启明星辰（002439.SZ） Q2 业绩回暖，持续加码战略新业务

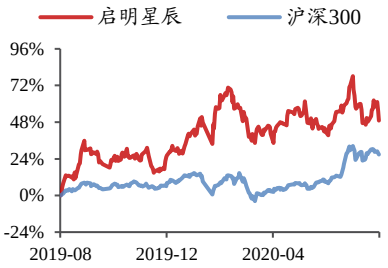
2020 年 08 月 13 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

日期	2020/8/12
当前股价(元)	39.50
一年最高最低(元)	47.67/26.05
总市值(亿元)	368.77
流通市值(亿元)	282.03
总股本(亿股)	9.34
流通股本(亿股)	7.14
近 3 个月换手率(%)	104.74

股价走势图



数据来源：贝格数据

陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

● **持续加码战略新业务，看好公司长期发展，首次覆盖给予“买入”评级**

网络安全需求正在向更高层次、更广范围延伸拓展，从百亿级市场向千亿级市场迈进，同时公司也在持续加码战略新业务，我们看好公司的长期发展。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 8.54、11.09、14.02 亿元，EPS 为 0.91、1.19、1.50 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 43、33、26 倍，公司 PE 及 PS 估值均低于行业可比公司，首次覆盖给予“买入”评级。

● **Q2 收入与利润增速回暖**

上半年受疫情影响，公司营业收入为 7.55 亿元，同比下滑 14.45%；归母净利润为-2138.28 万元，同比下滑 255.46%，基本符合预期。亏损扩大主要原因在于公司人员的增加，导致公司销售费用同比增长 15.42%，研发费用同比增长 13.64%。从 Q2 单季度来看，公司营业收入为 5.25 亿元，同比下滑 1.89%（Q1 下滑 33.81%）；归母净利润 0.58 亿元，同比增长 6.82%（Q1 下滑 95.87%），公司二季度的收入和利润增速已明显回暖，Q3、Q4 有望逐季恢复。

● **“区域下沉+细分化”建设思路清晰，城市安全运营业务迈入新阶段**

公司自 2018 年在全国启动安全运营业务，目前已形成成熟的标准化运营体系，下半年公司在持续扩大已有运营中心业务的基础上，将继续向其他三四级城市拓展。同时，公司细分建设思路，面向大中型智慧城市的不同业务场景如智慧政务、智慧医疗、智慧交通、智慧教育等，构建专题化安全运营中心；面向中小型智慧城市，推行标准化运营中心落地，针对用户远程提供安全运营服务。

● **三大战略新业务有望协同加速发展**

上半年公司仍在继续加大新技术、新方向上的投入，持续在工业互联网行业场景深化上下功夫，推动网络安全与用户业务场景的进一步融合共建，中标多个工信部课题项目；公司云安全资源池产品销售比 2018 年同期也有较大幅度增长。未来工业互联网安全、云安全也有望与安全运营业务相互协同，共同实现加速发展。

● **风险提示：**宏观经济下行风险；市场竞争加剧；城市安全运营业务不达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,522	3,089	3,978	5,086	6,210
YOY(%)	10.7	22.5	28.8	27.8	22.1
归母净利润(百万元)	569	688	854	1,109	1,402
YOY(%)	25.9	21.0	24.0	29.9	26.4
毛利率(%)	65.5	65.8	64.8	63.0	62.4
净利率(%)	22.6	22.3	21.5	21.8	22.6
ROE(%)	15.5	15.6	16.2	17.5	18.2
EPS(摊薄/元)	0.61	0.74	0.91	1.19	1.50
P/E(倍)	64.8	53.6	43.2	33.3	26.3
P/B(倍)	10.3	8.9	7.4	6.1	5.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 Q2 收入与利润增速回暖，投入持续加大 3
2、 安全运营、工业互联网安全、云安全三大战略新业务有望协同加速发展 5
2.1、 “区域下沉+细分化”建设思路清晰，城市安全运营业务迈入新阶段 5
2.2、 继续加大在云安全新方向上的技术储备和布局 7
2.3、 工控安全布局前瞻，持续推动行业场景深化 7
3、 盈利预测与投资建议 8
3.1、 核心假设 8
3.2、 盈利预测与投资建议 9
3、风险提示 9
附：财务预测摘要 10

图表目录

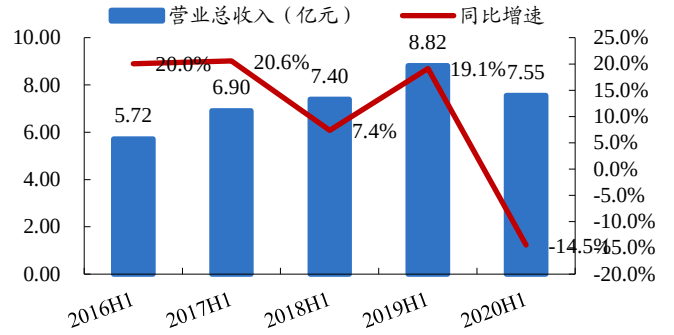
图 1： 2020H1 公司营业收入增速同比放缓 3
图 2： 2020H1 公司归母净利润增速同比放缓 3
图 3： 2020H1 公司期间费用率明显提升 3
图 4： 2020H1 公司毛利率明显提升 3
图 5： 2020H1 公司经营活动现金流改善 4
图 6： 2020Q2 公司营业收入增速回暖 4
图 7： 2020Q2 公司归母净利润增速回暖 4
图 8： 2020Q2 公司期间费用率环比降低 4
图 9： 2020Q2 公司毛利率环比保持稳定 4
图 10： 公司率先提出“独立第三方安全运营”概念并建立安全运营中心 5
图 11： 公司已形成众多安全运营项目标杆 5
图 12： 安全运营包括五大核心要素 6
图 13： Vetrix 主要针对私有云或虚拟化资源池用户推出 7
图 14： 公司在工业互联网安全领域持续投入 8
图 15： 公司较早推出工业控制系统安全防护模型 8

表 1： 公司 PE 及 PS 估值均低于行业可比公司（截止 2020.8.12 收盘） 9

1、 Q2 收入与利润增速回暖，投入持续加大

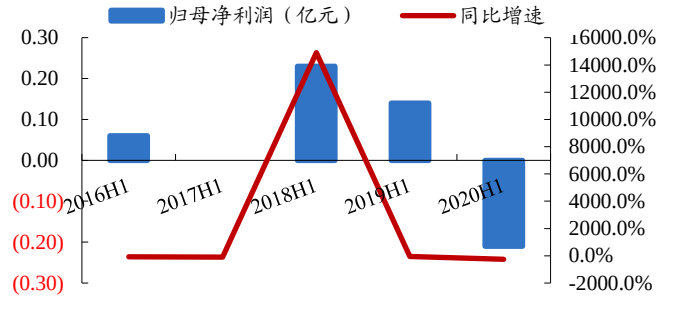
疫情影响公司 2020H1 业绩表现。2020 年上半年，受疫情影响，公司实现营业收入 7.55 亿元，同比下滑 14.45%；归母净利润为-2,138 万元，同比减少 255.46%，归母扣非净利润为-5,009 万元，同比减少 2282.66%。除了营收下滑，公司人员增加导致的费用增长也是亏损扩大的原因。上半年公司持续在产品战略和营销战略方面加强投入，其中销售费用同比增长 15.42%，研发费用同比增长 13.64%。

图1：2020H1 公司营业收入增速同比放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

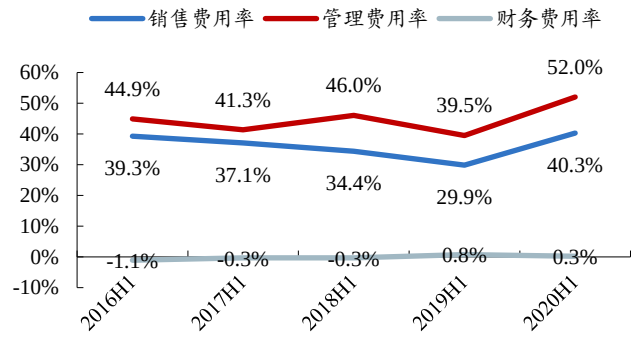
图2：2020H1 公司归母净利润增速同比放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

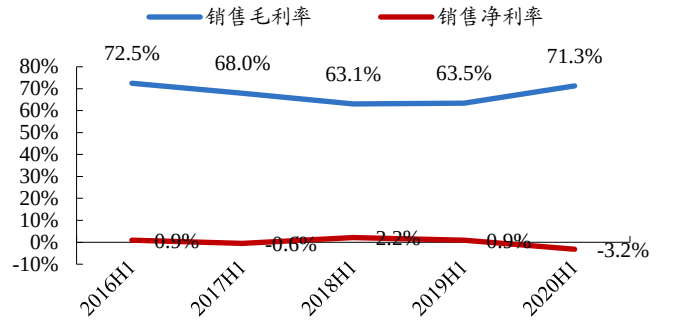
2020H1 公司销售毛利率明显提升。2020H1 公司销售毛利率较 2018 年同期提升了 7.8 个百分点，主要原因为公司第三方产品销售收入占比降低。

图3：2020H1 公司期间费用率明显提升



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：为保持口径一致，图中管理费用率中含研发费用）

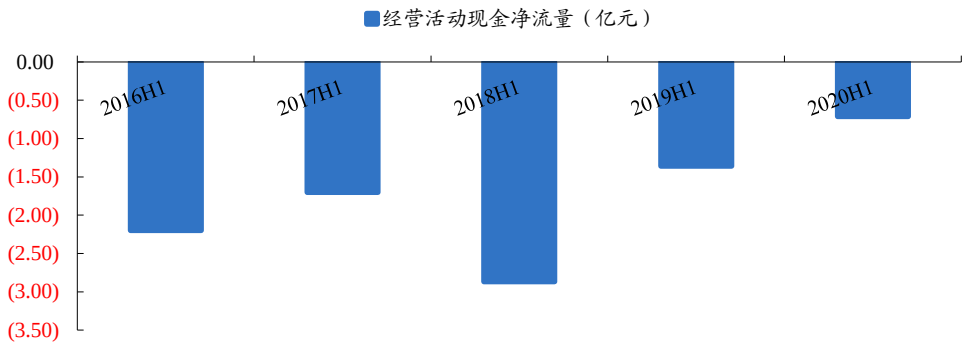
图4：2020H1 公司毛利率明显提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

2020H1 公司经营活动现金流明显改善。上半年公司经营活动净现金流为-7117.27 万元，较 2018H1 的-13618.5 万元明显改善。一是由于上半年销售回款增加；二是由于收到的增值税退税与 2018H1 相比增加了 4000 万元左右。

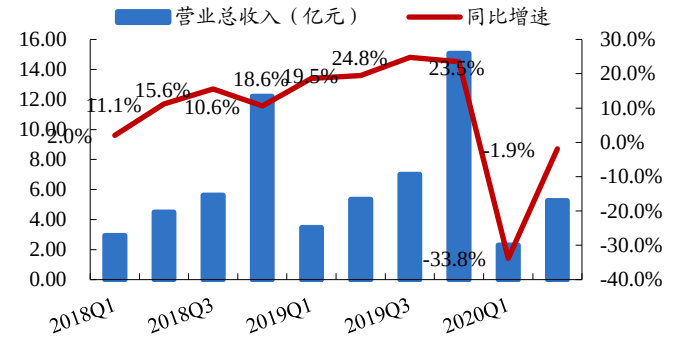
图5：2020H1 公司经营活动现金流改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

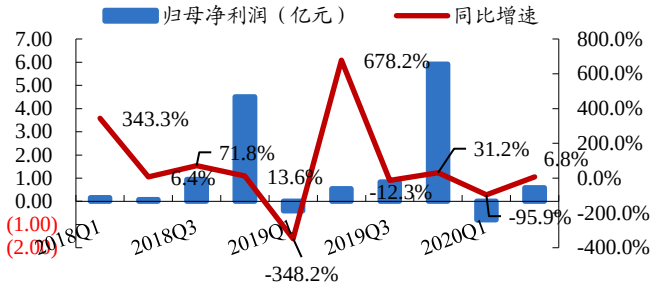
2020Q2 公司营业收入与利润增速回暖。Q2 单季度公司实现营业收入 5.25 亿元，同比下滑 1.89%（Q1 下滑 33.81%）；实现归母净利润 0.58 亿元，同比增长 6.82%（Q1 下滑 95.87%），公司 Q2 收入和利润增速已明显回暖。

图6：2020Q2 公司营业收入增速回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

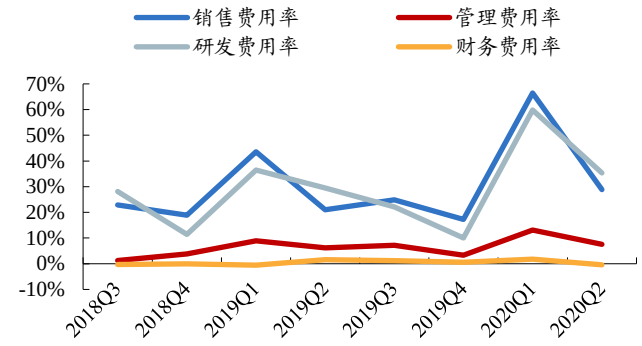
图7：2020Q2 公司归母净利润增速回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

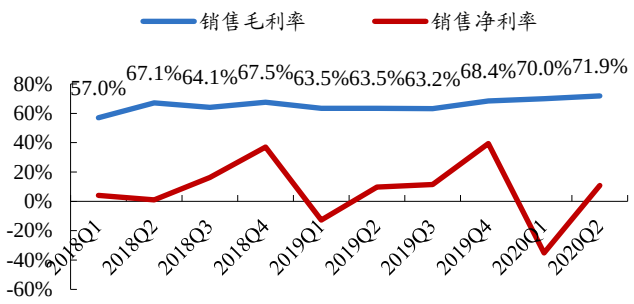
2020Q2 公司期间费用率较 Q1 有明显降低，但仍高于 2018Q2 水平。

图8：2020Q2 公司期间费用率环比降低



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2020Q2 公司毛利率环比保持稳定



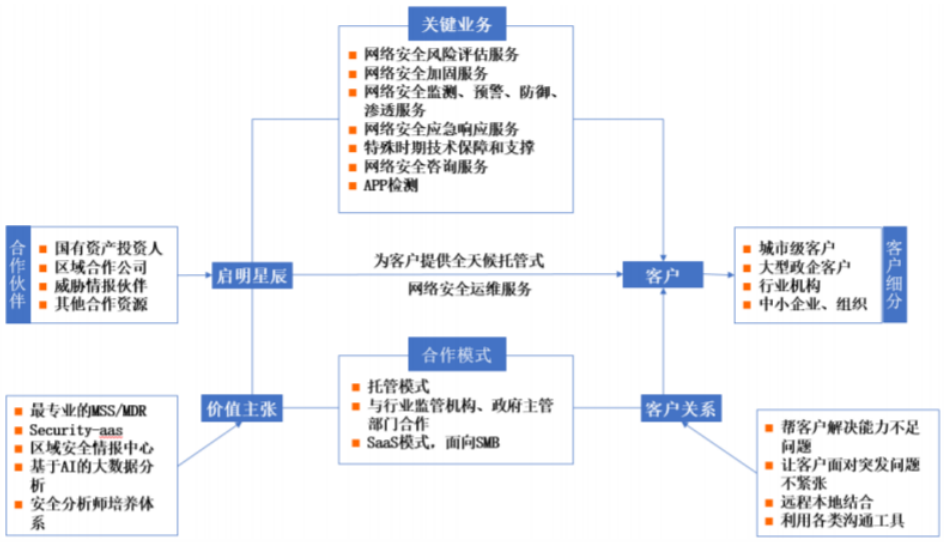
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 安全运营、工业互联网安全、云安全三大战略新业务有望协同加速发展

2.1、 “区域下沉+细分化”建设思路清晰，城市安全运营业务迈入新阶段

公司是率先提出“独立第三方安全运营”概念并建立安全运营中心的安全厂商。启明独立安全运营中心是围绕“保障业务系统安全”，以“解决安全风险”为诉求，从管理、技术、制度、流程、人员等多方面进行优化及改进安全建设，从而实现业务动态安全的建设目标。独立安全运营中心不是单一的产品/技术，而是一种商业模式的创新，被认为是一种安全即服务（SECaas）的创新业务模式。

图10：公司率先提出“独立第三方安全运营”概念并建立安全运营中心



资料来源：公司公告

公司开展独立安全运营业务具有显著的优势。其一是先发优势。公司自 2018 年在全国启动安全运营业务，截止 2019 年底已基本形成北京、成都、广州、杭州四大业务支撑中心及 30 余个城市运营中心，2020 年上半年新增城市安全运营中心 17 个。

图11：公司已形成众多安全运营项目标杆



资料来源：公司公众号

另一方面，公司已形成较为成熟的标准化安全运营体系。根据两年多来的项目经验，公司总结了安全运营的 5 个核心要素：Policy 安全策略、Professional 专业人

员、Product 安全工具、Platform 安全运营支撑平台、Process 运营流程。通过 5P 的有效落地，公司以安全运营管理策略驱动技术落地，以专业安全运营技术反哺安全运营管理策略的完善。

图12：安全运营包括五大核心要素



资料来源：公司公众号

其二是技术优势。公司以泰合安全管理平台（SOC）为基础工具，汇集专业 M2S（远程托管式安全服务）运营经验、云子可信云、检测漏扫等工具化产品、区域服务力量构成的专业安全分析和应急响应团队等长期积累的核心资源，联合外部的威胁情报伙伴，依托在安全服务领域深厚的技术积累和丰富的实践经验，为客户提供全天候托管式态势感知、威胁溯源、安全监测、安全响应、应急处置、安全咨询、人才建设等全天候托管式安全运营服务。

其三为市场优势。公司作为行业龙头，具有良好的客户基础和品牌影响力，与地方信息网络安全监管部门、行业监管机构、各地的省市两级智慧城市和电子政务及大数据平台等信息基础设施建设单位、政府职能部门、公用事业单位建立了良好的合作关系，为公司拓展安全运营业务奠定了良好基础。

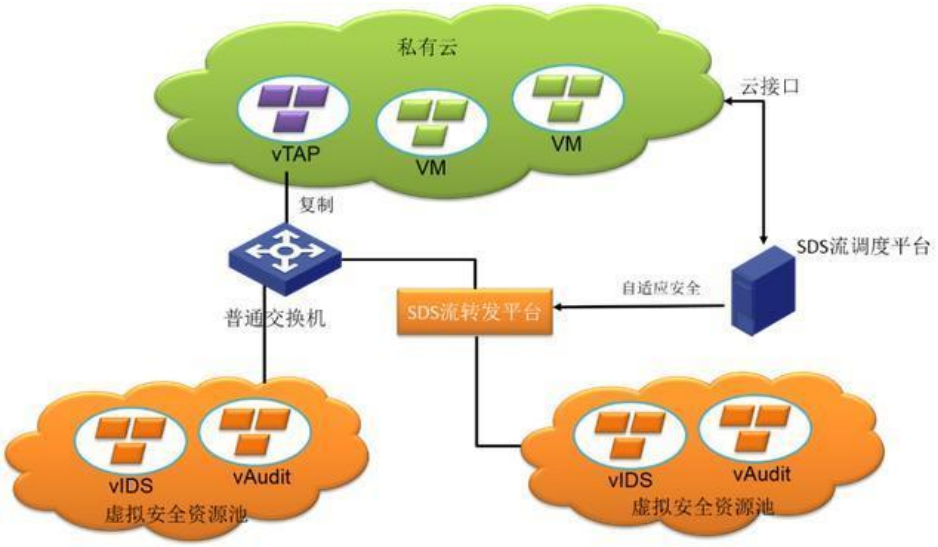
“区域下沉+细分化”建设思路清晰，城市安全运营业务迈入新阶段。公司下半年将在持续扩大已有运营中心业务的基础上，协同公司渠道体系建设，继续向其他

三四线城市拓展，提升区域市场业务规模。同时细分建设思路，面向大中型智慧城市的不同业务场景如智慧政务、智慧医疗、智慧交通、智慧教育等，构建专题化安全运营中心，如智慧城市数据安全运营中心、智慧城市工业互联网安全运营中心、智慧城市政务安全运营中心等；面向中小型智慧城市，推行标准化运营中心落地，针对用户远程提供安全运营服务。公司将通过城市安全运营中心，不断推进 SecaaS/SocaaS（安全即服务）的发展战略。

2.2、 继续加大在云安全新方向上的技术储备和布局

2020 年上半年，公司云安全资源池产品的销售相比 2018 年上半年有较大幅度增长，主要客户群为政务云、运营商、大企业及教育行业。同时继续在云安全新方向上进行技术储备和布局，以加强面向云计算 IaaS、PaaS、SaaS 层的整体安全体系。

图13：Vetrix 主要针对私有云或虚拟化资源池用户推出

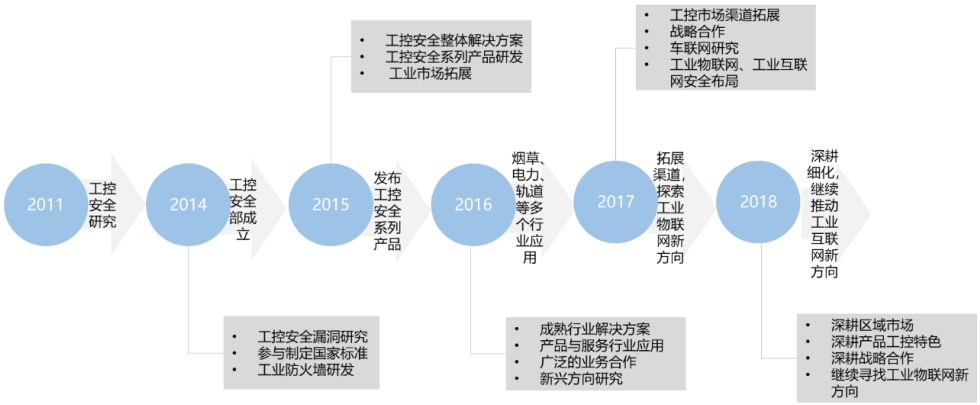


资料来源：公司官网

2.3、 工控安全布局前瞻，持续推动行业场景深化

公司在工控安全领域投入早并保持持续投入，产品实力业内领先。公司早在 2011 年就启动了工控安全研究，并于 2014 年 4 月成立了贯穿前、中、后场的针对工控安全领域负责统一协调、直接面向客户需求的工控安全特别任务组，在工控产品研发上持续加大资金和研发投入，已经形成了国内较为完整的工业控制信息安全产品体系。

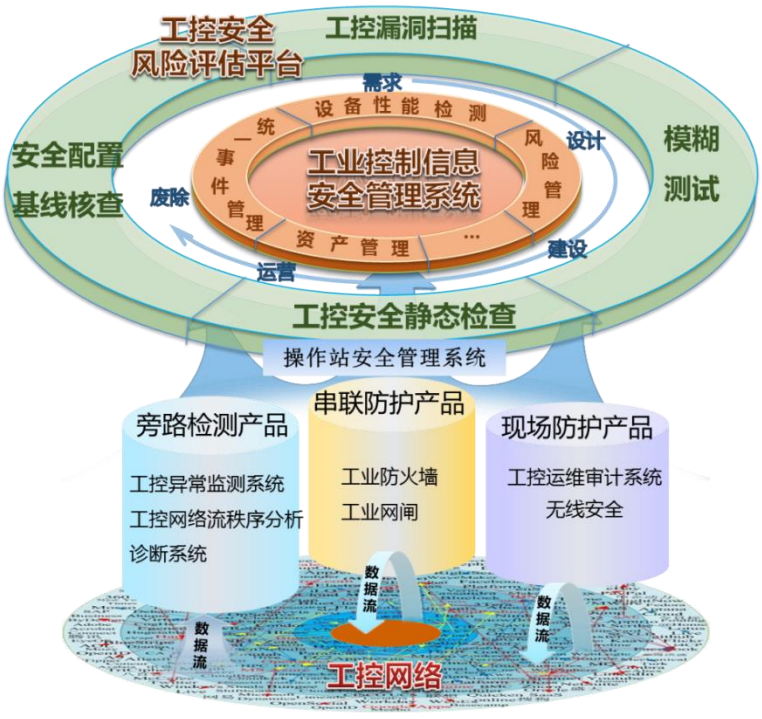
图14：公司在工业互联网安全领域持续投入



资料来源：公司官网、开源证券研究所

国家的新基建战略的实施，将会推动更多工业企业在自动化、信息化上加大投入，并产生更多工控安全、工业物联网/互联网安全采购需求。上半年公司持续在行业场景深化上下功夫，推动网络安全与用户业务场景的进一步融合共建，同时中标多个工信部课题项目，涉及工业互联网安全态势感知平台、工业企业网络安全综合防护平台、工业互联网渗透测试和众测平台、人工智能数据安全风险检测验证服务平台等，在新技术、新方向上持续投入和发力。

图15：公司较早推出工业控制系统安全防护模型



资料来源：公司官网

3、 盈利预测与投资建议

3.1、 核心假设

收入端：

1）网络安全景气度高企，同时 2020 年是“十三五”规划的最后一年，各级政企单位有望加大网络安全投入和建设；

2）安全运营、云安全与工控安全三大战略新业务有望在未来保持高速增长；

3）国产化带来新机遇，公司走在市场前列有望充分受益。

费用端：

1）公司将继续保持在云安全、物联网安全等领域的投入力度，预计研发费用将保持较快增长。

2）公司加强渠道建设，预计销售费用较快增长，管理费用保持平稳增速。

3.2、 盈利预测与投资建议

在政策利好与新技术的推动下，网络安全需求正在向更高层次、更广范围延伸拓展，从百亿级市场向千亿级市场迈进，同时公司也在持续加码战略新业务，我们看好公司的长期发展。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 8.54、11.09、14.02 亿元，EPS 为 0.91、1.19、1.50 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 43、33、26 倍，公司 PE 及 PS 估值均低于行业可比公司，首次覆盖给予“买入”评级。

表1：公司 PE 及 PS 估值均低于行业可比公司（截止 2020.8.12 收盘）

证券代码	公司简称	当前市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE			PS		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600588.SH	深信服	846	9.14	12.36	16.29	93	68	52	14	10	8
300687.SZ	安恒信息	210	1.36	1.95	2.83	155	107	74	15	11	8
600845.SH	绿盟科技	160	3.20	4.30	5.58	50	37	29	7	6	4
	行业平均					**99**	**71**	**52**	**12**	**9**	**7**
300378.SZ	**启明星辰**	**369**	**8.54**	**11.09**	**14.02**	**43**	**33**	**26**	**9**	**7**	**6**

数据来源：Wind、开源证券研究所（深信服、安恒信息、绿盟科技盈利预测均来源于 Wind 一致预期）

3、风险提示

1）全年业务受新冠疫情影响风险。下半年疫情发展仍是一个不确定因素，如有较大反复，仍会对公司业务产生影响，进而影响全年业绩目标的达成。

2）市场竞争加剧风险。若同行业公司市场策略较为激进，公司面临市场竞争加剧的风险。

3）城市安全运营业务不达预期。智慧城市安全运营业务是公司未来三至五年甚至更长期的重点发展方向，新业务的开展有可能存在不确定性，需要关注不达预期的风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2971	5130	6292	7976	8984
现金	672	1630	2252	2658	3400
应收票据及应收账款	1635	2156	2405	3552	3724
其他应收款	87	100	131	169	197
预付账款	18	32	45	49	65
存货	170	245	319	432	498
其他流动资产	389	968	1141	1117	1100
非流动资产	1929	1766	1675	1671	1724
长期投资	82	87	82	75	71
固定资产	249	278	329	392	446
无形资产	215	213	126	42	36
其他非流动资产	1383	1188	1139	1162	1172
资产总计	4900	6896	7968	9647	10708
流动负债	1218	1620	2006	2792	2668
短期借款	0	1	1	1	1
应付票据及应付账款	578	725	974	1537	1379
其他流动负债	640	894	1032	1254	1288
非流动负债	58	908	737	568	398
长期借款	0	850	680	510	340
其他非流动负债	58	58	57	58	58
负债合计	1277	2528	2743	3359	3066
少数股东权益	33	4	-7	-20	-37
股本	897	897	934	934	934
资本公积	930	889	889	889	889
留存收益	1804	2459	3256	4298	5617
归属母公司股东权益	3591	4363	5231	6308	7680
负债和股东权益	4900	6896	7968	9647	10708

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	310	497	591	657	966
净利润	560	682	842	1095	1385
折旧摊销	124	127	115	124	57
财务费用	-5	23	-11	-27	-43
投资损失	-96	-20	-40	-41	-43
营运资金变动	-320	-294	-324	-492	-390
其他经营现金流	46	-20	8	-1	-1
投资活动现金流	-197	-351	74	-76	-137
资本支出	125	168	-14	-10	52
长期投资	-29	-99	5	5	4
其他投资现金流	-101	-282	65	-80	-81
筹资活动现金流	-97	871	28	-176	-158
短期借款	-6	1	0	0	0
长期借款	0	850	-170	-170	-170
普通股增加	0	0	37	0	0
资本公积增加	-31	-41	0	0	0
其他筹资现金流	-60	61	161	-6	12
现金净增加额	17	1016	622	406	742

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2522	3089	3978	5086	6210
营业成本	871	1057	1401	1883	2333
营业税金及附加	31	33	42	54	66
营业费用	613	697	881	1078	1273
管理费用	158	164	237	265	311
研发费用	534	590	738	915	1081
财务费用	-5	23	-11	-27	-43
资产减值损失	38	-21	-26	-34	-41
其他收益	180	186	152	190	220
公允价值变动收益	0	85	0	0	0
投资净收益	96	20	40	41	43
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	559	741	908	1182	1494
营业外收入	45	1	1	1	1
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	600	738	905	1179	1491
所得税	40	56	63	84	106
净利润	560	682	842	1095	1385
少数股东损益	-9	-6	-11	-14	-17
归母净利润	569	688	854	1109	1402
EBITDA	704	872	987	1248	1471
EPS(元)	0.61	0.74	0.91	1.19	1.50

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	10.7	22.5	28.8	27.8	22.1
营业利润(%)	56.2	32.6	22.6	30.1	26.4
归属于母公司净利润(%)	25.9	21.0	24.0	29.9	26.4
获利能力					
毛利率(%)	65.5	65.8	64.8	63.0	62.4
净利率(%)	22.6	22.3	21.5	21.8	22.6
ROE(%)	15.5	15.6	16.2	17.5	18.2
ROIC(%)	14.9	13.1	13.3	15.0	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	26.1	36.7	34.4	34.8	28.6
净负债比率(%)	-17.5	-17.1	-26.3	-31.1	-37.5
流动比率	2.4	3.2	3.1	2.9	3.4
速动比率	2.0	3.0	2.9	2.6	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.5	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.74	0.91	1.19	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.53	0.63	0.70	1.03
每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.44	5.33	6.49	7.96
估值比率					
P/E	64.8	53.6	43.2	33.3	26.3
P/B	10.3	8.9	7.4	6.1	5.0
EV/EBITDA	51.5	40.4	35.0	27.2	22.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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