



## 宏观研究

## 【粤开宏观】本轮房贷断供风波：根源、影响及应对

2022年07月20日

## 投资要点

## 分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001  
电话：010-83755580  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

## 研究助理：马家进、牛琴

## 近期报告

《【粤开宏观】美国下半年消费展望：盛极则衰》2022-07-05

《【粤开宏观】3000亿开发性金融债券对基建投资的拉动》2022-07-06

《【粤开宏观】拾级而上：下半年中国宏观经济展望》2022-07-07

《【粤开宏观】美国对华关税之变：动机与时机》2022-07-15

《【粤开宏观】二季度经济实现正增长，下半年将回归潜在增速》2022-07-15

## 摘要

近期多地烂尾楼业主联名发布“强制停贷告知书”，要求楼盘复工并按期交付，否则将集体停止偿还贷款，引发社会广泛关注，并进一步掀起是否应取消期房预售的讨论。本文重点回答以下问题：本轮房贷断供风波的根源是什么？将造成哪些影响？应如何妥善处置？

## 一、本轮断供的根源：预售制下，部分房企发生流动性风险导致期房烂尾

## 1、预售制的初衷和制度安排

**期房预售是我国商品房销售的主要方式，占比近九成。**当前商品住宅期房销售面积占总销售面积的比重由2005年的57.7%快速升至2021年的89.6%。

**引入预售制的初衷，是缓解房企资金压力，加快城镇住房建设。**2021年销售回款（定金及预收款、个人按揭贷款）占房企到位资金和各项应付款的42%。

**为保障购房者的合法权益，预售资金监管成为期房预售的配套措施。**商品住房预售资金要全部纳入监管账户，由监管机构负责监管，确保预售资金用于商品住房项目工程建设。

**若预售制按理想状况运行，购房者、房企、银行、地方政府将实现共赢。**购房者能以更低的价格选择更多的新房，房企提前回笼资金并能使用大量无息资金，银行获得高质量的按揭贷款业务，地方政府取得土地出让和房地产相关税费收入。

## 2、房企违规挪用预售资金进行高周转，加剧流动性风险

按照规定，各地产项目的预售资金应专款专用，确保期房顺利竣工交付。但在实际执行中，房企违规挪用预售资金的现象较为突出。与此同时，监管缺位也使得房企的违规行为未能得到有效遏制。

**房企将挪用的资金用于高周转，杠杆上升、资金链紧张，流动性风险加剧。**各地产项目的预售资金本应专款专用、风险隔离，但在房企违规挪用之后，实际上形成了**资金池、风险共担**。通过这样的违规操作，房企可以提高资金使用效率，快速做大资产规模。随之而来的是房企杠杆率快速攀升，资金链紧张，流动性风险加剧。

**这一模式顺利运转的前提是房地产市场景气、房企融资环境宽松，一旦地产销售下滑、融资条件收紧，极易引发房企资金链断裂，项目停工烂尾。**2020年监管部门相继推出房地产融资“三道红线”和银行业金融机构贷款集中度管理，房地产市场降温、房企融资难度加大，此前过度加杠杆的部分房企于2021年密集爆发债务风险，并进一步削弱金融机构和购房者的信心，形成恶性循环。



### 3、当前高风险房企经营状况仍在恶化，资金链紧张

按照监管部门制定的“三道红线”标准，根据 2021 年的财务数据，将 A 股和港股的 200 多家上市房企分为“红橙黄绿”四档。可以发现，红档和橙档房企经营状况仍在恶化，风险较高。例如 2021 年红档房企现金短债比的中位数只有 0.1，极易发生资金链断裂风险。

#### 二、本轮断供的影响：楼市进一步降温，各地收紧预售资金监管或引发“挤兑”风险

##### 1、房企销售、融资难度将明显增大，若未妥善处置，或引发重大金融风险

本轮断供风波属于非典型断供，总体风险相对可控。第一，涉事项目大多是之前已经暴雷的房企，而非刚暴露的新风险。第二，断供更多是烂尾楼业主的维权工具，为了自身征信和房产，并未真的全部断供。第三，监管部门出面积极回应，新增停贷告知书数量明显下降。

**但本轮断供风波将进一步加剧房企经营困境和房地产市场风险，若未能妥善处置，或引发重大金融风险。**第一，居民购房更加审慎，房地产销售再度下滑。第二，房企融资进一步收紧，资金链更加紧张。第三，房企债务违约、购房者断供，银行资产质量下降，引发重大金融风险。

##### 2、各地纷纷收紧预售资金监管，或引发“挤兑”风险

为保障辖区内楼盘的顺利交付，各地将普遍收紧预售资金监管。然而当前各地若全面收紧预售资金监管，将加剧房企资金链断裂风险。只能保障后期开发的楼盘，却可能导致本地和外地前期被挪用资金的楼盘爆发风险，有些类似商业银行遭遇“挤兑”。

事实上，在 2021 年部分房企爆发债务风险之后，各地便收紧了预售资金监管，但部分地区存在一刀切、监管过严等问题，对房企资金链造成较大冲击。今年 4 月 29 日，中央政治局会议提出要“优化商品房预售资金监管”，陆续有 28 个省市适度放松了预售资金监管，包括加快审批效率、放宽资金监管比例、增加拨付节点及比例、银行保函等额替换等。因此，加强预售资金监管方面需要全国统一协调，不能重蹈去年的覆辙。

#### 三、政策建议：当务之急是促进楼盘复工，治本之策是完善预售资金监管机制

本轮断供风波的起因是楼盘烂尾，因此当务之急是促进楼盘复工，保障购房者的合法权益。具体举措包括：监管部门牵头，指导银行主动参与合理解决资金硬缺口的方案研究，做好具备条件的信贷投放，协助推进项目快复工、早复工、早交付；督促房企履行自身责任，千方百计“保交楼”；支持项目并购重组，由有能力的房企来接收项目后续开发等。

预售制下的预售资金监管不足是造成本轮断供风波的制度性原因，需要从制度设计和政策执行两方面予以完善和加强。一是要有基本的全国统一标准，避免部分地方因为监管过松导致风险集聚；二是明确各部门的监管权责，防止出现监管缺位。

此外，预售制还存在一个较为突出的问题，那就是购房者承担了过重的风险。相较于取消预售制，或可对烂尾风险进行重新分配。例如将房款留存一定的比例，直至交房才能打给房企；按揭贷款以抵押的房产作为偿债的全部保证，



购房者只承担有限责任，若楼盘烂尾，银行应向房企而非购房者追索贷款。如此安排将更加公平，房企和银行将更加合规经营，购房者的合法权益也能得到更好保障。

**风险提示：**房地产销售下滑风险、房企流动性风险



## 目 录

一、本轮断供的根源：预售制下，部分房企发生流动性风险导致期房烂尾.....	5
（一）预售制的初衷和制度安排.....	5
（二）房企违规挪用预售资金进行高周转，加剧流动性风险.....	6
（三）当前高风险房企经营状况仍在恶化，资金链紧张.....	8
二、本轮断供的影响：楼市进一步降温，各地收紧预售资金监管或引发“挤兑”风险.....	11
（一）房企销售、融资难度将明显增大，若未妥善处置，或引发重大金融风险.....	11
（二）各地纷纷收紧预售资金监管，或引发“挤兑”风险.....	13
三、政策建议：当务之急是促进楼盘复工，治本之策是完善预售资金监管机制.....	13

## 图表目录

图表 1：当前商品住宅期房销售面积占比高达近 90%.....	5
图表 2：2021 年房企占用资金的各项占比.....	6
图表 3：我国城镇化率和人均居住面积快速上升.....	6
图表 4：2008 年以来房企杠杆率持续攀升.....	7
图表 5：2021 年以来房企贷款和销售回款同比增速快速下滑.....	8
图表 6：剔除预收账款后的资产负债率中位数.....	8
图表 7：销售毛利率中位数.....	9
图表 8：财务费用率中位数.....	9
图表 9：销售利润率中位数.....	10
图表 10：现金短债比中位数.....	10
图表 11：新增停贷告知书触顶回落.....	11
图表 12：本轮断供风波导致商品房销售大幅下滑.....	12
图表 13：对公涉房贷款不良率明显上升.....	12



## 一、本轮断供的根源：预售制下，部分房企发生流动性风险导致期房烂尾

### （一）预售制的初衷和制度安排

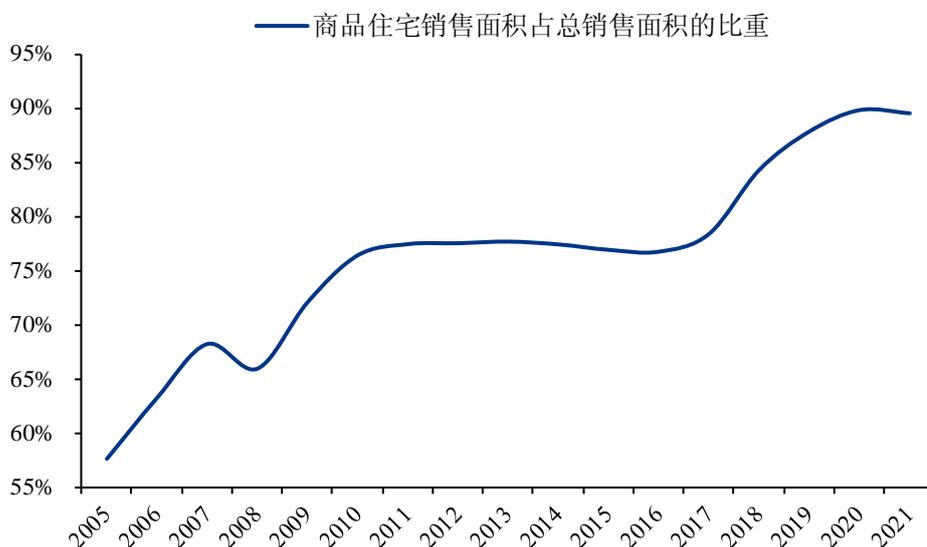
**期房预售是我国商品房销售的主要方式，占比近九成。**根据 1994 年颁布的《城市商品房预售管理办法》，商品房预售是指房地产开发企业将正在建设中的房屋预先出售给承购人，由承购人支付定金或房价款的行为。当前商品住宅期房销售面积占总销售面积的比重由 2005 年的 57.7% 快速升至 2021 年的 89.6%。

**引入预售制的初衷，是缓解房企资金压力，加快城镇住房建设。**土地购置和工程建设等均需大量资金，期房预售有助于房企提前回笼资金，并降低财务成本。2021 年销售回款（定金及预收款、个人按揭贷款）占房企到位资金和各项应付款的 42%。

**为保障购房者的合法权益，预售资金监管成为期房预售的配套措施。**2010 年住建部发布的《关于进一步加强房地产市场监管 完善商品住房预售制度有关问题的通知》规定：“商品住房预售资金要全部纳入监管账户，由监管机构负责监管，确保预售资金用于商品住房项目工程建设；预售资金可按建设进度进行核拨，但必须留有足够的资金保证建设工程竣工交付。”

**若预售制按理想状况运行，购房者、房企、银行、地方政府将实现共赢。**购房者能以更低的价格选择更多的新房，房企提前回笼资金并能使用大量无息资金，银行获得高质量的按揭贷款业务，地方政府取得土地出让和房地产相关税费收入。经济增长，城市更新，城镇化推进，居民住房条件提升，全社会实现帕累托改进。

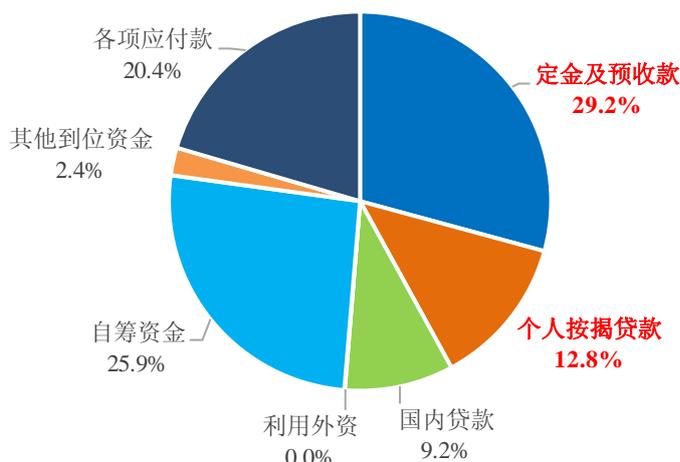
图表1：当前商品住宅期房销售面积占比高达近 90%



资料来源：Wind、粤开证券研究院

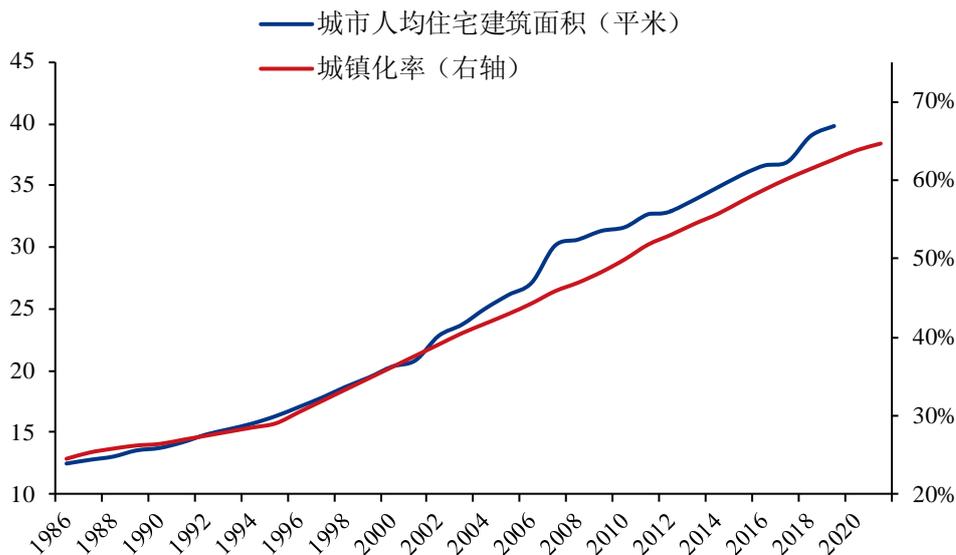


图表2：2021年房企占用资金的各项占比



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表3：我国城镇化率和人均居住面积快速上升



资料来源：Wind、粤开证券研究院

## （二）房企违规挪用预售资金进行高周转，加剧流动性风险

按照规定，各地产项目的预售资金应专款专用，确保期房顺利竣工交付。预售资金监管制度是“一城一策”，细则由各地方管理部门自行拟定。资金收存方面，预售资金的监管范围为全部购房款，包括首付款、分期付款、一次性付款、银行按揭贷款、住房公积金贷款等，通常要求直接存入监管账户。资金取用方面，预售资金分为重点监管资金和一般监管资金。重点监管资金规模一般按照保障项目实现交付的原则进行设定，与工程款金额相当，并根据工程进度支取，不得挪作他用；一般监管资金的取用相对宽松，例如山东、天津等地规定企业可自行提取。



但在实际执行中，房企违规挪用预售资金的现象较为突出。例如，预售资金未全部进入监管账户，而是存入房企的其他账户，逃避监管；压低工程造价，从而降低重点监管资金额度，方便抽逃资金；虚报工程进度，超额支取资金等。

与此同时，监管缺位也使得房企的违规行为未能得到有效遏制。预售资金监管制度下，各地住建部门主导辖内预售资金监管，人行负责管理商业银行办理预售资金监管专用账户开立、变更和撤销业务，银保监局配合住建部门开展行业监管工作，商业银行在主管部门指导、监督下，对专用账户进行监管。但由于多头监管、利益相关等，监管存在诸多漏洞。例如，非监管银行可能为了争夺存款而未按规定将按揭贷款打入预售资金监管账户；监管银行为维护客户关系，未严格审查，提前向房企拨付预售资金；部分地区对预算资金监管规定过于宽松，对区域内项目资金安全情况未严格监管等。

房企将挪用的资金用于高周转，杠杆上升、资金链紧张，流动性风险加剧。各地产项目的预售资金本应专款专用、风险隔离，但在房企违规挪用之后，实际上形成了资金池、风险共担。房企将 A 项目的预售资金挪给 B 项目开发，B 项目的预售资金挪给 C 项目开发，而当 A 项目需要工程结款时，若 C 项目已开始预售，再将 C 项目的预售资金挪给 A 项目使用。通过这样的违规操作，房企可以提高资金使用效率，快速做大资产规模。随之而来的是房企杠杆率快速攀升，资金链紧张，流动性风险加剧。

这一模式顺利运转的前提是房地产市场景气、房企融资环境宽松，一旦地产销售下滑、融资条件收紧，极易引发房企资金链断裂，项目停工烂尾。2020 年监管部门相继推出房地产融资“三道红线”和银行业金融机构贷款集中度管理，房地产市场降温、房企融资难度加大，此前过度加杠杆的部分房企于 2021 年密集爆发债务风险，并进一步削弱金融机构和购房者的信心，形成恶性循环。

期房烂尾之下，购房者资产端无法按期收房、蒙受巨大损失，负债端房贷刚性、必须继续还款，由此导致本轮断供风波。通常情况下，购房者断供是因为自身现金流不足、无法按时偿还贷款，或者房价跌幅过大、房屋市值低于未偿还的房贷，但本轮断供主要是烂尾楼业主用以维护自身利益的手段，主要诉求是地产项目复工和交付。

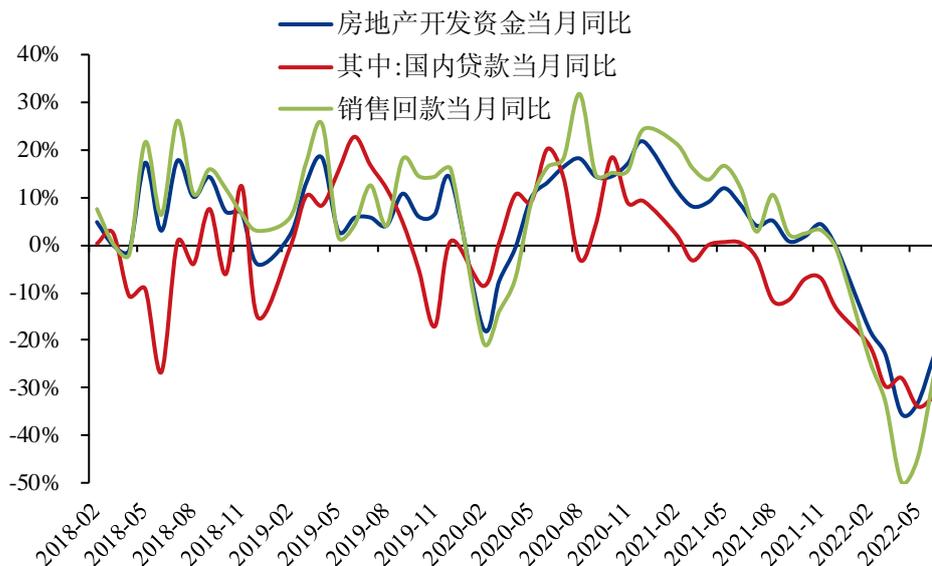
图表4：2008 年以来房企杠杆率持续攀升



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表5：2021年以来房企贷款和销售回款同比增速快速下滑



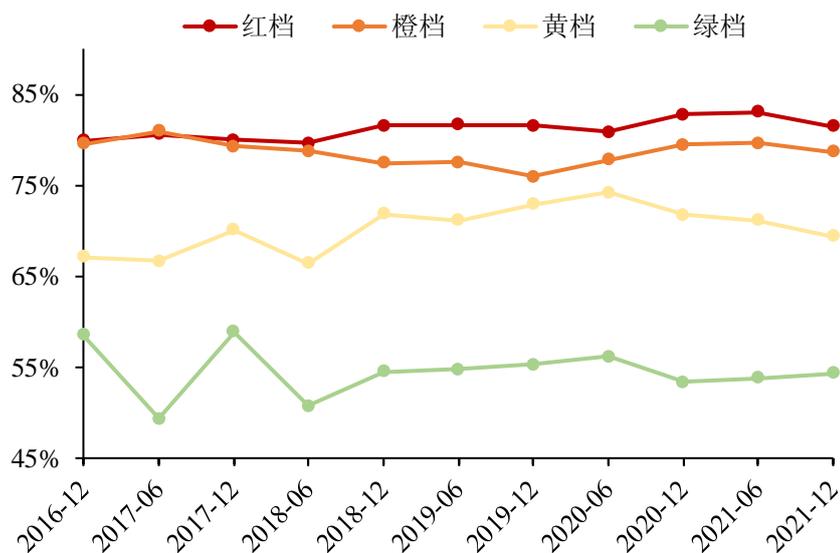
资料来源：Wind、粤开证券研究院

### （三）当前高风险房企经营状况仍在恶化，资金链紧张

按照监管部门制定的“三道红线”标准，根据 2021 年的财务数据，将 A 股和港股的 200 多家上市房企分为“红橙黄绿”四档。可以发现，红档和橙档房企经营状况仍在恶化，风险较高。

1、从剔除预收账款后的资产负债率来看，红档房企中位数仍在 80%以上。相比之下，黄档房企杠杆率明显下降，绿档房企则争夺市场份额，杠杆水平略有上升。

图表6：剔除预收账款后的资产负债率中位数



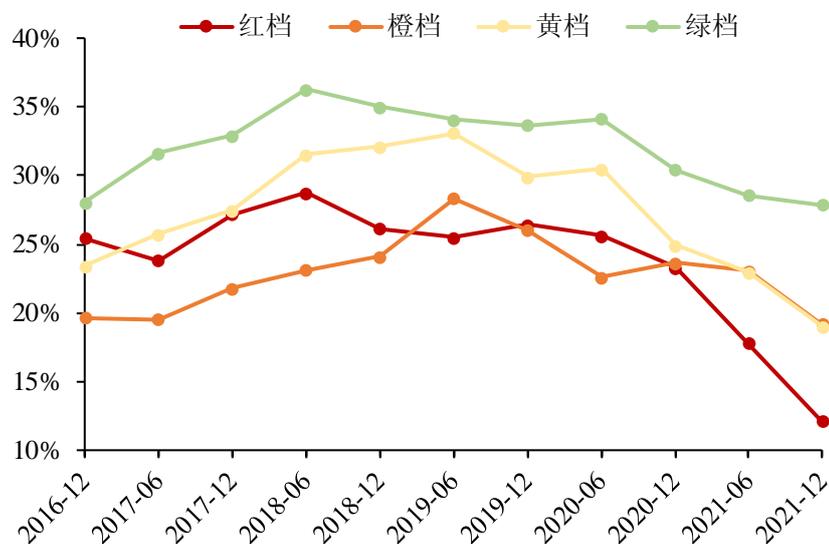
资料来源：Wind、粤开证券研究院

注：剔除预收账款后的资产负债率=（总负债-预收账款-合同负债）/（总资产-预收账款-合同负债），净负债率=（带息债务-现金及现金等价物）/所有者权益，现金短债比=现金及现金等价物/短期借贷及长期借贷当期到期部分，房企计算方法或与本文存在差异



2、从销售毛利率来看，各档房企均呈下降态势，其中红档房企降幅最大。房地产市场降温，房企降价促销、抓紧回款，增收不增利，导致毛利率下滑。

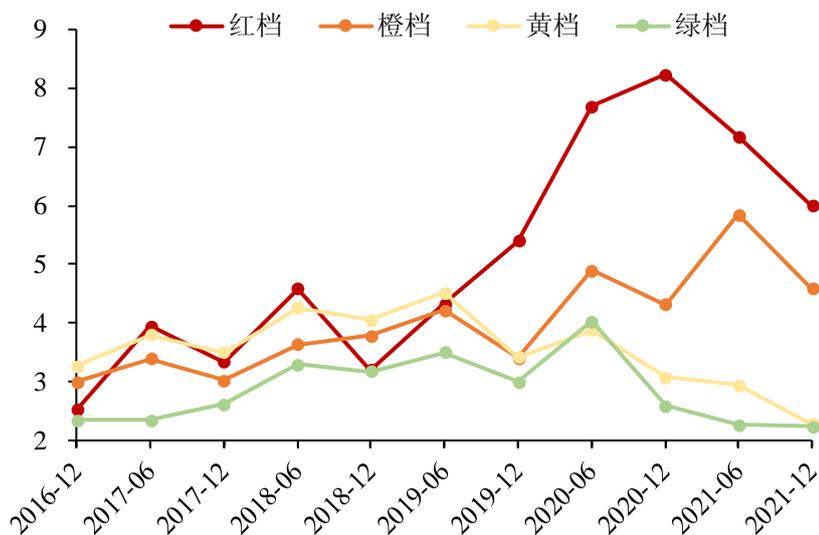
图表7：销售毛利率中位数



资料来源：Wind、粤开证券研究院

3、从财务费用率来看，红档和橙档房企仍处于较高水平。红档和橙档房企财务状况和信用资质较差，导致融资成本较高。红档房企的财务费用率自 2019 年起快速攀升，目前仍处于 6% 的高位。

图表8：财务费用率中位数

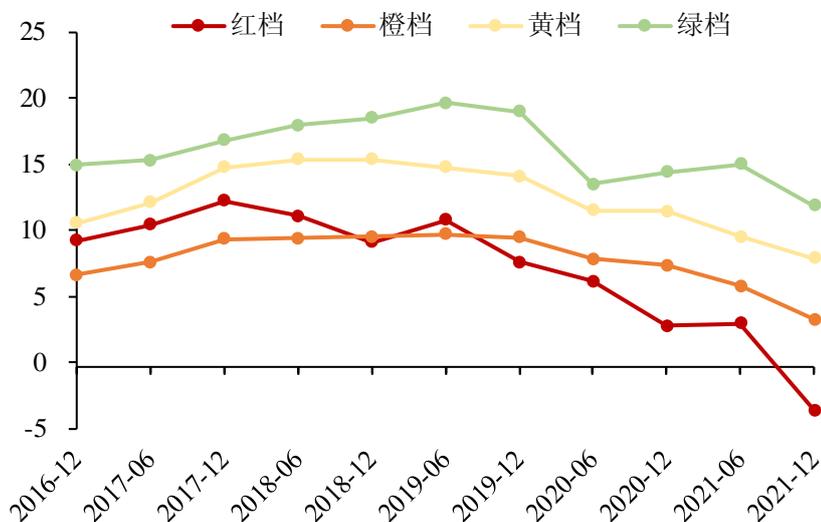


资料来源：Wind、粤开证券研究院



4、从销售利润率来看，各档房企总体呈下降趋势。受销售毛利率大幅下降、融资成本高企影响，红档房企销售利润率甚至转负。

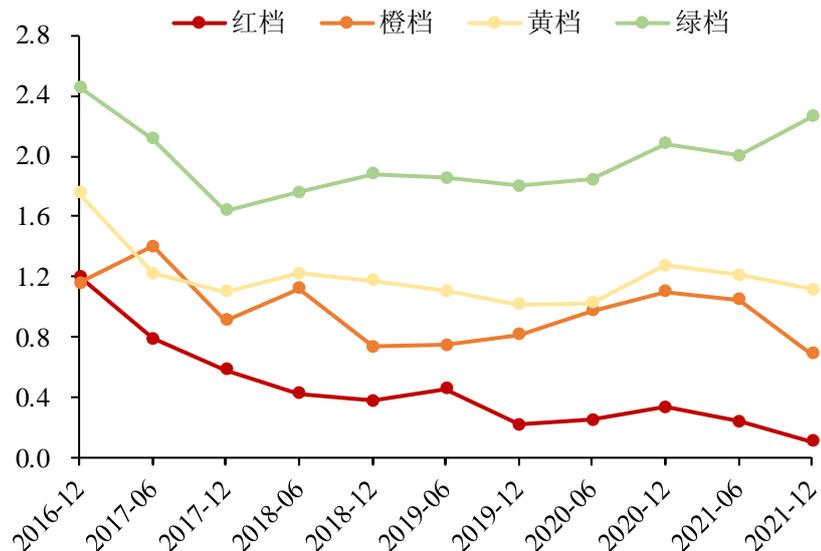
图表9：销售利润率中位数



资料来源：Wind、粤开证券研究院

5、从现金短债比来看，红档房企流动性紧张，中位数只有 0.1，且自 2016 年底的 1.2 一路下滑。在外部融资收紧、销售下滑的背景下，红档房企极易发生资金链断裂，风险较高。

图表10：现金短债比中位数



资料来源：Wind、粤开证券研究院



## 二、本轮断供的影响：楼市进一步降温，各地收紧预售资金监管或引发“挤兑”风险

### （一）房企销售、融资难度将明显增大，若未妥善处置，或引发重大金融风险

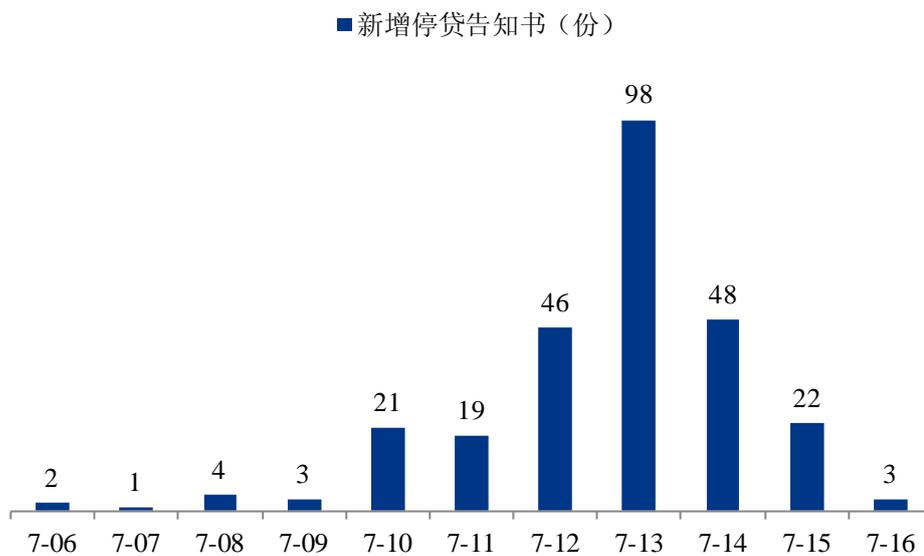
本轮断供风波属于非典型断供，总体风险相对可控。

**第一，涉项目大多是之前已经暴雷的房企，而非刚暴露的新风险。**据易居研究院智库中心统计，在 200 份停贷告知书中，已暴雷的大型房企涉及的项目占比达 58%。

**第二，断供更多是烂尾楼业主的维权工具，为了自身征信和房产，并未真的全部断供。**且 7 月 14 日，有 17 家银行进行了回应，包括 6 家国有大行、8 家股份行和 3 城商行，均表示相关业务整体规模较小，总体风险可控。7 月 18 日以来，A 股银行板块明显反弹。

**第三，监管部门出面积极回应，新增停贷告知书数量明显下降。**7 月 14 日，银保监会表示将引导金融机构市场化参与风险处置，加强与住建部门、中国人民银行工作协同，支持地方政府积极推进“保交楼、保民生、保稳定”工作。新增停贷告知书也由 7 月 13 日的 98 份快速回落至 7 月 16 日的 3 份。

图表11：新增停贷告知书触顶回落



资料来源：易居研究院智库中心、粤开证券研究院

但本轮断供风波将进一步加剧房企经营困境和房地产市场风险，若未能妥善处置，或引发重大金融风险。

**第一，居民购房更加审慎，房地产销售再度下滑。**2021 年下半年以来，房地产销售便受到疫情反弹和房企债务风险的制约，居民购房信心本就较为脆弱。而今年 7 月的这轮由楼盘烂尾引发的断供风波，严重冲击市场信心，导致 30 大中城市商品房成交面积快速回落。

**第二，房企融资进一步收紧，资金链更加紧张。**金融机构对于房地产行业的信用风



险担忧上升，风险房企在银行贷款和信用债等方面的融资难度进一步上升，叠加销售回款下滑，加剧资金链断裂风险。

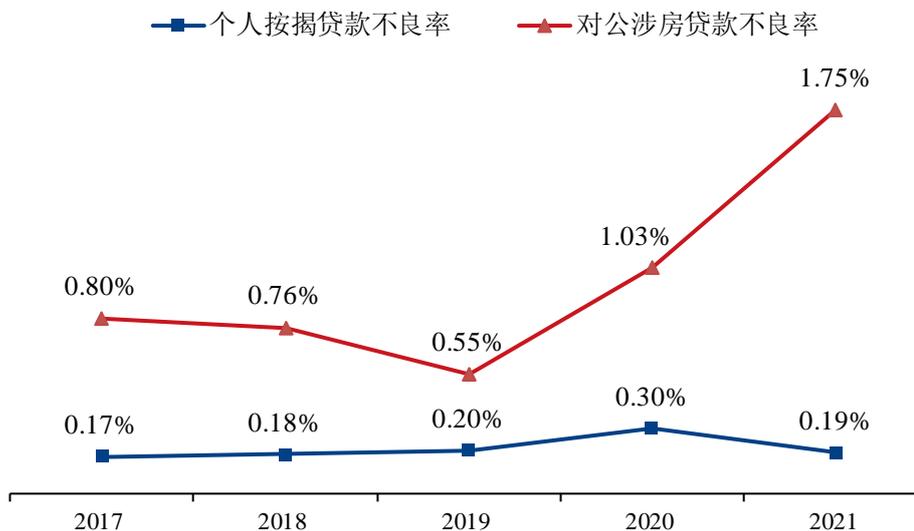
**第三，房企债务违约、购房者断供，银行资产质量下降，引发重大金融风险。**若房企资金链持续紧张，一方面导致房企债务违约，另一方面项目烂尾引发购房者断供，二者共同冲击商业银行资产质量，将造成类似美国“次贷危机”的重大金融风险。

**图表12：本轮断供风波导致商品房销售大幅下滑**



资料来源：Wind、粤开证券研究院

**图表13：对公涉房贷款不良率明显上升**



资料来源：克而瑞、粤开证券研究院



## （二）各地纷纷收紧预售资金监管，或引发“挤兑”风险

为保障辖区内楼盘的顺利交付，各地将普遍收紧预售资金监管。例如7月14日，西安市住建局等五部门率先出台《关于防范商品房延期交房增量问题工作措施的通知》，包括确保购地资金合规、项目建设全程监管、预售资金全额入账、严格拨付标准、夯实银行责任等13项具体措施，从土地出让、工程建设、预售管理等多个方面加强监管。

然而当前若全面收紧预售资金监管，将加剧房企资金链断裂风险。如前所述，房企普遍采取资金池运作模式，A项目的预售资金被挪给B项目开发，B项目的预售资金被挪给C项目开发，而A项目的竣工则依赖于C项目的销售回款。若各项目的预售资金监管全面收紧，固然C项目的安全得到了保障，但被挪用的A项目和B项目都将面临停工风险。因此各地加强预售资金监管，只能保障后期开发的楼盘，却可能会导致本地和外地前期被挪用资金的楼盘爆发风险，有些类似商业银行遭遇“挤兑”。

事实上，在2021年部分房企爆发债务风险之后，各地便收紧了预售资金监管，但部分地区存在一刀切、监管过严等问题，对房企资金链造成较大冲击。今年4月29日，中央政治局会议提出要“优化商品房预售资金监管”，陆续有28个省市适度放松了预售资金监管，包括加快审批效率、放宽资金监管比例、增加拨付节点及比例、银行保函等额替换等。

因此，加强预售资金监管方面需要全国统一协调，不能重蹈去年的覆辙。同样是解决存在资金池问题的金融机构理财产品，资管新规进行了新老划断并安排了三年的过渡期，最终实现平稳收官。

## 三、政策建议：当务之急是促进楼盘复工，治本之策是完善预售资金监管机制

本轮断供风波的起因是楼盘烂尾，因此当务之急是促进楼盘复工，保障购房者的合法权益。具体举措包括：监管部门牵头，指导银行主动参与合理解决资金硬缺口的方案研究，做好具备条件的信贷投放，协助推进项目快复工、早复工、早交付；督促房企履行自身责任，千方百计“保交楼”；支持项目并购重组，由有能力的房企来接收项目后续开发等。

预售制下的预售资金监管不足是造成本轮断供风波的制度性原因，需要从制度设计和政策执行两方面予以完善和加强。一是要有基本的全国统一标准，避免部分地方因为监管过松导致风险集聚；二是明确各部门的监管权责，防止出现监管缺位。

此外，预售制还存在一个较为突出的问题，那就是购房者承担了过重的风险。若楼盘烂尾，房企已拿到预售资金，银行将继续追索按揭贷款，购房者将承担主要损失。然而在这一事件中，购房者并无过错，与之相反，银行可能存在按揭贷款资金违规划入非监管账户，或未积极履行资金监管义务等问题，房企则存在违规挪用预售资金的行为。

相较于取消预售制，或可对烂尾风险进行重新分配。例如将房款留存一定的比例，直至交房才能打给房企；按揭贷款以抵押的房产作为偿债的全部保证，购房者只承担有限责任，若楼盘烂尾，银行应向房企而非购房者追索贷款。如此安排将更加公平，房企和银行将更加合规经营，购房者的合法权益也能得到更好保障。



## 分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：[www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)