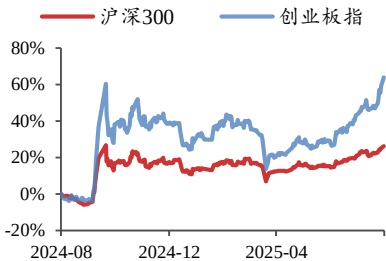


2025 年 08 月 19 日

开源晨会 0819

——晨会纪要

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(%)
通信	4.463
综合	3.433
计算机	3.329
电子	2.483
国防军工	2.403

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	-0.463
石油石化	-0.100
有色金属	0.136
建筑装饰	0.171
煤炭	0.296

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

【策略】机构关注度提升：通信、食品饮料、公用事业、美容护理——机构调研周跟踪-20250818

行业公司

【机械】视觉传感：特斯拉灵巧手“最后一块拼图”——行业点评报告-20250818

【传媒】关注端游复苏趋势，继续布局游戏/音乐/潮玩/AI 应用——行业点评报告-20250818

【汽车】三部委联合发文推动车辆运输车行业规范化——行业周报-20250817

【社服】7 月国内潮玩大盘稳增，小菜园开店步入加速期——行业周报-20250817

【非银金融】慢牛下战略性增配非银，险资举牌险企释放积极信号——行业周报-20250817

【汽车：北汽蓝谷(600733.SH)】“享界+极狐”新车周期强势开启，业绩改善可期——公司信息更新报告-20250818

【化工：利民股份(002734.SZ)】Q2 业绩超预期，看好公司创新驱动打造新增长曲线——公司信息更新报告-20250818

【家电：科沃斯(603486.SH)】2025Q2 业绩延续高增，产品矩阵高端化改善盈利——公司信息更新报告-20250818

【计算机：道通科技(688208.SH)】扣非利润高增长，AI+机器人前景可期——公司信息更新报告-20250818

【食品饮料：安琪酵母(600298.SH)】利润弹性释放，新榨季糖蜜价格有望再降——公司信息更新报告-20250818

【医药：昆药集团(600422.SH)】渠道改革纵深推进，以破求立夯实发展基础——公司信息更新报告-20250818

【计算机：鼎捷数智(300378.SZ)】品牌主张持续深化，AI 赋能前景可期——公司信息更新报告-20250818

研报摘要

总量研究

【策略】机构关注度提升：通信、食品饮料、公用事业、美容护理——机构调研周跟踪-20250818

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 简宇涵（分析师）证书编号：S0790525050005

“机构调研信息”是投资者决策过程当中，重要的信息补充

机构调研是资本市场信息传递和价值挖掘的重要环节。对于专业机构而言，是深度研究、投资决策的关键步骤。相较财务信息，机构调研具备披露及时、信息多维且深入等优势。往往在调研结束后 1-2 天内，公司以公告方式对外披露，主要内容包含参会人员信息、会议问答等，投资者与公司管理层之间的问答往往涉及行业最新动态及公司运营细节。

机构调研信息是对基本面信息的重要补充，但信息量大且杂乱。为了清晰梳理出调研中有效、增量信息，我们推出机构调研周跟踪系列，汇总最近一周、一个月公开的机构调研信息，涵盖行业、个股两维度，包含调研热度（环比、同比数据）、调研获得的行业及个股信息增量。

行业视角看机构调研情况:通信、食品饮料、公用事业、美容护理关注度同比增加

周度：上周，全 A 的被调研总次数有所下滑，且低于 2024 年同期，显示调研热度降温，或因部分公司步入财报静默期。一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，电力设备、机械设备、医药生物、电子、计算机、基础化工、通信。

边际变化上，通信、食品饮料、公用事业、美容护理的行业关注度同比增加。

月度：7 月，全 A 的被调研总次数环比持续下滑，且低于 2024 年同期。最新一个月，一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，电子、机械设备、医药生物、电力设备和汽车。

边际变化上，电力设备、国防军工、建筑装饰、纺织服饰、社会服务、传媒、非银金融、美容护理、石油石化的关注度同比增加。

个股视角看机构调研情况：华明装备、威胜信息、新强联、中科三环等受到市场较多的关注

周度：上周，华明装备、威胜信息、新强联、中科三环、伟星新材、甘源食品、三鑫医疗等受到较多市场关注，被调研总次数、机构调研家数均数值相对较高。

月度：最近一个月，华明装备、威力传动、埃斯顿、江波龙、北方稀土、天龙股份、京东方 A、瑞丰银华、飞龙股份等受到较多市场关注，被调研总次数、机构调研家数均数值较高。

以下是重点公司调研细节梳理：

威胜信息：公司构建、布局 AI 大模型，推动能源产品的全面智能化转型。公司近期被机构频繁调研，上周调研次数达 3 次，受到市场相对较多的关注。

三鑫医疗：公司不断拓展海外市场，显著提升血液净化业务的全球竞争力。公司近期被机构频繁调研，上周调研次数达 2 次，受到市场相对较多的关注。

风险提示：公司经营风险、行业政策风险、投资者关系活动记录表错误解读风险

行业公司

【机械】视触觉传感：特斯拉灵巧手“最后一块拼图”——行业点评报告-20250818

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 罗悦（分析师）证书编号：S0790524090001 | 朱珠（联系人）证书编号：S0790124070020

视触觉传感：特斯拉灵巧手“最后一块拼图”

自特斯拉开发 Optimus 人形机器人以来，灵巧手研发一直是核心重点方向，马斯克曾指出其工程量占整机开发的一半。触觉传感器作为灵巧手的关键组成，成为 Optimus 灵巧手优化的重点方向。视触觉技术是一种融合光学成像与触觉感知的传感方法，其核心原理是通过捕捉弹性材料与物体接触时的微观形变，将其转化为高分辨率触觉信息。特斯拉坚持“视觉为主”的感知路线，其核心需求是机器人能够在未标注、复杂环境中抓取和操作各种零件和工具，视触觉及相关多模态触觉技术最为匹配，因此灵巧手很可能采用视触觉方案。

(1) 高维感知能力：视触觉可同时感知法向力、剪切力、相对滑动、物体位姿、纹理、软硬度等信息，接近人手触觉维度，为机器人提供更丰富的环境交互信息，是理解和操作物理世界的重要一环。

(2) VLM 大模型适配性：视触觉输出为图像形式，与视觉数据高度一致，可直接接入视觉-语言-动作 (VLA) 大模型，天然适配其端到端架构。

(3) 低成本与易集成：GelSight 视触觉传感器单价仅 350 美元，远低于六维力传感器；支持五分钟内快速接入、二次开发，兼容多种机器人平台与操作系统。

(4) 抗干扰能力强：光学信号不易受温度、磁场、电磁干扰影响，可在高低温（冶金、低温仓储）、电磁干扰（焊接、电机装配、核电站）、动态作业（工厂流水线）等环境中稳定工作。

海外引领，国内公司依托供应链与场景加速追赶

国内视触觉技术在材料设计、薄化工艺、标定技术及深度学习模型方面均有大量产出，技术与海外差距不明显，但在部分高端光学材料及国际品牌认知度上仍需时间追赶。GelSight 作为全球视触觉传感器的龙头，技术奠定了行业根基，Meta 通过与其合作切入视触觉赛道。国内创业公司依托本地产业链优势及落地场景，通过产学研协同加快追赶：①叠动科技（隆盛科技战略投资 5%）：结合 MEMS 工艺与视触觉传感，研发毫米级高性能传感器，解决小型化痛点，并与隆盛科技形成“硬件+感知”协同，赋能机器人末端执行器，目前隆盛科技已搭载自研灵巧手的兰森机器人用于工厂产线，双方有望在工业机器人领域形成强大的协同效应。②帕西尼感知（比亚迪、新国都投资）：多维触觉技术领导者，发布集成视触觉的灵巧手 DexH13 及人形机器人 TORA-ONE，明显提高机器人感知和交互能力，同时启用全模态具身智能超级数据工厂，强调触觉与 AI 融合。③一目科技（松霖科技投资）：聚焦多模态感知与具身智能，打造全球首个专为精细操作设计的全栈触觉系统，在视触觉传感及标定方法上有专利和产品落地。④戴盟机器人（火星人参股）：创新采用单色光技术路线，推出高分辨率视触觉传感器 DM-TacW（每平方厘米 4 万个感知单元），可捕捉多模态信息，完成数亿元融资。⑤纬钛机器人：创始人为全球 GelSight 传感器开创者，具备从技术研发到市场应用的全流程经验，专注视触觉与手眼协同，有望成为定义行业标准的关键参与者。⑥系统厂商自研与合作：智元机器人发布自研 19 自由度视触觉灵巧手，集成基于 MEMS 原理的触觉与视触觉感知技术；此外，千觉机器人的高分辨率多模态触觉传感器 G1-WS 也已在智元机器人上落地。

投资建议

推荐标的：隆盛科技；受益标的：松霖科技、火星机器人、新国都。

风险提示：宏观经济波动风险；机器人量产不及预期；供应链发展不及预期。

【传媒】关注端游复苏趋势，继续布局游戏/音乐/潮玩/AI 应用——行业点评报告-20250818

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

端游复苏或持续拉动网吧广告投放，继续布局游戏/音乐/潮玩等高景气方向

(1) 游戏：腾讯、网易财报或进一步验证端游市场强劲复苏，腾讯 2025Q2 实现国内/海外游戏收入 404 亿元 (yoy+17%) / 188 亿元 (yoy+35%)，主要得益于《三角洲行动》等收入增长，《三角洲行动》2025 年 7 月平均 DAU 已经突破 2000 万，DAU/流水分别位居行业前 5/前 3，而据 Steam 官方数据，《三角洲行动》同时在线人数于 7 月初 S5 赛季更新时达近 20 万的峰值，三个月内翻了一倍，最高排名第 4，作为双端游戏，我们判断《三角洲行动》端游或带来显著流水及利润贡献；网易 2025Q2 游戏及相关增值服务实现收入 228 亿元 (yoy+13.7%)，旗下运营已 20 年的经典长青游戏《梦幻西游》端游 8 月在线玩家数达 293 万，创历史新高；我们认为，新老游戏共驱下端游的强劲复苏，或进一步推动网吧、电竞酒店等线下流量回暖，从而驱动游戏发行商加大在上网服务场所对游戏的广告投放，给相关流量服务商带来业绩增量；另外，我们继续看好新老游戏基于持续运营活动、内容更新、地区拓展打造成长青游戏，如巨人网络《超自然行动组》、心动公司《心动小镇》、吉比特《杖剑传说》等，以及新游戏继续拓增量，如心动公司《伊瑟》9.25 国服上线等，继续推荐心动公司、顺网科技、恺英网络、神州泰岳、巨人网络、吉比特、完美世界、腾讯控股，受益标的包括友谊时光、IGG、百奥家庭互动。(2) 音乐：根据网易云音乐财报，2025H1 实现经调整营业利润 9.1 亿元 (yoy+35%)，其中在线音乐收入 29.7 亿元 (yoy+15.9%)，含会员订阅服务收入 24.7 亿元 (yoy+15.2%)，主要系公司不断提升用户体验、升级会员权益及丰富音乐社区内容，月活/月付费用户数稳定增长，用户听歌时长增加，公司还持续扩充音乐曲库，强化独立音乐人生态，上线 AI 音乐人身份赋能音乐创作；用户情绪消费刚需叠加音乐内容供给释放，在线音乐平台或继续迎量、价、毛利率齐升三轮驱动，继续推荐网易云音乐，受益标的包括腾讯音乐；(3) 潮玩：华立科技 8 月 12 日公告拟以简易程序，向特定对象发行股票募集资金 1.486 亿元，主要用于动漫卡片设备投放及运营项目，潮玩领域资本化继续推进，或助力行业成长，继续推荐奥飞娱乐、姚记科技、布鲁可，受益标的包括华立科技、泡泡玛特、量子之歌、创源股份、京基智农、汉仪股份。

大模型多模态/推理/Agent 能力提升助力 AI 应用商业化，继续布局 AI 应用

8 月，谷歌和 OpenAI 先后发布实时交互世界模型 Genie3 及新一代通用大模型系列 GPT-5，在多模态/推理能力/指令遵循/函数调用/长上下文等方面持续刷新大模型测评跑分，尤其是大幅提升 3D 多模态生成能力或推理、编程能力，并大幅降低模型幻觉、优化输入/输出成本，推动 Agent 与模型融合落地。此外，后续 DeepSeek-R2 等备受期待的国产模型或陆续推出。我们认为，大模型朝“高推理、多模态性能，低成本、强 Agent 能力”方向加剧竞争，将助力 AI 应用商业化加速，建议继续布局 AI 陪伴/AI 创作/AI 电商/AI 营销/AI 教育/AI 搜索/AI 保险等 AI 应用方向，重点推荐盛天网络、快手-W、值得买、汇量科技、引力传媒，受益标的包括美图公司、易点天下、果麦文化、天娱数科、汤姆猫、蓝色光标、世纪天鸿、粉笔、三六零、水滴公司等。

风险提示：游戏、音乐平台、潮玩卡牌、AI 应用收入等低于预期。

【汽车】三部委联合发文推动车辆运输车行业规范化——行业周报-20250817

赵旭杨（分析师）证书编号：S0790523090002 | 徐剑峰（联系人）证书编号：S0790123070014 | 王镇涛（联系人）证书编号：S0790124070021

本周专题：三部委联合推动车辆运输车行业规范化

交通部办公厅、公安部办公厅、工信部办公厅于 7 月 14 日联合印发《车辆运输车专项治理行动方案》。方案要求从 2025 年 7 月至 12 月底开展专项治理行动推动车辆运输车行业规范化。依据法规，车辆运输车最多运载不超过 9 辆车，而行业中存在部分非法改装车，车长及运载车数量严重超限，存在较高安全隐患，同时扰乱价格体系，劣币驱逐良币。新《治理行动方案》将通过严格新增车辆准入管理、强化源头装载监管、加强执法检查、加强源头处罚等多重方式治理行业乱象。节奏上 2025 年 7 月为行动部署阶段，8 月为宣传教育阶段，9-11 月开始进行全面治理，12 月总结经验推动常态化管理和长效机制落地。随着行业规范化，非合规车辆有望逐步出清，运价有望回归合理区间，凭借优异的管理体系和高效的运力调配系统，头部合规玩家如长久物流等有望显著受益并提升市场份额。

本周观点：关注三季度智驾革新和强势车型周期玩家

智驾：理想汽车、小鹏汽车 VLA 智驾算法陆续开始亮相，马斯克宣布 FSDV14 将于约 9 月底发布，目前智驾功能已实现好用，升级后将实现体验跃升，带来显著差异化竞争优势，重视其对市场带来影响。整车：仍建议关注智驾强势主机厂及布局高端市场玩家。零部件：关注业绩优异、低估值标的；同时关注切入机器人/服务器液冷等前沿领域玩家的价值重估机会。

本周热点：华为乾崮智驾搭载量突破 100 万；财政部等对汽车等贷款给予贴息

华为乾崮智驾搭载车型突破 100 万辆(覆盖 15-101.8 万 22 款车型)；尊界超级工厂 8 月第一周交付突破 200+，成为 70 万+轿车销量榜单前列；尚界：已收到超 1500 家经销商报名；小鹏-大众深化合作，电子电气架构将应用于大众在华燃油/插混车型（2027 年落地）；马斯克宣布特斯拉 Robotaxi 服务将于 9 月向公众开放，FSDV14 六周后发布；吉利上半年营收 1503 亿（新能源占比 51.5%），全年目标上调至 300 万辆；禾赛激光雷达 2025Q2 交付量暴增 307%（获丰田等 9 家定点）；财政部对 5 万+汽车消费贷款贴息（9 月实施）；贵州、湖南、河南、安徽等地暂停置换补贴（报废更新政策延续）；工信部新规严禁辅助驾驶夸大宣传，未经备案不得 OTA 升级。

投资建议

智驾逐步开启商业化落地，有关主机厂和零部件公司有望持续受益，智驾强势主机厂及高成长和机器人布局的零部件公司有望迎来显著机会。整车推荐小鹏汽车-W、上汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车、零跑汽车，受益标的：赛力斯、江淮汽车、广汽集团、北汽蓝谷、理想汽车-W、吉利汽车等。零部件赛道关注华阳集团、德赛西威、均胜电子、经纬恒润、美格智能、华测导航、沪光股份、瑞鹄模具、拓普集团、新泉股份、继峰股份；受益标的：伯特利、保隆科技、科博达、地平线机器人-W、黑芝麻智能、中科创达、博俊科技、上海沿浦、爱柯迪、星宇股份等。

风险提示：乘用车行业需求不及预期；汽车行业竞争加剧；电动智能化转型不及预期；政策支持力度不及预期；原材料价格大幅波动风险。

【社服】7 月国内潮玩大盘稳增，小菜园开店步入加速期——行业周报-20250817

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（分析师）证书编号：S0790525020004 | 程婧雅（分析师）证书编号：S0790525070010

潮玩 7 月线上大盘销售稳增，线下店效延续分化趋势

线上：7 月久谦潮玩类目销售额 12.3 亿/yoy+29%（VS3 月、4 月、5 月、6 月为 86%/47%/15%/17%），2024Q2 高基数阶段已逐步消化。分品类看，各品类均保持正向增长，盲盒/毛绒/动漫周边分别同比+55%/+23%/+70%，表现相对突出。线下：

7 月国内线下潮玩类目门店数量达到 3865 家/净开 131 家，净开门店环比快增，国内潮玩门店线下店效整体同比增长 8%，高基数下增速环比收敛，其中泡泡玛特/TOPTOY/卡游平均店效同比+59%/+0.4%/-46%，头部品牌因 IP 造血能力差异表现显著分化，卡牌类目表现承压。

小菜园：经营效率&供应链&性价比平衡效果显现，开店步入加速期

2025H1 小菜园实现营业收入 27.14 亿元，同比增长 6.52%，净利润 3.82 亿元，同比增长 35.66%。深耕供应链，2025H1 毛利率提升至 70.46%，同比+2.64pct，创历史新高。受益于炒菜机器人渗透和股权激励在薪酬结构的比例增加，2025H1 员工成本占收比降至 24.56%，同比-3.95pct。门店扩张与模型优化成为业绩增长的主要驱动，餐厅层面利润率突破 20%。根据业绩会交流，公司下半年计划加快开店节奏，预计到 2025 年底将突破 800 家，2026 年将迈向千店规模，长期规划门店数量有望突破 3000。2025 年 7 月小菜园同店店效同比增长 3.2%，连续三个月转正。

美丽：新氧轻医美连锁业务增长与质量同步，上美 NANbeauty 品牌即将开售

新氧：2025Q2 轻医美连锁业务营收 1.44 亿元，同比+426%，超出指引上限；截至 2025Q2，已运营 31 家/9 城（2 家试运营），其中 25 家门店单月经营性现金流为正。Q3 展望：轻医美连锁收入指引 1.5-1.7 亿元，同比+231%~+275%，稳步推进“百城千店”计划。上美：8 月 14 日，NANbeauty 在上海举办品牌发布会，预计 9 月 9 日在抖音正式上线发售，品牌合伙人春楠老师 9 月 9 日也将进行首场直播。NANbeauty 提出“东方轻透美学”概念、打造「轻透呼吸感底妆」。本次 NANbeauty 品牌共推出 5 款产品，包括“黑咖啡妆前精华”、“CP 遮瑕盘”、“新手粉霜”、“贴贴粉底液”、“智研蜜粉饼”。

本周 A 股社服板块跑输大盘，港股消费者服务板块跑输大盘

本周（8.11-8.15）社会服务指数-0.03%，跑输沪深 300 指数 1.97pct，在 31 个一级行业中排名第 20，教育、体育类领涨；本周（8.11-8.15）港股消费者服务指数+0.55%，跑输恒生指数 1.1pct，在 30 个一级行业中排名第 22，餐饮类领涨。

推荐标的：（1）旅游：长白山；（2）教育：好未来、科德教育；（3）餐饮/会展：特海国际、米奥会展；（4）美护：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

受益标的：（1）餐饮：蜜雪集团、古茗、小菜园、绿茶集团；（2）IP：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；（3）美护：毛戈平、上美股份、若羽臣、巨子生物、爱美客、四环医药；（4）新消费：美图、赤子城科技；（5）运动：力盛体育；（6）即时零售：美团-W、顺丰同城；（7）眼镜：博士眼镜、佳禾智能、亿道信息；（8）旅游：西域旅游、九华旅游、同程旅行、携程集团-S；（9）教育：中国东方教育。

风险提示：项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

【非银金融】慢牛下战略性增配非银，险资举牌险企释放积极信号——行业周报-20250817

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002

周观点：慢牛下战略性增配非银，险资举牌险企释放积极信号

上证指数站上关键点位，交易量持续扩大，存款搬家趋势显现，慢牛行情下券商和保险股均受益，建议继续增配低估值非银龙头标的。公募基金新规系列政策或临近落地，渠道降费影响有限，险资举牌险企释放积极信号，关注后续中报数据。

券商：交易量持续走高，渠道降费主要针对销售服务费，预计影响较小

（1）本周日均股基成交额 2.49 万亿，环比+21%，截止 8 月 15 日，2025 年累计日均股基成交额 1.73 万亿，同比+86%。（2）中国基金报 8 月 15 日报道，《公募基金销售费用管理规定》或将于近期公开征求意见，基金产品的销售服务费率将统一调降；尾随佣金方面，零售端或保持不变，机构端将有所下调，直销渠道销售费用或将全面取消；浮动费率基金预计于国庆节后转为常规审批；《业绩比较基准细则》预计年内发布，行业统一设置 3~6 个月整改期。从媒体报道看，渠道降费主要体现在 C 类基金销售服务费上，券商和三方等渠道方收费由尾佣、销售服务费和申赎费三部分构成，渠道降费整体影响可控。关注后续申赎费率是否调降。（3）个人投资者和中长资金持续流入，市场交易活跃度中枢持续抬升，两融规模扩张、权益自营加仓和海外业务高景气有望带来券商业绩超预期，板块估值仍在低位，机构欠配明显，继续看好券商板块机会。关注交易量、中报以及政策端等催化。三条主线：推荐零售优势突出的国信证券；海外业务优势突出的头部券商和香港交易所，受益于港股市场高景气；金融科技主线标的。

保险：险资举牌保险 H 股释放积极信号，盈利中枢抬升驱动估值扩张

（1）中国基金报报道，港交所资料显示，中国平安 8 月 12 日以每股 22.41 港元价格买入中国人寿 H 股股票 950 万股，合计耗资约 2.13 亿港元，其对中国人寿的持股比例达到 5.04%，触发举牌；8 月 11 日，中国平安以每

股 32.07 港元价格买入中国太保 H 股 174.14 万股, 合计耗资约 5584 万港元, 其持有中国太保 H 股的比例增至 5.04%; 8 月 12 日, 平安人寿继续增持, 以每股 33.29 港元的价格买入 366.20 万股, 持股比例扩大至 5.10%。我们认为, 险资举牌保险 H 股与举牌银行 H 股逻辑类似, 是低利率和 I9 金融工具新准则下通过 OCI 账户增配高股息股票资产的延续。与银行相比, 保险公司同样重视分红, 部分险企以营运利润作为分红依据, 分红金额稳定性较强, 而险企当期净利润仍受投资收益扰动较大。险资举牌带来两个信号利好后续保险股定价: 一方面险资会从更长周期角度考虑分红实现; 另一方面, 龙头险企对保险行业基本面中长期见底企稳的趋势表示信心。(2) 长端利率平稳, 权益资产提振资产端收益率预期, 负债成本压降迎来拐点, 险企利差中长期维度看有望持续改善, 推荐低估值中国太保和中国平安。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合: 国信证券, 东方证券, 中国太保, 中国平安, 江苏金租, 香港交易所; 东方财富, 国泰海通, 财通证券, 指南针。

受益标的组合: 中金公司, 同花顺, 九方智投控股, 新华保险。

风险提示: 资本市场波动对投资收益带来波动风险; 保险负债端不及预期。

【汽车: 北汽蓝谷(600733.SH)】“享界+极狐”新车周期强势开启, 业绩改善可期——公司信息更新报告-20250818

赵旭杨(分析师)证书编号: S0790523090002 | 徐剑峰(联系人)证书编号: S0790123070014

2025H1 营收同比增长 154.38%, “三年跃升计划”迈出坚实第一步

公司发布 2025 年半年报, 实现营收 95.17 亿元, 同比+154.4%; 归母净利-23.08 亿元, 亏损同比收窄 2.63 亿元。单 Q2 实现营收 57.44 亿元, 同环比+156.8%/52.2%; 归母净利-13.55 亿元, 亏损同比收窄 2.00 亿元。鉴于行业竞争仍激烈, 我们小幅下调/维持 2025-2026/2027 业绩预测, 预计 2025-2027 年营收为 315.5(-2.0)/628.6(-4.2)/949.0 亿元, 当前股价对应 PS 为 1.7/0.8/0.6 倍, 但考虑到公司积极推动新车发布及销量上量, 高端车占比有望提升, 维持“买入”评级。

受极狐 2025 款 α S5、α T5 及享界 S9 增程版等新车拉动, 公司 Q2 销量高增

2025Q2, 公司销量达 3.94 万辆, 同环比+120.5%/42.3%, 极狐、享界齐放量: (1)极狐: Q2 销量达 2.90 万辆, 同环比+95.6%/20.2%。其中 α S5 销量达 1.12 万辆, 同环比+792.8%/36.0%, α T5 销量达 1.03 万辆, 同环比+10.2%/27.9%, 2025 款改款后产品力继续提升推升销量; (2)享界: S9 增程版上市后续航焦虑缓解, 售价低至 30.8 万元起, 相较纯电版吸引力大幅提升, 推动享界 S9 全系 6 月交付 4154 台, 环比+94.7%, 位列 30 万以上新能源轿车品类第一, Q2 销量环比+248.2%。

新车周期强势开启, S9T 预售 1 小时小定破 1 万台, 极狐 T1 定位 A0 级小车

(1)产品方面, 公司即将迎来强势新车周期。其中, 享界在 S9 增程版的基础上, 享界 S9T 预订 1 小时小订破 1 万台, 突破享界历史纪录。新车预售价 32.8 万元起, 拥有纯正旅行车的优雅身型, 新车标“寰宇之星”首次上车, 同时搭载华为 ADS4、副驾零重力座椅、全系满配空悬+CDC+华为途灵平台 3.0 等, 此外上市即提供增程、纯电两种动力形式, 预计将为享界系列继续带来增量。而极狐 A0 级纯电小车 T1 将于 8 月 22 日开启预售, 小车定位预计能够带来明显增量; (2)渠道方面, 根据公司 2024 年业绩说明会, 为提振销量, 2025 年, 极狐门店总数将达 400 家, 实现三线及以上城市全覆盖, 一至五线城市覆盖率超 85%; 享界将继续借助鸿蒙智行在品牌传播、销售渠道层面的优势; (3)战略方面, 公司将以销量为基, 发挥规模效应, 同时注重盈利能力提升, 全力打造享界品牌高端车型, 逐步开拓海外业务, 狠抓降本, 丰富 Robotaxi 等新盈利生态, 业绩改善可期。

风险提示: 新能源车行业销量不及预期; 行业竞争加剧; 新产品需求不及预期。

【化工：利民股份(002734.SZ)】Q2 业绩超预期，看好公司创新驱动打造新增长曲线——公司信息更新报告-20250818

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 宋梓荣（分析师）证书编号：S0790525070002

Q2 业绩环比大增，自 Q1 以来持续超预期，维持“买入”评级

2025 年 H1 公司实现营收 24.52 亿元，同比+6.69%，实现归母净利 2.69 亿元，同比+747.13%；Q2 单季度公司实现营业收入 12.41 亿元，同比-5.10%，归母净利 1.61 亿元，同比+299.54%，环比+48.66%。2025 年 H1，公司主要产品销量和价格同比上涨、毛利率提升以及参股公司业绩上涨带来投资收益增加。考虑到代森锰锌、百菌清等价格仍在上涨，我们上调公司 2025-2027 年盈利预测，预计公司归母净利分别为 5.03 (+0.49)、5.75 (+0.13)、6.66 (+0.14) 亿元，EPS 分别为 1.14 (+0.02)、1.30 (-0.09)、1.51 (-0.10) 元，当前股价对应 PE 分别为 18.6、16.3、14.1 倍，维持公司“买入”评级。

2024 年 Q2 代森锰锌、百菌清等价格环比上涨，公司业绩继续环比大增

根据百川盈孚数据，2025 年 Q2，代森锰锌的平均价格为 24,253 元/吨，环比+2.62%；我们测算代森锰锌-乙二胺价差为 22,074 元/吨，环比+2.71%。公司拥有代森锰锌产能 4.5 万吨，充分受益于代森锰锌价格上涨、价差扩大。百菌清方面，2025 年 Q2，百菌清平均价格为 28,676 元/吨，环比+4.28%；2025 年 Q1，百菌清平均价格为 27,500 元/吨，环比+8.72%，公司持有新河化工 34%股权，即拥有百菌清权益产能 1.02 万吨，其 Q2 单季度归母净利润的环比上涨亦充分受益于百菌清价格的环比上涨。

公司积极在合成生物学等新领域创新，未来或创造新的增长曲线

公司将技术创新视为高质量发展的核心引擎，拥有国家级企业技术中心、德彦智创及海外研发创制多个平台。同时公司前瞻布局生物合成技术，通过自主或合作开发 RNAi 生物农药、小肽生物农药等前沿产品。公司德彦智创平台，借助 AI 工具构建算力平台、数据平台等显著提升创制化合物开发效率，缩短新化合物筛选周期。公司与农科院所合作，聚焦生物防治、病虫害监测预警等绿色精准防控技术，通过 AI 技术赋能绿色农药研发与农业数字化建设等。我们认为，公司前瞻性布局多项先进技术，未来一旦孵化成功，有望创造新的业绩增长曲线。

风险提示：粮食价格下跌、宏观需求不及预期、行业产能扩张等。

【家电：科沃斯(603486.SH)】2025Q2 业绩延续高增，产品矩阵高端化改善盈利——公司信息更新报告-20250818

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 马宇轩（联系人）证书编号：S0790125050029

2025Q2 业绩延续高增，产品矩阵高端化改善盈利，维持“买入”评级

2025 年 H1 公司实现营收 86.8 亿元（同比+24.4%，下同），归母净利润 9.8 亿元（+60.8%），扣非归母净利润 8.6 亿元（+54.3%）。单季度看，2025Q2 实现营业收入 48.2 亿元（+37.6%），归母净利润 5.1 亿元（+62.2%），扣非归母净利润 5.0 亿元（+86.3%）。公司内销受益于新品滚筒活水洗地产品放量和国补推动高增、外销方面欧洲等海外地区拓展顺利且产品结构优化，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 20.2/22.0/23.2 亿元（原值为 13.9/17.2/19.6 亿元），对应 EPS 分别为 3.5/3.8/4.0 元，当前股价对应 PE 为 26/24/23 倍，公司产品矩阵丰富，海外渠道完善，有望持续高速增长，维持“买入”评级。

科沃斯品牌在境内外均实现高增，以滚筒活洗等新品加速向中高端市场渗透

分品牌看，2025 年 H1 科沃斯品牌实现收入 48.1 亿元（+41.4%），添可品牌收入 36.6 亿元（+9.0%）。从出货量看，科沃斯服务机器人/添可洗地机全球出货量同比分别+55.5%/17.5%。根据奥维云网数据，2025Q2 科沃斯品牌扫地机/添可品牌洗地机内销线上销额同比分别+57.5%/+11.4%。科沃斯品牌滚筒活水洗地产品（X 系列与 T 系

列等)巩固领先优势,加速中高端市场渗透,实现收入高增。分地区看,2025年H1公司境内实现收入51.4亿元(+24.5%),境外收入35.3亿元(+24.1%),其中2025Q2科沃斯品牌海外业务同比增长66.6%,在所有海外区域均实现较好的增长,主要系:(1)滚筒活洗新品上市放量,提高中高端产品市占率;(2)欧洲市场加强与高端零售商合作,2025Q2欧洲市场同比增长89.2%;(3)保障海外产线向美国市场的供货交付,同时发力中高价格段市场,2025Q2美国市场同比增长86.5%。此外,公司积极推进亚太地区渠道拓展及品牌建设,覆盖澳新、东南亚等多个市场。分销售模式看,线上实现收入57.2亿元(+31.7%),线下实现收入29.5亿元(+12.3%)。截至2025Q2,科沃斯和添可品牌于全国合计铺设超8100家线下零售网点,其中双品牌旗舰店数量近170家,覆盖核心城市的购物中心、电器超体、家居体验馆等多个业态。根据奥维云网数据,科沃斯和添可品牌在国内线下市场占有率均达60%左右。

盈利能力显著提高,经营效率有所改善

2025年H1公司毛利率49.7%(其中科沃斯品牌+5.3pct),科沃斯品牌毛利率显著提高,主要系高端产品矩阵的持续扩容与推进全链降本等因素。2025Q2公司毛利率为49.7%,销售/管理/研发/财务费用率同比分别-1.1/-1.1/-0.8/-1.7pct,归母净利率为10.5%(+1.6pct),扣非净利率为10.5%(+2.7pct)。现金流量方面,2025Q2公司经营活动产生的现金流量净额为5.6亿元(+236.7%)。存货方面,2025Q2公司存货为28.6亿元(-12.5%),存货周转天数为108天(-47天)。

风险提示:新品销售不及预期、原材料价格大幅波动、市场竞争加剧等。

【计算机:道通科技(688208.SH)】扣非利润高增长, AI+机器人前景可期——公司信息更新报告-20250818

陈宝健(分析师)证书编号: S0790520080001

数字维修全球领导者,维持“买入”评级

考虑到公司2025上半年业绩超预期,我们上调原有2025-2027盈利预测,预计2025-2027年归母净利润为8.04、10.13、12.46(原值为7.56、9.28、11.30)亿元, EPS为1.20、1.51、1.86(原值为1.67、2.05、2.50)元/股,当前股价对应PE为30.7、24.4、19.8倍,公司为数字维修领域全球领导者,数智能源业务已成为高速增长的第二发展曲线, AI+机器人空地一体集群智慧解决方案业务有望打造成为公司第三发展曲线,维持“买入”评级。

事件:公司发布2025年中报,扣非利润高增长

2025年上半年,公司实现营业收入23.45亿元,同比增长27.35%;实现归母净利润4.80亿元,同比增长24.29%;实现扣非归母净利润4.75亿元,同比增长64.12%;实现扣除股份支付费用的扣非归母净利润5.06亿元,同比增长74.56%,盈利能力大幅提高。

维修智能终端新品量价齐升, TPMS放量可期, AI软件表现亮眼

2025年上半年,公司维修智能终端实现营业收入15.40亿元,同比增长22.96%。2025年公司推出多款具有AI特性的维修智能终端销售量价齐升,上市后订单屡创新高,获得市场与客户的高度认可,赋能业务竞争力和盈利能力的持续提升。具体来看, TPMS系列产品实现收入5.16亿元,同比增长56.83%,受益于欧美、国内汽车后市场 TPMS 替换需求的政策红利期,公司 TPMS 产品预计可持续保持高速增长;维修智能终端相关的 AI Agents 服务收入为2.76亿元,同比增长31.04%,公司结合 AI 能力进一步开发相关功能,有望推动软件付费率进一步提升。

道和通泰机器人解决方案持续深化,行业拓展值得期待

道和通泰机器人持续夯实“空地一体集群智慧解决方案”能力,初期面向能源、交通等行业客户,构建智能化、无人化、空地体化的具身集群作业新范式,后续可持续应用到多个场景,赋能千行百业。

风险提示:海外拓展不及预期;市场竞争加剧;公司研发不及预期风险。

【食品饮料：安琪酵母(600298.SH)】利润弹性释放，新榨季糖蜜价格有望再降——公司信息更新报告-20250818

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 方勇（分析师）证书编号：S0790520100003

成本下降、利润弹性释放，维持“买入”评级

2025H1 公司营业收入 78.99 亿元，同比+10.1%；扣非前后归母净利润 7.99、7.42 亿元，同比+15.7%、+24.5%。2025Q2 单季公司收入 41.05 亿元，同比+11.2%；扣非前后归母净利润 4.29、4.05 亿元，同比+15.4%、+34.4%。扣非净利润释放弹性主因糖蜜成本下降贡献。因政府补助略低于预期，我们下调 2025-2027 年归母净利润预测 16.39/20.96/25.42 亿元（前次 17.05/21.54/25.74 亿元），对应 2025-2027 年 EPS1.89/2.41/2.93 元，当前股价对应 2025-2027 年 20.2/15.8/13.0 倍 PE，新榨季糖蜜价格下降幅度可期，2025-2026 年利润弹性有望持续释放，维持“买入”评级。

国际市场保持快速增长，国内营收略有改善

分业务看，2025H1 酵母营收同比+12.4%，酵母产量同比+11.8%，酵母吨价略有增长，糖蜜成本下降对产品价格影响较小。2025Q2 酵母、制糖、包装营收同比+11.7%、+20.1%、+3.6%，酵母主业依然保持较快稳定增长，制糖业务主因基数影响。分区域看，2025Q2 年国内、国际市场营收同比+4.3%、+22.3%；国外依然保持快速增长，国内营收略有改善。

毛利率受益糖蜜成本下降明显改善

2025Q2 归母净利率同比+0.38pct，其中公司毛利率同比+2.27pct、环比提升 0.22pct，糖蜜成本下降效果逐渐显现。销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.08、+0.24、+0.03、0.22pct，费用率有所上升，政府补助减少导致其他收益科目拖累净利率 1.29pct。

新榨季糖蜜价格下降幅度可期

2025H1 上半年营收呈现逐季改善态势，糖蜜成本下降效果显现，毛利率连续 4 个季度环比改善。股权激励提升积极性，有望确保收入恢复双位数以上增长。当前我们认为新榨季糖蜜成本降幅可期，2025-2026 年糖蜜成本下降利润弹性大。

风险提示：汇率波动风险、降价风险、食品安全风险、国际需求下降风险。

【医药：昆药集团(600422.SH)】渠道改革纵深推进，以破求立夯实发展基础——公司信息更新报告-20250818

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 巢舒然（联系人）证书编号：S0790123110015

经营业绩承压，纵深改革持续推进夯实发展基础，维持“买入”评级

公司 2025H1 实现营收 33.51 亿元（同比-11.68%，下文皆为同比口径）；归母净利润 1.98 亿元（-26.88%）；扣非归母净利润 1.51 亿元（-5.57%）。从盈利能力来看，2025H1 毛利率为 39.85%（-1.25pct）；净利率为 7.46%（+0.88pct）。从费用端来看，2025H1 销售费用率为 24.14%（-3.32pct）；管理费用率为 5.20%（+1.03pct）；研发费用率为 1.31%（+0.24pct）；财务费用率为 0.69%（+0.38pct）。考虑到 2025H1 全国中成药集采扩围续约执行落地晚于预期，且自身改革中渠道重构与团队调整短期影响终端覆盖效率、新旧动能衔接存在一定时滞等因素影响，下调原盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.30/7.59/9.12 亿元（原预计为 7.45/9.09/11.12 亿元），EPS 为 0.83/1.00/1.21 元，当前股价对应 PE 为 17.5/14.5/12.1 倍，与此同时我们看好公司银发健康布局带来的潜在成长空间，以及渠道重构下，以破求立助力长期发展的商道体系转变，维持“买入”评级。

积极参与全国集采，2025H2 集采速度有望加快

公司三七血塞通系列产品，包括注射用血塞通（冻干）、血塞通软胶囊、血塞通滴丸、血塞通颗粒、血塞通片，

华润圣火血塞通软胶囊等全剂型顺利中选全国中成药集采（首批扩围接续）。湖北、江西两省自4月30日起官宣执行中选结果，其余多数省份计划在5-7月期间执行，截至2025H1已有20余省份发文公布执行时间，但整体上半年开展进度不及预期，预计2025H2集采放量速度有望加快。

渠道攻坚以破求立，融合进入关键阶段

渠道改革层面，模式再造与新旧动能转换持续向深水区突破，零售药店加速整合、新老模式切换的衔接阻滞等都增加了改革的复杂程度和落地阻力，但公司坚定推动渠道体系的彻底重构，销售模式将实现从分散控销到高度集约化、层级分明、分工明确的商道体系的转变，为未来形成稳定、高效、长期的商业渠道体系奠定基础；同时新模式将加强渠道管控和品牌建设，夯实公司长远发展的品牌基石。

风险提示：市场及政策变化风险、产品销售不及预期、新品研发不及预期。

【计算机：鼎捷数智(300378.SZ)】品牌主张持续深化，AI赋能前景可期——公司信息更新报告-20250818

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

智能制造领军厂商，维持“买入”评级

公司是国内领先的数智化转型与智能制造整合规划方案服务提供商，有望持续受益国内下游制造业景气复苏和出海机遇，AI赋能打开成长天花板，我们维持原有盈利预测，预计2025-2027年归母净利润为2.01、2.40、2.89亿元，EPS为0.74、0.88、1.07元/股，当前股价对应PE为74.8、62.9、52.1倍，维持“买入”评级。

事件：公司举办AI升维新书创想会

8月13日，公司在上海举行“AI升维：掌舵数智未来「新书创想会」”，并发布凝聚鼎捷多年实践经验的著作《数智生产力——从数字转型到数智重生》。

品牌主张持续深化，AI赋能打开成长空间

公司董事长兼总裁叶子祯指出，鼎捷致力于帮助企业用数据和智能技术创新生产力，其中创新生产力具体表现在补人力之不足、补能力之不足、创新于无解之题和创值于无能之处四个方面。公司执行副总裁刘波表示，面对企业数智化转型中的战略模糊、组织协同障碍、数据治理困难等多种痛点与难点，鼎捷雅典娜将AI能力套件化，降低用户使用门槛，与企业建立“共需同欲”的价值共创关系。此次发布会进一步传递公司品牌价值，有望驱动韧性增长。

AI融合助力产品体系全新升级，未来成长更值得期待

2025年6月举办2025数智未来峰会，发布智能数据套件及企业智能体生成套件、ERP、PLM、MES、WMS四大工业软件AI智能套件、AIoT指挥中心&工业机理AI套件等多项最新方案成果突破，充分展示了公司在AI融合企业多维度运营场景的强大落地应用实力与领先成果。我们看好AI赋能公司产品体系带来的价值量增长，有望持续打开成长空间。

风险提示：下游投资不及预期；AI产品落地不及预期；公司研发不及预期。

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 年一季报，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