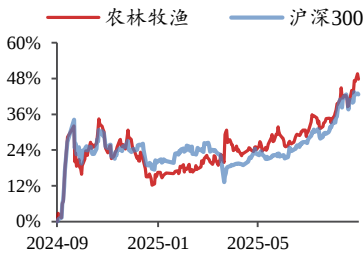


## 农林牧渔

2025 年 09 月 16 日

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《政策持续推动生猪产能去化落地，生猪板块具备持续上行动力——行业周报》-2025.9.14

《我国对欧盟进口猪肉反倾销初步裁定落地，生猪板块迎配置良机——行业周报》-2025.9.7

《2025H1 养殖链盈利高增，宠物板块景气延续——行业点评报告》-2025.9.4

## 8 月大猪持续出栏去化，后市猪价不悲观

### ——行业点评报告

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

#### ● 行业：8 月大猪持续出栏去化，后市猪价不悲观

**降重出栏及疫情压力致 8 月猪价环比下行，后市猪价不悲观。**据涌益咨询，2025 年 8 月全国生猪销售均价 13.77 元/公斤，环比-5.35%，同比-32.35%。涌益监控样本 2025 年 8 月屠宰量 433.88 万头，环比+4.34%，同比+5.66%。涌益样本 8 月生猪出栏较计划完成率 100.04%，9 月计划出栏较 8 月实际出栏+3.92%。8 月猪价同环比均下行，主要系集团降重出栏、散户大猪抛售及非瘟疫情由南向北扩散等因素影响。9 月涌益样本猪企计划出栏较 8 月实际出栏虽增加，但气温逐步转凉需求亦向好对猪价形成支撑。短期猪价或仍受疫情扩散压制，但猪企降重出栏及疫情导致的前置出栏对后市猪价支撑进一步增强，后市猪价不悲观。

**存出栏结构：大猪出栏占比环比提升，存栏占比环比下降。**截至 2025 年 9 月 11 日，涌益样本生猪出栏结构中 150kg 以上占比 5.16%，周环比+0.02pct，同比-0.89pct，大猪出栏占比低于 2024 年同期。从 My steel 样本生猪月度存栏结构看，2025 年 8 月行业 7-49kg、50-89kg、90-140kg、140kg 以上生猪存栏占比分别为 33.4%、29.6%、35.9%、1.1%，140kg 以上大体重肥猪存栏占比月环比-0.67pct，同比+0.27pct。市场大猪存栏占比月环比下降，后市供给或逐步偏紧。

**8 月生猪养殖利润环比收缩，涌益样本行业能繁存栏环比+0.07%。**受猪价下行影响，行业 8 月自繁自养头均盈利 36.80 元/头（月环比-63.80%）。涌益样本 2025 年 8 月能繁存栏环比+0.07%。截至 2025 年 9 月 11 日，规模场 15kg 仔猪价格环比降至 394 元/头，同比-218 元/头，冬季疫病高发，仔猪养殖成本及风险偏高，养户补栏仔猪谨慎，仔猪价格短期承压。涌益样本 8 月行业能繁存栏基本持平，政策及非瘟疫情推动下，后市能繁或进一步去化。

#### ● 企业：8 月上市猪企生猪出栏均价环比下跌

截至 2025 年 9 月 10 日，12 家上市猪企发布 8 月生猪销售数据。生猪养殖上市企业 8 月合计出栏生猪 1511.60 万头，同比+29.79%。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物、唐人神、金新农、京基智农、神农集团 8 月出栏量分别为 700.10、324.57、133.78、66.97、52.97、70.05、49.80、26.38、40.61、10.80、18.96、16.61 万头，分别同比+27.11%、+37.88%、+4.72%、+141.77%、+2.36%、+67.50%、+78.49%、+10.15%、+33.85%、+7.78%、-4.48%、-4.38%。

**出栏均重方面，**大北农 8 月商品猪出栏均重 126.9 公斤/头，环比+2.4 公斤/头。

**销售均价方面，**主要 10 家上市猪企销售均价环比下跌，牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物、京基智农、神农集团 8 月商品猪销售均价分别为 13.51、13.9、13.54、13.75、13.71、13.55、13.39、12.79、14.95、13.87 元/公斤，分别环比变动-5.5%、-6.5%、-6.9%、-6.8%、-6.8%、-5.6%、-7%、-6.4%、-2.5%、-6.5%。

● **风险提示：**猪价异常波动、疫病不确定性、上市公司养殖成本下降不及预期。

### 目 录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 1、 行业：8月大猪持续出栏去化，后市猪价不悲观..... | 3  |
| 2、 8月上市猪企生猪出栏均价环比下跌 .....     | 5  |
| 3、 风险提示 .....                 | 11 |

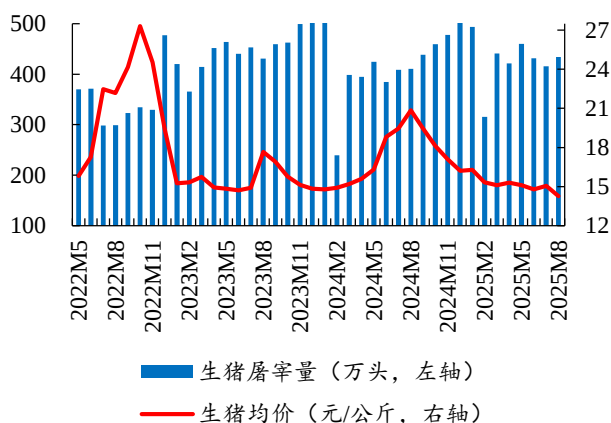
### 图表目录

|                                                             |    |
|-------------------------------------------------------------|----|
| 图 1： 2025 年 8 月全国生猪销售均价环比-5.35%.....                        | 3  |
| 图 2： 涌益样本 9 月计划出栏较 8 月实际出栏+3.92%.....                       | 3  |
| 图 3： 生猪出栏中 150kg 以上占比环比提高.....                              | 3  |
| 图 4： 140kg 以上大体重肥猪存栏占比环比下降.....                             | 3  |
| 图 5： 短期供强需弱，毛白价差下行（元/公斤） .....                              | 4  |
| 图 6： 受猪价下行驱动，冻品持续入库 .....                                   | 4  |
| 图 7： 行业 8 月生猪养殖利润环比收缩 .....                                 | 4  |
| 图 8： 涌益样本 2025 年 8 月能繁存栏环比+0.07%.....                       | 4  |
| 图 9： 规模场 15kg 仔猪价格环比下降（元/头） .....                           | 5  |
| 图 10： 行业后备母猪价格相对平稳运行（元/头） .....                             | 5  |
| 图 11： 2025 年 8 月主要 12 家生猪养殖企业合计出栏 1511.60 万头，同比+29.79%..... | 5  |
| 图 12： 2025 年 8 月主要 12 家生猪养殖企业出栏增速分化.....                    | 6  |
| 图 13： 8 月大北农出栏均重环比上涨（公斤/头） .....                            | 6  |
| 图 14： 2025 年 8 月上市猪企销售均价环比下跌（元/kg） .....                    | 7  |
| 图 15： 牧原股份 8 月销售商品猪 700.10 万头，同比+27.11% .....               | 7  |
| 图 16： 牧原股份 8 月收入 118.50 亿元，均价 13.51 元/公斤 .....              | 7  |
| 图 19： 正邦科技 8 月销售生猪 66.97 万头，同比+141.77%.....                 | 8  |
| 图 20： 正邦科技 8 月收入 6.39 亿元，均价 13.75 元/公斤 .....                | 8  |
| 图 21： 新希望 8 月出栏生猪 133.78 万头，同比+4.72%.....                   | 8  |
| 图 22： 新希望 8 月收入 17.22 亿元，均价 13.54 元/公斤 .....                | 8  |
| 图 23： 天邦食品 8 月销售生猪 52.97 万头，同比+2.36%.....                   | 8  |
| 图 24： 天邦食品 8 月收入 6.21 亿元，均价 13.71 元/公斤 .....                | 8  |
| 图 25： 大北农 8 月销售生猪 70.05 万头，同比+67.50%.....                   | 9  |
| 图 26： 大北农 8 月收入 11.21 亿元，均价 13.55 元/公斤 .....                | 9  |
| 图 27： 唐人神 8 月销售生猪 40.61 万头，同比+33.85%.....                   | 9  |
| 图 28： 唐人神 8 月收入 6.82 亿元，同比-0.92%.....                       | 9  |
| 图 29： 金新农 8 月销售生猪 10.80 万头，同比+7.78%.....                    | 9  |
| 图 30： 金新农 8 月收入 1.21 亿元，均价 13.84 元/公斤.....                  | 9  |
| 图 31： 天康生物 8 月销售生猪 26.38 万头，同比+10.15%.....                  | 10 |
| 图 32： 天康生物 8 月收入 3.80 亿元，同比-17.03%.....                     | 10 |
| 图 33： 京基智农 8 月销售生猪 18.96 万头，同比-4.48%.....                   | 10 |
| 图 34： 京基智农 8 月收入 3.08 亿元，均价 14.95 元/公斤 .....                | 10 |
| 图 35： 神农集团 8 月销售生猪 16.61 万头，同比-4.38%.....                   | 10 |
| 图 36： 神农集团 8 月收入 2.85 亿元，均价 13.87 元/公斤 .....                | 10 |
| 图 37： 中粮家佳康 8 月生猪出栏量 49.80 万头.....                          | 11 |

## 1、行业：8月大猪持续出栏去化，后市猪价不悲观

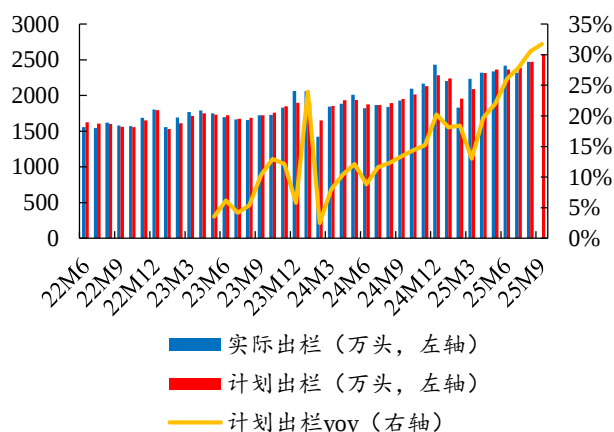
降重出栏及疫情压力致8月猪价环比下行，后市猪价不悲观。据涌益咨询，2025年8月全国生猪销售均价13.77元/公斤，环比-5.35%，同比-32.35%。涌益监控样本2025年8月屠宰量433.88万头，环比+4.34%，同比+5.66%。涌益样本8月生猪出栏较计划完成率100.04%，9月计划出栏较8月实际出栏+3.92%。8月猪价同环比均下行，主要系集团降重出栏、散户大猪抛售及非瘟疫情由南向北扩散等因素影响。9月涌益样本猪企计划出栏较8月实际出栏虽增加，但气温逐步转凉需求亦向好对猪价形成支撑。短期猪价或仍受疫情扩散压制，但猪企降重出栏及疫情导致的前置出栏对后市猪价支撑进一步增强，后市猪价不悲观。

图1：2025年8月全国生猪销售均价环比-5.35%



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

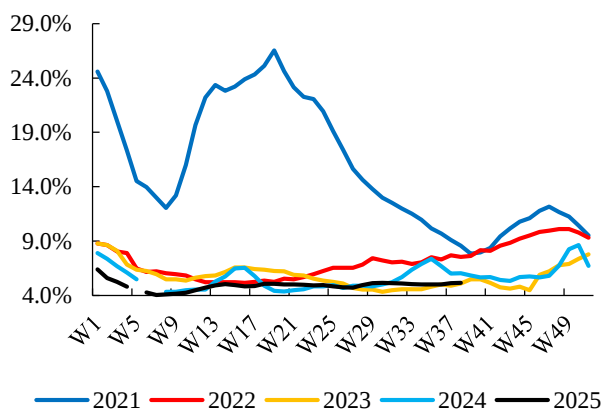
图2：涌益样本9月计划出栏较8月实际出栏+3.92%



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

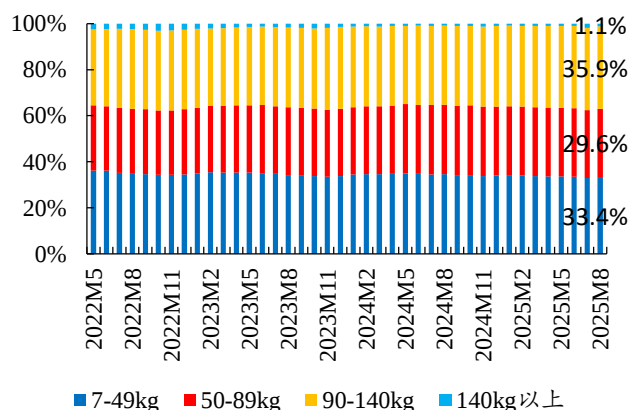
**存出栏结构：大猪出栏占比环比提升，存栏占比环比下降。**截至2025年9月11日，涌益样本生猪出栏结构中150kg以上占比5.16%，周环比+0.02pct，同比-0.89pct，大猪出栏占比低于2024年同期。从My steel样本生猪月度存栏结构看，2025年8月行业7-49kg、50-89kg、90-140kg、140kg以上生猪存栏占比分别为33.4%、29.6%、35.9%、1.1%，140kg以上大体重肥猪存栏占比月环比-0.67pct，同比+0.27pct。市场大猪存栏占比月环比下降，出栏占比月环比增加，大猪出栏释放，后市供给或逐步偏紧。

图3：生猪出栏中150kg以上占比环比提高



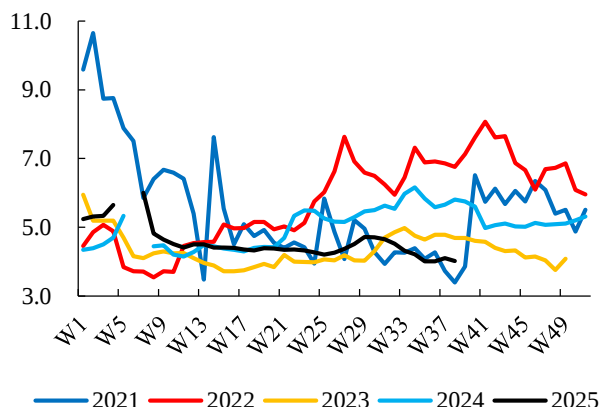
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：140kg以上大体重肥猪存栏占比环比下降



数据来源：My steel、开源证券研究所

**短期供强需弱，毛白价差下行。**截至 2025 年 9 月 11 日，涌益监控样本毛白价差 4.02 元/公斤，较 8 月同期-0.20 元/公斤，低于 2023 年及 2024 年同期。全国冻品库容率为 17.65%，同比+1.87pct，冻品累库或对猪价支撑力度边际转弱。

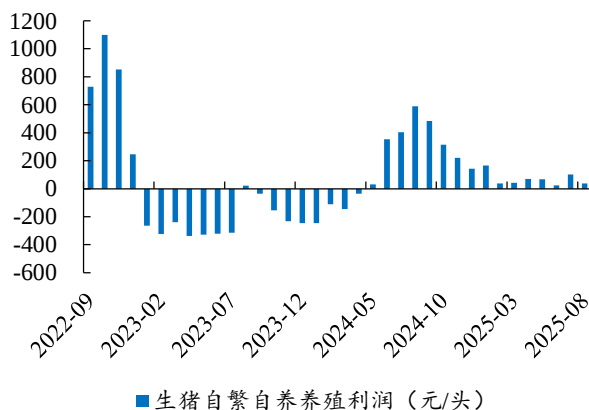
**图5：短期供强需弱，毛白价差下行（元/公斤）**


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

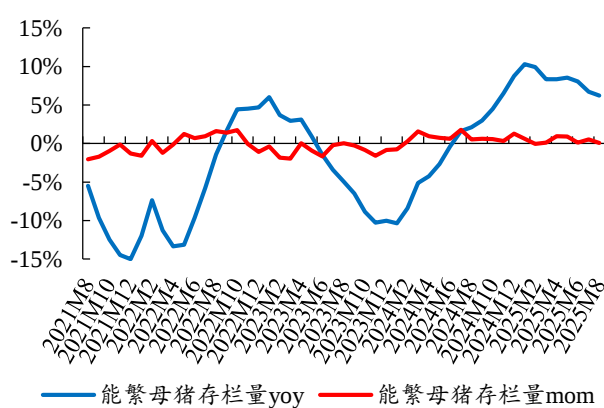
**图6：受猪价下行驱动，冻品持续入库**


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

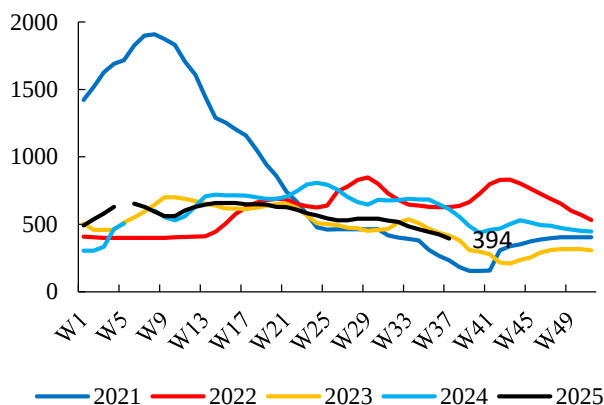
**8 月生猪养殖利润环比收缩，涌益样本行业能繁存栏环比+0.07%。**受猪价下行影响，行业 8 月自繁自养头均盈利 36.80 元/头（月环比-63.80%）。涌益样本 2025 年 8 月能繁存栏环比+0.07%。截至 2025 年 9 月 11 日，规模场 15kg 仔猪价格环比降至 394 元/头，同比-218 元/头，冬季疫病高发，仔猪养殖成本及风险偏高，养户补栏仔猪谨慎，仔猪价格短期承压。涌益样本 8 月行业能繁存栏基本持平，政策及非瘟疫情推动下，后市能繁或进一步去化。

**图7：行业 8 月生猪养殖利润环比收缩**


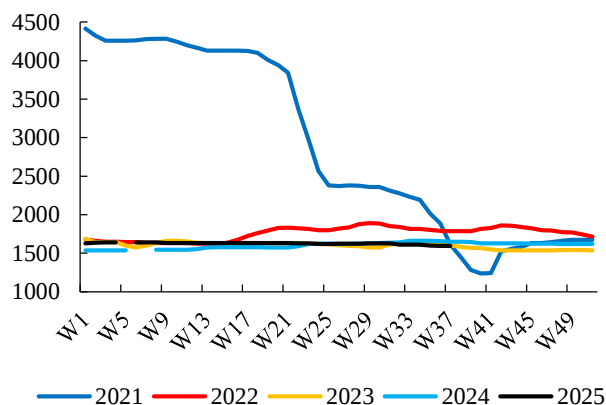
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图8：涌益样本 2025 年 8 月能繁存栏环比+0.07%**


数据来源：Wind、国家统计局、开源证券研究所

**图9：规模场 15kg 仔猪价格环比下降（元/头）**


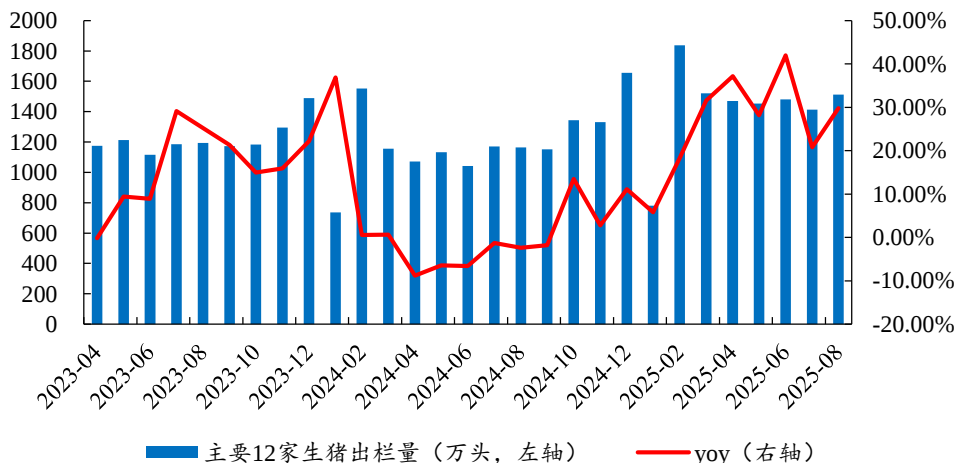
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

**图10：行业后备母猪价格相对平稳运行（元/头）**


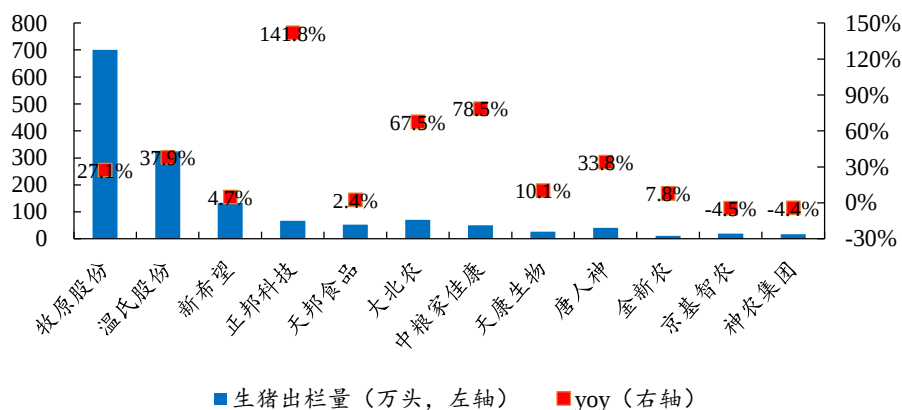
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

## 2、8 月上市猪企生猪出栏均价环比下跌

截至 2025 年 9 月 10 日，12 家上市猪企发布 8 月生猪销售数据。生猪养殖上市企业 8 月合计出栏生猪 1511.60 万头，同比+29.79%。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物、唐人神、金新农、京基智农、神农集团 8 月出栏量分别为 700.10、324.57、133.78、66.97、52.97、70.05、49.80、26.38、40.61、10.80、18.96、16.61 万头，分别同比+27.11%、+37.88%、+4.72%、+141.77%、+2.36%、+67.50%、+78.49%、+10.15%、+33.85%、+7.78%、-4.48%、-4.38%。

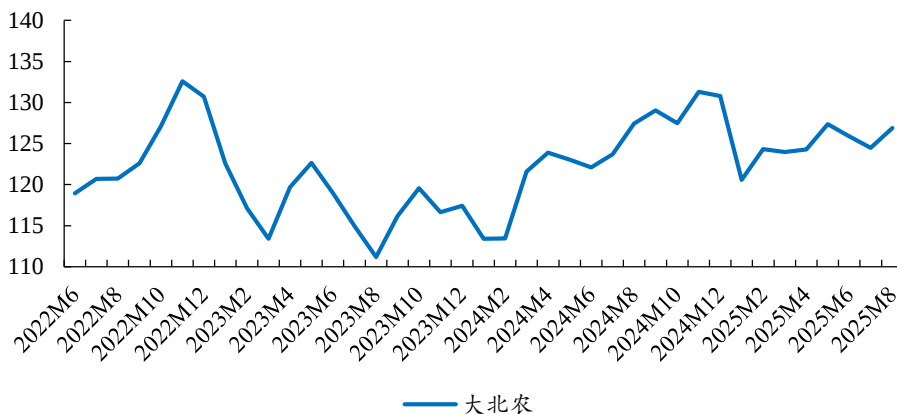
**图11：2025 年 8 月主要 12 家生猪养殖企业合计出栏 1511.60 万头，同比+29.79%**


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

**图12：2025 年 8 月主要 12 家生猪养殖企业出栏增速分化**


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

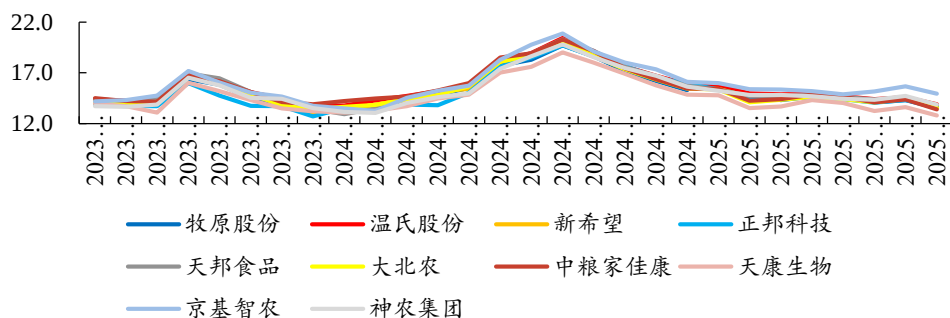
出栏均重方面，大北农 8 月商品猪出栏均重 126.9 公斤/头，环比+2.4 公斤/头。

**图13：8 月大北农出栏均重环比上涨（公斤/头）**


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

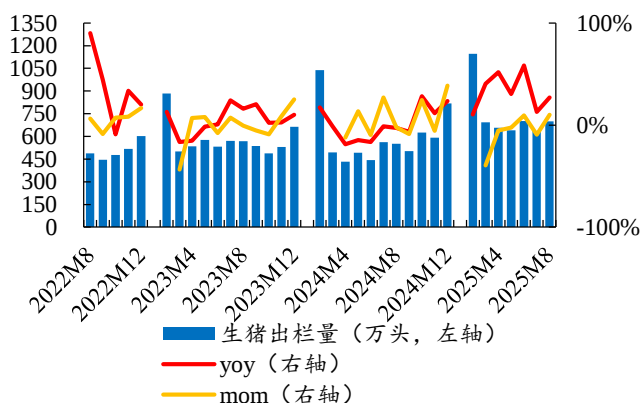
**销售均价方面**，主要 10 家上市猪企销售均价环比下跌，牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物、京基智农、神农集团 8 月商品猪销售均价分别为 13.51、13.9、13.54、13.75、13.71、13.55、13.39、12.79、14.95、13.87 元、公斤，分别环比变动-5.5%、-6.5%、-6.9%、-6.8%、-6.8%、-5.6%、-7%、-6.4%、-2.5%、-6.5%。

图14：2025年8月上市猪企销售均价环比下跌（元/kg）



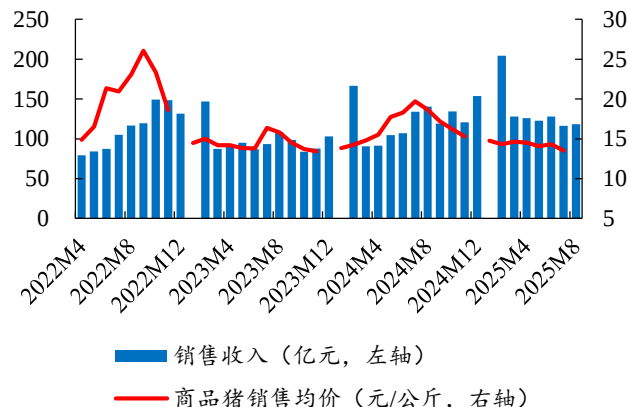
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图15：牧原股份8月销售商品猪700.10万头，同比+27.11%



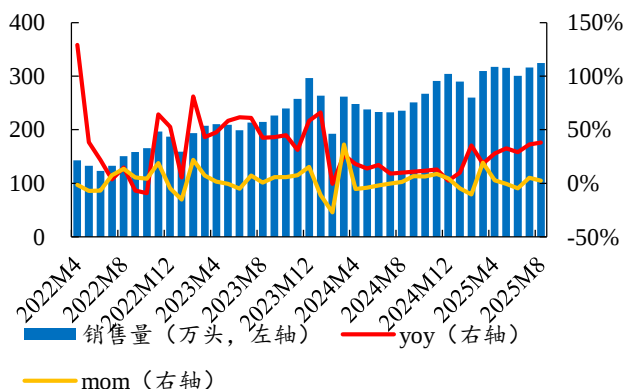
数据来源：牧原股份公告、开源证券研究所

图16：牧原股份8月收入118.50亿元，均价13.51元/公斤



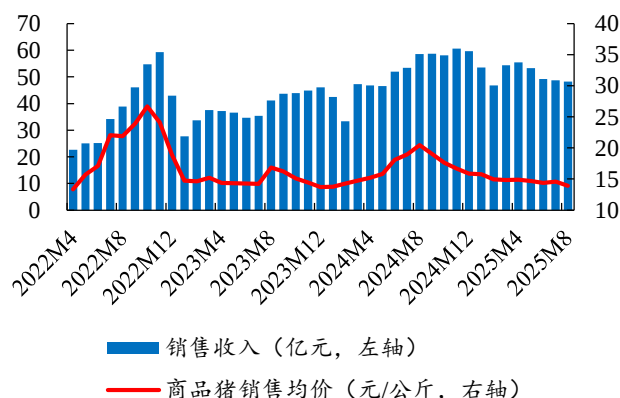
数据来源：牧原股份公告、开源证券研究所

图17：温氏股份8月销售生猪324.57万头，同比+37.88%



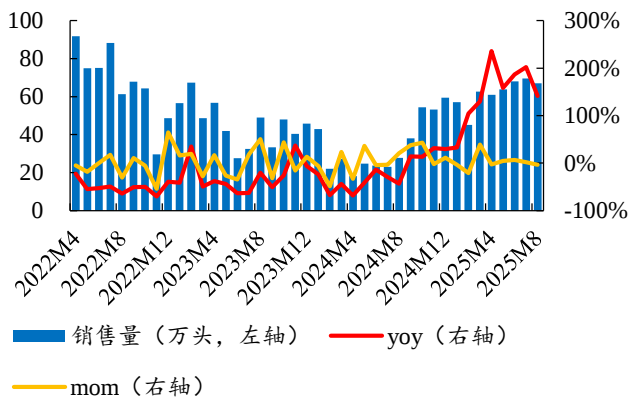
数据来源：温氏股份公告、开源证券研究所

图18：温氏股份8月收入48.25亿元，均价13.90元/公斤



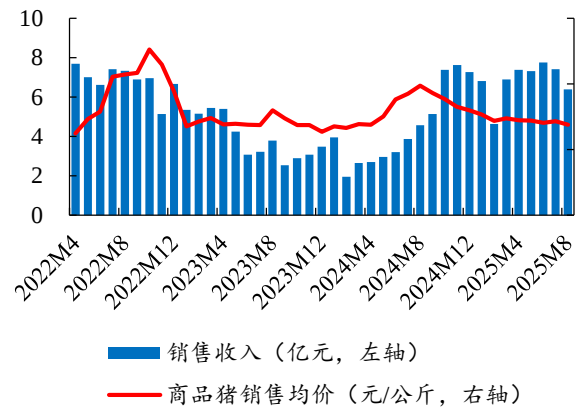
数据来源：温氏股份公告、开源证券研究所

图19：正邦科技8月销售生猪66.97万头，同比+141.77%



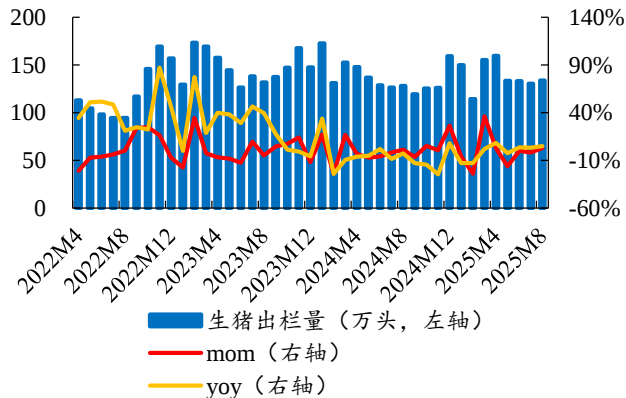
数据来源：正邦科技公告、开源证券研究所

图20：正邦科技8月收入6.39亿元，均价13.75元/公斤



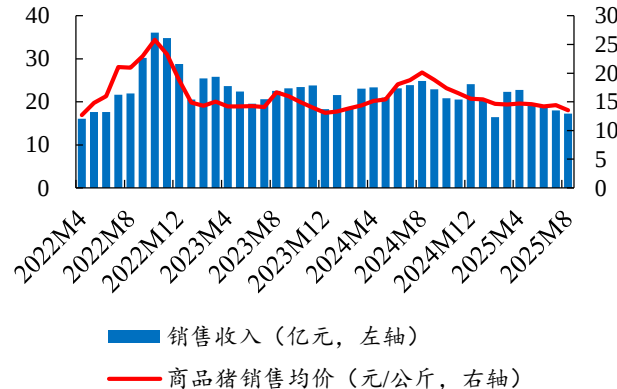
数据来源：正邦科技公告、开源证券研究所

图21：新希望8月出栏生猪133.78万头，同比+4.72%



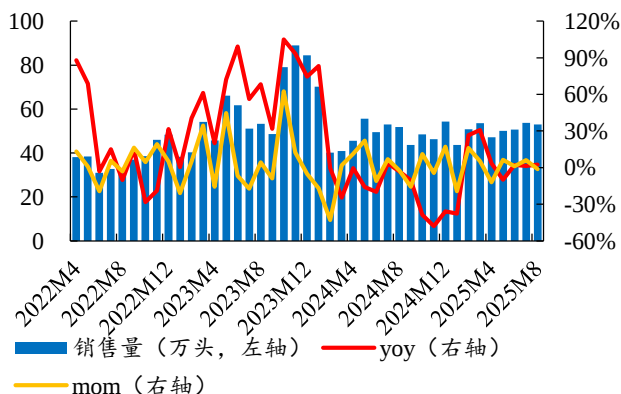
数据来源：新希望公告、开源证券研究所

图22：新希望8月收入17.22亿元，均价13.54元/公斤



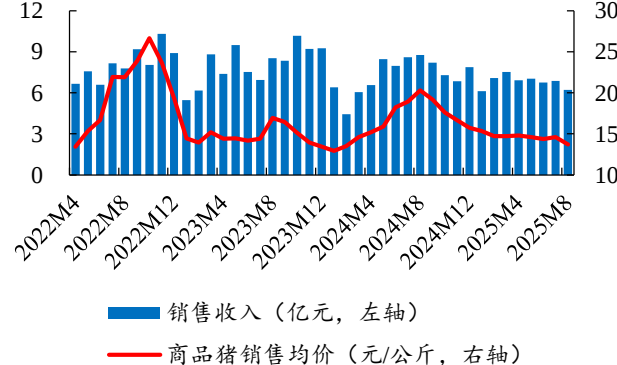
数据来源：新希望公告、开源证券研究所

图23：天邦食品8月销售生猪52.97万头，同比+2.36%



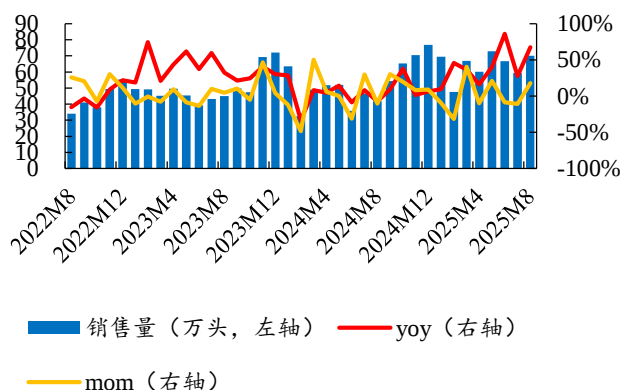
数据来源：天邦食品公告、开源证券研究所

图24：天邦食品8月收入6.21亿元，均价13.71元/公斤



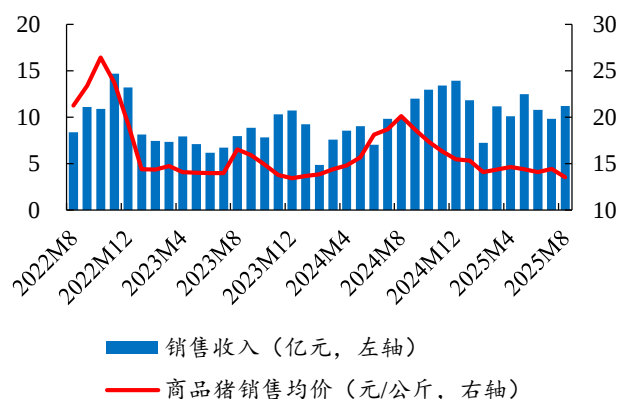
数据来源：天邦食品公告、开源证券研究所

图25：大北农 8 月销售生猪 70.05 万头，同比+67.50%



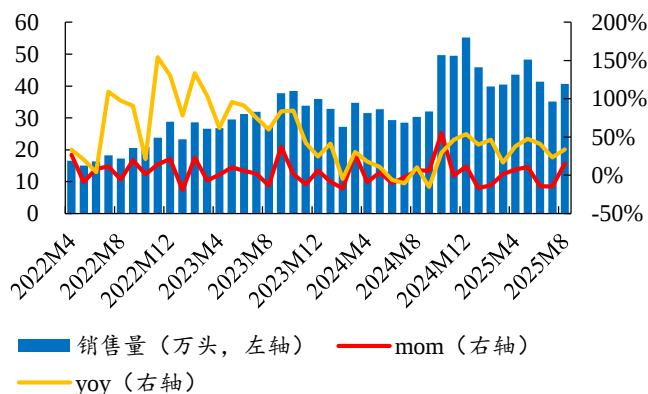
数据来源：大北农公告、开源证券研究所

图26：大北农 8 月收入 11.21 亿元，均价 13.55 元/公斤



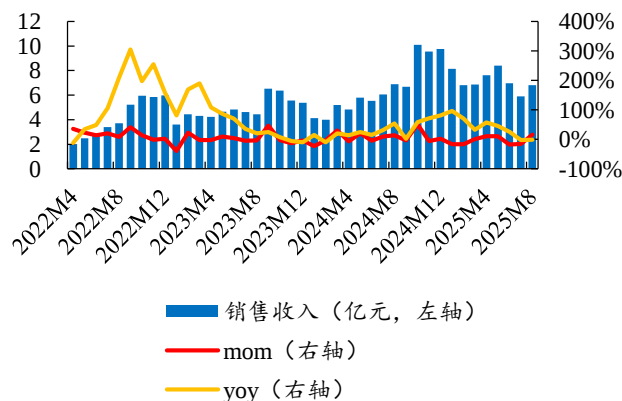
数据来源：大北农公告、开源证券研究所

图27：唐人神 8 月销售生猪 40.61 万头，同比+33.85%



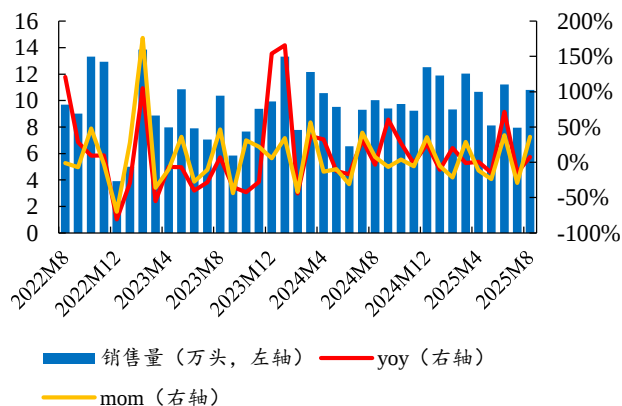
数据来源：唐人神公告、开源证券研究所

图28：唐人神 8 月收入 6.82 亿元，同比-0.92%



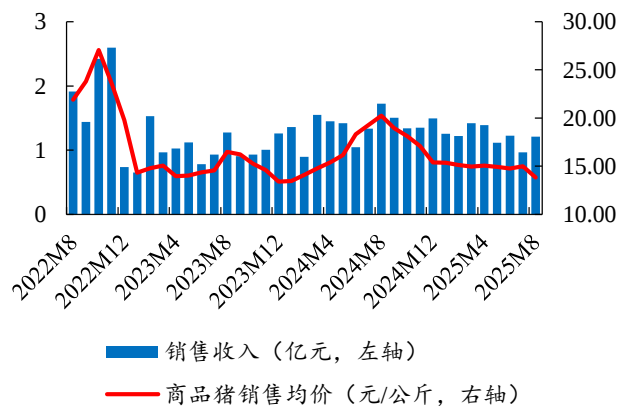
数据来源：唐人神公告、开源证券研究所

图29：金新农 8 月销售生猪 10.80 万头，同比+7.78%



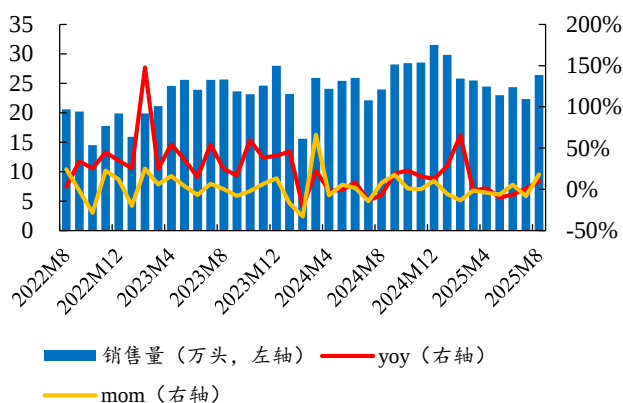
数据来源：金新农公告、开源证券研究所

图30：金新农 8 月收入 1.21 亿元，均价 13.84 元/公斤



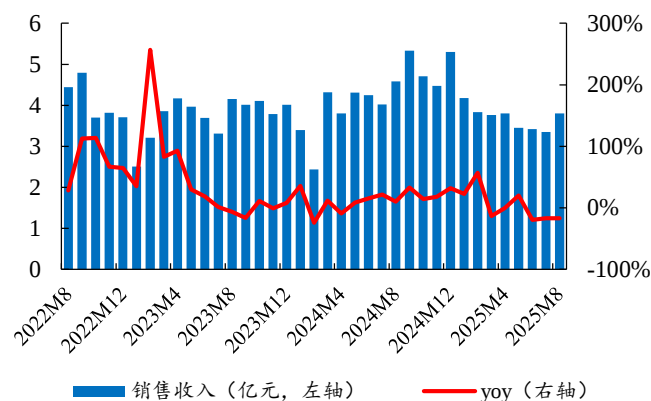
数据来源：金新农公告、开源证券研究所

图31：天康生物 8 月销售生猪 26.38 万头，同比+10.15%



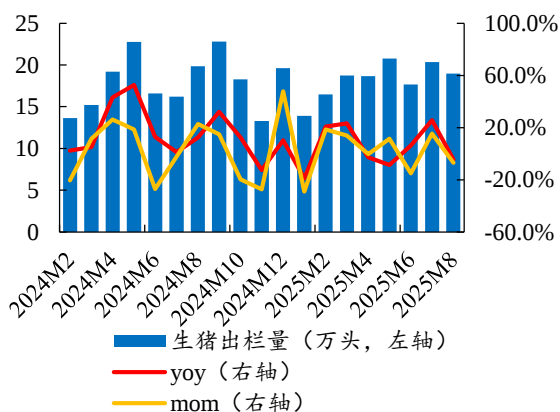
数据来源：天康生物公告、开源证券研究所

图32：天康生物 8 月收入 3.80 亿元，同比-17.03%



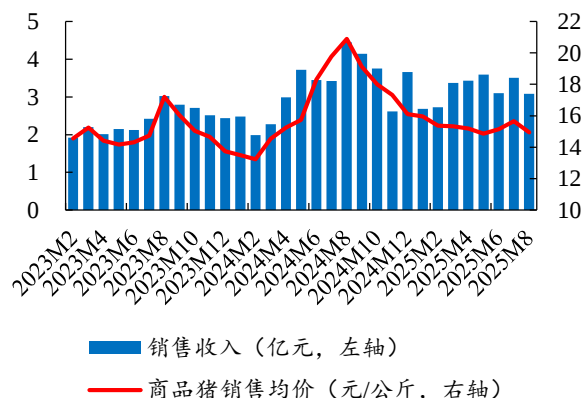
数据来源：天康生物公告、开源证券研究所

图33：京基智农 8 月销售生猪 18.96 万头，同比-4.48%



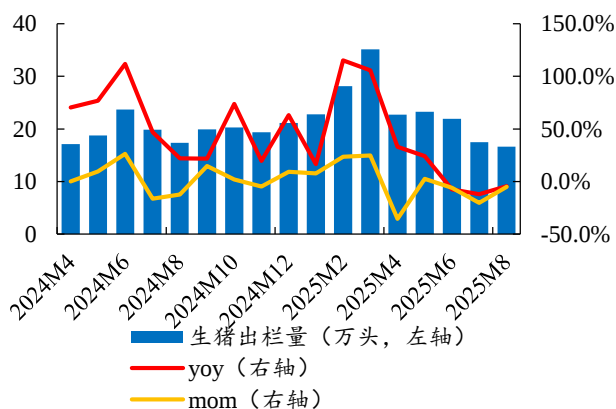
数据来源：京基智农公告、开源证券研究所

图34：京基智农 8 月收入 3.08 亿元，均价 14.95 元/公斤



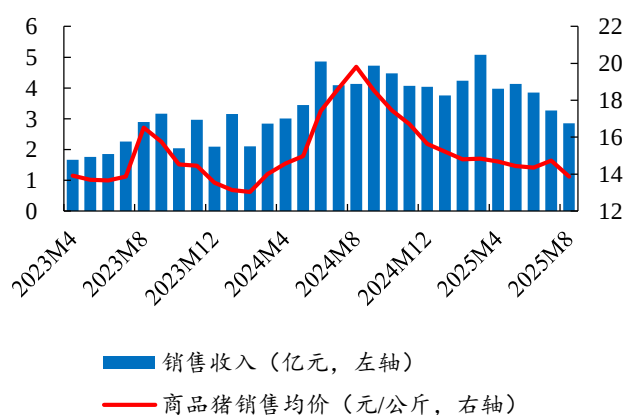
数据来源：京基智农公告、开源证券研究所

图35：神农集团 8 月销售生猪 16.61 万头，同比-4.38%

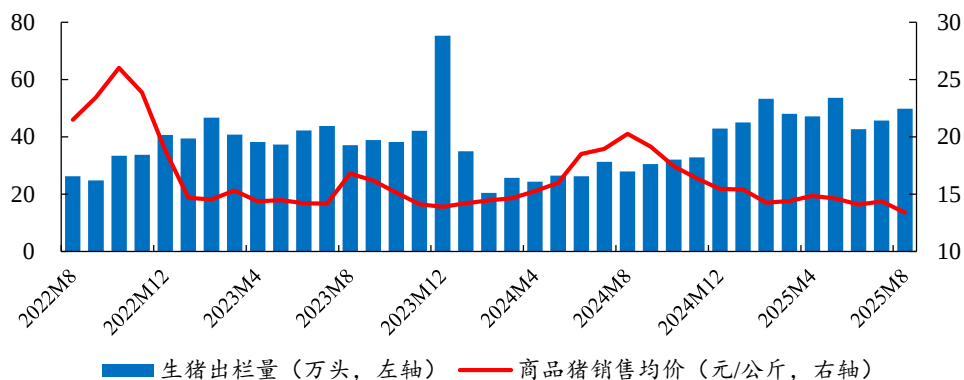


数据来源：神农集团公告、开源证券研究所

图36：神农集团 8 月收入 2.85 亿元，均价 13.87 元/公斤



数据来源：神农集团公告、开源证券研究所

**图37：中粮家佳康 8 月生猪出栏量 49.80 万头**


数据来源：中粮家佳康公告、开源证券研究所

### 3、风险提示

猪价异常波动、疫病不确定性、上市公司养殖成本下降不及预期。

### 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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