

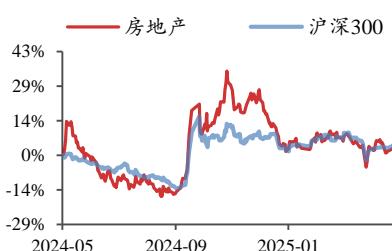
## 房地产

2025年05月11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

《2025年1-4月百强销售金额点评：  
1-4月百强销售同比收缩，建发华发单  
月销售表现靓丽—行业点评报告》  
-2025.5.8

《新房成交面积同环比增长，杭州土  
拍市场火热—行业周报》-2025.5.4

《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

## 新房二手房成交面积同环比下降，央行再度下调 LPR

25BP

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：新房二手房成交面积同环比下降，央行再度下调 LPR 25BP

本周我们跟踪的 68 城新房成交环比下降，同比下降，20 城二手房成交面积环比下降，同比下降。土地成交面积环比下降，同比增长，溢价率环比增长。国内信用债发行规模环比增长。本周央行宣布降准 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元，并降低政策利率 0.1 个百分点。个人住房公积金贷款利率下调 0.25 个百分点。北京、上海、深圳、广州、长沙、西安、宁波、南京、昆明、哈尔滨、银川、河南等多地发布通知落实下调公积金贷款利率新政。上海迎来 2025 年四批次土拍，最终 2 宗地块溢价 20% 以上成交，2 宗地块底价成交，共揽金 97.09 亿元。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。

## ● 多地落实住房新政，成都提升保障房贷款额度

**中央层面：**央行：个人住房公积金贷款利率下调 0.25 个百分点。北京、上海、深圳、广州、长沙、西安、宁波、南京、昆明、哈尔滨、银川、河南等多地发布通知落实下调公积金贷款利率新政。

**地方层面：**成都：成都住房公积金管理中心发布新政，拟加大保障性住房贷款支持。最低首付降至 15%，单人贷款额度提至 90 万，双人 150 万，上浮 50%。

## ● 市场端：土地成交面积同比增长，上海土拍市场火热

**销售端：**根据房管局数据，2025 年第 19 周，全国 68 城商品住宅成交面积 210 万平米，同比下降 15%，环比下降 8%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 4397 万平米，累计同比下降 3%。2025 年第 19 周，全国 20 城二手房成交面积为 160 万平米，同比增速-28%，前值+44%；年初至今累计成交面积 3680 万平米，同比增速+16%，前值+19%。

**投资端：**2025 年第 19 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2798 万平方米，成交土地规划建筑面积 1140 万平方米，同比增加 47%，成交溢价率为 12.4%。**上海：**上海迎来 2025 年四批次土拍，总建设用地总面积约 10.1 万 m<sup>2</sup>，规划建筑总面积约 23.7 万 m<sup>2</sup>，起始总价约 84.07 亿元，平均起始楼面价为 35482 元/m<sup>2</sup>。最终 2 宗地块溢价 20% 以上成交，2 宗地块底价成交，共揽金 97.09 亿元。

## ● 融资端：国内信用债发行规模环比增长

2025 年第 19 周，信用债发行 58.1 亿元，同比持平，环比增加 183%，平均加权利率 2.25%，环比减少 32BP。信用债累计发行规模 1416.2 亿元，同比减少 21%。

## ● 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、 多地落实公积金贷款新政，成都提升保障房贷款额度.....	3
2、 销售端：新房成交面积同环比下降，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下降，环比下降.....	5
2.2、 20 城二手房成交面积同比下降，环比下降.....	7
3、 投资端：土地成交面积同比增长，上海土拍市场火热.....	8
4、 融资端：国内信用债发行规模环比增长.....	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下降.....	5
图 3： 2025 年第 19 周 68 大中城市成交面积同比下降，环比下降.....	6
图 4： 2025 年第 19 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比增长，环比下降.....	6
图 5： 2025 年第 19 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比下降，环比下降.....	6
图 6： 2025 年第 19 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同比下降，环比下降 .....	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 城二手房成交同比下降 .....	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增长 .....	9
图 13： 信用债单周发行规模环比增长 .....	9
图 14： 信用债累计发行规模同比减少 .....	10
图 15： 房地产指数上涨 0.41%，板块表现弱于大市 .....	10
表 1： 多地落实公积金贷款新政，成都提升保障房贷款额度.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中亚太实业、南国置业、荣丰控股涨幅靠前 .....	10
表 3： 本周房地产行业个股中滨江集团、新城控股、莱茵体育跌幅靠前 .....	11

## 1、多地落实公积金贷款新政，成都提升保障房贷款额度

**中央层面：**（1）央行：中国人民银行行长潘功胜在国新办新闻发布会上宣布，个人住房公积金贷款利率下调 0.25 个百分点，五年期以上首套房利率从 2.85% 降至 2.6%，其他期限同步调整。此举预计每年可节省居民公积金贷款利息超 200 亿元，有力支持居民刚性住房需求，推动房地产市场止跌企稳。北京、上海、深圳、广州、长沙、西安、宁波、南京、昆明、哈尔滨、银川、河南等多地发布通知落实下调公积金贷款利率新政。（2）国家金融监管总局：国家金融监管总局局长李云泽在国新办发布会上透露，2025 年一季度房地产贷款余额增超 7500 亿，个人住房贷款达 2022 年以来单季峰值，住房租赁贷款同比涨 28%。个贷增长显购房需求释放，租赁贷款利于租赁市场，数据现楼市回暖与金融稳定作用。（3）央行：降准 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元，并降低政策利率 0.1 个百分点。

**地方层面：**（1）珠海：珠海市印发《关于珠海市促进房地产高质量发展的若干措施》，鼓励住房“以旧换新”。居民参与该计划可获新购住房网签价格 1% 的专项补贴，单套补贴最高 3 万元，政策有效期一年。（2）广东：广东省政府印发提振消费专项行动方案，明确 2025 年老旧小区改造及电梯更新目标，通过专项债推进城中村改造与保障房供给，优化房屋标准、公积金政策，促房地产市场平稳健康发展。（3）成都：成都住房公积金管理中心 5 月 8 日发布新政，拟加大保障性住房贷款支持。最低首付降至 15%，单人贷款额度提至 90 万，双人 150 万，上浮 50%。（4）上海：2025 年上海杨浦区人才高质量发展大会举行。会上推出《“优享计划”的实施细则》《“短期免租”试行方案》《区校人才发展服务联盟章程》等多项人才举措，提供创作激励、住房补贴、薪酬奖励，旨在吸引全球互联网优质内容创作者，推动数字化发展。（5）北京：北京市住房和城乡建设委员会发布《2025 年北京市住房发展年度计划》，加大购买绿色建筑和多子女家庭购房贷款支持力度，做好人才住房保障服务。

表1：多地落实公积金贷款新政，成都提升保障房贷款额度

时间	政策
2025/5/7	央行：中国人民银行行长潘功胜在国新办新闻发布会上宣布，个人住房公积金贷款利率下调 0.25 个百分点，五年期以上首套房利率从 2.85% 降至 2.6%，其他期限同步调整。此举预计每年可节省居民公积金贷款利息超 200 亿元，有力支持居民刚性住房需求，推动房地产市场止跌企稳。北京、上海、深圳、广州、长沙、西安、宁波、南京、昆明、哈尔滨、银川、河南等多地发布通知落实下调公积金贷款利率新政。
2025/5/7	国家金融监管总局：国家金融监管总局局长李云泽在国新办发布会上透露，2025 年一季度房地产贷款余额增超 7500 亿，个人住房贷款达 2022 年以来单季峰值，住房租赁贷款同比涨 28%。个贷增长显购房需求释放，租赁贷款利于租赁市场，数据现楼市回暖与金融稳定作用。
2025/5/7	珠海：珠海市印发《关于珠海市促进房地产高质量发展的若干措施》，鼓励住房“以旧换新”。居民参与该计划可获新购住房网签价格 1% 的专项补贴，单套补贴最高 3 万元，政策有效期一年。
2025/5/7	广东：广东省政府印发提振消费专项行动方案，明确 2025 年老旧小区改造及电梯更新目标，通过专项债推进城中村改造与保障房供给，优化房屋标准、公积金政策，促房地产市场平稳健康发展。
2025/5/8	成都：成都住房公积金管理中心 5 月 8 日发布新政，拟加大保障性住房贷款支持。最低首付降至 15%，单人贷款额度提至 90 万，双人 150 万，上浮 50%
2025/5/9	上海：2025 年上海杨浦区人才高质量发展大会举行。会上推出《“优享计划”的实施细则》《“短期免租”试行方案》《区校人才发展服务联盟章程》等多项人才举措，提供创作激励、住房补贴、薪酬奖励，旨在吸引全球互联网优质内容创作者，推动数字化发展。
2025/5/9	北京：北京市住房和城乡建设委员会发布《2025 年北京市住房发展年度计划》，加大购买绿色建筑和多子女家庭购房贷款支持力度，做好人才住房保障服务。

时间

政策

子女家庭购房贷款支持力度，做好人才住房保障服务。

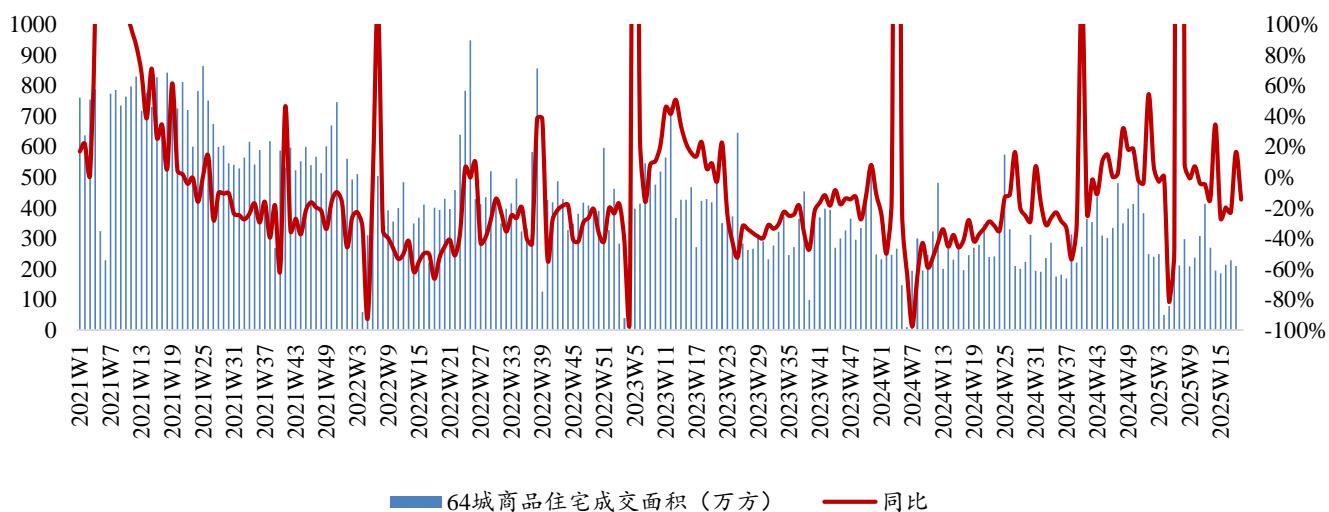
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 2、销售端：新房成交面积同环比下降，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下降，环比下降

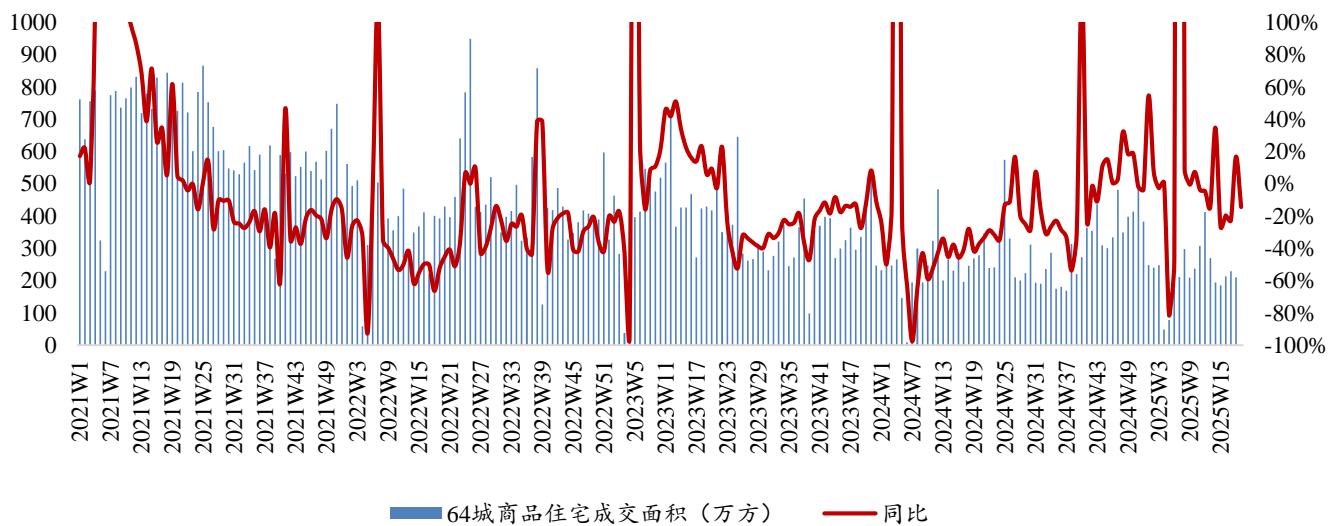
根据房管局数据，2025年第19周，全国68城商品住宅成交面积210万平米，同比下降15%，环比下降8%；从累计数值看，年初至今68城成交面积达4397万平米，累计同比下降3%。

图1：64大中城市新房成交面积同比下降



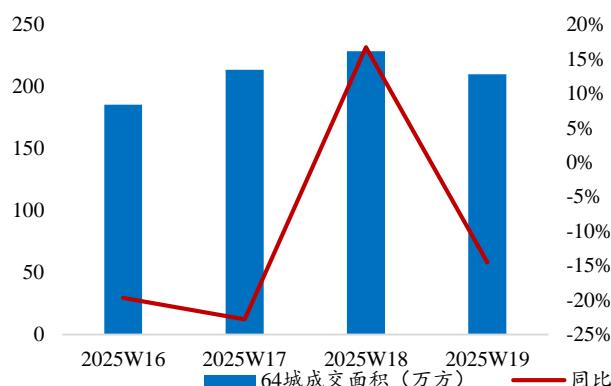
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64大中城市新房成交面积环比下降



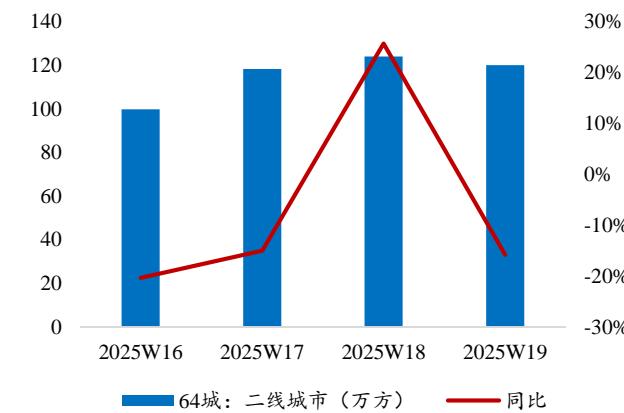
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图3：2025年第19周 68大中城市成交面积同比下降，环比下降**



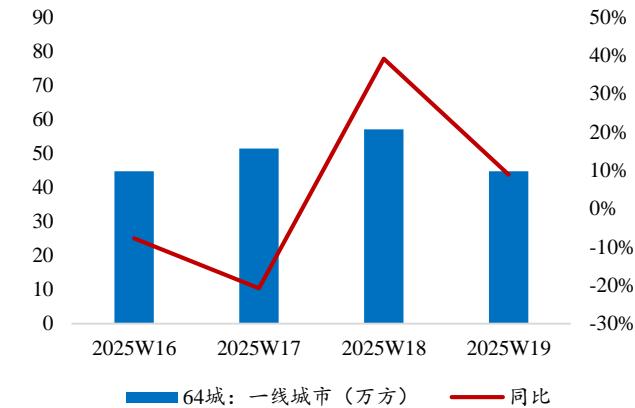
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图5：2025年第19周 68大中城市中二线城市成交面积同比下降，环比下降**



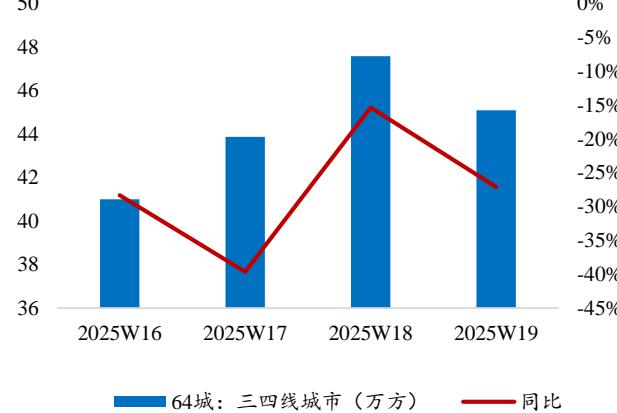
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图4：2025年第19周 68大中城市中一线城市成交面积同比增长，环比下降**



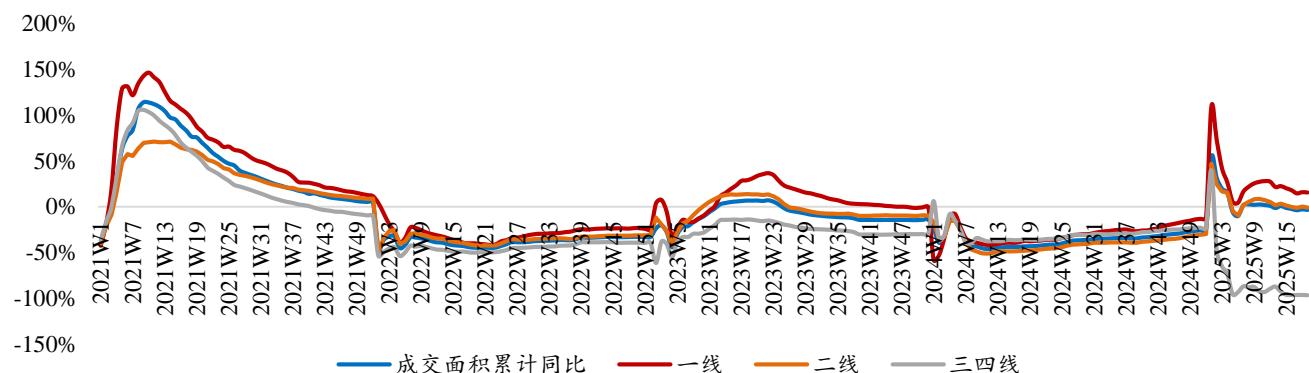
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图6：2025年第19周 68大中城市中三四线城市成交面积同比下降，环比下降**



数据来源：Wind、开源证券研究所

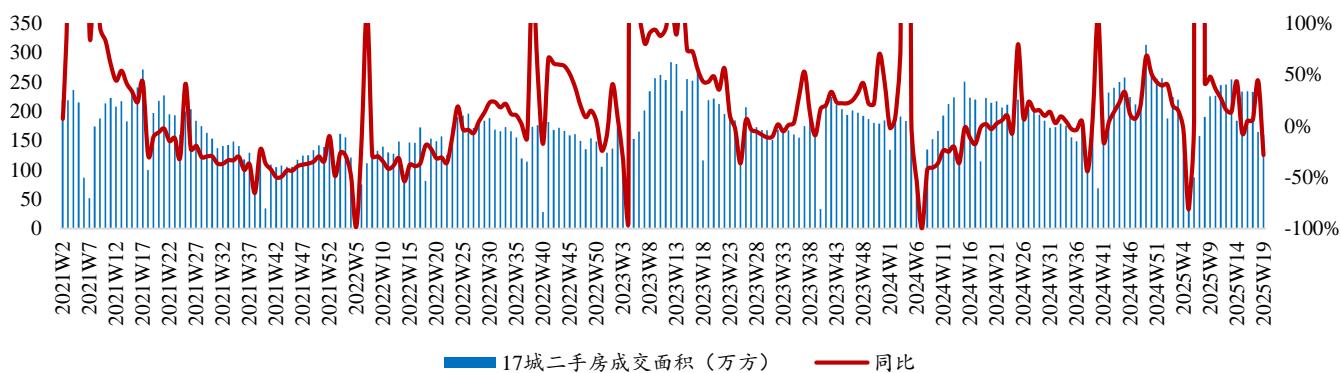
根据房管局数据，2025年第19周，全国68城商品住宅成交面积年初至今累计增速-3%。各线城市走势基本一致，一、二、三四线单周成交同比增速分别为+9%、-16%、-27%，年初至今累计增速+16%、-1%、-97%。

**图7：2024年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好**


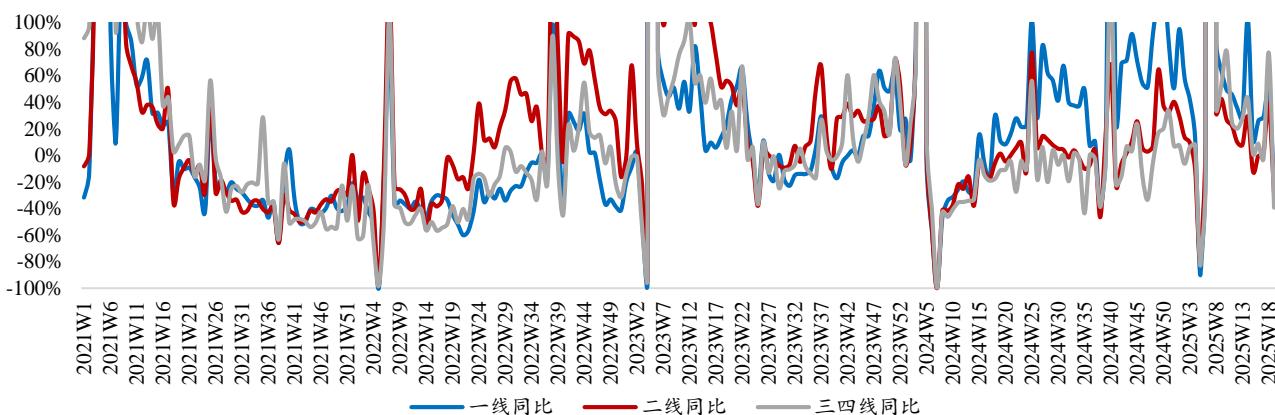
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、20城二手房成交面积同比下降，环比下降

2025年第19周，全国20城二手房成交面积为160万平米，同比增速-28%，前值+44%；年初至今累计成交面积3680万平米，同比增速+16%，前值+19%。

**图8：17城二手房成交同比下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

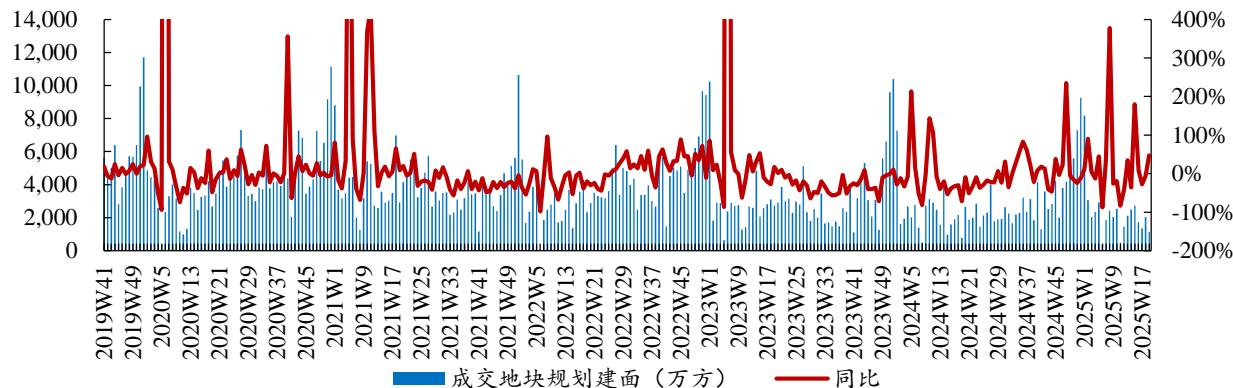
**图9：一线城市二手房市场单周成交情况相对更好**


数据来源：Wind、开源证券研究所

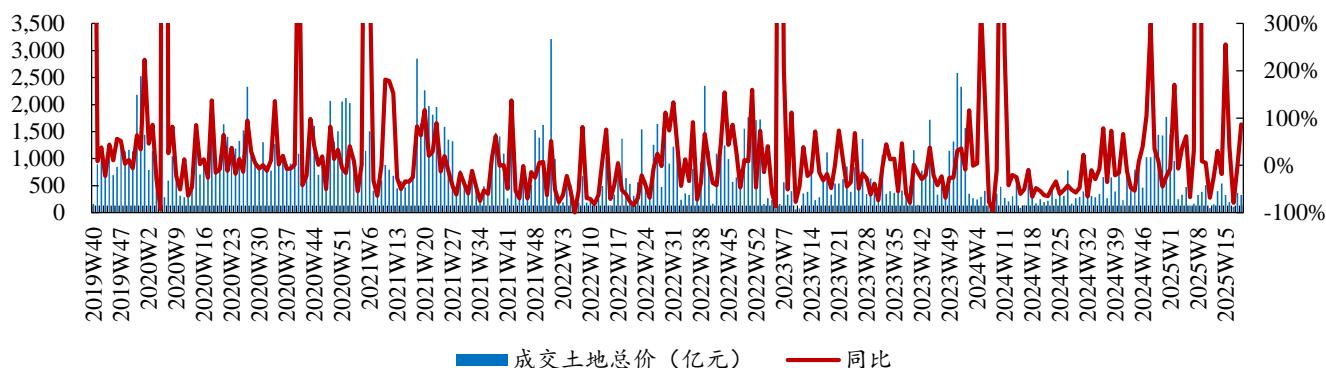
### 3、投资端：土地成交面积同比增长，上海土拍市场火热

2025年第19周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2798万平方米，成交土地规划建筑面积1140万平方米，同比增加47%，成交溢价率为12.4%。一线城市成交土地规划建筑面积82万平方米，同比增加26%；二线城市成交土地规划建筑面积641万平方米，同比增加103%；三线城市成交土地规划建筑面积417万平方米，同比增加6%。（1）**广州**：广州成功出让1宗番禺区住宅用地，该地块位于番禺区融媒体中心北侧，为纯二类居住用地，土地面积7051.6 m<sup>2</sup>，规划建筑规模15416.49 m<sup>2</sup>，容积率3.0，地块起始价为2.57亿元，最终本地民企番禺置业以总价3.07亿元竞得，成交楼面价19894元/m<sup>2</sup>，溢价率19.48%。（2）**长沙**：长沙成功出让2宗涉宅用地，分别位于芙蓉区隆平科技园板块和望城区金山桥街道，总出让面积77487.01 m<sup>2</sup>，总规划建面204607.56 m<sup>2</sup>，总起始价10.88亿元。最终两地块均底价成交，共收金10.88亿元。（3）**上海**：上海迎来2025年四批次土拍，本批次土拍共4宗地块，分别为虹口区四川北路多用途组合用地，杨浦区东外滩宅地、松江新城东区宅地、青浦北部宅地，总建设用地总面积约10.1万m<sup>2</sup>，规划建筑总面积约23.7万m<sup>2</sup>，起始总价约84.07亿元，平均起始楼面价为35482元/m<sup>2</sup>。最终2宗地块溢价20%以上成交，2宗地块底价成交，共揽金97.09亿元。（4）**北京**：北京成功出让一宗怀柔区住宅用地，用地规模16086.425 m<sup>2</sup>，规划建筑面积21717 m<sup>2</sup>，容积率1.35，起拍价为3.59亿元，起拍楼面价16531元/m<sup>2</sup>，北京建邦怀憬房地产开发有限公司（北京建工集团）以总价3.59亿元斩获地块，成交楼面价16531元/m<sup>2</sup>，溢价率0%。

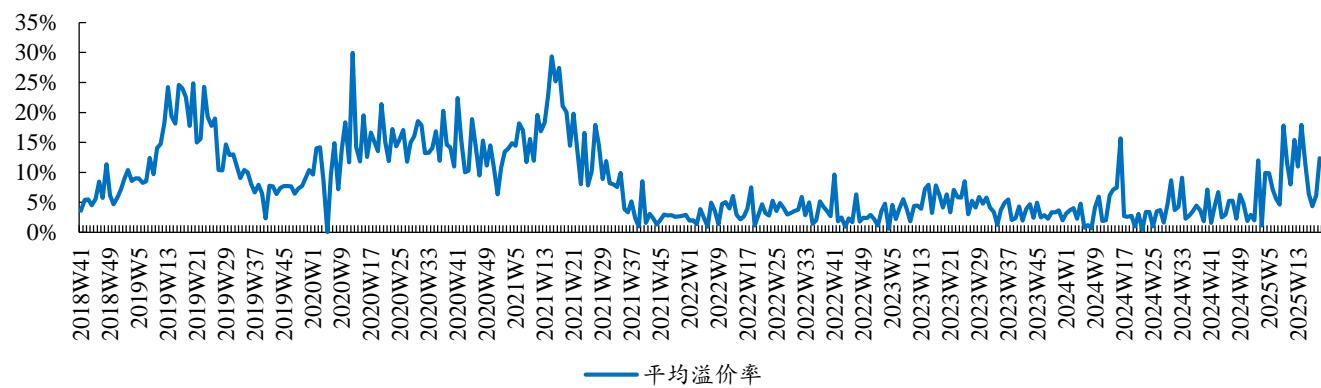
**图10：100大中城市土地成交面积同比增长**



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**


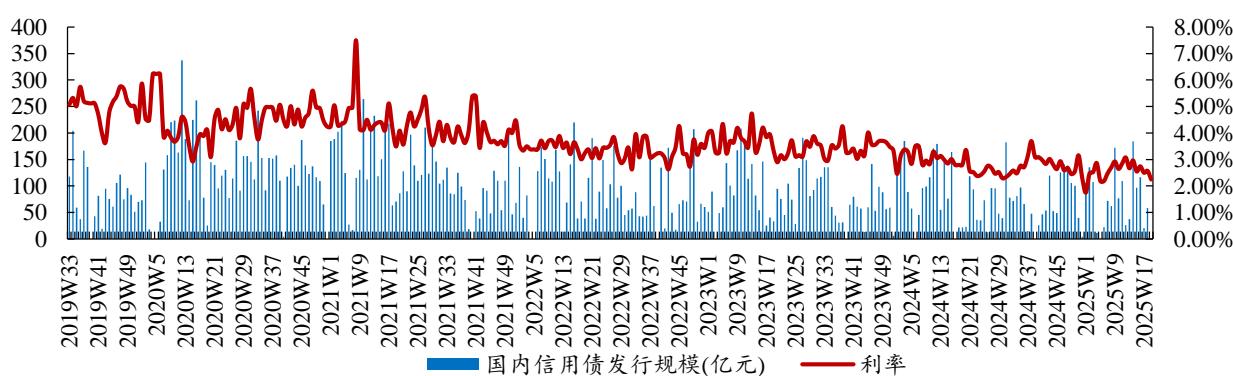
数据来源：Wind、开源证券研究所

**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

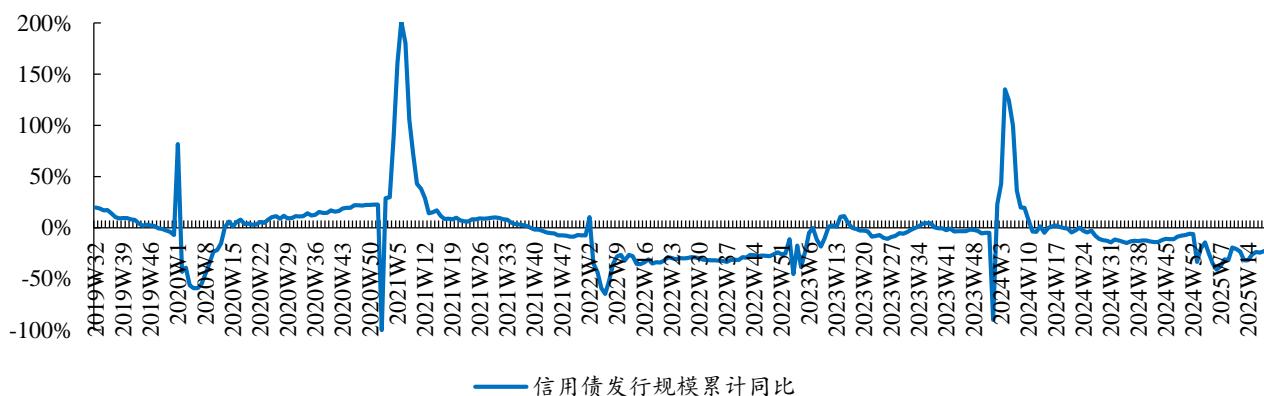
#### 4、融资端：国内信用债发行规模环比增长

2025年第19周，信用债发行58.1亿元，同比持平，环比增加183%，平均加权利率2.25%，环比减少32BP。信用债累计发行规模1416.2亿元，同比减少21%。

**图13：信用债单周发行规模环比增长**


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

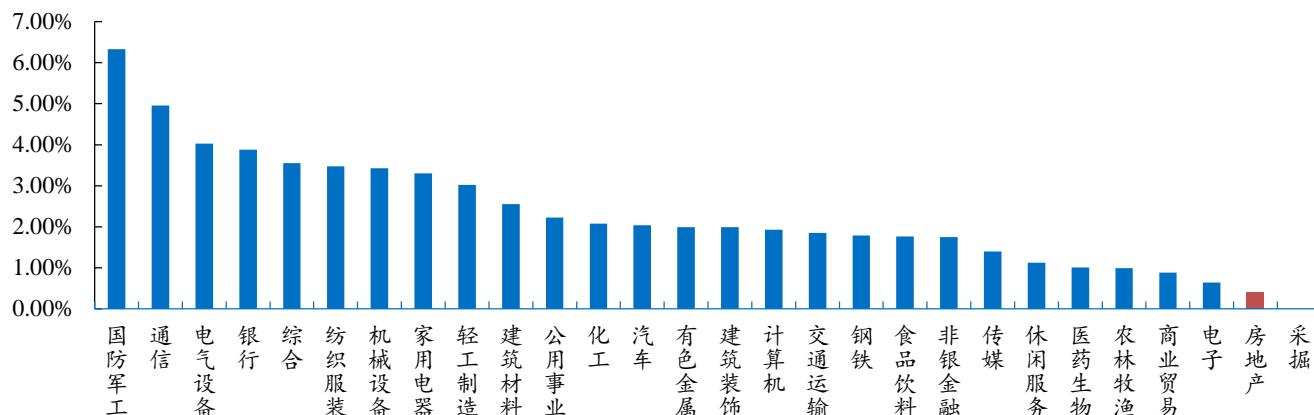


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2025年5月6-9日，下同）房地产指数上涨0.41%，沪深300指数上涨2%，相对收益为-1.59%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第27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、南国置业、荣丰控股、万通发展、天保基建，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为滨江集团、新城控股、莱茵体育、中洲控股、卧龙地产。

图15：房地产指数上涨0.41%，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、南国置业、荣丰控股涨幅靠前

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	21.26%	19.25%	20.85%
2	002305.SZ	南国置业	16.30%	14.29%	15.89%
3	000668.SZ	荣丰控股	14.75%	12.75%	14.34%
4	600246.SH	万通发展	12.45%	10.45%	12.05%
5	000965.SZ	天保基建	11.35%	9.35%	10.94%
6	600067.SH	冠城大通	10.89%	8.89%	10.49%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
7	000981.SZ	*ST 银亿	10.67%	8.67%	10.26%
8	000656.SZ	金科股份	10.37%	8.37%	9.96%
9	600082.SH	海泰发展	9.67%	7.66%	9.26%
10	600463.SH	空港股份	9.64%	7.63%	9.23%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中滨江集团、新城控股、莱茵体育跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	002244.SZ	滨江集团	-6.37%	-8.38%	-6.78%
2	601155.SH	新城控股	-5.47%	-7.47%	-5.88%
3	000558.SZ	莱茵体育	-4.00%	-6.00%	-4.41%
4	000042.SZ	中洲控股	-3.64%	-5.64%	-4.05%
5	600173.SH	卧龙地产	-3.21%	-5.21%	-3.62%
6	002314.SZ	南山控股	-3.11%	-5.12%	-3.52%
7	600383.SH	金地集团	-2.80%	-4.81%	-3.21%
8	600208.SH	新湖中宝	-2.60%	-4.61%	-3.01%
9	600215.SH	派斯林	-2.51%	-4.51%	-2.92%
10	600708.SH	光明地产	-2.45%	-4.46%	-2.86%

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 城新房成交环比下降，同比下降，20 城二手房成交面积环比下降，同比下降。土地成交面积环比下降，同比增长，溢价率环比增长。国内信用债发行规模环比增长。本周央行宣布降准 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元，并降低政策利率 0.1 个百分点。个人住房公积金贷款利率下调 0.25 个百分点。北京、上海、深圳、广州、长沙、西安、宁波、南京、昆明、哈尔滨、银川、河南等多地发布通知落实下调公积金贷款利率新政。上海迎来 2025 年四批次土拍，最终 2 宗地块溢价 20% 以上成交，2 宗地块底价成交，共揽金 97.09 亿元。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形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