2021 年 02 月 26 日

开源金股，3 月推荐

——投资策略专题

策略研究团队

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

相关研究报告

《投资策略点评-不念过去，不畏将来》-2021.2.24

《投资策略专题-内外分歧继续，通胀渐成共识——南下“定价权”周度跟踪之三》-2021.2.24

《投资策略点评-尊重市场的选择》-2021.2.22

● **策略：不念过去，不畏将来**

近期市场调整背后的深层次原因是：**投资者开始在通胀预期上行中意识到“增量资金不止”和“经济复苏持续”之间的矛盾，逐步规避高估值的风险**。我们认为不用过度恐慌，当下核心的任务，**仍然是寻找价值之锚，重视收益率向长期 ROE 水平回归**，即使投资者对择时与交易能力并不看重，但也应该基于市场当下的风险与收益比变化做出“择机”的战略调整：尊重市场已经做出的选择，不一味强调贪婪或恐惧，而是从容在未来市场中，把握机遇。**过往投资重视的长期逻辑仍然重要，但短期盈利和估值的匹配在当前需要被系统性重视**。宏观环境正在发生变化，投资者应该积极求变，利用通胀的两面性，追求风险调整后收益：一、对于通胀交易本身而言，我们推荐：透支程度相对于议价能力被低估的行业：**钢铁（板材）、油服、纺织制造**，以及估值仍在合理区间，具备高景气基础的：**化工（钛白粉、化纤、氟化工）、有色金属（铜、铝）**。二、考虑到通胀终将对“高估值”带来压制，我们建议调整思路，寻找更好风险收益比的标的：以**银行、保险、地产、交通运输**为代表的低估值板块、“积极防御”象限中的**农林牧渔**板块以及**“高赔率”的通信板块**。主题投资推荐左侧布局具有低估值+主题投资期权的**“一带一路”**板块。

● **金工：基于行业轮动模型的 3 月行业多头**

基于行业轮动模型，3 月行业多头为：**钢铁、综合、食品饮料、休闲服务、房地产、有色金属、轻工制造、汽车、农林牧渔**。

● **化工：万华化学（600309.SH）、三友化工（600409.SH）**

万华化学受益于海外需求复苏，2021 年 MDI 行业或维持景气，业绩将明显修复。三友化工产业链高度循环，景气度受益于海外需求及国内经济复苏。

● **煤炭开采：金能科技（603113.SH）**

焦炭价格上涨可有效对冲减产，维持焦炭主业根基稳健，转型烯烃打开成长空间。

● **石油化工：桐昆股份（601233.SH）**

需求复苏，有望迎来“金三银四”行情；浙石化投资收益丰厚&具广阔成长空间。

● **房地产：保利地产（600048.SH）**

坚持“一主两翼”战略，团队经验丰富，央企背景帮助公司进一步提升竞争力。

● **非银金融：中国太保（601601.SH）**

保费增速改善，长端利率上行，看好估值修复机会，转型 2.0 阶段或将产生效果。

● **中小盘：盐津铺子（002847.SZ）、青鸟消防（002960.SZ）**

产品+渠道双轮驱动下，盐津铺子快速成长为零食散称渠道的绝对龙头。青鸟消防是消防报警行业龙头，优势显著，自研芯片将降本提效，通过收购切入海外。

● **农林牧渔：牧原股份（002714.SZ）**

养殖成本低于同行，产能快速扩张，有望凭借超额盈利和出栏量扩张穿越周期。

● **机械：海容冷链（603187.SH）**

产品竞争力明显、经营效率突出，有望长期持续提升份额。

● **风险提示：**国内经济下行超预期；货币超预期宽松；海外经济复苏不及预期

目 录

1、 开源金股，3 月推荐 3
2、 核心观点 3
2.1、 策略：不念过去，不畏将来 3
2.2、 金工：基于行业轮动模型的 3 月行业多头 4
2.3、 化工：万华化学（600309.SH）、三友化工（600409.SH） 4
2.3.1、 万华化学（600309.SH） 4
2.3.2、 三友化工（600409.SH） 4
2.4、 煤炭开采：金能科技（603113.SH） 5
2.5、 石油化工：桐昆股份（601233.SH） 5
2.6、 房地产：保利地产（600048.SH） 6
2.7、 非银金融：中国太保（601601.SH） 6
2.8、 中小盘：盐津铺子（002847.SZ）、青鸟消防（002960.SZ） 6
2.8.1、 盐津铺子（002847.SZ） 6
2.8.2、 青鸟消防（002960.SZ） 6
2.9、 农林牧渔：牧原股份（002714.SZ） 6
2.10、 机械：海容冷链（603187.SH） 7
3、 风险提示 7

图表目录

图 1： 开源金股，3 月推荐 3
图 2： 行业选择视角下的 ETF，策略&金工 3 月联合推荐 4

1、 开源金股，3 月推荐

图1：开源金股，3 月推荐

★3月金股推荐★												
所属行业	股票代码	股票简称	投资评级	2021/02/26收盘价	EPS（元）			PE			ROE	PB
					2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		
化工	600309.SH	万华化学	买入	130.80	3.23	3.20	6.11	40.54	40.90	21.41	17.25	9.35
化工	600409.SH	三友化工	买入	13.01	0.33	0.25	0.76	39.33	52.04	17.12	1.71	2.45
煤炭开采	603113.SH	金能科技	买入	20.10	1.13	1.06	2.20	17.79	18.96	9.14	12.54	2.80
石油化工	601233.SH	桐昆股份	买入	25.61	1.57	1.26	2.11	16.31	20.33	12.14	10.75	2.97
房地产	600048.SH	保利地产	买入	15.54	2.34	2.42	2.78	6.64	6.42	5.59	17.11	1.28
非银金融	601601.SH	中国太保	买入	44.19	3.06	3.03	4.52	14.44	14.58	9.78	12.07	2.10
中小盘	002847.SZ	盐津铺子	买入	93.55	0.99	1.97	2.72	94.49	47.49	34.39	23.97	12.79
中小盘	002960.SZ	青鸟消防	买入	41.80	1.47	1.75	2.14	28.44	23.89	19.53	13.65	3.38
农林牧渔	002714.SZ	牧原股份	买入	113.90	1.63	7.44	10.72	69.88	15.31	10.63	58.67	10.35
机械	603187.SH	海容冷链	买入	55.06	1.38	1.75	2.25	39.90	31.46	24.47	14.51	5.60

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 核心观点

2.1、 策略：不念过去，不畏将来

近期市场调整背后的深层次原因是：**投资者开始在通胀预期上行中意识到“增量资金不止”和“经济复苏持续”之间的矛盾，开始规避高估值的风险**。我们认为不用过度恐慌：本次市场调整相对于上述的两次而言更加健康，并不会像 2000 年或者 2015 年那样损害公司的经营，造成基本面恶化和估值下调的不良循环。**当下核心的任务，仍然是寻找价值之锚，重视收益率向长期 ROE 水平回归。投资者未来仍有大量从容进行结构调整、仓位调整的时间，请基于理性面对**。

在 2020 年 11 月份和 2021 年 1 月份时的交易通胀仍停留在“预期层面”，商品市场上还未出现广泛的、各品种同步上涨的情形，此时投资者选择的是通胀行业中的龙头，因为它们的产能扩张意味着的是开拓增量市场，从而具有“成长性”，产能价值的重估仍是核心主线，库存价值处于相对低位。考虑到目前通胀已经由“预期层面”走向“现实层面”：商品市场出现期货、现货的同步上涨，此时库存价值明显上升。因此，结合通胀预期走高、贴现率上行，投资者在重估周期远期成长性时，也要重视估值与业绩的匹配，提升业绩增长的估值权重。

自 2016 年末以来，市场对于“好赛道”、“龙头白马”的主流估值方法逐渐转向 DCF 模型和目标市值/预期收益估值方法，而在当前利率上行和估值溢价并存的矛盾下，重新重视 PEG 和 PB-ROE 的应用。**对于成长型板块而言，仍是需要将目光移向近端，不单纯以“最终会成为一家怎样的公司”来贴现，而是权衡当下其业绩增速和估值的匹配；对于低估值板块，同样不能一味寻求低 PB，仍然要综合考虑 ROE 水平后，寻找高性价比资产。寻找价值之锚，远比单纯以资产好坏判定股价涨跌要更具有现实意义。**

即使投资者对择时与交易能力并不看重，但也应该基于市场当下的风险与收益比变化做出“择机”的战略调整：**尊重市场已经做出的选择，不一味强调贪婪或恐惧，而是从容在未来市场中，把握机遇。过往投资重视的长期逻辑仍然重要，但短期盈利和估值的匹配在当前需要被系统性重视**。宏观环境正在发生变化，投资者应该积极求变，利用通胀的两面性，追求风险调整后收益：一、对于通胀交易本身而言，我们推荐：透支程度相对于议价能力被低估的行业：**钢铁（板材）、油服、纺织制造**，

以及估值仍在合理区间，具备高景气基础的：**化工（钛白粉、化纤、氟化工）、有色金属（铜、铝）**。二、考虑到通胀终将对“高估值”带来压制，我们建议调整思路，寻找更好风险收益比的标的：以**银行、保险、地产、交通运输**为代表的低估值板块、在“积极防御”象限中的**农林牧渔**板块以及**“高赔率”的通信板块**。主题投资推荐左侧布局具有低估值+主题投资期权的**“一带一路”**板块。

风险提示：国内经济下行超预期；货币超预期宽松；海外经济复苏不及预期

2.2、 金工：基于行业轮动模型的 3 月行业多头

开源证券金工组于 2020 年 3 月 2 日发布专题报告:《A 股行业动量的精细结构》，从纵向和横向两个维度对行业动量进行切割。该报告提出的核心问题是：行业的动量效应微弱，黄金律模型则在时间轴上进行纵向切割，拆分出两个矛盾的成分：日内动量、隔夜反转，取“日内收益-隔夜收益”作为新的代理变量。龙头股模型的回答是，在成分股中进行横向切割，拆分出两个矛盾的成分：龙头股动量、普通股反转，取“龙头股收益-普通股收益”作为新的代理变量。根据黄金律因子和龙头因子，等权对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的 9 个行业作为行业多头组合，基准组合为 28 个行业等权组合。基于截至 2021 年 2 月 19 日的数据，测算得到的行业多头为：**钢铁、综合、食品饮料、休闲服务、房地产、有色金属、轻工制造、汽车、农林牧渔**。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化

图2：行业选择视角下的 ETF，策略&金工 3 月联合推荐

★3月ETF★							
序号	ETF代码	ETF名称	2021/02/25份额	2021/02/25单位净值	2021/02/25总净值（亿元）	2月复权净值增长率	2021年以来复权净值增长率
1	512710.SH	金ETF	40.6833	1.7292	70.35	-0.32%	-4.57%
2	512200.OF	房地产ETF	27.0738	0.8854	23.97	11.53%	3.35%
3	512800.OF	银行ETF	81.1124	1.2846	104.20	6.28%	12.48%
4	512400.SH	有色金属ETF	60.0654	1.1943	71.74	12.80%	16.89%
5	159825.OF	农业ETF	8.7008	1.1530	10.03	8.17%	12.32%
6	515210.SH	钢铁ETF	1.9123	1.3680	2.62	11.33%	11.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 化工：万华化学（600309.SH）、三友化工（600409.SH）

2.3.1、 万华化学（600309.SH）

受益于海外需求复苏，我们继续看好 2021 年 MDI 行业或将维持景气，公司业绩较 2020 年预计实现明显修复。公司一期乙烯项目已于 2020 年 11 月投产，预计将于 2021 年释放业绩。福建产业园、眉山基地和烟台新材料等项目持续推进中。我们认为公司已进入新一轮资本开支期，公司多元化发展布局对于拓展长期成长空间具有重要意义，三大业务板块将助力公司向综合性全球化工巨头迈进。

催化剂：MDI 价格上行，乙烯项目释放业绩，新材料项目陆续落地。

风险提示：产能投放不及预期、下游需求放缓、产品价格大幅下滑等

2.3.2、 三友化工（600409.SH）

公司是粘胶短纤及纯碱双龙头，现有粘胶短纤、纯碱、PVC、烧碱和有机硅单体年产能分别为 78、340、50.5、53 和 20 万吨，产业链高度循环。随着海外需求及国内经济复苏，我们预计粘胶、纯碱行业景气将持续上行，公司作为龙头有望迎来业绩的边际改善。

催化剂：随着下游纺服产业链复苏，粘胶短纤价格持续上涨；疫情反复下，PVC 糊高价高盈利有望维持；光伏玻璃需求快速增长，2021 年有望大幅提振纯碱需求，供需错配下纯碱价格有望突破历史高点。

风险提示：宏观经济复苏不及预期、下游需求大幅下滑、安全环保生产等

2.4、 煤炭开采：金能科技（603113.SH）

（1）供紧需旺支撑焦炭强势，吨焦毛利刷新历史新高。各主产省份下半年加大焦化去产能力度，并发文件要求年底严格完成去产能目标，焦化行业供给持续收紧，同时下游钢厂高炉开工率持续高位，需求旺盛，催化焦价数轮提涨，从煤焦价差来看行业盈利性站上供改后历史高位，可有效对冲减产，维持焦炭主业根基稳健。（2）青岛 PDH 项目 4 月投产在即，转型烯烃打开成长空间。一期项目建设有序推进：48 万吨炭黑于 1 月底开始投料生产；90 万吨 PDH 及配套 45 万吨 PP 将于 4 月正式投产。公司打造“PDH+炭黑”循环产业链，副产氢气及蒸汽在装置间循环利用，凸显成本优势。预计青岛项目业绩中枢约 10.5 亿元，看好 PDH 项目为公司带来的业绩增长潜力。

催化剂：焦炭价格上涨、炭黑价格上涨、青岛“PDH+炭黑”项目投产。

风险提示：经济恢复不及预期；原材料价格上涨超预期或产品价格下跌超预期；焦化及炭黑产业去产能政策力度超预期；青岛项目建设进度不及预期

2.5、 石油化工：桐昆股份（601233.SH）

（1）需求复苏，有望迎来“金三银四”行情：由于多数外来务工人员响应“就地过年”号召，终端织造复工集中点将在 2 月中下旬，多在 2 月 19 日（正月初八）陆续开工，按时复工人数占比在 70-80%左右，下游终端织造复产进程好于往年，长丝节后开市行情火热，主流产销率在 120%-150%之间，成交重心较节前大幅上调。长丝当前 POY/FDY/DTY 库存为 4-10/12-16/22-26 天，处于历史较低水平，行业低库存环境有利于迎来“金三银四”行情，公司 740 万吨/年长丝产能，具较强弹性。（2）浙石化投资收益丰厚&具广阔成长空间：浙石化二期常减压装置已于 2019 年 11 月投入使用，预计 2021H1 开满，桐昆持股 20%，投资收益有望进一步增强。新增产能方面，如东洋口港 240 万吨长丝+500 万吨 PTA 项目有序推进；沐阳 240 万吨/年长丝(短纤)、500 台加弹机、一万台织机、配套染整及公共热能项目，打造“烃-PTA-聚酯-长丝-织造-染整”全产业链。

催化剂：油价上涨；纺服需求复苏长丝有望迎来金三银四行情。

风险提示：油价大幅波动风险、日费大幅下调风险、政策推进不及预期风险

2.6、 房地产：保利地产（600048.SH）

保利地产坚持“一主两翼”战略，房地产主业规模持续提升，土储资源充沛，城市布局完善；同时不动产金融、综合服务两翼持续推进，打造全产业的不动产生态发展平台。公司管理团队经验丰富，有冲劲，品牌意识强；同时公司强大的央企背景，帮助公司获取品牌溢价和低成本融资，进一步提升竞争力。

催化剂：土拍政策利好行业集中度提升，土地溢价率将下降，改善房企毛利率，未来房企运营能力和规模成为关键能力。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；企业运营风险

2.7、 非银金融：中国太保（601601.SH）

保费增速改善，长端利率上行，看好估值修复机会。短期看，寿险保费增速改善明显，价值率在推动策略转向重疾等健康险后有望回升，叠加长端利率有所上行，看好估值修复机会。长期看，中国太保转型 2.0 阶段或于 2021 年产生效果，目前队伍规模企稳回升，人均产能有望提升，总体产能将出现回暖。

催化剂：开门红保费、价值同比增速超预期；十年期国债收益率上行。

风险提示：寿险转型 2.0 阶段受阻，NBV 增速低于预期；长端利率超预期下行，造成利差损

2.8、 中小盘：盐津铺子（002847.SZ）、青鸟消防（002960.SZ）

2.8.1、 盐津铺子（002847.SZ）

公司多品类、多品牌战略持续推进。目前烘焙、果干、辣条、薯片的新大单品产品梯队已经形成，渠道在新大单品的带动下亦开始打破区域限制走向全国。产品+渠道双轮驱动下，公司正在快速成长为休闲零食散装称重渠道的绝对龙头。

催化剂：一季报业绩预告等。

风险提示：新产品推广低于预期；渠道拓展低于预期；原材料价格大幅上涨等

2.8.2、 青鸟消防（002960.SZ）

公司是消防报警行业龙头，品牌、渠道、一站式服务等优势显著，且通过自研专用芯片将进一步降本提效，充分受益行业的加速集中。公司在拓展智能疏散业务的同时切入高端工业消防报警领域，同时通过收购法国 Finsecur SAS 切入了海外市场。新技术、新领域、新市场驱动公司加速发展。

催化剂：年报业绩落地、一季报业绩预告等。

风险提示：市场竞争加剧、自研芯片应用不及预期、新业务拓展不及预期

2.9、 农林牧渔：牧原股份（002714.SZ）

公司过往凭借持续低于同行的养殖成本及快速扩张的产能成功证明自身，非瘟

后步入智能养殖 3.0 时代，竞争优势持续提升，未来 3 年有望凭借超额盈利和出栏量的扩张穿越周期。

催化剂：非洲猪瘟及其他生猪疫情。

风险提示：猪价景气度不及预期、出栏量释放不及预期、成本大幅提升

2.10、 机械：海容冷链（603187.SH）

公司主营产品商用冷柜属于快消品销售终端，具有鲜明的定制化设计，并随所售产品代际更新换代。行业需求受冷鲜消费品渠道持续建设的拉动而保持增长。同时产品附加值高于上游零部件，盈利水平处于产业链较高位置。海容冷链是国内商用冷柜龙头，下游客户多为全球知名快消品牌和连锁便利店。公司产品竞争力明显、经营效率突出，有望长期持续提升份额。

催化剂：在消费升级趋势影响下，冷冻饮品品类扩产、低温乳制品消费提升，以及速冻食品接受度提高，都带来商家对于展示柜需求的提升。连锁便利店、生鲜店的不断扩张也直接带动终端冰柜需求。随着冷链基础设施的完善以及新零售的崛起，展示柜应用场景将持续扩张。

风险提示：出口贸易风险；原材料价格大幅上涨；产能投放不及预期

3、 风险提示

国内经济下行超预期；货币超预期宽松；海外经济复苏不及预期

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境内专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非境内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	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。

开源证券股份有限公司

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