

房地产

2021年08月15日

商务部发文支持城市商圈建设，多地完善物管条例

——行业周报

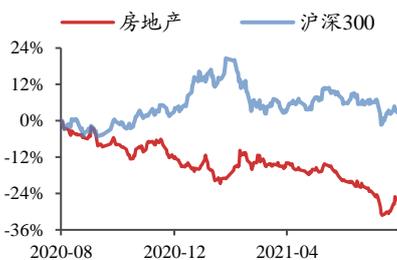
投资评级：看好（维持）

陈鹏（分析师）

chenpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520100001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-地方政策密集出台，调控持续升级》-2021.8.8

《行业周报-政策密集出台，房企销售端有所承压》-2021.8.1

《行业周报-八部委发文规范物管行业，公区收入分成影响有限》-2021.8.1

● 市场空间大，进阶版物管对技术、能力需求更为迫切，维持“看好”评级

物管公司短期看点仍在于成长性，但其背后的内在驱动因素开始转变，未来市场化竞争能力强的公司将享受更高溢价；同时外拓时代来临将对物管公司精细化运营提出更高要求，也将加快不同质地标的之间的分化速度。此外，大物管时代开启，物业公司服务场景不断拓展，具备一体化运营管理的物管公司将历久弥坚。重点推荐行业龙头标的碧桂园服务，成长性标的世茂服务、金科服务、新城悦服务、旭辉永升服务；受益标的包括宝龙商业、华润万象生活；维持“看好”评级。

● 周内物管板块表现强于大盘，保利物业港股通提升明显

2021年第33周，物业板块总市值单周涨跌幅+8.25%，同期恒生指数、恒生地产类、沪深300涨跌幅分别为+0.81%、+3.24%、+0.50%，强于港股大盘指数；8月板块涨跌幅+2.20%，表现稍有回暖，主要系物管公司中期业绩喜人，叠加7月板块大幅调整后有所回弹。从周内数据看，保利物业、金科服务、恒大物业南下资金表现活跃，港股通持股占比分别提升1.62%、0.78%、0.64%。

● 商务部发文支持城市商圈建设，多地推进物管条例制定

（1）商务部发布公开征求《城市商圈建设指南（征求意见稿）》意见的通知，涉及城市商圈建设的多方面内容。通知强调严格控制新建、扩建商业建筑规模，促进城市商业适度均衡发展，同时盘活闲置资源，避免大拆大建，打造多层次城市商圈体系。此前，7月11日，商务部等11部门印发《城市一刻钟便民生活圈建设指南》。政策不断出台以支持多层次商业中心的建设，为物管企业构建社区商业提供指引。**国务院印发《全民健身计划（2021-2025年）》，到2025年实现县（市、区）、乡镇（街道）、行政村（社区）三级公共健身设施和社区15分钟健身圈实现全覆盖。**整体而言，社区是人们聚集的细粒度单元，围绕业主“衣食住行”开展配套服务是大势所趋，包括社区商业、社区健身圈等社区多样化建设将赋予社区物管更广阔的想象空间。**（2）地方政策方面，多地推进物管条例制定。****物业服务规范方面，**安徽省推进电梯物业服务第三方评估，不断提升全省电梯运行维护水平。杭州市正式立法对小区物业使用人脸识别设备做出规范。上海市住建委等5部门印发《关于进一步做好本市既有多层住宅加装电梯工作的若干意见》，规范多层住宅加装电梯的管理。**收费规范方面，**柳州市公布关于贯彻执行《广西壮族自治区住宅物业服务收费管理工作指导意见》的通知，明确住宅前期物业服务费政府指导标准，公布住宅停车收费政府指导标准，促进物业服务的健康发展。江西省发展改革委对《关于完善物业服务价格形成机制的通知（征求意见稿）》公开征求意见，物业服务价格采取指导价和市场调节价，物业服务公共计价方式采取包干制或者酬金制等，同一区域内同一类型的物业服务应按统一标准计价，进一步完善物业服务价格形成机制，推动物业服务向高品质靠拢，深层次提升物业服务的质量。

● **风险提示：**行业销售规模波动加大，外拓业务不及预期，人工成本上行压力。

目 录

1、 周内物管板块表现强于大盘，保利物业港股通提升明显.....	3
1.1、 板块表现：周内物管板块表现强于大盘	3
1.2、 个股表现：恒大物业领涨，保利物业港股通提升明显.....	3
2、 商务部发文支持城市商圈建设，多地推进物管条例制定.....	5
3、 投资建议.....	7
4、 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 2021 年 8 月物业板块指数涨跌幅+2.20%.....	3
图 2： 周内恒大物业涨幅高达 43.20%（2021W33）	4
图 3： 保利物业港股通持股占比最高（截至 2021W33）	4
表 1： 周内板块表现强于大盘（2021W33）	3
表 2： 年初至今看，金科服务、新城悦服务、旭辉永升服务南下资金表现活跃.....	4
表 3： 商务部发文支持城市商圈建设，多地持续推进物管条例制定.....	6
表 4： 重点公司周内公告一览（2021 年第 32-33 周）	6
表 5： 主流物管公司对应 2022 年 PE 均值 16 倍.....	7

1、周内物管板块表现强于大盘，保利物业港股通提升明显

1.1、板块表现：周内物管板块表现强于大盘

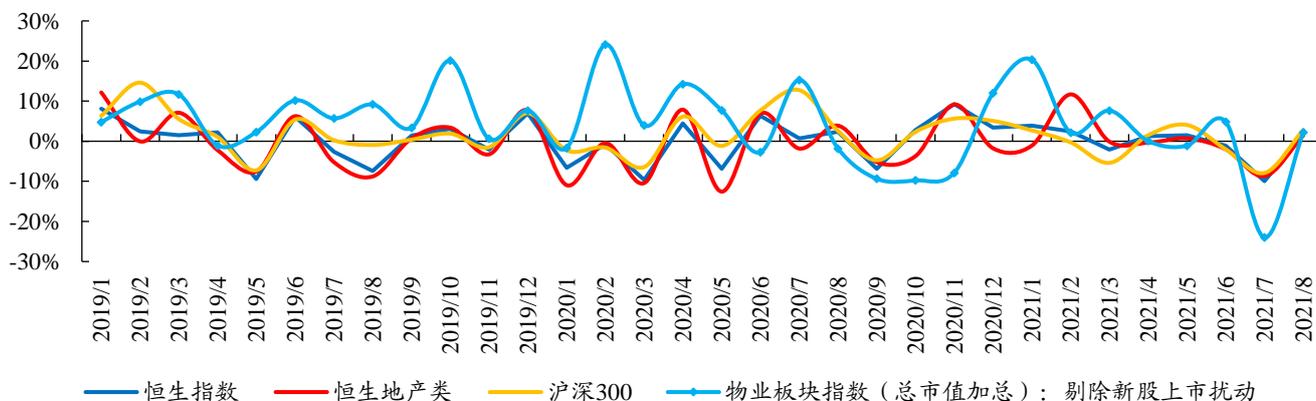
2021年第33周，物业板块总市值单周涨跌幅+8.25%，同期恒生指数、恒生地产类、沪深300涨跌幅分别为+0.81%、+3.24%、+0.50%，强于港股大盘指数；8月板块涨跌幅+2.20%，表现稍有回暖，主要系物管公司中期业绩喜人，叠加7月板块大幅调整后有所回弹。

表1: 周内板块表现强于大盘 (2021W33)

代码	指数	单周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
HSI.HI	恒生指数	0.81%	1.66%	-3.08%
HSPI.HI	恒生地产类	3.24%	1.46%	0.53%
399300.SZ	沪深300	0.50%	2.80%	-5.09%
	物业板块总市值	8.25%	2.20%	6.54%

数据来源：Wind、开源证券研究所（物业板块总市值的涨跌幅计算方法，已剔除新股上市带来标的数量变化导致的市值变动，下同）

图1: 2021年8月物业板块指数涨跌幅+2.20%



数据来源：Wind、开源证券研究所（备注：2021年8月为截至13日数据）

1.2、个股表现：恒大物业领涨，保利物业港股通提升明显

周内涨幅前五的标的有恒大物业（+43.20%）、荣万家（+20.90%）、融创服务（+12.76%）、旭辉永升服务（+12.58%）、新城悦服务（+9.13%）。跌幅前五的标的有浦江中国（-5.26%）、卓越商企服务（-3.43%）、华发物业服务（-3.23%）、宋都服务（-2.13%）、兴业物联（-1.82%）。

代码	公司	系统持股量 (万股)	持股市值 (亿元人民币)	港股通持股占比	持股占比周内变动	持股占比年内变动
6098.HK	碧桂园服务	27,290	139.9	8.46%	0.15%	0.01%
9909.HK	宝龙商业	4,932	9.5	7.66%	0.01%	2.14%
9666.HK	金科服务	2,968	12.4	19.42%	0.78%	19.42%
1755.HK	新城悦服务	4,438	6.8	5.09%	0.01%	5.09%
1778.HK	彩生活	6,050	1.3	4.07%	-0.01%	-0.21%
9983.HK	建业新生活	7,476	4.1	5.89%	-0.13%	3.80%
3913.HK	合景悠活	9,712	5.6	4.81%	-0.06%	2.40%
2156.HK	建发物业	2,119	0.8	1.80%	-0.01%	-3.56%
9928.HK	时代邻里	4,304	1.9	4.37%	0.02%	1.68%
0873.HK	世茂服务	5,463	8.7	2.31%	0.06%	2.31%
1516.HK	融创服务	12,215	22.0	3.94%	0.25%	3.46%
3319.HK	雅生活服务	519	1.4	0.37%	-0.01%	0.11%
6989.HK	卓越商企服务	1,694	0.9	1.39%	-0.08%	1.39%
1209.HK	华润万象生活	5,400	19.4	2.37%	0.37%	2.37%
6666.HK	恒大物业	30,394	18.4	2.81%	0.64%	2.81%

数据来源: Wind、开源证券研究所 (日期截至 2021 年 8 月 13 日, 汇率为: 1 港币=0.83 人民币)

2、商务部发文支持城市商圈建设，多地推进物管条例制定

商务部发布公开征求《城市商圈建设指南(征求意见稿)》意见的通知, 涉及城市商圈建设的多方面内容。通知强调严格控制新建、扩建商业建筑规模, 促进城市商业适度均衡发展, 同时盘活闲置资源, 避免大拆大建, 打造多层次城市商圈体系。此前, 7 月 11 日, 商务部等 11 部门印发《城市一刻钟便民生活圈建设指南》。政策不断出台以支持多层次商业中心的建设, 为物管企业构建社区商业提供指引。

国务院印发《全民健身计划(2021-2025 年)》, 到 2025 年实现县(市、区)、乡镇(街道)、行政村(社区)三级公共健身设施和社区 15 分钟健身圈实现全覆盖。整体而言, 社区是人们聚集的细粒度单元, 围绕业主“衣食住行”开展配套服务是大势所趋, 包括社区商业、社区健身圈等社区多样化建设将赋予社区物管更广阔的想象空间。

地方政策方面, 多地推进物管条例制定。物业服务规范方面, 安徽省推进电梯物业服务第三方评估, 不断提升全省电梯运行维护水平。杭州市正式立法对小区物业使用人脸识别设备等方面做出规范。上海市住建委等 5 部门印发《关于进一步做好本市既有多层住宅加装电梯工作的若干意见》, 规范多层住宅加装电梯的管理。收费规范方面, 柳州市公布关于贯彻执行《广西壮族自治区住宅物业服务收费管理工作指导意见》的通知, 明确住宅前期物业服务费政府指导价, 公布住宅停车收费政府指导价, 促进物业服务的健康发展。江西省发展改革委对《关于完善物业服务价格形成机制的通知(征求意见稿)》公开征求意见, 物业服务价格采取指导价和市场调节价, 物业公共服务计价方式采取包干制或者酬金制等, 同一区域内同一类型的物业服务应按统一标准计价, 进一步完善物业服务价格形成机制, 推动物业服务向高品质靠拢, 深层次提升物业服务的质量。

表3: 商务部发文支持城市商圈建设, 多地持续推进物管条例制定

时间	地区/部门	事件
8月2日	杭州	《杭州市物业管理条例》经浙江省人大常委会批准, 将于2022年3月起施行。《条例》规定, 物业服务人不得强制业主、非业主使用人通过提供人脸、指纹等生物信息的方式进入物业管理区域或使用共有部分。
8月3日	柳州	发展改革委公布关于贯彻执行《广西壮族自治区住宅物业服务收费管理工作指导意见》的通知, 明确柳州市住宅前期物业服务费政府指导标准, 最高限价2.3元/月/平方米, 最低限价0.51元/月/平方米。
8月3日	国务院	国务院印发《全民健身计划(2021-2025年)》, 提出盘活城市空闲土地, 用好公益性建设用地, 支持以租赁方式供地, 倡导土地复合利用, 充分挖掘存量建设用地潜力, 规划建设贴近社区、方便可达的场地设施。
8月4日	江西	住房和城乡建设厅发布通知, 将在全省住宅小区开展“加大物业服务收费信息公开力度, 让群众明明白白消费”工作。
8月5日	江西	发展改革委就《关于完善物业服务价格形成机制的通知(征求意见稿)》公开征求意见。《通知》指明根据不同物业的性质和特点, 物业服务价格实行政府指导价和市场调节价; 在双方自愿的基础上, 物业服务企业可以根据物业服务合同预收物业公共服务费用, 但预收的期限最长不得超过一年。
8月6日	北京	北京市住建委发布《关于加强城镇国有土地上依法建造住宅维修工作的指导意见(试行)》, 明确各方维修责任, 房屋在质量保修期内, 由建设单位承担, 在质量保修期外, 区分不同产权性质、不同管理方式, 明确所有权人、物业服务人、原产权单位的维修责任。
8月11日	沈阳	应急管理部公布《高层民用建筑消防安全管理规定》, 在高层民用建筑的公共门厅、疏散走道、楼梯间、安全出口停放电动车或者为电动车充电, 拒不改正的, 由消防救援机构责令改正, 对经营性单位和个人处2000元以上1万元以下罚款, 对非经营性单位和个人处500元以上1000元以下罚款, 发现楼道停放电动车, 可要求物业制止并举报。
8月11日	商务部	商务部流通发展司发布公开征求《城市商圈建设指南(征求意见稿)》意见的通知, 涉及城市商圈建设的总体要求、规划布局、业态配置、环境建设和管理运营等多方面。“征求意见稿”提出, 城市商圈建设应坚持总量控制、坚持优化存量、坚持创新引领、坚持统筹协调。
8月12日	安徽	住建厅积极推进电梯物业服务第三方评估, 尝试在住宅专项维修资金使用中引入商业保险。
8月13日	上海	住建委等5部门印发《关于进一步做好本市既有多层住宅加装电梯工作的若干意见》, 要求开设加装电梯管理经费账户, 按门号立账实施日常管理, 当账户余额不足时, 加装电梯所有权人代表要及时组织加装电梯所有权人按照约定比例续筹。
8月13日	吉林	吉林省法院下发《全省法院化解物业服务合同纠纷专项整治方案》的通知, 自2021年8月至10月在吉林省法院开展化解物业服务合同纠纷专项整治活动, 共同探讨无物业小区管理、物业服务合同规范文本、资质界定、收费标准等热点难点问题解决途径。

资料来源: 中国物业协会、物业大数据、开源证券研究所

表4: 重点公司周内公告一览(2021年第32-33周)

时间	公司	公告
8月2日	特发服务	公司股东南通三建1170万股股份被司法冻结, 占公司总股本的9%。
8月2日	碧桂园服务	公司发布上半年盈利预告, 报告期内归母净利润同比增长超50%。
8月2日	德信服务集团	公司发布上半年盈利预告, 报告期内净利润同比增长不低于60%。
8月3日	荣万家	公司与国富香港公司签署战略合作框架协议。

时间	公司	公告
8月4日	第一生活服务	公司控股股东雪松采纳股份奖励计划，奖励股份将以雪松拥有的现有股份予以结算。
8月5日	碧桂园服务	公司向碧桂园控股购上海新碧园商业管理100%股权，对价为1680万元。
8月6日	银城生活服务	公司发布上半年盈利预告，报告期内归母净利润同比增长不低于30%。截至6月末，公司在管面积超4900万平方米。
8月6日	滨江服务	公司发布上半年盈利预告，报告期内归母净利润同比增长不低于40%。
8月9日	荣万家	公司发布上半年盈利预告，报告期内归母净利润同比增长不低于110%。
8月9日	佳源服务	公司更换执行董事及授权代表。牟立园女士辞任执行董事及授权代表，鲍国军先生获委任为执行董事，朱宏戈先生获委任为授权代表。
8月9日	新城悦服务	子公司新城悦成都与吾盛能源、春树投资订立合作投资协议，成立吾行悦充科技服务有限公司，以开发基于城市空间的汽车和自行车充电场景的应用。
8月9日	雅生活服务	公司拟以2.82亿元收购济南宏泰合共100%份额。
8月10日	恒大物业	公司控股股东恒大集团正在接触潜在第三方投资者出售其持有的部分本公司股权。
8月11日	时代邻里	公司发布上半年业绩，报告期内营收11.6亿元，同比增长65.5%；归母净利润1.5亿元，同比增长81.8%；EPS为0.16元。截至6月末，公司合约建面1.2亿平方米，在管建面1.0亿平方米。
8月12日	建业新生活	公司发布上半年业绩，报告期内营收15.6亿元，同比增长47.4%；归母净利润2.6亿元，同比增长41.5%；EPS为0.21元。截至6月末，公司合约建面2.1亿平方米，在管建面1.2亿平方米。
8月12日	越秀服务	公司发布上半年业绩，报告期内营收9.6亿元，同比增长108.2%；归母净利润1.8亿元，同比增长134.0%；EPS为0.16元。截至6月末，公司合约建面0.5亿平方米，在管建面0.4亿平方米。
8月13日	南都物业	公司董事金涛先生因个人原因辞职。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

3、投资建议

物管公司短期看点仍在于成长性，但其背后的内在驱动因素开始转变，未来市场化竞争能力强的公司将享受更高溢价；同时外拓时代来临将对物管公司精细化运营提出更高要求，也将加快不同质地标的之间的分化速度。此外，大物管时代开启，物业公司服务场景不断拓展，具备一体化运营管理的物管公司将历久弥坚。重点推荐行业龙头标的碧桂园服务，成长性标的世茂服务、金科服务、新城悦服务、旭辉永升服务；受益标的包括宝龙商业、华润万象生活；维持“看好”评级。

表5：主流物管公司对应2022年PE均值16倍

代码	公司	市值 (亿元)	评级	归母净利润(亿元)				PE		
				2020	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
6098.HK	碧桂园服务	1654	买入	26.9	42.2	65.6	100.4	39	25	16
6666.HK	恒大物业	654	未评级	26.5	44.2	66.0	92.7	15	10	7
1516.HK	融创服务	559	未评级	6.0	12.7	20.2	28.8	44	28	19
9666.HK	金科服务	273	买入	6.2	9.9	15.9	25.4	28	17	11
3319.HK	雅生活服务	369	未评级	17.5	23.4	30.9	40.5	16	12	9
0873.HK	世茂服务	378	买入	6.9	12.5	22.4	34.2	30	17	11

代码	公司	市值 (亿元)	评级	归母净利润 (亿元)				PE		
				2020	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
1995.HK	旭辉永升服务	231	买入	3.9	6.1	9.1	13.3	38	25	17
2869.HK	绿城服务	236	未评级	7.1	9.8	13.5	18.6	24	18	13
6049.HK	保利物业	210	买入	6.7	8.6	10.8	13.5	25	20	16
001914.SZ	招商积余	147	买入	4.4	6.8	9.0	11.9	22	16	12
1755.HK	新城悦服务	134	买入	4.5	6.8	9.9	13.7	20	14	10
2669.HK	中海物业	213	未评级	5.9	7.7	10.1	13.3	28	21	16
002968.SZ	新大正	69	买入	1.3	1.8	2.5	3.3	38	27	21
9983.HK	建业新生活	70	未评级	4.3	6.2	9.0	12.5	11	8	6
9928.HK	时代邻里	43	未评级	2.3	4.1	6.1	8.6	10	7	5
6677.HK	远洋服务	49	未评级	2.6	4.3	6.3	8.2	11	8	6
6958.HK	正荣服务	43	未评级	1.7	2.8	4.0	5.5	15	11	8
3316.HK	滨江服务	57	未评级	2.2	3.4	5.3	8.0	17	11	7
3662.HK	奥园健康	28	未评级	2.5	3.7	5.5	7.8	8	5	4
2168.HK	佳兆业美好	30	未评级	2.2	3.2	5.0	7.7	9	6	4
1209.HK	华润万象生活	819	未评级	8.2	15.0	20.7	27.9	54	39	29
9909.HK	宝龙商业	124	买入	3.1	4.5	6.2	8.6	28	20	14
3913.HK	合景悠活	116	未评级	3.2	7.1	12.4	19.8	16	9	6
均值								24	16	12

数据来源: Wind、开源证券研究所 (备注: 灰色为使用 Wind 一致预期, 日期截至 2021 年 8 月 13 日, 汇率为: 1 港币=0.83 人民币)

4、风险提示

(1) 宏观环境风险: 宏观经济不景气, 居民可支配收入低迷, 支付能力有所下降, 影响行业收缴率水平;

(2) 行业盈利恶化风险: 人工成本持续上行, 物管费提价较难, 行业毛利空间持续压缩;

(3) 行业成长性下滑风险: 市场竣工持续处于低位, 物管公司从合同储备项目向在管项目转化周期拉长;

(4) 企业运营风险: 企业高管及核心业务骨干人员变动; 企业收并购存在误判风险。

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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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