

2023年02月06日

真实春运不差，节后消费不弱——疫后复苏跟踪 2

月第 1 期

——宏观经济点评

宏观研究团队

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● 国内：真实春运不差，节后消费不弱

(1) 节后消费不弱：春节后一周（1月30日-2月5日），全国消费指数环比回落-13.1%，达到2022年11月均值的159%。春运返程复工复产，消费活动重回一线城市，一线、二线、三四线分别为2022年11月同期的144%、166%、159%，其中深圳改善较为明显。

(2) 消费场景：超过2022年同期的120%。我们跟踪了购物、旅游、餐饮、电影等一系列重要消费场景，覆盖2500+购物场景、2000+旅游景区的客流量和周边拥堵指标。**旅游：**春节后一周，旅游景区客流量环比回落19.0%，达到2022年春节同期的155%；**购物：**百货商场、购物中心客流量环比回升8.1%、6.7%，为2022年春节同期的133%、125%。一线城市中，北京上海购物中心客流量修复好于广深，广深有更明显的“打工人属性”；**餐饮：**全国海底捞、喜茶周收入额8.7、1.2亿元，改善至2022年春节同期的109%、151%；**电影：**全国电影票房收入30.97亿元，分别为2019年、2021、2022年的98%、104%、131%。

(3) 城际人流：真实春运不差。交通运输部统计的春运数据与百度迁徙指数出入较大，我们认为主要有两点原因，调整后2023年真实春运约为2019年的80%-85%。其一，交通运输部未统计小客车流量的迁徙旅客。假设小客车均载3人，则截至2月5日“真实春运”或为4.65亿、修复至2019年同期的85%；其二，百度迁徙指数基于使用百度地图开放平台的定位服务数据（LBS），包括百度类APP和使用该服务的其他程序，因而用户规模、定位服务渗透率的提高会进一步推升百度迁徙指数。根据百度地图MAU对百度迁徙指数进行调整后，2023年春运期间百度迁徙指数为2019年的80%，和“真实春运”较为接近。

(4) 市内人流：深圳、东莞、厦门、苏州、上海复工更快。复工人流和消费人流：春节后一周，深圳、东莞、厦门、苏州、上海等城市复工人流改善较快，更进一步拆解为人口贡献（迁徙）和工作强度贡献，测算表明深圳、厦门、南京、佛山、珠海等城市工作强度回升较快。同理，东莞、深圳、中山、呼和浩特、上海消费人流改善较快，但与春节相比消费强度普遍下滑；**生活和消费半径：**春节后一周，全国重点十城客运量为3423.2万人、为2019年同期的86%。春节当周+节后一周新房销售已修复至2022年同期的93%，若考虑二手房则楼市已超过2022年。**百城加权拥堵指数：**全国加权平均拥堵指数（按人口加权）为1.50、环比提高了0.21，超过2019年至2022年的同期水平。

(5) 物流：节前偏弱，节后改善。节后第一周，全国整车货运流量指数、公共物流园吞吐量、快递分拨中心吞吐量迅速改善，为2022年同期的106%、95%、94%。

● 海外：北美 XBB 优势传播

根据CoVariants于2023年2月2日追加的基因组测序数据测算，全球BQ.1、BA.5、XBB为优势毒株的国家/地区分别占比56.4%、16.1%、14.5%，XBB毒株在北美开启优势传播，较前次新增了美国、危地马拉、多米尼加。从中国2023年1月2日的2231组、1月16日的176组基因测序来看，BA.5、XBB分别占比99.7%、0.05%，100%、0%，维持一季度XBB难形成冲击的判断。

● **风险提示：**疫情扩散超预期，国内政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《各省市召开稳经济扩需求会议——宏观周报》-2023.2.5

《美联储与市场分歧将逐渐弥合——美国1月非农就业数据点评——宏观经济点评》-2023.2.4

《市场或已对美联储“脱敏”——美联储2月FOMC会议点评——宏观经济点评》-2023.2.2

目 录

1、 国内：春运不差，消费不弱	4
1.1、 春节后一周，消费总量仍在高位	4
1.2、 消费场景：超过 2022 年同期的 120%	5
1.3、 城际人流：真实春运不差	8
1.4、 市内人流：深圳、东莞、厦门、苏州、上海复工更快	10
1.5、 物流：春节前偏弱，春节后斜率提高	12
2、 海外：北美 XBB 优势传播	13
3、 风险提示	14

图表目录

图 1： 春节后一周，全国消费环比回落 13.1%	4
图 2： 消费活动重回一线城市	4
图 3： 返岗复产助推一线消费延续正增	4
图 4： 春节后一周，重点二线环比回落	4
图 5： 春节后一周，全国消费指数修复至 2022 年 11 月的 159%	5
图 6： 春节后一周，消费场景超过 2022 年同期的 120%	5
图 7： 旅游景区客流量达到 2022 年春节同期的 170%	6
图 8： 旅游城市客流量回落	6
图 9： 动物园、博物馆客流量回落较缓	6
图 10： 百货客流量修复好于购物中心	7
图 11： 购物中心客流量为 2022 年同期的 125%	7
图 12： 一线城市中，北上修复更快	7
图 13： 重点二线中，重庆修复较快	7
图 14： 海底捞周营业额为 2022 年同期的 109%	7
图 15： 喜茶周营业额为 2022 年同期的 151%	7
图 16： 电影消费热度较春节档下滑	8
图 17： 百度迁徙指数仍好于 2019 至 2022 年	8
图 18： 春节后一周，一线四城和东莞为主要净迁入	8
图 19： 元宵开启第二波春运返程	9
图 20： 初三至初七，“真实春运”接近 2019 年水平	9
图 21： “真实春运”累计约为 2019 年的 85%	9
图 22： 调整后，春运期间百度迁徙指数为 2019 年的 80%	10
图 23： 调整后，春运与百度迁徙指数拟合度提高	10
图 24： 深圳、东莞、厦门、苏州、上海等复工人流改善较快	10
图 25： 东莞、深圳、中山、呼和浩特、上海消费人流改善较快	11
图 26： 居民生活和消费半径迅速回升	11
图 27： 开年各地积极出台地产宽松政策	11
图 28： 执行航班持续回升	12
图 29： 加权平均拥堵指数超过 2019 至 2022 年	12
图 30： 济南、长沙、西安、重庆、长春等省会城市拥堵指数靠前	12
图 31： 高速公路货车通行量开启修复	13
图 32： 整车货车流量指数修复为 2022 年的 106%	13

图 33: 公共物流园吞吐量为 2022 年的 95%.....	13
图 34: 快递分拨中心吞吐量为 2022 年的 94%.....	13
图 35: XBB 毒株在北美优势传播.....	14
图 36: 我国 XBB 毒株占比极低.....	14

1、国内：春运不差，消费不弱

1.1、春节后一周，消费总量仍在高位

百度地图消费指数¹：春节后一周（1月30日-2月5日），全国消费指数环比回落-13.1%，达到2022年11月均值的159%。一线、二线、三四线分别环比变动9.5%、-5.2%、-29.6%，分别为2022年11月同期的144%、166%、159%，一线城市中深圳改善较为明显，与“百度迁徙指数深圳居净流入城市首位”较为吻合。

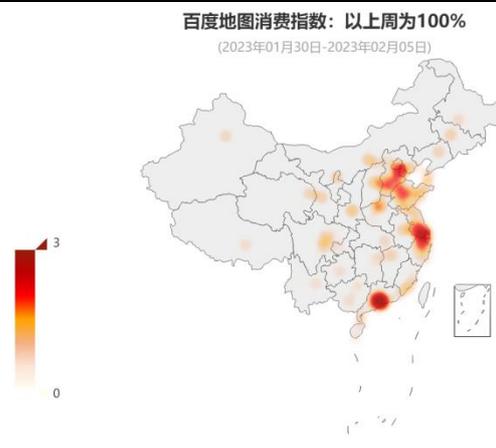
春运返程复工复产，消费活动重回一线城市。具体来看，呼和浩特、东莞、深圳、上海、北京分别环比改善了30%、22%、20%、12%、12%；潮州、汕头、桂林、大理、乐山分别下滑了60%、57%、54%、48%、46%。

图1：春节后一周，全国消费环比回落13.1%



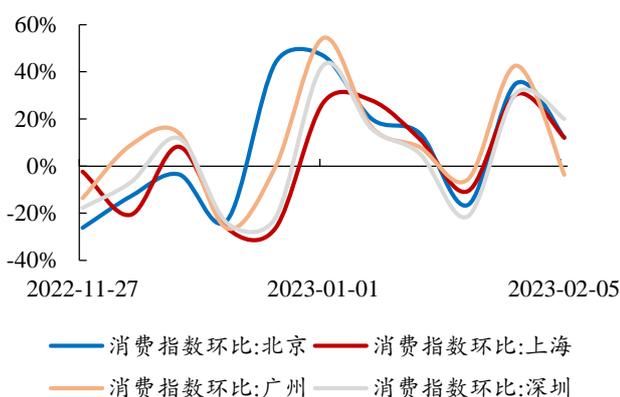
数据来源：百度地图、开源证券研究所

图2：消费活动重回一线城市



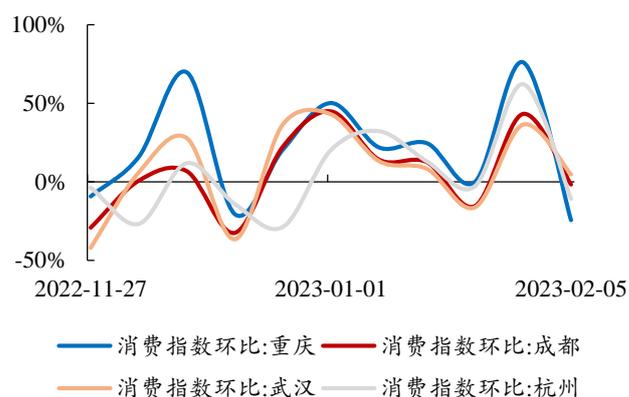
数据来源：百度地图、开源证券研究所

图3：返岗复产助推一线消费延续正增



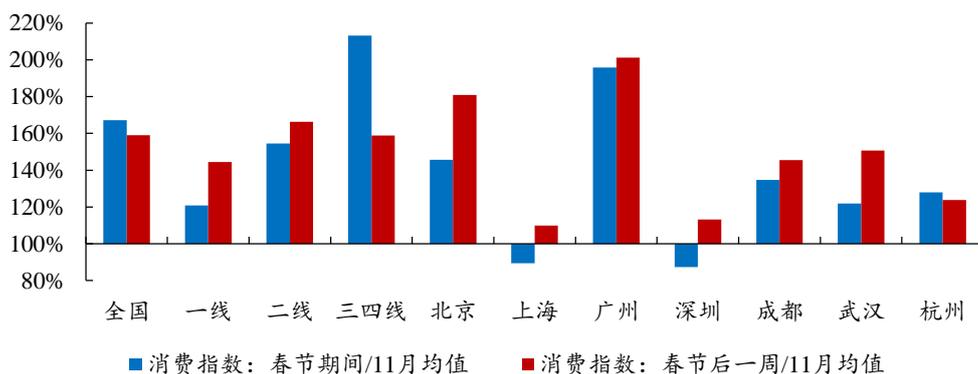
数据来源：百度地图、开源证券研究所

图4：春节后一周，重点二线环比回落



数据来源：百度地图、开源证券研究所

¹ 消费指数是反映出行消费规模的指标，数值越大，说明居民出行消费意愿越强。在地理信息系统中，一个POI可以是一栋房子、一个商铺、一个邮筒、一个公交站。地理信息系统对POI (Point of Interest 兴趣点) 进行分类，常见分类有吃、住、行、玩、景点、购物、生活等。百度地图基于用户对消费类POI的出行需求、位置服务计算形成消费指数。

图5：春节后一周，全国消费指数修复至 2022 年 11 月的 159%


数据来源：百度地图、开源证券研究所；注：消费指数基于百度地图消费出行需求、位置服务挖掘计算所得

1.2、消费场景：超过 2022 年同期的 120%

我们跟踪了购物、旅游、餐饮、电影等一系列重要消费场景，其中覆盖 2500+ 购物场景（购物中心、百货商场、超市等）、2000+ 旅游景区（动物园、水族馆、博物馆、植物园、游乐园等）的客流量和周边拥堵指标。

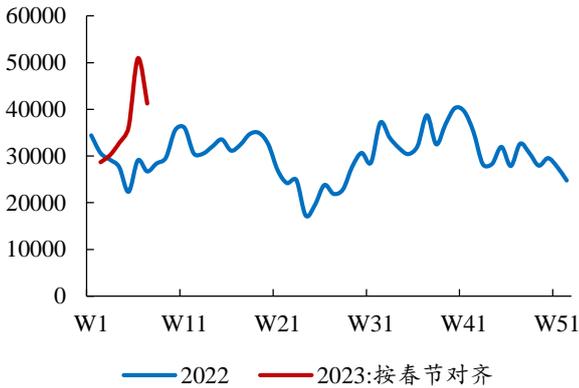
图6：春节后一周，消费场景超过 2022 年同期的 120%

场景	细项	口径	2023	2019 同期为 100%	2022 同期为 100%
旅游	客流量 (2500+旅游景点)	百度慧眼	41263.47		155%
商场	客流量 (2000+商场)	百度慧眼	42745.92		125%
餐(海底捞)	收入(亿元)	久谦	8.70		140%
饮(喜茶)	收入(亿元)	久谦	1.23		131%
观影	收入(亿元)	猫眼电影	30.97	98%	131%
	人次(亿人)	猫眼电影	0.64	85%	122%

数据来源：Wind、百度慧眼、久谦、猫眼电影、开源证券研究所

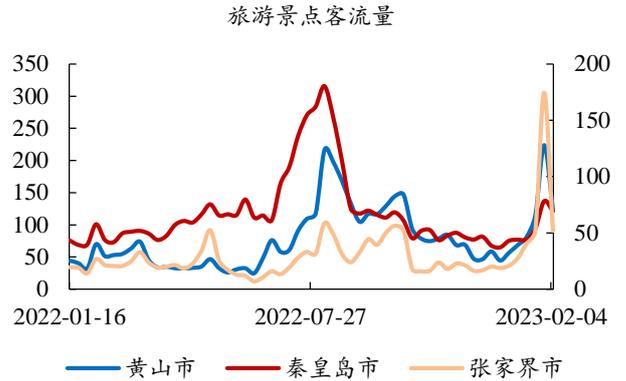
(1) 旅游：春节后一周，旅游景区客流量环比回落 19.0%，达到 2022 年春节同期的 155%。其中，动物园、博物馆客流量回落较缓，分别为 2022 年春节同期的 219%、197%。

图7：旅游景区客流量达到 2022 年春节同期的 170%



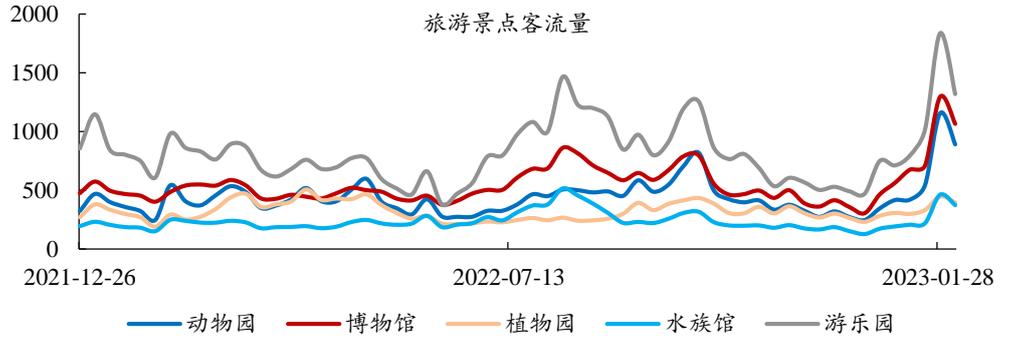
数据来源：百度地图慧眼、开源证券研究所

图8：旅游城市客流量回落



数据来源：百度地图慧眼、开源证券研究所

图9：动物园、博物馆客流量回落较缓



数据来源：Wind、百度慧眼、久谦、猫眼电影、开源证券研究所

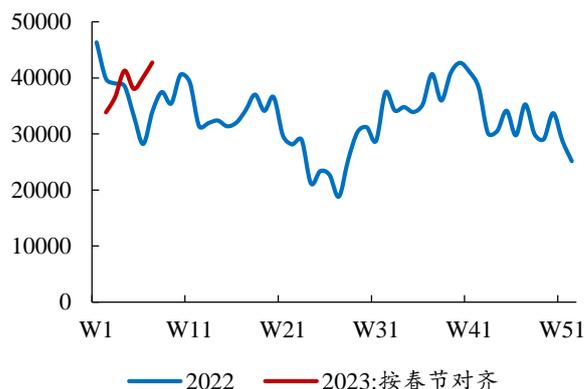
(2)购物：春节后一周，百货商场、购物中心客流量环比回升 8.1%、6.7%，为 2022 年春节同期的 133%、125%。一线城市中，北京上海购物中心客流量修复好于广深，广深有更明显的“打工人属性”，与“广深在春节后一周工作强度全国靠前”相吻合；重点二线城市中，重庆修复较快。

图10: 百货客流量修复好于购物中心



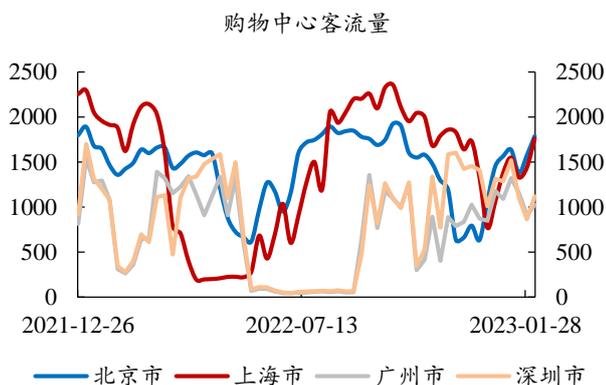
数据来源: 百度地图慧眼、开源证券研究所

图11: 购物中心客流量为 2022 年同期的 125%



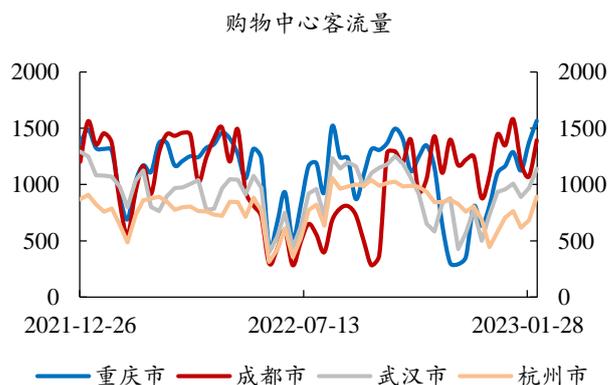
数据来源: 百度地图慧眼、开源证券研究所

图12: 一线城市中, 北上修复更快



数据来源: 百度地图慧眼、开源证券研究所

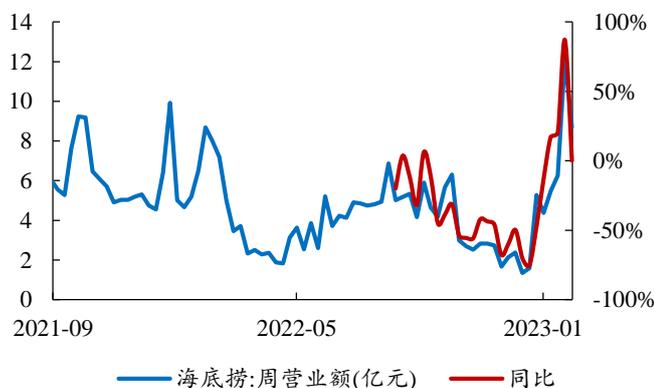
图13: 重点二线中, 重庆修复较快



数据来源: 百度地图慧眼、开源证券研究所

(3) 餐饮: 春节后一周, 全国海底捞收入额 8.7 亿元, 改善至 2022 年春运同期的 109%; 全国喜茶收入额为 1.2 亿元, 改善至 2022 年春运同期的 151%。

图14: 海底捞周营业额为 2022 年同期的 109%



数据来源: 久谦、开源证券研究所

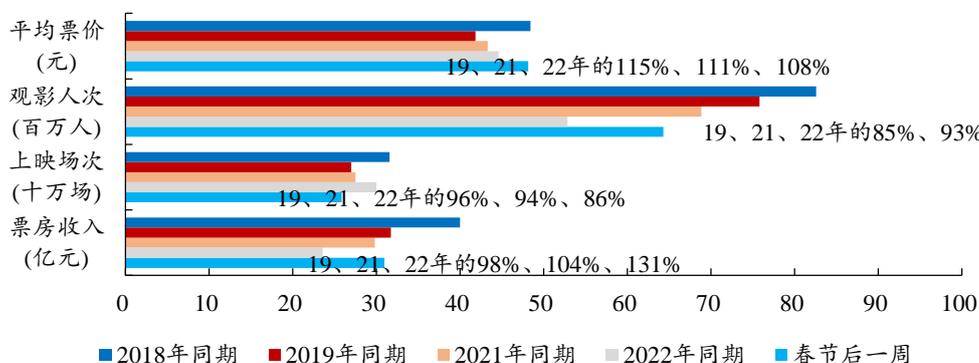
图15: 喜茶周营业额为 2022 年同期的 151%



数据来源: 久谦、开源证券研究所

(4) **电影**：春节后一周，全国电影票房收入 30.97 亿元，分别为 2019 年、2021、2022 年的 98%、104%、131%，较春节档有所下滑但仍维持了一定的热度；观影人次 0.06 亿，分别为 2019 年、2021、2022 年的 85%、93%、122%；平均票价 48.2 元，超过前三年。

图16：电影消费热度较春节档下滑

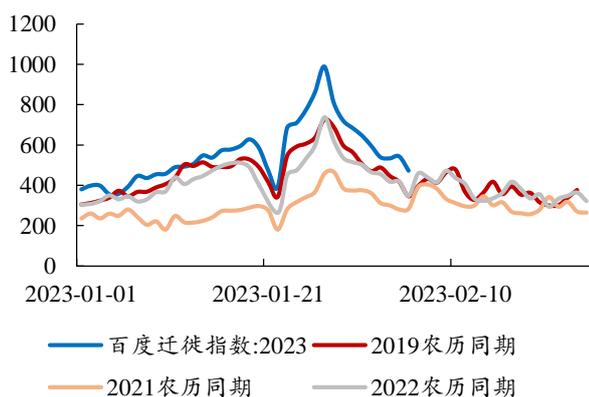


数据来源：Wind、猫眼电影、开源证券研究所

1.3、城际人流：真实春运不差

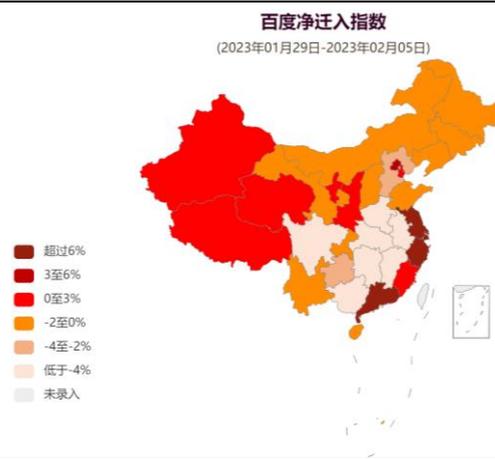
(1) **百度迁徙指数**：春节后一周，百度迁徙指数（周频）环比回落了 27.6 个百分点至 4016，仍超过 2019 至 2022 年的春运同期水平。分省来看，河南、安徽、湖南、江西、四川为主要净迁出省，其百度净迁入指数（周频）为 -12.0%、-9.4%、-7.8%、-7.2%、-7.2%；分城市来看，深圳、广州、东莞、上海、北京为主要净迁入城市，其百度净迁入指数（周频）为 9.1%、8.6%、8.1%、6.2%、5.7%；

图17：百度迁徙指数仍好于 2019 至 2022 年



数据来源：百度慧眼、开源证券研究所

图18：春节后一周，一线四城和东莞为主要净迁入



数据来源：百度慧眼、开源证券研究所

(2) **“真实春运”**：截至 2023 年 2 月 5 日，春运累计发送旅客 3622.6 万人次，环比下降 9.7%，比 2019 年同期下降 48.4%。从趋势来看，元宵节开启第二波返程，比重较大的公路发送旅客有望持续改善。

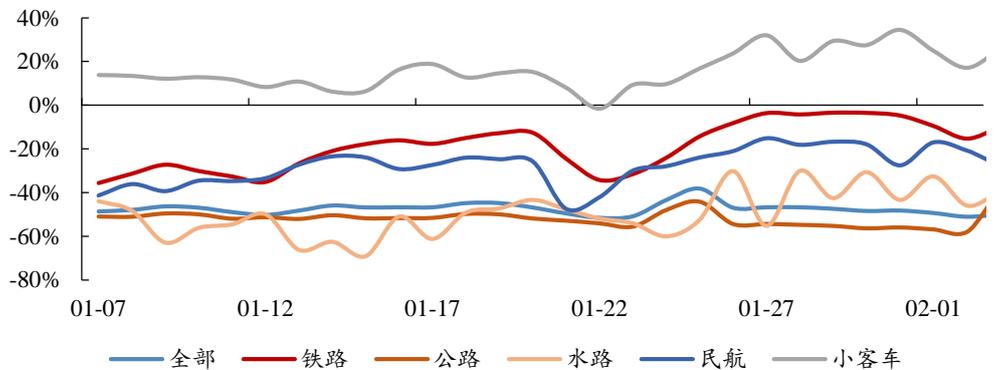
但值得注意的是，交通运输部统计的春运数据与百度迁徙指数出入较大，我们

认为主要有两点原因，调整后 2023 年春运约为 2019 年的 80%-85%。

其一，交通运输部未统计小客车流量的迁徙旅客，这部分旅客占比不低。2023 年春运五类交通工具中仅小客车超过 2019 春运水平，相对来说百度迁徙指数根据用户定位计算迁入迁出、理论上覆盖了各式交通工具（包括小客车），假设小客车均载 3 人，则截至 2 月 5 日“真实春运”或为 4.65 亿、修复至 2019 年同期的 85%，其中，大年初三至初七“真实春运”几乎达到了 2019 年同期水平；

其二，百度迁徙指数基于使用百度地图开放平台的定位服务数据（LBS），包括百度类 APP 和使用该服务的其他程序，因而用户规模、定位服务渗透率的提高会进一步推升百度迁徙指数。根据 QuestMobile 数据，2019 年和 2022 年百度地图月活跃人数约为 4.8 亿、7.2 亿，以此对百度迁徙指数进行调整后，2023 年春运期间百度迁徙指数为 2019 年的 80%，和“真实春运”较为接近。

图19：元宵开启第二波春运返程



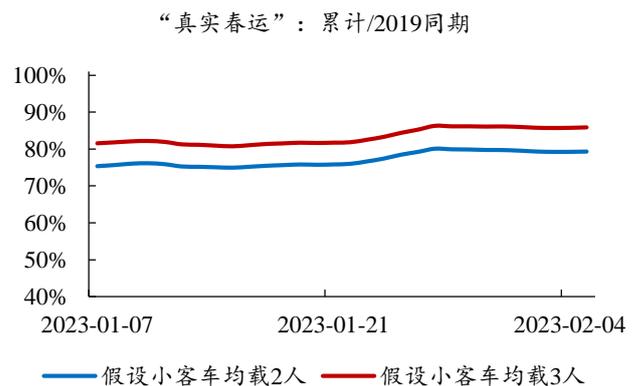
数据来源：交通运输部、开源证券研究所

图20：初三至初七，“真实春运”接近 2019 年水平



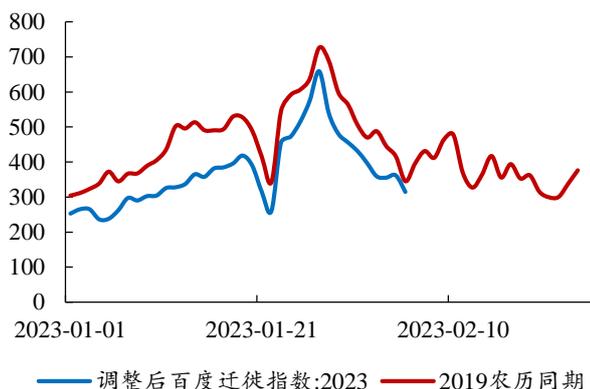
数据来源：交通运输部、开源证券研究所

图21：“真实春运”累计约为 2019 年的 85%



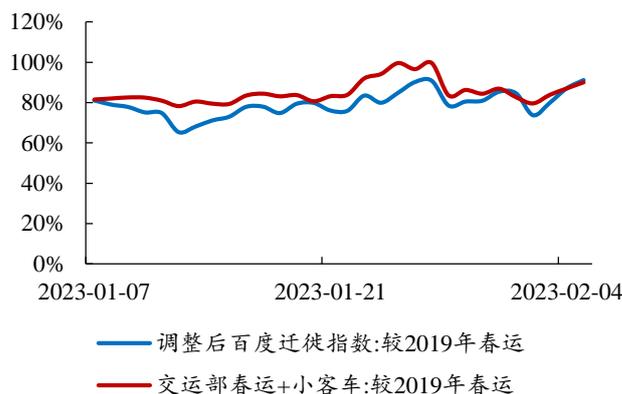
数据来源：交通运输部、开源证券研究所

图22: 调整后, 春运期间百度迁徙指数为 2019 年的 80%



数据来源: 交通运输部、开源证券研究所

图23: 调整后, 春运与百度迁徙指数拟合度提高



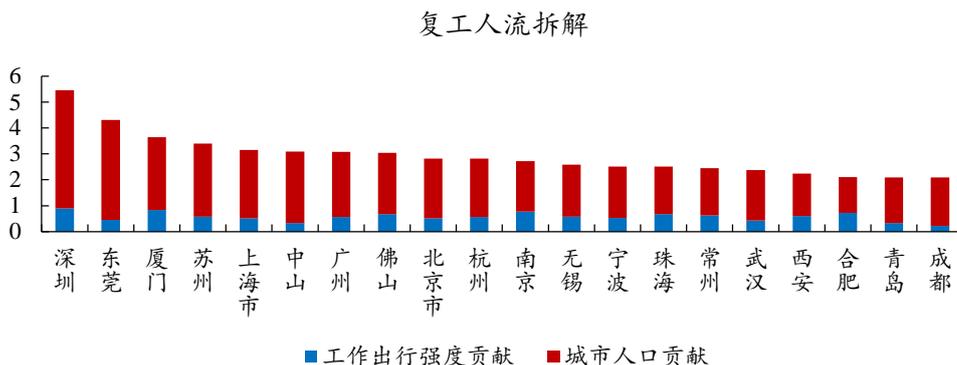
数据来源: 交通运输部、开源证券研究所

(3) 执行航班: 春节后一周, 航空发送客运量延续修复, 国内、港澳台、国外日均执行航班分别为 12121、151、195 次, 国际航班较前周提高了 20.0%。

1.4、市内人流: 深圳、东莞、厦门、苏州、上海复工更快

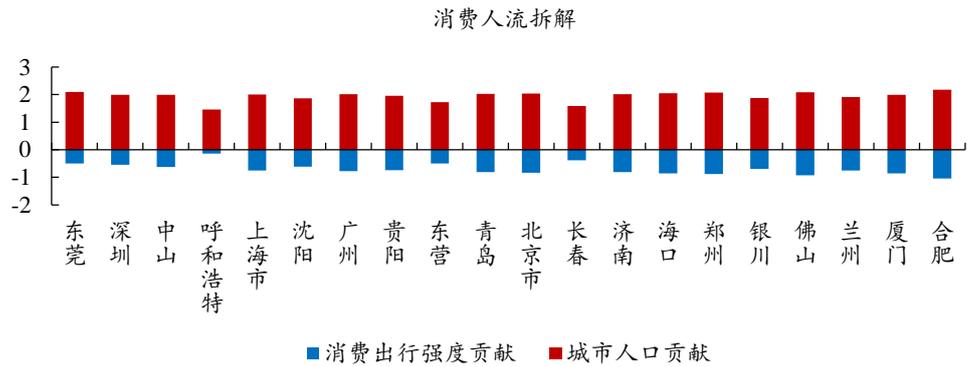
(1) 复工人流和消费人流: 我们基于 366 个城市的“上班出行强度指数”和“就餐休闲出行强度指数”, 跟踪其复工人流和消费人流。我们以春节后一周/春节当周作来衡量修复水平, 深圳、东莞、厦门、苏州、上海等城市复工人流改善较快, 更进一步拆解为人口贡献(迁徙)和工作强度贡献, 测算表明深圳、厦门、南京、佛山、珠海等城市工作强度回升较快。同理, 东莞、深圳、中山、呼和浩特、上海消费人流改善较快, 但与春节相比消费强度普遍下滑。

图24: 深圳、东莞、厦门、苏州、上海等复工人流改善较快



数据来源: 百度慧眼、开源证券研究所

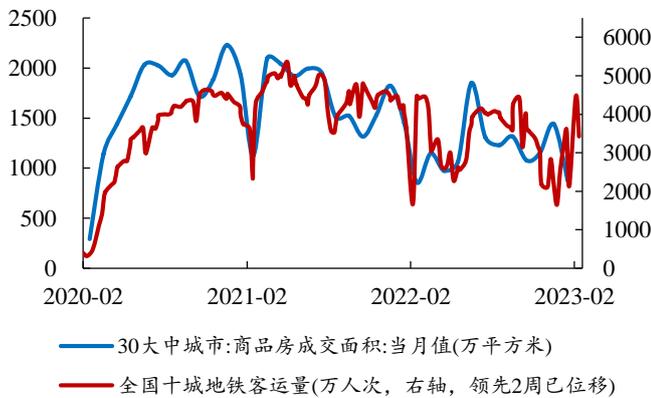
图25：东莞、深圳、中山、呼和浩特、上海消费人流改善较快



数据来源：百度慧眼、开源证券研究所

(2)生活和消费半径：春节后一周，全国重点十城客运量为 3423.2 万人，为 2019 年同期的 86%。春节期间 30 城销售面积同比 2022 年春节-81%，主要是网签数据滞后，因而春节后一周地产销售环比大幅改善。春节当周+节后一周，新房销售已修复至 2022 年同期的 93%，指向居民购房意愿有所改善，若考虑二手房则楼市已超过 2022 年。

图26：居民生活和消费半径迅速回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

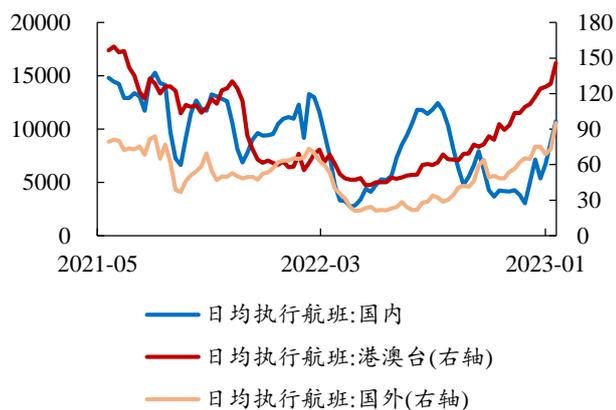
图27：开年各地积极出台地产宽松政策



数据来源：各地住建局、开源证券研究所

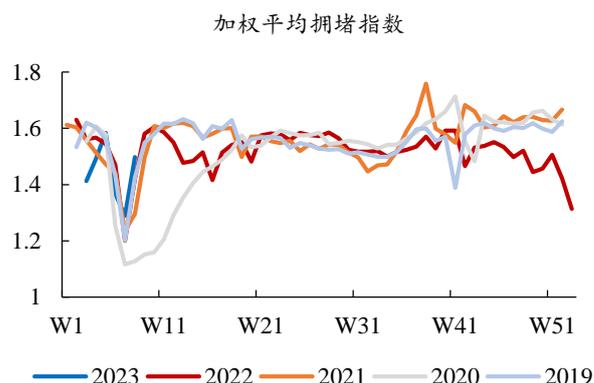
(3)百城加权拥堵指数：春节后一周，全国加权平均拥堵指数（按人口加权）为 1.50、环比提高了 0.21，超过 2019 年至 2022 年的同期水平；分城市来看，济南、长沙、西安、重庆、长春等省会城市拥堵指数较高，分别为 1.82、1.79、1.76、1.67、1.65。

图28：执行航班持续回升



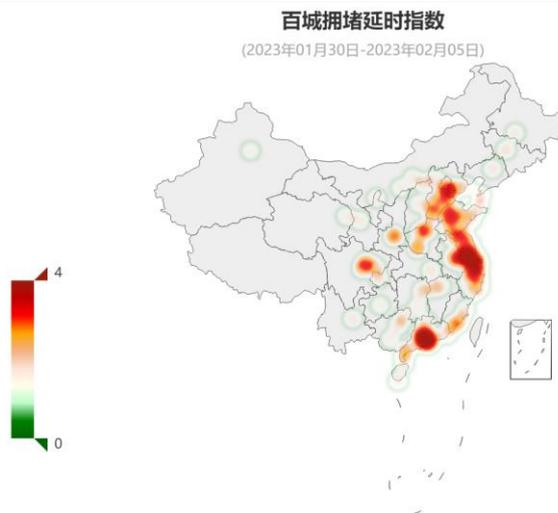
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：加权平均拥堵指数超过2019至2022年



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：济南、长沙、西安、重庆、长春等省会城市拥堵指数靠前

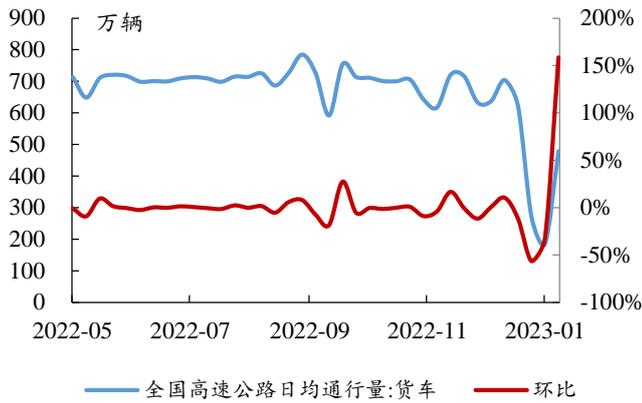


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.5、物流：春节前偏弱，春节后斜率提高

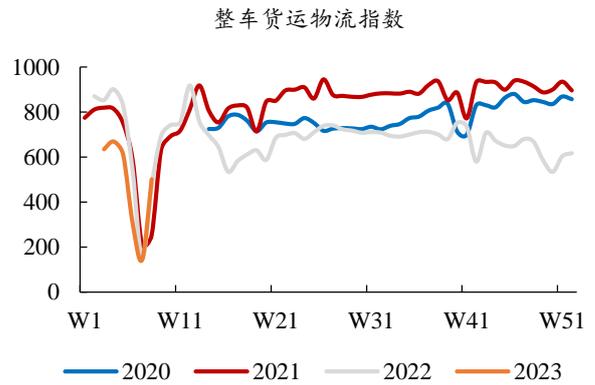
节后第一周，物流修复斜率较高。2023年1月30日至2月5日，公路货车日均通行量达到478.76万辆、好于节前一周的270.32；全国整车货运流量指数、公共物流园吞吐量、快递分拨中心吞吐量在春节前低于往年，但春节后一周迅速改善，为2022年同期的106%、95%、94%。

图31：高速公路货车通行量开启修复



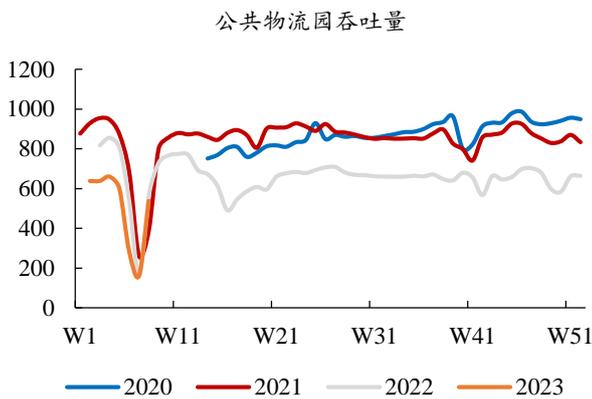
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：整车货车流量指数修复为2022年的106%



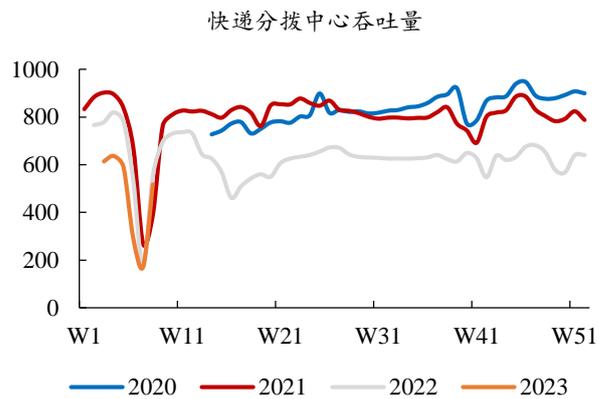
数据来源：G7 物联、开源证券研究所

图33：公共物流园吞吐量为2022年的95%



数据来源：G7 物联、开源证券研究所

图34：快递分拨中心吞吐量为2022年的94%



数据来源：G7 物联、开源证券研究所

2、海外：北美 XBB 优势传播

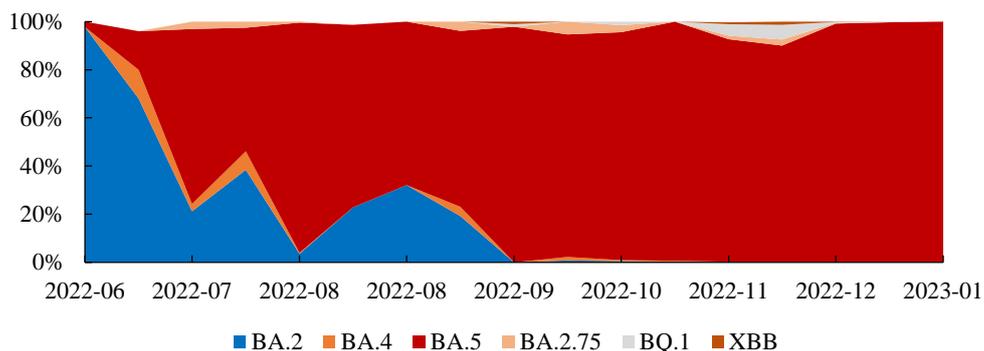
根据 CoVariants 于 2023 年 2 月 2 日追加的基因组测序数据测算，全球 BQ.1、BA.5、XBB 为优势毒株的国家/地区分别占比 56.4%、16.1%、14.5%，XBB 毒株在北美开启优势传播，较前次新增了美国、危地马拉、多米尼加。从中国 2023 年 1 月 2 日的 2231 组、1 月 16 日的 176 组基因测序来看，BA.5、XBB 分别占比 99.7%、0.05%，100%、0%，维持一季度 XBB 难形成冲击的判断。

图35: XBB 毒株在北美优势传播



数据来源: GISAID、CoVariants、开源证券研究所; 注: BF.7 属于 BA.5

图36: 我国 XBB 毒株占比极低



数据来源: GISAID、CoVariants、开源证券研究所; 注: BF.7 属于 BA.5

3、风险提示

疫情扩散超预期, 国内政策执行力度不及预期。

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R2（中低风险），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C2、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C2、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（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，属于商业秘密材料，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9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