

房地产

2023年05月01日

政治局会议楼市定调不变，城市间土拍热度分化

——行业周报

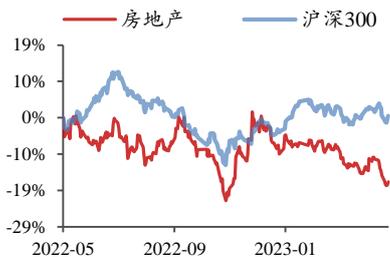
投资评级：看好（维持）

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

《全面实现不动产统一登记点评：十年建设实现登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台“四统一”——行业点评报告》-2023.4.26

《一季度销售数据边际改善，上海土拍热度超预期——行业周报》-2023.4.23

《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

● 核心观点：政治局会议楼市定调不变，城市间土拍热度分化

4月政治局会议维持房地产政策基调不变，广州、合肥和郑州等地购房政策边际放松，我们认为在稳预期和防风险前提下，短期内各地政策仍有优化空间。我们跟踪的64城新房成交面积三月以来单周同比均实现增长，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，但四月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。北京、杭州、合肥等城市土拍热度依然高企，但济南和天津土拍均为底价成交，城市间投资热度分化明显。我们认为新房市场复苏态势初显，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：政治局会议楼市定调不变，我国全面实现不动产统一登记

中央层面：政治局会议提出促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式；在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。自然资源部部长王广华宣布我国全面实现不动产统一登记。

地方层面：广州拟提高二孩及以上家庭（至少一个未成年）首套住房公积金贷款额度，最高额度或将上浮30%。合肥非限购区首套房首付降至2成，二套房首付降至3成。安徽多孩家庭首套公积金贷款额度上升，郑州公积金贷款额度提升。

● 市场端：新房成交同比持续增长，杭州合肥二批次土拍收官

销售端：2023年第17周，全国64城商品住宅成交面积384万平方米，同比增加1%，环比增加2%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达6528万平方米，累计同比增加2%。全国23城二手房成交面积为235万平方米，同比增速56%，前值76%；年初至今累计成交面积3092万平方米，同比增速68%，前值69%。

投资端：2023年第17周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2686万平方米，成交土地规划建筑面积2622万平方米，同比下降21%，成交溢价率为5.7%。北京2宗宅地揽金63.6亿，其中地价+现房面积双封顶被招商蛇口竞得。杭州二批次土拍12宗地块中8宗封顶摇号，揽金166.56亿，保利发展和滨江集团摘得2宗。成都出让的4宗宅地1宗触顶摇号，揽金22.4亿元，建发房产竞得2宗。合肥二批次土拍11宗地块中5宗触顶进入竞品质阶段，揽金100.45亿元，热点地块报名家数超过30家。重庆2023年首拍2宗地块1宗封顶摇号、1宗底价出让，揽金6.34亿。天津3宗宅地全部底价成交，揽金13.66亿。济南一批次6宗住宅用地3宗底价成交、3宗终止出让，揽金9.6亿。

● 融资端：国内信用债发行同比下降

2023年第17周，信用债发行139.4亿元，同比下降37%，环比增加157%，平均加权利率3.92%，环比下降29BPs；信用债累计同比发行1749.6亿元，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、 政治局会议楼市定调不变，我国全面实现不动产统一登记.....	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：土地成交同比下降，杭州合肥二批次土拍收官.....	7
4、 融资端：国内信用债同比下降.....	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 17 周 64 大中城市成交面积同比环比增长.....	5
图 4： 2023 年第 17 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 17 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 17 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.....	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提升.....	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 1.99%，板块表现弱于大市.....	10
表 1： 政治局会议楼市定调不变，我国全面实现不动产统一登记.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中铁岭新城、皇庭国际、*ST 云城涨幅靠前.....	10
表 3： 本周房地产行业个股中宋都股份、蓝光发展、嘉凯城跌幅靠前.....	10

1、政治局会议楼市定调不变，我国全面实现不动产统一登记

中央层面：（1）政治局会议：指出要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，规划建设保障性住房。

（2）自然资源部：我国全面实现不动产统一登记。这意味着经过十年努力，从分散到统一，从城市房屋到农村宅基地，从不动产到自然资源，覆盖所有国土空间，涵盖所有不动产物权的不动产统一登记制度全面建立。我国以民法典为统领，以《不动产登记暂行条例》为核心，以实施细则、操作规范、地方性法规等为配套支撑的不动产统一登记制度体系基本成型。**（3）银保监会：**银保机构支持改善民生力度不断加大。个人住房贷款投放力度加大，92%用于支持购买首套房，合理满足刚需群体信贷需求。住房租赁贷款同比增长 93.5%。保障性安居工程贷款持续增长。

地方层面：（1）广州：按照《征求意见稿》，生育二孩及以上的家庭（至少一个子女未成年）使用住房公积金贷款购买首套自住住房的，住房公积金贷款最高额度上浮 30%，有效期 5 年。**（2）郑州：**市区内购买自住住房，公积金最高贷款额度由原来的 80 万元、60 万元统一调整为 100 万元。首套或二套住房、夫妻双方缴存或单方缴存不影响最高贷款额度。**（3）合肥：**非限购区首套房首付降至 2 成（原县域 2.5 成、城区 3 成），二套房首付降至 3 成（原县域 3.5 成、城区 4 成）；限购区一套房贷未结清，二套房首付降至 4 成。**（4）安徽：**多子女家庭购买首套自住住房且首次申请住房贷款的，单方正常缴存最高可贷款额度提高至 65 万元，夫妻双方正常缴存最高可贷款额度提高至 75 万元。

表1：政治局会议楼市定调不变，我国全面实现不动产统一登记

时间	政策
2023/4/24	央行：继续深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性；引导金融机构加大对小微和民营外贸企业的支持力度。
2023/4/24	河南：购买自住住房提取住房公积金的，凭 5 年内房地产交易或不动产登记部门备案的购房手续或凭证以及税务部门出具的发票、契税完税凭证办理住房公积金提取，提取总额应不超过购房所支付的金额。《通知》加大住房公积金贷款支持力度。符合住房公积金贷款条件，在郑州市区内购买自住住房，最高贷款额度由原来的 80 万元、60 万元统一调整为 100 万元，首套或二套住房、夫妻双方缴存或单方缴存不影响最高贷款额度。
2023/4/24	合肥：非限购区首套房首付降至 2 成（原县域 2.5 成、城区 3 成），二套房首付降至 3 成（原县域 3.5 成、城区 4 成）；限购区一套房贷未结清，二套房首付降至 4 成。
2023/4/25	自然资源部：我国全面实现不动产统一登记。这意味着经过十年努力，从分散到统一，从城市房屋到农村宅基地，从不动产到自然资源，覆盖所有国土空间，涵盖所有不动产物权的不动产统一登记制度全面建立。我国以民法典为统领，以《不动产登记暂行条例》为核心，以实施细则、操作规范、地方性法规等为配套支撑的不动产统一登记制度体系基本成型。
2023/4/25	安徽：多子女家庭购买首套自住住房且首次申请住房贷款的，单方正常缴存最高可贷款额度提高至 65 万元，夫妻双方正常缴存最高可贷款额度提高至 75 万元。
2023/4/25	河南：符合住房公积金贷款条件，在郑州市区内购买自住住房，最高贷款额度由原来的 80 万元、60 万元统一调整为 100 万元。首套或二套住房、夫妻双方缴存或单方缴存不影响最高贷款额度。
2023/4/25	宁波：从 2023 年 5 月 1 日起，在宁波大市范围内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%。符合租房提取住房公积金条件的，可提取的月度限额从过去的统一的 1500 元，分别提高至 1800 元、2000 元。
2023/4/26	银保监会：银保机构支持改善民生力度不断加大。个人住房贷款投放力度加大，92%用于支持购买首套房，合理满

时间	政策
	足刚需群体信贷需求。住房租赁贷款同比增长 93.5%。保障性安居工程贷款持续增长。
2023/4/27	承德：符合承德市住房公积金贷款政策的生育二孩、三孩的缴存职工家庭在承德市首次申请住房贷款时，二孩家庭单缴存职工家庭最高贷款额度为 70 万元；二孩家庭双缴存职工家庭最高贷款额度为 90 万元；三孩家庭单缴存职工家庭最高贷款额度为 80 万元；三孩家庭双缴存职工家庭最高贷款额度为 100 万元。
2023/4/27	潮州：购买首套自住住房申请住房公积金个人住房贷款的，二孩家庭贷款最高限额提高 10%，三孩家庭贷款最高限额提高 20%。
2023/4/28	央行：据人民银行统计，2023 年一季度末，金融机构人民币各项贷款余额 225.45 万亿元，同比增长 11.8%；人民币贷款增加 10.6 万亿元，同比多增 2.27 万亿元。报告显示，房地产开发贷款增速提升，个人住房贷款增速回落。人民币房地产贷款余额 53.89 万亿元，同比增长 1.3%；房地产开发贷款余额 13.3 万亿元，同比增长 5.9%。个人住房贷款余额 38.94 万亿元，同比增长 0.3%。
2023/4/28	政治局会议：中共中央政治局召开会议，指出要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。
2023/4/28	广州：按照《征求意见稿》，为贯彻落实积极生育支持措施，广州生育二孩及以上的家庭（至少一个子女未成年）使用住房公积金贷款购买首套自住住房的，住房公积金贷款最高额度上浮 30%。其他贷款条件及要求依据广州住房公积金贷款政策执行，有效期 5 年。

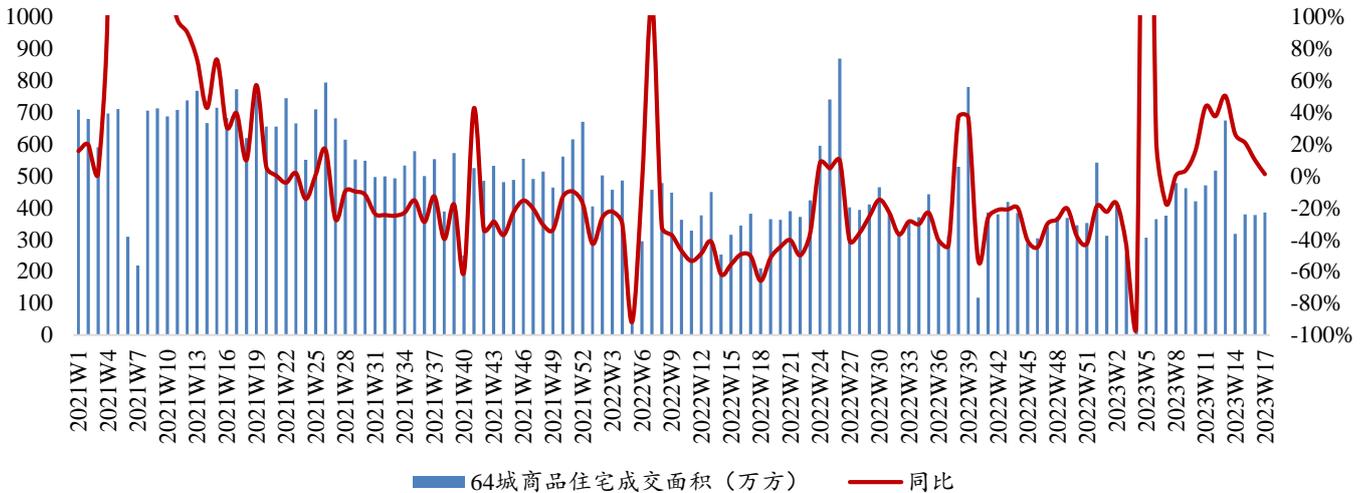
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

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

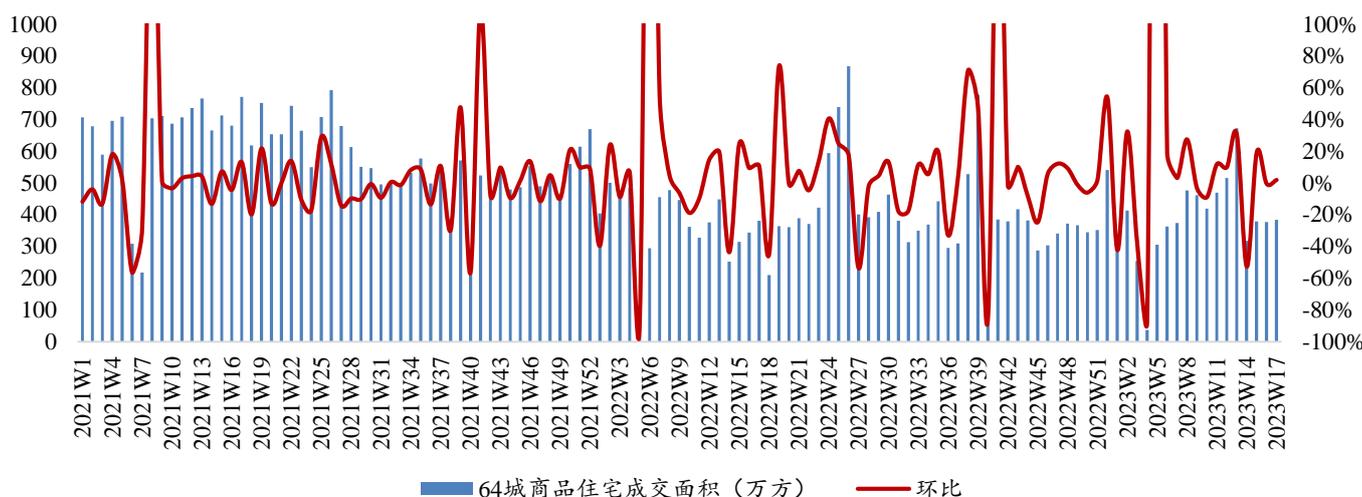
根据房管局数据，2023 年第 17 周，全国 64 城商品住宅成交面积 384 万平米，同比增加 1%，环比增加 2%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 6528 万平米，累计同比增加 2%。

图1：64 大中城市单周新房成交面积同比增长



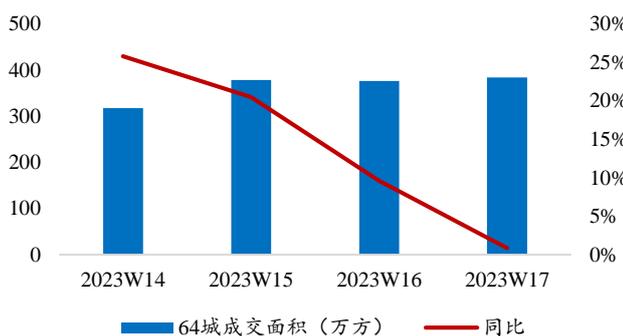
数据来源：Wind、开源证券研究所（W 代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比增长



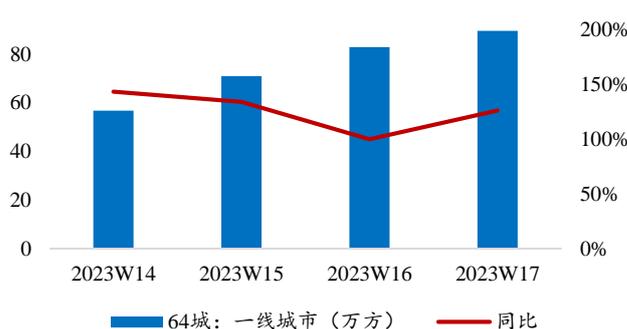
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第17周64大中城市成交面积同比环比增长



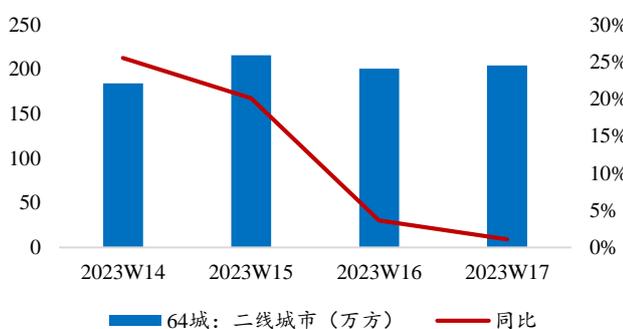
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年第17周64大中城市中一线城市成交面积同比环比增长



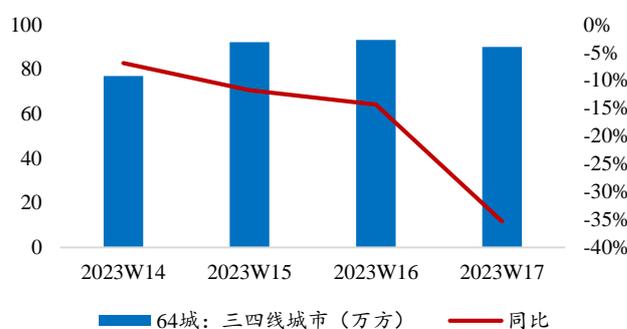
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年第17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

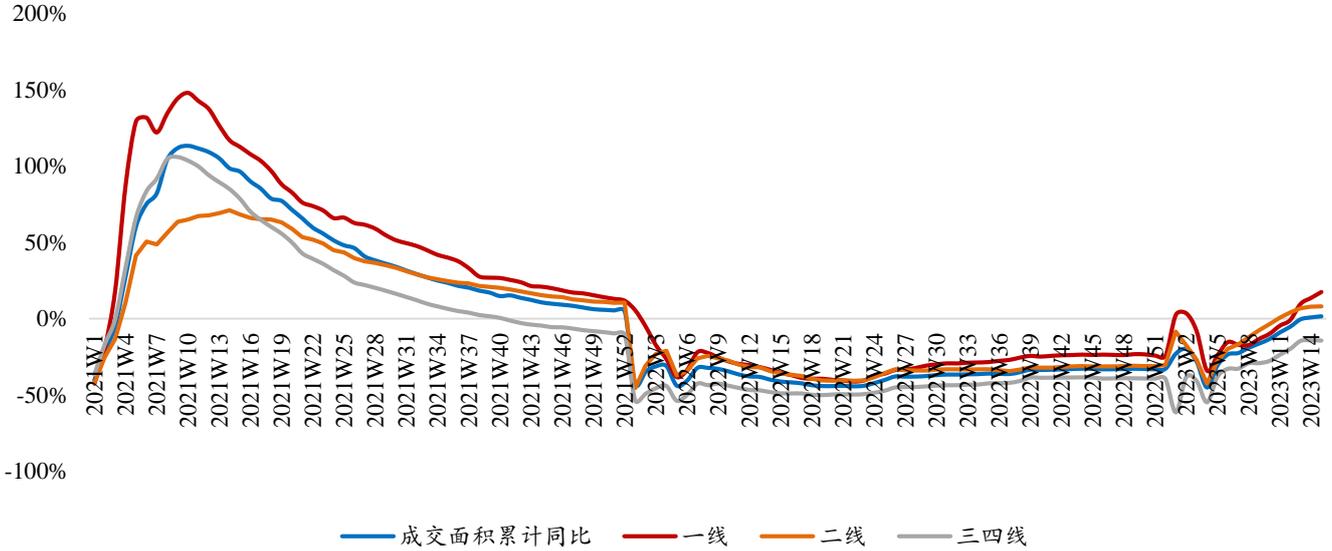
图6：2023年第17周64大中城市中三四线城市成交面积同比环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023年第17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126%、1%、-35%，年初至今累计增速26%、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

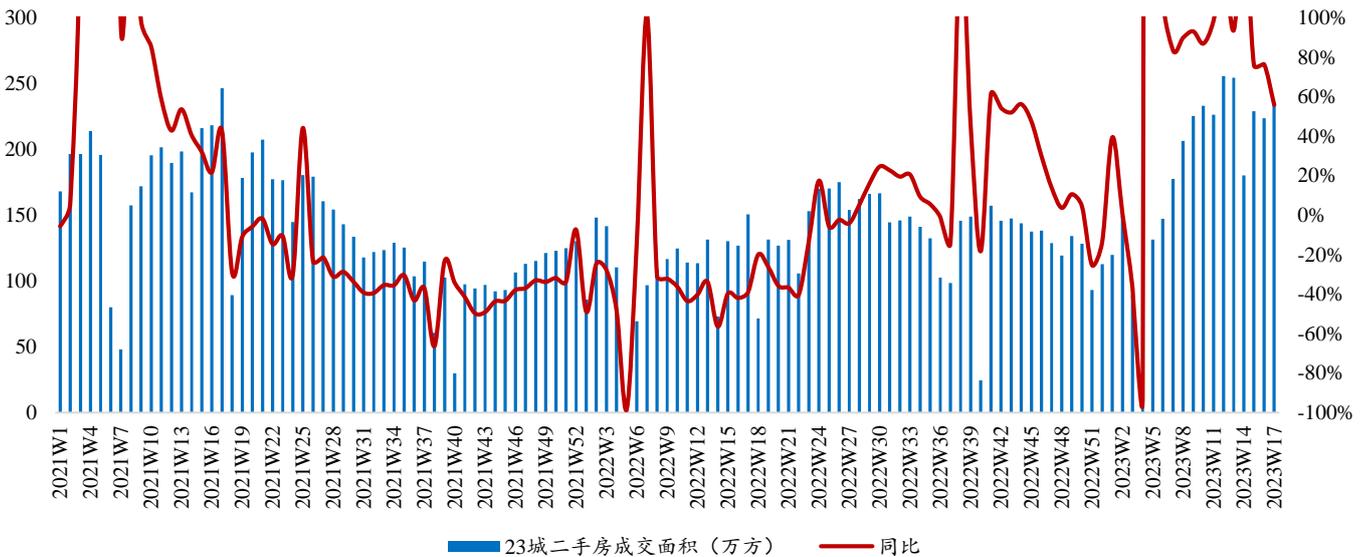


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、23城二手房成交同比持续高增

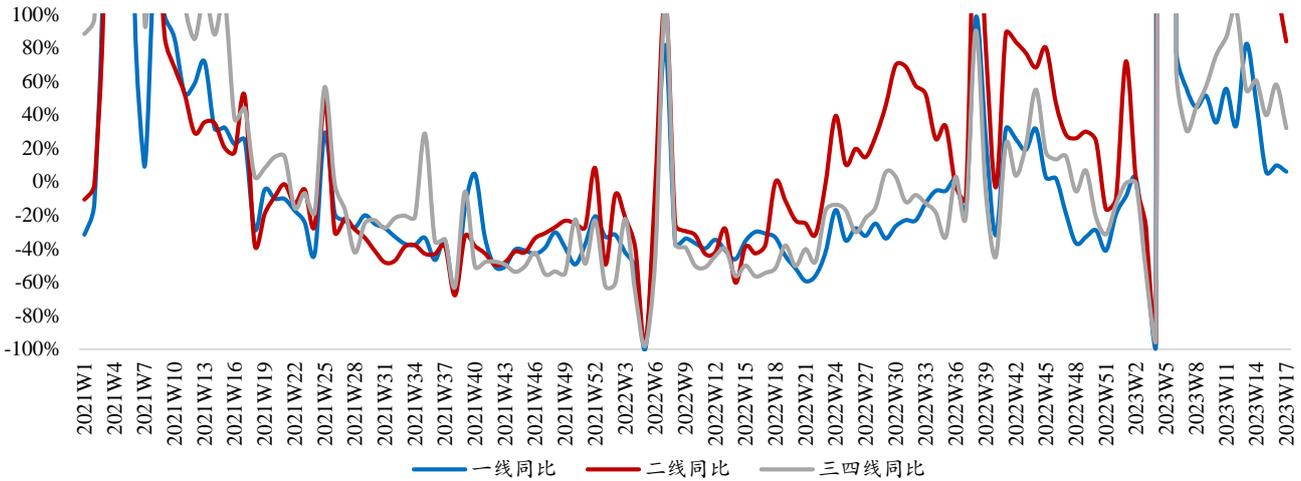
2023年第17周，全国23城二手房成交面积为235万平方米，同比增速56%，前值76%；年初至今累计成交面积3092万平方米，同比增速68%，前值69%。

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

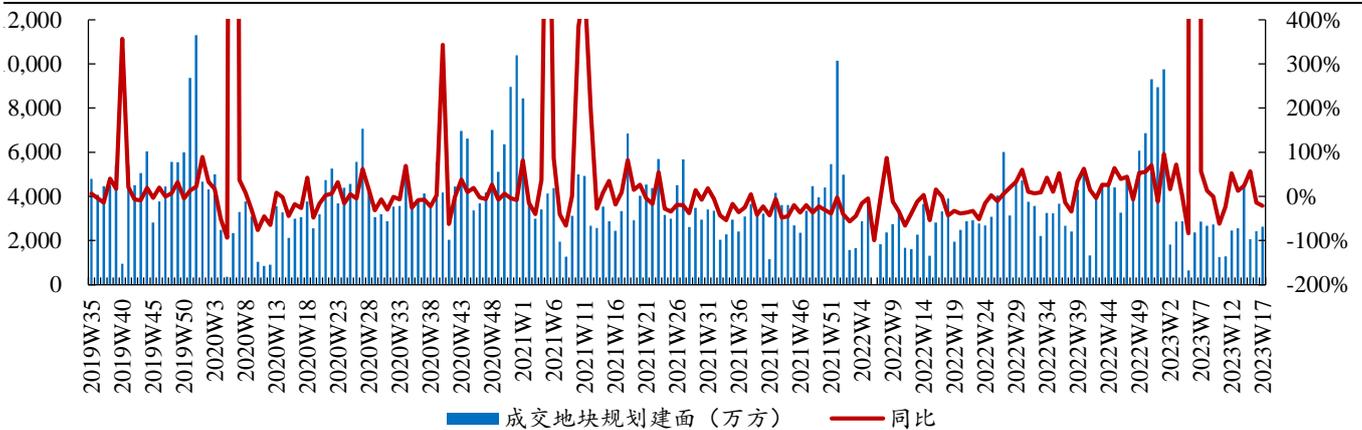


数据来源：Wind、开源证券研究所

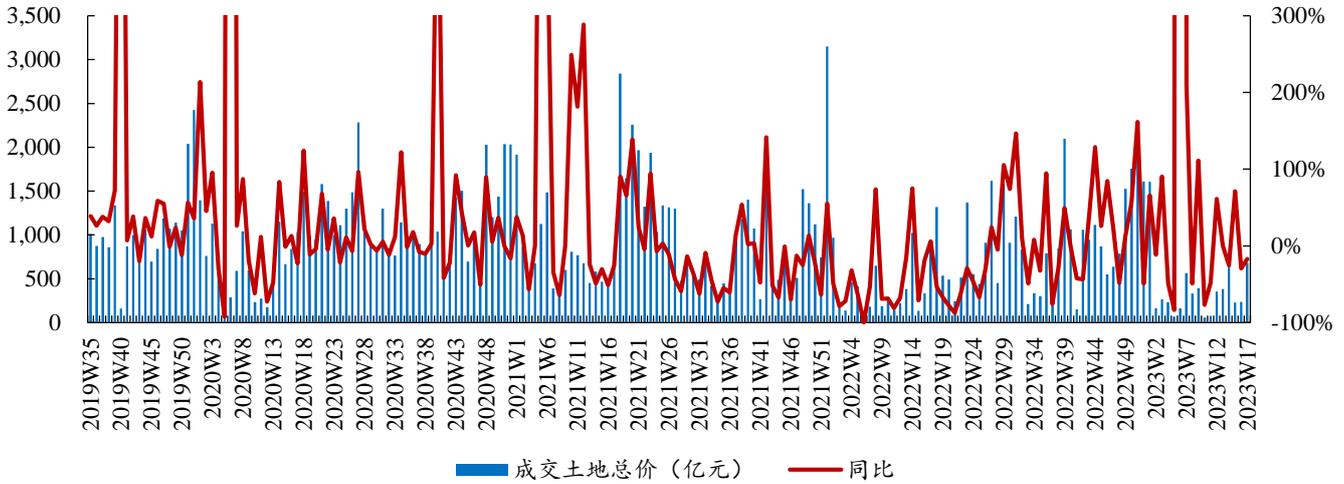
3、投资端：土地成交同比下降，杭州合肥二批次土拍收官

2023年第17周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2686万平方米，成交土地规划建筑面积2622万平方米，同比下降21%，成交溢价率为5.7%。一线城市成交土地规划建筑面积277万平方米，同比增加85%；二线城市成交土地规划建筑面积874万平方米，同比下降31%；三线城市成交土地规划建筑面积1470万平方米，同比下降23%。北京2宗宅地揽金63.6亿，1宗地价+现房面积双封顶被招商蛇口竞得，1宗由中建智地底价摘得。杭州二批次土拍12宗地块中8宗封顶摇号、1宗溢价、3宗底价成交，揽金166.56亿，保利发展和滨江集团摘得2宗，中国海外发展、碧桂园和龙湖摘得1宗。成都出让的4宗宅地1宗触顶摇号，揽金22.4亿元，共16家企业报名，建发房产竞得2宗，保利发展竞得1宗。合肥二批次土拍11宗地块中5宗触顶进入竞品质阶段、5宗底价成交、1宗流拍，揽金100.45亿元，热点地块报名家数超过30家。重庆2023年首拍2宗地块1宗封顶摇号、1宗底价出让，揽金6.34亿。天津3宗宅地全部底价成交，揽金13.66亿，雍鑫集团摘得武清两宗地块。济南一批次6宗住宅用地3宗底价成交、3宗终止出让，揽金9.6亿。

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


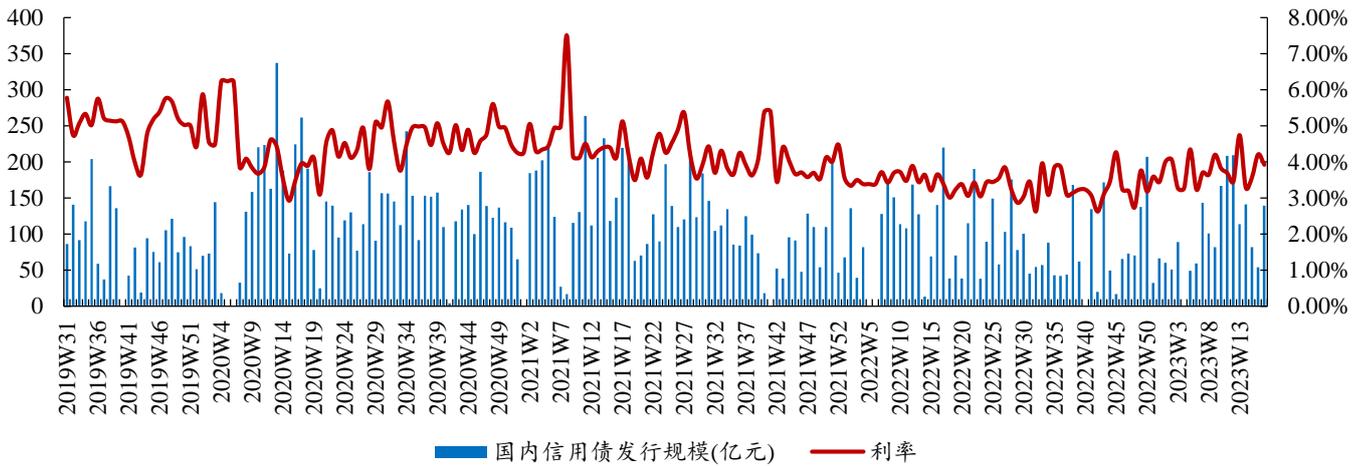
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 100 大中城市土地成交溢价率环比提升

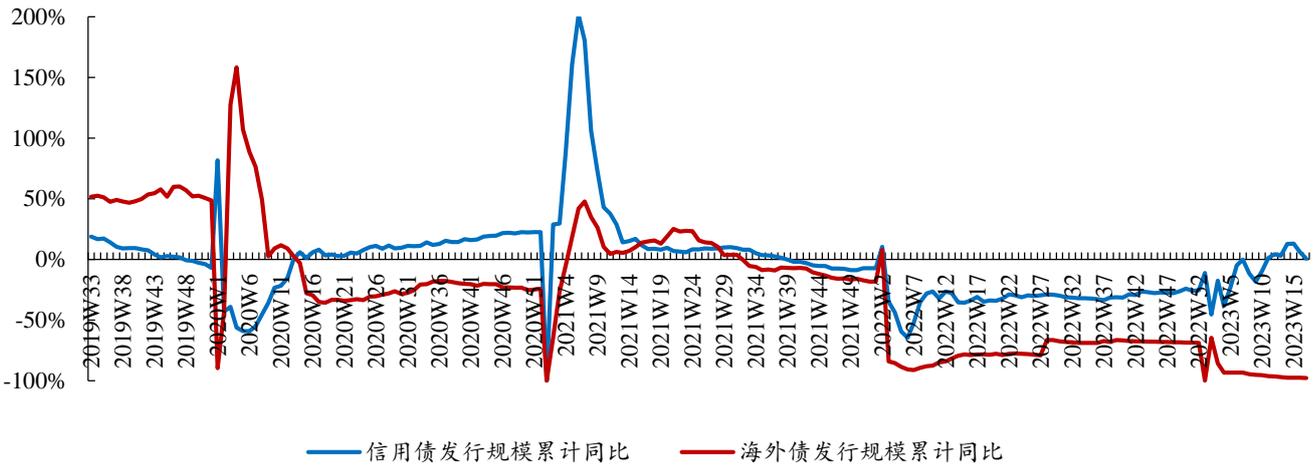

数据来源: Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债同比下降

2023 年第 17 周，信用债发行 139.4 亿元，同比下降 37%，环比增加 157%，平均加权利率 3.92%，环比下降 29BPs；信用债累计同比发行 1749.6 亿元，同比增长 1%；海外债无新增发行。

图13: 信用债单周发行规模同比下降


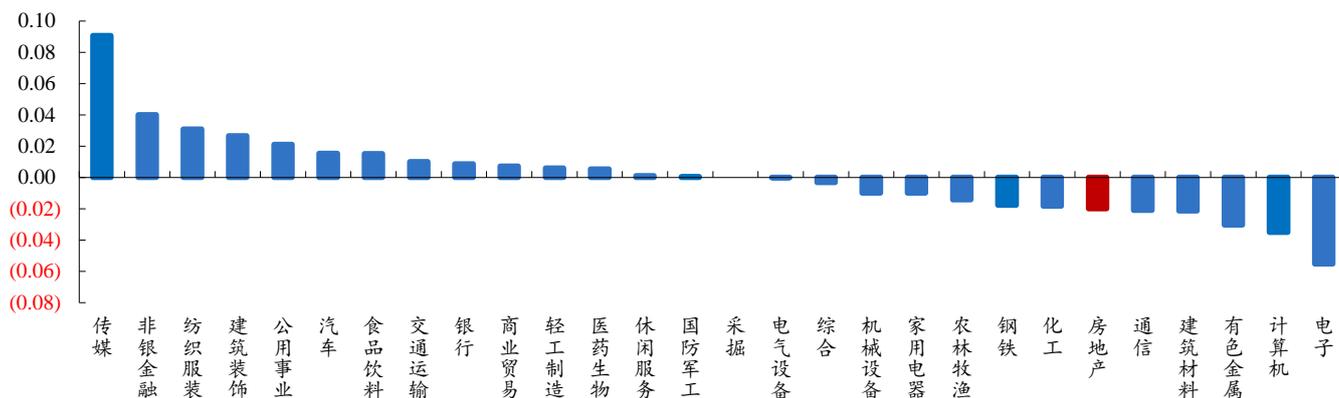
数据来源: Wind、开源证券研究所

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24-28日，下同）房地产指数下跌1.99%，沪深300指数下跌0.09%，相对收益为-1.9%，板块表现弱于大盘，在28个板块排名中排第23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：铁岭新城、皇庭国际、*ST云城、沙河股份、*ST松江，涨跌幅排名后5位的个股分别为宋都股份、蓝光发展、嘉凯城、中天金融、新华联。

图15：本周房地产指数下跌 1.99%，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铁岭新城、皇庭国际、*ST云城涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	000809.SZ	铁岭新城	14.16%	14.25%	16.15%
2	000056.SZ	皇庭国际	10.93%	11.02%	12.92%
3	600239.SH	*ST云城	8.54%	8.63%	10.53%
4	000014.SZ	沙河股份	5.31%	5.40%	7.30%
5	600225.SH	*ST松江	5.25%	5.34%	7.24%
6	600223.SH	鲁商发展	5.18%	5.27%	7.17%
7	001914.SZ	招商积余	5.15%	5.23%	7.13%
8	600510.SH	黑牡丹	4.55%	4.63%	6.53%
9	600463.SH	空港股份	4.37%	4.45%	6.36%
10	000608.SZ	阳光股份	4.14%	4.22%	6.12%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中宋都股份、蓝光发展、嘉凯城跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	600077.SH	宋都股份	-36.32%	-36.24%	-34.34%
2	600466.SH	蓝光发展	-34.25%	-34.16%	-32.26%
3	000918.SZ	嘉凯城	-29.08%	-28.99%	-27.09%
4	000540.SZ	中天金融	-21.43%	-21.34%	-19.44%
5	000620.SZ	新华联	-18.27%	-18.18%	-16.28%
6	000506.SZ	中润资源	-13.69%	-13.60%	-11.70%
7	000667.SZ	美好置业	-10.91%	-10.82%	-8.92%
8	601512.SH	中新集团	-10.91%	-10.82%	-8.92%
9	600641.SH	万业企业	-8.70%	-8.61%	-6.71%
10	000616.SZ	ST海投	-8.46%	-8.38%	-6.47%

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

4月政治局会议维持房地产政策基调不变，广州、合肥和郑州等地购房政策边际放松，我们认为在稳预期和防风险前提下，短期内各地政策仍有优化空间。我们跟踪的64城新房成交面积三月以来单周同比均实现增长，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，但四月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。北京、杭州、合肥等城市土拍热度依然高企，但济南和天津土拍均为底价成交，城市间投资热度分化明显。我们认为新房市场复苏态势初显，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