

非银金融

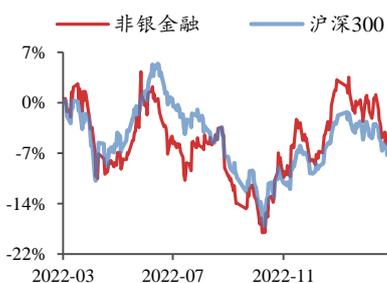
2023年03月19日

降准提振信心，股指期货手续费下调降低交易成本

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2月信贷超预期，关注非银龙头左侧机会——行业周报》-2023.3.12

《偏股基金新发出现改善迹象，利好财富管理龙头——行业周报》-2023.3.5

《保险负债端复苏有望延续，交易量环比走弱——行业周报》-2023.2.26

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

● 周观点：降准提振经济复苏信心，股指期货手续费调降利好券商和期货公司

3月17日，央行公布降准0.25个百分点，本次降准超市场预期，叠加3月15日MLF超额续作，释放资金合计约8000-9000亿，利于稳定银行负债，提振经济复苏信心，提升市场风险偏好，利好券商和保险板块。继续看好互联网券商和低估值龙头券商，推荐负债端改善领先的寿险标的，关注多元金融领域低估值、基本面改善明显且受益于央企改革的标的。

● 券商：股指期货平今仓手续费下调利好高频交易，衍生品监管强化

(1) 本周日均股基成交额9953亿，环比+6%，截止3月17日，2023年累计日均股基成交额9629亿，同比-13%；本周新发偏股/非货币基金111/200亿，环比+26%/-57%，3月基金新发环比显现改善趋势；本周北向资金净流入148亿。(2) 中金所表示，3月20日起股指期货平今仓交易手续费调整为成交额的万2.3，上一次调整为2019年4月调降至万3.45，平今仓手续费下调利于降低高频交易成本，利好券商和期货公司包括衍生品、量化交易和资管等多项业务。为加强衍生品市场监管，促进市场健康发展，防范风险，证监会发布《衍生品交易监督管理办法》征求意见稿，以功能监管为导向，制定统一行为规范和法律责任，推进交易标准化、鼓励进场交易和集中结算，对非集中结算的衍生品交易可增加资本金和保证金要求，限制结构过度复杂的衍生品合约，严禁通过衍生品监管套利。此外，政策预留空间，防止“一刀切”对市场造成不当限制。(3) 超预期降准利于提振经济复苏信心，提升市场风险偏好，首批主板注册制企业完成注册，IPO改善临近，基金新发逐步向好，继续推荐兼具 α 和 β 的轻资本互联网券商，受益标的同花顺，推荐东方财富和指南针。传统券商推荐东方证券和国联证券，受益标的中信证券。

● 保险：降准利于提振经济复苏信心，利好保险资产端，负债端转型逐步见效

(1) 本周中国平安披露2022年年报，根据公司业绩说明会，公司预计2023年寿险改革效果将进一步出现，2023年全年和一季度NBV同比有望实现正增长。(2) 保险销售数据端有望持续改善，2022年保险负债端各季度基数均较低，疫情后需求复苏、代理人转型见效以及储蓄型保单需求提振有望驱动全年保险负债端修复超预期。2022年基金新发预冷，银行理财出现部分产品破净，从供给和需求看，银保渠道有望成为2023年负债端复苏的重要看点。(3) 保险资负两端改善有望贯穿全年，降准利于提振经济复苏信心，利好保险，首推估值空间仍较大且NBV预期边际改善明显的中国太保和中国平安，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿，推荐受益于香港市场改善的友邦保险。

● 受益标的组合

券商&多元金融：同花顺，东方财富，指南针，中信证券，东方证券，国联证券，广发证券；江苏金租，中粮资本，中航产融。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险。

● 风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

目 录

1、周观点：降准提振经济复苏信心，股指期货手续费调降利好券商和期货公司	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑赢指数	4
3、数据追踪：成交额环比上升	5
4、行业及公司要闻：央行降准0.25%，国务院组建中央金融委员会	7
5、风险提示	8

图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑赢指数	4
图 2：中国太保/中国人保分别+3.26%/+2.71%	4
图 3：2023 年 2 月日均股基成交额同比-1%	5
图 4：2023 年 2 月 IPO 承销规模累计同比-75%	5
图 5：2023 年 2 月再融资承销规模累计同比+85%	5
图 6：2023 年 2 月债券承销规模累计同比-24%	5
图 7：2023 年 2 月两市日均两融余额同比-0.05%	6
图 8：2023 年 1 月上市险企寿险保费同比分化	6
图 9：2023 年 1 月财险保费同比分化	6
表 1：受益标的估值表	4

1、周观点：降准提振经济复苏信心，股指期货手续费调降利

好券商和期货公司

3月17日，央行公布降准0.25个百分点，本次降准超市场预期，叠加3月15日MLF超额续作，释放资金合计约8000-9000亿，利于稳定银行负债，提振经济复苏信心，提升市场风险偏好，利好券商和保险板块。继续看好互联网券商和低估龙头券商，推荐负债端改善领先的寿险标的，关注多元金融领域低估值、基本面改善明显且受益于央企改革的标的。

券商：股指期货平今仓手续费下调利好高频交易，衍生品监管强化

(1) 本周日均股基成交额9953亿，环比+6%，截止3月17日，2023年累计日均股基成交额9629亿，同比-13%；本周新发偏股/非货币基金111/200亿，环比+26%/-57%，3月基金新发环比显现改善趋势；本周北向资金净流入148亿。(2) 中金所表示，3月20日起股指期货平今仓交易手续费调整为成交额的万2.3，上一次调整为2019年4月调降至万3.45，平今仓手续费下调利于降低高频交易成本，利好券商和期货公司包括衍生品、量化交易和资管等多项业务。为加强衍生品市场监管，促进市场健康发展，防范风险，证监会发布《衍生品交易监督管理办法》征求意见稿，以功能监管为导向，制定统一行为规范和法律责任，推进交易标准化、鼓励进场交易和集中结算，对非集中结算的衍生品交易可增加资本金和保证金要求，限制结构过度复杂的衍生品合约，严禁通过衍生品监管套利。此外，政策预留空间，防止“一刀切”对市场造成不当限制。(3) 超预期降准利于提振经济复苏信心，提升市场风险偏好，首批主板注册制企业完成注册，IPO改善临近，基金新发逐步向好，继续推荐兼具 α 和 β 的轻资本互联网券商，受益标的同花顺，推荐东方财富和指南针。传统券商推荐东方证券和国联证券，受益标的中信证券。

保险：降准利于提振经济复苏信心，利好保险资产端，负债端转型逐步见效

(1) 本周中国平安披露2022年年报，根据公司业绩说明会，公司预计2023年寿险改革效果将进一步出现，2023年全年和一季度NBV同比有望实现正增长。(2) 保险销售数据端有望持续改善，2022年保险负债端各季度基数均较低，疫情后需求复苏、代理人转型见效以及储蓄型保单需求提振有望驱动全年保险负债端修复超预期。2022年基金新发预冷，银行理财出现部分产品破净，从供给和需求看，银保渠道有望成为2023年负债端复苏的重要看点。(3) 保险资产负债两端改善有望贯穿全年，降准利于提振经济复苏信心，利好保险，首推估值空间仍较大且NBV预期边际改善明显的中国太保和中国平安，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿，推荐受益于香港市场改善的友邦保险。

受益标的组合

券商&多元金融：同花顺，东方财富，指南针，中信证券，东方证券，国联证券，广发证券；江苏金租，中粮资本，中航产融。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险。

表1: 受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2022/3/17	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	5.97	0.70	0.79	0.95	8.53	7.56	买入	
601318.SH	中国平安	46.20	5.77	5.09	9.17	8.01	9.08	买入	
601601.SH	中国太保	26.94	2.79	2.01	3.30	9.66	13.40	买入	
300059.SZ	东方财富	20.31	0.83	0.66	0.80	24.47	30.77	买入	
000776.SZ	广发证券	15.65	1.42	0.90	1.36	11.02	17.39	买入	
600958.SH	东方证券	9.82	0.73	0.36	0.64	13.45	27.28	买入	
1299.HK	友邦保险	78.95	4.77	6.20	6.70	16.55	12.73	增持	
2328.HK	中国财险	7.51	1.01	1.40	1.70	7.47	5.36	买入	
600030.SH	中信证券	20.16	1.77	1.45	1.72	11.39	13.90	买入	
601456.SH	国联证券	11.18	0.36	0.29	0.42	31.06	38.55	买入	
300803.SZ	指南针	49.50	0.44	0.86	1.27	112.50	57.56	买入	
601628.SH	中国人寿	34.41	1.80	1.10	2.70	19.12	31.28	买入	
300033.SZ	同花顺	132.42	3.56	3.21	3.94	37.20	41.25	买入	
600705.SH	中航产融	4.20	0.51	0.19	0.41	8.24	22.11	买入	
3908.HK	中金公司	15.90	2.16	1.84	2.19	7.36	8.66	未评级	
002423.SZ	中粮资本	7.67	0.60	0.29	0.43	12.88	26.49	未评级	

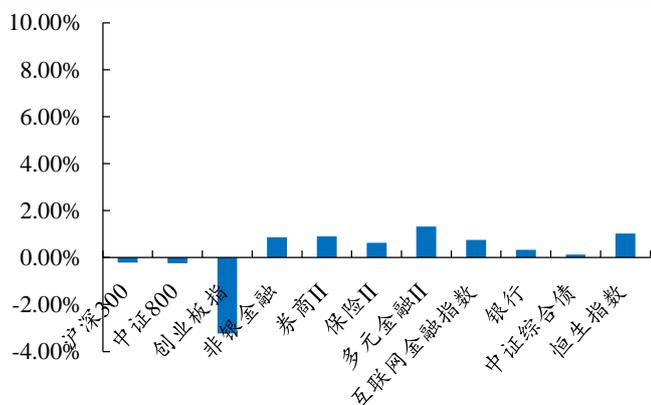
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中金公司、中粮资本 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

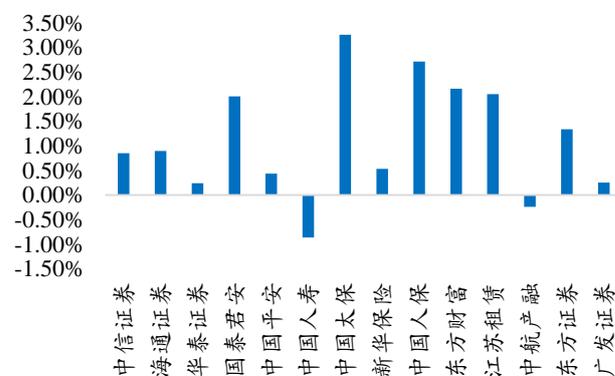
友邦保险、中国财险与中金公司相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑赢指数

本周 A 股整体下跌, 沪深 300 指数-0.21%, 创业板指数-3.24%, 中证综合债指数+0.125%。本周非银板块+0.85%, 跑赢指数, 券商和保险分别+0.90%/+0.63%。从主要个股表现看, 中国太保/中国人寿分别+3.26%/+2.71%, 表现较好。

图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑赢指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 中国太保/中国人寿分别+3.26%/+2.71%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额环比上升

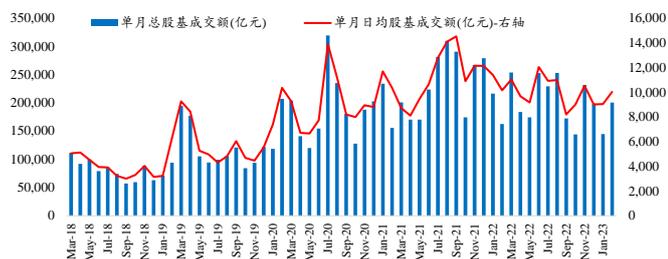
基金发行情况：本周（3月13日至3月17日）新发股票+混合型基金23只，发行份额111亿份，环比+26%，同比+156%。截至3月17日，2023年累计新发股票+混合型基金126只，发行份额772亿份，同比-47%。本周待审批偏股型基金增加21只。

券商经纪业务：本周（3月13日至3月17日）日均股基成交额9953亿元，环比+6.4%，同比-18.29%；截至3月17日，两市年初至今累计日均股基成交额为9629亿元，同比-12.74%。

券商投行业务：截至3月17日，2023年IPO/再融资/债券承销规模分别为476亿元/1981亿元/17577亿元，同比-69%/+53%/-16%，IPO和债券承销同比下降，再融资同比提升。

券商信用业务：截至3月16日，全市场两融余额达到15857亿元，较2023年1月初+2.68%，两融余额占流通市值比重为2.27%；融券余额914亿元，占两融比重达到5.77%，占比环比下滑。

图3：2023年2月日均股基成交额同比-1%



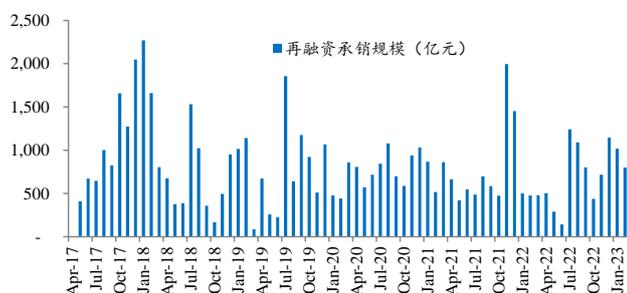
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年2月IPO承销规模累计同比-75%



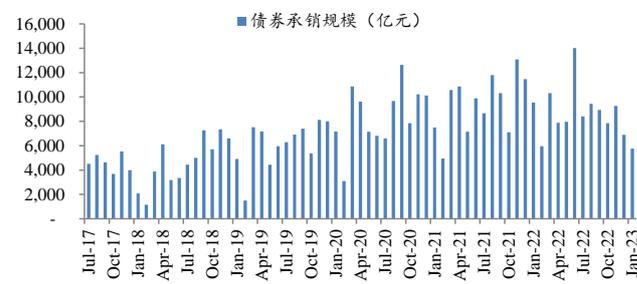
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年2月再融资承销规模累计同比+85%



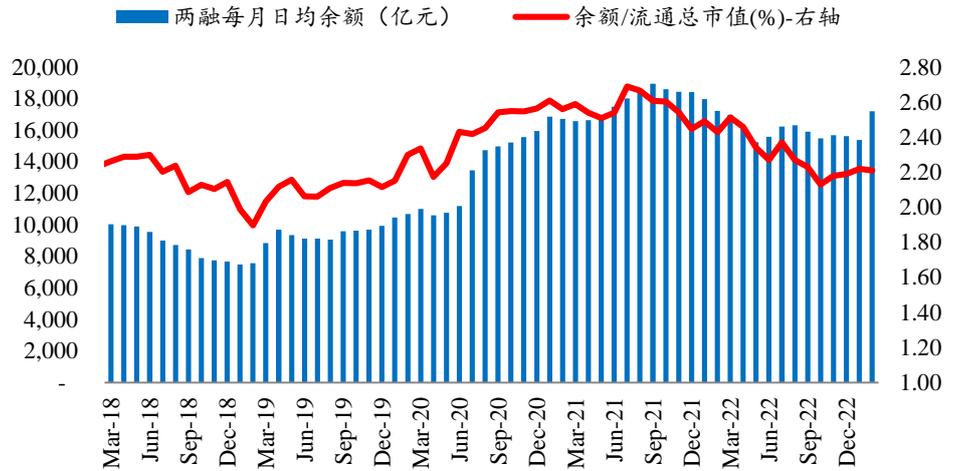
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年2月债券承销规模累计同比-24%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023年2月两市日均两融余额同比-0.05%

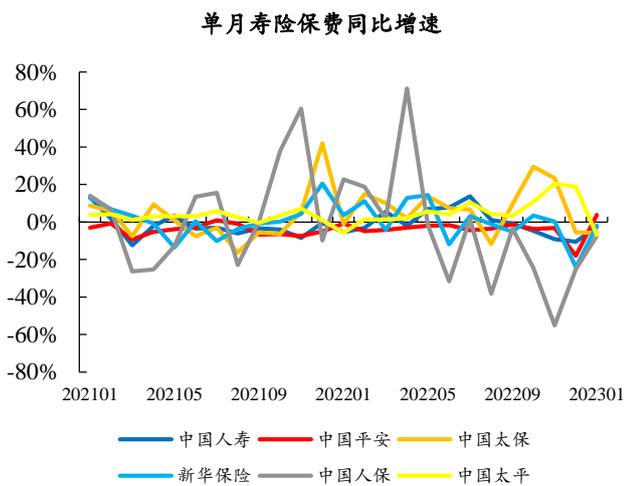


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2023年1月7家上市险企寿险总保费累计4850亿元、同比-2.3%（同比未含阳光保险），其中：中国平安+3.8%、新华保险-1.9%、中国人寿-2.5%、中国太保-5.7%、中国太平-6.9%、中国人保-7.4%。

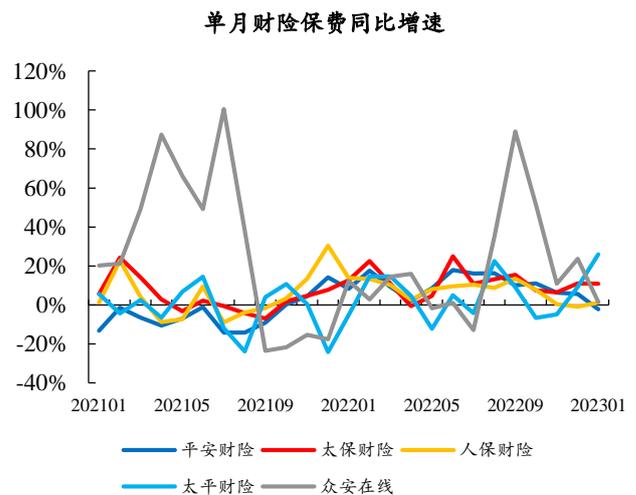
财险保费月度数据：2023年1月6家上市险企财险保费收入1402亿元、同比为+2.6%（同比未含阳光保险），较12月的+3.6%微幅下降1.0pct，各家险企1月财险保费同比分别为：太平财险+26.0%（12月+9.3%）、太保财险+10.9%（12月+11.1%）、众安在线+1.5%（12月+23.6%）、人保财险+1.2%（12月-0.9%）、平安财险-2.1%（12月+5.7%）。

图8：2023年1月上市险企寿险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2023年1月财险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：央行降准 0.25%，国务院组建中央金融委员会

● 行业要闻：

【证监会：防止“一刀切”对市场造成不当限制，促进衍生品市场健康发展】财联社3月17日电，证监会起草形成了《衍生品交易监督管理办法(征求意见稿)》及起草说明，现向社会公开征求意见。本办法共八章52条，主要包括总则、衍生品交易与结算、禁止的交易行为、交易者、衍生品经营机构、衍生品市场基础设施、监督管理与法律责任、附则等内容。起草的主要思路：一是功能监管。总结实践经验，将证监会监管的衍生品市场各类活动和主体全部纳入规制范围，以功能监管为导向，制定统一的准入条件、行为规范和法律责任。二是统筹监管。从资本市场的全局出发，充分考虑市场之间的联系，加强衍生品市场与证券市场、期货市场之间的监管协同协作，防范监管套利，消除监管真空。三是严防风险。着力提升衍生品市场的透明度，推进交易标准化，鼓励进场交易和集中结算，提高非集中结算衍生品交易的风险防控要求，落实衍生品交易报告制度，严厉打击利用衍生品交易进行违法违规行为或规避监管行为。四是预留空间。在严防风险的前提下，为相关制度预留充分空间，防止“一刀切”对市场造成不当限制，促进衍生品市场健康发展。

【全行业140家证券公司实现营业收入3949.73亿元，实现净利润1423.01亿元】财联社3月17日电，中证协数据显示，全行业140家证券公司实现营业收入3949.73亿元，实现净利润1423.01亿元。（财联社）

【2023年3月27日央行降低金融机构存款准备金率0.25个百分点】财联社3月17日电，为推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，打好宏观政策组合拳，提高服务实体经济水平，保持银行体系流动性合理充裕，中国人民银行决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。中国人民银行将坚决贯彻落实党的二十大精神、中央经济工作会议和全国两会精神，按照党中央、国务院决策部署，精准有力实施好稳健货币政策，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，更好地支持重点领域和薄弱环节，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，着力推动经济高质量发展。（财联社）

【央行：2022年末金融业机构总资产419.64万亿元】财联社3月15日电，央行数据显示，初步统计，2022年末，我国金融业机构总资产为419.64万亿元，同比增长9.9%，其中，银行业机构总资产为379.39万亿元，同比增长10%；证券业机构总资产为13.11万亿元，同比增长6.6%；保险业机构总资产为27.15万亿元，同比增长9.1%。金融业机构负债为382.33万亿元，同比增长10.3%，其中，银行业机构负债为348万亿元，同比增长10.4%；证券业机构负债为9.89万亿元，同比增长5.8%；保险业机构负债为24.45万亿元，同比增长11.3%。（财联社）

● 公司公告：

中国太平：2023年3月17日公司发布公告，太平人寿2023年1-2月累计保费收入404.5

亿元，同比-2.4%；2月单月保费收入80.9亿元，同比+20.9%。

中国人保：（1）2023年3月17日公司发布公告，罗熹因年龄原因辞去执行董事、董事长和董事会战略与投资委员会主任委员。（2）2023年3月13日公司发布2月保费数据。人保财险2023年1-2月累计保费收入1001.9亿元，同比+9.2%；2月单月保费收入390.2亿元，同比+24.6%；人保健康险2023年1-2月累计保费收入169.1亿元，同比+19.9%；2月单月保费收入51.8亿元，同比-8.2%。2023年1-2月实现长险期交首年9.9亿元，同比+45.0%；2月单月实现长险期交首年4.8亿元，同比+79.4%；人保寿险2023年1-2月累计保费收入496.0亿元，同比-7.1%；2月单月保费收入103.5亿元，同比+53.0%。2023年1-2月实现长险期交首年98.3亿元，同比-5.3%；2月单月实现长险期交首年28.0亿元，同比+63.4%。

中国平安：（1）2023年3月15日公司发布2022年年度业绩（H股），实现收入12214亿元，同比-5.15%；归母净利润837.74亿元，同比-18%。（2）2023年3月13日公司发布2月保费数据。平安寿险2023年1-2月累计保费收入1422.8亿元，同比+4.9%；2月单月保费收入346.0亿元，同比+8.4%；平安产险2023年1-2月累计保费收入499.7亿元，同比+5.1%；2月单月保费收入178.9亿元，同比+21.3%。

中国太保：2023年3月15日公司发布公告。（1）太保人寿2023年1-2月累计保费收入697.6亿元，同比-5.6%；2月单月保费收入170.8亿元，同比-5.1%。（2）太保产险2023年1-2月累计保费收入366.9亿元，同比+18.5%；2月单月保费收入133.7亿元，同比+34.5%。

中国人寿：2023年3月13日公司发布公告。公司2023年1-2月累计保费收入2412.0亿元，同比+0.0%；2月单月保费收入391.0亿元，同比+15.0%。

新华保险：2023年3月13日公司发布公告。公司2023年1-2月累计保费收入463.5亿元，同比-0.1%；2月单月保费收入111.7亿元，同比+6.2%。

中安在线：2023年3月13日公司发布公告。公司2023年1-2月累计保费收入39.2亿元，同比+16.9%；2月单月保费收入18.8亿元，同比+39.8%。

东方财富：2023年3月17日公司发布2022年年度报告，实现总收入124.86亿元，同比-4.65%；归母净利润85.09亿元，同比-0.5%。

国联证券：2023年3月15日公司发布公告。公司控股股东国联集团通过司法拍卖竞得泛海控股持有的民生证券34.7亿股股权（约占总股本的30.3%），成交价格91.05亿元。

5、风险提示

- 股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期；
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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9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