

超图软件 (300036.SZ) 新签合同回暖, 业绩有望逐季改善

2020年08月25日

——公司首次覆盖报告

投资评级: 买入 (首次)

陈宝健 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

日期	2020/8/25
当前股价(元)	23.70
一年最高最低(元)	32.42/16.62
总市值(亿元)	107.23
流通市值(亿元)	89.79
总股本(亿股)	4.52
流通股本(亿股)	3.79
近3个月换手率(%)	197.06

股价走势图



数据来源: 贝格数据

● 国产 GIS 软件龙头, 首次覆盖给予“买入”评级

超图软件是国产 GIS 软件龙头, 也是华为深度生态合作伙伴。随着国土空间规划及自然资源确权登记的陆续启动, 公司即将步入新一轮成长周期。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 2.68、3.72、4.69 亿元, EPS 为 0.59、0.82、1.04 元/股, 当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 30、29、23 倍, 公司 PE 和 PEG 估值低于行业可比公司平均水平, 首次覆盖给予“买入”评级。

● 疫情影响收入表现, 净利润保持平稳

2020H1 公司实现营业收入 5.23 亿元, 同比减少 18.22%; 归母净利润 4,164.81 万元, 同比增长 1.97%。收入下降主要由于: 1) 疫情影响部分项目的实施与验收进度; 2) 公司承接的项目中外包的数据业务占比大幅减少。由于外包业务占比减少, 公司毛利率较 2019 年同期提升 1.27 个百分点至 55.71%。同时, 公司继续加强费用管控, 期间费用率同比下滑 0.42 个百分点, 综合影响下, 公司上半年实现归母净利润 4,164.81 万元, 同比增长 1.97%。

● 业务恢复良好, 新签订单回暖

2020 年 1-4 月累计公司新签合同额与 2019 年同比下降 33%; 后续随着政企客户加速推进业务进度, 2020 年 1-7 月累计公司新签合同额与 2019 年同比仅下降 4%。同时, 公司中标情况更为乐观 (项目中标与合同签订存在时间差), 据我们对采招网数据不完全统计, 1-7 月公司中标金额同比增长约 21%。

● 国土空间规划业务建设高峰到来, 积极抢占市场先机

2020 年 5 月, 自然资源部办公厅印发《关于加强国土空间规划监督管理的通知》, 要求各地加快建立完善国土空间基础信息平台, 实行规划全周期管理。公司已实现多个地区的快速落单, 中标泰州、阳春、桂林、滨州、德阳、东营、金华、湖州、唐山、连云港灌云县等地国土空间规划项目, 其中泰州、阳春、连云港灌云县项目为数百万甚至上千万级别大单, 成功抢占国土空间信息化市场先机。

● **风险提示:** 全年业务受新冠疫情影响风险; 市场竞争加剧; 技术变革风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,518	1,735	2,103	2,702	3,178
YOY(%)	21.4	14.3	21.2	28.5	17.6
归母净利润(百万元)	168	219	268	372	469
YOY(%)	-14.6	30.7	22.6	38.6	26.0
毛利率(%)	55.1	54.8	55.7	56.6	57.1
净利率(%)	11.0	12.6	12.8	13.8	14.8
ROE(%)	8.1	10.1	10.9	13.3	14.5
EPS(摊薄/元)	0.37	0.48	0.59	0.82	1.04
P/E(倍)	63.6	48.7	39.7	28.7	22.7
P/B(倍)	5.5	5.0	4.5	3.9	3.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 净利润快速增长，盈利水平明显提升	3
2、 业务恢复良好，新签订单回暖	4
3、 国土空间规划业务建设高峰到来，积极抢占市场先机	5
4、 自然资源登记业务稳步推进，公司优势极为突出	5
5、 盈利预测与投资建议	7
5.1、 核心假设	7
5.2、 盈利预测与投资建议	8
6、 风险提示	8
附： 财务预测摘要	9

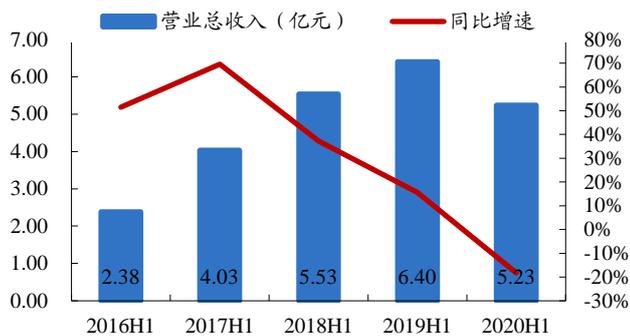
图表目录

图 1： 2020H1 公司营业收入增速同比放缓	3
图 2： 2020H1 公司归母净利润仍保持快速增长	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同比下滑	4
图 6： 2020Q2 公司营业收入增速环比下滑	4
图 7： 2020Q2 公司归母净利润增速下滑	4
图 8： 2020Q2 公司期间费用率环比上升	4
图 9： 2020Q2 公司毛利率环比保持稳定	4
图 10： 公司新签订单回暖	5
图 11： 自然资源登记业务时间线明确清晰	6
图 12： 公司持续推进自然资源登记信息化系统的研发优化	7
表 1： 2020H1 公司中标泰州、阳春、连云港灌云县等多地大单	5
表 2： 公司 PE 和 PEG 估值低于行业可比公司平均水平（截止 2020.8.24 收盘）	8

1、净利润快速增长，盈利水平明显提升

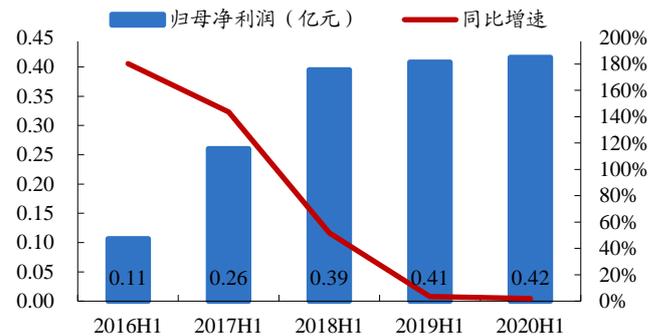
疫情影响收入表现，净利润保持平稳。2020H1 公司实现营业收入 5.23 亿元，同比减少 18.22%；归母净利润 4,164.81 万元，同比增长 1.97%。收入下降主要由于：1) 疫情影响部分项目的实施与验收进度；2) 公司承接的项目中外包的数据业务占比大幅减少。

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 公司归母净利润仍保持快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

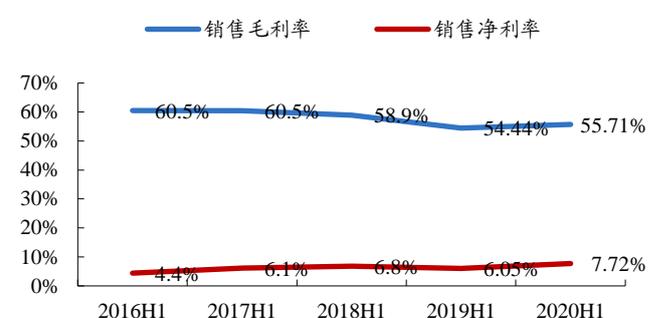
2020H1 公司销售毛利率提升。由于外包业务占比减少，公司毛利率较 2019 年同期提升 1.27 个百分点至 55.71%。同时，公司继续加强费用管控，期间费用率同比下滑 0.42 个百分点。

图3：2020H1 公司期间费用率明显提升



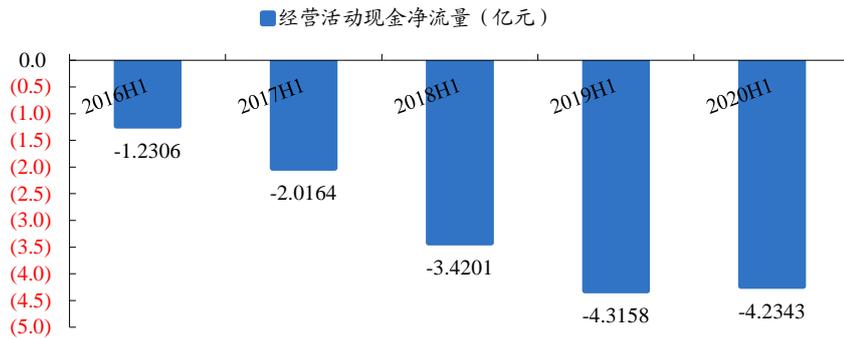
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：为保持口径一致，图中管理费用率中含研发费用）

图4：2020H1 公司毛利率明显提升



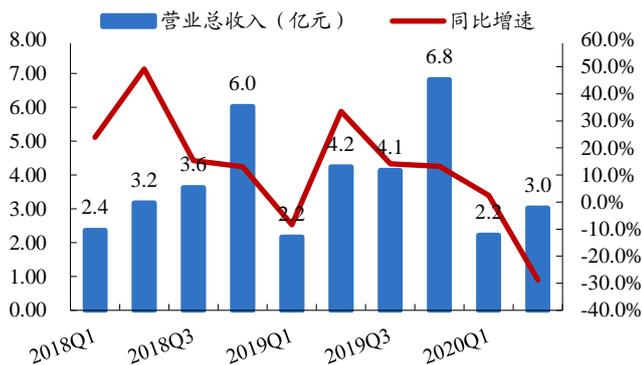
数据来源：Wind、开源证券研究所

2020H1 公司经营活动现金净流量同比基本稳定。公司在第四季度业务量及项目验收工作较多，呈现出较明显的季节性差异。从历年情况来看，上半年公司经营活动现金净流量通常为负。

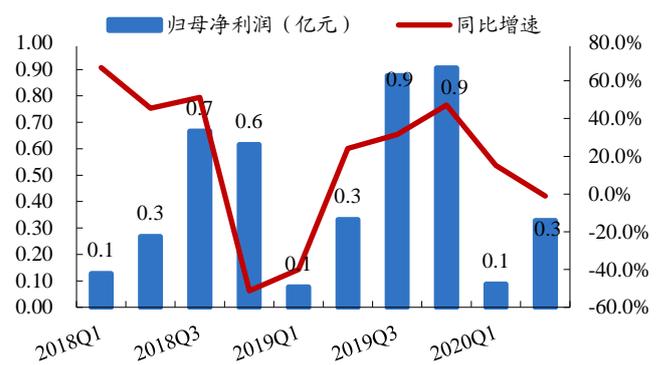
图5: 2020H1 公司经营活动现金流同比下滑


数据来源: Wind、开源证券研究所

2020Q2 公司收入和净利润增速下滑。Q2 单季度公司实现营业收入 3.0 亿元, 同比下滑 28.8% (Q1 增长 2.4%); 实现归母净利润 0.3 亿元, 同比下滑 1.1% (Q1 增长 15.1%)。

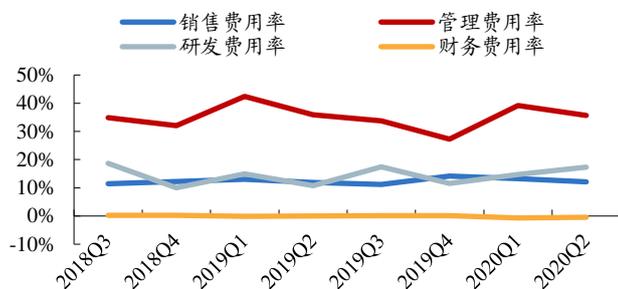
图6: 2020Q2 公司营业收入增速环比下滑


数据来源: Wind、开源证券研究所

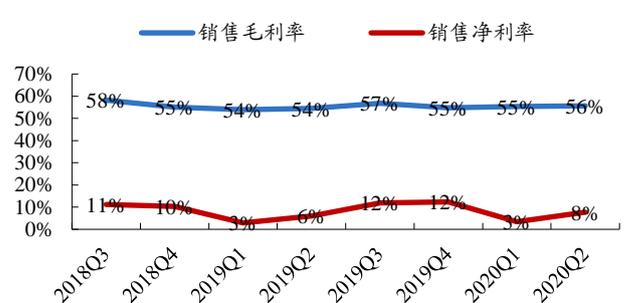
图7: 2020Q2 公司归母净利润增速下滑


数据来源: Wind、开源证券研究所

2020Q2 公司销售毛利率和销售净利率较 Q1 有所提升, 也高于 2018Q2 水平。

图8: 2020Q2 公司期间费用率环比上升


数据来源: Wind、开源证券研究所

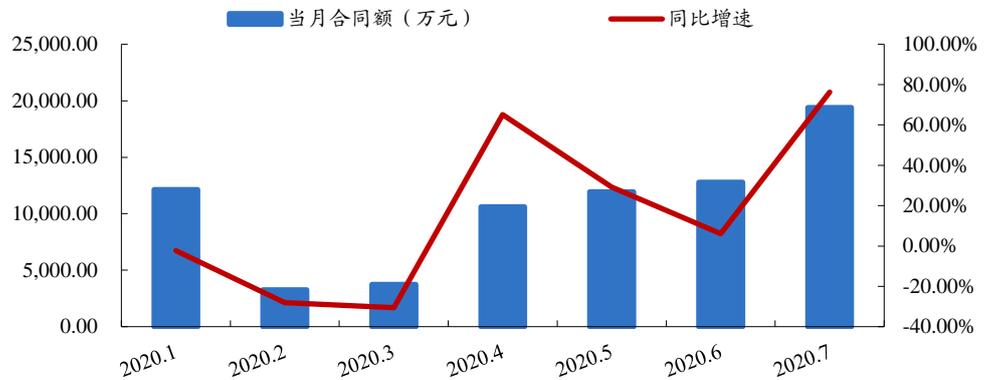
图9: 2020Q2 公司毛利率环比保持稳定


数据来源: Wind、开源证券研究所

2、业务恢复良好, 新签订单回暖

根据公司公告, 2020 年 1-4 月累计公司新签合同额与 2019 年同比下降 33%; 后

续随着政企客户加速推进业务进度，2020年1-7月累计公司新签合同额与2019年同比仅下降4%。同时，公司中标情况更为乐观（项目中标与合同签订存在时间差），据我们对采招网数据不完全统计，7月单月公司中标金额同比增长约76.3%，1-7月公司中标金额同比增长约21%。

图10：公司新签订单回暖


数据来源：采招网、开源证券研究所

3、国土空间规划业务建设高峰到来，积极抢占市场先机

政策密集落地，推动国土空间规划业务建设高峰到来。2019年，中央审议通过了《关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》，明确了到2020年基本建立国土空间规划体系。2020年4月，长三角一体化示范区理事会以视频会议的形式召开第二次全体会议，两省一市（指江苏省、浙江省、上海市）相关部门重点商讨审批一体化示范区国土空间规划（2019-2035年）草案。会议明确示范区建设重点是要形成“1+1+6”的规划体系，其中第一个“1”，是示范区国土空间规划。2020年5月，自然资源部办公厅印发《关于加强国土空间规划监督管理的通知》，要求各地加快建立完善国土空间基础信息平台，实行规划全周期管理。

2020年是国土空间规划业务关键一年，目前已在多地区确定性落地。公司中标泰州、阳春、桂林、滨州、德阳、东营、金华、湖州、唐山、连云港、连云港灌云县、丹阳、济宁、安丘等地国土空间规划项目，其中泰州、阳春、连云港灌云县项目为数百万甚至上千万级别大单，成功抢占国土空间信息化市场先机。

表1：2020H1公司中标泰州、阳春、连云港灌云县等多地大单

时间	项目名称	中标金额 (万元)
2020.5.7	连云港灌云县国土空间总体规划项目	1097.8
2020.5.21	南京市高淳区国土空间总体规划项目	798.8
2020.7.1	连云港市国土空间规划“一张图”建设项目	429.88
2020.7.10	泰州市国土空间总体规划编制项目	1595
2020.7.10	阳春市国土空间规划项目（包2）	740

资料来源：采招网、开源证券研究所

4、自然资源登记业务稳步推进，公司优势极为突出

2019年7月，自然资源部、财政部等部门联合印发《自然资源统一确权登记暂行办法》，根据其时间安排：按照从2019年起，利用5年时间基本完成全国重点区

域自然资源统一确权登记，2023 年以后，通过补充完善的方式逐步实现全国全覆盖的工作目标，制定总体工作方案和年度实施方案，分阶段推进自然资源确权登记工作。2020 年 2 月，自然资源部办公厅印发《自然资源确权登记操作指南（试行）》，进一步明确自然资源确权登记的技术标准和操作要求，更好地指导全国各级登记机构做好自然资源确权登记工作。

图 11: 自然资源登记业务时间线明确清晰



资料来源：财政部网站、开源证券研究所

公司有望在自然资源确权登记市场中取得较高的市场份额。一方面，公司建设实施了大量不动产登记系统项目，同时在林地管理、海域管理、河湖管理、草原信息管理等在内地均有应用项目，在自然资源登记领域积累了丰富的案例。另一方面，2019 年，公司独家中标自然资源部国家级自然资源确权登记系统项目，为后续各省、市、县各级的平台建设提供了国家级平台的标杆和蓝本。公司持续推进自然资源登记信息化系统的研发优化，形成了自然资源确权登记信息管理平台、自然资源地籍调查数据库、自然资源确权登记数据库管理系统、自然资源确权登记数据共享服务系统、自然资源确权登记信息社会化服务系统等一系列自然资源登记信息化解决方案。其中，自然资源确权登记信息管理平台与自然资源部确权登记平台统一内核，能够实现无缝融合和自然资源确权登记全生命周期的业务办理。

图12: 公司持续推进自然资源登记信息化系统的研发优化


资料来源: 公司官网

公司持续推进自然资源信息化领域的市场拓展。公司已成功中标自然资源部国土卫星遥感应用中心基于遥感卫星应用构建政府监管服务平台建设项目监测与综合分析评估系统采购-03包, 同时参与建设了柳州、广州、南充、淮安、拉萨、盐城、烟台、苏州等多地的自然资源登记项目, 后续公司将紧抓政策红利期和发展机遇期, 充分发挥在自然资源登记业务领域的先发优势, 继续推进自然资源信息化领域的市场拓展, 实现自然资源确权登记业务的持续增长。

5、盈利预测与投资建议

5.1、核心假设

收入端:

1) 国家政策密集落地, 2020-2021年将成为国土空间规划项目落地的高峰, 公司有望充分受益。

2) 自然资源确权登记将逐渐落地, 公司先发优势突出, 有望取得不错的市场份额。

3) 国产化成为确定性趋势, 公司作为国产GIS龙头, 有望迎来广阔的国产替代空间, 基础平台业务有望保持较快增长。

费用端:

1) 销售费用、管理费用: 公司加强销售、管理费用控制, 预计销售费用、管理费用率保持平稳或略有增长;

2) 研发费用: 公司坚持创新引领发展, 研发费用预计仍将保持较快增长。

毛利率:

一方面，国土空间规划业务占比的提升，将推动整体毛利率提升。另一方面，在国产化趋势下，基础平台业务收入占比也有望提升，推动长期盈利水平的提升

5.2、盈利预测与投资建议

超图软件是国产 GIS 软件龙头，也是华为深度生态合作伙伴。随着国土空间规划及自然资源确权登记的陆续启动，公司即将步入新一轮成长周期。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 2.68、3.72、4.69 亿元，EPS 为 0.59、0.82、1.04 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 40、29、23 倍，公司 PE 和 PEG 估值低于行业可比公司平均水平，首次覆盖给予“买入”评级。

表2: 公司 PE 和 PEG 估值低于行业可比公司平均水平 (截止 2020.8.24 收盘)

证券代码	公司简称	当前市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			PEG
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E
300271.SZ	华宇软件	225	7.28	9.34	11.56	33	25	20	1.15
300523.SZ	辰安科技	116	1.83	2.72	3.64	63	43	32	1.59
300188.SZ	美亚柏科	160	4.22	5.68	7.45	38	28	22	1.16
	行业平均					45	32	25	1.3
300036.SZ	超图软件	107	2.68	3.72	4.69	40	29	23	1.24

数据来源: Wind、开源证券研究所 (华宇软件、辰安科技、美亚柏科盈利预测均来源于 Wind 一致预期)

6、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**。GIS 下游应用广泛，公司在各个细分市场面临较多的竞争对手，若公司不能正确判断、把握行业的市场动态和发展趋势，根据技术发展、行业标准和客户需求及时进行技术创新和业务模式创新，则存在因竞争优势减弱而导致市场份额下降。

3) **技术变革风险**。若公司不能及时丰富技术储备或更新掌握新技术，可能丧失现有技术和市场的领先地位。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1605	1793	2172	2510	3117
现金	767	846	997	1206	1704
应收票据及应收账款	509	613	789	900	969
其他应收款	85	83	127	143	174
预付账款	9	10	15	16	21
存货	7	9	13	13	17
其他流动资产	227	231	231	231	231
非流动资产	1218	1269	1294	1350	1376
长期投资	2	2	2	2	2
固定资产	162	235	269	330	368
无形资产	142	172	165	158	146
其他非流动资产	912	860	858	859	859
资产总计	2823	3062	3466	3859	4493
流动负债	785	923	1034	1112	1326
短期借款	7	7	7	7	7
应付票据及应付账款	266	300	476	461	628
其他流动负债	512	616	550	644	690
非流动负债	104	15	69	55	51
长期借款	6	6	4	3	2
其他非流动负债	98	9	65	52	49
负债合计	890	938	1103	1168	1377
少数股东权益	-2	-4	-15	-29	-47
股本	450	450	452	452	452
资本公积	830	837	837	837	837
留存收益	660	845	1064	1371	1761
归属母公司股东权益	1935	2128	2378	2721	3163
负债和股东权益	2823	3062	3466	3859	4493

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	166	220	259	318	561
净利润	156	214	258	357	452
折旧摊销	50	57	48	56	65
财务费用	4	1	-25	-30	-41
投资损失	-11	-9	-12	-15	-20
营运资金变动	-16	-26	-13	-50	104
其他经营现金流	-18	-17	4	-1	-0
投资活动现金流	77	-108	6	-97	-143
资本支出	46	45	27	55	26
长期投资	172	0	-0	-0	-0
其他投资现金流	295	-63	33	-41	-117
筹资活动现金流	-39	-34	-44	-12	9
短期借款	1	1	0	0	0
长期借款	0	-1	-1	-1	-1
普通股增加	0	0	3	0	0
资本公积增加	0	7	0	0	0
其他筹资现金流	-41	-42	-46	-11	10
现金净增加额	205	79	150	209	498

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1518	1735	2103	2702	3178
营业成本	682	784	931	1172	1362
营业税金及附加	14	14	17	21	25
营业费用	186	246	320	380	446
管理费用	289	244	315	392	445
研发费用	198	229	291	351	413
财务费用	4	1	-25	-30	-41
资产减值损失	23	0	42	50	60
其他收益	25	34	47	0	0
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
投资净收益	11	9	12	15	20
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	158	224	271	381	486
营业外收入	11	16	12	13	13
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	169	240	283	394	499
所得税	13	26	26	37	48
净利润	156	214	258	357	452
少数股东损益	-11	-5	-11	-15	-17
归母净利润	168	219	268	372	469
EBITDA	197	272	304	418	522
EPS(元)	0.37	0.48	0.59	0.82	1.04

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	21.4	14.3	21.2	28.5	17.6
营业利润(%)	-20.3	42.0	20.8	40.7	27.4
归属于母公司净利润(%)	-14.6	30.7	22.6	38.6	26.0
获利能力					
毛利率(%)	55.1	54.8	55.7	56.6	57.1
净利率(%)	11.0	12.6	12.8	13.8	14.8
ROE(%)	8.1	10.1	10.9	13.3	14.5
ROIC(%)	6.4	8.5	9.5	11.8	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	31.5	30.6	31.8	30.3	30.6
净负债比率(%)	-30.2	-33.9	-39.0	-42.6	-52.9
流动比率	2.0	1.9	2.1	2.3	2.4
速动比率	1.7	1.7	1.9	2.0	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.3	3.1	3.0	3.2	3.4
应付账款周转率	2.8	2.8	2.4	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.48	0.59	0.82	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.49	0.57	0.70	1.24
每股净资产(最新摊薄)	4.28	4.70	5.25	6.01	6.98
估值比率					
P/E	63.6	48.7	39.7	28.7	22.7
P/B	5.5	5.0	4.5	3.9	3.4
EV/EBITDA	51.2	36.5	32.0	22.7	17.2

数据来源：贝格数据、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

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的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

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

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

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