

# 滔搏 (06110.HK)

## 上半财年业绩下滑收窄，中期分红率达 102%

优于大市

### 核心观点

**业绩下滑收窄，零售业务与主力品牌好于整体。**受宏观需求疲软影响，2026 上半财年收入同比下降 5.8%至 123.0 亿元。**分商业模式看：**零售渠道收入 106.0 亿元，同比下降 3.0%；批发渠道收入 16.2 亿元，同比下降 20.3%。**分品牌看：**主力品牌（耐克、阿迪达斯）收入 108.1 亿元，同比下降 4.8%；其他品牌收入 14.1 亿元，同比下降 12.2%。归母净利润同比下滑 9.8%至 7.9 亿元。毛利率同比微降 0.1 个百分点至 41.0%，主因低毛利的线上渠道占比提升，但部分被零售业务占比提高及品牌伙伴支持所抵消；费用率小幅上升 0.1 个百分点至 33.2%，体现了审慎的费用管控；净利率同比下降 0.3 个百分点至 6.4%，主受其他收入（主要为政府补贴）同比减少 49.5%至 0.39 亿元影响。现金方面，经营现金流净额同比-48.2%至 13.5 亿元，净现比为 1.7。存货周转天数同比上升 1.7 天基本保持稳定，应收/应付周转天数分别 -3.5/6.5 天，主受春节错期影响；中期派息率 102.2%，每股派息 13.00 分。

### 门店结构优化，会员运营与全域零售能力提升，持续加码跑步和户外赛道。

截至 2025 年 8 月末，直营门店净减少 1125 家至 4688 家（同比-19.4%），总销售面积同比-14.1%，单店销售面积同比+6.5%。累计用户数达 8910 万（环比+3.6%，同比+10.0%），会员贡献销售额占比 92.9%；复购会员贡献 60%消费额，高价值会员占比中单位数，贡献近 35%销售额，用户粘性凸显。零售线上业务同比双位数增长，内容电商增量突出，抖音和微信视频号超过 800 个，抖音平台 GMV 保持运动户外榜第一，小红书账号超过 2300 个；私域运营加速，小程序店铺超 3600 家，蝉联微信运动户外类小程序排名第一；即时零售表现亮眼，入驻店铺数超 3700 家。公司战略性切入跑步及户外赛道，成为高端越野跑品牌 Norda、Soar、Ciele 及挪威顶级户外品牌 Norrøna 的中国独家运营伙伴，并开设首家跑步集合店 ektos，完善“专业+潮流”产品矩阵，推动从传统经销商向品牌运营商转型。

**二季度销售额下滑高单位数。**第二季度（2025 年 6~8 月）零售及批发业务之总销售额同比下跌高单位数（一季度：下跌中单位数）；直营门店面积环比和同比减少幅度分别扩大至 3.3%和 14.1%（一季度：下滑 1.3%和 12.3%），下半年门店缩减幅度有望企稳。管理层在业绩会上表示维持 2026 财年净利润持平，净利率改善的指引。

**风险提示：**宏观消费需求不及预期；渠道运营优化不及预期；品牌声誉风险。

**投资建议：看好公司经营韧性以及长期现金回报。**上半年公司零售下滑幅度收窄，毛利率企稳，在整体线下消费环境疲软、线上促销氛围浓厚的较差零售环境下，公司保持良好的经营韧性；同时保持稳健的现金流及 102%的高分红率；我们看好中长期公司保持高效的现金创收能力与高派息水平。基于宏观消费环境的不确定性，尤其对线下零售扰动较大，我们小幅下调盈利预测，预计 FY2026-2028 净利润分别 12.9/14.1/15.7 亿元（前值为 13.0/14.6/16.3 亿元），同比+0.6%/9.4%/11.3%。维持合理估值区间 3.8~4.0 港元，对应 2026 财年 17~18xPE，维持“优于大市”评级。

### 公司研究 · 海外公司财报点评

#### 纺织服饰 · 服装家纺

证券分析师：丁诗洁 证券分析师：刘佳琪  
0755-81981391 010-88005446  
dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn  
S0980520040004 S0980523070003

#### 基础数据

|             |                  |
|-------------|------------------|
| 投资评级        | 优于大市(维持)         |
| 合理估值        | 3.80 - 4.00 港元   |
| 收盘价         | 3.48 港元          |
| 总市值/流通市值    | 21580/21580 百万港元 |
| 52 周最高价/最低价 | 3.93/2.02 港元     |
| 近 3 个月日均成交额 | 39.10 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

- 《滔搏 (06110.HK) ——一季度流水下滑中单位数，线上渠道销售正向增长》——2025-06-26
- 《滔搏 (06110.HK) ——全年收入下滑 6.6%，加码全域零售与细分赛道》——2025-05-23
- 《滔搏 (06110.HK) ——三季度销售下滑收窄至中单位数，财年底有望实现库存改善目标》——2024-12-17
- 《滔搏 (06110.HK) ——上半财年收入与净利润下滑，现金流充裕保持高派息率》——2024-10-25
- 《滔搏 (06110.HK) ——2024 财年净利润增长 20%，维持 100%以上高分红率》——2024-05-24

## 盈利预测和财务指标

|             | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 28,933 | 27,013 | 25,740 | 25,895 | 26,699 |
| (+/-%)      | 6.9%   | -6.6%  | -4.7%  | 0.6%   | 3.1%   |
| 净利润(百万元)    | 2213   | 1286   | 1293   | 1415   | 1574   |
| (+/-%)      | 20.5%  | -41.9% | 0.6%   | 9.4%   | 11.3%  |
| 每股收益(元)     | 0.36   | 0.21   | 0.21   | 0.23   | 0.25   |
| EBIT Margin | 9.0%   | 5.3%   | 5.7%   | 6.2%   | 6.8%   |
| 净资产收益率(ROE) | 22.5%  | 14.2%  | 13.8%  | 14.5%  | 15.5%  |
| 市盈率(PE)     | 8.6    | 14.8   | 14.7   | 13.4   | 12.1   |
| EV/EBITDA   | 9.6    | 18.2   | 11.7   | 10.9   | 10.0   |
| 市净率(PB)     | 1.93   | 2.10   | 2.02   | 1.95   | 1.87   |

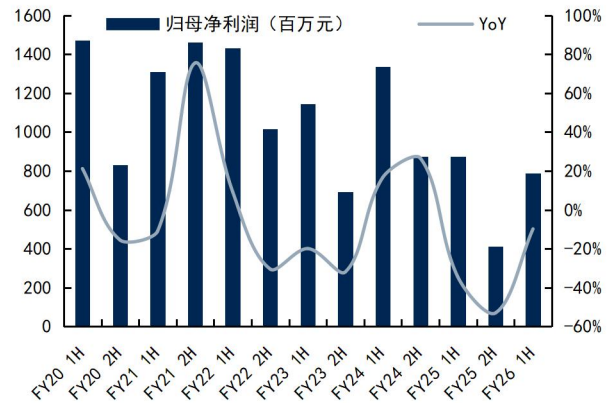
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图1：公司营业收入及增速



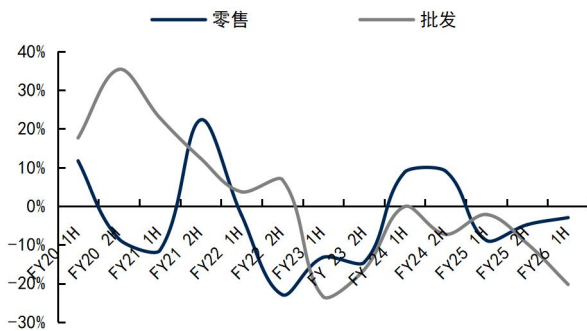
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司净利润及增速



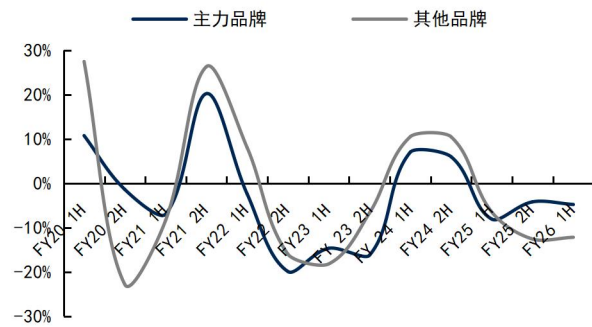
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司分商业模式收入增长



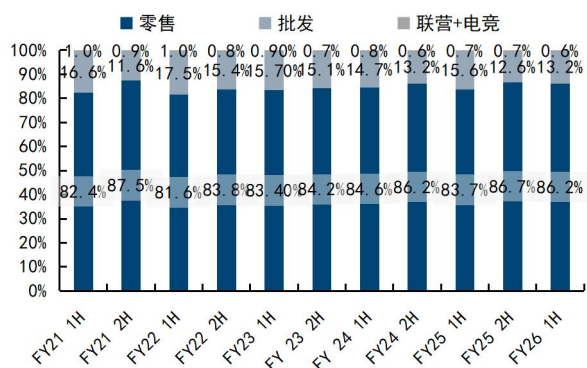
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司分品牌收入增长



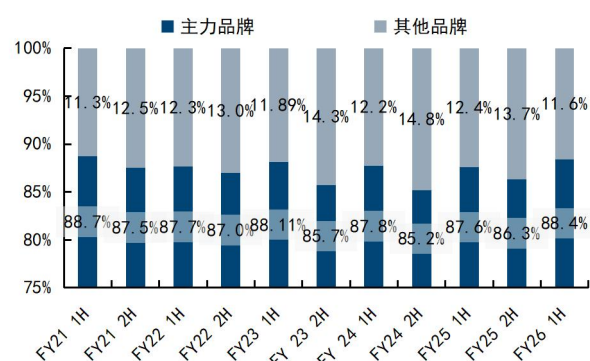
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司分商业模式收入占比



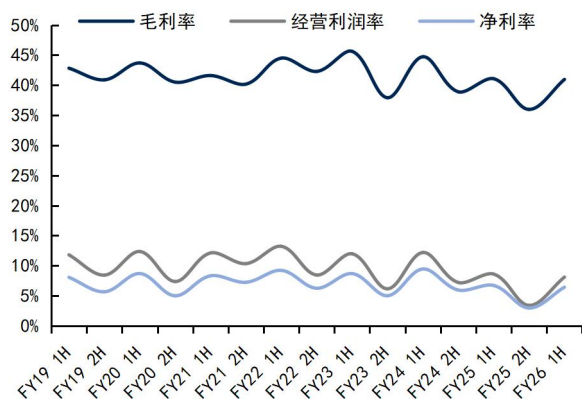
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司分品牌收入占比



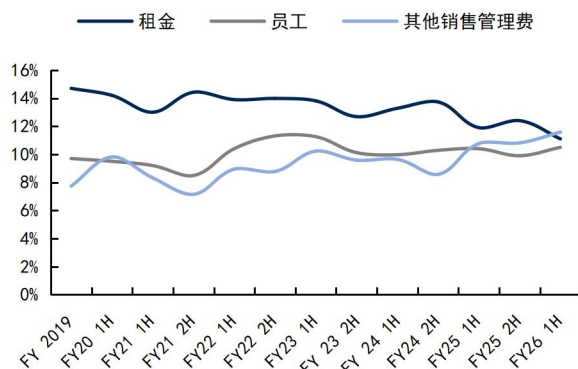
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司利润率水平 (%)



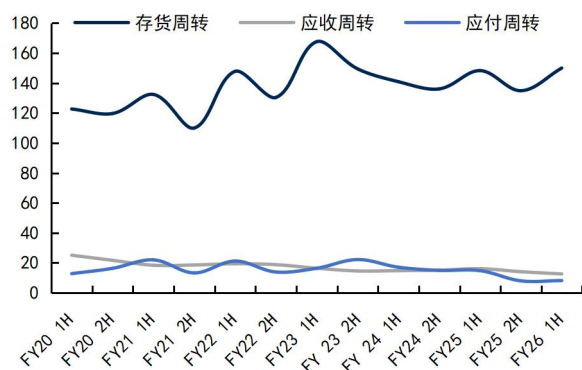
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司费用开支占比



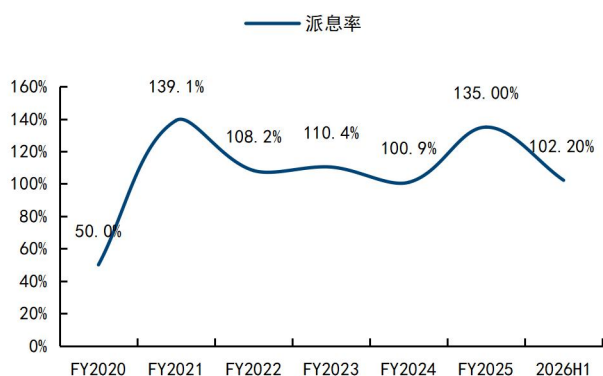
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司营运资金周转天数



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司派息率



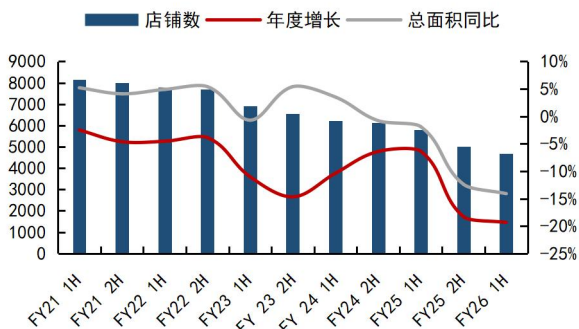
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 公司零售店铺数及变化

|     | FY21 1H | FY21 2H | FY22 1H | FY22 2H | FY23 1H | FY 23 2H | FY 24 1H | FY24 2H | FY25 1H | FY25 2H | FY26 1H |
|-----|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 期初  | 8156    | 8006    | 7785    | 7695    | 6928    | 6565     | 6209     | 6144    | 5813    | 5020    | 4688    |
| 净增加 | -2.5%   | -4.6%   | -4.5%   | -3.9%   | -11.0%  | -14.7%   | -10.4%   | -6.4%   | -6.4%   | -18.3%  | -19.4%  |
| 期末  | 5.2%    | 4.1%    | 4.9%    | 5.40%   | -0.70%  | 5.40%    | 3.50%    | -0.80%  | -1.90%  | -12.40% | -14.10% |

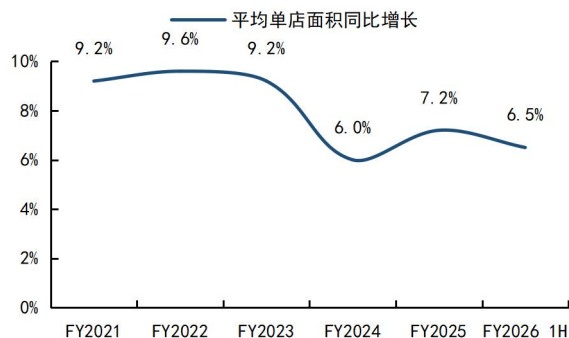
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图11: 公司店铺数与总面积同比增长



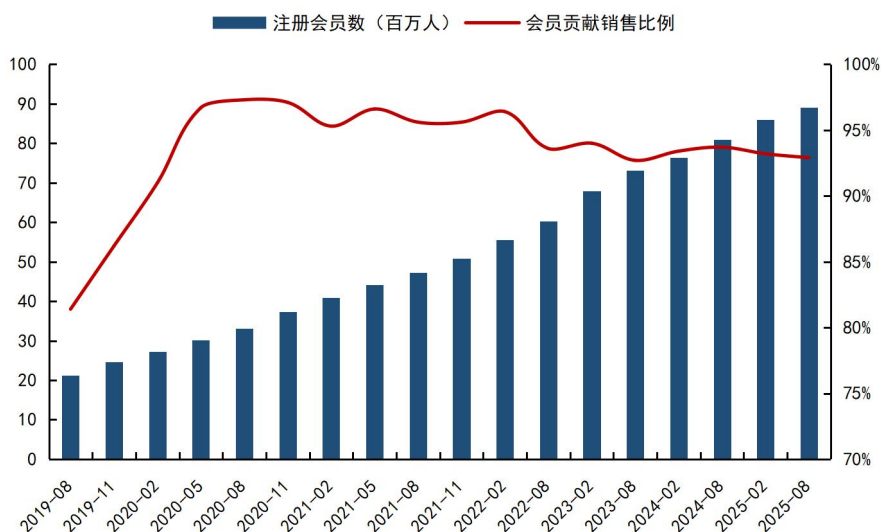
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图12: 公司单店销售面积同比增长



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

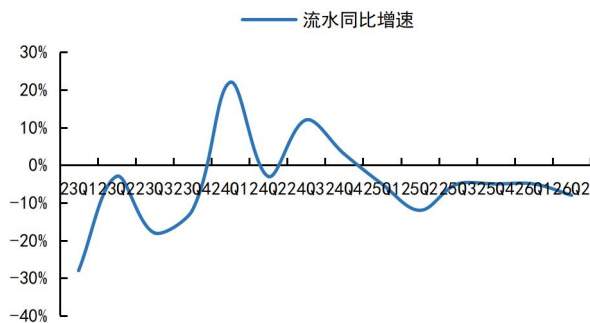
图13: 公司注册会员数以及会员贡献销售比例



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

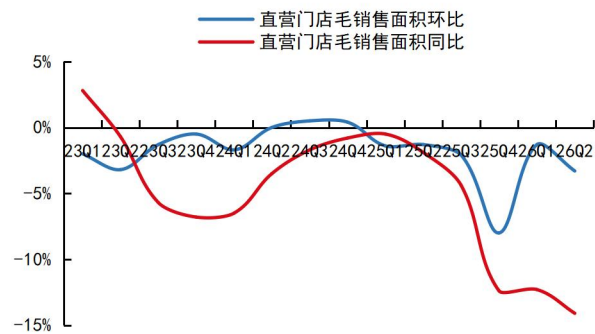


图14: 公司分季度流水同比增速



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图15: 公司分季度直营门店面积变化



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

## 投资建议：看好公司经营韧性以及长期现金回报

上半财年公司零售下滑幅度收窄，毛利率企稳，在整体线下消费环境疲软、线上促销氛围浓厚的较差零售环境下，公司保持良好的经营韧性；同时保持稳健的现金流及 102% 的高分红率；我们看好中长期公司保持高效的现金创收能力与高派息水平。公司主力品牌客户，阿迪达斯从去年以来景气度较高，全球和大中华区都维持较快增长，阿迪管理层预计主品牌 FY2025 双位数增长；耐克 FY2026Q1 业绩好于此前管理层指引和彭博一致预期，复苏路径清晰，对大中华区的渠道调整策略需要与头部合作伙伴共同推动完成；此外公司近年来加码户外赛道，成为 Norda、Norrone、soar 等户外品牌中国市场独家代理，未来增长空间可期。

基于宏观消费环境的不确定性，尤其对线下零售扰动较大，我们小幅下调盈利预测，预计 FY2026–2028 净利润分别 12.9/14.1/15.7 亿元(前值为 13.0/14.6/16.3 亿元)，同比+0.6%/9.4%/11.3%。维持合理估值区间 3.8~4.0 港元，对应 2026 财年 17~18xPE，维持“优于大市”评级。

表2: 盈利预测和财务指标

| 盈利预测及市场重要数据 | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 28,933 | 27,013 | 25,740 | 25,895 | 26,699 |
| (+/-%)      | 6.9%   | -6.6%  | -4.7%  | 0.6%   | 3.1%   |
| 净利润(百万元)    | 2213   | 1286   | 1293   | 1415   | 1574   |
| (+/-%)      | 20.5%  | -41.9% | 0.6%   | 9.4%   | 11.3%  |
| 每股收益(元)     | 0.36   | 0.21   | 0.21   | 0.23   | 0.25   |
| EBIT Margin | 9.0%   | 5.3%   | 5.7%   | 6.2%   | 6.8%   |
| 净资产收益率(ROE) | 22.5%  | 14.2%  | 13.8%  | 14.5%  | 15.5%  |
| 市盈率(PE)     | 8.6    | 14.8   | 14.7   | 13.4   | 12.1   |
| EV/EBITDA   | 9.6    | 18.2   | 11.7   | 10.9   | 10.0   |
| 市净率(PB)     | 1.93   | 2.10   | 2.02   | 1.95   | 1.87   |

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

表3: 可比公司估值表

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 收盘价<br>人民币 | 2024A | EPS<br>2025E | 2026E | 2024A | PE<br>2025E | 2026E | g<br>2024~2026 | 总市值<br>人民币亿元 |
|----------|----------|----------|------------|-------|--------------|-------|-------|-------------|-------|----------------|--------------|
| 6110. HK | 滔搏       | 优于大市     | 3.07       | 0.21  | 0.21         | 0.23  | 14.8  | 14.7        | 13.4  | 4.9%           | 3.014        |
| 可比公司     |          |          |            |       |              |       |       |             |       |                |              |
| 3813. HK | 宝胜国际     | 优于大市     | 0.45       | 0.09  | 0.07         | 0.09  | 4.8   | 6.2         | 5.1   | -2.6%          | -2.363       |
| 2331. HK | 李宁       | 优于大市     | 16.22      | 1.17  | 0.97         | 1.09  | 13.9  | 16.7        | 14.8  | -3.2%          | -5.271       |
| NKE. N   | 耐克       | 无评级      | 501.14     | 27.06 | 15.67        | 12.18 | 18.5  | 32.0        | 41.2  | -32.9%         | -0.972       |

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彭博一致预期

# 财务预测与估值

| 资产负债表(百万元)       | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        | 利润表(百万元)          | 2024          | 2025         | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 现金及现金等价物         | 1956         | 2587         | 3245         | 3813         | 4306         | 营业收入              | 28933         | 27013        | 25740         | 25895         | 26699         |
| 应收款项             | 2193         | 1398         | 1711         | 1721         | 1775         | 营业成本              | 16852         | 16630        | 15802         | 15777         | 16146         |
| 存货净额             | 6284         | 6004         | 5813         | 5797         | 5924         | 营业税金及附加           | 0             | 0            | 0             | 0             | 0             |
| 其他流动资产           | 126          | 997          | 762          | 766          | 790          | 销售费用              | 8356          | 7944         | 7532          | 7562          | 7781          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>10559</b> | <b>10986</b> | <b>11531</b> | <b>12098</b> | <b>12794</b> | 管理费用              | 1115          | 996          | 944           | 945           | 969           |
| 固定资产             | 639          | 541          | 1074         | 1588         | 2076         | 财务费用              | 27            | 33           | 32            | 32            | 33            |
| 无形资产及其他          | 2881         | 2864         | 2148         | 1432         | 716          | 投资收益              | 0             | 0            | 0             | 0             | 0             |
| 投资性房地产           | 465          | 510          | 510          | 510          | 510          | 资产减值及公允价值变动       | 0             | 0            | 0             | 0             | 0             |
| 长期股权投资           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 其他收入              | 176           | 150          | 168           | 169           | 174           |
| <b>资产总计</b>      | <b>14544</b> | <b>14902</b> | <b>15263</b> | <b>15628</b> | <b>16097</b> | 营业利润              | 2758          | 1561         | 1598          | 1748          | 1944          |
| 短期借款及交易性金融负债     | 720          | 2130         | 2000         | 2000         | 2000         | 营业外净收支            | 1             | (2)          | (2)           | (2)           | (2)           |
| 应付款项             | 735          | 730          | 693          | 691          | 706          | <b>利润总额</b>       | <b>2759</b>   | <b>1560</b>  | <b>1597</b>   | <b>1746</b>   | <b>1943</b>   |
| 其他流动负债           | 1892         | 1636         | 1827         | 1826         | 1871         | 所得税费用             | 548           | 275          | 303           | 332           | 369           |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>3346</b>  | <b>4496</b>  | <b>4520</b>  | <b>4518</b>  | <b>4577</b>  | 少数股东损益            | (2)           | (1)          | 0             | 0             | 0             |
| 长期借款及应付债券        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>2213</b>   | <b>1286</b>  | <b>1293</b>   | <b>1415</b>   | <b>1574</b>   |
| 其他长期负债           | 1347         | 1347         | 1347         | 1347         | 1347         |                   |               |              |               |               |               |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>1347</b>  | <b>1347</b>  | <b>1347</b>  | <b>1347</b>  | <b>1347</b>  | <b>现金流量表(百万元)</b> | <b>2024</b>   | <b>2025</b>  | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  | <b>2028E</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>4694</b>  | <b>5844</b>  | <b>5868</b>  | <b>5865</b>  | <b>5924</b>  | 净利润               | 2213          | 1286         | 1293          | 1415          | 1574          |
| 少数股东权益           | 2            | 0            | 0            | 0            | 0            | 资产减值准备            | 0             | 0            | 0             | 0             | 0             |
| 股东权益             | 9849         | 9059         | 9395         | 9763         | 10172        | 折旧摊销              | 0             | 0            | 783           | 802           | 828           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>14544</b> | <b>14902</b> | <b>15263</b> | <b>15628</b> | <b>16097</b> | 公允价值变动损失          | 0             | 0            | 0             | 0             | 0             |
|                  |              |              |              |              |              | 财务费用              | 27            | 33           | 32            | 32            | 33            |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2024</b>  | <b>2025</b>  | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> | 营运资本变动            | 24            | (56)         | 267           | (2)           | (144)         |
| 每股收益             | 0.36         | 0.21         | 0.21         | 0.23         | 0.25         | 其它                | (2)           | (1)          | 0             | 0             | 0             |
| 每股红利             | 0.22         | 0.00         | 0.15         | 0.17         | 0.19         | <b>经营活动现金流</b>    | <b>2235</b>   | <b>1228</b>  | <b>2344</b>   | <b>2215</b>   | <b>2258</b>   |
| 每股净资产            | 1.59         | 1.46         | 1.52         | 1.57         | 1.64         | 资本开支              | 94            | 97           | (600)         | (600)         | (600)         |
| ROIC             | 19%          | 11%          | 11%          | 13%          | 14%          | 其它投资现金流           | (329)         | (45)         | 0             | 0             | 0             |
| ROE              | 22%          | 14%          | 14%          | 14%          | 15%          | <b>投资活动现金流</b>    | <b>(234)</b>  | <b>53</b>    | <b>(600)</b>  | <b>(600)</b>  | <b>(600)</b>  |
| 毛利率              | 42%          | 38%          | 39%          | 39%          | 40%          | 权益性融资             | 0             | 0            | 0             | 0             | 0             |
| EBIT Margin      | 9%           | 5%           | 6%           | 6%           | 7%           | 负债净变化             | 0             | 0            | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 9%           | 5%           | 9%           | 9%           | 10%          | 支付股利、利息           | (2218)        | (2411)       | (957)         | (1047)        | (1165)        |
| 收入增长             | 7%           | -7%          | -5%          | 1%           | 3%           | 其它融资现金流           | 2034          | 4172         | (130)         | 0             | 0             |
| 净利润增长率           | 20%          | -42%         | 1%           | 9%           | 11%          | <b>融资活动现金流</b>    | <b>(2402)</b> | <b>(650)</b> | <b>(1087)</b> | <b>(1047)</b> | <b>(1165)</b> |
| 资产负债率            | 32%          | 39%          | 38%          | 38%          | 37%          | <b>现金净变动</b>      | <b>(401)</b>  | <b>631</b>   | <b>657</b>    | <b>568</b>    | <b>493</b>    |
| 息率               | 10.9%        | 11.8%        | 4.7%         | 5.1%         | 5.7%         | 货币资金的期初余额         | 2357          | 1956         | 2587          | 3245          | 3813          |
| P/E              | 8.6          | 14.8         | 14.7         | 13.4         | 12.1         | 货币资金的期末余额         | 1956          | 2587         | 3245          | 3813          | 4306          |
| P/B              | 1.9          | 2.1          | 2.0          | 1.9          | 1.9          | 企业自由现金流           | 2210          | 1231         | 1635          | 1505          | 1544          |
| EV/EBITDA        | 9.6          | 18.2         | 11.7         | 10.9         | 10.0         | 权益自由现金流           | 4222          | 5376         | 1480          | 1480          | 1518          |

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