仅供内部参考，请勿外传

现房销售再评估：财政模式切换下的投资压力传导

“通往再平衡之路”系列之十二

报告发布日期 2026 年 09 月 22 日

证券分析师
陈至奕 执业证书编号：S0860519090001
香港证监会牌照：BUK982
chenzhiyi@orientsec.com.cn
021-63326320
黄汝南 执业证书编号：S0860525120004
香港证监会牌照：BTB507
huangrunan@orientsec.com.cn
010-66210535
孙金霞 执业证书编号：S0860515070001
香港证监会牌照：BXO238
sunjinxia@orientsec.com.cn
021-63326320
孙国翔 执业证书编号：S0860523080009
香港证监会牌照：BXR433
sunguoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
刘姜枫 执业证书编号：S0860526010002
liujiangfeng@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
邵睿思 执业证书编号：S0860126070043
shaoruisi@orientsec.com.cn
010-66210535

相关报告
投资放缓背后的转型逻辑：“通往再平衡之路”系列之十一 2026-08-26
“六张网”追踪：高附加值环节更为受益：“通往再平衡之路”系列之十 2026-08-16

研究结论

- 现房系列新政出台后，市场探讨已经很多，主要集中在削弱预售以往所扮演的“影子银行”功能、更多关注项目而不是股东、行业格局头部化等等，但我们认为，**新政策对地方政府以及各地发展模式的影响可能远大于地产行业本身，且会传导到政府导向的各类投资中去。**

- **海南从 2020 年开始全域实行现房销售政策，从之后的表现看，地方土地收入大幅降低，远弱于全国，地价、房价、开工等环节反而有较好表现。**具体来看，一是 2021 年海南国有土地使用权出让收入同比为-31%，当时全国同比 3.5%；二是住宅类土地单价的变化方向是积极的，根据乐居网当年的统计，海口一些地块楼面价创下新高，原因被认为是海南供地结构由住宅导向调整为产业、商服导向，住宅用地占比下滑且以安居型商品住宅用地为主，市场化销售的住宅用地更显稀缺；三是由于新增供给的瓶颈，海南一二手房价表现都好于全国，四是原有规则下的土地还在继续开工，甚至出现加速，此外安居房也在集中推进，综合导致新政落地后开发端逆势增长；五是不一定只有中小企业承压，2020 年末，21 世纪经济报道称“已经有业内前五的一家房企计划退出海南市场”，“1-10 月三亚出现大房企市场份额减少的趋势”，原因可能在于当时全国政策并不一致，大房企在有选择的情况下未必留在海南继续经营。

- **即使地产链条下行已久，土地出让收入的波动仍会对整体政府收支带来很大影响。**2026 年，尽管科技投资欣欣向荣，土地市场萎靡是传统投资不断下探的重要原因之一。今年情况来看，在政府收入端，土地出让收入预计相比去年减少 1.28 万亿左右；存量资产盘活正在推进，但增量有限；税收有望较预算数多 0.69 万亿；汇总赤字、专项债、特别国债，今年 11.59 万亿仅比去年 11.36 万亿多 0.23 万亿（暂时不考虑其他政策性工具的影响）。

- **收入端的降低直接影响支出，其中一些民生开支能升而不能降，政府导向的投资势必受到影响：**基建如果延续 1-7 月累计增速，则今年基建较去年减少 1.32 万亿，假设政府资金在 70%左右，则缩减 0.92 万亿；一般公共预算支出中，今年投入教育、社会保障和就业以及卫生健康的资金预计较去年增加 5604 亿元；去年政府资金通过 PEVC 投入科技已经达到较大规模，按照投资总规模与国资 PEVC 占比来测算，今年增量可能为 0.05 万亿。上述测算仅覆盖若干变化较大的收支（不影响最终实现收支平衡），但从中可以发现，政府投资的压力与地产转型相对应，如果明年土地市场继续承压，除非中央加杠杆或央国企发力超预期，政府投资可能依然处在调整之中。

风险提示

- 当传统土地财政退坡幅度较大，新形式“股权财政”带来的增量不及预期、新兴行业带来的税收不及预期的风险；
- 地方财政波动引发基层“三保”压力提升的风险；
- 假设条件变化影响预测及测算结果的风险。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

目 录

有实力参与的房企或将缩减，地方财政进一步重塑 4
海南先例：开工与价格表现不差，压力集中于土地收入规模 5
即使调整已久，土地市场对传统投资的影响仍然较大 7
风险提示 8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1：海南 vs 全国土地出让金规模相比 2019 年的水平，可见新政导致海南提前大幅调整.....6
图 2：2021 年，海南相比周边较为开放的广东、广西来说，有更高的中央转移支付收入增速 6
图 3：海南二手房价当月同比显示其在新政后好于全国（%）.....7
图 4：海南新建住房房价当月同比同样显示新政后好于全国（%）.....7
图 5：新政实施后，2021 年海南新开工面积同比有所加速（%）.....7

表 1：新制度对整体地方财政最突出的影响：有能力参与土拍的房企或被压减 4
表 2：海南从 2020 年开始全域实行现房销售政策 5

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

8 月 28 日，地产相关政策多箭齐发，涉及住房销售制度、金融机构房地产信贷管理、资本市场对房地产企业的支持等等多个方面。市场对新政影响的探讨已经很多，主要集中在削弱预售以往所扮演的“影子银行”功能、更多关注项目而不是股东、行业格局头部化（资金链要求大幅增加）、住房销售更注重“防范交付风险”，等等，但我们认为，新政策对地方政府以及各地发展模式的影响可能远大于地产行业本身，且会传导到政府导向的各类投资中去。

有实力参与的房企或将缩减，地方财政进一步重塑

新政下房企预计更为谨慎，可能只有最具资金实力的部分企业才会参与拿地，这限制了地方政府供地及获取收入的空间。不过，由于新政存在过渡性举措（“鼓励”、“优先”）以及地方在抬高地价、分期交纳等环节上存在操作空间，上述影响并不一定在今年立即显现。

表 1：新制度对整体地方财政最突出的影响：有能力参与土拍的房企或被压减

要求	具体规定	对地方财政的影响机制
资金链要求	新出让土地的商品住房项目和已出让土地未取得建设工程规划许可证的商品住房项目，优先选择现房销售；已取得建设工程规划许可证的项目，鼓励实行现房销售。 房地产开发企业须用自有资金购地。 贷款不得用于缴纳土地出让金及相关税款，不得用于置换股东及关联方借款，不得用于项目分红。	新增供地主体转向现房（根据财新报道，当预售制全面转为新政下严格的现房销售，开发商在整个项目开发周期中的资金成本预计增加约 10%，若市场环境持续低迷，这一成本增幅甚至可能扩大到 15%至 20%） + 自有资金购地 + 贷款用途缩减，都意味着**拿地所需资金实力的要求明显提升，土地市场参与者确定性减少。**
拒绝“资金池”	每个项目仅能确定一家主办银行；项目存续期间，除按规定要求监管的预售资金、定金等外，房地产开发贷款、项目自有资金、现房销售资金等与项目相关的全部资金均应纳入在主办银行开立的资金账户管理。	资金池在不同项目之间调拨资金的做法被禁止，中小房企压力加大。
预售门槛	商品住房项目实行预售的，单体建筑应完成主体结构封顶。	**即使是预售，周转也会放缓：**以往要求是“投入开发建设的资金达到工程建设总投资的 25%以上”（《城市商品房预售管理办法》）。根据公开媒体提供的业内专家信息，项目现金流回正从以往的拿地后约 1 年，拉长至 2.5-3 年。 **调控较严格的一二线城市会更有韧性，因为本身就在执行更加严格的要求，**如深圳要求“七层以下（含本数）的商品房项目已封顶；七层以上的商品房项目已完成地面以上三分之二层数”（《深圳市房地产市场监管办法》），上海《市政府批转关于进一步加强本市房地产市场调控加快推进住房保障工作若干意见的通知》要求“对 2010 年 7 月 1 日后取得《建筑工程施工许可证》的商品住房项目预售应达到的工程进度标准作调整，即完成至主体结构封顶并通过验收”。
贷款到位时间延后	借款人购买现房的，贷款人应当在销售备案后发放贷款，贷款资金应当通过受托支付方式支付至该住房项目开发企业在主办银行开立的资金账户。借款人购买预售商品住房的，贷款人应当在竣工	减少过去几年出现的居民为“烂尾楼”还贷的现象。 **贷款资金退出建设期，全部需要由其他来源保障。**2025 年房地产开发资金来源中，个人按揭贷款占整体的 14%，合计 1.3 万亿，今年全年预计为 9934 亿元（按照 1-7 月累计增速线性外推）。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

	备案后发放贷款，贷款资金应当通过受托支付方式支付至预售资金监管账户。购房人支付的首付款、个人住房贷款等购房资金应全部存入资金监管账户。	
再次释放一部分购房需求	个人住房贷款期限由最长 30 年延长至最长 40 年。	降低月供压力。
存在一些转圜空间但比较有限	可按国家规定分期缴纳土地出让价款，具体缴纳比例和时限由市县人民政府确定。	分期缴纳可能由地方财政承受力决定。
	施行前已取得建设工程规划许可证的项目按原政策执行；施行前已取得预售许可证的项目，个贷发放条件可按原规定执行。	**新政主要作用于新增供地，这一时间差也意味着新房供应或阶段性下降，有利于价格和去库存**（且以往现房价格一般比期房高）。
	预售项目贷款期限原则上不超过 3 年，最长不超过 5 年；现房销售项目贷款期限原则上不超过 5 年，最长不超过 7 年。贷款用于商业地产开发的，期限原则上不超过 7 年。	有所延长，让房企有充足时间完成建设，但从一些公开信息看，如果销售周期超预期，7 年上限仍不够覆盖（9 月 13 日房地产报《“8·28”新政后房企流动性纾困的协同应对》）。
	房地产开发企业可与购房人签订购房定金合同，依法收取少量定金。在项目主办银行开立定金监管账户。房屋具备交付条件后，解除定金监管。	国务院发展研究中心相关人员曾在 2025 年建议定金比例为 10%，不过这一资金也在监管之中。

数据来源：央行、金融监管总局、住建部、东方证券研究

海南先例：开工与价格表现不差，压力集中于土地收入规模

2020 年 3 月海南发布《关于建立房地产市场平稳健康发展城市主体责任制的通知》，成为全国首个推行“现房销售”的省份，海南之所以在住房制度改革上先行一步，是因为前期存在炒房问题且存在防范交付风险的紧迫性（2019 年的公开信息显示海南“烂尾楼有 600 多栋”），因此即使在疫情中，海南仍努力推动地产制度转型。

表 2：海南从 2020 年开始全域实行现房销售政策

时间	举措
2018	开始实施“全域限购”，商品房销售面积大幅下降，由 2017 年的 2292 万平方米下降至 2020 年 1 月至 11 月的 631 万平方米
2020/3/7	**新出让土地建设的商品住房，实行现房销售制度。**同时还提出，在需求较大、住房价格较高、住房问题较突出的市县开展安居型商品住房试点建设
2022	第一批现房交付的商品住宅项目陆续上市。第三方数据显示，2022 年，全国 31 个省份中海南现房销售规模占比为 39%，是现房销售占比最高的省份
2023/12/8	**出现微调：**三亚市中心城区海罗片区控规 HLB-2-07 和 HLB-3-15 地块成功出让，上述宗地根据《三亚市“城中村”城市更新项目实施工作指引》《三亚市国有建设用地上城市更新项目实施工作指引》的规定，执行商品住房预售制度

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

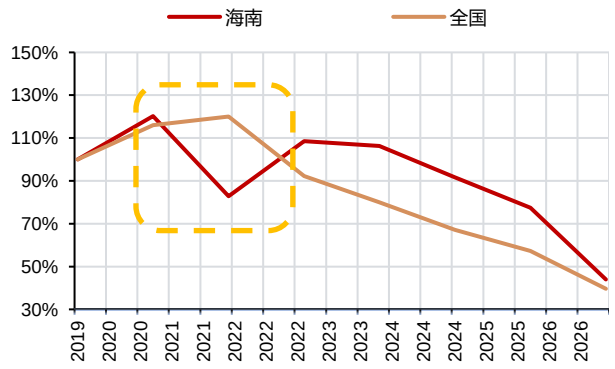
2024/11/6	海南 7 部门联合发文《关于进一步促进我省房地产市场平稳健康发展的通知》，提出**市县政府批准并经省级主管部门备案的城市更新项目，配建商品住房的，可继续办理商品房预售许可**
2026/9/14	最新信息显示，“十五五”期间，（海南）全省谋划城市更新项目 700 余个，总投资约 5200 亿元，其中片区更新计划投资 1400 亿元，2026 年计划投资 220 亿元。上半年完成投资约 132.11 亿元，超序时进度 10 个百分点，同比增长 87.2%，稳投资作用持续凸显。

数据来源：新华社等，东方证券研究

从新政之后的表现看，我们认为有几点启示或预期差值得关注：

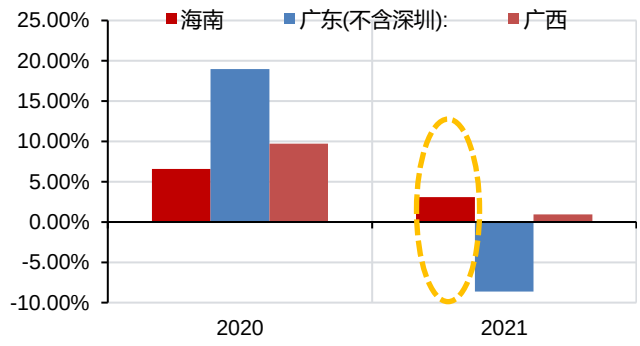
- **与我们前文的分析一致，波动最大的是土地收入总量。海南数据显示，土地出让收入第二年立即见到变化，2021 年海南国有土地使用权出让收入同比为-31%，当时全国同比 3.5%，**但值得注意的是，如果拉长时间看，由于全国层面的收紧随之开始，与全国相比，海南 2022 开始土地收入相比 2019 年的情况都是更好的。2025 年，海南土地收入是 2019 年的 77%，全国为 57%。
- **由于新增供给的瓶颈，一二手房价表现都好于全国；**
- 住宅类土地单价也有积极变化：根据乐居网当年的统计，2021 年 5 月海口住宅类用地断供 5 个月后，坡博坡巷棚改地块 9952.92 平方米土地开始竞拍，8 家房企角逐，前七者为中国百强房企，最终楼面价创下海口住宅类土地楼面地价新高；同年 6 月红城湖棚改地块中 14858.07 平米居住商业混合用地竞拍，最终溢价率达 88.24%，**原因被认为是海南供地结构由住宅导向调整为产业、商服导向，住宅用地占比下滑，且以安居型商品住宅用地为主，市场化销售的住宅用地更显稀缺；**
- **原有规则下的土地还在继续开工，甚至出现加速，此外安居房也在集中开工，综合导致新政落地后开发端逆势增长；**
- **不一定只有中小企业承压：**2020 年末，21 世纪经济报道称“已经有业内前五的一家房企计划退出海南市场了”，1-10 月三亚“出现了大房企市场份额减少的趋势”，原因可能在于当时全国政策并不一致，大房企在有选择的情况下未必留在海南。

图 1：海南 vs 全国土地出让金规模相比 2019 年的水平，可见新政导致海南提前大幅调整



数据来源：Wind，东方证券研究（其中 2026 年数据使用去年全年规模和 1-7 月累计同比增速估算而得）

图 2：2021 年，海南相比周边较为开放的广东、广西来说，有更高的中央转移支付收入增速

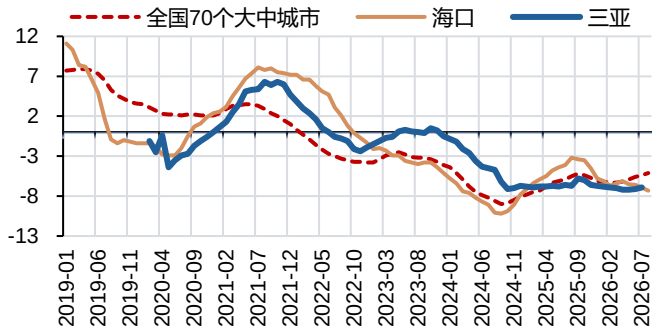


数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

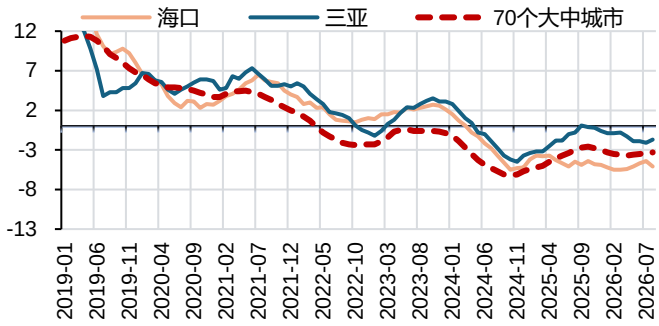
仅供内部参考，请勿外传

图 3：海南二手房价当月同比显示其在新政后好于全国（%）



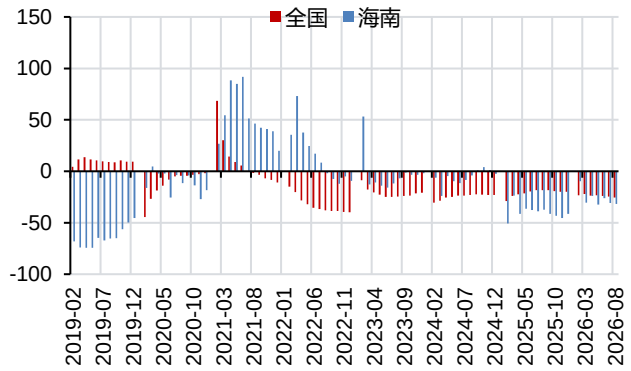
数据来源：Wind，东方证券研究

图 4：海南新建住房房价当月同比同样显示新政后好于全国（%）



数据来源：Wind，东方证券研究

图 5：新政实施后，2021 年海南新开工面积同比有所加速（%）



数据来源：Wind，东方证券研究

即使调整已久，土地市场对传统投资的影响仍然较大

即使地产链条下行已久，土地出让收入的波动仍会对整体政府收支带来很大影响。2026 年，科技投资欣欣向荣，土地市场萎靡是传统投资不断下探的重要原因之一。

今年情况来看，在政府收入端：

- **土地出让收入预计减少 1.28 万亿左右：**2026 年 1-7 月，和预算（《关于 2025 年中央和地方预算执行情况与 2026 年中央和地方预算草案的报告》在“2026 年政府性基金预算收入预计和支出安排”中提到“地方政府性基金预算本级收入 52644.32 亿元，与上年基本持平”，考虑到土地收入是地方政府性基金最主要部分，我们假设土地收入预算与去年持平）相比，如果全年按照 1-7 月累计增速外推，则今年土地出让收入预计减少 1.28 万亿；
- **存量资产盘活正在推进，但增量有限：**2026 年 4 月重庆市国资委部署 2026 年深化国资国企改革重点任务，提到 2026 年一年，全市目标盘活账面值 400 亿元、回收资金 200 亿元。我们以重庆回收 200 亿元、当地国资在全国占比 2.1%（重庆市属国企资产总额在 2025 年 8 月为 5.8 万亿，2024 年末全国范围内地方国有企业资产总额 278.1 万亿元）来进行估算，全国体量约为 9500 亿。但需要说明的是，重庆是“三攻坚一盘活”的重点区域，盘活力度超过一般省市，且去年更多（2025 年重庆回收资金 470 亿元），可见“盘活”的效果可能是边际递减的；

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

- **税收有望较预期数多 0.69 万亿：**假设全国税收收入增速按照 1-7 月累计增速增长，则全年为 18.82 万亿，较去年多 1.18 万亿，可以说是今年对冲土地下行最关键的因素。但如果和年初预算相比（今年预算数为上年执行数的 102.8%），则增量为 0.69 万亿，也没有那么大；
- **汇总赤字、专项债、特别国债，今年 11.59 万亿仅比去年 11.36 万亿多 0.23 万亿：**这里暂时不考虑其他政策性工具的影响。

收入端的降低直接影响支出，其中一些民生开支能升而不能降，政府导向的投资势必受到影响：

- **基建投入缩减 0.92 万亿：**如果延续 1-7 月累计增速，则今年基建较去年减少 1.32 万亿，假设政府资金在 70%左右，则缩减 0.92 万亿；
- **民生投入增加 0.56 万亿：**若延续 1-7 月累计增速，则一般公共预算支出中，今年投入教育、社会保障和就业以及卫生健康的资金较去年增加 5604 亿元；
- **去年政府资金通过 PEVC 投入科技已经达到较大规模，今年增量可能为 0.05 万亿：**公开信息显示，2025 年国内 PEVC 投资规模 1.34 万亿元，国资类平台出资占比 31.1%，2026 年上半年，中国股权投资市场投资金额 5654.00 亿元，国资类平台出资金额占比为 41%，假设今年全年规模为上半年两倍，则国资出资增加了 469 亿。

上述测算仅覆盖若干变化较大的收支（不影响最终实现收支平衡），但从中可以发现，税收体量确实可观，科技投资没有想象中那么大，更重要的是，政府投资的压力与地产转型相对应，如果明年土地市场继续承压，除非中央加杠杆或央国企发力超预期，政府投资可能依然处在调整之中。

风险提示

- 当传统土地财政退坡幅度较大，新形式“股权财政”带来的增量不及预期、新兴行业带来的税收不及预期的风险；
- 地方财政波动引发基层“三保”压力提升的风险；
- 假设条件变化影响预测及测算结果的风险：文中测算基于设定的前提假设基础之上，在地缘冲突激化、流动性波动等可能性下，存在假设条件发生变化导致结果产生偏差的风险。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。



东方证券研究所

地址： 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话： 021-63325888

传真： 021-63326786

网址： www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。