

食品饮料

短期情绪平淡，消费逢低布局

2023年03月26日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

逢晓娟（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

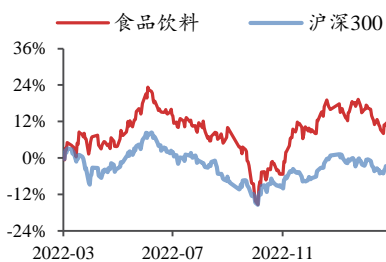
pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790521060002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《短期关注确定性，中期布局次高端——行业周报》-2023.3.19

《回暖趋势持续，淡化短期波动——行业周报》-2023.3.12

《淡季不淡，着眼长期——行业周报》-2023.3.5

● 核心观点：资金分流情况平淡，把握波动低点布局

3月20日-3月24日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第9，跑赢沪深300约0.4pct，子行业中白酒(+2.7%)、啤酒(+2.6%)、软饮料(+2.0%)表现相对领先。本周以传媒、电子等为代表的TMT板块出现显著投资机会，资金分流现象明显。当前食品饮料行业进入淡季，居民消费进入日常复苏阶段；商务消费出现回暖迹象，消费频次提升，市场信心增加。高端白酒库存低位，次高端批价已至低点，后续大概率跟随经济复苏而向上修复。预计糖酒会可能出现情绪上催化，一季报可能出现分化。我们判断短期行情可能与季报业绩相关性较大，建议按照确定性原则布局，短期以高端白酒与地产酒为主；随着降准释放流动性，后续商务场景增加，经济活跃度提升可能给次高端白酒带来机会，可在估值低点提前布局。

此外我们看好啤酒板块投资机会，餐饮与夜场场景放开带来啤酒销量修复，提价与结构升级持续推进，啤酒行业量价提升逻辑清晰。同时成本端压力减轻，全年业绩有望出现修复性增长。大众品中按餐饮复苏与出行客流量增加两个逻辑，可以筛选出调味品、餐饮供应链、卤味食品等，可择机低点布局。自下而上我们仍然看好嘉必优与甘源食品，全年业绩以及短期季报利润释放均将成为催化剂。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、嘉必优、甘源食品

(1) 贵州茅台：2022年业绩预告符合预期，公司以i茅台作为营销体制、价格体系和产品体系改革的枢纽，未来将深化改革进程，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。(2) 五粮液：白酒市场快速修复，渠道库存低位，批价逐渐回暖。公司加大市场投入力度，全年有望实现超预期增长。(3) 嘉必优：计提减持是一次性影响，积极关注新国标配方获批催化剂和订单进展，展望后续国际市场开发确定性高，化妆品市场可能取得突破，合成生物学相应产品有望量产，持续看好。(4) 甘源食品：零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量，叠加棕榈油价格同比回落，预计年内业绩弹性较大。

● 市场表现：食品饮料跑赢大盘

3月20日-3月24日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第9，跑赢沪深300约0.4pct，子行业中白酒(+2.7%)、啤酒(+2.6%)、软饮料(+2.0%)表现相对领先。个股方面，惠泉啤酒、舍得酒业、老白干酒涨幅领先；汤臣倍健、嘉必优、甘源食品跌幅居前。

● 酒业数据新闻：仰韶酒业2023年锚定50亿元目标

3月23日，仰韶酒业集团举行2023誓师大会暨双先表彰会，全面总结了仰韶酒业集团过去一年取得的成绩，安排部署了2023年的具体工作，仰韶酒业集团党委书记、董事长侯建光表示，仰韶酒业集团在豫酒中一枝独秀，2023年向50亿冲刺、向百亿梦拼搏是仰韶酒业集团的发展方向和目标（来源于微酒）。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 1、每周观点：资金分流情况平淡，把握波动低点布局..... | 3 |
| 2、市场表现：食品饮料跑赢大盘..... | 3 |
| 3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄..... | 4 |
| 4、酒业数据新闻：仰韶酒业 2023 年锚定 50 亿元目标..... | 6 |
| 5、备忘录：关注贵州茅台年报披露..... | 7 |
| 6、风险提示..... | 8 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图 1：食品饮料涨幅为 2.1%，排名 9/29..... | 3 |
| 图 2：白酒、啤酒、软饮料表现相对较好..... | 3 |
| 图 3：惠泉啤酒、舍得酒业、老白干酒涨幅领先..... | 4 |
| 图 4：汤臣倍健、嘉必优、甘源食品跌幅居前..... | 4 |
| 图 5：2023 年 3 月 21 日全脂奶粉中标价同比-28.8%..... | 4 |
| 图 6：2023 年 3 月 15 日生鲜乳价格同比-4.8%..... | 4 |
| 图 7：2023 年 3 月 17 日猪肉价格同比+10.2%..... | 5 |
| 图 8：2022 年 12 月生猪存栏数量同比+0.7%..... | 5 |
| 图 9：2023 年 1 月能繁母猪数量同比+1.8%..... | 5 |
| 图 10：2023 年 3 月 18 日白条鸡价格同比+7.3%..... | 5 |
| 图 11：2023 年 2 月进口大麦价格同比+30.9%..... | 5 |
| 图 12：2023 年 2 月进口大麦数量同比-4.2%..... | 5 |
| 图 13：2023 年 3 月 24 日大豆现货价同比-6.0%..... | 6 |
| 图 14：2023 年 3 月 15 日豆粕平均价同比-5.1%..... | 6 |
| 图 15：2023 年 3 月 24 日柳糖价格同比+7.4%..... | 6 |
| 图 16：2023 年 3 月 17 日白砂糖零售价同比-0.5%..... | 6 |
| 表 1：最近重大事件备忘录：关注贵州茅台年报披露..... | 7 |
| 表 2：关注 3 月 24 日发布的公司报告..... | 7 |
| 表 3：重点公司盈利预测及估值..... | 8 |

1、每周观点：资金分流情况平淡，把握波动低点布局

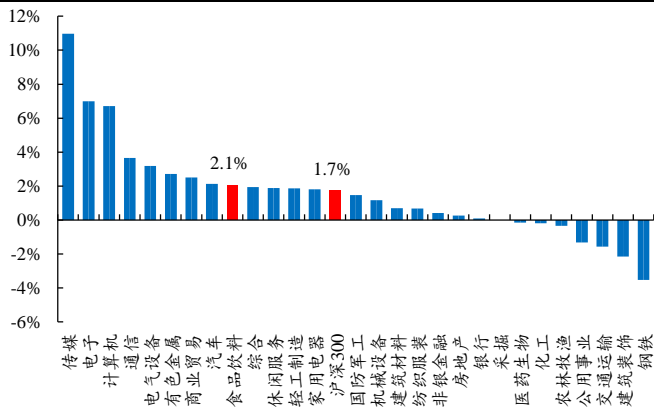
3月20日-3月24日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第9，跑赢沪深300约0.4pct，子行业中白酒(+2.7%)、啤酒(+2.6%)、软饮料(+2.0%)表现相对领先。本周以传媒、电子等为代表的TMT板块出现显著投资机会，资金分流现象明显。当前食品饮料行业进入淡季，居民消费进入日常复苏阶段；商务消费出现回暖迹象，消费频次提升，市场信心增加。高端白酒库存低位，次高端批价已至低点，后续大概率跟随经济复苏而向上修复。预计糖酒会可能出现情绪上催化，一季报可能出现分化。我们判断短期行情可能与季报业绩相关性较大，建议按照确定性原则布局，短期以高端白酒与地产酒为主；随着降准释放流动性，后续商务场景增加，经济活跃度提升可能给次高端白酒带来机会，可在估值低点提前布局。

此外我们看好啤酒板块投资机会，餐饮与夜场场景放开带来啤酒销量修复，提价与结构升级持续推进，啤酒行业量价提升逻辑清晰。同时成本端压力减轻，全年业绩有望出现修复性增长。大众品中按餐饮复苏与出行客流量增加两个逻辑，可以筛选出调味品、餐饮供应链、卤味食品等，可择机低点布局。自下而上我们仍然看好嘉必优与甘源食品，全年业绩以及短期季报利润释放均将成为催化剂。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

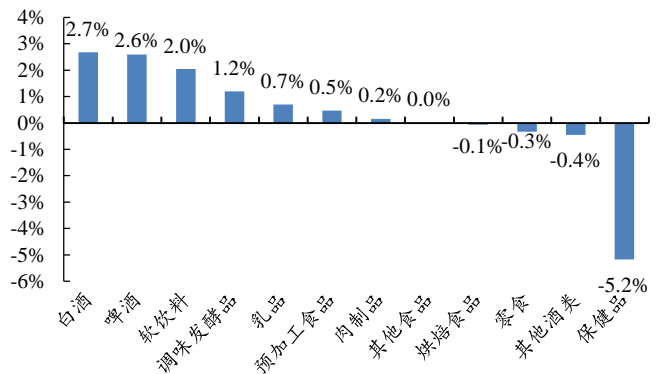
3月20日-3月24日，食品饮料指数涨幅为2.1%，一级子行业排名第9，跑赢沪深300约0.4pct，子行业中白酒(+2.7%)、啤酒(+2.6%)、软饮料(+2.0%)表现相对领先。个股方面，惠泉啤酒、舍得酒业、老白干酒涨幅领先；汤臣倍健、嘉必优、甘源食品跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为2.1%，排名9/29



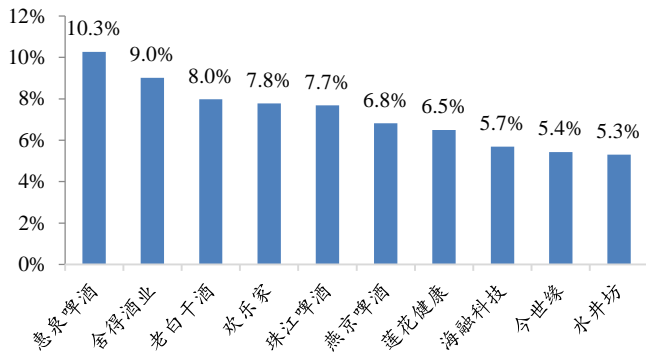
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：白酒、啤酒、软饮料表现相对较好



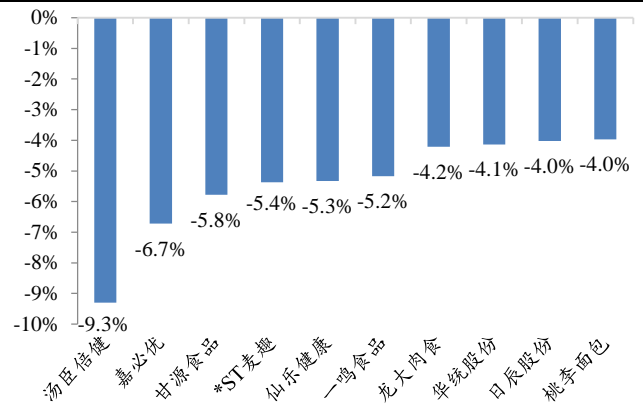
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 惠泉啤酒、舍得酒业、老白干酒涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 汤臣倍健、嘉必优、甘源食品跌幅居前

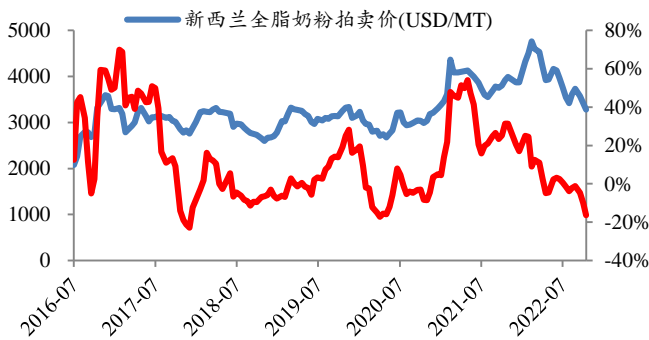


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 部分农产品价格涨幅收窄

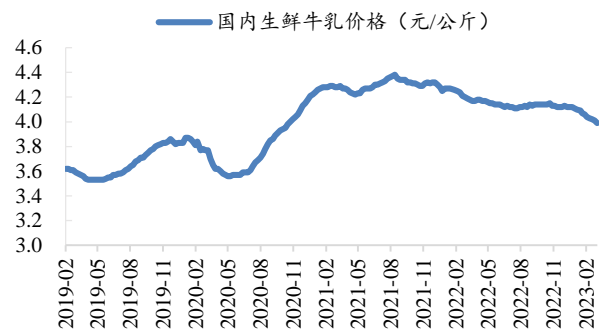
3月21日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3228 美元/吨, 环比-1.5%, 同比-28.8%, 奶价同比下降。3月15日, 国内生鲜乳价格 4.0 元/公斤, 环比-0.5%, 同比-4.8%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5: 2023年3月21日全脂奶粉中标价同比-28.8%



数据来源: GDT、开源证券研究所

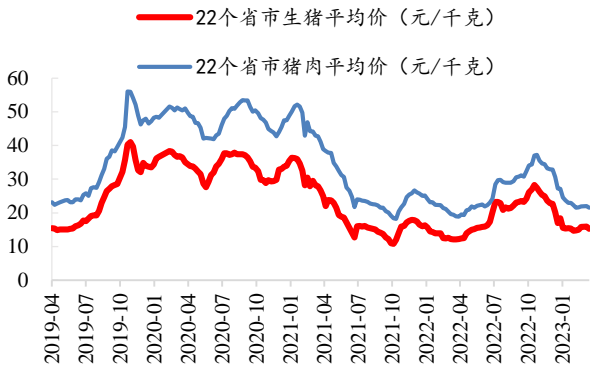
图6: 2023年3月15日生鲜乳价格同比-4.8%



数据来源: Wind、开源证券研究所

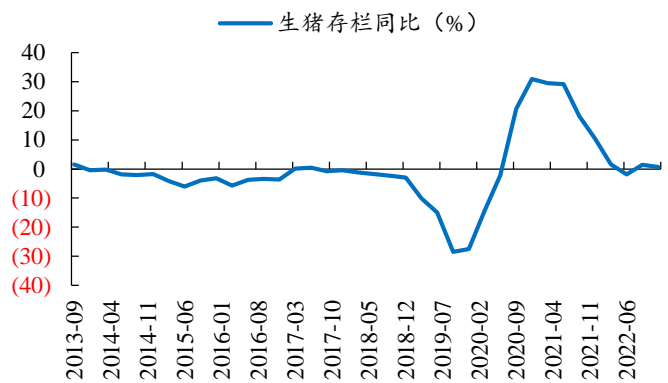
3月17日, 生猪价格 15.3 元/公斤, 同比+22.7%, 环比-4.1%; 猪肉价格 21.5 元/公斤, 同比+10.2%, 环比-2.5%。2023年1月, 能繁母猪存栏 4367 万头, 同比+1.8%, 环比-0.5%。2022年12月生猪存栏同比+0.7%。当前看猪价上行趋势持续。2023年3月18日, 白条鸡价格 18.4 元/公斤, 同比+7.3%, 环比+0.0%。

图7：2023年3月17日猪肉价格同比+10.2%



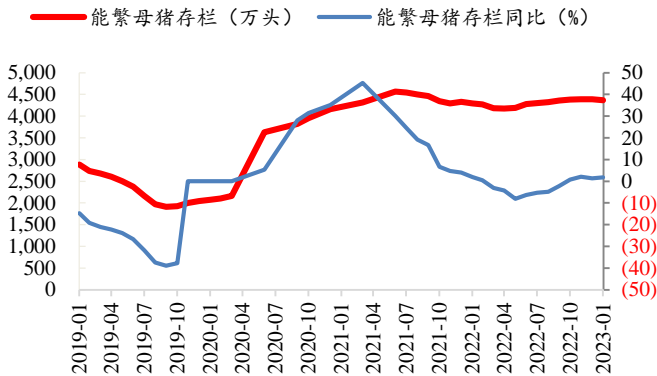
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022年12月生猪存栏数量同比+0.7%



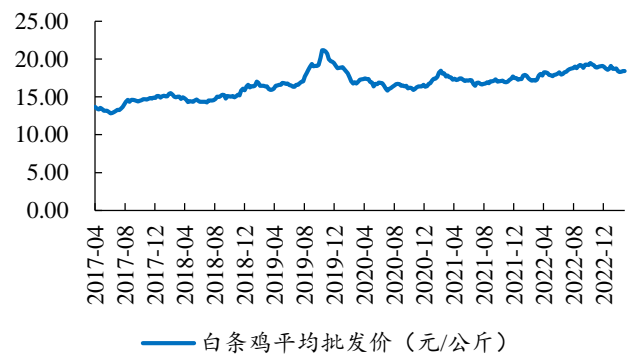
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2023年1月能繁母猪数量同比+1.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

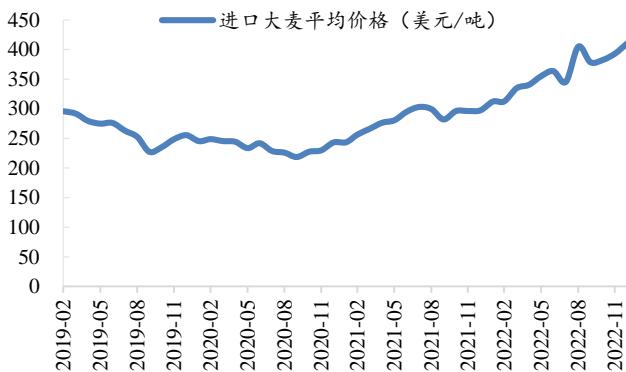
图10：2023年3月18日白条鸡价格同比+7.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

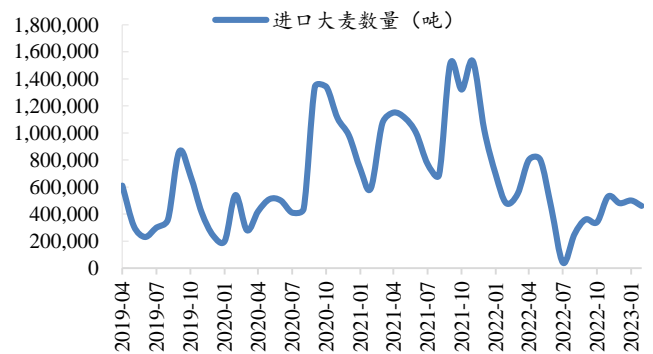
2023年2月，进口大麦价格408.9美元/吨，同比+30.9%。2023年2月进口大麦数量46.0万吨，同比-4.2%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2023年2月进口大麦价格同比+30.9%



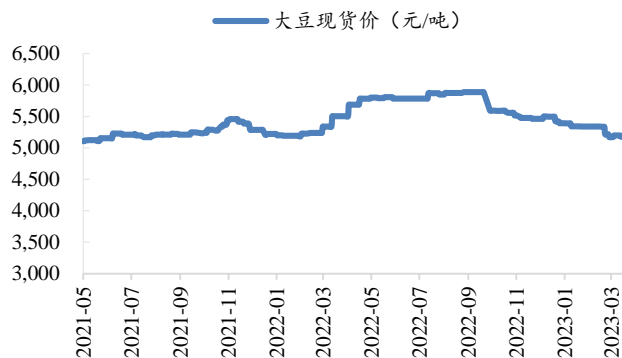
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年2月进口大麦数量同比-4.2%

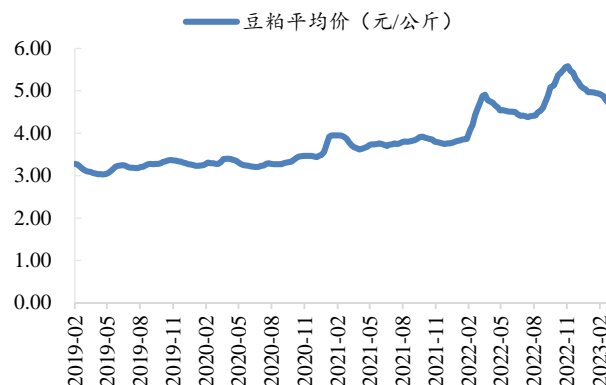


数据来源：Wind、开源证券研究所

3月24日，大豆现货价5176.8元/吨，同比-6.0%。3月15日，豆粕平均价格4.6元/公斤，同比-5.1%。预计2023年大豆价格可能走高。

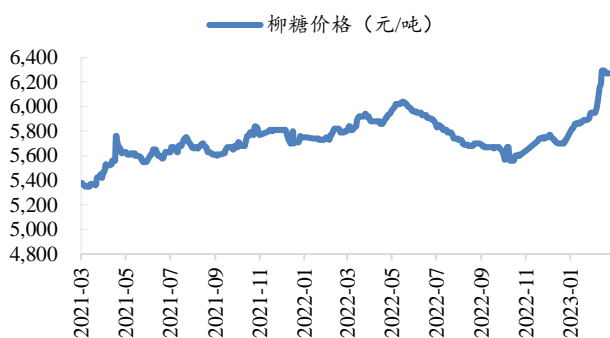
图13：2023年3月24日大豆现货价同比-6.0%


数据来源：Wind、开源证券研究所

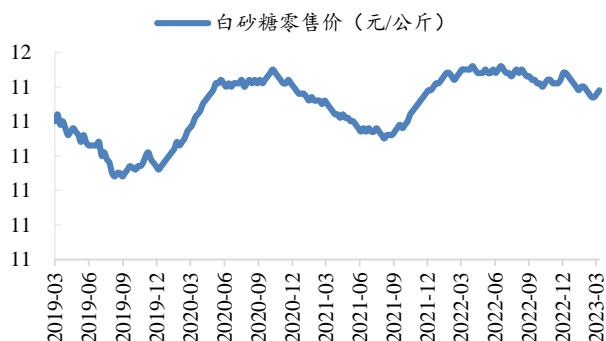
图14：2023年3月15日豆粕平均价同比-5.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

3月24日，柳糖价格6270.0元/吨，同比+7.4%；3月17日，白砂糖零售价格11.4元/公斤，同比-0.5%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15：2023年3月24日柳糖价格同比+7.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2023年3月17日白砂糖零售价同比-0.5%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：仰韶酒业2023年锚定50亿元目标

3月22日，贵州茅台（集团）生态农业产业发展有限公司党委书记、董事长李贤富一行赴杭州拜访天猫超市，就拓宽电商赛道、深化合作水平、提升合作质效等方面开展交流座谈。现场，双方举行了战略合作签约仪式，表示双方将充分依托各自的渠道优势，在文化交流、品牌推广等方面，开展全领域、全生态的合作，构建深厚的战略合作伙伴关系，努力实现高质量发展（来源于微酒）。

3月23日，仰韶酒业集团举行2023誓师大会暨双先表彰会，全面总结了仰韶酒业集团过去一年取得的成绩，安排部署了2023年的具体工作，仰韶酒业集团党委书记、董事长侯建光表示，仰韶酒业集团在豫酒中一枝独秀，2023年向50亿冲刺、向百亿梦拼搏是仰韶酒业集团的发展方向和目标（来源于微酒）。

3月21日，春分时节，茅台集团召开2023年度科技创新工作会，茅台集团党委书记、董事长丁雄军表示，“美”时代茅台的科技创新之路，要坚持科学传承美、科技创新美，让传承越来越传统，让创新越来越现代，加速平台、项目和人才等科技创新“三驾马车”，拼出茅台科技创新的蓬勃未来（来源于微酒）。

5、备忘录：关注贵州茅台年报披露

下周（3月27日-4月2日）将有15家公司年报披露，1家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注贵州茅台年报披露

| 日期 | 公司 | 财务报告 | 股东会 | 限售解禁 |
|-------|------|------|---------------|------|
| 3月27日 | 天润乳业 | | 新疆乌鲁木齐（15:30） | |
| 3月28日 | 元祖股份 | 年报披露 | | |
| 3月29日 | 双汇发展 | 年报披露 | | |
| 3月30日 | 珠江啤酒 | 年报披露 | | |
| 3月30日 | 上海梅林 | 年报披露 | | |
| 3月30日 | 会稽山 | 年报披露 | | |
| 3月30日 | 广州酒家 | 年报披露 | | |
| 3月31日 | 煌上煌 | 年报披露 | | |
| 3月31日 | 燕塘乳业 | 年报披露 | | |
| 3月31日 | 盐津铺子 | 年报披露 | | |
| 3月31日 | 莲花健康 | 年报披露 | | |
| 3月31日 | 安琪酵母 | 年报披露 | | |
| 3月31日 | 天润乳业 | 年报披露 | | |
| 3月31日 | 贵州茅台 | 年报披露 | | |
| 3月31日 | 有友食品 | 年报披露 | | |
| 4月1日 | 金枫酒业 | 年报披露 | | |

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注3月24日发布的公司报告

| 报告类型 | 报告名称 | 时间 |
|------|----------------------------|-------|
| 行业周报 | 动销环比改善，全年乐观展望——行业周报 | 1月15日 |
| 行业周报 | 春节动销回暖，行业复苏在途——行业周报 | 1月29日 |
| 行业周报 | 场景持续修复，消费长期向好——行业周报 | 2月5日 |
| 行业周报 | 啤酒恢复趋势确立，升级仍是主要方向——行业周报 | 2月12日 |
| 行业周报 | 从动销破冰到春潮涌动——行业周报 | 2月19日 |
| 行业周报 | 产业信心恢复，板块震荡上行——行业周报 | 2月26日 |
| 公司报告 | 恒顺醋业：四季度业绩承压，期待改革成效释放 | 3月3日 |
| 行业周报 | 淡季不淡，着眼长期——行业周报 | 3月5日 |
| 首次覆盖 | 泸州老窖：双品牌齐驱并进，老窖迈向复兴征程 | 3月10日 |
| 行业周报 | 回暖趋势持续，淡化短期波动——行业周报 | 3月13日 |
| 公司报告 | 中炬高新：计提预计负债导致亏损，期待股权解决经营改善 | 3月22日 |
| 公司报告 | 舍得酒业：全年收入平稳收官，利润端释放超预期 | 3月24日 |

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3: 重点公司盈利预测及估值

| 公司名称 | 评级 | 收盘价(元) | EPS | | | PE | | |
|------|----|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2022E | 2023E | 2024E | 2022E | 2023E | 2024E |
| 贵州茅台 | 买入 | 1778.6 | 49.4 | 58.56 | 68.51 | 36.0 | 30.4 | 26.0 |
| 五粮液 | 买入 | 193.0 | 7.03 | 8.09 | 9.27 | 27.5 | 23.9 | 20.8 |
| 洋河股份 | 增持 | 163.7 | 6.45 | 7.54 | 8.94 | 25.4 | 21.7 | 18.3 |
| 山西汾酒 | 买入 | 273.6 | 6.22 | 8.22 | 10.94 | 44.0 | 33.3 | 25.0 |
| 口子窖 | 增持 | 68.4 | 3.03 | 3.42 | 3.98 | 22.6 | 20.0 | 17.2 |
| 古井贡酒 | 增持 | 275.7 | 5.85 | 7.43 | 9.37 | 47.1 | 37.1 | 29.4 |
| 金徽酒 | 增持 | 27.6 | 0.82 | 1.09 | 1.4 | 33.6 | 25.3 | 19.7 |
| 水井坊 | 增持 | 75.9 | 2.9 | 3.63 | 4.5 | 26.2 | 20.9 | 16.9 |
| 伊利股份 | 买入 | 29.1 | 1.66 | 1.97 | 2.28 | 17.5 | 14.8 | 12.8 |
| 新乳业 | 增持 | 15.8 | 0.47 | 0.63 | 0.78 | 33.7 | 25.1 | 20.3 |
| 双汇发展 | 增持 | 25.4 | 1.73 | 1.93 | 2.11 | 14.7 | 13.2 | 12.0 |
| 中炬高新 | 增持 | 37.6 | 0.94 | 1.05 | 1.25 | 40.0 | 35.8 | 30.1 |
| 涪陵榨菜 | 买入 | 25.1 | 1.09 | 1.26 | 1.46 | 23.0 | 19.9 | 17.2 |
| 海天味业 | 买入 | 74.9 | 1.55 | 1.84 | 2.18 | 48.3 | 40.7 | 34.4 |
| 恒顺醋业 | 买入 | 11.9 | 0.17 | 0.2 | 0.24 | 69.8 | 59.3 | 49.4 |
| 西麦食品 | 增持 | 15.0 | 0.47 | 0.52 | 0.61 | 31.9 | 28.8 | 24.6 |
| 桃李面包 | 买入 | 15.3 | 0.9 | 1.01 | 1.15 | 16.9 | 15.1 | 13.3 |
| 嘉必优 | 买入 | 41.8 | 1.10 | 1.47 | 2.45 | 38.0 | 28.4 | 17.0 |
| 绝味食品 | 买入 | 44.3 | 1.06 | 1.74 | 2.12 | 41.8 | 25.4 | 20.9 |
| 煌上煌 | 增持 | 12.3 | 0.23 | 0.37 | 0.43 | 53.3 | 33.1 | 28.5 |
| 广州酒家 | 增持 | 27.9 | 1.12 | 1.32 | 1.52 | 24.9 | 21.1 | 18.4 |
| 甘源食品 | 增持 | 85.6 | 2.02 | 2.91 | 3.71 | 42.4 | 29.4 | 23.1 |

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2023 年 3 月 24 日)

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

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10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