

小鹏汽车-W (09868.HK)

单二季度销量同比增长 242%，小鹏 G7、全新 P7 搭载图灵芯片上市

优于大市

核心观点

2025Q2 小鹏汽车实现营业收入 183 亿元，同比增长 125%。2025Q2，小鹏汽车的销量为 10.3 万辆，同比增长 241.6%，环比增长 9.8%；总收入为 182.7 亿元，同比增长 125.3%，环比增长 15.6%；净利润为-4.8 亿元，去年同期为-12.9 亿元，2025Q1 为-6.6 亿元。**拆分来看**，1) 2025Q2 汽车销售收入为 168.8 亿元，同比+147.6%，环比+17.5%，增长主要由于交付量的增加所致。2) 2025Q2 服务及其他收入为 13.9 亿元，同比+7.6%，环比-3.5%，同比增长主要由于零件及配件销售收入增长与累计汽车销售增长一致，环比下降主要由于技术研发服务的收入波动所致。

研发与经营活动降本增效，毛利率与净利率同环比均提升。2025Q2，小鹏汽车的毛利率/净利率分别为 17.3%/-2.6%，分别同比变动+3.3/+13.2pct，分别环比变动+1.8/+1.6pct；研发费用率/销售、行政及一般费用率分别为 12.1%/11.9%，分别同比变动-6.0/-7.5pct，分别环比变动-0.5/-0.5pct。2025Q2，公司毛利率同环比提升，拆分来看，1) 2025Q2 汽车毛利率为 14.3%，同比+7.9pct，环比+3.8pct，增长主要由于持续的成本降低及车型产品组合改善所致。2) 2025Q2 服务及其他利润率为 53.6%，同比-0.7pct，环比-12.8pct。

2025Q2 销量同比增长 242%。2025Q2，小鹏汽车的销量为 10.3 万辆，同比增长 241.6%，环比增长 9.8%。2025 年 7、8 月，小鹏汽车交付量分别为 3.67、3.77 万辆，同比增长 229%、169%，公司 2025 年第三季度指引，2025Q3 汽车交付量预计 113,000-118,000 辆，同比增加 143%-154%。

小鹏 G7、全新小鹏 P7 正式上市，搭载图灵芯片、AR-HUD 等配置。2025 年 7 月 3 日，小鹏 G7 正式上市，新车搭载图灵芯片、VLA+VLM 大模型及“追光全景”抬头显示。2025 年 8 月 15 日，小鹏汽车与大众汽车集团签订扩大电子电气架构技术战略合作的协议。2025 年 8 月 27 日，全新小鹏 P7 正式上市，标配三颗自研图灵 AI 芯片，搭载 87 英寸 AR-HUD。

风险提示：原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。公司新车型走量，公司纯视觉方案的落地，将高阶智驾车型渗透至 20 万以内的市场，加速实现高阶智驾平权，叠加后续更多新车型的推出，公司经营周期持续向上。我们维持盈利预测，预计 25/26/27 年营收 885/1181/1303 亿元，预计 25/26/27 年归母净利润-16/27/47 亿元，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)	30,676	40,866	88,453	118,093	130,301
(+/-%)	14.2%	33.2%	116.4%	33.5%	10.3%
净利润(百万元)	-10431	-5761	-1582	2659	4682
(+/-%)	--	--	--	--	76.1%
每股收益(元)	-5.47	-3.02	-0.83	1.39	2.46
EBIT Margin	-30.1%	-14.8%	-1.4%	2.5%	3.8%
净资产收益率 (ROE)	-28.7%	-18.4%	-5.3%	8.2%	12.6%
市盈率 (PE)	-13.3	-24.0	-87.5	52.1	29.6
EV/EBITDA	-23.4	-33.0	144.3	42.1	32.2
市净率 (PB)	3.81	4.43	4.66	4.28	3.74

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

汽车 · 乘用车

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

证券分析师: 杨彬
0755-81982771
yangshan@guosen.com.cn
S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	77.90 港元
总市值/流通市值	148517/121352 百万港元
52 周最高价/最低价	106.00/32.20 港元
近 3 个月日均成交额	1658.41 百万港元

市场走势



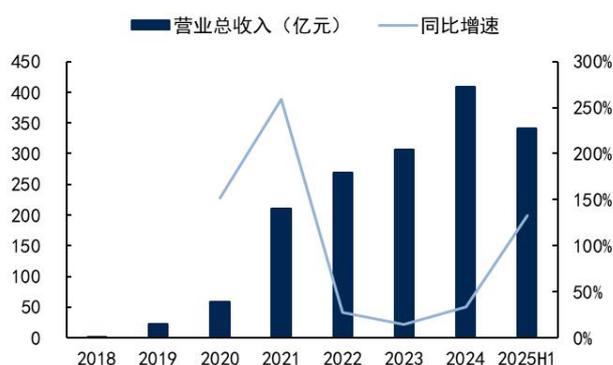
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《小鹏汽车-W (09868.HK) 一季度销量同比增长 331%，MONA M03 新版本上市 1 小时大定破万台》——2025-06-05
- 《小鹏汽车-W (09868.HK) 单四季度销量环比增长 97%，新品周期持续向上》——2025-03-21
- 《小鹏汽车-W (09868.HK) 单三季度毛利率同环比双升，新品周期持续向上》——2024-11-22
- 《小鹏汽车-W (09868.HK) 小鹏新车型 P7+上市当天订单超 3 万辆，新品周期持续向上》——2024-11-11
- 《小鹏汽车-W (09868.HK) 一季度毛利率环比提升，期待智能化软件和新产品周期迭代》——2024-05-31

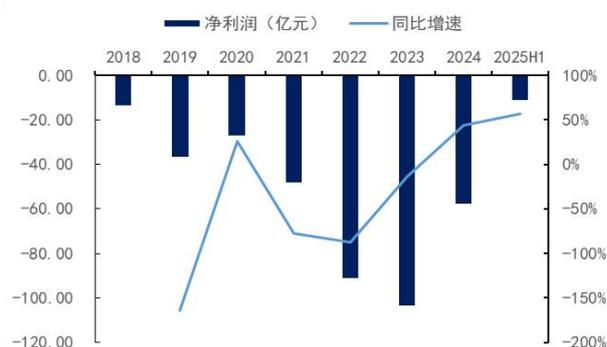
2025Q2 小鹏汽车实现营业收入 183 亿元，同比增长 125%。2025H1，小鹏汽车的销量为 19.7 万辆，同比增长 279.0%；总收入为 340.9 亿元，同比增长 132.5%；净利润为-11.4 亿元（2024H1 为-26.5 亿元）。拆单季度看，2025Q2，小鹏汽车的销量为 10.3 万辆，同比增长 241.6%，环比增长 9.8%；总收入为 182.7 亿元，同比增长 125.3%，环比增长 15.6%；净利润为-4.8 亿元，去年同期为-12.9 亿元，2025Q1 为-6.6 亿元。拆分来看，1) 2025Q2 汽车销售收入为 168.8 亿元，同比+147.6%，环比+17.5%，增长主要由于交付量的增加所致。2) 2025Q2 服务及其他收入为 13.9 亿元，同比+7.6%，环比-3.5%，同比增长主要由于零件及配件销售收入增长与累计汽车销售增长一致，环比下降主要由于技术研发服务的收入波动所致。

图1：小鹏汽车营业收入及同比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：小鹏汽车净利润及同比



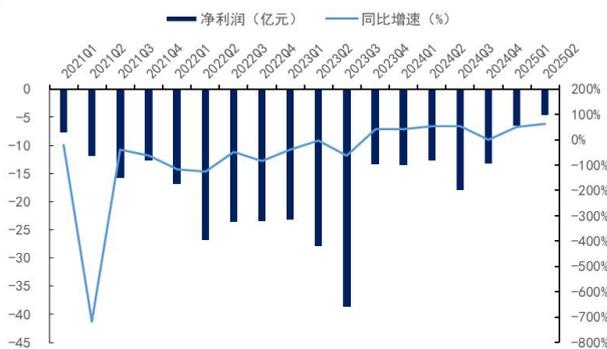
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：小鹏汽车单季度营业收入及同比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：小鹏汽车单季度净利润及同比

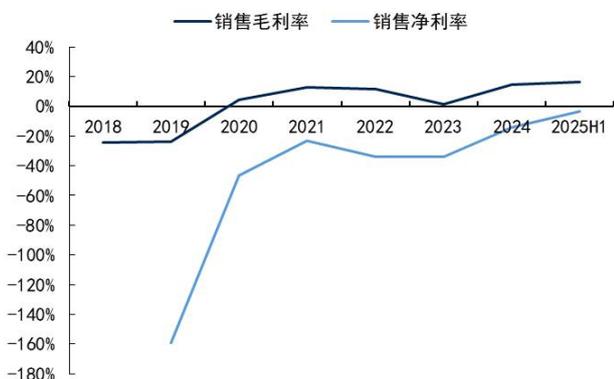


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

研发与经营活动降本增效，毛利率与净利率同环比均提升。2025H1，小鹏汽车的毛利率/净利率分别为 16.5%/-3.4%，分别同比变动+3.0/+14.7pct；研发费用率/销售、行政及一般费用率分别为 12.3%/12.1%，分别同比变动-6.9/-8.1pct。拆单季度看，2025Q2，小鹏汽车的毛利率/净利率分别为 17.3%/-2.6%，分别同比变动+3.3/+13.2pct，分别环比变动+1.8/+1.6pct；研发费用率/销售、行政及一般费用率分别为 12.1%/11.9%，分别同比变动-6.0/-7.5pct，分别环比变动-0.5/-0.5pct。2025Q2，公司毛利率同环比提升，拆分来看，1) 2025Q2 汽车毛利率为 14.3%，同比+7.9pct，环比+3.8pct，增长主要由于持续的成本降低及车

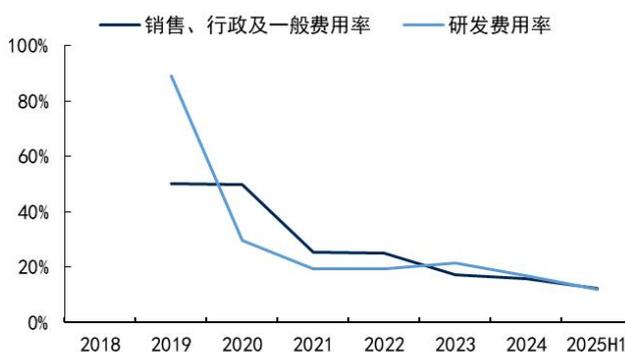
型产品组合改善所致。2) 2025Q2 服务及其他利润率为 53.6%，同比-0.7pct，环比-12.8pct，下降主要由于技术研发服务有关波动所致。

图5：小鹏汽车毛利率与净利率



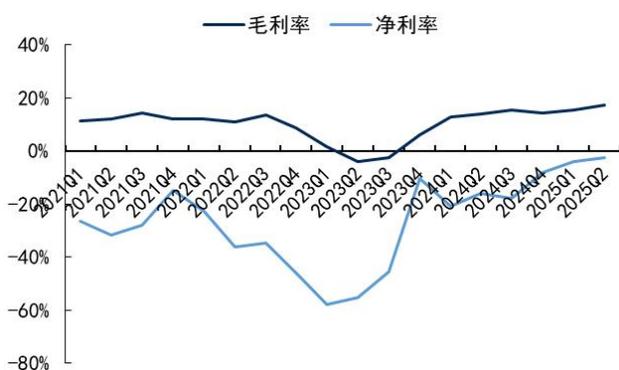
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：小鹏汽车研发费用率与销售管理费用率



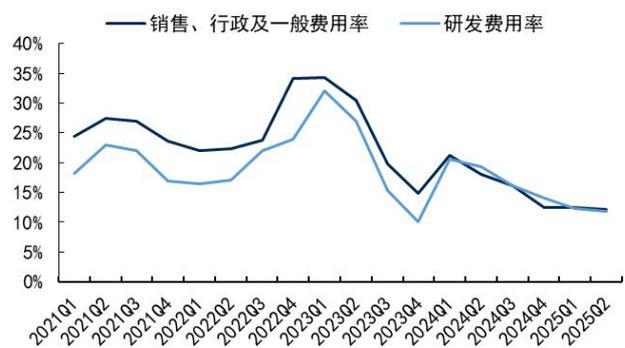
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：小鹏汽车单季度毛利率与净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：小鹏汽车单季度研发费用率与销售管理费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2025Q2 销量同比增长 242%。2025Q2，小鹏汽车的销量为 10.3 万辆，同比增长 241.6%，环比增长 9.8%。2025 年 7、8 月，小鹏汽车交付量分别为 3.67、3.77 万辆，同比分别增长 229%、169%，公司 2025 年第三季度指引，2025 年第三季度的汽车交付量预计 113,000-118,000 辆，按年增加约 143%至 154%。

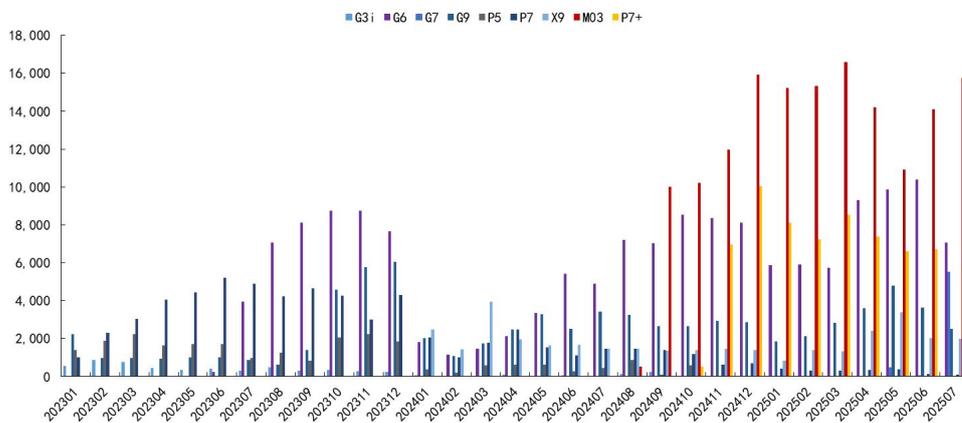
图9：小鹏汽车分季度销量（辆）和同比增速



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

分车型来看，参考 marklines 数据，2025Q2，G6/G7/G9/P7/X9/M03/P7+的销量分别为 29547/560/12028/891/7836/39221/20693 辆。2025 年 7 月，G6/G7/G9/P7/X9/M03/P7+ 的销量分别为 7064/5529/2533/93/1976/15758/5614 辆。

图10：小鹏汽车分车型销量（辆）



资料来源：Marklines，国信证券经济研究所整理

2025 年 7 月 3 日，小鹏汽车全新 AI 智能家庭 SUV——小鹏 G7 正式上市，新车搭载图灵芯片、VLA+VLM 大模型及“追光全景”抬头显示三大智能化技术。新车共推出 602 长续航 Max、702 超长续航 Max、702 超长续航 Ultra 三个版本，官方指导售价分别为 19.58 万元、20.58 万元和 22.58 万元，上市即刻可以交付。小鹏 G7 Ultra 首发搭载 3 颗图灵 AI 芯片，是全球首颗同时应用在 AI 汽车、AI 机器人、飞行汽车的芯片，并专为 AI 大模型定制，有效算力“一颗顶三颗”主流芯片。整车有效算力高达 2250TOPS，跃居全球第一，是行业旗舰的 3-28 倍。此外，小鹏

G7 Ultra 实现了行业首次“一舱双旗舰芯”配置，全球首次增加座舱专属图灵 AI 芯片，智能座舱 AI 有效算力达 800+TOPS，比行业旗舰车型大 26 倍。此外，小鹏 G7 全球首发搭载 VLA+VLM 大模型，并实现完全本地端部署运行。其中，VLA-OL 模型构建了“运动型大脑+小脑”的智驾架构，同时具备持续强化学习能力。不仅让汽车主动思考、理解世界，未来还将进化到自主强化学习，让大模型持续进化，实现更高的智驾能力上限与安全下限。值得关注的是，此前小鹏汽车与华为乾崮联合研发的“追光全景”抬头显示，已成功搭载于小鹏 G7 车型，该系统拥有 87 英寸超大画幅、行业领先 12000nit 持续高亮度、1800:1 行业领先对比度，并打造 AR 车道级导航、AR 辅助驾驶、AR 安全辅助三大创新场景，人驾、智驾场景下都能直接将导航路线“画”在前挡风玻璃上。

图11: 小鹏 G7 外观图



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图12: 小鹏 G7 超大可扩展空间



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图13: 小鹏 G7 Ultra 首发搭载 3 颗图灵 AI 芯片



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图14: 小鹏 G7 智能座舱



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

小鹏汽车与大众汽车集团签订扩大电子电气架构技术战略合作的协议。2025年8月15日，小鹏汽车与大众汽车集团共同宣布，继小鹏汽车与大众汽车集团于2024年7月22日签订电子电气架构技术战略合作联合开发协议后，双方联合开发的行业领先的电子电气架构正以“中国速度”加速开发，并取得了项目关键的里程碑。基于双方对于扩大电子电气架构的应用范围，在大众集团实现跨平台跨动力能源形式的电子电气架构平台化的共识，双方已签订扩大电子电气架构技术战略合作的协议。该扩大合作协议的签署标志着双方联合开发的行业领先的电子电气架构不仅将集成到大众在中国市场纯电车型平台，也将部署到大众在中国市场的燃油和插电混动车型平台，双方的技术战略合作将扩展到更广阔的市场。同时，这也将加速实现大众汽车集团软件定义汽车的战略，加强大众汽车集团车型的全球竞争力。并通过电子电气架构平台化实现软件的快速迭代和远程升级，大幅度缩短车型的开发周期。双方研发团队坚持极致的平台化设计理念，设计并验证了双方为纯电车型平台开发的电子电气架构也能够部署到燃油和插电混动车型平台的平台化技术方案。这是双方联合研发和技术创新的重要成果，也彰显了双方长期战略合作的优势和战略价值。这将显著扩大配备该先进电子电气架构车型在中国市场的数量和规模，为大众汽车集团实现显著的平台化的规模效应和产品竞争力。

图15: 小鹏汽车与大众汽车集团签订扩大电子电气架构技术战略合作的协议



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

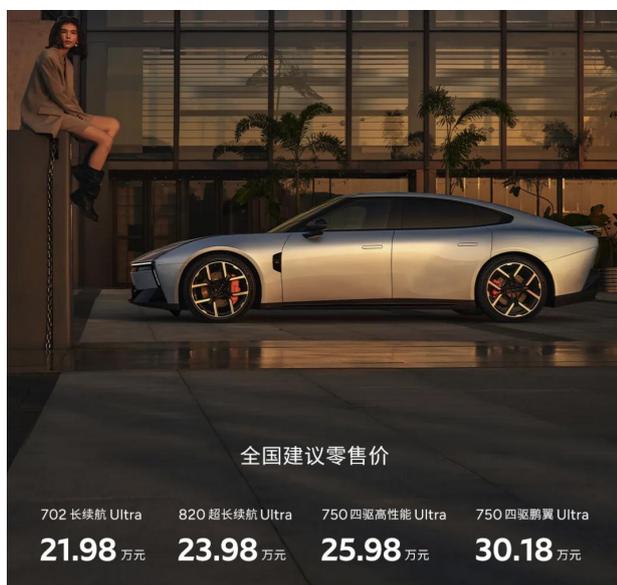
2025年8月27日，全新小鹏P7正式上市，AI豪华轿跑驶入智能驾驶新纪元。8月27日，小鹏汽车在广州智造中心举办全新小鹏P7上市发布会，新车定位为未来AI豪华轿跑，共发布702长续航Ultra、820超长续航Ultra、750四驱高性能Ultra与750四驱鹏翼Ultra四款车型，官方指导售价分别为21.98万元、23.98万元、25.98万元和30.18万元。

1) **外观方面**，全新小鹏P7原创五型面设计摒弃繁复特征线，将灯组、传感器、尾门等功能自然融入型面拼接，实现美学与功能的统一，呈现极简纯粹的未来感。1407mm空簧最低车身高度，970mm宽体比例，5017mm修长车身，以低趴、宽体、修长设计为核心，全新小鹏P7展现出真正的运动美学。1.40的宽高比、3.57的长高比和0.28的轮宽比构成黄金比例，使整体姿态豪华优雅又极具力量感。

2) **智能驾驶方面**，全新小鹏P7全系Ultra，标配三颗自研图灵AI芯片，整车有效算力达到2250 TOPS，位列全球第一。在全球最强算力的加持下，全新小鹏P7高效驱动本地端VLA大模型，打造会思考的AI智能辅助驾驶。车辆具备更接近人类驾驶员的推理和预判能力，从容应对复杂路况，让智驾体验更丝滑、更安全。与此同时，行业唯一一体化车道级智能导航实现全国覆盖，并与SR融合，复杂路口、环岛、岔路场景都能做到清晰指引，让导航真正从“提示”进化为“伙伴”，为用户带来更智能、更直观的全新出行体验。

3) **智能座舱方面**，全新小鹏P7搭载VLM座舱全能管家，能够洞悉万物、持续学习、贴心陪伴并守护隐私，真正成为更懂用户的智能伙伴。行业首个四音区交互系统，实现360°无死角唤醒，车辆听得见，更听得懂；同级最大87英寸AR-HUD，全天候高清显示，实现全场景覆盖，让路况更可见；会点头会说话的三轴灵动中控屏，支持多角度、多方式调节，每一次交互都贴合用户习惯。未来，VLM将覆盖出行、用车、生活、娱乐等更多场景，与全新小鹏P7的强大智驾形成内外呼应，让智能汽车成为全场景的智能陪伴。

图16: 全新小鹏P7外观图



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

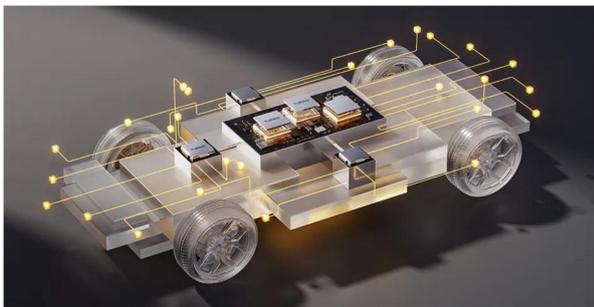
图17: 全新小鹏P7外观图



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图18: 全新小鹏 P7 标配三颗自研图灵 AI 芯片

全系Ultra



三颗图灵AI芯片 | 本地有效算力2250TOPS

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图19: 全新小鹏 P7 智能座舱



87英寸AR-HUD 15.6英寸三轴灵动屏 Touch Pad智慧触控

流光律动氛围灯 9英寸流媒体后视镜 8英寸后排娱乐屏

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司以 Mona M03、P7+、G7 为代表的新车型走量，公司纯视觉方案的落地，将高阶智驾车型渗透至 20 万以内的市场，加速实现高阶智驾平权，叠加后续更多新车型的推出，公司经营周期持续向上。我们维持盈利预测，预计 25/26/27 年营收 885/1181/1303 亿元，预计 25/26/27 年归母净利润-16/27/47 亿元，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价(20250905)	总市值	销售收入 (亿元)			PS			投资评级
		元	亿元	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
TSLA. 0	特斯拉 (TESLA)	2,491.98	80,417	7,022	6,989	8,550	11	12	9	无评级
平均				7,022	6,989	8,550	11	12	9	
9868. HK	小鹏汽车-W	70.96	1,353	409	885	1,181	3	2	1	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：无评级公司的盈利预测均采用 wind 一致性预测

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	21127	18586	25471	37952	47584	营业收入	30676	40866	88453	118093	130301
应收款项	7100	8187	21810	29119	32129	营业成本	30225	35021	72279	96222	104936
存货净额	5526	5563	9723	12998	14187	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	10230	3716	1769	2362	2606	销售、行政及一般费用	5305	6688	8845	9135	9903
流动资产合计	54522	49736	72456	96114	110190	研发费用	4379	5215	8544	9735	10459
固定资产	10954	11522	10753	9949	9112	财务费用	688	927	443	376	335
无形资产及其他	6405	5872	4404	2936	1468	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	7161	9124	9124	9124	9124	资产减值及公允价值变动	0	0	30	30	30
长期股权投资	5120	6452	8452	9952	10952	其他收入	(502)	919	0	0	0
资产总计	84163	82706	105190	128075	140846	营业利润	(10423)	(6065)	(1628)	2656	4699
短期借款及交易性金融负债	5287	6510	5035	5611	5719	营业外净收支	29	234	30	30	30
应付款项	22216	23095	38893	51993	56750	利润总额	(10394)	(5831)	(1598)	2686	4729
其他流动负债	8608	10260	19002	24553	26777	所得税费用	37	(70)	(16)	27	47
流动负债合计	36112	39865	62930	82157	89246	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	6428	6442	6442	6442	6442	归属于母公司净利润	(10431)	(5761)	(1582)	2659	4682
其他长期负债	5294	5124	6124	7124	8124						
长期负债合计	11722	11566	12566	13566	14566	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	47834	51431	75497	95723	103812	净利润	(10431)	(5761)	(1582)	2659	4682
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	36329	31275	29693	32352	37034	折旧摊销	838	0	2767	2802	2835
负债和股东权益总计	84163	82706	105190	128075	140846	公允价值变动损失	0	0	(30)	(30)	(30)
						财务费用	688	927	443	376	335
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(1886)	5788	9704	8475	3538
每股收益	(5.47)	(3.02)	(0.83)	1.39	2.46	其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	(11479)	27	10859	13906	11024
每股净资产	19.06	16.40	15.57	16.97	19.42	资本开支	0	(567)	(500)	(500)	(500)
ROIC	-32%	-28%	2%	139%	-126%	其它投资现金流	5646	(3145)	0	0	0
ROE	-29%	-18%	-5%	8%	13%	投资活动现金流	9747	(5044)	(2500)	(2000)	(1500)
毛利率	1%	14%	18%	19%	19%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-30%	-15%	-1%	3%	4%	负债净变化	1018	14	0	0	0
EBITDA Margin	-27%	-15%	2%	5%	6%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	14%	33%	116%	34%	10%	其它融资现金流	6216	2449	(1474)	575	108
净利润增长率	--	--	--	--	76%	融资活动现金流	8251	2476	(1474)	575	108
资产负债率	57%	62%	72%	75%	74%	现金净变动	6519	(2541)	6884	12481	9632
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	14608	21127	18586	25471	37952
P/E	(13.3)	(24.0)	(87.5)	52.1	29.6	货币资金的期末余额	21127	18586	25471	37952	47584
P/B	3.8	4.4	4.7	4.3	3.7	企业自由现金流	0	(764)	10768	13749	10827
EV/EBITDA	(23)	(33)	144	42	32	权益自由现金流	0	783	8855	13952	10603

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