房地产

2020 年 08 月 30 日

投资评级：看好（维持）

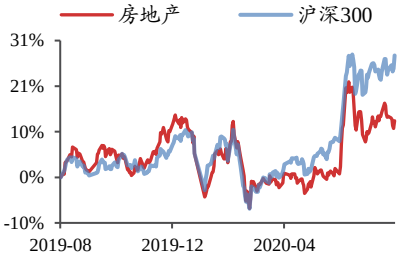
房企融资边际有所收紧，无锡调控政策升级，成交向好趋势不变

——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

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《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

《行业周报-数据持续超预期，房价温和上涨，地方政府多出台规范性政策》-2020.8.16

《行业周报-央行强调房住不炒，REITs 试水利好存量资产盘活》-2020.8.9

● **房住不炒基调不变，一城一策持续灵活，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 9.33 倍，但仍处于历史低位。当前结算项目主要为 2017-2018 年销售项目，伴随疫情影响逐渐消散，对全年业绩影响相对较小。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：房企融资边际收紧，长效机制持续夯实**

1）中央形成重点房地产企业资金监测和融资管理规则。8 月 20 日，住建部、央行召开重点房地产企业座谈会，相关部门形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。此次会议进一步规范市场融资环境，有利于增强行业抗风险能力。根据《经济参考报》，此次参加会议的房企包括 12 家，将进行融资债务总规模的控制，通过融资端的限制推动房企更为稳健经营，有效调整负债结构。**2）地方政策看，**长春提出土地未动工开发满一年按出让价款的 20%征缴闲置费，满两年无偿收回。吉林全面取消城市租房落户对缴纳社保年限限制。无锡出台新政，离异家庭购房套数受限，市区个人住房转让增值税征免年限由 2 年调整到 5 年；对已拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，二套首付比例调整为不低于 60%。整体看，地方政策方向不一，但核心均是推动土地、人口、住房等要素更为合理配置，实现资源效用最大化。

● **成交：一二手成交向好趋势不变**

1）新房：2020 年第 35 周，全国 32 城成交面积 436 万平米，同比下降 4%，环比下降 13%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 13660 万平米，累计同比下降 6%，增速降幅仍在收敛。**2）二手房：**2020 年第 35 周，全国 9 城成交面积为 142 万平米，同比增速 8%，前值 12%；年初至今累计成交面积 3950 万平米，同比增速-7%，较前值提升 0.5 个百分点。

● **资金：单周信用债、海外债发行规模同比均有提升**

房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 27%、9%。2020 年第 35 周，信用债发行 127 亿元，同比增加 44%，环比增加 83%，平均加权利率 4.94%，环比增加 64BPs；海外债发行 11 亿美元，同比增加 1000%，环比增加 131%，平均加权利率 5.35%，环比减少 217BPs。

● **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、 房企融资边际收紧，长效机制持续夯实 3
2、 成交：一二手成交向好趋势不变 4
2.1、 32 城新房单周成交同比有所下降 4
2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比下降 4% 4
2.1.2、 二线城市新房成交表现最佳 5
2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-7% 5
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊 7
4、 资金：单周信用债、海外债发行规模同比均有提升 8
4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 27%、9% 8
4.2、 8 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位 10
5、 投资建议：维持行业“看好”评级 10
6、 风险提示 11

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-13% 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 8% 6
图 5： 全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖 6
图 6： 2020 年 7 月百强企业销售额当月同比增长 25% 6
图 7： 2020 年 7 月百强企业销售额累计同比持续复苏 7
图 8： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位 8
图 9： 100 城全类型土地流拍率低至 1.1% 8
图 10： 2020 年第 35 周房地产信用债发行规模同比增加 8
图 11： 2020 年第 35 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 27%，高于海外债累计增速 9% 9
图 13： 2020 年 7 月房地产信用债发行规模环比增长 37% 9
图 14： 2020 年 7 月房地产海外债发行规模环比增长 45% 9
图 15： 2020 年 7 月信用债、海外债发行利率分别为 4.64%、7.50% 10
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，核心在于实现资源效用最大化（2020 年第 35 周） 3
表 2： 二线城市新房成交同比表现最为靓眼 5
表 3： 100 城中二线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 35 周） 7
表 4： 100 城中三线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 35 周） 7

1、 房企融资边际收紧，长效机制持续夯实

中央进一步夯实房地产长效机制，持续规范行业融资环境。8 月 23 日，住建部消息显示，8 月 20 日，住建部、央行召开重点房地产企业座谈会：为进一步落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度，增强房地产企业融资的市场化、规则化和透明度，**相关部门形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则**；就完善住房租赁市场金融支持政策体系，加快形成“租购并举”住房制度等进行了研究。此次会议强调，市场化、规则化、透明化的融资规则，有利于房地产企业形成稳定的金融政策预期，进一步规范市场融资环境，有利于增强行业抗风险能力。根据《经济参考报》记者了解，此次参加会议的房企包括 12 家，将进行融资债务总规模的控制，通过融资端的限制推动房企更为稳健经营，有效调整负债结构。

8 月 25 日，国新办举行国务院政策例行吹风会，内容包括：货币政策“三不变”，即保持稳健货币政策的取向不变、保持灵活适度的操作要求不变、坚持正常货币政策的决心不变；LPR 下降并推动企业贷款利率持续下行等政策。宏观货币政策依然宽松，行业融资政策边际略有收紧，但优质企业资金优势将更为显著；居民端置业成本有所下行，利好需求释放。

地方政策看，长春发文加强房地产开发建设全过程监管，提出土地未动工开发满一年按出让价款的 20%征缴闲置费，满两年无偿收回。吉林出台户籍制度改革意见，全面取消城市租房落户对缴纳社保年限限制，非户籍人口有合法稳定住所即可落户；取消投亲落户限制等政策。海南自贸港高端紧缺人才个税优惠政策落地，符合条件的境内外高端和紧缺人才适用最高 15%的个税优惠政策。无锡出台新政，夫妻离异后 2 年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭在本市市区范围内拥有住房套数计算；市区个人住房转让增值税征免年限由 2 年调整到 5 年；对已拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，二套最低首付比例调整为不低于 60%。继深圳、宁波、海口、南京等 10 多个城市相继出台新的调控政策，无锡楼市调控新政出台，持续遏制投机炒房，整顿规范市场秩序。整体看，地方政策方向不一，但核心均是推动土地、人口、住房等要素更为合理配置，实现资源效用最大化。

表1：地方政府政策方向不一，核心在于实现资源效用最大化（2020 年第 35 周）

时间	政策
2020/8/24	住建部、央行召开重点房地产企业座谈会：1、为进一步落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度，增强房地产企业融资的市场化、规则化和透明度，相关部门形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则；2、就完善住房租赁市场金融支持政策体系，加快形成“租购并举”住房制度等进行研究
2020/8/24	西安：10 月 1 日起，收储西安国有土地上的存量住房，并通过市住房租赁服务平台进行租赁交易的住房租赁交易企业，其租赁交易资金（包括租金、押金）将实施资金监管，由住房租赁行业管理部门进行监督
2020/8/24	长春：1、土地未动工开发满一年按出让价款的 20%征缴闲置费，满两年无偿收回；2、明确商品房交付时间不得超过签订合同之日起 2 年，商品房交付后，权属登记办理时间不超过 60 天
2020/8/24	成渝：四川及重庆联合发布推动成渝地区双城经济圈的改革举措，提出探索经济区和行政区适度分离综合改革、完善川渝自贸试验区协同开放示范区体制机制等 11 项协同推进的重大改革举措
2020/8/25	国务院举行政策例行吹风会，要点涵盖：1、LPR 下降并推动企业贷款利率持续下行；2、货币政策“三不变”，即保持稳健货币政策的取向不变、保持灵活适度的操作要求不变、坚持正常货币政策的决心不变
2020/8/25	广西：加强农房建设管控，新建农房建筑面积不得超过 450 平米且层数应控制在 4 层以内
2020/8/26	无锡：市区推行共有产权保障房制度，停止分配经济适用房；其中符合中等偏下收入等条件的家庭限购 1 套，

时间	政策
	保障对象和政府各占 50%产权， 5 年内不得上市转让
2020/8/26	**住建部等部门：** 开展城市居住社区建设补短板行动，明确目标到 2025 年基本补齐既有社区短板、同步配建新建社区设施
2020/8/26	**吉林：** 出台户籍制度改革意见，相比之前租房户要租期满一年且缴纳一年社保才能落户，政策将主要吸纳外围县镇在城市打工的群体：全面取消城市租房落户对缴纳社保年限限制，非户籍人口有合法稳定住所即可落户；取消投亲落户限制；人才和民营企业职工不受稳定就业、稳定住所等条件限制即可落户
2020/8/27	**住建部：** 2020 年 1-7 月份，全国新开工改造城镇老旧小区 2.22 万个，占年度目标任务（3.9 万个）的 56.4%，较 6 月末提高了 16 个百分点；涉及居民 442.74 万户，占年度目标任务（约 700 万户）的 62.7%，较 6 月末提高了 15.6 个百分点
2020/8/27	**济南：** 规范住房租赁行为，委托住房租赁企业出租住房的出租人须提供房主身份证明
2020/8/27	**海南：** 1、自贸港高端紧缺人才个税优惠政策落地，符合条件的境内外高端和紧缺人才适用最高 15%的个税优惠政策；2、对一批违规销售及规避限购政策的房企和中介机构分别给予罚款、暂停网签资格等处罚
2020/8/30	**无锡：** 1、增加住宅用地供应，2020 年度普通住宅用地出让面积比上年度增加不少于 50 公顷；2、夫妻离异后 2 年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭在本市市区范围内拥有住房套数计算；3、市区个人住房转让增值税征免年限由 2 年调整到 5 年；4、调整无锡市区差别化住房信贷政策，对已拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，再次申请商业贷款最低首付比例调整为不低于 60%；5、探索合同备案价、贷款核定价、纳税申报价“三价合一”的核查机制

资料来源：政府官网、乐居财经、Wind、开源证券研究所

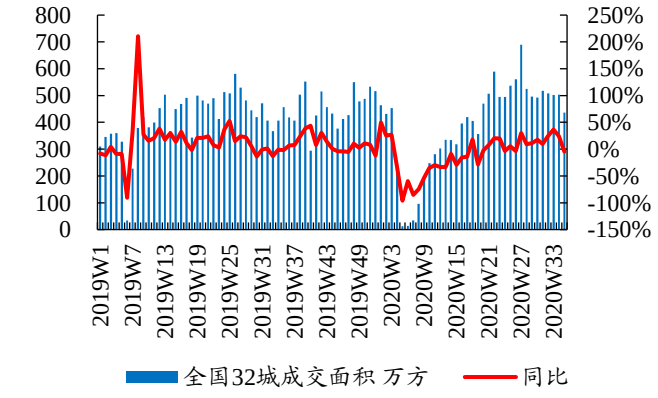
2、 成交：一二手成交向好趋势不变

2.1、 32 城新房单周成交同比有所下降

2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比下降 4%

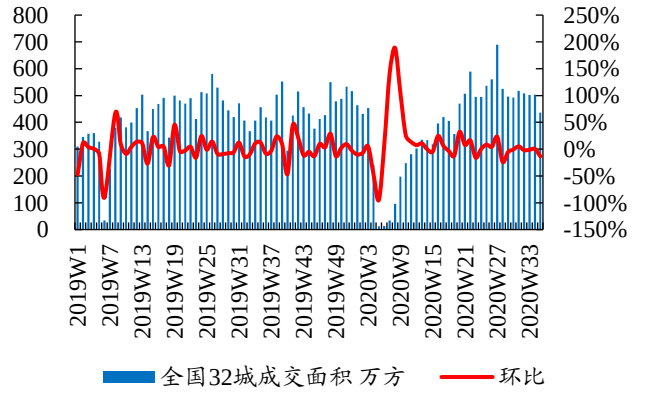
根据房管局数据，2020 年第 35 周，全国 32 城成交面积 436 万平米，同比下降 4%，环比下降 13%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 13660 万平米，累计同比下降 6%，增速降幅仍在收敛。

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-13%

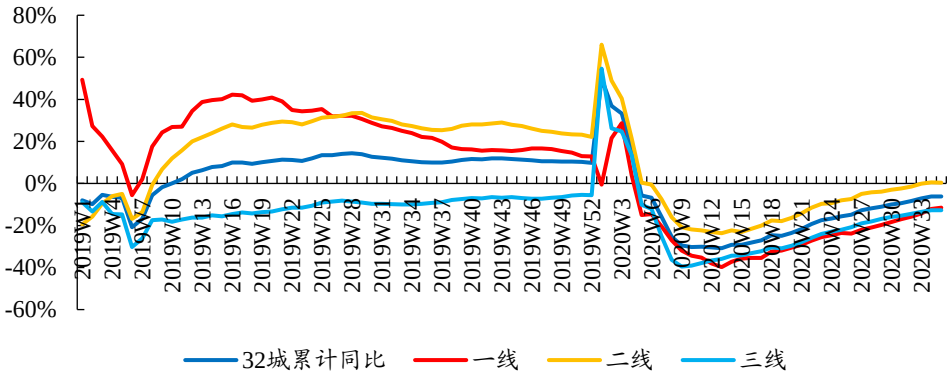


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1.2、 二线城市新房成交表现最佳

根据房管局数据，2020 年第 35 周，全国 32 城成交面积同比增速-4%，年初至今累计增速-6%，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 6%、-4%、-12%，年初至今累计增速-11%、0%、-13%，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

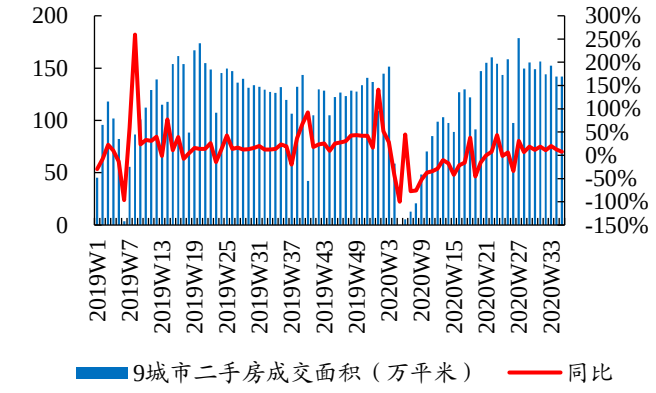
	成交面积（万方）	同比	环比	累计成交（万方）	累计同比	累计环比
一线城市	89	6%	-7%	2013	-11%	5%
二线城市	221	-4%	-12%	7152	0%	3%
三线城市	126	-12%	-19%	4495	-13%	3%
合计	436	-4%	-13%	13660	-6%	3%

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-7%

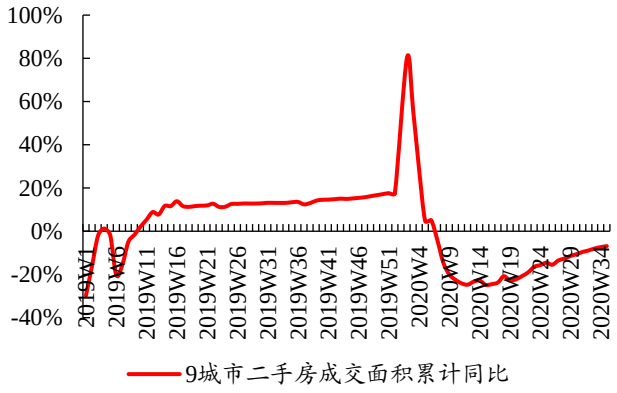
9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-7%。2020 年第 35 周，全国 9 城成交面积为 142 万平米，同比增速 8%，前值 12%；年初至今累计成交面积 3950 万平米，同比增速-7%，较前值提升 0.5 个百分点。

图4：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

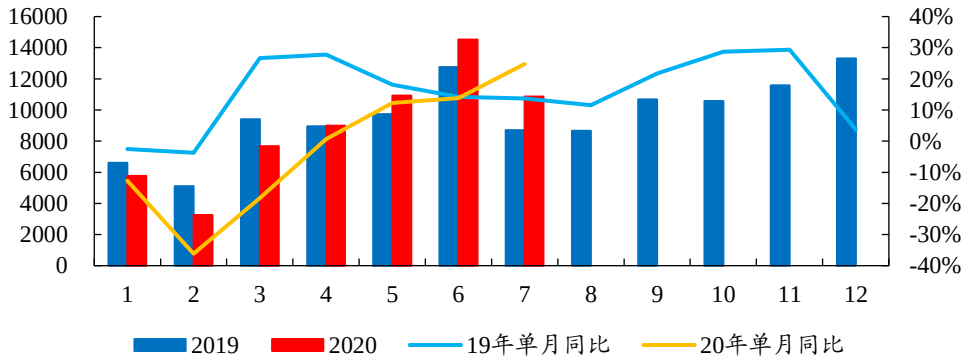
图5：全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

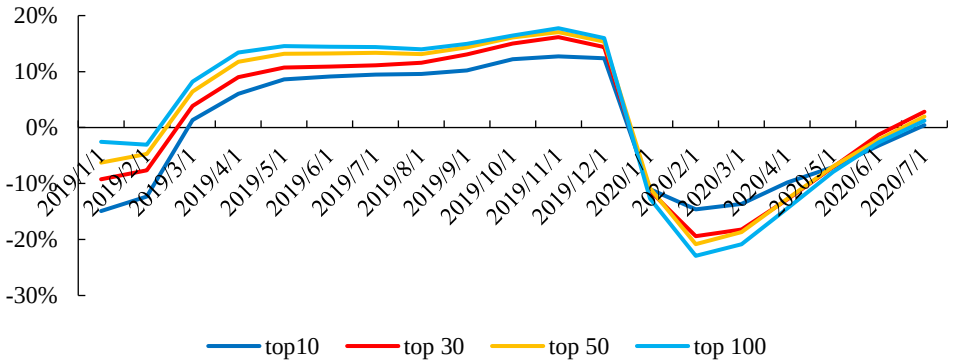
从房企月度数据看，7 月百强房企销售累计增速转正。2020 年 7 月，TOP100 房企销售额、销售面积累计同比增速分别为 1.2%、0.8%，较前值分别提升 3.9、4.2 个百分点；单月同比增速分别为 24.8%、27.6%，较前值分别提升 10.9%、17.4 个百分点，单月销售增速连续 5 月持续提升。

图6：2020 年 7 月百强企业销售额当月同比增长 25%



数据来源：CRIC、开源证券研究所

图7：2020 年 7 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

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 35 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 18%，流拍率 1.1%；宅地成交溢价率 19.8%，流拍率 0.9%。

表3：100 城中二线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 35 周）

	推出规划建面（万方）	流拍率	成交规划建面（万方）	成交楼面均价（元/平米）	平均溢价率
一线	106	0.0%	88	11337	4%
二线	1854	0.4%	1598	3239	21%
三线	2725	1.7%	1214	1936	19%
合计	4684	1.1%	2899	2938	18%

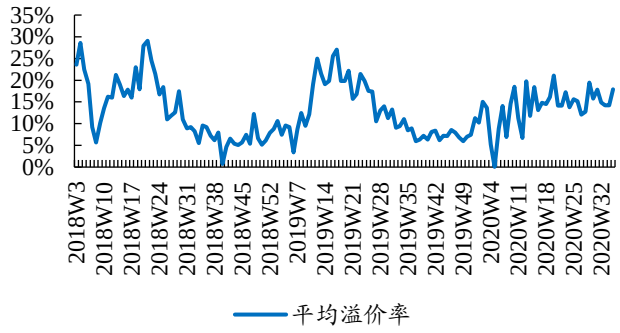
数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：100 城中三线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 35 周）

	推出规划建面（万方）	流拍率	成交规划建面（万方）	成交楼面均价（元/平米）	平均溢价率
一线	49	0.0%	53	17497	4%
二线	845	0.8%	969	5038	22%
三线	994	1.0%	675	2847	24%
合计	1888	0.9%	1697	4558	20%

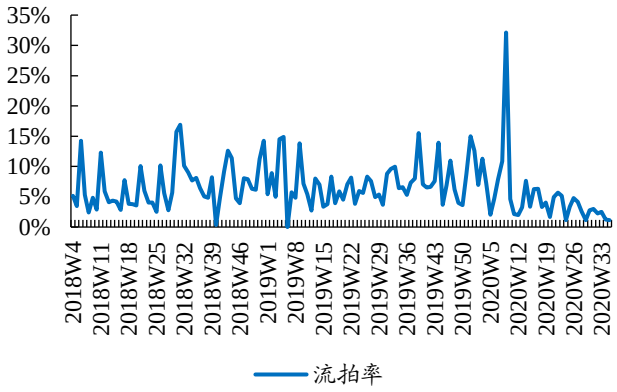
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%



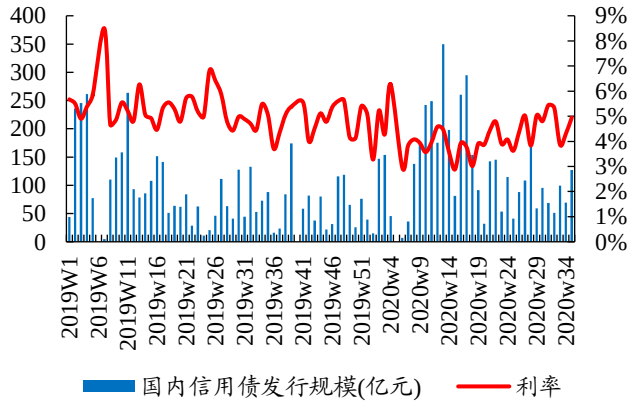
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：单周信用债、海外债发行规模同比均有提升

4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 27%、9%

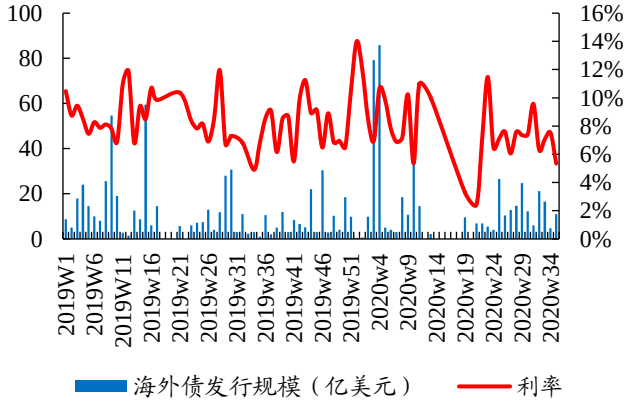
2020 年第 35 周，信用债发行 127 亿元，同比增加 44%，环比增加 83%，平均加权利率 4.94%，环比增加 64BPs；海外债发行 11 亿美元，同比增加 1000%，环比增加 131%，平均加权利率 5.35%，环比减少 217BPs。

图10：2020 年第 35 周房地产信用债发行规模同比增加



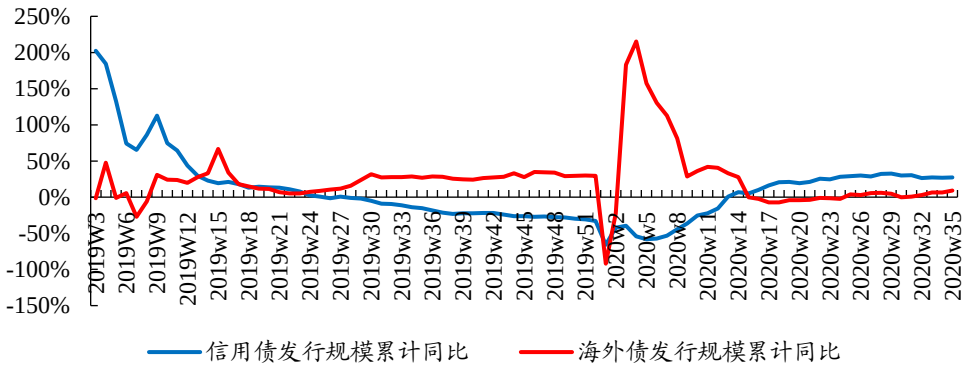
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2020 年第 35 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

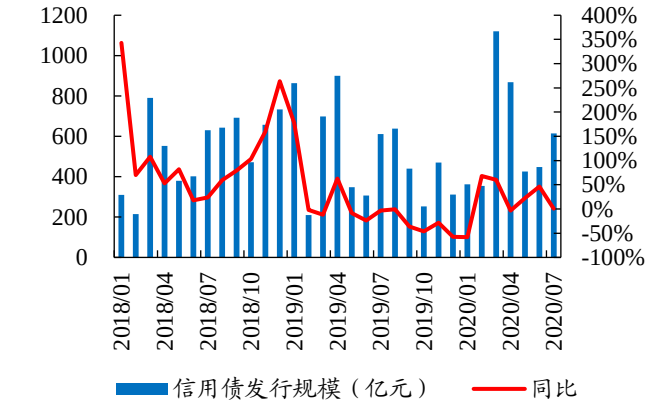
图12：年初至今信用债发行规模增速高达 27%，高于海外债累计增速 9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

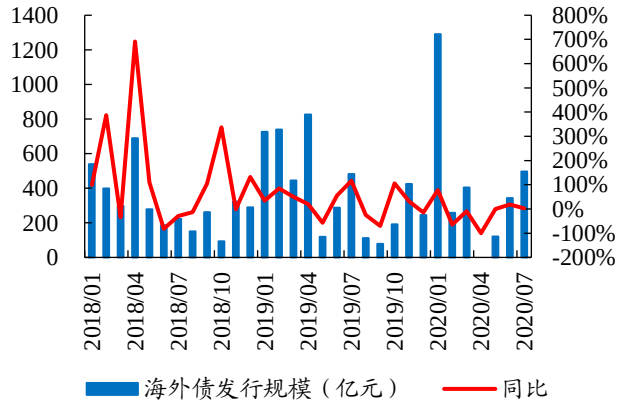
从大趋势看，2020 年受益于货币政策持续宽松，叠加市场逐渐由宽货币向宽信用过渡，房企发债规模有所提升、成本也有所改善。2020 年 7 月，信用债发行 615 亿元，同比增长 1%，环比增长 37%；海外债发行 497 亿元，同比增长 3%，环比增长 45%；加权利率分别为 4.64%、7.50%，较 2019 年末均有下降。

图13：2020 年 7 月房地产信用债发行规模环比增长 37%



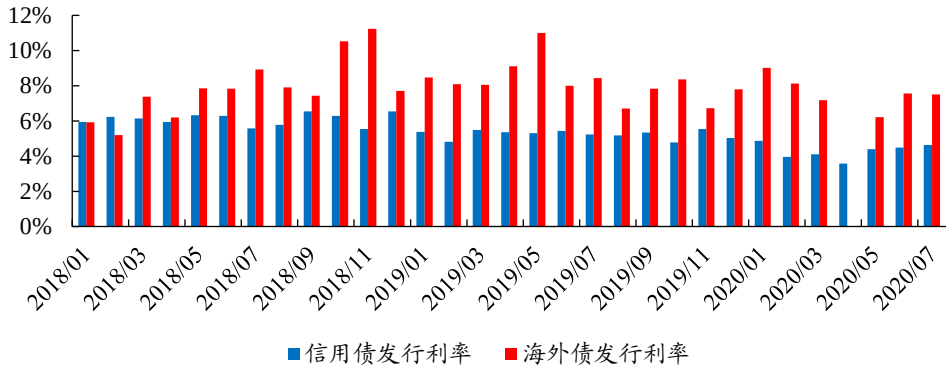
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2020 年 7 月房地产海外债发行规模环比增长 45%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2020 年 7 月信用债、海外债发行利率分别为 4.64%、7.50%

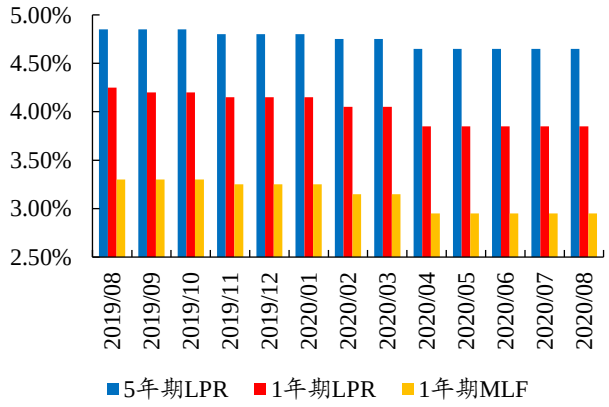


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 8 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位

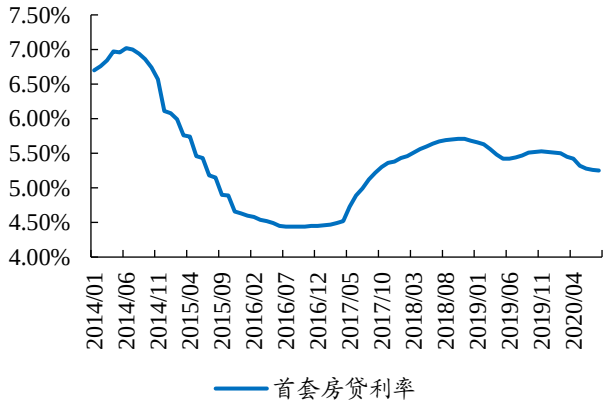
居民端房贷利率缓慢下行，或将探底。8 月 20 日，央行公布 8 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 4 个月不变。根据融 360 数据，2020 年 8 月，全国首套房贷款平均利率为 5.25%，环比下调 1BP；二套房贷款平均利率为 5.56%，环比下降 2BP。目前全国房贷利率走势逐渐趋于平缓，整体水平较去年同期下降 22BP。后续房贷利率有望探底，当前利率仍处于历史低位，利于缓和居民还贷压力，释放居民置业需求。

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 9.33 倍，但仍处于历史低位。

当前结算项目主要为 2017-2018 年销售项目，伴随疫情影响逐渐消散，对全年业绩影响相对较小。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	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	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