

## 食品饮料

2023年08月20日

## 中秋备货窗口开启，市场进入中报披露期

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

张恒玮（联系人）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

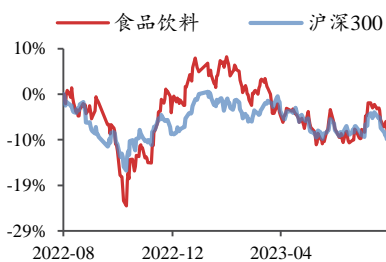
zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790122020008

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《7月社零数据温和增长，消费需求仍待恢复——行业点评报告》-2023.8.16

《板块乐观展望，零食赛道趋势向好——行业周报》-2023.8.13

《终止澳麦双反利好啤酒，本轮板块上涨具备逻辑基础——行业周报》-2023.8.6

### ● 核心观点：白酒中报业绩韧性强，建议布局业绩确定性品种

8月14日-8月18日，食品饮料指数跌幅为2.3%，一级子行业排名第16，跑赢沪深300约0.3pct，子行业中软饮料(+1.0%)、啤酒(0.7%)、其他食品(+0.0%)表现相对领先。本周开始进入中秋国庆双节备货时期，酒企逐步出台回款政策，如提价、给予渠道补贴等。当前渠道库存较往年略高，但尚在可控范围内。酒企通过数字化营销、扫码红包、买酒赠票等方式来刺激终端消费，加快动销水平。目前看酒企打款进度普遍完成全年七成左右，预计中秋国庆后可完成全年九成回款。从年内春节、劳动节、升学宴的情况来看，消费场景确实对于消费量有着刺激作用，但考虑到商务场景以及消费力恢复较慢，预期也不应过高。我们预判：中秋国庆双节过后，酒企基本可以按节奏完成回款；多数白酒批价可能略有回落；高端与地产酒企业渠道库存可能会消化到11月份，部分次高端以及酱酒企业渠道库存消化节奏可能更慢。整体来看中秋旺季销售平稳，应可顺利过度到2024年。

本周开始进入中报披露期。从已公司的中报来看，白酒业绩韧性较强。贵州茅台中报业绩高于此前预告，本周公布的金徽酒、迎驾贡酒、舍得酒业二季度业绩均实际较快增长。其中迎驾贡酒受益于大众消费复苏以及洞藏结构升级，安徽省内精耕细作；金徽酒受益于省内的精耕升级与省外市场的有序开拓。舍得酒业渠道库存略有压力，后续动销变化应是关注重点。而休闲零食几家公司中报业绩也实现较快增长，零食折扣渠道产业发展趋势仍火热，行业仍在红利期。市场即将进入中报密集披露期，业绩变化可能会影响股价表现。我们仍建议以防守为主要思路，布局业绩确定性强或可以实现较快增长品种。白酒K字形复苏，推荐高端白酒与地产酒龙头；大众品方面，受益于以性价比为主的零食量贩渠道红利，二季度零食板块实现较快发展，同时餐饮场景修复带动B端需求弹性释放，速冻食品及预制菜持续受益。

### ● 推荐组合：泸州老窖、贵州茅台、甘源食品、中炬高新

(1) 泸州老窖：预期2023Q2业绩稳定，激励机制完善后公司动能提升，数字化营销体系更加完善。2023年底度国窖与腰部产品放量，全年业绩确定性较强，(2) 贵州茅台：中报业绩略超预期。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。(3) 甘源食品：中报营收略超预期，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。(4) 中炬高新：管理层变更后公司内部机制理顺，调味品业务走向正轨，未来经营改善可期。

### ● 市场表现：食品饮料跑赢大盘

8月14日-8月18日，食品饮料指数跌幅为2.3%，一级子行业排名第16，跑赢沪深300约0.3pct，子行业中软饮料(+1.0%)、啤酒(0.7%)、其他食品(+0.0%)表现相对领先。个股方面，\*ST西发、ST通葡、皇台酒业涨幅领先；熊猫乳品、仲景食品、安井食品跌幅居前。

● 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：白酒中报业绩韧性强，建议布局业绩确定性品种	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：52 度国窖 1573 经典装结算价提至 980 元	6
5、备忘录：关注五粮液中报披露	7
6、风险提示	9

## 图表目录

图 1：食品饮料跌幅为 2.3%，排名 16/28	3
图 2：软饮料、啤酒、其他食品表现相对较好	3
图 3：*ST 西发、ST 通葡、皇台酒业涨幅领先	4
图 4：熊猫乳品、仲景食品、安井食品跌幅居前	4
图 5：2023 年 8 月 15 日全脂奶粉中标价同比-25.4%	4
图 6：2023 年 8 月 9 日生鲜乳价格同比-8.7%	4
图 7：2023 年 8 月 11 日猪肉价格同比-29.3%	5
图 8：2023 年 6 月生猪存栏数量同比+1.1%	5
图 9：2023 年 6 月能繁母猪数量同比+0.5%	5
图 10：2023 年 8 月 12 日白条鸡价格同比-3.1%	5
图 11：2023 年 7 月进口大麦价格同比 0.1%	5
图 12：2023 年 7 月进口大麦数量同比-35.7%	5
图 13：2023 年 8 月 18 日大豆现货价同比-15.8%	6
图 14：2023 年 8 月 9 日豆粕平均价同比+4.3%	6
图 15：2023 年 8 月 18 日柳糖价格同比+28.6%	6
图 16：2023 年 8 月 11 日白砂糖零售价同比-0.8%	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注五粮液中报披露	7
表 2：关注 8 月 16 发布的行业点评报告	8
表 3：重点公司盈利预测及估值	9

## 1、每周观点：白酒中报业绩韧性较强，建议布局业绩确定性品种

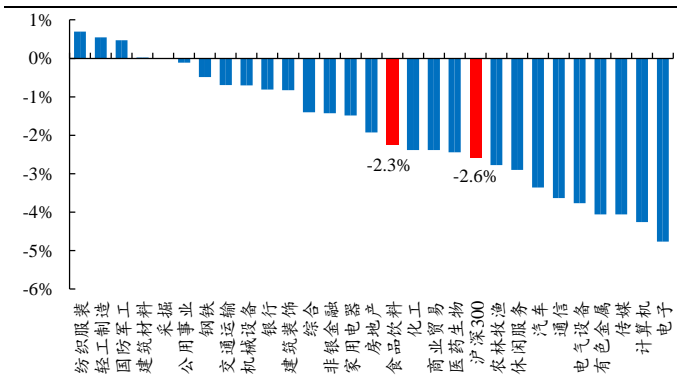
8月14日-8月18日，食品饮料指数跌幅为2.3%，一级子行业排名第16，跑赢沪深300约0.3pct，子行业中软饮料(+1.0%)、啤酒(0.7%)、其他食品(+0.0%)表现相对领先。本周开始进入中秋国庆双节备货时期，酒企逐步出台回款政策，如提价、给予渠道补贴等。当前渠道库存较往年略高，但尚在可控范围内。酒企通过数字化营销、扫码红包、买酒赠票等方式来刺激终端消费，加快动销水平。目前看酒企打款进度普遍完成全年七成左右，预计中秋国庆后可完成全年九成回款。从年内春节、劳动节、升学宴的情况来看，消费场景确实对于消费量有着刺激作用，但考虑到商务场景以及消费力恢复较慢，预期也不应过高。我们预判：中秋国庆双节过后，酒企基本可以按节奏完成回款；多数白酒批价可能略有回落；高端与地产酒企业渠道库存可能会消化到11月份，部分次高端以及酱酒企业渠道库存消化节奏可能更慢。整体来看中秋旺季销售平稳，应可顺利过度到2024年。

本周开始进入中报披露期。从已公司的中报来看，白酒业绩韧性较强。贵州茅台中报业绩高于此前预告，本周公布的金徽酒、迎驾贡酒、舍得酒业二季度业绩均实际较快增长。其中迎驾贡酒受益于大众消费复苏以及洞藏结构升级，安徽省内精耕细作；金徽酒受益于省内的精耕升级与省外市场的有序开拓。舍得酒业渠道库存略有压力，后续动销变化应是关注重点。而休闲零食几家公司中报业绩也实现较快增长，零食折扣渠道产业发展趋势仍火热，行业仍在红利期。市场即将进入中报密集披露期，业绩变化可能会影响股价表现。我们仍建议以防守为主要思路，布局业绩确定性较强或可以实现较快增长品种。白酒K字形复苏，推荐高端白酒与地产酒龙头；大众品方面，受益于以性价比为主的零食量贩渠道红利，二季度零食板块实现较快发展，同时餐饮场景修复带动B端需求弹性释放，速冻食品及预制菜持续受益。

## 2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

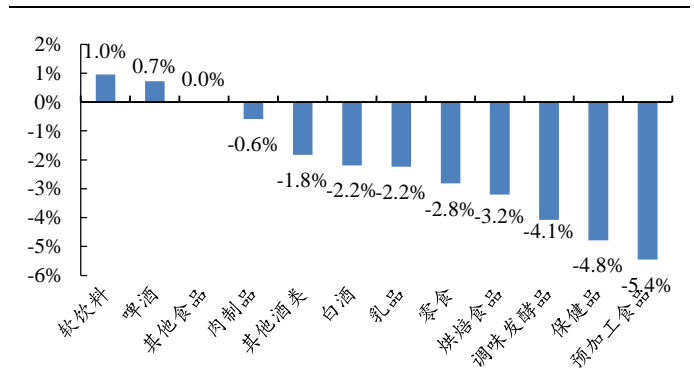
8月14日-8月18日，食品饮料指数跌幅为2.3%，一级子行业排名第16，跑赢沪深300约0.3pct，子行业中软饮料(+1.0%)、啤酒(0.7%)、其他食品(+0.0%)表现相对领先。个股方面，\*ST西发、ST通葡、皇台酒业涨幅领先；熊猫乳品、仲景食品、安井食品跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅为2.3%，排名16/28

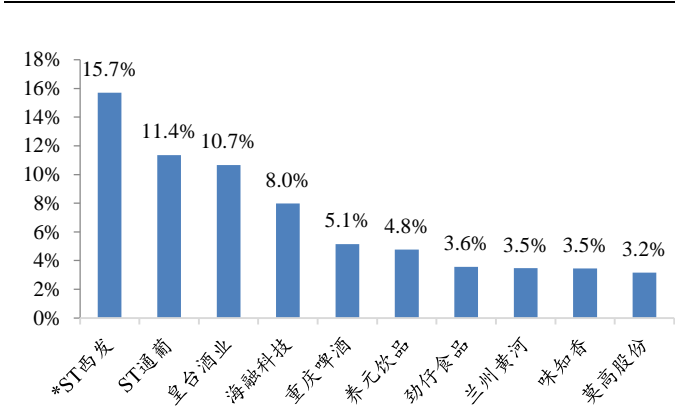


数据来源：Wind、开源证券研究所

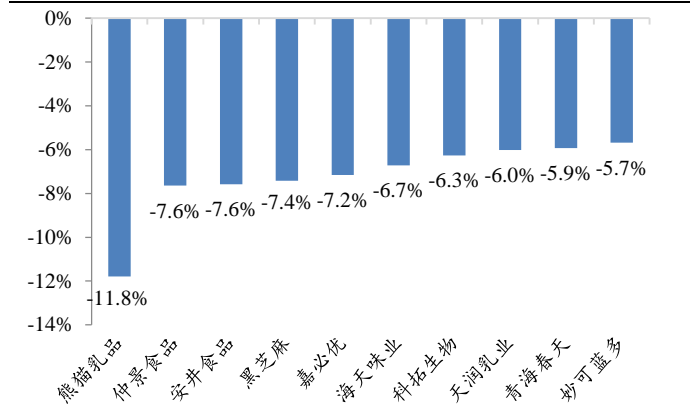
图2：软饮料、啤酒、其他食品表现相对较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图3: \*ST西发、ST通葡、皇台酒业涨幅领先**


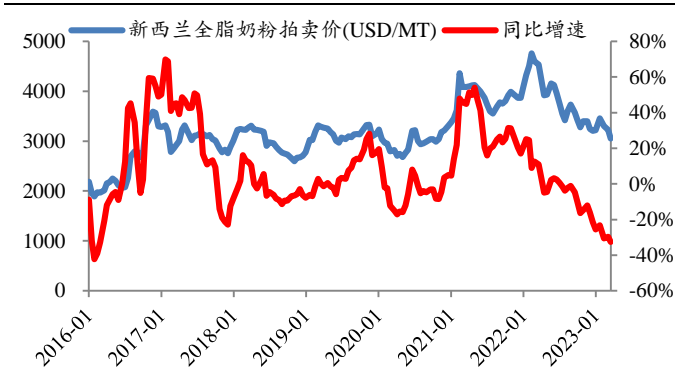
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图4: 熊猫乳品、仲景食品、安井食品跌幅居前**


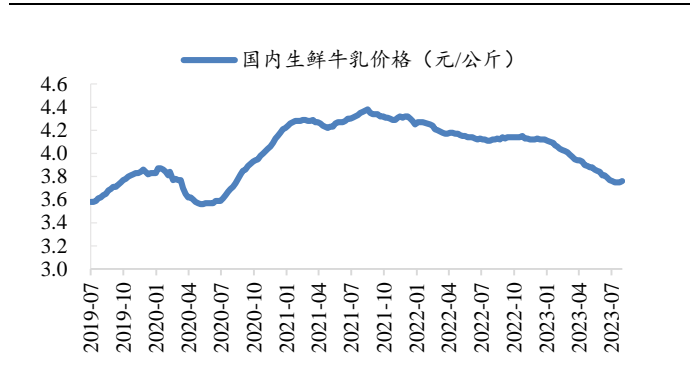
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、上游数据: 部分农产品价格涨幅收窄

8月15日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 2548 美元/吨, 环比-11.0%, 同比-25.4%, 奶价同比下降。8月9日, 国内生鲜乳价格 3.8 元/公斤, 环比+0.3%, 同比-8.7%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

**图5: 2023年8月15日全脂奶粉中标价同比-25.4%**


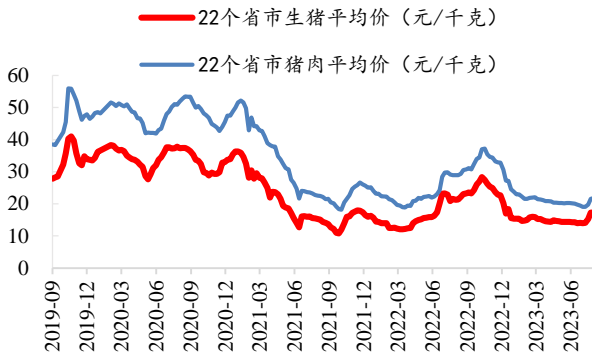
数据来源: GDT、开源证券研究所

**图6: 2023年8月9日生鲜乳价格同比-8.7%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

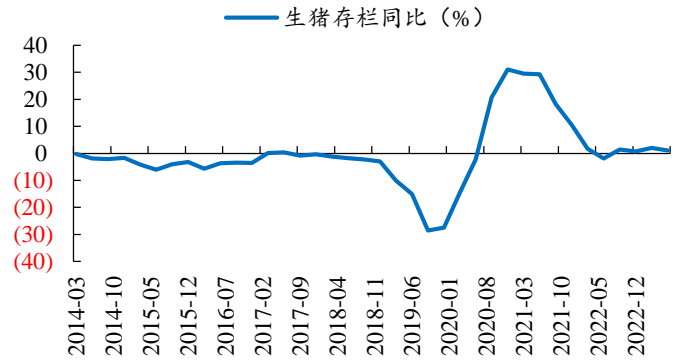
8月11日, 生猪价格 17.3 元/公斤, 同比-25.7%, 环比-0.3%; 猪肉价格 21.8 元/公斤, 同比-29.3%, 环比+1.0%。2023年6月, 能繁母猪存栏 4296.0 万头, 同比+0.5%, 环比-0.2%。2023年6月生猪存栏同比+1.1%。当前看猪价上行趋势持续。2023年8月12日, 白条鸡价格 18.2 元/公斤, 同比-3.1%, 环比+1.8%。

图7：2023年8月11日猪肉价格同比-29.3%



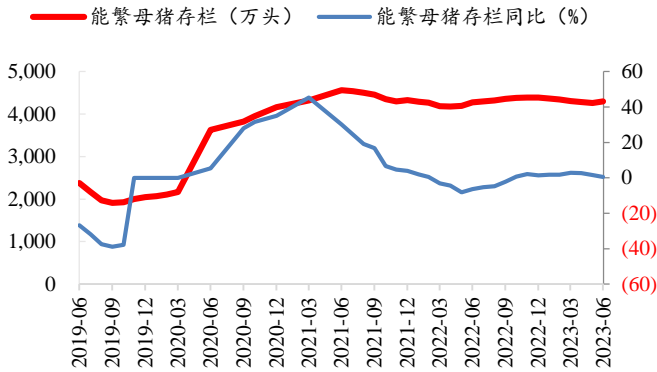
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023年6月生猪存栏数量同比+1.1%



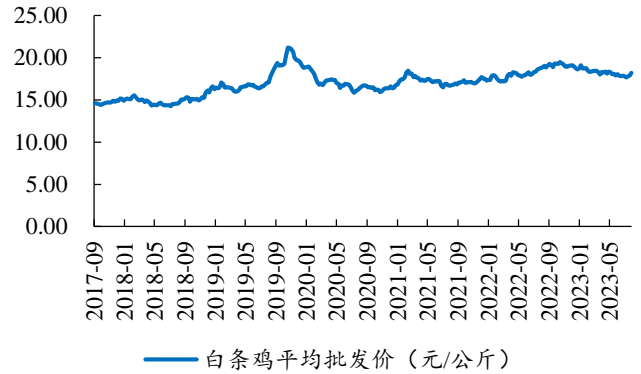
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2023年6月能繁母猪数量同比+0.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

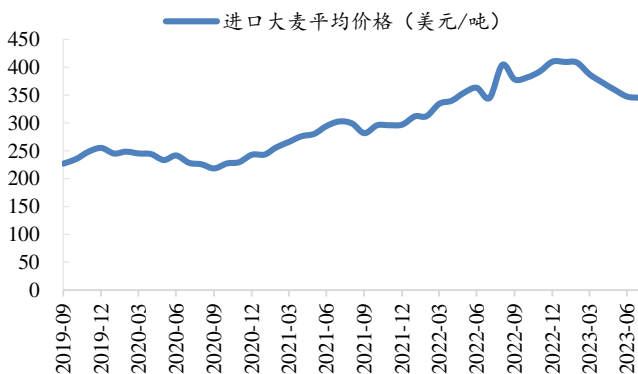
图10：2023年8月12日白条鸡价格同比-3.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2023年7月，进口大麦价格345.4美元/吨，同比0.1%。2023年7月进口大麦数量72.0万吨，同比-35.7%。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7月进口大麦价格同比0.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

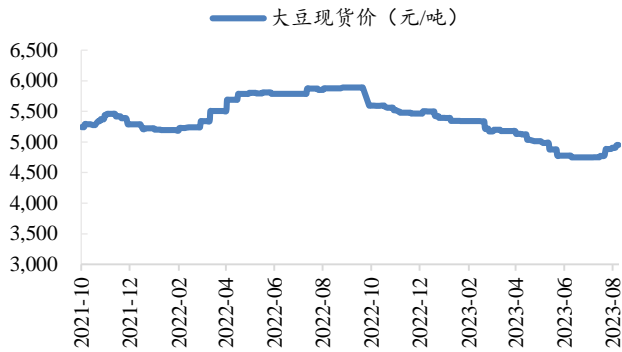
图12：2023年7月进口大麦数量同比-35.7%



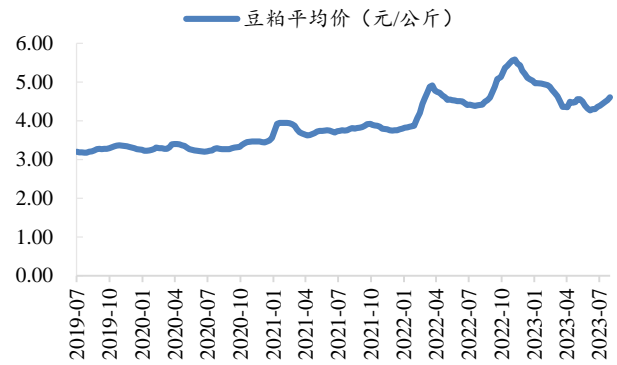
数据来源：Wind、开源证券研究所

8月18日，大豆现货价4949.0元/吨，同比-15.8%。8月9日，豆粕平均价格4.6元/公斤，同比+4.3%。预计2023年大豆价格可能走高。



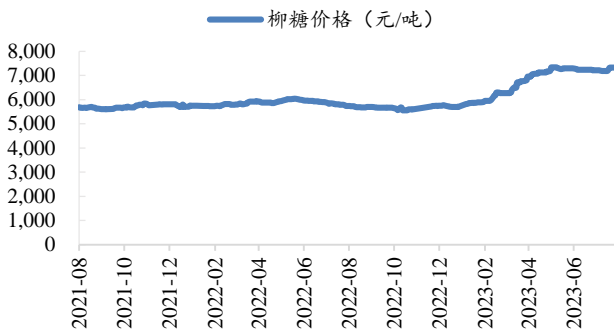
**图13: 2023年8月18日大豆现货价同比-15.8%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

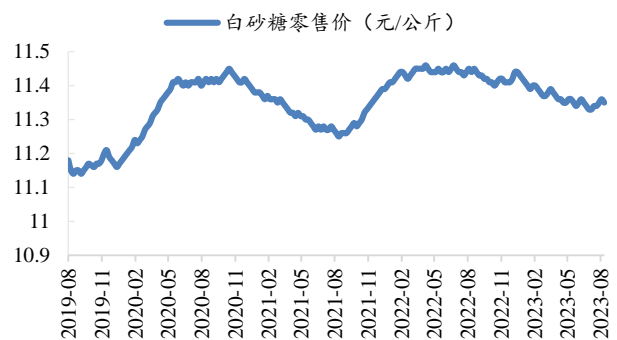
**图14: 2023年8月9日豆粕平均价同比+4.3%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

8月18日, 柳糖价格 7330.0 元/吨, 同比+28.6%; 8月11日, 白砂糖零售价格 11.4 元/公斤, 同比-0.8%。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8月18日柳糖价格同比+28.6%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 2023年8月11日白砂糖零售价同比-0.8%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4、酒业数据新闻: 52度国窖1573经典装结算价提至980元

国家统计局发布2023年1-7月规上企业酒类产量统计数据显示,2023年1-7月,中国规模以上企业白酒(折65度,商品量)产量236.7万千升,同比下降13.3%。2023年7月,中国规模以上企业白酒(折65度,商品量)产量28.7万千升,同比下降3.7%(来源于酒说)。

名酒观察获悉,泸州老窖下发了调整52度国窖1573经典装(500ml\*6)价格的通知:自8月14日起,国窖1573结算价提至980元(来源于名酒观察)。

微酒获悉,自2023年8月18日起,水井坊典藏38度500ML\*6经销商结算价格将上调15元/瓶。临近中秋、国庆双节,已有多家头部白酒品牌先后宣布涨价。作为水井坊的核心高端产品,典藏提价在预期之中,以拉抬品牌声势,提升经销商信心,备战即将到来的消费旺季(来源于微酒)。

## 5、备忘录：关注五粮液中报披露

下周（8月21日-8月25日）将有37家公司中报披露，4家公司召开股东大会。

**表1：最近重大事件备忘录：关注五粮液中报披露**

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
8月21日	千味央厨		河南省郑州市（14:30）	
8月22日	三全食品	中报披露		
8月22日	皇氏集团	中报披露		
8月22日	燕京啤酒	中报披露		
8月22日	承德露露	中报披露		
8月22日	天味食品	中报披露		
8月22日	盖世食品	中报披露		
8月22日	泉阳泉	中报披露		
8月22日	岩石股份	中报披露		
8月23日	*ST交昂		上海市徐汇区（14:30）	
8月23日	中葡股份	中报披露		
8月23日	品渥食品	中报披露		
8月23日	朱老六	中报披露		
8月23日	元祖股份	中报披露		
8月24日	汤臣倍健		广东省广州市（15:00）	
8月24日	天佑德酒	中报披露		
8月25日	巴比食品		上海市松江区（14:45）	
8月25日	春雪食品	中报披露		
8月25日	伊力特	中报披露		
8月25日	安琪酵母	中报披露		
8月25日	天润乳业	中报披露		
8月25日	仙乐健康	中报披露		
8月25日	阳光乳业	中报披露		
8月25日	珠江啤酒	中报披露		
8月25日	洽洽食品	中报披露		
8月25日	安记食品	中报披露		
8月25日	李子园	中报披露		
8月25日	均瑶健康	中报披露		
8月25日	惠发食品	中报披露		
8月25日	*ST莫高	中报披露		
8月25日	山西汾酒	中报披露		
8月25日	五芳斋	中报披露		
8月26日	五粮液	中报披露		
8月26日	顺鑫农业	中报披露		
8月26日	广弘控股	中报披露		
8月26日	黑芝麻	中报披露		
8月26日	海南椰岛	中报披露		
8月26日	千禾味业	中报披露		

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
8月26日	养元饮品	中报披露		
8月26日	维维股份	中报披露		
8月26日	三元股份	中报披露		

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表2：关注8月16发布的行业点评报告**

报告类型	报告名称	时间
行业点评	啤酒、饮料复苏趋势确立，高温将至可能受益	5月25日
投资策略	消费复苏贯穿全年，结构分化择机布局	5月26日
行业周报	底部震荡，可看长远	5月28日
首次覆盖	五芳斋：百年品牌焕新颜，节令佳品再飘香	5月30日
行业周报	板块已在底部区间，布局长远	6月4日
行业周报	消费磨底，静待催化	6月11日
行业周报	政策催化，预期修复	6月18日
行业周报	底部成为共识，等待催化修复	6月25日
行业周报	酒企释放积极信号，天然甜味剂可能更受青睐	7月2日
行业周报	板块底部待催化，东鹏新品值得期待	7月9日
行业周报	酒企业绩仍有韧性，大众品关注个股变化	7月16日
行业周报	社零数据表现稳健，基本面持续改善	7月23日
行业点评报	食品饮料仓位回落，基本面持续改善	7月25日
行业点评报	线上销售下滑，行业集中度提升	7月27日
行业周报	宏观政策表态积极，板块预期更加乐观	7月30日
信息更新	酒糟资源化业务持续增长，拟发可转债支持长远发展	8月1日
行业周报	终止澳麦双反利好啤酒，本轮板块上涨具备逻辑基础	8月6日
信息更新	贵州茅台：直营占比持续提升，成长空间清晰从容	8月7日
信息更新	甘源食品：收入增长略超预期，利润弹性如期释放	8月11日
信息更新	东鹏饮料：2023Q2环比加速，高温受益、新品亮眼	8月11日
行业周报	板块乐观展望，零食赛道趋势向好	8月13日
行业点评报	7月社零数据温和增长，消费需求仍待恢复	8月16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		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
贵州茅台	买入	1802.6	58.84	69.44	80.88	30.6	26.0	22.3
五粮液	买入	163.5	7.92	9.07	10.33	20.6	18.0	15.8
泸州老窖	买入	229.7	9.21	11.21	13.44	24.9	20.5	17.1
洋河股份	增持	134.1	7.49	8.83	10.57	17.9	15.2	12.7
山西汾酒	买入	225.8	8.61	11.01	13.89	26.2	20.5	16.3
口子窖	增持	59.4	3.14	3.83	4.55	18.9	15.5	13.1
古井贡酒	增持	265.8	8.03	10.24	12.78	33.1	26.0	20.8
金徽酒	增持	25.6	0.82	1.07	1.35	31.2	23.9	18.9
水井坊	增持	67.5	2.63	3.2	3.85	25.7	21.1	17.5
伊利股份	买入	27.0	1.71	2	2.33	15.8	13.5	11.6
新乳业	增持	14.2	0.59	0.75	1.01	24.1	18.9	14.1
双汇发展	增持	25.3	1.76	1.9	2.05	14.4	13.3	12.3
中炬高新	增持	32.8	0.97	1.14	1.39	33.8	28.8	23.6
涪陵榨菜	买入	17.9	1.09	1.26	1.51	16.4	14.2	11.9
海天味业	买入	41.4	1.47	1.71	2	28.1	24.2	20.7
恒顺醋业	买入	10.7	0.2	0.24	0.29	53.7	44.7	37.0
西麦食品	增持	14.1	0.59	0.72	0.84	23.8	19.5	16.7
桃李面包	买入	9.8	1.01	1.15		9.7	8.5	
嘉必优	买入	19.1	1.34	1.82	2.54	14.2	10.5	7.5
绝味食品	买入	35.4	1.23	1.42	1.69	28.7	24.9	20.9
煌上煌	增持	11.1	0.25	0.37	0.48	44.2	29.9	23.0
广州酒家	增持	24.9	1.23	1.47	1.83	20.2	16.9	13.6
甘源食品	增持	72.0	2.97	3.86	4.86	24.2	18.7	14.8

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023 年 8 月 18 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