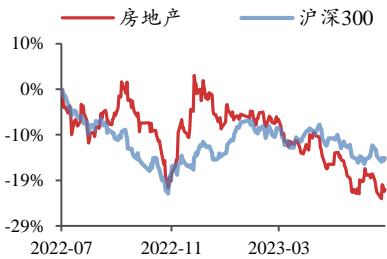


房地产

2023 年 07 月 02 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

《探索建立房屋养老金制度，诸多实践中痛点等待制度破局——行业点评报告》-2023.6.28

《单周销售市场低位徘徊，央行下调 LPR——行业周报》-2023.6.25

《二手房成交面积同比下降，央行下调政策利率——行业周报》-2023.6.18

销售市场环比大幅回升，探索建立房屋养老金制度

——行业周报

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

● 核心观点：单周销售市场环比大幅回升，探索建立房屋养老金制度

我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同比下降，17 城二手房单周同比由负转正，新房二手房环比在低基数情况下均有较大提升。苏州、杭州等核心城市土拍热度依旧火热，高能级城市房企拿地补货意愿强。我们认为本周住建部长倪虹提及探索建立房屋养老金制度，制度建设及试点或将加速推行，将着力解决当前住宅专项维修基金交存不规范、使用困难、使用率低的痛点，有助提升未来住房品质。我们认为二季度新房市场有望企稳，二手房成交持续回暖，市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

● 政策端：探索房屋养老金制度，多地推行二手房带押过户

中央层面：住建部部长倪虹指出，要鼓励引导金融机构参与城市建设和更新，推动打造宜居、智慧韧性城市。提高住房品质，探索建立房屋养老金制度。国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造相结合，增强居民消费意愿，助力生活品质改善。克而瑞发布上半年百强房企销售排行榜。

地方层面：扬州改善性住房取消限购，二手房推行带押过户。佛山提高公积金可贷额度，个人最高可贷额度提高至 50 万元。广州提高多子女家庭首套住房公积金贷款额度上限，最高额度上浮 30%。西安六城区、开发区内可带押过户。

● 市场端：土地成交溢价率环比下降，江浙多地集中收官

销售端：2023 年第 26 周，全国 64 城商品住宅成交面积 533 万平米，同比下降 39%，环比增加 58%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 9980 万平米，累计同比下降 7%。全国 17 城二手房成交面积为 181 万平米，同比增速 3%，前值-39%；年初至今累计成交面积 4548 万平米，同比增速 48%，前值 50%。

投资端：2023 年第 26 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2269 万平方米，成交土地规划建筑面积 2538 万平方米，同比下降 37%，成交溢价率为 2.4%。苏州三批次 12 宗涉宅地 2 宗封顶、2 宗溢价、8 宗底价收官，总建筑面积 68.19 万平方米，揽金 118.13 亿元，平均溢价率 2.45%，建发股份、保利置业与万科均有所斩获。宁波三批次 1 宗封顶、1 宗溢价、7 宗底价收官，揽金约 65.34 亿元，总成交面积 24.2 万 m²，平均溢价率 4.85%，招商蛇口联合体斩获两宗地块。杭州六批次 6 宗封顶、6 宗底价成交，揽金约 127.78 亿元，平均溢价率 6.9%，滨江集团通过摇号竞得一宗地块。

● 融资端：国内信用债发行同比下降

2023 年第 26 周，信用债发行 28.2 亿元，同比减少 51%，环比减少 62%，平均加权利率 3.17%，环比增加 4BPs；信用债累计同比发行 2251.8 亿元，同比下降 11%；海外债无新增发行。

风险提示：（1）市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期，房企资金风险进一步加大；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧。

目 录

1、探索房屋养老金制度，多地推行二手房带押过户.....	3
2、销售端：新房同比下降，二手房成交同比微升.....	4
2.1、64大中城市新房成交同比下降.....	4
2.2、17城二手房成交同比增速由负转正.....	6
3、投资端：土地成交溢价率环比下降，江浙多地集中收官.....	7
4、融资端：国内信用债发行同比下降.....	8
5、一周行情回顾.....	9
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 大中城市单周新房成交面积同比下降.....	4
图 2：64 大中城市单周新房成交面积环比增长.....	5
图 3：2023 年第 26 周 64 大中城市成交面积同比下降环比增长.....	5
图 4：2023 年第 26 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比下降环比增长.....	5
图 5：2023 年第 26 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比下降环比增长.....	5
图 6：2023 年第 26 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比增长.....	5
图 7：2022 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好.....	6
图 8：17 城二手房成交单周同比微增.....	6
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下降.....	7
图 11：100 大中城市土地成交总价同比下降.....	8
图 12：100 大中城市土地成交溢价率环比下降.....	8
图 13：信用债单周发行规模同比下降.....	9
图 14：信用债累计发行规模同比下降.....	9
图 15：本周房地产指数上涨 0.76%，板块表现强于大市.....	10
表 1：探索房屋养老金制度，多地推行二手房带押过户.....	3
表 2：本周房地产行业个股中*ST 中迪、中南建设、亚太实业涨幅靠前.....	10
表 3：本周房地产行业个股中万通发展、派斯林、金科股份跌幅靠前.....	10

1、探索房屋养老金制度，多地推行二手房带押过户

中央层面：（1）住建部：6月27日部长倪虹指出，要鼓励引导金融机构参与城市建设和更新，推动打造宜居、智慧韧性城市。提高住房品质，探索建立房屋养老金制度。要抓住数字化转型机遇，加快推进新型城市基础设施建设。**（2）国务院常务会议：**审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、鼓励企业提供更多个性化、定制化家居商品，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。**（3）克而瑞：**发布2023年上半年TOP200房地产企业销售排行榜。2023年6月，TOP100房企实现销售操盘金额5267.4亿元，环比增长8.5%，环比增幅处于历年同期的最低水平。同比降低28.1%，单月业绩增速由正转负，6月业绩规模低于2022年同期。

地方层面：（1）扬州：改善性住房取消限购，放宽二手房限售，全面推行“带押过户”，延长土地出让金分期缴纳时限至6个月。**（2）辽宁：**公积金提取政策调整，职工与单位终止劳动关系后，由满足条件封存1年不满足封存2年，变更至封存半年即可提取。**（3）佛山：**提高公积金贷款额度至单人50万元，夫妻至100万元。**（4）江西：**2023年单位和职工各自的住房公积金缴存比例不应低于5%，最高不得超过12%。**（5）广州：**子女家庭使用住房公积金贷款购买首套自住住房的，住房公积金贷款最高额度上浮30%，一人贷款的最高额度为78万元，两人或两人以上一起贷款的最高贷款额度为130万元。**（6）西安：**西安市城六区、开发区范围内，买卖双方可以自愿选择使用“带押过户”服务。

表1：探索房屋养老金制度，多地推行二手房带押过户

时间	政策
2023/6/26	扬州：改善性住房取消限购，其原有住房无需三年限售；二手房推行“带押过户”；人才购买首套商品房继续100%补贴契税；单缴存人、双缴存人的住房公积金贷款最高额度阶段性上调至60万、100万；符合条件的购房者在网签备案后，可申请提取公积金余额作为购房前期资金；继续延长土地出让金分期缴纳时限至6个月。
2023/6/26	辽宁：公积金提取政策调整，职工与单位终止劳动关系后，由满足条件封存1年不满足封存2年，变更至封存半年即可提取。
2023/6/26	佛山：提高公积金最高可贷额度，个人最高可贷额度由30万提高至50万元，夫妻最高可贷额度由60万提高至100万。
2023/6/27	住房和城乡建设部：要鼓励引导金融机构参与城市建设和更新，推动打造宜居、智慧韧性城市。提高住房品质，探索建立房屋养老金制度。要抓住数字化转型机遇，加快推进新型城市基础设施建设。希望中国银行走在前列，与住房和城乡建设领域开展更加深入广泛的合作。
2023/6/27	江西：2023年单位和职工各自的住房公积金缴存比例不应低于5%，最高不得超过12%。按照统计局公布南昌市2022年城镇非私营单位在岗职工平均工资，2023年度住房公积金月缴存额上限为6400元，下限260元。
2023/6/27	江西吉安：延长“实施购房契税奖励”和“奖励住宅专项维修资金”政策半年，政策执行期限延长至2023年12月26日。奖励所缴契税100%，奖励所缴维修资金100%。
2023/6/27	连云港：降低住房公积金贷款首付比例。缴存职工家庭购买首套住房进行公积金贷款，首付最低比例由30%调整为20%。取消住房公积金贷款额度与账户余额挂钩的规定，可贷额度按借款申请人及共同申请人的月平均缴存额及剩余工作月数分别计算。申请将个人住房商业贷款余额转成住房公积金贷款的，可选择“带押转贷”方式。对提取住房公积金支付房租的，由按年提取调整为可按年或按月提取。市区转让二手住房六个月内又购置新建商品住房的，予以补贴一次应缴契税额的100%。继续推进以“房票”为主的征收安置模式。
2023/6/27	嘉兴：在嘉兴市缴存住房公积金的二孩及以上家庭购买自住住房申请住房公积金贷款的，贷款额度可按当期住房公积金贷款最高限额上浮20%确定；其中首次申请住房公积金贷款购买首套自住住房的，贷款额度可按当期首套首次最高额度上浮20%。

时间	政策
2023/6/28	广州：多子女家庭使用住房公积金贷款购买首套自住住房的，住房公积金贷款最高额度上浮 30%，一人贷款的最高额度为 78 万元，两人或两人以上一起贷款的最高贷款额度为 130 万元。有效期五年。
2023/6/29	国务院常务会议：审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。要打好政策组合拳，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。要提高供给质量和水平，鼓励企业提供更多个性化、定制化家居商品，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。
2023/6/29	雄安新区：印发《加快引导北京非首都功能疏解促进新开发功能片区楼宇经济发展的七条措施》。根据雄安新区当前发展形势和楼宇现状，鼓励支持全国知名商业地产开发企业参与开发建设高品质楼宇，并主导后续楼宇运营，鼓励央企、国内外知名总部企业、上市企业、龙头骨干企业等独立或联合建设办公楼宇，符合条件的，享受相关用地支持。
2023/6/29	贵州毕节：提高七星关区住房公积金贷款最高额度至单缴存职工家庭 45 万元，双缴存职工家庭 50 万元；多子女家庭申请住房公积金贷款时满足贷款条件的最高额度在现行最高额度的基础上上浮 20%；贷款额度为贷款申请人及共同申请人账户余额的 20 倍。降低二套房首付款比例为 20%；缴存职工首套房为商业贷款未结清的，申请二套房个人住房公积金贷款的最低首付款比例为 30%。
2023/6/30	克而瑞：发布 2023 年上半年 TOP200 房地产企业销售排行榜。2023 年 6 月，TOP100 房企实现销售操盘金额 5267.4 亿元，环比增长 8.5%，环比增幅处于历年同期的最低水平。同比降低 28.1%，单月业绩增速由正转负，6 月业绩规模低于 2022 年同期。
2023/6/30	西安：西安市城六区、开发区范围内，已经办理抵押登记的不动产在存量房交易过程中，买卖双方可以自愿选择使用“带押过户”服务。

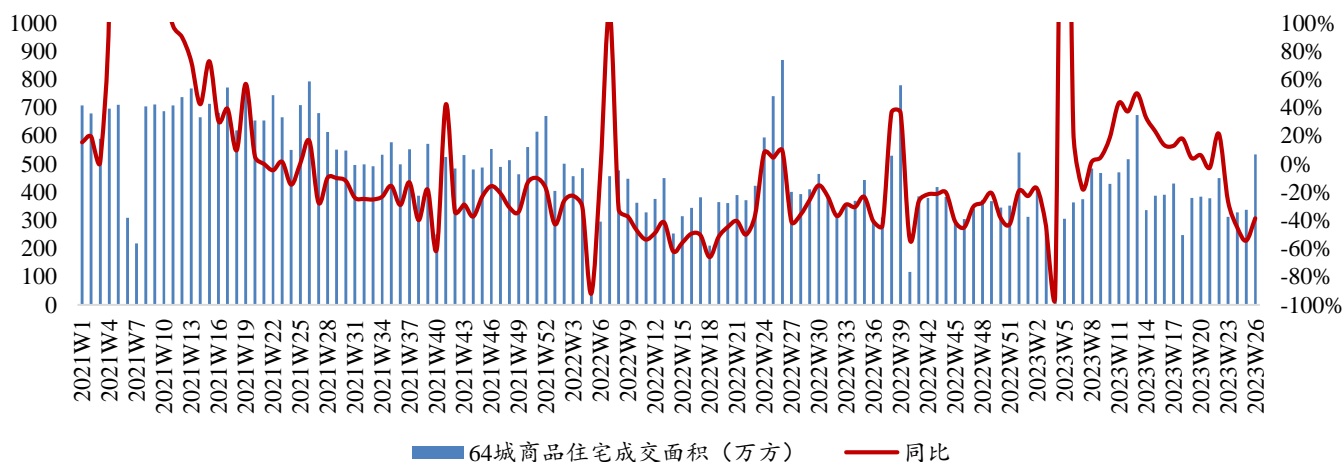
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房同比下降，二手房成交同比微升

2.1、64 大中城市新房成交同比下降

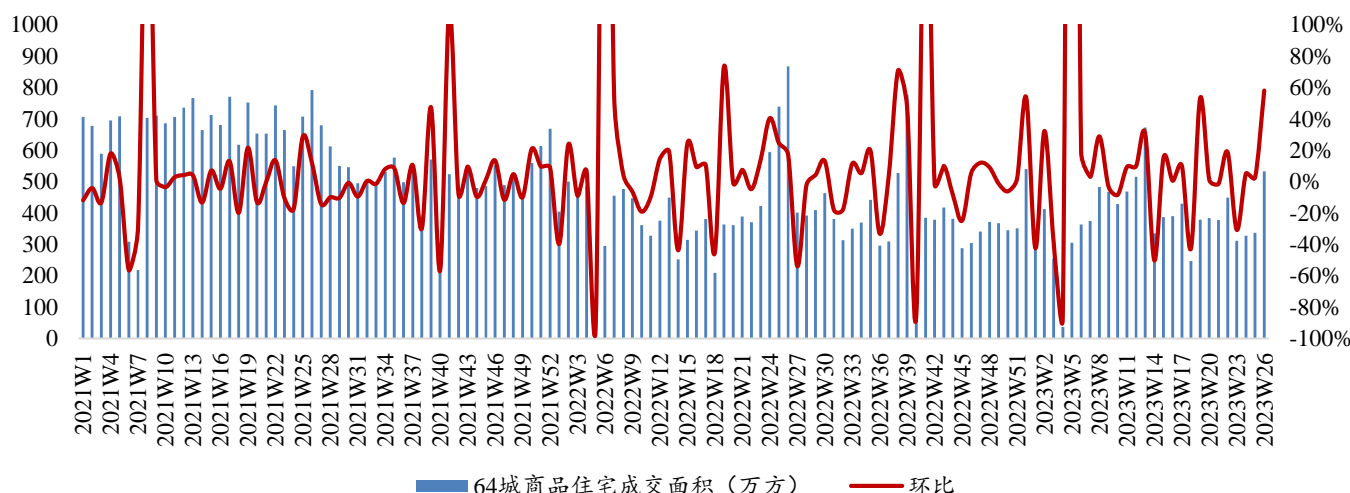
根据房管局数据，2023 年第 26 周，全国 64 城商品住宅成交面积 533 万平米，同比下降 39%，环比增加 58%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 9980 万平米，累计同比下降 7%。

图1：64 大中城市单周新房成交面积同比下降



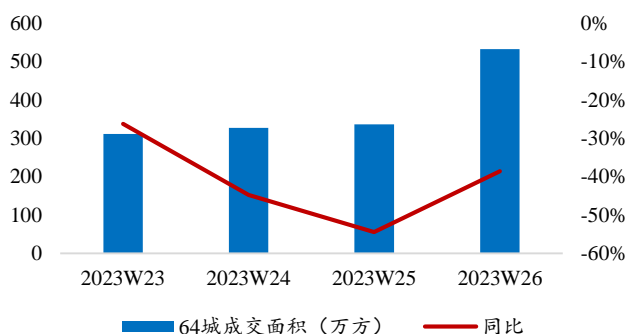
数据来源：Wind、开源证券研究所（W 代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比增长



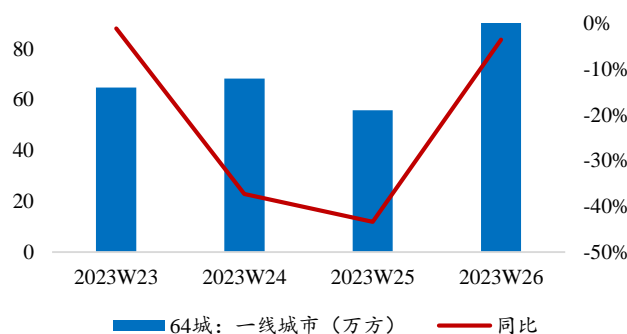
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第26周64大中城市成交面积同比下降环比增长



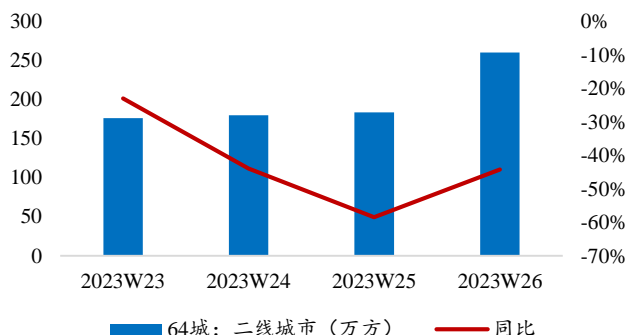
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年第26周64大中城市中一线城市成交面积同比下降环比增长



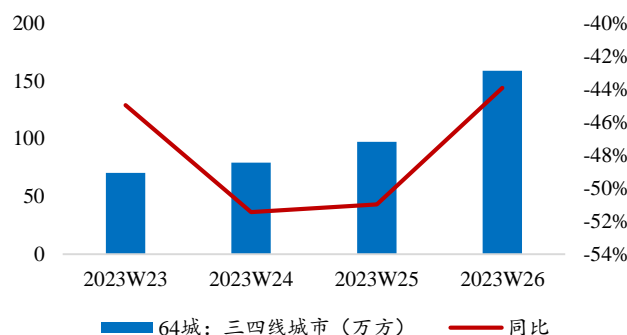
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年第26周64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

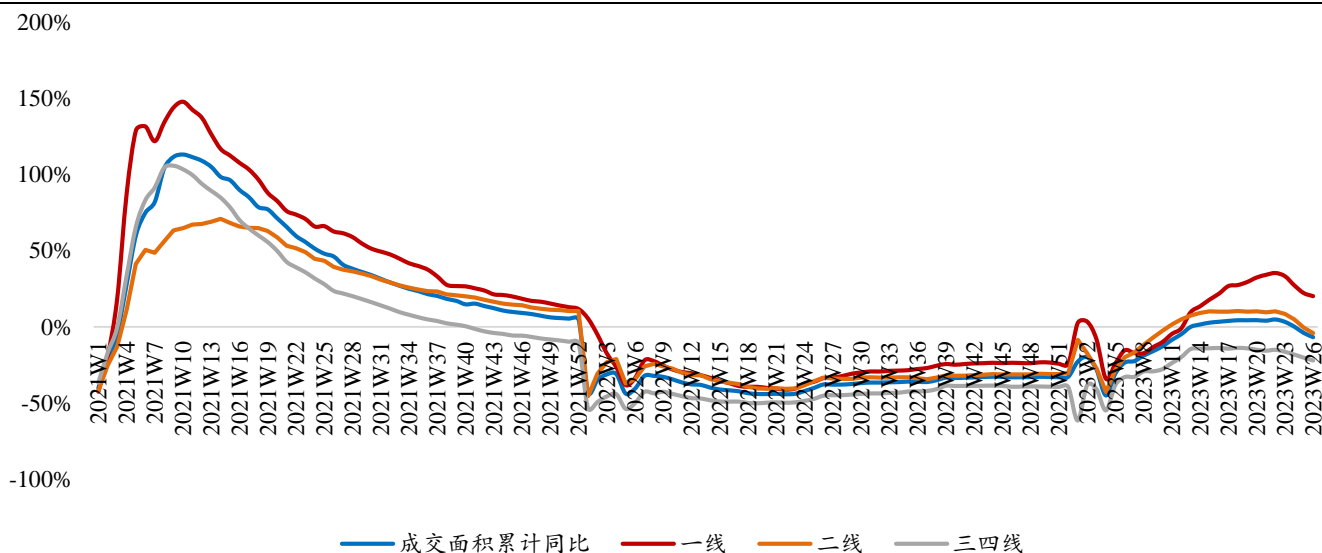
图6：2023年第26周64大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023 年第 26 周，全国 64 城商品住宅成交面积年初至今累计增速-7%。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-4%、-44%、-44%，年初至今累计增速 20%、-4%、-22%。

图7：2022 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

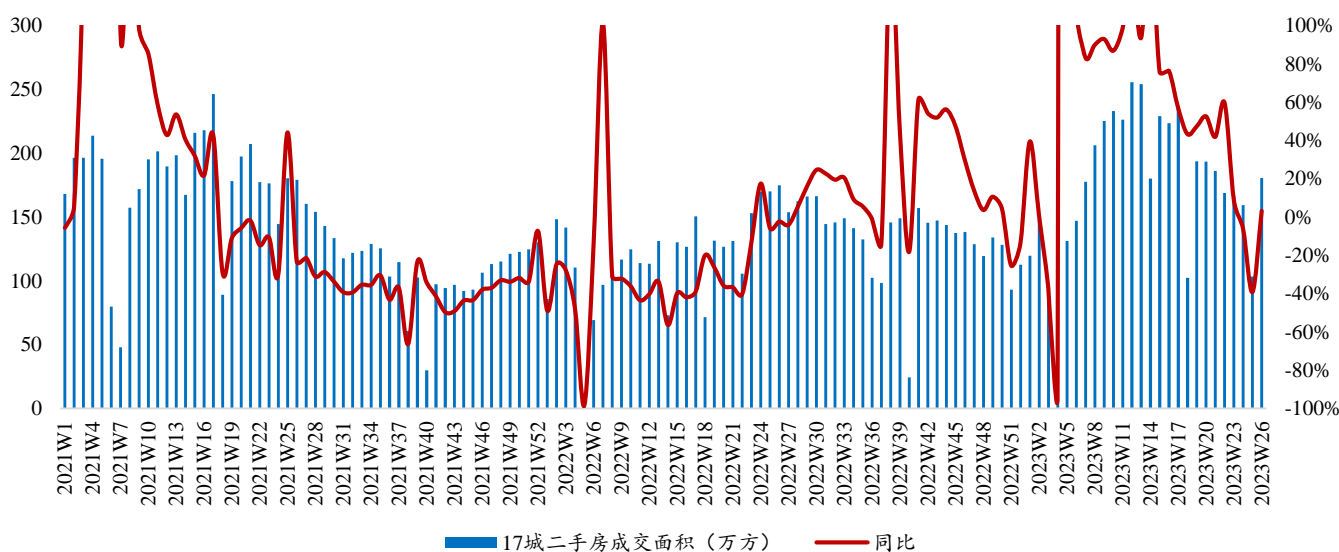


数据来源：Wind、开源证券研究所

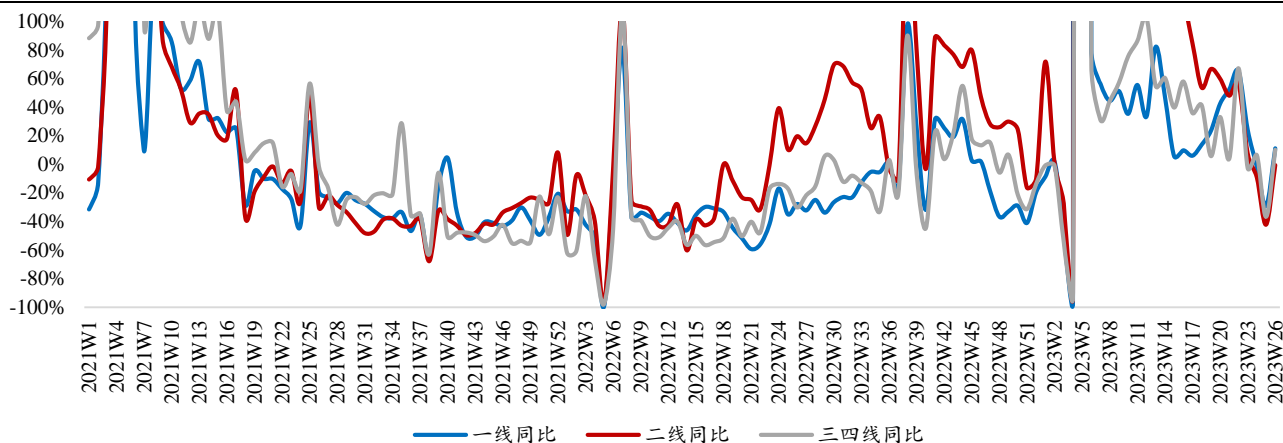
2.2、17 城二手房成交同比增速由负转正

2023 年第 26 周，全国 17 城二手房成交面积为 181 万平米，同比增速 3%，前值 -39%；年初至今累计成交面积 4548 万平米，同比增速 48%，前值 50%。

图8：17 城二手房成交单周同比微增



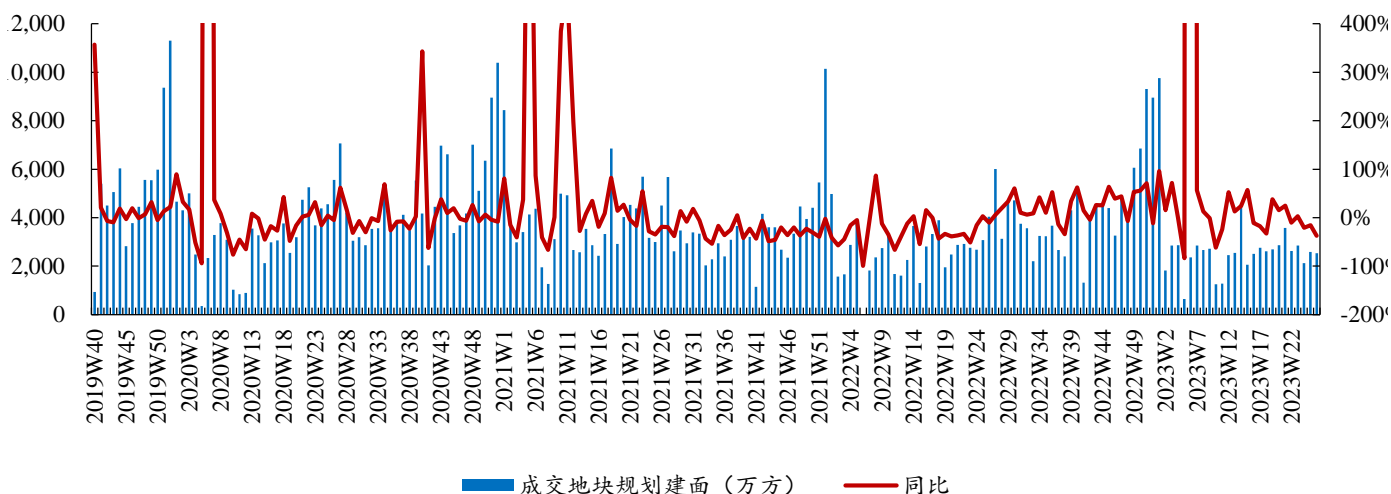
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：一线城市二手房市场单周成交情况相对更好


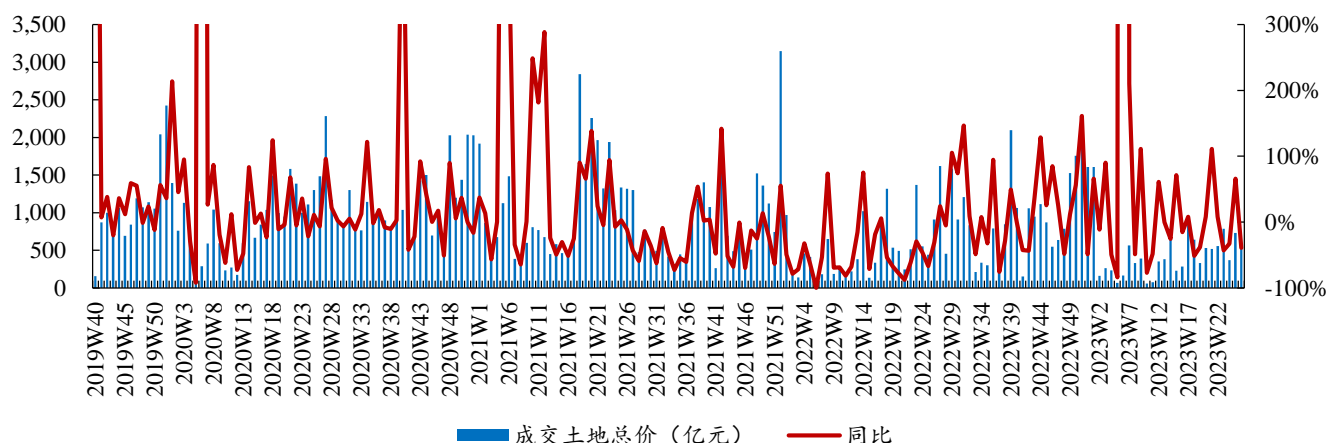
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：土地成交溢价率环比下降，江浙多地集中收官

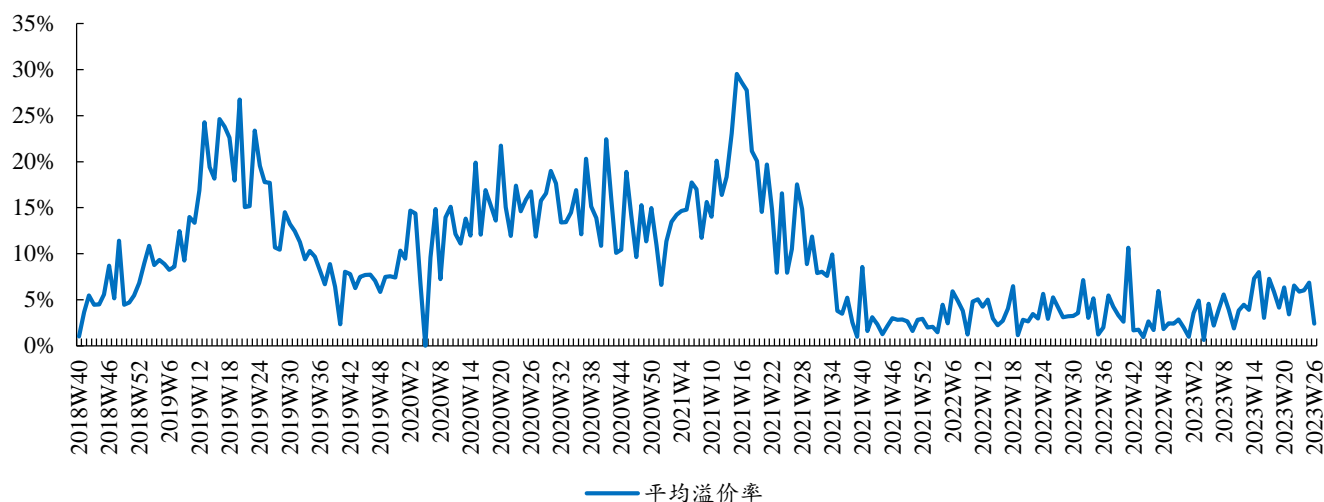
2023年第26周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2269万平方米，成交土地规划建筑面积2538万平方米，同比下降37%，成交溢价率为2.4%。一线城市成交土地规划建筑面积160万平方米，同比增加7%；二线城市成交土地规划建筑面积642万平方米，同比下降59%；三线城市成交土地规划建筑面积1736万平方米，同比下降25%。苏州三批次12宗涉宅地2宗封顶、2宗溢价、8宗底价收官，总建筑面积68.19万平方米，揽金118.13亿元，平均溢价率2.45%，建发股份、保利置业与万科均有所斩获。宁波三批次1宗封顶、1宗溢价、7宗底价收官，揽金约65.34亿元，总成交面积24.2万 m^2 ，平均溢价率4.85%，招商蛇口联合体斩获两宗地块。无锡三批次1宗溢价、7宗底价成交，揽金77.24亿元，平均溢价率1.98%。杭州六批次6宗封顶、6宗底价成交，揽金约127.78亿元，平均溢价率6.9%，其中滨江集团通过摇号竞得一宗地块。

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下降


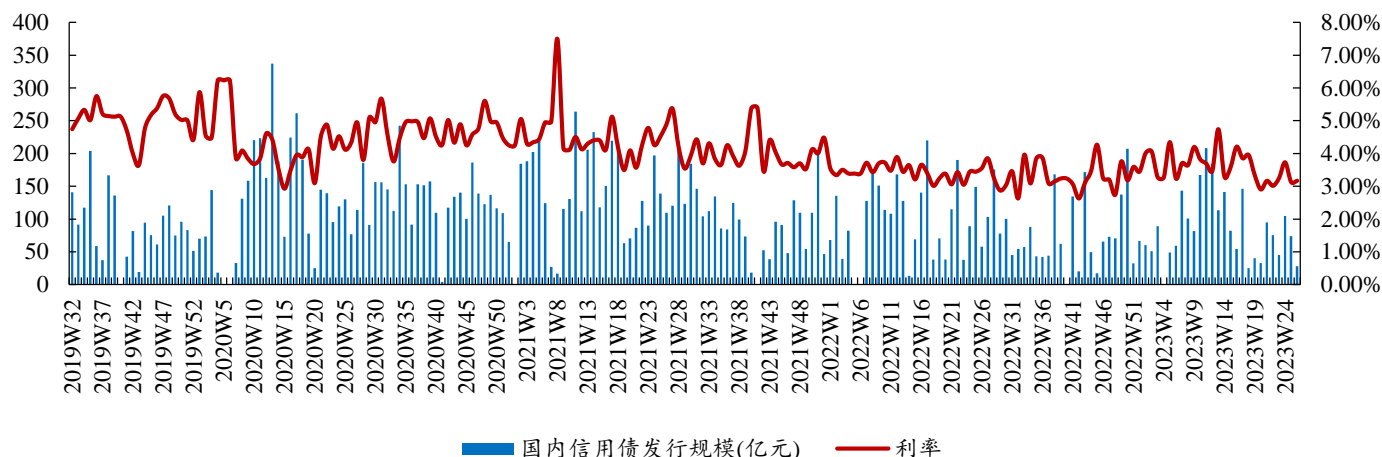
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：100大中城市土地成交溢价率环比下降


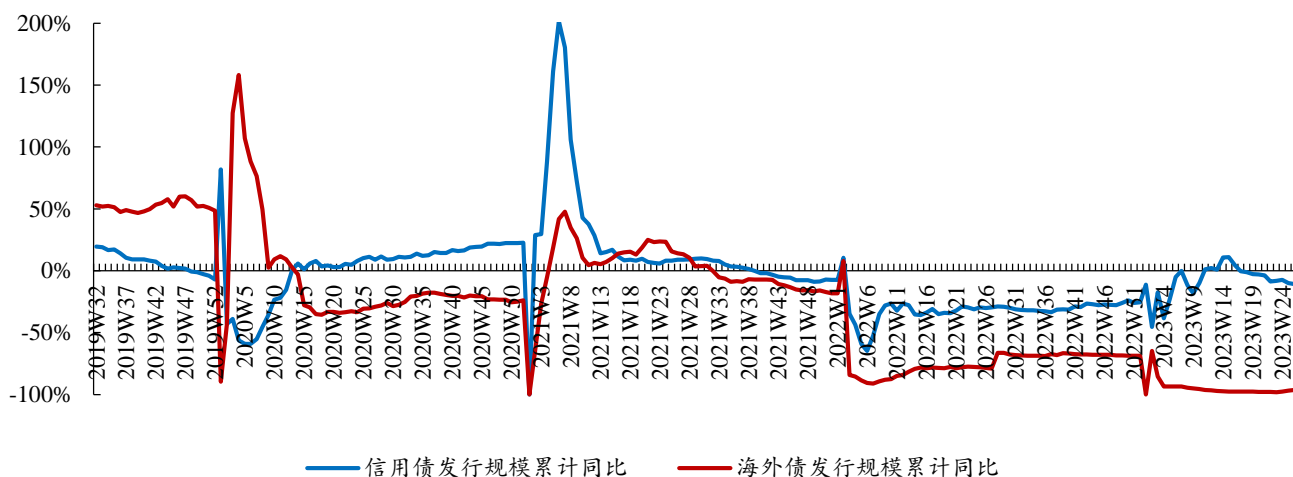
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行同比下降

2023年第26周，信用债发行28.2亿元，同比减少51%，环比减少62%，平均加权利率3.17%，环比增加4BPs；信用债累计同比发行2251.8亿元，同比下降11%；海外债无新增发行。

图13：信用债单周发行规模同比下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

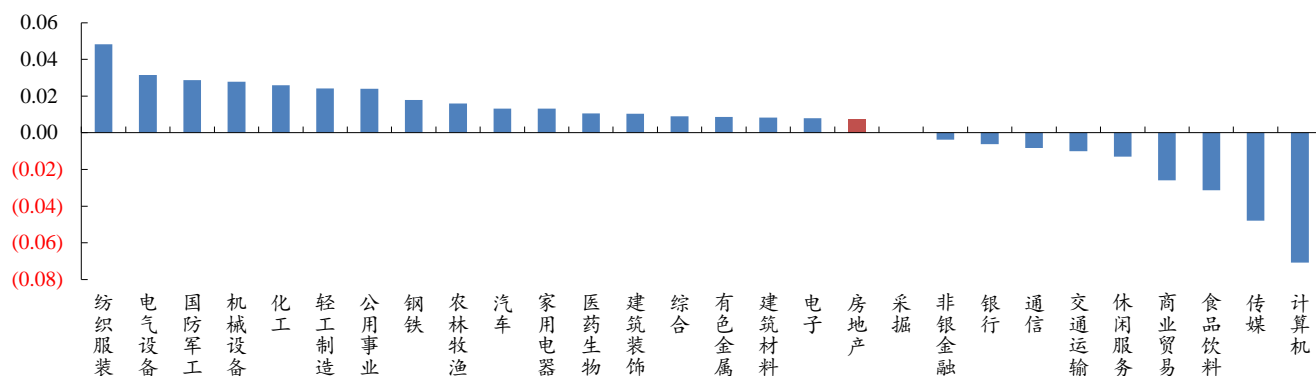
图14：信用债累计发行规模同比下降


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（2023年6月26-30日，下同）房地产指数上涨0.76%，沪深300指数下跌0.56%，相对收益为1.31%，板块表现强于大盘，在28个板块排名中排第18位。个股表现方面，房地产板块涨跌幅排名前5位的个股分别为：*ST中迪、中南建设、亚太实业、京能置业、财信发展，涨跌幅排名后5位的个股分别为万通发展、派斯林、金科股份、新华联、荣盛发展。

图15：本周房地产指数上涨 0.76%，板块表现强于大市



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本周房地产行业个股中*ST 中迪、中南建设、亚太实业涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000609.SZ	*ST 中迪	15.35%	15.91%	14.59%
2	000961.SZ	中南建设	11.35%	11.91%	10.59%
3	000691.SZ	亚太实业	10.10%	10.66%	9.35%
4	600791.SH	京能置业	10.07%	10.63%	9.32%
5	000838.SZ	财信发展	9.50%	10.06%	8.74%
6	600665.SH	天地源	8.58%	9.14%	7.82%
7	000797.SZ	中国武夷	8.42%	8.98%	7.66%
8	600565.SH	迪马股份	6.76%	7.32%	6.00%
9	000668.SZ	荣丰控股	6.52%	7.08%	5.76%
10	000909.SZ	数源科技	5.54%	6.09%	4.78%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中万通发展、派斯林、金科股份跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300(±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600246.SH	万通发展	-8.19%	-7.63%	-8.94%
2	600215.SH	派斯林	-7.77%	-7.21%	-8.52%
3	000656.SZ	金科股份	-5.93%	-5.37%	-6.69%
4	000620.SZ	新华联	-4.79%	-4.23%	-5.55%
5	002146.SZ	荣盛发展	-3.75%	-3.19%	-4.51%
6	600683.SH	京投发展	-3.50%	-2.94%	-4.26%
7	600736.SH	苏州高新	-3.24%	-2.69%	-4.00%
8	600515.SH	*ST 基础	-2.17%	-1.61%	-2.92%
9	000029.SZ	深深房 A	-1.46%	-0.91%	-2.22%
10	600807.SH	济南高新	-1.34%	-0.78%	-2.09%

资料来源：Wind、开源证券研究所

6、投资建议：维持行业“看好”评级

我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同比下降，17 城二手房单周同比由负转正，新房二手房环比在低基数情况下均有较大提升。苏州、杭州等核心城市土拍热度依旧火热，高能级城市房企拿地补货意愿强。我们认为本周住建部长倪虹提及探索建立房屋养老金制度，制度建设及试点或将加速推行，将着力解决当前住宅专项维修基金交存不规范、使用困难、使用率低的痛点，有助提升未来住房品质。我们认为二季度新房市场有望企稳，二手房成交持续回暖，市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

7、风险提示

- (1) 市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期，房企资金风险进一步加大；
- (2) 调控政策超预期变化，行业波动加剧。

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10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