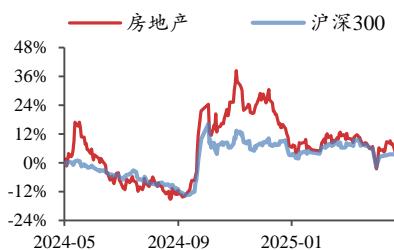


## 房地产

2025年05月04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

《政治局会议表态持续巩固房地产市场稳定态势—行业点评报告》

-2025.4.27

《新房成交面积环比增长，持续巩固房地产市场稳定态势—行业周报》

-2025.4.27

《二手房成交面积同比增长，进一步释放房地产市场潜力—行业周报》

-2025.4.20

## 新房成交面积同环比增长，杭州土拍市场火热

## ——行业周报

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：新房成交面积同环比增长，杭州土拍市场火热**

本周我们跟踪的 68 城新房成交环比增长，同比增长，20 城二手房成交面积环比下降，同比增长。土地成交面积环比增长，同比下降，溢价率环比增长。国内信用债发行规模环比增长。本周央行披露一季度末个人住房贷款余额 38 万亿，较年初增约 2200 亿，同比多增超 2000 亿。杭州迎来 6 宗涉宅用地出让，总土地面积 402060 m<sup>2</sup>，总规划建筑面积 573289.6 m<sup>2</sup>，总起始价 102.76 亿元，最终 4 宗地块溢价成交、2 宗地块底价成交，6 宗地块共揽金 125.76 亿元，整体平均溢价率 22.4%。2025 年前四月销售初步企稳，四月政治局会议提出“持续巩固房地产市场稳定态势”，对地产调节政策成效给予肯定，预计后续针对房地产的政策仍将保持积极温和，预计将有更多积极的财政及货币政策出台，助力行业稳健发展。在积极的财政政策、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。

**● 一季度个人住房贷款同比多增，武汉发布九条购房新政**

**中央层面：央行：**央行副行长邹澜在国新办发布会披露，一季度末个人住房贷款余额 38 万亿，较年初增约 2200 亿，同比多增超 2000 亿。

**地方层面：武汉：**武汉市住房和城市更新局发布《关于持续巩固我市房地产市场稳定态势的通知》，包含优化青年群体住房贷款服务、优化住房公积金贷款政策、加大“以旧换新”收购力度等九条购房新政。

**● 市场端：土地成交面积同比下降，杭州土拍市场火热**

**销售端：**根据房管局数据，2025 年第 18 周，全国 68 城商品住宅成交面积 216 万平米，同比增加 10%，环比增加 1%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 4174 万平米，累计同比下降 3%。2025 年第 18 周，全国 20 城二手房成交面积为 163 万平米，同比增速+43%，前值+6%；年初至今累计成交面积 3518 万平米，同比增速+19%，前值+18%。

**投资端：**2025 年第 18 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2168 万平米，成交土地规划建筑面积 1981 万平米，同比下降 9%，成交溢价率为 7.4%。

**杭州：**杭州迎来 6 宗涉宅用地出让，涉及康桥单元、双浦车辆段、世纪城核心单元、萧山城区市北单元、西站新城单元、开发区单元，总土地面积 402060 m<sup>2</sup>，总规划建筑面积 573289.6 m<sup>2</sup>，总起始价 102.76 亿元。最终 4 宗地块溢价成交、2 宗地块底价成交，6 宗地块共揽金 125.76 亿元，整体平均溢价率 22.4%。

**● 融资端：国内信用债发行规模环比减少**

2025 年第 18 周，信用债发行 20.5 亿元，环比减少 82%，平均加权利率 2.57%，环比增加 7BP。信用债累计发行规模 1358.1 亿元，同比减少 23%。

**● 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、 一季度个人住房贷款同比多增，武汉发布九条购房新政.....	3
2、 销售端：新房成交面积同环比增长，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增长，环比增长.....	5
2.2、 20 城二手房成交面积同比增长，环比下降.....	7
3、 投资端：土地成交面积环比增长，杭州土拍市场火热.....	8
4、 融资端：国内信用债发行规模环比减少.....	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.....	11

## 图表目录

图 1： 64 大中城市新房成交面积同比增长.....	5
图 2： 64 大中城市新房成交面积环比增长.....	5
图 3： 2025 年第 18 周 68 大中城市成交面积同比增长，环比增长.....	6
图 4： 2025 年第 18 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比增长，环比增长.....	6
图 5： 2025 年第 18 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比增长，环比下降.....	6
图 6： 2025 年第 18 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： 三四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.....	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 3.04%，板块表现弱于大市 .....	10

表 1： 一季度个人住房贷款同比多增，武汉发布九条购房新政.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中亚太实业、冠城大通、南山控股涨幅靠前.....	10
表 3： 本周房地产行业个股中天保基建、我爱我家、铁岭新城跌幅靠前.....	11

## 1、一季度个人住房贷款同比多增，武汉发布九条购房新政

**中央层面：**央行：央行副行长邹澜在国新办发布会披露，一季度末个人住房贷款余额 38 万亿，较年初增约 2200 亿，同比多增超 2000 亿。

**地方层面：**（1）**韶关：**韶关市住房公积金管理中心宣布，自 2025 年 4 月 27 日起调整公积金最高贷款额度。二人及以上缴存人共同购房，首套住房贷款额度由 70 万提至 80 万，二套由 60 万提至 70 万。（2）**东莞：**东莞市住建局近日发布《关于加强全装修住宅建设管理的通知（征求意见稿）》，征求意见稿提出，全装修住宅销售合同应包含全装修内容，销售总价应包括装修款项，不得就装修部分另行或者由第三方与购房者再次签订装修合同或协议。（3）**南京：**南京市城乡建设委员会宣布，《南京市住宅房屋征收房票安置办法（试行）》（简称《房票办法》）正式印发，该办法允许房票跨区安置，余额可兑付现金，旨在优化房屋征收补偿方式，提升市民安置效率。（4）**重庆：**重庆市《提振消费专项行动实施方案（征求意见稿）》公开征求意见。方案涉及生育养育、节假日、住房消费等多方面，包括发放育儿补贴、落实带薪年休假、多渠道筹资建房等举措，旨在提振当地消费。（5）**桐乡：**浙江桐乡出台购房新政，2025 年起分期发 200 张购房消费券用于市域新建商品住房，按面积兑现 2-4 万不等，同时对 2023 年后首次引进人才给予购房款 50% 补助，本科、硕士、博士最高分别获 10 万、25 万、50 万，还允许提取公积金付首付减轻压力。（6）**昆明：**昆明市住房公积金管理中心发布通知，2025 年 5 月 6 日起，调整住房公积金贷款最高额度，根据原有政策规定，生育二孩、三孩的缴存人家庭购买首套自住住房的，住房公积金贷款最高额度分别上浮 20%、30%。（7）**武汉：**武汉市住房和城市更新局发布《关于持续巩固我市房地产市场稳定态势的通知》，包含优化青年群体住房贷款服务、优化住房公积金贷款政策、加大“以旧换新”收购力度等九条购房新政。

表1：一季度个人住房贷款同比多增，武汉发布九条购房新政

时间	政策
2025/4/28	央行：央行副行长邹澜在国新办发布会披露，一季度末个人住房贷款余额 38 万亿，较年初增约 2200 亿，同比多增超 2000 亿。
2025/4/28	韶关：韶关市住房公积金管理中心宣布，自 2025 年 4 月 27 日起调整公积金最高贷款额度。二人及以上缴存人共同购房，首套住房贷款额度由 70 万提至 80 万，二套由 60 万提至 70 万。
2025/4/28	东莞：东莞市住建局近日发布《关于加强全装修住宅建设管理的通知（征求意见稿）》，征求意见稿提出，全装修住宅销售合同应包含全装修内容，销售总价应包括装修款项，不得就装修部分另行或者由第三方与购房者再次签订装修合同或协议。
2025/4/28	南京：南京市城乡建设委员会宣布，《南京市住宅房屋征收房票安置办法（试行）》（简称《房票办法》）正式印发，该办法允许房票跨区安置，余额可兑付现金，旨在优化房屋征收补偿方式，提升市民安置效率。
2025/4/30	重庆：重庆市《提振消费专项行动实施方案（征求意见稿）》公开征求意见。方案涉及生育养育、节假日、住房消费等多方面，包括发放育儿补贴、落实带薪年休假、多渠道筹资建房等举措，旨在提振当地消费。
2025/4/30	桐乡：浙江桐乡出台购房新政，2025 年起分期发 200 张购房消费券用于市域新建商品住房，按面积兑现 2-4 万不等，同时对 2023 年后首次引进人才给予购房款 50% 补助，本科、硕士、博士最高分别获 10 万、25 万、50 万，还允许提取公积金付首付减轻压力。
2025/4/30	昆明：昆明市住房公积金管理中心发布通知，2025 年 5 月 6 日起，调整住房公积金贷款最高额度，根据

## 时间

## 政策

原有政策规定，生育二孩、三孩的缴存人家庭购买首套自住住房的，住房公积金贷款最高额度分别上浮20%、30%。

2025/4/30 武汉：武汉市住房和城市更新局发布《关于持续巩固我市房地产市场稳定态势的通知》，包含优化青年群体住房贷款服务、优化住房公积金贷款政策、加大“以旧换新”收购力度等九条购房新政。

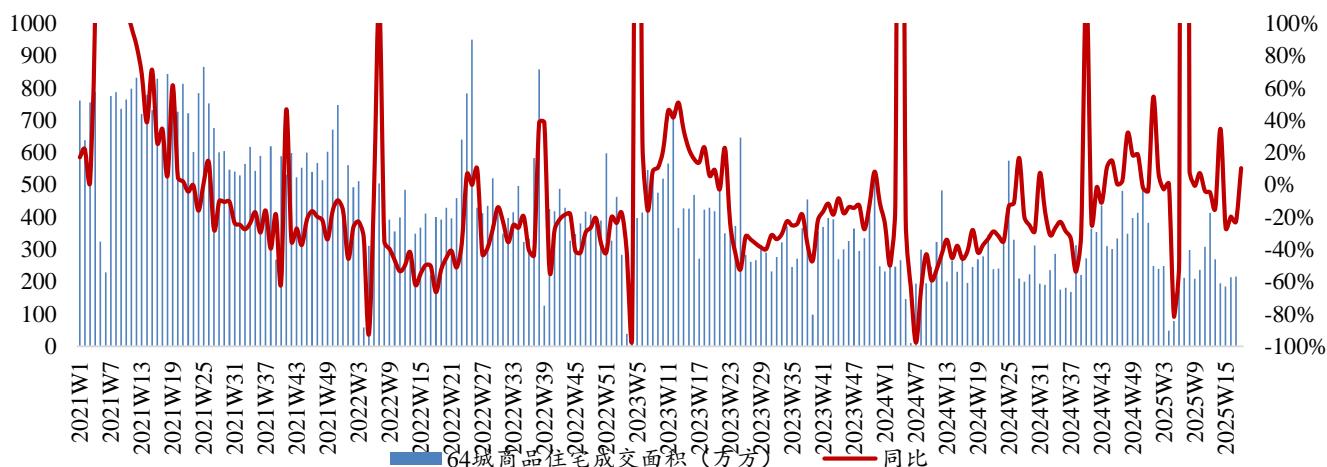
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 2、销售端：新房成交面积同环比增长，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增长，环比增长

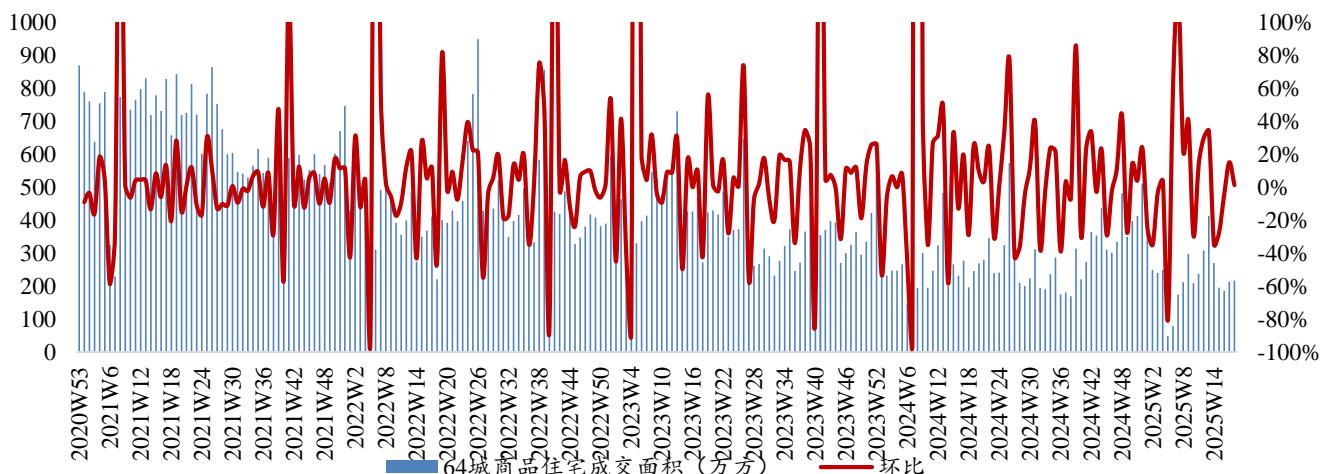
根据房管局数据，2025年第18周，全国68城商品住宅成交面积216万平米，同比增加10%，环比增加1%；从累计数值看，年初至今68城成交面积达4174万平米，累计同比下降3%。

图1：64大中城市新房成交面积同比增长



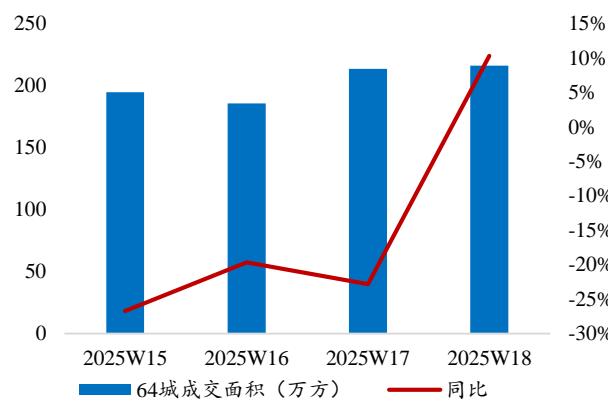
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64大中城市新房成交面积环比增长



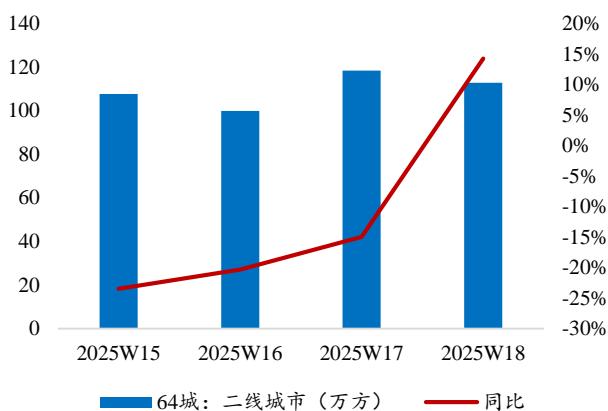
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2025年第18周68大中城市成交面积同比增长,环比增长



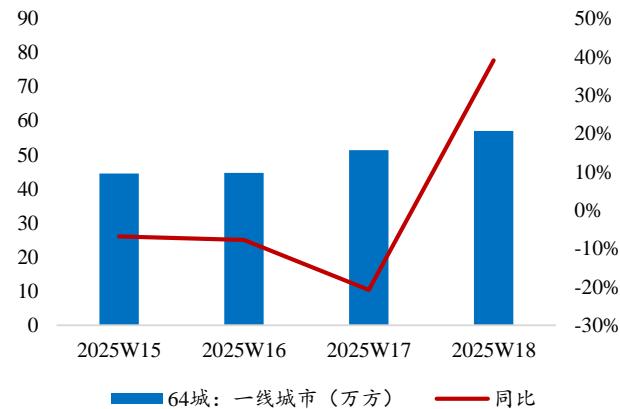
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2025年第18周68大中城市中二线城市成交面积同比增长,环比下降



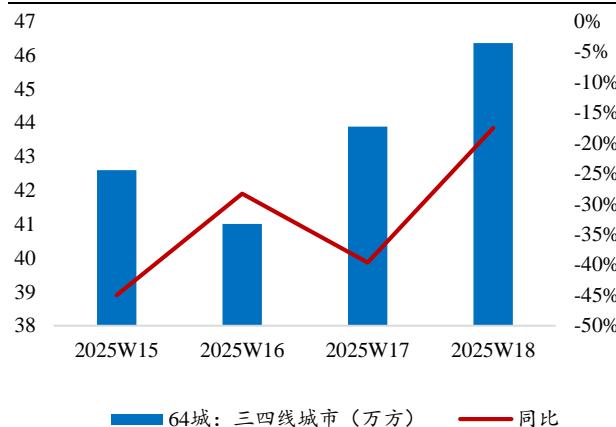
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2025年第18周68大中城市中一线城市成交面积同比增长,环比增长



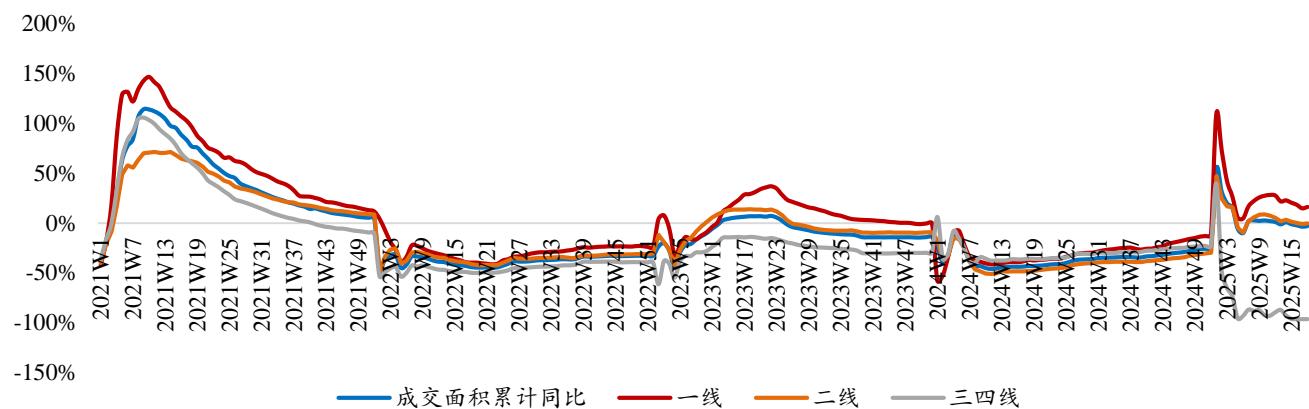
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2025年第18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

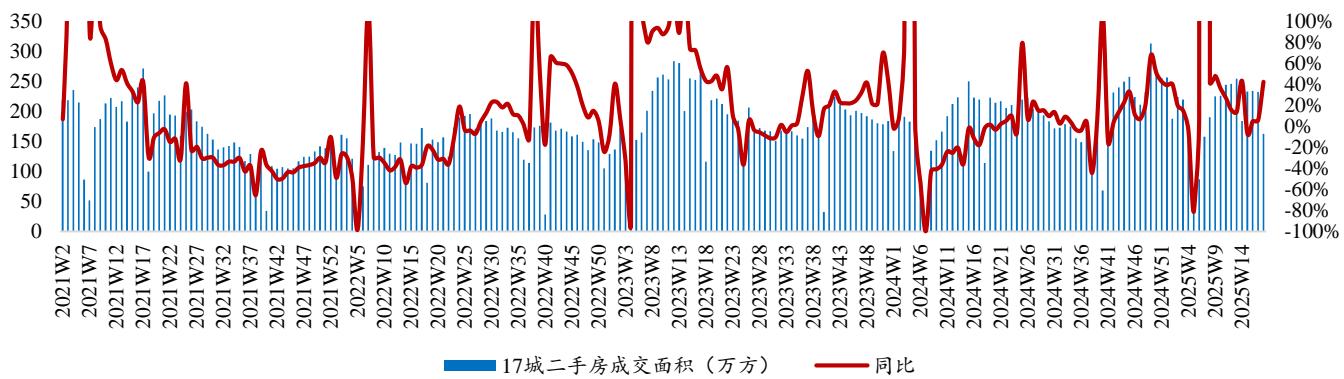
根据房管局数据, 2025年第18周, 全国68城商品住宅成交面积年初至今累计增速-3%。各线城市走势基本一致, 一、二、三四线单周成交同比增速分别为+39%、+14%、-18%, 年初至今累计增速+16%、0%、-96%。

**图7：2024年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好**


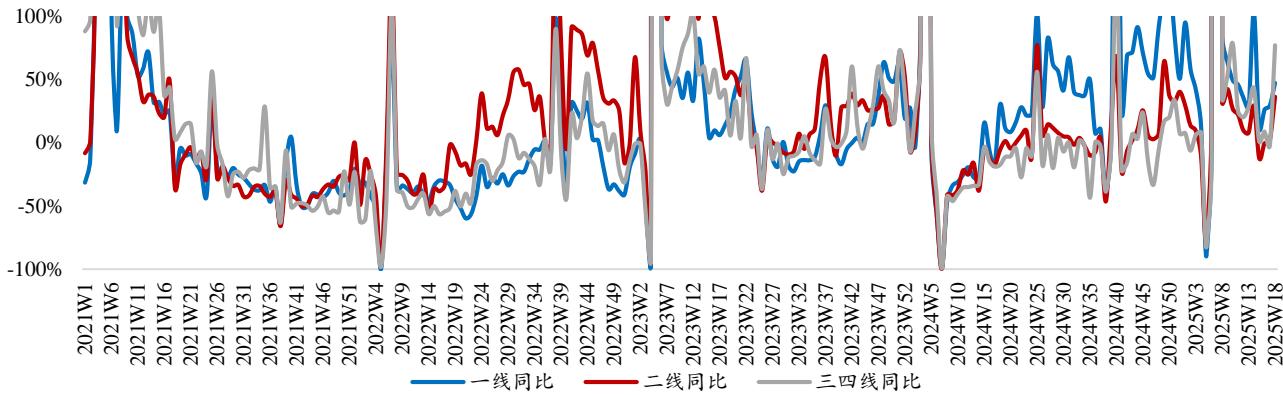
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、20城二手房成交面积同比增长，环比下降

2025年第18周，全国20城二手房成交面积为163万平米，同比增速+43%，前值+6%；年初至今累计成交面积3518万平米，同比增速+19%，前值+18%

**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9：三四线城市二手房市场单周成交情况相对更好**


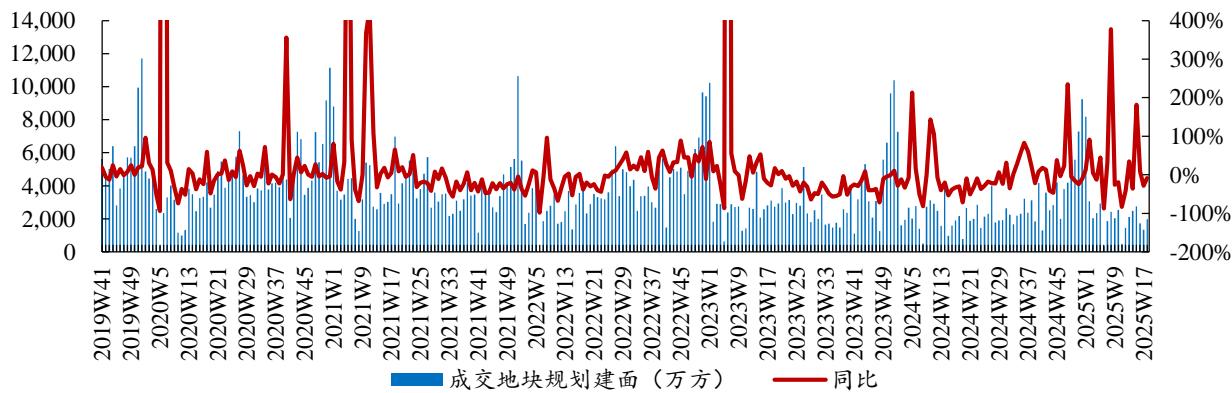
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、投资端：土地成交面积环比增长，杭州土拍市场火热

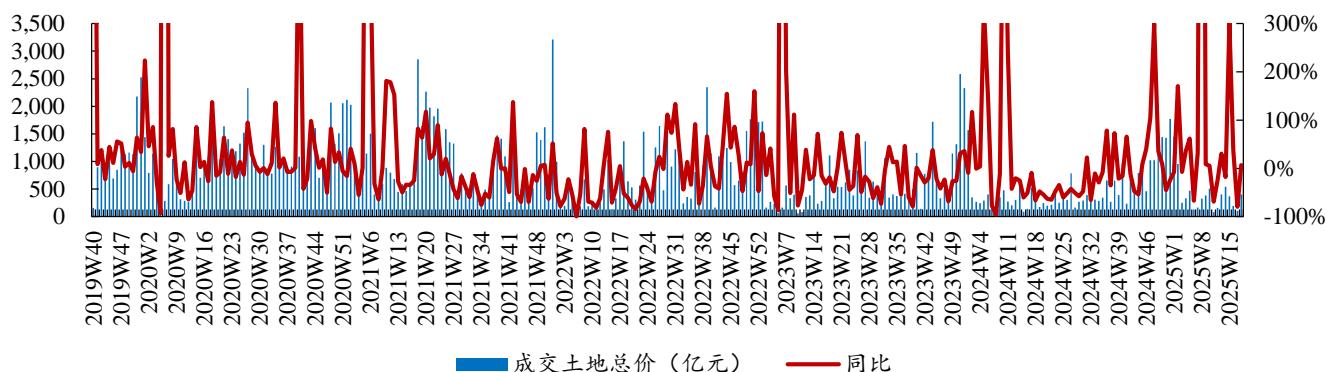
2025年第18周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2168万平方米，成交土地规划建筑面积1981万平方米，同比下降9%，成交溢价率为7.4%。一线城市成交土地规划建筑面积31万平方米，同比下降80%；二线城市成交土地规划建筑面积847万平方米，同比增加3%；三线城市成交土地规划建筑面积1104万平方米，同比下降7%。**(1)杭州：**杭州迎来6宗涉宅用地出让，涉及康桥单元、双浦车辆段、世纪城核心单元、萧山城区市北单元、西站新城单元、开发区单元，总土地面积402060m<sup>2</sup>，总规划建筑面积573289.6m<sup>2</sup>，总起始价102.76亿元。最终4宗地块溢价成交、2宗地块底价成交，6宗地块共揽金125.76亿元，整体平均溢价率22.4%。**(2)北京：**北京迎来一宗朝阳区涉宅组合地块出让，该组合地块起始价126亿元，最终中建智地+金茂+越秀+朝阳城发联合体以底价126亿元斩获该地块，综合楼面价44565元/m<sup>2</sup>，住宅楼面价54531元/m<sup>2</sup>，溢价率0%。**(3)南昌：**南昌成功出让1宗红谷滩区九龙湖片区涉宅用地，地块位于红谷滩区龙虎山大道以东、西站大街以北，土地面积46036.23m<sup>2</sup>，规划建筑面积105883.33m<sup>2</sup>，起始价625万元/亩，起始楼面价4076元/m<sup>2</sup>。该地块由南昌邦成恒泰置业有限公司以底价625万元/亩竞得，成交总价约4.32亿元，折合楼面价约4076元/m<sup>2</sup>。**(4)北京：**北京市通州区梨园镇强力家居土地一级开发项目FZX-0303-6007地块迎来出让，地块七通一平，用地规模12744.21m<sup>2</sup>，规划建筑面积21665.15m<sup>2</sup>，容积率1.7，起拍价为6.36亿元，起拍楼面价29456元/m<sup>2</sup>，中铁建以总价7.76亿元斩获该地块，成交楼面价35796元/m<sup>2</sup>，溢价率21.94%。

**(5)南京：**南京迎来19宗涉宅用地出让，其中六合区3宗、江宁区2宗、浦口区4宗、建邺区1宗、溧水区9宗，总土地面积751138.02m<sup>2</sup>，总规划建筑面积1260403.06m<sup>2</sup>，总起始价98.30亿元。最终建邺区地块、江宁区九龙湖地块溢价成交，其余地块底价成交，19宗地块共揽金106.34亿元。**(6)广州：**广州成功出让3宗白云区涉宅用地，总土地出让面积39269m<sup>2</sup>，总规划建筑面积112660m<sup>2</sup>，总起始价21.30亿元。最终3宗地块均溢价15%以上成交，共揽金25.45亿元。**(7)重庆：**重庆市本级范围内迎来1宗江北区大石坝板块宅地出让，该地块土地用途为二类居住用地，土地出让面积48575.3m<sup>2</sup>，规划建筑面积97150.6m<sup>2</sup>，容积率2.0，地块起始价约7.82亿元，起始楼面价8045元/m<sup>2</sup>。最终海成以底价7.82亿元竞得该地块，成交楼面价8045元/m<sup>2</sup>，溢价率0%。

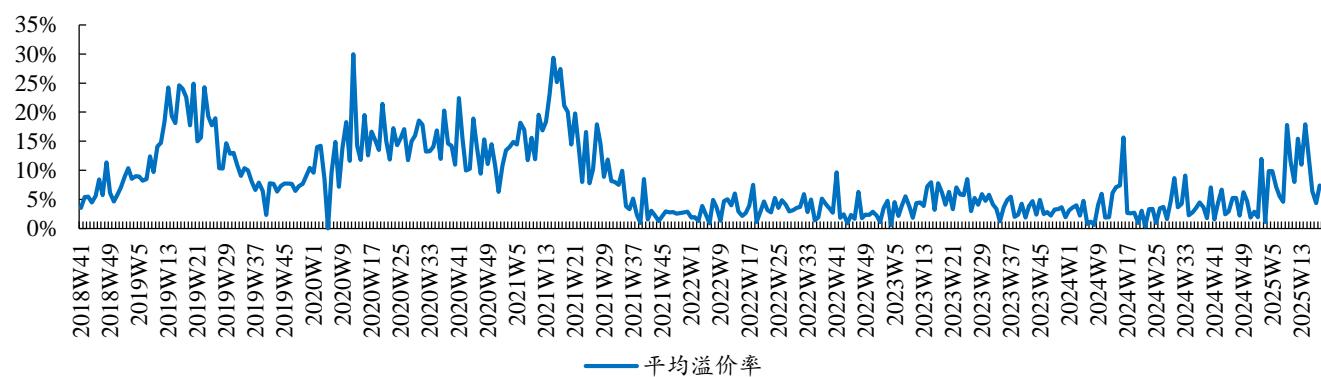
图10：100大中城市土地成交面积同比下降



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**


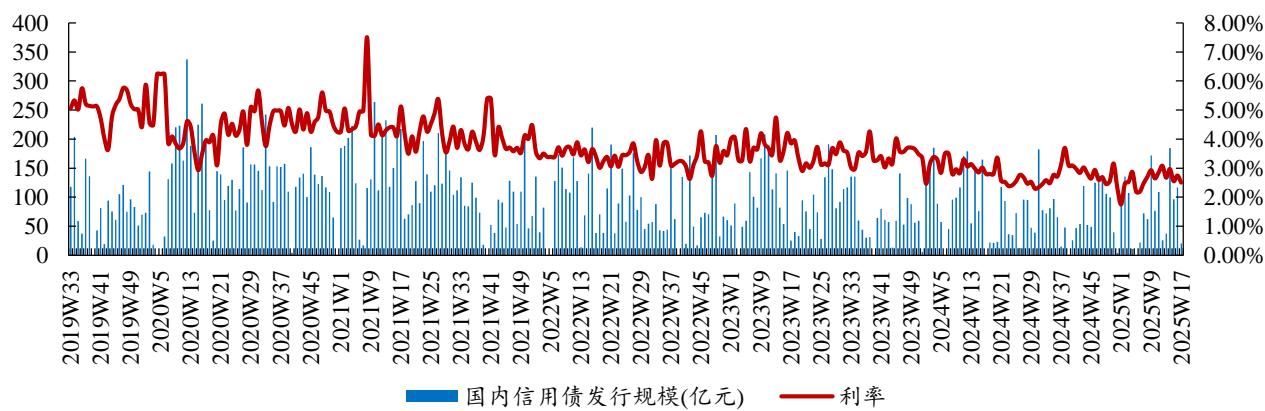
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图12：100大中城市土地成交溢价率环比增长**


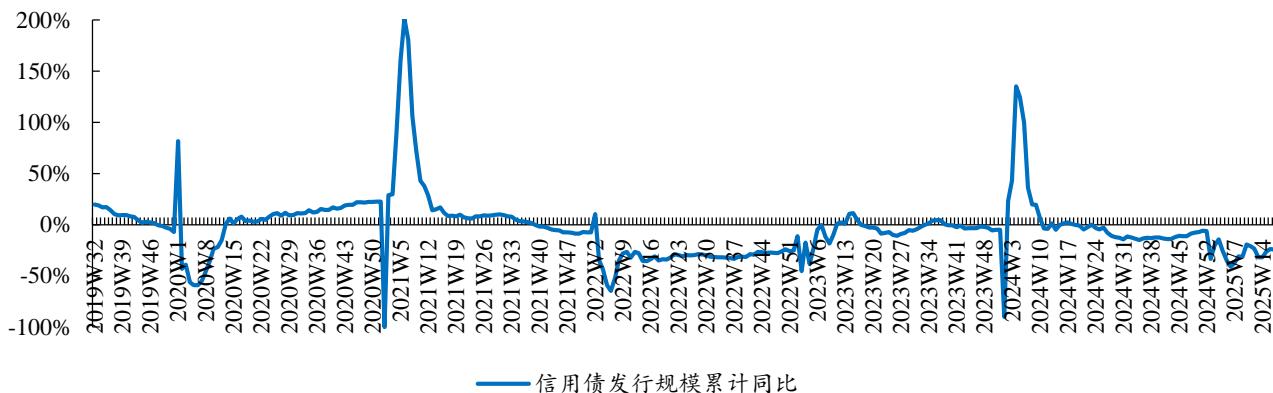
数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4、融资端：国内信用债发行规模环比减少

2025年第18周，信用债发行20.5亿元，环比减少82%，平均加权利率2.57%，环比增加7BP。信用债累计发行规模1358.1亿元，同比减少23%。

**图13：信用债单周发行规模环比减少**


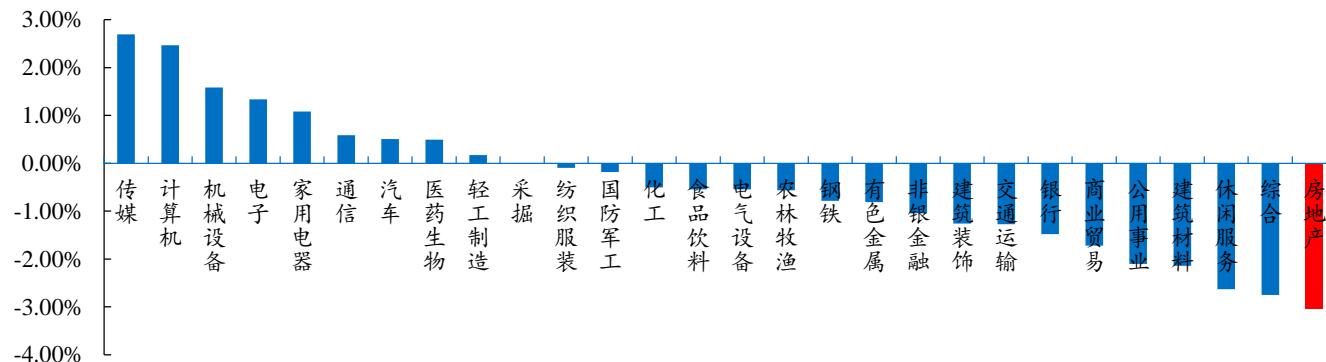
数据来源：Wind、开源证券研究所

**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4月28-30日，下同）房地产指数下跌3.04%，沪深300指数下跌0.43%，相对收益为-2.61%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第28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：亚太实业、冠城大通、南山控股、新能泰山、空港股份，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为天保基建、我爱我家、铁岭新城、特发服务、新华联。

**图15：房地产指数下跌3.04%，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亚太实业、冠城大通、南山控股涨幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	000691.SZ	亚太实业	15.57%	16.00%	18.61%
2	600067.SH	冠城大通	11.74%	12.17%	14.78%
3	002314.SZ	南山控股	11.74%	12.17%	14.78%
4	000720.SZ	新能泰山	8.74%	9.17%	11.78%
5	600463.SH	空港股份	8.60%	9.04%	11.64%
6	002377.SZ	国创高新	7.75%	8.18%	10.79%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
7	000029.SZ	深深房 A	6.67%	7.10%	9.71%
8	600846.SH	同济科技	6.65%	7.09%	9.69%
9	600340.SH	华夏幸福	5.75%	6.19%	8.79%
10	600185.SH	格力地产	5.30%	5.73%	8.34%

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保基建、我爱我家、铁岭新城跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000965.SZ	天保基建	-26.44%	-26.01%	-23.40%
2	000560.SZ	我爱我家	-14.13%	-13.70%	-11.09%
3	000809.SZ	铁岭新城	-13.57%	-13.14%	-10.53%
4	300917.SZ	特发服务	-11.91%	-11.48%	-8.87%
5	000620.SZ	新华联	-11.41%	-10.98%	-8.37%
6	000514.SZ	渝开发	-11.16%	-10.72%	-8.12%
7	002285.SZ	世联行	-11.16%	-10.72%	-8.12%
8	600383.SH	金地集团	-10.08%	-9.65%	-7.04%
9	600622.SH	光大嘉宝	-10.03%	-9.60%	-6.99%
10	000863.SZ	三湘印象	-9.37%	-8.93%	-6.33%

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 城新房成交环比增长，同比增长，20 城二手房成交面积环比下降，同比增长。土地成交面积环比增长，同比下降，溢价率环比增长。国内信用债发行规模环比增长。本周央行披露一季度末个人住房贷款余额 38 万亿，较年初增约 2200 亿，同比多增超 2000 亿。杭州迎来 6 宗涉宅用地出让，涉及康桥单元、双浦车辆段、世纪城核心单元、萧山城区市北单元、西站新城单元、开发区单元，总土地面积 402060 m<sup>2</sup>，总规划建筑面积 573289.6 m<sup>2</sup>，总起始价 102.76 亿元。最终 4 宗地块溢价成交、2 宗地块底价成交，6 宗地块共揽金 125.76 亿元，整体平均溢价率 22.4%。2025 年前四月销售初步企稳，四月政治局会议提出“持续巩固房地产市场稳定态势”，对地产调节政策成效给予肯定，预计后续针对房地产的政策仍将保持积极温和，预计将有更多积极的财政及货币政策出台，助力行业稳健发展。在积极的财政政策、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