房地产

2020 年 09 月 13 日

成交向好，租赁市场政策持续完善，常州调控升级

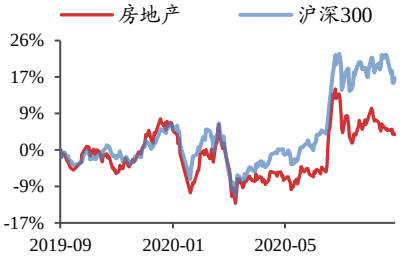
——行业周报

齐东（分析师）
qidong@kysec.cn
证书编号：S0790520060001

陈鹏（联系人）
chenpeng@kysec.cn
证书编号：S0790120060038

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-8 月百强房企销售增速创新高，因城施策持续灵活》-2020.9.6

《行业周报-房企融资边际有所收紧，无锡调控政策升级，成交向好趋势不变》-2020.8.30

《行业周报-宏观政策环境友好，地方多出台规范性政策，成交向好趋势不变》-2020.8.23

● 房住不炒基调不变，长效机制持续完善，维持行业看好评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前房地产板块估值有所修复，板块 PE-TTM 为 9.07 倍，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。我们建议三季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

● 政策：租赁市场政策持续完善，常州调控升级

1）住建部完善住房租赁条例，长效机制持续完善。住建部明确建立住房租赁资金监管制度；明确房地产经纪机构要对住房租赁服务项目实行明码标价；明确住房租赁企业可以依法质押住房租赁租金收益权。政策出台对于构建租购并举的房地产长效机制具有积极意义。**2）地方政策看，租赁市场方面，**北京将为住房租赁市场安排专项资金，用于筹集租赁住房房源，支持集体土地建设租赁住房等；山西补助 8 亿元支持太原开展住房租赁市场发展试点；成都支付房租超 3 个月需存入监管账户。**人才政策方面，**南京放宽人才安居适用对象范围（可优先摇号购房但需限售 5 年）。**规范市场秩序方面，**成都打击代办人才安居资格、代购人才公寓等行为；南京同一竞买人及同一集团成员企业在同一批出让公告中不得竞得两块及以上的住宅（商住）用地，也不得同时报名竞买同一幅住宅（商住）用地。**政策强管控方面，**深圳围堵“假离婚炒房漏洞”，拟建立婚姻信息查询机制，要求银行办理个人住房贷款时，应联网查询借款人婚姻状况和购房家庭成员名下本市住房数量，作为贷款审核依据；常州对已拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，二套房首付变为 6 成，监控消费贷款、个人经营性贷款资金去向，政策发布后取得产权证后限售 4 年。周内政策调控领域全面，地方因城施策自主权较大，但调控的最终目的均是保持当地市场平稳健康发展。

● 成交：一二手成交同比持续为正

1）新房：2020 年第 37 周，全国 32 城成交面积 422 万平米，同比增加 4%，环比下降 22%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 14718 万平米，累计同比下降 4%，增速降幅仍在收敛。**2）二手房：**2020 年第 37 周，全国 9 城成交面积为 136 万平米，同比增速 28%，前值 11%；年初至今累计成交面积 4229 万平米，同比增速-5%，较前值提升 1 个百分点。

● 资金：单周发债规模同比提升，利率有所回升

房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 30%、10%。2020 年第 37 周，信用债发行 55 亿元，同比增加 134%，环比增加 11%，平均加权利率 4.85%，环比增加 100BPs；海外债发行 13 亿美元，同比增加 550%，环比增加 247%，平均加权利率 10.22%，环比增加 305BPs。

● 风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

目 录

1、 租赁市场政策持续完善，常州调控升级.....3
2、 成交：一二手成交同比持续为正.....4
2.1、 32 城新房单周成交同比有所提升.....4
2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比增加 4%.....4
2.1.2、 二线城市新房成交表现最佳.....4
2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-5%.....5
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊.....7
4、 资金：单周发债规模同比提升，利率有所回升.....7
4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 30%、10%.....7
4.2、 8 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位.....9
5、 投资建议：维持行业“看好”评级.....10
6、 风险提示.....10

图表目录

图 1： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速 4%.....4
图 2： 全国 32 城新房成交面积单周环比增速-22%.....4
图 3： 全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致.....5
图 4： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 28%.....5
图 5： 全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖.....5
图 6： 2020 年 8 月百强企业销售额当月同比增长 29%.....6
图 7： 2020 年 8 月百强企业销售额累计同比持续复苏.....6
图 8： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位.....7
图 9： 100 城全类型土地流拍率低至 1.1%.....7
图 10： 2020 年第 37 周房地产信用债发行规模同比增加.....8
图 11： 2020 年第 37 周房地产海外债发行规模同比增加.....8
图 12： 年初至今信用债发行规模增速高达 30%，高于海外债累计增速 10%.....8
图 13： 2020 年 8 月房地产信用债发行规模同比增长 9%.....9
图 14： 2020 年 8 月海外债发行规模同比增长 314%.....9
图 15： 2020 年 8 月信用债、海外债发行利率分别为 4.55%、6.72%.....9
图 16： 8 月 LPR 利率暂未调整.....10
图 17： 房贷利率仍在下行通道.....10

表 1： 地方政府政策方向不一，最终目的是保持市场平稳运营（2020 年第 37 周）.....3
表 2： 二线城市新房成交同比表现最为靓眼.....5
表 3： 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 37 周）.....7
表 4： 100 城中三线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 37 周）.....7

1、 租赁市场政策持续完善，常州调控升级

住建部完善住房租赁条例，长效机制持续完善。9 月 7 日，住建部出台《住房租赁条例（征求意见稿）》，明确建立住房租赁资金监管制度；明确房地产经纪机构要对住房租赁服务项目实行明码标价；明确住房租赁企业可以依法质押住房租赁租金收益权。近年来随着租赁市场规模持续提升，爆发出租金贷、房屋中介发布虚假房源、长租公寓企业跑路等恶劣事件，政策出台对于构建租购并举的房地产长效机制具有积极意义，有助于推动住房租赁市场监管的制度化、常态化。

地方政策看，租赁市场方面，北京将为住房租赁市场安排专项资金，用于筹集租赁住房房源，支持集体土地建设租赁住房等；山西补助 8 亿元支持太原开展住房租赁市场发展试点；成都支付房租超 3 个月需存入监管账户。**人才政策方面，**南京放宽人才安居适用对象范围（可优先摇号购房但需限售 5 年），其中 C 类新增优秀专家、市文化名人等，D 类和 E 类新增获得市优秀青年教师、市青年文化人才等。**规范市场秩序方面，**成都打击代办人才安居资格、代购人才公寓等行为；南京同一竞买人及同一集团成员企业在同一批出让公告中不得竞得两块及以上的住宅（商住）用地，也不得同时报名竞买同一幅住宅（商住）用地。**政策强管控方面，**深圳围堵“假离婚炒房漏洞”，拟建立婚姻信息查询机制，要求银行办理个人住房贷款时，应联网查询借款人婚姻状况和购房家庭成员名下本市住房数量，作为贷款审核依据；常州对已拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，二套房首付变为 6 成，监控消费贷款、个人经营性贷款资金去向，政策发布后取得产权证后限售 4 年，2017 年 4 月 9 日-2020 年 9 月 11 日合同网签的商品房取得产权证后限售 2 年。周内政策调控领域全面，地方因城施策自主权较大，但调控的最终目的均是保持当地市场平稳健康发展。

表1：地方政府政策方向不一，最终目的是保持市场平稳运营（2020 年第 37 周）

时间	政策
2020/9/7	**住建部：**出台《住房租赁条例（征求意见稿）》，明确建立住房租赁资金监管制度；明确房地产经纪机构要对住房租赁服务项目实行明码标价；明确住房租赁企业可以依法质押住房租赁租金收益权
2020/9/7	**北京：**将为住房租赁市场安排专项资金，用于筹集租赁住房房源，支持集体土地建设租赁住房等，其中集体土地建租赁房补助为成套住房 4.5 万元/套，非成套住房 3 万元/间，集体宿舍 5 万元/间
2020/9/8	**成都：**打击代办人才安居资格、代购人才公寓等行为
2020/9/8	**辽宁：**发布老旧小区改造激励办法，最高可获 500 万补助资金
2020/9/8	**唐山：**出台《关于建立健全工作机制促进住房公积金发展的意见》，建立工作交流沟通机制和政策事项会商机制，建立信息数据共享机制，推动户籍、社保、房贷等信息数据共享
2020/9/9	**广东：**将推出不动产登记跨城通办、区块链+不动产登记等多项新举措
2020/9/9	**国家统计局：**8 月 CPI 同比上涨 2.4%，其中全国租赁房房租价格同比下降 1.2%，环比上涨 0.1%，年内首度出现环比正增长
2020/9/10	**住建部：**未来将重点推动装配式建筑发展；逐步实现机器代替人工，提升建造水平；加快打造建筑产业互联网平台等。实现到 2035 年，助力我国智能建造与智能建造协同发展
2020/9/10	**山西：**补助 8 亿元支持太原开展住房租赁市场发展试点
2020/9/10	**深圳：**围堵“假离婚炒房漏洞”，拟建立婚姻信息查询机制，要求银行办理个人住房贷款时，应联网查询借款人婚姻状况和购房家庭成员名下本市住房数量，作为贷款审核依据
2020/9/10	**南京：**放宽人才安居适用对象范围（可优先摇号购房但需限售 5 年），其中 C 类新增优秀专家、市文化名人等，

时间	政策
	D 类和 E 类新增获得市优秀青年教师、市青年文化人才等
2020/9/11	**常州：**对已拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，二套房首付变为 6 成，监控消费贷款、个人经营性贷款资金去向，政策发布后取得产权证后限售 4 年，2017 年 4 月 9 日-2020 年 9 月 11 日合同网签的商品房取得产权证后限售 2 年
2020/9/11	**成都：**出台《关于开展住房租赁资金监管的通知》，支付房租超 3 个月需存入监管账户
2020/9/11	**南京：**同一竞买人及同一集团成员企业在同一批出让公告中不得竞得（含联合竞得）两块及以上的住宅（商住）用地，也不得同时报名竞买（含联合竞买）同一幅住宅（商住）用地
2020/9/11	**北京：**发布《北京住房和城乡建设发展白皮书（2020）》，将编制各区房地产调控目标，持续推进房地产市场平稳健康发展

资料来源：政府官网、乐居财经、Wind、开源证券研究所

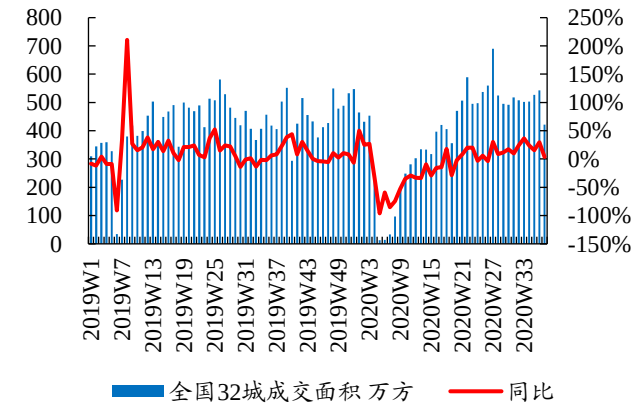
2、 成交：一二手成交同比持续为正

2.1、 32 城新房单周成交同比有所提升

2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比增加 4%

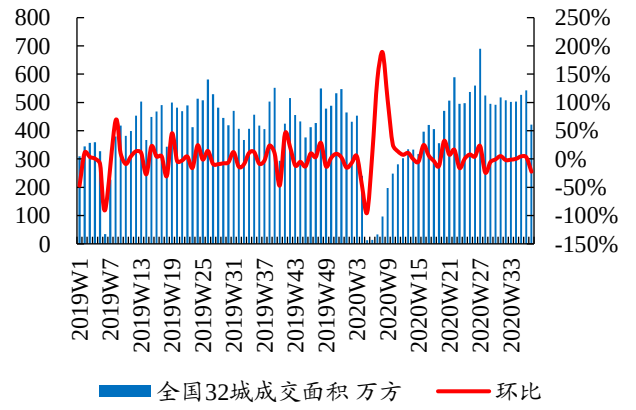
根据房管局数据，2020 年第 37 周，全国 32 城成交面积 422 万平米，同比增加 4%，环比下降 22%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 14718 万平米，累计同比下降 4%，增速降幅仍在收敛。

图1：全国 32 城新房成交面积单周同比增速 4%



数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标 W 代表周，下同）

图2：全国 32 城新房成交面积单周环比增速-22%

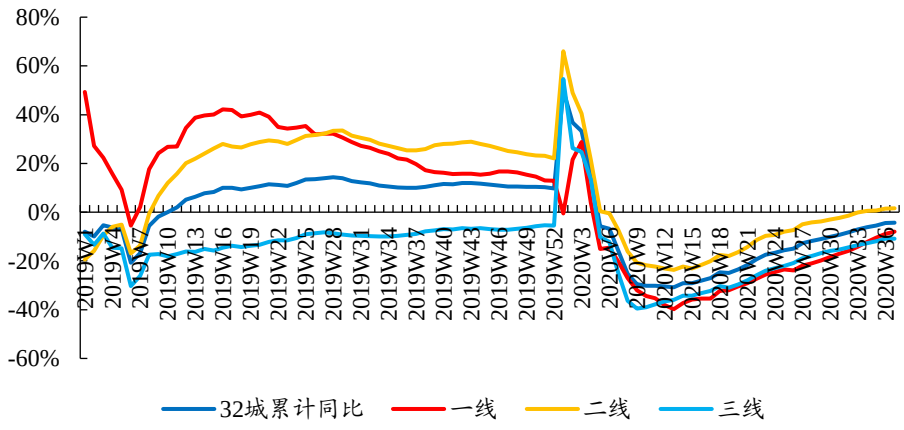


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1.2、 二线城市新房成交表现最佳

根根据房管局数据，2020 年第 37 周，全国 32 城成交面积同比增速 4%，年初至今累计增速-4%，自 2 月以来处于持续修复通道。各线城市走势基本一致，一、二、三线单周成交同比增速分别为 27%、4%、-7%，年初至今累计增速-8%、2%、-11%，二线城市成交情况最佳，一、三线城市承压，复苏情况较为一般。

图3：全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：二线城市新房成交同比表现最为靓眼

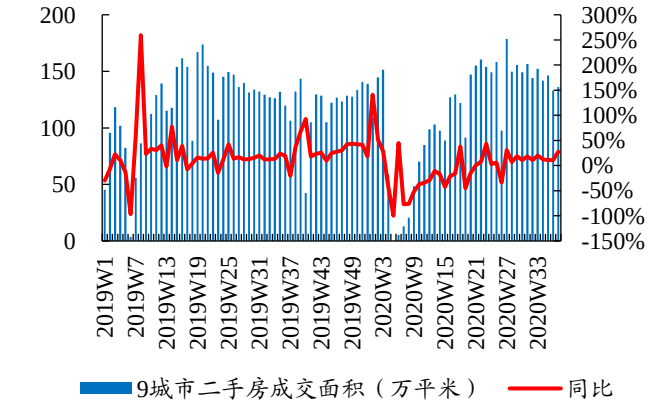
	成交面积（万方）	同比	环比	累计成交面积（万方）	累计同比	累计环比
一线城市	73	27%	-19%	2197	-8%	3%
二线城市	224	4%	-21%	7688	2%	3%
三线城市	125	-7%	-27%	4833	-11%	3%
合计	422	4%	-22%	14718	-4%	3%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-5%

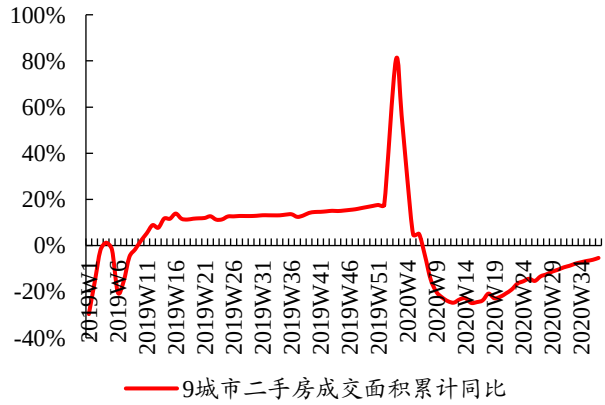
9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-5%。2020 年第 37 周，全国 9 城成交面积为 136 万平米，同比增速 28%，前值 11%；年初至今累计成交面积 4229 万平米，同比增速-5%，较前值提升 1 个百分点。

图4：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 28%



数据来源：Wind、开源证券研究所

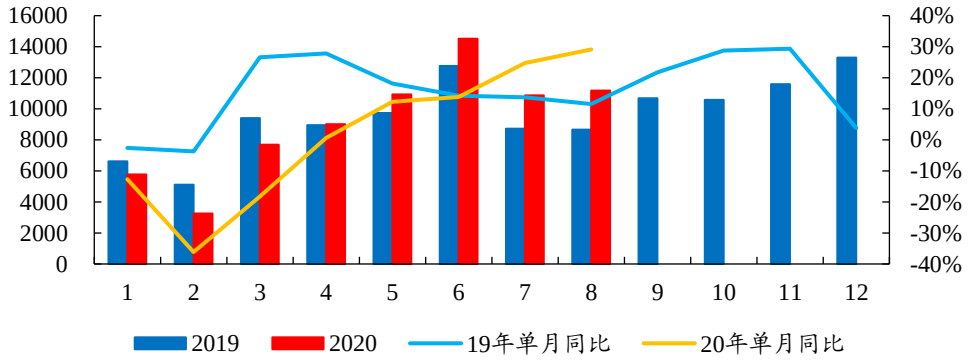
图5：全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

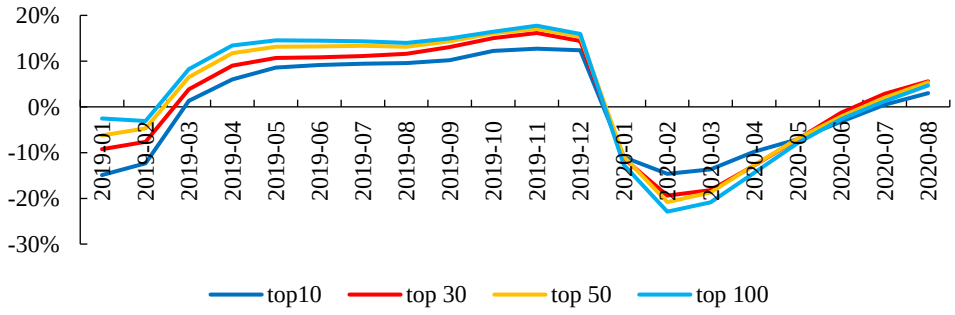
百强房企单月销售额增速再创年内新高。2020 年 8 月，TOP100 房企销售额、销售面积累计同比增速分别为 4.7%、3.3%，较前值分别提升 3.5、2.5 个百分点；单月同比增速分别为 29.1%、20.3%，较前值分别提升 4.4%、下降 7.4 个百分点，单月销售增速连续 6 月持续提升。

图6：2020 年 8 月百强企业销售额当月同比增长 29%



数据来源：CRIC、开源证券研究所

图7：2020 年 8 月百强企业销售额累计同比持续复苏



数据来源：CRIC、开源证券研究所

TOP50 后房企销售复苏强劲。2020 年 8 月，百强房企单月销售增速同比+29.1%。货币政策宽松，居民端融资利率下行，销售持续好转，单月销售额同比增速连续 6 个月持续提升。TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 房企的销售同比+21.9%、29.1%、56.6%、24.6%。各梯队房企增速均较为可观，TOP31-50 的企业销售改善最为明显，其次是 Top51-100; 龙头房企销售增速有所回落，但仍处于绝对高位。TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 较上月增速分别下降 1.5 个百分点、下降 7.0 个百分点、提升 33.2 个百分点、提升 11.3 个百分点。

展望未来，2020 年 9 月，尽管去年同期基数仍然较高，但前期积压需求有望逐渐得到释放，短期内销售增速高位具备可持续性。

3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊

全国 100 城土地市场成交热度有所回升。2020 年第 37 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 14%，流拍率 1.1%；宅地成交溢价率 15.4%，流拍率 0.3%。

表3：100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 37 周）

	推出地块规划建筑面积（万方）	流拍率	成交地块规划建筑面积（万方）	成交楼面均价（元/平米）	平均溢价率
一线	180	0.0%	154	6406	0%
二线	2081	1.7%	1300	2432	12%
三线	2669	0.7%	1843	1798	21%
合计	4931	1.1%	3296	2264	14%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：100 城中三线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 37 周）

	推出地块规划建筑面积	流拍率	成交地块规划建筑面积	成交楼面均价	平均溢价率
一线	144	0.0%	92	9878	0%
二线	941	0.0%	630	4386	14%
三线	1127	0.5%	796	3369	23%
合计	2212	0.3%	1518	4187	15%

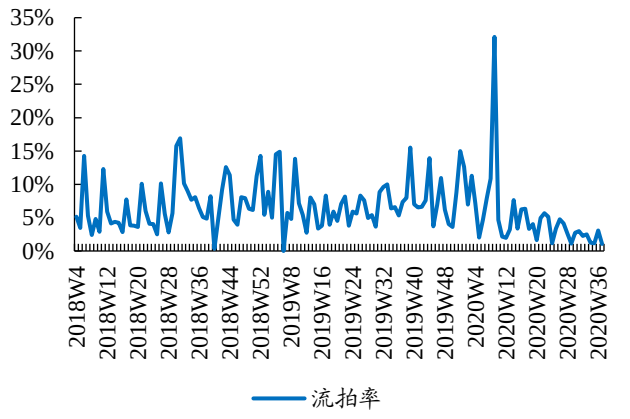
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：100 城全类型土地成交溢价率保持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：100 城全类型土地流拍率低至 1.1%



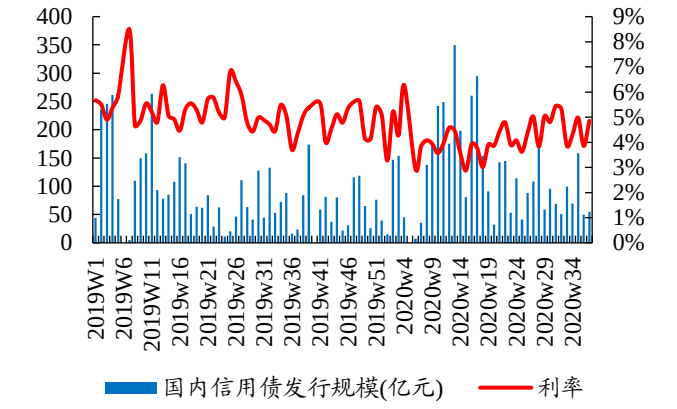
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：单周发债规模同比提升，利率有所回升

4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 30%、10%

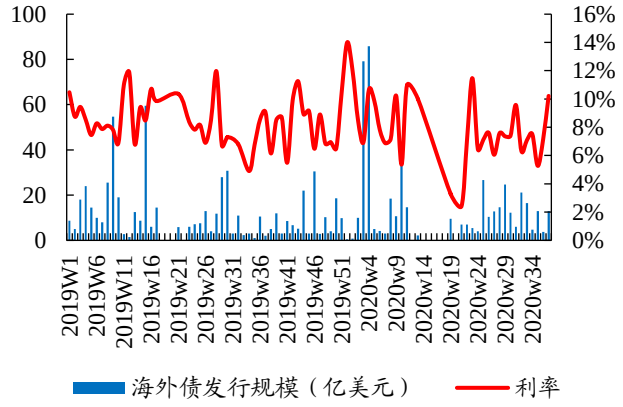
2020 年第 37 周，信用债发行 55 亿元，同比增加 134%，环比增加 11%，平均加权利率 4.85%，环比增加 100BPs；海外债发行 13 亿美元，同比增加 550%，环比增加 247%，平均加权利率 10.22%，环比增加 305BPs。

图 10：2020 年第 37 周房地产信用债发行规模同比增加



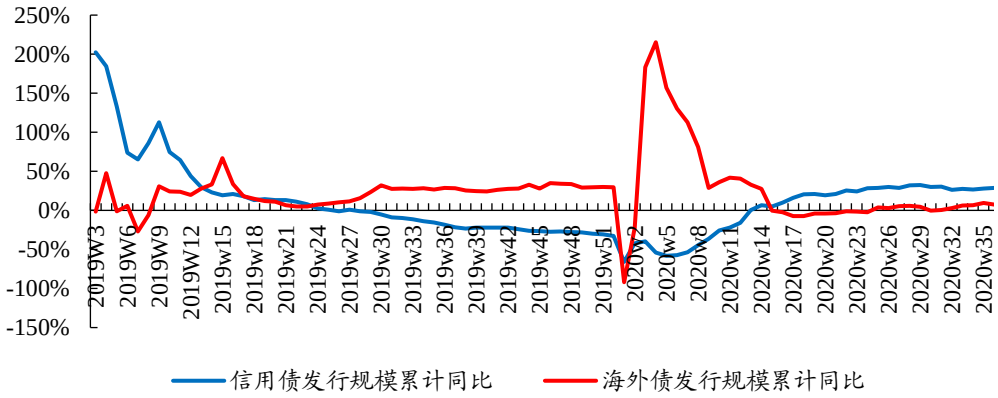
数据来源：Wind、开源证券研究所

图 11：2020 年第 37 周房地产海外债发行规模同比增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

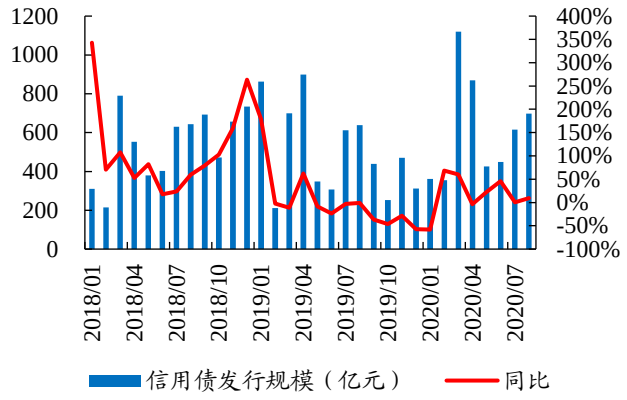
图 12：年初至今信用债发行规模增速高达 30%，高于海外债累计增速 10%



数据来源：Wind、开源证券研究所

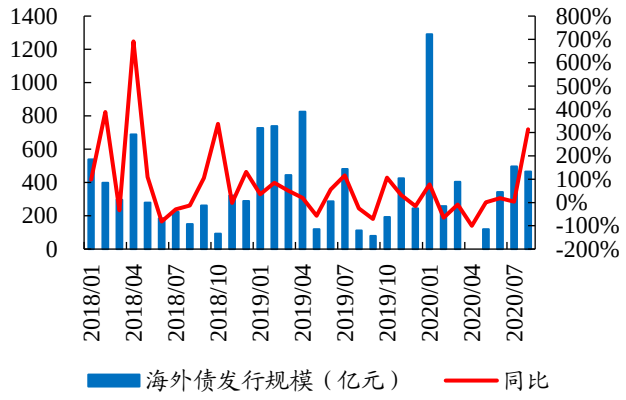
从大趋势看，2020 年受益于货币政策持续宽松，叠加市场逐渐由宽货币向宽信用过渡，房企发债规模有所提升、成本也有所改善。2020 年 8 月，信用债发行 697 亿元，同比增长 9%，环比增长 13%；海外债发行 466 亿元，同比增长 314%，环比减少 6%；加权利率分别为 4.55%、6.72%，较 2019 年末均有下降。

图13：2020 年 8 月房地产信用债发行规模同比增长 9%



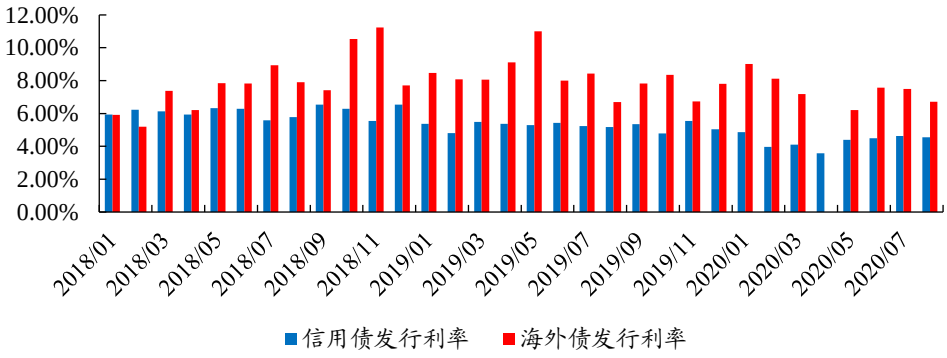
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2020 年 8 月海外债发行规模同比增长 314%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2020 年 8 月信用债、海外债发行利率分别为 4.55%、6.72%

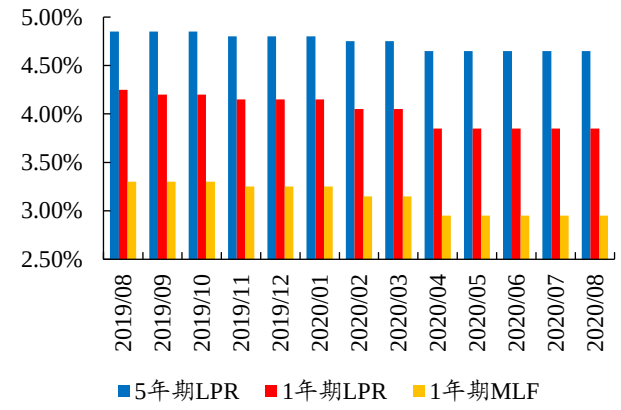


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 8 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位

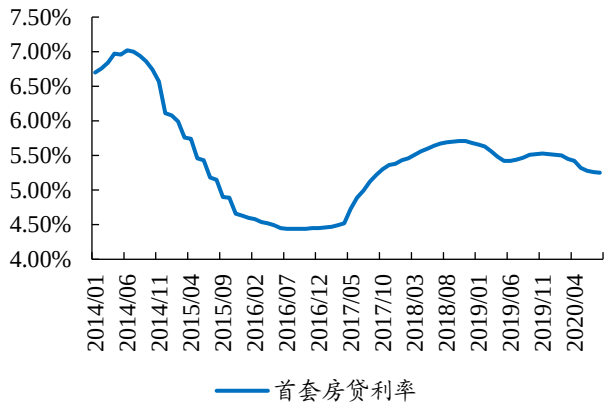
居民端房贷利率缓慢下行，或将探底。8 月 20 日，央行公布 8 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 4 个月不变。根据融 360 数据，2020 年 8 月，全国首套房贷款平均利率为 5.25%，环比下调 1BP；二套房贷款平均利率为 5.56%，环比下降 2BP。目前全国房贷利率走势逐渐趋于平缓，整体水平较去年同期下降 22BP。后续房贷利率有望探底，当前利率仍处于历史低位，利于缓和居民还贷压力，释放居民置业需求。

图16：8 月 LPR 利率暂未调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：房贷利率仍在下行通道



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 投资建议：维持行业“看好”评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策等方面均持续向好，在宽信用的大环境下，限价政策有所松动利好房企利润率修复，存货价值有望得到重估。目前房地产板块估值有所修复，板块 PE-TTM 为 9.07 倍，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。

我们建议三季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

6、 风险提示

1）行业销售规模波动较大：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。

2）政策调整导致经营风险：按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。

3）融资环境全面收紧：银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。

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，属于机密材料，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16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