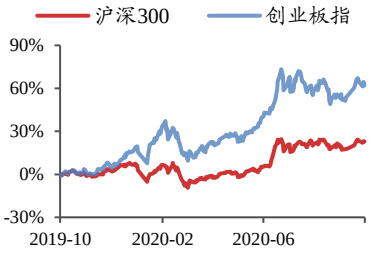
2020 年 10 月 22 日

开源晨会 1022

——晨会纪要

市场快报

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	1.82
家用电器	0.84
非银金融	0.28
食品饮料	0.11
钢铁	0.09

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	-2.83
电气设备	-2.48
电子	-2.07
计算机	-1.79
建筑材料	-1.64

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

行业公司

【煤炭开采】澳煤进口禁令偏重影响炼焦煤，利好国内焦煤龙头

澳大利亚是我国煤炭进口的第二大来源国，禁止澳煤进口将造成较为明显的国内煤炭供给缺口。其中一部分缺口或转由印尼、蒙古、俄罗斯等其他出口国替代，考虑到持续严格的进口煤政策，缺口主要部分将由国内产地填补替代。由于澳煤进口对于炼焦煤供给影响较大，为焦煤行业销量提供增长空间；同时进口收紧也将刺激国内焦煤价格上涨，量价两端的改善或将利好国内焦煤龙头。影响持续性可观察美国大选和 2021 年 1 月进口配额的重新分配两个窗口期。受益标的：西山煤电、盘江股份、平煤股份、淮北矿业、潞安环能、冀中能源。

【家用电器：石头科技(688169.SH)】新品配件全面升级 H6，预计 Q3 继续维持较高增速

上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 11.01/14.27/19.58 亿元（原 9.01/11.34/14.51 亿元），对应 EPS 为 16.52/21.41/29.37 元，当前股价对应 PE 为 42x/32x/23x，维持“买入”评级。

【传媒：阅文集团(00772.HK)】付费阅读为体，“IP 运营+免费阅读”两翼齐飞

1、付费阅读为体，“IP 运营+免费阅读”两翼齐飞；2、优质内容及付费阅读沉淀 IP，全版权运营加速 IP 转化；3、内容优势叠加腾讯突出的流量优势，免费阅读加速可期

【电子：紫光国微(002049.SZ)】安全、军工持续发力，2020Q3 净利润高速增长

1.专注安全、军工赛道成效凸显，2020Q3 净利润大幅增长；2.终止收购 Linxens、不改长期价值潜力，安全、军工 IC 两翼齐飞；3.可转债进度稳步推进，深度布局汽车赛道

【商贸零售：红旗连锁(002697.SZ)】三季度收入增速回归正常，毛利率持续提升

公司发布三季报：2020Q3 实现营收 22.91 亿元(+11.3%)，归母净利润 1.42 亿元(-16.2%)；其中新网银行投资收益 0.21 亿元（-63%），扣除新网银行影响后主业利润为 1.21 亿元（+7.0%），业绩略低于预期。我们认为，公司门店位置优势显著（社区高频流量），品类结构及供应链优化下公司毛利率持续提升，轻资产模式探索异地扩张进一步打开成长想象空间。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.43/0.54/0.64 元，当前股价对应 PE 为 19/16/13 倍，维持“买入”评级。

【电子：顺络电子(002138.SZ)】2020Q3 业绩超预期，5G 时代成长加速

2020 前三季度，公司实现营收 24.55 亿元，同比+27.11%，实现归母净利润 4.07 亿元，同比+37.03%。其中，2020Q2 单季度归母净利润 1.65 亿元，同比+61.84%，环比增加 11.5%，业绩超市场预期，主要得益于 5G 对需求的拉动和汽车电子业务的快速复苏。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 5.35/7.02/9.04 亿元，EPS 为 0.66/0.87/1.12 元，维持盈利预测不变，当前股价对应 PE 为 37.51x、28.60x、22.19x，维持“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【煤炭开采】澳煤进口禁令偏重影响炼焦煤，利好国内焦煤龙头——澳煤进口禁令深度报告-20201021

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

澳煤进口禁令将对炼焦煤造成较大供给缺口，利好国内焦煤龙头

澳大利亚是我国煤炭进口的第二大来源国，2019 年我国共累计进口澳煤 7695 万吨，占总进口量的 25.7%。2020 年疫情期间出于保供目的大量开放澳煤进口，澳煤占比进一步提升至 32%。在 8 月累计 26.7 亿吨的总供给中，澳煤进口量占比达 2.6%。由此可见，禁止澳煤进口将造成较为明显的国内煤炭供给缺口。其中一部分缺口或转由印尼、蒙古、俄罗斯等其他出口国替代，考虑到持续严格的进口煤政策，缺口主要部分将由国内产地填补替代。由于澳煤进口对于炼焦煤供给影响较大，为焦煤行业销量提供增长空间；同时进口收紧也将刺激国内焦煤价格上涨，量价两端的改善或将利好国内焦煤龙头。影响持续性可观察美国大选和 2021 年 1 月进口配额的重新分配两个窗口期。受益标的：西山煤电、盘江股份、平煤股份、淮北矿业、潞安环能、冀中能源。

国内煤炭进口现状：供改后逐步增长，2020 年内呈收紧态势

从 2016 年煤炭行业供给侧改革开始，我国煤炭进口进入新一轮的增长阶段。2016-2019 年煤炭进口总量逐年攀升，2019 年达到 3 亿吨水平，同比增长 6.6%。

2020 年煤炭进口历经宽松到严格收紧过程。2020 年一季度国内煤炭供给出现短缺，煤炭进口量同比大幅增长。二季度开始国内产地加速复工复产，导致短时间内出现明显供给过剩，煤价大幅下探，出于稳定煤价、调节供给的目的，国内开始逐渐严格限制煤炭进口，累计进口量同比增速逐月放缓，于 2020 年 9 月实现负增速，同比下降 4.4%。

炼焦煤方面：蒙煤替代程度有限，优质焦煤供给稀缺利好国内焦煤龙头

蒙古是我国炼焦煤除澳洲以外最大的进口国，且蒙煤于 2020 年 5 月开始逐渐放量，对澳煤形成替代。但考虑到蒙古炼焦煤在煤质方面与优质的澳煤相比仍有较大差距，在挥发分、结焦性、粘结性等方面表现一般，或主要用于配煤，对澳洲主焦煤替代程度有限。因此，国内炼焦煤供给将愈发紧张，部分缺口或将由煤质好、产量大的焦煤龙头填补。同时在偏紧供给格局下，炼焦煤价格或有望低位补涨。量价两方面均将利好国内焦煤龙头。

禁令持续性或关注美国大选和 2021 年新核准进口配额

2020 年疫情后期中澳关系持续走向冰点，澳大利亚经济十分依赖于中澳之间煤炭、铁矿石等资源品贸易，澳煤禁令或是主要制裁手段。由于中澳关系恶化一定程度上是中美关系持续紧张的体现，澳煤进口禁令的持续性或取决于中美关系是否出现实质性改善。禁令启动的先决条件也已成熟，即国内产能已足够富足，产地供给可作为国内煤炭供给面的调节手段，而进口煤的调节作用则逐渐弱化。禁令的持续性需关注：1）11 月初美国大选对中美关系的影响；2）2021 年 1 月 1 日澳煤是否进入新一年的进口配额名单。

风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

【家用电器：石头科技(688169.SH)】新品配件全面升级 H6，预计 Q3 继续维持较高增速——公司信息更新报告-20201021

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

新品配件全面升级 H6，预计 2020Q3 维持较高增长速度，维持“买入”评级

公司发布三款配件新品：专用尘袋（59 元/个），拖地伴侣（399 元/个），地毯吸头（699 元/个）。其中：（1）专用尘袋对 H6 产品实现细节优化。（2）拖地伴侣可以让 H6 用户快速将吸尘器升级到吸拖一体功能。（3）地毯吸头

配件可以自动识别地毯，切换至更大吸力的“地毯清洁”模式。我们认为，相较于市面上火爆的洗地机产品，“升级版 H6”可以让客户“按需选择”。此外更小的体积及可拆卸模式可以更方便地触达床底、柜子等场景。我们预计公司 2020Q3 收入继续保持快速增长，其中自有品牌国内市场收入增速约 20%，海外市场收入增速接近 30%。毛利率持续上行，利润增速高于收入增速。上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 11.01/14.27/19.58 亿元（原 9.01/11.34/14.51 亿元），对应 EPS 为 16.52/21.41/29.37 元，当前股价对应 PE 为 42x/32x/23x，维持“买入”评级。

外销：海外自建渠道继续保持较高增长

根据 Jungle Scout 数据，6 月初新上市的旗舰机型 Roborock S6 MaxV（750 美金/台）在美国亚马逊月均销售突破 1000 台，实现快速放量。主力销售机型 S4、S5 Max、S6 Pure 在美国亚马逊渠道 Q3 月均销售分别约 3000 台、2100 台、1400 台。我们预计 2020Q3 石头自有品牌在美国亚马逊渠道收入突破 1 亿元，继续保持高速增长。随着 Q4“黑五”、圣诞节等购物节来临，自有品牌外销有望进一步提升。

内销：三季度零售价格大幅提升，市占率保持稳定

根据奥维云网数据：1）2020Q3 石头自有品牌线上零售端均价约 2740 元，较 Q2 环比提升 7.7%，主要系 T7 Pro 在 Q3 逐步放量；2）截止 2020/9，石头自有品牌线上年累计销量/销额市占率分别较年初提升 0.6pct/0.43pct 至 6.97%/10.85%，市占率基本保持稳定。随着均价提升，规模效应带来成本下降，毛利率有望持续提升。从行业角度看，2020H1 激光导航类、视觉导航类产品线上零售额占比同比提升 19.80pct，公司有望充分受益于产品结构优化趋势。

风险提示：海外疫情影响海外渠道拓展进度，行业竞争加剧

【传媒：阅文集团(00772.HK)】付费阅读为体，“IP 运营+免费阅读”两翼齐飞——港股公司首次覆盖报告-20201021

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

付费阅读为体，“IP 运营+免费阅读”两翼齐飞

公司是国内引领行业的正版数字阅读平台和文学 IP 培育平台，持续强化 IP 孵化能力，打造 IP 生态。我们看好公司通过优质内容和付费阅读沉淀 IP，通过全版权运营加速 IP 转化，随着与腾讯 PCG 加强联动，版权运营收入或持续高增长；通过飞读小说 App 发力免费阅读行业，内容优势或逐步显现，并依托腾讯多元产品引流，兑现增长潜力。我们预测公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为-15.46/13.38/17.57 亿元，对应当前股本的 EPS 分别为-1.52/1.32/1.73 元，当前股价对应 PE 分别为-39/45/34 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

优质内容及付费阅读沉淀 IP，全版权运营加速 IP 转化

在付费阅读领域，公司平台优势明显，依托大量优质作家资源和优质内容，通过付费阅读稳固 IP 储备，并基于覆盖文学、影视、动漫、游戏等领域的全版权运营业务加速 IP 转化，提升 IP 影响力，打开变现空间。我们认为，依托腾讯新文创版图，公司 IP 业务有望再上台阶：公司有望引入腾讯在动漫、动画、游戏及影视剧的优质文娱资源，加大与腾讯影业、新丽传媒、腾讯动漫、猫眼等在内容上的联动，提升版权运营收入。

内容优势叠加腾讯突出的流量优势，免费阅读加速可期

在免费阅读领域，优质内容为吸睛亮点，平台引流为发展关键。公司旗下飞读小说 APP 既拥有大量经典 IP 书目，又不断引进全网新颖热门的小说，随着公司加强与腾讯产品矩阵的联接，利用腾讯流量优势为飞读小说 App 有效引流，其有望实现更广泛的用户覆盖，免费阅读业务或迎来加速期。

风险提示：新冠肺炎疫情对阅读产品时长的影响存在不确定性；内容行业政策变化带来的风险；免费阅读业务竞争格局不确定性较大。

【电子：紫光国微(002049.SZ)】安全、军工持续发力，2020Q3 净利润高速增长——公司信息更新报告-20201021

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 曹旭辰（联系人）证书编号：S0790120080019

专注安全、军工赛道成效凸显，2020Q3 净利润大幅增长

紫光国微是国内领先的安全芯片和军用芯片厂商，专注于石英元器件、智能安全芯片、特种集成电路等产品的研发。为减轻资金投入压力，2018 年和 2019 年紫光国微分别降低对紫光同创和西安紫光国芯持股比例，剥离了 FPGA 和存储芯片业务。受西安紫光国芯出表影响，2020Q3 公司营业收入为 23.20 亿元、同比下降 6.78%，但相较 2019 年同期扣除西安紫光国芯后同比增长 23%。受益于存储芯片业务的剥离及特种 IC 持续放量，2020Q3 公司归母净利润为 6.85 亿元、同比增长 87.51%，其中 2020Q3 单季度归母净利润同比增长 64.05%。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 9.08/12.49/16.22 亿元，对应 EPS 为 1.50/2.06/2.67 元，当前股价对应 PE 为 84/61/47 倍，维持“买入”评级。

终止收购 Linxens、不改长期价值潜力，安全、军工 IC 两翼齐飞

2020 年 7 月 8 日，紫光国微宣布终止收购 Linxens；Linxens 是智能安全芯片微连接器、RFID 嵌体及天线等方面的国际领军企业，与紫光国微的安全芯片业务有较强协同作用。在终止收购紫光联盛后，紫光国微的安全和军工业务仍有不俗的表现：1.紫光国微的 THD89 产品成功通过国际 SOGIS CC EAL6+安全认证，解决了金融 IC 国产化的技术难点。2.紫光国微成为国产大飞机 C919 的芯片供应商之一，为其提供网络通信类的机载总线交换芯片，意味着公司将全面进入民用航空装备市场；除 C919 外，紫光国微的 FPGA 芯片也将应用于无人机市场。

可转债进度稳步推进，深度布局汽车赛道

2020 年 10 月 9 日，紫光国微宣布公开发行不超过 15 亿元可转换债券，用于新型高端安全系列芯片项目（6 亿元）和车载控制器芯片项目（4.5 亿元）。此次发行可转债计划，一方面用于强化公司安全芯片的竞争优势，另一方面推动公司安全芯片、功率器件和石英元器件产品持续向车规级产品发展。

风险提示：安全芯片推广不及预期、中美贸易摩擦不确定性加剧、军工芯片放量速度存在不确定性

【商贸零售：红旗连锁(002697.SZ)】三季度收入增速回归正常，毛利率持续提升——公司信息更新报告-20201021

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 李旭东（联系人）证书编号：S0790120010014

事件：公司 2020 年三季度收入增速回归正常

公司发布三季报：2020Q3 实现营收 22.91 亿元(+11.3%)，归母净利润 1.42 亿元(-16.2%)；其中新网银行投资收益 0.21 亿元（-63%），扣除新网银行影响后主业利润为 1.21 亿元（+7.0%），业绩略低于预期。我们认为，公司门店位置优势显著（社区高频流量），品类结构及供应链优化下公司毛利率持续提升，轻资产模式探索异地扩张进一步打开成长想象空间。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 5.87/7.28/8.73 亿元，对应 EPS 为 0.43/0.54/0.64 元，当前股价对应 PE 为 19/16/13 倍，维持“买入”评级。

毛利率继续提升，下半年人力成本预计会逐渐改善

2020Q3 公司综合毛利率为 30.94%（同比+1.22pct），毛利率稳健增长主要得益于以下原因：一方面公司品类结构不断优化（快餐、熟食、进口食品等高毛利率品类占比提升）；另一方面，公司不断加大直采比例，降低采购成本。费用方面，2020Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 23.0%/1.7%/-0.2%，同比分别+1.4pct/+0.1pct/+0pct，其中销售费用增长较多对利润造成一定拖累。因为疫情原因上半年社保缴费减半（自 7 月起已经恢复正常），预计将单季度增加开支约 1000 万元；公司 6 月份一次性发放抗疫补贴 3000 万元，此部分对人工费用的影响也将于下半年消除。

转让吉百兴股权优化快餐业务，轻资产管理输出开启异地扩张

公司计划将吉百兴 20%股权作价 800 万元转让给黄万炯(2020 年 1 月 9 日公司以资金 800 万元受让吉百兴 20%股权，上半年吉百兴亏损约 50 万元)，公司已找到替代供应商，此次交易为基于自身战略的优化调整。2020 年 6 月公司宣布与兰州国资利民合作成立甘肃红旗利民，截至 9 月 17 日首批 15 家门店已经开业，并计划未来 3 年至少开店 500 家。公司通过轻资产模式实现川渝外市场扩张，有望进一步打开成长空间。

风险提示：门店扩张不及预期；并购整合情况不及预期；同店增长放缓。

【电子：顺络电子(002138.SZ)】2020Q3 业绩超预期，5G 时代成长加速——公司信息更新报告-20201021

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 傅盛盛（分析师）证书编号：S0790520070007

2020Q3 业绩超预期，5G 时代成长加速，维持“买入”评级。

2020 前三季度，公司实现营收 24.55 亿元，同比+27.11%，实现归母净利润 4.07 亿元，同比+37.03%。其中，2020Q2 单季度归母净利润 1.65 亿元，同比+61.84%，环比增加 11.5%，业绩超市场预期，主要得益于 5G 对需求的拉动和汽车电子业务的快速复苏。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 5.35/7.02/9.04 亿元，EPS 为 0.66/0.87/1.12 元，维持盈利预测不变，当前股价对应 PE 为 37.51x、28.60x、22.19x，维持“买入”评级。

5G 需求放量和汽车电子快速复苏，单季度收入利润创新高。

三季度单季度，顺络电子收入和归母净利润双双创历史新高。公司成长动力主要源于：（1）5G 发展快速，基站建设加快和 5G 手机终端、通讯模组放量；（2）5G 业务拉动下，手机终端对于电感、滤波器、天线等产品单机用量大幅度增加；（3）元器件国产化持续推进，公司在主要客户中的份额继续提升；（4）三季度随着海外经济活动恢复，公司汽车电子业务快速恢复和稳健增长。

行业成长、产品扩张双驱动，电感龙头前景广阔。

5G 持续推进下，基站建设和 5G 手机渗透加速将带动电感需求稳步成长。“云”业务重要性持续提升，服务器需求数量快速增长，也进一步拉动了上游电子元件需求。作为全球电感龙头，公司也将享受行业向上带来的成长。同时，顺络电子也积极布局战略新型行业并扩充产品线，从传统的电感类器件、微波类器件、变压器、敏感器件到汽车电子、精密陶瓷等产品，产品结构持续优化。在行业持续成长、产品扩张和大客户份额持续提升趋势下，电感龙头发展前景广阔。

风险提示：5G 基站建设和终端需求低于预期；元器件国产化进度低于预期；海外疫情再次爆发，汽车电子等下游需求疲软。

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。

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，属于机密材料，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。

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10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16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