

食品饮料周报（25 年第 48 周）

贵州茅台召开全国经销商联谊会，全面推进营销市场化转型

优于大市

核心观点

行情回顾：本周食品饮料（A 股和 H 股）累计下跌 0.46%，其中 A 股食品饮料（申万食品饮料指数）下跌 0.57%，跑输沪深 300 约 2.52pct；H 股食品饮料（恒生港股通食品饮料）上涨 1.08%，跑赢恒生消费指数 0.58pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为安记食品（29.65%）、日辰股份（9.00%）、西麦食品（8.54%）、水井坊（6.87%）和*ST 西发（6.70%）。

品类基本面延续分化，饮料>食品>酒类。（1）**酒类：**白酒：需求仍然偏弱，优质酒企聚焦供给端优化。当前板块进入左侧布局阶段，具备价位、区域话语权的优质公司有望获取更大增长空间，推荐泸州老窖/山西汾酒、贵州茅台、迎驾贡酒，也建议关注五粮液/洋河股份/舍得酒业的改革节奏。啤酒：行业库存良性，静待需求回暖。全年啤酒龙头利润增长具备较强支撑，建议积极布局啤酒板块，继续优先推荐大单品快速增长、内部改革持续深化、业绩成长性强的燕京啤酒。（2）**饮料：**乳制品：需求平稳复苏，供给渐进出清，布局 2026 年供需迎来改善带来的向上弹性。板块性推荐乳制品，重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企伊利。饮料：行业景气延续，龙头明显跑赢。我们持续推荐经营加速的农夫山泉、加速全国化和平台化的东鹏饮料，同样建议关注今年表现较优的茶饮龙头。（3）**食品。**零食：优选确定性强的 alpha 型个股，重点关注魔芋零食品类红利的渗透。目前，魔芋零食的品类红利依然突出，两家龙头卫龙美味、盐津铺子的竞争优势突出，成长确定性强，我们维持重点推荐。餐饮供应链：海天味业股东回报稳步提升，关注四季度库存消化及春节备货节奏。推荐复调板块龙头颐海国际和基础调味品龙头海天味业、产能及渠道布局全国化的安井食品，并关注新渠道有望带来增量的千味央厨。

板块热点及近期催化：近期行业热点包括酒厂经销商大会等。近期催化包括服务消费政策文件等。

展望及投资建议：2026 年看多食品饮料板块，建议关注四条主线。（1）成本红利：原奶、糖蜜等部分原材料价格预计延续相对低位，关注乳制品、酵母等细分行业盈利状况；（2）效率改善：关注凭借供应链优化与渠道精耕持续提升市场份额的东鹏饮料、万辰集团等；（3）创新驱动：关注具备新产品开发、新渠道拓展及组织活力较强的公司，例如立高食品；（4）困境反转机会：白酒经过调整，估值已反映悲观预期，若需求回暖或出现催化，具备修复空间。下周推荐组合为巴比食品、东鹏饮料、卫龙美味、山西汾酒。

风险提示：需求恢复较弱；原材料价格大幅上涨；食品安全等风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600519.SH	贵州茅台	优于大市	1,414.1	1,770,873	72.12	75.79	19.6	18.7
000858.SZ	五粮液	优于大市	109.8	426,123	6.61	6.27	16.6	17.5
600809.SH	山西汾酒	优于大市	177.7	216,788	9.73	10.22	18.3	17.4
605499.SH	东鹏饮料	优于大市	268.3	139,535	8.85	11.21	30.3	23.9
9985.HK	卫龙美味	优于大市	11.6	25,474	0.61	0.74	19.0	15.6
605338.SH	巴比食品	优于大市	28.5	6,825	1.14	1.33	25.0	21.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

食品饮料

优于大市 · 维持

证券分析师：张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

证券分析师：柴苏苏

021-61761064
chaisusu@guosen.com.cn
S0980524080003

联系人：王新雨

021-60875135
wangxinyu8@guosen.com.cn

证券分析师：杨苑

021-60933124

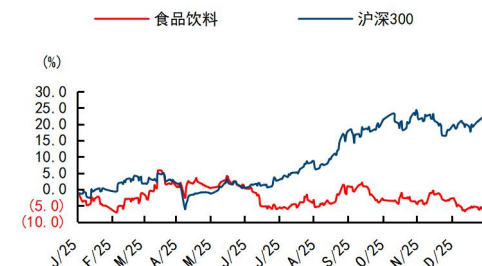
yangyuan4@guosen.com.cn
S0980523090003

证券分析师：张未艾

021-61761031

zhangweiai@guosen.com.cn
S0980525070005

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

《食品饮料周报（25 年第 47 周）-把握成本红利与效率提升主线，关注创新与困境反转机会》——2025-12-21
《食品饮料周报（25 年第 46 周）-消费场景平稳修复，茅台释放稳价预期》——2025-12-15
《食品饮料行业 2026 年度投资策略报告（一）-需求多元、供给升级，大众消费的嬗变与曙光》——2025-12-11
《食品饮料周报（25 年第 45 周）-需求淡季催化减少，关注 B 端消费场景复苏》——2025-12-08
《食品饮料周报（25 年第 44 周）-基本面左侧寻底，关注下游消费场景恢复》——2025-12-01

内容目录

1 板块观点及推荐组合基本面更新	4
1.1 细分板块观点	4
1.2 推荐组合公司基本面更新	5
2 周度重点数据跟踪	6
2.1 行情回顾	6
2.2 白酒：本周箱装飞天茅台、散装飞天茅台、普五批价上涨，国窖批价下跌	8
2.3 大众品：棕榈油价格有所回落，原材料价格基本维持稳定	9
风险提示	12

图表目录

图 1: A 股各行业本周涨跌幅	6
图 2: A 股各行业年初至今涨跌幅	6
图 3: 食品饮料细分板块本周涨跌幅	6
图 4: 食品饮料细分板块年初至今涨跌幅	6
图 5: 食品饮料板块本周涨幅前五	7
图 6: 食品饮料板块本周跌幅前五	7
图 7: 食品饮料板块年初至今涨幅前五	7
图 8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五	7
图 9: 箱装飞天茅台批价	8
图 10: 散装飞天茅台批价	8
图 11: 五粮液批价	8
图 12: 高度国窖 1573 批价	8
图 13: 白酒单月产量及同比	8
图 14: 白酒累计产量及同比	8
图 15: 啤酒单月产量及同比变化	9
图 16: 葡萄酒单月产量及同比变化	9
图 17: 软饮料单月产量及同比变化	9
图 18: 乳制品单月产量及同比变化	9
图 19: 生鲜乳平均价格	9
图 20: 牛奶零售价格	9
图 21: 进口大麦均价	10
图 22: 24 度棕榈油价格	10
图 23: 猪肉平均批发价	10
图 24: 大豆平均价格	10
图 25: 瓦楞纸（玖龙）出厂平均价	10
图 26: PET 现货价	10
图 27: 水禽价格	11
图 28: 鸭副冻品价格	11
图 29: 卤制品品牌门店数	11
图 30: 休闲零食品牌门店数	11
表 1: 推荐组合基本面更新	5

1 板块观点及推荐组合基本面更新

1.1 细分板块观点

白酒：白需求仍然偏弱，优质酒企聚焦供给端优化。本周茅台召开全国经销商联谊会，全面推进营销市场化转型：产品上适当减少高附加值产品的量、让产品价格随行就市，渠道上优势互补、主动作为、提升链接消费者的能力，服务上深化厂商协同、合理利润分配。我们认为当前基本面仍在左侧寻底，但估值及持仓双低位、对短期压力反映较为充分，供需两端的积极信号均有望带来催化：需求端缓慢修复，Q4 渠道库存环比有所去化，春节动销也可适当乐观；供给端伴随龙头逐步释放压力，来年收入目标制定预计更加理性，报表与实际动销缺口有望进一步收窄。投资建议上，板块红利属性加强，龙头茅五泸 26 年股息率均在 4%以上，支撑估值；基本面左侧建议布局具备价位、区域话语权的优质公司，有望获取更大增长空间，推荐贵州茅台（稳健穿越、长期定价权）、山西汾酒（产品及区域 alpha 支撑，份额逆势提升）、泸州老窖（产品布局纵深，管理赋能全国化空间），也建议关注五粮液/洋河股份/舍得酒业的改革节奏。

啤酒：行业库存良性，静待需求回暖，推荐燕京啤酒、华润啤酒等优质啤酒龙头。6-7 月啤酒行业的消费场景受到规范吃喝相关条例影响，啤酒消费较为平淡，但 8 月以来相关条例的影响正逐渐褪去，后续餐饮场景复苏将有助于带动啤酒销量、产品结构双线边际改善。目前啤酒行业库存水平良性，主要龙头的估值均已回落至 25 倍 PE 以下，我们预计后续啤酒板块对政策发力、需求回暖的感知较快。全年啤酒龙头利润增长具备较强支撑，建议积极布局啤酒板块，继续优先推荐大单品快速增长、内部改革持续深化、业绩成长性强的燕京啤酒，推荐啤酒业务竞争优势突出、估值逐步修复的华润啤酒，推荐大单品持续增长、区域市场占有率持续提升的珠江啤酒，偏好低波高股息的资金可继续持有重庆啤酒。

零食：优选确定性强的 alpha 型个股，重点关注魔芋零食品类红利的渗透。随着量贩零食行业开店速度放缓，零食行业进入从渠道驱动为主，变为品类驱动为主、渠道为辅的增长模式，个股之间分化加剧，当前行业环境更加考验零食品牌方的产品突围能力及全渠道渗透能力。目前，魔芋零食的品类红利依然突出，两家龙头卫龙美味、盐津铺子的竞争优势突出，成长确定性强，我们维持重点推荐。

餐饮供应链：海天味业股东回报稳步提升，关注四季度库存消化及春节备货节奏。海天味业发布关于未来三年股东回报规划及特别分红公告，2025 至 2027 年度，公司每年现金分红总额占当年归属于母公司股东净利润的比例不低于 80%（不含特别分红），此前 2024 分红率约 75%。本次落实股东回报规划，进一步强化分红稳定性与确定性。另外，基于当前发展态势及高明园区投产 20 周年并获评“世界灯塔工厂”的背景，公司拟实施一次特别分红，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.0 元（含税），对应现金红利总额 17.5 亿元。海天此前已在本年度首次实施中期分红 1.5 亿元，海天投资者回报稳步提升。四季度需重点关注企业库存去化进度以及新品的市场接受度。随着消费政策持续发力，下游餐饮行业活力有望得到提振，建议关注复合调味品板块在餐饮复苏预期下的估值修复机会，推荐复调板块龙头颐海国际和基础调味品龙头海天味业、产能及渠道布局全国化的安井食品，并关注新渠道有望带来增量的千味央厨。

乳制品：需求平稳复苏，供给渐进出清。受需求疲软、原奶供大于求致竞争加剧、乳企主动去库等影响，2024 年龙头收入业绩普遍承压。2025 年以来需求平稳复苏中，同时伊利、蒙牛、新乳业受益于毛销差扩大及减值缺口缩小，业绩普遍呈现较大弹性。预计 26 年需求延续改善，重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企伊利，

关注低温奶景气增长。

饮料：行业景气延续，龙头明显跑赢。虽已步入淡季，饮料景气度仍在延续，其中无糖茶、能量饮料、大包装的增长红利依然存在，且年初至今成本端白砂糖、PET 红利依然明显。龙头相继加大付费陈列、增投冰柜，进一步抢占份额。挤压式扩容下饮料业绩分化加大，展望 26 年，龙头目标积极渠道信心充足。我们持续推荐经营加速的农夫山泉、加速全国化和平台化的东鹏饮料，同样建议关注今年表现较优的茶饮龙头。

1.2 推荐组合公司基本面更新

本周推荐组合为巴比食品、东鹏饮料、卫龙美味、山西汾酒，平均涨幅-0.27%，跑输食品饮料（申万）2.21pct，主因食品饮料整体回调。下周推荐组合不变，更新如下：

表1：推荐组合基本面更新

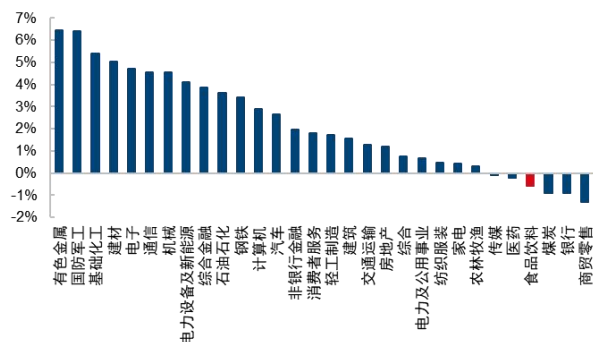
巴比食品	核心看点	1、 内生门店运营良性，店型迭代支撑单店收入提高。 闭店率 2025 年达到短期高峰，单店收入增速率先改善，目前单店营收增速已在低基数和新店型运营下实现转正且有望继续向上。 2、 区域拓展双轮驱动，新店型已进入弱势区域。 华东市场通过并购和内生拓店双轮拓展，且新型堂食店已经进入非优势区域广东、北京等地，表现良好，有望对于未来区域拓展产生拉动。 3、 积极拓展新渠道，大客户渠道增速较快。 公司积极开拓团餐、预制菜等领域，大客户渠道体量较小但是增长较快。
	潜在风险	门店拓展不及预期；新店型表现不佳导致单店收入下降等
	盈利预测及估值	维持盈利预测。预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 18.7/20.9/22.7 亿元，同比 12.1%/11.5%/8.9%；实现归母净利润 3.0/3.3/3.6 亿元，同比 7.2%/13.0%/8.5%；实现 EPS1.18/1.34/1.45 元。公司目前分红率 70%积极回馈股东，高管 9 月再次增持亦体现对于公司的中长期发展信心，维持优于大市评级。
东鹏饮料	核心看点	1、 东鹏特饮：2025H1 特饮收入同比增长 22%，全年维度预计 20%左右。 中长期可看能量饮料口味化+年轻化、出海市场等。 2、 第二曲线新品： 补水啦通过延展口味，提高铺市率维持高增；果之茶上修全年目标至 7-8 亿元；其他饮料中咖啡亦有不错表现、海岛椰拟推出节庆装。 3、 渠道数字化及超强营销能力带来的潜在增长驱动： 公司数字化体系领先，渠道管理精细化，推新效率高。在往平台化饮料企业转型的过程中，其他新品亦有潜在催化。
	潜在风险	全国化扩张不及预期、第二曲线竞争激烈、原材料成本上涨
	盈利预测及估值	维持此前盈利预测，预计 2025/26/27 收入 209/259/310 亿元，同比+32%/24%/+20%，净利润 46/58/71 亿元，同比+38%/27%/22%，对应 PE 为 32/25/21 倍。考虑到公司是板块稀缺景气增长标的，特饮全国化仍在推进，补水啦延续翻倍增长，果之茶推出首年两次上调目标，公司渠道数字化及管理精细化领先行业，后续潜在的新品仍值得期待，维持优于大市评级。
山西汾酒	核心看点	1、 全年确定性较强，省外好于省内。 双节后-11 月底公司控制发货，库存环比去化至合理水位，12 月逐步发货，当前回款顺畅，全年实现稳健增长的确定性较强。 2、 明年产品、区域增长势能继续领先于行业。 1) 青花 20 今年持续抢夺 400 元价位份额，具有渠道和场景加密空间；2) 玻汾产能约束有望在 2030 技改项目投产后减轻，仍是省外市场扩张的利器；3) 老白汾和青花 26 及以上产品运作将更加聚焦。 3、 中长期增长久期突出。 青花 20 对标水晶剑高峰时期 180 亿收入体量仍有 40-50%空间。公司将年轻化作为第二增长曲线，玻汾初具势能。
	潜在风险	4、减持已经完成，短期扰动因素减少。明年增长目标预计理性但积极，公司势能较好，并不需要大幅出清。 需求恢复较慢，全国化扩张不及预期，政策压制场景等。
	盈利预测及估值	维持盈利预测，预计 2025-2027 年公司收入 360.0/376.2/412.9 亿元，同比 0.0%/+4.5%/+9.7%；预计归母净利润 118.7/124.7/138.6 亿元，同比-3.1%/+5.1%/+11.2%。当前股价对应 25/26 年 18.7/17.8xP/E，月初以来已跌至较低位置，给予 22x26 年目标估值（略高于茅台）对应 25%空间，维持优于大市评级。
卫龙美味	核心看点	1、 魔芋品类仍在快速成长期。 在魔芋赛道，卫龙美味已具备较为显著的品牌优势，公司通过不断推新打开魔芋品类天花板，比如 2025 年推出的麻酱口味魔芋爽迅速爬坡，7 月与山姆合作牛肝菌魔芋，新品上市后反馈积极。此外，公司继续凭借强势单品深化渠道建设，2025 年不仅加深与量贩零食的合作、在传统流通渠道优化终端陈列，同时在会员制超市渠道、海外渠道取得突破，渠道扩张为魔芋品类的成长提供保障。 2、 有序培育新增长极。 公司品牌和渠道基础扎实，凭借其较强的产品研发创新能力，未来有序扩充产品品类，有望复制面制品、魔芋制品的盈利模式。海带品类今年新增 1 个口味，豆制品新品臭豆腐目前正在线上试销，后续有望贡献更多增量。
	潜在风险	魔芋赛道竞争显著加剧；原材料价格大幅上涨等。
	盈利预测及估值	维持盈利预测。预计 2025/2026 年营业收入 75.3/90.6 亿元，同比+20.1%/+20.4%；归母净利 14.7/18.0 亿元，同比+37.8%/+22.1%；当前股价对应 PE 分别为 19/16 倍，且公司承诺分红比例不低于 60%（2024 年分红比例 99%），预期股息率 4%。卫龙美味是休闲食品行业为数不多的长周期资产，目前魔芋品类放量带来高业绩成长性，维持优于大市评级。

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理、预测

2 周度重点数据跟踪

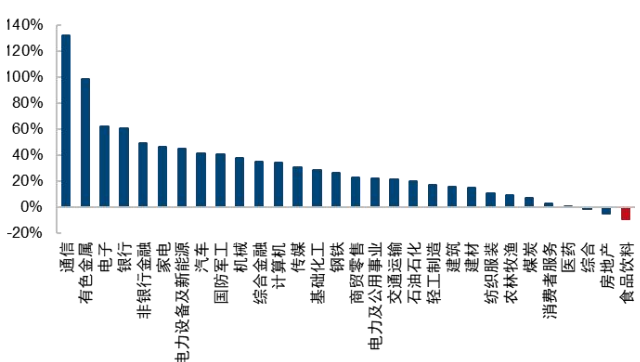
2.1 行情回顾

图1：A股各行业本周涨跌幅



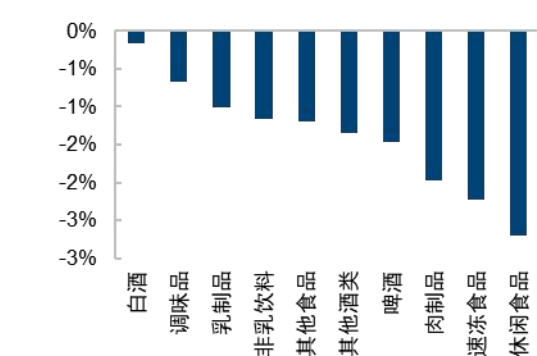
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：A股各行业年初至今涨跌幅



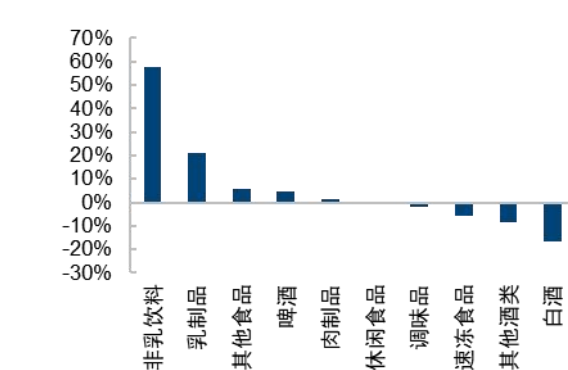
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：食品饮料细分板块本周涨跌幅



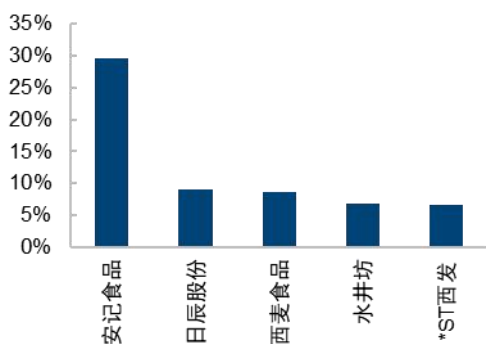
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



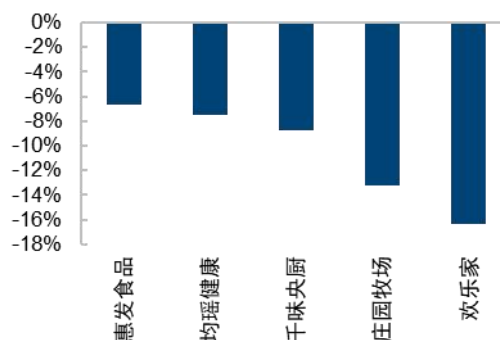
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：食品饮料板块本周涨幅前五



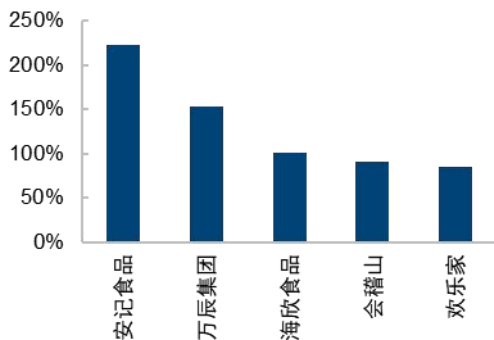
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：食品饮料板块本周跌幅前五



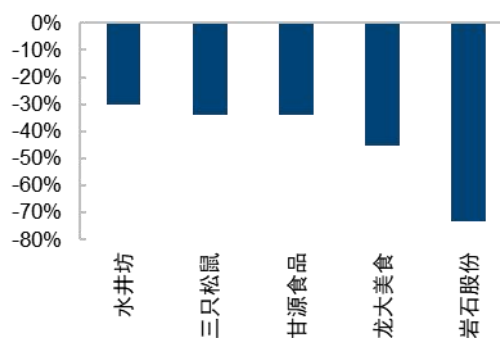
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：食品饮料板块年初至今涨幅前五



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

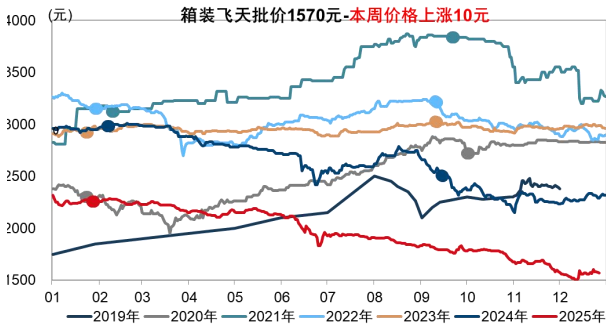
图8：食品饮料板块年初至今跌幅前五



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2.2 白酒：本周箱装飞天茅台、散装飞天茅台、普五批价上涨，国窖批价下跌

图9：箱装飞天茅台批价



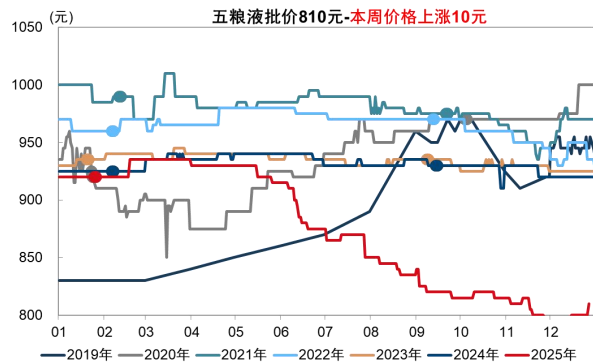
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2025年12月27日

图10：散装飞天茅台批价



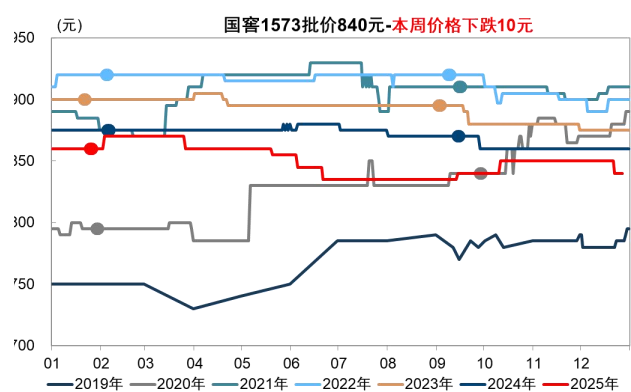
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2025年12月27日

图11：五粮液批价



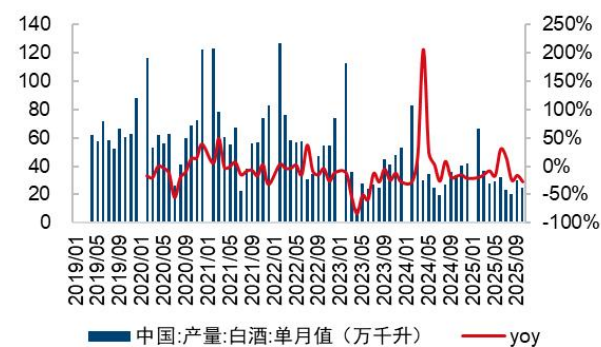
资料来源：百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2025年12月27日

图12：高度国窖1573批价



资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2025年12月27日

图13：白酒单月产量及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

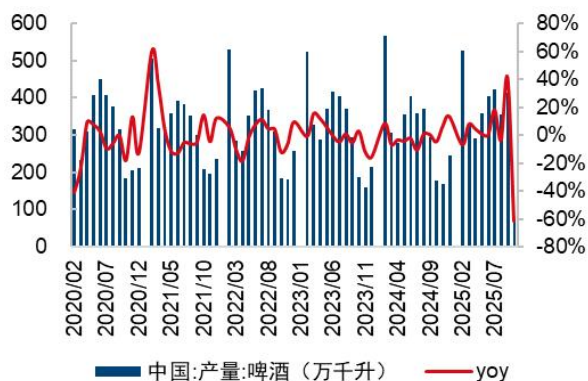
图14：白酒累计产量及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

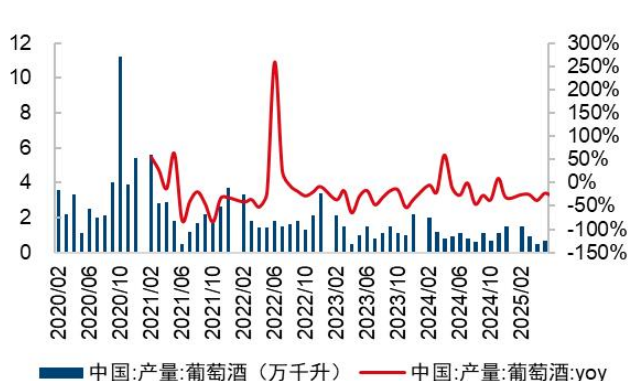
2.3 大众品：棕榈油价格有所回落，原材料价格基本维持稳定

图 15：啤酒单月产量及同比变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 16：葡萄酒单月产量及同比变化



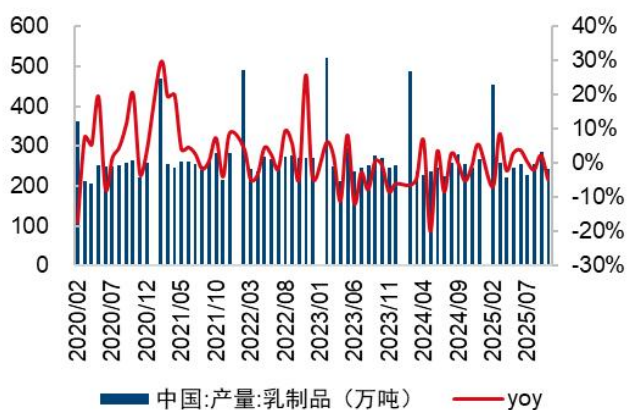
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 17：软饮料单月产量及同比变化



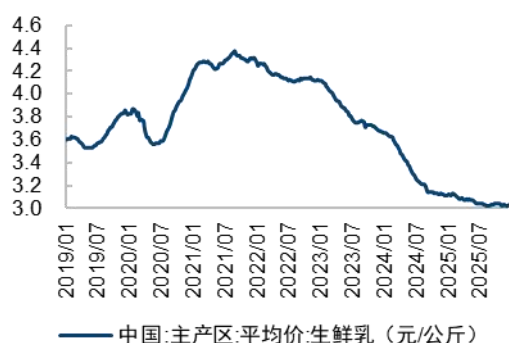
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 18：乳制品单月产量及同比变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 19：生鲜乳平均价格



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 20：牛奶零售价格



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图21: 进口大麦均价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 24 度棕榈油价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 猪肉平均批发价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 大豆平均价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 瓦楞纸（玖龙）出厂平均价



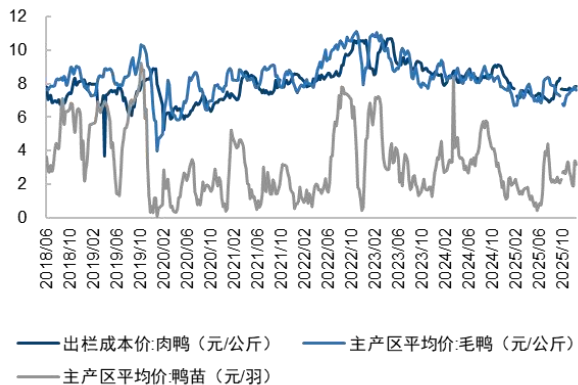
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: PET 现货价



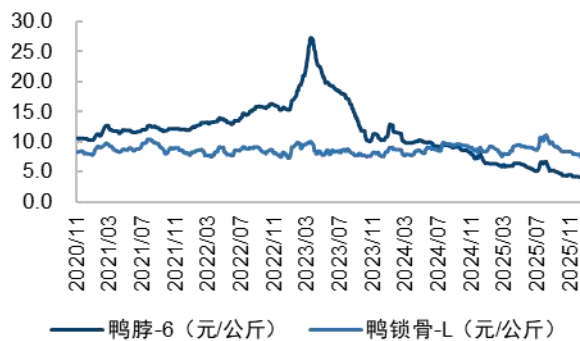
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图27: 水禽价格



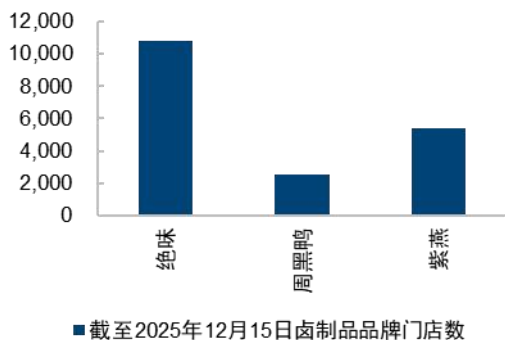
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图28: 鸭副冻品价格



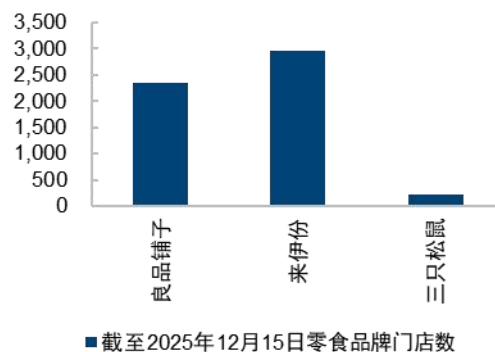
资料来源: 水禽行情网, 国信证券经济研究所整理

图29: 卤制品品牌门店数



资料来源: 窄门餐眼, 国信证券经济研究所整理

图30: 休闲零食品牌门店数



资料来源: 窄门餐眼, 国信证券经济研究所整理

风险提示

需求恢复较弱。

原材料价格大幅上涨。

市场竞争加剧。

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 $\pm 10\%$ 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 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所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
