房地产

2020 年 11 月 08 日

重提住房消费强化居住属性，一二手成交持续向好

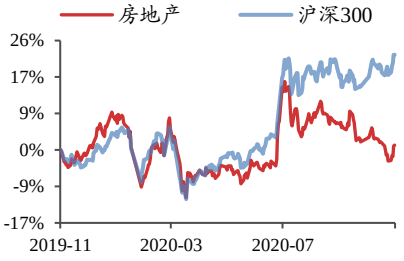
——行业周报

齐东（分析师）
qidong@kysec.cn
证书编号：S0790520060001

陈鹏（分析师）
chenpeng@kysec.cn
证书编号：S0790520100001

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

《行业点评报告-10 月百强销售增速高位回落，建议四季度关注地产》-2020.11.4

《行业点评报告-销售不悲观，业绩增速下滑，杠杆回落是确定性趋势》-2020.11.3

《行业周报-公积金可用于老旧小区加装电梯，百强房企销售景气度高位回落》-2020.11.1

● **房住不炒基调不变，长效机制持续完善，维持行业看好评级**

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前房地产板块估值有所修复，板块 PE-TTM 为 8.51 倍，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。我们建议四季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

● **政策：重提住房消费强化居住属性，地方因城施策政策持续灵活**

中央层面，重提住房消费概念。十四五规划发布，要点包括：坚持“房住不炒”定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展；有效增加保障性住房供给，完善土地出让收入分配机制……国家发改委副主任、国家统计局局长宁吉喆重提“促进住房消费健康发展”的概念，政府重提住房消费概念，是“房住不炒”定位的延续，也是突出房地产的居住属性、弱化其投资属性的政策延续。**地方政策上，1）政策收紧方面，**衢州住宅用地采取“限房价+限地价+竞配建”方式公开出让，热点住宅地块出让前明确限售五年。成都土拍首设“限地价+限房价”条件。台州市区新购买新房及二手房限售 3 年，将持续严格执行“限地价、竞自持”土地出让方式。**2）制度规范上，**浙江进一步规范商品房委托销售行为；济南整治房地产虚假广告，强调商品房广告不得含有封建迷信等内容、不得出现未经政府部门确认的评比、排序等对房地产企业或开发项目综合评价的内容等。**3）公积金政策上，**武汉出台个人住房贷款“商转公”新细则，当“个贷率”≥95%，暂停商转公贷款业务。**4）人才新政上，**福州滨海新城人才住房细则出台，将按照人才标准及社会贡献大小，分别以配售或租赁的方式供应，配售人才住房价格为备案价或市场价的 7 折。周内政策调控领域全面，地方因城施策自主权较大，但调控的最终目的均是保持当地市场平稳健康发展。

● **成交：一二手成交向好趋势不变**

1）新房：2020 年第 45 周，全国 32 城成交面积 427 万平米，同比增加 13%，环比下降 23%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 18758 万平米，累计同比下降 1%，增速降幅仍在收敛。**2）二手房：**2020 年第 45 周，全国 9 城成交面积为 122 万平米，同比增速-0.4%，前值 33%；年初至今累计成交面积 5156 万平米，同比增速-4%，与前值持平。

● **资金：单周发债规模同比提升**

房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 25%、11%。2020 年第 45 周，信用债发行 41.8 亿元，同比增加 92%，环比减少 53%，平均加权利率 3.35%，环比增加 84BPs；海外债发行 11 亿美元，同比增加 267%，环比减少 30%，平均加权利率 7.33%，环比增加 349BPs。

● **风险提示：**行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

目 录

1、 重提住房消费强化居住属性，地方因城施策政策持续灵活 3
2、 成交：一二手成交向好趋势不变 4
2.1、 32 城新房单周成交同比有所回升 4
2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比增长 13% 5
2.1.2、 二线城市单周新房成交表现最佳 5
2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅为-4% 6
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊 6
4、 资金：单周发债规模同比提升 7
4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 25%、11% 7
4.2、 10 月房贷利率维持不变，拐点或现 8
5、 投资建议：维持行业“看好”评级 9
6、 风险提示 9

图表目录

图 1： 截至 2020Q3，房地产贷款余额同比增长 12.8% 3
图 2： 截至 2020Q3，个人住房贷款余额同比增长 15.7% 3
图 3： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速+13% 5
图 4： 全国 32 城新房成交面积单周环比增速-23% 5
图 5： 全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致 5
图 6： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速持平 6
图 7： 全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖 6
图 8： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位 7
图 9： 100 城全类型土地流拍率低至 1.4% 7
图 10： 2020 年第 45 周房地产信用债发行规模同比增加 8
图 11： 2020 年第 45 周房地产海外债发行规模同比增加 8
图 12： 年初至今信用债发行规模增速高达 25%，海外债累计增速 11% 8
图 13： 10 月 LPR 利率暂未调整 9
图 14： 10 月房贷利率开始维持不变 9

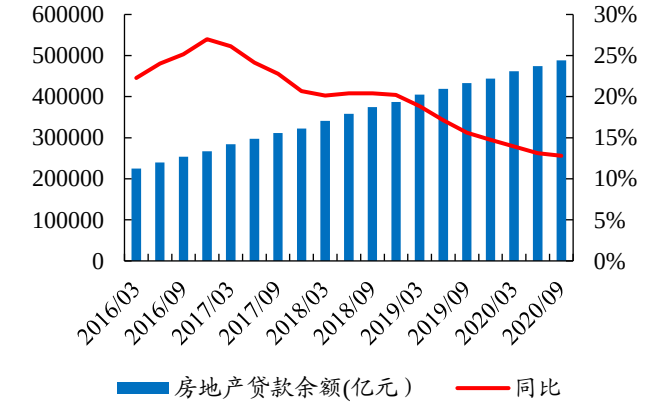
表 1： 地方政府政策方向不一，最终目的是保持市场平稳运营（2020 年第 45 周） 4
表 2： 二线城市新房成交累计同比表现最为靓眼 6
表 3： 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 45 周） 6
表 4： 100 城中三线城市宅地成交流拍率达 16%（2020 年第 45 周） 7

1、 重提住房消费强化居住属性，地方因城施策政策持续灵活

十四五规划持续强调房住不炒定位，行业融资持续收紧。十四五规划发布，要点包括：提出推动新型城镇化，加强特大城市风险治理，坚持“房住不炒”定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展；有效增加保障性住房供给，完善土地出让收入分配机制，探索支持利用集体建设用地按照规划建设租赁住房，完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给等……国家发改委副主任、国家统计局局长宁吉喆表示，“十四五”时期将全面促进消费，顺应消费升级的趋势，促进住房消费健康发展。政府重提住房消费概念，是“房住不炒”定位的延续，也是突出房地产的居住属性，弱化其投资属性的政策延续。银保监会信托部向各地银保监局发文，要求继续严控房地产信托规模，按照“实质重于形式”原则强化穿透监管，严禁通过各类形式变相突破监管要求，严禁为资金违规流入房地产市场提供通道。

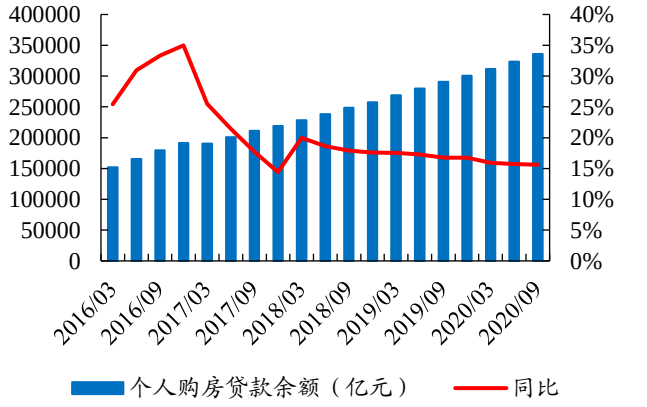
央行发布房贷数据，截至 2020Q3，房地产贷款余额 48.83 万亿元，同比增长 12.8%，比上季末低 0.3 个百分点，增速连降 26 个月；个人住房贷款余额 33.59 万亿元，同比增长 15.7%，增速与上季末持平。当前个人住房贷款余额增速仍处于较高水平，但从大趋势看，销售增速下移是确定性趋势，个人购房贷款余额增速或稳中略降。

图1：截至 2020Q3，房地产贷款余额同比增长 12.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：截至 2020Q3，个人住房贷款余额同比增长 15.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

地方政策看，1）政策收紧方面，衢州住宅用地采取“限房价+限地价+竞配建”方式公开出让，热点住宅地块出让前明确限售五年，提高租房提取公积金额度。成都土拍首设“限地价+限房价”条件。台州市区新购买新房及二手房限售 3 年，将持续严格执行“限地价、竞自持”土地出让方式。**2）制度规范上，**浙江进一步规范商品房委托销售行为；济南整治房地产虚假广告，强调商品房广告不得含有封建迷信等内容、不得出现未经政府部门确认的评比、排序等对房地产企业或开发项目综合评价的内容等。**3）公积金政策上，**武汉出台个人住房贷款“商转公”新细则，当“个贷率”≥95%，暂停商转公贷款业务。**4）人才新政上，**福州滨海新城人才住房细则出台，将按照人才标准及社会贡献大小，分别以配售或租赁的方式供应，配售人才住房价格为备案价或市场价的 7 折。周内政策调控领域全面，地方因城施策自主权较大，但调控的最终目的均是保持当地市场平稳健康发展。

表1：地方政府政策方向不一，最终目的是保持市场平稳运营（2020 年第 45 周）

时间	政策
2020/11/2	中央：要坚持农村土地农民集体所有制不动摇，坚持家庭承包经营基础性地位不动摇，扎实推进第二轮土地承包到期后再延长 30 年工作，保持农村土地承包关系稳定并长久不变
2020/11/2	银保监会信托部：向各地银保监局发文，要求继续严控房地产信托规模，按照“实质重于形式”原则强化穿透监管，严禁通过各类形式变相突破监管要求，严禁为资金违规流入房地产市场提供通道
2020/11/2	央行：发布房贷数据，截止 2020 年三季度末，①房地产贷款余额 48.83 万亿元，同比增长 12.8%，比上季末低 0.3 个百分点，增速连降 26 个月；②房地产开发贷款余额 12.16 万亿元，同比增长 8.2%，增速比上季末低 0.3 个百分点；③个人住房贷款余额 33.59 万亿元，同比增长 15.7%，增速与上季末持平
2020/11/2	衢州：发布楼市新政：①住宅用地采取“限房价+限地价+竞配建”方式公开出让；②热点住宅地块出让前明确限售五年；③申请预售规模建面不少于 3 万㎡；④提高租房提取公积金额度，每户每年最高提取不超过 2.4 万元
2020/11/2	西安：商品住房价格调控工作由市住建局负责
2020/11/2	广州：针对用地难问题，推广产业用地“带方案”出让和中小民营企业联合竞买。针对融资问题，提出降低政策性融资担保费率、拓宽小贷公司融资渠道、支持民营企业上市融资等措施
2020/11/3	北京：发布《北京市禁止违法建设若干规定》，明确“首查责任制”、街道乡镇有权强制拆除违建等内容
2020/11/3	浙江：销售收取的定金、购房款等应全部纳入资金监管账户，承销机构不得以自己名义设置银行账户收取定金、购房款等
2020/11/3	国家统计局：国家发改委副主任、国家统计局局长宁吉喆表示，“十四五”时期将全面促进消费，顺应消费升级的趋势，促进消费向绿色、健康、安全发展，发展服务消费，鼓励消费新模式新业态发展；推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，促进住房消费健康发展
2020/11/4	台州：发布调控新政，①市区新购买新房及二手房限售 3 年；②将持续严格执行“限地价、竞自持(或配建)”土地出让方式，严格控制溢价率和楼面地价；③分期申请预售的项目，每期预售建面不少于 3 万㎡
2020/11/4	海口：出台细则奖励装配式建筑，明确项目满足国家装配式建筑认定标准的，其满足装配式建筑要求部分的建面可按一定比例（不超过规划地上建筑面积的 3%）不计入容积率核算
2020/11/4	武汉：出台个人住房贷款“商转公”新细则，将于本月 23 日起实施，文中明确：①当“个贷率”≥95%，暂停商转公贷款业务；②非原商贷主借人不能办理“商转公”等
2020/11/4	十四五规划发布，要点包括：提出推动新型城镇化，加强特大城市风险治理，坚持“房住不炒”定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展；有效增加保障性住房供给，完善土地出让收入分配机制，探索支持利用集体建设用地按照规划建设租赁住房，完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给等
2020/11/5	江西：恢复办理商业性住房贷款转住房公积金，申请的必须是家庭首套房或二套房，三套及以上不予受理
2020/11/5	丽水：分期预售商品住宅严格执行预售备案价格续推不涨原则；申请预售的商品房每期建面不少于 5 万㎡，总建面 5 万㎡以下的需一次性申请预售
2020/11/5	福州：滨海新城人才住房细则出台，将按照人才标准及社会贡献大小，分别以配售或租赁的方式供应，配售人才住房价格为备案价或市场价的 7 折，并明确“三创”人才不以文凭为人才住房申请依据
2020/11/5	济南：整治房地产虚假广告，强调商品房广告不得含有封建迷信等内容、不得出现未经政府部门确认的评比、排序等对房地产企业或开发项目综合评价的内容等

资料来源：政府官网、乐居财经、Wind、开源证券研究所

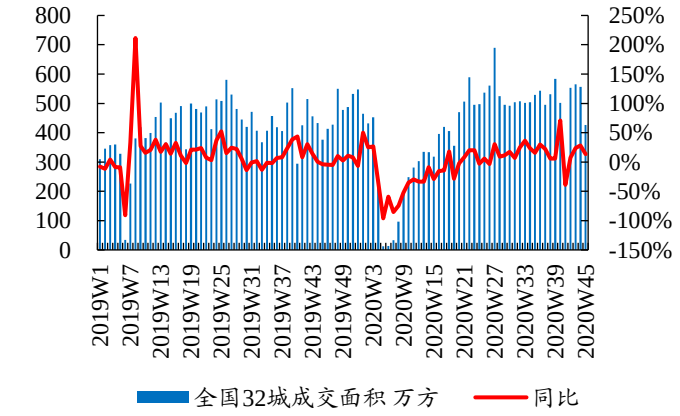
2、 成交：一二手成交向好趋势不变

2.1、 32 城新房单周成交同比有所回升

2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比增长 13%

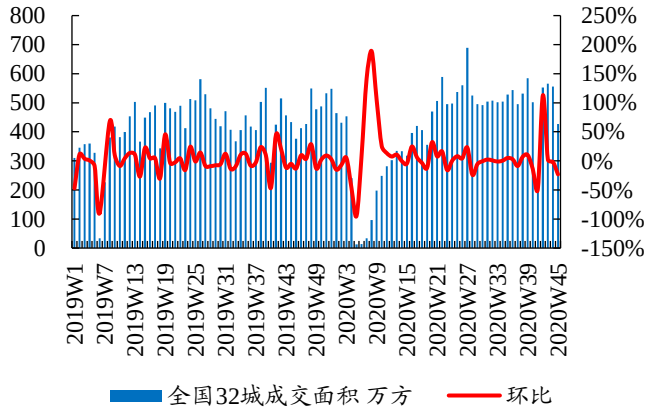
根据房管局数据，2020 年第 45 周，全国 32 城成交面积 427 万平米，同比增加 13%，环比下降 23%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 18758 万平米，累计同比下降 1%，增速降幅仍在收敛。

图3：全国 32 城新房成交面积单周同比增速+13%



数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标 W 代表周，下同）

图4：全国 32 城新房成交面积单周环比增速-23%

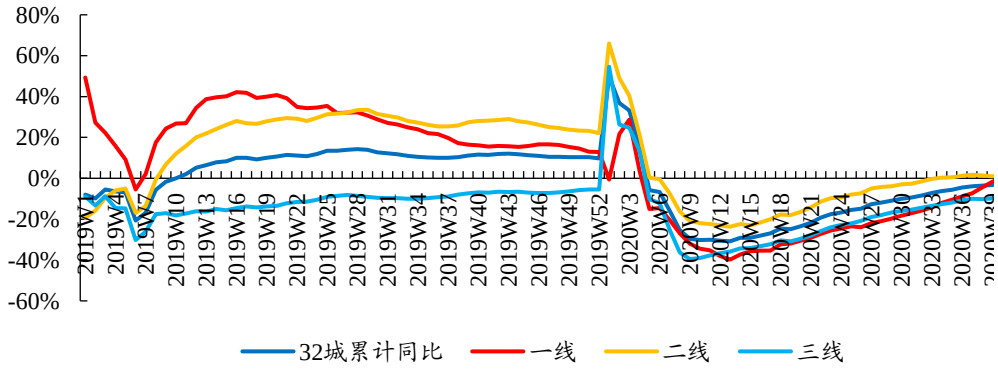


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1.2、 二线城市单周新房成交表现最佳

根据房管局数据，2020 年第 45 周，全国 32 城成交面积同比增速 13%，年初至今累计增速-1%，自 2 月以来处于持续修复通道。各线城市走势基本一致，一、二、三线单周成交同比增速分别为 8%、11%、21%，年初至今累计增速 0%、2%、-6%，二线城市成交情况最佳，一、三线城市承压，复苏情况较为一般。

图5：全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：二线城市新房成交累计同比表现最为靓眼

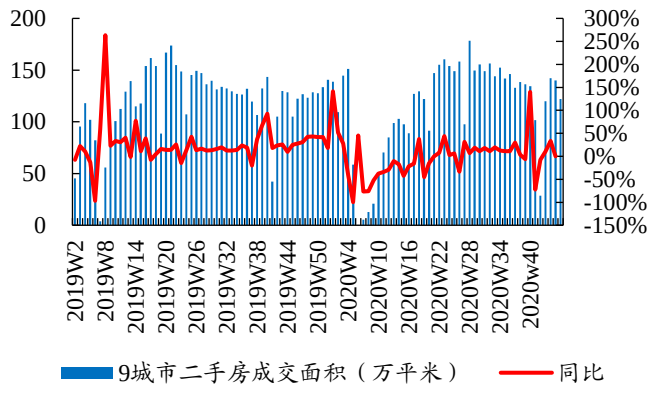
	成交面积（万方）	同比	环比	累计成交面积（万方）	累计同比	累计环比
一线城市	62	8%	-27%	2884	0%	2%
二线城市	242	11%	-16%	9669	2%	3%
三线城市	123	21%	-32%	6204	-6%	2%
合计	427	13%	-23%	18758	-1%	2%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅为-4%

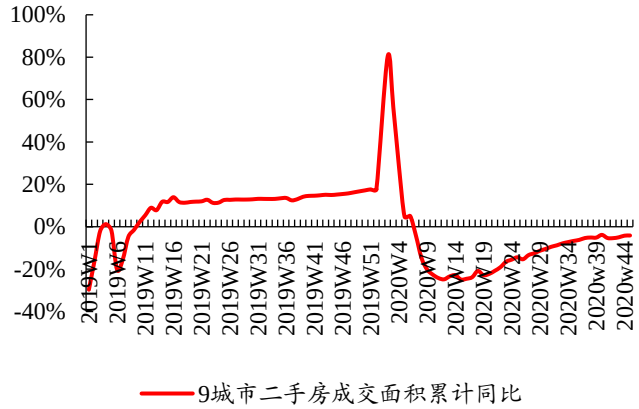
9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-4%。2020 年第 45 周，全国 9 城成交面积为 122 万平米，同比增速-0.4%，前值 33%；年初至今累计成交面积 5156 万平米，同比增速-4%，与前值持平。

图6：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊

全国 100 城土地市场成交热度有所回升。2020 年第 45 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 13%，流拍率 1.4%；宅地成交溢价率 14.6%，流拍率 1.9%。

表3：100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 45 周）

	推出地块规划建筑面积（万方）	流拍率	成交地块规划建筑面积（万方）	成交楼面均价（元/平米）	平均溢价率
一线	220	0.0%	92	5284	1%
二线	2000	0.5%	1071	2379	13%
三线	4061	1.9%	1227	2363	15%

	推出地块规划建筑面积（万方）	流拍率	成交地块规划建筑面积（万方）	成交楼面均价（元/平米）	平均溢价率
合计	6281	1.4%	2389	2486	13%

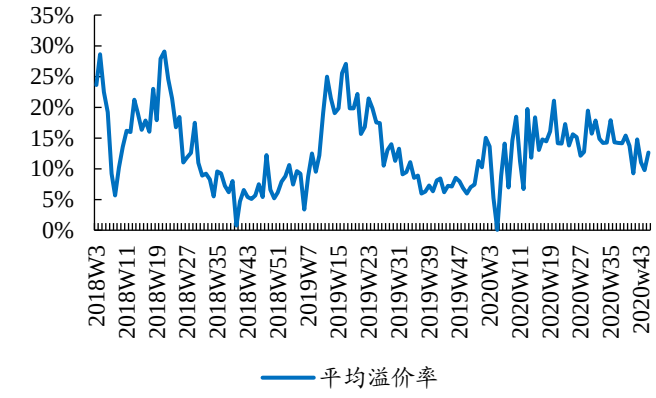
数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：100 城中三线城市宅地成交流拍率达 16%（2020 年第 45 周）

	推出地块规划建筑面积	流拍率	成交地块规划建筑面积	成交楼面均价	平均溢价率
一线	69	0.0%	0	0	0%
二线	1145	0.2%	597	3756	14%
三线	1459	3.3%	670	3855	16%
合计	2673	1.9%	1286	3902	15%

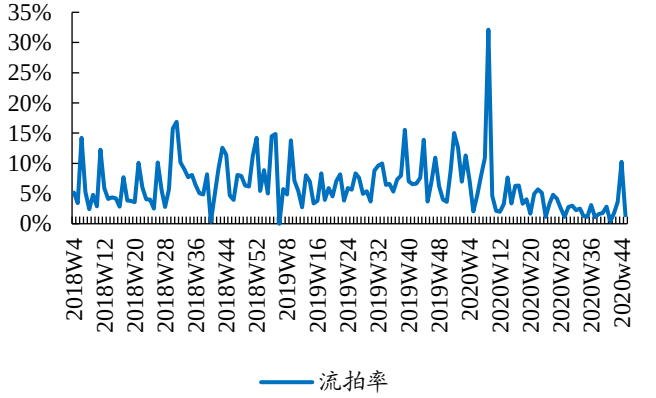
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：100 城全类型土地成交溢价率保持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：100 城全类型土地流拍率低至 1.4%



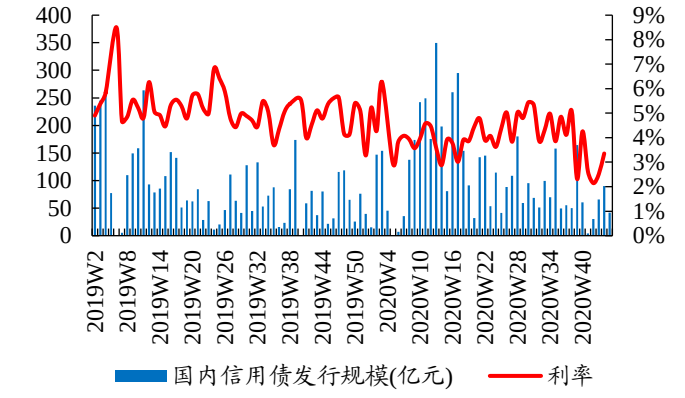
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：单周发债规模同比提升

4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 25%、11%

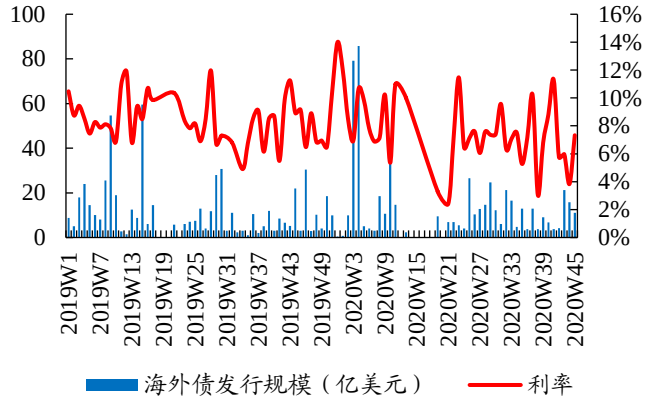
2020 年第 45 周，信用债发行 41.8 亿元，同比增加 92%，环比减少 53%，平均加权利率 3.35%，环比增加 84BPs；海外债发行 11 亿美元，同比增加 267%，环比减少 30%，平均加权利率 7.33%，环比增加 349BPs。

图10：2020 年第 45 周房地产信用债发行规模同比增加



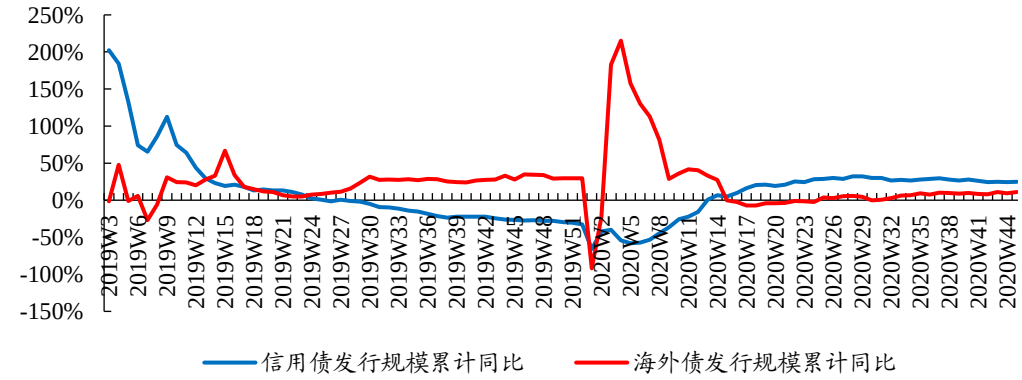
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2020 年第 45 周房地产海外债发行规模同比增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：年初至今信用债发行规模增速高达 25%，海外债累计增速 11%

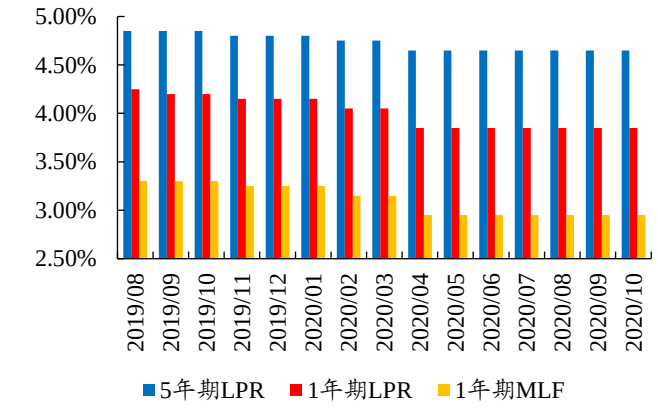


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 10 月房贷利率维持不变，拐点或现

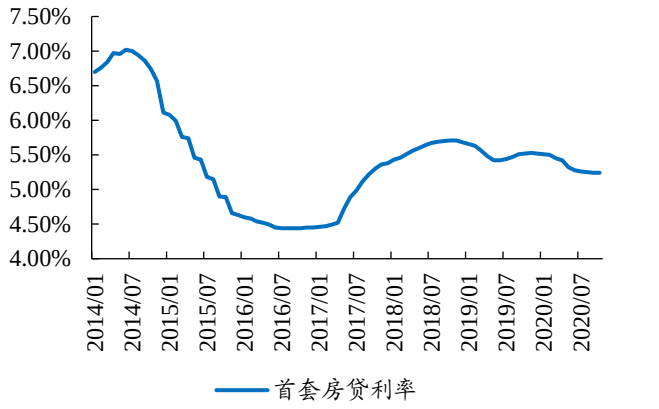
10 月居民端房贷利率探底。10 月 20 日，央行公布 10 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 6 个月不变。2020 年 10 月，全国首套房贷款平均利率为 5.24%，二套房贷款平均利率为 5.55%，环比均维持不变，2020 年以来房贷利率九连降的趋势终结，拐点或将出现。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，严防资金违规流入楼市。

图13：10 月 LPR 利率暂未调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：10 月房贷利率开始维持不变



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 投资建议：维持行业“看好”评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策等方面均持续向好，在宽信用的大环境下，限价政策有所松动利好房企利润率修复，存货价值有望得到重估。目前房地产板块估值有所修复，板块 PE-TTM 为 8.51 倍，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。

我们建议四季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

6、 风险提示

1）行业销售规模波动较大：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。

2）政策调整导致经营风险：按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。

3）融资环境全面收紧：银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。

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