

房地产

2023年03月26日

两部委推动 REITs 发展，多城公积金贷款额度提升

——行业周报

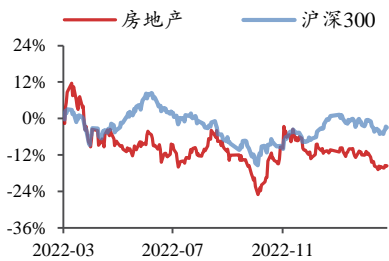
投资评级：看好（维持）

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

《央行年内首次降准，南京土拍热度回升—行业周报》-2023.3.19

《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

● 核心观点：两部委推动 REITs 发展，多城公积金贷款额度提升

我们跟踪的 64 城新房面积连续 3 周同比实现增长，23 城二手房连续 5 周成交面积同比增长超 80%，销售市场回暖节奏持续超预期。北京朱辛庄地块吸引收获 42 家房企参与摇号，土地投资热度边际回升。中央层面证监会发布通知支持 REITs 常态化发行，有利于企业将资产盘活及降低杠杆率，发改委支持消费基础设施 REITs 也有望增强商业地产项目的流动性。地方层面无锡限购放松，深圳等多城提高公积金贷款上限，因城施策仍在持续。我们认为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：两部委推动 REITs 发行，深圳公积金贷款额度提升

中央层面：国家发改委发布规范高效做好基础设施领域 REITs 项目申报推荐工作的通知，支持消费基础设施建设，表示要研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施 REITs。证监会也发布通知进一步推进 REITs 常态化发行，加快推进市场体系建设。

地方层面：无锡首套房限购要求和限购区域放松，仅剩经开区仍处于限购状态。深圳公积金贷款额度提升，单独和家庭申请人最高贷款额度分别提升至 70 和 126 万，同时南通、丽水、马鞍山、赣州、德州、亳州等地公积金贷款额度提高。

● 市场端：新房成交同比持续增长，北京广州土拍开启

销售端：2023 年第 12 周，全国 64 城商品住宅成交面积 481 万平方米，同比增加 28%，环比增加 3%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 4358 万平方米，累计同比下降 6%。全国 23 城二手房成交面积为 254 万平方米，同比增速 124%，前值 98%；年初至今累计成交面积 1968 万平方米，同比增速 60%，前值 53%。

投资端：2023 年第 12 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2401 万平方米，成交土地规划建筑面积 2385 万平方米，同比增加 48%，成交溢价率为 4.5%。北京首批次两宗地块 1 宗触顶、1 宗底价成交，总规划建面 14.5 万 m²，揽金约 40 亿，其中朱辛庄地块吸引收获 42 家房企（央企 28 家，民企 14 家）参与争抢，是北京土地市场有史以来企业参与最多的地块，最终由上海大华摇中，另一宗地块被首开股份摘得。广州首批次集中土拍首日共出让 2 宗宅地，全部底价成交，总规划建面 72 万 m²，揽金 63.4 亿元，分别由广州城投和增城城投摘得。

● 融资端：国内信用债发行同比下降

2023 年第 12 周，信用债发行 108.2 亿元，同比下降 36%，环比下降 48%，平均加权利率 3.69%，环比持平；信用债累计同比发行 1203.2 亿元，同比增长 3%；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、 两部委推动 REITs 发行，深圳公积金贷款额度提升.....	3
2、 销售端：新房及二手房成交同比持续增长.....	5
2.1、 64 大中城市新房成交增速同比环比增长.....	5
2.2、 23 城二手房成交同比持续高增.....	7
3、 投资端：土地成交同比增长，北京广州土拍开启.....	7
4、 融资端：国内信用债同比下降.....	9
5、 一周行情回顾.....	10
6、 投资建议：维持行业“看好”评级.....	11
7、 风险提示.....	12

图表目录

图 1： 64 大中城市单周新房成交面积同比增长.....	5
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 12 周 64 大中城市成交面积同比环比增长.....	6
图 4： 2023 年第 12 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比环比增长.....	6
图 5： 2023 年第 12 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比环比增长.....	6
图 6： 2023 年第 12 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比增长环比下降.....	6
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.....	7
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增长.....	8
图 11： 100 大中城市土地成交总价同比增长.....	8
图 12： 100 大中城市土地成交溢价率环比增长.....	9
图 13： 国内信用债单周发行规模同比下降.....	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.....	10
图 16： 本周房地产指数上涨 0.26%，板块表现弱于大市.....	10
表 1： 两部委推动 REITs 发行，深圳公积金贷款额度提升.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中财信发展、张江高科、大悦城涨幅靠前.....	11
表 3： 本周房地产行业个股中*ST 松江、格力地产、中润资源跌幅靠前.....	11

1、两部委推动 REITs 发行，深圳公积金贷款额度提升

中央层面：（1）央行：授权全国银行间同业拆借中心公布 3 月 LPR 报价，中国 3 月 1 年期和 5 年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在 3.65% 和 4.30% 不变。

（2）国家发改委：发布规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知，支持消费基础设施建设。研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施 REITs。优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs，项目用地性质应符合土地管理相关规定。**（3）证监会：**发布《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》。通知指出健全二级市场流动性支持制度安排，完善做市机制，加强对做市商的考核评价，督促其积极履行做市义务，适时推出 REITs 实时指数。申报发行基础设施 REITs 的特许经营权、经营收益权类项目，基金存续期内部收益率（IRR）原则上不低于 5%；非特许经营权、经营收益权类项目，预计未来 3 年每年净现金流分派率原则上不低于 3.8%。落实中央“房住不炒”要求，充分考虑保障性租赁住房的保障属性，鼓励更多保障性租赁住房 REITs 发行，首次申报发行 REITs 的保障性租赁住房项目，当期目标不动产评估净值原则上不低于 8 亿元，可扩募资产规模不低于首发规模的 2 倍。**（4）中国信托业协会：**截至 2022 年四季度末，投向房地产的资金信托余额为 1.22 万亿元，同比下降 30.52%，环比下降 4.44%；房地产信托占比为 8.14%，同比下降 3.60 个百分点，环比下降 0.39 个百分点。**（5）贝壳研究院：**2023 年 3 月贝壳百城首套房贷利率平均为 4.02%，较 2 月微降 2BP。二套房贷利率与 2 月持平。3 月降息城市减少，仅 10 个三四线城市首套房贷利率下降，一二线城市首套、二套房贷利率均保持不变。平均放款周期缩短至 21 天为 2019 年 1 月以来最快放款速度。

地方层面：（1）深圳：4 月 7 日起全市即将施行最新《深圳市住房公积金贷款管理规定》，政策调整后，满足条件的单独申请人，其公积金贷款最高额度可由原 50 万元提高至 70 万元；而满足条件的家庭申请人，其公积金贷款最高额度可由 90 万元提高至 126 万元。**（2）无锡：**限购放松，在无锡工作但社保和个税缴纳在外地的居民，提供半年及以上居住证明，可以在无锡购买 1 套新建商品住房，同时将部分限购区域调整为非限购区域，仅剩经开区仍处于限购状态。在保障商品房预售资金使用安全和项目正常交付的前提下，合理释放监管额度内的资金促进房地产企业加快资金回笼，给予企业在价格申报备案上一定的自主性。**（3）蚌埠：**降低新建商品房首付比例。职工家庭首次使用住房公积金贷款购买新建商品房，首付比例不低于 20%；降低存量房首付比例。职工家庭首次使用住房公积金贷款购买存量房，房龄 10 年(含)以内，首付比例不低于 20%。**（4）南通、丽水、马鞍山、赣州、德州、亳州：**公积金贷款额度提升。

表1：两部委推动 REITs 发行，深圳公积金贷款额度提升

时间	政策
2023/3/20	央行：央行授权全国银行间同业拆借中心公布 3 月 LPR 报价，中国 3 月 1 年期和 5 年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在 3.65% 和 4.30% 不变。
2023/3/20	贝壳研究院：2023 年 3 月贝壳百城首套房贷利率平均为 4.02%，较 2 月微降 2BP。二套房贷利率与 2 月持平。3 月降息城市减少，仅 10 个三四线城市首套房贷利率下降，一二线城市首套、二套房贷利率均保持不变。平均放款周期缩短至 21 天为 2019 年 1 月以来最快放款速度。
2023/3/20	许昌：3 月 27 日起，凡在许昌市中心城区购买商品住房（含二手房）尚未缴纳契税的购房者，可申请购房契税补贴。

时间	政策
2023/3/20	亳州：单职工公积金最高贷款额度由 33 万元提高至 45 万元，双职工则是由 43 万元提高至 55 万元。于购买商品住房的，首次公积金贷款最低首付款比例为 20%，第二次公积金贷款最低首付款比例由 50% 降至 30%。
2023/3/20	无锡：限购放松，在无锡工作但社保和个税缴纳在外地的居民，提供半年及以上居住证明，可以在无锡购买 1 套新建商品住房，同时将部分限购区域调整为非限购区域，仅剩经开区仍处于限购状态。在保障商品房预售资金使用安全和项目正常交付的前提下，合理释放监管额度内的资金促进房地产企业加快资金回笼，给予企业在价格申报备案上一定的自主性。
2023/3/21	丽水：拟将职工首次申请住房公积金贷款购买首套自住房的，双缴存职工最高限额由 80 万元上调为 100 万元；单缴存职工最高限额由 40 万元上调为 60 万元。同一对夫妻符合国家政策生育二孩、三孩的职工家庭购买自住住房申请住房公积金贷款的，住房公积金贷款最高限额上浮 20%。
2023/3/21	南通：通知中明确提高在职职工住房公积金贷款额度。个人住房公积金最高贷款额度由 40 万元/人调整为 50 万元/人，每户住房公积金最高贷款额度由 80 万元/户调整为 100 万元/户，新政还提出，支持公积金缴存人用公积金支付购房首付。
2023/3/21	马鞍山：在马鞍山市购买首套住房首次申请住房公积金贷款的多子女家庭，夫妻双方均缴存住房公积金的，最高贷款额度可在现在基础上增加 10 万元至 80 万元。
2023/3/21	潍坊：对三孩家庭购买商品住宅的，给予契税 50% 的补贴，最高不超过 2 万元。对多子女家庭购买首套自住房，给予适当提高住房公积金购房贷款额度优惠政策。
2023/3/22	中国信托业协会：截至 2022 年四季度末，投向房地产的资金信托余额为 1.22 万亿元，同比下降 30.52%，环比下降 4.44%；房地产信托占比为 8.14%，同比下降 3.60 个百分点，环比下降 0.39 个百分点。
2023/3/22	赣州：双缴存职工（夫妻双方）家庭在赣州市购（建）自住住房首次使用住房公积金贷款的最高额度统一提高到 80 万元，单缴存职工（夫妻一方）家庭在赣州市购（建）自住住房首次使用住房公积金贷款的最高额度统一提高到 70 万元。
2023/3/23	山东德州：对购买自住住房使用住房公积金贷款的多子女家庭，一人缴存住房公积金的职工家庭最高贷款额度为 50 万元；夫妻双方均缴存住房公积金的职工家庭最高贷款额度为 60 万元。
2023/3/24	国家发改委：发布规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知，支持消费基础设施建设。研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施 REITs。优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs。项目用地性质应符合土地管理相关规定。
2023/3/24	证监会：发布《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》。通知指出健全二级市场流动性支持制度安排，完善做市机制，加强对做市商的考核评价，督促其积极履行做市义务，适时推出 REITs 实时指数。申报发行基础设施 REITs 的特许经营权、经营收益权类项目，基金存续期内内部收益率（IRR）原则上不低于 5%；非特许经营权、经营收益权类项目，预计未来 3 年每年净现金流分派率原则上不低于 3.8%。落实中央“房住不炒”要求，充分考虑保障性租赁住房的保障属性，鼓励更多保障性租赁住房 REITs 发行，首次申报发行 REITs 的保障性租赁住房项目，当期目标不动产评估净值原则上不低于 8 亿元，可扩募资产规模不低于首发规模的 2 倍。
2023/3/24	蚌埠：降低新建商品房首付比例。职工家庭首次使用住房公积金贷款购买新建商品房，首付比例不低于 20%；降低存量房首付比例。职工家庭首次使用住房公积金贷款购买房龄 10 年以内存量房，首付比例不低于 20%。
2023/3/24	深圳：4 月 7 日起全市即将施行最新《深圳市住房公积金贷款管理规定》，政策调整后，满足条件的单独申请人，其公积金贷款最高额度可由原 50 万元提高至 70 万元；而满足条件的家庭申请人，其公积金贷款最高额度可由 90 万元提高至 126 万元。
2023/3/24	哈尔滨：政策内二孩及以上家庭，租赁住房提取额度上浮 50%；政策内二孩及以上家庭，职工及其配偶在哈尔滨市无租房租房自住的，可分次提取公积金用于支付房租。

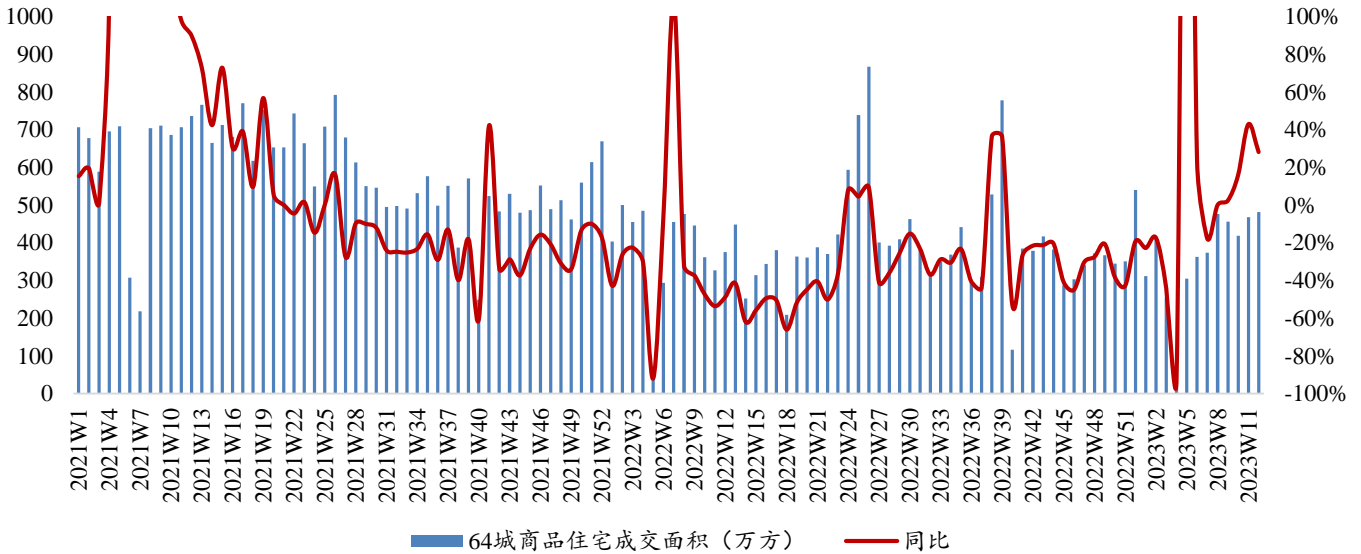
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房及二手房成交同比持续增长

2.1、64大中城市新房成交增速同比环比增长

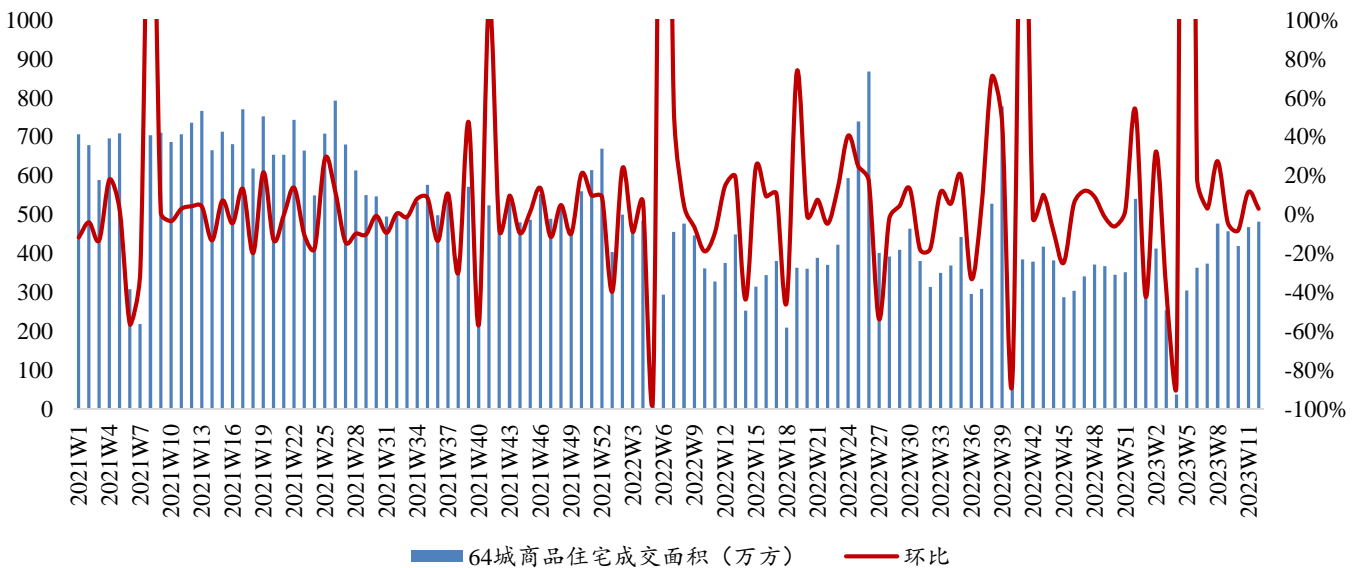
根据房管局数据，2023年第12周，全国64城商品住宅成交面积481万平方米，同比增加28%，环比增加3%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达4358万平方米，累计同比下降6%。

图1：64大中城市单周新房成交面积同比增长



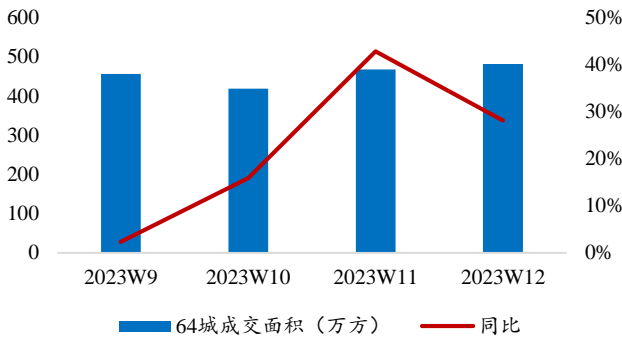
数据来源：Wind、开源证券研究所（W代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比增长



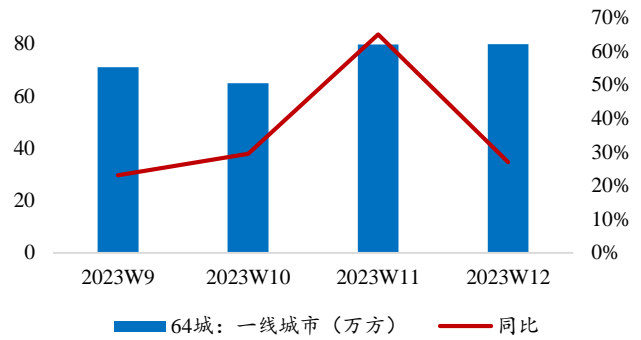
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2023年第12周64大中城市成交面积同比环比增长



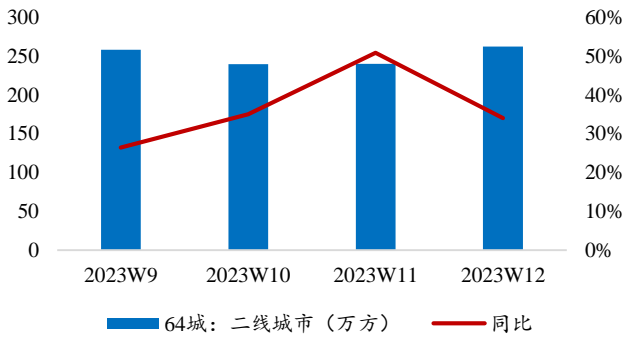
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2023年第12周64大中城市中一线城市成交面积同比环比增长



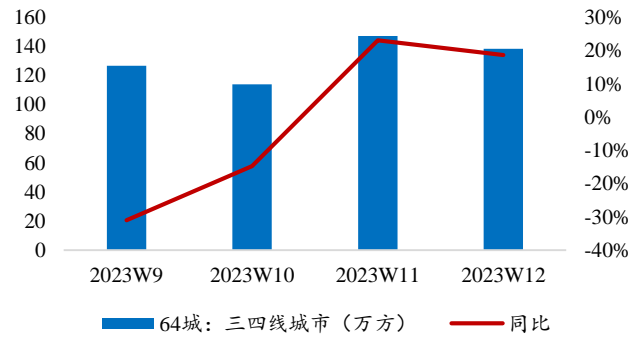
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2023年第12周64大中城市中二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

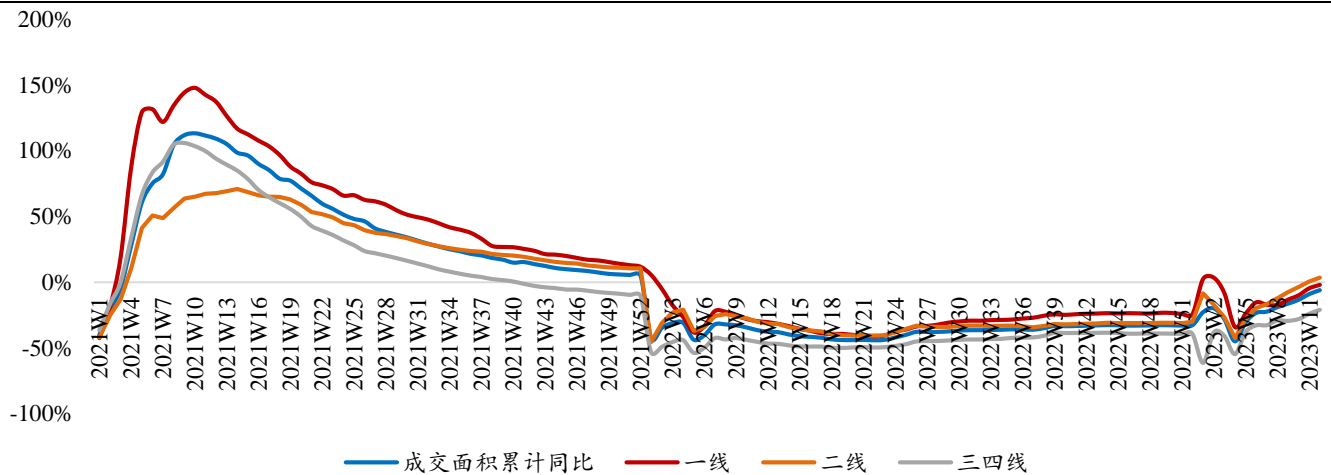
图6: 2023年第12周64大中城市中三四线城市成交面积同比增长环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据, 2023年第12周, 全国64城商品住宅成交面积年初至今累计增速-6%。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27%、34%、19%, 年初至今累计增速-2%、4%、-21%。

图7: 2022年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更差

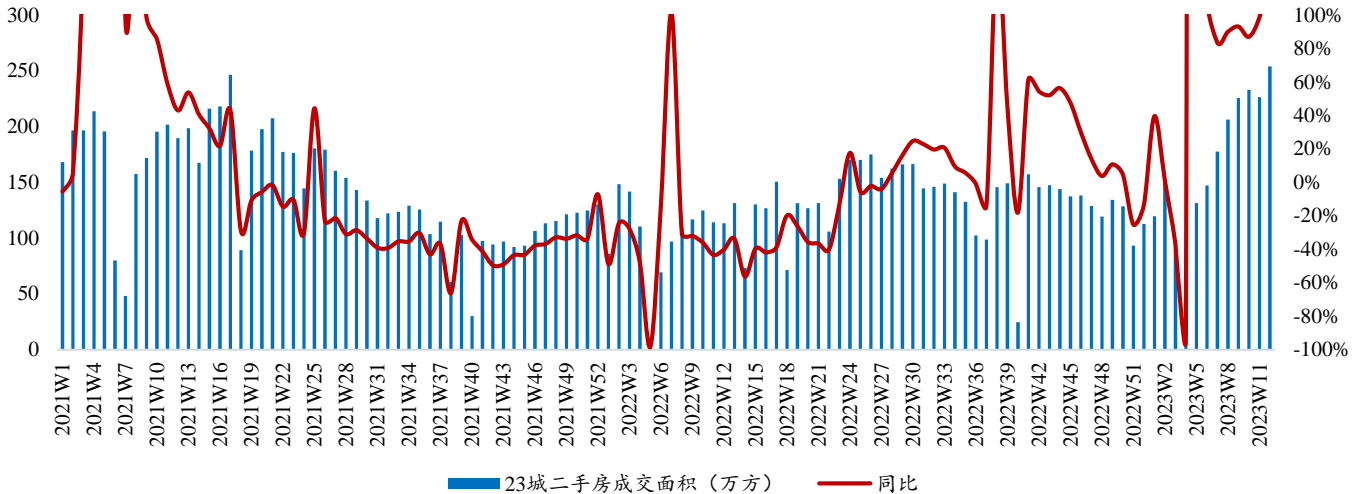


数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、23城二手房成交同比持续高增

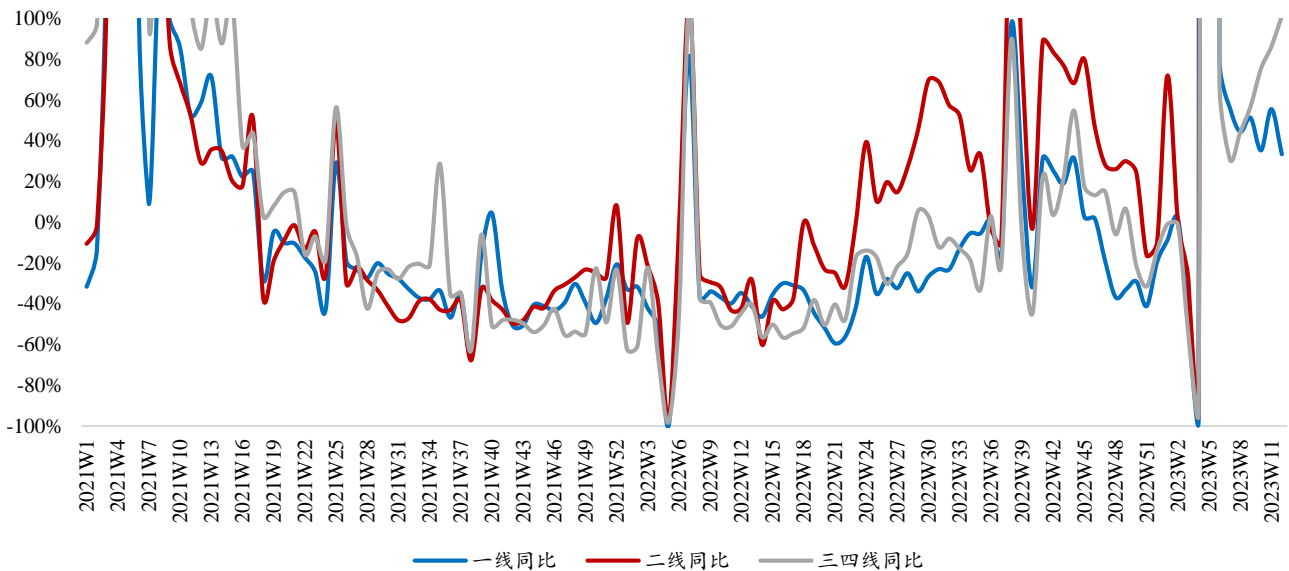
2023年第12周，全国23城二手房成交面积为254万平方米，同比增速124%，前值98%；年初至今累计成交面积1968万平方米，同比增速60%，前值53%。

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



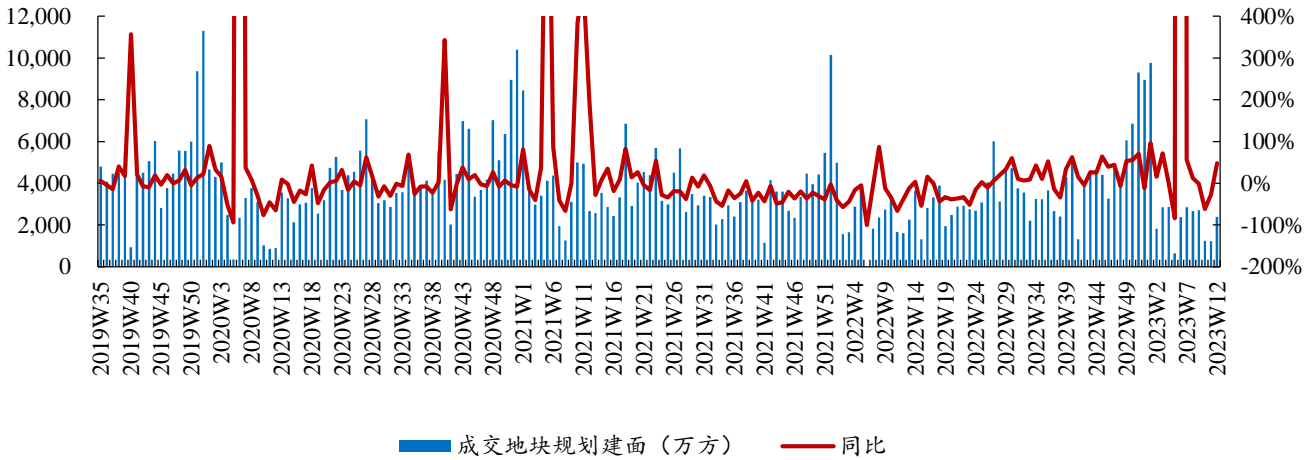
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：土地成交同比增长，北京广州土拍开启

2023年第12周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2401万平方米，成

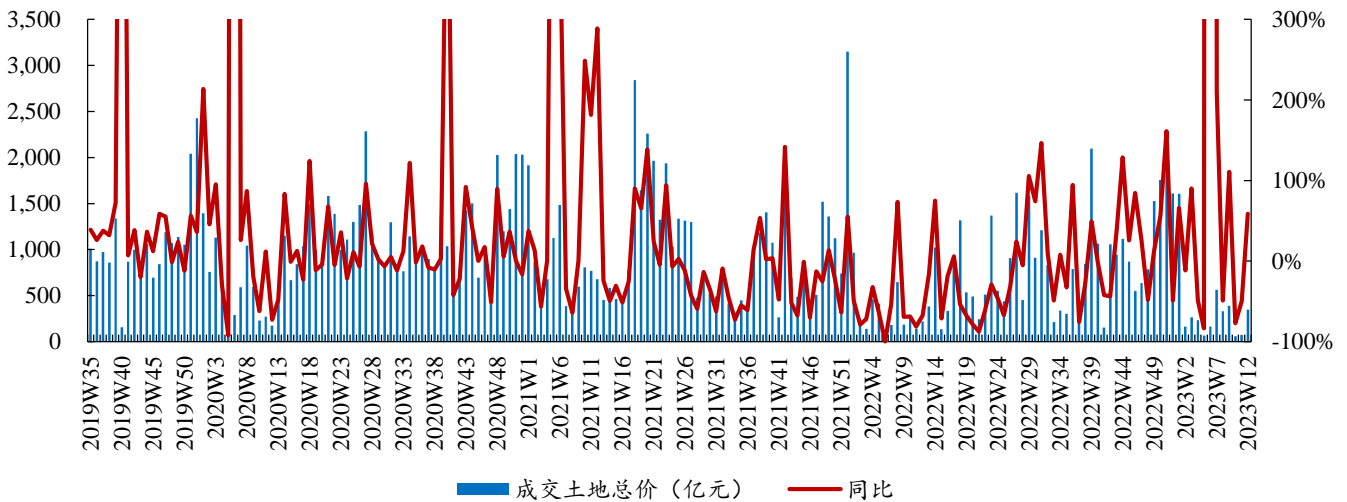
交土地规划建筑面积 2385 万平方米，同比增加 48%，成交溢价率为 4.5%。一线城市成交土地规划建筑面积 170 万平方米，同比增加 300%；二线城市成交土地规划建筑面积 865 万平方米，同比增加 300%；三线城市成交土地规划建筑面积 1350 万平方米，同比增加 36%。北京首批次两宗地块 1 宗触顶、1 宗底价成交，总规划建面 14.5 万 m²，收金约 40 亿，其中朱辛庄地块吸引收获 42 家房企（央国企 28 家，民企 14 家）参与争抢，是北京土地市场有史以来企业参与最多的地块，最终由上海大华摇中，另一宗地块被首开股份摘得。广州首批次集中土拍首日共出让 2 宗宅地，全部底价成交，总规划建面 72 万 m²，揽金 63.4 亿元，分别由广州城投和增城城投摘得。

图10: 100 大中城市土地成交面积同比增长

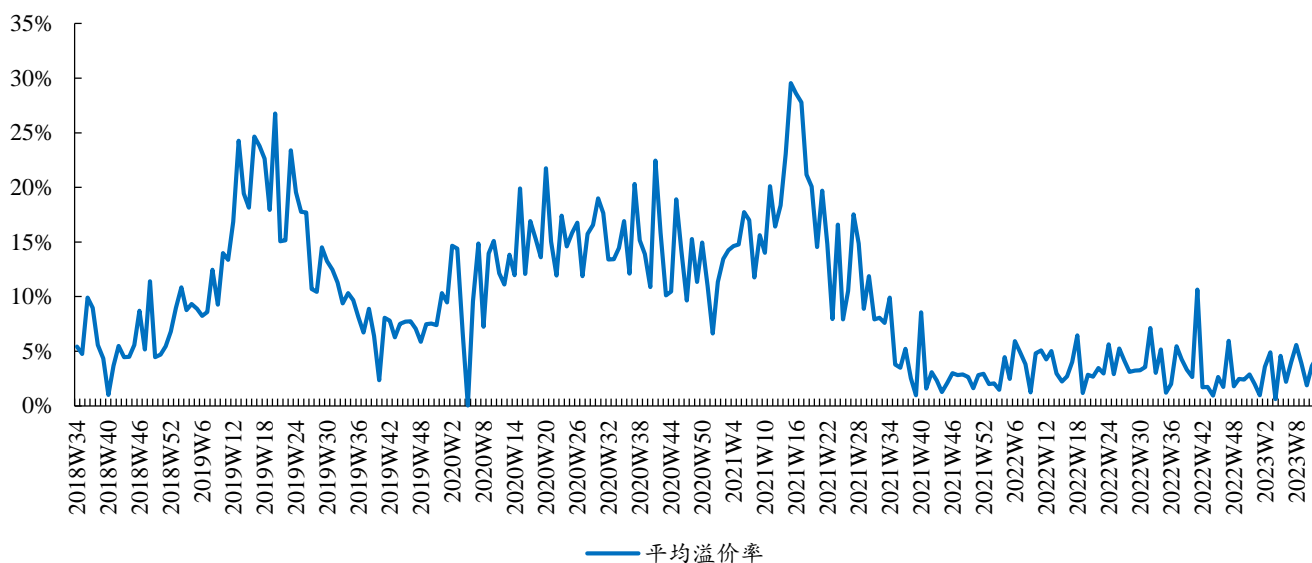


数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 100 大中城市土地成交总价同比增长



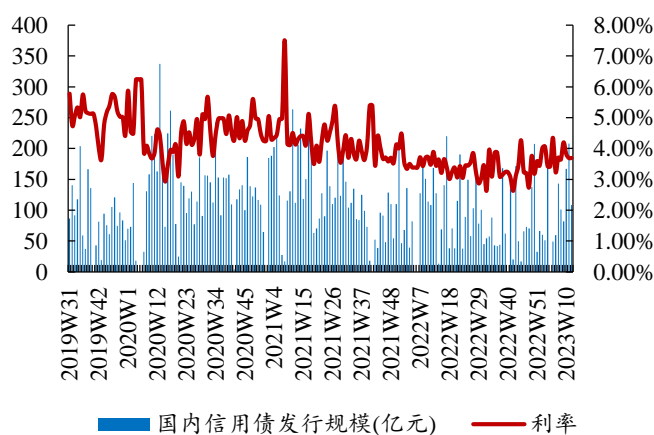
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12：100大中城市土地成交溢价率环比增长


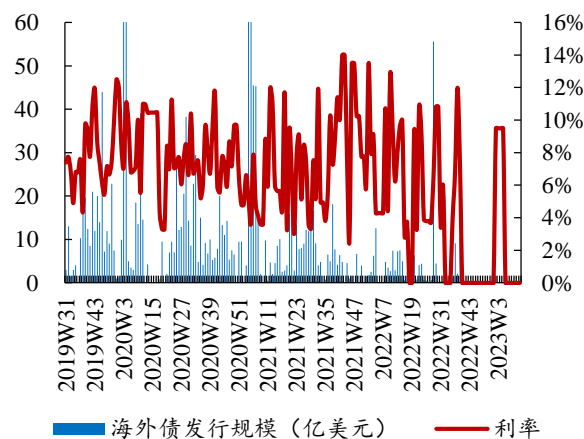
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债同比下降

2023年第12周，信用债发行108.2亿元，同比下降36%，环比下降48%，平均加权利率3.69%，环比持平；信用债累计同比发行1203.2亿元，同比增长3%；海外债无新增发行。

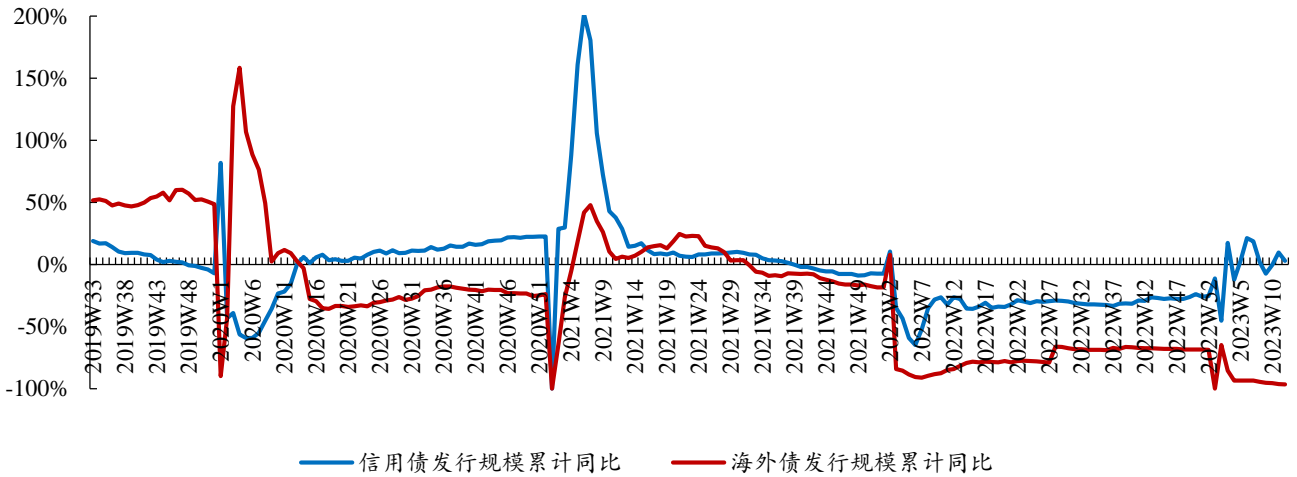
图13：国内信用债单周发行规模同比下降


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

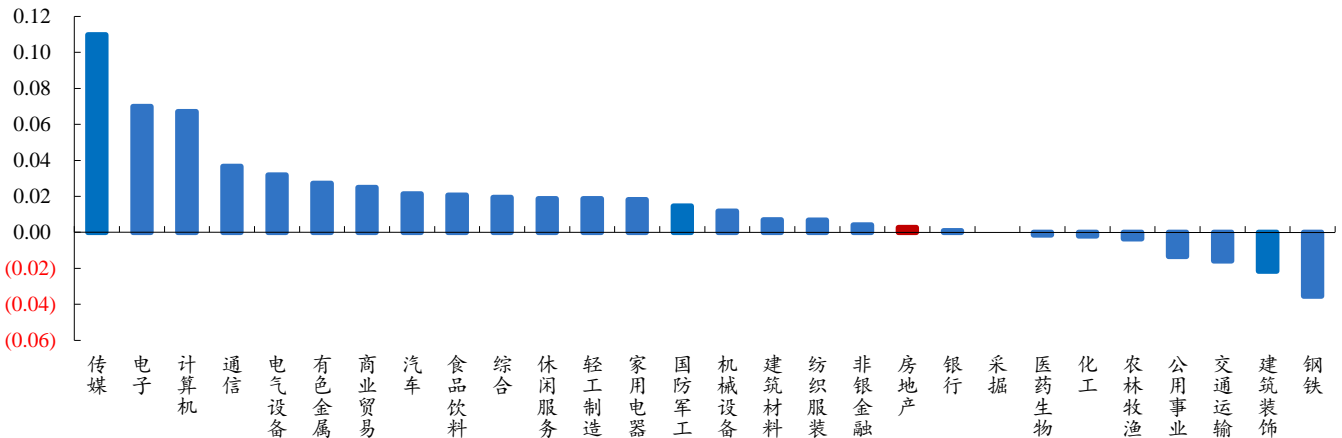


数据来源: Wind、开源证券研究所

5、一周行情回顾

板块表现方面, 本周(2023年3月20-25日, 下同) 房地产指数上涨0.26%, 沪深300指数上涨1.72%, 相对收益为-1.46%, 板块表现弱于大市, 在28个板块排名中排第19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: 财信发展、张江高科、大悦城、数源科技、我爱我家, 涨跌幅排名后5位的个股分别为*ST松江、格力地产、中润资源、世荣兆业、城建发展。

图16: 本周房地产指数上涨0.26%, 板块表现弱于大市



数据来源: Wind、开源证券研究所

表2：本周房地产行业个股中财信发展、张江高科、大悦城涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300 (±%)	相对房地产开发 指数(±%)
1	000838.SZ	财信发展	21.64%	19.92%	21.39%
2	600895.SH	张江高科	11.35%	9.62%	11.09%
3	000031.SZ	大悦城	9.17%	7.44%	8.91%
4	000909.SZ	数源科技	7.42%	5.70%	7.16%
5	000560.SZ	我爱我家	7.00%	5.28%	6.74%
6	002377.SZ	国创高新	6.62%	4.89%	6.36%
7	600848.SH	上海临港	5.76%	4.04%	5.50%
8	600173.SH	卧龙地产	5.47%	3.75%	5.21%
9	600622.SH	光大嘉宝	5.23%	3.51%	4.97%
10	600639.SH	浦东金桥	5.10%	3.38%	4.85%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中*ST松江、格力地产、中润资源跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300(±%)	相对房地产开发 指数(±%)
1	600225.SH	*ST松江	-18.69%	-20.41%	-18.95%
2	600185.SH	格力地产	-7.60%	-9.32%	-7.86%
3	000506.SZ	中润资源	-6.12%	-7.84%	-6.37%
4	002016.SZ	世荣兆业	-5.32%	-7.04%	-5.58%
5	600266.SH	城建发展	-4.70%	-6.42%	-4.96%
6	000809.SZ	铁岭新城	-4.07%	-5.79%	-4.33%
7	601512.SH	中新集团	-3.55%	-5.27%	-3.81%
8	002146.SZ	荣盛发展	-3.43%	-5.15%	-3.69%
9	600603.SH	广汇物流	-3.40%	-5.12%	-3.66%
10	600325.SH	华发股份	-2.80%	-4.52%	-3.06%

资料来源：Wind、开源证券研究所

6、投资建议：维持行业“看好”评级

我们跟踪的64城新房面积连续3周同比实现增长，23城二手房连续5周成交面积同比增长超80%，销售市场回暖节奏持续超预期。北京朱辛庄地块吸引收获42家房企参与摇号，土地投资热度边际回升。中央层面证监会发布通知支持REITs常态化发行，有利于企业将资产盘活及降低杠杆率，发改委支持消费基础设施REITs也有望增强商业地产项目的流动性。地方层面无锡限购放松，深圳等多城提高公积金贷款上限，因城施策仍在持续。我们认为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