

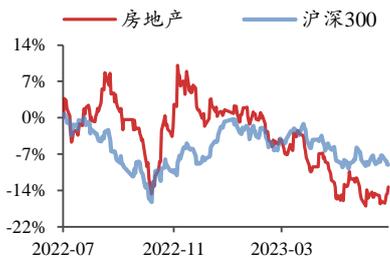
## 房地产

2023年07月23日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《投资销售开工均持续走弱,竣工数据较为靚眼——行业点评报告》

-2023.7.19

《新房二手房价格同环比下降,京沪房价热度延续——行业点评报告》

-2023.7.18

《新房销售市场持续回落,支持地产市场政策延期——行业周报》

-2023.7.16

## 土地成交溢价环比上升,推进超大特大城市城中村改造

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

### ● 核心观点：土地成交溢价环比上升,推进超大特大城市城中村改造

本周国务院提及在超大特大城市积极推进城中村改造,是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措;央行出台新政支持家居REITS发行,该政策为企业盘活资产、扩大有效投资提供了有效的政策支持。我们跟踪的64城新房单周成交面积同环比均下降,17城二手房单周同比降幅扩大。本周土地成交溢价环比上升,土拍热度主要聚集在高能级城市,优质央国企拿地补货意愿强。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：家居卖场REITS发行获支持,多地公积金政策积极改善

**中央层面：**商务部等13部门印发《关于促进家居消费若干措施的通知》提到,鼓励金融机构加强与家居生产企业、家居卖场、家装企业等合作,为经营商户和供应链上下游企业提供融资支持,支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)。央行公布最新一期贷款市场报价利率(LPR):1年期LPR为3.55%,5年期以上LPR为4.2%,均与6余额月持平。

**地方层面：**郑州恢复“审批住房公积金贷款时,按照还款期限和还款方式计算的住房公积金贷款月还款额不超过家庭月收入60%的还贷能力认定”的规定。昆明生育二孩、三孩的住房公积金缴存职工家庭购买首套自住住房的,住房公积金贷款最高额度分别上浮20%、30%。南京住房和保障房产局发布《南京市共有产权住房管理办法(征求意见稿)》指出,保障对象首次购买的产权份额比50%-80%。

### ● 市场端：土地成交溢价率环比上升,南京四批次供地收官

**销售端：**2023年第29周,全国64城商品住宅成交面积230万平方米,同比下降44%,环比下降1%;从累计数值看,年初至今64城成交面积达10765万平方米,累计同比下降10%。全国17城二手房成交面积为141万平方米,同比增速-15%,前值-12%;年初至今累计成交面积4968万平方米,同比增速39%,前值42%。

**投资端：**2023年第29周,全国100大中城市推出土地规划建筑面积2406万平方米,成交土地规划建筑面积1494万平方米,同比下降68%,成交溢价率为6.7%。南京四批次集中供地收官,揽金94.5亿元,保利发展、越秀集团均有所斩获。杭州市区本年度第七次挂牌地块完成出让,最终3宗封顶、2宗溢价、1宗底价、1宗终止出让,揽金约73.7亿元,万科溢价竞得一宗地块。

### ● 融资端：国内信用债累计发行同比上升

2023年第29周,信用债发行122.9亿元,同比增加58%,环比减少46%,平均加权利率3.32%,环比减少29BPs;无新增海外债发行。

**● 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、 推行超大特大城市城中村改造，家居 REITS 发行获支持.....	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 城二手房成交同比下降 .....	6
3、 投资端：土地成交溢价率环比上升，南京四批次供地收官.....	7
4、 融资端：国内信用债累计发行同比上升.....	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下降.....	5
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 29 周 64 大中城市成交面积同比下降环比下降.....	5
图 4： 2023 年第 29 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 29 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比下降环比下降.....	6
图 6： 2023 年第 29 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比持平.....	6
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 .....	7
图 9： 一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上升.....	8
图 13： 信用债单周发行规模同比上升 .....	9
图 14： 信用债累计发行规模同比下降 .....	9
图 15： 本周房地产指数上涨 3.56%，板块表现强于大市 .....	10
表 1： 家居卖场 REITS 发行获支持，多地公积金政策积极改善.....	4
表 2： 本周房地产行业个股中荣盛发展、大龙地产、中南建设涨幅靠前.....	10
表 3： 本周房地产行业个股中广汇物流、广宇发展、万业企业跌幅靠前.....	10

## 1、推行超大特大城市城中村改造，家居 REITS 发行获支持

**中央层面：（1）国家统计局：**国家统计局 7 月 17 日公布 2023 年上半年全国房地产市场基本情况，中国上半年房地产开发投资 58550 亿元，同比下降 7.9%；商品房销售额增长 1.1%，其中住宅销售额增长 3.7%；房地产开发企业到位资金下降 9.8%。6 月，70 大中城市中有 31 城新建商品住宅价格环比上涨，5 月为 46 城。长春涨幅 0.5%领跑，北上广深分别涨 0.1%、涨 0.4%、跌 0.1%、跌 0.3%；上半年国内生产总值 593034 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%，比一季度加快 1.0 个百分点：分季度看，二季度增长 6.3%，从环比看，二季度国内生产总值增长 0.8%。**（2）商务部、发改委、证监会等：**商务部等 13 部门印发《关于促进家居消费若干措施的通知》。《通知》提到，鼓励金融机构加强与家居生产企业、家居卖场、家装企业等合作，为经营商户和供应链上下游企业提供融资支持。支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)。**（3）财政部：**2023 年上半年期间，土地和房地产相关税收有增有降，其中契税 3121 亿元，同比增长 5.1%；房产税 1946 亿元，同比增长 3.9%；土地增值税 3213 亿元，同比下降 18.2%；耕地占用税 685 亿元，同比下降 20.4%；城镇土地使用税 1169 亿元，同比下降 4.9%。**（4）央行：**中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心 20 日公布最新一期贷款市场报价利率(LPR)：1 年期 LPR 为 3.55%，5 年期以上 LPR 为 4.2%，均与 6 月持平。**（5）国务院：**审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，会议指出要坚持城市人民政府负主体责任，加强组织实施，科学编制改造规划计划，多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求，并把城中村改造与保障性住房建设结合好。

**地方层面：（1）济南：**济南住房公积金中心全面优化租房提取政策，加大对租房缴存人提取住房公积金支持力度，推出“五心”租房提取政策。实施以来截至 6 月底，共办理租房提取业务 50025 笔、提取金额 2.65 亿元，分别比 2022 年同期增长 49.4%和 29.3%，签订租房定额提取按月委托业务 482 笔，预计全年租房提取金额可达 16 亿元，较 2022 年提高 20%以上。**（2）郑州：**恢复“审批住房公积金贷款时，按照还款期限和还款方式计算的住房公积金贷款月还款额不超过家庭月收入 60%的还贷能力认定”的规定。**（3）昆明：**（1）生育二孩、三孩的住房公积金缴存职工家庭购买首套自住住房的，住房公积金贷款最高额度分别上浮 20%、30%。（2）进一步优化存量房网签、登记服务流程。（3）推行存量房“带抵押过户”合并登记服务，并开展“带抵押过户”住房公积金贷款试点工作。**（4）衢州：**对二孩、三孩家庭无房租赁住房提取住房公积金的，实际租房提取限额可上浮 50%。对二孩、三孩家庭购买自住住房且符合公积金贷款条件的，贷款额度可按家庭或单方当期最高贷款额分别上浮 20%、30%。**（5）南京：**南京住房和城乡建设局发布《南京市共有产权住房管理办法（征求意见稿）》，办法指出，保障对象首次购买的产权份额比 50%-80%。定向供应人才的项目中，人才持有的共有比例可适度降低，具体以市人民政府同意的供应方案为准。**（6）贵阳：**住房公积金管理中心发布通知，对部分提取政策作适当调整。其中规定，8 月 1 日起，职工及配偶已办理偿还商业住房按揭贷款本息提取业务的，须于提取之日起满 12 个月方可办理该套商业住房按揭贷款的委托扣款业务。

**表1: 家居卖场 REITs 发行获支持, 多地公积金政策积极改善**

时间	政策
2023/7/17	国家统计局:(1)国家统计局7月17日公布2023年上半年全国房地产市场基本情况,中国上半年房地产开发投资58550亿元,同比下降7.9%;商品房销售额增长1.1%,其中住宅销售额增长3.7%;房地产开发企业到位资金下降9.8%。 (2)6月,70大中城市中有31城新建商品住宅价格环比上涨,5月为46城。长春涨幅0.5%领跑,北上广深分别涨0.1%、涨0.4%、跌0.1%、跌0.3%。(3)上半年国内生产总值593034亿元,按不变价格计算,同比增长5.5%,比一季度加快1.0个百分点;分季度看,二季度增长6.3%,从环比看,二季度国内生产总值增长0.8%。
2023/7/17	济南:济南住房公积金中心全面优化租房提取政策,加大对租房缴存人提取住房公积金支持力度,推出“五心”租房提取政策。实施以来截至6月底,共办理租房提取业务50025笔、提取金额2.65亿元,分别比2022年同期增长49.4%和29.3%,签订租房定额提取按月委托业务482笔,预计全年租房提取金额可达16亿元,较2022年提高20%以上。
2023/7/18	商务部、发改委、证监会等:商务部等13部门印发《关于促进家居消费若干措施的通知》。《通知》提到,鼓励金融机构加强与家居生产企业、家居卖场、家装企业等合作,为经营商户和供应链上下游企业提供融资支持。支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)。
2023/7/18	郑州:恢复“审批住房公积金贷款时,按照还款期限和还款方式计算的住房公积金贷款月还款额不超过家庭月收入60%的还贷能力认定”的规定。
2023/7/18	昆明:(1)生育二孩、三孩的住房公积金缴存职工家庭购买首套自住住房的,住房公积金贷款最高额度分别上浮20%、30%。(2)进一步优化存量房网签、登记服务流程。(3)推行存量房“带抵押过户”合并登记服务,并开展“带抵押过户”住房公积金贷款试点工作。
2023/7/19	财政部:2023年上半年期间,土地和房地产相关税收有增有降,其中契税3121亿元,同比增长5.1%;房产税1946亿元,同比增长3.9%;土地增值税3213亿元,同比下降18.2%;耕地占用税685亿元,同比下降20.4%;城镇土地使用税1169亿元,同比下降4.9%。
2023/7/19	衢州:对二孩、三孩家庭无房租赁住房提取住房公积金的,实际租房提取限额可上浮50%。对二孩、三孩家庭购买自住住房且符合公积金贷款条件的,贷款额度可按家庭或单方当期最高贷款额分别上浮20%、30%。
2023/7/19	南京:南京住房和城乡建设局发布《南京市共有产权住房管理办法(征求意见稿)》,办法指出,保障对象首次购买的产权份额比50%-80%。定向供应人才的项目中,人才持有的共有比例可适度降低,具体以市人民政府同意的供应方案为准。
2023/7/20	央行:中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心20日公布最新一期贷款市场报价利率(LPR):1年期LPR为3.55%,5年期以上LPR为4.2%,均与6月持平。
2023/7/21	国务院:审议通过《关于在超大特大城市积极稳妥推进城中村改造的指导意见》会议指出要坚持城市人民政府负主体责任,加强组织实施,科学编制改造规划计划,多渠道筹措改造资金,高效综合利用土地资源,统筹处理各方面利益诉求,并把城中村改造与保障性住房建设结合好。
2023/7/21	贵阳:住房公积金管理中心发布通知,对部分提取政策作适当调整。其中规定,8月1日起,职工及配偶已办理偿还商业住房按揭贷款本息提取业务的,须于提取之日起满12个月方可办理该套商业住房按揭贷款的委托扣款业务。

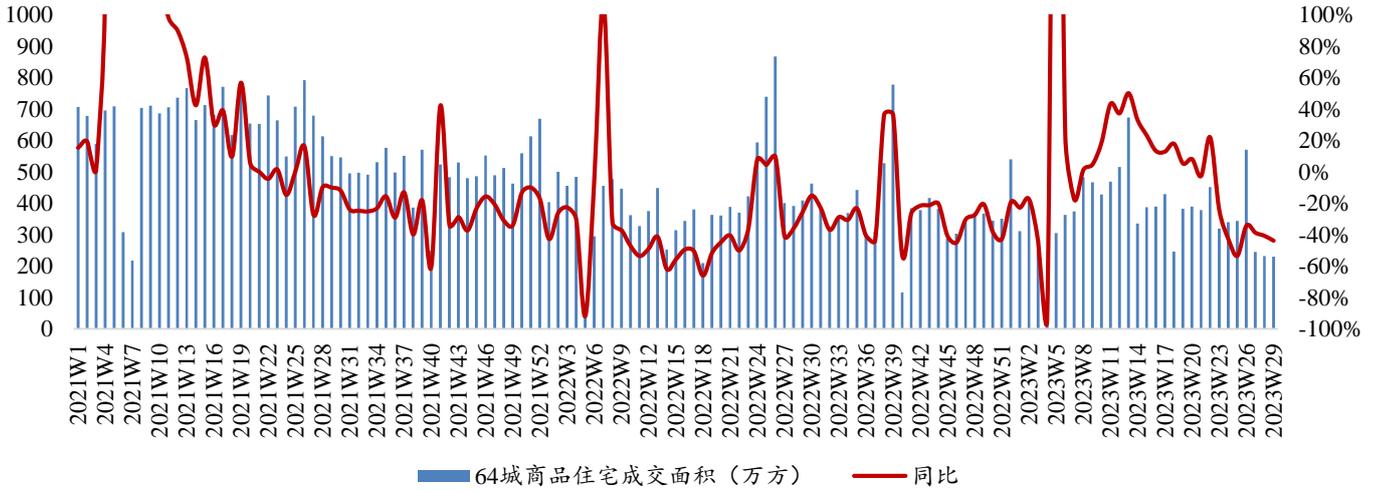
资料来源:Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 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

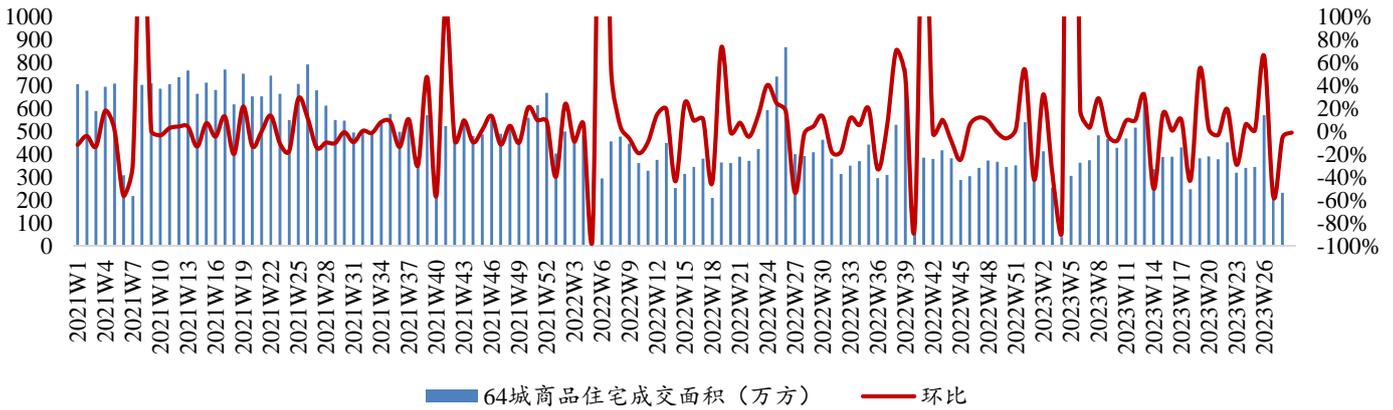
根据房管局数据,2023年第29周,全国64城商品住宅成交面积230万平方米,同比下降44%,环比下降1%;从累计数值看,年初至今64城成交面积达10765万平方米,累计同比下降10%。

图1：64大中城市单周新房成交面积同比下降



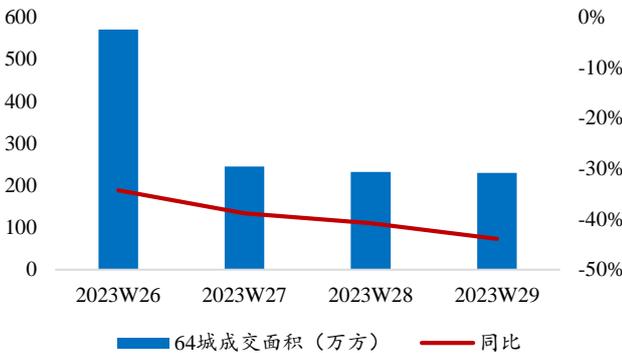
数据来源：Wind、开源证券研究所（W代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比下降



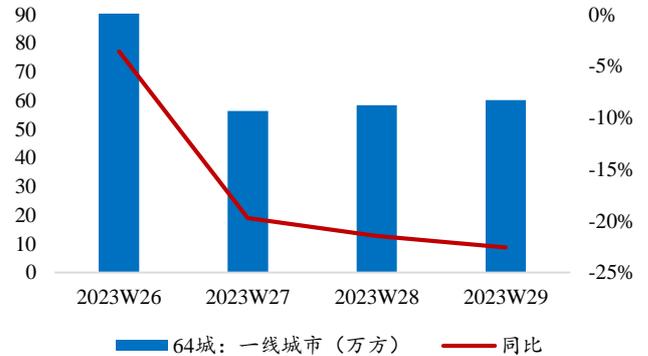
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第29周64大中城市成交面积同比下降环比下降



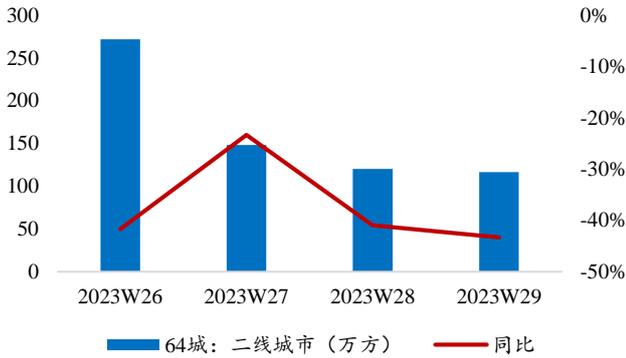
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年第29周64大中城市中一线城市成交面积同比下降环比上升



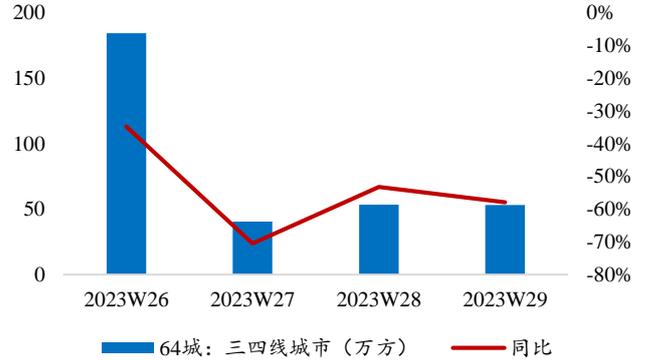
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5: 2023年第29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

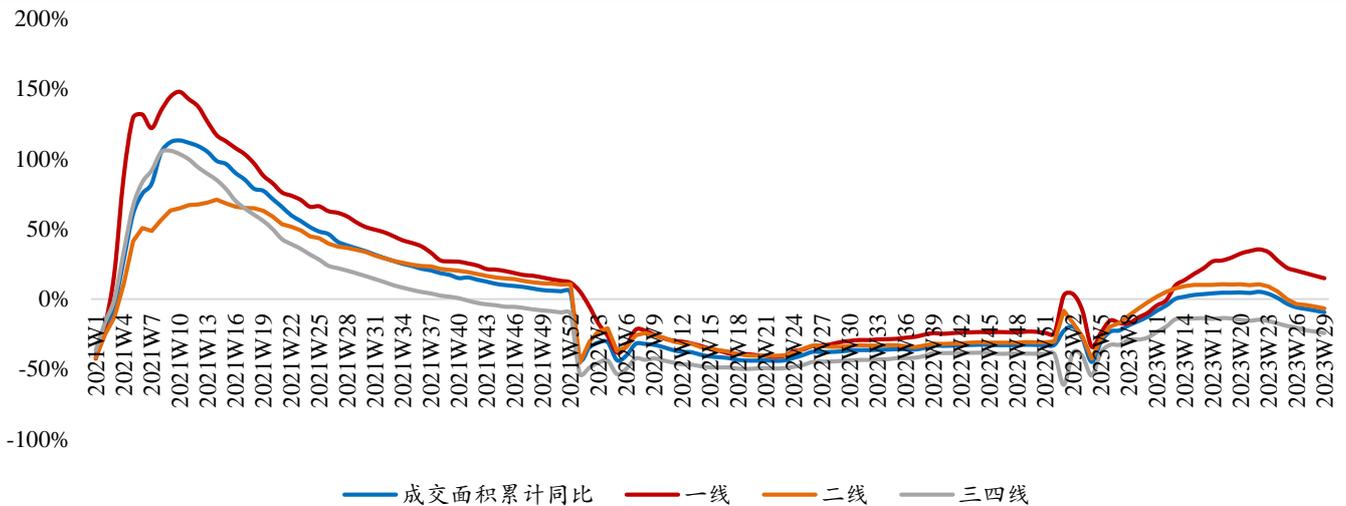
图6: 2023年第29周64大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比持平



数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据, 2023年第29周, 全国64城商品住宅成交面积年初至今累计增速-10%。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-23%、-43%、-58%, 年初至今累计增速15%、-7%、-24%。

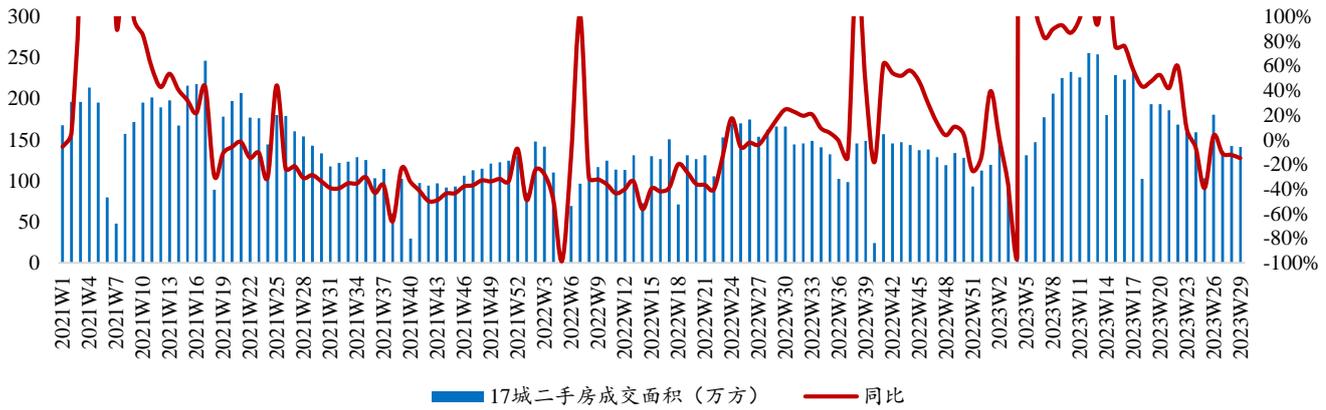
图7: 2022年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好



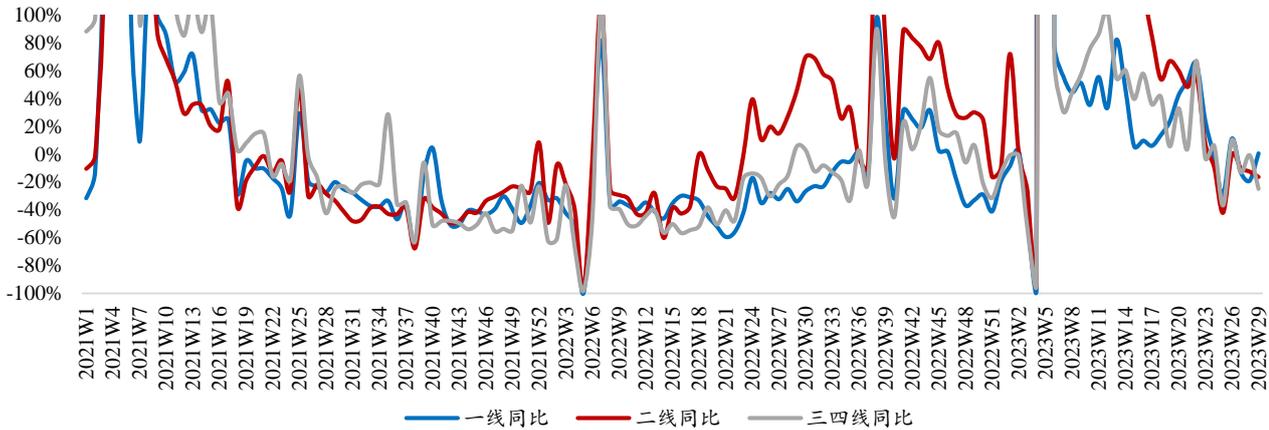
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2.2、17城二手房成交同比下降

2023年第29周, 全国17城二手房成交面积为141万平方米, 同比增速-15%, 前值-12%; 年初至今累计成交面积4968万平方米, 同比增速39%, 前值42%。

**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

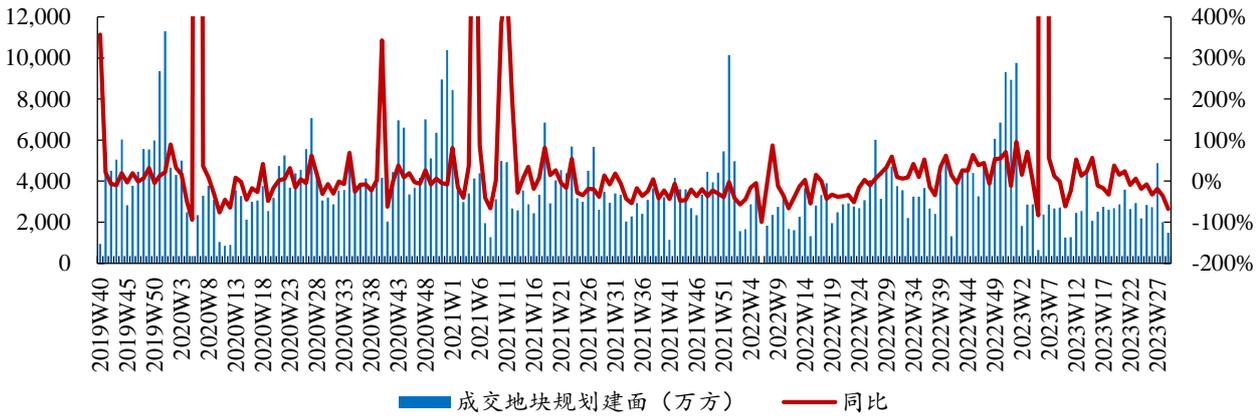
**图9：一线城市二手房市场单周成交情况相对更好**


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上升，南京四批次供地收官

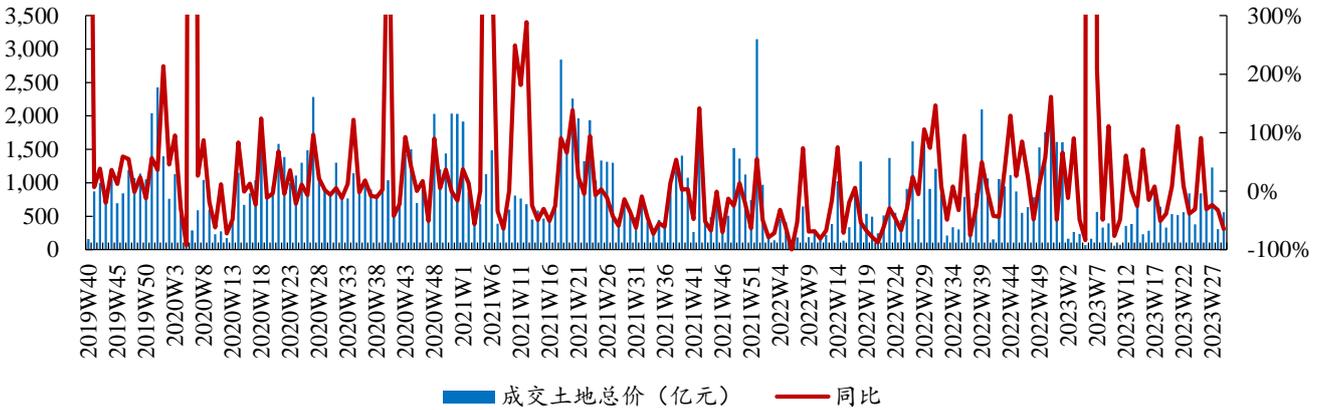
2023年第29周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2406万平方米，成交土地规划建筑面积1494万平方米，同比下降68%，成交溢价率为6.7%。一线城市成交土地规划建筑面积211万平方米，同比增加46%；二线城市成交土地规划建筑面积339万平方米，同比下降86%；三线城市成交土地规划建筑面积945万平方米，同比下降53%。南京四批次集中供地收官，最终6宗底价成交，2宗溢价成交，揽金94.5亿元，保利发展、越秀集团均有所斩获。杭州市区本年度第七次挂牌地块完成出让，地块总建筑面积52.6万 $m^2$ ，总起价104.6亿元，最终该批次3宗封顶、2宗溢价、1宗底价、1宗终止出让，揽金约73.7亿元，万科溢价竞得一宗地块。北京挂牌出让2宗地块，总面积17.2万 $m^2$ ，总规划建面26万 $m^2$ ，总起价54.8亿元。其中高教园地块吸引万科、保利等25家房企竞拍，最终由首开以总价31.97亿元，溢价率15%摇号摘得。

图10: 100 大中城市土地成交面积同比下降



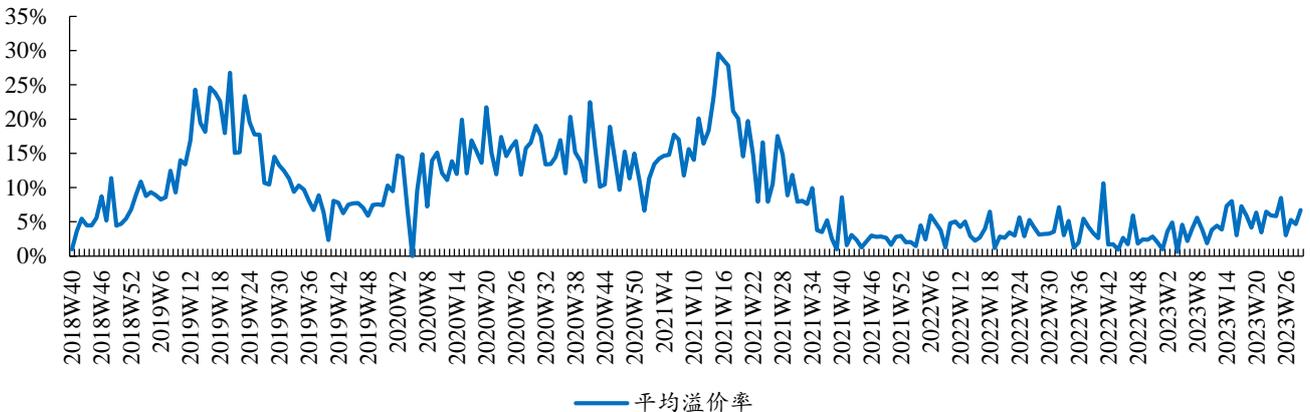
数据来源: Wind、开源证券研究所

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上升

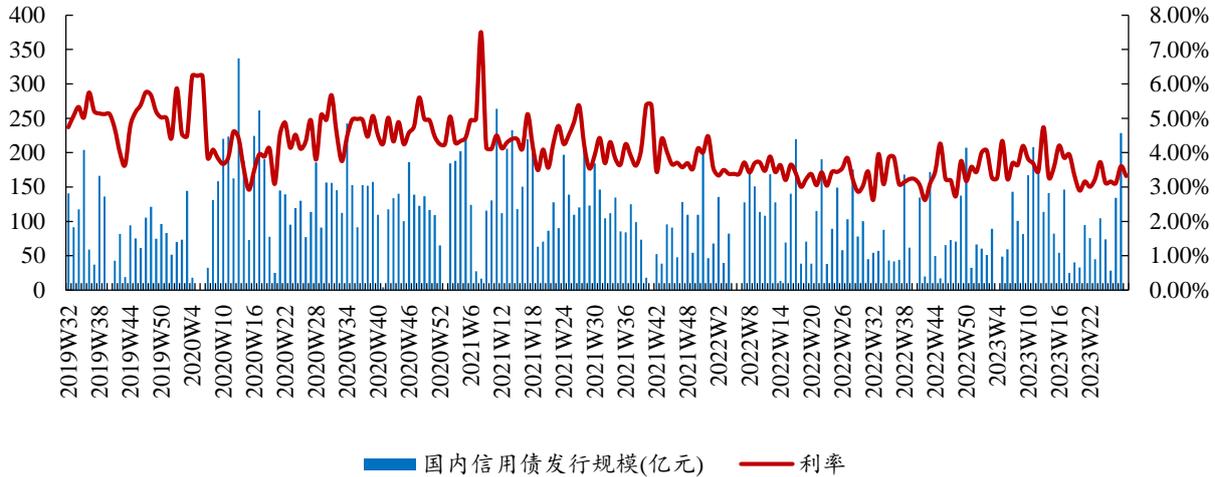


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4、融资端：国内信用债累计发行同比上升

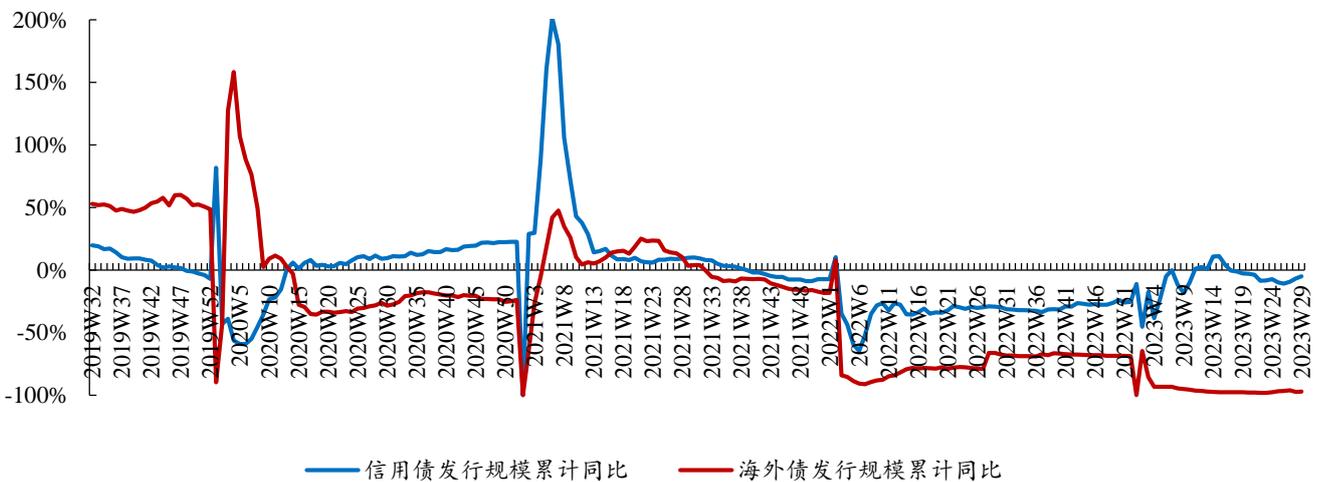
2023年第29周，信用债发行122.9亿元，同比增加58%，环比减少46%，平均加权利率3.32%，环比减少29BPs；无新增海外债发行。

图13：信用债单周发行规模同比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

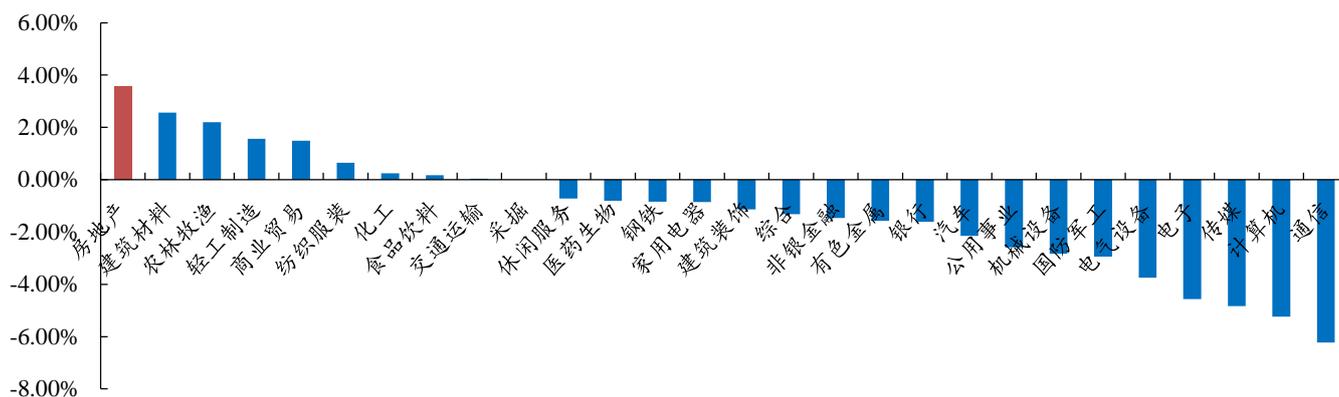
图14：信用债累计发行规模同比下降



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17-21日，下同）房地产指数上涨3.56%，沪深300指数下跌1.98%，相对收益为5.54%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第1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：荣盛发展、大龙地产、中南建设、粤宏远A、天房发展，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为广汇物流、广宇发展、万业企业、\*ST松江、铁岭新城。

**图15：本周房地产指数上涨 3.56%，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荣盛发展、大龙地产、中南建设涨幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	002146.SZ	荣盛发展	48.75%	50.73%	45.19%
2	600159.SH	大龙地产	24.26%	26.24%	20.70%
3	000961.SZ	中南建设	16.56%	18.54%	12.99%
4	000573.SZ	粤宏远 A	15.16%	17.14%	11.60%
5	600322.SH	天房发展	14.21%	16.19%	10.65%
6	000897.SZ	津滨发展	13.96%	15.94%	10.40%
7	002968.SZ	新大正	13.58%	15.56%	10.02%
8	600743.SH	华远地产	12.18%	14.16%	8.62%
9	000797.SZ	中国武夷	11.36%	13.34%	7.80%
10	600773.SH	西藏城投	11.32%	13.30%	7.76%

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表3：本周房地产行业个股中广汇物流、广宇发展、万业企业跌幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600603.SH	广汇物流	-9.06%	-7.08%	-12.63%
2	000537.SZ	广宇发展	-5.95%	-3.97%	-9.52%
3	600641.SH	万业企业	-4.38%	-2.40%	-7.94%
4	600225.SH	*ST 松江	-4.15%	-2.17%	-7.71%
5	000809.SZ	铁岭新城	-2.66%	-0.68%	-6.23%
6	600846.SH	同济科技	-0.83%	1.15%	-4.39%
7	000558.SZ	莱茵体育	-0.31%	1.67%	-3.87%
8	000720.SZ	新能泰山	-0.21%	1.77%	-3.77%
9	600890.SH	*ST 中房	0.00%	1.98%	-3.56%
10	000502.SZ	*ST 绿景	0.00%	1.98%	-3.56%

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

本周国务院提及在超大特大城市积极推进城中村改造，是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措；央行出台新政支持家居 REITS 发行，该政策为企业盘活资产、扩大有效投资提供了有效的政策支持。我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同环比均下降，17 城二手房单周同比降幅扩大。本周土地成交溢价环比上升，土拍热度主要聚集在高能级城市，优质央国企拿地补货意愿强。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