

医药生物

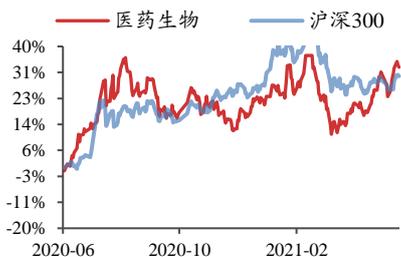
2021年07月04日

乙类医用设备配置放开将加速民营医院建设

——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

《精选价值成长-医药行业 2021 年中
期投资策略》-2021.5.11

《药店行业深度报告-短期因素影响
Q1 增速，仍看好药店龙头全年和中长
期增长韧性》-2021.5.5

《行业深度报告-特色原料药：前景广
阔的成长性行业，产业升级大幕开启》
-2021.3.30

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

苑建（分析师）

yuanjian@kysec.cn

证书编号：S0790520070009

王斌（分析师）

wangbin@kysec.cn

证书编号：S0790520070005

● 一周观点：大型医用设备配置政策全国性放开，持续看好医疗服务、药店

大型医用设备配置“证照分离”由自贸区试点区域向全国全面推开，大型医用设备生产厂商有望迎来订单增长；大型医用设备配置政策对社会办医疗机构松绑，综合实力较强的民营医院有望取得设备优势，提升服务质量，行业集中度有望提升；肿瘤治疗设备在大型医用设备目录占比大，《实施方案》的发布，有利于带来肿瘤治疗设备需求增长，改善我国肿瘤医疗当前设备供给不足的现状，民营肿瘤医院有望通过增加治疗设备更好的承接公立医院溢出的治疗需求。

持续看好医疗服务、零售药店，医疗服务板块投资价值凸显：医疗服务板块受政策扰动较小，肿瘤、康复、眼科、齿科、医美等赛道民营医院特需及自费项目占比较高，消费属性强，与公立医院互补性强，我们预计受公立医疗体系加速建设波动较小，在医保控费背景下，投资价值凸显。药店板块业绩前低后高趋势明显：2021Q2 零售药店龙头同店增速逐步回升，有望在 Q3 企稳回升，业绩前低后高趋势明显；预计药店集中度近几年有望加速提升，药店龙头市占率持续提高。

● 一周观点：中医药行业发展有望步入新阶段

《关于进一步加强综合医院中医药工作推动中西医协同发展的意见》发布。不同于以往利好政策，该文件明确提出“卫生健康行政部门要将中西医结合工作纳入医院评审和公立医院绩效考核”，我们认为一方面将提高中医在临床诊疗中的地位，另一方面有助于中药在医院内使用量的提升。

从存量产品角度看非注射剂型产品在过去数年仍保持较为平稳增长，也显示出中药传统剂型具有强大的生命力，中药仍会在我国医药市场中占据一定份额。从增量产品角度看，创新中药的审评将更注重以临床疗效为标准，上市和上市后的销售推广也需要扎实的临床研究、过硬的临床数据以及循证医学证据的积累，仅依靠营销资源的驱动的销售推广的传统模式将难以为继，因此创新中药将空间更大。

● 本周医药生物指数下跌 0.8%，中药板块走出独立行情

本周上证综指下跌 2.46%，报 3518.76，中小板下跌 2.49%，报 9568.92，创业板下跌 0.41%，报 3333.9。医药生物下跌 0.8%，报 12928.55，表现强于上证 1.66 个 pct，强于中小板 1.69 个 pct，弱于创业板 0.39 个 pct。本周中药板块涨幅最大，上涨 7.07%，其它板块均下跌。全部 A 股估值为 14.17 倍，医药生物估值为 40.68 倍，对全 A 股溢价率为 187.09%，低于历史均值 3.75 个 pct(2011 年初至今)。

● 推荐及受益标的：

推荐标的：海吉亚医疗、信邦制药、国际医学、康泰生物、普洛药业、金城医药；受益标的：爱尔眼科、通策医疗、九洲药业、富祥药业、美诺华、同和药业、迈瑞医疗、盈康生命、万东医疗、智飞生物、万泰生物、欧林生物等。

● 风险提示：大型医用设备配置不及预期、创新中药临床研究失败等。

目 录

1、一周观点：大型医用设备配置政策全国性放开，大型医疗设备、民营医院、肿瘤医疗赛道迎来发展良机	3
2、一周观点：中医药行业发展有望步入新阶段	4
3、本周医药生物指数下跌 0.8%，中药板块走出独立行情。	5
3.1、医药生物板块行情：本周医药生物指数同比下跌 0.8%，强于上证 1.66 个 pct.....	5
3.2、子板块行情：本周医药生物子板块除中药外均下跌，医疗器械跌幅最大	6
3.3、医药市盈率行情：医药生物估值 40.68 倍，对全 A 股溢价率为 187.09%.....	6
4、受益标的	6
4.1、推荐标的及受益标的：	6
4.2、月度受益标的组合	7
5、风险提示	8

图表目录

图 1： 本周本周医药生物指数同比下跌 0.8%，强于上证 1.66 个 pct	5
图 2： 本周医药生物子板块除中药外均下跌，医疗器械跌幅最大.....	6
图 3： 医药生物估值 40.68 倍，对全 A 股溢价率为 187.09%	6
表 1： 政策对于配置证的审批流程逐步松绑，政策力度逐渐加大，有望推动大型医用设备放量	3
表 2： 肿瘤治疗设备在大型医用设备目录占比大，肿瘤医疗产业受益.....	4
表 3： 月度受益标的组合	7

1、一周观点：大型医用设备配置政策全国性放开，大型医疗设备、民营医院、肿瘤医疗赛道迎来发展良机

政策动态：

6月30日，国家卫健委发布《社会办医疗机构大型医用设备配置“证照分离”改革实施方案》（以下称《实施方案》，全国社会办医疗机构大型设备配置全面放开，对大型医疗设备、民营医院、肿瘤医疗赛道构成利好。

点评：

（1）大型医用设备配置“证照分离”由试点区域向全国全面推开，大型医用设备生产厂商有望迎来订单增长

我国大型医用设备一直实行严格的配置审批管理，医疗机构需取得《大型医用设备配置许可证》方可购置大型医用设备，其中甲类大型设备由国家卫健委审批，乙类大型设备由省级卫计委审批。近几年来，政策对于配置证的审批流程逐步松绑，政策力度逐渐加大。此前，2018年将部分甲类大型医用设备调整为乙类评级，伽玛刀、直线加速器等设备许可证由国家卫健委审批转为省级部门审批，流程精简；2019年，在我国11个自贸区进行“证照分离”试点，分类推进审批制度改革，大型医用设备配置流程；2021年6月30日，从自贸区试点全面推开，“证照分离”改革范围扩大到全国社会办医疗机构，社会办医疗机构乙类大型医用设备配置许可实行告知承诺制，对申请人自愿承诺符合许可条件并按要求提交材料的，要当场作出许可决定；对可在企业领证后补交的审批材料，实行容缺办理、限期补交，进一步放开大型医用设备审批流程管制。此外，《实施方案》增加了自贸区乙类设备备案制和甲类设备审批制试点，未来有望在全国推开，我们预计未来政策将进一步松绑。配置证审批流程的放开有望进一步推动大型医用设备放量，大型医用设备生产厂商迎来机遇。

表1：政策对于配置证的审批流程逐步松绑，政策力度逐渐加大，有望推动大型医用设备放量

发布时间	发布机构	文件标题	具体内容
2018年4月9日	国家卫健委	《大型医用设备配置许可管理目录（2018年）》	伽玛刀等大型医用设备配置许可由甲类调为乙类，PET-CT、伽玛刀等将不再由国家卫健委，而由省级卫健委进行配置审批。
2019年11月	国务院	《国务院关于在自由贸易试验区开展“证照分离”改革全覆盖试点的通知》	在全国各自由贸易试验区对所有涉企业经营许可事项实行清单管理，率先开展“证照分离”改革全覆盖试点。社会办医疗机构乙类大型医用设备配置许可，实行告知承诺。对实行告知承诺的事项，有关主管部门要依法准确完整列出可量化可操作、不含兜底条款的经营许可具体条件，明确监管规则和违反承诺的后果，一次性告知企业，并提供告知承诺书示范文本。对企业自愿作出承诺并按要求提交材料的，要当场作出审批决定。
2021年6月	国务院	《国务院关于深化“证照分离”改革进一步激发市场主体发展活力的通知》	自2021年7月1日起，在全国范围内实施涉企业经营许可事项全覆盖清单管理，按照直接取消审批、审批改为备案、实行告知承诺、优化审批服务等四种方式分类推进审批制度改革，同时在自由贸易试验区进一步加大改革试点力度。
2021年6月	国家卫健委	《社会办医疗机构大型医用设备配置“证照分离”改革实施方案》	

资料来源：各单位官网、开源证券研究所

(2) 对社会办医疗机构政策松绑，综合实力较强的民营医院有望取得设备优势，提升服务质量，行业集中度有望提升

“证照分离”改革范围扩大到全国社会办医疗机构，民营医院迎来利好。在诊疗设备上，民营医院体制较公立医院更加灵活，能够集中资源快速引进先进设备、开展针对某一专业疾病的高端诊疗。在医生资源方面，民营医院凭借其资本优势建立较好的人才吸引机制，提供完善的医教研平台，部分优质医生资源逐渐从公立医院走向民营医院，民营医院的医生诊疗水平逐步提升。因此，在资金、医师资源等方面具备优势的民营医院有望提升高端医用设备的引进速度，进一步提高医院医疗服务质量，提升医院美誉度，行业集中度有望提高。

(3) 肿瘤治疗设备在大型医用设备目录占比大，肿瘤医疗产业受益

根据国家卫健委发布的《大型医用设备配置许可管理目录（2018年）》，肿瘤治疗设备占比大，甲类包括重离子放疗系统、质子放疗系统等高端放疗设备；乙类包括PET/CT、内窥镜手术器械控制系统、伽玛刀、直线加速器等。《实施方案》的发布，有利于带来肿瘤治疗设备需求增长，改善我国肿瘤医疗当前设备供给不足的现状，民营肿瘤医院有望通过增加治疗设备更好的承接公立医院溢出的治疗需求。

表2：肿瘤治疗设备在大型医用设备目录占比大，肿瘤医疗产业受益

分类	设备
甲类（国家卫生健康委员会负责配置管理）	一、重离子放射治疗系统
	二、质子放射治疗系统
	三、正电子发射型磁共振成像系统（英文简称PET/MR）
	四、高端放射治疗设备。指集合了多模态影像、人工智能、复杂动态调强、高精度大剂量率等精确放疗技术的放射治疗设备，目前包括X线立体定向放射治疗系统（英文简称Cyberknife）、螺旋断层放射治疗系统（英文简称Tomo）HD和HDA两个型号、Edge和Versa HD等型号直线加速器。
	五、首次配置的单台（套）价格在3000万元人民币（或400万美元）及以上的大型医疗器械
乙类（省级卫生计生委负责配置管理）	一、X线正电子发射断层扫描仪（英文简称PET/CT，含PET）
	二、内窥镜手术器械控制系统（手术机器人）
	三、64排及以上X线计算机断层扫描仪（64排及以上CT）
	四、1.5T及以上磁共振成像系统（1.5T及以上MR）
	五、直线加速器（含X刀，不包括列入甲类管理目录的放射治疗设备）
	六、伽玛射线立体定向放射治疗系统（包括用于头部、体部和全身）
	七、首次配置的单台（套）价格在1000—3000万元人民币的大型医疗器械

资料来源：国家卫健委、开源证券研究所

2、一周观点：中医药行业发展有望步入新阶段

国家卫生健康委、国家中医药局和中央军委后勤保障部卫生局于6月30日印发《关于进一步加强综合医院中医药工作推动中西医协同发展的意见》，该意见从提高认识，加强组织领导完善相关制度、加强综合医院中医临床科室建设等八个方面提出了指导。

此前我国已经有多项中医药行业政策利好发布，代表性文件为中共中央和国务院于2019年10月发布的《关于促进中医药传承创新发展的意见》、国务院办公厅于2021年2月发布的《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》，但主要停留在顶层设计阶段。本次文件中明确提出“卫生健康行政部门要将中西医结合工作纳入医院评审和公立医院绩效考核”，我们认为一方面将提高中医在临床诊疗中的地位，另一方面有助于中药在医院内使用量的提升。

中医药行业自身也在经历深刻的变革。从存量产品角度看，部分中药注射液由于临床疗效、安全性存在争议，近年来市场规模持续萎缩，未来预计仍将延续；但是非注射剂型产品在过去数年仍保持较为平稳增长，也显示出中药传统剂型具有强大的生命力，中药仍会在我国医药市场中占据一定份额。从增量产品角度看，创新中药的审评将更注重以临床疗效为标准，上市和上市后的销售推广也需要扎实的临床研究、过硬的临床数据以及循证医学证据的积累，仅依靠营销资源的驱动的销售推广的传统模式将难以为继，因此创新中药将空间更大。

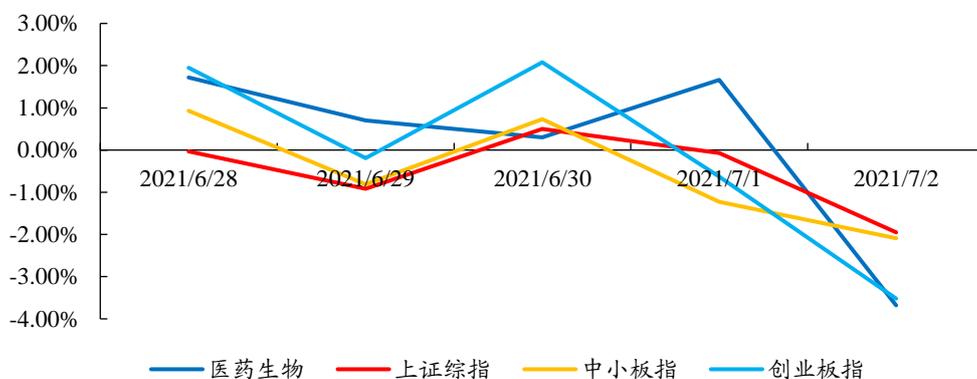
我们认为中医药具有“未病先防、既病防变、瘥后防复”的优势，在基层常见病、多发病和慢性病防治中能够发挥重大作用，治疗心脑血管疾病、糖尿病、骨科疾病等慢性疾病、老年多发疾病的中药将持续受益。我们认为下列中医药企业有望受益：（1）具有自主研发能力，同时销售见长的处方中药龙头，受益标的包括以岭药业、天士力（2）中医药在我国具有广泛的群众基础和文化氛围，双跨/品牌 OTC 中药品种中长期仍有增长空间，受益标的包括羚锐制药、中新药业、同仁堂和云南白药等。

3、本周医药生物指数下跌 0.8%，中药板块走出独立行情。

3.1、医药生物板块行情：本周医药生物指数同比下跌 0.8%，强于上证 1.66 个 pct

本周上证综指下跌 2.46%，报 3518.76，中小板跌 2.49%，报 9568.92，创业板下跌 0.41%，报 3333.9。医药生物下跌 0.8%，报 12928.55，表现强于上证 1.66 个 pct，强于中小板 1.69 个 pct，弱于创业板 0.39 个 pct。本周五医药指数大幅调整，我们认为主要原因是前期涨幅较大，短期调整消化估值，当前应当更加重视估值与业绩成长的匹配度，关注中报业绩超预期板块和标的，中长期看好创新、医疗服务等持续高景气板块。

图1：本周本周医药生物指数同比下跌 0.8%，强于上证 1.66 个 pct

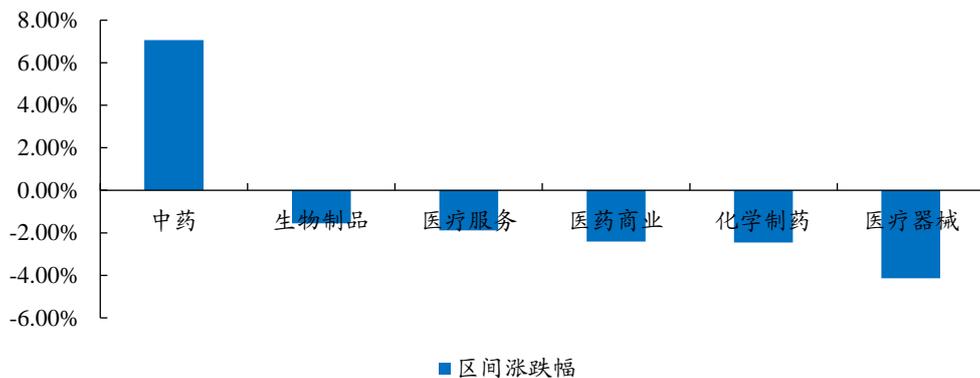


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、子板块行情：本周医药生物子板块除中药外均下跌，医疗器械跌幅最大

本周中药板块涨幅最大，上涨 7.07%；生物制品板块下跌 1.55%；医疗服务板块下跌 1.89%；医药商业板块下跌 2.41%；化学制药板块下跌 2.45%；医疗器械板块跌幅最大，下跌 4.14%。

图2：本周医药生物子板块除中药外均下跌，医疗器械跌幅最大

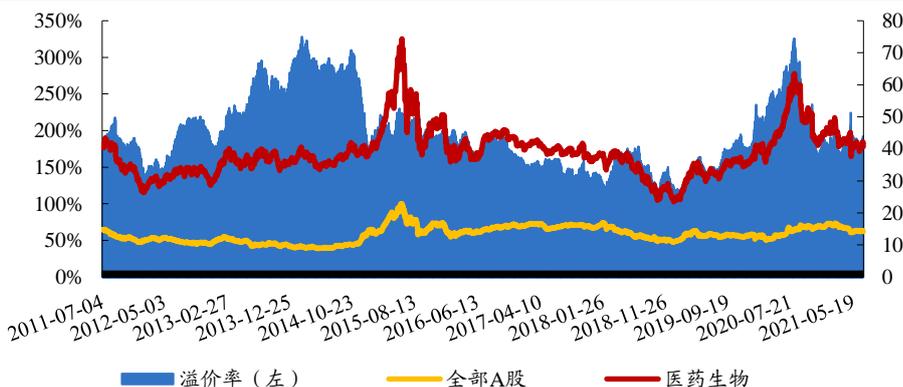


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、医药市盈率行情：医药生物估值 40.68 倍，对全 A 股溢价率为 187.09%

全部 A 股估值为 14.17 倍，医药生物估值为 40.68 倍，对全 A 股溢价率为 187.09%，低于历史均值 3.75 个 pct(2011 年初至今)。各子行业分板块具体表现为：化学制药 59.10 倍，中药 26.46 倍，生物制品 81.75 倍，医药商业 22.69 倍，医疗器械 49.3 倍，医疗服务 108 倍。

图3：医药生物估值 40.68 倍，对全 A 股溢价率为 187.09%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、受益标的

4.1、推荐标的及受益标的：

目前特色原料药板块估值与成长性较为匹配，我们认为 3 季度有望迎来业绩拐点。中长期来看受益标的包括：(1) 打入国际大客户供应链，凭借 EHS 体系的建设、质量体系、技术能力、项目管理能力等方面的优势积累，向 CDMO 转型初具规模的公司，包括普洛药业、九洲药业和美诺华等；(2) 有新产能逐步释放，产能弹性大的

公司，财务指标体现为“在建工程/固定资产原值”较大，包括富祥药业、美诺华、同和药业等；（3）制剂产品梯队丰富，借助集采有望进入放量期的公司，如美诺华（普瑞巴林、培垛普利 2021 年 2 月集采中标，后续仍储备有多个产品）、普洛药业、金城医药（头孢注射剂集采中标、烟碱项目有望贡献业绩增量）。

大型医用设备企业受益标的：迈瑞医疗、盈康生命、万东医疗；

民营医院推荐标的：国际医学；受益标的：爱尔眼科、通策医疗；

肿瘤医疗产业、医疗服务板块推荐标的：海吉亚医疗、信邦制药；医疗服务+放疗设备器械受益标的：盈康生命。

创新药产业链有望受益标的：皓元医药、凯莱英、药明康德、博腾股份、药石科技、康龙化成等。

疫苗板块推荐标的：康泰生物；受益标的：智飞生物、万泰生物、欧林生物等。

4.2、月度受益标的组合

表3：月度受益标的组合

代码	名称	核心逻辑	业绩驱动力	归母净利润（亿元）			
				2020	2021E	2022E	2023E
300601.SZ	康泰生物	研发管线兑现元年，新冠疫苗有望显著增厚业绩。灭活新冠获批应急使用，有望显著贡献业绩弹性（国内单支净利润 10-15 元计算，2021 年按照 1 亿剂次测算，10-15 亿净利润，2021 年底或 2022 年初有望实现出海。腺病毒新冠疫苗国内已申报临床。13 价肺炎 2021 年三季度获批；二倍体狂苗已滚动申报，预期 22 年获批。研发收获季，发展新阶段，中期看疫苗业务有望做到 60 亿以上净利润。	灭活新冠应急使用，2021 年下半年有望贡献数十亿级别净利润；四联苗 21 年量价齐升；13 价肺炎、二倍体等新品上市	6.79	11.83	19.53	27.06
600079.SH	人福医药	麻药龙一，步入高质量发展阶段，公司全体上下思想高度统一，工作方向十分明确，归核化坚决。预期未来三年复合增速 30%，2021-2023 年 PE32/25/20 倍。	麻药放量、归核化降低资产负债率、国际化超预期	11.49	15.49	19.6	24.4
000516.SZ	国际医学	医院板块业绩提升空间大，中心医院门诊、住院病人快速增加，目前已入住超 1800 床，收入端环比持续提升，利润端呈现持续减亏趋势。核心在于医生、设备、平台优势带来的获客能力提升。	高新医院和中心医院的门诊及住院人次的提升、单床产出的提升	0.45	0.6	4.09	5.75
688626.SH	翔宇医疗	公司为康复医疗器械细分赛道领军企业，产品、服务的能力，全面覆盖市场需求，拥有较大发展潜能，凭借产品齐全、一体化解决方案，充分享受医院建设康复中心红利，拿订单能力强，未来 3 年利润增速有望保持 30% 以上。	订单驱动，做整体的康复解决方案的客户数从 2018 年的 10+ 家到 2020 年 40 家左右，2021 预计会过 100 家	1.96	2.58	3.31	4.26

代码	名称	核心逻辑	业绩驱动力	归母净利润（亿元）			
				2020	2021E	2022E	2023E
0286.HK	爱帝宫	爱帝宫在服务态度、服务能力、课程专业度、后期服务、前期咨询方面优势明显，品牌溢价使得公司客单价和入住率高于竞争对手；预计公司将更多地通过新的超轻资产模式快速发展月子服务市场，实现对高端及普通月子服务的全面覆盖。	聚焦月子服务业务，超轻资产新模式大幅降低开店周期，持续加大月子服务业务布局。	-381	135	280	219

资料来源：Wind、开源证券研究所

5、风险提示

大型医用设备配置不及预期、创新中药临床研究失败等。

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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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