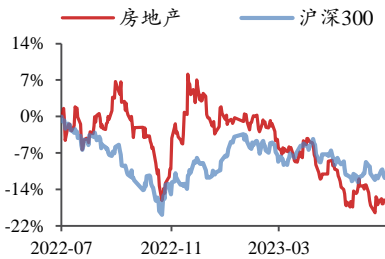


## 房地产

2023 年 07 月 09 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

《6 月百强销售榜单数据：销售成交复苏压力仍在，期待政策双边改善——行业点评报告》-2023.7.3

《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》-2023.7.2

《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

## 单周销售市场边际回落，多地上调公积金缴存上限

——行业周报

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

### ● 核心观点：单周销售市场边际回落，多地上调公积金缴存上限

我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同比下降，17 城二手房单周同比下降，新房二手房环比均再度转负。土拍热度主要聚集在一二线核心城市，优质央国企拿地补货意愿强。本周国资委再度强调地产风险防控，在目前销售成交相对低迷的态势下，有望加大政策力度给予房企支持，进一步稳定风险、恢复市场信心；地方多地上调公积金缴存上限，有望从需求端发力改善销售市场。我们认为三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，行业估值将持续修复，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

### ● 政策端：国资委强调风险防控，多地调整住房公积金政策

**中央层面：**国资委党委书记、主任张玉卓强调，统筹发展和安全，做好债务、房地产、金融、投资、安全环保等重点领域风险防控，压实安全生产责任制，坚决守住安全风险底线。央行调整隔夜、7 天、1 个月常备借贷便利利率分别为 2.75%、2.90%、3.25%，较 5 月下降 10 个基点。

**地方层面：**深圳调整住房公积金缴存基数为 2022 年职工个人月平均工资；福州住房公积金缴存基数上限由 2022 年度的 26262 元调整为 28062 元；杭州 2023 年缴存基数上限较 2022 年提高 1715 元，下限不变；清远规定住房公积金缴存基数不得低于本市现行的最低月工资标准；徐州市住建局、财政局联合推出主城区卖旧房买新房给予补贴政策。

### ● 市场端：土地成交溢价率环比上升，土拍热度集中一二线

**销售端：**2023 年第 27 周，全国 64 城商品住宅成交面积 234 万平米，同比下降 42%，环比下降 59%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 10292 万平米，累计同比下降 7%。全国 17 城二手房成交面积为 135 万平米，同比增速-12%，前值 3%；年初至今累计成交面积 4683 万平米，同比增速 45%，前值 48%。

**投资端：**2023 年第 27 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 5194 万平方米，成交土地规划建筑面积 4462 万平方米，同比下降 26%，成交溢价率为 5.8%。佛山两宗宅地完成出让，全部由厦门建发高溢价摘得，成交总价 35.95 亿元，平均溢价率 43.0%；广州出让两宗地块由华润置地联合体底价 45.0 亿元摘得；湖州成功出让 3 宗用地，成交价 24.2 亿元，其中两宗地块由滨江集团底价斩获；郑州挂牌出让 6 宗地块，揽金 32.6 亿元，中国电建以底价 15.2 亿竞得一宗地块；宁波一宗商用地出让成功，绿城中国以 5.6 亿元低溢价斩获；

### ● 融资端：国内信用债发行同比增长

2023 年第 27 周，信用债发行 134.1 亿元，同比增加 30%，环比增加 375%，平均加权利率 3.12%，环比减少 5BPs；信用债累计发行 2385.9 亿元，同比下降 9%；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、 国资委强调风险防控，多地调整住房公积金政策.....	3
2、 销售端：新房二手房成交同比均下降 .....	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正转负 .....	6
3、 投资端：土地成交溢价率环比上升，土拍热度集中一二线.....	7
4、 融资端：国内信用债发行同比增长 .....	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下降.....	5
图 3： 2023 年第 27 周 64 大中城市成交面积同比下降环比下降.....	5
图 4： 2023 年第 27 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比下降环比下降 .....	5
图 5： 2023 年第 27 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比下降环比下降 .....	5
图 6： 2023 年第 27 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比下降 .....	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下降 .....	6
图 9： 二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上升.....	8
图 13： 信用债单周发行规模同比增长 .....	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 0.29%，板块表现强于大市 .....	10
表 1： 国资委强调风险防控，多地调整住房公积金政策.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中金科股份、广宇发展、*ST 云城涨幅靠前 .....	10
表 3： 本周房地产行业个股中同济科技、华发股份、皇庭国际跌幅靠前 .....	10

## 1、国资委强调风险防控，多地调整住房公积金政策

**中央层面：（1）央行：**央行发布6月常备借贷便利开展情况称，为满足金融机构临时性流动性需求，6月对金融机构开展常备借贷便利操作共35.41亿元，其中隔夜期30.41亿元，7天期5亿元。期末常备借贷便利余额为34.8亿元。常备借贷便利利率发挥了利率走廊上限的作用，有利于维护货币市场利率平稳运行。隔夜、7天、1个月常备借贷便利利率分别为2.75%、2.90%、3.25%，较5月下降10个基点。**（2）国家统计局：**国家统计局日前公开的中国采购经理指数(PMI)显示，6月，我国制造业PMI为49%，比5月上升0.2个百分点；非制造业商务活动指数为53.2%，比5月下降1.3个百分点，继续位于扩张区间。**（3）国资委：**国务院国资委党委书记、主任张玉卓主持召开国有企业经济运行圆桌会议第一次会议强调，要统筹发展和安全，做好债务、房地产、金融、投资、安全环保等重点领域风险防控，压实安全生产责任制，坚决守住安全风险底线。要扎实抓好主题教育，以高质量党建引领保障高质量发展，切实发挥好国民经济的压舱石、顶梁柱作用。

**地方层面：（1）深圳：**深圳市住房公积金管理中心发布《关于做好2023年住房公积金缴存基数和缴存比例调整工作的通知》，自7月1日起，各住房公积金缴存单位应当调整并执行调整后的住房公积金缴存基数，缴存基数为2022年职工个人月平均工资。**（2）徐州：**为支持改善性购房需求，促进徐州市房地产市场健康平稳发展，市住建局、市财政局联合推出主城区卖旧房买新房给予补贴政策。补贴办法为对购买新建商品住房面积为90平方米及以下的，按合同价的0.8%补贴；面积为90平方米以上按合同价的1.2%补贴。**（3）福州：**福州住房公积金管理委员会正式发布了《关于调整2023年度福州住房公积金缴存基数的通知》提到，2023年度福州住房公积金缴存基数上限由2022年度的26262元调整为28062元，因此月缴存额上限相应由6302元调整为6734元。**（4）杭州：**2023年缴存基数上限较2022年提高1715元，下限不变。2023年度住房公积金缴存基数上限按杭州市2022年全市非私营单位就业人员月平均工资的3倍确定，缴存基数上限为38390元（2022年36675元）。**（5）清远：**2023年7月1日至2024年6月30日住房公积金缴存基数不得低于本市现行的最低月工资标准，即1620元。不得超过市统计部门公布的上一年度非私营单位在职职工月平均工资的3倍，即24875元（最高缴存额5970元）。

**表1：国资委强调风险防控，多地调整住房公积金政策**

时间	政策
2023/7/3	深圳：深圳市住房公积金管理中心发布《关于做好2023年住房公积金缴存基数和缴存比例调整工作的通知》，自7月1日起，各住房公积金缴存单位应当调整并执行调整后的住房公积金缴存基数，缴存基数为2022年职工个人月平均工资。
2023/7/3	徐州：为支持改善性购房需求，促进徐州市房地产市场健康平稳发展，市住建局、市财政局联合推出主城区卖旧房买新房给予补贴政策。补贴办法为对购买新建商品住房面积为90平方米及以下的，按合同价的0.8%补贴；面积为90平方米以上按合同价的1.2%补贴。
2023/7/3	央行：央行发布6月常备借贷便利开展情况称，为满足金融机构临时性流动性需求，6月对金融机构开展常备借贷便利操作共35.41亿元，其中隔夜期30.41亿元，7天期5亿元。期末常备借贷便利余额为34.8亿元。常备借贷便利利率发挥了利率走廊上限的作用，有利于维护货币市场利率平稳运行。隔夜、7天、1个月常备借贷便利利率分别为2.75%、2.90%、3.25%，较5月下降10个基点。
2023/7/4	福州：福州住房公积金管理委员会正式发布了《关于调整2023年度福州住房公积金缴存基数的通知》提到，2023年度福州住房公积金缴存基数上限由2022年度的26262元调整为28062元，因此月缴存额上限相应由6302元调整为6734元。

时间	政策
2023/7/4	徐州：为支持改善性购房需求，促进徐州市房地产市场健康平稳发展，市住建局、市财政局联合推出主城区卖旧房买新房给予补贴政策。补贴办法为对购买新建商品住房面积为 90 平方米及以下的，按合同价的 0.8% 补贴；面积为 90 平方米以上按合同价的 1.2% 补贴。
2023/7/4	国家统计局：国家统计局日前公开的中国采购经理指数(PMI)显示，6 月，我国制造业 PMI 为 49%，比 5 月上升 0.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 53.2%，比 5 月下降 1.3 个百分点，继续位于扩张区间。专家认为，经济有企稳迹象，等待政策进一步明晰。
2023/7/5	重庆：重庆市市场监管局发布《住宅老旧电梯改造更新规范》。该规范明确要求对机房部分改造更新后宜配置钢丝绳断丝断股检测装置和停电应急救援装置，将确保电梯更加安全运行；以及明确要求施工单位对电梯整机质保不低于 5 年，且质保期内负责维护保养，将大大提升售后服务质量。
2023/7/6	潜江：提高生育二孩及以上家庭公积金贷款额度。生育二孩及以上家庭购买住房申请住房公积金贷款时，贷款额度提高至可贷额度的 1.2 倍，且不超过房屋总价的规定比例，同时不超过住房公积金贷款最高额度（60 万元）的 1.2 倍。
2023/7/6	福州：福州启动首批人才限价房销售，共 209 套，销售对象为《“好年华 聚福州”人才住房保障办法》中规定的 1 型、2 型、3 型、4 型保障对象。
2023/7/6	国资委：国务院国资委党委书记、主任张玉卓主持召开国有企业经济运行圆桌会议第一次会议强调，要统筹发展和安全，做好债务、房地产、金融、投资、安全环保等重点领域风险防控，压实安全生产责任制，坚决守住安全风险底线。要扎实抓好主题教育，以高质量党建引领保障高质量发展，切实发挥好国民经济的压舱石、顶梁柱作用。
2023/7/7	杭州：2023 年缴存基数上限较 2022 年提高 1715 元，下限不变。2023 年度住房公积金缴存基数上限按杭州市 2022 年全市非私营单位就业人员月平均工资的 3 倍确定，缴存基数上限为 38390 元（2022 年 36675 元）。
2023/7/7	清远：2023 年 7 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日住房公积金缴存基数不得低于本市现行的最低月工资标准，即 1620 元。不得超过市统计部门公布的上一年度非私营单位在职职工月平均工资的 3 倍，即 24875 元（最高缴存额 5970 元）。

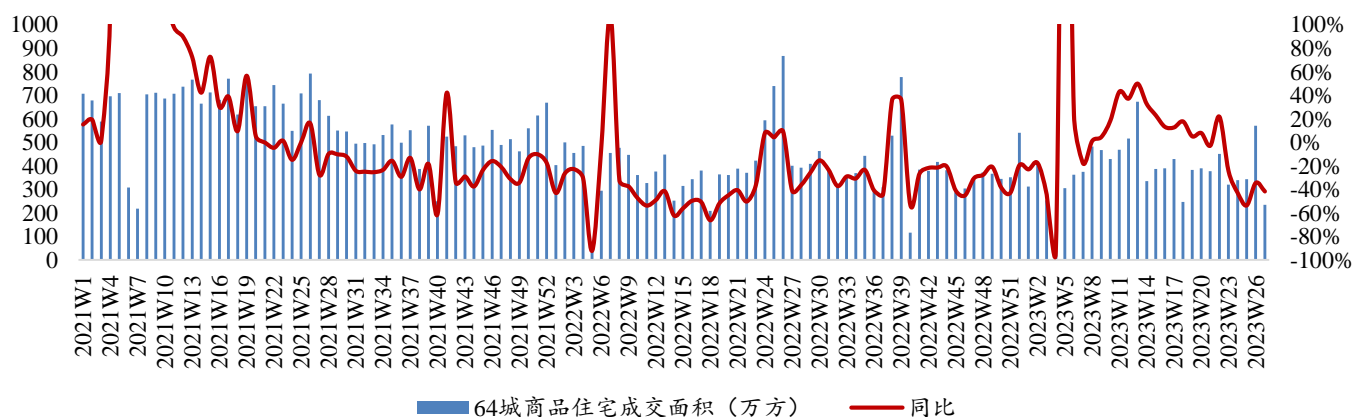
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 2、销售端：新房二手房成交同比均下降

### 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 27 周，全国 64 城商品住宅成交面积 234 万平米，同比下降 42%，环比下降 59%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 10292 万平米，累计同比下降 7%。

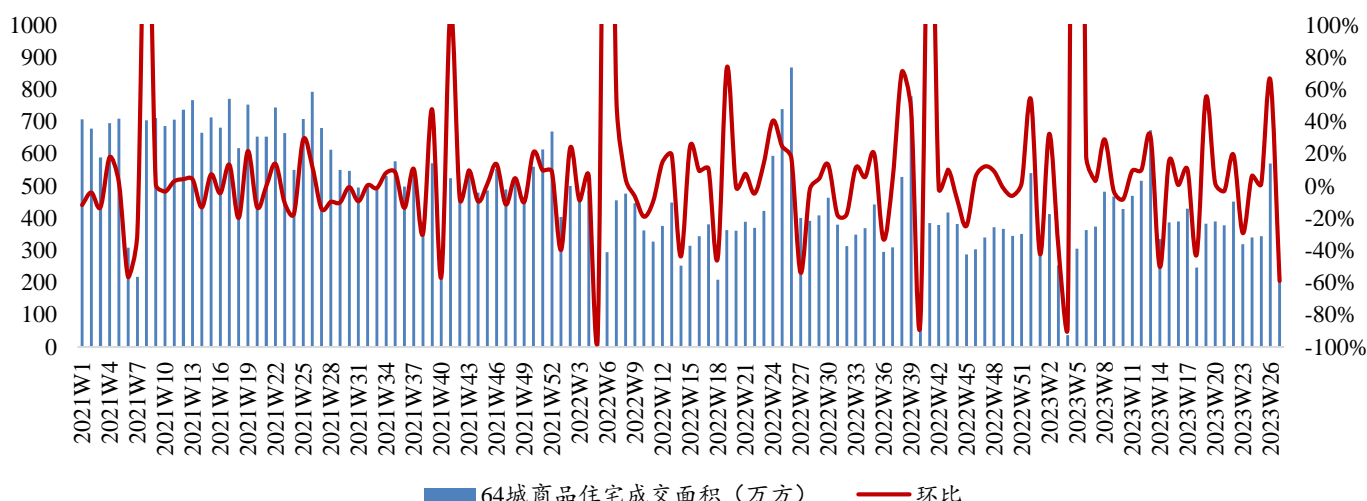
图1：64 大中城市单周新房成交面积同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所（W 代表周，下同）

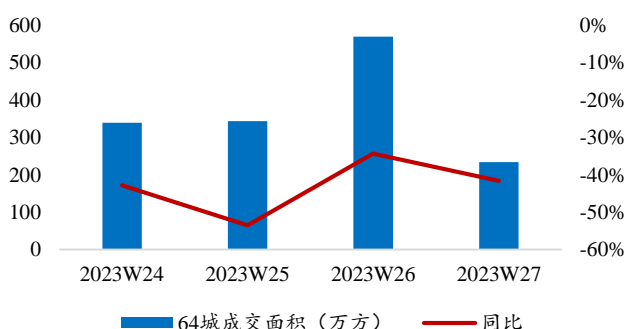


图2：64大中城市单周新房成交面积环比下降



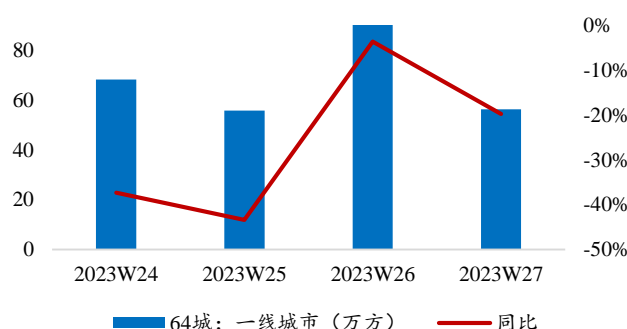
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第27周64大中城市成交面积同比下降环比下降



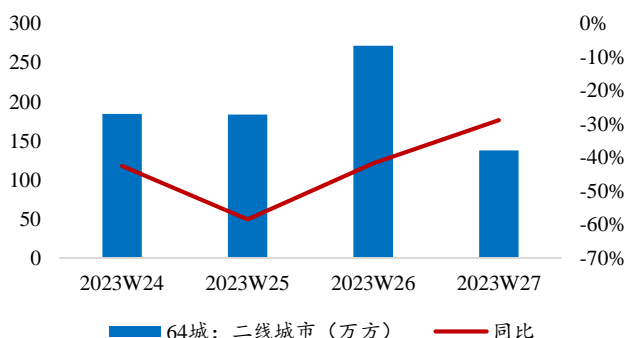
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年第27周64大中城市中一线城市成交面积同比下降环比下降



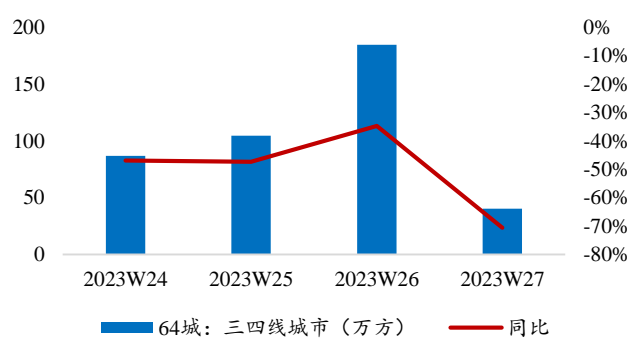
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年第27周64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

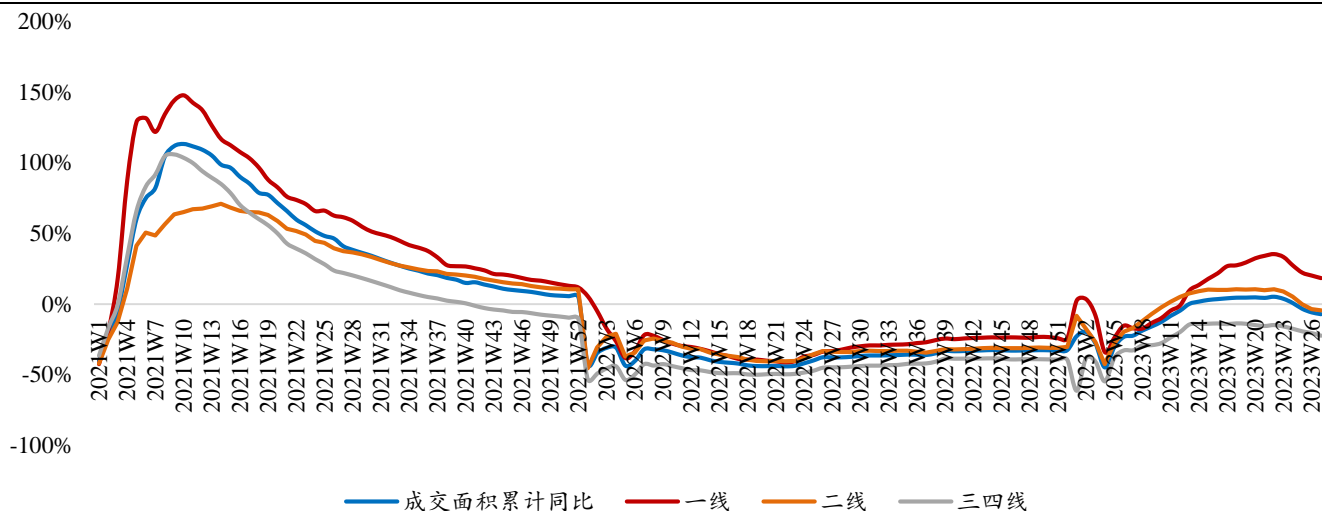
图6：2023年第27周64大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023 年第 27 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-20%、-29%、-71%，年初至今累计增速 18%、-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

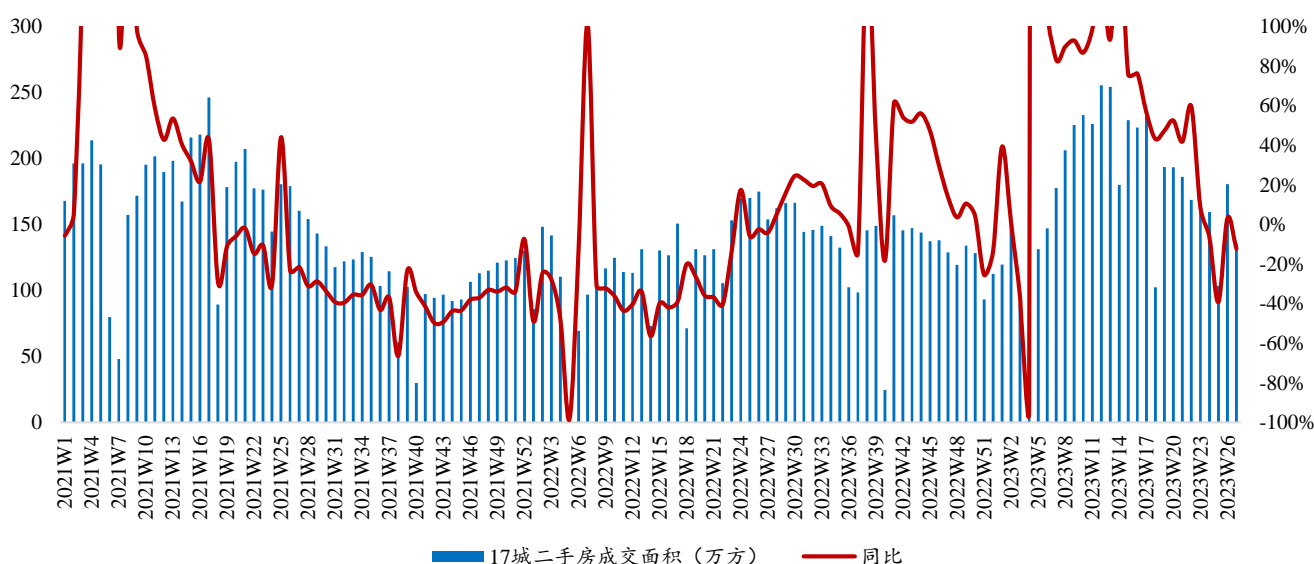


数据来源：Wind、开源证券研究所

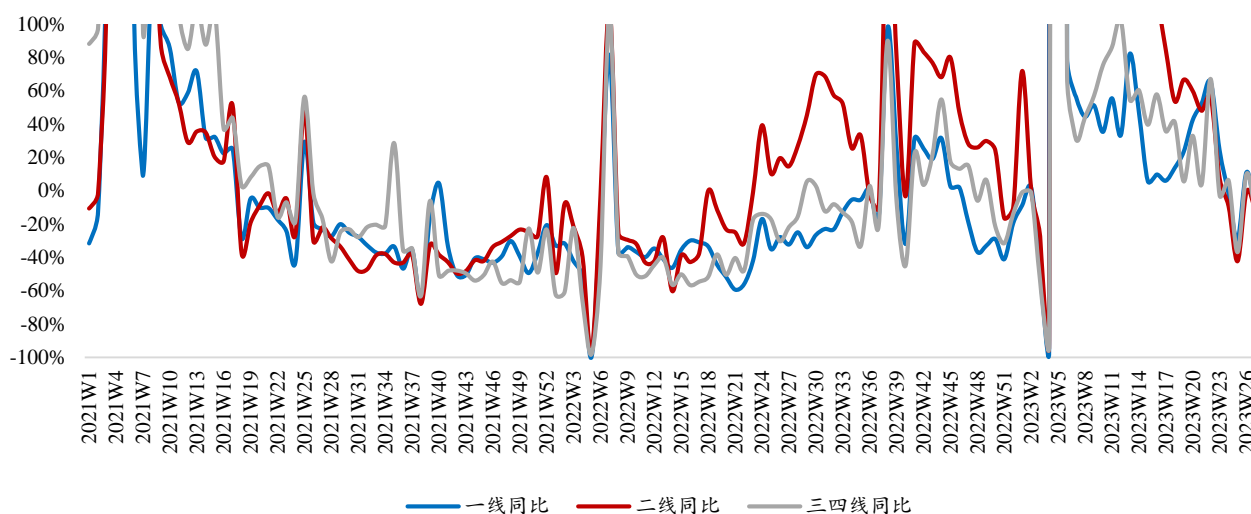
## 2.2、17 城二手房成交同比增速由正转负

2023 年第 27 周，全国 17 城二手房成交面积为 135 万平方米，同比增速-12%，前值 3%；年初至今累计成交面积 4683 万平方米，同比增速 45%，前值 48%。

图8：17 城二手房成交单周同比下降



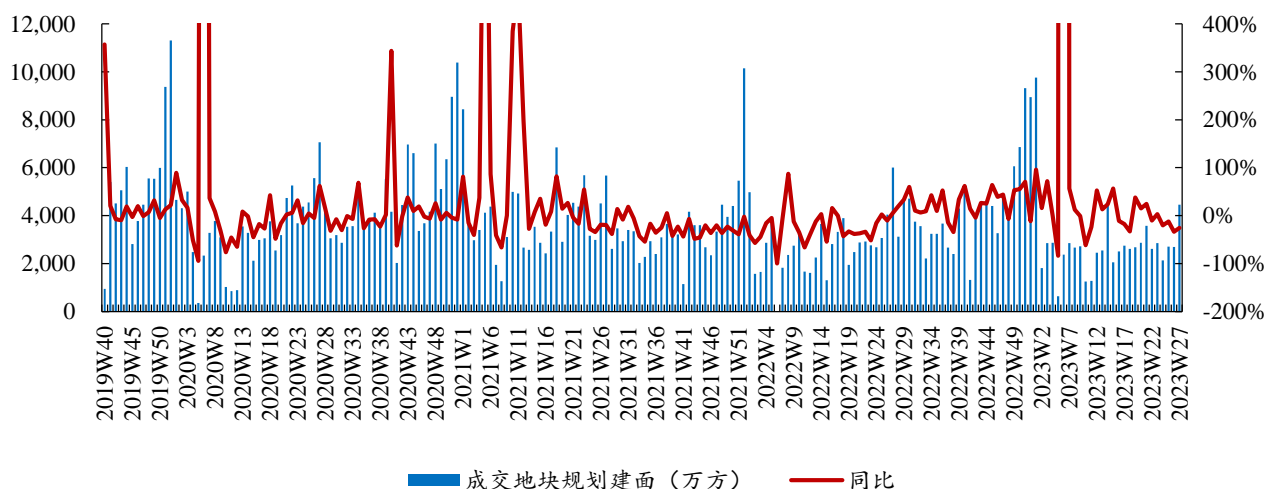
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图9：二线城市二手房市场单周成交情况相对更好**


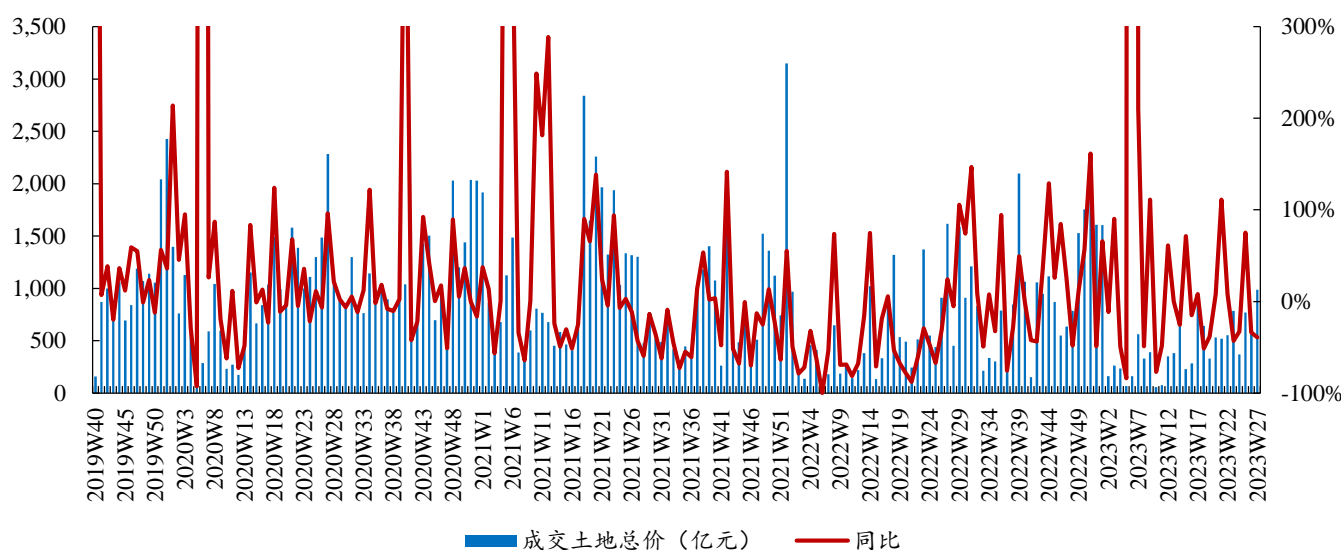
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、投资端：土地成交溢价率环比上升，土拍热度集中一二线

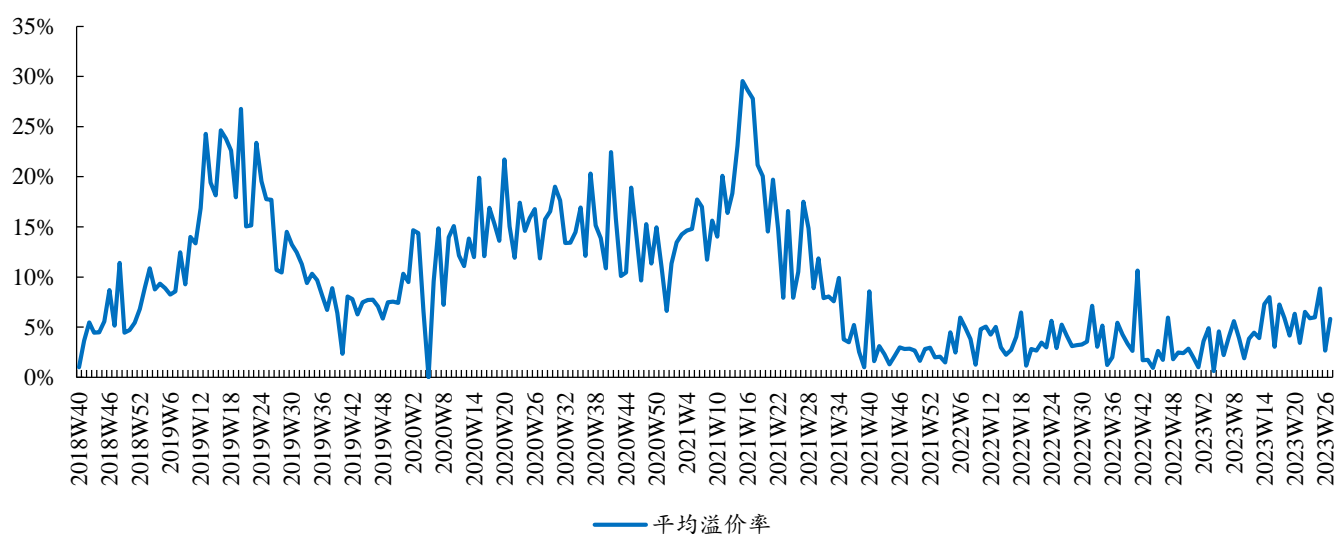
2023 年第 27 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 5194 万平方米，成交土地规划建筑面积 4462 万平方米，同比下降 26%，成交溢价率为 5.8%。一线城市成交土地规划建筑面积 43 万平方米，同比下降 77%；二线城市成交土地规划建筑面积 1081 万平方米，同比下降 53%；三线城市成交土地规划建筑面积 3337 万平方米，同比下降 6%。佛山两宗宅地完成出让，全部由厦门建发高溢价摘得，成交总价 35.95 亿元，平均溢价率 43.0%；广州出让两宗地块由华润置地联合体底价 45.0 亿元摘得；湖州成功出让 3 宗用地，成交价 24.2 亿元，其中两宗地块由滨江集团底价斩获；郑州挂牌出让 6 宗地块，1 宗延期、5 宗底价成交，揽金 32.6 亿元，中国电建以底价 15.2 亿竞得一宗地块；宁波一宗商用地出让成功，绿城中国以 5.6 亿元低溢价斩获。

**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

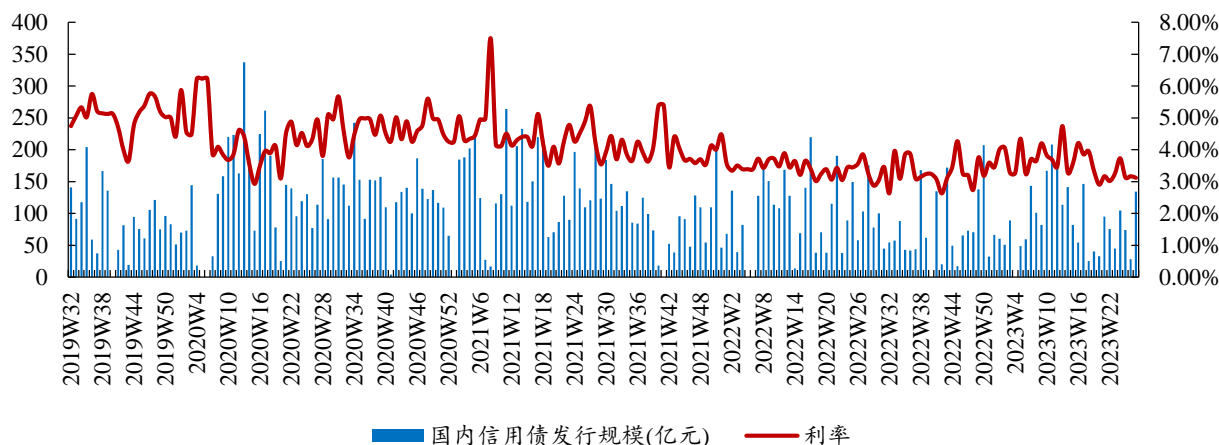
**图12：100 大中城市土地成交溢价率环比上升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

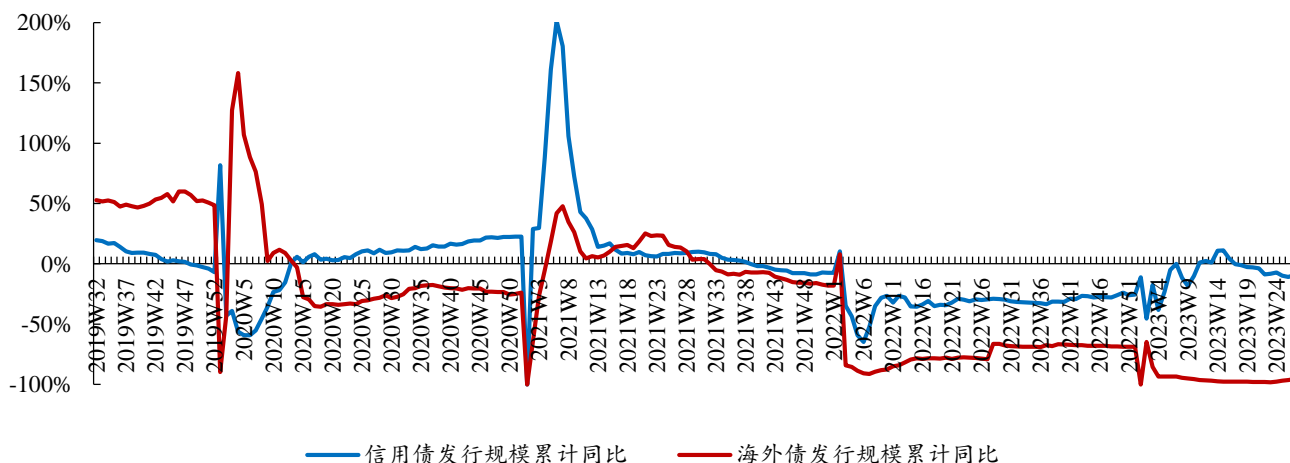
#### 4、融资端：国内信用债发行同比增长

2023 年第 27 周，信用债发行 134.1 亿元，同比增加 30%，环比增加 375%，平均加权利率 3.12%，环比减少 5BPs；信用债累计发行 2385.9 亿元，同比下降 9%；海外债无新增发行。



**图13：信用债单周发行规模同比增长**


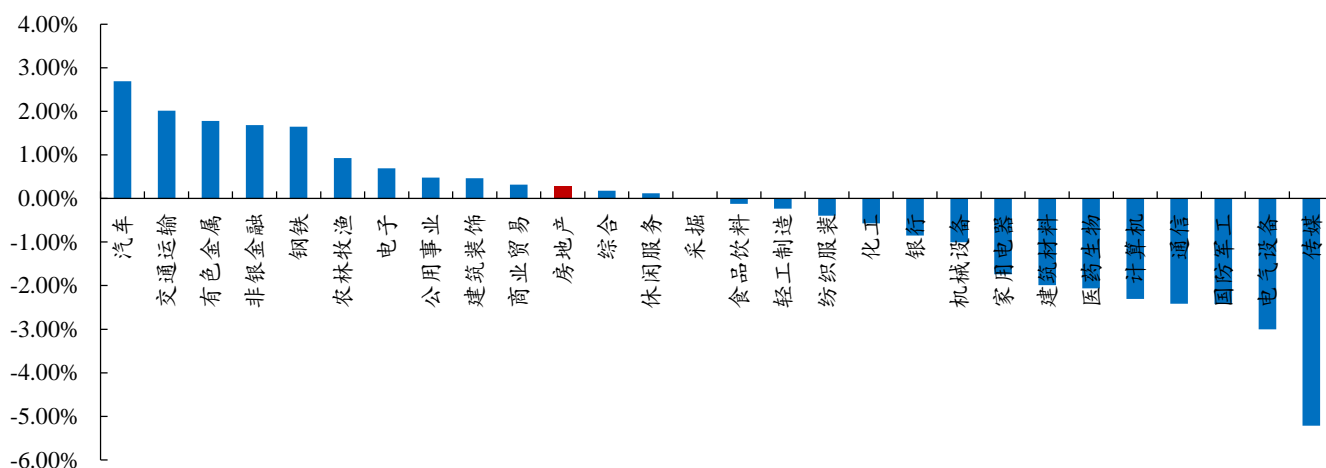
数据来源：Wind、开源证券研究所

**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7月3-7日，下同）房地产指数上涨0.29%，沪深300指数下跌0.44%，相对收益为0.72%，板块表现强于大盘，在28个板块排名中排第11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：金科股份、广宇发展、\*ST云城、空港股份、荣盛发展，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为：同济科技、华发股份、皇庭国际、新能泰山、新城控股。

**图15：本周房地产指数上涨 0.29%，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金科股份、广宇发展、\*ST 云城涨幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000656.SZ	金科股份	36.04%	36.47%	35.75%
2	000537.SZ	广宇发展	15.00%	15.43%	14.71%
3	600239.SH	*ST 云城	12.50%	12.94%	12.21%
4	600463.SH	空港股份	11.19%	11.62%	10.90%
5	002146.SZ	荣盛发展	11.04%	11.47%	10.75%
6	000691.SZ	亚太实业	10.09%	10.53%	9.80%
7	000838.SZ	财信发展	9.69%	10.13%	9.41%
8	000046.SZ	泛海控股	9.18%	9.62%	8.90%
9	000558.SZ	莱茵体育	8.58%	9.02%	8.29%
10	600162.SH	香江控股	8.56%	8.99%	8.27%

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表3：本周房地产行业个股中同济科技、华发股份、皇庭国际跌幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600846.SH	同济科技	-14.29%	-13.85%	-14.57%
2	600325.SH	华发股份	-5.79%	-5.35%	-6.08%
3	000056.SZ	皇庭国际	-4.11%	-3.68%	-4.40%
4	000720.SZ	新能泰山	-3.61%	-3.17%	-3.90%
5	601155.SH	新城控股	-3.19%	-2.76%	-3.48%
6	001979.SZ	招商蛇口	-3.15%	-2.71%	-3.43%
7	001914.SZ	招商积余	-3.12%	-2.69%	-3.41%
8	600383.SH	金地集团	-2.64%	-2.20%	-2.92%
9	000506.SZ	中润资源	-2.53%	-2.09%	-2.81%
10	000736.SZ	中交地产	-2.23%	-1.79%	-2.52%

资料来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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 城二手房单周同比下降，新房二手房环比均再度转负。土拍热度主要聚集在一二线核心城市，优质央国企拿地补货意愿强。本周国资委再度强调地产风险防控，在目前销售成交相对低迷的态势下，有望加大政策力度给予房企支持，进一步稳定风险、恢复市场信心；地方多地上调公积金缴存上限，有望从需求端发力改善销售市场。我们认为三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

### 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

### 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

### 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