

## 基础化工

2026年02月10日

## 成本支撑、需求稳增，蛋氨酸、VE价格底部反弹

### ——维生素氨基酸行业点评报告

投资评级：看好（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（分析师）

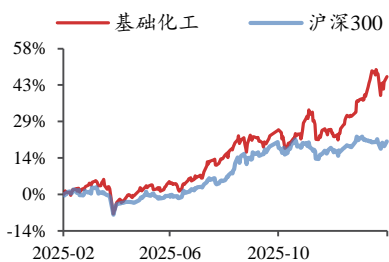
jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《地产或将复苏，关注化工产业链投资机会——行业周报》-2026.2.8

《原料价格走高+供需格局改善，本周对硝基氯化苯、己二酸等价格上行明显——行业周报》-2026.2.1

《水保公约等多重因素加快氯碱落后产能退出，行业有望迎来历史性新变化——行业点评报告》-2026.1.28

#### ● 蛋氨酸：成本支撑+厂家检修+备货需求，蛋氨酸价格触底反弹

据百川盈孚数据，2026年1月以来工厂趁下游春节备货挺价态度强硬，报价达到18.50元/公斤，期间国内主流工厂给部分客户补单18.0元/吨公斤停止此价格接单。据饲料行业信息网报道，2026年1月8日宁夏紫光蛋氨酸价格上调7%，1月30日安迪苏液蛋提价10%，2月3日起新和成固蛋出口报价提升8%。**价格：**据Wind及博亚和讯数据，2025年固蛋、液蛋市场均价为21.68、16.49元/公斤，同比+1.6%、+3.0%，2025Q3以来蛋氨酸价格震荡下行，2月9日固蛋、液蛋市场价格18.50、14.30元/公斤，同比分别-15.5%、-7.7%，处于1.8%、1.1%的历史分位（2008年8月14日以来）。**进出口：**2025年国内蛋氨酸出口量、进口量为31.9、18.2万吨，同比+22.7%、+13.8%；净出口量为13.7万吨，同比增加3.7万吨；出口均价、进口均价为2.39、2.36美元/公斤，同比+3.3%、+0.4%。**供给端：**我们统计全球蛋氨酸产能260万吨，其中国内产能107万吨（占比41%），全球前三大企业（赢创、安迪苏、新和成）产能占比74%，行业集中度较高，其中新和成18万吨/年（折纯）液蛋项目于2025年9月检修后平稳运行，7万吨固蛋扩产项目已建设、调试完成，当前公司蛋氨酸合计年产能达到55万吨；安迪苏在海外拥有32万吨蛋氨酸、在南京拥有35万吨液蛋，计划在泉州新建15万吨固蛋，预计2027年投产，投产后公司蛋氨酸合计年产能将达到82万吨。**需求端：**蛋氨酸作为动物必需的氨基酸之一，在饲料营养剂、医药中间体、食品营养剂等领域有广泛应用。全球蛋氨酸需求增速维持在5%-6%左右，较为稳定。

#### ● 维生素：供需矛盾加剧，当前价格已处于历史底部，VE厂家多持挺价态度

据百川盈孚数据，2024年维生素价格大幅上涨带动市场超买，提前消化2025年市场的部分需求，国内厂家出货不畅，国外市场产品的降价以及看跌情绪促使内销市场加压，部分企业产能的进一步释放将使得VE、VB6等产品竞争格局分散，头部企业的定价权有所削弱，2025Q4部分大品种厂家持续挺价+渠道商库存偏低+下游备货+出口需求增加等因素影响下，部分产品价格低位反弹。2月5日新和成饲料级VE 50%出口报价上调15%，随后北沙制药VE出口报价同步上调至7.5美元/公斤，主流厂家对后市多持挺价态度。据Wind及博亚和讯数据，2月9日VA(50万IU/g)、VE(50%)、VD3(50万IU/g)、VK3(MSB96%)、VB3(烟酸99%)、VB5(泛酸钙98%)市场价格为60.5、57.0、195.0、70.0、40.5、40.0元/公斤，处于0.0%、10.2%、27.7%、15.5%、10.6%、0.1%的历史分位（2008年以来）。

#### ● 投资建议

当前蛋氨酸、维生素价格均处于历史低位，考虑成本支撑、需求稳增，我们看好产品价格底部反弹，兼具成本、规模优势的企业有望迎来盈利修复。**【推荐标的】**蛋氨酸（新和成、和邦生物等）、维生素（新和成、振华股份等）。**【受益标的】**蛋氨酸（安迪苏）、维生素（能特科技、花园生物、浙江医药、兄弟科技等）。

● **风险提示：**行业竞争加剧、需求不及预期、安全环保生产、贸易政策变动等。

**附表 1：维生素价格：2025 年 VD3、VB1、VB9 均价同比上涨，其余维生素价格同比下跌；2026 年以来（截至 2 月 9 日）VB1、VB3、VB9、VB9 均价同比上涨（单位：元/公斤）**

产品 价格	VA(50 万 IU/g)	VE(50% )	VD3(50 万 IU/g)	VK3(MS B96%)	VC 磷脂 酸(35%)	VB1(98 %)	VB2(80 %)	VB3(烟 酰胺 99%)	VB3(烟 酰胺 99%)	VB4(氯 化胆碱 50%)	VB5(泛 酸钙 98%)	VB6(98 %)	VB7(生 物素 2%)	VB8(肌 醇 98%)	VB9(叶 酸 98%)	VB12(液 相 1%)
2008Y	222.3	190.5	55.1	139.7	45.8	146.1	202.3	105.5		6.6	98.7	150.6	272.9		270.1	259.6
2009Y	144.0	171.1	152.7	84.2	38.2	126.9	126.6	75.3		4.9	54.6	133.5	94.2	73.0	169.0	202.7
2010Y	135.1	140.1	203.5	58.1	30.4	105.2	133.6	70.5		5.1	55.5	131.0	75.6	66.0	168.3	202.3
2011Y	149.2	138.2	231.0	98.6	24.9	156.6	145.1	63.5	65.2	5.9	60.0	231.6	132.7	79.3	174.9	180.8
2012Y	125.2	108.2	145.2	97.5	19.3	149.5	139.6	41.2	42.8	5.7	57.2	170.2	126.6	60.3	172.3	150.3
2013Y	113.9	94.9	84.9	79.0	18.0	114.3	129.1	40.4	41.0	5.1	58.2	146.4	77.1	124.2	161.9	147.5
2014Y	154.0	74.6	123.1	59.8	18.0	148.5	127.2	41.2	41.2	4.8	110.2	157.4	82.6	106.7	413.6	141.4
2015Y	105.2	43.2	96.1	61.6	18.0	200.8	144.7	44.1	42.5	4.3	61.8	164.6	84.2	60.5	1,794.5	195.3
2016Y	272.2	72.1	97.1	59.8	19.5	319.0	259.7	39.7	38.9	4.2	278.5	236.8	78.0	49.8	351.9	206.7
2017Y	348.5	55.8	267.5	138.6	35.8	457.1	272.9	67.3	68.2	7.4	403.2	322.1	122.4	45.3	284.0	337.0
2018Y	721.1	60.2	411.8	85.5	24.4	328.6	251.5	35.0	35.2	6.9	156.2	327.9	85.4	47.1	215.5	405.0
2019Y	359.7	45.3	233.6	83.8	17.1	179.9	123.5	43.0	43.3	4.9	314.4	166.6	65.9	33.6	318.7	204.1
2020Y	389.6	64.3	174.8	79.8	17.1	190.8	98.7	51.3	51.3	4.6	212.9	139.8	181.3	27.1	227.7	155.8
2021Y	315.8	80.0	114.0	88.1	23.1	173.6	96.6	54.3	54.3	6.2	82.5	137.9	69.0	51.2	293.9	154.6
2022Y	160.5	84.9	72.8	186.0	22.5	143.2	89.8	40.9	40.2	7.5	272.7	124.8	55.7	154.7	267.7	123.2
2023Y	83.7	70.2	55.8	86.5	16.3	116.3	98.0	43.0	42.8	4.6	102.7	134.0	39.9	136.0	198.9	99.8
2024Y	132.8	100.4	150.3	101.7	19.7	183.9	101.0	42.4	42.4	3.8	55.9	155.7	34.0	52.7	201.4	107.9
<b>2025Y</b>	<b>77.8</b>	<b>88.8</b>	<b>234.3</b>	<b>83.0</b>	<b>15.8</b>	<b>234.3</b>	<b>78.0</b>	<b>36.0</b>	<b>36.0</b>	<b>3.6</b>	<b>45.8</b>	<b>151.9</b>	<b>29.0</b>	<b>29.9</b>	<b>310.1</b>	<b>93.9</b>
<b>2026Y</b>	<b>61.9</b>	<b>55.2</b>	<b>200.4</b>	<b>70.0</b>	<b>14.5</b>	<b>235.8</b>	<b>74.0</b>	<b>37.3</b>	<b>37.3</b>	<b>3.5</b>	<b>40.0</b>	<b>107.9</b>	<b>28.0</b>	<b>30.5</b>	<b>426.3</b>	<b>91.5</b>
2025Q1	112.3	136.4	262.8	92.7	20.0	237.3	84.3	39.7	39.7	3.7	52.7	185.2	30.9	33.4	352.5	97.5
2025Q2	73.7	104.6	237.5	93.9	14.3	224.4	79.4	37.4	37.4	3.7	48.8	173.1	29.0	30.5	311.1	94.9
2025Q3	63.3	64.3	225.3	75.7	14.2	236.6	74.7	32.5	32.4	3.5	41.1	140.5	28.0	26.1	259.1	91.8
2025Q4	63.3	64.3	225.3	75.7	14.2	236.6	74.7	32.5	32.4	3.5	41.1	140.5	28.0	26.1	259.1	91.8
2026Q1	61.9	55.2	200.4	70.0	14.5	235.8	74.0	37.3	37.3	3.5	40.0	107.9	28.0	30.5	426.3	91.5
<b>2026/2/9</b>	<b>60.5</b>	<b>57.0</b>	<b>195.0</b>	<b>70.0</b>	<b>14.5</b>	<b>235.0</b>	<b>74.0</b>	<b>40.5</b>	<b>40.5</b>	<b>3.4</b>	<b>40.0</b>	<b>107.5</b>	<b>28.0</b>	<b>30.5</b>	<b>420.0</b>	<b>91.5</b>
历史分位	0.0%	10.2%	27.7%	15.5%	0.9%	25.3%	0.0%	10.6%	26.7%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	2.7%	9.2%	0.0%
较 2026 年初	-3.2%	2.7%	-4.9%	0.0%	0.0%	-2.1%	0.0%	17.4%	17.4%	-2.1%	0.0%	-1.8%	0.0%	0.0%	-1.8%	0.0%
同比	-46.2%	-60.0%	-26.4%	-26.3%	-35.6%	-2.1%	-15.9%	8.0%	8.0%	-6.2%	-24.5%	-42.7%	-11.1%	-6.2%	18.3%	-5.7%
最大值	1,425.0	260.0	600.0	195.0	70.0	630.0	850.0	150.0	77.5	14.5	750.0	560.0	330.0	190.0	3,100.0	1,150.0
最小值	60.5	34.0	40.0	47.0	14.0	101.0	74.0	27.5	27.0	3.4	39.5	107.5	28.0	26.0	150.0	91.5

数据来源：Wind、博亚和讯、开源证券研究所（注：VB3(烟酰胺 99%)价格历史分位、最大值、最小值的计算始于 2010 年 8 月，VB8(肌醇 98%)价格历史分位、最大值、最小值的计算始于 2008 年 3 月，其余产品价格历史分位、最大值、最小值的计算均始于 2008 年。）

**附表 2：蛋氨酸价格：2025 年固蛋、液蛋价格均同比上涨，2026 年以来（截至 2 月 9 日）均价同比下跌（单位：元/公斤）**

单价（元/公斤）	固体蛋氨酸	液体蛋氨酸
2009Y	42.22	32.05

单价 (元/公斤)	固体蛋氨酸	液体蛋氨酸
2010Y	41.67	33.62
2011Y	39.36	31.51
2012Y	33.49	25.34
2013Y	27.87	21.99
2014Y	47.69	34.49
2015Y	42.66	32.10
2016Y	28.47	22.78
2017Y	22.43	18.42
2018Y	19.62	15.40
2019Y	18.60	15.10
2020Y	20.09	16.29
2021Y	20.69	16.78
2022Y	20.70	16.24
2023Y	18.89	14.81
2024Y	21.35	16.02
<b>2025Y</b>	<b>21.68</b>	<b>16.49</b>
<b>2026Y</b>	<b>18.11</b>	<b>14.23</b>
2025Q1	21.41	16.01
2025Q2	22.56	17.52
2025Q3	22.64	17.00
2025Q4	20.11	15.45
2026Q1	18.11	14.23
<b>2026-02-09</b>	<b>18.50</b>	<b>14.30</b>
历史分位	1.8%	1.1%
较 2026 年初	3.1%	0.7%
同比	-15.5%	-7.7%
最大值	115.00	89.00
最小值	16.75	13.45

数据来源：Wind、博亚和讯、开源证券研究所（注：价格历史分位、最大值、最小值的计算始于2008年8月14日。）

附表3：蛋氨酸供给端：产能集中度较高，预计2026-2027年主要增量来自新和成、安迪苏

企业简称	产品形式	生产工艺	生产基地	现有产能 (万吨/年)	在建产能 (万吨/年)	远期产能 (万吨/年)	备注
赢创	DL-蛋氨酸	海因法	新加坡	15+15+4		34	2024年6月底升级完成。
			比利时安特卫普	36.5		36.5	甲硫醇目前通过第三方采购，计划新建一套中间体甲硫醇生产装置，预计2024年投产。
			美国莫比尔				
			德国韦塞林				升级和扩建中间体（MMP）生产工厂
			小计	70.5		70.5	

企业简称	产品形式	生产工艺	生产基地	现有产能 (万吨/年)	在建产能 (万吨/年)	远期产能 (万吨/年)	备注
安迪苏	DL-蛋氨酸 (固蛋)	海因法、 氰醇法	法国	8		8	法国 Les Roches 工厂主要生产中间体甲硫基丙醛 MMP; 提供给法国 Roussillon 工厂生产固蛋和西班牙 Burgos 工厂生产液蛋。
	DL-蛋氨酸 (液蛋)		西班牙	24		24	
	DL-蛋氨酸 (液蛋)		中国南京	17+18		35	一期、二期液蛋协同, 实际产能可以达到 36 万吨/年
	DL-蛋氨酸 (固蛋)		中国泉州		15	15	预计 2027 年投产。
			<b>小计</b>	<b>67</b>	<b>15</b>	<b>82</b>	
新和成	固蛋	海因法	中国山东	5+10+15+7		37	7 万吨蛋氨酸扩产项目已建设、调试完成。
	液蛋		中国浙江	18		18	18 万吨液蛋(折纯)与中石化合资, 权益 50%, 2025 年下半年投产。
			<b>小计</b>	<b>55</b>		<b>55</b>	
诺伟司	蛋氨酸羟基 类似物 (液蛋)	海因法、 氰醇法	美国	28		28	32 万吨液蛋, 按照 0.88 系数折纯固蛋产能 28 万吨。
住友化学	DL-蛋氨酸	海因法	日本	17.5		17.5	原有 25 万吨, 计划将爱媛县工厂的产能比 2018 财年末减少 3 成。
紫光	DL-蛋氨酸 (固蛋)	氰醇法	中国宁夏	10		10	计划投产三期合计 20 万吨, 目前投产二期共 10 万吨, 剩余产能暂未建设; 还有 1 万吨/年氰醇法制蛋氨酸中试装置。
和邦生物	液蛋	引进日 本、欧洲 工艺	中国四川	7	60	67	公司蛋氨酸新建项目尚处于前期可研报告编制、市场调研阶段。
希杰	L-蛋氨酸	生物发酵 法	马来西亚	4.8		4.8	原有 8 万吨, 自 2023H2 蛋氨酸产量将减少 30%-40%, 自 2024 年开始与小品种氨基酸共线生产。
灵圣作物	DL-蛋氨酸 (固蛋)		中国内蒙 古		10	20	规划两期 10+10 万吨, 目前在建一期 10 万吨。
沂利泓	DL-蛋氨酸 (固蛋、液 蛋)		中国新疆			40	规划固蛋 20 万吨、液蛋 20 万吨。
<b>全球产能合计</b>				<b>260</b>	<b>85</b>	<b>395</b>	
<b>其中: 中国产能</b>				<b>107</b>	<b>85</b>	<b>242</b>	
<b>中国产能占比</b>				<b>41%</b>	<b>100%</b>	<b>61%</b>	
<b>其中: 全球前三大企业产能</b>				<b>193</b>		<b>220</b>	
<b>全球前三大企业产能占比 CR3</b>				<b>74%</b>		<b>56%</b>	

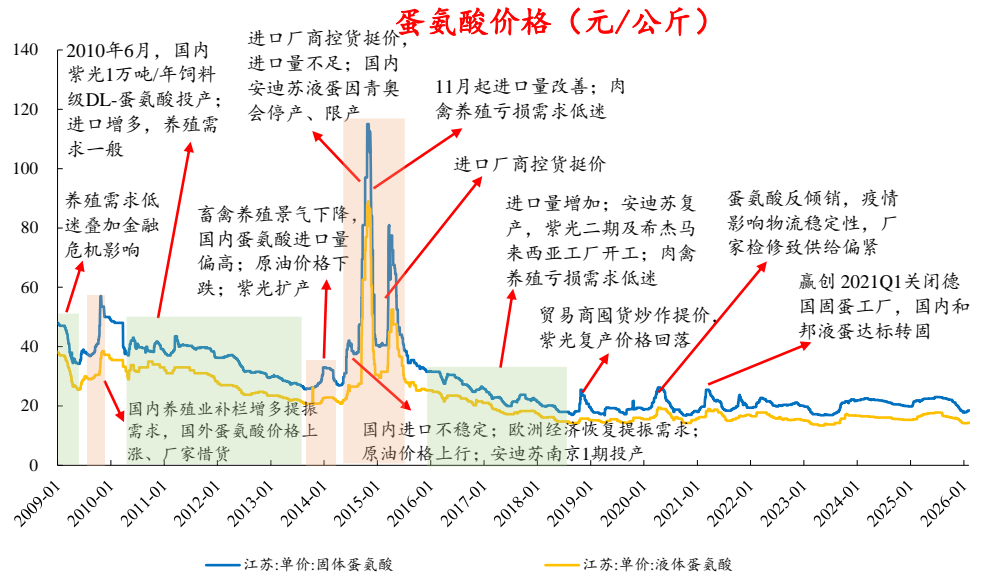
资料来源: 各公司公告、各公司官网、博亚和讯、中化新网等、开源证券研究所

**附表4：维生素蛋氨酸产能弹性表：新和成蛋氨酸产能规模居前、维生素品种丰富**

证券代码	证券简称	产品	2026年2月9日		年产能(吨)	2026年2月9日 总市值(亿元)	产能/总市值 (吨/亿元)	每上涨1元/公斤增厚 净利润(万元, 25% 所得税)
			市场报价 (元/公斤)	历史 分位				
002001.SZ	新和成	VA (50万 IU/g)	60.5	0.0%	8000	916.8	8.7	600
		VE (50%粉)	57.0	10.2%	60000		65.4	4,500
		VD3 (50万 IU/g)	195.0	27.7%	2000		2.2	150
		VB5 (泛酸钙)	40.0	0.1%	2500		2.7	188
		VB6	107.5	0.0%	6000		6.5	450
		VB7 (2%生物素)	28.0	0.0%	120		0.1	9
		VB12 (1%含量)	91.5	0.0%	3000		3.3	225
		蛋氨酸(固体)	18.5	1.8%	37万吨		599.9	41,250
		蛋氨酸(液体)	14.3	1.1%	18万吨			
600216.SH	浙江医药	VA (50万 IU/g)	60.5	0.0%	5000	149.2	33.5	375
		VE (50%粉)	57.0	10.2%	40000		268.0	3,000
		VD3 (50万 IU/g)	195.0	27.7%	150		1.0	11
		VB7 (2%生物素)	28.0	0.0%	30		0.2	2
002626.SZ	金达威	VA (50万 IU/g)	60.5	0.0%	4000	116.6	34.3	300
		VD3 (50万 IU/g)	195.0	10.2%	1600		13.7	120
002562.SZ	兄弟科技	VB1	235.0	25.3%	3200	86.5	37.0	240
		VB3 (烟酸)	40.5	10.6%	13000		150.3	975
		VB3 (烟酰胺)	40.5	26.7%	8000		92.5	600
		VB5 (泛酸钙)	40.0	0.1%	5000		57.8	375
		VK3	70.0	15.5%	3000		34.7	225
300401.SZ	花园生物	VD3 (50万 IU/g)	195.0	27.7%	3600	99.0	36.4	270
		VA (50万 IU/g)	60.5	0.0%	6000		60.6	450
002102.SZ	能特科技	VE (50%粉)	57.0	10.2%	60000	85.9	698.5	4,500
600299.SH	安迪苏	VA (50万 IU/g)	60.5	0.0%	5000	302.4	16.5	375
		蛋氨酸(固体)	18.5	1.8%	8		2215.4	50,250
		蛋氨酸(液体)	14.3	1.1%	59			
603077.SH	和邦生物	蛋氨酸(液体)	14.3	1.1%	7万吨	219.9	318.3	5,250
600873.SH	梅花生物	VB2	74.0	0.0%	1000	309.6	3.2	75
603067.SH	振华股份	VK3	70.0	15.5%	2700	250.9	10.8	203
000952.SZ	广济药业	VB2	74.0	0.0%	4000	27.9	143.5	300
		VB6	107.5	0.0%	1000		35.9	75
		VB12 (1%含量)	91.5	0.0%	1000		35.9	75
603235.SH	天新药业	VB1	235.0	25.3%	7000	119.4	58.6	525
		VB5 (泛酸钙)	40.0	0.1%	3000		25.1	225
		VB6	107.5	0.0%	6500		54.4	488
		VB7 (2%生物素)	28.0	0.0%	4500		37.7	338

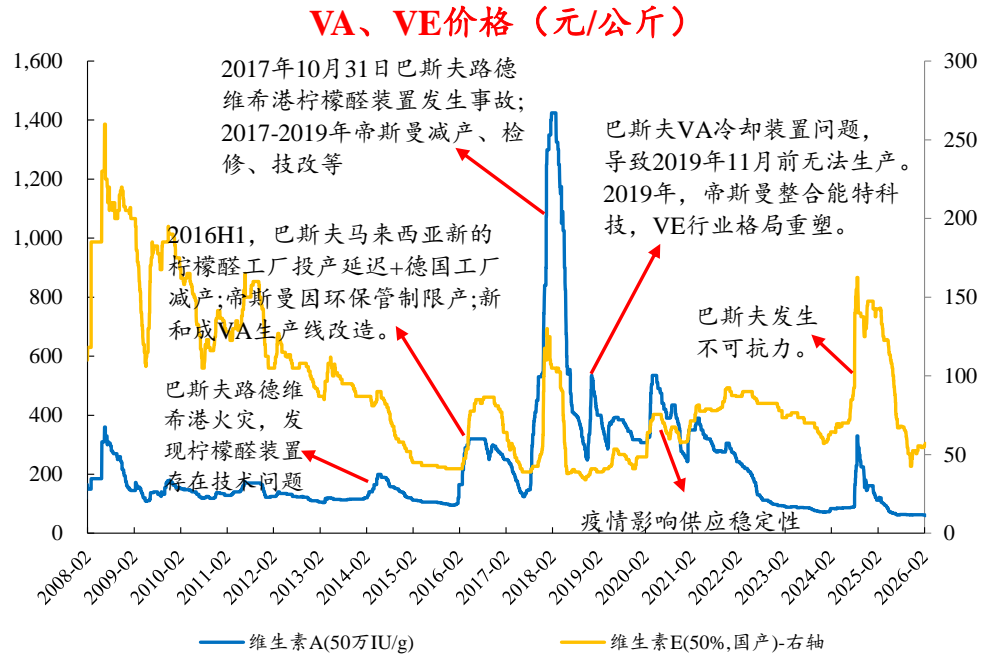
数据来源：Wind、各公司公告、博亚和讯、中化新网等、开源证券研究所

附图 1: 蛋氨酸价格复盘: 受供给端影响较大, 当前价格处于历史低位



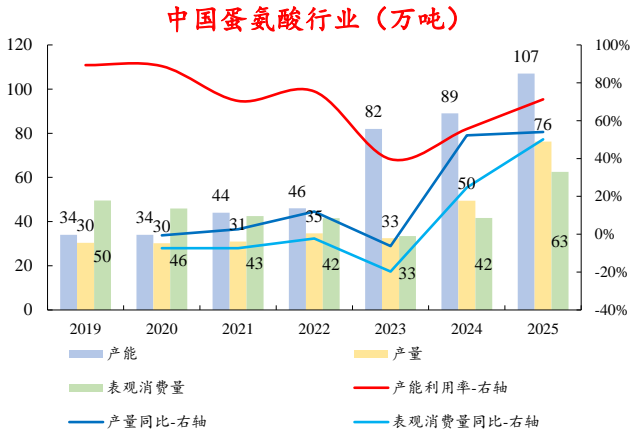
数据来源: Wind、博亚和讯、各公司公告等、开源证券研究所

附图 2: 维生素 A/E 价格复盘: 受供给端影响较大, 当前价格处于历史低位



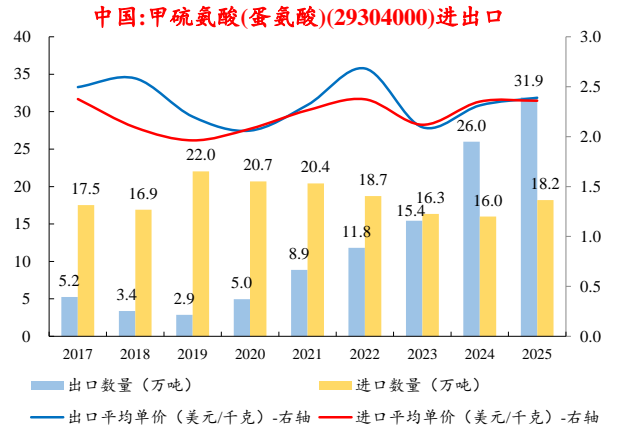
数据来源: Wind、博亚和讯、各公司公告等、开源证券研究所

附图 3：2025 年国内蛋氨酸产能增长、产量提升



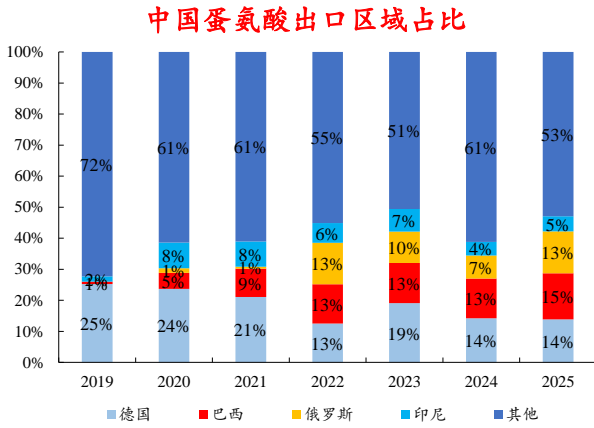
数据来源：百川盈孚、各公司公告等、开源证券研究所

附表 4：2025 年中国蛋氨酸出口量价齐升



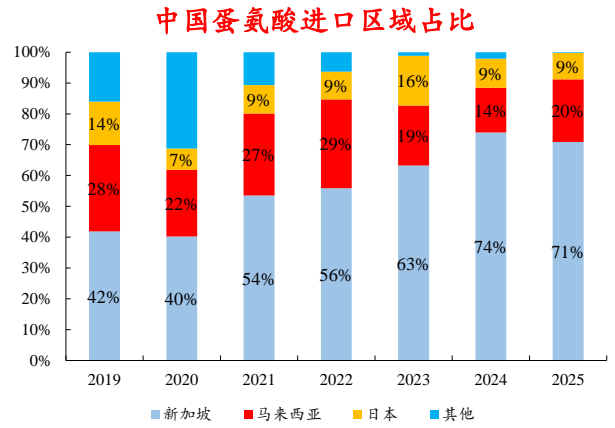
数据来源：Wind、海关总署、开源证券研究所

附图 5：中国蛋氨酸主要出口至德国、巴西、俄罗斯等



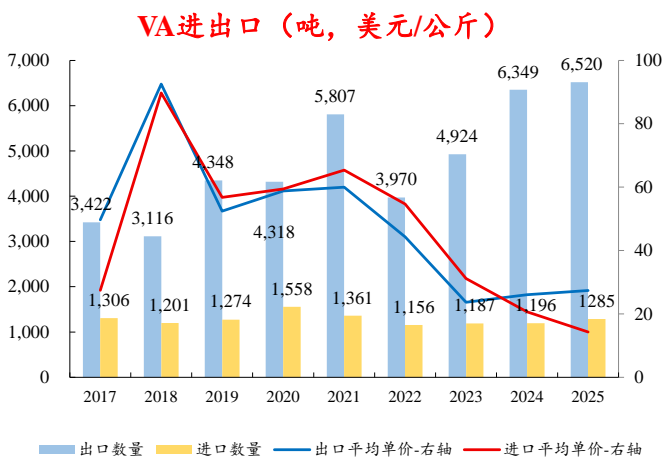
数据来源：海关总署、百川盈孚、开源证券研究所

附图 6：中国蛋氨酸进口自新加坡、马来西亚、日本



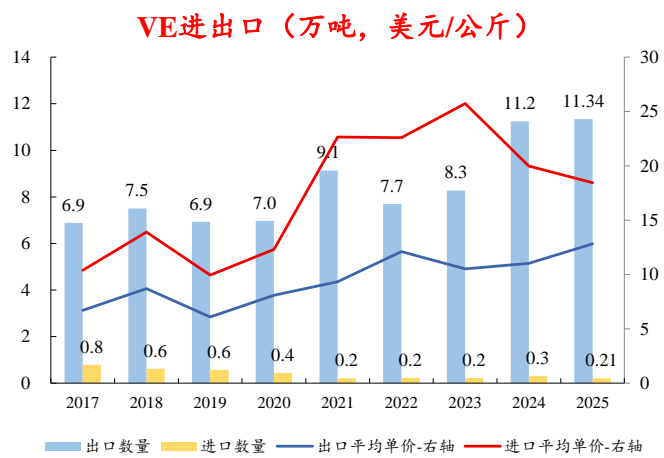
数据来源：海关总署、百川盈孚、开源证券研究所

附图 7：2025 年中国 VA 出口量价齐升、进口量升价跌



数据来源：Wind、海关总署、开源证券研究所

附图 8：2025 年中国 VE 出口量价齐升、进口量价齐跌



数据来源：Wind、海关总署、开源证券研究所

## 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

### 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

### 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

### 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