

人工智能行业专题： 2025Q2海外大厂CapEx和ROIC总结梳理

行业研究 · 行业专题

计算机 · 人工智能

投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

联系人：侯睿

hourui3@guosen.com.cn

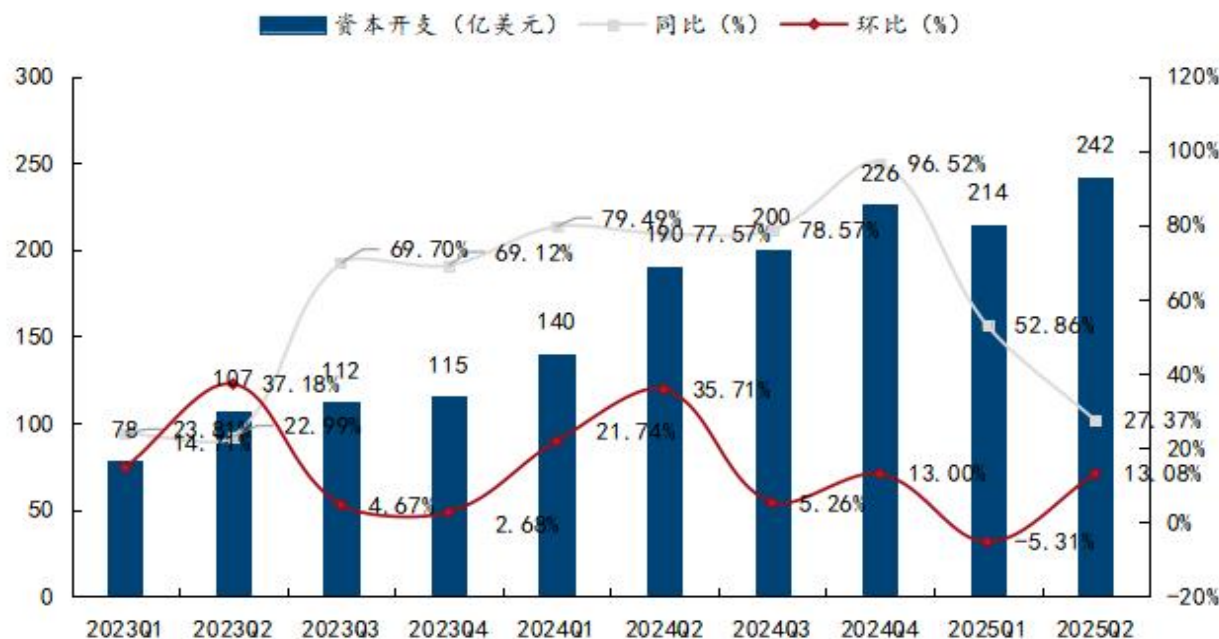
- **云厂商资本开支及业绩情况复盘。**回顾二季度数据，微软、Meta、亚马逊以及谷歌资本开支同比、环比均增长，其中Meta、谷歌上调全年资本开支预期，反映出下游云需求加速增长。各厂商收入增速整体加速，云收入同比、环比大幅增长，微软Azure云年收入已超750亿美元。ROIC方面，受整体收入、利润增长推动，2025Q2大厂ROIC整体同比上升，合计净利润增速放缓，影响整体ROIC环比表现。
- **SaaS厂商业绩情况复盘。**2025Q2，软件厂商业绩表现亮眼，整体收入中位数超出预期中位数2.8%，为自2022Q2以来的最高水平，并且近两年呈现持续上升态势。从目前已公布财报公司的新增年度经常性收入（ARR）总额来看，新增ARR达21.87亿美元，较去年同期增长106.1%，同比增速有了显著提升。尽管业绩表现亮眼，软件股价仍受到对AI颠覆担忧的扰动，自7月31日以来，BVP纳斯达克新兴市场云服务指数下跌超8%。
- **风险提示：**AI应用落地不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧、宏观经济波动、新技术研发不及预期等。

- [01] 云厂商资本开支及业绩情况复盘
- [02] SaaS厂商业绩情况复盘
- [03] 风险提示

微软：FY25Q4资本开支达242亿美元

- 2025Q2（FY25Q4）微软资本开支同比、环比均提升。微软本季度资本开支为242亿美元（含65亿融资租赁），同比提升27.4%，环比提升13.1%，与云计算和AI相关的支出中超50%用于投入数据中心等长期资产。受当前需求驱动，公司预计FY26Q1资本支出将达300亿美元以上，预计FY26资本开支增速放缓，短期资产（服务器、CPU和GPU等）投入占比将提升。
- AI及其他业务亮点：1）Copilot系列应用总体月活已超1亿，GitHub Copilot用户达2000万，得益于其Agent Mode及Coding Agent等新型态功能，GitHub Copilot企业客户环比增长75%。医疗领域Dragon Copilot记录超1300万次医患交互，同比增长7倍；2）Microsoft 365中包含AI功能的产品月活用户超8亿；3）目前已有1.4万名客户使用Azure AI Foundry服务来构建智能体，API服务处理超500T的Tokens，同比增长超7倍。

图：微软资本开支同环比均提升（季度均为自然年季度，25Q2=微软FY25Q4，单位：亿美元）

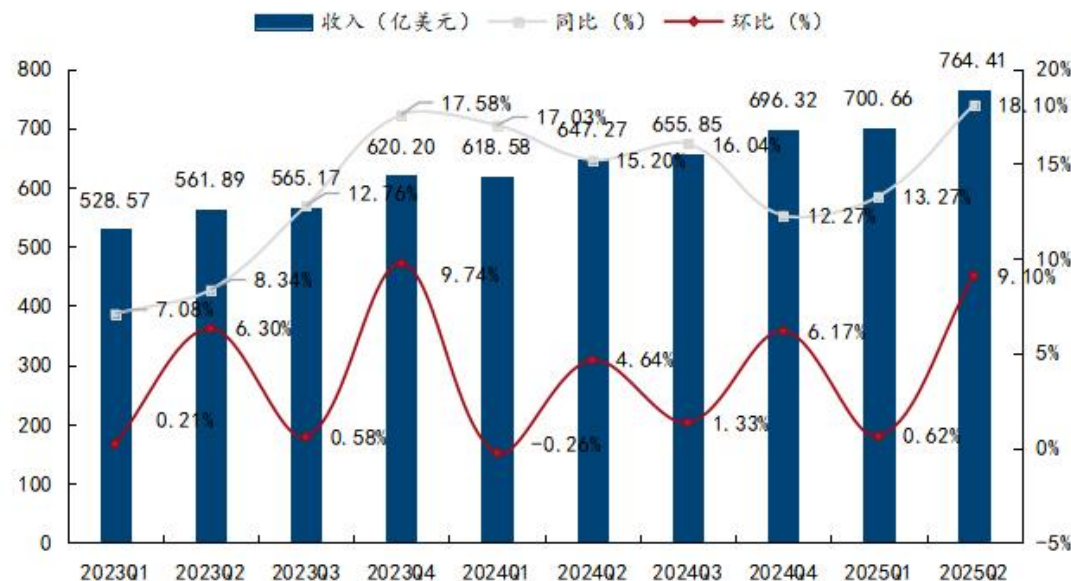


资料来源：微软财报，国信证券经济研究所整理

微软：收入达764.41亿美元，同比增长18.1%

- **FY25Q4收入、利润均超市场预期。** FY25Q4公司实现收入764.41亿美元，同比增长18.1%，略超市预期的738亿美元；实现净利润为272.33亿美元，同比增长23.6%，超预期的252亿美元；实现每股收益达3.65美元，同比增长23.7%，略超预期的3.37美元。
- **分业务来看，Azure云收入增长39%，超指引上限。** 1) **生产力和业务流程：**实现收入331.12亿美元，同比增长16%。其中，M365商业产品和云服务收入增长16%，Microsoft 365商业云收入增长18%，ARPU增长继续受E5和M365 Copilot的推动。M365消费者产品与云服务收入增长21%，M365消费者云收入增长20%，主要由1月提价后ARPU提升及8%的用户增长所驱动。LinkedIn收入增长9%，Dynamics产品和云服务收入增长18%；2) **智能云业务：**实现收入为298.78亿美元，同比增长26%，高于预期的291亿美元。其中Azure和其他云服务收入同比增长39%，超35%的指引上限，Azure年收入超过750亿美元，同比增长34%；3) **个人计算业务：**实现收入134.51亿美元，同比增长9%，其中Windows OEM收入同比增长3%，Xbox内容和服务收入增长13%，搜索和新闻广告收入增长21%。

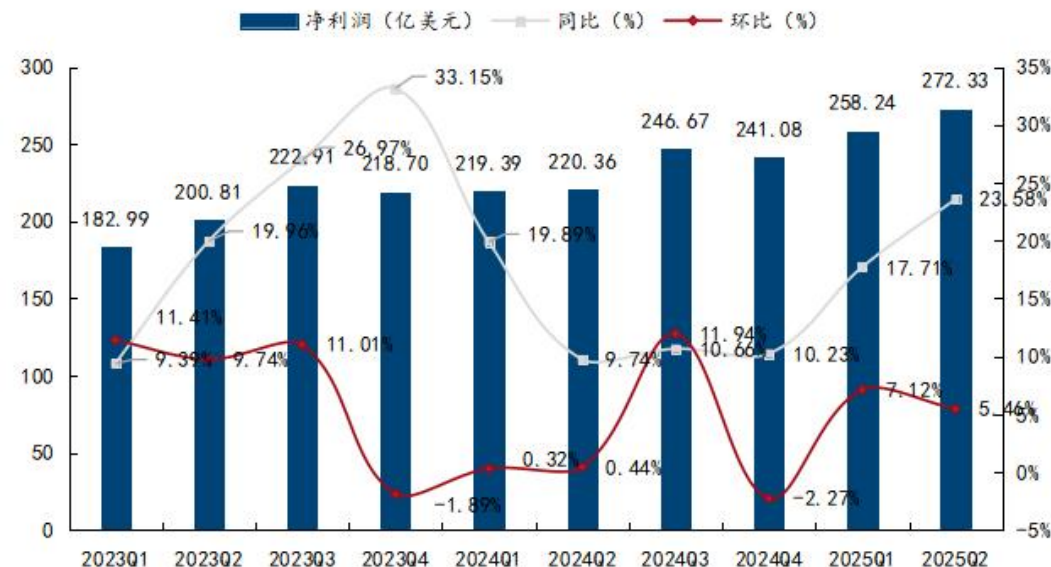
图：微软分季度收入情况



资料来源：微软财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：微软分季度净利润情况



资料来源：微软财报，国信证券经济研究所整理

微软：分部门营业利润



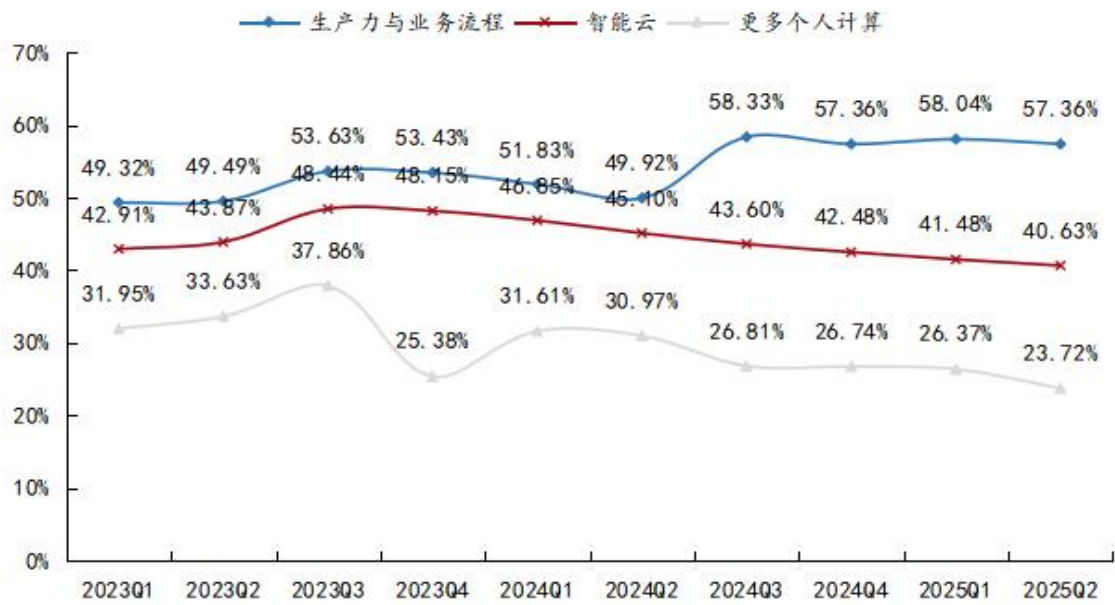
- 2025Q2（FY25Q4），生产力与业务流程部门毛利润同比增长16%，毛利率在效率提升的推动下略有上升，运营利润同比增长21%至189.93亿美元，运营利润率同比增长7.4个pct至57.36%；智能云部门毛利润同比增长17%，毛利率同比下降4个pct，运营利润为121.4亿美元，实现运营利润率为40.63%；更多个人计算部门毛利润增长15%，毛利率同比增长3个pct，运营利润同比下降35%至31.9亿美元，运营利润率减少7.3个pct至23.72%。

表：微软分部门利润情况（单位：百万美元）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
生产力与业务流程	8639	9052	9970	10284	10143	10143	16516	16885	17379	18993
智能云	9476	10526	11751	12461	12513	12859	10503	10851	11095	12140
更多个人计算	4237	4676	5174	4287	4925	4923	3533	3917	3526	3190
合计	22352	24254	26895	27032	27581	27925	30552	31653	32000	34323

资料来源：微软财报，国信证券经济研究所整理

图：微软分部门利润率情况

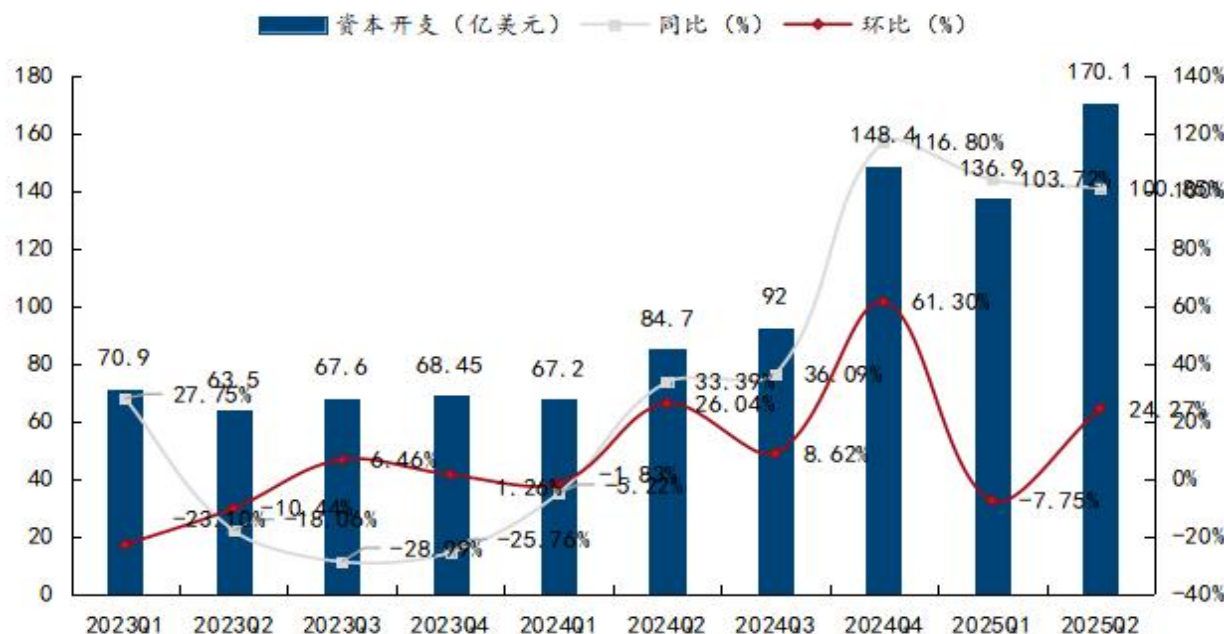


资料来源：微软财报，国信证券经济研究所整理

Meta：2025Q2资本开支达170亿美元

- 2025Q2资本开支同比增长100.8%，上调全年资本开支指引。2025Q2资本支出（包括融资租赁本金付款）为170亿美元，同比增长100.8%，环比增长24.2%，主要用于服务器、数据中心和网络基础设施投资，超市场预期的163.6亿美元。公司上调全年资本开支指引下限，预计2025年全年资本支出（包括融资租赁）将在660亿至720亿美元之间（前值为640-720亿美元），以满足AI与业务需求。
- AI领域：**1) Meta AI月活用户超10亿，在全球超200个地区上线；2) LLaMA系列大模型已经开始在Threads等推荐系统中贡献显著的排名优化效果，公司也在将LLaMA应用于后端流程，例如Bug报告处理，在美国和加拿大，Facebook Feed与通知栏的顶级Bug报告数量在过去10个月中减少约30%；3) 全新AI广告推荐模型扩展至更多平台，通过使用更多信号和更长的上下文提高效果，使Instagram广告转化率提升约5%，Facebook提升约3%。

图：Meta资本开支情况（单位：亿美元）

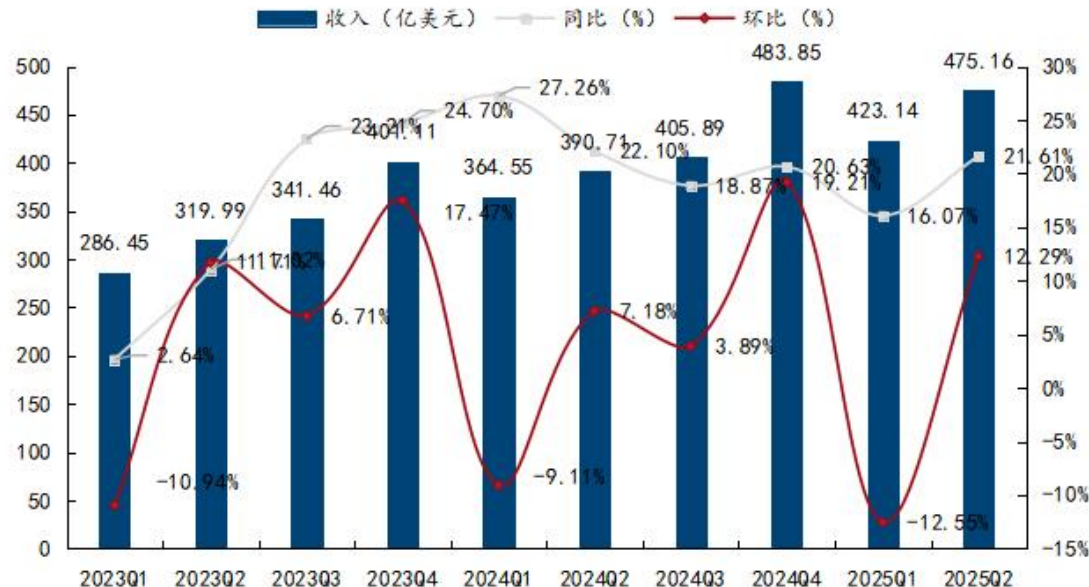


资料来源：Meta财报，国信证券经济研究所整理

Meta：2025Q2收入达475.16亿美元，同比增长21.6%

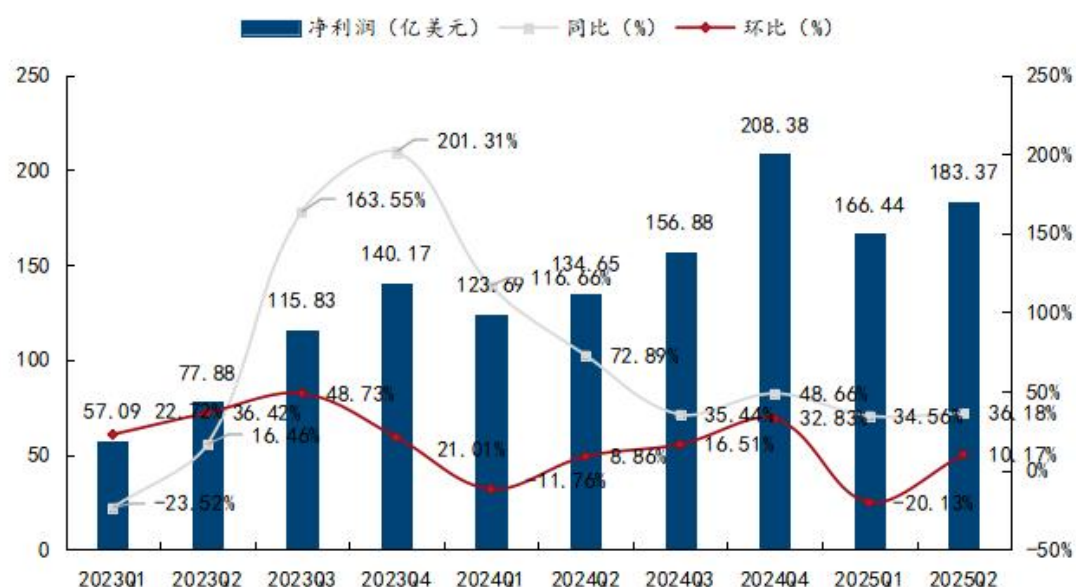
- 收入超指引上限，净利润同比大幅提升：2025Q2公司实现收入为475.16亿美元，同比增长21.6%，超业绩指引上限的455亿美元，实现净利润为183.37亿美元，同比增长36.2%，净利率为38.6%，同比增长4.1个pct，实现每股收益7.14美元，同比增长38.3%。
- 分业务来看，展示量及平均单价增长推动广告收入提升。1) 应用家族：日活超34亿人，同比增长6.4%。实现总收入为471.46亿美元，同比增长21.8%。其中广告收入为466亿美元，同比增长21.5%。广告收入增长最多的行业是在线零售，在欧洲和其他地区分别增长24%和23%，广告展示量同比增长11%，主要受亚太地区用户参与度提升的推动。广告平均单价上涨9%，主要由广告效果改善所推动。其他收入为5.83亿美元，同比增长49.9%，主要得益于WhatsApp付费消息服务收入增长以及Meta Verified订阅收入增长；2) 现实实验室：实现收入为3.7亿美元，同比增长4.8%，主要由AI眼镜销量上升推动，但受到Quest设备销量下降的部分抵消。

图：Meta单季度收入情况



资料来源：Meta财报，国信证券经济研究所整理

图：Meta单季度净利润情况



资料来源：Meta财报，国信证券经济研究所整理

Meta：分部门营业利润



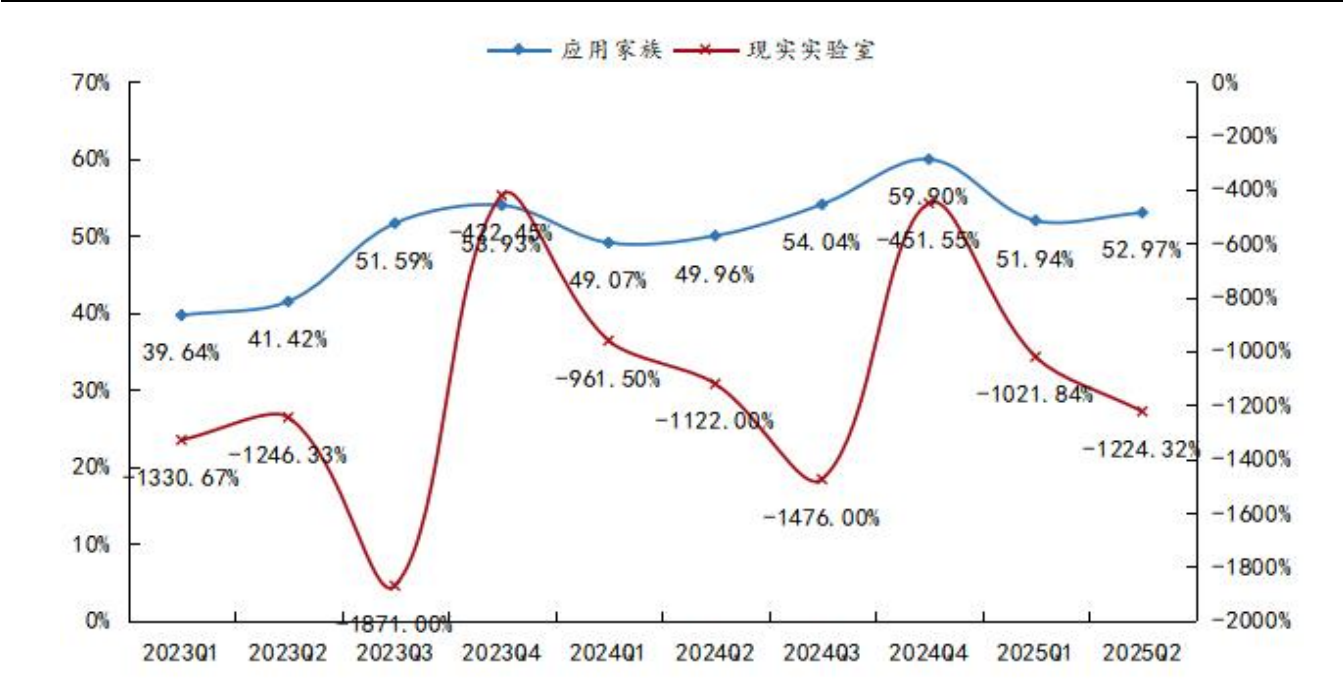
- 2025Q2，应用家族运营利润同比增长29.1%至249.71亿美元，运营利润率同比提升3个pct至52.97%。应用家族支出为222亿美元，占公司总支出的82%，同比增长14%，主要由员工薪酬和基础设施成本上升驱动；Reality Labs亏损45.3亿美元，支出为49亿美元，同比增长1%，增长主要来自非员工成本的技术开发支出。

表：Meta分部门利润情况（单位：亿美元）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
应用家族	112.19	131.31	174.9	210.31	176.64	193.35	217.78	283.32	217.65	249.71
现实实验室	-39.92	-37.39	-37.42	-46.47	-38.46	-44.88	-44.28	-49.67	-42.1	-45.3
合计	72.27	93.92	137.48	163.84	138.18	148.47	173.5	233.65	175.55	204.41

资料来源：Meta财报，国信证券经济研究所整理

图：Meta分部门利润率情况

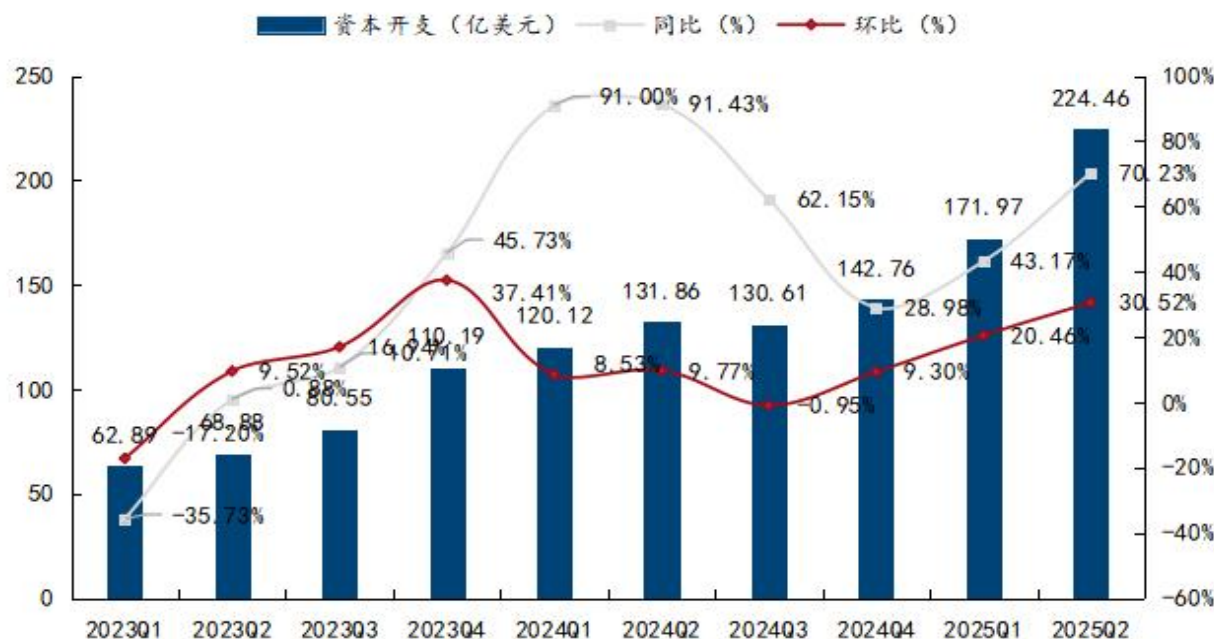


资料来源：Meta财报，国信证券经济研究所整理

谷歌：2025Q2资本开支达224亿美元

- 2025Q2谷歌资本开支同比、环比维持增长。谷歌2025Q2资本开支为224.46亿美元，同比增长70.23%、环比增长30.52%，超市场预期的182.12亿美元，其中约2/3的投资用于服务器，1/3用于数据中心和网络设备。公司预计2026年资本开支将持续上行，并提升全年资本开支预期至850亿美元（前值为750亿美元）。
- AI领域：1) AI概览（AI Overview）已经有超200万用户，覆盖200多个国家和地区，支持40种语言；2) 视频生成领域发布VEO 3视频生成模型，5月以来生成7000万条视频；3) 自2025年5月I/O大会宣布各平台每月Token消耗量为480万亿至今实现翻倍，每月处理超980万亿个Token；4) Gemini相关应用当前月活用户达4.5亿，Circel to Search目前已覆盖3亿台安卓设备。

图：谷歌资本开支情况（单位：亿美元）



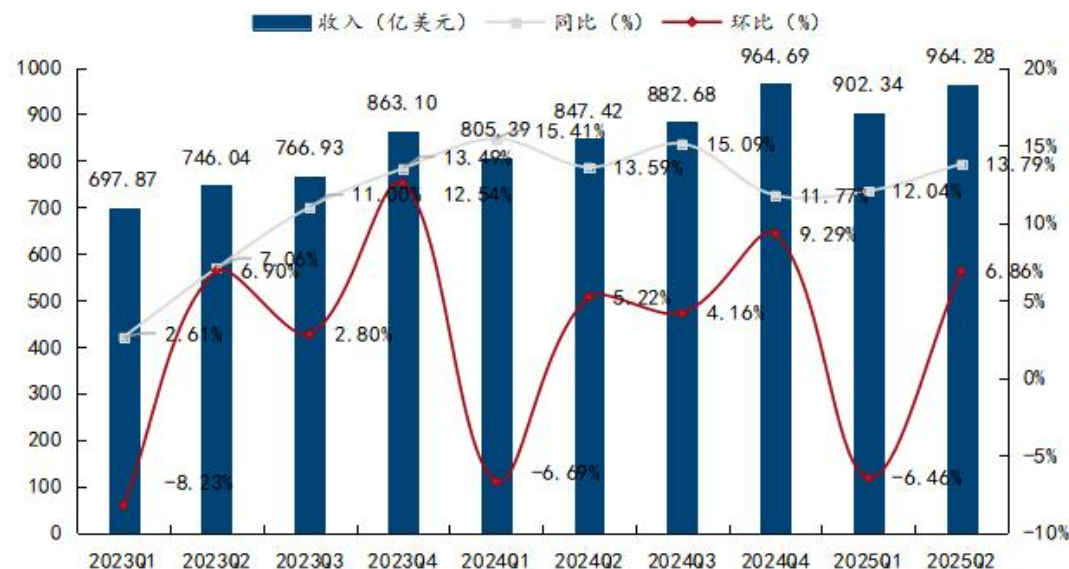
资料来源：谷歌财报，国信证券经济研究所整理

谷歌：2025Q2收入达964.28亿美元，同比增长13.8%



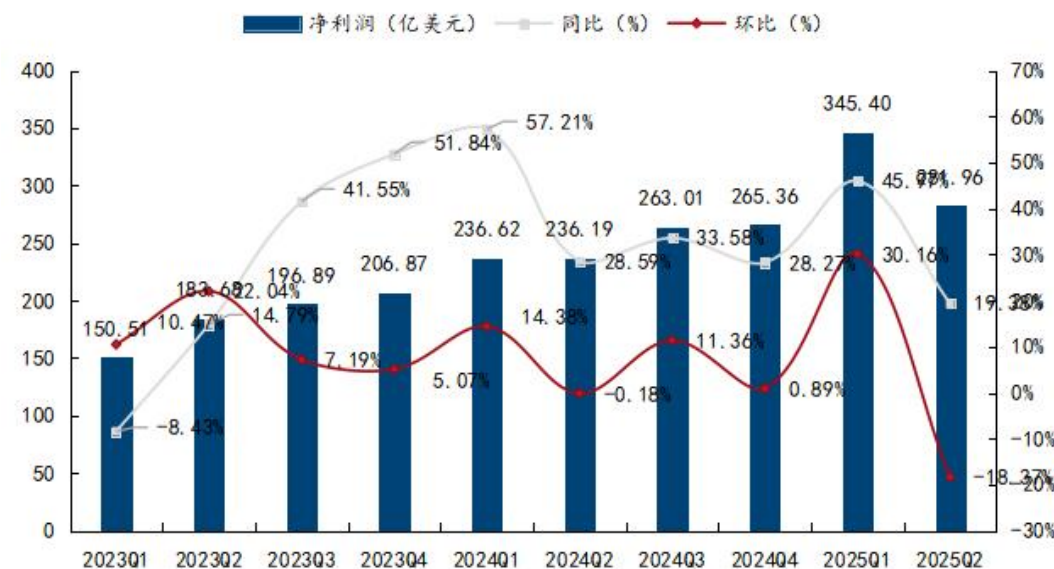
- **2025Q2收入、利润均超市场预期。**2025Q2谷歌实现营业收入964.28亿美元，同比增长13.8%，环比增长6.9%，超市市场预期的940.2亿美元；实现净利润281.96亿美元，同比增长19.4%，环比下降18.4%；实现每股收益2.31美元，同比增长22.2%，环比下降17.8%，超市市场预期的2.2美元。
- **分业务来看，谷歌云业务同比、环比高速增长。**1) **谷歌服务：**广告业务实现收入713.40亿元，同比增长10.4%，环比增长6.7%，搜索和Youtube广告业务表现强劲。其中，搜索业务实现收入541.9亿美元，同比增长11.7%，环比增长6.9%；Youtube广告业务实现收入97.96亿美元，同比增长13.1%，环比增长9.7%。Network业务实现收入73.54亿美元，同比减少1.2%，环比增长1.4%。订阅、平台、设备业务实现收入112.03亿美元，同比增长20.3%，环比增长7.9%；2) **谷歌云业务：**实现收入136.24亿美元，同比增长31.7%，环比增长11.1%，环比为2022年后最高增速，超市市场预期的131亿美元。

图：谷歌单季度收入情况



资料来源：谷歌财报，国信证券经济研究所整理

图：谷歌单季度净利润情况



资料来源：谷歌财报，国信证券经济研究所整理

谷歌：分部门营业利润



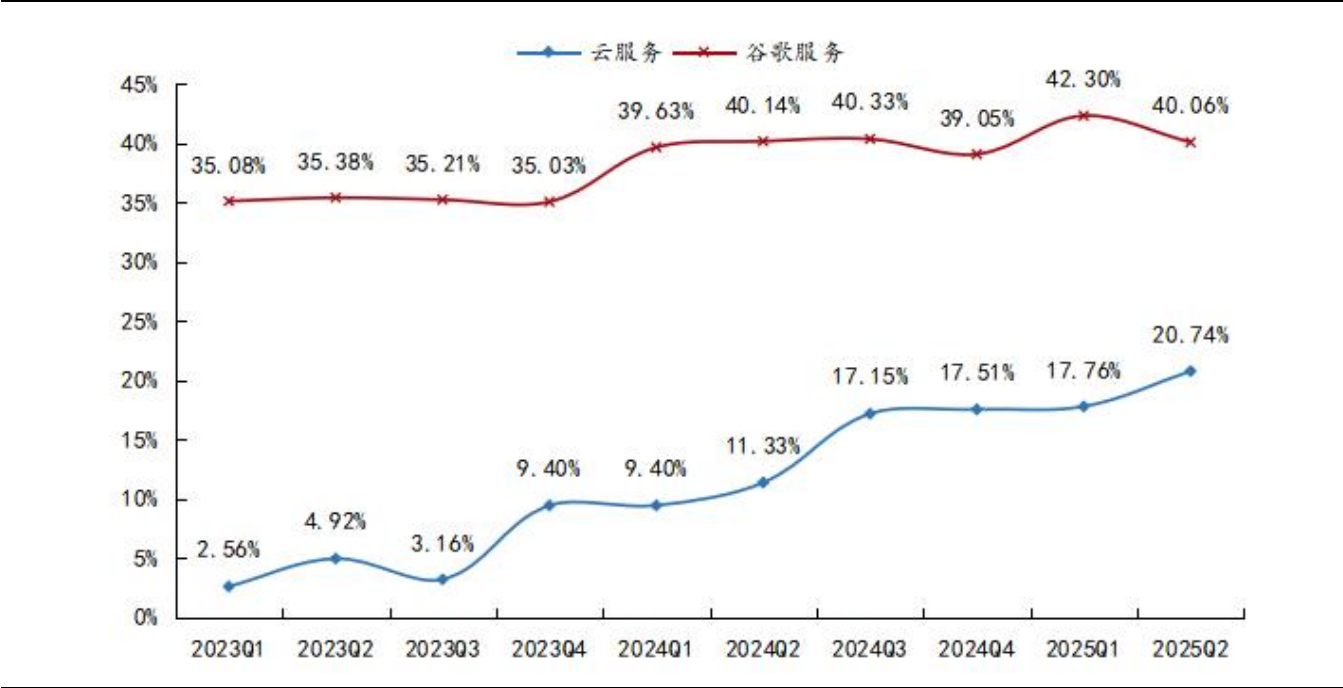
- 2025Q2，谷歌服务实现运营利润为330.63亿美元，同比增长11.4%，运营利润率达40.1%，同比持平；谷歌云实现运营利润28.26亿美元，同比增长141.1%，运营利润率达20.7%，同比增长9.4个pct，营业利润的增长主要受收入增加推动。

表：谷歌分部门利润情况（单位：亿美元）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
谷歌服务	217.37	234.54	239.37	267.3	278.97	296.74	308.56	328.36	326.82	330.63
谷歌云	1.91	3.95	2.66	8.64	9	11.72	19.47	20.93	21.77	28.26
其他	-12.25	-8.13	-11.94	-8.63	-10.2	-11.34	-11.16	-11.74	-12.26	-12.46

资料来源：谷歌财报，国信证券经济研究所整理

图：谷歌分部门利润率情况

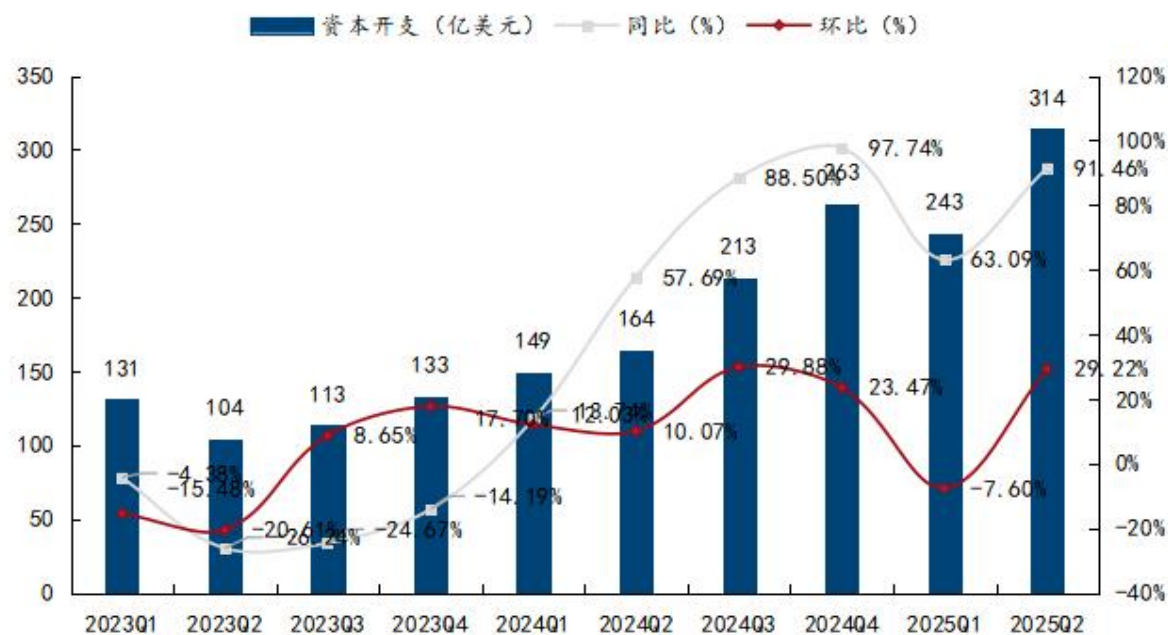


资料来源：谷歌财报，国信证券经济研究所整理

亚马逊：2025Q2资本开支达314亿美元

- 2025Q2亚马逊资本开支同比、环比大幅增长。2025Q2亚马逊资本开支达314亿美元，同比增长91.5%，环比增长29.2%，超市场预期的260亿美元，公司认为本季度资本开支可以合理代表下半年季度的资本开支水平。资本开支主要用于AWS相关投资，且更多投资于定制化芯片；同时，部分资本开支用于履约和运输网络的建设。
- 季度亮点：1) Trainium2大规模投产，为Anthropic最新Claude模型的核心支撑，第三代芯片已经在研发中；2) Amazon Nova被广泛采用，现已经成为Bedrock中第二受欢迎的基础模型。Bedrock发布Agent Core构建模块，帮助企业安全地部署和运行AI代理；3) 发布新AI集成的开发环境（IDE）编程Agent Kiro，仅在预览的前5天就有10万人使用。

图：亚马逊资本开支情况（单位：亿美元）

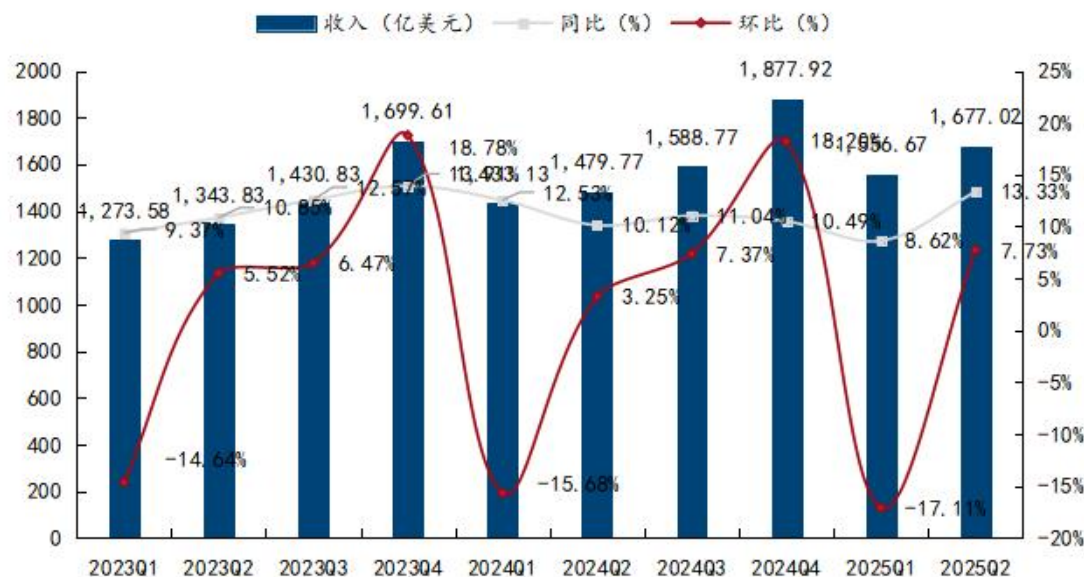


资料来源：亚马逊财报，国信证券经济研究所整理

亚马逊：2025Q2实现收入1677.02亿美元，同比增长13.3%

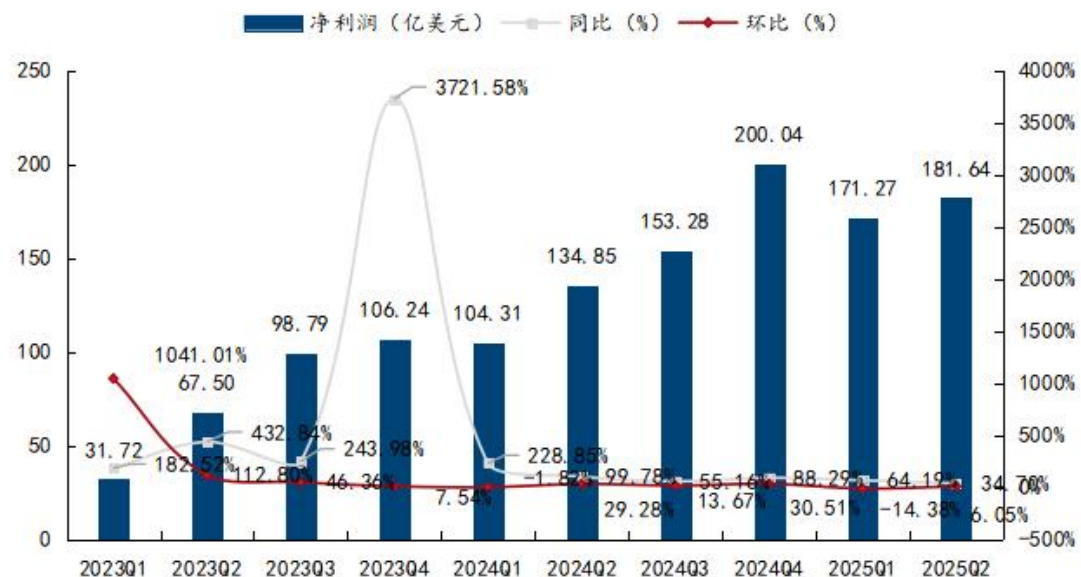
- **2025Q2收入、利润均超市场预期：**2025Q2亚马逊实现收入1677.02亿美元，同比增长13.3%，环比增长7.7%，超市场预期的1621.38亿美元；实现净利润181.64亿美元，同比增长34.7%，环比增长6.1%，超市场预期的142.63亿美元；实现每股收益1.68美元，超市场预期的1.33美元。
- **分业务来看，云收入同比、环比均增长，广告业务高速增长。**1) **AWS：**实现收入308.73亿美元，同比增长17.5%，环比增长5.5%；2) **在线商店：**实现收入614.85亿美元，同比增长11%，环比增长7.1%；3) **第三方销售：**实现收入403.48亿美元，同比增长11.5%，环比增长10.5%；4) **广告业务：**实现收入156.94亿美元，同比增长22.9%，环比增长12.7%；5) **订阅服务：**实现收入122.08亿美元，同比增长12.4%，环比增长4.2%。

图：亚马逊单季度收入情况



资料来源：亚马逊财报，国信证券经济研究所整理

图：亚马逊单季度净利润情况



资料来源：亚马逊财报，国信证券经济研究所整理

亚马逊：分部门营业利润

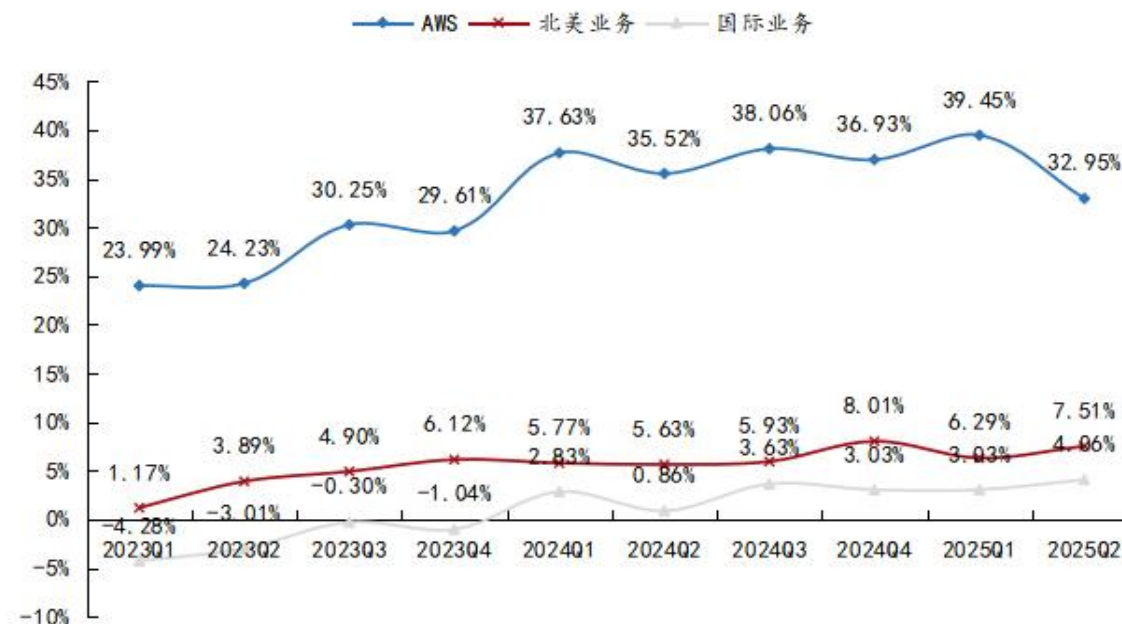
- 2025Q2，北美地区实现营业利润75.17亿美元，同比增长48.4%，营业利润率为7.5%，同比提升1.9个pct；国际业务实现营业利润为14.94亿美元，同比提升447.3%，营业利润率为4.1%，同比提升3.2个pct；AWS实现营业利润为101.6亿美元，同比增长8.9%，实现营业利润率33%，同比下降2.6个pct。

表：亚马逊分部门利润情况（单位：亿美元）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
北美业务	8.98	32.11	43.07	64.61	49.83	50.65	56.63	92.56	58.41	75.17
国际业务	-12.47	-8.95	-0.95	-4.19	9.03	2.73	13.01	13.15	10.17	14.94
AWS	51.23	53.65	69.76	71.67	94.21	93.34	104.47	106.32	115.47	101.6

资料来源：亚马逊财报，国信证券经济研究所整理

图：亚马逊分部门利润率情况

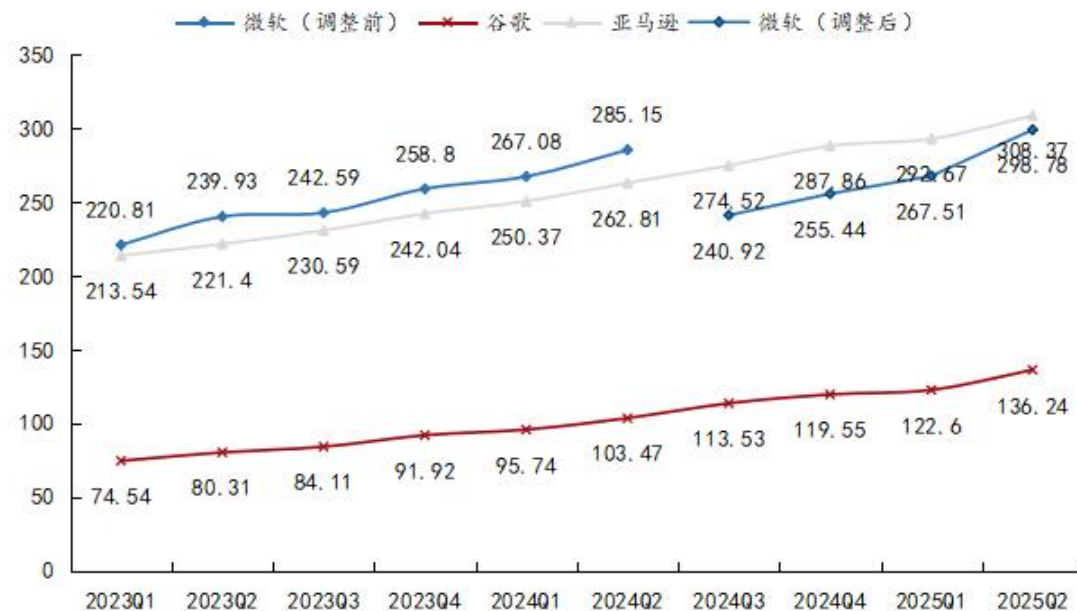


资料来源：亚马逊财报，国信证券经济研究所整理

微软、谷歌、亚马逊：云收入总体加速增长

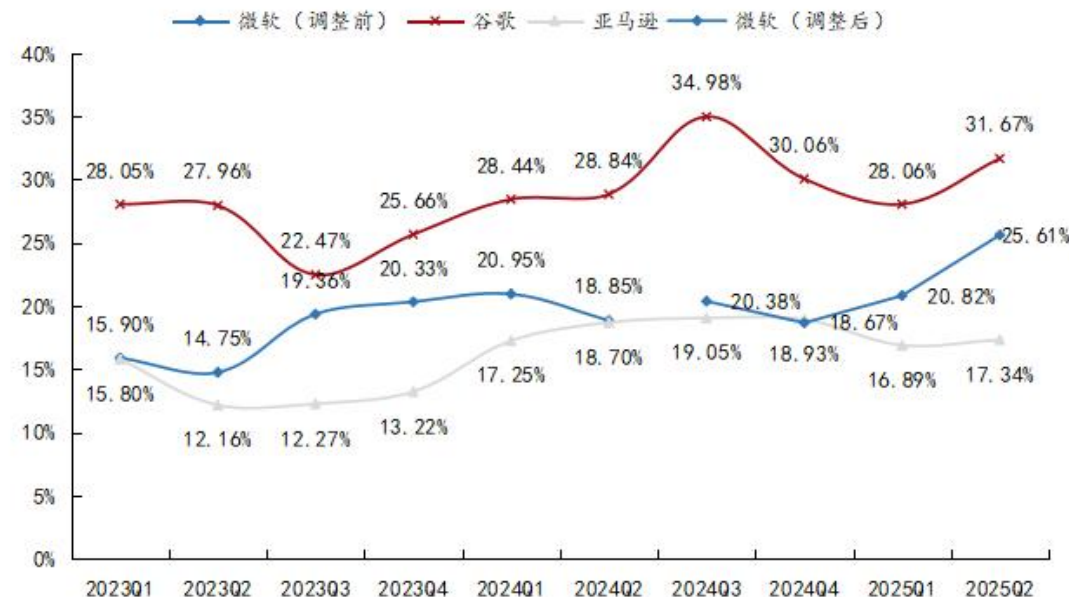
- 分厂商来看：1) 微软：2025Q2智能云实现收入为298.78亿美元，同比增长26%，高于预期的291亿美元。其中Azure和其他云服务收入同比增长39%，超35%的指引上限，Azure年收入超过750亿美元，同比增长34%；2) 亚马逊：2025Q2AWS实现收入308.73亿美元，同比增长17.5%，环比增长5.5%；3) 谷歌：2025Q2谷歌云实现收入136.24亿美元，同比增长31.7%，环比增长11.1%，环比为2022年后最高增速，超市场预期的131亿美元。
- 整体来看，各厂商云收入均保持增长，云收入总体增速逐步提升，当前各厂商AI云收入保持较高增速，随着2025年大模型持续迭代，以及AI应用在各垂直领域的发展及应用，有望继续推动AI云业务收入提升。

图：亚马逊、微软、谷歌云业务收入情况（单位：亿美元）



资料来源：亚马逊财报，微软财报，谷歌财报，国信证券经济研究所整理

图：亚马逊、微软、谷歌云收入同比增速情况（单位：%）

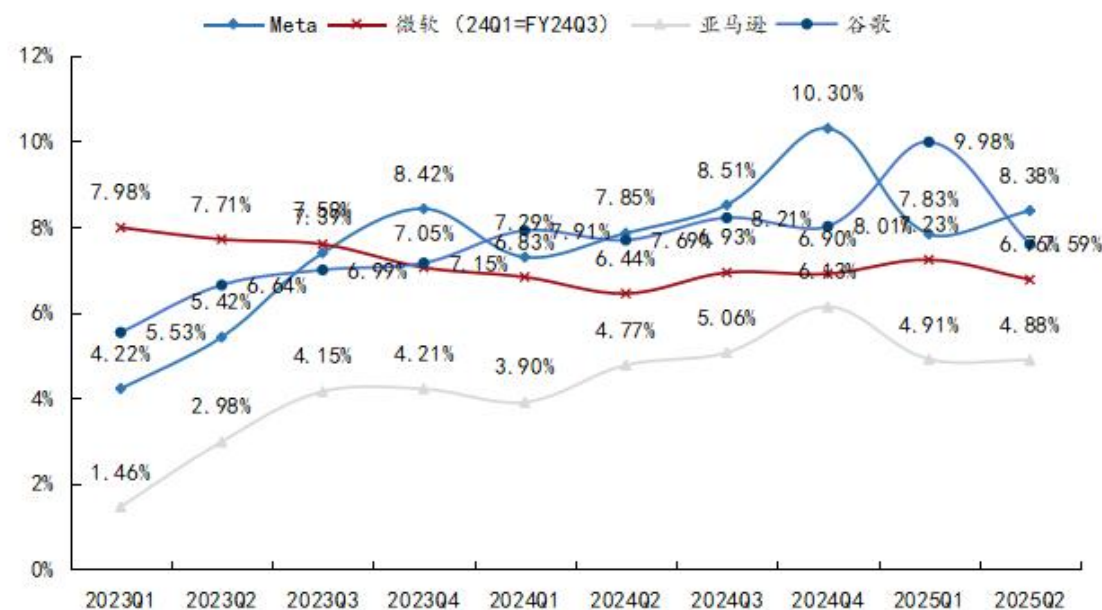


资料来源：亚马逊财报，微软财报，谷歌财报，国信证券经济研究所整理

整体ROIC同比提升

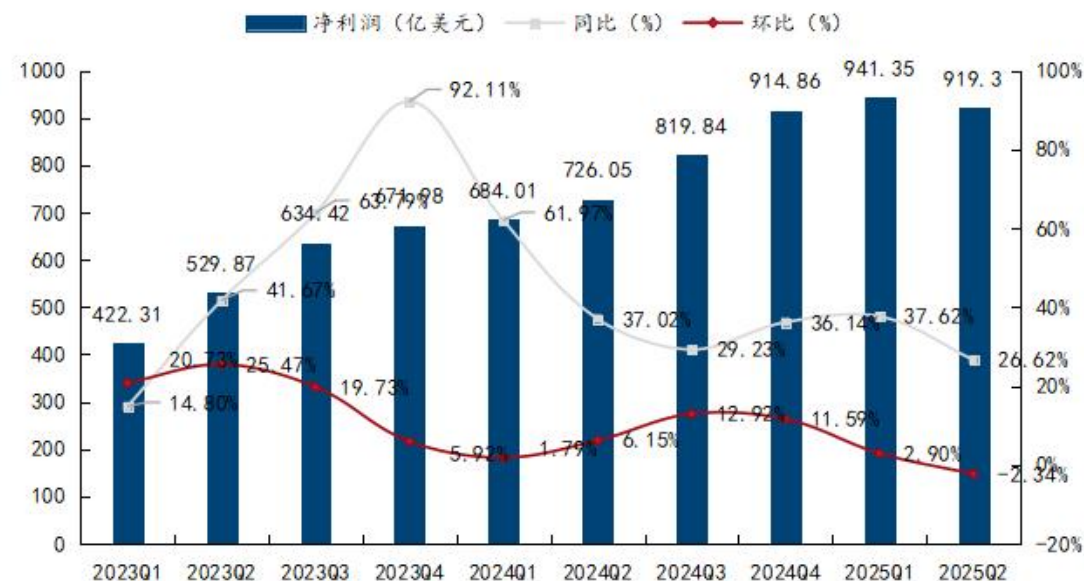
- 投入资本回报率（ROIC）方面，受整体收入、利润增长推动，2025Q2大厂ROIC整体同比上升。回顾近几年数据，AI需求推动各厂商资本开支大幅上行，公司的ROIC表现受到明显影响，随着AI推动收入、利润提升，整体呈现现上行趋势。2025Q2，受AI、云服务等需求驱动，Meta、微软以及亚马逊净利润维持同比增长，ROIC分别同比增长0.53、0.32、0.11个pct。2025Q2，微软、谷歌、亚马逊、Meta合计净利润增速放缓，同比增长26.6%，环比下降2.3%，影响整体ROIC环比表现。

图：各厂商ROIC情况



资料来源：亚马逊财报，微软财报，谷歌财报，Meta财报，国信证券经济研究所整理

图：各厂商净利润合计情况



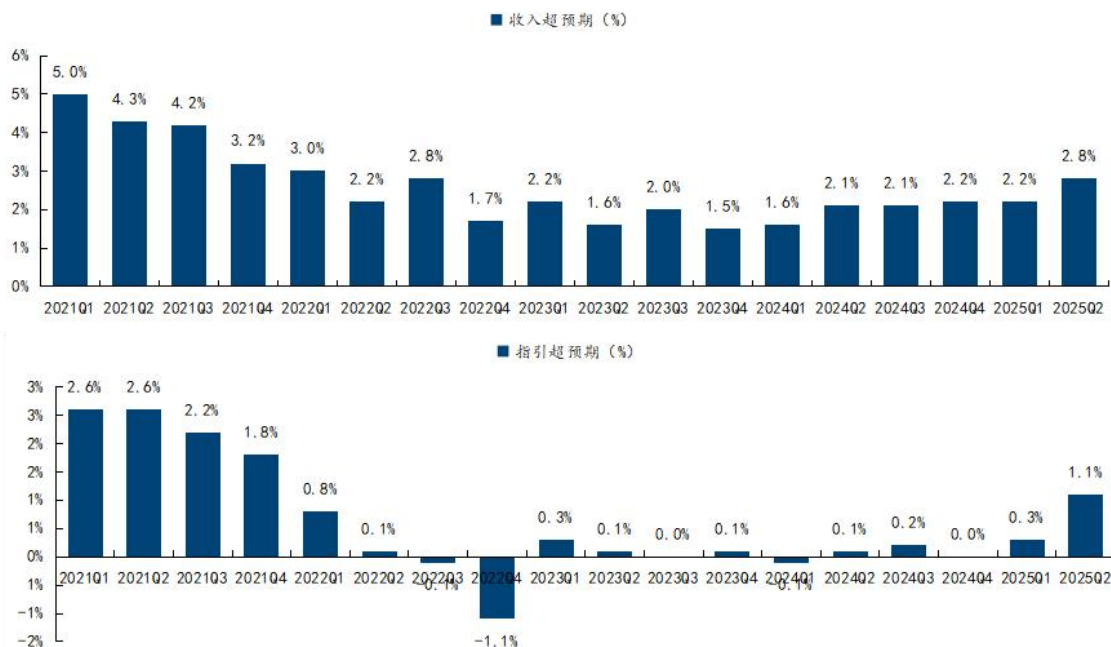
资料来源：亚马逊财报，微软财报，谷歌财报，Meta财报，国信证券经济研究所整理

- 【 01 】 云厂商资本开支及业绩情况复盘
- 【 02 】 SaaS厂商业绩情况复盘
- 【 03 】 风险提示

软件厂商业绩加速增长，股价表现受情绪压制

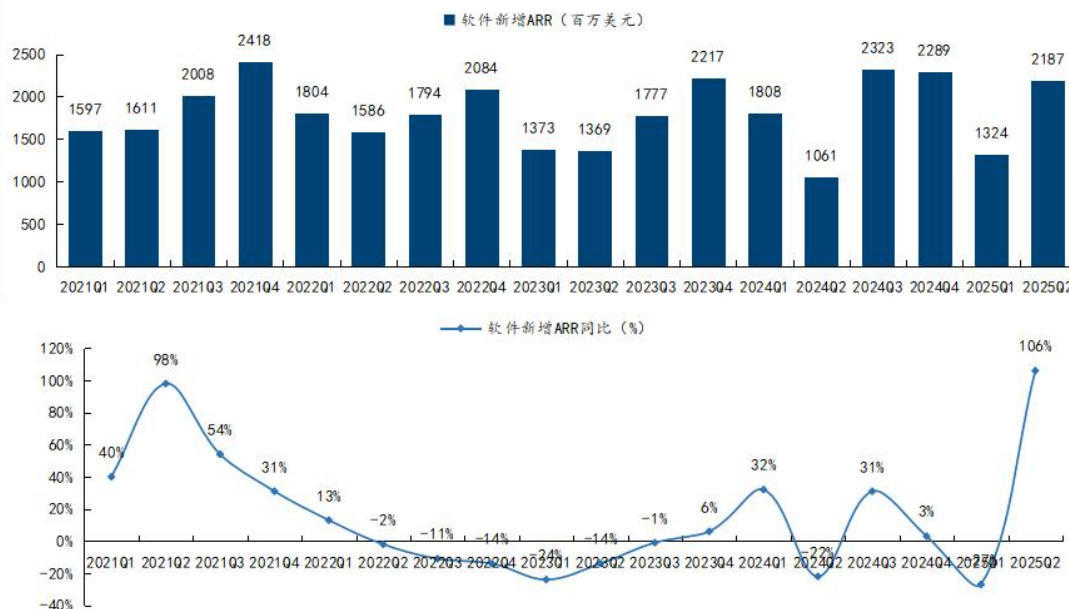
- 2025Q2软件厂商业绩表现亮眼，股价受AI扰动压制。回顾2025Q2，软件厂商业绩表现亮眼，整体收入中位数超出预期中位数2.8%，为自2022Q2以来的最高水平，并且近两年呈现持续上升态势。在业绩指引与市场预期对比方面本季度有显著提升，整体指引中位数较预期中位数提高1.1%，也是自2022Q2以来的最好表现。从目前已公布财报公司的新增年度经常性收入（ARR）总额来看，新增ARR达21.87亿美元，较去年同期增长106.1%，同比增速有了显著提升。尽管业绩表现亮眼，软件股价仍受到对AI颠覆担忧的扰动。当地时间8月9日，彭博社报道AI可能像互联网曾经做到的那样，颠覆软件行业。受情绪影响，尽管各厂商2025Q2业绩亮眼，自7月31日以来，BVP纳斯达克新兴市场云服务指数仍下跌超8%。

图：软件厂商整体业绩超预期情况



资料来源：彭博，国信证券经济研究所整理

图：软件厂商整体ARR增长情况

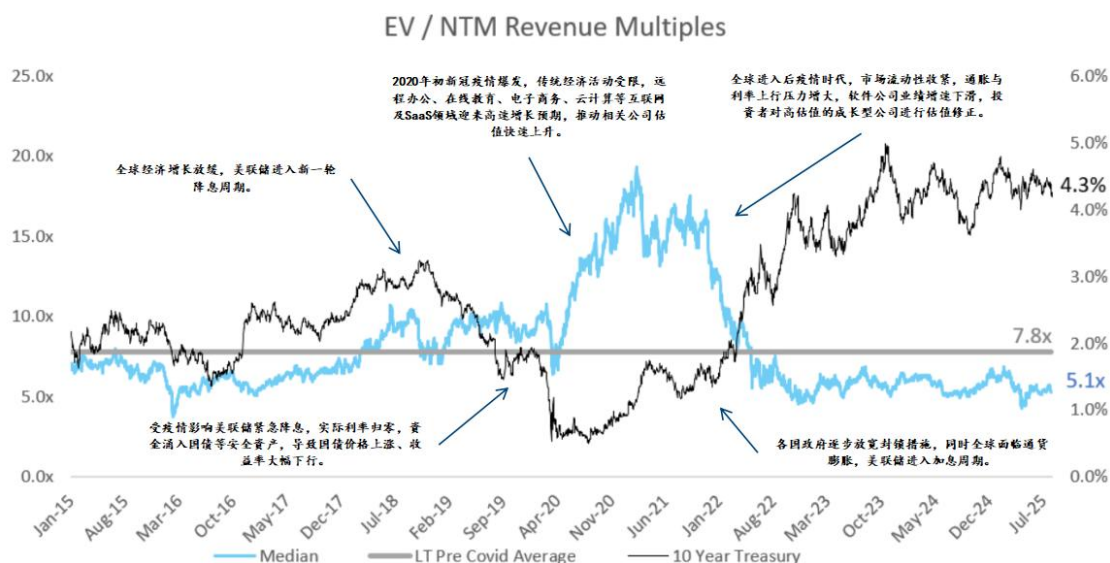


资料来源：ALTIMETER，国信证券经济研究所整理

板块收入增速放缓，整体估值承压

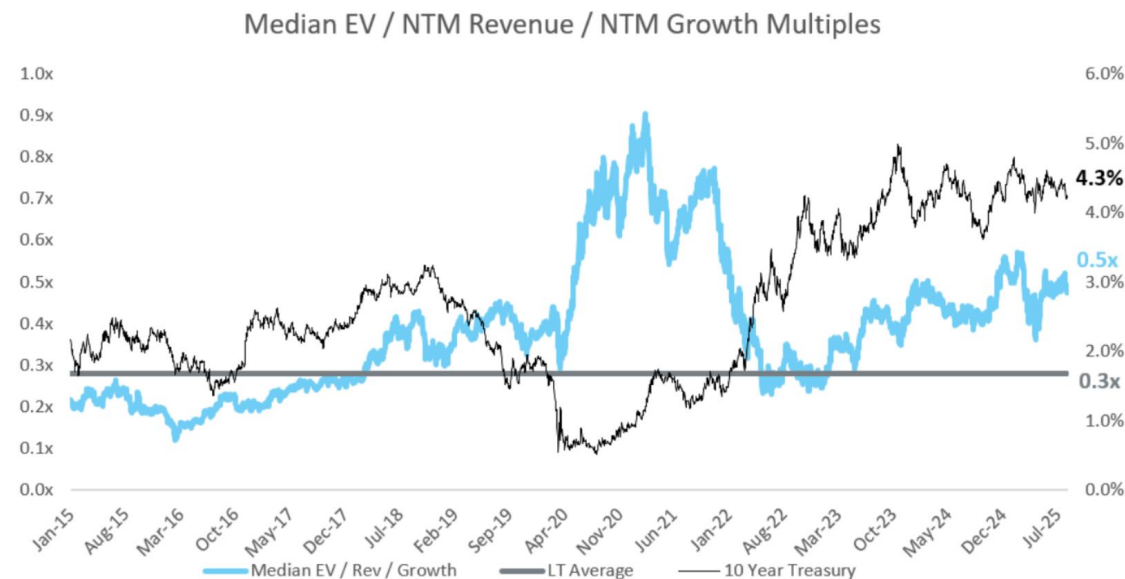
- SaaS企业通常以收入为指标进行估值，使用EV（市值+净债务）/未来12个月预计收入作为指标进行参考。从整体估值情况来看，目前SaaS企业整体EV/NTM收入的中位数为5.1倍，受到国债收益率维持高位影响，以SaaS企业为代表的成长型企业市值受到冲击，估值仍未恢复至疫情前的长期均值水准。结合当前SaaS企业整体增速水平来看，当前EV（市值+净债务）/未来12个月预计收入/收入增速中位数为0.5倍，在历史中处于均值以上，显示出当前板块收入增长面临放缓与确定性不足，相对增长而言估值较高。后续估值修复更依赖于增长再加速（如AI带来新增量、效率提效转利润）或国债利率回落驱动。

图：SaaS厂商整体估值情况



资料来源：ALTIMETER，国信证券经济研究所整理

图：SaaS厂商收入增速放缓导致估值承压



资料来源：ALTIMETER，国信证券经济研究所整理

- 【 01 】 云厂商资本开支及业绩情况复盘
- 【 02 】 云收入及ROIC情况
- 【 03 】 风险提示

- AI应用落地不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧、宏观经济波动、新技术研发不及预等。

免责声明



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

分析师承诺

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。

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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
GUOSEN SECURITIES

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楼

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