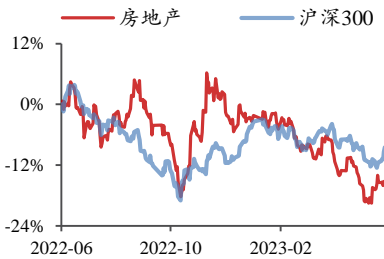


房地产

2023 年 06 月 18 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

《新房价格环比涨幅回落，成都新房二手房价格领涨——行业点评报告》

-2023.6.16

《商品房销售金额仍增长，新开工承压竣工改善——行业点评报告》

-2023.6.16

《央行下调中期借贷便利，6 月 LPR 调整概率增大——行业点评报告》

-2023.6.15

二手房成交面积同比下降，央行下调政策利率

——行业周报

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

● 核心观点：二手房成交面积同比下降，央行下调政策利率

在宽松购房政策下，5 月统计局商品房销售金额仍保持增长。我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同比均下降，17 城二手房单周成交面积增速自 2 月以来首次转负，进入 6 月销售市场延续低迷态势。6 月在房企半年度业绩冲刺下供应放量，优惠折扣力度提升，居民购房购买力和信心有望提振，同时逆回购利率和 MLF 下调后，6 月 LPR 调整概率增大，政策窗口期值得关注。北京和成都土拍延续高热度，强信用头部房企二季度补货意愿较强，核心城市土拍竞争热度持续。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：央行下调政策利率，统计局商品房销售金额仍增长

中央层面：央行下调逆回购利率、常备借贷便利利率和中期借贷便利。统计局 1-5 月份，全国房地产开发投资 45701 亿元，同比下降 7.2%；商品房销售面积 46440 万平方米，同比下降 0.9%；商品房销售额 49787 亿元，增长 8.4%。70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比整体涨幅回落、二手住宅环比下降。

地方层面：湖北鼓励国有企业以多种方式盘活利用存量土地。江西全面推行不动产带押过户。郑州推动房地产与金融形成良性循环。包括合理确定商业性个人住房贷款的最低首付比例、最低贷款利率要求。福清不再执行限售政策。

● 市场端：二手房成交同比下降，北京成都土拍热度高企

销售端：2023 年第 24 周，全国 64 城商品住宅成交面积 318 万平米，同比下降 46%，环比增加 2%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 9105 万平米，累计同比持平。全国 17 城二手房成交面积为 159 万平米，同比增速-6%，前值 9%；年初至今累计成交面积 4264 万平米，同比增速 56%，前值 60%。

投资端：2023 年第 24 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 6514 万平方米，成交土地规划建筑面积 1946 万平方米，同比下降 27%，成交溢价率为 4.3%。北京出让 6 宗地块全部溢价成交，揽金 260 亿元，保利发展、越秀地产、北京城建有所斩获。广州二批次首场土拍 6 宗宅地最终 2 宗触顶、1 宗底价、3 宗流拍，揽金 43.2 亿元，中海地产底价竞得一宗地块。成都二批次首场土拍 8 宗地块全部成交，揽金 94 亿元，共吸引 112 家企业报名，华润置地、中海地产、华发股份均摇中 1 宗地块。

● 融资端：国内信用债发行同比增长

2023 年第 24 周，信用债发行 109.9 亿元，同比增加 23%，环比增加 144%，平均加权利率 3.7%，环比增加 46BPs；信用债累计同比发行 2154.9 亿元，同比下降 7%；海外债无新增发行。

● 风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，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、 央行下调政策利率，统计局商品房销售金额仍增长.....	3
2、 销售端：新房二手房成交同比均下降	4
2.1、 64 大中城市新房成交增速同比下降.....	4
2.2、 17 城二手房成交同比增速转负	6
3、 投资端：土地成交面积同比下降，北京成都土拍热度高企.....	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增长.....	5
图 3： 2023 年第 24 周 64 大中城市成交面积同比下降环比增长.....	5
图 4： 2023 年第 24 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 24 周 64 大中城市中二线城市成交面积同环比下降.....	5
图 6： 2023 年第 24 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下降	6
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.....	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 0.23%，板块表现弱于大市	10
表 1： 央行下调政策利率，统计局商品房销售金额仍增长.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中荣盛发展、派斯林、*ST 松江涨幅靠前	10
表 3： 本周房地产行业个股中京投发展、新华联、ST 海投跌幅靠前	10

1、央行下调政策利率，统计局商品房销售金额仍增长

中央层面：（1）**央行：**以利率招标方式开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.90%，较上一交易日中标利率下降 10 个基点，为 2022 年 8 月中旬以来首次下调。下调常备借贷便利利率，隔夜期下调 10 个基点至 2.75%，7 天期下调 10 个基点至 2.9%，1 个月期下调 10 个基点至 3.25%。开展 2370 亿元中期借贷便利(MLF)操作，中标利率 2.65%，环比下调 10 个基点。（2）**统计局：**1-5 月份，全国房地产开发投资 45701 亿元，同比下降 7.2%；其中，住宅投资 34809 亿元，下降 6.4%。1-5 月份，商品房销售面积 46440 万平方米，同比下降 0.9%，其中住宅销售面积增长 2.3%。商品房销售额 49787 亿元，增长 8.4%，其中住宅销售额增长 11.9%。70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比整体涨幅回落、二手住宅环比下降。一线城市商品住宅销售价格同比涨幅回落，一二手住宅销售价格同比分别上涨 1.7%和 0.4%，涨幅比 4 月分别回落 0.3 和 0.5 个百分点。

地方层面：（1）**湖北：**提出如工业项目配套建设行政办公及生活服务设施用地面积占比上限提升，主要用于建设宿舍型保障性租赁住房等 8 条政策措施，鼓励国有企业以多种方式盘活利用存量土地。（2）**江西：**全面推行不动产“带押过户”，解决企业群众在不动产交易中“转贷”办理时间长、交易风险高、资金负担重等问题。（3）**郑州：**发布若干金融措施，推动房地产与金融形成良性循环。包括合理确定商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求。（4）**福清：**凡购买新建商品住房的，参照福州做法，购房合同签订满 2 年，并已取得不动产权证的即可转让；方案公布之日起，凡购买新建商品住房的，不再执行限售政策。

表1：央行下调政策利率，统计局商品房销售金额仍增长

时间	政策
2023/6/12	存款利率：多间股份行包括招商银行、光大银行、中信银行、浦发银行、民生银行、广发银行、恒丰银行、渤海银行、浙商银行、平安银行等银行集体下调人民币存款挂牌利率，与六大国有银行下调幅度一致。
2023/6/12	江西：全面推行不动产“带押过户”，解决企业群众在不动产交易中“转贷”办理时间长、交易风险高、资金负担重等问题。
2023/6/13	央行：以利率招标方式开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.90%，较上一交易日中标利率下降 10 个基点，为 2022 年 8 月中旬以来首次下调。
2023/6/13	央行：5 月末社会融资规模存量为 361.42 万亿元，同比增长 9.5%；5 月人民币贷款增加 1.36 万亿元（预期 1.45 万亿元），同比少增 5418 亿元。分部门看，5 月住户贷款增加 3672 亿元，同比多增 784 亿元。其中，短期贷款增加 1988 亿元，同比多增 148 亿。中长期贷款增加 1684 亿元，同比多增 637 亿。
2023/6/13	央行：下调常备借贷便利利率，隔夜期下调 10 个基点至 2.75%，7 天期下调 10 个基点至 2.9%，1 个月期下调 10 个基点至 3.25%。
2023/6/13	赣州：第二次使用住房公积金贷款首付比例三成等 4 项政策延续。包括：使用住房公积金贷款最低首付款比例为 30%；在本市范围内购买商品住房的可以提取父母或子女名下住房公积金；开通省内异地住房公积金贷款及购房提取业务；房地产开发项目取得商品房预售许可证后，住房公积金管理部门应当受理、审核住房公积金个人住房贷款，在不动产登记部门完成抵押登记后及时发放。
2023/6/14	湖北：印发《通知》，提出如工业项目配套建设行政办公及生活服务设施用地面积占比上限提升，主要用于建设宿舍型保障性租赁住房等 8 条政策措施，鼓励国有企业以多种方式盘活利用存量土地。
2023/6/15	统计局：70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比整体涨幅回落、二手住宅环比下降。一线城市商品住宅销售价格同比涨幅回落，一二手住宅销售价格同比分别上涨 1.7%和 0.4%，涨幅比 4 月分别回落 0.3 和 0.5 个百分点。
2023/6/15	统计局：1-5 月份，全国房地产开发投资 45701 亿元，同比下降 7.2%；其中，住宅投资 34809 亿元，下降 6.4%。1-5 月份，商品房销售面积 46440 万平方米，同比下降 0.9%，其中住宅销售面积增长 2.3%。商品房销售额 49787

时间	政策
	亿元，增长 8.4%，其中住宅销售额增长 11.9%。
2023/6/15	央行：开展 2370 亿元中期借贷便利（MLF）操作，中标利率 2.65%，环比下调 10 个基点。
2023/6/15	郑州：发布若干金融措施，推动房地产与金融形成良性循环。包括合理确定商业性个人住房贷款的最低首付比例、最低贷款利率要求；用足用好“保交楼”专项借款、“保交楼”贷款支持计划；做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务工作；支持租购并举的房地产发展新模式，申请租赁住房贷款支持计划，大力推动全市市场化批量收购存量房用作租赁住房。
2023/6/15	大连：发布楼市新政支持楼市平稳健康发展。具体包括下调 2023 年三季度新发放首套住房商业性个人住房贷款利率下限；实施房交会期间市内四区购买新建商品住宅购房补贴政策，给予 200 元/㎡购房补贴；进一步支持市内四区新建非住宅商品房去库存，按照网签备案成交额的 3% 给予购房补贴；持续优化公积金各项支持政策。
2023/6/16	国常会：研究推动经济持续回升向好的一批政策措施。针对经济形势的变化必须采取更加有力的措施，增强发展动能、优化经济结构，推动经济持续回升向好。会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求，做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。会议强调，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。
2023/6/16	福清：凡购买新建商品住房的，参照福州做法，购房合同签订满 2 年，并已取得不动产权证的即可转让；方案公布之日起，凡购买新建商品住房的，不再执行限售政策。

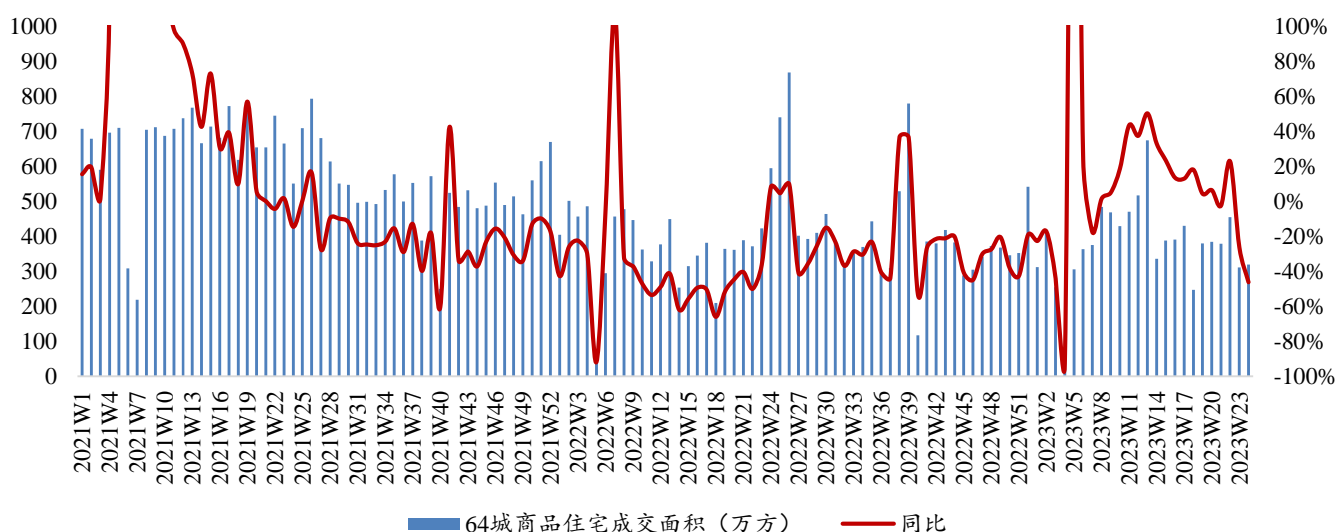
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房二手房成交同比均下降

2.1、64 大中城市新房成交增速同比下降

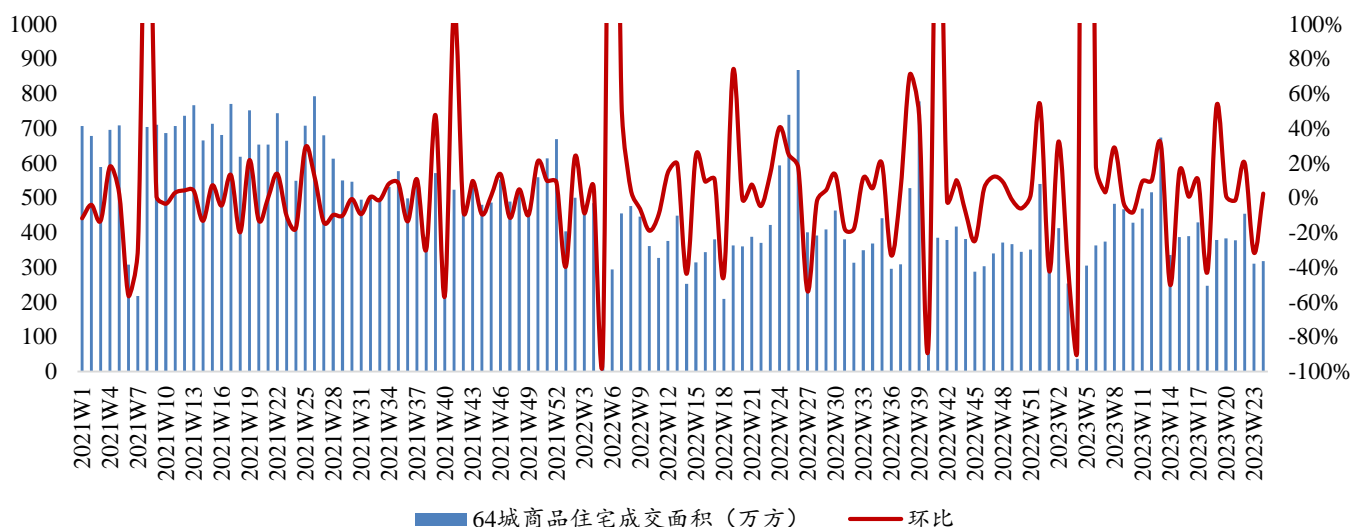
根据房管局数据，2023 年第 24 周，全国 64 城商品住宅成交面积 318 万平米，同比下降 46%，环比增加 2%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 9105 万平米，累计同比持平。

图1：64 大中城市单周新房成交面积同比下降



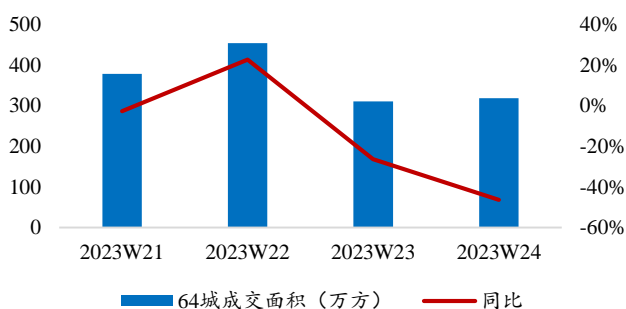
数据来源：Wind、开源证券研究所（W 代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比增长



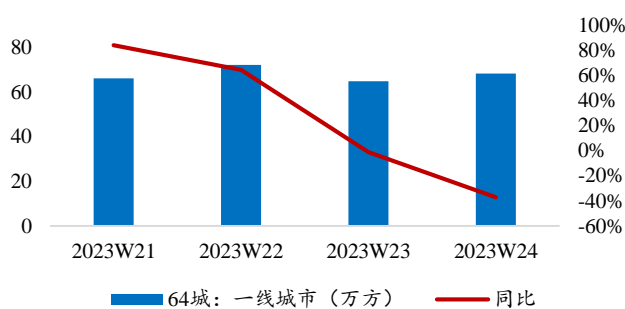
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第24周64大中城市成交面积同比下降环比增长



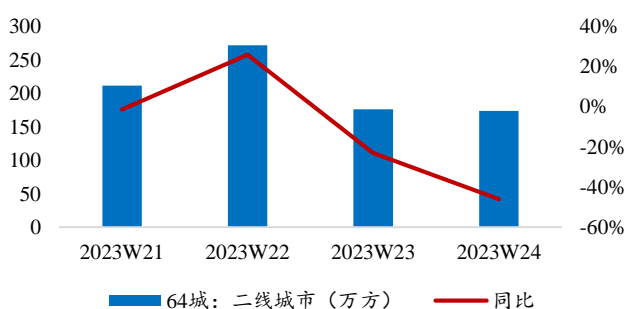
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年第24周64大中城市中一线城市成交面积同比下降环比增长



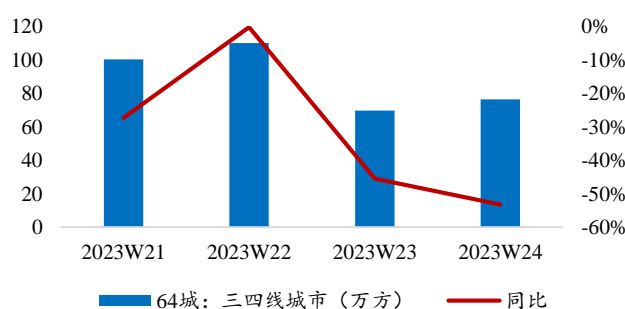
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年第24周64大中城市中二线城市成交面积同环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

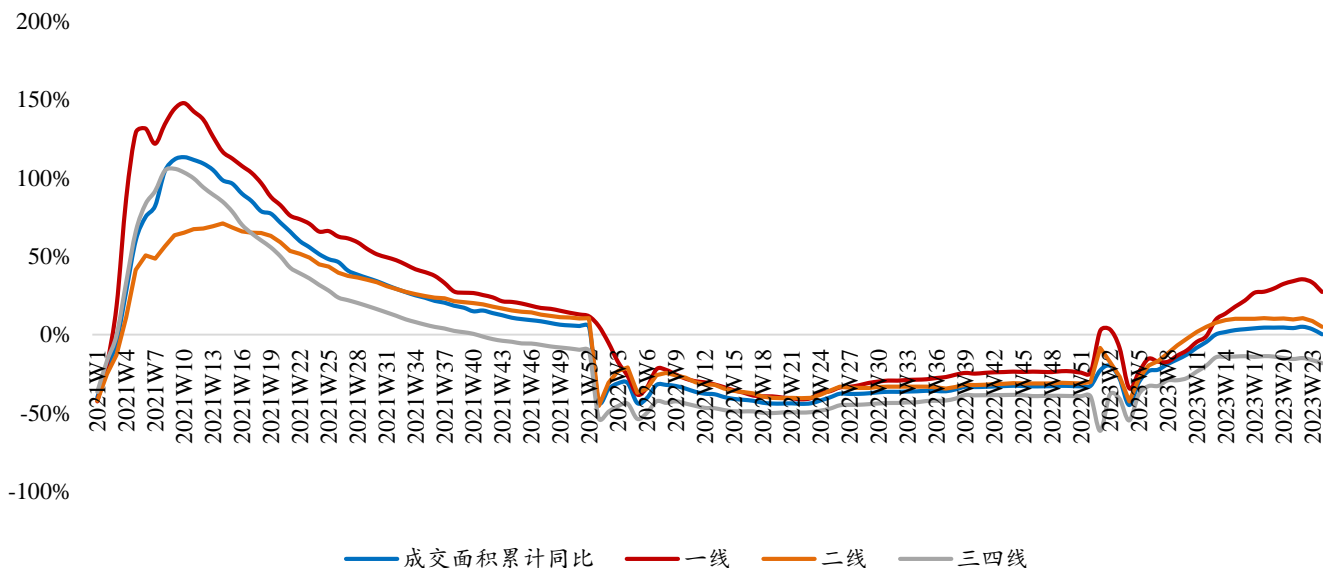
图6：2023年第24周64大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023 年第 24 周，全国 64 城商品住宅成交面积年初至今累计增速 0%。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-37%、-46%、-53%，年初至今累计增速 27%、5%、-18%。

图7：2022 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

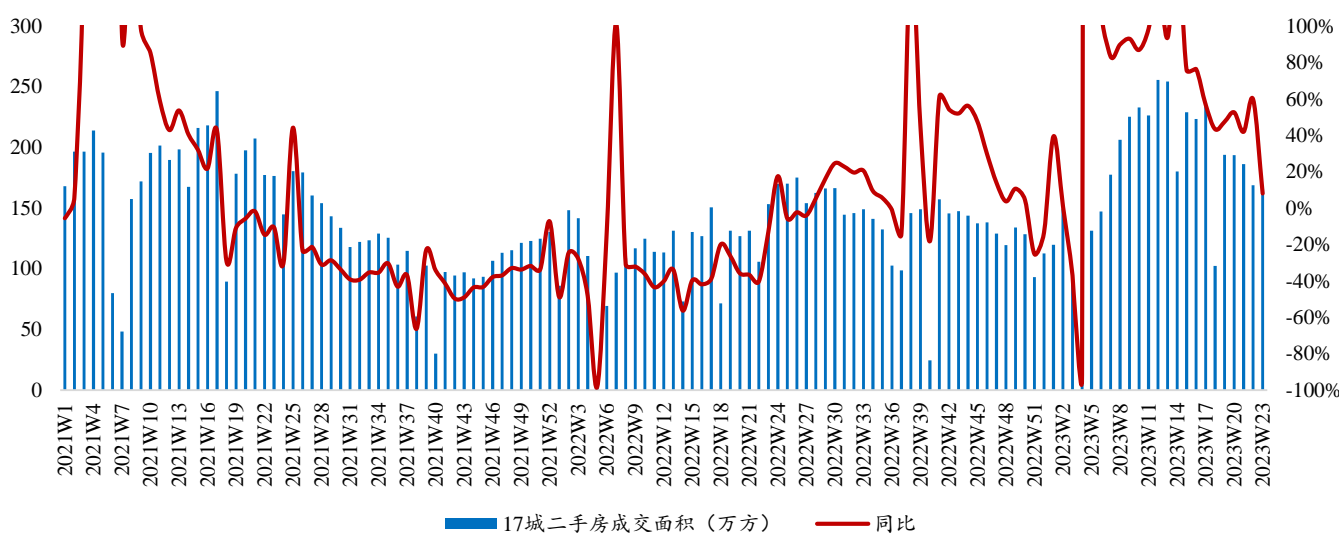


数据来源：Wind、开源证券研究所

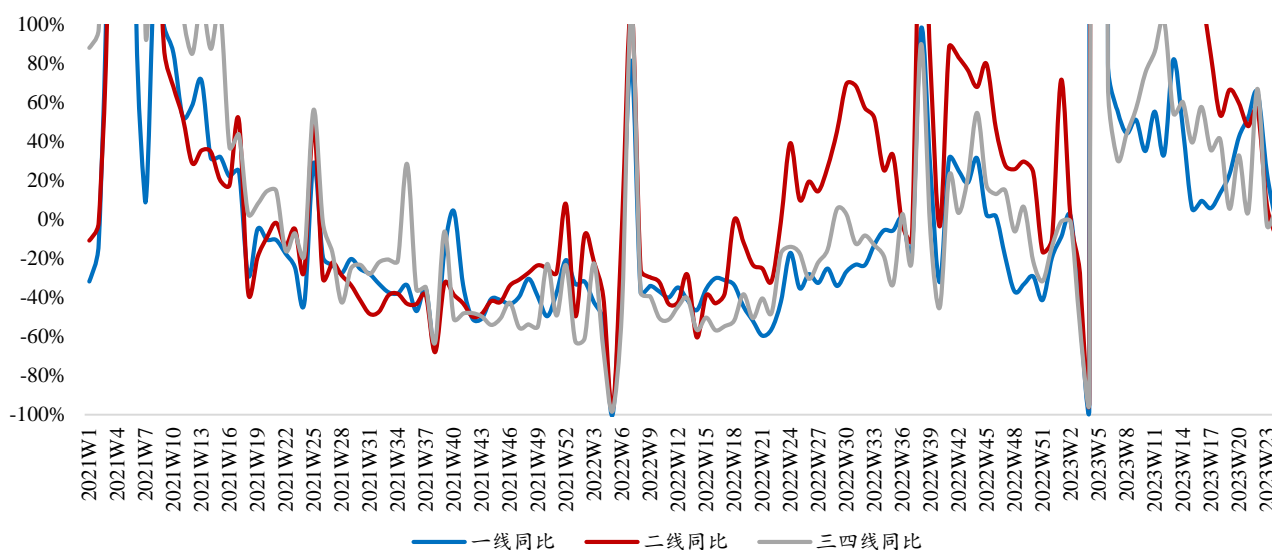
2.2、17 城二手房成交同比增速转负

2023 年第 24 周，全国 17 城二手房成交面积为 159 万平米，同比增速-6%，前值 9%；年初至今累计成交面积 4264 万平米，同比增速 56%，前值 60%。

图8：17 城二手房成交单周同比下降



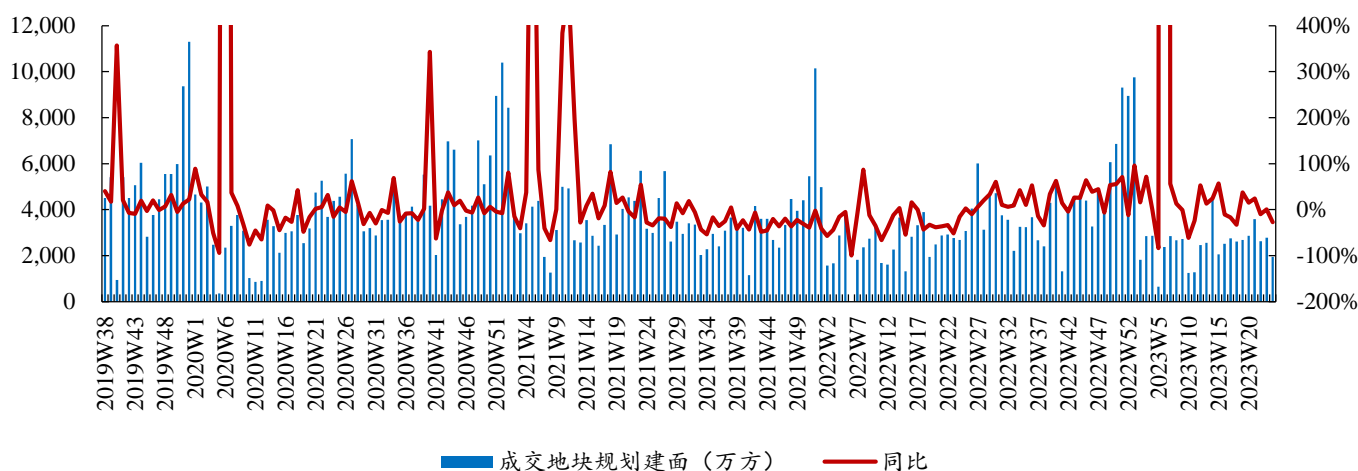
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：三四线城市二手房市场单周成交情况相对更好


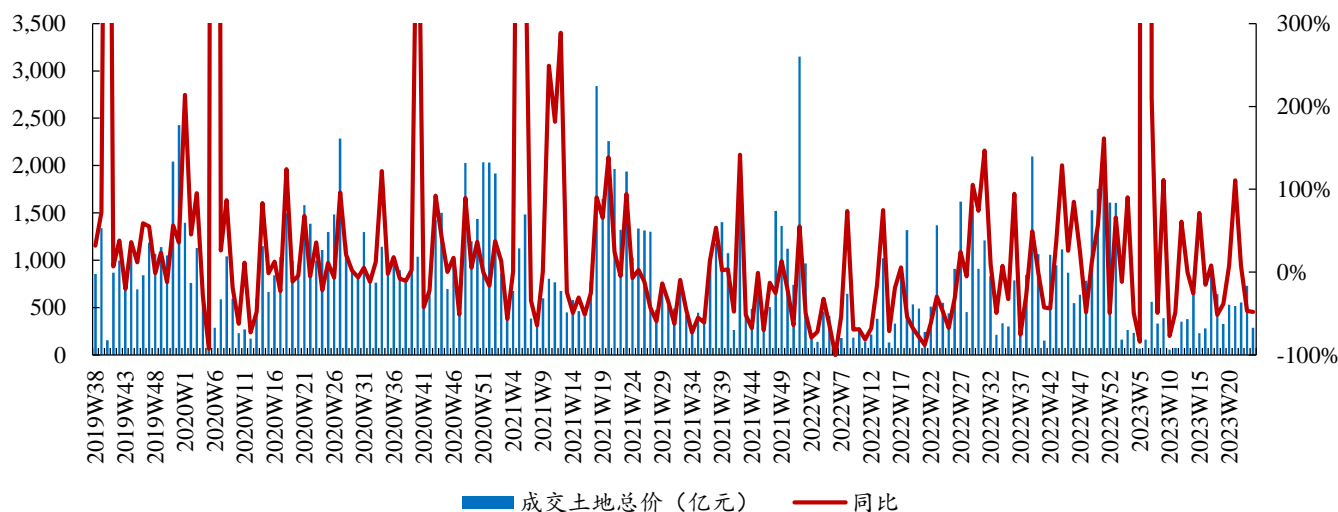
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：土地成交面积同比下降，北京成都土拍热度高企

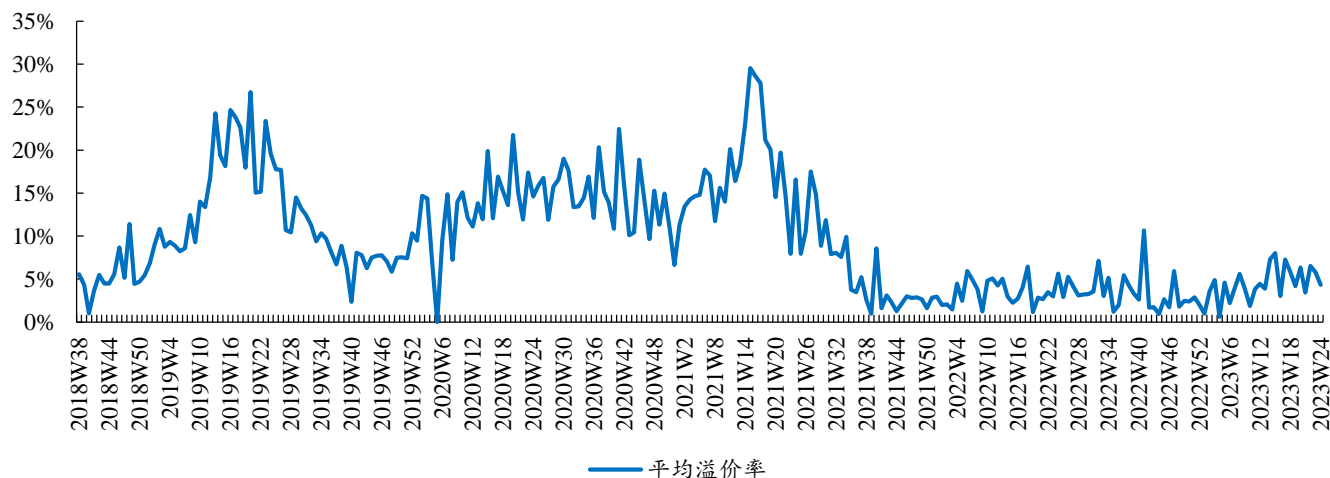
2023 年第 24 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 6514 万平方米，成交土地规划建筑面积 1946 万平方米，同比下降 27%，成交溢价率为 4.3%。一线城市成交土地规划建筑面积 6 万平方米，同比下降 96%；二线城市成交土地规划建筑面积 552 万平方米，同比增加 15%；三线城市成交土地规划建筑面积 1388 万平方米，同比下降 32%。北京出让 6 宗地块全部溢价成交，揽金 260 亿元，保利发展、越秀地产、北京城建有所斩获。广州二批次首场土拍 6 宗宅地最终 2 宗触顶、1 宗底价、3 宗流拍，揽金 43.2 亿元，中海地产底价竞得一宗地块。成都二批次首场土拍 8 宗地块全部成交，揽金 94 亿元，共吸引 112 家企业报名，华润置地、中海地产、华发股份均摇号 1 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


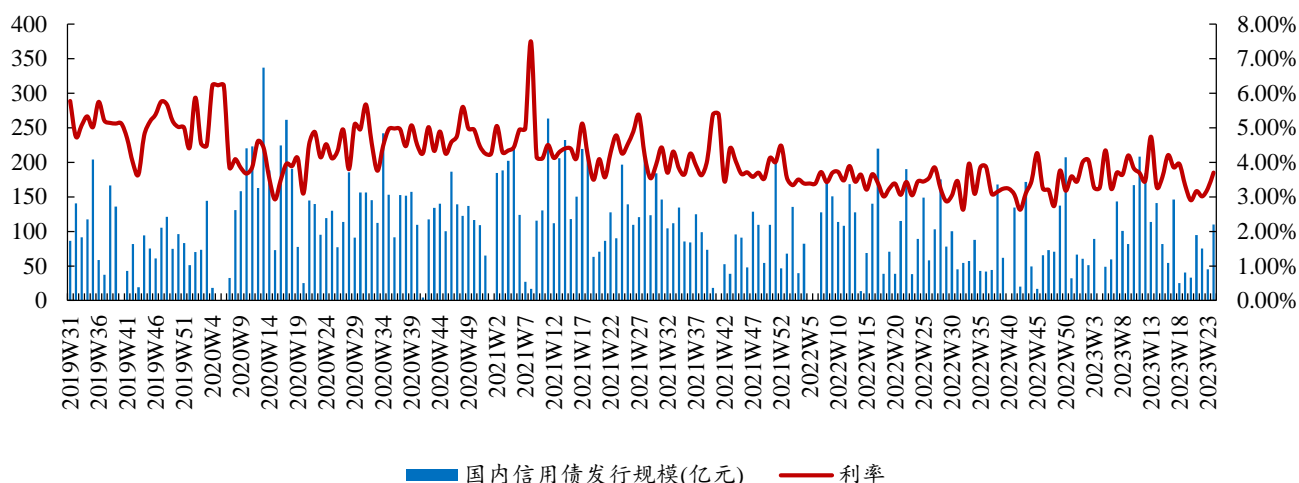
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：100 大中城市土地成交溢价率环比下降


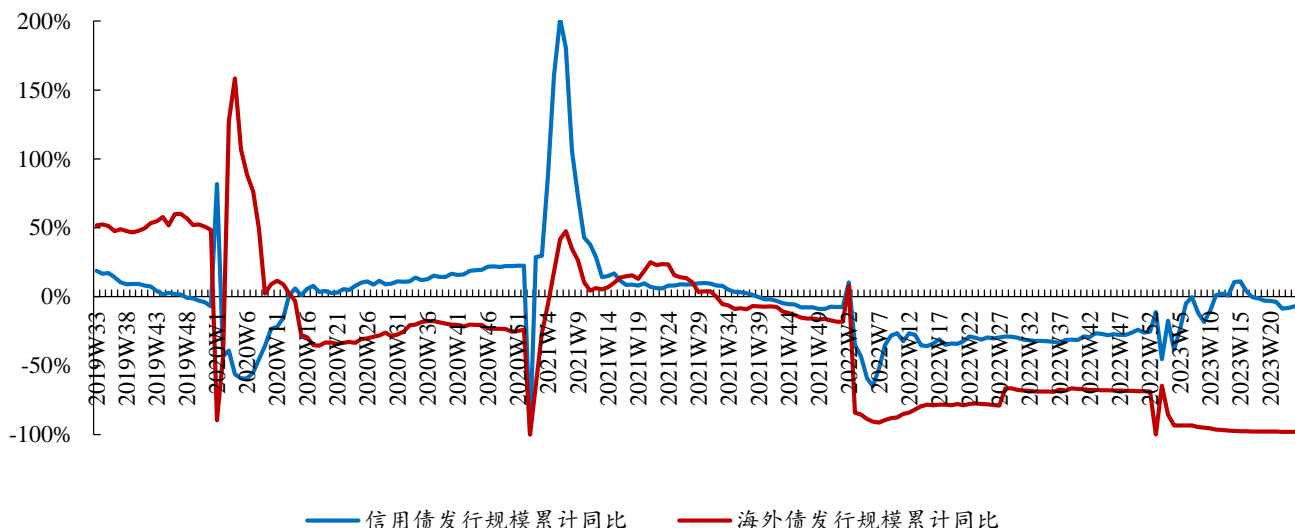
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行同比增长

2023 年第 24 周，信用债发行 109.9 亿元，同比增加 23%，环比增加 144%，平均加权利率 3.7%，环比增加 46BPs；信用债累计同比发行 2154.9 亿元，同比下降 7%；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

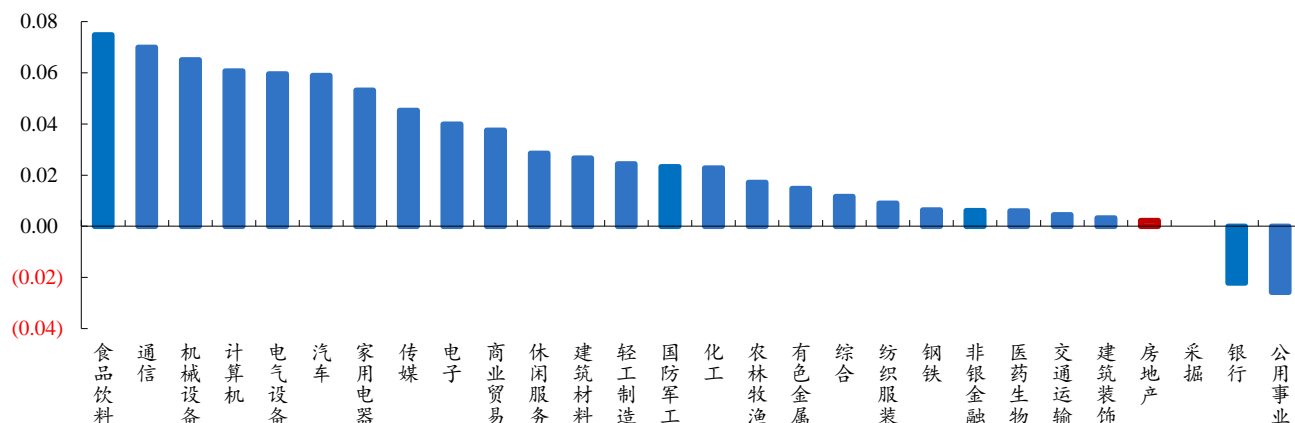
图14：信用债累计发行规模同比下降


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6月12-16日，下同）房地产指数上涨0.23%，沪深300指数上涨3.3%，相对收益为-3.07%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第25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：荣盛发展、派斯林、*ST松江、皇庭国际、华联控股，涨跌幅排名后5位的个股分别为京投发展、新华联、ST海投、宋都股份、新湖中宝。

图15：本周房地产指数上涨 0.23%，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荣盛发展、派斯林、*ST 松江涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	002146.SZ	荣盛发展	41.86%	38.56%	41.63%
2	600215.SH	派斯林	18.00%	14.70%	17.77%
3	600225.SH	*ST 松江	13.52%	10.22%	13.30%
4	000056.SZ	皇庭国际	12.67%	9.37%	12.45%
5	000036.SZ	华联控股	10.03%	6.72%	9.80%
6	600223.SH	鲁商发展	9.85%	6.55%	9.63%
7	600322.SH	天房发展	7.78%	4.48%	7.55%
8	000909.SZ	数源科技	7.65%	4.35%	7.42%
9	000014.SZ	沙河股份	6.35%	3.04%	6.12%
10	000736.SZ	中交地产	5.95%	2.65%	5.72%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中京投发展、新华联、ST 海投跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300(±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600683.SH	京投发展	-14.95%	-18.25%	-15.17%
2	000620.SZ	新华联	-11.48%	-14.78%	-11.70%
3	000616.SZ	ST 海投	-9.57%	-12.88%	-9.80%
4	600077.SH	宋都股份	-8.89%	-12.19%	-9.11%
5	600208.SH	新潮中宝	-6.59%	-9.89%	-6.82%
6	000029.SZ	深深房 A	-5.52%	-8.82%	-5.75%
7	600239.SH	*ST 云城	-4.93%	-8.23%	-5.16%
8	600791.SH	京能置业	-4.67%	-7.97%	-4.90%
9	601588.SH	北辰实业	-3.69%	-6.99%	-3.91%
10	002968.SZ	新大正	-3.47%	-6.77%	-3.70%

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

在宽松购房政策下，5月统计局商品房销售金额仍保持增长。我们跟踪的64城新房单周成交面积同比均下降，17城二手房单周成交面积增速自2月以来首次转负，进入6月销售市场延续低迷态势。6月在房企半年度业绩冲刺下供应放量，优惠折扣力度提升，居民购房购买力和信心有望提振，同时逆回购利率和MLF下调后，6月LPR调整概率增大，政策窗口期值得关注。北京和成都土拍延续高热度，强信用头部房企二季度补货意愿较强，核心城市土拍竞争热度持续。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) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，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