

非银金融

2024年01月19日

保险 NBV 高景气，手续费收入拖累券商盈利

——非银金融行业 2023 年业绩前瞻

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（分析师）

卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

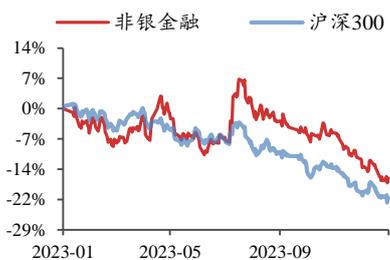
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790522090002

证书编号：S0790122030100

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《指导万能险结算利率降负债成本，推荐高股息标的——行业周报》-2024.1.14

《推荐高股息率标的，寿险负债端有望逐步改善——行业周报》-2024.1.7

《严格准入标准和监管要求，优质公司有望保持优势——《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》点评》-2024.1.6

● 保险：供需两端改善催生 2023 年负债高景气，权益头寸拖累利润

负债端供需两端改善叠加预定利率下调带来的外部催化，预计 2023 年上市险企 NBV 同比实现较快增长。权益市场波动较大，拖累险企归母净利润表现，2023Q4 沪深 300 指数跌幅 7.0%，预计对上市险企全年利润造成一定拖累，我们预计上市险企在新准则下利润同比受权益市场表现拖累有所承压，单 Q4 面临一定压力。供需两端改善趋势有望延续，负债端表现或超预期，关注保险股 β 弹性。养老、储蓄需求仍然旺盛，竞品竞争力走弱下保险产品吸引力提升；叠加供给端个险转型见效和银保以量补价的驱动，供需两端有望支撑 2024 年一季度 NBV 超预期。目前上市险企 PEV 估值位于历史底部位置，保险股兼具 β 弹性和负债端阿尔法，关注后续资产端催化。推荐中国太保、中国人寿、中国平安。推荐盈利稳健、高股息率的中国财险。

● 券商：手续费收入拖累 2023 年盈利表现，低估值关注 β 催化

(1) 2023 年市场交易低迷、IPO 收缩，偏股基金保有规模承压、基金降费对大资管业务收入带来压力，我们预计券商三项手续费收入同比承压；债市表现同比改善而股市仍相对承压，低基数下我们预计券商大自营投资收益同比改善，我们预计 40 家上市券商 2023 年归母净利润 1350 亿元，同比+8%。我们预计上市券商 2023 年 Q4 归母净利润 271 亿元，同比+16%，环比-1%。(2) 并购主线和经纪高弹性标的或有结构性机会。集约式发展（限制股权融资）、扶优限劣和鼓励行业并购整合的监管导向下，叠加行业竞争加剧、盈利分化加大，证券行业并购整合有望进入加速期，关注并购主线机会，当前板块估值和机构配置位于历史低位。并购主线推荐标的：财通证券、国联证券，受益标的浙商证券、方正证券、中国银河；看好经纪和两融高弹性标的和低估值头部券商，受益标的：指南针、同花顺、东方财富。

● 多元金融：推荐高股息率标的，关注阿尔法属性较强的优质公司

(1) 江苏金租：公司坚持“零售+融物+科技”战略，厂商模式壁垒较强，高股息率和穿越周期的盈利稳健性带来估值溢价。(2) 香港交易所：受益全球流动性改善且政策预期向好，关注左侧布局机会。港股有望受益全球流动性拐点，关注分子端修复和市场避险情绪缓解。(3) 拉卡拉：推荐受益于支付行业量价齐升和格局优化的收单侧龙头标的拉卡拉，我们预计拉卡拉 2023 年净利润 8.2 亿元，同比扭亏为盈。监管深化下行业格局有望进一步优化，支付业务市占率和费率有望持续提升趋势，以金融科技为主的科技业务有望保持高增长。

● 风险提示：股市波动对业绩带来不确定影响；监管政策趋严对业务带来压制。

目 录

1、 保险：供需两端改善催生负债高景气，权益头寸拖累利润.....	3
2、 券商：手续费收入拖累行业盈利，关注后续 beta 催化.....	4
2.1、 2023 年市场交易量走弱，债强股弱.....	4
2.2、 我们预计 2023 年手续费收入同比承压，低基数下自营同比改善.....	5
3、 多元金融：推荐高股息标的，关注阿尔法较强的优质公司.....	7
4、 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 2023Q4 日均股基成交额 0.95 万亿元，同比-0.7%.....	5
图 2： 2023Q4 两融日均规模 1.65 万亿元，同比+5.7%.....	5
图 3： 2023Q4 市场 IPO 承销规模 329 亿元，同比-68%.....	5
图 4： 2023Q4 市场 IPO 单数 49 单，同比-60%.....	5
图 5： 当前券商估值处于历史低位.....	6
表 1： 预计上市险企新业务价值 2023 年同比将保持较好增长.....	3
表 2： 预计上市险企 2023 年归母净利润受权益市场波动拖累承压.....	3
表 3： 受益标的估值表-寿险.....	4
表 4： 受益标的估值表-财险.....	4
表 5： 我们预计上市券商 2023 年归母净利润同比+8%，2023Q4 净利润同比+16%，环比-1%.....	6
表 6： 受益标的估值表（券商）.....	7
表 7： 受益标的 2023 年业绩前瞻（多元金融）.....	8
表 8： 受益标的估值表（多元金融）.....	8

1、保险：供需两端改善催生负债高景气，权益头寸拖累利润

负债端供需两端改善，预计 2023 年 NBV 同比实现较快增长。2023 年寿险行业迎来供需两端改善：供给端：（1）渠道转型进一步深化落地，行业代理人队伍质态改善；（2）线下展业活动恢复常态；（3）银保渠道中收诉求提升；需求侧：（1）居民风险偏好下降，储蓄型产品需求提升；（2）权益市场波动较大；（3）监管呵护行业推动降低负债成本，存量产品需求改善。中国平安寿险及健康险业务个人业务 2023 年新单保费同比+24.3%、中国太保个险渠道 2023 年新单保费同比+29.0%、中国人保人身险板块 2023 年长险首年保费同比+12.8%，预计上市险企均有望保持较高景气度。我们预计上市险企 2023 年 NBV 同比能够实现较快速增长。

表1：预计上市险企新业务价值 2023 年同比将保持较好增长

NBV（百万元）	2022Q1	2022H1	2022Q3	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q3
中国人寿		25,745		36,004		30,864	
中国平安	12,589	19,573	25,848	28,820	13,702	25,960	33,574
中国太保	3,406	5,596	7,548	9,205	3,971	7,361	10,328
新华保险		2,112		2,423		2,474	
YOY	2022Q1	2022H1	2022Q3	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q3
中国人寿	-14.3%	-13.8%	-15.4%	-19.6%	7.7%	19.9%	14.0%
中国平安	-33.7%	-28.5%	-26.6%	-24.0%	8.8%	32.6%	29.9%
中国太保		-45.3%	-37.8%	-31.4%	16.6%	31.5%	36.8%
新华保险		-48.4%		-59.5%		17.1%	

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

权益市场波动较大，拖累险企归母净利润表现。2023 年上市险企应用新金融工具准则与新保险合同准则，股票投资部分计入以公允价值计量且其变动计入损益类资产，权益市场波动对股票投资公允价值影响直接反映在利润表中，2023Q4 沪深 300 指数跌幅 7.0%，较 2023Q3 的跌幅 4.0%有所扩大，预计对上市险企全年利润造成一定拖累，我们预计上市险企在新准则下利润同比受权益市场表现拖累有所承压，单 Q4 面临一定压力。

表2：预计上市险企 2023 年归母净利润受权益市场波动拖累承压

归母净利润（百万元）	2022Q1	2022H1	2022Q3	2023Q1	2023H1	2023Q3
中国人寿	15,365	39,305	55,514	27,348	36,151	35,541
中国平安	25,758	70,725	92,781	38,352	69,841	87,575
中国太保	9,127	20,074	30,617	11,626	18,332	23,149
新华保险	3,220	9,190	11,292	6,917	9,978	9,542
YOY	2022Q1	2022H1	2022Q3	2023Q1	2023H1	2023Q3
中国人寿	-	-	-	78.0%	-8.0%	-36.0%
中国平安	-	-	-	48.9%	-1.2%	-5.6%
中国太保	-	-	-	27.4%	-8.7%	-24.4%
新华保险	-	-	-	114.8%	8.6%	-15.5%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

供需两端改善趋势有望延续，负债端表现或超预期，关注保险股β弹性。养老、储蓄需求仍然旺盛，竞品竞争力走弱下保险产品吸引力提升；叠加供给端个险转型见效和银保以量补价的驱动，供需两端有望支撑 2024 年一季度 NBV 超预期。目前上市险企 PEV 估值位于历史底部位置，开门红超预期有望明显缓解负债端担忧，保险板块估值回升仍需资产端改善，保险股兼具 beta 弹性和负债端阿尔法，看好板块左侧机会，推荐中国太保、中国人寿、中国平安。推荐盈利稳健、高股息率的中国财险。

表3：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表			EVPS				PEV			BVPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2024/1/18	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2022A	2023E		
601628.SH	中国人寿	26.06	43.54	47.74	52.11	0.60	0.55	0.50	15.43	16.07	1.69	1.62	买入	
601318.SH	中国平安	38.99	77.89	85.82	94.55	0.50	0.45	0.41	46.97	53.84	0.83	0.72	买入	
601601.SH	中国太保	22.33	54.01	59.14	64.96	0.41	0.38	0.34	23.75	24.69	0.94	0.90	买入	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表			EPS				PE			BPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2024/1/18	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2022A	2023E		
2328.HK	中国财险	9.55	1.34	1.58	1.88	7.10	6.05	5.07	10.56	11.41	0.90	0.84	买入	

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上表数据单位为港元；换算汇率为 1 港元兑换 0.91 元人民币。

2、券商：手续费收入拖累行业盈利，关注后续 beta 催化

2.1、2023 年市场交易量走弱，债强股弱

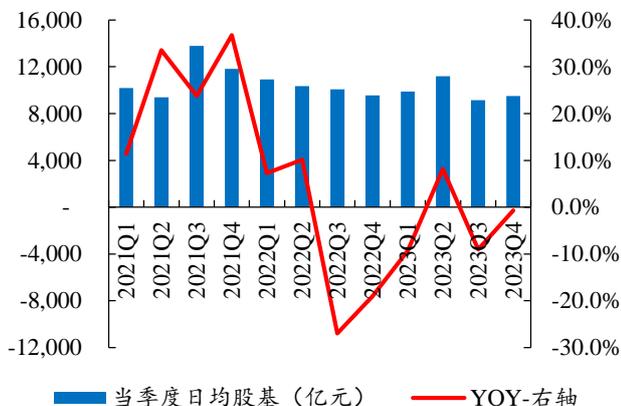
经纪与两融业务：2023 年市场交投量低迷，日均两融规模同比下降。2023 年 Q4 日均股基成交额 0.95 万亿元，同比-0.7%，环比+4.3%，2023 全年日均股基成交额 0.99 万亿元，同比-2.9%。2023Q4 两融日均规模 1.65 万亿，同比+5.7%，环比+3.9%，2023 年两融日均规模 1.6 万亿元，同比-0.9%。

投行业务：2023 全市场 IPO 规模和单数同比下降，再融资规模收缩，债承规模同比增长。2023 年 Q4 市场 IPO 承销规模 329 亿元，同比-68%，环比-71%，2023 年累计 IPO 承销规模 3567 亿元，同比-39%；2023 年单 Q4 市场 IPO 49 单，同比-60%，环比-46%，2023 年累计 IPO 单数 313 家，同比-27%。2023 年市场再融资/债承规模分别 5882 亿元/13.2 万亿元，分别同比-25%/+24%。

券商资管和大财富管理：券商资管规模下降，基金新发低迷，净值不佳拖累偏股保有。截至 2023Q3，券商资管总规模 5.5 万亿元，同比-25%。偏股基金净值下跌 14.6%，11 月末非货/偏股保有规模分别 15.9/6.8 万亿元，分别同比+1.3%/-7.4%，环比-0.4%/+1.4%。份额来看，偏股基金整体份额环比+0.1%，环比增长 67 亿份，其中场内股票型 ETF 份额环比+1.5%，环比增加 194 亿份。1-12 月新成立偏股基金规模 2959 亿份，同比-32%。

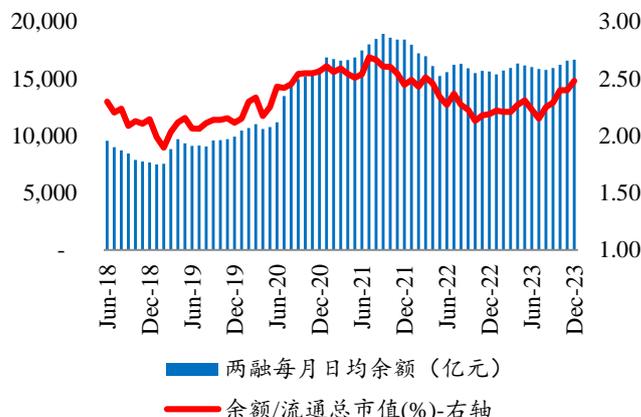
自营投资：2023 年权益市场同比下降，债券市场表现回暖。2023 年沪深 300/万得全 A 下跌 11.4%/5.2%，纯债债基指数上涨 3.4%，2023Q4 沪深 300/万得全 A 下跌 7.0%/-3.8%，纯债债基上涨 0.8%。

图1：2023Q4 日均股基成交额 0.95 万亿元，同比-0.7%



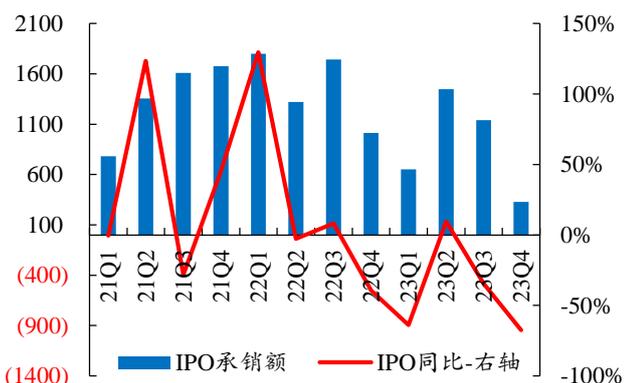
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023Q4 两融日均规模 1.65 万亿元，同比+5.7%



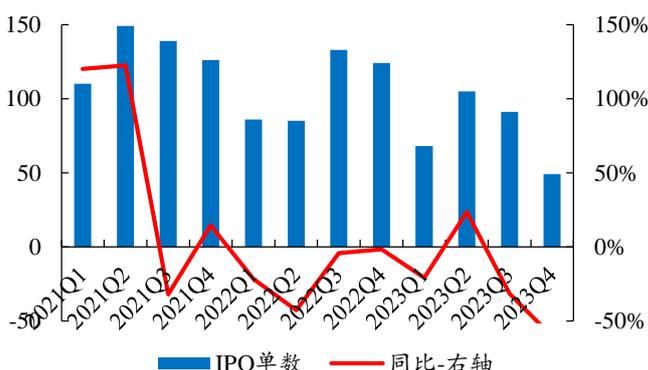
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023Q4 市场 IPO 承销规模 329 亿元，同比-68%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023Q4 市场 IPO 单数 49 单，同比-60%



数据来源：Wind、开源证券研究所

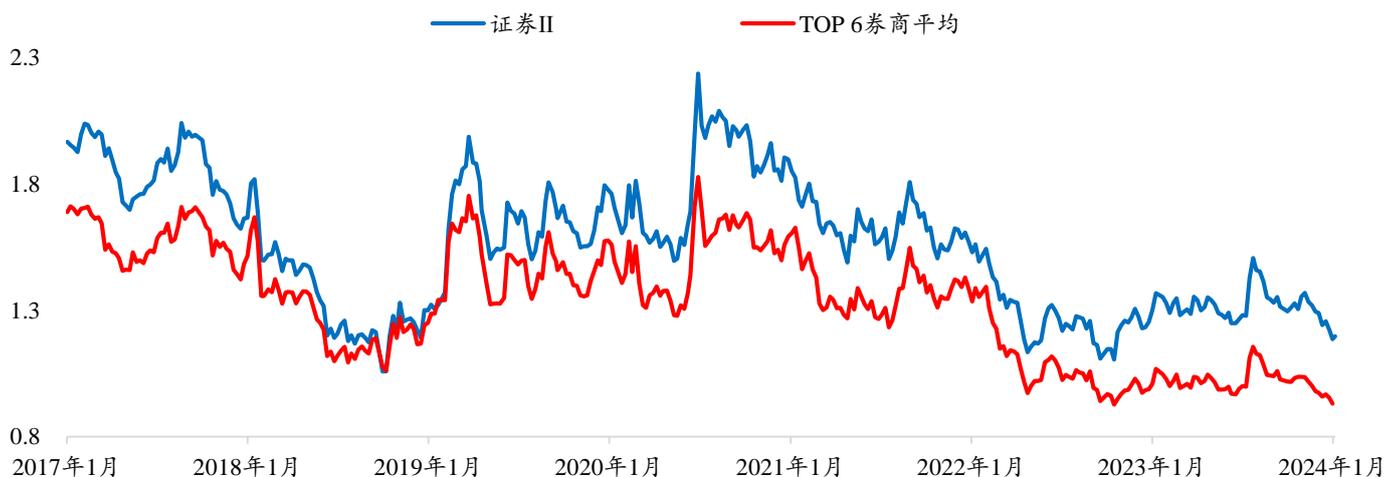
2.2、我们预计 2023 年手续费收入同比承压，低基数下自营同比改善

我们预计 2023 年 40 家上市券商合计归母净利润同比+8%，当前估值仍处于低位。2023 年市场交易低迷、IPO 表现较弱，券商手续费收入同比承压，债市表现回暖，自营业务支撑全年业绩，我们预计上市券商 2023 年归母净利润 1350 亿元，同比+8%，2023 单 Q4 归母净利润 271 亿元，同比+16%，环比-1%。截至 1 月 17 日，证券板块 PB (LF) 1.17 倍，位于近 5 年分位数 5%，头部 6 家券商 PB (LF) 0.93 倍，位于近 5 年最低点。

表5: 我们预计上市券商 2023 年归母净利润同比+8%，2023Q4 净利润同比+16%，环比-1%

40 家上市券商整体 (单位: 亿元)		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023E
经纪业务收入		621	742	1140	1373	1120	994
	YOY	-19.7%	19.4%	53.7%	20.4%	-18.4%	-11.3%
日均股基成交额		4117	5580	9,042	11,343	10,215	9,920
	YOY	-17.4%	35.5%	62.0%	25.4%	-9.9%	-2.9%
投行业务收入		337	416	580	618	576	453
	YOY	-22%	23%	39%	6.5%	-6.8%	-21.4%
资产管理收入		305	314	389	499	454	444
	YOY	-4%	3%	24%	28%	-9%	-2%
大投资业务收入		723	1367	1578	1797	873	1323
	YOY	-31%	89%	15%	14%	-51%	52%
自营投资收益率 (年化)		2.98%	5.20%	5.06%	4.67%	1.93%	2.79%
利息净收入		366	422	534	600	575	497
	YOY	9%	15%	27%	12%	-4%	-13%
营业收入 (调整后)		2,274	3,440	4,404	5,163	3,899	4,056
	YOY	-19%	51%	28%	17%	-24%	4%
管理费		1,470	1,763	2,103	2,530	2,313	2,332
	同比	-5.6%	19.9%	19.2%	20.3%	-8.6%	1%
归母净利润		640	1,087	1,456	1,891	1,252	1,350
	YOY	-38%	69.8%	34.0%	29.9%	-33.8%	7.9%
净利率 (调整后)		28%	31.6%	33%	37%	32%	33%
ROE (年化)		4.35%	6.97%	8.35%	9.56%	5.72%	5.76%

数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 当前券商估值处于历史低位


数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 选取 2022 年末净资产排名前 6 的券商包括中信证券、海通证券、华泰证券、国泰君安、广发证券、招商证券

投资观点：手续费收入弹性弱化，PB 估值位于较低水位，beta 催化下关注并购主题和经纪高弹性标的。集约式发展、扶优限劣和鼓励行业并购整合的监管导向下，叠加行业竞争加剧、盈利分化加大，证券行业并购整合有望进入加速期，关注并购主线机会，当前板块估值和机构配置位于历史低位。并购主线标的：财通证券、国联证券，受益标的浙商证券、方正证券、中国银河；看好经纪和两融高弹性标的和低估值头部券商，受益标的：指南针、同花顺、东方财富。

表6：受益标的估值表（券商）

证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2024/1/18	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E		
601456.SH	国联证券	10.19	0.27	0.33	0.44	37.74	30.88	买入	
601108.SH	财通证券	7.32	0.36	0.45	0.61	20.08	16.27	买入	
300059.SZ	东方财富	12.82	0.65	0.68	0.81	19.72	18.85	买入	
600958.SH	东方证券	8.29	0.35	0.50	0.59	23.69	16.58	买入	
601377.SH	兴业证券	5.50	0.31	0.27	0.48	17.74	20.37	买入	
300803.SZ	指南针	46.13	0.83	1.27	0.86	55.58	36.32	买入	
300033.SZ	同花顺	128.49	3.15	3.86	4.70	40.79	33.29	买入	
601881.SH	中国银河	11.24	1.06	0.80	0.95	10.64	14.07	未评级	
601901.SH	方正证券	7.36	0.24	0.31	0.36	30.76	24.09	未评级	
601878.SH	浙商证券	9.87	0.43	0.47	0.56	22.95	20.93	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上述中国银河、方正证券、浙商证券 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期

3、多元金融：推荐高股息标的，关注阿尔法较强的优质公司

江苏金租：公司业绩稳健增长穿越经济周期，坚持“零售+融物+科技”战略，长期战略和业务方向符合监管导向，厂商模式壁垒较强。持续的高 ROE 低不良体现公司商业模式优势（2014-2022 年 ROE 平均数达 16%，ROA 平均数达 2.4%，不良率平均数为 0.85%，生息资产复合增速 19%），上市以来保持 43%以上分红比例，是具有较强的盈利能力、成长性突出的高股息标的，估值有望持续溢价。

香港交易所：受益全球流动性改善且政策预期向好，关注左侧布局机会。受保证金利息收入高增、北向交易和衍生品业务同比改善驱动，我们预计香港交易所 2023 年净利润保持同比增长。港股有望受益全球流动性拐点，关注分子端修复和市场避险情绪缓解，当前估值具备安全边际。

拉卡拉：推荐受益于支付行业量价齐升和格局优化的收单侧龙头标的拉卡拉，我们预计拉卡拉 2023 年净利润 8.2 亿元，同比扭亏为盈。监管深化下行业格局有望进一步优化，支付业务市占率和费率有望延续提升趋势，以金融科技为主的科技业务有望保持高增长。

表7：受益标的 2023 年业绩前瞻（多元金融）

代码	简称	归母净利润预测（亿元）		归母净利润同比		环比
		2023E	2023Q4E	2023E	2023Q4E	2023Q4E
300773.SZ	拉卡拉	8.2	1.9	扭亏为盈	扭亏为盈	76%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表8：受益标的估值表（多元金融）

证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2024/1/18	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E		
600901.SH	江苏金租	4.92	0.81	0.65	0.73	6.07	7.57	买入	
0388.HK	香港交易所	251.00	6.20	9.51	10.10	40.48	26.40	买入	
300773.SZ	拉卡拉	14.92	(1.84)	1.02	1.29	(8.11)	14.65	买入	

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：香港交易所相关数据单位为港元。

4、风险提示

- 股市波动对业绩带来不确定影响；
- 监管政策趋严对业务带来压制。

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