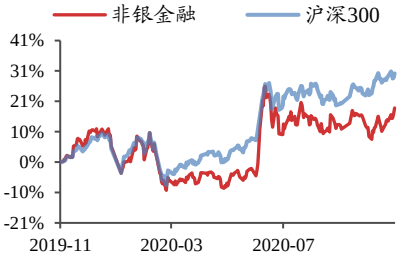
非银金融

2020 年 11 月 29 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《非银金融行业周报-金融委发声严处逃废债，继续看好保险板块机会》-2020.11.22

《非银金融行业周报-短期波动不改中期趋势，看好非银跨年行情》-2020.11.15

《上市保险公司 10 月保费收入数据点评-超长假期叠加开门红提前，10 月保费同比增速放缓》-2020.11.12

顺周期延续，看好低估值非银板块跨年行情

——非银金融行业周报

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

龚思匀（联系人）
gongsiyun@kysec.cn
证书编号：S0790120110033

● **周观点：顺周期延续，看好低估值非银板块跨年行情**

我们继续看好保险开门红保费改善，重疾险销售有望带动 2021Q1 NBV 增速超预期，资产端和负债端双轮驱动下，看好保险股估值修复行情。信用债风波对券商板块风险偏好有所压制，本周信用债风险呈现收敛态势，头部券商估值已回落至历史中枢下方，后续政策利好有望延续，看好券商板块跨年行情机会。

● **保险：资产负债两端受益经济复苏，继续看好保险板块机会**

1）上市险企积极推进 2021 年开门红，目前预售情况良好，重疾险定义修订或带来短期需求提升，利于价值率修复，预计龙头险企 2021Q1 新单保费和 NBV 增速有望+15%至+20%。2）经济复苏延续在资产和负债两端利好保险，资产端看，经济复苏利于长端利率上行，目前十年期国债利率站上 3.3%；经济复苏有利于保险后续保费端持续改善，当下板块估值仍较低，继续看好保险板块投资机会。受益标的中国平安，中国太保和新华保险。

● **券商：信用债风险缓解，看好券商板块跨年行情**

1）本周信用债风险明显改善，政策面看，新三板转办规则征求意见稿出台，精选层挂牌一年且符合相关条件的新三板公司可以申请转板至科创板或创业板，目前精选层公司有 35 家，2021 年 7 月后部分公司有望实现转板。2）展望 2021 年，全面注册制推行、引入中长期资金、退市制度和提升上市公司质量等方面是政策重点，资本市场基础制度持续优化、机构资金占比持续提升的背景下，证券行业传统和创新业务均持续受益，盈利有望保持 15%至 20%的正增长，ROE 继续上行。3）经济复苏预期延续，头部券商估值已低于历史中枢，顺周期行情下继续看好券商板块跨年机会，继续推荐国金证券和东方财富，受益标的兴业证券，华泰证券，中信证券。

● **受益标的组合：**

保险：中国平安，中国太保，新华保险；

券商：东方财富，国金证券，兴业证券，中信证券，华泰证券。

● **风险提示：**海外不确定性造成权益市场风险偏好下降；长端利率走低带来保险利差损担忧。

目 录

1、 一周观点：顺周期延续，看好低估值非银板块跨年行情 3
2、 市场回顾：A 股整体上涨，保险板块涨幅较大 4
3、 数据追踪：两融余额持续提升 4
4、 行业及公司要闻：国务院表示大力提高直接融资比重 6
5、 风险提示 9

图表目录

图 1： 本周 A 股整体上涨 ，非银板块跑赢指数 4
图 2： 保险个股上涨较多，中国太保+14.25% 4
图 3： 10 月日均股基成交额环比-3% 4
图 4： 2020 年 1-10 月 IPO 承销规模累计同比+135% 4
图 5： 2020 年 1-10 月再融资累计承销规模同比-13% 5
图 6： 2020 年 1-10 月券商债券承销规模累计同比+33% 5
图 7： 10 月两市日均两融余额环比增长+2% 5
图 8： 10 月上市险企单月寿险保费同比均出现下滑 6
图 9： 受车险费改影响 10 月单月财险保费同比增速下滑 6

表 1： 受益标的估值表 3

1、 一周观点：顺周期延续，看好低估值非银板块跨年行情

我们继续看好保险开门红保费改善，重疾险销售有望带动2021Q1 NBV增速超预期，资产端和负债端双轮驱动下，看好保险股估值修复行情。信用债风波对券商板块风险偏好有所压制，本周信用债风险呈现收敛态势，头部券商估值已回落至历史中枢下方，后续政策利好有望延续，看好券商板块跨年行情机会。

保险：资产负债两端受益经济复苏，继续看好保险板块机会

1）上市险企积极推进2021年开门红，目前预售情况良好，重疾险定义修订或带来短期需求提升，利于价值率修复，预计龙头险企2021Q1新单保费和NBV增速有望+15%至+20%。2）经济复苏延续在资产和负债两端利好保险，资产端看，经济复苏利于长端利率上行，目前十年期国债利率站上3.3%；经济复苏有利于保险后续保费端持续改善，当下板块估值仍较低，继续看好保险板块投资机会。受益标的中国平安，中国太保和新华保险。

券商：信用债风险缓解，看好券商板块跨年行情

1）本周信用债风险明显改善，政策面看，新三板转办规则征求意见稿出台，精选层挂牌一年且符合相关条件的新三板公司可以申请转板至科创板或创业板，目前精选层公司有35家，2021年7月后部分公司有望实现转板。2）展望2021年，全面注册制推行、引入中长期资金、退市制度和提升上市公司质量等方面是政策重点，资本市场基础制度持续优化、机构资金占比持续提升的背景下，证券行业传统和创新业务均持续受益，盈利有望保持15%至20%的正增长，ROE继续上行。3）经济复苏预期延续，头部券商估值已低于历史中枢，顺周期行情下继续看好券商板块跨年机会，继续推荐国金证券和东方财富，受益标的兴业证券，华泰证券，中信证券。

受益标的组合：

保险：中国平安，中国太保，新华保险；

券商：东方财富，国金证券，兴业证券，华泰证券，中信证券。

表1：受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/E		评级
		2020/11/27	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	18.45	0.43	0.56	0.68	42.97	32.79	买入
300059.SZ	东方财富	26.69	0.27	0.61	0.87	97.88	43.92	买入
600030.SH	中信证券	29.98	1.01	1.29	1.53	29.68	23.26	未评级
601688.SH	华泰证券	19.30	1.04	1.33	1.56	18.56	14.47	未评级
601377.SH	兴业证券	9.10	0.26	0.49	0.56	35.00	18.63	未评级
601601.SH	中国太保	38.48	3.06	2.67	3.27	12.58	14.42	未评级
601336.SH	新华保险	62.02	4.67	4.42	5.41	13.28	14.04	未评级
601318.SH	中国平安	90.10	8.41	7.24	8.86	10.71	12.44	未评级

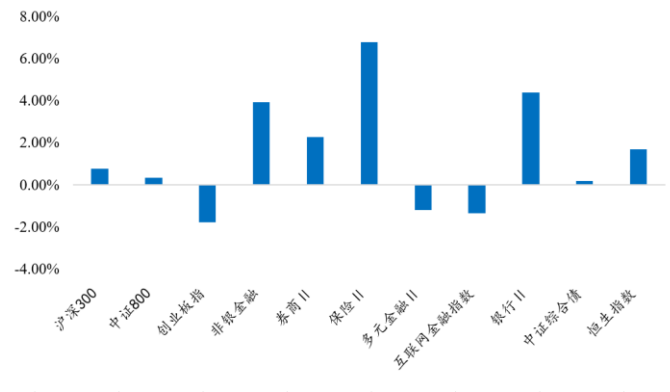
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除东方财富和国金证券外，上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期；

2、 市场回顾：A 股整体上涨，保险板块涨幅较大

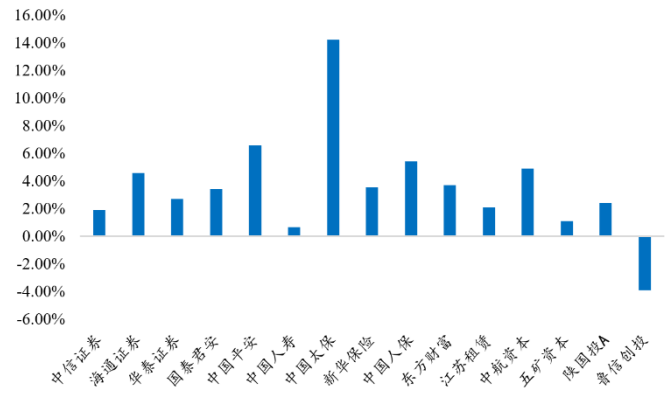
本周(11 月 23 日至 11 月 27 日)A 股整体上涨，沪深 300 指数+0.76%，创业板指-1.80%，中证综合债指数+0.16%。本周非银板块+3.91%，跑赢指数，券商和保险分别+2.25%/+6.75%，保险板块上涨较多。从主要个股表现看，中国太保+14.25%，表现亮眼，中国平安和中国人保分别+6.58%/+5.44%，涨幅较大。

图1：本周 A 股整体上涨 ，非银板块跑赢指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：保险个股上涨较多，中国太保+14.25%



数据来源：Wind、开源证券研究所

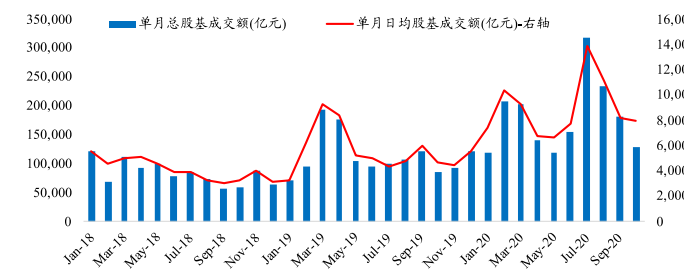
3、 数据追踪：两融余额持续提升

券商经纪业务：本周（11 月 23 日至 11 月 27 日）日均股基成交额为 8810 亿元，环比+3%，同比+119%；截止 11 月 27 日，两市全年累计日均股基成交额为 9035 亿元，同比+61.8%。

券商投行业务：截止 11 月 27 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 4239 亿/7782 亿/90692 亿，同比+110%/-7%/+35%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

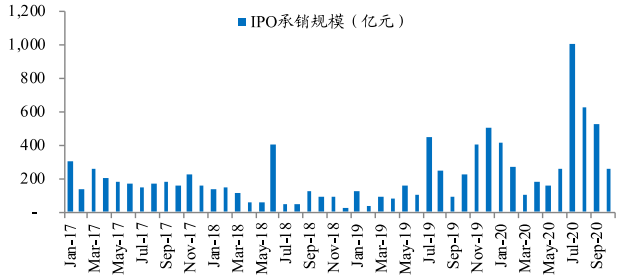
券商信用业务：截止 11 月 26 日，全市场两融余额达到 15737 亿元，较 11 月初+3.6%，两融余额占流通市值比重为 2.56%；融券余额 1163 亿，占两融比重达到 7.39%，融券规模破千亿，占比略有下降。

图3：10 月日均股基成交额环比-3%



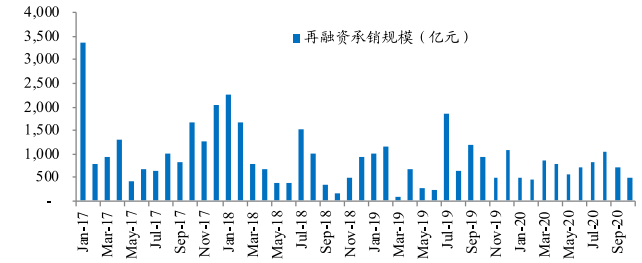
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-10 月 IPO 承销规模累计同比+135%



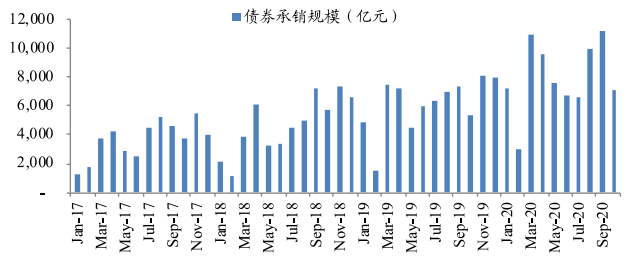
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-10 月再融资累计承销规模同比-13%



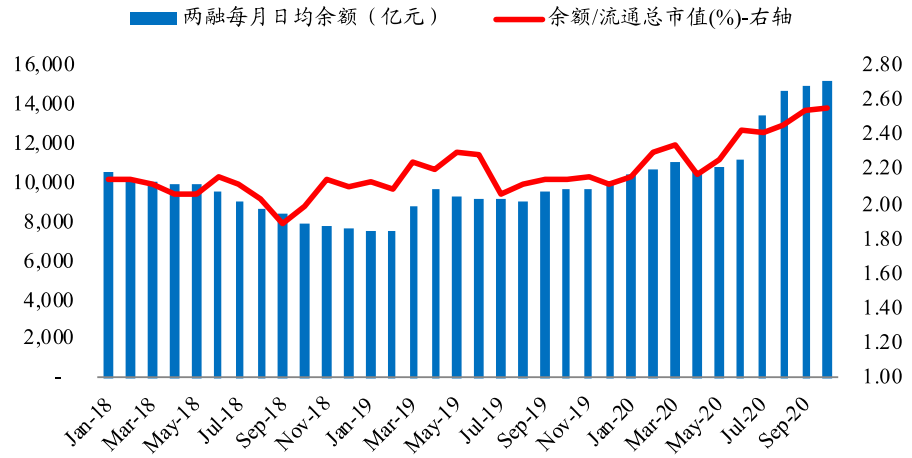
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 年 1-10 月券商债券承销规模累计同比+33%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：10 月两市日均两融余额环比增长+2%

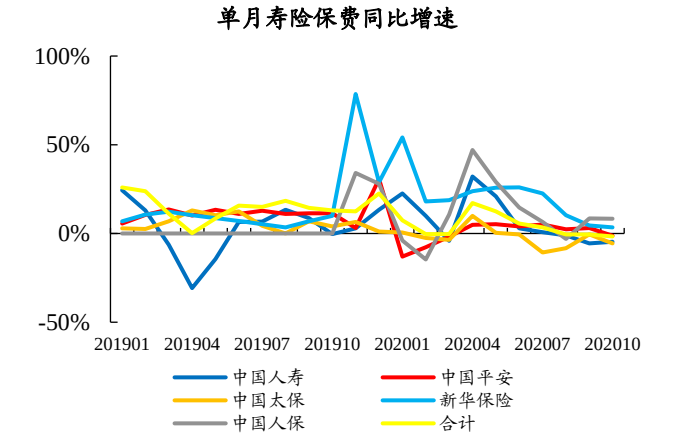


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：1-10 月 5 家上市险企年合计寿险保费同比+4.41%（1-9 月+4.79%），其中：新华保险+22.65%、中国人寿+8.74%、中国人保+3.92%、中国太保-1.87%、中国平安-2.54%。10 月单月寿险保费收入同比-1.66%（9 月-0.50%），其中：中国人保+8.29%、新华保险+3.48%、中国平安-1.20%、中国人寿-4.70%、中国太保-5.66%。

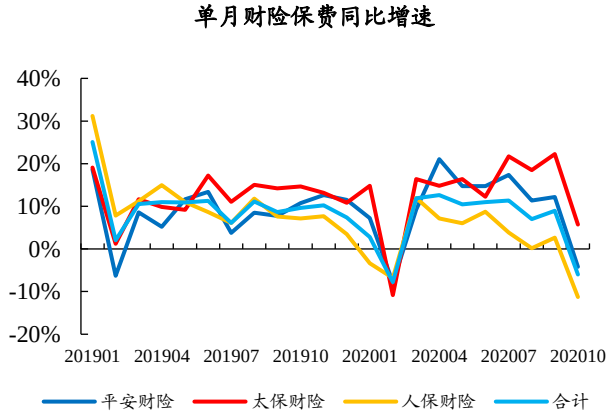
财险保费月度数据：1-10 月 3 家上市险企年合计财险保费收入同比为+6.69%，较 1-9 月的+7.93%有所下降。其中：太保财险+14.04%、平安财险+9.90%、人保财险+2.52%；10 月 3 家财险合计保费同比-6.01%，其中：太保财险+5.70%、平安财险-4.20%、人保财险-11.27%。

图8：10 月上市险企单月寿险保费同比均出现下滑



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：受车险费改影响 10 月单月财险保费同比增速下滑



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻：国务院表示大力提高直接融资比重

- **行业要闻：**

【阎庆民：更多长线资金配置A股 权益类基金规模较去年初增长69%】财联社11月28日讯，证监会副主席阎庆民表示，去年以来，证监会健全多层次资本市场体系，加强基础制度建设，更加注重投资端与融资端平衡，更加注重扩大机构投资者力量。一方面，今年以来沪深交易所新上市公司340多家，其中科创板和改革后的创业板接近180多家，有力服务了实体经济和科技创新；另一方面，更多长线资金配置A股，与去年初相比，权益类基金规模增长69%，专业机构投资者持股比例持续提升，市场结构和生态发生了积极向好变化。（财联社）

【孙念瑞：证监会将启动公司治理专项活动】财联社11月28日讯，中国证监会上市公司监管部副主任孙念瑞在南方财经国际论坛2020年年会上指出，下一步，证监会将启动公司治理专项活动，坚持以信息披露监管与公司治理监管“双轮驱动”，用1-2年时间，强化公司治理底线要求，完善公司治理相关规则体系，引导上市公司形成一套符合中国国情、适合上市公司实际、行之有效的公司治理约束机制。（财联社）

【车险份额跌破六成 改革优化财险业结构】财联社11月28日讯，截至10月末，车险市场份额降至59.33%，同比下降4.04个百分点。财险领域中，车险长期“一险独大”的局面正在改善，伴随着车险综合改革落地，车险保费增速和市场份额双双下降，行业结构逐步优化。业内人士表示，这一数据表现符合监管部门预测，也符合市场预期。（财联社）

【刘鹤：对金融体系进行结构性调整 大力提高直接融资比重】财联社11月25日讯，刘鹤在《人民日报》撰文指出，坚持以服务实体经济为方向，对金融体系进行结构性调整，大力提高直接融资比重，改革优化政策性金融，完善金融支持创新的政策，发挥资本市场对于推动科技、资本和实体经济高水平循环的枢纽作用，提升金融科技水平。流通是畅通经济循环的重要基础。要构建现代物流体系，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络。要实施高标准市场体系建设行动，健全要素市场运行机制，加强社会信用体系和结算体系建设，降低制度性交易成本。（财联社）

【上交所就新三板公司向科创板转板上市条件公开征求意见】财联社11月27日讯，上交所就《全国中小企业股份转让系统挂牌公司向上海证券交易所科创板转板上市办法》公开征求意见。意见指出，转板公司申请转板至科创板上市的，应当在精选层连续挂牌一年以上，且最近一年内不存在全国中小企业股份转让系统有限责任公司规定的应当调出精选层的情形。转板公司股本总额不低于人民币3000万元，股东人数不少于1000人；公众股东持股比例达到转板公司股份总数的25%以上；转板公司股本总额超过人民币4亿元的，公众股东持股的比例为10%以上。（财联社）

【深交所就新三板公司向创业板转板上市条件公开征求意见】财联社11月27日讯，深交所就《深圳证券交易所关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司向创业板转板上市办法（试行）》公开征求意见。《转板办法》第二章明确了转板上市的具体条件。一是应当在精选层连续挂牌一年以上。二是与创业板首发上市的条件保持基本一致，要求符合《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》规定的发行条件和创业板定位、符合《深圳证券交易所创业板股票上市规则》规定的市值与财务上市标准等。三是根据转板公司特点，增设转板公司及其控股股东、实际控制人的合规性条件，增设股东人数、精选层交易量的交易类指标条件，并将预计市值指标调整为精选层挂牌期间的交易市值，将公开发行比例调整为社会公众股东持股比例。（财联社）

【深交所:提高新股定价市场化水平 从源头提升上市公司质量】财联社11月25日讯，深交所理事会创业板股票发行规范委员会召开2020年第三次工作会议，通报近期创业板股票发行情况，明确行业自律监管要求，经合议一致同意并发出行业倡议，倡导共同维护发行秩序，提高新股定价市场化水平，从源头提升上市公司质量。（财联社）

【深交所：恢复“500ETF”融券卖出】财联社11月27日讯，深交所公告，根据各证券公司报送的融资融券业务数据，截至2020年11月26日收盘后，500ETF（证券代码：159922）融券余量占该证券上市可流通量的比例降低至20%以下。依照《深圳证券交易所融资融券交易实施细则（2019年修订）》的规定，本所自2020年11月27日起恢复该标的证券融券卖出。（财联社）

【上交所：健全优化注册制下公司债券发行审核制度】财联社11月27日讯，上交所健全优化公司债券注册制发行上市审核规则体系。下一步，上交所将继续认真落实“建制度、不干预、零容忍”的要求，深入贯彻以信息披露为核心的注册制理念，不断提高审核透明度，压实中介机构责任，夯实注册制下风险防控机制，健全优化注册制下公司债券发行审核制度，进一步提升公司债券市场服务实体经济的能力。（财联社）

【沪深港交易所就扩大沪深港通股票范围达成共识 科创板股票预计2021年初可纳入】财联社11月27日讯，为进一步完善互联互通机制，沪深港三所已就同步扩大沪深港通股票范围的如下措施安排达成共识：一是科创板股票纳入沪深港通标的范围的安排，预计于2021年初完成市场准备工作后将科创板股票纳入沪深港通股票范围。二是在港上市的生物科技公司纳入港股通标的范围的安排，预计自本公告发布之日起一个月后将生物科技公司股票纳入港股通股票范围。股份名称结尾不含“B”字标识且在本公告发布之时已是港股通股票的生物科技公司则不受影响。（财联社）

【“金融数字化发展联盟”正式成立 金融业数字化发展步伐再度加快】财联社11月26日讯，202家银行业金融机构和产业相关方参与的“金融数字化发展联盟”正式成立，包括字节跳动、饿了么、中兴通讯、顺丰物流等产业链企业。金融业数字化发展步伐再度加快。目前，金融数字化发展联盟推动金融业数字化升级的相关活动已经陆续展开，联盟发布了首份研究成果《2020消费金融数字化转型主题调研报告》。（财联社）

【银保监会：178家保险公司平均综合偿付能力充足率为242.5%】财联社11月27日讯，据银保监会消息，2020年第三季度末，纳入会议审议的178家保险公司平均综合偿付能力充足率为242.5%，平均核心偿付能力充足率为230.5%。人身险公司、财产险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为236.5%、267.6%和321.6%。98家保险公司风险综合评级被评为A类，73家保险公司被评为B类，5家保险公司被评为C类，1家保险公司被评为D类。（财联社）

- **公司公告集锦：**

湘财股份：公司拟通过非公开发行募集资金，发行股票不超过8亿股，募资总额不超过60亿元，用于增资湘财证券和支付收购上海大智慧股份有限公司15%股份的部分收购款。

招商证券：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过300亿元次级公司债券的注册申请。其中，本次次级公司债券采用分期发行方式，首期发行自同意注册之日起12个月内完成；其余各期债券发行，自同意注册之日起24个月内完成。

兴业证券：证监会同意公司向专业投资者公开发行短期公司债券的注册申请。其中，本次公开发行短期公司债券面值余额不超过50亿元，采用分期发行方式，首期发行自同意注册之日起12个月内完成。

兴业证券：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过50亿元次级公司债券的注册申请。其中本次次级公司债券采用分期发行方式，首期发行自同意注册之日起12个月内完成；其余各期债券发行，自同意注册之日起24个月内完成。

红塔证券：截至2020年11月25日，云南白药集团股份有限公司通过集中竞价交易方式累计减持了红塔证券股份23,556,811股，占红塔证券股本总数的0.65%。云南白药本次减持计划数量已过半，本次减持计划尚未实施完毕。

光大证券：公司已经依法办理完成工商变更登记，并换领了新的《营业执照》及《经营证券期货业务许可证》，经营范围相应增加“证券投资基金托管”。

中信建投：北京国管中心承诺，自北京金控集团成为公司股东之日起至原股份锁定期届满之日（即2021年6月20日），不主动转让所持有的北京金控集团的股权，但经政府或者国有资产管理部门批准进行的国有资产无偿划转等处置除外。

华西证券：公司选举鲁剑雄为董事长，选举杨炯洋为总经理，曾颖为董事会秘书。

中泰证券：公司2020年第六次临时股东大会审议通过了《关于选举公司第二届董事

会非独立董事的议案》。选举李峰先生为董事、董事长、法定代表人，冯艺东先生为董事，任期至第二届董事会届满之日止。

华安证券：董事会同意公司拟以货币形式向全资子公司华安期货有限责任公司增加注册资本6000万元，增资完成后，华安期货实收资本从2.7亿元增加至3.3亿元，其股权结构保持不变。

华安证券：公司关于配股公开发行证券的申请获得证监会通过。公司控股股东安徽国有资本运营控股集团有限公司承诺将以现金方式全额认购公司董事会拟定的华安证券 2020 年度配股公开发行证券方案中的可配售股份。

5、 风险提示

- 海外不确定性造成权益市场风险偏好下降;
- 长端利率走低带来保险利差损担忧。

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R4（中高风险），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