

南极电商 (002127.SZ) Q3 净利润超市场预期, 货币化率降幅收窄

2020 年 10 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

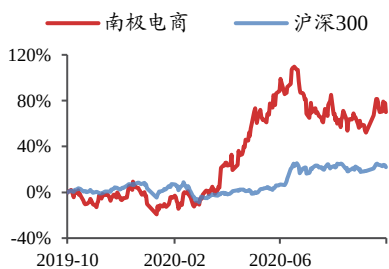
吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2020/10/23
当前股价(元)	19.31
一年最高最低(元)	24.41/9.12
总市值(亿元)	474.04
流通市值(亿元)	377.25
总股本(亿股)	24.55
流通股本(亿股)	19.54
近 3 个月换手率(%)	95.69

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-GMV 逆势高增长, 2020Q2 现金流显著改善》
-2020.8.23

《公司信息更新报告-一季报本部业绩符合预期, 疫情下仍实现稳健增长》
-2020.4.30

《公司信息更新报告-业绩符合市场预期, 报表质量进一步改善》
-2020.4.16

● 本部业务推动 Q3 业绩超市场预期, 维持“买入”评级

公司 2020 年前三季度营收 27.72 亿元 (+4.73%), 实现归母净利润 7.22 亿元 (+19.90%)。其中 2020Q3 实现营收 11.46 亿元 (+13.14%), 实现归母净利润 2.91 亿元 (+34.90%)。本部业务净利润保持较快增长, 带动整体净利润增速提升, Q3 业绩超市场预期。预计公司完成全年激励目标的概率较高, 维持盈利预测不变, 预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 15.5/19.9/25.0 亿元, 对应 EPS 分别为 0.63/0.81/1.02 元, 当前股价对应 PE 分别为 31/24/19 倍, 维持“买入”评级。

● 盈利能力持续改善, 三季度现金流转正

2020 年前三季度公司毛利率为 31.49% (+2.31pct), 净利率 26.01% (+3.26pct), 主要系高利润率的本部业务占比提升所致。营运能力方面, 2020 年前三季度应收账款 12.46 亿 (+27.66%), 主要系小袋客户通常在年末回款, 且三季度末存在部分小袋业务应收款所致。2020 年前三季度经营性现金流净额为 7,284.80 万元, 同比减少 75.05%。其中 2020Q3 单季度经营性现金流净额为 9,867.04 万元, 同比减少 30.41%, 主要系因疫情影响, 客户回款节奏放缓, 同时小袋净放款增加导致。三季度现金流转正, 预计在电商旺季, 2020Q4 经营性现金流将进一步改善。

● GMV 继续保持高速增长, 预计 Q4 电商旺季货币化率将进一步改善

2020 年前三季度公司 GMV 共计 228.53 亿元 (+36%), 其中 2020Q3 单季 GMV 为 84.76 亿元 (+45.43%)。分渠道看, 2020 年前三季度阿里渠道实现 GMV 为 136.31 亿 (+22.40%), 仍是核心渠道, 社交电商、京东、唯品会 GMV 同比分别为 112.77%、14.07%、5.08%。分品牌看, 2020 年前三季度南极人品牌 GMV 为 203.29 亿元 (+40%), 卡帝乐鳄鱼 GMV 为 21.53 亿元 (+7.19%), 经典泰迪 GMV 2.32 亿元 (+55.61%)。2020Q3 公司货币化率为 3.75%, 同比降幅 0.24pct, 相较二季度 0.54pct 的降幅显著收窄。我们预计随着疫情影响减淡, 公司与供应商利润分配恢复正常、Q4 电商旺季到来, 公司货币化率有望进一步提升。

● 风险提示: 新品类与渠道扩张速度不及预期, 服务费率下降, 平台规则变化等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,353	3,907	4,330	4,967	5,679
YOY(%)	240.1	16.5	10.8	14.7	14.3
归母净利润(百万元)	886	1,206	1,550	1,987	2,504
YOY(%)	65.9	36.1	28.5	28.2	26.0
毛利率(%)	34.5	38.5	43.9	49.1	53.8
净利率(%)	26.4	30.9	35.8	40.0	44.1
ROE(%)	23.6	24.8	24.4	24.5	24.2
EPS(摊薄/元)	0.36	0.49	0.63	0.81	1.02
P/E(倍)	53.5	39.3	30.6	23.9	18.9
P/B(倍)	12.7	9.8	7.5	5.9	4.6

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

1、本部业务利润增长较快，带动公司净利润增速提升

公司 2020 年前三季度营收 27.72 亿元 (+4.73%)，实现归母净利润 7.22 亿元 (+19.90%)。其中 2020Q3 实现营收 11.46 亿元 (+13.14%)，实现归母净利润 2.91 亿元 (+34.90%)。本部业务净利润保持较快增长，带动整体净利润增速提升，Q3 业绩超市场预期。

按业务类型拆分：

1) 公司本部业务：2020Q1-Q3 实现营收 8.10 亿元 (+19.11%)，实现归母净利润 6.27 亿元 (+22.60%)，继续保持增长。其中 2020Q3 单季度公司本部实现营收 3.18 亿元 (+24.75%)，营收占比提升 2.58pct 至 27.76%，实现归母净利润 2.47 亿元 (+35.44%)，占比 84.88%。

2) 时间互联业务：2020Q1-Q3 实现营收 19.63 亿元 (-0.24%)，实现归母净利润 0.95 亿元 (+4.69%)。其中 2020Q3 单季度实现营收 8.28 亿元 (+9.23%)，营收占比下降 2.58pct 至 72.24%；实现归母净利润 0.44 亿元 (+31.95%)，占比 15.12%。时间互联收入较二季度明显改善，主要系严格筛选客户资质，在保证资金安全的情况下提高资金使用效率，降低经营风险。时间互联业务自 2019 年开始持续优化客户结构，不断发展新优质客户，其中 2020 年前三季度新拓展客户 601 家，继续深耕原有电商、金融、教育工具、网服等行业客户，获取业绩增长点。在维系原有电商、网服、金融、教育等行业 APP 客户的同时丰富客户类别，获取新的业绩增长点。

表1：2020Q1-Q3 本部营收同比提升 19.11%

业务	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1-Q3	2020Q1-Q3	Q3 同比变动	Q1-Q3 同比变动
公司本部业务（亿元）	1.32	2.87	2.55	1.53	3.38	3.18	6.80	8.10	24.75%	19.11%
占比	16.05%	35.47%	25.17%	22.77%	35.43%	27.76%	25.69%	29.18%	2.58pct	3.50pct
时间互联业务（亿元）	5.54	5.23	7.58	5.20	6.15	8.28	19.68	19.63	9.23%	-0.24%
占比	67.26%	64.53%	74.83%	77.38%	64.47%	72.25%	74.35%	70.82%	-2.58pct	-3.50pct
营业总收入（亿元）	8.24	8.10	10.13	6.72	9.54	11.46	26.47	27.72	13.14%	4.73%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表2：2020Q1-Q3 本部净利润同比提升 22.60%

业务	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1-Q3	2020Q1-Q3	Q3 同比变动	Q1-Q3 同比变动
公司本部业务（亿元）	0.84	2.37	1.82	0.97	2.83	2.47	5.11	6.27	35.44%	22.60%
占比（%）	68.80%	89.75%	84.26%	75.72%	93.43%	84.88%	85.02%	86.84%	0.62pct	1.82pct
时间互联业务（亿元）	0.29	0.27	0.33	0.29	0.22	0.44	0.90	0.95	31.95%	4.69%
占比（%）	23.66%	10.25%	15.28%	22.66%	7.26%	15.12%	14.98%	13.16%	-0.63pct	-1.82pct
公司归母净利润（亿元）	1.22	2.64	2.16	1.28	3.03	2.91	6.01	7.22	34.90%	19.90%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、盈利能力持续改善，三季度现金流转正

公司整体毛净利率有所提升。2020Q1-Q3 公司整体毛利率为 31.49% (+2.31pct)，净利率为 26.01% (+3.26pct)，主要系本部业务毛利率、净利率相对较高，本期内其

营收、利润占比均有提升所致。预计随着疫情影响逐步减弱，公司与供应商利润分配将逐渐恢复正常，公司盈利能力有望持续回升。

三季度应收账款略有上升。2020Q3 末应收账款为 12.46 亿元，同比增加 27.66%，较年初增加 57.72%，主要系公司旗下小袋客户一般在年末回款，而三季度末存在部分小袋业务应收款所致。

三季度现金流转正。2020Q1-Q3 经营性现金流净额为 7,284.80 万元，同比减少 75.05%。其中 2020Q3 单季度经营性现金流净额为 9,867.04 万元，同比减少 30.41%，主要系因疫情影响，客户回款节奏放缓，同时小袋净放款增加导致。2020H1 公司经营性现金流为净流出状态，而 2020Q3 已经转正，预计 2020Q4 随着电商旺季的到来经营性现金流将进一步改善。

3、GMV 继续保持高速增长，预计 Q4 货币化率进一步改善

公司 2020Q1-Q3 总计实现 GMV228.53 亿元（+35.96%），其中 Q3 单季度实现 GMV84.75 亿元，同比增长 45.42%，环比 Q2 单季 GMV 增速提升。公司顺应电商渠道流量规则，持续推行大店策略，且把握住了新的变化趋势，满足了疫情期间诞生的新消费场景及消费需求，因此即使 2020Q3 仍受到疫情影响但依然实现了较快增长。

表3：南极人在各电商平台的部分核心大店 GMV 情况（单位：万元）

店铺名称	平台	主营类目	2019 年前三季度	2020 年前三季度	同比增长率
店铺一	阿里	床上用品	23,273.25	56,904.81	153.10%
店铺二	阿里	女士内衣/男士内衣/家居服	62,938.06	46,465.03	-26.17%
店铺三	阿里	床上用品	45,225.94	43,329.32	-4.19%
店铺四	拼多多	床上用品	3,184.08	38,860.70	1120.47%
店铺五	京东	床上用品	-	33,562.62	-
店铺六	阿里	床上用品	11,980.52	29,935.67	149.87%
店铺七	阿里	女士内衣/男士内衣/家居服	7,054.00	26,866.17	280.86%
店铺八	阿里	男装	9,121.43	24,287.92	166.27%
店铺九	阿里	男装	9,423.45	20,784.65	120.56%
店铺十	阿里	床上用品	25,432.02	20,510.11	-18.60%
店铺十一	阿里	床上用品	7,066.37	14,798.54	109.42%
店铺十二	京东	女士内衣/男士内衣/家居服	4,747.78	14,724.05	210.13%
店铺十三	拼多多	床上用品	-	14,651.88	-
店铺十四	阿里	女士内衣/男士内衣/家居服	4,247.31	13,949.93	228.44%
店铺十五	京东	女士内衣/男士内衣/家居服	-	13,913.88	-

资料来源：公司公告、开源证券研究所

按品牌拆分：

1) 南极人品牌：2020Q1-Q3 实现 GMV 共计 203.29 亿元，同比增长 40.0%。疫情下南极人品牌仍实现高速增长，主要系品牌积累了庞大的消费者基数，同时具备爆款打造能力、丰富的供应链以及快反能力，业绩韧性较强。

2) 卡帝乐鳄鱼：2020Q1-Q3 实现 GMV 共计 21.53 亿元，同比增长 7.19%；

3) 精典泰迪：2020Q1-Q3 实现 GMV 共计 2.32 亿元，同比增长 55.61%。

按渠道拆分:

社交电商渠道流量由早期的碎片化向持续化、规模化靠拢，叠加平台自身高速增长，GMV 增长显著，且占比显著提升，仅次于阿里渠道。

- 1) 阿里渠道实现 GMV 为 136.31 亿元，同比增长 22.40%，占比 59.65%；
- 2) 社交电商渠道实现 GMV 为 45.82 亿元，同比增长 112.77%，占比 20.05%；
- 3) 京东渠道实现 GMV 为 32.15 亿元，同比增长 20.93%，占比 14.07%；
- 4) 唯品会渠道实现的 GMV 为 11.62 亿元，同比增长 55.65%，占比 5.08%；
- 5) 其他渠道实现的 GMV 为 2.64 亿元，同比增长 131.94%，占比 1.15%。

货币化率降幅收窄。根据品牌服务及授权业务口径计算，2020Q3 公司货币化率为 3.75%，同比降幅 0.24pct。公司二季度货币化率为 3.92%，受疫情影响同比下降 0.54pct，相比之下三季度货币化率降幅显著收窄。我们预计随着疫情影响减淡，公司与供应商利润分配恢复正常、Q4 电商旺季到来、公司运营效率提升，货币化率有望进一步改善，叠加 GMV 高增长推动公司业绩持续向好。

4、“冷冬”叠加“晚春”，利好销售增长

气温普降释放“冷冬”信号，有利于公司强势品类及新品类销售。10 月以来，全国气温在持续阴雨与南下冷空气双重影响下，以较大幅度持续走低。并且，我国气象局宣布节后新一轮冷空气将继续来袭，带来大风及雨雪天气，释放“冷冬”信号。天气寒冷有利于公司核心强势品类家纺、内衣等产品的销售，并且有望助推公司拓展的加热餐桌、暖风机等新品类持续上量。

图1：降温有望助推公司加热餐桌、暖风机等新品类销售



资料来源：天猫

“晚春”到来拉长销售旺季，低基数下 2021Q1 产品销售增长可期。对于一季度产品销售来说，元旦至春节之前为旺季，家纺、内衣、冬装等产品消费需求处于峰值。2021 年春节为 2 月 21 日，相对较晚，因此元旦至春节的销售旺季被拉长至 43 天(2018 年/2019 年分别为 34 天/23 天)，叠加 2020Q1 疫情影响下的低基数，2021Q1 公司产品销售有望显著增长。

5、盈利预测与投资建议

公司 2020 年前三季度营收 27.72 亿元 (+4.73%)，实现归母净利润 7.22 亿元 (+19.90%)。其中 2020Q3 实现营收 11.46 亿元 (+13.14%)，实现归母净利润 2.91 亿元 (+34.90%)。本部业务净利润保持较快增长，带动整体净利润增速提升，Q3 业绩超市场预期。预计公司完成全年激励目标的概率较高，维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 15.5/19.9/25.0 亿元，对应 EPS 分别为 0.63/0.81/1.02 元，当前股价对应 PE 分别为 31/24/19 倍，维持“买入”评级。

6、风险提示

新品类与渠道扩张速度不及预期，服务费率下降，平台规则变化等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3058	4011	7761	9264	11737
现金	1190	1281	4832	6334	8464
应收票据及应收账款	765	863	617	911	836
其他应收款	60	88	76	112	103
预付账款	553	229	638	357	780
存货	3	5	4	7	5
其他流动资产	487	1544	1594	1542	1549
非流动资产	1492	1474	1570	1689	1733
长期投资	14	0	-14	-27	-40
固定资产	3	7	7	6	6
无形资产	563	560	669	802	859
其他非流动资产	912	907	908	908	909
资产总计	4549	5485	9331	10952	13470
流动负债	784	626	937	817	1076
短期借款	70	100	200	250	300
应付票据及应付账款	52	69	53	74	58
其他流动负债	662	457	683	493	718
非流动负债	1	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	0	0	0	0
负债合计	785	626	937	817	1076
少数股东权益	26	0	0	0	0
股本	417	417	2455	2455	2455
资本公积	1481	1479	1479	1479	1479
留存收益	1908	3114	4628	6559	9003
归属母公司股东权益	3739	4859	8394	10136	12394
负债和股东权益	4549	5485	9331	10952	13470

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	551	1255	1515	1752	2291
净利润	887	1206	1550	1987	2504
折旧摊销	5	46	5	6	5
财务费用	5	-0	-17	-36	-49
投资损失	-23	-35	-35	-35	-35
营运资金变动	-343	38	12	-171	-134
其他经营现金流	21	0	0	0	0
投资活动现金流	-464	-1596	-66	-90	-15
资本支出	1	15	110	132	58
长期投资	-392	-1554	14	13	13
其他投资现金流	-855	-3135	57	55	56
筹资活动现金流	-358	-61	2103	-160	-146
短期借款	5	30	100	50	50
长期借款	-179	0	0	0	0
普通股增加	0	0	2038	0	0
资本公积增加	0	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-184	-89	-35	-210	-196
现金净增加额	-271	-402	3551	1502	2130

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3353	3907	4330	4967	5679
营业成本	2197	2403	2429	2529	2626
营业税金及附加	10	10	12	13	15
营业费用	111	119	143	175	204
管理费用	57	80	95	124	148
研发费用	38	43	51	75	89
财务费用	5	-0	-17	-36	-49
资产减值损失	21	-1	0	0	0
其他收益	0	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	23	35	35	35	35
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	937	1248	1652	2122	2680
营业外收入	26	31	23	26	27
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	963	1278	1675	2148	2707
所得税	76	72	126	161	203
净利润	887	1206	1550	1987	2504
少数股东损益	1	0	0	0	0
归母净利润	886	1206	1550	1987	2504
EBITDA	962	1321	1663	2119	2663
EPS(元)	0.36	0.49	0.63	0.81	1.02

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	240.1	16.5	10.8	14.7	14.3
营业利润(%)	56.0	33.2	32.4	28.4	26.3
归属于母公司净利润(%)	65.9	36.1	28.5	28.2	26.0
获利能力					
毛利率(%)	34.5	38.5	43.9	49.1	53.8
净利率(%)	26.4	30.9	35.8	40.0	44.1
ROE(%)	23.6	24.8	24.4	24.5	24.2
ROIC(%)	23.2	24.3	23.4	23.4	23.1
偿债能力					
资产负债率(%)	17.3	11.4	10.0	7.5	8.0
净负债比率(%)	-29.7	-24.3	-72.9	-75.1	-78.8
流动比率	3.9	6.4	8.3	11.3	10.9
速动比率	2.6	5.9	7.5	10.8	10.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
应收账款周转率	5.1	4.8	5.8	6.5	6.5
应付账款周转率	57.9	39.8	39.8	39.8	39.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.49	0.63	0.81	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.51	0.62	0.71	0.93
每股净资产(最新摊薄)	1.52	1.98	2.59	3.30	4.22
估值比率					
P/E	53.5	39.3	30.6	23.9	18.9
P/B	12.7	9.8	7.5	5.9	4.6
EV/EBITDA	48.1	33.9	24.8	18.8	14.2

数据来源：贝格数据、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，属于机密材料，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16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