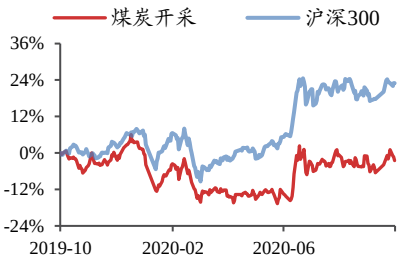
煤炭开采

2020 年 10 月 22 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

《澳煤进口禁令深度报告-澳煤进口禁令偏重影响炼焦煤，利好国内焦煤龙头》-2020.10.21

《行业周报-禁止澳煤进口扰动供给，关注三季报煤企业绩改善》-2020.10.18

《山西国改事件点评报告-山西国改加速组建煤企航母，关注专业化整合和资产注入预期》-2020.10.13

煤企三季报业绩前瞻：动力煤价上涨带动业绩环比改善，看好煤炭股估值修复行情 ——行业深度报告

张绪成（分析师）
zhangxucheng@kysec.cn
证书编号：S0790520020003

● **煤价上涨带动业绩环比改善，看好煤炭股估值修复**

三季度受产地及进口端政策收紧影响，煤炭供给持续偏紧，同时下游行业基本面向好。受益于三季度煤价整体环比改善，煤企在销售价格端相较于上半年将会有良好表现，结合主要煤企在上半年通过内部挖潜实现降本增效，凸显出业绩韧性，我们认为主要上市公司三季度业绩均将体现出环比改善趋势。相较于煤企向好的业绩，当前煤炭板块整体低估值特征仍然明显。部分煤企在稳健业绩基础上提高分红水平，凸显长期投资价值。年内山西、山东等地煤企国改力度加大，资产注入预期增强。同时部分煤焦企业向光伏、烯烃等产业转型升级，驱动中长期业绩增长。我们持续看好煤炭板块估值修复。**高分红及高股息率受益标的：中国神华、陕西煤业、平煤股份、盘江股份；高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份、淮北矿业；国企改革受益标的：潞安环能、西山煤电、山煤国际；煤焦产业链延伸布局烯烃标的：宝丰能源、金能科技；积极推动债务重组标的：*ST 永泰。**

● **煤炭供给：产地供给收紧，进口限制严格**

煤炭产量：全国产地供给整体偏紧，内蒙限产减量明显。2020 年前三季度全国累计原煤产量为 27.9 亿吨，同比下降 0.1%。紧供给主要源于内蒙产地因煤管票等政策性限产。**煤炭进口：政策限制严格，前三季度进口量大幅下滑。**截至 2020 年 9 月，全国煤炭进口量累计值为 2.39 亿吨，同比下降 4.45%。**焦炭产量：全国产量同比下滑，山东去产能减产明显。**2020 年前三季度全国焦炭累计产量为 3.5 亿吨，同比下降 0.9%。其中 2020 年 1-8 月山东省累计同比降幅达 32.5%。

● **煤炭价格：动力煤环比大幅上涨，煤焦价差明显扩大**

动力煤环比大涨，同比小幅下滑。秦港动力煤三季度单季均价同比下降 2.6%，环比上涨 10.9%。晋陕蒙产地价格环比分别上涨 6.5%、3.1%、12.3%。**炼焦煤同比、环比均下滑。**京唐港主焦煤价格同比-16.1%，环比-3.3%。产地平均价格同比-18.1%，环比-3.1%。**焦炭价格环比上涨，煤焦价差显著扩大。**三季度焦企启动数轮焦价提涨，焦炭单季价格同比下降 2.6%，环比上涨 6.4%，煤焦价差扩大。

● **风险提示：**经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

已覆盖重点上市公司 2020 年三季度业绩预测

已覆盖公司	归母净利润（亿元）				
	2020Q1-Q3	累计同比	2020Q3 单季	单季同比	单季环比
中国神华	323.49	-13%	116.91	-9%	8%
平煤股份（已公告）	10.44	18%	3.37	15%	-17%
盘江股份	5.97	-33%	2.53	-8%	20%
神火股份	4.89	-81%	2.76	-88%	59%
潞安环能	17.06	-19%	5.38	-12%	14%
西山煤电	16.38	-9%	5.54	3%	1%
山煤国际	7.58	-5%	3.13	7%	30%
金能科技	7.27	23%	2.98	49%	56%

数据来源：Wind、开源证券研究所

目 录

1、 行业供给综述：产地供给收紧，进口限制严格 4
1.1、 煤炭产量：全国产地供给整体偏紧，内蒙限产减量明显 4
1.2、 煤炭进口：政策限制严格，三季度进口量大幅下滑 5
1.3、 焦炭产量：全国产量同比下滑，山东去产能减产明显 6
2、 价格行情综述：动力煤环比大幅上涨，煤焦价差明显扩大 7
2.1、 动力煤价格环比上涨明显，同比小幅下滑 7
2.2、 炼焦煤价格同比、环比均出现下滑 8
2.3、 喷吹煤价格环比小涨，同比明显下滑 9
2.4、 焦炭价格环比上涨，煤焦价差显著扩大 10
3、 行业利润综述：利润同比下滑，环比呈现改善趋势 10
4、 重点公司业绩预测：利润同比下滑，环比呈现改善趋势 11
5、 风险提示 13

图表目录

图 1: 2020 年前三季度全国累计原煤产量为 27.9 亿吨，同比下降 0.1% 4
图 2: 2020Q1-Q3 山西累计产量 7.72 亿吨，同比+5.2% 4
图 3: 2020Q1-Q3 陕西累计产量 4.93 亿吨，同比+9.6% 4
图 4: 2020Q1-Q3 内蒙累计产量 7.13 亿吨，同比-10.8% 5
图 5: 2020 年 5-9 月内蒙单月产量同比下降明显（万吨） 5
图 6: 2020 年前三季度全国累计煤炭进口量为 2.39 亿吨，同比下降 4.45% 5
图 7: 三季度各月煤炭进口量当月值均同比下滑（万吨） 6
图 8: 7-8 月动力煤及褐煤贡献主要进口量降幅（万吨） 6
图 9: 2020 年前三季度全国累计焦炭产量为 3.5 亿吨，同比下降 0.9% 6
图 10: 1-8 月焦炭累计产量前十中山东降幅最大（万吨） 7
图 11: 2020 年山东焦炭当月产量同比降幅明显（万吨） 7
图 12: 2020Q3 单季秦港动力煤平仓价呈上行趋势 7
图 13: 2020Q3 单季秦港动力煤价环比上涨，同比下降 7
图 14: 2020Q3 单季动力煤产地价均稳中有涨（元/吨） 8
图 15: 2020Q3 单季陕西榆林产地价环比上涨（元/吨） 8
图 16: 2020Q3 单季山西大同产地价环比上涨（元/吨） 8
图 17: 2020Q3 单季内蒙产地价环比大涨（元/吨） 8
图 18: 2020Q3 单季京唐港炼焦煤价格出现下滑（元/吨） 9
图 19: 2020Q3 单季京唐港主焦煤同比大降，环比小降 9
图 20: 2020Q3 单季炼焦煤产地价格整体平稳（元/吨） 9
图 21: 2020Q3 单季炼焦煤产地均价同比大降，环比小降 9
图 22: 2020Q3 单季喷吹煤产地价格整体平稳（元/吨） 9
图 23: 2020Q3 单季喷吹煤产地均价同比大降，环比小涨 9
图 24: 2020 年三季度焦炭价格经历数轮提涨 10
图 25: 2020Q3 单季焦炭价格同比小降，环比明显上涨 10
图 26: 2020Q3 单季煤焦价差持续扩大 10
图 27: 2020Q3 单季煤焦价差同比、环比均明显扩大 10
图 28: 2020 年 8 月煤炭行业累计利润同比降幅收窄 11

图 29： 2020 年 8 月行业单月利润环比明显改善 11

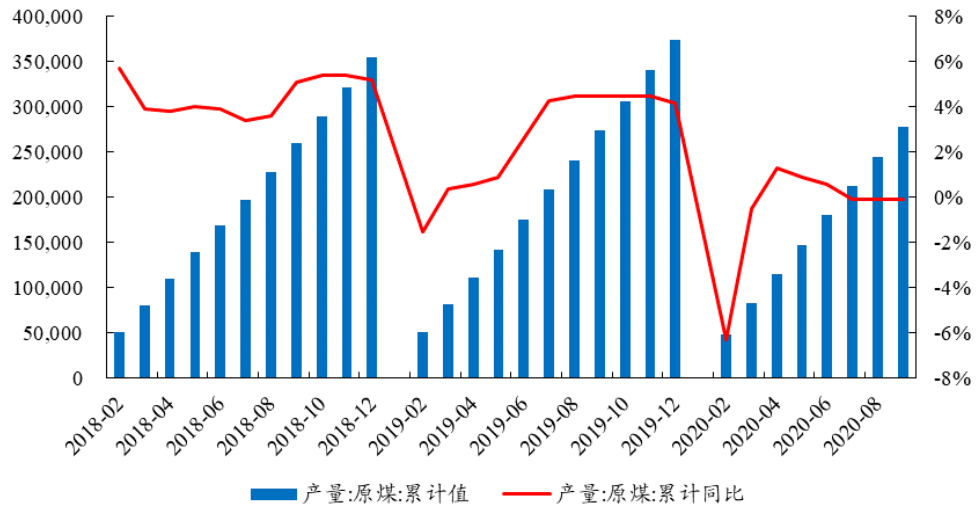
表 1： 已覆盖重点上市公司 2020 年三季度业绩预测 11

1、 行业供给综述：产地供给收紧，进口限制严格

1.1、 煤炭产量：全国产地供给整体偏紧，内蒙限产减量明显

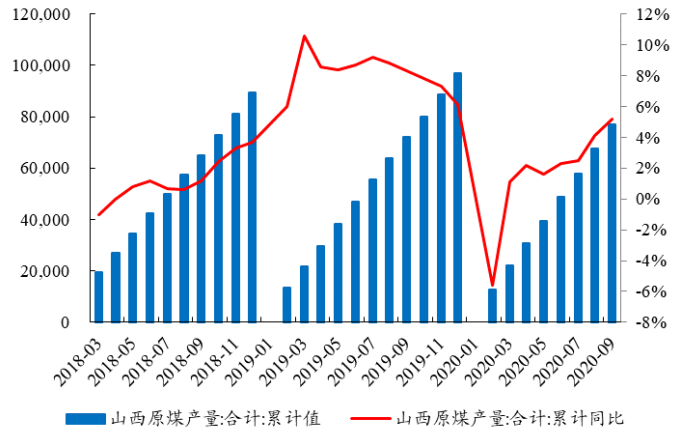
2020 年三季度全国煤炭供给整体偏紧，2020 年前三季度全国累计原煤产量为 27.9 亿吨，同比下降 0.1%，其中 7、8、9 月份当月产量分别为 3.18、3.26、3.31 亿吨，同比下降分别为 3.7%、0.1、0.9%。紧供给主要源于内蒙产地因煤管票等政策性限产所致，分产地来看，2020 年前三季度，三大主产地山西、陕西、内蒙累计产量分别为 7.72、4.93、7.13 亿吨，同比变化分别为+5.2%、+9.6%、-10.8%，其中内蒙 7、8、9 月份单月产量同比下降分别为 14.4%、13.4%、15%，降幅明显；陕西同比涨幅大主因 2019 年同期矿难引发限产，基数较小。

图1：2020 年前三季度全国累计原煤产量为 27.9 亿吨，同比下降 0.1%



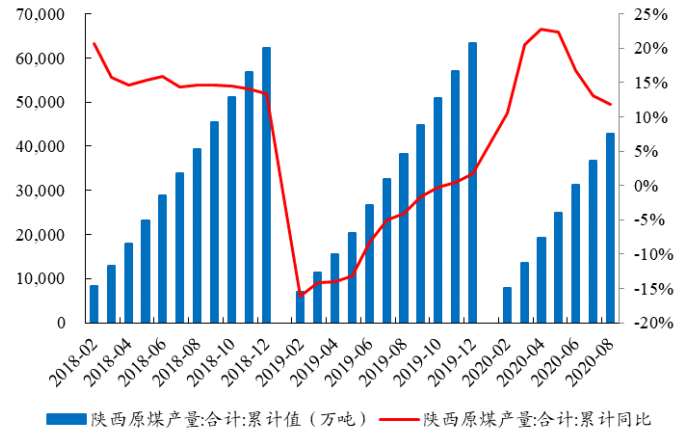
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2020Q1-Q3 山西累计产量 7.72 亿吨，同比+5.2%



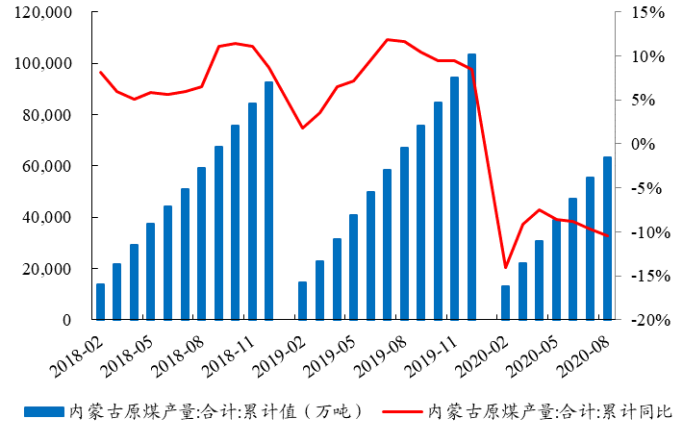
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2020Q1-Q3 陕西累计产量 4.93 亿吨，同比+9.6%



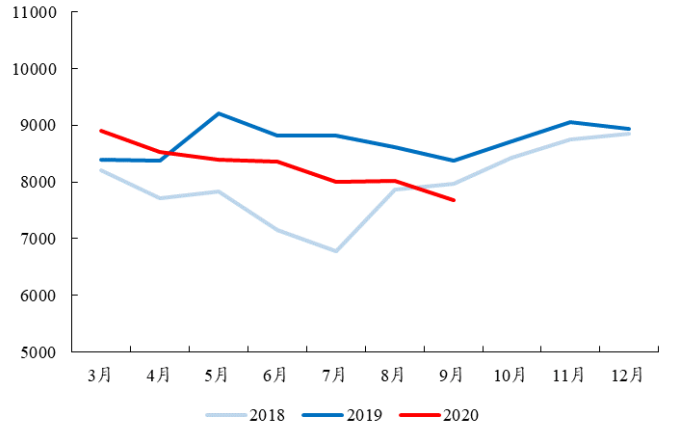
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020Q1-Q3 内蒙累计产量 7.13 亿吨，同比-10.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 5-9 月内蒙单月产量同比下降明显（万吨）

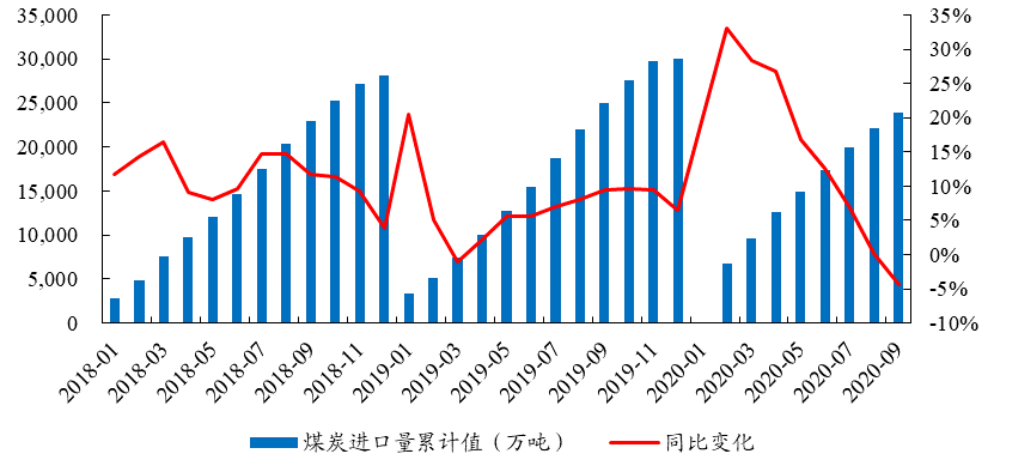


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 煤炭进口：政策限制严格，三季度进口量大幅下滑

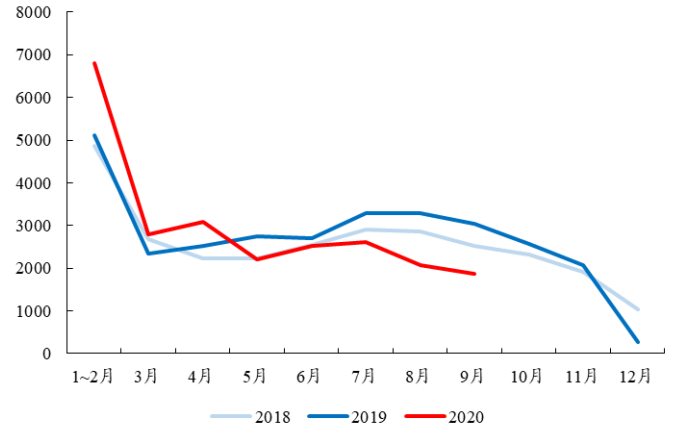
2020 年三季度进口通关限制整体保持严格，煤炭进口量出现明显下滑。截至 2020 年 9 月，全国煤炭进口量累计值为 2.39 亿吨，同比下降 4.45%，其中 7、8、9 三个月份煤炭进口量当月值分别为 2610、2066、1867 万吨，同比分别下降 20.6%、37.3%、38.3%，降幅明显且呈现边际扩大趋势。分煤种来看，7-8 月动力煤及褐煤当月进口量同比降幅较大，贡献主要进口减量，炼焦煤进口量同比降幅较小。

图6：2020 年前三季度全国累计煤炭进口量为 2.39 亿吨，同比下降 4.45%



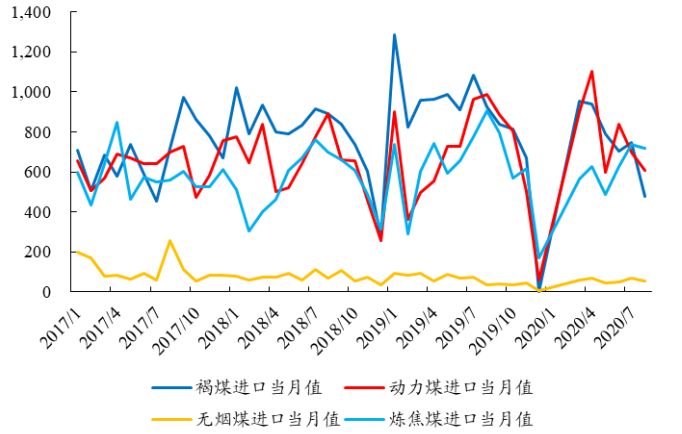
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：三季度各月煤炭进口量当月值均同比下滑（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：7-8 月动力煤及褐煤贡献主要进口量降幅（万吨）

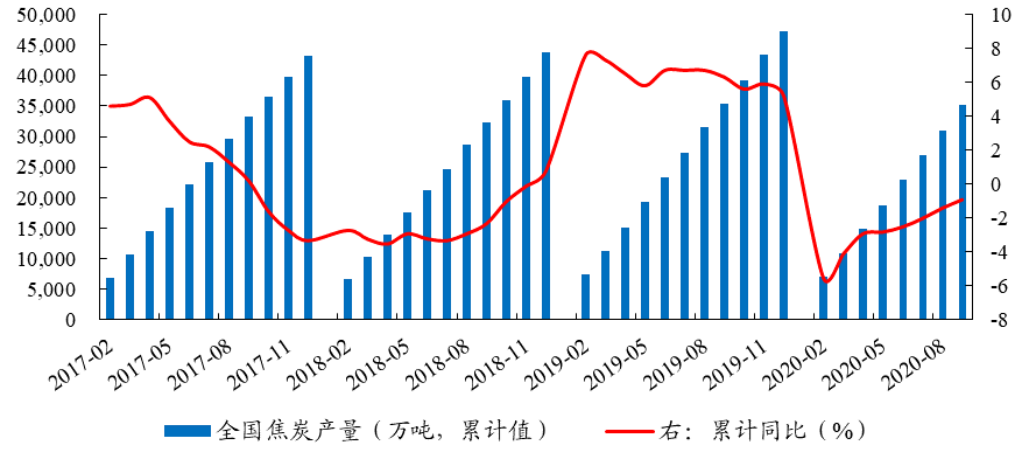


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、 焦炭产量：全国产量同比下滑，山东去产能减产明显

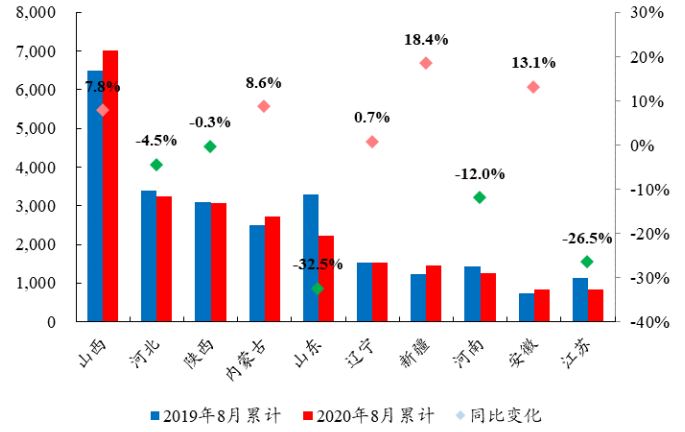
2020 年前三季度，全国焦炭累计产量为 3.5 亿吨，同比下降 0.9%。在 2020 年 1-8 月累计产量排名前五省份中，山西、内蒙累计产量有所提升，分别同比上涨 7.8%、8.6%，河北、陕西、山东均出现下降，同比降幅分别为 4.5%、0.3%、32.5%。其中山东省由于出台“以煤定产”政策，设立了 2020 年内减产目标，三季度开始限产发力，产量开始大幅下降，是全国焦炭供给收紧的主要影响因素。

图9：2020 年前三季度全国累计焦炭产量为 3.5 亿吨，同比下降 0.9%



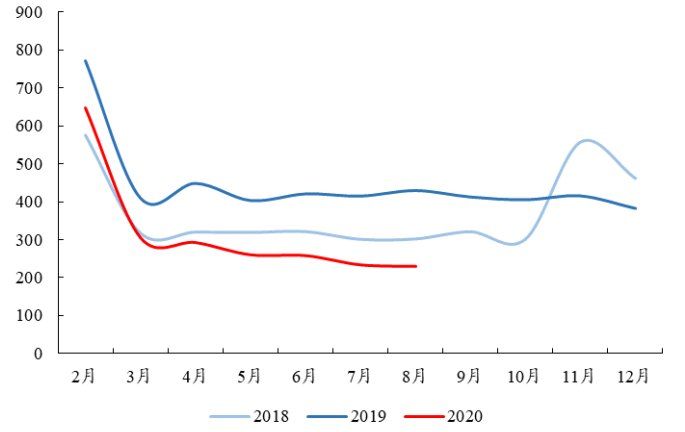
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：1-8 月焦炭累计产量前十中山东降幅最大（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2020 年山东焦炭当月产量同比降幅明显（万吨）



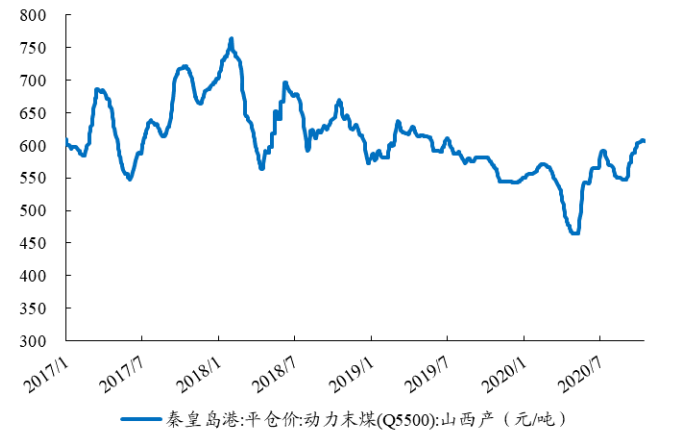
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 价格行情综述：动力煤环比大幅上涨，煤焦价差明显扩大

2.1、 动力煤价格环比上涨明显，同比小幅下滑

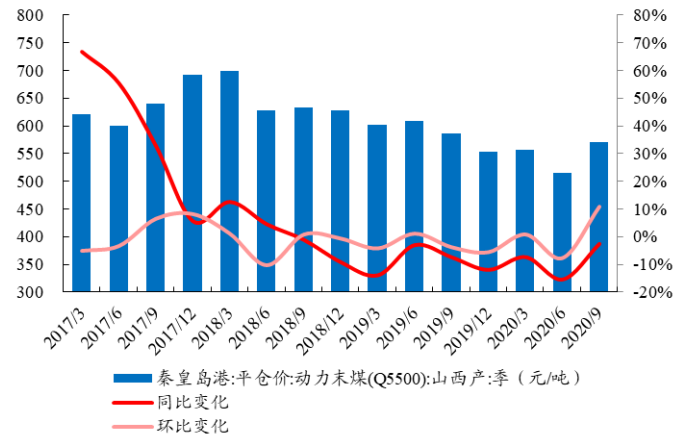
港口价格方面，秦皇岛港 Q5500 现货平仓价三季度单季均价为 570 元/吨，同比下降 2.6%，环比上涨 10.9%。产地价格方面，陕西榆林 Q5500 市场价、山西大同 Q5800 车板价、内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价三季度单季均价分别为 416、441、539 元/吨，同比变化分别为-0.8%、+0.4%、-3.9%，环比变化分别为+6.5%、+3.1%、+12.3%，其中内蒙由于限产政策严格，三季度单季均价环比明显上涨。

图12：2020Q3 单季秦港动力煤平仓价呈上行趋势



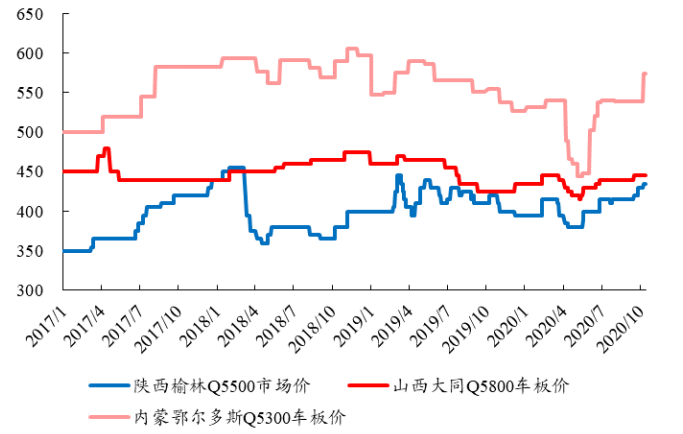
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2020Q3 单季秦港动力煤价环比上涨，同比下降



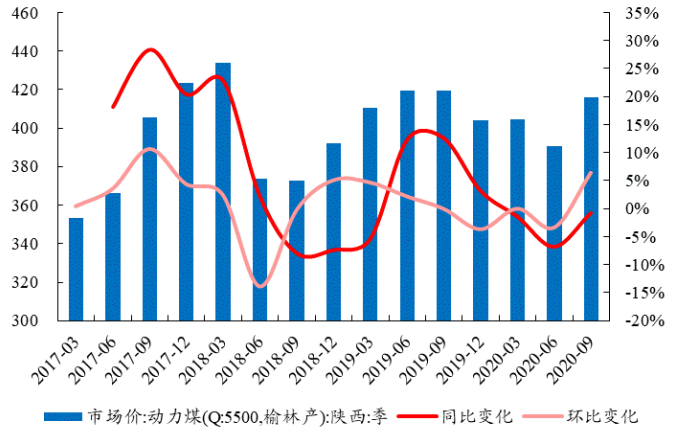
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2020Q3 单季动力煤产地价均稳中有涨（元/吨）



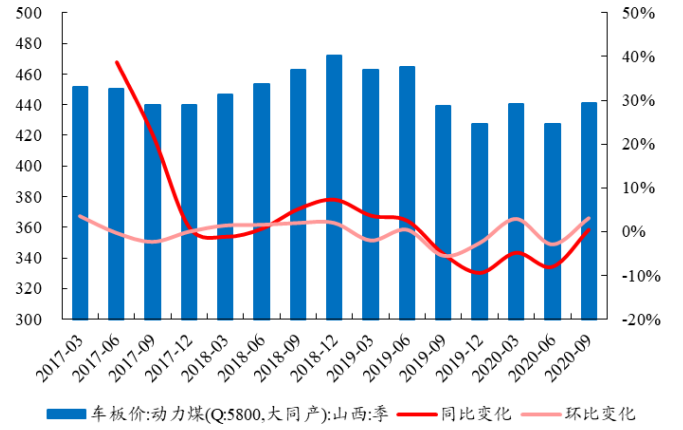
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2020Q3 单季陕西榆林产地价环比上涨（元/吨）



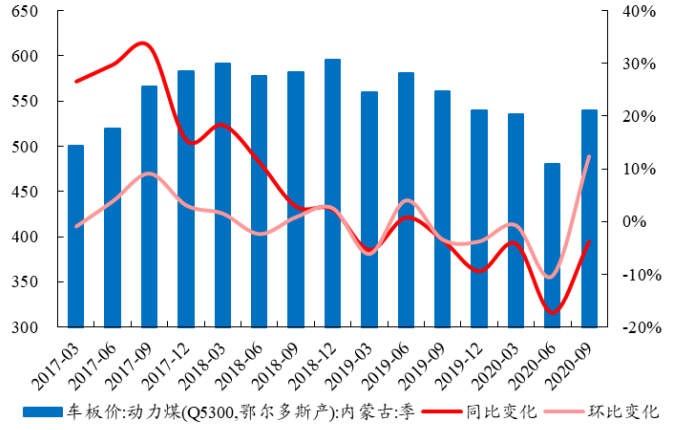
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2020Q3 单季山西大同产地价环比上涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2020Q3 单季内蒙产地价环比大涨（元/吨）

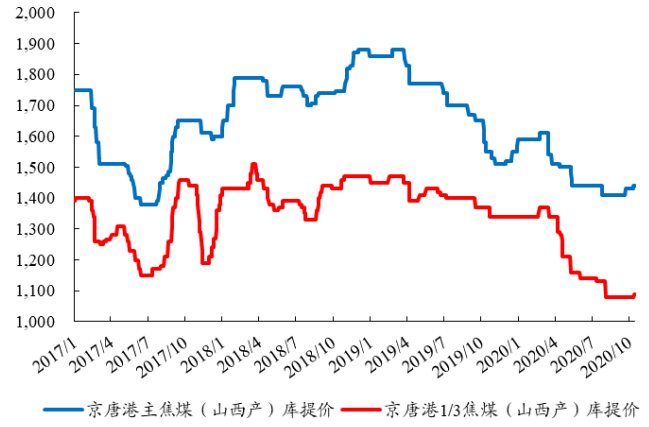


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 炼焦煤价格同比、环比均出现下滑

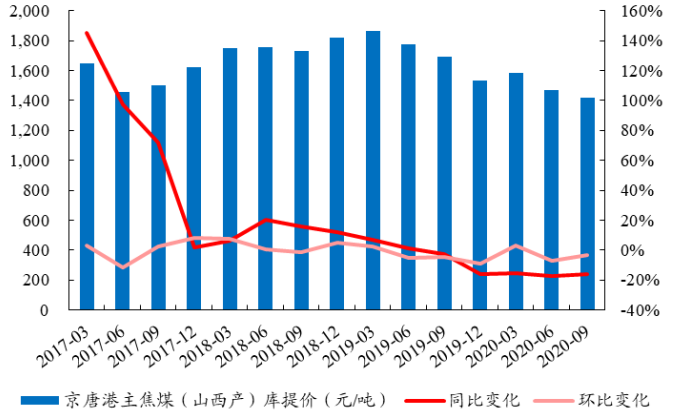
港口价格方面，京唐港山西产主焦煤、1/3 主焦煤三季度均价分别为 1420、1100 元/吨，同比分别下滑 16.1%、21.2%，环比分别下滑 3.3%、7.9%。产地价格方面，山西产地吕梁主焦煤、古交肥煤以及河北产地邯郸主焦煤、唐山肥煤三季度均价分别为 1077、1191、1443、1380 元/吨，产地平均价格为 1273 元/吨，同比下降 18.1%，环比下降 3.1%。

图18：2020Q3 单季京唐港炼焦煤价格出现下滑（元/吨）



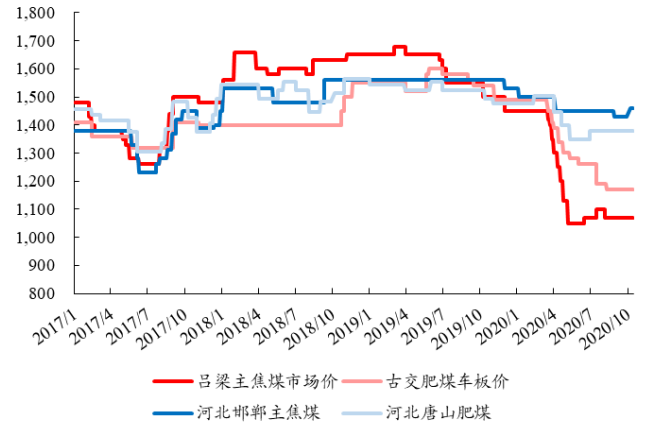
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：2020Q3 单季京唐港主焦煤同比大降，环比小降



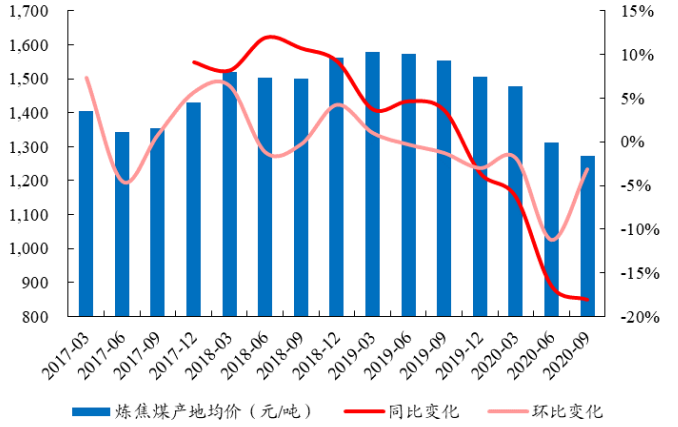
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2020Q3 单季炼焦煤产地价格整体平稳（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：2020Q3 单季炼焦煤产地均价同比大降，环比小降

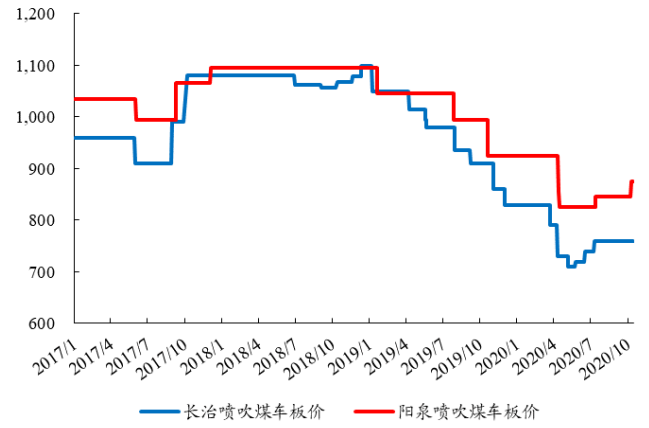


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 喷吹煤价格环比小涨，同比明显下滑

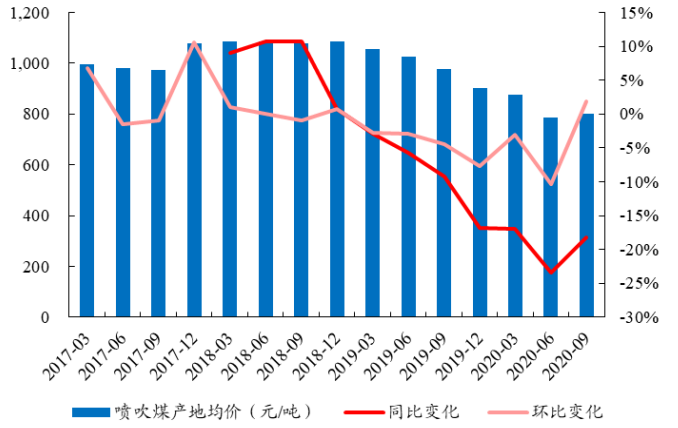
产地价格方面，长治、阳泉喷吹煤车板价三季度单季均价分别为 758、842 元/吨，产地平均价格为 800 元/吨，同比下降 18.3%，环比上涨 1.9%。

图22：2020Q3 单季喷吹煤产地价格整体平稳（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2020Q3 单季喷吹煤产地均价同比大降，环比小涨

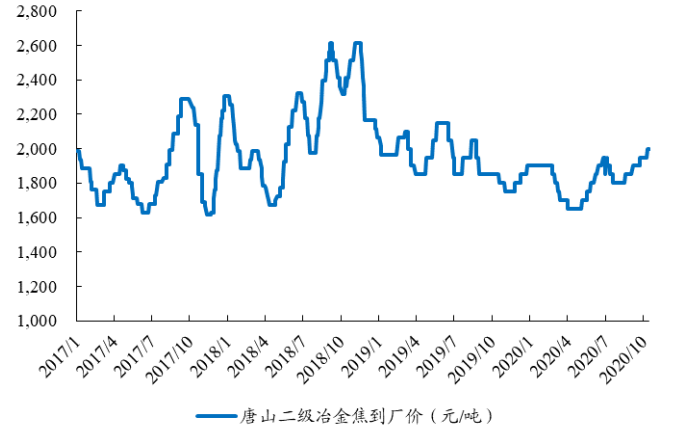


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.4、 焦炭价格环比上涨，煤焦价差显著扩大

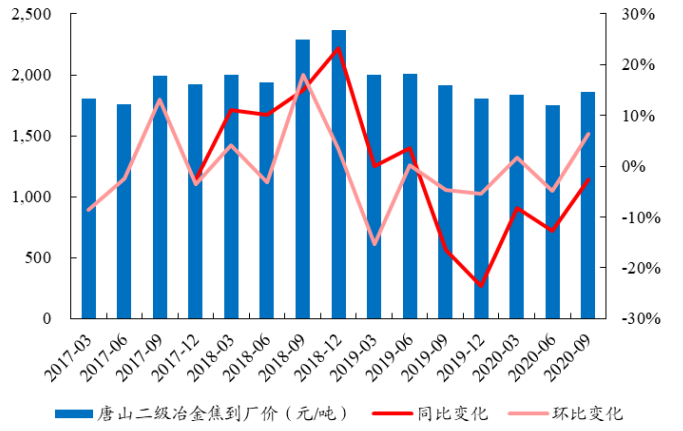
受益于焦炭供给收紧，以及下游钢企开工率持续高位，三季度焦企启动数轮焦价提涨。唐山二级冶金焦到厂价三季度单季均价为 1861 元/吨，同比下降 2.6%，环比上涨 6.4%。三季度单季煤焦价差（焦炭-焦煤*1.33）为 398 元/吨，同比上涨 645%，环比上涨 147%，焦企利润空间扩大。

图24：2020 年三季度焦炭价格经历数轮提涨



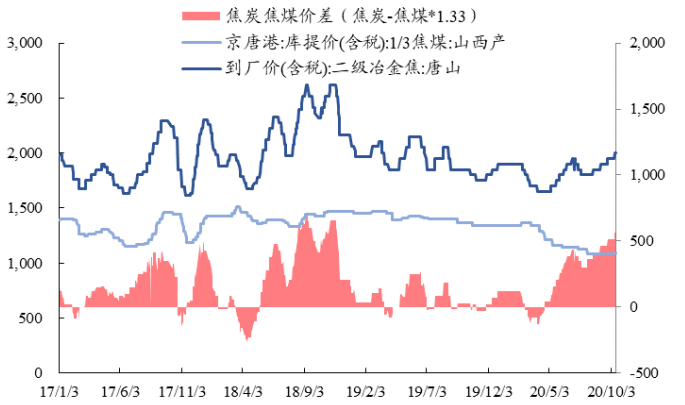
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2020Q3 单季焦炭价格同比小降，环比明显上涨



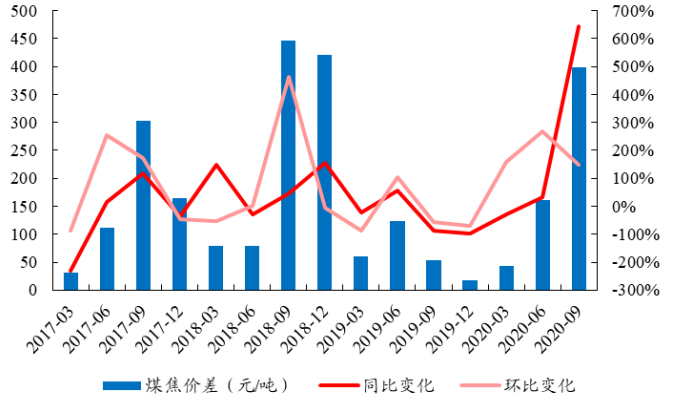
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：2020Q3 单季煤焦价差持续扩大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：2020Q3 单季煤焦价差同比、环比均明显扩大

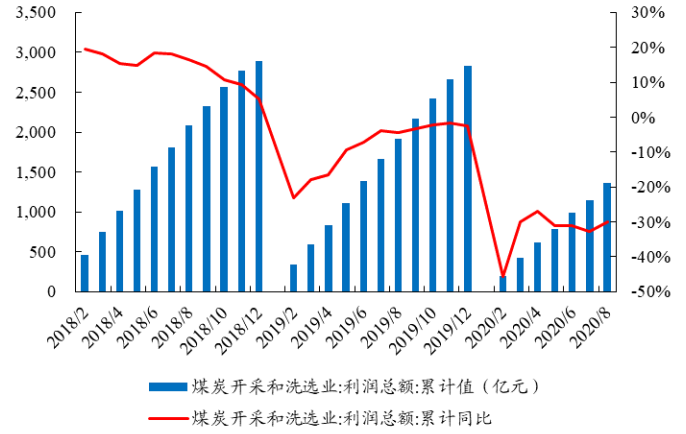


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 行业利润综述：利润同比下滑，环比呈现改善趋势

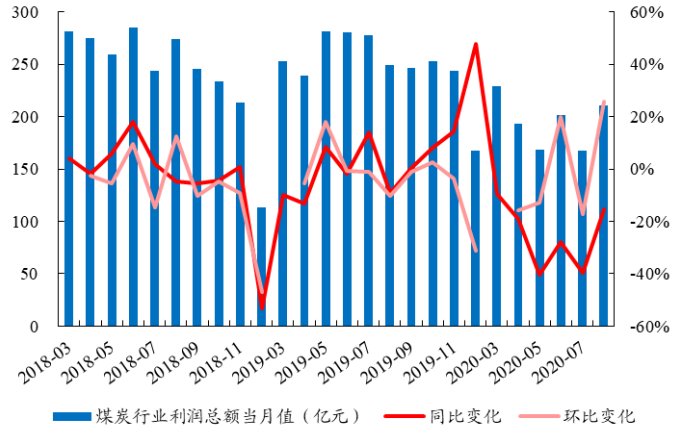
根据国家统计局数据，截至 2020 年 8 月，煤炭开采和洗选业利润总额累计值为 1363 亿元，同比下滑 30%，但相较于 5-7 月降幅收窄，呈现边际改善趋势。单月来看，7、8 月份行业利润总额分别为 167、211 亿元，同比分别下降 40%、15.5%，环比变化分别为-17.1%、+25.9%，8 月份明显环比改善。考虑到 9 月份煤价整体稳中有涨，9 月份行业利润或延续改善趋势。

图28：2020 年 8 月煤炭行业累计利润同比降幅收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：2020 年 8 月行业单月利润环比明显改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 重点公司业绩预测：利润同比下滑，环比呈现改善趋势

受益于三季度动力煤、喷吹煤价格环比上涨，炼焦煤价格环比稳定，焦炭价格上涨带动煤焦价差扩大等积极市场行情因素，煤企在销售价格端相较于上半年将会有良好表现，同时结合部分煤企在上半年市场下行期间通过内部挖潜实现降本增效，凸显出业绩韧性，我们认为主要煤炭上市公司三季度业绩均将体现出环比改善趋势。

表1：已覆盖重点上市公司 2020 年三季度业绩预测

证券代码	已覆盖公司	归母净利润（亿元）						
		2020Q1-Q3	累计同比	2020Q3 单季	单季同比	单季环比	2020Q2	2020Q1
高分红及高股息率受益标的								
601088.SH	中国神华	**323.49**	-13%	**116.91**	-9%	8%	108.51	98.07
601666.SH	平煤股份（已公告）	**10.44**	18%	**3.37**	15%	-17%	4.08	3.00
600395.SH	盘江股份	**5.97**	-33%	**2.53**	-8%	20%	2.11	1.33
高弹性受益标的								
000933.SZ	神火股份	**4.89**	-81%	**2.76**	-88%	59%	1.73	0.39
国企改革受益标的								
601699.SH	潞安环能	**17.06**	-19%	**5.38**	-12%	14%	4.73	6.95
000983.SZ	西山煤电	**16.38**	-9%	**5.54**	3%	1%	5.50	5.34
600546.SH	山煤国际	**7.58**	-5%	**3.13**	7%	30%	2.40	2.05
煤焦产业链延伸布局烯烃标的								
603113.SH	金能科技	**7.27**	23%	**2.98**	49%	56%	1.91	2.37

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：已覆盖重点上市公司盈利预测及估值

证券代码	已覆盖公司	总市值（亿元）	盈利预测（亿元）			PE			PB	评级
		2020/10/21	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020/10/21	
高分红及高股息率受益标的										
601088.SH	中国神华	3,332	399.6	405.4	411.0	8.3	8.2	8.1	0.96	买入
601666.SH	平煤股份	129	13.5	14.6	15.0	9.6	8.8	8.6	0.91	买入
600395.SH	盘江股份	103	9.1	13.5	14.8	11.3	7.6	7.0	1.46	买入
高弹性受益标的										
000933.SZ	神火股份	103	6.8	9.9	12.7	15.2	10.4	8.1	1.35	买入
国企改革受益标的										
601699.SH	潞安环能	188	20.2	23.8	25.0	9.3	7.9	7.5	0.72	买入
000983.SZ	西山煤电	203	17.6	18.1	18.8	11.5	11.2	10.8	0.94	买入
600546.SH	山煤国际	212	9.5	14.0	16.6	22.3	15.2	12.7	3.06	买入
煤焦产业链延伸布局烯烃标的										
603113.SH	金能科技	83	5.7	9.9	12.7	14.4	8.4	6.5	1.40	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 风险提示

- **经济增速下行风险。**2020 年受全球范围内新冠疫情冲击影响，中国经济存在下行压力。“两会”提出对 2020 年经济增速不设具体目标，也反映出经济增长承压的严峻形势。作为国内经济发展的能源支柱，煤炭行业的景气程度依赖于宏观经济的回暖表现。
- **供需错配引起的风险。**供给侧结构性改革是主导煤炭行业供需格局的重要因素，煤炭的进口是煤炭供需的不确定性因素，政策的变动可能会使煤炭行业供需错配。
- **可再生能源加速替代风险。**目前我国火力发电依旧是主要产电形式，但水电、风电、太阳能、核电等可再生能源或新能源发电，在国家政策的大力支持下得到快速发展，可能对火电市场份额产生一定替代效应。煤炭下游需求可能面临下滑风险。

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	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