

# 嘉益股份 (301004.SZ) 2022 年业绩高增, 2023Q1 高基数下保持稳步扩张

2023 年 04 月 26 日

——公司信息更新报告

**投资评级: 买入 (维持)**
**吕明 (分析师)**
**周嘉乐 (分析师)**

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

日期	2023/4/26
当前股价(元)	29.42
一年最高最低(元)	40.50/17.08
总市值(亿元)	30.61
流通市值(亿元)	7.36
总股本(亿股)	1.04
流通股本(亿股)	0.25
近 3 个月换手率(%)	379.1

## ● 2022 年业绩高增, 2023Q1 高基数下保持稳步扩张, 维持“买入”评级

公司 2022 年实现营收 12.6 亿元(+115.1%), 实现归母净利润 2.72 亿元(+230.9%)。2023Q1 公司实现营收 2.4 亿元(+32.5%), 实现归母净利润 5315.0 万元(+61.0%), 公司凭借大客户绑定及较强的生产制造水平, 表现继续优于贝塔。考虑到海外通胀压力, 我们下调盈利预测, 并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 3.14/3.56/3.87 亿元 (2023-2024 年归母净利润原值为 3.31/4.24 亿元), 对应 EPS 为 3.02/3.42/3.72 元, 当前股价对应 PE 9.7/8.6/7.9 倍, 贝塔与强阿尔法共振下, 公司成长动力充足, 维持“买入”评级。

## ● 收入: 不锈钢保温器皿收入占比持续提高, 境外收入增长为主要驱动

公司 2022 年仍以出口不锈钢真空保温器皿为主, 分产品看, 公司 2022 年仍不锈钢真空保温器皿制造为主, 不锈钢真空保温器皿收入分别为 11.9 亿元, 同比变化+120.63%, 收入增速明显, 收入占比进一步提升 2.0pct 至 94.97%。分地区看, 境外市场收入增长为公司主要增长驱动, 2022 年公司境外收入 11.91 亿元 (+132.89%), 收入占比提升 7.24pct 至 94.58%。

## ● 盈利能力: 2022 年及 2023Q1 公司毛、净利率同比提升明显

2022 年公司毛、净利率均有改善, 2022 年公司整体毛利率为 34.3%, 同增 5.5pct。费用率方面, 公司期间费用率降低 4.8pct 至 7.6%, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.7%/4.5%/3.4%/-2.1% (-0.7/+3.2/-1.3/-2.6pct), 财务费用率明显降低为受益于汇兑收益增加。综合影响下, 公司净利率同比提升 7.6pct 至 21.5%。2023Q1 公司盈利能力同比提升明显, 整体毛利率 37.0%(+10.2pct); 期间费用率为 12.6% (+4.7pct), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.3%/5.9%/4.1%/0.2% (+0.4/+3.2/+0.7/+0.5pct)。综合影响下, 公司净利率同比提升 4.0pct 至 21.9%。

## ● 公司展望: 贝塔与强阿尔法共振, 成长动力充足

展望 2023 年全年, 行业景气度仍在持续, 除玻璃内胆外保温瓶 3 月出口金额达到 1.81 亿美元, 为近三年单月出口金额新高, 2023Q1 行业累计出口金额为 4.20 亿美元 (+34.0%), 同比增长 47.5%; 公司已经绑定行业优质大客户, 且同时拥有较强的生产制造能力, 贝塔与强阿尔法共振下, 成长动力充足。业绩层面看, 收入规模效应预计将持续凸显推动公司盈利能力稳步上行, 业绩稳步增长可期。

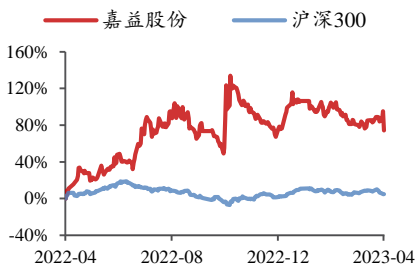
## ● 风险提示: 终端需求大幅下滑、行业竞争恶化、产品推广不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	586	1,260	1,460	1,653	1,818
YOY(%)	64.7	115.1	15.9	13.2	10.0
归母净利润(百万元)	82	272	314	356	387
YOY(%)	26.7	230.9	15.6	13.1	8.8
毛利率(%)	28.7	34.3	32.2	33.0	32.4
净利率(%)	14.0	21.6	21.5	21.5	21.3
ROE(%)	13.5	31.2	26.5	23.2	20.3
EPS(摊薄/元)	0.79	2.61	3.02	3.42	3.72
P/E(倍)	37.2	11.3	9.7	8.6	7.9
P/B(倍)	5.1	3.5	2.6	2.0	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## 相关研究报告

《2022 业绩高增, 绑定优质客户+产能扩张成长可期 ——公司信息更新报告》-2023.1.31

《保温杯制造优质企业, 需求景气+扩产在即加速成长——公司首次覆盖报告》-2022.11.25

## 目 录

1、 2022 年业绩高增，2023Q1 保持稳步扩张.....	3
2、 盈利能力：2022 年及 2023Q1 毛、净利率同比提升明显.....	4
3、 行业：景气度仍在持续，2023 年 3 月出口金额达单月新高.....	5
4、 公司亮点及展望：贝塔与强阿尔法共振，成长动力充足.....	6
5、 盈利预测与投资建议 .....	6
6、 风险提示 .....	6
附：财务预测摘要 .....	7

## 图表目录

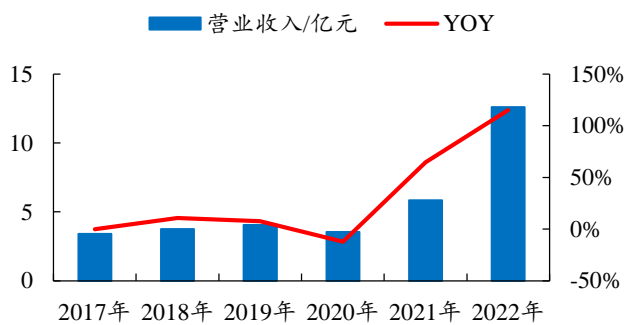
图 1： 2022 年公司收入同比上升 115.1% .....	3
图 2： 2023Q1 公司收入同比上升 32.5% .....	3
图 3： 2022 年公司归母净利润同比上升 230.9% .....	3
图 4： 2023Q1 公司归母净利润同增 61.0% .....	3
图 5： 2022 年不锈钢保温杯为公司营收支柱.....	4
图 6： 2022 年公司境外营收增速明显 .....	4
图 7： 2022 年公司净利率同比提升 .....	4
图 8： 2022 年公司期间费用率为 11.0% .....	4
图 9： 2023 年 3 月不锈钢保温杯出口金额同比增长 93.29% .....	5
图 10： 2023Q1 累计出口金额为 4.20 亿美元，同比增长 47.5%.....	5

## 1、2022 年业绩高增，2023Q1 保持稳步扩张

公司 2022 年实现营收 12.6 亿元 (+115.1%)，实现归母净利润 2.72 亿元 (+230.9%)。扣非归母净利润 2.71 亿元 (+254.8%)，2022 年公司凭借在研发、生产方面的核心竞争力，承接行业东风，业绩表现亮眼。

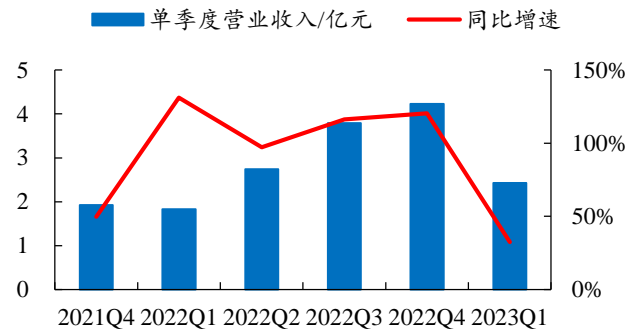
分季度看，2023Q1 为销售淡季，公司实现营收 2.4 亿元 (+32.5%)，实现归母净利润 5315.0 万元 (+61.0%)，公司凭借大客户绑定及较强的生产制造水平，表现继续优于贝塔。(2023Q1 我国除玻璃内胆外保温瓶出口金额同比增速为 24.44%)

图1：2022 年公司收入同比上升 115.1%



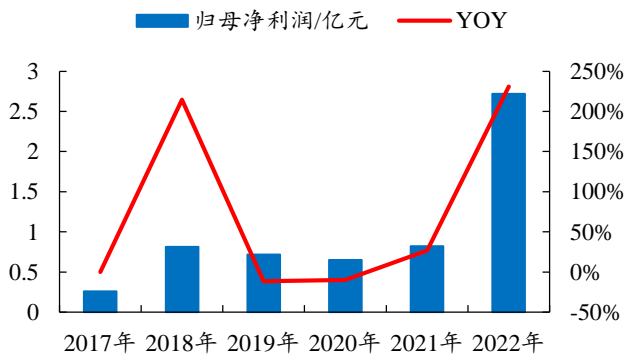
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：2023Q1 公司收入同比上升 32.5%



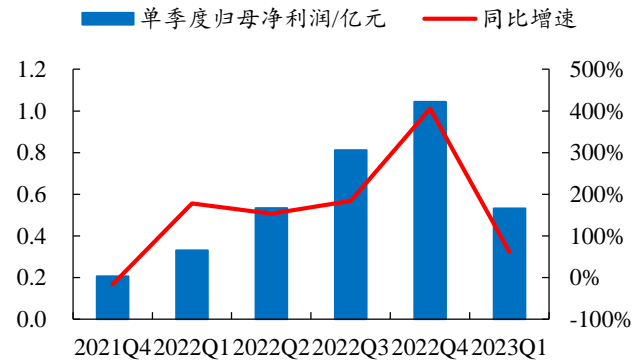
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图3：2022 年公司归母净利润同比上升 230.9%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：2023Q1 公司归母净利润同增 61.0%

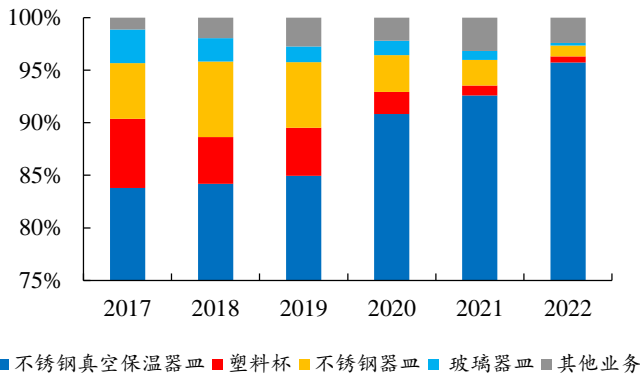


数据来源：公司公告、开源证券研究所

**分业务看**，公司 2022 年仍不锈钢真空保温器皿制造为主，不锈钢真空保温器皿/不锈钢器皿/塑料杯/玻璃杯/不锈钢真空保温器皿配件产品收入分别为 11.9/0.13/0.07/0.03/0.10 亿元，同比变化+120.63%/-9.84%/30.06%/-37.45%/141.04%，收入占比分别为 94.97%/1.03%/0.57%/0.25%/0.79%。不锈钢真空保温器皿及其配件收入增速明显，收入占比进一步提升。

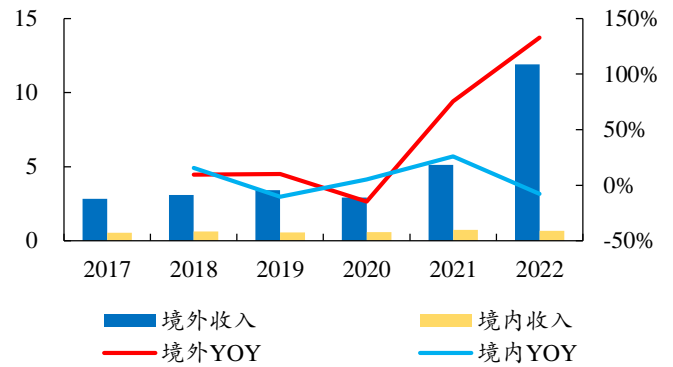
**分地区看**，境外市场收入增长为公司主要增长驱动，2022 年公司境外收入 11.91 亿元 (+132.89%)，收入占比提升 7.24pct 至 94.58%。境内收入 0.68 亿元 (-7.86%)，收入占比下降至 5.42%。

图5：2022年不锈钢保温杯为公司营收支柱



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图6：2022年公司境外营收增速明显



数据来源：公司公告、开源证券研究所

## 2、盈利能力：2022年及2023Q1毛、净利率同比提升明显

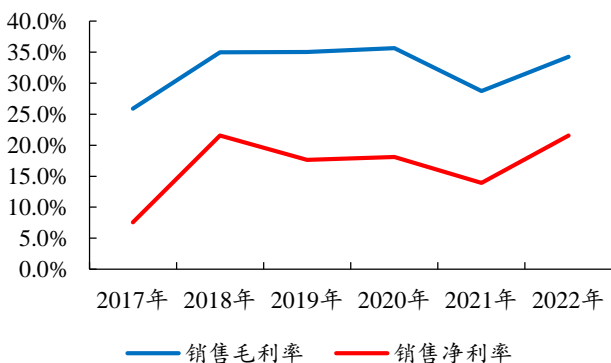
2022年公司毛、净利率均有改善，2023Q1盈利能力保持稳定。

**毛利率方面**，2022年公司整体毛利率为34.3%，同增5.5pct；2023Q1公司毛利率同比提升明显，同比提升10.2pct至37.0%，毛利率边际向好或主要源于原材料价格下降。

**费用率方面**，公司全年销售/管理/研发/财务费用率分别为1.7%/4.5%/3.4%/-2.1%（-0.7/+3.2/-1.3/-2.6pct），财务费用率明显降低为受益于汇兑收益增加，收入规模效应逐步显现下，期间费用率降低4.8pct至7.6%。

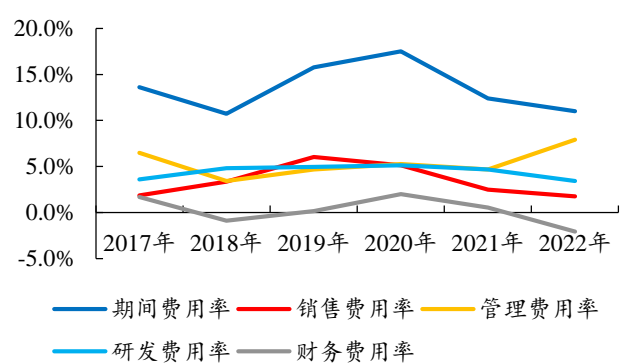
**综合影响下**，2022年公司净利率同比明显提升，2023Q1净利率表现稳定。2022年，公司净利率为21.6%，同比提升7.6pct，2023Q1公司净利率为21.9%，同比提升4.0%，销售淡季公司盈利能力仍保持稳定。

图7：2022年公司净利率同比提升



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图8：2022年公司期间费用率为11.0%



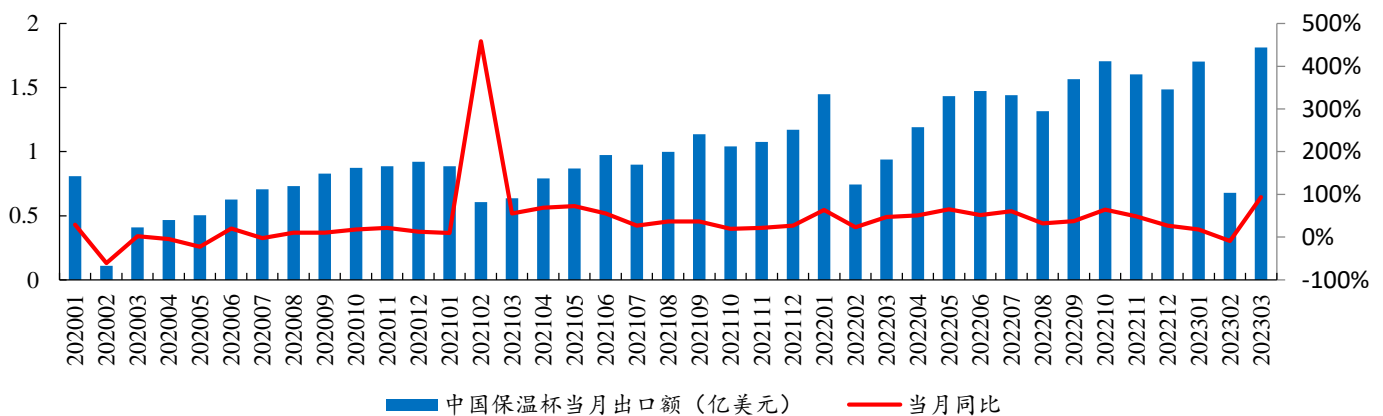
数据来源：公司公告、开源证券研究所

### 3、行业：景气度仍在持续，2023年3月出口金额达单月新高

行业景气度方面，2023Q1 不锈钢真空保温杯出口仍维持较高景气度，除玻璃内胆外保温瓶 1 月-3 月出口金额同比增速分别为 17.61%/-8.76%/93.29%（海关编码 HS96170090），其中，3 月出口金额达到 1.81 亿美元，为近三年单月出口金额新高。2023Q1 累计出口金额为 4.20 亿美元，同比增长 34.0%。随着保温杯消费属性增强叠加多元化应用场景落地，我们预计全球不锈钢保温杯市场将稳步扩张，保温杯出口制造行业，长期发展逻辑通顺。

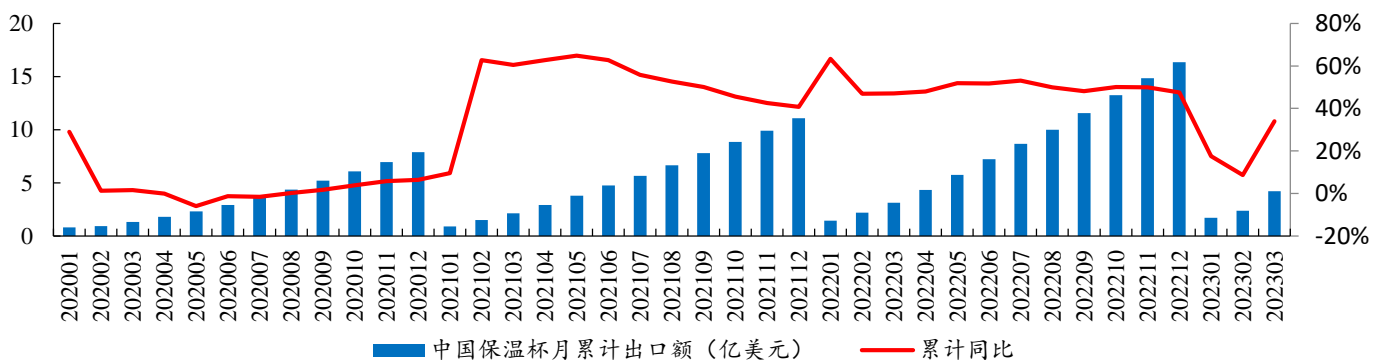
从品牌及制造端看，全球保温器皿制造重心逐渐转移，呈现出由发达国家向发展中国家转移态势，中国成为了全球最大的保温器皿制造中心和代工中心。但我国保温杯制造行业目前竞争格局分散，现有产品质量良莠不齐，留给优质的保温杯制造商较大发挥空间，我们看好嘉益股份作为该赛道的优质企业从中受益。

图9：2023年3月不锈钢保温杯出口金额同比增长93.29%



数据来源：中国海关、开源证券研究所

图10：2023Q1 累计出口金额为 4.20 亿美元，同比增长 47.5%



数据来源：中国海关、开源证券研究所

#### 4、公司亮点及展望：贝塔与强阿尔法共振，成长动力充足

展望 2023 年全年，保温杯出口行业景气度仍在持续，公司已经绑定行业优质大客户，且同时拥有较强的生产制造能力，贝塔与强阿尔法共振下，成长动力充足。业绩层面看，收入规模效应预计将持续凸显推动公司盈利能力稳步上行，业绩稳步增长可期。

**核心客户持续绑定订单收入确定性强。**公司凭借研发、生产核心竞争力，较早切入 PMI、Takeya 等国际大客户供应链体系，且牢牢占据主要/第一供应商地位。公司第一大客户 PMI 在保温杯赛道内表现亮眼，已获得星巴克北美地区水杯类产品 7 年独家经营权，销售收入增长确定性强；同时 PMI 供货的传统保温杯品牌 Stanley 紧跟用户消费热点，加快新品推出节奏，销售收入有望迎来新增长。与优质客户的深度合作一方面有助于公司不断提升生产业务的市场占有率，一方面依靠核心客户树立品牌形象，起到标杆效应，进一步提升品牌在业内的知名度，与更多的优质客户达成良好的合作关系，保证公司的长期较为稳定的营收规模和盈利能力。

**积累大量核心技术，领域技术创新赋能产品更新迭代。**公司拥有行业领先的技术创新能力，在产品质量控制、智能化水平提升等方面较为显著的先发优势；同时保障了产品的更新迭代。在不锈钢真空保温器皿产品的外观时尚性、功能性、智能化方面持续发力，不断满足大客户及终端消费者智能化、时尚化、个性化的消费升级需求。根据公司 2022 年年报披露，公司拟投入 1000 万元的研发检测中心建设项目将在 2023 年中完成，将有助于公司从产品生产工艺的进一步提升。

**产能爬升公司高速成长可期。**公司产能利用率及产销率常年高位运行，公司 2022 年 11 月公告，拟在越南设立全资孙公司扩充产能。根据公司 2022 年年报披露，公司拟投入 1.1 亿元的年产 1,000 万只不锈钢真空保温杯生产基地建设项目将于 2023 年底达到预定可使用状态，公司随着公司扩产 IPO 募投项目逐步推进及越南工厂投入建设，我们看好公司产能瓶颈得以解决，订单承接能力增强叠加外协产能减少，公司高速成长可期。

#### 5、盈利预测与投资建议

公司 2022 年实现营收 12.6 亿元 (+115.1%)，实现归母净利润 2.72 亿元 (+230.9%)。2023Q1 公司实现营收 2.4 亿元 (+32.5%)，实现归母净利润 5315.0 万元 (+61.0%)，公司凭借大客户绑定及较强的生产制造水平，表现继续优于贝塔。考虑到海外通胀压力，我们下调盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 3.14/3.56/3.87（2023-2024 年归母净利润原值为 3.31/4.24 亿元），对应 EPS 为 3.02/3.42/3.72 元，当前股价对应 PE 9.7/8.6/7.9 倍，贝塔与强阿尔法共振下，公司成长动力充足，维持“买入”评级。

#### 6、风险提示

终端需求大幅下滑、行业竞争恶化、产品推广不及预期。



**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	518	791	902	1252	1584
现金	274	443	672	977	1308
应收票据及应收账款	61	120	0	0	0
其他应收款	10	17	15	22	18
预付账款	11	27	17	33	22
存货	113	150	164	187	202
其他流动资产	50	34	34	34	34
<b>非流动资产</b>	219	341	369	396	407
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	100	260	287	310	323
无形资产	48	45	47	51	48
其他非流动资产	71	35	34	35	35
<b>资产总计</b>	737	1132	1271	1648	1991
<b>流动负债</b>	128	260	86	120	92
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	67	145	0	0	0
其他流动负债	61	115	86	120	92
<b>非流动负债</b>	5	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	4	4	4	4
<b>负债合计</b>	132	264	90	124	96
少数股东权益	0	0	-2	-4	-6
股本	100	103	103	103	103
资本公积	214	266	266	266	266
留存收益	292	534	808	1104	1453
<b>归属母公司股东权益</b>	604	868	1182	1528	1901
<b>负债和股东权益</b>	737	1132	1271	1648	1991

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	96	265	257	337	346
净利润	82	271	312	354	385
折旧摊销	17	19	25	26	30
财务费用	3	-26	-25	-33	-43
投资损失	-6	-9	-5	-7	-7
营运资金变动	-8	-49	-50	-7	-23
其他经营现金流	8	59	-0	3	4
<b>投资活动现金流</b>	-132	-115	-53	-55	-44
资本支出	92	127	54	53	41
长期投资	-50	10	0	0	0
其他投资现金流	9	2	0	-1	-4
<b>筹资活动现金流</b>	139	4	25	23	30
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	25	3	0	0	0
资本公积增加	131	52	0	0	0
其他筹资现金流	-17	-51	25	23	30
<b>现金净增加额</b>	100	166	229	305	331

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	586	1260	1460	1653	1818
营业成本	417	828	990	1107	1229
营业税金及附加	2	5	6	7	7
营业费用	15	22	44	55	60
管理费用	27	56	54	71	79
研发费用	27	43	58	69	76
财务费用	3	-26	-25	-33	-43
资产减值损失	-6	-17	-13	-18	-20
其他收益	3	11	8	7	9
公允价值变动收益	0	-16	-4	-7	-9
投资净收益	6	9	5	7	7
资产处置收益	-1	-3	-1	-2	-2
<b>营业利润</b>	94	311	360	406	442
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	93	310	359	405	442
所得税	12	39	47	51	56
<b>净利润</b>	82	271	312	354	385
少数股东损益	-1	-1	-2	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	82	272	314	356	387
EBITDA	102	316	368	407	437
EPS(元)	0.79	2.61	3.02	3.42	3.72

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	64.7	115.1	15.9	13.2	10.0
营业利润(%)	25.7	231.3	15.6	12.8	9.0
归属于母公司净利润(%)	26.7	230.9	15.6	13.1	8.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.7	34.3	32.2	33.0	32.4
净利率(%)	14.0	21.6	21.5	21.5	21.3
ROE(%)	13.5	31.2	26.5	23.2	20.3
ROIC(%)	12.2	29.8	25.1	21.7	18.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	18.0	23.3	7.1	7.5	4.8
净负债比率(%)	-44.5	-50.6	-56.6	-63.9	-68.8
流动比率	4.0	3.0	10.4	10.4	17.2
速动比率	3.1	2.4	8.3	8.6	14.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.3	1.2	1.1	1.0
应收账款周转率	9.5	14.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.3	8.0	14.1	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.79	2.61	3.02	3.42	3.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	2.54	2.47	3.24	3.32
每股净资产(最新摊薄)	5.81	8.34	11.37	14.69	18.28
<b>估值比率</b>					
P/E	37.2	11.3	9.7	8.6	7.9
P/B	5.1	3.5	2.6	2.0	1.6
EV/EBITDA	26.7	8.1	6.3	5.0	3.9

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