

## 房地产

2021年01月17日

# 一二手成交有所分化，央行持续房地产金融监管

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

陈鹏（分析师）

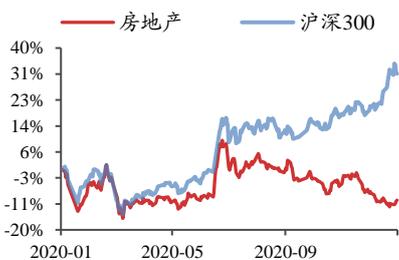
qidong@kysec.cn

chenpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520060001

证书编号：S0790520100001

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《行业周报-一二手成交有所分化，物业管理行业迎政策东风》-2021.1.10

《行业周报-百强房企增速持续回暖，房地产贷款政策再收紧》-2021.1.3

《行业周报-住建部全力实施城市更新工作，苏州放宽落户限制》-2020.12.27

### ● 房住不炒基调不变，长效机制持续完善，维持行业看好评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前房地产板块估值有所修复，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。我们建议2021年1季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

### ● 央行持续房地产金融监管，M2增速持续回落

**(1) 中央层面**，央行坚持房住不炒，持续加强房地产金融监管，实施房地产金融审慎管理制度，完善住房租赁金融政策。M2增速持续回落，年底住户信贷增长略放缓。**(2) 周内地方政策覆盖面广，整体调控以稳为主。**市场规范方面，北京将持续加强对房地产市场监管。**政策规划方面**，郑州市委“十四五”规划建议提出，要逐步降低经济对房地产的依赖度，增强产业体系抗冲击能力；坚持“房住不炒”，把握好房地产供给与需求之间的关系，加快完善多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。**住房保障方面**，上海建议提高无房且人才家庭在摇号中的优先级。北京发布租赁住房建设导则，明确租赁住房分住宅型、居住型和公寓型三种，不应布置在地下室，原则上要求住宅型以90m<sup>2</sup>以下中小户型为主。**信贷政策方面**，央行上海总部提出保持“稳”字当头、稳妥实施好房地产贷款集中度管理要求、合理控制房地产贷款规模等。**土地出让方面**，郑州要求实现商品房销售价格与土地价格挂钩，确保全市年度宅地价格变化幅度控制5%以内。**人才政策方面**，中山毕业5年内的全日制本科毕业生，在本市非国有企业连续工作满1年且已落户中山的（或缴纳社保或纳税连续12个月），每人一次性发放政府津贴1万元。**落户政策方面**，杭州居住证积分落户政策调整，“就业及参加社保”最高分值由75提高到120分，“居住年限”最高分值由45提高到100分。

### ● 成交：单周一二手成交有所分化

**(1) 新房**：根据房管局数据，2021年第3周，全国32城成交面积456万平米，同比增加1%，环比下降16%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达1604万平米，累计同比增加18%。**(2) 二手房**：2020年第3周，全国9城成交面积为143万平米，同比增速-5%，前值-17%；年初至今累计成交面积373万平米，同比增速-8%，较前值提升1.7个百分点。

### ● 资金：信用债、海外债单周发债规模同比均有回落

2021年第3周，信用债发行99亿元，同比减少36%，环比减少33%，平均加权利率3.7%，环比减少140BPs；海外债发行58.6亿美元，同比减少26%，环比增加1366%，平均加权利率5.17%，环比减少146BPs。

### ● 风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

## 目 录

1、 央行持续房地产金融监管，房价涨幅可观.....	3
1.1、 央行坚持房住不炒，M2 增势持续回落.....	3
1.2、 70 城房价涨幅可观.....	4
2、 一二手成交同比增速分化.....	6
2.1、 全国重点 32 城新房成交同比增长 1%.....	6
2.2、 9 城二手房成交表现有所回升.....	7
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊.....	7
4、 资金：单周发债规模同比均有下滑.....	8
4.1、 房企发债规模有所回落.....	8
4.2、 房贷利率维持低位，拐点或现.....	9
5、 投资建议：维持行业“看好”评级.....	10
6、 风险提示.....	10

## 图表目录

图 1： 12 月 M1、M2 同比增速分别为 8.6%、10.1%.....	3
图 2： 12 月住户部门信贷增长略放缓.....	3
图 3： 2020 年 12 月 70 城中有 42 城新房价格环比上涨.....	5
图 4： 2020 年 12 月 70 城中有 38 城二手价格环比上涨.....	5
图 5： 2020 年 12 月 70 城中新房住宅价格环比上涨 0.1%.....	5
图 6： 2020 年 12 月 70 城中二手房住宅价格环比上涨 0.1%.....	6
图 7： 全国 32 城新房成交面积单周同比增长 1%.....	6
图 8： 全国 32 城新房成交面积单周环比下降 16%.....	6
图 9： 全国 32 城新房成交中一线城市表现最佳.....	7
图 10： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速-5%.....	7
图 11： 全国 9 城二手房成交累计增速-8%.....	7
图 12： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位.....	8
图 13： 100 城全类型土地流拍率低至 0.7%.....	8
图 14： 2021 年第 3 周房地产信用债发行规模同比减少.....	9
图 15： 2021 年第 3 周房地产海外债发行规模同比减少.....	9
图 16： 信用债、海外债单周发债规模下降.....	9
图 17： 12 月 LPR 利率暂未调整.....	10
图 18： 12 月首套房贷利率下降 1BP.....	10
表 1： 地方政府政策方向不一，最终目的是保持市场平稳运营（2021 年第 3 周）.....	4
表 2： 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2021 年第 3 周）.....	8
表 3： 100 城中三线城市宅地成交流拍率 2.0%（2021 年第 3 周）.....	8

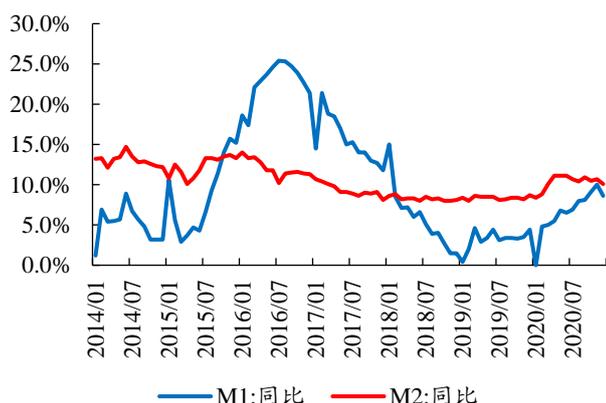
## 1、央行持续房地产金融监管，房价涨幅可观

### 1.1、央行坚持房住不炒，M2 增势持续回落

央行坚持房住不炒，持续加强房地产金融监管。央行指出，一是加强房地产金融调控，牵头各部门加强对各类资金流入房地产的情况监测；二是实施房地产金融审慎管理制度，形成重点房地产企业资金监测和管理规则等；三是完善住房租赁金融政策。

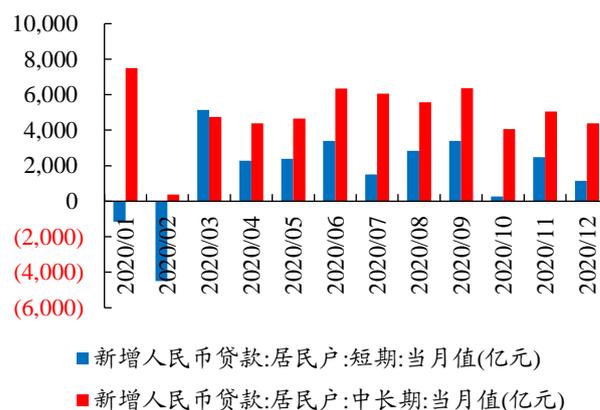
**M2 增速持续回落，年底住户信贷增长略放缓。**央行发布 2020 年数据，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.1%，增速比上月末低 0.6 个百分点；M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.6%，增速比上月末低 1.4 个百分点。2020 年全年人民币贷款增加 19.6 万亿元，同比多增 2.8 万亿元。分部门看，住户贷款增加 7.87 万亿元，其中，短期贷款增加 1.92 万亿元，中长期贷款增加 5.95 万亿元。12 月新增人民币贷款 1.26 万亿。分部门看，住户部门贷款增加 5635 亿元，其中，短期贷款增加 1142 亿元，中长期贷款增加 4392 亿元，年底信贷投放较为稳健，住户信贷规模增长放缓。

图1：12月 M1、M2 同比增速分别为 8.6%、10.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：12月住户部门信贷增长略放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

**地方政策看，市场规范方面**，北京查处 40 家房企无预售证销售、合同附加条款不平等、销售信息公示不全等行为，并表示将持续加强对房地产市场监管。**政策规划方面**，郑州市委“十四五”规划建议提出，要逐步降低经济对房地产的依赖度，增强产业体系抗冲击能力；坚持“房住不炒”，把握好房地产供给与需求之间的关系，加快完善多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。**住房保障方面**，针对有群众反映上海新房认筹率居高不下、摇号火热，并建议提高无房且人才家庭在摇号中的优先级，上海市房管局表示正在积极研究进一步完善认筹规则等相关政策规定。北京发布租赁住房建设导则，明确租赁住房分住宅型、居住型和公寓型三种，不应布置在地下室，原则上要求住宅型以 90 m<sup>2</sup>以下中小户型为主。**信贷政策方面**，央行上海总部召开上海货币信贷会议，提出保持“稳”字当头、稳妥实施好房地产贷款集中度管理要求、合理控制房地产贷款规模等。**土地出让方面**，郑州要求实现商品房销售价格与土地价格挂钩，确保全市年度宅地价格变化幅度控制 5% 以内。**人才政策方面**，中山毕业 5 年内的全日制本科毕业生，在本市非国有企业连续工作满 1

年且已落户中山的（或缴纳社保或纳税连续 12 个月），每人一次性发放政府津贴 1 万元。**落户政策方面**，杭州居住证积分落户政策调整，“就业及参加社保”最高分值由 75 提高到 120 分，“居住年限”最高分值由 45 提高到 100 分。周内地方政策呈现多元化，地方政府因城施策自主权较大，但调控的最终目的均是保持当地市场平稳健康发展。

**表1：地方政府政策方向不一，最终目的是保持市场平稳运营（2021年第3周）**

时间	政策
2021/1/11	<b>北京：</b> 查处 40 家房企无预售证销售、合同附加条款不平等、销售信息公示不全等行为，并表示将持续加强对房地产市场监管，对无证售房、合同欺诈、违规使用预售资金等突出问题，保持高压执法态势
2021/1/12	<b>郑州：</b> 市委“十四五”规划建议提出：①要逐步降低经济对房地产的依赖度，增强产业体系抗冲击能力；②坚持“房住不炒”，把握好房地产供给与需求之间的关系，加快完善多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度
2021/1/12	<b>上海：</b> 针对有群众反映上海新房认筹率居高不下、摇号火热，并建议提高无房且人才家庭在摇号中的优先级，上海市房管局表示正在积极研究进一步完善认筹规则等相关政策规定。
2021/1/12	<b>央行：</b> 发布 2020 年数据，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.1%，增速同比高 1.4 个百分点；人民币贷款增加 19.6 万亿元，同比多增 2.8 万亿元，居民中长期贷款增加 5.95 万亿元；社融存量 284.8 万亿元，同比增 13.3%，增量 36.68 万亿元，比上年多增 9.19 万亿元
2021/1/12	<b>银保监会：</b> 《通知》明确将进行单户对公不良贷款和批量个人不良贷款转让试点
2021/1/12	<b>央行上海总部：</b> 保持“稳”字当头、稳妥实施好房地产贷款集中度管理要求、合理控制房地产贷款规模等
2021/1/12	<b>郑州：</b> 加强土地出让管理，要求：实现商品房销售价格与土地价格挂钩，确保全市年度宅地价格变化幅度控制 5% 以内；分类适配土地竞买规则，对宅地采取“限地价、竞自持”方式出让或熔断后摇号确定竞得人；③年度土地供应计划要分解形成季度供应计划等
2021/1/13	<b>威海：</b> 房地产广告未标明建筑面积和套内面积违法
2021/1/13	<b>广州：</b> 明确无证卖房，虚假房源，拒绝公积金等违反行为处以重罚
2021/1/13	<b>杭州：</b> 居住证积分落户政策调整，“就业及参加社保”最高分值由 75 提高到 120 分，“居住年限”最高分值由 45 提高到 100 分
2021/1/14	<b>中山：</b> 毕业 5 年内的全日制本科毕业生，在本市非国有企业连续工作满 1 年且已落户中山的（或缴纳社保或纳税连续 12 个月），每人一次性发放政府津贴 1 万元。
2021/1/15	<b>广州：</b> 拟出台房屋交易监督管理新办法，针对各项违规行为作出明确处罚
2021/1/15	<b>央行：</b> 一是加强房地产金融调控，牵头各部门加强对各类资金流入房地产的情况监测，引导商业银行房地产贷款合理增长，推动金融资源更多流向制造业、小微企业等重点领域和薄弱环节。二是实施房地产金融审慎管理制度，形成重点房地产企业资金监测和管理规则等。三是完善住房租赁金融政策，近期将就相关政策公开征求社会意见
2021/1/15	<b>山东：</b> 为应对日益严重老龄化问题，编制健康住宅开发建设技术导则。要求四层及四层以上新建住宅建筑必须设置电梯，且设置电梯的居住单元应至少设有一台可容纳担架的电梯；空间体系方面突出无障碍功能，满足居家养老要求

资料来源：Wind、政府官网、保利投顾研究院、开源证券研究所

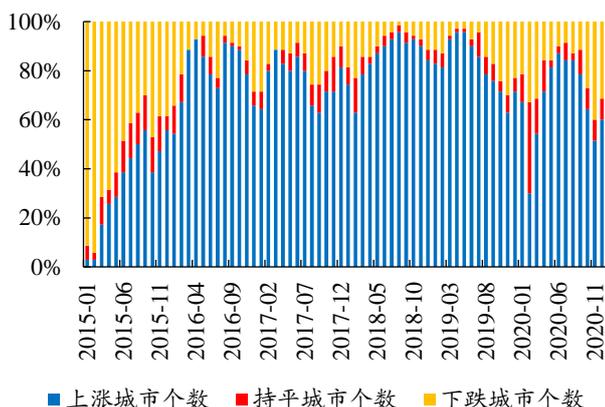
## 1.2、70 城房价涨幅可观

统计局发布 2020 年 12 月商品住宅销售价格变动情况统计数据。4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。二手住宅销售价格环比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。31 个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均上涨 0.1%，涨幅均与上月相同。35 个三线城市新建商品住

宅和二手住宅销售价格环比分别上涨 0.1%和 0.2%，涨幅均与上月相同。

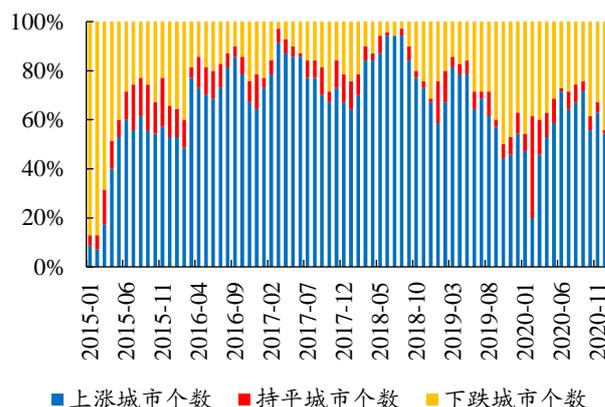
整体而言，各线城市房价环比涨幅有所回升，价格端表现较为坚挺。预计未来核心城市由于人口、产业、教育等更好的资源禀赋，房价表现将有更强韧性，当前 70 个大中城市房地产市场价格总体平稳，符合“房住不炒”基调。

图3: 2020 年 12 月 70 城中有 42 城新房价格环比上涨



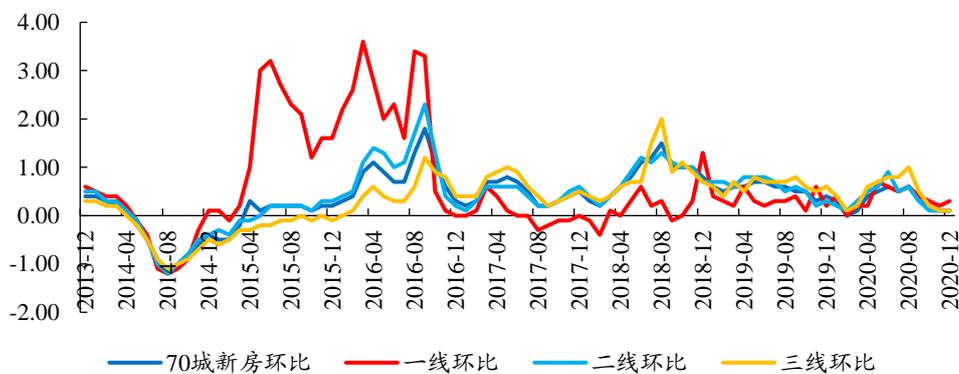
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2020 年 12 月 70 城中有 38 城二手价格环比上涨

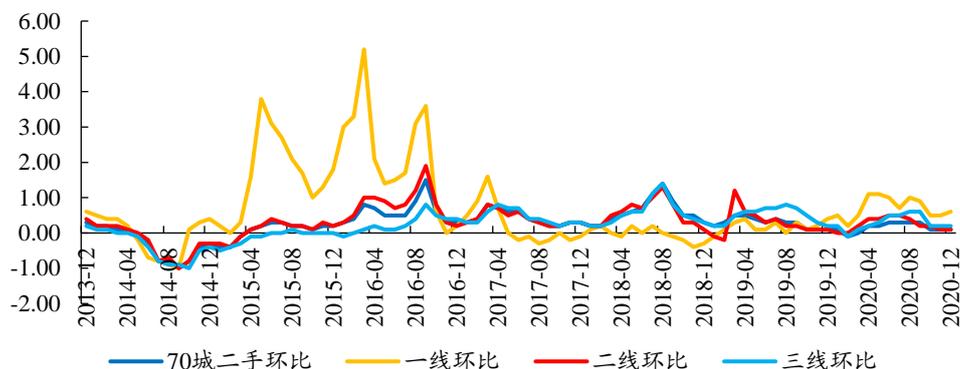


数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2020 年 12 月 70 城中新房住宅价格环比上涨 0.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

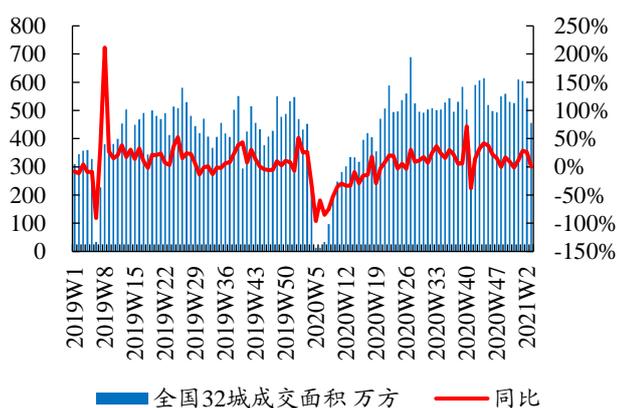
**图6：2020年12月70城中二手房住宅价格环比上涨0.1%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

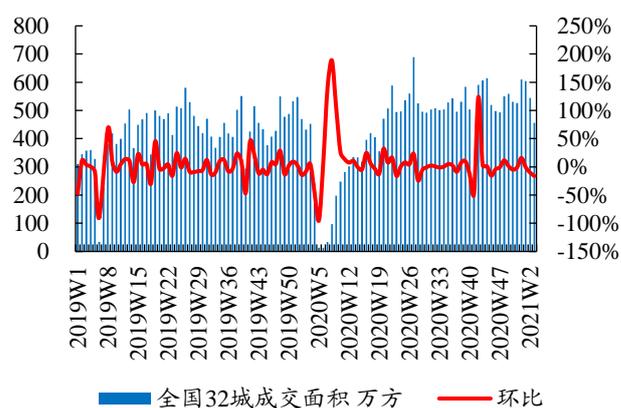
## 2、一二手成交同比增速分化

### 2.1、全国重点32城新房成交同比增长1%

根据房管局数据，2021年第3周，全国32城成交面积456万平方米，同比增加1%，环比下降16%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达1604万平方米，累计同比增加18%，累计增速可观。

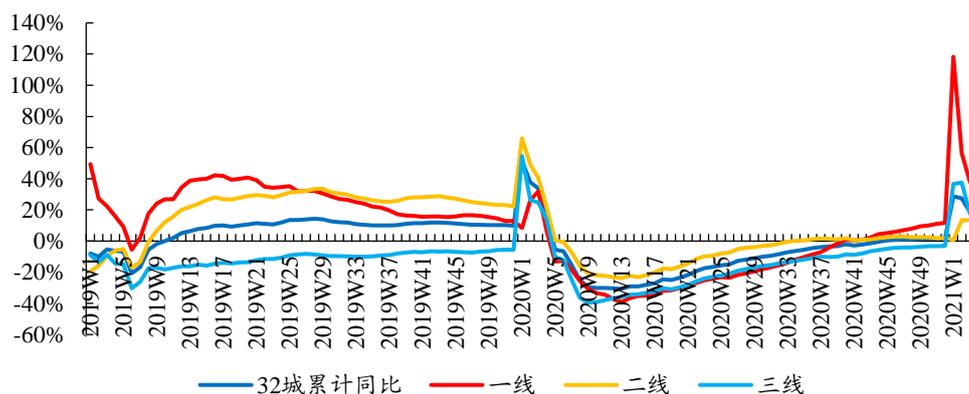
**图7：全国32城新房成交面积单周同比增长1%**


数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标W代表周，下同）

**图8：全国32城新房成交面积单周环比下降16%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

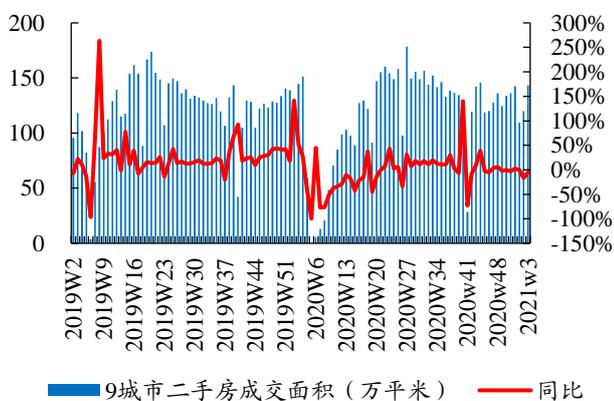
根据房管局数据，2020年第3周，全国32城成交面积同比增速1%，年初至今累计增速18%，自2月以来处于持续修复通道。各线城市走势基本一致，一、二、三线单周成交同比增速分别为4%、13%、-19%，年初至今累计增速38%、13%、17%，一线城市成交情况最佳，二、三线城市承压，复苏情况较为一般。

**图9：全国 32 城新房成交中一线城市表现最佳**


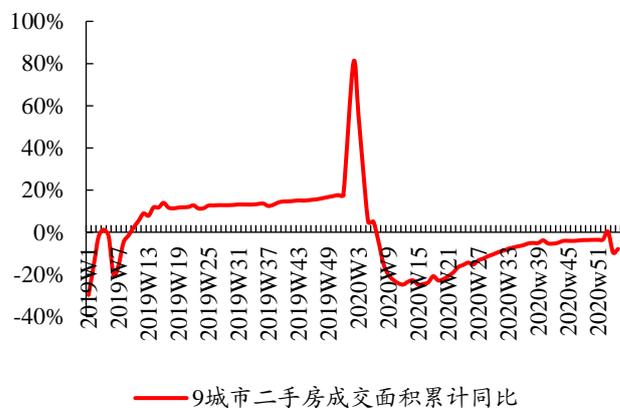
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、9 城二手房成交表现有所回升

9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-8%。2020 年第 3 周，全国 9 城成交面积为 143 万平方米，同比增速-5%，前值-17%；年初至今累计成交面积 373 万平方米，同比增速-8%，较前值提升 1.7 个百分点。

**图10：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速-5%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图11：全国 9 城二手房成交累计增速-8%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 3、土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊

全国 100 城土地市场成交热度有所回升。2020 年第 3 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 12.3%，流拍率 0.7%；宅地成交溢价率 14.9%，流拍率 1.4%。

**表2: 100城中三线城市全类型土地成交溢价率最高(2021年第3周)**

	推出地块规划建筑面积(万方)	流拍率	成交地块规划建筑面积(万方)	成交楼面均价(元/平米)	平均溢价率
一线	354	0.0%	266	2474	3.3%
二线	1589	0.5%	993	2983	11.5%
三线	2204	1.0%	1368	1298	17.5%
合计	4147	0.7%	2627	2054	12.3%

数据来源: Wind、开源证券研究所

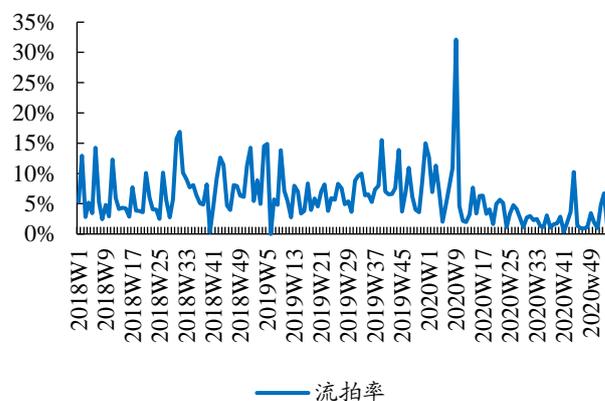
**表3: 100城中三线城市宅地成交流拍率2.0%(2021年第3周)**

	推出地块规划建筑面积	流拍率	成交地块规划建筑面积	成交楼面均价	平均溢价率
一线	77	0.0%	46	10523	4.5%
二线	780	0.7%	446	5354	13.5%
三线	962	2.0%	389	3548	21.8%
合计	1819	1.4%	881	4829	14.9%

数据来源: Wind、开源证券研究所

**图12: 100城全类型土地成交溢价率保持高位**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图13: 100城全类型土地流拍率低至0.7%**


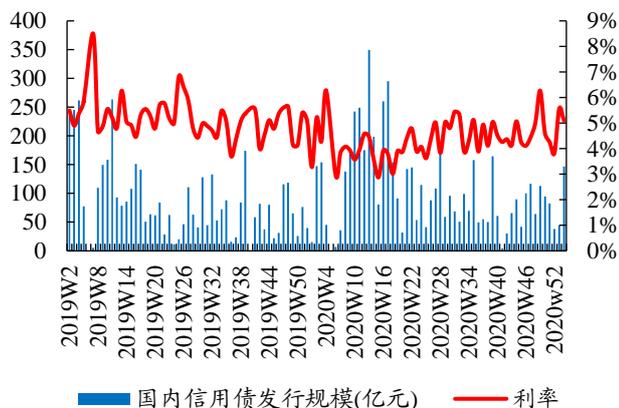
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、资金：单周发债规模同比均有下滑

### 4.1、房企发债规模有所回落

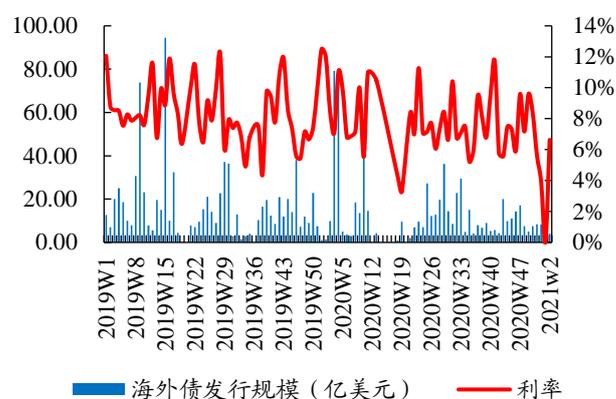
2021年第3周，信用债发行99亿元，同比减少36%，环比减少33%，平均加权利率3.7%，环比减少140BPs；海外债发行58.6亿美元，同比减少26%，环比增加1366%，平均加权利率5.17%，环比减少146BPs。

图14: 2021年第3周房地产信用债发行规模同比减少



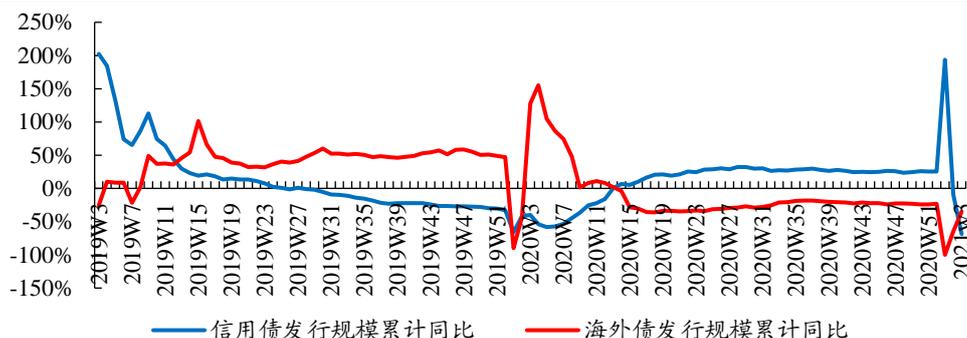
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 2021年第3周房地产海外债发行规模同比减少



数据来源: Wind、开源证券研究所

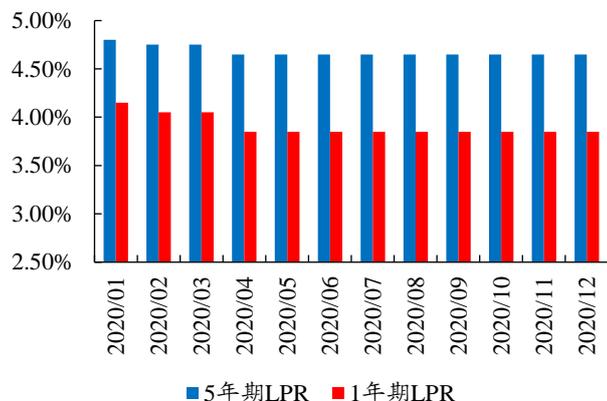
图16: 信用债、海外债单周发债规模下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4.2、房贷利率维持低位，拐点或现

12月居民端房贷利率探底。12月21日，央行公布12月LPR，1年期LPR报价3.85%、5年期为4.65%，连续8个月不变。融360表示，2020年12月，全国首套房贷款平均利率为5.23%，环比略下降1BP；二套房贷款平均利率为5.54%，与上月持平。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，严防资金违规流入楼市。

**图17: 12月LPR利率暂未调整**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图18: 12月首套房贷利率下降1BP**


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5、投资建议: 维持行业“看好”评级

我们认为, 地产仍是当前财政和投资的重要托底工具, 政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下, 但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策等方面均持续向好, 在宽信用的大环境下, 限价政策有所松动利好房企利润率修复, 存货价值有望得到重估。目前房地产板块估值有所修复, 但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散, 预计全年结算将回到增长轨道。我们建议2021年1季度继续关注地产板块机会, 维持行业看好评级。

## 6、风险提示

- (1) 行业销售规模波动较大: 行业销售规模整体下滑, 房企销售回款将产生困难。
- (2) 政策调整导致经营风险: 按揭贷款利率大幅上行, 购房者购房按揭还款金额将明显上升; 税收政策持续收紧, 房地产销售将承压, 带来销售规模下滑。
- (3) 融资环境全面收紧: 银行贷款额度紧张, 债券发行利率上行, 加剧企业流动性压力。

## 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，属于机密材料，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

### 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

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

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