

# 用友网络（600588.SH） 云转型加速，发布 YonBIP 引领企业数智化时代

2020 年 08 月 31 日

——公司首次覆盖报告

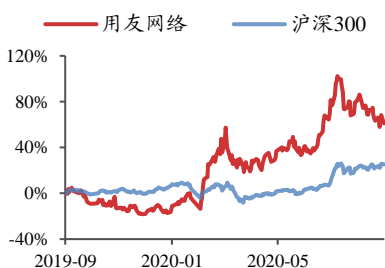
**投资评级：买入（首次）**
**陈宝健（分析师）**

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

日期	2020/8/31
当前股价(元)	41.91
一年最高最低(元)	54.85/27.28
总市值(亿元)	1,361.54
流通市值(亿元)	1,360.71
总股本(亿股)	32.49
流通股本(亿股)	32.47
近 3 个月换手率(%)	47.34

## 股价走势图



数据来源：贝格数据

### ● 国内领先的软件和企业云服务提供商，首次覆盖给予“买入”评级

公司作为国内领先的软件和企业云服务提供商，面临数智化、国产化、全球化的全新历史机遇，有望实现快速发展。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 8.55、10.80、13.49 亿元，EPS 为 0.26、0.33、0.42 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 159、126、101 倍，公司 PE 和 PS 低于行业可比公司平均水平，首次覆盖给予“买入”评级。

### ● 疫情影响收入增速，下半年有望回升

上半年实现营业收入 29.50 亿元，同比下滑 10.9%。其中，公司云服务业务实现收入 7.50 亿元，同比增长 59.1%。公司收入下滑主要由于部分大中型企业客户采购延后，一些小微企业客户谨慎、减缓采购带来收入特别是软件收入下滑。我们认为下半年随着疫情得到控制，下游企业采购需求释放，公司收入增速有望回升。

### ● 云转型步伐继续加速

面向大型企业，公司发布了用友商业创新平台 YonBIP，同时，公司发布了低代码开发平台 YonBuilder，发版了 NC Cloud2020.05，签约了中国南方航空、鞍钢集团、雪花啤酒等大型综合性集团企业，积极推进了国产化替代项目。公司面向中型企业的云服务包 YonSuite 发布了 V202005 版本，签约中国医药、江苏中孚达科技、浙江欧姆龙电梯等典型客户。针对小微企业，公司加快生态合作伙伴拓展，鼓励渠道合作伙伴向云服务业务转型。

### ● 定增募资 64 亿元，全力打造用友商业创新平台 YonBIP

YonBIP 采用云原生、微服务、中台化、数用分离等全新的架构，构建包括技术平台、数据中台、智能中台、应用平台、低代码开发平台及连接平台的 iuap，提供营销、采购、制造、供应链、金融、财务、人力、协同等核心领域云服务和金融、能源、建筑、汽车、烟草、财政等行业云服务。YonBIP 的发布标志着用友 3.0 战略实施进入第二个阶段，云服务从产品服务模式升维到平台服务模式。

### ● 风险提示：新冠疫情影响业务发展的风险；人才竞争加剧风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,703	8,510	8,728	10,229	12,306
YOY(%)	21.4	10.5	2.6	17.2	20.3
归母净利润(百万元)	612	1,183	855	1,080	1,349
YOY(%)	57.3	93.3	-27.8	26.4	24.9
毛利率(%)	70.0	65.4	63.8	63.6	65.4
净利率(%)	7.9	13.9	9.8	10.6	11.0
ROE(%)	10.6	15.9	12.1	14.1	16.1
EPS(摊薄/元)	0.19	0.36	0.26	0.33	0.42
P/E(倍)	222.4	115.1	159.3	126.1	100.9
P/B(倍)	20.7	19.0	18.5	17.7	16.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

## 目 录

1、疫情影响收入增速，下半年有望回升 .....	3
2、云转型步伐继续加速 .....	5
3、定增募资 64 亿元，全力打造用友商业创新平台 YonBIP .....	6
4、盈利预测与投资建议 .....	8
4.1、核心假设 .....	8
4.2、盈利预测与投资建议 .....	8
5、风险提示 .....	9
附：财务预测摘要 .....	10

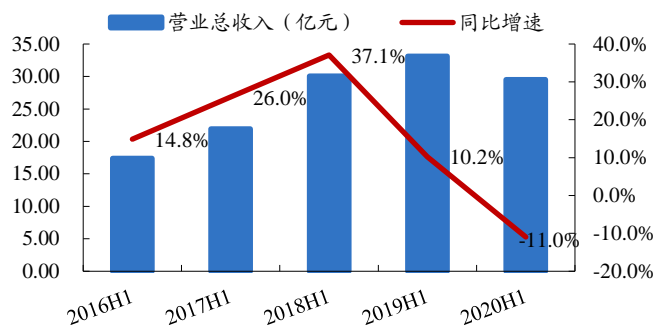
## 图表目录

图 1：2020H1 公司营业收入增速放缓 .....	3
图 2：2020H1 公司归母净利润同比下降 .....	3
图 3：上半年公司云服务业务同比增长 59.1% .....	3
图 4：2020H1 公司期间费用率同比略下降 .....	4
图 5：2020H1 公司毛利率与净利率有所下降 .....	4
图 6：2020H1 公司经营活动现金流下滑 .....	4
图 7：2020Q2 公司营业收入增速环比略有提升 .....	4
图 8：2020Q2 公司归母净利润增速环比提升 .....	4
图 9：2020Q2 公司期间费用率环比下降 .....	5
图 10：2020Q2 公司毛利率与净利率环比提升 .....	5
图 11：用友商业创新平台 YonBIP 发布 .....	5
图 12：YonBuilder 是全新低代码开发平台 .....	5
图 13：YonSuite 云服务客户认同度提升 .....	6
图 14：面向小微企业的核心产品持续升级 .....	6
图 15：YonBIP 定位为数智商业应用基础设施和企业服务产业共创平台 .....	7
图 16：YonBIP 技术中台面向平台生态提供开发、集成等 PaaS 服务 .....	7
图 17：YonBIP 数据中台是通过整合数据、产品和技术，形成强大的共享服务层 .....	7
图 18：2020 用友云生态最新业务策略推出 .....	8
表 1：公司 PE 和 PS 低于行业可比公司平均水平（截止 2020.8.31 收盘） .....	8

## 1、疫情影响收入增速，下半年有望回升

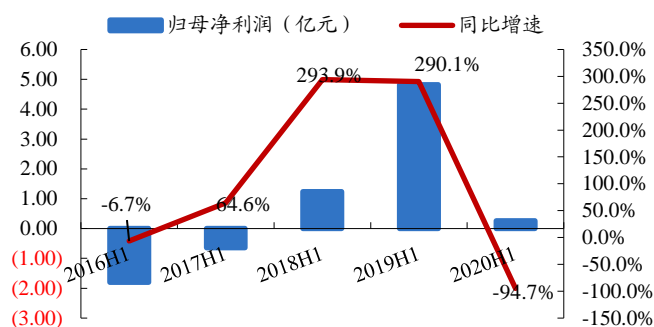
上半年公司实现营业收入 29.50 亿元，同比下滑 11%；实现归母净利润 2560.1 万元，同比下滑 94.7%。公司上半年收入下滑主要由于部分大中型企业客户采购延后，一些小微企业客户谨慎、减缓采购带来收入特别是软件收入下滑。我们认为下半年随着疫情得到控制，下游企业采购需求释放，公司收入增速有望回升。

图1：2020H1 公司营业收入增速放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

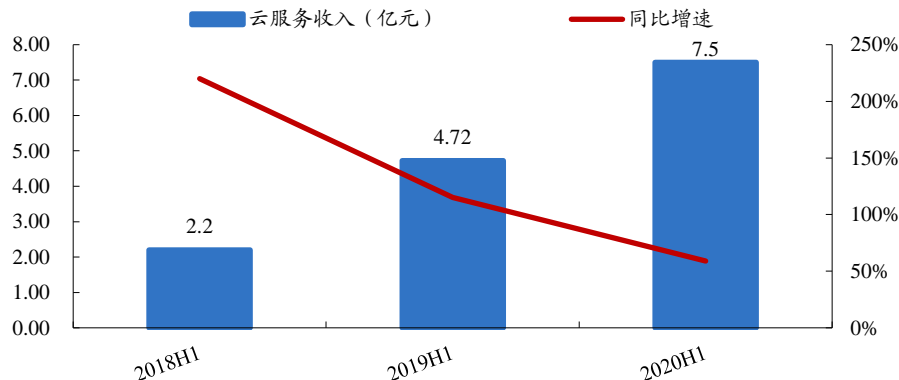
图2：2020H1 公司归母净利润同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

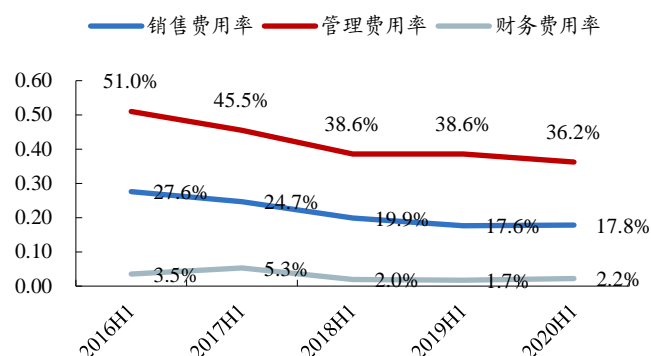
分业务来看，公司云服务业务实现收入 7.50 亿元，同比增长 59.1%。其中，小微企业云服务业务实现收入 7,866 万元，增长 73.8%；大中型企业云服务业务实现收入 6.72 亿元，增长 57.5%。此外，公司软件业务实现收入 15.87 亿元，同比下滑 29.4%；互联网投融资信息服务实现收入 1.59 亿元，同比下滑 58.2%。

图3：上半年公司云服务业务同比增长 59.1%

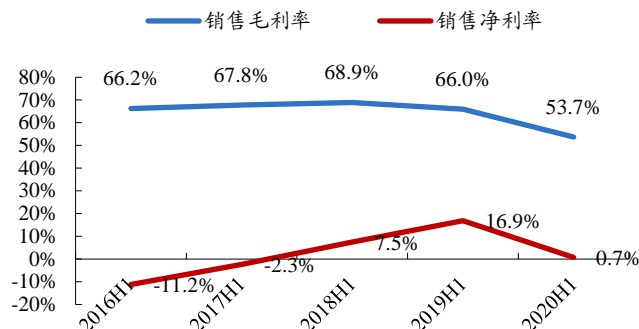


数据来源：公司公告、开源证券研究所

**2020H1 公司销售毛利率和净利率有所下降。**公司毛利率同比下滑 12.3 个百分点至 53.7%，主要原因为公司收入下降的同时，各项成本支出增加。

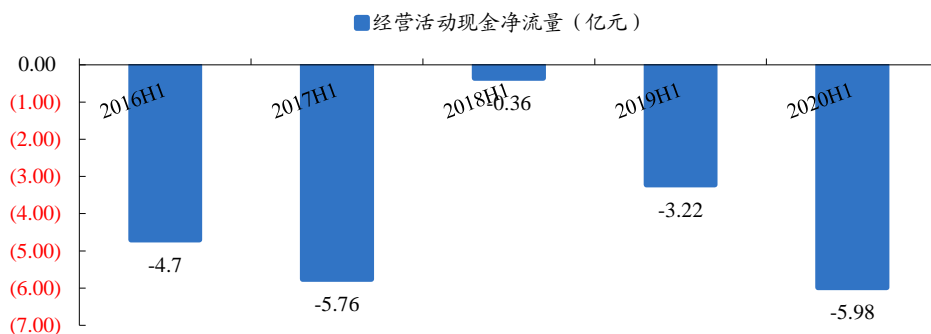
**图4：2020H1 公司期间费用率同比略下降**


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5：2020H1 公司毛利率与净利率有所下降**


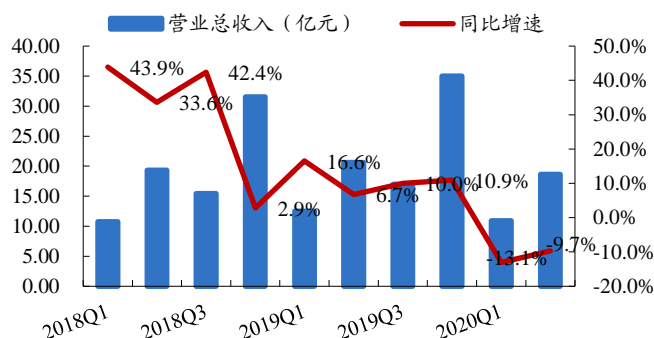
数据来源：Wind、开源证券研究所

**公司经营活动现金净流量下滑。**上半年，公司经营活动现金净流量为-5.98 亿元，主要由于疫情影响，销售商品提供劳务收到现金减少所致。

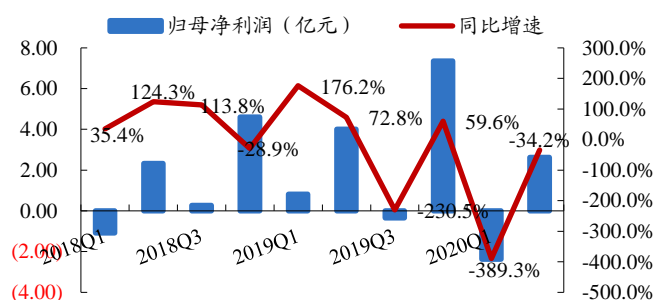
**图6：2020H1 公司经营活动现金流下滑**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**2020Q2 公司收入增速环比略提升。**2020Q2 单季度实现营业收入 10.43 亿元，同比增长 15.0%；实现归母净利润 7705.59 万元，同比增长 125.44%。

**图7：2020Q2 公司营业收入增速环比略有提升**


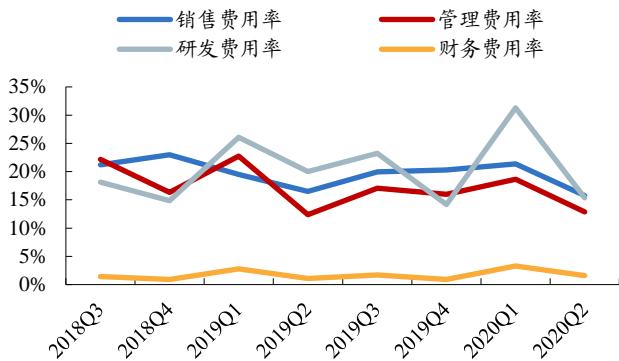
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图8：2020Q2 公司归母净利润增速环比提升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

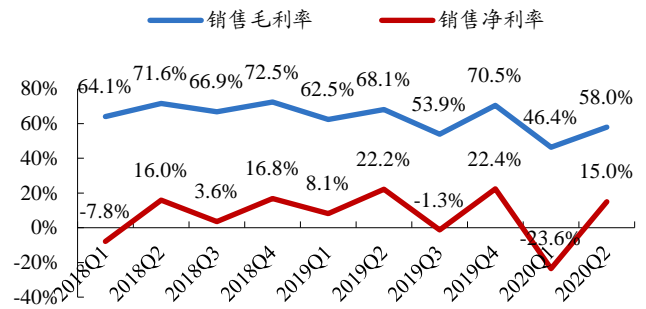
**2020Q2 公司销售毛利率和销售净利率环比提升。**

图9：2020Q2 公司期间费用率环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2020Q2 公司毛利率与净利率环比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、云转型步伐继续加速

面向大型企业，公司发布了用友商业创新平台 YonBIP，同时，公司发布了低代码开发平台 YonBuilder，发版了 NC Cloud2020.05，签约了中国南方航空、鞍钢集团、雪花啤酒、江苏恒力化纤等一批大型综合性集团企业，积极推进了国产化替代项目。

图11：用友商业创新平台 YonBIP 发布



资料来源：公司官网

图12：YonBuilder 是全新低代码开发平台



资料来源：公司官网

公司面向中型企业的云服务包 YonSuite 发布了 V202005 版本，签约中国医药、江苏中孚达科技、浙江欧姆龙电梯、香港北大荒经贸等典型客户。公司 U8Cloud 云 ERP 产品获得客户和市场的高度认可，业绩实现高速增长。



**图13: YonSuite 云服务客户认同度提升**


资料来源：公司官网

针对小微企业，公司加快生态合作伙伴拓展，构建多元化、生态化的渠道体系，鼓励渠道合作伙伴向云服务业务转型。公司发布票财税一体化的智能云财务应用高端版本畅捷通好会计旗舰版，强化智能云财税功能；推出了好生意旺铺版等云服务新产品，实现生意在线、客户在线、办公在线；发布 T3 十年荣耀版，“云+端”模式帮助客户更方便掌握经营数据。

**图14: 面向小微企业的核心产品持续升级**


资料来源：公司官网

此外，用友云市场应用商城入驻伙伴超过 6500 家、入驻产品及服务超过 10000 个，成为国内领先的线上、线下一体化云生态服务平台，已上市 80 余款云生态融合型产品，云生态融合产品业绩取得快速增长。

### 3、定增募资 64 亿元，全力打造用友商业创新平台 YonBIP

YonBIP 定位为数智商业应用基础设施和企业服务产业共创平台，具有数字化、智能化、高弹性、安全可信、社会化、全球化、平台化、生态化八大特性，将支撑和

运行企业和公共组织的商业创新，让商业创新如此便捷。YonBIP 的发布标志着用友 3.0 战略实施进入第二个阶段，云服务从产品服务模式升维到平台服务模式。

图15: YonBIP 定位为数智商业应用基础设施和企业服务产业共创平台



资料来源：公司官网

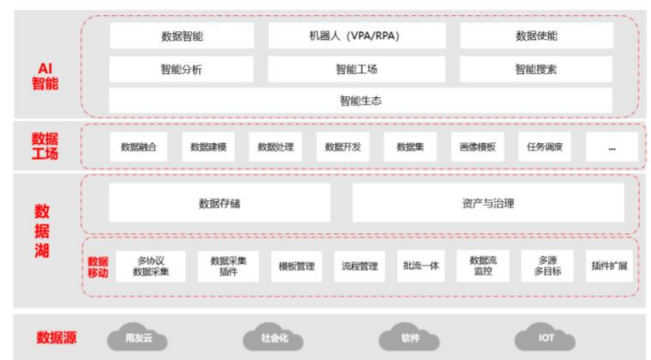
YonBIP 基于最新的大数据、人工智能、云计算、物联网&5G、移动互联网、区块链等数智化技术，采用云原生、微服务、中台化、数用分离等全新技术架构，构建技术平台、数据中台、智能中台以及业务中台，聚焦营销、采购、制造、供应链、金融、财务、人力、协同等八大核心领域，全面支撑企业运营管理与产业价值链。

图16: YonBIP 技术中台面向平台生态提供开发、集成等 PaaS 服务



资料来源：公司官网

图17: YonBIP 数据中台是通过整合数据、产品和技术，形成强大的共享服务层



资料来源：公司官网

基于 YonBIP，用友企业服务生态的构建模式包括：基于用友云平台与开发者社区，推动 ISV 创新更多原生开发成果；通过云市场应用商城聚合海量伙伴产品及服务；通过业务运营，聚合广大客户、用户，实现企业服务产业共创平台及 O2O 的商业模式。

图18: 2020用友云生态最新业务策略推出



资料来源：公司官网

## 4、盈利预测与投资建议

### 4.1、核心假设

**核心假设 1:** 公司传统软件业务逐渐实现效益化发展，短期内受疫情冲击较大，长期或将保持较稳定水平；公司云业务正处于高速增长期，预计将实现规模化增长；同时，预计公司企业金融业务将保持稳健经营。

**核心假设 2:** 公司业务结构将逐渐优化，云业务比例不断上升，对照国外云计算公司的转型历程，我们预计公司未来毛利率将呈现逐渐上升的趋势。

**核心假设 3:** 我们认为随着云业务占比的提升，公司的销售费用率和管理费用率有望进一步降低。

### 4.2、盈利预测与投资建议

公司作为国内领先的软件和企业云服务提供商，面临数智化、国产化、全球化的全新历史机遇，有望实现快速发展。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 8.55、10.80、13.49 亿元，EPS 为 0.26、0.33、0.42 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 159、126、101 倍，公司 PE 和 PS 低于行业可比公司平均水平，首次覆盖给予“买入”评级。

表1: 公司 PE 和 PS 低于行业可比公司平均水平（截止 2020.8.31 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
688111.SH	金山办公	1525	8.07	12.1	17.01	189	126	90	59	40	30
002410.SZ	广联达	825	4.32	6.75	9.08	191	122	91	20	16	13
0268.HK	金蝶国际	606	1.62	3.07	4.51	373	197	134	17	14	11
行业平均						251	148	105	32	23	18
600588.SH	用友网络	1362	8.55	10.80	13.49	159	126	101	16	14	12

数据来源：Wind、开源证券研究所（广联达、金蝶国际盈利预测均来源于 Wind 一致预期）



## 5、风险提示

1) **新冠疫情影响业务发展的风险**。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) **人才竞争加剧的风险**。人才竞争的加剧可能使得公司面临人才短缺或人力成本大幅提升的风险。

### 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	8340	10168	11131	12178	12439
现金	5531	7147	8024	8617	8634
应收票据及应收账款	1505	1368	1448	1699	1920
其他应收款	393	456	417	606	624
预付账款	66	90	60	117	98
存货	22	23	38	30	47
其他流动资产	823	1084	1145	1108	1116
<b>非流动资产</b>	6881	7370	6943	7453	8097
长期投资	1703	1782	2090	2286	2503
固定资产	2073	2510	2468	2795	3270
无形资产	917	870	787	673	574
其他非流动资产	2188	2208	1598	1698	1749
<b>资产总计</b>	15221	17538	18075	19630	20536
<b>流动负债</b>	7348	9112	9277	10318	10424
短期借款	3156	4236	4236	4236	4236
应付票据及应付账款	456	597	906	956	1172
其他流动负债	3736	4280	4135	5126	5017
<b>非流动负债</b>	221	132	106	99	92
长期借款	172	45	36	27	18
其他非流动负债	49	87	70	72	74
<b>负债合计</b>	7569	9244	9383	10417	10516
少数股东权益	1081	1122	1315	1533	1796
股本	1918	2504	3255	3255	3255
资本公积	2121	1762	1011	1011	1011
留存收益	2613	3392	3779	4261	4879
<b>归属母公司股东权益</b>	6571	7173	7376	7680	8224
负债和股东权益	15221	17538	18075	19630	20536

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	2043	1533	1173	1754	1302
净利润	810	1321	1048	1298	1611
折旧摊销	247	334	219	214	236
财务费用	110	118	113	103	112
投资损失	-101	-287	-123	-159	-205
营运资金变动	452	-31	159	588	-138
其他经营现金流	525	78	-244	-290	-314
<b>投资活动现金流</b>	152	-183	665	-276	-450
资本支出	487	376	-140	214	377
长期投资	486	-180	-308	-231	-217
其他投资现金流	1124	13	217	-294	-290
<b>筹资活动现金流</b>	-767	-155	-872	-885	-925
短期借款	-294	1079	0	0	0
长期借款	-133	-127	-9	-9	-9
普通股增加	454	586	751	0	0
资本公积增加	-98	-359	-751	0	0
其他筹资现金流	-695	-1334	-863	-876	-916
<b>现金净增加额</b>	1434	1189	876	593	17

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	7703	8510	8728	10229	12306
营业成本	2315	2942	3157	3724	4256
营业税金及附加	110	113	116	135	163
营业费用	1649	1634	1698	1984	2370
管理费用	1465	1389	1527	1804	2191
研发费用	1301	1630	1877	2199	2744
财务费用	110	118	113	103	112
资产减值损失	294	-36	-37	-43	-52
其他收益	382	370	517	673	740
公允价值变动收益	0	235	259	284	313
投资净收益	101	287	123	159	205
资产处置收益	0	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	943	1405	1176	1439	1782
营业外收入	16	9	11	15	18
营业外支出	9	10	10	14	18
<b>利润总额</b>	950	1404	1177	1440	1782
所得税	140	83	128	142	170
<b>净利润</b>	810	1321	1048	1298	1611
少数股东损益	198	138	194	218	263
<b>归母净利润</b>	612	1183	855	1080	1349
EBITDA	1234	1783	1426	1663	2016
EPS(元)	0.19	0.36	0.26	0.33	0.42

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.4	10.5	2.6	17.2	20.3
营业利润(%)	39.5	48.9	-16.3	22.4	23.8
归属于母公司净利润(%)	57.3	93.3	-27.8	26.4	24.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	70.0	65.4	63.8	63.6	65.4
净利率(%)	7.9	13.9	9.8	10.6	11.0
ROE(%)	10.6	15.9	12.1	14.1	16.1
ROIC(%)	8.3	11.7	9.2	10.9	12.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.7	52.7	51.9	53.1	51.2
净负债比率(%)	-26.3	-32.7	-42.5	-46.6	-43.1
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.9	5.9	6.2	6.5	6.8
应付账款周转率	5.1	5.6	4.2	4.0	4.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.36	0.26	0.33	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.47	0.36	0.54	0.40
每股净资产(最新摊薄)	2.02	2.21	2.27	2.36	2.53
<b>估值比率</b>					
P/E	222.4	115.1	159.3	126.1	100.9
P/B	20.7	19.0	18.5	17.7	16.6
EV/EBITDA	109.8	75.5	93.8	80.2	66.3

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

### 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