房地产

2020 年 09 月 27 日

行业融资政策继续从严，上海落户政策边际放松

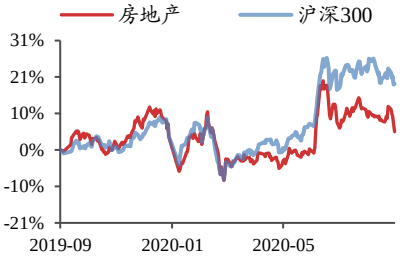
——行业周报

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

陈鹏（联系人）
chenpeng@kysec.cn
证书编号：S0790120060038

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

《行业周报-8 月基本面温和向好，行业资金监管力度趋严》-2020.9.20

《行业点评报告-基本面温和向好，销售、投资、资金端持续靓眼》-2020.9.18

《房地产行业展望：寻求模糊的正确，规避精确的错误-房地产行业展望：寻求模糊的正确，规避精确的错误》-2020.9.17

● **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 8.81 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：行业融资政策继续从严，上海户籍政策打开缺口**

1）中央政策：旧房改造、产业经济是工作重点，行业融资政策仍然从严。住建部全面推进脱贫攻坚农村危房改造；发改委发文促进特色小镇规范健康发展，要求实行清单管理……，对以“特色小镇”之名单纯进行大规模房地产开发的，要坚决淘汰除名。此外，监管部门要求试点房企在 2023 年 6 月 30 日前完成降负债目标；此前，融资“三条红线”2020 年 9 月起已在 12 家房企试点实施，房企每月 15 日前需提交监管部门下发的监测表。融资政策从严后，能有效控制行业风险，促进市场更为平稳发展，同时另一方面，未来行业格局相对稳定，房企弯道超车难度加深，强者恒强成为不可逆趋势。**2）地方政策，长春调控升级，**包括：本年度宅地供应同比增长 10%以上；继续实施商品住房价格指导；调整信贷政策，首套首付不得低于 3 成，二套不得低于 4 成，三套及以上停贷等（此前首套 2 成、二套 3 成、三套不贷）。**公积金政策方面，**东莞调整住房公积金贷款和提取，将停止受理物业管理费提取。**户籍政策方面，**上海发布落户新政，将之前“仅清华、北大应届毕业生可直接落户”的政策，范围扩大至在沪“世界一流大学建设高校”，即包括上海交大、复旦、同济、华师大；博士、“双一流”硕士符合基本申报条件即可落户。户籍政策打开缺口，有效吸引高精尖人才落户，从而使人口结构得到优化，推动城市发展更为健康、更富活力。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：一二手单周成交同比略有回落，但整体改善趋势不变**

1）新房：2020 年第 39 周，全国 32 城成交面积 467 万平米，同比下降 15%，环比下降 12%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 15777 万平米，累计同比下降 4%，增速降幅仍在收敛。**2）二手房：**2020 年第 39 周，全国 9 城成交面积为 125 万平米，同比增速-13%，前值 3%；年初至今累计成交面积 4493 万平米，同比增速-5%，与前值持平。

● **资金：单周发债规模有所回落、发行利率略有分化**

2020 年第 39 周，信用债发行 154.8 亿元，同比减少 11%，环比增加 210%，平均加权利率 5.12%，环比增加 101BPs；海外债发行 9 亿美元，同比减少 24%，环比增加 141%，平均加权利率 6.79%，环比增加 376BPs。

● **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、 行业融资政策继续从严，上海户籍政策打开缺口 3
2、 成交：一二手单周成交同比略有回落，但整体改善趋势不变 4
2.1、 32 城新房单周成交同比有所下降 4
2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比下降 15% 4
2.1.2、 一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收缩至-5% 5
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊 6
4、 资金：单周发债规模有所回落、发行利率略有分化 7
4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 26%、9% 7
4.2、 9 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位 9
5、 投资建议：维持行业“看好”评级 9
6、 风险提示 10

图表目录

图 1： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速-15% 4
图 2： 全国 32 城新房成交面积单周环比增速-12% 4
图 3： 全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致 5
图 4： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速-13% 6
图 5： 全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖 6
图 6： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位 7
图 7： 100 城全类型土地流拍率低至 1.7% 7
图 8： 2020 年第 39 周房地产信用债发行规模同比减少 7
图 9： 2020 年第 39 周房地产海外债发行规模同比减少 7
图 10： 年初至今信用债发行规模增速高达 26%，高于海外债累计增速 9% 8
图 11： 2020 年 8 月房地产信用债发行规模同比增长 9% 8
图 12： 2020 年 8 月海外债发行规模同比增长 314% 8
图 13： 2020 年 8 月信用债、海外债发行利率分别为 4.55%、6.72% 9
图 14： 9 月 LPR 利率暂未调整 9
图 15： 房贷利率仍在下行通道 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 39 周） 3
表 2： 一线城市新房成交同比表现最为靓眼 5
表 3： 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 39 周） 6
表 4： 100 城中二三线城市宅地成交溢价率达 18%（2020 年第 39 周） 6

1、 行业融资政策继续从严，上海户籍政策打开缺口

中央政策看，旧房改造、产业经济是工作重点，行业融资政策仍然从严。住建部全面推进脱贫攻坚农村危房改造，对“三区三州”等深度贫困地区危房改造给予倾斜支持。发改委发文促进特色小镇规范健康发展，要求实行清单管理，择优予以倾斜支持，要加强对主导产业薄弱的指导，对以“特色小镇”之名单纯进行大规模房地产开发的，要坚决淘汰除名。此外，监管部门要求试点房企在 2023 年 6 月 30 日前完成降负债目标；此前，融资“三条红线” 于 2020 年 9 月起已在 12 家房企试点实施，房企每月 15 日前需提交监管部门下发的监测表。融资政策从严后，能有效控制行业风险，促进市场更为平稳发展，同时另一方面，未来行业格局相对稳定，房企弯道超车难度加深，强者恒强成为不可逆趋势。

地方政策看，长春调控升级，包括：本年度宅地供应同比增长 10%以上；部分区域采取“限房价、竞地价”，“限自持、竞地价”方式出让宅地；继续实施商品住房价格指导；调整信贷政策，首套首付不得低于 3 成，二套不得低于 4 成，三套及以上停贷（此前首套 2 成、二套 3 成、三套不贷）。**公积金政策方面，**东莞调整住房公积金贷款和提取：首套房最高贷款额度由 120 万元降至 90 万元，二套房最高贷款额度由 80 万降至 50 万元；增加购买外市二手房申请提取公积金的条件，购买外市二手房应办出不动产权证满 6 个月方可申请提取；将停止受理物业管理费提取。**户籍政策方面，**上海发布落户新政，要点包括：将之前“仅清华、北大应届毕业生可直接落户”的政策，范围扩大至在沪“世界一流大学建设高校”，即包括上海交大、复旦、同济、华师大；博士、“双一流”硕士符合基本申报条件即可落户。户籍政策打开缺口，有效吸引高精尖人才落户，从而使人口结构得到优化，推动城市发展更为健康、更富活力。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 39 周）

时间	政策
2020/9/21	央行：发布 9 月 LPR，1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，LPR 报价已连续 5 个月维持不变
2020/9/22	国务院：1、发布北京、湖南、安徽、浙江四省自由贸易试验区方案，各省实施范围均接近 120 平方公里；2、到 2025 年培育形成一批新型消费示范城市和领先企业
2020/9/22	广州：南沙区住建局称此前网传的“本科学历及以上或中级职称证书人才，即使在广州限购区内已有 2 套住房，也可在南沙购买 1 套住房”的政策为不实消息，并未发布限购政策变化的相关文件
2020/9/22	山东：深化住宅工程质量专项治理，治理目标要纳入商品房销售合同，强化分户验收管理，将随机对分户验收情况进行不低于 10%的比对性复核
2020/9/23	住建部：全面推进脱贫攻坚农村危房改造，对“三区三州”等深度贫困地区危房改造给予倾斜支持
2020/9/23	发改委：联合多部门发文将加快新一代信息技术、新能源、高端装备制造、产城融合等领域发展，加快构建现代化产业体系，推动经济高质量发展
2020/9/23	国务院：中央将提高土地出让收入用于农业农村的比例，目标到“十四五”期末，以省（自治区、直辖市）为单位核算，该比例将达到 50%以上
2020/9/23	国开行：计划在“十四五”期间加大力度支持养老服务体系建设，包括开发培育 300 家养老龙头企业，支持 300 座城市养老服务体系建设，累计投放 1000 亿元专项贷款
2020/9/23	长春：出台楼市新政：1、本年度宅地供应同比增长 10%以上；2、部分区域采取“限房价、竞地价”，“限自持、竞地价”方式出让宅地；3、继续实施商品住房价格指导；4、调整信贷政策，首套首付不得低于 3 成，二

时间	政策
	套不得低于 4 成，三套及以上停贷（此前首套 2 成、二套 3 成、三套不贷）
2020/9/23	**东莞：**调整住房公积金贷款和提取：1、首套房最高贷款额度由 120 万元降至 90 万元，二套房最高贷款额度由 80 万降至 50 万元；2、增加购买外市二手房申请提取公积金的条件，购买外市二手房应办出不动产权证满 6 个月方可申请提取；3、将停止受理物业管理费提取
2020/9/23	**珠海：**推行二手房交易按揭“一窗式服务”，买家向银行申请贷款获得批准后，买卖双方即可直接通过银行进行交易，卖家将无需赎楼
2020/9/23	**安徽：**将大力实施制造强省战略，推动制造业加速向数字化、网络化、智能化发展，到“十四五”末，制造业增加值占 GDP 比重达到 30%左右
2020/9/23	**上海：**发布落户新政，1、将之前“仅清华、北大应届毕业生可直接落户”的政策，范围扩大至在沪“世界一流大学建设高校”，即包括上海交大、复旦、同济、华师大；2、博士、“双一流”硕士符合基本申报条件即可落户
2020/9/23	**成都：**高新区财政金融局发函通报和记黄埔捂地、捂盘不良行为：1、禁止高新区内金融机构向和记黄埔及其项目公司提供新增融资、贷款；2、禁止高新区内金融机构向和记黄埔的重大资产重组提供帮助
2020/9/24	**上海：**临港新片区将着力增强海内外人才集聚能力，配套出台各类人才政策，突破实施缩短“居转户”年限，并在未来三年每年新增 300-400 万㎡住宅量，保障落地人才安居
2020/9/25	**发改委：**发文促进特色小镇规范健康发展，要求实行清单管理，择优予以倾斜支持，要加强对主导产业薄弱的指导，对以“特色小镇”之名单纯进行大规模房地产开发的，要坚决淘汰除名
2020/9/26	**监管部门：**要求试点房企在 2023 年 6 月 30 日前完成降负债目标。此前，融资“三条红线” 于 2020 年 9 月起已在 12 家房企试点实施，房企每月 15 日前需提交监管部门下发的监测表（财联社）

资料来源：政府官网、乐居财经、Wind、开源证券研究所

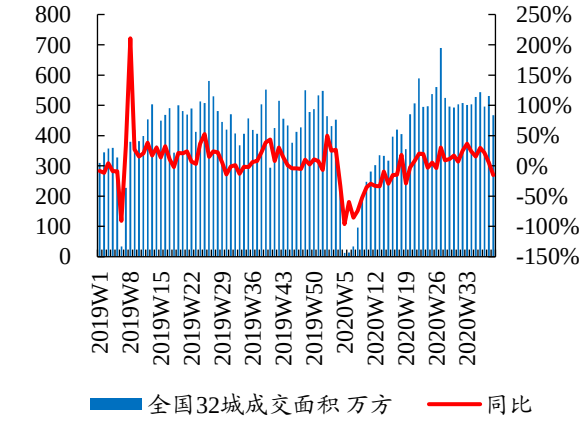
2、 成交：一二手单周成交同比略有回落，但整体改善趋势不变

2.1、 32 城新房单周成交同比有所下降

2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比下降 15%

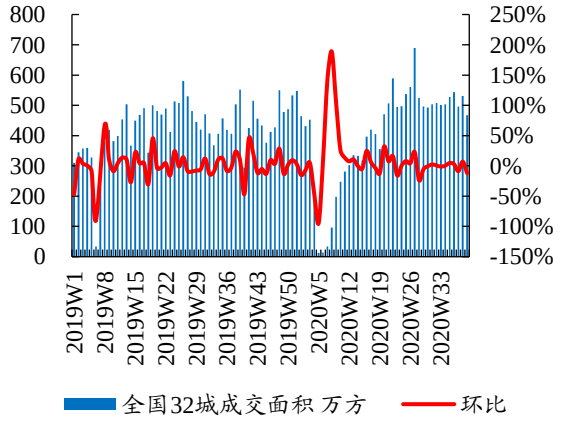
根据房管局数据，2020 年第 39 周，全国 32 城成交面积 467 万平米，同比下降 15%，环比下降 12%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 15777 万平米，累计同比下降 4%，增速降幅仍在收敛。

图1：全国 32 城新房成交面积单周同比增速-15%



数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标 W 代表周，下同）

图2：全国 32 城新房成交面积单周环比增速-12%

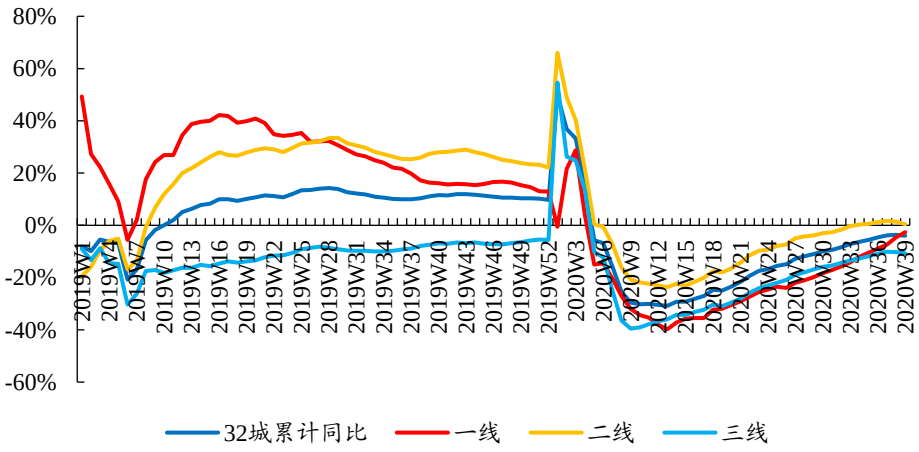


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1.2、 一线城市单周新房成交表现最佳

根据房管局数据，2020 年第 39 周，全国 32 城成交面积同比增速-15%，年初至今累计增速-4%，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 55%、-27%、-28%，年初至今累计增速-3%、0%、-11%，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3：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2：一线城市新房成交同比表现最为靓眼

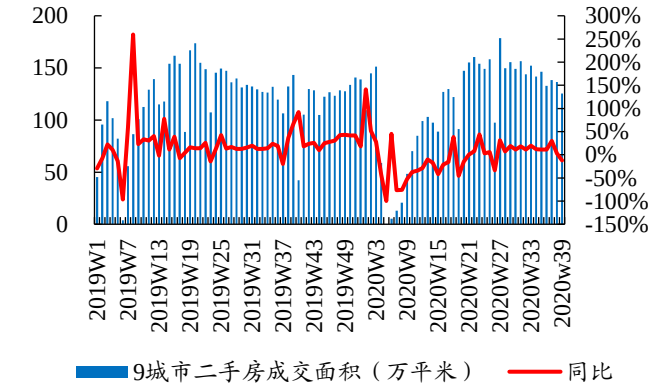
	成交面积（万方）	同比	环比	累计成交面积（万方）	累计同比	累计环比
一线城市	126	55%	-3%	2467	-3%	5%
二线城市	215	-27%	-12%	8155	0%	3%
三线城市	127	-28%	-20%	5155	-11%	3%
合计	467	-15%	-12%	15777	-4%	3%

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收缩至-5%

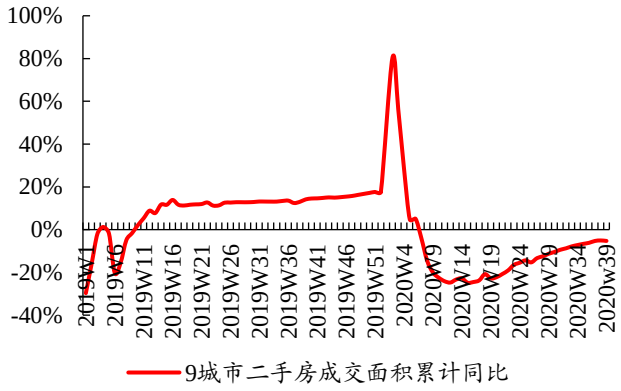
9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-5%。2020 年第 39 周，全国 9 城成交面积为 125 万平米，同比增速-13%，前值 3%；年初至今累计成交面积 4493 万平米，同比增速-5%，与前值持平。

图4：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速-13%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：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 39 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 15%，流拍率 1.7%；宅地成交溢价率 17.7%，流拍率 2.3%。

表3：100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 39 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	110	0.0%	116	1122	1%
二线	1781	2.3%	1514	2930	15%
三线	2613	1.5%	1808	1670	16%
合计	4504	1.7%	3438	2207	15%

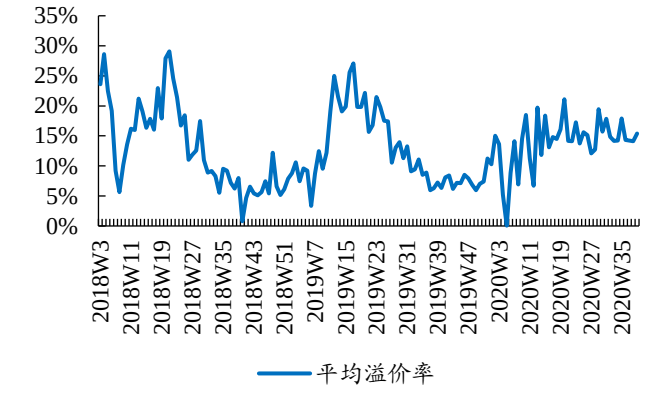
数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：100 城中二三线城市宅地成交溢价率达 18%（2020 年第 39 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	22	0.0%	0	-	-
二线	959	2.4%	840	4736	18%
三线	914	2.4%	663	3357	18%
合计	1895	2.3%	1503	4128	18%

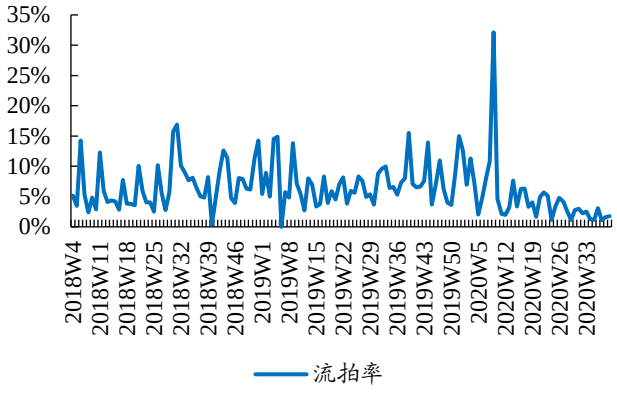
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：100 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7：100 城全类型土地流拍率低至 1.7%



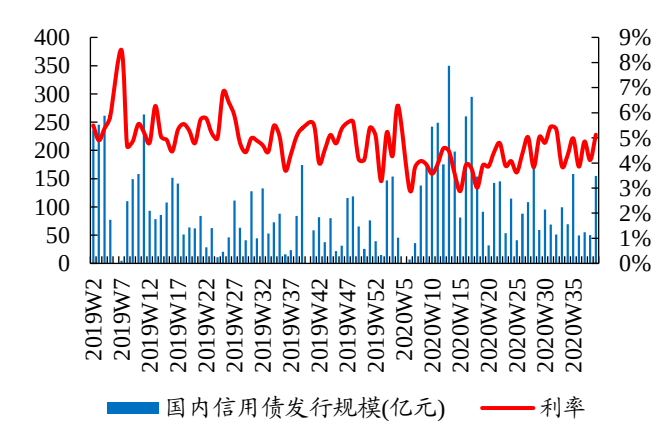
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：单周发债规模有所回落、发行利率略有分化

4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 26%、9%

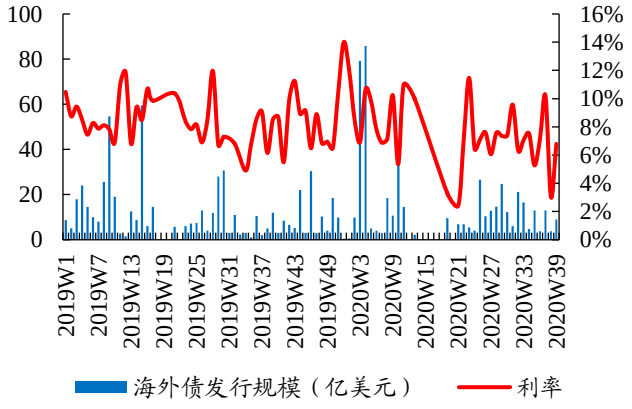
2020 年第 39 周，信用债发行 154.8 亿元，同比减少 11%，环比增加 210%，平均加权利率 5.12%，环比增加 101BPs；海外债发行 9 亿美元，同比减少 24%，环比增加 141%，平均加权利率 6.79%，环比增加 376BPs。

图8：2020 年第 39 周房地产信用债发行规模同比减少



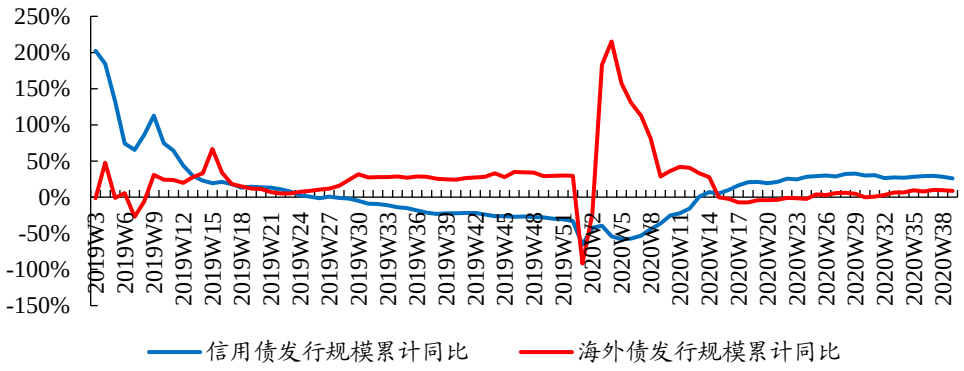
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2020 年第 39 周房地产海外债发行规模同比减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

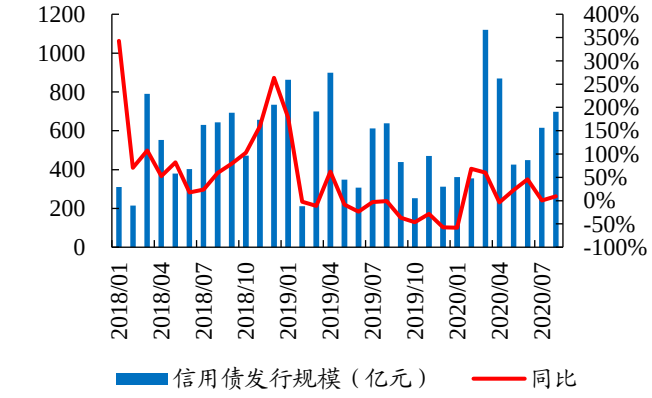
图10：年初至今信用债发行规模增速高达 26%，高于海外债累计增速 9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

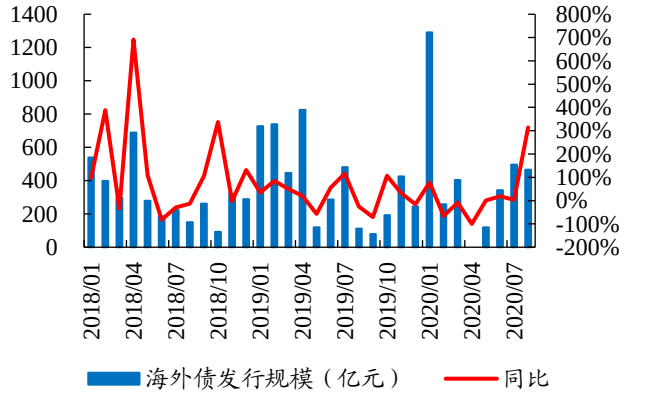
从大趋势看，2020 年受益于货币政策持续宽松，叠加市场逐渐由宽货币向宽信用过渡，房企发债规模有所提升、成本也有所改善。2020 年 8 月，信用债发行 697 亿元，同比增长 9%，环比增长 13%；海外债发行 466 亿元，同比增长 314%，环比减少 6%；加权利率分别为 4.55%、6.72%，较 2019 年末均有下降。

图11：2020 年 8 月房地产信用债发行规模同比增长 9%



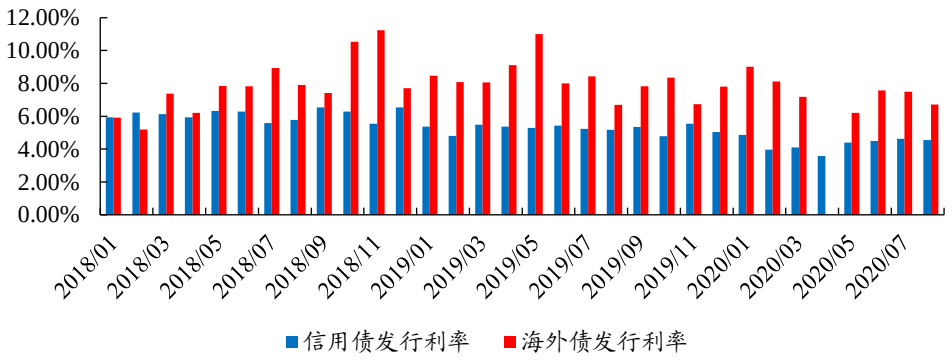
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2020 年 8 月海外债发行规模同比增长 314%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2020 年 8 月信用债、海外债发行利率分别为 4.55%、6.72%

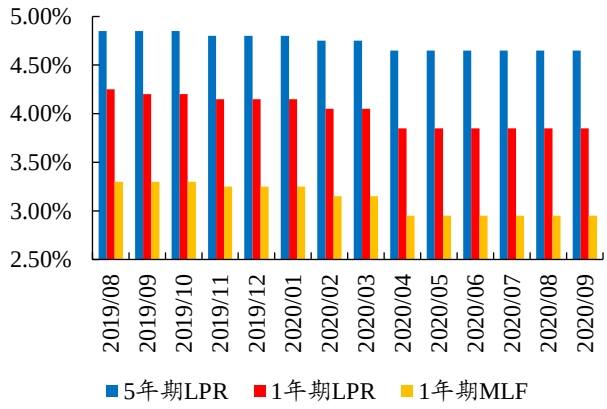


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 9 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位

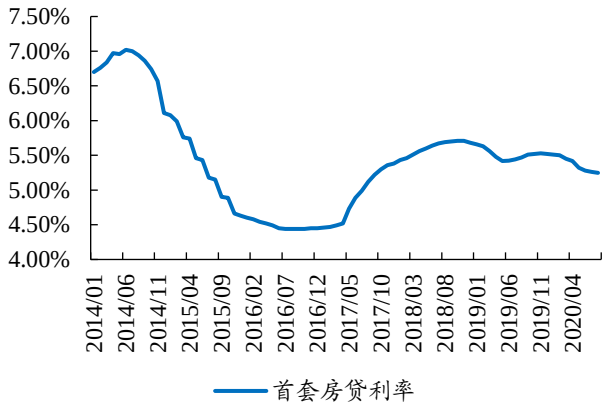
居民端房贷利率缓慢下行，或将探底。9 月 20 日，央行公布 9 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 5 个月不变。根据融 360 数据，2020 年 8 月，全国首套房贷款平均利率为 5.25%，环比下调 1BP；二套房贷款平均利率为 5.56%，环比下降 2BP。目前全国房贷利率走势逐渐趋于平缓，整体水平较 2019 年同期下降 22BP。后续房贷利率有望探底，当前利率仍处于历史低位，利于缓和居民还贷压力，释放居民置业需求。

图14：9 月 LPR 利率暂未调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：房贷利率仍在下行通道



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 8.81 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	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