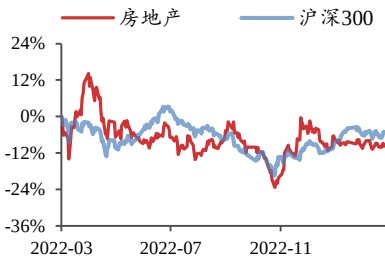


房地产

2023 年 03 月 05 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023 年 1-2 月百强销售金额点评：单月销售同比转正，国央企表现更优——行业点评报告》-2023.3.1

《启动不动产私募投资基金试点，拓宽住房租赁债券融资渠道——行业周报》-2023.2.26

《新房价格上涨城市增多，多城贷款年限延长——行业周报》-2023.2.19

二手房成交持续回暖，厦门沈阳多孩家庭限购放松

——行业周报

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

● 核心观点：二手房成交持续回暖，厦门沈阳多孩家庭限购放松

伴随中央和地方政策组合拳不断出台，春节后多城销售数据边际回暖。克而瑞 2 月 TOP100 房企整体销售金额同比增长 10%，我们跟踪的 64 城新房销售累计同比降幅收窄，23 城二手房连续两周成交同比超 90%。市场复苏节奏超预期下，我们预计 3 月房企整体会加大推盘力度，在低基数下后续销售数据有望持续改善。政策层面中央依然以支持房地产行业平稳发展过渡为主，南京、厦门、沈阳等核心二线城市因城施策宽松政策持续。我们认为当前对于地产政策底已经相对明确，新房市场基本面仍在触底，二手房成交持续回暖，市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

● 政策端：国新办支持房地产平稳发展，厦门沈阳多孩家庭限购放松

中央层面：深交所召开房地产行业市场主体座谈会，鼓励房企用好融资并购工具。国家外汇管理局局长潘功胜表示，近一段时期市场信心加快恢复，房地产行业尤其是优质房地产企业的融资环境明显改善，下一步将支持刚性和改善性住房需求，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

地方层面：南京开办二手房住房公积金带押过户贷款业务，用个人住房公积金账户内余额作为购房前期资金。四川全面取消成都以外城市落户限制，深圳可售人才房申购条件放宽，厦门沈阳多孩家庭限购放松，常州、淮安、盐城首套房利率由 4.1% 下调至最低 3.8%。

● 市场端：新房成交降幅缩窄，二手房成交持续高增

销售端：2023 年第 9 周，全国 64 城商品住宅成交面积 436 万平方米，同比下降 2%，环比下降 6%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 2893 万平方米，累计同比下降 19%。全国 23 城二手房成交面积为 223 万平方米，同比增速 91%，前值 90%；年初至今累计成交面积 1253 万平方米，同比增速 42%，前值 35%。

投资端：2023 年第 9 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 1355 万平方米，成交土地规划建筑面积 2461 万平方米，同比下降 10%，成交溢价率为 3.4%。一线城市成交土地规划建筑面积 157 万平方米，同比增加 42%；二线城市成交土地规划建筑面积 623 万平方米，同比下降 31%；三线城市成交土地规划建筑面积 1682 万平方米，同比下降 2%。

● 融资端：国内信用债发行同比减少

2023 年第 9 周，信用债发行 61.8 亿元，同比减少 59%，环比减少 39%，平均加权利率 4.34%，环比增加 70BPs；海外债无新增发行。

风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧。

目 录

1、 国新办支持房地产平稳发展，厦门沈阳多孩家庭限购放松.....	3
2、 销售端：新房成交同比微降，二手房成交同比增长.....	5
2.1、 64 大中城市新房成交增速同比环比下降.....	5
2.2、 23 城二手房成交同比持续增长.....	7
3、 投资端：土地成交同比下降.....	8
4、 融资端：国内信用债同比减少.....	9
5、 一周行情回顾.....	10
6、 投资建议：维持行业“看好”评级.....	11
7、 风险提示.....	12

图表目录

图 1： 64 大中城市单周新房成交面积同比下降.....	5
图 2： 64 大中城市单周新房成交面积环比下降.....	5
图 3： 2023 年第 9 周 64 大中城市成交面积同比环比下降.....	6
图 4： 2023 年第 9 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比环比增长.....	6
图 5： 2023 年第 9 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比增长环比下降.....	6
图 6： 2023 年第 9 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比环比下降.....	6
图 7： 2022 年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更差.....	6
图 8： 23 城二手房成交单周同比增长.....	7
图 9： 二线城市二手房市场单周成交情况相对更好.....	7
图 10： 100 大中城市土地成交面积同比下降.....	8
图 11： 100 大中城市土地成交总价同比增长.....	8
图 12： 100 大中城市土地成交溢价率环比下降.....	9
图 13： 国内信用债发行规模同比减少.....	9
图 14： 海外债无新增发行.....	9
图 15： 信用债累计发行规模同比下降.....	10
图 16： 本周房地产指数上涨 0.74%，板块表现弱于大市.....	10

表 1： 国新办支持房地产平稳发展，厦门沈阳多孩家庭限购放松.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中新集团、华发股份、城建发展涨幅靠前.....	11
表 3： 本周房地产行业个股中 ST 海投、鲁商发展、广汇物流跌幅靠前.....	11

1、国新办支持房地产平稳发展，厦门沈阳多孩家庭限购放松

中央层面：（1）**深交所：**召开房地产行业市场主体座谈会，鼓励房企用好融资并购工具，支持房企拓宽债券募集资金用途，以及发行以资产信用为支持的 CMBS、不动产持有型 ABS、绿色债券等固收产品，助力房地产市场平稳健康发展，更好服务稳定宏观经济大盘。（2）**国家统计局：**2022 年房地产开发投资为 13.3 万亿元，同比下降 10%，其中住宅投资 10.1 万亿元，同比下降 9.5%；房地产用地同比下降 19.4%，商品住宅待售面积增加 4186 万平方米。（3）**国新办：**国家外汇管理局局长潘功胜表示，近一段时期，市场信心加快恢复，房地产市场交易活跃性有所上升，房地产行业尤其是优质房地产企业的融资环境明显改善。下一步，将支持刚性和改善性住房需求，支持新市民住房需求，支持租购并举的住房市场发展，完善房地产金融基础性制度和宏观审慎管理制度，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。（4）**克而瑞：**公布 2023 年 2 月百强销售榜单。TOP100 房企整体销售金额 9089 亿元，累计同比下降 13%，降幅较 1 月大幅收窄 19 个百分点。

地方层面：（1）**南京：**在南京市缴存住房公积金的职工及其配偶购买南京市新建商品住房且符合购房提取条件的，可以与开发企业签订协议，用个人住房公积金账户内余额作为购房前期资金。开办二手房住房公积金“带押过户”贷款业务。在原有以土地竞买保证金缴纳作为参加土地竞买履约保证的基础上，增加了见索即付银行保函作为参加土地竞买的履约保证方式。（2）**四川：**将深化户籍制度改革，调整优化成都市落户政策，其他城市和县城全面取消落户限制，推动城镇基本公共服务常住人口全覆盖。（3）**深圳：**可售人才房申购条件放宽，未婚年龄限制门槛由 35 岁降至 30 岁；放宽对共同申请人的户籍要求，主申请人为深户，非深户的孩子和配偶，在一定条件下可作为共同申请人。（4）**雄安新区：**执行“认房不认贷”，首套房 5 年以上公积金贷款利率为 3.1%。（5）**陕西：**对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。（6）**厦门：**对购买首套自住住房的多子女家庭，可给予适当提高住房公积金贷款额度等相关支持政策:拥有二孩及以上的我市户籍家庭符合条件的，可购买第 3 套自住商品住房。（7）**沈阳：**生育二孩、三孩未满 18 周岁的居民家庭，可在限购区域内再购买 1 套新建商品住房且公积金贷款限额可放宽到当期最高贷款额度的 1.3 倍。（8）**常州、淮安、盐城：**首套房利率由 4.1%下调至低 3.8%。

表1：国新办支持房地产平稳发展，厦门沈阳多孩家庭限购放松

时间	政策
2023/2/27	常州、淮安:首套房利率由 4.1%下调至低 3.8%。
2023/2/27	南京:在南京市缴存住房公积金的职工及其配偶购买南京市新建商品住房且符合购房提取条件的，可以与开发企业签订协议，用个人住房公积金账户内余额作为购房前期资金
2023/2/27	四川:将深化户籍制度改革，调整优化成都市落户政策，其他城市和县城全面取消落户限制，推动城镇基本公共服务常住人口全覆盖。
2023/2/27	长春:经开区土地推介会召开，共推出 18 宗地块，总面积约 93.85 公顷。其中,居住用地 10 块，商业用地 3 块，商住混合用地 5 块。中海、华润、保利等 70 余家地产公司到场。
2023/2/27	宿迁:明确给予契税补贴，对个人在中心城区范围内购买商品住房(含二手商品住房)的，给予所缴纳契税总额 50%的补贴，最高不超过 3 万元，生育二孩、三孩的家庭分别给予所缴纳契税总额 80%、100%的补贴。
2023/2/28	深交所:召开房地产行业市场主体座谈会，鼓励房企用好融资并购工具，支持房企拓宽债券募集资金用途，以及发行以资产信用为支持的 CMBS、不动产持有型 ABS、绿色债券等固收产品，助力房地产市场平稳健康发展，更好服务稳定宏观经济大盘。

时间	政策
2023/2/28	国家统计局: 2022 年房地产开发投资为 13.3 万亿元, 同比下降 10%, 其中住宅投资 10.1 万亿元, 同比下降 9.5%; 房地产用地同比下降 19.4%, 商品住宅待售面积增加 4186 万平方米。
2023/2/28	盐城: 盐城市新发放首套个人住房贷款利率政策下限由 LPR-20BP 调整为 LPR50BP, 即新发放首套个人住房贷款利率下限降至 3.8%。
2023/2/28	义乌: 实施八条房产“新政”, 将调整人才购房补助资格有效期从 1 年缩短为 6 个月。
2023/2/28	雄安新区: 执行“认房不认贷”, 首套房 5 年以上公积金贷款利率为 3.1%。
2023/2/28	开封: 鼓励回购存量商品房用作保障性租赁住房, 支持产业园区配建保障性租赁住房, 支持保障性租赁住房相关企业发行房地产投资信托基金融资。
2023/2/28	克而瑞: 公布 2023 年 2 月百强销售榜单。TOP100 房企整体销售金额 9089 亿元, 累计同比下降 13%, 降幅较 1 月大幅收窄 19 个百分点。
2023/2/28	深圳: 可售人才房申购条件放宽: 未婚年龄限制门槛由 35 岁降至 30 岁; 放宽对共同申请人的户籍要求, 主申请人须为深户, 非深户的孩子和配偶, 在一定条件下可作为共同申请人。
2023/3/1	上海: 浦东新区举行的 2023 年“两旧一村”改造动员部署会暨项目启动仪式上消息, 浦东新区将分类启动“两旧一村”城中村项目超 500 个, 涉及政府性资金投资约 258 亿元。
2023/3/1	河南: 为充分发挥住房公积金制度保障作用, 省住房城乡建设厅近日出台措施, 加快住房公积金个人住房贷款业务办理, 支持缴存职工合理住房需求。
2023/3/1	开封: 通过新建、改建、改造及既有住房认定等方式筹集房源, 鼓励将部分富余安置房、市场房源改建、改造为保障性租赁住房。此外, 开封鼓励将既有市场租赁住房、公寓、单位宿舍、人才公寓及政府闲置住房等纳入保障性租赁住房管理, 鼓励回购存量商品房用作保障性租赁住房。
2023/3/2	南京: 南京公积金中心再次发布利好政策。为降低个人二手房交易资金成本, 缩短交易时间, 即日起开办二手房住房公积金“带押过户”贷款业务。
2023/3/2	陕西: 对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人, 对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。
2023/3/2	沈阳: 生育二孩、三孩未满 18 周岁的居民家庭, 可在限购区域内再购买 1 套新建商品住房且公积金贷款限额可放宽到当期最高贷款额度的 1.3 倍。
2023/3/3	国新办: 国家外汇管理局局长潘功胜表示, 近一段时期, 市场信心加快恢复, 房地产市场交易活跃性有所上升, 房地产行业尤其是优质房地产企业的融资环境明显改善。下一步, 将支持刚性和改善性住房需求, 支持新市民住房需求, 支持租购并举的住房市场发展, 完善房地产金融基础性制度和宏观审慎管理制度, 推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
2023/3/3	南京: 在原有以土地竞买保证金缴纳作为参加土地竞买履约保证的基础上, 增加了见索即付银行保函作为参加土地竞买的履约保证方式。
2023/3/3	厦门: 对购买首套自住住房的多子女家庭, 可给予适当提高住房公积金贷款额度等相关支持政策: 拥有二孩及以上的我市户籍家庭符合条件的, 可购买第 3 套自住商品住房。
2023/3/3	徐州: 促进房地产市场平稳健康发展共 13 条, 包括支持刚性和改善性购房需求等。阶段性调整住房公积金贷款上限, 放宽组合贷款政策, 扩大住房公积金组合贷款业务受理范围。

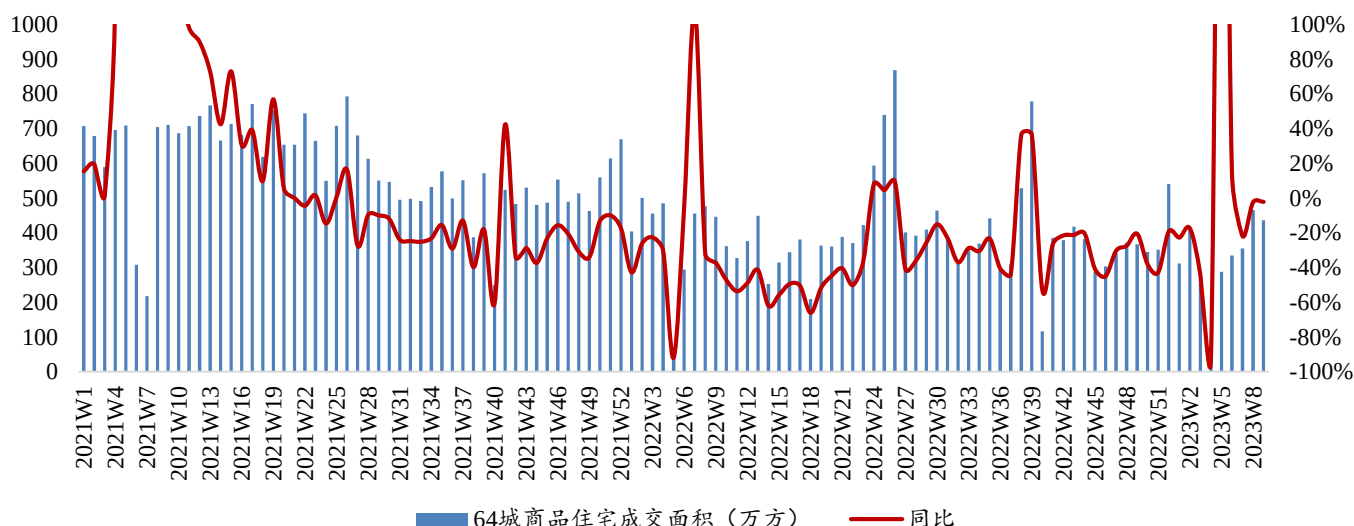
资料来源: Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房成交同比微降，二手房成交同比增长

2.1、64大中城市新房成交增速同比环比下降

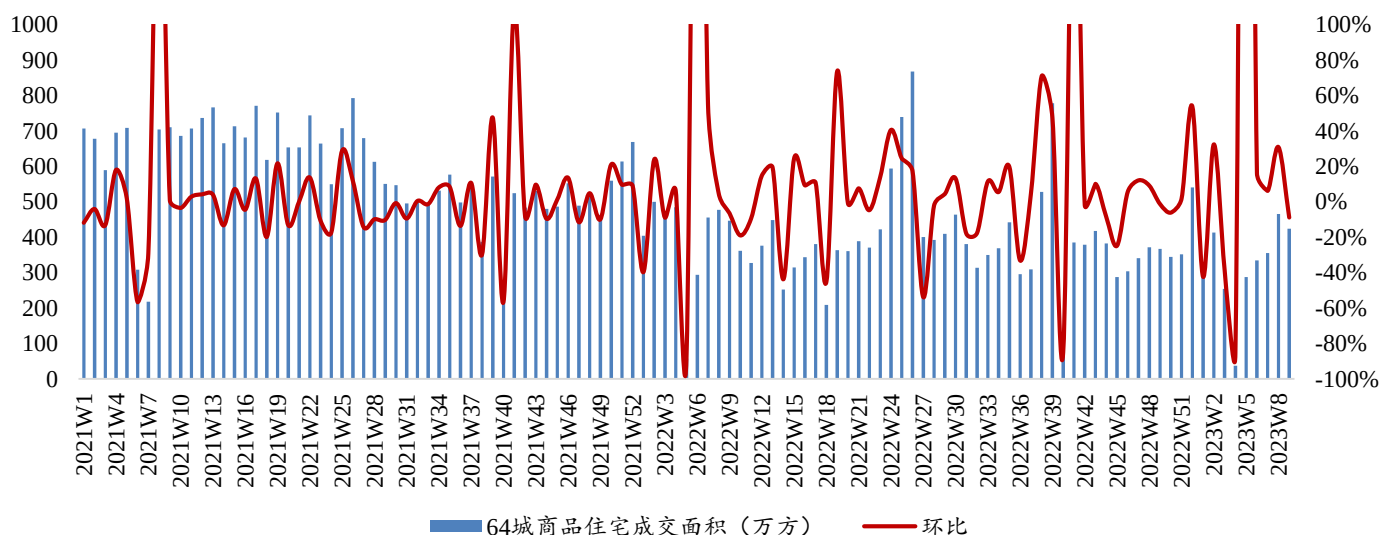
根据房管局数据，2023年第9周，全国64城商品住宅成交面积436万平方米，同比下降2%，环比下降6%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达2893万平方米，累计同比下降19%。

图1：64大中城市单周新房成交面积同比下降



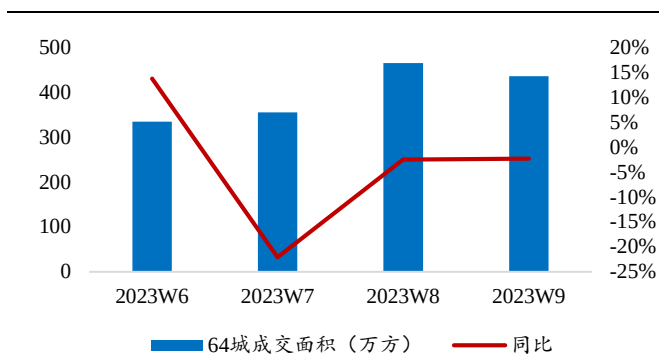
数据来源：Wind、开源证券研究所（W代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比下降



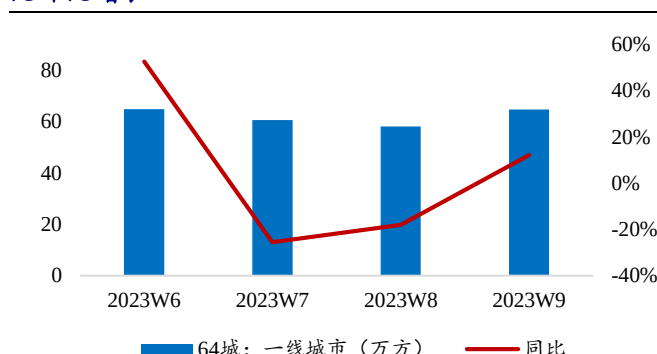
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023 年第 9 周 64 大中城市成交面积同比环比下降



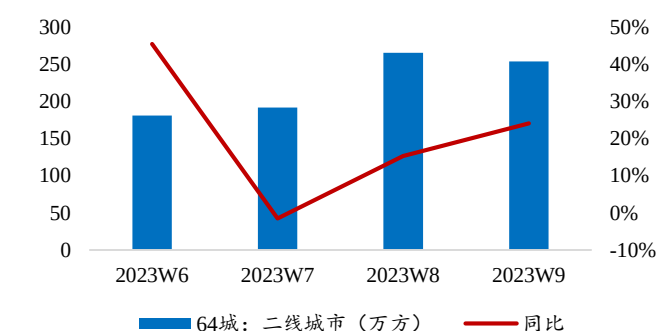
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023 年第 9 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比环比增长



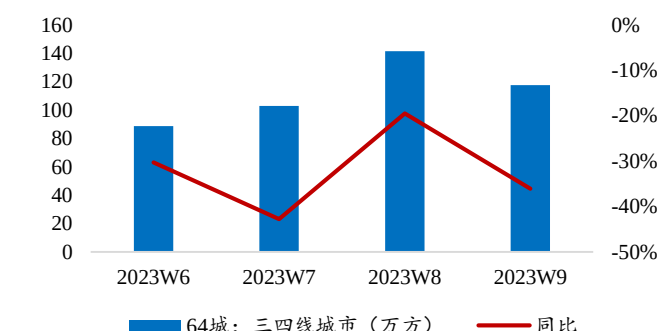
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023 年第 9 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比增长环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

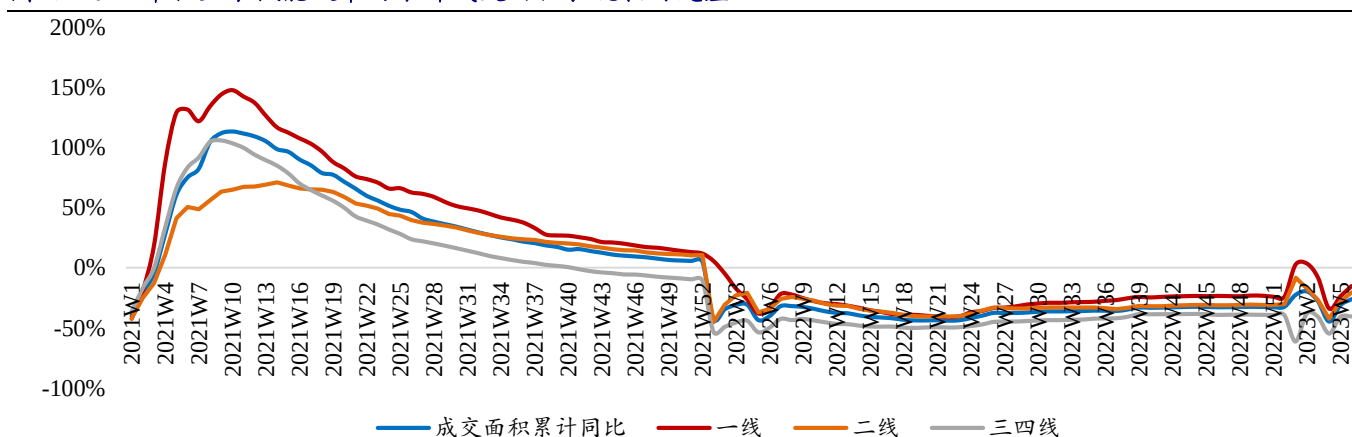
图6：2023 年第 9 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023 年第 9 周，全国 64 城商品住宅成交面积年初至今累计增速-19%。各线城市走势基本一致，一、二、三四线单周成交同比增速分别为 12%、24%、-36%，年初至今累计增速-14%、-8%、-36%。

图7：2022 年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更差

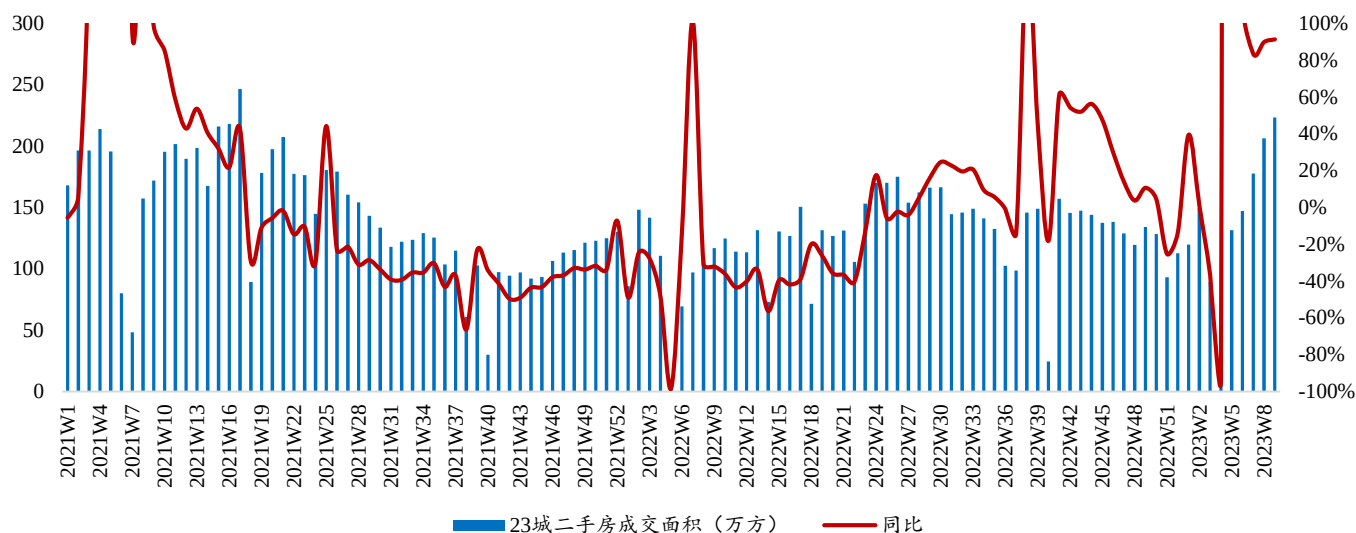


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、23 城二手房成交同比持续增长

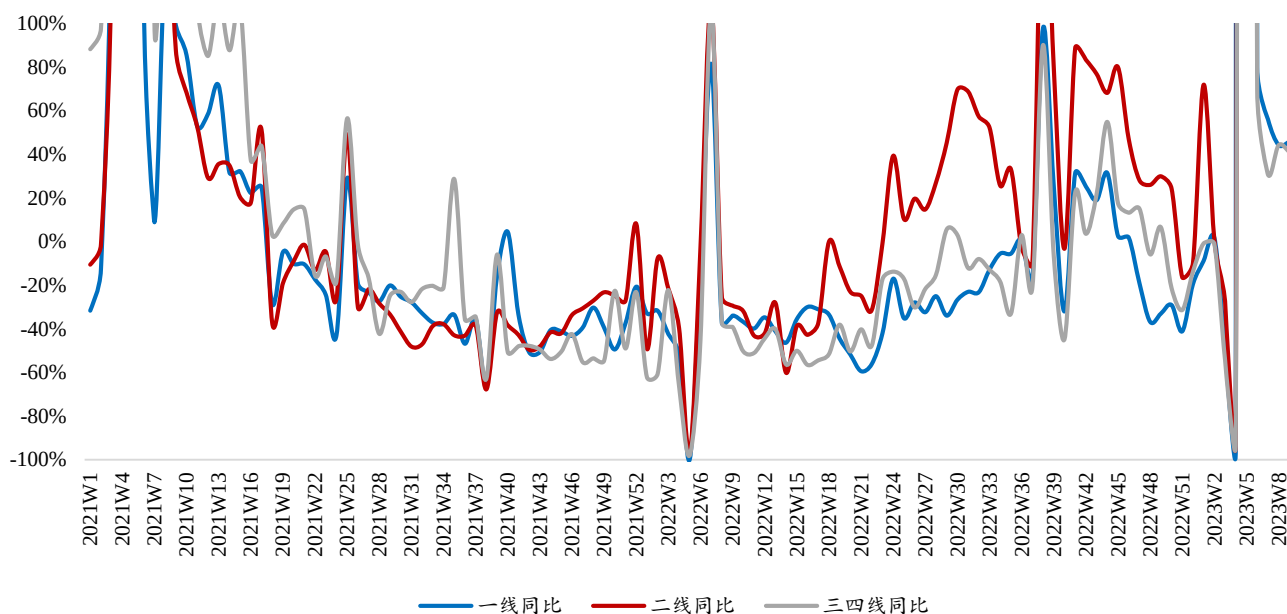
2023 年第 9 周，全国 23 城二手房成交面积为 223 万平米，同比增速 91%，前值 90%；年初至今累计成交面积 1253 万平米，同比增速 42%，前值 35%。

图8：23 城二手房成交单周同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：二线城市二手房市场单周成交情况相对更好

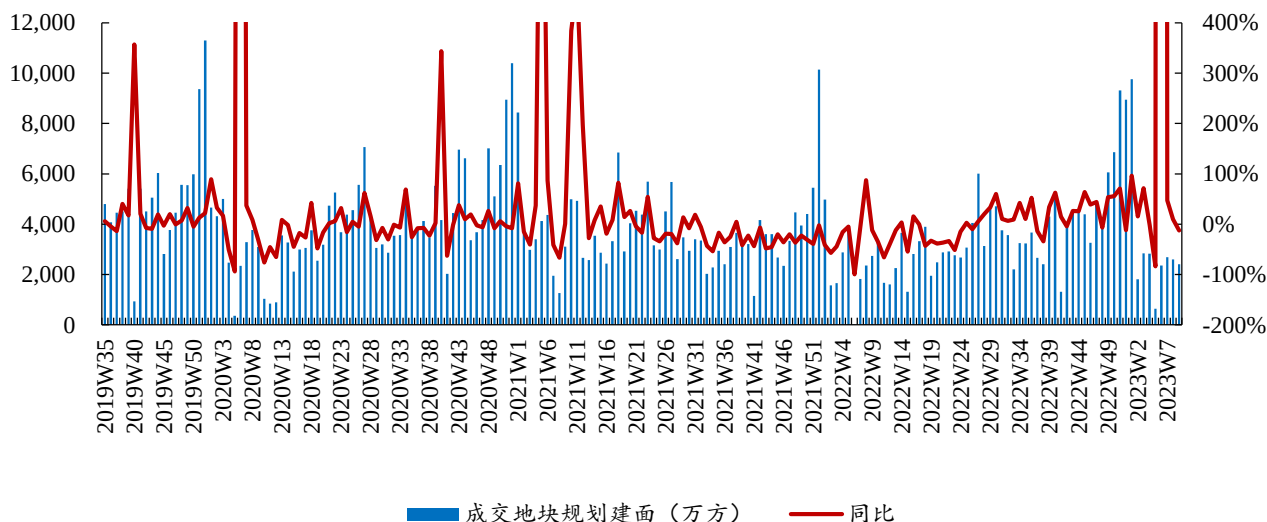


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：土地成交同比下降

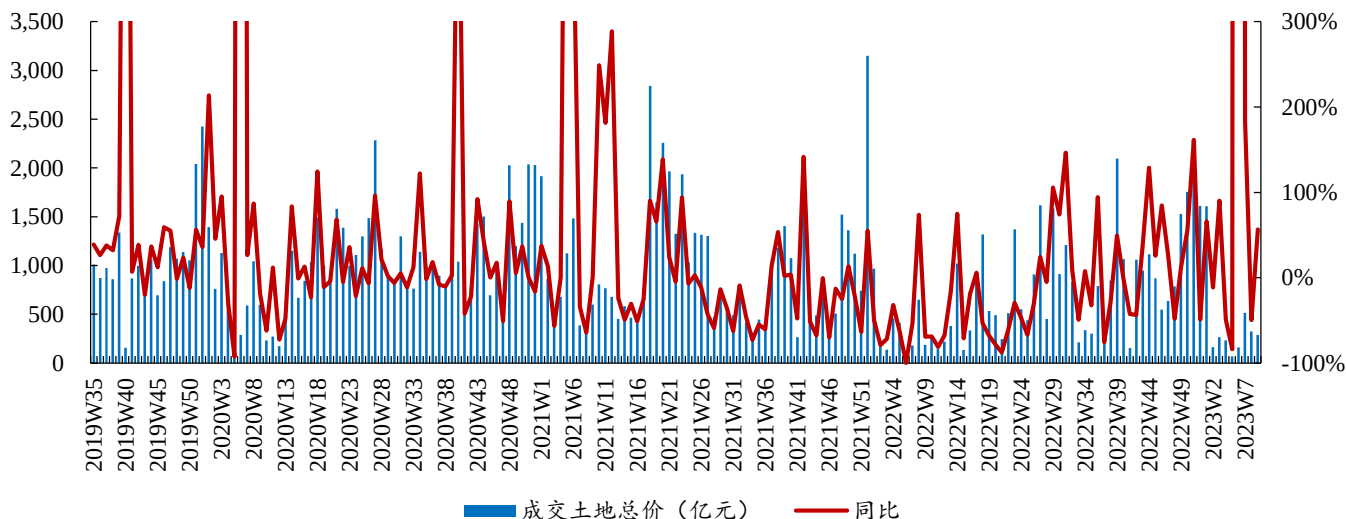
2023 年第 9 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 1355 万平方米，成交土地规划建筑面积 2461 万平方米，同比下降 10%，成交溢价率为 3.4%。一线城市成交土地规划建筑面积 157 万平方米，同比增加 42%；二线城市成交土地规划建筑面积 623 万平方米，同比下降 31%；三线城市成交土地规划建筑面积 1682 万平方米，同比下降 2%。

图10：100 大中城市土地成交面积同比下降

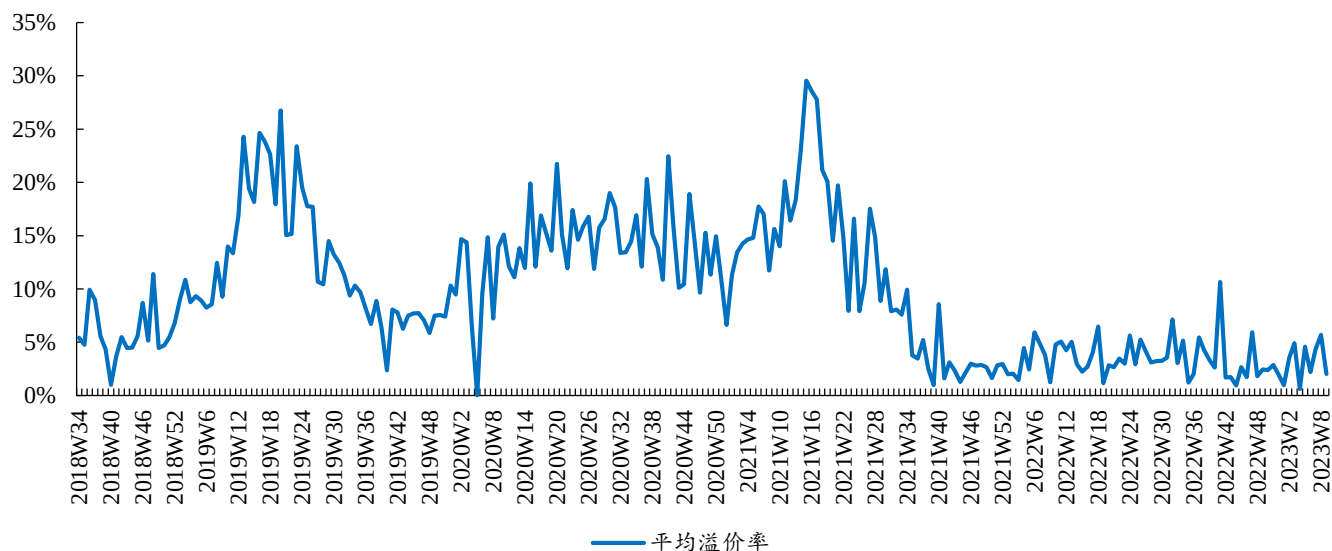


数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：100 大中城市土地成交总价同比增长



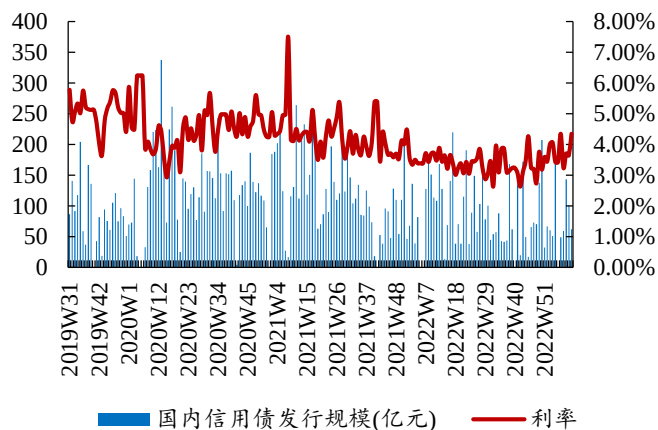
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：100 大中城市土地成交溢价率环比下降


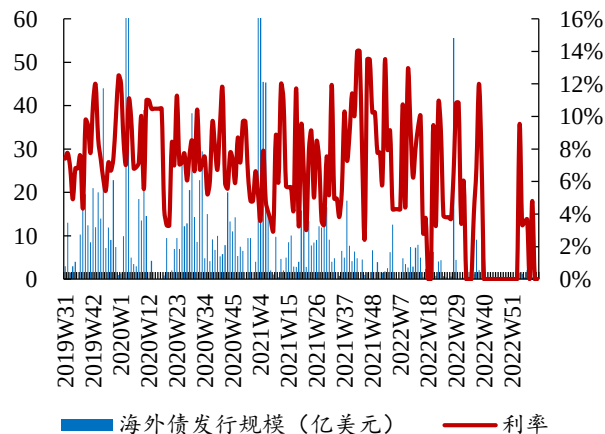
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债同比减少

2023 年第 9 周，信用债发行 61.8 亿元，同比减少 59%，环比减少 39%，平均加权利率 4.34%，环比增加 70BPs；海外债无新增发行。

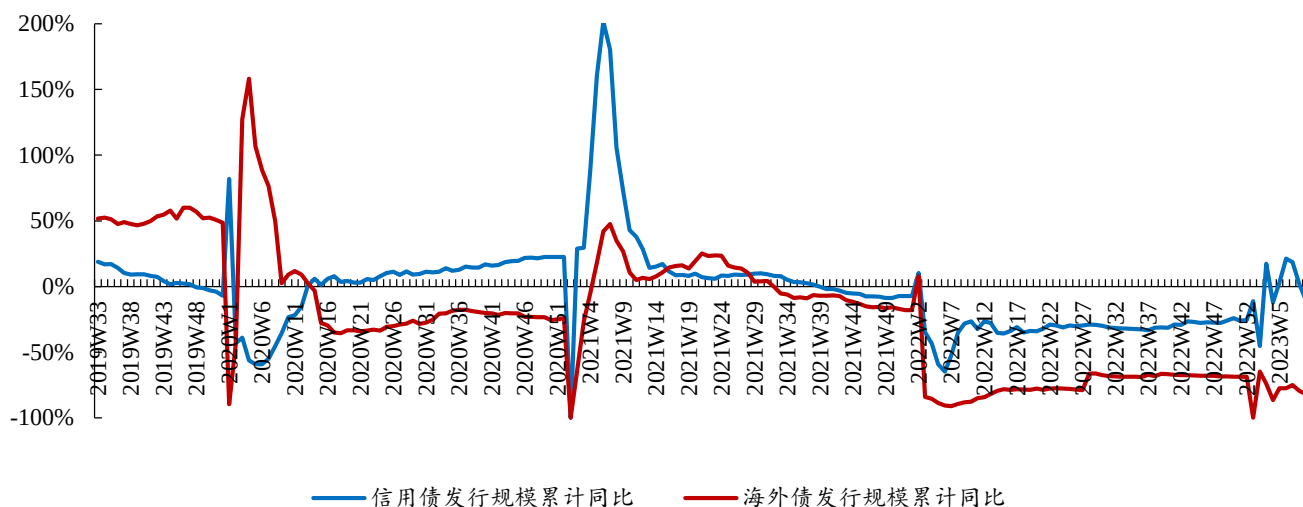
图13：国内信用债发行规模同比减少


数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：海外债无新增发行


数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：信用债累计发行规模同比下降

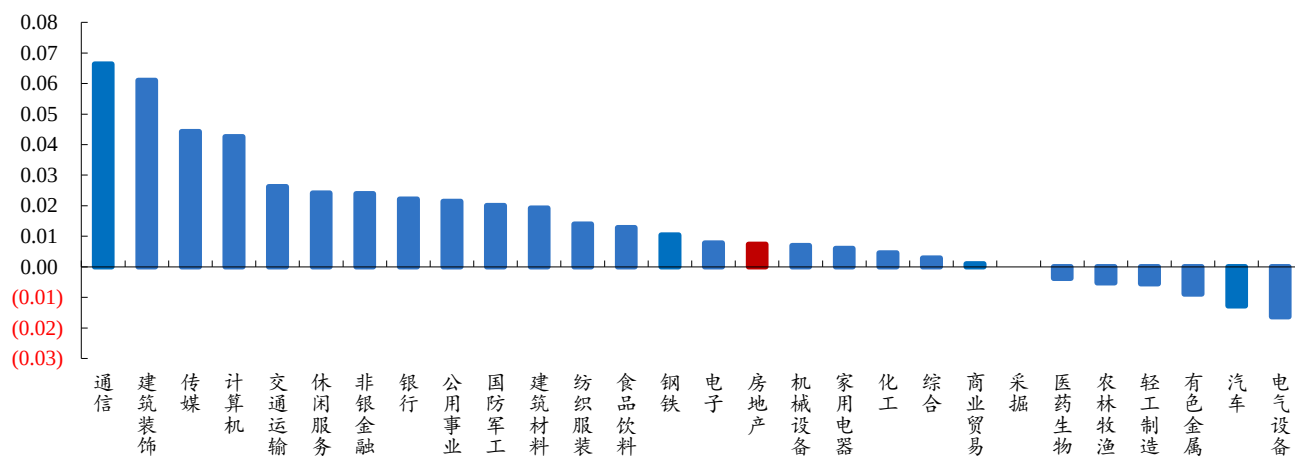


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、一周行情回顾

板块表现方面,本周(2023年2月27日-3月3日,下同)房地产指数上涨0.74%,沪深300指数上涨1.71%,相对收益为-0.97%,板块表现弱于大市,在28个板块排名中排第16位。个股表现方面,房地产板块涨跌幅排名前5位的房地产个股分别为:中新集团、华发股份、城建发展、泰禾集团、万业企业,涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为ST海投、鲁商发展、广汇物流、西藏城投、万科A。

图16：本周房地产指数上涨0.74%，板块表现弱于大市



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本周房地产行业个股中中新集团、华发股份、城建发展涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发 指数(±%)
1	601512.SH	中新集团	13.86%	12.15%	13.13%
2	600325.SH	华发股份	9.42%	7.71%	8.68%
3	600266.SH	城建发展	7.17%	5.46%	6.44%
4	000732.SZ	泰禾集团	6.84%	5.13%	6.10%
5	600641.SH	万业企业	6.28%	4.57%	5.55%
6	000069.SZ	华侨城 A	4.72%	3.01%	3.98%
7	002146.SZ	荣盛发展	4.67%	2.96%	3.94%
8	600466.SH	蓝光发展	4.67%	2.96%	3.94%
9	000090.SZ	天健集团	4.20%	2.48%	3.46%
10	000029.SZ	深深房 A	4.17%	2.46%	3.43%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中 ST 海投、鲁商发展、广汇物流跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300(±%)	相对房地产开发 指数(±%)
1	000616.SZ	ST 海投	-8.99%	-10.70%	-9.73%
2	600223.SH	鲁商发展	-4.60%	-6.31%	-5.34%
3	600603.SH	广汇物流	-2.85%	-4.56%	-3.58%
4	600773.SH	西藏城投	-2.67%	-4.38%	-3.41%
5	000002.SZ	万科 A	-2.38%	-4.09%	-3.12%
6	000537.SZ	广宇发展	-2.03%	-3.74%	-2.77%
7	000573.SZ	粤宏远 A	-1.90%	-3.62%	-2.64%
8	600376.SH	首开股份	-1.85%	-3.56%	-2.58%
9	000506.SZ	中润资源	-1.69%	-3.41%	-2.43%
10	601155.SH	新城控股	-1.58%	-3.29%	-2.32%

资料来源：Wind、开源证券研究所

6、投资建议：维持行业“看好”评级

伴随中央和地方政策组合拳不断出台，春节后多城销售数据边际回暖。克而瑞 2 月 TOP100 房企整体销售金额同比增长 10%，我们跟踪的 64 城新房销售累计同比降幅收窄，23 城二手房连续两周成交同比超 90%。市场复苏节奏超预期下，我们预计 3 月房企整体会加大推盘力度，在低基数下后续销售数据有望持续改善。政策层面中央依然以支持房地产行业平稳发展过渡为主，南京、厦门、沈阳等核心二线城市因城施策宽松政策持续。我们认为当前对于地产政策底已经相对明确，新房市场基本面仍在触底，二手房成交持续回暖，市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

7、风险提示

- (1) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；
- (2) 调控政策超预期变化，行业波动加剧。

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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
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

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