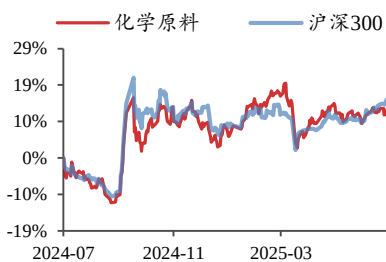


化学原料

2025 年 07 月 20 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

《2025H1 制冷剂企业业绩断层增长，向上趋势仍在延续——氟化工行业周报》-2025.7.20

《制冷剂报价坚挺上行，趋势延续——氟化工行业周报》-2025.7.6

《制冷剂商业模型逐渐定型，行情演绎不断验证，向上趋势延续——氟化工行业周报》-2025.6.22

聚酯瓶片：本轮扩产周期进入尾声，行业自律有望促进盈利能力向上修复

——化工“反内卷”系列报告（二）

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

龚道琳（分析师）

gongdaolin@kysec.cn

证书编号：S0790522010001

蒋跨越（分析师）

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号：S0790523120001

● **聚酯瓶片需求稳健，全球供需错配促发上一轮（2020-2022 年）瓶片上行周期**
全球聚酯瓶片需求整体呈稳健增长趋势，根据 CCF 数据，2015-2024 年间，全球聚酯瓶片市场需求从 2004 万吨增长至 3435 万吨，CAGR 为 6.2%。2020 年，疫情期间医疗包装、外卖容器需求迅速增长，片材领域对聚酯瓶片的消耗量显著上升，疫情过后国内经济步入复苏轨道，瓶片需求稳步向上，下游也进入补库周期，叠加 2020 年提出的“禁塑令”，多方作用下 2020 年国内聚酯瓶片需求较 2019 年增长 28.9%。出口端，2021 年海外疫情管控率先放松，带动下游消费回温，补库需求高涨，2021 年中国瓶片出口量较 2020 年大幅上升 27%；2022 年，俄乌冲突致使欧洲能源成本上升，欧洲本土瓶片价格上升，中国对欧洲瓶片出口量增长，同时俄罗斯被制裁，中国成为俄罗斯重要的瓶片进口来源，2022 年出口量较 2021 年增长 36%。供给端，2018-2021 年这四年间，中国聚酯瓶片作为全球瓶片供应的中坚力量，其产能几乎没有扩产，2021 年疫情后全球需求反弹与产能恢复迟缓形成供需错配，价差冲高至 2000 元/吨左右。全球供需错配促发了上一轮瓶片上行周期。

● **本轮扩产周期进入尾声，行业长期格局存改善预期，盈利能力将底部向上**
行业盈利显著性提升的同时，国内瓶片龙头也陆续进行扩产计划，2022 年后瓶片行业进入产能扩张期，这使得国内瓶片产能在全球占比自 2021 年 33.35% 提升至 2024 年 47.94%，目前中国瓶片产能稳居世界第一。产能快速扩张的同时，也造成了供给大于求的局面，2024 年国内瓶片产能较 2018 年已实现翻倍，行至行业周期低谷，全行业陷入亏损。目前，我国瓶片主要生产企业有逸盛（590 万吨）、三房巷（500 万吨）、华润材料（330 万吨）、万凯新材（300 万吨）四家企业，CR4 为 79% 左右。2025 年下半年新投产产能仅剩富海 60 万吨和四川五粮液 10 万吨，行业产能扩张进入尾声。我们认为，长期来看瓶片行业格局向好，行业低点或已过，我们看好瓶片行业有望迎来底部向上。

● **近期行业联合减产进行中，行业自律行为有望促使价格价差进一步向上修复**
行业联合减产“反内卷”正在进行中，将促进价差向上修复。自 2025 年 6 月以来，几家聚酯瓶片大厂装置检修陆续执行落地，国内聚酯瓶片产能负荷已下降至 80% 左右，行业执行效果良好。与此同时，市场反馈较为迅速，国内瓶片价差已由 6 月下旬的 150-170 元/吨附近回升至 400 元/吨之上。我们认为，随着行业“反内卷”自律行为持续进行，行业价差和盈利能力有望继续修复，预计相关公司盈利能力和估值水平同步修复。

● 受益标的

万凯新材、三房巷、华润材料、恒逸石化、荣盛石化。

● **风险提示：**原油价格大幅波动、下游需求萎缩、贸易保护等政策影响。

目 录

1、 聚酯瓶片需求稳步增长，具有较强的需求韧性.....	3
1.1、 需求端：聚酯瓶片全球需求波动向上，亚太地区是主要需求市场	3
1.2、 价格端：瓶片的价格价差和供需关系密切挂钩.....	5
2、 供给端：产能扩张进入尾声，短期内“反内卷”将促进价差修复	6
3、 投资建议：建议关注行业联合减产和长期利润中枢修复逻辑，相关瓶片企业盈利能力有望修复	8
4、 风险提示	9

图表目录

图 1： 聚酯瓶片主要应用于塑料包装容器或外壳.....	3
图 2： 2015-2024 年全球聚酯瓶片需求呈上升趋势	3
图 3： 2020 年亚太地区是全球聚酯瓶片最大需求地区.....	4
图 4： 2024 年软饮市场是国内聚酯瓶片主要需求市场.....	4
图 5： 近十年间国内聚酯瓶片需求震荡上升.....	4
图 6： 近十年中国聚酯瓶片出口量增速成“M”型	5
图 7： 2016-2025H1 聚酯瓶片出现两次价差高点	6
图 8： 2022 年国内瓶片产能进入扩张周期.....	6
图 9： 近些年中国瓶片产能占比持续提升	6
图 10： 2024 年国内产能占比达 48%.....	6
图 11： 目前瓶片行业 CR4 约为 79%.....	7
图 12： 2025 年 6 月以来聚酯瓶片价差有所修复.....	8
图 13： 2025 年 6 月联合减产后开工负荷明显走低.....	8
表 1： 2025 年及未来聚酯瓶片计划投产项目所剩无几.....	7
表 2： 2025 年 6 月以来，多家公司进行装置检修停产	8
表 3： 受益标的	8

1、聚酯瓶片需求稳步增长，具有较强的需求韧性

1.1、需求端：聚酯瓶片全球需求波动向上，亚太地区是主要需求市场

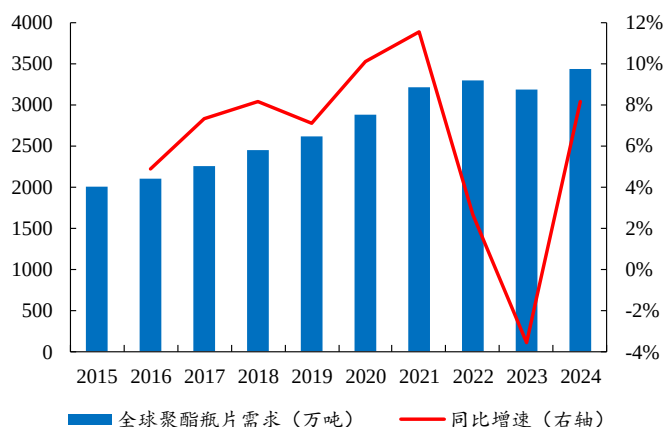
聚酯瓶片被广泛应用在多种领域，全球聚酯瓶片需求整体呈稳健增长趋势。聚酯瓶片是 PTA 和 MEG 的酯化聚合产物，具备安全、高透亮、材质轻、可塑、便于携带运输、环保等优点，因而被广泛应用于多种领域作为塑料包装容器或外壳。根据 CCF 数据，2015-2022 年间，伴随全球经济发展，以及下游产品对包装品质提升的需要，全球聚酯瓶片市场需求从 2004 万吨增长至 3293 万吨，CAGR 为 7.35%。2023 年全球经济恢复速度低于预期，尤其欧美地区通胀高企，居民实际购买力下降，导致软饮料、包装食品等终端消费品需求萎缩，聚酯瓶片需求出现近十年以来唯一一次负增长。2024 年，亚太地区经济回暖，带动饮料与食品包装需求增长，欧美地区虽然推行再生 PET (rPET) 发展，但 rPET 成本居高不下，原生 PET 需求具备刚性和韧性，2024 年全球聚酯瓶片需求较 2023 年强势增长 8.15%。

图1：聚酯瓶片主要应用于塑料包装容器或外壳



资料来源：万凯新材招股说明书、开源证券研究所

图2：2015-2024 年全球聚酯瓶片需求呈上升趋势



数据来源：CCF、万凯新材招股说明书、华经产业研究院、观研天下、开源证券研究所

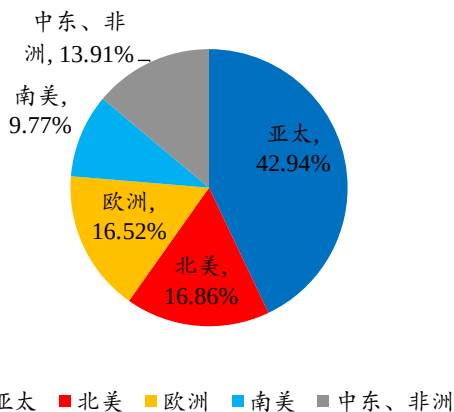
亚太地区是聚酯瓶片最大的需求地区。2020 年，亚太地区在全球的需求占比为 42.94%，北美地区为 16.86%，欧洲为 16.52%。伴随着人口增长、城市化进程加快、宏观经济发展，中东、非洲、东南亚等新兴地区快消品市场有着较大增长空间，未来有望进一步带动聚酯瓶片市场消费需求扩张。

国内聚酯瓶片需求震荡上升，软饮是主要需求市场。国内聚酯瓶片需求自 2015 年的 430 万吨增长至 2024 年的 862 万吨，CAGR 为 8.03%。2024 年，国内聚酯瓶片需求市场中软饮市场占比最大，为 65%；油瓶市场占比为 30%；片材市场占比为 5%。

国内瓶片需求整体稳健增长，但是随外部因素影响需求增速波动幅度较大。2015-2019 年间，国内聚酯瓶片需求随经济增长增速平稳，CAGR 为 6.01%。2020 年，疫情期间医疗包装、外卖容器需求迅速增长，片材领域对聚酯瓶片的消耗量显著上升，同时经历了 2020Q1 的疫情冲击后，随 2020Q2 疫情影响逐步消退，国内经济步入复苏轨道，瓶片需求稳步向上；此外，2020Q1 国际油价下跌使得瓶片上游 PTA、

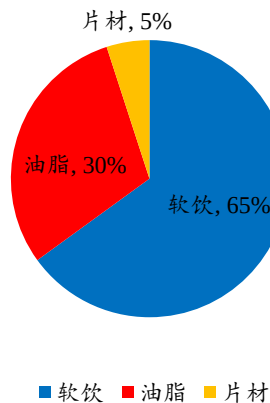
MEG 价格下降，带动瓶片价格下跌，瓶片的低位价格使得贸易商和下游企业积极补库，瓶片需求向上；最后叠加 2020 年 1 月，国家发改委发布《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，提出禁止餐饮、商超等领域使用不可降解塑料制品，聚酯瓶片作为传统塑料理想的可回收替代品，软饮、食用油包装等领域需求大幅增长。三方作用下，2020 年国内聚酯瓶片国内需求大幅增长，较 2019 年增长 28.9%。**2021-2023 年**，国内瓶片需求增速放缓，2022 年出现负增长。期间原因如下：2021 年，下游软饮厂商在上一年度（2020 年）瓶片低价区间提前囤积了部分原料，导致全年瓶片需求增速放缓。2022 年，新冠疫情反复，人员流动受限导致软饮销售旺季销量承压，餐饮行业低迷致使油瓶需求不振，局部限电又进一步降低下游厂商原材料消耗量，出口市场繁荣导致瓶片价格居高不下，下游厂商逢低囤货节奏终止，多数经销商采取观望态势。多种因素叠加下，2022 年国内瓶片需求出现下滑。2023 年，随着疫情管控政策放开、经济活动逐步恢复，人口流动增多，国内旅游、餐饮等行业得到恢复，对软饮、包装食品、食用油等食品饮料类消费品需求有所上涨，间接推动了对瓶片需求的小幅修复。**2024 年**下游软饮厂商新厂投产增多，产量增速加快，带动国内聚酯瓶片需求上升，较 2023 年增长 14.17%。

图3：2020 年亚太地区是全球聚酯瓶片最大需求地区



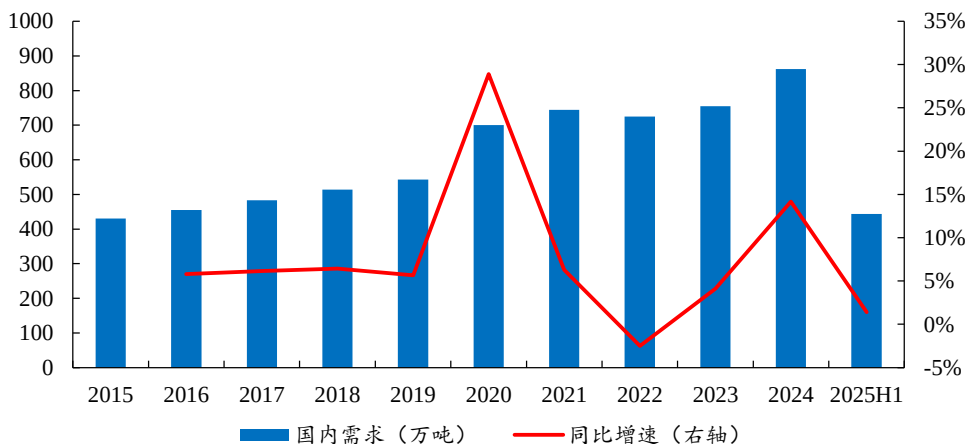
数据来源：万凯新材招股说明书、开源证券研究所

图4：2024 年软饮市场是国内聚酯瓶片主要需求市场



数据来源：新华财经、开源证券研究所

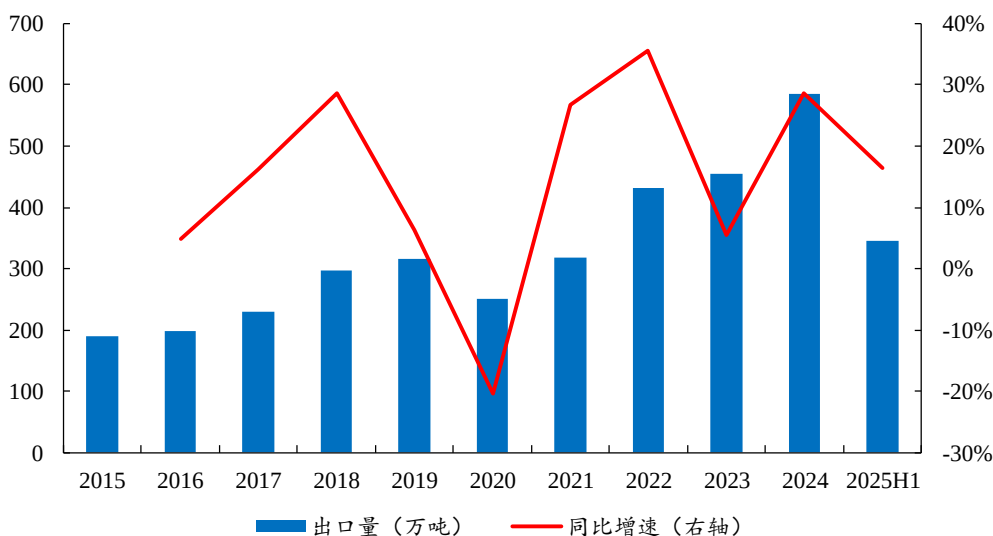
图5：近十年间国内聚酯瓶片需求震荡上升



数据来源：CCF、万凯新材招股说明书、万凯新材公告、智研咨询、开源证券研究所

中国是最主要的聚酯瓶片出口地之一，近十年间出口市场增速成“M”型。2024年中国聚酯瓶片出口量为585万吨，是全球最主要的聚酯瓶片出口地之一。2015年至2024年间，中国出口量从189万吨增长至585万吨，CAGR为13.38%。**2017-2018年**，中国出口量迅速攀升，2018年出口量较2016年增长57%。主要原因为海外企业集中停产，其中JBF集团、M&G集团在2017年因财务问题停产；南非Hosaf、德国Schkopau、英国东北部Iotte、Octal Holdings、IbnRushd、EIPET等在2018年因检修等问题大面积减停产，全球供应紧张，欧洲、中东和非洲市场依赖进口填补缺口，中国出口量借机攀升。**2019-2020年**，由于贸易壁垒进一步增厚，南非、印度分别在2018年末和2019年加入对中国实施反倾销国家行列，叠加新冠疫情2020年对全球消费和物流的冲击，中国瓶片出口量增速放缓，2020年出现负增长。**2021年**海外疫情管控率先放松，带动下游消费回温，叠加2020年海外进口量下滑，大量消耗库存，补库需求高涨，2021年中国瓶片出口量较2020年大幅上升27%。**2022年**，俄乌冲突致使欧洲能源成本上升，欧洲本土瓶片价格上升，中国对欧洲瓶片出口量增长，同时俄罗斯被制裁，中国成为俄罗斯重要的瓶片进口来源，全年中国瓶片出口量仍然保持高增长态势，较2021年增长36%。**2023年**欧盟对中国加大反倾销力度，国内出口量增速放缓，较2022年增长5.5%。**2024年至今**，由于国内瓶片价格优势叠加全球经济的逐步复苏，国内瓶片出口量还是保持15%以上的增速。

图6：近十年中国聚酯瓶片出口量增速成“M”型



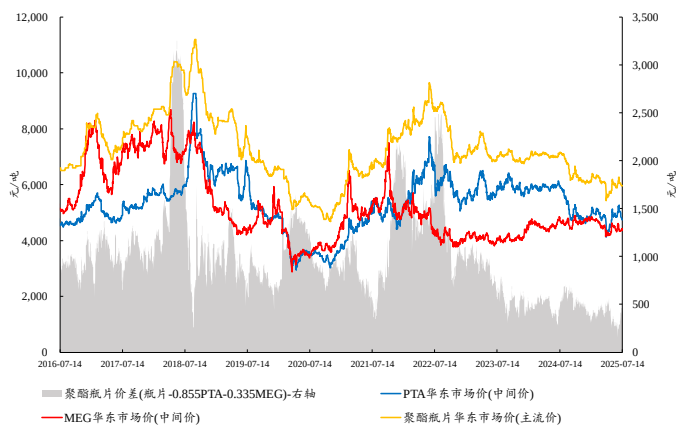
数据来源：CCF、万凯新材招股说明书、开源证券研究所

1.2、价格端：瓶片的价格价差和供需关系密切挂钩

聚酯瓶片价差高点本质是产能扩张滞后于需求大幅增长的周期性红利。从过去十年来看，国内聚酯瓶片价差有两个高点，分别出现在2018年6月和2022年上半年。2015-2018年，海外巨头停产引发国内出口需求激增，供求失衡迅速体现在价差上，推动加工费快速上升至3000元/吨左右的历史峰值；而2018-2021年这四年间，中国聚酯瓶片作为全球供应的中坚力量，其产能几乎没有扩产，2021年疫情后全球需求反弹与产能恢复迟缓形成供需错配，价差冲高至2000元/吨左右。而2023-2024

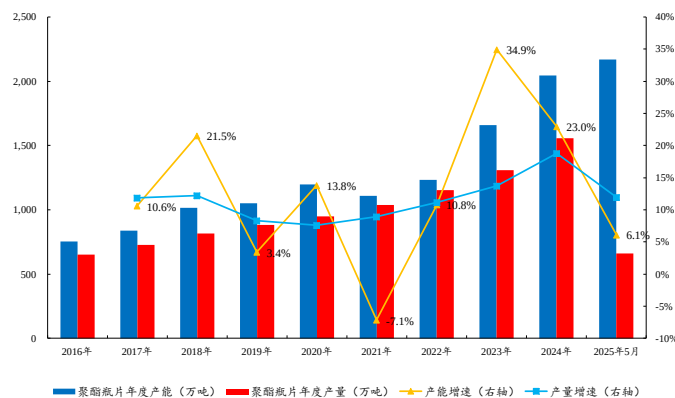
年，产能增速远超需求，2024 年产能利用率跌至 76.16%，价差被压缩至 500 元/吨的盈亏平衡线附近，瓶片行业进入周期底部。我们预计，未来随着瓶片行业新增产能投放结束，叠加需求随经济增长，瓶片行业将穿越周期底部，迎来向上修复。

图7：2016-2025H1 聚酯瓶片出现两次价差高点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022 年国内瓶片产能进入扩张周期

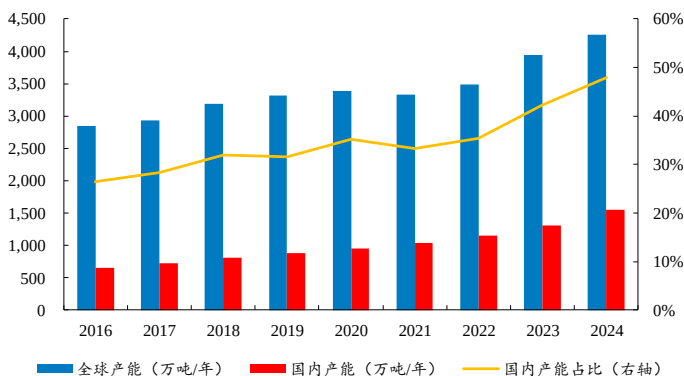


数据来源：CCF、百川盈孚、开源证券研究所

2、供给端：产能扩张进入尾声，短期内“反内卷”将促进价差修复

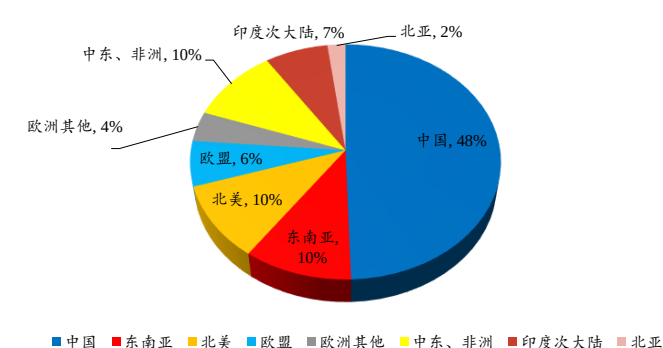
国内产能周期性爬升，目前稳居世界第一。2016 年以来，国内产能经历了两轮周期性增长，分别出现在 2018-2020 年和 2022 年至今。其中第一轮增长使得国内瓶片产能在全球占比自 2017 年的 28.45%提升至 2020 年的 35.27%，增长 6.82 pct；第二轮增长使得国内瓶片产能在全球占比自 2021 年 33.35%提升至 2024 年 47.94%。目前中国瓶片产能稳居世界第一。

图9：近些年中国瓶片产能占比持续提升



数据来源：CCF、万凯新材招股说明书、华润材料公告、开源证券研究所

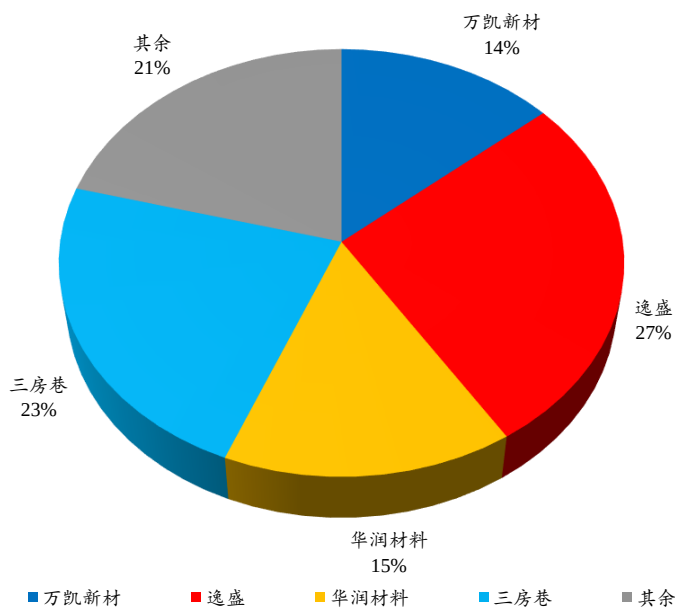
图10：2024 年国内产能占比达 48%



数据来源：CCF、开源证券研究所

行业低点或已过，产能投放进入尾声，看好行业底部向上。产能快速扩张的同时，也造成了供给大于求的局面，2024 年国内瓶片产能较 2018 年已实现翻倍，行至行业周期低谷，2024 年全行业陷入亏损。目前，我国瓶片主要生产企业有逸盛（590 万吨）、三房巷（500 万吨）、华润材料（330 万吨）、万凯新材（300 万吨）四家企业，CR4 约为 79%，行业集中度较高。2025 年下半年新投产产能仅剩富海 60 万吨和四川五粮液 10 万吨，行业产能扩张进入尾声。我们认为，长期来看瓶片行业格局向好，行业低点或已过，我们看好瓶片行业有望迎来底部向上。

图11：目前瓶片行业 CR4 约为 79%



数据来源：CCF、百川盈孚、开源证券研究所

表1：2025 年及未来聚酯瓶片计划投产项目所剩无几

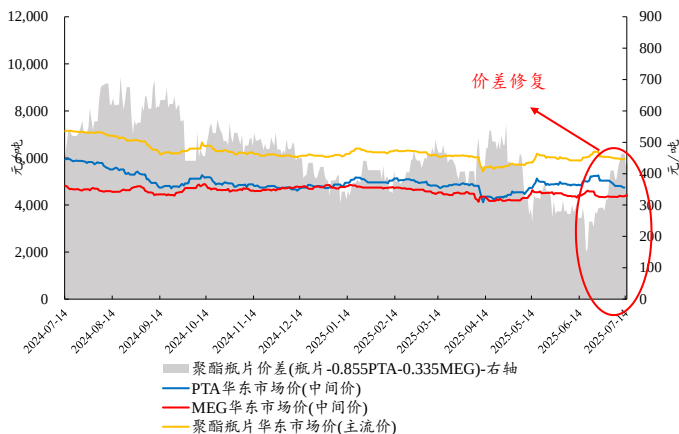
公司	计划投产产能（万吨）	计划投产时间	实际进展
三房巷	150	2025	已投产
仪征	50	2025	已投产
四川汉江	30	2025	没有建设投产计划
富海	60	2025	2025 下半年
逸普	30	2025	没有建设投产计划
普什（五粮液）	10	2025	没有建设投产计划
科森集团	80	2026 年或以后	土耳其公司，预计 2026 年或以后投产

数据来源：石化联合会化工新材料专委会微信公众号、CCF、开源证券研究所

行业联合减产“反内卷”正在进行中，将促进价差向上修复。自 2025 年 6 月以来，几家聚酯瓶片大厂装置检修陆续执行落地，国内聚酯瓶片产能负荷已下降至 80% 左右。与此同时，市场反馈较为迅速，国内瓶片价差已由 6 月下旬的 150-170 元/吨

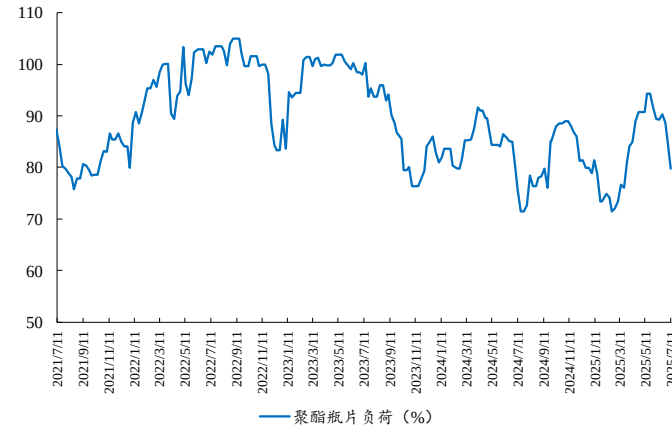
附近回升至 400 元/吨之上。我们认为，随着行业“反内卷”进程进一步推进，行业价差有望继续修复。

图12：2025 年 6 月以来聚酯瓶片价差有所修复



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2025 年 6 月联合减产后开工负荷明显走低



数据来源：CCF、开源证券研究所

表2：2025 年 6 月以来，多家公司进行装置检修停产

公司	地址	涉及产能	减停时间
三房巷	江阴	100 万吨	5 月下旬
华润	江阴、常州、珠海	减产 20%	6 月下旬
逸盛	海南	125 万吨	7 月初
万凯	重庆	60 万吨	7 月上旬

数据来源：CCF、开源证券研究所

3、投资建议：建议关注行业联合减产和长期利润中枢修复逻辑，相关瓶片企业盈利能力有望修复

我们短期看好行业联合减产背景下，聚酯瓶片行业单吨利润将向上修复，行业盈利能力有望显著增强；长期坚定看好瓶片行业产能投放结束后，下游需求保持稳健，将逐步消化前期过剩产能，行业将迎来底部向上。

受益标的：万凯新材、三房巷、华润材料、恒逸石化、荣盛石化。

表3：受益标的

公司名称	公司代码	评级	2025/7/18	2025/7/18	归母净利润（亿元）			PE（倍）		
			总市值（亿元）	股价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
万凯新材	301216.SZ	未评级	67	13.06	2.65	4.92	5.07	25.44	13.68	13.27
三房巷	600370.SH	未评级	74	1.90						
华润材料	301090.SZ	未评级	117	7.89	0.19	1.16	3.92	611.76	100.97	29.88

公司名称	公司代码	评级	2025/7/18	2025/7/18	归母净利润（亿元）			PE（倍）		
			总市值（亿元）	股价	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
恒逸石化	000703.SZ	未评级	213	5.90	2.36	5.25	6.53	90.26	40.49	32.55
荣盛石化	002493.SZ	买入	889	8.78	19.62	41.20	62.62	45.31	21.58	14.20

数据来源：Wind、开源证券研究所（上述“未评级”公司数据来源于 Wind 一致预测，其中三房巷没有一致预测）

4、风险提示

- （1）原油价格大幅波动：油价大幅波动会造成瓶片价格和其原料 PTA、MEG 价格随之大幅波动，对盈利稳定性造成干扰。
- （2）下游需求萎缩：终端需求低迷将对瓶片使用量产生负面影响。
- （3）贸易保护等政策影响：反倾销等关税措施或将对出口量造成负面影响。

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