

## 莱克电气 (603355.SH) 代工业务显著回暖，零部件业务实现高增

2024年05月11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）

陈怡仲（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

chenyizhong@kysec.cn

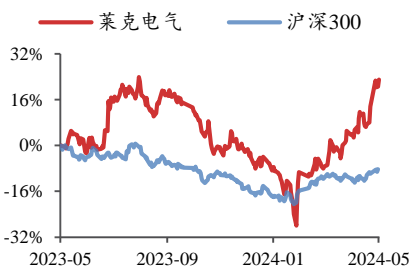
证书编号：S0790520030002

证书编号：S07905202030002

证书编号：S0790123070024

日期	2024/5/10
当前股价(元)	28.57
一年最高最低(元)	29.49/16.21
总市值(亿元)	163.92
流通市值(亿元)	162.53
总股本(亿股)	5.74
流通股本(亿股)	5.69
近3个月换手率(%)	25.35

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《业务优化致 Q3 收入下滑，核心零部件业务稳步增长——公司信息更新报告》-2023.11.14

《汇兑收益增厚 Q2 业绩，静待 ODM 出口迎来拐点——公司信息更新报告》-2023.8.31

### ● 代工业务显著回暖，零部件业务实现高增，维持“买入”评级

2023 年公司实现营收 87.9 亿元 (-11.5%，同比、调整口径，下同)，归母净利润 11.2 亿元 (+8.4%)，扣非归母净利润 9.8 亿元 (+3.9%)。单季度看，2023Q4 公司实现营收 30.1 亿元 (-6.0%)，归母净利润 3.2 亿元 (+53.5%)，扣非归母净利润 2.0 亿元 (+42.5%)。2024Q1 公司实现营收 23.1 亿元 (+11.7%)，归母净利润 2.7 亿元 (+36.0%)，扣非归母净利润 2.7 亿元 (+57.1%)。公司代工业务结构优化后回暖、汽车零部件业务订单逐渐贡献收入，叠加并购利华科技增厚报表影响，我们上调 2024-2025 年盈利预测，并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 12.7/14.5/16.3 亿元 (2024-2025 年原值 11.3/13.0 亿元)，对应 EPS 为 2.20/2.52/2.84 元，当前股价对应 PE 为 12.7/11.1/9.9 倍，维持“买入”评级。

### ● 代工业务一季度大幅回暖，零部件业务实现高增、持续打造第二增长曲线

2023 年：公司家电类业务/零部件业务收入分别为 51.4/34.7 亿元，同比分别 -16.0%/-3.5%，境外/境内收入分别为 58.3/27.8 亿元，同比分别 -6.4%/-20.1%。其中 (1) 碧云泉净水机继续保持销售/利润双增，稳居品类头部；(2) 吉米跨境电商成功打开美国、印度、英国、保加利亚等地区的空白市场。(3) 零部件业务 2023 年度再次实现收入/利润双增，拓新客户 10 位+，获多个定点项目，汽车电机销售同比+50%。2024Q1：家电业务看，代工收入同比+20%、业务结构优化后快速回暖；跨境电商收入同比增近 30%。零部件业务看，铝合金压铸业务收入同比+25%，电机业务收入同比增长近 30%。根据 AVC，2024W18 莱克品牌洗地机线下渠道销额环比+57%，其中销量/均价环比分别+54%/+3%，呈现复苏态势。

### ● ODM 结构优化及零部件业务贡献下毛利率有所提升，盈利能力持续提高

2023 年毛利率为 25.6% (+2.6pct)，改善预计主系代工业务结构优化及零部件业务贡献，其中家电/零部件业务同比分别+3.0/+4.9pcts；境外/境内业务同比分别+1.8/+8.5pcts。2023 年期间费用率为 11.1% (+1.4pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别 0.9/-0.2/-0.1/0.8pct，销售费率有所提升主系公司持续加大自主品牌投入所致，报告期内品牌与营销费用同比+54%。综合影响下 2023 年净利率为 12.7% (+1.7pct)，归母净利率为 12.7% (+1.7pct)，扣非净利率为 11.2% (+0.6pct)。2024Q1 毛利率为 25.9% (-3.2pct)，期间费用率为 10.3% (-5.5pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-1.5/+0.4/-1.5/-2.9pct，归母净利率为 11.8% (+1.6pct)，扣非净利率 11.5% (+2.2pct)，收入结构转下盈利能力有所提高。

● 风险提示：需求下滑风险；原材料价格风险；自有品牌业务开拓不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,937	8,792	10,350	11,507	12,681
YOY(%)	25.1	-11.5	17.7	11.2	10.2
归母净利润(百万元)	1,030	1,117	1,265	1,448	1,629
YOY(%)	105.0	8.4	13.3	14.5	12.5
毛利率(%)	22.2	25.6	27.0	28.0	29.0
净利率(%)	10.4	12.7	12.2	12.6	12.8
ROE(%)	24.4	25.5	22.4	21.3	19.6
EPS(摊薄/元)	1.80	1.95	2.20	2.52	2.84
P/E(倍)	15.6	14.4	12.7	11.1	9.9
P/B(倍)	3.9	3.8	2.9	2.4	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、 2024Q1 代工业务显著回暖，零部件业务实现高增.....	3
2、 ODM 结构优化+零部件业务贡献下，2024Q1 毛利率有所提升 .....	4
3、 洗地机线下渠道环比复苏 .....	6
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

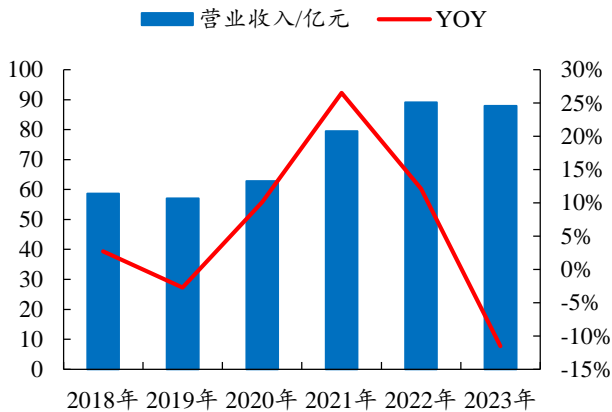
图 1： 2023 年公司实现营业收入 87.9 亿元（-11.5%） .....	3
图 2： 2023 年公司实现归母净利润 11.2 亿元（+8.4%） .....	3
图 3： 2023Q4/2024Q1 公司分别实现营业收入 30.1 亿元（-6.0%）/23.1 亿元（+11.7%） .....	3
图 4： 2023Q4/2024Q1 公司分别实现归母净利润 3.2 亿元（+53.5%）/2.7 亿元（+36.0%） .....	3
图 5： 2023 年公司毛利率为 25.6%（+2.6pct） .....	4
图 6： 2023Q4 毛利率为 22.8%（-5.3pcts），2024Q1 毛利率为 25.9%（-3.2pct），环比+3.1pcts。 .....	4
图 7： 2023 年公司期间费用率为 11.1%（+1.4pct） .....	5
图 8： 2024Q1 期间费用率为 10.3%（-5.5pct） .....	5
图 9： 2023 年归母净利率为 12.7%（+1.7pct） .....	5
图 10： 2023Q4/2024Q1 归母净利率分别为 10.7%（+3.2pct）/11.8%（+1.6pct） .....	5
图 11： 截至 2024 年 3 月 31 日，公司净营业周期为 53.5 天（+29.5 天） .....	6
图 12： 2024Q1 年经营性现金流净额为 3.3 亿元（+119.3%） .....	6

## 1、2024Q1 代工业务显著回暖，零部件业务实现高增

2023 年公司实现营业收入 87.9 亿元（同比-11.5%，下同），归母净利润 11.2 亿元（+8.4%），扣非归母净利润 9.8 亿元（+3.9%）。

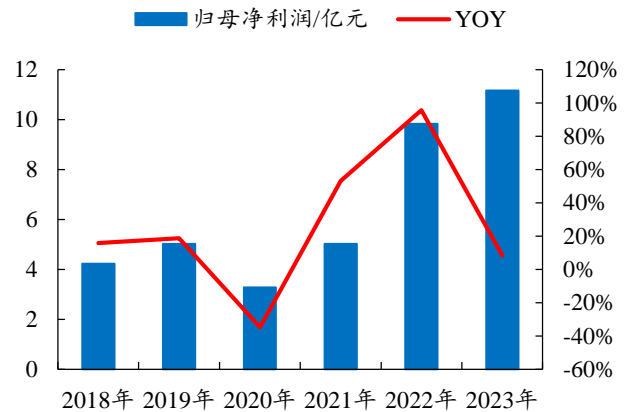
单 2023Q4 看，公司实现营业收入 30.1 亿元（-6.0%），归母净利润 3.2 亿元（+53.5%），扣非归母净利润 2 亿元（+42.5%）。2024Q1 公司实现营业收入 23.1 亿元（+11.7%），归母净利润 2.7 亿元（+36.0%），扣非归母净利润 2.7 亿元（+57.1%）。

图1：2023 年公司实现营业收入 87.9 亿元（-11.5%）



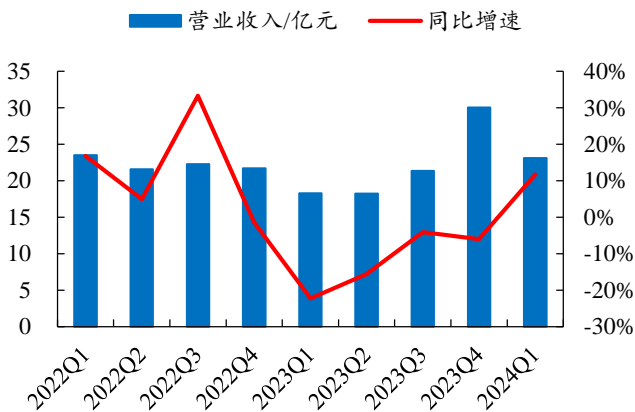
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023 年公司实现归母净利润 11.2 亿元（+8.4%）



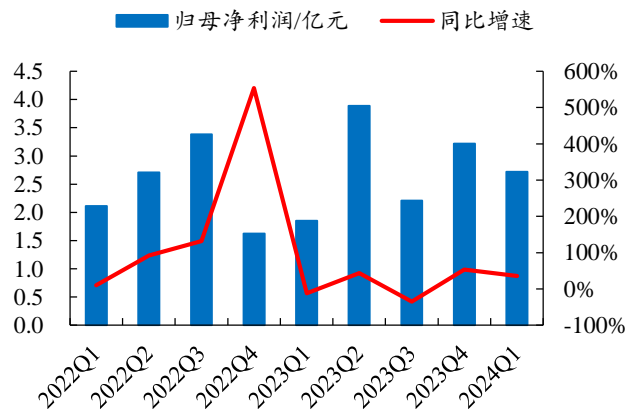
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023Q4/2024Q1 公司分别实现营业收入 30.1 亿元（-6.0%）/23.1 亿元（+11.7%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023Q4/2024Q1 公司分别实现归母净利润 3.2 亿元（+53.5%）/2.7 亿元（+36.0%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**分品类看**，2023 年公司清洁健康家电与园艺工具/电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品收入分别为 51.4/34.7 亿元，同比分别-16.0%/-3.5%。其中（1）碧云泉净水机智能净水机继续保持销售和利润的双增长，持续稳居品类头部；（2）吉米跨境电商成功打开美国、印度、英国、保加利亚等地区的空白市场。（3）零部件业务 2023 年度再次实现收入、利润双增长，拓新客户 10 位+，获多个定点项目，汽车电机销售同比+50%。

**分地区看**，2023 年公司境外/境内收入分别为 58.3/27.8 亿元，同比分别 -6.4%/-20.1%。

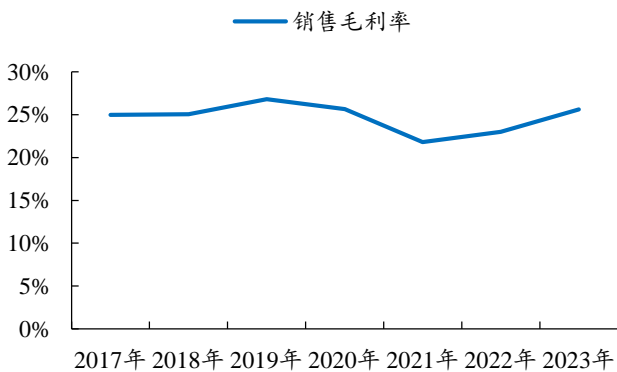
2024Q1: **家电业务看**, 代工收入同比+20%、业务结构优化后快速回暖, 跨境电商业务收入同比增近 30%; **零部件业务看**, 铝合金压铸业务收入同比+25%, 电机业务收入同比增长近 30%。ODM 结构优化+零部件业务贡献下, 2024Q1 毛利率有所提升。

## 2、ODM 结构优化+零部件业务贡献下, 2024Q1 毛利率有所提升

2023 年公司毛利率为 25.6% (+2.6pct), 其中清洁健康家电与园艺工具/电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品分别为 26.4%/25.6%, 同比分别+3.0/+4.9pcts; 境外/境内分别为 20.9%/36.8%, 同比分别+1.8/+8.5pcts。

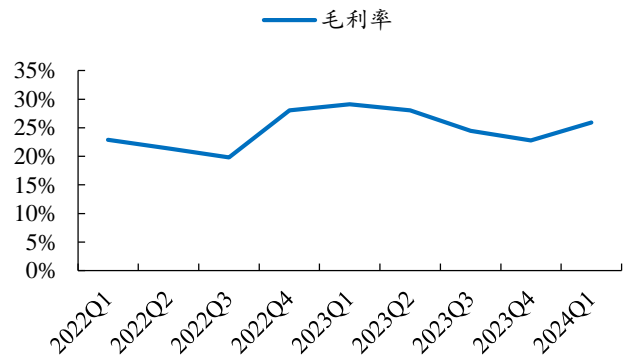
单季度看, 2023Q4 毛利率为 22.8% (-5.3pcts), 2024Q1 毛利率为 25.9% (-3.2pct), 环比+3.1pcts。

图5: 2023 年公司毛利率为 25.6% (+2.6pct)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2023Q4 毛利率为 22.8% (-5.3pcts), 2024Q1 毛利率为 25.9% (-3.2pct), 环比+3.1pcts。

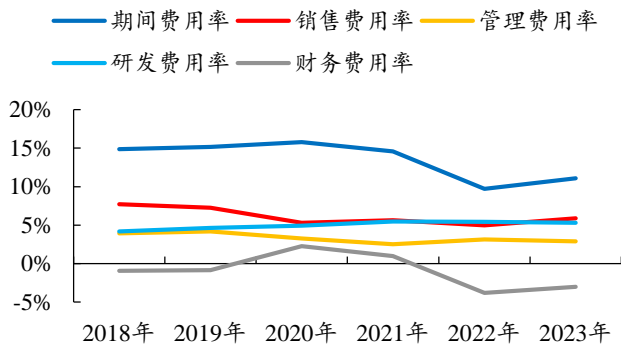


数据来源: Wind、开源证券研究所

2023 年公司期间费用率 11.1% (+1.4pct), 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.9%/2.9%/5.3%/-3.0%, 同比分别 0.9/-0.2/-0.1/0.8pct,

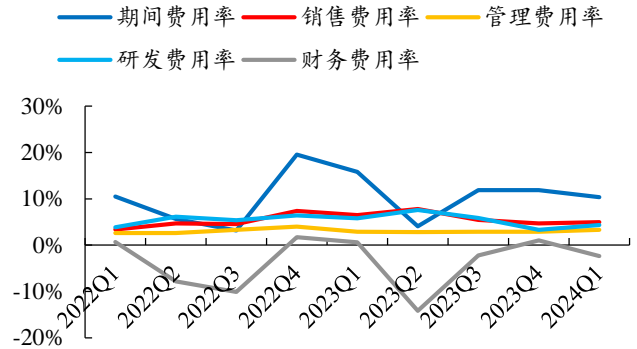
单季度看, 2023Q4 期间费用率为 11.9% (-7.6pct), 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.7%/2.9%/3.3%/1.0%, 同比分别-2.7/-1.1/-3.2/-0.7pct。2024Q1 期间费用率 10.3% (-5.5pct), 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.0%/3.3%/4.4%/-2.3%, 同比分别-1.5/+0.4/-1.5/-2.9pct。

图7：2023 年公司期间费用率为 11.1% (+1.4pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024Q1 期间费用率为 10.3% (-5.5pct)



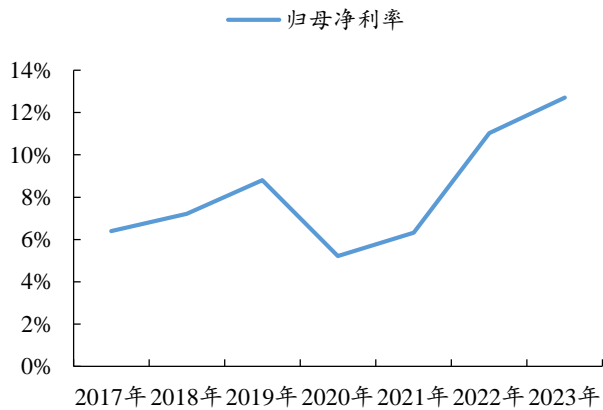
数据来源：Wind、开源证券研究所

2023 年净利率为 12.7% (+1.7pct)，归母净利率为 12.7% (+1.7pct)，扣非净利率为 11.2% (+0.6pct)。

2023Q4 净利率为 10.8% (+3.3pct)，归母净利率为 10.7% (+3.2pct)，扣非净利率为 6.8% (+0.2pct)。

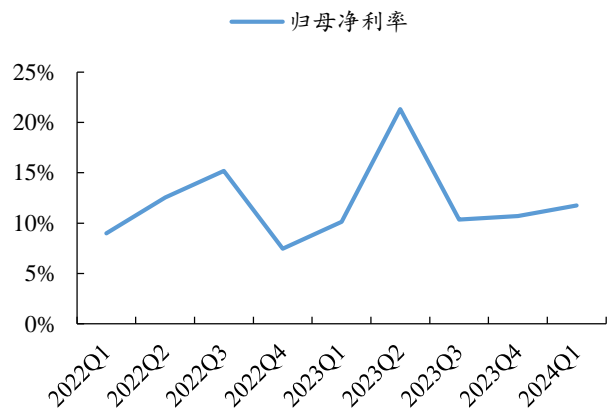
2024Q1 综合影响下净利率为 11.8% (+1.6pct)，归母净利率为 11.8% (+1.6pct)，扣非净利率为 11.5% (+2.2pct)。

图9：2023 年归母净利率为 12.7% (+1.7pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2023Q4/2024Q1 归母净利率分别为 10.7% (+3.2pct) / 11.8% (+1.6pct)



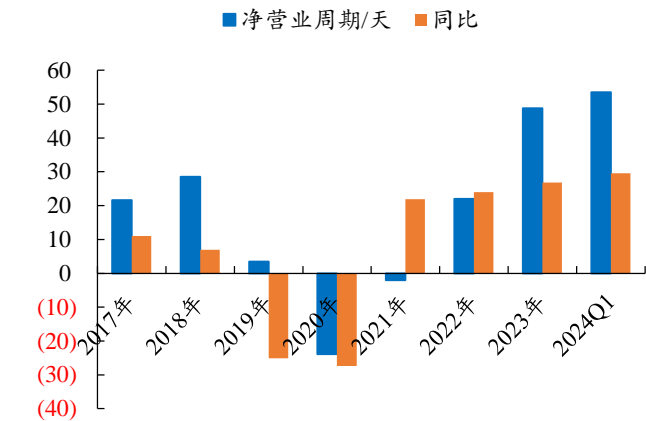
数据来源：Wind、开源证券研究所

截至 2023 年 12 月 31 日，公司存货为 13 亿元 (+15.6%)，存货周转天数为 66.9 天 (-3.1 天)；应收账款及应收票据为 19.9 亿元 (+37.0%)，应收账款及应收票据周转天数为 52.9 天 (-10.5 天)；应付账款及应付票据为 17.9 亿元 (+7.8%)，应付账款及应付票据周转天数为 71 天 (-40.4 天)，净营业周期为 48.8 天 (+26.8 天)，2023 年经营性现金流净额为 8.4 亿元 (+5.3%)。

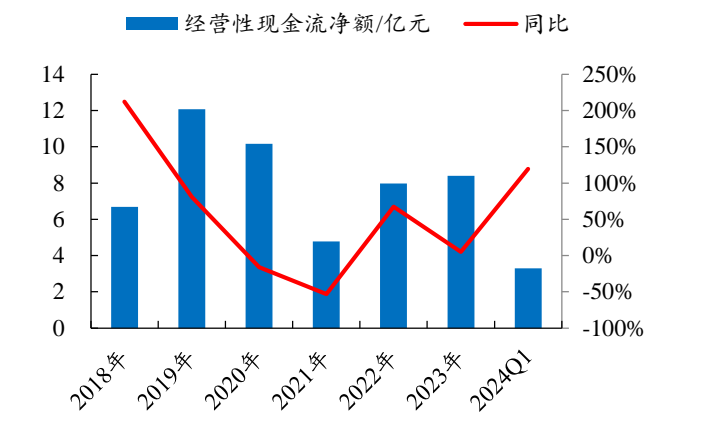
截至 2024 年 3 月 31 日，公司存货为 13 亿元 (+24.1%)，存货周转天数为 68.5 天 (-7.2 天)；应收账款及应收票据为 21.5 亿元 (+53.0%)，应收账款及应收票据周转天数为 69.2 天 (-9.9 天)；应付账款及应付票据为 17.6 亿元 (+21.9%)，应付账款及应付票据周转天数为 84.1 天 (-46.6 天)，净营业周期为 53.5 天 (+29.5 天)，2024Q1 年经营性现金流净额为 3.3 亿元 (+119.3%)。

图11: 截至 2024 年 3 月 31 日, 公司净营业周期为 53.5 天 (+29.5 天)

图12: 2024Q1 年经营性现金流净额为 3.3 亿元 (+119.3%)



数据来源: Wind、开源证券研究所



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、洗地机线下渠道环比复苏

根据奥维云网, 2024W18 (2024 年 4 月 29 日-5 月 5 日) 莱克品牌洗地机线下渠道销额达 105 万元, 环比+57%, 其中销量/均价环比分别+54%/+3%, 呈现复苏态势。分 SKU 看, S7 PRO/S6 PRO 零售额环比分别+73%/+113%, 行业市占分别为 2.7%/0.8%。

我们预计今年公司将继续拓展产品优势, 随着行业逐渐出清, 公司产品有望凭借渠道力和产品力, 持续扩大收入规模。

### 4、盈利预测与投资建议

公司代工业务结构优化后回暖、汽车零部件业务订单逐渐贡献收入, 叠加并购利华科技增厚报表影响, 我们上调 2024-2025 年盈利预测, 并新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 12.7/14.5/16.3 亿元 (2024-2025 年原值 11.3/13.0 亿元), 对应 EPS 为 2.20/2.52/2.84 元, 当前股价对应 PE 为 12.7/11.1/9.9 倍, 维持“买入”评级。

### 5、风险提示

需求下滑风险; 原材料价格风险; 自有品牌业务开拓不及预期。



**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	8408	9557	11170	12101	13524	<b>营业收入</b>	9937	8792	10350	11507	12681
现金	4533	5888	6931	7706	8538	营业成本	7732	6541	7555	8285	9003
应收票据及应收账款	1674	1992	1948	2385	2364	营业税金及附加	67	61	67	75	83
其他应收款	33	64	50	77	63	营业费用	453	517	517	644	786
预付账款	63	39	81	53	95	管理费用	294	254	300	334	368
存货	1461	1302	1890	1611	2193	研发费用	523	468	517	575	634
其他流动资产	644	271	271	271	271	财务费用	-327	-264	-81	-57	-26
<b>非流动资产</b>	3014	3006	3100	3091	3082	资产减值损失	-89	-80	-99	-69	-76
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	38	32	35	30	30
固定资产	1456	1707	1810	1819	1805	公允价值变动收益	1	4	2	3	3
无形资产	224	207	209	212	218	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1334	1091	1081	1060	1059	资产处置收益	-1	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	11422	12562	14270	15192	16605	<b>营业利润</b>	1119	1166	1410	1614	1788
<b>流动负债</b>	5192	6772	7422	7419	7583	营业外收入	21	110	11	12	33
短期借款	2296	2908	3066	4069	2908	营业外支出	11	20	20	11	11
应付票据及应付账款	1906	1785	3065	2018	3290	<b>利润总额</b>	1129	1256	1401	1615	1810
其他流动负债	991	2078	1292	1332	1385	所得税	96	138	136	167	182
<b>非流动负债</b>	1992	1402	1195	959	723	<b>净利润</b>	1033	1119	1265	1448	1629
长期借款	1598	1140	932	697	460	少数股东损益	3	2	0	0	0
其他非流动负债	394	262	262	262	262	<b>归属母公司净利润</b>	1030	1117	1265	1448	1629
<b>负债合计</b>	7184	8174	8617	8378	8306	EBITDA	1572	1642	1661	1909	2077
少数股东权益	17	14	14	14	14	EPS(元)	1.80	1.95	2.20	2.52	2.84
股本	574	574	574	574	574						
资本公积	1110	858	858	858	858	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
留存收益	2486	2867	2802	3254	3947	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	4220	4374	5639	6801	8286	营业收入(%)	25.1	-11.5	17.7	11.2	10.2
<b>负债和股东权益</b>	11422	12562	14270	15192	16605	营业利润(%)	124.0	4.2	20.9	14.5	10.8
						归属于母公司净利润(%)	105.0	8.4	13.3	14.5	12.5
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	22.2	25.6	27.0	28.0	29.0
						净利率(%)	10.4	12.7	12.2	12.6	12.8
						ROE(%)	24.4	25.5	22.4	21.3	19.6
						ROIC(%)	36.6	32.9	43.8	36.0	48.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	62.9	65.1	60.4	55.1	50.0
						净负债比率(%)	-14.5	-17.4	-47.7	-39.7	-59.4
						流动比率	1.6	1.4	1.5	1.6	1.8
						速动比率	1.3	1.2	1.2	1.4	1.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	0.7	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	6.1	4.9	5.4	5.4	5.4
						应付账款周转率	5.3	4.6	4.7	4.8	4.8
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.80	1.95	2.20	2.52	2.84
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.49	1.46	3.80	0.87	4.56
						每股净资产(最新摊薄)	7.18	7.44	9.65	11.67	14.26
						<b>估值比率</b>					
						P/E	15.6	14.4	12.7	11.1	9.9
						P/B	3.9	3.8	2.9	2.4	2.0
						EV/EBITDA	9.5	9.3	8.1	7.0	5.4

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