2021 年 04 月 03 日

中小盘研究团队

深市主板和中小板合并水到渠成，错位竞争下多层次资本市场体系将更高效

——中小盘 IPO 专题

孙金钜（分析师）
sunjinju@kysec.cn
证书编号：S0790519110002

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

丁旺（联系人）
dingwang@kysec.cn
证书编号：S0790120040007

● 为向创业板过渡而设立，中小板长期承接深市主板 IPO 融资功能

中小板设立的初衷是实现从深市主板到创业板的平稳过渡。由于其设立在深市主板内部，在主板制度框架下运行，因此与深市主板并无根本性差异，反而承接了深市主板的 IPO 融资功能以及服务部分大型企业的功能。截至 2021 年 3 月底，中小板上市公司数已达 1005 家，累计实现 IPO 募资额 6745.72 亿元，对应当前总市值 13.41 万亿元。中小板的多年发展也孕育出了众多大市值公司，其中海康威视总市值更已突破 5000 亿元。另外，虽然中小板定位于为中小企业服务，但创业板上市标准更具包容性且注册制改革后 IPO 效率更高，对中小企业融资服务功能甚至强于中小板。在此背景下，深市主板和中小板的合并是水到渠成。

● 从基本面视角看中小板过渡属性同样鲜明，众多指标上与深市主板界限模糊

从基本面视角看，主板主要面向成熟型企业，创业板则服务于成长型创新创业企业，因此主板上市公司往往体量更大、盈利能力较稳定但增速较慢，创业板公司虽然体量相对较小，但具有更好的盈利弹性和更高的成长性。而中小板上市公司的表现则介于深市主板和创业板之间，过渡属性同样鲜明。另外在众多基本面指标上，中小板与主板的界限较为模糊。截至 2021 年 3 月 31 日，深市主板/中小板/创业板上市公司的平均市值分别为 209.7/130.3/107.2 亿元，中值分别为 62.7/47.8/43.2 亿元。在收入和利润规模方面，深市主板同样明显大于中小板和创业板。而在盈利能力方面，创业板则明显占优，中小板介于创业板和深市主板之间但与深市主板非常接近。2019 年深市主板/中小板/创业板公司的毛利率平均为 24.7%/24.2%/28.2%，中值为 21.8%/26.2%/33.8%，净利率均值为 5.8%/4.6%/4.8%，中值分别为 5.1%/6.5%/9.6%。成长性方面，深市主板和中小板的差别相较创业板而言同样较低。深市主板/中小板/创业板公司的 2017-2019 年营业收入 CAGR 平均值分别为 10.4%/11.3%/13.8%，中值分别为 5.8%/6.7%/14.3%，同期净利润 CAGR 平均值分别为 10.8%/12.2%/19.4%，中值分别为 7.6%/8.8%/14.7%。

● 中小板退出历史舞台，错位竞争下多层次资本市场体系将更高效

除了中小板和深市主板的界限逐渐模糊外，创业板的蓬勃发展也使得中小板作为过渡板块存在的意义逐渐淡化。在此背景下，深交所于 2021 年 3 月 31 日公告，深交所主板与中小板将于 4 月 6 日正式实施合并。此次合并虽然对投资者实际影响有限，但却对我国资本市场建设具有重要的历史意义。合并后，深市主板的 IPO 功能将得以恢复，深市主板+创业板的竞争力有望明显强化，将与沪市主板+科创板的结构形成错位竞争，从而有利于形成更为高效、明晰的多层次资本市场体系。另外，深市主板和中小板合并后，注册制的全面铺开仅剩沪深主板，这也将为后续全面实行股票发行注册制做提前准备。

● 风险提示： 相关政策变动风险等。

相关研究报告

《中小盘 IPO 专题-次新股说：本批亚辉龙等值得重点关注（2021 批次 10、11）》-2021.3.21

《中小盘 IPO 专题-退市新规与注册制：理性市场驱动下的正反馈》-2021.3.7

《中小盘 IPO 专题-次新股说：精选层转板制度正式落地，IPO 发行常态化（2021 批次 08、09）》-2021.3.7

目 录

1、 为向创业板过渡而设立，中小板长期承接深市主板 IPO 融资功能 3
1.1、 中小板与深市主板无根本性差异，长期承接深市主板 IPO 融资功能 3
1.2、 创业板包容性更强，对中小企业融资服务功能优于中小板 4
2、 基本面视角：中小板过渡属性鲜明，众多指标上与深市主板界限模糊 5
2.1、 行业结构：创业板集中于创新性行业，中小板处于过渡阶段 5
2.2、 体量：中小板市值、收入和利润均介于深市主板和创业板之间 6
2.3、 盈利能力：中小板整体毛利率和净利率水平与深市主板接近 7
2.4、 成长性：中小板营收及利润增速与深市主板接近 7
2.5、 估值：不同的企业结构使得中小板估值水平高于深市主板 7
3、 中小板退出历史舞台，错位竞争下多层次资本市场体系将更高效 8
3.1、 创业板蓬勃发展，中小板作为过渡板块存在的意义持续淡化 8
3.2、 中小板功成身退，错位竞争下多层次资本市场体系将更高效 9
4、 风险提示 9

图表目录

图 1： 中小板 IPO 公司数较多 3
图 2： 中小板 IPO 募资额较高 3
图 3： 中小板行业分布属性介于主板和创业板之间 5
图 4： 中小板市值规模和集中度介于主板和创业板之间 6
图 5： 中小板营收规模和集中度介于主板和创业板之间 6
图 6： 中小板利润规模和集中度介于主板和创业板之间 6
图 7： 中小板毛利率水平介于主板和创业板之间 7
图 8： 中小板净利率水平介于主板和创业板之间 7
图 9： 中小板营收复合增长率整体略高于深市主板 7
图 10： 三大板块整体净利润 CAGR 水平接近 7
图 11： 中小板的市盈率水平高于深市主板 8
图 12： 中小板的市净率高于深市主板 8
图 13： 创业板上市公司数占比显著提升 8
图 14： 创业板总市值占比明显提升（亿元） 8

表 1： 深市主板和中小板前十大市值公司中不乏中小板公司 4
表 2： 中小板对中小企业的包容性不及创业板 4
表 3： 我国多层次的资本市场体系将更加明晰 9

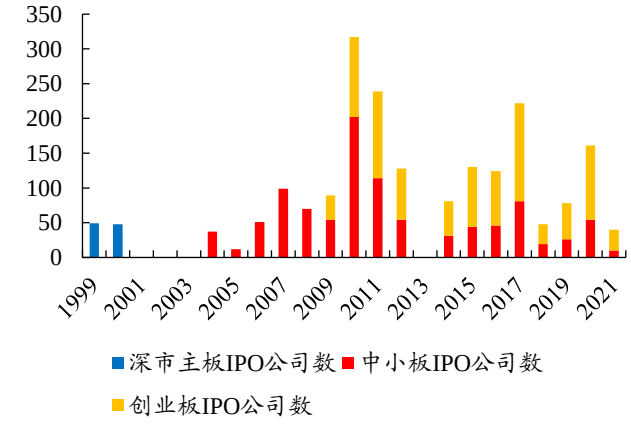
1、 为向创业板过渡而设立，中小板长期承接深市主板 IPO 融资功能

中小企业板（以下简称中小板）设立的初衷是实现从深市主板到创业板的平稳过渡。由于其设立在深市主板内部，在主板制度框架下运行，因此中小板与深市主板事实上并无根本性差异。另外，虽然中小板定位于为中小企业服务，但创业板的上市标准更具包容性且注册制下 IPO 效率更高，为中小企业融资服务的功能亦强于中小板。在此背景下，深市主板和中小板的合并将是水到渠成。

1.1、 中小板与深市主板无根本性差异，长期承接深市主板 IPO 融资功能

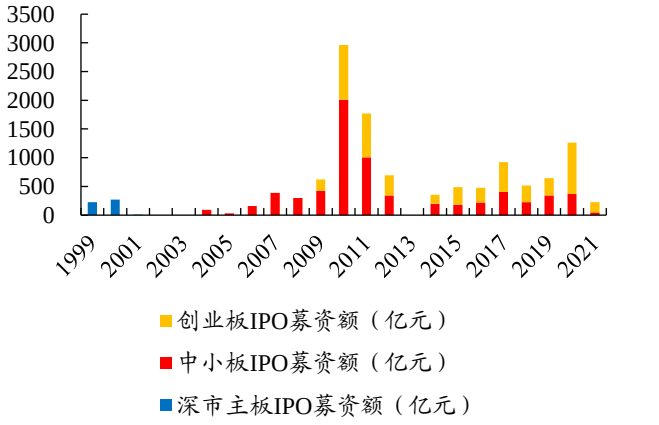
中小企业板（以下简称中小板）在运行制度上与深市主板无根本性差异，事实上承接了深市主板的 IPO 融资功能以及部分服务大型企业的功能。为了强化资本市场对中小企业的融资服务能力，深交所早在 1999 年便着手筹建创业板，并为此在 2000 年 10 月暂停深市主板 IPO。但是，因为资本市场发展不够成熟等历史条件的限制，创业板的推出一度被搁置，深交所转而采取更稳健的“分步走”策略，而 2004 年中小板的设立便是创业板“分步走”的第一步。因此，中小板的成立从一开始便具有过渡性质。为了更好地控制改革风险，中小板设立在深市主板内部，在主板制度框架下运行，并在公司 IPO 标准等方面与主板保持同步。因此，中小板在设立之初与深市主板便没有根本性差异，长期以来中小板在事实上承接了大部分深市主板的 IPO 融资功能。截至 2021 年 3 月底，中小板上市公司数已达 1005 家，对应总市值为 13.41 万亿元，上市公司数和总市值分别是深市主板的 2.19 倍和 1.35 倍。自 2004 年开市以来，中小板累计实现 IPO 募资额达 6745.72 亿元。另外，虽然中小板定位于服务中小企业，但在实践中，中小板的多年发展也孕育出了众多大市值公司。目前深市主板和中小板市值最大的前 10 家公司中，有 4 家来自中小板，其中海康威视总市值更已突破 5000 亿元。

图1：中小板 IPO 公司数较多



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：中小板 IPO 募资额较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：深市主板和中小板前十大市值公司中不乏中小板公司

序号	证券代码	证券简称	所属板块	总市值（亿元）	所属申万行业
1	000858.SZ	五粮液	深市主板	10599.90	食品饮料
2	000333.SZ	美的集团	深市主板	6015.50	家用电器
3	002415.SZ	海康威视	中小板	5261.28	电子
4	002594.SZ	比亚迪	中小板	4435.72	汽车
5	000001.SZ	平安银行	深市主板	4226.61	银行
6	002352.SZ	顺丰控股	中小板	3720.33	交通运输
7	002714.SZ	牧原股份	中小板	3909.70	农林牧渔
8	000651.SZ	格力电器	深市主板	3773.67	家用电器
9	000002.SZ	万科 A	深市主板	3366.41	房地产
10	000568.SZ	泸州老窖	深市主板	3407.60	食品饮料

数据来源：Wind、开源证券研究所，数据截至 2021 年 3 月 31 日

1.2、 创业板包容性更强，对中小企业融资服务功能优于中小板

注册制改革后的创业板包容性更强且 IPO 效率更高，在中小企业融资服务等方面优于中小板。从板块定位上看，中小板旨在为主业突出、具有成长性的中小企业提供融资渠道和发展平台，而注册制改革后的创业板深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。虽然两者在定位上错位发展，但从 IPO 标准看，创业板相对于中小板的包容性更高，尤其在注册制改革后，创业板 IPO 融资效率大幅提升，其对中小企业融资服务能力反而强于中小板。

表2：中小板对中小企业的包容性不及创业板

	深市主板	中小板	创业板
设立时间	1990 年	2004 年	2009 年
板块定位	支持相对成熟的企业融资发展、做优做强	为主业突出、具有成长性的中小企业提供融资渠道和发展平台	深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合
一般性企业上市市值和财务指标	（1）最近 3 个会计年度连续盈利，且累计净利润大于 3000 万元； （2）最近 3 个会计年度经营活动现金流量净额累计大于 5000 万元，或营业收入累计大于 3 亿元； （3）最近一期末不存在未弥补亏损	同深市主板	（1）最近两年净利润均为正，累计净利润不低于 5000 万元； （2）预计市值不低于 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于 1 亿元； （3）预计市值不低于 50 亿元，最近一年营业收入不低于 3 亿元（暂未实施）
特殊企业上市市值和财务指标	无	无	已在境外上市红筹企业： （1）市值不低于 2000 亿元人民币； （2）市值 200 亿元人民币以上，拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，同业竞争中处于相对优势地位。

深市主板	中小板	创业板
		尚未在境外上市优质红筹企业或差异表决权安排企业： （1）预计市值不低于 100 亿元，且最近一年净利润为正； （2）预计市值不低于 50 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于 5 亿元。

资料来源：深圳证券交易所、开源证券研究所

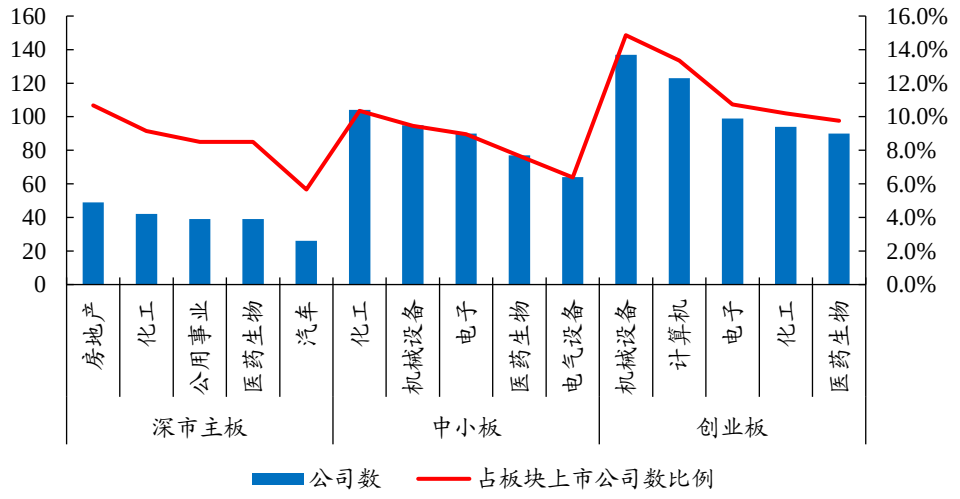
2、 基本面视角：中小板过渡属性鲜明，众多指标上与深市主板界限模糊

从基本面视角看，主板主要面向成熟型企业，创业板则服务于成长型创新创业企业，因此主板上市公司往往体量更大、盈利能力较稳定但增速较慢，创业板公司虽然体量相对较小，但具有更好的盈利弹性和更高的成长性。而中小板上市公司的表现则介于深市主板和创业板之间，过渡属性同样鲜明。另外在众多基本面指标上，中小板与主板的界限较为模糊。

2.1、 行业结构：创业板集中于创新性行业，中小板处于过渡阶段

在不同定位的主导下，各板块内上市公司行业分布具有鲜明的特色。创业板前五大行业分别为机械设备、计算机、电子、化工和医药生物，占比分别为 14.9%、13.3%、10.7%、10.2%和 9.8%，合计占比达 58.9%，行业分布高度集中于高成长性新兴产业。而深市主板行业分布较为分散，前五大行业合计占比 42.5%，依次为房地产、化工、公用事业、医药生物和汽车，占比分别为 10.7%、9.2%、8.5%、8.5%和 5.7%，行业属性较为传统。相比之下，中小板的行业属性和集中度均介于深市主板和创业板之间，前五大行业分别为化工、机械设备、电子、医药生物和电气设备，占比分别为 10.4%、9.5%、9.0%、7.7%和 6.4%，合计占比达 42.8%。

图3：中小板行业分布属性介于主板和创业板之间

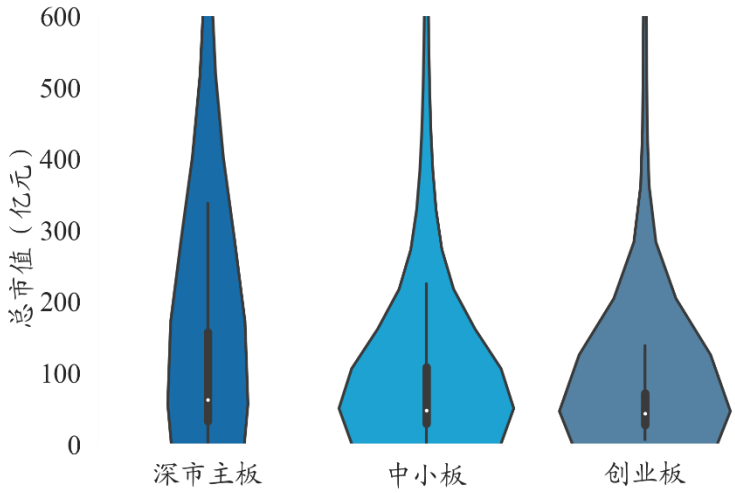


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 体量：中小板市值、收入和利润均介于深市主板和创业板之间

截至 2021 年 3 月 31 日（下同），深市主板/中小板/创业板上市公司的平均市值分别为 209.7/130.3/107.2 亿元，中值分别为 62.7/47.8/43.2 亿元。深市主板的公司整体市值更高，而创业板的市值分布高度集中，75%的公司规模在 100 亿元以下，中小板的市值规模和分布集中度则介于两者之间。

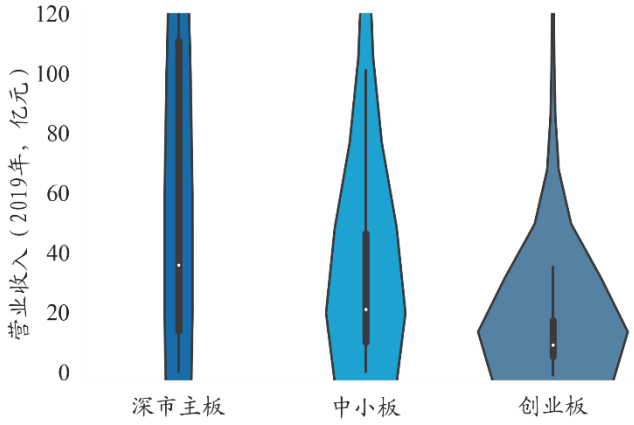
图4：中小板市值规模和集中度介于主板和创业板之间



数据来源：Wind、开源证券研究所

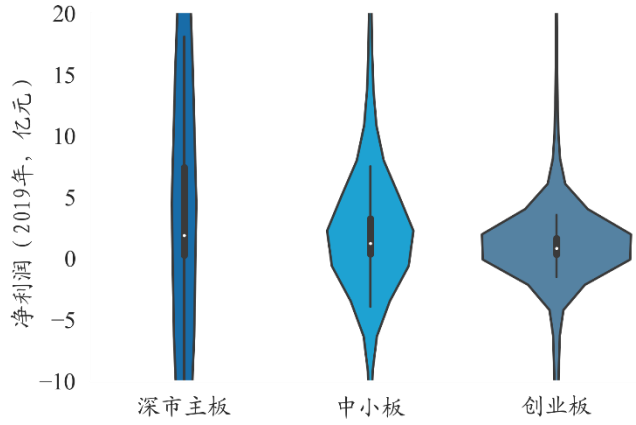
深市主板/中小板/创业板公司 2019 年营业收入的平均值分别为 139.9/52.4/19.9 亿元，中值分别为 35.8/20.9/9.0 亿元。由于深市主板最初设立之时没有定位区分，其包含的上市公司类型最为广泛，因此营业收入分布范围最广，而中小板和创业板公司营业收入分布则相对集中，尤其是绝大部分创业板公司营业收入规模小于 20.0 亿元。在净利润方面，深市主板/中小板/创业板公司的 2019 年净利润平均值分别为 8.1/2.4/0.9 亿元，中值分别为 1.9/1.2/0.8 亿元。总体来看，深市主板的营收和利润体量显著高于中小板，中小板则明显高于创业板。

图5：中小板营收规模和集中度介于主板和创业板之间



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：中小板利润规模和集中度介于主板和创业板之间

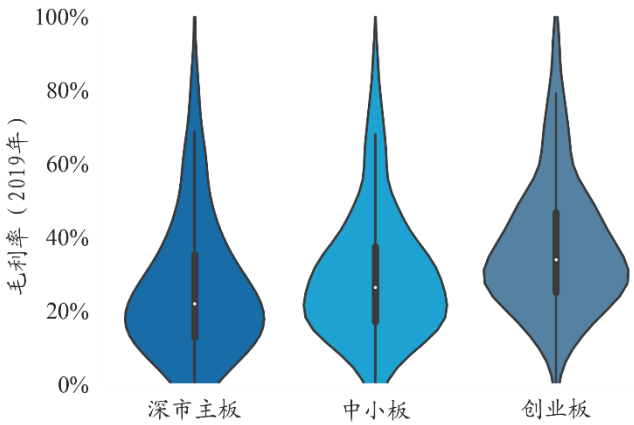


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 盈利能力：中小板整体毛利率和净利率水平与深市主板接近

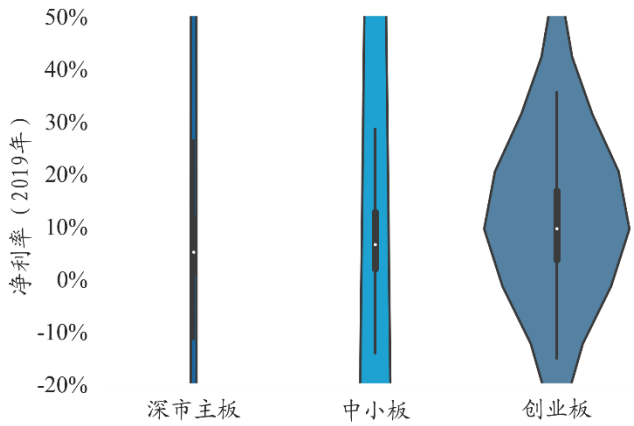
在毛利率方面，2019 年深市主板/中小板/创业板公司的毛利率平均值分别为 24.7%/24.2%/28.2%，中值分别为 21.8%/26.2%/33.8%。在净利率方面，2019 年深市主板/中小板/创业板公司的净利率平均值分别为 5.8%/4.6%/4.8%，中值分别为 5.1%/6.5%/9.6%。从具体分布看，创业板整体盈利能力明显占优，中小板介于创业板和深市主板之间但与深市主板非常接近。

图7：中小板毛利率水平介于主板和创业板之间



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：中小板净利率水平介于主板和创业板之间

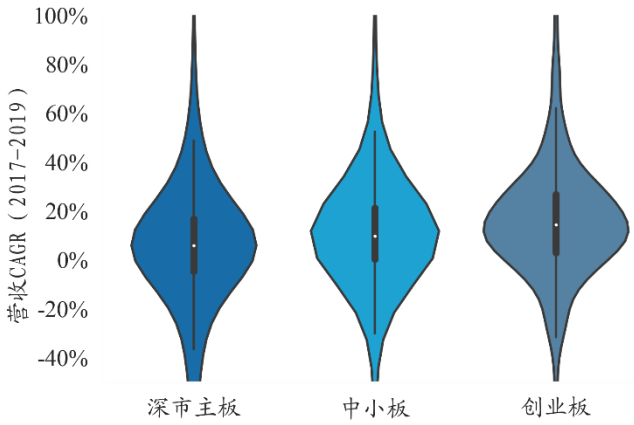


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.4、 成长性：中小板营收及利润增速与深市主板接近

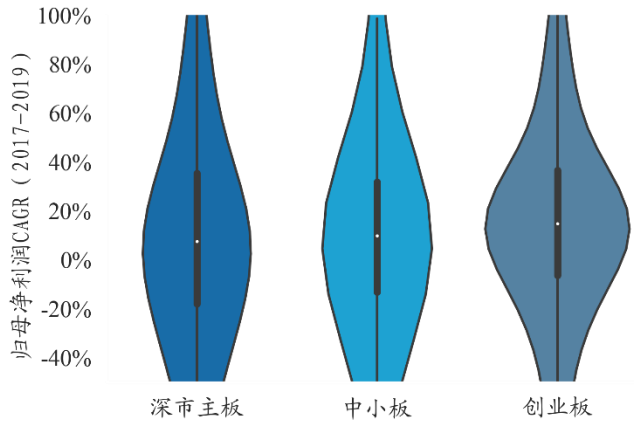
深市主板/中小板/创业板公司的 2017-2019 年营业收入 CAGR 平均值分别为 10.4%/11.3%/13.8%，中值分别为 5.8%/6.7%/14.3%。在利润复合增速方面，深市主板/中小板/创业板公司的 2017-2019 年净利润 CAGR 平均值分别为 10.8%/12.2%/19.4%，中值分别为 7.6%/8.8%/14.7%。创业板的成长性显著高于深市主板和中小板，后两者的收入和利润增速水平较为接近。

图9：中小板营收复合增长率整体略高于深市主板



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：三大板块整体净利润 CAGR 水平接近



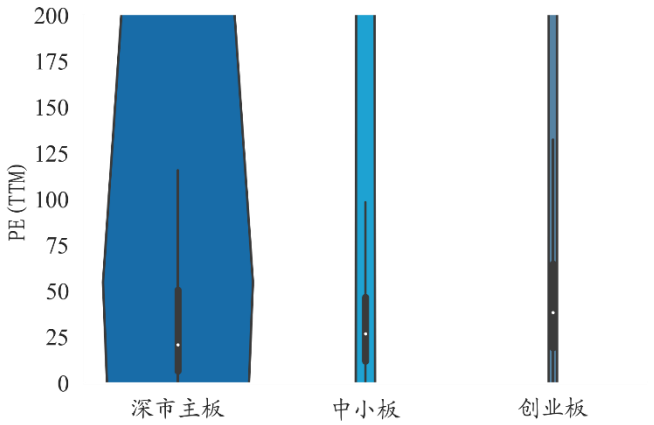
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.5、 估值：不同的企业结构使得中小板估值水平高于深市主板

在市盈率方面，深市主板/中小板/创业板公司的 PE（TTM）平均值分别为 27.4/33.3/58.0 倍，中值分别为 20.7/26.6/38.4 倍。在市净率方面，深市主板/中小板/创

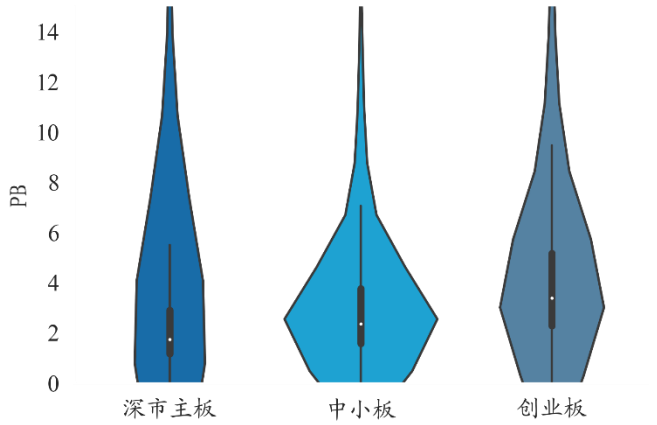
业板公司的 PB 平均值分别为 2.2/3.2/5.0 倍，中值分别为 1.7/2.4/3.4 倍。各板块估值水平差别较大，主要或由于不同板块上市公司类型结构不同，而非板块本身的估值溢价天然不同。因此中小板和深市主板合并后，上市公司估值水平不会因此而出现明显的收敛。

图11：中小板的市盈率水平高于深市主板



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：中小板的市净率高于深市主板



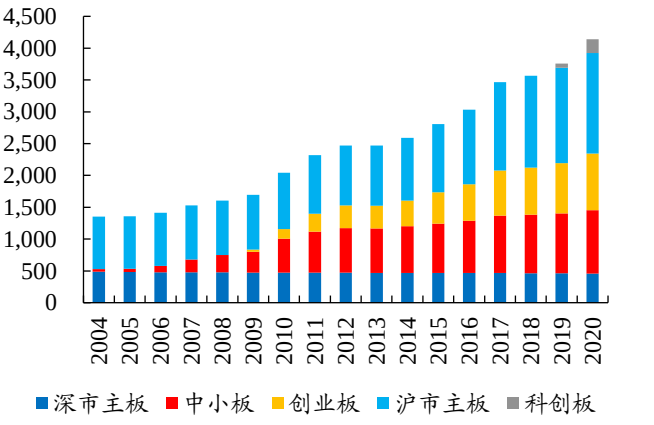
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 中小板退出历史舞台，错位竞争下多层次资本市场体系将更高效

3.1、 创业板蓬勃发展，中小板作为过渡板块存在的意义持续淡化

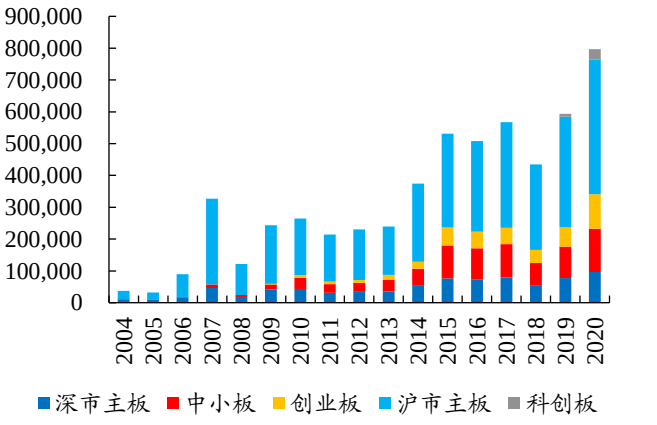
自 2009 年正式开市以来，创业板获得了蓬勃发展。截至 2020 年，创业板上市公司总数达 892 家，对应总市值 10.94 万亿元。同时，注册制已在创业板顺利落地并获得了良好的市场反馈。总体而言，创业板已经具备成熟的企业融资和定价等服务功能，中小板作为过渡板块存在的意义逐渐淡化。

图13：创业板上市公司数占比显著提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：创业板总市值占比明显提升（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 中小板功成身退，错位竞争下多层次资本市场体系将更高效

2021 年 3 月 31 日，深交所公告称，经中国证监会批准，深交所主板与中小板将于 4 月 6 日正式实施合并。此次合并将遵循“两个统一、四个不变”的总体原则，即统一业务规则和统一运行监管模式，维持发行上市条件不变，投资者门槛不变，交易机制不变，证券代码及简称不变，仅对市场产品、技术系统等少数差异化规则进行调整。预计深市主板和中小板的合并对投资者实际影响非常有限，但对于我国资本市场建设来说，则具有重要的历史意义。

对于深交所而言，中小板和深市主板的合并是市场发展规律的自然选择，此后深交所将形成以主板、创业板为主体的市场格局，结构更简洁、特色更鲜明、定位更清晰，更好地为处在不同发展阶段、不同类型的企业提供融资服务。若从更高的层面看，目前深交所三大板块合计市值约 33 万亿元，而上交所两大板块总市值已达 50 万亿元。中小板与深市主板合并后，事实上将恢复深市主板的 IPO 融资功能，深交所主板+创业板的市场结构将与上交所主板+科创板的结构形成错位竞争，从而有利于形成更为高效、明晰的多层次资本市场体系。另外，深市主板和中小板合并后，注册制的全面铺开仅剩沪深主板，这也将为后续全面实行股票发行注册制做提前准备。

表3：我国多层次的资本市场体系将更加明晰

交易市场	板块	成立时间	公司数	总市值（万亿）	服务对象
深交所	深市主板	1990	460	9.64	大型企业、蓝筹股
	中小板（即将合并）	2004	1002	13.1	中小企业
	创业板	2009	925	10.22	成长型创新创业企业
上交所	沪市主板	1990	1595	42.15	大型企业、蓝筹股
	科创板	2019	253	3.15	科技创新企业
全国中小企业股份转让系统	新三板	2006	7777	1.19	中小微型企业

数据来源：Wind、开源证券研究所，数据截至 2021 年 3 月 31 日

4、 风险提示

相关政策变动风险等。

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R2（中低风险），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C2、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C2、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	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	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，属于机密材料，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16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