

纺织服装海外跟踪系列六十九

优于大市

亚玛芬 2025 年收入增长 27%，2026 管理层指引收入增长 16-18%

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 纺织服装

◆ 投资评级：优于大市（维持）

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

执证编码：S0980520040004
执证编码：S0980523070003

事项：

公司公告：2026年2月24日，亚玛芬体育（Amer Sports）披露截至2025年12月31日的2025财年及第四季度业绩：2025财年收入同比增长27%至65.66亿美元，调整后净利润进一步增长至5.45亿美元（2024年：2.36亿美元）；2025年第四季度收入同比增长28%至21.01亿美元，调整后净利润为1.76亿美元（2024年Q4：0.9亿美元）。

国信纺服观点：1) **业绩和指引核心观点：**2025 年收入超出彭博一致预期和公司此前指引，始祖鸟和萨洛蒙品牌、DTC 渠道、大中华地区带动收入增长。2) **2025 年及四季度业绩：全年收入同比增长 27%，四季度收入增长提速，全年经调净利率进一步增长。**2025 财年收入同比增长 27%至 65.66 亿美元，调整后净利润进一步增长至 5.45 亿美元（2024 年：2.36 亿美元）。2025 年第四季度：收入同比增长 28%至 21.01 亿美元，增速环比提升，调整后净利润为 1.76 亿美元（2024 年 Q4：0.9 亿美元）。全年毛利率提升幅度高于销管费用率，财务费用率下降得益于债务结构优化和利息费用大幅下降。3) **年度收入结构：Technical Apparel、Outdoor Performance 业务和 DTC 渠道表现持续强劲，大中华区及其他亚太地区保持高增长。**Technical Apparel 业务：始祖鸟由直营渠道驱动增长，鞋类和女性产品表现尤佳；Outdoor Performance 业务：萨洛蒙 DTC 渠道快速增长，鞋类增长势头在所有地区都得到延续；Ball & Racquet 业务：销售增长达到两位数，Tennis 360 全球势头强劲。4) **管理层业绩指引：**根据公司官网，管理层预计 2026 年固定汇率收入增长 16-18%，营业利润率 13.1-13.3%。5) **投资建议：**公司此次业绩好于彭博一致预期和公司此前指引，始祖鸟及萨洛蒙品牌势能持续释放，大中华区及其他亚太地区引领增长，北美及 EMEA 地区收入也保持双位数以上增长；盈利方面伴随高毛利的业务、产品、渠道快速增长，毛利率、销管费用率均有改善，在债务规模和结构持续优化的带动下财务成本改善、盈利能力显著提升。公司本次给出 2026 年指引，2026 年中高双位数收入增长目标领先行业，彰显公司对户外运动行业和公司品牌运营能力的信心。安踏体育持有 Amer Sports 股份约 41.97%，看好安踏体育受益联营公司盈利贡献的增加，与长期安踏集团国际化业务的发展潜力。

评论：

◆ 业绩和指引核心观点：2025 年收入超出彭博一致预期和公司此前指引，始祖鸟和萨洛蒙品牌、DTC 渠道、大中华地区带动收入增长

亚玛芬体育（Amer Sports）是一个全球性的标志性运动和户外品牌集团，旗下品牌包括 Arc'teryx、Salomon、Wilson、Atomic 和 Peak Performance。公司于 2024-2-1 在纽交所上市，安踏体育持有 Amer Sports 股份约 41.96%。

2025 全年收入同比+27%（固定汇率+26%），超彭博一致预期（+24%）及公司指引上限（+24%）；毛利率同比+230bps 至 58.0%（调整后），符合彭博预期（58.0%）及公司指引（约 58.0%）；经调营业利润率同比+170bps 至 12.8%，略低于彭博预期（12.9%），超出公司指引（12.5-12.7%高段）。

分业务看，Technical Apparel、Outdoor Performance、Ball & Racquet 全年收入分别实现 30%/31%/13% 的增长，均好于彭博一致预期（27%/29%/11%）和公司指引（27%/29%/11%）。分渠道看，DTC 渠道增长 42%，好于彭博一致预期（39%），批发渠道+15%，高于彭博一致预期（14%）。分市场看，除北美符合彭博一致

预期外，各区域市场均超出彭博一致预期，尤其大中华区和其他亚太地区超彭博一致预期 10%/13%。

图1: Amer Sports (截至 2025/12/31) 业绩和指引一图

单位: 百万美元	FY2024-实际	2025-实际	FY2025-彭博预期	Beat/Miss	FY24Q4-实际	FY25Q4-实际	FY25Q4-彭博预期	Beat/Miss	FY2026指引	FY2026彭博预期	FY2026 Q1指引	FY2026 Q1彭博预期
财务数据												
收入	5183	6566	6450	1.8%	1636	2101	1998	5.2%	16-18% (假设按当前汇率计算, 外汇有利影响约200个基点)	7508	22-24% (假设按当前汇率计算, 外汇有利影响约500个基点)	1756
收入增速	18%	27%	24%		23.2%	28.5%	22.2%			14.3%		19.2%
经调毛利率	55.7%	58.0%	58.0%	0.0%	56.4%	57.8%	57.9%	-0.1%	约59.0%	58.8%	约59.0%	58.8%
销售管理费用率	46.9%	45.7%	44.5%		44.8%	45.5%	44.5%					
EBITDA	745				271		327					
经调EBITDA	808	1151	1133	1.6%	290	360	270	33.6%				
经调EBITDA增速	32%	42%	40%		53.5%	24.4%	42.9%					
经调EBITDA比率	15.6%	17.5%	17.4%	0.1%	17.7%	17.1%	26.5%	-9.4%				
经调营业利润	577	838	835	0.3%	223	263	262	0.6%				
经调营业利润增速	33%	45%	45%		62.9%	18.1%	17%					
经调营业利润率	11.1%	12.8%	12.9%	-0.1%	13.6%	12.5%	12.6%	-0.1%	13.1-13.3%	13.5%	14.0-14.5%	16.2%
财务费用	310	77	87		123	18	33		105-110	83	27	20
财务费用率	6.0%	1.2%	1.4%		7.5%	0.9%	1.7%					
净利润	78	427	461	-7.4%	17	132	165	-20.2%				
经调净利润	236	545	525	3.8%	90	176	161	9.3%				
经调净利率	4.6%	8.3%	8.1%	0.2%	5.5%	8.4%	8.3%	0.1%				
摊薄股数 (百万股)	503	562	560		531	568	565		约564	564	约564	565
经调摊薄EPS	0.47	0.97	0.94	3.5%	0.17	0.31	0.29	6.5%	1.10-1.15	1.17	0.28-0.30	0.32
分部数据												
分品类收入												
Technical Apparel	2194	2856	2794	2.2%	745	1000	943	6.1%		3333		
YOY	36%	30%	27%		33.2%	34.2%	26.5%		18-20%	16.7%		
Outdoor Performanc	1836	2404	2376	1.2%	594	764	737	3.7%		2789		
YOY	10%	31%	29%		13.1%	28.6%	24.0%		18-20%	16.0%		
Ball & Racquet Sport	1154	1307	1279	2.2%	296	337	311	8.5%		1370		
YOY	4%	13%	11%		22.1%	13.8%	4.9%		7-9%	4.8%		
分渠道收入												
零售	2267	3209	3141	2.2%	833	1153	781	47.5%				
YOY	43%	42%	39%		46.4%	34.2%	29.7%					
批发	2916	3358	3313	1.3%	803	948	878	8.1%				
YOY	4%	15%	14%		5.8%	34.2%	9.3%					
分市场收入												
EMEA	1513	1806	1754	3.0%	491	596	568	5.0%				
YOY	4%	19%	16%		8.1%	21.4%	15.6%					
北美	1859	2126	2115	0.5%	584	691	676	2.2%				
YOY	6%	14%	14%		15.1%	18.3%	15.7%					
大中华区	1298	1862	1727	7.8%	384	544	509	7.0%				
YOY	54%	43%	33%		53.9%	41.8%	32.5%					
其他亚太地区	513	773	707	9.3%	176	269	254	6.2%				
YOY	46%	51%	38%		52.4%	53.1%	44.2%					
分品类经调营业利润												
Technical Apparel	460	617	588	4.9%	181	259	235	10.0%		717		
经调营业利润率	21.0%	21.6%	21.2%	0.4%	24.3%	25.9%	24.9%	1.0%	22.0%	21.7%		
Outdoor Performanc	172	300	333	-10.0%	66	48	84	-43.3%		410		
经调营业利润率	9.4%	12.5%	13.7%	-1.2%	11.1%	6.2%	11.3%	-5.1%	14.5-14.8%	14.4%		
Ball & Racquet Sport	24	48	51	-5.9%	-11	-9	-9	0.4%		63		
经调营业利润率	2.1%	3.6%	4.4%	-0.8%	-3.7%	-2.6%	-2.9%	0.3%	4.7-5.0%	5.4%		

资料来源: 公司公告, Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

◆ 2025 年及四季度业绩: 全年收入同比增长 27%，四季度收入增长提速，全年经调净利率进一步增长

2025 财年: 收入同比增长 27%至 65.66 亿美元。分地区看，增长主要由大中华区 (+43.4%) 和其他亚太地区 (+50.7%) 带动，北美 (+14.3%) 与欧洲中东非洲 (EMEA, +19.3%) 稳步提升。分渠道看，DTC 渠道 (直营+电商) 收入同比+41.5%，占比提升至 49%；批发渠道增长 15.1%。

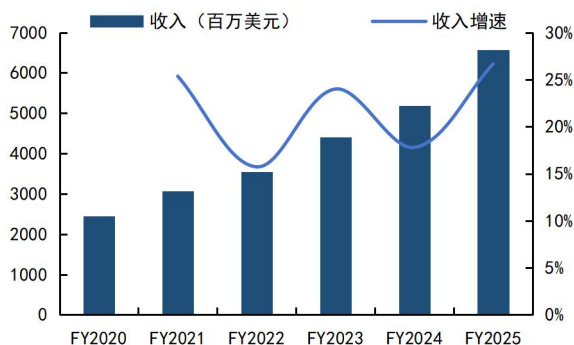
盈利能力方面，调整后 EBITDA 同比增长 42%至 11.5 亿美元，利润率提升 1.9 个百分点至 17.5%；调整后净利润同比增加 131%至 5.45 亿美元 (2024 年: 2.36 亿美元)；主要受益于债务结构优化、运营效率提升和毛利率扩张。

2025 年第四季度: 收入同比增长 28%至 21.01 亿美元，增速环比提升。分地区看，大中华区 (+41.8%) 和其他亚太地区 (+53.1%) 增长迅速，北美 (+18.3%) 和 EMEA (21.4%) 加速增长。分渠道看，DTC 渠道快速增长 34.2%超出彭博一致预期，收入占比达 55%，同比提升 4 个百分点。

盈利能力方面，调整后 EBITDA 同比增 24%至 3.6 亿美元，利润率小幅下降 0.6 个百分点至 17.1%；调整后净利润为 1.76 亿美元 (2024 年 Q4: 0.9 亿美元)。

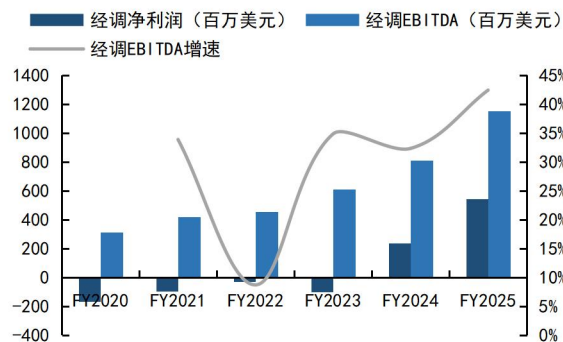
2025 年库存增长了 33%，略高于 27% 的销售增长，主因 Arc'teryx 季节性商品提前到货、更多采用海运（而非空运）导致在途库存增加、汇率影响（美元走弱）和韩国收购并表所致。公司表示对库存水平和质量感到满意，预计 2026 年下半年库存增速将正常化。

图2：公司历年收入及增速



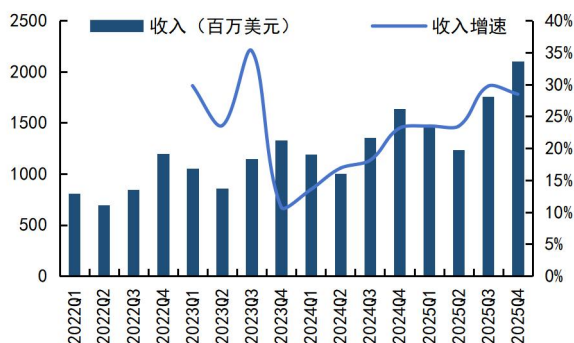
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司历年经调整EBITDA、经调整净利及增速



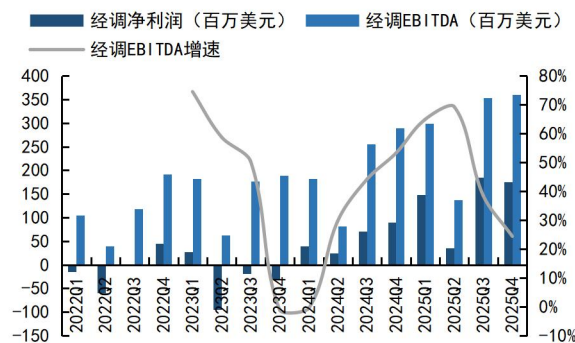
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司季度收入及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：公司季度经调整EBITDA、经调整净利及增速



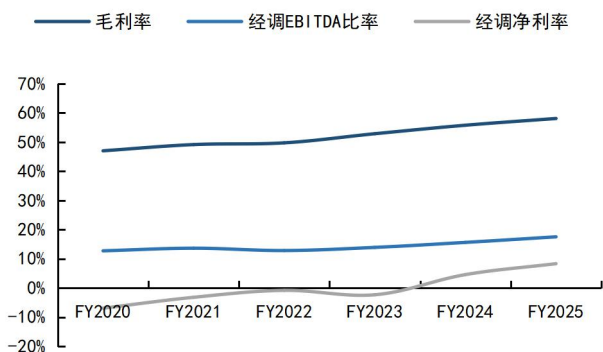
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

全年毛利率提升幅度高于销管费用率，财务费用率下降得益于债务结构优化和利息费用大幅下降

2025 全年毛利率同比提升 2.2 个百分点至 57.6%（调整后 58.0%）；Q4 毛利率同比提升 1.6 个百分点至 57.7%（调整后 57.8%）。毛利率提升主要得益于积极的细分市场、产品、地区和渠道组合变化，以及减少参与促销活动，展望未来，预计最高毛利率的品牌 Arc'teryx 将继续成为我们持续毛利率扩张的最大驱动因素。2025 全年 SG&A 费用率下降 0.8 个百分点至 47.3%；Q4 上升 2.2 个百分点至 47.0%，主因主动加速投资 Salomon、Wilson Softgoods 快速增长带动相关 SG&A 投入增加所致。

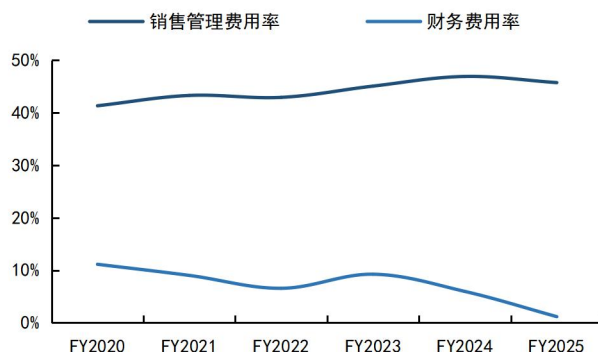
得益于债务结构优化和利息费用大幅下降，2025 全年财务费用率下降 3.8 个百分点至 1.2%；Q4 财务费用率下降 6.6 个百分点至 0.9%，四季度的调整后净财务成本为 2060 万美元，同比下降 68%。

图6：公司历年利润率水平



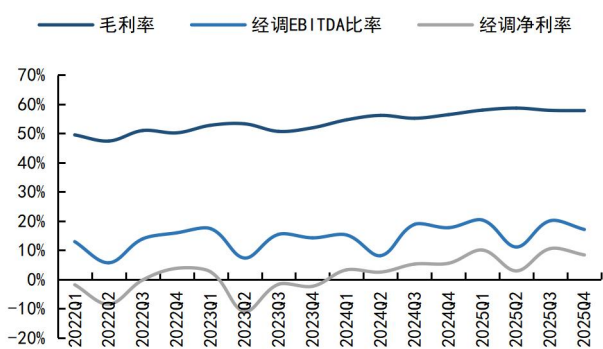
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：公司历年费用率水平



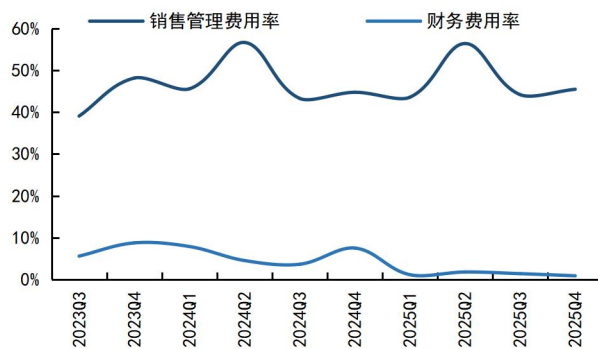
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：公司季度利润率水平



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图9：公司季度费用率水平



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 年度收入结构：Technical Apparel、Outdoor Performance 业务和 DTC 渠道表现持续强劲，大中华区及其他亚太地区保持高增长

1、分业务收入及营业利润：

1) Technical Apparel 业务：始祖鸟由直营渠道驱动增长，鞋类和女性产品表现尤佳。在始祖鸟品牌带动下，全年收入 28.6 亿美元（+30%），营业利润率 21.6%（+60bps）；Q4 收入+34%，为今年增速最高的一个季度。Arc'teryx 在 2025 年延续此前强劲增长势头，在第四季度中，批发增长37%，DTC 增长 34%。鞋类和女性产品表现亮眼，其增长速度超过了品牌整体。Arc'teryx 全年净新增 24 家门店（不包括韩国收购），2026 年计划新增 25-30 家。

2) Outdoor Performance 业务：萨洛蒙 DTC 渠道快速增长，鞋类增长势头在所有地区都得到延续。Outdoor Performance 业务全年收入 24.0 亿美元（+31%），营业利润率 12.5%（+310bps）；Q4 收入+29%。主要得益于 Salomon 鞋类、服装、包袋和袜子，以及冬季运动装备的出色表现。第四季度 DTC 渠道增长了 55%，主要得益于各个地区市场生产率的提高，特别是在亚太地区和中华区。批发业务增长 17%主要受到大中华区和 EMEA 地区强劲业绩的推动；全年净新增近 100 家门店，2026 年计划在中国新增 35 家门店（现 286 家），聚焦“滑雪+越野跑”场景。

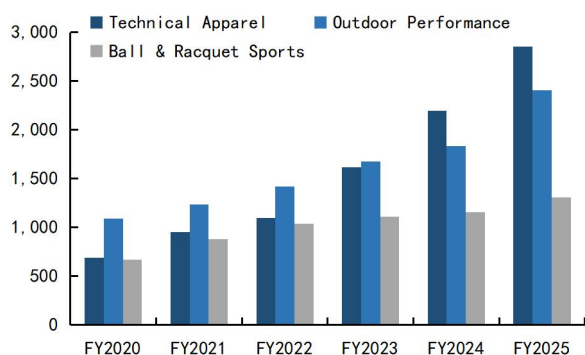
3) Ball & Racquet 业务：销售增长达到两位数，Tennis 360 全球势头强劲。Ball & Racquet 业务全年

收入 13.1 亿美元 (+13%)，营业利润率 3.6% (+150bps)；Q4 收入+14%。2025 年 Wilson 鞋服在所有地区实现了双位数增长，占到整个 Ball & Racquet 业务部门销售的 15%。第四季度在全球新开了 10 家 Wilson 品牌店（分布在中国和其他亚太地区）。2025 年在中国新增 13 家 Wilson 网球 360 商店，2026 年计划在中国开设大约 30 家 Wilson 网球 360 商店（现 77 家）。

2、分地区收入：分地区看，大中华区全年收入 18.6 亿美元 (+43.4%)，Q4+41.8%，Arc'teryx 同店销售 +19%，供应链本地化支撑快速上新。北美地区全年收入 21.3 亿美元 (+14.3%)，Q4+18.3%，DTC 占比提升至 55%。EMEA 全年收入 18.1 亿美元 (+19.3%)，Q4+21.4%，冬季运动装备仍双位数增长，市场份额稳固。其他亚太地区全年收入 7.7 亿美元 (+50.7%)，Q4+53.1%。

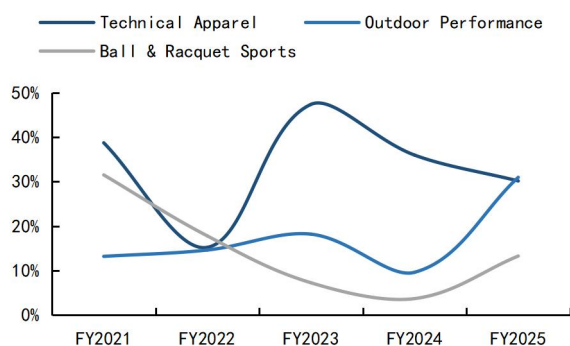
3、分渠道收入：DTC 渠道持续引领增长，全年收入同比增长 41.5%，四季度增长 38.4%，主要得益于 Arc'teryx 和 Salomon 鞋类的推动。批发业务全年同比增长 15.1%、四季度提速至 18.2%，主要得益于 Arc'teryx 全球批发业务强劲，Salomon 欧洲、北美批发订单强劲，Wilson 棒球复苏。

图10：年度分品类收入（百万美元）



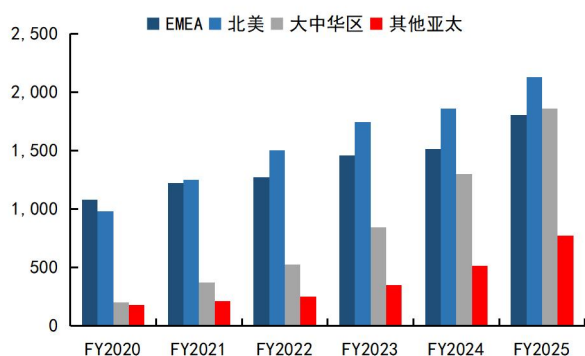
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图11：年度分品类收入增速



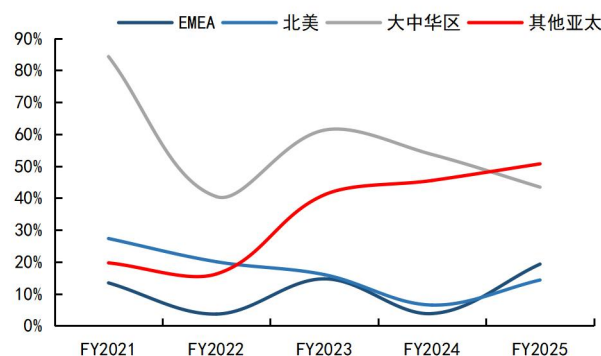
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图12：年度分地区收入（百万美元）



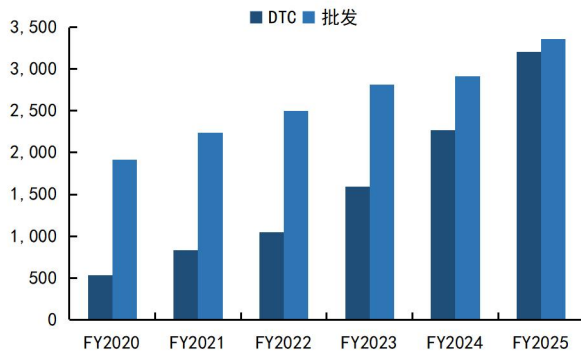
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图13：年度分地区收入增速



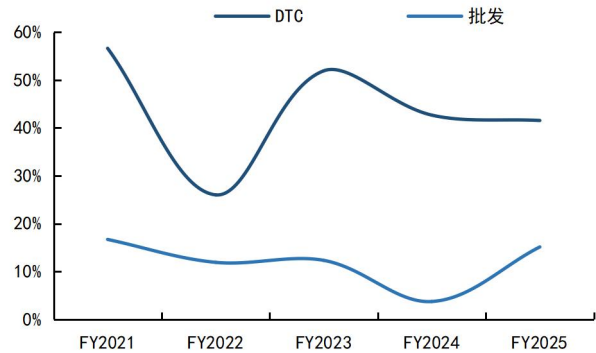
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图14：年度分渠道收入（百万美元）



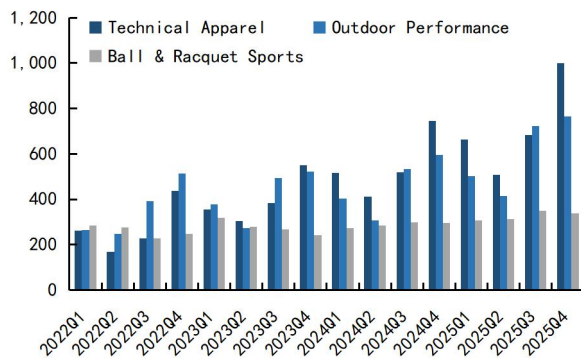
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图15：年度分渠道收入增速



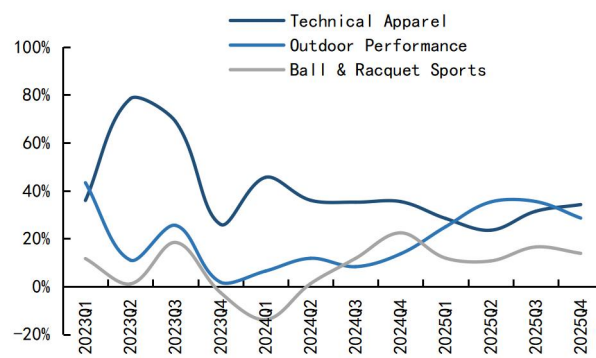
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图16：季度分品类收入（百万美元）



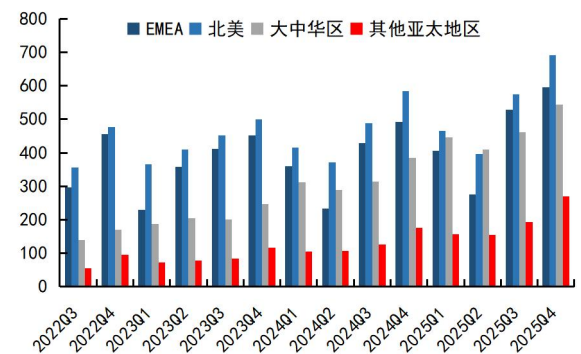
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图17：季度分品类收入增速



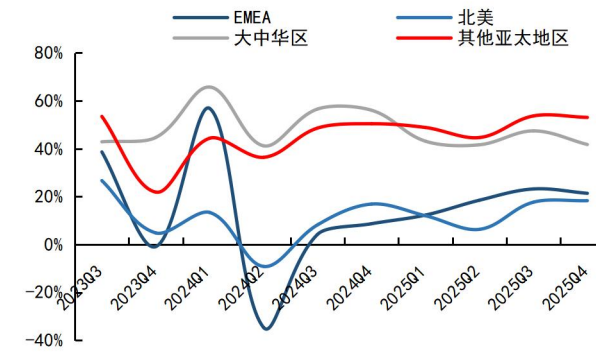
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图18：季度分地区收入（百万美元）



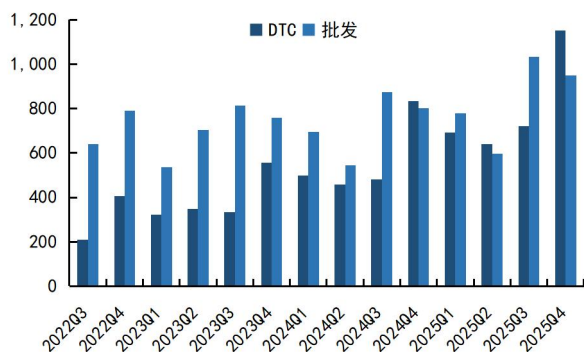
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图19：季度分地区收入增速



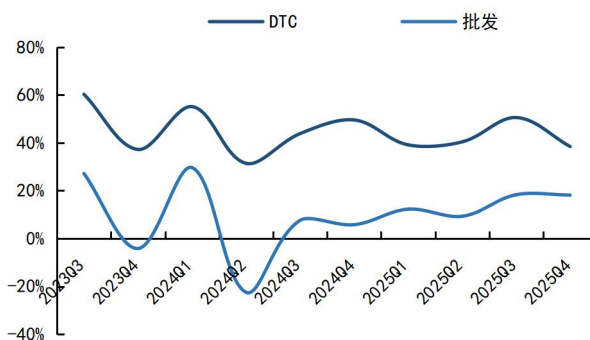
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图20: 季度分渠道收入 (百万美元)



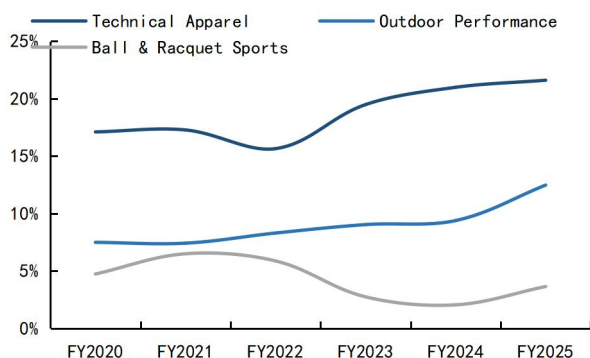
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图21: 季度分渠道收入增速



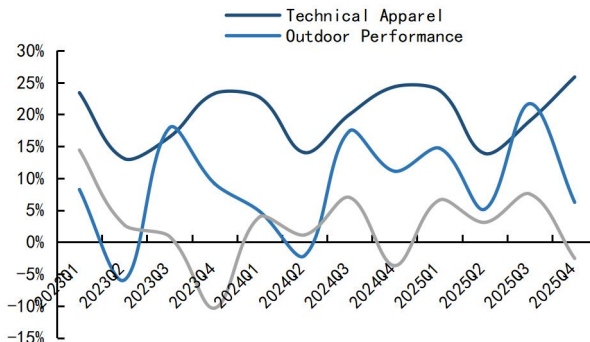
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图22: 年度分品类经营利润率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图23: 季度分品类经营利润率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 管理层业绩指引: 根据公司官网, 管理层预计 2026 年固定汇率收入增长 16-18%, 营业利润率 13.1-13.3%

1、2026 全年:

营收: 同比增长 16%-18%，当前汇率下外汇带来约 200 个基点利好。

毛利率: 约 59.0%，持续由结构优化驱动扩张。

营业利润率: 13.1%-13.3%，为长期指引下限，系为 Salomon 持续投入所致。

EPS: 调整后摊薄每股收益 1.10-1.15 美元，基于约 5.64 亿股完全稀释股份。

财务费用: 净财务成本 1.05-1.10 亿美元；有效税率约 28%；折旧摊销约 4.00 亿美元（含 1.70 亿美元使用权资产折旧）。

资本支出: 约 4.00 亿美元，较 2025 年增长，主要用于 IT 基础设施和零售扩张。

分业务看:

Technical Apparel: 营收增长 18%-20%，调整后营业利润率约 22.0%；

Outdoor Performance: 营收增长 18%-20%，调整后营业利润率 14.5%-14.8%；

Ball & Racquet: 营收增长 7%-9%，调整后营业利润率 4.7%-5.0%。

2、2026 年一季度:

营收：同比增长 22%-24%，当前汇率下外汇带来约 500 个基点利好。

毛利率：约 59.0%，与全年指引一致。

营业利润率：14.0%-14.5%，户外性能板块将恢复同比温和的利润率扩张。

EPS：调整后摊薄每股收益 0.28-0.30 美元。

财务费用：净财务成本约 2700 万美元；有效税率约 28%。

◆ 投资建议

公司此次业绩好于彭博一致预期和公司此前指引，始祖鸟及萨洛蒙品牌势能持续释放，大中华区及其他亚太地区引领增长，北美及 EMEA 地区收入也保持双位数以上增长；盈利方面伴随高毛利的业务、产品、渠道快速增长，毛利率、销管费用率均有改善，在债务规模和结构持续优化的带动下财务成本改善、盈利能力显著提升。公司本次给出 2026 年指引，2026 年中高双位数收入增长目标领先行业，彰显公司对户外运动行业和公司品牌运营能力的信心。安踏体育持有 Amer Sports 股份约 41.97%，看好安踏体育受益联营公司盈利贡献的增加，与长期安踏集团国际化业务的发展潜力。

表1：可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 人民币	EPS			PE		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
AS. N	亚玛芬体育	无评级	291.15	1.08	5.51	8.46	270.0	52.8	34.4
可比公司									
NKE. N	耐克	无评级	464.94	27.06	15.67	11.48	17.2	29.7	40.5
ADS. DY	阿迪达斯	无评级	1219.71	32.59	56.90	80.84	37.4	21.4	15.1
DECK. N	Deckers	无评级	920.80	35.26	45.92	45.94	26.1	20.1	20.0
2020. HK	安踏体育	优于大市	78.80	5.58	4.72	4.98	14.1	16.7	15.8
2331. HK	李宁	优于大市	20.88	1.17	1.01	1.08	17.9	20.6	19.3
1368. HK	特步国际	优于大市	4.98	0.44	0.50	0.53	11.3	9.9	9.4

资料来源：wind, Bloomberg, 国信证券经济研究所整理；

注：无评级公司的 EPS 预测来自彭博一致预期；亚玛芬 2025 年为实际值。

◆ 风险提示

下游需求不及预期，海外经济衰退，国际政治经济风险。

相关研究报告：

《纺织服装 2 月投资策略-多家纺服公司年报盈利预喜，乐欣户外于港交所上市》——2026-02-12

《国信证券-运动品牌行业专题-2025 年第四季度产品竞争分析与 2026 年前沿洞察》——2026-01-29

《户外新消费研究系列：2025 年景气度回顾与产业前沿洞察》——2026-01-16

《纺织服装 1 月投资策略-12 月越南纺织出口同比增速转正，羊毛价格持续上涨》——2026-01-14

《纺织服装海外跟踪系列六十八-耐克各区域复苏进程分化，北美增速领先大中华区持续承压》——2025-12-21

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