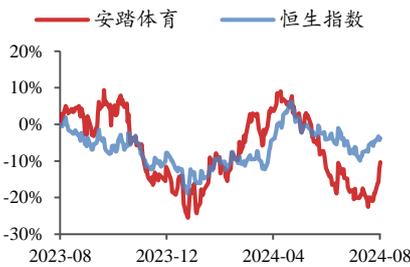


安踏体育 (02020.HK)

2024年08月30日

投资评级: 买入 (维持)

日期	2024/8/30
当前股价(港元)	76.800
一年最高最低(港元)	96.000/60.200
总市值(亿港元)	2,175.45
流通市值(亿港元)	2,175.45
总股本(亿股)	28.33
流通港股(亿股)	28.33
近3个月换手率(%)	16.34

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q2 零售波动下流水符合预期, 库存良性且折扣改善 — 港股公司信息更新报告》-2024.7.8

《Q1 主品牌及 FILA 电商表现强劲, 经营指标优异 — 港股公司信息更新报告》-2024.4.18

《业绩超预期尽显龙头风采, 期待主品牌革新释放活力 — 港股公司信息更新报告》-2024.3.29

2024H1 核心利润超预期, 百亿回购提振信心
——港股公司信息更新报告
吕明 (分析师)

 zhoujiale@kysec.cn
 证书编号: S0790522030002

周嘉乐 (分析师)

 zhoujiale@kysec.cn
 证书编号: S0790522030002

张霜凝 (分析师)

 zhangshuangning@kysec.cn
 证书编号: S0790122070037

● 2024H1 核心利润超预期, 百亿回购提振信心, 维持“买入”评级

2024H1 公司收入 337.35 亿元 (同比+13.8%, 下同), 归母净利润 77.21 亿元 (+62.6%), 不包括联营公司损益及 Amer 上市的非现金利得的归母净利润 61.61 亿元 (+17%), 拟于未来 18 月内以不超过 100 亿港元用于回购, 2024H1 派息率 50.1% (2023H1 为 45.7%)。考虑 2024H1 安踏及其他品牌收入超预期, 核心业务 OPM 稳健, 但考虑线下消费疲软、FILA 潮牌及儿童处于调整期, 我们上调 2024-2025 年、下调 2026 年盈利预测, 预计归母净利润为 136.4/137/153.6 亿元 (原为 134.3/136.6/156.5 亿元), 当前股价对应 PE 为 14.6/14.5/12.9 倍。公司坚持单聚焦、多品牌、全球化战略, 安踏品牌在大众定位下丰富跑步矩阵并强化营销资源并通过渠道分级及零售提效提升店效, FILA 坚持定位并通过强化垂类领域竞争力、积极优化渠道继续高质量增长, 其他品牌加强新市场渗透, 维持“买入”评级。

● 安踏: 电商收入高增, 线下加强差异化店型及运营, 预计全年双位数增长

2024H1 主品牌收入 160.77 亿元 (+13.5%), 占比 47.7% (-0.1pct), Q1/Q2 流水为中单/高单增长, 收入增长主要系跑步品类增长双位数、欧文系列全球发售提升声量、高线主流商圈流水双位数增长、新店型店效提升, 收入增速快于流水系批发发货错位及分销商收回 DTC。**分渠道看:** DTC/电商/批发收入 89.37/55.67/15.73 亿元, 同比+10.5%/+20.1%/+8.5%, 占比 55.6%/34.6%/9.8%, 成人/儿童门店数 7073 家 (较年初+20 家)、2831 家 (较年初+53 家)。2024H1 毛利率/OPM 为 56.6%/21.8%, 同比+0.8/+0.8pct, 主要受益于鞋类毛利率提升及批发收入占比下降。

● FILA: 鞋及专业产品驱动大货增长, 潮牌及儿童调整中, 预计全年高单增长

2024H1 FILA 收入 130.56 亿元 (+6.8%), 占比 38.7% (-2.6pct), Q1/Q2 流水为高单/中单增长, 整体门店 1981 家 (较年初+9 家), 预计电商增长、鞋类增长 20%+、专业产品双位数增长带动大货门店的平均店效超 100 万元, 儿童及潮牌承压。2024H1 毛利率/OPM 为 70.2%/28.6%, 同比+1/-1.1pct, 毛利率提升系新货占比提升及存货减值拨回, 由于零售环境波动及加大对商品研发投入, OPM 略有下降。

● 其他品牌: 可隆及迪桑特增长靓丽, Amer 上市录得非现金利得约 16 亿元

2024H1 其他品牌收入 46 亿元 (+41.8%), 占比 13.6% (+2.7pct), 迪桑特增长 30%、可隆增长 50%+, 迪桑特/可隆门店 197/160 家 (较年初+10/-4 家), 预计迪桑特儿童将继续加大高线布局、可隆继续加强华南市场覆盖。2024H1 毛利率/OPM 为 72.7%/29.9%, 同比-0.7/-0.4pct, 毛利率系品牌结构影响。**Amer:** 2024H1 Amer 上市非现金利得约 16 亿元, 分占联营公司亏损 0.19 亿元 (2023H1 由于 Peak Performance 商誉减值因素导致分占合营公司亏损 5.16 亿元)。

● 风险提示: 主品牌产品升级和渠道优化不达预期、零售环境波动。
财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	53,651	62,356	70,017	78,231	86,763
YOY(%)	8.8	16.2	12.3	11.7	10.9
净利润(百万元)	7,590	10,236	13,638	13,700	15,359
YOY(%)	-1.7	34.9	33.2	0.5	12.1
毛利率(%)	60.2	62.6	62.9	63.2	63.5
净利率(%)	14.1	16.4	19.5	17.5	17.7
ROE(%)	20.1	18.3	20.2	17.4	19.3
EPS(摊薄/元)	2.8	3.6	4.8	4.8	5.4
P/E(倍)	26.1	19.4	14.6	14.5	12.9
P/B(倍)	5.3	3.6	3.0	2.6	2.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所, 2024年8月28日汇率: 1港币=0.91元

目 录

1、 2024H1 核心利润超预期，百亿回购提振信心.....	3
1.1、 分品牌：各品牌稳健增长，户外品牌占据领先优势.....	3
1.2、 按品类拆分：鞋类驱动增长，占比提升.....	4
2、 渠道：电商平台强劲增长，持续优化销售网络.....	4
2.1、 集团电商占比持续提升，线下渠道经营质量提升.....	4
2.2、 主品牌：DTC 及电商驱动收入增长.....	5
3、 盈利能力超预期，营运及资金状况表现优秀.....	5
3.1、 盈利能力：集团毛利率及 OPM 提升，A&P 占比小幅提升.....	5
3.2、 营运能力：表现优秀，现金充裕且产出能力强.....	6
4、 盈利预测与投资建议.....	7
5、 风险提示.....	7

图表目录

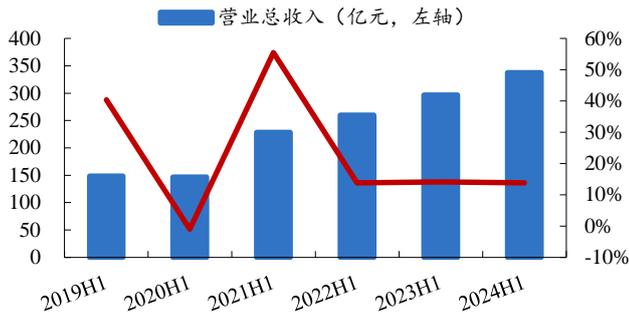
图 1： 2024H1 公司实现收入 337.35 亿元 (+13.8%)	3
图 2： 2024H1 公司归母净利润 77.21 亿元 (+62.6%)	3
图 3： 公司 2024H1 年毛利率为 64.1%，同比上升 0.8pct.....	5
图 4： 2024H1 广告及宣传活动费用率同比+0.4pct 至 7.5%，员工成本占比同比持平.....	6
图 5： 2024H1 整体经营利润为 86.6 亿元 (+13.6%)	6
图 6： 2024H1 经营利润率同比持平、净利率+6.9pct.....	6
图 7： 2024H1 存货周转天数为 114 天，同比缩短 10 天.....	7
图 8： 2024H1 应收账款周转天数 19 天，同比增加 2 天.....	7
表 1： 公司 2024H1 主品牌/FILA/其他品牌收入同比+13.5%/+6.8%/+41.8%（单位：亿元）	3
表 2： 2024H1 安踏和 FILA 小幅净开店，门店数量稳定，可隆积极开拓优质市场（单位：家）	4

1、2024H1 核心利润超预期，百亿回购提振信心

2024H1 公司实现收入 337.35 亿元（同比+13.8%，下同），不包括联营公司损益及 Amer 上市的非现金利得的归母净利润 77.21 亿元（+17.0%），包括联营公司损益及 Amer 上市的非现金利得的归母净利润同比+62.6%至 77.21 亿元。

2024H1 派发中期股息每股普通股港币 118 分（2023H1：港币 82 分），派息率 50.1%（2023H1 为 45.7%）。

图1：2024H1 公司实现收入 337.35 亿元（+13.8%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024H1 公司归母净利润 77.21 亿元（+62.6%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、分品牌：各品牌稳健增长，户外品牌占据领先优势

(1) 安踏品牌：2024H1 安踏主品牌收入 160.77 亿元（+13.5%），占比 47.7%（-0.1pct），收入增长主要系跑步品类增长双位数、欧文系列全球发售提升声量、高线主流商圈流水双位数增长、新店型店效提升。Q1/Q2 流水为中单/高单增长，收入增速快于流水系批发发货错位及分销商收回 DTC。

(2) FILA 品牌：2024H1 FILA 收入 130.56 亿元（+6.8%），占比 38.7%（-2.6pct），主要系电商业务的增长及功能性和鞋类产品贡献增加。

(3) 其他品牌：2024H1 其他品牌收入 46.02 亿元（+41.8%），占比 13.6%（+2.7pct），迪桑特增长 30%、可隆增长 50%+。

表1：公司 2024H1 主品牌/FILA/其他品牌收入同比+13.5%/+6.8%/+41.8%（单位：亿元）

	2022H1		2023H1		2024H1		VS2023H1 变动	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	绝对值	比率变动
安踏	133.6	51.50%	141.7	47.80%	160.77	47.70%	+13.50%	-0.10pct
FILA	107.77	41.50%	122.29	41.30%	130.56	38.70%	+6.80%	-2.60pct
其他品牌	18.28	7.00%	32.46	10.90%	46.02	13.60%	+41.80%	+2.70pct
总计	259.65	100%	296.45	100%	337.35	100%	+13.80%	-
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	绝对值	比率变动
安踏	73.58	55.10%	79.12	55.80%	91.06	56.60%	+15.09%	+0.80pct
FILA	73.95	68.60%	84.61	69.20%	91.68	70.20%	+8.36%	+1.00pct
其他品牌	13.56	74.20%	23.82	73.40%	33.44	72.70%	+40.39%	-0.70pct
总计	161.09	62.00%	187.55	63.30%	216.18	64.10%	+15.27%	+0.80pct
	经营利润	经营利润率	经营利润	经营利润率	经营利润	经营利润率	绝对值	比率变动
安踏	29.42	22.00%	29.72	21.00%	35.03	21.80%	+17.87%	+0.80pct

FILA	24.26	22.50%	36.38	29.70%	37.31	28.60%	+2.56%	-1.10pct
其他品牌	3.95	21.60%	9.85	30.30%	13.75	29.90%	+39.59%	-0.40pct
总计	57.92	22.30%	76.23	25.70%	86.6	25.70%	+13.60%	同比持平

数据来源：公司公告、开源证券研究所

1.2、按品类拆分：鞋类驱动增长，占比提升

2024H1 鞋类收入为 146.35 亿元 (+18.0%)，收入占比为 43.4% (+1.5pct)。

2024H1 服装收入为 180.82 亿元 (+10.8%)，收入占比为 53.6% (-1.4pct)。

2024H1 配饰收入为 10.18 亿元 (+10.1%)，收入占比为 3.0% (-0.1pct)。

2、渠道：电商平台强劲增长，持续优化销售网络

2.1、集团电商占比持续提升，线下渠道经营质量提升

线上方面：公司整体电商渠道 2024H1 收入同比+25.1%，占比同比提升 3.0pct 至 33.8%，主要系持续优化传统电商平台（包括天猫、京东、拼多多、唯品会）渠道矩阵及拓展新电商渠道。

线下门店数量：

2024H1 安踏门店较年初净开 73 家至 9904 家，安踏持续加强布局高端市场及核心商圈，通过“竞技场级”、“殿堂级”等新店铺形象在重点城市开设战略旗舰店，提升覆盖率；同时完善海外市场布局，专注东南亚国家，包括泰国、菲律宾、马来西亚、新加坡等地区加快拓展。

FILA 门店净开 9 家至 1981 家，调整现有店铺，以不同场景与消费者进行品牌互动。

迪桑特门店净开 10 家至 197 家，持续升级高端零售模式，优化渠道结构，于上海开设中国首个以运动店结合 BLANC 品牌的城市概念店。

可隆门店净闭 4 家至 160 家。可隆积极开拓优质市场，进驻高端商圈，加速拓展华东、华南等新兴市场的商业版图，寻找与其高端定位互相匹配的开店位置，以提升品牌力和市场渗透率。同时，加速升级店铺形象，致力为顾客带来更佳的线下购物体验，提高入店转化率。

店效：2024H1 FILA 大货店效创新高，超过 100 万。2024H1 年迪桑特线下店效持续提升，达到 228 万，其中儿童店铺店效超过 55 万；可隆在华东、华北地区优势明显，平均月店效超过 110 万，同店增长 45%以上。

表2：2024H1 安踏和 FILA 小幅净开店，门店数量稳定，可隆积极开拓优质市场（单位：家）

	2022	2023	2024H1	较年初增长	2024 规划
安踏	安踏品牌 9603	安踏品牌 9831	安踏品牌 9904	+73	成人 7100-7200
	成人 6924、儿童 2679	成人 7053、儿童 2778	成人 7073、儿童 2831	+20、+53	儿童 2800-2900
FILA	1984	1972	1981	+9	2100-2200
DECENTE	191	187	197	+10	220-230
KOLON	161	164	160	-4	190-200

数据来源：公司公告、开源证券研究所

2.2、主品牌：DTC 及电商驱动收入增长

安踏主品牌分渠道看：

2024H1 DTC 收入 89.37 亿元，yoy+10.5%，占比 55.6% (-1.5pct)；

2024H1 电商收入 55.67 亿元，yoy+20.1%，占比 34.6% (+1.9pct)；

2024H1 批发收入 15.73 亿元，yoy+8.5%，占比 9.8% (-0.4pct)。

截至 2024H1，中国超过 80%的安踏及安踏儿童门店已采用 DTC 模式，其余则以批发模式经营。在 DTC 模式下，总计约 5600 家安踏成人门店及 2300 家安踏儿童门店中，约有 42%安踏成人门店及 64%安踏儿童门店由公司直营，余下的 58%安踏成人门店及 36%安踏儿童门店则由加盟商按照集团运营标准营运。

3、盈利能力超预期，营运及资金状况表现优秀

3.1、盈利能力：集团毛利率及 OPM 提升，A&P 占比小幅提升

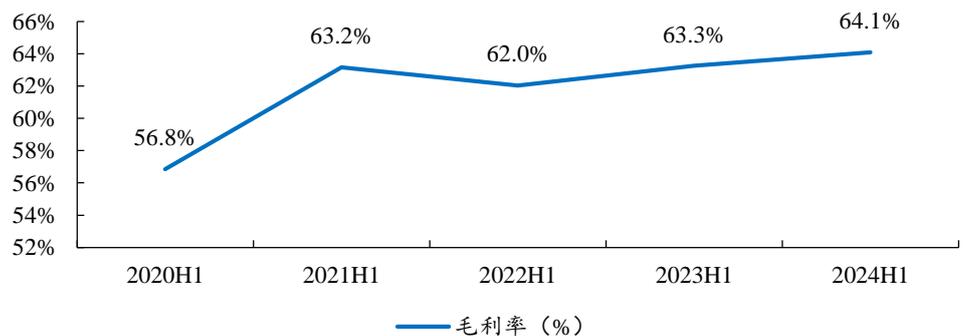
(1) **毛利率**：2024H1 毛利率为 64.1% (+0.8pct)，上升主要系安踏及 FILA 毛利率上升。分品牌看：

安踏品牌 2024H1 毛利率为 56.6%，同比+0.8pct，毛利率上升主要系鞋类产品毛利率的提升，同时低毛利率的传统批发业务比例持续减少。

FILA 品牌 2024H1 毛利率为 70.2%，同比+1.0pct。毛利率上升主要系新品占比提升及存货减值准备拨回。

其他品牌 2024H1 毛利率为 72.7%，同比-0.7pct。

图3：公司 2024H1 年毛利率为 64.1%，同比上升 0.8pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) **其他净收入**：2024H1 其他净收入为 8.09 亿元，同比+27.0%，主要系政府补助金增加至 7.32 亿元（2023H1：5.28 亿元）。

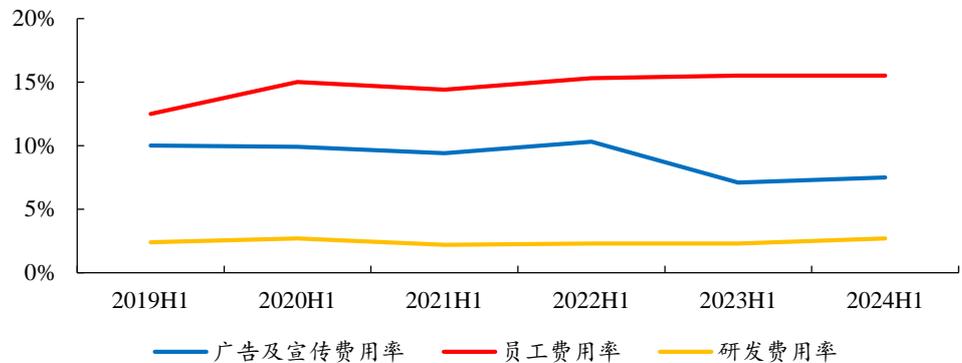
(3) **费用端**：2024H1 公司销售费用率/管理费用率分别为 35.0%/5.8%，同比+1.0pct/+0.1pct。

广告及宣传活动费用率同比+0.4pct 至 7.5%，主要由于进行了较多品牌宣传活动，加大品牌市场资源投放，同时持续在一线城市开店及进行店铺升级，导致相关支出增加。

员工成本占收入比率为 15.5% (同比持平), 员工成本金额增加 14.0% 至 52.28 亿元, 增长主要系持续投放人力资源及人才发展。

研发费用率同比+0.4pct 至 2.7%, 主要由于对研发能力的持续投入。

图4: 2024H1 广告及宣传活动费用率同比+0.4pct 至 7.5%, 员工成本占比同比持平



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

(4) 经营利润率: 2024H1 整体经营利润为 86.6 亿元 (+13.6%), 经营利润率为 25.7% (同比持平)。

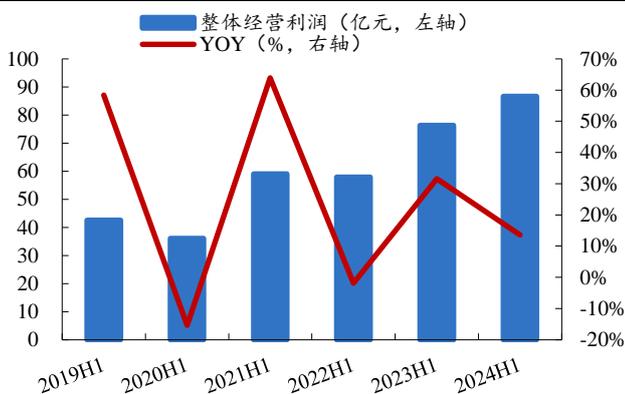
安踏品牌 2024H1 经营利润率为 21.8% (+0.8pct), 主要系毛利率上升 0.8pct 所致。

FILA 品牌 2024H1 经营利润率为 28.6% (-1.1pct), 主要系进行了较多国际跨界联名合作, 为深化品牌形象产生较多广告及宣传开支, 导致经营开支占收入比率上升。

其他品牌 2024H1 经营利润率为 29.9% (-0.4pct)。

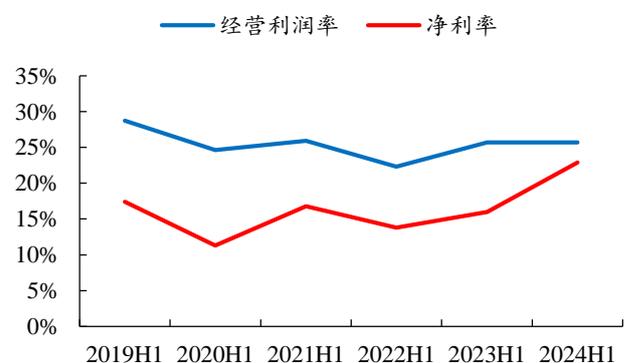
(5) 净利率: 2024H1 公司整体净利率为 22.9% (+6.9pct), 除去合营公司亏损, 公司整体净利率为 18.3% (+0.5pct)。

图5: 2024H1 整体经营利润为 86.6 亿元 (+13.6%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2024H1 经营利润率同比持平、净利率+6.9pct



数据来源: Wind、开源证券研究所

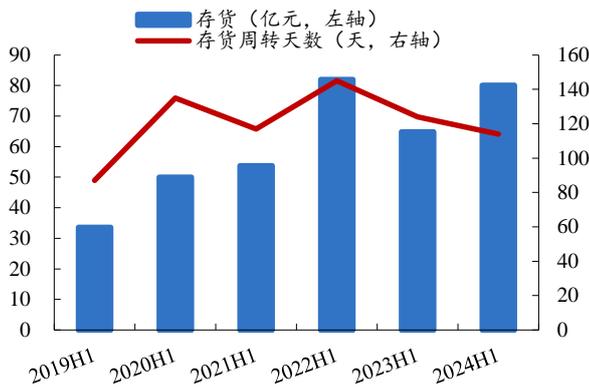
3.2、营运能力: 表现优秀, 现金充裕且产出能力强

(1) 存货: 截至 2024H1 底, 公司存货为 80.13 亿元 (+23.52%), 计提存货减值 2.76 亿元 (2023H1 为 1.89 亿元)。存货周转天数为 114 天, 同比缩短 10 天。

(2) **应收账款**：截至 2024H1 底，应收账款为 33.63 亿元 (+22.56%)，平均应收账款周转天数上升 2 天至 19 天，维持在较低水平，主要系 DTC 模式转型（安踏品牌）及直营零售业务扩展（FILA 品牌及所有其他品牌）。

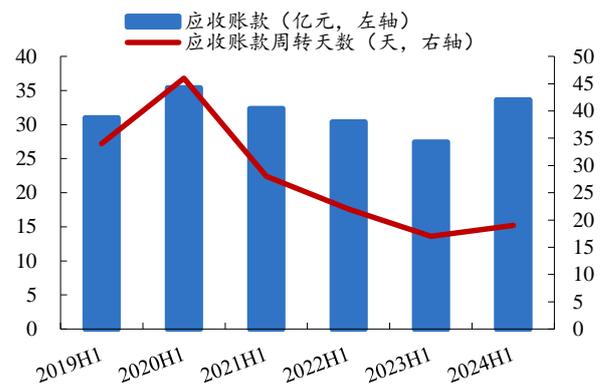
(3) **经营性现金流和净现金**：2024H1 现金流净额为 85.02 亿元，减少 16.62 亿元，低于经营利润的 86.6 亿元。净现金较 2023 年底下降 3.5% 至 323.99 亿元，账上资金充裕。

图7：2024H1 存货周转天数为 114 天，同比缩短 10 天



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图8：2024H1 应收账款周转天数 19 天，同比增加 2 天



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

考虑 2024H1 安踏及其他品牌收入超预期，核心业务 OPM 稳健，但考虑线下消费疲软、FILA 潮牌及儿童处于调整期，我们上调 2024-2025 年、下调 2026 年盈利预测，预计归母净利润为 136.4/137/153.6 亿元（原为 134.3/136.6/156.5 亿元），当前股价对应 PE 为 14.6/14.5/12.9 倍。公司坚持单聚焦、多品牌、全球化战略，安踏品牌在大众定位下丰富跑步矩阵并强化营销资源并通过渠道分级及零售提效提升店效，FILA 坚持定位并通过强化垂类领域竞争力、积极优化渠道继续高质量增长，其他品牌加强新市场渗透，维持“买入”评级。

5、风险提示

主品牌产品升级和渠道优化不达预期、零售环境波动。

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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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3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