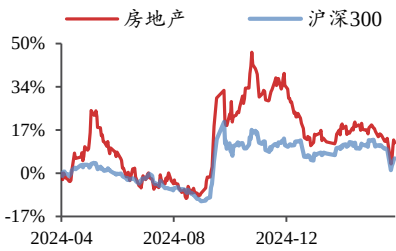


房地产

2025 年 04 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

- 《新房成交面积同比增长，南京全市范围取消限售——行业周报》-2025.4.6
- 《2025 年 1-3 月百强销售金额点评：1-3 月百强销售同比收缩，保利数据领跑百强榜——行业点评报告》-2025.4.1
- 《新房成交面积环比增长，杭州土拍市场火热——行业周报》-2025.3.30

新房成交面积同环比下降，探索建立可持续城市更新机制

——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）

duzziyuan@kysec.cn

证书编号：S0790124070064

● 核心观点：新房成交面积同环比下降，探索建立可持续城市更新机制

本周我们跟踪的 68 城新房成交环比下降，同比下降，20 城二手房成交面积环比下降，同比下降。土地成交面积同比增长，溢价率环比下降。国内信用债发行规模环比增长。本周住建部、财政部提出 2025 年度中央财政将继续支持部分城市实施城市更新行动，探索建立可持续的城市更新机制，推动补齐城市基础设施的短板弱项，加强消费型基础设施建设。本周北京一宗宅地出让，用地规模 34729.57 m²，规划建筑面积 86823.925 m²，共收金 27.082 亿元，溢价率 16.28%。2025 年前两月销售初步企稳，在更加积极的财政政策、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。

● 探索建立可持续的城市更新机制，南京推出“以旧换新”购房补助活动

中央层面：国家金融监管总局：本周住建部、财政部提出 2025 年度中央财政将继续支持部分城市实施城市更新行动，探索建立可持续的城市更新机制，推动补齐城市基础设施的短板弱项，加强消费型基础设施建设。

地方层面：南京：南京市为促进住房消费，推出“以旧换新”政府补助活动，旨在帮助市民更好地了解和参与。活动期间，购房人将获得新建商品住房合同金额 1% 的政府购房补助，且可叠加享受各区其他购房补助政策。

● 市场端：土地成交面积同比增长，北京土拍市场火热

销售端：根据房管局数据，2025 年第 15 周，全国 68 城商品住宅成交面积 191 万平方米，同比下降 28%，环比下降 29%；全国 20 城二手房成交面积为 230 万平方米，同比增速-8%，前值+43%；年初至今累计成交面积 2884 万平方米，同比增速+20%，前值+24%

投资端：2025 年第 15 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2750 万平方米，成交土地规划建筑面积 2628 万平方米，同比增加 170%，成交溢价率为 12.6%。**北京：**北京迎来一宗通州八里桥片区宅地出让，地块六通一平，用地规模 34729.57 m²，规划建筑面积 86823.925 m²，起拍价为 23.29 亿元，起拍楼面价 26824 元/ m²，招商蛇口以总价 27.082 亿元竞得该地块，成交楼面价 31192 元/ m²，溢价率 16.28%。

● 融资端：国内信用债发行规模环比增长

2025 年第 15 周，信用债发行 184.5 亿元，同比增加 23%，环比增加 396%，平均加权利率 2.72%，环比减少 25BP。信用债累计发行规模 1124.6 亿元，同比减少 26%。

● 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、探索建立可持续的城市更新机制，南京推出“以旧换新”购房补助活动	3
2、销售端：新房成交面积同比下降，二手房成交面积环比增长	5
2.1、68大中城市新房成交面积同比下降，环比下降	5
2.2、20城二手房成交面积同比下降，环比下降	7
3、投资端：土地成交面积同比增长，北京土拍市场火热	8
4、融资端：国内信用债发行规模环比增长	9
5、一周行情回顾	10
6、投资建议：维持行业“看好”评级	12
7、风险提示	12

图表目录

图 1：64 大中城市新房成交面积同比下降	5
图 2：64 大中城市新房成交面积环比下降	5
图 3：2025 年第 15 周 68 大中城市成交面积同比下降，环比下降	6
图 4：2025 年第 15 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比下降，环比下降	6
图 5：2025 年第 15 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比下降，环比下降	6
图 6：2025 年第 15 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同比下降，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	7
图 8：17 城二手房成交环比增长	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长	9
图 11：100 大中城市土地成交总价同比增长	9
图 12：100 大中城市土地成交溢价率下降	9
图 13：信用债单周发行规模环比增长	10
图 14：信用债累计发行规模同比减少	10
图 15：房地产指数下跌 1.47%，板块表现强于大市	11
表 1：探索建立可持续的城市更新机制，南京推出“以旧换新”购房补助活动	3
表 2：本周房地产行业个股中广宇集团、格力地产、新城控股领涨	11
表 3：本周房地产行业个股中派斯林、*ST 中迪、*ST 银亿领跌	11

1、探索建立可持续的城市更新机制，南京推出“以旧换新”

购房补助活动

中央层面：（1）**财政部、住建部：**财政部办公厅与住房城乡建设部办公厅联合宣布，2025 年度中央财政将继续支持部分城市实施城市更新行动，探索建立可持续的城市更新机制，推动补齐城市基础设施的短板弱项，加强消费型基础设施建设，注重向提振消费方面发力，促进城市基础设施建设由“有没有”向“好不好”转变，解决人民群众的急难愁盼问题，实现城市高质量发展。（2）**国家金融监管总局：**国家金融监管总局印发《关于促进金融资产管理公司高质量发展 提升监管质效的指导意见》，其中提出，做强做优不良资产收购处置业务，服务化解中小金融机构、房地产等领域风险。

地方层面：（1）**宁波：**宁波市发布《2025 年度国有建设用地供应计划》，计划供应 2214.39 公顷土地，其中住宅用地 211.2 公顷，占比 9.5%。与 2024 年相比，总供应量微增 0.65%，住宅用地减少 35.55%。（2）**延边：**吉林省延边州政府发布《关于促进房地产高质量发展的实施方案》，推出 29 项措施，包括购房首付比例最低可降至 15%，三孩家庭购房每套补贴不低于 3 万元等措施。（3）**宁德：**宁德市住房公积金管理委员会已审议通过《宁德市住房公积金提取管理办法》和《宁德市住房公积金个人住房贷款管理办法》，新政策取消了优先偿还公积金贷款的限制，并取消了异地购房、还贷提取的户籍地和工作地要求，进一步放宽了公积金提取条件。（4）**青岛：**青岛市住房公积金管理中心印发《青岛市个人住房公积金贷款管理办法》，在异地缴存住房公积金的缴存人，符合申贷条件的，可以持住房公积金业务办理个人信息表，按照规定要求向市住房公积金管理中心申请公积金贷款。（5）**福州：**福州发布住房公积金管理新规，降低困难企业缴存比例至 1%，放宽提取条件，规范贷款年限，有效期 2 年，旨在保障职工权益，促进房地产市场稳定。（6）**海南：**海南省发布最新通知，对住房公积金个人住房贷款政策进行调整优化。根据通知，购买新建自住住房的单方缴存住房公积金最高贷款基准额度由 70 万元提升至 80 万元，夫妻双方缴存的最高贷款基准额度由 100 万元提升至 110 万元。（7）**雄安：**河北雄安新区住房管理中心等多部门近日推出《雄安新区住房公积金个人住房贷款购房“一件事”实施方案》，加强与相关业务系统的对接与数据共享，提高共享数据的准确性和及时性，整合多部门、多业务办理渠道，扩大电子证照、电子签章等的应用，提升网上办理能力。（8）**常德：**湖南省常德市住房公积金管委会宣布上调二孩三孩家庭公积金贷款上限分别至 96 万元、120 万元。（9）**南京：**南京市为促进住房消费，推出“以旧换新”政府补助活动，旨在帮助市民更好地了解和参与。活动期间，购房人将获得新建商品住房合同金额 1% 的政府购房补助，且可叠加享受各区其他购房补助政策。（10）**南通：**南通如东县自然资源和规划局发布《如东县 2025 年度国有建设用地供应计划》，将进一步增加新房市场供给，促进房地产市场平稳健康发展。

表1：探索建立可持续的城市更新机制，南京推出“以旧换新”购房补助活动

时间	政策
2025/4/8	财政部、住建部：财政部办公厅与住房城乡建设部办公厅联合宣布，2025 年度中央财政将继续支持部分城市实施城市更新行动，探索建立可持续的城市更新机制，推动补齐城市基础设施的短板弱项，加强消费型基础设施建设，注重向提振消费方面发力，促进城市基础设施建设由“有没有”向“好不好”转变，解决人民群众的急难愁盼问题，实现城市高质量发展。
2025/4/11	国家金融监管总局：国家金融监管总局印发《关于促进金融资产管理公司高质量发展 提升监管质效的指

时间	政策
	导意见》，其中提出，做强做优不良资产收购处置业务，服务化解中小金融机构、房地产等领域风险。
2025/4/6	宁波：宁波市发布《2025 年度国有建设用地供应计划》，计划供应 2214.39 公顷土地，其中住宅用地 211.2 公顷，占比 9.5%。与 2024 年相比，总供应量微增 0.65%，住宅用地减少 35.55%。
2025/4/6	延边：吉林省延边州政府发布《关于促进房地产高质量发展的实施方案》，推出 29 项措施，包括购房首付比例最低可降至 15%，三孩家庭购房每套补贴不低于 3 万元等措施。
2025/4/6	宁德：宁德市住房公积金管理委员会已审议通过《宁德市住房公积金提取管理办法》和《宁德市住房公积金个人住房贷款管理办法》，新政策取消了优先偿还公积金贷款的限制，并取消了异地购房、还贷提取的户籍地和工作地要求，进一步放宽了公积金提取条件。
2025/4/8	青岛：青岛市住房公积金管理中心印发《青岛市个人住房公积金贷款管理办法》，在异地缴存住房公积金的缴存人，符合申贷条件的，可以持住房公积金业务办理个人信息表，按照规定要求向市住房公积金管理中心申请公积金贷款。
2025/4/9	福州：福州发布住房公积金管理新规，降低困难企业缴存比例至 1%，放宽提取条件，规范贷款年限，有效期 2 年，旨在保障职工权益，促进房地产市场稳定。
2025/4/10	海南：海南省发布最新通知，对住房公积金个人住房贷款政策进行调整优化。根据通知，购买新建自住住房的单方缴存住房公积金最高贷款基准额度由 70 万元提升至 80 万元，夫妻双方缴存的最高贷款基准额度由 100 万元提升至 110 万元。
2025/4/10	雄安：河北雄安新区住房管理中心等多部门近日推出《雄安新区住房公积金个人住房贷款购房“一件事”实施方案》，加强与相关业务系统的对接与数据共享，提高共享数据的准确性和及时性，整合多部门、多业务办理渠道，扩大电子证照、电子签章等的应用，提升网上办理能力。
2025/4/11	常德：湖南省常德市住房公积金管委会宣布上调二孩三孩家庭公积金贷款上限分别至 96 万元、120 万元。
2025/4/11	南京：南京市为促进住房消费，推出“以旧换新”政府补助活动，旨在帮助市民更好地了解和参与。活动期间，购房人将获得新建商品住房合同金额 1% 的政府购房补助，且可叠加享受各区其他购房补助政策。
2025/4/11	南通：南通如东县自然资源和规划局发布《如东县 2025 年度国有建设用地供应计划》，将进一步增加新房市场供给，促进房地产市场平稳健康发展。

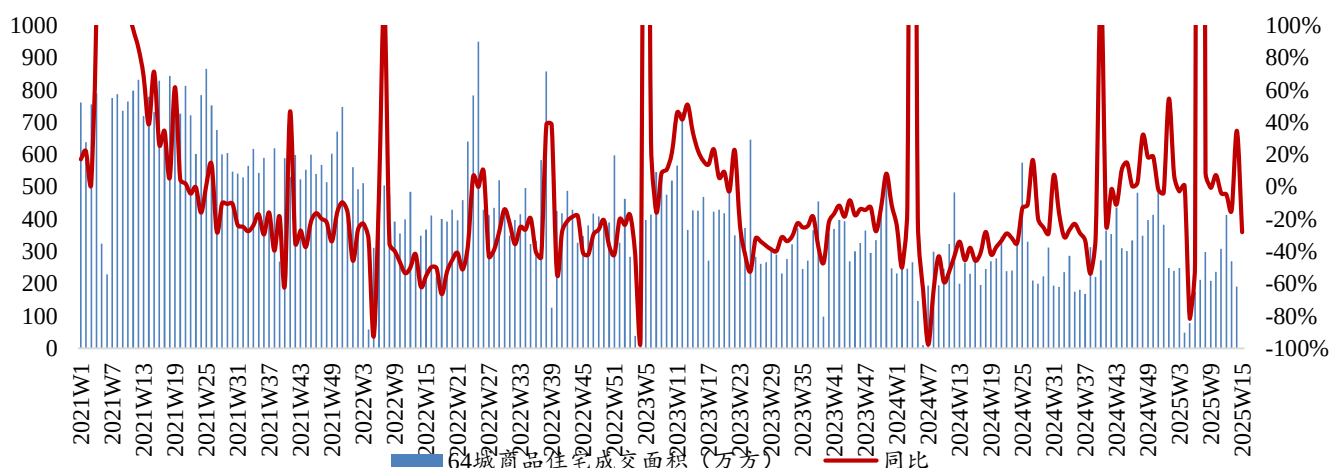
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房成交面积同比下降，二手房成交面积环比增长

2.1、68 大中城市新房成交面积同比下降，环比下降

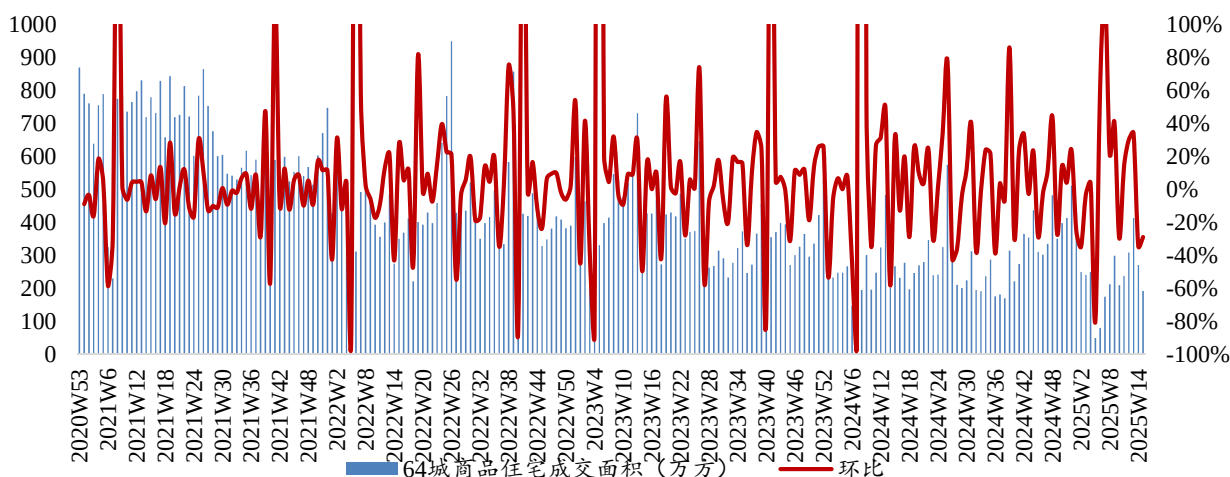
根据房管局数据，2025 年第 15 周，全国 68 城商品住宅成交面积 191 万平方米，同比下降 28%，环比下降 29%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 3556 万平方米，累计同比下降 1%。

图1：64 大中城市新房成交面积同比下降



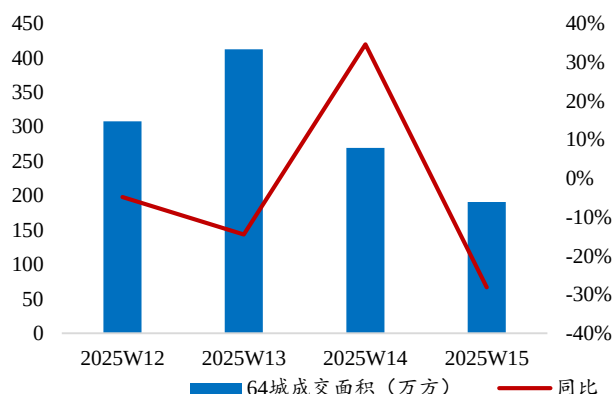
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64 大中城市新房成交面积环比下降



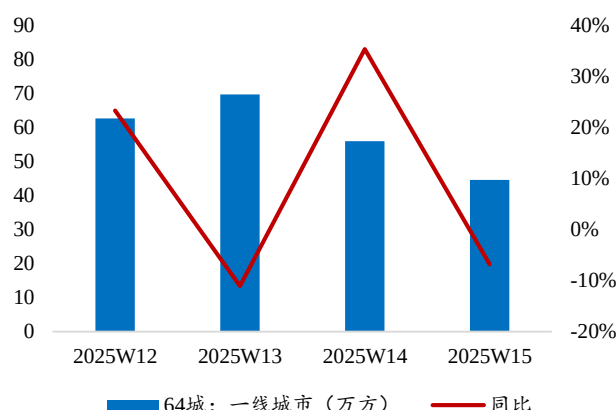
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2025 年第 15 周 68 大中城市成交面积同比下降, 环比下降



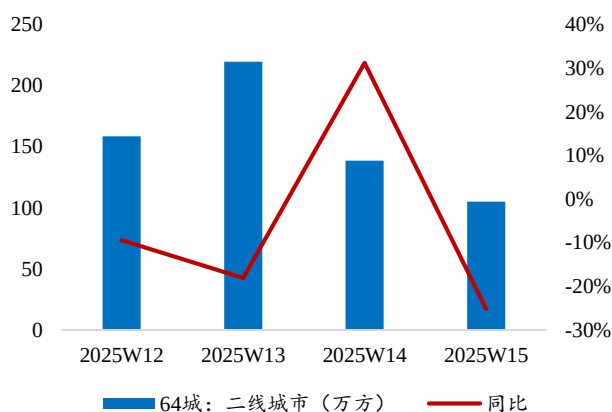
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2025 年第 15 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比下降, 环比下降



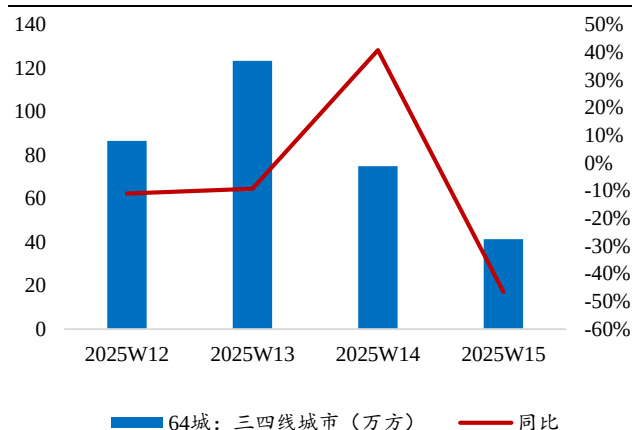
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2025 年第 15 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比下降, 环比下降



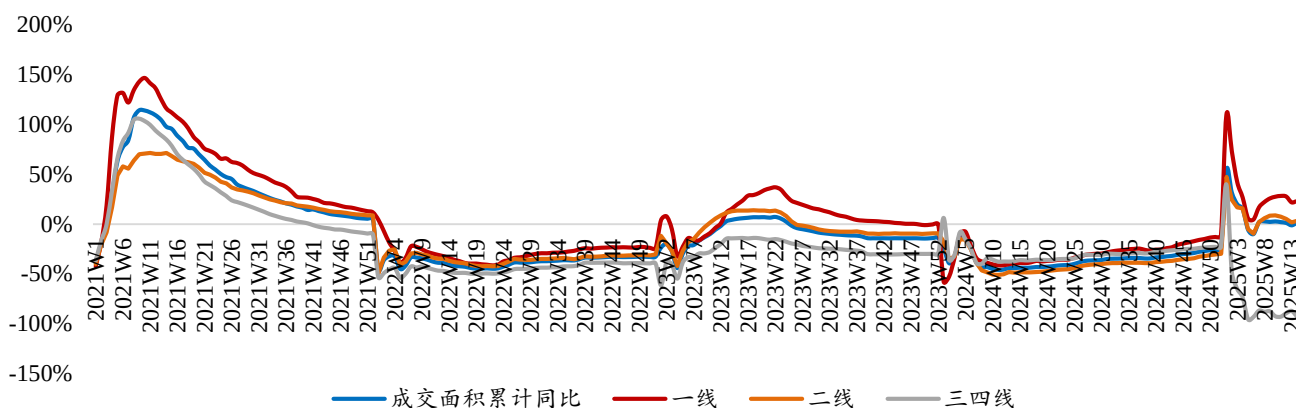
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2025 年第 15 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同比下降, 环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

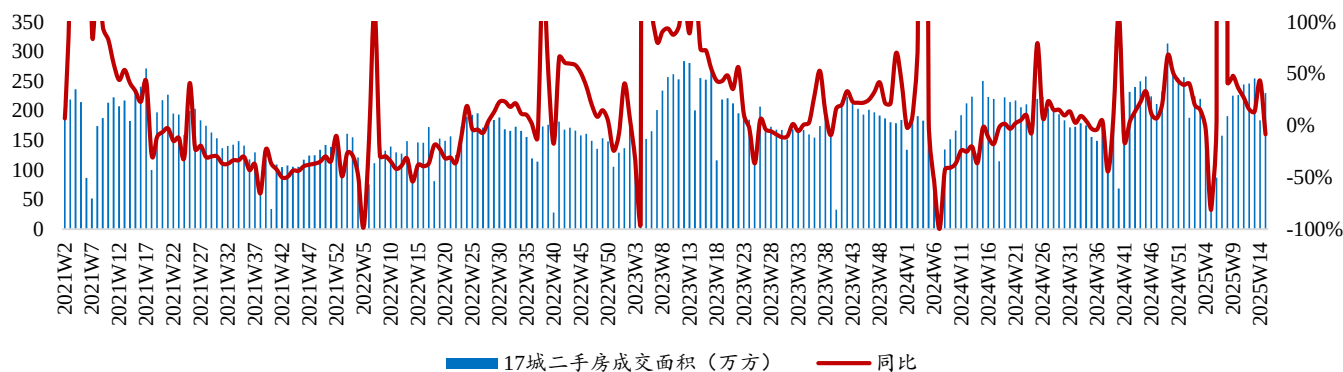
根据房管局数据, 2025 年第 15 周, 全国 68 城商品住宅成交面积年初至今累计增速-1%。各线城市走势基本一致, 一、二、三四线单周成交同比增速分别为-7%、-25%、-47%, 年初至今累计增速+20%、+1%、-96%。

图7：2024 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好


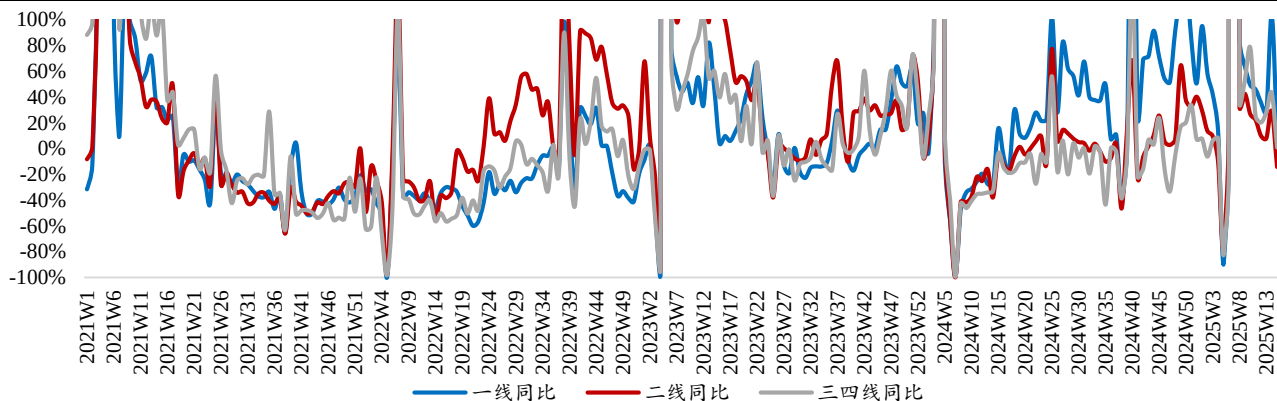
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、20 城二手房成交面积同比下降，环比下降

2025 年第 15 周，全国 20 城二手房成交面积为 230 万平方米，同比增速-8%，前值+43%；年初至今累计成交面积 2884 万平方米，同比增速+20%，前值+24%

图8：17 城二手房成交环比增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

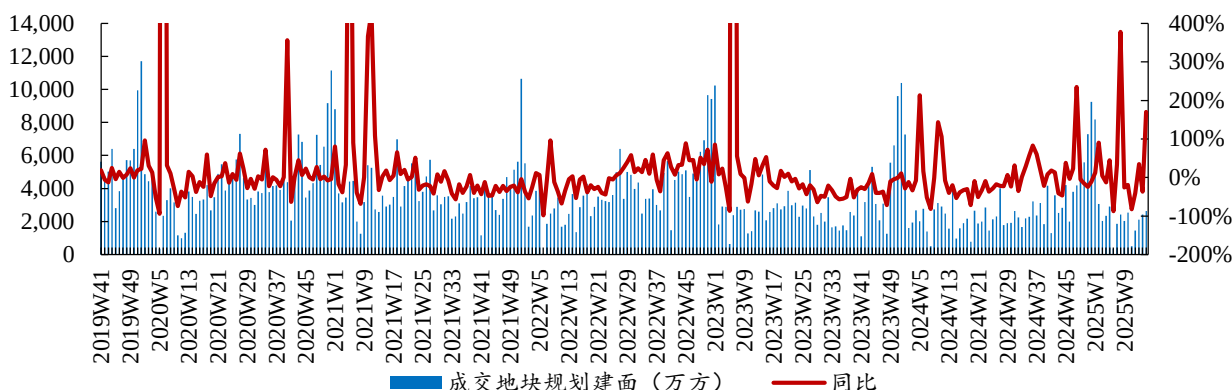
图9：一线城市二手房市场单周成交情况相对更好


数据来源：Wind、开源证券研究所

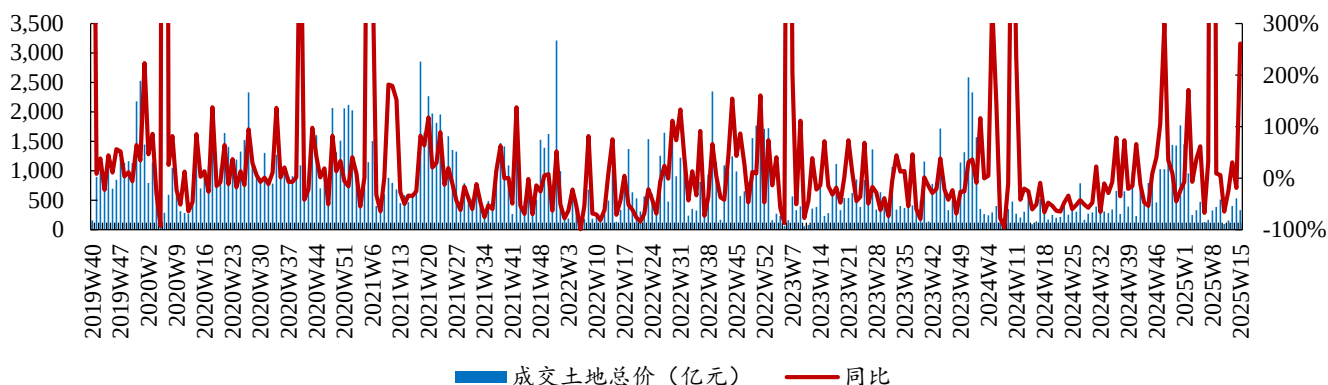
3、投资端：土地成交面积同比增长，北京土拍市场火热

2025 年第 15 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2750 万平方米，成交土地规划建筑面积 2628 万平方米，同比增加 170%，成交溢价率为 12.6%。一线城市成交土地规划建筑面积 304 万平方米，同比增加 8485%；二线城市成交土地规划建筑面积 968 万平方米，同比增加 304%；三线城市成交土地规划建筑面积 1356 万平方米，同比增加 86%。（1）**郑州**：郑州迎来一宗涉宅用地出让，该地块位于高新区，土地面积 76870.02 m²，规划建筑面积 215236.06 m²，地块起始价 9.34 亿元，起始楼面价 4338 元/ m²。该地块由河南泛悦置业有限公司、郑州高屋置业有限公司（电建&颐城）以底价 9.34 亿元竞得该地块，成交楼面价 4338 元/ m²，溢价率 0%。

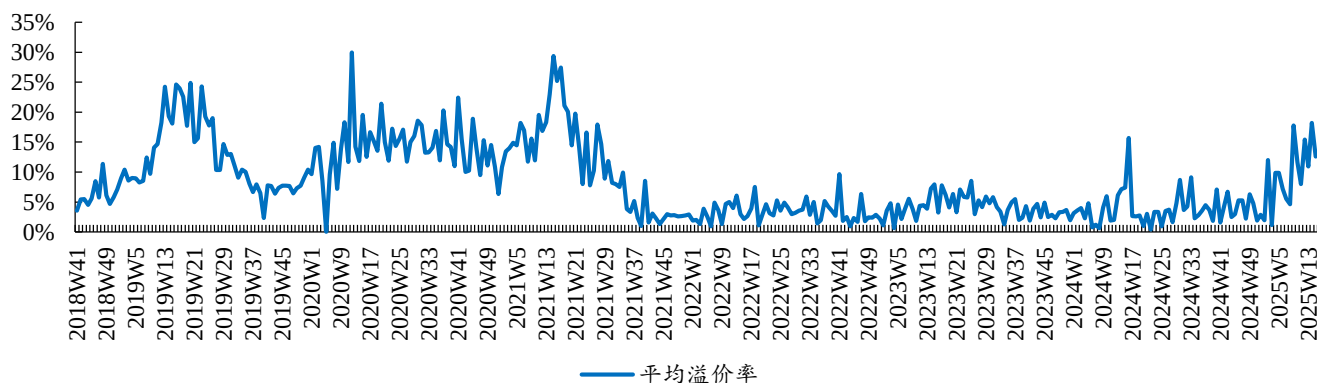
（2）**重庆**：重庆市本级范围内迎来 1 宗新牌坊板块涉宅用地出让，渝北区 H01 单元 02 街区 D1-2/05 地块，该地块土地用途为二类居住用地、商业用地、商务用地，土地出让面积 47711 m²，规划建筑面积 128819.7 m²，地块起始价约 9.66 亿元，起始楼面价 7498 元/ m²。最终远达以总价 13.42 亿元竞得该地块，成交楼面价 10418 元/ m²，溢价率 38.94%。（3）**嘉兴**：嘉兴成功出让一宗南湖区宅地，位于新兴街道，东宗地总面积为 45337.7 m²，规划建筑面积 77074.09 m²，起始价约 5.60 亿元，起始楼面价 7260 元/ m²。该地块经过 96 轮报价，最终由杭州浙仁置业有限公司（绿城）以总价 6.55 亿元竞得，成交楼面价 8493 元/ m²，溢价率 16.98%。（4）**北京**：北京迎来一宗通州八里桥片区宅地出让，地块六通一平，用地规模 34729.57 m²，规划建筑面积 86823.925 m²，起拍价为 23.29 亿元，起拍楼面价 26824 元/ m²，招商蛇口以总价 27.082 亿元竞得该地块，成交楼面价 31192 元/ m²，溢价率 16.28%。（5）**长沙**：长沙成功出让 1 宗岳麓区涉宅组合地块，位于岳麓区洋湖片区，宗地出让面积为 89305.32 m²，总规划建筑面积 185112.08 m²，起始价 11.66 亿元，起始楼面价 6300 元/ m²。该地块最终由湖南嘉融房地产开发有限公司（嘉信地产）以底价 11.66 亿元竞得，成交楼面价 6300 元/ m²，溢价率 0%。（6）**嘉兴**：嘉兴再出让一宗南湖区涉宅地块，位于城南街道，用地性质住宅用地加商服用地，宗地总面积为 50158 m²，规划建筑面积 60189.6 m²，起始价约 6.14 亿元，起始楼面价 10196 元/ m²。该地块经过 111 轮报价，最终由嘉兴浙靓置业有限公司（绿城）以总价 8.34 亿元竞得，成交楼面价 13851 元/ m²，溢价率 35.85%。（7）**惠州**：惠州市成功出让 1 宗惠城区涉宅组合地块，位于惠城区金龙大道东南片区，宗地面积为 74284.82 m²，总规划建筑面积 230282 m²，起始价 10.17 亿元，起始楼面价 4416 元/ m²。该地块最终由惠州交投金山湖置业有限公司以底价 10.17 亿元竞得，成交楼面价 4416 元/ m²，溢价率 0%。

图10：100大中城市土地成交面积同比增长


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长


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下降


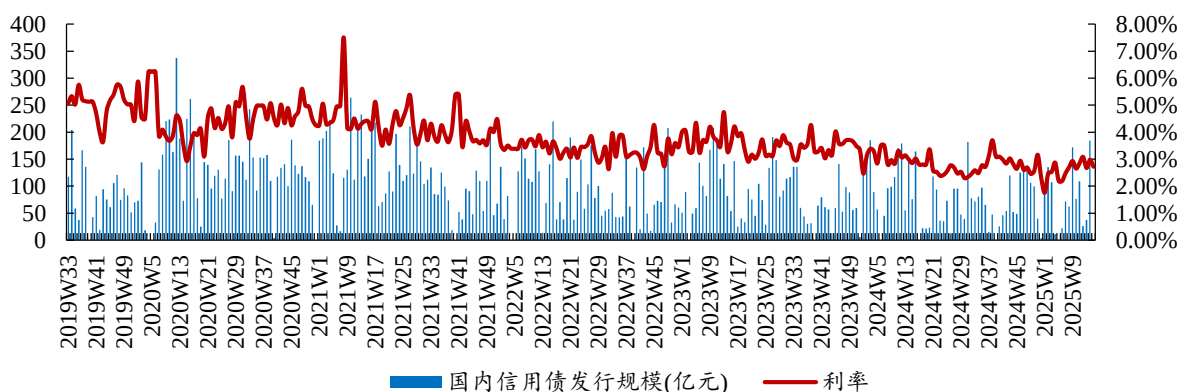
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行规模环比增长

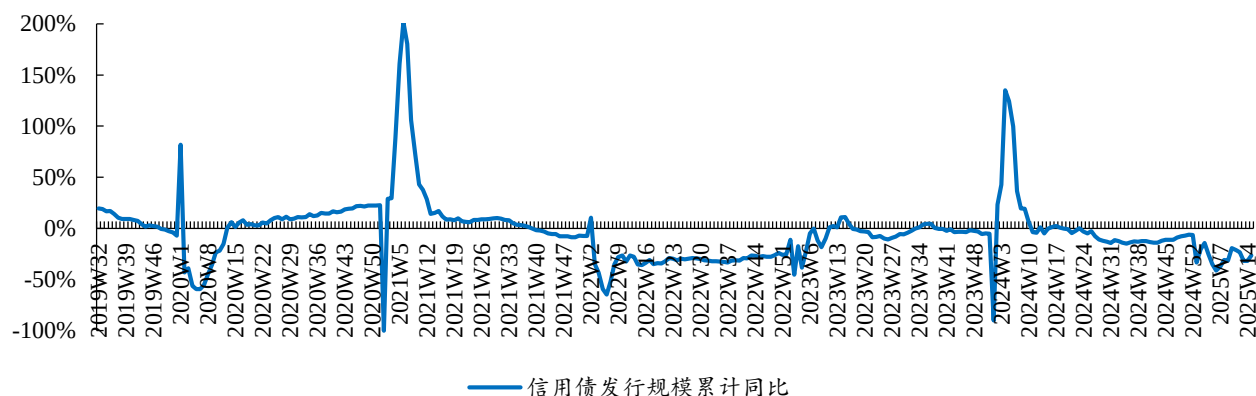
2025年第15周，信用债发行184.5亿元，同比增加23%，环比增加396%，平均加权利率2.72%，环比减少25BP。信用债累计发行规模1124.6亿元，同比减少26%。

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

9 / 14

图13：信用债单周发行规模环比增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

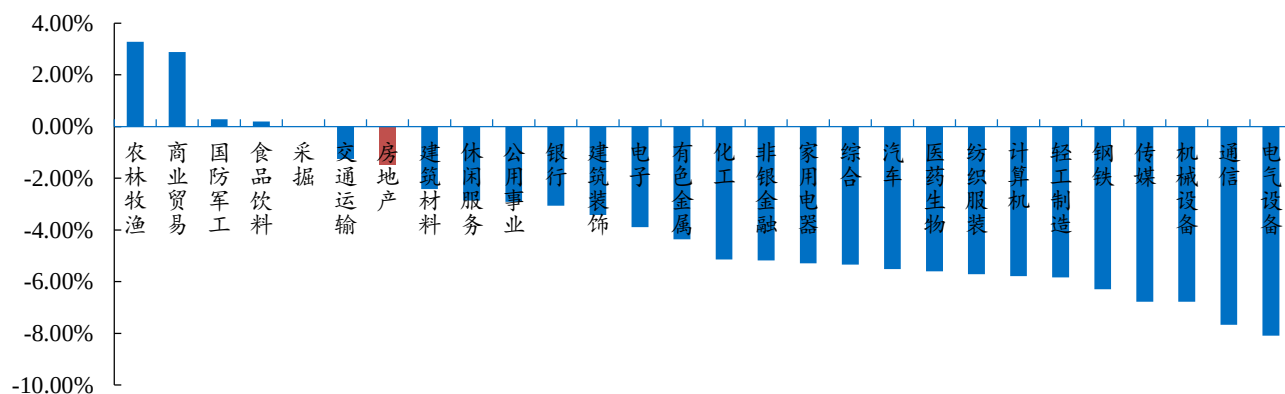
图14：信用债累计发行规模同比减少


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2025年4月7日-11日，下同）房地产指数下跌1.47%，沪深300指数下跌2.87%，相对收益为1.41%，板块表现强于大盘，在28个板块排名中排第7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：广宇集团、格力地产、新城控股、保利发展、*ST基础，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为派斯林、*ST中迪、*ST银亿、深振业A、荣丰控股。

图15: 房地产指数下跌 1.47%，板块表现强于大市



数据来源: Wind、开源证券研究所

表2: 本周房地产行业个股中广宇集团、格力地产、新城控股领涨

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	002133.SZ	广宇集团	23.35%	26.22%	24.81%
2	600185.SH	格力地产	11.65%	14.52%	13.11%
3	601155.SH	新城控股	4.26%	7.13%	5.72%
4	600048.SH	保利发展	4.05%	6.93%	5.52%
5	600515.SH	*ST 基础	3.85%	6.72%	5.31%
6	000965.SZ	天保基建	2.94%	5.82%	4.41%
7	600895.SH	张江高科	2.79%	5.66%	4.25%
8	300917.SZ	特发服务	2.39%	5.27%	3.86%
9	600094.SH	大名城	2.19%	5.06%	3.65%
10	600383.SH	金地集团	2.14%	5.02%	3.61%

数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 本周房地产行业个股中派斯林、*ST 中迪、*ST 银亿领跌

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600215.SH	派斯林	-16.72%	-13.84%	-15.25%
2	000609.SZ	*ST 中迪	-12.18%	-9.31%	-10.72%
3	000981.SZ	*ST 银亿	-9.95%	-7.08%	-8.48%
4	000006.SZ	深振业 A	-9.76%	-6.88%	-8.29%
5	000668.SZ	荣丰控股	-9.55%	-6.68%	-8.09%
6	000608.SZ	阳光股份	-9.47%	-6.59%	-8.00%
7	000048.SZ	京基智农	-9.38%	-6.51%	-7.92%
8	600173.SH	卧龙地产	-9.32%	-6.45%	-7.86%
9	600846.SH	同济科技	-8.39%	-5.51%	-6.92%
10	600067.SH	冠城大通	-8.33%	-5.46%	-6.87%

数据来源: Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

6、投资建议：维持行业“看好”评级

本周我们跟踪的 68 城新房成交环比下降，同比下降，20 城二手房成交面积环比下降，同比下降。土地成交面积同比增长，溢价率环比下降。国内信用债发行规模环比增长。本周住建部、财政部提出 2025 年度中央财政将继续支持部分城市实施城市更新行动，探索建立可持续的城市更新机制，推动补齐城市基础设施的短板弱项，加强消费型基础设施建设。本周北京一宗宅地出让，用地规模 34729.57 m²，规划建筑面积 86823.925 m²，共收金 27.082 亿元，溢价率 16.28%。2025 年前两月销售初步企稳，在更加积极的财政政策、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。

7、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。

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