

三友化工（600409.SH） 公司为粘胶短纤、有机硅行业双龙头，电子化学品新项目打开新成长空间

2026 年 07 月 20 日

投资评级：买入（维持）

——公司深度报告

日期	2026/7/17
当前股价(元)	5.61
一年最高最低(元)	9.50/5.23
总市值(亿元)	115.81
流通市值(亿元)	115.81
总股本(亿股)	20.64
流通股本(亿股)	20.64
近 3 个月换手率(%)	134.92

金益腾（分析师）	张晓锋（分析师）
jinyiteng@kysec.cn	zhangxiaofeng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002	证书编号：S0790522080003

● 公司为粘胶短纤、有机硅行业龙头之一，构建“三链一群”产业布局

公司正大力实施向海洋转身、向绿色转型、向高质量转变“三转”战略，着力构建“三链一群”产业布局。截至 2025 年底，公司拥有纯碱、粘胶短纤维、PVC、烧碱、有机硅单体年产能分别达到 340 万吨、80 万吨、52.5 万吨、62.8 万吨、40 万吨，是国内多个细分领域的龙头企业。公司两碱一化循环经济生产成本优势凸显、未来依托“三链一群”布局向有机硅、湿电子化学品、钠电材料等高附加值新材料赛道进军，进一步打开新的成长空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.66、12.82、17.79 亿元，EPS 分别为 0.42、0.62、0.86 元/股，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 13.4、9.0、6.5 倍，维持“买入”评级。

● 粘胶短纤：供给收紧需求回暖，推动粘胶短纤景气上行

供给端，受环保及行业政策约束，行业准入标准提高，严控新增产能、淘汰落后中小产能，未来行业供给基本不再扩张，格局持续优化。**需求端**，国内涡流纺产能持续扩张，拉动粘胶短纤需求，同时传统纺服消费复苏、棉花与粘胶短纤价差扩大带来替代优势，稳住基本盘。综上，在供需紧平衡格局下，粘胶短纤价格价差具备继续上涨动力，推动景气度回升。

● 有机硅：行业新增产能十分有限，行业反内卷成效十足

供给端，国内有机硅行业 2025-2026 年新增产能已经十分有限，反内卷和双碳政策管控下，未来虽存在较多规划产能，但投产进程仍存不确定性。**需求端**，地产领域需求逐步企稳，同时以光伏、新能源汽车为代表的新兴领域有望贡献重要需求增量。此外，国内有机硅出口稳步增长，产品结构升级也依旧存在较大空间。综上，伴随供需格局的逐步改善，2026 年开始有机硅行业盈利水平也或将随之修复。

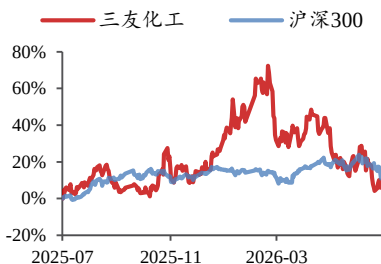
● 风险提示：需求恢复不及预期、投产项目进度不及预期、原材料价格大幅波动

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	21,361	18,831	22,055	23,892	24,361
YOY(%)	-2.5	-11.8	17.1	8.3	2.0
归母净利润(百万元)	499	90	866	1,282	1,779
YOY(%)	-11.8	-82.1	867.1	48.1	38.8
毛利率(%)	16.0	12.7	18.2	20.5	21.8
净利率(%)	2.3	0.5	3.9	5.4	7.3
ROE(%)	4.3	0.3	5.6	7.3	8.5
EPS(摊薄/元)	0.24	0.04	0.42	0.62	0.86
P/E(倍)	23.2	129.4	13.4	9.0	6.5
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

目 录

1、 公司为粘胶短纤、有机硅行业双龙头，构建“三链一群”产业布局	4
1.1、 公司为粘胶短纤、纯碱与有机硅等多个细分领域的龙头企业	4
1.2、 公司依托三链一群转型升级，高端新材料打开长期成长空间	5
1.3、 公司“三链一群”产业布局持续落地完善，对抗产品周期性波动能力持续增强	6
2、 粘胶短纤：供给收紧需求回暖，推动粘胶短纤景气上行	7
2.1、 需求端：纺服景气升温叠加涡流纺设备上新，带动粘胶短纤需求稳步增长	8
2.2、 供给端：2021 年以来，粘胶行业几无新增产能，行业开工率高企	9
2.3、 供需总结：供求格局向好，涨价趋势再起	12
3、 有机硅：行业新增产能十分有限，行业反内卷成效十足	13
3.1、 需求端：内需与出口稳步增长，新能源领域贡献主要增量	13
3.2、 供给端：行业投产高峰已过，供给格局逐步改善	15
4、 盈利预测与投资建议	16
5、 风险提示	17
附：财务预测摘要	19

图表目录

图 1： 公司产业链以粘胶短纤和纯碱为核心，高度一体化	4
图 2： 公司控股股东为唐山三友碱业集团、实控人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会	6
图 3： 2025 年，粘胶短纤收入占比提升、纯碱占比下降	7
图 4： 2021 年以来，毛利率基本维持在 12%-22% 之间	7
图 5： 2025 年，公司实现总毛利 23.06 亿元，同比-29.9%	7
图 6： 2025 年，公司实现归母净利润 0.9 亿元	7
图 7： 粘胶短纤主要下游为纱线和无纺织	8
图 8： 2025 年，粘胶短纤表观消费量同比增长 0.43%	8
图 9： 2025 年，中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比增长 3.6%	9
图 10： 2025 年以来，棉花-粘胶短纤价差走扩	9
图 11： 2023 年涡流纺市场份额为 10% 左右	9
图 12： 2011 年以来，喷气涡流纺产能不断增长	9
图 13： 2025 年，粘胶短纤产能 509.5 万吨	11
图 14： 2025 年，粘胶短纤净出口量 11.1 万吨	11
图 15： 2025 年以来，粘胶短纤开工率维持高位	11
图 16： 2025 年 6 月以来，粘胶短纤库存呈下降趋势	11
图 17： 目前粘胶短纤行业集中度高，CR3 高达 69.8%	12
图 18： 2025 年以来，粘胶短纤价差逐步扩大	12
图 19： 有机硅原材料主要为工业硅与一氯甲烷，下游应用领域广泛	13
图 20： 2025 年，有机硅表观消费量 201 万吨，同比+10.7%	14
图 21： 有机硅下游需求中，电子电器占比 25.5%（2025）	14
图 22： 2025 年，有机硅出口量 56 万吨，同比+2.4%	14
图 23： 2025 年，新能源汽车销量 1649 万辆，同比+28.2%	14
图 24： 2020 年以来，有机硅产量逐年增长	15
图 25： 截至 2025 年底，有机硅行业产能 CR4 达到 44.8%	15
图 26： 2025 年以来，有机硅价差底部逐步修复	16

表 1: 公司为粘胶短纤与纯碱双龙头（单位：万吨/年）	4
表 2: 公司加快布局高端电子项目及精细化工产业链	5
表 3: 截至 2026 年 7 月，国内粘胶产能 506.5 万吨	10
表 4: 自 2020 年，累计 46.5 万吨/年粘胶短纤产能淘汰或退出（单位：万吨/年）	11
表 5: 粘胶短纤行业内公司价格弹性较高	13
表 6: 2026-2027 年有机硅计划投建产能合计 215 万吨，但投产进度存在较大不确定性（单位：万吨/年）	15
表 7: 预计 2026-2028 年，公司粘胶短纤、有机硅价格稳步增长，带动公司营收、利润稳步增长	16
表 8: 预计公司 2026-2028 年 PE 低于可比公司平均	17

1、公司为粘胶短纤、有机硅行业双龙头，构建“三链一群”

产业布局

1.1、公司为粘胶短纤、纯碱与有机硅等多个细分领域的龙头企业

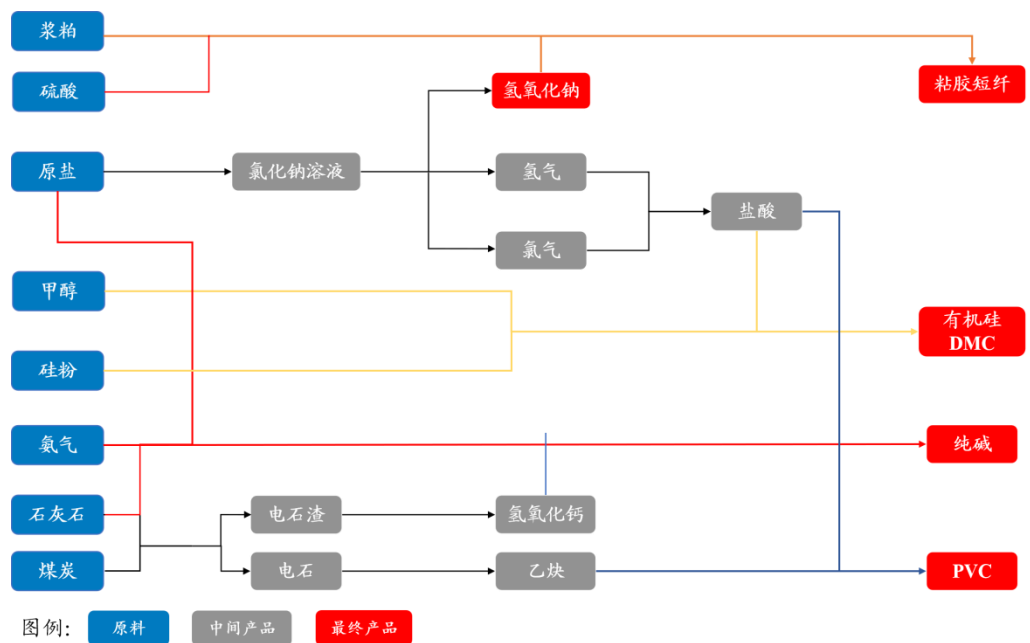
公司拥有粘胶短纤、有机硅、纯碱、氯碱四大主业。公司始终秉承“产品链接、工艺衔接、资源集约、产业集群”的发展理念，走出了一条具有三友特色的循环经济发展之路。三友化工是河北省唐山市国资委控股的大型化工企业，于2003年上市。公司已由成立之初单一的纯碱生产企业发展成为拥有粘胶短纤、有机硅、纯碱、氯碱四大主业，并配套热电、原盐、碱石、物流、国际贸易等业务协调发展的大型化工化纤企业集团。根据公司年报，截至2025年底，公司拥有纯碱、粘胶短纤维年产能分别达到340万吨、80万吨，是国内纯碱、化纤知名企业。公司PVC、烧碱、有机硅单体年产能分别达到52.5万吨、62.8万吨、40万吨，行业内均有较大影响力。

表1：公司为粘胶短纤与纯碱双龙头（单位：万吨/年）

产品	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
纯碱	340	340	340	340	340
粘胶短纤	78	78	78	80	80
PVC	52.5	52.5	52.5	52.5	52.5
烧碱	53	53	53	53	62.8
有机硅单体	20	20	20	40	40

数据来源：公司公告、开源证券研究所

图1：公司产业链以粘胶短纤和纯碱为核心，高度一体化



资料来源：三友化工公告、百川盈孚、开源证券研究所

1.2、公司依托三链一群转型升级，高端新材料打开长期成长空间

公司目前的竞争优势来源于：两碱一化循环经济生产成本优势凸显、未来依托“三链一群”布局向有机硅、湿电子化学品、钠电材料等高附加值新材料赛道进军。

1、公司已实现蒸汽、工业用水高度自给配套，石灰石及原盐小比例内部保供、各产业副产物互通复用，成本优势突出。公司依靠自有热电联产机组实现蒸汽完全自给，依托海水淡化造淡水、浓海水资源化、全厂废水闭路回用等实现工业用水高度自给；石灰石方面，公司依托全资子公司三友矿山保供，部分外购；原盐方面，公司搭建本地海盐、山东盐、进口盐三大采购渠道，拥有规模采购议价优势，2025年内采购成本降幅约 19%，子公司三友盐化自产原盐也提供部分供应；且依托完善的循环经济体系，实现纯碱、氯碱、化纤、有机硅各板块副产物、废石、废液、余热实现闭环回用，替代部分外购原料与能源，资源利用效率行业领先。综上，公司通过上游原料配套保供、能源用水自给配套、跨产业副产物循环复用三重路径协同发力，进一步巩固自身综合成本优势。

2、公司落地电子化学品项目，迈向新材料平台，拓宽业绩与估值成长空间。2025年，电子化学品项目一期项目已进入试生产；2026 年 4 月，审议通过电子化学品二期项目，2026 年 6 月 12 日，公司拟以自有资金人民币 3 亿元对全资子公司唐山三友电子化学品进行增资，推动从传统化工向高附加值新材料转型，提升整体竞争力。电子材料高毛利属性能够对冲粘胶短纤、纯碱等传统主业的周期波动，优化公司盈利结构。

公司正大力实施向海洋转身、向绿色转型、向高质量转变“三转”战略，着力构建“三链一群”产业布局，即“两碱一化”循环经济产业链、有机硅新材料产业链、精细化工产业链、新能源新材料“双新”战略产业集群，加快发展特色海洋经济，壮大循环经济规模。截至 2026 年 5 月 28 日，公司“三链一群”几个重点项目建设及试运行稳步推进，其中精细化工一期项目已进入试生产阶段；海水淡化及浓海水项目（一期）进入生产调试阶段；10 万吨电池级碳酸钠项目试生产中，同步合资布局钠离子电池全产业链。公司持续加码新产业，逐步向传统化工与高端新材料协同发展的模式转型。

表2：公司加快布局高端电子项目及精细化工产业链

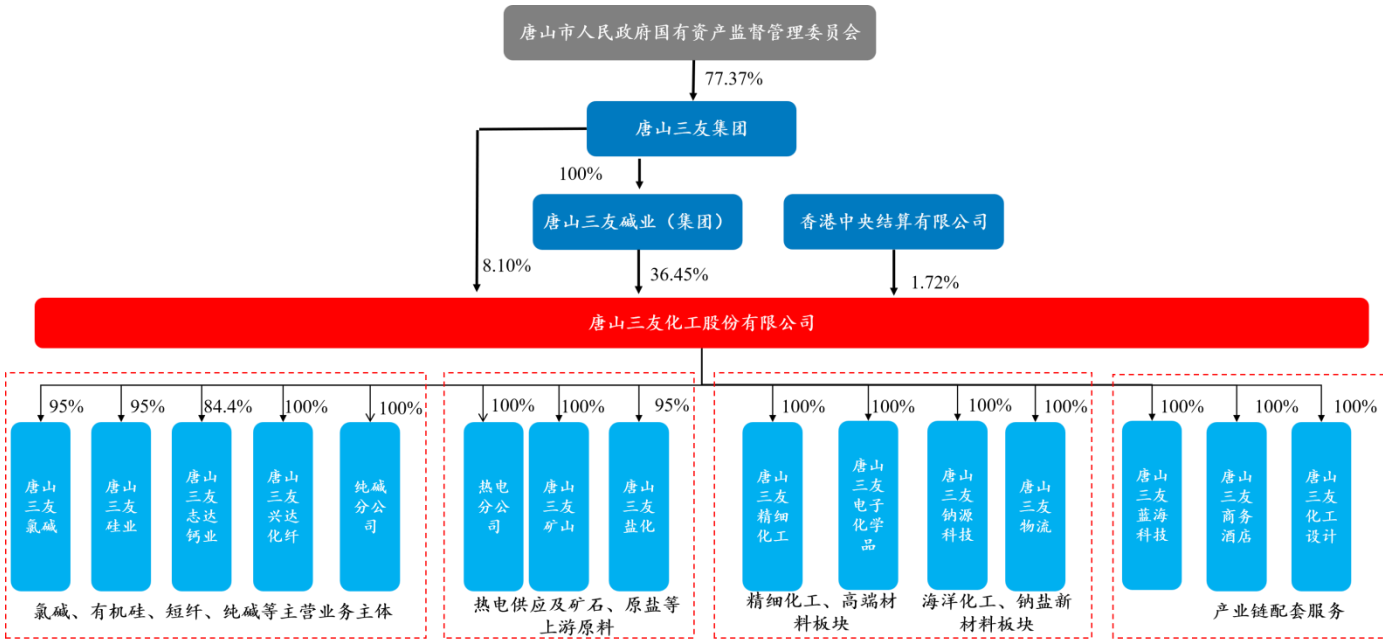
所属板块	项目名称	建设产能	项目状态	计划完成时间
电子化学品板块	电子化学品一期	新增 2500 t/a 年电子级氯化氢、6000 t/a 电子级液氨、6000 t/a 电子级氨水、15000 t/a G5 电子级硫酸、1 万吨电子级异丙醇等	试生产	2025 年项目试生产
	电子化学品二期	新增 3000 吨盐酸、6000 吨硝酸、12000 吨光阻稀释剂、8500 吨丙二醇甲醚、3700 吨丙二醇甲醚乙酸酯	待建	2026 年 4 月审议通过
新能源电池板块	10 万吨电池级碳酸钠项目	新增电池级碳酸钠 10 万吨/年	试生产	截至 2026 年 6 月 12 日，项目试生产
	钠离子电池生产线（一期）	新增年产 2GWh 钠离子电池及 PACK 集成产线	待建	预计 2026 年底投产
精细化工板块	精细化工项目一期	新增 9.8 万吨烧碱、4 万吨氯化亚砷、5 万吨氯乙酸	试生产	2025 年四季度进入试生产
有机硅板块	有机硅三期项目	扩建有机硅单体 20 万吨/年	已投产	2024 年底投产

所属板块	项目名称	建设产能	项目状态	计划完成时间
资源配套板块	一期 10 万吨有机硅单体生产线技改	技改完成后提升至 15 万吨	在建	预计 2026 年 10 月完成
	25 万吨/天海水淡化及 1100 万方/年精制浓海水项目（一期）	新增 2180 万方/年（折合 6.3 万吨/天）淡水、1100 万方/年精制浓海水	试生产	截至 2026 年 5 月，进入生产阶段

资料来源：公司公告、证券市场周刊、澎湃网、开源证券研究所

公司股权结构清晰稳定，为唐山市属国企。控股股东方面，根据公司 2026 年第一季度报告，公司控股股东为唐山三友碱业(集团)有限公司，其持股比例达 36.45%；实际控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会，通过旗下多层国有平台，合计持有唐山三友集团有限公司 77.37% 的股权。子公司方面，根据公司公告，公司三友氯碱、三友硅业、三友化纤等核心控股子公司承担 PVC、烧碱、有机硅单体及粘胶短纤维等主要产品的生产与销售；三友盐化、三友矿山负责原盐、石灰石等上游原料开采供应，保障产业链成本优势；三友电子化学品聚焦半导体/光伏用电子级化学品，布局高端新材料赛道；三友物流拥有专业化工品运输资质，统筹原料进厂与产品外运；对外贸易企业具备进出口资质，为海关高级认证企业，主要进口关键设备及辅料，出口 PVC、烧碱、有机硅等化工产品。

图2：公司控股股东为唐山三友碱业集团、实控人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会



资料来源：公司公告、Wind、开源证券研究所

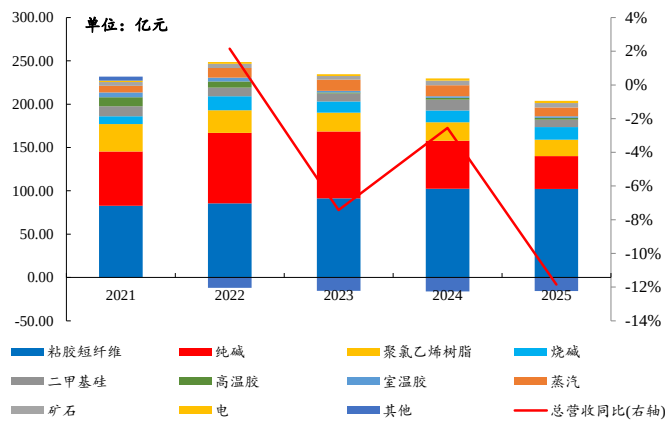
1.3、公司“三链一群”产业布局持续落地完善，对抗产品周期性波动能力持续增强

2021 年-2025 年，整体业绩随着宏观经济环境和行业供需格局的调整，呈现出波动中逐步回归理性的趋势。具体表现为：

2021 年，公司实现营业收入 231.82 亿元，同比+30.38%；归母净利润 16.71 亿

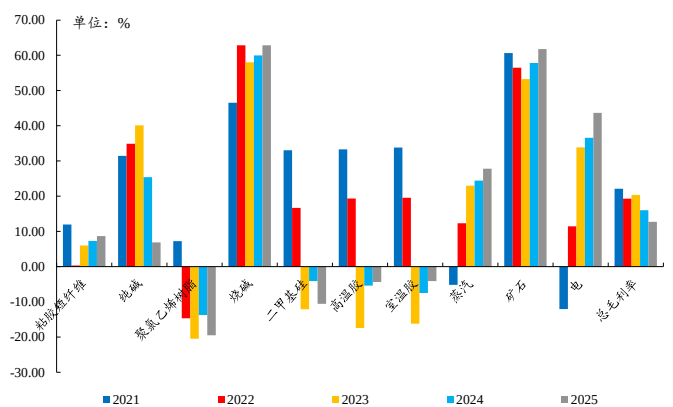
元，同比+133.04%。受能耗双控、海运不畅等因素影响，虽销量略降，但纯碱、粘胶、烧碱、PVC、有机硅等主要产品售价均同比大幅上涨，拉动盈利能力显著提升。**2022 年**，受原材料高位与下游产品毛利压缩影响，盈利明显回落；**2023-2025 年**，行业景气下行、产品价格低位震荡，公司收入与利润继续回落。**2025 年**，公司实现营业总收入 188.31 亿元，同比-11.84%，归母净利润约 0.90 亿元，同比-82%，为近五年低点。纯碱板块较同期减利明显，氯碱板块盈利下滑，化纤与有机硅虽改善但不足以弥补纯碱价格下行冲击。

图3：2025 年，粘胶短纤收入占比提升、纯碱占比下降



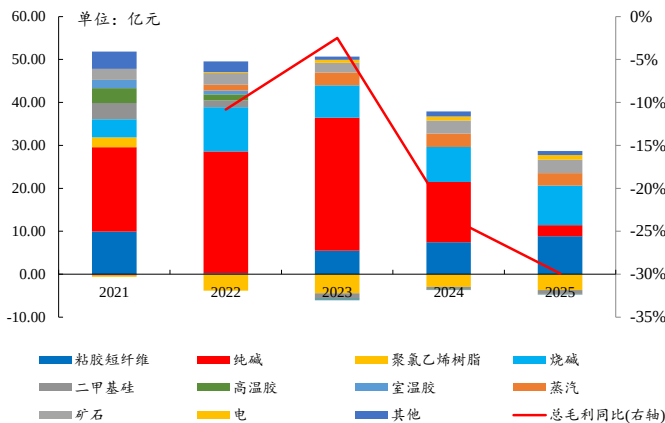
数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

图4：2021 年以来，毛利率基本维持在 12%-22%之间



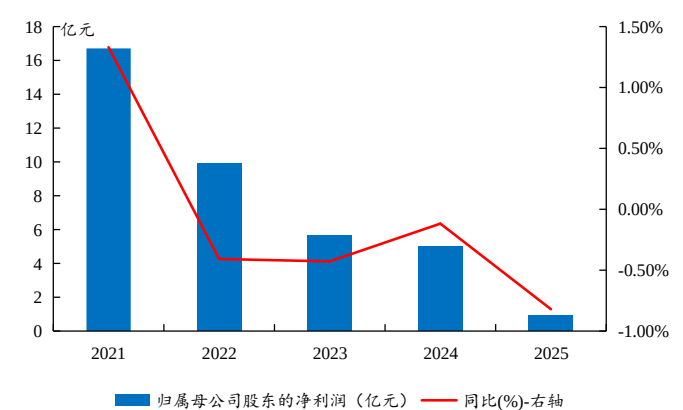
数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

图5：2025 年，公司实现总毛利 23.06 亿元，同比-29.9%



数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

图6：2025 年，公司实现归母净利润 0.9 亿元



数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

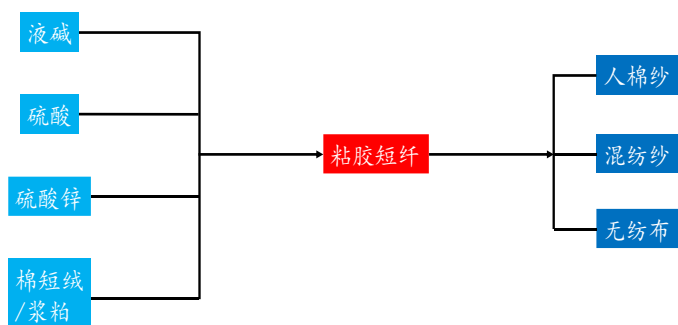
进入 2026 年，公司“三链一群”产业布局持续落地完善，对抗产品周期性波动能力持续增强。公司“三链一群”多条新布局产业链集中进入试产转量产窗口期，有机硅扩产、精细化工中间体投产、电池级碳酸钠投产、电子化学品客户认证稳步推进，传统两碱一化依靠循环成本优势稳住基本盘，新旧业务协同平滑周期波动，全年营收与盈利有望迎来显著修复上行，新材料增量逐步兑现，驱动业绩向好增长。

2、粘胶短纤：供给收紧需求回暖，推动粘胶短纤景气上行

2.1、需求端：纺服景气升温叠加涡流纺设备上新，带动粘胶短纤需求稳步增长

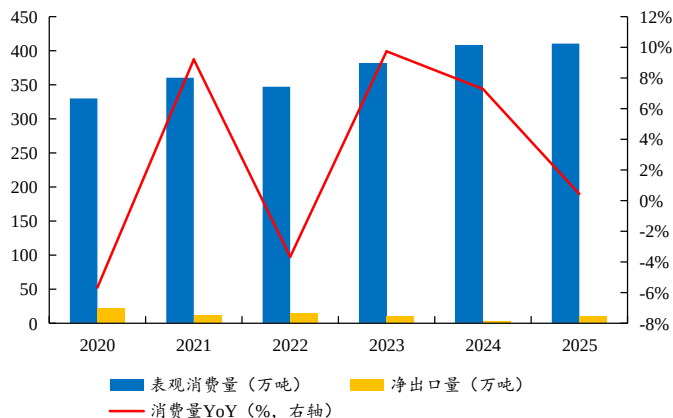
粘胶短纤主要应用于纱线和无纺布，国内需求增长。粘胶短纤属于再生纤维素纤维，主要原料是天然浆粕（木浆、棉浆或竹片浆），俗称“人造棉”。粘胶短纤由于具有吸湿性好、易于染色、手感柔软、悬垂性好等特点，下游产品主要为人棉纱、混纺纱和无纺布，终端应用于服装、家纺、医疗卫生（如纱布、口罩等）以及民用清洁（如湿巾、面膜、一次性清洁用品等）。根据百川盈孚数据，2025 年，粘胶短纤的表观消费量为 410 万吨，同比增长 0.43%，净出口量为 11.05 万吨，较 2024 年增加 8.04 万吨。

图7：粘胶短纤主要下游为纱线和无纺布



资料来源：百川盈孚、智研咨询、开源证券研究所

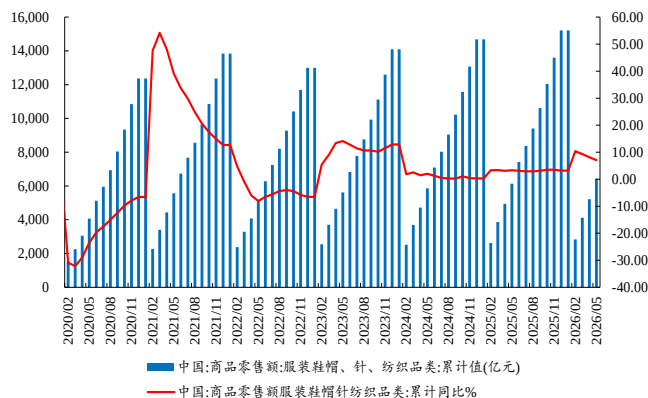
图8：2025 年，粘胶短纤表观消费量同比增长 0.43%



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

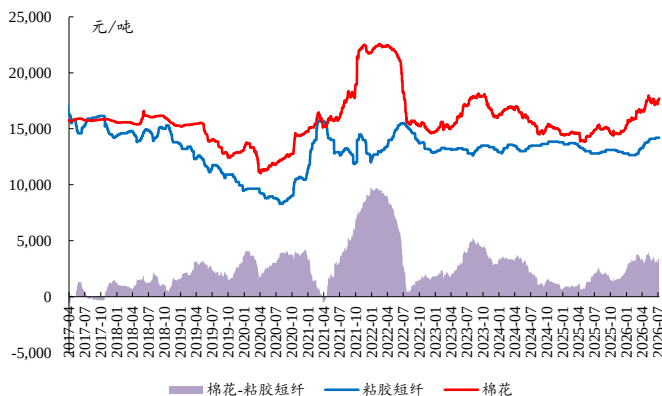
国内纺服消费增长与棉花替代需求形成双重利好，共同拉动粘胶短纤消费量提升。从历史来看，粘胶短纤表观消费量的波动与国内纺服消费趋势呈现显著的正向联动性。据 Wind 数据，2025 年 12 月中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计达到 15,214.6 亿元，同比增长 3.6%；截至 2026 年 5 月，累计同比增长 7.1%。带动粘胶短纤需求提升。与此同时，与粘胶短纤相比，棉花价格波动较大，叠加“买涨不买跌”心理影响，下游客户更青睐于采买价格稳定、低廉的粘胶短纤。据 Wind 数据，自 2021 年 H2 以来，棉花价格持续高于粘胶纤维价格，2022 年 H2 单吨价差峰值超 9,000 元；2025 年以来，棉花与粘胶短纤价差再度走扩，共同拉动粘胶短纤消费回暖，行业景气具备向上修复动力。

图9：2025 年，中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比增长 3.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

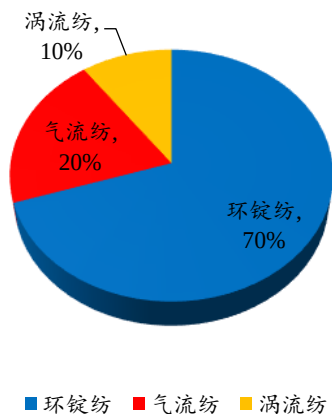
图10：2025 年以来，棉花-粘胶短纤价差走扩



数据来源：Wind、开源证券研究所

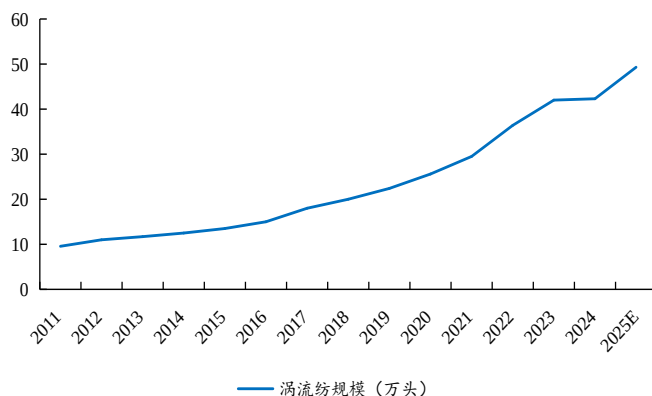
下游持续布局涡流纺设备，原料标准化要求推动粘胶短纤需求增长。根据中国纱线网数据，截至 2023 年底，我国短纤纺纱主要是以环锭纺、气流纺、涡流纺为主，其市场份额分别占 70%、20%和 10%左右。其中涡流纺因其具有流程短、速度快、智能化、绿色环保等优势，近年来发展十分迅猛。根据中国棉纺织行业协会数据，截至 2024 年底，中国的涡流纺产能存量约 42.3 万头，在全球涡流纺总产能的占比几近 60%，预计 2025 年国内新增涡流纺产能可能超过了 7 万头。据 GIR 预测，2025 年全球范围内的涡流纺纱线市场规模约 13.89 亿美元，预计 2032 年市场规模将达 18.95 亿美元，未来几年全球涡流纺纱线市场规模有望达到 4.6%的年复合增长率。我们认为，未来涡流纺的加速部署，有望带动粘胶纤维的需求增长。

图11：2023 年涡流纺市场份额为 10%左右



数据来源：中国纱线网、开源证券研究所

图12：2011 年以来，喷气涡流纺产能不断增长



数据来源：中国棉纺织行业协会、开源证券研究所

2.2、供给端：2021 年以来，粘胶行业几无新增产能，行业开工率高企

2021 年以来，粘胶短纤有效产能小幅下降。2017 年，工信部发布《粘胶纤维行业规范条件》，要求新建粘胶短纤项目单线产能高于 8 万吨，产品差别化率高于 30%，2024 年工信部更新《规范》，要求新增产能采用产污强度小、节能环保的工艺和设备，旨在提高行业环保水平，淘汰落后中小产能。叠加行业内中小厂商盈利不足，近年来国内粘胶短纤有效产能有所下降。根据百川盈孚数据，粘胶短纤有效产能自

2021 年达到峰值 513 万吨后，2025 年粘胶短纤有效产能降至 496.5 万吨，较 2021 年有效产能下降幅度为 3.22%；未来新增产能方面，仅盐城金光有 50 万吨粘胶短纤规划产能，预计在 2027 年 6 月投产。

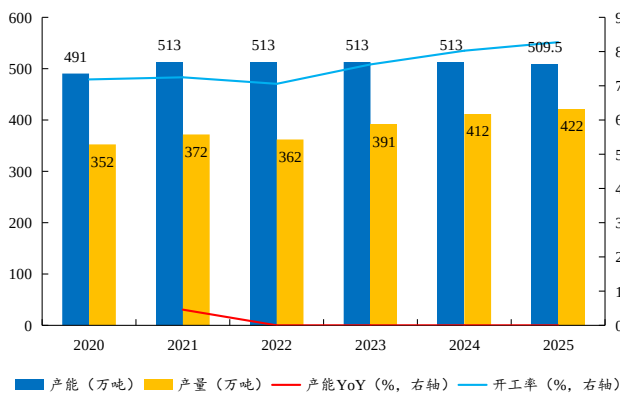
粘胶短纤产量持续增长，行业开工率处于高位，库存处于历史低位。据百川盈孚数据，粘胶短纤受下游需求较为强劲的支撑，粘胶短纤产量 2023-2025 年连续三年增长。据百川盈孚数据，2025 年，国内粘胶短纤产量为 421.5 万吨，同比+2.38%。行业开工率来看，自 2023 年 4 月以来粘胶短纤开工率持续高于 70%，据百川盈孚数据，截至 2026 年 7 月 3 日，胶短纤开工率 89.5%，处于历史较高水平。库存方面，据百川盈孚数据，截至 2026 年 7 月 3 日，粘胶短纤行业库存为 7.12 万吨。按照行业名义产能 506.5 万吨折算，装置一年稳定运行 330 天算，当前粘胶短纤工厂库存仅为 4.6 天，处于历史较低水平。

表3：截至 2026 年 7 月，国内粘胶产能 506.5 万吨

	企业名称	省份	区域	产能（万吨）
赛得利	赛得利(中国)纤维有限公司	江西	华东地区	57
	赛得利(盐城)纤维有限公司	江苏	华东地区	40
	赛得利(九江)纤维有限公司	江西	华东地区	35
	赛得利(福建)纤维有限公司	福建	华东地区	30
	赛得利(江苏)纤维有限公司	江苏	华东地区	30
	小计			192
中泰化学	库尔勒中泰纺织科技有限公司	新疆	西北地区	40
	阿拉尔市中泰纺织科技有限公司	新疆	西北地区	30
	小计			70
丝丽雅	宜宾丝丽雅集团有限公司	四川	西南地区	25
	四川丝丽雅纤维科技有限公司	四川	西南地区	8
	新疆丝雅源实业有限公司	新疆	西北地区	9
	小计			42
山东银鹰化纤	新疆天泰纤维有限公司	新疆	西北地区	18
	山东银鹰化纤有限公司	山东	华东地区	8
	小计			26
	唐山三友集团有限公司	河北	华北地区	80
	山东雅美科技有限公司	山东	华东地区	32
	恒天海龙(潍坊)新材料有限责任公司	山东	华东地区	20
	兰精(南京)纤维有限公司	江苏	华东地区	16
	吉林化纤股份有限公司	吉林	东北地区	12
	博拉经纬纤维有限公司	湖北	华中地区	8.5
	南京化纤股份有限公司	江苏	华东地区	8
	合计			506.5

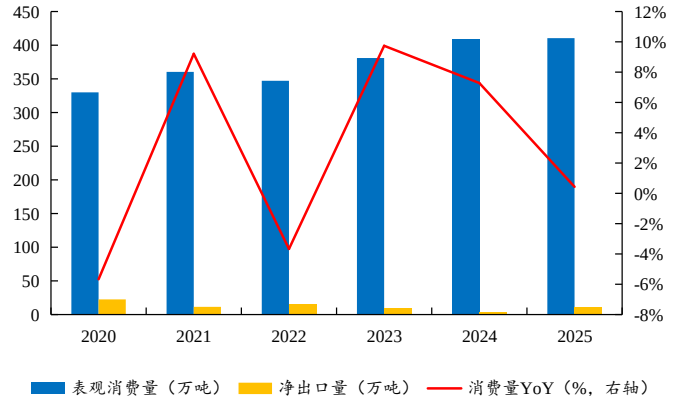
资料来源：百川盈孚、公司公告、公司官网、开源证券研究所

图13：2025 年，粘胶短纤产能 509.5 万吨



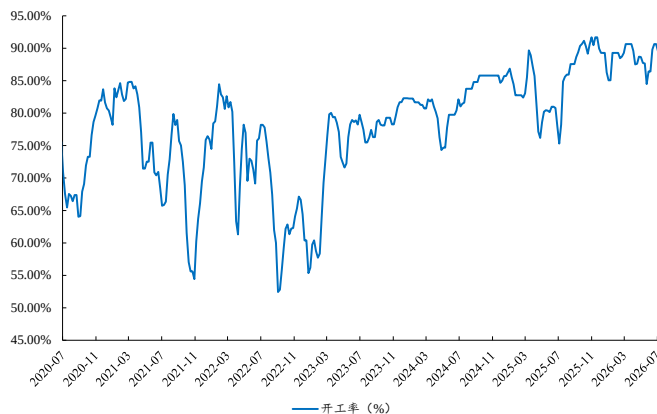
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图14：2025 年，粘胶短纤净出口量 11.1 万吨



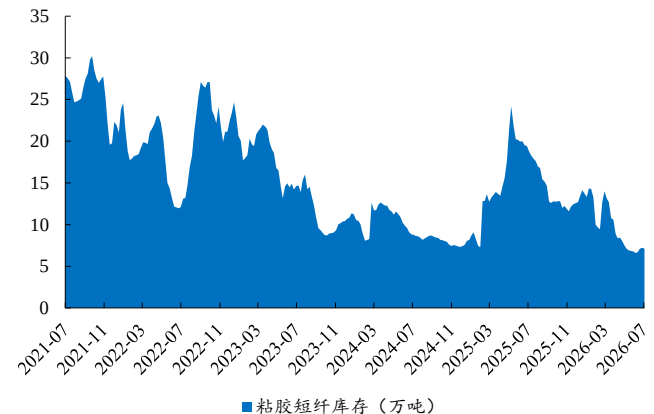
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图15：2025 年以来，粘胶短纤开工率维持高位



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图16：2025 年 6 月以来，粘胶短纤库存呈下降趋势



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

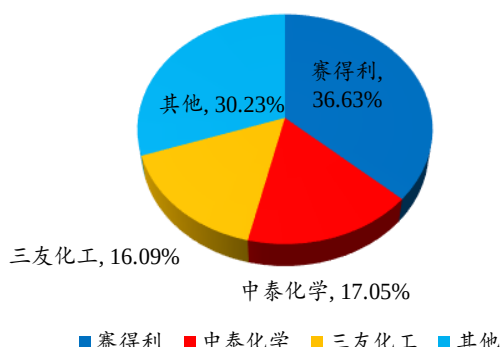
2018 年来粘胶短纤行业整合，行业集中度逐步提高。粘胶短纤行业自 2018-2020 年产能扩张开始，头部企业通过产能扩张、同业收购等方式逐步整合中小产能，行业产能集中度逐步提升。根据百川盈孚数据，2020 年以来累计淘汰退出的粘胶短纤产能为 46.5 万吨/年。目前粘胶短纤行业产能主要集中在赛得利（192 万吨/年）、中泰化学（70 万吨/年）、三友化工（80 万吨/年），CR3 高达 69.8%。

表4：自 2020 年，累计 46.5 万吨/年粘胶短纤产能淘汰或退出（单位：万吨/年）

项目	省份	产能
河北吉藁	河北省	3.5
新疆雅澳	新疆维吾尔自治区	3
安徽舒美特	安徽省	6
新乡化纤	河南省	10
新疆舜泉	新疆维吾尔自治区	6
浙江富丽达	浙江省	18
合计		46.5

数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图17：目前粘胶短纤行业集中度高，CR3 高达 69.8%



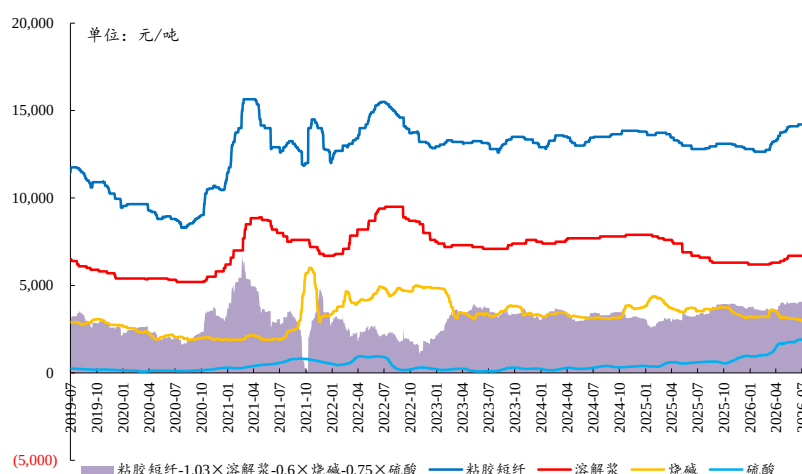
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

2.3、供需总结：供求格局向好，涨价趋势再起

粘胶短纤景气度回升，呈现供给刚性收缩，需求持续扩容的良好格局。供给端，受环保及行业政策约束，行业准入标准提高，严控新增产能、淘汰落后中小产能，2021 年产能见顶后持续小幅回落，未来仅存少量规划产能且落地周期较远，行业供给基本不再扩张。同时行业产能持续整合，中小产能加速出清，头部企业集中度大幅提升，格局持续优化。需求端，国内涡流纺产能持续扩张、全球市场稳步增长，其智能化、绿色化的优势持续普及，带动标准化粘胶短纤需求持续提升。同时传统纺服消费复苏、棉花与粘胶短纤价差扩大带来替代优势，稳住基本盘。目前行业高开工、低库存，供需错配格局凸显，进一步夯实行业景气向上基础。

2026 上半年，粘胶短纤价格上涨，价差走扩，行业盈利性提高。2026 上半年，受中东冲突推升大宗商品、能源及化工辅料涨价影响，成本强力托底叠加涤纶、棉花等替代原料价格走强，粘胶短纤工厂产销无压，看涨情绪升温，市场刚需支撑粘短价格重心上移。展望后市，行业供给刚性收缩，涡流纺产能扩张及纺服消费复苏，拉动粘胶短纤景气度向上。

图18：2025 年以来，粘胶短纤价差逐步扩大



数据来源：Wind、开源证券研究所

粘胶短纤行业龙头公司价格弹性较高。根据我们测算，三友化工以粘胶短纤销量 80 万吨计，假设粘胶短纤税前价格每上涨 1,000 元/吨，则有望增厚公司利润总额 7.35 亿元；中泰化学以粘胶短纤销量 88 万吨计，假设粘胶短纤税前价格每上涨 1,000 元/吨，则有望增厚公司净利润 7.79 亿元，行业龙头公司价格弹性较大。

表5：粘胶短纤行业内公司价格弹性较高

公司名称	粘胶短纤产能（万吨）	粘胶短纤每上涨 1,000 元增厚利润总额（亿元）
三友化工	80.0	7.35
中泰化学	88.0	7.79

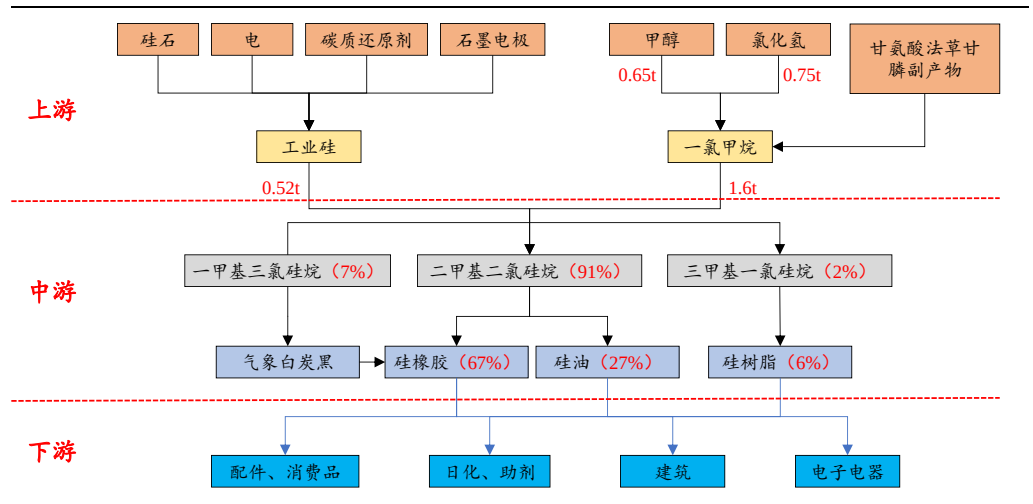
数据来源：Wind、开源证券研究所

我们看好行业几无新增产能背景下，粘胶短纤行业随下游需求逐渐增长，行业供需格局持续向好，使得未来粘胶短纤价格有望逐步提高，行业盈利空间打开。

3、有机硅：行业新增产能十分有限，行业反内卷成效十足

有机硅，即有机硅化合物，是指含有 Si-C 键、且至少有一个有机基是直接和硅原子相连的化合物，包括各类小分子化合物和高分子聚合物。从产品特点来看，有机硅具备粘结密封性、耐高低温性、耐候性等优异性能。从有机硅产业链来看，可以将其分为上、中、下游三个环节，其中上游主要为原材料工业硅及一氯甲烷，中游为各类有机硅单体、中间体及硅油、硅橡胶和硅树脂等聚合物，下游将这些聚合物进一步加工成制品进而广泛用于到各类终端应用领域。

图19：有机硅原材料主要为工业硅与一氯甲烷，下游应用领域广泛



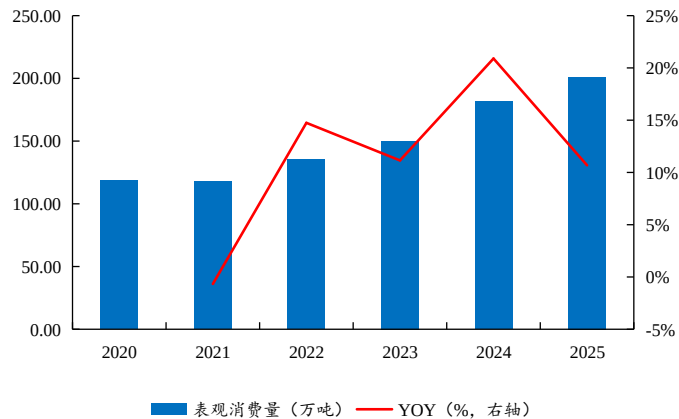
资料来源：百川盈孚、开源证券研究所

3.1、需求端：内需与出口稳步增长，新能源领域贡献主要增量

国内有机硅需求稳步增长，下游应用以建筑、电子电器、加工制造业、纺织业等为主。据百川盈孚数据，2025 年，有机硅表观消费量 201.1 万吨，同比增长 10.7%。其中 2022 年、2023 年与 2024 年受新能源行业高速增长拉动，国内有机硅 DMC 表观消费量分别同比增长 14.7%、11.2%、20.9%。另外，从下游消费结构来看，2025 年国内有机硅 DMC 下游消费中，电子电器、建筑、纺织业、加工制造业分别占比

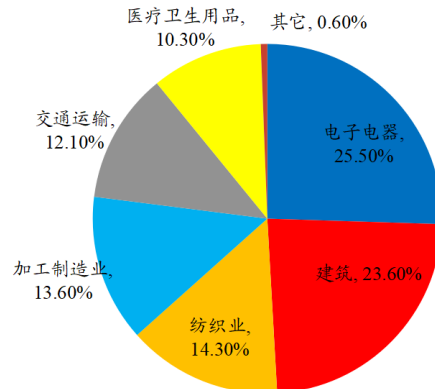
25.5%、23.6%、14.3%、13.6%。

图20：2025年，有机硅表观消费量201万吨，同比+10.7%



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图21：有机硅下游需求中，电子电器占比25.5%（2025）

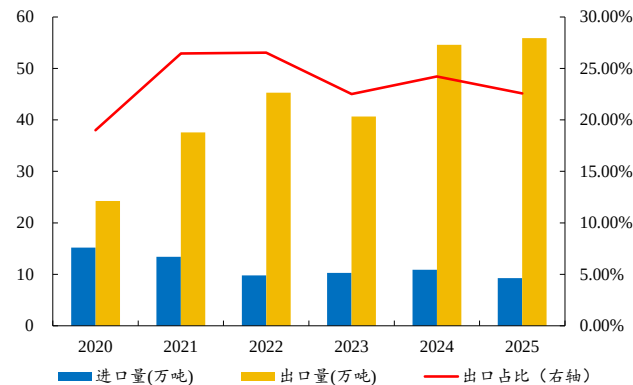


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

国内有机硅需求增长空间广阔，新兴领域有望贡献关键增量。具体来看，近年来国内新能源汽车、光伏等新兴产业发展势头强劲，带动有机硅需求持续释放，未来有望贡献重要增量。例如，在新能源汽车方面，有机硅材料在动力电池组装领域应用广泛，如PACK密封、结构粘接与导热、电池灌封、壳体粘接等方面，以及BMS电池管理系统的涂覆、电池箱体密封等。在光伏组件方面，太阳能电池片存在薄、脆、易氧化等缺陷，长期暴露在高低温、强紫外线、风雨等自然条件下容易造成永久性破坏，有机硅材料具有良好的密封性、电绝缘性、耐候性等特点，因此在太阳能电池组件封装生产中广泛应用。据集泰股份投资者关系活动记录表，光伏装机1GW用胶量约1500吨，新能源汽车用胶量是普通乘用车接近7倍，单车用量多达20kg以上。

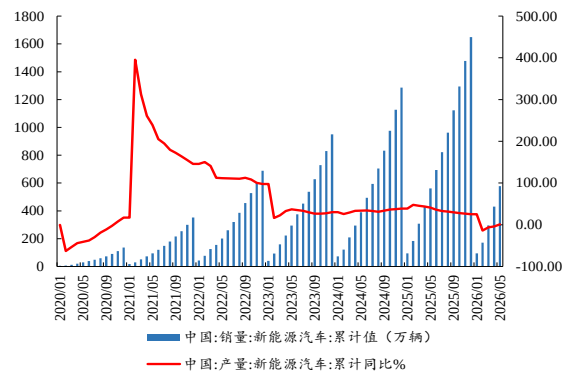
国内有机硅出口持续增长，2025年出口量同比增长2.4%。相较于海外发达国家，我国有机硅产业起步较晚，长期以来供给对外依赖度较强。2008年之后，伴随有机硅生产技术的不断进步以及产能的快速扩张，我国有机硅行业进口替代进程不断加快。据百川盈孚数据，2020年至2025年，国内有机硅DMC出口量由24.3万吨提升至55.9万吨，进口量由15.2万吨下降至9.3万吨。同时，从出口去向来看，其中韩国、印度、越南、美国、土耳其为前五大出口去向，占比分别达到17.3%、15.1%、5.5%、5.3%、5.1%。

图22：2025年，有机硅出口量56万吨，同比+2.4%



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图23：2025年，新能源汽车销量1649万辆，同比+28.2%



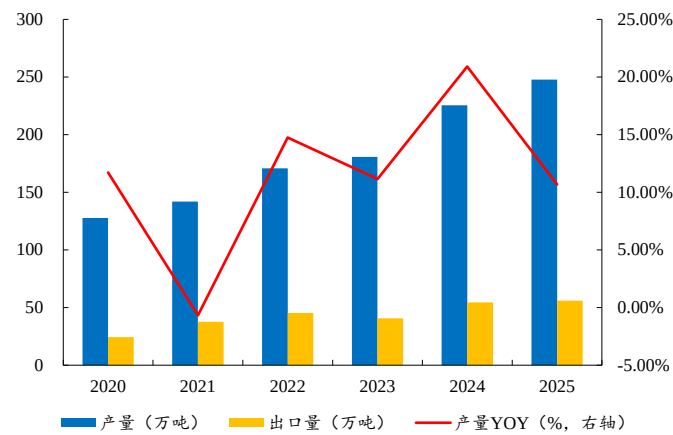
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、供给端：行业投产高峰已过，供给格局逐步改善

有机硅行业投产高峰已过，2025-2026 年新增供给显著放缓。据百川盈孚数据，2025 年，我国有机硅有效产能 334.8 万吨、产量 247.7 万吨、产能利用率 74.0%，2020-2025 年产能 CAGR 为 15.0%。2021-2022 年间，受益于以新能源行业为代表的内需稳健增长以及海外出口拉动，有机硅产品需求旺盛、盈利水平可观，行业迎来扩产高峰。据百川盈孚数据，2022-2024 年有机硅行业新增产能分别达到 51、20、62.5 万吨，产能增速分别达到 41.3%、2.6%、26.4%，2025 年暂无新增产能。

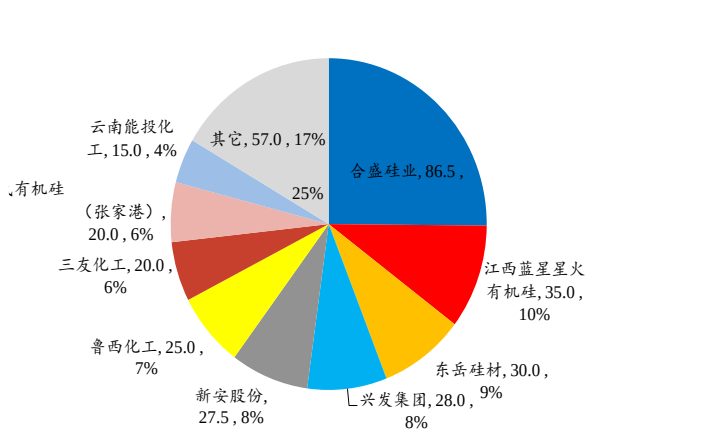
国内有机硅行业集中度维持在较高水平。据百川盈孚数据，截至 2025 年 12 月，国内有机硅行业产能 CR4、CR8 分别达到 44.8%、71.2%，经过上一轮产能扩张以后，当前国内有机硅行业集中度进一步提升。

图24：2020 年以来，有机硅产量逐年增长



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图25：截至 2025 年底，有机硅行业产能 CR4 达到 44.8%



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

国内有机硅行业 2025-2026 年新增产能十分有限，行业反内卷及未来双碳政策管控下，化工项目审批难度加大，供给格局有望逐步改善。据百川盈孚数据，2025 年，国内有机硅行业无新增产能，2026 年-2027 年规划新增产能 215 万吨/年，考虑到当前双碳政策管控，未来化工项目审批难度加大，落后产能或加速退出，以及有机硅行业盈利承压，产能是否能够实际投放仍需进一步跟进，有机硅未来供给格局有望逐步改善。

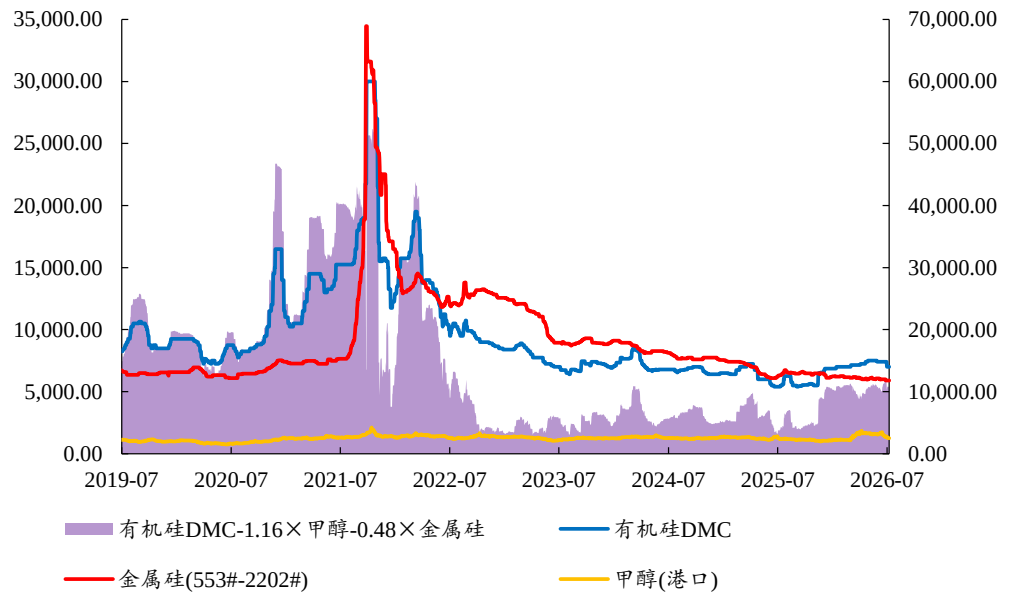
表6：2026-2027 年有机硅计划投建产能合计 215 万吨，但投产进度存在较大不确定性（单位：万吨/年）

企业	省份	产能	单位	预计投产时间
新疆其亚硅业有限公司	新疆维吾尔自治区	80	万吨	2026-12
湖北兴瑞硅材料有限公司	湖北省	10	万吨	2027-01
东方希望集团有限公司	上海市	20	万吨	2027-01
内蒙古兴发科技有限公司	内蒙古自治区	10	万吨	2027-01
云南合盛硅业有限公司	云南省	40	万吨	2027-01
云南能投化工有限责任公司	云南省	10	万吨	2027-01
鲁西化工集团股份有限公司	山东省	30	万吨	2027-01
内蒙古恒业成有机硅有限公司	内蒙古自治区	15	万吨	2027-01
合计		215		

资料来源：百川盈孚、开源证券研究所

展望未来，有机硅行业新增产能十分有限，行业反内卷成效十足。供给端，2025年11月起，有机硅行业反内卷开启，国内有机硅行业2025-2026年新增产能已经十分有限，未来虽存在较多规划产能，但投产进程仍存不确定性。需求端，地产领域需求逐步企稳，同时以光伏、新能源汽车为代表的新兴领域有望贡献重要需求增量。此外，国内有机硅出口稳步增长，产品结构升级也依旧存在较大空间。我们认为，伴随供需格局的逐步改善，2026年开始有机硅行业盈利水平也或将随之修复。

图26：2025年以来，有机硅价差底部逐步修复



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

综上，我们认为公司后续业绩有望稳步增长，并做出如下假设：

粘胶短纤：未来随着粘胶短纤供需格局向好改善，公司粘胶短纤销售价格稳步增长，假设2026-2028年公司粘胶短纤销售价格分别为14,900、15,500、16,000元/吨（不含税价）。公司后续暂无新增产能规划，因而预计后续公司粘胶短纤销量维持在80万吨。

有机硅：未来随着有机硅供需格局向好改善，公司有机硅销售价格稳步增长，假设2026-2028年公司有机硅环体销售价格分别为14,000、15,000、15,000元/吨。公司后续有技改和扩建产能规划，因而预计后续公司有机硅环体产量维持在22-27万吨。

表7：预计2026-2028年，公司粘胶短纤、有机硅价格稳步增长，带动公司营收、利润稳步增长

产品	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
合计								
营业收入(亿元)	231.82	236.80	219.20	213.61	188.31	215.95	231.12	236.01
营业成本(亿元)	180.54	191.06	174.61	179.42	170.08	180.39	189.96	190.46
归母净利润	16.69	9.96	5.66	4.99	0.90	8.69	12.89	17.95

产品	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
粘胶短纤								
销售均价（元/吨）	14,004	14,570	13,810	14,043	13,975	14,900	15,500	16,000
完全成本（元/吨）	12,393	12,894	12,221	12,427	12,753	12,726	12,909	12,984
销量（万吨）	66.84	66.36	74.68	82.48	82.55	80.00	80.00	80.00
有机硅								
销售均价（元/吨）	27,994	21,965	14,675	13,485	11,909	14,000	15,000	15,000
完全成本（元/吨）	19,172	18,270	16,174	13,723	12,344	12,455	12,760	12,760
销量（万吨）	4.60	5.02	6.95	10.40	8.03	22.00	27.00	27.00
纯碱								
销售均价（元/吨）	2,137	2,745	2,100	1,914	1,333	1,550	1,580	1,600
完全成本（元/吨）	1,493	1,841	1,591	1,449	1,205	1,367	1,379	1,381
销量（万吨）	285.00	285.00	285.00	285.00	285.00	285.00	285.00	285.00
烧碱								
销售均价（元/吨）	2,163	3,668	3,045	3,009	2,998	3,000	3,150	3,200
完全成本（元/吨）	1,224	1,552	1,466	1,357	1,274	1,391	1,596	1,604
销量（万吨）	47.03	50.43	48.23	51.03	55.15	60.00	60.00	60.00
PVC								
销售均价（元/吨）	9,958	8,394	6,177	6,043	5,074	5,200	5,300	5,400
完全成本（元/吨）	9,095	8,473	7,263	6,667	5,742	5,851	5,931	5,940
销量（万吨）	36.09	38.53	39.86	40.03	42.03	43.00	43.00	43.00

资料来源：Wind、开源证券研究所

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.66、12.82、17.79 亿元，EPS 分别为 0.42、0.62、0.86 元/股，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 13.4、9.0、6.5 倍。我们选取中泰化学、鲁西化工、兴发集团作为可比公司，2026-2028 年可比公司的平均 PE 分别为 16.3、12.3、10.3 倍。其中 2026-2028 年公司 PE 低于行业平均水平，具有较大增长弹性，公司产业链拥有全闭环成本优势，高端新材料打开长期盈利空间，维持“买入”评级。

表8：预计公司 2026-2028 年 PE 低于可比公司平均

股票代码	证券简称	2026/7/19		EPS（摊薄/元）				PE（倍）			
		总市值(亿元)	收盘价(元/股)	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
002092.SZ	中泰化学	108.52	4.19	-0.11	0.20	0.30	0.40	-37.6	21.4	13.8	10.5
000830.SZ	鲁西化工	224.71	11.80	0.48	1.00	1.22	1.36	24.8	11.8	9.7	8.7
600141.SH	兴发集团	348.74	29.02	1.35	1.84	2.17	2.47	23.4	15.8	13.4	11.8
	平均							3.5	16.3	12.3	10.3
600409.SH	三友化工	115.81	5.61	0.04	0.42	0.62	0.86	129.4	13.4	9.0	6.5

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：三友化工盈利预测来自开源证券研究所，其他 3 家全部为 Wind 一致预期）

5、风险提示

1、需求恢复不及预期：若宏观经济复苏乏力，终端纺服消费、地产产业链需求回暖节奏放缓，将导致下游客户开工偏弱、备货意愿不足，行业需求复苏不及预期。

2、投产项目落地进度不及预期：电子化学品二期项目等可能达产进度滞后，将

延缓公司高端化、精细化转型节奏，新产能业绩释放不及预期。

3、原材料价格大幅波动：硅块、电石、石灰石等容易受煤炭供需、环保限产、区域供给调控、物流成本等因素影响波动频繁，对公司生产经营稳定性造成不利冲击。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7136	6852	4709	5158	7184
现金	3474	3639	350	1501	2798
应收票据及应收账款	249	298	645	377	725
其他应收款	90	33	92	48	96
预付账款	132	121	170	143	179
存货	1625	1379	1830	1557	
其他流动资产	1566	1381	1622	1532	1537
非流动资产	18921	19813	21286	21513	20609
长期投资	27	33	39	44	51
固定资产	14556	14421	16070	16570	15991
无形资产	1100	1265	1284	1319	1333
其他非流动资产	3238	4094	3893	3579	3234
资产总计	26057	26665	25995	26671	27792
流动负债	6166	6703	5240	5175	5407
短期借款	125	115	247	303	386
应付票据及应付账款	3282	3044	3529	3456	3566
其他流动负债	2759	3544	1464	1416	1455
非流动负债	4548	4608	4561	4209	3643
长期借款	3342	3561	3439	3098	2539
其他非流动负债	1206	1047	1122	1111	1104
负债合计	10714	11311	9801	9384	9050
少数股东权益	1469	1487	1523	1505	1320
股本	2064	2064	2064	2064	2064
资本公积	3545	3572	3572	3572	3572
留存收益	8217	8155	8433	8823	9314
归属母公司股东权益	13874	13867	14671	15782	17422
负债和股东权益	26057	26665	25995	26671	27792

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1806	845	1637	3343	2556
净利润	654	52	901	1264	1594
折旧摊销	1191	1257	1178	1343	1438
财务费用	166	152	156	171	112
投资损失	-1	-15	-7	-6	-7
营运资金变动	-267	-682	-593	574	-582
其他经营现金流	62	81	2	-3	1
投资活动现金流	-1085	-1526	-2634	-1551	-525
资本支出	1090	1542	2455	1592	545
长期投资	0	-2	-6	-6	-6
其他投资现金流	6	18	-173	46	26
筹资活动现金流	-272	811	-2372	-720	-814
短期借款	-280	-10	132	56	83
长期借款	274	219	-122	-341	-559
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	27	0	0	0
其他筹资现金流	-267	576	-2382	-435	-338
现金净增加额	433	114	-3369	1071	1217

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	21361	18831	22055	23892	24361
营业成本	17942	16435	18039	18996	19039
营业税金及附加	311	263	316	349	350
营业费用	139	144	171	178	179
管理费用	1462	1324	1575	1722	1719
研发费用	607	535	540	648	661
财务费用	166	152	156	171	112
资产减值损失	-59	-45	-54	-51	-59
其他收益	79	66	62	66	68
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	15	7	6	7
资产处置收益	2	2	6	7	4
营业利润	760	11	1274	1848	2318
营业外收入	99	94	60	72	81
营业外支出	28	8	30	30	24
利润总额	831	97	1303	1890	2375
所得税	177	45	401	626	781
净利润	654	52	901	1264	1594
少数股东损益	155	-38	36	-18	-185
归属母公司净利润	499	90	866	1282	1779
EBITDA	2146	1486	2550	3333	3864
EPS(元)	0.24	0.04	0.42	0.62	0.86

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-2.5	-11.8	17.1	8.3	2.0
营业利润(%)	-46.9	-98.5	11299.0	45.1	25.4
归属于母公司净利润(%)	-11.8	-82.1	867.1	48.1	38.8
获利能力					
毛利率(%)	16.0	12.7	18.2	20.5	21.8
净利率(%)	2.3	0.5	3.9	5.4	7.3
ROE(%)	4.3	0.3	5.6	7.3	8.5
ROIC(%)	3.9	0.6	5.0	6.7	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	41.1	42.4	37.7	35.2	32.6
净负债比率(%)	14.0	19.4	25.2	15.4	4.7
流动比率	1.2	1.0	0.9	1.0	1.3
速动比率	0.9	0.8	0.5	0.6	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	69.0	68.8	66.4	67.6	67.4
应付账款周转率	6.8	5.8	6.3	6.2	6.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.04	0.42	0.62	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.41	0.79	1.62	1.24
每股净资产(最新摊薄)	6.72	6.72	7.11	7.64	8.44
估值比率					
P/E	23.2	129.4	13.4	9.0	6.5
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.1	10.8	6.7	4.7	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证 50 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。

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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