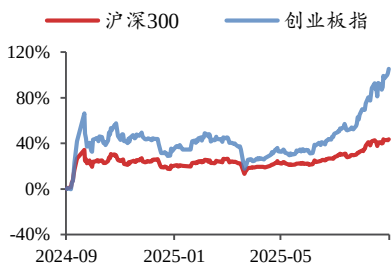


沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电力设备	2.550
汽车	2.046
家用电器	1.640
煤炭	1.616
综合	1.379

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
农林牧渔	-1.022
商贸零售	-0.983
社会服务	-0.858
食品饮料	-0.499
纺织服饰	-0.410

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

行业公司

【食品饮料】8月社零增速环比放缓，消费动能仍待提振——行业点评报告
-20250917

【银行】资产反内卷与存款财富化中的银行竞争版图——行业投资策略-20250917

【食品饮料：IFBH(06603.HK)】椰水领航拓蓝海，泰国产业筑壁垒——公司首次覆盖报告-20250917

【化工：合盛硅业(603260.SH)】硅产业链龙头，或将充分受益于反内卷——公司信息更新报告-20250917

【化工：龙佰集团(002601.SZ)】钛白粉价格有望企稳反弹，两矿整合持续推进——公司信息更新报告-20250917

【海外：小马智行(PONY.O)】全球无人驾驶领先企业，Robotaxi 进入量产阶段，Robotruck 进入跨省货运时代——美股公司首次覆盖报告-20250917

研报摘要

行业公司

【食品饮料】8月社零增速环比放缓，消费动能仍待提振——行业点评报告-20250917

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张恒玮（分析师）证书编号：S0790524010001

投资建议：社零数据增速环比持续回落，消费需求动能不足

2025年8月社零数据增速环比回落，主要系“以旧换新”政策效果边际减弱和消费需求复苏偏缓。随着促经济政策逐步落地，中长期来看宏观经济环境将呈现改善趋势，居民收入和消费意愿有望提升，食品饮料板块有望受益。细分板块看，白酒行业邻近中秋国庆旺季，需求端环比有所好转，后续随着消费场景修复，白酒基本面有望企稳向上，当下底部中长期配置价值持续凸显。大众品板块，新消费标的具备业绩增速快、成长性好的特点，且预计全年来看仍有较高成长性。建议以新渠道、新品类、新市场为主线，挖掘符合产业发展趋势的新消费标的。具体推荐标的包括卫龙美味、盐津铺子、西麦食品、东鹏饮料、有友食品、万辰集团、百润股份等。

月度观察：8月社零增速环比回落，粮油食品、烟酒类消费增速环比下降

2025年8月社会消费品零售总额同比+3.4%，增速环比7月-0.3pct，8月社零数据增速进一步走弱，一方面“以旧换新”政策效应的边际减弱，家电音像、家具、通讯器材等增速环比回落；另一方消费需求仍然偏弱，粮油食品、烟酒类消费增速也有回落。2025年8月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+2.1%、+1.0%，增速环比7月分别+1.0pct、+1.2pct，禁酒令政策边际放缓带动餐饮消费环比回暖。细分子行业中，2025年8月粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+5.8%、+2.8%、-2.3%，增速环比7月分别-2.8pct、+0.1pct、-5.0pct，粮油食品增速放缓预计主要是居民必选消费意愿仍然偏淡，烟酒类增速环比下降，主要与同期高基数以及消费场景缺失有关，9月进入中秋国庆备货旺季，烟酒类消费有望环比改善。

季度观察：预计2025Q3社零数据增速回落，粮油食品、烟酒类增速环比下滑

观测季度数据变化情况，预计2025年Q3社零数据增速回落，餐饮、粮油食品、烟酒类增速回落。具体来看：2025年7-8月消费品零售额同比+3.4%，增速相较2025Q2减少2.1pct，7-8月餐饮及限额以上餐饮同比分别+1.5%、+0.5%，增速相较2025Q2分别-2.4pct与-2.0pct，主要与消费场景受限有关。观察消费品中：2025年7-8月粮油食品、饮料、烟酒类增速分别为+6.9%、+2.5%、+0.0%，相较2025Q2分别-5.5pct、+3.2pct、-4.5pct，粮油食品和烟酒类增速环比下滑。

产业观察：白酒行业处于底部修复，西麦食品推出药食同源粉类新品

8月以来白酒行业动销同比仍延续承压，但受益于中秋国庆旺季来临以及政策边际影响减弱，行业需求环比有所回暖，行业基本面逐步筑底。西麦食品近期持续加速大健康业务落地，一方面切入药食同源增量市场，推出燕窝杏仁、人参石斛、黄芪山药、红参阿胶等多种口味粉剂产品；另一方面聚焦布局减肥及发酵健康产品，减肥类健康新品有望即将上市，大健康将成为公司重要的新增长曲线。

风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

【银行】资产反内卷与存款财富化中的银行竞争版图——行业投资策略-20250917

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 丁黄石（分析师）证书编号：S0790524040004 | 朱晓云（分析师）证书编号：S0790524070010

2025H1上市银行业绩：扩表提速及非息驱动营收增速转正

净利息收入紧抓“量价平衡”主线，“量”上去化“水分信贷”，部分银行依靠金融投资扩表提速；“价”上贷

款定价边际企稳，存款成本有效释放，助力净息差收窄放缓，我们预计全年银行净息差或企稳于 1.4% 左右。投资收益贡献显著，手续费及佣金收入回暖，我们测算 2025H1 金融投资对营收贡献提高至 29.5%。

下阶段银行资产负债：资产荒下反内卷及存款财富化的挑战

资产端：优质资产难寻+反内卷，“扩表”不如“调表”。信贷对公强、零售弱或仍持续，但基建撑规模，低价贷款冲量的思路在淡化。国有行对公涉房信贷力度减轻，“五篇大文章”投放积极，股份行结构调整较迅速，对公压降票据贴现，零售减少经营贷，按揭恢复正增长。金融投资“卷交易”空间不大，需寻找拓收益渠道，海外债、信用债、政金债、基金投资等。投资拓收益思路（1）增加海外债券，是低利率时期国际银行的普遍经验，上半年已有银行出现类似特征；（2）资本压力缓解，增加信用债及基金。但对基金配置也出现分化，利率债基金收益欠佳，部分银行或出于对收益波动容忍度的考虑，对基金持债久期做更严格约束，或者直接赎回相关产品；（3）免税收入增加，但潜在所得税及公募基金免税规则调整需关注；（4）FVOCI、AC 账户收益兑现力度加大。

负债端：存款“财富化”带来流动性挑战，大行头寸压力减轻但指标负担加重。存款活期化：M1 增速回升暂时主因是低基数，目前存款搬家可能还处于初期，居民风险偏好尚未明显修复，存款利率如果继续下调，有催化利率敏感性的可能；定存短期化：银行主动调期限结构以及客户增加流动性的双向选择，2025H2 还有约 16.8 万亿元高息定存到期，短期化或将使存款成本降幅比理论更多。存款非银化：将使存款在各类机构重新分布，目前大行钱多但“质量差”，非银存款带来高利率敏感性、放长期限错配、加速 LCR 下滑等影响。下阶段关注同业存单的“量价期”信号作用，目前大行的流动性管理更依赖央行。

不良指标整体平稳，零售风险仍待修复，国股行与中小行拨备趋势分化

前瞻指标难言风险拐点，国有行逾期指标反弹，农商行关注率上升。当前 90 天以上逾期贷款偏离度上升，但并非代表银行不良认定放松，或是个贷脱期法影响。对公资产质量整体改善，零售压力仍延续，但我们对零售风险谨慎乐观，预计其对报表潜在影响有限。国有行拨备指标提升，中小行或因不良与拨备增长不匹配，使得拨备覆盖率下降。

投资建议：利率期权与红利价值稳固，竞争版图重构选股

（1）利率下行增厚 EVE，隐含 PB 更低，（2）稳定红利确定性强且稀缺。资产反内卷及存款财富化下的存贷竞争版图重构，及资产质量视角选个股：资金属性、竞争格局、安全边际、红利策略四维筛选，受益标的农业银行、招商银行、中信银行、兴业银行、北京银行、江苏银行、杭州银行、成都银行、渝农商行等。

风险提示：零售风险扩散；利率环境波动；股市风格切换等。

【食品饮料：IFBH(06603.HK)】椰水领航拓蓝海，泰国产业筑壁垒——公司首次覆盖报告-20250917

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张恒玮（分析师）证书编号：S0790524010001

椰子水头部引领品牌，深耕泰国产业链优势，首次覆盖给予“增持”评级

公司聚焦高潜力椰子水赛道，if 和 Innococo 双品牌形成协同发展，中国内地市场份额多年稳居第一，受益于行业扩容红利以及泰国上中游产业链竞争优势，预计公司未来业绩将高速增长。我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 38、55、71 百万美元，分别同比+14.7%、+44.2%、+28.4%，EPS 分别为 0.1、0.2、0.3 美元，当前股价对应 PE 分别为 30.7、21.3、16.6 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

国内椰子水风潮渐起，IFBH 为头部引领者，行业尾部分散化发展

中国内地椰子水市场景气度较高，主要得益于需求端健康意识觉醒和供给端大量资本涌入，加速消费者培育和渠道场景开拓，2019-2024 年市场规模 CAGR 达 82.9%，预计 2024-2029 年市场将保持 20.2% 增速持续扩容，2029 年行业规模将达到 25.5 亿美元。IFBH 为椰子水市场的头部引领品牌，2024 年中国内地市场份额达 33.9%，随着多元化新兴品牌加入，行业将呈现头部引领，尾部分散化发展。

定位纯天然高品质椰子水，双品牌形成协同发展，品牌影响力显著提升

公司以椰子水业务为主，聚焦发展 if 和 Innococo 两大品牌，其中 if 创立于 2013 年，定位纯天然高品质椰子水，贡献主要收入和增长来源，为公司核心旗舰品牌；Innococo 创立于 2022 年，定位传统运动及功能饮品，未来有望成为第二增长曲线。近年来公司持续发力品牌营销和宣传推广，通过流量明星代言、跨界联名活动、社交媒体种草等方式，在国内市场的品牌影响力得到显著提升。

根植泰国产业链构筑竞争壁垒，上游掌握核心原料，中游代工节约成本

公司根植泰国上中游产业链，上游依托母公司建立原料供应链，与多个泰国椰子种植产地深度绑定，可以实现高品质、低成本的稳定原料供应，在上游建立核心原料优势。中游公司优选多家泰国饮料工厂代工，通过无菌冷灌装技术，打造稳定优质生产供应链，帮助公司节省大量生产、运输和仓储成本。下游在中国内地市场采用大商模式，通过分销商的销售网络快速渗透高线城市和新兴渠道。

风险提示：原料涨价风险、食品安全风险、业务拓展和宏观经济不及预期等。

【化工：合盛硅业(603260.SH)】硅产业链龙头，或将充分受益于反内卷——公司信息更新报告-20250917

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 蒋跨越（分析师）证书编号：S0790523120001

公司为硅产业链龙头，或将充分受益于反内卷，维持“买入”评级

公司为硅产业链龙头企业，截至 2025H1 拥有工业硅产能 122 万吨/年，有机硅单体产能 173 万吨/年，另有多晶硅现有+在建产能合计 40 万吨/年、光伏组件现有+规划产能合计 20GW/年。伴随光伏行业“反内卷”的持续推进，公司有望充分受益。考虑到公司产品盈利修复不及预期，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 6.11 (-13.94)、22.86 (-8.11)、29.91 (-10.13) 亿元，EPS 为 0.52 (-1.18)、1.93 (-0.69)、2.53 (-0.86) 元，当前股价对应 PE 为 99.0、26.5、20.2 倍。我们看好硅产业链反内卷的持续推进，公司盈利或将触底反弹，维持“买入”评级。

多晶硅价格触底反弹，工业硅、有机硅盈利也或将逐步修复

据百川盈孚数据，伴随光伏行业反内卷的推进，截至 9 月中旬，多晶硅市场均价已经提升至 4.76 万元/吨，较 6 月低点涨幅达到 58%。此外，在工业硅、有机硅方面，截至 9 月中旬，工业硅、有机硅市场均价分别约 0.94、1.09 万元/吨。当前工业硅、有机硅产品价格已经处于周期底部区间，行业内大多数企业均已处于亏损状态，成本端支撑较强，产品价格整体下行空间有限。后续伴随反内卷政策的进一步推进，工业硅、有机硅行业也或将随之受益。

持续推进产业链延伸，碳化硅材料有望贡献重要业绩增量

据公司公告，公司已完整掌握了碳化硅材料的原料合成、晶体生长、衬底加工以及晶片外延等全产业链核心工艺技术，6 英寸碳化硅衬底已全面量产，晶体良率达 95%以上，外延良率稳定在 98%以上；8 英寸碳化硅衬底也已开始小批量生产，12 英寸碳化硅衬底研发顺利，目前正常推进中。此外，公司在高端碳化硅粉料领域持续深耕，成功开发出可满足半导体、热喷涂、高温结构件等多领域对高纯度、定制化粉体需求的超高纯碳化硅陶瓷粉料及可满足碳化硅宝石晶体和光波导片晶体生长要求的高纯半绝缘碳化硅粉料。公司持续推进产业链延伸，未来碳化硅材料有望为公司贡献重要业绩增量。

风险提示：项目投产不及预期、下游需求不及预期、原材料价格大幅波动等。

【化工：龙佰集团(002601.SZ)】钛白粉价格有望企稳反弹，两矿整合持续推进——公司信息更新报告-20250917

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 蒋跨越（分析师）证书编号：S0790523120001

海外钛白粉企业关停，有望助力全球钛白粉供需格局好转

据公众号诚瀚企业，近期因能源成本上涨和市场竞争加剧，Venator 陷入财务困境，已关闭德国工厂并暂停亚洲生产，目前正在出售英国三家工厂以寻求重组，其钛白粉年产能达 65 万吨（包含硫酸法与氯化法，部分产能之前已关停），全球产能占比约 6.6%（以 2023 年末全球产能为基础计算）。海外钛白粉企业关停，有望助力全球钛白粉供需格局好转。考虑到当前钛白粉盈利修复进度不及预期，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 28.38（-6.82）、35.25（-11.62）、43.24（-9.61）亿元，EPS 分别为 1.19（-0.29）、1.48（-0.48）、1.81（-0.40）元，当前股价对应 PE 分别为 16.4、13.2、10.8 倍。我们看好公司钛白粉盈利修复与矿山端产能扩张潜力，维持“买入”评级。

金九银十逐步到来，钛白粉价格有望企稳反弹

据百川盈孚数据，上周国内钛白粉行业开工率 60.68%，环比下降 4.21%，行业整体负荷有所下降。库存方面，上周国内钛白粉生产企业库存量环比下降 1.72%，个别大厂停工，发货以库存现货为主，其余厂家认为短期市场供应预期下降，价格有望走高。成本端，因原料价格持续高企，钛白粉企业面临较大成本压力，部分企业生产仍处于亏损状态，企业转嫁成本意愿较强，市场推涨情绪高涨。往后续看，我们认为，伴随金九银十需求旺季的逐步到来，后续钛白粉价格有望企稳反弹。

公司积极推进钛白粉国际化进程，两矿整合稳步推进

据公司公告，面对欧盟、巴西、印度等地钛白粉的反倾销调查，公司继续推进产品和产能境外布局战略，扩大海外市场份额，建立海外生产基地，实现从原材料到销售的全流程国际化。此外，作为公司当前利润的主要来源，在矿山端，公司不断加强上游原材料保障，积极推进“红格北矿区两矿联合开发”与“徐家沟铁矿开发”两大核心项目，未来矿山端产能有望持续增长。

风险提示：需求不及预期、产品价格大幅下滑、项目投产进程不及预期等。

【海外：小马智行(PONY.O)】全球无人驾驶领先企业，Robotaxi 进入量产阶段，Robotruck 进入跨省货运时代——美股公司首次覆盖报告-20250917

张可（分析师）证书编号：S0790523070001 | 周勃宇（联系人）证书编号：S0790124070036

全球无人驾驶技术领先企业，客运&货运场景双发力

公司为自动驾驶大规模量产和商业化落地的全球领导者，聚焦乘用车及商用车领域。Robotaxi 方面，公司已拿到北上广深商业化运营牌照，已实现无人化，同时，公司第七代汽车成本较上一代下降 70%，截至 2025 年 8 月，公司已持有 200 辆第七代新车，2025 年进入规模化量产阶段；Robotruck 方面，公司已进入跨省货运时代，“1+N”编队已进入后车主驾无人测试阶段。我们预计公司 2025-2027 年收入 0.86/1.12/1.60 亿美元，对应同比增速 14.0%/31.5%/41.9%，对应归母净利润-2.2/-2.1/-2.0 亿美元，当前股价对应 PS69.1/52.6/37.0 倍，我们看好 Robotaxi 单车 UE 转正后的高成长性，首次覆盖给予“增持”评级。

Robotaxi 赛道：公司量产化元年，技术&先发优势助力公司成长

Robotaxi 为内置 L4 级别自动驾驶技术的无人共享出租车，Robotaxi 产品服务由整车厂、L4 技术供应商和交通网络运营平台提供，为消费者提供出行服务。据弗若斯特沙利文预测，2025 年全球/中国 Robotaxi 服务市场规模分别有望达 2.9/1.6 亿美元，2035 年全球/中国 Robotaxi 服务市场规模分别有望达 3526/1794 亿美元。目前行业处于商业化初期，海外玩家由科技巨头领跑，国内玩家由创业公司主导。公司自主研发全栈式自动驾驶技术，可适配多种车型平台与应用场景，具有技术先进性；同时，公司已拿到北上广深无人商业化牌照，具备至少 2-3 年的领先时间，2026 年有望实现单车盈利，未来三年有望实现万辆 Robotaxi。

Robotruck 赛道：公司进入跨省货运时代，无人编队加速业务进展

Robotruck 是指内置自动驾驶技术的卡车，用于公路货运的无人自动驾驶卡车，Robotruck 产品服务由整车厂、L4 技术供应商提供，为物流公司提供长途货运服务。公司“1+N”编队自动驾驶方案已进入后车主驾无人测试阶段，具备成本优势，进入跨省货运时代具备先发优势。

风险提示：Robotaxi 铺车进展不及预期；监管政策加剧；硬件价格降低不及预期。

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R3（中风险），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C3、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C3、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。

¹ 根据新凤鸣 2025 年半年报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 4.78% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

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

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

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

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