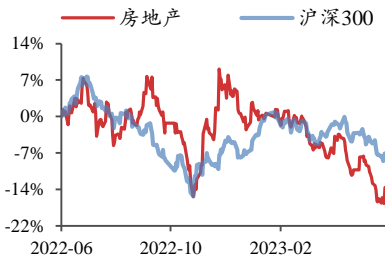


房地产

2023 年 06 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

《天津公积金实施认房不认贷，杭州合肥土拍热度持续——行业周报》

-2023.5.28

《单周新房成交同环比下滑，杭宁部分区域限购松绑——行业周报》

-2023.5.21

《销售拿地下滑，业绩承压，行业分化格局初显——行业深度报告》

-2023.5.18

单周新房市场同环比回暖，青岛限售限贷政策放松

——行业周报

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

● 核心观点：单周新房市场同环比回暖，青岛限售限贷政策放松

克而瑞百强房企 5 月业绩环比降低 14.3%，单月业绩增幅显著低于 3 月和 4 月水平，5 月楼市供需两淡。我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同环比上升，23 城二手房单周同比保持增长，单周成交数据略有改善。展望 6 月，我们认为房企在上半年业绩压力下将加快推盘节奏、提升折扣力度，成交端有望迎来小幅放量。青岛限售限贷放松，苏州、南京公积金政策调整，二线城市供需两端宽松政策持续。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：不动产登记法进入预审名单，青岛非限购区首付比例降低

中央层面：不动产登记法列入全国人大常委会立法工作计划预备审议项目，目前我国已全面实现不动产统一登记，立法将有助于保护买卖双方的合法权利，促进房地产业健康发展。

地方层面：青岛限售限贷政策边际放松，新建商品房出售条件由网签满 5 年变更为网签满 3 年或取证满 2 年，非限购区域首付比例首套最低调整为 20%、二套最低调整为 30%。南京、芜湖上调公积金贷款额度，苏州住房公积金余额可作为首付款。福州撤销调整中介费指导意见文件，将切实降低当事人交易成本。

● 市场端：新房成交同环比增长，核心城市土拍热度不减

销售端：2023 年第 22 周，全国 64 城商品住宅成交面积 436 万平米，同比增加 18%，环比增加 15%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 8458 万平米，累计同比增加 5%。全国 23 城二手房成交面积为 162 万平米，同比增速 53%，前值 34%；年初至今累计成交面积 3915 万平米，同比增速 62%，前值 63%。

投资端：2023 年第 22 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 3111 万平方米，成交土地规划建筑面积 2311 万平方米，同比下降 21%，成交溢价率为 5.4%。宁波二批次 8 宗涉宅揽金 52.2 亿元。天津 6 宗宅地揽金 112.8 亿元，中交地产包揽三宗地块，中国金茂、龙湖集团各摘得一宗地块。长沙二批次 3 宗宅地揽金 63.1 亿元，招商蛇口、华润置地落子。苏州二批次 9 宗涉宅地揽金 97.7 亿元，华润置地摘得 2 宗地块，保利发展、华发股份、绿城中国均有斩获。青岛 3 宗商住地成功出让，揽金 23.2 亿元，中海地产摘得市北区捷能中泰北地块。北京出让 4 宗住宅用地，揽金 95.2 亿元，中海地产、招商蛇口各摘得一宗地块。

● 融资端：国内信用债发行同比下降

2023 年第 22 周，信用债发行 33.5 亿元，同比减少 82%，环比减少 65%，平均加权利率 3.16%，环比维持不变；信用债累计同比发行 1958.1 亿元，同比下降 11%；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、 不动产登记法进入预审，青岛限售限贷政策放松.....	3
2、 销售端：新房成交同环比增长，二手房成交同比持续增长.....	4
2.1、 64 大中城市新房成交增速同环比增长.....	4
2.2、 23 城二手房成交同比持续增长.....	6
3、 投资端：土地成交同比下降，核心城市土拍热度不减.....	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增长.....	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 22 周 64 大中城市成交面积同环比增长.....	5
图 4： 2023 年第 22 周 64 大中城市中一线城市成交面积同环比增长.....	5
图 5： 2023 年第 22 周 64 大中城市中二线城市成交面积同环比增长.....	5
图 6： 2023 年第 22 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： 23 城二手房成交单周同比持续增长.....	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增长.....	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 2.65%，板块表现强于大市.....	10
表 1： 不动产登记法进入预审，青岛限售限贷政策放松.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中新华联、万通发展、中南建设涨幅靠前.....	10
表 3： 本周房地产行业个股中阳光城、ST 粤泰、泰禾集团跌幅靠前.....	10

1、不动产登记法进入预审，青岛限售限贷政策放松

中央层面：（1）全国人大常委会：公布 2023 年度立法工作计划，不动产的登记法列入预备审议项目。（2）克而瑞：2023 年 1-5 月百强房企实现销售操盘金额 25352.8 亿元，同比增长 9.1%、增幅较 4 月回落。2023 年 5 月，TOP100 房企实现销售操盘金额 4853.6 亿元，环比降低 14.3%，同比增长 6.7%。

地方层面：（1）**青岛：**新建商品房出售条件由网签满 5 年变更为网签满 3 年或取证满 2 年，二手房出售条件由取证满 2 年变更为取证满 1 年；全面推行二手房“带押过户”。限购区域首付比例不变，首套最低 30%、二套最低 40%；非限购区域首付比例首套最低调整为 20%、二套最低调整为 30%。（2）**苏州：**住房公积金余额可提取用作首付款，且不影响后续公积金贷款额度。适用于苏州大市范围内。（3）**南京：**提高租房功能基金提取额度，放宽二套房限购政策，仅保留人均不超过 40 平米的认定标准，提高多子女家庭购房贷款和租房额度。（4）**芜湖：**提高公积金贷款最高限额。（5）**上海：**拓宽民营企业融资渠道。重点聚焦盘活民间投资存量，支持在保障性租赁住房、产业园区、消费基础设施等领域加快发行 REITs 产品，增强再投资能力。支持民营企业在沪设立资产管理公司，将不同地区资产进行整合优化后通过基础设施 REITs 充分盘活。（6）**福州：**撤销调整中介费指导意见文件，撤销中介费调整为买卖双方共同承担、下调中介费率的意见，将切实降低房产经纪行业当事人交易成本。（7）**广州：**支持房地产市场平稳健康发展。做好“保交楼”有关工作，保持开发贷款和债券融资稳定，满足项目合理融资需求。对并购出险和困难房地产企业项目的并购贷款暂不纳入房地产贷款集中度管理，加大对保障性租赁住房市场发展的金融支持力度。

表1：不动产登记法进入预审，青岛限售限贷政策放松

时间	政策
2023/5/29	广东：印发《关于新时代广东高质量发展的若干意见》。提到稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制，支持居民合理自住需求，因地制宜发展保障性租赁住房、共有产权住房，完善长租房政策。要防范化解重点领域风险。建立健全经济安全风险监测预警体系、信息共享机制和应急处置制度，严防房地产、金融、财政等重点领域风险叠加共振。
2023/5/29	南京：加大公积金支持力度，提高租房公积金提取额度，无房单身调高至 1800 元/月，无房已婚调高至 3600 元/月。放宽二套房限购政策，取消原有购买第二套住房时，已有首套住房建筑面积不超过 120 m ² 要求，仅保留人均不超过 40 m ² 的认定标准。多子女家庭购房贷款额度和租房额度均上浮 20%。
2023/5/29	中指研究院：5 月楼市成交量整体同环比均上涨。一线成交面积环比下降 12.8%，仅广州环比小幅上涨。二线整体环比上涨 12.2%。
2023/5/30	全国人大常委会：公布 2023 年度立法工作计划，不动产的登记法列入预备审议项目。2023 年 4 月 25 日，自然资源部部长王广华在全国自然资源和不动产确权登记工作会议上宣布，我国全面实现不动产统一登记。
2023/5/30	芜湖：提高公积金最高限额，首次贷款：单人 40→50 万元，双人 55→70 万元；二次贷款：单人 35→40 万元，双人 45→60 万元；从 2023 年 6 月 1 日起执行，有效期两年。
2023/5/31	克而瑞：发布 2023 年 1-5 月中国房地产企业销售 Top100 排行榜。累计业绩来看，1-5 月百强房企实现销售操盘金额 25352.8 亿元，同比增长 9.1%。2023 年 5 月，TOP100 房企实现销售操盘金额 4853.6 亿元，环比降低 14.3%，近年来 5 月单月业绩环比 4 月首度下滑。低基数效应下，同比仍增长 6.7%。
2023/5/31	上海：制定出台了《上海市加大力度支持民间投资发展若干政策措施》。提到拓宽民营企业融资渠道。重点聚焦盘活民间投资存量，支持在保障性租赁住房、产业园区、消费基础设施等领域加快发行 REITs 产品，增强再投资能力。支持民营企业在沪设立资产管理公司，将不同地区资产进行整合优化后通过基础设施 REITs 充分盘活。
2023/5/31	广西：印发了《2023 年全区保障性租赁住房和城镇棚户区改造（危旧房改住房）项目市场化配套融资实施方案》。

时间	政策
	力争保障性租赁住房 and 城镇棚户区改造（危旧房改住房）领域新增市场化融资规模 360 亿元以上。
2023/6/1	福州：撤销调整中介费指导意见文件，撤销中介费调整为买卖双方共同承担、下调中介费率的意见，将切实降低房产经纪行业当事人交易成本。
2023/6/1	广州：印发《2023 年广州金融支持实体经济高质量发展行动方案》。方案提到支持房地产市场平稳健康发展。做好“保交楼”有关工作，保持开发贷款和债券融资稳定，满足项目合理融资需求。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，对并购出险和困难房地产企业项目的并购贷款暂不纳入房地产贷款集中度管理，加大对保障性租赁住房市场发展的金融支持力度。
2023/6/1	苏州：住房公积金余额可提取用作首付款，且不影响后续公积金贷款额度。适用于苏州大市范围内（不包括工业园区），即苏州姑苏区、高新区、相城区、吴中区、吴江区、昆山市、常熟市、张家港市、太仓市。
2023/6/2	青岛：印发《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》。新建商品房出售条件由网签满 5 年变更为网签满 3 年或取证满 2 年，二手房出售条件由取证满 2 年变更为取证满 1 年。全面推行二手房“带押过户”、“优鲜卖”模式，促进“卖旧买新”“卖小换大”。鼓励各区（市）棚户区和城中村改造征收补偿货币化安置，试点房票制度。支持平台公司或金融机构所属租赁企业收购存量房源作为保租房。限购区域首付比例不变，首套最低 30%、二套最低 40%；非限购区域首付比例首套最低调整为 20%、二套最低调整为 30%。

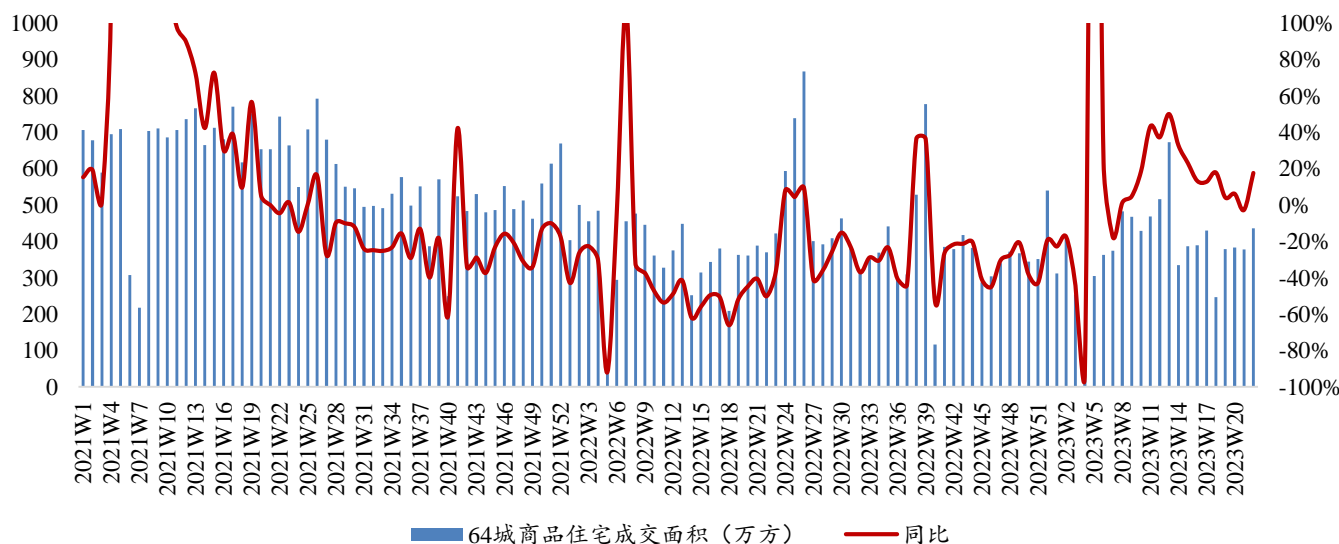
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房成交同环比增长，二手房成交同比持续增长

2.1、64 大中城市新房成交增速同环比增长

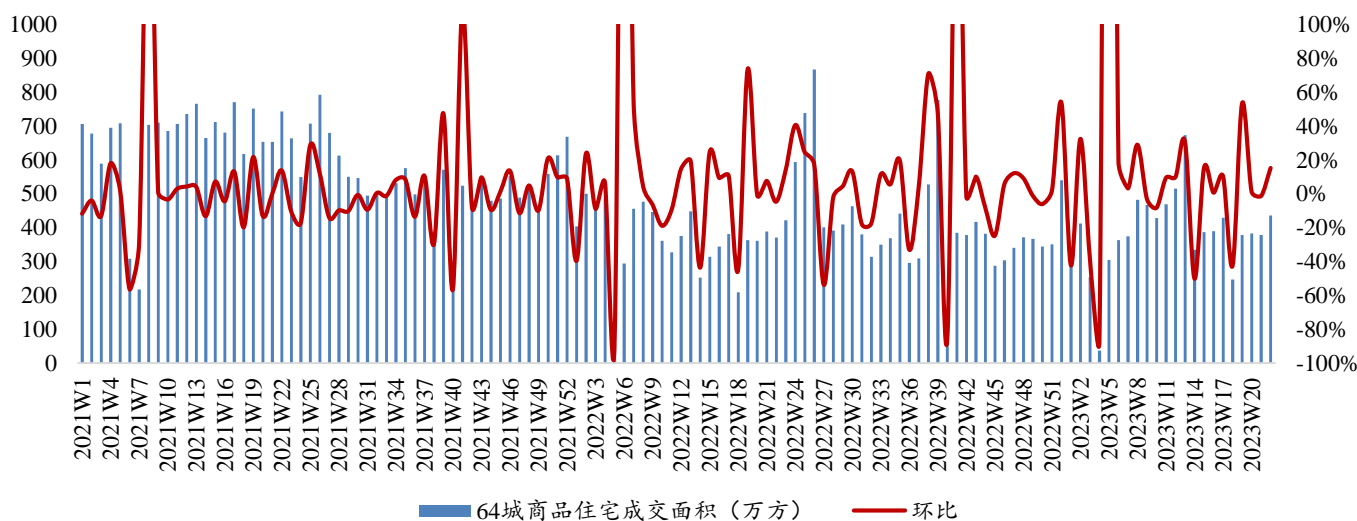
根据房管局数据，2023 年第 22 周，全国 64 城商品住宅成交面积 436 万平米，同比增加 18%，环比增加 15%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 8458 万平米，累计同比增加 5%。

图1：64 大中城市单周新房成交面积同比增长



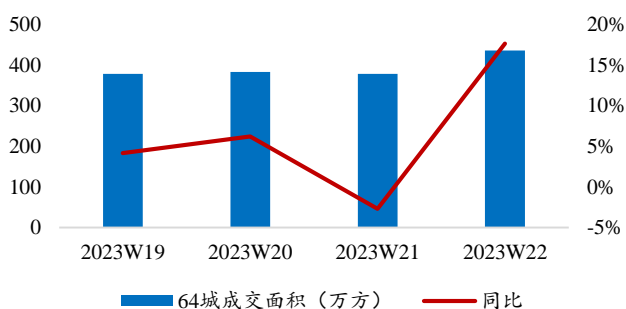
数据来源：Wind、开源证券研究所（W 代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比增长



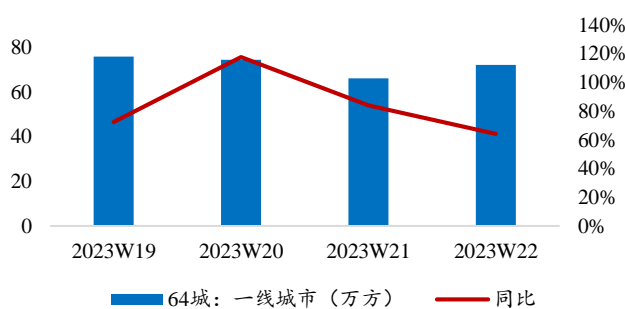
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第22周64大中城市成交面积同环比增长



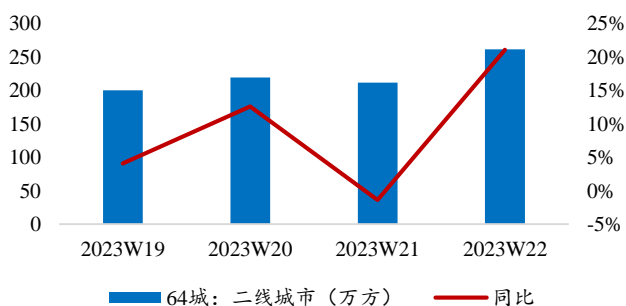
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年第22周64大中城市中一线城市成交面积同环比增长



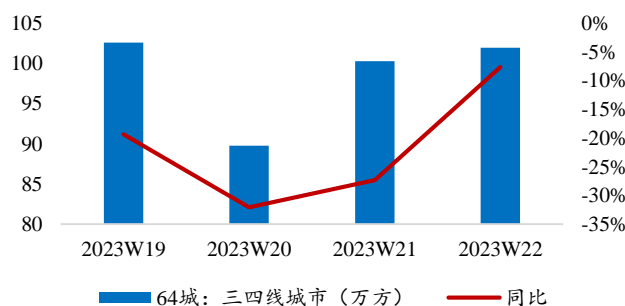
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年第22周64大中城市中二线城市成交面积同环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

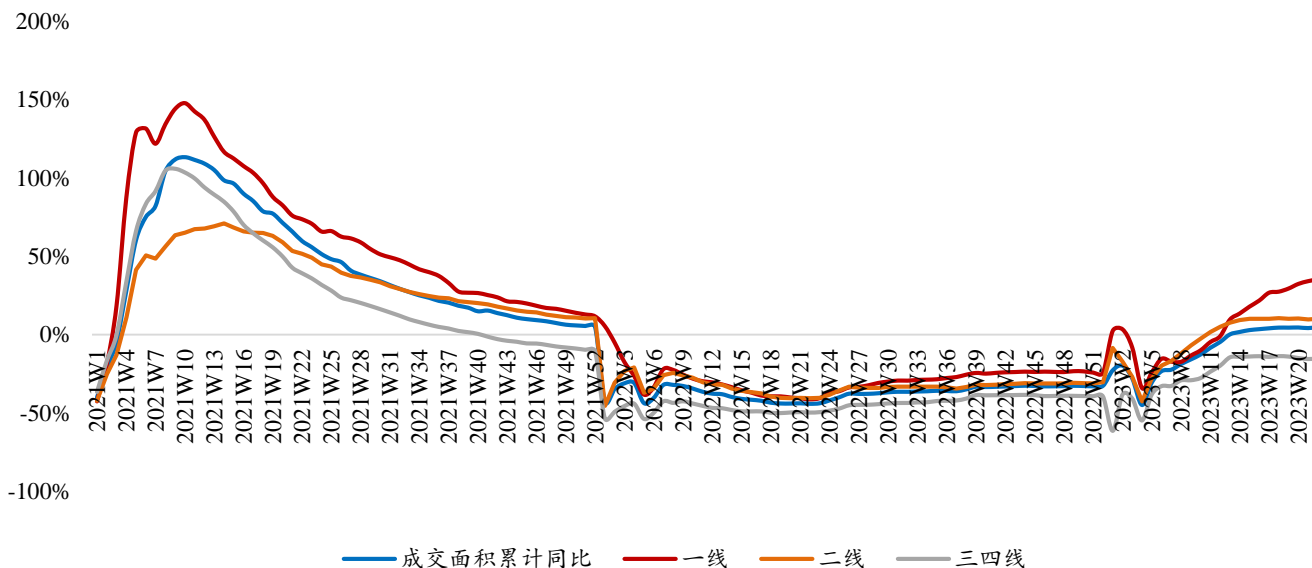
图6：2023年第22周64大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023 年第 22 周，全国 64 城商品住宅成交面积年初至今累计增速 5%。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 64%、21%、-8%，年初至今累计增速 35%、10%、-15%。

图7：2022 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

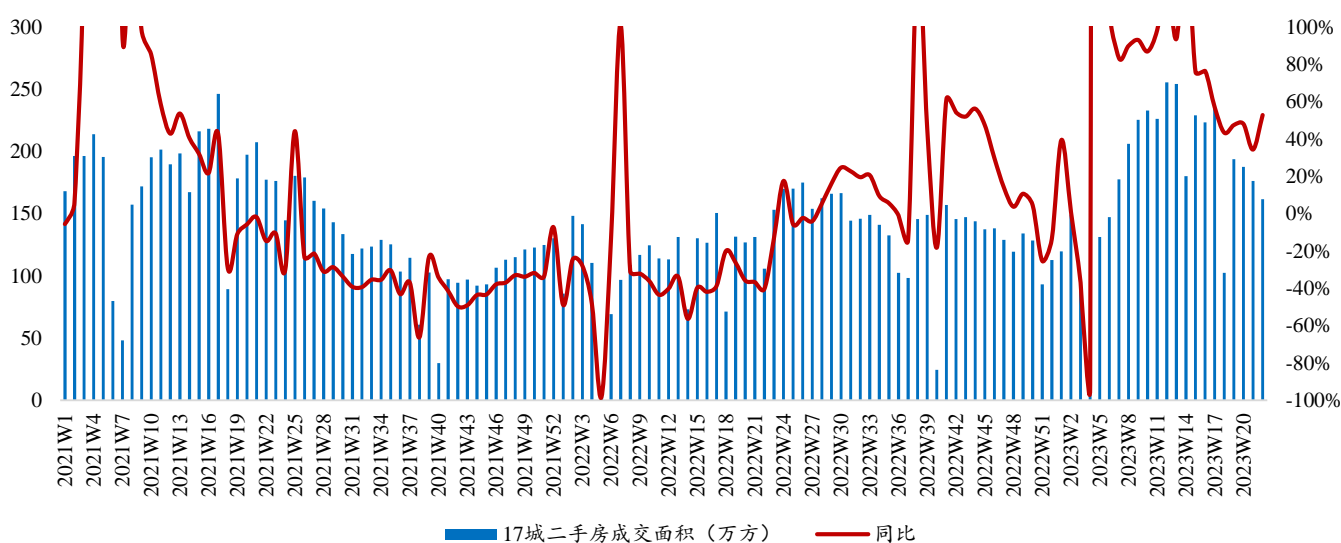


数据来源：Wind、开源证券研究所

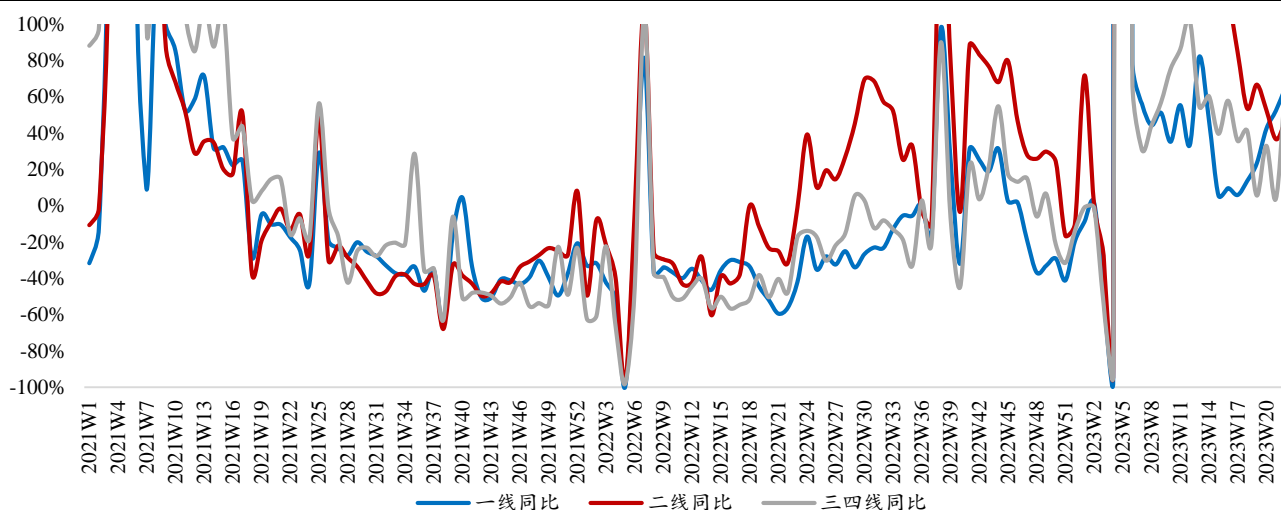
2.2、23 城二手房成交同比持续增长

2023 年第 22 周，全国 23 城二手房成交面积为 162 万平米，同比增速 53%，前值 34%；年初至今累计成交面积 3915 万平米，同比增速 62%，前值 63%。

图8：23 城二手房成交单周同比持续增长



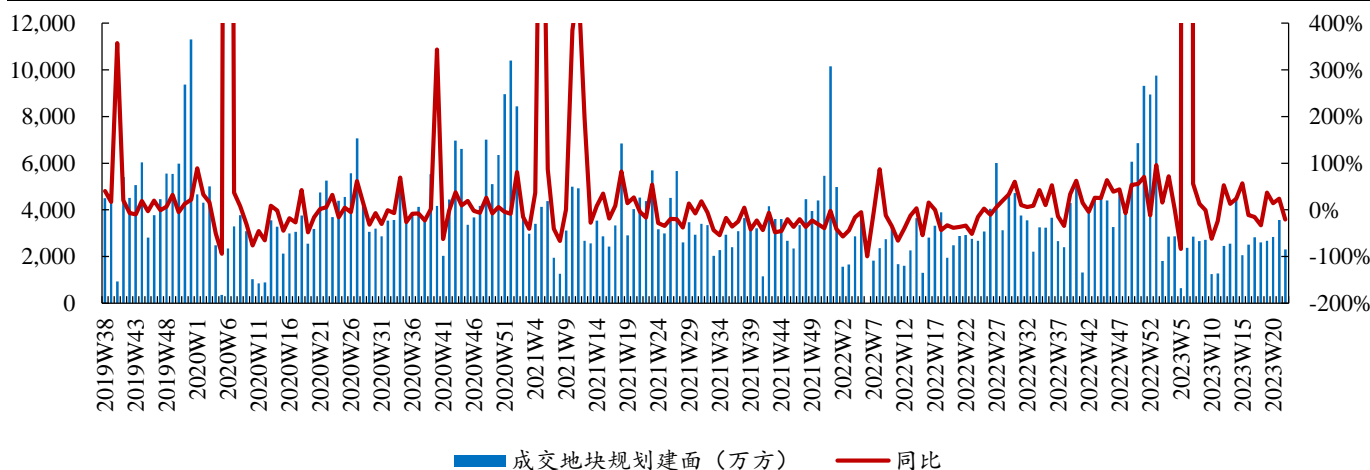
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：一线城市二手房市场单周成交情况相对更好


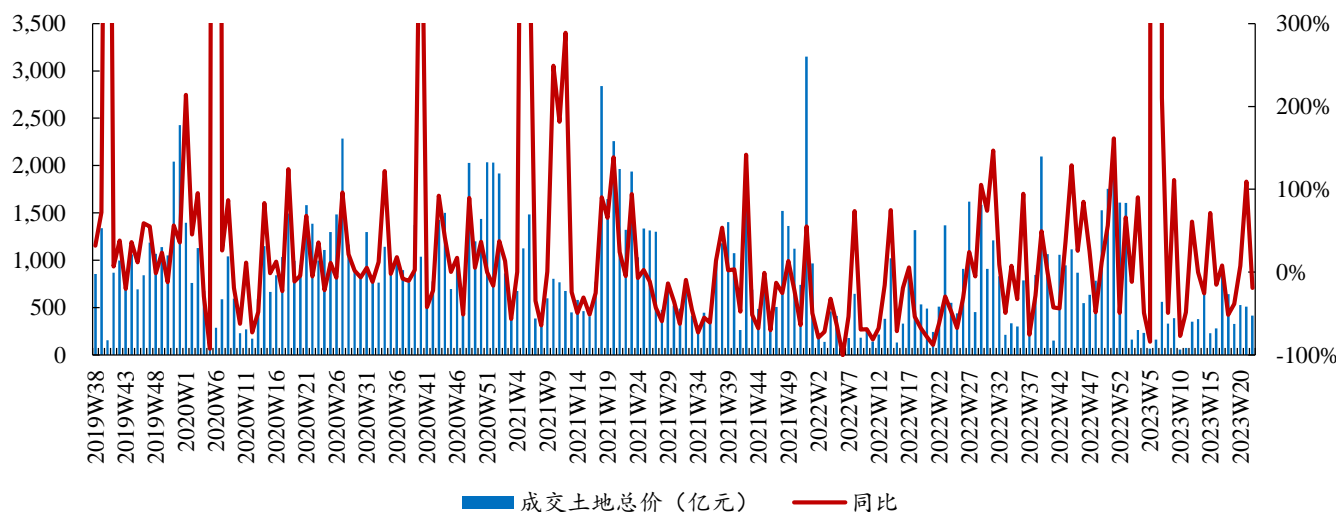
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：土地成交同比下降，核心城市土拍热度不减

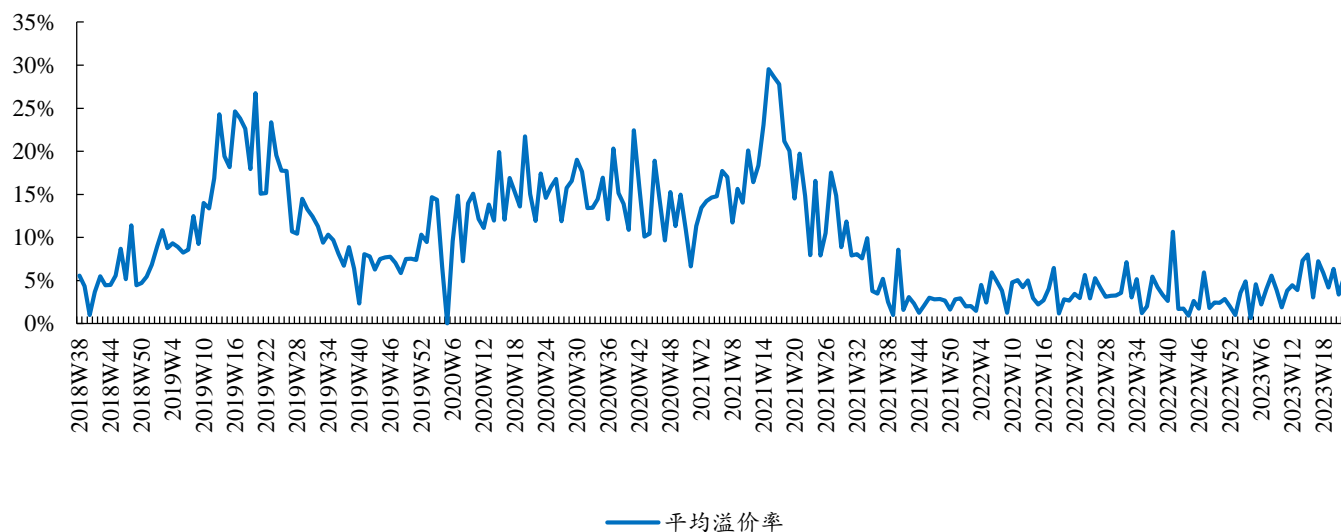
2023年第22周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3111万平方米，成交土地规划建筑面积2311万平方米，同比下降21%，成交溢价率为5.4%。一线城市成交土地规划建筑面积47万平方米，同比下降55%；二线城市成交土地规划建筑面积470万平方米，同比下降57%；三线城市成交土地规划建筑面积1794万平方米，同比增加4%。宁波二批次集中供地8宗涉宅地全部成交，揽金约52.2亿元。天津6宗宅地以5宗溢价、1宗底价收官，揽金112.8亿元，中交地产包揽三宗地块，中国金茂、龙湖集团各摘得一宗地块。长沙二批次3宗宅地1宗封顶摇号、2宗底价成交，揽金63.1亿元，招商蛇口、华润置地落子。苏州二批次9宗涉宅地全部出让，揽金97.7亿元，华润置地摘得2宗地块，保利发展、华发股份、绿城中国均有斩获。青岛3宗商住地成功出让，揽金23.2亿元，中海地产摘得市北区捷能中泰北地块。北京出让4宗住宅用地，揽金95.2亿元，中海地产、招商蛇口各摘得一宗地块。

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


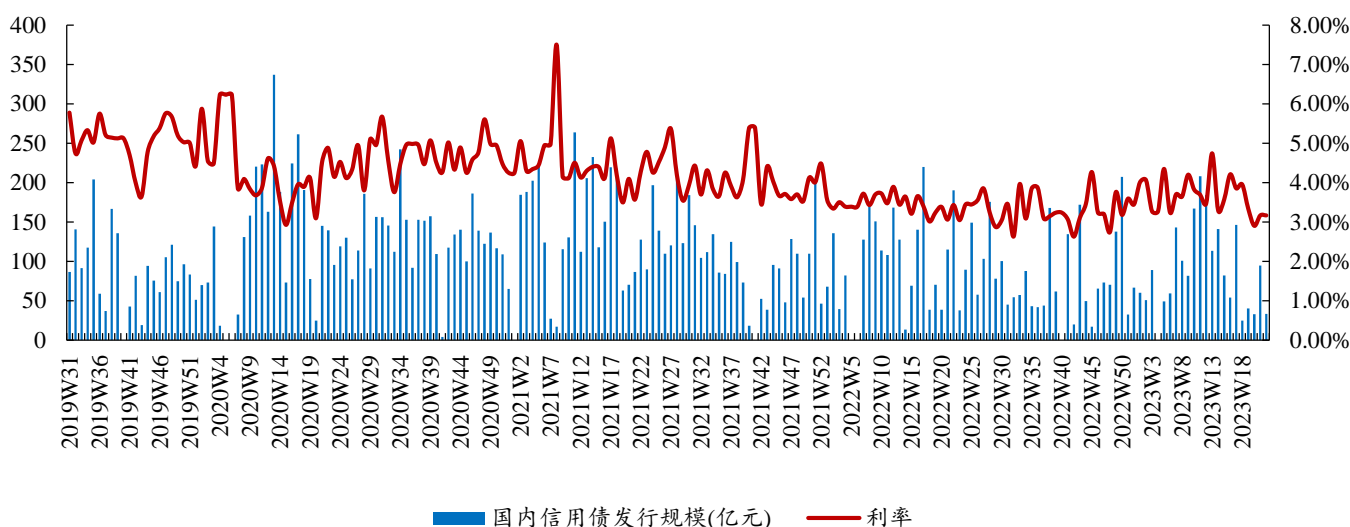
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：100 大中城市土地成交溢价率环比增长


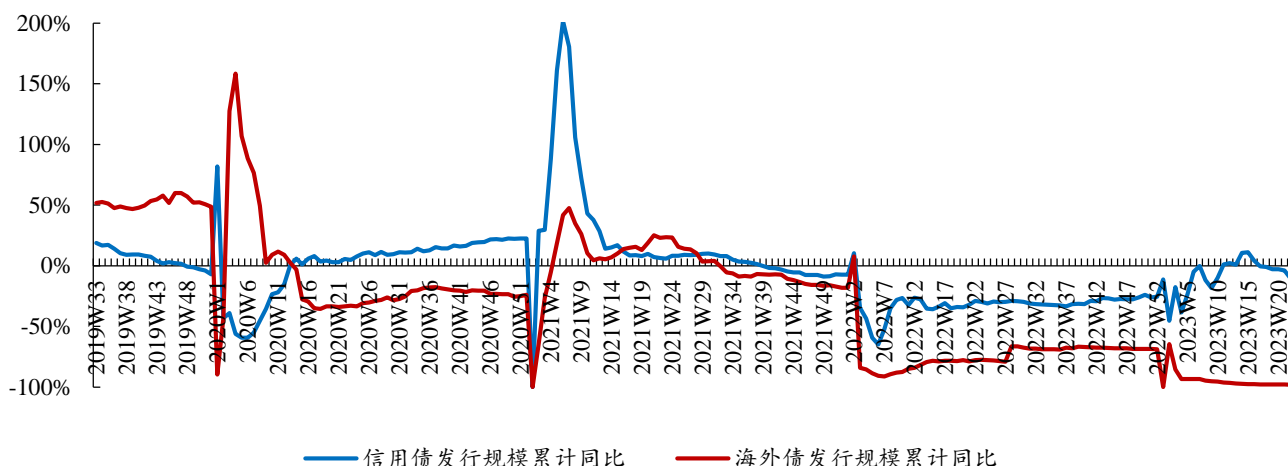
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行同比下降

2023 年第 22 周，信用债发行 33.5 亿元，同比减少 82%，环比减少 65%，平均加权利率 3.16%，环比维持不变；信用债累计同比发行 1958.1 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

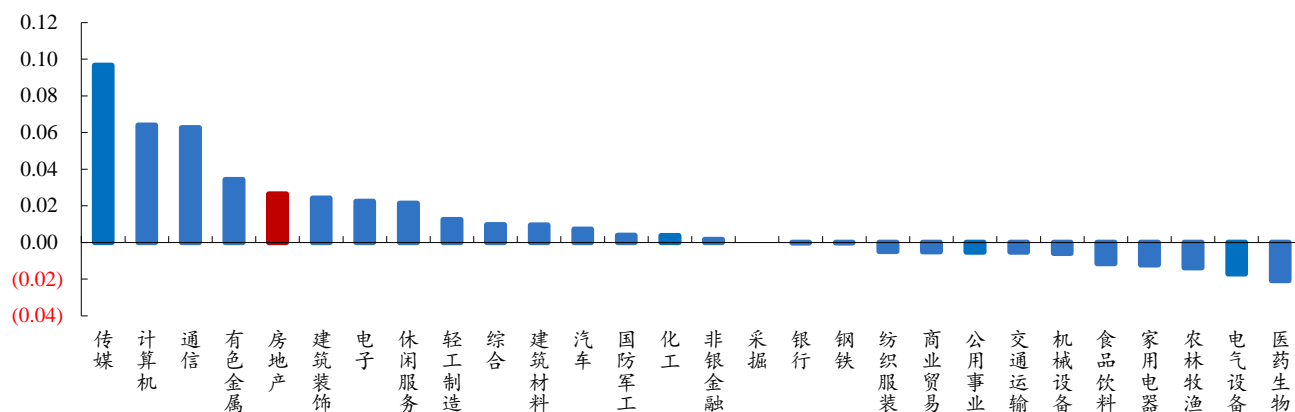
图14：信用债累计发行规模同比下降


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5月29日-6月2日,下同)房地产指数上涨2.65%,沪深300指数上涨0.28%,相对收益为2.37%,板块表现强于大市,在28个板块排名中排第5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:新华联、万通发展、中南建设、*ST松江、电子城,涨跌幅排名后5位的个股分别为阳光城、ST粤泰、泰禾集团、宋都股份、嘉凯城。

图15：本周房地产指数上涨 2.65%，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新华联、万通发展、中南建设涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000620.SZ	新华联	28.23%	27.94%	25.58%
2	600246.SH	万通发展	19.06%	18.77%	16.41%
3	000961.SZ	中南建设	11.03%	10.75%	8.38%
4	600225.SH	*ST 松江	10.12%	9.84%	7.47%
5	600658.SH	电子城	9.00%	8.72%	6.36%
6	000736.SZ	中交地产	8.76%	8.48%	6.11%
7	300917.SZ	特发服务	8.64%	8.36%	5.99%
8	000863.SZ	三湘印象	8.38%	8.10%	5.73%
9	600657.SH	信达地产	8.25%	7.97%	5.61%
10	600266.SH	城建发展	8.15%	7.86%	5.50%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中阳光城、ST 粤泰、泰禾集团跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000671.SZ	阳光城	-22.95%	-23.23%	-25.60%
2	600393.SH	ST 粤泰	-22.41%	-22.70%	-25.06%
3	000732.SZ	泰禾集团	-21.82%	-22.10%	-24.47%
4	600077.SH	宋都股份	-21.62%	-21.90%	-24.27%
5	000918.SZ	嘉凯城	-15.52%	-15.80%	-18.17%
6	000720.SZ	新能泰山	-4.91%	-5.19%	-7.55%
7	600322.SH	天房发展	-4.42%	-4.70%	-7.07%
8	002016.SZ	世荣兆业	-4.30%	-4.58%	-6.95%
9	000656.SZ	金科股份	-4.21%	-4.49%	-6.86%
10	600603.SH	广汇物流	-3.51%	-3.80%	-6.16%

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

克而瑞百强房企5月业绩环比降低14.3%，单月业绩增幅显著低于3月和4月水平，5月楼市供需两淡。我们跟踪的64城新房单周成交面积同环比上升，23城二手房单周同比保持增长，单周成交数据略有改善。展望6月，我们认为房企在上半年业绩压力下将加快推盘节奏、提升折扣力度，成交端有望迎来小幅放量。青岛限售限贷放松，苏州、南京公积金政策调整，二线城市供需两端宽松政策持续。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