

# 华宇软件（300271.SZ） 疫情影响逐渐消除，逐季迎来强势反转

2020 年 08 月 31 日

——公司首次覆盖报告

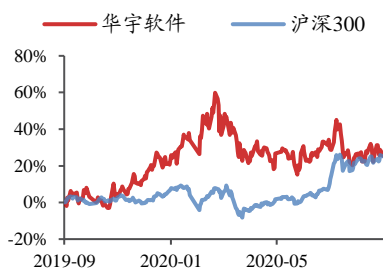
**投资评级：买入（首次）**
**陈宝健（分析师）**

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

日期	2020/8/31
当前股价(元)	26.36
一年最高最低(元)	34.10/20.26
总市值(亿元)	214.65
流通市值(亿元)	177.29
总股本(亿股)	8.14
流通股本(亿股)	6.73
近 3 个月换手率(%)	97.2

## 股价走势图



数据来源：贝格数据

### 国内法律科技龙头，业绩有望逐季加速，首次覆盖给予“买入”评级

公司作为法律科技领域龙头，考虑到疫情影响逐渐消除，且信创迎来招投标密集期，我们看好公司业绩逐季加速。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 7.1、9.24、12.28 亿元，EPS 为 0.87、1.13、1.51 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 30、23、18 倍，公司 PE 和 PEG 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，下半年有望回暖

公司发布 2020 半年报，上半年实现营收 8.38 亿，同比下滑 39%，实现净利润 1666 万，同比下降 92.7%，主要原因是疫情影响招投标及订单确认进度。分业务来看，法律科技板块、教育信息化板块及智慧政务板块收入同比分别下降 31%/76%/56%，考虑到公司全力推进订单交付工作，追赶上半年落下的经营进度，我们对下半年业绩加速回暖充满信心。

### 二季度业务已逐渐恢复且增长明显，新签订单大超预期

根据半年报数据，Q2 新签合同 8.74 亿，同比增长 49.65%，增速远好于中国采招标网数据，分板块来看，法律科技业务、教育信息化业务和智慧政务同比分别增长 24%/53%/210%，考虑到疫情影响逐渐消除以及信创迎来招投标密集期，下半年业绩加速回暖可期。

### 信创招标正在加速落地，公司有望充分受益

2020 年是信创大规模落地元年，7 月、8 月有望迎来订单密集落地期。公司作为竞争实力最强的民营企业，前期试点取得不俗成绩，未来有望取得超预期的份额，看好公司信创板块的持续高速增长。

### 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；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)	2,708	3,510	4,010	7,430	9,998
YOY(%)	15.8	29.6	14.2	85.3	34.6
归母净利润(百万元)	498	580	710	924	1,228
YOY(%)	30.6	16.6	22.3	30.1	33.0
毛利率(%)	43.4	40.7	37.1	30.3	28.4
净利率(%)	18.4	16.5	17.7	12.4	12.3
ROE(%)	11.3	9.7	10.6	12.2	14.1
EPS(摊薄/元)	0.61	0.71	0.87	1.13	1.51
P/E(倍)	43.1	37.0	30.2	23.2	17.5
P/B(倍)	5.1	3.6	3.3	2.9	2.5

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，下半年有望回暖 .....	3
2、二季度业务已逐渐恢复且增长明显，新签订单大超预期 .....	5
3、盈利预测与投资建议 .....	8
3.1、核心假设 .....	8
3.2、盈利预测与投资建议 .....	8
4、风险提示 .....	9
附：财务预测摘要 .....	10

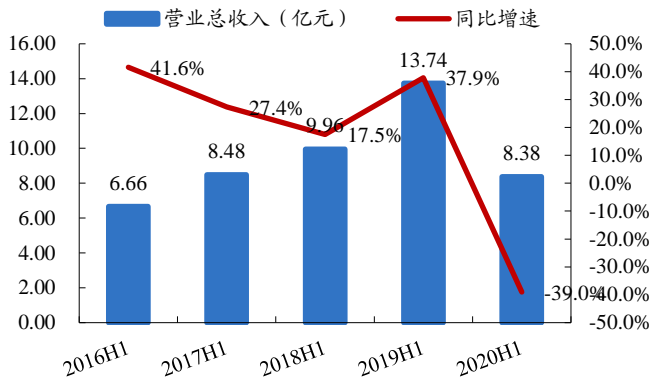
## 图表目录

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：分行业看，教育和智慧政务收入下滑幅度较大（单位：亿元） .....	3
图 4：分产品看，系统建设服务收入下滑服务较大（单位：亿元） .....	3
图 5：2020H1 公司期间费用率大幅提升 .....	4
图 6：2020H1 公司毛利率与净利率下降 .....	4
图 7：2020H1 公司经营活动现金流同比较稳定 .....	4
图 8：2020Q2 公司营业收入增速环比略有提升 .....	4
图 9：2020Q2 公司归母净利润增速环比提升 .....	4
图 10：2020Q2 公司期间费用率环比下降 .....	5
图 11：2020Q2 公司毛利率与净利率环比提升 .....	5
图 12：2020Q2 新签合同同比增长 49.65% .....	5
图 13：2020 年 6 月底在手合同同比增长 22.73% .....	5
图 14：公司持续丰富法律科技网络，并构建“一体化法律服务平台” .....	6
图 15：公司通过互联网智能产品助力全国政法机关抗击疫情 .....	6
图 16：“奕课堂-云教室”实现便捷在线教学 .....	7
图 17：公司对信创产业高度重视和持续投入，奠定领先地位 .....	7
表 1：公司 PE 和 PEG 低于行业可比公司平均水平（截止 2020.8.28 收盘） .....	8

## 1、疫情影响收入增速，下半年有望回暖

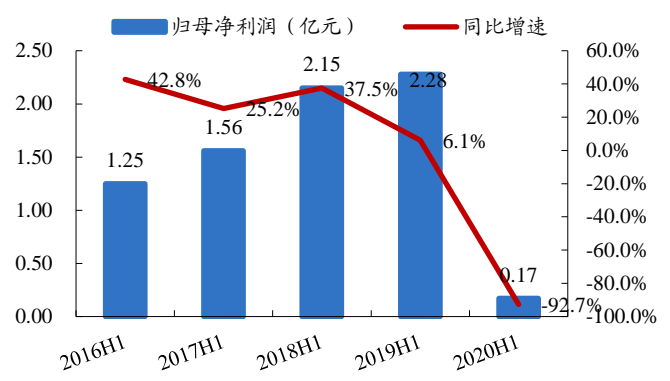
公司上半年实现营收 8.38 亿元，同比下滑 39%，实现净利润 0.17 亿元，同比下降 92.7%，主要原因是疫情影响招投标及订单确认进度。

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

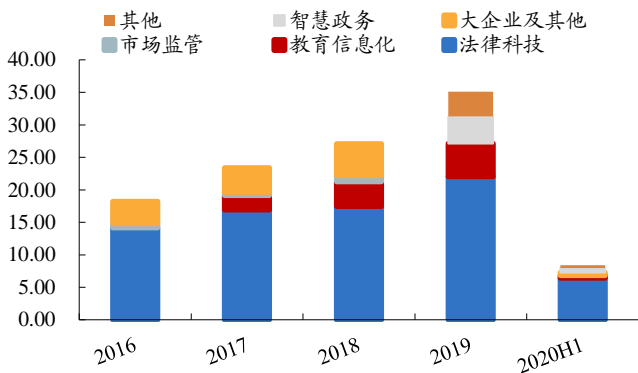
图2：2020H1 公司归母净利润同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

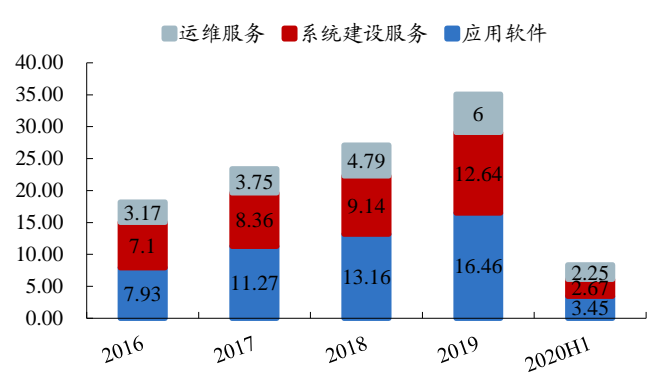
分业务来看，法律科技板块、教育信息化板块及智慧政务板块收入同比分别下降 31%/76%/56%，考虑到公司正在全力推进订单交付工作，追赶上半年落下的经营进度，我们对下半年业绩加速回暖充满信心。

图3：分行业看，教育和智慧政务收入下滑幅度较大（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

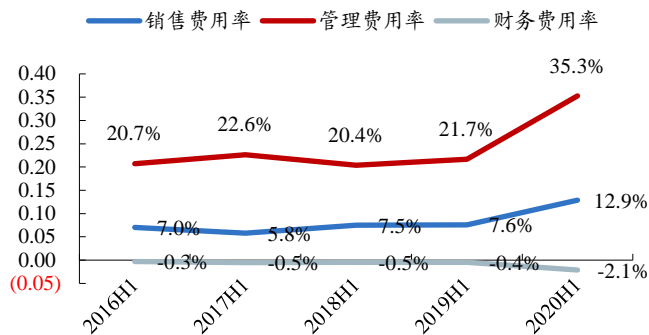
图4：分产品看，系统建设服务收入下滑服务较大（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

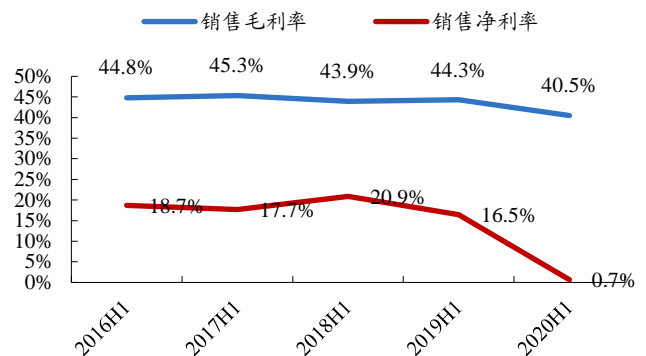
2020H1 公司销售毛利率和净利率有所下降。公司毛利率同比下滑 3.8 个百分点至 40.5%，主要原因为公司收入下降的同时，各项成本支出增加。

图5：2020H1 公司期间费用率大幅提升



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）

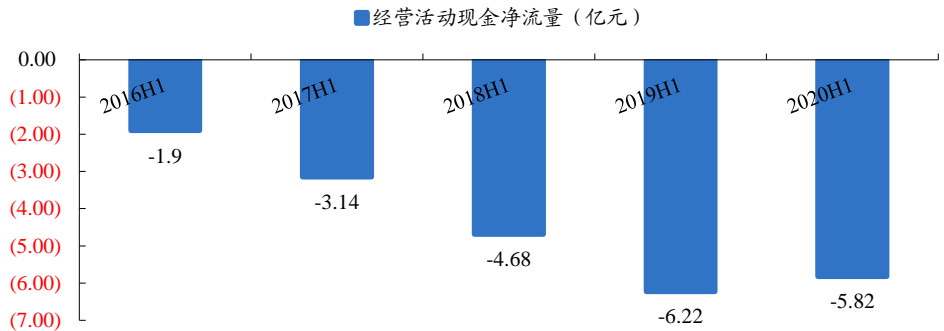
图6：2020H1 公司毛利率与净利率下降



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较稳定。**上半年，公司经营活动现金净流量为-5.82 亿元，较 2019 年同期保持基本稳定。

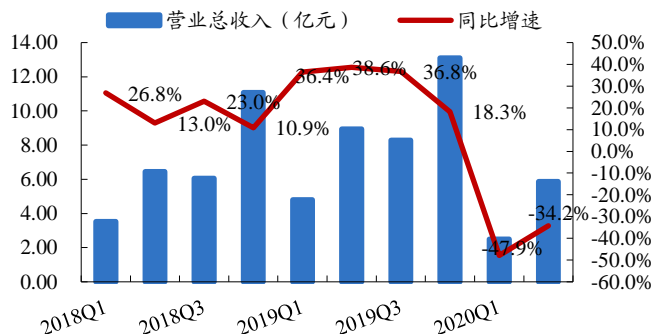
图7：2020H1 公司经营活动现金流同比较稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

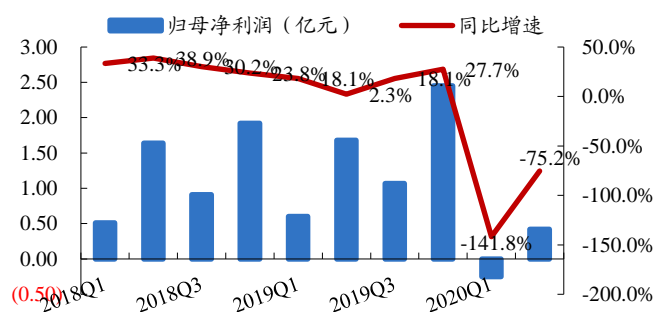
**2020Q2 公司收入增速环比略提升。**2020Q2 单季度实现营业收入 5.87 亿元，同比下滑 34.2%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比下滑 75.2%。

图8：2020Q2 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

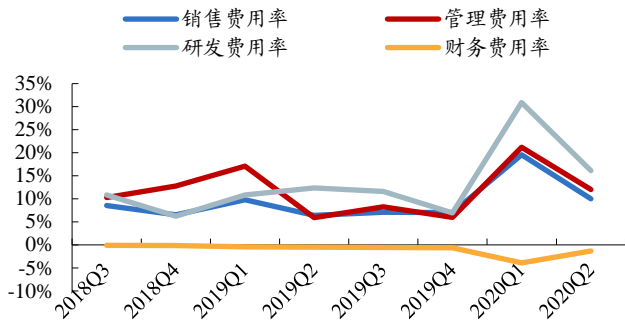
图9：2020Q2 公司归母净利润增速环比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

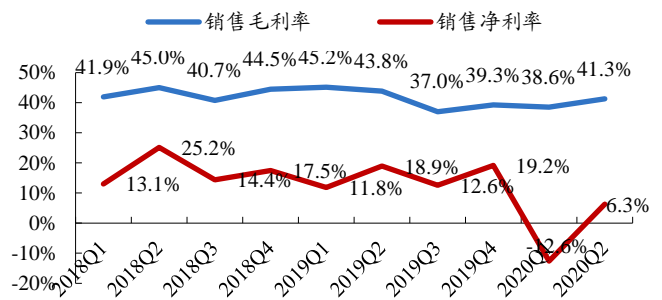
**2020Q2 公司销售毛利率和销售净利率环比提升。**

图10: 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11: 2020Q2 公司毛利率与净利率环比提升

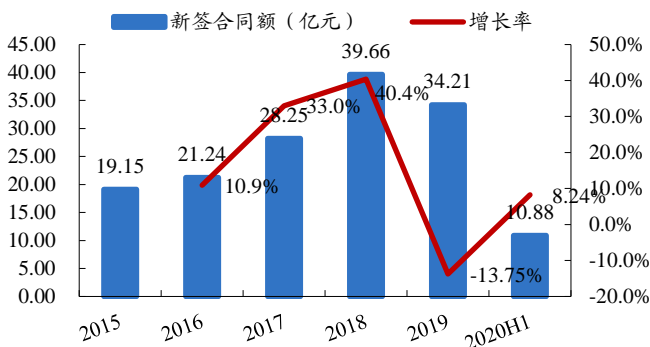


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2、二季度业务已逐渐恢复且增长明显，新签订单大超预期

根据半年报数据，2020Q2 新签合同 8.74 亿，同比增长 49.65%。分板块来看，法律科技业务、教育信息化业务和智慧政务同比分别增长 24%/53%/210%，考虑到疫情影响逐渐消除以及信创迎来招投标密集期，下半年业绩加速回暖可期。

图12: 2020Q2 新签合同同比增长 49.65%



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图13: 2020 年 6 月底在手合同同比增长 22.73%

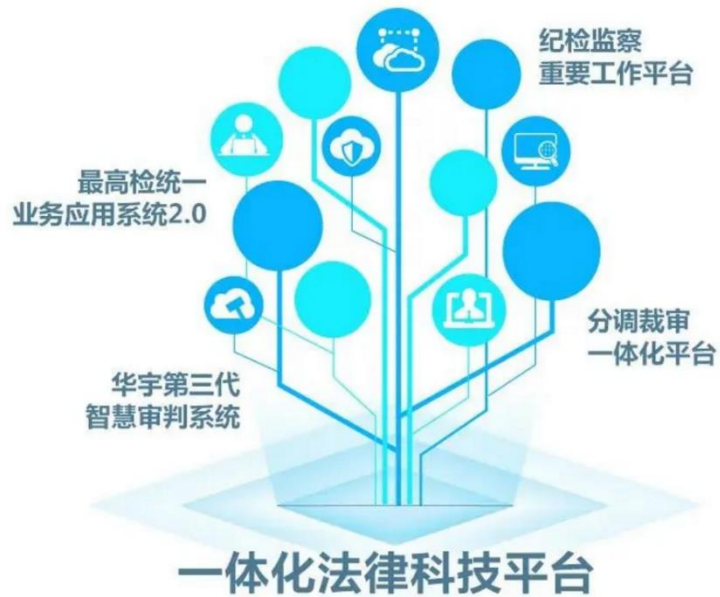


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

**法律科技战略聚焦成绩突出。**公司深耕“司法”环节（法院、检察院）和“执法”环节（公安、纪检监察、司法行政、政法委等）业务，在已规划的 110 余个业务应用场景中，公司已拥有 200 多款自主知识产权的软件产品。公司逐步延伸业务至“守法”环节，打造法律业务智能辅助、风险和诉讼管理、内外部协作、情报分析等软件，服务六万余名律师，并从多个行业的头部企业开始逐步拓展企业客户。同时，围绕司法诉讼积极创新和拓展法律科技服务。公司持续丰富法律科技网络并构建“一体化法律服务平台”，布局未来法律科技生态。



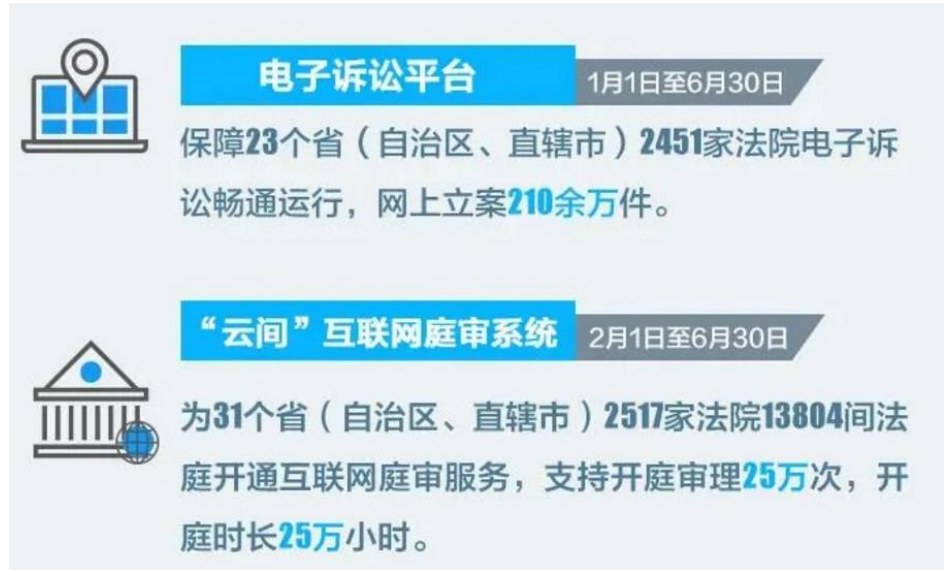
图14: 公司持续丰富法律科技网络，并构建“一体化法律服务平台”



资料来源：公司官网

疫情期间，公司通过“云间”互联网庭审系统、电子诉讼平台、疫情上报平台、“觅听”远程会议系统等一系列互联网智能产品，助力全国政法机关抗击疫情。

图15: 公司通过互联网智能产品助力全国政法机关抗击疫情



资料来源：公司官网

**智慧校园平台升级，标杆项目刷新纪录。**随着国家相关政策的推进，“高等教育质量常态监测管理软件”（包括本科评估系统和专业认证系统）与“高等教育诊断改进管理软件”的市场需求持续快速释放。公司在该细分领域持续保持行业领先，在全国范围内已形成规模效应和品牌优势。公司已在全国26个省（自治区、直辖市）打造数十所具有全国影响力的样板院校工程，帮助300余所院校成功推进了质量改进及教学改革，其中包括了众多“双一流”高校、“双高计划”高校、国家示范和骨干院校。预计未来2-3年公司在该细分产品领域的市场份额（目前约30%左右）仍将持续快速提升。

智慧教学融合解决方案“奕课堂”自 2018 年 10 月发布以来，在全国范围内积极推广，成功打造华南理工大学、中山大学、暨南大学、兰州理工大学等智慧教室标杆案例，公司在全国多地陆续中标并建设落地。疫情期间，公司助力用户将“奕课堂”智慧教室新技术融入在线教学，创新线上教学新模式，为疫情期间的在线教学提供了良好的示范。

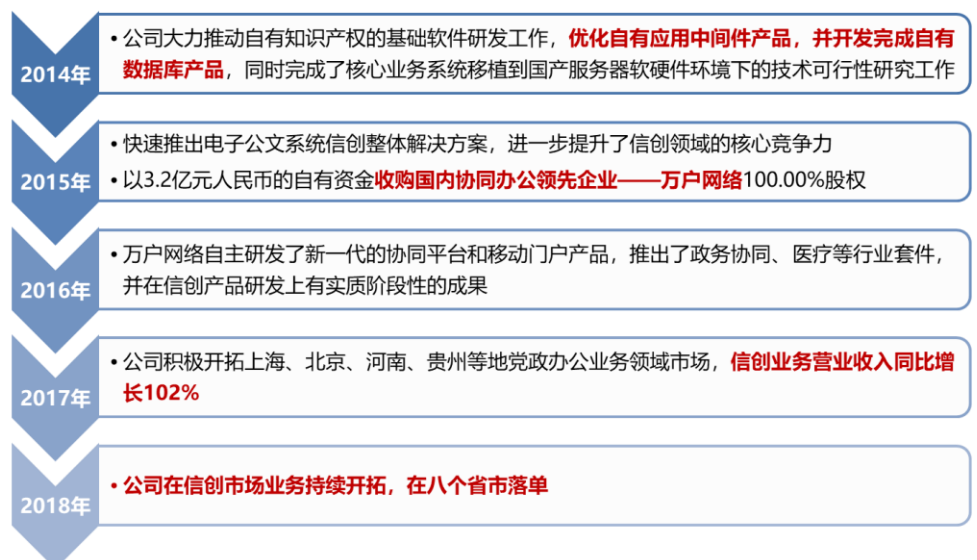
图 16: “奕课堂-云教室”实现便捷在线教学



资料来源：联奕科技公众号

信创招投标正在加速落地，公司有望充分受益。公司自 2013 年起参与电子公文标准编制与验证工作，参与电子公文技术攻关，一直将信创业务作为公司重要发展战略。经过多年坚定的投入，公司在业务拓展、技术能力等多方面处于业内领先地位。

图 17: 公司对信创产业高度重视和持续投入，奠定领先地位



资料来源：公司公告、开源证券研究所

上半年公司高质量完成前期试点项目验收工作，取得份额领先的市场地位。根据信创技术路线，公司构建统一的信创技术支撑平台，积极开展信创业务布局，创新产品和解决方案；构建产业链合作；在全国多地建设集成适配中心，以此持续提升集成服务能力；做好业务流程和人员组织保障，为信创市场全面启动做好充分准备。下

半年随着信创招投标加速落地，公司有望充分受益。

### 3、盈利预测与投资建议

#### 3.1、核心假设

##### 收入端：

1) 智慧法院建设需求依然强劲，同时监察委、政法信息化建设带来新的市场机遇，商业法律服务进一步拓展了公司业务边界与空间，我们认为公司法律科技仍将保持快速增长。

2) 信创产业迎来高速发展期，公司持续投入布局，在集成领域已经形成领先的市场地位和独特优势，有望获得不错的市场份额，我们认为公司信创业务将迎来高速增长。

3) 教育信息化景气度较高，公司在本科评估、高职诊改、智慧教室等领域均有突出卡位优势，教育信息化业务有望快速增长。

##### 费用端：

1) 销售费用：公司在信创和教育信息化领域的市场投入持续加大，预计销售费用仍将保持较快增长；

2) 管理费用：公司近两年股权激励费用摊销推动管理费用增长较快，后续管理费用增速有望逐渐下降；

3) 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：

公司信创业务比例逐渐提升，将推动整体毛利率有所下降。

#### 3.2、盈利预测与投资建议

公司作为法律科技领域龙头，考虑到疫情影响逐渐消除，且信创迎来招投标密集期，我们看好公司业绩逐季加速。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 7.1、9.24、12.28 亿元，EPS 为 0.87、1.13、1.51 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 30、23、18 倍，公司 PE 和 PEG 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 PEG 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			PEG
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E
002368.SZ	太极股份	176	4.79	6.62	8.83	37	27	20	1.03
600536.SH	中国软件	489	3.52	6.12	8.33	139	80	59	2.58
002065.SZ	东华软件	363	10.47	13.34	16.37	35	27	22	1.4
行业平均						70	45	34	1.67
300271.SZ	华宇软件	215	7.1	9.24	12.28	30	23	18	0.98

数据来源：Wind、开源证券研究所（太极股份、中国软件、东华软件盈利预测均来源于 Wind 一致预期）



#### 4、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。

3) **技术变革风险**。信息技术更新换代较快，由于外部环境的不确定性，技术创新本身的复杂性，可能会导致达不到预期目标。

**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>	3240	4482	5184	9482	9157
现金	1303	2357	2913	3348	3992
应收票据及应收账款	926	1106	803	2735	2026
其他应收款	284	279	338	723	610
预付账款	40	16	64	78	109
存货	677	720	1060	2592	2414
其他流动资产	11	3	6	6	5
<b>非流动资产</b>	2591	2828	2676	2863	2939
长期投资	0	4	-7	-18	-27
固定资产	253	258	271	488	624
无形资产	489	600	578	538	477
其他非流动资产	1849	1967	1834	1856	1866
<b>资产总计</b>	5831	7310	7860	12345	12096
<b>流动负债</b>	1489	1295	1188	4809	3392
短期借款	39	0	0	0	0
应付票据及应付账款	431	516	401	2190	1389
其他流动负债	1018	778	787	2619	2003
<b>非流动负债</b>	25	20	25	24	24
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	20	25	24	24
<b>负债合计</b>	1514	1315	1213	4833	3416
少数股东权益	69	58	53	48	41
股本	754	809	814	814	814
资本公积	1900	2937	2937	2937	2937
留存收益	1738	2266	2902	3731	4833
<b>归属母公司股东权益</b>	4248	5937	6594	7465	8639
负债和股东权益	5831	7310	7860	12345	12096

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	320	473	600	852	1007
净利润	489	582	705	918	1222
折旧摊销	104	136	156	183	221
财务费用	-7	-19	-30	-1	16
投资损失	-36	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-251	-297	-252	-242	-448
其他经营现金流	22	72	23	-4	-2
<b>投资活动现金流</b>	-263	-753	141	-364	-460
资本支出	199	247	-15	177	75
长期投资	-25	-82	11	11	9
其他投资现金流	-89	-588	137	-177	-375
<b>筹资活动现金流</b>	-64	928	-18	-53	-70
短期借款	-21	-39	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-6	55	5	0	0
资本公积增加	-10	1037	0	0	0
其他筹资现金流	-26	-125	-23	-53	-70
<b>现金净增加额</b>	-6	648	556	436	644

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2708	3510	4010	7430	9998
营业成本	1532	2082	2522	5182	7159
营业税金及附加	26	25	29	54	72
营业费用	199	255	252	415	482
管理费用	305	282	252	415	482
研发费用	236	349	353	542	650
财务费用	-7	-19	-30	-1	16
资产减值损失	21	0	0	0	0
其他收益	110	131	144	188	207
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	36	1	2	2	2
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	542	636	779	1012	1346
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	11	13	16	21	28
<b>利润总额</b>	531	623	762	991	1318
所得税	42	41	57	72	96
<b>净利润</b>	489	582	705	918	1222
少数股东损益	-9	2	-5	-5	-6
<b>归母净利润</b>	498	580	710	924	1228
EBITDA	598	688	839	1080	1428
EPS(元)	0.61	0.71	0.87	1.13	1.51

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	15.8	29.6	14.2	85.3	34.6
营业利润(%)	28.3	17.4	22.4	30.0	33.0
归属于母公司净利润(%)	30.6	16.6	22.3	30.1	33.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.4	40.7	37.1	30.3	28.4
净利率(%)	18.4	16.5	17.7	12.4	12.3
ROE(%)	11.3	9.7	10.6	12.2	14.1
ROIC(%)	10.5	8.7	9.6	11.1	12.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.0	18.0	15.4	39.1	28.2
净负债比率(%)	-28.2	-39.0	-43.5	-44.3	-45.8
流动比率	2.2	3.5	4.4	2.0	2.7
速动比率	1.7	2.9	3.4	1.4	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	3.5	3.5	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	4.2	4.4	5.5	4.0	4.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.71	0.87	1.13	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.58	0.74	1.05	1.24
每股净资产(最新摊薄)	5.22	7.29	8.09	9.16	10.60
<b>估值比率</b>					
P/E	43.1	37.0	30.2	23.2	17.5
P/B	5.1	3.6	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	34.0	27.9	22.2	16.8	12.3

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

### 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