

索菲亚 (002572.SZ)

2023 年 09 月 01 日

2023Q2 业绩超预期增长，整装渠道同比高增

——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

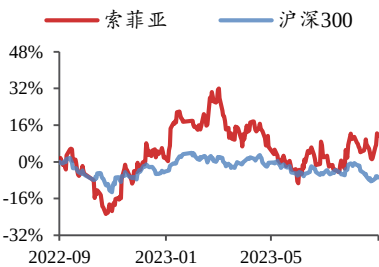
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/8/31
当前股价(元)	19.04
一年最高最低(元)	23.80/13.46
总市值(亿元)	173.72
流通市值(亿元)	121.63
总股本(亿股)	9.12
流通股本(亿股)	6.39
近 3 个月换手率(%)	123.7

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q1 盈利能力同比改善，整装继续高速增长——公司信息更新报告》- 2023.4.28

《单值提升推动索菲亚稳健增长，米兰纳、整装亮眼——公司信息更新报告》- 2023.4.10

《预计 2022 年收入稳健增长，看好客单价持续提升——公司信息更新报告》- 2023.1.30

● 2023Q2 业绩超预期增长，整装渠道同比高增，维持“买入”评级

公司 2023H1 实现营收 47.4 亿元 (-0.8%)，实现归母净利润 5.00 亿元 (+21.3%)。单季度看，2023Q2 公司实现营收 29.4 亿元 (+5.6%)，实现归母净利润 4.0 亿元 (+32.9%)。考虑到地产行业调整，我们下调整盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 13.19/15.86/18.34 亿元(2023-2025 年原值为 13.40/15.86/18.47 亿元)，对应 EPS 为 1.45/1.74/2.01 元，当前股价对应 PE 为 13.3/11.0/9.5 倍，公司“多品牌、全品类、全渠道”战略稳步推进，维持“买入”评级。

● 收入拆分：整装渠道增速亮眼，全品类、全渠道毛利率同比提升

分品牌看：四大品牌持续发力，多维度拓宽公司市场份额。2023H1 索菲亚/米兰纳品牌分别实现营收 42.77/1.68 亿元，同比+5.01%/+58.64%；司米品牌推进升级“高端整家定制”，整家产品的工厂端平均客单价达 4.07 万元；华鹤收入 0.69 亿，持续推进装企、拎包、电商等新渠道承新流量。**分产品：**木门受益于大宗实现快速增长，全品类毛利率提升。衣柜及其配套产品/橱柜及其配件/木门营收分别为 38.8/4.8/2.2 亿元，分别同比-1.02%/-10.66%/+21.69%；毛利率分别为 36.49%/22.21%/25.23%。**分渠道：**公司重点发力整装赛道，推出专属产品和价格体系，与零售渠道形成差异。经销商/直营/大宗渠道营收分别为 38.7/1.2/6.4 亿元，同比-0.22%/-14.35%/-7.95%；毛利率分别为 36.11%/68.56%/16.21%，其中公司整装渠道建设持续发力，收入同比高增 89.34%。

● 盈利能力：毛、净利率同比提升，现金流改善明显、合同负债表现靓丽

2023H1 公司毛利率为 34.8% (+2.8pct)。费用率方面，公司期间费用率 21.7% (+0.1pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.1%/7.0%/4.0%/0.6%，同比-0.6/+0.1/+0.7/-0.1pct，综合影响下净利同比提升 2.0pct 至 10.8%。单季度看，2023Q2 公司毛利率 35.7% (+3.3pct)；期间费用率为 19.2% (-0.6pct)，综合影响下，净利率同比提升 2.8pct 至 13.9%。2023H1 公司经营性现金流净额 14.2 亿元 (+858.3%)，公司应收票据及应收账款周转率为 3.8 (+0.8)。2023H1 末公司合同负债 13.0 亿元 (+85.22%)，前瞻指标表现靓丽，预收经销商货款增加。

● 风险提示：行业需求回暖、新业务和新品牌拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,407	11,223	12,102	13,990	16,089
YOY(%)	24.6	7.8	7.8	15.6	15.0
归母净利润(百万元)	123	1,064	1,319	1,586	1,834
YOY(%)	-89.7	768.3	24.0	20.2	15.7
毛利率(%)	33.2	33.0	34.2	34.3	34.3
净利率(%)	1.2	9.5	10.9	11.3	11.4
ROE(%)	2.6	17.8	21.5	21.0	21.2
EPS(摊薄/元)	0.13	1.17	1.45	1.74	2.01
P/E(倍)	142.8	16.5	13.3	11.0	9.5
P/B(倍)	3.1	3.0	2.7	2.3	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2023H1 营收阶段承压，2023Q2 业绩超预期增长.....	3
1.1、 分品牌：2023H1 索菲亚品牌稳健增长、米兰纳品牌营收增速亮眼.....	4
1.2、 分品类：全品类毛利率稳增长	4
1.3、 分渠道：整装渠道开拓顺利，收入实现同比高增.....	4
2、 盈利能力：毛、净利率同比提升，期间费用率保持稳定.....	5
3、 运营情况：现金流改善明显、合同负债表现靓丽	6
4、 开店情况：整体开店速度放缓，体系优化为重点	6
5、 盈利预测与投资建议	7
6、 风险提示	7
附：财务预测摘要.....	8

图表目录

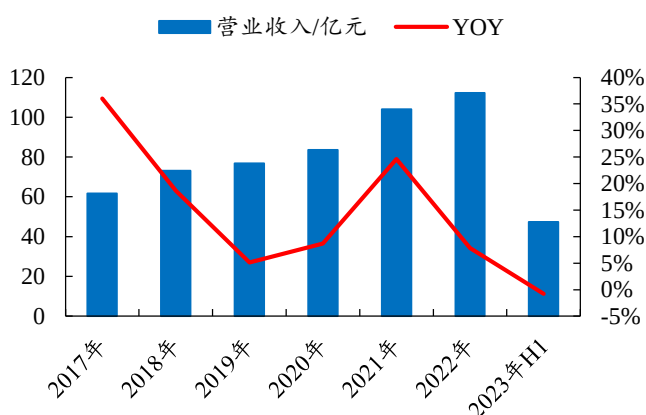
图 1： 2023H1 公司收入同比-0.8%.....	3
图 2： 2023H1 公司归母净利润同比增长 21.3%.....	3
图 3： 2023Q2 公司营收收入同比增长 5.6%.....	3
图 4： 2023Q2 公司归母净利润同比增长 32.9%.....	3
图 5： 2023H1 公司毛、净利率同比均提升	5
图 6： 2023H1 公司期间费用率同比维持稳定	5
图 7： 2023H1 公司经营性现金流量净额增长亮眼.....	6
图 8： 2023H1 公司应收票据及应收账款周转率持续提升.....	6

1、2023H1 营收阶段承压，2023Q2 业绩超预期增长

公司 2023 年上半年实现营收 47.4 亿元（-0.8%），实现归母净利润 5.00 亿元（+21.3%），扣非归母净利润 4.68 亿元（+27.1%）。2023H1，公司持续深化“多品牌、全品类、全渠道”战略落地，在规模以上家具制造业企业营业收入 2898.20 亿元（-9.9%），整体家具市场消费乏力，消费信心略显不足的背景下，收入保持稳定，净利润逆势增长。

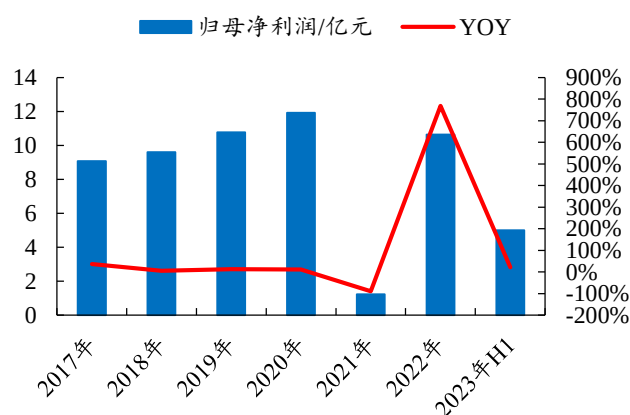
分季度看，2023Q2 公司实现营收 29.4 亿元（+5.6%），实现归母净利润 4.0 亿元（+32.9%），同比实现超预期增长，扣非归母净利润 3.8 亿元（+44.5%）。

图1：2023H1 公司收入同比-0.8%



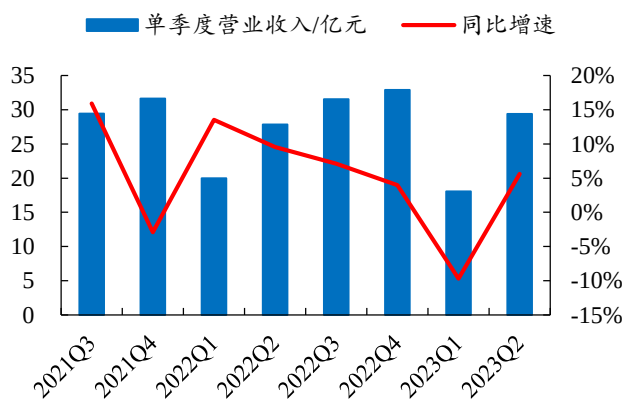
资料来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023H1 公司归母净利润同比增长 21.3%



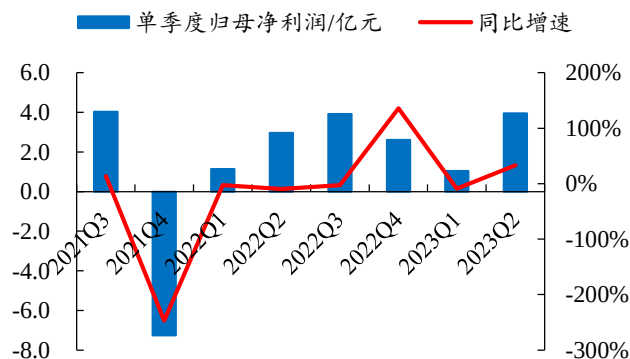
资料来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023Q2 公司营收收入同比增长 5.6%



资料来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023Q2 公司归母净利润同比增长 32.9%



资料来源：Wind、开源证券研究所

1.1、分品牌：2023H1 索菲亚品牌稳健增长、米兰纳品牌营收增速亮眼

(1) **索菲亚品牌**：2023H1 索菲亚品牌实现营收 42.77 亿元，同比+5.01%。工厂端平均客单价 18639 元，同比+6.55%。整家定制套餐销售带动客单价提升逻辑继续兑现；同时公司开拓门窗和墙地市场，扩充整家战略品类。

(2) **司米品牌**：2023H1，司米品牌在已转型整家策略的门店中，定制衣柜、橱柜等整家产品的工厂端平均客单价达 40737 元，推进从整体厨房向高端整家定制转型战略升级，以及品牌、招商大力改革效果持续体现。

(3) **华鹤品牌**：2023H1，华鹤品牌实现营业收入 0.69 亿元。2023H2，华鹤品牌预计继续招优质经销商、强化终端赋能，推进装企、拎包、电商等新渠道建设以开拓新流量。

(4) **米兰纳品牌**：2023H1 米兰纳品牌实现营业收入 1.68 亿元（+58.64%），工厂端平均客单价 13659 元（+10.59%）。米兰纳品牌升级“新一代 5A 硬核整家”战略，业绩增长增添新动力。

1.2、分品类：全品类毛利率稳增长

(1) **衣柜及其配套品**：2023H1 营收 38.8 亿元（-1.02%），毛利率 36.49%（+2.51pct），收入占比 81.72%；

(2) **橱柜及其配件**：2023H1 营收 4.8 亿元（-10.66%），毛利率 22.21%（+0.28pct），收入占比 10.15%；

(3) **木门**：2023H1 营收 2.2 亿元（+21.69%），毛利率 25.23%（+8.59pct），收入占比 4.70%；

1.3、分渠道：整装渠道开拓顺利，收入实现同比高增

零售渠道仍是公司业务的主要渠道，目前已开设终端门店约 4,000 家，覆盖全国 1,800 个城市和区域，2023H1 公司继续打造线上线下一体化营销闭环、推进零售渠道多元化建设，电商营销成绩显著，微信公众号、抖音、快手、小红书等私域营销阵地全网关注量超 3000 万，为零售渠道持续赋能。**同时，整装渠道是公司重点发力的新渠道**，通过推出专属产品和价格体系，与零售渠道形成差异，从不同角度开拓市场，2023H1 渠道营收同比增长 89.34%，截止 2023H1 整装事业部已合作装企数量 184 个，覆盖全国 167 个城市及区域。拆分来看：

(1) **经销商渠道**：2023H1 渠道营收 38.7 亿元（-0.22%），毛利率 36.11%（+2.49pct），收入占比 81.52%；

(2) **直营渠道**：2023H1 渠道营收 1.2 亿元（-14.35%），毛利率 68.56%（+5.89pct），收入占比 2.44%；

(3) **大宗渠道**：2023H1 渠道营收 6.4 亿元（-7.95%），毛利率 16.21%（+1.99pct），收入占比 13.47%，业务同比下降或系公司战略调整，主动控制业务开拓节奏，收入占比同比下降 1.0pct 至 13.5%。

2、盈利能力：毛、净利率同比提升，期间费用率保持稳定

2023H1 公司盈利能力同比提升，毛利率为 34.8% (+2.8pct)；2023Q2 公司毛利率 35.7% (+3.3pct)。

2023H1 公司期间费用率 21.7% (+0.1pct)，2023Q2 期间费用率为 19.2% (-0.6pct)。其中，2023H1 公司

(1) 销售费用率同比-0.6pct 至 10.1%。主要系广告费用由 1.10 亿元减至 0.56 亿元，同比减少 49.32%。

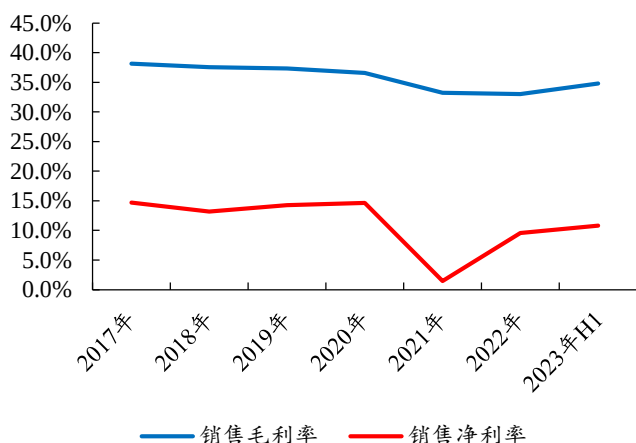
(2) 管理费用率同比+0.1pct 至 7.0%。

(3) 研发费用率同比+0.7pct 至 4.0%。主要系公司重视研发投入，在产品设计、工艺提升方面继续加大投入，研发费用增速高于收入增速。

(4) 财务费用率同比-0.1pct 至 0.6%。主要系本期利息收入增加所致。

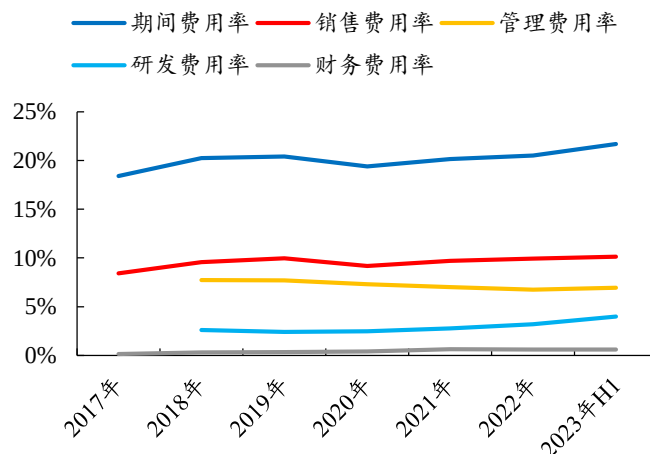
综合影响下，2023H1 公司净利率同比提升 2.0pct 至 10.8%，2023Q2 公司净利率同比提升 2.8pct 至 13.9%。

图5：2023H1 公司毛、净利率同比均提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023H1 公司期间费用率同比维持稳定

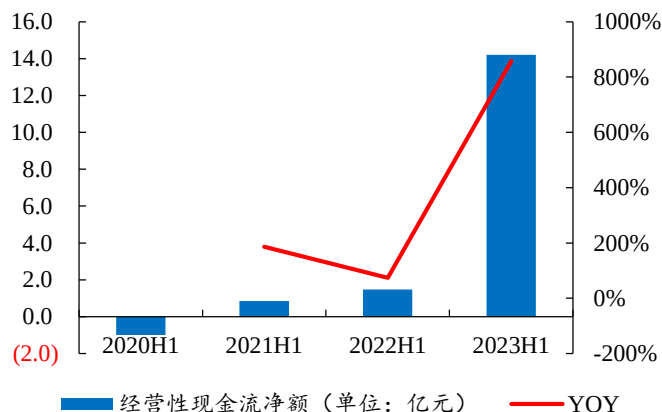


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、运营情况：现金流改善明显、合同负债表现靓丽

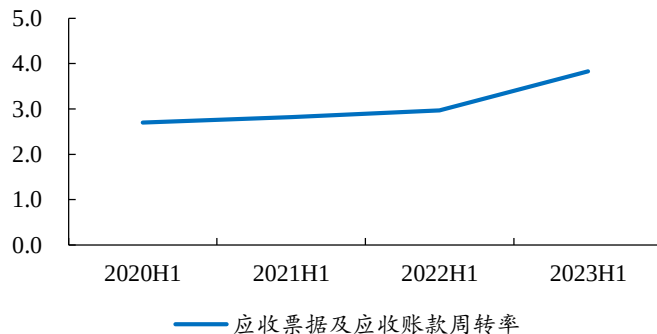
现金流方面，2023H1 公司经营性现金流净额 14.2 亿元，同比+858.3%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金数量的增加。**应收票据及应收账款方面**，2023H1，公司应收票据及应收账款周转率为 3.8，公司收账速度提升明显，降低坏账损失概率，偿债能力得到加强。**业绩前瞻指标方面**，2023H1 公司合同负债同比增加 85%至 13.0 亿元，主要系预收经销商货款增加。

图7：2023H1 公司经营性现金流量净额增长亮眼



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图8：2023H1 公司应收票据及应收账款周转率持续提升



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、开店情况：整体开店速度放缓，体系优化为重点

(1) 索菲亚：2023H1 末，索菲亚品牌拥有经销商 1,673 个，专卖店 2,768 家，其中省会城市门店数占比 11.49%（收入占比 24.67%），地级城市门店数占比 20.77%（收入占比 26.88%），四五线城市门店数占比 67.74%（收入占比 48.46%）。

(2) 司米：2023H1 末，司米品牌拥有经销商 210 个，专卖店 258 家，其中整家门店 120 家，衣柜上样门店 172 家。其中，省会城市门店数占比 22.09%（收入占比 36.91%），地级城市门店数占比 34.50%（收入占比 36.16%），四五线城市门店数占比 43.41%（收入占比 26.93%）。在公司“多品牌、全品类、全渠道”的战略下，司米品牌经销商和索菲亚品牌经销商重叠率进一步降低。

(3) 华鹤：2023H1 末，华鹤品牌共有经销商 321 个，专卖店 323 家。

(4) 米兰纳：2023H1 末，米兰纳品牌共有经销商 487 个，专卖店 463 家。其中，省会城市门店数占比 10.58%（收入占比 22.21%），地级城市门店数占比 32.18%（收入占比 31.92%），四五线城市门店数占比 57.24%（收入占比 45.87%）。

5、盈利预测与投资建议

公司 2023H1 实现营收 47.4 亿元(-0.8%), 实现归母净利润 5.00 亿元(+21.3%)。单季度看, 2023Q2 公司实现营收 29.4 亿元 (+5.6%), 实现归母净利润 4.0 亿元 (+32.9%)。2023Q2 公司业绩超预期, 略微调整盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 13.40/15.83/18.34 亿元 (2023-2025 年原值为 13.40/15.86/18.47 亿元), 对应 EPS 为 1.47/1.74/2.03 元, 当前股价对应 PE 为 13.3/11.0/9.5 倍, 公司“多品牌、全品类、全渠道”战略稳步推进, 维持“买入”评级。

6、风险提示

行业需求回暖、新业务和新品牌拓展不及预期等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5543	4655	5186	6075	6798
现金	2710	2114	2384	2822	3205
应收票据及应收账款	1180	1357	1379	1784	1853
其他应收款	61	71	72	93	96
预付账款	92	50	103	74	130
存货	741	636	823	862	1075
其他流动资产	759	427	425	440	440
非流动资产	6884	7425	7620	8220	8862
长期投资	61	85	109	133	157
固定资产	3162	3619	3716	4105	4493
无形资产	1760	1695	1857	2040	2272
其他非流动资产	1901	2026	1939	1942	1941
资产总计	12428	12080	12806	14295	15660
流动负债	5293	4580	4709	5283	5431
短期借款	1302	872	872	872	872
应付票据及应付账款	1558	1576	1745	2088	2317
其他流动负债	2433	2132	2091	2323	2241
非流动负债	1198	1456	1215	1004	795
长期借款	1017	1270	1028	818	608
其他非流动负债	181	187	187	187	187
负债合计	6491	6036	5924	6287	6225
少数股东权益	296	261	419	518	684
股本	912	912	912	912	912
资本公积	1320	968	968	968	968
留存收益	3506	4012	3277	2004	-156
归属母公司股东权益	5641	5782	6463	7490	8751
负债和股东权益	12428	12080	12806	14295	15660

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1419	1363	1774	2284	2340
净利润	154	1075	1477	1685	2000
折旧摊销	419	459	451	459	539
财务费用	68	69	44	26	7
投资损失	-59	-30	0	0	0
营运资金变动	-162	-352	-32	344	111
其他经营现金流	999	142	-166	-231	-317
投资活动现金流	-1767	-881	-648	-1061	-1183
资本支出	1973	898	622	1035	1157
长期投资	70	-185	-24	-24	-24
其他投资现金流	136	203	-2	-2	-2
筹资活动现金流	493	-1126	-856	-784	-775
短期借款	323	-430	0	0	0
长期借款	920	253	-241	-211	-210
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	16	-352	0	0	0
其他筹资现金流	-765	-597	-615	-574	-565
现金净增加额	143	-644	270	439	382

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10407	11223	12102	13990	16089
营业成本	6951	7520	7969	9199	10570
营业税金及附加	94	90	97	112	129
营业费用	1009	1116	1082	1256	1435
管理费用	730	758	714	837	837
研发费用	290	358	345	392	418
财务费用	68	69	44	26	7
资产减值损失	-277	-95	-103	-119	-137
其他收益	42	46	0	0	0
公允价值变动收益	9	36	0	0	0
投资净收益	59	30	0	0	0
资产处置收益	-0	-5	-2	-2	-2
营业利润	447	1287	2119	2518	3146
营业外收入	2	9	0	0	0
营业外支出	3	6	6	6	6
利润总额	446	1291	2114	2513	3140
所得税	292	215	636	828	1140
净利润	154	1075	1477	1685	2000
少数股东损益	31	11	158	99	166
归属母公司净利润	123	1064	1319	1586	1834
EBITDA	930	1823	2605	2994	3682
EPS(元)	0.13	1.17	1.45	1.74	2.01

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.6	7.8	7.8	15.6	15.0
营业利润(%)	-70.7	188.1	64.7	18.8	24.9
归属于母公司净利润(%)	-89.7	768.3	24.0	20.2	15.7
获利能力					
毛利率(%)	33.2	33.0	34.2	34.3	34.3
净利率(%)	1.2	9.5	10.9	11.3	11.4
ROE(%)	2.6	17.8	21.5	21.0	21.2
ROIC(%)	2.2	13.9	17.3	17.8	18.9
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	50.0	46.3	44.0	39.8
净负债比率(%)	-3.6	4.8	-2.2	-9.9	-14.5
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	11.1	9.6	9.6	9.6	9.6
应付账款周转率	5.6	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	1.17	1.45	1.74	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.49	1.94	2.50	2.56
每股净资产(最新摊薄)	6.18	6.34	7.08	8.21	9.59
估值比率					
P/E	142.8	16.5	13.3	11.0	9.5
P/B	3.1	3.0	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	18.2	9.7	6.7	5.6	4.5

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	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	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。

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