

2025年02月15日

制造业出海正当时，北交所企业海外发展或迎新契机

北交所研究团队

——北交所策略专题报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 我国制造业大国地位不断稳固，“新三样”成为出海新增长极

根据世界银行数据，2023年中国制造业增加值为4.66万亿美元，世界制造业增加值为16.18万亿美元，中国制造业增加值占全球制造业增加值份额为28.80%，制造业规模连续14年稳居全球首位，已超越美国、德国、日本、英国、法国和巴西等国总和。中国制造业出口产品结构持续优化，由劳动密集型产品为主向技术密集型产品为主导转型。近年来中国机电产品和高新技术产品出口占比处于较高水平并保持稳定，其中2024年机电产品出口金额占比达59.51%，高新技术产品出库金额占比达24.72%。作为近年来中国工业领域快速崛起之星，“新三样”（电动载人汽车、锂离子蓄电池、太阳能电池）出口市场迎来快速发展，2020年“新三样”产品合计出口金额为389.81亿美元，2024年“新三样”产品合计出口金额为1385.70亿美元，2020-2024年间CAGR达37.31%。

● 我国海外并购近年节奏放缓，绿地投资呈现强劲增长

近年来受国际地缘政治因素影响，我国海外并购节奏逐渐放缓。根据CVSource投中数据，2023年第三季度中企跨境并购案例披露金额为40.35亿美元，跨境并购披露金额案例数量为19笔，中企跨境并购披露金额案例数量及披露金额均呈现下降趋势。绿地投资于近几年崛起成为中国企业对外投资的重要形式。2021-2023年亚洲已公开的绿地投资项目价值和数量均呈现增长趋势。其中东南亚是多个热门行业出海目的地。汽车制造业为绿地投资的首要目标行业，2021-2023年，汽车制造业在中国制造业海外绿地投资规模中排名第一，占比高达63%。

● 相关出海政策加速落地，北交所企业海外发展或迎来新契机

系列利好政策为中国企业走出去扫清障碍。截至2023年底，我国已与150多个国家和30多个国际组织签署200多份共建“一带一路”合作文件，覆盖超八成建交国。2023年北证企业海外收入占比为17.8%。整体角度上，2024年上半年共有160家北交所上市公司存在海外业务收入，主要分布在机械设备、汽车、电力设备、基础化工、电子等行业。2024年上半年海外营收占比超过80%的北交所上市公司共计9家，其中5家占比超过90%。2024年上半年海外业务收入超1亿元的北交所上市公司有42家，其中15家在2亿元以上。北交所多家上市公司积极开拓海外市场，2024年上半年共有93家公司海外收入增速为正。

● 重点公司：机械设备+电力设备+家电+汽车零部件+化工材料

1) 机械设备出海：无锡鼎邦（换热设备已得到国际大型集团认可）+方盛股份（计划于马来西亚建设生产基地）；2) 电力设备：科润智控（设立安哥拉全资子公司）+许昌智能（拟于新加坡设立全资子公司）；3) 家电：鸿智科技（积极开发国外客户）；4) 汽车零部件：建邦科技（增资建泰零部件）；5) 化工材料：贝特瑞（印尼项目已投产）

● 风险提示：地缘政治不确定性风险、政策落地不及预期风险、海外竞争风险

相关研究报告

《北交所投资稀缺性全览-专精特新+低估值成长蕴含机遇—北交所策略专题报告》-2025.2.10

《北交所流动性大幅提升，大小市值公司流动性分布不均需优化—北交所策略专题报告》-2025.2.9

《Deepseek 横空出世，关注并行科技等AI相关优质标的—北交所策略专题报告》-2025.2.9

目录

1、 绿地投资成为中企出海新兴形式，东南亚成为主要目的地.....	3
1.1、 我国制造业大国地位不断稳固，“新三样”成为出海新增长极.....	3
1.2、 制造业对外投资稳健增长，海外并购近年节奏放缓.....	5
1.3、 绿地投资呈现强劲增长，东南亚成为中企出海主要目的地.....	8
2、 相关出海政策加速落地，北证企业海外发展迎来新契机.....	13
2.1、 近年来我国出海政策呈现加速落地趋势，为中企出海扫清障碍.....	13
2.2、 北交所企业海外业务发展势头向好，先进制造业表现尤为突出.....	14
3、 风险提示.....	19

图表目录

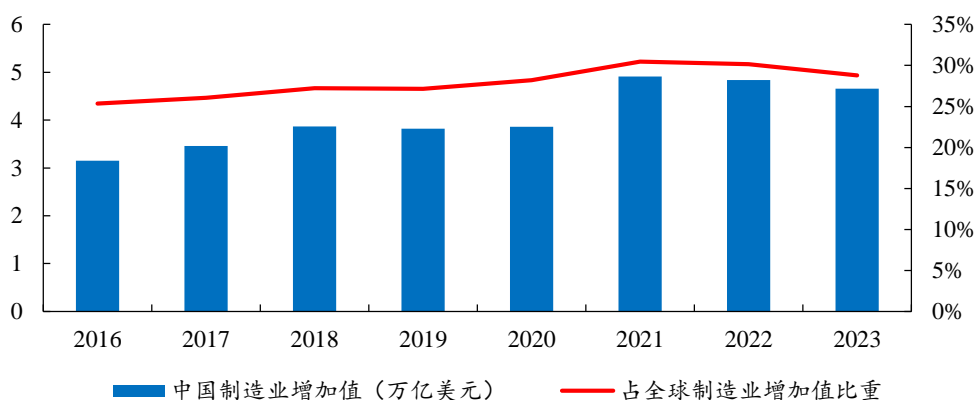
图 1： 2016-2023 年中国制造业增加值规模（万亿美元）及占全球份额（%）.....	3
图 2： 2019-2023 年高新技术产品和机电产品在出口总额中占比.....	4
图 3： 2020-2024 年“新三样”合计出口金额（亿美元）.....	5
图 4： 2020-2024 年我国“新三样”出口占比迅速增长.....	5
图 5： 2019-2023 年间，中国制造业对外直接投资流量 CAGR 达到 7.81%.....	5
图 6： 2023 年，中国制造业对亚洲直接投资存量为 1441.3 亿美元（亿美元）.....	6
图 7： 近年来中企跨境并购披露金额案例及披露金额均呈现下降趋势.....	7
图 8： 2023 年末中国境外企业中制造业企业数量排名第二，占比达 19.3%.....	7
图 9： 2020-2023 年中国制造业海外并购投资交易数量产业部门分布情况.....	8
图 10： 亚洲绿地投资项目价值持续增长（十亿美元）.....	9
图 11： 亚洲绿地投资项目个数呈增长趋势（个）.....	9
图 12： 2021-2023 年中国制造业海外绿地投资行业占比（%）.....	10
图 13： 东南亚是我国制造业企业出海数量最多的地区.....	10
图 14： 出海东南亚区域的中国企业中，制造业企业数量占比达 6.15%.....	11
图 15： 中国对“一带一路”沿线国家投资呈增长趋势.....	12
图 16： 中企在“一带一路”国家并购活跃度不断增加.....	12
图 17： 能源行业是中国对 MENA 地区的第一大投资领域（%）.....	12
图 18： 2023 年 A 股上市公司中，科创板企业海外业务收入占比排名第一.....	14
图 19： 2024 年上半年共有 160 家北交所上市公司存在海外业务收入（家）.....	15
表 1： 2024 年按美元计价主要出口品出口金额同比增速（%）.....	3
表 2： 三种出海路径优缺点对比.....	6
表 3： 绿地投资与跨境并购在投资目的等方面存在差异.....	8
表 4： 出海东南亚企业商业模式各异.....	11
表 5： 2024 年第三季度，我国对中东地区的主要投资事件.....	12
表 6： 近年来我国出海政策呈现加速落地趋势.....	13
表 7： A 股上市公司海外收入排名前 30 位的企业主要集中于电子、汽车等行业.....	15
表 8： 2024 年上半年海外营收占比超过 80% 的北交所上市公司共计 9 家.....	15
表 9： 2024 年上半年共有 15 家北交所上市公司收入规模在 2 亿元以上.....	16
表 10： 2024 年上半年共有 25 家北交所上市公司海外业务收入同比增速在 50% 以上.....	17

1、绿地投资成为中企出海新兴形式，东南亚成为主要目的地

1.1、我国制造业大国地位不断稳固，“新三样”成为出海新增长极

近年来我国制造业规模不断扩大，制造业大国地位进一步稳固。根据世界银行数据，2023年中国制造业增加值为4.66万亿美元，世界制造业增加值为16.18万亿美元，中国制造业增加值占全球制造业增加值份额为28.80%，制造业规模连续14年稳居全球首位，已超越美国、德国、日本、英国、法国和巴西等国总和。伴随制造业规模不断扩大，中国已成为全球制造业中心。依托于完整的产业体系和规模优势，我国制造业国际竞争力显著增强，众多制造业重点领域企业正积极加快“出海”步伐，加大海外市场开拓力度。

图1：2016-2023年中国制造业增加值规模（万亿美元）及占全球份额（%）



数据来源：Wind、世界银行、开源证券研究所

我国整体出口增速放缓，但高新技术产品出口依然保持强劲。2024年12月，我国汽车（包括底盘）按美元计价出口金额同比增长12.10%；锂离子蓄电池按美元计价出口金额同比增长14.50%；家用电器按美元计价出口金额同比增长14.10%。

表1：2024年按美元计价主要出口品出口金额同比增速（%）

	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12
手机	-22.80	-10.40	2.10	7.70	8.10	2.70	5.70	17.10	-4.90	-0.40	-0.30	-15.80
汽车												
包括底盘	17.20	7.60	29.10	28.80	16.70	12.60	13.80	32.60	25.70	4.00	-7.70	12.10
锂离子蓄电池	-11.10	-19.50	-21.90	-19.00	-16.10	-2.20	7.00	2.00	-9.90	0.00	4.80	14.50
太阳能电池	-24.10	-25.60	-38.90	-35.80	-38.70	-29.50	-18.30	-27.60	-40.20	-19.30	-29.50	-16.00
集成电路	43.80	6.80	13.30	18.90	30.40	24.00	28.70	18.60	6.50	17.90	11.10	5.50
家用	18.30	24.50	-0.60	13.90	19.60	18.70	17.40	12.30	5.20	23.20	10.20	14.10

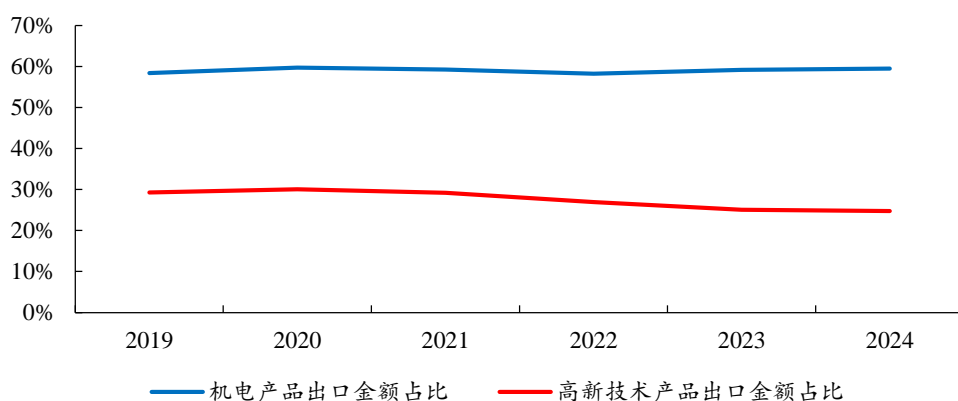
2024-01 2024-02 2024-03 2024-04 2024-05 2024-06 2024-07 2024-08 2024-09 2024-10 2024-11 2024-12

电器	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12
钢材	-8.50	-11.70	-17.30	-14.80	-3.30	3.80	-1.30	7.00	11.40	24.60	2.70	11.90

数据来源：Wind、海关总署、开源证券研究所

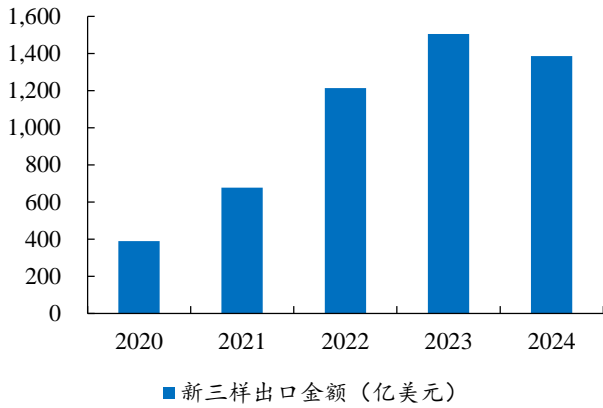
我国制造业出口产品结构持续优化，由劳动密集型产品为主向技术密集型产品为主导转型。近年来我国机电产品和高技术产品出口占比处于较高水平并保持稳定，其中 2024 年机电产品出口金额占比达 59.51%，高技术产品出口金额占比达 24.72%。

图2：2019-2023 年高新技术产品和机电产品在出口总额中占比

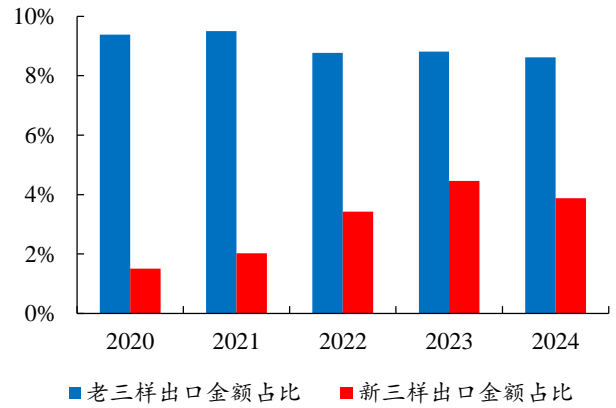


数据来源：Wind、海关总署、开源证券研究所

“新三样”逐渐成为中国外贸出口新增长极，相关出海市场快速成长。长期以来，我国外贸出口主力地位由“老三样”（服装、家电和家具）稳定占据，根据海关总署数据，2020-2023 年“老三样”出口金额占中国出口金额比例稳定在 9%左右，中国传统制造业在全球市场竞争力强大，为中国在全球贸易中领先地位奠定坚实基础。中国制造业逐步由传统劳动密集型向高端化、智能化、绿色化转型，作为近年来中国工业领域快速崛起之星，“新三样”（电动载人汽车、锂离子蓄电池、太阳能电池）出口市场迎来快速发展，2020 年“新三样”产品合计出口金额为 389.81 亿美元，2024 年“新三样”产品合计出口金额为 1385.70 亿美元，2020-2024 年间 CAGR 达 37.31%。

图3：2020-2024年“新三样”合计出口金额（亿美元）


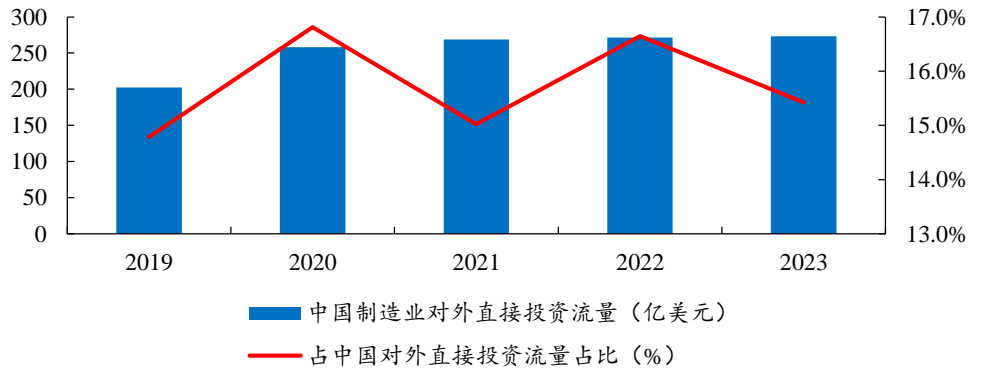
数据来源：Wind、海关总署、开源证券研究所

图4：2020-2024年我国“新三样”出口占比迅速增长


数据来源：Wind、海关总署、开源证券研究所

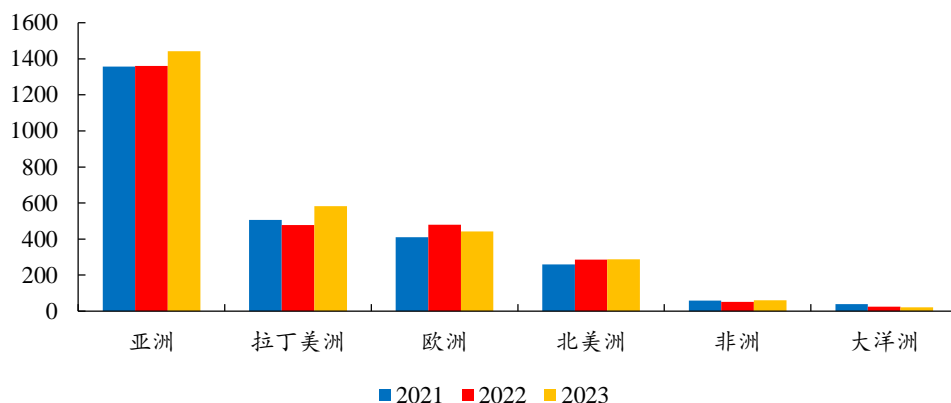
1.2、制造业对外投资稳健增长，海外并购近年节奏放缓

我国制造业对外直接投资流量持续增长，国内企业出海前景广阔。2019-2023年间，中国制造业对外直接投资流量CAGR达到7.81%。2023年中国制造业对外直接投资流量达到273.42亿美元，占中国对外直接投资流量总额的15.42%，中国企业在全球制造业领域投资正在持续扩张。目前中国制造业对外投资正处于关键历史节点，我国正积极从“制造大国”向“制造强国”转型升级，这一战略转型将为国内制造企业提供更多“走出去”的机遇。

图5：2019-2023年间，中国制造业对外直接投资流量CAGR达到7.81%


数据来源：Wind、商务部、开源证券研究所

我国制造业对外投资区域分布上，亚洲地区持续保持主要投资目的地的地位。2021-2023年，中国制造业对亚洲直接投资存量分别为1357亿美元、1361.3亿美元、1441.3亿美元，稳居第一，其中对东盟直接投资存量分别为417.6亿美元、492.8亿美元、586.6亿美元，对应占比分别为30.77%、36.20%、40.70%，东盟在中国制造业企业出海战略中占据重要地位。同时中国制造业对拉丁美洲、欧洲直接投资存量维持高位，2023年分别达到582.3亿美元、442.2亿美元，分别位列第二、第三。

图6：2023年，中国制造业对亚洲直接投资存量为1441.3亿美元（亿美元）


数据来源：商务部、开源证券研究所

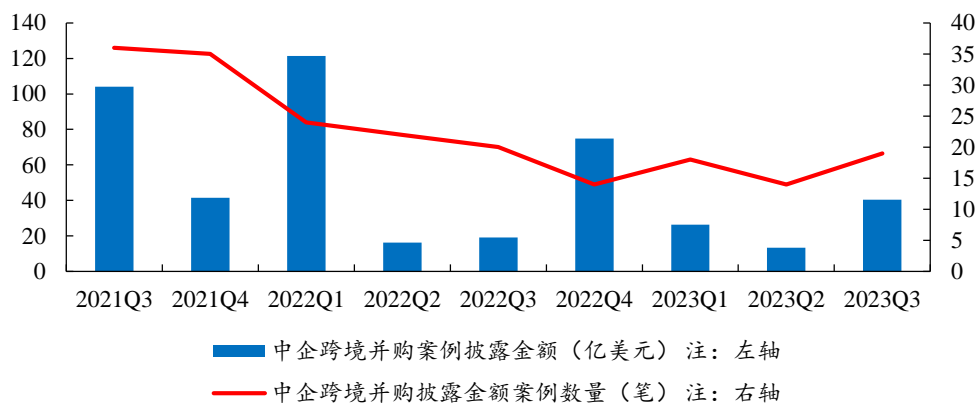
针对不同海外市场及各行业特点，中国企业的出海主要包括海外并购、投资自建和供应商合作三种路径。1) 海外并购：指通过收购海外已有公司或团队，获取其技术、业务、品牌等资源，快速进入海外市场；2) 投资自建：指直接在海外新设公司，从0开始拓展市场；3) 供应商合作：指与成熟的销售供应商合作，由供应商帮助企业拓展海外市场。海外并购帮助企业直接获取先进技术和成熟供应链、销售渠道，可快速切入海外市场，但面临双方团队、业务融合及被收购公司有效控制等问题。投资自建则可根据企业自身业务情况、成本、政治因素，选择最适宜的目的地并制定详细的资金安排，但对企业人员配置、经验、运营能力具有较高要求，切入市场速度相对较慢。供应商合作方面，出海企业可依托成熟供应商分销网络、跨境物流等能力，掌握海外消费者实际需求，简化出海路径，快速切入市场，但由于流量等核心资源由供应商掌控，企业需支付营销费用等成本，影响企业盈利能力。

表2：三种出海路径优缺点对比

	优点	缺点
海外并购	1) 可快速进入市场； 2) 直接拥有较为成熟的供应链体系、销售渠道等	1) 与原有团队融合、业务整合挑战； 2) 有效控制挑战
投资自建	1) 自主选择新建方向、投资策略等，风险可控；2) 对初始资金投入要求较小	1) 对出海企业自身人才、经验、经营能力要求较高；2) 周期长，进入市场速度较慢
供应商合作	1) 合作方熟悉当地市场，可快速进入；2) 资金要求低	自身不掌握核心资源，较依赖供应商

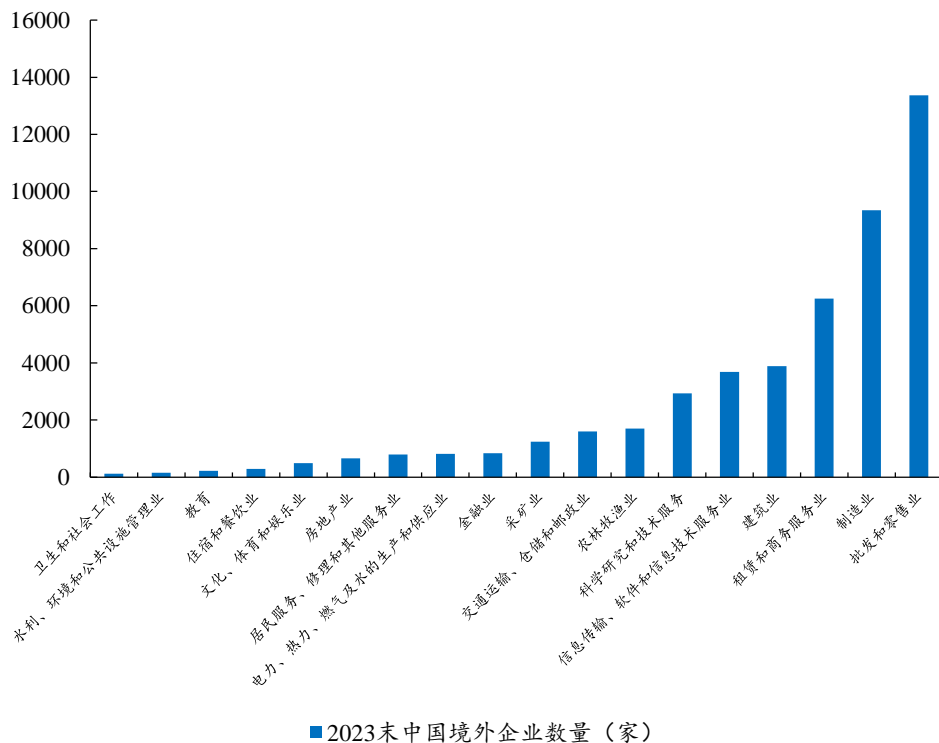
资料来源：36氪、开源证券研究所

近年来受国际地缘政治因素影响，海外并购节奏逐渐放缓。根据 CVSource 投中数据，2021年第三季度中企跨境并购案例披露金额为104.02亿美元，跨境并购披露金额案例数量为36笔；2023年第三季度中企跨境并购案例披露金额为40.35亿美元，跨境并购披露金额案例数量为19笔，中企跨境并购披露金额案例数量及披露金额均呈现下降趋势。

图7：近年来中企跨境并购披露金额案例及披露金额均呈现下降趋势


数据来源：CVSource 投中数据、开源证券研究所

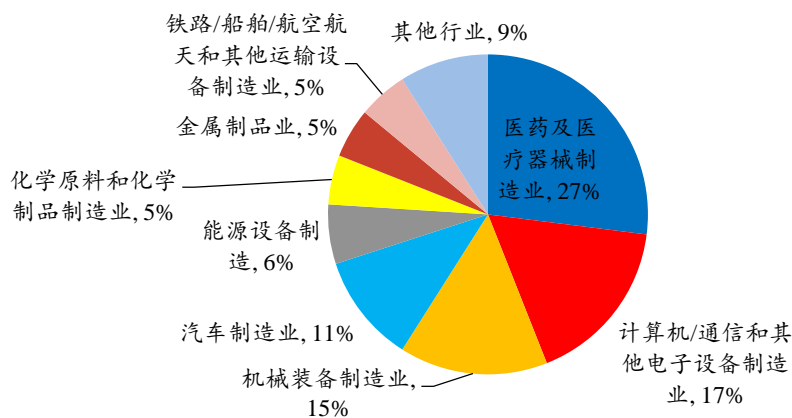
2023 年末中国境外企业行业分布：批发和零售业企业数量最多，占比达 27.6%；制造业企业数量排名第二，占比达 19.3%；租赁和商务服务业企业数量排名第三，占比达 12.9%。

图8：2023 年末中国境外企业中制造业企业数量排名第二，占比达 19.3%


数据来源：商务部、国家统计局和国家外汇管理局、Speeda、开源证券研究所

在制造业细分领域中，近三年中国企业主要投向医药及医疗器械制造业、计算机/通信和其他电子设备制造业、机械装备制造业和汽车制造业。2021-2023年，中国制造业海外并购投资交易数量按产业部门分布情况为：医药及医疗器械制造业占比27%、计算机/通信和其他电子设备制造业占比17%、机械装备制造业占比15%、汽车制造业占比11%。

图9：2021-2023年中国制造业海外并购投资交易数量产业部门分布情况



数据来源：Refinitiv、毕马威分析、开源证券研究所

1.3、绿地投资呈现强劲增长，东南亚成为中企出海主要目的地

绿地投资是指母公司通过在东道国（地区）投资设立子公司或研发机构等参与海外市场。其与跨境并购在投资目的、投资风险、投资价值等诸多方面存在差异。

表3：绿地投资与跨境并购在投资目的等方面存在差异

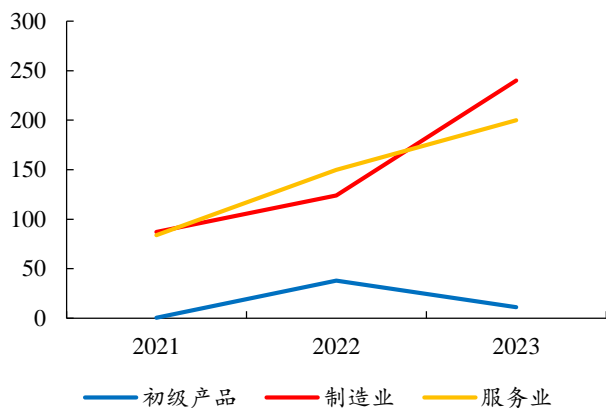
序号	对比维度	绿地投资	跨境并购
1	投资目的	跨国公司通过在境外新建生产设施或开发新项目,以实现企业的扩张和增长	跨国公司通过收购或合并境外企业,以扩大自身的经营规模、市场份额、获得先进技术和知识产权、实现资源整合、实现财务收益等
2	投资风险	开发周期较长,存在项目本身的市场风险、政策风险、资金风险、自然灾害等	主要是并购交易风险和整合风险,也存在一定的政策风险、法律风险、汇率风险等
3	投资价值	在于项目本身的收益、市场价值和资产增值上	在于扩大经营规模、提高产能、进入新市场、获取技术和管理经验等方面
4	企业影响	对企业自身的管理和运营方式产生一定的影响,但不会改变其股权结构和经营权	可能改变企业的股权结构和经营权,对企业的管理和运营方式产生较大的影响
5	建设周期	建设周期通常较长,需要进行土地获取、审批手续、环保要求、设备采购、施工过程等阶段	周期相对较短,主要包括尽调、谈判、合并、整合等阶段
6	选址自主权	企业自己决定,但需要符合当地国家和地区的审批要求	取决于并购标的公司的地址
7	经营自主权	投资者掌握经营自主权	并购完成后初期,投资者会依赖并购标的公司的管理团队
8	投资成本	投资者可对前期投入成本(如土地成本、建设成本、人	投资者需考虑标的公司的估值、合并成本、整合成本等,

序号	对比维度	绿地投资	跨境并购
	评估	力成本等)做出相对准确估算	由于国际会计准则差异、信息不对称等问题,投资成本评估难度较大
9	东道国的限制	需要符合当地的法律和监管要求,如土地使用权、开发规划、环境保护等方面的审批	需要遵守标的公司所在国家的相关法律和监管要求,如东道国反托拉斯法、投资准入条件、外汇管制、行业政策等
10	整合成本	整合成本相对较低,子公司与母公司经营管理思维、文化价值观念统一,有利于跨国企业全球战略的执行	整合成本较高,涉及企业文化、管理制度、人员整合、业务整合、资产重组、技术整合、法律和财务整合等方面
11	市场开拓	市场开拓难度大,市场进入壁垒高,企业需要重新建立销售渠道、分销渠道,加剧了东道国市场竞争,从而不利于迅速进入东道国市场	利用目标企业现成的品牌、技术、销售渠道及客户资源,获得市场份额,可以节省艰难的市场开拓阶段,增强企业的核心竞争力
12	融资模式	通常采用自筹资金、银行贷款等方式	采用自有资金融资、债务融资、股权融资、多种方式组合融资等方式
13	许可证申请要求	需要获得当地的土地使用权、建设许可证、环保审批等相关许可证	需要考虑标的公司是否具备相关许可证,如经营许可证、环保审批等
14	环保要求	需要符合当地环保要求,如废水、废气、噪音等的排放标准	需要考虑标的公司是否满足所在国家的环保法律和监管要求

资料来源: 国复咨询、开源证券研究所

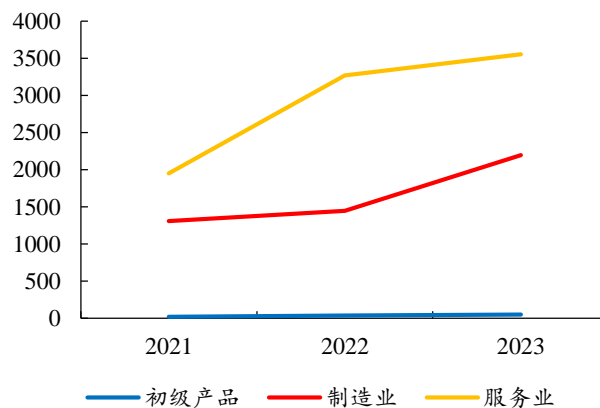
相较于中国制造业跨境并购放缓,绿地投资于近几年崛起成为中国企业对外投资的重要形式。2021-2023年亚洲已公开的绿地投资项目价值分别为1713亿美元、3120亿美元、4510亿美元,亚洲已公开的绿地投资项目数量分别为3275个、4749个、5798个,均呈现增长趋势。2023年,在亚洲已公开的绿地投资项目中,制造业项目价值为2400亿美元,对应占比为53.22%;服务业项目价值为2000亿美元,对应占比44.35%;初级产品项目价值为110亿美元,对应占比为2.44%。

图10: 亚洲绿地投资项目价值持续增长(十亿美元)



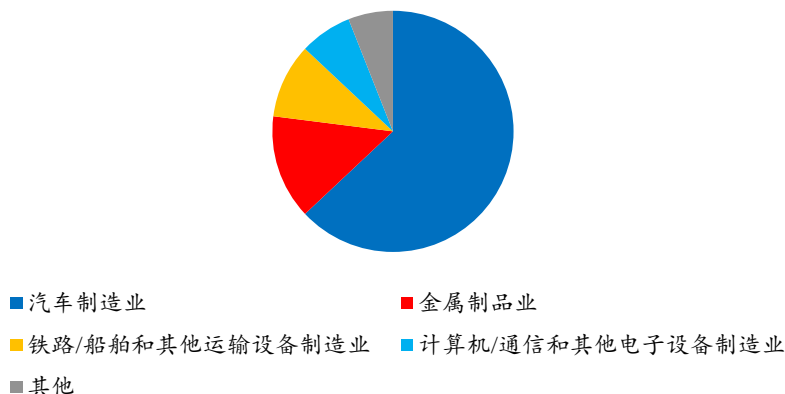
数据来源: UNCTAD、开源证券研究所 注: 上述绿地投资项目为公开项目

图11: 亚洲绿地投资项目个数呈增长趋势(个)



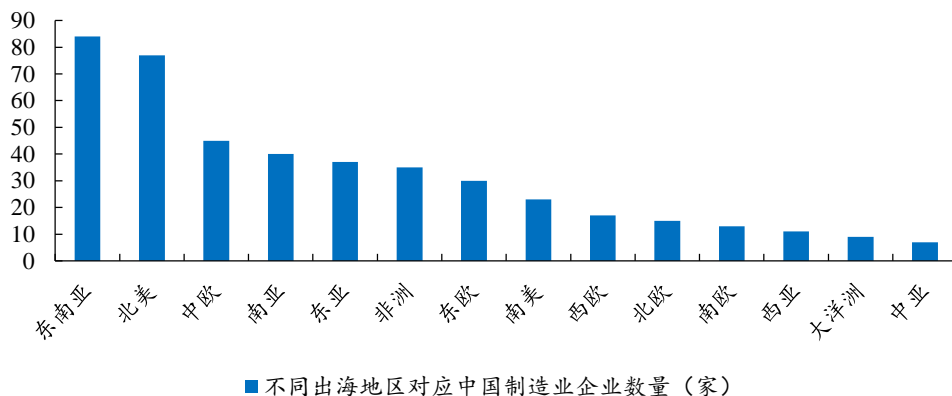
数据来源: UNCTAD、开源证券研究所 注: 上述绿地投资项目为公开项目

汽车制造业为绿地投资的首要目标行业,金属制品业排名第二。2021-2023年,汽车制造业在中国制造业海外绿地投资规模中排名第一,占比高达63%;金属制品业排名第二,占比为14%;铁路/船舶和其他运输设备制造业排名第三,占比达10%。

图12：2021-2023年中国制造业海外绿地投资行业占比（%）


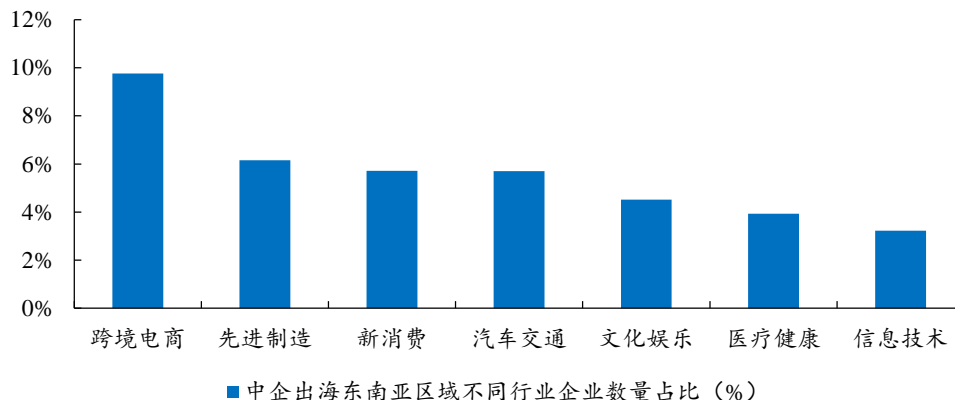
数据来源：Speeda、KPMG、开源证券研究所

东南亚是多个热门行业出海目的地。东南亚国家是中国的近邻，占据地理优势，人口较多消费市场潜力大，且生产成本较低，因此是中国制造业企业产业外移的重点区域。2021-2023年，印尼是中国制造业绿地投资的首选目的地，中企主要围绕金属制品和汽车制造业开展投资，规模达到59.2亿美元，占2021-2023年间绿地投资总额的13.3%。马来西亚、柬埔寨、泰国和越南也展现出对中国制造业企业强大吸引力。

图13：东南亚是我国制造业企业出海数量最多的地区


数据来源：e-works research、开源证券研究所

从出口东南亚不同行业企业数量角度，跨境电商行业企业数量占比达9.77%，排名第一；先进制造行业企业数量占比达6.15%，排名第二；新消费行业企业数量占比达5.71%。由于东南亚国家劳动力成本相对较低，因此许多中国制造业企业在东南亚地区建立生产基地，从而更好地利用区域优势，扩大发展规模。

图14：出海东南亚区域的中国企业中，制造业企业数量占比达 6.15%


数据来源：百联智能、Speeda、开源证券研究所

因行业特性各不相同，不同行业出海到东南亚的商业模式存在如下差异：

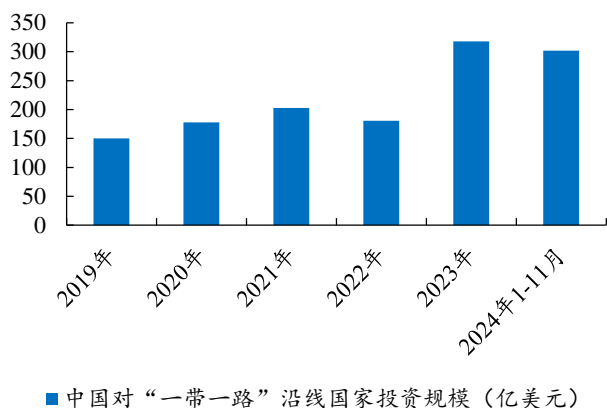
表4：出海东南亚企业商业模式各异

行业	商业模式
新能源汽车	产能出海+产业链出海
AI 应用	订阅及内购、广告模式、虚拟商品交易、定制化服务等
跨境电商	DTC 模式、全托管/半托管模式
SaaS 服务	买断式、订阅制等
营销	CPS、CPA 等
金融支付	手续费、支付解决方案等

资料来源：Speeda、开源证券研究所

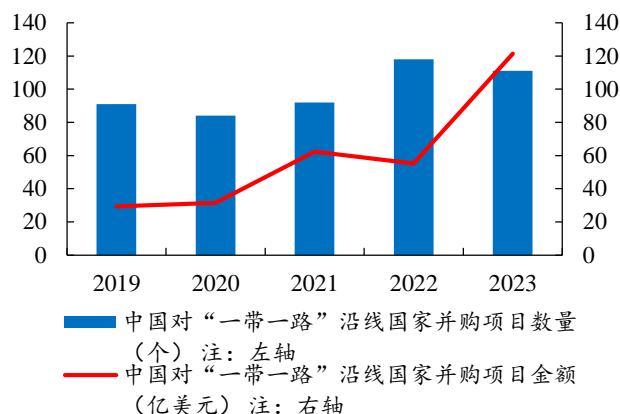
中国对“一带一路”沿线国家投资整体呈现增长趋势。2023 年末，中国在共建“一带一路”国家设立境外企业 1.7 万家，中国对“一带一路”沿线国家投资规模为 3348.4 亿美元。2024 年 1-11 月，中国对“一带一路”沿线国家投资规模达到 301.7 亿美元。2019-2023 年，中企对共建“一带一路”国家实施并购项目由 91 个上升为 111 个；并购金额由 29.4 亿美元上升为 121.3 亿美元，五年间 CAGR 达 42.52%，其中 2023 年新加坡、印度尼西亚、波兰、韩国和老挝等国吸引中国企业投资并购规模均超 5 亿美元。

图15: 中国对“一带一路”沿线国家投资呈增长趋势



数据来源: Wind、开源证券研究所

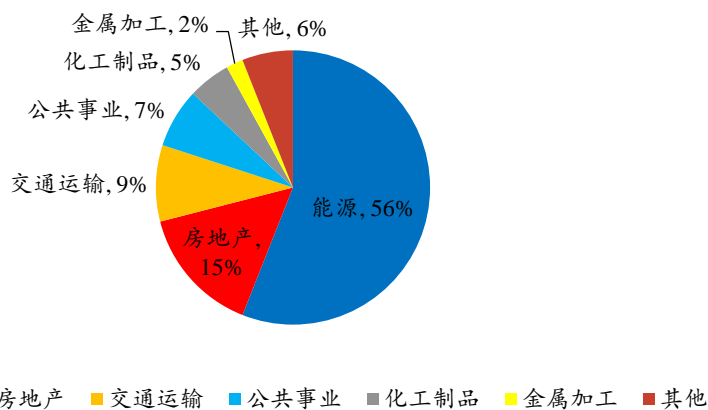
图16: 中企在“一带一路”国家并购活跃度不断增加



数据来源: 《中国对外直接投资统计公报》(2015-2023 年)、开源证券研究所整理

能源行业是中国对 MENA 地区的第一投资领域, 风电和光伏巨头加速布局中东市场。伴随全球能源转型计划深入推进, 中东国家对新能源产品需求迅速增长。中东已逐渐成为新能源企业实施国际化战略的重要目标市场。2019-2023 年中国面向 MENA 地区 (中东及北非), 在能源领域累计投资达到 396 亿美元, 占总投资 56%。

图17: 能源行业是中国对 MENA 地区的第一大投资领域 (%)



数据来源: KPMG、Speeda、开源证券研究所

2024 年第三季度, 我国风电、光伏、储能、锂电行业均有企业对中东市场进行投资。

表5: 2024 年第三季度, 我国对中东地区的主要投资事件

领域	国内企业	公布时间	合作对象	投资金额 (亿元)	产业链环节
风电	远景科技集团有限公司	2024/7/22	沙特阿拉伯公共投资基金 (PIF)、Vision Industries	未公开	1) 提升在高纯晶硅、太阳能电池和组件环

领域	国内企业	公布时间	合作对象	投资金额 (亿元)	产业链环节
			Company		节的市场占有率； 2) 优化海外产能布局
光伏	晶科能源股份有限公司	2024/7/16	沙特阿拉伯公共投资基金 (PIF)、Vision Industries Company	71.59	合资公司将建设 10GW 的高效电视机组件项目。
	TCL 中环新能源科技股份有限公司	2024/7/16	PIF 子公司 RELC、Vision Industries Company	151.18	合资公司将建设年产 20GW 的光伏晶体晶片工厂项目。
储能	阳光电源股份有限公司	2024/7/16	ALGIHAZ HOLDING	220	成功签署全球最大储能项目,容量高达 7.8GWh。

资料来源: Speeda、开源证券研究所

2、相关出海政策加速落地，北证企业海外发展迎来新契机

2.1、近年来我国出海政策呈现加速落地趋势，为中企出海扫清障碍

系列利好政策从金融、基础设施、物流、通关便利等维度，为中国企业走出去扫清障碍。2000 年，“走出去”战略正式被提出并在十一五期间得到全面落实；2013 年，“一带一路”倡议出台，进一步增强了中国与沿线国家的贸易便利性。在此基础上，2020 年，中共中央政治局常委会会议提出“构建国内国际双循环相互促进的新发展格局”；2022 年，党的二十大报告明确提出“坚持高水平对外开放，加快构建国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，同时商务部、中国人民银行、发改委等主体在出海领域陆续出台利好政策。截至 2023 年底，我国已与 150 多个国家和 30 多个国际组织签署 200 多份共建“一带一路”合作文件，覆盖超八成建交国。

表6：近年来我国出海政策呈现加速落地趋势

时间	发布方	相关政策	内容
2021.11	海关总署	中华人民共和国海关《区域全面经济伙伴关系协定》项下进出口货物原产地管理办法	对 954 项商品实施地域最惠国税率的进口暂定税率；新版外商投资准入负面清单施行,清单进一步深化制造业开放
2021.11	国务院	国务院办公厅关于加快发展外贸新业态新模式的意见	优化跨境电商零售进口商品清单,扩大跨境电商综试区试点范围依托海外仓建立覆盖全球、协调发展的新型外贸物流网络
2022.1	国务院	关于促进内外贸一体化发展的意见	推进跨境电子商务综合试验区建设,促进跨境电商零售进口规范健康发展
2022.2	国务院	关于同意在鄂尔多斯等 27 个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区的批复	同意在鄂尔多斯等 27 个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区
2022.6	中国人民银行	关于支持外贸新业态跨境人民币结算的通知	通知完善了跨境电商等外贸新业态跨境人民币业务相关政策,将支付机构跨境业务办理范围由货物贸易、服务贸易拓宽至经常项下

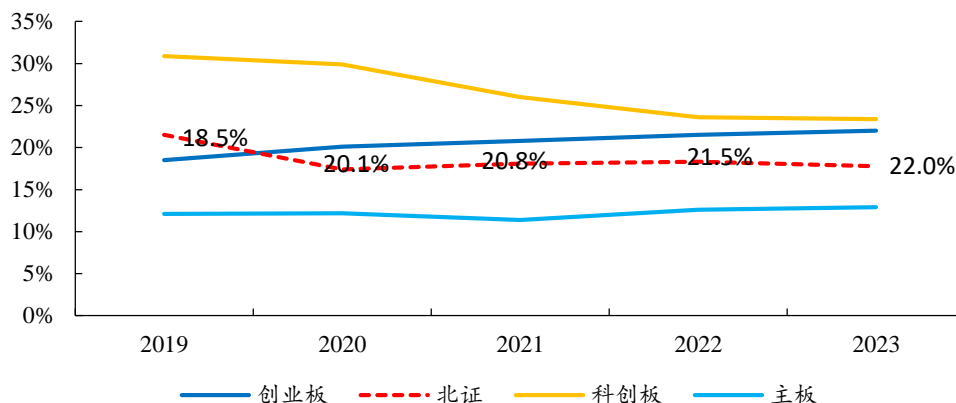
时间	发布方	相关政策	内容
2022.9	商务部	支持外贸稳定发展若干政策措施	支持优势产品开拓国际市场;发挥外贸创新平台作用;进一步发挥跨境电商稳外贸的作用;进一步促进贸易畅通
2022.9	国务院	关于进一步优化营商环境降低市场主体制度性交易成本的意见	探索解决跨境电商退换货难问题
2022.10	国务院	关于印发第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案的通知	加大对跨境电商、海外仓等外贸新业态支持力度
2022.11	国务院	关于同意在廊坊等33个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区的批复	同意在廊坊等33个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区
2022.12	国务院	“十四五”现代流通发展规划	支撑全球贸易和跨境电商发展
2023.4	国务院	《国务院办公厅关于推动外贸稳规模优结构的意见》(国办发[2023]10号)	支持外贸企业通过跨境电商拓展销售渠道、培育自主品牌;鼓励地方结合产业禀赋优势,建设跨境电商综试区,积极发展“跨境电商+产业带”模式,推动跨境B2B出口等
2023.4	海关总署	《促进跨境贸易便利化专项行动》	一是进一步深化“智慧口岸”建设和口岸数字化转型;二是进一步支持外贸产业升级和新业态健康持续发展;三是进一步提升跨境通关物流链供应链安全畅通水平;四是进一步规范和降低进出口环节合规费用;五是进一步提升外贸经营主体获得感和满意度

资料来源:36氪、百联智能、开源证券研究所

2.2、北交所企业海外业务发展势头向好，先进制造业表现尤为突出

制造业出海结构不断转型升级，科创板&创业板&北证企业海外业务发展呈现良好趋势。2023年，A股上市公司中，科创板企业海外业务收入占主营业务比例达23.4%，排名第一；创业板企业海外业务收入占比为22%，北证企业海外收入占比为17.8%。科创板企业技术含量较高、创新能力较强，在全球市场上竞争力较强。

图18：2023年A股上市公司中，科创板企业海外业务收入占比排名第一



数据来源:Speeda、开源证券研究所

从 A 股上市公司所处行业海外收入角度，海外收入排名前 10 的行业包括电子、汽车、电力设备、建筑装饰、有色金属等行业。

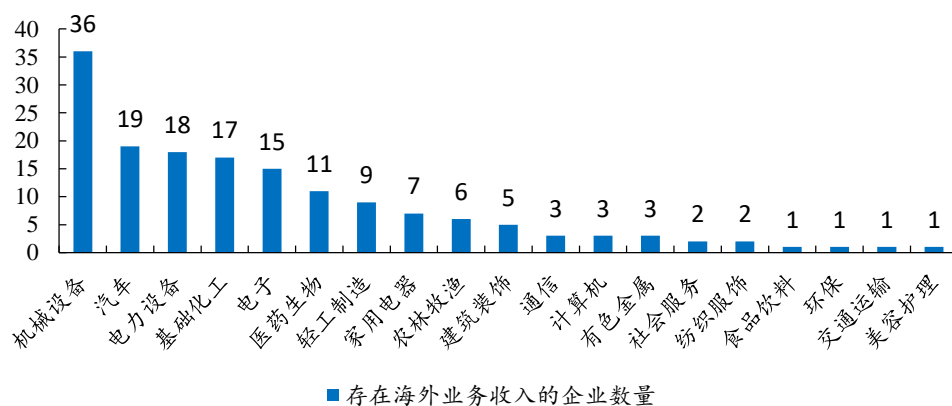
表7：从 A 股上市公司所处行业角度，电子、汽车等行业海外收入金额排名靠前

总金额排名	一级行业	二级行业
1	电子	消费电子
2	汽车	物流
3	电力设备	汽车零部件
4	建筑装饰	基础建设
5	有色金属	白色家电
6	交通运输	乘用车
7	家用电器	光伏设备
8	基础化工	工业金属
9	石油石化	国有大型银行 II
10	机械设备	光学光电子

资料来源：CEIBS、Speeda、开源证券研究所

整体角度上，2024 年上半年共有 160 家北交所上市公司存在海外业务收入，主要分布在机械设备、汽车、电力设备、基础化工、电子等行业。

图19：2024 年上半年共有 160 家北交所上市公司存在海外业务收入（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2024 年上半年海外营收占比超过 80% 的北交所上市公司共计 9 家，其中 5 家占比超过 90%。2024 年上半年海外营收占比超过 50% 的北交所上市公司共计 37 家，占北交所上市公司总数的 14.1%，主要分布在汽车（7 家）、基础化工（5 家）、机械设备（5 家）、轻工制造（4 家）、医药生物（4 家）等行业。

表8：2024 年上半年海外营收占比超过 80% 的北交所上市公司共计 9 家

证券代码	证券简称	2024H1 境外 业务收入 (百万元)	2024H1 境外业 务收入 占比	2024H1 销售毛 利率	2024H1 销售 净利率 (%)	2024H1 净资产 收益率 ROE(加权) (%)	一级行业	二级行业	三级行业

证券代码	证券简称	2024H1 境外 业务收入 (百万元)	2024H1	2024H1	2024H1	2024H1 销售 净利率(%)	2024H1 净资产	一级行业	二级行业	三级行业
			营业收入 (百万元)	境外业 务收入 占比	销售毛 利率 (%)		收益率 ROE(加权) (%)			
873679.BJ	前进科技	69.66	71.21	98%	39.93	25.33	3.26	机械设备	通用设备	金属制品
873339.BJ	恒太照明	285.32	298.85	95%	18.04	7.55	3.96	家用电器	照明设备 II	照明设备 III
873132.BJ	泰鹏智能	156.55	165.07	95%	21.25	12.73	8.36	轻工制造	家居用品	成品家居
870726.BJ	鸿智科技	193.38	207.48	93%	18.35	6.80	5.66	家用电器	小家电	厨房小家 电
834058.BJ	华洋赛车	240.90	258.97	93%	22.37	12.24	8.68	汽车	摩托车及 其他	摩托车
837821.BJ	则成电子	149.80	167.31	90%	28.73	6.14	2.01	电子	元件	印制电路 板
834765.BJ	美之高	212.17	237.70	89%	25.72	4.97	3.55	轻工制造	家居用品	定制家居
832278.BJ	鹿得医疗	127.85	147.73	87%	25.58	8.05	3.01	医药生物	医疗器械	医疗设备
872925.BJ	锦好医疗	53.87	63.31	85%	47.96	-9.82	-1.27	医药生物	医疗器械	医疗设备

数据来源：Wind、开源证券研究所

2024年上半年海外业务收入超1亿元的北交所上市公司有42家，其中15家在2亿元以上。42家海外营收超1亿公司行业主要集中在：汽车(7家)、基础化工(7家)、电力设备(6家)、机械设备(6家)、轻工制造(4家)、电子(3家)、家用电器(3家)。2024年上半年海外业务收入超4亿元的有颖泰生物、一诺威、长虹能源、同力股份，海外业务收入占比分别为46.48%、24.26%、30.10%、15.65%。

表9：2024年上半年共有15家北交所上市公司收入规模在2亿元以上

证券代码	证券简称	2024H1 境外业务 收入(百 万元)	2024H1 营业收入 (百万 元)	2024H1 境外业务 收入占比	2024H1 销售毛利 率(%)	2024H1 销售净利 率(%)	2024H1	一级行业	二级行业	三级行业
							净资产收 益率 ROE(加 权)(%)			
833819.BJ	颖泰生物	1,338.25	2,878.97	46%	12.46	-2.87	-1.39	基础化工	农化制品	农药
834261.BJ	一诺威	805.13	3,318.18	24%	5.71	2.18	4.90	基础化工	化学制品	聚氨酯
836239.BJ	长虹能源	490.20	1,628.40	30%	16.57	5.92	11.48	电力设备	电池	锂电池
834599.BJ	同力股份	440.02	2,811.92	16%	22.97	10.56	11.49	机械设备	工程机械	工程机械整机
872190.BJ	雷神科技	367.96	1,226.53	30%	8.85	0.68	1.01	计算机	计算机设备	其他计算机设备
920019.BJ	铜冠矿建	357.96	655.60	55%	13.88	6.58	6.79	建筑装饰	专业工程	其他专业工程
833171.BJ	国航远洋	354.05	460.70	77%	19.27	14.60	4.89	交通运输	航运港口	航运
873339.BJ	恒太照明	285.32	298.85	95%	18.04	7.55	3.96	家用电器	照明设备II	照明设备III
833533.BJ	骏创科技	262.05	385.05	68%	24.06	8.99	11.41	汽车	汽车零部件	车身附件及饰件
831195.BJ	三祥科技	252.18	432.25	58%	35.71	4.76	2.98	汽车	汽车零部件	底盘与发动机系统
833943.BJ	优机股份	244.26	373.49	65%	26.81	7.05	4.45	机械设备	通用设备	金属制品
834058.BJ	华洋赛车	240.90	258.97	93%	22.37	12.24	8.68	汽车	摩托车及其他	摩托车
838163.BJ	方大新材	217.58	329.77	66%	17.02	8.47	5.76	轻工制造	包装印刷	综合包装

证券代码	证券简称	2024H1	2024H1	2024H1	2024H1	2024H1	2024H1	一级行业	二级行业	三级行业
		境外业务收入 (百万元)	营业收入 (百万元)	境外业务收入占比	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 ROE(加权) (%)			
834765.BJ	美之高	212.17	237.70	89%	25.72	4.97	3.55	轻工制造	家居用品	定制家居
832419.BJ	路斯股份	206.03	351.13	59%	22.36	10.08	6.96	农林牧渔	饲料	宠物食品

数据来源：Wind、开源证券研究所

北交所多家上市公司积极开拓海外市场，2024年上半年共有93家公司海外收入增速为正。其中72家公司2024年上半年海外业务收入同比增速超过10%，25家增速在50%以上。2024年上半年海外业务收入从零转正的北交所上市公司有东方碳素、开特股份、无锡鼎邦、科润智控、新威凌、博迅生物、中设咨询、田野股份、华密新材、常辅股份。

表10：2024年上半年共有25家北交所上市公司海外业务收入同比增速在50%以上

证券代码	证券简称	2024H1 境外业务收入 (百万元)	2023H1 境外业务收入 (百万元)	增速
836942.BJ	恒立钻具	9.54	0.56	1591.17%
872392.BJ	佳合科技	57.70	5.29	989.64%
834475.BJ	三友科技	3.59	0.55	550.21%
837023.BJ	芭薇股份	20.45	3.75	445.35%
832522.BJ	纳科诺尔	13.54	2.71	400.56%
836699.BJ	海达尔	37.29	9.66	286.21%
873167.BJ	新赣江	0.45	0.17	170.64%
920060.BJ	万源通	29.38	11.34	159.14%
836208.BJ	青矩技术	5.67	2.26	150.33%
832089.BJ	禾昌聚合	1.89	0.82	129.95%
831152.BJ	昆工科技	25.37	11.34	123.60%
430300.BJ	辰光医疗	8.77	4.10	114.01%
833523.BJ	德瑞锂电	144.94	69.51	108.53%
830832.BJ	齐鲁华信	124.88	60.55	106.25%
832651.BJ	天罡股份	2.34	1.15	103.67%
831768.BJ	拾比佰	186.08	97.84	90.18%
835857.BJ	百甲科技	42.39	22.90	85.12%
837212.BJ	智新电子	88.63	50.56	75.31%
836957.BJ	汉维科技	29.41	16.82	74.85%
430478.BJ	哈一药业	82.67	49.14	68.24%
833171.BJ	国航远洋	354.05	214.65	64.94%
830839.BJ	万通液压	32.64	20.14	62.04%
830879.BJ	基康仪器	0.32	0.20	61.50%
836871.BJ	派特尔	1.50	0.96	56.47%

证券代码	证券简称	2024H1 境外业务收入 (百万元)	2023H1 境外业务收入 (百万元)	增速
836414.BJ	欧普泰	12.36	8.22	50.28%

数据来源：Wind、开源证券研究所

重点出海公司：

(1) 贝特瑞：锂电池材料出海。印尼年产 8 万吨负极材料一体化项目（一期）截至 2024 年 8 月已经建成投产；同时，规划建设年产 8 万吨负极材料一体化项目（二期），全部建设完成后，公司在印尼负极材料产能将达到 16 万吨/年。2023 年 12 月公司公告计划通过 BNUO 公司在摩洛哥设立项目公司投资建设年产 5 万吨锂电池正极材料项目，主要面对欧美市场销售，该项目截至 2024 年 4 月公告已经开工。EVTank 数据显示，中国负极材料出货量达到 171.1 万吨，全球占比进一步提升至 94.1%。公司以 22.74% 的市场份额排名第一。公司是国内最早量产硅基负极材料的企业之一，出货量行业领先，其中硅碳负极材料已经开发至第五代产品，比容量 2,000mAh/g 以上。

(2) 鸿智科技：家用电器出海。2024 年公司积极投身线下展会，接洽海内外意向客户，在欧洲、东亚、东南亚等开发了一批新客户。公司拟出资 2000 万元设立全资子公司广东融达通国际供应链管理有限公司，拟通过广东融达通在中国香港投资设立全资孙公司融达通国际有限公司，促进供应链及产业链深度融合，加快整合并协同推进境内外电商业务，拓展智能家电及智能家居产品的新型出海模式。受益于厨房小家电产品出口的持续高景气度，2024 年上半年，公司销售订单持续增加。受国际需求回暖、补充库存等因素影响，2024 年前 7 个月我国家电进出口规模创历史新高。就厨房小家电而言，据产业在线统计，2024 年上半年，国内电饭煲与食品料理机的出口数量分别达到 2,936.20 万台与 17,316.3 万台，同比增长 13.04% 与 24.45%，自年初以来始终处于双位数的增长区间。

(3) 无锡鼎邦：机械设备出海。公司正在逐步拓展多晶硅制备、生物油制氢等领域，逐步开拓境外市场，目前已得到了壳牌石油、埃克森美孚、法国液化空气集团等国际大型企业集团的认可，并逐步开展合作。公司多年深耕石化换热设备，积累了丰富的客户资源，并且参与了多个石油化工建设项目，具备丰富的大型项目经验，在主要客户的供应商中具有较强的竞争地位。公司募投项目“年产 6.5 万吨换热器、空冷器、10 万套智能仓储物流设备项目”预计完全达产后最多可新增营收 4.54 亿元。

(4) 方盛股份：机械设备出海。为完善海外业务布局，公司计划投资 1000 万美元在英属维尔京群岛、新加坡、马来西亚设立境外全资子公司，从而在马来西亚开展换热器及换热系统的研发、设计、生产及销售业务。公司是一家专业从事换热器和换热系统的研发、设计、生产和销售的高新技术企业，2024 年入选国家专精特新“小巨人”企业，面向全球提供解决方案、专业服务与优质产品。公司产品广泛应用于风力发电、余热回收、轨道交通、空压机、工程机械、汽车等多个领域。

(5) 建邦科技：汽车零部件出海。公司于 2024 年 2 月在泰国投资设立控股子公司，其设立进一步完善了国际市场布局架构，有利于公司顺应汽车产业东南亚转移趋势，利用当地人力及其投资区位优势，增强盈利能力和竞争力，抵御国际竞争

风险。2024年10月公告拟对建泰零部件追加投资20,000万泰铢。增资后建泰零部件注册资本变更为44,000万泰铢，本次增资由公司单独出资，其他股东不进行同比例增资。本次增资后，公司对建泰零部件的控股比例由90%变更至94.55%。公司立足于汽车后市场非易损零部件市场，同时为客户提供完善的供应链管理服务，采取柔性化市场需求导向型模式，将重点放在市场调研、工程设计、模具开发、产品验证、技术把控、质量管理上，生产环节基本委托外部厂商进行。

(6) 华洋赛车：摩托车出海。自国际公共安全卫生事件以来，海外摩托车经销商持续处于去库存阶段。2024年7月我国摩托车出口366万辆(+48%)，出口金额为137239万美元(+29%)。截至2024年上半年末，公司上市募投的“运动摩托车智能制造项目”已累计投入对应募资金额的75%。公司拟通过该项目建设，形成年产40万辆运动摩托车的生产能力，以2022年现有两轮越野摩托车及全地形车合计产能20万辆为基准，扩产后合计产能将达每年60万辆，为规模及业绩增长提供基础。

(7) 科润智控：电力设备出海。公司调整安哥拉子公司设立方案，调整后拟使用自有资金200万美元设立全资子公司，该投资有利于公司拓展安哥拉市场，扩大国际化业务规模，提升品牌竞争力和影响力。2024年10月，公司与安哥拉当地的国家电力分销公司ENDE-EP签署货物和服务供应契约备忘录，推动双方在高、低压输配电设备及变压器等商品和服务方面的合作。2024年10月，公司与阿贝尔公司共同与某海外客户签订了一份《高压输配电工程承包合同》，合同金额为人民币7300万元，该客户向公司采购150MVA/220KV/35KV变电站建设及配套线路等工程项目所需的电力设备及安装服务等，并且公司选定阿贝尔公司作为该项目的电力设备安装服务的提供商，本次合同的签订对公司海外业务发展具有战略意义。

(8) 许昌智能：电力设备出海。为依托新加坡的地域优势，推动公司业务海外布局拓展，公司拟于新加坡设立全资子公司，从事国际贸易业务。公司具备光储充一体化系统生产能力，主要包括光伏逆变器、电化学储能、充电桩、智能云平台等发电及储能系统，实现了整县光伏开发能力。“ESS型光储充一体化成套设备”被认定为2024年度河南省首台（套）重大技术装备。

(9) 同享科技：光伏焊带出海。为拓展海外市场，提升公司产品海外竞争力和知名度，公司于新加坡设立全资子公司作为投资主体，在马来西亚建立全资孙公司并投资建设生产基地，以从事光伏焊带生产销售业。2025年1月23日，公司新加坡全资子公司和马来全资孙公司已完成注册。近年来，随着以冷氢化改造、金刚线切割技术等创新技术的大量应用，光伏组件转换效率得以不断提高。针对N型电池，同享科技积累对应焊带的低温、OBB技术。根据订单生产OBB焊带，并已实现销售。2023年SMBB焊带占比约40%。针对BC电池，应用的互连焊带为扁线焊带，公司具备成熟稳定的生产技术，并且每月向隆基多个基地批量供货。此外，向爱旭送样的扁线焊带已通过前期测试，2023年9月已公告处于导入阶段。

3、风险提示

地缘政治不确定性风险、政策落地不及预期风险、海外竞争加剧风险

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