

房地产

2021年03月28日

三部委严查楼市经营贷，单周成交表现靓丽

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

陈鹏（分析师）

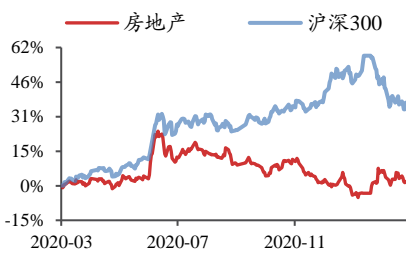
qidong@kysec.cn

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-投资销售再超预期，区域政策呈现多元化》-2021.3.21

《行业点评报告-投资销售再次超预期，开工较19年有所回落》-2021.3.15

《行业周报-单周成交靓丽，地方政策以规范市场为主》-2021.3.14

● 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。我们建议2021年2季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

● 三部委严查楼市经营贷，地方规范性政策频出

（1）中央方面，三部委严查楼市经营贷。银保监会、住建部、央行发布关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知，明确一旦发现贷款被挪用于房地产领域的将立刻收回贷款。**（2）区域政策呈现多元化，多地严查资金违规流入市场，规范性政策频出。**信贷规范方面，多地严查消费贷、经营贷进入房市，金华严格落实房地产贷款集中度管理，上海严查消费贷和经营贷流入楼市、首付款来源不审慎等问题，北京防范套取银行信贷资金、挪用个人经营性贷款进入房地产市场的行为，浙江要求各金融机构对2020年以来发放的房地产开发贷款、个人住房贷款、消费类和经营类贷款以及“冻资”等业务进行全面自查。**政策调控方面**，金华采取“限房价、竞地价”、“限地价、竞自持”、“限地价、竞配建”、“限房价、竞配建”等方式出让；成都调整限贷政策，首付要求无房无贷30%，无房有贷已结清或有房无贷已结清等40%，非普通住房首付50%。**土地政策方面**，金华2021年市区住宅用地出让总量较2020年翻番，力争达到3000亩以上；南昌2021年起每年宅地供应建面不低于此前年度新房成交面积总量；合肥市本级宅地供应量不低于近五年平均成交量。**市场秩序方面**，武汉提出加强价格管理，应严格执行“一房一价”销售规定，不得超过房管部门备案价格；上海房地产经纪行业协会发布倡议，聚焦中介领域房源信息发布不规范，“学区房”不实宣传，挂牌价格虚高等问题；杭州中介机构应规范房源发布，不对外发布挂牌价格明显高于合理成交价格的房屋信息。

● 成交：一二手成交增长靓丽

（1）新房：根据房管局数据，2021年第13周，全国32城成交面积506万平米，同比增加51%，环比下降9%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达6469万平米，累计同比增加108%。**（2）二手房：**9城二手房成交累计增速达66%。2021年第13周，全国9城成交面积为138万平米，同比增速34%，前值55%；年初至今累计成交面积1511万平米，同比增速66%，较前值下降4个百分点。

● 资金：单周发债规模下降，利率有所分化

2021年第13周，信用债发行94.1亿元，同比减少46%，环比减少16%，平均加权利率4.24%，环比增加11BPs；海外债发行2亿美元，2020年同期未发债，环比减少41%，平均加权利率11%，环比减少90BPs。

● 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、 三部委严查楼市经营贷，地方规范性政策频出	3
2、 一二手单周成交靓眼	5
2.1、 全国重点 32 城新房成交增速可观	5
2.2、 9 城二手房成交表现可观	5
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊	6
4、 资金：单周发债规模下降，利率有所分化	7
4.1、 房企单周发债规模环比下降	7
4.2、 LPR 连续 11 月不变，房贷利率底部回升	8
5、 投资建议：维持行业“看好”评级	8
6、 风险提示	9

图表目录

图 1： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速 51%	5
图 2： 全国 32 城新房成交面积单周环比下降	5
图 3： 全国 32 城新房成交中一线城市表现最佳	5
图 4： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速可观	6
图 5： 全国 9 城二手房成交同比累计增速 66%	6
图 6： 100 城全类型土地成交溢价率环比下降	7
图 7： 100 城全类型土地流拍率环比提升	7
图 8： 2021 年第 13 周房地产信用债发行规模环比减少	7
图 9： 2021 年第 13 周房地产海外债发行规模环比减少	7
图 10： 信用债、海外债累计发债规模同比略有回落	8
图 11： 2021 年 3 月 LPR 利率暂未调整	8
图 12： 2021 年 3 月首套房贷利率上升 2BP	8
表 1： 多地严查资金违规流入市场，规范性政策频发（2021 年第 13 周）	3
表 2： 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2021 年第 13 周）	6
表 3： 100 城中二线城市宅地成交流拍率最高（2021 年第 13 周）	6

1、三部委严查楼市经营贷，地方规范性政策频出

中央方面，三部委严查楼市经营贷。银保监会、住建部、央行发布关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知，银行业金融机构应书面向借款人提示违规将信贷资金用于购房的法律风险和相关影响，明确一旦发现贷款被挪用于房地产领域的将立刻收回贷款；主要源于部分企业和个人违规将经营用途贷款投向房地产领域问题突出，影响房地产调控政策效果。

区域政策呈现多元化，多地严查资金违规流入市场，规范性政策频出。信贷规范方面，多地严查消费贷、经营贷进入房市，金华严格落实房地产贷款集中度管理，严格执行差别化住房信贷政策等；上海严查消费贷和经营贷流入楼市、首付款来源不审慎等问题，针对个人住房信贷管理开展专项检查；北京从完善贷款合同约定惩戒条款、规范中介机构管理、防范舆情声誉风险等方面提出倡议，防范套取银行信贷资金、挪用个人经营性贷款进入房地产市场的行为；深圳严禁为消费者在成立企业、经营贷咨询等环节提供便利，各机构须自查自纠并及时纠正；浙江要求各金融机构对2020年以来发放的房地产开发贷款、个人住房贷款、消费类和经营类贷款以及“冻资”等业务进行全面自查。**政策调控方面，**金华采取“限房价、竞地价”、“限地价、竞自持”、“限地价、竞配建”、“限房价、竞配建”等方式出让；严格商品住宅销售方案备案管理，提高预售准入门槛。成都中心城区商品住宅用地全面实施“限房价、定品质、竞地价”出让，超过“三道红线”的房企禁止参与土拍，法拍房纳入限购范围且限售3年；调整限贷政策，首付要求无房无贷30%，无房有贷已结清或有房无贷已结清等40%，非普通住房首付50%。**土地政策方面，**金华2021年市区住宅用地出让总量较2020年翻番，力争达到3000亩以上；上海在“十四五”规划中提到，加大住房用地供给，完善住房制度；南昌2021年起每年宅地供应建面不低于此前年度新房成交面积总量，加大重点新城土地供应量，并视库存情况调节片区宅地供应；合肥市本级宅地供应量不低于近五年平均成交量。**市场秩序方面，**武汉提出加强价格管理，应严格执行“一房一价”销售规定，不得超过房管部门备案价格；上海房地产经纪行业协会发布倡议，聚焦中介领域房源信息发布不规范，“学区房”不实宣传，挂牌价格虚高等问题；杭州中介机构应规范房源发布，不对外发布挂牌价格明显高于合理成交价格的房屋信息；北京海淀区房管局对中介机构加大检查力度，严惩炒作“学区房”概念、借机哄抬房价、代理未经房主书面授权委托房源等违规行为，并对违规机构采取立案、行政处罚等举措；沈阳及西安均规范房地产经纪行业管理。

表1: 多地严查资金违规流入市场，规范性政策频发（2021年第13周）

时间	政策
2021/3/22	武汉: 加强新建商品房销售全过程监管: (1) 明确预售申报形象进度和规模要求, 15层以上建筑达到总层数的1/3且不少于七层, 预售规模不得小于栋, 总建面 ≥ 20 万 m^2 , 不得超过五次申请预售证; 总建面 < 20 万 m^2 , 不得超过三次申请预售证; (2) 取得预售许可后须在10日内一次性公开销售全部房源, 倡导采取摇号方式; (3) 加强价格管理, 应严格执行“一房一价”销售规定, 不得超过房管部门备案价格。
2021/3/22	金华: 发布调控新政, (1) 稳定预期, 2021年市区住宅用地出让总量较2020年翻番, 力争达到3000亩以上。二环以外计划出让住宅用地达到1500亩以上; (2) 视情采取“限房价、竞地价”、“限地价、竞自持”、“限地价、竞配建”、“限房价、竞配建”等方式出让; (3) 严格商品住宅销售方案备案管理, 提高预售准入门槛; (4) 严格落实房地产贷款集中度管理, 严格执行差别化住房信贷政策等。

时间	政策
2021/3/22	上海: (1) 银保监会将针对个人住房信贷管理开展专项检查。目前上海地区商行已完成个人住房信贷专项自查, 查出消费贷和经营贷流入楼市、首付款来源不审慎等问题, 正制定整改方案; (2) 房地产经纪行业协会发布倡议, 聚焦中介领域房源信息发布不规范, “学区房”不实宣传, 挂牌价格虚高等问题。链家等 14 家主要企业现场签署承诺书。
2021/3/22	北京: 银行业协会从完善贷款合同约定惩戒条款、规范中介机构管理、防范舆情声誉风险等向会员银行提出倡议, 防范套取银行信贷资金、挪用个人经营性贷款进入房地产市场的行为。
2021/3/22	深圳: 严禁为消费者在成立企业、经营贷咨询等环节提供便利, 各机构须自查自纠并及时纠正。
2021/3/22	杭州: 中介机构应规范房源发布, 不对外发布挂牌价格明显高于合理成交价格的房屋信息; 审慎开展第三方合作贷款业务, 不得为客户违规获得经营性贷款提供“过桥”资金等。
2021/3/23	央行: 3 月 1 年期 LPR 为 3.85%, 5 年期以上 LPR 为 4.65%, 两项贷款市场报价利率已连续 11 个月保持不变。
2021/3/23	住建部: 赴成都和西安调研督导房地产工作, 强调有效增加保障性租赁住房供给, 规范发展长租房市场, 逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利。
2021/3/23	浙江: 要求各金融机构对 2020 年以来发放的房地产开发贷款、个人住房贷款、消费类和经营类贷款以及“冻资”等业务进行全面自查, 对于涉房贷占比提升异常的金融机构将予以重点关注并采取相应措施。
2021/3/23	成都: (1) 中心城区商品住宅用地全面实施“限房价、定品质、竞地价”出让; (2) 超过“三道红线”的房企禁止参与土拍; (3) 法拍房纳入限购范围且限售 3 年; (4) “人房比”超 3 倍的项目限售 5 年 (原 3 年); (5) 建立二手住房成交参考价格发布机制, 经纪机构不得受理及对外发布明显高于所在楼盘成交价格的挂牌价格; (6) 调整限贷政策, 首付要求无房无贷 30%, 无房有贷已结清或有房无贷已结清等 40%, 非普通住房首付 50%。
2021/3/24	西安: 出台办法加强对商品房预售资金监管, (1) 商品房预售资金应全部直接存入专用监管账户进行监管, 开发企业不得直接收取或另设账户收存购房人的购房款; (2) 商品房预售资金实行全额、全程监管, 对用于支付工程建设等费用的预售资金实施重点监管; (3) 商品房预售资金按照商品房开发项目建设进度核拨。
2021/3/25	北京: 地方金融监管局相关人员表示, 严禁小贷公司资金违规进入房地产市场和向大学生发放互联网消费贷款。
2021/3/25	南昌: 出台新政: (1) 放宽购房资格: 落实大南昌都市圈居民购房同权, 个税/社保互认, 企业等购房不受落户、社保限制; (2) 土地供应: 加大重点新城土地供应量, 并视库存情况调节片区宅地供应; (3) 土地出让机制: 改变“限房价、竞地价”单一土地出让方式; 重点发展区域视情况公开出让不限房价、地价地块; (4) 限价调整: “非三限房”项目可申请年度 5% 以内的价格调整空间; 部分限房价项目, 符合条件可申请年度 5% 以内的价格调整; (5) 放宽预售监管: 新房预售资金监管比例最低下调至 20%。
2021/3/25	安徽: 发布分类调控年度住地供应通知, (1) 合肥市本级宅地供应量不低于近五年平均成交量; (2) 合肥、芜湖、淮南市本级需单列租赁住房用地, 占比一般不低于 10%; (3) 年度供应计划执行率未达到 100% 的城市, 将定期提醒, 年底纳入考核。
2021/3/26	南昌: 收回昨日发布的放宽购房资格、调整限价等房地产新政, 住建部即日已派督导组赴南昌, 江西省政府亦已约谈南昌市有关部门。
2021/3/26	沈阳: 规范房地产经纪行业管理: (1) 对经纪机构依法实行备案管理; (2) 不得捏造散布涨价信息, 不得与房企等串通捂盘惜售、炒卖房号, 操纵市场价格; (3) 不得发布虚假房源和价格信息, 误导、诱骗消费者交易。
2021/3/26	西安: 公布房屋销售违法违规典型案例, 涉及低俗宣传方式、违规签订购房合同并将购房款交存至非资金监管账户、违规借用网签账号协助骗取购房资格, 以及利用短视频平台散布虚假信息, 两家房企和两家中介机构均被暂停房屋网签权限。
2021/3/26	三部委: 银保监会、住建部、央行发布关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知, 银行业金融机构应书面向借款人提示违规将信贷资金用于购房的法律风险和相关信息, 在和借款人签订贷款协议时应同时签订资金用途承诺函, 明确一旦发现贷款被挪用于房地产领域的将立刻收回贷款。

资料来源: Wind、政府官网、保利投顾研究院、开源证券研究所

2、一二手单周成交靓眼

2.1、全国重点 32 城新房成交增速可观

根据房管局数据，2021 年第 13 周，全国 32 城成交面积 506 万平米，同比增加 51%，环比下降 9%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 6469 万平米，累计同比增加 108%。

图1：全国 32 城新房成交面积单周同比增速 51%

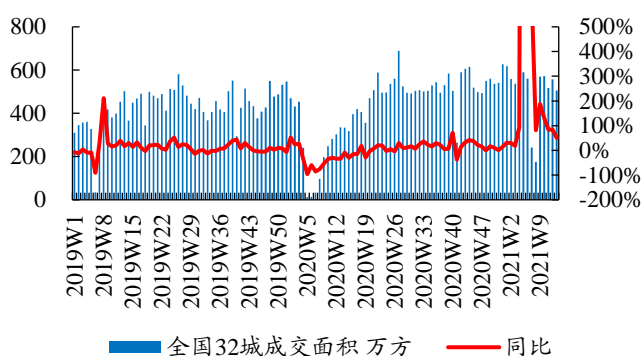
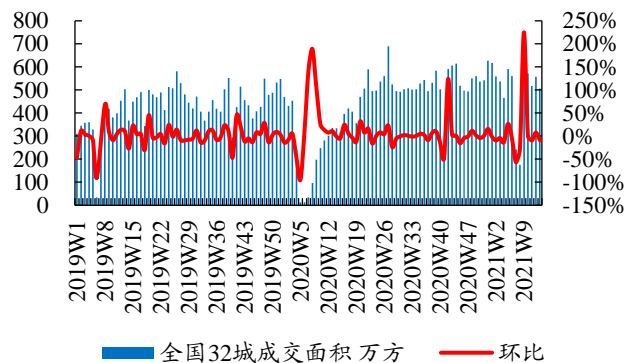


图2：全国 32 城新房成交面积单周环比下降

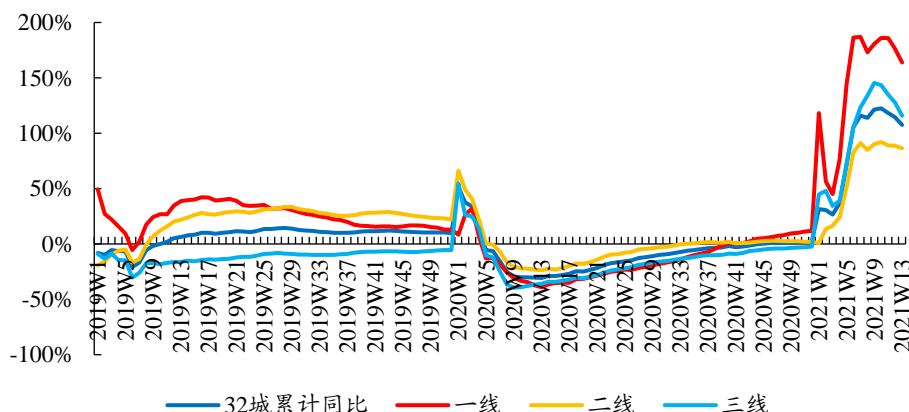


数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标 W 代表周，下同）

数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2021 年第 13 周，全国 32 城成交面积同比增速 51%，年初至今累计增速 108%。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 66%、68%、22%，年初至今累计增速 164%、86%、116%。

图3：全国 32 城新房成交中一线城市表现最佳

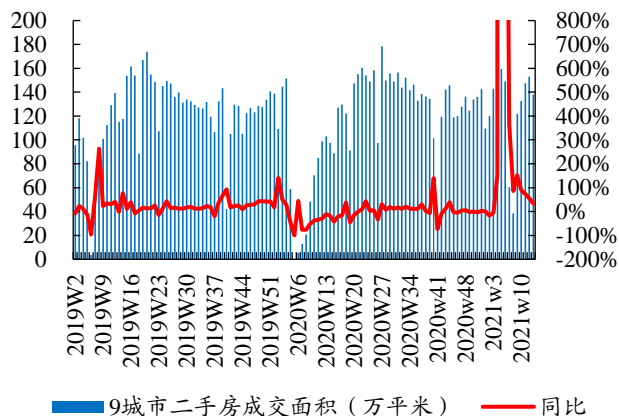


数据来源：Wind、开源证券研究所

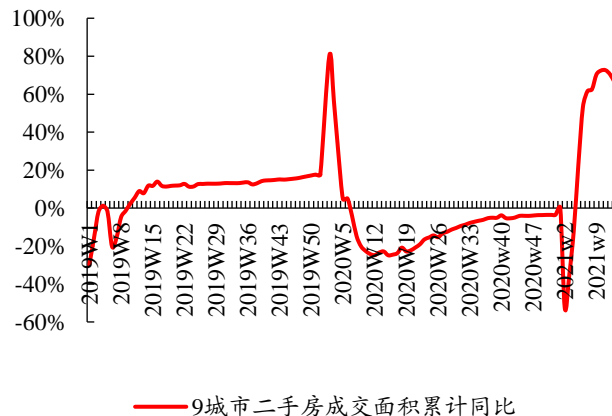
2.2、9 城二手房成交表现可观

9 城二手房成交累计增速达 66%。2021 年第 13 周，全国 9 城成交面积为 138 万

平米，同比增速 34%，前值 55%；年初至今累计成交面积 1511 万平米，同比增速 66%，较前值下降 4 个百分点。

图4：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速可观


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：全国 9 城二手房成交同比累计增速 66%


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，溢价率环比略有下降，流拍率环比略有提升。2021 年第 13 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 15.4%，流拍率 2.2%；宅地成交溢价率 17.6%，流拍率 2.4%。

表2：100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2021 年第 13 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/平方米）	平均溢价率
一线	44	0.0%	130	1204	0.0%
二线	1272	2.0%	871	1841	9.8%
三线	6044	2.2%	2012	1225	20.5%
合计	7360	2.2%	3013	1402	15.4%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：100 城中二线城市宅地成交流拍率最高（2021 年第 13 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	8	0.0%	12	9731	0.0%
二线	385	6.1%	246	4994	12.8%
三线	2234	1.8%	733	2691	22.2%
合计	2627	2.4%	990	3348	17.6%

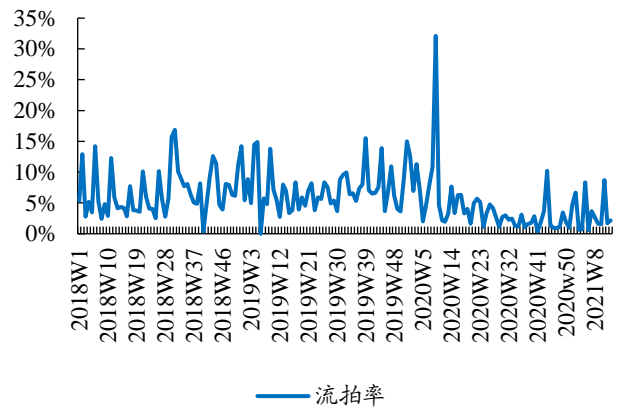
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6: 100城全类型土地成交溢价率环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 100城全类型土地流拍率环比提升



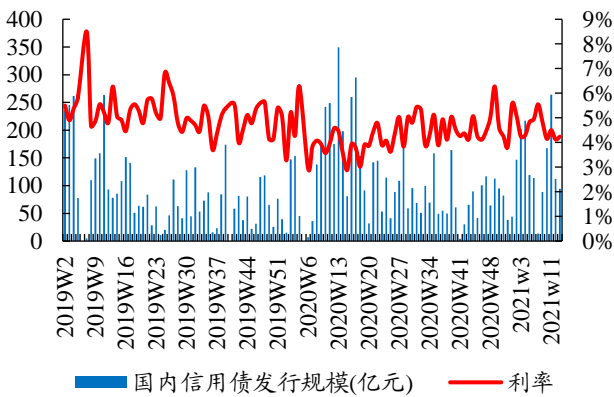
数据来源: Wind、开源证券研究所

4、资金：单周发债规模下降，利率有所分化

4.1、房企单周发债规模环比下降

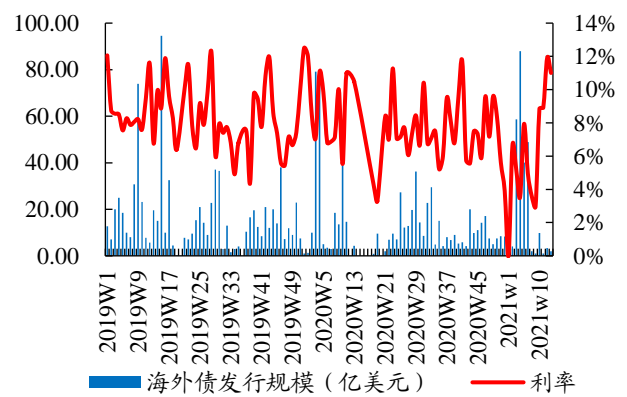
2021年第13周，信用债发行94.1亿元，同比减少46%，环比减少16%，平均加权利率4.24%，环比增加11bps；海外债发行2亿美元，2020年同期未发债，环比减少41%，平均加权利率11%，环比减少90bps。

图8: 2021年第13周房地产信用债发行规模环比减少

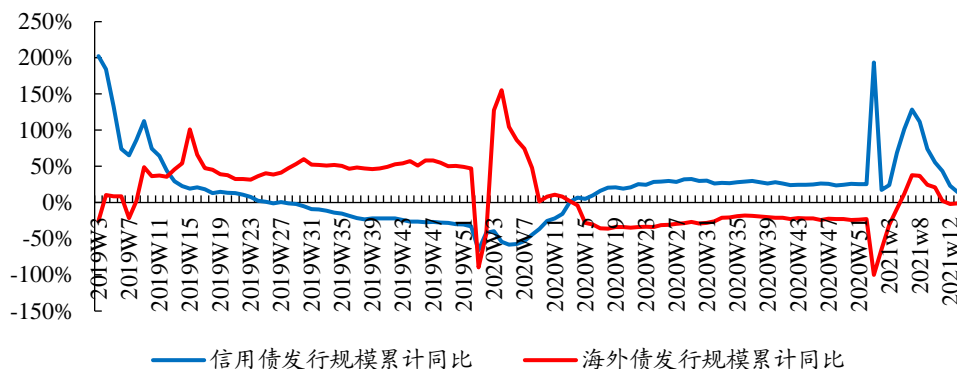


数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2021年第13周房地产海外债发行规模环比减少



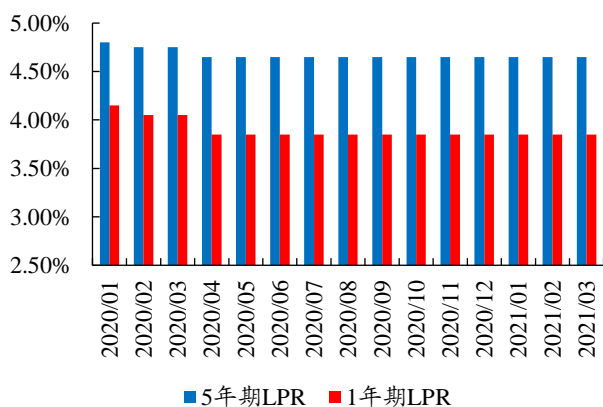
数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 信用债、海外债累计发债规模同比略有回落


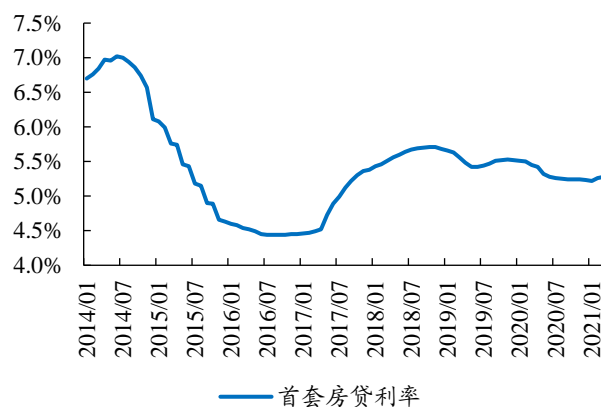
数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、LPR 连续 11 月不变，房贷利率底部回升

3 月居民端房贷利率有所回升。3 月 20 日，央行公布 3 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 11 个月不变。融 360 表示，2021 年 3 月，全国首套房贷款平均利率为 5.28%，环比上涨 2 个基点；二套房贷款平均利率为 5.57%，环比上涨 1 个基点。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11: 2021 年 3 月 LPR 利率暂未调整


数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2021 年 3 月首套房贷款利率上升 2BP


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 2 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的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	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	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