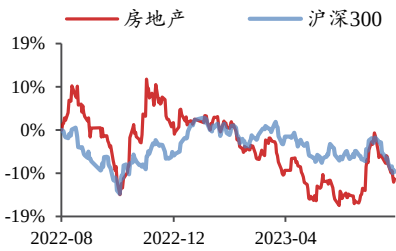


房地产

2023 年 08 月 27 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

《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》

-2023.8.20

《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

新房成交面积环比增长，推进落实“认房不认贷”政策

——行业周报

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

● 核心观点：新房成交面积环比增长，推进落实“认房不认贷”政策

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比下降环比持平。本周土地成交溢价环比下降，高能级城市土拍热度依旧，优质央企拿地补货意愿强。本周住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合推进政策促进“认房不认贷”落实，并将政策纳入“一城一策”工具箱。同时央行下调 1 年期 LPR 10 个基点。我们认为当前住房供求关系改善政策已逐步落地，核心一二线城市的房地产政策有望持续宽松，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：央行下调一年期 LPR 利率，三部门推动落实“认房不认贷”

中央层面：住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合推进政策促进“认房不认贷”落实，并将政策纳入“一城一策”工具箱；同时央行下调 1 年期 LPR 10 个基点；

地方层面：青岛市支持购房人及其直系亲属提取住房公积金用于支付购房首付款，政策放宽有效期延长至 2024 年 8 月 31 日；太原市支持居民换购住房退还个人所得税；武汉市将企业单位的缴存比例下限由 8% 调整为 5%，将企业申请降低缴存比例下限同步修订为 5%。

● 市场端：土地成交溢价率环比下降，南京五批次土拍成功收官

销售端：根据房管局数据，2023 年第 34 周，全国 64 城商品住宅成交面积 261 万平方米，同比下降 29%，环比增加 7%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 12035 万平方米，累计同比下降 13%。全国 17 城二手房成交面积为 139 万平方米，同比增速-1%，前值-7%；年初至今累计成交面积 5655 万平方米，同比增速 31%，前值 32%。

投资端：2023 年第 34 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 3131 万平方米，成交土地规划建筑面积 1536 万平方米，同比下降 53%，成交溢价率为 1.7%。杭州九批次出让 7 宗地块，总出让面积 24.17 万 m²，总规划建面约 57.84 万 m²，成交总价约 117.78 亿元，万科、保利发展、绿城中国均有所斩获；南京五批次 12 宗涉宅地块全部出让成功，总成交面积约 51.8 万 m²，总规划建面约 111.4 万 m²，揽金约 175.2 亿元，平均溢价率 2.55%，其中华润联合体底价获得一宗地块。

● 融资端：国内信用债累计发行同比增长

2023 年第 34 周，信用债发行 125.5 亿元，同比增加 43%，环比增加 7%，平均加权利率 3.02%，环比持平；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、 央行下调一年期 LPR 利率，三部门推动落实“认房不认贷”.....	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环比增长.....	4
2.2、 17 城二手房成交同比下降环比持平.....	6
3、 投资端：土地成交溢价率环比下降，南京五批次土拍成功收官	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 34 周 64 大中城市成交面积同比下降环比增长.....	5
图 4： 2023 年第 34 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 34 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 34 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比下降.....	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： 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.....	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增长	9
图 15： 本周房地产指数下跌 3.42%，板块表现弱于大市	10
表 1： 央行下调一年期 LPR 利率，三部门推动落实“认房不认贷”.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中中润资源、珠江股份、大龙地产涨幅靠前	10
表 3： 本周房地产行业个股中泛海控股、新华联、ST 世茂跌幅靠前	10

1、央行下调一年期 LPR 利率,三部门推动落实“认房不认贷”

中央层面：（1）**央行：**中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 4.2%。1 年期 LPR 较上一期下降 10 个基点，5 年期以上 LPR 保持不变。8 月中期借贷便利 (MLF) 的中标利率较此前下降 15 个基点至 2.50%。（2）**央视新闻：**国家主席习近平在金砖国家领导人第十五次会晤上发表讲话称，要深化经贸、财金合作，助力经济发展。金砖国家要做发展振兴道路上的同行者，反对“脱钩断链”、经济胁迫。要聚焦务实合作，特别是数字经济、绿色发展、供应链等领域，促进经贸和财金领域往来与交流。（3）**国务院：**要坚定不移深化改革开放，在激发各类经营主体活力、加快建设全国统一大市场、营造一流营商环境等方面实施更多引领性改革，在稳步扩大制度型开放、稳定国际市场份额、更大力度吸引和利用外资等方面采取更多创造性举措，进一步增强发展动力活力。（4）**住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局：**居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用。（5）**财政部、税务总局、住建部：**自 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场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。其中，新购住房金额大于或等于现住房转让金额的，全部退还已缴纳的个人所得税；新购住房金额小于现住房转让金额的，按新购住房金额占现住房转让金额的比例退还出售现住房已缴纳的个人所得税。

地方层面：（1）**青岛：**在青岛市行政区域内购买家庭首套自住新建商品房的，支持购房人及其直系亲属提取住房公积金用于支付购房首付款，政策放宽有效期延长至 2024 年 8 月 31 日。直系亲属是指购房人本人的配偶、父母和子女。（2）**太原：**支持居民换购住房退还个人所得税，自 2022 年 10 月 1 日起至 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。（3）**沈阳：**沈阳市日前发布《进一步促进外来人口落户沈阳的若干政策措施(征求意见稿)》，提出十条新政。将取消落户租赁房屋时间限制；吸引专业技能及突出贡献人员落户；建立以经常居住地登记的户口制度；放宽随军落户地限制等。（4）**武汉：**将企业单位的缴存比例下限由 8% 调整为 5%，将企业申请降低缴存比例下限同步修订为 5%，将申请缓缴和降比的审批权限由公积金管委会下放到公积金中心，以简化审批手续。（5）**汕头：**对异地缴存住房公积金到汕头市购房的职工，取消其与配偶必须有一方为汕头市户籍或一方须在汕头市缴存住房公积金的条件限制。（6）**福建：**福建省印发《福建省房地产开发企业信用评价管理办法》的通知，自 2023 年 9 月 1 日实施。依据企业信用得分，对 AAA、AA 级房企降低预售门槛，加强融资支持。（7）**温州：**调高并统一全市住房公积金贷款额度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。

表1：央行下调一年期 LPR 利率，三部门推动落实“认房不认贷”

时间	政策
2023/8/21	央行：中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 4.2%。1 年期 LPR 较上一期下降 10 个基点，5 年期以上 LPR 保持不变。作为 LPR 报价的基础，8 月中期借贷便利 (MLF) 的中标利率较此前下降 15 个基点至 2.50%。除此之外，8 月 15 日，逆回购操作中标利率，以及隔夜期、7 天期、1

时间	政策
	个月期的常备借贷便利利率，均较此前下降 10 个基点。
2023/8/22	青岛：在青岛市的行政区域内购买家庭首套自住新建商品房的，支持购房人及其直系亲属提取住房公积金用于支付购房首付款，政策放宽有效期延长至 2024 年 8 月 31 日。直系亲属是指购房人本人的配偶、父母和子女。
2023/8/23	央视新闻：国家主席习近平在金砖国家领导人第十五次会晤上发表讲话称，要深化经贸、财金合作，助力经济发展。金砖国家要做发展振兴道路上的同行者，反对“脱钩断链”、经济胁迫。要聚焦务实合作，特别是数字经济、绿色发展、供应链等领域，促进经贸和财金领域往来与交流。金砖国家已经同意尽快启动人工智能研究组工作。要充分发挥研究组作用，进一步拓展人工智能合作，加强信息交流和技术合作，共同做好风险防范，形成具有广泛共识的人工智能治理框架和标准规范，不断提升人工智能技术的安全性、可靠性、可控性、公平性。
2023/8/23	太原：支持居民换购住房退还个人所得税，自 2022 年 10 月 1 日起至 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。
2023/8/23	沈阳：沈阳市日前发布《进一步促进外来人口落户沈阳的若干政策措施(征求意见稿)》，提出十条新政。将取消落户租赁房屋时间限制：吸引专业技能及突出贡献人员落户：建立以经常居住地登记的户口制度：放宽随军落户地限制等。
2023/8/23	武汉：将企业单位的缴存比例下限由 8% 调整为 5%，将企业申请降低缴存比例下限同步修订为 5%，将申请缓缴和降比的审批权限由公积金管委会下放到公积金中心，以简化审批手续。
2023/8/24	国务院：要坚定不移深化改革开放，在激发各类经营主体活力、加快建设全国统一大市场、营造一流营商环境等方面实施更多引领性改革，在稳步扩大制度型开放、稳定国际市场份额、更大力度吸引和利用外资等方面采取更多创造性举措，进一步增强发展动力活力。
2023/8/24	汕头：对异地缴存住房公积金到汕头市购房的职工，取消其与配偶必须有一方为汕头市户籍或一方须在汕头市缴存住房公积金的条件限制。
2023/8/24	福建：福建省印发《福建省房地产开发企业信用评价管理办法》的通知，自 2023 年 9 月 1 日实施。依据企业信用得分，对 AAA、AA 级房企降低预售门槛，加强融资支持。
2023/8/25	住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局：居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用。
2023/8/25	财政部、税务总局、住建部：自 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场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。其中，新购住房金额大于或等于现住房转让金额的，全部退还已缴纳的个人所得税；新购住房金额小于现住房转让金额的，按新购住房金额占现住房转让金额的比例退还出售现住房已缴纳的个人所得税。
2023/8/25	温州：调高并统一全市住房公积金贷款额度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。

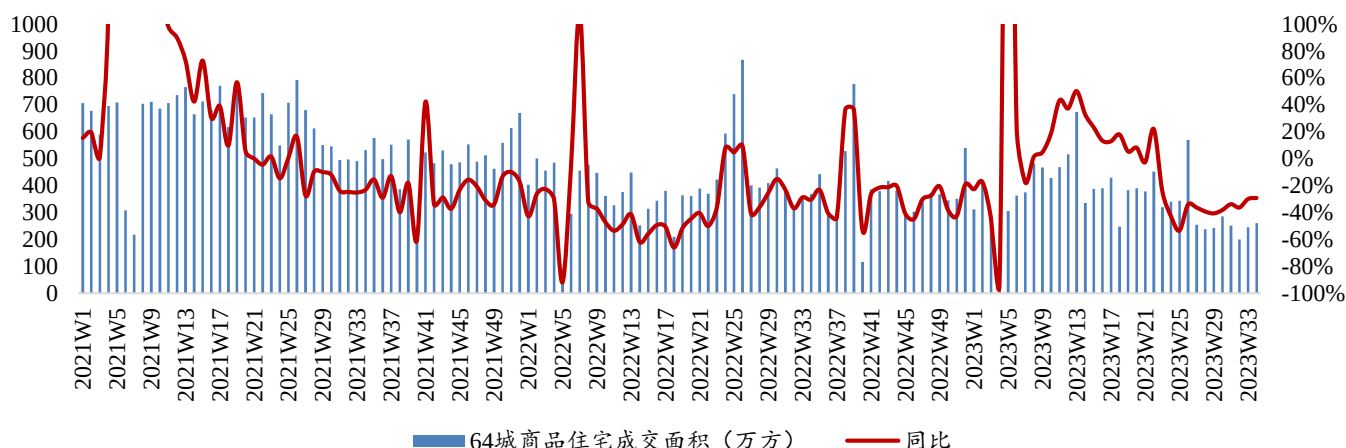
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

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环比增长

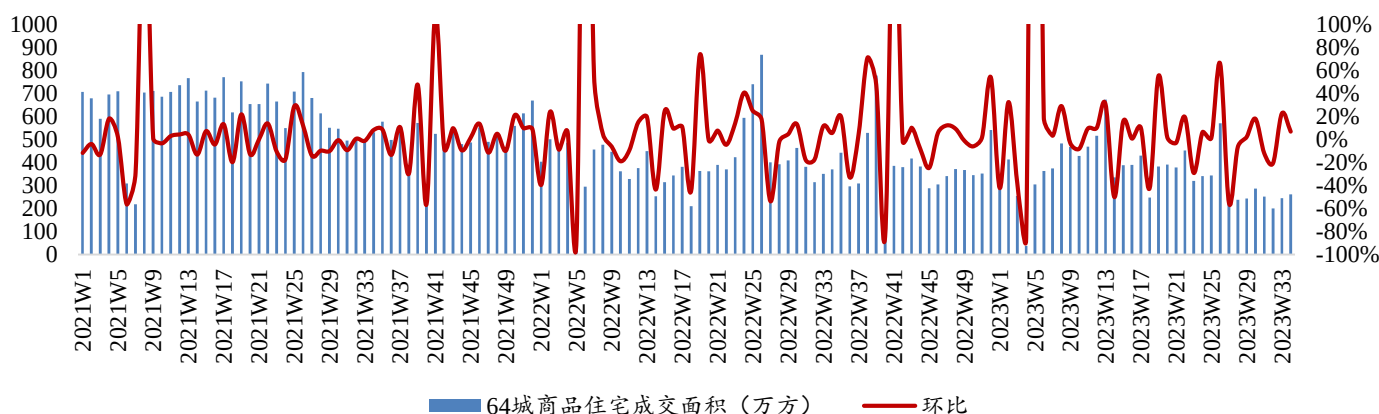
根据房管局数据，2023 年第 34 周，全国 64 城商品住宅成交面积 261 万平米，同比下降 29%，环比增加 7%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 12035 万平米，累计同比下降 13%。

图1：64大中城市单周新房成交面积同比下降



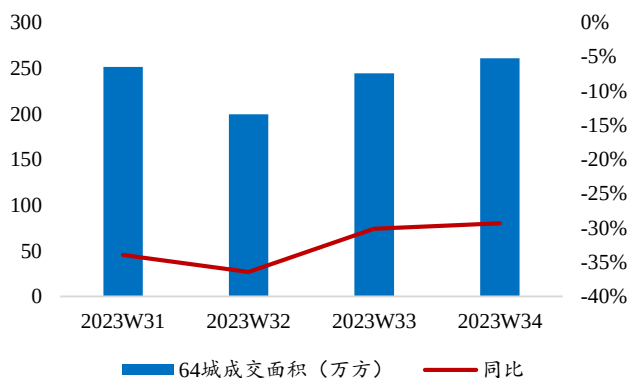
数据来源：Wind、开源证券研究所（W代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比增长



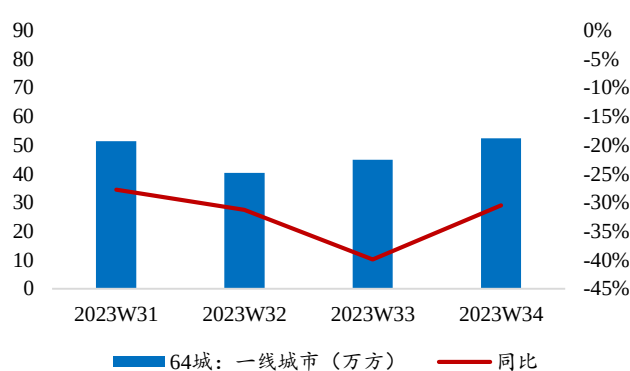
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第34周64大中城市成交面积同比下降环比增长



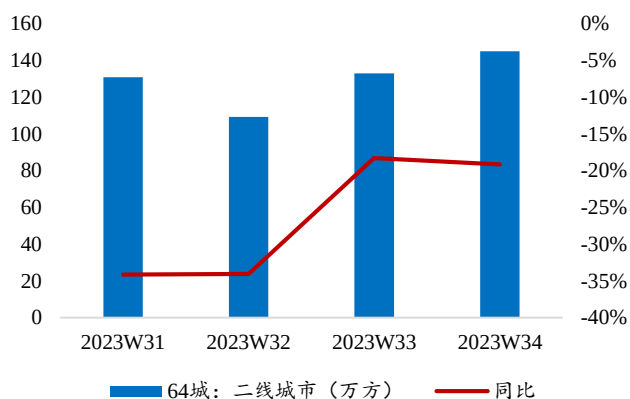
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年第34周64大中城市中一线城市成交面积同比下降环比增长



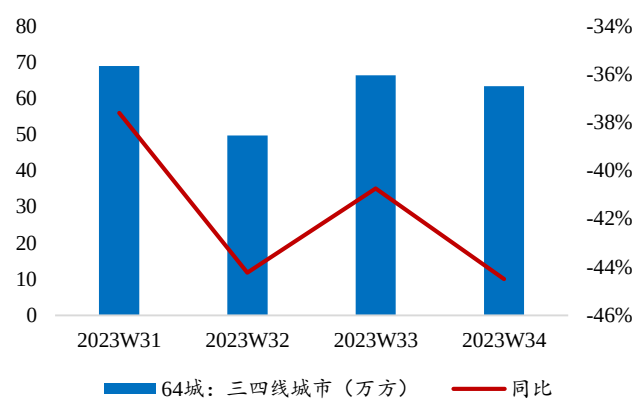
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023 年第 34 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

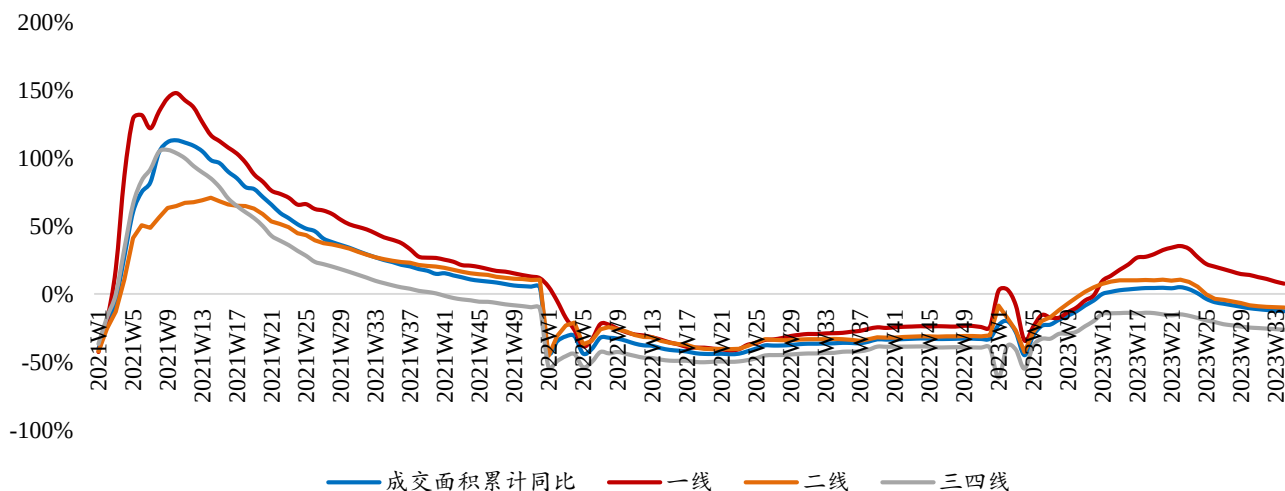
图6：2023 年第 34 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023 年第 34 周，全国 64 城商品住宅成交面积年初至今累计增速-13%。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-31%、-19%、-44%，年初至今累计增速 8%、-10%、-26%。

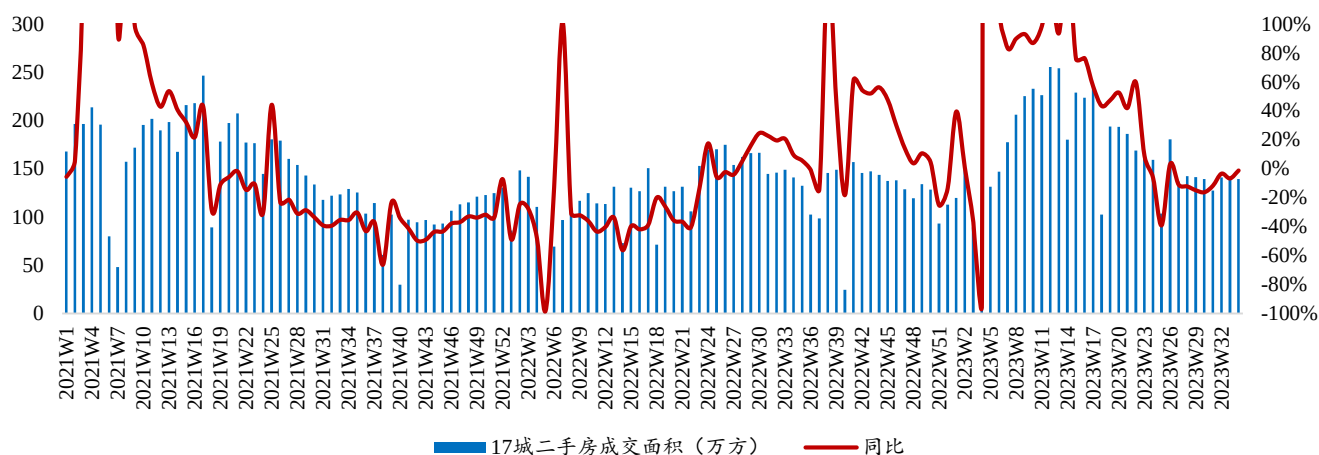
图7：2022 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好



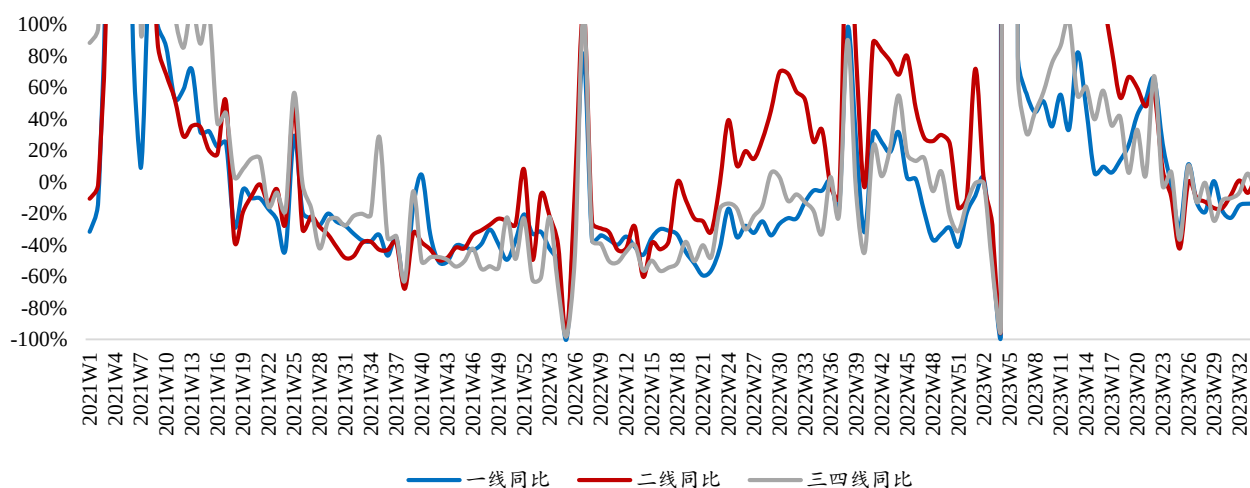
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、17 城二手房成交同比下降环比持平

2023 年第 34 周，全国 17 城二手房成交面积为 139 万平方米，同比增速-1%，前值-7%；年初至今累计成交面积 5655 万平方米，同比增速 31%，前值 32%。

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9：二线城市二手房市场单周成交情况相对更好


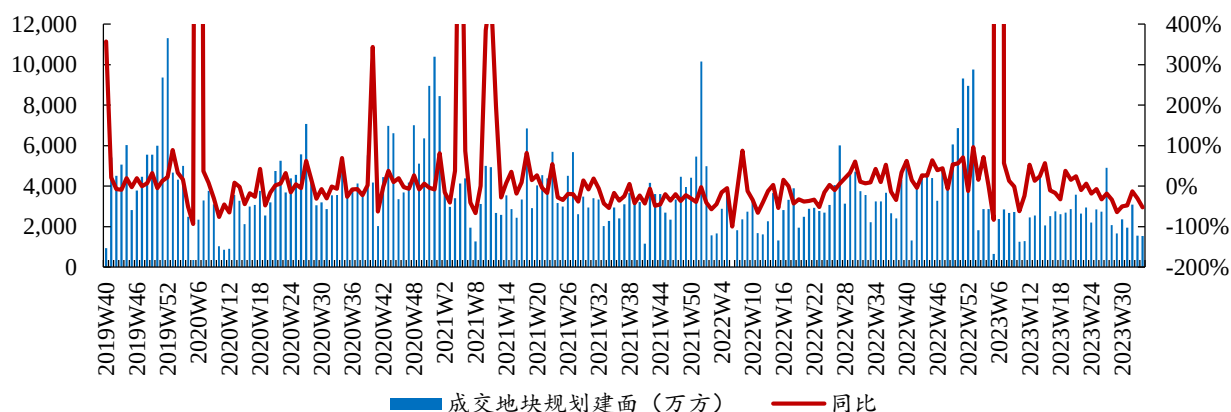
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：土地成交溢价率环比下降，南京五批次土拍成功收官

2023年第34周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3131万平方米，成交土地规划建筑面积1536万平方米，同比下降53%，成交溢价率为1.7%。一线城市成交土地规划建筑面积76万平方米，同比下降52%；二线城市成交土地规划建筑面积424万平方米，同比下降52%；三线城市成交土地规划建筑面积1037万平方米，同比下降53%。杭州九批次出让7宗地块，总出让面积24.17万 m^2 ，总规划建面约57.84万 m^2 ，成交总价约117.78亿元，万科、保利发展、绿城中国均有所斩获；南京五批次12宗涉宅地块全部出让成功，总成交面积约51.8万 m^2 ，总规划建面约111.4万 m^2 ，揽金约175.2亿元，平均溢价率2.55%，其中华润联合体底价获得一宗地块；

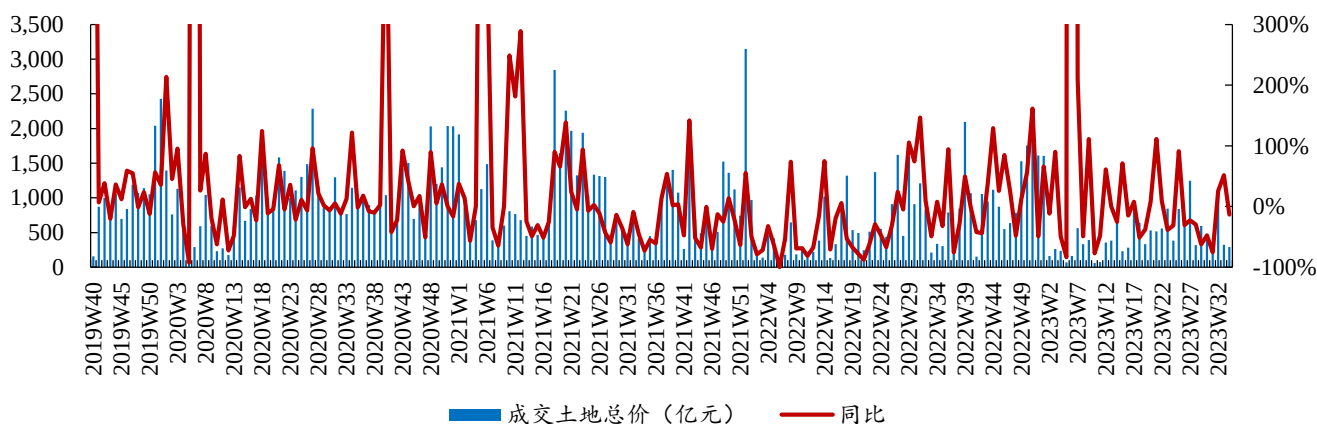
广州花都区工业大道以北，广清高速以西地块成功出让，由广州市市政集团有限公司以底价 11.58 亿竞得；金华武义 2 宗商住地成功出让，总成交面积 103.5 亩，总建筑面积 12.2 万 m^2 ，总起价 5.563 亿元；成都 8 月三批次 15 宗土地出让成功，总成交面积为 47.7 万 m^2 ，约 717 亩，总成交规划建面为 100.6 万 m^2 ，总成交金额为 95 亿元，平均溢价率为 2.1%，其中万科、龙湖、中交城投、中铁建均有所斩获。

图10：100 大中城市土地成交面积同比下降



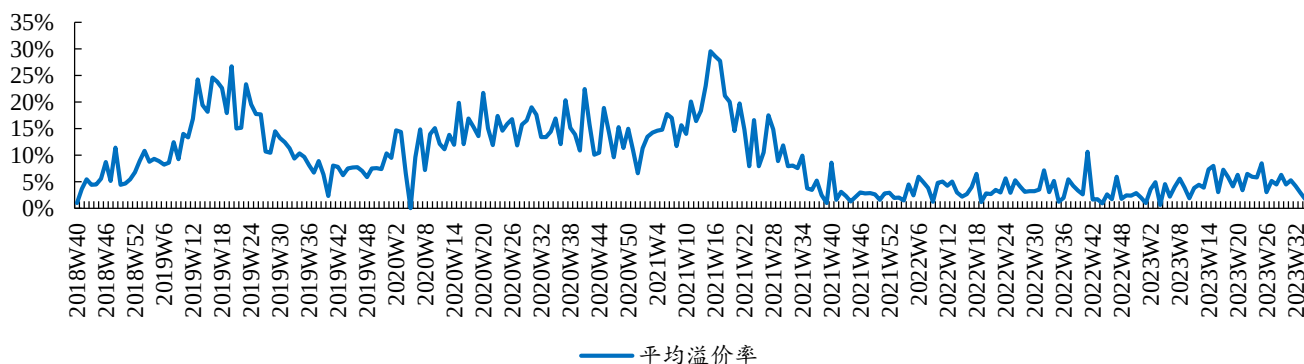
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

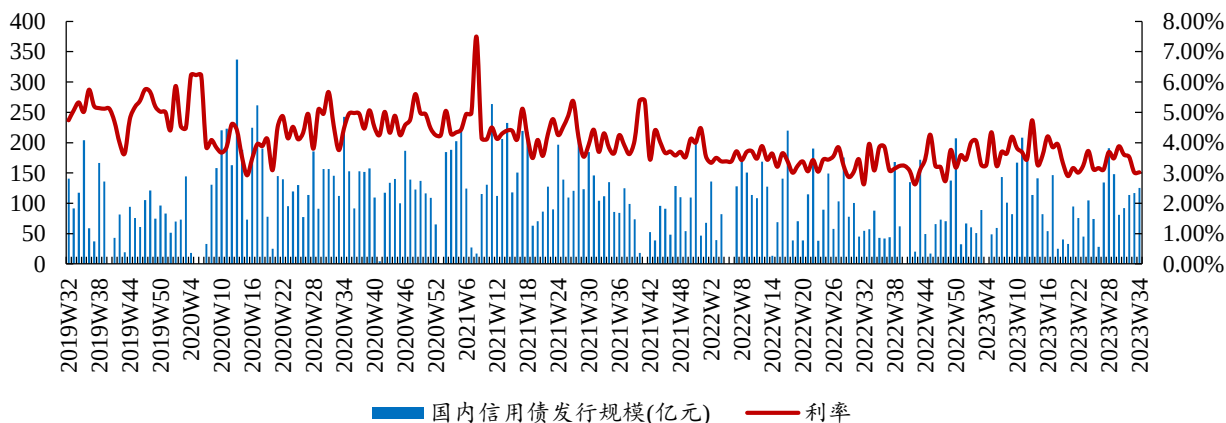


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行同比增长

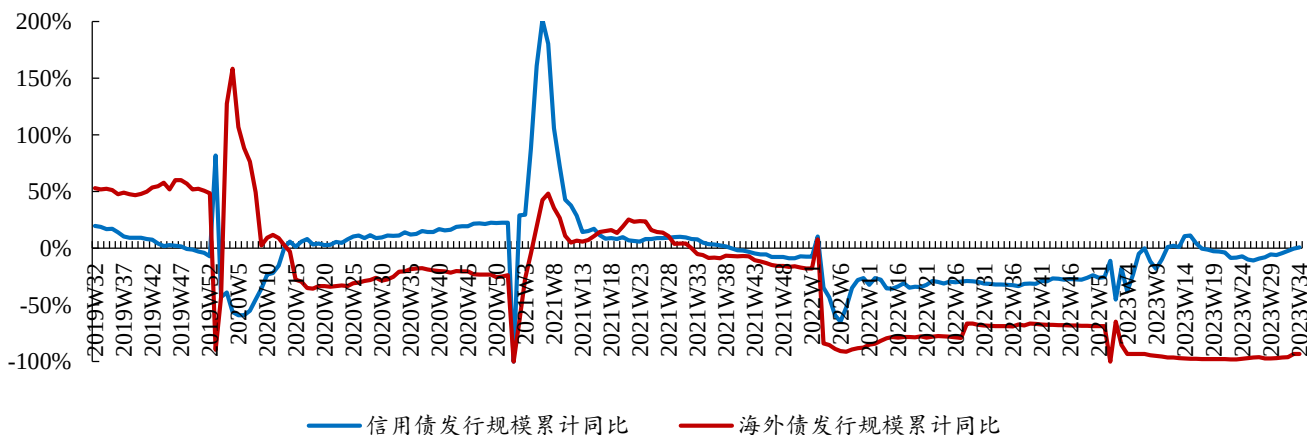
2023 年第 34 周，信用债发行 125.5 亿元，同比增加 43%，环比增加 7%，平均加权利率 3.02%，环比持平；海外债无新增发行。

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

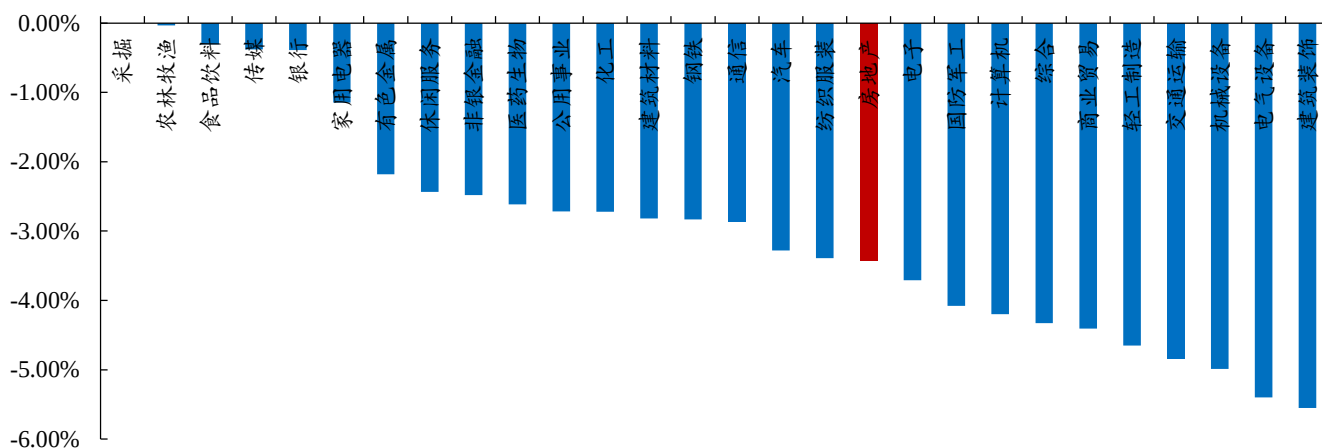


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2023 年 8 月 21-25 日，下同）房地产指数下跌 3.42%，沪深 300 指数下跌 1.98%，相对收益为-1.45%，板块表现弱于大市，在 28 个板块排名中排第 18 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：中润资源、珠江股份、大龙地产、天健集团、特发服务，涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为泛海控股、新华联、ST 世茂、光大嘉宝、金科股份。

图15：本周房地产指数下跌 3.42%，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中润资源、珠江股份、大龙地产涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000506.SZ	中润资源	11.60%	13.58%	15.02%
2	600684.SH	珠江股份	10.32%	12.30%	13.74%
3	600159.SH	大龙地产	8.99%	10.97%	12.41%
4	000090.SZ	天健集团	8.19%	10.16%	11.61%
5	300917.SZ	特发服务	6.56%	8.53%	9.98%
6	600683.SH	京投发展	6.49%	8.47%	9.92%
7	000514.SZ	渝开发	3.96%	5.93%	7.38%
8	000609.SZ	*ST 中迪	3.66%	5.64%	7.09%
9	600246.SH	万通发展	2.70%	4.68%	6.13%
10	600266.SH	城建发展	1.90%	3.88%	5.32%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中泛海控股、新华联、ST 世茂跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000046.SZ	泛海控股	-13.59%	-11.61%	-10.16%
2	000620.SZ	新华联	-12.43%	-10.45%	-9.01%
3	600823.SH	ST 世茂	-10.90%	-8.92%	-7.47%
4	600622.SH	光大嘉宝	-10.59%	-8.61%	-7.16%
5	000656.SZ	金科股份	-8.67%	-6.70%	-5.25%
6	000838.SZ	财信发展	-8.47%	-6.50%	-5.05%
7	000797.SZ	中国武夷	-8.19%	-6.21%	-4.76%
8	600641.SH	万业企业	-8.18%	-6.20%	-4.76%
9	000909.SZ	数源科技	-7.74%	-5.76%	-4.32%
10	600657.SH	信达地产	-7.58%	-5.60%	-4.16%

资料来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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比下降环比持平。本周土地成交溢价环比下降，高能级城市土拍热度依旧，优质央企拿地补货意愿强。本周住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合推进政策促进“认房不认贷”落实，并将政策纳入“一城一策”工具箱。同时央行下调 1 年期 LPR 10 个基点。我们认为当前住房供求关系改善政策已逐步落地，核心一二线城市的房地产政策有望持续宽松，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