

房地产

2023年04月02日

集中土拍热度回升明显，厦门放松限购限售

——行业周报

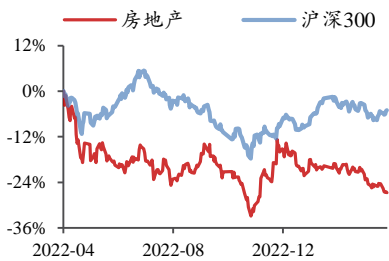
投资评级：看好（维持）

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

《两部委推动 REITs 发展，多城公积金贷款利率提升——行业周报》

-2023.3.26

《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

● 核心观点：集中土拍热度回升明显，厦门放松限购限售

我们跟踪的 64 城新房面积连续 4 周同比实现增长，年初以来同比降幅缩窄至 1%；23 城二手房连续 6 周成交面积同比增长超 85%，销售市场回暖节奏持续超预期。深圳、成都、杭州、合肥集中土拍均有超过半数地块封顶成交，摇号企业数量显著提升，重点土地投资热度显著回升。中央两部委全面推动带押过户，进一步增加楼市流通性，同时经济日报呼吁落实改善型购房需求政策，以及厦门限购限售政策松动，也意味着宽松购房政策有望延续。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：全面推进“带押过户”，厦门限购限售政策松动

中央层面：自然资源部、银保监会推动省会城市、计划单列市率先实现“带押过户”，并逐步向其他市县拓展，逐渐实现地域范围、金融机构和不动产类型全覆盖。经济日报呼吁应切实落实好合理支持改善性住房需求的相关政策，适时降低改善性需求置换成本，因城施策对改善首付比例和贷款利率进行调整优化。

地方层面：厦门限购限售松动，户籍单身人士可以购买第二套住房，户籍二孩以上家庭可以购买第三套住房，限售改为网签之日起 2 年。沈阳最低首套房贷利率 3.8%，北京、青岛、东莞等城市正式推进二手房交易“带押过户”模式。

● 市场端：新房成交同比持续增长，集中土拍热度回升明显

销售端：2023 年第 13 周，全国 64 城商品住宅成交面积 629 万平方米，同比增加 40%，环比增加 22%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 5027 万平方米，累计同比下降 1%。全国 23 城二手房成交面积为 253 万平方米，同比增速 93%，前值 125%；年初至今累计成交面积 2223 万平方米，同比增速 63%，前值 60%。

投资端：2023 年第 13 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2544 万平方米，成交土地规划建筑面积 2355 万平方米，同比增加 4%，成交溢价率为 4%。六城集中土拍成功出让。成都 3 宗涉宅用地全部熔断成交，揽金 38.06 亿元，平均溢价率 14.5%。杭州 10 宗宅地最终 6 宗触顶摇号，揽金 144.8 亿元，平均溢价率 10.2%，6 宗摇号地块中平均摇号家数 34 家。合肥 6 宗涉宅地共吸引了 40 余家房企参与报名，参拍民企占比达 55% 左右，最终 5 宗触顶竞品质，揽金 67.87 亿。深圳 5 宗宅地中 3 宗封顶、1 宗溢价，揽金 72 亿元。宁波 10 宗地块 4 宗触顶，揽金 46.5 亿，其中老江东地块共有 50 家房企入围摇号。长春首批次集中供地共挂牌 8 宗涉宅地块，最终 7 宗底价、1 宗终止，揽金 39.2 亿元。

● 融资端：国内信用债发行同比下降

2023 年第 13 周，信用债发行 85.6 亿元，同比下降 33%，环比下降 59%，平均加权利率 4.76%，环比增加 130BPs；信用债累计同比发行 1304.8 亿元，同比增长 1%；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、 全面推进“带押过户”，厦门限购限售政策松动	3
2、 销售端：新房及二手房成交同比持续增长	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：土地成交同比增长，六城土地集中出让	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	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 13 周 64 大中城市成交面积同比环比增长	5
图 4： 2023 年第 13 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 13 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比环比增长	5
图 6： 2023 年第 13 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持续增长	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增长	8
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微降	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： 本周房地产指数下跌 3.09%，板块表现弱于大市	10
表 1： 全面推进“带押过户”，厦门限购限售政策松动	3
表 2： 本周房地产行业个股中京基智农、*ST 基础、铁岭新城涨幅靠前	11
表 3： 本周房地产行业个股中*ST 松江、财信发展、张江高科跌幅靠前	11

1、全面推进“带押过户”，厦门限购限售政策松动

中央层面：（1）自然资源部、银保监会：发布《关于协同做好不动产“带押过户”便民利企服务的通知》指出，各地要在已有工作的基础上，根据当地“带押过户”推行情况、模式及配套措施情况，深入探索，以点带面，积极做好“带押过户”。要推动省会城市、计划单列市率先实现，并逐步向其他市县拓展；要推动同一银行业金融机构率先实现，并逐步向跨银行业金融机构拓展；要推动住宅类不动产率先实现，并逐步向工业、商业等类型不动产拓展。实现地域范围、金融机构和不动产类型全覆盖，常态化开展“带押过户”服务。**（2）中指院：**2023年1-3月，TOP100房企销售额为17589.5亿元，同比增长8.2%，是2022年以来首次实现增长。其中，TOP100房企3月单月销售额环比上升36.7%，同比上升24.6%，继续保持双增长态势。**（3）经济日报：**应切实落实好合理支持改善性住房需求的相关政策，应适时降低改善性需求置换成本。可进一步因城施策对改善性需求的首付比例和贷款利率进行调整优化。一些城市改善性需求的门槛相对较高，在坚持“房住不炒”的基础上，有进一步下调的空间。

地方层面：（1）厦门：限购政策方面，厦门户籍的单身人士可以购买第二套住房，厦门户籍二孩以上家庭可以购买第三套住房。限售政策方面，将之前取得不动产权证日期之日起2年限售改为网签之日起2年限售。**（2）沈阳：**2023年4月1日起，实施首套住房个人住房贷款利率下限由3.9%降至3.8%；同时沈阳公积金发布，对于符合商贷已偿还5年以上、原商贷银行同意提前还款等相关条件可允许申请“商转公”业务。**（3）哈尔滨：**政策内二孩及以上家庭，租赁住房提取额度上浮50%，职工及其配偶在哈尔滨市无房租房自住的，可分次提取公积金用于支付房租。**（4）北京、青岛、东莞：**正式推进二手房交易“带押过户”模式。

表1：全面推进“带押过户”，厦门限购限售政策松动

时间	政策
2023/3/27	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房租房自住的，可分次提取公积金用于支付房租。
2023/3/28	厦门：限购政策方面，厦门户籍的单身人士可以购买第二套住房，厦门户籍二孩以上家庭可以购买第三套住房。限售政策方面，将之前取得不动产权证日期之日起2年限售改为网签之日起2年限售。
2023/3/28	沈阳：2023年4月1日起，实施首套住房个人住房贷款利率下限由一季度LPR-40BP调整为LPR-50BP，即由3.9%降至3.8%；同时沈阳公积金发布，对于符合商贷已偿还5年以上、原商贷银行同意提前还款等相关条件可允许申请“商转公”业务，于2023年4月1日起正式执行。
2023/3/28	盐城：对于符合条件的人才和家庭，推出购新建商品住宅契税减免政策，人才和二孩家庭，给予契税50%补贴，最高3万元；三孩及以上的家庭，享受全额契税补贴，最高6万元。
2023/3/28	丽水：2023年6月30日期间，针对18-35周岁青年人群购买市区144平方米以下新建商品住宅的，按套给予购房款1.5%的补贴，补贴最高不超过3万元。至2023年12月31日，在市区购买新建商品住宅的，丽水市户籍二孩家庭给予一次性5万元/套的购房补贴，三孩家庭给予一次性10万元/套购房补贴。
2023/3/29	经济日报：应切实落实好合理支持改善性住房需求的相关政策，应适时降低改善性需求置换成本。可进一步因城施策对改善性需求的首付比例和贷款利率进行调整优化。一些城市改善性需求的门槛相对较高，在坚持“房住不炒”的基础上，有进一步下调的空间。
2023/3/29	中山：对于未成年的二孩及以上多孩家庭购房，公积金最高额度上浮30%，由90万升至117万。
2023/3/29	襄阳：首套购房完成网签备案且缴纳契税后，补贴2万元/套，未成年的二孩及以上家庭，完成网签备案且缴纳契税后，补贴2-4万元/套，符合条件的来襄返襄的人才，最高补贴15万。
2023/3/30	自然资源部、银保监会：发布《关于协同做好不动产“带押过户”便民利企服务的通知》指出，各地要在已

时间	政策
	有工作的基础上，根据当地“带押过户”推行情况、模式及配套措施情况，深入探索，以点带面，积极做好“带押过户”。要推动省会城市、计划单列市率先实现，并逐步向其他市县拓展；要推动同一银行业金融机构率先实现，并逐步向跨银行业金融机构拓展；要推动住宅类不动产率先实现，并逐步向工业、商业等类型不动产拓展。实现地域范围、金融机构和不动产类型全覆盖，常态化开展“带押过户”服务。
2023/3/30	南昌：3月1日至6月30日，在经开区内购买新建商品房可享购房补贴，6月30日前缴清契税，可获补贴契税额50%；购买90㎡以下住宅，发放现金4000元/套，90㎡以上住宅，发放现金6000元/套。
2023/3/30	莆田：生育、抚养二孩及以上的缴存职工家庭申请住房公积金贷款且符合其他申请条件的，最高贷款额度上浮10万元，即调整后双缴存职工70万，单缴存职工55万。缴存职工家庭首次及二次申请住房公积金贷款购买首套自住住房，最低首付款比例分别为20%和30%。
2023/3/31	中指院：2023年1-3月，TOP100房企销总额为17589.5亿元，同比增长8.2%，是2022年以来首次实现增长。其中，TOP100房企3月单月销售额环比上升36.7%，同比上升24.6%，继续保持双增长态势。
2023/3/31	甘肃：甘肃省、兰州市公积金中心同步发布了关于“调整住房公积金贷款缴存余额系数和缴存时间系数的通知。兰州公积金中心将于2023年4月10日起对住房公积金贷款存贷比（缴存余额系数）进行调整，由原来的18倍提高至24倍。调整后缴存时间在6至24个月的，实际可贷额度平均提高15万元。
2023/3/31	北京、青岛、东莞：正式推进二手房交易“带押过户”模式。

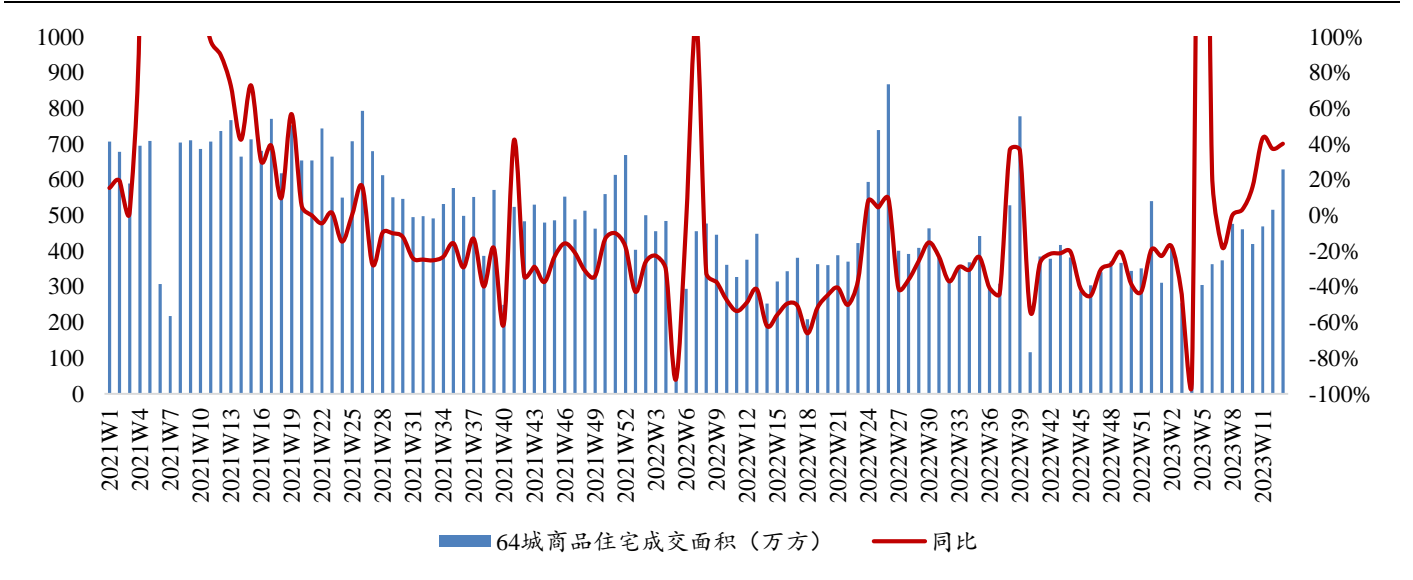
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

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

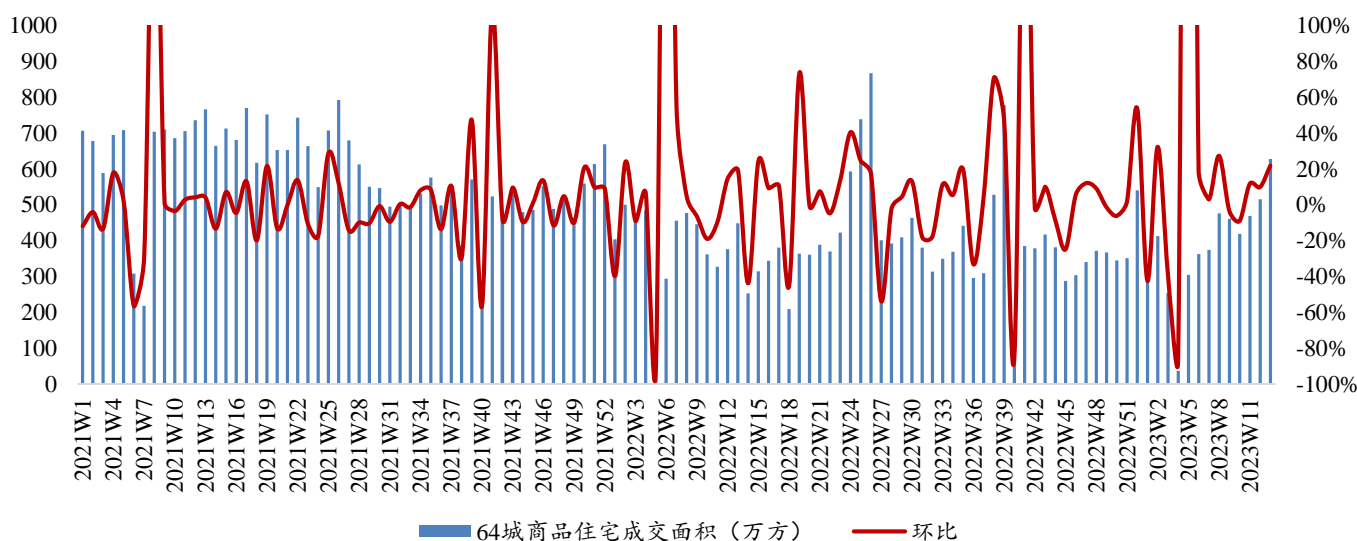
根据房管局数据，2023年第13周，全国64城商品住宅成交面积629万平方米，同比增加40%，环比增加22%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达5027万平方米，累计同比下降1%。

图1：64大中城市单周新房成交面积同比增长



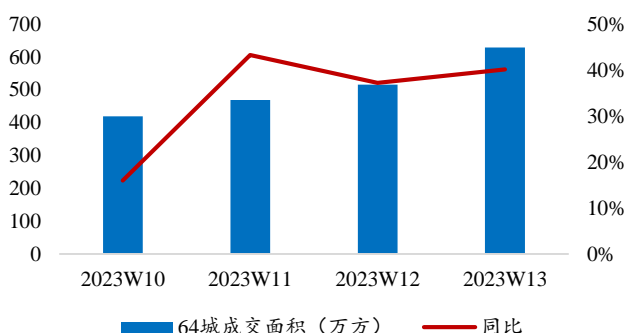
数据来源：Wind、开源证券研究所（W代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比增长



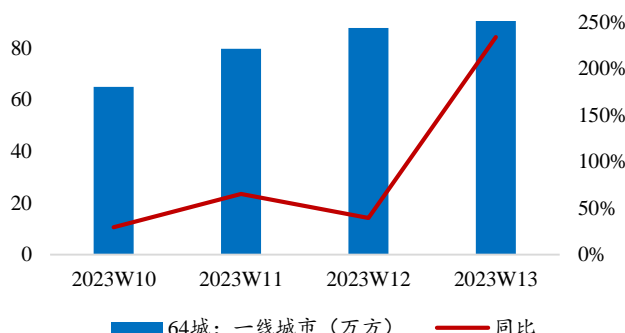
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第13周64大中城市成交面积同比环比增长



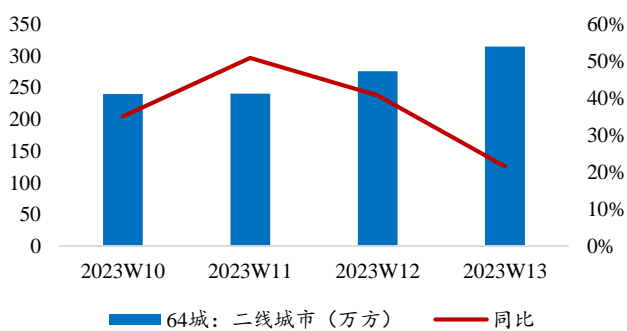
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年第13周64大中城市中一线城市成交面积同比环比增长



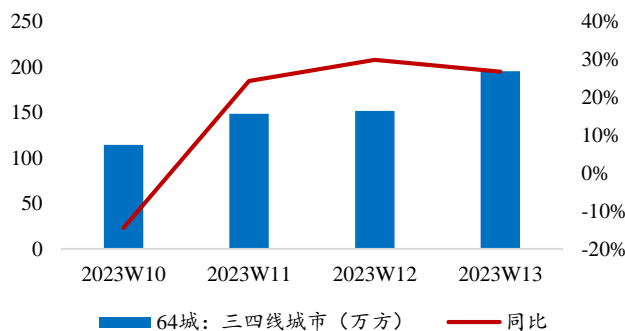
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年第13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

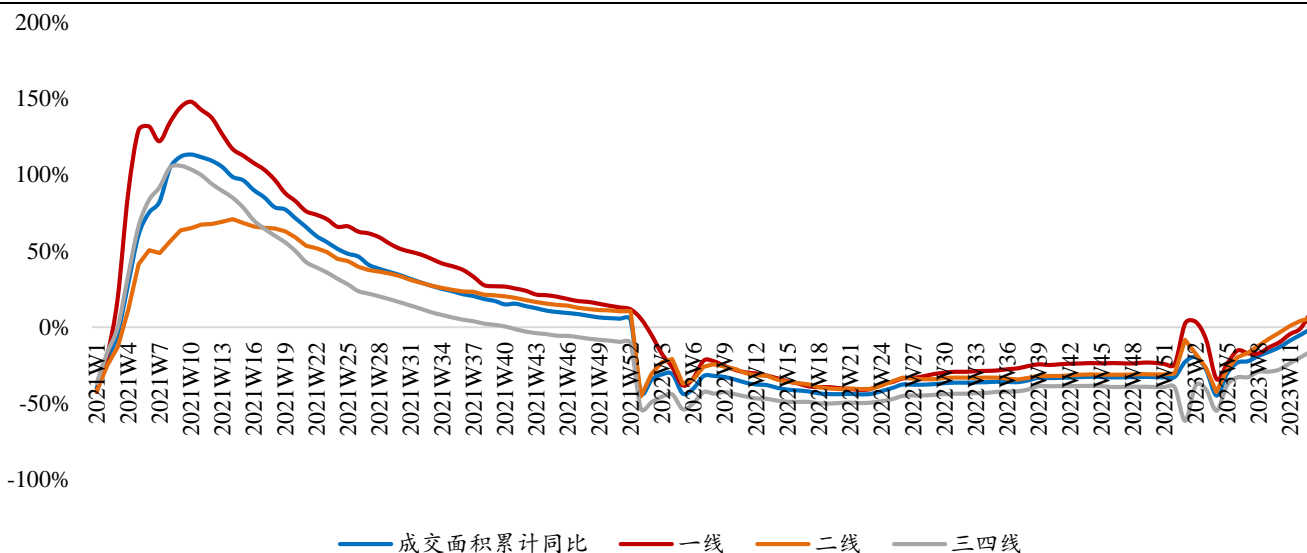
图6：2023年第13周64大中城市中三四线城市成交面积同比环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023年第13周，全国64城商品住宅成交面积年初至今累计增速-1%。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234%、22%、27%，年初至今累计增速10%、6%、-16%。

图7：2022年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更差

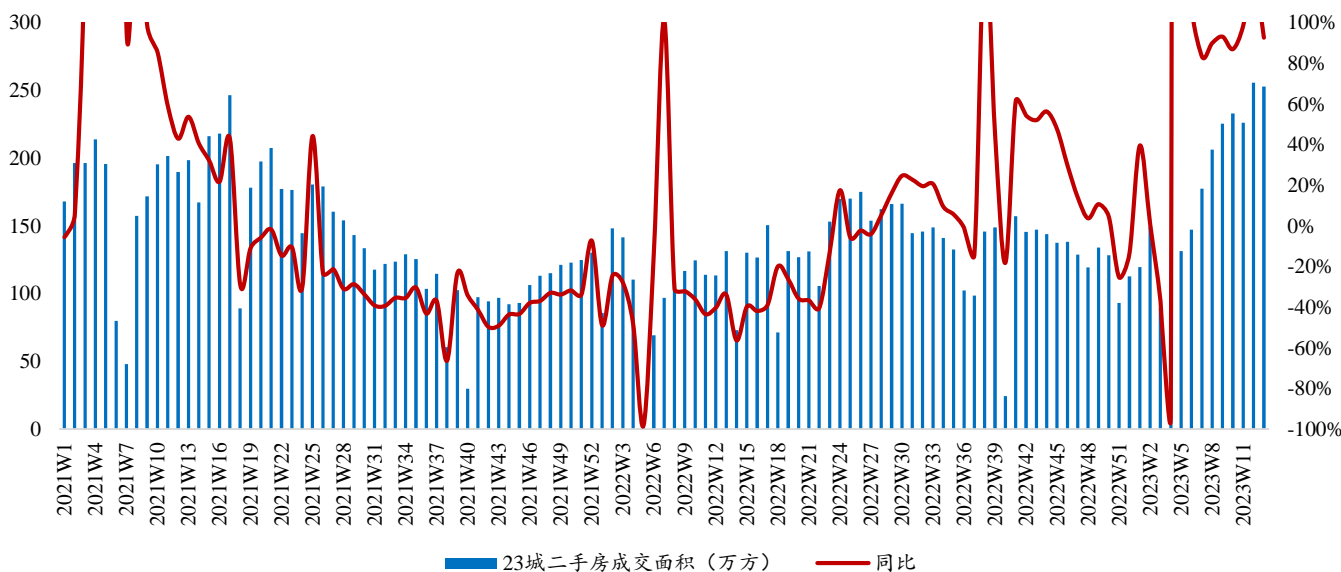


数据来源：Wind、开源证券研究所

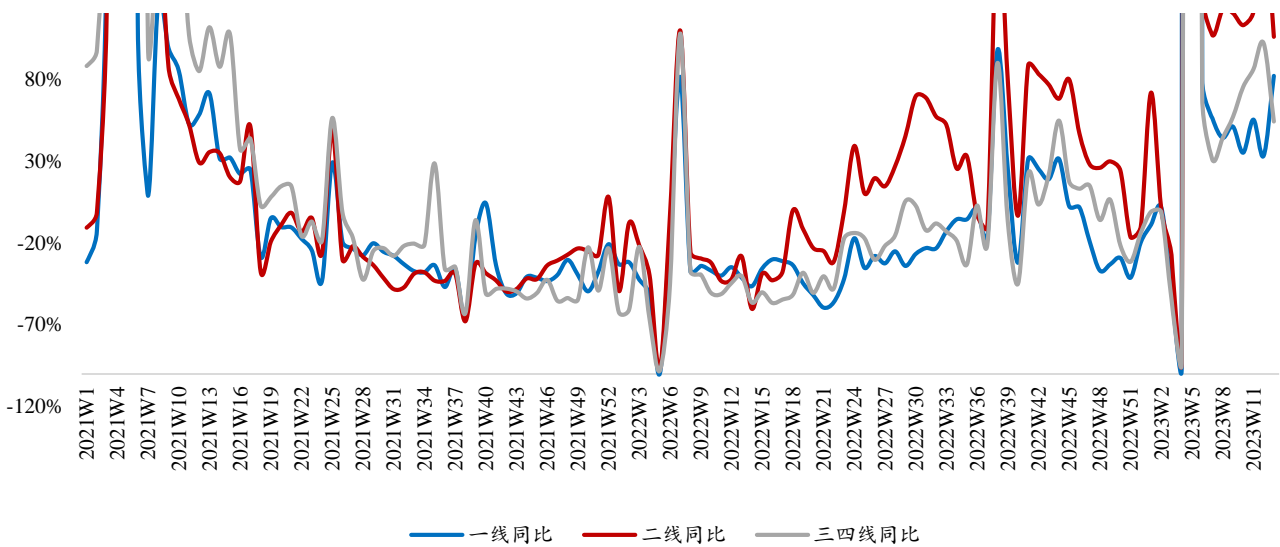
2.2、23城二手房成交同比持续高增

2023年第13周，全国23城二手房成交面积为253万平方米，同比增速93%，前值125%；年初至今累计成交面积2223万平方米，同比增速63%，前值60%。

图8：23城二手房成交单周同比持续增长



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，六城土地集中出让

2023年第13周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2544万平方米，成交土地规划建筑面积2355万平方米，同比增加4%，成交溢价率为4%。一线城市成交土地规划建筑面积107万平方米，同比增加46%；二线城市成交土地规划建筑面积654万平方米，同比下降7%；三线城市成交土地规划建筑面积1593万平方米，同比增加8%。

成都首批次土拍热度延续，3宗涉宅用地全部熔断成交，摇号家数分别为3、23、24家，总成交金额38.06亿元，平均溢价率14.5%，保利发展摘得1宗。

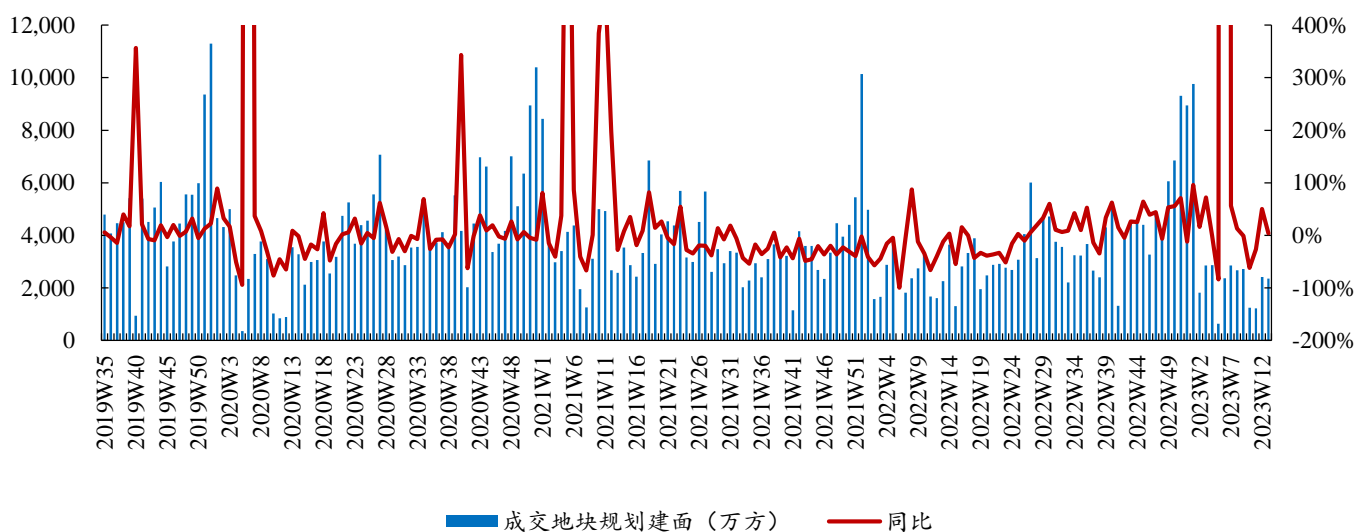
杭州二批次10宗宅地最终以6宗触顶、2宗溢价、2宗底价收官，共揽金144.8亿元，平均溢价率10.2%，非摇号地块绿城中国和滨江集团各自摘得2宗，6宗摇号地块中平均摇号家数34家，中海地产和华发股份各自摘得1宗。

合肥首批集中供地推出6宗涉宅地，全部取消毛坯限价实行精装出售，并且恢复了装配率奖励，共吸引了40余家房企参与报名，参拍企业中民企参拍数量在提升，占比达55%左右，最终6宗地以5宗触顶竞品质、1宗高溢价收官，揽金67.87亿。

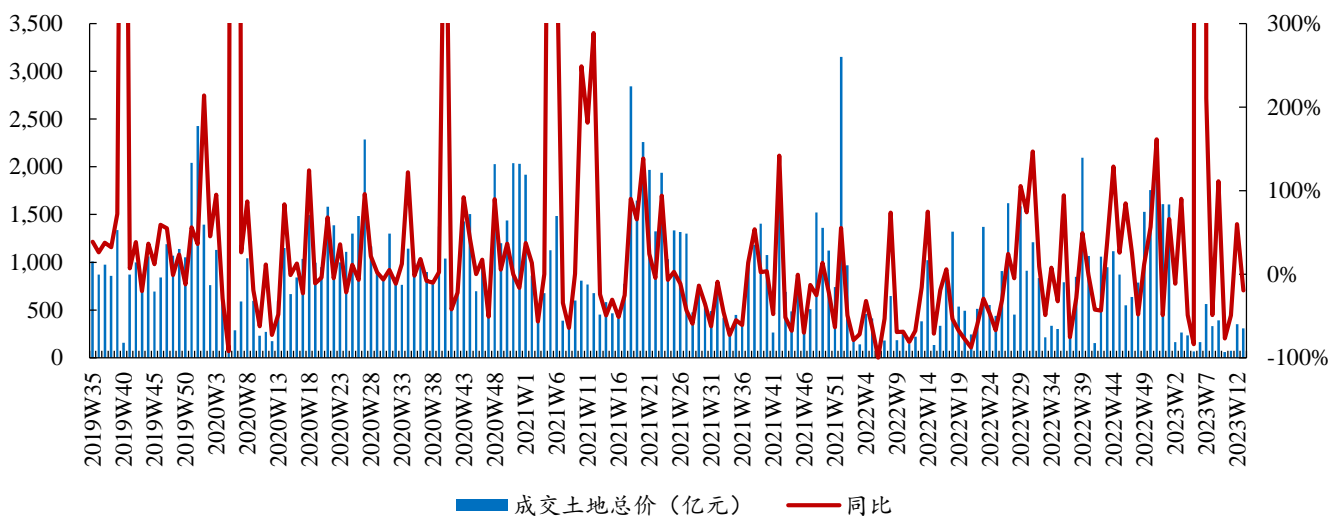
深圳首批次5宗宅地全部出让，涉及宝安1宗、光明2宗、龙岗1宗、坪山1宗，5宗地块成交总价约72亿元，总建筑面积约47.48万方，共有19家房企参与竞争，最终龙湖集团摘得2宗，招商蛇口摘得1宗。

宁波首批集中供地收官，集中挂牌10宗地块，依旧采用限房价、限地价、摇号（溢价率15%封顶）方式，4宗触顶、6宗底价成交，揽金46.5亿，总成交建面73.1万方。其中老江东地块共有50家房企入围摇号，最终由龙湖集团摇号；鄞州中河地块共有9家房企入围摇号，最终由万科摇号。

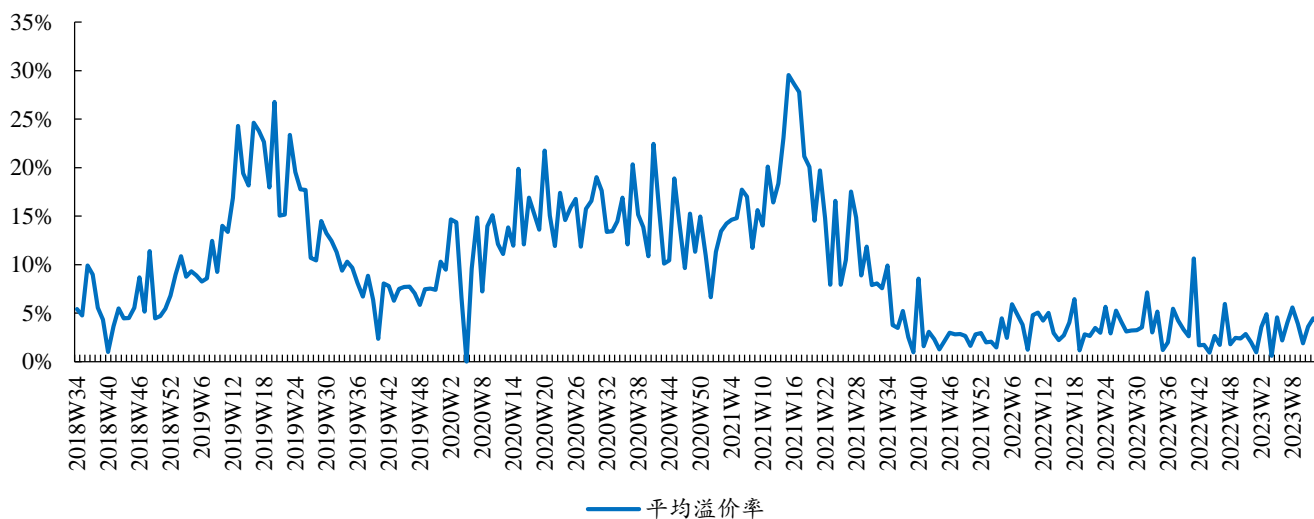
长春首批集中供地共挂牌8宗涉宅地块，最终7宗底价、1宗终止，揽金39.2亿元，总成交规划建面121.2万方。

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


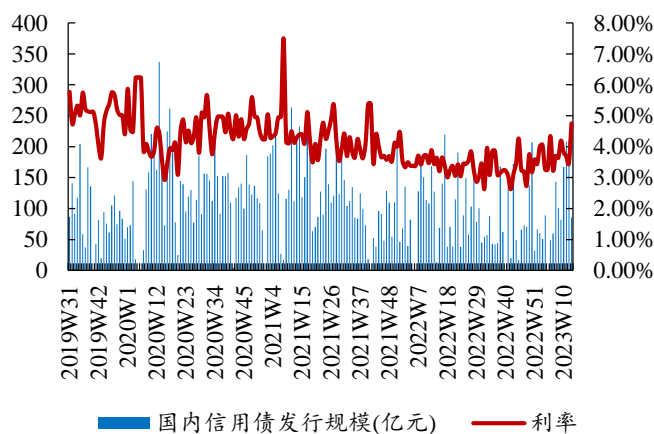
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12：100大中城市土地成交溢价率环比微降


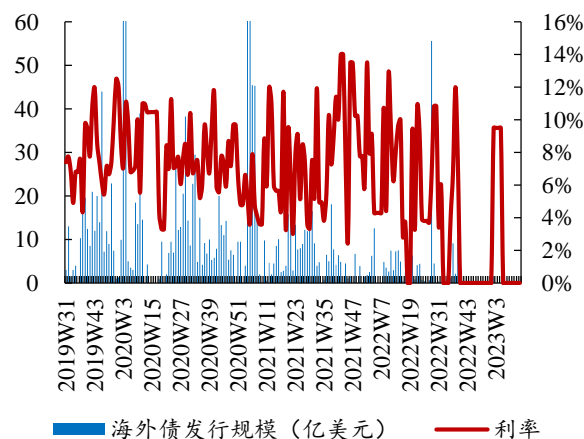
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债同比下降

2023年第13周，信用债发行85.6亿元，同比下降33%，环比下降59%，平均加权利率4.76%，环比增加130BPs；信用债累计同比发行1304.8亿元，同比增长1%；海外债无新增发行。

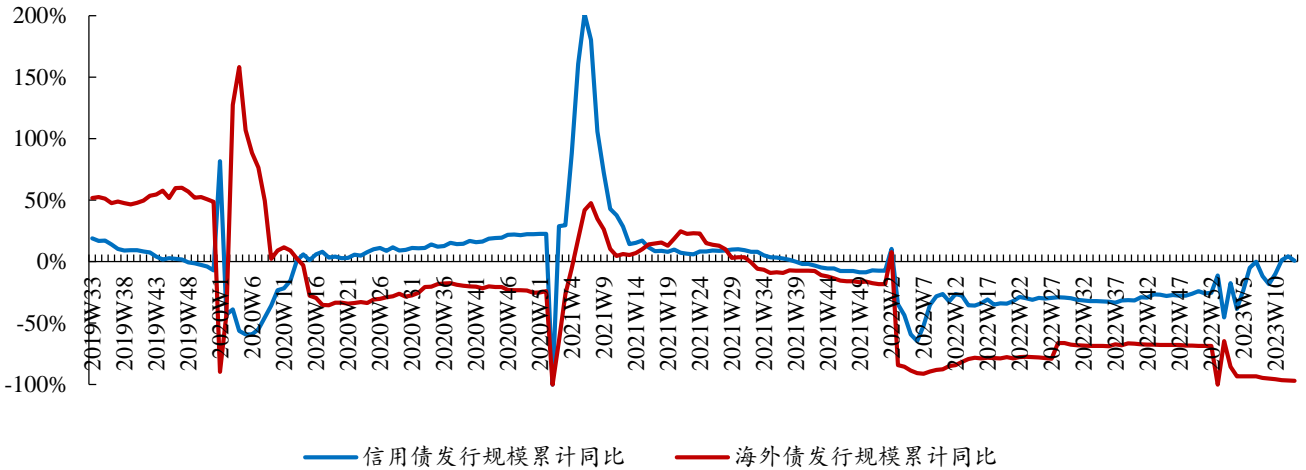
图13：国内信用债单周发行规模同比下降


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

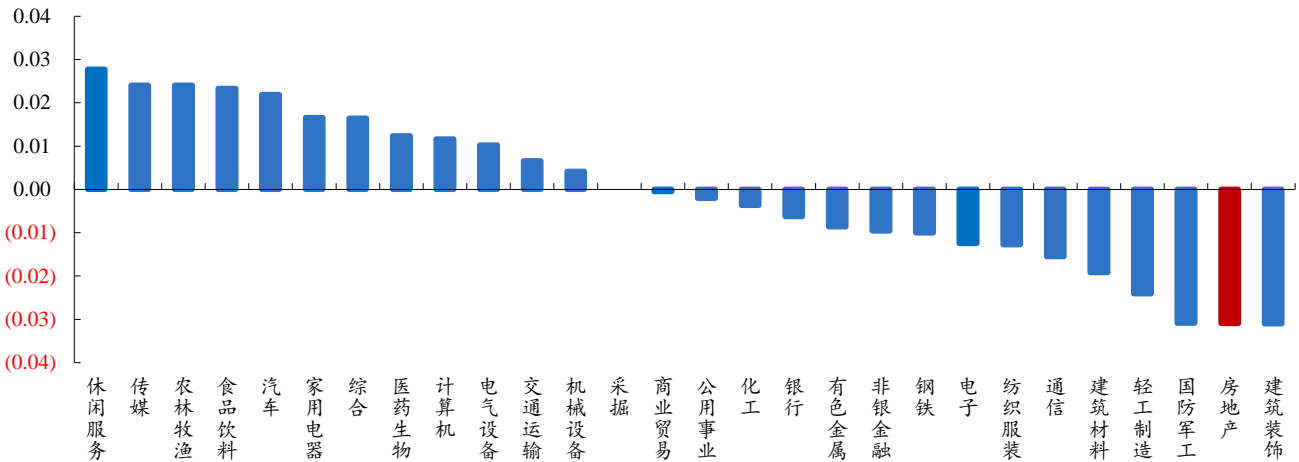


数据来源: Wind、开源证券研究所

5、一周行情回顾

板块表现方面, 本周(2023年3月27-31日, 下同) 房地产指数下跌 3.09%, 沪深 300 指数上涨 0.59%, 相对收益为-3.69%, 板块表现弱于大市, 在 28 个板块排名中排第 27 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: 京基智农、*ST 基础、铁岭新城、新华联、华发股份, 涨跌幅排名后 5 位的个股分别为 *ST 松江、财信发展、张江高科、国创高新、万通发展。

图16: 本周房地产指数下跌 3.09%, 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京基智农、*ST 基础、铁岭新城涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300 (±%)	相对房地产开发 指数(±%)
1	000048.SZ	京基智农	17.03%	16.44%	20.12%
2	600515.SH	*ST 基础	6.70%	6.10%	9.79%
3	000809.SZ	铁岭新城	6.36%	5.77%	9.45%
4	000620.SZ	新华联	4.51%	3.92%	7.61%
5	600325.SH	华发股份	3.36%	2.76%	6.45%
6	600223.SH	鲁商发展	1.92%	1.33%	5.02%
7	601512.SH	中新集团	1.16%	0.56%	4.25%
8	001979.SZ	招商蛇口	1.04%	0.45%	4.13%
9	000558.SZ	莱茵体育	0.70%	0.11%	3.80%
10	600185.SH	格力地产	0.59%	-0.01%	3.68%

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、财信发展、张江高科跌幅靠前

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	-15.44%	-16.03%	-12.35%
2	000838.SZ	财信发展	-13.79%	-14.39%	-10.70%
3	600895.SH	张江高科	-10.84%	-11.43%	-7.75%
4	002377.SZ	国创高新	-9.31%	-9.90%	-6.22%
5	600246.SH	万通发展	-9.00%	-9.59%	-5.91%
6	600683.SH	京投发展	-8.92%	-9.52%	-5.83%
7	600665.SH	天地源	-8.85%	-9.44%	-5.75%
8	000918.SZ	嘉凯城	-8.29%	-8.89%	-5.20%
9	600622.SH	光大嘉宝	-7.89%	-8.49%	-4.80%
10	000616.SZ	ST 海投	-7.59%	-8.19%	-4.50%

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4周同比实现增长，年初以来同比降幅缩窄至1%；23城二手房连续6周成交面积同比增长超85%，销售市场回暖节奏持续超预期。深圳、成都、杭州、合肥集中土拍均有超过半数地块封顶成交，摇号企业数量显著提升，重点土地投资热度显著回升。中央两部委全面推动带押过户，进一步增加楼市流通性，同时经济日报呼吁落实改善型购房需求政策，以及厦门限购限售政策松动，也意味着宽松购房政策有望延续。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