

## 房地产

2023年03月19日

## 央行年内首次降准，南京土拍热度回升

——行业周报

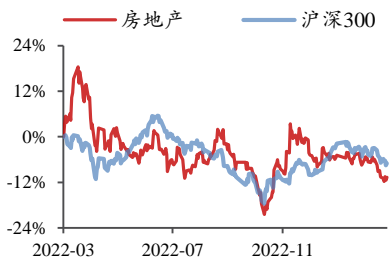
投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《销售数据边际改善，房企投资下行压力犹存——行业点评报告》

-2023.3.16

《新房成交同比增长，政府工作报告强调防风险稳发展——行业周报》

-2023.3.12

《二手房成交持续回暖，厦门沈阳多孩家庭限购放松——行业周报》

-2023.3.5

### ● 核心观点：央行年内首次降准，南京土拍热度回升

2023年前两月统计局销售数据相对于2022年全年降幅有所收窄，2月新房及二手房价格环比上涨城市超过半数。我们跟踪的64城新房面积连续两周同比实现增长，23城二手房连续四周成交面积同比超80%，销售市场回暖节奏持续超预期。南京一批次土拍四宗地块触顶摇号，销售改善带动投资热度回升。央行年内首次宣布降准，保持流动性合理充裕，住房按揭利率仍有下调空间，刚性和改善需求有望持续释放。我们认为当前对于地产政策底已经相对明确，新房市场基本面复苏态势初显，二手房成交持续回暖，市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

### ● 政策端：央行全面降准25BP，前两月统计局销售数据边际改善

**中央层面：**央行决定于3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。统计局数据显示1-2月全国商品房销售面积1.51亿平，同比下降3.6%；房地产开发投资额1.37万亿元，同比下降5.7%。统计局数据显示2月新房、二手价格环比上涨城市分别有55个和40个，天津、宁波、济南等城新房涨幅领先，上海、北京等二手房涨幅领先。

**地方层面：**厦门、东莞等地推动保租房落地，厦门推出4000套保租房上市。徐州在市区购置新建普通商品住房的，允许原有一套权属登记满1年且不满上市交易时限的普通商品住房上市交易。襄阳申请公积金贷款可添加共同还款人。

### ● 市场端：新房成交同比增长，南京一批次土拍收官

**销售端：**2023年第11周，全国64城商品住宅成交面积437万平方米，同比增加33%，环比增加5%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达3848万平方米，累计同比下降10%。全国23城二手房成交面积为221万平方米，同比增速94%，前值87%；年初至今累计成交面积1709万平方米，同比增速53%，前值48%。

**投资端：**2023年第11周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3847万平方米，成交土地规划建筑面积1191万平方米，同比下降29%，成交溢价率为3.9%。南京2023年首批次集中供地出让11宗地块，包含2宗拆迁安置用地，最终4宗触顶、3宗溢价、4宗底价成交，揽金176.69亿元，总规划建面91.25万方，平均溢价率7.98%。非摇号地块中保利发展、中国海外发展、大悦城各落一子，四宗摇号地块分属万科、招商蛇口、伟星地产和昆山钜康。

### ● 融资端：国内信用债发行同比增长

2023年第11周，信用债发行169.5亿元，同比增加57%，环比增加1%，平均加权利率3.64%，环比减少18BPs；信用债累计同比发行1056.3亿元，同比增长6%；海外债无新增发行。

**风险提示：**（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧。

## 目 录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 1、 央行全面降准 25BP，前两月统计局销售数据边际改善..... | 3  |
| 2、 销售端：新房成交同比增长，二手房成交持续增长.....     | 4  |
| 2.1、 64 大中城市新房成交增速同比环比增长.....      | 4  |
| 2.2、 23 城二手房成交同比持续高增.....          | 6  |
| 3、 投资端：土地成交同比下降，南京一批次土拍收官.....     | 7  |
| 4、 融资端：国内信用债同比增长.....              | 8  |
| 5、 一周行情回顾.....                     | 9  |
| 6、 投资建议：维持行业“看好”评级.....            | 11 |
| 7、 风险提示.....                       | 11 |

## 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1： 64 大中城市单周新房成交面积同比增长.....                   | 4  |
| 图 2： 64 大中城市单周新房成交面积环比增长.....                   | 5  |
| 图 3： 2023 年第 11 周 64 大中城市成交面积同比环比增长.....        | 5  |
| 图 4： 2023 年第 11 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比环比增长.....   | 5  |
| 图 5： 2023 年第 11 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比增长环比下降..... | 5  |
| 图 6： 2023 年第 11 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比环比增长.....  | 5  |
| 图 7： 2022 年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更差.....            | 6  |
| 图 8： 23 城二手房成交单周同比增长.....                       | 6  |
| 图 9： 二线城市二手房市场单周成交情况相对更好.....                   | 7  |
| 图 10： 100 大中城市土地成交面积同比下降.....                   | 7  |
| 图 11： 100 大中城市土地成交总价同比下降.....                   | 8  |
| 图 12： 100 大中城市土地成交溢价率环比增长.....                  | 8  |
| 图 13： 国内信用债发行规模同比增长.....                        | 9  |
| 图 14： 海外债无新增发行.....                             | 9  |
| 图 15： 信用债累计发行规模同比增长.....                        | 9  |
| 图 16： 本周房地产指数下跌 0.13%，板块表现强于大市.....             | 10 |
| 表 1： 央行全面降准 25BP，前两月统计局销售数据边际改善.....            | 3  |
| 表 2： 本周房地产行业个股中中润资源、张江高科、万通发展涨幅靠前.....          | 10 |
| 表 3： 本周房地产行业个股中泛海控股、深深房 A、特发服务跌幅靠前.....         | 10 |

## 1、央行全面降准 25BP，前两月统计局销售数据边际改善

**中央层面：**（1）**央行：**决定于3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。（2）**国家统计局：**发布2023年1-2月商品房行业数据。2023年1-2月，全国商品房销售面积1.51亿平，同比下降3.6%（2022年全年-24.3%）；1-2月商品房销售额1.54万亿元，同比下降0.1%（2022年全年-26.7%），其中商品住宅销售额同比增长3.5%。1-2月房地产开发投资额1.37万亿元，同比下降5.7%（2022年全年-10.0%）；1-2月房地产开发企业到位资金2.13万亿元，累计同比下降15.2%（2022年全年-25.9%）。（3）**国家统计局：**发布2023年2月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况。2月新房、二手价格环比上涨城市分别有55个和40个，比1月分别增加19个和27个，天津、宁波、济南等城新房涨幅领先，上海、北京等二手房涨幅领先。（4）**两会：**总理答记者问时表示，2023年施政基本取向是稳字当头，稳中求进。达到5%经济增速需倍加努力，打好宏观政策、扩大内需等组合拳。民营经济的发展环境会越来越好，发展空间会越来越大。我国人才红利正在逐步形成，发展的动力依旧强劲。

**地方层面：**（1）**韶关：**人才在2023年6月30日前购房，政府补贴契税50%，单人申请公积金贷款额度最高可达90万元，双人最高可达150万元，贷款利率最低为2.6%。（2）**厦门：**首批保障性商品房启动意向登记，房源包括期房和现房，共4000套，销售价格按照各项目房源市场评估价的45%确定。（3）**徐州：**支持市民卖旧换新，在市区购置新建普通商品住房的，允许原有一套权属登记满1年且不满上市交易时限的普通商品住房上市交易。（4）**玉溪：**最高额度将住房公积金个人住房贷款最高额度从单缴存职工30万元、双缴存职工50万元调整为单缴存职工40万元、双缴存职工60万元。（5）**襄阳：**申请公积金贷款可添加共同还款人。

**表1：央行全面降准 25BP，前两月统计局销售数据边际改善**

| 时间        | 政策  |
|-----------|---|
| 2023/3/13 | 两会：总理答记者问时表示，2023年施政基本取向是稳字当头，稳中求进。达到5%经济增速需倍加努力，打好宏观政策、扩大内需等组合拳。民营经济的发展环境会越来越好，发展空间会越来越大。我国人才红利正在逐步形成，发展的动力依旧强劲。   |
| 2023/3/13 | 中国建筑业协会：中国建筑业协会将中小企业分会、建筑供应链与劳务管理分会重组，成立中小企业与供应链分会，促进建筑业民营和中小企业健康发展，提高中小企业的竞争力，并通过加强建筑业大中小企业融通、深化建筑业上下游企业供需对接，提升建筑业产业链供应链现代化水平。   |
| 2023/3/13 | 东莞：2023年将落实3万套公租房（2022年累计筹集3.45万套），推动3000套共有产权房上市。  |
| 2023/3/13 | 韶关：对于“韶关人才”，2023年6月30日前购房，政府补贴契税50%，贷款额度、首付比例、贷款年限、贷款利率等人才办理公积金贷款优惠政策均按当前现行政策执行，单人申请公积金贷款额度最高可达90万元，双人最高可达150万元，贷款利率最低为2.6%。  |
| 2023/3/14 | 襄阳：申请公积金贷款可添加共同还款人。   |
| 2023/3/14 | 江苏：2023年价格调控目标责任制实施意见，努力促进房地产市场平稳发展，将优化新建普通商品住房销售价格备案制度，并纳入一城一策修订方案，抓紧研究中长期治本政策，推动促进房地产发展政策落地见效。  |
| 2023/3/14 | 甘肃酒泉：发文激励房地产业健康稳定发展，农民进城购房（含二手）给予契税的50%补贴，多孩家庭购房给予5-10万优惠，购买家庭第二套房的，减按1-2%税率征收契税，卖旧买新予以退税优惠。  |
| 2023/3/15 | 国家统计局：发布2023年1-2月商品房行业数据。2023年1-2月，全国商品房销售面积1.51亿平，同比下降3.6%（2022年全年-24.3%）；1-2月商品房销售额1.54万亿元，同比下降0.1%（2022年全年-26.7%），其中商品住宅销售额同比增长3.5%。1-2月房地产开发投资额1.37万亿元，同比下降5.7%（2022年全年-10.0%）；1-2月房地产开发企业到位资金2.13万亿元，累计同比下降15.2%（2022年全年-25.9%）。 |

| 时间        | 政策   |
|-----------|--|
| 2023/3/15 | 厦门: 厦门市 2023 年首批保障性商品房启动意向登记, 将于 4 月 7 日组织公开摇号。本批次房源包括期房和现房, 共 4000 套, 面向全市符合条件的申请家庭提供, 销售价格按照各项目房源市场评估价的 45% 确定。  |
| 2023/3/16 | 徐州: 支持市民卖旧换新, 在市区购置新建普通商品住房的, 允许原有一套权属登记满 1 年且不满上市交易时限的普通商品住房上市交易。继续执行新购商品住房 144 平方米以上的不限制转让, 土地出让合同另有约定的除外对已完成合同备案的新建商品住房, 经双方协商一致注销合同备案的房地产开发企业可将该房源另行销售, 并取消 90 天内不得上市交易限制。 |
| 2023/3/16 | 国家统计局: 发布 2023 年 2 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况。新房、二手价格环比上涨城市分别有 55 个和 40 个, 比 1 月分别增加 19 个和 27 个, 天津、宁波、济南等城新房涨幅领先, 上海、北京等二手房涨幅领先。   |
| 2023/3/16 | 玉溪: 可按年提取公积金偿还商业银行个人住房贷款。将住房公积金个人住房贷款最高额度从单缴存职工 30 万元、双缴存职工 50 万元调整为单缴存职工 40 万元、双缴存职工 60 万元。   |
| 2023/3/17 | 央行: 决定于 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点 (不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构)。   |
| 2023/3/17 | 吉安: 召开优化住房公积金管理措施新闻发布会, 会上介绍了市住房公积金中心 2022 年工作的有关情况和出台的优化住房公积金管理措施。根据会议, 将阶段性提高缴存职工在中心城区购房贷款最高额度。  |

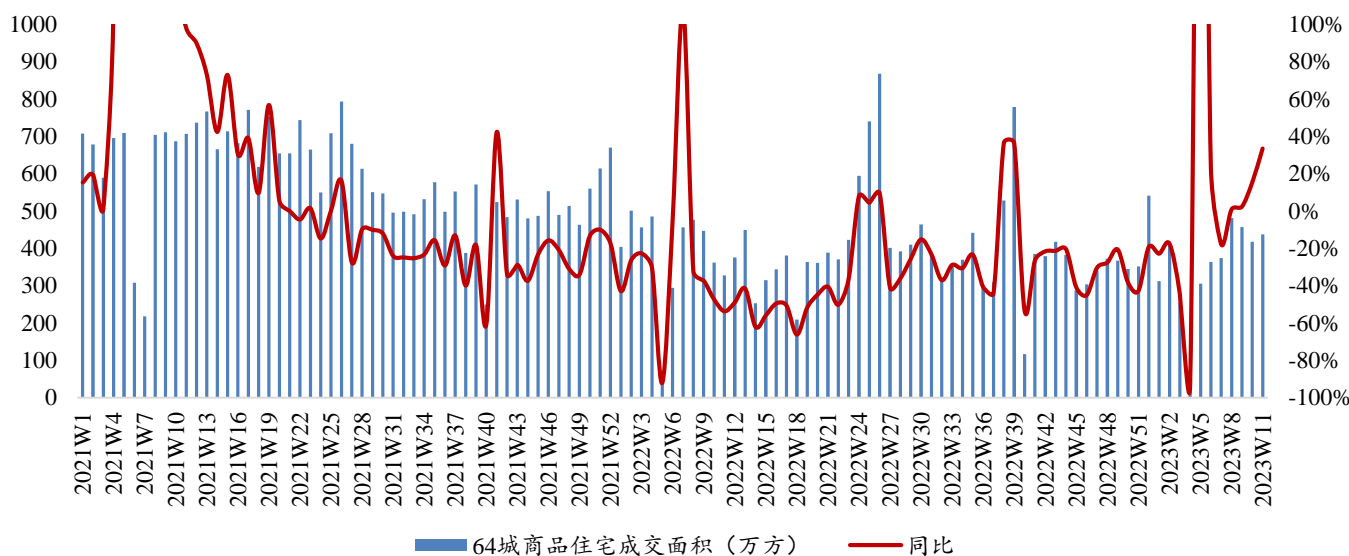
资料来源: Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 2、销售端：新房成交同比增长，二手房成交持续增长

### 2.1、64 大中城市新房成交增速同比环比增长

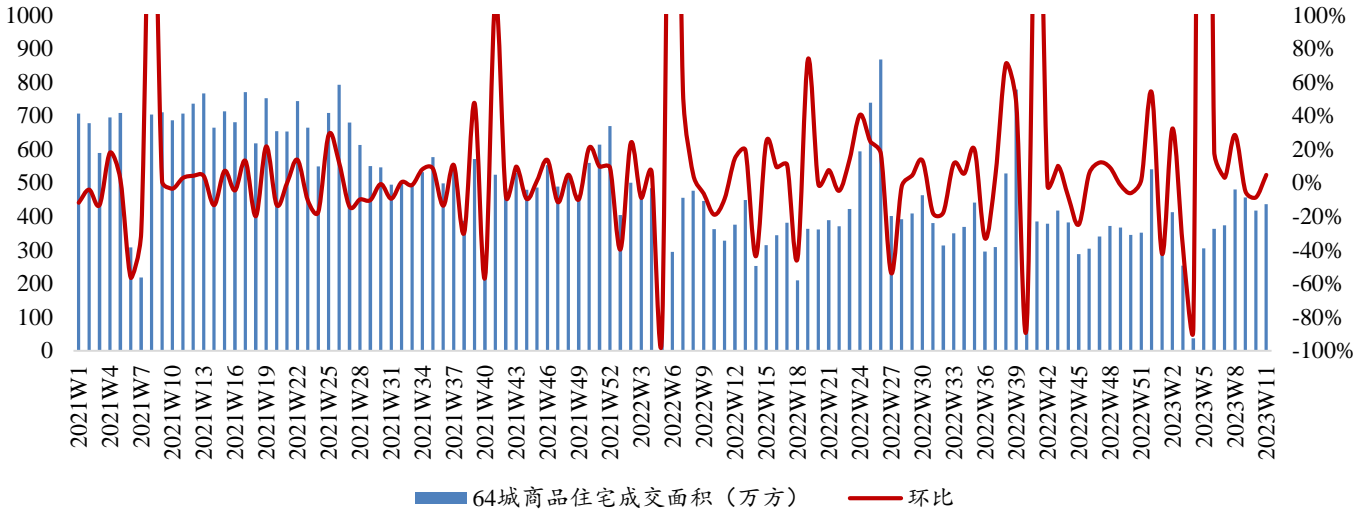
根据房管局数据, 2023 年第 11 周, 全国 64 城商品住宅成交面积 437 万平米, 同比增加 33%, 环比增加 5%; 从累计数值看, 年初至今 64 城成交面积达 3848 万平米, 累计同比下降 10%。

图1: 64 大中城市单周新房成交面积同比增长



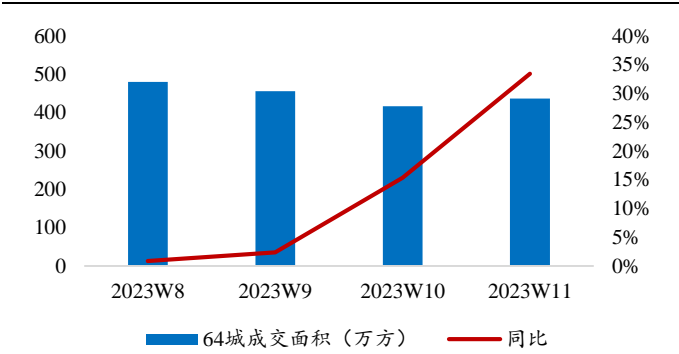
数据来源: Wind、开源证券研究所 (W 代表周, 下同)

图2：64大中城市单周新房成交面积环比增长



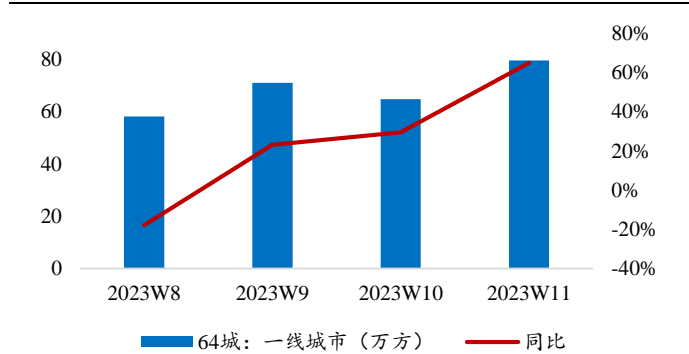
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第11周64大中城市成交面积同比环比增长



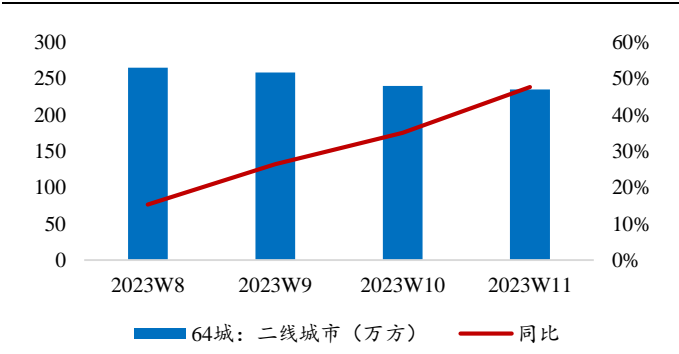
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年第11周64大中城市中一线城市成交面积同比环比增长



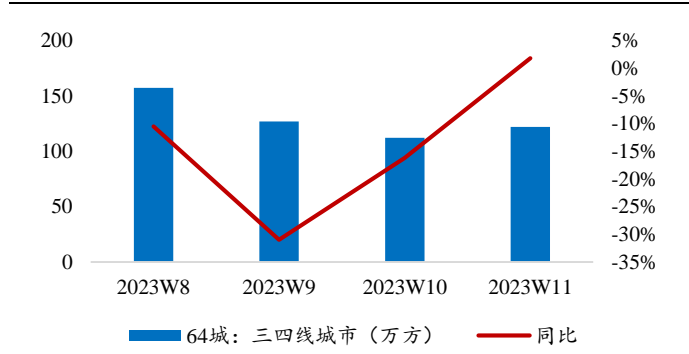
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年第11周64大中城市中二线城市成交面积同比增长环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

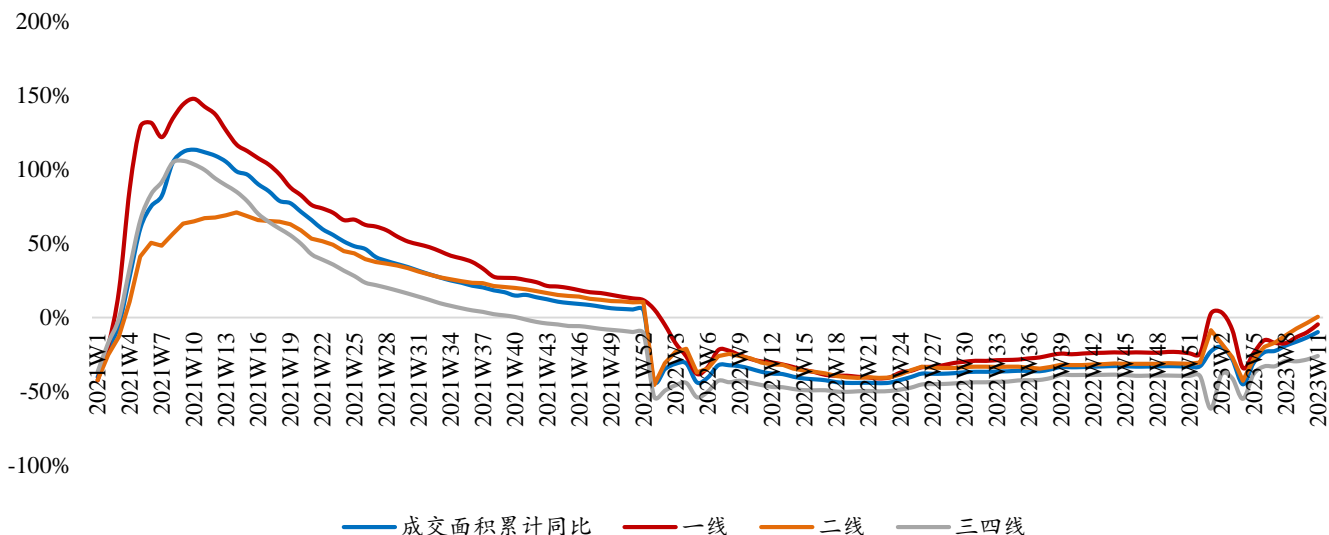
图6：2023年第11周64大中城市中三四线城市成交面积同比环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023年第11周，全国64城商品住宅成交面积年初至今累计增速-10%。各线城市走势基本一致，一、二、三四线单周成交同比增速分别为65%、48%、2%，年初至今累计增速-5%、1%、-26%。

图7：2022年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更差

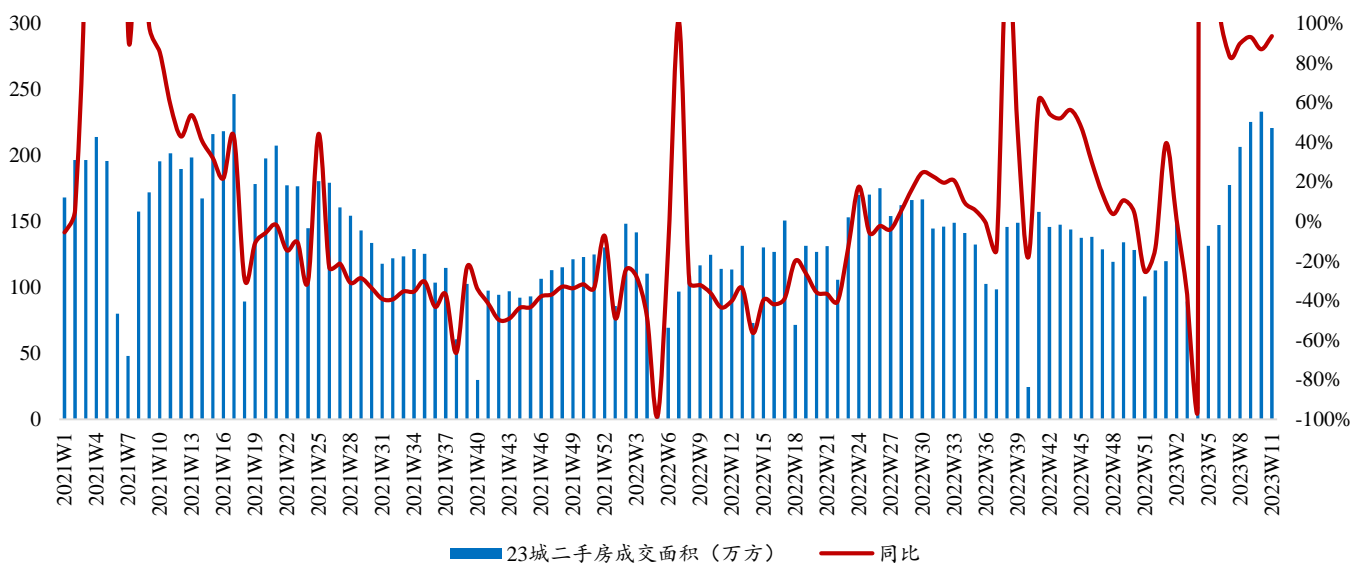


数据来源：Wind、开源证券研究所

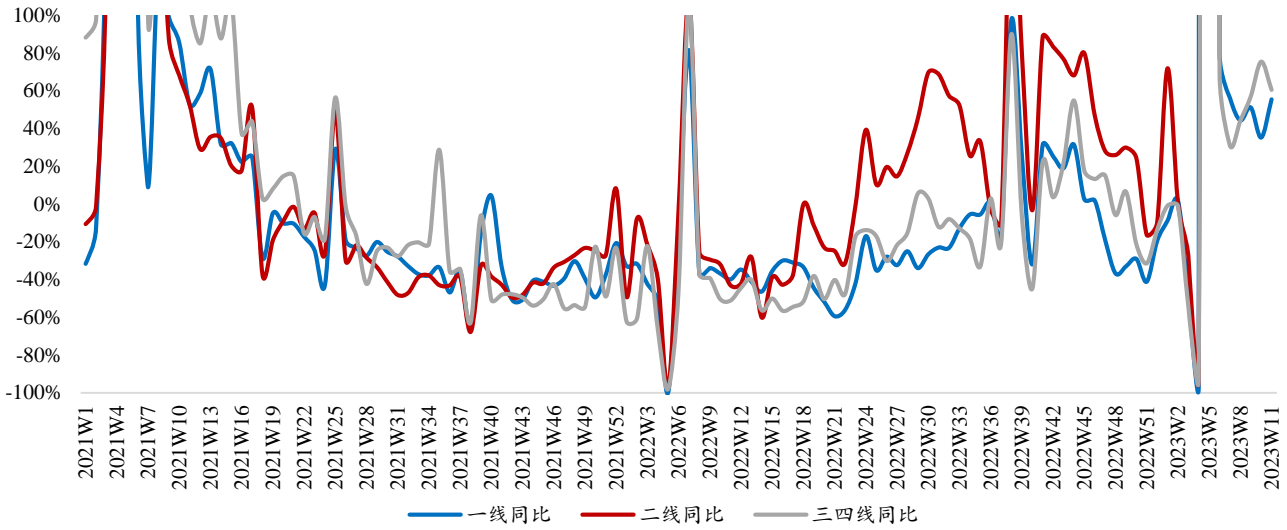
## 2.2、23城二手房成交同比持续高增

2023年第11周，全国23城二手房成交面积为221万平方米，同比增速94%，前值87%；年初至今累计成交面积1709万平方米，同比增速53%，前值48%。

图8：23城二手房成交单周同比增长



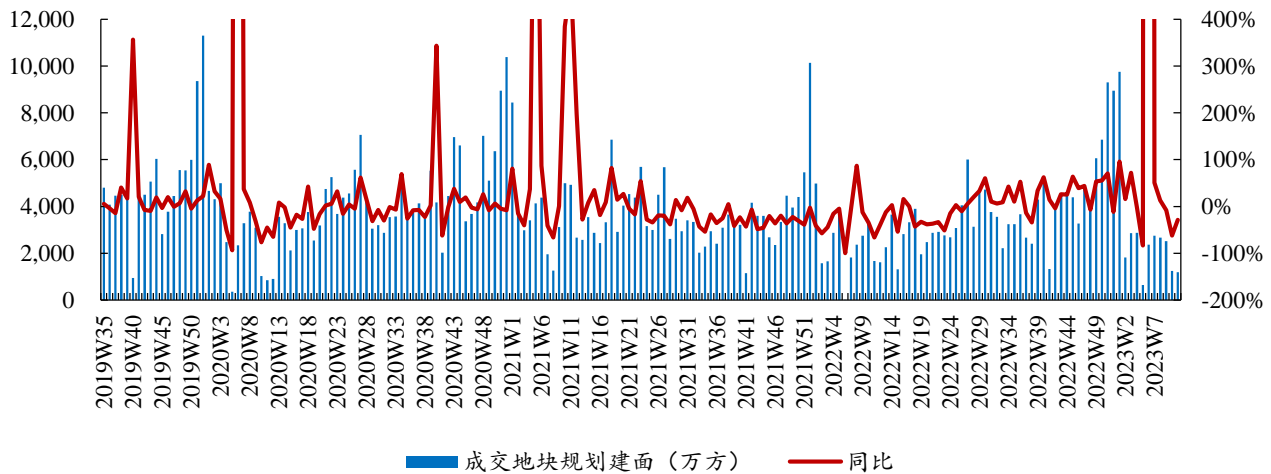
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图9：二线城市二手房市场单周成交情况相对更好**


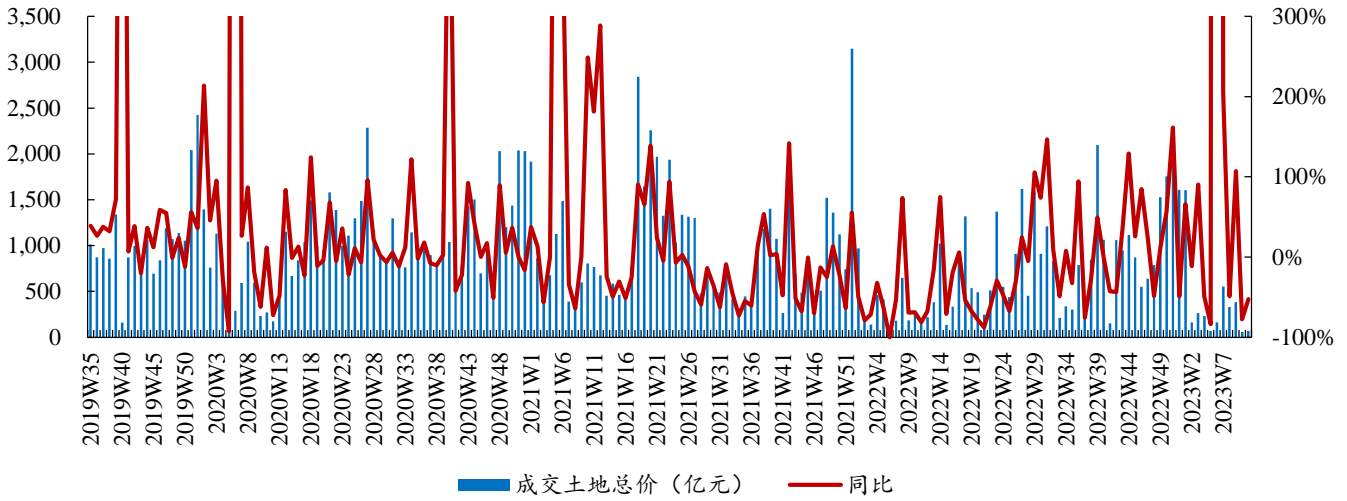
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、投资端：土地成交同比下降，南京一批次土拍收官

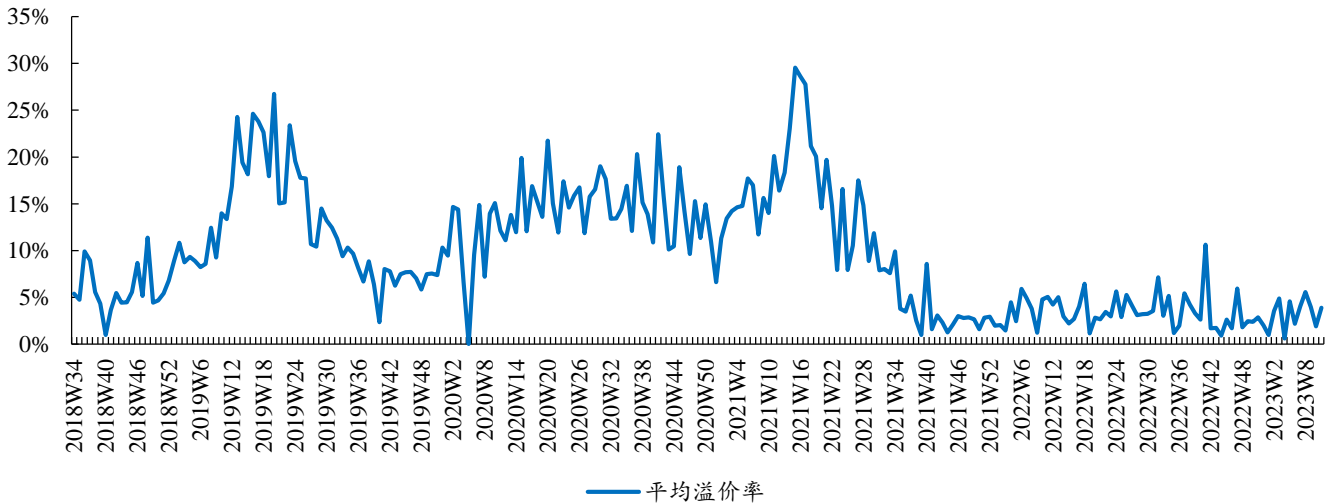
2023年第11周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3847万平方米，成交土地规划建筑面积1191万平方米，同比下降29%，成交溢价率为3.9%。一线城市成交土地规划建筑面积22万平方米，同比下降69%；二线城市成交土地规划建筑面积410万平方米，同比下降26%；三线城市成交土地规划建筑面积759万平方米，同比下降27%。南京2023年首批次集中供地出让成功，共出让11宗地块，涉及2宗拆迁安置用地（均位于溧水区），9宗商住用地。最终4宗触顶、3宗溢价、4宗底价成交，揽金176.688亿元，总出让面积41万方，总规划建面91.25万方，成交楼面均价19364元/平方米，平均溢价率7.98%。非摇号地块中保利发展、中国海外发展、大悦城各落一子，四宗摇号地块分属万科、招商蛇口、伟星地产和昆山钜康。

**图10：100大中城市土地成交面积同比下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图11: 100 大中城市土地成交总价同比下降**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图12: 100 大中城市土地成交溢价率环比增长**


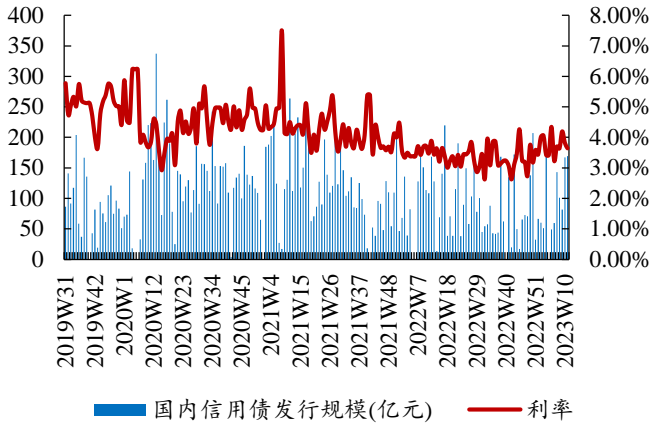
数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4、融资端：国内信用债同比增长

2023 年第 11 周，信用债发行 169.5 亿元，同比增加 57%，环比增加 1%，平均加权利率 3.64%，环比减少 18BPs；信用债累计同比发行 1056.3 亿元，同比增长 6%；海外债无新增发行。

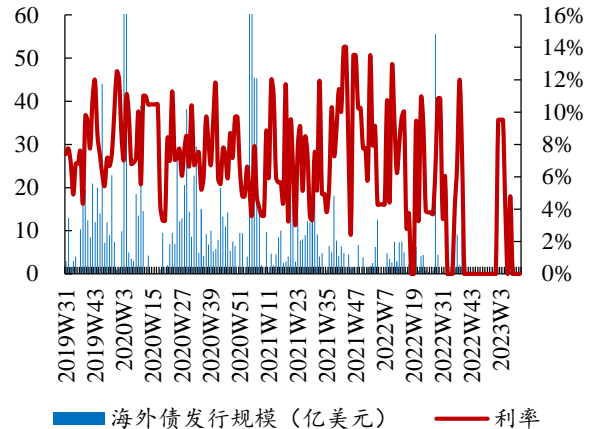


图13: 国内信用债发行规模同比增长



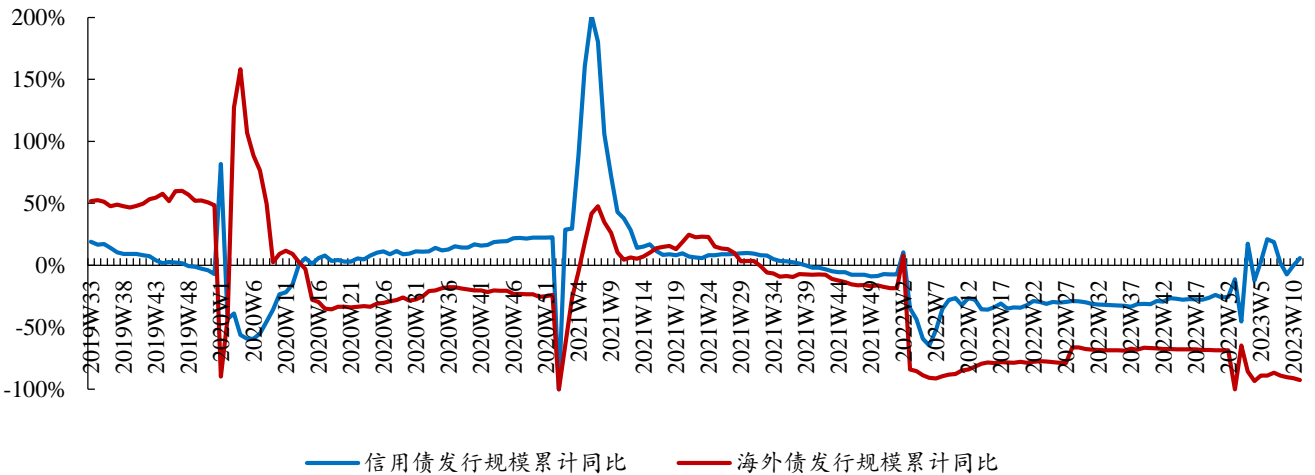
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 海外债无新增发行



数据来源: Wind、开源证券研究所

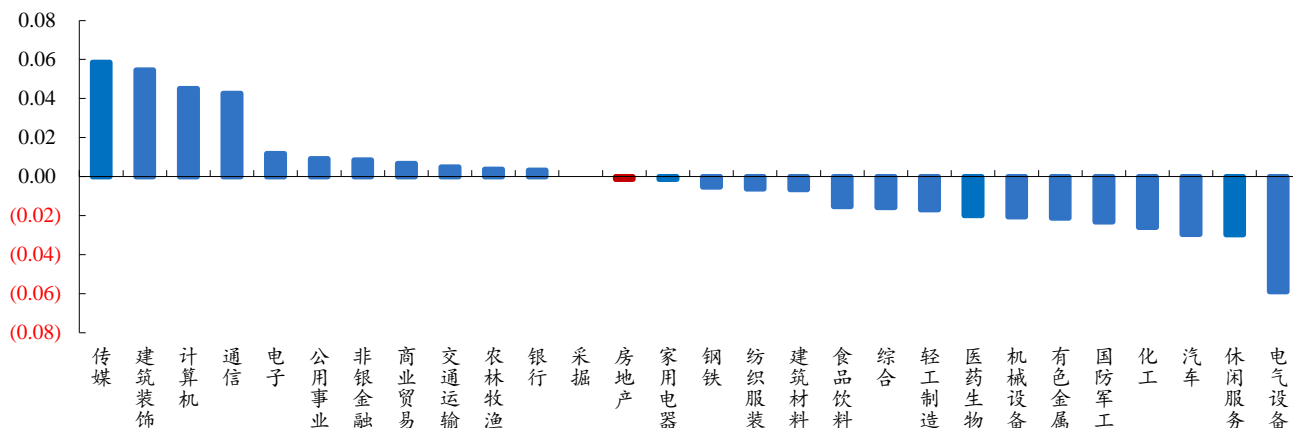
图15: 信用债累计发行规模同比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2023年3月13-17日，下同）房地产指数下跌0.13%，沪深300指数下跌0.21%，相对收益为0.08%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第13位。个股表现方面，房地产板块涨跌幅排名前5位的个股分别为：中润资源、张江高科、万通发展、天地源、济南高新，涨跌幅排名后5位的个股分别为：泛海控股、深深房A、特发服务、\*ST银亿、荣盛发展。

**图16: 本周房地产指数下跌 0.13%，板块表现强于大市**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**表2: 本周房地产行业个股中中润资源、张江高科、万通发展涨幅靠前**

| 排名 | 代码        | 名称   | 涨跌幅%   | 相对沪深300 (±%) | 相对房地产开发指数 (±%) |
|----|-----------|------|--------|--------------|----------------|
| 1  | 000506.SZ | 中润资源 | 47.48% | 47.69%       | 47.61%         |
| 2  | 600895.SH | 张江高科 | 23.56% | 23.77%       | 23.70%         |
| 3  | 600246.SH | 万通发展 | 22.16% | 22.37%       | 22.30%         |
| 4  | 600665.SH | 天地源  | 7.25%  | 7.46%        | 7.39%          |
| 5  | 600807.SH | 济南高新 | 5.65%  | 5.86%        | 5.79%          |
| 6  | 600208.SH | 新湖中宝 | 5.28%  | 5.49%        | 5.42%          |
| 7  | 600639.SH | 浦东金桥 | 3.73%  | 3.94%        | 3.87%          |
| 8  | 000838.SZ | 财信发展 | 3.65%  | 3.86%        | 3.78%          |
| 9  | 600604.SH | 市北高新 | 3.63%  | 3.84%        | 3.77%          |
| 10 | 002377.SZ | 国创高新 | 3.42%  | 3.63%        | 3.55%          |

资料来源: Wind、开源证券研究所

**表3: 本周房地产行业个股中泛海控股、深深房A、特发服务跌幅靠前**

| 排名 | 代码        | 名称    | 涨跌幅%   | 相对沪深300 (±%) | 相对房地产开发指数 (±%) |
|----|-----------|-------|--------|--------------|----------------|
| 1  | 000046.SZ | 泛海控股  | -6.56% | -6.35%       | -6.42%         |
| 2  | 000029.SZ | 深深房A  | -6.01% | -5.80%       | -5.88%         |
| 3  | 300917.SZ | 特发服务  | -5.96% | -5.75%       | -5.83%         |
| 4  | 000981.SZ | *ST银亿 | -5.67% | -5.46%       | -5.54%         |
| 5  | 002146.SZ | 荣盛发展  | -5.56% | -5.35%       | -5.42%         |
| 6  | 000656.SZ | 金科股份  | -5.11% | -4.90%       | -4.98%         |
| 7  | 002968.SZ | 新大正   | -5.07% | -4.86%       | -4.94%         |
| 8  | 600773.SH | 西藏城投  | -5.05% | -4.84%       | -4.92%         |
| 9  | 000616.SZ | ST海投  | -4.88% | -4.67%       | -4.75%         |
| 10 | 000006.SZ | 深振业A  | -4.60% | -4.39%       | -4.47%         |

资料来源: Wind、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

## 6、投资建议：维持行业“看好”评级

2023 年前两月统计局销售数据相对于 2022 年全年降幅有所收窄，2 月新房及二手房价格环比上涨城市超过半数。我们跟踪的 64 城新房面积连续两周同比实现增长，23 城二手房连续四周成交面积同比超 80%，销售市场回暖节奏持续超预期。南京一批次土拍四宗地块触顶摇号，销售改善带动投资热度回升。央行年内首次宣布降准，保持流动性合理充裕，住房按揭利率仍有下调空间，刚性和改善需求有望持续释放。我们认为当前对于地产政策底已经相对明确，新房市场基本面复苏态势初显，二手房成交持续回暖，市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

## 7、风险提示

- (1) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；
- (2) 调控政策超预期变化，行业波动加剧。

## 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10层  
邮编：200120  
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

### 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

### 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