

盈康生命 (300143.SZ) 托管盈康运城医院，服务网络囊括西北经济圈

2021年12月15日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

蔡明子 (分析师)

龙永茂 (联系人)

caimingzi@kysec.cn

longyongmao@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790121070011

| | |
|------------|-------------|
| 日期 | 2021/12/15 |
| 当前股价(元) | 15.09 |
| 一年最高最低(元) | 29.15/12.80 |
| 总市值(亿元) | 96.90 |
| 流通市值(亿元) | 82.37 |
| 总股本(亿股) | 6.42 |
| 流通股本(亿股) | 5.46 |
| 近3个月换手率(%) | 94.66 |

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-苏州广慈有望年内并表，目前已启动支付股权转让款》-2021.11.13

《公司信息更新报告-医疗服务板块净利润高速增长，旗下医院经营指标持续提升》-2021.10.31

《公司信息更新报告-优化收购苏州广慈方案，拟收购运城医院完善全国布局》-2021.10.8

● 盈康运城医院托管给四川友谊医院，进一步解决同业竞争

12月13日公司发布公告:公司下属子公司四川友谊医院与公司控股股东青岛盈康医投于12月13日签订《关于盈康运城医院有限责任公司之委托管理协议》，协议约定盈康医投将盈康运城医院委托给友谊医院进行管理运营，自2022年1月1日起，委托管理期限为3年。此外，友谊医院与盈康医投于2021年12月13日签订《关于长春盈康医院有限公司之委托管理协议补充协议》，将托管期限由1年变更为3年。海尔控股后公司聚焦肿瘤+康复医疗，深入推进“1+N+n”布局，器械+服务一体化提升规模效应，扩张空间大，我们维持盈利预测不变，预计2021-2023年归母净利润分别为1.37/2.56/3.48亿元，EPS分别为0.21/0.40/0.54元，当前股价对应P/E分别为70.7/37.8/27.9倍，维持“买入”评级。

● 托管费用带来收益，友谊医院运营经验助力发展，全国服务网络布局日益完善形成托管收入，避免同业竞争:盈康运城医院的托管，可以进一步解决并避免运城医院与公司之间的同业竞争。截至公告日，友谊医院总计托管3家医院:杭州怡康医院、长春盈康医院以及盈康运城医院，托管费用能够增加公司的收入，对公司经营产生积极影响。借助友谊医院在医疗服务领域管理运营经验助力医院发展:四川友谊医院管理运营经验丰富，有望进一步提升盈康运城医院盈利水平，同时加速杭州怡康、长春盈康孵化。有望落实西北经济圈旗舰医疗中心布局，完善全国服务网络。

● 海尔优秀的医院运营能力有望在其他医院得以复制，借力海尔未来可期

海尔强大的医院运营能力、丰富的医院资产等全方位赋能公司发展。苏州广慈医院于2018年被海尔收购后，在海尔高效运营下，医院核心指标提升明显，如床位使用率从2017年的88%提升至2021H1的98%，床位周转天数从8.66天下降至7.51天，住院门诊人次和诊疗能力明显提升，净利率超7%，有望在其他医院得以复制。海尔控股后公司聚焦肿瘤+康复医疗赛道，深入推进“1+N+n”布局，器械+服务一体化提升规模效应，未来扩张空间大。

● 风险提示:苏州广慈并表进度不及预期，伽玛刀销售不及预期。

财务摘要和估值指标

| 指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|---------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 573 | 661 | 1,152 | 1,957 | 2,591 |
| YOY(%) | 13.7 | 15.4 | 74.3 | 69.8 | 32.4 |
| 归母净利润(百万元) | -703 | 128 | 137 | 256 | 348 |
| YOY(%) | -1502.2 | -118.2 | 7.0 | 86.9 | 35.8 |
| 毛利率(%) | 40.0 | 33.7 | 39.5 | 40.0 | 40.0 |
| 净利率(%) | -122.8 | 19.4 | 11.9 | 13.1 | 13.4 |
| ROE(%) | -50.6 | 5.8 | 6.4 | 10.6 | 12.0 |
| EPS(摊薄/元) | -1.10 | 0.20 | 0.21 | 0.40 | 0.54 |
| P/E(倍) | -13.8 | 75.6 | 70.7 | 37.8 | 27.9 |
| P/B(倍) | 7.2 | 4.4 | 4.1 | 3.7 | 3.3 |

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

| | |
|--|---|
| 1、盈康运城医院托管给四川友谊医院，进一步解决同业竞争..... | 3 |
| 2、托管费用带来收益，友谊医院运营经验助力发展，全国服务网络布局日益完善..... | 3 |
| 3、海尔优秀的医院运营能力有望在其他医院得以复制，持续推进“1+N+n”战略布局，借力海尔未来可期..... | 4 |
| 4、盈利预测与投资建议..... | 4 |
| 5、风险提示..... | 4 |
| 附：财务预测摘要..... | 5 |

图表目录

| | |
|-------------------|---|
| 表 1：盈康生命盈利预测..... | 4 |
|-------------------|---|

1、盈康运城医院托管给四川友谊医院，进一步解决同业竞争

12月13日，公司发布公告：公司下属子公司四川友谊医院与公司控股股东青岛盈康医投于12月13日签订《关于盈康运城医院有限责任公司之委托管理协议》，协议约定盈康医投将盈康运城医院委托给友谊医院进行管理和运营，自2022年1月1日起，委托管理期限为3年，并根据协议约定收取相应委托管理费用。此外，友谊医院与盈康医投于2021年12月13日签订《关于长春盈康医院有限公司之委托管理协议补充协议》，将委托管理期限由1年变更为3年，委托管理期限自2021年9月14日起算。

为进一步解决和避免公司实际控制人海尔集团公司旗下医院与公司医疗服务板块的同业竞争，充分利用公司在医疗服务领域的管理运营经验，盈康医投将盈康运城医院委托给友谊医院进行管理和运营，自2022年1月1日起，委托管理期限为3年，2022-2024年托管费用分别为当年经审计营收的5%、4%、3%。

盈康运城医院总建筑面积20余万平方米，其中业务用房约17万平方米，是一所引入社会资本投资建设的集医疗、急救、教学、科研、预防保健、康复为一体的高标准、现代化三级综合医院。医院设置床位1500张，在2021年全国社会办医院床位100强中并列第40位。开设临床、医技科室50余个，其中心血管科是运城市市级临床重点专科，荣获山西省社会办医院临床重点专科建设项目单位。医院运行以来，各项业务指标不断提高，获得了良好百姓口碑与社会声誉；是山西医科大学、大同大学、长治医学院等高等医学院校教学医院，为专业人才储备提供保障；是运城市城市医联体核心单位，能够与当地公立医院形成双向转诊。

2、托管费用带来收益，友谊医院运营经验助力发展，全国服务网络布局日益完善

形成托管收入，避免同业竞争：盈康运城医院的托管，可以进一步解决并避免运城医院与公司之间的同业竞争。截至公告日，友谊医院总计托管3家医院：杭州怡康医院、长春盈康医院以及盈康运城医院，托管费用能够增加公司的收入，对公司经营产生积极影响。其中，盈康运城医院2022-2024年托管费用分别为当年经审计营收的5%、4%、3%；杭州怡康、长春盈康管理费的收取金额为2家医院年总收入的5%，按2020年两家医院合计0.24亿元的收入计算，预计2家医院托管费不低于120万元。

借助友谊医院在医疗服务领域管理运营经验助力医院发展：四川友谊医院成立于2014年，公司于2017年4月收购后，医院净利率由2016年的23%提升至31.5%，2021年4月医院成功取得三级甲等综合医院资质。四川友谊医院管理运营经验丰富，有望进一步提升盈康运城医院盈利水平，同时加速杭州怡康、长春盈康孵化，为未来杭州怡康和长春盈康具备稳定的盈利能力或符合公司战略定位后的收购创造条件。

有望落实西北经济圈旗舰医疗中心布局，完善全国服务网络：公司“1-N-n”战略计划以长三角、成渝、京津冀、西北、珠三角五大经济圈为先导，致力于“1”的区域旗舰医疗中心布局，盈康运城医院具备规模、口碑、医疗资源等优势，有望发展为西北经济圈旗舰医疗中心，通过中心旗舰医院资源的共享、上下联动，发挥协同效应，辐射周边地区“N”的卫星医院，逐步完善服务网络。由此，公司在长三角、成渝、西北、东北、华中地区均有布局，全国性服务网络不断完善。

3、海尔优秀的医院运营能力有望在其他医院得以复制，持续推进“1+N+n”战略布局，借力海尔未来可期

海尔强大的医院运营能力全方位赋能公司发展。苏州广慈医院于2018年被海尔被收购后，在海尔高效运营下，医院核心指标提升明显，如床位使用率从2017年的88%提升至2021H1的98%，床位周转天数从8.66天下降至7.51天，住院门诊人次和诊疗能力明显提升，净利率超7%，有望在其他医院得以复制。

海尔拥有丰富的优质医院资产，出于同业竞争承诺未来有望注入公司，增厚公司业绩。截至2021Q3海尔集团间接控制和参股的医院共13家，其中综合医院1家，肿瘤特色/专科医院4家，康复医院2家，养老护理院5家，高端诊疗医院1家。资质方面，三级医院3家，二级医院8家，一级医院1家。多家体外医院具备独立运营能力，且处在业务扩张阶段，未来体外医院有望注入为公司贡献业绩。

4、盈利预测与投资建议

海尔控股后公司聚焦肿瘤+康复医疗赛道，深入推进“1+N+n”布局，器械+服务一体化提升规模效应，未来扩张空间大，我们维持盈利预测不变，预计2021-2023年归母净利润分别为1.37/2.56/3.48亿元，EPS分别为0.21/0.40/0.54元，当前股价对应P/E分别为70.7/37.8/27.9倍，维持“买入”评级。

表1：盈康生命盈利预测

| 指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|---------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 573 | 661 | 1,152 | 1,957 | 2,591 |
| YOY(%) | 13.7 | 15.4 | 74.3 | 69.8 | 32.4 |
| 归母净利润(百万元) | -703 | 128 | 137 | 256 | 348 |
| YOY(%) | -1502.2 | -118.2 | 7.0 | 86.9 | 35.8 |
| 毛利率(%) | 40.0 | 33.7 | 39.5 | 40.0 | 40.0 |
| 净利率(%) | -122.8 | 19.4 | 11.9 | 13.1 | 13.4 |
| ROE(%) | -50.6 | 5.8 | 6.4 | 10.6 | 12.0 |
| EPS(摊薄/元) | -1.10 | 0.20 | 0.21 | 0.40 | 0.54 |
| P/E(倍) | -13.8 | 75.6 | 70.7 | 37.8 | 27.9 |
| P/B(倍) | 7.2 | 4.4 | 4.1 | 3.7 | 3.3 |

数据来源：聚源、开源证券研究所

5、风险提示

苏州广慈并表进度不及预期，伽玛刀销售不及预期。

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 345 | 1021 | 1166 | 1508 | 1871 |
| 现金 | 97 | 484 | 271 | 393 | 521 |
| 应收票据及应收账款 | 174 | 175 | 432 | 599 | 767 |
| 其他应收款 | 18 | 16 | 44 | 58 | 77 |
| 预付账款 | 23 | 19 | 54 | 70 | 94 |
| 存货 | 30 | 25 | 63 | 85 | 111 |
| 其他流动资产 | 4 | 302 | 302 | 302 | 302 |
| 非流动资产 | 1612 | 1630 | 1724 | 1935 | 2037 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 2 | 2 | 3 |
| 固定资产 | 157 | 195 | 289 | 477 | 586 |
| 无形资产 | 106 | 98 | 75 | 58 | 37 |
| 其他非流动资产 | 1348 | 1337 | 1359 | 1398 | 1412 |
| 资产总计 | 1957 | 2651 | 2890 | 3443 | 3909 |
| 流动负债 | 323 | 201 | 318 | 607 | 739 |
| 短期借款 | 80 | 0 | 0 | 217 | 249 |
| 应付票据及应付账款 | 81 | 67 | 168 | 228 | 297 |
| 其他流动负债 | 162 | 133 | 149 | 162 | 193 |
| 非流动负债 | 267 | 210 | 180 | 159 | 127 |
| 长期借款 | 250 | 180 | 151 | 130 | 98 |
| 其他非流动负债 | 17 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| 负债合计 | 590 | 410 | 497 | 766 | 866 |
| 少数股东权益 | 29 | 30 | 46 | 73 | 91 |
| 股本 | 546 | 642 | 642 | 642 | 642 |
| 资本公积 | 1605 | 2254 | 2254 | 2254 | 2254 |
| 留存收益 | -814 | -686 | -534 | -250 | 115 |
| 归属母公司股东权益 | 1338 | 2210 | 2347 | 2604 | 2951 |
| 负债和股东权益 | 1957 | 2651 | 2890 | 3443 | 3909 |

| 现金流量表(百万元) | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 30 | 88 | 16 | 266 | 411 |
| 净利润 | -692 | 129 | 152 | 284 | 365 |
| 折旧摊销 | 53 | 46 | 60 | 88 | 120 |
| 财务费用 | 30 | 16 | 27 | 49 | 69 |
| 投资损失 | -0 | -3 | -5 | -4 | -4 |
| 营运资金变动 | -106 | -135 | -218 | -151 | -138 |
| 其他经营现金流 | 745 | 35 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -14 | -198 | -149 | -295 | -218 |
| 资本支出 | 27 | 53 | 93 | 210 | 101 |
| 长期投资 | -4 | -150 | -2 | -1 | -1 |
| 其他投资现金流 | 9 | -295 | -58 | -85 | -117 |
| 筹资活动现金流 | -14 | 497 | -80 | -66 | -99 |
| 短期借款 | 80 | -80 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -100 | -70 | -30 | -21 | -32 |
| 普通股增加 | -1 | 96 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -6 | 649 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 14 | -98 | -50 | -45 | -67 |
| 现金净增加额 | 3 | 387 | -213 | -95 | 95 |

| 利润表(百万元) | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 573 | 661 | 1152 | 1957 | 2591 |
| 营业成本 | 344 | 438 | 697 | 1174 | 1554 |
| 营业税金及附加 | 2 | 2 | 7 | 9 | 11 |
| 营业费用 | 15 | 14 | 40 | 42 | 61 |
| 管理费用 | 107 | 112 | 219 | 363 | 489 |
| 研发费用 | 11 | 17 | 24 | 33 | 47 |
| 财务费用 | 30 | 16 | 27 | 49 | 69 |
| 资产减值损失 | -733 | -25 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 5 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 3 | 5 | 4 | 4 |
| 资产处置收益 | -0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | -673 | 38 | 144 | 291 | 364 |
| 营业外收入 | 20 | 138 | 43 | 52 | 63 |
| 营业外支出 | 12 | 5 | 5 | 6 | 7 |
| 利润总额 | -665 | 171 | 181 | 336 | 419 |
| 所得税 | 28 | 42 | 28 | 53 | 54 |
| 净利润 | -692 | 129 | 152 | 284 | 365 |
| 少数股东损益 | 11 | 1 | 15 | 28 | 18 |
| 归母净利润 | -703 | 128 | 137 | 256 | 348 |
| EBITDA | -593 | 214 | 235 | 425 | 543 |
| EPS(元) | -1.10 | 0.20 | 0.21 | 0.40 | 0.54 |

| 主要财务比率 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|---------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 13.7 | 15.4 | 74.3 | 69.8 | 32.4 |
| 营业利润(%) | -822.2 | 105.7 | 277.0 | 102.3 | 25.0 |
| 归属于母公司净利润(%) | -1502.2 | -118.2 | 7.0 | 86.9 | 35.8 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 40.0 | 33.7 | 39.5 | 40.0 | 40.0 |
| 净利率(%) | -122.8 | 19.4 | 11.9 | 13.1 | 13.4 |
| ROE(%) | -50.6 | 5.8 | 6.4 | 10.6 | 12.0 |
| ROIC(%) | -38.1 | 5.2 | 5.8 | 9.5 | 11.0 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 30.1 | 15.5 | 17.2 | 22.2 | 22.2 |
| 净负债比率(%) | 24.4 | -10.3 | -2.9 | 0.3 | -3.8 |
| 流动比率 | 1.1 | 5.1 | 3.7 | 2.5 | 2.5 |
| 速动比率 | 0.9 | 4.9 | 3.3 | 2.2 | 2.3 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 4.4 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 3.8 |
| 应付账款周转率 | 5.2 | 5.9 | 5.9 | 5.9 | 5.9 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | -1.10 | 0.20 | 0.21 | 0.40 | 0.54 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.05 | 0.14 | 0.02 | 0.41 | 0.64 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.08 | 3.44 | 3.66 | 4.05 | 4.60 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | -13.8 | 75.6 | 70.7 | 37.8 | 27.9 |
| P/B | 7.2 | 4.4 | 4.1 | 3.7 | 3.3 |
| EV/EBITDA | -16.9 | 43.0 | 39.8 | 22.3 | 17.2 |

数据来源：聚源、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