

房地产

2021年07月25日

房地产金融监管持续审慎，上海调控再升级

——行业周报

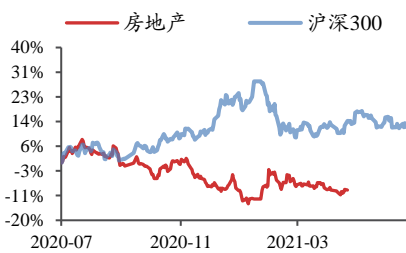
投资评级：看好（维持）

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

《行业深度报告-物管行业专题报告三：集团资源调配的重心，扩表后 ROE 趋势成关键》-2021.7.21

《行业周报-多地推进物管条例制定，厦门物业智慧平台上线》-2021.7.18

《行业周报-多地加强管控，竣工超预期，贷款两集中效果显现》-2021.7.18

● 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。

● 房地产金融监管严格，上海调控再升级

（1）中央方面，多部门协同发力，保障房地产长效机制落实。国务院副总理韩正指出要牢牢抓住房地产金融关键，严格房地产企业“三线四档”融资管理和金融机构房地产贷款集中度管理；要加快完善“稳地价”工作机制，优化土地竞拍规则，建立有效的企业购地资金审查制度；要持续规范房地产市场秩序，切实管好中介等市场机构，坚决查处市场乱象。央行表示将继续围绕稳地价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制。财政部加强对地方申报专项债券项目的把关，明确不安排用于租赁住房建设以外的土地储备项目，不安排一般房地产项目，不安排产业项目。住建部强调，将加强房地产金融管控，完善房地产企业三线四档融资管理规则，对房地产行业进行调控，对调控工作不力、房价上涨过快的城市坚决予以问责。整体来看，房地产金融监管政策仍趋严，短期趋势不变；同时政府对土地竞拍规则持续完善，对房价上涨过快现象持“零容忍”态势；希望通过“三线四档”对房地产企业继续实施强管控态势，确保房地产市场平稳运行。
（2）地方政策频出，加大对房地产行业的调控。政策调控方面，上海将赠与列入限购范围内；同时上调房贷利率。绍兴将建立二手住房成交参考价格发布机制。**共有产权住房方面**，杭州明确同一共有产权房项目购房家庭可选择 50%-80% 间的产权份额比例。北京拟允许共有产权房出租。**集中供地方面**，天津、福州分别进行第二批、第三批“两集中”出让地块挂牌。**公积金新政方面**，郑州公积金新政提高贷款门槛。

● 成交：一二手单周成交持续回落

（1）新房：2021 年第 30 周，全国 32 城成交面积 386 万平米，同比下降 22%，环比下降 24%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 15733 万平米，累计同比增加 40%。**（2）二手房：**2021 年第 30 周，全国 9 城成交面积为 97 万平米，同比增速-35%，前值-28%；年初至今累计成交面积 3720 万平米，同比增速 16%，较前值下降 2 个百分点。

● 资金：单周发债规模环比分化，利率均有所上升

2021 年第 30 周，信用债发行 96.6 亿元，同比减少 38%，环比减少 33%，平均加权利率 3.55%，环比增加 3BPs；海外债发行 13.2 亿美元，同比减少 8%，环比增加 16%，平均加权利率 6.83%，环比增加 337BPs。

● **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、 房地产金融监管严格，上海调控再升级	3
2、 一二手单周成交持续回落	5
2.1、 32城新房成交同比降幅扩大	5
2.2、 9城二手房单周成交表现回落	5
3、 土地成交溢价率回升明显	6
4、 资金：单周发债规模环比分化、利率均有所上升	7
4.1、 单周信用债发债规模有所下滑，海外债发债规模环比上升	7
4.2、 LPR 连续 15 月不变	8
5、 投资建议：维持行业“看好”评级	9
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下降 22%	5
图 2： 全国 32 城新房成交面积单周环比下降 24%	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下滑	6
图 5： 全国 9 城二手房成交同比累计增速达 16%	6
图 6： 100 城全类型土地成交规划建面环比下降	7
图 7： 100 城全类型土地成交均价环比下降	7
图 8： 100 城全类型土地成交总价环比下降	7
图 9： 100 城全类型土地成交溢价率有所上升	7
图 10： 2021 年第 30 周房地产信用债发行规模环比下降	8
图 11： 2021 年第 30 周房地产海外债发行规模环比增长	8
图 12： 信用债发债规模累计同比上升、海外债发债规模累计同比有所下滑	8
图 13： 2021 年 7 月 LPR 利率暂未调整	9
图 14： 2021 年 5 月首套房贷利率上升 2BP	9
表 1： 8 部门持续整治规范房地产市场，上海调控再升级（2021 年第 30 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 30 周）	6
表 3： 100 城中二线城市宅地成交溢价率最高（2021 年第 30 周）	6

1、房地产金融监管严格，上海调控再升级

中央方面，多部门协同发力，保障房地产长效机制落实。国务院副总理韩正出席加快发展保障性租赁住房 and 进一步做好房地产市场调控工作电视电话会议，指出要牢牢抓住房地产金融关键，严格房地产企业“三线四档”融资管理和金融机构房地产贷款集中度管理；要加快完善“稳地价”工作机制，优化土地竞拍规则，建立有效的企业购地资金审查制度；要持续规范房地产市场秩序，切实管好中介等市场机构，坚决查处市场乱象。**央行**表示，坚持“房住不炒”的定位，促进金融、房地产同实体经济的均衡发展；下一步，将继续围绕稳地价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制。**财政部**积极发挥政府规范举债对宏观经济平稳运行的促进作用，加强对地方申报专项债券项目的把关，按照“资金跟着项目走”的原则，明确不安排用于租赁住房建设以外的土地储备项目，不安排一般房地产项目，不安排产业项目。**住建部**强调，将加强房地产金融管控，完善房地产企业三线四档融资管理规则，对房地产行业进行调控，对调控工作不力、房价上涨过快的城市坚决予以问责。**整体来看，房地产金融监管政策仍趋严，短期趋势不变；同时政府对土地竞拍规则持续完善，对房价上涨过快现象持“零容忍”态势；希望通过“三线四档”对房地产企业继续实施强管控态势，确保房地产市场平稳运行。**

地方政策频出，加大对房地产行业的调控。**政策调控方面**，上海出台加强住房赠与管理的新规，将赠与列入限购范围内；同时上调房贷利率，首套房贷利率将从现在的4.65%调整至5.00%，二套房贷利率从5.25%上调至5.70%。绍兴发布《关于加强二手房市场监管的通知》，将建立二手房成交参考价格发布机制。**共有产权住房方面**，杭州市住保房管局明确同一共有产权房项目购房家庭可选择50%-80%间的产权份额比例。北京市住建委拟允许共有产权房出租。**集中供地方面**，天津发布2021年第二批“两集中”出让地块挂牌公告，集中出让61宗地块，起始总价约533亿元，总规划建面约600万 m^2 ；福州第三次集中供地挂出26幅地块，总出让面积101.68万平方米，总起价150.13亿元。**公积金新政方面**，郑州公积金新政提高贷款门槛，调整公积金贷款申请条件，贷款额度倒推的月还款额下降至50%，同时个人征信严重不良不能办理公积金贷款。

表1：8部门持续整治规范房地产市场，上海调控再升级（2021年第30周）

时间	政策
2021/7/19	杭州 ：发文就构建共建共享公共服务体系征求意见，（1）加快推进老旧小区“拆改结合”试点；（2）增加“九大星城”的住房用地供给，增加租赁住房用地供应；（3）实行差异化购房政策，探索研究特定区域购房政策，制定特定区域的差异化购房措施；（4）积极推进共有产权住房，保障符合条件的本市户籍无房家庭和本市稳定就业的非户籍无房家庭；（5）创新保障性租赁住房筹建方式，加大公租房筹集力度。
2021/7/20	浙江 ：发布高质量发展建设共同富裕示范区实施方案，指出完善房地产市场调控长效机制，压实城市政府主体责任，促进地价、房价保持在合理区间。
2021/7/20	青岛 ：发布十四五住房发展规划，未来五年新增城镇住房约70万套，到2025年末城镇人均住房建筑面积达到36.2 m^2 。租赁住房总面积超5000万 m^2 ，套数占全部住房套数的比例提升至15%以上。
2021/7/20	郑州 ：由于资金流动性趋向紧张，发布公积金新政提高贷款门槛。（1）调整公积金贷款申请条件，由原来连续缴存6个月以上延长至12个月以上；（2）贷款额度倒推的月还款额由不超家庭月收入60%下降至50%；（3）适度抑制提取，个人征信严重不良不能办理公积金贷款。
2021/7/20	深圳 ：发布地下空间开发利用管理办法，自2021年8月1日起实施。办法鼓励地下空间建设商业、工业、仓储、物流设施以及体育、文化等项目，但禁止地下空间建设住宅、幼儿园、养老生活用房等项目以及中小学普通教室。

时间	政策
2021/7/20	财政部 : 加强对地方申报专项债券项目的把关, 明确不安排用于租赁住房建设以外的土地储备项目, 不安排一般房地产项目, 不安排产业项目。
2021/7/21	佛山 : 住建局发布解读“住房保障租赁补贴实施意见”, 符合申请条件且已在佛山连续缴纳社保满 24 个月或 5 年内累计缴纳 36 个月并处于在保状态可申请, 同时对部分特殊群体给予政策优惠。租赁补贴按租金分档补贴为原则发放货币补贴, 公租房可实物配租。
2021/7/22	国务院 : (1) 牢牢抓住房地产金融这个关键, 严格房地产企业“三线四档”融资管理和金融机构房地产贷款集中度管理, 加快完善“稳地价”工作机制, 优化土地竞拍规则, 建立有效的企业购地资金审查制度, 持续规范房地产市场秩序, 管好中介等市场机构, 坚决查处市场乱象; (2) 加快发展保障性租赁住房, 进一步做好房地产市场调控, 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 不把房地产作为短期刺激经济的手段, 全面落实稳地价、稳房价、稳预期的房地产长效机制。
2021/7/22	住建部 : (1) 将进一步落实城市政府主体责任, 强化省级政府的监督指导责任, 对调控工作不力、房价上涨过快的城市要坚决予以问责; (2) 加强房地产金融管控, 完善房地产企业三线四档融资管理规则, 落实银行房地产贷款集中度管理, 坚决查处经营贷、消费贷、信用贷违规用于购房; (3) 着力建设房地联动机制, 推广北京市的做法, 限房价、控地价、提品质, 建立购地企业资格审查制度, 建立购地资金审查和清退体制。
2021/7/22	央行 : 围绕稳地价、稳房价、稳预期目标, 持续完善房地产金融管理长效机制。
2021/7/22	杭州 : 出台共有产权房意见稿, (1) 申请对象需满足无房家庭认定, 市区户籍需满一定年限, 非市区户籍需在市区连续缴纳社保/个税满一定年限; (2) 售价按同地段、同类型商品住宅市场价格合理优惠后确定, 购买份额 50-80%; (3) 取证 5 年可申请一次性增购政府份额, 增购后住房性质转为商品住房, 取证 10 年后可上市交易。
2021/7/22	衢州 : 市区发布调控新政, (1) 限价实行网格化管控, 在售项目续推不涨; (2) 市区新出让所有土地实行“限房价、限地价、竞配建”; (3) “限房价”项目登记人数大于供应房源 2 倍的实行公证摇号; (4) 智慧新城、老城区等新出让地块对 144 m ² 以下房源自网签日起限售 5 年; (5) 网签后非直系亲属不得更名。
2021/7/22	厦门 : 出台人才政策, 高层次人才可按照市场价 45% 申购 100-200 m ² 人才住房, 入住满五年且在厦工作满 5 年后, 政府拥有产权可按比例逐年赠予人才, 住满 10 年后上市交易不需缴土地收益等费用 (此前年限 21 年)。
2021/7/22	海南 : 严格执行现行限购政策, 拒绝无证或捆绑销售、价外款等, 规范广告宣传, 对商办类产品宣传时, 不得使用“不限购、不限贷”等信息。
2021/7/22	天津 : 发布 2021 年第二批“两集中”出让地块挂牌公告, 集中出让 61 宗地块, 起始总价约 533 亿元, 出让面积约 327 万 m ² , 总规划建面约 600 万 m ² , 将在 8 月 20 日正式出让。
2021/7/23	住建部 : 住建部、发展委、公安部等 8 部门发布《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》, 提出持续开展整治规范房地产市场秩序工作, 对逾期不能偿还债务、大规模延期交房、负面舆情较多等存在重大经营风险的企业, 实施重点监管, 提升风险防范化解能力。力争用 3 年左右时间, 实现房地产市场秩序明显好转。
2021/7/23	北京 : 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)》(征求意见稿), 共有产权住房购房人未经代持机构同意擅自出租共有产权住房的, 应按照共有产权住房购房合同约定追究其违约责任, 并向代持机构返还违规期间政府产权份额部分租金收益。购房人拒不改正的, 代持机构可暂停办理该套住房的回购和上市手续。
2021/7/23	上海 : (1) 住房和城乡建设管理委员会等 3 部门出台《关于加强住房赠与管理的通知》, 2021 年 7 月 24 日起, 通过赠与方式转让住房的, 在住房限购政策执行中, 该住房自转移登记之日起 5 年内仍计入赠与人拥有住房套数, 同时, 受赠人应当符合国家和上海市住房限购政策; (2) 房贷利率上调, 首套房贷利率将从 4.65% 调整至 5%, 二套房贷利率从 5.25% 上调至 5.7%。
2021/7/23	绍兴 : 发布《关于加强二手住房市场监管的通知》, 规范二手住房房源挂牌行为, 建立二手住房成交参考价格发布机制, 落实二手住房成交参考价格金融信贷等应用。
2021/7/23	福州 : 第三次集中供地挂出 26 幅地块, 总出让面积 101.68 万平方米, 总起价 150.13 亿元。

资料来源: Wind、政府官网、保利投顾研究院、开源证券研究所

2、一二手单周成交持续回落

2.1、32城新房成交同比降幅扩大

根据房管局数据，2021年第30周，全国32城成交面积386万平方米，同比下降22%，环比下降24%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达15733万平方米，累计同比增加40%。

图1：全国32城新房成交面积单周同比下降22%

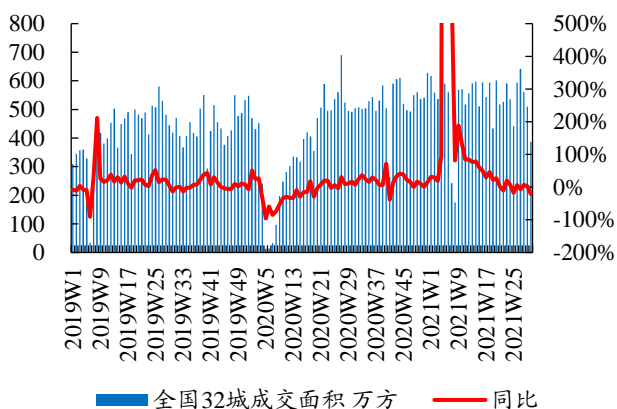
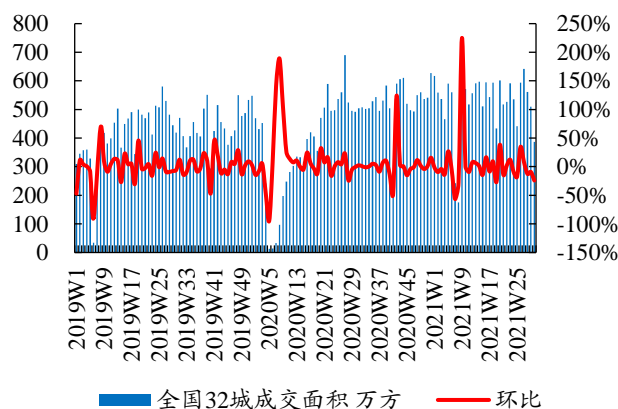


图2：全国32城新房成交面积单周环比下降24%

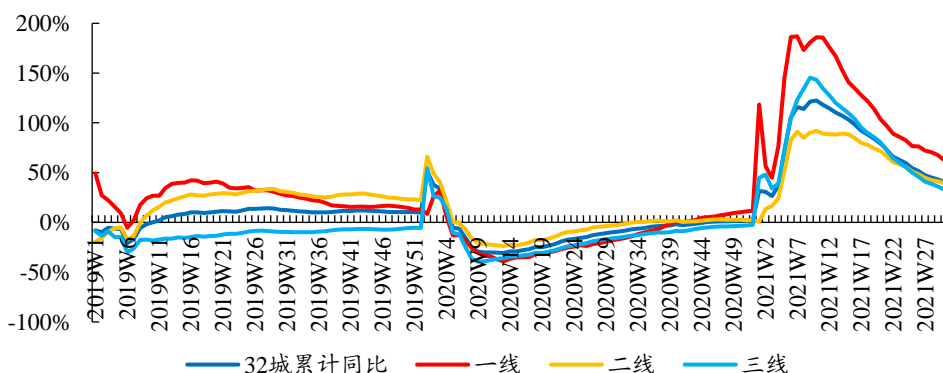


数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标W代表周，下同）

数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2021年第30周，全国32城成交面积同比增速-22%，年初至今累计增速40%。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-34%、-5%、-41%，年初至今累计增速63%、39%、33%。

图3：全国32城新房成交中一线城市成交情况最佳

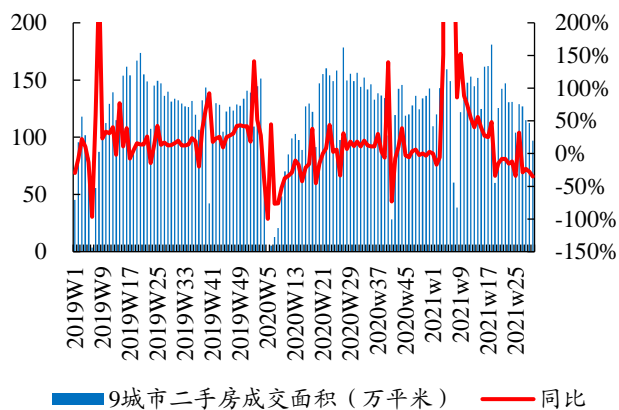


数据来源：Wind、开源证券研究所

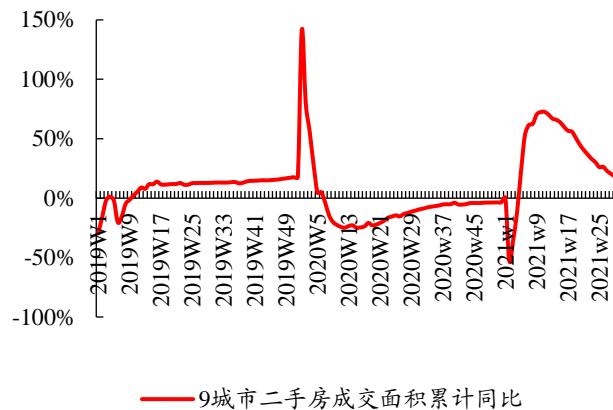
2.2、9城二手房单周成交表现回落

9城二手房成交累计增速达16%。2021年第30周，全国9城成交面积为97万

平米，同比增速-35%，前值-28%；年初至今累计成交面积 3720 万平米，同比增速 16%，较前值下降 2 个百分点。

图4：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5：全国 9 城二手房成交同比累计增速达 16%


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、土地成交溢价率回升明显

全国 100 大中城市土地成交热度较高。2021 年第 30 周，全国 100 大中城市全类型土地成交 50 亿元，溢价率为 21.8%；宅地成交 27 亿元，溢价率为 42.3%。

表2：100 城中二线城市全类型土地成交溢价率最高（2021 年第 30 周）

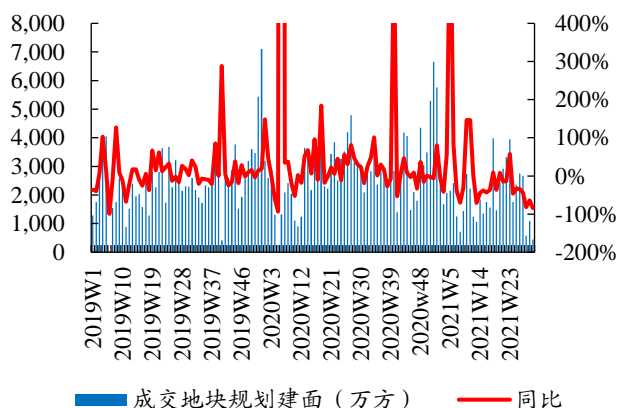
	推出地块规划 建面（万方）	成交地块规划建面 （万方）	成交土地总价 （亿元）	成交楼面价 （元/平米）	平均溢价率
一线	14	127	14	1,076	0.00%
二线	845	197	31	1,581	32.58%
三线	209	117	6	486	6.76%
合计	1,068	441	50	1,144	21.83%

数据来源：Wind、开源证券研究所

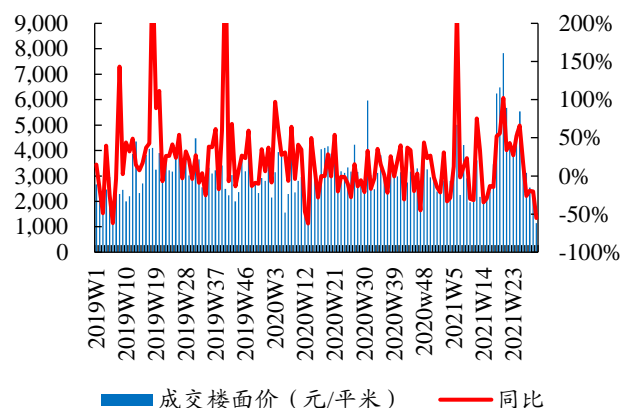
表3：100 城中二线城市宅地成交溢价率最高（2021 年第 30 周）

	推出地块规划 建面（万方）	成交地块规划建面 （万方）	成交土地总价 （亿元）	成交楼面价 （元/平米）	平均溢价率
一线	0	0	0	0	0.00%
二线	619	15	24	15,612	46.32%
三线	49	6	3	5,071	14.83%
合计	668	21	27	12,848	42.28%

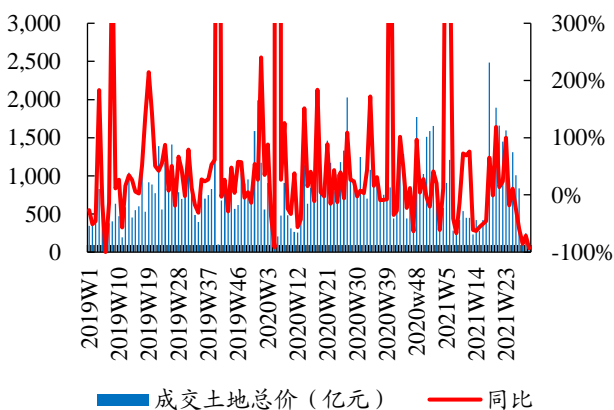
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6: 100城全类型土地成交规划建面环比下降


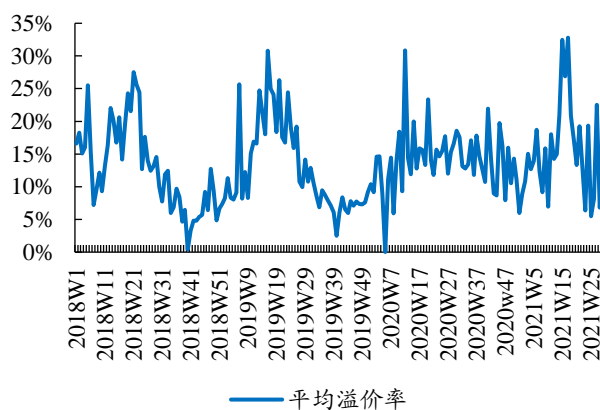
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 100城全类型土地成交均价环比下降


数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 100城全类型土地成交总价环比下降


数据来源: Wind、开源证券研究所

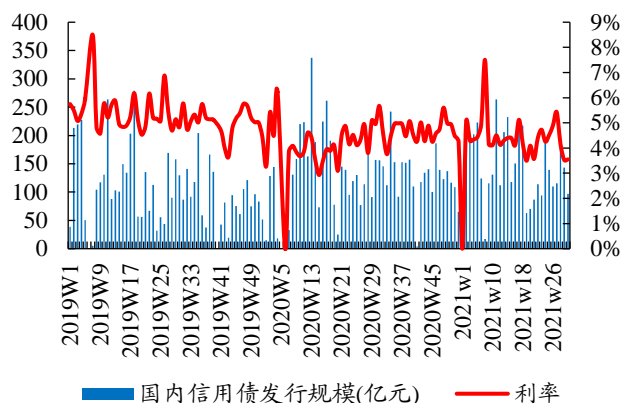
图9: 100城全类型土地成交溢价率有所上升


数据来源: Wind、开源证券研究所

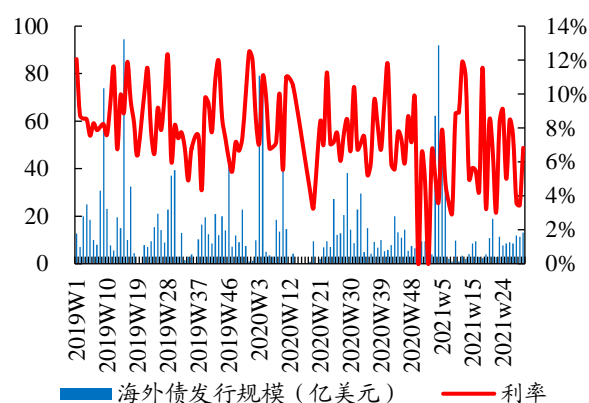
4、资金：单周发债规模环比分化、利率均有所上升

4.1、单周信用债发债规模有所下滑，海外债发债规模环比上升

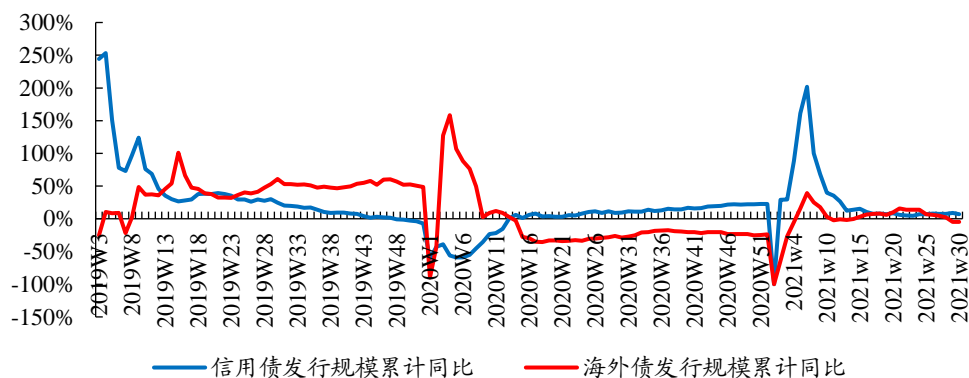
2021年第30周，信用债发行96.6亿元，同比减少38%，环比减少33%，平均加权利率3.55%，环比增加3BPs；海外债发行13.2亿美元，同比减少8%，环比增加16%，平均加权利率6.83%，环比增加337BPs。

图10: 2021年第30周房地产信用债发行规模环比下降


数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 2021年第30周房地产海外债发行规模环比增长


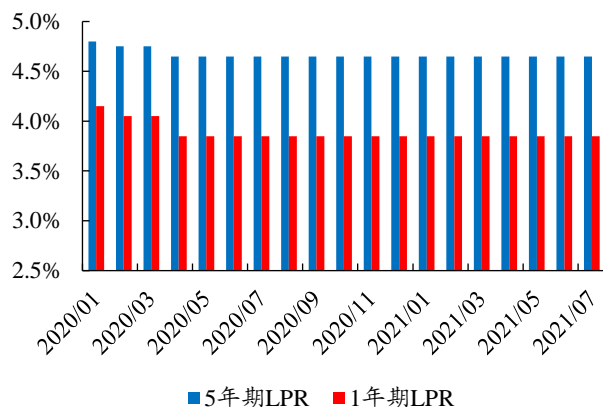
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 信用债发债规模累计同比上升、海外债发债规模累计同比有所下滑


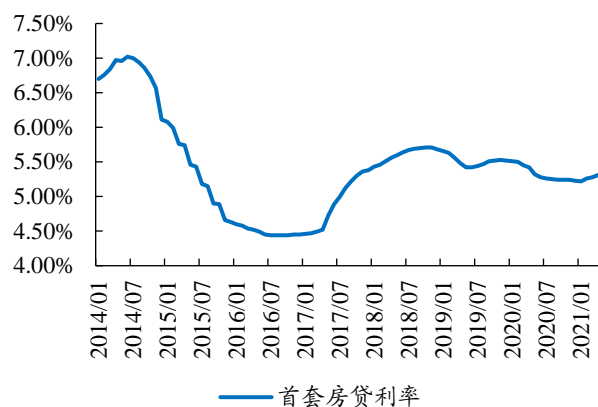
数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、LPR 连续 15 月不变

LPR 连续 15 个月维持不变。7月20日，央行公布7月LPR，1年期LPR报价3.85%、5年期为4.65%，连续15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。目前按揭资金持续收紧，部分城市出现按揭额度收窄、放款周期持续拉长的现象。

图13: 2021年7月LPR利率暂未调整


数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 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