

2025 年 10 月 26 日

农药行业库存去化接近尾声，板块盈利持续修复

北交所研究团队

——北交所策略专题报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 农药行业库存去化接近尾声，板块盈利持续修复

202 年上半年，农药市场总体仍然处于供大于求的局面，行业竞争激烈，但农药库存逐步回归正常水平，部分产品价格出现回暖迹象，给行业发展带来了一定积极影响；烯草酮、百菌清、毒死蜱、阿维菌素、甲氨基阿维菌素苯甲酸盐等十几个品种出现不同程度的涨价。整体来看国内农药价格目前仍处于历史低点，但部分品种已经出现止跌回升迹象。截至 2025 年 10 月 19 日，中农立华原药价格指数报 74.73 点，同比下跌 0.07 点，跌幅 0.09%；除草剂原药价格指数报 85.79 点，同比上涨 3.42%。

海外农药巨头库存水平持续回落至历史正常水平，截至 2025 年上半年末，安道麦公司存货 116.1 亿元，已恢复至 2021 年水平；富美实存货金额为 14 亿美元，相比 2023 年的历史高点，去库存效果显著。随着国际农化巨头的库存恢复至历史正常水平，标志着此轮农药行业去库存也基本接近尾声，市场采购逐步正常化。随着市场需求恢复正常，农药板块盈利也快速修复；自 2024 年四季度开始，农药行业净利润同比增长率迅速转正，近四个季度分别为 58%、65%、213%、281%，行业盈利修复进程不断加快。

颖泰生物是以研发为基础、以市场需求为先导的农化产品提供商，产品包含除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大品类百余种；多个产品具有较强的市场竞争力，市场占有率居国内前列。随着农药行业景气回暖，公司业绩也大幅改善，2025Q1-3 实现营收 44.34 亿元，同比增长 2.47%，归母净利润同比增长 95.14%。

● 本周开源北交所化工新材行业涨跌幅为+3.85%

本周开源北交所化工新材二级行业表现亮眼，各子行业均实现上涨，周涨跌幅分别为：非金属材料(+4.72%)、橡胶和塑料制品业(+4.62%)、化学制品(+3.91%)、专业技术服务业(+3.38%)、金属新材料(+2.62%)、纺织制造(+2.44%)、电池材料(+0.26%)。

个股方面，本周北交所化工新材行业涨跌幅居前的个股分别为惠丰钻石(+17.12%)、中裕科技(+16.82%)、秉扬科技(+8.54%)、三维装备(+8.50%)、硅烷科技(+6.29%)、利通科技(+6.06%)。

● 颖泰生物 2025 年前三季度归母净利润同比+95.14%

颖泰生物 2025 年前三季度归母净利润同比+95.14%；2025 年前三季度，公司实现营业收入 44.34 亿元，同比增长 2.47%，归母净利润-963 万元，同比增长 95.14%，Q3 单季度营收 14.68 亿元，同比增长 1.34%，归母净利润-2492 万元，同比增长 79.02%。**宁新新材 2025 年前三季度业绩同比出现下滑**；2025 年前三季度，公司营收 1.5 亿元，同比下降 48.3%，归母净利润-1.08 亿元，同比下降 113.14%。Q3 单季度营收 3809 万元，同比下降 44.79%，归母净利润-5458 万元，同比下降 69%。

● **风险提示：**宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、数据统计误差风险

相关研究报告

《公报提出加快建设航天强国，关注北证航空航天稀缺标的——北交所策略专题报告》-2025.10.26

《中诚咨询（920003.BJ）：苏州造价龙头加速跨区布局，EPC+全过程咨询驱动新增长——北交所新股申购报告》-2025.10.26

《全域直播驱动增长文化 IP 赋能，2025Q1-Q3 归母净利润+57%——北交所信息更新》-2025.10.26

目 录

1、 农药行业盈利持续修复，库存去化接近尾声.....	3
2、 本周北交所化工新材行业上涨 3.85%.....	6
3、 化工品价格走势.....	8
4、 公司公告：颖泰生物 2025Q1-3 归母净利润同比+95.14%.....	11
5、 风险提示.....	12

图表目录

图 1： 农药指数走势.....	3
图 2： 农药原药价格指数走势.....	3
图 3： 除草剂原药价格指数走势.....	3
图 4： 安道麦存货回落至 2021 年末水平.....	4
图 5： 富美实存货回落至 2022 年初水平.....	4
图 6： 2025 年以来农药行业盈利持续修复.....	4
图 7： 颖泰生物历年营业收入.....	5
图 8： 颖泰生物历年归母净利润.....	5
图 9： 颖泰生物公司存货恢复至 2020 年水平.....	5
图 10： 本周北证 50 报收 1472.08 点，近一周涨跌幅为+2.74%.....	6
图 11： 开源北交所化工新材行业近一周涨跌幅为+3.85%.....	6
图 12： 本周开源北交所化工新材二级行业表现亮眼.....	7
图 13： 布伦特原油价格走势（美元/桶）.....	8
图 14： MDI 价格走势（元/吨）.....	8
图 15： TDI 价格走势（元/吨）.....	9
图 16： 天然橡胶价格走势（元/吨）.....	9
图 17： 丁苯橡胶价格走势（元/吨）.....	9
图 18： 聚乙烯价格走势（元/吨）.....	9
图 19： 聚丙烯价格走势（元/吨）.....	9
图 20： ABS 价格走势（元/吨）.....	9
图 21： PA66 价格走势（元/吨）.....	10
图 22： PA6 价格走势（元/吨）.....	10
图 23： 涤纶长丝价格走势（元/吨）.....	10
图 24： 草甘膦价格走势（元/吨）.....	10
图 25： 赖氨酸价格走势（元/公斤）.....	10
图 26： 蛋氨酸价格走势（元/公斤）.....	10
图 27： 海绵钛价格走势（元/吨）.....	11
图 28： 氯化钾价格走势（元/吨）.....	11
表 1： 惠丰钻石、中裕科技、秉扬科技等公司本周涨跌幅居前.....	7
表 2： 本周化工品价格.....	8
表 3： 北交所化工新材料行业公司公告.....	11

1、农药行业盈利持续修复，库存去化接近尾声

2025 年年初以来，农药指数持续上行，在经历过长达三年的下跌之后，农药行业景气度开始回暖。

图1：农药指数走势



数据来源：Wind、开源证券研究所

2025 年上半年，市场总体仍然处于供大于求的局面，行业竞争激烈，但农药市场库存逐步回归正常水平，部分产品价格出现回暖迹象，给行业发展带来了一定积极影响；烯草酮、百菌清、毒死蜱、阿维菌素、甲氨基阿维菌素苯甲酸盐等十几个品种出现不同程度的涨价。

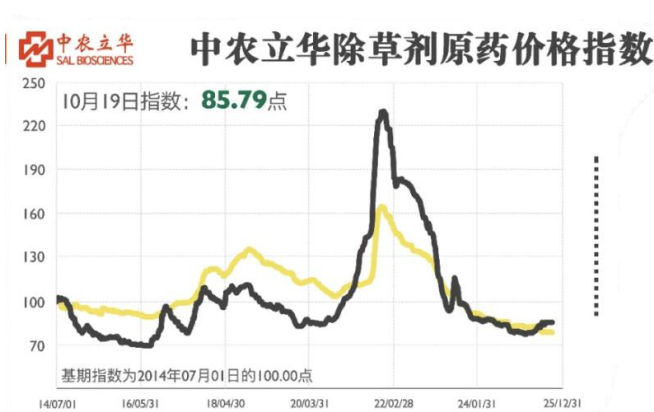
整体来看国内农药价格目前仍处于历史低点，但部分品种已经出现止跌回升迹象。截至 2025 年 10 月 19 日，中农立华原药价格指数报 74.73 点，同比下跌 0.07 点，跌幅 0.09%；除草剂原药价格指数报 85.79 点，同比上涨 3.42%。

图2：农药原药价格指数走势



资料来源：中农立华公众号

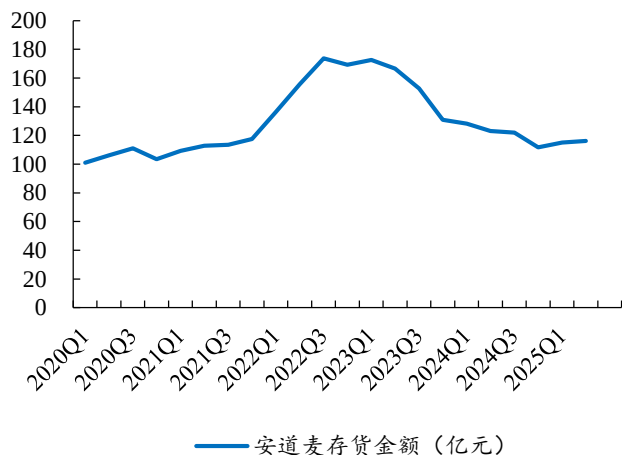
图3：除草剂原药价格指数走势



资料来源：中农立华公众号

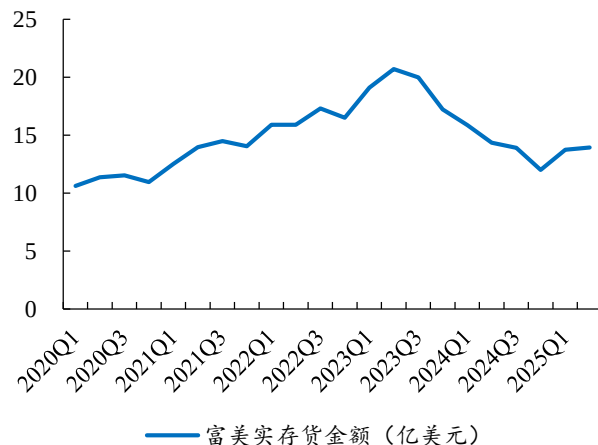
海外农药巨头库存水平持续回落至历史正常水平，截至 2025 年上半年末，安道麦公司存货 116.1 亿元，已恢复至 2021 年末水平；富美实存货金额为 14 亿美元，相比 2023 年的历史高点，去库存效果显著。随着国际农化巨头的库存恢复至历史正常水平，标志着此轮农药行业去库存也基本接近尾声，市场采购逐步正常化。

图4：安道麦存货回落至 2021 年末水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

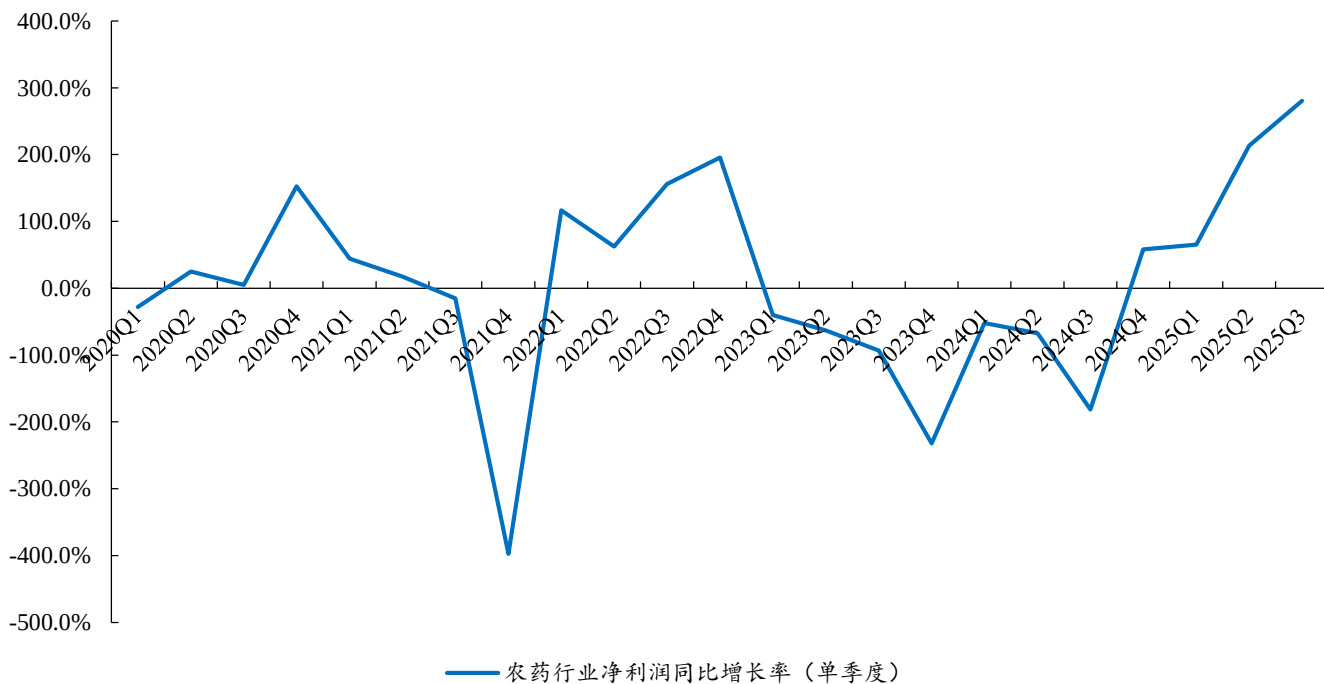
图5：富美实存货回落至 2022 年初水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

随着市场需求恢复正常，农药板块盈利也快速修复；自 2024 年四季度开始，农药行业净利润同比增长率迅速转正，近四个季度分别为 58%、65%、213%、281%，行业盈利修复进程不断加快。

图6：2025 年以来农药行业盈利持续修复

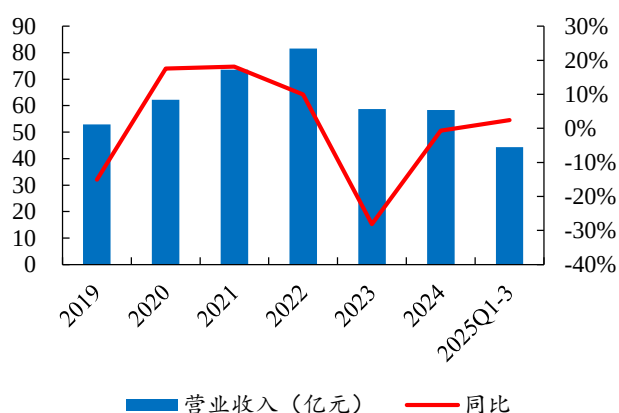


数据来源：Wind、开源证券研究所

颖泰生物：公司是以研发为基础、以市场需求为先导的农化产品提供商，主要从事农药原药、中间体及制剂产品的研发、生产、销售和 GLP 登记注册技术服务及生物技术研究开发。经过二十余年发展，通过持续的产品研发、生产及供应链建设、市场和客户建设，已形成品种丰富、工艺技术较为先进的除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大品类百余种高品质产品。其中，公司三嗪酮类除草剂、二苯醚类除草剂、酰胺类除草剂具有较强的市场竞争力，市场占有率居国内前列。

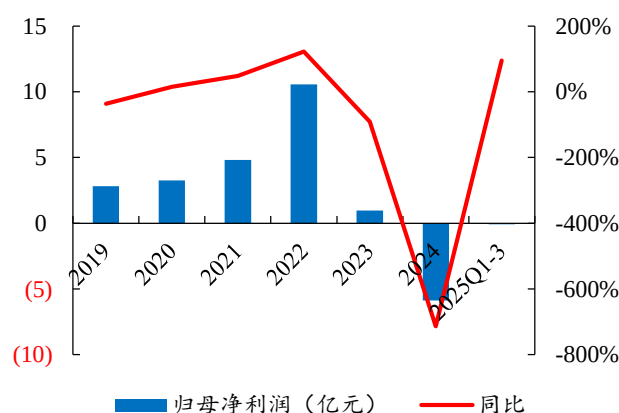
受农药行业下行影响，公司 2023-2024 年业绩持续下滑，2024 年归母净利润为 -5.87 亿元，同比下跌 713.83%；在经历过连续两年的下跌之后，公司业绩重回正增长，2025Q1-3 公司实现营收 44.34 亿元，同比增长 2.47%，归母净利润同比增长 95.14% 至 -0.1 亿元，持续减亏。

图7：颖泰生物历年营业收入



数据来源：Wind、开源证券研究所

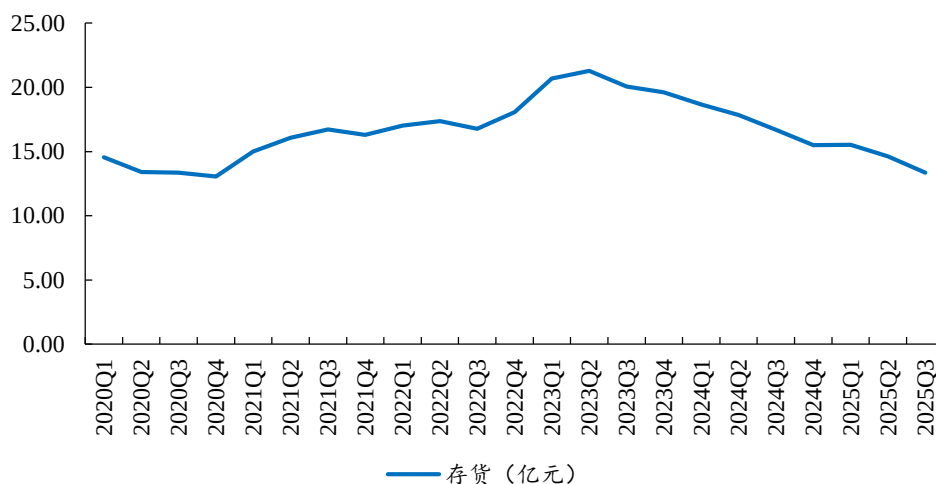
图8：颖泰生物历年归母净利润



数据来源：Wind、开源证券研究所

自 2023 年以来，公司存货水平持续下降，截至 2025 年三季度末，颖泰生物公司存货为 13.35 亿元，恢复至 2020 年水平，去库存效果显著。

图9：颖泰生物公司存货恢复至 2020 年水平

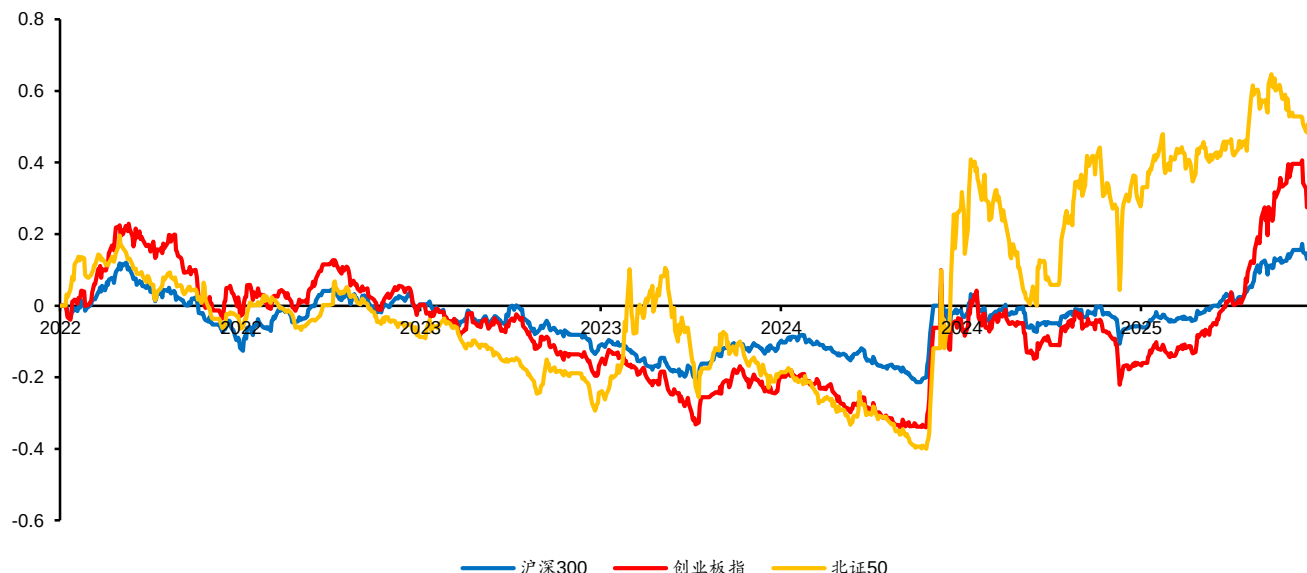


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、本周北交所化工新材行业上涨 3.85%

本周（2025 年 10 月 20 日至 2025 年 10 月 24 日，下同），北证 50 报收 1472.08 点，周涨跌幅为+2.74%，沪深 300 报收 4660.68 点，周涨跌幅为+3.24%，创业板指报收 3171.57 点，周涨跌幅为+8.05%。

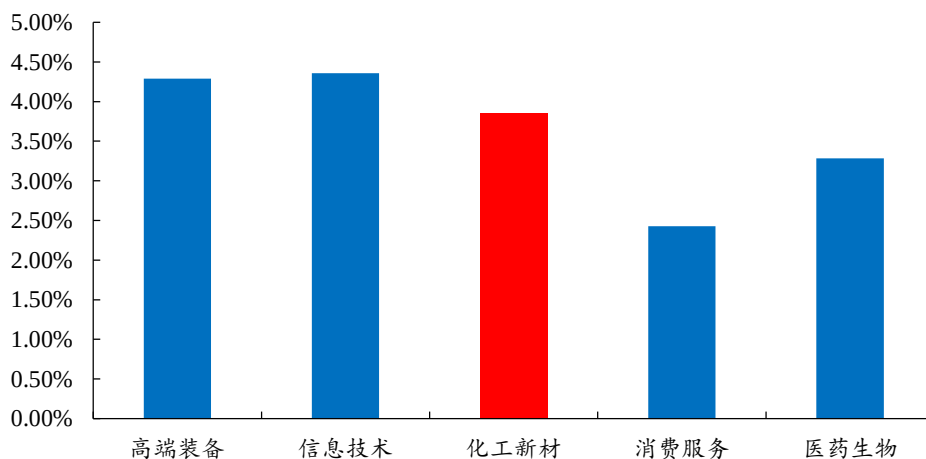
图10：本周北证 50 报收 1472.08 点，近一周涨跌幅为+2.74%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 24 日，基期为 2022 年 4 月 29 日）

本周开源北交所五大行业整体表现强势，各行业均实现上涨，其中化工新材周涨跌幅为+3.85%。

图11：开源北交所化工新材行业近一周涨跌幅为+3.85%

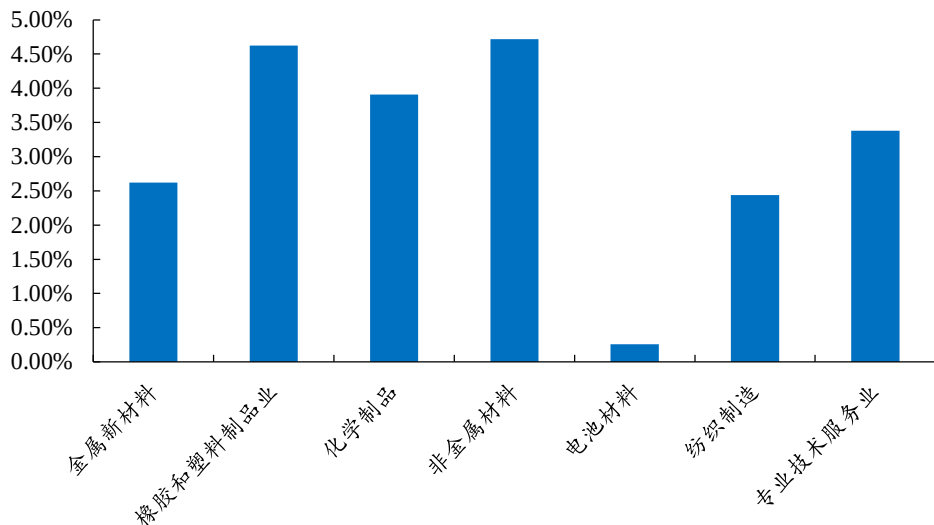


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：行业涨跌计算采用算数平均法）

本周开源北交所化工新材二级行业表现亮眼，各子行业均实现上涨，周涨跌幅分别为：非金属材料(+4.72%)、橡胶和塑料制品业(+4.62%)、化学制品(+3.91%)、专业技术服务业(+3.38%)、金属新材料(+2.62%)、纺织制造(+2.44%)、电池材

料 (+0.26%)。

图12：本周开源北交所化工新材二级行业表现亮眼



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：二级行业涨跌计算采用算数平均法）

本周北交所化工新材行业涨跌幅居前的个股分别为惠丰钻石 (+17.12%)、中裕科技 (+16.82%)、秉扬科技 (+8.54%)、三维装备 (+8.50%)、硅烷科技 (+6.29%)、利通科技 (+6.06%)。

表1：惠丰钻石、中裕科技、秉扬科技等公司本周涨跌幅居前

证券代码	公司简称	本周涨跌幅(%)	年初至今(%)	市值 (亿元)	市盈率 TTM	2025 年 H1 营收 (亿元)	2025 年 H1 归母净利润 (亿元)
920725.BJ	惠丰钻石	17.12	-8.46	32.3	-247.1	0.82	-0.10
920694.BJ	中裕科技	16.82	96.13	29.3	24.3	3.59	0.53
920675.BJ	秉扬科技	8.54	45.77	20.6	41.6	2.64	0.35
920834.BJ	三维装备	8.50	120.71	19.0	48.8	1.46	0.21
920402.BJ	硅烷科技	6.29	25.17	46.3	-122.2	2.46	-0.33
920225.BJ	利通科技	6.06	225.41	41.7	36.7	2.37	0.53
920580.BJ	科创新材	5.78	71.80	14.0	107.2	0.56	0.07
920175.BJ	东方碳素	5.72	24.15	15.2	-13.8	1.28	-0.57
920519.BJ	万德股份	5.66	44.14	12.3	78.8	1.93	0.05
920974.BJ	凯大催化	5.47	25.62	14.2	63.5	4.55	0.10

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 24 日）

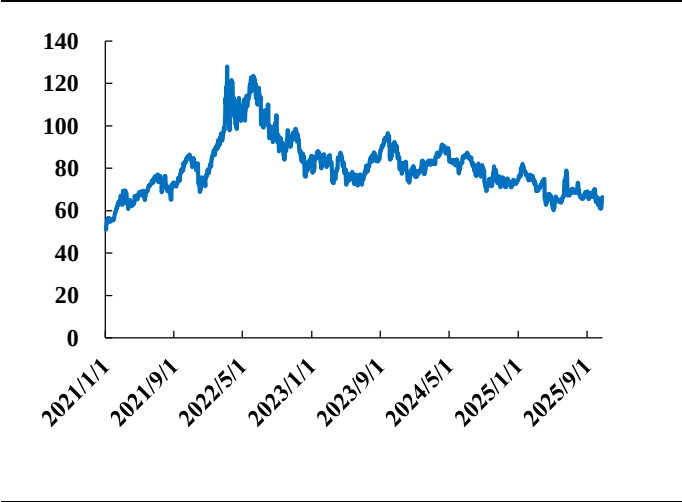
3、化工品价格走势

表2：本周化工品价格

分类	名称	价格	单位	周涨幅	月涨幅	年涨幅	年初至今	相关标的
原油	布伦特原油	66.43	美元/桶	8.39%	-4.16%	-10.69%	-11.00%	科力股份、秉扬科技
聚氨酯	MDI	18350	元/吨	0.82%	4.26%	-0.27%	42.81%	一诺威、科隆新材、中裕科技
	TDI	13500	元/吨	0.00%	-1.46%	3.85%	3.05%	
橡胶	天然橡胶	14700	元/吨	3.52%	0.00%	-13.53%	-13.02%	华密新材、泰凯英
	丁苯橡胶	11400	元/吨	0.00%	-5.79%	-30.28%	-22.32%	
聚烯烃	聚乙烯（PE）	7100	元/吨	1.43%	-6.58%	-27.18%	-23.24%	禾昌聚合、科拜尔、富恒新材、太湖远大、派特尔
	聚丙烯（PP）	7700	元/吨	0.00%	0.00%	-7.23%	-8.33%	
	ABS 树脂	8850	元/吨	-2.21%	-7.33%	-24.36%	-23.38%	
尼龙	PA66	15000	元/吨	0.00%	-1.32%	-18.48%	-15.73%	禾昌聚合、派特尔、中裕科技
	PA6	8850	元/吨	-1.12%	-3.80%	-27.46%	-23.71%	
化纤	涤纶长丝	6425	元/吨	-0.77%	-2.65%	-10.14%	-8.21%	中裕科技、科强股份
农药	草甘膦	27500	元/吨	-0.36%	-0.36%	10.00%	15.06%	颖泰生物、绿亨科技
氨基酸	赖氨酸	6.85	元/公斤	-2.84%	-2.84%	-38.29%	-40.17%	无锡晶海
	蛋氨酸	21	元/公斤	-0.94%	-3.67%	4.22%	6.87%	
钛产业	海绵钛	47000	元/吨	-4.08%	-7.84%	6.82%	-4.08%	天工股份
钾盐	氯化钾	3020	元/吨	0.00%	-0.98%	30.17%	25.83%	迪尔化工

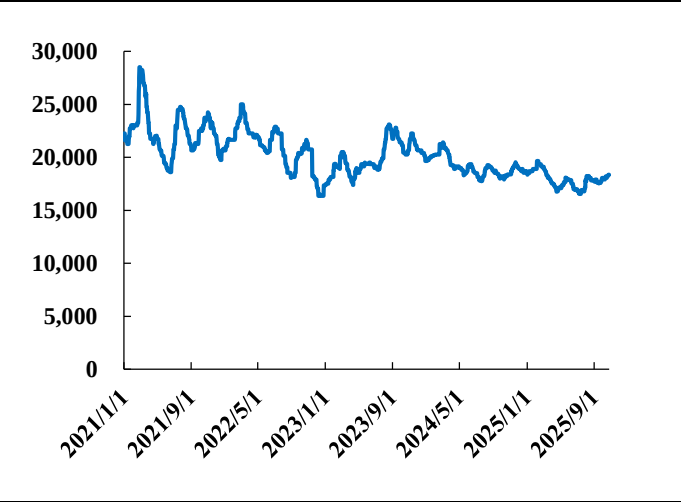
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 24 日）

图13：布伦特原油价格走势（美元/桶）



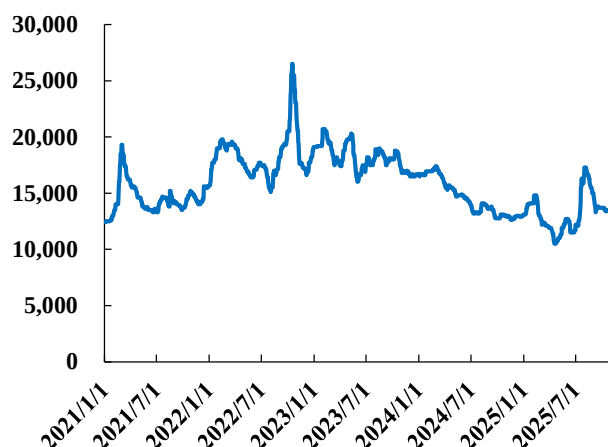
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：MDI 价格走势（元/吨）



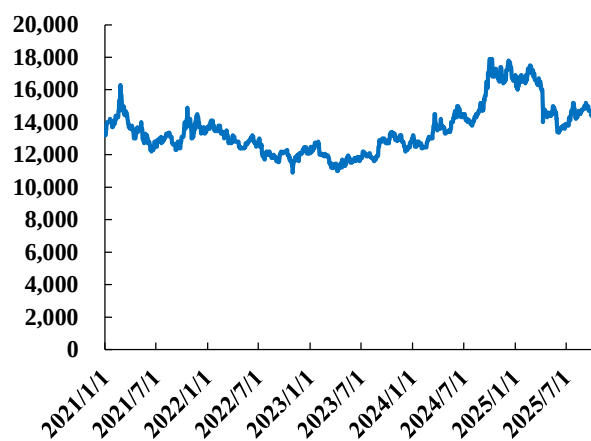
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15: TDI 价格走势 (元/吨)



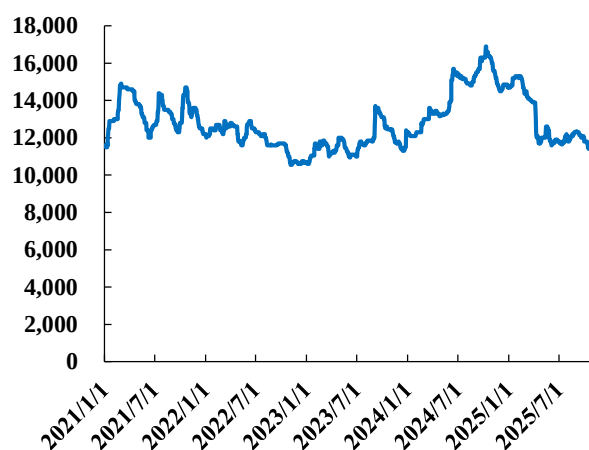
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 天然橡胶价格走势 (元/吨)



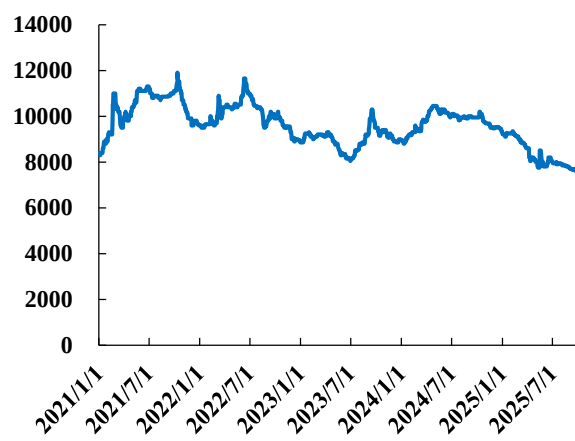
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)



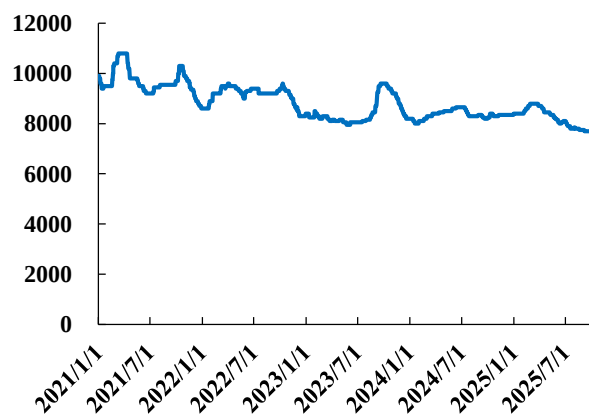
数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 聚乙烯价格走势 (元/吨)



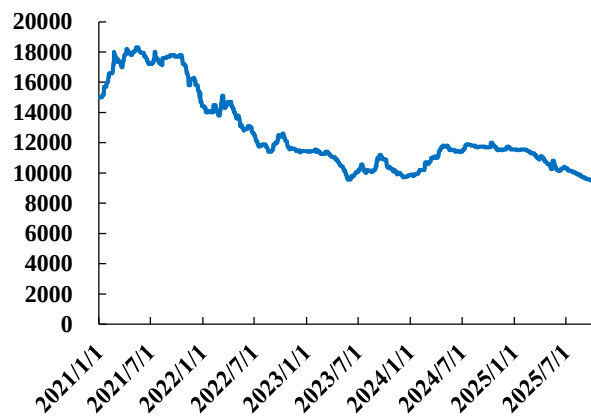
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 聚丙烯价格走势 (元/吨)



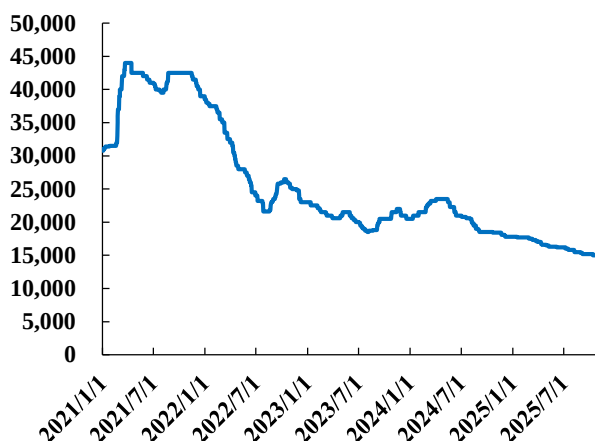
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: ABS 价格走势 (元/吨)



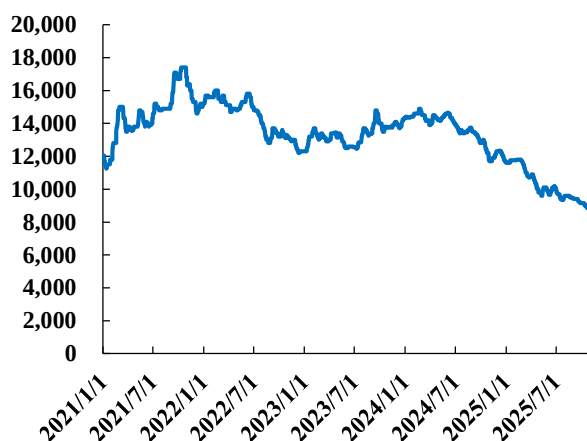
数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: PA66 价格走势 (元/吨)



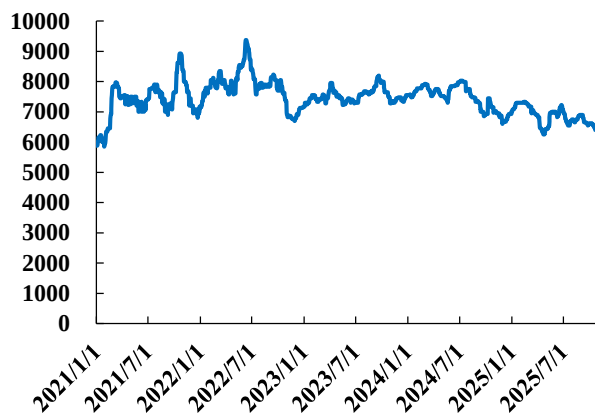
数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: PA6 价格走势 (元/吨)



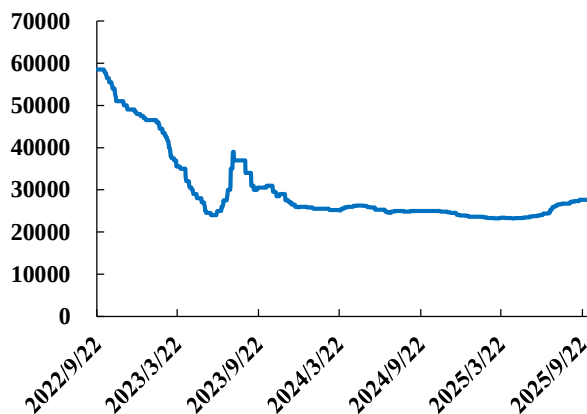
数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 涤纶长丝价格走势 (元/吨)



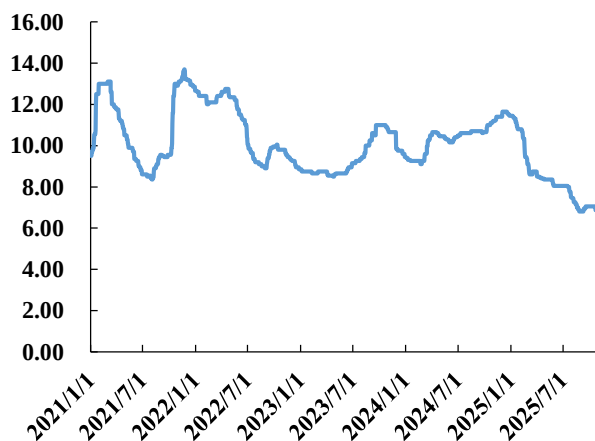
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 草甘膦价格走势 (元/吨)



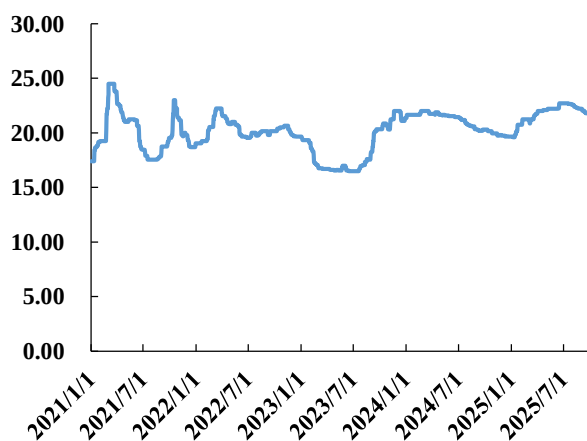
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 赖氨酸价格走势 (元/公斤)



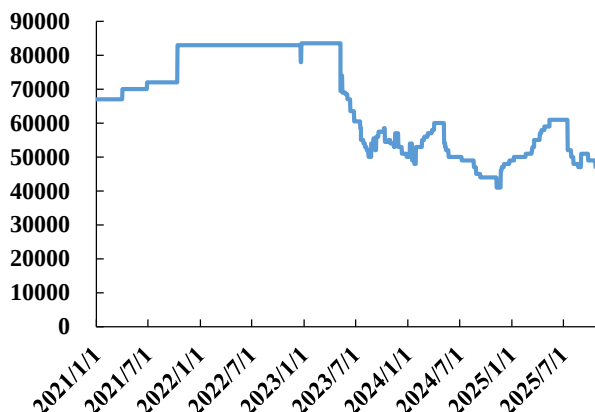
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 蛋氨酸价格走势 (元/公斤)



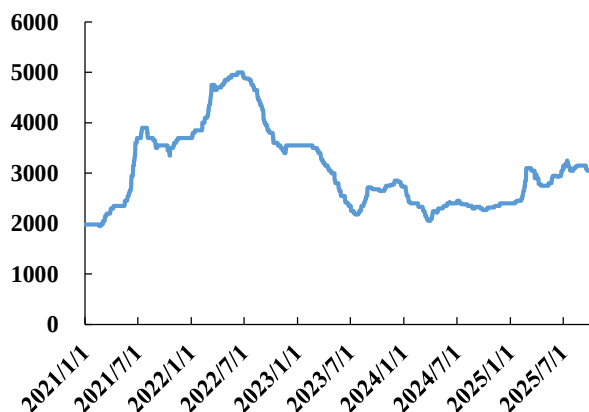
数据来源: Wind、开源证券研究所

图27：海绵钛价格走势（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：氯化钾价格走势（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、公司公告：颖泰生物 2025Q1-3 归母净利润同比+95.14%

表3：北交所化工新材料行业公司公告

公司名称	公告时间	公告内容
颖泰生物	2025/10/24	2025 年前三季度,公司实现营业收入 44.34 亿元,同比增长 2.47%,归母净利润-963 万元,同比增长 95.14%, Q3 单季度营收 14.68 亿元,同比增长 1.34%, 归母净利润-2492 万元,同比增长 79.02%。
瑞华技术	2025/10/21	2025 年 10 月 20 日,公司许可中国石油天然气股份有限公司广西石化分公司的 27 万吨/年环氧丙烷联产 60 万吨/年苯乙烯(含乙苯装置)技术许可装置正式开车。 近日,由公司许可福建百宏的 15 万吨/年正丁烷氧化法制顺酐装置一次性开车成功,该装置采用了公司最新一代正丁烷氧化法制顺酐生产工艺,进一步提高顺酐反应收率和反应热的利用效率,具备产品收率高、能耗低、环保性能优越等特点。
宁新新材	2025/10/21	2025 年前三季度,公司营收 1.5 亿元,同比下降 48.3%,归母净利润-1.08 亿元,同比下降 113.14%。Q3 单季度营收 3809 万元,同比下降 44.79%,归母净利润-5458 万元,同比下降 69%。
民士达	2025/10/20	【投资者交流】公司第三季度业绩同比增速放缓主要受蜂窝芯材领域订单交付节奏变化的影响。具体而言,上半年蜂窝芯材业务收入同比基本持平,而前三季度同比下滑约 20%。由于蜂窝芯材产品的售价和毛利相对较高,对公司第三季度业绩整体增幅有一定的拖累。电气绝缘领域,前三季度同比实现了约 30%的增长。公司募投 1500 吨产线已于 6 月份进入试生产阶段,目前该产线可生产大部分规格型号的产品,但受进口设备交付延期的影响,有少部分型号生产受限,预计明年一季度完成建设。截至 9 月 30 日,该产线开机率约为 50%,开机率受部分型号生产限制及公司“以销定产”策略的共同影响。公司绝缘材料已切入固态变压器(SST)领域,并与多家国内外头部客户达成合作或接洽。客户进度分层显著:1)部分已导入应用;2)部分正处于产品验证攻关阶段。鉴于国内 SST 市场尚处早期、规模有限但潜力明确,公司将持续强化客户服务与验证,加速在该领域的战略布局。RO 膜基材与湿法无纺布产业化建设已经启动,预计于明年一季度实现投产,目前,终端客户开拓和产业化建设工作正在同步推进中。闪蒸无纺布项目设备和工艺仍在持续优化中,防水建材领域产品正在试用和推广中,产业化进度稳步推进。

资料来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

5、风险提示

宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、数据统计误差风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn