

## 爱玛科技（603529.SH）

优于大市

## 2025 年上半年利润同比提升，产品及渠道拓展促进增长

## 核心观点

**2025H1 收入及利润同比较快增长。**爱玛科技 2025H1 实现营收 130.3 亿元，同比增长 23.0%，归母净利润 12.1 亿元，同比增长 27.6%；2025Q2 实现营收 68.0 亿元，同比增长 20.6%，环比增长 9.1%，归母净利润 6.1 亿元，同比增长 30.1%，环比增长 0.5%。2025 年上半年电动两轮车以旧换新等政策刺激需求提升，带动销量及盈利改善，促进收入及利润同比较快提升。

**2025H1 价格战缓解叠加以旧换新政策刺激，促进盈利提升。**2025H1 公司毛利率 19.2%，同比+1.4pct，净利率 9.5%，同比+0.4pct，2025Q2 公司毛利率 18.9%，同比+1.3pct，环比-0.7pct，净利率 9.2%，同比+0.7pct，环比-0.7pct。2025H1 毛利率及净利率同比提升，主要由于以旧换新带动、价格战缓解，盈利改善；2025Q2 部分地区以旧换新政策暂停，整体力度相较于 2025Q1 减弱，盈利性环比小幅下降。2025H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.9%/2.5%/2.7%/-0.7%，销售/管理/研发/财务费用率同比分别为-0.04/-0.25/-0.08/+0.81pct，销售、管理及研发费用率同比下降。

**产品线丰富，积极开拓渠道，有望实现销量及份额提升。**2025 年 2 月爱玛召开 2025 年度经销商峰会，指明 2025 年发展方向及战略目标。产品方面推出女性产品线、科技产品线、商用车产品线、三四轮产品线、精品及服务产品线，全面覆盖用户需求，女性产品线的元宇宙、爱玛 Q5 等外观亮眼；科技产品线的 A7Plus 主打高性能、长续航等特点，公司根据不同的应用场景推出多款差异化产品，匹配用户需求；渠道方面，2023 年公司终端门店数量 3 万家，以旧换新促进行业需求，公司将积极提升门店数及单店店效，有望促进销量及市占率提升。

**电动三轮车业务有望成为新增长点。**爱玛产品涵盖休闲三轮、篷车三轮、货运三轮等多种品类，2024 年电动三轮车销售 55 万辆，同比增长 28.9%，销量快速提升，2025 年公司推出高端三轮乐享 CA500 至臻版，电动三轮产品逐步完善，加强新品导入终端门店，电动三轮业务将打开成长空间。

**盈利预测与估值：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。**考虑到国内以旧换新补贴带动行业需求提升，公司积极拓展门店，销量及盈利有望改善，预期 25/26/27 年归母净利润为 26.23/31.37/37.26 亿元，每股收益分别为 3.02/3.61/4.29 元，对应 PE 分别为 12/10/9 倍，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**政策推进节奏不及预期，行业价格战，消费能力疲软，新车发布及销售不及预期，库存水平过高。

| 盈利预测和财务指标    | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)    | 21,036 | 21,606 | 26,672 | 31,698 | 36,769 |
| (+/-%)       | 1.1%   | 2.7%   | 23.4%  | 18.8%  | 16.0%  |
| 净利润(百万元)     | 1881   | 1988   | 2623   | 3137   | 3726   |
| (+/-%)       | 0.4%   | 5.7%   | 32.0%  | 19.6%  | 18.8%  |
| 每股收益(元)      | 2.18   | 2.31   | 3.02   | 3.61   | 4.29   |
| EBIT Margin  | 7.9%   | 8.1%   | 10.5%  | 10.3%  | 10.3%  |
| 净资产收益率 (ROE) | 24.4%  | 22.0%  | 24.6%  | 24.9%  | 25.0%  |
| 市盈率 (PE)     | 17.0   | 16.1   | 12.3   | 10.3   | 8.7    |
| EV/EBITDA    | 21.8   | 20.9   | 15.1   | 13.7   | 12.6   |
| 市净率 (PB)     | 4.15   | 3.55   | 3.03   | 2.57   | 2.17   |

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·财报点评

## 汽车·摩托车及其他

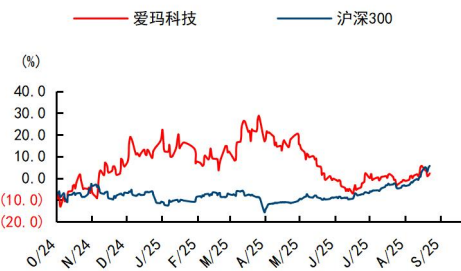
证券分析师：唐旭霞  
0755-81981814  
tangxx@guosen.com.cn  
S0980519080002

证券分析师：唐英韬  
021-61761044  
tangyingtao@guosen.com.cn  
S0980524080002

## 基础数据

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 投资评级        | 优于大市(维持)        |
| 合理估值        |                 |
| 收盘价         | 36.70 元         |
| 总市值/流通市值    | 31894/31105 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 47.44/29.11 元   |
| 近 3 个月日均成交额 | 261.14 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

《爱玛科技（603529.SH）-2024 年利润率改善，产品、渠道完善有望促进量价齐升》——2025-04-19

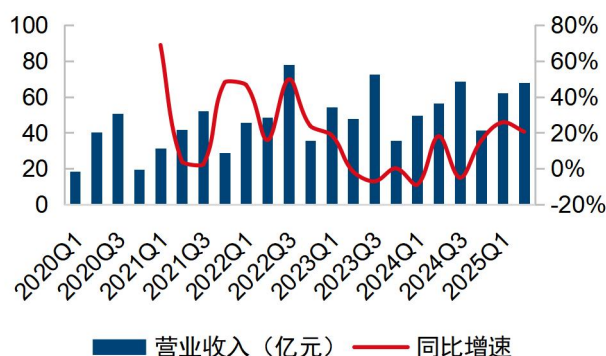
受益于以旧换新等政策带动，2025H1 公司收入及利润同比较快增长。爱玛科技 2025H1 实现营收 130.3 亿元，同比增长 23.0%，归母净利润 12.1 亿元，同比增长 27.6%，扣非归母净利润 11.8 亿元，同比增长 32.4%。2025Q2 实现营收 68.0 亿元，同比增长 20.6%，环比增长 9.1%，归母净利润 6.1 亿元，同比增长 30.1%，环比增长 0.5%，扣非归母净利润 5.9 亿元，同比增长 33.3%，环比下降 0.4%。2025 年上半年电动两轮车以旧换新等政策刺激需求提升，带动销量及盈利改善，促进收入及利润同比提升。

图1：公司营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司季度营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润（亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司季度归母净利润（亿元，%）

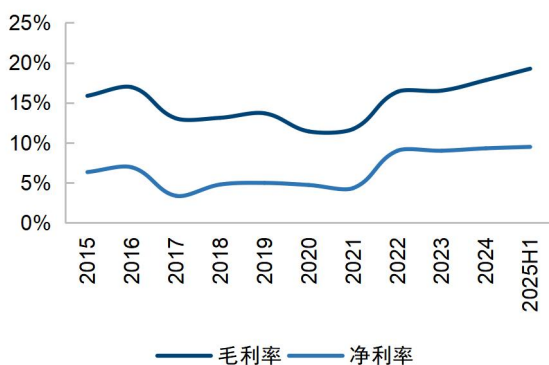


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

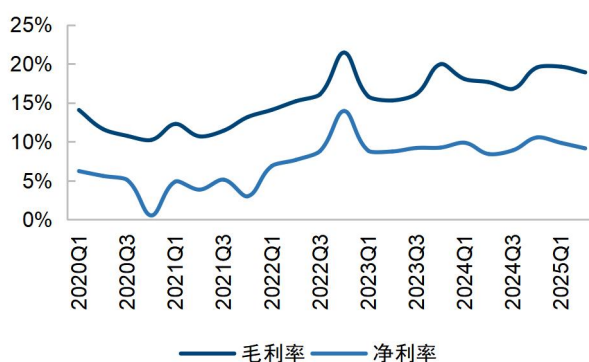
2025 年以旧换新政策叠加价格战缓解，促进盈利改善。2025H1 公司毛利率 19.2%，同比+1.4pct，净利率 9.5%，同比+0.4pct，2025Q2 毛利率 18.9%，同比+1.3pct，环比-0.7pct，净利率 9.2%，同比+0.7pct，环比-0.7pct。2025H1 公司毛利率及净利率同比提升，主要由于 2025 年以旧换新带动、价格战缓解，公司整体盈利改善；2025Q2 部分地区以旧换新政策暂停，整体补贴力度相较于 2025Q1 有所减弱，盈利性环比有小幅下降。

图5：公司毛利率与净利率

图6：公司季度毛利率与净利率



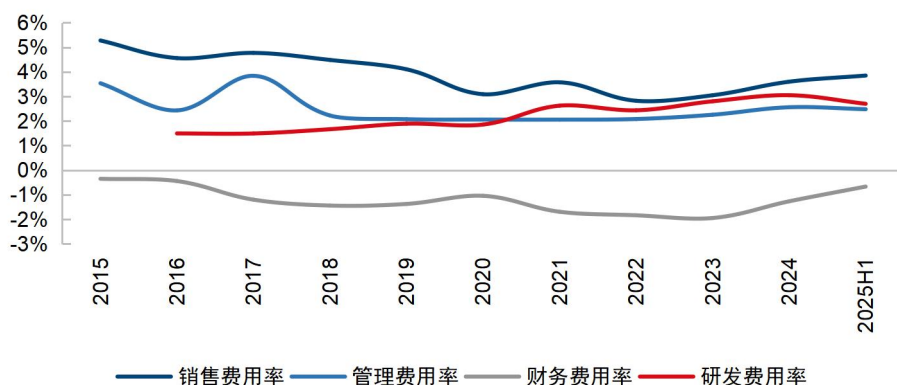
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2025H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.9%/2.5%/2.7%/-0.7%，销售/管理/研发/财务费用率同比分别为-0.04/-0.25/-0.08/+0.81pct，销售、管理及研发费用率同比下降，主要由于销量提升产生规模效应；财务费用率同比提升，主要由于理财及存款利率同比下降，利息收入减少。2025H1 公司综合费用率 8.4%，同比+0.44pct。

图7：公司各项费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2025 年 2 月爱玛召开 2025 年度经销商峰会，回顾品牌发展成果，指明 2025 年发展方向及战略目标。

爱玛在流行色彩、品类创新、技术研发等方面持续突破，此次会议上推出女性产品线、科技产品线、商用车产品线、三四轮产品线、精品及服务产品线，全面覆盖用户需求，更好打造爆款单品；新零售方面，公司将全面布局线上及线下业务，赋能终端门店销售；产品策略方面，将进一步加强产品组合，以旗舰产品扩大影响力，公司从产品、渠道等多维度发力，有望持续提升销量及份额。

图8：爱玛科技召开 2025 年经销商大会



资料来源：中国日报网，国信证券经济研究所整理

**针对不同用户打造细分产品线，更好满足需求。**爱玛科技针对不同的细分产品线推出了相关产品，针对女性产品线，公司的代表性产品为爱玛元宇宙、爱玛 Q5 等，外观亮眼；针对科技产品线，公司全新发布爱玛 A7Plus，主打高性能、长续航等特点；针对商用车产品线，公司开启单王造车计划，深耕骑车需求；针对三四轮产品线，公司也推出了安全、舒适的高端三轮产品爱玛乐享 CA500 至臻版。通过探索消费需求，能够满足不同细分领域人群，促进市占率提升。

公司在都市通勤、亲子接送、女性骑行、银发族休闲出行、外卖配送、乡镇代步等核心应用场景推出多款差异化产品，精准匹配用户群体的不同偏好和区域市场的不同特点，此外围绕重点品类打造标杆产品，以时尚设计、高端配置、智能化技术等巩固核心市场地位。

图9：爱玛科技发布的元宇宙系列产品



资料来源：搜狐汽车，国信证券经济研究所整理

图10：爱玛科技发布的 A7Plus



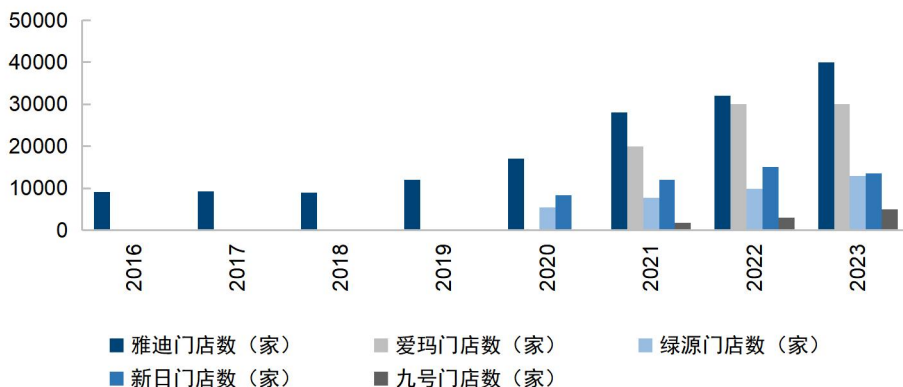
资料来源：搜狐汽车，国信证券经济研究所整理

**积极开拓终端渠道数量。**在行业需求较为旺盛时，爱玛将积极提升终端门店数量，公司的终端门店数从 2021 年的 2 万家提升至 2023 年的 3 万家以上，2023 年终端门店数量较 2021 年增长 50%。2025 年电动两轮车以旧换新带动下，行业有望保持较好销量表现，公司将持续拓展终端门店，对过往门店优胜劣汰，终端门店数量有望提升，触达更多用户。

**对终端门店进行优化升级，有望持续提升店效。**经销商管理方面，公司执行一区一代政策，通过推进分层分级管理，优化经销商结构，根据市场数据为不同层级的经销商提供差异化的赋能支持；此外公司的渠道管理系统延伸至经销商及门店

的日常经营，通过多维度数据分析提升经销商决策效率及市场应变能力；门店管理层面，公司加强核心商圈门店拓展、低效门店优化、门店形象升级、智能选址优化等措施，并对店长及导购培训，通过多种措施综合提升终端门店销售效率。

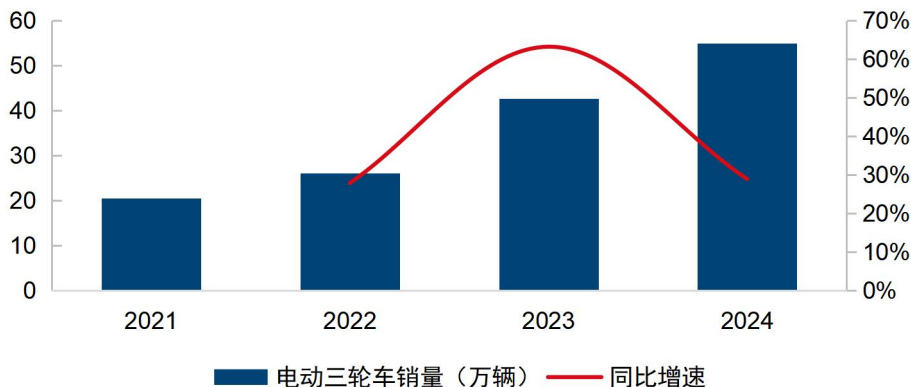
图11：中国部分电动两轮车企业终端门店数量



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**中国电动三轮市场空间大，有望成为新增长点。**爱玛电动三轮产品涵盖休闲三轮、篷车三轮、货运三轮等多品类，近年来公司电动三轮车销量快速提升，2024 年电动三轮车销售 55 万辆，同比增长 28.9%。目前爱玛电动三轮车销量占电动三轮行业总销量比重较低，公司在国内的终端渠道数量多，渠道优势较强，随着公司加强电动三轮车产品布局，通过终端渠道导入相关产品，电动三轮车业务将打开成长空间。

图12：爱玛科技电动三轮车销量及同比增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**盈利预测与投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。**

考虑到国内以旧换新补贴带动电动两轮车行业需求提升，公司积极拓展门店，销量及盈利有望改善，预期 25/26/27 年归母净利润为 26.23/31.37/37.26 亿元，每股收益分别为 3.02/3.61/4.29 元，对应 PE 分别为 12/10/9 倍，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表 (20250826)

| 公司<br>代码  | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 收盘价<br>(元) | 总市值<br>(亿元) | EPS   |       |       | PE    |       |       |
|-----------|----------|----------|------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |          |          |            |             | 2024A | 2025E | 2026E | 2024A | 2025E | 2026E |
| 689009.SH | 九号公司-WD  | 优于大市     | 69.2       | 498.8       | 1.53  | 2.89  | 3.85  | 45    | 24    | 18    |
| 603129.SH | 春风动力     | 优于大市     | 267.0      | 407.4       | 9.72  | 12.12 | 15.64 | 27    | 22    | 17    |
|           | 平均       |          |            |             | 5.63  | 7.51  | 9.75  | 36    | 23    | 18    |
| 603529.SH | 爱玛科技     | 优于大市     | 37.2       | 322.9       | 2.31  | 3.02  | 3.61  | 16    | 12    | 10    |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**风险提示:** 政策推进节奏不及预期, 行业价格战, 消费能力疲软, 新车发布及销售不及预期, 库存水平过高。

## 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         | 6667         | 2914         | 9313         | 14047        | 20210        | 营业收入              | 21036        | 21606         | 26672        | 31698         | 36769         |
| 应收款项             | 372          | 418          | 516          | 614          | 712          | 营业成本              | 17563        | 17756         | 21871        | 25992         | 30151         |
| 存货净额             | 575          | 811          | 709          | 842          | 977          | 营业税金及附加           | 100          | 110           | 107          | 127           | 147           |
| 其他流动资产           | 167          | 287          | 267          | 317          | 368          | 销售费用              | 641          | 778           | 720          | 856           | 956           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>9586</b>  | <b>10233</b> | <b>14563</b> | <b>19608</b> | <b>25167</b> | 管理费用              | 474          | 554           | 596          | 664           | 724           |
| 固定资产             | 3176         | 5722         | 6150         | 6195         | 6183         | 研发费用              | 589          | 659           | 587          | 792           | 993           |
| 无形资产及其他          | 716          | 1119         | 1057         | 995          | 933          | 财务费用              | (410)        | (275)         | (113)        | (271)         | (425)         |
| 投资性房地产           | 6288         | 6080         | 6080         | 6080         | 6080         | 投资收益              | (21)         | 22            | 22           | 22            | 22            |
|                  |              |              |              |              |              | 资产减值及公允价值变动       | (13)         | 68            | 68           | 68            | 68            |
| 长期股权投资           | 127          | 164          | 184          | 204          | 224          | 其他收入              | (439)        | (463)         | (587)        | (792)         | (993)         |
| <b>资产总计</b>      | <b>19893</b> | <b>23319</b> | <b>28034</b> | <b>33082</b> | <b>38588</b> | 营业利润              | 2194         | 2310          | 2995         | 3627          | 4313          |
| 短期借款及交易性金融       |              |              |              |              |              | 营业外净收支            | 19           | 23            | 23           | 23            | 23            |
| 负债               | 18           | 105          | 300          | 500          | 750          | <b>利润总额</b>       | <b>2213</b>  | <b>2333</b>   | <b>3017</b>  | <b>3650</b>   | <b>4336</b>   |
| 应付款项             | 8492         | 9365         | 11555        | 13728        | 15936        | 所得税费用             | 317          | 320           | 362          | 474           | 564           |
| 其他流动负债           | 1613         | 2462         | 2997         | 3556         | 4119         | 少数股东损益            | 15           | 25            | 32           | 39            | 46            |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>10122</b> | <b>11933</b> | <b>14852</b> | <b>17784</b> | <b>20805</b> | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>1881</b>  | <b>1988</b>   | <b>2623</b>  | <b>3137</b>   | <b>3726</b>   |
| 长期借款及应付债券        | 1645         | 1747         | 1747         | 1747         | 1747         | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2023</b>  | <b>2024</b>   | <b>2025E</b> | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  |
| 其他长期负债           | 346          | 499          | 652          | 805          | 958          | 净利润               | 1881         | 1988          | 2623         | 3137          | 3726          |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>1991</b>  | <b>2246</b>  | <b>2399</b>  | <b>2552</b>  | <b>2704</b>  | 资产减值准备            | 0            | 36            | 14           | 6             | 3             |
| <b>负债合计</b>      | <b>12113</b> | <b>14179</b> | <b>17251</b> | <b>20336</b> | <b>23509</b> | 折旧摊销              | 356          | 460           | 489          | 578           | 639           |
| 少数股东权益           | 68           | 110          | 136          | 166          | 203          | 公允价值变动损失          | 13           | (68)          | (68)         | (68)          | (68)          |
| 股东权益             | 7712         | 9030         | 10647        | 12580        | 14875        | 财务费用              | (410)        | (275)         | (113)        | (271)         | (425)         |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>19893</b> | <b>23319</b> | <b>28034</b> | <b>33082</b> | <b>38588</b> | 营运资本变动            | (2705)       | 1718          | 2915         | 2610          | 2642          |
|                  |              |              |              |              |              | 其它                | 6            | (21)          | 12           | 24            | 34            |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2023</b>  | <b>2024</b>  | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>经营活动现金流</b>    | <b>(448)</b> | <b>4113</b>   | <b>5985</b>  | <b>6288</b>   | <b>6976</b>   |
| 每股收益             | 2.18         | 2.31         | 3.02         | 3.61         | 4.29         | 资本开支              | (1359)       | (3049)        | (800)        | (500)         | (500)         |
| 每股红利             | 1.22         | 0.89         | 1.16         | 1.39         | 1.65         | 其它投资现金流           | 1863         | (3999)        | 2045         | (30)          | 889           |
| 每股净资产            | 8.95         | 10.48        | 12.25        | 14.48        | 17.12        | <b>投资活动现金流</b>    | <b>505</b>   | <b>(7084)</b> | <b>1225</b>  | <b>(550)</b>  | <b>369</b>    |
| ROIC             | 33%          | 29%          | 69%          | 239%         | -295%        | 权益性融资             | (0)          | 214           | 5            | 5             | 5             |
| ROE              | 24%          | 22%          | 25%          | 25%          | 25%          | 负债净变化             | 0            | 0             | 0            | 0             | 0             |
| 毛利率              | 17%          | 18%          | 18%          | 18%          | 18%          | 支付股利、利息           | (1049)       | (766)         | (1011)       | (1209)        | (1436)        |
| EBIT Margin      | 8%           | 8%           | 10%          | 10%          | 10%          | 其它融资现金流           | 2076         | 536           | 195          | 200           | 250           |
| EBITDA Margin    | 10%          | 10%          | 12%          | 12%          | 12%          | <b>融资活动现金流</b>    | <b>(23)</b>  | <b>(782)</b>  | <b>(811)</b> | <b>(1004)</b> | <b>(1181)</b> |
| 收入增长             | 1%           | 3%           | 23%          | 19%          | 16%          | <b>现金净变动</b>      | <b>34</b>    | <b>(3753)</b> | <b>6399</b>  | <b>4734</b>   | <b>6163</b>   |
| 净利润增长率           | 0%           | 6%           | 32%          | 20%          | 19%          | 货币资金的期初余额         | 6633         | 6667          | 2914         | 9313          | 14047         |
| 资产负债率            | 61%          | 61%          | 62%          | 62%          | 61%          | 货币资金的期末余额         | 6667         | 2914          | 9313         | 14047         | 20210         |
| 股息率              | 3.3%         | 2.4%         | 3.2%         | 3.8%         | 4.5%         | 企业自由现金流           | (2279)       | 639           | 5061         | 5530          | 6085          |
| P/E              | 17           | 16           | 12           | 10           | 9            | 权益自由现金流           | (203)        | 1175          | 5355         | 5966          | 6705          |
| P/B              | 4.2          | 3.5          | 3.0          | 2.6          | 2.2          |                   |              |               |              |               |               |
| EV/EBITDA        | 21.8         | 20.9         | 15.1         | 13.7         | 12.6         |                   |              |               |              |               |               |

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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