

房地产

2021年08月22日

多地第二批供地延期，销售景气度持续下行

——行业周报

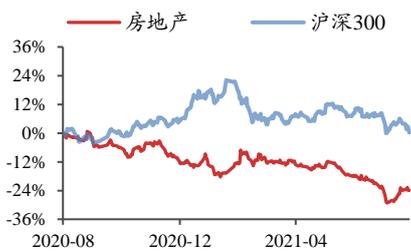
投资评级：看好（维持）

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

《行业点评报告-政策强管控下景气度回落，板块具盈利反转预期》-2021.8.16

《行业周报-土地新政出台，板块盈利反转确定性增强》-2021.8.15

《行业周报-商务部发文支持城市商圈建设，多地完善物管条例》-2021.8.15

● 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，土地新政下新增资产价值有所改善，房企盈利反转确定性较强。目前房地产板块估值仍处于历史低位。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。

● 多地延期集中供地，政策强管控下板块景气度回落

（1）区域政策持续收紧，多城延期土拍，完善稳地价机制，加速房价降温。苏州、济南、福州、沈阳多城集中土拍延期。苏州要求竞买人须说明资金来源情况；济南调整出让规则，出让方式调整为“限地价+抽签”；福州所有地块均采取“限地价+摇号”方式出让；沈阳第二次集中土拍禁止马甲参拍并限制土地资金来源，采取“限地价、竞更高更优建筑品质”模式。目前土地竞拍规则不断优化和完善，由“竞配建”转为“摇号”或“竞品质”，推动土地过热城市降温，缓解土地市场分化。**（2）住房与购房政策方面，**北京加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系；广州南沙区提升人才购房门槛；浙江金华出台新政，热门楼盘需摇号选房，无房家庭可优先购房。**政策调控方面，**大连出台楼市调控政策，扩大限售区域，增加限售年限，降低土拍溢价率，提高竞买保证金比例，严控价格涨幅；深圳住建局发布通知，严禁信贷资金买卖小产权房和回迁房等住宅类历史违建，填补了回迁房和安置房的漏洞；佛山住建局要求住房租赁企业不得变相开展金融业务，规范住房租赁经营行为管理。**二手房监管方面，**杭州市二手房交易监管服务平台上线了新功能：个人售房者可以跳过中介，在政府平台网站上自主挂牌房源。**（3）国家统计局发布2021年1-7月商品房投资和销售数据。**整体看，销售超预期下滑，我们认为是政策管制、资金收紧逐渐成效；新开工负增长，竣工有所改善；行业投资仍趋势性回落；受制于销售端表现不佳，房企到位资金下滑。

● 成交：一二手单周成交持续回落

（1）新房：2021年第34周，全国32城成交面积332万平方米，同比下降34%，环比下降16%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达17385万平方米，累计同比增加32%。**（2）二手房：**2021年第34周，全国9城成交面积为71万平方米，同比增速-50%，前值-45%；年初至今累计成交面积4070万平方米，同比增速7%，较前值下降2个百分点。

● 资金：单周末发行海外债，信用债规模利率均有所下降

2021年第34周，房企未发行海外债；信用债发行104.6亿元，同比减少57%，环比减少6%，平均加权利率3.56%，环比减少75BPs。

● 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、 多地延期集中供地，政策强管控下板块景气度回落.....	3
1.1、 多地延期第二批集中供地，杭州加码二手交易监管.....	3
1.2、 政策强管控下景气度回落，板块具盈利反转预期.....	5
1.2.1、 销售超预期下滑，政策管制、资金收紧逐渐成效.....	5
1.2.2、 新开工负增长，竣工有所改善.....	5
1.2.3、 行业投资趋势性回落.....	6
1.2.4、 房企到位资金下滑受制于销售端表现不佳.....	6
2、 一二手单周成交持续回落.....	7
2.1、 32城新房成交同比降幅持续扩大.....	7
2.2、 9城二手房单周成交表现持续回落.....	8
3、 资金：单周未发行海外债，信用债利率均有所下降.....	8
3.1、 单周发债规模持续下滑.....	8
3.2、 LPR 连续 16 月不变.....	9
4、 投资建议：维持行业“看好”评级.....	10
5、 风险提示.....	10

图表目录

图 1： 2021 年 7 月商品房销售额同比下降 7.1%.....	5
图 2： 2021 年 7 月商品房销售面积同比下降 8.5%.....	5
图 3： 2021 年 7 月开竣工单月增速分别为-21.5%、25.7%.....	6
图 4： 2021 年 7 月房地产开发投资额单月增速为 1.4%.....	6
图 5： 2021 年 7 月房地产施工面积单月增速仅-27.1%.....	6
图 6： 2021 年 7 月房地产开发企业到位资金单月下降 7.0%.....	7
图 7： 全国 32 城新房成交面积单周同比下降 34%.....	7
图 8： 全国 32 城新房成交面积单周环比下降 16%.....	7
图 9： 全国 32 城新房成交中一线城市成交情况最佳.....	8
图 10： 全国 9 城二手房单周成交面积同比下降 50%.....	8
图 11： 全国 9 城二手房成交累计同比增速达 7%.....	8
图 12： 2021 年第 34 周房地产信用债发行规模环比减少.....	9
图 13： 2021 年第 34 周房地产企业未发行海外债.....	9
图 14： 信用债发债规模累计同比下滑、海外债发债规模累计同比降幅扩大.....	9
图 15： 2021 年 8 月 LPR 利率暂未调整.....	10
图 16： 2021 年 5 月首套房贷利率上升 2BP.....	10
表 1： 多地延迟第二批集中供地，杭州上线“房东直售”（2021 年第 34 周）.....	3

1、多地延期集中供地，政策强管控下板块景气度回落

1.1、多地延期第二批集中供地，杭州加码二手房交易监管

区域政策持续收紧，多城延期土拍，完善稳地价机制，加速房价降温。苏州、济南、福州、沈阳多城集中土拍延期。苏州要求竞买人须说明资金来源情况；济南调整出让规则，出让方式由“限地价+竞政府储备性公有房”调整为“限地价+抽签”；福州下调最高溢价率至15%及以下，所有地块均采取“限地价+摇号”方式出让；沈阳第二次集中土拍禁止马甲参拍并限制土地资金来源，采取“限地价、竞更高更优建筑品质”的模式。土地竞拍规则不断优化和完善，由“竞配建”转为“摇号”或“竞品质”，推动土地过热城市降温，缓解土地市场分化。

住房与购房政策方面，北京加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系，多渠道筹集公租房房源，推动房地产市场平稳健康发展。广州南沙区提升人才购房门槛，要求在限购规定内购买住房，收紧人才购房政策。浙江金华出台新政，热门楼盘需摇号选房，无房家庭可优先购房。**政策调控方面**，大连出台楼市调控政策，扩大限售区域，增加限售年限，降低土拍溢价率，提高竞买保证金比例，严控价格涨幅，通过一系列措施从多方面落实房住不炒。深圳住建局发布通知，严禁信贷资金买卖小产权房和回迁房等住宅类历史违建，填补了回迁房和安置房的漏洞。佛山住建局要求住房租赁企业不得变相开展金融业务，强化住房租赁金融业务管控，规范住房租赁经营行为管理。**二手房监管方面**，杭州市二手房交易监管服务平台上线了新功能：个人售房者可以跳过中介，在政府平台网站上自主挂牌房源。一方面，二手房源将由房管部门进行核验，保证“真房源”；另一方面，房源信息仅向个人实名认证用户开放，避免租房者受中介经纪人员无骚扰。

表1：多地延迟第二批集中供地，杭州上线“房东直售”（2021年第34周）

时间	政策
2021/8/16	珠海： 发布住房发展“十四五”规划（征求意见稿），（1）优化供应结构。新增供应各类住房30万套，住宅用地供应规模932公顷；新增供应商品住房21万套，机构租赁住房1万套，新增商品住房用地供应规模721公顷。（2）扩大住房保障。新增供应公共租赁住房1.2万套，保障性租赁住房1.5万套，共有产权住房1.3万套，人才住房4万套，新增保障性住房用地211公顷。（3）在热点区域探索“限房价、控地价、竞品质”土地出让方式。（4）创新探索澳门同城住房试点，满足澳门就业人口的跨城宜居需求。
2021/8/16	福州： 发布第二批涉宅地集中出让补充公告，集中出让时间延长至9月7日-9月8日。（1）最高溢价率下调至15%及以下，此前公告中心四区、马尾区最高溢价率为30%，长乐区最高溢价率为49%。（2）所有地块均采取“限地价+摇号”方式出让，除公告中已明确的配建要求外，将不会产生其他配建。（3）严禁马甲参拍：同一申请人不得与其所属集团及其控股企业参加同一宗宅地竞买。（4）首次引入严禁商品房违规销售行为：受让人不得价外加价、捆绑精装修、捆绑车位销售，不得利用“学区房”炒作，销售合同不得采取霸王条款。
2021/8/17	大连： 出台调控政策，（1）限售升级。中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区、高新区新建商品住房网签之日起满5年才能交易，二手房需证满3年才能交易（此前均为2年）。（2）土拍规则调整。采用“限定最高溢价率、达到最高溢价率摇号”等方式，降低热点区域土拍溢价率，并提高竞买保证金比例。（3）价格管控：严控新建商品住房预售价格备案，指导房企确定销售均价，严控价格涨幅。
2021/8/17	北京： 规范新建商品住房销售行为，包括规范设置交付样板间、规范新建商品住房销售推广、落实交付前房屋质量查验制度、压实开发企业主体责任等。

时间	政策
2021/8/18	苏州 : 发布第二批集中供地出让补充公告, 第二批集中供地延期至9月16日, 要求限马甲参拍, 严查房企开发资质及资金来源, 并调低5宗地块一次性报价上限。
2021/8/18	济南 : 发布第二批集中供地出让补充公告, 第二批集中供地延期至9月10日, 要求限马甲参拍, 严查房企开发资质及资金来源, 出让方式由“限地价+竞政府储备性公有房”调整为“限地价+抽签”。
2021/8/18	广州 : (1)南沙区发文收紧人才购房政策。明确持有南沙人才A卡、B卡的人才在南沙区购房需在本区内连缴1年社保或个税, 并不得补缴, 且需符合广州市商品房限购总套数规定; 港澳居民在本区范围内购房享受与广州市户籍居民同等待遇。(2)广州房贷利率年内第5次全面上浮, 多数银行首套、二套房贷利率分别为5.85%、6.05%; 此前6月底首套、二套房贷利率分别为5.55%、5.75%。
2021/8/18	佛山 : 发布《加强租赁业务监管意见(修订稿)》, 提出单次收取租金超3个月、押金超1个月的, 租赁企业应当将收取的租金、押金纳入监管账户, 并通过监管账户向房屋权利人支付租金、向承租人退还押金; 加强房源信息真实性校验、房源信息发布管理、网签备案管理。
2021/8/18	青岛 : 第二批集中供地重新挂牌87宗地块, 总起拍价312亿元, 控溢价、禁马甲、竞品质等新规落地。
2021/8/18	杭州 : 第二批集中供地31宗土地终止挂牌。
2021/8/19	广州 : 发布住房发展“十四五规划”, 提出(1)力争筹建和供应城镇住房131万套, 其中商品住房65万套, 保障性租赁住房60万套, 公共租赁住房和共有产权住房各3万套;(3)健全住房与土地、金融、财税政策的联动机制, 部分区域采取房地价双限方式出让;(3)增加地块配建的租赁住房面积, 设置单列租赁住房用地计划;(4)严格审核首付款资金来源, 严格执行借款人月供收入比不超过50%的要求。
2021/8/19	金华 : 住建局发布《关于金华市区实施新建商品住宅公证摇号公开销售的通知》, 对金华市区限房地块新建商品住宅项目以及购房意向登记人数大于当期批准销售房源数的新上市(不含已开盘销售的)商品住宅项目, 由房地产开发企业委托本市公证机构采用公证摇号方式确定选房顺序并明确每批次的选房人数, 房地产开发企业应按照优先满足金华市区“无房家庭”首套房购房需求的原则制定销售方案, 并提供不少于50%比例的房源用于金华市区“无房家庭”购买。
2021/8/19	河北 : 住建厅印发通知, (1)预售许可最低规模不得小于栋, 不得分层、分单元办理预售许可;(2)强化项目立项管理, 规范土地供应管理, 严格房屋销售监管等多项举措。
2021/8/19	北京 : 住建委印发通知, 提出(1)公租房资格轮候2年有效, 每满24个月并提前1个月申报家庭情况, 进行资格复核;(2)多子女轮候家庭, 结合本区实际, 直接组织选房, 无须经过意向登记、摇号排序等环节, 根据未成年子女数量适当照顾户型选择;(3)提供不同收入群体梯度公租房、市场租房补贴保障。
2021/8/20	深圳 : 住建局发布通知, (1)防范炒作回迁房、安置房, 对违规发布违法建筑交易相关信息的中介机构、从业人员、网站、公众号等进行查处;(2)严禁信贷资金买卖小产权房、回迁房等住宅类历史违建。
2021/8/20	沈阳 : 延期第二次集中土拍至9月, 并提出:(1)限地价的地块采取“限地价、竞更高更优建筑品质”模式, 涉及的无偿代建内容取消;(2)竞买人缴纳的购地资金来源均为自有资金;(3)同一企业及其控股(参股)的各个公司, 不得参加同一宗地的竞买。
2021/8/20	广西 : 发布盘活存量土地三年行动计划, 提出:(1)农村存量土地可出让出租;(2)提高征地效率, 实行土地征收“净地交付”模式;(3)加强监管建设用地供应, 不得将土地供应给无实际建设项目的单位等。
2021/8/20	杭州 : 杭州市二手房交易监管服务平台上线新功能, 个人售房者可以跳过中介, 在政府平台网站上自主挂牌房源。
2021/8/21	岳阳 : 出台楼市新规, 要求中心城区新房销售的实际成交价不得高于备案价格, 也不得低于备案价格85%, 否则将无法进行网上签约备案。

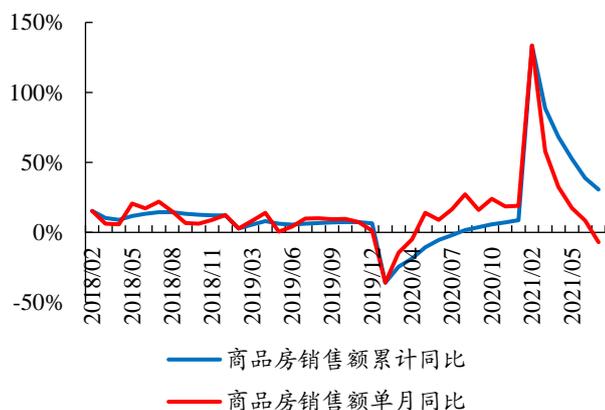
资料来源: Wind、政府官网、保利投顾研究院、开源证券研究所

1.2、政策强管控下景气度回落，板块具盈利反转预期

1.2.1、销售超预期下滑，政策管制、资金收紧逐渐成效

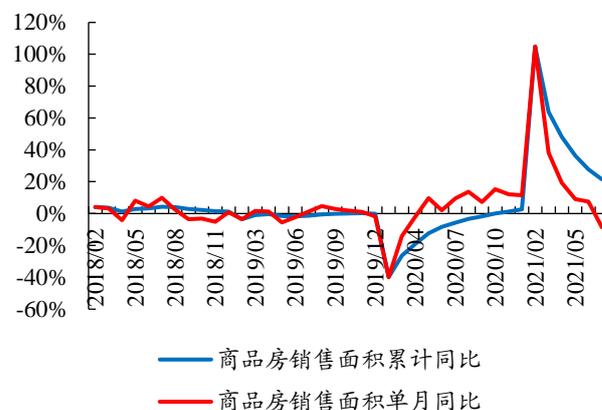
国家统计局发布 2021 年 1-7 月商品房投资和销售数据，2021 年 1-7 月，商品房销售面积同比增长 21.5%，较 2019 年同期增长 14.5%；商品房销售额同比增长 30.7%，较 2019 年同期增长 28.0%。从单月数据看，商品房销售面积、销售金额同比分别下降 8.5%、7.1%，较前值分别回落 16.0、15.7 个百分点，自 2020 年 5 月后首次出现负增长，下滑幅度略超市场预期。从区域看，东部、中部、西部、东北区域销售额单月同比增速分别为-5%、-3%、-13%、-28%，东北区域销售压力最大。我们认为，当前房贷额度持续收紧，政府对房价过快上涨持零容忍态度，市场成交热度下滑显著。但地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，土拍新政确保板块盈利能力有所改善，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7月商品房销售额同比下降7.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2021年7月商品房销售面积同比下降8.5%

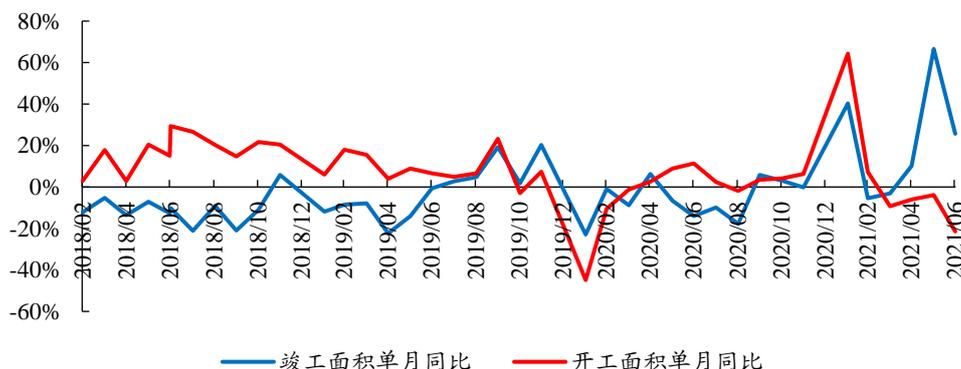


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2.2、新开工负增长，竣工有所改善

2021 年 1-7 月，房屋新开工面积同比下滑 0.9%，较 2019 年同期下降 5.4%；单月同比下降 21.5%，连续 4 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、销售增速回落都对房企开工形成一定压制，当前房企开工意愿并不强烈，同时房企正处于补库存通道中。1-7 月，房屋竣工面积同比增长 25.7%，较 2019 年同期增长 11.9%；单月同比增长 25.7%。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7月开竣工单月增速分别为-21.5%、25.7%

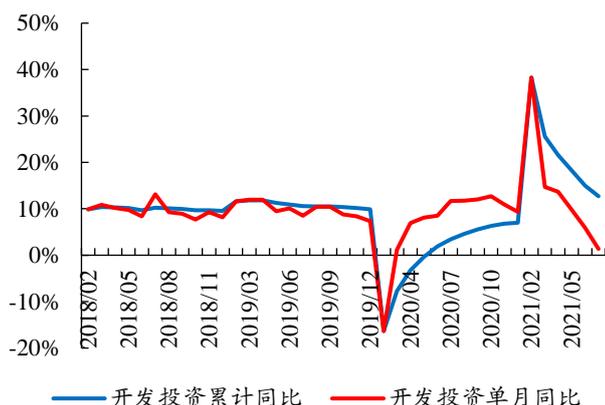


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2.3、行业投资趋势性回落

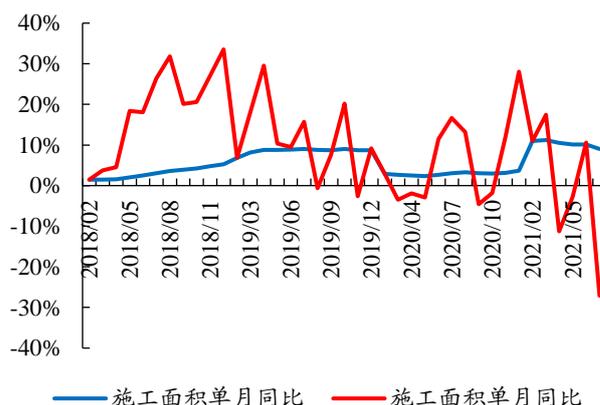
2021年1-7月,房地产开发投资额同比增长12.7%,较2019年同期增长16.5%;单月同比增长1.4%,增速自年初至今持续回落,较2019年同期增长13.2%。投资端表现低迷,一方面源于行业开工不及预期导致施工面积累计增速继续回落至9%,单月增速仅-27.1%。同时土地端表现一般,1-7月购置土地面积、土地成交价款同比增速分别为-9.3%、-4.8%,单月同比分别增长2.8%、下降2.4%。我们判断,未来开工增速中枢下移,竣工有所修复,施工投资将持续放缓;叠加土地市场表现趋于理性,未来行业投资增速将高位持续回落。

图4: 2021年7月房地产开发投资额单月增速为1.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年7月房地产施工面积单月增速仅-27.1%



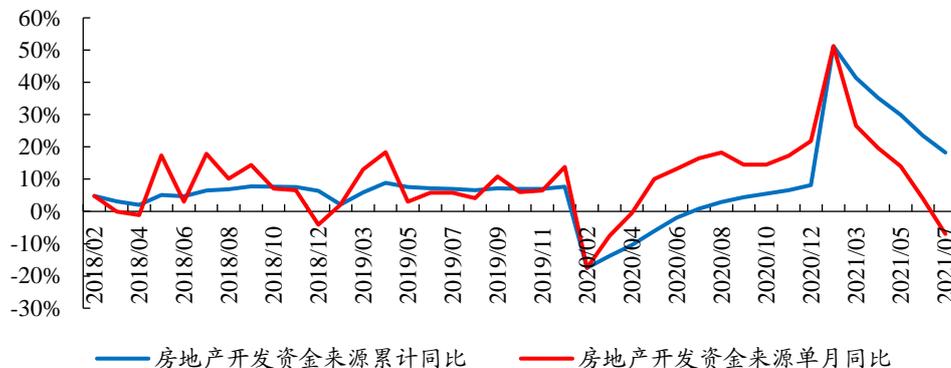
数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2.4、房企到位资金下滑受制于销售端表现不佳

2021年1-7月,房地产开发企业到位资金同比增长18.2%,较2019年同期增长19.2%;单月增速-7.0%。分结构看,国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月增速分别为-17.2%、5.5%、-9.2%、-13.4%,较2019年同期增速分别为-5.4%、

25.1%、4.7%、8.6%。房企到位资金增速回落与销售密切相关，同时个人按揭贷款下滑幅度超销售下滑增速，也进一步印证当前住房贷款资金仍然趋紧。

图6: 2021年7月房地产开发企业到位资金单月下降7.0%



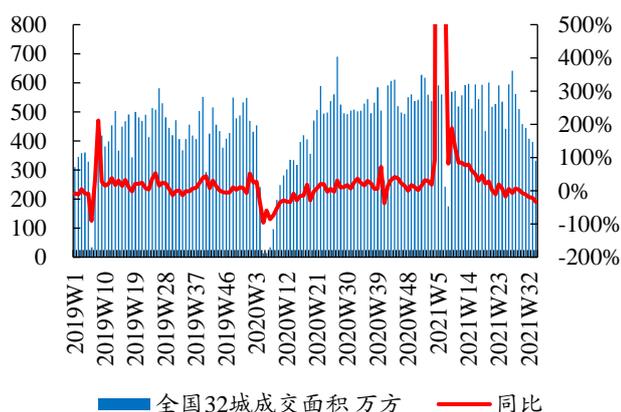
数据来源: Wind、开源证券研究所

2、一二手单周成交持续回落

2.1、32城新房成交同比降幅持续扩大

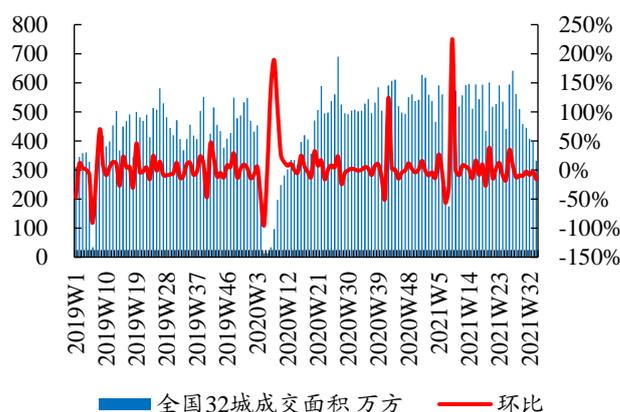
根据房管局数据，2021年第34周，全国32城成交面积332万平方米，同比下降34%，环比下降16%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达17385万平方米，累计同比增加32%。

图7: 全国32城新房成交面积单周同比下降34%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (横坐标W代表周, 下同)

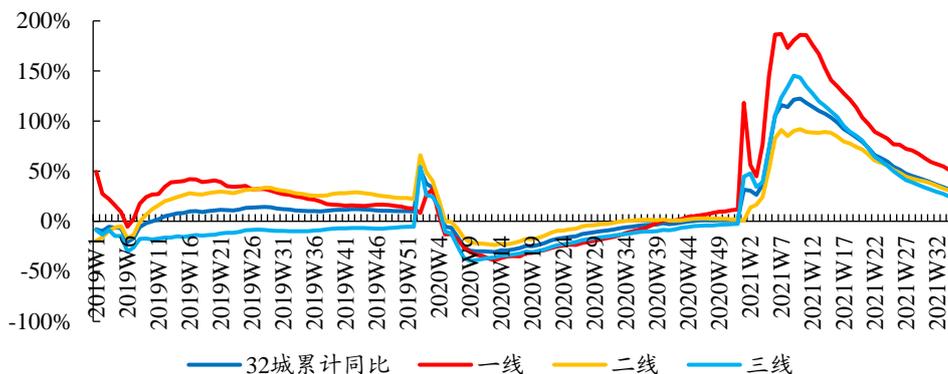
图8: 全国32城新房成交面积单周环比下降16%



数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2021年第34周，全国32城成交面积同比增速-34%，年初至今累计增速32%。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-21%、-30%、-48%，年初至今累计增速51%、30%、25%。

图9：全国 32 城新房成交中一线城市成交情况最佳

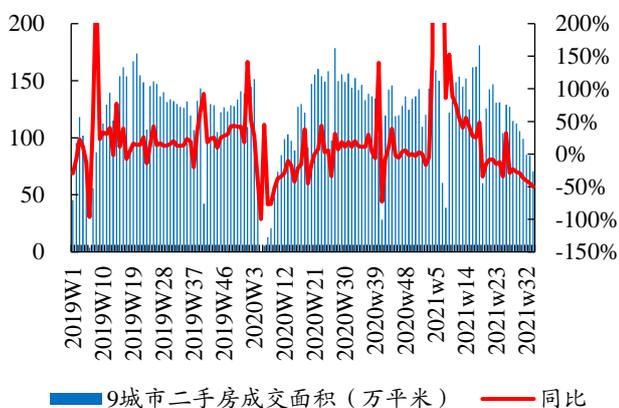


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、9 城二手房单周成交表现持续回落

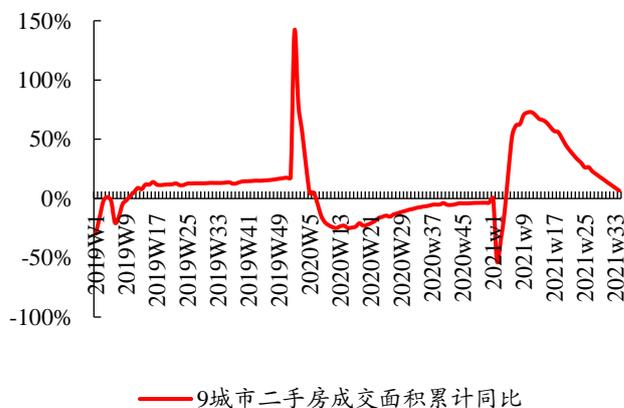
9 城二手房成交累计增速达 7%。2021 年第 34 周，全国 9 城成交面积为 71 万平米，同比增速-50%，前值-45%；年初至今累计成交面积 4070 万平米，同比增速 7%，较前值下降 2 个百分点。

图10：全国 9 城二手房单周成交面积同比下降 50%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：全国 9 城二手房成交累计同比增速达 7%

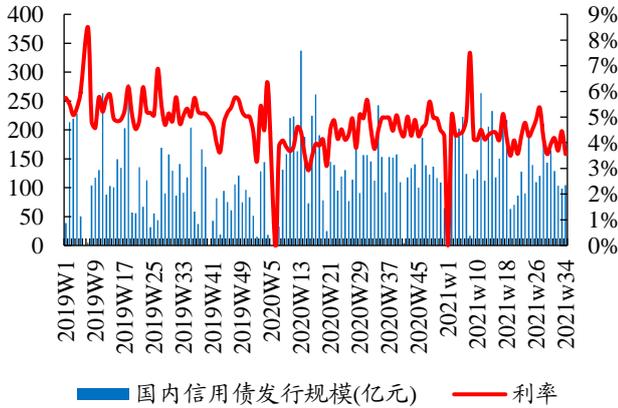


数据来源：Wind、开源证券研究所

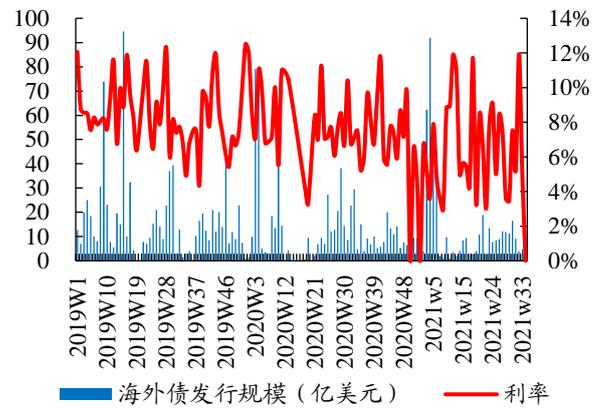
3、资金：单周末发行海外债，信用债利率均有所下降

3.1、单周发债规模持续下滑

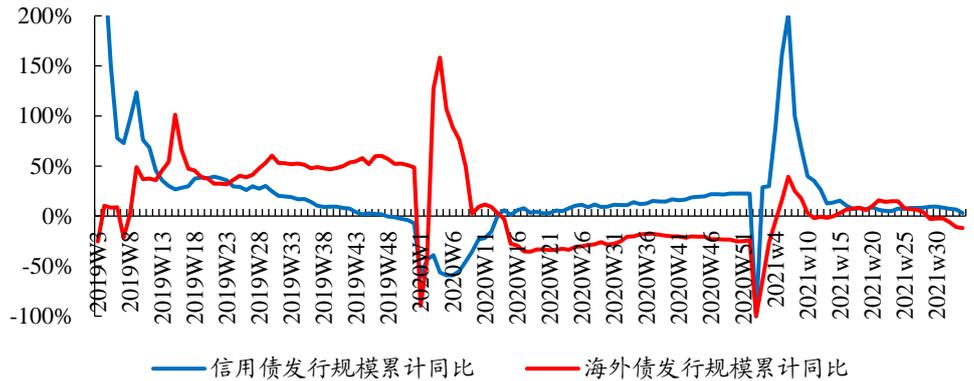
2021 年第 34 周，房企未发行海外债；信用债发行 104.6 亿元，同比减少 57%，环比减少 6%，平均加权利率 3.56%，环比减少 75BPs。

图12: 2021年第34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13: 2021年第34周房地产企业未发行海外债


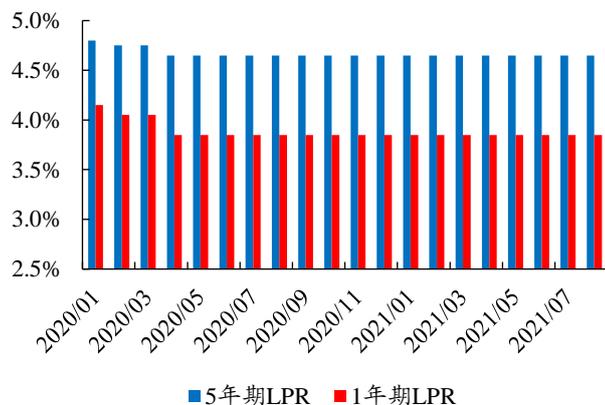
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 信用债发债规模累计同比下滑、海外债发债规模累计同比降幅扩大


数据来源: Wind、开源证券研究所

3.2、LPR 连续 16 月不变

LPR 连续 16 个月维持不变。8月20日，央行公布8月LPR，1年期LPR报价3.85%、5年期为4.65%，连续16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15: 2021年8月LPR利率暂未调整


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 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

4、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,土地新政下新增资产价值有所改善,房企盈利反转确定性强。目前房地产板块估值仍处于历史低位。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。

5、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