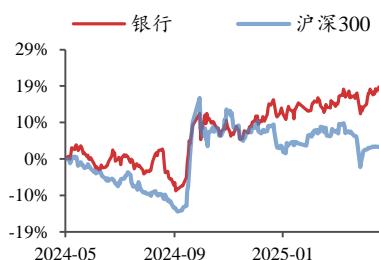


银行

2025年05月10日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《一揽子政策的效能—由政策端至银行股的投资线索—行业点评报告》

-2025.5.8

《春潮涌动，韧性彰显—理财 2025Q1 季报解读》-2025.4.25

《破解利润调节器，从拨备论证大行 盈利确定性价值—行业深度报告》

-2025.4.19

存贷协调发展，“量价”渐趋平衡

——2025Q1 央行货币政策执行报告学习

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

朱晓云（分析师）

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790524070010

● 2025Q1 贷款节奏适当靠前发力，新发利率降至历史低位

存贷匹配压力阶段性缓解，在负债成本未进一步改善之前，贷款利率阶段性企稳。2025Q1 新增人民币贷款 9.78 万亿元，在 2024 年同期较高基数的情况下仍实现同比多增，年初大行“负债荒”的压力在 3 月有所缓解，未对资产端的投放安排形成制约。从贷款定价上看，3 月新发贷款、一般贷款、企业贷款、按揭贷款利率分别为 3.44%/3.75%/3.26%/3.13%，分别较 2024 年 12 月 +16BP/-7BP/-8BP/+4BP。部分贷款的以价换量动作受限于负债成本压力不可持续，3 月 LPR 减点贷款定价占比为 47.2%，预计下阶段发放贷款会更贴近实体需求，量价更趋平衡。

● 货币政策精准调控：释放信号稳预期，精准发力振需求，引导银行降成本

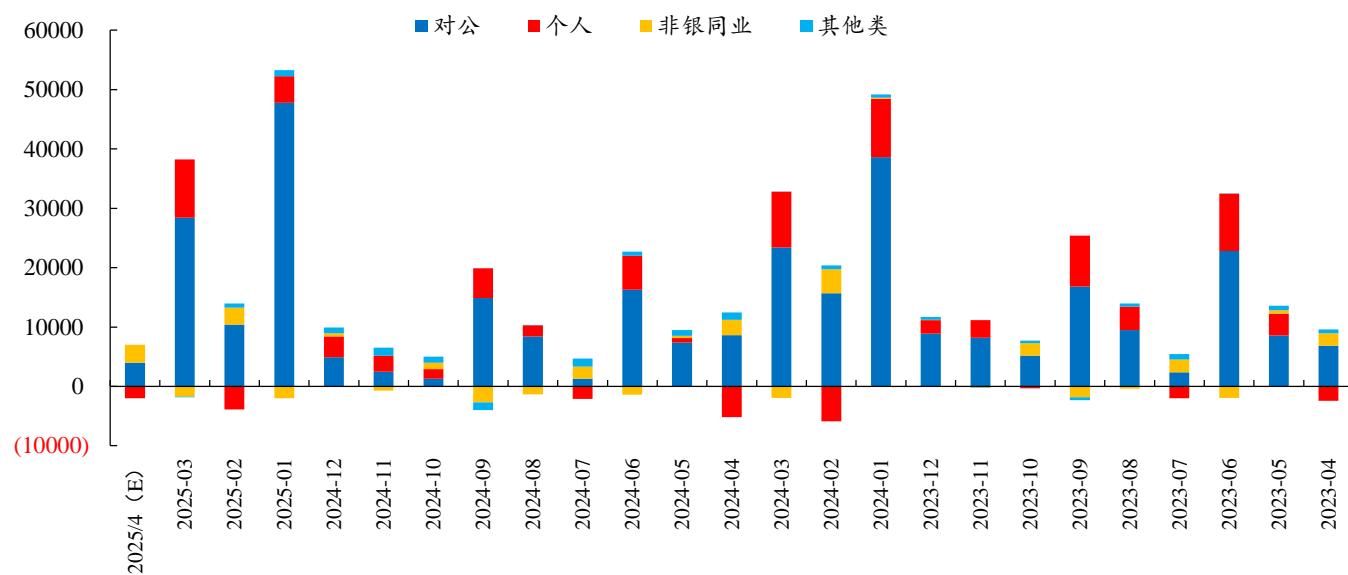
货币政策两大发力点：(1) 引导银行负债成本有效下移。过去几年因为挂牌利率下调对负债成本改善效果不显著，一部分原因是存在高息存款“漏洞”引发规模导向下的资金空转，在经历手工补息整改、非银存款自律等要求后，2025 年几乎无高息存款“漏洞”，仅剩余部分中小行特色存款定价相对较高，因此若自律将这部分存款规范后，客观上又具备了新一轮存款挂牌利率调整的基础。

(2) 疏通政策利率向市场利率传导。在 LPR 脱钩 MLF 之后， $OMO \downarrow - LPR \downarrow - FTP \downarrow - 存款挂牌利率 \downarrow - 贷款利率 \downarrow$ 的传导链条效果改善，我们预计 5 月 LPR 降息 10BP，随后大行或引领新一轮存款挂牌利率下调，幅度为 10-15BP。LPR 调整 10BP 对银行息差的负面影响有限，反而有助于稳预期，同步匹配存款挂牌利率调整及前期定存到期重定价的效果后，我们认为 2025 年银行业净息差收窄幅度明显减轻。政策底层逻辑：稳增长政策的效果，按照宽货币—宽财政—宽信用的路径推演，目前宽信用的持续性尚需观察，主要受限于实体需求及银行负债成本。一是需求若未改善，企业、居民部门预期不稳，则宽货币容易进入流动性陷阱而产生资金空转；二是银行的负债成本若降不下去，那么净息差压力会倒逼银行流转存量资产，也抑制新增资产投放计划，慢慢容易产生缩表。目前看，货币政策正是精准打到这两个痛点，在价格竞争行为被规范的基础上，我们看好政策效果能使银行息差保持基本稳定，同时实体融资成本改善。

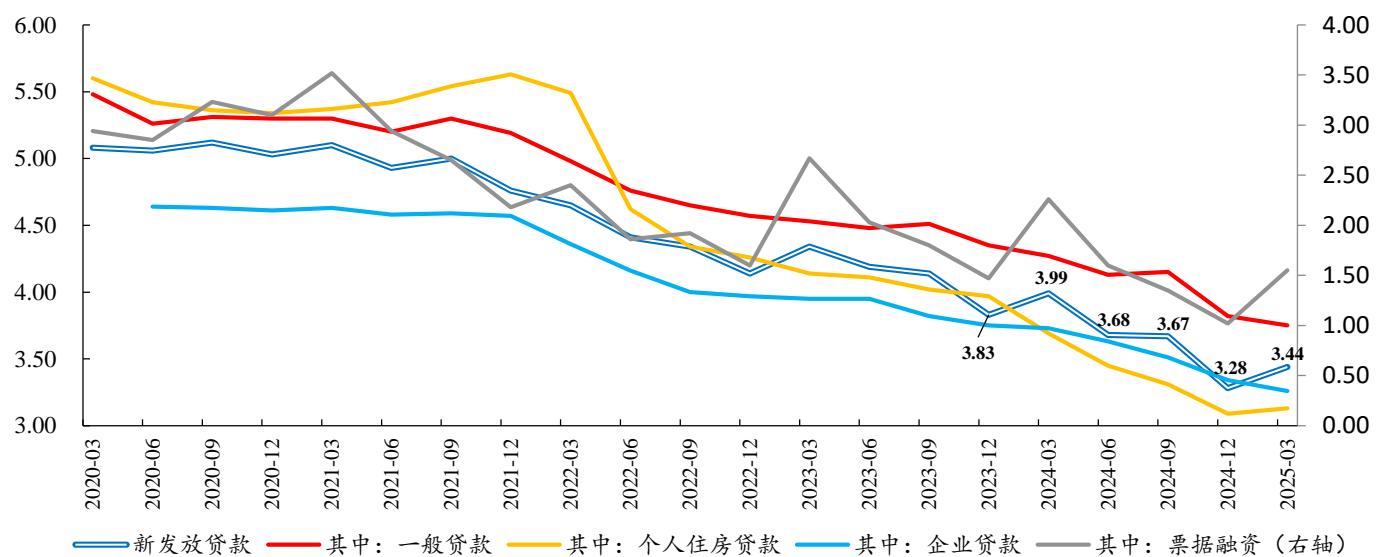
● 投资建议：稳健红利+跟随复苏

红利稳固可持续，稳增长驱动顺周期。看好稳增长政策发力下的银行估值修复。我们预计 2025 年银行业绩表现基本稳定，营收和净利润增速稳步回升。信心主要来自于：(1) 信贷节奏前瞻但结构优化，套利性质信贷水分减少；(2) 息差回落幅度优于预期；(3) 零售风险释放接近尾声；(4) 累计浮盈兑现、存量债券流转等支撑非息收入。继续看好稳定股息的红利策略持续性，推荐中信银行，受益标的农业银行、招商银行、北京银行；顺周期标的推荐苏州银行，受益标的江苏银行、成都银行、常熟银行。

● 风险提示：宏观经济增速不及预期；净息差超预期收窄；部分企业经营情况不佳，导致贷款偿还能力不足，银行资产质量恶化等。

附图 1：2025-03 贷款季节性冲高后预计信贷节奏显著放缓，4 月或同比少增（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：2025-03 新发贷款利率维持历史低位，初现企稳迹象（%）


数据来源：Wind、央行、开源证券研究所

附表 1：2024 年上市银行存款成本率降幅明显 (2020-2024)

	生息资产收益率 (加权)					付息负债成本率 (加权)					净利差=生息资产收益率-付息负债成本率				
	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行
2020A	3.68%	4.45%	4.50%	4.36%	3.92%	1.74%	2.26%	2.44%	2.20%	1.94%	1.94%	2.19%	2.06%	2.17%	1.98%
2021H	3.57%	4.30%	4.39%	4.34%	3.80%	1.71%	2.19%	2.38%	2.25%	1.90%	1.86%	2.10%	2.00%	2.09%	1.90%
2021A	3.60%	4.28%	4.37%	4.34%	3.82%	1.73%	2.20%	2.40%	2.29%	1.92%	1.88%	2.09%	1.97%	2.05%	1.90%
2022H	3.58%	4.15%	4.22%	4.16%	3.76%	1.77%	2.16%	2.34%	2.24%	1.93%	1.81%	1.99%	1.89%	1.91%	1.83%
2022A	3.57%	4.13%	4.19%	4.08%	3.74%	1.83%	2.17%	2.31%	2.20%	1.97%	1.74%	1.96%	1.88%	1.88%	1.78%
2023H	3.52%	4.02%	4.05%	3.85%	3.66%	1.99%	2.21%	2.29%	2.12%	2.07%	1.53%	1.80%	1.76%	1.72%	1.59%
2023A	3.49%	3.96%	4.02%	3.79%	3.63%	2.02%	2.23%	2.32%	2.12%	2.10%	1.47%	1.74%	1.70%	1.67%	1.53%
2024H	3.30%	3.76%	3.85%	3.56%	3.43%	1.98%	2.17%	2.24%	2.04%	2.05%	1.32%	1.59%	1.60%	1.53%	1.38%
2024A	3.22%	3.67%	3.77%	3.52%	3.37%	1.91%	2.09%	2.17%	1.98%	1.98%	1.30%	1.59%	1.60%	1.53%	1.39%
	贷款收益率 (加权)					存款成本率 (加权)					存贷利差=贷款收益率-存款成本率				
	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行
2020A	4.51%	5.30%	5.38%	5.26%	4.80%	1.62%	2.09%	2.27%	1.97%	1.78%	2.89%	3.20%	3.11%	3.30%	3.02%
2021H	4.33%	5.07%	5.19%	5.30%	4.60%	1.63%	1.96%	2.19%	1.97%	1.75%	2.71%	3.11%	3.00%	3.33%	2.85%
2021A	4.35%	5.04%	5.17%	5.12%	4.61%	1.65%	1.98%	2.21%	2.02%	1.77%	2.70%	3.05%	2.96%	3.09%	2.83%
2022H	4.29%	4.87%	5.02%	5.02%	4.51%	1.68%	2.01%	2.22%	2.05%	1.81%	2.61%	2.86%	2.80%	2.97%	2.70%
2022A	4.25%	4.83%	4.99%	4.90%	4.47%	1.73%	2.05%	2.23%	2.04%	1.85%	2.52%	2.78%	2.76%	2.86%	2.62%
2023H	4.08%	4.63%	4.83%	4.68%	4.28%	1.85%	2.08%	2.20%	1.98%	1.89%	2.23%	2.55%	2.63%	2.70%	2.39%
2023A	4.00%	4.57%	4.77%	4.52%	4.21%	1.87%	2.09%	2.22%	1.97%	1.90%	2.13%	2.48%	2.54%	2.55%	2.30%
2024H	3.70%	4.25%	4.52%	4.26%	3.90%	1.80%	2.00%	2.12%	1.86%	1.82%	1.90%	2.26%	2.39%	2.39%	2.08%
2024A	3.59%	4.14%	4.42%	4.10%	3.79%	1.73%	1.92%	2.08%	1.79%	1.74%	1.86%	2.22%	2.35%	2.31%	2.05%
	金融投资收益率 (加权)					存放央行收益率 (加权)					金融投资利差=金融投资收益率-存款成本率				
	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行
2020A	3.42%	3.77%	4.02%	3.80%	3.57%	1.49%	1.49%	1.48%	1.51%	1.49%	1.80%	1.68%	1.75%	1.83%	1.80%
2021H	3.31%	3.62%	4.27%	3.74%	3.49%	1.49%	1.46%	1.44%	1.53%	1.48%	1.68%	1.67%	2.08%	1.77%	1.74%
2021A	3.33%	3.63%	3.87%	3.68%	3.46%	1.49%	1.47%	1.45%	1.49%	1.49%	1.68%	1.64%	1.65%	1.65%	1.69%
2022H	3.26%	3.44%	4.01%	3.43%	3.38%	1.48%	1.45%	1.40%	1.45%	1.47%	1.58%	1.43%	1.79%	1.38%	1.58%
2022A	3.30%	3.42%	3.60%	3.37%	3.36%	1.53%	1.49%	1.43%	1.47%	1.51%	1.56%	1.37%	1.38%	1.33%	1.51%
2023H	3.27%	3.32%	3.79%	3.22%	3.34%	1.61%	1.54%	1.45%	1.50%	1.59%	1.43%	1.24%	1.59%	1.25%	1.44%
2023A	3.26%	3.28%	3.39%	3.17%	3.28%	1.64%	1.57%	1.46%	1.50%	1.61%	1.39%	1.19%	1.17%	1.20%	1.37%
2024H	3.15%	3.17%	3.27%	3.01%	3.16%	1.64%	1.55%	1.44%	1.47%	1.61%	1.36%	1.17%	1.15%	1.15%	1.34%
2024A	3.10%	3.10%	3.12%	2.93%	3.10%	1.65%	1.55%	1.44%	1.48%	1.62%	1.37%	1.18%	1.04%	1.14%	1.35%
	同业资产收益率 (加权)					同业负债成本率 (加权)					同业利差				
	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行
2020A	2.07%	2.23%	2.15%	2.84%	2.14%	1.89%	2.19%	2.29%	2.16%	2.04%	0.18%	0.04%	-0.14%	0.68%	0.09%
2021H	1.91%	2.14%	2.38%	3.07%	2.03%	1.67%	2.29%	2.37%	2.59%	1.98%	0.24%	-0.15%	0.00%	0.48%	0.05%
2021A	1.91%	2.20%	2.43%	3.08%	2.05%	1.67%	2.25%	2.37%	2.44%	1.97%	0.23%	-0.06%	0.06%	0.63%	0.08%
2022H	1.88%	2.13%	2.22%	2.58%	1.99%	1.78%	2.12%	2.17%	2.32%	1.94%	0.10%	0.02%	0.05%	0.26%	0.05%
2022A	2.01%	2.23%	2.21%	2.36%	2.09%	1.93%	2.08%	2.11%	2.17%	2.00%	0.08%	0.15%	0.10%	0.19%	0.09%
2023H	2.51%	2.71%	2.54%	2.29%	2.55%	2.40%	2.35%	2.28%	2.24%	2.37%	0.11%	0.36%	0.27%	0.04%	0.19%
2023A	2.78%	2.68%	2.63%	2.32%	2.74%	2.50%	2.37%	2.33%	2.24%	2.43%	0.28%	0.31%	0.30%	0.08%	0.30%
2024H	2.72%	2.91%	2.73%	2.37%	2.76%	2.59%	2.43%	2.35%	2.37%	2.52%	0.13%	0.48%	0.38%	0.00%	0.24%
2024A	2.60%	2.72%	2.66%	2.23%	2.63%	2.49%	2.33%	2.27%	2.31%	2.42%	0.11%	0.40%	0.39%	-0.09%	0.21%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：贷款含票据贴现，同业资产为存放同业、拆放同业、买入返售金融资产合计，同业负债为同业存放、同业拆入及卖出回购金融资产合计，上市银行汇总值按平均余额加权计算，部分未披露平均余额的银行做剔除处理。）

附图3：2022.09-2024.10，存款挂牌利率经历六轮大规模下调，预计5月LPR下调后开启新一轮

个人 整存整取	2022/9				2022年10-12月				2023年1-5月				2023/6				2023年7-8月				2023/9				2023/12				2024年1-6月				2024/7				2024/10				2025年4月（最新）													
	报价 (%)		变动 (BP)		变动 (BP)		变动 (BP)		变动 (BP)		变动 (BP)		变动 (BP)		变动 (BP)		变动 (BP)		变动 (BP)		变动 (BP)		变动 (BP)		变动 (BP)		变动 (BP)		变动 (BP)		报价 (%)		累计变动 (BP)																					
	1Y	3Y	1Y	3Y	1Y	3Y	1Y	3Y	1Y	3Y	1Y	3Y	1Y	3Y	1Y	3Y	1Y	3Y	1Y	3Y	1Y	3Y	1Y	3Y	1Y	3Y	1Y	3Y	1Y	3Y	1Y	3Y																						
工商银行	1.65	2.60	-10	-15			0	-15			-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.10	1.50	-65	-125																														
农业银行	1.65	2.60	-10	-15			0	-15			-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.10	1.50	-65	-125																														
中国银行	1.65	2.60	-10	-15			0	-15			-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.10	1.50	-65	-125																														
建设银行	1.65	2.60	-10	-15			0	-15			-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.10	1.50	-65	-125																														
交通银行	1.65	2.60	-10	-15			0	-15			-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.10	1.50	-65	-125																														
邮储银行	1.68	2.60	-10	-15			0	-15			-10	-25	-10	-25			-10	-20	-28	-25	1.10	1.50	-68	-125																														
招商银行	1.65	2.60	-10	-15			0	-15			-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.10	1.50	-65	-125																														
中信银行	1.85	2.65	-10	-35			0	-15			-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.30	1.55	-65	-145																														
光大银行	1.85	2.65	-10	-10			0	-15			-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.30	1.55	-65	-120																														
兴业银行	1.85	2.65	-10	-15			0	-15			-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.30	1.55	-65	-125																														
华夏银行	1.85	2.65	-10	-45			0	-15			-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.30	1.55	-65	-155																														
平安银行	1.85	2.65	-10	-15			0	-15			-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.30	1.55	-65	-125																														
民生银行	1.85	2.65	-10	-35			0	-15			-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.30	1.55	-65	-145																														
浙商银行							-10	-10	0	-15		-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.30	1.80	-65	-120																													
浦发银行	1.85	2.65	-10	-15			0	-15			-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.30	1.55	-65	-125																														
北京银行	1.85	2.65	-10	-25			0	-15			-10	-25			-10	-25			-25	-25	1.30	1.55	-65	-135																														
上海银行	1.85	2.60	-10	-15			0	-15			-10	-25	-45	-25					10	-25	1.30	1.50	-65	-125																														
江苏银行	1.75	2.90	-17	-20			0	-10	0	-15		-10	-25	-10	-25			-10	-20	-25	-25	1.20	1.70	-72	-140																													
宁波银行							-10	-35	0	-10	0	-20	0	-20					-25	-25	1.40	1.80	-57	-130																														
南京银行	1.75	2.90	-15	-10			0	-25			0	-30	-20	-20					-25	-25	1.20	1.70	-70	-130																														
杭州银行	1.85	2.85	-10	-15			0	-15			0	-15	-8	-30			-10	-25			-25	-25	1.35	1.75	-60	-125																												
长沙银行	2.15	3.30	-10	-10			-15	-20					-10	-50			-10	-25			5	-25	1.45	1.90	-80	-150																												
成都银行	2.15	3.25	-10	-25					0	-5	0	-10					-15	-50			-15	-25	1.70	2.15	-55	-135																												
贵阳银行							-7	-20									0	-20			-15	-40	1.80	2.25	-38	-120																												
重庆银行	2.05	3.20	-10	-10			-40	-60	0	-15		-10	-25			-10	-25			-10	-25	1.10	1.50	-105	-180																													
郑州银行							-25	-30	-10	-15		0	-20					-5	-35			-20	-45	1.65	1.85	-60	-145																											
青岛银行	1.85	3.10	-10	-20			-10	-45	-5	-15		-10	-25			-10	-35	-5	-25			-25	-25	1.15	1.55	-80	-175																											
苏州银行							-15	-20			0	-20			-10	-35	-5	-25			-20	-25	1.35	1.70	-60	-145																												
齐鲁银行	1.95	3.00	0	-25			-20	-30	0	-10		-10	-25			-10	-25			-25	-25	1.20	1.65	-75	-160																													
西安银行							-2	-30												-20	-65			-30	-45	1.40	1.85	-85	-155																									
厦门银行							-15	-15	5	-15		-5	-10			-15	-20			-15	-30			-30	-45	1.40	1.85	-85	-155																									
兰州银行									-30	-90			0	-25					-10	-25					1.65	1.85	-45	-200																										
渝农商行	1.65	2.60	-10	-15					0	-15			10	-15			-30	-35			-25	-25	1.10	1.50	-66	-125																												
沪农商行							-15	-15			0	-15			-10	-25	-10	-25			-25	-25	1.30	1.55	-70	-130																												
常熟银行									-10	-15	0	-15			-5	-30			-10	-25					1.25	1.75	-70	-140																										
无锡银行							-15	-25			-5	-25			-10	-25					-25	-26	1.23	1.70	-72	-145																												
苏农银行							-5	-10	-5	-15	0	-15			-5	-20			0	-35	-10	-20	-15	-15	1.55	1.85	-40	-130																										
张家港行							0	-15			-10	-10			-10	-35	0	-30			-10	-35			-10	-35	1.30	1.70	-65	-145																								
瑞丰银行							-2	-40	-5	-15		-10	-25		-10	-25		-20	-20		-20	-30	1.30	1.75	-70	-125																												
青农商行							-2	-40	-5	-15		-10	-25		-10	-25		-20	-25		-20	-25	1.15	1.55	-62	-150																												
紫金银行							-5	-5	-10	-15	0	-15	-5	-30	-10	-20	-10	-20			-20	-25			-25	-25	1.20	1.60	-75	-135																								
江阴银行							-5																																															

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