

房地产

2023年04月23日

一季度销售数据边际改善，上海土拍热度超预期

——行业周报

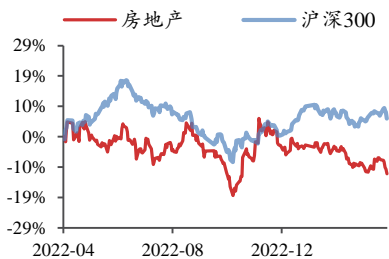
投资评级：看好（维持）

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

《商品房销售金额同比增长，开发投资数据不及预期—行业点评报告》

-2023.4.19

《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》

-2023.4.16

《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

● 核心观点：一季度销售数据边际改善，上海土拍热度超预期

一季度商品房销售额同比增长，开发投资数据仍不及预期，区域之间和高低能级城市之间的分化进一步拉大。我们跟踪的64城新房成交面积在低基数下仍连续8周同比实现增长，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，二季度小阳春持续性有待观察。上海土拍参拍企业数量回升，成都土拍摇号企业数量高企，房企资金修复和补货动力有望助力维持二季度重点城市土地市场热度。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：统计局房地产数据边际改善，最高法明确购房者权利享优先顺位

中央层面：统计局一季度房地产开发投资和销售数据边际改善，商品房销售额3.05万亿元，同比增长4.1%。最高人民法院明确在房屋不能交付且无实际交付可能的情况下，商品房消费者主张价款返还请求权优先于建设工程价款优先受偿权、抵押权以及其他债权的，人民法院应当予以支持。

地方层面：据证券时报，网传深圳二手房指导价时代已过去，具体为指导价不调整，银行核定房价以网签备案价和评估价孰低为准，参考价仅作参考。杭州多子女家庭首套首次申请住房公积金贷款限额和租赁住房提取住房公积金限额上浮。

● 市场端：新房成交同比持续增长，上海广州无锡一批次土拍收官

销售端：2023年第16周，全国64城商品住宅成交面积359万平方米，同比增加4%，环比下降5%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达6126万平方米，累计同比增加2%。全国23城二手房成交面积为221万平方米，同比增速74%，前值76%；年初至今累计成交面积2854万平方米，同比增速68%，前值68%。

投资端：2023年第16周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2682万平方米，成交土地规划建筑面积2385万平方米，同比下降15%，成交溢价率为1.9%。上海一批次19宗地块总成交金额519亿，参与竞拍企业数量为近6年以来最多，近20家民企参拍，保利发展、招商蛇口、万科、金地集团分别获得2宗地块。广州番禺区两宗相邻宅地最终均被华润置地联合体摇号摘得，至此广州一批次集中供地共8宗地块成交7宗，成交总价294.4亿元，其中4宗地块封顶成交。成都四月土拍率先成交6宗地块，总成交金额50亿，5宗地进平均抽签家数19家，其中越秀地产抽中成华区崔家店地块。无锡一批次6宗地块全部底价成交，成交总价合计60.13亿元。厦门建发独得2宗，仁恒置地和绿城中国联合体各得1宗。

● 融资端：国内信用债发行同比下降

2023年第16周，信用债发行54.2亿元，同比下降61%，环比下降41%，平均加权利率4.22%，环比增加66BPs；信用债累计同比发行1620亿元，同比增长7%；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、 统计局地产数据边际改善，最高法明确购房者享优先顺位.....	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增长环比下降.....	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，长沙首批次土拍收官.....	7
4、 融资端：国内信用债同比下降.....	9
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下降.....	5
图 3： 2023 年第 16 周 64 大中城市成交面积同比增长环比下降.....	5
图 4： 2023 年第 16 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 16 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比环比下降.....	5
图 6： 2023 年第 16 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比环比下降.....	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下降.....	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下降.....	8
图 13： 信用债单周发行规模同比下降.....	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 4.72%，板块表现弱于大市.....	10
表 1： 统计局房地产数据边际改善，最高法明确购房者享优先顺位.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中同济科技、中新集团、铁岭新城涨幅靠前.....	10
表 3： 本周房地产行业个股中新华联、嘉凯城、中天金融跌幅靠前.....	10

1、统计局地产数据边际改善，最高法明确购房者享优先顺位

中央层面：（1）统计局：全国一季度房地产开发投资额 2.60 万亿元，同比下降 5.8%；其中住宅投资 1.98 万亿元，同比下降 4.1%。商品房销售面积 2.99 亿平方米，同比下降 1.8%，其中住宅销售面积同比增长 1.4%。商品房销售额 3.05 万亿元，同比增长 4.1%，其中住宅销售额同比增长 7.1%。**（2）央行：**公布 2023 年第四期贷款市场报价利率（LPR），其中，1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.3%，自 2021 年 8 月以来连续 8 个月维持不变。**（3）央行：**房地产金融数据有所好转。3 月新发放个人住房贷款利率 4.14%，同比下降 1.35pct；截止 3 月末，符合放宽首套房贷利率下限条件的城市 96 个，其中 83 个城市下调首套房贷利率下限，12 个城市取消首套房贷利率下限。**（4）最高人民法院：**在房屋不能交付且无实际交付可能的情况下，商品房消费者主张价款返还请求权优先于建设工程价款优先受偿权、抵押权以及其他债权的，人民法院应当予以支持。

地方层面：（1）深圳：据证券时报，网传深圳二手房指导价时代已过去，具体为指导价不调整；银行核定房价以网签备案价和评估价孰低为准，参考价仅作参考。

（2）杭州：多子女家庭购买首套普通自住住房，且首次申请住房公积金贷款的，贷款额度可按家庭当期最高贷款限额上浮 20% 确定。多子女家庭无房租租赁住房提取住房公积金的，提取限额可按规定额度标准上浮 50% 确定，自 5 月 1 日起施行。**（3）宁波：**上浮公积金贷款额度：2023 年 5 月 1 日起，在宁波市就业并缴存住房公积金的全日制本科和硕士毕业生，购买自住住房且申请住房公积金贷款的，贷款额度可按当期最高贷款限额分别上浮 20%、30%。**（4）泉州：**公积金首套首付比例不低于 20%，二套首付比例不低于 30%，夫妻双方贷款额度由 60 万调整至 80 万，单方贷款额度由 40 万上涨至 50 万。**（5）绍兴：**上虞区新政明确对无房户或现自有房人均面积不超过 30 平方米的三孩家庭，购买商品住房时一次性发放 30 万元房票。三孩家庭公积金可贷额度允许上浮 30%。

表1：统计局房地产数据边际改善，最高法明确购房者享优先顺位

时间	政策
2023/4/17	国资委：2023 年，各中央企业要将当年办结的一半以上核查项目形成管理提升建议书，同时高度关注房地产信托、政府和社会资本合作（PPP）项目、非主业投资等存在风险，针对性提出管理提升建议，更好发挥责任追究工作“防未病”作用。
2023/4/17	鹤壁：首房首次公积金贷款夫妻双方最高贷款额度 65 万元，单方最高贷款额度 55 万元，并取消贷款次数限制。
2023/4/17	无锡：新增“支付本市既有住宅增设电梯费用”。新增“已经办理了住房公积金逐月还贷的职工，在住房公积金账户满足规定保留余额的前提下，仍有余额的，申请提取住房公积金用于提前偿还同笔住房贷款部分剩余贷款本息。”此外，将多子女家庭租赁商品住房提取住房公积金的额度提高至每人每年 20000 元。
2023/4/17	泉州：公积金首套首付比例不低于 20%，二套首付比例不低于 30%，夫妻双方贷款额度由 60 万调整至 80 万，单方贷款额度由 40 万上涨至 50 万。
2023/4/18	统计局：全国一季度房地产开发投资额 2.60 万亿元，同比下降 5.8%；其中住宅投资 1.98 万亿元，同比下降 4.1%。商品房销售面积 2.99 亿平方米，同比下降 1.8%，其中住宅销售面积同比增长 1.4%。商品房销售额 3.05 万亿元，同比增长 4.1%，其中住宅销售额同比增长 7.1%。
2023/4/18	杭州：多子女家庭购买首套普自住房，且首次申请住房公积金贷款的，贷款额度可按家庭当期最高贷款限额上浮 20% 确定。多子女家庭无房租租赁住房提取住房公积金的，提取限额可按规定额度标准上浮 50% 确定，5 月 1 日起施行。
2023/4/19	绍兴：绍兴市上虞区新政明确对无房户或现自有房人均面积不超过 30 平方米的三孩家庭，购买商品住房时一次性发放 30 万元房票。三孩家庭公积金可贷额度允许上浮 30%。二孩、三孩家庭优先配租保障性租赁住房，二孩家庭按市场价 70% 标准确定，三孩及以上家庭按市场价 60% 标准确定。

时间	政策
2023/4/20	央行：公布 2023 年第四期贷款市场报价利率（LPR），其中，1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.3%，自 2021 年 8 月以来连续 8 个月维持不变。
2023/4/20	央行：房地产金融数据有所好转。3 月新发放个人住房贷款利率 4.14%，同比下降 1.35pct；截止 3 月末，符合放宽首套房贷利率下限条件的城市 96 个，其中 83 个城市下调首套房贷利率下限，12 个城市取消首套房贷利率下限。
2023/4/20	安徽宁国：对符合国家生育政策，已生育二孩及以上家庭首次在该市购买新建商品住房或为改善居住条件购买第二套新建商品住房的实行契税全额补贴政策，享受补贴的房屋原则上三年内不得出售转让。
2023/4/20	深圳：据证券时报，网传深圳二手房指导价时代已过去，具体为指导价不调整；银行核定房价以网签备案价和评估价孰低为准，参考价仅作参考；即日起执行。
2023/4/21	最高人民法院：在房屋不能交付且无实际交付可能的情况下，商品房消费者主张价款返还请求权优先于建设工程价款优先受偿权、抵押权以及其他债权的，人民法院应当予以支持。
2023/4/21	河南永城：对依法生育、抚养多子女的住房公积金缴存人家庭，在永城购买首套自住住房申请住房公积金贷款的，贷款最高额度在永城住房公积金贷款最高额度基础上提高 10 万元。一人满足多子女家庭贷款条件的，最高贷款额度为 60 万元；夫妻双方满足多子女家庭贷款条件的，最高贷款额度为 80 万元。
2023/4/21	宁波：上浮公积金贷款额度：2023 年 5 月 1 日起，在宁波市就业并缴存住房公积金的全日制本科和硕士毕业生，购买自住住房且申请住房公积金贷款的，贷款额度可按当期最高贷款限额分别上浮 20%、30%。

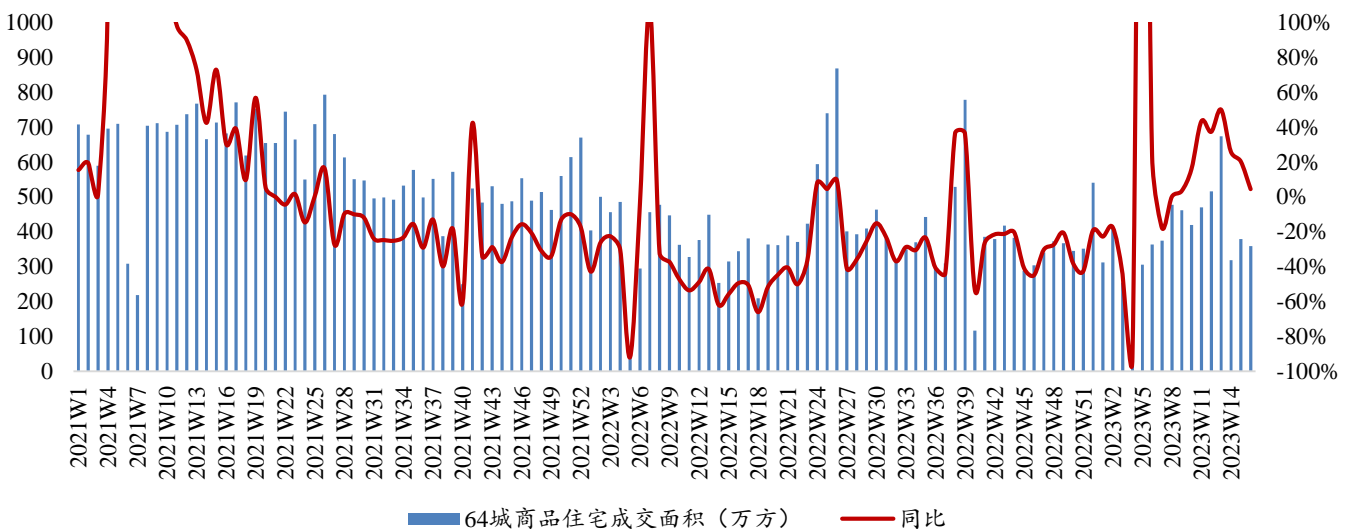
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

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增长环比下降

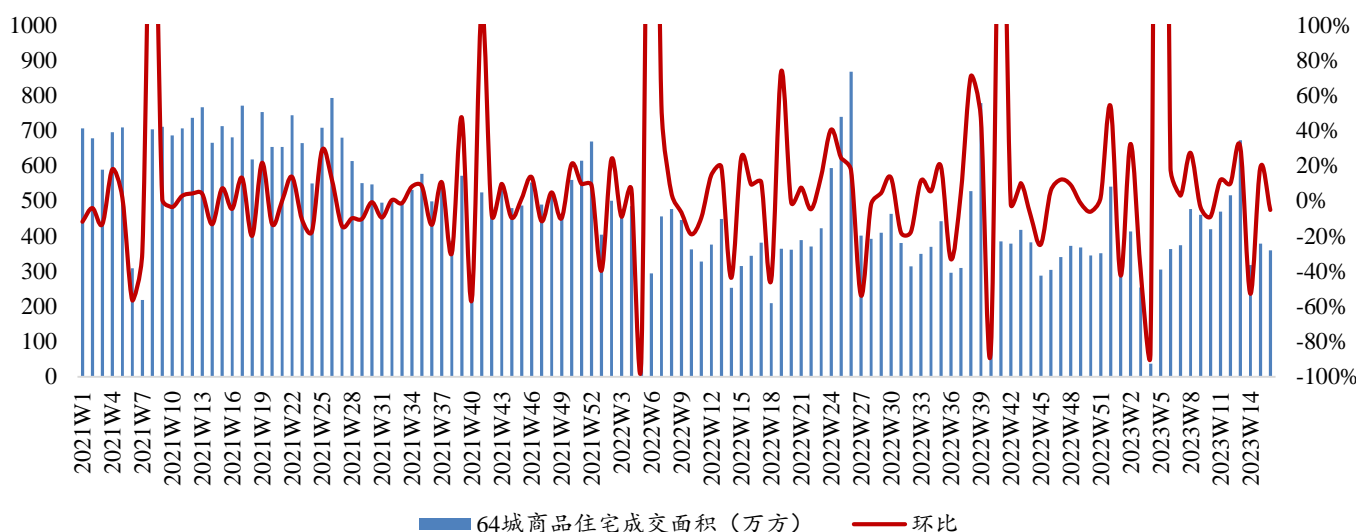
根据房管局数据，2023 年第 16 周，全国 64 城商品住宅成交面积 359 万平方米，同比增加 4%，环比下降 5%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 6126 万平方米，累计同比增加 2%。

图1：64 大中城市单周新房成交面积同比增长



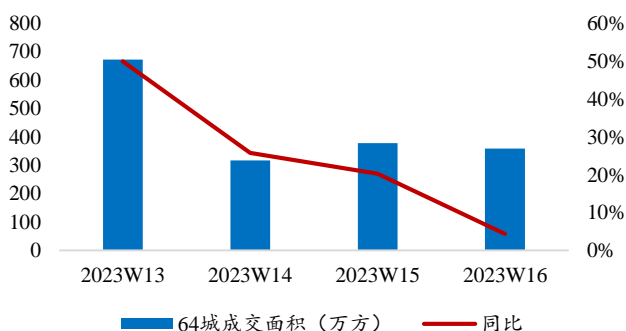
数据来源：Wind、开源证券研究所（W 代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比下降



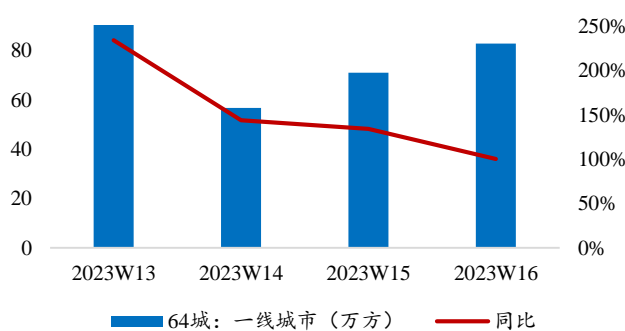
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第16周64大中城市成交面积同比增长环比下降



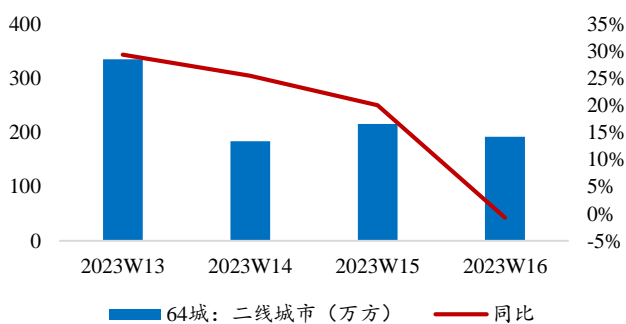
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年第16周64大中城市中一线城市成交面积同比环比增长



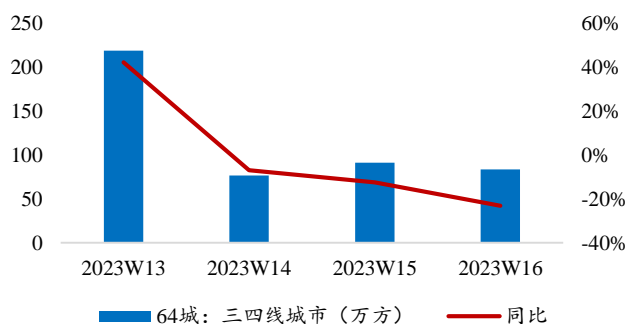
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年第16周64大中城市中二线城市成交面积同比环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

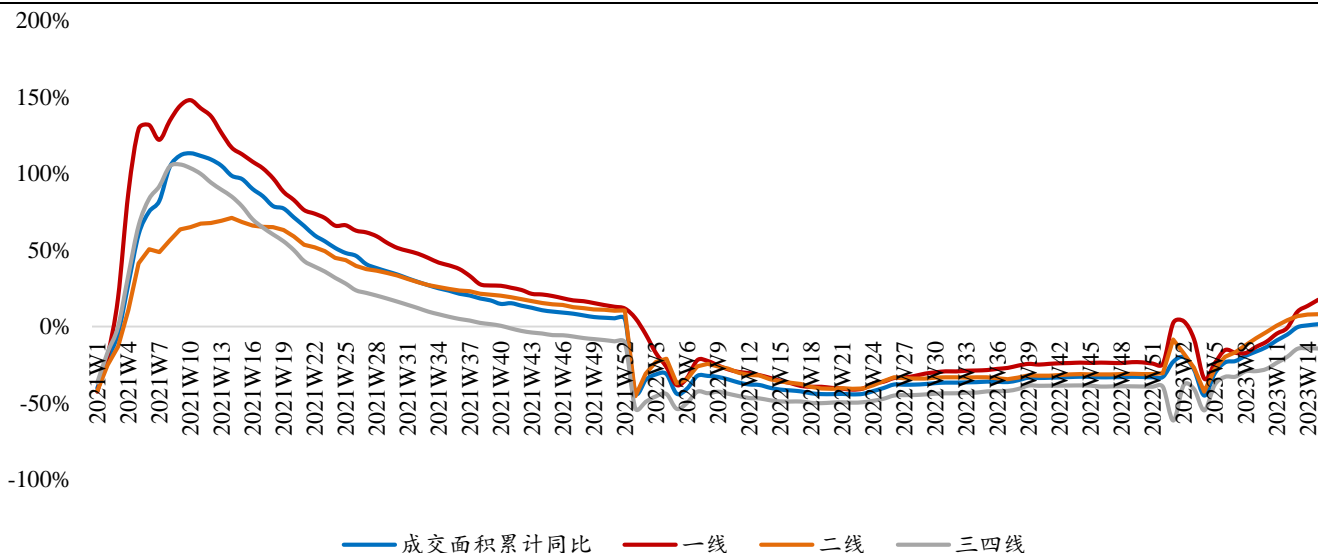
图6：2023年第16周64大中城市中三四线城市成交面积同比环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023年第16周，全国64城商品住宅成交面积年初至今累计增速2%。高能级城市走势较强势，一、二、三四线单周成交同比增速分别为100%、-1%、-23%，年初至今累计增速22%、8%、-15%。

图7：2022年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

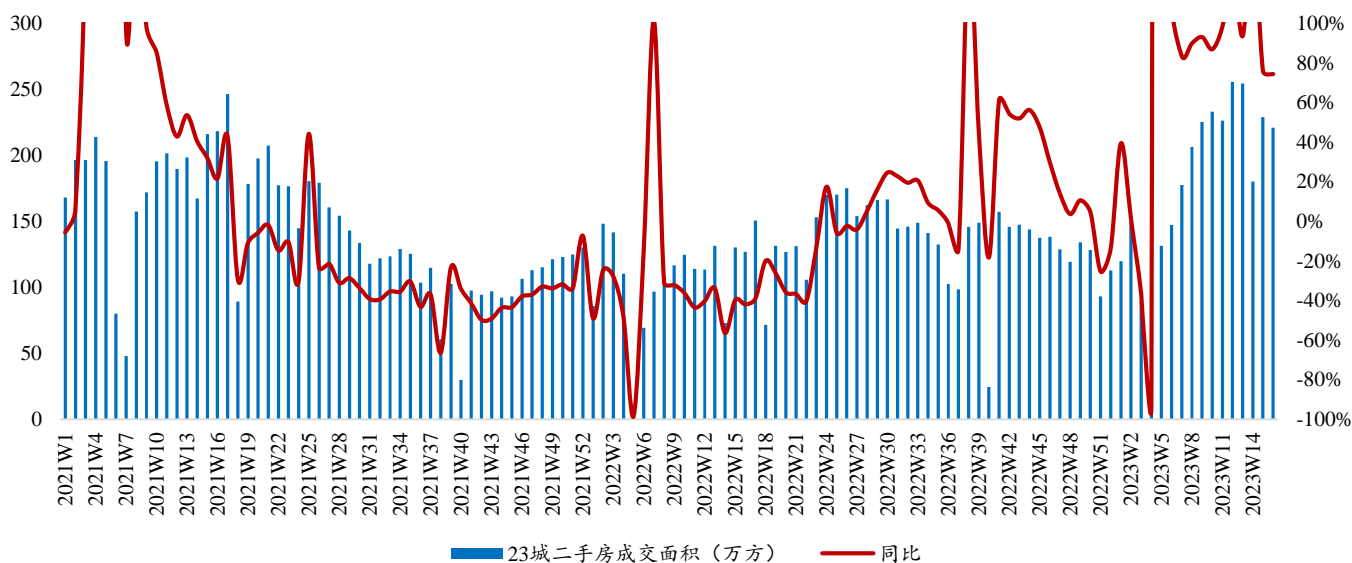


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、23城二手房成交同比持续高增

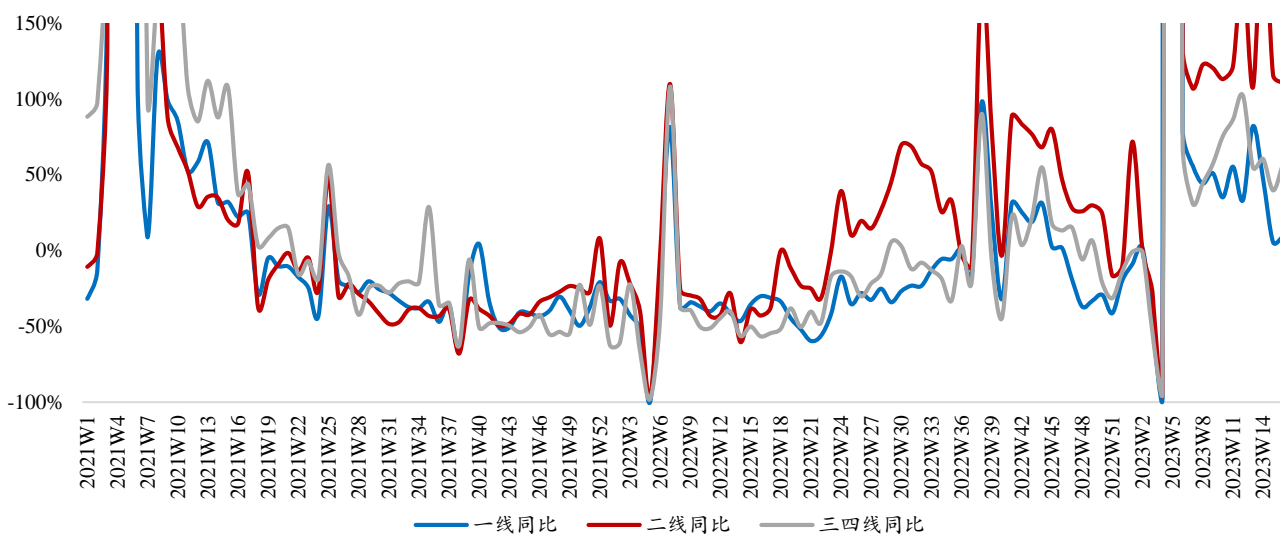
2023年第16周，全国23城二手房成交面积为221万平方米，同比增速74%，前值76%；年初至今累计成交面积2854万平方米，同比增速68%，前值68%。

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，长沙首批次土拍收官

2023年第16周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2682万平方米，成交土地规划建筑面积2385万平方米，同比下降15%，成交溢价率为1.9%。一线城市成交土地规划建筑面积70万平方米，同比增加84%；二线城市成交土地规划建筑面积797万平方米，同比下降26%；三线城市成交土地规划建筑面积1517万平方米，同比下降11%。

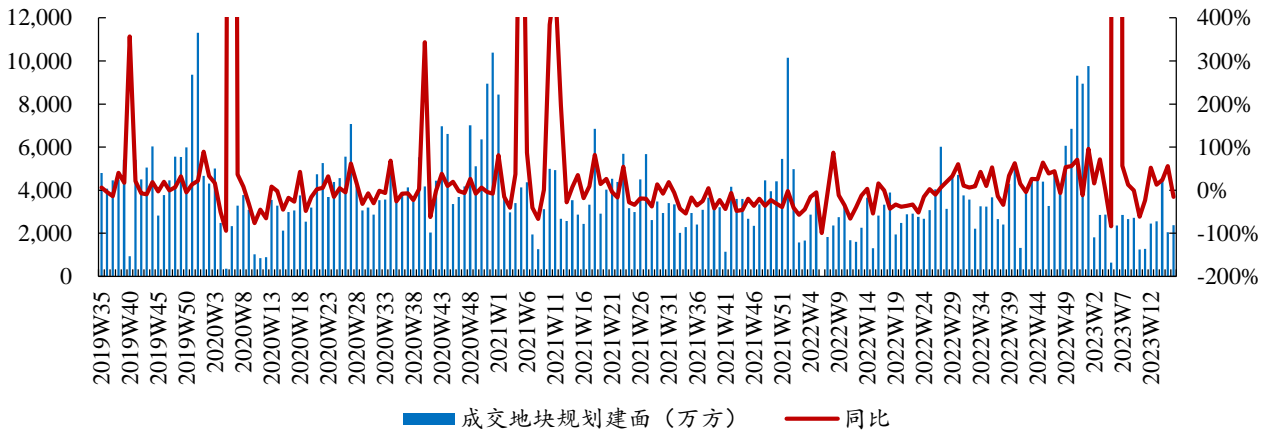
上海完成全部19宗地块的出让，总成交金额519亿，平均溢价率7.3%，其中4宗地块底价成交，15宗地进入一次性报价，14宗地由央国企和地方国资竞得。此次参与竞拍企业的数量为近6年以来最多，近20家民企和3家混合所有制企业参拍，参与竞拍的企业中，保利发展、招商蛇口、万科、中铁建、象屿集团、金地集团都独立或是以联合体的形式分别获得2宗地块。

广州番禺区两宗相邻宅地进入摇号环节，最终均被华润置地联合体摘得；至此广州一批次集中供地共8宗地块成交7宗，成交总价294.4亿元，其中4宗地块封顶成交。

成都四月土拍率先成交6宗地块，总成交金额50亿，5宗地进入摇号抽签环节，平均抽签家数19家，其中越秀地产抽中成华区崔家店地块。

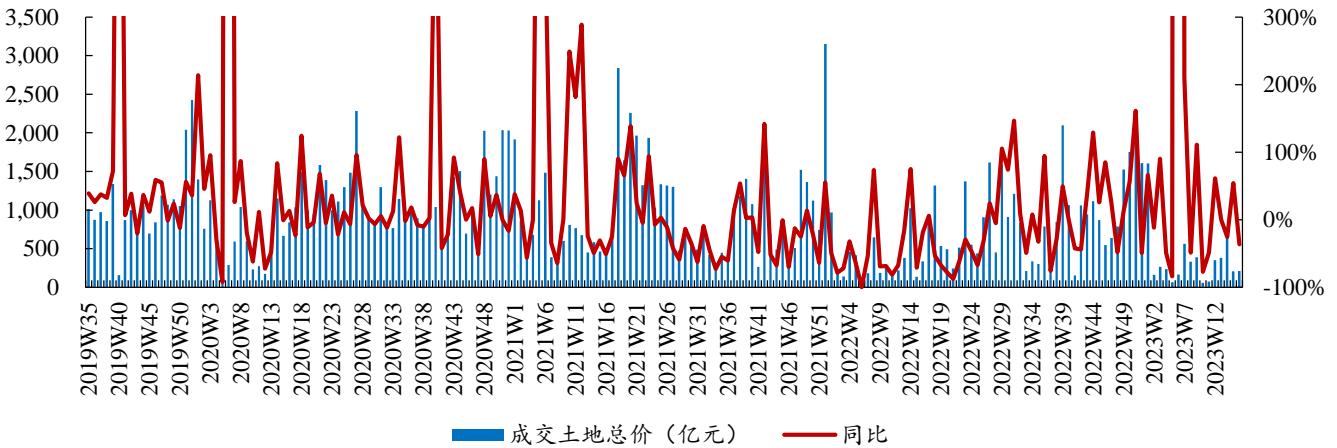
无锡一批次6宗地块全部底价成交，成交总价合计60.13亿元。厦门建发独得2宗，仁恒置地和绿城联合体各得1宗。

图10: 100大中城市土地成交面积同比下降



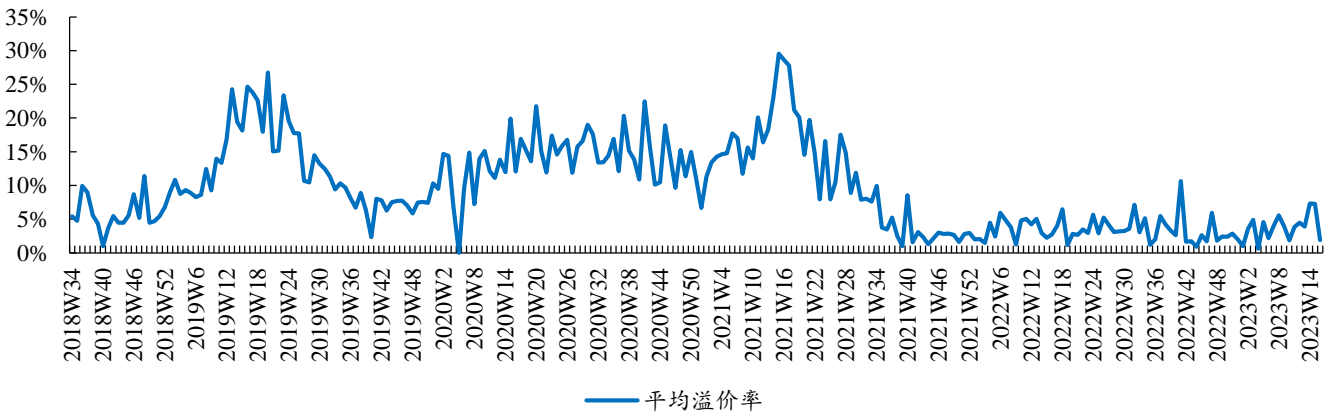
数据来源: Wind、开源证券研究所

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下降

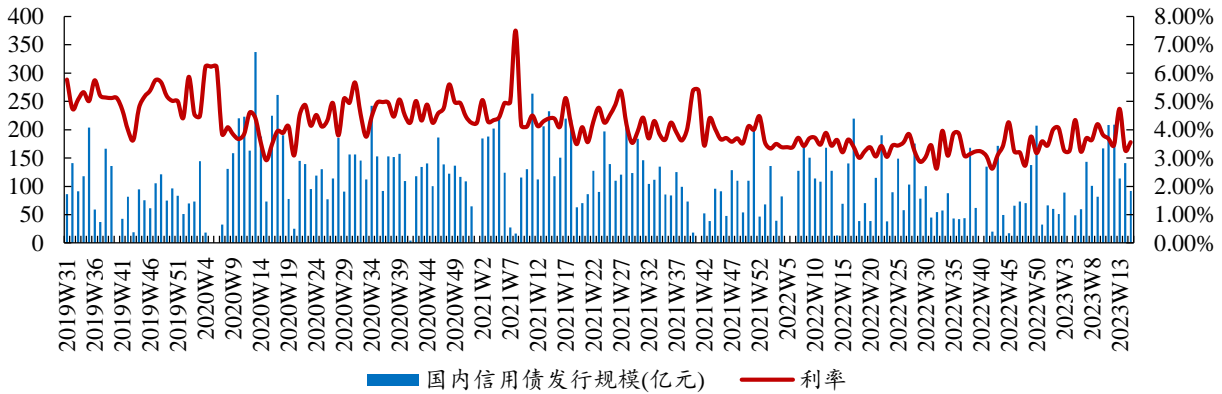


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债同比下降

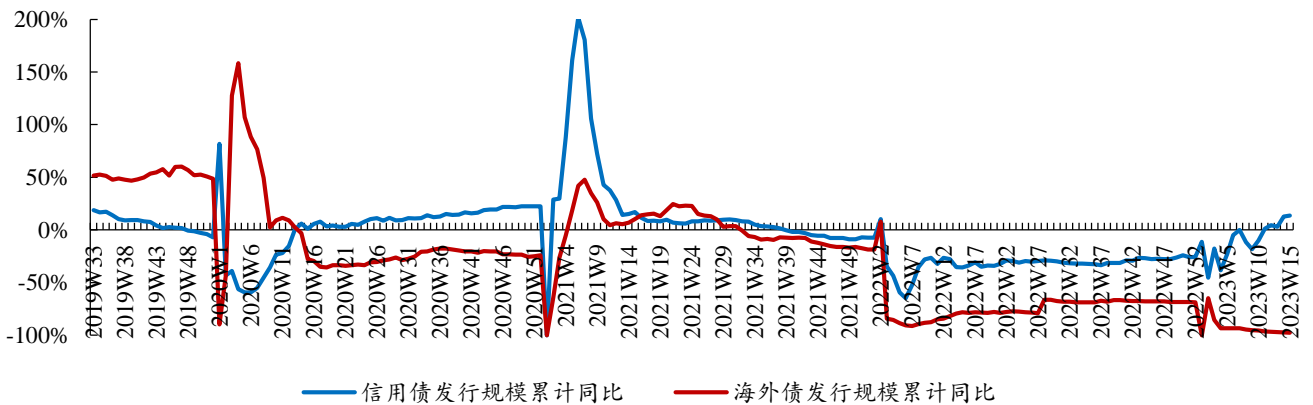
2023年第16周，信用债发行54.2亿元，同比下降61%，环比下降41%，平均加权利率4.22%，环比增加66BPs；信用债累计同比发行1620亿元，同比增长7%；海外债无新增发行。

图13：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

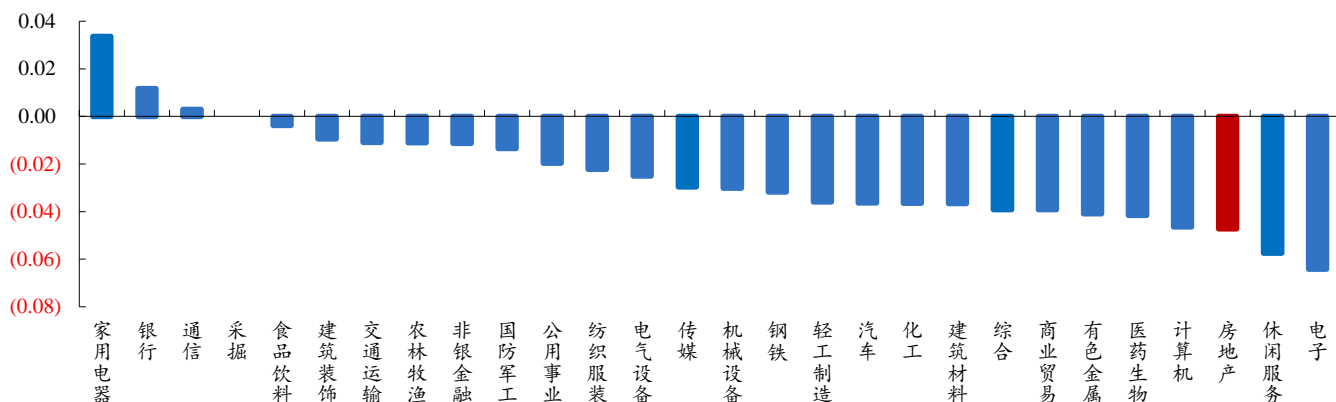
图14：信用债累计发行规模同比增长



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17-21日，下同）房地产指数下跌4.72%，沪深300指数下跌1.45%，相对收益为-3.27%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第26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：同济科技、中新集团、铁岭新城、中国国贸、*ST云城，涨跌幅排名后5位的个股分别为新华联、嘉凯城、中天金融、万通发展、三湘印象。

图15：本周房地产指数下跌 4.72%，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同济科技、中新集团、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	600846.SH	同济科技	8.86%	10.31%	13.58%
2	601512.SH	中新集团	7.65%	9.10%	12.37%
3	000809.SZ	铁岭新城	7.28%	8.73%	12.00%
4	600007.SH	中国国贸	6.34%	7.79%	11.06%
5	600239.SH	*ST 云城	4.19%	5.64%	8.91%
6	000036.SZ	华联控股	3.96%	5.41%	8.68%
7	600641.SH	万业企业	3.08%	4.53%	7.80%
8	000506.SZ	中润资源	1.48%	2.93%	6.20%
9	600463.SH	空港股份	1.32%	2.77%	6.04%
10	000981.SZ	*ST 银亿	0.00%	1.45%	4.72%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中新华联、嘉凯城、中天金融跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000620.SZ	新华联	-27.53%	-26.07%	-22.80%
2	000918.SZ	嘉凯城	-23.37%	-21.92%	-18.65%
3	000540.SZ	中天金融	-16.00%	-14.55%	-11.28%
4	600246.SH	万通发展	-15.41%	-13.96%	-10.69%
5	000863.SZ	三湘印象	-14.67%	-13.21%	-9.94%
6	000056.SZ	皇庭国际	-14.08%	-12.63%	-9.36%
7	000732.SZ	泰禾集团	-13.39%	-11.94%	-8.67%
8	600466.SH	蓝光发展	-13.10%	-11.64%	-8.37%
9	000961.SZ	中南建设	-10.71%	-9.26%	-5.99%
10	000609.SZ	*ST 中迪	-10.48%	-9.03%	-5.76%

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

一季度商品房销售额同比增长，开发投资数据仍不及预期，区域之间和高低能级城市之间的分化进一步拉大。我们跟踪的64城新房成交面积在低基数下仍连续8周同比实现增长，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，二季度小阳春持续性有待观察。上海土拍参拍企业数量回升，成都土拍摇号企业数量高企，房企资金修复和补货动力有望助力维持二季度重点城市土地市场热度。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