

非银金融

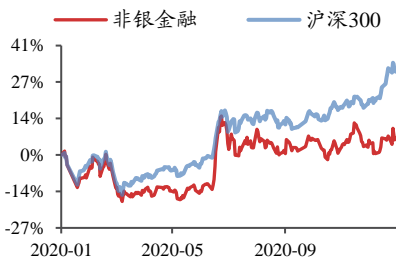
2021年01月17日

1月基金新发或创新高，继续推荐两主线上的龙头

——非银金融行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《非银金融行业周报-基金新发超预期，继续看好东方财富和低估值保险》-2021.1.10

《基金销售行业事件点评-基金新发开年火爆，全年非货基销量有望超预期》-2021.1.7

《非银金融行业周报-关注机构调仓，看好非银板块新年“开门红”》-2021.1.3

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（联系人）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790120100011

龚思匀（联系人）

gongsiyun@kysec.cn

证书编号：S0790120110033

● 周观点：1月基金新发或创历史新高，继续推荐成长和价值两主线上的龙头

本周金融板块明显跑赢指数，东方财富和中国太保领涨。我们继续看好成长和价值两条主线上的龙头标的，基本面和交易层面边际变化成为催化剂。（1）基金新发火爆延续，1月新发基金规模或超过2020年7月水平，我们认为基金销售数据超预期的背后，不仅是“慢牛思维”下的投资行为，更是资管产品供给侧持续调整下居民资产转移的超预期。受益于客户层级和产品差异化优势，东方财富基金销售业务市占率有望持续提升，成长属性强化叠加弹性释放，看好公司业绩超预期，继续推荐东方财富。（2）开年保费增速超预期，龙头险企新单增速预期或逐步上调，目前保险低估值已反映利率回落、疫情不确定性的影响，高频保费数据和机构向价值股调仓或成为边际催化因素，继续看好低估值保险股。

● 券商：居民资产向基金转移仍在快车道，财富管理新主线下首推东方财富

（1）据Wind数据，截至1月17日，开年两周全市场成立42只权益类基金(股票+混合)，累计发行规模达2387亿，多只产品超额认购，基金发行火爆，我们预计1月新发偏股基金规模或超过2020年7月的3251亿。（2）基金新发创历史新高背后是产品供给侧改革、金融结构调整效果的超预期，资管新规收官之年，非标类理财产品或加速萎缩，居民资产权益化、净值化转移仍在快车道。央行数据显示，2020年12月信托贷款减少4601亿元，创单月最大降幅；央行调查统计司司长阮健弘表示，包含信托贷款、理财产品中非标资产在内的“影子银行”业务规模2020年减少约2万亿。（3）日均股基成交额连续2周站上1.2万亿，我们上调全年成交额假设至+10%(原假设为零增长)，上市券商1季报净利润增速或超35%。（4）基金发行创新高下，交易额明显不及2020年7月，财富管理、机构化将成为券商板块投资的新主线，继续首推优势赛道下稀缺标的东方财富，基金公司和代销业务收入贡献较高的兴业证券和招商证券有望成为受益标的。

● 保险：保费端超预期将被逐步定价，看好低估值保险股估值修复

（1）2021年开门红保费增速超预期，龙头险企2021Q1新单增速预期有望逐步上调，我们预计中国太保、中国平安2021Q1新单增速分别为+30%/+50%，NBV增速均超20%。（2）市场担忧的利率波动基本反映在目前估值中，而负债端保费的超预期、机构向高性价比价值股的迁移尚未反映，中长期看，疫情改善带来的经济修复仍将延续，继续看好低估值保险股估值修复，高频保费数据和机构调仓或成为催化因素，推荐低估值且基本面改善较强的中国太保，受益标的中国平安。

● 受益标的组合：

券商：东方财富，招商证券，兴业证券，国金证券，中信证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安。

● 风险提示：海外不确定性造成权益市场波动或长端利率走低。

目 录

1、一周观点：1月基金新发或创历史新高，继续推荐成长和价值两主线上的龙头	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：交易量连续两周超1.2万亿，新发基金市场火爆	4
4、行业及公司要闻：证监会市场禁入规定公开征求意见	6
5、风险提示	8

图表目录

图 1：本周 A 股整体下跌，保险板块上涨较多	4
图 2：东方财富、中国太保涨幅领先	4
图 3：12 月日均股基成交额同比+59%	5
图 4：2020 年 1-12 月 IPO 承销规模累计同比+86%	5
图 5：2020 年 1-12 月再融资累计承销规模同比-6%	5
图 6：2020 年 1-12 月券商债券承销规模累计同比+34%	5
图 7：12 月两市日均两融余额环比增长+2.42%	5
图 8：11 月上市险企单月寿险保费同比出现分化	6
图 9：受车险综改影响 11 月单月财险保费同比明显下滑	6
表 1：受益标的估值表	4

1、一周观点：1月基金新发或创历史新高，继续推荐成长和价值两主线上的龙头

本周金融板块明显跑赢指数，东方财富和中国太保领涨。我们继续看好成长和价值两条主线上的龙头标的，基本面和交易层面边际变化成为催化剂。（1）基金新发火爆延续，1月新发基金规模或超过2020年7月水平，我们认为基金销售数据超预期的背后，不仅是“慢牛思维”下的投资行为，更是资管产品供给侧持续调整下居民资产转移的超预期。受益于客户层级和产品差异化优势，东方财富基金销售业务市占率有望持续提升，成长属性强化叠加弹性释放，看好公司业绩超预期，继续推荐东方财富。（2）开年保费增速超预期，龙头险企新单增速预期或逐步上调，目前保险低估值已反映利率回落、疫情不确定性的影响，高频保费数据和机构向价值股调仓或成为边际催化因素，继续看好低估值保险股。

券商：居民资产向基金转移仍在快车道，财富管理新主线下首推东方财富

（1）据Wind数据，截至1月17日，开年两周全市场成立42只权益类基金（股票+混合），累计发行规模达2387亿，多只产品超额认购，基金发行火爆，我们预计1月新发偏股基金规模或超过2020年7月的3251亿。（2）基金新发创历史新高背后是产品供给侧改革、金融结构调整效果的超预期，资管新规收官之年，非标类理财产品或加速萎缩，居民资产权益化、净值化转移仍在快车道。央行数据显示，2020年12月信托贷款减少4601亿元，创单月最大降幅；央行调查统计司司长阮健弘表示，包含信托贷款、理财产品中非标资产在内的“影子银行”业务规模2020年减少约2万亿。（3）日均股基成交额连续2周站上1.2万亿，我们上调全年成交额假设至+10%（原假设为零增长），上市券商1季报净利润增速或超35%。（4）基金发行创新高下，交易额明显不及2020年7月，财富管理、机构化将成为券商板块投资的新主线，继续首推优势赛道下稀缺标的东方财富，基金公司和代销业务收入贡献较高的兴业证券和招商证券有望成为受益标的。

保险：保费端超预期将被逐步定价，看好低估值保险股估值修复

（1）2021年开门红保费增速超预期，龙头险企2021Q1新单增速预期有望逐步上调，我们预计中国太保、中国平安2021Q1新单增速分别为+30%/+50%，NBV增速均超20%。（2）市场担忧的利率波动基本反映在目前估值中，而负债端保费的超预期、机构向高性价比价值股的迁移尚未反映，中长期看，疫情改善带来的经济修复仍将延续，继续看好低估值保险股估值修复，高频保费数据和机构调仓或成为催化因素，推荐低估值且基本面改善较强的中国太保，受益标的中国平安。

受益标的组合：

券商：东方财富，招商证券，兴业证券，国金证券，中信证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安。

表1: 受益标的估值表

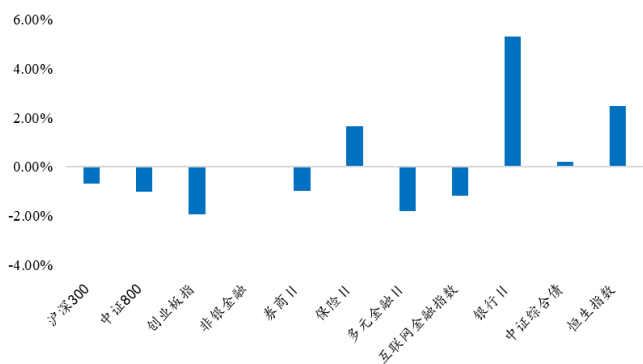
证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/E		评级
		2021/01/15	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	16.12	0.43	0.56	0.68	37.54	28.65	买入
300059.SZ	东方财富	36.04	0.27	0.61	0.87	132.17	59.17	买入
601601.SH	中国太保	41.08	3.06	2.68	3.28	13.42	15.36	买入
601688.SH	华泰证券	18.85	1.04	1.30	1.58	18.13	14.50	买入
600030.SH	中信证券	30.18	1.01	1.29	1.52	29.88	23.42	未评级
601377.SH	兴业证券	8.74	0.26	0.51	0.57	33.62	17.01	未评级
600999.SH	招商证券	24.68	0.97	1.07	1.22	25.44	23.15	未评级
601318.SH	中国平安	86.90	8.41	7.18	8.77	10.33	12.09	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

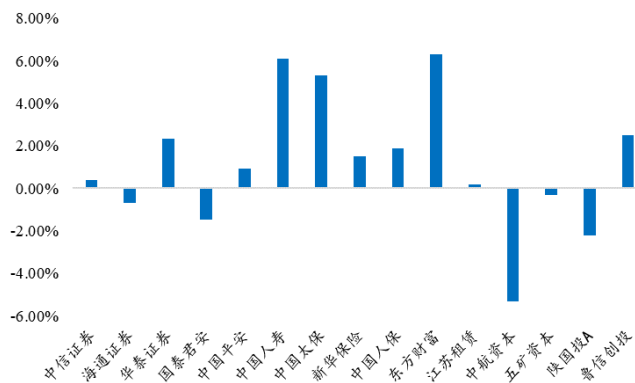
注: 除东方财富、国金证券、中国太保和华泰证券外, 上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期;

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑赢指数

本周(1月11日至1月15日)A股整体下跌, 沪深300指数-0.68%, 创业板指-1.93%, 中证综合债指数+0.20%。本周非银板块+0.04%, 跑赢指数, 券商和保险分别-0.98%/+1.66%, 保险板块上涨较多。从主要个股表现看, 东方财富+6.31%, 涨幅较大, 中国人寿和中国太保分别+6.10%/+5.33%, 表现出色。

图1: 本周 A 股整体下跌, 保险板块上涨较多


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 东方财富、中国太保涨幅领先


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 交易量连续两周超 1.2 万亿, 新发基金市场火爆

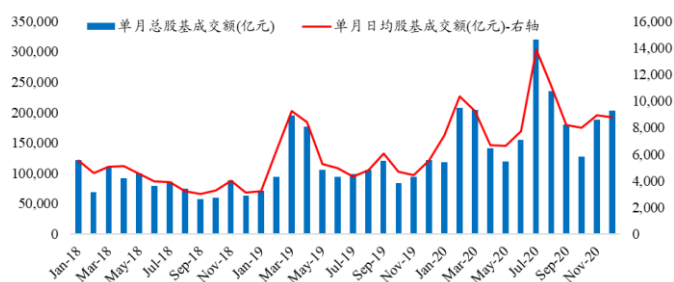
基金发行情况: 本周(1月11日至1月15日)新发股票+混合型基金 26 只, 发行份额 1526 亿份, 环比+77%, 同比+652%。截至 1 月 15 日, 本月累计新发股票+混合型基金 42 只, 发行份额 2387 亿份, 同比+580%。本周新增 18 只待审批基金, 其中股票+混合基金 14 只。

券商经纪业务: 本周(1月11日至1月15日)日均股基成交额为 12197 亿元, 环比-4%, 同比+81%; 截至 1 月 15 日, 两市年初至今累计日均股基成交额为 12442 亿元, 同比+74.1%。

券商投行业务: 截至1月15日, 2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为55亿/345亿/2200亿, 同比+35%/+18%/-32%, IPO和再融资规模同比扩张, 债券承销规模同比下降。

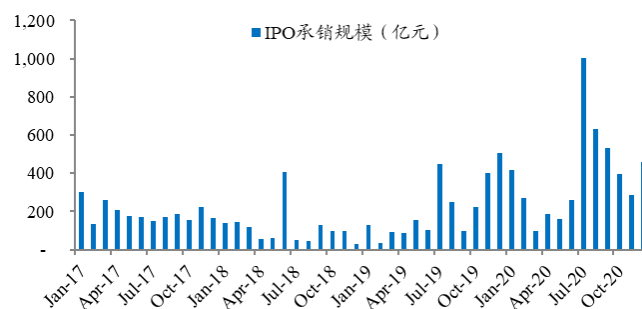
券商信用业务: 截至1月14日, 全市场两融余额达到16827亿元, 较1月初+3.93%, 两融余额占流通市值比重为2.57%; 融券余额1440亿, 占两融比重达到8.56%, 占比略有下降。

图3: 12月日均股基成交额同比+59%



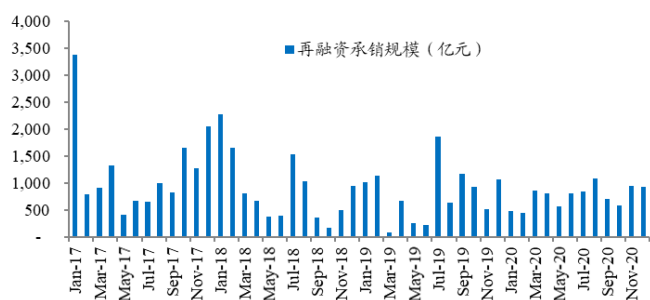
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2020年1-12月IPO承销规模累计同比+86%



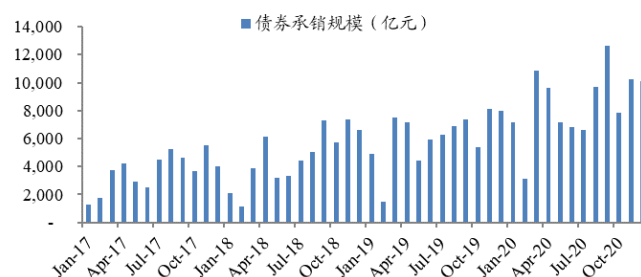
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2020年1-12月再融资累计承销规模同比-6%



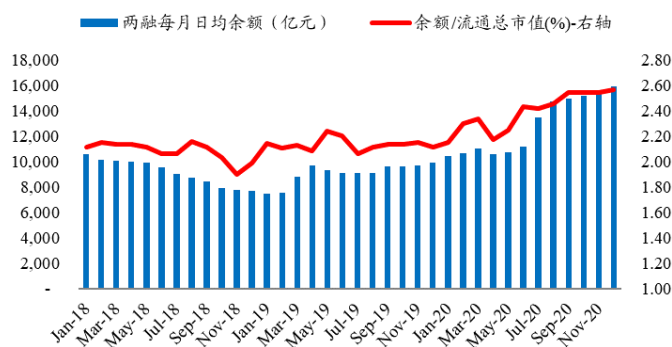
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2020年1-12月券商债券承销规模累计同比+34%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 12月两市日均两融余额环比增长+2.42%

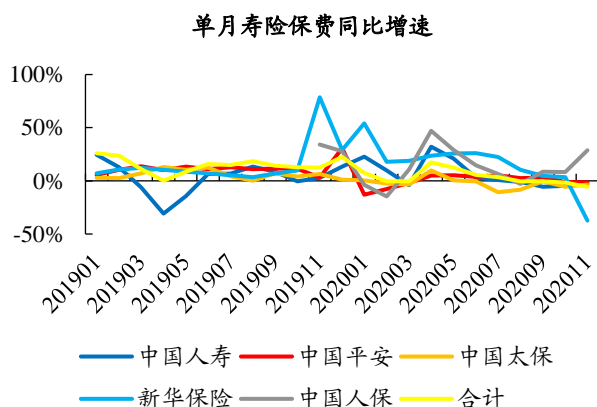


数据来源: Wind、开源证券研究所

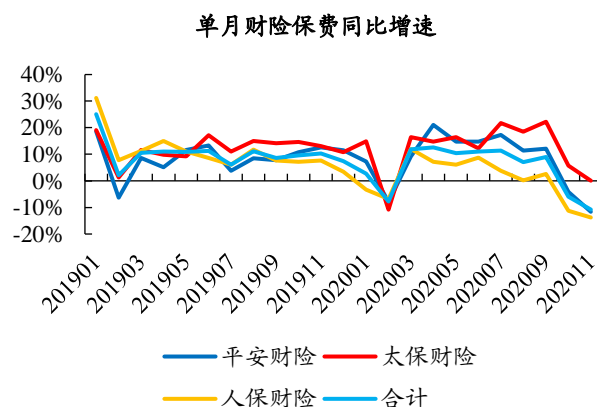
寿险保费月度数据: 1-11月5家上市险企年合计寿险保费同比+3.89% (1-10月)

+4.41%)，其中：新华保险+17.20%、中国人寿+8.29%、中国人保+4.98%、中国太保-1.94%、中国平安-2.46%。11月单月寿险保费收入同比-5.62%(10月-1.66%)，其中：中国人保+28.87%、中国平安-1.20%、中国人寿-2.87%、中国太保-3.54%、新华保险-37.34%。

财险保费月度数据:1-11月3家上市险企年累计财险保费收入同比为+5.11%，较1-10月的+6.69%有所下降。其中：太保财险+12.76%、平安财险+7.73%、人保财险+1.15%；11月3家财险合计保费同比-10.08%，其中：太保财险+0.05%、平安财险-11.63%、人保财险-13.78%。

图8: 11月上市险企单月寿险保费同比出现分化


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9: 受车险综改影响 11月单月财险保费同比明显下滑


数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会市场禁入规定公开征求意见

● 行业要闻：

【证券市场禁入规定公开征求意见 进一步明确市场禁入类型】财联社1月15日讯，证监会就证券市场禁入规定公开征求意见，进一步明确市场禁入类型，征求意见稿将市场禁入分为“不得从事证券业务、证券服务业务，不得担任证券发行人的董事、监事、高级管理人员”以及交易类禁入两类。交易类禁入作为新增的一类市场禁入，并无执法实践经验，为此，在充分借鉴目前各证券交易场所“限制交易”自律管理经验和境外市场类似措施基础上，征求意见稿作出了兼顾操作性和灵活性的制度安排。进一步明确市场禁入对象和适用情形。市场禁入对象方面，将近年来执法实践中已实际被采取市场禁入的自然人投资者和机构投资者的交易决策人、各中介机构一般工作人员、私募基金从业人员等人员明确纳入禁入对象。（财联社）

【阎庆民：坚持“四个持续” 不断提升上市公司监管效能】财联社1月16日讯，证监会副主席阎庆民在以“中国资本市场30年”为主题的第二十五届（2021年度）中国资本市场论坛上表示，上市公司监管效能不断提升。一是持续推进上市公司监管制度建设；二是持续深化简政放权，纵深推进市场化改革；三是持续强化监管执法效能；四是持续加强风险防控。（财联社）

【宁吉喆：提高直接融资比重 促进多层次资本市场健康发展】财联社1月16日讯，国家发改委副主任兼国家统计局局长宁吉喆1月16日在以“中国资本市场30年”为主

题的第二十五届（2021年度）中国资本市场论坛上表示，应提高直接融资的比重，促进多层次资本市场健康发展，健全货币政策和宏观深调政策的双支柱调控政策框架，深化利率和汇率市场化改革，同时健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线。（财联社）

【银保监会、央行：商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务】财联社1月15日讯，银保监会办公厅、人民银行办公厅印发《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》。要求商业银行通过互联网开展存款业务，应当严格遵守法律法规和监管规定，不得借助网络等手段违反或者规避监管规定。商业银行通过互联网开展存款业务，应当评估业务风险，完善风险治理架构。同时，持续监测和控制各类风险。《通知》明确商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款等业务。《通知》明确，商业银行通过非自营网络平台已经办理的存款业务，到期后自然结清。（财联社）

【银保监会：对消费金融公司进行监管评级 实施分类监管】财联社1月13日讯，银保监会办公厅印发《消费金融公司监管评级办法（试行）》。消费金融公司监管评级得分满分为100分，根据具体评级得分，分为1级、2级（A、B）、3级（A、B）、4级和5级，数值越大表示机构风险或问题越大，需要监管关注的程度越高。监管评级为5级的消费金融公司，表明风险程度超出公司控制纠正能力，公司已不能正常经营，应责令提交合并、收购、重组、引进战略投资者等救助计划，或依法实施接管；对无法采取措施进行救助的公司，可依法实施市场退出。（财联社）

【上交所：2021年将着力构建优胜劣汰的良好市场生态 推动沪市公司高质量发展】上交所表示，2021年，上市公司监管工作将强化分类监管、精准监管，完善信息披露、公司治理等基础制度，强化控股股东、实际控制人、董监高等“关键少数”的合规意识，引导督促上市公司专注主业、严守诚信、规范运作，着力构建优胜劣汰的良好市场生态，推动沪市公司高质量发展。（财联社）

【最高法院批复：小贷公司、典当行、商业保理等七类机构不适用LPR利率4倍上限】财联社1月15日讯，最高法院近日关于新民间借贷司法解释适用范围问题批复广东高院时称，由地方金融监管部门监管的小额贷款公司、融资担保公司、区域性股权市场、典当行、融资租赁公司、商业保理公司、地方资产管理公司等七类地方金融组织，属于经金融监管部门批准设立的金融机构，其因从事相关金融业务引发的纠纷，不适用民间借贷司法解释。其他问题已在修订后的司法解释中予以明确。批复自2021年1月1日起施行。（财联社）

【上交所：将于1月18日对沪深300ETF期权合约的行权价格、合约单位、合约交易代码和合约简称进行调整】财联社1月11日讯，上交所公告，依据《上海证券交易所股票期权试点交易规则》，将于2021年1月18日对沪深300ETF期权合约的行权价格、合约单位、合约交易代码和合约简称进行调整，并对除息后的沪深300ETF期权合约新挂2021年1月、2021年2月、2021年3月和2021年6月等4个月份的标准化合约。（财联社）

【管理费大面积下调 主动权益基金出现降费潮】财联社1月11日讯，继机构定制债基密集降低管理费之后，机构占比较高、定制或部分新发的主动权益类基金也开始

大面积下调管理费率，传统费率结构受到“降费潮”的猛烈冲击。2020年12月份以来，北信瑞丰丰利、新华积极价值等多只主动权益类基金发布降低管理费公告，年管理费率多降至1%、0.8%、0.6%。据统计，目前机构占比超过50%的主动权益类基金中，多数的管理费率低于1.5%，0.6%、0.8%的费率结构占多数。（财联社）

● **公司公告集锦：**

国投资本：安信证券披露2020年未经审计财务报表，2020年公司实现净利润32.57亿（母公司口径），同比+139%。

中金公司：中国证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元次级公司债券的注册申请。

华西证券：自2021年2月5日至2021年8月4日止，公司股东蜀电投资计划通过集中竞价交易或大宗交易方式减持本公司股份5079万股（占本公司总股本比例1.94%）。其中，通过集中竞价交易方式减持的，任意连续90个自然日内，减持的股份总数不超过本公司总股份的1%，即不超过2625万股。

西部证券：公司全资子公司西部期货董事会同意聘任赵耀先生为公司总经理。

中金公司：公司总裁助理杨新平女士已辞任其总裁助理职务。

东方财富：公司于近日接到公司控股股东、实际控制人其实先生关于其所持有的部分公司股份解除质押的通知，本次解除质押股份数量8340万股。

华泰证券：2021年1月8日，公司完成回购，已实际回购公司A股股份9076万股，占公司总股本的1%，回购最高价为人民币23.08元/股，回购最低价为人民币17.19元/股，回购均价为人民币18.46元/股，使用资金总额为人民币16.75亿元（不含交易费用）。

第一创业：公司股东浙江航民实业集团有限公司计划自本公告披露之日起3个交易日之后至2021年5月10日以集中竞价、大宗交易方式减持本公司股份不超过53,855万股，占本公司总股本比例不超过1.28%。其中，通过集中竞价方式进行减持的，任意连续90个自然日内减持的股份总数不超过本公司股份总数的1%；通过大宗交易方式进行减持的，任意连续90个自然日内减持的股份总数不超过本公司股份总数的2%。

光大证券：公司董事会审议通过《关于设立金融创新业务总部的议案》。

5、风险提示

- 海外不确定性造成权益市场风险偏好下降；
- 长端利率走低带来保险利差损担忧。

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