

## 房地产

2021年06月06日

## 政治局会议三胎政策放开，绍兴调控政策升级

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

陈鹏（分析师）

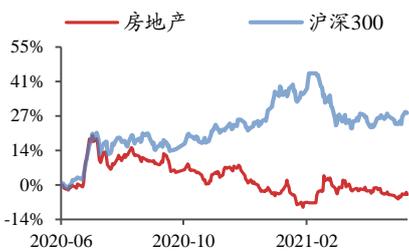
qidong@kysec.cn

chenpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520060001

证书编号：S0790520100001

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

- 《行业点评报告-销售增速趋势性回落，TOP30目标完成度40%》-2021.6.1
- 《行业周报-单周成交继续回落，多地发布房价调控机制》-2021.5.30
- 《行业周报-单周成交有所回落，REITs试点稳妥推进》-2021.5.23

### ● 房住不炒基调不变，长效机制持续完善，维持行业看好评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策等方面均持续向好，在宽信用的大环境下，限价政策有所松动利好房企利润率修复，存货价值有望得到重估。目前房地产板块估值有所修复，但仍处于历史低位。我们建议2021年2季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

### ● 三胎政策放开，绍兴调控政策升级

**(1) 政治局会议实施三胎政策，土地出让金划转税务部门征收。**政治局会议实施一对夫妻可生育三个子女政策及配套支持措施；银保监会对新增房地产贷款占比较高的银行实施名单制管理，督促这些银行落实房地产金融调控要求，合理控制房地产贷款增速；财政部、自然资源部等四部门发布通知，将由自然资源部门负责征收的国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入，全部划转给税务部门负责征收。土地出让金划转税务部门征收，有利于中央政府对土地出让金更为直接、准确的了解，从而规范地方政府行为。**(2) 地方政府看，集中供地方面，**长沙、苏州、郑州、合肥首批集中供地成交，土拍市场表现有所分化，但整体火热态势。**资金监管方面，**广州金融监管局发文，要求小额贷款公司不得开展“过桥贷”“赎楼贷”业务，不得直接或变相发放住房按揭贷款。深圳金融监管局约谈多家融资担保公司，全面排查经营用途贷款担保业务，重点自查涉及房地产“贷款担保”或“委托贷款”相关业务。**人才新政方面，**深圳新引进人才不再受理发放租房和生活补贴，原按学历可以申请1.5-3万不等。南京放宽人才落户条件，本科学历人才落户限制从40周岁放宽至45周岁，将留学回国人员和非全日制研究生新纳入可直接落户主体范畴，将40周岁以下大专学历人员新纳入人才落户主体范畴，在南京就业参保半年即可落户。**政策升级方面，**绍兴升级调控，在市区范围内实行限购，户籍居民家庭限购3套住房；非户籍家庭限购1套；在市区新购买的住房限售3年。

### ● 成交：一二手单周成交有所回落

**(1) 新房：**2021年第23周，全国32城成交面积483万平方米，同比下降2%，环比下降8%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达11957万平方米，累计同比增加61%。**(2) 二手房：**全国9城成交面积为146万平方米，同比增速-5%，前值-8%；年初至今累计成交面积2920万平方米，同比增速34%，较前值下降3个百分点。

### ● 资金：单周发债规模下滑、利率有所回升

2021年第23周，信用债发行30亿元，同比减少44%，环比减少42%，平均加权利率4.28%，环比增加21BPs；海外债发行3亿美元，同比减少68%，环比增加5%，平均加权利率11.65%，环比增加863BPs。

### ● 风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

## 目 录

1、 三胎政策放开，绍兴调控政策升级 .....	3
2、 一二手单周成交下降 .....	4
2.1、 32城新房成交同比继续回落 .....	4
2.2、 9城二手房单周成交表现一般 .....	5
3、 土地：溢价率、流拍率均小幅下降 .....	6
4、 资金：单周信用债、海外债发债规模下滑 .....	7
4.1、 信用债、海外债发债规模下滑，利率有所回升 .....	7
4.2、 LPR 连续 13 月不变，房贷利率继续回升 .....	8
5、 投资建议：维持行业“看好”评级 .....	8
6、 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1： 全国 32 城新房成交面积单周同比下降 2% .....	5
图 2： 全国 32 城新房成交面积单周环比下降 8% .....	5
图 3： 全国 32 城新房成交中一线城市成交情况最佳 .....	5
图 4： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速下滑 .....	6
图 5： 全国 9 城二手房成交同比累计增速 34% .....	6
图 6： 100 城全类型土地成交溢价率环比下降 .....	7
图 7： 100 城全类型土地流拍率环比下降 .....	7
图 8： 2021 年第 23 周房地产信用债发行规模环比减少 .....	7
图 9： 2021 年第 23 周房地产海外债发行规模环比减少 .....	7
图 10： 信用债、海外债发债规模累计同比增速均有回落 .....	8
图 11： 2021 年 5 月 LPR 利率暂未调整 .....	8
图 12： 2021 年 5 月首套房贷利率上升 2BP .....	8
表 1： 多地政府发布房价调控规范政策（2021 年第 23 周） .....	3
表 2： 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2021 年第 23 周） .....	6
表 3： 100 城中三线城市宅地成交溢价率最高（2021 年第 23 周） .....	6

## 1、 三胎政策放开， 绍兴调控政策升级

**政治局会议实施三胎政策， 土地出让金划转税务部门征收。**政治局会议实施一对夫妻可生育三个子女政策及配套支持措施， 优化生育是促进人口长期均衡发展 and 应对人口老龄化国家战略； 实施配套支持措施， “三孩” 政策将在教育公平、 资源供给与开支， 税收与住房及女性就业等方面获国家支持和制度层面保障。 银保监会对新增房地产贷款占比较高的银行实施名单制管理， 督促这些银行落实房地产金融调控要求， 合理控制房地产贷款增速。 财政部、 自然资源部等四部门发布通知， 将由自然资源部门负责征收的国有土地使用权出让收入、 矿产资源专项收入、 海域使用金、 无居民海岛使用金四项政府非税收入， 全部划转给税务部门负责征收。 土地出让金划转税务部门征收， 有利于中央政府对土地出让金更为直接、 准确的了解， 从而规范地方政府行为。

**地方政府看， 集中供地方面，**长沙、 苏州、 郑州、 合肥首批集中供地成交， 土拍市场表现有所分化， 但整体火热态势。**资金监管方面，**广州金融监管局发文， 要求小额贷款公司不得开展“过桥贷” “赎楼贷” 业务， 不得直接或变相发放住房按揭贷款。 深圳金融监管局约谈多家融资担保公司， 全面排查经营用途贷款担保业务， 重点自查涉及房地产“贷款担保” 或“委托贷款” 相关业务； 约谈部分小额贷款公司， 重点自查各类涉房地产中介机构的合作情况。**人才新政方面，**深圳新引进人才不再受理发放租房和生活补贴， 原按学历可以申请 1.5-3 万不等。 南京放宽人才落户条件， 本科学历人才落户限制从 40 周岁放宽至 45 周岁， 将留学回国人员和非全日制研究生新纳入可直接落户主体范畴， 将 40 周岁以下大专学历人员新纳入人才落户主体范畴， 在南京就业参保半年即可落户。**政策升级方面，**绍兴升级调控， 在市区范围内实行限购， 户籍居民家庭限购 3 套住房； 非户籍家庭限购 1 套； 在市区新购买的住房限售 3 年； 市区商品住房价格实行网格化管控； 进一步完善房价地价联动机制， 合理设定宅地出让最高限价， 宅地出让增设“定品质” 要求。**周内政策方向多元， 目的均是稳定市场平稳健康运营。**

表1: 多地政府发布房价调控规范政策 (2021 年第 23 周)

时间	政策
2021/5/31	<b>南京:</b> 明确无房家庭须在原有本市户籍、 家庭名下无自有住房的条件下， 增加认定标准: 2 年内无自有住房登记信息和交易记录; 前 1 年内在南京连续缴纳 12 个月城镇社会保险或个人所得税; 如无法提供在南京缴纳的城镇社会保险或个人所得税证明的， 须南京户籍满 5 年。
2021/5/31	<b>政治局会议:</b> 实施一对夫妻可生育三个子女政策及配套支持措施。 优化生育， 是促进人口长期均衡发展和应对人口老龄化国家战略; 实施配套支持措施， “三孩” 政策将在教育公平、 资源供给与开支， 税收与住房及女性就业等方面获国家支持和制度层面保障。
2021/6/1	<b>深圳:</b> 新引进人才不再受理发放租房和生活补贴， 原按学历可以申请 1.5-3 万不等。
2021/6/1	<b>广州:</b> 住建局联合相关部门开展房地产市场秩序专项联合整治活动， 下一步将重点针对前期发现和群众反映集中的中介机构、 涉嫌参与炒作部分区域二手房等线索进行查处， 全面调查所涉房屋交易全部流程， 穿透式审查购房资金来源和流转。
2021/6/2	<b>银保监会:</b> (1) 对新增房地产贷款占比较高的银行实施名单制管理， 督促这些银行落实房地产金融调控要求， 合理控制房地产贷款增速; (2) 对自查不力被监管查实、 故意隐瞒问题或未及时处理问责的银行、 中介机构， 将依法依规从严采取监管措施; (3) 对确认挪用经营贷的借款人压缩授信额度、 收回贷款并报送征信系统， 把防止经营贷违规流入房地产纳入常态化监管。

时间	政策
2021/6/2	<b>南京:</b> 发布人才落户政策, 放宽人才落户条件。(1) 本科学历人才落户限制从 40 周岁放宽至 45 周岁; (2) 将留学回国人员和非全日制研究生新纳入可直接落户主体范畴; (3) 将 40 周岁以下大专学历人员新纳入人才落户主体范畴, 在南京就业参保半年即可落户。
2021/6/2	<b>长沙:</b> 首批集中供地共计 36 宗, 成交 24 宗, 揽金超 294 亿元。36 宗地块中 9 宗地块待摇号, 19 宗底价成交, 3 宗(望城区 1 宗、雨花区 2 宗)流拍。
2021/6/2	<b>佛山:</b> 发布《调整缴存职工提取住房公积金支付房租办法》, 自 7 月 1 日起正式实施; 收紧租赁住房提取额度, 最高可提取额度由 60480 元/年降至 7128 元/年。
2021/6/3	<b>发改委:</b> 将通过投资专项支持人口净流入大城市中符合条件的保障性租赁住房建设, 推动解决符合条件的无房新市民、青年人等群体的住房困难问题, 促进有能力在城镇稳定就业生活的常住人口有序实现市民化。
2021/6/3	<b>北京:</b> 住房公积金管理中心印发通知, 住房公积金单位登记开户、单位及个人缴存信息变更、购房提取住房公积金、开具住房公积金个人住房贷款全部还清证明、提前还清住房公积金贷款 5 项服务事项均可跨省通办。
2021/6/3	<b>广州:</b> 金融监管局发文, 要求小额贷款公司不得开展“过桥贷”“赎楼贷”业务, 存量业务尽快压降、结清, 不得直接或变相发放住房按揭贷款。
2021/6/3	<b>深圳:</b> (1) 金融监管局约谈多家融资担保公司, 全面排查经营用途贷款担保业务, 重点自查涉及房地产“贷款担保”或“委托贷款”相关业务, 一旦发现违规情形, 应提前结清相关业务; (2) 金融监管局约谈部分小额贷款公司, 重点自查各类涉房地产中介机构的合作情况, 一旦发现信贷资金违规流入房地产市场, 应及时采取措施, 提前收回相关贷款。
2021/6/3	<b>苏州:</b> 集中土拍结束, 三天共出让 28 宗涉宅地(含 3 宗安置房用地), 揽金 424 亿元, 平均成交溢价率约 7%。
2021/6/3	<b>上海:</b> 成立上海城市更新基金, 总规模约 800 亿元, 将定向用于投资旧区改造和城市更新项目。同时, 上海地产集团与保利发展、招商蛇口、万科集团等签署战略合作协议。
2021/6/4	<b>郑州:</b> 首批 49 宗地全部出让成功, 总出让建面超 500 万平方米, 总成交价达 405.82 亿元, 整体溢价率 8.5%。
2021/6/4	<b>合肥:</b> 集中出让 14 宗地, 总收金额 164.22 亿元; 其中 8 宗宅地达封顶价需摇号竞得。
2021/6/4	<b>绍兴:</b> 升级调控, 在市区范围内实行限购, 户籍居民家庭限购 3 套住房; 非户籍家庭限购 1 套; 在市区新购买的住房限售 3 年; 市区商品住房价格实行网格化管控; 进一步完善房价地价联动机制, 合理设定宅地出让最高限价, 宅地出让增设“定品质”要求。
2021/6/4	<b>惠州:</b> 推进“交房即发证”, 6 月 1 日起达到“交房即发证”条件的新建商品房楼栋数占当月交付新建商品房楼栋总数比例力争不低于 50%。
2021/6/4	<b>财政部、自然资源部、税务总局、人民银行:</b> 将由自然资源部门负责征收的国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入, 全部划转给税务部门负责征收。

资料来源: Wind、政府官网、保利投顾研究院、开源证券研究所

## 2、一二手单周成交下降

### 2.1、32 城新房成交同比继续回落

根据房管局数据, 2021 年第 23 周, 全国 32 城成交面积 483 万平米, 同比下降 2%, 环比下降 8%; 从累计数值看, 年初至今 32 城累计成交面积达 11957 万平米, 累计同比增加 61%。

图1: 全国 32 城新房成交面积单周同比下降 2%

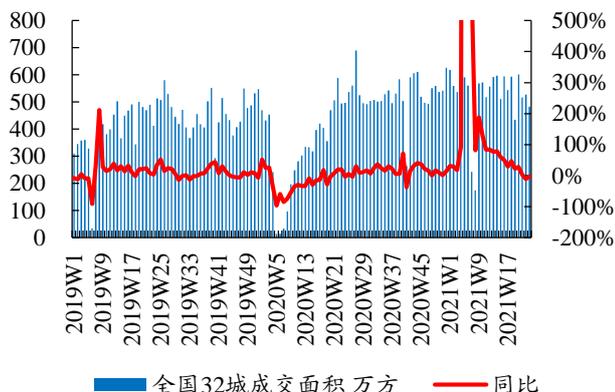
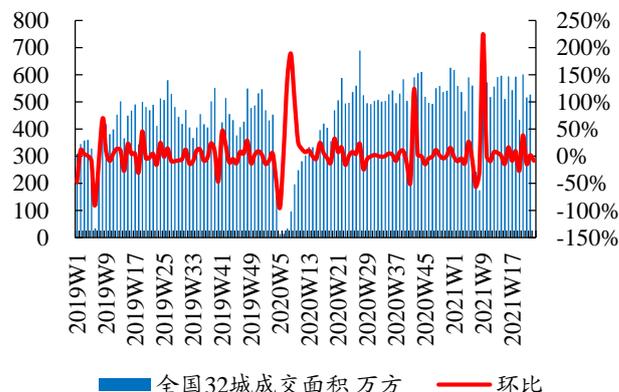


图2: 全国 32 城新房成交面积单周环比下降 8%

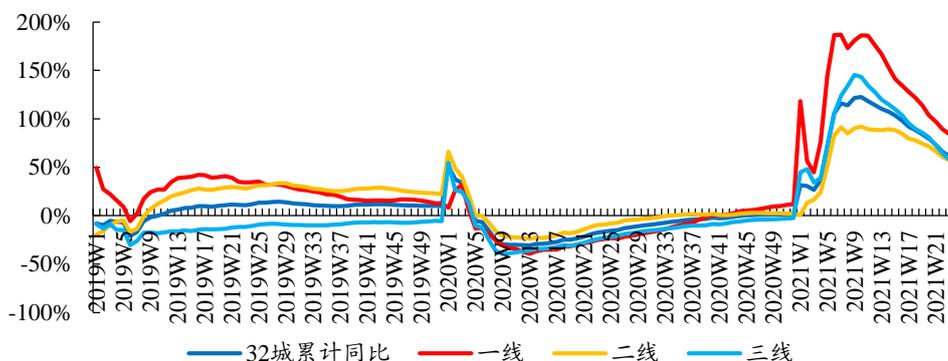


数据来源: Wind、开源证券研究所 (横坐标 W 代表周, 下同)

数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据, 2021 年第 23 周, 全国 32 城成交面积同比增速-2%, 年初至今累计增速 61%。各线城市走势基本一致, 一、二、三线单周成交同比增速分别为 13%、11%、-29%, 年初至今累计增速 84%、57%、58%。

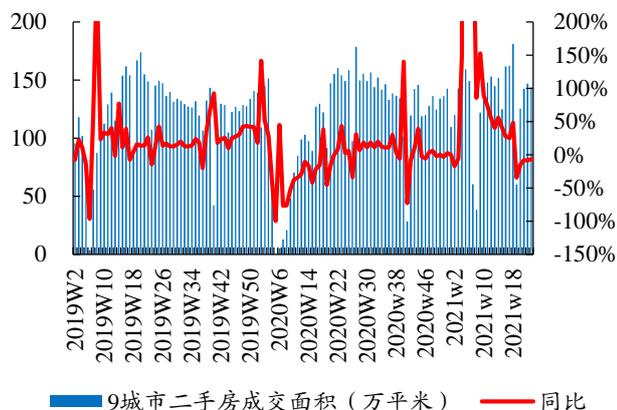
图3: 全国 32 城新房成交中一线城市成交情况最佳



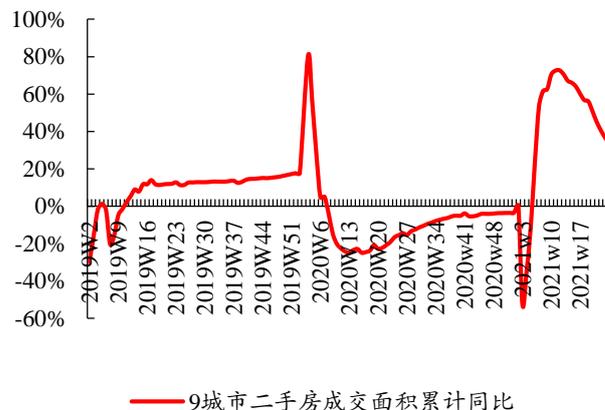
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2.2、9 城二手房单周成交表现一般

9 城二手房成交累计增速达 34%。2021 年第 23 周, 全国 9 城成交面积为 146 万平方米, 同比增速-5%, 前值-8%; 年初至今累计成交面积 2920 万平方米, 同比增速 34%, 较前值下降 3 个百分点。

**图4: 全国9城二手房单周成交面积同比增速下滑**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图5: 全国9城二手房成交同比累计增速34%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、土地：溢价率、流拍率均小幅下降

全国100城土地市场成交热度有所回升。2021年第23周，全国100城全类型土地成交溢价率12.1%，流拍率5.9%；宅地成交溢价率12.6%，流拍率8.8%。

**表2: 100城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2021年第23周）**

	推出地块规划 建筑面积（万方）	流拍率	成交地块规划建面 （万方）	成交楼面价 （元/平方米）	平均溢价率
一线	83	0.0%	198	558	0.0%
二线	1478	15.3%	3229	4960	11.2%
三线	2422	0.3%	1846	2042	16.7%
合计	3983	5.9%	5272	3774	12.1%

数据来源: Wind、开源证券研究所

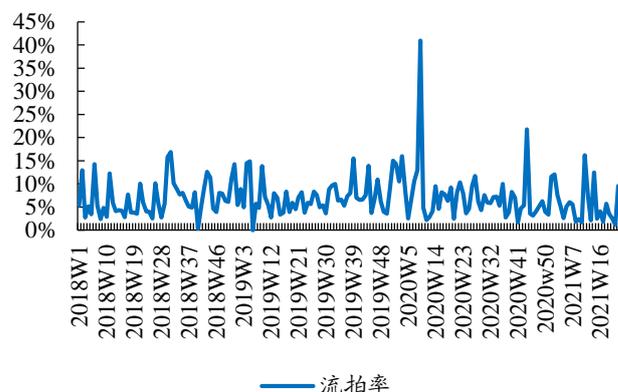
**表3: 100城中三线城市宅地成交溢价率最高（2021年第23周）**

	推出地块规划 建筑面积（万 方）	流拍率	成交地块规划 建面（万方）	成交楼面价 （元/平方米）	平均溢价率
一线	0	0%	0	0	0.0%
二线	675	20.9%	2459	6303	11.5%
三线	948	0.2%	853	3811	18.5%
合计	1623	8.8%	3312	5661	12.6%

数据来源: Wind、开源证券研究所

**图6: 100城全类型土地成交溢价率环比下降**


数据来源: Wind、开源证券研究所

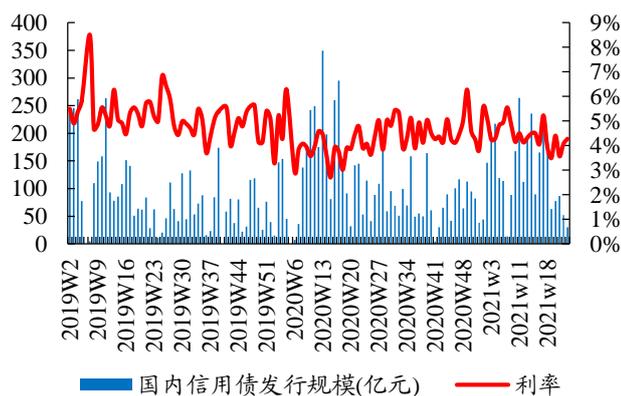
**图7: 100城全类型土地流拍率环比下降**


数据来源: Wind、开源证券研究所

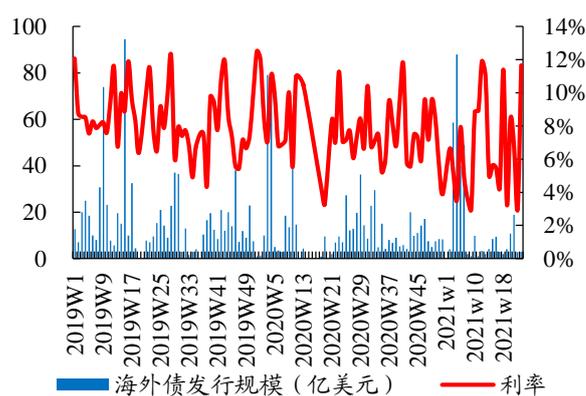
## 4、资金：单周信用债、海外债发债规模下滑

### 4.1、信用债、海外债发债规模下滑，利率有所回升

2021年第23周，信用债发行30亿元，同比减少44%，环比减少42%，平均加权利率4.28%，环比增加21BPs；海外债发行3亿美元，同比减少68%，环比增加5%，平均加权利率11.65%，环比增加863BPs。

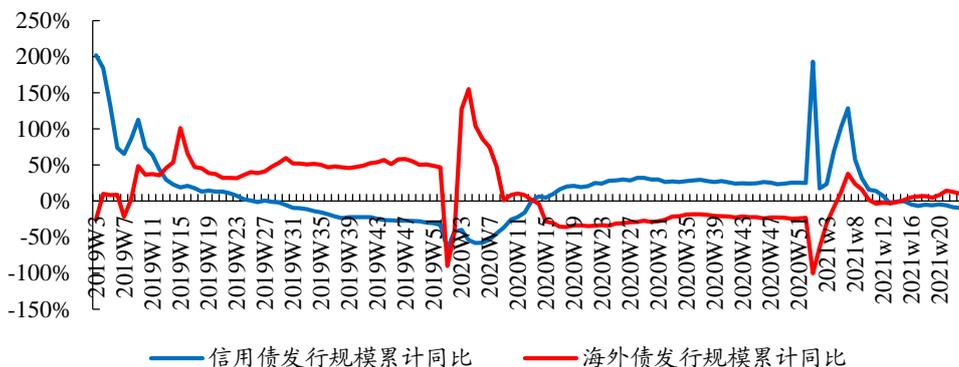
**图8: 2021年第23周房地产信用债发行规模环比减少**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图9: 2021年第23周房地产海外债发行规模环比减少**


数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 信用债、海外债发债规模累计同比增速均有回落

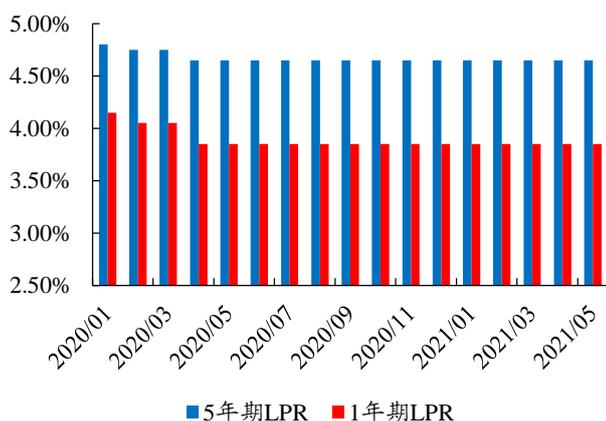


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4.2、LPR 连续 13 月不变，房贷利率继续回升

**5 月居民端房贷利率继续回升。**5 月 20 日，央行公布 4 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 13 个月不变。融 360 表示，2021 年 5 月，全国首套房贷款平均利率为 5.33%，二套房贷款平均利率为 5.61%，环比均上涨 2BP。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，严防资金违规流入楼市。

图11: 2021 年 5 月 LPR 利率暂未调整



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2021 年 5 月首套房贷利率上升 2BP



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5、投资建议：维持行业“看好”评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策等方面均持续向好，在宽信用的大环境下，限价政策有所松动利好房企利润率修复，存货价

值有望得到重估。目前房地产板块估值有所修复，但仍处于历史低位。我们建议 2021 年 2 季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

## 6、风险提示

(1) 行业销售规模波动较大：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。

(2) 政策调整导致经营风险：按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。

(3) 融资环境全面收紧：银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。

## 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	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