

## 房地产

2023年08月06日

## 政策边际持续改善，支持房地产市场平稳运行

——行业周报

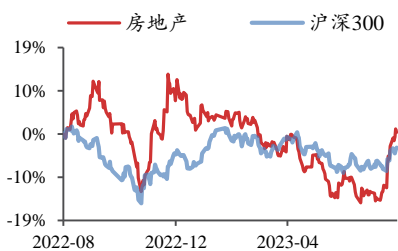
投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《上海二批次土拍点评：民企参与度有所提升，绿城摇号获取三宗地块——行业点评报告》-2023.8.4

《保交楼专题系列一：中央地方政策频出，保交楼项目交付持续推进——行业深度报告》-2023.8.3

《7月百强销售榜单数据点评：销售成交同环比回落，政策拐点确立——行业点评报告》-2023.8.3

### ● 核心观点：新房二手房成交面积同比下降，政策边际持续改善

我们跟踪的64城新房单周成交面积同、环比均下降，17城二手房单周成交面积同比下降。本周土地成交溢价环比上升，高能级城市土拍热度依旧，优质央企拿地补货意愿强。本周地产利好政策密集出台，发改委、国资委、公安部、央行等多部门密集发声，政策边际持续改善。一线城市均发文支持满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。郑州打响政策落地第一枪，出台新政15条，提出落实“认房不认贷”。我们认为三季度市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，新房市场有望企稳，二手房成交持续回暖，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

### ● 政策端：发改委强调完善地产支持政策，郑州落实“认房不认贷”

**中央层面：**国家发改委指出，做好保交楼、保民生、保稳定工作，完善住房保障基础性制度和支持政策，扩大保障性租赁住房供给，着力解决新市民、青年人等住房困难群体的住房问题。公安部研究制定公安机关服务保障高质量发展若干措施，包括推进以人为核心的新型城镇化，全面放宽大城市落户条件，完善特大城市积分落户政策等。

**地方层面：**一线城市北上广深纷纷发声支持满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。郑州市鼓励在郑各商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率，稳定居民消费预期；落实新发放首套住房个人住房贷款政策动态调整长效机制，及时调整新发放首套住房商业贷款利率下限。落实“认房不认贷”政策，更大程度满足刚需和改善性住房需求；满足改善性住房需求。

### ● 市场端：土地成交溢价率环比增长，上海二批次第二轮土拍收官

**销售端：**根据房管局数据，2023年第31周，全国64城商品住宅成交面积241万平方米，同比下降37%，环比下降16%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达11319万平方米，累计同比下降11%，累计降幅扩大（前值-10%）；全国17城二手房成交面积为126万平方米，同比增速-13%，前值-16%；年初至今累计成交面积5234万平方米，同比增速35%，前值37%。

**投资端：**2023年第31周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3131万平方米，成交土地规划建筑面积1816万平方米，同比下降52%，成交溢价率为4.9%。上海二批次第2轮土拍于8月2日收官，涉及9宗地块，其中以5宗触顶摇号、3宗溢价、1宗底价收官，揽金238.16亿元，相较于二批次首轮66.7%的封顶比例有所下降，占比为55.6%。其中绿城通过摇号以总价139.2亿元获取3宗地块。

### ● 融资端：国内信用债累计发行同比增长

2023年第31周，信用债发行68亿元，同比增加51%，环比减少16%，平均加权利率3.43%，环比减少46bps；无新增海外债发行。

**● 风险提示：**（1）市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期，房企资金风险进一步加大；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧。

## 目 录

1、 政策边际持续改善，郑州落实认房不认贷.....	3
2、 销售端：新房二手房成交同比均下降.....	5
2.1、 64 大中城市新房成交同比下降.....	5
2.2、 17 城二手房成交同比下降.....	7
3、 投资端：土地成交溢价率环比增长，上海二批次第二轮土拍收官.....	7
4、 融资端：国内信用债累计发行同比增长.....	9
5、 一周行情回顾.....	9
6、 投资建议：维持行业“看好”评级.....	11
7、 风险提示.....	11

## 图表目录

图 1： 64 大中城市单周新房成交面积同比下降.....	5
图 2： 64 大中城市单周新房成交面积环比下降.....	5
图 3： 2023 年第 31 周 64 大中城市成交面积同比下降环比下降.....	6
图 4： 2023 年第 31 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比下降环比下降.....	6
图 5： 2023 年第 31 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比下降环比下降.....	6
图 6： 2023 年第 31 周 64 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： 2022 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 城二手房成交单周同比下降.....	7
图 9： 三、四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下降.....	8
图 11： 100 大中城市土地成交总价同比下降.....	8
图 12： 100 大中城市土地成交溢价率环比增长.....	8
图 13： 信用债单周发行规模同比增长.....	9
图 14： 信用债累计发行规模同比下降.....	9
图 15： 本周房地产指数上涨 3.2%，板块表现强于大市.....	10
表 1： 政策边际持续改善，郑州落实认房不认贷.....	4
表 2： 本周房地产行业个股中*ST 云城、京投发展、华远地产涨幅靠前.....	10
表 3： 本周房地产行业个股中*ST 银亿、冠城大通、中国国贸跌幅靠前.....	10

## 1、政策边际持续改善，郑州落实认房不认贷

**中央层面：**（1）**国家发改委：**做好保交楼、保民生、保稳定工作，完善住房保障基础性制度和支持政策，扩大保障性租赁住房供给，着力解决新市民、青年人等住房困难群体的住房问题；各地区不得新增汽车限购措施，已实施限购的地区因地制宜优化汽车限购措施。（2）**国家发改委等八部门：**强化要素支持，延长普惠小微贷款支持工具期限至2024年底，持续加大普惠金融支持力度，有效落实金融企业呆账核销管理制度。（3）**国资委：**国务院国资委党委召开扩大会议，会议强调，要指导中央企业积极拓市增收、控制成本、处置低效无效资产等，加快打造高端化差异化竞争优势，努力做到行业领先，增强市场信心。要持续深化国企改革，加大科技创新力度，加快发展战略性新兴产业和未来产业，不断增强企业发展动力后劲。要不折不扣解决好企业账款拖欠问题，携手民营企业等各类所有制企业共同实现高质量发展。（4）**公安部：**公安部在京召开的新闻发布会介绍，公安部研究制定公安机关服务保障高质量发展若干措施，包括推进以人为核心的新型城镇化，全面放宽大城市落户条件，完善特大城市积分落户政策等。（5）**央行：**下一阶段将发挥好货币政策总量和结构双重功能，继续实施好存续的工具，对结构性矛盾仍然突出领域，延续实施期限，多措并举巩固政策成效，必要时还可再创设新的工具，持续支持普惠金融、绿色低碳等重点领域和薄弱环节；支持房地产市场平稳运行，延续实施保交楼贷款支持计划至2024年5月末，同时稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地。（6）**发改委：**防范化解重点领域风险。系统谋划、精准施策，稳妥处置化解房地产地方债务、金融等领域风险隐患，大力提升粮食、能源资源安全保障能力。延续实施支持“保交楼”工作、帮助处置不良资产等阶段性政策。同时，在防范化解内外部风险挑战等方面加强政策储备，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

**地方层面：**（1）**北京：**结合北京房地产市场实际情况，会同相关部门抓紧抓好贯彻落实工作，大力支持和更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进北京房地产市场平稳健康发展。（2）**深圳：**结合深圳市房地产实际情况，会同市有关部门、中央驻深机构和各区抓好贯彻落实，更好满足居民刚性和改善性住房需求，扎实推进保交楼工作，切实维护房地产市场秩序，促进深圳市房地产市场平稳健康发展。（3）**广州：**坚持稳中求进工作总基调，实事求是抓紧推进落实，将结合广州实际尽快推出有关政策措施，大力支持、更好满足刚性和改善性住房需求，促进广州房地产市场平稳健康发展。（4）**上海：**坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进上海房地产市场平稳健康发展。（5）**合肥：**推进商品房“现房销售”试点，积极探索商品房销售按套内面积计价；大胆探索土地供应“定向挂牌、协议出让”。

（6）**杭州：**杭州市城区要取消落户名额限制，精简积分项目，确保居住年限和社会保险缴纳年限分数占积分的主要比例。其他城镇地区要降低居住年限要求，简化办理手续。（7）**贵阳：**支持首次住房公积金贷款“既提又贷”。缴存职工家庭（本人及配偶，下同）无住房公积金贷款记录且商业性个人住房贷款记录不超过1次，购买新建商品住房的，可提取住房公积金支付购房首付款，提取后仍可申请住房公积金贷款。（8）**郑州：**郑州市发布通知，进一步促进房地产市场平稳健康发展。通知提出，稳定住房消费预期。鼓励在郑各商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率，引导个人住房贷款利率和首付比例下行，稳定居民消费预期；做好金融信贷支持。落实新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制，结合评估情况及时调整新发放首套住房商业贷款利率下限。落实“认房不认贷”政策，更大程度满足刚需和改善性住房需求。

**表1：政策边际持续改善，郑州落实认房不认贷**

时间	政策
2023/7/31	国家发改委：做好保交楼、保民生、保稳定工作，完善住房保障基础性制度和支持政策，扩大保障性租赁住房供给，着力解决新市民、青年人等住房困难群体的住房问题；各地区不得新增汽车限购措施，已实施限购的地区因地制宜优化汽车限购措施。着力推动全面取消二手车限迁、便利二手车交易登记等已出台政策落地见效。
2023/7/31	北京：结合北京房地产市场实际情况，会同相关部门抓紧抓好贯彻落实工作，大力支持和更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进北京房地产市场平稳健康发展。
2023/7/31	深圳：结合深圳市房地产实际情况，会同市有关部门、中央驻深机构和各区抓好贯彻落实，更好满足居民刚性和改善性住房需求，扎实推进保交楼工作，切实维护房地产市场秩序，促进深圳市房地产市场平稳健康发展。
2023/7/31	广州：坚持稳中求进工作总基调，实事求是抓紧推进落实，将结合广州实际尽快推出有关政策措施，大力支持、更好满足刚性和改善性住房需求，促进广州房地产市场平稳健康发展。
2023/7/31	上海：坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进上海房地产市场平稳健康发展。
2023/7/31	合肥：推进商品房“现房销售”试点，积极探索商品房销售按套内面积计价；大胆探索土地供应“定向挂牌、协议出让”。
2023/8/1	国家发改委：国家发改委等八部门发文指出，强化要素支持，延长普惠小微贷款支持工具期限至2024年底，持续加大普惠金融支持力度，有效落实金融企业呆账核销管理制度。
2023/8/1	杭州：杭州市城区要取消落户名额限制，精简积分项目，确保居住年限和社会保险缴纳年限分数占积分的主要比例。其他城镇地区要降低居住年限要求，简化办理手续。
2023/8/1	贵阳：支持首次住房公积金贷款“既提又贷”。缴存职工家庭（本人及配偶，下同）无住房公积金贷款记录且商业性个人住房贷款记录不超过1次，购买新建商品住房的，可提取住房公积金支付购房首付款，提取后仍可申请住房公积金贷款。
2023/8/2	国资委：国务院国资委召开扩大会议，会议强调，要指导中央企业积极拓市增收、控制成本、处置低效无效资产等，加快打造高端化差异化竞争优势，努力做到行业领先，增强市场信心。要持续深化国企改革，加大科技创新力度，加快发展战略性新兴产业和未来产业，不断增强企业发展动力后劲。要不折不扣解决好企业账款拖欠问题，携手民营企业等各类所有制企业共同实现高质量发展。
2023/8/2	兰溪：在兰溪购买新建商品住房，并办理合同备案的购房人按合同成交金额的1%给予补贴；购买二手住房并办理网签的购房人则按契税计税金额的1%给予补贴。此外还提出房屋征迁购房奖励。
2023/8/2	延津：新建商品房预售资金必须全部存入商品房预售资金监管账户。开发企业应将监管账户作为预售商品房房价款收款账户提供给购房人，不得向购房人提供非监管账户作为房价款收款账户；申请商业性个人住房贷款和公积金个人住房贷款的，贷款合同中应将监管账户作为到账账户，贷款直接发放至监管账户。银行业金融机构和住房公积金管理机构在收到购房人出具的首付款全额存入监管账户凭证前，不得发放按揭贷款。
2023/8/3	公安部：公安部在京召开的新闻发布会介绍，公安部研究制定公安机关服务保障高质量发展若干措施，包括推进以人为核心的新型城镇化，全面放宽大城市落户条件，完善特大城市积分落户政策等。
2023/8/3	郑州：郑州市发布通知，进一步促进房地产市场平稳健康发展。通知提出，稳定住房消费预期。鼓励在郑各商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率，引导个人住房贷款利率和首付比例下行，稳定居民消费预期；做好金融信贷支持。落实新发放首套住房个任房分款利率政策动态调整长效机制，结合评估情况及时调整新发放首套住房商业贷款利率下限。落实“认房不认贷”政策，更大程度满足刚需和改善性住房需求。
2023/8/3	深圳：深圳市拟上调住房公积金租房提取额度至月缴存额80%，加大对多子女家庭职工租房提取支持力度。二孩及以上且至少有一个未成年子女的家庭，职工提取住房公积金用于支付房租的，每月最高可按申请当月应缴在额提取。
2023/8/4	央行：下一阶段将发挥好货币政策总量和结构双重功能，继续实施好存续的工具，对结构性矛盾仍然突出领域，延续实施期限，多措并举巩固政策成效，必要时还可再创设新的工具，持续支持普惠金融、绿色低碳等重点领域和薄弱环节；支持房地产市场平稳运行，延续实施保交楼贷款支持计划至2024年5月末，同时稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地。
2023/8/4	发改委：防范化解重点领域风险。系统谋划、精准施策，稳妥处置化解房地产地方债务、金融等领域风险隐患，大力提升粮食、能源资源安全保障能力。延续实施支持“保交楼”工作、帮助处置不良资产等阶段性政策。同时，在防范

时间	政策
----	----

化解内外部风险挑战等方面加强政策储备，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

2023/8/4

梧州:广西梧州日前发布《梧州市促进刚性和改善性住房消费若干措施》，包括合理确定首套房认定标准、提高多子女家庭公积金贷款最高贷款额度、允许公积金用作购房前期资金等，相关措施自印发之日起实施至2024年1月31日。

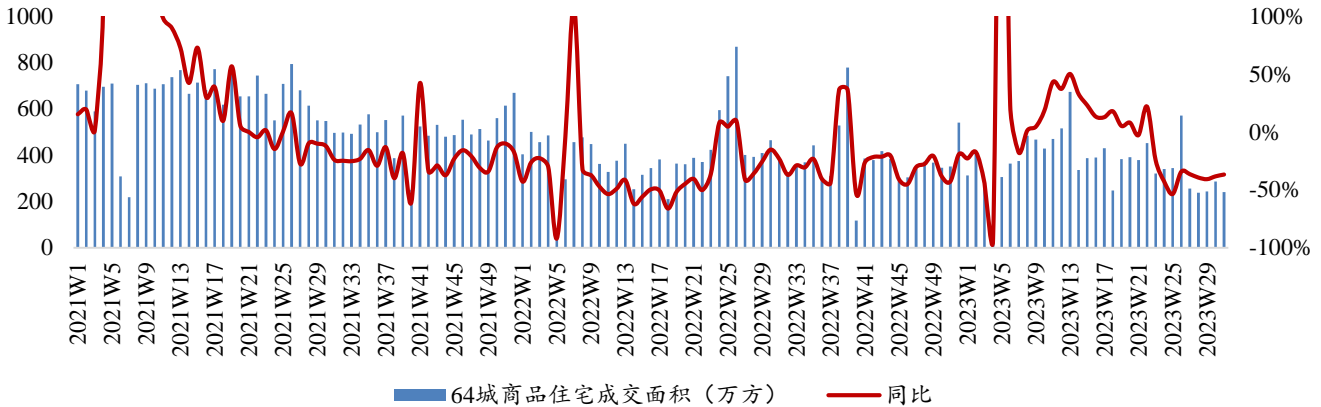
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 2、销售端：新房二手房成交同比均下降

### 2.1、64大中城市新房成交同比下降

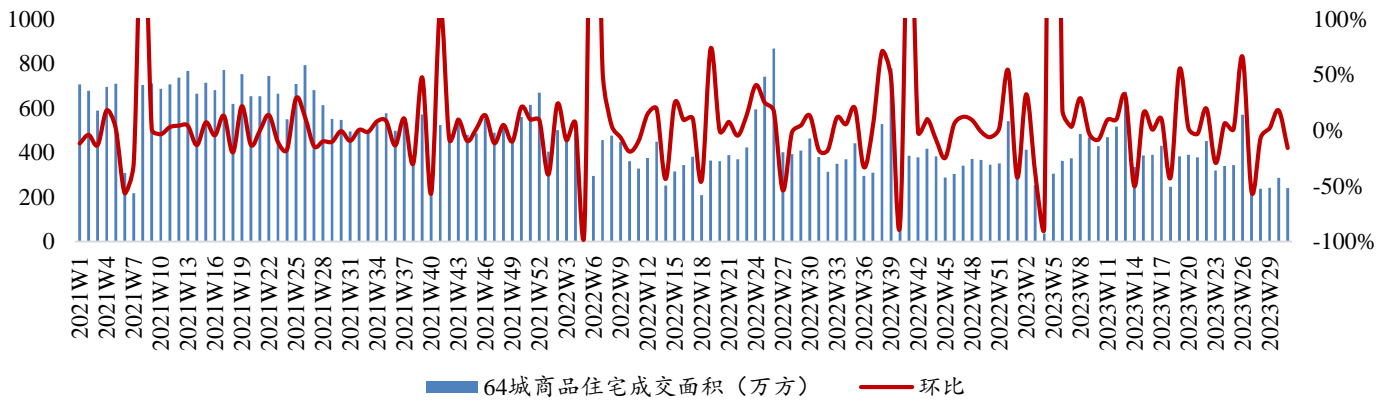
根据房管局数据，2023年第31周，全国64城商品住宅成交面积241万平方米，同比下降37%，环比下降16%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达11319万平方米，累计同比下降11%，累计降幅扩大（前值-10%）。

图1：64大中城市单周新房成交面积同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所（W代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年第31周64大中城市成交面积同比下降环比下降

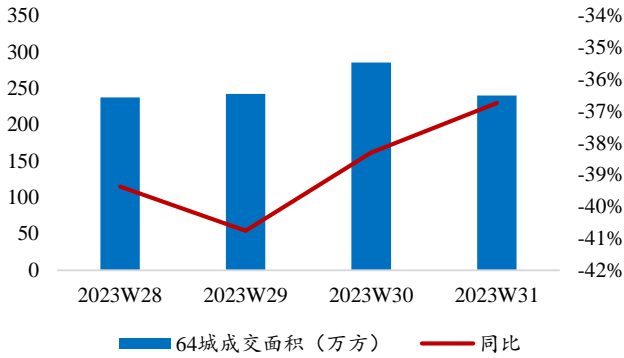
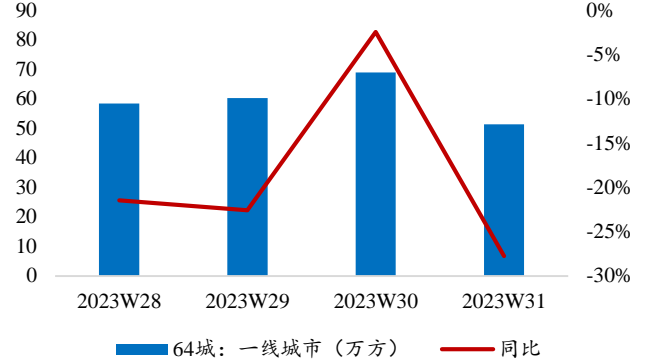


图4：2023年第31周64大中城市中一线城市成交面积同比下降环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年第31周64大中城市中二线城市成交面积同比下降环比下降

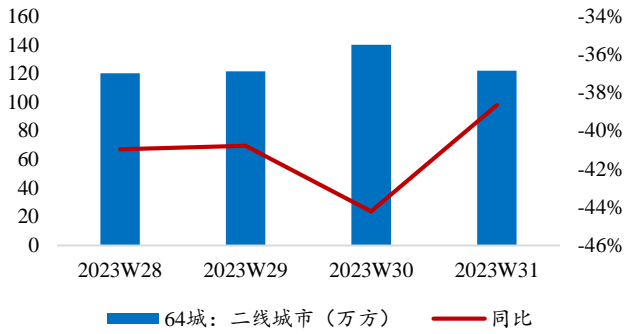
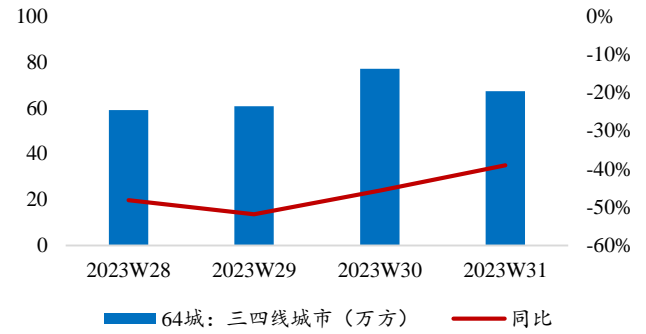


图6：2023年第31周64大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比下降

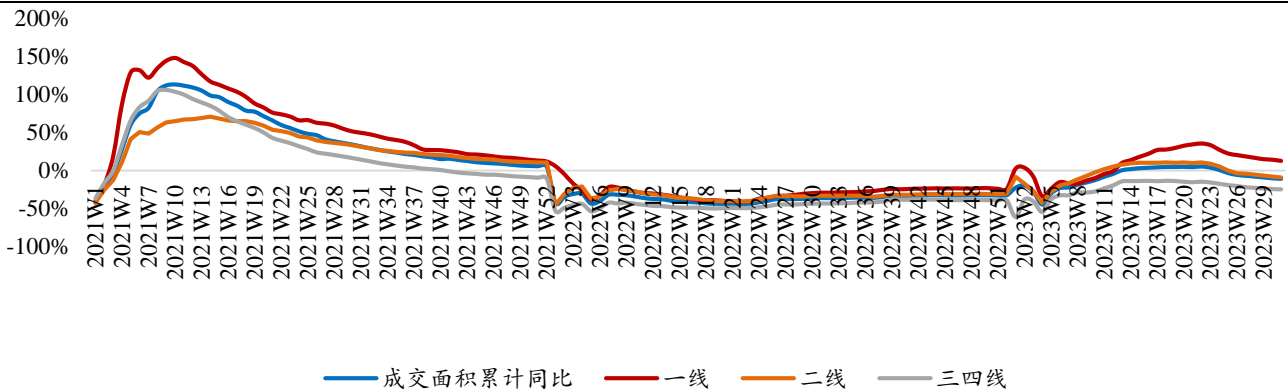


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2023年第31周，全国64城商品住宅成交面积年初至今累计增速-11%。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-28%、-39%、-39%，年初至今累计增速13%、-9%、-25%。

图7：2022年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

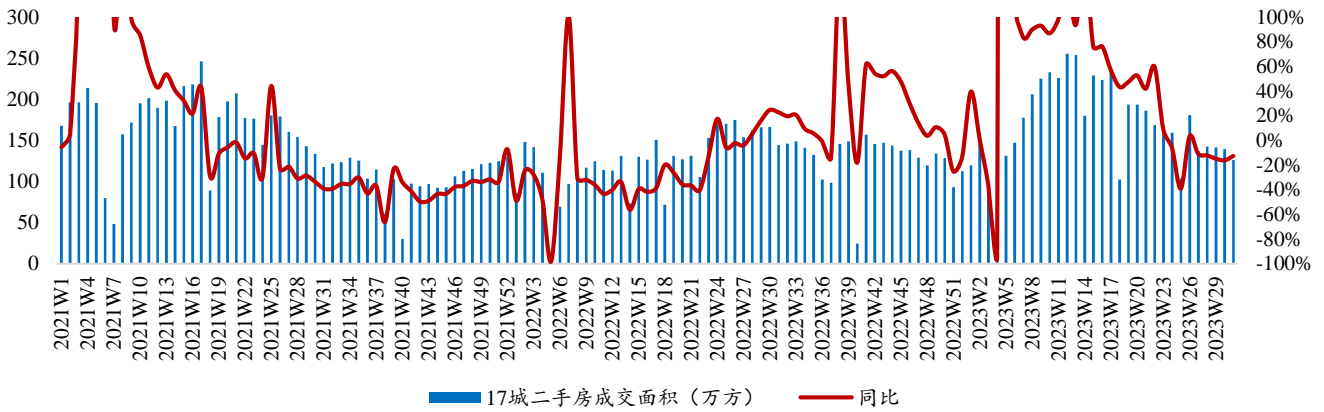


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、17城二手房成交同比下降

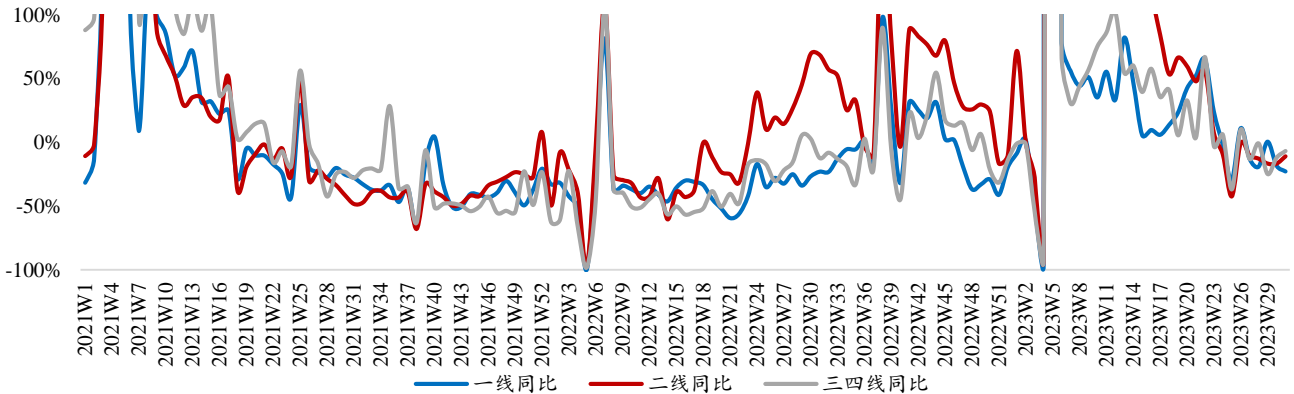
2023年第31周，全国17城二手房成交面积为126万平方米，同比增速-13%，前值-16%；年初至今累计成交面积5234万平方米，同比增速35%，前值37%。

图8：17城二手房成交单周同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：三、四线城市二手房市场单周成交情况相对更好



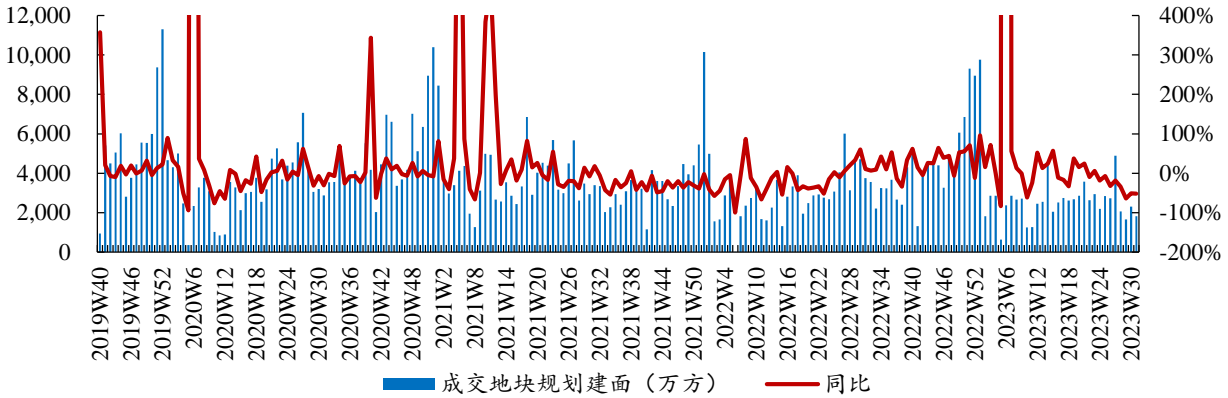
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 3、投资端：土地成交溢价率环比增长，上海二批次第二轮土拍收官

2023年第31周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3131万平方米，成交土地规划建筑面积1816万平方米，同比下降52%，成交溢价率为4.9%。一线城市成交土地规划建筑面积40万平方米，同比下降86%；二线城市成交土地规划建筑面积400万平方米，同比下降61%；三线城市成交土地规划建筑面积1377万平方米，同比下降43%。宁波第四批次集中供地挂牌出让7宗地块，总出让面积约22.94万 $m^2$ ，总建面约53.6万 $m^2$ ，最终揽金84.3亿元，万科、保利、华润、建发均有斩获；上海二批次第2轮土拍于8月2日收官，涉及9宗地块，其中以5宗触顶摇号、3宗溢价、1宗底价收官，揽金238.16亿元，相较于二批次首轮66.7%的封顶比例有所

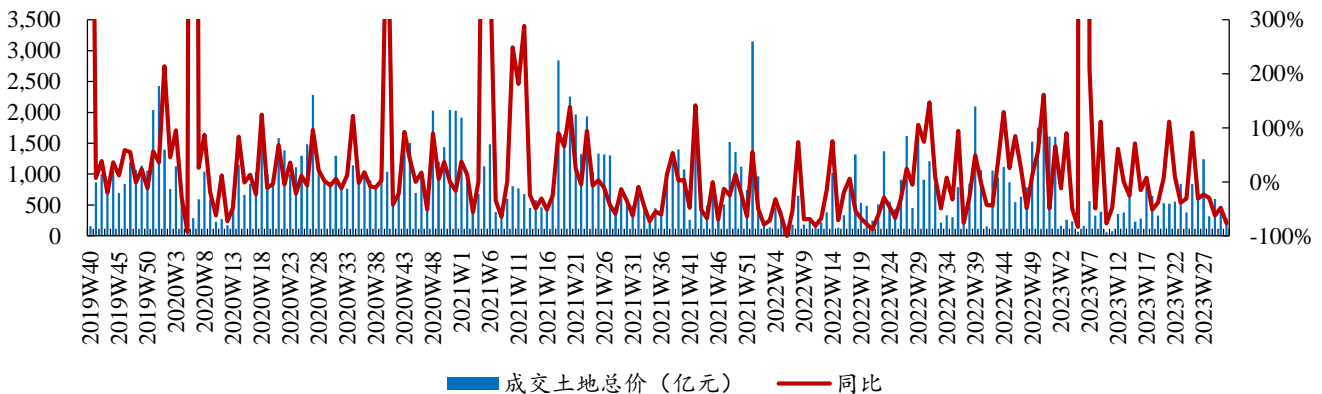
下降,占比为 55.6%。值得注意的是,绿城通过摇号以总价 139.2 亿元获取 3 宗地块。深圳挂牌出让 3 宗宅地,总出让面积 4.1 万 m<sup>2</sup>,总规划建面 20.6 万 m<sup>2</sup>,其中宝安地块由中铁置业以地价上限 34.06 亿+竞现房面积 35520m<sup>2</sup>“双封顶”摇号摘得,溢价率 15%,剩余龙岗两宗地块流拍。北京大兴出让 2 宗涉宅用地,最终 2 宗地块全部“双触顶”成交,土地出让金收入总价 66.9 亿元。

图10: 100 大中城市土地成交面积同比下降



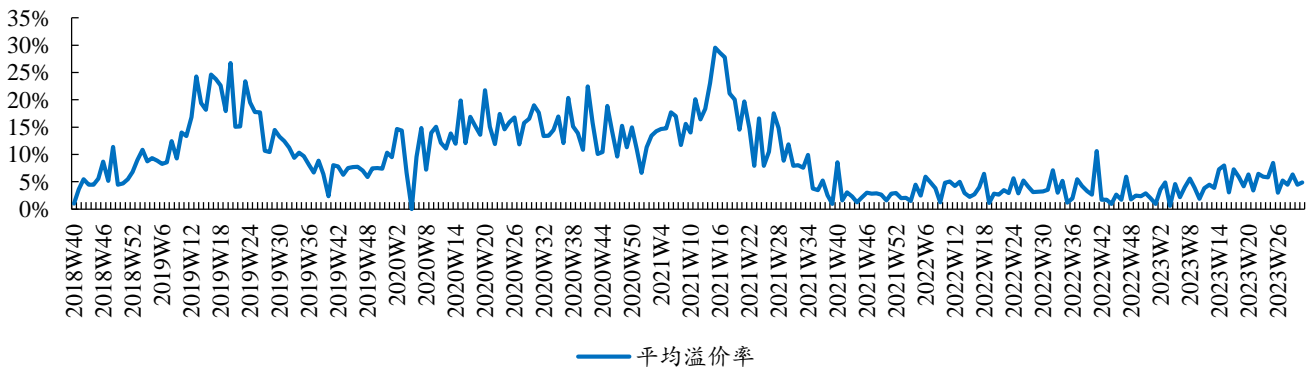
数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 100 大中城市土地成交总价同比下降



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长



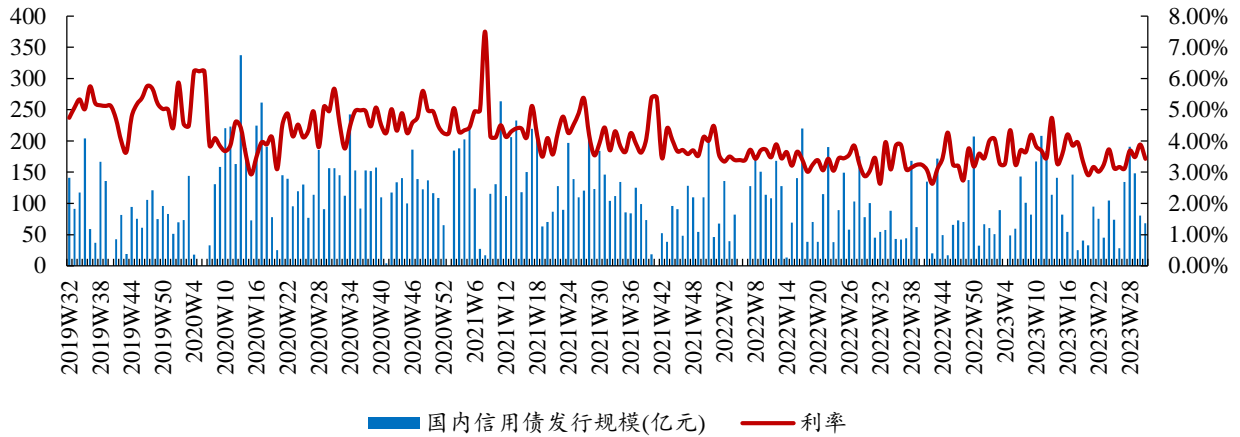
数据来源: Wind、开源证券研究所



## 4、融资端：国内信用债累计发行同比增长

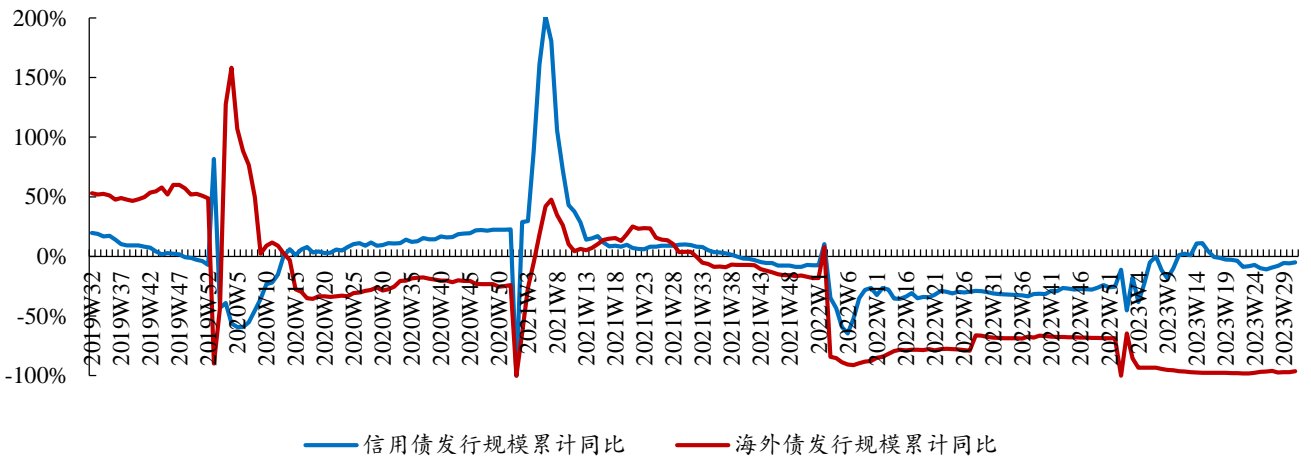
2023年第31周，信用债发行68亿元，同比增加51%，环比减少16%，平均加权利率3.43%，环比减少46BPs；无新增海外债发行。

图13：信用债单周发行规模同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

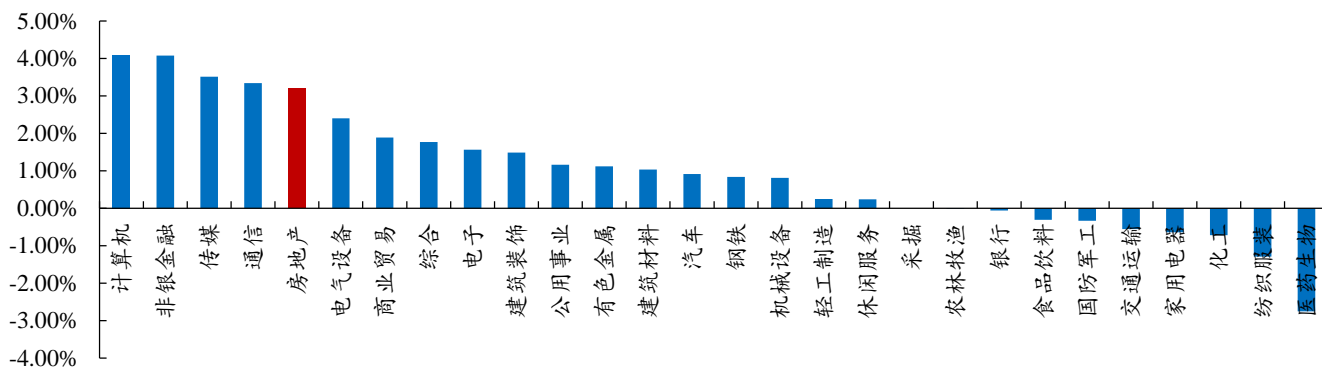
图14：信用债累计发行规模同比下降



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（2023年7月31-8月4日，下同）房地产指数上涨3.2%，沪深300指数上涨0.7%，相对收益为2.5%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第5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：\*ST云城、京投发展、华远地产、珠江股份、财信发展，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为\*ST银亿、冠城大通、中国国贸、新华联、空港股份。

**图15：本周房地产指数上涨 3.2%，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\*ST云城、京投发展、华远地产涨幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600239.SH	*ST云城	51.63%	50.93%	48.43%
2	600683.SH	京投发展	30.46%	29.76%	27.27%
3	600743.SH	华远地产	27.18%	26.48%	23.98%
4	600684.SH	珠江股份	21.54%	20.85%	18.35%
5	000838.SZ	财信发展	17.96%	17.26%	14.77%
6	600266.SH	城建发展	16.35%	15.65%	13.15%
7	000090.SZ	天健集团	14.21%	13.51%	11.01%
8	600322.SH	天房发展	14.04%	13.34%	10.84%
9	000514.SZ	渝开发	13.22%	12.52%	10.02%
10	600376.SH	首开股份	12.92%	12.22%	9.72%

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表3：本周房地产行业个股中\*ST银亿、冠城大通、中国国贸跌幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000981.SZ	*ST银亿	-5.08%	-5.78%	-8.28%
2	600067.SH	冠城大通	-3.99%	-4.69%	-7.18%
3	600007.SH	中国国贸	-2.42%	-3.12%	-5.62%
4	000620.SZ	新华联	-2.31%	-3.01%	-5.51%
5	600463.SH	空港股份	-1.82%	-2.52%	-5.02%
6	000558.SZ	莱茵体育	-1.82%	-2.52%	-5.01%
7	600215.SH	派斯林	-1.38%	-2.08%	-4.57%
8	000537.SZ	广宇发展	-1.29%	-1.98%	-4.48%
9	600565.SH	迪马股份	-0.96%	-1.66%	-4.16%
10	603506.SH	南都物业	-0.95%	-1.64%	-4.14%

资料来源：Wind、开源证券研究所

## 6、投资建议：维持行业“看好”评级

我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同、环比均下降，17 城二手房单周成交面积同比下降。本周土地成交溢价环比上升，高能级城市土拍热度依旧，优质央企拿地补货意愿强。本周地产利好政策密集出台，发改委、国资委、公安部、央行等部门密集发声，政策边际持续改善。一线城市均发文支持满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。郑州打响政策落地第一枪，出台新政 15 条，提出落实“认房不认贷”。我们认为三季度市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，新房市场有望企稳，二手房成交持续回暖，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

## 7、风险提示

- (1) 市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期，房企资金风险进一步加大；
- (2) 调控政策超预期变化，行业波动加剧。

## 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10层  
邮编：200120  
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

### 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

### 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