

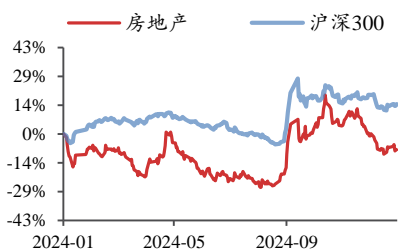
## 房地产

2025年01月26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

《新房价格同环比降幅缩小，二手房上海环比领涨——行业点评报告》

-2025.1.21

《四季度销售边际企稳，全年开工规模明显收缩——行业点评报告》

-2025.1.19

《二手房成交面积同比增长，十二月止跌回稳信号如期而至——行业周报》

-2025.1.19

## 新房成交面积环比增长，多部门协同推动中长期资金入市

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790524070001

杜致远（联系人）

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790124070064

### ● 核心观点：新房成交面积环比增长，协同推动中长期资金入市

本周我们跟踪的68城新房成交同比不变，环比增长，20城二手房成交面积同比增长，环比下降。土地成交面积同比下降，溢价率环比增长。本周国新办表示将推动中长期资金入市，进一步提升中长期资金的权益配置能力，稳步扩大投资规模，改善资本市场资金供给与结构，明确了稳步提高中长期资金投资A股规模和比例的具体安排、延长了考核周期、进一步巩固形成了落实增量政策的合力。本周杭州：6宗地块4宗溢价成交，华润25.5%溢价率摘得西站地块，金地31%溢价率摘得临平老城区地块，滨江溢价71.25%竞得湖墅单元地块，绿城溢价41.46%竞得下沙单元地块。六块地总价20.13亿元。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。

### ● 推动中长期资金入市，多地优化住房公积金贷款政策

**中央层面：国新办：**推动中长期资金入市，进一步提升中长期资金的权益配置能力，稳步扩大投资规模，改善资本市场资金供给与结构，明确了稳步提高中长期资金投资A股规模和比例的具体安排、延长了考核周期、进一步巩固形成了落实增量政策的合力。

**地方层面：常州：**2月5日起法拍房可以申请使用住房公积金贷款。**北京：**发布城市更新新政，支持企业“腾笼换鸟”盘活存量土地资源。**泉州：**多子女家庭最高可贷公积金120万元。

### ● 市场端：土地成交面积环比增加，杭州土拍市场火热

**销售端：**2025年第4周，全国68城商品住宅成交面积247万平方米，同比增加0%，环比增加3%；从累计数值看，年初至今68城成交面积达1113万平方米，累计同比增加14%。全国20城二手房成交面积为207万平方米，同比增速9%，前值+19%；年初至今累计成交面积616万平方米，同比增速20%，前值+27%。

**投资端：**2025年第4周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积1810万平方米，成交土地规划建筑面积2143万平方米，同比下降20%，成交溢价率为10.9%。**杭州：**6宗地块4宗溢价成交，华润、金地、滨江、绿城溢价竞得四个地块，6宗土地交易总价为109.51亿元。

### ● 融资端：国内信用债发行规模同比减少

2025年第4周，信用债发行99.8亿元，同比减少33%，环比减少5%，平均加权利率2.57%，环比增加10BP。信用债累计发行规模209.3亿元，同比减少27%。

**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、 多部门协同推动中长期资金入市，多地优化住房公积金贷款政策.....	3
2、 销售端：新房成交面积环比增长，二手房成交面积同比下降.....	5
2.1、 68 大中城市新房成交面积同比持平，环比增加.....	5
2.2、 20 城二手房成交面积同比减少，环比下降.....	7
3、 投资端：土地成交面积同比下降，杭州土拍市场火热.....	8
4、 融资端：国内信用债发行规模同环比减少.....	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 大中城市新房成交面积同比持平.....	5
图 2： 64 大中城市新房成交面积环比增加.....	5
图 3： 2025 年第 4 周 68 大中城市成交面积同比不变，环比增长.....	6
图 4： 2025 年第 4 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比减少，环比减少.....	6
图 5： 2025 年第 4 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比减少，环比减少.....	6
图 6： 2025 年第 4 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同比减少，环比增长.....	6
图 7： 2024 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 城二手房成交同比减少.....	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下降.....	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减少.....	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 1.29%，板块表现弱于大市.....	10
表 1： 推动中长期资金入市，常州等多地优化住房公积金贷款政策.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中粤宏远 A、万科 A、新华联涨幅靠前.....	10
表 3： 本周房地产行业个股中荣丰控股、亚太实业、中交地产跌幅靠前.....	11

## 1、多部门协同推动中长期资金入市，多地优化住房公积金贷款政策

**中央层面：(1) 自然资源部、财政部、中国人民银行、国家金融监督管理总局：**联合印发《土地储备管理办法》，旨在加强和规范土地储备管理，促进土地资源的合理利用和优化配置。各地应根据国民经济和社会发展规划、国土空间规划编制土地储备三年滚动计划 **(2) 国新办：**推动中长期资金入市，进一步提升中长期资金的权益配置能力，稳步扩大投资规模，改善资本市场资金供给与结构，明确了稳步提高中长期资金投资 A 股规模和比例的具体安排、延长了考核周期、进一步巩固形成了落实增量政策的合力。**(3) 国税总局：**房地产税收新政实施首月，新增减免税 116.9 亿元。**(4) 全国城市更新工作部署会议：**有力有序有效推进城市更新重点任务。

**地方层面：(1) 北京：**2025 年度建设用地供应计划住宅用地 955-1015 公顷，其中商品住宅用地安排弹性指标 240-300 公顷，保障性住房用地 475 公顷（包括中央军委住房用地 80 公顷），住宅用地入库 240 公顷。土地供应向重点功能区、产业园区、轨道交通站点周边等重点区域倾斜。**(2) 四川：**合理控制新增房地产土地供应，加快商品房去库存，以人为本的新型城镇化战略，合理控制新增房地产土地供应，加快商品房去库存。强调科学有序推进农业转移人口市民化，特别关注人口数量较多但城镇化水平较低的县区，聚焦子女教育、住房保障和社会保险等关键问题。**(3) 北京：**发布城市更新新政，支持企业“腾笼换鸟”盘活存量土地资源，通过作价出资或入股方式，将国有建设用地使用权投入市国资委授权企业，旨在降低企业用地成本，提升资源配置效率，促进城市更新和经济发展。**(4) 泸州：**住房公积金政策优化 可直接提取支付购房首付。缴存人及配偶在本市范围内使用住房公积金贷款(含组合贷款)购买新建商品住房(期房)的，支持提取住房公积金直接支付购房首付款，完成商品房买卖合同网签后，提取资金划转至房地产开发企业预售资金监管账户。**(5) 钦州：**发布房地产市场优化政策，措施提出，优化“工抵房”网签备案，“工抵房”可进行网签、备案，备案时不需要提供预售资金存入监管账户证明、购房发票。保交房（楼）项目的“工抵房”，因工程建设需要，网签备案后允许撤销 1 次。**(6) 泉州：**多子女家庭最高可贷公积金 120 万元。**(7) 常州：**2 月 5 日起法拍房可以申请使用住房公积金贷款。**(8) 广西：**组织开展返乡置业专题住房促消费活动，覆盖全区，提供一站式房源超市和城市会客厅服务，结合旅游资源推介优质住房项目。

**表1：推动中长期资金入市，常州等多地优化住房公积金贷款政策**

时间	政策
2025/1/22	四部门：自然资源部、财政部、中国人民银行、国家金融监督管理总局联合印发《土地储备管理办法》，旨在加强和规范土地储备管理，促进土地资源的合理利用和优化配置。各地应根据国民经济和社会发展规划、国土空间规划编制土地储备三年滚动计划
2025/1/23	国新办：推动中长期资金入市，进一步提升中长期资金的权益配置能力，稳步扩大投资规模，改善资本市场资金供给与结构，明确了稳步提高中长期资金投资 A 股规模和比例的具体安排、延长了考核周期、进一步巩固形成了落实增量政策的合力。
2025/1/25	国税总局：房地产税收新政实施首月，新增减免税 116.9 亿元。
2025/1/20	全国城市更新工作部署会议：有力有序有效推进城市更新重点任务。
2025/1/20	四川：合理控制新增房地产土地供应，加快商品房去库存，以人为本的新型城镇化战略，合理控制新增房地产土地供应，加快商品房去库存。报告强调科学有序推进农业转移人口市民化，特别关注人口数量较多但城镇化水平较低的县区，聚焦子女教育、住房保障和社会保险等关键问题。

时间	政策
2025/1/20	北京：2025 年度建设用地供应计划住宅用地 955-1015 公顷，其中商品住宅用地安排弹性指标 240-300 公顷，保障性住房用地 475 公顷（包括中央军委住房用地 80 公顷），住宅用地入库 240 公顷。土地供应向重点功能区、产业园区、轨道交通站点周边等重点区域倾斜，其中，中心城区（含核心区）土地供应规模约占全市土地供应总量 25%，平原新城地区（含城市副中心）土地供应规模约占全市土地供应总量 60%，生态涵养区土地供应规模约占全市土地供应总量 15%。
2025/1/20	泸州：住房公积金政策优化 可直接提取支付购房首付。缴存人及配偶在本市范围内使用住房公积金贷款(含组合贷款)购买新建商品住房(期房)的，支持提取住房公积金直接支付购房首付款，完成商品房买卖合同网签后，提取资金划转至房地产开发企业预售资金监管账户。
2025/1/20	钦州：发布房地产市场优化政策，措施提出，优化“工抵房”网签备案，“工抵房”可进行网签、备案，备案时不需要提供预售资金存入监管账户证明、购房发票。保交房（楼）项目的“工抵房”，因工程建设需要，网签备案后允许撤销 1 次。
2025/1/21	北京：发布城市更新新政，支持企业“腾笼换鸟”盘活存量土地资源，通过作价出资或入股方式，将国有建设用地使用权投入市国资委授权企业，旨在降低企业用地成本，提升资源配置效率，促进城市更新和经济发展。
2025/1/22	泉州：多子女家庭最高可贷公积金 120 万元。
2025/1/22	常州：2 月 5 日起法拍房可以申请使用住房公积金贷款。
2025/1/23	广西：组织开展返乡置业专题住房促消费活动，覆盖全区，提供一站式房源超市和城市会客厅服务，结合旅游资源推介优质住房项目。

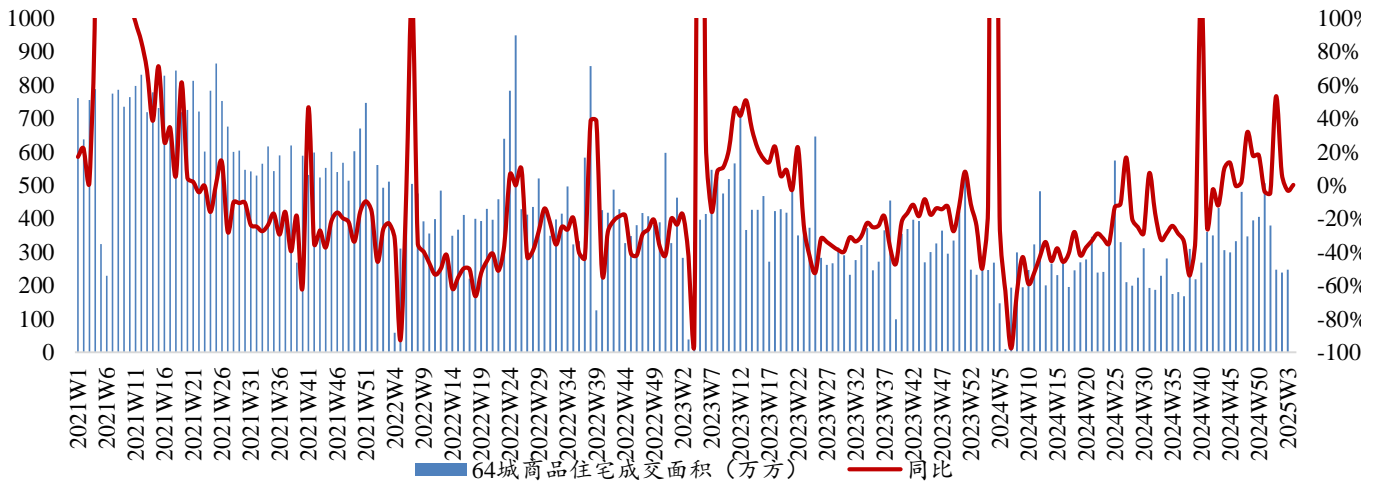
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 2、销售端：新房成交面积环比增长，二手房成交面积同比下降

### 2.1、68 大中城市新房成交面积同比持平，环比增加

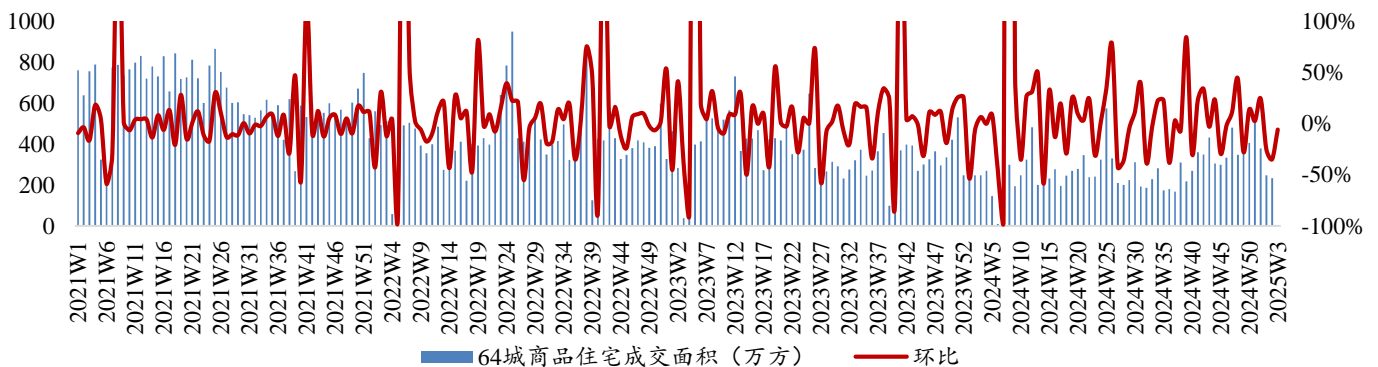
根据房管局数据，2025 年第 4 周，全国 68 城商品住宅成交面积 247 万平方米，同比持平，环比增加 3%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 1113 万平方米，累计同比增加 14%。

图1：64 大中城市新房成交面积同比持平



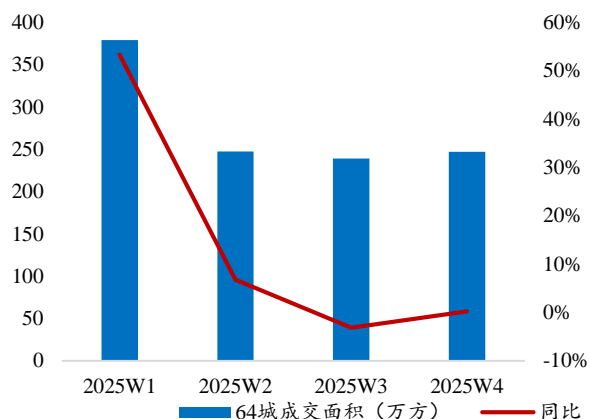
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64 大中城市新房成交面积环比增加



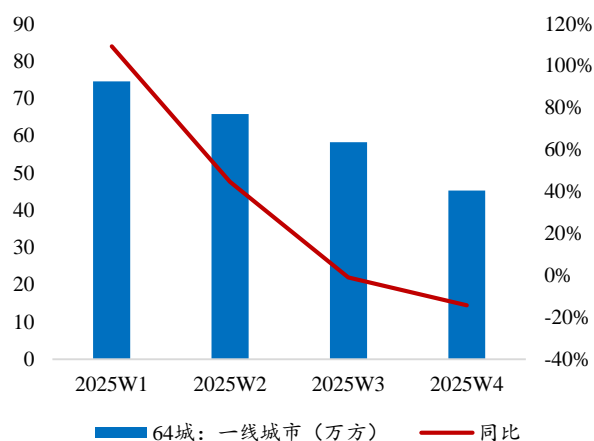
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2025年第4周68大中城市成交面积同比持平, 环比增长



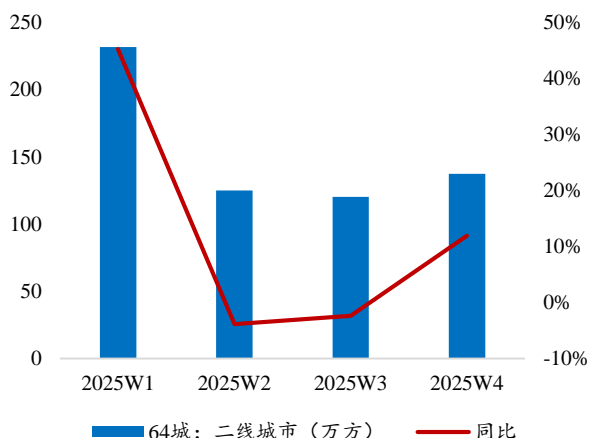
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2025年第4周68大中城市中一线城市成交面积同比减少, 环比减少



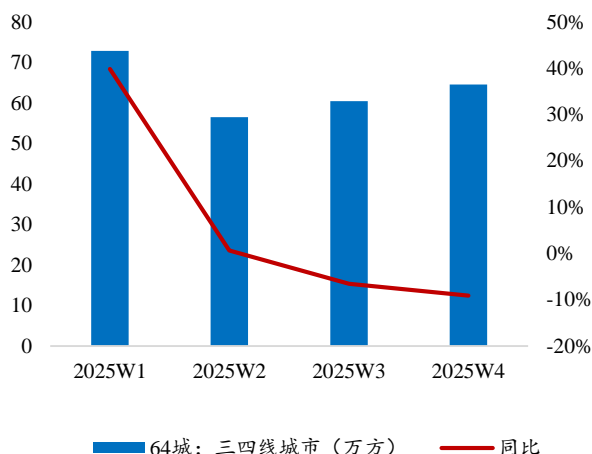
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2025年第4周68大中城市中二线城市成交面积同比增长, 环比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

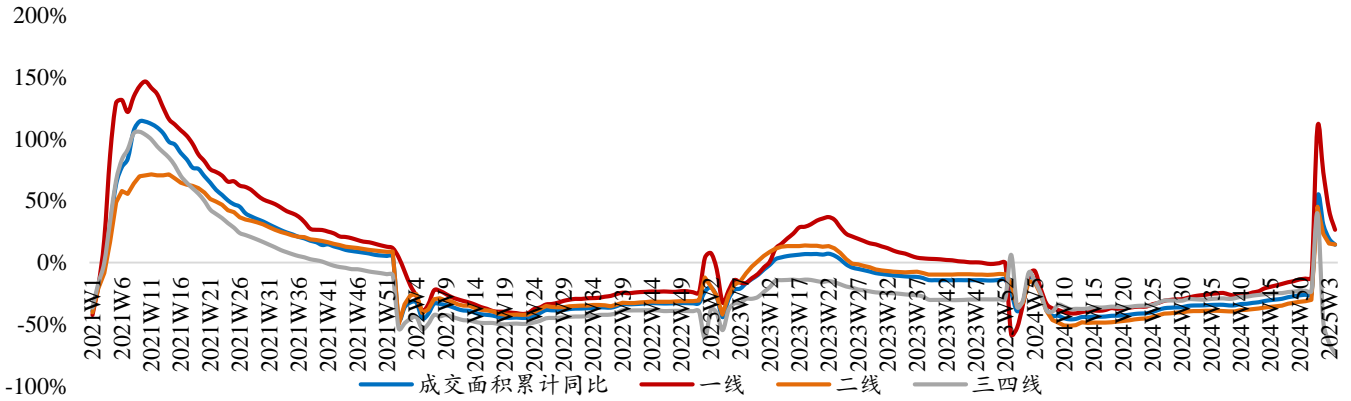
图6: 2025年第4周68大中城市中三四线城市成交面积同比减少, 环比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据, 2025年第4周, 全国68城商品住宅成交面积年初至今累计增速+14%。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-14%、12%、-9%、-9%, 年初至今累计增速27%、15%、-74%。

图7：2024年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

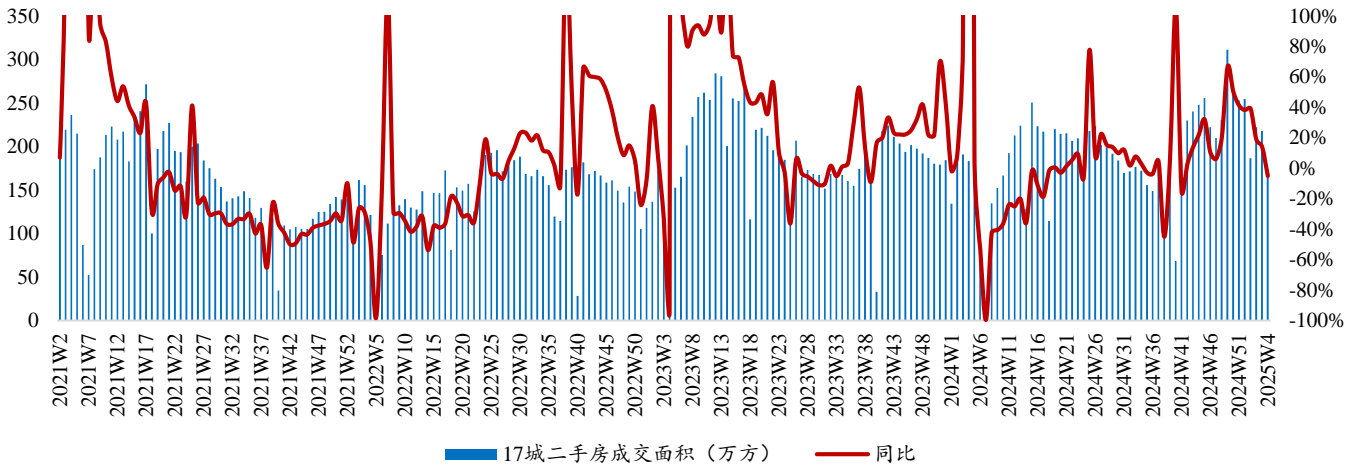


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、20城二手房成交面积同比减少，环比下降

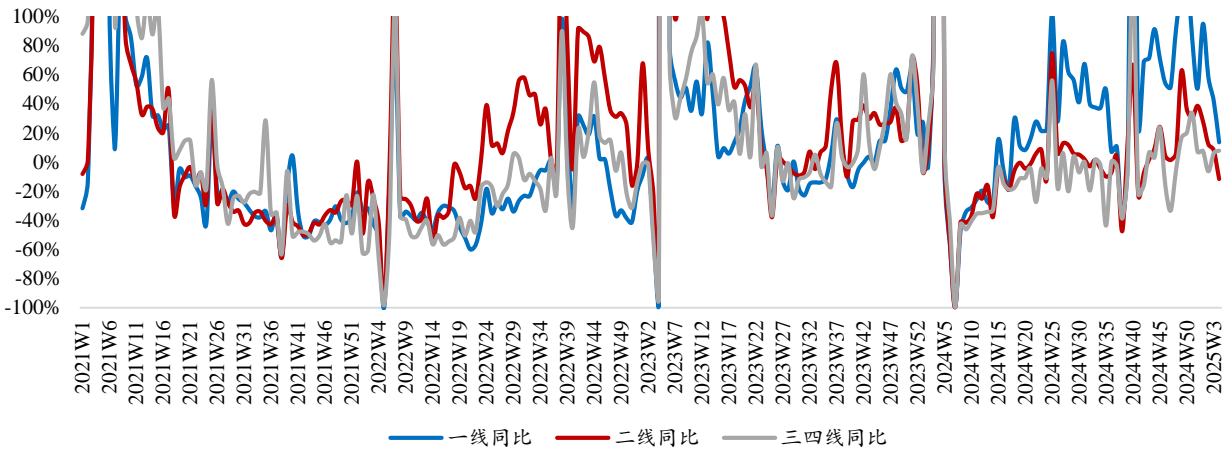
2025年第4周，全国20城二手房成交面积为207万平方米，同比增速9%，前值+19%；年初至今累计成交面积616万平方米，同比增速20%，前值+27%。

图8：17城二手房成交同比减少



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

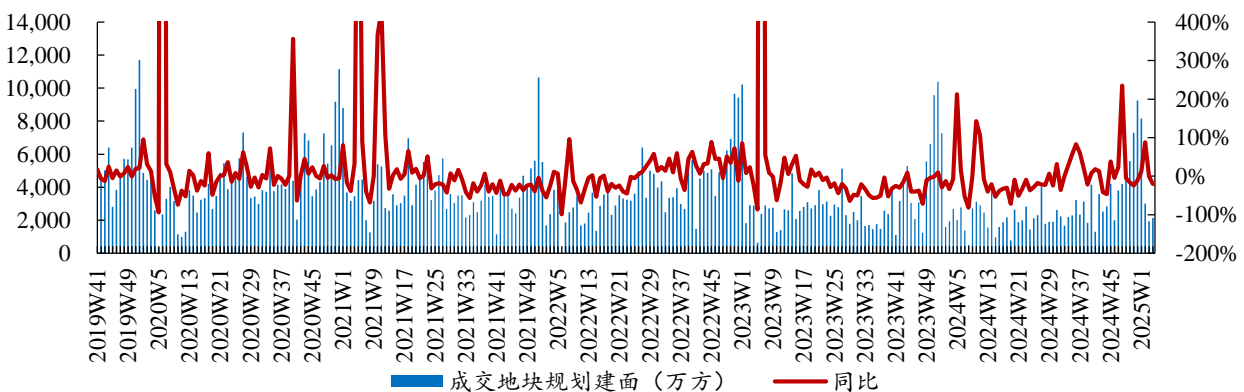


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、投资端：土地成交面积同比下降，杭州土拍市场火热

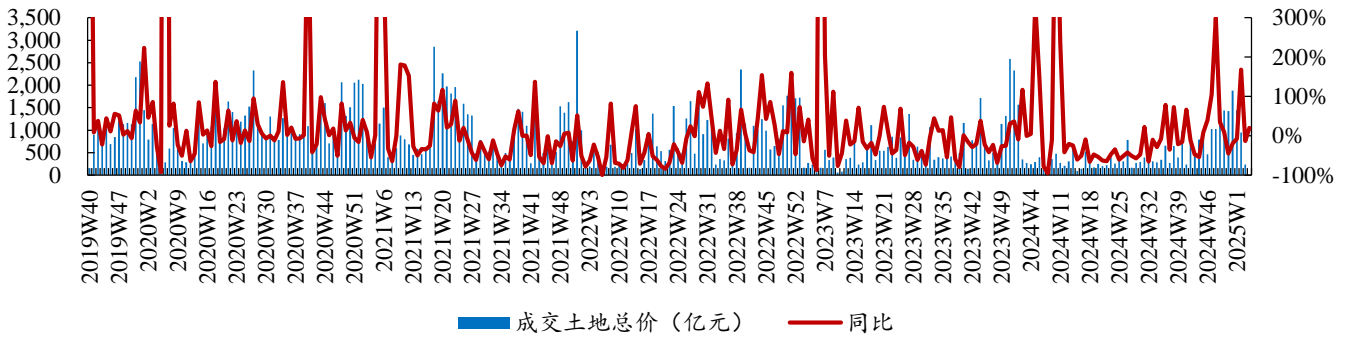
2025年第4周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积1810万平方米，成交土地规划建筑面积2143万平方米，同比下降20%，成交溢价率为10.9%。一线城市成交土地规划建筑面积39万平方米，同比下降87%；二线城市成交土地规划建筑面积549万平方米，同比下降26%；三线城市成交土地规划建筑面积1555万平方米，同比下降5%。**北京**：招商底价34.8亿摘得北京亦庄新城地块，楼面价3.05万元/平。**杭州**：3宗地块2宗溢价成交，华润25.5%溢价率摘得西站地块，楼面价2.61万元/平，金地恢复市场化取地，31%溢价率摘得临平老城区地块，成交总价1.86亿元。**南京**：绿城管理联合体底价摘得江宁麒麟科技园地块，南通亚伦溢价16%摘得鼓楼滨江小体量地块，楼面价2.91万元/平。**徐州**：9宗地块成交超23亿元，新盛共拿下6宗，最高成交楼面地价达到7767元/平方米。**苏州**：姑苏、相城区3宗低密度地块均底价成交，成交总价分别为3.64亿元、2.24亿元、3.63亿元。**上海**：保利发展20.52亿元斩获松江宅地，溢价率27.93%。**杭州**：3宗地块2宗溢价成交，滨江竞得湖墅单元地块，溢价71.25%成交，总价54.56亿，博致底价竞得双桥单元地块，绿城溢价41.46%竞得下沙单元地块，总价20.13亿元，三地块共收金82.89亿元。

图10：100大中城市土地成交面积同比下降

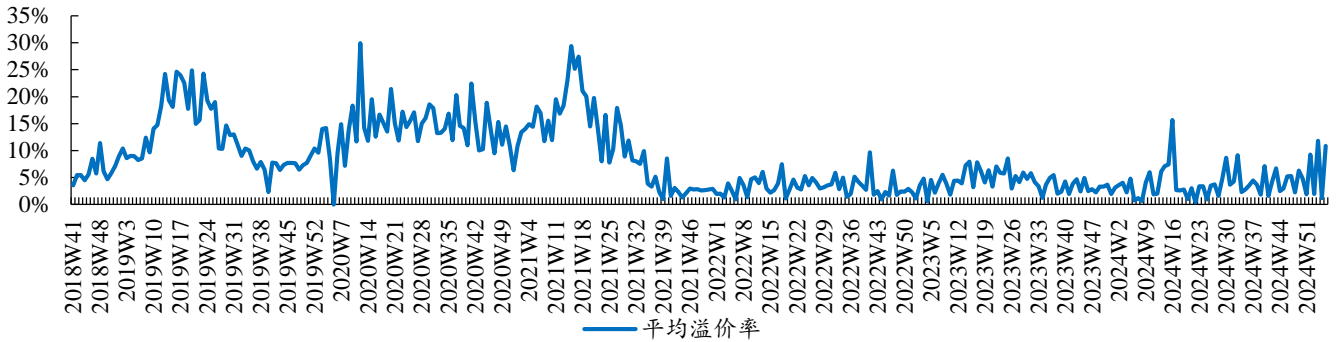


数据来源：Wind、开源证券研究所



**图11：100大中城市土地成交总价同比增长**


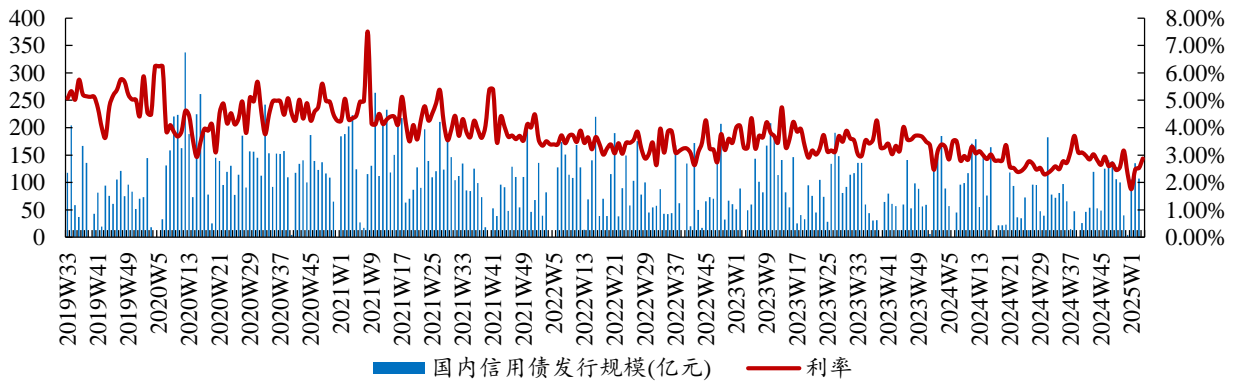
数据来源：Wind、开源证券研究所

**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

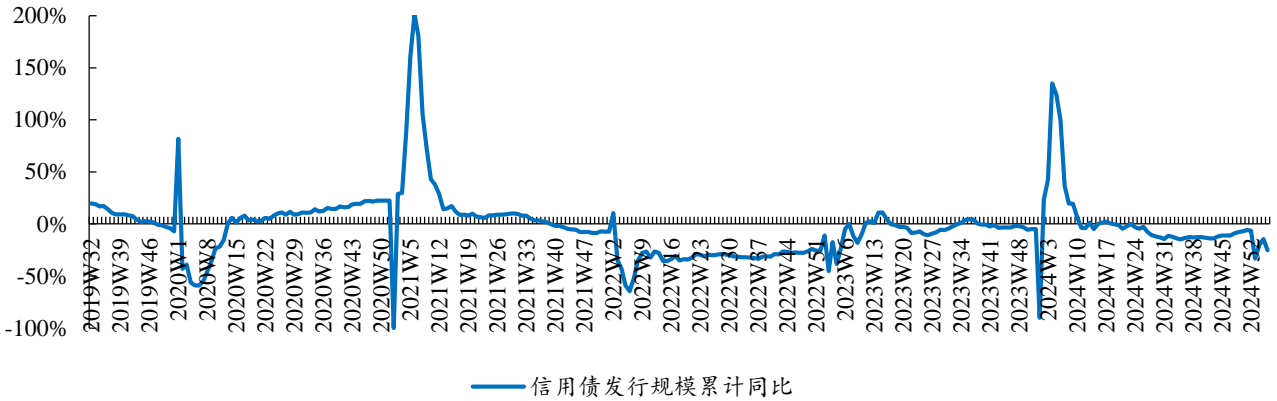
#### 4、融资端：国内信用债发行规模同环比减少

2025年第4周，信用债发行99.8亿元，同比减少33%，环比减少5%，平均加权利率2.57%，环比增加10BP。信用债累计发行规模209.3亿元，同比减少27%。

**图13：信用债单周发行规模环比减少**


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

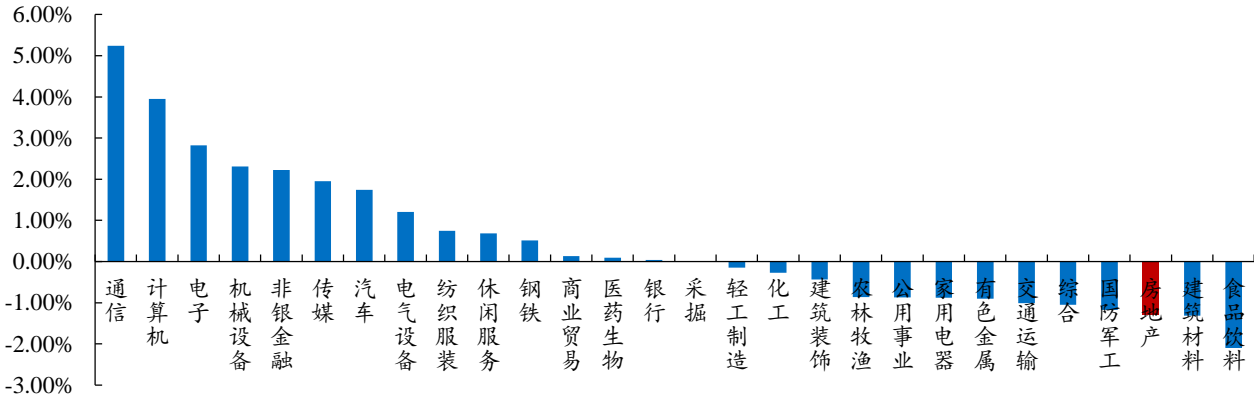


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5、一周行情回顾

板块表现方面,本周(2025年1月20日-1月24日,下同)房地产指数下跌1.29%,沪深300指数上涨0.54%,相对收益为-1.83%,板块表现弱于大市,在28个板块排名中排第26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、万科A、新华联、深振业A、广汇物流,涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为:荣丰控股、亚太实业、中交地产、荣盛发展、光明地产。

图15: 房地产指数下跌1.29%, 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粤宏远A、万科A、新华联涨幅靠前

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	21.69%	21.15%	22.98%
2	000002.SZ	万科A	11.46%	10.92%	12.75%
3	000620.SZ	新华联	11.41%	10.87%	12.70%
4	000006.SZ	深振业A	3.68%	3.14%	4.97%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
5	600603.SH	广汇物流	3.51%	2.97%	4.80%
6	603506.SH	南都物业	2.75%	2.21%	4.04%
7	600173.SH	卧龙地产	2.65%	2.11%	3.94%
8	000042.SZ	中洲控股	2.07%	1.54%	3.36%
9	600463.SH	空港股份	1.94%	1.40%	3.23%
10	002968.SZ	新大正	1.83%	1.29%	3.12%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表3：本周房地产行业个股中荣丰控股、亚太实业、中交地产跌幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000668.SZ	荣丰控股	-20.03%	-20.57%	-18.74%
2	000691.SZ	亚太实业	-19.53%	-20.07%	-18.24%
3	000736.SZ	中交地产	-14.84%	-15.38%	-13.55%
4	002146.SZ	荣盛发展	-12.50%	-13.04%	-11.21%
5	600708.SH	光明地产	-11.69%	-12.23%	-10.40%
6	600807.SH	济南高新	-9.54%	-10.08%	-8.25%
7	000656.SZ	金科股份	-9.52%	-10.06%	-8.23%
8	600622.SH	光大嘉宝	-9.44%	-9.98%	-8.15%
9	000981.SZ	*ST 银亿	-8.47%	-9.01%	-7.18%
10	000031.SZ	大悦城	-8.04%	-8.58%	-6.75%

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 城新房成交同比不变，环比增长，20 城二手房成交面积同比增长，环比下降。土地成交面积同比下降，溢价率环比增长。本周国新办表示将推动中长期资金入市，进一步提升中长期资金的权益配置能力，稳步扩大投资规模，改善资本市场资金供给与结构，明确了稳步提高中长期资金投资 A 股规模和比例的具体安排、延长了考核周期、进一步巩固形成了落实增量政策的合力。本周杭州 6 宗地块 4 宗溢价成交，华润 25.5% 溢价率摘得西站地块，楼面价 2.61 万元/平，金地恢复市场化取地，31% 溢价率摘得临平老城区地块，成交总价 1.86 亿元。滨江竞得湖墅单元地块，溢价 71.25% 成交，总价 54.56 亿，博致底价竞得双桥单元地块，绿城溢价 41.46% 竞得下沙单元地块，总价 20.13 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

### 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9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