巨化股份（600160.SH）

2025年业绩高速增长，制冷剂景气度延续

优于大市

核心观点

公司2025年归母净利润37.83亿元，同比提升94.29%。2026年4月22日，公司发布《2025年年度报告》。根据公司公告，2025年公司实现营业收入269.91亿元，同比增长10.33%；实现归母净利润37.83亿元，同比增长94.29%；实现扣非后归母净利润为37.54亿元，同比增长97.23%。公司全年销售毛利率达28.23%，同比提升10.73pct；全年销售净利率达16.02%，同比提升7.12pct。其中第四季度单季实现营收65.97亿元，环比下降6.59%；实现归母净利润5.35亿元，环比下滑55.31%，一方面由于子公司巨化锦纶的环己酮、己内酰胺和丁酮肟生产装置计提了资产减值，另一方面四季度以来R22受需求下滑影响价格下降，一定程度上影响了公司制冷剂均价与利润率。2025年公司业绩大幅增长的核心驱动力源于制冷剂业务的强劲表现：三代制冷剂在配额制度下，行业供给格局发生根本性变革，从过剩竞争转向供给受限，公司凭借全球领先的生产配额优势，充分享受行业景气上行红利。

制冷剂为刚需消费，供给端为全球“特许经营”生产销售模式，产品价格持续稳步上涨，配额龙头持续受益。随着HFCs配额制运行，其功能性制剂的商品本质特征和特定商业模式的内在价值与认识逐步显现。基于《蒙特利尔条约》基加利修正案这一全球协议，我国HFCs实行生产配额制并拥有全球80%以上的配额，形成了“全球特许经营”的商业模式。报告期内，公司制冷剂业务实现营业收入135.44亿元,同比增长43.37%;产品平均售价达3.95万元/吨，同比增长47.55%；毛利率高达50.81%，同比大幅提升21.74pct。作为行业龙头，公司2026年获批的HFCs生产配额为29.99万吨，占全国同类品种合计份额的39.30%，配额总量绝对领先，各主流品种份额领先，牢固确立公司在市场上的主导权。

公司非制冷剂业务产品延续“供强需弱”的供需格局，市场竞争激烈。报告期内，公司含氟聚合物材料实现外销量4.92万吨，同比增长4.14%，但平均销售价格同比下滑2.78%至3.78万元/吨，销售毛利率下滑4.28pct至-2.03%。此外，石化材料、基础化工产品销售均价及销售毛利率均有不同程度下滑；含氟精细化学品均价有所提升，但毛利率有所下滑。国内氟聚合物产品主要集中在中低端和通用产品的同质化激烈竞争，公司将通过自主创新使得产品由“通用化”向“高端化、差异化、高值化”升级。

数据中心散热需求快速增长，液冷业务打开成长空间。随着AI技术发展，服务器功率密度大幅提升，浸没式液冷成为未来趋势，带动上游冷却液需求快速增长。公司前瞻性布局了全氟聚醚、氢氟醚等系列氟化液产品，广泛应用于半导体制造、精密清洗及数据中心、新能源领域的热管理。报告期内，公司含氟精细化学品业务实现营业收入3.94亿元，同比增长41.54%，外销量0.66万吨，同比增长31.36%。公司控股子公司创氟高科规划的5000吨/年巨芯冷却液项目中，一期1000吨/年装置运行状况良好，该项目产品主要有JHT电子流体系列、JHLO润滑油系列以及JX浸没式冷却液等产品。作为全氟聚醚新材料，具有优异的电绝缘、无腐蚀、低挥发、热稳定性好等优点，广泛应用于半导体、数据中心、电子、机械、核工业、航空航天等领域。

风险提示：氟化工需求疲弱；项目投产进度不及预期；产品价格大幅下滑等。

投资建议：公司作为氟化工龙头，产业链布局完善、成本与配套优势显著，

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林
010-88005379
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

证券分析师：张歆钰
021-60375408
zhangxinyu4@guosen.com.cn
S0980524080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	33.93元
总市值/流通市值	91602/91602百万元
52周最高价/最低价	43.92/24.10元
近3个月日均成交额	1033.93百万元

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

《巨化股份（600160.SH）-三代制冷剂景气周期延续，制冷剂均价逐季持续提升》 ——2025-10-24
《巨化股份（600160.SH）-制冷剂价格持续提升，液冷业务打开成长空间》 ——2025-08-28
《巨化股份（600160.SH）-制冷剂价格持续上涨，2025年上半年业绩高速增长》 ——2025-07-09
《巨化股份（600160.SH）-控股股东股份增持实施完毕，三季度制冷剂长协价格落地》 ——2025-07-01
《巨化股份（600160.SH）-2024年业绩快速增长，制冷剂价格持续提升》 ——2025-04-25

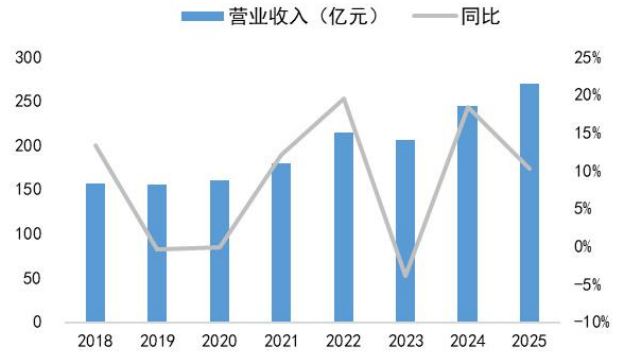
且财务结构健康。氟制冷剂方面，公司制冷剂配额居全球第一，将直接受益制冷剂长期景气度提升。氟精细化学品及氟材料方面，随着我国人们生活水平不断改善和战略性新兴产业迅猛发展，氟化工产品以其独特的性能，应用领域和市场空间不断拓展，年需求稳步增长。从公司自身内生效益来看，多年来，公司持续加大氟氯先进化工材料发展，高端化延伸产业链，多化工子行业集约协同能力增强，产业结构、产品结构持续优化，核心竞争能力、竞争地位不断增强。2024 年以来，公司制冷剂产品价格、毛利率持续上涨，带动公司利润增长，考虑到 2026 年制冷剂价格持续上涨，我们上调公司盈利预测：预计 2026-2028 年归母净利润为 55.43/66.73/73.82 亿元（前值为 48.23/51.70 亿元），对应 EPS 为 2.05/2.47/2.73 元，对应当前股价对应 PE 为 16.5/13.7/12.4X。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,462	26,991	31,830	32,972	33,443
(+/-%)	18.4%	10.3%	17.9%	3.6%	1.4%
归母净利润(百万元)	1960	3783	5543	6673	7382
(+/-%)	107.7%	93.1%	46.5%	20.4%	10.6%
每股收益（元）	0.73	1.40	2.05	2.47	2.73
EBIT Margin	8.9%	19.8%	25.2%	27.7%	29.9%
净资产收益率（ROE）	11.0%	18.5%	22.8%	23.0%	21.6%
市盈率（PE）	46.7	24.2	16.5	13.7	12.4
EV/EBITDA	27.1	15.6	10.8	9.2	8.5
市净率（PB）	5.15	4.48	3.77	3.16	2.68

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

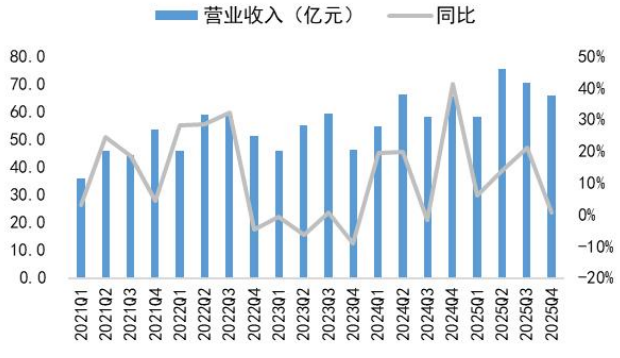
公司 2025 年归母净利润 37.83 亿元，同比提升 94.29%。2026 年 4 月 22 日，公司发布《2025 年年度报告》。根据公司公告，2025 年公司实现营业收入 269.91 亿元，同比增长 10.33%；实现归母净利润 37.83 亿元，同比增长 94.29%；实现扣非后归母净利润为 37.54 亿元，同比增长 97.23%。公司全年销售毛利率达 28.23%，同比提升 10.73pct；全年销售净利率达 16.02%，同比提升 7.12pct。其中第四季度单季实现营收 65.97 亿元，环比下降 6.59%；实现归母净利润 5.35 亿元，环比下滑 55.31%，一方面由于子公司巨化锦纶的环己酮、己内酰胺和丁酮肟生产装置计提了资产减值，另一方面四季度以来 R22 受需求下滑影响价格下降，一定程度上影响了公司制冷剂均价与利润率。2025 年公司业绩大幅增长的核心驱动力源于制冷剂业务的强劲表现：三代制冷剂在配额制度下，行业供给格局发生根本性变革，从过剩竞争转向供给受限，公司凭借全球领先的生产配额优势，充分享受行业景气上行红利。

图1：巨化股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



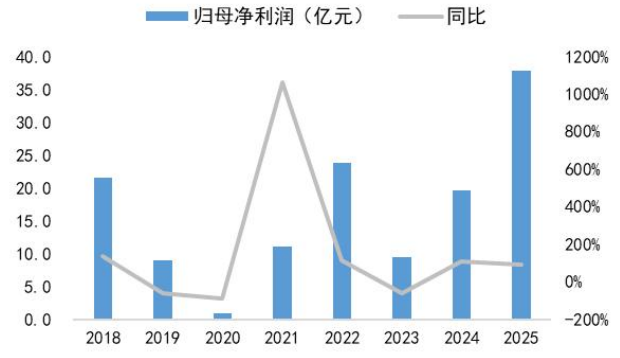
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：巨化股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



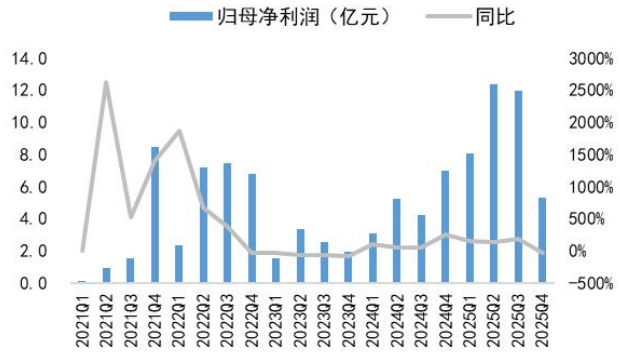
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：巨化股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



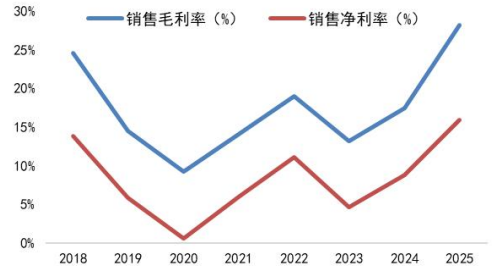
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：巨化股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



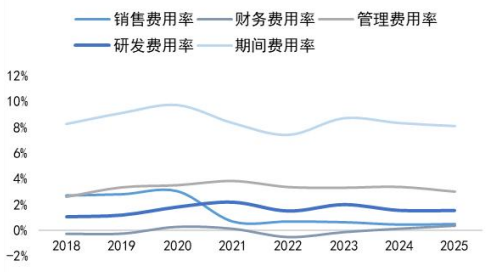
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：巨化股份利润率变化



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理测算

图6：巨化股份期间费用率变化

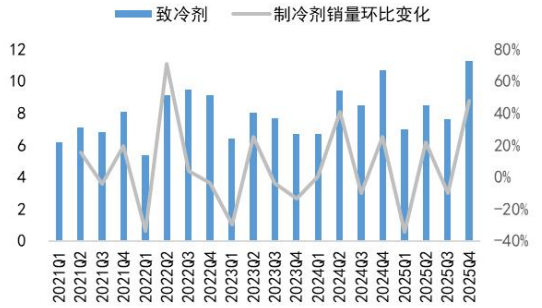


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理测算

制冷剂为刚需消费，供给端为全球“特许经营”生产销售模式，产品价格持续稳步上涨，配额龙头持续受益。随着 HFCs 配额制运行，其功能性制剂的商品本质特征和特定商业模式的内在价值与认识逐步显现。基于《蒙特利尔条约》基加利修正案这一全球协议，我国 HFCs 实行生产配额制并拥有全球 80%以上的配额，形成了“全球特许经营”的商业模式。报告期内，公司制冷剂业务实现营业收入 135.44 亿元，同比增长 43.37%；产品平均售价达 3.95 万元/吨，同比增长 47.55%；毛利率高达 50.81%，同比大幅提升 21.74pct。作为行业龙头，公司 2026 年获批的 HFCs 生产配额为 29.99 万吨，占全国同类品种合计份额的 39.30%，配额总量绝对领先，各主流品种份额领先，牢固确立公司在市场上的主导权。

公司制冷剂量价方面：2025 年，公司制冷剂销量达 34.30 万吨，同比下滑 2.83%，其中第四季度销量达 11.24 万吨，同比增长 5.4%，环比增长 47.8%；四季度制冷剂销售均价受 R22 需求影响环比下滑，2025 年第四季度制冷剂均价为 3.73 万元/吨，同比提升 27.1%，环比下滑 13.1%。随着制冷剂产品均价快速上涨，公司制冷剂业务在主营业务结构、盈利结构中的占比大幅提升，由 2023 年的收入占比 36.73%提升至 2025 年的 47.68%，对公司盈利提升起到了正面影响。

图7：巨化股份制冷剂销量（万吨）及环比变化（右轴）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理测算

图8：巨化股份制冷剂均价（元/吨）及环比变化（右轴）

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理测算

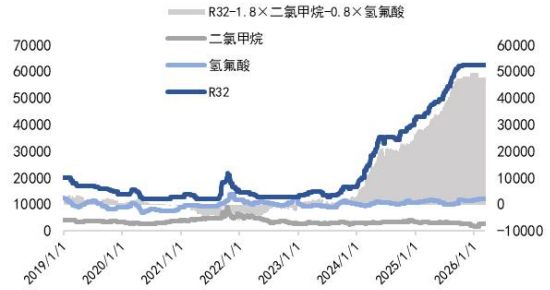
制冷剂市场价格方面：R22 在终端补库、原料上涨背景下价格企稳回升，2026 年 Q1 均价为 1.69 万元/吨；据氟务在线，截至 4 月 22 日，R22 内贸及外贸价格达 1.75-1.8 万元/吨，成为当前市场交易最活跃的品种。**R32** 表现强势，在需求持续

增长的背景下，制冷剂企业对 R32 市场的维护意愿较强，报价稳步上行，2026 年 Q1 均价达 6.25 万元/吨；当前市场报价提升至 6.27-6.4 万元/吨。**R134a** 2026 年 Q1 均价上涨至 5.8 万元/吨，较 2025 年 Q4 价格上涨 1917 元/吨；2026 年一季度虽然汽车产销量同比下滑，但 R134a 全年景气预期仍为诸品种之首，当前报价逐步上涨至 6.0-6.1 万元/吨。R410a 受 R32 及 R125 提价带动，2026 年 Q1 均价达 5.6 万元/吨，较 2025 年 Q4 上涨 2160 元/吨；当前报价跟涨至 5.67-5.9 万元/吨。

图9：二代制冷剂 R22 价格及价差（元/吨）

资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图10：三代制冷剂 R32 价格及价差（元/吨）

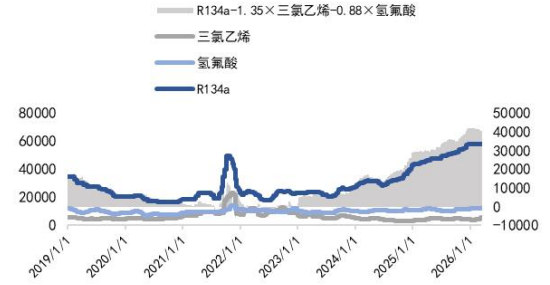


资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图11：三代制冷剂 R125 价格及价差（元/吨）

资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图12：三代制冷剂 R134a 价格及价差（元/吨）



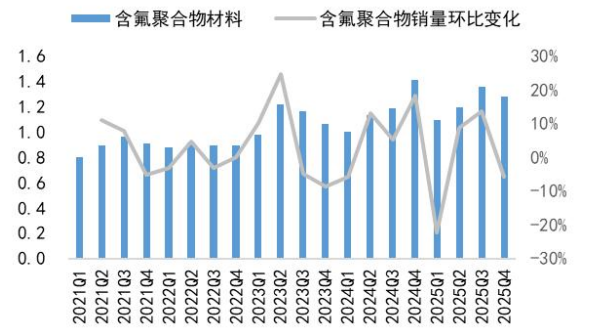
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

公司非制冷剂业务产品延续“供强需弱”的供需格局，市场竞争激烈。报告期内，公司含氟聚合物材料实现外销量 4.92 万吨，同比增长 4.14%，但平均销售价格同比下滑 2.78%至 3.78 万元/吨，销售毛利率下滑 4.28pct 至-2.03%。此外，石化材料、基础化工产品销售均价及销售毛利率均有不同程度下滑；含氟精细化学品均价有所提升，但毛利率有所下滑。国内氟聚合物产品主要集中在中低端和通用产品的同质化激烈竞争，公司将通过自主创新使得产品由“通用化”向“高端化、差异化、高值化”升级。

行业方面，**PTFE 市场趋势向好，企业报价持续上调。**短期成本端持续走强、原料价格稳步上行，推高企业生产成本，为市场涨价形成坚实支撑。截至 2026 年 4 月 22 日，悬浮中粒售价 5-5.2 万元/吨，悬浮细粉 5.2-5.3 万元/吨，分散树脂 5-5.4 万元/吨，分散乳液 3-3.2 万元/吨。**PVDF 市场报价坚挺，行情整体向好，锂电级产品表现相对平稳。**涂涂料级、制品级价格波动明显，成交重心同步抬升；锂电级受储能需求释放节奏偏缓及下游行业周期影响，涨价空间相对有限，但仍具备稳步上行潜力。截至 2026 年 4 月 22 日，涂料级报价为 5.8-6.2 万元/吨，制品级报价 6.0-6.3 万元/吨，锂电级报价为 5.7-6.5 万元/吨。FEP 市场再度进入

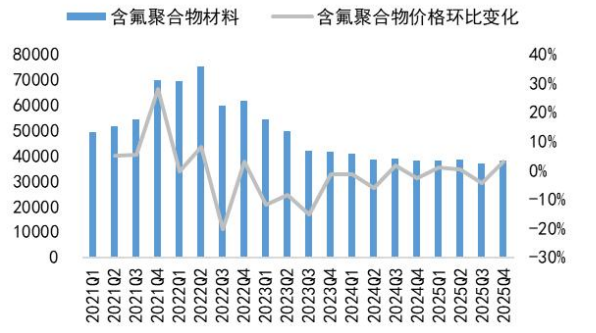
挺价阶段，企业随行就市灵活报价，整体价格重心又有上移。依托原料成本上行、下游需求回暖、现货货源偏紧的多重支撑，下游询盘活跃度提升，企业挺价举措逐步落地，短期价格预计延续上行态势。截至 2026 年 4 月 22 日，挤出料报价 5.8-6.0 万元/吨，模压料报价 7.0-7.3 万元/吨，高端产品 8.1 万-9.8 万元/吨。

图13：巨化股份含氟聚合物销量（万吨）及环比变化（右轴）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理测算

图14：巨化股份含氟聚合物均价（元/吨）及环比变化（右轴）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理测算

数据中心散热需求快速增长，液冷业务打开成长空间。随着 AI 技术发展，服务器功率密度大幅提升，浸没式液冷成为未来趋势，带动上游冷却液需求快速增长。公司前瞻性布局了全氟聚醚、氢氟醚等系列氟化液产品，广泛应用于半导体制造、精密清洗及数据中心、新能源领域的热管理。报告期内，公司含氟精细化学品业务实现营业收入 3.94 亿元，同比增长 41.54%，外销量 0.66 万吨，同比增长 31.36%。公司控股子公司创氟高科规划的 5000 吨/年巨芯冷却液项目中，一期 1000 吨/年装置运行状况良好，该项目产品主要有 JHT 电子流体系列、JHLO 润滑油系列以及 JX 浸没式冷却液等产品。作为全氟聚醚新材料，具有优异的电绝缘、无腐蚀、低挥发、热稳定性好等优点，广泛应用于半导体、数据中心、电子、机械、核工业、航空航天等领域。

投资建议：公司作为氟化工龙头，产业链布局完善、成本与配套优势显著，且财务结构健康。氟制冷剂方面，公司制冷剂配额居全球第一，将直接受益制冷剂长期景气度提升。氟精细化学品及氟材料方面，随着我国人们生活水平不断改善和战略性新兴产业迅猛发展，氟化工产品以其独特的性能，应用领域和市场空间不断拓展，年需求稳步增长。从公司自身内生效益来看，多年来，公司持续加大氟氯先进化工材料发展，高端化延伸产业链，多化工子行业集约协同能力增强，产业结构、产品结构持续优化，核心竞争能力、竞争地位不断增强。2024 年以来，公司制冷剂产品价格、毛利率持续上涨，带动公司利润增长，考虑到 2026 年制冷剂价格持续上涨，我们上调公司盈利预测：预计 2026-2028 年归母净利润为 55.43/66.73/73.82 亿元(前值为 48.23/51.70 亿元)，对应 EPS 为 2.05/2.47/2.73 元，对应当前股价对应 PE 为 16.5/13.7/12.4X。维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(2026/4/22)（元）	EPS 2024	EPS 2025E	EPS 2026E	PE 2024	PE 2025E	PE 2026E	PB
603379	三美股份	优于大市	61.90	1.28	3.45	4.13	30.10	17.94	14.99	4.96
0189.HK	东岳集团	优于大市	11.64	0.46	0.98	1.48	16.07	10.31	7.86	1.23
600160	巨化股份	优于大市	33.93	0.73	1.40	2.05	33.23	27.42	16.53	4.48

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2625	5327	5165	9628	15573
应收款项	1072	1142	1752	1551	1610
存货净额	2283	2471	2368	2414	2357
其他流动资产	1968	2435	2429	2714	2774
流动资产合计	**7949**	**11376**	**11717**	**16310**	**22315**
固定资产	14430	20092	21322	22208	22470
无形资产及其他	803	1261	1212	1162	1113
投资性房地产	2198	2827	2827	2827	2827
长期股权投资	2535	2652	2652	2653	2655
资产总计	**27914**	**38208**	**39729**	**45160**	**51380**
短期借款及交易性金融负债	1125	1455	500	300	200
应付款项	2980	6055	4346	4555	4882
其他流动负债	877	1659	1207	1287	1369
流动负债合计	**4982**	**9169**	**6053**	**6142**	**6451**
长期借款及应付债券	2708	4459	4659	4659	4659
其他长期负债	1034	1074	1074	1075	1077
长期负债合计	**3742**	**5533**	**5733**	**5734**	**5736**
负债合计	**8724**	**14702**	**11786**	**11876**	**12187**
少数股东权益	1398	3074	3630	4300	5042
股东权益	17792	20433	24313	28984	34151
负债和股东权益总计	**27914**	**38208**	**39729**	**45160**	**51380**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.73	1.40	2.05	2.47	2.73
每股红利	0.16	0.35	0.62	0.74	0.82
每股净资产	6.59	7.57	9.01	10.74	12.65
ROIC	10.21%	19.01%	24%	25%	27%
ROE	11.01%	18.52%	23%	23%	22%
毛利率	17%	28%	34%	36%	39%
EBIT Margin	9%	20%	25%	28%	30%
EBITDA Margin	15%	25%	30%	34%	37%
收入增长	18%	10%	18%	4%	1%
净利润增长率	108%	93%	47%	20%	11%
资产负债率	36%	47%	39%	36%	34%
股息率	0.5%	1.0%	1.8%	2.2%	2.4%
P/E	46.7	24.2	16.5	13.7	12.4
P/B	5.1	4.5	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	27.1	15.6	10.8	9.2	8.5

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**24462**	**26991**	**31830**	**32972**	**33443**
营业成本	20182	19371	20986	20959	20494
营业税金及附加	98	199	191	181	184
销售费用	121	145	159	165	167
管理费用	826	814	1072	1106	1137
研发费用	1054	1120	1412	1417	1471
财务费用	42	110	218	185	128
投资收益	139	128	90	90	90
资产减值及公允价值变动	(88)	(449)	(410)	(57)	0
其他收入	(742)	(950)	(1412)	(1417)	(1471)
营业利润	2502	5080	7471	8992	9950
营业外净收支	(5)	(5)	(15)	(15)	(20)
利润总额	**2497**	**5074**	**7456**	**8977**	**9930**
所得税费用	321	750	1118	1346	1490
少数股东损益	217	541	795	957	1059
归属于母公司净利润	**1960**	**3783**	**5543**	**6673**	**7382**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1960	3783	5543	6673	7382
资产减值准备	51	364	333	61	25
折旧摊销	1514	1491	1572	2046	2263
公允价值变动损失	88	449	410	57	0
财务费用	42	110	218	185	128
营运资本变动	(704)	2903	(2325)	221	376
其它	119	41	224	609	716
经营活动现金流	**3027**	**9031**	**5757**	**9667**	**10762**
资本开支	0	(7024)	(3501)	(3001)	(2501)
其它投资现金流	2	(1)	0	0	0
投资活动现金流	**(239)**	**(7142)**	**(3501)**	**(3002)**	**(2503)**
权益性融资	50	1281	0	0	0
负债净变化	965	1751	200	0	0
支付股利、利息	(427)	(948)	(1663)	(2002)	(2214)
其它融资现金流	(3105)	(2073)	(955)	(200)	(100)
融资活动现金流	**(1981)**	**814**	**(2418)**	**(2202)**	**(2314)**
现金净变动	**807**	**2702**	**(162)**	**4463**	**5944**
货币资金的期初余额	1818	2625	5327	5165	9628
货币资金的期末余额	2625	5327	5165	9628	15573
企业自由现金流	0	1920	2555	7038	8628
权益自由现金流	0	1598	1614	6681	8419

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