

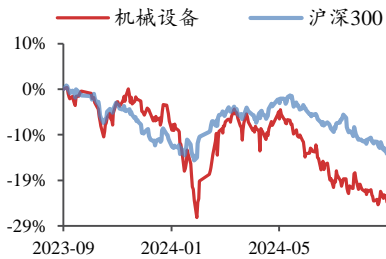
## 机械设备

2024年09月08日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《半导体设备行业 2024 中报总结：营收高增、利润表现分化，高端设备国产化高歌猛进—行业周报》-2024.9.1
- 《智元发布 5 款商用人形机器人，产业加速—行业周报》-2024.8.18
- 《AI 服务器需求高涨，HBM 成为全球存储厂竞争焦点 —行业周报》-2024.8.11

## 两船合并：船舶巨无霸即将诞生，央企重组预期或被点燃

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@kysec.cn  
证书编号：S0790522060001

熊亚威（分析师）

xiongyawei@kysec.cn  
证书编号：S0790522080004

张健（分析师）

zhangjian1@kysec.cn  
证书编号：S0790524060001

### ● 两船发布重组停牌公告，“中国神船”诞生在即

2024年9月2日晚，中国船舶集团下属两家A股上市公司中国船舶和中国重工均发布重组停牌公告，中国船舶拟向中国重工全体股东发行A股股票，换股吸收合并中国重工，具体方案将在后续正式签署的交易洗衣中约定，预计停牌时间不超过10个交易日。我们认为两船合并预期已久，正式进入落地阶段，时间点超出市场预期。

#### （1）两船合并有望进一步解决同业竞争问题

我们回顾中国船舶集团发展历程，2019年为做大做强国内船舶行业，原中船集团和原中国重工联合重组，注册中国船舶集团有限公司。重组后，原中船集团和中国重工下属子公司虽然均纳入中国船舶集团，但内部依然存在竞争，其中从事船舶总装业务就有中国船舶、中国防务、中国重工。为彻底消除同业竞争并提升整体运营能力，2021年6月，中国船舶集团发布承诺函，承诺在五年内（2026年6月前）稳妥推进相关资产及业务整合。我们认为中国船舶与中国重工在船舶制造领域均占有重要地位，此次合并后有望进一步解决中国船舶集团内部同业竞争问题，提升整体造船能力、供应链管理，推动综合实力提升。

#### （2）两船合并有望实现1+1>2的效果

全球船舶大周期处于“量价齐升阶段”，2024年上半年新签订单保持良好节奏，新船价格进入上行通道。在此背景下，两船合并有望通过技术整合、业务协同、效率提升等获得更大市场份额和更高盈利能力。（1）**技术资源整合**：中国重工业务覆盖整个船舶造修全周期产业链，形成VLCC、万箱级集装箱船、超大型矿砂船、新能源运输船等多个优势船型；中国船舶则覆盖军用舰船、大型/超大型集装箱船、液化气船（LPG船、LNG船）、大型邮轮、散货船、超大型矿砂船（VOLC）、超大型油船（VLCC）等一系列船型，两者造船技术有望进入深度融合。（2）**产能整合+市占率提升**。两船合并后，完工量、新接订单、在手订单大幅提升。按2024年上半年新接订单计算，数量达到177艘，远远超过韩国现代、新时达造船、三星重工等，有望跃居全球造船企业第一。（3）**供应链整合优化降本**。整合供应链资源，提高采购效率，降低采购成本。

#### ● 政策鼓励央企加快并购重组，中国船舶集团下属其他标的有望整合

并购政策密集出台，考虑未来中国船舶集团进一步提升内部凝聚力，我们认为除了关注中国船舶与中国重工外，中船系关注度都有望提升，尤其是中船防务，未来也存在重组预期，动力方面关注中国动力。

#### ● 投资建议

受益标的：中国船舶、中国重工、中船防务、中国动力。

● **风险提示**：吸收合并进程不及预期；船舶行业发展不及预期。

## 目 录

1、 两船发布重组停牌公告，“中国神船”诞生在即.....	3
1.1、 两船合并在即，同业竞争问题有望进一步解决.....	3
1.2、 两船合并有望实现 1+1>2 的效果.....	5
2、 央国企专业化重组持续，中船下属其他标的有望持续整合.....	9
3、 投资建议.....	9
4、 风险提示.....	10

## 图表目录

图 1： 中国船舶业务主要覆盖造船、修船、海洋工程与机电业务等.....	4
图 2： 中国船舶主营业务包括船舶造修、机电业务等.....	5
图 3： 中国重工主要业务包括海洋防务及开发装备、海洋运输装备等.....	5
图 4： 2024 年上半年中国占全球新接订单 7 成以上（以载重吨计）.....	6
图 5： 2021 年至今，中国新造船价格指数保持上行态势.....	6
图 6： 两船合并后市占率大幅提升.....	7
表 1： 2019 年中国船舶集团成立.....	3
表 2： 中国船舶集团下属子公司及孙公司（上市公司）主要情况.....	4
表 3： 两船合并后有望实现造船技术能力的整合.....	7
表 4： 两船合并后，将跃居全球造船企业第一.....	7
表 5： 国家鼓励央国企加快专业化重组.....	9

## 1、两船发布重组停牌公告，“中国神船”诞生在即

2024年9月2日晚，中国船舶集团下属两家A股上市公司中国船舶和中国重工均发布重组停牌公告，中国船舶拟向中国重工全体股东发行A股股票，换股吸收合并中国重工，具体方案将在后续正式签署的交易洗衣中约定，预计停牌时间不超过10个交易日。我们认为两船合并预期已久，正式进入落地阶段，时间点超出市场预期。

### 1.1、两船合并在即，同业竞争问题有望进一步解决

我们回顾中国船舶集团发展历程，1999年，为解决政企分开并适度建立适度竞争机制，原中国船舶工业总公司拆分为中国船舶工业集团有限公司（中船集团）和中国船舶重工集团有限公司（中船重工），通常被称为“南船”和“北船”。

2019年，原中船集团和原中国重工联合重组，注册中国船舶集团有限公司，中国船舶工业踏上新的征程。

**表1：2019年中国船舶集团成立**

时期	时间	具体内容
第一时期：船舶工业（管理）局时期	1950.10~1953.1	1950年10月1日，重工业部船舶工业局成立； 1953年1月，船舶工业局划归第一机械工业部，改名为船舶工业管理局。
第二时期：第九工业管理局时期	1958.2~1963.8	1958年2月，第一、二机械工业部合为第一机械工业部，船舶工业管理局改名为第九工业管理局。 1960年9月13日，第一机械工业部分为第一、三机械工业部，九局归第三机械工业部领导，12月，第九工业管理局改名为第九工业管理总局。
第三时期：第六机械部时期	1963.9~1982.5	1963年9月17日，第九工业总局从第三工业机械部分出，成立第六机械工业部。
第四时期：中国船舶工业总公司时期	1982.5~1999.6	1982年5月4日，中国船舶工业总公司成立，第六机械工业部建制同时撤销
第五时期：中船集团和中船重工时期	1999.7~2019.11	1999年7月，经国务院批准，在原中国船舶工业总公司基础上组建中国船舶工业集团公司和中国船舶重工集团公司。
第六时期：中国船舶集团有限公司	2019.11~	2019年11月8日，中国船舶工业集团有限公司与中国船舶重工集团有限公司联合重组，注册成立中国船舶集团有限公司，中国船舶工业阔步踏上新征程。

资料来源：中国船舶集团公司官网、开源证券研究所

**重组前，原中船集团和原中国重工主要业务包括三大块：**

- (1) 船舶总装业务：**南船有中国船舶和中船防务，北船有中国重工
- (2) 配套平台：**北船有中国动力，南船有中船科技
- (3) 创新平台：**主要为北船的中国海防和中船应急，属于战略新兴板块。

重组后，尽管相关子公司均纳入中国船舶集团，但中国船舶集团内部依然存在竞争，以船舶总装业务的中国船舶和中国重工，其在业务结构后高度重合。

**表2：中国船舶集团下属子公司及孙公司（上市公司）主要情况**

子公司	孙公司	孙公司主要业务
中国船舶工业集团有限公司	中国船舶	整合了中国船舶集团旗下大型造船、修船、动力及机电设备、海洋工程等业务，具有完整的船舶行业产业链
	中船防务	业务涵盖防务装备、船舶修造、海洋工程、非船业务四大板块
	中船科技	公司主营业务主要包括风机整机制造研发、风电资源滚动开发、风机配套设备研制、工程设计总承包与服务为一体的风电相关业务和工程总承包、设计咨询勘察等业务。
中国船舶重工集团有限公司	中国重工	国内海军舰船装备的主要研制和供应商
	中国动力	我国船舶动力系统科研生产的核心力量，承担着船舶动力系统的科研、设计、生产、试验、保障等任务
	中船应急	从事应急交通工程装备的研发、生产和销售
	中国海防	主要业务涵盖电子防务装备、战略性新兴产业等相关领域
	昆船智能	从事智能物流、智能产线方面的规划、研发、设计、生产、实施、运维等

资料来源：Wind、开源证券研究所

重组后的中国船舶集团内部依然存在竞争，为彻底消除同业竞争并提升整体运营能力，2021年6月，中国船舶集团发布承诺函，承诺在五年内（2026年6月前）稳妥推进相关资产及业务整合。

#### 中国船舶拟吸收合并中国重工有望进一步解决内部竞争问题：

中国船舶旗下有四大造船厂，分别是江南造船、外高桥造船、广船国际、中船澄西，主要业务包括造船业务（军、民），修船业务、海洋工程与机电业务。

**图1：中国船舶业务主要覆盖造船、修船、海洋工程与机电业务等**

产业	业务	主体	业务内容
船舶海工装备产业	造船业务	江南造船	军用舰船；东方红3号、科考船、极地破冰船、汽车运输船等各类特种船舶；远景系列、大型海监船等公务船；大型/超大型集装箱船；液化气船（LPG船、乙烷/乙烯运输船、LNG船）。
		外高桥造船	大型邮轮；好望角型散货船、纽卡斯尔型散货船、超大型矿砂船（VLOC）；7000TEU中型箱船、18000TEU及20000TEU超大型集装箱船；30万吨级VLCC、15.8万吨苏伊士型油轮和10.9万吨冰区加强型阿芙拉型油轮；双燃料汽车运输船。
		广船国际	军辅船；公务执法船；成品油/化学品船（MR）、阿芙拉油船、超大型油船（VLCC）、超大型矿砂船（VLOC）；8.2万吨散货船、灵便型液货船、半潜船、LNG/燃油双燃料及各类客滚船；16000TEU超大型集装箱船；极地模块运输船、极地凝析油轮、汽车运输船等特种船。
		中船澄西	3.5万吨-8.5万吨系列散货船、支线箱船、MR油船三大主流船型及自卸船、沥青船、化学品船、重吊多用途船、木屑船等特种船。
	修船业务	中船澄西	船舶改装（自卸船改装、海上浮式储油船（FPSO）修理、集装箱船加长改装、汽车滚装船改装、全损船复活改装、水泥船改装、大型矿砂船改装转运平台、牲畜船改装、橙汁船改装、滚装船/客滚船改装、船舶节能减排改装、大开口船加长改装、居住船改装以及气体船修理、绿色环保节能型船舶改装）；常规修理（船体钢质工程、船体机电维修和船体油漆工程）。
		广船国际	集装箱船、液货船、起重船、滚装船、半潜船、豪华邮轮、特种舰船等各类船舶。
	海洋工程	外高桥造船	FPSO、半潜式、自升式（JU2000E、CJ46、CJ50）钻井平台、海工辅助船等。
海洋科技应用产业	机电设备	中船澄西	风塔、LNG罐箱、浮船坞、舟桥、自航浮吊以及脱硫塔、焚烧炉、环保除锈设备、压力容器、石油管道、油气模块等。
		广船国际	环保、钢结构、电梯、切割机床、大型矿山机械、软件开发等。

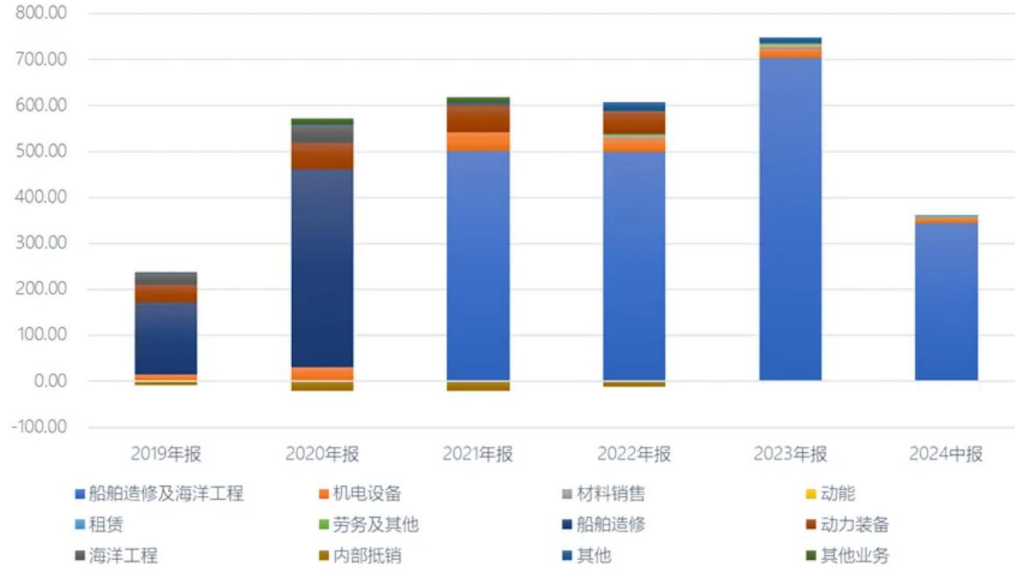
资料来源：中国船舶2024年中报报告

中国重工旗下有五大造船厂，分别是大连船舶、北海造船、武昌造船、川东造船、渤海造船，主要业务涵盖海洋防务及海洋开发装备、海洋运输装备、深海装备

及舰船修理改装、舰船配套及机电装备等。

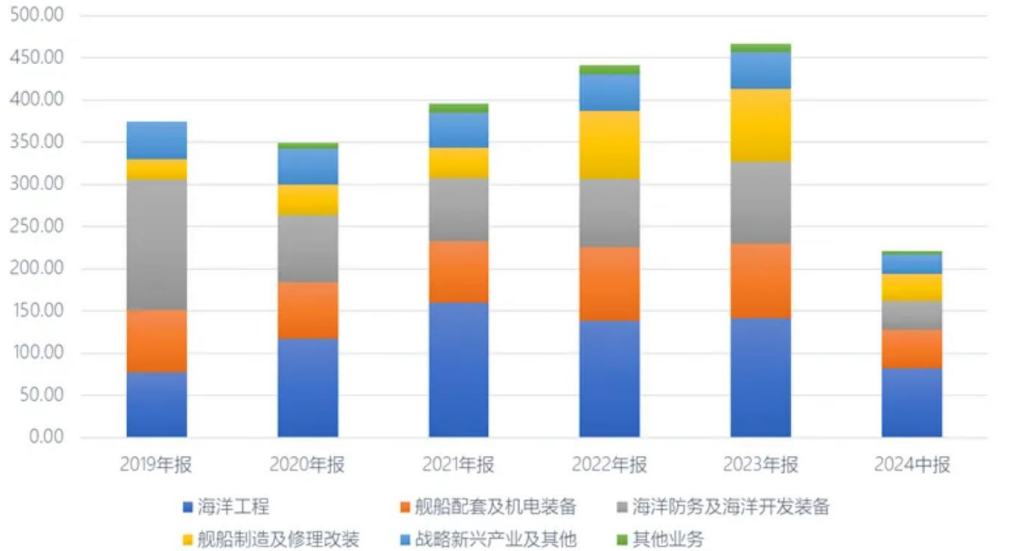
我们认为中国船舶与中国重工在船舶制造领域均占有重要地位，合并有望进一步解决中国船舶集团内部同业竞争问题。

图2：中国船舶主营业务包括船舶造修、机电业务等



资料来源：市值在线公众号

图3：中国重工主要业务包括海洋防务及开发装备、海洋运输装备等



资料来源：市值在线公众号

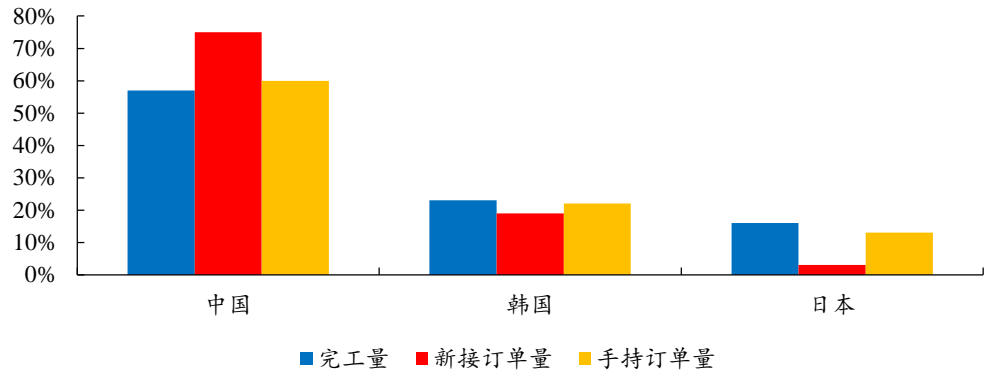
## 1.2、两船合并有望实现 1+1>2 的效果

船舶大周期处于“量价齐升”阶段。

新签订单保持良好节奏。克拉克森研究统计，2024年上半年全球新船订单与2023年同期持平，保持较好签单节奏，考虑6月签单量增加，更多订单有望将在7月回

溯更新。分区域看，2024 年上半年新签订单中，中国/韩国/日本占比分别为 75%/19%/3%。

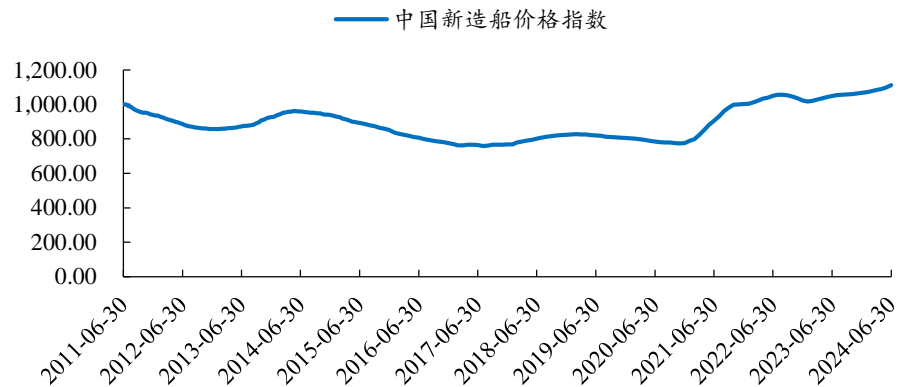
图4：2024 年上半年中国占全球新接订单 7 成以上（以载重吨计）



数据来源：克拉克森、海洋装备战略研究院公众号、开源证券研究所

**新船价格进入上行通道。**从价格角度看，2021 年 Q1 开始，新造船价格持续上行。中国新造船价格指数 6 月底达到 1112 点，相比 2021 年初增长超 40%。随着低价订单逐步交付出清、以及钢价下行，造船企业盈利能力将迎来提升。产业链业绩有望进入加速释放期。

图5：2021 年至今，中国新造船价格指数保持上行态势



数据来源：Wind、开源证券研究所

我们认为船舶本轮上行周期，中国企业有望持续受益，两船合并后，有望通过技术整合、业务协同、效率提升来获得更大的市场份额和更高盈利能力，包括军船业务更好协同，民船业务形成合力，共同开拓市场

### (1) 技术资源整合

本次重组预计有望将中国船舶、中国重工的优势科研生产资源整理，促进造船先进技术的深度融合升级。

**表3：两船合并后有望实现造船技术能力的整合**

公司名称	造船能力
中国重工	业务覆盖整个船舶造修全周期产业链，形成 VLCC、万箱级集装箱船、超大型矿砂船、新能源运输船等多个优势船型，并能够根据市场需求不断更新换代，研制升级多种类型船舶。公司服务于亚洲、欧洲、美洲等地的十余个船东国，在全球享有盛名。
中国船舶	下属造船包括四大船厂，覆盖军用舰船、大型/超大型集装箱船、液化气船（LPG 船、LNG 船）、大型邮轮、散货船、超大型矿砂船（VOLC）、超大型油船（VLCC）等

资料来源：中国重工公司官网、中国船舶 2024 年半年报、开源证券研究所

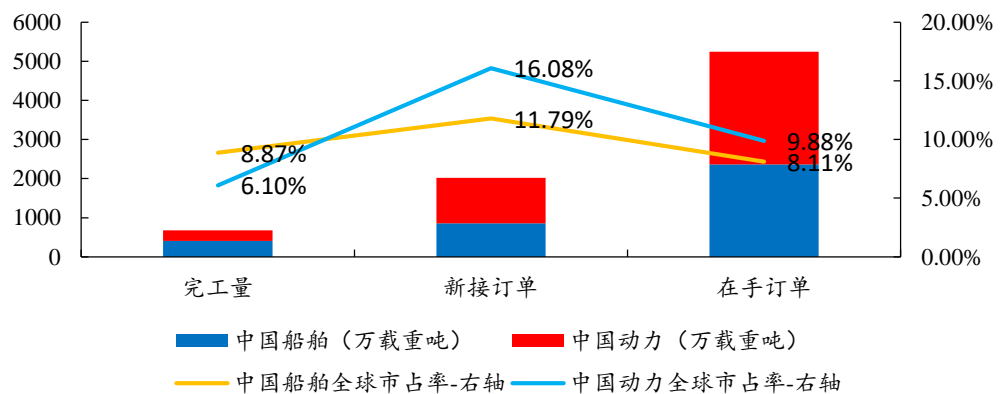
### (2) 产能整合且市占率大幅提升

两船合并后，公司完工量、新接订单、在手订单有望大幅提升。

(1) 完工量：2024 年上半年中国船舶、中国动力完工量分别为 403.5、277.3 万载重吨，占全球完工量比例分别为 8.9%、6.1%。

(2) 新接订单：2024 年上半年中国船舶、中国动力新接订单分别为 856、1167 万载重吨，合计占全球新接订单 38%。

(3) 在手订单：2024 年上半年中国船舶、中国动力在手订单分别为 2362、2878 万载重吨，合计占全球在手订单 18%。

**图6：两船合并后市占率大幅提升**


数据来源：中国重工 2024 年半年报、中国船舶 2024 年半年报、开源证券研究所

两船合并后，将跃居全球造船企业第一。两船合并后，按 2024 年上半年新接订单计算，数量达到 177 艘，远远超过韩国现代、新时达造船、三星重工等。

**表4：两船合并后，将跃居全球造船企业第一**

排名	造船集团	修正总吨	订单数量 (艘)	国家
1	中国船舶集团	7139421	179	中国

排名	造船集团	修正总吨	订单数量 (艘)	国家
2	HD 现代	3306125	99	韩国
3	新时代造船	2371867	50	中国
4	三星重工	1789945	23	韩国
5	韩华海洋	1731800	25	韩国
6	扬子江船业集团	1232899	44	中国
7	招商工业	843938	39	中国
8	Fincantieri	766556	16	意大利
9	恒力重工	727002	26	中国
10	福建船政	672534	40	中国
11	韩通船舶重工	566441	24	中国
12	苏美达船舶	480305	27	中国
13	中远海运重工	456712	21	中国
14	中集集团(中集来福士、南通中集太平洋海工)	339807	13	中国
15	南通象屿海装	331360	24	中国
16	Meyer Neptun	327698	2	德国
17	青岛造船厂	275991	10	中国
18	K 造船	247076	11	韩国
19	三福船舶	229284	15	中国
20	蓬莱京鲁船业	227109	10	中国
21	芜湖造船厂	214351	11	中国
22	舟山长宏国际	197632	8	中国
23	DH 造船	179844	6	韩国
24	大岛造船	156484	8	日本
25	海通海装	155126	9	中国
26	钦实集团(天海防务、新江州船舶重工)	142078	21	中国
27	黄海造船	123552	11	中国
28	常石造船集团	121698	7	日本
29	江门南洋船舶	112096	8	中国
30	台州枫叶船业	106610	8	中国

资料来源：中国远洋海运 e 刊公众号、开源证券研究所

### (3) 供应链整合带来运营效率提升

本次整合后，两船预计还可以整合供应链资源，提高采购效率，降低采购成本，此外，还将在国家战略、行业推动等多个层面产生影响。



## 2、央企国企专业化重组持续，中船下属其他标的有望持续整合

**并购支持政策密集出台，并购重组市场升温。**2024年4月，国务院发布新“国九条”，明确提出鼓励上市公司聚焦主业、综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量。在新“国九条”带领下，近期资本市场鼓励并购重组政策文件频发。

**表5：国家鼓励央国企加快专业化重组**

时间	发布机构	政策名称	主要内容
2024年4月	国务院	《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展若干意见》	鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量。 <b>加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场。</b> 同时提出要加强并购重组监管，强化主业相关性，严把注入资产质量关，加大对“借壳上市”的监管力度，精准打击各类违规“保壳”行为。
2024年4月	证监会	《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》	持续深化并购重组市场化改革，制定定向可转债重组规则，优化小额快速审核机制，适当提高轻资产科技型企业重组估值包容性，支持科技型企业综合运用股份、定向可转债、现金等各类支付工具实施重组
2024年6月	证监会	《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》	支持科创板上市公司开展产业链上下游的并购整合，提升产业协同效应。丰富支付工具，鼓励综合运用股份、现金、定向可转债等方式实施并购重组，开展股份对价分期支付研究。支持科创板上市公司聚焦做优做强主业开展吸收合并。鼓励证券公司积极开展并购重组业务，提升专业服务能力

资料来源：央广网、开源证券研究所

根据2021年6月中国船舶集团发布承诺函，预计将在五年内推动相关资产及业务的整合，叠加近期国家对央国企重组政策支持，我们认为中船系有望在以下几个层面实现进一步整合：

**(1) 船舶总装平台有望进一步整合。**此次中国船舶吸收合并中国重工后，中国船舶集团下属上市公司中船防务，以及造船质量较好的未上市公司沪东中华也有望逐步剥离不良资产，实现造船业务进一步整合。

**(2) 动力业务有望进一步整合，**中国船舶动力业务有望剥离并进入中国动力，使其成为动力和配套业务的平台。

## 3、投资建议

此次两船合并市场预期已久，正式进入落地阶段，时间点超出市场预期，若顺利合并后有望打造世界船舶巨头，提升全球船舶产业竞争地位，在本轮船舶上行周期中，有望实现利益最大化。我们认为出中国船舶与中国重工外，中船系相关标的都应值得关注，特别是中船防务、中国动力。

受益标的：中国船舶、中国重工、中船防务、中国动力。

#### 4、风险提示

吸收合并进程不及预期；船舶行业发展不及预期。

## 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。

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