

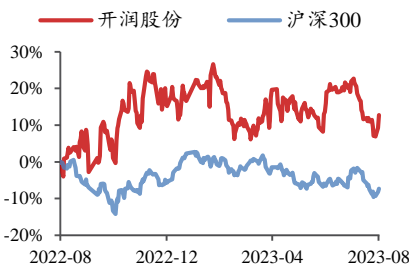
开润股份 (300577.SZ)

2023年08月29日

投资评级：买入（维持）

日期	2023/8/29
当前股价(元)	15.43
一年最高最低(元)	17.82/13.03
总市值(亿元)	37.00
流通市值(亿元)	20.67
总股本(亿股)	2.40
流通股本(亿股)	1.34
近3个月换手率(%)	55.01

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q1 代工表现靓丽，轻装上阵& 出行恢复下全年业绩可期—公司信息更新报告》-2023.5.3

《出行需求恢复催化 B2C 销售，B2B 静待 2023Q2 去库拐点—公司信息更新报告》-2023.1.31

《2022Q3 代工增速超预期，品牌端如期大幅减亏—公司信息更新报告》-2022.10.28

出行复苏推动业绩增长，2023Q2 扣非净利率明显改善

——公司信息更新报告

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790522030002

● 出行复苏推动业绩增长，2023Q2 扣非净利率明显改善，维持“买入”评级

2023H1 公司收入 15.57 亿元 (+18.1%)，归母净利润 0.75 亿元 (+51.3%)，扣非归母净利润 0.86 亿元 (+357.2%)，2023Q1/2023Q2 公司收入 7.40/8.17 亿元，同比 +21.0%/+15.5%，归母净利润分别为 0.35 亿元 (-24.7%)，0.40 亿元 (2022Q2 为 0.03 亿元)。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 1.5/2.1/2.7 亿元，对应 EPS 为 0.6/0.9/1.1 元，当前股价对应 PE 23.9/17.2/13.4 倍，2023Q2 公司业绩回暖，随出行市场恢复，品牌业务表现好于代工，全年代工继续巩固优势，2C 随国内出行需求恢复&新品推出下预计由亏转盈，维持“买入”评级。

● 代工：2023H1 服装代工创造收入新增量，同比+179.2%

2023H1B2B 业务收入 12.6 亿元 (+17.7%)，占比 80.7%，分业务看：箱包代工收入 10.5 亿元，同比+6.2%，增速放缓，但服装代工带来新增量，服装代工收入 2.3 亿元，同比+179.2%，上海嘉乐收入 5.46 亿元，同比+34.7%，净利率 1.4%，实现扭亏，预计未来随着印尼箱包产能及自有服装产能释放，服装业务毛利率逐渐改善。

● 品牌：2023H1 国内出行恢复，渠道布局优化，2C 增速超过 2B

2023H1B2C 业务收入 2.9 亿元 (+21.1%)，分渠道看，线上渠道销售收入 0.7 亿元 (-21.0%)，主要系销售渠道优化调整的影响，分销渠道销售收入 2.2 亿元(+45.1%)，主要系国内出行开放带动销售额增长，通过低毛利渠道优化、控制折扣，产品毛利率提升，线上渠道毛利率同比+1.6pct，分销渠道毛利率同比+8.3pct。

● 2023Q2 扣非净利率大幅改善，箱包顺利去库，现金流健康

2023H1 毛利率为 21.7% (-1.5pct)，其中代工毛利率 20.6% (-3.0pct)，品牌毛利率 26.5% (+4.2pct)。2023H1 期间费用率为 14.7% (-4.7pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别-1.9/-2.3/-0.3/-0.2pct，净利率为 4.8% (+1.1pct)。2023Q1/2023Q2 毛利率为 21.8% (-3.3pct)/21.6% (同比持平)，净利率 4.7% (-2.9pct)/4.9% (+4.5pct)，扣非净利率 4.8%(+2.7pct)/6.2%(+5.3pct)。2023H1 经营性现金流净额 2.4 亿元(2022H1 为-0.3 亿元)，主要系销售回款增加，存货为 3.9 亿元 (-38.3%)，存货周转天数 74 天 (-31.6 天)，箱包去库存效果明显，存货同比-33.5%。

● 风险提示：出行需求复苏不及预期、下游去库不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,289	2,741	3,062	3,650	4,207
YOY(%)	17.8	19.7	11.7	19.2	15.2
归母净利润(百万元)	180	47	150	208	268
YOY(%)	131.0	-74.0	220.2	38.7	28.5
毛利率(%)	26.6	21.6	21.6	21.7	22.3
净利率(%)	7.9	1.7	4.9	5.7	6.4
ROE(%)	10.0	3.1	7.6	10.4	11.9
EPS(摊薄/元)	0.75	0.20	0.63	0.87	1.12
P/E(倍)	19.9	76.5	23.9	17.2	13.4
P/B(倍)	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2023H1 出行复苏推动业绩增长，服装业务创造收入新增量	3
2、 2023H1 B2C 业务毛利率提升，营运能力明显改善	4
2.1、 盈利能力：B2C 业务毛利率显著提升	4
2.2、 营运能力：各项指标明显改善，经营性净现金流净额大幅增加	5
3、 产能：生产基地全球化布局，代工业务延伸至服装领域	5
4、 盈利预测与投资建议	6
5、 风险提示	6
附：财务预测摘要	7

图表目录

图 1： 203H1 公司收入 15.57 亿元 (+18.1%)	3
图 2： 2023H1 公司归母净利润 0.75 亿元 (+51.3%)	3
图 3： 2023Q1/Q2 公司收入同比+21.0%/+15.5%	3
图 4： 2023Q2 公司归母净利润 0.4 亿元（同期 0.03 亿元）	3
图 5： 2023H1 公司毛利率 21.7%/净利率 4.8%	5
图 6： 2023H1 公司期间费用率为 14.7% (-4.7pct)	5
图 7： 2023H1 公司存货金额 3.9 亿元， -38.3%	5
图 8： 2023H1 公司应收账款 6.1 亿元， 同比+4.5%	5

目 录

1、 2023H1 出行复苏推动业绩增长，服装业务创造收入新增量	3
2、 2023H1 B2C 业务毛利率提升，营运能力明显改善	4
2.1、 盈利能力：B2C 业务毛利率显著提升	4
2.2、 营运能力：各项指标明显改善，经营性净现金流净额大幅增加	5
3、 产能：生产基地全球化布局，代工业务延伸至服装领域	5
4、 盈利预测与投资建议	6
5、 风险提示	6
附：财务预测摘要	7

图表目录

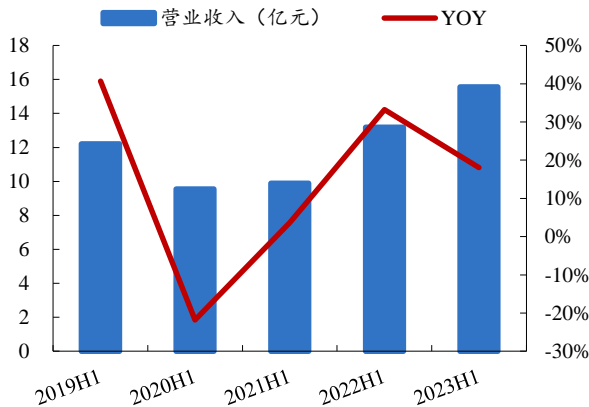
图 1： 203H1 公司收入 15.57 亿元 (+18.1%)	3
图 2： 2023H1 公司归母净利润 0.75 亿元 (+51.3%)	3
图 3： 2023Q1/Q2 公司收入同比+21.0%/+15.5%	3
图 4： 2023Q2 公司归母净利润 0.4 亿元（同期 0.03 亿元）	3
图 5： 2023H1 公司毛利率 21.7%/净利率 4.8%	5
图 6： 2023H1 公司期间费用率为 14.7% (-4.7pct)	5
图 7： 2023H1 公司存货金额 3.9 亿元， -38.3%	5
图 8： 2023H1 公司应收账款 6.1 亿元， 同比+4.5%	5

1、2023H1 出行复苏推动业绩增长，服装业务创造收入新增量

2023H1 公司收入 15.57 亿元 (+18.1%)，归母净利润 0.75 亿元 (+51.3%)，扣非归母净利润 0.86 亿元 (+357.2%)，归母与扣非净利润差异主要系以套期保值为目的的远期外汇交易损失。

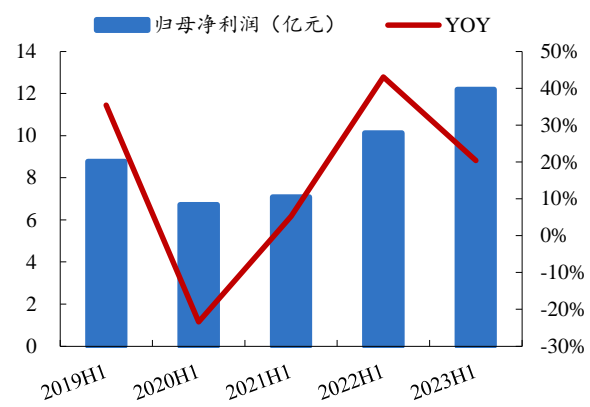
分季度看，2023Q1/2023Q2 公司收入 7.40/8.17 亿元，同比+21.0%/+15.5%，归母净利润分别为 0.35 亿元 (-24.7%)，0.40 亿元 (2022Q2 为 0.03 亿元)。

图1：203H1 公司收入 15.57 亿元 (+18.1%)



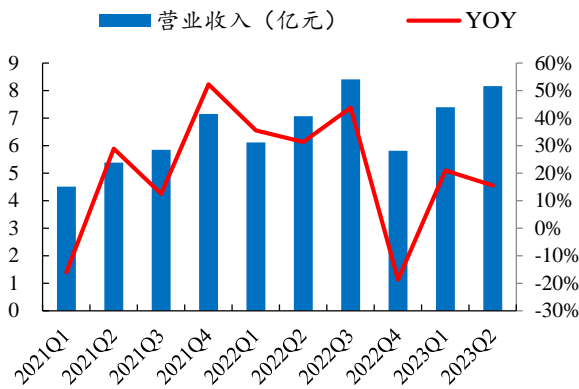
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023H1 公司归母净利润 0.75 亿元 (+51.3%)



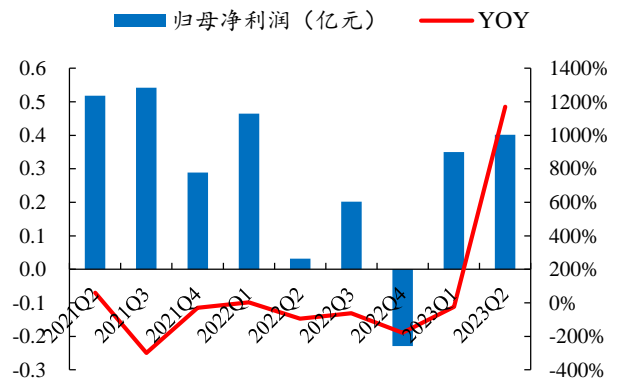
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023Q1/Q2 公司收入同比+21.0%/+15.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023Q2 公司归母净利润 0.4 亿元 (同期 0.03 亿元)



数据来源：Wind、开源证券研究所

(1) B2B 业务：箱包业务增速放缓，服装业务创造收入新增量

2023H1 营收 12.6 亿元，yoy+17.7%，主要系客户关系深化及积极拓展服装代工业务带来较高增量，占比 80.7% (-0.3pct)。分业务看，箱包代工收入 10.5 亿元，同比+6.2%，增速放缓，主要系运动休闲客户去库存、IT 类客户因全球 PC 出货量下滑减少包配采购的影响；但服装代工带来新增量，收入 2.3 亿元，同比+179.2%。

报表外：2023H1 嘉乐收入 5.46 亿元 (+34.7%)，净利润 0.08 亿元 (2022H1 为

-0.27 亿元), 实现盈利。

(2) B2C 业务: 国内出行复苏明显及渠道布局优化, 增速超过代工业务

2023H1 实现收入 2.9 亿元 (+21.1%), 增速超过 B2B 业务, 主要系国内出行复苏及渠道布局优化的成效显现, 占比 18.5% (+0.5pct)。

分渠道看, 线上渠道销售收入 0.7 亿元 (-21.0%), 主要系销售渠道优化调整的影响, 分销渠道销售收入 2.2 亿元 (+45.1%), 主要系国内出行开放带动销售额增加。

(3) 分产品看, 2023H1 旅行箱包实现收入 3.2 亿元 (+2.4%), 包袋实现收入 9.7 亿元 (+7.4%), 服装实现收入 2.3 亿元 (+178.8%), 其他品类实现收入 0.3 亿元 (-70.8%)。

(4) 分地区看, 2023H1 公司在国内实现收入 3.9 亿元 (+45.9%), 国外实现收入 11.6 亿元 (+10.9%), 分别占比 25.3%/74.7%, 国内占比同比提升 4.8pct。

2、2023H1 B2C 业务毛利率提升, 营运能力明显改善

2.1、盈利能力: B2C 业务毛利率显著提升

(1) 毛利率: 2023H1 公司整体毛利率为 21.7% (-1.5pct), 分业务看,

B2B 业务毛利率为 20.6% (-3.0pct), 主要系委外生产的服装代工业务大幅增长。

B2C 业务毛利率为 26.5% (+4.2pct), 分渠道看, 线上渠道业务毛利率 36.8% (+1.6pct), 主要系产品毛利率提升及打折促销减少的影响, 分销渠道业务毛利率 23.3% (+8.3pct), 主要系低毛利渠道优化、产品毛利率提升及严控折扣的影响。

分产品看, 2023H1 旅行箱包/包袋/服装/其他毛利率分别为 25.1%/24.7%/5.6%/11.3%, 同比+2.4/-0.5/-4.0/-7.0pct。

分地区看, 2023H1 国内/国外毛利率分别为 22.7%/21.3%, 同比+0.6/-2.2pct。

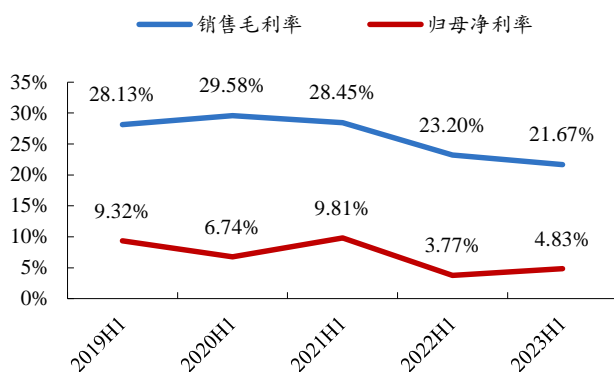
分季度看, 2023Q1/Q2 毛利率分别 21.8%/21.6%, 同比-3.3pct/持平。

(2) 费用端: 2023H1 公司期间费用率为 14.7% (-4.7pct)。销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 6.3%/6.3%/1.9%/0.2%, 同比-1.9/-2.3/-0.3/-0.2pct。

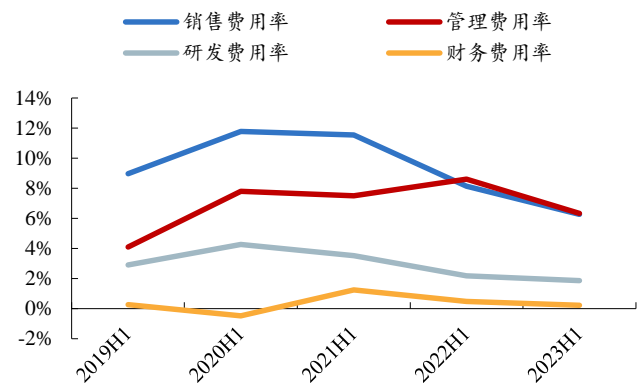
分季度看, 2023Q1/2023Q2 期间费用率 16.0%/13.5%, 同比-6.2pct/-3.5pct。

(3) 归母净利率: 2023H1 净利率为 4.8% (+1.1pct), 扣非净利率 5.5% (+4.1pct), 同比差异主要系其他收益占比-2.7pct, 其中政府补助同比减少 3579 万元。

分季度看, 2023Q1/2023Q2 净利率 4.7%/4.9%, 同比-2.9pct/+4.5pct, 扣非净利率 4.8%/6.2%, 同比+2.7/+5.3pct。

图5：2023H1 公司毛利率 21.7%/净利率 4.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023H1 公司期间费用率为 14.7% (-4.7pct)


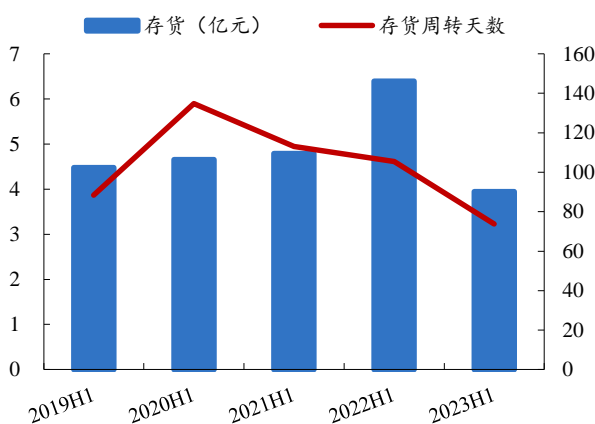
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、营运能力：各项指标明显改善，经营性净现金流净额大幅增加

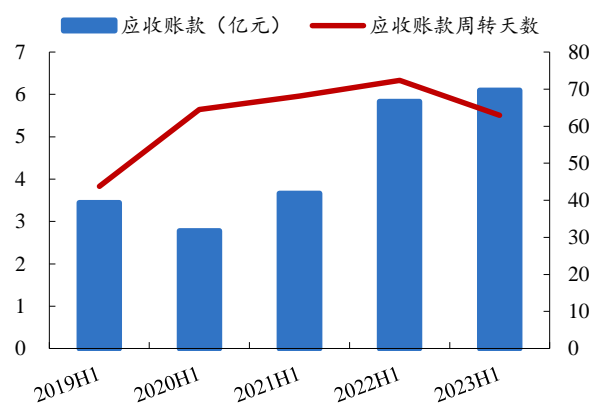
(1) **存货**：截至 2023H1，公司存货金额为 3.9 亿元，同比-38.3%，其中箱包存货余额同比-33.5%，主要系销售规模增加，消耗前期库存，存货周转天数为 74 天，同比-31.6 天。

(2) **应收账款**：2023H1 公司应收账款为 6.1 亿元，同比+4.5%，主要系收入增加，应收账款周转天数为 63 天，同比减少 9.5 天。

(3) **现金流**：2023H1 经营活动现金流净额 2.4 亿元（2022H1 为-0.3 亿元），主要系销售回款增加。截至 2023H1 公司现金及现金等价物余额为 1.4 亿元，同比+6.3%。

图7：2023H1 公司存货金额 3.9 亿元，-38.3%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023H1 公司应收账款 6.1 亿元，同比+4.5%


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、产能：生产基地全球化布局，代工业务延伸至服装领域

2023H1 公司总产能 1946.55 万件 (+1.7%)，产能利用率 82.7% (-9.3pct)。

分地区看，境内产能占比 34.6% (+0.5pct)，产能利用率 86.7% (-9.2pct)，主要

布局在滁州。境外产能占比 65.4% (-0.5pct)，产能利用率 80.6% (-9.4pct)，主要布局在印度、印尼。

未来公司将有序推进印尼箱包生产基地及产业园项目建设，逐步推动自有服装产能建设、客户结构优化及生产效率提升，逐步改善服装业务毛利率水平。

4、盈利预测与投资建议

我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 1.5/2.1/2.7 亿元，对应 EPS 为 0.6/0.9/1.1 元，当前股价对应 PE 23.9/17.2/13.4 倍，2023Q2 公司业绩回暖，随出行市场恢复，品牌业务表现好于代工，全年代工继续巩固优势，2C 随国内出行需求恢复&新品推出下预计由亏转盈，维持“买入”评级。

5、风险提示

出行需求复苏不及预期、下游去库不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2053	1934	2203	2334	2906
现金	848	679	533	684	803
应收票据及应收账款	477	479	671	667	862
其他应收款	24	20	41	28	48
预付账款	27	14	36	25	41
存货	533	600	782	789	1009
其他流动资产	144	143	140	142	142
非流动资产	1460	1582	1794	2017	2169
长期投资	678	641	845	985	1088
固定资产	222	441	487	569	638
无形资产	95	87	71	55	39
其他非流动资产	465	413	391	408	405
资产总计	3513	3516	3996	4352	5075
流动负债	1359	1433	1838	2032	2544
短期借款	530	479	505	1140	993
应付票据及应付账款	605	501	1077	648	1268
其他流动负债	223	454	255	244	284
非流动负债	422	316	268	235	190
长期借款	365	259	209	178	132
其他非流动负债	58	56	59	58	58
负债合计	1781	1749	2106	2267	2734
少数股东权益	45	54	48	57	68
股本	240	240	240	240	240
资本公积	702	715	715	715	715
留存收益	758	781	882	1017	1202
归属母公司股东权益	1687	1713	1842	2027	2273
负债和股东权益	3513	3516	3996	4352	5075

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	47	107	392	-157	569
净利润	173	55	145	217	279
折旧摊销	44	49	41	48	56
财务费用	31	21	19	22	26
投资损失	-33	44	19	-7	0
营运资金变动	-135	-158	154	-429	213
其他经营现金流	-32	96	13	-8	-5
投资活动现金流	-436	-226	-265	-254	-212
资本支出	180	240	27	68	54
长期投资	-287	-12	-204	-149	-102
其他投资现金流	-543	2	-443	-335	-260
筹资活动现金流	157	-31	-276	-71	-100
短期借款	34	-51	23	2	-9
长期借款	202	-105	-50	-31	-46
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	-19	12	0	0	0
其他筹资现金流	-60	113	-248	-42	-46
现金净增加额	-232	-151	-149	-482	258

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2289	2741	3062	3650	4207
营业成本	1681	2148	2400	2857	3269
营业税金及附加	9	9	12	14	16
营业费用	269	190	189	219	242
管理费用	170	199	180	212	231
研发费用	63	57	54	66	75
财务费用	31	21	19	22	26
资产减值损失	-11	-28	-12	-17	-19
其他收益	90	50	17	20	23
公允价值变动收益	24	-10	-4	7	6
投资净收益	33	-44	-19	7	-0
资产处置收益	-3	-0	-1	-2	-2
营业利润	195	83	187	276	355
营业外收入	2	1	1	2	2
营业外支出	2	5	6	3	4
利润总额	195	79	183	274	353
所得税	22	24	38	58	74
净利润	173	55	145	217	279
少数股东损益	-7	8	-6	9	11
归属母公司净利润	180	47	150	208	268
EBITDA	269	154	244	361	456
EPS(元)	0.75	0.20	0.63	0.87	1.12

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.8	19.7	11.7	19.2	15.2
营业利润(%)	128.0	-57.3	125.4	47.2	28.9
归属于母公司净利润(%)	131.0	-74.0	220.2	38.7	28.5
获利能力					
毛利率(%)	26.6	21.6	21.6	21.7	22.3
净利率(%)	7.9	1.7	4.9	5.7	6.4
ROE(%)	10.0	3.1	7.6	10.4	11.9
ROIC(%)	7.5	2.6	6.0	7.2	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	50.7	49.7	52.7	52.1	53.9
净负债比率(%)	8.1	20.9	15.0	35.5	18.4
流动比率	1.5	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	5.3	5.7	5.3	5.5	5.5
应付账款周转率	3.0	3.9	3.0	3.3	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.20	0.63	0.87	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.44	1.63	-0.66	2.37
每股净资产(最新摊薄)	6.76	6.87	7.41	8.18	9.20
估值比率					
P/E	19.9	76.5	23.9	17.2	13.4
P/B	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	13.9	25.5	15.8	12.0	8.8

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