

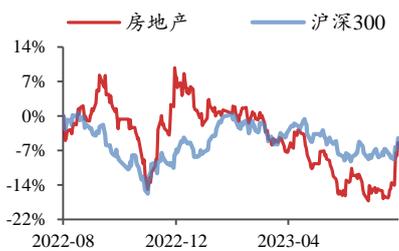
## 房地产

2023年07月30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

《地产配置比例再降，板块估值处于历史较低区间——行业点评报告》

-2023.7.26

《首提供求关系发生重大变化新形势，地产政策优化可期——行业点评报告》-2023.7.25

《土地成交溢价率环比上升，推进超大特大城市城中村改造——行业周报》

-2023.7.23

## 首提供求关系发生重大变化，二手房单周成交面积同比降幅扩大

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

● **核心观点：首提供求关系发生重大变化，二手房单周成交面积同比降幅扩大**  
政治局会议首提房地产供求关系发生重大变化，我们认为过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间，未来不同能级城市因城施策、逐渐宽松的购房条件将有助于满足居民刚性和改善型住房需求。我们跟踪的64城新房单周成交面积同比下降、环比上升，17城二手房单周成交面积同比降幅扩大，累计成交面积增幅收窄。本周土地成交溢价率环比下降，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：适时调整优化房地产政策，多地优化政策持续推进

**中央层面：**政治局会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。

**地方层面：**佛山规定在一定时间和资金范围内适当提高住房公积金个人最高可贷额度，缴存职工个人申请的，最高可贷额度将提高至50万元，缴存职工家庭（夫妻双方）同时申请的，最高可贷额度将提高至100万元。南京市职工连续足额缴存住房公积金满3个月，本人及其配偶在南京市无产权住房且租赁住房的，可以提取本人及其配偶的住房公积金支付房租。

### ● 市场端：土地成交溢价率环比下降，北京两宗地均溢价成交

**销售端：**2023年第30周，全国64城商品住宅成交面积274万平方米，同比下降41%，环比增加14%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达11066万平方米，累计同比下降10%。全国17城二手房成交面积为139万平方米，同比增速-16%，前值-15%；年初至今累计成交面积5108万平方米，同比增速37%，前值39%。

**投资端：**2023年第30周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2668万平方米，成交土地规划建筑面积2293万平方米，同比下降51%，成交溢价率为4%。北京挂牌出让2宗地块，最终揽金总计76.87亿元，平均溢价率10.29%。郑州出让两宗地块，总起价17.673亿元，均由越秀集团以起始价摘得，总成交面积10.72万m<sup>2</sup>，总成交规划建面37.52万m<sup>2</sup>。义乌市1宗低密度商住地由绿城中国竞得。

### ● 融资端：国内信用债累计发行同比下降

2023年第30周，信用债发行73.3亿元，同比减少27%，环比减少51%，平均加权利率3.93%，环比增加45BPs；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、 首提供求关系发生重大变化，多地优化政策持续推进.....	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下降，高能级城市土拍热度依旧.....	7
4、 融资端：国内信用债累计发行同比下降.....	8
5、 一周行情回顾 .....	9
6、 投资建议：维持行业“看好”评级.....	10
7、 风险提示 .....	10

## 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上升.....	5
图 3： 2023 年第 30 周 64 大中城市成交面积同比下降环比上升.....	5
图 4： 2023 年第 30 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 30 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比下降环比上升.....	5
图 6： 2023 年第 30 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： 信用债单周发行规模同比下降 .....	8
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 9.78%，板块表现强于大市 .....	9
表 1： 首提供求关系发生重大变化，多地优化政策持续推进.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中金科股份、国创高新、新黄浦涨幅靠前.....	9
表 3： 本周房地产行业个股中京基智农、西藏城投、粤宏远 A 跌幅靠前.....	10

## 1、首提供求关系发生重大变化，多地优化政策持续推进

**中央层面：**（1）**政治局会议：**会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。（2）**国家金融监督管理总局：**上半年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 90.2%。保障性安居工程贷款持续增长。（3）**央行：**2023 年二季度末，人民币房地产贷款余额 53.37 万亿元，同比增长 0.5%，比 2022 年末增速低 1 个百分点；上半年增加 1549 亿元，占同期各项贷款增量的 1%。房地产开发贷款余额 13.1 万亿元，同比增长 5.3%，增速比 2022 年末高 1.6 个百分点。个人住房贷款余额 38.6 万亿元，同比下降 0.7%，增速比 2022 年末低 1.9 个百分点。（4）**住建部：**要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。（5）**国家发改委：**印发《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》，从明确工作目标、聚焦重点领域、健全保障机制、营造良好环境等 4 方面提出 17 项工作措施，努力实现促进民间投资发展各项工作目标。

**地方层面：**（1）**佛山：**在一定时间和资金范围内适当提高住房公积金个人最高可贷额度，缴存职工个人申请的，最高可贷额度将提高至 50 万元，缴存职工家庭（夫妻双方）同时申请的，最高可贷额度将提高至 100 万元。（2）**南京：**南京住房公积金管理中心发布消息，南京市职工连续足额缴存住房公积金满 3 个月，本人及其配偶在南京市无产权住房且租赁住房的，可以提取本人及其配偶的住房公积金支付房租。（3）**杭州：**到 2025 年底，全市累计创建未来社区约 500 个、覆盖 40%左右的城镇社区，高质量全域推进未来社区建设取得实质性进展，未来社区成为城镇社区新建、旧改的普遍形态和普适性要求。（4）**萍乡：**《关于进一步促进中心城区房地产市场平稳健康发展的若干措施》指出，将三孩家庭申请住房公积金贷款最高额度上调 10 万元和租赁普通自住住房的提取额度上调 500 元/月，并建立灵活就业人员缴存和使用住房公积金制度。（5）**无锡：**无锡市住建局印发《无锡市市区共有产权保障房管理办法》，办法指出，共有产权保障房产权份额按照购买共有产权保障房的家庭与政府各占 50%确定，并在购房合同中予以明确。政府产权份额由市实施机构或者政府指定的其他单位代为持有。（6）**天津：**明确职工申请公积金贷款购买家庭首套住房的，贷款最高限额 100 万元；购买家庭第二套住房的，贷款最高限额 50 万元。职工购买本市共有产权住房申请公积金贷款，符合公积金贷款条件的，执行首套住房贷款政策。

表1：首提供求关系发生重大变化，多地优化政策持续推进

时间	政策
2023/7/24	政治局会议：会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。

时间	政策
2023/7/24	国家发改委：印发《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》，从明确工作目标、聚焦重点领域、健全保障机制、营造良好环境等4方面提出17项工作措施，努力实现促进民间投资发展各项工作目标。
2023/7/24	佛山：在一定时间和资金范围内适当提高住房公积金个人最高可贷额度，缴存职工个人申请的，最高可贷额度将提高至50万元，缴存职工家庭（夫妻双方）同时申请的，最高可贷额度将提高至100万元。
2023/7/24	无锡：无锡市住建局印发《无锡市市区共有产权保障房管理办法》，办法指出，共有产权保障房产权份额按照购买共有产权保障房的家庭与政府各占50%确定，并在购房合同中予以明确。政府产权份额由市实施机构或者政府指定的其他单位代为持有。
2023/7/25	南京：南京住房公积金管理中心发布消息，南京市职工连续足额缴存住房公积金满3个月，本人及其配偶在南京市无产权住房且租赁住房的，可以提取本人及其配偶的住房公积金支付房租。
2023/7/25	杭州：到2025年底，全市累计创建未来社区约500个、覆盖40%左右的城镇社区，高质量全域推进未来社区建设取得实质性进展，未来社区成为城镇社区新建、旧改的普遍形态和普适性要求。
2023/7/26	萍乡：《关于进一步促进中心城区房地产市场平稳健康发展的若干措施》指出，将三孩家庭申请住房公积金贷款最高额度上调10万元和租赁普通自住住房的提取额度上调500元/月，并建立灵活就业人员缴存和使用住房公积金制度。
2023/7/27	住建部：要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。
2023/7/27	国家金融监督管理总局：上半年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90.2%。保障性安居工程贷款持续增长。
2023/7/28	央行：2023年二季度末，人民币房地产贷款余额53.37万亿元，同比增长0.5%，比2022年末增速低1个百分点；上半年增加1549亿元，占同期各项贷款增量的1%。房地产开发贷款余额13.1万亿元，同比增长5.3%，增速比2022年末高1.6个百分点。个人住房贷款余额38.6万亿元，同比下降0.7%，增速比2022年末低1.9个百分点。

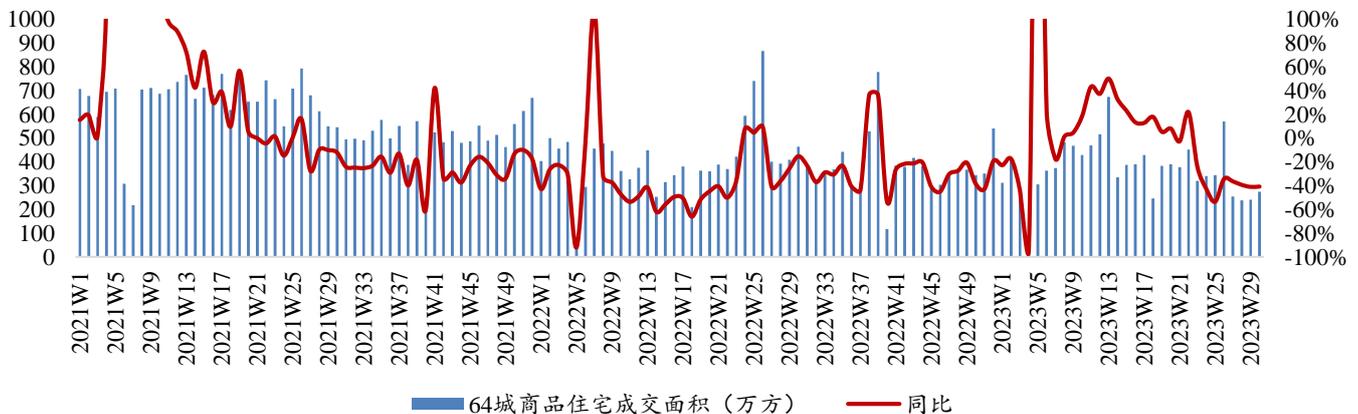
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 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

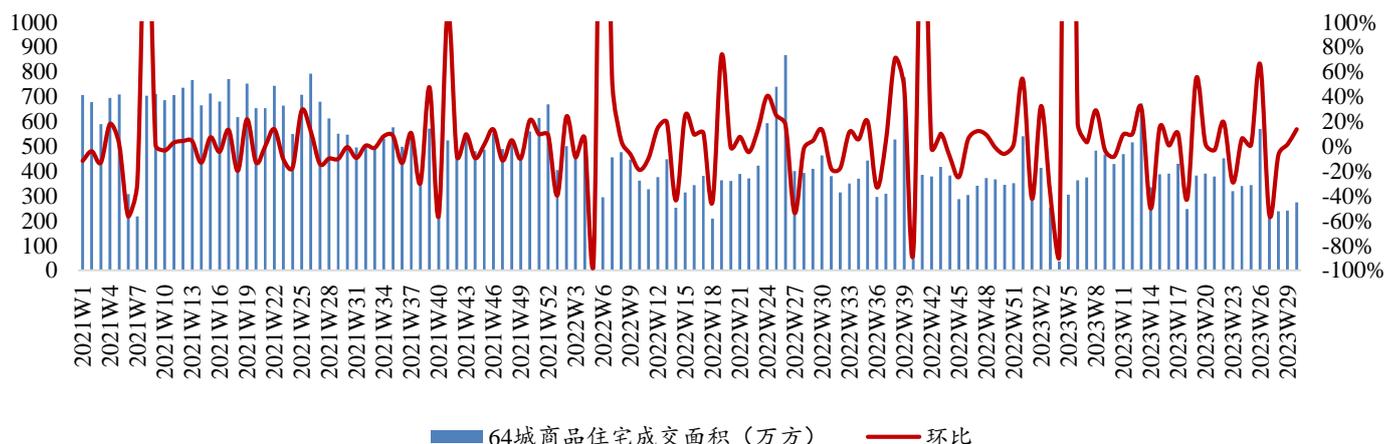
根据房管局数据，2023年第30周，全国64城商品住宅成交面积274万平方米，同比下降41%，环比增加14%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达11066万平方米，累计同比下降10%。

图1：64大中城市单周新房成交面积同比下降



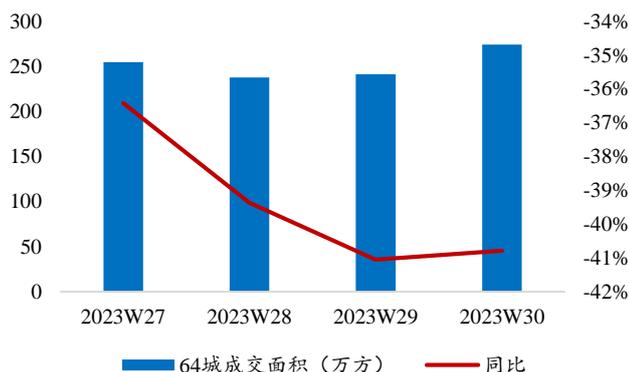
数据来源：Wind、开源证券研究所（W代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比上升



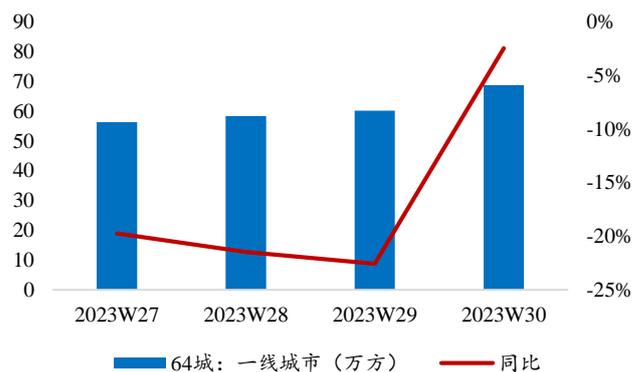
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第30周64大中城市成交面积同比下降环比上升



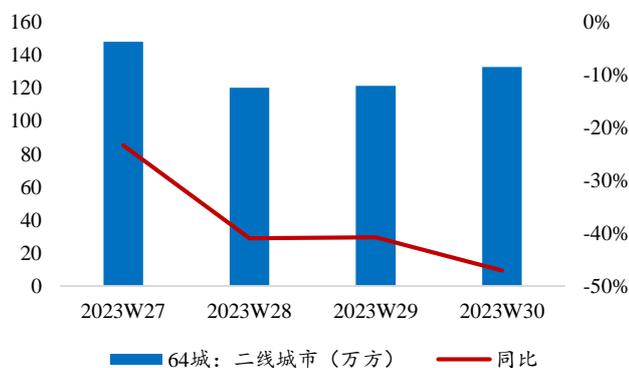
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年第30周64大中城市中一线城市成交面积同比下降环比上升



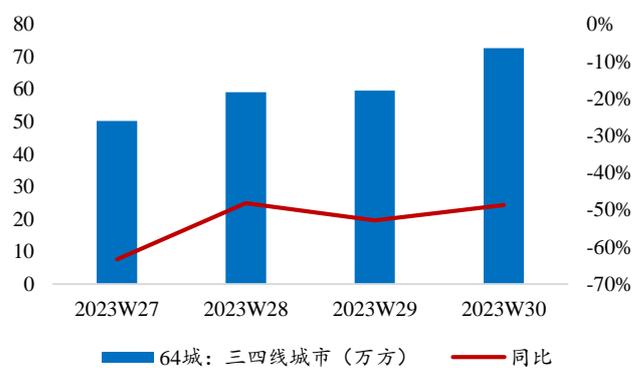
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年第30周64大中城市中二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

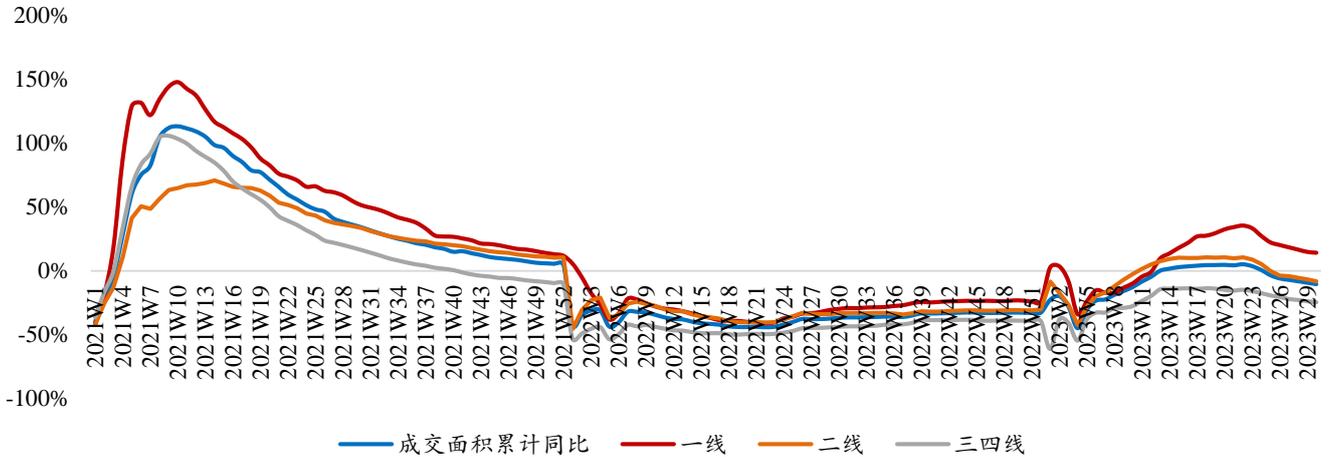
图6：2023年第30周64大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023年第30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-2%、-47%、-49%，年初至今累计增速14%、-8%、-25%。

图7：2022年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

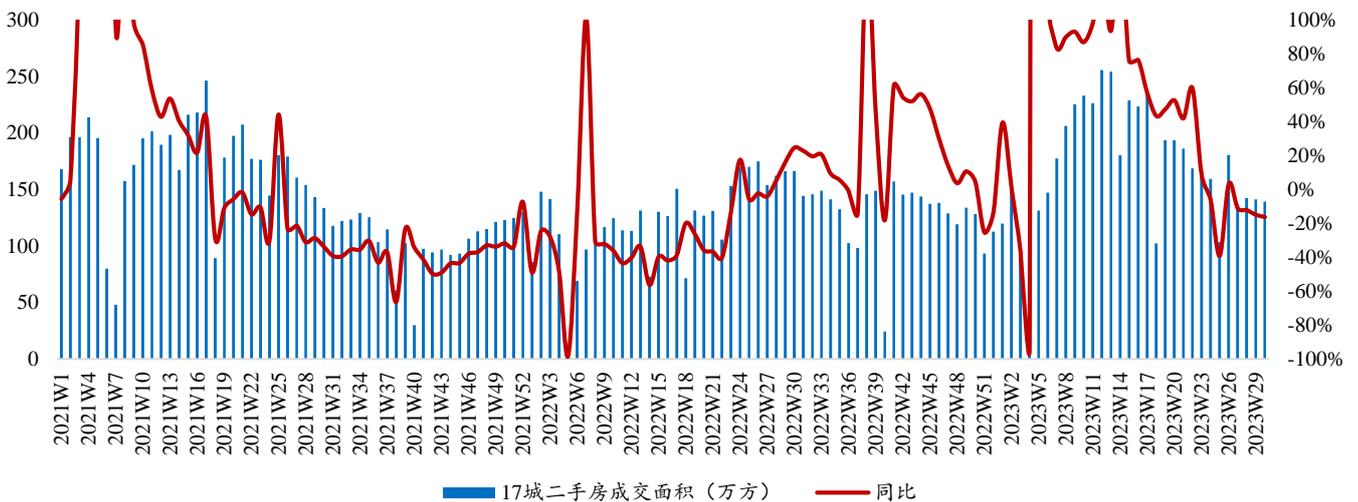


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、17城二手房成交同比下降

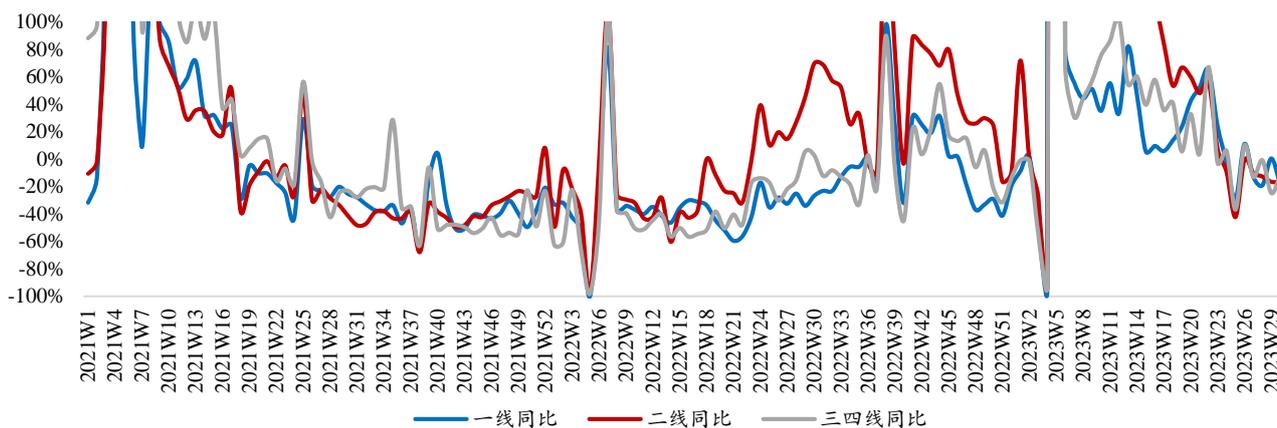
2023年第30周，全国17城二手房成交面积为139万平方米，同比增速-16%，前值-15%；年初至今累计成交面积5108万平方米，同比增速37%，前值39%。

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

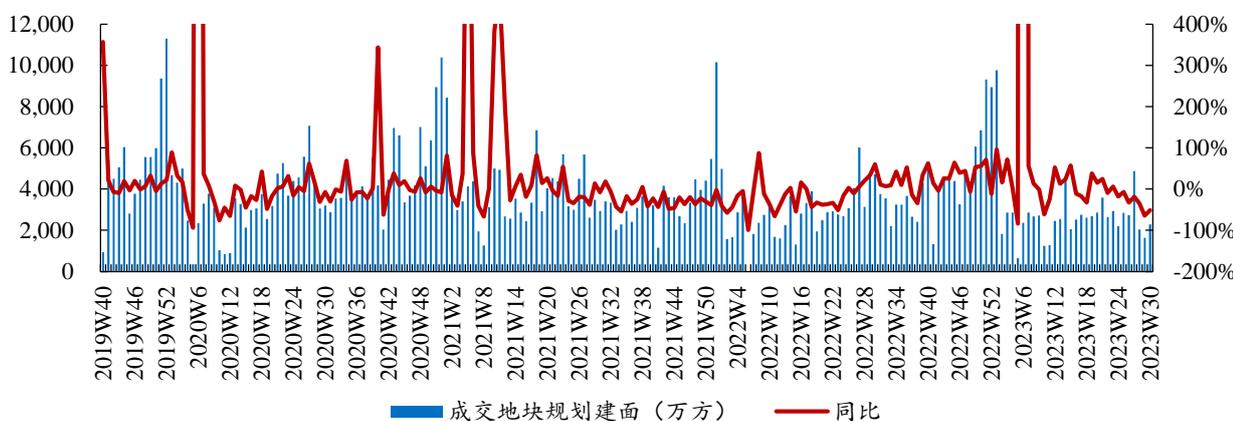


数据来源：Wind、开源证券研究所

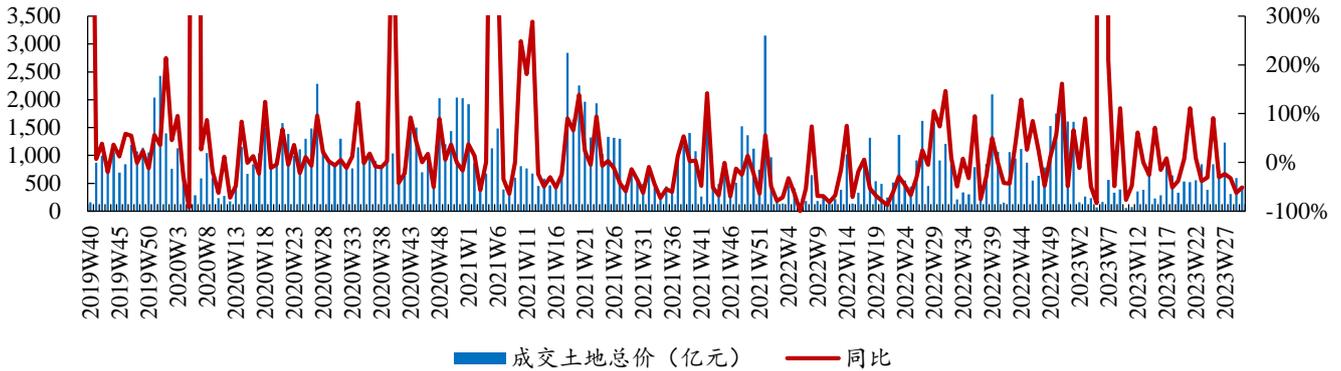
### 3、投资端：土地成交溢价率环比下降，高能级城市土拍热度依旧

2023年第30周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2668万平方米，成交土地规划建筑面积2293万平方米，同比下降51%，成交溢价率为4%。一线城市成交土地规划建筑面积131万平方米，同比下降48%；二线城市成交土地规划建筑面积705万平方米，同比下降42%；三线城市成交土地规划建筑面积1456万平方米，同比下降55%。北京挂牌出让2宗地块，涉及大兴西红门、顺义新城各一宗，最终西红门地块由中建玖合摇号摘得，顺义新城地块由首开微溢价摘得，揽金总计76.87亿元，平均溢价率10.29%。郑州出让两宗地块，总起价17.673亿元，均由越秀集团以起始价摘得，总成交面积10.72万m<sup>2</sup>，总成交规划建面37.52万m<sup>2</sup>。金华义乌市1宗低密度商住地成功出让，经过2轮报价，绿城中国以总价29.61亿竞得，溢价率0.17%。合肥市区挂牌出让7宗宅地，包河、经开地块竞品质，5宗取消出让。最终2宗宅地均以封顶价进入竞品质环节，总成交面积11.32万m<sup>2</sup>，总成交建面约24.6万m<sup>2</sup>，揽金33亿元，平均溢价率14.81%。

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**


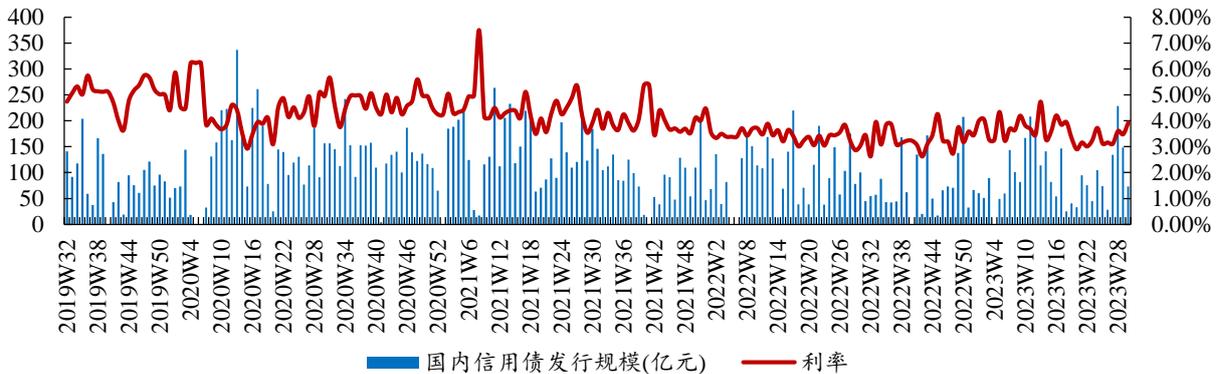
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图12: 100大中城市土地成交溢价率环比下降**

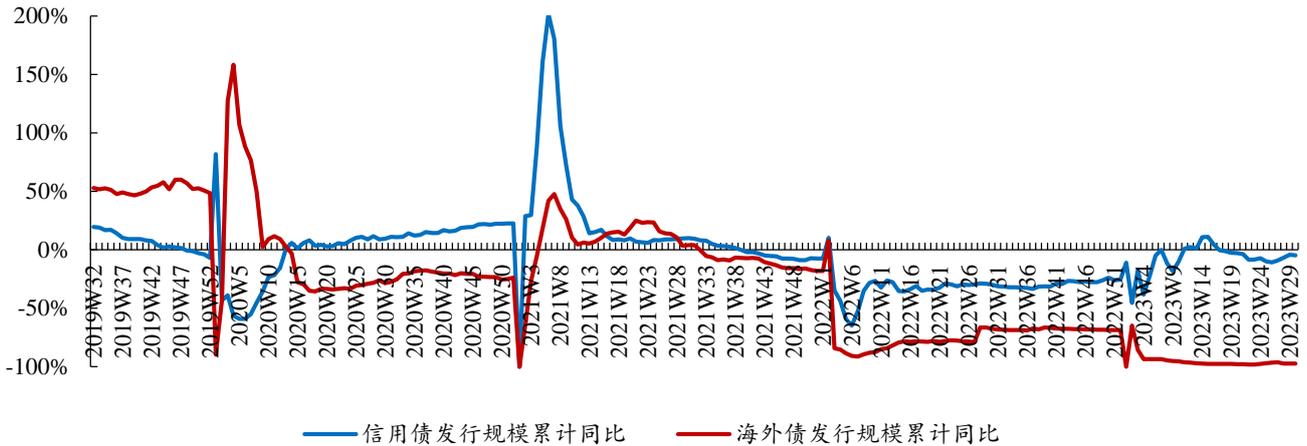

数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4、融资端：国内信用债累计发行同比下降

2023年第30周，信用债发行73.3亿元，同比减少27%，环比减少51%，平均加权利率3.93%，环比增加45BPs；无新增海外债发行。

**图13: 信用债单周发行规模同比下降**


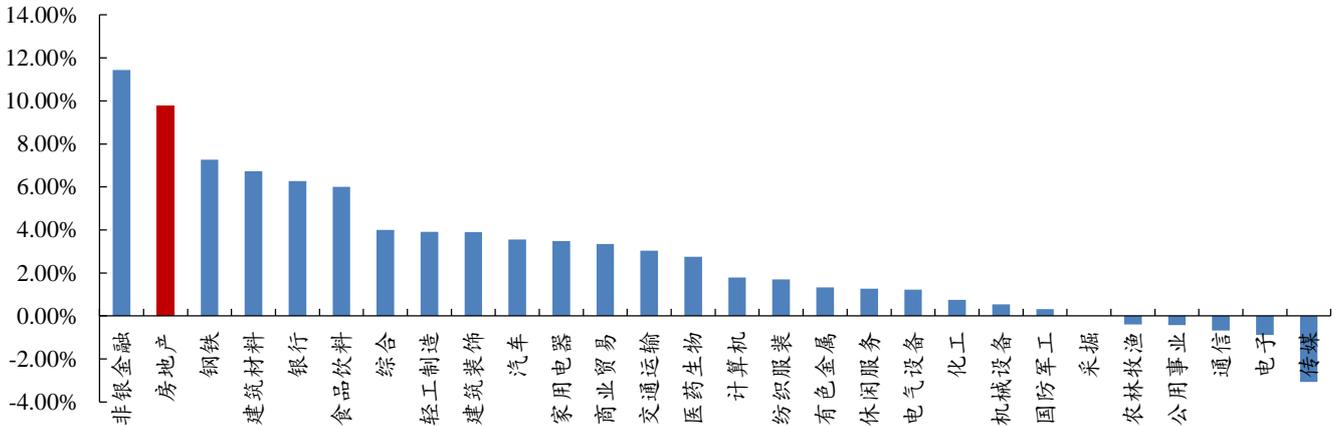
数据来源: Wind、开源证券研究所

**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24-28日，下同）房地产指数上涨9.78%，沪深300指数上涨4.47%，相对收益为5.31%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第2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：金科股份、国创高新、新黄浦、城建发展、光明地产，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为京基智农、西藏城投、粤宏远A、数源科技、张江高科。

**图15：本周房地产指数上涨9.78%，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金科股份、国创高新、新黄浦涨幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	000656.SZ	金科股份	50.98%	46.51%	41.20%
2	002377.SZ	国创高新	38.11%	33.65%	28.33%
3	600638.SH	新黄浦	25.27%	20.80%	15.49%
4	600266.SH	城建发展	23.01%	18.54%	13.23%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
5	600708.SH	光明地产	22.81%	18.34%	13.03%
6	000961.SZ	中南建设	22.73%	18.26%	12.95%
7	002244.SZ	滨江集团	22.34%	17.87%	12.56%
8	600565.SH	迪马股份	21.64%	17.17%	11.86%
9	600383.SH	金地集团	21.38%	16.91%	11.60%
10	300917.SZ	特发服务	20.64%	16.17%	10.86%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中京基智农、西藏城投、粤宏远 A 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	000048.SZ	京基智农	-1.85%	-6.32%	-11.63%
2	600773.SH	西藏城投	-1.43%	-5.90%	-11.21%
3	000573.SZ	粤宏远 A	-0.51%	-4.98%	-10.29%
4	000909.SZ	数源科技	-0.49%	-4.96%	-10.27%
5	600895.SH	张江高科	-0.20%	-4.66%	-9.98%
6	600890.SH	*ST 中房	0.00%	-4.47%	-9.78%
7	000502.SZ	*ST 绿景	0.00%	-4.47%	-9.78%
8	600393.SH	ST 粤泰	0.00%	-4.47%	-9.78%
9	000616.SZ	ST 海投	0.00%	-4.47%	-9.78%
10	600466.SH	蓝光发展	0.00%	-4.47%	-9.78%

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

本周政治局会议首提房地产供求关系发生重大变化，我们认为过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间，未来不同能级城市因城施策、逐渐宽松的购房条件将有助于满足居民刚性和改善型住房需求。我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同比下降、环比上升，17 城二手房单周成交面积同比降幅扩大，累计成交面积增幅收窄。本周土地成交溢价环比下降，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。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