投资策略研究|大势研判

【粤开策略大势研判】后市震荡行情，长牛可期（附 A 股 2020 年中业绩点评）

2020 年 07 月 12 日

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略热点跟踪】高层定调资本市场地位-0708》2020-07-08
《【粤开策略】国企改革提速，有望成为牛市新风口》2020-07-08
《【粤开策略】回顾三轮牛市，本轮长牛可期》2020-07-09
《【粤开策略解盘】高涨的市场情绪具备可持续性-0709》2020-07-09
《【粤开策略解盘】调整如期而至，后市仍可期待-0710》2020-07-10

投资要点

核心观点：长牛行情可期

前期沪指快速突破 3000 点之后已经形成两个跳空向上缺口，后续市场大概率进入到震荡阶段。当前无论从经济面、政策面还是情绪面来看，牛市的基础都得以进一步夯实。目前市场热情已经被点燃，在经过反复的博弈之后，A 股有望走出长牛的行情。配置方面，可重点关注以下四条主线：（一）医药股中报预喜率高，半数以上业绩翻番；（二）科技股景气上行，具备长线投资机会；（三）国企改革提速，有望成为牛市新风口；（四）中报预喜率较高板块及低价股投资机会。

后市震荡行情，长牛可期

我们判断后续市场大概率进入到震荡阶段。因为前期沪指快速突破 3000 点之后已经形成两个跳空向上缺口，短期内有回补需求。同时，创业板指数已经进入到了 2600-2900 点箱体的下轨区，继续上行也会面临一定的震荡。沪指这边形成两个缺口之后，也面临上方平台（3700 点左右）的阻力，所以市场短期会有一定的整固需求，后续市场大概率进入到震荡阶段。

在半年度策略报告中，我们明确提及下半年市场将走出“N”字形，先扬后抑再扬的概率偏大，当前“N”字形的第一笔已经得到了充分演绎，**对于后市的看法，我们认为市场无论从经济面、政策面还是情绪面来看，牛市的基础都得以进一步夯实，目前市场热情已经被点燃，在经过反复的博弈之后，A 股有望走出长牛的行情。**从 2015 年行情下跌后的反弹高点区域来看，沪指上方阻力平台约在 3600 点-3700 点区域，创业板指阻力在 2015 年高点平台即 2600-2900 点区域。因此指数还有上涨空间，但由于距离平台阻力较为接近，是否能够逾越，以及逾越之后是否能升至更高区域，仍有待观察。若沪指突破 3600-3700 点，则有望复制 15 年牛市行情的情绪，节奏上初期可能会横盘震荡，时间周期可能在一至两个月，消化风险的同时为明年的上涨打开空间。

A 股年中业绩预告点评：关注低估值高预喜率板块

截至 2020 年 7 月 10 日，**沪深两市共 860 家披露了中报业绩预告，其中业绩预喜率达 38.84%**，共 334 家企业。在这 334 家企业中，医药生物、化工、电子、机械设备行业企业较多，分别为 45 家、37 家、35 家、35 家。

由于深交所近期更改信批规则，目前 A 股企业半年度业绩披露率相对较低，截至 2020 年 7 月 10 日，主板披露率仅 17.36%，中小板 25.94%，创业板 27.39%，科创板较高达 33.33%，全部 A 股披露率为 22.11%。

创业板和中小板预喜率相对较高。在已披露业绩的企业中，主板、创业板、中小板、科创板、全部 A 股的预喜率分别为 23.84%、49.00%、50.88%、36.59%、38.84%。

从各行业已披露企业预喜率来看，**农林牧渔、建筑材料、公用事业行业预喜**

率较高，均超过 60%，在业绩增速方面，我们以业绩预告均值测算，净利润增速在 20%的企业中占比较多的行业包括医药生物、化工、机械设备、电子等行业。**总体来看，披露率超过 20%、预喜率超过 40%的行业有 6 个，其中估值较低的是建筑材料、农林牧渔和机械设备行业。**

信用扩张加速，外资持续流入

（一）6 月新增社融超预期，信用扩张继续加速

6 月新增社融超预期，信用扩张继续加速。2020 年 6 月新增信贷 1.8 万亿，新增社融 3.43 万亿，存量社融增速上涨至 12.8%。贷款分项中，居民短期贷款、中长期贷款、企业短期贷款、中长期贷款四大最为重要的分项，均超出了往年的季节性均值。这一方面与 6 月份经济加速复苏的趋势相印证，另一方面也表明了 6 月份的金融条件与信用环境依然非常宽松。未来一段时间，我国货币政策仍会保持较宽松状态，财政政策也将进一步发力，对经济的提振作用将逐渐显现。在经济加速复苏和流动性宽松刺激下，股市有望走出长牛行情。

（二）银保监会官网发布《中国银保监会新闻发言人答记者问》，将督促引导资金“脱虚向实”，当前要特别强化资金流向监管，严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为

7 月 11 日银保监会官网发布《中国银保监会新闻发言人答记者问》，将督促引导资金“脱虚向实”，当前要特别强化资金流向监管，严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为。我们认为银保监会强化资金流向监管，严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为，对于证券市场后续的健康发展来讲很有必要。我们判断本轮行情长牛可期，而对于一轮长牛来讲，初期夯实基础是很有必要的。回顾历次牛市行情，在行情初始阶段市场交投活跃，场外配资也开始活跃甚至出现部分违规现象。**无论是从股市的健康发展，还是从投资者的安全投资角度去考虑，严查场外配资，均有利于后续市场的长牛行情持续。**

（三）外资持续流入为 A 股带来增量流动性

自 4 月份以来，北上资金周度持续净流入，7 月前两周净流入规模均在 280 亿元以上。长线资金的流入为 A 股注入了增量资金，有望带动行情进一步走强。

风险提示：经济超预期下行，政策推进不及预期，外围环境超预期走弱

目 录

一、A 股年中业绩预告点评：关注低估值高预喜率板块 4
二、信用扩张加速，外资持续流入 8
三、大势研判：后市震荡行情，长牛可期 9
（一）医药股中报预喜率高，半数以上业绩翻番 10
（二）科技股景气上行，具备长线投资机会 11
（三）国企改革提速，有望成为牛市新风口 11

图表目录

图表 1： 深圳主板和中小板企业需要披露业绩预告的情况 4
图表 2： 各板块披露率 4
图表 3： 各板块预喜率 4
图表 4： 各板块业绩类型分布 5
图表 5： 各行业披露率 5
图表 6： 各行业预喜率 6
图表 7： 净利润增速在 20%以上的企业行业分布 7
图表 8： 披露率超过 20%、预喜率超过 40%的行业 7
图表 9： 社会融资规模（亿元） 8
图表 10： 外资持续净流入 8
图表 11： 各行业估值情况（截至 2020 年 7 月 12 日） 10
图表 12： 24 家医药生物企业预告中报净利润翻番 10
图表 13： 国企改革指数 PE（TTM）处于历史低位（虚线为中位数） 12

一、A 股年中业绩预告点评：关注低估值高预喜率板块

截至 2020 年 7 月 10 日，沪深两市共 860 家披露了中报业绩预告，其中业绩预喜率达 38.84%，共 334 家企业。在这 334 家企业中，医药生物、化工、电子、机械设备行业企业较多，分别为 45 家、37 家、35 家、35 家。

根据交易所信批规则，上交所对半年度业绩预告没有强制披露要求；深交所方面，此前创业板对所有上市公司均要求强制性披露业绩预告，主板和中小板则实施有条件的强制披露政策。2020 年 6 月，深交所发布《深圳证券交易所上市公司业务办理指南第 2 号——定期报告披露相关事宜》和《创业板上市公司业务办理指南第 2 号——定期报告披露相关事宜》，对深交所企业业绩预告与业绩快报披露要求进行优化。主要变化包括：**取消了创业板半年度、季度业绩预告的强制披露要求；对深圳主板和中小板企业而言，在五种情况下需要披露业绩预告。**

图表1：深圳主板和中小板企业需要披露业绩预告的情况

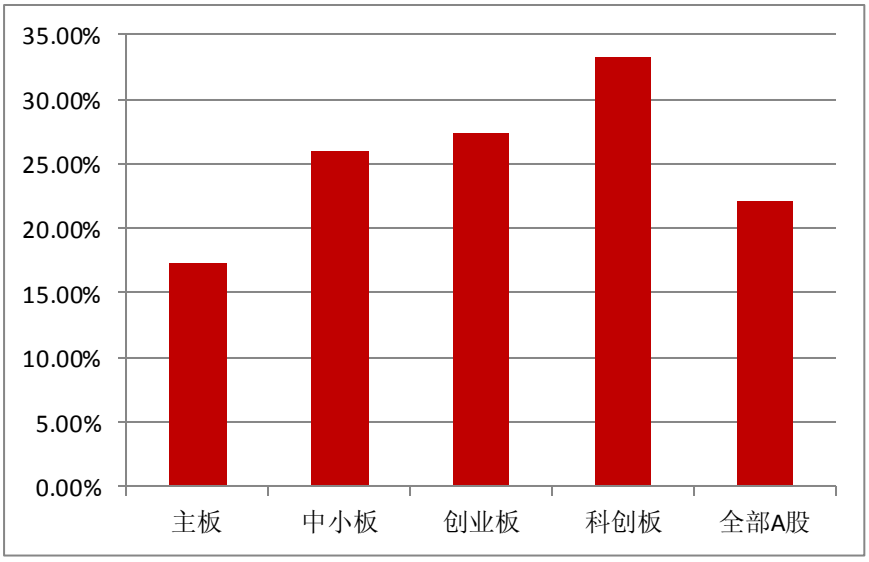
披露情况	具体
亏损	净利润为负值
扭亏	实现扭亏为盈
盈利涨跌幅过大	实现盈利，且净利润与上年同期相比上升或者下降 50%以上
资不抵债	期末净资产为负值
营收过低	年度营业收入低于 1,000 万元人民币

资料来源：深交所、粤开证券研究院

在此背景下，目前 A 股企业半年度业绩披露率相对较低，截至 2020 年 7 月 10 日，**主板披露率仅 17.36%，中小板 25.94%，创业板 27.39%，科创板较高达 33.33%，全部 A 股披露率为 22.11%。**

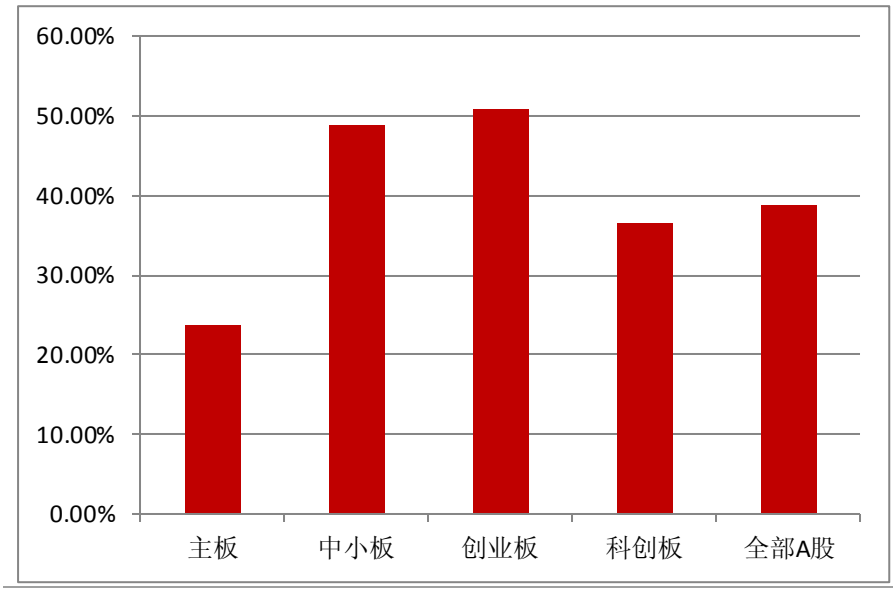
创业板和中小板预喜率相对较高。在已披露业绩的企业中，**主板、创业板、中小板、科创板、全部 A 股的预喜率分别为 23.84%、49.00%、50.88%、36.59%、38.84%。**

图表2：各板块披露率



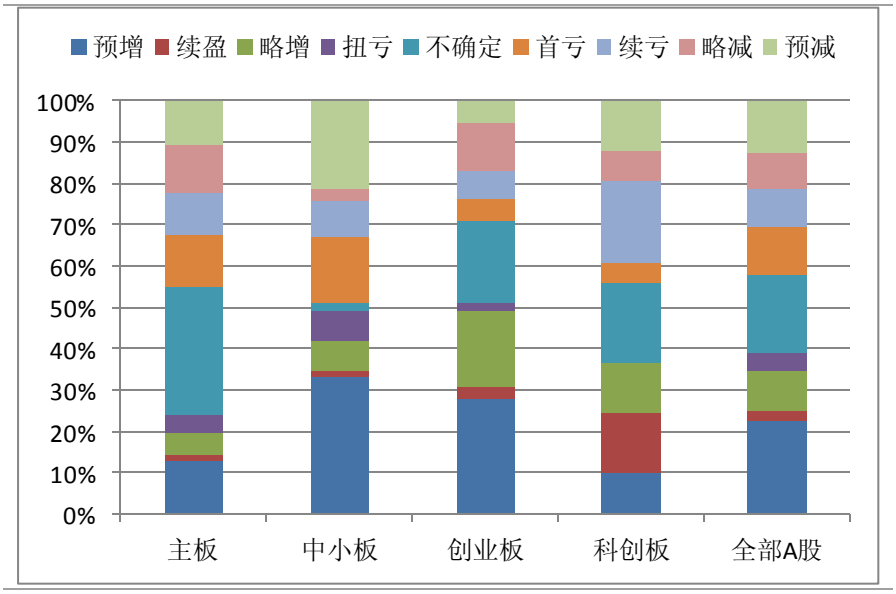
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表3：各板块预喜率



资料来源：wind、粤开证券研究院

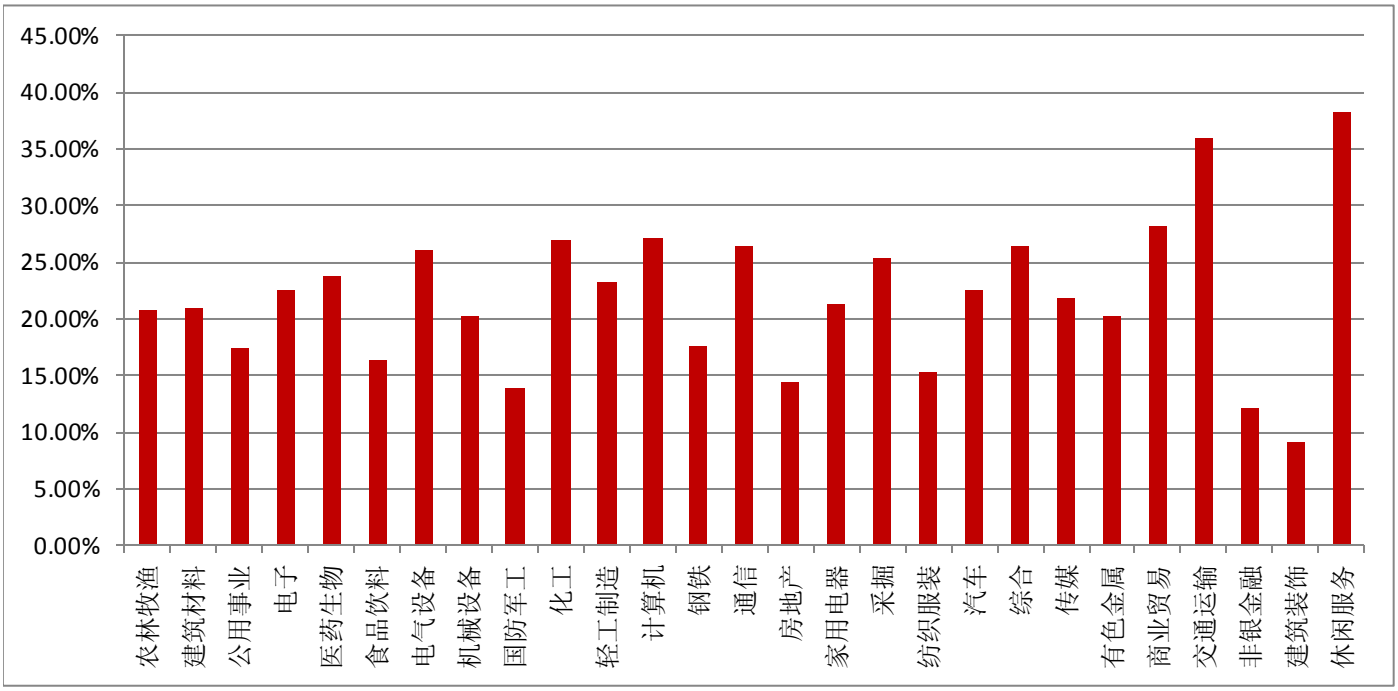
图表4：各板块业绩类型分布



资料来源：wind、粤开证券研究院

从各行业（申万一级行业）披露率来看，休闲服务、交通运输和商业贸易行业披露率较高，分别为 38.24%、35.90%、28.13%，国防军工、非银金融、建筑装饰披露率较低，分别为 13.89%、12.20%、9.16%。

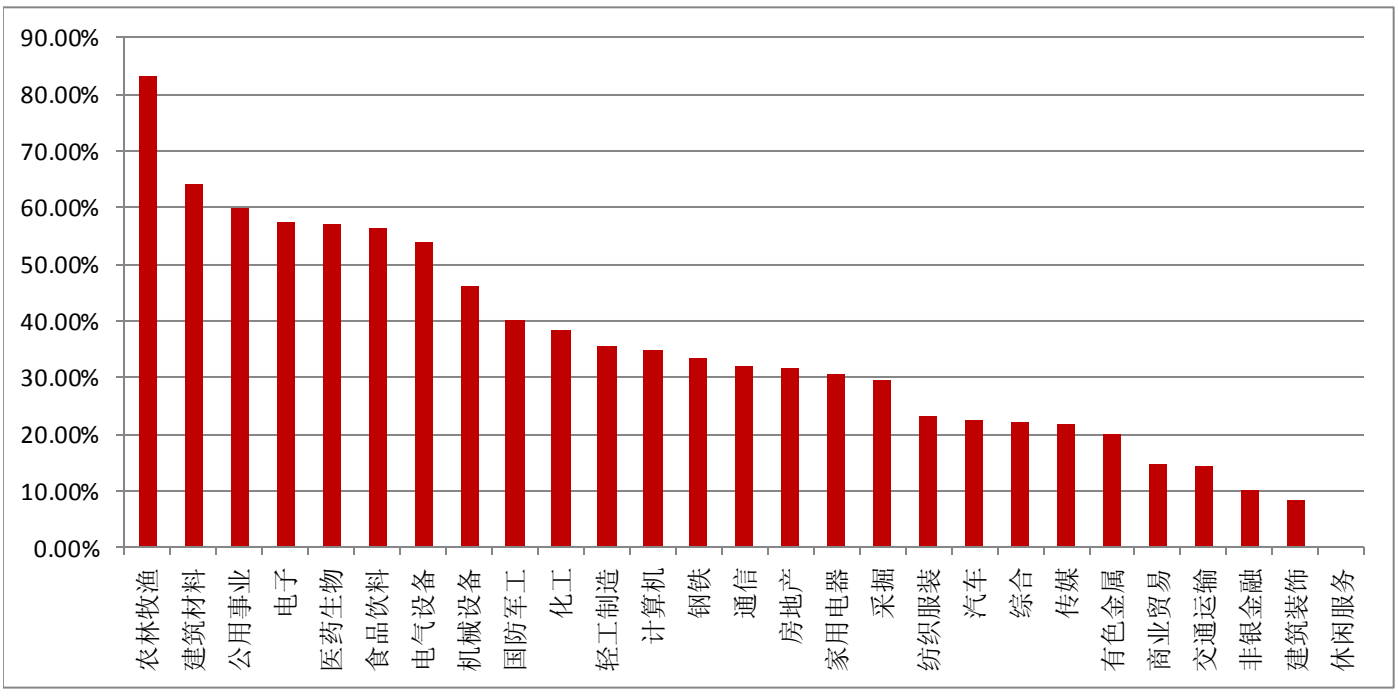
图表5：各行业披露率



资料来源:wind、粤开证券研究院

从各行业已披露企业预喜率来看，农林牧渔、建筑材料、公用事业行业预喜率较高，均超过 60%，分别为 83.33%、64.29%、60.00%，非银金融、建筑装饰、休闲服务预喜率较低，分别为 10.00%、8.33%、0.00%。

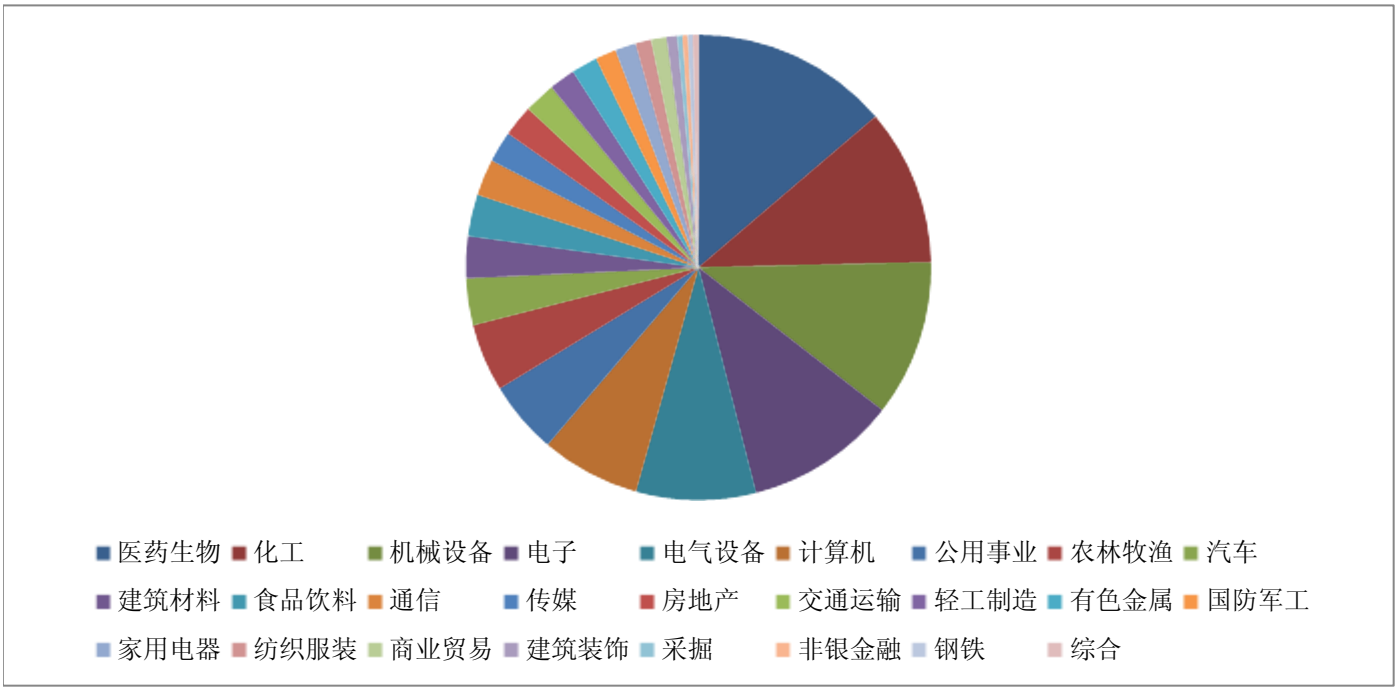
图表6：各行业预喜率



资料来源:wind、粤开证券研究院

在业绩增速方面，我们以业绩预告均值测算，净利润增速在 20%的企业中占比较多的行业包括医药生物、化工、机械设备、电子等行业。

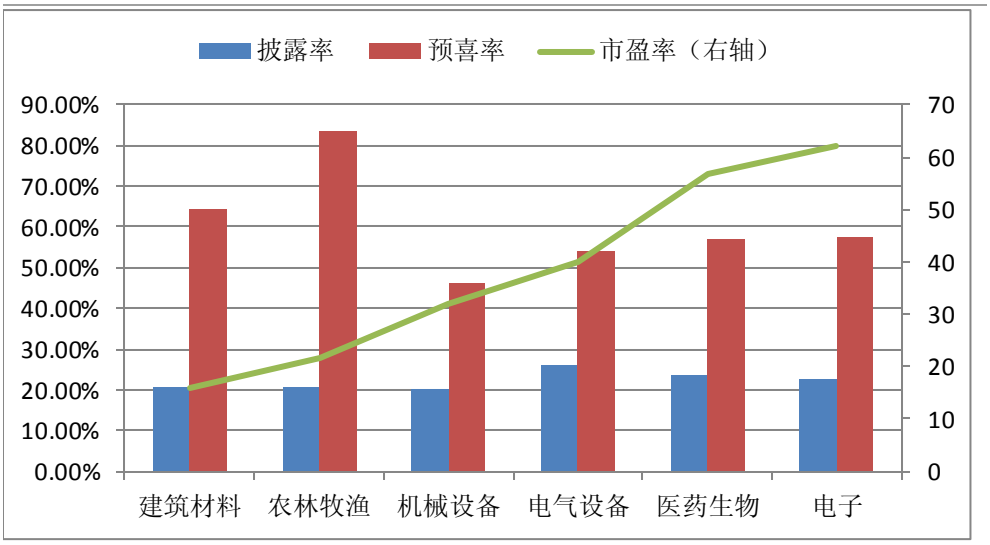
图表7：净利润增速在 20%以上的企业行业分布



资料来源:wind、粤开证券研究院

总体来看，披露率超过 20%、预喜率超过 40%的行业有 6 个，其中估值较低的是建筑材料、农林牧渔和机械设备行业。

图表8：披露率超过 20%、预喜率超过 40%的行业



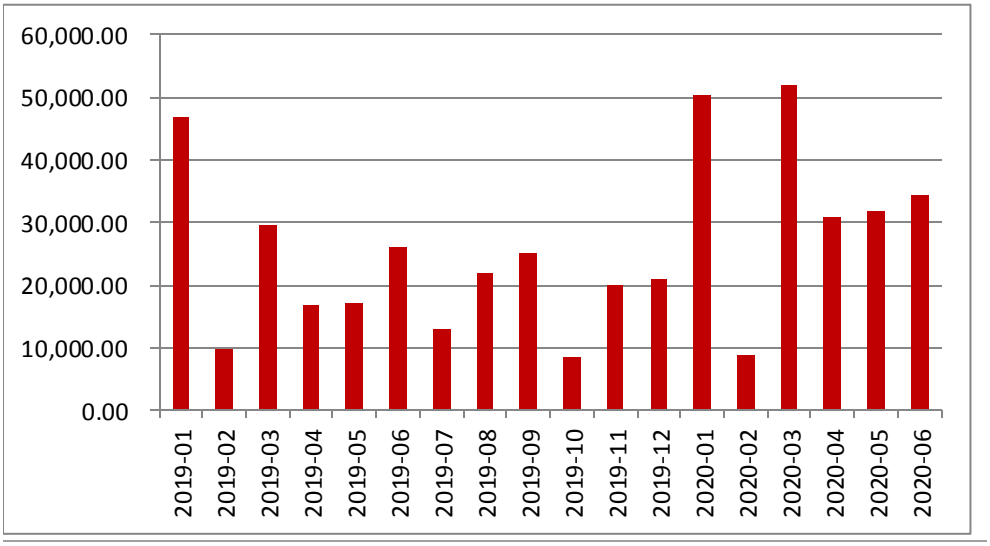
资料来源:wind、粤开证券研究院

二、信用扩张加速，外资持续流入

7 月 11 日银保监会官网发布《中国银保监会新闻发言人答记者问》，将督促引导资金“脱虚向实”，当前要特别强化资金流向监管，严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为。我们认为银保监会强化资金流向监管，严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为，对于证券市场后续的健康发展来讲很有必要。我们判断本轮行情长牛可期，而对于一轮长牛来讲，初期夯实基础是很有必要的。回顾历次牛市行情，在行情初始阶段市场交投活跃，场外配资也开始活跃甚至出现部分违规现象。无论是从股市的健康发展，还是从投资者的安全投资角度去考虑，严查场外配资，均有利于后续市场的长牛行情持续。

6 月新增社融超预期，信用扩张继续加速。2020 年 6 月新增信贷 1.8 万亿，新增社融 3.43 万亿，存量社融增速上涨至 12.8%。贷款分项中，居民短期贷款、中长期贷款、企业短期贷款、中长期贷款四大最为重要的分项，均超出了往年的季节性均值。**这一方面与 6 月份经济加速复苏的趋势相印证，另一方面也表明了 6 月份的金融条件与信用环境依然非常宽松。**未来一段时间，我国货币政策仍会保持较宽松状态，财政政策也将进一步发力，对经济的提振作用将逐渐显现。**在经济加速复苏和流动性宽松刺激下，股市有望走出长牛行情。**

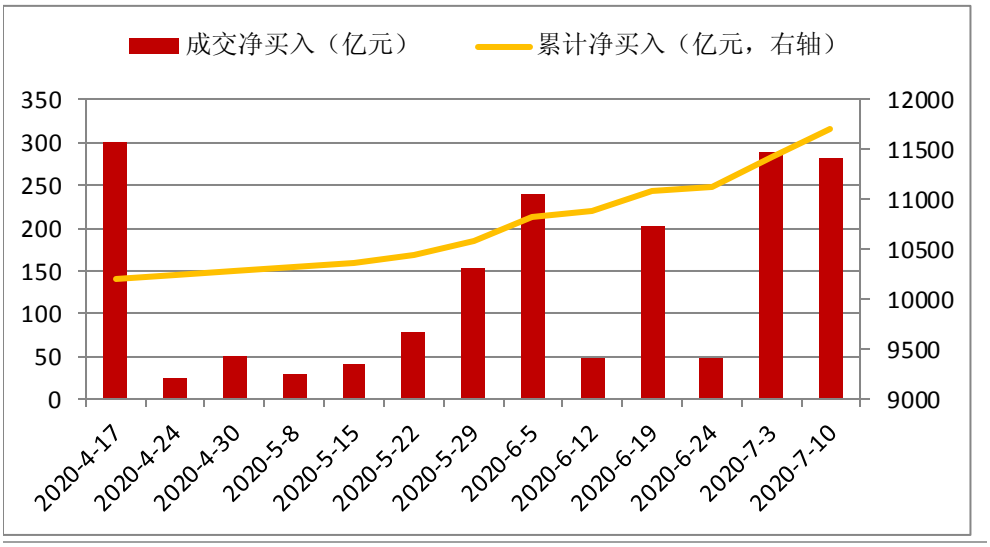
图表9：社会融资规模（亿元）



资料来源:wind、粤开证券研究院

外资持续流入为 A 股带来增量流动性。自 4 月份以来，北上资金周度持续净流入，7 月前两周净流入规模均在 280 亿元以上。长线资金的流入为 A 股注入了增量资金，有望带动行情进一步走强。

图表10：外资持续净流入



资料来源:wind、粤开证券研究院

下周 41 股解禁超 800 亿元，4 股解禁比例超过 50%。值得投资者注意的是，A 股下周共有 41 股面临解禁（不含科创板），以最新收盘价计算，合计解禁市值 885 亿元。解禁股数量占总股本比例超过 50%有四家企业，分别是金龙羽、大元泵业、君禾股份、恒锋工具。15 股下周解禁市值超过 10 亿元，中际旭创、三只松鼠、移远通信解禁市值较高。

三、大势研判：后市震荡行情，长牛可期

我们判断后续市场大概率进入到震荡阶段。因为前期沪指快速突破 3000 点之后已经形成两个跳空向上缺口，短期内有回补需求。同时，创业板指数已经进入到了 2600-2900 点箱体的下轨区，继续上行也会面临一定的震荡。沪指这边形成两个缺口之后，也面临上方平台（3700 点左右）的阻力，所以市场短期会有一定的整固需求，后续市场大概率进入到震荡阶段。

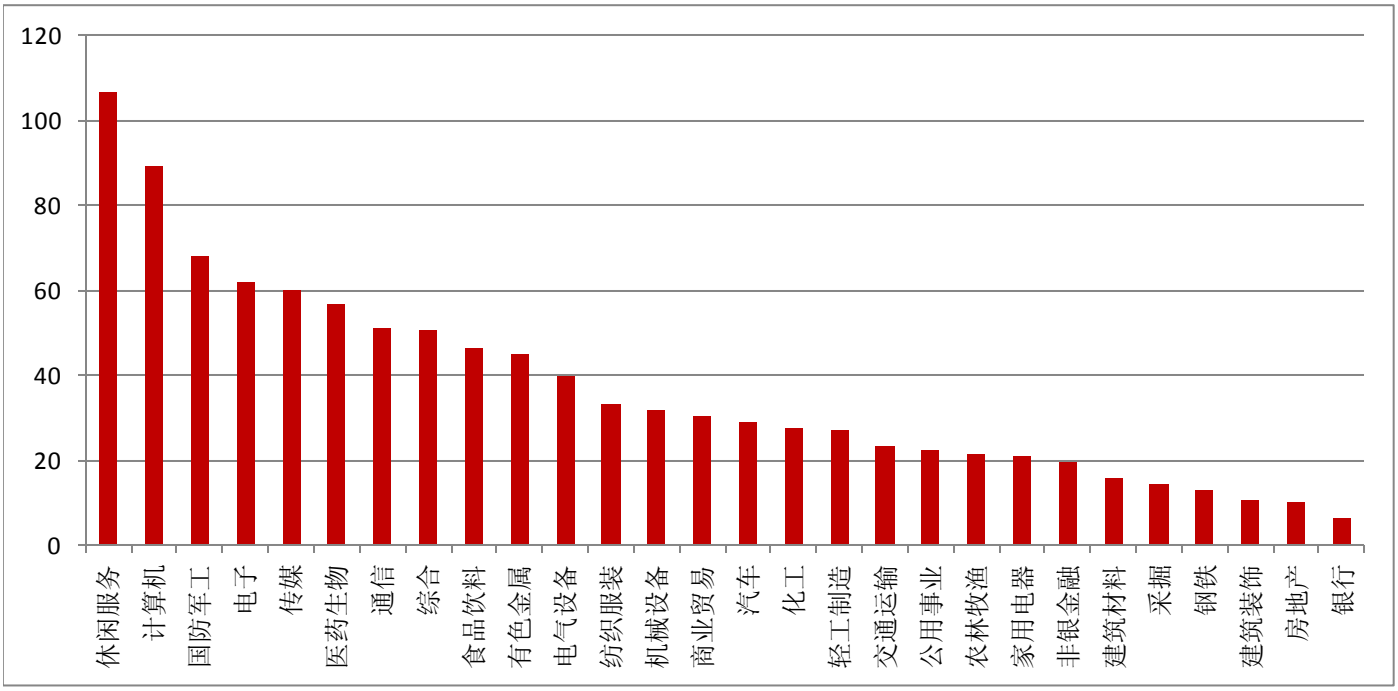
在半年度策略报告中，我们明确提及下半年市场将走出“N”字形，先扬后抑再扬的概率偏大，当前“N”字形的第一笔已经得到了充分演绎，对于后市的看法，**我们认为市场无论从经济面、政策面还是情绪面来看，牛市的基础都得以进一步夯实，目前市场热情已经被点燃，在经过反复的博弈之后，A 股有望走出长牛的行情。**从 2015 年行情下跌后的反弹高点区域来看，沪指上方阻力平台约在 3600 点-3700 点区域，创业板指阻力在 2015 年高点平台即 2600-2900 点区域。因此指数还有上涨空间，但由于距离平台阻力较为接近，是否能够逾越，以及逾越之后是否能升至更高区域，仍有待观察。若沪指突破 3600-3700 点，则有望复制 15 年牛市行情的情绪，节奏上初期可能会横盘震荡，时间周期可能在一至两个月，消化风险的同时为明年的上涨打开空间。通过时空研判，我们认为当前仍处于底仓配置，可以在横盘阶段进行腾挪，等待突破之后再度上涨。满仓的投资者可以逐步兑现阶段性收益，而仓位较低的投资者还可以等待补涨机会。

近期市场风格有所切换，低位蓝筹补涨，科技股有所休整，引发市场关注。我们认为市场风格的切换主要与企业盈利周期的变化相关，**而就当前阶段而言，盈利周期较难发生彻底改变，市场是否形成长期风格切换仍需要对企业的盈利周期做进一步观察。**

当前市场风格出现变化主要原因在于以科技为代表的成长股在经历了近几个月的狂

欢之后，大小票的估值差异进一步拉大。截止 7 月 12 日，申万行业中估值最高的板块为休闲服务 106.84 倍，估值最低的板块为银行仅有 6.53 倍，**板块分化较为明显，短期内低估值板块存在一定估值修复的需求。而低位板块集中于周期权重板块，带动当前的蓝筹补涨行情。考虑到三、四季度企业业绩边际改善空间有限，叠加外围复杂因素偏多，短期快速上涨之后，市场后续震荡的可能性也在增加。**

图表11：各行业估值情况（截至 2020 年 7 月 12 日）



资料来源:wind、粤开证券研究院

配置方面重点关注以下三条主线：

（一）医药股中报预喜率高，半数以上业绩翻番

截至 2020 年 7 月 10 日，已披露中报业绩预告的 79 家医药生物企业中 45 家已经预喜，预喜率为 56.96%，大幅超出 A 股整体预喜率 38.84%。24 家企业预告净利润增速下限在 100%以上，占披露业绩预告企业数量 50%以上。

图表12：24 家医药生物企业预告中报净利润翻番

证券代码	证券简称	业绩预告类型	所属申万行业	上市板	预告净利润上限（万元）	预告净利润下限（万元）	预告净利润同比增长上限%	预告净利润同比增长下限%
300677.SZ	英科医疗	预增	医药生物	创业板	210000	190000	2,864	2,582
603301.SH	振德医疗	预增	医药生物	主板	101511	98511	1,589	1,539
688298.SH	东方生物	预增	医药生物	科创板	46304	46304	1,294	1,294
300030.SZ	阳普医疗	预增	医药生物	创业板	11817	11324	620	590
002950.SZ	奥美医疗	预增	医药生物	中小企业板	72679	70443	550	530
300206.SZ	理邦仪器	预增	医药生物	创业板	47900	46661	480	465

证券代码	证券简称	业绩预告类型	所属申万行业	上市板	预告净利润上限（万元）	预告净利润下限（万元）	预告净利润同比增长上限%	预告净利润同比增长下限%
002432.SZ	九安医疗	扭亏	医药生物	中小企业板	20000	15000	502	402
002030.SZ	达安基因	预增	医药生物	中小企业板	45000	30257	644	400
002932.SZ	明德生物	预增	医药生物	中小企业板	23000	18000	471	347
300238.SZ	冠昊生物	预增	医药生物	创业板	2700	2500	210	190
002437.SZ	誉衡药业	预增	医药生物	中小企业板	68000	63000	193	171
002365.SZ	永安药业	预增	医药生物	中小企业板	9603	8941	190	170
000518.SZ	四环生物	扭亏	医药生物	主板	620	620	166	166
300314.SZ	戴维医疗	预增	医药生物	创业板	5854	5259	195	165
002107.SZ	沃华医药	预增	医药生物	中小企业板	9694	8131	210	160
300110.SZ	华仁药业	预增	医药生物	创业板	3800	3200	193	147
300147.SZ	香雪制药	预增	医药生物	创业板	15094	13417	170	140
600055.SH	万东医疗	预增	医药生物	主板	10600	10000	139	126
000908.SZ	景峰医药	预增	医药生物	主板	20490	13660	225	117
300841.SZ	康华生物	预增	医药生物	创业板	18500	18000	118	112
002223.SZ	鱼跃医疗	预增	医药生物	中小企业板	112003	106670	110	100
300453.SZ	三鑫医疗	预增	医药生物	创业板	3846	3419	125	100
300482.SZ	万孚生物	预增	医药生物	创业板	45432	41302	120	100
300562.SZ	乐心医疗	预增	医药生物	创业板	2767	2406	130	100

资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）科技股景气上行，具备长线投资机会

在披露中报业绩预告的科技企业中（通信、计算机、电子、机械设备、电气设备行业），业绩预喜率为 45.94%，而所有披露中报业绩预告的企业中，预喜率仅为 38.84%，且从边际变化来看，多数科技企业业绩相对一季度有所改善。

部分科技股作为行业细分龙头，具备资金优势和行业资源优势，有利于通过横向并购或纵向整合，是使企业做大做强。另外 A 股市场三季度外围面临部分扰动因素，科技股当中自主技术概念股受影响相对较小，具备长线投资机会，可以逢低布局优质科技股。

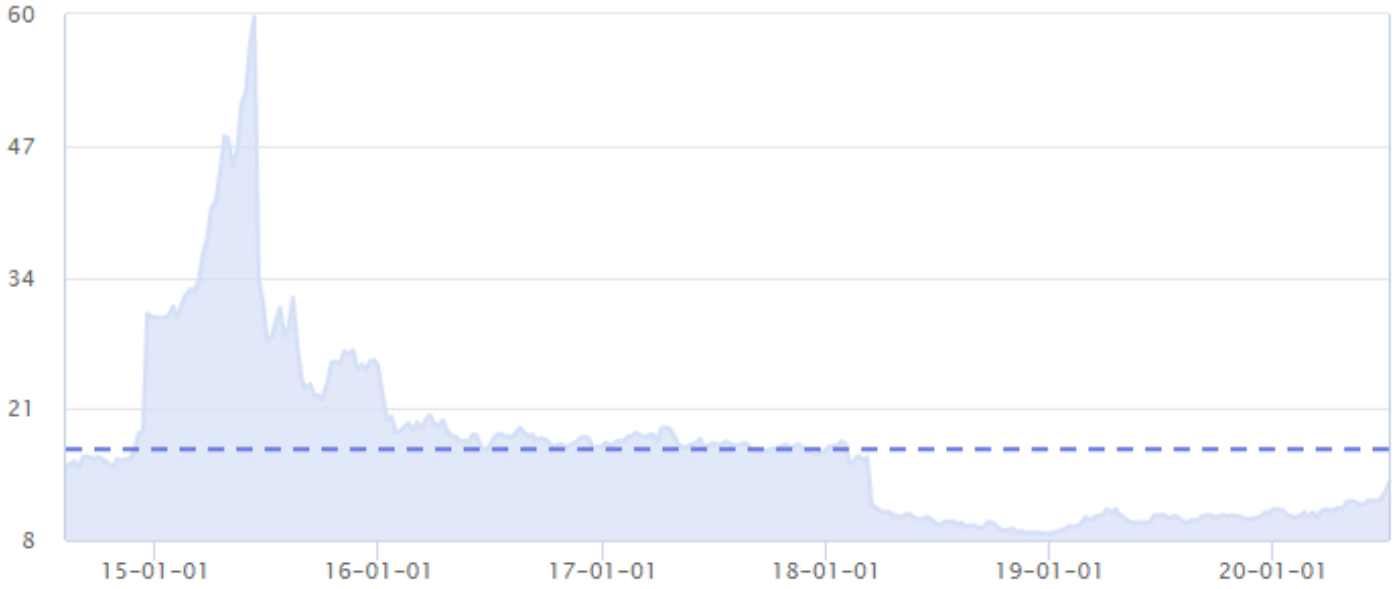
（三）国企改革提速，有望成为牛市新风口

2020 年 6 月 30 日，中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过了《国企改革三年行动方案（2020 - 2022 年）》，相关具体政策将于 10 月底前出台，建议继续关注相关具体政策出台情况。《国企三年行动方案》横跨“十三五”收官与“十四五”开局前三年，**2020 年是国企改革三年行动的第一年，后续国企改革工作有望展开，国企改革不断深化。**国企改革主要方面均涉及到资本市场，包括资产证券化和股权激励，特别是国有资产的证券化与并购重组。随着改革方案逐步落地，国有企业将更加积极利用资本市场解决资本、引入战略投资和员工持股等定价问题，未来国企治理体系将更加成熟，运营效率有望提升。

目前国内形势好转，需求逐步恢复，国企基建订单逐步改善。从主要企业工程机械类产品销量来看，二季度以来推土机和压路机等当月销量均同比上涨，且同比增速有整体上升趋势，5 月主要企业挖掘机销量同比增长 68%，起重机销量同比增长 39%。在基建订单增长的情况下，蓝筹国企业绩有望上升。

国企整体估值较低，政策催化下，有望迎来估值修复良机。2016 以来，国企估值整体偏低，目前国企改革指数 PE（TTM）处于历史估值低位。截止 2020 年 7 月 10 日，国企改革指数 PE（TTM）为 13.64 倍，处于历史估值 39.14%分位点，低于历史估值中位数（17.01）。随着国改的进一步推动，国企的经营效益和活力有望增强，助推行业基本面和企业盈利改善，带动估值修复。

图表13：国企改革指数 PE（TTM）处于历史低位（虚线为中位数）



资料来源:wind、粤开证券研究院

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任策略分析师，证书编号：S0300518100001。

研究院销售团队

北京 王爽 010-66235719 18810181193 wangshuang@ykzq.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com