房地产

2020 年 08 月 23 日

投资评级：看好（维持）

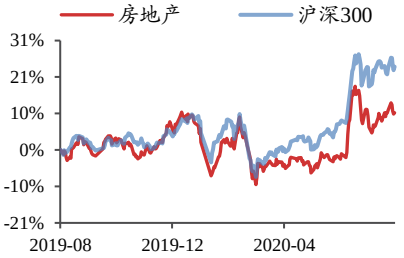
宏观政策环境友好，地方多出台规范性政策，成交向好趋势不变

——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

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-数据持续超预期，房价温和上涨，地方政府多出台规范性政策》-2020.8.16

《行业周报-央行强调房住不炒，REITs 试水利好存量资产盘活》-2020.8.9

《行业周报-百强房企销售持续靓眼，政治局会议再提房住不炒，稳地产预期不变》-2020.8.2

● **房住不炒基调不变，一城一策持续灵活，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、融资等方面均持续向好，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 9.50 倍，但仍处于历史低位。当前结算项目主要为 2017-2018 年销售项目，伴随疫情影响逐渐消散，对全年业绩影响相对较小。我们建议三季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

● **政策：宏观政策环境依然友好，住房回归居住属性**

1）国常会进一步明确宽松货币政策方向。8 月 17 日，国常会进一步确定货币政策方向，强调不搞“大水漫灌”，更有针对性放水养鱼，有效呵护市场流动性情况，缓解对后续流动性收紧的担忧。**2）地方政府多出台规范性政策**，杭州落实住房租赁资金监管，住房租赁企业向房屋委托出租人支付的租金及向房屋承租人收缴的租金、押金和利用“租金贷”获得的资金等均应缴入租赁资金专用存款账户管理；海南提高住房公积金个人住房贷款最高额度，购新建住房贷款最高可贷 100 万元，明确二手房最低首付比例 40%；江苏落实分级指导监督和调控责任，重点加强对南京、无锡、苏州市住宅用地供应监测、评价和考核。不论是租金监管、还是提高公积金额度，住宅供地调控，政策的方向均是规范市场秩序，做大程度保障住房的居住属性，是政府完善长效机制的重要措施之一。

● **成交：一二手成交向好趋势不变**

1）新房：2020 年第 34 周，全国 32 城成交面积 430 万平米，同比增加 6%，环比下降 14%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 13151 万平米，累计同比下降 7%，增速降幅仍在收敛。**2）二手房：**2020 年第 34 周，全国 9 城成交面积为 146 万平米，同比增速 15%，前值 20%；年初至今累计成交面积 3812 万平米，同比增速-7%，较前值提升 1 个百分点。

● **资金：单周信用债、海外债发行规模分化，利率持续下行**

1）房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 27%、7%。2020 年第 34 周，信用债发行 69.5 亿元，同比减少 4%，环比减少 30%，平均加权利率 4.31%，环比增加 44BPs；海外债发行 4.8 亿美元，同比增加 59%，环比减少 71%，平均加权利率 7.52%，环比增加 44BPs。**2）8 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位。**央行公布 8 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 4 个月不变。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。

● **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、 宏观政策环境依然友好，住房回归居住属性 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 6% 4
2.1.2、 二线城市新房成交表现最佳 5
2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-7% 6
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊 7
4、 资金：单周信用债、海外债发行规模分化，利率持续下行 8
4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 27%、7% 8
4.2、 8 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位 10
5、 投资建议：维持行业“看好”评级 10
6、 风险提示 11

图表目录

图 1： 7 月全国政府性基金预算收入同比转正 3
图 2： 7 月国有土地使用权出让收入累计同比继续扩大 3
图 3： 100 城土地市场成交溢价率保持高位 3
图 4： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速 6% 5
图 5： 全国 32 城新房成交面积单周环比增速-14% 5
图 6： 全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致 5
图 7： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 15% 6
图 8： 全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖 6
图 9： 2020 年 7 月百强企业销售额当月同比增长 25% 6
图 10： 2020 年 7 月百强企业销售额累计同比持续复苏 7
图 11： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位 8
图 12： 100 城全类型土地流拍率低至 1.3% 8
图 13： 2020 年第 34 周房地产信用债发行规模同比减少 8
图 14： 2020 年第 34 周房地产海外债发行规模同比增加 8
图 15： 年初至今信用债发行规模增速高达 27%，高于海外债累计增速 7% 9
图 16： 2020 年 7 月房地产信用债发行规模环比增长 37% 9
图 17： 2020 年 7 月房地产海外债发行规模环比增长 45% 9
图 18： 2020 年 7 月信用债、海外债发行利率分别为 4.64%、7.50% 10
图 19： 8 月 LPR 利率暂未调整 10
图 20： 房贷利率仍在下行通道 10

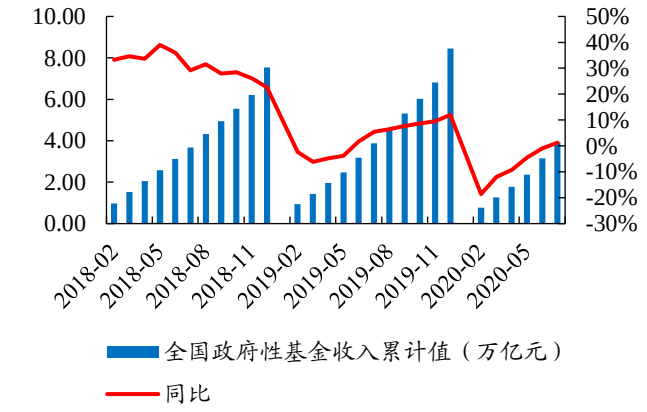
表 1： 地方政府多出台规范性政策，稳定市场秩序（2020 年第 34 周） 4
表 2： 二线城市新房成交同比表现最为靓眼 5
表 3： 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 34 周） 7
表 4： 100 城中三线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 34 周） 7

1、 宏观政策环境依然友好，住房回归居住属性

国常会进一步明确宽松货币政策方向。8 月 17 日，国务院常务会议提出：深入做好新增财政资金直接惠企利民工作，指导市县将已下达的资金加快用到市场主体和民生上，建立直达资金专项国库对账机制；进一步落实金融支持实体经济的政策措施，包括保持流动性合理充裕但不搞大水漫灌，有效发挥结构性直达货币政策工具精准滴灌作用等；进一步强化宏观政策针对性有效性，放水养鱼。8 月 17 日，央行开展 7000 亿元 MLF 操作，中标利率 2.95%；同时开展了 7 天期 500 亿元逆回购操作，中标利率 2.20%，均与此前持平；18 日开展 7 天期 1000 亿元逆回购操作。国常会进一步确定货币政策方向，强调不搞“大水漫灌”，更有针对性放水养鱼，有效呵护市场流动性情况，缓解对后续流动性收紧的担忧。

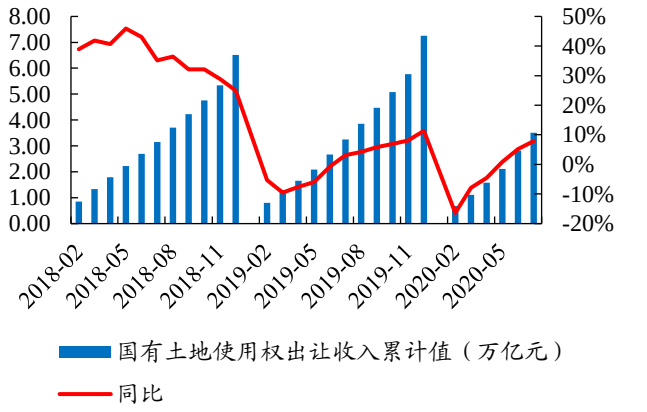
土地市场热度回升，土地使用权出让收入持续回升。8 月 19 日，财政部公布的《2020 年 7 月财政收支情况》显示，2020 年 1-7 月，全国政府性基金预算收入 3.92 万亿元，同比增长 1.2%，增速由负转正；其中，国有土地使用权出让收入 3.51 万亿元，同比增长 7.9%，涨幅较上月继续扩大。根据 Wind 公布的百城土地数据情况，2020 年 7 月，百城土地成交溢价率 15.49%，较 2019 年末提升 6.37 个百分点。

图1：7 月全国政府性基金预算收入同比转正



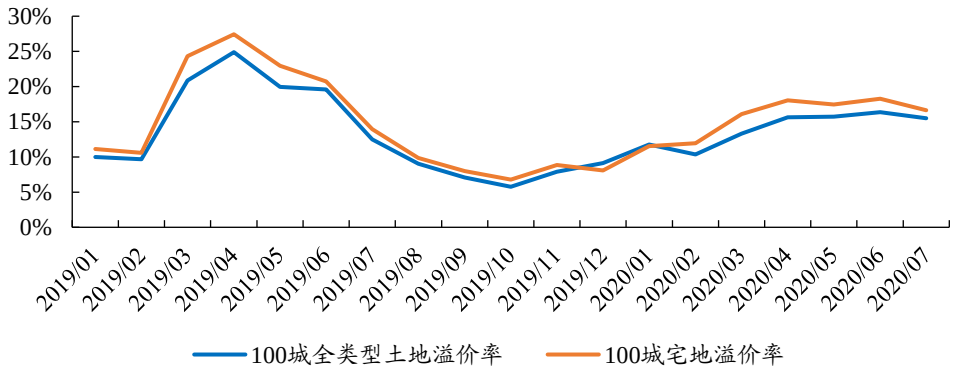
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：7 月国有土地使用权出让收入累计同比继续扩大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：100 城土地市场成交溢价率保持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

地方政府多出台规范性政策。杭州落实住房租赁资金监管，8 月 31 日起，住房租赁企业向房屋委托出租人支付的租金及向房屋承租人收缴的租金、押金和利用“租金贷”获得的资金等均应缴入租赁资金专用存款账户管理；海南出台公积金贷款新政，提高住房公积金个人住房贷款最高额度，购新建住房贷款最高可贷 100 万元，明确二手房最低首付比例 40%；江苏部署做好住宅用地供应分类调控工作，落实分级指导监督和调控责任重点加强对南京、无锡、苏州市住宅用地供应监测、评价和考核。**不论是租金监管、还是提高公积金额度，住宅供地调控，政策的方向均是规范市场秩序，做大程度保障住房的居住属性，是政府完善长效机制的重要措施之一。**

表1：地方政府多出台规范性政策，稳定市场秩序（2020 年第 34 周）

时间	政策
2020/8/17	**央行：**开展 7000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，为期 1 年，中标利率为 2.95%，持平前次，8 月有 5500 亿元 MLF 到期，本次为超量续做。同时，开展 500 亿元逆回购操作，为期 7 天，中标利率为 2.2%，持平前次
2020/8/17	**杭州：**落实住房租赁资金监管，8 月 31 日起，住房租赁企业向房屋委托出租人支付的租金及向房屋承租人收缴的租金、押金和利用“租金贷”获得的资金等均应缴入租赁资金专用存款账户管理
2020/8/18	**合肥：**自今年 9 月 1 日起 2 年内，市区范围内，不动产权证或其他合法权属材料用途为商业(办公)、工业(厂房、仓储)、科研教育等非居住类型，且 2 年内无征收计划的已建成闲置存量房屋，可以改建为租赁住房
2020/8/18	**南京：**公告地块采用土拍新规，地价触顶后直接现场摇号，不再竞建人才房；严格开发资质审查；提高竞买资金要求；限制同一主体竞买地块数量等
2020/8/18	**山西：**住建厅等九部门联合发文加强对房地产中介和住房租赁交易的管理，共提出 12 条措施，包括：强化登记信息共享、严格落实备案制度、推行实名服务制度等方式加强从业人员管理、严格金融业务监管等
2020/8/18	**海南：**出台公积金贷款新政，提高住房公积金个人住房贷款最高额度，购新建住房贷款最高可贷 100 万元，明确二手房最低首付比例 40%
2020/8/19	**财政部：**1-7 月国有土地使用权出让收入实现 3.5 万亿元，同比增长 7.9%
2020/8/19	**江苏：**发布《省厅部署做好住宅用地供应分类调控工作》，提出要重点加强对南京、无锡、苏州市住宅用地供应监测、评价和考核。
2020/8/19	**融 360：**8 月首套房贷平均利率 5.25%，环比下调 1bp，二套房贷平均利率 5.56%，环比下调 2bp；两者较去年同期均下调 22bp
2020/8/20	**海南：**严守耕地保护红线，对违法乱占耕地建房“零容忍”
2020/8/20	**央行：**公布 8 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 4 个月不变。
2020/8/20	**山西：**1、对服务业小微企业和个体工商户减免一个月以上租金的出租方，可申请房产税、城镇土地使用税困难减免；2、提出强化登记信息共享、实行合同网签备案等 12 条措施加强山西房地产中介和住房租赁交易管理

资料来源：政府官网、乐居财经、Wind、开源证券研究所

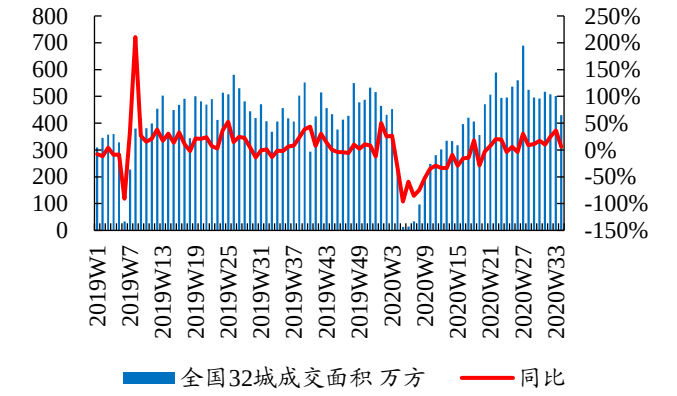
2、 成交：一二手成交向好趋势不变

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 6%

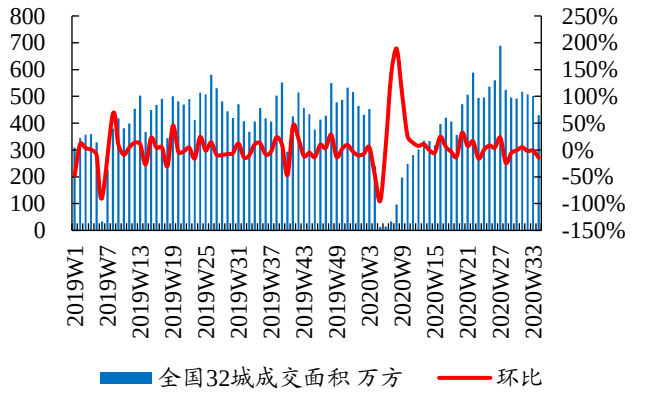
根据房管局数据，2020 年第 34 周，全国 32 城成交面积 430 万平米，同比增加 6%，环比下降 14%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 13151 万平米，累计同比下降 7%，增速降幅仍在收敛。

图4：全国 32 城新房成交面积单周同比增速 6%



数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标 W 代表周，下同）

图5：全国 32 城新房成交面积单周环比增速-14%

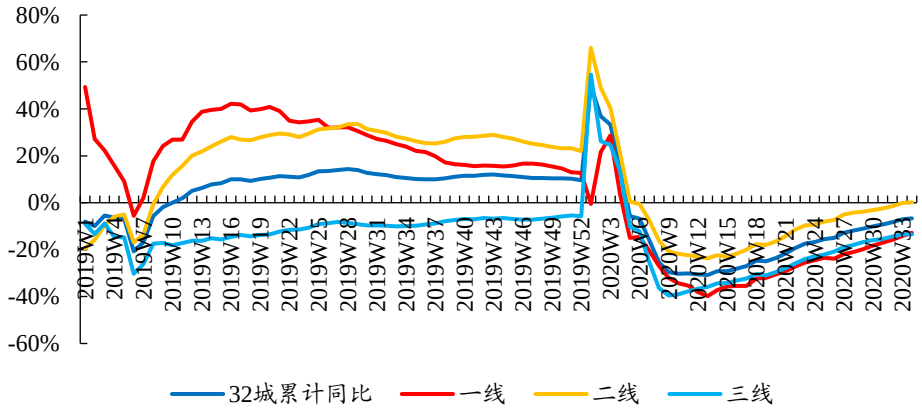


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1.2、 二线城市新房成交表现最佳

根据房管局数据，2020 年第 34 周，全国 32 城成交面积同比增速 6%，年初至今累计增速-7%，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 36%、9%、-13%，年初至今累计增速-13%、0%、-13%，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6：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同比表现最为靓眼

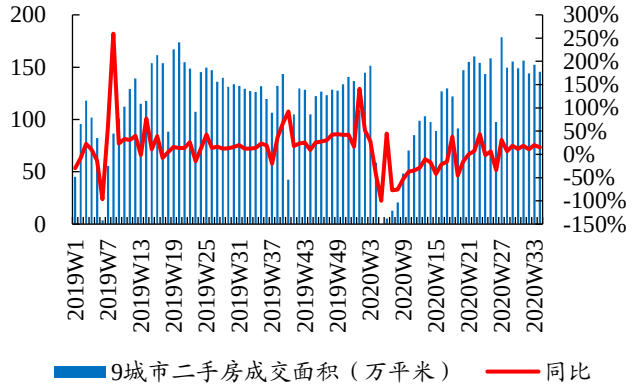
	成交面积（万方）	同比	环比	累计成交（万方）	累计同比	累计环比
一线城市	81	36%	1%	1909	-13%	4%
二线城市	228	9%	-16%	6908	0%	3%
三线城市	121	-13%	-19%	4334	-13%	3%
合计	430	6%	-14%	13151	-7%	3%

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-7%

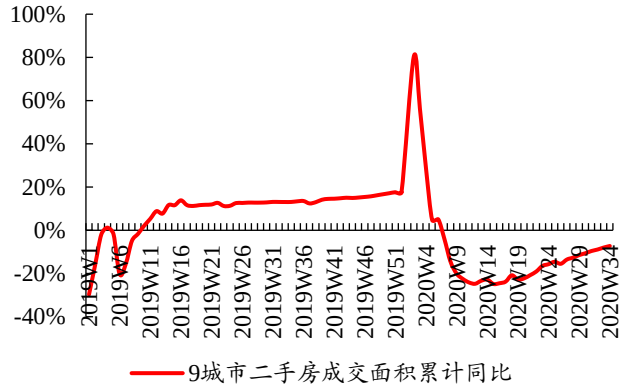
9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-7%。2020 年第 34 周，全国 9 城成交面积为 146 万平米，同比增速 15%，前值 20%；年初至今累计成交面积 3812 万平米，同比增速-7%，较前值提升 1 个百分点。

图7：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 15%



数据来源：Wind、开源证券研究所

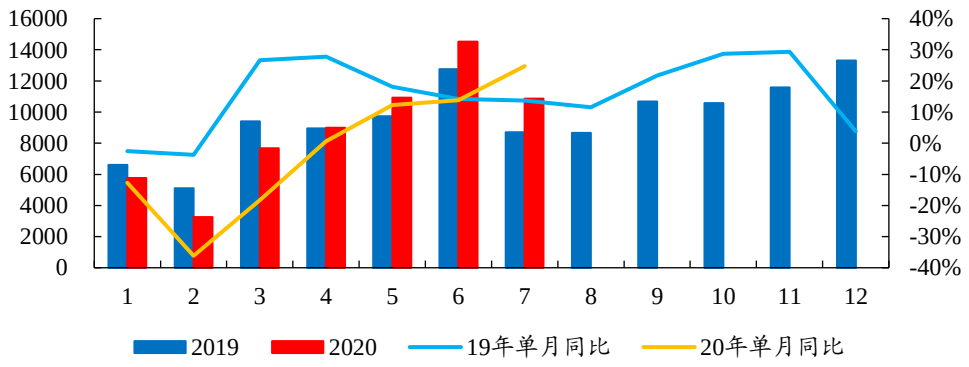
图8：全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

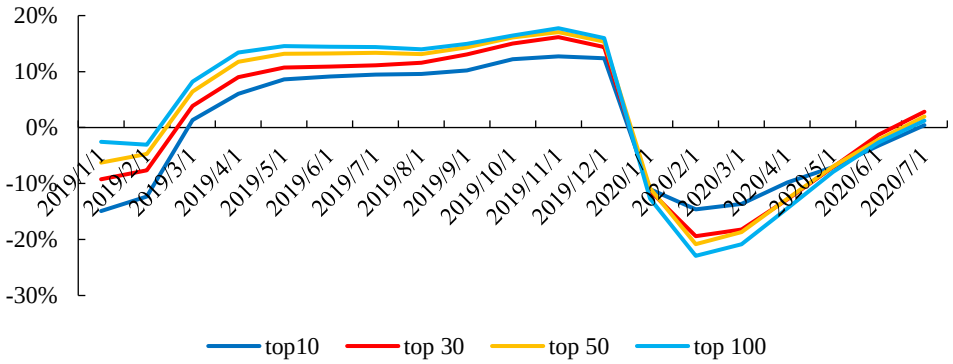
从房企月度数据看，7 月百强房企销售累计增速转正。2020 年 7 月，TOP100 房企销售额、销售面积累计同比增速分别为 1.2%、0.8%，较前值分别提升 3.9、4.2 个百分点；单月同比增速分别为 24.8%、27.6%，较前值分别提升 10.9%、17.4 个百分点，单月销售增速连续 5 月持续提升。

图9：2020 年 7 月百强企业销售额当月同比增长 25%



数据来源：CRIC、开源证券研究所

图10：2020 年 7 月百强企业销售额累计同比持续复苏



数据来源：CRIC、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 34 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 14%，流拍率 1.3%；宅地成交溢价率 15.2%，流拍率 0.7%。

表3：100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 34 周）

	推出规划建面（万方）	流拍率	成交规划建面（万方）	成交楼面均价（元/平米）	平均溢价率
一线	131	0.0%	181	14629	17%
二线	3068	0.8%	2447	3011	9%
三线	2542	1.9%	1263	1838	31%
合计	5741	1.3%	3891	3171	14%

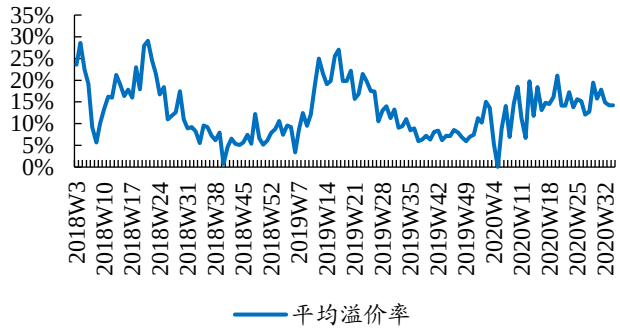
数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：100 城中三线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 34 周）

	推出规划建面（万方）	流拍率	成交规划建面（万方）	成交楼面均价（元/平米）	平均溢价率
一线	68	0.0%	96	25472	19%
二线	1735	0.0%	1473	4655	9%
三线	1250	1.8%	429	4515	36%
合计	3053	0.7%	1998	5624	15%

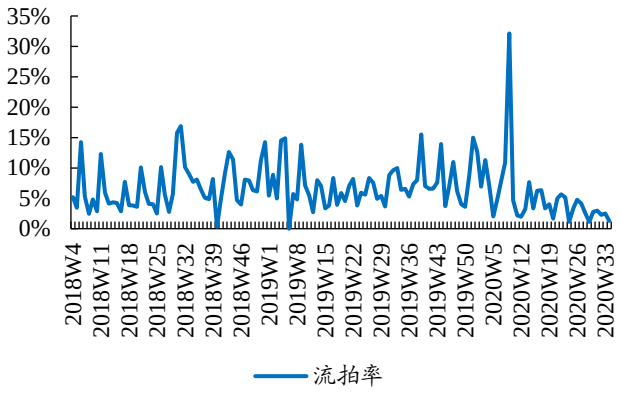
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：100 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12：100 城全类型土地流拍率低至 1.3%



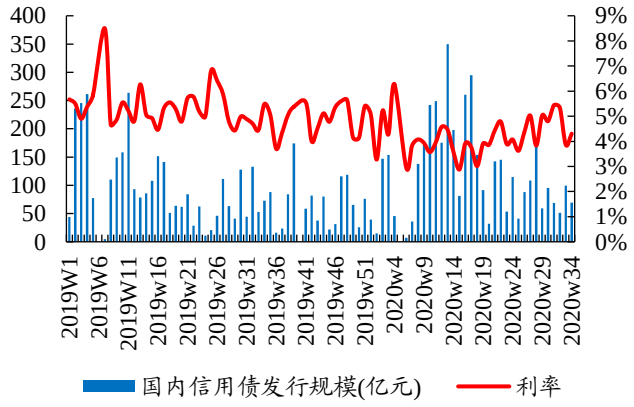
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：单周信用债、海外债发行规模分化，利率持续下行

4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 27%、7%

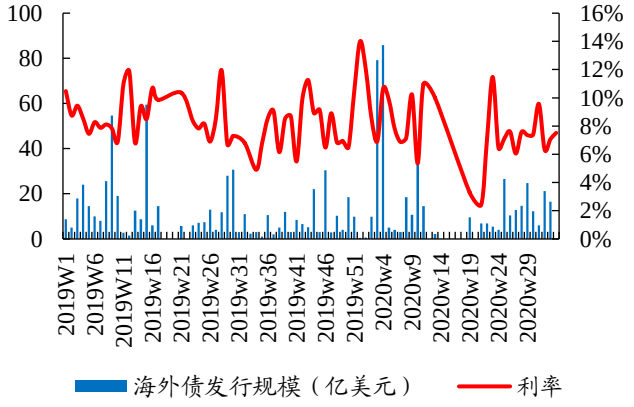
2020 年第 34 周，信用债发行 69.5 亿元，同比减少 4%，环比减少 30%，平均加权利率 4.31%，环比增加 44BPs；海外债发行 4.8 亿美元，同比增加 59%，环比减少 71%，平均加权利率 7.52%，环比增加 44BPs。

图13：2020 年第 34 周房地产信用债发行规模同比减少



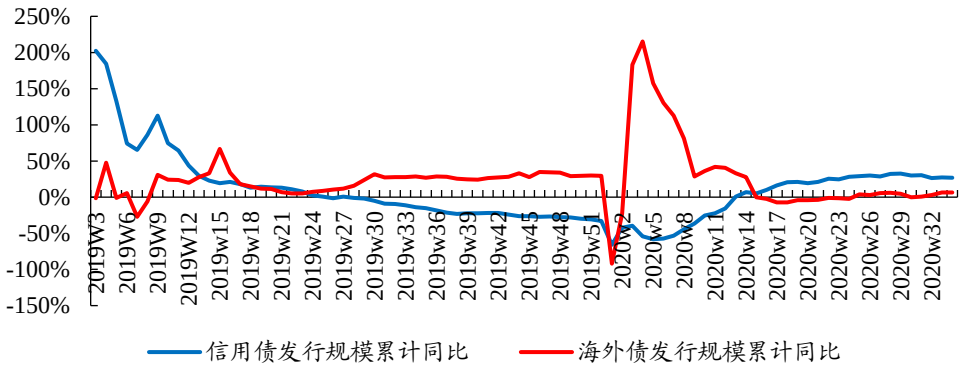
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2020 年第 34 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

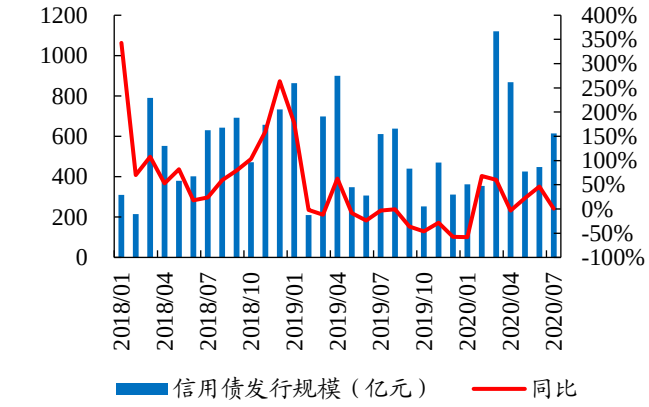
图15：年初至今信用债发行规模增速高达 27%，高于海外债累计增速 7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

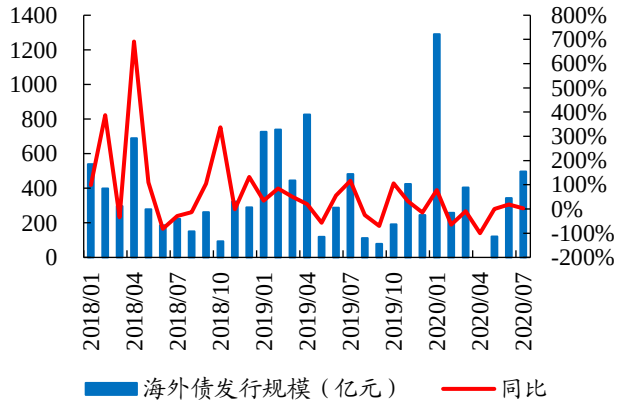
从大趋势看，2020 年受益于货币政策持续宽松，叠加市场逐渐由宽货币向宽信用过渡，房企发债规模有所提升、成本也有所改善。2020 年 7 月，信用债发行 615 亿元，同比增长 1%，环比增长 37%；海外债发行 497 亿元，同比增长 3%，环比增长 45%；加权利率分别为 4.64%、7.50%，较 2019 年末均有下降。

图16：2020 年 7 月房地产信用债发行规模环比增长 37%



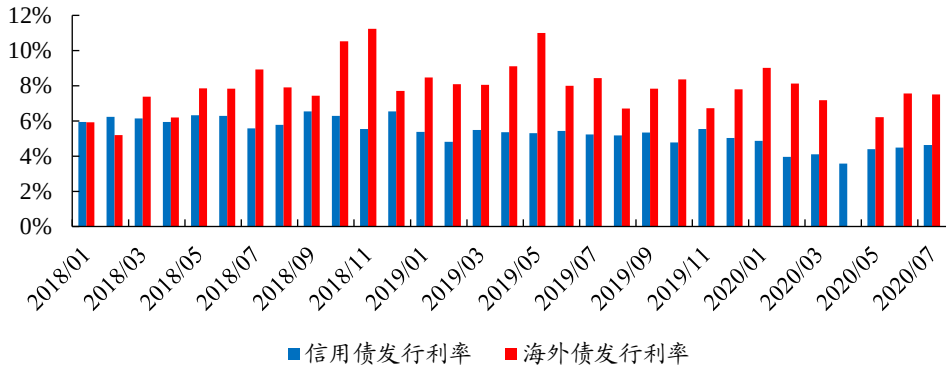
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2020 年 7 月房地产海外债发行规模环比增长 45%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2020 年 7 月信用债、海外债发行利率分别为 4.64%、7.50%

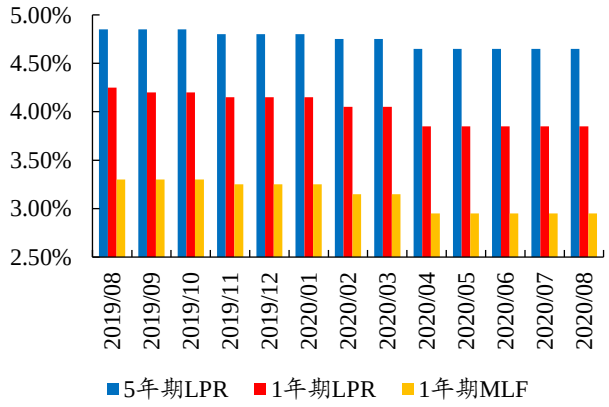


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 8 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位

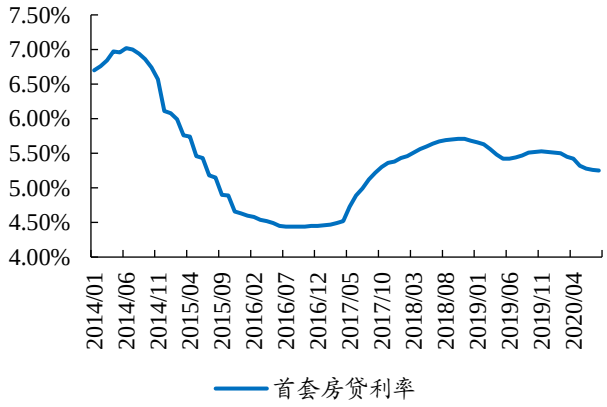
居民端房贷利率缓慢下行，或将探底。8 月 20 日，央行公布 8 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 4 个月不变。根据融 360 数据，2020 年 8 月，全国首套房贷款平均利率为 5.25%，环比下调 1BP；二套房贷款平均利率为 5.56%，环比下降 2BP。目前全国房贷利率走势逐渐趋于平缓，整体水平较去年同期下降 22BP。后续房贷利率有望探底，当前利率仍处于历史低位，利于缓和居民还贷压力，释放居民置业需求。

图19：8 月 LPR 利率暂未调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：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、融资等方面均持续向好，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 9.50 倍，但仍处于历史低位。

当前结算项目主要为 2017-2018 年销售项目，伴随疫情影响逐渐消散，对全年业绩影响相对较小。我们建议三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