

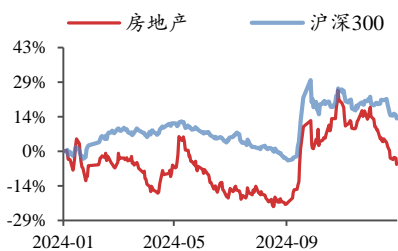
## 房地产

2025年01月12日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《止跌企稳专题二：去库存的测算及未来展望—行业深度报告》-2025.1.10
- 《研究推进城市更新工作，存量用地加速盘活—行业点评报告》-2025.1.6
- 《央行提出择机降准降息，国常会研究推进城市更新—行业周报》-2025.1.5

## 新房二手房成交面积同比增长，新增专项债效果逐步释放

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

### ● 核心观点：新房二手房成交面积同比增长，新增专项债效果逐步释放

本周我们跟踪的68城新房成交同比增长，环比减少，20城二手房成交面积同比增长，环比增加。土地成交面积同比增长，溢价率环比增长。本周财政部研究扩大专项债的使用范围，允许用于房地产相关的“两个领域”，这都是增加有效需求的政策，在2025年新增发行的专项债额度内，地方可根据需要，统筹安排用于土地储备和收购存量商品房用作保障性住房这两个方面的专项债项目，政策的效果将在2025年逐步释放。本周常州土拍市场火热，4宗地块中3宗溢价成交，总起始价37.656亿元，最终宗地块共收金38.106亿元。2024年9月以来，中央政策持续加码，一揽子宏观政策“大礼包”推出，将积极提振房地产市场。房地产政策调整积极且迅速，房价“止跌回稳”路径显现。预计一线城市的政策调整将对需求侧形成有力支撑，并逐步改善房价预期，进而辐射二三线城市从而逐步实现房价“止跌回稳”，带来房地产基本面改善，维持行业“看好”评级。

### ● 新增专项债效果逐步释放，镇江停止商品房销售价格备案制度

**中央层面：财政部：**在2025年新增发行专项债额度内，地方可根据需要统筹安排用于土地储备和收购存量商品房。**住建部：**住房城乡建设部要求各地严格依法开工建设，全面加强建设质量管理，加大建设质量监管力度。

**地方层面：镇江：**停止实施新建商品房销售价格备案制度。**广东：**2011-2024年间，广东省已开工改造9200个小区，提前完成“十四五”改造任务。**济南：**住房公积金最低首付比例由30%调整为20%。

### ● 市场端：土地成交面积同比增长，常州土拍市场火热

**销售端：**2025年第2周，全国68城商品住宅成交面积243万平方米，同比增加5%，环比下降36%；从累计数值看，年初至今68城成交面积达622万平方米，累计同比增加30%。全国20城二手房成交面积为210万平方米，同比增速12%，前值+39%；年初至今累计成交面积397万平方米，同比增速24%，前值39%。

**投资端：**2025年第2周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积1882万平方米，成交土地规划建筑面积2780万平方米，同比增加73%，成交溢价率为12.4%。

**常州：**4宗地块中3宗溢价成交，环龙实业竞得长江北路、创新二路两个地块。东方新城拿下康宁路地块。武进区洛阳镇公园路北侧由江苏恒磊建设有限公司竞得，总起始价37.656亿元，最终宗地块共收金38.106亿元。**苏州：**1宗吴中区涉宅用地由吴中建设集团底价竞得，成交总价2.34亿元。

### ● 融资端：国内信用债发行规模环比增加

2025年第2周，信用债发行62.7亿元，同比减少49%，环比增加1580%，平均加权利率2.38%，环比减少63BP。信用债累计发行规模71.2亿元，同比减少48%。

### ● 风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

## 目 录

1、 新增专项债效果逐步释放，镇江停止商品房销售价格备案制度.....	3
2、 销售端：新房成交同比增加，二手房成交同比增加.....	5
2.1、 68 大中城市新房成交同比增加，环比减少.....	5
2.2、 20 城二手房成交同比增长，环比增加.....	7
3、 投资端：土地成交面积同比增长，常州土拍市场火热.....	8
4、 融资端：国内信用债发行规模环比增加.....	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.....	11

## 图表目录

图 1： 64 大中城市新房成交面积同比增加.....	5
图 2： 64 大中城市新房成交面积环比减少.....	5
图 3： 2025 年第 2 周 68 大中城市成交面积同比增加，环比减少.....	6
图 4： 2025 年第 2 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比增加，环比减少.....	6
图 5： 2025 年第 2 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比增加，环比减少.....	6
图 6： 2025 年第 2 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同比减少，环比减少.....	6
图 7： 2025 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好.....	7
图 8： 17 城二手房成交同比增加.....	7
图 9： 一线城市二手房市场单周成交情况相对更好.....	8
图 10： 100 大中城市土地成交面积同比增长.....	8
图 11： 100 大中城市土地成交总价同比增长.....	9
图 12： 100 大中城市土地成交溢价率环比增长.....	9
图 13： 信用债单周发行规模环比增加.....	9
图 14： 信用债累计发行规模同比减少.....	10
图 15： 房地产指数下跌 2.71%，板块表现弱于大市.....	10

表 1： 新增专项债效果逐步释放，镇江停止商品房销售价格备案制度.....	3
表 2： 本周房地产行业个股粤宏远 A、光明地产、派斯林涨幅靠前.....	10
表 3： 本周房地产行业个股中天房发展、新华联、华远地产跌幅靠前.....	11

## 1、新增专项债效果逐步释放，镇江停止商品房销售价格备案制度

**中央层面：**(1) **住建部：**住房城乡建设部发布关于加强保障性住房和城中村改造安置房建设质量监管的通知，要求各地严格依法开工建设，全面加强建设质量管理，加大建设质量监管力度。(2) **央行：**各部门、各单位要共同提升绿色金融的可持续性，统筹好提升质量和做大总量的关系，在推动绿色金融规模稳步增长的同时，注重绿色金融对环境效益改善、产业转型升级的支持实效。(3) **财政部：**研究扩大专项债的使用范围，允许用于房地产相关的“两个领域”，这都是增加有效需求的政策。在 2025 年新增发行的专项债额度内，地方可根据需要，统筹安排用于土地储备和收购存量商品房用作保障性住房这两个方面的专项债项目。政策的效果将在 2025 年逐步释放。

**地方层面：**(1) **北京：**超长期国债资金支持电梯更新 911 部全部开工。(2) **广州：**广州已形成 1 个工作方案、2 个数据库、1 个专项规划、12 个区级专项研究，全力推动 125 平方公里低效用地再开发，实现“政策创新+项目试点”双轮驱动。(3) **广东：**2011-2024 年间，广东省已开工改造 9200 个小区，惠及 208 万户居民，提前完成“十四五”改造任务。(4) **济南：**住房公积金最低首付比例由 30% 调整为 20%。

(5) **四川：**2026 年新增工业用地全部实现“标准地”供应，四川省自然资源厅联合 7 部门发布通知，自 2026 年起全面实施工业用地“标准地”供应，旨在提升土地利用效率和营商环境。此举涉及固定资产投资、开发强度等指标，简化审批流程，促进项目快速落地。改革将通过“3+X”指标体系更新，预计到 2025 年新增工业用地 30% 以上采用此方式，至 2026 年全面实现。(6) **镇江：**停止实施新建商品房销售价格备案制度。(7) **河南：**3 月底前将所有符合条件的存量住房开发贷款项目纳入“白名单”机制，政策还包括指导各地落实房地产支持政策、举办购房展销活动、优化个人住房贷款政策、发放购房补贴和契税补贴等。(8) **福建：**力争一季度重点项目完成投资 1700 亿，多措并举带动商品房销售。(9) **香港发展局：**预计 2024/25 财政年度土地供应量仅达标的 63% (10) **山东：**山东省住房和城乡建设工作会议在济南顺利召开，今年将更新改造 120 个片区项目 新开工改造 13.7 万户。(11) **福建：**福建省发布措施促进房地产市场发展，优化供给、促销售、提升服务，包括推出购房补贴、提高公积金贷款额度等。鼓励在建房地产项目春节期间不停工、少停工、早复工，推进在建项目预售审批，加快项目取证销售。(12) **濮阳：**出台支持商品住房“以旧换新”等 20 条措施，包括支持住房消费、加大金融支持、提高供应质量、强化监管监测等，促进房地产市场止跌回稳。(13) **南沙：**发布 12 条房地产新政：控制土地供应 探索“购房入学”等。优化调整土地供应模式方面，合理控制新增房地产用地供应。建立“人、房、地、钱”要素联动机制，结合片区库存规模、人口规模及住房消费需求流向稳慎有序供地。

**表1：新增专项债效果逐步释放，镇江停止商品房销售价格备案制度**

时间	政策
2025/1/8	住建部：住房城乡建设部发布关于加强保障性住房和城中村改造安置房建设质量监管的通知，要求各地严格依法开工建设，全面加强建设质量管理，加大建设质量监管力度。
2025/1/8	央行：各部门、各单位要共同提升绿色金融的可持续性，统筹好提升质量和做大总量的关系，在推动绿色金融规模稳步增长的同时，注重绿色金融对环境效益改善、产业转型升级的支持实效。
2025/1/10	财政部：研究扩大专项债的使用范围，允许用于房地产相关的“两个领域”，这都是增加有效需求的政策。

时间	政策
	在 2025 年新增发行的专项债额度内，地方可根据需要，统筹安排用于土地储备和收购存量商品房用作保障性住房这两个方面的专项债项目。政策的效果将在 2025 年逐步释放。
2025/1/6	济南：住房公积金最低首付比例由 30% 调整为 20%
2025/1/6	四川：2026 年新增工业用地全部实现“标准地”供应，四川省自然资源厅联合 7 部门发布通知，自 2026 年起全面实施工业用地“标准地”供应，旨在提升土地利用效率和营商环境。此举涉及固定资产投资、开发强度等指标，简化审批流程，促进项目快速落地。改革将通过“3+X”指标体系更新，预计到 2025 年新增工业用地 30% 以上采用此方式，至 2026 年全面实现。
2025/1/6	镇江：停止实施新建商品房销售价格备案制度。
2025/1/7	河南：3 月底前将所有符合条件的存量住房开发贷款项目纳入“白名单”机制，政策还包括指导各地落实房地产支持政策、举办购房展销活动、优化个人住房贷款政策、发放购房补贴和契税补贴等。
2025/1/7	福建：力争一季度重点项目完成投资 1700 亿，多措并举带动商品房销售。
2025/1/7	香港发展局：预计 2024/25 财政年度土地供应量仅达标的 63%
2025/1/8	山东：山东省住房和城乡建设工作会议在济南顺利召开，今年将更新改造 120 个片区项目 新开工改造 13.7 万户。
2025/1/8	广州：广州已形成 1 个工作方案、2 个数据库、1 个专项规划、12 个区级专项研究，全力推动 125 平方公里低效用地再开发，实现“政策创新+项目试点”双轮驱动。
2025/1/8	广东：2011-2024 年间，广东省已开工改造 9200 个小区，惠及 208 万户居民，提前完成“十四五”改造任务。
2025/1/9	北京：超长期国债资金支持电梯更新 911 部全部开工。
2025/1/9	福建：福建省发布措施促进房地产市场发展，优化供给、促销售、提升服务，包括推出购房补贴、提高公积金贷款额度等。
2025/1/9	福建：鼓励在建房地产项目春节期间不停工、少停工、早复工，推进在建项目预售审批，加快项目取证销售。
2025/1/10	濮阳：出台支持商品住房“以旧换新”等 20 条措施，包括支持住房消费、加大金融支持、提高供应质量、强化监管监测等，促进房地产市场止跌回稳。
2025/1/10	南沙：发布 12 条房地产新政：控制土地供应 探索“购房入学”等。优化调整土地供应模式方面，合理控制新增房地产用地供应。建立“人、房、地、钱”要素联动机制，结合片区库存规模、人口规模及住房消费需求流向稳慎有序供地。

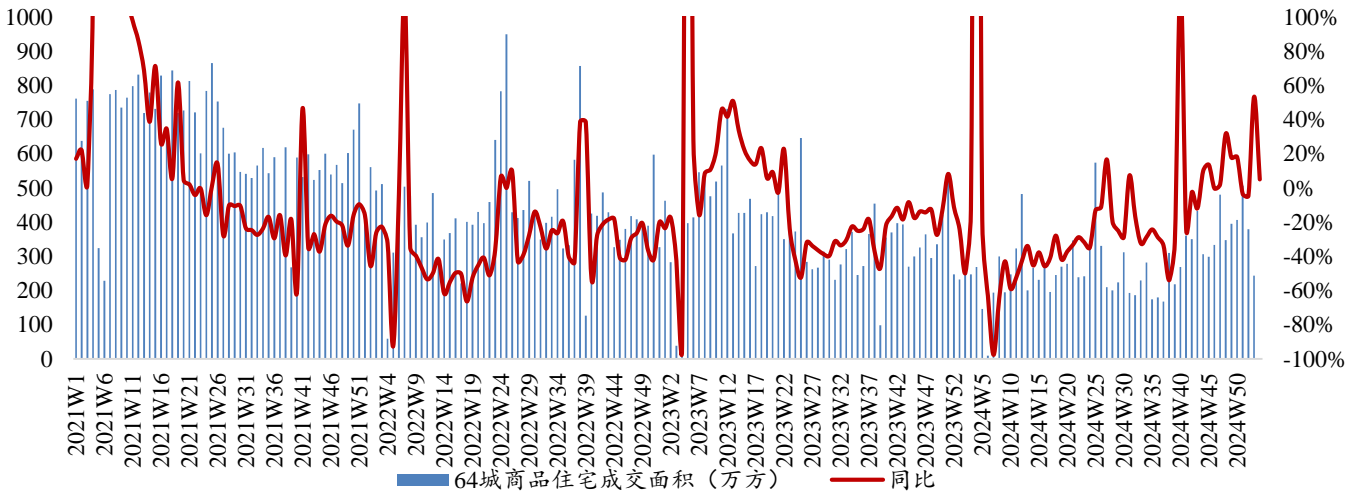
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 2、销售端：新房成交同比增加，二手房成交同比增加

### 2.1、68 大中城市新房成交同比增加，环比减少

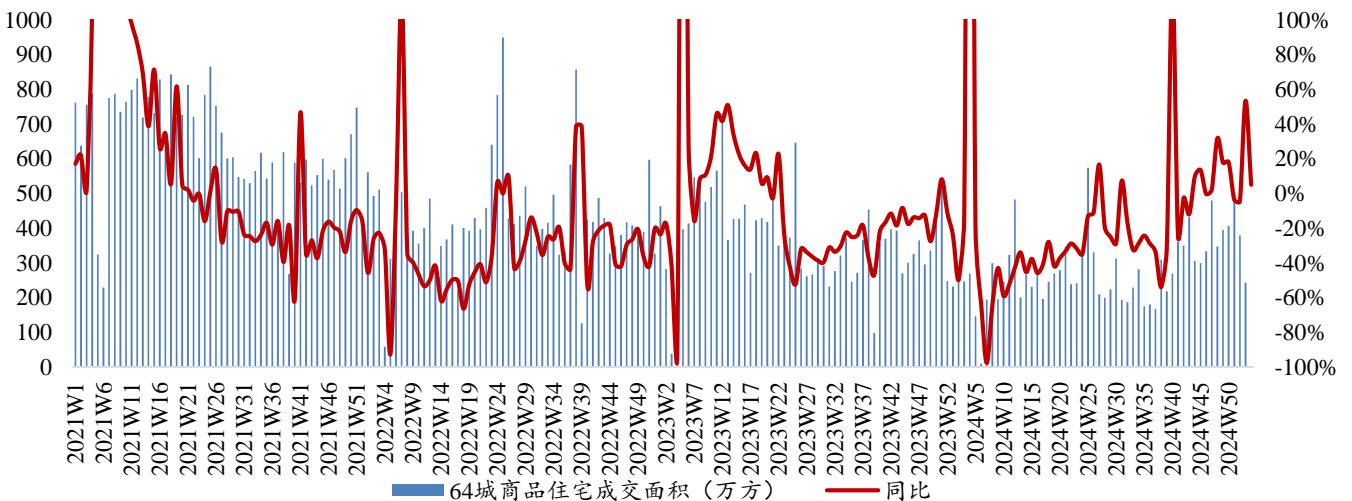
根据房管局数据，2025 年第 2 周，全国 68 城商品住宅成交面积 243 万平方米，同比增加 5%，环比下降 36%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 622 万平方米，累计同比增加 30%。

图1：64 大中城市新房成交面积同比增加



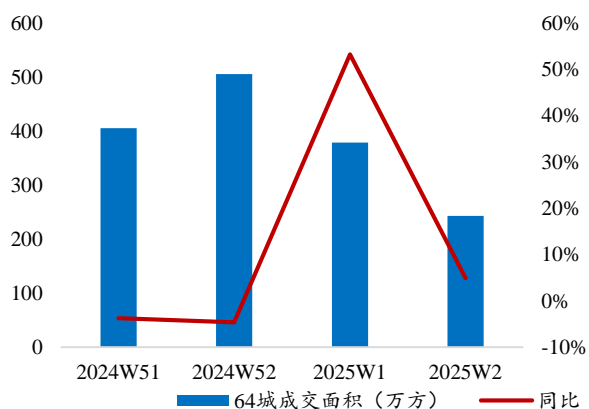
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64 大中城市新房成交面积环比减少



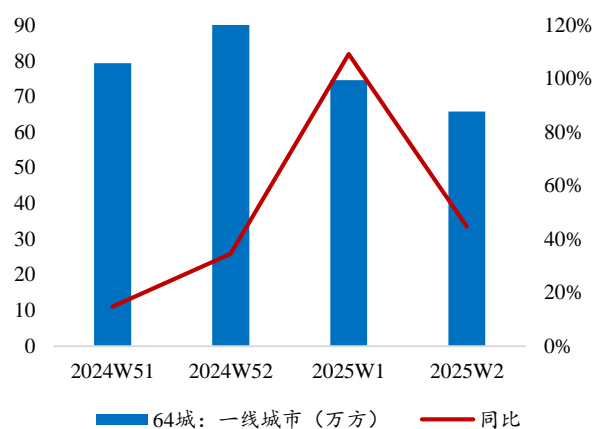
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2025年第2周68大中城市成交面积同比增加，环比减少



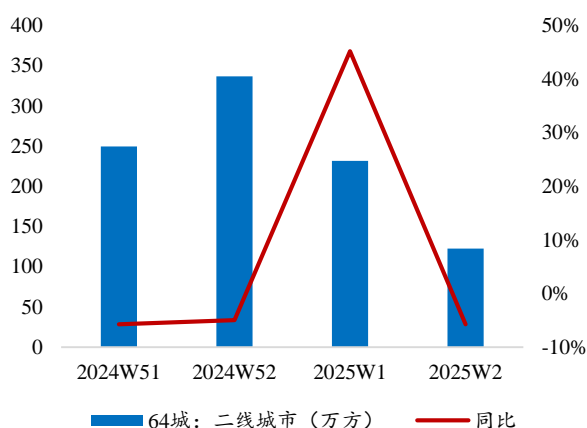
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2025年第2周68大中城市中一线城市成交面积同比增加，环比减少



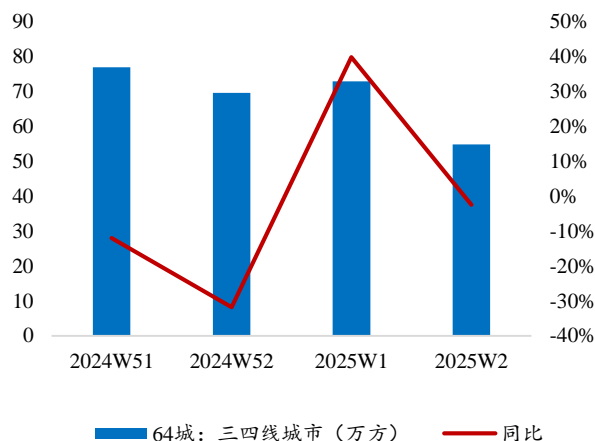
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025年第2周68大中城市中二线城市成交面积同比增加，环比减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

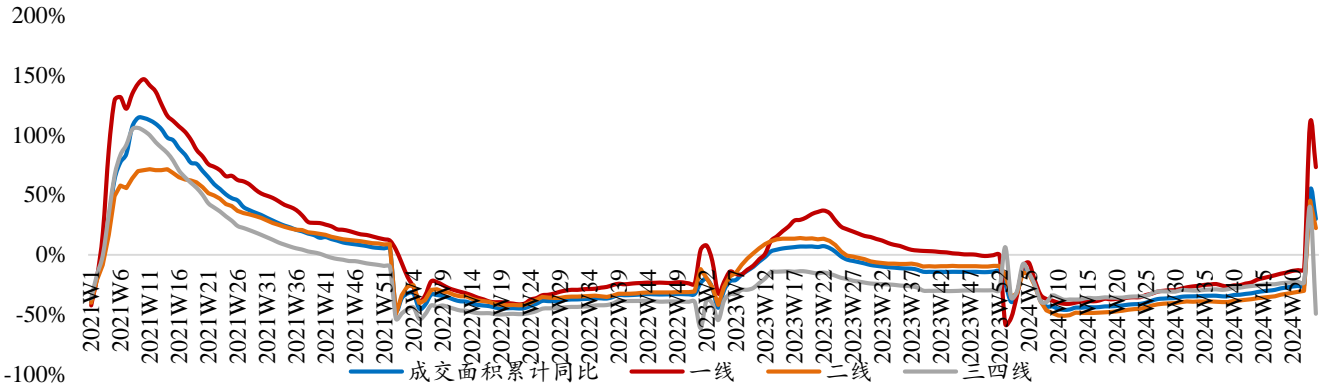
图6：2025年第2周68大中城市中三四线城市成交面积同比减少，环比减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2025年第2周，全国68城商品住宅成交面积年初至今累计增速30%。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+45%、-6%、-2%，年初至今累计增速73%、22%、49%。

图7：2025年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

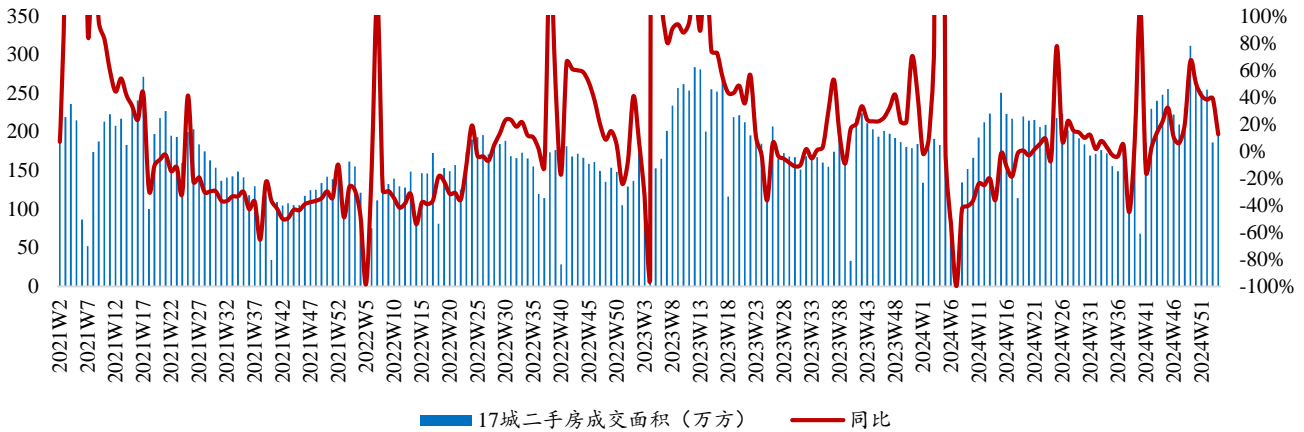


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、20城二手房成交同比增长，环比增加

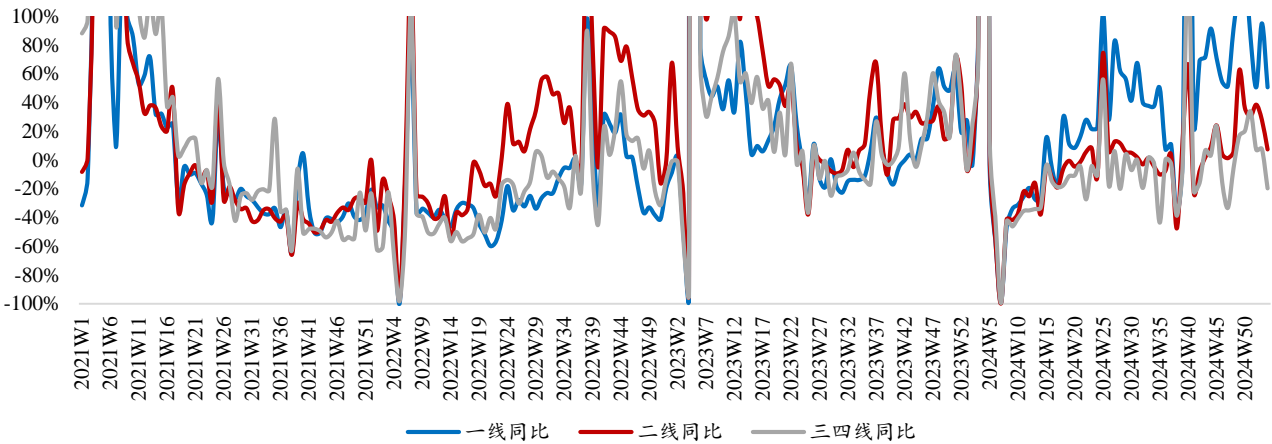
2025年第2周，全国20城二手房成交面积为210万平方米，同比增速12%，前值+39%；年初至今累计成交面积397万平方米，同比增速24%，前值39%。

图8：17城二手房成交同比增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：一线城市二手房市场单周成交情况相对更好

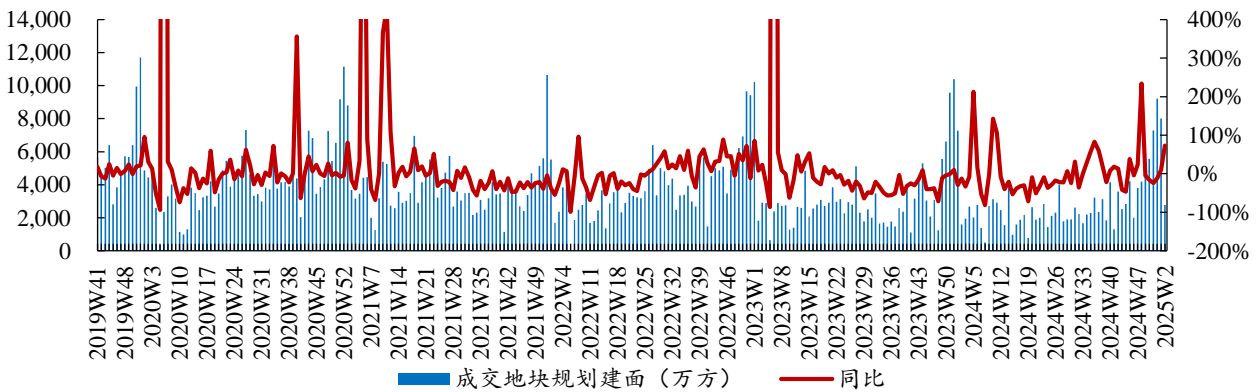


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、投资端：土地成交面积同比增长，常州土拍市场火热

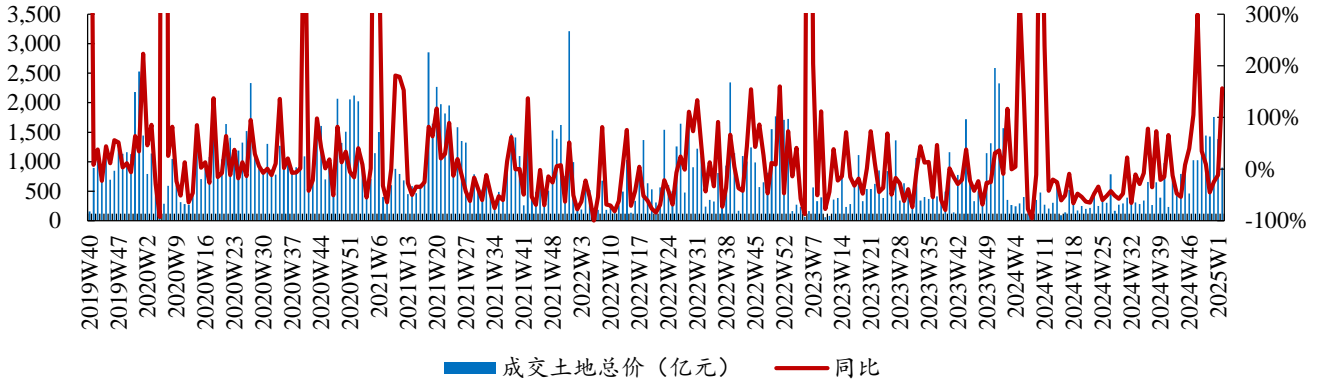
2025年第2周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积1882万平方米，成交土地规划建筑面积2780万平方米，同比增加73%，成交溢价率为12.4%。一线城市成交土地规划建筑面积142万平方米，同比下降81%；二线城市成交土地规划建筑面积979万平方米，同比增加49%；三线城市成交土地规划建筑面积1659万平方米，同比增加92%。**常州**：4宗地块中3宗溢价成交，环龙实业竞得长江北路、创新二路两个地块。东方新城拿下康宁路东侧、山水路南侧（QQ060414-01）地块。总起始价33.89亿元，最终3宗地块共收金34.24亿元。武进区洛阳镇珠光路东侧、公园路北侧由江苏恒磊建设有限公司竞得，成交总价3.866亿元，成交楼面价5996元/m<sup>2</sup>，溢价率2.66%。**苏州**：1宗吴中区涉宅用地由吴中建设集团底价竞得，成交总价2.34亿元。

图10：100大中城市土地成交面积同比增长



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**


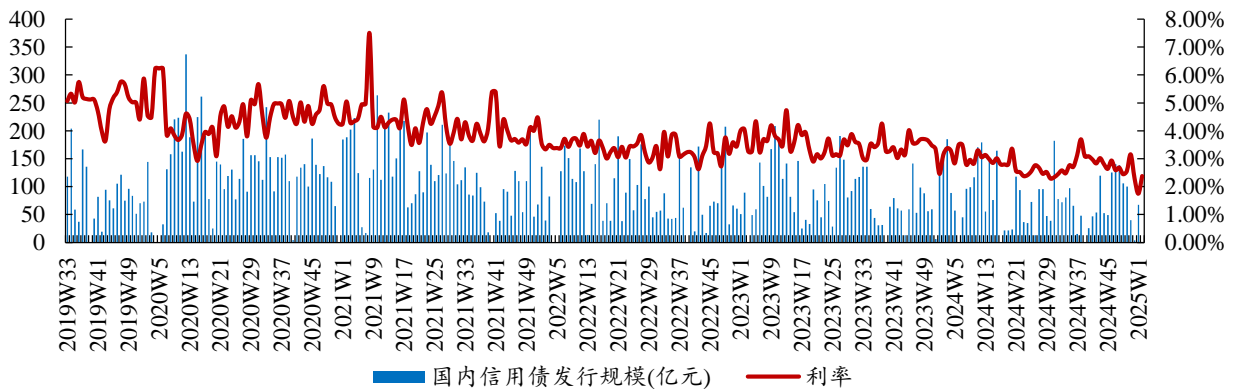
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图12: 100 大中城市土地成交溢价率环比增长**

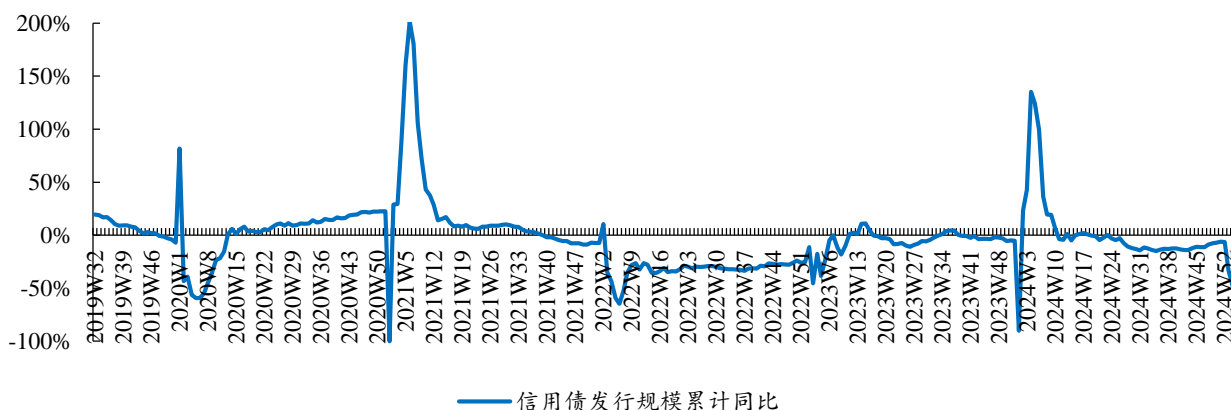

数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4、融资端：国内信用债发行规模环比增加

2025 年第 2 周，信用债发行 62.7 亿元，同比减少 49%，环比增加 1580%，平均加权利率 2.38%，环比减少 63BP。信用债累计发行规模 71.2 亿元，同比减少 48%。

**图13: 信用债单周发行规模环比增加**


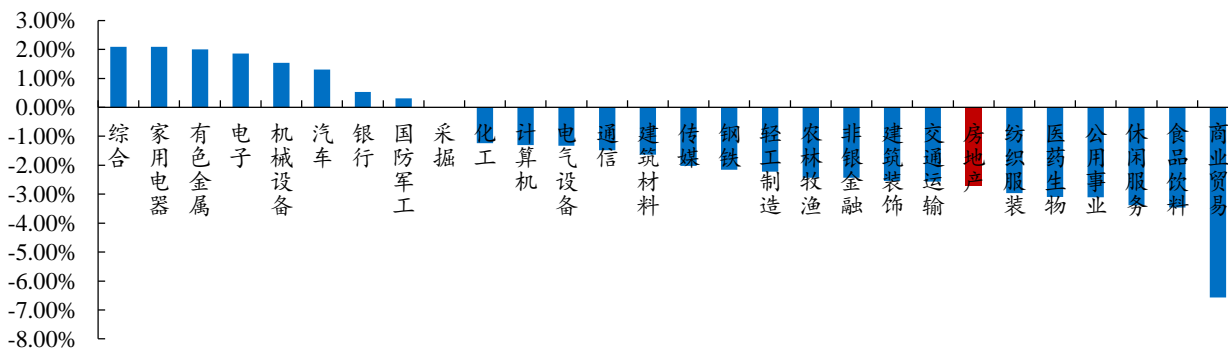
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图14：信用债累计发行规模同比减少**


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(2025年1月6日-1月10日,下同)房地产指数下跌2.71%,沪深300指数下跌1.13%,相对收益为-1.58%,板块表现弱于大市,在28个板块排名中排第22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:粤宏远A、光明地产、派斯林、荣丰控股、信达地产,涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为:天房发展、新华联、华远地产、万通发展、格力地产。

**图15：房地产指数下跌2.71%，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粤宏远A、光明地产、派斯林涨幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	000573.SZ	粤宏远A	61.22%	62.36%	63.94%
2	600708.SH	光明地产	17.61%	18.74%	20.33%
3	600215.SH	派斯林	17.49%	18.62%	20.21%
4	000668.SZ	荣丰控股	16.64%	17.77%	19.35%
5	600657.SH	信达地产	9.52%	10.65%	12.24%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
6	000506.SZ	中润资源	8.36%	9.49%	11.07%
7	000809.SZ	铁岭新城	6.58%	7.71%	9.29%
8	600641.SH	万业企业	5.67%	6.80%	8.38%
9	600173.SH	卧龙地产	5.04%	6.17%	7.75%
10	600773.SH	西藏城投	4.61%	5.74%	7.33%

数据来源: Wind、开源证券研究所

**表3: 本周房地产行业个股中天房发展、新华联、华远地产跌幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	600322.SH	天房发展	-26.28%	-25.15%	-23.57%
2	000620.SZ	新华联	-17.45%	-16.32%	-14.74%
3	600743.SH	华远地产	-16.18%	-15.05%	-13.47%
4	600246.SH	万通发展	-13.01%	-11.88%	-10.29%
5	600185.SH	格力地产	-9.74%	-8.61%	-7.03%
6	600266.SH	城建发展	-9.63%	-8.50%	-6.91%
7	000981.SZ	*ST银亿	-9.09%	-7.96%	-6.38%
8	600663.SH	陆家嘴	-8.90%	-7.77%	-6.18%
9	600223.SH	鲁商发展	-8.87%	-7.74%	-6.15%
10	600683.SH	京投发展	-8.84%	-7.71%	-6.12%

数据来源: Wind、开源证券研究所

## 6、投资建议: 维持行业“看好”评级

本周我们跟踪的68城新房成交同比增长,环比减少,20城二手房成交面积同比增长,环比增加。土地成交面积同比增长,溢价率环比增长。本周财政部研究扩大专项债的使用范围,允许用于房地产相关的“两个领域”,这都是增加有效需求的政策,在2025年新增发行的专项债额度内,地方可根据需要,统筹安排用于土地储备和收购存量商品房用作保障性住房这两个方面的专项债项目,政策的效果将在2025年逐步释放。本周常州土拍市场火热,4宗地块中3宗溢价成交,总起始价37.656亿元,最终宗地共收金38.106亿元。2024年9月以来,中央政策持续加码,一揽子宏观政策“大礼包”推出,将积极提振房地产市场。房地产政策调整积极且迅速,房价“止跌回稳”路径显现。预计一线城市的政策调整将对需求侧形成有力支撑,并逐步改善房价预期,进而辐射二三线城市从而逐步实现房价“止跌回稳”,带来房地产基本面改善,维持行业“看好”评级。

## 7、风险提示

市场信心恢复不及预期,政策影响不及预期。

## 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3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