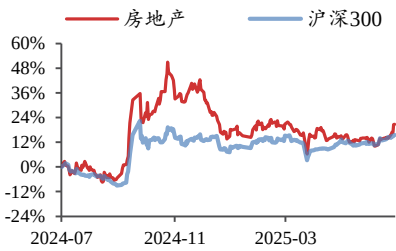


房地产

2025 年 07 月 13 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

《新房成交面积环比增长，多地力推商转公贷款—行业周报》-2025.7.6

《2025 年 1-6 月百强销售金额点评：1-6 月百强销售同比收缩，建发金茂单月销售表现靓丽—行业点评报告》-2025.7.1

《新房成交面积环比增长，多地公积金政策优化—行业周报》-2025.6.29

新房成交面积同环比下降，加大闲置存量土地回收力度

——行业周报

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790524070001

杜致远（联系人）

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790124070064

● 核心观点：新房成交面积同环比下降，加大闲置存量土地回收力度

本周我们跟踪的 68 城新房成交同环比下降，20 城二手房成交面积同环比下降。土地成交面积同比增加，溢价率环比上涨。国内信用债发行规模同环比上涨。武汉土拍市场火热，最新 4 宗东湖高新区住宅用地出让中，1 宗地块溢价 15% 以上成交，其他地块均以底价成交，4 宗地块共收金 13.87 亿元。2025 年至今销售初步企稳，四月政治局会议提出“持续巩固房地产市场稳定态势”，对地产调节政策成效给予肯定，预计后续针对房地产的政策仍将保持积极温和，预计将有更多积极的财政及货币政策出台，助力行业稳健发展。在积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程，维持行业“看好”评级。

● 加大闲置存量土地回收力度，持续扩大农业转移人口保障性住房供给

中央层面：国家发改委城市和小城镇改革发展中心：以“两重”“两新”资金为抓手加大新型城镇化重点领域投入，锚定到 2035 年基本实现新型城镇化目标，允许人口流入城市利用超长期特别国债、地方政府专项债等资金，加大闲置存量土地回收和存量商品房收购力度，持续扩大农业转移人口保障性住房供给。

地方层面：北京：出台《深化改革提振消费专项行动方案》，重点优化住房供给体系：优先在轨交站点及就业密集区供地，允许公积金提取支付首付并同步申请贷款，拟推带押过户新政。

● 市场端：土地成交面积同比下降，武汉土拍市场火热

销售端：根据房管局数据，2025 年第 28 周，全国 68 城商品住宅成交面积 169 万平方米，同比下降 19%，环比下降 44%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 6728 万平方米，累计同比下降 9%。2025 年第 28 周，全国 20 城二手房成交面积为 186 万平方米，同比增速-8%，前值-5%；年初至今累计成交面积 5565 万平方米，同比增速+10%，前值+11%。

投资端：2025 年第 28 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2991 万平方米，成交土地规划建筑面积 2668 万平方米，同比增加 49%，成交溢价率为 4.9%。一线城市成交土地规划建筑面积 36 万平方米，同比下降 58%；二线城市成交土地规划建筑面积 1212 万平方米，同比增加 79%；三线城市成交土地规划建筑面积 1421 万平方米，同比增加 38%。

武汉：4 宗东湖高新区宅地出让，最终 3 宗地块底价成交、1 宗溢价 17.42% 成交，共收金 13.87 亿元。

● 融资端：国内信用债发行规模同比增加，环比增加

2025 年第 28 周，信用债发行 154 亿元，同比增加 61%，环比增加 72%，平均加权利率 2.46%，环比增加 25BP。信用债累计发行规模 2005 亿元，同比减少 13%。

● 风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

目 录

1、闲置存量土地回收力度，持续扩大农业转移人口保障性住房供给	3
2、销售端：新房与二手房成交面积同环比下降	4
1.1、68大中城市新房成交面积同环比下降	4
1.2、20城二手房成交面积同环比下降	6
2、投资端：土地成交面积同比增加，武汉土拍市场火热	7
3、融资端：国内信用债发行规模同比增加，环比增加	9
4、一周行情回顾	10
5、投资建议：维持行业“看好”评级	11
6、风险提示	11

图表目录

图 1：64 大中城市新房成交面积同比下降	4
图 2：64 大中城市新房成交面积环比下降	5
图 3：2025 年第 28 周 68 大中城市成交面积同环比下降	5
图 4：2025 年第 28 周 68 大中城市中一线城市成交面积同环比下降	5
图 5：2025 年第 28 周 68 大中城市中二线城市成交面积同环比下降	6
图 6：2025 年第 28 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同环比下降	6
图 7：2024 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 城二手房成交同比下降	7
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增加	8
图 11：100 大中城市土地成交总价同比增加	8
图 12：100 大中城市土地成交溢价率环比增加	9
图 13：信用债单周发行规模同比增加 61%，环比增加 72%	9
图 14：信用债累计发行规模同比减少	9
图 15：房地产指数上涨 6.12%，板块表现强于大市，位列第一	10
表 1：盘活存量房保障供给，多地降低购房门槛	3
表 2：本周房地产行业个股中渝开发、绿地控股、光大嘉宝涨幅靠前	10
表 3：本周房地产行业个股中阳光股份、*ST 银亿、*ST 中迪跌幅靠前	10

1、闲置存量土地回收力度，持续扩大农业转移人口保障性住房供给

中央层面：国家发改委城市和小城镇改革发展中心：以“两重”“两新”资金为抓手加大新型城镇化重点领域投入，一是加大“两重”建设力度，支持符合条件的新一轮农业转移人口市民化、潜力地区城镇化水平提升、现代化都市圈培育、城市更新和安全韧性提升等标志性重大项目建设，因势扩围下沉至人居环境、市政设施、产业配套等城镇化补短板强弱项重点领域。二是针对老一代、新生代、新世代等不同类型农业转移人口群体的消费特征和需求，制定差异化的消费品以旧换新接续政策，纳入“两新”专项支持范围。三是允许人口流入城市利用超长期特别国债、地方政府专项债等资金，加大闲置存量土地回收和存量商品房收购力度，持续扩大农业转移人口保障性住房供给。

地方层面：（1）广东：省自然资源厅印发的《关于加快解决国有建设用地上不动产登记若干历史遗留问题的指导意见》，自 2025 年 8 月 4 日起正式施行，明确规定对“小产权房”、违反永久基本农田和生态保护红线管控要求建设等情形，一律不得登记。**（2）江苏：**无锡市滨湖区发布关于进一步促进滨湖区住房消费的若干措施，措施发布之日起至 2025 年 10 月 31 日，支持鼓励房地产开发企业对购买我区新建商品住房的江苏省城市足球联赛参赛球员和观赛球迷，凭参赛或观赛等证明给予每套 3 万-5 万元的购房补贴。**（3）海南：**推商转公贷款新政，提供带押直转和自筹结清两种方式，适用于新建商品住房。其中带押直转可在原商贷银行直接办理，自筹结清需先还清商贷后可跨行办理。**（4）北京：**出台《深化改革提振消费专项行动方案》，重点优化住房供给体系：优先在轨交站点及就业密集区供地，允许公积金提取支付首付并同步申请贷款，拟推带押过户新政。同步推进全屋智能装配与智慧社区建设，发展物业+生活服务模式，实现 15 分钟便民圈全覆盖。**（5）大连：**市住房公积金管理委员会发布《关于实施高层次人才个人住房公积金贷款支持政策的通知》，经过认定的大连市高层次人才，使用个人住房公积金贷款在大连市购买自住住房的，最高贷款额度可放宽到当期最高贷款额度的 2 至 5 倍，贷款额度不受借款人贷款申请时住房公积金账户存储余额倍数限制。

表1：盘活存量房保障供给，多地降低购房门槛

时间	政策
2025/7/10	国家发改委城市和小城镇改革发展中心：以“两重”“两新”资金为抓手加大新型城镇化重点领域投入，一是加大“两重”建设力度，支持符合条件的新一轮农业转移人口市民化、潜力地区城镇化水平提升、现代化都市圈培育、城市更新和安全韧性提升等标志性重大项目建设，因势扩围下沉至人居环境、市政设施、产业配套等城镇化补短板强弱项重点领域。二是针对老一代、新生代、新世代等不同类型农业转移人口群体的消费特征和需求，制定差异化的消费品以旧换新接续政策，纳入“两新”专项支持范围。三是允许人口流入城市利用超长期特别国债、地方政府专项债等资金，加大闲置存量土地回收和存量商品房收购力度，持续扩大农业转移人口保障性住房供给。
2025/7/8	广东：省自然资源厅印发的《关于加快解决国有建设用地上不动产登记若干历史遗留问题的指导意见》，自 2025 年 8 月 4 日起正式施行，明确规定对“小产权房”、违反永久基本农田和生态保护红线管控要求建设等情形，一律不得登记。
2025/7/8	江苏：无锡市滨湖区发布关于进一步促进滨湖区住房消费的若干措施，措施发布之日起至 2025 年 10 月 31 日，支持鼓励房地产开发企业对购买我区新建商品住房的江苏省城市足球联赛参赛球员和观赛球迷，凭参赛或观赛等证明给予每套 3 万-5 万元的购房补贴。

时间	政策
2025/7/9	海南：推商转公贷款新政，提供带押直转和自筹结清两种方式，适用于新建商品住房。其中带押直转可在原商贷银行直接办理，自筹结清需先还清商贷后可跨行办理。
2025/7/10	北京：出台《深化改革提振消费专项行动方案》，重点优化住房供给体系：优先在轨交站点及就业密集区供地，允许公积金提取支付首付并同步申请贷款，拟推带押过户新政。同步推进全屋智能装配与智慧社区建设，发展物业+生活服务模式，实现 15 分钟便民圈全覆盖。
2025/7/10	大连：市住房公积金管理委员会发布《关于实施高层次人才个人住房公积金贷款支持政策的通知》，经过认定的大连市高层次人才，使用个人住房公积金贷款在大连市购买自住住房的，最高贷款额度可放宽到当期最高贷款额度的 2 至 5 倍，贷款额度不受借款人贷款申请时住房公积金账户存储余额倍数限制。

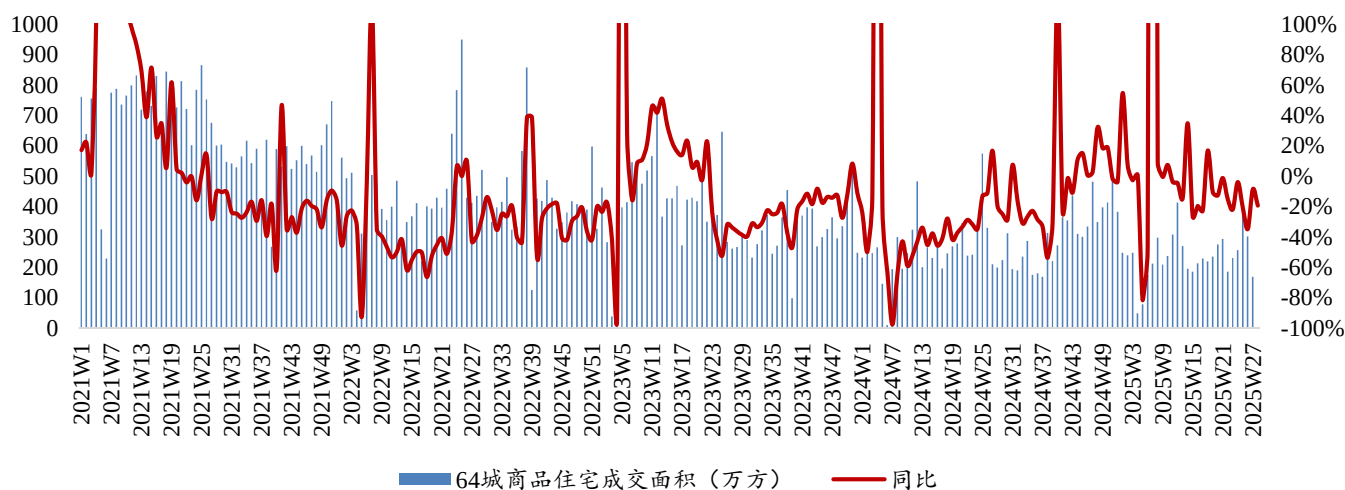
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房与二手房成交面积同环比下降

1.1、68 大中城市新房成交面积同环比下降

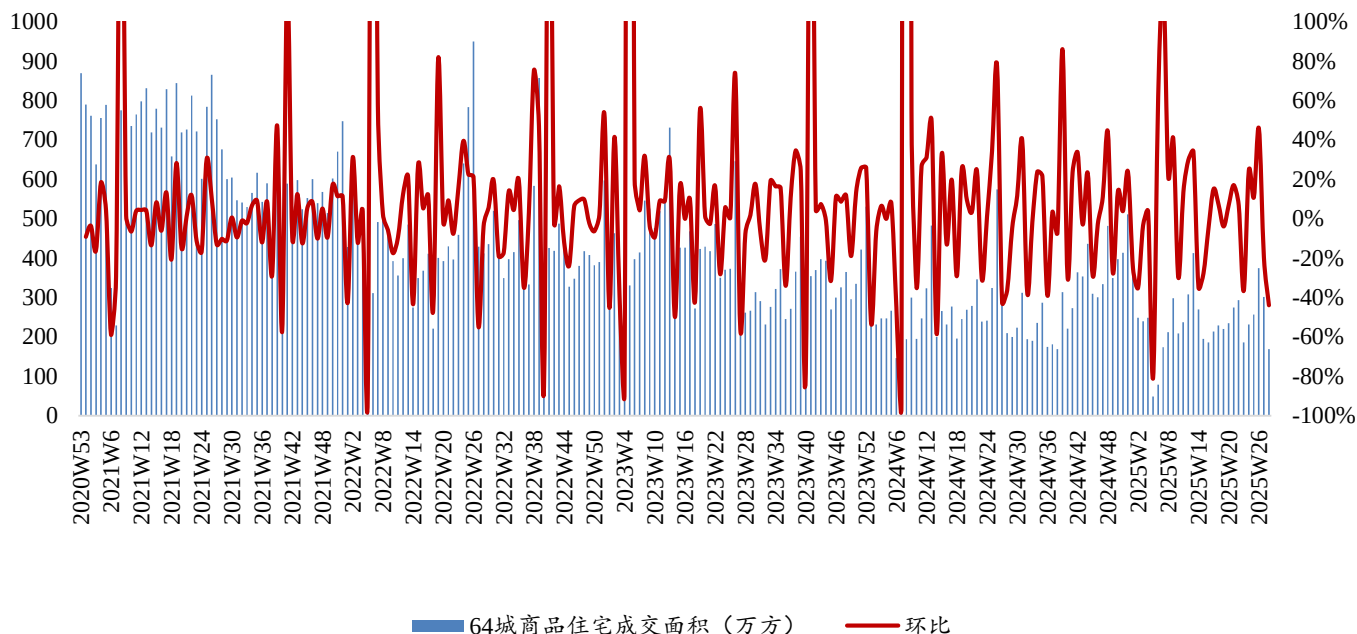
根据房管局数据，2025 年第 28 周，全国 68 城商品住宅成交面积 169 万平米，同比下降 19%，环比下降 44%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 6728 万平米，累计同比下降 9%。

图1：64 大中城市新房成交面积同比下降



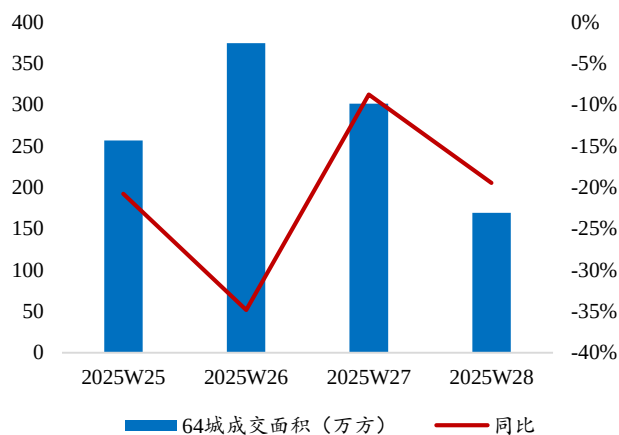
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64大中城市新房成交面积环比下降



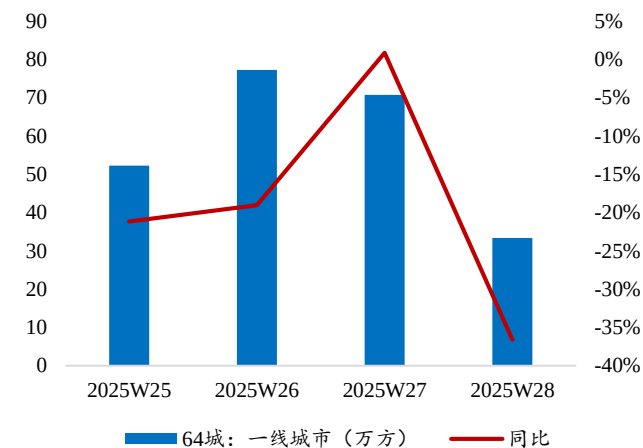
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2025年第28周68大中城市成交面积同环比下降



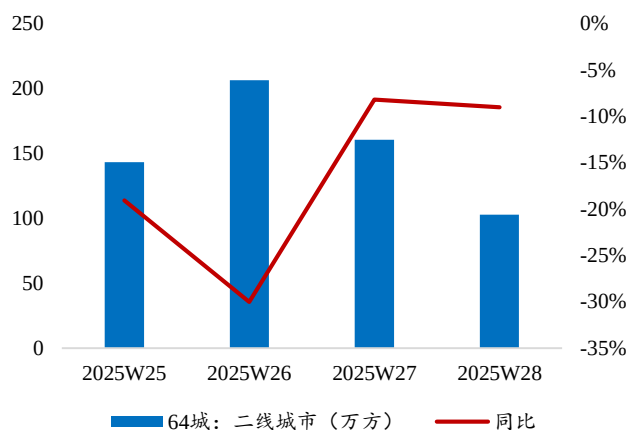
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2025年第28周68大中城市中一线城市成交面积同环比下降



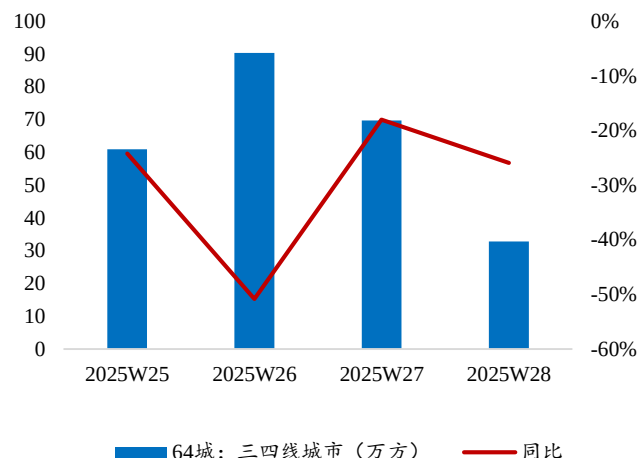
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025 年第 28 周 68 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

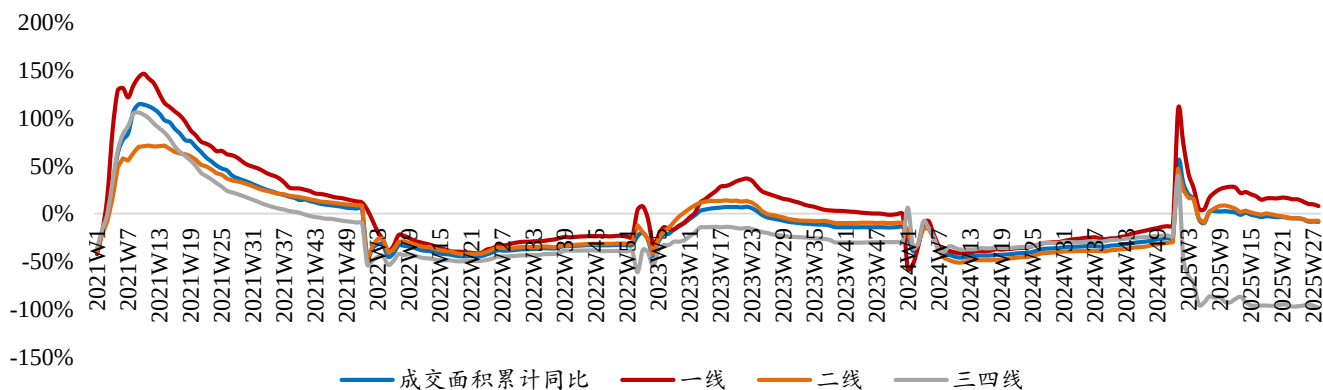
图6：2025 年第 28 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2025 年第 28 周，全国 68 城商品住宅成交面积年初至今累计增速-9%。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%、-9%、-26%，年初至今累计增速+8%、-7%、-98%。

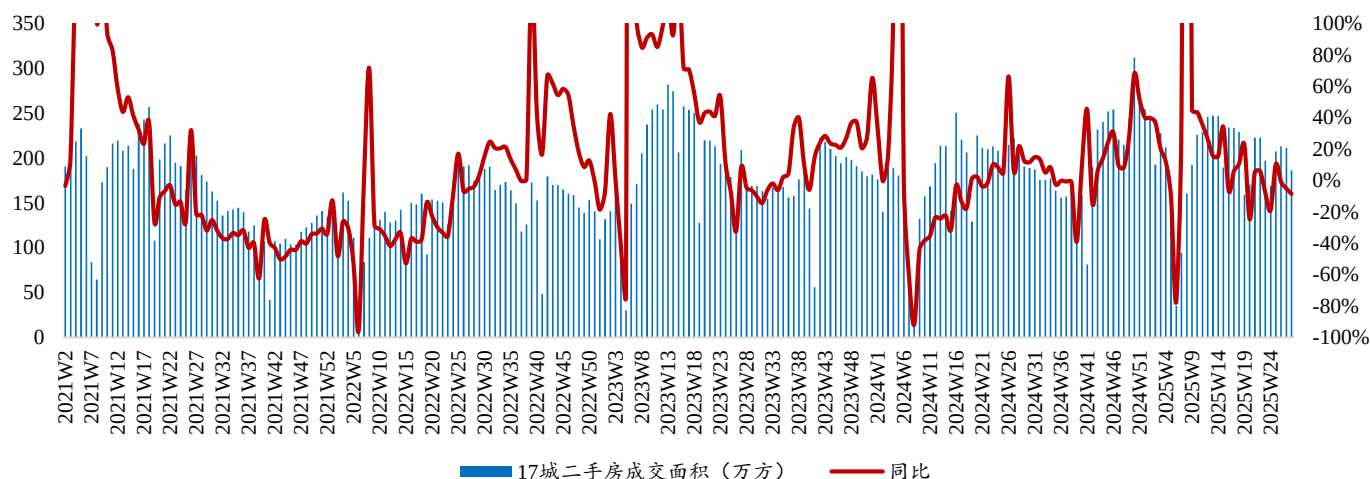
图7：2024 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好



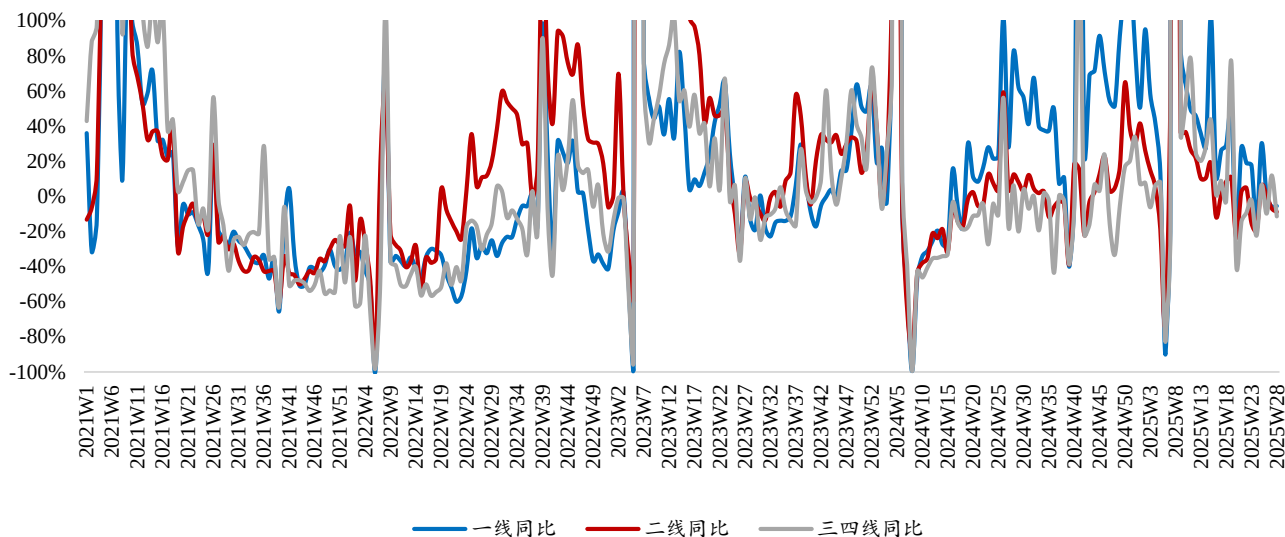
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、20 城二手房成交面积同环比下降

2025 年第 28 周，全国 20 城二手房成交面积为 186 万平米，同比增速-8%，前值-5%；年初至今累计成交面积 5565 万平米，同比增速+10%，前值+11%。

图8：17城二手房成交同比下降


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

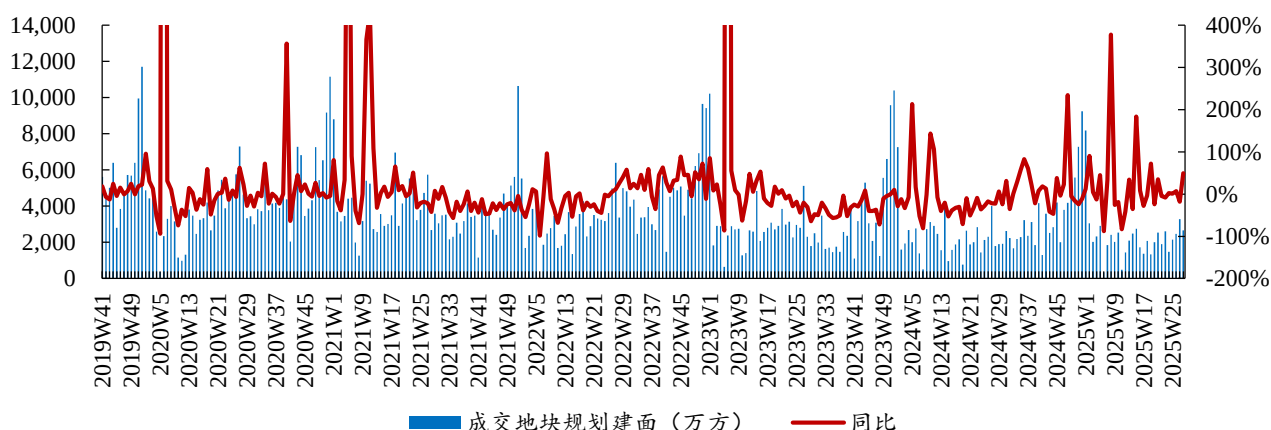
2、投资端：土地成交面积同比增加，武汉土拍市场火热

2025年第28周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2991万平方米，成交土地规划建筑面积2668万平方米，同比增加49%，成交溢价率为4.9%。一线城市成交土地规划建筑面积36万平方米，同比下降58%；二线城市成交土地规划建筑面积1212万平方米，同比增加79%；三线城市成交土地规划建筑面积1421万平方米，同比增加38%。

深圳：成功出让1宗土地，位于龙华区民治街道，土地用途为二类居住用地，土地出让面积21820.58 m²，规划建筑面积61090 m²，容积率2.8，起始价16.84亿元，起始楼面价27566元/m²。该地块挂牌阶段已获得6家房企报价，经过108竞价，最终由中海深圳房地产开发有限公司以总价23.70亿元竞得，成交楼面价38795元/m²，溢价率40.74%。**杭州：**成功出让1宗土地，用地性质为住宅用地，土地出让面积22568 m²，规划建筑面积24824.8 m²，容积率1.1，起始价2.48亿元，起始楼面价10000

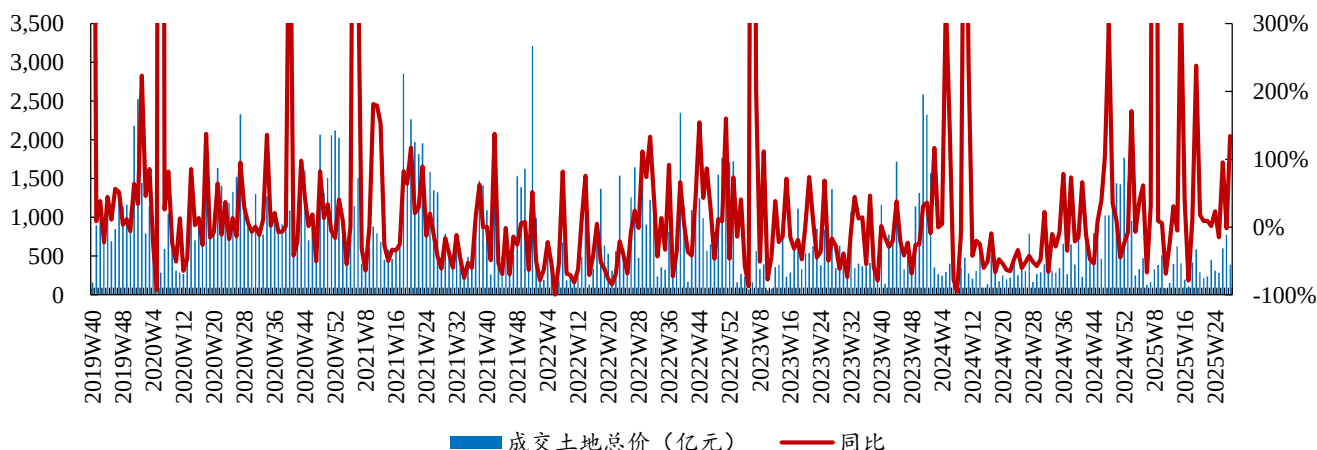
元/ m²。该地块经过 6 轮竞价，由台州市中德天诚房地产有限公司以总价 2.73 亿元竞得，成交楼面价 11007 元/ m²，溢价率 10.07%。**青岛**：迎来 2 宗住宅用地出让，分别位于崂山区和李沧区，总土地出让面积 57571.4 m²，总规划建筑面积 91992.28 m²，总起始价 13.70 亿元，最终崂山区地块溢价成交、李沧区地块底价成交，共揽金 15.19 亿元。**南京**：迎来 1 宗土地出让，江宁区天元中路以南、望河路以东地块，地块经规划调整用地性质变更为住宅用地，周边景观资源能丰富、生活配套完善，容积率仅 1.7。土地出让面积 25216.16 m²，规划建筑面积 42867.47 m²，用地性质为 R2 二类居住用地；地块起始价 6.65 亿元，起始楼面价 15513 元/ m²。该地块经过 33 轮竞价，最终由常州嘉宏房地产开发有限公司以总价 7.29 亿元竞得，成交楼面价 17006 元/ m²，溢价率 9.62%。**苏州**：本级范围内迎来 3 宗宅地出让，分别位于相城区、姑苏区、吴中区，总建设用地面积 83603 m²，总规划建筑面积 161033.1 m²，总起始价 15.48 亿元。最终 3 宗地块均底价成交，共收金 15.48 亿元。**武汉**：迎来 4 宗东湖高新区宅地出让，总土地出让面积 164464.2 m²，总规划建筑面积 225894 m²，总起始价 13.53 亿元。最终 3 宗地块底价成交、1 宗以总价 2.29 亿元竞得该地块，成交楼面价 9423 元/ m²，溢价率 17.42%，共收金 13.87 亿元。

图10：100 大中城市土地成交面积同比增加

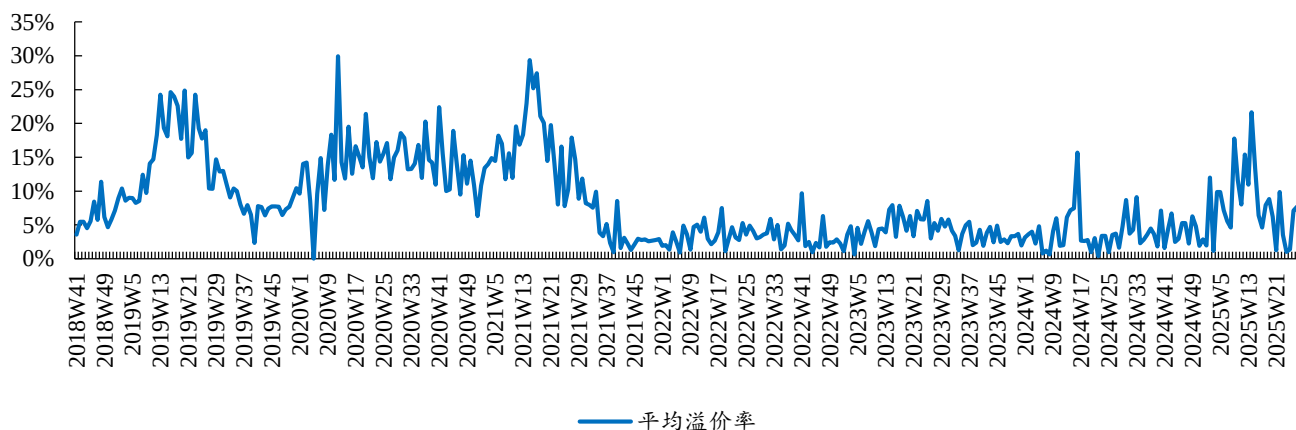


数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：100 大中城市土地成交总价同比增加



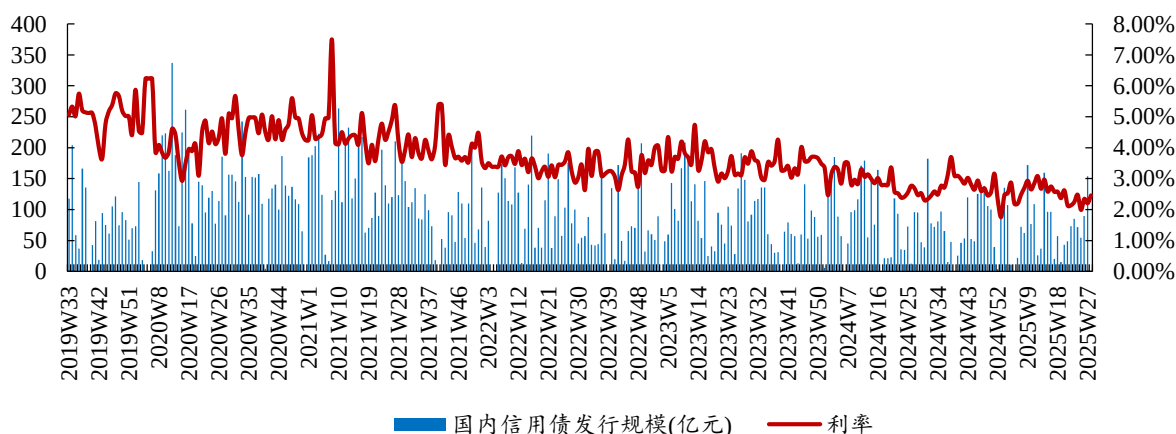
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：100大中城市土地成交溢价率环比增加


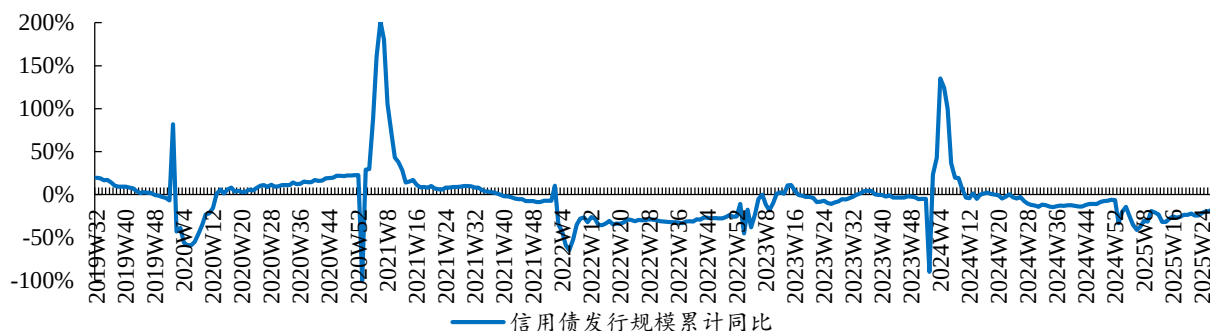
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、融资端：国内信用债发行规模同比增加，环比增加

2025年第28周，信用债发行154亿元，同比增加61%，环比增加72%，平均加权利率2.46%，环比增加25BP。信用债累计发行规模2005亿元，同比减少13%。

图13：信用债单周发行规模同比增加61%，环比增加72%


数据来源：Wind、开源证券研究所

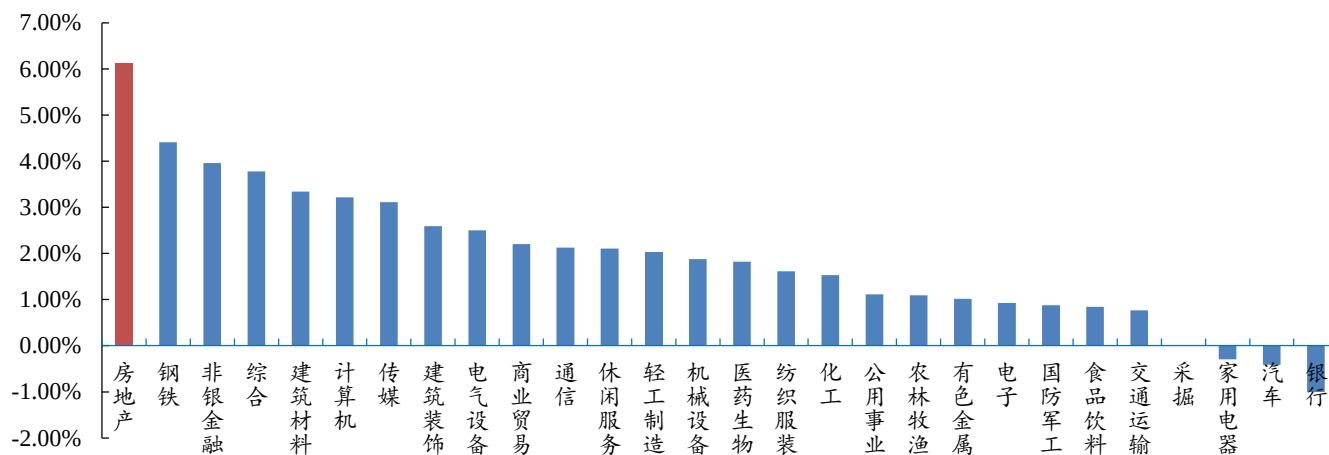
图14：信用债累计发行规模同比减少


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2025年7月7-13日，下同）房地产指数上涨6.12%，沪深300指数上涨0.82%，相对收益为5.3%，板块表现强于大盘，在28个板块排名中排第1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：渝开发、绿地控股、光大嘉宝、新潮中宝、亚太实业，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为阳光股份、*ST银亿、*ST中迪、*ST中房、*ST绿景。

图15：房地产指数上涨6.12%，板块表现强于大盘，位列第一



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本周房地产行业个股中渝开发、绿地控股、光大嘉宝涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000514.SZ	渝开发	51.28%	50.46%	45.17%
2	600606.SH	绿地控股	26.83%	26.01%	20.71%
3	600622.SH	光大嘉宝	25.95%	25.13%	19.84%
4	600208.SH	新潮中宝	23.67%	22.86%	17.56%
5	000691.SZ	亚太实业	22.36%	21.54%	16.24%
6	600173.SH	卧龙地产	18.07%	17.25%	11.96%
7	000965.SZ	天保基建	17.99%	17.18%	11.88%
8	000042.SZ	中洲控股	16.67%	15.85%	10.55%
9	002314.SZ	南山控股	15.70%	14.88%	9.58%
10	300917.SZ	特发服务	15.01%	14.19%	8.89%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中阳光股份、*ST银亿、*ST中迪跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000608.SZ	阳光股份	-2.56%	-3.38%	-8.68%
2	000981.SZ	*ST银亿	-1.85%	-2.67%	-7.97%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
3	000609.SZ	*ST 中迪	-1.60%	-2.42%	-7.71%
4	600890.SH	*ST 中房	0.00%	-0.82%	-6.12%
5	000502.SZ	*ST 绿景	0.00%	-0.82%	-6.12%
6	600393.SH	ST 粤泰	0.00%	-0.82%	-6.12%
7	000616.SZ	ST 海投	0.00%	-0.82%	-6.12%
8	000609.SZ	*ST 中迪	-4.28%	-5.82%	-4.57%
9	000014.SZ	沙河股份	-3.83%	-5.37%	-4.12%
10	600743.SH	华远地产	-3.46%	-5.00%	-3.75%

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

本周我们跟踪的 68 城新房成交同环比下降，20 城二手房成交面积同环比下降。土地成交面积同比增加，溢价率环比上涨。国内信用债发行规模同环比上涨。武汉土拍市场火热，最新 4 宗东湖高新区住宅用地出让中，1 宗地块溢价 15% 以上成交，其他地块均以底价成交，4 宗地块共收金 13.87 亿元。2025 年至今销售初步企稳，四月政治局会议提出“持续巩固房地产市场稳定态势”，对地产调节政策成效给予肯定，预计后续针对房地产的政策仍将保持积极温和，预计将有更多积极的财政及货币政策出台，助力行业稳健发展。在积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程，维持行业“看好”评级。

6、风险提示

市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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3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9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