

房地产

2021年04月25日

多地政策调控升级，房贷利率持续提升

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

陈鹏（分析师）

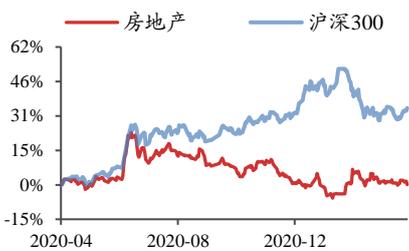
qidong@kysec.cn

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

《行业点评报告-投资销售景气度持续高位，开工表现一般》-2021.4.19

《行业周报-投资销售景气度高位，多地集中供地稳步推进》-2021.4.18

《行业周报-住建部约谈强调三稳目标，多地发布供地计划》-2021.4.11

● 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。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。

● 政策呈现多元化，多地政策调控升级

政策呈现多元化，多地政策调控升级。政策调控方面，宁波六部门联合升级调控，扩大限购、限售、土拍限房价执行范围，收紧购房资格，制定热点二手房参考价，严审首付资金来源等；南京自落户之日起，2年内仅可在浦口、六合、溧水、高淳区范围内购买商品住房和二手住房；衢州江山市要求热点地块视情况采取“限房价、竞地价”等出让方式，热点地块土拍明确住宅限售5年（网签备案）；南通提出实行地价房价精准化“双控”制度；长沙将建立法拍房精准限购名录库，对热点区域、楼盘法拍房进行限制，竞买人须具长沙购房资格。**土地出让方面**，北京、青岛、济南公布年内首批集中供地明细。**市场规范方面**，厦门十部门联合整治二手房市场，重点打击机构、个人违规使用信贷资金、公证代理囤积房源，规避交易税费、以及发布不实房源价格、宣传“学区房”等行为；北京西城区房管局联合多部门严打学区房炒作行为，包括对擅自对外发布房源信息、发布虚假房源信息、阴阳合同等行为进行了检查，下一步将继续加强对房地产中介行业的监管力度。**租赁政策方面**，厦门房协提议与租客建立一年期以上的稳定租赁关系，不得随意变更合同、设置霸王条款或合同陷阱；北京规范市场租房补贴发放，简化市场租房补贴领取手续；上海房管局印发通知，出租房源发布前需通过住房租赁公共服务平台，对房源信息的真实性、合规性和有效性进行校验。

● 成交：一二手成交增长靓丽

(1) 新房：2021年第17周，全国32城成交面积486万平方米，同比增加16%，环比下降18%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达8740万平方米，累计同比增加91%。**(2) 二手房：**全国9城成交面积为148万平方米，同比增速14%，前值27%；年初至今累计成交面积2104万平方米，同比增速56%，较前值下降4个百分点。

● 资金：单周发债规模减少，利率有所分化

(1) 单周发债规模环比下降。2021年第17周，信用债发行59.8亿元，同比减少77%，环比减少42%，平均加权利率4.24%，环比增加57BPs；海外债发行2.9亿美元，同比减少0%，环比减少69%，平均加权利率4.3%，环比减少116BPs。

(2) 房贷利率触底回升。2021年4月，全国首套房贷款平均利率为5.31%，环比上涨4个基点；二套房贷款平均利率为5.59%，环比上涨2个基点。

● **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、 政策呈现多元化，多地政策调控有所升级	3
2、 一二手单周成交靓眼	5
2.1、 全国重点 32 城新房成交同比增速可观	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：单周发债规模减少，利率有所分化	7
4.1、 房企单周发债规模环比减少	7
4.2、 LPR 连续 12 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： 国 32 城新房成交面积单周同比增速 16%	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成交情况最佳	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 56%	6
图 6： 100 城全类型土地成交溢价率环比提升	7
图 7： 100 城全类型土地流拍率环比略有下降	7
图 8： 2021 年第 17 周房地产信用债发行规模环比减少	7
图 9： 2021 年第 17 周房地产海外债发行规模环比减少	7
图 10： 信用债累计发债规模同比下降，海外债累计发债规模回升	8
图 11： 2021 年 4 月 LPR 利率暂未调整	8
图 12： 2021 年 4 月首套房贷利率上升 4BP	8
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 17 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 17 周）	6
表 3： 100 城中三线城市宅地成交流拍率最高（2021 年第 17 周）	6

1、政策呈现多元化，多地政策调控有所升级

政策呈现多元化，多地政策调控升级。政策调控方面，宁波六部门联合升级调控，扩大限购、限售、土拍限房价执行范围，收紧购房资格，制定热点二手房参考价，严审首付资金来源等；南京自落户之日起，2年内仅可在浦口、六合、溧水、高淳区（不含江北新区直管区）范围内购买商品住房和二手住房；衢州江山市要求热点地块视情况采取“限房价、竞地价”等出让方式，热点地块土拍明确住宅限售5年（网签备案）；南通提出实行地价房价精准化“双控”制度，全市普通商品住房用地均采取“控房价、控地价”方式供应，严控土地溢价率，加强房价备案管理。长沙将建立法拍房精准限购名录库，对热点区域、楼盘法拍房进行限制，竞买人须具长沙购房资格。**土地出让方面**，北京、青岛、济南公布年内首批集中供地明细。**市场规范方面**，厦门十部门联合整治二手房市场，重点打击机构、个人违规使用信贷资金、公证代理囤积房源，规避交易税费、以及发布不实房源价格、宣传“学区房”等行为；北京西城区房管局联合多部门严打学区房炒作行为，包括对擅自对外发布房源信息、发布虚假房源信息、阴阳合同等行为进行了检查，下一步将继续加强对房地产中介行业的监管力度。**租赁政策方面**，厦门房协提议与租客建立一年期以上的稳定租赁关系，不得随意变更合同、设置霸王条款或合同陷阱；北京规范市场租房补贴发放，简化市场租房补贴领取手续，并首度明确申请人承租其父母或子女、或户籍所在地址住房的，将不予补贴；上海房管局印发通知，出租房源发布前需通过住房租赁公共服务平台，对房源信息的真实性、合规性和有效性进行校验。**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17周）

时间	政策
2021/4/19	广州： 市政府约谈天河、黄埔、番禺、南沙、增城等6区政府负责人，要求牢牢坚持“房住不炒”定位，进一步强化政治意识、履行属地责任，把稳地价、稳房价、稳预期作为重要政治任务来抓。
2021/4/19	宁波： 六部门联合升级调控，扩大限购、限售、土拍限房价执行范围，收紧购房资格，制定热点二手房参考价，严审首付资金来源，严查收取价外款、捆绑销售等违规行为，以及要求县市及杭州湾新区研究制定调控方案等。
2021/4/19	南京： 将建立二手房指导价制度，以后逐月公布指导价，指导价的范围可能以一个小区为单位，也可能以具体某一个楼幢为单位，根据实际情况进行调整。
2021/4/19	厦门： 房协发布倡议书，提议与租客建立一年期以上的稳定租赁关系，不得随意变更合同、设置霸王条款或合同陷阱；提议抵制哄抬租金、抱团涨租等投机行为。
2021/4/19	北京： 公布第一批供地的29宗土地价格上限、竞配建公租房上限面积及竞政府持有份额等。其中，超9成地块最高溢价率不超15%，6宗地块采取竞政府持有份额，政府持有份额最高20%，此外还有多宗地块采取竞公租房配建形式。
2021/4/19	广州： 通过老旧小区改造工作实施方案，2021年12月以前，将完成目前正在推进的323个项目改造任务，基本建成老旧小区数据库，推动社会资本参与改造试点项目；2025年12月以前，按成片连片、分步实施，基本完成2000年底前建成的需改造老旧小区改造任务。
2021/4/20	北京： （1）规范市场租房补贴发放，简化市场租房补贴领取手续，并首度明确申请人承租其父母或子女、或户籍所在地址住房的，将不予补贴；（2）西城区房管局联合多部门严打学区房炒作行为，包括对擅自对外发布房源信息、发布虚假房源信息、阴阳合同等行为进行了检查，下一步将继续加强对房地产中介行业的监管力度；（3）市教委明确共有产权住房与其他普通商品住房入学政策一致。

时间	政策
2021/4/20	南京: 自落户之日起, 2年内仅可在浦口、六合、溧水、高淳区(不含江北新区直管区)范围内购买商品住房和二手住房; 其他事项按现行南京市住房限购政策执行。
2021/4/20	厦门: 十部门联合整治二手房市场, 重点打击机构、个人违规使用信贷资金、公证代理囤积房源, 规避交易税费、以及发布不实房源价格、宣传“学区房”等行为。
2021/4/20	广州: 增城针对旧村改造发文, 强化政府前期主导, 旧改公开招标引入合作意向企业公示期由45天缩短至30天, 优先安置区和公建配套建设、允许融资面积先行销售。
2021/4/21	衢州: 江山市发布楼市调控新政, 要点: (1) 热点地块视情况采取“限房价、竞地价”等出让方式; (2) 热点地块土拍明确住宅限售5年(网签备案); (3) 单次申请预售证 ≥ 3 万 m^2 , 同一地块办理预售最多不得超过三次; (4) 备案价原则上不予上调; (5) 适时出台限购政策。
2021/4/21	上海: 房管局印发通知, 自2021年6月1日起, 出租房源发布前需通过住房租赁公共服务平台, 对房源信息的真实性、合规性和有效性进行校验, 在发布的房源信息中均应标识房源核验码。
2021/4/21	青岛: 市辖区挂牌首批集中出让的63宗地块, 总占地面积176万 m^2 , 总起拍价135亿元, 主要分布在西海岸、即墨区、城阳区、市北区等。2021年第二、第三批宅地拟于7月、11月公告。
2021/4/22	融360: 截至4月18日, 首套房贷平均利率5.31%, 环比上涨4BP; 二套房贷平均利率5.59%, 环比上涨2BP。22个城市房贷利率平均水平环比上涨。一线城市中北上深保持稳定, 广州继续上调, 首套利率环比上涨11BP, 二套利率环比上涨10BP。
2021/4/22	广州: 发布调控新政, (1) 继续收紧人才购房政策: 继4月2日人才购房限售升级后, 此次要求须提供购房之日前12个月在人才认定所在区连续缴纳个人所得税或社会保险的缴纳证明, 并不得补缴。(2) 二手房增值税征免年限提高: 除花都、从化外, 其余9区个人销售住房增值税征免年限从2年提高至5年。(3) 强化保障性住房及租赁住房建设: 商品住宅用地配建的保障性住房不少于户籍中等偏下收入住房困难家庭新增轮候户数, 并通过新建、配建、改建等方式, 增加租赁住房供给。
2021/4/22	佛山: 拟收紧租赁住房提取额度, 将最高可提取额度由此前60480元/年大幅下调为7128元/年。2018年佛山曾上调公积金租房最高提取额度, 2021年3月压缩可贷面积、最高贷款额等指标以收紧公积金发放, 此次是2021年度第二次收紧, 原因为公积金使用需求处于高位, 致使公积金流动性不足。
2021/4/22	长沙: 将建立法拍房精准限购名录库, 对热点区域、楼盘法拍房进行限制, 竞买人须具长沙购房资格。
2021/4/23	全国人大常委会: 公布2021年度立法工作计划, 未涉及房地产税。4月7日财政部财税司司长曾表示, 要积极稳妥推进房地产税立法和改革。
2021/4/23	南通: 发布新政, 提出实行地价房价精准化“双控”制度: (1) 全市普通商品住房用地均采取“控房价、控地价”方式供应, 严控土地溢价率; (2) 加强房价备案管理, 全面实行商品住房最高备案价及片区指导价制度, 2021年取得销售许可的项目按调整后规则重新测算核定; (3) 加强住房金融监管, 包括加强个人住房贷款规模管理、严查经营贷、加强购地资金来源审查等; (4) 加大住宅用地供应力度, 实行相对集中公告和出让。
2021/4/23	北京: 加强房地产市场秩序整治, 包括: ①新房无证售房、捆绑销售和违规分销; ②存量房销售借学区房等炒作房价、信贷资金违规购房; ③违法群租房、短租房; ④虚假、违规房源信息发布等。
2021/4/24	广州: 海珠区发布调控政策, (1) 对不接受政府价格指导的, 暂不发预售证或不办理网签备案; (2) 新房不得以捆绑搭售或“双合同”等方式实行价外加价; (3) 中介机构不得配合或协助业主以明显高于市场价方式挂牌, 不得频繁调价; ④整治无证销售、捂盘惜售等行为。
2021/4/24	上海: 房管局2021年工作计划, 将深化完善房地联动机制, 健全住房和金融联动机制。严格执行住房限购和差别化住房信贷政策, 加大监管, 严肃查处违法违规行为。此外, 将大力发展租赁住房。
2021/4/24	济南: 首批集中供地涉及83宗地块, 分布在市内六区、高新和莱芜、钢城区, 总出让面积268.39万 m^2 , 其中涉宅用地面积158.3万 m^2 , 占全年市本级商品住宅用地计划出让面积的37%。

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 城新房成交同比增速可观

根据房管局数据，2021 年第 17 周，全国 32 城成交面积 486 万平方米，同比增加 16%，环比下降 18%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 8740 万平方米，累计同比增加 91%。

图1：国 32 城新房成交面积单周同比增速 16%

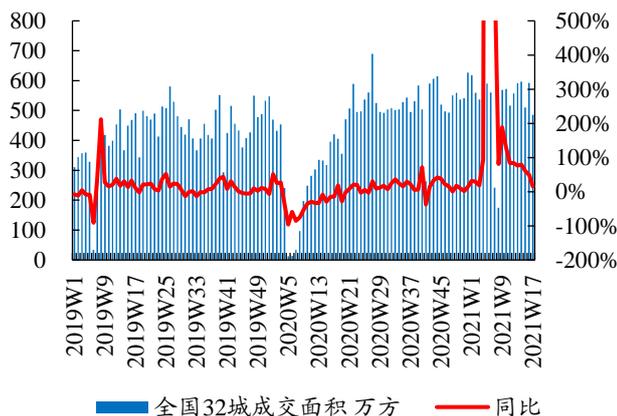
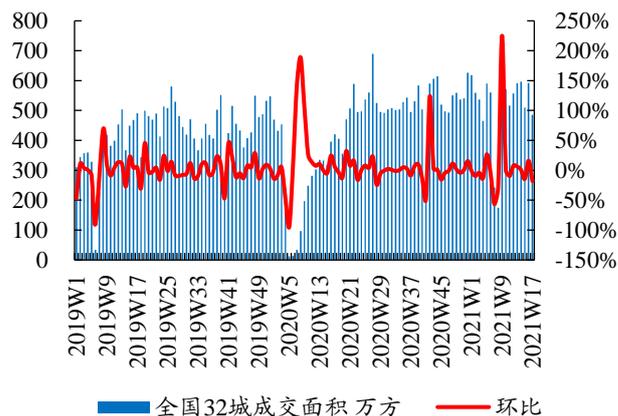


图2：全国 32 城新房成交面积单周环比下降

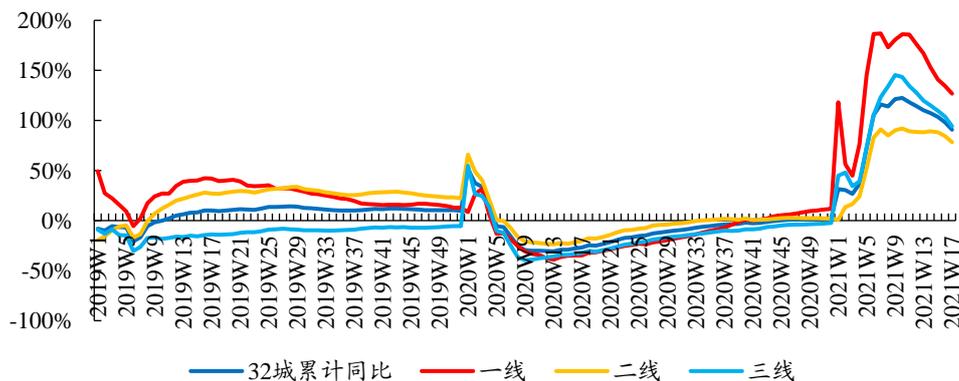


数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标 W 代表周，下同）

数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2021 年第 17 周，全国 32 城成交面积同比增速 16%，年初至今累计增速 91%。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 47%、18%、-1%，年初至今累计增速 127%、78%、94%。

图3：全国 32 城新房成交中一线城市成交情况最佳



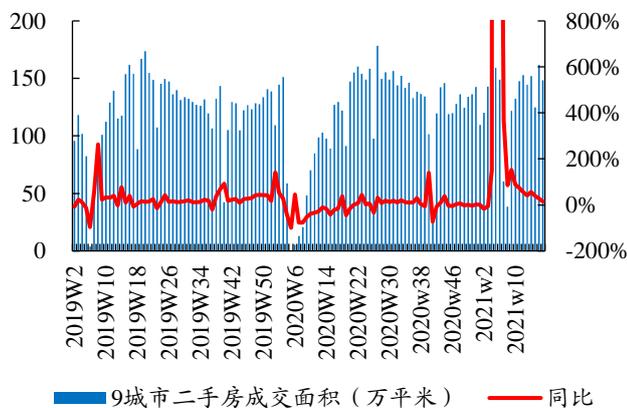
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 56%。2021 年第 17 周，全国 9 城成交面积为 148 万平方米，同比增速 14%，前值 27%；年初至今累计成交面积 2104 万平方米，同比增速

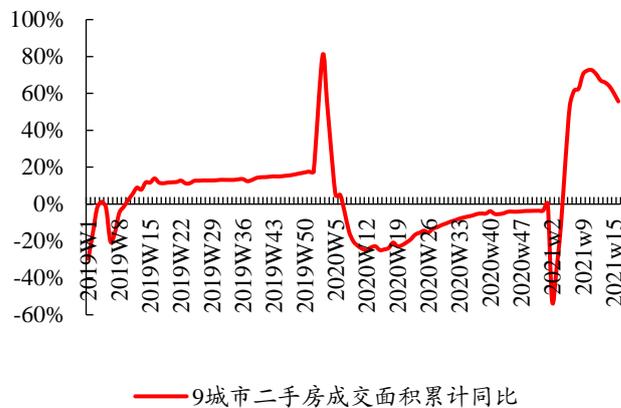
56%，较前值下降 4 个百分点。

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 56%



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，溢价率环比大幅上升，流拍率环比略有下降。2021 年第 17 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 34.8%，流拍率 1.3%；宅地成交溢价率 42.1%，流拍率 1.1%。

表2：100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2021 年第 17 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	512	0.0%	50	3958	0.0%
二线	2525	0.3%	1352	1570	20.4%
三线	3062	2.3%	2215	2449	43.6%
合计	6098	1.3%	3617	2160	34.8%

数据来源：Wind、开源证券研究所

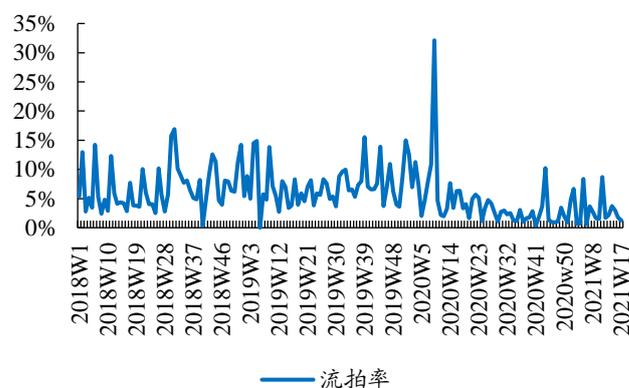
表3：100 城中三线城市宅地成交流拍率最高（2021 年第 17 周）

	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	345	0.0%	9	8092	0.0%
二线	969	0.0%	385	3974	26.1%
三线	1077	2.5%	735	6575	49.2%
合计	2391	1.1%	1129	5747	42.1%

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提升


数据来源: Wind、开源证券研究所

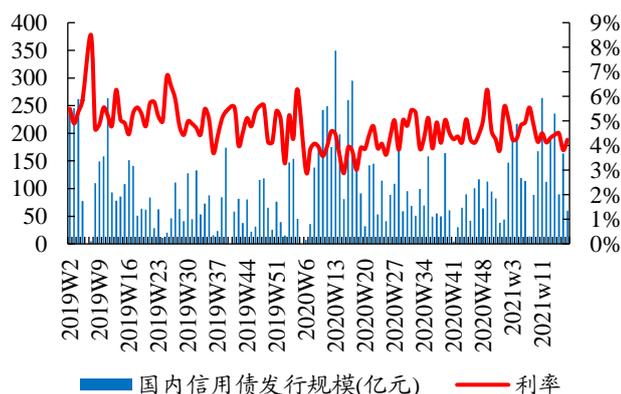
图7: 100城全类型土地流拍率环比略有下降


数据来源: Wind、开源证券研究所

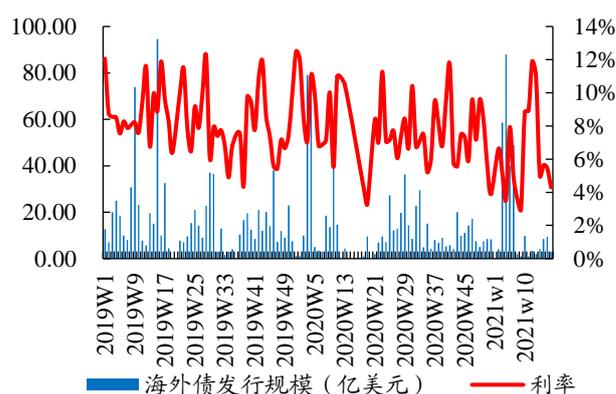
4、资金：单周发债规模减少，利率有所分化

4.1、房企单周发债规模环比减少

2021年第17周，信用债发行59.8亿元，同比减少77%，环比减少42%，平均加权利率4.24%，环比增加57BPs；海外债发行2.9亿美元，2020年同期未发行，环比减少69%，平均加权利率4.3%，环比减少116BPs。

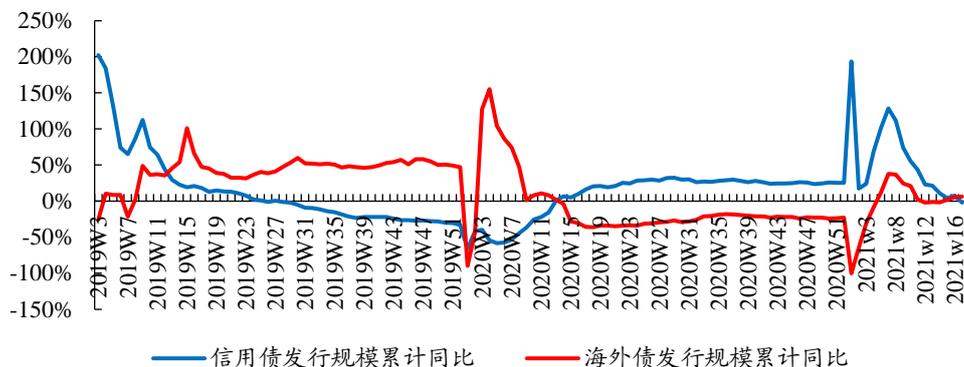
图8: 2021年第17周房地产信用债发行规模环比减少


数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2021年第17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: 信用债累计发债规模同比下降, 海外债累计发债规模回升

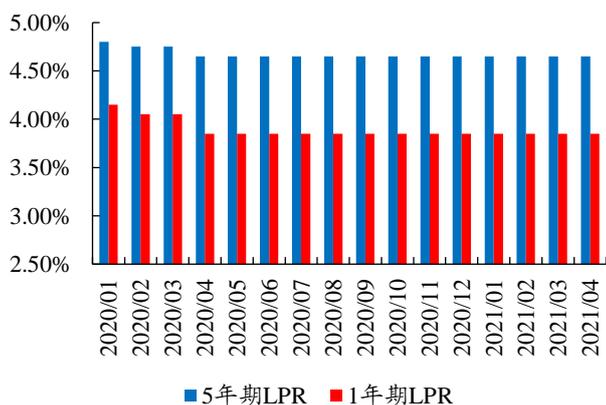


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、LPR 连续 12 月不变, 房贷利率底部回升

4 月居民端房贷利率有所回升。4 月 20 日, 央行公布 4 月 LPR, 1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%, 连续 12 个月不变。融 360 表示, 2021 年 4 月, 全国首套房贷款平均利率为 5.31%, 环比上涨 4 个基点; 二套房贷款平均利率为 5.59%, 环比上涨 2 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 4 月 LPR 利率暂未调整



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2021 年 4 月首套房贷款利率上升 4BP



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。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