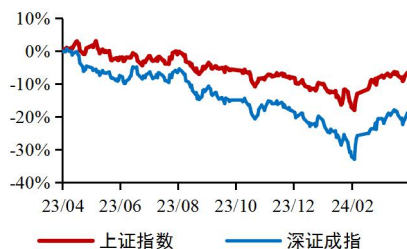


信义山证汇通天下

研究早观点

2024年4月2日 星期二

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,077.38	1.19
深证成指	9,647.07	2.62
沪深 300	3,595.65	1.64
中小板指	5,934.83	2.46
创业板指	1,872.12	2.97
科创 50	775.53	1.68

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

➤ 【山证宏观策略】海外经济周观察（20240325~20240331）

【山证新股】新股周报（0401-0403）-广合科技即将上市，3月科创板/创业板新股首日开板估值上升

【山证宏观】2024年3月PMI点评：经济喜中参忧，债市震荡

【山证非银】行业周报（20240325-20240331）：自营托底公司业绩，关注并购主题

【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪：存储行业持续复苏，二季度合约价格仍将上涨

【山证农业】农业行业周报（2024.03.25-2024.03.31）-建议重视融资端对生猪产能去化趋势的影响

【山证轻纺】行业周报-运动服饰公司2023年报综述，名创优品 chiikawa 联名产品开售

【山证机械】纽威数控（688697.SH）：海外营收翻倍增长，卧式数控机床量利双升

【山证军工】航材股份（688563.SH）2023年报点评-业绩持续快速增长，圆满完成全年任务

【山证军工】航天电器（002025.SZ）2023年报点评-盈利能力显著增强，开辟产业发展新赛道

【山证电子】乐鑫科技（688018.SH）2023年年报点评——业绩稳健增长，产品矩阵持续丰富

【山证新股】巴比食品（605338.SH）2023年报点评-2023开店千家目标超量达成，高基数因素消散 2024团餐有望恢复



【今日要点】

【山证宏观策略】海外经济周观察（20240325~20240331）

范鑫 fanxin@sxzq.com

【投资要点】

- 美国：2月核心 PCE 延续下行，个人消费支出依旧强劲
- （1）央行动态
- 美国 2 月核心 PCE 低于市场一致预期，与此同时超级核心通胀环比增速从 0.7% 降至 0.2%，提升了 6 月开启首次降息的预期。截至 3 月 31 日，CME FedWatch 工具显示市场预期 6 月开启首次降息的概率为 65.9%（3 月 25 日为 63.7%），预期 6 月、9 月、12 月各降息一次，全年累计降息 75bp（与上周基本一致）。
- （2）重点数据
- 美国通胀数据超预期下行，2 月核心 PCE 同比增 2.8%，环比增 0.26%，均较上月回落，而受到油价走升的影响，整体 PCE 同比增 2.5%，较上月的 2.4% 略有反弹。2 月个人消费支出依旧强劲，同比增 4.9%，环比增 0.8%，商品消费同比增 0.8%，服务消费同比增 6.9%，均较 1 月再走升，反映出消费韧性。四季度实际 GDP 年化季环比增 3.4%，净出口、固定资产投资上行对冲了私人库存投资下行的拖累。
- 非美国国家：日本失业率意外上行，欧元区经济信心指数回暖
- 日本 2 月失业率意外升至 2.6%，超越市场预期水平 2.4%，工作岗位/求职人数由 1 月的 1.27 下滑至 1.26，就业市场有所软化。2 月工业产值环比降-0.1%，较前值-6.7% 略有收窄，但低于市场预期水平，或暗示日本通胀压力整体有所放缓。3 月欧元区消费者信心指数略有改善，工业信心指数边际回暖。
- 周观点
- 截至目前，美国经济数据依然在反映“韧性”逻辑。整体来看，四季度经济增长平稳，虽然 CPI 出现连续上涨，但 2 月核心 PCE 增速放缓符合美联储关于通胀仍然在平稳下行的判断，同时加强了“年内降息 3 次”的点阵图预期。整体来看，我们认为美联储更加关注的核心 PCE 是否能够连续下行仍有待观察，主因强劲的个人支出依然为服务价格韧性提供了支撑。维持美联储年内降息少于 3 次的判断。此外，我们认为日本失业率的意外上行并不能阻碍日本央行开启货币政策正常化的步伐，只是整体来看加息的幅度相对有限。就业市场走软或将缓和工资-通胀螺旋上升的压力，与此同时，日本制造业表现依旧疲弱，整体依然维持日本经济复苏动力偏弱的判断。
- 风险提示
- 海外流动性超预期恶化，通胀超预期发展，地缘冲突超预期

【山证新股】新股周报（0401-0403）-广合科技即将上市，3 月科创板/创业板新股首日开板估值上升

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 新股市场活跃度下降，3月科创板新股首日开板估值上升
- 周内新股市场活跃度下降，近6个月上市新股周内共有6只股票录得正涨幅(占比11.11%，前值37.50%)。
- 科创板：上周科创板无新股上市。周内中邮科技、艾罗能源周内录得正增长，星德胜、艾森股份、骏鼎达、成都华微周跌幅超-10%。
- 创业板：上周创业板星宸科技上市，上市首日涨幅197.03%、首日开板估值98.73倍。周内中机认检周涨幅超10%，平安电工、星宸科技、达利凯普、肯特股份周跌幅超-10%。
- 沪深主板：上周沪深主板平安电工上市，上市首日涨幅78.26%、首日开板估值34.92倍。周内安邦护卫周涨幅超10%，盛景微、天元智能周跌幅超-10%。
- 新股周期：1月上市10只新股，1月科创板/创业板/主板首日涨幅较12月下降；2月上市5只新股，科创板成都华微/上海合晶上市，创业板诺瓦星云/华阳智能/肯特股份上市，科创板首日开板估值较1月上升（受艾罗能源扰动），创业板首日开板估值下降，逐步回归；3月份上市7只新股，周内星宸科技/平安电工上市，科创板/创业板首日开板估值较2月上升，周内新股市场录得下跌的个股较多，短期关注新股板块弹性机会。
- 投资建议：
- 近端已上市重点新股：
- 2024/02：诺瓦星云(LED显示控制系统)、成都华微(特种IC)；
- 2023/12：艾森股份(电镀液及配套试剂/光刻胶及配套试剂)；
- 2023/11：京仪装备(半导体专用温控设备/半导体专用工艺废气处理设备/晶圆传片设备)、麦加芯彩(风电叶片涂料引领者，借势进军船舶涂料市场)；
- 2023/9：盛科通信-U(商用以太网交换芯片)；
- 2023/8：华勤技术(智能硬件ODM)、广钢气体(电子大宗气体)、波长光电(精密光学组件)；
- 2023/7：精智达(DRAM测试)；
- 2023/6：阿特斯(晶硅光伏组件)、智翔金泰-U(单克隆抗体和双特异性抗体药物)、芯动联科(高性能MEMS惯性传感器)；
- 2023/5：中科飞测-U(半导体检测、量测设备)；
- 2023/4：华曙高科(工业级增材制造设备龙头)、晶升股份(碳化硅长晶炉)；
- 2023/3：茂莱光学(工业级精密光学：半导体检测、光刻机、基因测序、AR/VR)；
- 2023/2：裕太微-U(以太网物理层芯片)、龙迅股份(高清视频桥接及处理芯片)；
- 2023/1：百利天恒-U(双/多特异性抗体、ADC药物研发)；

- 近端待上市新股/已获批复重点新股：拉普拉斯/富特科技/汇成真空/电子网/龙图光罩/达梦数据。
- 远端深度报告覆盖：芯动联科、安路科技、瑞华泰、维峰电子、容知日新、澳华内镜、广立微、龙迅股份、鼎泰高科、思林杰、何氏眼科等。
- 风险提示：新股大幅波动的风险；新股业绩不达预期的风险；系统性风险

【山证宏观】2024年3月PMI点评：经济喜中参忧，债市震荡

郭瑞 0351-8686977 guorui@sxzq.com

【投资要点】

- 核心观点：
- 3月制造业景气度改善幅度好于季节性，非制造业景气度亦回升。3月制造业PMI为50.8%（前值49.1%），延续了1-2月的改善。3月制造业PMI高于1-2月均值1.65%。2011年以来，这个改善幅度仅次于2012年、2020年同期。3月非制造业商务活动指数53.0%（前值51.4%），高于1-2月均值1.95%，这个幅度略高于2011年以来的均值，其中低于2011年、2020年、2021年、2023年同期的改善幅度。因此，3月制造业景气度的边际改善要好于非制造业。
- 制造业供需均改善，需求改善幅度大于供给。3月制造业新订单指数为53.0%（前值49.0%），新出口订单指数为51.3%（前值46.3%），生产指数为52.2%（前值49.8%）。新订单-生产、在手订单-生产两个指标均回升，显示3月需求边际改善好于供给，但趋势上，生产相对于需求仍然偏快。
- 经济动能指数单月回升，但还未形成趋势。3月产成品库存指数为48.9%（前值47.9%），总体处于高位。由于需求回升幅度更高，3月经济动能指数（新订单-产成品库存）有所恢复，但趋势上仍处于低位水平。
- 值得关注的是，出厂价继续回落，价差再度收缩。3月出厂价格指数47.4%（前值48.1%），生产和产成品库存总体偏高使得经济短期改善尚未反应到价格中。主要原材料购进价格指数为50.5%（前值50.1%），主要驱动因素是受国际供需关系影响的原油、铜等的涨价。3月出厂与购进价差为-3.1%（前值-2.0%），对中下游企业利润恢复不利。
- 企业信心回升，增加采购。3月制造业生产经营活动预期指数为55.6%（前值54.2%），连续3个月回升。同时单月采购量也由上月的48.0%回升到52.7%。不过趋势上看，采购量相对于生产和原材料库存依然偏低。
- 服务业回升向好。服务业商务活动指数为52.4%（前值51.0%）。从行业看，与企业生产密切相关的服务行业生产经营较为活跃，如邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数位于60.0%以上高位景气区间。春节效应过后，餐饮、房地产等行业商务活动指数低于临界点，景气水平较低。
- 建筑业景气度大幅提升。随着气候转暖和节后集中开工，各地建筑工程施工进度加快，建筑业商务活动指数为56.2%（前值53.5%）。其中，土木工程建筑业商务活动指数为59.8%，位于较高景气区间。
- 市场启示：3月经济喜中参忧，债市偏震荡。3月PMI显示，经济中好的一面是，需求的修复、供需

均衡的改善、信心的回升和采购的提升；但经济内生动能尚待修复，如生产和产成品库存趋势上仍处于高位、出厂价格的收缩、价差的收缩等。结构上看，出口和基建是主要驱动力，生活性服务业景气度和地产依然偏弱，显示居民信心仍不足。往后看，两会确定了比较积极的广义赤字水平，财政、基建、消费等政策加快推进，通胀企稳概率较大，经济阶段性改善延续。对于债券市场，中长期经济基本面依然不逆风。中短期债市扰动因素较多，一是特别国债二季度带来供给压力；二是货币政策短期偏谨慎；三是经济阶段性改善；四是地产政策的优化调整。有利的是二季度存款利率可能继续下调，配置盘依然在等待时机，总体判断是震荡市。

- 风险提示：稳增长政策超预期；地缘政治风险。

【山证非银】行业周报（20240325-20240331）：自营托底公司业绩，关注并购主题

刘丽 0351--8686985 liuli2@sxzq.com

【投资要点】

- 年报密集披露，自营托底公司业绩。截至 2024 年 3 月 31 日，共有 23 家券商披露年报，其中 14 家实现营收正增长，13 家实现归母净利润正增长。从全行业业绩来看，2023 年全年证券行业实现营业收入 4,059.02 亿元，同比增长 2.77%，实现净利润 1,378.33 亿元，同比下滑 3.14%。受二级市场成交量下降及 IPO 发行节奏趋缓影响，经纪业务、资产管理及投行业务表现不佳，分别实现收入 984.37 亿元、542.88 亿元和 224.79 亿元，下滑 23.43%、17.65%和 17.04%，投资业务同比大幅增长 100.06%至 1217.13 亿元推动营业收入增长。
- 券业并购重组频发，关注主题投资机会。证监会支持建设一流投行，指出要适度拓宽机构资本空间，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强。本周 3 家证券公司资产重组事项获得进展，浙商证券拟受让国都证券股份，湖北国资收购长江证券股份并签署一致行动协议，东北证券第一大股东出让东北证券股份，证券公司通过并购重组增强竞争实力，推动服务实体经济和居民财富管理能力提升。打造具有国际竞争力的一流投资银行，监管鼓励证券行业通过市场化手段做大做强，提升核心能力，行业并购重组案例明显增多，通过并购重组进一步改善行业竞争格局。建议关注相关并购标的券商。
- 上周主要指数均有所下跌，上证综指下跌 0.23%，沪深 300 下跌 0.21%，创业板指数下跌 2.73%。上周股票成交金额 4.70 万亿元，日均成交额 0.94 万亿元，环比减少 13.07%。两融余额 1.54 万亿元，环比降低 0.53%。中债-总全价(总值)指数较年初上涨 1.25%；中债国债 10 年期到期收益率为 2.29%，较年初下行 27.00bp。
- 风险提示
- 二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期。

【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪：存储行业持续复苏，二季度合约价格仍将上涨

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **市场整体：**本周（2024.03.25 - 2024.03.29）市场整体下跌，上证指数跌 0.23%，深圳成指跌 1.72%，创业板指数跌 2.73%，科创 50 跌 3.96%，申万电子指数跌 4.43，Wind 半导体指数跌 5.69%，费城半导体指数跌 0.06%，台湾半导体指数跌 0.40%。细分板块中，周涨跌幅前三光学光电子（-1.09%）、其他电子（-1.72%）、元件（-4.17%）。从个股看，涨幅前五为：华体科技（+30.12%）、沃尔核材（+22.62%）、科森科技（+22.22%）、日久光电（+17.36%）、厦门信达（+17.11%）；跌幅前五为：鼎通科技（-25.67%）、长光华芯（-22.05%）、联特科技（-21.76%）、华丰科技（-21.55%）、大为股份（-20.42%）。
- **行业新闻：**上半年成熟制程晶圆代工报价将下跌 10%。今年上半年成熟制程晶圆代工需求仍较弱，且随着大陆成熟制程产能的持续开出，预计二季度成熟制程晶圆代工报价将继续下跌，上半年累计降幅约达 10% 左右。预估第二季 NAND Flash 合约价将强势上涨约 13~18%。据 TrendForce，除了铠侠（Kioxia）和西部数据（WDC）自今年第一季起提升产能利用率外，其它供应商大致维持低投产策略。尽管第二季 NAND Flash 采购量较第一季小幅下滑，但整体市场氛围持续受供应商库存降低，以及减产效应影响，预估第二季 NAND Flash 合约价将强势上涨约 13~18%。预估第二季 DRAM 价格涨幅将收敛至 3~8%。据 TrendForce，由于今年整体需求展望不佳，加上去年第四季起供应商大幅度涨价，预期库存回补动能将逐渐走弱，预估第二季 DRAM 合约价季涨幅将收敛至 3~8%。
- **重要公告：**【神工股份】发布 2023 年年度报告，2023 年度实现营收 1.35 亿元，同比减少 74.96%；实现归母净利润-6,910.98 万元，同比减少 143.70%。【中芯国际】发布 2023 年年度报告，2023 年度实现营收 452.50 亿元，同比减少 8.61%；实现归母净利润 48.23 亿元，同比减少 60.25%。【芯联集成-U】发布 2023 年年度报告，2023 年度实现营收 53.24 亿元，同比增长 15.59%；实现归母净利润-19.58 亿元，同比减少 79.92%。
- **投资建议：**2024 年存储市场势头强劲。受生成式 AI 拉动，HBM 需求旺盛，TrendForce 预估 2024 年底 HBM 产能将占 DRAM 产业的 14%，全年供应量增长高达 260%。受供应商库存降低及减产效应影响，DRAM/NAND 二季度合约价格依旧维持上涨。当前全球半导体市场有所回暖，国产化进程持续推进，建议关注上游设备、材料、零部件的国产替代，AI 技术驱动的高性能芯片和先进封装需求，和消费电子复苏带来的板块修复和华为产业链投资机会。
- **风险提示：**下游需求回暖不及预期，技术突破不及预期，产能瓶颈，外部制裁升级

【山证农业】农业行业周报（2024.03.25-2024.03.31）-建议重视融资端对生猪产能去化趋势的影响

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（3月25日-3月31日）沪深300指数涨跌幅为-0.21%，农林牧渔板块涨跌幅为-0.21%，板块排名第10，子行业中水产养殖、果蔬加工、其他农产品加工、其他种植业以及生猪养殖市场表现位居前五。
- 本周（3月25日-3月31日）猪价涨跌互现。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至3月29日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为14.70/16.05/15.25元/公斤，环比上周分别-0.68%/+0.00%/+2.01%；平均猪肉价格为20.46元/公斤，环比上周上涨0.74%；仔猪平均批发价格24.18元/公斤，环比上周上涨

0.46%；二元母猪平均价格为 30.57 元/公斤，环比上周上涨 0.39%；自繁自养利润为-61.69 元/头，外购仔猪养殖利润为 112.58 元/头。截至 3 月 29 日，白羽肉鸡周度价格为 7.72 元/公斤，环比下跌 0.64%；肉鸡苗价格为 3.40 元/羽，环比下跌 15.42%；养殖利润为-2.83 元/羽。

- **2024 年进入本轮周期的第 4 个“亏损底”，是 2006 年以来首次出现 4 个“亏损底”的周期，且周期磨底有望逐渐进入尾声。**美国生猪产业在规模化程度较高的时期尚有明显的猪周期，当前我国生猪产业的规模化程度仍大幅低于美国，我国猪价未来仍将会呈现周期波动特征。由于二次育肥等行业行为的存在，我们倾向于认为未来猪周期的高点较有可能比 2018 年“非洲猪瘟”发生之前的正常周期高点要高。
- **通过复盘分析生猪股和禽业股从 2008 年以来各轮周期里的股价、猪价、业绩、估值之间的关系和历史走势，我们归纳总结出投资养殖股的“亏损期+低 PB”策略。**“亏损期+低 PB”策略既可以作为养殖股大周期机会的配置策略，亦可以作为养殖股阶段性机会的配置策略。
- **参考前两轮周期的经验，生猪养殖指数的拐点一般领先猪价周期拐点 6-9 个月。**生猪养殖指数的上升周期往往在倒数第 2 个“亏损底”期间或附近已经开始启动，还没等到猪价走出最后 1 个“亏损底”，生猪养殖指数的上升周期已经演绎过半。由此可见，猪价周期磨底阶段的倒数第 2 个“亏损底”或是布局生猪养殖股大周期机会的较好时机，而不是最后一个“亏损底”，更不是等到养殖行业进入盈利期以后。
- **无论是看 2024 年反转，还是看 2025 年反转，根据上述养殖股的演绎规律，我们认为均应重视生猪养殖股在第 4 个“亏损底”布局时机。**如果第 4 个“亏损底”是最后一个底，则养殖股后续演绎逻辑有可能逐渐从“产能去化”阶段进入“周期反转”阶段。悲观情景下，若第 4 个“亏损底”是倒数第二个亏损底，则仍是布局生猪养殖股大周期机会的良好时机。我们推荐温氏股份、唐人神、东瑞股份、神农集团、巨星农牧、新希望等生猪养殖股。根据我们的生猪养殖股逻辑框架，随着生猪产能的进一步去化，后续生猪养殖股或有望沿着“产能去化”的逻辑演绎。与此同时，我们还推荐在生猪板块已经有所布局且估值处于历史底部区域的饲料成长股海大集团。
- 根据我们的“亏损期+低 PB”策略，圣农发展已经进入配置窗口期。
- 风险提示：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险。

【山证轻纺】行业周报-运动服饰公司 2023 年报综述，名创优品 chiikawa 联名产品开售

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **本周观察：本土运动服饰公司 2023 年报综述**
- **营收端：**2023 年体育娱乐用品表现好于社零大盘，安踏体育与 361 度营收增速环比提升。2023 年，我国社零累计同比增长 7.2%，其中限上体育娱乐用品社零累计同比增长 11.2%，表现优于社零大盘。2023 年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度实现营收分别为 623.56、275.98、143.46、84.23 亿元，同比增长 16.2%、7.0%、10.9%、21.0%，其中安踏体育、361 度营收增速环比提升 7.5、3.7pct，李宁、特步国际营收增速环比下滑 7.4、18.2pct。从年均复合增速角度看，安踏体育、李宁、特步国际、361 度在 2019-2023 期间营收的年均复合增速分别为 16.4%、18.8%、15.1%、10.6%。国际运动品

牌方面，2023 年，阿迪达斯大中华区实现营收 31.90 亿欧元，同比增长 0.35%；2023 年（2022 年 12 月-2023 年 11 月），耐克大中华区实现营收 74.02 亿美元，同比增长 3.31%。

- **流水端：**23Q4 安踏体育旗下迪桑特、可隆与 361 度品牌流水表现优异，2024 年至今预计各品牌流水稳健增长。从终端零售流水角度看，2023Q4，安踏、FILA、李宁、特步品牌零售流水在低基数基础上普遍实现快速增长。安踏体育旗下所有其它品牌（迪桑特、可隆）零售流水同比增长 55%-60%，361 度线下大装、线下儿童、电商渠道零售流水同比增长 20%+、40%、30%+，在无低基数情况下流水表现亮眼。进入 2024 年，预计李宁品牌零售流水同比持平、安踏、FILA 品牌零售流水增长接近双位数，361 度品牌零售流水增长中双位数。
- **盈利端：**2023 年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度毛利率分别为 62.6%、48.4%、42.2%、41.1%，同比变化为+2.4、持平、+1.2、+0.6pct。盈利能力普遍稳中有升，主要受益于品牌零售折扣改善。安踏品牌毛利率同比提升 1.3pct 至 54.9%，主要由于品牌 DTC 转型持续推进。
- **费用端：**2023 年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度销售费用率分别为 34.8%、32.9%、23.5%、22.1%，同比变化为-1.8、+4.6、+2.7、+1.5pct。2023 年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度广告及宣传支出占收入比重同比变化分别为-2.1、+0.2、+1.8、+1.3pct。2023 年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度管理费用率分别为 5.9%、4.6%、10.7%、7.5%，同比变化为-0.8、+0.2、-0.5、-0.3pct。李宁销售费用率提升 4.6pct，主因：1）直营渠道门店租金、销售人员工资奖金上升；2）为提升品牌价值，增加广告宣传及赞助支出；3）高层级市场店铺固定租金与装修道具摊销金额增长；4）部分亏损店铺计提资产减值。
- **业绩端：**2023 年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度实现归母净利润分别为 102.36、31.87、10.30、9.61 亿元，同比增长 34.9%、-21.6%、11.8%、28.7%，归母净利润率分别为 16.4%、11.5%、7.2%、11.4%，同比变化+2.3、-4.2、+0.1、+0.7pct。
- **存货端：**2023 年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度存货周转天数分别为 121、62、89、92 天，同比变化为-15、+5、-1、+2 天。截至 2023 年末，安踏品牌、FILA 品牌、361 度、特步库销比均小于 5 个月。李宁全渠道库销比为 3.6 个月，较 2022 年末的 4.2 个月明显改善。
- **现金流端：**2023 年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度经营活动现金流净额分别为 196.3、46.9、12.5、4.1 亿元，同比增长 61.6%、19.8%、119.5%、7.2%。2023 年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度经营活动现金流净额/归母净利润分别为 1.9、1.5、1.2、0.4 倍。361 度经营活动现金流主要受到以下影响：1）收购多一度（泉州）电子商务有限公司 49.99%股权；2）收购诸暨市三六一度童装有限公司 14.93%股权。
-
- **行业动态：**
- **瑞典快时尚集团 H&M 发布第一季度财报数据，在截至 2 月 29 日的三个月内，销售额同比下降 2%至 536.99 亿瑞典克朗，利润同比增长 7%至 276.55 亿瑞典克朗，库存下跌 7%。**按当地货币计算，该集团在今年 3 月 1 日至 25 日期间的销售额同比增长 2%。新任 CEO Daniel Ervér 表示，公司的首要任务是在 2024 年达到 10%的营业利润率，并继续提高销售额、削减成本并控制库存。对于第一季度业绩，Daniel Ervér 表示，H&M 继续朝正确方向发展，毛利率和营业利润均有所改善，库存下降，现金

流强劲。在经历了去年的连续裁员后，H&M 集团实施了有力的成本控制措施，按当地货币计算，H&M 集团第一季度的销售和管理费用同比下降 3%。为提高销售额，H&M 将在 2024 年在全球翻新 250 家门店，并继续简化其组织以提高其效率。

- **3 月 29 日，红星美凯龙发布 2023 年年度报告。**公司营业收入 115.15 亿元，同比下降 18.55%；归属于上市公司股东的净亏损 22.16 亿元，同上年比减少 496.78%，由盈转亏。公司 2023 年营业收入较上年同期减少 18.6%，变动主要系受总体经济环境波动影响，商场出租率阶段性下滑，本公司为了支持商户持续经营，稳商留商优惠增加，且本公司其他业务板块项目数量减少所致。展望未来，2024 年，公司将继续围绕“轻资产、重运营，降杠杆”稳步推进主营及扩展性业务，夯实红星美凯龙的行业龙头地位。聚焦做好家具、建材、电器三大主营品类，积极育商、招商、稳商、留商，拓展新业态、引进新品类，应对房地产市场从过去高速增长向存量时代转型的变化。
- **最近，主打露营装备的日本户外生活方式品牌 Snow Peak（雪诺必克）宣布成立食品销售业务 Camper's Shokutaku（直译：露营者的餐桌）。Camper's Shokutaku 商品的研发、生产和销售将由 Snow Peak 的子公司 Snow Peak Local Foods 负责。首批包括速冻披萨、维也纳香肠、培根等肉制品在内的 10 款产品，3 月 29 日起在名古屋的 Snow Peak LAND BASE NAGOYA 率先发售，此后将在品牌直营门店出售。未来也会将产品品类拓展至咖喱、意面酱汁等。**
- **行情回顾（2024.03.25-2024.03.29）**
- **本周纺织服饰板块跑赢大盘、家居用品板块跑赢大盘：**本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.96%，SW 轻工制造板块下跌 0.91%，沪深 300 下跌 0.21%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 1.17pct，轻工制造板块落后大盘 0.7pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 0.54%，SW 服装家纺上涨 0.16%，SW 饰品上涨 3.42%，SW 家居用品上涨 0.57%，SW 包装印刷下跌 2.85%。截至 3 月 29 日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 19.04 倍，为近三年的 56.29%分位；SW 服装家纺的 PE 为 17.22 倍，为近三年的 45.03%分位；SW 饰品的 PE 为 20.40 倍，为近三年的 75.5%分位；SW 家居用品的 PE 为 18.95 倍，为近三年的 7.28%分位。
- **投资建议：**
- **纺织服装：**纺织制造板块，1）本周，申洲国际公布 2023 年报，2023 年，公司实现收入 249.70 亿元，同比下降 10.1%，实现归母净利润 45.57 亿元，同比下降 0.1%。目前公司国内与海外产能利用率均达到 100%，毛利率预计延续稳步提升节奏。2）中长期，品牌供应链全球化布局要求、海外生产成本具备优势背景下，纺织制造企业产能全球化布局仍为关键；终端需求不确定性提升背景下，快速响应能力及生产效率要求提升，作为品牌战略合作伙伴的头部纺织制造企业有望获得更高订单份额。继续推荐申洲国际、华利集团、伟星股份，建议关注浙江自然。品牌服饰板块，1）我国品牌服饰行业发展成熟，行业内公司股息率较高，建议关注高股息率公司配置价值，具体标的包括森马服饰、报喜鸟、海澜之家、富安娜、百隆东方、水星家纺、罗莱生活。2）消费者疫后理性消费观念强化，对产品性价比重视程度提升，推荐兼具性价比与兴趣消费属性的品牌公司名创优品，根据中新经纬，3 月 29 日，名创优品 X Chiikawa 主题快闪全国首站登陆上海静安大悦城，本次名创优品联名“新晋顶流萌物”Chiikawa 为中国首发，涵盖毛绒公仔、生活用品、包饰等多款联名产品。快闪首日即吸引大量消费者，活动现场火爆异常，单店 10 小时销售额达 268 万，再创历史新高。3）本周，安踏体育公布 2023 年报，业绩超出市场预期，公司展望 2024 全年安踏品牌、FILA 品牌流水均为 10%-15%增长、迪

桑特品牌流水不低于 20% 增长、可隆品牌流水不低于 30% 增长。继续推荐港股运动服饰公司 361 度、波司登、安踏体育、李宁。

- **黄金珠宝：**3 月 29 日，上海金交所黄金现货:收盘价: Au9999 为 527.54 元/克，环比增长 3.2%，带动黄金珠宝板块上涨。黄金首饰产品保值增值属性持续得到强化，有望促进终端需求持续释放。头部企业凭借渠道拓展能力、产品差异化设计能力、品牌势能积累，有望继续实现份额提升。继续推荐周大生、潮宏基。
- **家居用品：**2024 年至今（截至 3 月 30 日），30 大中城市商品房成交 188383 套、成交面积 2054.07 万平方米，同比下降 42.1%、43.6%。2024 年 1-2 月，我国住宅新开工面积 6796 万平方米，同比下降 30.6%，住宅销售面积 9559 万平方米，同比下降 24.8%，住宅竣工面积 7694 万平方米，同比下降 20.2%。关注行业弱市、存量房需求提升背景下龙头家居企业份额提升。建议关注欧派家居、索菲亚、志邦家居、喜临门、好太太。
- **风险提示：**
- 国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

【山证机械】纽威数控（688697.SH）：海外营收翻倍增长，卧式数控机床量利双升

杨晶晶 yangjingjing@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司披露 2023 年年度报告：**报告期内，公司实现营业收入 23.21 亿元，同比增长 25.76%，实现归母净利润 3.18 亿元，同比增长 21.13%；扣非后归母净利润 2.76 亿元，同比增长 24.57%。业绩基本符合预期。
- **事件点评**
- **2023 年，**受益于公司三期产能的释放以及公司订单承接的增长，公司三大类产品的生产、销售同比都实现增长。从下游行业看，目前航空航天、工业阀门、石油设备、半导体等行业增长比较稳定。2023Q1~Q4，公司营业收入增速分别为 23.49%/38.90%/25.67%/16.79%，其中，Q4 单季度营收增速同比提升 2.32pct。
- **报告期内，**公司内销毛利率承压下行，小幅拉低整体盈利能力；另一方面，受益于高效精细化管理，公司期间费用率实现连续五年同比下降。由于国内市场竞争加剧，2023 年内销毛利率 24.33%，同比下降 2.95pct，导致综合毛利率同比降低 1.03pct 至 26.46%，净利率同比降低 0.52pct 至 13.69%。公司在提升产品性能的同时实施精细化管理，对材料采购、产品设计及各项费用进行严格的管控，期间费用率同比下降 0.23pct 至 13.14%。其中，销售费用率 6.93%，同比下降 0.05pct，主要系销售服务及售后服务等费用同步增加所致；管理费用率 1.65%，同比下降 0.28pct，主要系职工薪酬等费用增加所致；财务费用率 0.17%，同比上升 0.15pct，主要系公司报告期汇兑损益变动所致；研发费用率 4.39%，同比下降 0.06pct，主要系公司报告期内研发投入持续增加所致。

- 2023 年，公司产品结构有所调整，卧式数控机床营收同比增幅超 40%，毛利率创下近五年新高。报告期内，（1）大型加工中心实现营业收入 9.59 亿元，同比增长 14.98%；营收占比 41.33%，同比降低 3.87pct；毛利率同比下降 2.89pct 至 24.47%。（2）卧式数控机床实现营业收入 6.92 亿元，同比增长 41.83%；营收占比 29.80%，同比提升 3.37 pct；毛利率同比上升 0.57pct 至 30.20%。受海外销售增长的影响，卧式数控机床增长幅度最大。（3）立式数控机床实现营业收入 6.46 亿元，同比增长 29.72%；营收占比 27.83%，同比提升 0.85 pct；毛利率同比下降 0.05pct 至 25.28%。
- 公司积极拓展海外客户，海外营收翻倍增长，外销毛利率显著提升。2023 年，公司境外主营业务收入实现 7.05 亿元，同比提升 112.99%；海外收入占比达 30.37%，同比提升 12.43pct；外销毛利率 31.35%，同比上升 3.58pct。公司建立了专门海外销售网络，报告期内，产品销售至 50 多个国家或地区。
- 公司“三期中高端数控机床产业化项目”、“四期高端智能数控装备及核心功能部件项目”预计分别于 2024、2025 年投产，届时将打破产能瓶颈，提升订单承接能力。公司 IPO 募投项目“三期中高端数控机床产业化项目”将于 2024 年全面达产，每年将新增数控机床产能 2000 台；公司“四期高端智能数控装备及核心功能部件项目”正在建设中，预计 2024 年底完工，2025 年投产，建成后可扩增高端智能数控装备及核心功能部件的产品线，设计产能 7 亿元。
- 盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.7 亿元、4.5 亿元、5.3 亿元，同比分别增长 16.9%、20.8%、18.6%，EPS 分别为 1.1 元、1.4 元、1.6 元，按照 3 月 29 日收盘价 19.57 元，PE 分别为 17.2、14.3、12.0 倍，维持“买入-A”的投资评级。
- 风险提示：下游行业增长不及预期的风险；主要采用销售服务商及经销模式引致的风险；核心零部件进口依赖风险；新业务拓展不及预期的风险；行业竞争加剧风险；应收账款余额增加导致的坏账风险；存货跌价风险等。

【山证军工】航材股份（688563.SH）2023 年报点评-业绩持续快速增长，圆满完成全年任务

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 航材股份发布 2023 年报。2023 年公司营业收入为 28.03 亿元，同比增长 20.01%；归母净利润为 5.76 亿元，同比上升 30.23%；扣非后归母净利润为 5.66 亿元，同比上升 27.43%；负债合计 14.91 亿元，同比增长 0.88%；货币资金 40.82 亿元，同比增长 375.92%；应收账款 9.82 亿元，同比增长 32.88%；存货 12.44 亿元，同比减少 4.09%。
- 事件点评
- 业绩快速增长，盈利能力持续提升。下游持续高景气度订单饱满，2023 年四季度单季度实现营收 6.08 亿元，同比增长 18.19%，实现归母净利润 0.73 亿元，同比增长 82.42%。公司持续深化提质增效，盈利能力持续提升，2023 年公司净利率提升 1.24 个百分点至 20.56%。
- 受益于航空装备跨代发展和国产化机遇，公司业绩有望持续快速增长。一代材料，一代装备，随着军

机升级换代加速，军用航空市场及航空发动机市场迎来快速发展期。另外随着国产民用飞机 ARJ21 和 C919 相继量产，民用航空材料将逐步开展国产化替代工作，对国产航空材料需求也将大幅增长。公司相关产品是先进航空飞机和发动机的主要结构材料，并且公司产品处于相关航空材料产业的龙头地位，伴随市场需求的持续放量，公司业绩有望持续快速增长。

➤ **投资建议**

➤ 我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.66\2.12\2.65，对应公司 3 月 28 日收盘价 53.64 元，2024-2026 年 PE 分别为 32.4\25.3\20.2，维持“增持-A”评级。

➤ **风险提示**

➤ 原材料价格波动；下游需求增长不及预期；军审定价风险；募投项目进展不及预期。

【山证军工】航天电器（002025.SZ）2023 年报点评-盈利能力显著增强，开辟产业发展新赛道

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

➤ **事件描述**

➤ **航天电器公司发布 2023 年报。**2023 年公司营业收入为 62.10 亿元，同比增长 3.16%；归母净利润为 7.50 亿元，同比上升 35.11%；扣非归母净利润 6.92 亿元，同比增长 37.22%；负债合计 38.66 亿元，同比增长 14.02%；货币资金 34.08 亿元，同比增长 55.76%；应收账款 31.31 亿元，同比增长 71.17%；存货 10.63 亿元，同比减少 1.62%。

➤ **事件点评**

➤ **连接器业务稳健增长，盈利能力显著提升。**公司核心业务连接器及互连一体化产品，实现营收 44.33 亿元，同比增长 14.28%。公司采取设计优化、工艺降本、采购降本、能耗管控等成本管控举措，成效明显，2023 年毛利率同比提升 4.99 个百分点至 37.99%，净利率同比提升 3.16 个百分点至 13.98%，盈利能力显著提升。

➤ **积极布局新产业，开辟产业发展新赛道。**2023 年公司聚焦优势专业积极布局新产业，加大科技创新投入，研发费用同比增长 11.81%，达到 6.99 亿元，研发的宇航连接器、高速系列连接器、光模块、微波组件等新产品实现批量订货，在商业航天、数据中心、通讯、人工智能等领域得到规模应用，开辟了公司产业发展的新赛道。国防装备需求的稳定增长，以及商业航天、深海业务、新能源、民用通讯、低空经济等新兴产业的快速发展，将为公司带来更多产业配套的机会，公司有望持续受益。

➤ **投资建议**

➤ 我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 2.14\2.68\3.23，对应公司 3 月 29 日收盘价 37.86 元，2024-2026 年 PE 分别为 17.7\14.1\11.7，维持“增持-A”评级。

➤ **风险提示**

➤ 下游需求增长不及预期；募投项目进展不及预期。

【山证电子】乐鑫科技（688018.SH）2023 年年报点评——业绩稳健增长，产品矩阵持续丰富

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- 公司发布 2023 年年度报告。2023 年，公司实现营业收入 14.33 亿元，同比+12.74%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比+39.95%。单四季度，公司实现营收 4.06 亿元，同比+26.19%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比+263.90%。
- 事件点评
- 营收稳健增长，毛利率保持稳定。得益于智能家居和消费电子领域新客户与新应用拓展，2023 年公司营收整体增长。分品类看，芯片业务实现营收 5.47 亿元，同比+34.84%，占比 38.2%；模组业务实现营收 8.71 亿元，同比+1.97%，占比 60.8%。公司综合毛利率维持稳定，2023 年为 40.56%，同比+0.58pcts，其中，芯片业务 46.85%，同比-0.43pcts；模组业务毛利率 36.44%，同比+0.10pcts。芯片业务毛利率承压主要由于报告期内大客户采购较多导致的结构性影响及汇率影响，公司定价策略未发生重大调整。
- 次新产品快速增长，新产品持续发布。报告期内，公司次新类高性价比产品线 ESP32-C3 和高性能产品线 ESP32-S3 进入快速增长阶段。新产品线 ESP32-C6 在报告期内实现量产，该产品作为公司首款支持 Wi-Fi 6 的双核 RISC-V SoC，可满足物联网多模连接需求。同时，公司新发布 ESP32-P4，搭载自研高性能双核 RISC-V 处理器，配备 AI 指令扩展和先进的内存子系统，集成高速外设，可供对边缘计算能力需求较高的客户使用。
- 高投入拓展研发范围，库存下降至合理区间。公司持续加强研发投入，研发项目范围从 Wi-Fi MCU 扩展至 AIoT SoC 领域，涵盖 AI 智能语音、AI 图像识别、RISC-V MCU、Wi-Fi 6、Bluetooth LE、Thread、Zigbee、Matter 等技术。2023 年公司研发费用 4.04 亿元，较上年增长 19.75%，占收入比重为 28.17%，同比+1.65pcts。受益下游提货，公司库存水位显著下降。报告期末芯片库存量同比-21.33%，模组库存量同比-36.32%；存货余额 2.42 亿元，比上期末减少 46.02%。
- 投资建议：随着公司产品矩阵持续丰富和客户应用不断拓展，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 2.37\3.31\4.73 元，对应 3 月 29 日收盘价 93.03 元，2024-2026 年 PE 分别为 39.3\28.1\19.7X，维持“买入-A”评级。
- 风险提示：下游需求复苏不及预期，研发和新品渗透进展不及预期，市场竞争加剧

【山证新股】巴比食品（605338.SH）2023 年报点评-2023 开店千家目标超量达成，高基数因素消散 2024 团餐有望恢复

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司发布 2023 年报，2023 全年公司实现营业收入 16.30 亿元，同比增长 6.89%；实现归母净利润 2.14

亿元，同比下降 4.04%；实现扣非归母净利润 1.78 亿元，同比下降 3.80%；基本每股收益为 0.86 元，同比下降 4.44%。

➤ 事件点评

➤ 2023 年公司特许加盟收入小幅增长，主要得益于开店速度加快和单店模型改善。①在门店数量扩张上：公司新开辟湖南、安徽、连云港等新市场，2023 全年开拓 1319 家门店，远超开店 1000 家的年度目标。截止 2023 年底公司累计加盟门店数量达 5043 家，其中华东、华南、华中、华北区域门店数量分别为 3345、727、803、168 家，较去年同期分别变动 6.90%、57.02%、12.94%、-1.18%（华南区域门店数量增长较快的原因是湖南市场数据并入）。除此以外，公司积极推进并购整合规划，已与南京本土品牌“蒸全味”达成战略合作，预期 2024Q2 完成并表，公司的门店数量还将进一步增加。②在单店收入提升上：公司继续通过推出高客单价产品丰富产品矩阵（新品销售额同比增长 79%）、提高外卖业务渗透率以拓张中晚餐消费场景、加强门店精细化管理等方式全力推进单店收入修复与单店模型改善。2023 全年，公司实现特许加盟销售收入 12.52 亿元，同比增长 9.95%。

➤ 受 2022 年高基数影响，2023 年公司团餐业务收入基本与 2022 年持平。2023 年公司积极调整优化团餐业务：①在传统团餐业务上，公司搭建的独立零售事业部销售已初具规模、海外业务拓展已在加拿大等地获得良好反馈、新客户拓展成效显著（新客户销售收入占比超 10%）。②在新团餐业务上，公司大力发展预制菜业务，已于 2023 年 12 月正式向市场推出 11 款预制菜产品。2023 全年，公司团餐业务实现营业收入 3.30 亿元，同比下降 0.63%。其中华南、华北、华中区域团餐业务均实现快速增长，三大区域团餐业务营业收入占公司整体团餐业务比例快速增长至 15.5%，较 2022 年同期提升约 8 个百分点。

➤ 2023 公司稳步推进产能建设，预期 2024 年产能瓶颈将得到明显缓解。2023 年公司继续扎实推进产能建设，东莞工厂于 2024 年 3 月底已正式投放产能；武汉智能制造中心项目（一期）于 2023 年 1 月顺利封顶，预计 2024 年末投放产能；上海智能制造及功能性面食国际研发中心项目建设按期推进，预计 2025 年下半年投放产能。随着公司各地产能陆续释放、冷链配送半径不断扩大，产品配送范围得以有效延伸，有利于缓解产能瓶颈，支撑公司业务的全国化拓展，进一步巩固公司的行业地位。

➤ 投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年分别实现营收 18.87、21.19、23.62 亿元，同比增长 15.7%、12.3%、11.5%；分别实现净利润 2.40、2.69、3.06 亿元，同比增长 12.2%、12.4%、13.7%；对应 EPS 分别为 0.96、1.08、1.23 元，以 3 月 29 日收盘价 17.10 元计算，对应 PE 分别为 17.8X、15.9X、14.0X，维持“增持-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 猪肉、面粉等原材料价格波动风险；速冻食品行业市场竞争加剧的风险；加盟商管理不当影响公司经营效益和品牌形象的风险；销售区域较为集中的风险；募投项目收益不及预期的风险；需求恢复不及预期的风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

