

2025 年 01 月 23 日

开源晨会 0123

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势

单击或点击此处输入文字。

数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	1.710
电子	-0.047
钢铁	-0.154
有色金属	-0.154
公用事业	-0.438

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	-3.422
传媒	-1.966
银行	-1.839
社会服务	-1.818
食品饮料	-1.803

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

【通信】Stargate 与豆包共振，看好光通信、AIDC 产业链、AI 应用等投资机会——行业点评报告-20250122

【计算机】美国启动“星际之门”项目，继续推荐算力产业链——行业点评报告-20250122

【传媒】实时语音模型上线，继续布局 AI 陪伴及豆包产业链——行业点评报告-20250122

【家电：海信视像(600060.SH)】2024Q4 业绩超预期，以旧换新政策驱动+成本压力趋缓下继续看好盈利修复弹性——公司信息更新报告-20250122

【食品饮料：天味食品(603317.SH)】2024 年股权激励目标达成，利润表现超预期——公司信息更新报告-20250122

【医药：振德医疗(603301.SH)】2024 业绩符合预期，核心业务快速复苏——公司信息更新报告-20250122

研报摘要

行业公司

【通信】Stargate 与豆包共振，看好光通信、AIDC 产业链、AI 应用等投资机会——行业点评报告-20250122

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 雷星宇（联系人）证书编号：S0790124040002

OpenAI 成立新公司 Stargate，5000 亿美元投资加速 AI 发展

2025 年 1 月 22 日，特朗普宣布软银、OpenAI、甲骨文联合成立一家新 AI 公司 Stargate，计划在未来四年投资 5000 亿美元，并将立即投资 1000 亿美元，为 OpenAI 建设新的 AI 基础设施。Stargate 的初始股权投资者包括软银、OpenAI、Oracle 和 MGX，其中软银负责财务，OpenAI 负责运营，Arm、微软、NVIDIA、Oracle 和 OpenAI 是该项目的关键初始技术合作伙伴。目前，建设工作已启动。

豆包大模型持续迭代，字节跳动持续加码 AI 投资

1 月 22 日，字节跳动正式发布豆包全新基础模型 Doubao-1.5-pro，在知识、代码、推理、中文等多个测评基准上获得较优成绩，综合得分优于 GPT-4o、Claude3.5Sonnet 等业界一流模型，模型效果达到全球领先水平。字节跳动曾于 2025 年 1 月 20 日发布豆包实时语音大模型，豆包模型整体满意度表现更优，豆包实时语音大模型评分为 4.36，GPT-4o 为 3.18。2025 年 1 月 13 日，字节跳动《火山云太行算力中心二期项目》获批复，二期总投资 45 亿元，一期总投资 28 亿元，二期项目规模更大，投资力度更大，印证了国产算力蓬勃发展的产业趋势。

Stargate 与豆包共振，持续看好通信、AIDC 产业链、AI 应用等投资机会

Stargate 方面，看好光模块、CPO、铜缆 AEC、液冷、服务器电源等板块投资机会，豆包方面，看好 AIDC 产业链（AI 芯片、AIDC、AI 服务器&交换机、服务器电源、风冷&液冷、柴油发电机&ups、光模块、铜缆、MPO 等）及 AI 应用（模组）等板块投资机会。相关标的包括：（1）【国产算力芯片】推荐标的：中兴通讯；受益标的：寒武纪、海光信息等；（2）【光通信&CPO】推荐标的：中际旭创、新易盛、天孚通信、中天科技、亨通光电；受益标的：太辰光、仕佳光子、华工科技、光迅科技、长光华芯、源杰科技等；（3）【字节等 AIDC 供应商】推荐标的：润泽科技、宝信软件；受益标的：光环新网、世纪互联、大位科技、东方国信、云赛智联、奥飞数据、万国数据、科华数据、数据港等；（4）【液冷】推荐标的：英维克；受益标的：申菱环境、同飞股份、网宿科技、高澜股份、申菱环境、依米康、飞荣达等；（5）【服务器电源】受益标的：欧陆通、麦格米特等；（6）【柴油发电机】受益标的：科泰电源、潍柴重机等；（7）【变压器】受益标的：金盘科技等；（8）【铜连接】受益标的：博创科技、瑞可达、华丰科技、沃尔核材、鼎通科技、神宇股份等；（9）【交换机及芯片】推荐标的：中兴通讯、盛科通信、紫光股份；受益标的：锐捷网络等；（10）【服务器】推荐标的：中兴通讯、紫光股份；受益标的：浪潮信息、华勤技术、烽火通信；（11）【通信模组】推荐标的：广和通；受益标的：移远通信、美格智能、华测导航等。

风险提示：AI 及云计算发展不及预期、机柜上架不及预期、行业竞争加剧等

【计算机】美国启动“星际之门”项目，继续推荐算力产业链——行业点评报告-20250122

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘道遥（分析师）证书编号：S0790520090001

美国启动“星际之门”项目，拟投资 5000 亿建设 AI 基础设施

北京时间 1 月 22 日，美国总统特朗普宣布，将与 OpenAI、甲骨文和软银合作，共同投资 5000 亿美元用于支持美国的人工智能基础设施建设，初期投资为 1000 亿美元。这个项目名为“星际之门”（Stargate），特朗普、软银首席执行官孙正义、OpenAI 首席执行官山姆·奥特曼以及甲骨文联合创始人拉里·埃里森等人共同出席了发布会，奥特曼称“这将是这个时代最重要的项目”。AI 已经成为大国之间科技竞争的高地，Stargate 项目也可以看出美国对 AI 基建的高度重视。

Stargate 建设工作已在德克萨斯州启动，软银和 OpenAI 是主要合作伙伴

Stargate 的初始股权投资者包括软银、OpenAI、Oracle 和 MGX。软银和 OpenAI 是 Stargate 的主要合作伙伴，其中软银负责财务，OpenAI 负责运营，孙正义将担任董事长。Arm、微软、NVIDIA、Oracle 和 OpenAI 是该项目的关键初始技术合作伙伴。目前，建设工作已在德克萨斯州启动，正在评估全国范围内的潜在地点，以确定更多园区的最终协议。

国内互联网厂商资本开支回暖，重点发力 AI 基建

2023 年以来，腾讯、阿里等互联网厂商资本开支明显回暖，2023Q3-2024Q2 阿里营业资本支出同比增速分别为 -62.47%、25.77%、304.85% 和 98.75%；腾讯资本开支同比增速分别为 236.8%、33.1%、225.5%、120.8%，我们判断 AI 算力或为投资重点。此外，据英国金融时报，字节跳动计划 2025 年在人工智能基础设施上投入逾 120 亿美元，据报道，字节跳动已为 2025 年在中国购买人工智能芯片编制了 400 亿人民币(55 亿美元)的预算，是 2024 年支出的两倍。公司还计划在海外投资约 68 亿美元，加强基础模型训练能力。

投资建议：

我们高度看好 AI 算力方向，重点推荐海光信息、淳中科技、中科曙光、浪潮信息、神州数码、卓易信息，受益标的包括寒武纪、景嘉微、远东股份、紫光股份、高新发展、烽火通信、广电运通、拓维信息等。此外，IDC 方向受益标的包括润泽科技、世纪互联、万国数据、宝信软件、光环新网、东方国信等。

风险提示：行业景气度不及预期风险；供应链风险。

【传媒】实时语音模型上线，继续布局 AI 陪伴及豆包产业链——行业点评报告-20250122

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（分析师）证书编号：S0790523090001

豆包实时语音大模型上线并全量开放，或带动用户体验进一步提升

1 月 20 日，豆包正式推出实时语音大模型，并在豆包 APP 全量开放。豆包实时语音大模型，是一款语音理解和生成一体化的模型，实现了端到端语音对话。相比传统级联模式，在语音表现力、控制力、情绪承接方面表现惊艳，并具备低时延、对话中可随时打断等特性。豆包实时语音大模型主要面向中文语境和场景（可进行英语对话，暂不支持多语种）。依托于语音和语义联合建模，豆包实时语音大模型拥有丰富表现力和巨大拓展潜力，呈现出接近真人的语音表达水准，在语音指令控制的泛化理解和演绎生成方面，显著突破原有边界，且可直接服务广大用户。根据外部用户真实反馈，该模型整体满意度较 GPT-4o 有明显优势，特别是语音语气自然度和情绪饱满度远高于后者。

真人级语音对话能力，或有望带来 AI 向 AGI 突破

豆包实时语音大模型主要有以下几个特点：（1）突破真人级语音对话能力的限制：真人级语音对话，能提供更为亲和的交互体验和情感价值，或是 AI 迈向 AGI 的关键里程碑。团队研发出了一套端到端框架，深度融合语音与文本模态。该框架面向语音生成和理解进行统一建模，最终实现多模态输入和输出效果。（2）智商与情商双双在线，赋予 AI 对话“真人感”：具体特征包括拟人化的情感承接，模型能够接住用户的内容与情绪，输出恰当表达；强大的声音控制和丰富的情感演绎能力，模型在对话或内容演绎中，可生动切换成不同角色/状态，配合不同情绪表达，增强交互趣味性和沉浸感；智商与表现力之间的平衡，模型对各维度信息进行深度理解，输出信息具备有用性与真实性。同时，输出语音表现力高度逼近真人，包括类人的副语言特征（如语气词、停顿思考等）；丝滑的交互体验和超低延迟。

实时语音大模型或进一步发挥 AI 情感陪伴价值，关注相关 AI 应用投资机会

据 AI 产品榜，2024 年 12 月字节旗下虚拟角色 APP 猫箱 MAU 为 688 万，月增速达 50.18%。在 1 月初的 CES2025 上，多家国内及日本厂商发布的 AI 情感陪伴玩具引发广泛关注。豆包真人级语音对话可以提供更真实的情感陪伴，

有利于情感陪伴类应用进一步提升用户体验，也有望为 AI 端侧硬件打开更广阔的空间，如 AI 语音助手硬件以及 AI 玩具等。我们建议继续布局 AI 陪伴相关投资机会，重点推荐奥飞娱乐、盛天网络、顺网科技、网易云音乐，受益标的包括汤姆猫、实丰文化、世纪天鸿、富春股份等。据 AI 产品榜，2024 年 12 月豆包 MAU 为 7116 万，月增速达 18.64%。豆包实时语音大模型的推出有望进一步改善字节旗下应用体验，加速用户增长，带动字节系营销及相关产业链需求提升，重点推荐引力传媒，受益标的包括创业黑马、天龙集团、省广集团、蓝色光标、视觉中国、中文在线、遥望科技等。

风险提示：豆包大模型迭代速度不及预期；豆包 AI 应用商业化进程不及预期。

【家电：海信视像(600060.SH)】2024Q4 业绩超预期，以旧换新政策驱动+成本压力趋缓下继续看好盈利修复弹性——公司信息更新报告-20250122

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 林文隆（分析师）证书编号：S0790524070004

2024Q4 盈利超预期恢复，内销受益以旧换新政策刺激，维持“买入”评级

公司发布业绩预告，预计 2024 年实现营收 520~600 亿元，归母净利润 20-23 亿元，扣非归母净利润 16-19 亿元。单季度上看，预计 2024Q4 营收 113~193 亿元（同比-21%~+34%），归母净利润 7~10 亿元（同比增长 47%~112%），扣非归母净利润 6~9 亿元（同比增长 64%~144%）。受益于国内以旧换新政策拉动中高端产品增长以及海外库存去化，单季度盈利能力显著恢复，我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 21.17/25.12/28.38 亿元（原值为 19.01/22.67/25.34 亿元），对应 EPS 为 1.62/1.92/2.17 元，当前股价对应 PE 为 14.5/12.2/10.8 倍，以旧换新政策刺激内销中高端产品增长、海外库存去化叠加面板成本压力改善，继续看好短期利润弹性以及长期盈利提升，维持“买入”评级。

内销市场：以旧换新政策刺激行业量价双升，海信中高端份额提升

以旧换新政策刺激下彩电内销量价双升，中高端产品增长提速&海信中高端份额提升，我们预计公司 2024Q4 内销增速环比 Q3 有所改善。奥维云网数据显示，2024Q4 彩电线上零售量/均价同比分别+20%/+12%（2024Q3 同比分别+3%/+9%），其中 70~79 寸/80~89 寸/90 寸+彩电零售量同比分别+23%/+85%/+166%（2024Q3 同比分别+9%/+62%/+187%），MiniLED 电视零售量同比+794%（2024Q1/Q2/Q3 同比分别+68%/+315%/+714%），大尺寸以及 MiniLED 电视增长显著提速。分品牌，海信系/TCL 系/创维系/小米系/长虹/康佳/其他品牌 2024Q4 零售额同比分别+39%/+47%/+68%/+41%/+42%/+26%/-23%，行业集中度进一步提升。其中海信系在 80~89 寸/MiniLED 电视零售量份额分别达 37%/39%（2023Q4 分别为 34%/27%），新品表现亮眼拉动中高端份额提升。

外销市场延续增长趋势，伴随库存去化+面板压力改善，盈利有望提升

海关总署数据显示，2024Q1/Q2/Q3/Q4 数字电视出口量同比分别+4%/+17%/+15%/+25%。此外根据迪显数据，2024Q1/Q2/Q3/M10 海信全球出货同比分别-4%/-3%/+15%/+16%，以海信为代表的中国品牌出货延续较好表现，我们预计公司 2024Q4 外销延续 Q3 增长趋势。成本端，2024Q4 面板价格同比小幅下滑，AVC 数据预计在中高端需求旺盛叠加春节前备货情况下 1 月大尺寸面板或小幅上涨，但随着海外库存去化以及结构升级，继续看好盈利修复弹性。

风险提示：面板价格快速上涨；海外需求快速回落；海外拓展不及预期等。

【食品饮料：天味食品(603317.SH)】2024 年股权激励目标达成，利润表现超预期——公司信息更新报告-20250122

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 方一苇（分析师）证书编号：S0790524030001

收入符合预期，利润表现超预期

公司 2024 年业绩快报披露。2024 年公司营收/归母净利润分别为 34.8/6.3 亿元（同比+10.4%/+37.0%）；其中 2024Q4 营收/归母净利润分别为 11.1/1.9 亿元（同比+21.6%/+41.7%）。收入符合预期，利润超预期。因天味食品利润表增长超预期，我们上调 2024-2026 年归母净利润预测至 6.3/7.0/8.2 亿元（前次 5.7/6.4/7.5 亿元），对应 2024-2026 年 EPS 分别为 0.59/0.66/0.77 元，当前股价对应 2024-2026 年 23.3/20.8/17.7 倍 PE，维持“增持”评级。

春节备货需求旺盛，天味 2024 年股权激励目标如期达成

春节旺季复调需求明显好转，其中火锅底料逆转前三季度销售平淡态势，整体销售明显好转。受益终端需求回暖，目前天味渠道库存下降至合理水平，渠道周转良性。我们认为销售好转主要系：（1）商超促销+消费者春节备货需求增加，复调渗透率提升；（2）天味挤压中小厂商份额，同时开启县乡渠道铺货，商超覆盖率增加。

成本下降叠加效率提升，2024Q4 盈利能力明显改善

受益成本下降+效率提升，2024Q4 公司归母净利率同比+2.5pct 至 17.4%。我们认为 2024Q4 公司盈利能力同比明显改善的主要原因系：（1）原材料综合采购成本下降带来的毛利率增加；（2）销售规模增长，规模效应释放；（3）营运管理效率提升以及销售费用投放费效比提升。

复调景气度延续，看好天味长期发展空间

目前公司在 C 端渠道地位逐步稳固，同时天味在抖音、小红书等电商渠道亦有突破，而小 B 渠道公司目前尚处于初步布局阶段，打法模式以团队组织考核摸索中。我们预计渠道布局完善叠加市场份额提升有望为公司稳健增长提供支撑。

风险提示：竞争加剧风险、原材料价格大幅上涨风险、食品安全风险。

【医药：振德医疗(603301.SH)】2024 业绩符合预期，核心业务快速复苏——公司信息更新报告-20250122

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 司乐致（分析师）证书编号：S0790523110003

2024 业绩符合预期，成长逻辑持续兑现，维持“买入”评级

2024 年，公司预计实现营收 42~43 亿元，yoy+1.77%~4.19%；归母净利润 3.73~3.93 亿元，yoy+88.00%~98.09%；扣非归母净利润 3.03~3.23 亿元，yoy+59.82%~70.37%。单看 Q4，公司预计实现营收 10.75~11.75 亿元，yoy+17.09%~27.97%；归母净利润 0.66~0.86 亿元，扣非归母净利润 0.78~0.98 亿元；净利润端增速较快，主要受以下因素共同影响：1、2023 年公司集体大额资产减值准备 2、2024Q3 土地使用权及房屋等资产产生资产处置收益影响约 0.93 亿元 3、政府补助减少。考虑到国内医疗合规化工作仍在持续，我们下调 2024-2026 年的盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 3.83/4.5/5.3 亿元（原值 4.01/4.78/5.71 亿元），对应 EPS 分别为 1.44/1.69/1.99 元/股，当前股价对应 P/E 分别为 14.3/12.2/10.4 倍，但公司渠道布局、产品组合、供应链能力、品牌影响力等方面都在提升，综合竞争力增强，维持“买入”评级。

隔离防护用品影响出清，核心业务快速复苏

2023 年度公司对隔离防护用品存货及相关生产设备等资产计提大额存货跌价准备和资产减值准备，致 2023 年度业绩基数较低。2024 年度公司剔除隔离防护用品（口罩、防护服、隔离衣、抗原检测试剂盒等）后的核心业务收入和毛利率实现了快速增长，2024 年剔除隔离防护用品后预计营业收入 40.5~41.3 亿，yoy+14.28%~16.54%，毛利率 33.58%~34.38%，yoy+0.82pct~1.62pct，有利于公司业务长远发展和盈利能力提升。

后疫情时代个护意识加强，消费健康端有望借品牌和渠道实现销售共振

后疫情时代随个人家庭健康护理意识增强，及国内老龄化加深保健护理需求释放，公司家庭健康产品有望借品牌和渠道力迎来销售共振。渠道方面：截至 2024H1 百强连锁药店覆盖率超 98%，共计门店 20 万余家，公司电商店铺已达 15 家，全网粉丝量超 915 万人；品牌方面：2024 年，公司作为 TOP 级家用医疗器械品牌成功登上“2024

健康产业品牌榜”，荣获西普金奖。

风险提示：公司新产品推广不及预期，贸易争端影响海外订单。

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 2024 年三季报，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 5.43% 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。

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