

# 隆鑫通用 (603766.SH)

优于大市

## 2026年一季度净利润同比小幅下降，自主品牌业务快速成长

### 核心观点

**2026Q1 收入及净利润同比略下降，自主品牌业务快速成长。**2026Q1 营收 45.2 亿元，同比下降 2.7%，环比下降 1.2%，归母净利润 4.7 亿元，同比下降 7.0%，环比增长 564.4%，扣非后净利润 4.7 亿元，同比下降 3.0%，环比增长 358.9%，收入及净利润同比略下降，主要受 2025Q1 高基数影响；分业务看 2026Q1 无极产品实现销售收入 9.69 亿元，同比增长 13.1%，无极出口销售收入 6.65 亿元，同比增长 22.7%，创历年一季度新高；全地形车销售收入 2.0 亿元，同比增长 86.3%，三轮车销售收入 4.92 亿元，同比增长 16.0%，自主摩托车发动机销售收入 7.77 亿元，同比增长 32.3%。

**利润率逐步恢复。**随着通机业务恢复，无极等高端摩托车收入占比提升，叠加计提减值损失减少，利润率整体改善，2024 年公司毛利率恢复至 17.6%，净利率恢复至 6.3%。2025 年公司毛利率 19.0%，同比增长 1.4pct，净利率 8.5%，同比增长 2.3pct，2026Q1 公司毛利率 19.5%，同比增长 1.4pct，环比基本持平，净利率 10.5%，同比下降 0.3pct，环比增长 9.1pct，综合来看，2025 年公司毛利率及净利率进一步恢复，2026Q1 净利率同比略下滑，主要受汇兑波动、原材料涨价等影响。

**完善无极产品及渠道，爆款产品持续提升市占率。**公司在海外拓展过程中坚持“1+N”战略，先在某个单一市场做深耕，对市场了解充分，产品导入及渠道布局相对完善，形成一定的品牌效应，通过品牌效应以及积累的相关经验再拓展至周边市场或者特点相似的市场，实现各个市场的市占率突破。在欧洲地区，公司在意大利、西班牙已经形成较高知名度，并逐步拓展至其他欧洲国家；在中南美洲地区，公司深耕阿根廷，梯度覆盖中南美洲市场；在东南亚地区，公司以马来西亚和菲律宾市场作为支点，初步打通东南亚重点市场渠道布局，通过“1+N”市场策略，有望持续提升海外摩托车销量份额。

**产品性能优异，全地形车业务有望快速扩张。**公司加快推进 ATV、UTV 全排量产品布局，持续发布重点产品，促进收入较快提升，2025 年公司新增销售网点 111 家，累计网点数量达到 451 家，持续夯实海外终端市场触点，进一步提升品牌在细分市场的覆盖广度与渗透力度。2022 年公司全地形车业务收入为 1.0 亿元，2025 年增长为 6.5 亿元，业务规模快速扩大，2022-2025 年收入复合增速为 84.7%，公司在全地形车领域市占率不高，随着业务持续拓展，有望保持较高增长。

**盈利预测与估值：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。**考虑到多项新业务持续发展，前期有一定费用投入，略下调盈利预测，预计 26/27/28 年净利润为 22.52/26.51/31.70 亿元（原 23.47/29.15/33.32 亿元），每股收益为 1.10/1.29/1.54 元（原 1.14/1.42/1.62 元），对应 PE 分别为 14/12/10 倍，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**海外市场开拓节奏不及预期，行业价格战，消费能力疲软，新品发布及销售不及预期，库存水平过高，汇率、运费波动，关税等海外政策监管变化，原材料价格波动，环保要求变化。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,822	19,135	22,398	25,978	29,552
(+/-%)	28.7%	13.7%	17.1%	16.0%	13.8%
净利润(百万元)	1121	1648	2252	2651	3170
(+/-%)	92.2%	47.0%	36.7%	17.7%	19.6%
每股收益(元)	0.55	0.80	1.10	1.29	1.54
EBIT Margin	7.4%	9.1%	11.2%	11.3%	11.9%
净资产收益率 (ROE)	12.2%	17.2%	21.0%	22.0%	23.2%
市盈率 (PE)	28.1	19.1	14.0	11.9	9.9
EV/EBITDA	21.9	17.4	14.5	12.9	11.2
市净率 (PB)	3.43	3.28	2.94	2.61	2.31

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

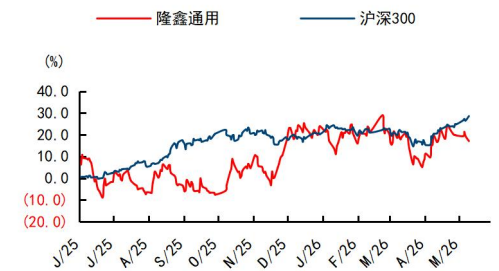
tangyingtao@guosen.com.cn

S0980524080002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.03 元
总市值/流通市值	30865/30865 百万元
52 周最高价/最低价	16.78/11.74 元
近 3 个月日均成交额	368.99 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

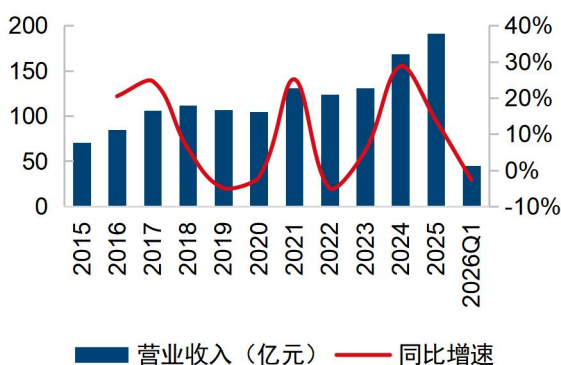
#### 相关研究报告

《隆鑫通用 (603766.SH) - 老牌摩托车及通机企业，无极等自主品牌加速全球拓展》——2025-11-11

**2026Q1 收入及净利润同比略下降，自主品牌业务快速成长。**隆鑫通用 2025 年实现营收 191.4 亿元，同比增长 13.7%，归母净利润 16.5 亿元，同比增长 47.0%，扣非归母净利润 16.3 亿元，同比增长 48.9%。2025Q4 公司实现营收 45.8 亿元，同比下降 0.6%，环比下降 4.7%，归母净利润 0.7 亿元，同比下降 68.1%，环比下降 85.9%，扣非后净利润 1.0 亿元，同比下降 59.6%，环比下降 79.3%，收入及净利润同比持续提升，2025Q4 净利润同环比下降，主要受资产减值及资产处置等影响。

2026Q1 营收 45.2 亿元，同比下降 2.7%，环比下降 1.2%，归母净利润 4.7 亿元，同比下降 7.0%，环比增长 564.4%，扣非后净利润 4.7 亿元，同比下降 3.0%，环比增长 358.9%，收入及净利润同比略下降，主要受 2025Q1 高基数影响；分业务看 2026Q1 无极产品实现销售收入 9.69 亿元，同比增长 13.1%，无极出口销售收入 6.65 亿元，同比增长 22.7%，创历年一季度新高；全地形车销售收入 2.0 亿元，同比增长 86.3%，三轮车销售收入 4.92 亿元，同比增长 16.0%，自主摩托车发动机销售收入 7.77 亿元，同比增长 32.3%。

图1：公司营业收入及同比增速



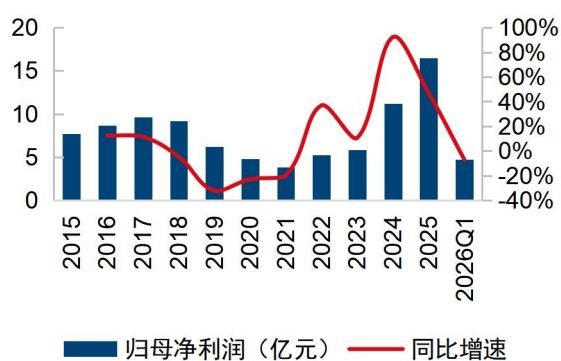
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司季度营业收入及同比增速



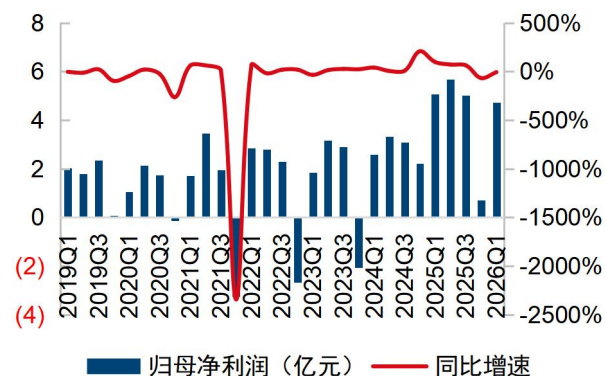
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司季度净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**利润率逐步恢复。**2018 年后通机业务承压，公司计提减值损失较多，利润率明显下降，2021 年公司毛利率 13.8%，净利率 2.8%，随着通机业务恢复，无极等高端

摩托车收入占比提升，叠加计提减值损失减少，利润率整体改善，2024年公司毛利率恢复至17.6%，净利率恢复至6.3%。从单季度利润率看，2021-2023年的四季度公司净利率始终为负，2024Q4单季度净利率由负转正，计提减值减少，利润率有所恢复。

2025年公司毛利率19.0%，同比增长1.4pct，净利率8.5%，同比增长2.3pct，2026Q1公司毛利率19.5%，同比增长1.4pct，环比基本持平，净利率10.5%，同比下降0.3pct，环比增长9.1pct，综合来看，2025年公司毛利率及净利率进一步恢复，2026Q1净利率同比略下滑，主要受汇兑波动、原材料涨价等影响。

图5：公司毛利率和净利率

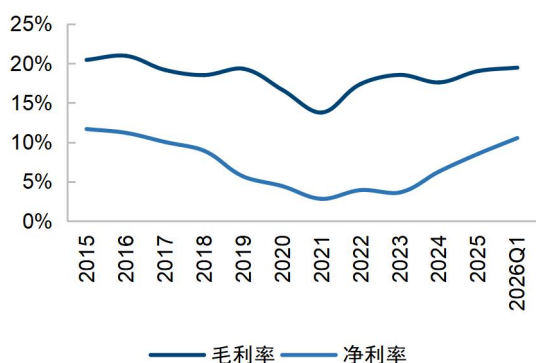
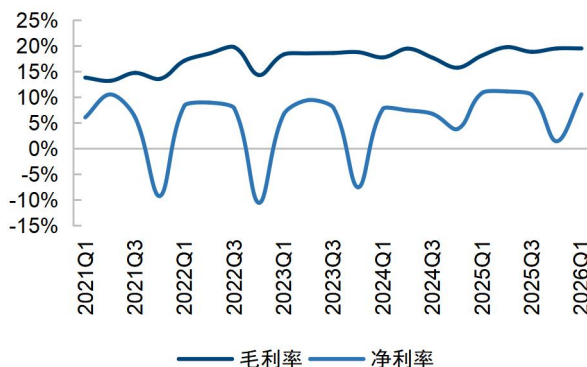


图6：公司季度毛利率和净利率



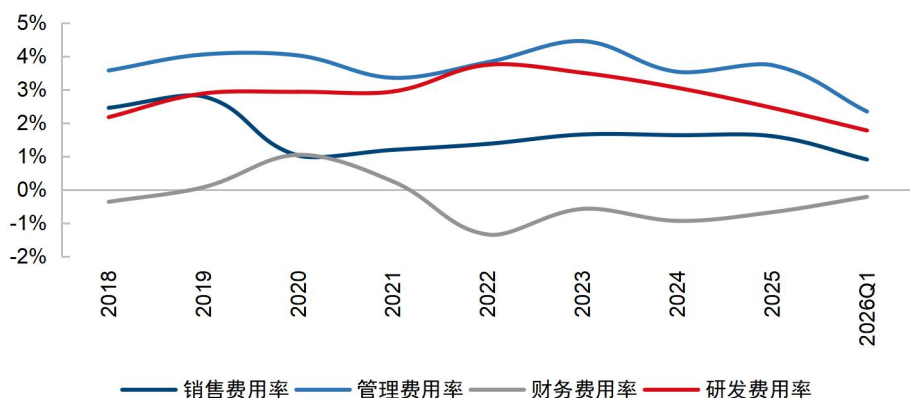
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**2026Q1 综合费用率同比稳定，财务费用率提升。**公司整体费用率保持稳定，2018年综合费用率为7.8%，2024年综合费用率为7.3%，其中销售费用率持续下降，从2018年的2.5%下降至2024年的1.6%，公司加大研发投入，2018-2024年研发费用率从2.2%提升至3.1%，管理、财务费用率基本稳定。

**2026Q1 财务费用率同环比提升，主要受汇兑影响。**2026Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为0.9%/2.3%/1.8%/-0.2%，销售/管理/研发/财务费用率同比分别为-0.1/-0.2/-0.3/+0.5pct，环比分别为-2.3/-5.4/-2.2/+0.2pct，2026Q1综合费用率4.8%，同比基本持平，环比-9.6%，2026Q1财务费用率同环比提升，主要受汇兑波动影响，其他费用率同比有所下降。

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

### 完善无极产品及渠道，爆款产品持续提升市占率。

公司在海外拓展过程中坚持“1+N”战略，先在某个单一市场做深耕，对市场了解充分，产品导入及渠道布局相对完善，形成一定的品牌效应，通过品牌效应以及积累的相关经验再拓展至周边市场或者特点相似的市场，实现各个市场的市占率突破。

在欧洲地区，公司在意大利、西班牙已经形成较高知名度，并逐步拓展至其他欧洲国家；在中南美洲地区，公司深耕阿根廷，梯度覆盖中南美洲市场；在东南亚地区，公司以马来西亚和菲律宾市场作为支点，初步打通东南亚重点市场渠道布局，通过“1+N”市场策略，有望持续提升海外摩托车销量份额。

公司在重点市场导入丰富的产品矩阵。对于意大利、西班牙等重点市场，公司在产品及渠道领域积极布局，导入国内相对成熟的产品，从而构筑摩托车领域的竞争力。公司在意大利官网发布的产品共有 17 款，其中包含街车、复古、拉力、踏板等不同类型，排量段层面，公司发布的产品排量段涵盖 125cc-895cc，范围广泛，其中针对意大利市场发布的踏板车共有 5 款，更好满足欧洲市场小排量需求。

表1：隆鑫无极在意大利官网的产品布局

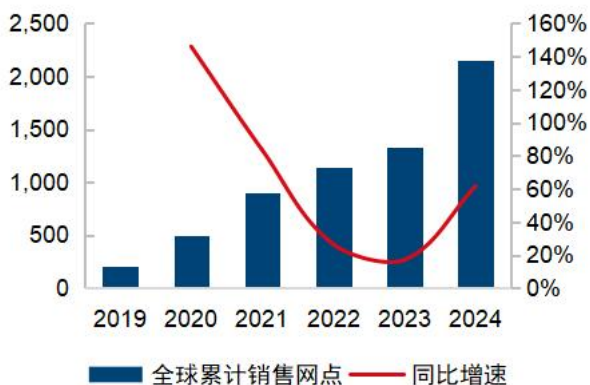
车型	发动机类型	排量段 (cc)	最大功率 (kW)	长宽高 (mm)	最大速度 (km/h)	油箱容量 (L)
Brivido 125R	VOGE YF125	124.8	11	1941x795x1070	110	10
Brivido 625	VOGE KEL600	581	47	2100x780x1090	185	16.5
Trofeo 300AC	VOGE YF300	292	21	2025x830x1135	128	15
Trofeo 300ACX	VOGE YF300	292	21	1997x830x1135	128	15
Trofeo 350AC	VOGE	321.8	30	2040x789x1085	158	12.5
Trofeo 500AC	VOGE KE500	471	34.5	2100x820x1170	160	19
Trofeo 525ACX	VOGE KE500	494	35	2150x820x1230	160	19
Valico 300 Rally	VOGE YF300	292	21	2107x877x1405	125	11
Valico 800 Rally	VOGE KEL800	798	70	2380x910x1460	210	24
Valico 525DSX	VOGE	494	35	2215x840x1365	160	16.5
Valico 625DSX	VOGE KEL600	581	47	2230x850x1395	183	17.6
Valico 900DSX	VOGE	895	70	2325x940x1420	210	17
Sfida SR1	VOGE	124.9	8.5	1945x740x1265	97	8
Sfida SR1 ADV	VOGE	124.9	8.5	1930x770x1300	97	8
Sfida SR16	VOGE	125	8.5	2012x730x1630	97	7.8
Sfida SR3	VOGE	244	19	2100x795x1390	125	14
SFIDA SR4 MAX	VOGE	350	25	2185x805x1390	-	12.8

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

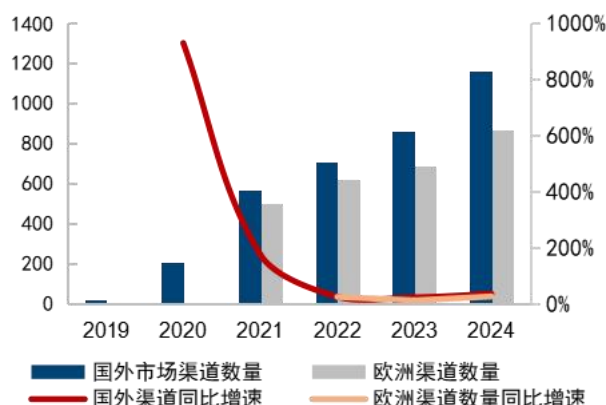
无极海外渠道建设成果显著，渠道数量保持较快增长。2019-2024 年无极品牌在全球的销售网点数量快速增长，2019 年全球累计销售网点 200 个，至 2024 年提升至 2155 个，2019-2024 年复合增速达到 61%，2024 年全球累计销售网点中，国外市场的渠道数量达 1165 个，海外拓展以欧洲为主，2024 年欧洲渠道数量 867 个，占海外渠道数量的 74%，2020-2024 年无极海外渠道数量的复合增速达 125%，2024 年海外市场渠道数量同比增长 35%。2025 年渠道建设成果显著，无极品牌海外销售网点已累计达 1299 家，实现对欧洲市场的全面覆盖，国内形象店达 464 家。

图8：无极品牌全球累计销售网点及同比增速

图9：无极品牌国外渠道数量、欧洲渠道数量及同比增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 产品性能优异，全地形车业务有望快速扩张。

公司全地形车产品主要包含 ATV/UTV，覆盖欧洲、中南美洲市场。隆鑫通用目前推出的全地形车集中于 ATV 及 UTV，ATV 的排量段范围涵盖 196cc-976cc，UTV 领域推出 UWol f700L，排量段为 686cc，后续有望进一步补充 UTV 领域细分排量段对应的产品。2025 年公司新增销售网点 111 家，累计网点数量达到 451 家，持续夯实海外终端市场触点，进一步提升品牌在细分市场的覆盖广度与渗透力度。

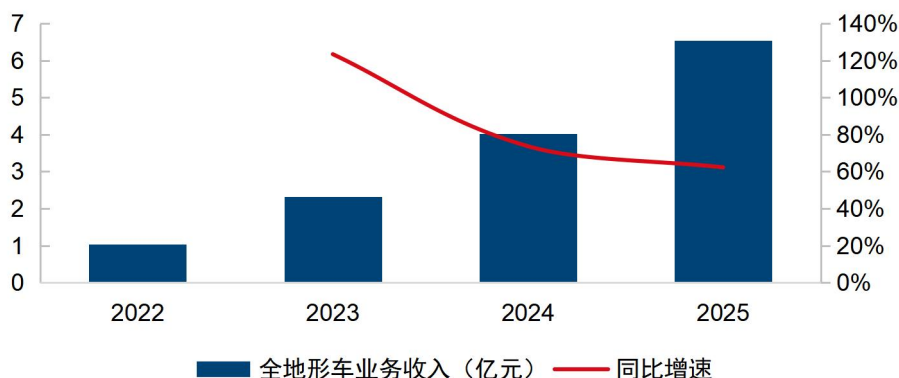
表2: 隆鑫通用在全地形车领域的产品布局

类型	产品名称	排量	长宽高	最大功率	最大扭矩
ATV	XWol f200	196.2cc	1820×1070×1050mm	10.5kW/7000rpm	15.5N·m/5500rpm
	XWol f300	271cc	1940×1095×1175mm	16.8kW/7000rpm	25.5N·m/5500rpm
	XWol f550L	499.5cc	2220×1190×1400mm	34kW/6700rpm	53N·m/5200rpm
	XWol f700L	686cc	2220×1190×1438mm	35kW/5500rpm	66N·m/4500rpm
	XWol f1000	976cc	2362×1266×1482mm	75kW/7000rpm	102N·m/5500rpm
UTV	UWol f700L	686cc	3732×1555×1985mm	32kW/6500rpm	62N·m/4000rpm

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

全地形车业务收入有望快速提升。公司加快推进 ATV、UTV 全排量段产品布局，持续发布重点产品，促进收入较快提升，2022 年公司全地形车业务收入为 1.0 亿元，2025 年增长为 6.5 亿元，业务规模快速扩大，2022-2025 年收入复合增速为 84.7%，公司在全地形车领域市占率不高，随着业务持续拓展，有望保持较高增长。

图10: 隆鑫通用的全地形车业务收入及同比增速



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：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

无极品牌在欧洲及南美市场有望持续开拓，多项新业务持续发展，考虑到前期有一定费用投入，略下调盈利预测，预计 26/27/28 年净利润为 22.52/26.51/31.70 亿元（原 23.47/29.15/33.32 亿元），每股收益为 1.10/1.29/1.54 元（原 1.14/1.42/1.62 元），对应 PE 分别为 14/12/10 倍，维持“优于大市”评级。

表3：可比公司估值表（20260510）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS			PE		
					2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
000913.SZ	钱江摩托	无评级	13.4	70.4	1.86	0.74	0.93	7	18	14
603129.SH	春风动力	优于大市	263.1	403.8	10.98	15.02	19.54	24	18	13
	平均				6.42	7.88	10.24	16	18	14
603766.SH	隆鑫通用	优于大市	15.3	314.8	0.80	1.10	1.29	19	14	12

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：钱江摩托采用 Wind 一致预期

**风险提示：**海外市场开拓节奏不及预期，行业价格战，消费能力疲软，新品发布及销售不及预期，库存水平过高，汇率、运费波动，关税等海外政策监管变化，原材料价格波动，环保要求变化。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	6760	9332	10405	12033	13911	<b>营业收入</b>	<b>16822</b>	<b>19135</b>	<b>22398</b>	<b>25978</b>	<b>29552</b>
应收款项	1903	1868	2186	2536	2884	营业成本	13864	15494	18031	20912	23687
存货净额	1003	947	1120	1299	1472	营业税金及附加	333	409	479	555	632
其他流动资产	2434	1664	1948	2260	2570	销售费用	274	306	314	338	384
<b>流动资产合计</b>	<b>12100</b>	<b>13810</b>	<b>15678</b>	<b>18133</b>	<b>20846</b>	管理费用	595	714	479	550	622
固定资产	2555	2210	2460	2683	2874	研发费用	513	469	582	675	709
无形资产及其他	636	550	519	489	458	财务费用	(157)	(131)	(189)	(221)	(255)
投资性房地产	776	770	770	770	770	投资收益	32	(22)	(22)	(22)	(22)
长期股权投资	1	0	10	15	20	资产减值及公允价值变动	34	(32)	(32)	(32)	(32)
<b>资产总计</b>	<b>16069</b>	<b>17340</b>	<b>19437</b>	<b>22090</b>	<b>24969</b>	其他收入	(691)	(336)	(582)	(675)	(709)
短期借款及交易性金融负债	319	309	70	80	100	营业利润	1289	1952	2649	3114	3720
应付款项	3399	3606	4264	4947	5604	营业外净收支	(14)	(25)	(25)	(25)	(25)
其他流动负债	2789	3514	4077	4724	5353	<b>利润总额</b>	<b>1276</b>	<b>1928</b>	<b>2624</b>	<b>3089</b>	<b>3695</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6507</b>	<b>7429</b>	<b>8411</b>	<b>9751</b>	<b>11057</b>	所得税费用	219	295	394	463	554
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(65)	(15)	(21)	(25)	(30)
其他长期负债	281	266	252	237	223	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1121</b>	<b>1648</b>	<b>2252</b>	<b>2651</b>	<b>3170</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>281</b>	<b>266</b>	<b>252</b>	<b>237</b>	<b>223</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>6788</b>	<b>7695</b>	<b>8663</b>	<b>9989</b>	<b>11280</b>	<b>净利润</b>	1121	1648	2252	2651	3170
少数股东权益	103	61	55	50	50	资产减值准备	(268)	(133)	(2)	(2)	(2)
股东权益	9178	9584	10720	12052	13638	折旧摊销	504	503	250	278	309
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16069</b>	<b>17340</b>	<b>19437</b>	<b>22090</b>	<b>24969</b>	公允价值变动损失	(34)	32	32	32	32
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(157)	(131)	(189)	(221)	(255)
每股收益	0.55	0.80	1.10	1.29	1.54	营运资本变动	(85)	1652	430	474	437
每股红利	0.11	0.41	0.56	0.66	0.79	其它	216	126	(5)	(3)	2
每股净资产	4.47	4.67	5.22	5.87	6.64	<b>经营活动现金流</b>	<b>1455</b>	<b>3827</b>	<b>2957</b>	<b>3430</b>	<b>3949</b>
ROIC	14%	17%	23%	28%	33%	资本开支	(143)	76	(500)	(500)	(500)
ROE	12%	17%	21%	22%	23%	其它投资现金流	56	0	(19)	12	(2)
毛利率	18%	19%	20%	20%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(78)</b>	<b>76</b>	<b>(529)</b>	<b>(493)</b>	<b>(507)</b>
EBIT Margin	7%	9%	11%	11%	12%	权益性融资	71	0	30	30	30
EBITDA Margin	10%	12%	12%	12%	13%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	29%	14%	17%	16%	14%	支付股利、利息	(222)	(839)	(1146)	(1349)	(1613)
净利润增长率	92%	47%	37%	18%	20%	其它融资现金流	207	346	(239)	10	20
资产负债率	43%	45%	45%	45%	45%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(166)</b>	<b>(1331)</b>	<b>(1355)</b>	<b>(1309)</b>	<b>(1563)</b>
股息率	0.7%	2.7%	3.6%	4.3%	5.1%	<b>现金净变动</b>	<b>1212</b>	<b>2572</b>	<b>1074</b>	<b>1628</b>	<b>1878</b>
P/E	28	19	14	12	10	货币资金的期初余额	5548	6760	9332	10405	12033
P/B	3.4	3.3	2.9	2.6	2.3	货币资金的期末余额	6760	9332	10405	12033	13911
EV/EBITDA	21.9	17.4	14.5	12.9	11.2	企业自由现金流	1307	3707	2317	2757	3237
						权益自由现金流	1514	4053	2238	2955	3474

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