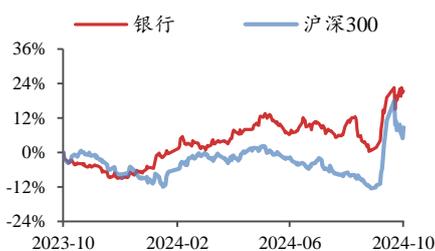


银行

2024年10月18日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《补息整改余波渐平，贷款结构仍待改善—9月央行信贷收支表要点解读》-2024.10.16
- 《存款扰动偏短期，看好增量政策提振需求—9月金融数据点评》-2024.10.14
- 《理财净值回调有限，赎回压力偏短期—行业点评报告》-2024.10.10

政策组合加快落地，看好信用修复与息差拐点

——行业点评报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

丁黄石（分析师）

dinghuangshi@kysec.cn

证书编号：S0790524040004

● 维稳经济决心十足，政策组合拳掷地有声

政策加速落地，后续加码可期。自9月24日三部门联合召开“金融支持经济高质量发展”发布会起，一揽子增量货币政策陆续落地。截至10月18日，存款准备金率与7天OMO利率均调降，主要银行均发布调整存量房贷利率相关公告，SFISF与股票回购增持再贷款均已设立。同时发改委、财政部、住建部亦陆续通过发布会向市场传递积极信号，突显监管当局对信心修复及预期管理的重视。此外，9月召开的中央政治局反映党中央对当前经济形势和宏观政策的重视程度，央行潘功胜行长在金融街论坛年会中亦强调“当前经济运行中还存在一些突出矛盾和挑战，主要是房地产市场和资本市场”，股市楼市在政策呵护下已有修复迹象，未来能否长期健康发展，仍取决于已有政策的落地成效及新政策的支持。监管层维稳经济的决心不可低估，未来增量政策仍可期。

● 负债端对冲息收入下行压力，息差拐点取决于政策成效

商业银行净息差或于2025年迎来拐点。一揽子增量货币政策影响商业银行息收入：第一、OMO7D利率下调带动LPR下降0.20%~0.25%，贷款收益率中枢下降；第二、存量房贷统一调至LPR-30bp(北上深二套除外)，央行预计平均降幅约0.5%。需注意此次商业银行公布调降存款按揭公告中，并未调整LPR取值、重定价日期、频率等要素，故部分重定价日集中于1月1日的银行，2025Q1仍面临息差下行压力。央行为维稳息差，降低商业银行负债成本：第一，存款准备金率前期已下调0.5%，未来仍有0.25%~0.25%的下降空间；第二、国有行于10月18日下调存款挂牌利率（活期5bp、定期25bp），测算年内带动上市银行息差上行1.3bp，同时前期存款利率下行形成的重新定价效果亦将累计显现。故我们认为此次一揽子政策对银行息差的影响或偏中性，未来息差能否企稳取决于政策成效。一方面，若政策推动下居民消费需求回升，通胀及失业率指标修复，则2025年进一步降息的必要性下降；另一方面，经济增长与预期修复共振，经济活跃增加信贷需求，亦提升信贷投放收益率。若2025年上半年观察到上述因素发展迹象，则商业银行息差或在下半年迎来修复拐点。

● 财政发力带动信贷投放，全力完成经济增长目标

四季度信贷投放增量空间及必要性十足。第一、前三季度GDP同比增4.8%，低于5.0%的全年目标。9月中央政治局会议强调了“努力完成全年经济社会发展目标任务”，Q4经济增长仍依赖于存量信贷的盘活及新投放贷款的推动；第二、Q3以来地方政府债发行明显加速，9月财政存款同比少增亦反映财政资金已形成拨付，而财政投放项目仍需银行信贷资金配套，伴随财政进一步发力，Q4大行基建相关贷款投放空间大；第三、央行设立股票回购增持再贷款，豁免执行“信贷资金不得流入股市”的监管规定，资本市场亦有修复迹象，21家全国性银行迎来信贷投放新增长点。

● 投资建议：高股息逻辑可持续，关注估值修复

1、高股息逻辑源于平稳盈利增长带来的分红，年内银行负债端成本下降对冲收益率下行压力、对公风险修复对冲零售反弹压力，收入或相对平稳，拨备仍可反哺盈利。此外低收益率下保险OCI账户仍有配置需求，证券、基金公司亦可通过SFISF配置高股息标的套利（互换费率+质押式回购利率小于股息率）。此外国有大行受益于资本补充，其估值中枢或迎来重塑。受益标的农业银行、中信银行。2、当前经济仍在修复过程中，居民对未来收入预期仍处波动。但随着时间的推移以及政策的积极因素不断积累，押注经济复苏主线的胜率或持续上升。客群基础好，零售业务具有优势的银行，在经济修复中获益更明显。受益标的招商银行、宁波银行、江苏银行、苏州银行。

● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附表 1：国有行平均 PB 为 0.67x，资本补充后估值中枢或重塑

银行	ROE (摊薄)	PB (LF)	股息率
工商银行	8.87	0.64	4.87
农业银行	8.91	0.71	4.64
建设银行	10.16	0.68	4.83
中国银行	8.96	0.65	4.68
邮储银行	9.71	0.72	4.63
交通银行	8.18	0.60	5.00
招商银行	13.46	1.01	5.12
兴业银行	10.16	0.58	5.31
中信银行	8.89	0.56	4.81
浦发银行	8.26	0.48	3.14
民生银行	7.54	0.33	5.55
光大银行	8.62	0.46	4.93
平安银行	10.74	0.57	6.02
华夏银行	7.65	0.41	5.22
浙商银行	8.38	0.48	5.64

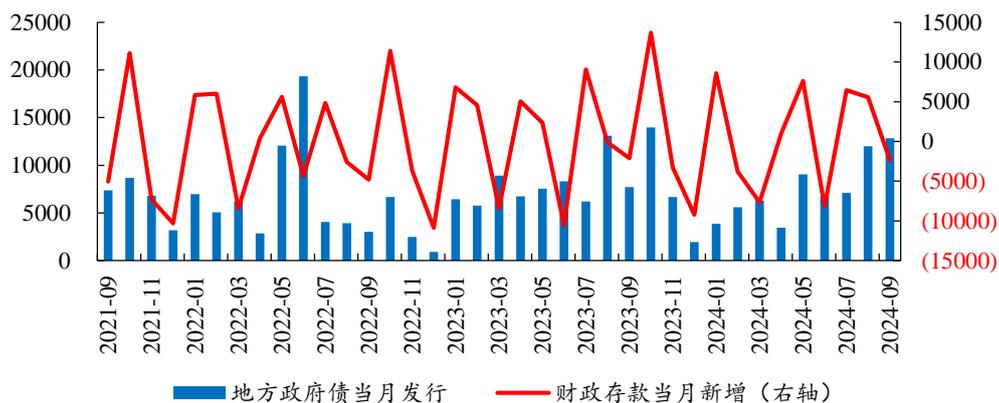
数据来源：Wind、开源证券研究所（ROE 为 2024H1 年化，股价为 10 月 17 日收盘价）

附表 2：地方政府债务化解或修复部分区域银行估值

银行	ROE (摊薄)	PB (LF)	股息率
北京银行	8.63	0.49	5.46
江苏银行	13.24	0.74	5.20
上海银行	10.55	0.50	5.76
宁波银行	12.48	0.89	2.34
南京银行	13.10	0.76	5.06
杭州银行	19.04	0.85	3.61
成都银行	16.64	0.94	5.65
长沙银行	13.10	0.55	4.45
重庆银行	10.20	0.59	4.66
贵阳银行	9.10	0.39	4.68
苏州银行	12.50	0.72	4.84
郑州银行	5.86	0.41	
齐鲁银行	10.67	0.76	4.04
青岛银行	12.59	0.60	4.34
兰州银行	5.55	0.48	4.10
西安银行	8.35	0.50	1.54
厦门银行	7.94	0.55	6.02
渝农商行	11.55	0.55	4.93
沪农商行	11.78	0.67	4.71
青农商行	10.22	0.48	3.46
常熟银行	13.13	0.86	3.43
紫金银行	9.51	0.54	3.57
无锡银行	11.73	0.64	3.38
张家港行	10.78	0.62	4.66
苏农银行	13.41	0.57	3.50
瑞丰银行	9.69	0.58	3.50
江阴银行	8.41	0.59	4.59

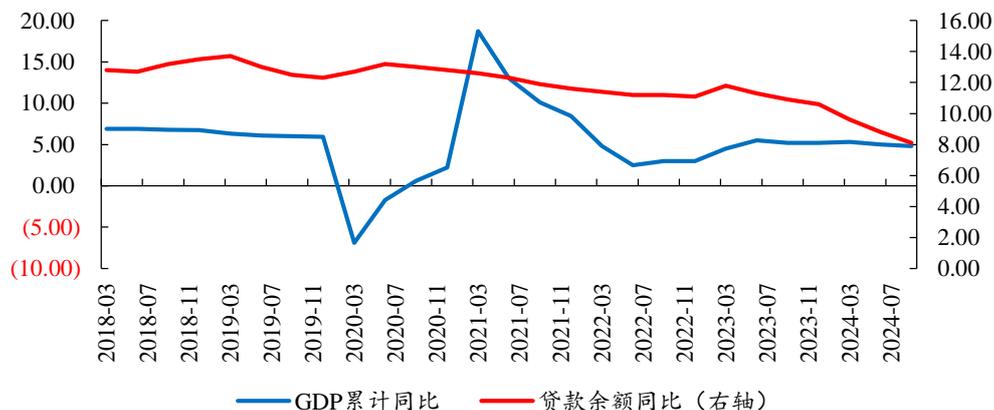
数据来源：Wind、开源证券研究所（ROE 为 2024H1 年化，股价为 10 月 17 日收盘价）

附图 1：地方政府债发行加速、财政存款同比少增，财政资金形成拨付（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：前三季度 GDP 增速 4.8%，实现全年目标仍需信贷推动（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 3：存款挂牌利率下调（活期 5bp、定期 25bp），测算 2024/2025 上市银行净息差上行 1.3bp/2.3bp

	各类存款占比 (%)					2024		2025	
	3M内 (含活期)	3M-1Y	1-5Y	5Y以上	不计息	存款成本 (亿元)	NIM (BP)	存款成本 (亿元)	NIM (BP)
工商	52	20	26	0	2	-56	1.2	-138	2.7
建设	57	17	26	0	0	-48	1.2	-100	2.1
农业	58	15	25	0	2	-53	1.3	-97	2.0
中国	59	17	22	0	2	-46	1.4	-79	2.2
交通	54	16	28	0	2	-17	1.2	-30	1.9
邮储	56	33	10	0	1	-38	2.4	-82	4.6
招商	67	16	17	0	0	-14	1.3	-26	2.1
兴业	59	16	25	0	0	-12	1.2	-18	1.7
浦发	66	15	18	0	1	-11	1.4	-15	1.8
中信	66	12	20	0	2	-11	1.3	-15	1.7
民生	58	16	24	0	2	-11	1.5	-15	1.9
平安	55	16	27	0	2	-7	1.4	-12	2.2
光大	52	20	26	0	2	-9	1.3	-17	2.4
华夏	60	21	17	0	2	-5	1.3	-9	1.9
浙商	52	21	25	0	2	-3	1.1	-8	2.4
北京	52	28	19	0	1	-4	1.2	-11	2.6
上海	55	21	22	0	2	-4	1.3	-7	2.3
江苏	51	18	29	0	2	-4	1.3	-7	2.0
宁波	54	17	27	0	1	-3	1.3	-6	2.0
南京	42	24	32	0	2	-3	1.4	-7	3.2
杭州	61	18	19	0	1	-2	1.1	-4	1.9
长沙	53	17	29	0	2	-1	1.1	-2	2.1
成都	46	20	31	0	2	-1	1.1	-3	2.4
贵阳	49	15	33	0	2	-1	1.0	-1	2.0
重庆	35	19	43	0	2	-1	0.9	-2	2.3
郑州	47	21	30	0	2	-1	1.1	-2	2.6
青岛	45	19	34	0	2	-1	1.2	-2	2.8
苏州	44	20	34	0	2	-1	1.1	-2	2.5
齐鲁	47	23	27	0	2	-1	1.3	-2	2.8
西安	34	17	46	0	3	0	0.8	-1	2.4
厦门	50	19	31	0	0	0	1.2	-1	2.2
渝农	56	21	21	0	2	-2	1.6	-4	2.5
沪农	51	20	28	0	2	-2	1.5	-4	2.9
青农	44	25	31	0	0	-1	1.3	-2	3.3
常熟	43	16	38	0	3	-1	1.5	-1	2.4
无锡	47	18	33	0	3	0	1.7	-1	3.0
苏农	48	16	33	0	2	0	1.3	-1	2.5
张家港	45	20	32	0	3	0	1.6	-1	2.9
瑞丰	46	21	31	0	2	0	1.2	-1	2.4
江阴	51	21	26	0	2	0	1.6	-1	2.8
国有行	56	19	23	0	2	-258	1.4	-526	2.4
股份行	61	16	22	0	1	-84	1.3	-135	2.0
城商行	50	21	27	0	2	-28	1.2	-60	2.4
农商行	50	20	28	0	2	-7	1.5	-14	2.7
上市银行	57	18	23	0	2	-377	1.3	-734	2.3

数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 4：存各银行最新存款挂牌利率一览

银行	调整日期	活期(%)	变动(BP)	整存整取(%)						变动(BP)						零存整取(%)			变动(BP)		
				3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y
工商银行	2024-10-18	0.10	-5	0.80	1.00	1.10	1.20	1.50	1.55	-25	-25	-25	-25	-25	-25	0.80	1.00	1.00	-25	-25	-25
农业银行	2024-10-18	0.10	-5	0.80	1.00	1.10	1.20	1.50	1.55	-25	-25	-25	-25	-25	-25	0.80	1.00	1.00	-25	-25	-25
中国银行	2024-10-18	0.10	-5	0.80	1.00	1.10	1.20	1.50	1.55	-25	-25	-25	-25	-25	-25	0.80	1.00	1.00	-25	-25	-25
建设银行	2024-10-18	0.10	-5	0.80	1.00	1.10	1.20	1.50	1.55	-25	-25	-25	-25	-25	-25	0.80	1.00	1.00	-25	-25	-25
交通银行	2024-10-18	0.10	-5	0.80	1.00	1.10	1.20	1.50	1.55	-25	-25	-25	-25	-25	-25	0.80	1.00	1.00	-25	-25	-25
邮储银行	2024-10-18	0.10	-5	0.80	1.00	1.10	1.20	1.50	1.55	-25	-26	-28	-25	-25	-25	0.80	1.00	1.00	-25	-26	-26
招商银行	2024-10-18	0.10	-5	0.80	1.00	1.10	1.20	1.50	1.55	-25	-25	-25	-25	-25	-25	0.80	1.00	1.00	-25	-25	-25
中信银行	2024-07-29	0.15	-5	1.10	1.35	1.55	1.60	1.80	1.85	-10	-10	-10	-10	-20	-20	1.20	1.45	1.45	-10	-10	-10
光大银行	2024-07-29	0.15	-5	1.10	1.35	1.55	1.60	1.80	1.85	-10	-10	-10	-10	-20	-20	1.10	1.35	1.35	-10	-10	-10
兴业银行	2024-07-29	0.15	-5	1.10	1.35	1.55	1.60	1.80	1.85	-20	-10	-10	-20	-20	-20	1.10	1.35	1.55	-10	-10	-10
华夏银行	2024-07-29	0.15	-5	1.10	1.35	1.55	1.60	1.80	1.85	-10	-10	-10	-20	-20	-20	1.10	1.30	1.35	-10	-10	-10
平安银行	2024-07-26	0.15	-5	1.10	1.35	1.55	1.60	1.80	1.85	-10	-10	-10	-30	-20	-20	1.05	1.25	1.25	-10	-5	
民生银行	2024-07-29	0.15	-5	1.10	1.35	1.55	1.55	1.80	1.85	-10	-10	-10	-20	-20	-20	1.20	1.35	1.35	-10	-20	-20
浙商银行	2024-07-29	0.15	-5	1.10	1.35	1.55	1.70	2.05	2.10	-10	-10	-10	-20	-20	-20	1.10	1.35	1.55	-10	-10	-10
浦发银行	2024-07-29	0.15	-5	1.10	1.35	1.55	1.60	1.80	1.85	-10	-10	-10	-20	-20	-20	1.15	1.25	1.35	-10	-20	-20
北京银行	2024-08-02	0.15	-5	1.10	1.35	1.55	1.70	1.80	1.85	-10	-10	-10	-20	-20	-20	1.12	1.36	1.45	-10	-10	-10
上海银行	2024-08-01	0.15	-5	0.90	1.10	1.20	1.40	1.75	1.80	-10	-10	-10	-20	-20	-20	1.00	1.05	1.10	-10	-10	-10
江苏银行	2024-07-26	0.15	-5	1.10	1.35	1.45	1.65	1.95	1.95	-10	-10	-10	-20	-20	-20	1.15	1.35	1.55	-10	-10	-10
宁波银行	2024-08-01	0.15	-5	1.20	1.45	1.65	1.70	2.05	2.10	-8	-14	-12	-25	-25	-25	1.42	1.69	1.97	0	0	0
南京银行	2024-08-01	0.15	-5	1.10	1.35	1.45	1.65	1.95	1.95	-10	-10	-10	-20	-20	-20	1.10	1.35	1.45	-10	-10	-10
杭州银行	2024-08-08	0.15	-5	1.15	1.40	1.60	1.70	2.00	2.00	-5	-5	-7	-15	-15	-15	1.30	1.50	1.65	0	0	0
长沙银行	2024-08-01	0.15	0	0.90	1.10	1.40	1.70	2.15	2.15	-60	-60	-45	-25	-25	-30	1.40	1.60	-	-10	-10	
成都银行	2024-08-06	0.15	-5	1.50	1.70	1.85	1.95	2.40	2.45	-15	-5	-15	-30	-20	-15	1.10	1.35	1.55	-39	-41	-33
贵阳银行	2024-10-12	0.15	-5	1.40	1.60	1.80	2.00	2.25	2.30	-3	-10	-15	-25	-40	-45	1.40	1.60	1.80	-3	-10	-15
重庆银行	2024-08-01	0.15	-5	1.05	1.25	1.35	1.45	1.75	1.75	-10	-10	-10	-20	-20	-20	1.05	1.25	1.25	-10	-10	-10
郑州银行	2024-10-03	0.15	-5	1.25	1.00	1.65	1.65	1.85	1.90	-15	-65	-20	-35	-45	-40	1.20	1.40	1.40	-10	-10	
青岛银行	2024-08-02	0.15	-5	1.05	1.30	1.40	1.55	1.80	1.95	-10	-10	-10	-20	-20	-20	1.05	1.30	1.40	-10	-10	-10
苏州银行	2024-08-01	0.15	-5	1.20	1.40	1.55	1.70	1.95	1.95	-10	-10	-10	-20	-20	-20	1.20	1.45	1.50	-10	-10	-10
齐鲁银行	2024-08-02	0.15	-5	1.10	1.35	1.45	1.60	1.90	1.85	-10	-10	-10	-20	-20	-20	1.10	1.35	1.35	-10	-10	-10
西安银行	2024-08-19	0.15	-5	1.15	1.40	1.55	1.60	1.80	1.85	-15	-10	-15	-40	-50	-45	1.15	1.40	1.40	-6	-50	-50
厦门银行	2024-08-03	0.20	-5	1.30	1.50	1.70	2.00	2.30	2.30	0	-10	-10	-20	-20	-20	1.21	1.90	1.90	0	0	0
兰州银行	2024-08-01	0.20	-5	1.54	1.82	1.90	1.95	2.25	2.30	0	0	-10	-15	-20	-20	1.70	1.80	1.80	-15	-25	-45
渝农商行	2024-08-01	0.15	-5	1.05	1.25	1.35	1.45	1.75	1.80	-10	-10	-10	-20	-20	-20	1.05	1.25	1.25	-10	-10	-10
沪农商行	2024-08-01	0.15	-5	1.15	1.35	1.55	1.60	1.80	1.80	-10	-10	-10	-15	-25	-20	1.15	1.35	1.35	-10	-10	-10
常熟银行	2024-08-05	0.15	0	1.11	1.35	1.50	1.60	2.00	-	-20	-20	-20	-30	-30	1.11	1.35	1.35	-20	-20	-20	
无锡银行	2024-08-01	0.10	0	1.10	1.35	1.48	1.68	1.96	1.96	-20	-20	-17	-37	-44	-44	1.10	1.35	1.35	-20	-20	-20
苏农银行	2024-07-29	0.10	0	1.25	1.45	1.70	1.75	2.00	2.00	-10	-10	-10	-20	-20	-20	1.40	1.50	1.60	0	0	0
张家港行	2024-08-10	0.10	0	1.25	1.45	1.55	1.70	2.00	2.00	-15	-15	-15	-20	-20	-20	1.25	1.45	1.45	-15	-15	-15
瑞丰银行	2024-08-07	0.15	-5	1.10	1.35	1.50	1.75	2.05	2.05	-10	-10	-10	-25	-30	-30	1.12	1.36	1.50	-10	-10	-10
青农商行	2024-08-02	0.15	-5	1.05	1.30	1.40	1.55	1.80	1.95	-5	0	-10	-20	-20	-20	1.05	1.30	1.40	-10	-10	-10
紫金银行	2024-08-03	0.10	-5	1.10	1.40	1.45	1.65	1.85	1.85	-10	-5	-10	-20	-30	-30	1.15	1.35	1.45	-20	-25	-24
江阴银行	2024-08-17	0.10	0	1.15	1.38	1.45	1.70	2.00	2.00	-10	-7	-10	-15	-15	-15	1.15	1.38	1.38	-10	-7	-7

数据来源：各银行官网、开源证券研究所

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