

华利集团 (300979.SZ)

新客户与欧洲市场驱动收入增长，盈利短期承压

优于大市

核心观点

收入增长稳健，老客户订单波动叠加新产能爬坡致利润短期承压。 2025年上半年，公司实现营业收入126.61亿元，同比增长10.36%，主要得益于新客户订单的快速增长，弥补部分老客户订单波动。归母净利润同比下滑11.06%至16.71亿元；利润下滑主要由于毛利率受新工厂投产及老工厂产能调配影响，同比下降6.38个百分点至21.83%。净利率下滑幅度小于毛利率，主要得益于管理费用（因绩效薪酬减少而同比下降39.67%）和财务费用（因汇兑收益增加而同比减少721.39%）的显著优化。公司拟进行半年度分红，分红率约为70%。ROE同比下降1.08个百分点至22.49%；存货/应收/应付周转天数同比-8/+2/+2天至55/66/44天。资本开支13.78亿元，同比增长约74.8%，主要因新厂密集投产，公司在中国和印尼的新厂已于2025年2月开始投产，四季度预计仍有两家新工厂投产。

二季度公司增长放缓，利润率同环比下滑。 2025Q2公司收入同比增长9.0%至73.08亿元，归母净利润同比下滑16.7%至9.09亿元，毛利率同比、环比分别下降7.1/1.8个百分点至21.08%，主要因老客户订单下滑、新客户订单大幅增长，新客户订单效率较低且存在老工厂产能调配损失，同时较多的新工厂处于产能爬坡阶段，导致毛利率承压。营业利润率同比、环比分别下降4.9/0.9个百分点至16.7%，归母净利率同比、环比分别下降3.8/1.8个百分点至12.43%，净利率下滑幅度小于毛利率主要由于费用率优化，特别是管理费用率下降有所抵消。其中，销售费用率同比持平于0.3%，管理费用率同比下降2.9个百分点至2.1%。

量价齐升带动收入增长，新客户与欧洲市场成增长新引擎。 公司上半年销售运动鞋1.15亿双，同比增长6.1%；均价约为110.45元，同比增长约4.2%，收入增长由量价共同驱动。前五大客户收入占比由去年同期的76.61%下降至71.88%，其中On和New Balance新晋成为前五大客户。战略新客户Adidas的合作进展顺利，公司在越南、印尼及中国三大生产基地的工厂均已实现对其量产出货。分区域看，欧洲市场（客户总部所在地）表现亮眼，收入同比大幅增长88.94%，其他区域客户收入同比+45.87%，而北美市场收入则同比微降0.43%，显示出新客户开拓对冲了部分老客户的波动。

新工厂爬坡顺利，对毛利率影响逐步改善。 上半年公司产能利用率维持在95.78%的高位。公司积极推进新工厂建设，上半年越南、印尼、中国新工厂分别出货373万双、199万双和67万双，爬坡进度符合预期。由于较多新工厂处于爬坡阶段以及产能调配安排，公司整体毛利率较去年同期有所下滑。然而，随着新工厂运营成熟度提升，2025年第二季度新工厂整体毛利率较第一季度已逐步改善。

风险提示： 产能扩张不及预期、下游品牌销售疲软、国际政治经济风险。

投资建议： 盈利短期承压，明年老客订单改善叠加新厂产能爬坡有望贡献较大业绩弹性。2025上半年在2024年较高基数上，仍然有10%的收入增长，量价齐升，主要基于新客户订单的快速增长，老客户订单今年相对疲软，主要与部分老客户自身品牌周期有关。盈利承压，二季度利润率同环比下滑，主要受老厂新老客户订单产能调配、以及新厂产能爬坡影响，下半年预计前者仍对盈利造成压力，后者伴随去年密集投产的新厂产能爬坡、有望逐季改善。老客户订单问题有望在明年伴随品牌自身趋势向上、以及关税落地后下单从谨慎到逐渐乐观而改善；同时如若

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究 · 财报点评

纺织服饰 · 纺织制造

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiqia@guosen.com.cn

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	60.70 - 64.30元
收盘价	53.99元
总市值/流通市值	63006/63006百万元
52周最高价/最低价	85.00/47.77元
近3个月日均成交额	146.06百万元

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

- 《华利集团 (300979.SZ) - 上半年收入增长10%，盈利受老客户订单波动及新厂产能爬坡影响承压》——2025-08-11
- 《华利集团 (300979.SZ) - 第一季度收入增长12%，新厂爬坡拖累毛利率》——2025-04-30
- 《华利集团 (300979.SZ) - 全年净利润增长20%，分红率提升至70%》——2025-04-14
- 《华利集团 (300979.SZ) - 2024年收入增长19%，近期新工厂加速投产》——2025-03-13
- 《华利集团 (300979.SZ) - 客户订单储备充足，产能扩张与升级增强竞争力》——2024-12-04

新工厂产能爬坡顺利，明年也将有明显的业绩贡献。

我们维持盈利预测，预计公司 2025~2027 年净利润分别为 35.7/41.7/47.3 亿元，同比-7.0%/+16.7%/+13.6%。维持 60.7~64.3 元目标价，对应 2026 年 17-18x PE，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,114	24,006	26,704	30,255	33,966
(+/-%)	-2.2%	19.4%	11.2%	13.3%	12.3%
净利润(百万元)	3200	3840	3571	4167	4733
(+/-%)	-0.9%	20.0%	-7.0%	16.7%	13.6%
每股收益(元)	2.74	3.29	3.06	3.57	4.06
EBIT Margin	20.4%	20.6%	17.1%	17.6%	17.8%
净资产收益率 (ROE)	21.2%	22.0%	18.9%	20.3%	21.1%
市盈率 (PE)	19.7	16.4	17.6	15.1	13.3
EV/EBITDA	14.1	12.3	13.5	11.6	10.3
市净率 (PB)	4.17	3.61	3.34	3.07	2.81

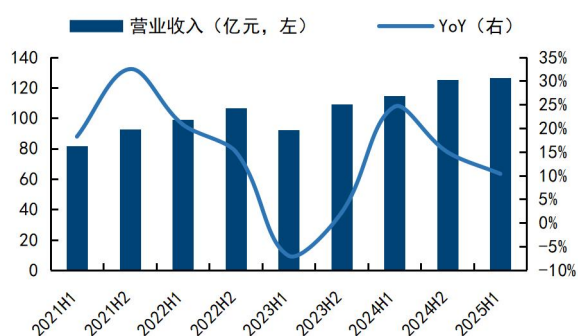
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

收入增长稳健，利润短期承压

收入增长稳健，老客户订单波动叠加新产能爬坡致利润短期承压。2025年上半年，公司实现营业收入126.61亿元，同比增长10.36%，主要得益于新客户订单的快速增长，弥补部分老客户订单波动。归母净利润同比下滑11.06%至16.71亿元；利润下滑主要由于毛利率受新工厂投产及老工厂产能调配影响，同比下降6.38个百分点至21.83%。净利率下滑幅度小于毛利率，主要得益于管理费用（因绩效薪酬减少而同比下降39.67%）和财务费用（因汇兑收益增加而同比减少721.39%）的显著优化。公司持续重视股东回报，拟进行半年度分红，分红率约为70%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



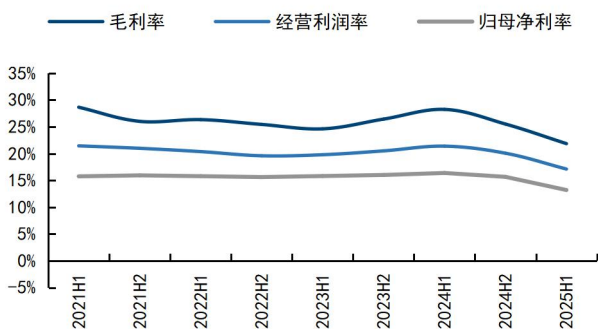
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



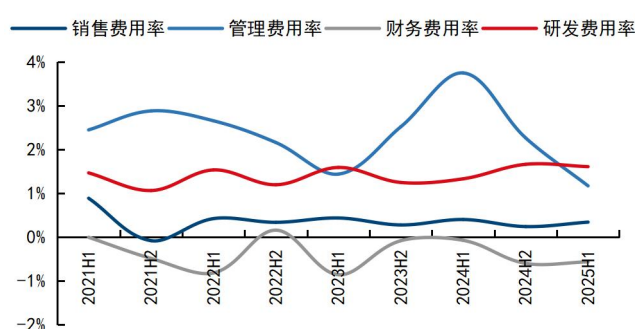
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率/营业利润率/净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

量价齐升带动收入增长。拆分量价来看，公司上半年销售运动鞋1.15亿双，同比增长6.1%；均价约为110.45元，同比增长约4.2%，收入增长由量价共同驱动。

新客户与欧洲市场成增长新引擎。前五大客户收入占比由去年同期的76.61%下降至71.88%，其中On和New Balance新晋成为前五大客户。战略新客户Adidas的合作进展顺利，公司在越南、印尼及中国三大生产基地的工厂均已实现对其量产出货。分区域看，欧洲市场（客户总部所在地）表现亮眼，收入同比大幅增长88.94%，其他区域客户收入同比+45.87%，而北美市场收入则同比微降0.43%，显示出新客户开拓对冲了部分老客户的波动。

新工厂爬坡顺利,对毛利率影响逐步改善。上半年,公司产能利用率维持在 95.78% 的高位。公司积极推进新工厂建设,上半年越南、印尼、中国新工厂分别出货 373 万双、199 万双和 67 万双,爬坡进度符合预期。由于较多新工厂处于爬坡阶段以及产能调配安排,公司整体毛利率较去年同期有所下滑。然而,随着新工厂运营成熟度提升,2025 年第二季度新工厂整体毛利率较第一季度已逐步改善。

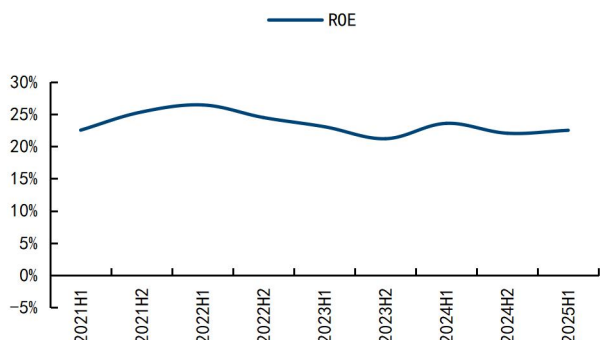
图5: 华利集团业绩一图概览

	2021	2022	2023	2024	2024 1H	2024 2H	2025 1H	2025Q1	2025Q2
总收入(亿元)	174.70	205.69	201.14	240.06	114.72	125.34	126.61	53.53	73.08
分量价									
销量(百万双)	210.87	220.68	190.11	223.43	108.00	115.43	114.63	49.39	65.24
单价(人民币口径)	82.67	93.01	105.61	107.28	106.01	108.59	110.45	108.39	112.01
总收入YOY	25.4%	17.7%	-2.2%	19.4%	24.5%	15.0%	10.4%	12.3%	9.0%
分量价									
销量	29.5%	4.7%	-13.9%	17.5%	18.7%	16.5%	6.1%	8.2%	4.6%
单价	-3.1%	12.5%	13.6%	1.6%	4.9%	-1.1%	4.2%	3.8%	4.2%
毛利率	27.2%	25.9%	25.6%	26.8%	28.2%	25.5%	21.8%	22.9%	21.1%
费用率	5.4%	5.2%	4.9%	6.0%	6.7%	5.3%	4.2%	5.4%	3.2%
销售费用	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%
管理费用	3.9%	3.8%	3.4%	4.5%	5.1%	3.9%	2.8%	3.7%	2.1%
研发费用	1.3%	1.4%	1.5%	1.6%	1.3%	1.8%	1.6%	1.8%	1.4%
财务费用	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.1%	-0.6%	-0.6%	-0.5%	-0.6%
经营利润	37.02	41.05	40.56	49.67	24.52	25.14	21.66	9.45	12.21
比率	21.2%	20.0%	20.2%	20.7%	21.4%	20.1%	17.1%	17.6%	16.7%
营业外收支	-0.17	-0.15	-0.20	-0.19	-0.06	-0.13	-0.13	-0.03	-0.10
比率	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
利润总额	36.84	40.90	40.36	49.48	24.47	25.01	21.53	9.41	12.12
比率	21.1%	19.9%	20.1%	20.6%	21.3%	20.0%	17.0%	17.6%	16.6%
所得税	9.17	8.62	8.36	11.12	5.69	5.43	4.82	1.78	3.04
所得税率	24.9%	21.1%	20.7%	22.5%	23.2%	21.7%	22.4%	18.9%	25.1%
净利润	27.68	32.28	32.00	38.40	18.78	19.62	16.71	7.62	9.09
比率	15.8%	15.7%	15.9%	16.0%	16.4%	15.7%	13.2%	14.2%	12.4%
YoY	47.3%	16.6%	-0.9%	20.0%	29.0%	12.5%	-11.1%	-3.2%	-16.7%

资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

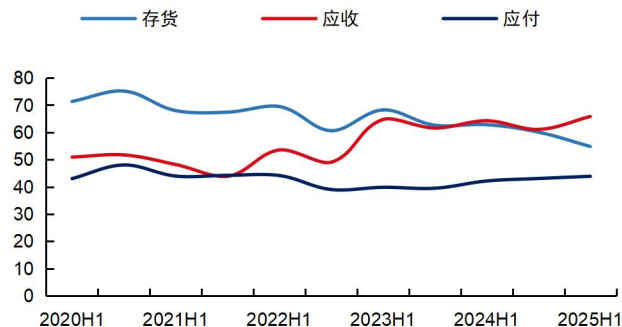
ROE 水平有所下降,新厂密集投产致资本开支显著增加。2025H1 公司 ROE 为 22.49%, 同比下降 1.08 个百分点; 存货/应收/应付周转天数同比变化-8/+2/+2 天至 55/66/44 天。资本开支 13.78 亿元, 同比增长约 74.8%, 主要因新厂密集投产, 公司在中国和印尼的新厂已于 2025 年 2 月开始投产, 四季度预计仍有两家新工厂投产。此外, 公司超临界物理发泡中底量产线在越南的投产, 以及其性能和品质获得多个品牌客户的认可, 继续提升公司运动鞋核心零部件自给能力和客户粘性。

图6: 公司净资产收益率 (ROE) 情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司主要流动资产周转情况



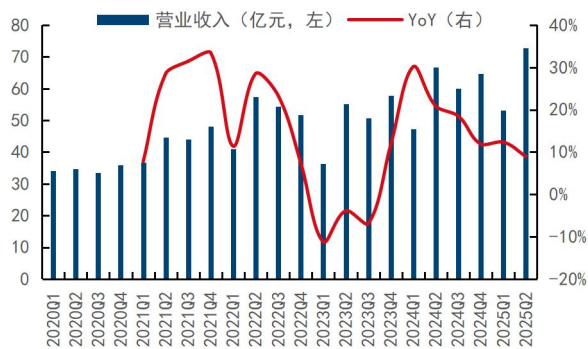
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

二季度公司增长放缓, 利润率同环比下滑。2025Q2 公司收入同比增长 9.0%至 73.08 亿元, 归母净利润同比下滑 16.7%至 9.09 亿元, 毛利率同比、环比分别下降 7.1/1.8 个百分点至 21.08%, 主要因老客户订单下滑、新客户订单大幅增长, 新客户订单效率较低且存在老工厂产能调配损失, 同时较多的新工厂处于产能爬坡阶段, 导致毛利率承压。

营业利润率同比、环比分别下降 4.9/0.9 个百分点至 16.7%, 归母净利率同比、环比分别下降 3.8/1.8 个百分点至 12.43%, 净利率下滑幅度小于毛利率主要由于费用率优化, 特别是管理费用率下降有所抵消。其中, 销售费用率同比持平于 0.3%, 管理费用率同比下降 2.9 个百分点至 2.1%。

拆分量价来看, 二季度销量/单价分别+4.6%/4.2%, 量增较一季度放缓, 主要受老品牌拖累。

图8: 公司季度收入与变化情况

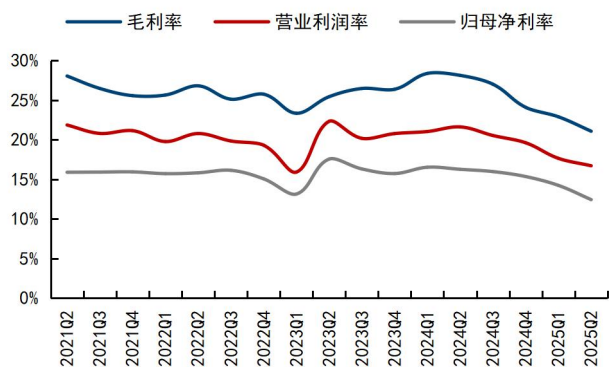


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

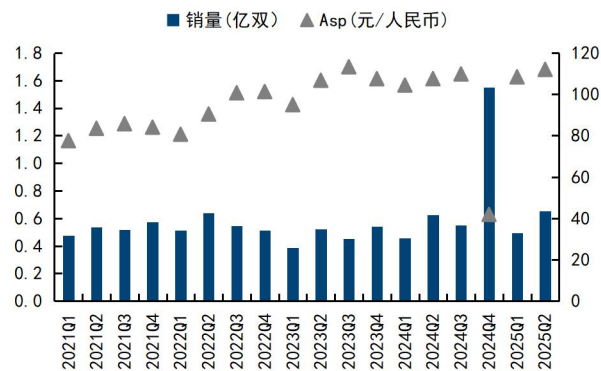
图9: 公司季度归母净利润与变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度毛利率/营业利润率/净利率


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 公司季度鞋销量及鞋单价


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 盈利短期承压, 明年老客订单改善叠加新厂产能爬坡有望贡献较大业绩弹性

2025 上半年在 2024 年较高基数上, 仍然有 10% 的收入增长, 量价齐升, 主要基于新客户订单的快速增长, 老客户订单今年相对疲软, 主要与部分老客户自身品牌周期有关。盈利承压, 二季度利润率同环比下滑, 主要受老厂新老客户订单产能调配、以及新厂产能爬坡影响, 下半年预计前者仍对盈利造成压力, 后者伴随去年密集投产的新厂产能爬坡、有望逐季改善。老客户订单问题有望在明年伴随品牌自身趋势向上、以及关税落地后下单从谨慎到逐渐乐观而改善; 同时如若新工厂产能爬坡顺利, 明年也将有明显的业绩贡献。

我们维持盈利预测, 预计公司 2025~2027 年净利润分别为 35.7/41.7/47.3 亿元, 同比-7.0%/+16.7%/+13.6%。维持 60.7~64.3 元目标价, 对应 2026 年 17-18x PE, 维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测及市场重要数据

盈利预测及市场重要数据	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,114	24,006	26,704	30,255	33,966
(+/-%)	-2.2%	19.4%	11.2%	13.3%	12.3%
净利润(百万元)	3200	3840	3571	4167	4733
(+/-%)	-0.9%	20.0%	-7.0%	16.7%	13.6%
每股收益(元)	2.74	3.29	3.06	3.57	4.06
EBIT Margin	20.4%	20.6%	17.1%	17.6%	17.8%
净资产收益率(ROE)	21.2%	22.0%	18.9%	20.3%	21.1%
市盈率(PE)	19.7	16.4	17.6	15.1	13.3
EV/EBITDA	14.1	12.3	13.5	11.6	10.3
市净率(PB)	4.17	3.61	3.34	3.07	2.81

资料来源: wind、公司公告, 国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值情况

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 人民币	EPS			PE			g 2023~2025	PEG 2025	总市值 人民币亿 元
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E			
300979.SZ	华利集团	优于大市	53.99	3.29	3.06	3.57	16.4	17.6	15.1	5.7%	3.107	614.2
可比公司												
2313.HK	申洲国际	优于大市	55.59	4.15	4.38	4.97	13.4	12.7	11.2	20.2%	0.627	835.6
1477.TW	聚阳实业	无评级	64.75	4.01	4.55	4.91	16.1	14.2	13.2	9.1%	1.560	154.4
9910.TW	丰泰企业	无评级	29.12	1.43	1.63	1.85	20.4	17.8	15.8	18.3%	0.973	282.0
1476.TW	儒鸿	无评级	96.64	5.82	6.51	7.38	16.6	14.8	13.1	22.1%	0.671	258.6
NKE.N	耐克	无评级	552.65	27.06	15.67	12.18	20.4	35.3	45.4	-18.2%	-1.935	8039.9

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

注: 无评级公司盈利预测来自 Bloomberg 一致预期

风险提示

产能扩张不及预期、下游品牌销售疲软、国际政治经济风险。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3879	5588	6147	6311	7121	营业收入	20114	24006	26704	30255	33966
应收款项	3782	4445	4691	5535	6157	营业成本	14967	17572	20390	23009	25760
存货净额	2741	3121	3588	4139	4581	营业税金及附加	5	4	4	5	5
其他流动资产	373	460	448	549	613	销售费用	70	76	84	95	107
流动资产合计	13118	15389	16649	18311	20247	管理费用	689	1074	1282	1388	1555
固定资产	4796	5495	6486	7358	8106	研发费用	309	375	417	472	530
无形资产及其他	557	671	645	619	593	财务费用	(89)	(84)	(94)	(106)	(119)
投资性房地产	976	1210	1210	1210	1210	投资收益	52	78	87	98	110
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(143)	(208)	(120)	(135)	(152)
资产总计	19447	22765	24990	27497	30156	其他收入	(16)	107	34	34	35
短期借款及交易性金融负债	791	333	1000	1000	1000	营业利润	4056	4967	4621	5388	6121
应付款项	1793	2410	2441	2904	3290	营业外净收支	(20)	(19)	(21)	(24)	(27)
其他流动负债	1585	2193	2283	2651	3021	利润总额	4036	4948	4600	5365	6094
流动负债合计	4169	4935	5724	6555	7311	所得税费用	836	1112	1034	1203	1366
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(4)	(4)	(4)	(5)
其他长期负债	162	386	396	407	419	归属于母公司净利润	3200	3840	3571	4167	4733
长期负债合计	162	386	396	407	419	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	4331	5321	6120	6962	7730	净利润	3200	3840	3571	4167	4733
少数股东权益	7	11	10	8	6	资产减值准备	(78)	(37)	34	16	17
股东权益	15109	17432	18860	20527	22420	折旧摊销	662	641	583	704	810
负债和股东权益总计	19447	22765	24990	27497	30156	公允价值变动损失	143	208	120	135	152
						财务费用	(89)	(84)	(94)	(106)	(119)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(755)	49	(536)	(638)	(342)
每股收益	2.74	3.29	3.06	3.57	4.06	其它	78	35	(35)	(18)	(19)
每股红利	1.25	1.22	1.84	2.14	2.43	经营活动现金流	3251	4736	3735	4366	5351
每股净资产	12.95	14.94	16.16	17.59	19.21	资本开支	0	(1065)	(1701)	(1701)	(1701)
ROIC	27%	28%	23%	25%	26%	其它投资现金流	(347)	567	0	0	0
ROE	21%	22%	19%	20%	21%	投资活动现金流	(347)	(499)	(1701)	(1701)	(1701)
毛利率	26%	27%	24%	24%	24%	权益性融资	26	8	0	0	0
EBIT Margin	20%	21%	17%	18%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	24%	23%	19%	20%	20%	支付股利、利息	(1463)	(1427)	(2142)	(2500)	(2840)
收入增长	-2%	19%	11%	13%	12%	其它融资现金流	256	317	667	0	0
净利润增长率	-1%	20%	-7%	17%	14%	融资活动现金流	(2645)	(2529)	(1475)	(2500)	(2840)
资产负债率	22%	23%	25%	25%	26%	现金净变动	259	1709	558	165	810
息率	2.3%	2.3%	3.4%	4.0%	4.5%	货币资金的期初余额	3620	3879	5588	6147	6311
P/E	19.7	16.4	17.6	15.1	13.3	货币资金的期末余额	3879	5588	6147	6311	7121
P/B	4.2	3.6	3.3	3.1	2.8	企业自由现金流	0	3451	1876	2485	3449
EV/EBITDA	14.1	12.3	13.5	11.6	10.3	权益自由现金流	0	3768	2653	2520	3484

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 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

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所提及的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