

信邦制药 (002390.SZ) 业绩增长符合预期，提质增效提升医院盈利能力

2022 年 04 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

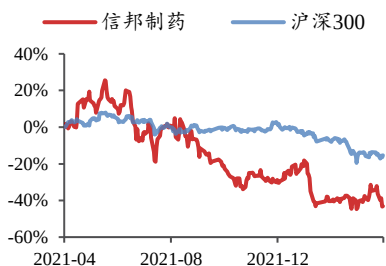
longyongmao@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121070011

日期	2022/4/14
当前股价(元)	5.38
一年最高最低(元)	12.00/4.96
总市值(亿元)	109.06
流通市值(亿元)	84.35
总股本(亿股)	20.27
流通股本(亿股)	15.68
近 3 个月换手率(%)	131.68

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-业绩增长符合预期，医院经营持续改善》-2022.1.25

《公司信息更新报告-Q3 经营利润环比增长，资本结构持续优化》-2021.10.30

《公司信息更新报告-股权激励计划落地，助力公司持续稳健增长》-2021.9.23

● 主营业务稳步增长，剔除非经费用影响业绩实现高增长，维持“买入”评级

4月14日，公司发布2021年报：公司实现营收64.72亿，同比增长10.71%；归母净利润2.73亿，同比增长57.25%；扣非净利润2.90亿，同比增长45.74%；经营性现金净流量4.58亿，同比下降38.29%；EPS0.15元/股（+0.04元/股）。公司业绩符合我们之前的预期。公司2021年医药流通、医疗服务、医药制造三大业务板块的主营业务收入较2020年均稳步增长，运营效率逐渐提升，盈利能力提高，降本增效在2021年已有成效，整体费用率实现下降，预计控制药耗占比影响减小，整体增速将逐步回升。公司业务结构、治理结构皆理顺，其医疗服务业务在贵州省具备明显优势及发展潜力，我们维持2022-2023年不变并新增2024年盈利预测，预计2022-2024年归母净利润分别为3.51、4.37、5.47亿元，对应EPS分别为0.17、0.22、0.27元/股，当前股价对应P/E分别为30.9、24.9、19.9倍，维持“买入”评级。

● 持续发展核心医院业务，提质增效提升医院盈利能力

公司医疗服务业务坚持肿瘤专科、综合医院齐头并进的布局，拥有肿瘤医院、白云医院、乌当医院、仁怀新朝阳医院等7家医疗机构，分布在贵阳、安顺、遵义和六盘水，拥有床位数5,000余张。2021年公司致力于规范化、精细化管理，降本增效，未来随着费用占比趋于稳定，我们预计增速将继续提升。医院提质增效成效显著，肿瘤医院盈利能力快速提升。2021年医疗服务业务实现营收20.71亿元，同比增长5.24%，其中贵州肿瘤医院收入同比增长2.45%至10.79亿元，白云医院收入同比增长9.98%至5.77亿元。

● 医药流通为省内龙头议价能力强，医药制造中药饮片增长快速

医药流通：2021年公司医药流通实现营业收入53.62亿元，同比增长10.44%。其中，药品收入44.39亿元，同比增长10.08%；器械收入9.23亿元，同比增长12.22%。**医药制造：**2021年公司医药制造实现营业收入7.04亿元，同比增长16.05%，中成药销售稳步恢复及中药饮片销售大幅提升。

● 风险提示：医保控费趋严；医院单床产出提升进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,846	6,472	7,603	8,488	9,763
YOY(%)	-12.2	10.7	17.5	11.6	15.0
归母净利润(百万元)	174	273	351	437	547
YOY(%)	-26.6	57.3	28.8	24.4	25.1
毛利率(%)	21.4	20.9	21.5	22.0	22.1
净利率(%)	3.0	4.2	4.6	5.2	5.6
ROE(%)	4.3	5.5	5.7	6.9	8.1
EPS(摊薄/元)	0.09	0.13	0.17	0.22	0.27
P/E(倍)	62.6	39.8	30.9	24.9	19.9
P/B(倍)	2.2	1.6	1.6	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 主营业务稳步增长，剔除非经费用影响业绩实现高增长.....	3
2、 持续发展核心医院业务，提质增效提升医院盈利能力.....	3
3、 公司持续加强其专家医生核心资产优势，坚持医疗、教学和科研协同发展的建院思路.....	4
4、 医药流通为省内龙头议价能力强，医药制造中药饮片增长快速.....	4
5、 盈利预测.....	5
6、 风险提示.....	5
附：财务预测摘要.....	6

图表目录

表 1： 信邦制药盈利预测.....	5
--------------------	---

1、主营业务稳步增长，剔除非经费用影响业绩实现高增长

4月14日，公司发布2021年报：公司实现营收64.72亿，同比增长10.71%；归母净利润2.73亿，同比增长57.25%；扣非净利润2.90亿，同比增长45.74%；经营性现金净流量4.58亿，同比下降38.29%；EPS0.15元/股（+0.04元/股）。公司业绩符合我们之前的预期。

公司2021年医药流通、医疗服务、医药制造三大业务板块的主营业务收入较2020年均稳步增长，运营效率逐渐提升，盈利能力提高，降本增效在2021年已有成效，整体费用率实现下降，预计控制药耗占比影响减小，整体增速将逐步回升。公司2021年实施了股票期权计划，考虑到2021年股票期权费用摊销1612.9万元，若剔除报告期内股票期权费用摊销的影响（税后），则归母净利润为2.87亿元，同比增长65.59%。

分季度看，公司Q1/Q2/Q3/Q4收入分别为14.60亿（+17.21%）、16.38亿（+12.45%）、16.25亿（+3.03%）、17.49亿（+11.67%）；归母分别为0.72亿（+654.54%）、0.80亿（+64.97%）、0.57亿（-34.32%）、0.63亿（+24.8%）；扣非净利润分别为0.69亿（+636.75%）、0.76亿（+55.21%）、0.81亿（-6.27%）、0.65亿（-15.56%）；经营现金流净额分别0.64亿（-70.79%）、1.46亿（-19.68%）、0.77亿（-34.27%）、1.72亿（-23.94%）。

从毛利率来看，2021年公司毛利率为20.90%（-0.52pct），主要原因为中药材采购成本上涨；净利率为5.78%（+2.01pct），提质增效卓有成效。分板块毛利率来看，医疗服务毛利率受疫情影响下降0.13pct至12.74%，医药流通毛利率上升0.10pct至12.83%，医药制造毛利率下降1.55pct至59.00%，我们认为医药流通毛利率上升主要与医疗服务板块协同以及公司多年来形成的规模效应有关。

从费用率来看，公司销售费用率为5.57%（-1.26pct），管理费用率为6.31%（-0.31pct），财务费用率为1.35%（-0.07pct），得益于公司采用降低财务杠杆、严格管理预算支出、扩大集采范围等多项举措，加强了对三大费用的管控。

从现金流来看，2021年公司经营活动产生的现金流量净额同比减少38.29%，主要原因为2021年采购付款较多；投资活动产生的现金流量净额同比减少282.44%，主要原因为2020年出售中肽生化有限公司、康永生物有限公司等子公司收回现金，2021年主要为收购子公司支出；筹资活动产生的现金流量净额同比减少55.08%，主要原因为2021年偿还银行借款支付的现金较多，由此公司现金及现金等价物有所减少。

公司管理情况改善，营运能力不断加强，存货周转天数从2020年的72.01天持续下降至62.55天（-9.46天），应收账款周转天数从2020年的160.65天持续下降至147.58天（-13.07天）。

2、持续发展核心医院业务，提质增效提升医院盈利能力

公司医疗服务业务坚持肿瘤专科、综合医院齐头并进的布局，拥有肿瘤医院、白云医院、乌当医院、仁怀新朝阳医院等7家医疗机构，分布在贵阳、安顺、遵义和六盘水，拥有床位数5,000余张。2021年公司致力于规范化、精细化管理，降本增效，未来随着费用占比趋于稳定，我们预计增速将继续提升。

医院提质增效成效显著，肿瘤医院盈利能力快速提升。2021 年医疗服务业务实现营收 20.71 亿元，同比增长 5.24%，全年医院门诊量 116.25 万人次，出、入院分别为 11.02 万人次，放疗 9 万人次，手术 3.38 万台次。其中贵州肿瘤医院收入同比增长 2.45%至 10.79 亿元，白云医院收入同比增长 9.98%至 5.77 亿元。公司加强内部管理提质增效，通过改善收入结构，增加医疗服务收入，降低药占比；通过集中谈判降低不计费耗材、后勤保障的支出；通过岗位梳理减少人力成本等方面的成本管控，医院的整体运营效益提升。2021 年贵州肿瘤医院实现净利润 6,774 万元，净利率由 2020 年的 4.05%提升 2.23pct 至 6.28%，盈利能力得到较大提升。

进一步收购旗下医院少数股权提升对医院的管控能力。2021 年公司控股子公司贵州科开医药完成对仁怀新朝阳医院 27%少数股权的收购，收购完成后拥有仁怀新朝阳医院 82%的股权。

3、 公司持续加强其专家医生核心资产优势，坚持医疗、教学和科研协同发展的建院思路

公司坚持规范化、科学化的医院管理思路，目前拥有了较为稳定的专家骨干团队和管理队伍，已形成了较为完善的医疗卫生人才培养体系，摸索出一套较为成熟且行之有效的医院运营模式，具备实现规范化、一体化、精细化管理模式的能力。

股权激励计划激发员工动力，助力公司持续稳健增长：2021 年 9 月 29 日，公司发布 2021 年股票期权授予登记完成公告，授予日为 9 月 22 日，向 452 名激励对象（包括董事、高管等 7 名，核心骨干人员等 445 名）授予 8,336 万份股票期权，占激励计划授予日股本总额的比例为 4.11%，股票期权的行权价格为 7.32 元/股。经公司测算，预计未来股票期权激励成本为 1.06 亿元，分 4 年摊销，预计对利润产生影响较小。本次激励计划 2021-2023 年业绩考核目标在剔除股权激励计划股份支付费用后分别为 2.8、3.5、4.3 亿元，对于降低公司留人成本、激发员工动力、吸引并留住行业内优秀人才，保持公司持续稳健增长有重大作用。

首席专家负责制助力旗下医院同质化发展：继续抓好“同质化发展、一体化管理”的医疗模式，为更多的病患提供优质的医疗服务，提升医院品牌。2021 年新增聘任麻醉学科、重症医学科和头颈部及中枢神经系统肿瘤首席专家 3 名，三个学科与卒中中心、妇产、肝胆、介入等优势学科一样，实现了医生的统一管理、装备的统一调用，使得肿瘤医院、白云医院、乌当医院三家医院同一学科的技术水平同质化，让病患能就近得到高水平的医疗服务。

加速建设人才梯队，储备后续医疗人才：2021 年新增博导 1 名，硕导 4 人，目前拥有博导 8 人，硕导 30 人；引进高层次人才 16 人，外聘专家 9 人，6 名核心骨干参加了贵州省卫健委的“黔医人才计划”学习；晋升正高职称 10 名、副高职称 33 名；承担了贵州医科大学 780 名学生及 5 名海外留学生的实习工作。此外，贵州医科大学白云临床教学中心于 2021 年 9 月正式投入使用，目前有临床医学、护理学、检验三个专业 12 个教研室，在校学生 700 余人。

4、 医药流通为省内龙头议价能力强，医药制造中药饮片增长快速

医药流通：2021 年公司医药流通实现营业收入 53.62 亿元，同比增长 10.44%。其中，药品收入 44.39 亿元，同比增长 10.08%；器械收入 9.23 亿元，同比增长 12.22%。公司已成为省内医药流通的龙头企业，在客户资源、配送网络、代理品种及服务能力等方面都具有明显优势，公司医药流通客户数增加，全省等级以上医院客户覆盖率达 95%以上，基层医院渠道大幅增加，全省基层医院覆盖率达 45%以上。子公司光正医药物流中心仓储服务能力位居全省第三方药品储存配送企业前列，凭借其配送规模和服务水平，2021 年新增 6 家仓储服务药品类业主，新增 25 家仓储租赁器械类业主，目前服务药品和器械业主 64 家。自省内实施药品集采，公司下属的医药流通公司主动参与 2021 年度执行的集采药品配送服务，目前配送的集采、国谈品种 300 余个品规。

医药制造：2021 年公司医药制造实现营业收入 7.04 亿元，同比增长 16.05%，扣除 2020 年医药制造板块收入里中肽生化部分，医药制造板块收入预计同比增长约为 26%，中成药销售稳步恢复及中药饮片销售大幅提升。其中中成药实现营业收入 3.98 亿元，同比增长 17.66%；新品种关节克痹丸在北京、上海、浙江等地实现了销量的提升。公司中成药营销队伍稳定，销售持续稳定；中药饮片客户优质，销售持续增长，同德药业营业收入实现 44.69%同比增长，截至 2021 年底拥有 118 个品种，164 个品规，自建及共建道地药材基地 100 个。为提升产能，同德药业除了对老生产车间进行改造，也推进建设年产 3,000 吨中药饮片的新车间，新车间预计 2022 年上半年完成 GMP 认证并投入生产，投产后同德药业中药饮片年产能将达 5,000 吨。

5、盈利预测

公司业务结构、治理结构皆理顺，其医疗服务业务在贵州省具备明显优势及发展潜力，我们维持 2022-2023 年不变并新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 3.51、4.37、5.47 亿元，对应 EPS 分别为 0.17、0.22、0.27 元/股，当前股价对应 P/E 分别为 30.9、24.9、19.9 倍，维持“买入”评级。

表1：信邦制药盈利预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,846	6,472	7,603	8,488	9,763
YOY(%)	-12.2	10.7	17.5	11.6	15.0
归母净利润(百万元)	174	273	351	437	547
YOY(%)	-26.6	57.3	28.8	24.4	25.1
毛利率(%)	21.4	20.9	21.5	22.0	22.1
净利率(%)	3.0	4.2	4.6	5.2	5.6
ROE(%)	4.3	5.5	5.7	6.9	8.1
EPS(摊薄/元)	0.09	0.13	0.17	0.22	0.27
P/E(倍)	62.6	39.8	30.9	24.9	19.9
P/B(倍)	2.2	1.6	1.6	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

6、风险提示

医保控费趋严；医院单床产出提升进度不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6091	5576	9345	10071	12120
现金	1776	625	3484	3890	4474
应收票据及应收账款	2578	3023	3557	3789	4660
其他应收款	541	597	740	753	964
预付账款	260	333	363	414	480
存货	843	936	1138	1163	1480
其他流动资产	93	63	63	63	63
非流动资产	3571	4052	4266	4328	4506
长期投资	1	0	-1	-3	-4
固定资产	2201	2575	2814	2937	3177
无形资产	220	218	176	131	82
其他非流动资产	1149	1259	1278	1264	1251
资产总计	9662	9629	13611	14400	16626
流动负债	4470	2755	6319	6572	8111
短期借款	3383	1362	4829	4889	6184
应付票据及应付账款	789	993	1084	1221	1426
其他流动负债	299	399	407	462	500
非流动负债	23	46	53	53	55
长期借款	0	0	7	7	9
其他非流动负债	23	46	46	46	46
负债合计	4494	2800	6372	6625	8165
少数股东权益	250	209	268	366	505
股本	1667	2027	2027	2027	2027
资本公积	3624	4693	4693	4693	4693
留存收益	82	355	766	1301	1987
归属母公司股东权益	4918	6620	6971	7408	7955
负债和股东权益	9662	9629	13611	14400	16626

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	742	458	-8	885	3
净利润	221	374	411	535	686
折旧摊销	265	267	250	282	315
财务费用	83	87	141	193	220
投资损失	17	-4	4	4	5
营运资金变动	68	-330	-813	-127	-1223
其他经营现金流	89	63	0	0	0
投资活动现金流	408	-744	-467	-348	-497
资本支出	138	254	215	64	179
长期投资	-27	-243	1	1	1
其他投资现金流	520	-733	-251	-282	-317
筹资活动现金流	-587	-911	-132	-192	-217
短期借款	-53	-2020	0	0	0
长期借款	-299	0	7	0	2
普通股增加	0	360	0	0	0
资本公积增加	0	1069	0	0	0
其他筹资现金流	-236	-319	-140	-192	-219
现金净增加额	565	-1197	-608	346	-711

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5846	6472	7603	8488	9763
营业成本	4594	5119	5967	6621	7605
营业税金及附加	24	29	33	36	42
营业费用	399	360	481	495	520
管理费用	376	406	471	509	566
研发费用	11	2	25	8	10
财务费用	83	87	141	193	220
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	8	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-17	4	-4	-4	-5
资产处置收益	-2	-0	0	0	0
营业利润	287	452	481	623	794
营业外收入	3	9	5	5	5
营业外支出	23	40	25	26	28
利润总额	267	421	461	602	771
所得税	47	47	51	67	85
净利润	221	374	411	535	686
少数股东损益	47	101	59	98	139
归母净利润	174	273	351	437	547
EBITDA	684	752	837	1068	1296
EPS(元)	0.09	0.13	0.17	0.22	0.27

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-12.2	10.7	17.5	11.6	15.0
营业利润(%)	-16.7	57.1	6.6	29.4	27.5
归属于母公司净利润(%)	-26.6	57.3	28.8	24.4	25.1
获利能力					
毛利率(%)	21.4	20.9	21.5	22.0	22.1
净利率(%)	3.0	4.2	4.6	5.2	5.6
ROE(%)	4.3	5.5	5.7	6.9	8.1
ROIC(%)	4.2	5.4	4.4	5.7	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	46.5	29.1	46.8	46.0	49.1
净负债比率(%)	31.5	11.5	19.3	13.6	20.9
流动比率	1.4	2.0	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.5	1.2	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	5.1	5.7	5.7	5.7	5.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.13	0.17	0.22	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.23	-0.00	0.44	0.00
每股净资产(最新摊薄)	2.43	3.27	3.44	3.65	3.92
估值比率					
P/E	62.6	39.8	30.9	24.9	19.9
P/B	2.2	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	18.6	15.8	15.0	11.5	10.1

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