

## 房地产

2023年08月20日

## 新房成交面积环比增长，地产市场总体处于调整阶段

——行业周报

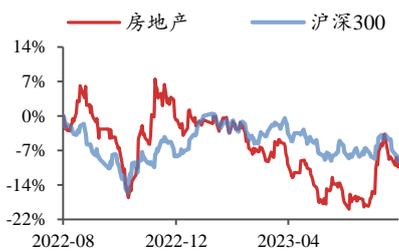
投资评级：看好（维持）

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

《一线二手房价格同比降幅扩大，蓉杭新房持续领涨——行业点评报告》

-2023.8.17

《投资销售累计降幅扩大，竣工面积保持增长——行业点评报告》

-2023.8.15

《二手房成交面积环比增长，地方楼市宽松政策持续出台——行业周报》

-2023.8.13

### ● 核心观点：新房成交面积环比增长，地产市场总体处于调整阶段

我们跟踪的64城新房单周成交面积同比下降，环比增长；17城二手房单周成交面积同环比均下降。本周土地成交溢价环比略有下降，高能级城市土拍热度依旧，优质央国企拿地补货意愿强。本周国家统计局指出目前房地产市场总体处于调整阶段，房企风险有望随着市场调整机制逐步得到化解。同时央行下调1年期MLF中标利率，预计LPR利率有望跟随MLF继续下调。我们认为未来一二线城市将会陆续发布政策以刺激购房需求，三季度市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，新房市场有望企稳，二手房成交持续回暖，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

### ● 政策端：央行下调MLF利率，多地公积金政策持续优化

**中央层面：**央行将1年期MLF中标利率从2.65%下调至2.5%；国家统计局指出，目前房地产市场总体处于调整阶段，随着市场调整机制逐步发挥作用，房地产市场政策调整优化，房企风险有望逐步得到化解；

**地方层面：**青岛优化调整住房公积金租赁提取政策，其中在租房提取额度上，针对不同情况提取上限扩容500元至700元不等；合肥缴存人使用公积金贷款购买一星级及以上居住类绿色建筑，计算最高可贷额度时上浮20%；北京职工家庭在北京市行政区域内无自有住房且租赁住房的，可按每人每月2000元限额提取住房公积金；昆明市生育二孩、三孩的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%。

### ● 市场端：新房成交面积环比增长，成都8月二批次土拍成功收官

**销售端：**根据房管局数据，2023年第33周，全国64城商品住宅成交面积233万平方米，同比下降33%，环比增加17%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达11762万平方米，累计同比下降12%。全国17城二手房成交面积为137万平方米，同比增速-8%，前值-3%；年初至今累计成交面积5513万平方米，同比增速32%，前值34%。

**投资端：**2023年第33周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2790万平方米，成交土地规划建筑面积1379万平方米，同比下降38%，成交溢价率为3%。成都8月二批次共出让15宗地块，总成交规划建面为140.3万m<sup>2</sup>，总成交金额为156.4亿元，平均溢价率为7%，其中建发、保利置业均以高溢价竞得两宗地块；深圳挂牌出让4宗宅地，总出让面积9.47万m<sup>2</sup>，总规划建面47万m<sup>2</sup>，揽金54.2亿元，华润及中建东孚均有所斩获。

### ● 融资端：国内信用债发行同比增长

2023年第33周，信用债发行65亿元，同比增加13%，环比下降43%，平均加权利率3.08%，环比下降45BPs；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、 央行下调 MLF 利率，地产市场总体处于调整阶段 .....	3
2、 销售端：新房二手房成交同比均下降 .....	4
2.1、 64 大中城市新房成交环比增加 .....	4
2.2、 17 城二手房成交同环比均下降 .....	6
3、 投资端：土地成交溢价率环比下降，成都 8 月二批次土拍成功收官 .....	7
4、 融资端：国内信用债发行同比增长 .....	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增长 .....	5
图 3： 2023 年第 33 周 64 大中城市成交面积同比下降环比增长 .....	5
图 4： 2023 年第 33 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比下降环比增长 .....	5
图 5： 2023 年第 33 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比下降环比增长 .....	6
图 6： 2023 年第 33 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比增长 .....	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： 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 .....	8
图 11： 100 大中城市土地成交总价同比增长 .....	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增长 .....	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 1.93%，板块表现强于大市 .....	10
表 1： 央行下调 MLF 利率，地产市场总体处于调整阶段 .....	4
表 2： 本周房地产行业个股中泛海控股、渝开发、天房发展涨幅靠前 .....	10
表 3： 本周房地产行业个股中金科股份、新华联、特发服务跌幅靠前 .....	10

## 1、央行下调 MLF 利率，地产市场总体处于调整阶段

**中央层面：（1）国家统计局：**1、国家统计局回应碧桂园地产事件指出，目前房地产市场总体处于调整阶段，部分房企经营遇到一定困难，特别是一些龙头房企债务风险有所暴露，影响市场预期，但要看到这些问题是阶段性的，随着市场调整机制逐步发挥作用，房地产市场政策调整优化，房企风险有望逐步得到化解；2、中国1-7月房地产开发投资67717亿元，同比下降8.5%；商品房销售面积同比下降6.5%。其中住宅销售面积下降4.3%；商品房销售额下降1.5%，其中住宅销售额增长0.7%；房地产开发企业到位资金同比下降11.2%。7月份，房地产开发景气指数为93.78；3、7月份，一线城市二手住宅销售价格环比下降0.8%，降幅比上月扩大0.1个百分点；二线城市二手住宅销售价格环比下降0.5%，降幅比上月扩大0.1个百分点；三线城市二手住宅销售价格环比下降0.4%，降幅与上月相同；4、70个大中城市商品住宅销售价格上涨城市个数下降，各线城市商品住宅销售价格环比持平或下降、同比有涨有降；7月份，70个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有20个和6个，比上月分别下降11个和1个；70个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格同比上涨城市分别有26个和5个，比上月均下降1个。**（2）央行：**为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，8月15日人民银行开展2040亿元公开市场逆回购操作和4010亿元中期借贷便利（MLF）操作，充分满足了金融机构需求，1年期MLF中标利率从2.65%下调至2.5%，7天逆回购利率从1.90%下调至1.8%。

**地方层面：（1）青岛：**青岛优化调整住房公积金租赁提取政策，其中在租房提取额度上，针对不同情况提取上限扩容500元至700元不等，同时增加可提取的租赁住房类型，以加大住房公积金租房支持力度，助力新市民、青年人安居。**（2）合肥：**合肥市发布关于公开征求《关于进一步优化住房公积金使用政策的通知（征求意见稿）》显示，缴存人使用公积金贷款购买一星级及以上居住类绿色建筑的，计算最高可贷额度时上浮20%，上浮后贷款额度不得超过合肥市规定的相应档次贷款额度上限标准。**（3）潜江：**湖北省潜江市发布通知提出，支持住房消费，延续《潜江市关于促进房地立业持续健康发展的若干措施》政策，出台鼓励生育政策，对按政策生育二孩三孩的家庭，在市域内购买新建商品住房的予以补助。**（4）广州：**广州市住建局公开了关于市政协十四届二次会议第3090号提案答复函。提案函件提到，2023年广州全市至少推进127个城中村改造项目，是有史以来最大规模的年度任务，广州将继续更新政策体系，创新连片改造实践，鼓励在城中村规模化建设保障性租赁住房。**（5）北京：**职工家庭在北京市行政区域内无自有住房且租赁住房的，可按每人每月2000元限额提取住房公积金。**（6）南昌：**按低限执行住房信贷政策。居民家庭通过公积金或商业银行贷款购买住房的，首次购房首付比例最低执行20%，二套房首付比例最低执行30%。对为改善居住条件再次申请贷款购买商品住房且符合相关政策规定的，商业性个人住房贷款首付比例、贷款利率均按低限要求执行。**（7）太原：**太原市支持居民换购住房退还个人所得税。出售自有住房，个人所得税仍按照原有政策执行。自2022年10月1日至2023年12月31日，对出售自有住房并在现住房出售后1年内在太原市范围内重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。**（8）昆明：**昆明市住房公积金管理中心日前发布新政，为有效支持缴存职工家庭的刚性住房需求，生育二孩、三孩的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%。

**表1: 央行下调 MLF 利率, 地产市场总体处于调整阶段**

时间	政策
2023/8/14	青岛: 青岛优化调整住房公积金租赁提取政策, 其中在租房提取额度上, 针对不同情况提取上限扩容 500 元至 700 元不等, 同时增加可提取的租赁住房类型, 以加大住房公积金租房支持力度, 助力新市民、青年人安居。
2023/8/15	国家统计局: (1) 国家统计局回应碧桂园地产事件指出, 目前房地产市场总体处于调整阶段, 部分房企经营遇到一定困难, 特别是一些龙头房企债务风险有所暴露, 影响市场预期, 但要看到这些问题是阶段性的, 随着市场调整机制逐步发挥作用, 房地产市场政策调整优化, 房企风险有望逐步得到化解。(2) 中国 1-7 月房地产开发投资 6717 亿元, 同比下降 8.5%; 商品房销售面积同比下降 6.5%。其中住宅销售面积下降 4.3%; 商品房销售额下降 1.5%, 其中住宅销售额增长 0.7%; 房地产开发企业到位资金同比下降 11.2%。7 月份, 房地产开发景气指数为 93.78。
2023/8/15	央行: 为对冲税期高峰等因素的影响, 维护银行体系流动性合理充裕, 8 月 15 日人民银行开展 2040 亿元公开市场逆回购操作和 4010 亿元中期借贷便利 (MLF) 操作, 充分满足了金融机构需求, 1 年期 MLF 中标利率从 2.65% 下调至 2.5%, 7 天逆回购利率从 1.90% 下调至 1.8%。
2023/8/15	合肥: 合肥市发布关于公开征求《关于进一步优化住房公积金使用政策的通知(征求意见稿)》显示, 缴存人使用公积金贷款购买一星级及以上居住类绿色建筑的, 计算最高可贷额度时上浮 20%, 上浮后贷款额度不得超过合肥市规定的相应档次贷款额度上限标准。
2023/8/15	潜江: 湖北省潜江市发布通知提出, 支持住房消费, 延续《潜江市关于促进房地立业持续健康发展的若干措施》政策, 出台鼓励生育政策, 对按政策生育二孩三孩的家庭, 在市域内购买新建商品住房的予以补助。
2023/8/16	国家统计局: (1) 7 月份, 一线城市二手住宅销售价格环比下降 0.8%, 降幅比上月扩大 0.1 个百分点; 二线城市二手住宅销售价格环比下降 0.5%, 降幅比上月扩大 0.1 个百分点; 三线城市二手住宅销售价格环比下降 0.4%, 降幅与上月相同。(2) 70 个大中城市商品住宅销售价格上涨城市个数下降, 各线城市商品住宅销售价格环比持平或下降、同比有涨有降: 7 月份, 70 个大中城市中, 新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有 20 个和 6 个, 比上月分别下降 11 个和 1 个; 70 个大中城市中, 新建商品住宅和二手住宅销售价格同比上涨城市分别有 26 个和 5 个, 比上月均下降 1 个。
2023/8/16	广州: 广州市住建局公开了关于市政协十四届二次会议第 3090 号提案答复函。提案函件提到, 2023 年广州全市至少推进 127 个城中村改造项目, 是有史以来最大规模的年度任务, 广州将继续更新政策体系, 创新连片改造实践, 鼓励在城中村规模化建设保障性租赁住房。
2023/8/16	北京: 职工家庭在北京市行政区域内无自有住房且租赁住房的, 可按每人每月 2000 元限额提取住房公积金。
2023/8/17	南昌: 按低限执行住房信贷政策。居民家庭通过公积金或商业银行贷款购买住房的, 首次购房首付比例最低执行 20%, 二套房首付比例最低执行 30%。对为改善居住条件再次申请贷款购买商品住房且符合相关政策规定的, 商业性个人住房贷款首付比例、贷款利率均按低限要求执行。
2023/8/18	太原: 太原市支持居民换购住房退还个人所得税。出售自有住房, 个人所得税仍按照原有政策执行。自 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日, 对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在太原市范围内重新购买住房的纳税人, 对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。
2023/8/18	昆明: 昆明市住房公积金管理中心日前发布新政, 为有效支持缴存职工家庭的刚性住房需求, 生育二孩、三孩的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%。

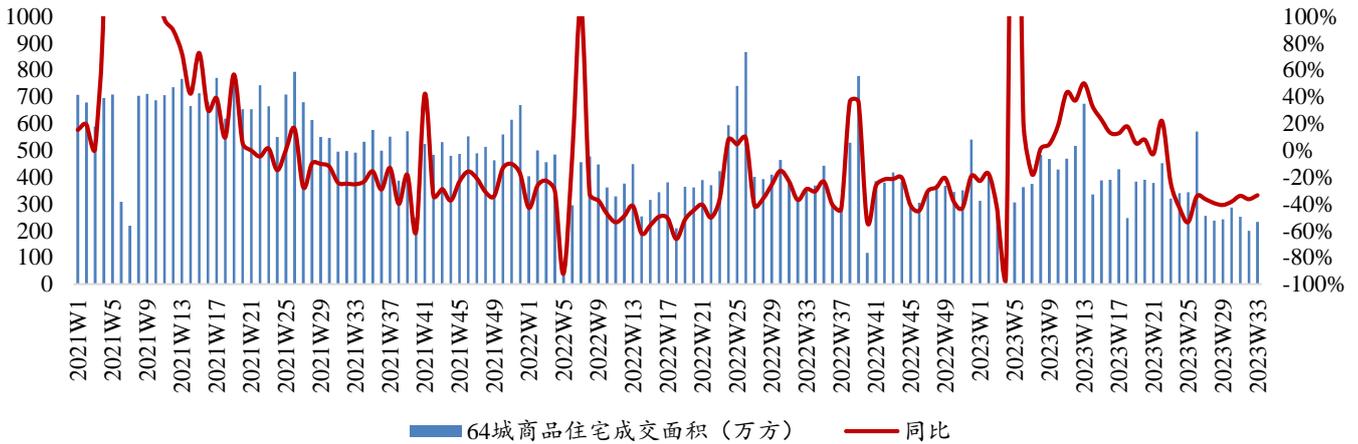
资料来源: Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 2、销售端: 新房二手房成交同比均下降

### 2.1、64 大中城市新房成交环比增加

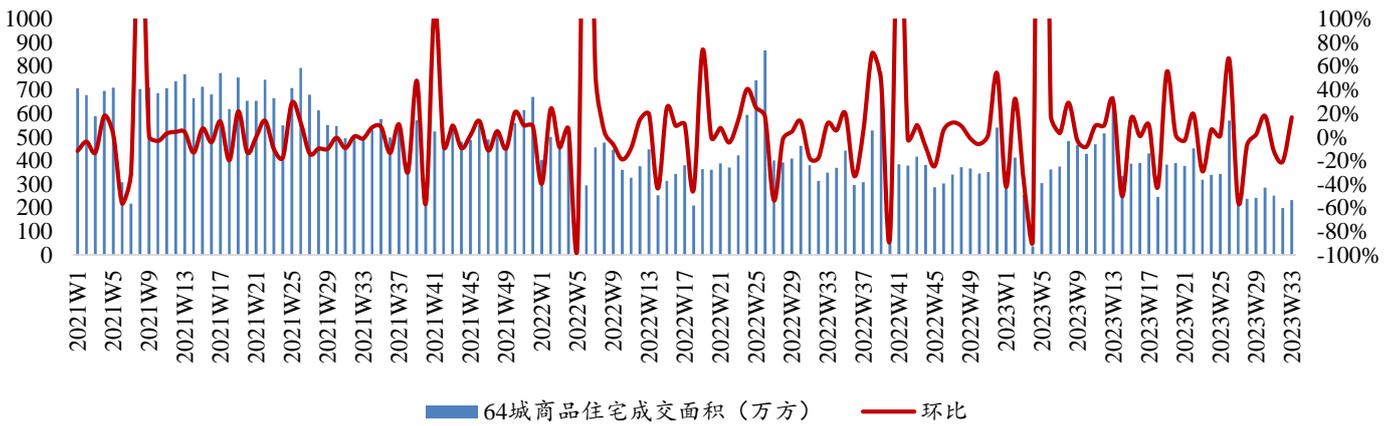
根据房管局数据, 2023 年第 33 周, 全国 64 城商品住宅成交面积 233 万平米, 同比下降 33%, 环比增加 17%, 前值 199 万平米; 从累计数值看, 年初至今 64 城成交面积已达 11762 万平米, 累计同比下降 12%。

图1: 64大中城市单周新房成交面积同比下降



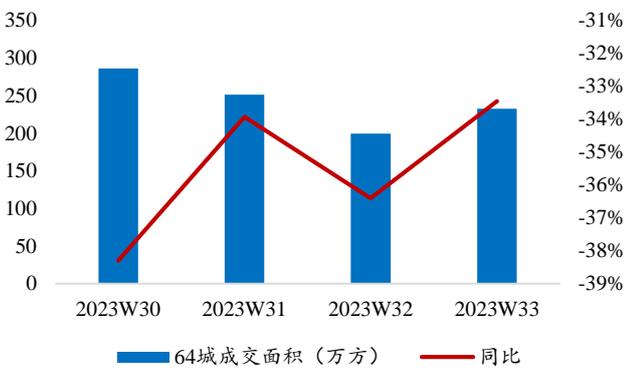
数据来源: Wind、开源证券研究所 (W代表周, 下同)

图2: 64大中城市单周新房成交面积环比增长



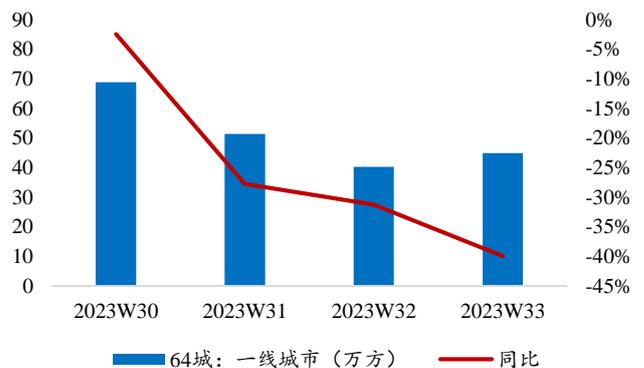
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2023年第33周64大中城市成交面积同比下降环比增长



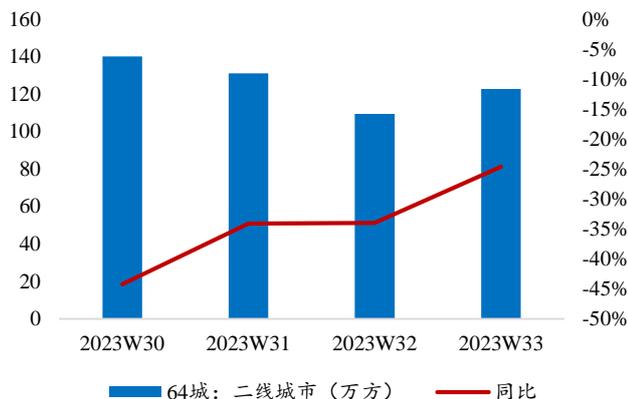
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2023年第33周64大中城市中一线城市成交面积同比下降环比增长



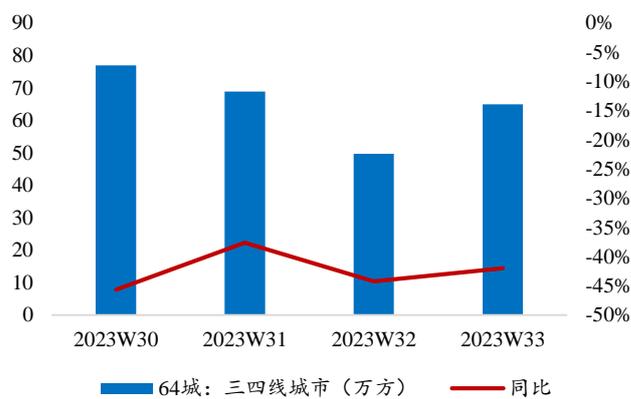
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5：2023年第33周64大中城市中二线城市成交面积同比下降环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

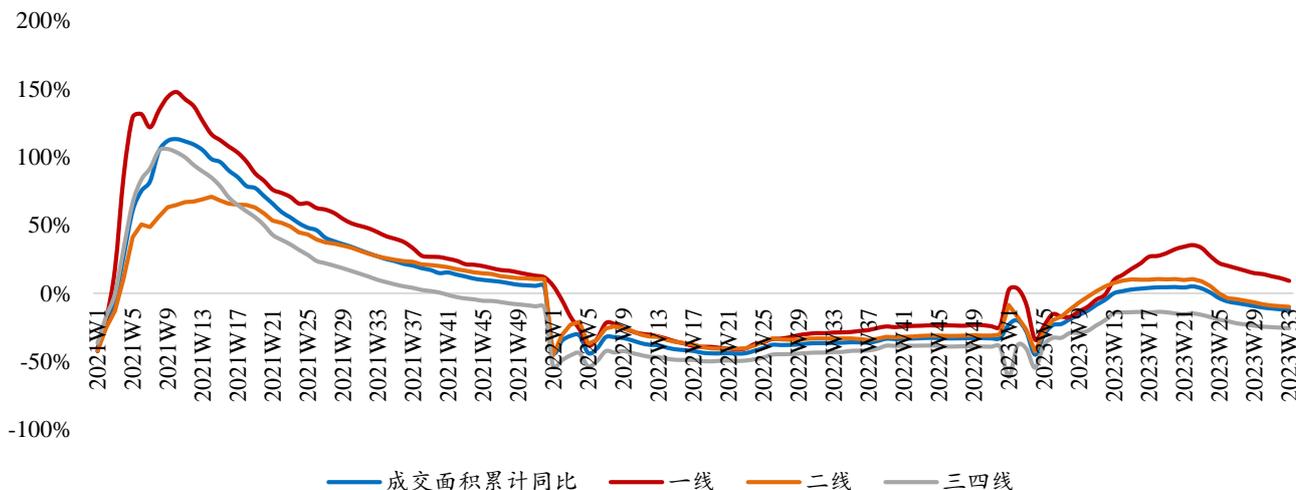
图6：2023年第33周64大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023年第33周，全国64城商品住宅成交面积年初至今累计增速-12%。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-40%、-25%、-42%，年初至今累计增速9%、-10%、-26%。

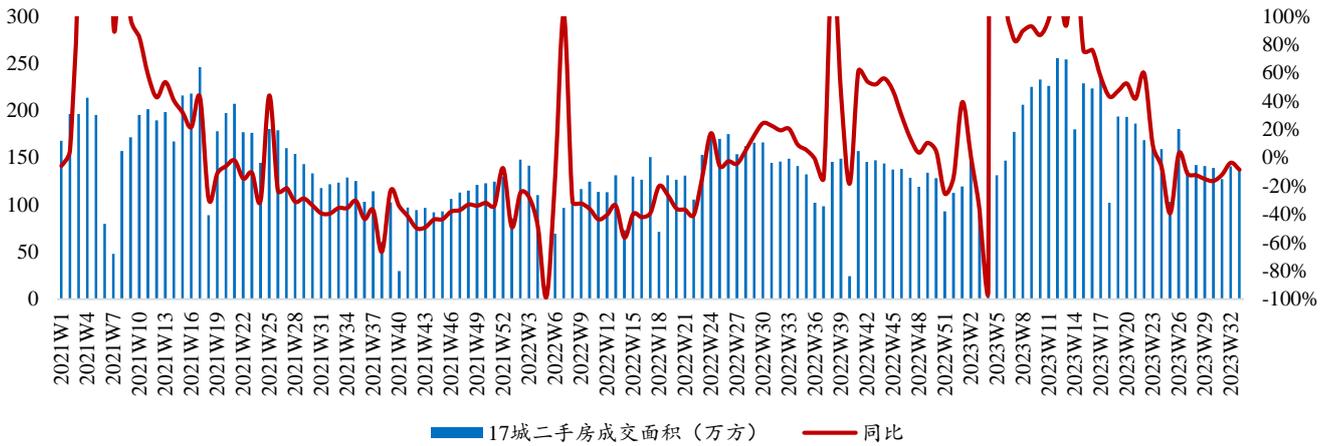
图7：2022年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好



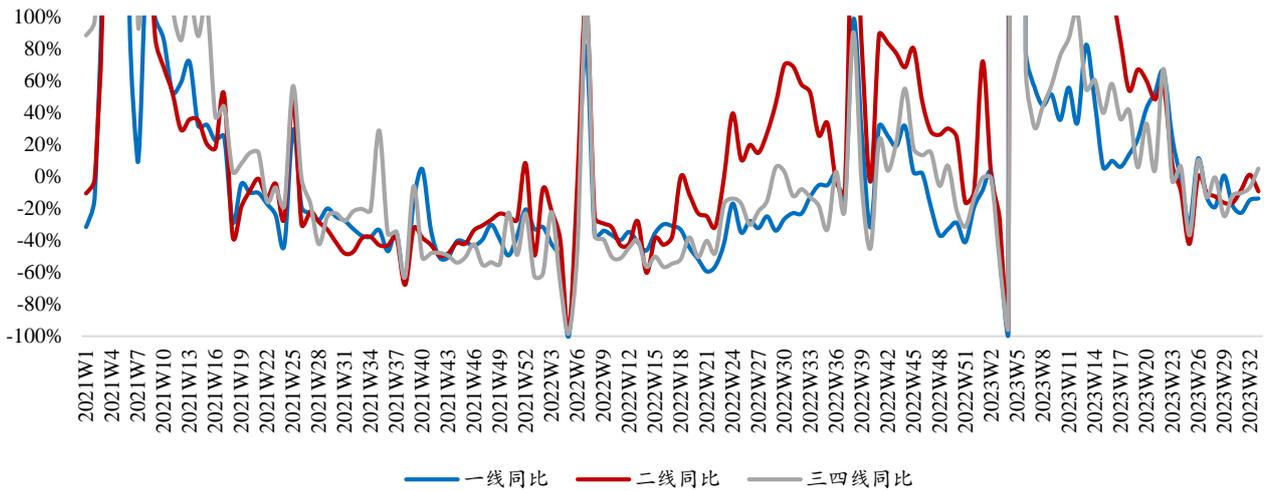
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、17城二手房成交同环比均下降

2023年第33周，全国17城二手房成交面积为137万平方米，同比增速-8%，前值-3%；年初至今累计成交面积5513万平方米，同比增速32%，前值34%。

**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**


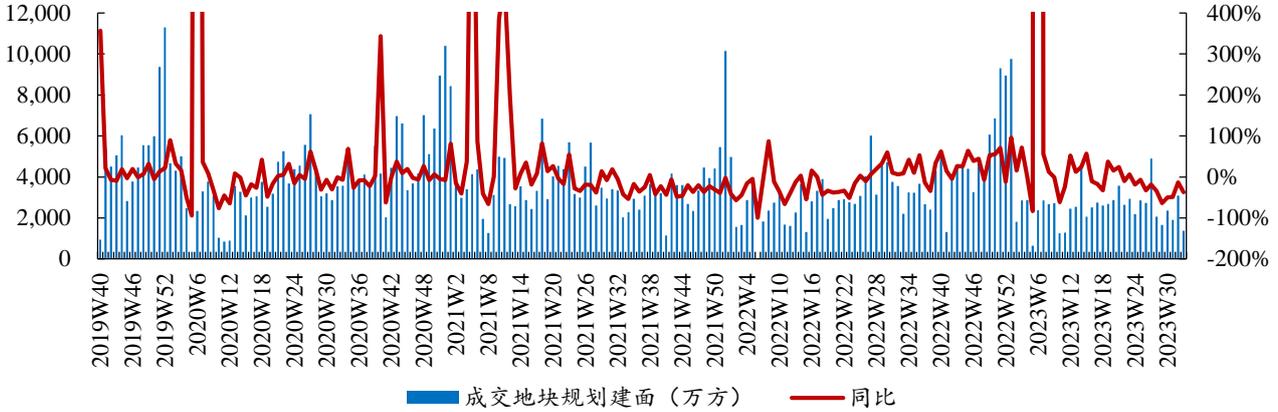
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、投资端：土地成交溢价率环比下降，成都 8 月二批次土拍成功收官

2023 年第 33 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2790 万平方米，成交土地规划建筑面积 1379 万平方米，同比下降 38%，成交溢价率为 3%。一线城市成交土地规划建筑面积 82 万平方米，同比增加 66%；二线城市成交土地规划建筑面积 272 万平方米，同比下降 54%；三线城市成交土地规划建筑面积 1025 万平方米，同比下降 34%。佛山市顺德区出让一宗地块，保利发展以底价 17.1 亿元摘得；广州天河区黄云路两宗地块成功出让，由越秀集团以总价 68.3 亿元竞得，溢价率 6.88%；成都 8 月二批次共出让 15 宗地块，总成交规划建面为 140.3 万 m<sup>2</sup>，总成交金额为 156.4 亿元，平均溢价率为 7%，其中建发、保利置业均以高溢价竞得两宗地块；武

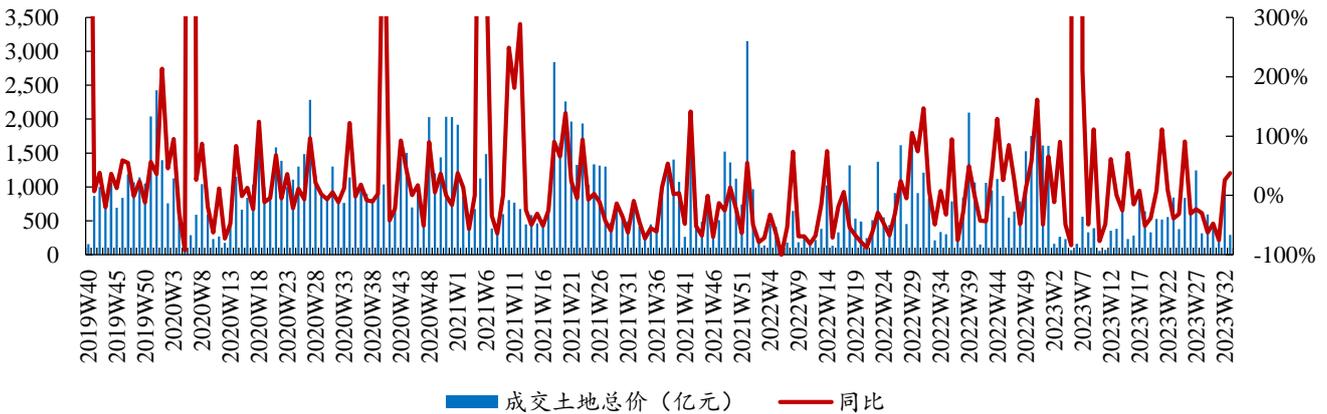
汉3宗地块成功出让，总成交价9.55亿元，总建筑面积16.7万平方米；西安成功出让3宗宅地，共计223亩，总成交价28.28亿元，其中中华发股份斩获一宗地块；深圳挂牌出让4宗宅地，总出让面积9.47万m<sup>2</sup>，总规划建面47万m<sup>2</sup>，揽金54.22亿元，华润及中建东孚均有所斩获。

图10: 100大中城市土地成交面积同比下降



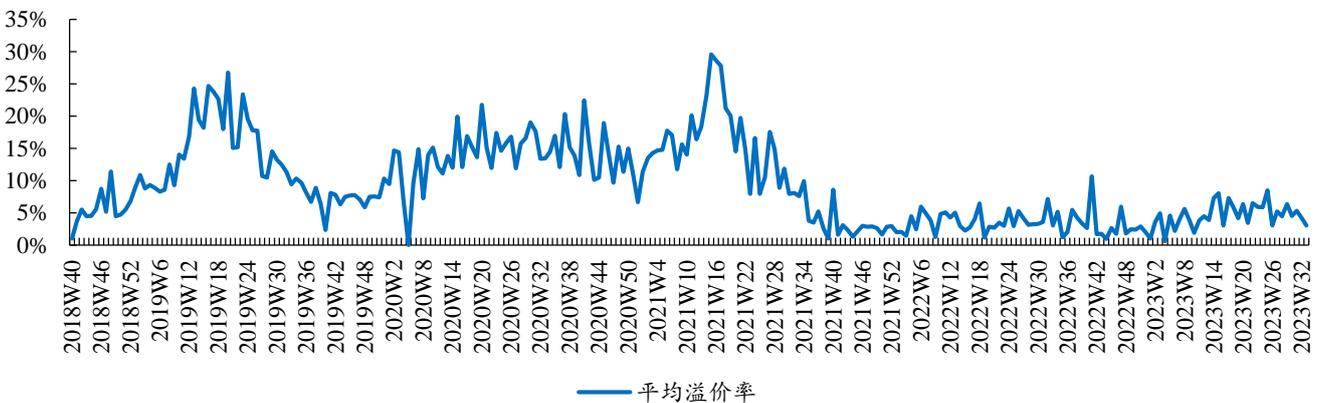
数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 100大中城市土地成交总价同比增长



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

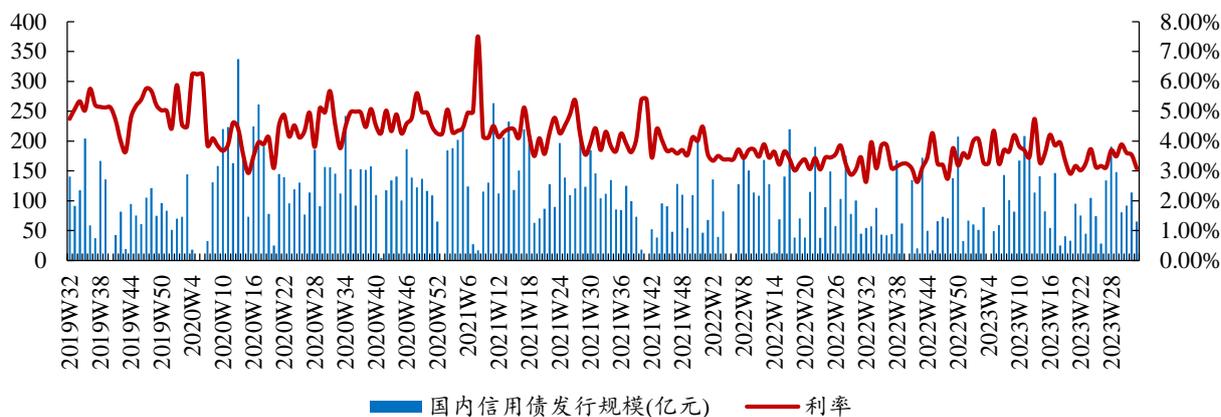


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4、融资端：国内信用债发行同比增长

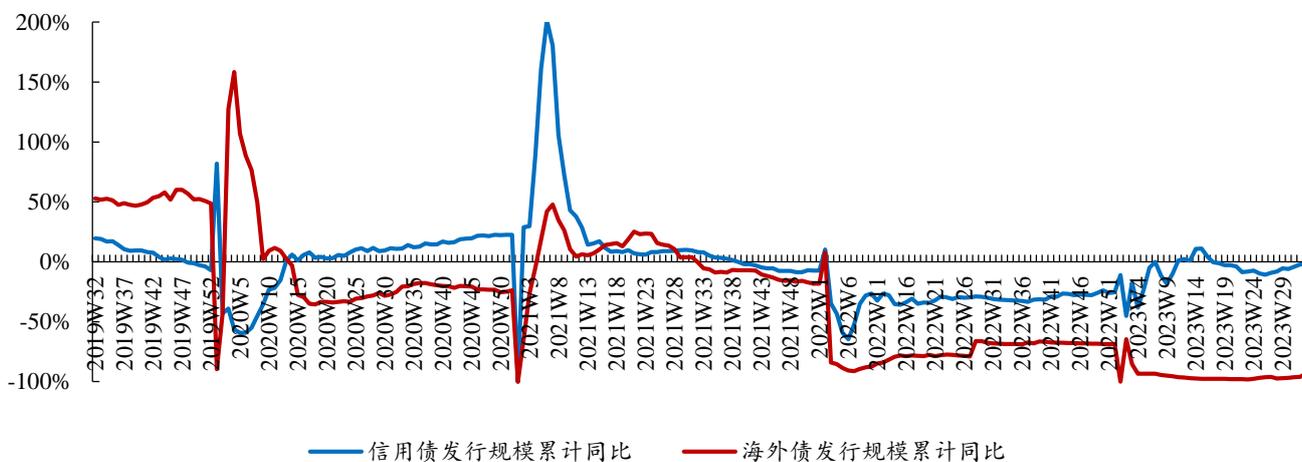
2023年第33周，信用债发行65亿元，同比增加13%，环比下降43%，平均加权利率3.08%，环比下降45BPs；海外债无新增发行。

图13：信用债单周发行规模同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

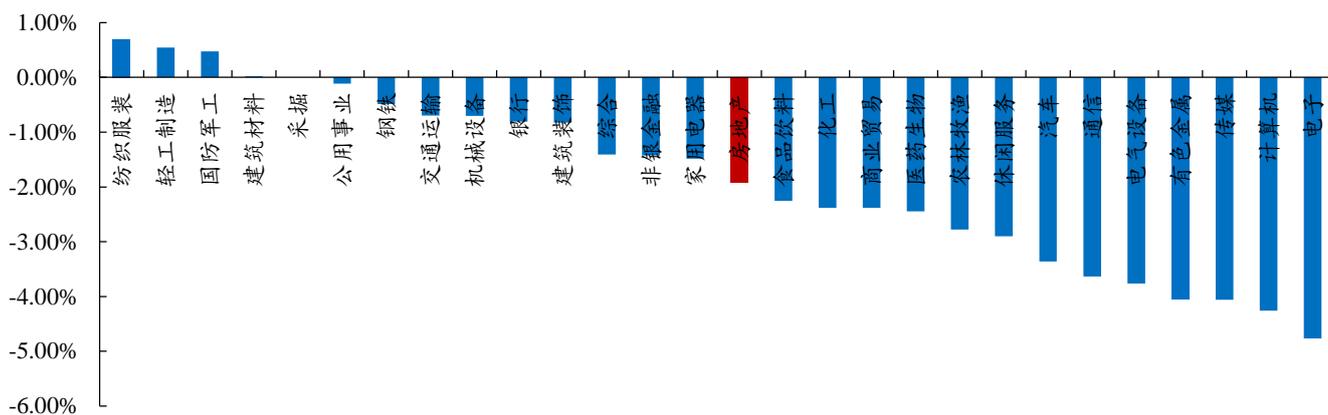
图14：信用债累计发行规模同比下降



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8月14-18日，下同）房地产指数下跌1.93%，沪深300指数下跌2.58%，相对收益为0.66%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第15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：泛海控股、渝开发、天房发展、\*ST中迪、大龙地产，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为金科股份、新华联、特发服务、中南建设、深物业A。

**图15：本周房地产指数下跌 1.93%，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泛海控股、渝开发、天房发展涨幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000046.SZ	泛海控股	15.00%	17.58%	16.93%
2	000514.SZ	渝开发	11.87%	14.45%	13.80%
3	600322.SH	天房发展	8.74%	11.32%	10.67%
4	000609.SZ	*ST 中迪	5.72%	8.30%	7.64%
5	600159.SH	大龙地产	5.33%	7.91%	7.25%
6	600683.SH	京投发展	4.02%	6.60%	5.95%
7	000909.SZ	数源科技	3.16%	5.74%	5.09%
8	002244.SZ	滨江集团	3.08%	5.67%	5.01%
9	001979.SZ	招商蛇口	2.96%	5.54%	4.89%
10	600048.SH	保利发展	1.43%	4.01%	3.36%

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表3：本周房地产行业个股中金科股份、新华联、特发服务跌幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000656.SZ	金科股份	-15.88%	-13.30%	-13.95%
2	000620.SZ	新华联	-12.38%	-9.80%	-10.45%
3	300917.SZ	特发服务	-11.51%	-8.93%	-9.59%
4	000961.SZ	中南建设	-8.42%	-5.83%	-6.49%
5	000011.SZ	深物业 A	-7.66%	-5.08%	-5.74%
6	000006.SZ	深振业 A	-7.55%	-4.97%	-5.62%
7	002146.SZ	荣盛发展	-7.22%	-4.64%	-5.30%
8	000506.SZ	中润资源	-6.91%	-4.33%	-4.99%
9	000573.SZ	粤宏远 A	-6.57%	-3.99%	-4.65%
10	000056.SZ	皇庭国际	-6.41%	-3.83%	-4.49%

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比下降，环比增长；17 城二手房单周成交面积同环比均下降。本周土地成交溢价环比略有下降，高能级城市土拍热度依旧，优质央国企拿地补货意愿强。本周国家统计局指出目前房地产市场总体处于调整阶段，房企风险有望随着市场调整机制逐步得到化解。同时央行下调 1 年期 MLF 中标利率，预计 LPR 利率有望跟随 MLF 继续下调。我们认为未来一二线城市将会陆续发布政策以刺激购房需求，三季度市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，新房市场有望企稳，二手房成交持续回暖，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