

2024年09月29日

## 新建房成交量有所回升

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

郭晓彬（联系人）

guoxiaobin@kysec.cn

证书编号：S0790123070017

### ● 供需：震荡运行

**1.基建开工：开工率处于历史同期低位。**最近两周，石油沥青装置开工率有所上升，绝对值处历史同期较低位置；磨机运转率、水泥发运率震荡下行，绝对值均处于历史同期低位。

**2.工业生产端，化工链开工分化运行，汽车半钢胎开工延续高位。**最近两周，化工链开工率分化运行，汽车轮胎开工率分化运行，高炉、焦炉开工率分化运行。

**3.需求端，地产链需求偏弱，乘用车销量同比震荡上行。**工业需求端，9月前19天，电厂煤炭日耗均值整体较8月有所回落，煤炭重点电厂平均日耗环比上升4%。最近两周，地产链需求低于历史同期。消费需求端，最近两周，乘用车四周滚动销量同比震荡上行。中国轻纺城成交量环比回升，处于同期历史中高位，义乌小商品价格指数平均值略有回升。

### ● 商品价格：黄金延续上行

**1.国际大宗商品：有所回升。**最近两周，原油先升后降，平均值有所上升；铜、铝价格有所上升，黄金价格震荡上行，续创历史新高。

**2.国内工业品：震荡回升。**首先以南华指数观察整体价格变化，最近两周，国内工业品价格多数震荡回升。最近两周，黑色系商品价格分化运行，铁矿石价格震荡下行，螺纹钢上行。化工链商品价格跌多涨少，最近两周，顺丁橡胶平均价格较上两周均有所上升，甲醇、涤纶长丝、聚氯乙烯下降。建材价格多数回落，最近两周，沥青、玻璃平均价格较上两周均有所下降，水泥略有上升。

**3.食品：农产品价格震荡上行，猪价震荡下行。**最近两周，农产品价格震荡上行，农产品价格200指数平均值较上两周环比上升2.2%，猪肉价格震荡下行，猪肉平均批发价较上两周环比下降2.4%。

### ● 地产与流动性：新建房成交回升，资金利率震荡运行

**1.商品房：新建房成交低位回升，二手房成交处历史中高位。**新建住房市场看，最近两周（9月14日至9月27日），全国30大中城市商品房成交面积平均值较上两周环比回升23.7%，从季节性上看处于同期历史低位，较2021、2022、2023年农历同期分别同比-49.0%、-35.2%、-12.6%，降幅有所收窄，一线城市成交面积回升至历史中低位。二手房市场看，价格方面，截至9月16日，二手房出售挂牌价指数延续回落；成交量方面，最近两周（9月12日至9月25日），13城二手房成交面积维持历史中高位。

**2.土地：成交面积环比下降，同比上升。**截至9月22日，100大中城市成交土地占地面积最近双周环比下降9.0%，9月当月同比上升27.9%。

**3.流动性：资金利率震荡运行。**最近两周，资金利率震荡与逆行。截至9月27日，R007为1.99%，DR007为1.66%。最近一周央行实现货币净回笼3939亿元。近两周质押式回购成交量共为53.3万亿元。

### ● 交通运输：居民地铁出行同比上升，出口运价延续回落

**1.居民出行：地铁出行同比上升。**最近两周，北上广深地铁客运量平均值较上两周环比回落3.7%，较2023年农历同期同比上升1.4%。国内执行航班数平均值较上两周环比下降0.3%，较2023年农历同期同比下降0.8%。

**2.货运物流：有所回暖。**最近两周，整车货运流量指数、公路物流园吞吐量指数与主要快递企业分拨中心吞吐量指数分化运行，平均值较上两周分别环比+6.8%、-0.6%、+0.2%。

**3.运价：出口运价延续回落，大宗商品运价有所回升。**最近两周，出口运价延续回落，内贸运价有所回落，大宗商品运价中BDI指数、BDTI指数、铁矿石运价指数平均值较上两周分别环比+2.8%、+0.5%、+0.4%。

● **风险提示：**大宗商品价格波动超预期，政策力度超预期。

### 相关研究报告

《两新明显见效，企业利润有望筑底回升——兼评8月企业利润数据》  
-2024.9.28

《这次不一样——9月政治局会议学习——宏观经济点评》-2024.9.27

《吹响稳增长号角——924“货币大礼包”解读——宏观经济点评》  
-2024.9.25

## 目 录

|  |    |
|--|----|
| 1、 供需：震荡运行 .....                       | 4  |
| 1.1、 基建开工：开工率处于历史同期低位 .....            | 4  |
| 1.2、 工业生产：化工链开工分化运行，汽车半钢胎开工延续高位 .....  | 4  |
| 1.3、 工业与消费需求：地产链需求偏弱，乘用车销量同比震荡上行 ..... | 5  |
| 2、 价格：黄金延续上行 .....                     | 7  |
| 2.1、 国际大宗商品：有所回升 .....                 | 7  |
| 2.2、 国内工业品：震荡回升 .....                  | 7  |
| 2.3、 食品：农产品价格震荡上行，猪价震荡下行 .....         | 9  |
| 3、 地产：新建房成交低位回升，二手房成交维持中高位 .....       | 10 |
| 3.1、 商品房：新建住房成交低位回升，二手房成交处历史中高位 .....  | 10 |
| 3.2、 土地：成交面积环比下降，同比上升 .....            | 11 |
| 4、 交通运输：居民地铁出行同比上升，出口运价延续回落 .....      | 12 |
| 4.1、 居民出行：地铁出行同比上升 .....               | 12 |
| 4.2、 物流运输：分化运行 .....                   | 12 |
| 4.3、 运价：出口运价延续回落，大宗商品运价有所回升 .....      | 13 |
| 5、 流动性：资金利率震荡运行，逆回购以净投放为主 .....        | 14 |
| 6、 风险提示 .....                          | 16 |

## 图表目录

|   |   |
|---|---|
| 图 1： 石油沥青装置开工率处于同期历史低位 .....            | 4 |
| 图 2： 最近两周水泥发运率处于同期历史低位 .....            | 4 |
| 图 3： 最近两周 PX 开工率先降后升 .....              | 4 |
| 图 4： 最近两周 PTA 开工率有所下降 .....             | 4 |
| 图 5： 最近两周汽车半钢胎开工率高于 2019-2023 年同期 ..... | 5 |
| 图 6： 最近两周焦化企业开工率平稳运行 .....              | 5 |
| 图 7： 9 月前 19 天电厂煤炭日耗均值整体较 8 月回落 .....   | 5 |
| 图 8： 最近两周地产链需求绝对值低于历史同期 .....           | 5 |
| 图 9： 最近两周乘用车四周滚动销量同比震荡上行 .....          | 6 |
| 图 10： 最近两周中国轻纺城平均成交量处于同期历史中高位 .....     | 6 |
| 图 11： 最近两周原油价格先升后降，平均值有所上升 .....        | 7 |
| 图 12： 最近两周黄金价格屡破前高 .....                | 7 |
| 图 13： 最近两周南华综合指数震荡回升 .....              | 7 |
| 图 14： 最近两周南华能化指数有所回升 .....              | 7 |
| 图 15： 最近两周铁矿石、螺纹钢价格分化运行 .....           | 8 |
| 图 16： 最近两周煤炭价格分化运行 .....                | 8 |
| 图 17： 最近两周聚氯乙烯价格有所回落 .....              | 8 |
| 图 18： 最近两周顺丁橡胶价格有所回升 .....              | 8 |
| 图 19： 最近两周沥青价格有所回落 .....                | 8 |
| 图 20： 最近两周浮法玻璃价格有所回落 .....              | 8 |
| 图 21： 近两周农产品价格震荡上行 .....                | 9 |
| 图 22： 近两周猪肉价格震荡下行 .....                 | 9 |

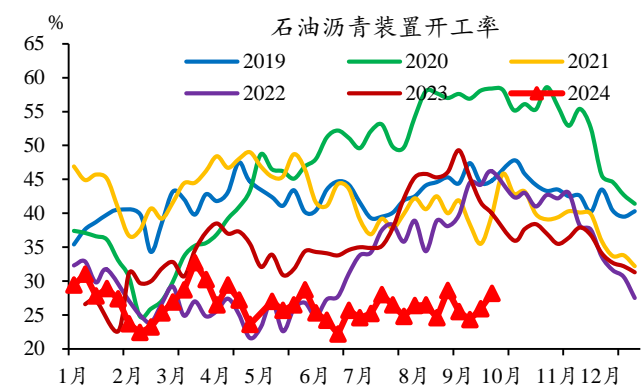
|  |    |
|--|----|
| 图 23: 最近两周新建住房成交面积低位运行.....                          | 10 |
| 图 24: 一线城市新建住房成交面积回升至历史中低位.....                      | 10 |
| 图 25: 二手房挂牌价延续下行.....                                | 10 |
| 图 26: 最近两周 13 城二手房成交面积维持历史中高位.....                   | 10 |
| 图 27: 最近两周土地成交面积均值环比下降 9.0%.....                     | 11 |
| 图 28: 土地成交面积 9 月均值同比上升 27.9%.....                    | 11 |
| 图 29: 最近两周北上广深地铁客流量较 2023 年农历同期同比上升 1.4%.....        | 12 |
| 图 30: 最近两周国内执行航班数量较 2023 年农历同期同比下降 0.8%.....         | 12 |
| 图 31: 最近两周整车货运流量指数平均值有所回升.....                       | 12 |
| 图 32: 最近两周公路物流园吞吐量指数与主要快递企业分拨中心吞吐量指数先升后降, 平均值回升..... | 12 |
| 图 33: 最近两周出口运价延续回落, 内贸运价有所回落.....                    | 13 |
| 图 34: 最近两周国际大宗商品运价有所回升.....                          | 13 |
| 图 35: 最近两周资金利率震荡运行.....                              | 14 |
| 图 36: 最近两周央行逆回购以净投放为主.....                           | 14 |
| 图 37: 最近两周质押式回购成交量共为 53.3 万亿元.....                   | 15 |

## 1、供需：震荡运行

### 1.1、基建开工：开工率处于历史同期低位

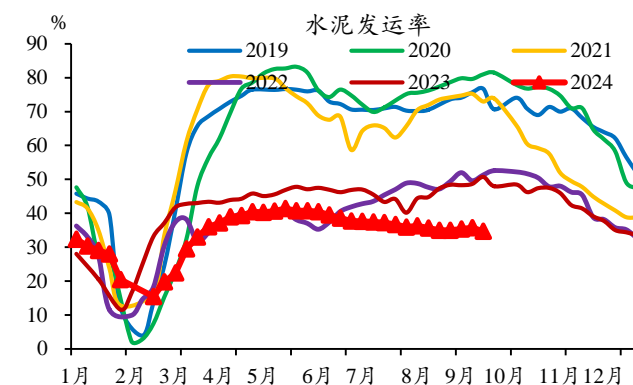
最近两周(9月14日至9月27日),石油沥青装置开工率有所上升,绝对值处历史同期较低位置;磨机运转率、水泥发运率震荡下行,绝对值均处于历史同期低位。

图1：石油沥青装置开工率处于同期历史低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：最近两周水泥发运率处于同期历史低位

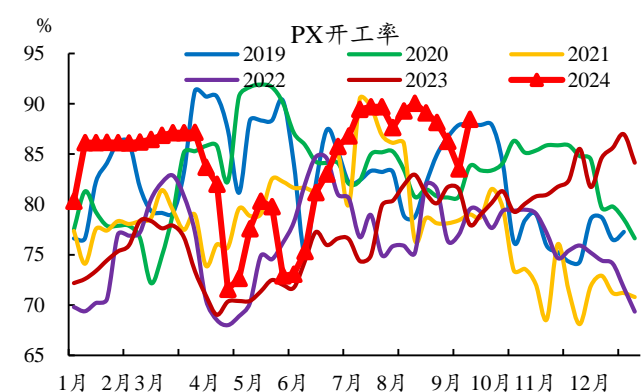


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.2、工业生产：化工链开工分化运行，汽车半钢胎开工延续高位

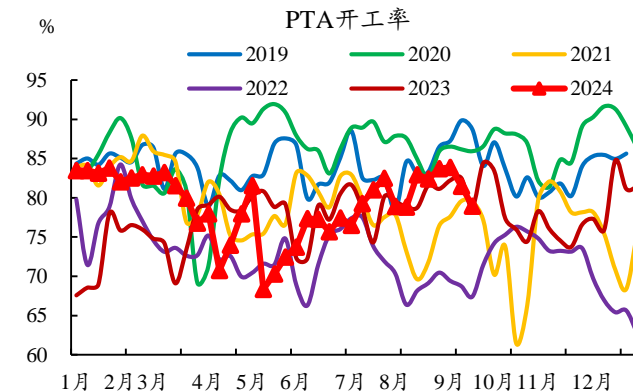
最近两周(9月14日至9月27日),化工链开工率分化运行,PX开工率先降后升,处于同期历史高位,PTA开工率有所下降,处于同期历史中位。汽车轮胎开工率分化运行,全钢胎开工率有所下降,半钢胎开工率仍高于2019-2023年同期。高炉、焦炉开工率分化运行,高炉开工率有所上升,焦化企业开工率平稳运行,从季节性上看,开工率处于同期历史中低位。

图3：最近两周PX开工率先降后升



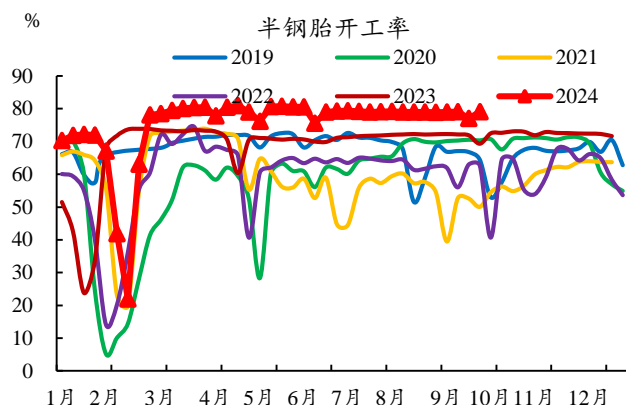
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：最近两周PTA开工率有所下降



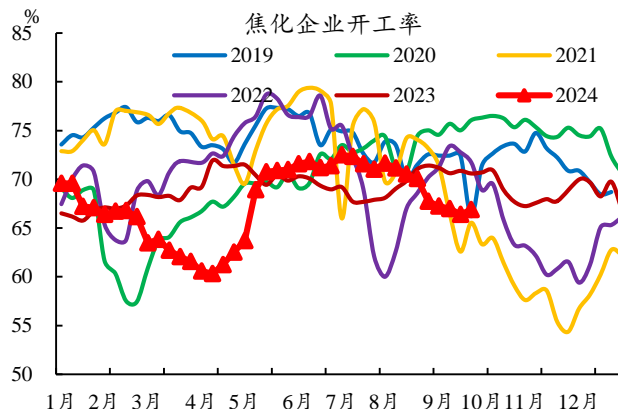
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：最近两周汽车半钢胎开工率高于2019-2023年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：最近两周焦化企业开工率平稳运行



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.3、工业与消费需求：地产链需求偏弱，乘用车销量同比震荡上行

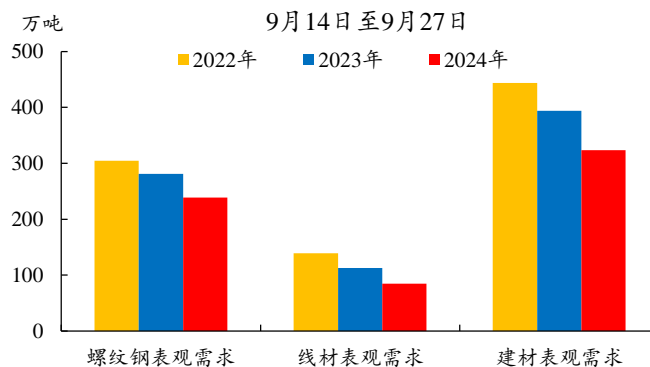
工业需求方面，9月前19天，电厂煤炭日耗均值整体较8月有所回落，煤炭重点电厂平均日耗环比下降4%。最近两周(9月14日至9月27日)，地产链需求低于历史同期，螺纹钢、线材、建材平均表观需求弱于2022-2023年同期。

图7：9月前19天电厂煤炭日耗均值整体较8月回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

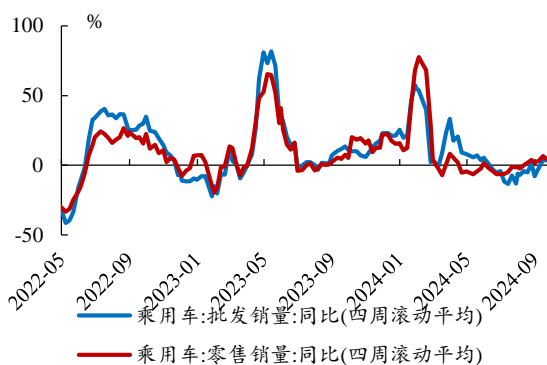
图8：最近两周地产链需求绝对值低于历史同期



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：2019-2023年同期当周日期稍有出入

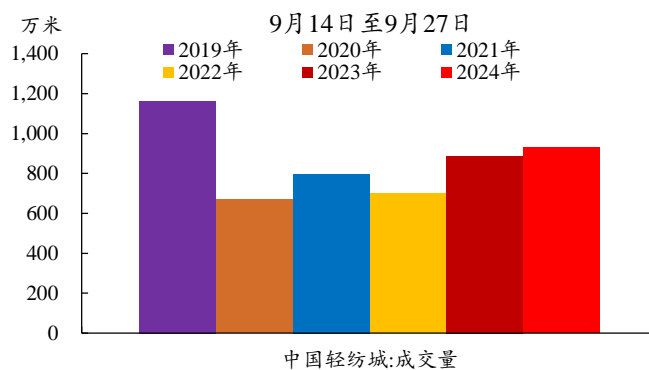
消费需求方面，最近两周(9月14日至9月27日)，乘用车四周滚动销量同比震荡上行。中国轻纺城成交量环比回升，处于同期历史中高位，义乌小商品价格指数平均值略有回升。

图9：最近两周乘用车四周滚动销量同比震荡上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：最近两周中国轻纺城平均成交量处于同期历史中高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、价格：黄金延续上行

### 2.1、国际大宗商品：有所回升

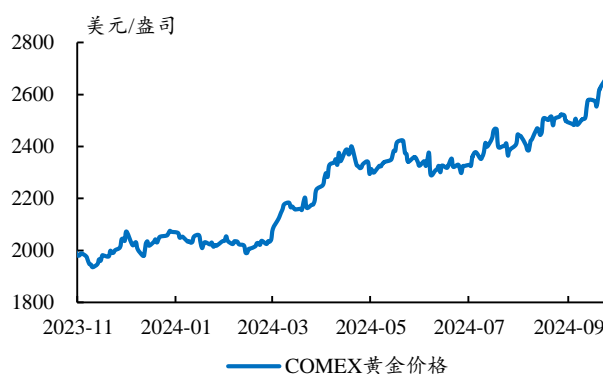
最近两周（9月14日至9月27日），原油价格先升后降，平均值有所上升，布伦特、WTI原油均价较上两周分别环比+1.7%、+1.8%。铜、铝价格有所上升，LME3个月铜与铝均价较上两周分别环比+5.6%、+6.3%。黄金价格震荡上行，续创历史新高，COMEX黄金均价较上两周环比+4.3%。

图11：最近两周原油价格先升后降，平均值有所上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：最近两周黄金价格屡破前高

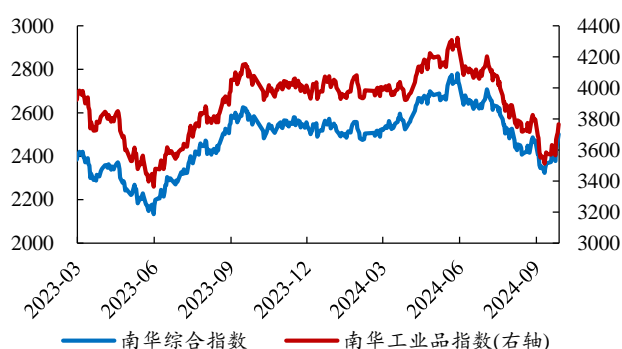


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 2.2、国内工业品：震荡回升

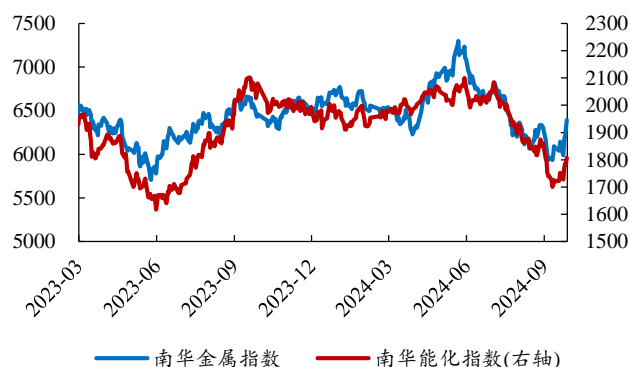
首先以南华指数观察整体价格变化：最近两周（9月14日至9月27日），国内工业品价格震荡回升。南华综合指数、南华工业品指数、南华金属指数、南华能化指数平均值较上两周分别环比+2.8%、+1.9%、+1.5%、+1.1%。

图13：最近两周南华综合指数震荡回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：最近两周南华能化指数有所回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

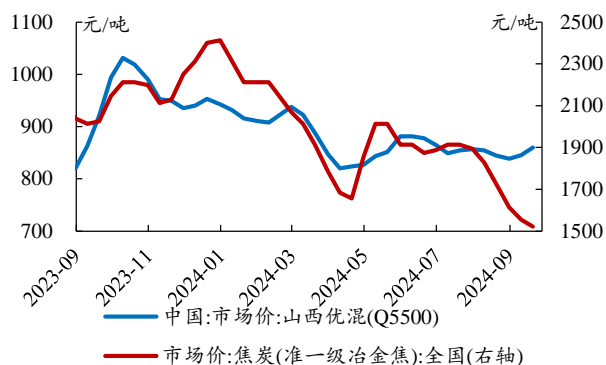
黑色系商品价格分化运行：最近两周（9月14日至9月27日），铁矿石、螺纹钢价格分化运行，平均值较上两周分别环比-0.3%、+2.1%。山西优混煤、焦炭价格平均值较上两周分别环比+1.7%、-2.2%。

图15: 最近两周铁矿石、螺纹钢价格分化运行



数据来源: Wind、开源证券研究所

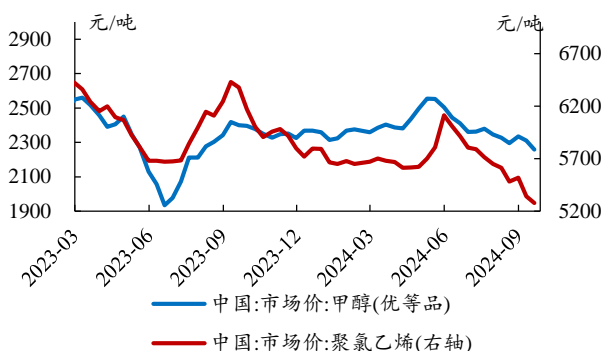
图16: 最近两周煤炭价格分化运行



数据来源: Wind、开源证券研究所

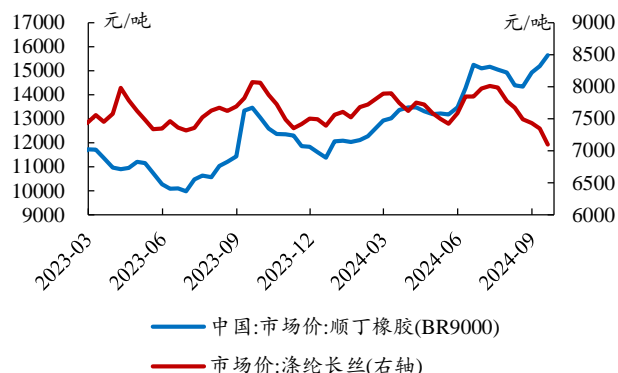
**化工链商品价格跌多涨少:** 最近两周(9月14日至9月27日), 甲醇、聚氯乙烯、顺丁橡胶、涤纶长丝平均价格较上两周分别环比-2.8%、-2.8%、+3.9%、-3.9%。

图17: 最近两周聚氯乙烯价格有所回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 最近两周顺丁橡胶价格有所回升



数据来源: Wind、开源证券研究所

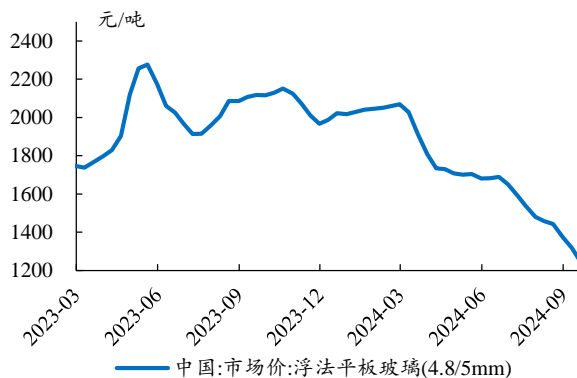
**建材价格多数回落:** 最近两周(9月14日至9月27日), 沥青、水泥、浮法玻璃平均价格分别较上两周环比-4.1%、+2.1%、-7.5%。

图19: 最近两周沥青价格有所回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 最近两周浮法玻璃价格有所回落



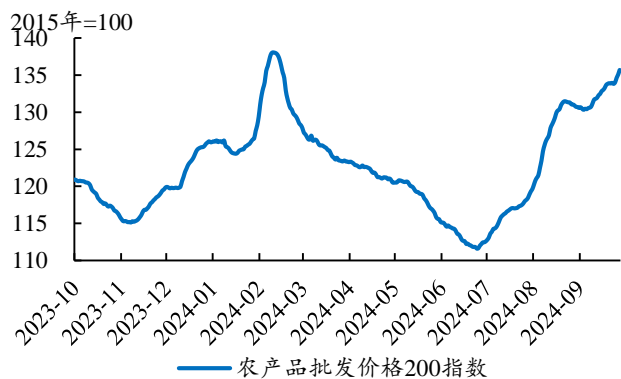
数据来源: Wind、开源证券研究所



## 2.3、食品：农产品价格震荡上行，猪价震荡下行

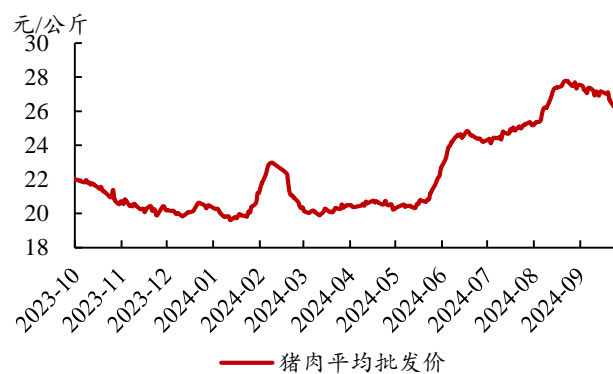
最近两周（9月14日至9月27日），农产品价格震荡上行，农产品价格200指数平均值较上两周环比上升2.2%，猪肉价格震荡下行，猪肉平均批发价较上两周环比下降2.4%。

图21：近两周农产品价格震荡上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：近两周猪肉价格震荡下行



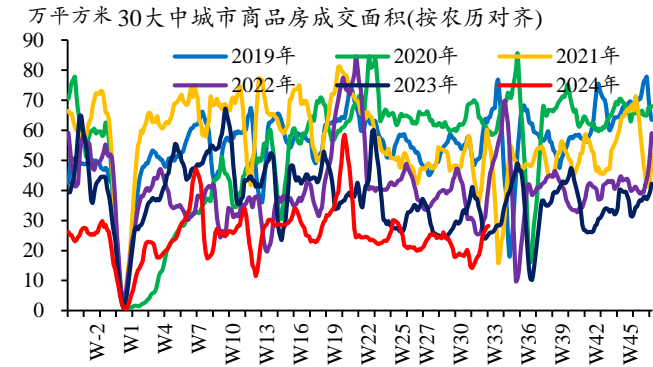
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、地产：新建房成交低位回升，二手房成交维持中高位

#### 3.1、商品房：新建住房成交低位回升，二手房成交处历史中高位

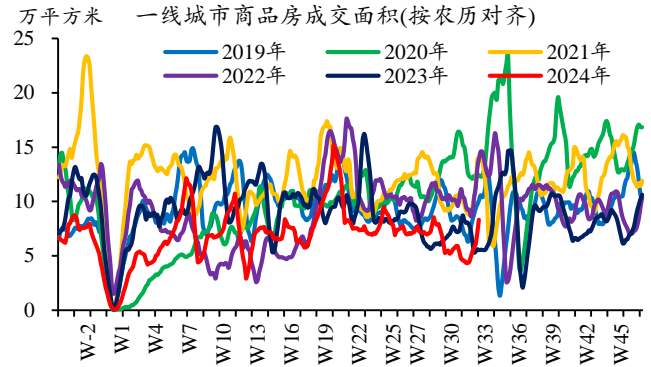
新建住房市场看，最近两周（9月14日至9月27日），全国30大中城市商品房成交面积平均值较上两周环比回升23.7%，从季节性上看处于同期历史低位，较2021、2022、2023年农历同期分别同比-49.0%、-35.2%、-12.6%，降幅有所收窄，一线城市成交面积回升至历史中低位。

图23：最近两周新建住房成交面积低位运行



数据来源：Wind、开源证券研究所

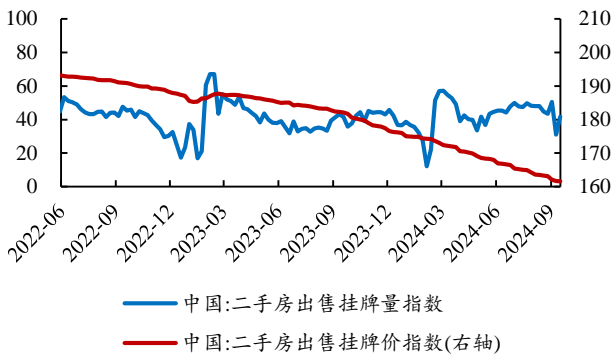
图24：一线城市新建住房成交面积回升至历史中低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

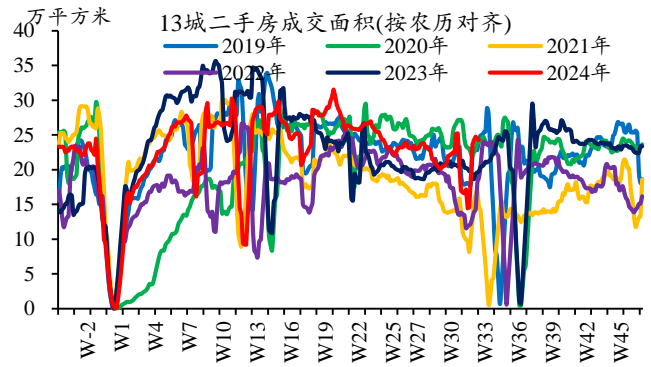
二手房市场看，价格方面，截至9月16日，二手房出售挂牌价指数延续回落；成交量方面，最近两周（9月12日至9月25日），13城二手房成交面积维持历史中高位。

图25：二手房挂牌价延续下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：最近两周13城二手房成交面积维持历史中高位

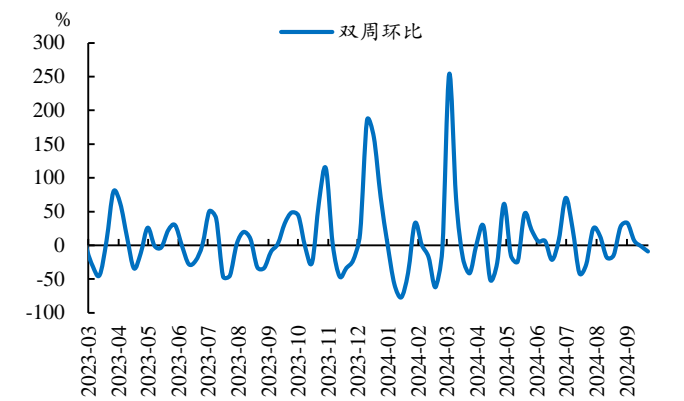


数据来源：Wind、开源证券研究所；注：13城指北京、深圳、杭州、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、扬州、南宁、佛山、金华、江门。

### 3.2、土地：成交面积环比下降，同比上升

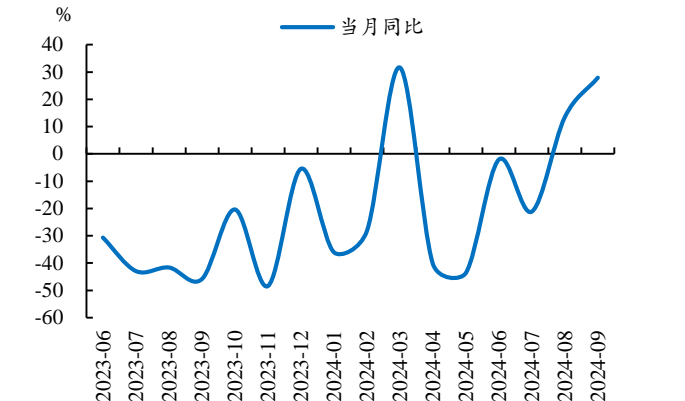
截至9月22日，100大中城市成交土地占地面积最近双周环比下降9.0%，9月当月同比上升27.9%。

图27：最近两周土地成交面积均值环比下降9.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：土地成交面积9月均值同比上升27.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、交通运输：居民地铁出行同比上升，出口运价延续回落

### 4.1、居民出行：地铁出行同比上升

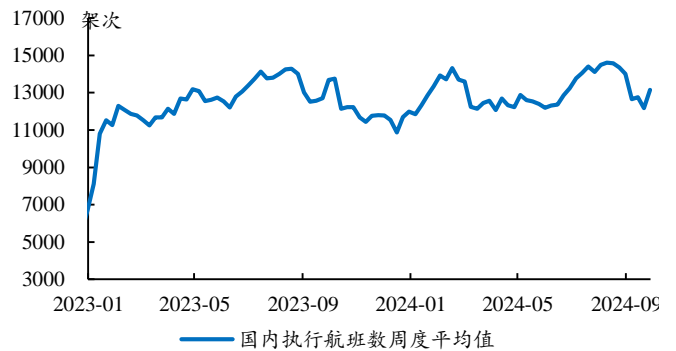
最近两周（9月15日至9月28日），北上广深地铁客运量平均值较上两周环比回落3.7%，较2023年农历同期同比上升1.4%。国内执行航班数平均值较上两周环比下降0.3%，较2023年农历同期同比下降0.8%。

图29：最近两周北上广深地铁客运量较2023年农历同期同比上升1.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：最近两周国内执行航班数量较2023年农历同期同比下降0.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4.2、物流运输：分化运行

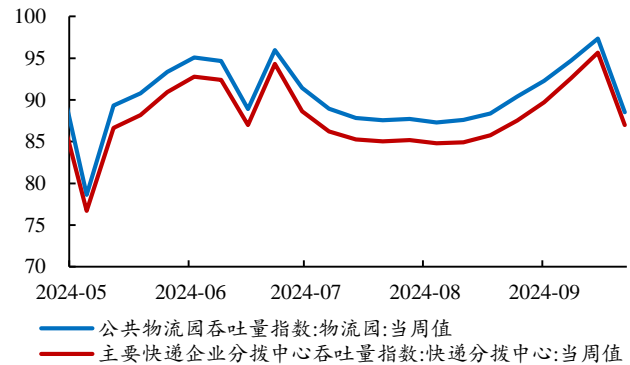
最近两周（9月14日至9月27日），整车货运流量指数、公路物流园吞吐量指数与主要快递企业分拨中心吞吐量指数分化运行，平均值较上两周分别环比+6.8%、-0.6%、+0.2%。

图31：最近两周整车货运流量指数平均值有所回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：最近两周公路物流园吞吐量指数与主要快递企业分拨中心吞吐量指数先升后降，平均值回升

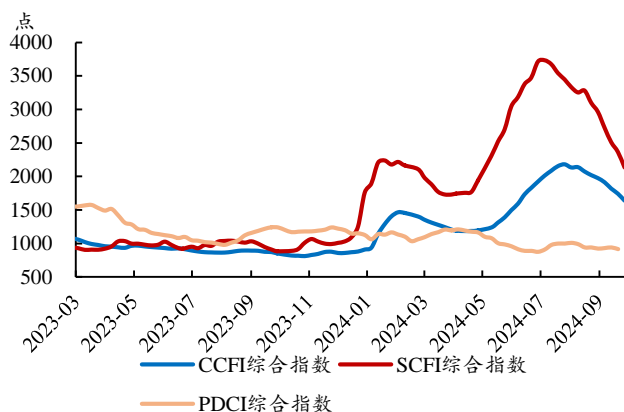


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4.3、运价：出口运价延续回落，大宗商品运价有所回升

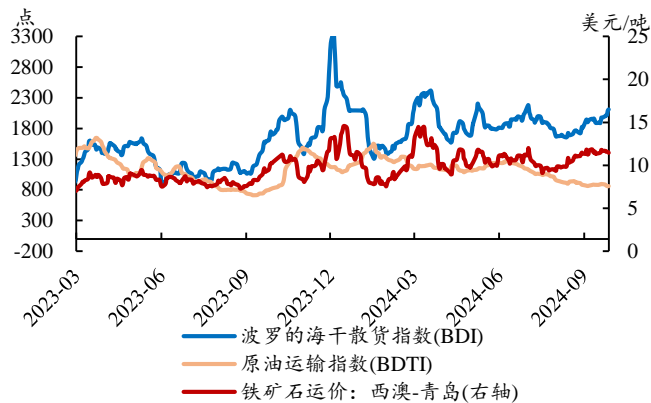
最近两周（9月14日至9月27日），出口运价延续回落，内贸运价有所回落，CCFI指数、SCFI指数、PDCI指数平均值较上两周分别环比-9.4%、-14.1%、-2.2%。大宗商品运价有所回升，BDI指数、BDTI指数、铁矿石运价指数平均值较上两周分别环比+2.8%、+0.5%、+0.4%。

图33：最近两周出口运价延续回落，内贸运价有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：最近两周国际大宗商品运价有所回升

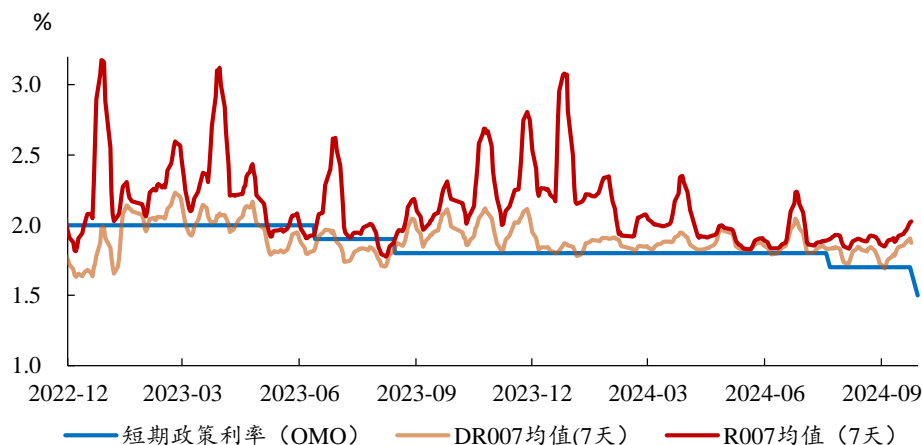


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5、流动性：资金利率震荡运行，逆回购以净投放为主

最近两周（9月14日至9月27日），资金利率震荡运行，截至9月27日，R007为1.99%，DR007为1.66%。DR007近7天中枢为1.87%，高于9月均值。

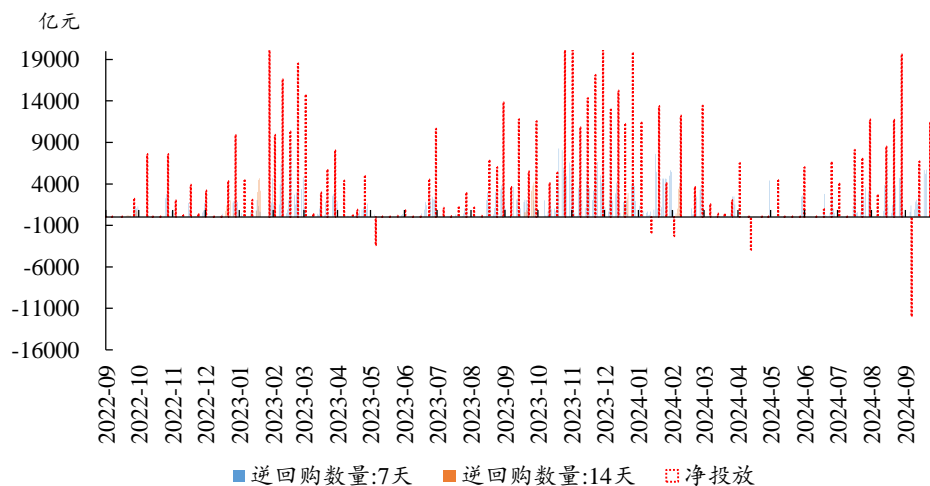
图35：最近两周资金利率震荡运行



数据来源：Wind、开源证券研究所

最近两周（9月14日至9月27日），央行逆回购以净投放为主。最近一周央行实现货币净回笼3939亿元，9月14日-9月23日，央行货币投放11525亿元。

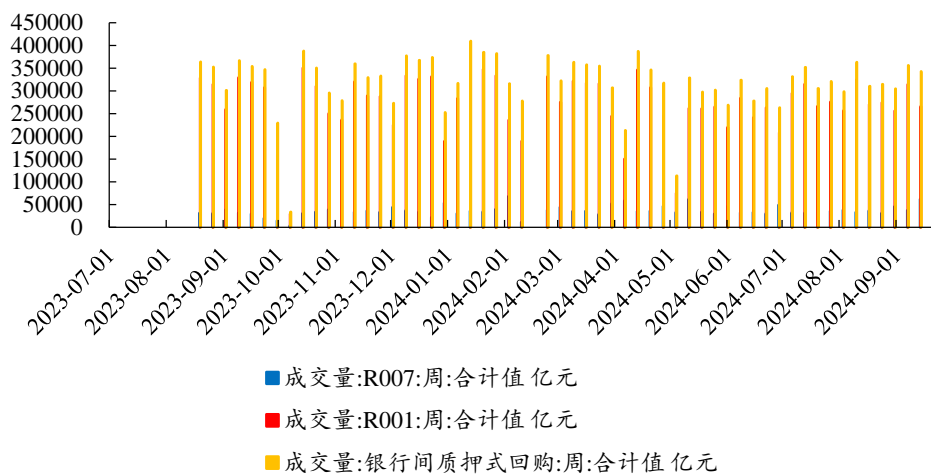
图36：最近两周央行逆回购以净投放为主



数据来源：Wind、开源证券研究所

最近两周（9月14日至9月27日），质押式回购成交量共为53.3万亿元。本周质押式逆回购较上周减少15.2万亿元。

图37：最近两周质押式回购成交量共为 53.3 万亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6、风险提示

大宗商品价格波动超预期，政策力度超预期。



## 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。

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