

2026年06月28日

## 牛市多回调：坚定牛市信心，降低斜率预期

--投资策略周报

策略研究团队

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

### ● 牛市多回调：当前牛市没有结束，但要降低斜率预期

本周市场波动显著放大，尤其是周二和周五出现明显下跌。很多投资者最关心的是：这是不是牛市结束的信号？科技是不是要结束？我们的判断比较明确：

**多回调，当前牛市没有结束；但坚定牛市信心的同时，也要降低斜率预期。**

市场并非趋势性反转，而是牛市进入第三年后，估值、拥挤度、景气稀缺性共同约束下的一次波动加剧。从6月8日以来，市场虽然经历多次波动，但整体仍是上涨，并没有趋势性破位；本周下跌也不仅仅是A股自身的问题，日韩股市同样出现明显调整，说明背后有全球风险偏好冲击、资金交易拥挤降温等共性因素。更重要的是，从DDM三要素来看，盈利端并未全面恶化，流动性端并未明显收紧，风险偏好端虽有波动但还不是全面塌陷。这是牛市过程中的回调，而不是牛市之后的回落。

### ● 微观结构拥挤是风险，但不是简单的“见顶信号”

市场现在最担心的是微观结构过于拥挤。这个担心有一定的道理，但不能把“拥挤”简单等同于“见顶”。历史上看，过度拥挤本身并不一定直接导致牛市结束，它真正的作用是：**触发市场重新对所有客观条件进行重定价**。当交易变得愈发拥挤时，市场会重新审视：盈利是否还够强？流动性是否还支撑？政策是否转向？估值是否已经透支？主线是否还具备吸引力？当前来看，科技仍然是市场里“盈利+叙事”结合度最高的方向。我们不认为科技主线已经被破坏，当前的不是“科技还能不能买”，而是科技内部需要重新筛选，重新寻找真正具备盈利兑现能力和增长斜率上修能力的品种。即未来科技不再是简单买 $\beta$ ，而是要从“有AI”进入到“有G、有 $\Delta G$ 、有兑现”的阶段。

### ● 风险确实在积累，不能继续线性外推

我们也必须承认，当前风险正在积累。(1) 景气的稀缺性进一步提升。虽然一季报能看到科技、部分周期和消费均在改善，但4、5月份的高频经济数据已经出现生产端和需求端的进一步劈叉：生产在持续改善，但需求端偏弱。(2) 成交量大幅放大的背景下，小微盘却仍在被持续吸血，这是A股历史上并不常见的现象。(3) A股整体估值已经不低，继续拔估值的空间明显变小。当前市场不是简单的“全面泡沫化”，而是：整体估值已经不便宜，但并未全面极端；估值继续拔升的空间变小，市场对盈利兑现的要求会越来越高。(4) AI是高景气和高估值的交集，短期利空会加大波动，但底层逻辑没有被破坏。AI仍然是全球最强产业叙事，但无论A股还是美股，AI投资均已处在较高估值和较高拥挤度位置，后续需要进一步精筛G和 $\Delta G$ 。

### ● 投资建议：坚定牛市信心，降低斜率预期，科技仍是主线

牛市多回调，当前牛市没结束；但牛市进入第三年后，市场不能再靠估值和情绪单腿走路。中期看，配置重心不应停留在简单的顺周期修复，也不应机械回到前期最拥挤的科技方向，**而应寻找“二次点火 + 叙事张力”的交集**。

具体方向上，科技仍是当下最具“二次点火 + 叙事张力”结合度的主线；在科技之外，有色和化工也值得阶段性重视，尤其是在美伊阶段性缓和背景下，有色和化工前期受到的压制得到缓和，后续可能有较为明显的修复行情。

重点关注四类方向：

(1) 科技内部具备盈利验证和边际改善的方向：国产算力、半导体、PCB等AI硬件链中真正有订单和利润兑现的环节；(2) 科技外溢带来的新景气方向：电力设备、电力、能源金属、液冷等；(3) 具备产业趋势和叙事扩张能力的新方向：商业航天、军工、低空经济、机器人等；(4) 阶段性再平衡中具备修复弹性的方向：有色、化工、机械设备等，但需要进一步筛选是否具备持续的G和 $\Delta G$ 。

● **风险提示：**宏观政策超预期变动；地缘风险超预期升级；历史不代表未来。

### 相关研究报告

《AI上游涨价链全景梳理—投资策略点评》-2026.6.25

《机构关注度环比回升：钢铁、公用事业和银行—投资策略点评》-2026.6.22

《调整后，科技反弹或会更强—投资策略周报》-2026.6.21

## 目 录

1、 牛市多回调，当前牛市尚未结束 .....	3
2、 微观结构拥挤是风险，但不是简单的“见顶信号” .....	4
3、 但风险确实在积累，不能继续线性外推 .....	5
4、 投资建议：坚定牛市信心，降低斜率预期，科技仍是主线 .....	7
5、 风险提示 .....	8

## 图表目录

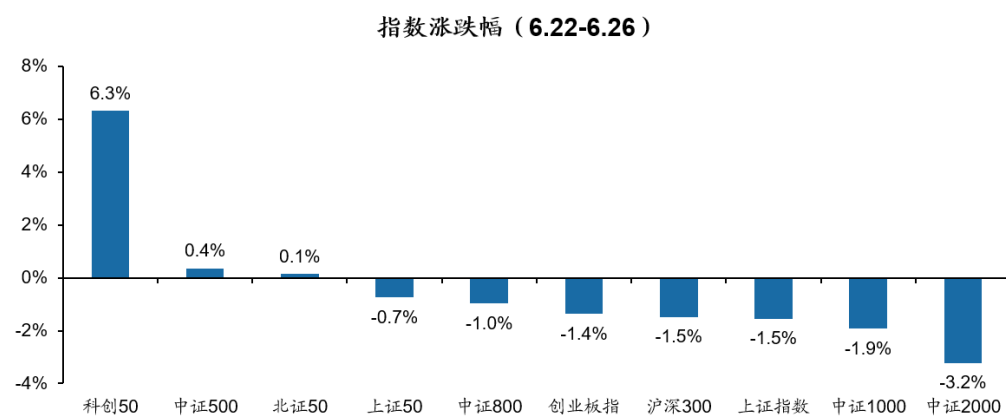
图 1： 本周不同指数之间涨跌分化 .....	3
图 2： 本周仅有 4 个一级行业录得正收益 .....	3
图 3： 工业企业利润增速趋势和社零趋势相反 .....	5
图 4： 整体来看当前 A 股估值并不低；结构来看当前 A 股是结构性估值较高 .....	6

## 1、牛市多回调，当前牛市尚未结束

本周（6.22-6.26）市场波动显著放大，尤其是周二和周五出现明显下跌。很多投资者最关心的是：这是不是牛市结束的信号？科技是不是要结束？

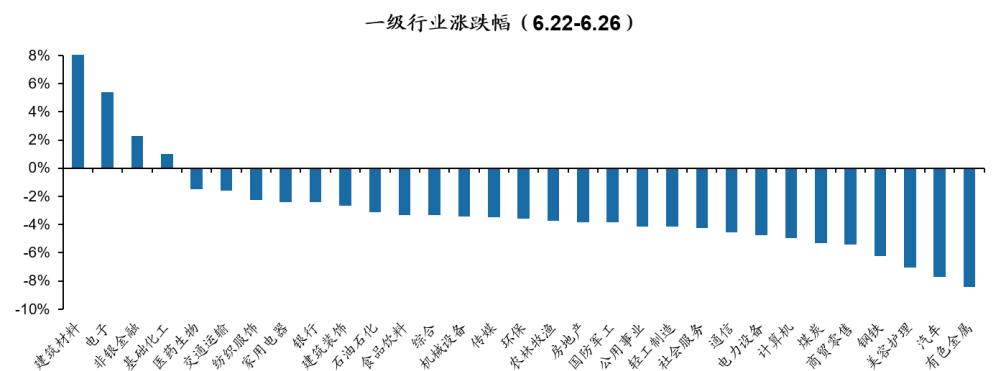
我们的判断比较明确：**牛市多回调，当前牛市没有结束；但坚定牛市信心的同时，也要降低斜率预期。**当前市场并非趋势性反转，而是牛市进入第三年后，估值、拥挤度、景气稀缺性共同约束下的一次波动加剧。后续行情仍有空间，但不能再用前期的斜率简单线性外推。

图1：本周不同指数之间涨跌分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周仅有4个一级行业录得正收益



数据来源：Wind、开源证券研究所

首先，本周的回调并不意味着牛市结束。从6月8日以来，虽然市场中间经历了多次明显波动，但整体仍是上涨，并没有趋势性破位。我们认为，本周调整更像是牛市过程中的一次波动加剧，而不是牛市终结的起点。

同时，本周下跌也不仅仅是A股自身的问题。从全球市场看，日韩股市同样出现明显调整，甚至部分市场的波动更为剧烈。这说明本轮波动背后有全球风险偏好

冲击、资金交易拥挤降温等共性因素，并不是 A 股基本面单独恶化。

更重要的是，从我们一直跟踪的 DDM 三要素来看，当前并没有出现牛市结束所需要的系统性条件。

第一，盈利端并未全面恶化。相反，从一季报和最新工业企业利润数据看，科技和部分周期方向仍在改善。2026 年 1-5 月，规模以上工业企业利润总额同比增长 18.8%，较 3 月的 15.5%、4 月的 18.2% 进一步上行；其中，计算机、通信和其他电子设备制造业利润同比增长 103.9%，有色金属冶炼和压延加工业同比增长 117.1%，化学原料和化学制品制造业同比增长 71.6%。

第二，流动性端并未出现明显收紧。国内宏观流动性环境仍偏呵护，央行在 6 月末重启隔夜回购；信用需求虽偏弱，但并未构成对权益市场的系统性压制。

第三，风险偏好端确实出现波动，但还不是全面塌陷。当前的问题更多是高景气、高估值、高拥挤资产在短期利空下放大波动，而不是所有风险资产同时进入趋势性下行。

因此，我们不认为本轮调整是牛市结束。更准确地说，**这是牛市过程中的回调，而不是牛市之后的回落。**

## 2、微观结构拥挤是风险，但不是简单的“见顶信号”

市场现在最担心的是微观结构过于拥挤。这个担心有一定的道理，但不能把“拥挤”简单等同于“见顶”。

我们在 4.24《再论微观结构和景气投资》以及后续多篇报告当中明确复盘，历史上看，过度拥挤本身并不一定直接导致牛市结束，它真正的作用是：**触发市场重新对所有客观条件进行重定价**。当交易变得愈发拥挤时，市场不仅仅会波动阶段性放大，更重要的是，市场会重新审视：盈利是否还够强？流动性是否还支撑？政策是否转向？估值是否已经透支？主线是否还具备吸引力？

所以，历史上微观结构拥挤后的风格切换并不是单纯因为“拥挤”这一个指标，而是因为市场重新评估后发现，原来的主线不再具备最强的产业边际改善、不再具备最强的叙事张力，也不再具备最强的盈利兑现能力。

但我们把目光放到当下：当前来看，科技仍然是市场里“盈利+叙事”结合度最高的方向。一季报中，电子、计算机、电力设备等方向盈利改善明显；同时，从产业趋势看，AI、国产算力、AI 硬件上游、电力设备等方向仍然具备较强的中期逻辑。

因此，我们不认为科技主线已经被破坏。当前的问题不是“科技还能不能买”，而是**科技内部需要重新筛选，重新寻找真正具备盈利兑现能力和增长斜率上修能力的品种**。即未来科技不再是简单买  $\beta$ ，而是要从“有 AI”进入到“有 G、有  $\Delta G$ 、有兑现”的阶段。

### 3、但风险确实在积累，不能继续线性外推

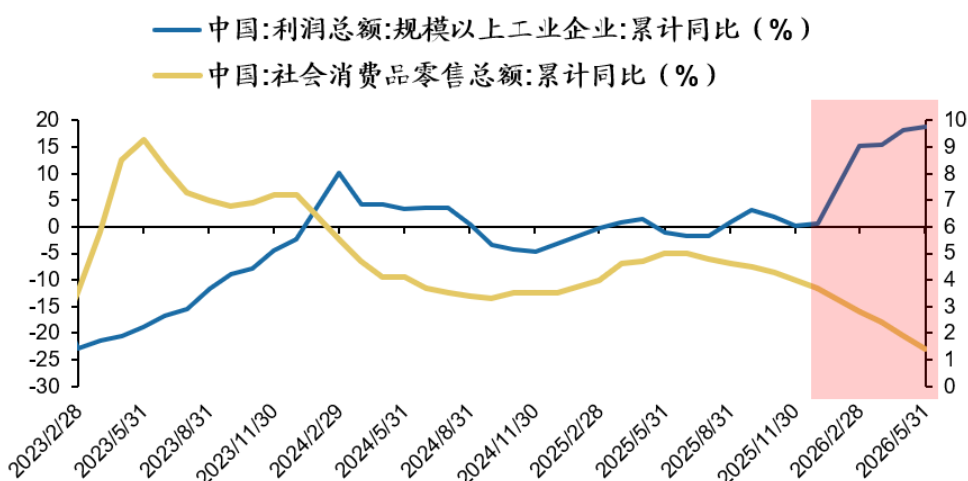
但我们也必须承认，当前风险正在积累，而且这轮行情中出现了一些非常特殊的现象。

#### (1) 景气的稀缺性进一步提升。

虽然一季报能看到科技、部分周期和消费均在改善，但4、5月份的高频经济数据已经出现生产端和需求端的进一步劈叉：生产在持续改善，但需求端偏弱。2026年1-5月，规模以上工业企业利润总额同比增长18.8%，较3月的15.5%、4月的18.2%进一步上行，其中，计算机、通信和其他电子设备制造业利润同比增长103.9%，有色金属冶炼和压延加工业同比增长117.1%，化学原料和化学制品制造业同比增长71.6%。但同一时期，5月社会消费品零售总额同比下降0.6%，1-5月累计同比仅增长1.4%，需求端明显弱于生产端。

这意味着，当前市场不是没有景气，而是景气变得更加稀缺。这也解释了为什么资金当前会向少数具备盈利兑现能力的方向集中。

图3：工业企业利润增速趋势和社零趋势相反



数据来源：Wind、开源证券研究所

#### (2) 成交量大幅放大的背景下，小微盘却仍在被持续吸血。

这是A股历史上并不常见的现象。通常而言，牛市放量阶段，小微盘往往会受益于风险偏好扩散。但这一次，在成交量持续高位的同时，公募、私募中的小盘、微盘产品反而还在面临赎回压力，小微盘持续失血。

上一次类似的情况，发生于2020年下半年，并最终在2021年2月前后达到阶段高点。当时市场并不是没有行情，而是结构高度集中，少数高景气资产持续吸收流动性，直到估值、拥挤度和盈利预期之间的矛盾集中释放。

### (3) A股整体估值已经不低，继续拔估值的空间明显变小。

从2006年以来的估值分位看，截至2026年6月25日，万得全A市盈率分位已经达到83.18%，高于2015年6月的79.54%和2021年2月的77.88%；上证指数、深证成指的市盈率分位也分别达到77.09%和92.15%。这说明，从PE角度看，当前市场整体估值修复已经比较充分。

但另一方面，当前万得全A市净率分位只有48.77%，市销率分位为77.34%，并没有达到2015年、2021年那种更全面的极端状态。从行业来看，极端估值分位数的行业也没有2015年和2021年那么多。

所以，当前市场不是简单的“全面泡沫化”，而是：**整体估值已经不便宜，但未全面极端；估值继续拔升的空间变小，市场对盈利兑现的要求会越来越高。**

**图4：整体来看当前A股估值并不低；结构来看当前A股是结构性估值较高**

	市盈率分位数 (2006年以来, %)			市净率分位数 (2006年以来, %)			市销率分位数 (2006年以来, %)		
	2015/6/12	2021/2/19	2026/6/25	2015/6/12	2021/2/19	2026/6/25	2015/6/12	2021/2/19	2026/6/25
万得全A	79.54	77.88	83.18	84.29	56.81	48.77	87.91	67.25	77.34
上证指数	66.97	67.90	77.09	71.29	41.81	41.95	73.73	55.74	76.45
深证成指	98.12	86.34	92.15	91.49	86.29	71.47	100.00	95.40	78.58
创业板指	99.75	90.55	66.79	99.84	94.97	86.48	99.75	68.13	46.29
科创综指			61.22			100.00			100.00
沪深300	64.57	76.58	70.33	65.84	60.26	38.06	71.73	79.49	78.56
中证500	95.84	36.55	74.06	100.00	22.14	67.99	100.00	34.82	76.12
中证1000	100.00	38.12	74.54	100.00	39.77	63.77	100.00	32.49	70.19
中证2000			61.71			85.40			87.72
电子	99.69	51.59	98.93	100.00	83.12	100.00	100.00	30.32	97.69
通信	99.78	27.23	98.51	100.00	25.73	100.00	100.00	27.02	99.97
计算机	99.87	85.04	80.68	99.91	48.79	41.67	99.15	38.71	29.17
传媒	99.96	28.01	24.21	99.91	14.93	24.54	100.00	18.85	16.96
国防军工	99.87	59.60	57.43	92.54	50.11	59.19	99.15	89.29	79.35
电力设备	100.00	87.87	46.80	90.88	72.35	52.79	100.00	92.68	50.02
食品饮料	71.31	92.66	7.45	53.42	99.97	1.39	91.75	99.97	25.17
医药生物	95.81	84.67	19.94	100.00	77.07	5.25	100.00	98.12	22.50
家用电器	69.59	84.96	25.77	97.82	94.67	13.45	100.00	99.48	67.27
商贸零售	96.36	41.47	56.11	89.38	2.27	17.56	100.00	22.88	44.45
纺织服装	95.86	69.84	37.43	99.96	15.61	13.61	100.00	45.16	8.32
轻工制造	100.00	34.21	53.14	100.00	42.02	25.39	100.00	70.48	30.28
汽车	81.89	87.57	62.03	93.17	64.64	42.02	100.00	97.24	42.84
农林牧渔	96.55	3.50	38.16	99.17	70.36	3.61	97.47	77.07	0.12
美容护理	87.39	81.30	11.36	100.00	99.16	8.70	85.30	99.86	17.69
社会服务	96.82	99.95	27.45	93.46	98.87	4.12	90.23	95.05	6.49
建筑装饰	69.85	0.57	54.43	87.89	0.87	8.25	72.60	5.30	19.79
石油石化	95.81	73.51	45.57	78.77	39.34	9.72	53.18	26.47	52.71
基础化工	100.00	75.76	75.46	94.02	74.06	50.37	82.77	90.34	97.24
有色金属	100.00	71.76	22.22	80.78	55.33	64.86	69.94	48.50	63.43
钢铁	92.98	34.40	70.13	88.85	30.56	27.88	88.18	52.01	46.10
煤炭	94.24	20.56	70.56	46.10	21.30	29.43	54.14	18.63	68.05
机械设备	100.00	58.60	84.71	91.16	53.94	82.61	99.83	58.32	89.40
环保	100.00	3.25	40.26	100.00	4.23	21.27	100.00	2.73	26.05
公用事业	73.91	9.63	32.28	96.77	3.06	23.97	90.14	23.99	49.64
交通运输	90.23	80.88	39.06	88.87	35.76	1.02	79.67	29.98	10.01
房地产	71.95	1.24	50.98	86.23	0.71	11.29	72.25	0.38	20.32
建筑材料	87.09	21.55	92.84	87.24	53.92	40.53	88.13	47.12	74.53
银行	46.49	65.13	22.17	38.35	12.17	5.13	98.30	39.06	78.62
非银金融	64.73	26.05	1.20	65.53	25.61	7.79	93.18	47.15	62.12
综合	95.86	29.73	97.95	99.91	24.12	62.55	99.48	51.69	66.77

数据来源：Wind、开源证券研究所

**(4) AI 是高景气和高估值的交集，短期利空会加大波动，但底层逻辑没有被破坏。**

如图 4，从行业估值分位看，电子、通信、计算机等科技方向估值已经处在较高位置，这说明科技资产已经处在高景气和高估值的交集，短期利空自然会被放大。

但这并不意味着 AI 逻辑被破坏。我们更倾向于认为，AI 泡沫论往往和美债利率上行如影随形。

①2023 年 8-10 月，市场开始集中讨论“AI 变现困难”“GPU 资本开支无底洞”，背后对应的是 10 年期美债利率快速上行，并在 2023 年 10 月一度突破 5%。

②2024 年 4-6 月，美国通胀数据连续超预期，降息预期回落，10 年期美债利率快速上行至 4.6% 以上，科技股和 AI 产业链也出现了较明显回撤；随后 Sequoia 发布《AI's \$600B Question》，系统性质疑 AI 基础设施投入与终端收入之间的缺口。

③2025 年 12 月，Oracle、Broadcom 等公司再度引发市场对 AI 资本开支、债务融资和盈利兑现的担忧，AI 交易也出现明显降温。

近期 AI 泡沫论再度升温，围绕 Anthropic 收入斜率、英伟达股价表现、token 价格战、存储周期乃至苹果产品涨价等讨论明显增多，背后同样对应本轮美债利率上行和金融条件收紧。

**我们的判断是，AI 仍然是全球最强产业叙事，底层逻辑并未被破坏。**但无论 A 股还是美股，AI 投资均已处在较高估值和较高拥挤度位置。后续科技股投资不能再只看“有没有 AI”，而要进一步精筛 G 和  $\Delta G$ ：只有能够持续兑现增长，并且增长斜率还能继续上修的品种，才有望成为后续最强的科技资产。

## 4、投资建议：坚定牛市信心，降低斜率预期，科技仍是主线

牛市多回调，当前牛市没结束；但牛市进入第三年后，市场不能再靠估值和情绪单腿走路。后续最重要的不是逃离主线，而是提高盈利要求。中期看，配置重心不应停留在简单的顺周期修复，也不应机械回到前期最拥挤的科技方向，而应寻找“二次点火 + 叙事张力”的交集。

但同时，市场的风险确实在积累。牛市已经逐步进入第三年，单纯依靠估值拔升的空间越来越小，后续市场空间需要更多靠盈利兑现来打开。估值分位已经不低，微观结构拥挤也在上升，景气又变得更加稀缺，这意味着行情的斜率大概率要低于前期。

因此，科技主线仍然没有被破坏，但科技投资的难度在提升。后续不能再用“科技=上涨”来线性外推，而要更加重视盈利的确定性和兑现能力。我们建议重点关注同时具备 G 和  $\Delta G$  的“二次点火”资产，也就是既有较高景气基础，又有边际景气

继续改善的方向。

具体方向上，科技仍是当下最具“二次点火 + 叙事张力”结合度的主线，在科技之外，有色和化工也值得阶段性重视，尤其是在美伊阶段性缓和背景下，有色和化工前期受到的压制得到缓和，后续可能有较为明显的修复行情。

重点关注四类“二次点火 + 叙事张力”方向：

(1) 科技内部具备盈利验证和边际改善的方向：国产算力、半导体、PCB 等 AI 硬件链中真正有订单和利润兑现的环节；

(2) 科技外溢带来的新景气方向：电力设备、电力、能源金属、液冷等；

(3) 具备产业趋势和叙事扩张能力的新方向：商业航天、军工、低空经济、机器人等；

(4) 阶段性再平衡中具备修复弹性的方向：有色、化工、机械设备等，但需要进一步筛选是否具备持续的  $G$  和  $\Delta G$ 。

## 5、风险提示

宏观政策超预期变动；

地缘政治超预期升级风险；

历史数据不代表未来表现。

### 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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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3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