

房地产

2023年04月16日

新房成交同环比增长，广州长沙集中土拍热度延续

——行业周报

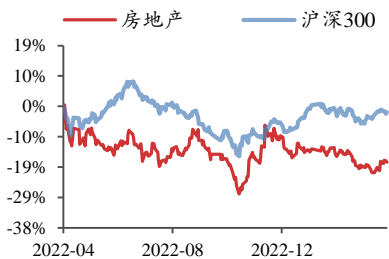
投资评级：看好（维持）

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

《新房成交同比增长环比回落，合肥郑州限购松动——行业周报》-2023.4.9

《集中土拍热度回升明显，厦门放松限购限售——行业周报》-2023.4.2

《两部委推动 REITs 发展，多城公积金贷款额度提升——行业周报》-2023.3.26

● 核心观点：新房成交同环比增长，广州长沙集中土拍热度延续

我们跟踪的 64 城新房成交面积在低基数下仍连续 7 周同比实现增长，累计成交面积回正企稳；23 城二手房年初以来累计成交面积同比增长达 68%，销售市场回暖节奏持续，但新房单周成交较三月高位数据有所回落，减弱了二季度持续复苏的预期。广州和长沙集中供地延续了三月以来的土拍热度，在房企信用和资金逐渐修复和补货动力影响下，我们预计二季度重点城市土地市场将维持热度。央行一季度例会对于房地产依然以防风险、保交楼等政策为主，杭州两街道限购边际放松，二季度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：央行一季度例会强调防风险，杭州两街道限购边际放松

中央层面：央行一季度会议指出要有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，因城施策支持刚性和改善性住房需求，加快完善住房租赁金融政策体系，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

地方层面：杭州钱塘区下沙街道和河庄街道加入钱塘区限购放宽圈，现行政策外地户籍只需 1 个月社保即可购买钱塘区新房或二手房，本地户籍无需社保，购买二套也不再受落户 5 年限制，同时全面放开县域落户政策。

● 市场端：新房成交同比持续增长，长沙首次土拍收官

销售端：2023 年第 15 周，全国 64 城商品住宅成交面积 359 万平米，同比增加 14%，环比增加 13%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 5748 万平米，累计同比增加 2%。全国 23 城二手房成交面积为 227 万平米，同比增速 74%，前值 147%；年初至今累计成交面积 2631 万平米，同比增速 68%，前值 67%。

投资端：2023 年第 15 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2313 万平方米，成交土地规划建筑面积 1795 万平方米，同比增加 37%，成交溢价率为 6.8%。广州一批次再出让 2 宗地块，分别位于番禺区和荔湾区，分别由南通亚伦和广东建工竞得。长沙 2023 年第一批次集中供地的 8 宗地块开拍，其中 4 宗地块封顶待摇号，4 宗底价成交，共揽金 72.27 亿元。

● 融资端：国内信用债发行同比增长

2023 年第 15 周，信用债发行 78 亿元，同比增加 13%，环比减少 45%，平均加权利率 3.55%，环比增加 26BPs；信用债累计同比发行 1551.9 亿元，同比增长 13%；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、 央行一季度例会强调防风险，杭州两街道限购边际放松.....	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，长沙首次土拍收官.....	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 15 周 64 大中城市成交面积同比环比增长.....	5
图 4： 2023 年第 15 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 15 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 14 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比增长.....	5
图 7： 2022 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好.....	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.....	7
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微降.....	8
图 13： 信用债单周发行规模同比增长.....	9
图 14： 信用债累计发行规模同比增长.....	9
图 15： 本周房地产指数下跌 0.29%，板块表现强于大市.....	10
表 1： 央行一季度例会强调防风险，杭州两街道限购边际放松.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中天地源、广汇物流、新湖中宝涨幅靠前.....	10
表 3： 本周房地产行业个股中财信发展、蓝光发展、数源科技跌幅靠前.....	10

1、央行一季度例会强调防风险，杭州两街道限购边际放松

中央层面：（1）央行：召开 2023 年第一季度例会，会议指出，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，因城施策支持刚性和改善性住房需求，加快完善住房租赁金融政策体系，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。引导平台企业金融业务规范健康发展，提升平台企业金融活动常态化监管水平。**（2）央行：**初步统计，3 月份我国社会融资规模增量为 5.38 万亿元，预期 4.42 万亿元，前值 3.16 万亿元；3 月末社会融资规模存量为 359.02 万亿元，同比增长 10%。中国 3 月新增人民币贷款 3.89 万亿元，预期 3.09 万亿元，前值 1.81 万亿元。一季度人民币贷款增加 10.6 万亿元，同比多增 2.27 万亿元。

地方层面：（1）杭州：钱塘区下沙街道和河庄街道加入钱塘区限购放宽圈，现行政策外地户籍只需 1 个月社保即可购买钱塘区新房或二手房，本地户籍无需社保，购买二套也不再受落户 5 年限制。对已在市区落实就业单位的 35 周岁以下的普通高校大专以上学历毕业生，可在市区办理落户；全面放开县域落户政策，全面放开桐庐县、淳安县、建德市三县（市）城镇落户条件。**（2）常州：**符合常州市住房公积金贷款条件且遵守国家生育政策生育二孩、三孩的家庭，首次申请住房公积金贷款且借款人均无购房类住房公积金使用记录，贷款额度在可贷额度的基础上分别增加 20 万元、30 万元。**（3）南昌：**在本市城区（不含南昌县、进贤县、安义县、新建区）购买新建商品房的，由辖区房屋征收部门给予被征收人房票票面金额购房使用部分一定比例的购房补助。**（4）江门：**新出让土地保证金可低至 2 成，余款 1 年内缴清；对出售本市自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。

表1：央行一季度例会强调防风险，杭州两街道限购边际放松

时间	政策
2023/4/10	江门：2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日新出让土地可以按照不低于起始价的 20% 确定竞买保证金，除竞买保证金之外的剩余土地出让价款，可以在 1 年内缴清。2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对出售本市自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。
2023/4/10	常州：符合常州市住房公积金贷款条件且遵守国家生育政策生育二孩、三孩的家庭，首次申请住房公积金贷款且借款人均无购房类住房公积金使用记录，贷款额度在可贷额度的基础上分别增加 20 万元、30 万元。
2023/4/11	央行：初步统计，3 月份我国社会融资规模增量为 5.38 万亿元，预期 4.42 万亿元，前值 3.16 万亿元；3 月末社会融资规模存量为 359.02 万亿元，同比增长 10%。中国 3 月新增人民币贷款 3.89 万亿元，预期 3.09 万亿元，前值 1.81 万亿元。一季度人民币贷款增加 10.6 万亿元，同比多增 2.27 万亿元。分部门看，住户贷款增加 1.71 万亿元，其中，短期贷款增加 7653 亿元，中长期贷款增加 9442 亿元。
2023/4/11	中山：支持商业、住宅用地变更为工业用地，进一步拓展中山产业发展空间，强化土地资源节约集约利用。对符合规划要求或可规划调整情形用地，且权属清晰、无争议，具备基本的开发条件的商业、住宅用地（公开出让用地除外），土地使用权人申请改变土地用途为工业用地的，可享受多种优惠政策。
2023/4/12	自然资源部：基于 2022 年 600 万亩的基础，增加了 50 万亩的土地利用计划总量，来支撑和保障 2023 年的建设用地总需求。
2023/4/12	漳州：将单职工家庭申请住房公积金贷款的最高贷款额度调整为 40 万元，将双职工家庭申请住房公积金贷款的最高贷款额度调整为 80 万元。
2023/4/12	韶关：调整租房公积金提取额度至 800 元/月/人，首套房公积金个人最高可贷 35 万，多孩家庭最高可贷 80 万元。
2023/4/13	陕西：自 2023 年 4 月 13 日至 2023 年 12 月 31 日，在高新区购买新建商品房的（预售商品房以首付款存入监管账户时间为准，现售商品房以商品房买卖合同网签备案时间为准），当年凭契税和维修资金缴纳证明可申请缴纳契税金额 50% 的补贴，单套补贴不超过 5 万元。

时间	政策
2023/4/13	南昌：在本市城区（不含南昌县、进贤县、安义县、新建区）购买新建商品房的，由辖区房屋征收部门给予被征收人房票票面金额购房使用部分一定比例的购房补助。自出具房票之日起3个月内使用的，给予10%的购房补助；第4个月至第6个月内使用的，给予8%的购房补助；第7个月至12个月内使用的，给予5%的购房补助。
2023/4/13	杭州：钱塘区下沙街道和河庄街道加入钱塘区限购放宽圈，现行政策外地户籍只需1个月社保即可购买钱塘区新房或二手房，本地户籍无需社保，购买二套也不再受落户5年限制。对已在市区落实就业单位的35周岁以下的普通高校大专以上学历毕业生，可在市区办理落户；全面放开县域落户政策。全面放开桐庐县、淳安县、建德市三县（市）城镇落户条件。
2023/4/14	央行：召开2023年第一季度例会。会议指出，优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务，继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度。有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，因城施策支持刚性和改善性住房需求，加快完善住房租赁金融政策体系，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。引导平台企业金融业务规范健康发展，提升平台企业金融活动常态化监管水平。推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。
2023/4/14	陕西：陕西自贸试验区西安区域将围绕全省“三个年”活动安排部署，重点从4个方面优化提升营商环境。一是聚焦国际经贸规则，持续深化制度创新。二是聚焦经营主体诉求，提升政务服务质效。三是聚焦开放平台建设，提升服务保障能力。四是聚焦资源统筹整合，提升示范引领效应。

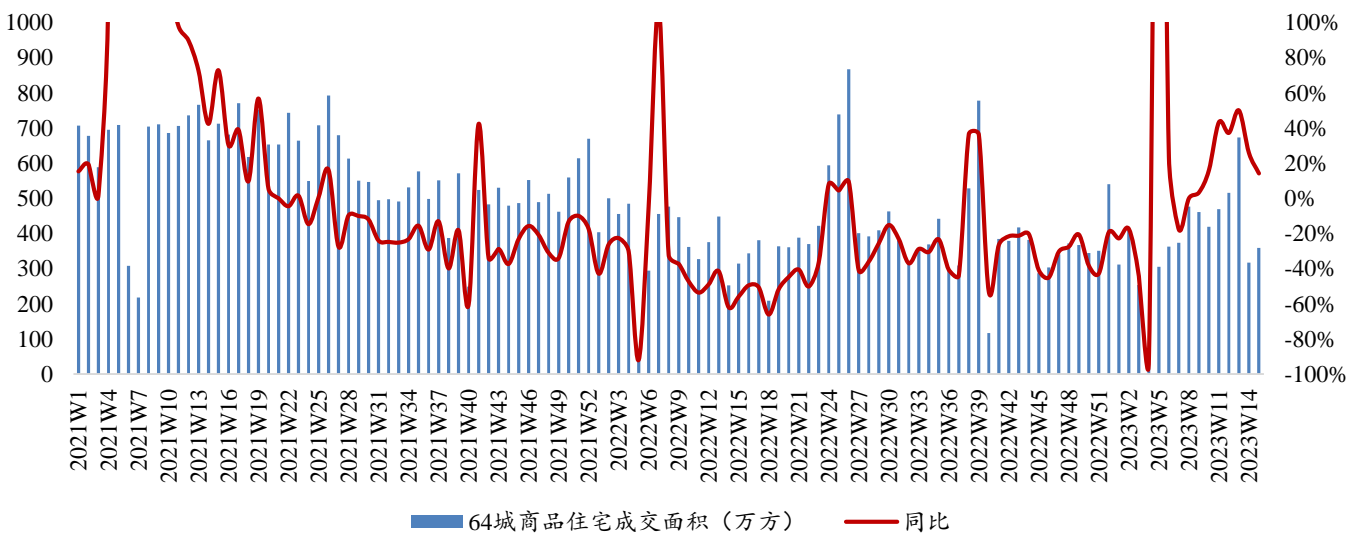
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

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

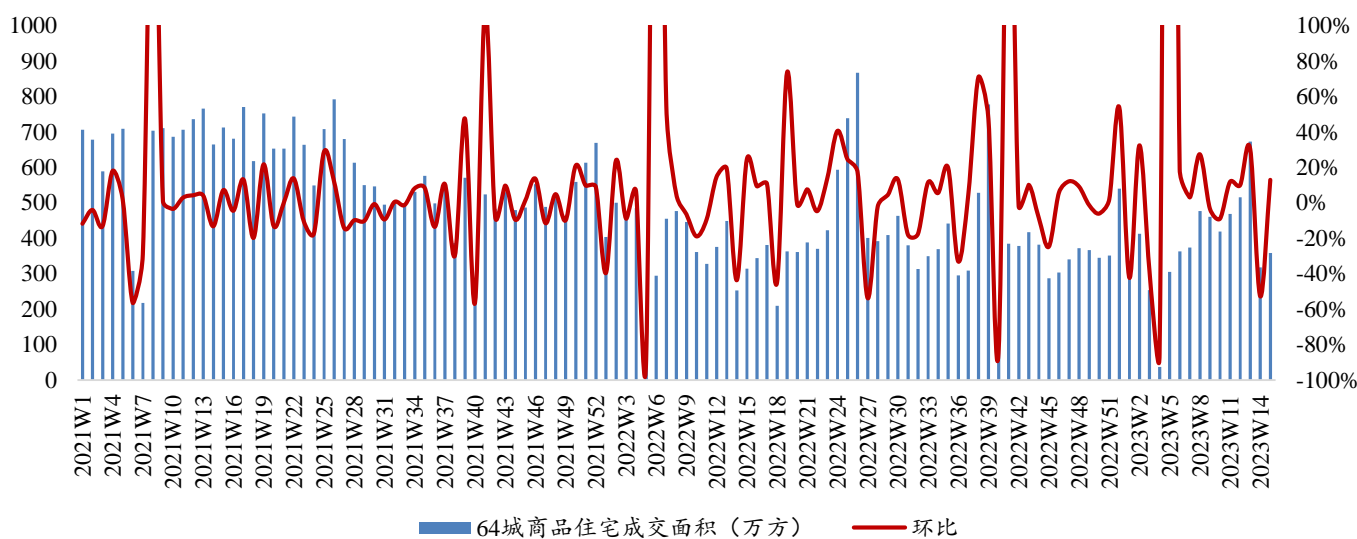
根据房管局数据，2023年第15周，全国64城商品住宅成交面积359万平方米，同比增加14%，环比增加13%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达5748万平方米，累计同比增加2%。

图1：64大中城市单周新房成交面积同比增长



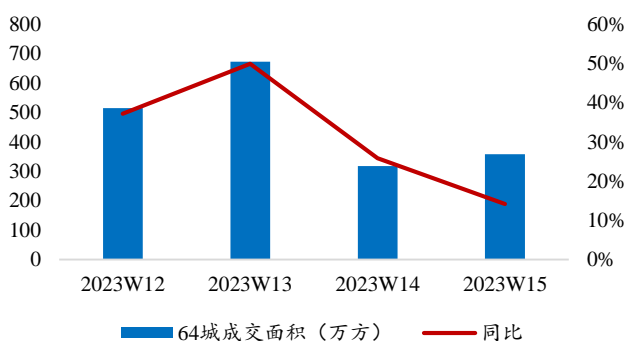
数据来源：Wind、开源证券研究所（W代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比增长



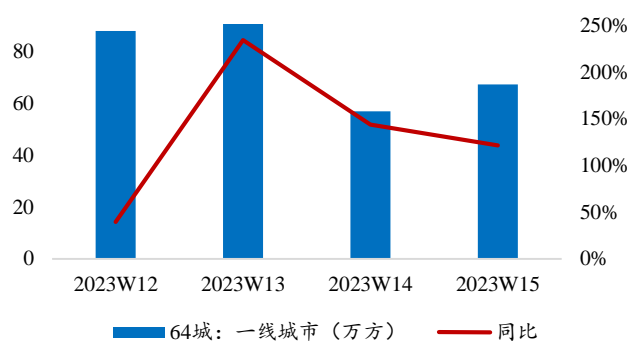
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第15周64大中城市成交面积同比环比增长



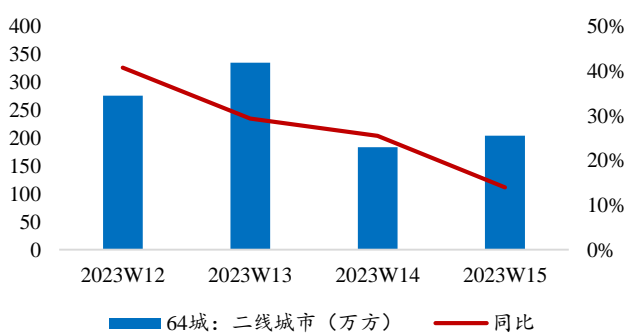
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年第15周64大中城市中一线城市成交面积同比环比增长



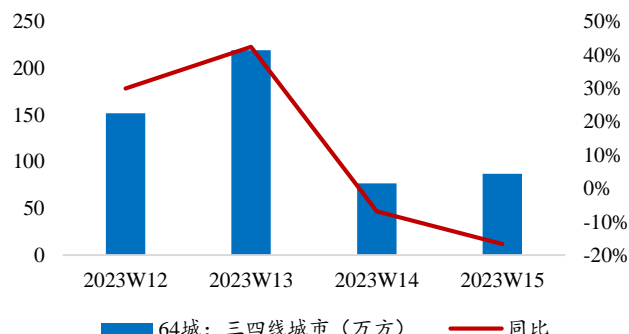
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年第15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

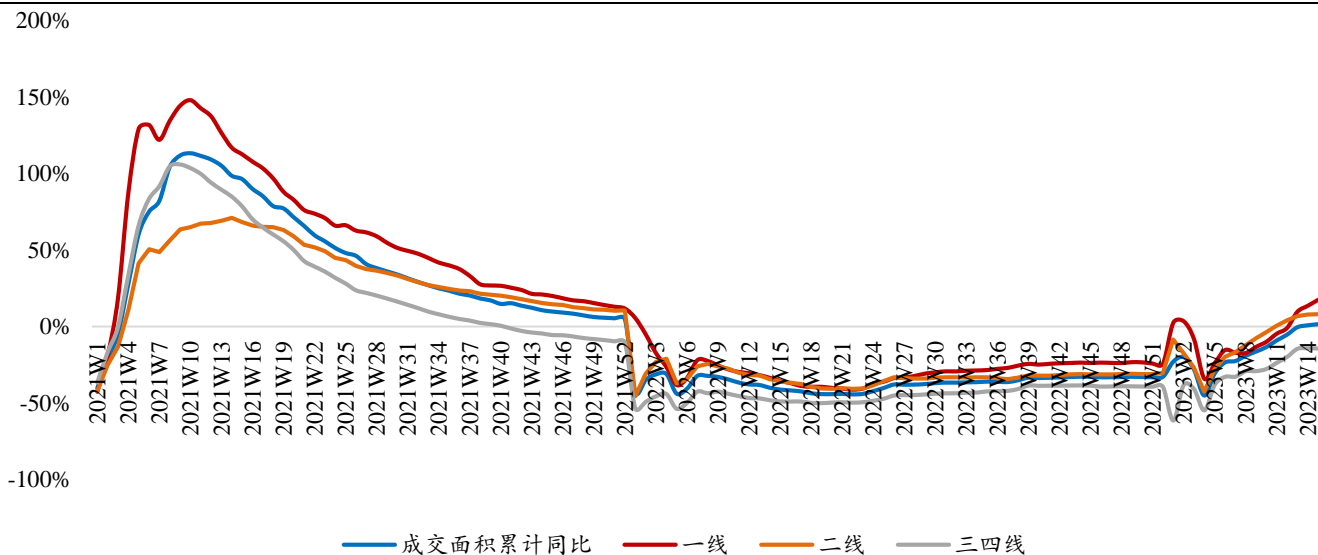
图6：2023年第14周64大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023年第15周，全国64城商品住宅成交面积年初至今累计增速2%。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121%、14%、-17%，年初至今累计增速17%、8%、-14%。

图7：2022年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

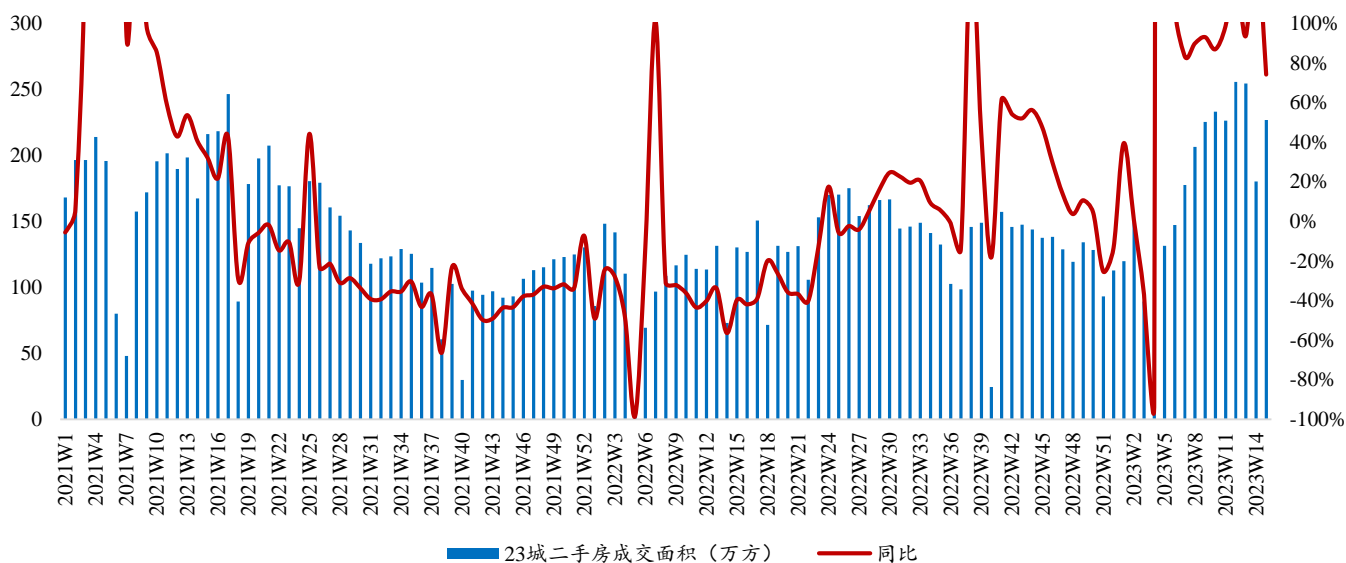


数据来源：Wind、开源证券研究所

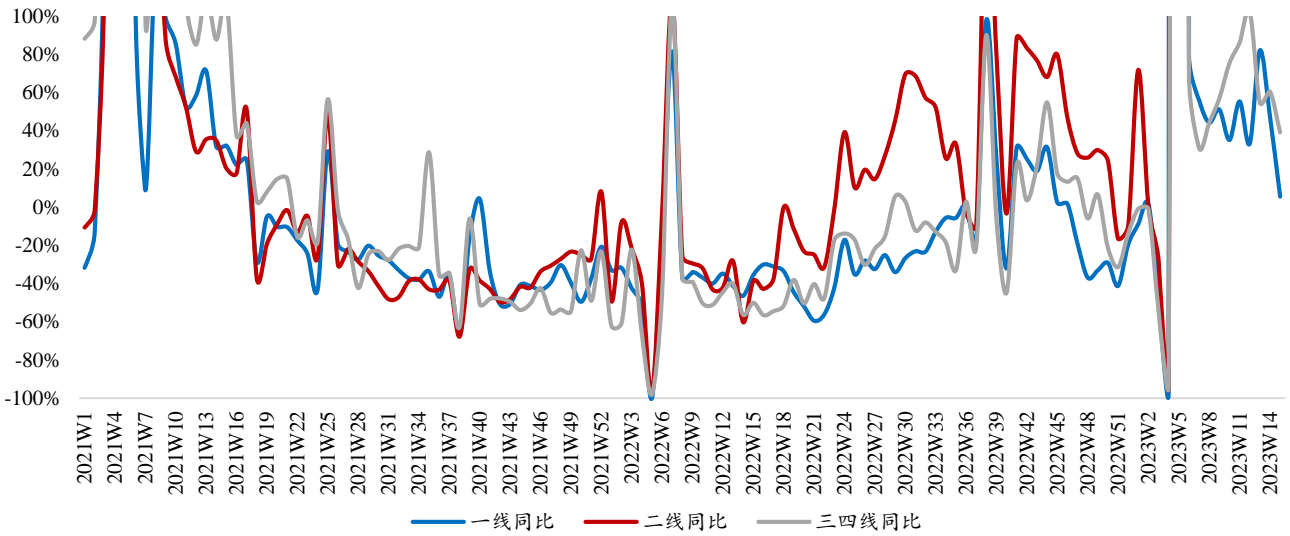
2.2、23城二手房成交同比持续高增

2023年第15周，全国23城二手房成交面积为227万平方米，同比增速74%，前值147%；年初至今累计成交面积2631万平方米，同比增速68%，前值67%。

图8：23城二手房成交单周同比增长



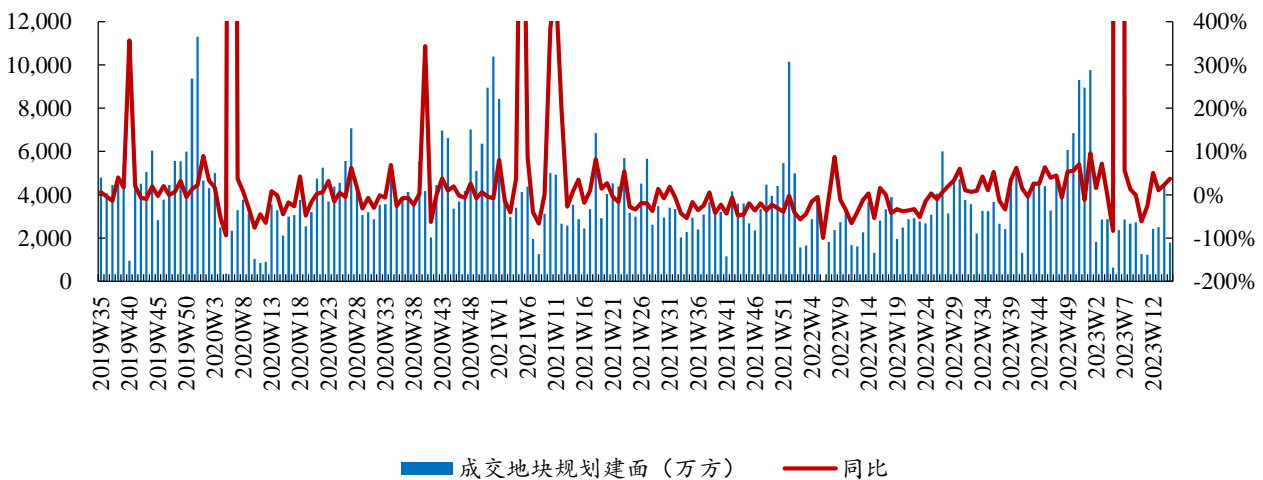
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：二线城市二手房市场单周成交情况相对更好


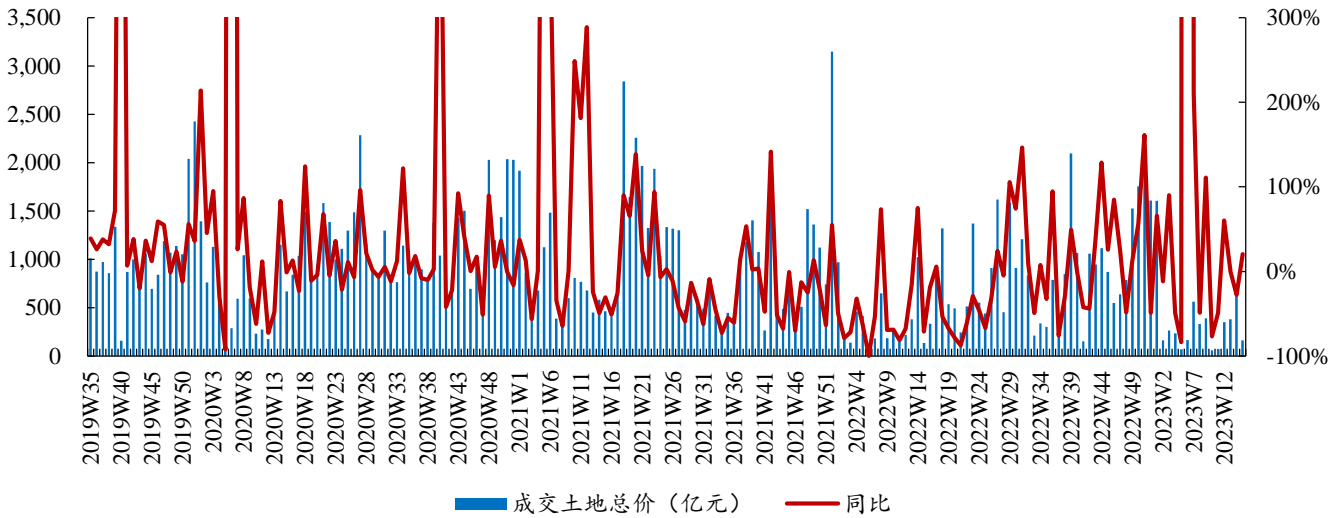
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：土地成交同比增长，长沙首次土拍收官

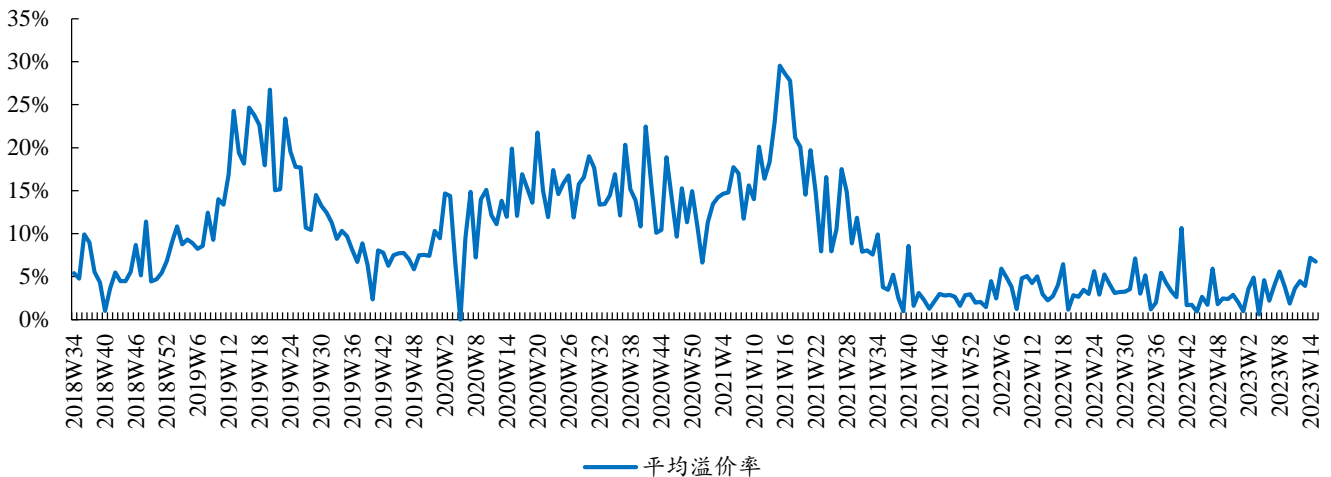
2023年第15周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2313万平方米，成交土地规划建筑面积1795万平方米，同比增加37%，成交溢价率为6.8%。一线城市成交土地规划建筑面积110万平方米；二线城市成交土地规划建筑面积399万平方米，同比下降11%；三线城市成交土地规划建筑面积1286万平方米，同比增加49%。广州一批次再出让2宗地块，分别位于番禺区和荔湾区，分别由南通亚伦和广东建工竞得。长沙2023年第一批集中供地的8宗地块开拍，其中4宗地块封顶待摇号，4宗底价成交，共揽金72.27亿元。

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


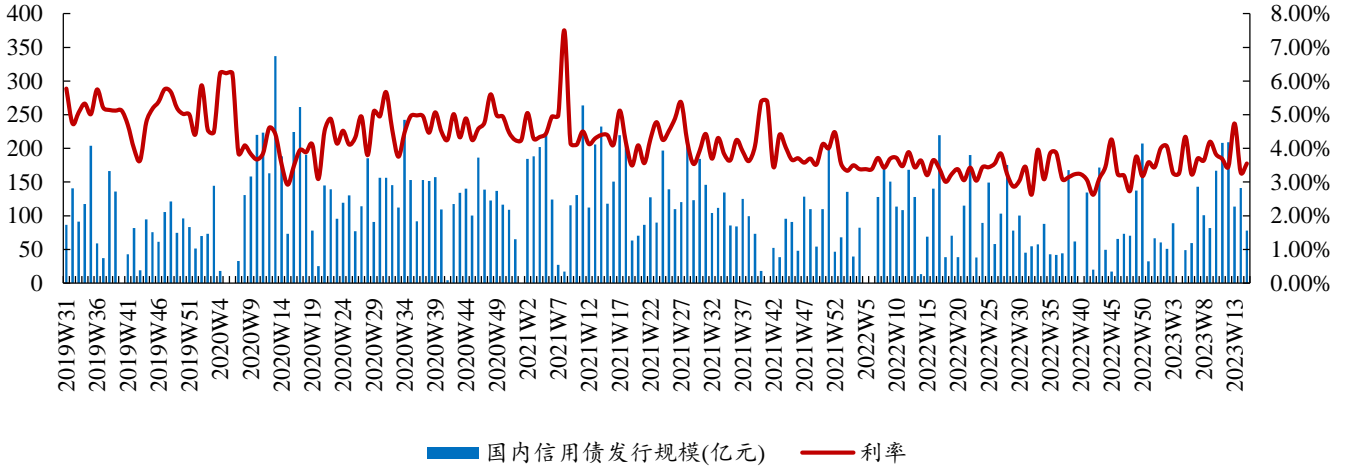
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 100 大中城市土地成交溢价率环比微降


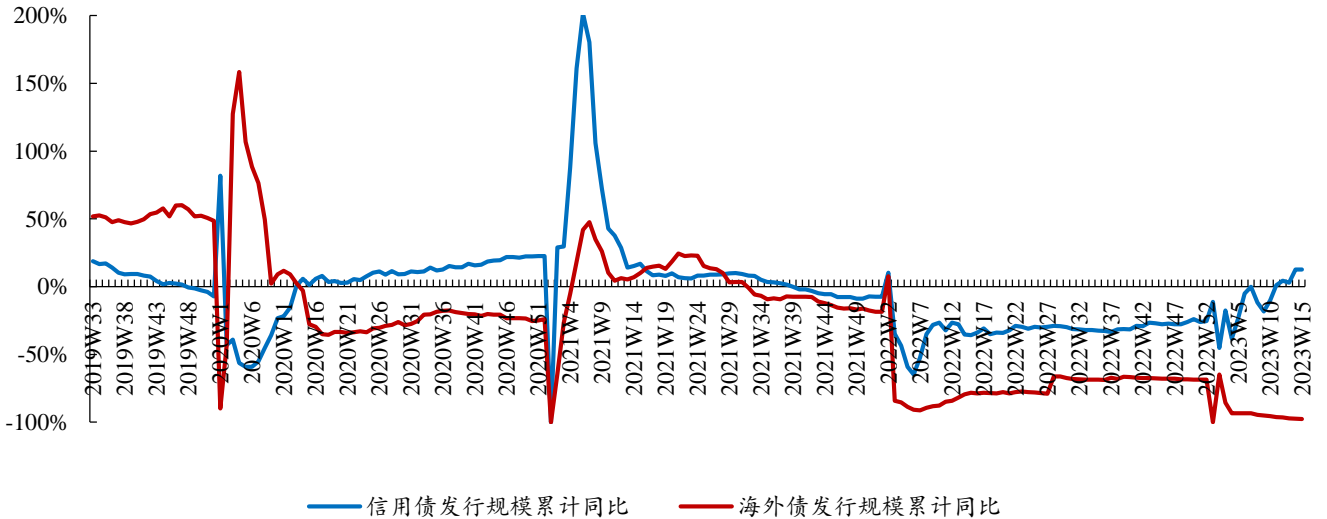
数据来源: Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债同比增长

2023 年第 15 周，信用债发行 78 亿元，同比增加 13%，环比减少 45%，平均加权利率 3.55%，环比增加 26BPs；信用债累计同比发行 1551.9 亿元，同比增长 13%；海外债无新增发行。

图13: 信用债单周发行规模同比增长


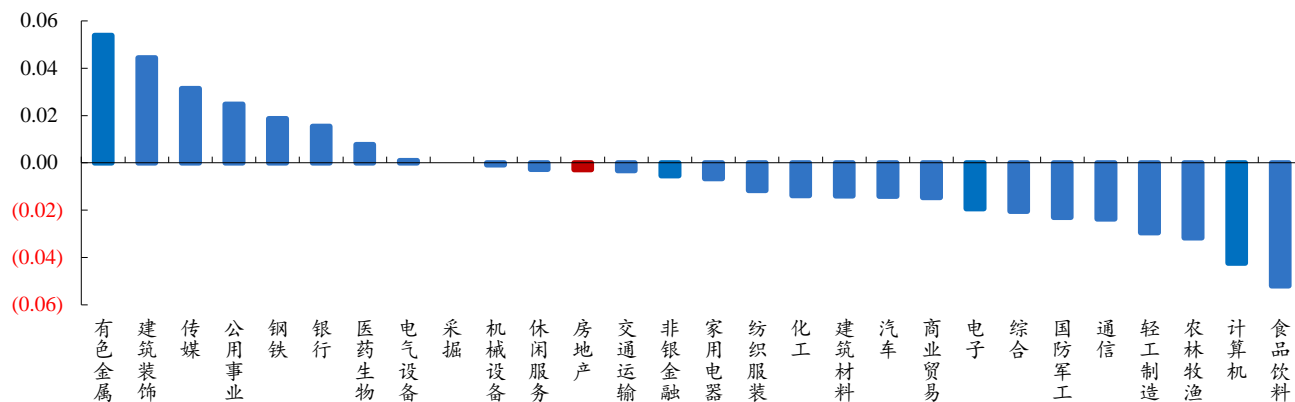
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 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4月10-14日，下同）房地产指数下跌0.29%，沪深300指数下跌0.76%，相对收益为0.47%，板块表现强于大盘，在28个板块排名中排第12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：天地源、广汇物流、新湖中宝、三湘印象、中润资源，涨跌幅排名后5位的个股分别为财信发展、蓝光发展、数源科技、新大正、格力地产。

图15：本周房地产指数下跌 0.29%，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天地源、广汇物流、新湖中宝涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	600665.SH	天地源	18.23%	18.99%	18.51%
2	600603.SH	广汇物流	13.45%	14.20%	13.73%
3	600208.SH	新湖中宝	9.61%	10.37%	9.89%
4	000863.SZ	三湘印象	7.66%	8.41%	7.94%
5	000506.SZ	中润资源	6.09%	6.85%	6.38%
6	000537.SZ	广宇发展	5.43%	6.19%	5.72%
7	600162.SH	香江控股	4.89%	5.65%	5.18%
8	600773.SH	西藏城投	4.51%	5.27%	4.80%
9	600463.SH	空港股份	4.37%	5.13%	4.66%
10	000036.SZ	华联控股	4.12%	4.88%	4.41%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中财信发展、蓝光发展、数源科技跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	000838.SZ	财信发展	-13.75%	-13.00%	-13.47%
2	600466.SH	蓝光发展	-9.68%	-8.92%	-9.39%
3	000909.SZ	数源科技	-8.70%	-7.94%	-8.41%
4	002968.SZ	新大正	-6.27%	-5.51%	-5.99%
5	600185.SH	格力地产	-5.97%	-5.21%	-5.68%
6	000046.SZ	泛海控股	-5.83%	-5.07%	-5.54%
7	000540.SZ	中天金融	-5.66%	-4.90%	-5.37%
8	000671.SZ	阳光城	-5.29%	-4.54%	-5.01%
9	600225.SH	*ST 松江	-4.97%	-4.21%	-4.68%
10	600246.SH	万通发展	-4.74%	-3.98%	-4.45%

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 城新房成交面积环比明显回落，在低基数下仍连续 6 周同比实现增长，年初以来累计成交面积首次止跌回正；23 城二手房连续 7 周成交面积同比增长超 85%，销售市场回暖节奏持续，但单周成交下行减弱了二季度持续复苏的预期。广州和青岛热点地块土拍摇号依旧，在房企信用和资金逐渐修复和补货动力影响下，我们预计二季度重点城市土地市场将维持热度。合肥和郑州限购政策松动，意味着核心城市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