

房地产

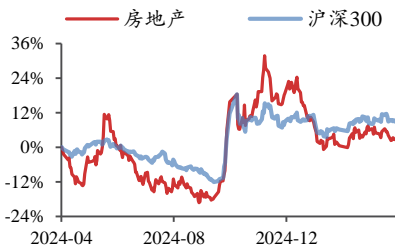
2025 年 03 月 30 日

新房成交面积环比增长，杭州土拍市场火热

——行业周报

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

《新房成交面积环比增长，因城施策释放房地产需求潜力——行业周报》-2025.3.23

《销售降幅持续收窄，宅地成交收缩压制新开工动力——行业点评报告》-2025.3.17

《新房价格环比降幅持平，新房上海同比领涨——行业点评报告》-2025.3.17

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，杭州土拍市场火热

本周我们跟踪的 68 城新房成交同比下降，环比增长，20 城二手房成交面积同比增长，环比增长。土地成交面积同比增长，溢价率环比下降。国内信用债发行规模同比下降，本周财政部公布 1-2 月国有土地使用权出让收入，同比下降 15.7%。本周安徽提出推进存量商品房去库存，停止新建安置房，大力推行“房票”等货币化安置方式。杭州土拍市场火热，4 宗宅地出让，总出让面积 14240 m²，总规划建筑面积 377818.9 m²，总起始价约 94.44 亿元，4 宗地块均溢价成交，共收金 140.89 亿元。2025 年前两月销售初步企稳，在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程，维持行业“看好”评级。

● 土地出让收入同比下降，安徽大力推行“房票”等货币化安置方式

中央层面：财政部：1-2 月，全国政府性基金预算收入 6381 亿元，同比下降 10.7%。中央政府性基金预算收入 808 亿元，同比增长 7.1%；地方政府性基金预算本级收入 5573 亿元，同比下降 12.9%，其中，国有土地使用权出让收入 4744 亿元，同比下降 15.7%。

地方层面：浙江：省级各单位开展房产土地存量情况及使用情况摸底，制定房产土地盘活方案，推动房产土地优化配置，提升效益。**安徽：**推进存量商品房去库存。停止新建安置房，大力推行“房票”等货币化安置方式，鼓励各地加大“房票”优惠力度和覆盖范围。

● 市场端：土地成交面积同比增长，杭州土拍市场火热

销售端：根据房管局数据，2025 年第 13 周，全国 68 城商品住宅成交面积 391 万平方米，同比下降 19%，环比增加 33%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 3043 万平方米，累计同比下降 3%。全国 20 城二手房成交面积为 239 万平方米，同比增速+7%，前值+10%；年初至今累计成交面积 2437 万平方米，同比增速+21%，前值+22%。

投资端：2025 年第 13 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 1778 万平方米，成交土地规划建筑面积 2031 万平方米，同比增加 30%，成交溢价率为 11%。一线城市成交土地规划建筑面积 68 万平方米，同比下降 57%；二线城市成交土地规划建筑面积 662 万平方米，同比增加 88%；三线城市成交土地规划建筑面积 1301 万平方米，同比增加 24%。**杭州：**4 宗宅地出让，总出让面积 142400 m²，总规划建筑面积 377818.9 m²，总起始价约 94.44 亿元。最终，4 宗地块均溢价成交，共收金 140.89 亿元。至此，杭州 3 月土拍收官，总计揽金 266 亿元。

● 融资端：国内信用债发行规模同比下降

2025 年第 13 周，信用债发行 26 亿元，同比减少 85%，环比减少 76%，平均加权利率 2.67%，环比减少 41BP。信用债累计发行规模 902.9 亿元，同比减少 32%。

● 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、 土地出让收入同比下降，多地优化公积金政策.....	3
2、 销售端：新房成交面积环比增长，二手房成交面积同比增长.....	5
2.1、 68 大中城市新房成交面积同比下降，环比增加.....	5
2.2、 20 城二手房成交面积同比增长，环比增长.....	7
3、 投资端：土地成交面积同比增长，成都土拍市场火热.....	8
4、 融资端：国内信用债发行规模同比下降.....	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下降.....	5
图 2： 64 大中城市新房成交面积环比增加.....	5
图 3： 2025 年第 13 周 68 大中城市成交面积同比下降，环比增长.....	6
图 4： 2025 年第 13 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比下降，环比增长.....	6
图 5： 2025 年第 13 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比下降，环比增长.....	6
图 6： 2025 年第 13 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同比下降，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 城二手房成交同比增长.....	7
图 9： 一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下降.....	9
图 13： 信用债单周发行规模环比下降.....	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 1.49%，板块表现弱于大市.....	10
表 1： 土地出让收入同比下降，多地优化公积金政策.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中深振业 A、京基智农、鲁商发展涨幅靠前.....	10
表 3： 本周房地产行业个股中阳光股份、中交地产、荣丰控股跌幅靠前.....	11

1、土地出让收入同比下降，多地优化公积金政策

中央层面：(1) 财政部：1—2 月，全国政府性基金预算收入 6381 亿元，同比下降 10.7%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 808 亿元，同比增长 7.1%；地方政府性基金预算本级收入 5573 亿元，同比下降 12.9%，其中,国有土地使用权出让收入 4744 亿元，同比下降 15.7%

地方层面： (1) 浙江：省级各单位开展房产土地存量情况及使用情况摸底，制定房产土地盘活方案，推动房产土地优化配置，提升效益。**(2) 佛山：**各区融资协调机制要主动与辖区房地产开发企业对接，全面摸清在建、已拿地未开工的房地产项目申报“白名单”意愿及资金需求情况。**(3) 安达：**黑龙江省安达市人民政府官网发布《安达市保障性住房工作实施方案》，提出向改建、改造存量房屋形成非自有产权配租型保障性住房的住房租赁企业提供贷款，且此类贷款不纳入房地产贷款集中度管理。此外，政策还支持发行金融债券、企业债券等用于配租型保障性住房贷款投放，商业保险资金参与建设，并支持企业发债融资及项目申报基础设施不动产投资信托基金(REITs)试点。**(4) 威海：**山东威海市住房城乡建设局等 9 部门日前研究制定《关于促进住房领域消费的行动计划》，提出将积极组织各类住房促销活动、有效促进房屋“以旧换新”、加大公积金支持力度等 16 条政策措施，促进住房领域消费。**(5) 青岛：**青岛出台住房公积金贷款新政，内容包括提高公积金贷款额度、延长我市住房公积金贷款借款人年龄、优化多子女家庭住房套数认定三个方面。**(6) 安徽：**推进存量商品房去库存。停止新建安置房，大力推行“房票”等货币化安置方式，鼓励各地加大“房票”优惠力度和覆盖范围。**(7) 广州：**广州市发布《广州市进一步促进企业投资发展若干措施》(投资发展 10 条)，从推行“拿地即动工”模式、降低用地取得成本、优化产业用地供给、优化要素资源供应、减轻企业履约负担、简化项目施工报建事项等 10 个领域全面优化产业营商环境。**(8) 株洲：**住房公积金第五届管委会四次全体会议审议通过，发布《2025 年度住房公积金使用政策优化调整方案》，对 8 项政策进行优化调整。购买株洲市首套、二套住房的缴存人家庭，住房公积金贷款最低首付款比例统一为 15%。调整住房公积金贷款期限。住房公积金贷款期限以整年计算，最短为 1 年，最长为 30 年，且贷款到期日男性不超过 65 周岁、女性不超过 60 周岁。**(9) 湖南：**人民政府办公厅印发《湖南省提振消费专项行动方案》，提出住房消费保稳提质专项行动。湖南省此次行动旨在通过优化现房销售试点、提高住房公积金贷款额度、推行“既提又贷”政策等措施，充分释放住房需求潜力，促进住房消费市场稳定发展。**(10) 义乌：**义乌市城市品质提升行动联席会议发布《关于支持刚性和改善性需求购房的通知》，出台购房支持政策，首次置业者和多孩家庭可获补贴，加大住房公积金支持力度，鼓励高品质居住需求。

表1：土地出让收入同比下降，多地优化公积金政策

时间	政策
2025/3/24	财政部：1-2 月国有土地使用权出让收入 4744 亿元同比下降 15.7%。1—2 月，全国政府性基金预算收入 6381 亿元，同比下降 10.7%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 808 亿元，同比增长 7.1%；地方政府性基金预算本级收入 5573 亿元，同比下降 12.9%，其中,国有土地使用权出让收入 4744 亿元，同比下降 15.7%
2025/3/24	浙江：省级各单位开展房产土地存量情况及使用情况摸底，制定房产土地盘活方案，推动房产土地优化配置，提升效益。
2025/3/24	佛山：各区融资协调机制要主动与辖区房地产开发企业对接，全面摸清在建、已拿地未开工的房地产项目申报“白名单”意愿及资金需求情况。

时间	政策
2025/3/24	安达：黑龙江省安达市人民政府官网发布《安达市保障性住房工作实施方案》，提出向改建、改造存量房屋形成非自有产权配租型保障性住房的住房租赁企业提供贷款，且此类贷款不纳入房地产贷款集中度管理。此外，政策还支持发行金融债券、企业债券等用于配租型保障性住房贷款投放，商业保险资金参与建设，并支持企业发债融资及项目申报基础设施不动产投资信托基金(REITs)试点。
2025/3/26	威海：山东威海市住房城乡建设局等9部门日前研究制定《关于促进住房领域消费的行动计划》，提出将积极组织各类住房促销活动、有效促进房屋“以旧换新”、加大公积金支持力度等16条政策措施，促进住房领域消费。
2025/3/27	青岛：青岛出台住房公积金贷款新政，内容包括提高公积金贷款额度、延长我市住房公积金贷款借款人年龄、优化多子女家庭住房套数认定三个方面。
2025/3/27	安徽：推进存量商品房去库存。停止新建安置房，大力推行“房票”等货币化安置方式，鼓励各地加大“房票”优惠力度和覆盖范围
2025/3/28	广州：广州市发布《广州市进一步促进企业投资发展若干措施》（投资发展10条），从推行“拿地即动工”模式、降低用地取得成本、优化产业用地供给、优化要素资源供应、减轻企业履约负担、简化项目施工报建事项等10个领域全面优化产业营商环境。
2025/3/27	株洲：住房公积金第五届管委会四次全体会议审议通过，发布《2025年度住房公积金使用政策优化调整方案》，对8项政策进行优化调整。购买株洲市首套、二套住房的缴存人家庭，住房公积金贷款最低首付款比例统一为15%。调整住房公积金贷款期限。住房公积金贷款期限以整年计算，最短为1年，最长为30年，且贷款到期日男性不超过65周岁、女性不超过60周岁。
2025/3/28	湖南：人民政府办公厅印发《湖南省提振消费专项行动方案》，提出住房消费保稳提质专项行动。湖南省此次行动旨在通过优化现房销售试点、提高住房公积金贷款额度、推行“既提又贷”政策等措施，充分释放住房需求潜力，促进住房消费市场稳定发展。
2025/3/28	义乌：义乌市城市品质提升行动联席会议发布《关于支持刚性和改善性需求购房的通知》，出台购房支持政策，首次置业者和多孩家庭可获补贴，加大住房公积金支持力度，鼓励高品质居住需求。

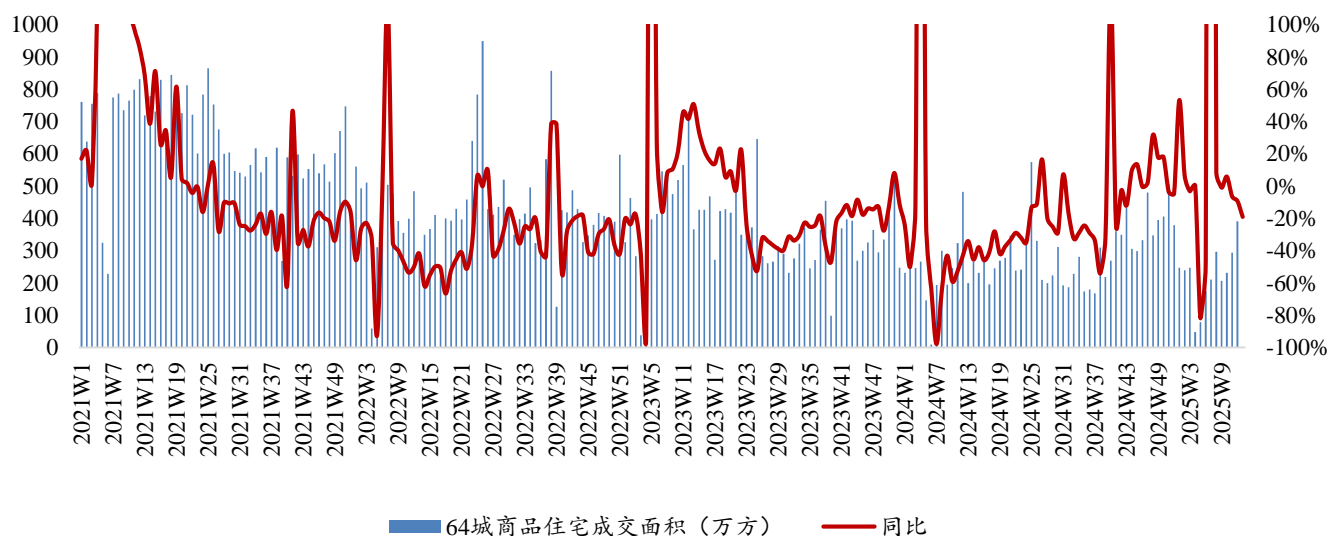
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房成交面积环比增长，二手房成交面积同比增长

2.1、68 大中城市新房成交面积同比下降，环比增加

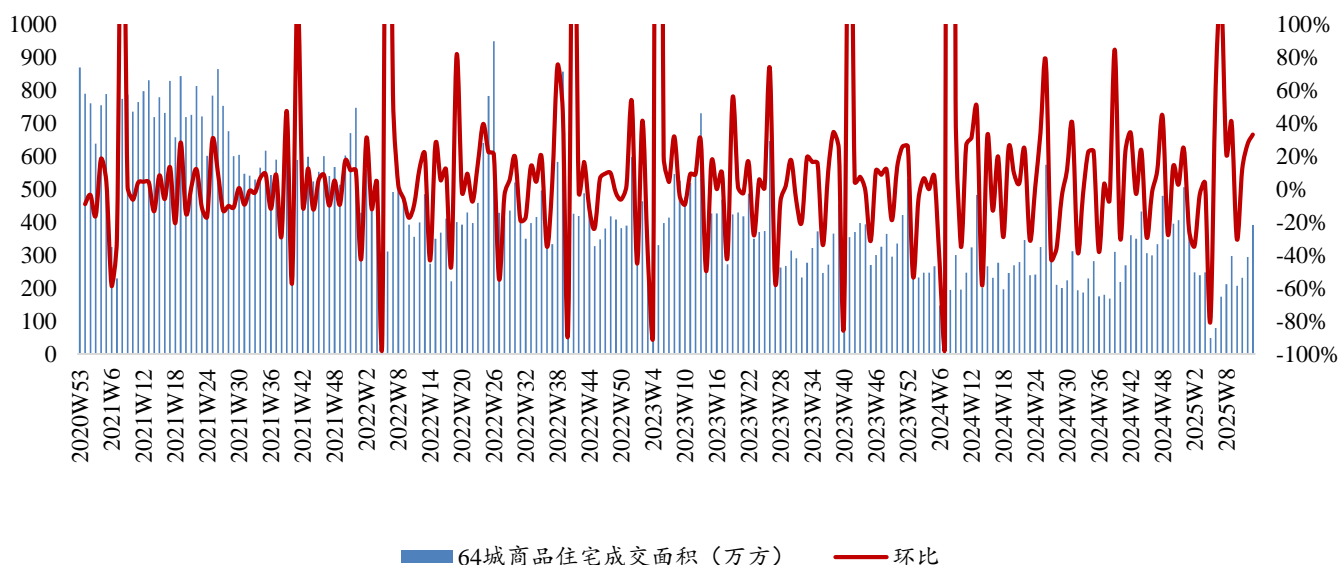
根据房管局数据，2025 年第 13 周，全国 68 城商品住宅成交面积 391 万平方米，同比下降 19%，环比增加 33%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 3043 万平方米，累计同比下降 3%。

图1：64 大中城市新房成交面积同比下降



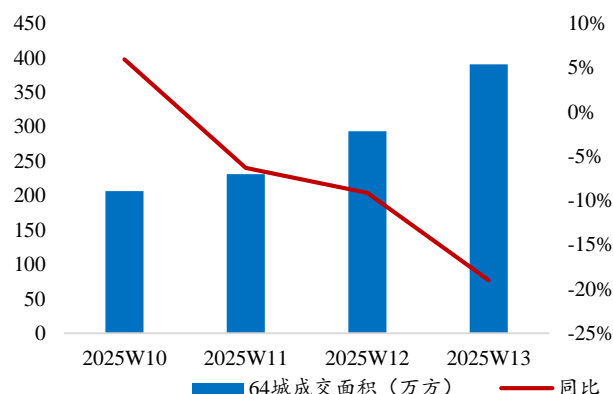
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64 大中城市新房成交面积环比增加



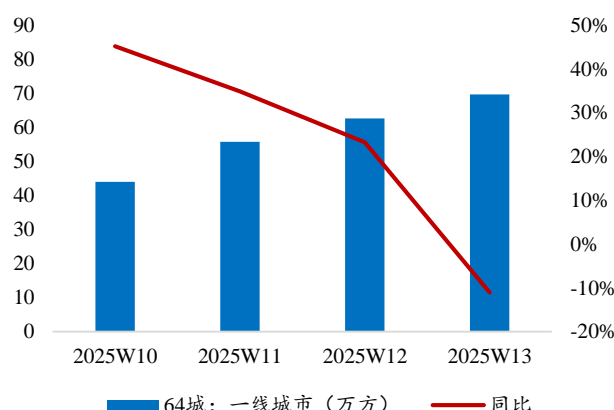
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2025 年第 13 周 68 大中城市成交面积同比下降, 环比增长



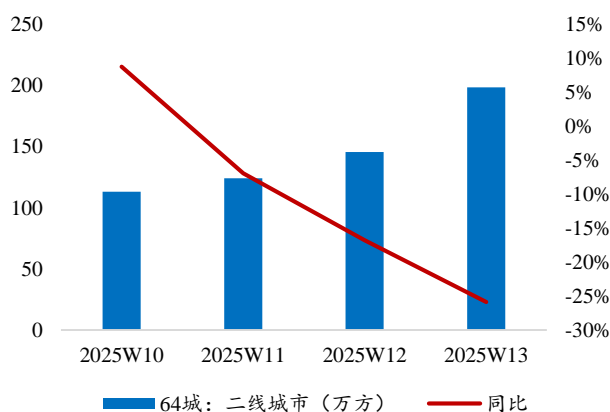
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2025 年第 13 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比下降, 环比增长



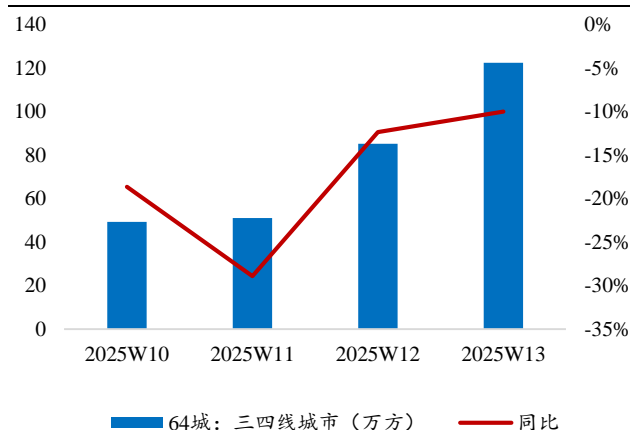
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2025 年第 13 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比下降, 环比增长



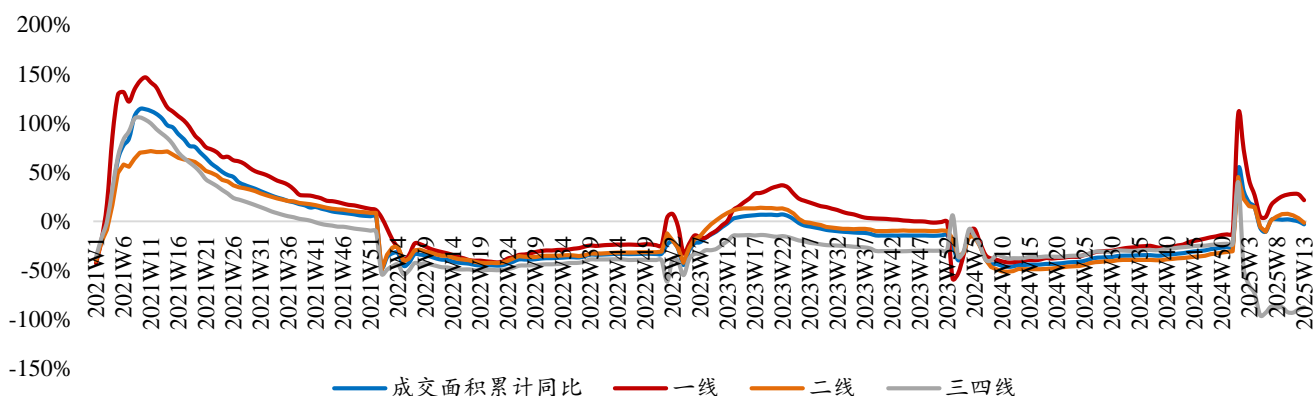
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2025 年第 13 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同比下降, 环比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

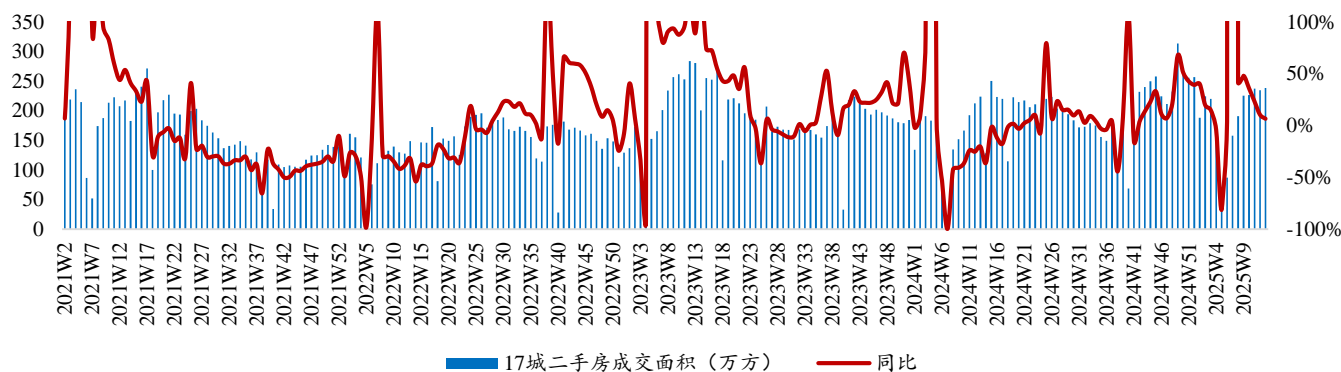
根据房管局数据, 2025 年第 13 周, 全国 68 城商品住宅成交面积年初至今累计增速-3%。各线城市走势基本一致, 一、二、三四线单周成交同比增速分别为-11%、-26%、-10%, 年初至今累计增速+22%、-1%、-87%。

图7：2024 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好


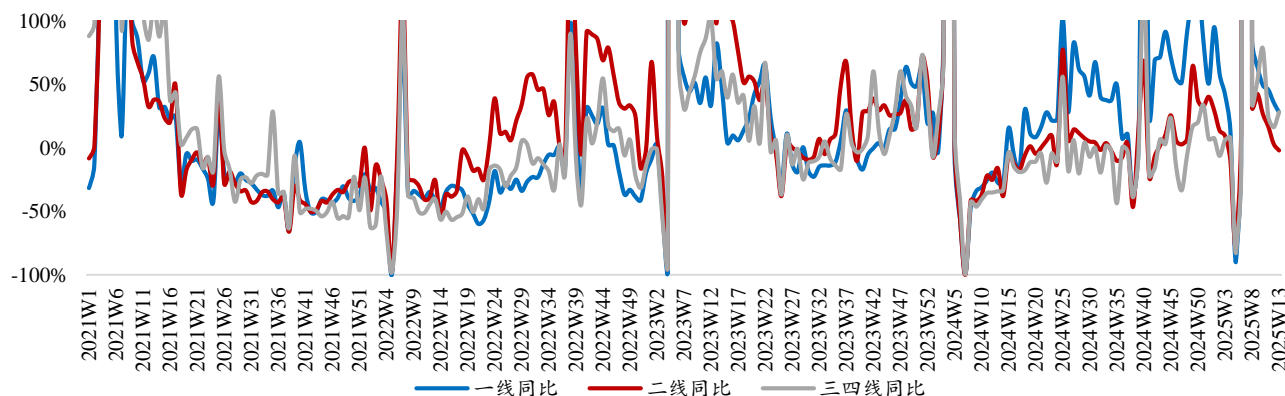
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、20 城二手房成交面积同比增长，环比增长

2025 年第 13 周，全国 20 城二手房成交面积为 239 万平米，同比增速+7%，前值+10%；年初至今累计成交面积 2437 万平米，同比增速+21%，前值+22%。

图8：17 城二手房成交同比增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

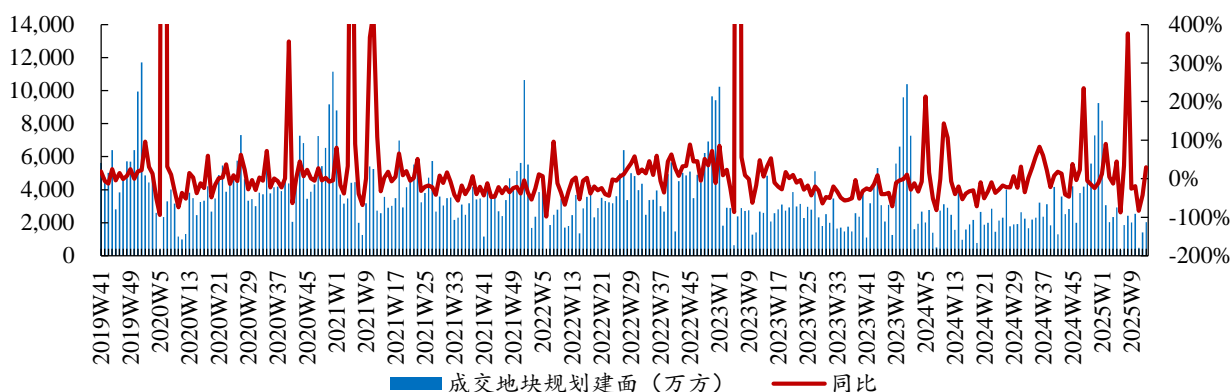
图9：一线城市二手房市场单周成交情况相对更好


数据来源：Wind、开源证券研究所

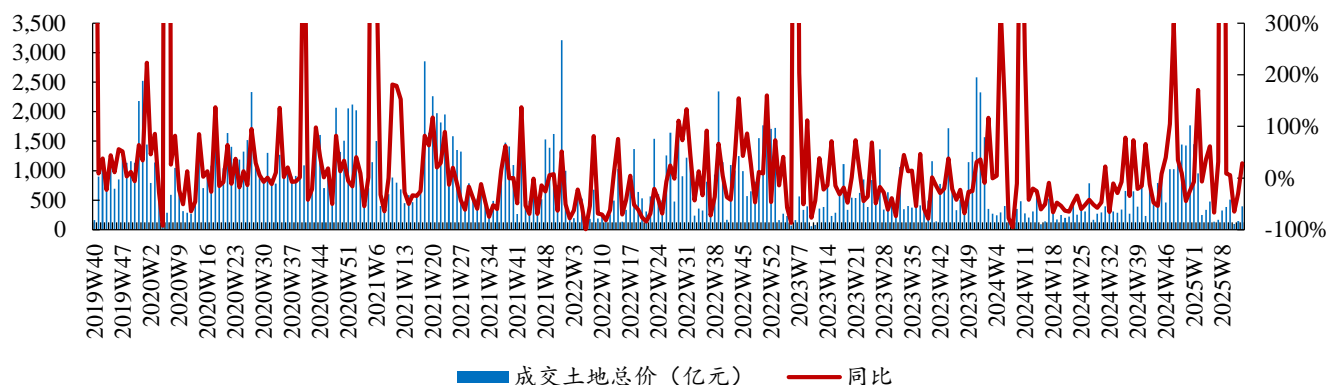
3、投资端：土地成交面积同比增长，成都土拍市场火热

2025 年第 13 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 1778 万平方米，成交土地规划建筑面积 2031 万平方米，同比增加 30%，成交溢价率为 11%。一线城市成交土地规划建筑面积 68 万平方米，同比下降 57%；二线城市成交土地规划建筑面积 662 万平方米，同比增加 88%；三线城市成交土地规划建筑面积 1301 万平方米，同比增加 24%。**苏州**：苏州工业园区成功出让 1 宗涉宅用地，该地块位于湖西板块，土地出让面积 81793.83 m²，总规划建筑面积 130870.13。该地块由绿城房地产集团有限公司以总价 53.24 亿元竞得，成交楼面价 40684 元/m²，溢价率 45.30%。**宁波**：宁波成功出让一宗鄞州区涉宅用地，该地块最终由绿城以总价 11.60 亿元竞得，成交楼面价 27897 元/m²，溢价率 20.83%。**成都**：成都土地市场迎来 2 宗涉宅地出让，地块分别位于成华区和东部新区，总土地出让面积 48867.3 m²，总规划建筑面积 107003 m²，总起始价约 9.97 亿元。最终 2 地块均顺利成交，共收金 9.97 亿元。**成都**：成都主城区迎来 6 宗涉宅地出让，其中金牛区 2 宗，青羊区、温江区、龙泉驿区、新都区各一宗，总土地出让面积 251671.1 m²，总规划建筑面积 512144.3 m²，总起始价约 35.40 亿元。最终 3 宗地块溢价成交、3 宗底价成交，共收金 37.18 亿元。**杭州**：杭州土地市场迎来 4 宗宅地出让，分别位于上城区四堡七堡单元、上城区望江单元、西湖区三墩单元、西湖区蒋村文新单元，总出让面积 142400 m²，总规划建筑面积 377818.9 m²，总起始价约 94.44 亿元。最终，4 宗地块均溢价成交，共收金 140.89 亿元。至此，杭州 3 月土拍收官，总计揽金 266 亿元。**上海**：上海三批次地块迎来出让，分别为浦东新区北蔡地块、静安区大宁地块、闵行区兰香湖组团用地、青浦区西岑组团用地，总出让面积为 41.61 万 m²，规划总建面 55.86 万 m²，起始总价约 113 亿元。最终 4 宗地块均顺利成交，共收金 138.35 亿元。**武汉**：武汉市 2025 年第四次土地拍卖活动顺利结束，共成交 16 宗土地（含 15 宗房地产用地和 1 宗工业用地），成交土地面积 35.08 公顷，规划建筑面积 64.66 万平方米，成交总金额 36.15 亿元。

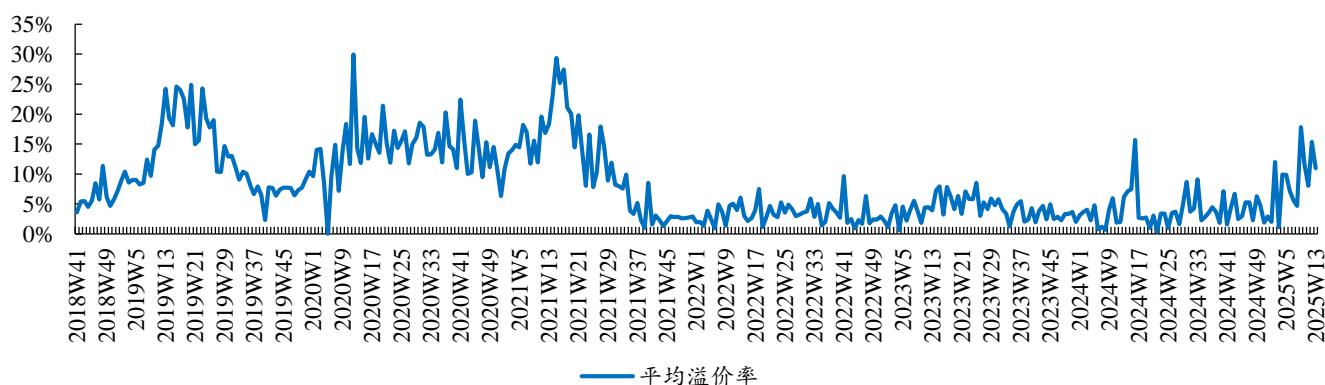
图10：100 大中城市土地成交面积同比增长



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


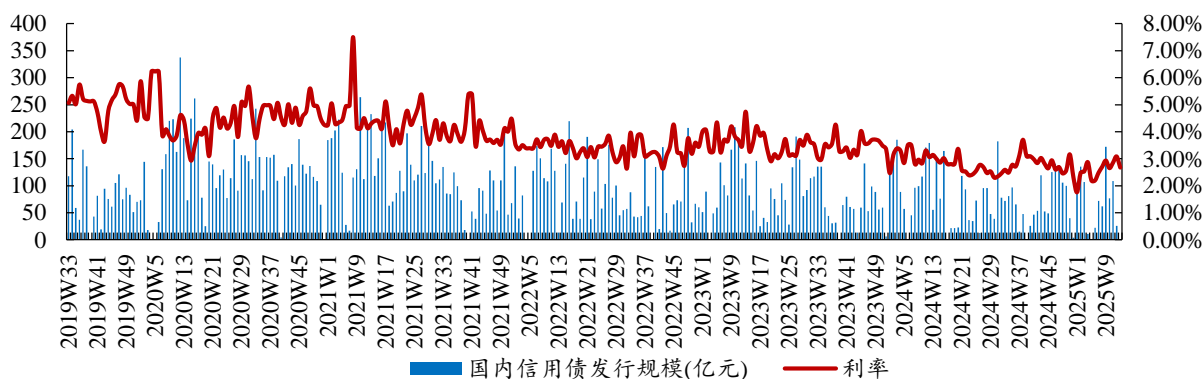
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：100 大中城市土地成交溢价率环比下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

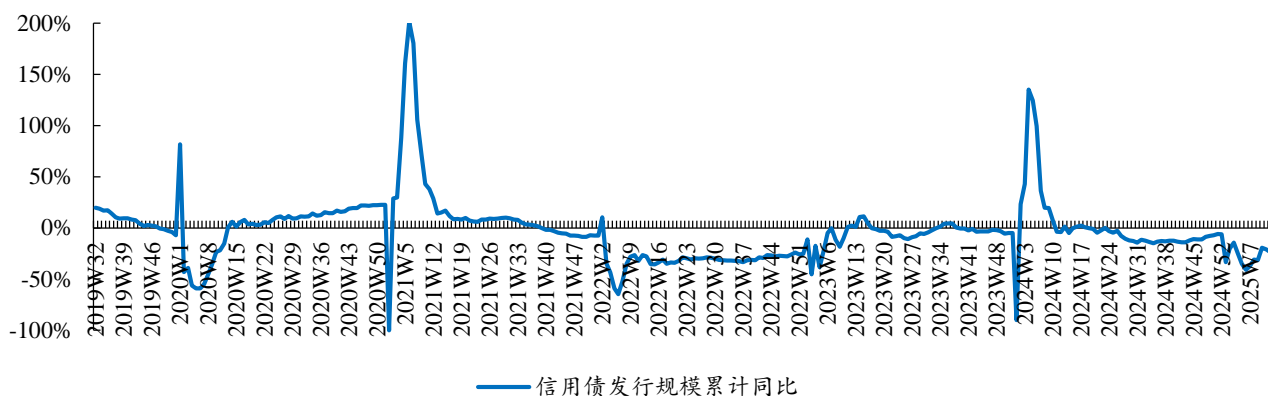
4、融资端：国内信用债发行规模同比下降

2025 年第 13 周，信用债发行 26 亿元，同比减少 85%，环比减少 76%，平均加权利率 2.67%，环比减少 41BP。信用债累计发行规模 902.9 亿元，同比减少 32%。

图13：信用债单周发行规模环比下降


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

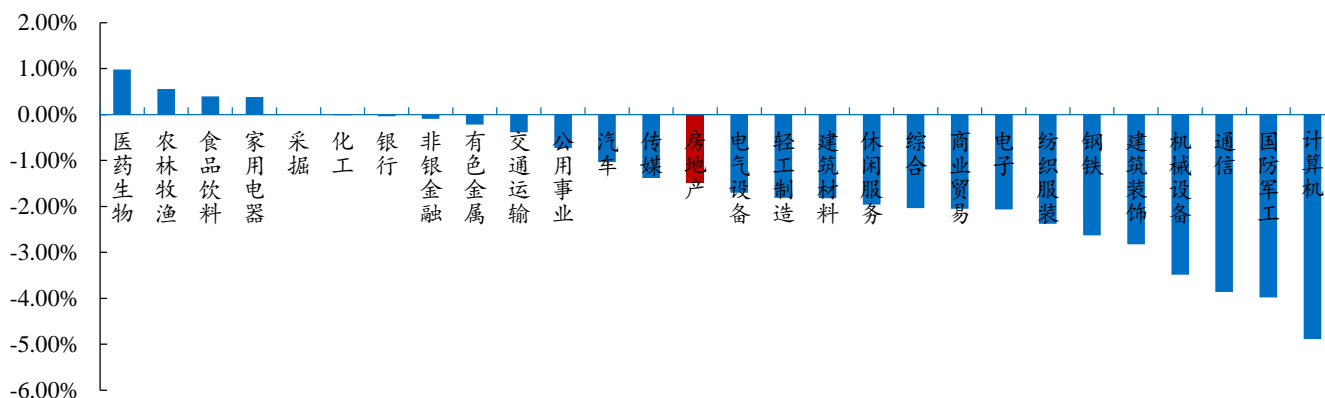


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2025 年 3 月 24-28 日，下同）房地产指数下跌 1.49%，沪深 300 指数上涨 0.01%，相对收益为-1.5%，板块表现弱于大市，在 28 个板块排名中排第 14 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：深振业 A、京基智农、鲁商发展、卧龙地产、深深房 A，涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为阳光股份、中交地产、荣丰控股、天地源、冠城大通。

图15：房地产指数下跌 1.49%，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深振业 A、京基智农、鲁商发展涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000006.SZ	深振业 A	14.79%	14.78%	16.28%
2	000048.SZ	京基智农	11.44%	11.43%	12.93%
3	600223.SH	鲁商发展	7.31%	7.30%	8.80%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
4	600173.SH	卧龙地产	7.17%	7.16%	8.66%
5	000029.SZ	深深房 A	6.26%	6.25%	7.75%
6	600239.SH	*ST 云城	6.23%	6.21%	7.72%
7	600649.SH	城投控股	5.34%	5.32%	6.83%
8	600208.SH	新湖中宝	5.00%	4.99%	6.49%
9	000558.SZ	莱茵体育	4.09%	4.08%	5.58%
10	002146.SZ	荣盛发展	3.97%	3.96%	5.46%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中阳光股份、中交地产、荣丰控股跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000608.SZ	阳光股份	-23.66%	-23.67%	-22.17%
2	000736.SZ	中交地产	-12.42%	-12.43%	-10.93%
3	000668.SZ	荣丰控股	-12.24%	-12.25%	-10.75%
4	600665.SH	天地源	-8.54%	-8.56%	-7.05%
5	600067.SH	冠城大通	-8.37%	-8.38%	-6.87%
6	600716.SH	凤凰股份	-7.41%	-7.42%	-5.92%
7	002305.SZ	南国置业	-7.24%	-7.25%	-5.75%
8	000809.SZ	铁岭新城	-7.14%	-7.15%	-5.65%
9	600708.SH	光明地产	-7.12%	-7.14%	-5.63%
10	000909.SZ	数源科技	-7.08%	-7.09%	-5.59%

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 城新房成交同比下降，环比增长，20 城二手房成交面积同比增长，环比增长。土地成交面积同比增长，溢价率环比下降。国内信用债发行规模同比下降，本周财政部公布 1-2 月国有土地使用权出让收入，同比下降 15.7%。本周安徽提出推进存量商品房去库存，停止新建安置房，大力推行“房票”等货币化安置方式，鼓励各地加大“房票”优惠力度和覆盖范围。杭州土拍市场火热，4 宗宅地出让，总出让面积 14240 m²，总规划建筑面积 377818.9 m²，总起始价约 94.44 亿元。4 宗地块均溢价成交，共收金 140.89 亿元，杭州 3 月土拍收官，总计揽金 266 亿元。2025 年前两月销售初步企稳，在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程，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