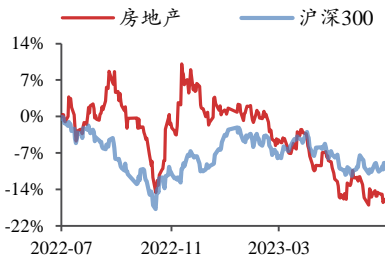


房地产

2023 年 07 月 16 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《单周销售市场边际回落，多地上调公积金缴存上限——行业周报》-2023.7.9

《6 月百强销售榜单数据：销售成交复苏压力仍在，期待政策双边改善——行业点评报告》-2023.7.3

《销售市场环比大幅回升，探索建立房屋养老金制度——行业周报》-2023.7.2

新房销售市场持续回落，支持地产市场政策延期

——行业周报

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

● 核心观点：新房销售市场持续回落，支持地产市场政策延期

我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同环比均下降，17 城二手房单周同比下降，环比微增。土拍热度主要聚集在高能级城市，优质央企拿地补货意愿强。本周央行出台新政延续金融稳地产期限到 2024 年年底，该政策为保持房地产融资平稳有序、促进金融服务“保交楼”顺利完成提供了坚强有力的政策支撑；地方多地上调公积金贷款额度上限，有望从需求端发力改善销售市场。我们认为三季度新房市场有望企稳，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：央行延长支持房地产市场政策，珠海拟上浮首套房贷额度

中央层面：中国人民银行、国家金融监督管理总局发布通知，金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至 2024 年 12 月 31 日。通知提出保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度等六大举措、十六条细则。

地方层面：烟台发布了 2023 年度住房公积金最高和最低缴存基数，最高缴存基数为 26095 元。市直及其他区市最低缴存基数为 2100 元，莱阳、栖霞、海阳为 1900 元；珠海对多子女家庭公积金贷款政策征求意见：首套房贷款额度可上浮 20%，但不超过珠海市住房公积金贷款额度最高限额。同时符合珠海市其他住房公积金贷款优惠政策条件的，贷款额度上浮优惠不叠加执行。

● 市场端：土地成交溢价率环比下降，上海二批次首轮收官

销售端：2023 年第 28 周，全国 64 城商品住宅成交面积 223 万平方米，同比下降 43%，环比下降 9%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 10526 万平方米，累计同比下降 8%。全国 17 城二手房成交面积为 142 万平方米，同比增速-12%，前值-11%；年初至今累计成交面积 4827 万平方米，同比增速 42%，前值 45%。

投资端：2023 年第 28 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 1652 万平方米，成交土地规划建筑面积 1864 万平方米，同比下降 40%，成交溢价率为 4.8%。上海本年度第二批集中供地首轮土拍收官，15 宗宅地全部完成出让，总成交面积 84.2 万平方米。本轮土拍以 10 宗封顶摇号、5 宗底价收官，揽金约 405.5 亿元，平均溢价率 7.8%。其中保利置业、招商蛇口、华发集团、中国铁建、金茂、建发股份、中建八局均有所斩获。台州椒江 1 宗商住地块由建发集团高溢价竞得，溢价率 20.8%。

● 融资端：国内信用债累计发行同比降幅放宽

2023 年第 28 周信用债无新增发行；信用债累计发行 2385.9 亿元，同比下降 15%，前值-9%；海外债无新增发行。

风险提示：（1）市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期，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、 央行延长支持房地产市场政策，珠海拟上浮首套房贷额度.....	3
2、 销售端：新房二手房成交同比均下降	4
2.1、 64 大中城市新房成交同比下降	4
2.2、 17 城二手房成交同比降幅微增	6
3、 投资端：土地成交溢价率环比下降，上海二批次首轮收官	7
4、 融资端：国内信用债累计发行同比降幅放宽.....	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下降.....	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 27 周 64 大中城市成交面积同比下降环比下降.....	5
图 4： 2023 年第 27 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比下降环比上升	5
图 5： 2023 年第 27 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比下降环比下降	5
图 6： 2023 年第 27 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比上升	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： 17 城二手房成交单周同比下降	6
图 9： 三四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下降.....	8
图 13： 信用债单周无新增发行	9
图 14： 信用债累计发行规模同比下降	9
图 15： 本周房地产指数下跌 1.75%，板块表现弱于大市	10
表 1： 央行延期新政助力地产市场平稳发展，多地调整住房公积金政策.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中津滨发展、中润资源、泛海控股涨幅靠前	10
表 3： 本周房地产行业个股中财信发展、格力地产、金科股份跌幅靠前	10

1、央行延长支持房地产市场政策，珠海拟上浮首套房贷额度

中央层面：（1）中国人民银行 国家金融监督管理总局：《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至 2024 年 12 月 31 日。通知提出保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度等六大举措、十六条细则。（2）国家统计局：公布了 31 省份 2023 年 6 月居民消费价格指数（CPI）。6 月，17 省份 CPI 同比下降。其中，吉林、山西、贵州和河南等 4 省物价连续三个月回落。31 省份 6 月 CPI 同比“跌多涨少”。其中 12 省份同比上涨，17 省份同比下降，涨跌省份较 5 月分别减少 10 个和增加 8 个。（3）中国人民银行：房地产业中长期贷款增速持续上升，6 月末，房地产业中长期贷款增长 7.1%，比 5 月末和 2022 年同期分别高 0.2 和 8.5 个百分点，增速已是连续 11 个月上升。上半年房地产业新增中长期贷款 6287 亿元，同比多增 4590 亿元。上半年，人民银行推动实体经济融资成本稳中有降，新发放企业贷款加权平均利率 3.96%，比上半年同期低 25 个基点；新发放住房贷款加权平均利率 4.18%，比 2022 年同期低 107 个基点。

地方层面：（1）烟台：发布了 2023 年度住房公积金最高和最低缴存基数，最高缴存基数为 26095 元。市直及其他区市最低缴存基数为 2100 元，莱阳、栖霞、海阳为 1900 元。（2）贵阳：贵阳市贵安新区对 2023 年度住房公积金缴存比例及缴存基数执行标准进行调整，调整后，2023 年度住房公积金月缴存额下限为 180 元，月缴存额上限为 5548 元。（3）珠海：珠海对多子女家庭公积金贷款政策征求意见：首套房贷额度可上浮 20%，但不超过珠海市住房公积金贷款额度最高限额。同时符合珠海市其他住房公积金贷款优惠政策条件的，贷款额度上浮优惠不叠加执行，政策有效期为 5 年。（4）吉安：从 7 月 15 日起阶段性提高缴存职工在中心城区购买新建商品房住房公积金贷款最高额度，如夫妻双方均缴存住房公积金的职工家庭，住房公积金贷款最高额度由 80 万元提高至 90 万元；本地单缴存职工家庭，住房公积金贷款最高额度由 70 万元提高至 80 万元。（5）汕头：对多子女家庭在汕头市购买首套住房的住房公积金贷款实施最高可贷额度上浮 20%的优惠政策，但不得超过《汕头市住房公积金贷款管理办法》规定的最高额度。

表1：央行延期新政助力地产市场平稳发展，多地调整住房公积金政策

时间	政策
2023/7/10	中国人民银行 国家金融监督管理总局：《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至 2024 年 12 月 31 日。通知提出保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度等六大举措、十六条细则。
2023/7/10	烟台：发布了 2023 年度住房公积金最高和最低缴存基数，最高缴存基数为 26095 元。市直及其他区市最低缴存基数为 2100 元，莱阳、栖霞、海阳为 1900 元。
2023/7/10	贵阳：贵阳市贵安新区 2023-2024 年度住房公积金缴存比例及缴存基数执行标准。调整后，2023-2024 年度住房公积金月缴存额下限为 180 元，月缴存额上限为 5548 元。
2023/7/11	珠海：珠海对多子女家庭公积金贷款政策征求意见：首套房贷额度可上浮 20%，但不超过珠海市住房公积金贷款额度最高限额。同时符合珠海市其他住房公积金贷款优惠政策条件的，贷款额度上浮优惠不叠加执行，可就高选择其中一项。政策有效期为 5 年。
2023/7/11	温州：《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的若干措施》完善了住房公积金贷款额度政策，调高并统一全市

时间	政策
	住房公积金贷款额度。其中，双人缴存家庭最高贷款额度调整至 100 万元，最低保底贷款额度调整至 30 万元；单人缴存家庭最高贷款额度调整至 65 万元，最低保底贷款额度调整至 20 万元。
2023/7/12	上海:《关于推进基本养老服务体系建设的实施方案》规划到 2025 年，建立健全与具有世界影响力的社会主义现代化国际大都市相适应，城乡一体、权责清晰、保障适度、可持续的基本养老服务体系，保障水平走在全国前列。
2023/7/12	吉安:从 7 月 15 日起阶段性提高缴存职工在中心城区购买新建商品房住房公积金贷款最高额度，如夫妻双方均缴存住房公积金的职工家庭，住房公积金贷款最高额度由 80 万元提高至 90 万元；本地单缴存职工家庭，住房公积金贷款最高额度由 70 万元提高至 80 万元。
2023/7/13	汕头:对多子女家庭在汕头市购买首套住房的住房公积金贷款实施最高可贷额度上浮 20% 的优惠政策，但不得超过《汕头市住房公积金贷款管理办法》规定的最高额度。
2023/7/13	余杭:浙江省住房和城乡建设厅发布称，杭州市余杭区多维创新探索住房保障体系新路径，为加快推进“住有宜居”公共服务提质增效，杭州市余杭区创新探索盘活存量安置房转化为保障性租赁住房，多维度建立健全住房保障体系，通过“政府引导+村集体配合+企业参与”模式，推动存量安置房租赁项目规范化、规模化、品质化。
2023/7/14	上海:截至 6 月，全市共新增建设筹措保租房 30 万套（间），完成目标任务的 64%。已经累计上线新建保障性租赁住房项目 26 个，房源 3.1 万套左右。下半年预计还有 3 万套左右可以上市供应。
2023/7/14	中国人民银行:房地产业中长期贷款增速持续上升，6 月末，房地产业中长期贷款增长 7.1%，比 5 月末和 2022 年同期分别高 0.2 和 8.5 个百分点，增速已是连续 11 个月上升。上半年房地产业新增中长期贷款 6287 亿元，同比多增 4590 亿元。上半年，人民银行推动实体经济融资成本稳中有降，新发放企业贷款加权平均利率 3.96%，比上半年同期低 25 个基点；新发放住房贷款加权平均利率 4.18%，比 2022 年同期低 107 个基点。

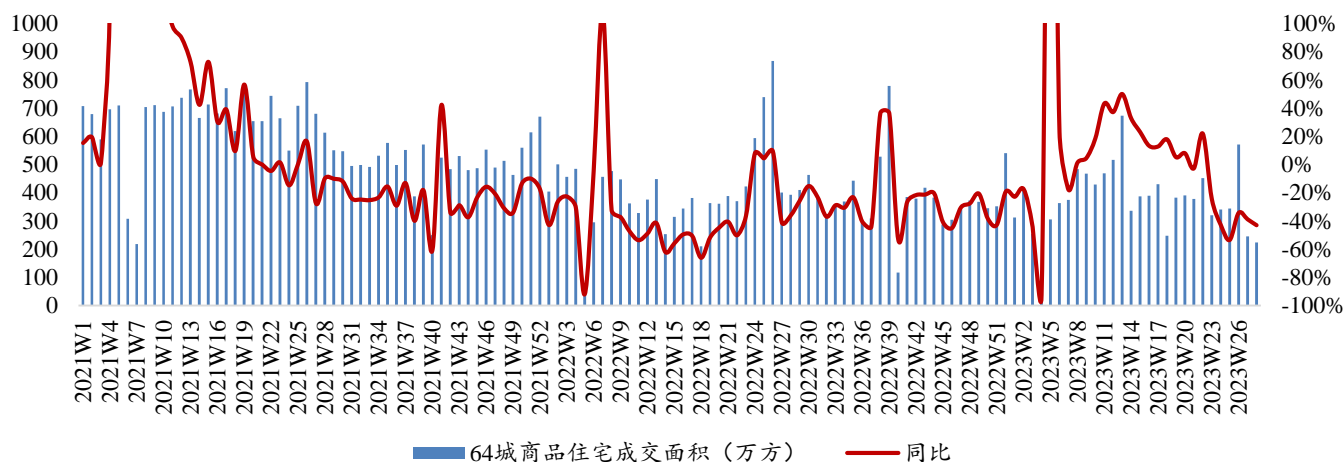
资料来源: Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房二手房成交同比均下降

2.1、64 大中城市新房成交同比下降

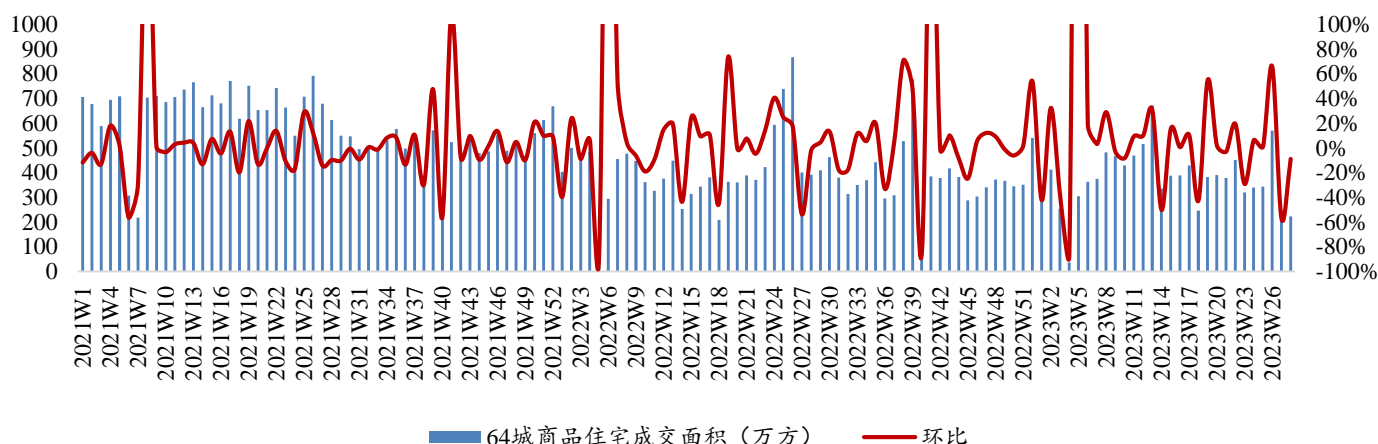
根据房管局数据，2023 年第 28 周，全国 64 城商品住宅成交面积 223 万平米，同比下降 43%，环比下降 9%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 10526 万平米，累计同比下降 8%。

图1：64 大中城市单周新房成交面积同比下降



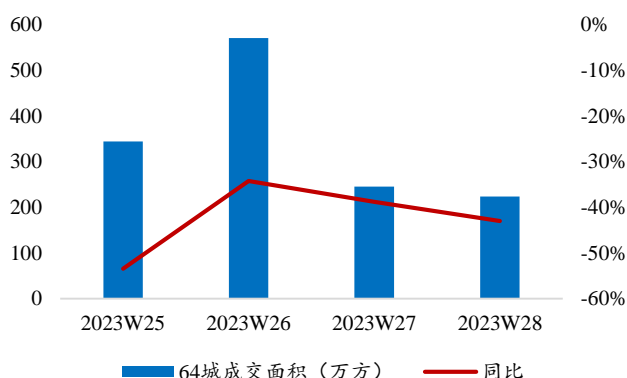
数据来源: Wind、开源证券研究所（W 代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比下降



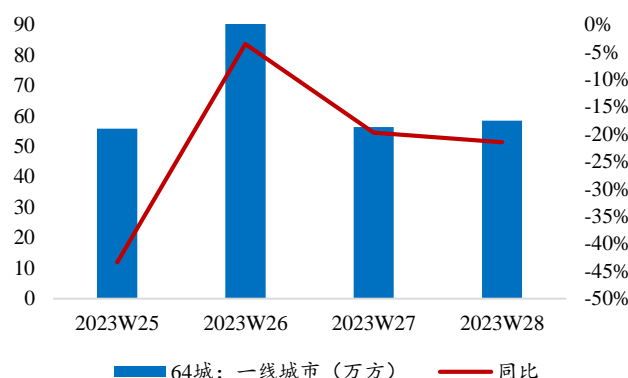
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第27周64大中城市成交面积同比下降环比下降



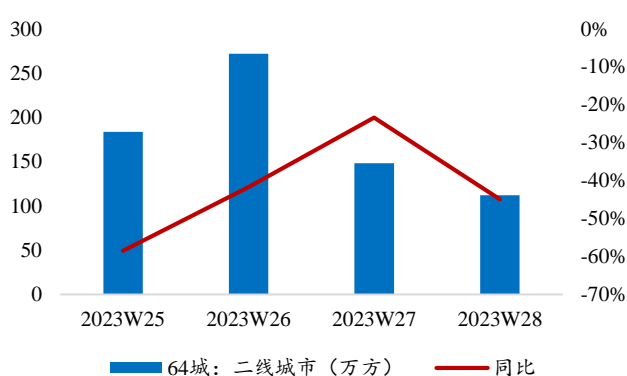
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年第27周64大中城市中一线城市成交面积同比下降环比上升



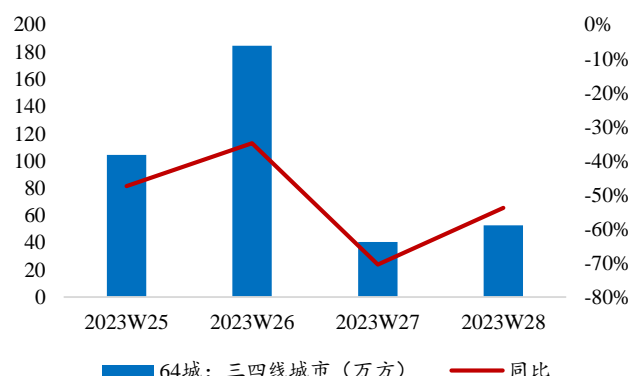
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年第27周64大中城市中二线城市成交面积同比下降环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

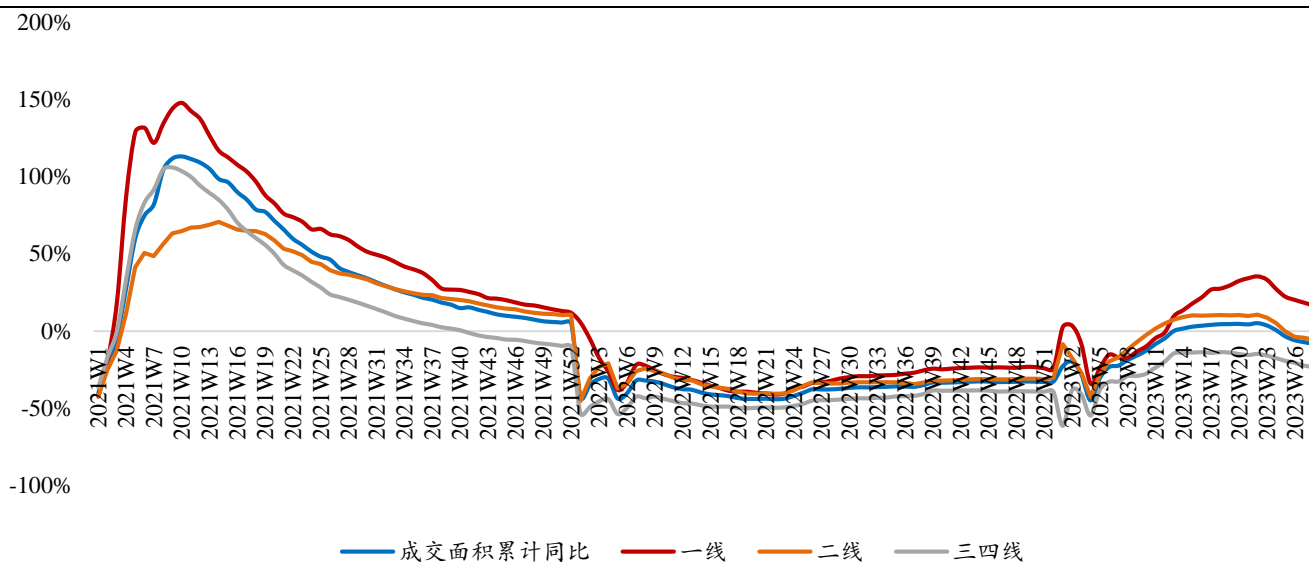
图6：2023年第27周64大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023 年第 28 周，全国 64 城商品住宅成交面积年初至今累计增速-8%。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-21%、-45%、-54%，年初至今累计增速 17%、-6%、-23%。

图7：2022 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

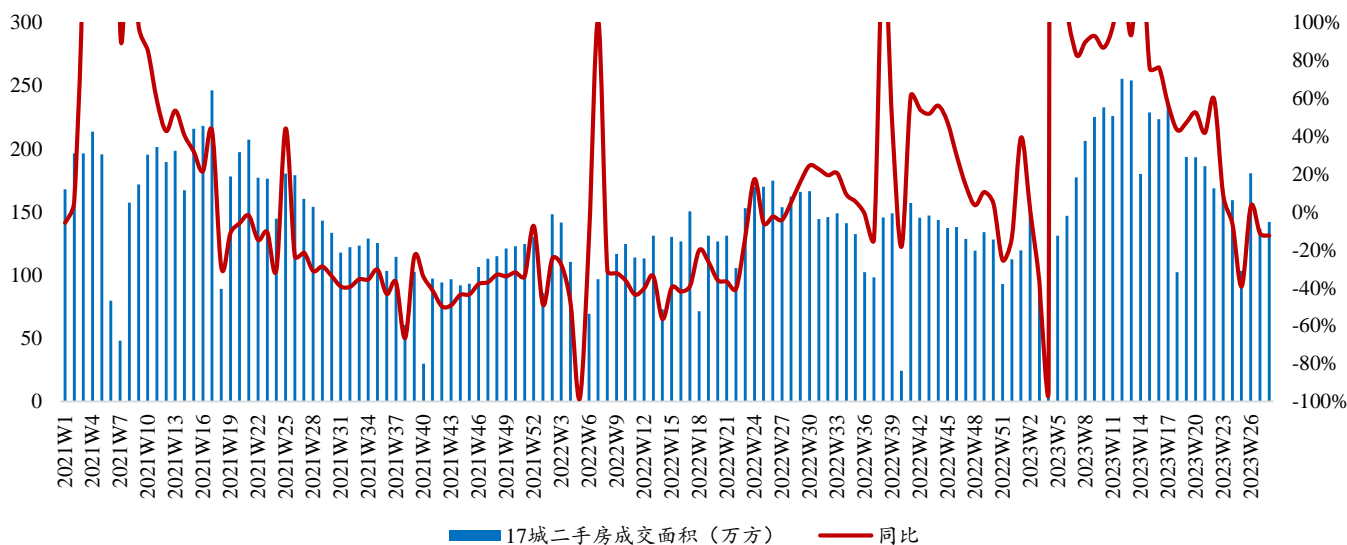


数据来源：Wind、开源证券研究所

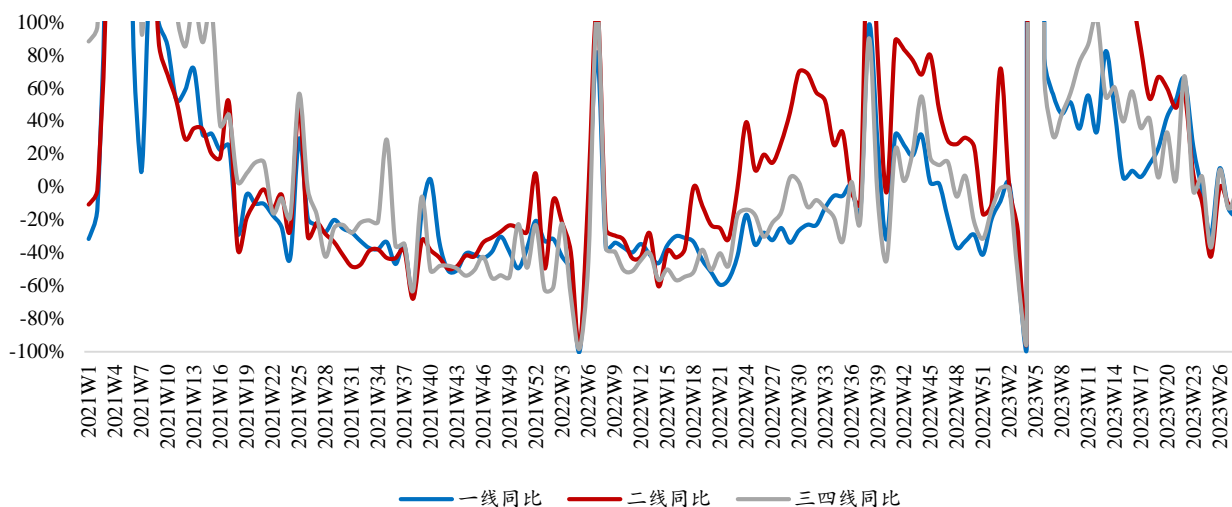
2.2、17 城二手房成交同比降幅微增

2023 年第 28 周，全国 17 城二手房成交面积为 142 万平米，同比增速-12%，前值-11%；年初至今累计成交面积 4827 万平米，同比增速 42%，前值 45%。

图8：17 城二手房成交单周同比下降



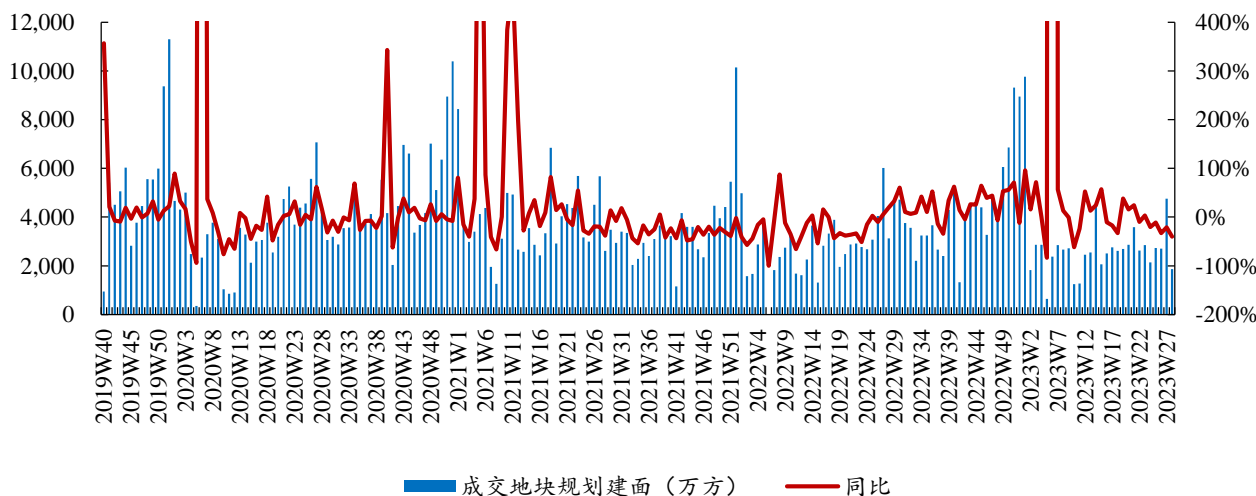
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：三四线城市二手房市场单周成交情况相对更好


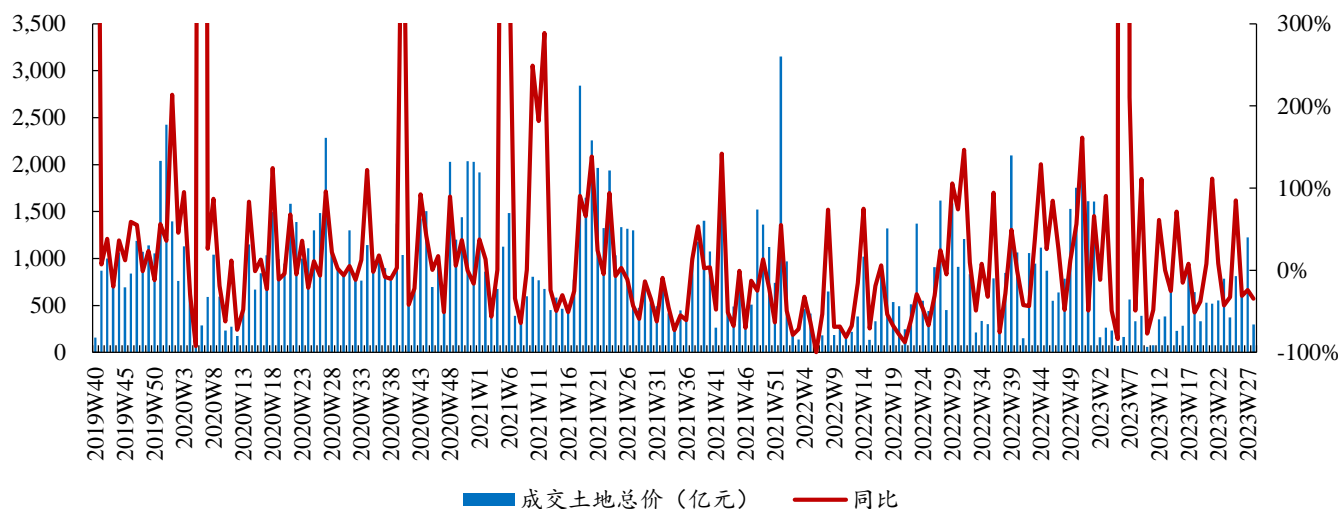
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：土地成交溢价率环比下降，上海二批次首轮收官

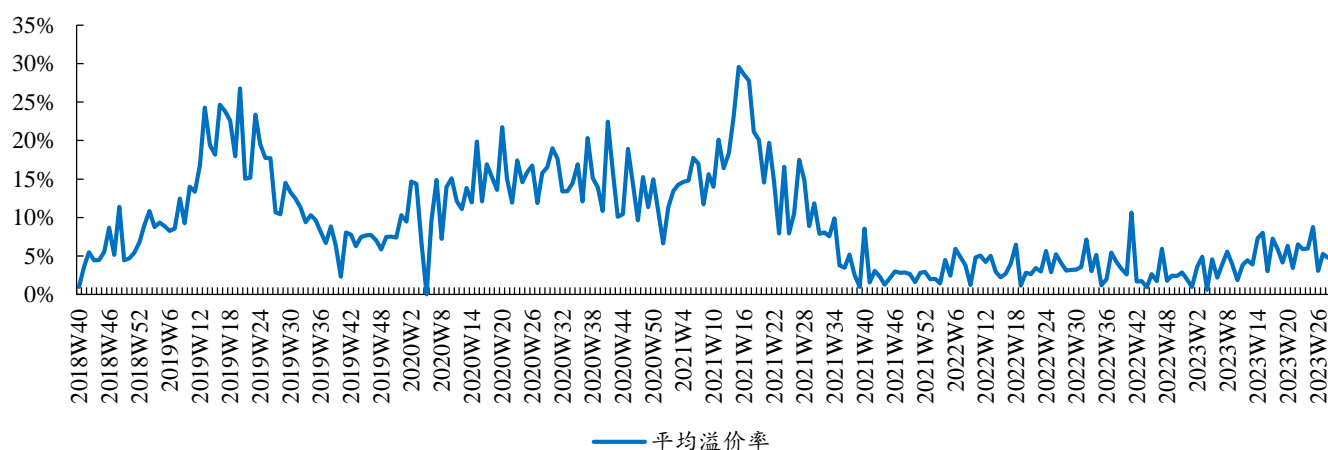
2023 年第 28 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 1652 万平方米，成交土地规划建筑面积 1864 万平方米，同比下降 40%，成交溢价率为 4.8%。一线城市成交土地规划建筑面积 38 万平方米，同比下降 9%；二线城市成交土地规划建筑面积 371 万平方米，同比下降 67%；三线城市成交土地规划建筑面积 1455 万平方米，同比下降 26%。上海本年度第二批集中供地首轮土拍收官，15 宗宅地全部完成出让，总成交面积 84.2 万平方米。本轮土拍以 10 宗封顶摇号、5 宗底价收官，揽金约 405.5 亿元，平均溢价率 7.8%。其中保利置业、招商蛇口、华发集团、中国铁建、金茂、建发股份、中建八局均有所斩获。长沙 13.1 亿元成交 2 宗地块，其中中铁城建底价竞得一宗地块。台州椒江 1 宗商住地块，由建发集团高溢价竞得，溢价率 20.8%。广州设计之都三期 1 宗地块由广州地铁集团以底价斩获。

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


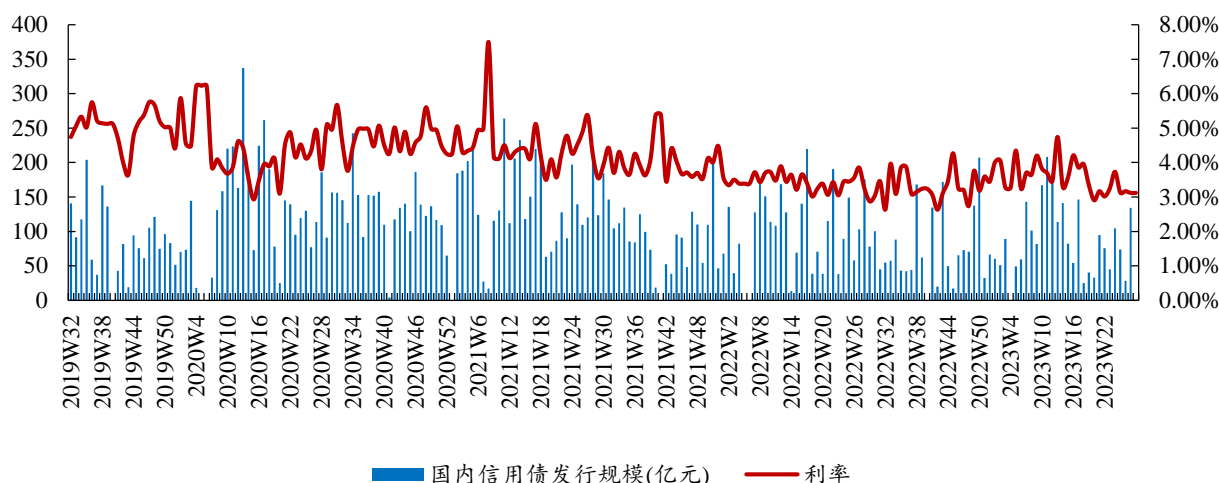
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：100 大中城市土地成交溢价率环比下降


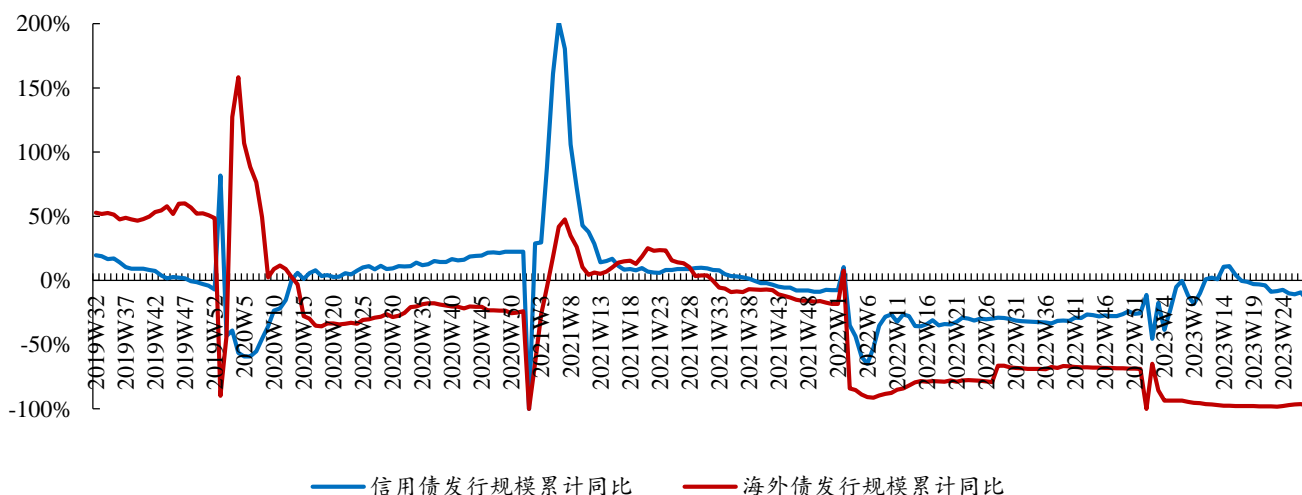
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债累计发行同比降幅放宽

2023 年第 28 周信用债无新增发行；信用债累计发行 2385.9 亿元，同比下降 15%，前值-9%；海外债无新增发行。

图13：信用债单周无新增发行


数据来源：Wind、开源证券研究所

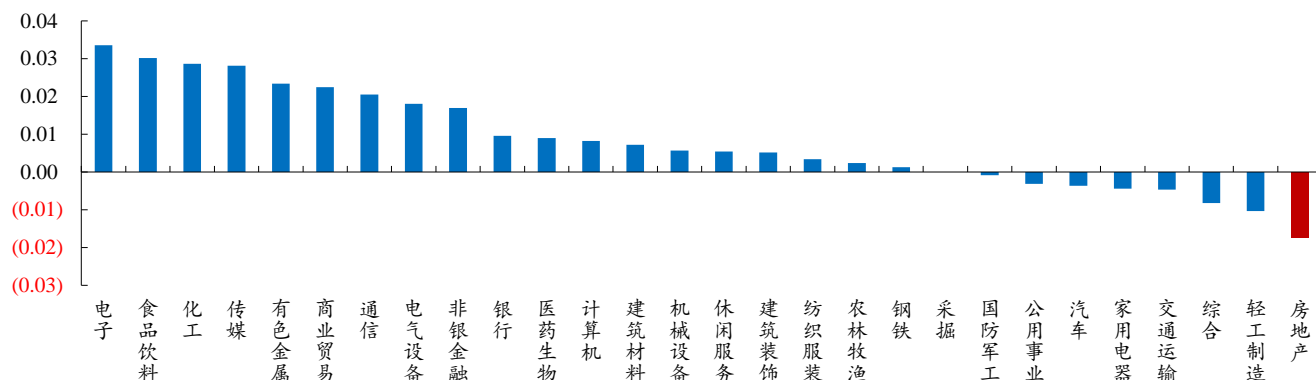
图14：信用债累计发行规模同比下降


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7月10-14日，下同）房地产指数下跌1.75%，沪深300指数上涨1.92%，相对收益为-3.67%，板块表现弱于大盘，在28个板块排名中排第28位。个股表现方面，房地产板块涨跌幅排名前5位的房地产个股分别为：津滨发展、中润资源、泛海控股、*ST中迪、沙河股份，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为：财信发展、格力地产、金科股份、中南建设、鲁商发展。

图15：本周房地产指数下跌 1.75%，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津滨发展、中润资源、泛海控股涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000897.SZ	津滨发展	14.43%	12.51%	16.18%
2	000506.SZ	中润资源	9.59%	7.67%	11.33%
3	000046.SZ	泛海控股	8.41%	6.49%	10.16%
4	000609.SZ	*ST 中迪	5.99%	4.07%	7.74%
5	000014.SZ	沙河股份	5.94%	4.02%	7.69%
6	601512.SH	中新集团	4.64%	2.72%	6.39%
7	000620.SZ	新华联	4.27%	2.35%	6.02%
8	001914.SZ	招商积余	2.26%	0.34%	4.01%
9	600807.SH	济南高新	1.97%	0.05%	3.72%
10	600663.SH	陆家嘴	1.19%	-0.73%	2.94%

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、格力地产、金科股份跌幅靠前

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	-14.65%	-16.57%	-12.90%
2	600185.SH	格力地产	-11.67%	-13.59%	-9.92%
3	000656.SZ	金科股份	-7.95%	-9.87%	-6.20%
4	000961.SZ	中南建设	-7.93%	-9.85%	-6.18%
5	600223.SH	鲁商发展	-6.72%	-8.64%	-4.97%
6	002146.SZ	荣盛发展	-6.43%	-8.35%	-4.69%
7	300917.SZ	特发服务	-5.24%	-7.16%	-3.50%
8	001979.SZ	招商蛇口	-5.07%	-6.99%	-3.32%
9	000797.SZ	中国武夷	-4.94%	-6.86%	-3.19%
10	600162.SH	香江控股	-4.93%	-6.84%	-3.18%

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 城新房单周成交面积同环比均下降，17 城二手房单周同比下降，环比微增。土拍热度主要聚集在高能级城市，优质央企拿地补货意愿强。本周央行出台新政延续金融稳地产期限到 2024 年年底，该政策为保持房地产融资平稳有序、促进金融服务“保交楼”顺利完成提供了坚强有力的政策支撑；地方多地上调公积金贷款额度上限，有望从需求端发力改善销售市场。我们认为三季度新房市场有望企稳，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) 市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期，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