

# 脸书(META PLATFORMS) (META.O) 25Q2 财报点评

## AI 赋能广告营收、利润大幅超指引上限，资本开支指引强劲

**优于大市**

### 核心观点

**财务表现：AI 技术驱动广告业务超公司指引上限。** ①整体：二季度营收 475 亿美元，同比+22%。其中广告收入 466 亿美元（同比+22%）。营业利润 204 亿美元，营业利润率 43%（同比+5pcts，环比+2pcts），净利润为 183 亿美元（同比+36%），净利率 39%。②分业务：1) Family of Apps：本季度收入 471 亿美元，同比+22%，运营利润为 250 亿美元；2) Reality Labs：收入为 3.7 亿美元，同比+5%，运营利润为-45.3 亿美元（同比扩大 0.9%）。

**业务亮点：**①广告营收利润超指引，AI 产品月活增长快速、暂时不追求商业化：本季度广告收入同比+21%，超指引上限。在线商务是主要增长贡献者，欧洲和其他地区增长领先。Family of Apps 生态月活 34.8 亿，Meta AI 月活超 10 亿，五大领域有商业化潜力，其中核心 AI（广告）回报强，GenAI 短期预计不会贡献较多营收。②AI 驱动广告推荐效率改善、量价齐升：本季度 Ad impressions 同比+11%（环比+6pcts）、广告平均价格 (Average Price Per Ad) 同比+9%（环比-1pcts），尤其广告位/量打破连续 7 个季度的降速、大幅加速。主要因为 AI 对推荐系统的优化提升了用户时长，本季度使 Facebook、Ins 用户时长分别增加了 5%、6%。同时推荐系统进步也推动 Facebook、Ins 广告转化增加 3%、5%，提高了广告价格。③资本开支持续提升，指引积极：Q2 资本支出 170 亿美元，公开业绩说明会全年指引上调至 660-720 亿美元（同比+68%-84%），用于 AI 相关基础设施。2026 年开支将大幅增长，算力聚焦内部需求。

**业绩指引：**公司公开业绩说明会预计 25Q3 营收 475 亿-505 亿美元（同比 17%-24%）。上调全年总费用将在 1140-1180 亿美元（前值为 1130-1180 亿美元），主要受到基础设施成本和员工薪酬影响。由于高基数预计 25Q4 同比增长率将低于第三季度。

**投资建议：**考虑公司二季度业绩大幅超公司指引上限且指引积极，上修 2025-2027 年公司收入 1936/2208/2540 亿美元（前值 1880/2127/2404 亿美元），调整幅度+3%/+4%/+5%。考虑到公司降本增效显著、参考全年成本的指引，上修 2025-2026 净利润为 725/811/928 亿美元（前值 653/735/851 亿美元）。给与目标价 700-800 美元，中值对应 25 年约 25xPE，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**社交媒体与广告端竞争加剧；宏观经济压力；AI 发展低于预期；

| 盈利预测和财务指标      | 2022    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万美元)     | 134,902 | 164,501 | 193,616 | 220,852 | 254,042 |
| (+/-%)         | 15.7%   | 21.9%   | 17.7%   | 14.1%   | 15.0%   |
| 调整后归母净利润(百万美元) | 39,098  | 62,360  | 72,570  | 81,066  | 92,811  |
| (+/-%)         | 68.5%   | 59.5%   | 16.4%   | 11.7%   | 14.5%   |
| 调整后 EPS (美元)   | 15.55   | 24.80   | 28.86   | 32.24   | 36.91   |
| EBIT Margin    | 34.7%   | 42.2%   | 42.2%   | 41.7%   | 41.5%   |
| 净资产收益率 (ROE)   | 25.5%   | 34.1%   | 29.3%   | 25.3%   | 22.9%   |
| 市盈率 (PE)       | 45      | 28      | 24      | 22      | 19      |
| EV/EBITDA      | 31      | 22      | 18      | 16      | 13      |
| 市净率 (PB)       | 11      | 10      | 7       | 5       | 4       |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 海外公司财报点评

#### 互联网 · 互联网 II

证券分析师：张伦可

0755-81982651

zhanglunke@guosen.com.cn liuzitan@guosen.com.cn  
S0980521120004 S0980525060001

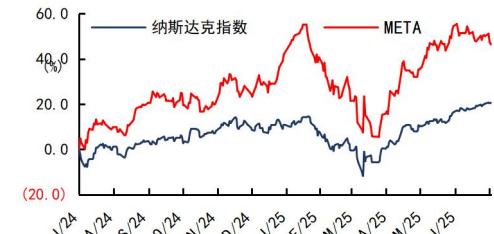
证券分析师：刘子潭

695 美元

#### 基础数据

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 投资评级        | 优于大市(维持)            |
| 合理估值        | 700.00 - 800.00 美元  |
| 收盘价         | 695 美元              |
| 总市值/流通市值    | 17480 亿美元/17480 亿美元 |
| 52 周最高价/最低价 | 7408 美元/516 美元      |
| 近 3 个月日均成交额 | 98 亿美元              |

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《脸书(META PLATFORMS) (META.O) 25Q1 财报点评-广告提效与新产品进展顺利，上调全年资本开支预算》——2025-05-03
- 《脸书(META PLATFORMS) (META.O) 24Q4 财报点评-广告营收利润保持强劲，指引25年资本开支显著增加》——2025-02-03
- 《脸书(META PLATFORMS) (META.O) 24Q3 财报点评-广告营收利润依然强劲，AI 驱动广告效率持续提升》——2024-10-31
- 《脸书(META PLATFORMS) (META.O) -深度系列二：META 的 AI 投入与 ROI 测算》——2024-09-01
- 《脸书(META PLATFORMS) (META.O) 24Q2 财报点评-营收利润达指引上限，AI 驱动广告效率持续提升》——2024-08-02

## 财报表现：营收利润超指引上限，AI 赋能广告推荐效率、量价齐升，资本开支强劲

### ①广告营收利润超指引，AI 产品月活增长快速、GenAI 产品暂时不追求商业化

本季度广告收入同比+21%（公司指引 9%-16%），超过指引上限。营业利润率 43%（同比+5pcts、环比+2pcts）。财报会表示本季度广告收入中，在线商务同比增长贡献最大。按广告主地域划分，欧洲和世界其他地区的广告收入增长最强，分别为 24% 和 23%。北美和亚太地区分别为 21% 和 18%。

Family of Apps 生态月活 DAP 34.8 亿，同比+6%。META AI 目前月活超 10 亿，当前重点深化用户体验、提升个性化。WhatsApp 是其查询量最大的入口，未来计划通过自动翻译等功能增强内容发现能力，为后续变现（如推荐展示、广告等）铺垫。

从商业化角度来看，AI 在五大领域广告、内容体验、商业消息传递（WhatsApp）、Meta AI（搜索聊天助手）、AI 设备（AI 眼镜）均有巨大商业化潜力，核心 AI（广告）领域回报强劲，GenAI 商业化先追求规模（覆盖数十亿用户）和产品质量，需数年再盈利。

### ②AI 驱动广告效率持续提升、促进广告价格增长，AI 工具赋能广告主

META 在广告业务呈现超额增长，本季度广告同比 21%、环比加速 5pcts，相比谷歌搜索广告 Q2 的 12% 高了近十个点。拆分量价，25Q2 广告位 Ad impressions 同比+11%（环比+6pcts）、广告平均价格（Average Price Per Ad）+9%（环比-1pcts），尤其广告位/量打破连续 7 个季度的降速、大幅加速。

主要因为 A 对推荐系统的优化提升了用户时长，包括生成式广告推荐系统（GEM）性能提升、Andromeda 模型架构扩展至 Facebook Reels。本季度使 Facebook、Ins 用户时长分别增加了 5%、6%。同时推荐系统进步也推动 Facebook、Ins 广告转化增加 3%、5%，提高了广告价格。从公司公开业绩说明会 Q3 收入同比 17%-24% 的指引看，AI 的改善推荐系统是持续的。

Advantage + 创意工具中，近 200 万广告商使用视频生成、图像动画等功能，图像扩展工具在中小广告商中渗透强劲。

### ③上调 25 年资本开支预算，指引 26 年资本开支大幅增长

一季度资本支出（含融资租赁）达 170 亿美元，主要投向服务器、数据中心及网络基础设施，为 AI 和广告系统升级提供支撑。

公司公开业绩说明会将全年资本支出指引上调至 660-720 亿美元（前值 640-720 亿美元，24 年 392 亿美元），同比+68%-84%，主要用于支持人工智能相关的数据中心投资和基础设施硬件。预计 2026 年资本开支还会继续大幅增长。

目前算力完全聚焦内部需求，如支持内容推荐、模型训练以及未来 AI 应用推理需求。核心 AI（广告）领域回报强劲，可量化且测量体系成熟。生成式 AI 处于早期，今明两年不会成为重要收入来源，但中长期来看均有巨大商业化潜力。

## 1、业绩概况：

①整体：本季度营收 475 亿美元（同比+22%，彭博一致预期 448 亿美元），其中广告收入 466 亿美元（同比+22%）。营业利润 204 亿美元，营业利润率 43%（同比+5pcts、环比+2pcts）；净利润 183 亿美元（同比+36%），净利率 39%。截止 Q2 公司员工数为 7.59 万人，同比增加 7%。

图1: META 总收入及增速（百万美元、%）



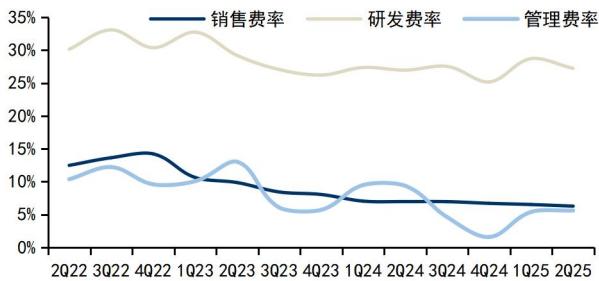
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2: META 净利润及净利率（百万美元、%）



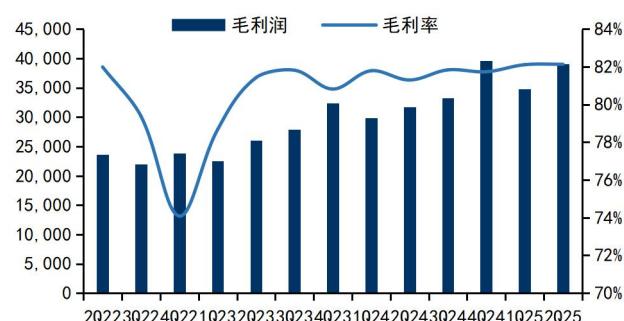
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3: META 三项经营费率 (%)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4: META 毛利润及毛利率（百万美元、%）



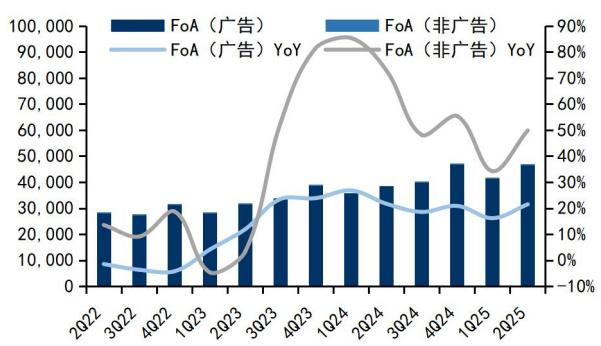
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## ②分业务：

- ◆ **Family of Apps**：收入 471 亿美元（同比+22%），运营利润 250 亿美元（同比+22%）。
- ◆ **2) Reality Labs**：收入 3.7 亿美元（同比+5%），AI 眼镜销量增加部分被 Quest 销量下降所抵消，运营亏损 45.3 亿美元（同比扩大 0.9%）。

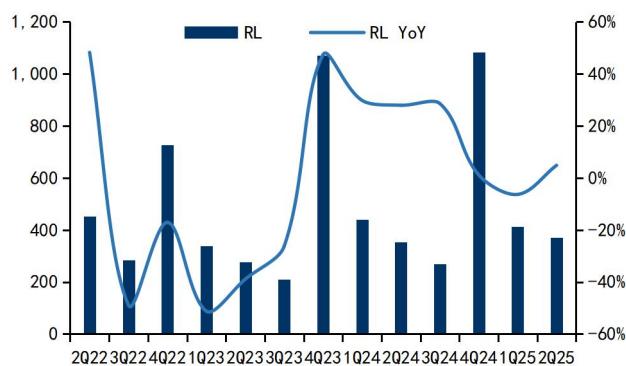
图5: META FoA 业务收入及增速（百万美元、%）

图6: META RL 收入及增速（百万美元、%）



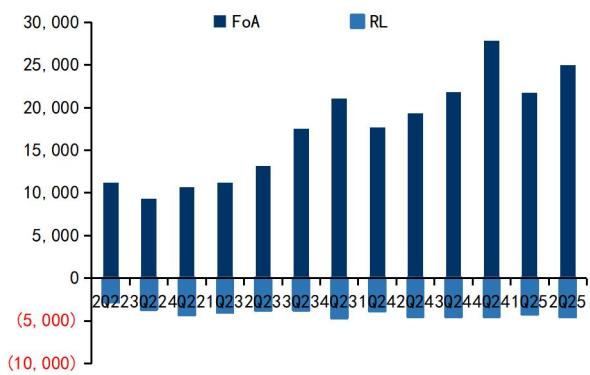
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7: FoA 与 RL 营业利润变化 (百万美元)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8: META 营运利润及营运利润率 (百万美元、%)



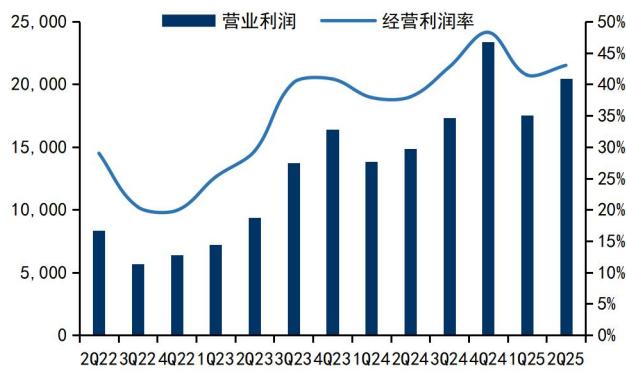
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### ③分区域与分行业：

**收入按用户地域分：**欧洲和世界其他地区的广告收入增长最强，分别为 24% 和 23%。北美和亚太地区分别为 21% 和 18%。

**按行业分：**在线商务是同比增长最快的垂直领域。

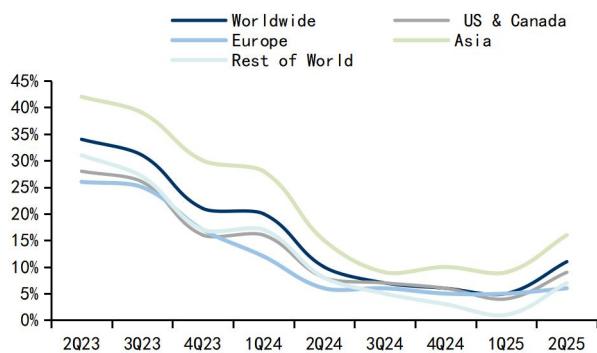
**分区域看，广告展示量 (impressions) 增长最快的为亚太地区 16%。广告平均价格 (Average Price Per Ad) 增长最快的为欧洲和世界其他地区，分别为 17% 和 15%。**



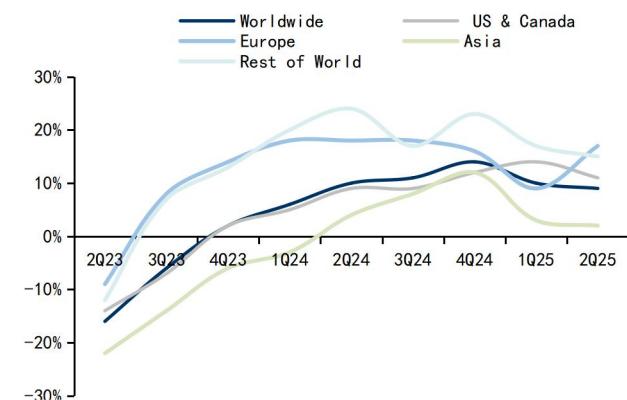
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图9: META 各地区展示量 (Impressions) 同比变化

图10: META 各地区广告均价同比变化



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

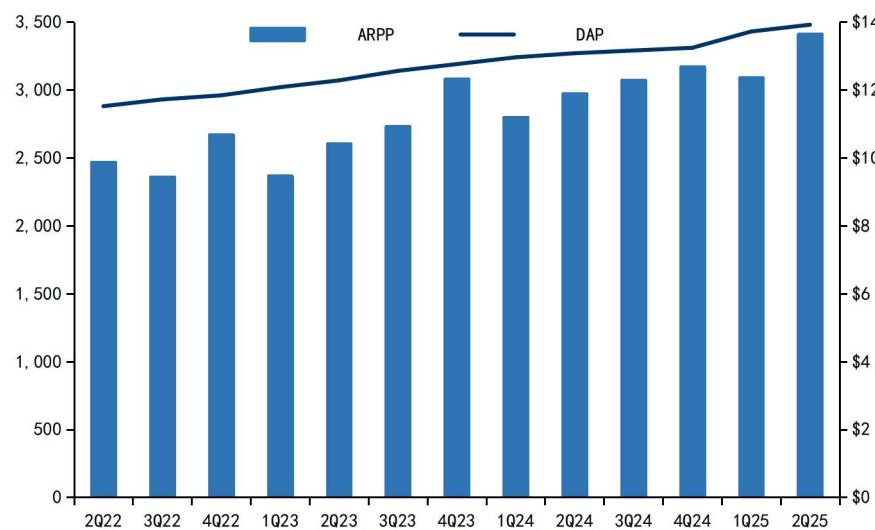
## 2. 用户数与广告价格

1) Family of Apps: DAP (Family Daily Active People) 34.8 亿，同比+6.0%，Meta AI 月活已超 10 亿；

ARPP (Family Average Revenue per Person) 为 13.65 美元，同比+15%；

3) 广告量价：广告位 Ad impressions 同比+11% (环比+6pct)，增速回升、亚太地区是主要驱动，主要是 Facebook 和 Instagram 互动量增加以及 Facebook 的广告加载优化。本季度推荐系统进步使 Facebook 上用户时长增加了 5%，Instagram 增加了 6%。；广告价格同比+9% (环比-2pcts)，广告主需求的增加，这主要是由于广告效果的提升。推荐系统进步推动 Ins 广告转化增加 5%，Facebook 上增加 3%。

图11: 活跃用户 DAP 与平均用户收入 ARPP 变化 (百万美元/美元)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 3. 资本支出

二季度资本支出（含融资租赁）170 亿美元，同比+100%。

公司公开业绩说明会将全年资本支出指引上调至 660–720 亿美元（前值 640–720 亿，同比+68%–84%），主要用于支持人工智能相关的数据中心投资和基础设施硬件，预计 2026 年资本开支还会继续大幅增长。

### 4. 业绩指引

公司公开业绩说明会预计 25Q3 营收 475 亿–505 亿美元（对应同比 17%–24%）。上调全年总费用将在 1140–1180 亿美元（前值为 1130–1180 亿美元），主要受到基础设施成本和员工薪酬影响。由于高基数预计 25Q4 同比增长率将低于第三季度。

### 5. AI 等前沿技术进展

- 1) **AI 应用场景：**在广告、内容体验、商业消息传递、Meta AI、AI 设备等五大领域推进 AI 应用，GenAI 商业化先追求规模（覆盖数十亿用户）和产品质量，数年后再聚焦盈利（互联网产品形式，跟云厂节奏不一样）；
- 2) **Advantage+：** Q2 已完成 Advantage + 销售和应用广告的简化活动创建流程的全球推广，广告商对销售和应用广告的采用率有所提升，leads 广告的推广计划在未来数月完成。Advantage + 创意工具中的生成式 AI 工具获得广泛采用，近 200 万广告商使用相关功能。
- 3) **LLama 大模型：** 推进 Llama 4.1 和 4.2 的研发、坚持开源，成立 Meta 超级智能实验室、组建精英团队；
- 4) **算力：** Prometheus 集群将于明年上线，将是世界上第一个超过吉瓦的集群（1 吉瓦 GW=10 亿瓦）。还在建设 Hyperion，能够在几年内扩展到 5 吉瓦，另有多个 Titan 集群正在开发中。
- 5) **Meta AI：** 类似 ChatGPT 但嵌入到 META 生态的聊天助手，当前拥有月活超 10 亿，WhatsApp 是其查询量最大的入口，用户通过它进行信息收集、作业辅助、图像生成等任务。未来计划通过自动翻译和配音内容等功能增强内容能力。
- 5) **硬件设备：** Ray-Ban Meta 眼镜销量增长强劲，认为眼镜是 AI 的理想形态，未来可能成为重要的计算平台。

## 财务预测与估值

| 资产负债表（百万美元）      | 2024          | 2025E         | 2026E         | 2027E         | 利润表（百万美元）          | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 现金及现金等价物         | 43889         | 75101         | 114002        | 165077        | 营业收入               | 164501       | 193616       | 220852       | 254042        |
| 应收款项             | 22230         | 26165         | 29845         | 34330         | 营业成本               | 30161        | 35236        | 43160        | 52988         |
| 存货净额             | 0             | 0             | 0             | 0             | 研发费用               | (43873)      | (53605)      | (26621)      | (30318)       |
| 其他流动资产           | 0             | 0             | 0             | 0             | 销售及管理费用            | (21087)      | (23133)      | (58950)      | (65269)       |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>100045</b> | <b>136888</b> | <b>181250</b> | <b>238681</b> | 营业利润               | 69380        | 81642        | 92121        | 105467        |
| 固定资产             | 121346        | 150628        | 177053        | 201450        | 财务费用               | 1745         | 0            | 0            | 0             |
| 无形资产及其他          | 35576         | 33797         | 32107         | 30502         | 权益性投资损益            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| 投资性房地产           | 13017         | 13017         | 13017         | 13017         | 其他损益净额             | 0            | 0            | 0            | 0             |
| 长期股权投资           | 6070          | 15945         | 31101         | 46757         | 税前利润               | 70663        | 81642        | 92121        | 105467        |
| <b>资产总计</b>      | <b>276054</b> | <b>350275</b> | <b>434528</b> | <b>530407</b> | <b>所得税费用</b>       | <b>8303</b>  | <b>9072</b>  | <b>11055</b> | <b>12656</b>  |
| 短期借款及交易性金融负债     | 0             | 0             | 0             | 0             | 少数股东损益             | 0            | 0            | 0            | 0             |
| 应付款项             | 7687          | 8216          | 10031         | 12171         | 归属于母公司净利润          | 62360        | 72570        | 81066        | 92811         |
| 其他流动负债           | 25909         | 29403         | 33997         | 39320         | 经调整归母净利润           | 62360        | 72570        | 81066        | 92811         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>33596</b>  | <b>37619</b>  | <b>44027</b>  | <b>51491</b>  | <b>现金流量表（百万美元）</b> | <b>2024</b>  | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b>  |
| 长期借款及应付债券        | 28826         | 28826         | 28826         | 28826         | <b>净利润</b>         | <b>62360</b> | <b>72570</b> | <b>81066</b> | <b>92811</b>  |
| 其他长期负债           | 30995         | 35880         | 40765         | 45650         | <b>资产减值准备</b>      | 0            | 0            | 0            | 0             |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>59821</b>  | <b>64706</b>  | <b>69591</b>  | <b>74476</b>  | <b>折旧摊销</b>        | (15498)      | (15342)      | (18109)      | (20909)       |
| <b>负债合计</b>      | <b>93417</b>  | <b>102325</b> | <b>113618</b> | <b>125967</b> | <b>公允价值变动损失</b>    | 0            | 0            | 0            | 0             |
| 少数股东权益           | 0             | 0             | 0             | 0             | <b>财务费用</b>        | (1745)       | 0            | 0            | 0             |
| 股东权益             | 182637        | 247950        | 320910        | 404440        | <b>营运资本变动</b>      | 1970         | (4973)       | (7613)       | (7864)        |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>276054</b> | <b>350275</b> | <b>434528</b> | <b>530407</b> | <b>其它</b>          | 42496        | 30683        | 36218        | 41819         |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2023</b>   | <b>2025E</b>  | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  | <b>经营活动现金流</b>     | <b>91328</b> | <b>82938</b> | <b>91562</b> | <b>105857</b> |
| 经调整 EPS          | 24.8          | 28.9          | 32.2          | 36.9          | <b>资本开支</b>        | (40257)      | (42844)      | (42844)      | (43701)       |
| 每股红利             | 0.0           | 2.9           | 3.2           | 3.7           | <b>其它投资现金流</b>     | (10385)      | (1696)       | (1781)       | (1870)        |
| 每股净资产            | 72.64         | 98.61         | 127.63        | 160.85        | <b>投资活动现金流</b>     | (47150)      | (44470)      | (44555)      | (45500)       |
| ROIC             | 39%           | 39%           | 39%           | 40%           | <b>权益性融资</b>       | 0            | 0            | 0            | 0             |
| ROE              | 34%           | 29%           | 25%           | 23%           | <b>负债净变化</b>       | 10441        | 0            | 0            | 0             |
| 毛利率              | 82%           | 82%           | 80%           | 79%           | <b>支付股利、利息</b>     | 0            | (7257)       | (8107)       | (9281)        |
| EBIT Margin      | 42%           | 42%           | 42%           | 42%           | <b>其它融资现金流</b>     | (61663)      | 0            | 0            | 0             |
| EBITDA Margin    | 52%           | 50%           | 50%           | 50%           | <b>融资活动现金流</b>     | (40781)      | (7257)       | (8107)       | (9281)        |
| 收入增长             | 22%           | 18%           | 14%           | 15%           | <b>现金净变动</b>       | 2027         | 31212        | 38901        | 51075         |
| 净利润增长率           | 59%           | 16%           | 12%           | 14%           | <b>货币资金的期初余额</b>   | 41862        | 43889        | 75101        | 114002        |
| 资产负债率            | 34%           | 29%           | 26%           | 24%           | <b>货币资金的期末余额</b>   | 43889        | 75101        | 114002       | 165077        |
| 息率               | 0.0%          | 0.4%          | 0.5%          | 0.5%          | <b>企业自由现金流</b>     | 52103        | 40094        | 48718        | 62155         |
| P/E              | 28            | 24            | 22            | 19            | <b>权益自由现金流</b>     | (151)        | 40094        | 48718        | 62155         |
| P/B              | 10            | 7             | 5             | 4             |                    |              |              |              |               |
| EV/EBITDA        | 21            | 18            | 16            | 13            |                    |              |              |              |               |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                  | 类别         | 级别   | 说明                    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-----------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数10%以上    |
|                                                                                                                                                                                                                                         |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                         |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上    |
|                                                                                                                                                                                                                                         |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点     |
|                                                                                                                                                                                                                                         | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上  |
|                                                                                                                                                                                                                                         |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                         |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上  |

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032