

公牛集团 (603195.SH) 2022Q2 收入超预期增长，盈利能力环比改善

2022年08月18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）

陆帅坤（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2022/8/17
当前股价(元)	142.88
一年最高最低(元)	188.68/122.88
总市值(亿元)	858.93
流通市值(亿元)	106.45
总股本(亿股)	6.01
流通股本(亿股)	0.75
近3个月换手率(%)	47.77

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《渠道、供应链优势深筑核心竞争力，关注新能源电连接、LED照明驶入快车道——公司深度报告》-2022.5.13

《2022Q1业绩环比改善，继续看好新品类长期发展——公司信息更新报告》

-2022.4.27

《新品类落地快速放量，看好渠道协同驱动长期增长——公司信息更新报告》-2022.4.13

● 2022Q2 盈利能力环比改善，渠道建设加速推进，维持“买入”评级

2022H1 公司营收 68.38 亿元 (+17.5%)，归母净利润 15.08 亿元 (+6.08%)，扣非归母净利润 13.73 亿元 (+3.93%)。2022Q2 营收 37.6 亿元 (+15.85%)，归母净利润 8.66 亿元 (+6.37%)。考虑到产品升级及提价效果逐步显现，渠道建设稳步推进，无主灯等新品类增长可期，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 32.05/37.35/43.38 亿元（原值为 30.85/36.57/42.63 亿元），对应 EPS 为 5.33/6.21/7.22 元，当前股价对应 PE 分别为 26.6/22.9/19.7 倍，维持“买入”评级。

● 终端提价叠加产品更迭带动 Q2 超预期增长，下沉渠道建设及新渠道搭建加速分产品看：

(1) 2022H1 电连接业务营收 33.56 亿元 (+12.3%)，单季度来看预计 Q2 增速环比 Q1 提升，主系产品创新升级以及提价所致。(2) 智能电工照明业务营收 32.63 亿元 (+23.62%)，在上半年华南和华东疫情影响下仍保持较高稳健增长。进一步拆分来看，2022H1 墙开/LED 照明/生活电器/断路器同比分别 +14.13%/+37.67%/+60.7%/+52.57%。无主灯、新能源电连接线下渠道建设有序推进，2022H1 规模快速增长。**分渠道看：**(1) H1 B 端渠道同比增长 69%。公司以无主灯为核心不断开拓装企客户。(2) 电商渠道同比+15%，预计线下 C 端渠道同比增长 10-15%，稳健增长主系装饰渠道下沉建设以及五金渠道开拓新业态。随着新能源经销体系以及无主灯渠道建设推进，以及公司针对现有下沉渠道进行综合化升级并提出长期战略方向，底层能力加持下继续看好新老业务协同发展。

● 终端提价叠加原材料压力缓和，2022Q2 盈利能力边际改善

2022H1 毛利率为 35.93% (-1.55pct)，2022Q2 毛利率为 37.13% (-0.12pct)，降幅环比 Q1 收窄主系 2022Q2 以来公司全品类提价所致。费用端，2022H1 销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率同比分别+0.97pct/-0.09pct/+0.35pct/-0.08pct，销售费用率提升主要系战略咨询投入、业务推广投入增加所致，管理提效带动费用率降低。综合影响下 2022Q2 净利率为 23.04% (-2.05%)，降幅环比收窄。

● 风险提示：新品销售不及预期；渠道开拓不及预期；行业竞争风险加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,051	12,385	14,379	16,320	18,509
YOY(%)	0.1	23.2	16.1	13.5	13.4
净利润(百万元)	2,313	2,780	3,205	3,735	4,338
YOY(%)	0.4	20.2	15.3	16.5	16.2
毛利率(%)	40.1	37.0	37.6	38.2	38.5
净利率(%)	23.0	22.4	22.3	22.9	23.4
ROE(%)	25.3	25.8	25.6	24.9	24.3
EPS(摊薄/元)	3.85	4.63	5.33	6.21	7.22
P/E(倍)	36.9	30.7	26.6	22.9	19.7
P/B(倍)	9.3	7.9	6.8	5.7	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2022Q2 营收增长稳健，LED 照明、生活电器保持快速增长	3
2、 产品提价叠加更新迭代带动 2022Q2 盈利能力环比改善	4
3、 持续推进产品创新，加速新业务渠道开拓，强化核心竞争力	5
4、 风险提示	6
附：财务预测摘要	7

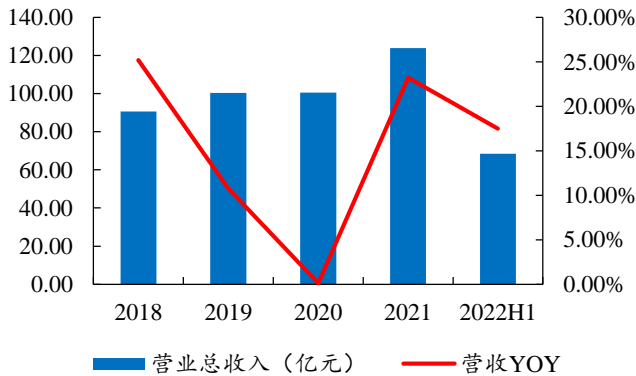
图表目录

图 1： 2022H1 公司实现营收 68.38 亿元（+17.5%）	3
图 2： 2022H1 公司实现归母净利润 15.08 亿元（+6.08%）	3
图 3： 2022Q2 实现营收 37.6 亿元（+15.85%）	3
图 4： 2022Q2 实现归母净利润 8.66 亿元（+6.37%）	3
图 5： 2022H1 公司毛利率 35.93%（-1.55pct）	4
图 6： 2022Q2 盈利能力同比降幅收窄，环比改善明显	4
图 7： 2022H1 销售费用率提升主系业务推广等增加所致	5
图 8： 2022Q2 管理费用率降低主系 BBS 推动管理提效	5
表 1： 2022Q2 电连接业务保持较高稳健增长，预计墙开业务受疫情影响增速有所放缓	4

1、2022Q2 营收增长稳健，LED 照明、生活电器保持快速增长

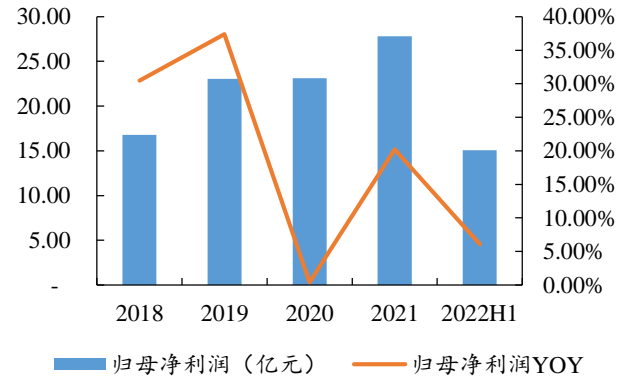
2022H1 公司实现营收 68.38 亿元 (+17.5%)，归母净利润 15.08 亿元 (+6.08%)，扣非归母净利润 13.73 亿元 (+3.93%)，非经常性损益主要来自于 Q1 同期政府补助等差异。分季度来看，2022Q2 公司实现营收 37.6 亿元 (+15.85%)，归母净利润 8.66 亿元 (+6.37%)，扣非归母净利润 8.11 亿元 (+6.30%)。

图1：2022H1 公司实现营收 68.38 亿元 (+17.5%)



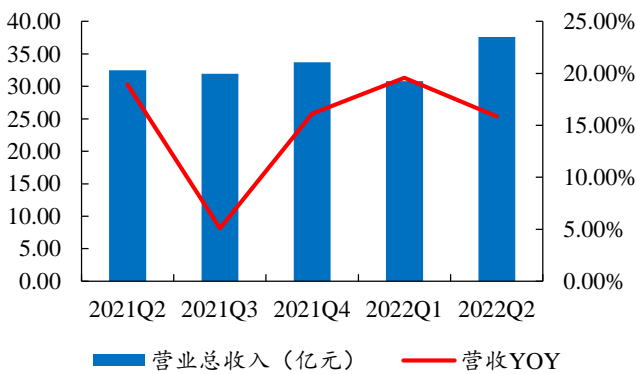
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2022H1 公司实现归母净利润 15.08 亿元 (+6.08%)



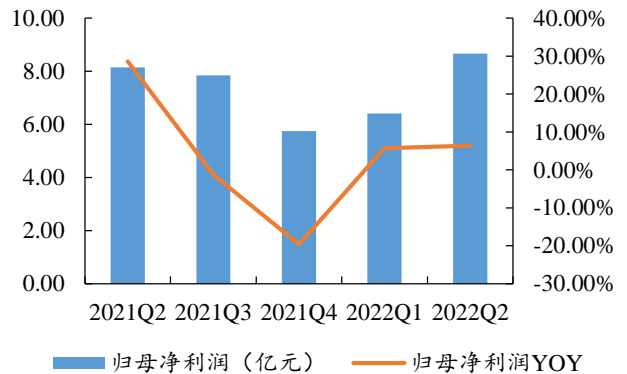
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2022Q2 实现营收 37.6 亿元 (+15.85%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022Q2 实现归母净利润 8.66 亿元 (+6.37%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

收入按产品拆分：2022Q2 电连接接受提价影响保持较高稳健增长，墙开业务受华东疫情影响增速有所放缓

(1) 2022H1 电连接业务实现营收 33.56 亿元，同比增长 12.3%，单季度来看预计 2022Q2 电连接业务保持较高稳健增长，增速环比 Q1 提升，主要系转换器积极推进产品创新升级以及 4 月份以来提价所致。其中新能源电连接业务预计 2022H1 规模超 4000 万元，产品线逐步丰富完善。

(2) 2022H1 智能电工照明业务实现营收 32.63 亿元，同比增长 23.62%，单季度来看预计增速环比 Q1 放缓，主要系 2022Q2 华东区域疫情影响所致。进一步拆分来看，2022H1 墙开、LED 照明、生活电器、断路器同比分别+14.13%、+37.67%、+60.7%、+52.57%。其中无主灯 2022H1 净收入超 5000 万元，渠道建设有序推进。

(3) 2022H1 数码配件业务实现营收 2.02 亿元，同比增长 16.10%，同期低基数以及户外储能产品线补齐下实现恢复性增长。

表1：2022Q2 电连接业务保持较高稳健增长，预计墙开业务受疫情影响增速有所放缓

	2020		2021		2022H1		2022Q1		2022Q2	
	收入	YoY	收入	YoY	收入	YoY	YoY	YoY	YoY	
电连接业务	55.49	5.69%	64.13	15.58%	33.56	12.3%	10.0%	14.3%		
智能电工照明业务	40.55	-8.34%	55.51	36.90%	32.63	23.62%	31.4%	17.8%		
其中：墙开	29.52	-8.00%	38.24	29.55%	21.57	14.13%	20.0%	11.0%		
LED 照明	7.70	-21.72%	10.67	38.53%	6.91	37.67%	41.0%	35.5%		
其他	3.33	44.01%	6.60	98.17%	4.33	58%	69.5%	52.1%		
数码配件业务	4.18	17.48%	3.73	-10.79%	2.02	16.1%	20.0%	10.5%		

数据来源：公司公告、开源证券研究所（注：分季度数据为自主测算）

收入按渠道拆分：B 端渠道建设稳步推进，线下 C 端装饰渠道和五金渠道共同赋能稳健增长：

(1) 2022H1 B 端渠道同比增长 69%。高增长一方面系低基数，另一方面系公司不断开拓装企客户以及工程项目。公司以智能无主灯为核心，已与圣都、业之峰、贝壳等全国知名头部装企建立了合作关系。

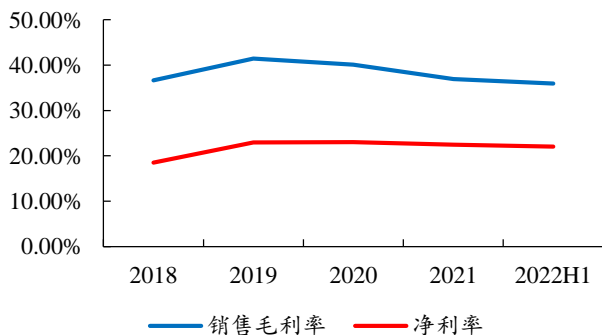
(2) 2022H1 电商渠道同比增长 15%，公司持续推进全品类、全平台数字化营销战略，针对电商渠道推出多款系列插座产品以及新能源充电设备。

(3) 预计 2022H1 线下 C 端渠道同比增长 10-15%，保持稳健增长一方面系装饰渠道不断推进综合化门店下沉建设，另一方面系五金渠道强化营销、开拓新业态导入高端化产品。

2、产品提价叠加更新迭代带动 2022Q2 盈利能力环比改善

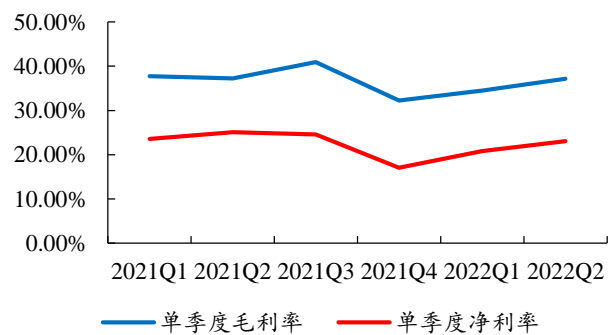
(1) **盈利能力：**2022H1 公司整体毛利率为 35.93% (-1.55pct)，其中 2022Q2 毛利率为 37.13% (-0.12pct)，同比仍有小幅下滑主系同期原材料套保下成本处于低位。但降幅环比 Q1 收窄，主要系 2022Q2 以来公司全品类提价所致。2022H1 公司净利率为 22.05% (-2.37pct)，2022Q2 净利率为 23.04% (-2.05%)，环比+2.21pct，降幅环比 Q1 收窄主系毛利率提升所致。

图5：2022H1 公司毛利率 35.93% (-1.55pct)



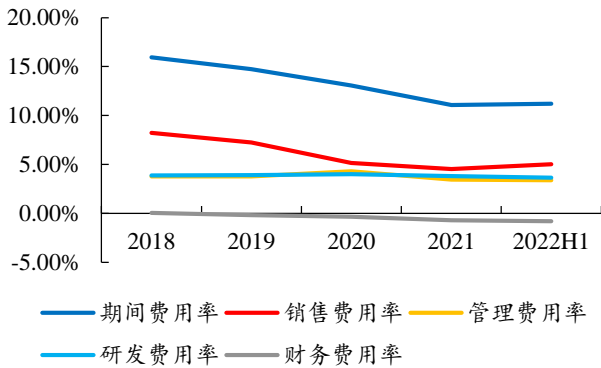
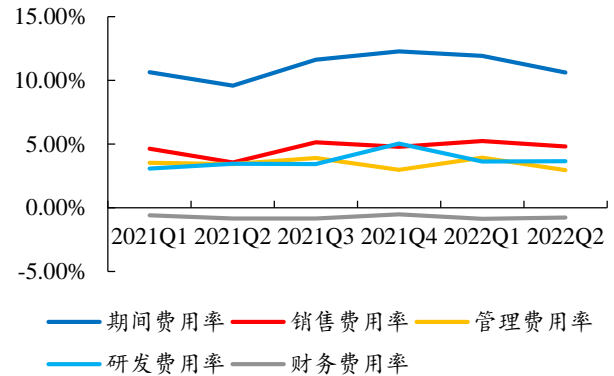
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图6：2022Q2 盈利能力同比降幅收窄，环比改善明显



数据来源：公司公告、开源证券研究所

(2) **费用端**: 2022H1 公司期间费用率 11.22% (+1.15pct), 销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 5.01%/3.39%/3.65%/-0.82%, 同比分别 +0.97pct/-0.09pct/+0.35pct/-0.08pct。销售费用率提升主要系战略咨询投入、业务推广投入增加所致。2022Q2 期间费用率 10.63% (+1.03pct), 销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 4.81%/2.94%/3.65%/-0.78%, 同比分别 +1.24pct/-0.49pct/+0.19pct/+0.08pct, 管理费用率下降主要系公司持续推进 BBS 落地, 管理提效所致。

图7: 2022H1 销售费用率提升主系业务推广等增加所致

图8: 2022Q2 管理费用率降低主系 BBS 推动管理提效


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

(3) **营运能力**: 2022H1 公司经营性现金流 11.45 亿元 (-28.07%) 主要系原材料采购现金增加及税费延期缴纳所致。2022H1 公司存货 14.25 亿元 (+31.45%), 存货增长主系疫情影响下增加安全库存所致, 存货周转天数 57.59 天, 同比增加 11 天。2022H1 应收账款 2.49 亿元 (+145.36%), 应收账款周转天数 6.16 天, 同比增加 2 天。

3、持续推进产品创新，加速新业务渠道开拓，强化核心竞争力

2022H1 公司持续推进产品创新升级及渠道深化。产品方面, 上半年公司创新推出插座台灯二合一产品、新一代高功率充电枪、交流/直流充电桩等多款新品, 其次墙开针对经济型价位段推出差异化带框大面板产品, 进一步丰富公司产品线以及价格带以满足不同消费者需求。渠道方面继续深化五金和装饰渠道, 其中**五金渠道开拓新业态**, 将高端化、年轻化产品导入至潮玩店、精品书店、高端超市等网点; **装饰渠道一方面加速无主灯导入核心门店, 另一方面持续开展下沉渠道综合化门店升级**, 目前无主灯已导入 8000 家终端门店并且完成了 7000 家下沉门店综合化布局, 渠道建设整体符合年初预期。此外**针对浴霸、智能锁新开拓了锁匠店、门店和集成吊顶店新网点**。产品线及价格带的拓宽, 配合渠道深化, 预计将双重赋能公司长期增长。产能方面, 2022H1 新能源电连接产线顺利投产, 随着自制率的提升成本存下降空间。

展望 2022 年:

(1) 核心品类方面, 转换器受益于产品提价以及创新升级, 预计全年维持 10% 左右稳定增长。墙开方面, 受疫情影响短期增速有所放缓, 随着疫情缓和以及下沉渠道建设及产品布局的完善, 全年预计维持 15% 左右增长。

(2) LED照明业务方面，无主灯渠道布局稳步推进，老经销商培训赋能以及新经销商试点或带动无主灯业务驶入快速增长轨道。收购邦奇智能打造全屋控制系统，整体竞争力或提升。预计2022年LED照明业务维持30%左右较高增长。

(3) 生活电器业务方面，渠道方面与墙开和LED照明产品销售协同作用较强。当前公司产品矩阵布局完善，随着线下综合化门店升级稳步推进，我们预计生活电器将维持高双位数增长。

(4) 新能源电连接业务方面，电商渠道份额稳固，线下经销体系搭建初见成效，专业经销商体系逐步成型，终端专业门店例如汽修店、4S店等已开拓上千家，实现销售每月持续增长，我们预期全年有望实现快速增长，逐步实现由0-1的发展阶段。

长期来看公司提出三条战略方向：(1) 以新能源电连接、分布式储能为核心的新能源储充业务；(2) 以无主灯为核心的智能生态以及以墙开为核心的智能控制业务；(3) 通过新能源业务向海外发展。公司拥有“用电安全”的品牌形象以及渠道建设基因，看好战略业务未来在品牌以及渠道建设能力赋能下实现较好发展。

4、风险提示

新品销售不及预期；渠道开拓不及预期；行业竞争风险加剧等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10518	13257	13473	15080	17730
现金	3753	4377	5082	6051	8911
应收票据及应收账款	184	220	0	0	0
其他应收款	126	196	178	246	235
预付账款	35	29	45	39	56
存货	788	1377	1111	1686	1471
其他流动资产	5632	7058	7058	7058	7058
非流动资产	1941	2217	2314	2376	2424
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1183	1498	1609	1677	1737
无形资产	300	296	294	296	282
其他非流动资产	458	424	411	403	405
资产总计	12459	15474	15787	17456	20155
流动负债	3074	4617	3166	2332	2233
短期借款	500	500	1543	500	500
应付票据及应付账款	1286	1704	0	0	0
其他流动负债	1288	2412	1624	1832	1732
非流动负债	248	101	103	104	104
长期借款	160	0	1	2	2
其他非流动负债	88	101	101	101	101
负债合计	3322	4718	3269	2436	2337
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	601	601	601	601	601
资本公积	3820	3914	3914	3914	3914
留存收益	4734	6314	7856	9652	11739
归属母公司股东权益	9137	10756	12518	15020	17818
负债和股东权益	12459	15474	15787	17456	20155

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3437	3014	1907	3410	4500
净利润	2313	2780	3205	3735	4338
折旧摊销	234	230	202	236	269
财务费用	-36	-88	-62	-85	-172
投资损失	-52	-190	-111	-50	-50
营运资金变动	902	82	-1302	-397	147
其他经营现金流	75	200	-25	-28	-32
投资活动现金流	-4250	-1589	-192	-252	-272
资本支出	419	475	299	297	318
长期投资	10	0	0	0	0
其他投资现金流	-3841	-1114	107	46	45
筹资活动现金流	1926	-701	-2053	-1146	-1368
短期借款	500	0	1042	-1042	0
长期借款	160	-160	1	1	0
普通股增加	61	1	0	0	0
资本公积增加	3510	94	0	0	0
其他筹资现金流	-2305	-635	-3096	-105	-1368
现金净增加额	1110	723	-337	2011	2860

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10051	12385	14379	16320	18509
营业成本	6019	7809	8972	10086	11383
营业税金及附加	80	83	107	121	137
营业费用	518	560	683	800	907
管理费用	431	428	446	490	555
研发费用	401	471	518	604	685
财务费用	-36	-88	-62	-85	-172
资产减值损失	-7	-16	-4	-3	-4
其他收益	127	391	97	208	222
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	52	190	111	50	50
资产处置收益	-1	-11	-4	-4	-5
营业利润	2803	3651	3886	4523	5241
营业外收入	3	4	4	3	3
营业外支出	51	331	65	65	65
利润总额	2755	3325	3825	4461	5179
所得税	441	545	620	727	841
净利润	2313	2780	3205	3735	4338
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2313	2780	3205	3735	4338
EBITDA	2917	3454	3951	4595	5258
EPS(元)	3.85	4.63	5.33	6.21	7.22

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	23.2	16.1	13.5	13.4
营业利润(%)	1.2	30.3	6.4	16.4	15.9
归属于母公司净利润(%)	0.4	20.2	15.3	16.5	16.2
获利能力					
毛利率(%)	40.1	37.0	37.6	38.2	38.5
净利率(%)	23.0	22.4	22.3	22.9	23.4
ROE(%)	25.3	25.8	25.6	24.9	24.3
ROIC(%)	72.0	168.5	103.7	103.7	120.8
偿债能力					
资产负债率(%)	26.7	30.5	20.7	14.0	11.6
净负债比率(%)	-33.4	-29.3	-27.9	-36.6	-46.9
流动比率	3.4	2.9	4.3	6.5	7.9
速动比率	2.3	2.3	3.5	5.2	6.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	52.7	61.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.9	5.2	10.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.85	4.63	5.33	6.21	7.22
每股经营现金流(最新摊薄)	5.72	5.01	3.17	5.67	7.49
每股净资产(最新摊薄)	15.20	17.89	20.82	24.99	29.64
估值比率					
P/E	36.9	30.7	26.6	22.9	19.7
P/B	9.3	7.9	6.8	5.7	4.8
EV/EBITDA	27.2	22.1	19.2	16.1	13.5

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