

房地产

2023年05月21日

单周新房成交同环比下滑，杭宁部分区域限购松绑

——行业周报

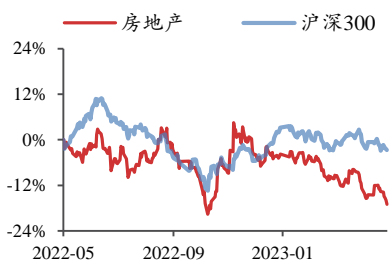
投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《销售拿地下滑，业绩承压，行业分化格局初显——行业深度报告》

-2023.5.18

《商品房销售金额保持增长，开发投资数据持续承压——行业点评报告》

-2023.5.18

《新房成交同比微降，两部门规范房地产经纪服务——行业周报》

-2023.5.14

● 核心观点：单周新房成交同环比下滑，杭宁部分区域限购松绑

我们跟踪的64城新房单周成交面积同环比均小幅下降，23城二手房单周同比保持增长，进入五月销售市场回暖节奏放缓，二季度小阳春持续性有待观察。4月以来宽松购房政策持续，统计局商品房销售额连续两个月实现正增长，但新开工面积降幅扩大，开发投资数据持续承压，伴随3月以来热点城市土拍竞争热度提升，预计二季度房企新开工意愿有望提升。杭州和南京部分区域将进一步放松限购，有利于改善需求进一步释放，高能级城市购房政策宽松依旧。我们认为二季度新房市场有望企稳，二手房成交持续回暖，市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

● 政策端：商品房销售数据持续改善，杭州南京部分区域限购松绑

中央层面：统计局1-4月全国商品房销售面积3.76亿平，同比下降0.4%，商品房销售额3.98万亿元，同比增长8.8%。统计局2023年4月份70个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有62个，比3月减少2个。财政部1-4月国有土地使用权出让收入11761亿元，同比降21.7%。

地方层面：杭州、南京部分区域进一步放松限购政策，杭州外地户籍满一个月社保记录即可在相关区域购买一套新房或二手房，南京在相关区域购买商品住房不受户籍和套数的限制。深圳正式成立了深圳市房地产中介行业新业态发展自律委员会。苏州商转公支持转纯公积金和组合贷。

● 市场端：新房成交同环比下降，成都福州一批次土拍收官

销售端：2023年第20周，全国64城商品住宅成交面积332万平方米，同比下降8%，环比下降9%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达7573万平方米，累计同比增加4%。全国23城二手房成交面积为185万平方米，同比增速46%，前值47%；年初至今累计成交面积3574万平方米，同比增速64%，前值66%。

投资端：2023年第20周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2690万平方米，成交土地规划建筑面积2728万平方米，同比增加10%，成交溢价率为6.5%。成都一批次最后12宗地块4宗溢价、7宗底价成交，揽金约125亿元，华润置地摘地1宗，至此成都一批次共出让34宗宅地，成交金额达311亿元。福州一批次土拍5宗地块3宗封顶、2宗底价成交，揽金12.9亿元，其中唯一一块纯商房地块吸引75家房企参与拍卖，最终厦门国贸摇号获取。

● 融资端：国内信用债发行同比下降

2023年第20周，信用债发行13亿元，同比减少66%，环比减少68%，平均加权利率2.2%，环比减少113BPs；信用债累计同比发行1809.7亿元，同比下降4%；海外债无新增发行。

风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧。

目 录

1、商品房销售数据持续改善，杭宁部分区域限购松绑.....	3
2、销售端：新房成交同环比下降，二手房成交同比持续增长.....	4
2.1、64大中城市新房成交增速同环比下降.....	4
2.2、23城二手房成交同比持续增长.....	6
3、投资端：土地成交同比增长，成都福州一批次收官.....	7
4、融资端：国内信用债发行同比下降.....	8
5、一周行情回顾.....	9
6、投资建议：维持行业“看好”评级.....	11
7、风险提示.....	11

图表目录

图 1：64 大中城市单周新房成交面积同比下降.....	4
图 2：64 大中城市单周新房成交面积环比下降.....	5
图 3：2023 年第 20 周 64 大中城市成交面积同环比下降.....	5
图 4：2023 年第 20 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比增长环比下降.....	5
图 5：2023 年第 20 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比增长环比下降.....	5
图 6：2023 年第 20 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同环比下降.....	5
图 7：2022 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好.....	6
图 8：23 城二手房成交单周同比持续增长.....	6
图 9：二线城市二手房市场单周成交情况相对更好.....	7
图 10：100 大中城市土地成交面积同比增长.....	7
图 11：100 大中城市土地成交总价同比增长.....	8
图 12：100 大中城市土地成交溢价率环比上升.....	8
图 13：信用债单周发行规模同比下降.....	9
图 14：信用债累计发行规模同比下降.....	9
图 15：本周房地产指数下跌 3.96%，板块表现弱于大市.....	10
表 1：商品房销售数据持续改善，杭宁部分区域限购松绑.....	3
表 2：本周房地产行业个股中华丽家族、世荣兆业、万业企业涨幅靠前.....	10
表 3：本周房地产行业个股中阳光城、新华联、ST 粤泰跌幅靠前.....	10

1、商品房销售数据持续改善，杭宁部分区域限购松绑

中央层面：（1）国家统计局：发布 2023 年 1-4 月商品房投资和销售数据，1-4 月，全国商品房销售面积 3.76 亿平，同比下降 0.4%，商品房销售额 3.98 万亿元，同比增长 8.8%；全国房屋新开工面积 3.12 亿平，同比下降 21.2%，房屋竣工面积 2.37 亿平，同比增长 18.8%；房地产开发投资额 3.55 万亿元，同比下降 6.2%，房地产开发企业到位资金 4.52 万亿元，累计同比下降 6.4%。**（2）国家统计局：**发布 2023 年 4 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况的统计数据，2023 年 4 月份 70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有 62 个，比 3 月减少 2 个。**（3）财政部：**发布 1-4 月财政数据。全国一般公共预算收入同比增 11.9%，一般公共预算支出同比增 6.8%。国有土地使用权出让收入 11761 亿元，同比降 21.7%；国有土地使用权出让收入相关支出 16106 亿元，同比降 17.1%。土地和房地产相关税收中，土地增值税 2252 亿元，同比降 15.2%；房产税 1529 亿元，同比增 20.5%。

地方层面：（1）杭州：萧山区、余杭区部分街道限购放松，外地户籍满 1 个月社保，即可在相关区域内购买一套新房或二手房。**（2）南京：**户籍居民及符合缴纳社保条件的外地户口居民，不管在南京主城区名下有几套房，都可以新开一张产业聚集区购房证明，在产业聚集区（江心洲、南部新城、红山新城、幕府创新区）都能再买一套房。**（3）深圳：**正式成立了深圳市房地产中介行业新业态发展自律委员会，开启对在深圳市通过互联网平台（含网站、APP、小程序、公众号与视频号等）开展房地产领域信息与交易服务的主体实施行业自律的新里程。**（4）苏州：**商转公支持转纯公积金和组合贷，职工每月可按实际房租支出提取住房公积金，二胎家庭使用公积金贷款购买首套房，贷款最高限额上浮 30%，最高可贷 117 万。**（5）河南鹤壁：**发布购房补贴新政，每套最高补贴 1 万元。

表1：商品房销售数据持续改善，杭宁部分区域限购松绑

时间	政策
2023/5/16	南京：户籍居民及符合缴纳社保条件的外地户口居民，不管在南京主城区名下有几套房，都可以新开一张产业聚集区购房证明，在产业聚集区（江心洲、南部新城、红山新城、幕府创新区）都能再买一套房。
2023/5/16	苏州：商转公支持转纯公积金和组合贷，实行细则 5 月 1 日起开始执行，有效期 5 年；职工每月可按实际房租支出提取住房公积金；二胎家庭使用公积金贷款购买首套房，贷款最高限额上浮 30%，最高可贷 117 万。
2023/5/16	国家统计局：发布 2023 年 1-4 月商品房投资和销售数据，1-4 月，全国商品房销售面积 3.76 亿平，同比下降 0.4%，商品房销售额 3.98 万亿元，同比增长 8.8%；全国房屋新开工面积 3.12 亿平，同比下降 21.2%，房屋竣工面积 2.37 亿平，同比增长 18.8%；房地产开发投资额 3.55 万亿元，同比下降 6.2%，房地产开发企业到位资金 4.52 万亿元，累计同比下降 6.4%。
2023/5/17	国家统计局：发布 2023 年 4 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况的统计数据。2023 年 4 月份 70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有 62 个，比 3 月减少 2 个。
2023/5/17	杭州：萧山区宁围街道（沪昆铁路以东区域）限购放松，外地户籍满 1 个月社保，即可在该区域内购买一套新房或二手房，杭州户籍购买第二套住房不受落户满五年的限制。目前杭州主城区之外，钱塘区、富阳区、临平区全域限购放宽；萧山区、余杭区部分区域放宽；临安区一直不限购。
2023/5/17	鹤壁：5 月 19 日至 5 月 21 日住博会期间购买参展企业商业房和商品住宅的购房群众，可凭本人身份证、首付款发票、备案后的商品房买卖合同享受购房补贴。
2023/5/18	广州：印发《2023 年城市更新项目年度计划（第二批）》，共新增 37 个旧村庄项目，涉及越秀、海珠、番禺等八区。
2023/5/18	北京：发布第二轮拟供地清单，共 29 宗用地，总占地面积 2370 亩，最晚 9 月初组织发布出让公告。此轮进一步加大在副中心和平原多点地区的投放力度，共 18 宗，占比 65%，较第一轮增 19%。

时间	政策
2023/5/18	青岛：发布 2023 年国有建设用地供应计划，住宅用地为 659 公顷，其中商品住宅用地 456 公顷，占比 69%。分区分看，主要为西海岸新区（含自贸片区）计划供应 1268 公顷，占比 27%；胶州市计划供应 919 公顷，占比 20%。
2023/5/18	财政部：发布 1-4 月财政数据，全国一般公共预算收入同比增 11.9%，一般公共预算支出同比增 6.8%。国有土地使用权出让收入 11761 亿元，同比降 21.7%；国有土地使用权出让收入相关支出 16106 亿元，同比降 17.1%。土地和房地产相关税收中，土地增值税 2252 亿元，同比降 15.2%；房产税 1529 亿元，同比增 20.5%。
2023/5/18	深圳：5 月 18 日，房地产中介协会在其公众号上发文称，该协会于 5 月 16 日正式成立了深圳市房地产中介行业新业态发展自律委员会（简称“新业态自律委员会”），开启对在深圳市通过互联网平台（含网站、APP、小程序、公众号与视频号等）开展房地产领域信息与交易服务的主体实施行业自律的新里程。
2023/5/19	住建部：副部长秦海翔表示，当前，我国城镇化发展步入中后期，城市建设由大规模增量建设转为存量提质改造和增量结构调整并重，从有没有转向好不好，进入城市更新的重要时期；未来，持续推进实施城市更新行动，形成一整套与城市更新内涵、提质发展相适应的体制机制和政策体系。

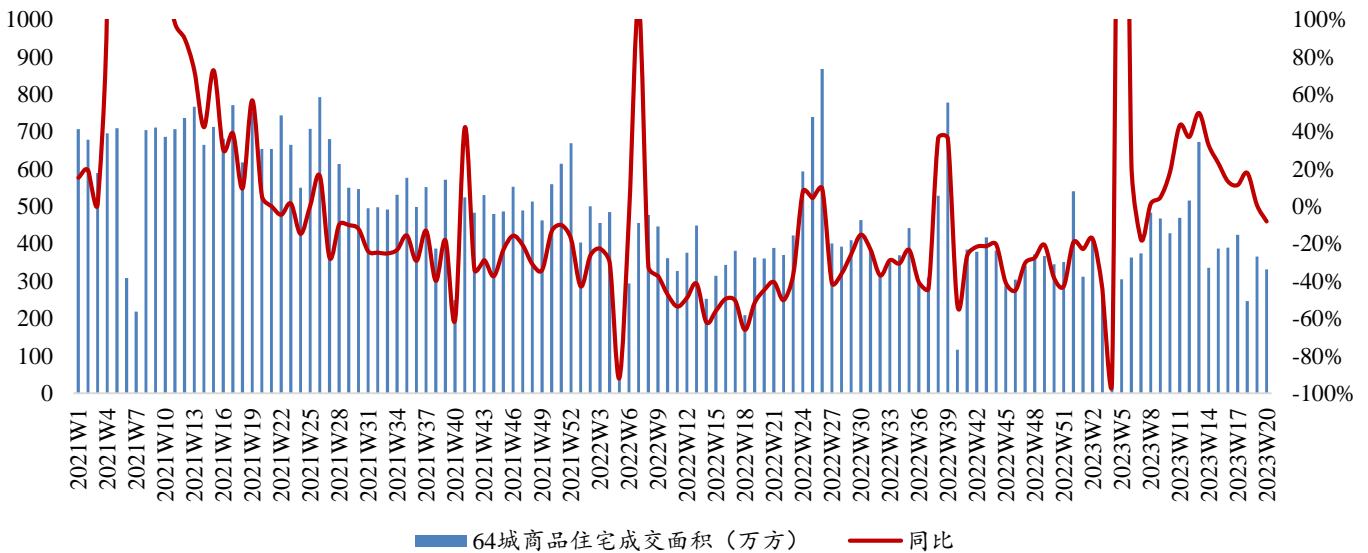
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房成交同环比下降，二手房成交同比持续增长

2.1、64 大中城市新房成交增速同环比下降

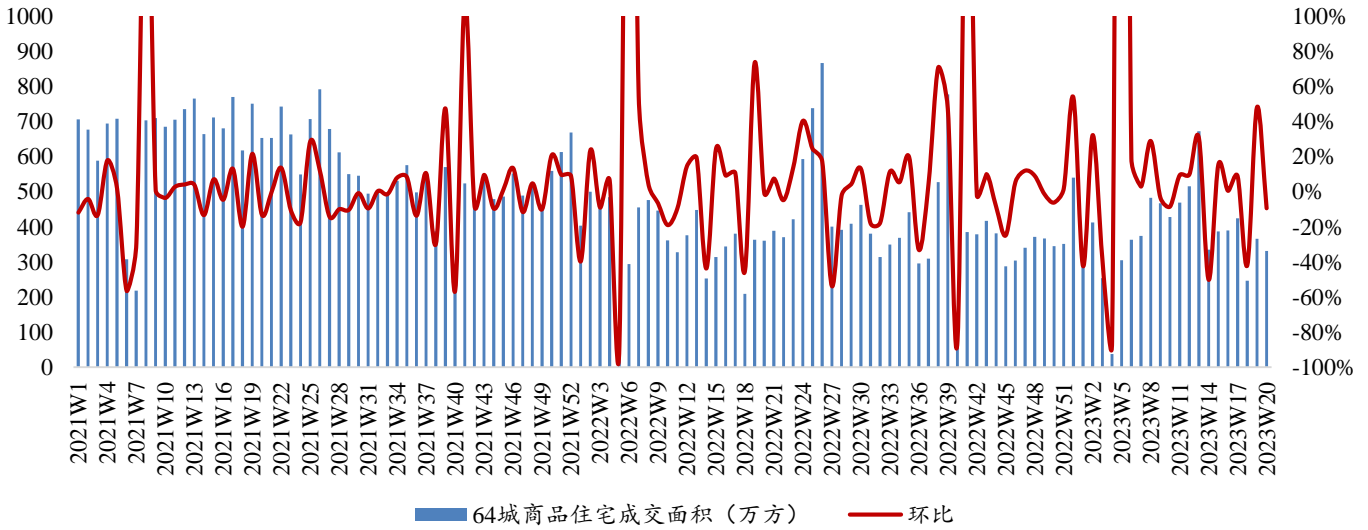
根据房管局数据，2023 年第 20 周，全国 64 城商品住宅成交面积 332 万平方米，同比下降 8%，环比下降 9%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 7573 万平方米，累计同比增加 4%。

图1：64 大中城市单周新房成交面积同比下降



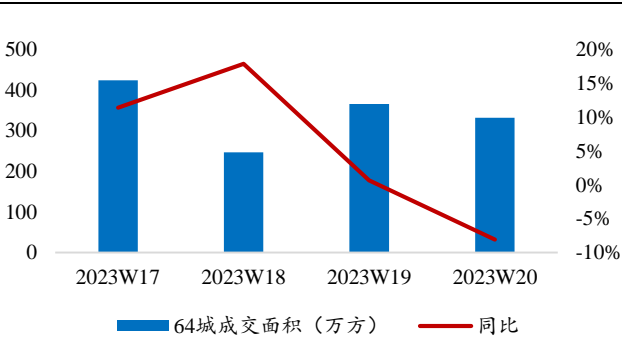
数据来源：Wind、开源证券研究所（W 代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比下降



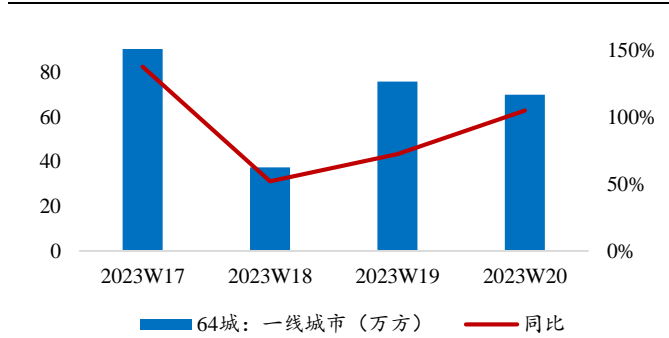
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第20周64大中城市成交面积同环比下降



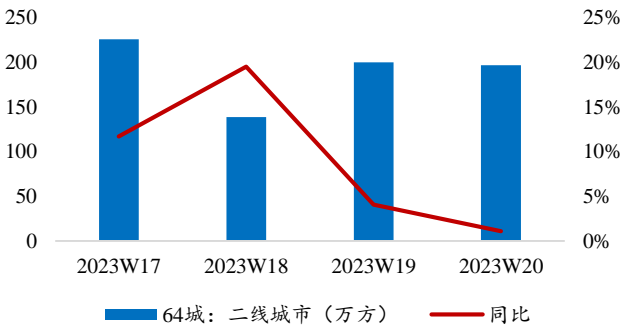
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年第20周64大中城市中一线城市成交面积同比增长环比下降



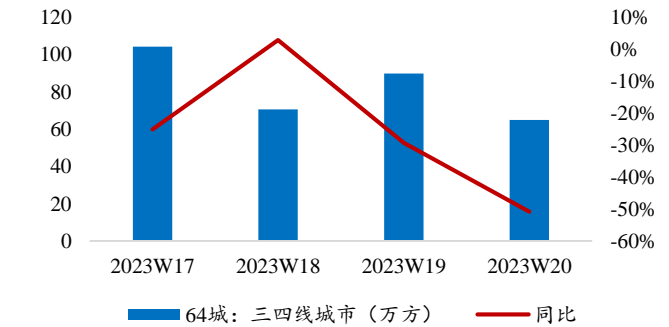
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年第20周64大中城市中二线城市成交面积同比增长环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

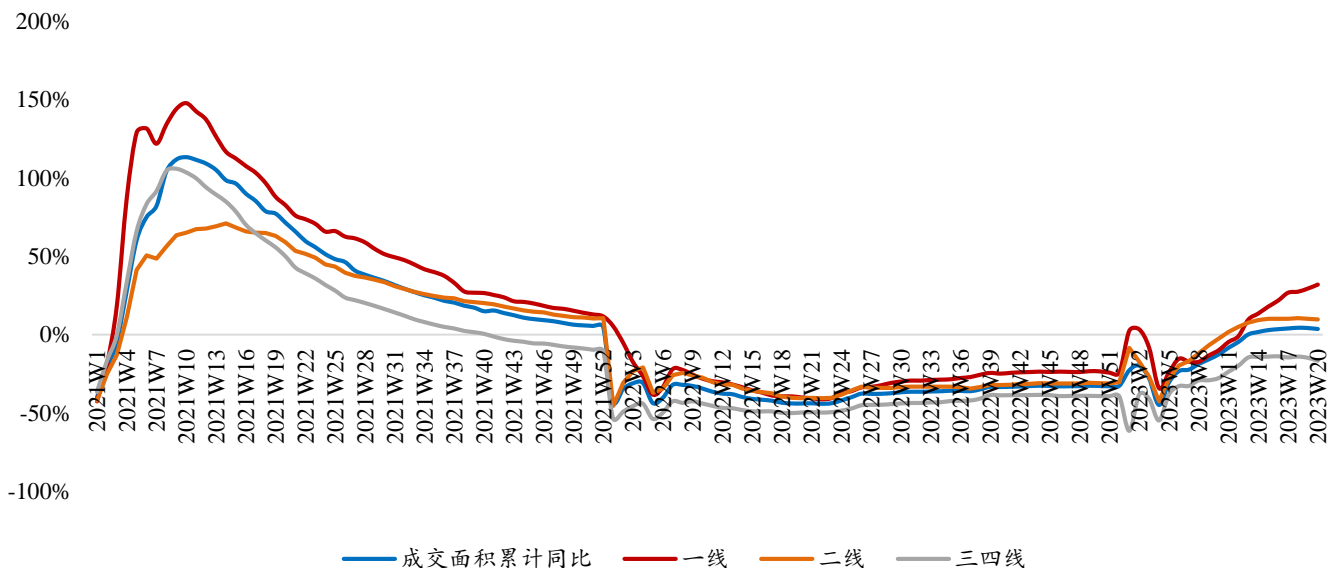
图6：2023年第20周64大中城市中三四线城市成交面积同比环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023年第20周，全国64城商品住宅成交面积年初至今累计增速4%。各线城市走势基本一致，一、二、三四线单周成交同比增速分别为105%、1%、-51%，年初至今累计增速32%、10%、-17%。

图7：2022年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

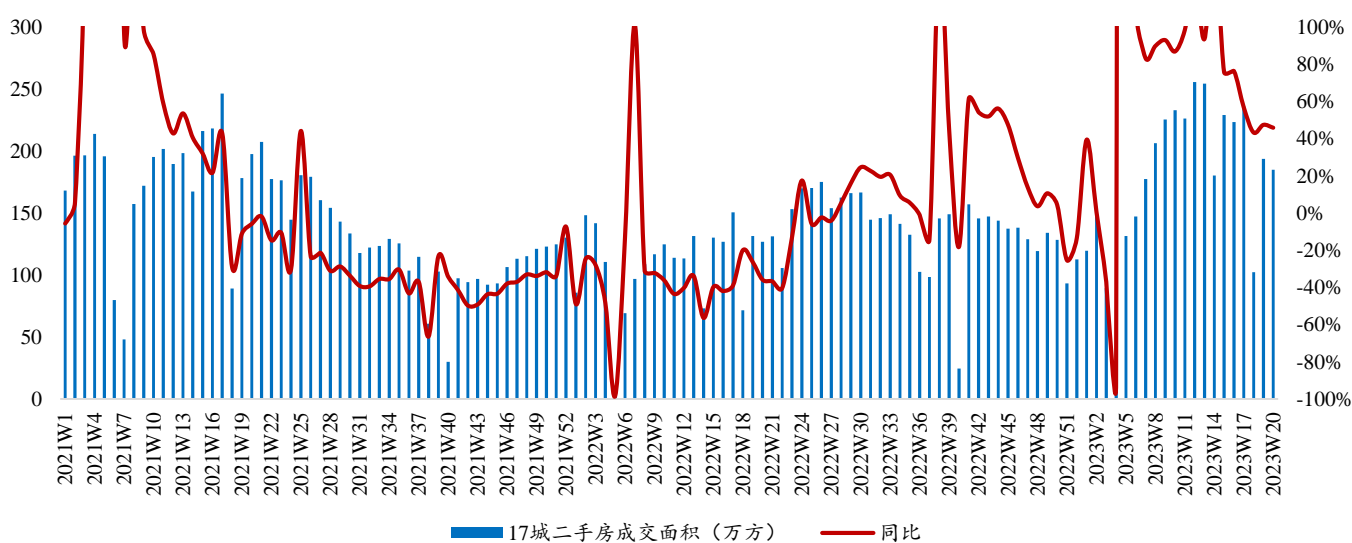


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、23城二手房成交同比持续增长

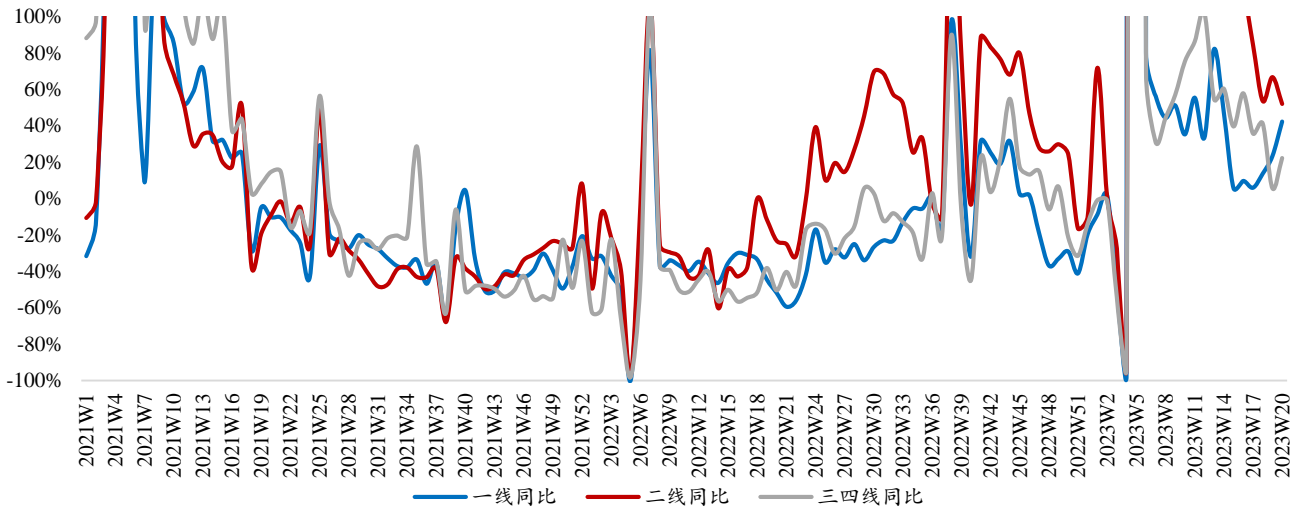
2023年第20周，全国23城二手房成交面积为185万平方米，同比增速46%，前值47%；年初至今累计成交面积3574万平方米，同比增速64%，前值66%。

图8：23城二手房成交单周同比持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：二线城市二手房市场单周成交情况相对更好

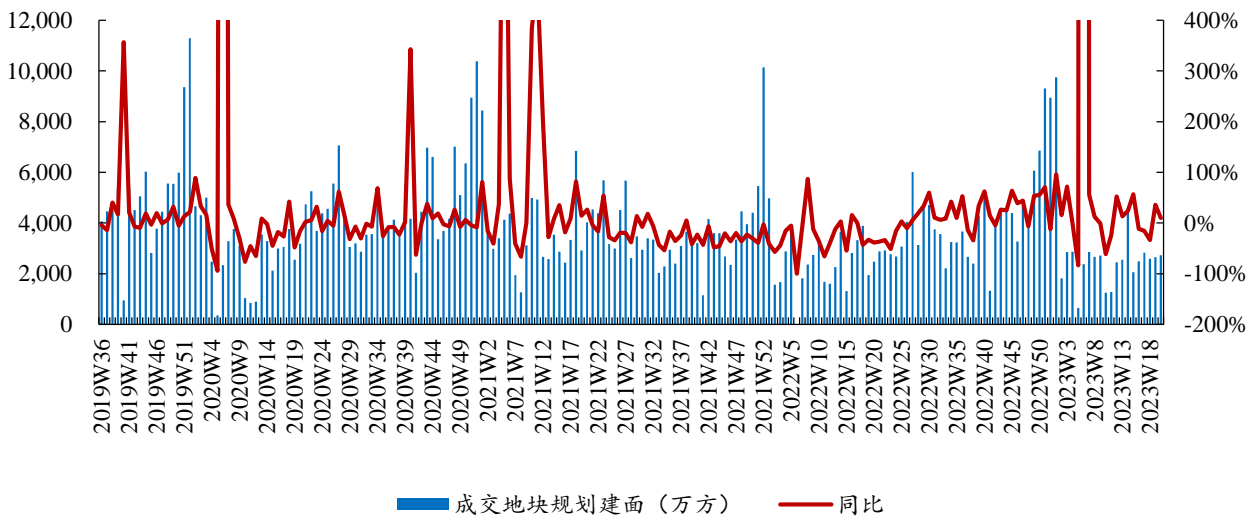


数据来源：Wind、开源证券研究所

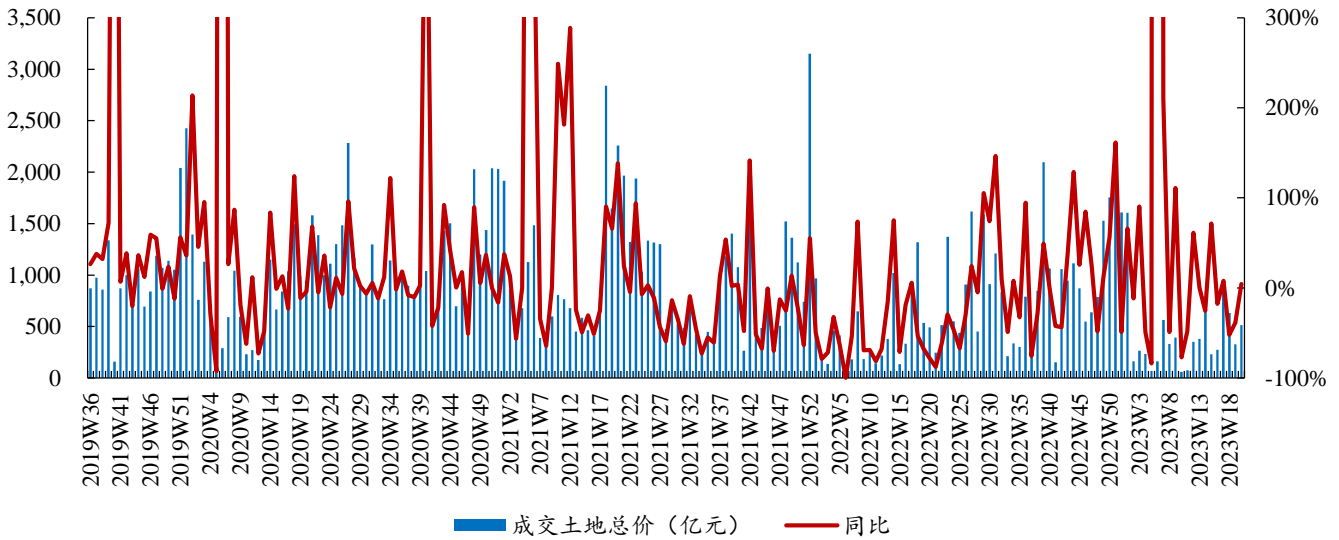
3、投资端：土地成交同比增长，成都福州一批次收官

2023年第20周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2690万平方米，成交土地规划建筑面积2728万平方米，同比增加10%，成交溢价率为6.5%。一线城市成交土地规划建筑面积20万平方米，同比下降66%；二线城市成交土地规划建筑面积855万平方米，同比增加31%；三线城市成交土地规划建筑面积1853万平方米，同比增加5%。成都一批次最后12宗地块4宗溢价、7宗底价成交，揽金约125亿元，华润置地摘地1宗，至此成都一批次共出让34宗宅地，成交金额达311亿元。福州一批次土拍5宗地块3宗封顶、2宗底价成交，揽金12.9亿元，其中唯一一块纯商品房地块吸引75家房企参与拍卖，最终厦门国贸摇号获取。

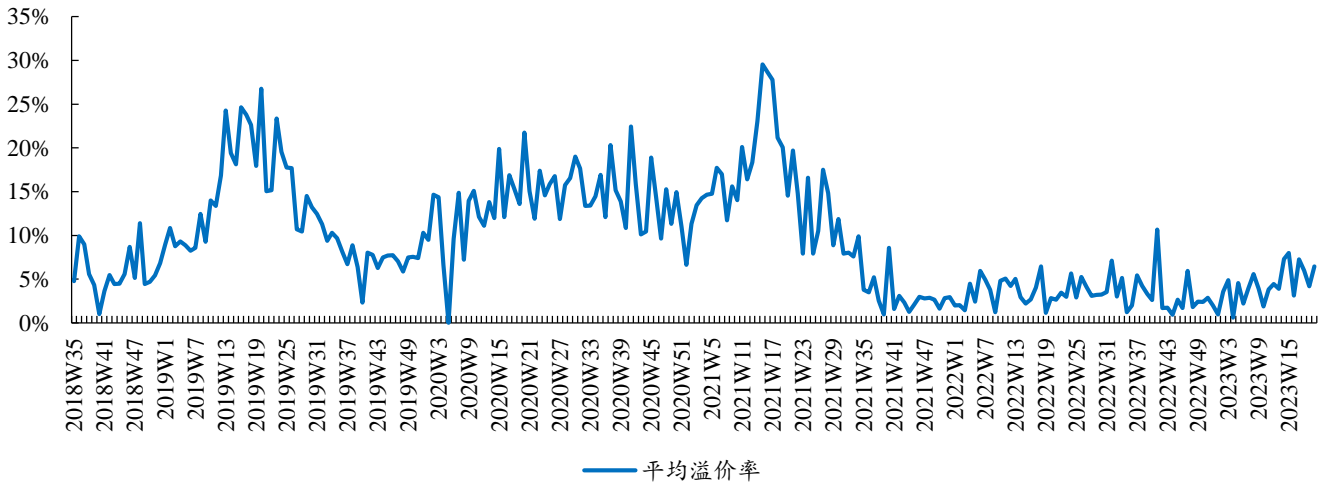
图10：100大中城市土地成交面积同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11: 100 大中城市土地成交总价同比增长


数据来源: Wind、开源证券研究所

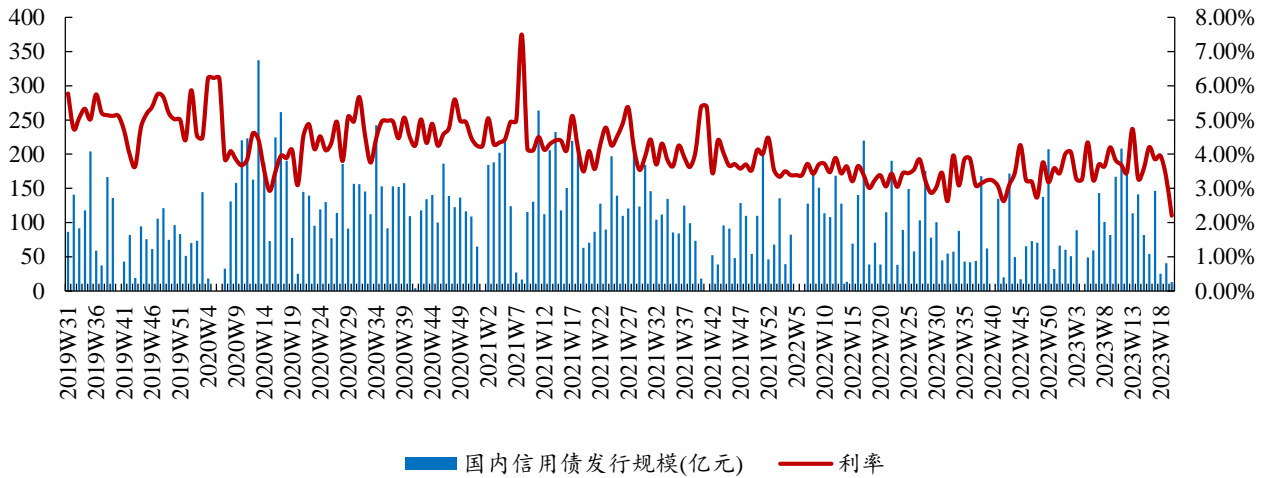
图12: 100 大中城市土地成交溢价率环比上升


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行同比下降

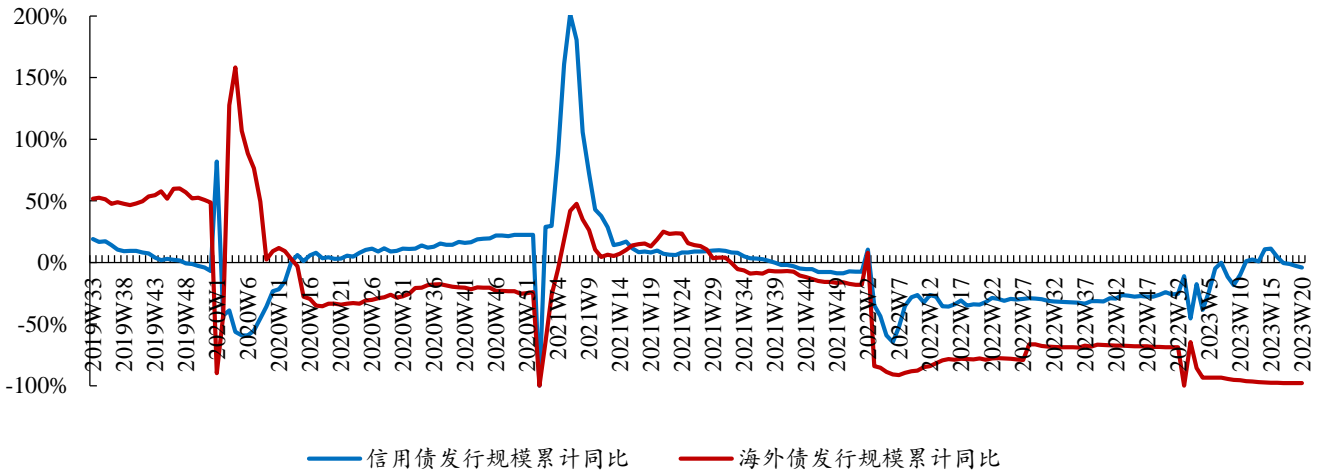
2023 年第 20 周，信用债发行 13 亿元，同比减少 66%，环比减少 68%，平均加权利率 2.2%，环比减少 113BPs；信用债累计同比发行 1809.7 亿元，同比下降 4%；海外债无新增发行。

图13: 信用债单周发行规模同比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

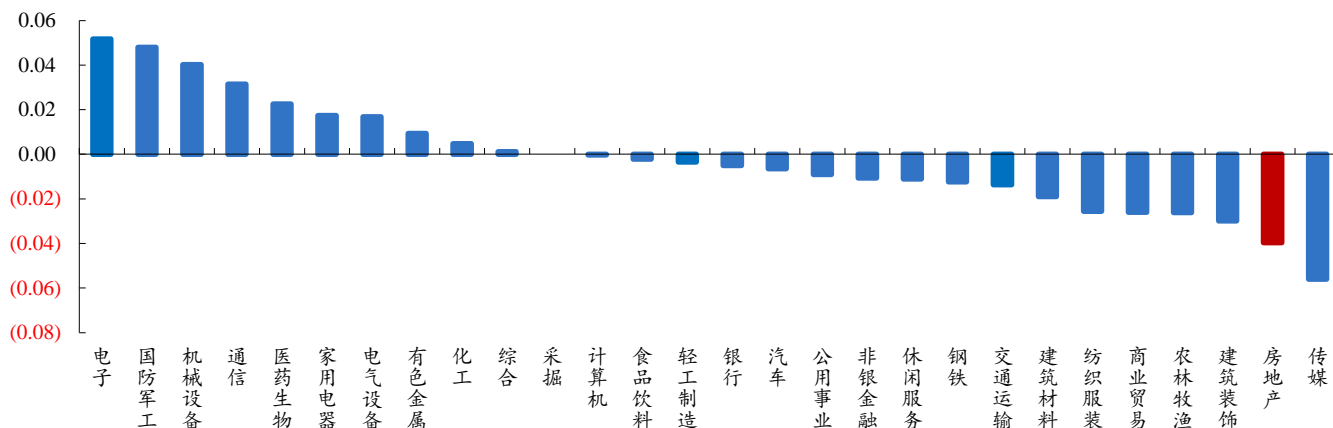
图14: 信用债累计发行规模同比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

5、一周行情回顾

板块表现方面, 本周(2023年5月15-19日, 下同) 房地产指数下跌3.96%, 沪深300指数上涨0.17%, 相对收益为-4.13%, 板块表现弱于大盘, 在28个板块排名中排第27位。个股表现方面, 房地产板块涨跌幅排名前5位的房地产个股分别为: 华丽家族、世荣兆业、万业企业、派斯林、同济科技, 涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为阳光城、新华联、ST粤泰、泰禾集团、宋都股份。

图15: 本周房地产指数下跌 3.96%，板块表现弱于大市


数据来源: Wind、开源证券研究所

表2: 本周房地产行业个股中华丽家族、世荣兆业、万业企业涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600503.SH	华丽家族	26.15%	25.98%	30.11%
2	002016.SZ	世荣兆业	8.16%	7.98%	12.12%
3	600641.SH	万业企业	5.85%	5.68%	9.81%
4	600215.SH	派斯林	5.50%	5.33%	9.46%
5	600846.SH	同济科技	3.65%	3.48%	7.61%
6	000506.SZ	中润资源	2.10%	1.93%	6.06%
7	000668.SZ	荣丰控股	1.95%	1.78%	5.91%
8	002377.SZ	国创高新	0.80%	0.62%	4.76%
9	600848.SH	上海临港	0.78%	0.61%	4.74%
10	600225.SH	*ST 松江	0.72%	0.54%	4.68%

资料来源: Wind、开源证券研究所

表3: 本周房地产行业个股中阳光城、新华联、ST 粤泰跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300(±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000671.SZ	阳光城	-22.77%	-22.94%	-18.81%
2	000620.SZ	新华联	-22.40%	-22.57%	-18.44%
3	600393.SH	ST 粤泰	-22.11%	-22.28%	-18.15%
4	000732.SZ	泰禾集团	-21.98%	-22.15%	-18.02%
5	600077.SH	宋都股份	-21.82%	-21.99%	-17.86%
6	000667.SZ	美好置业	-19.32%	-19.49%	-15.36%
7	600823.SH	世茂股份	-17.12%	-17.30%	-13.16%
8	000540.SZ	中天金融	-16.67%	-16.84%	-12.71%
9	000616.SZ	ST 海投	-15.38%	-15.56%	-11.42%
10	000029.SZ	深深房 A	-14.11%	-14.28%	-10.15%

资料来源: Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

6、投资建议：维持行业“看好”评级

我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同环比均小幅下降, 23 城二手房单周同比保持增长, 进入五月销售市场回暖节奏放缓, 二季度小阳春持续性有待观察。4 月以来宽松购房政策持续, 统计局商品房销售额连续两个月实现正增长, 但新开工面积降幅扩大, 开发投资数据持续承压, 伴随 3 月以来热点城市土拍竞争热度提升, 预计二季度房企新开工意愿有望提升。杭州和南京部分区域将进一步放松限购, 有利于改善需求进一步释放, 高能级城市购房政策宽松依旧。我们认为二季度新房市场有望企稳, 二手房成交持续回暖, 市场信心有望持续提升, 行业估值将陆续修复, 板块仍具备较好的投资机会, 维持行业“看好”评级。

7、风险提示

- (1) 行业销售恢复不及预期, 融资改善不及预期, 房企资金风险进一步加大;
- (2) 调控政策超预期变化, 行业波动加剧。

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（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