

房地产

2021年07月18日

多地加强管控，竣工超预期，贷款两集中效果显现

——行业周报

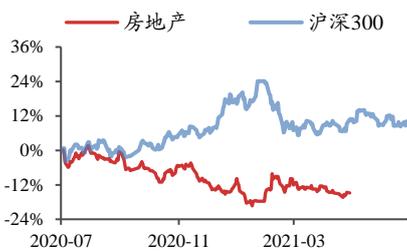
投资评级：看好（维持）

陈鹏（分析师）

chenpeng@kysec.cn

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-开工向下，竣工超预期，贷款两集中效果显现》-2021.7.16

《行业周报-央行宣布全面降准，二手房限价城市继续扩容》-2021.7.11

《行业周报-多地继续推进物管条例制定，完善养老服务体系》-2021.7.4

● 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3季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

● 多地加强管控，竣工超预期，贷款两集中效果显现

(1) 多地加强市场监管，深圳率先应用标定地价。 房价调控方面，东莞市住建局发布通知，对下一年度首次销售的新建商品住房项目的申报价格，参照同区域、同地段当前同类型项目的申报价格及网签价格，结合房价调控目标审核确定；合肥市将实行住宅项目均价控制，商品住房平均备案价格不得突破土地出让前预测均价。**学区房管控方面**，太原市教育局发布通知，将实行房产地址“学位限定”：自登记入学之年起，同一套住宅6年内只能享有学区内小学1个学位，3年内只能享有学区内初中1个学位；温州市住建局发布通知，提出各房地产经纪机构不得在门店、线上以学区房为卖点发布房源信息等四点要求。**公积金新政方面**，成都住房公积金管理中心出台新规，取消“所购再交易房楼龄超过10年的，最低首付款比例相应提高10%”的规定。**市场秩序方面**，南京发布共有产权房入市交易细则，满5年可买卖；北京市住建委发布通知，明确购房人须统一通过市级代持机构建立的网络服务平台填报出租意向，经核验通过后方可对外发布出租房源；南京出台房产新政，热盘集中供应只能申购一个。此外，深圳第二批集中供地将于2021年8月9日集中出让，22宗地块总出让面积83万m²，总建面280万m²；深圳率先全面应用标定地价，最高地价6.58万元/平方米。**(2) 国家统计局发布2021年1-6月商品房投资和销售数据**，整体看，销售端价稳量升，剔除基数扰动增速仍可观；开工向下，竣工超预期；行业投资趋势性回落；房企到位资金放缓，银行贷款两集中政策效果显现。

● 成交：一二手单周成交持续回落

(1) 新房：2021年第29周，全国32城成交面积445万平米，同比下降10%，环比下降21%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达15282万平米，累计同比增加43%。**(2) 二手房：**2021年第29周，全国9城成交面积为104万平米，同比增速-33%，前值-23%；年初至今累计成交面积3614万平米，同比增速18%，较前值下降3个百分点。

● 资金：单周发债规模环比均下降，利率有所分化

2021年第29周，信用债发行89.7亿元，同比减少1%，环比减少56%，平均加权利率3.32%，环比减少85BPs；海外债发行6.2亿美元，同比减少84%，环比减少48%，平均加权利率3.63%，环比增加4BPs。

● 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、 多地加强管控，竣工超预期，贷款两集中效果显现.....	3
1.1、 多地加强市场监管，深圳率先应用标定地价.....	3
1.2、 开工向下，竣工超预期，贷款两集中效果显现.....	4
1.2.1、 价稳量升，剔除基数扰动，销售增速仍可观.....	4
1.2.2、 开工向下，竣工超预期.....	4
1.2.3、 行业投资趋势性回落.....	5
1.2.4、 房企到位资金放缓，银行贷款两集中政策效果显现.....	6
2、 一二手单周成交持续回落.....	6
2.1、 32城新房成交同比降幅收窄.....	6
2.2、 9城二手房单周成交表现回落.....	7
3、 土地：溢价率有所上升、流拍率持平.....	7
4、 资金：单周发债规模环比下降、利率有所分化.....	8
4.1、 单周发债规模有所下滑.....	8
4.2、 LPR 连续 14 月不变.....	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： 2021 年 6 月商品房销售额同比增长 8.6%.....	4
图 2： 2021 年 6 月商品房销售面积单月增速达 7.5%.....	4
图 3： 2021 年 6 月开竣工单月增速分别为-3.8%、66.6%.....	5
图 4： 2021 年 6 月房地产开发投资额单月增速达 5.9%.....	5
图 5： 2021 年 6 月施工面积单月增速 10.6%.....	5
图 6： 2021 年 6 月房地产开发企业到位资金单月增长 4.0%.....	6
图 7： 全国 32 城新房成交面积单周同比下降 10%.....	6
图 8： 全国 32 城新房成交面积单周环比下降 21%.....	6
图 9： 全国 32 城新房成交中一线城市成交情况最佳.....	7
图 10： 全国 9 城二手房单周成交面积同比下滑.....	7
图 11： 全国 9 城二手房成交同比累计增速达 18%.....	7
图 12： 100 城全类型土地成交溢价率环比上升.....	8
图 13： 100 城全类型土地流拍率环比持平.....	8
图 14： 2021 年第 29 周房地产信用债发行规模环比减少.....	9
图 15： 2021 年第 29 周房地产海外债发行规模环比减少.....	9
图 16： 信用债、海外债发债规模累计同比均有所下滑.....	9
图 17： 2021 年 6 月 LPR 利率暂未调整.....	10
图 18： 2021 年 5 月首套房贷利率上升 2BP.....	10
表 1： 多地加强二手房、学区房管控（2021 年第 29 周）.....	3
表 2： 100 城中二线城市全类型土地成交溢价率最高（2021 年第 29 周）.....	8
表 3： 100 城中二线城市宅地成交溢价率最高（2021 年第 29 周）.....	8

1、多地加强管控，竣工超预期，贷款两集中效果显现

1.1、多地加强市场监管，深圳率先应用标定地价

房价调控方面，东莞市住建局发布通知，对下一年度首次销售的新建商品住房项目的申报价格，参照同区域、同地段当前同类型项目的申报价格及网签价格，结合房价调控目标审核确定；合肥市将实行住宅项目均价控制，商品住房平均备案价格不得突破土地出让前预测均价。**学区房管控方面**，太原市教育局发布通知，将实行房产地址“学位限定”：自登记入学之年起，同一套住宅6年内只能享有学区内小学1个学位，3年内只能享有学区内初中1个学位；温州市住建局发布通知，提出各房地产经纪机构不得在门店、线上以学区房为卖点发布房源信息等四点要求。**公积金新政方面**，成都住房公积金管理中心出台新规，取消“所购再交易房楼龄超过10年的，最低首付款比例相应提高10%”的规定。**市场秩序方面**，南京发布共有产权房入市交易细则，满5年可买卖；北京市住建委发布通知，明确购房人须统一通过市级代持机构建立的网络服务平台填报出租意向，经核验通过后方可对外发布出租房源；南京出台房产新政，热盘集中供应只能申购一个。此外，深圳第二批集中供地将于2021年8月9日集中出让，22宗地块总出让面积83万m²，总建面280万m²；深圳率先全面应用标定地价，最高地价6.58万元/平方米。

表1: 多地加强二手房、学区房管控 (2021年第29周)

时间	政策
2021/7/12	东莞 : 住建局出台通知, 对下一年度新房申报价格, 参照同区域、同地段当前同类型项目的申报价格及网签价格, 结合房价调控目标审核确定。
2021/7/12	深圳 : 挂牌第二批集中供应地块, 共22宗, 总出让面积83万m ² , 总建面280万m ² , 总起价422亿, 将于2021年8月9日集中出让。
2021/7/13	南京 : 发布共有产权房入市交易细则, (1)首次购房满5年可买卖; (2)买卖价格不得低于国有产权人委托第三方评估机构出具的年度指导价; (3)可依法继承, 可办理析产; (4)受赠的住房不再作为共有产权保障性住房。
2021/7/13	太原 : 为防止学区房炒作出台新规, 将实行房产地址“学位限定”, 即自登记入学之年起, 同一套住宅6年内只能享有学区内小学1个学位, 3年内只能享有学区内初中1个学位。
2021/7/14	温州 : 发文遏制学区房炒作, (1)经纪机构不得在门店、线上以学区房为卖点发布房源信息; (2)不得接受价格明显高于市场价的委托; (3)经纪从业人员不得参与炒作学区房的任何活动, 严禁在网络平台发布、传播炒作学区房、哄抬房价的信息等。
2021/7/14	成都 : 发布二手房公积金新规, (1)取消原“所购再交易房楼龄超过10年的, 最低首付款比例相应提高10%”的规定; (2)对于购买再交易房办理公积金贷款, 按住建部确认的网签备案合同价、房屋评估价以及公布的成交参考价格三者中的最低值认定, 计算可贷额度。
2021/7/14	金华 : 第三批集中供地, 共7宗涉宅地出让。其中, 6宗地块成功出让, 1宗流拍。
2021/7/15	北京 : 出台市场租房补贴政策, 明确三口之家每月最高可补贴3500元, 同时简化租房补贴领取手续, 出租人无需到场和提供相关材料。
2021/7/15	合肥 : 严格实行住宅项目均价控制, 商品住房平均备案价格不得突破土地出让前限定均价, 同时从严控制楼幢计价面积, 合理确定楼层差价。
2021/7/15	成都 : 两中介机构挂牌价格超过已发布的二手房成交参考价格, 目前对两机构通报批评, 并暂停网上签约权限, 涉案的中介人员被纳入行业黑名单, 各房地产经纪机构一年内不应聘用。
2021/7/15	深圳 : 全面应用标定地价, 以2021年1月1日为估价期日, 分为住宅、商业、办公、工业等四种用途, 对于可

时间	政策
	售的安居型商品房和人才住房的地价分别按市场地价的 30%和 40%确定。
2021/7/16	北京: (1) 住房公积金管理中心发布《关于进一步优化住房公积金归集业务提升便民服务的通知》，缴存职工购买北京市行政区域外住房可由本人申请提取住房公积金；(2) 住建委发布《关于规范共有产权住房出租管理工作的通知(试行)》，明确购房人须统一通过市级代持机构建立的网络服务平台填报出租意向，经核验通过后方可对外发布出租房源。住房租赁期限原则上不超过三年。
2021/7/16	南京: 发布《关于规范购买新建商品住房报名工作的通知》，针对部分关注度较高的商品住房项目，采取集中供应方式上市销售，申购人自报名之日起至摇号结果公示当日止，仅可参加一个集中供应项目的购房报名。
2021/7/16	四川: 成德眉资住房公积金同城化贷款政策将于 2021 年 8 月 16 日起实施，成都、德阳、眉山、资阳的市民在四市区域内非缴存地购房，可向缴存地公积金中心申请公积金贷款。
2021/7/16	上海: 房地产交易中心发布《关于进一步规范存量房源核验及信息发布工作的补充通知》，自 2021 年 7 月 19 日起，对新申请核验房源增加挂牌价格信息的核验。没有通过挂牌价格核验的，房地产经纪机构和房地产信息服务平台企业不得对外发布该房源信息。

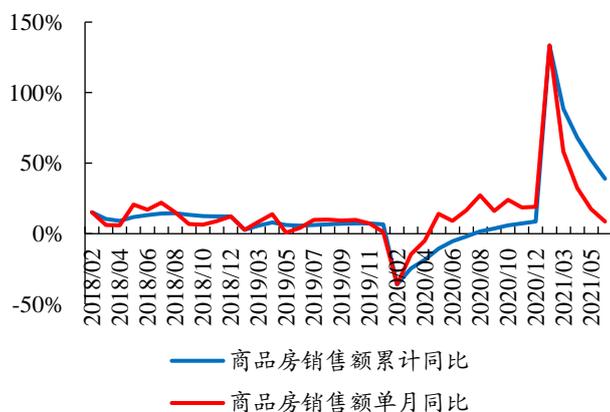
资料来源: Wind、政府官网、保利投顾研究院、开源证券研究所

1.2、开工向下，竣工超预期，贷款两集中效果显现

1.2.1、价稳量升，剔除基数扰动，销售增速仍可观

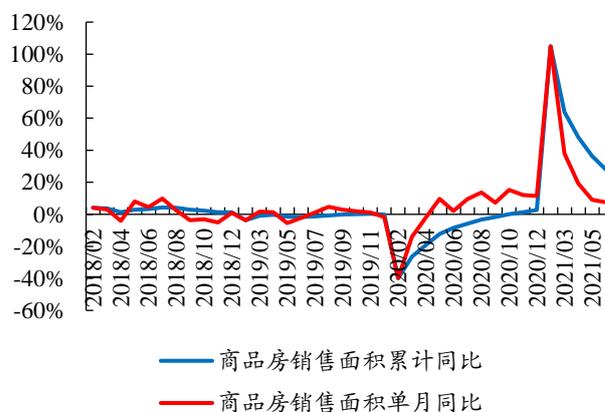
国家统计局发布 2021 年 1-6 月商品房投资和销售数据，2021 年 1-6 月，商品房销售额同比增长 38.9%，较 2019 年同期增长 31.4%；销售面积同比增长 27.7%，较 2019 年同期增长 17.0%。从单月增速看，6 月商品房销售金额、面积同比分别增长 8.6%、7.5%，较 2019 年同期分别增长 18.3%、9.8%。从区域看，东部、中部城市表现较好，单月销售额增速分别达 10.5%、12.5%。城镇化率持续提升，上半年销售表现仍可观，2021 年上半年，TOP30 房企中公布销售目标的公司目标完成度过半。我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，目前行业温和向好，对基本面形成支撑。维持行业看好评级，我们认为三季度地产将取得超额收益。

图1: 2021 年 6 月商品房销售额同比增长 8.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 2021 年 6 月商品房销售面积单月增速达 7.5%

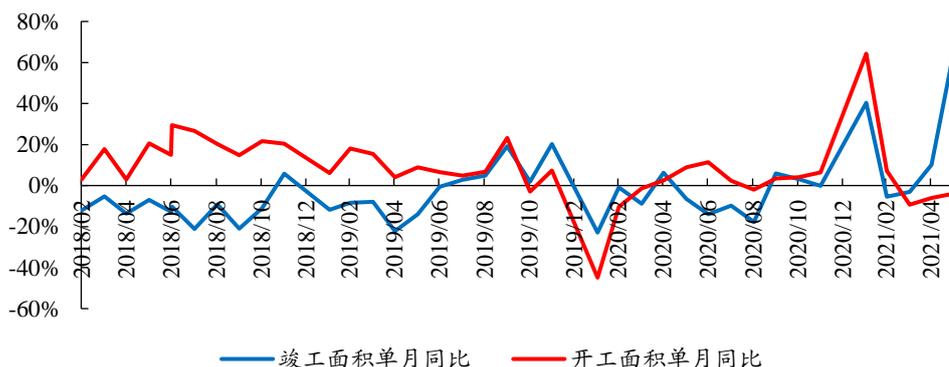


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2.2、开工向下，竣工超预期

2021年1-6月，房屋新开工同比增长3.8%，较2019年同期下降4.0%；单月同比下降3.8%，连续3月出现负增长。开工下滑的原因是多方面的，集中供地、融资收紧都对房企开工形成一定压制。1-6月，房屋竣工面积同比增长25.7%，较2019年同期增长12.5%；单月同比增长66.6%，较2019年同期增长55.6%，单月增速创2016年3月以来新高。我们预判高竣工是前两年高开工的线性推演，维持2021-2022年高竣工判断。

图3：2021年6月开竣工单月增速分别为-3.8%、66.6%

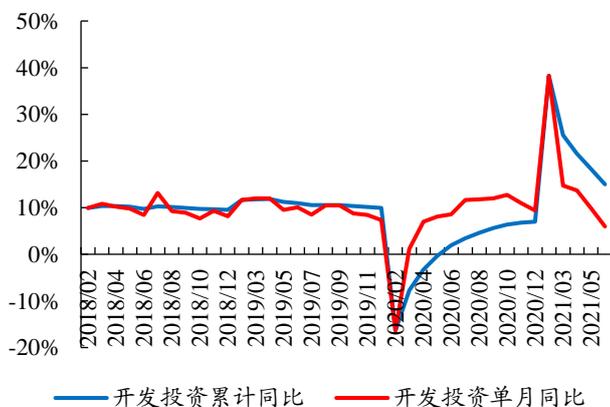


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2.3、行业投资趋势性回落

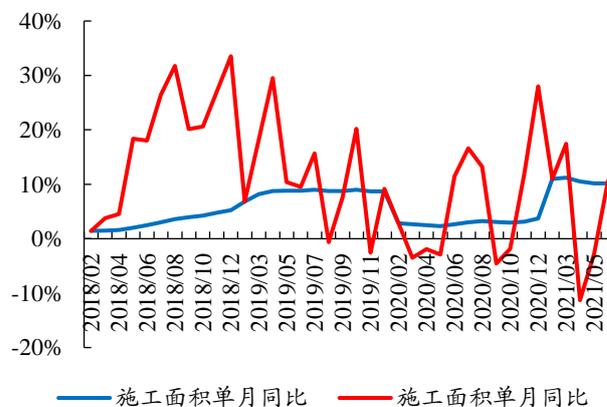
2021年1-6月，房地产开发投资额同比增长15.0%，较2019年同期增长17.2%；单月同比增长5.9%，增速自年初至今持续回落，较2019年同期增长15.0%。投资端表现稳健，一方面，1-6月行业施工面积同比增长10.2%，增速有所修复；但土地端表现一般，1-6月购置土地面积、土地成交价款同比增速分别为-11.8%、-5.7%。我们判断，未来开工增速中枢下移，竣工有所修复，施工投资将持续放缓；叠加土地市场表现趋于理性，未来行业投资增速将高位持续回落。

图4：2021年6月房地产开发投资额单月增速达5.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2021年6月施工面积单月增速10.6%

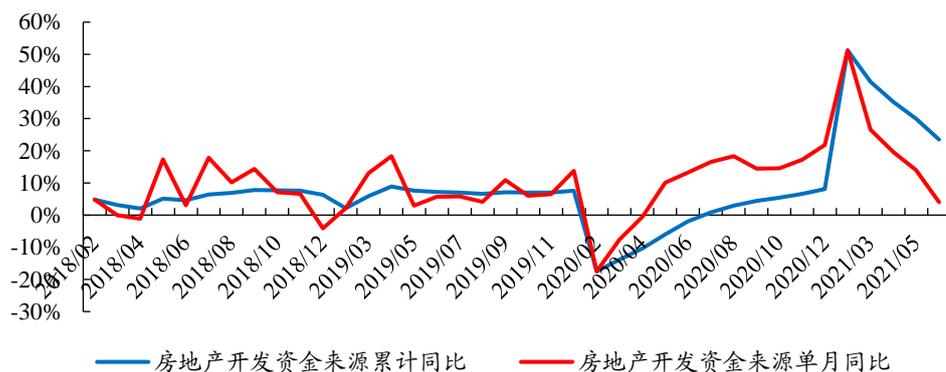


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2.4、房企到位资金放缓，银行贷款两集中政策效果显现

2021年1-6月，房地产开发企业到位资金同比增长23.5%，较2019年同期增长21.1%。分结构看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款同比增长分别为-2.4%、11.9%、49.7%、23.9%。从单月数据看，房地产开发企业到位资金同比增长4.0%，较2019年同期增长17.7%，其中国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增长分别为-16.1%、9.2%、12.7%、-3.1%，国内贷款及个人按揭呈负增长，银行贷款两集中政策效果显现。

图6：2021年6月房地产开发企业到位资金单月增长4.0%



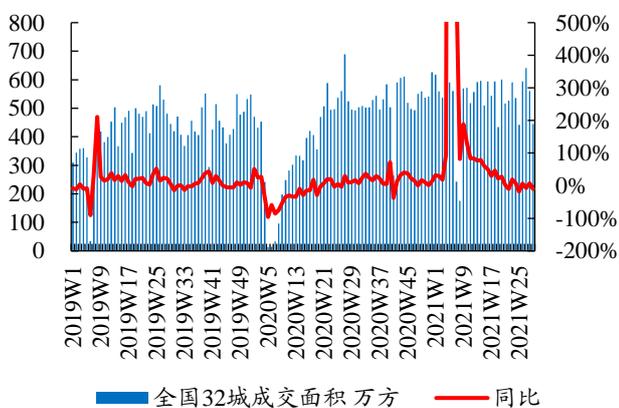
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、一二手单周成交持续回落

2.1、32城新房成交同比降幅收窄

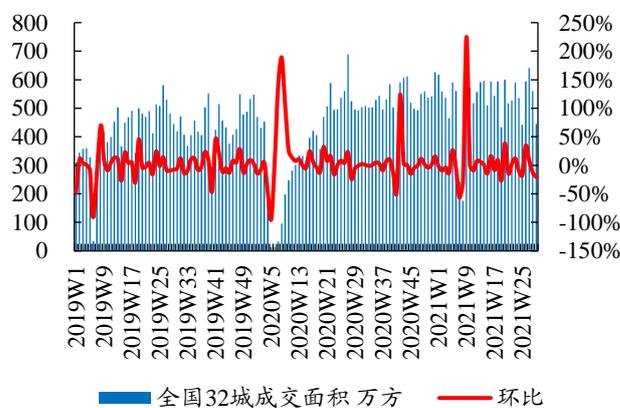
根据房管局数据，2021年第29周，全国32城成交面积445万平方米，同比下降10%，环比下降21%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达15282万平方米，累计同比增加43%。

图7：全国32城新房成交面积单周同比下降10%



数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标W代表周，下同）

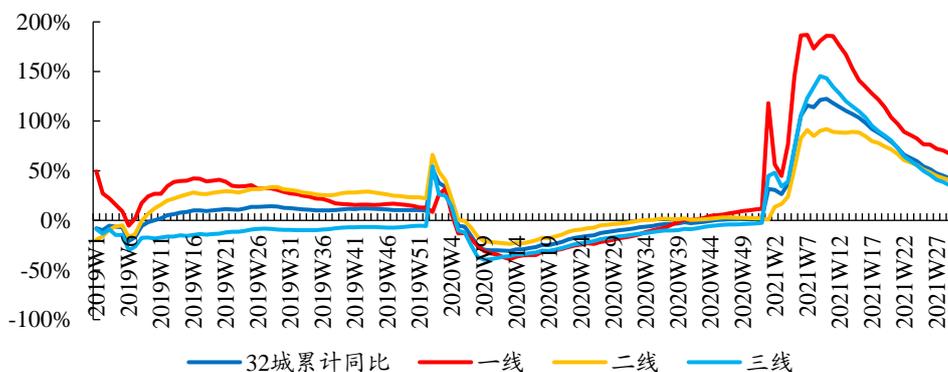
图8：全国32城新房成交面积单周环比下降21%



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2021年第29周，全国32城成交面积同比增速-10%，年初至今累计增速43%。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-3%、4%、-36%，年初至今累计增速67%、41%、35%。

图9：全国32城新房成交中一线城市成交情况最佳

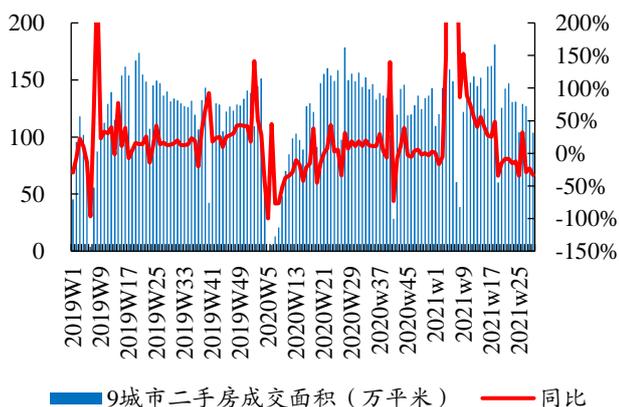


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、9城二手房单周成交表现回落

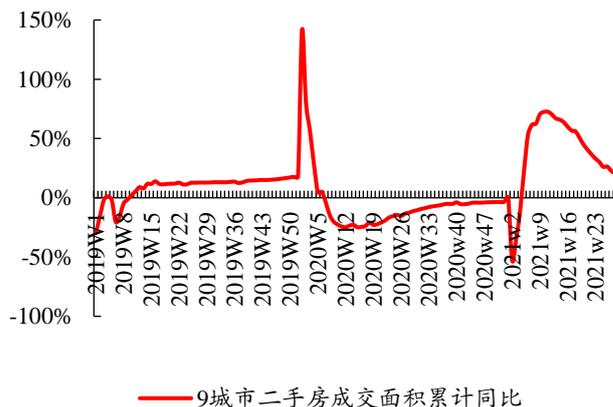
9城二手房成交累计增速达18%。2021年第29周，全国9城成交面积为104万平方米，同比增速-33%，前值-23%；年初至今累计成交面积3614万平方米，同比增速18%，较前值下降3个百分点。

图10：全国9城二手房单周成交面积同比下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：全国9城二手房成交同比累计增速达18%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、土地：溢价率有所上升、流拍率持平

全国100城土地市场成交热度有所回升。2021年第29周，全国100城全类型土地成交溢价率16%，流拍率4.4%；宅地成交溢价率17.8%，流拍率4.4%。

表2: 100 城中二线城市全类型土地成交溢价率最高 (2021 年第 29 周)

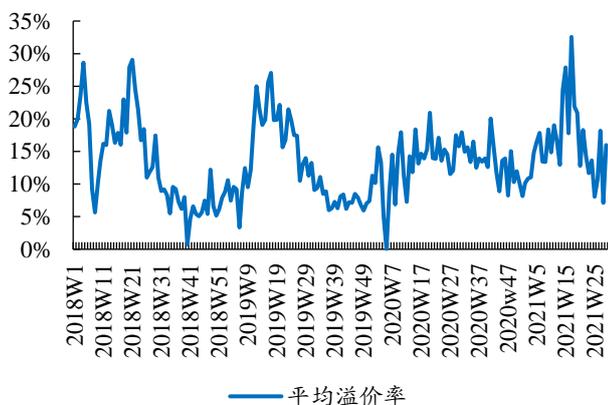
	推出地块规划 建面 (万方)	流拍率	成交地块规划 建面 (万方)	成交楼面价 (元/平米)	平均溢价率
一线	96	0.0%	44	5025	0.0%
二线	1552	4.4%	1449	1246	32.7%
三线	2383	4.6%	1644	3348	12.2%
合计	4031	4.4%	3136	2412	16.0%

数据来源: Wind、开源证券研究所

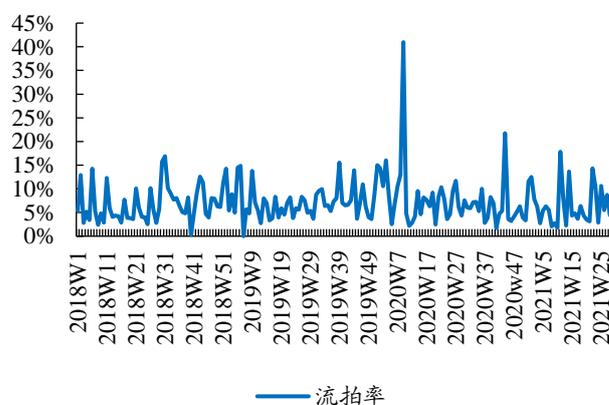
表3: 100 城中二线城市宅地成交溢价率最高 (2021 年第 29 周)

	推出地块规划 建面 (万方)	流拍率	成交地块规划 建面 (万方)	成交楼面价 (元/平米)	平均溢价率
一线	0	-	0	0	0.0%
二线	351	0.0%	365	3536	41.9%
三线	1037	5.9%	715	7156	13.0%
合计	1388	4.4%	1080	5933	17.8%

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环比上升


数据来源: Wind、开源证券研究所

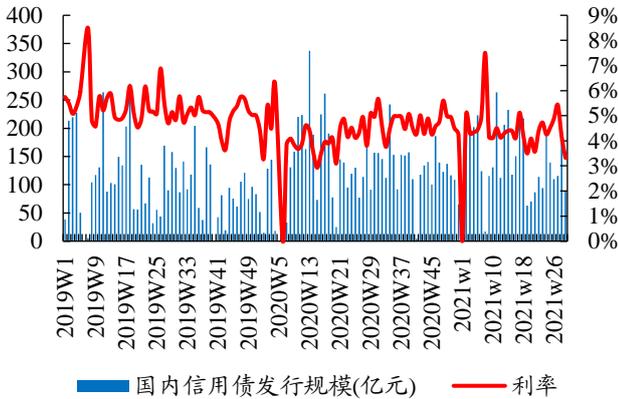
图13: 100 城全类型土地流拍率环比持平


数据来源: Wind、开源证券研究所

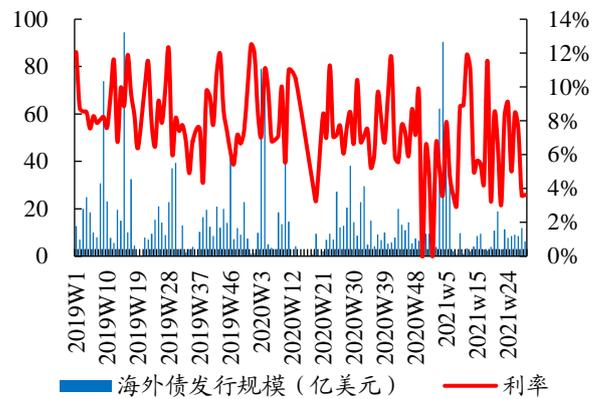
4、资金：单周发债规模环比下降、利率有所分化

4.1、单周发债规模有所下滑

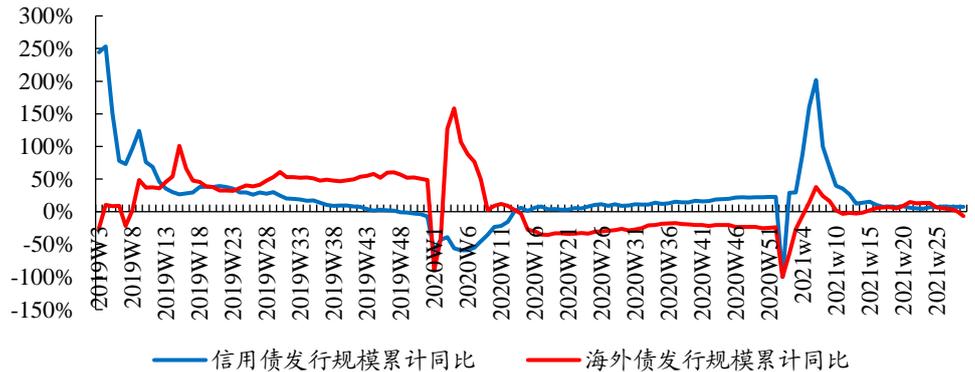
2021 年第 29 周，信用债发行 89.7 亿元，同比减少 1%，环比减少 56%，平均加权利率 3.32%，环比减少 85BPs；海外债发行 6.2 亿美元，同比减少 84%，环比减少 48%，平均加权利率 3.63%，环比增加 4BPs。

图14: 2021年第29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15: 2021年第29周房地产海外债发行规模环比减少


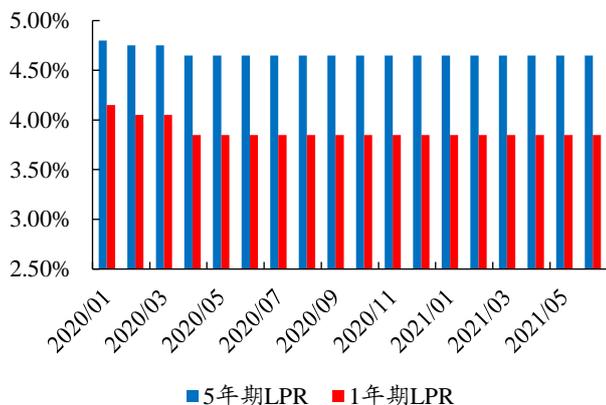
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 信用债、海外债发债规模累计同比均有所下滑


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、LPR 连续 14 月不变

6月居民端房贷利率继续回升。6月21日，央行公布6月LPR，1年期LPR报价3.85%、5年期为4.65%，连续14个月不变。融360表示，2021年5月，全国首套房贷款平均利率为5.33%，二套房贷款平均利率为5.61%，环比均上涨2BP。根据贝壳研究院监测的6月份72城主流首套房贷利率为5.52%，二套利率为5.77%，分别较5月上浮5个、4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17: 2021年6月LPR利率暂未调整


数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 2021年5月首套房贷利率上升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。我们建议2021年3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