

## 房地产

2021年01月03日

## 百强房企增速持续回暖，房地产贷款政策再收紧

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

陈鹏（分析师）

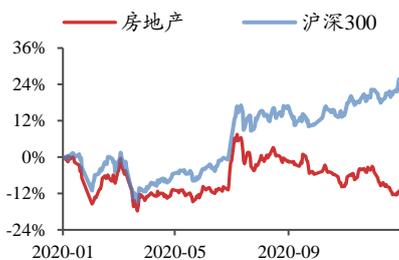
qidong@kysec.cn

chenpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520060001

证书编号：S0790520100001

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《行业周报-住建部全力实施城市更新工作，苏州放宽落户限制》-2020.12.27

《行业周报-各数据景气度高位，中央提出解决好大城市住房问题》-2020.12.20

《行业周报-政策延续趋势不变，宁波调控升级，成交不温不火》-2020.12.13

### ● 房住不炒基调不变，长效机制持续完善，维持行业看好评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前房地产板块估值有所修复，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。我们建议2021年1季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

### ● 百强房企增速持续回暖，深圳旧改意愿比例放开

**(1) 央行建立银行业房地产贷款集中度管理制度，深圳旧改意愿比例放开。**中央货币政策委员会四季度例会召开，稳健货币政策的具体表述由3季度的“更加灵活、精准导向”转变为“灵活精准、合理适度”，预计货币政策会持续保持灵活且偏中性。央行、银保监会建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度，明确房地产贷款集中度管理制度的机构覆盖范围、管理要求及调整机制，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限。政策对银行流向房地产市场资金强化监管，未来房地产行业核心资产价值将持续凸显，资源获取优势更为明显。**(2) 周内地方政策覆盖面广，整体调控以稳为主。政策调控方面，**浙江住建厅要求把落实房地产长效机制、稳定住房价格放在全省经济社会发展全局来统筹，坚持房地产调控目标不动摇力度不放松。**人才政策方面，**广州放宽“双一流”高校本科及以上学历人才入户社保年限。**住房租赁方面，**北京住建委等四部门明确首都功能核心区禁止经营短租住房，同时强调在“十四五”期间，将调整优化公租房政策，继续大力发展公租房，有效增加房源供应。**预售政策方面，**济南将预售资金监管按照工程建设进度分为4个节点控制留存比例等，南昌审核销售许可时应核减自持房面积，待达到条件后方可办理预售证。**城市更新方面，**深圳提出旧住宅区所在地块经专有部分面积占比95%以上且占总人数95%以上的物业权利人同意后，即可征收；由“双百要求”降至双95%，新规后城市更新步伐有望进一步加快。**(3) 量价齐升，百强房企单月销售额增速创年内新高。**2020年12月，百强房企销售额单月同比增长29.2%，较前值提升9.1个百分点；单月销售增速创年内新高；销售面积单月同比增长13.8%，较前值减少9.4个百分点，年底房企推货力度提升，同时市场热度处于高位，价格端表现坚挺。2020年1-12月，百强房企销售额累计同比增长9.6%，较前值提升0.5个百分点。

### ● 成交：单周一二手成交同比增速可观

**(1) 新房：**根据房管局数据，2021年第1周，全国32城成交面积514万平米，同比增长10%，环比下降16%。**(2) 二手房：**2021年第1周，全国9城成交面积为144万平米，同比增速31%，前值3%。

### ● 资金：信用债、海外债单周发债规模同比有所分化

2021年第1周，信用债发行44亿元，同比增加193%，环比增加16%，平均加权利率5.57%，环比增加174BPs；本周末未发行海外债。

### ● 风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

## 目 录

1、 百强房企增速持续回暖，深圳旧改意愿比例放开.....	3
1.1、 央行建立银行业房地产贷款集中度管理制度，深圳旧改意愿比例放开.....	3
1.2、 量价齐升，百强房企单月销售额增速创年内新高.....	5
1.2.1、 百强房企单月销售额增速再创新高.....	5
1.2.2、 TOP50-100 房企销售增速最为可观，定位改善需求的房企表现更佳.....	5
2、 一二手成交同比增速可观.....	6
2.1、 全国重点 32 城新房成交同比增长 10%.....	6
2.2、 9 城二手房成交单周增速靓眼.....	7
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊.....	7
4、 资金：信用债、海外债单周发债规模同比有所分化.....	8
4.1、 房企信用债发债利率有所回升.....	8
4.2、 房贷利率维持低位，拐点或现.....	9
5、 投资建议：维持行业“看好”评级.....	10
6、 风险提示.....	10

## 图表目录

图 1： 2020 年 12 月百强企业销售额当月同比增长 29%.....	5
图 2： 2020 年 12 月百强企业销售额累计同比持续复苏.....	5
图 3： 全国 32 城新房成交面积单周同比增长 10%.....	6
图 4： 全国 32 城新房成交面积单周环比增速-16%.....	6
图 5： 全国 32 城新房成交中一线城市表现最佳.....	7
图 6： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 31%.....	7
图 7： 全国 9 城二手房成交累计增速 31%.....	7
图 8： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位.....	8
图 9： 100 城全类型土地流拍率低至 6.7%.....	8
图 10： 2021 年第 1 周房地产信用债发行规模同比增加.....	9
图 11： 2021 年第 1 周末发行房地产海外债.....	9
图 12： 信用债、海外债单周发债规模分化.....	9
图 13： 12 月 LPR 利率暂未调整.....	10
图 14： 12 月首套房贷利率下降 1BP.....	10
表 1： 地方政府政策方向不一，最终目的是保持市场平稳运营（2021 年第 1 周）.....	4
表 2： 百强企业中 TOP50-100 房企销售增速最为可观.....	6
表 3： 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2021 年第 1 周）.....	8
表 4： 100 城中二线城市宅地成交流拍率 11.3%（2021 年第 1 周）.....	8

## 1、百强房企增速持续回暖，深圳旧改意愿比例放开

### 1.1、央行建立银行业房地产贷款集中度管理制度，深圳旧改意愿比例放开

**央行建立银行业房地产贷款集中度管理制度，住建部再提城市更新机制。**中央货币政策委员会四季度例会指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度；综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；继续释放改革促进降低贷款利率潜力；引导金融机构增加制造业中长期贷款；保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。稳健货币政策的具体表述由 3 季度的“更加灵活、精准导向”转变为“灵活精准、合理适度”，预计货币政策会持续保持灵活且偏中性。同时央行、银保监会建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度，明确房地产贷款集中度管理制度的机构覆盖范围、管理要求及调整机制，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，对超过上限的机构设置过渡期，并建立区域差别化调节机制。政策对银行流向房地产市场资金强化监管，未来房地产行业核心资产价值将持续凸显，资源获取优势更为明显。住建部部长在人民日报刊文强调实施城市更新行动的重要意义、任务目标等；并提出加快完善城市规划建设管理体制机制，形成一整套与大规模存量提质改造相适应的体制机制和政策体系，健全社会公众满意度评价和第三方考评机制。与此前的中央经济工作会议、住建部多次表态一脉相承，会议指出未来城市更新是完善长效机制的重要手段，也是下一阶段重点工作之一。

**周内地方政策覆盖面广，整体调控以稳为主。政策调控方面，**浙江住建厅发文，要求把落实房地产长效机制、稳定住房价格放在全省经济社会发展全局来统筹；坚持房地产调控目标不动摇力度不放松。**人才政策方面，**广州放宽“双一流”高校本科及以上学历人才入户社保年限，无需半年连续社保，只要有广州社保记录即可直接落户。**住房租赁方面，**北京住建委等四部门明确北京短租住房按区域实行差异化管理，首都功能核心区内禁止经营短租住房。同时北京住建委强调在“十四五”期间，将调整优化公租房政策，继续大力发展公租房，通过新建、改建、收购、长期租赁等方式，有效增加房源供应。2021 年计划供应集租房 5000 套左右，重点解决新北京市民等群体过渡性居住需求。**预售政策方面，**济南规定，监管银行收到预购人交存和贷款银行转入的房价款后，向预购人出具收款凭证并将信息传至房地产主管部门；将预售资金监管按照工程建设进度分为 4 个节点控制留存比例等。南昌规定，审定规划报建图时需对自持部分进行认定并划定位置及范围，审核销售许可时应核减自持房面积，待达到条件后方可办理预售证。**土地政策方面，**兰州发文规范国有建设用地使用权出让价款追缴制度，对土地出让价款追缴程序进行了优化和更新。**城市更新方面，**深圳发布旧改新规，提出旧住宅区所在地块经专有部分面积占比 95% 以上且占总人数 95% 以上的物业权利人同意后，即可征收；新规首次制定旧改最低赔偿标准，对于已登记的商品性质住宅物业采用原产权置换的，按照套内面积不少于 1: 1 的比例进行补偿。新规之前，拆迁标准是签约面积与签约人数占比均需达 100%，条件较为苛刻，导致旧改周期较长。2016-2019 年，深圳全市共建设完成 26.3 万套商品房，城市更新项目建设完成商品住房 13.15 万套，占比 50%；此次新规后，城市更新步伐有望进一步加快。

周内地方政策呈现多元化，地方政府因城施策自主权较大，但调控的最终目的均是保持当地市场平稳健康发展。

**表1: 地方政府政策方向不一, 最终目的是保持市场平稳运营 (2021年第1周)**

时间	政策
2020/12/28	<b>浙江:</b> 住建厅发文, 要求全省“一条心”完成调控任务, 落实城市主体责任, 具体包括: ①把落实房地产长效机制、稳定住房价格放在全省经济社会发展全局来统筹; ②坚持房地产调控目标不动摇力度不放松; ③建立完善“月监测、季评价、年考核”制度, 加大对城市的考核力度; ④启动重点县(市)“一县一策”方案编制
2020/12/28	<b>江苏:</b> 省高级人民法院等部门联合设立商品房买卖合同纠纷联动化解机制, 未来将诉前调解、支持诉讼司法效力从商品房纠纷拓展至其他, 如装修、预付费等受人关注的消费痛点领域
2020/12/28	<b>广州:</b> 放宽“双一流”高校本科及以上学历人才入户社保年限, 无需半年连续社保, 只要有广州社保记录即可直接落户, 政策已于12月23日开始执行
2020/12/28	<b>北京:</b> 住建委等四部门印发短租住房管理新规, 明确北京短租住房按区域实行差异化管理, 首都功能核心区区内禁止经营短租住房
2020/12/28	<b>济南:</b> 下发商品房预售款监管新规, 主要包括监管银行收到预购人交存和贷款银行转入的房价款后, 向预购人出具收款凭证并将信息传至房地产主管部门
2020/12/28	<b>南昌:</b> 审定规划报建图时需对自持部分进行认定并划定位置及范围; 审核新建商品房销售许可时应核减自持房面积, 待达到条件后方可办理预售证
2020/12/28	<b>太原:</b> 明确购房人应将包括定金、首付款、购房贷款等的全部房价款直接存入项目专用账户
2020/12/29	<b>兰州:</b> 发文规范国有建设用地使用权出让价款追缴制度, 对土地出让价款追缴程序进行了优化和更新, 欠缴土地出让金的单位如拒不缴纳, 将被纳入失信系统, 并停止办理房屋预售许可等相关手续, 禁止参与本市土地竞买
2020/12/29	<b>合肥:</b> 启动“交房即发证”服务试点, 即购房人在交房现场拿到新房钥匙的同时, 即可领取到新房的不动产权证, 有效避免发生开发商挪用办证税费等问题
2020/12/29	<b>住建部:</b> 大力发展租赁住房, 扩大小户型、低租金的保障性租赁住房供给。稳妥实施房地产长效机制方案
2020/12/29	<b>中央货币政策委员会四季度例会:</b> 稳健的货币政策要灵活精准、合理适度; 综合运用并创新多种货币政策工具, 保持流动性合理充裕; 继续释放改革促进降低贷款利率潜力; 引导金融机构增加制造业中长期贷款; 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
2020/12/29	<b>住建部部长:</b> 在人民日报刊文强调实施城市更新行动的重要意义、任务目标等; 并提出加快完善城市规划建设管理体制机制, 形成一整套与大规模存量提质改造相适应的体制机制和政策体系, 健全社会公众满意度评价和第三方考评机制
2020/12/30	<b>上海:</b> 延长个人住房征税试点暂行办法有效期, 试点征收对象指该暂行办法施行之日起该市居民家庭在该市新购且属于该居民家庭第二套及以上的住房和非本市居民家庭在该市新购的住房。
2020/12/30	<b>深圳:</b> 1) 发布旧改新规, 提出旧住宅区所在地块经专有部分面积占比95%以上且占总人数95%以上的物业权利人同意后, 即可征收。另外, 新规首次制定旧改最低赔偿标准, 对于已登记的商品性质住宅物业采用原地产权置换的, 按照套内面积不少于1:1的比例进行补偿。2) 市长强调要加快保障性租赁住房建设, 盘活存量住房和土地等资源, 鼓励社会力量参与租赁住房建设, 充分发挥龙头骨干企业作用, 推动规模化租赁机构发展, 以更大力度、更多渠道、更实措施增加租赁住房供应
2020/12/30	<b>长春:</b> 发布住房租赁新规, 住房租赁企业达成或居间达成住房租赁交易后, 应即时通过平台网签住房租赁合同。
2020/12/31	<b>海南:</b> 联网能查到租住住房权属信息的, 零材料办理; 有未结清住房公积金贷款的, 不得办理; 将严格核查按“房租一年一提”模式办理房租提取
2020/12/31	<b>央行、银保监会:</b> 建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度, 明确了房地产贷款集中度管理制度的机构覆盖范围、管理要求及调整机制。综合考虑银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素, 分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限, 对超过上限的机构设置过渡期, 并建立区域差别化调节机制

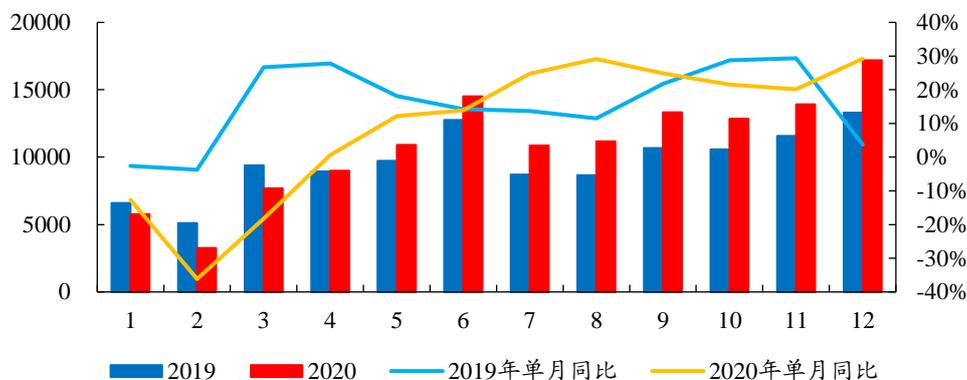
资料来源: Wind、政府官网、保利投顾研究院、开源证券研究所

## 1.2、量价齐升，百强房企单月销售额增速创年内新高

### 1.2.1、百强房企单月销售额增速再创新高

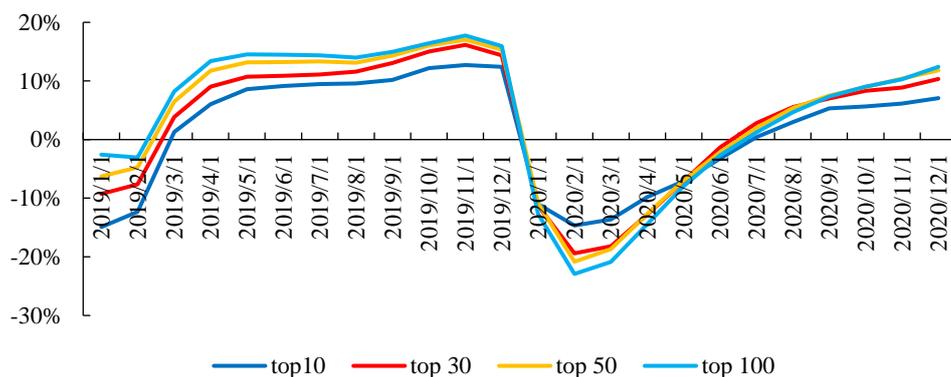
2020年12月，百强房企销售额单月同比增长29.2%，较前值提升9.1个百分点；单月销售增速创年内新高；销售面积单月同比增长13.8%，较前值减少9.4个百分点，12月销售呈现量价齐升态势，年底房企推货力度提升，同时市场热度处于高位，价格端表现坚挺。2020年1-12月，百强房企销售额累计同比增长9.6%，较前值提升0.5个百分点。展望未来，流动性边际略有收紧，12月LPR连续8月不变，首套房贷利率筑底，拐点或将出现。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，居民端融资成本或均已探底。

图1：2020年12月百强企业销售额当月同比增长29%



数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

图2：2020年12月百强企业销售额累计同比持续复苏



数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

### 1.2.2、TOP50-100 房企销售增速最为可观，定位改善需求的房企表现更佳

2020年12月，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 房企的销售同比+17.1%、+28.5%、+24.4%、+51.8%。TOP50-100 梯队房企增速均较为可观，且改善最为明显。

TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 较上月增速分别提升 6.8 个百分点、提升 10.8 个百分点、减少 32.2 个百分点、提升 38.7 个百分点。从各房企表现看，定位于改善型需求的房企销售表现更佳，比如万科、中海、华润、龙湖、金茂单月销售额增速分别达 72%、38%、147%、40%、86%。

表2: 百强企业中 TOP50-100 房企销售增速最为可观

	2020M1	2020M2	2020M3	2020M4	2020M5	2020M6	2020M7	2020M8	2020M9	2020M10	2020M11	2020M12
top 3	4.8%	-16.5%	-0.2%	0.2%	9.6%	14.2%	34.1%	18.4%	9.9%	3.2%	5.1%	35.8%
top 4-10	-26.4%	-22.0%	-22.2%	-0.8%	-5.2%	7.0%	15.2%	24.7%	30.1%	13.1%	14.3%	10.8%
top10	-11.0%	-19.0%	-12.3%	-0.3%	1.6%	10.0%	23.4%	21.9%	20.6%	8.3%	10.3%	17.1%
top 11-30	-11.8%	-48.1%	-23.4%	0.4%	27.6%	29.6%	36.1%	29.1%	10.2%	33.6%	17.8%	28.5%
top 30	-11.3%	-29.6%	-16.7%	0.0%	11.5%	18.0%	28.4%	24.9%	16.1%	18.0%	13.6%	22.9%
top 31-50	-8.6%	-51.4%	-12.3%	8.1%	8.8%	-4.4%	23.4%	56.6%	47.5%	29.2%	56.6%	24.4%
top 51-100	-21.6%	-52.5%	-30.1%	-3.3%	18.3%	16.3%	13.2%	24.6%	45.4%	29.8%	13.1%	51.8%
top 100	-12.7%	-36.2%	-18.3%	0.6%	12.2%	13.8%	24.8%	29.1%	24.8%	21.5%	20.1%	29%

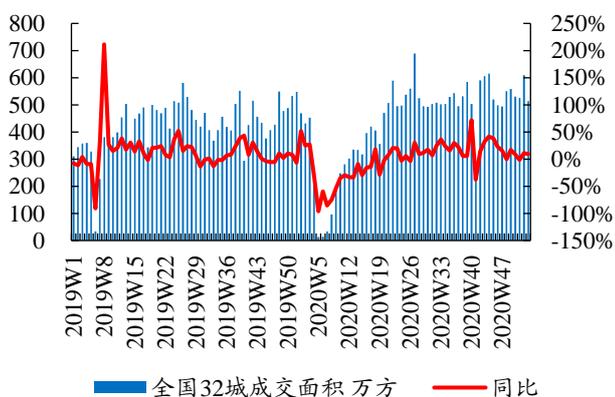
数据来源: CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

## 2、一二手成交同比增速可观

### 2.1、全国重点 32 城新房成交同比增长 10%

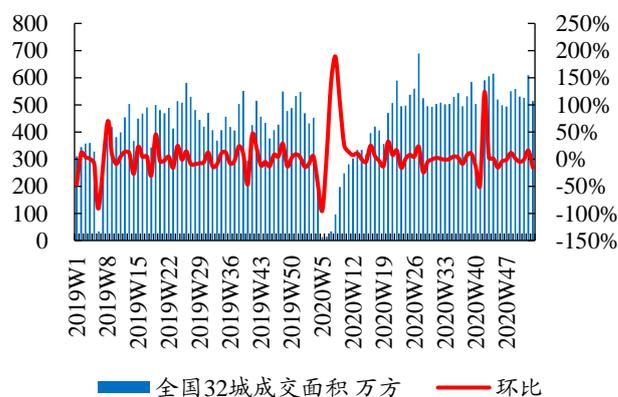
根据房管局数据，2021 年第 1 周，全国 32 城成交面积 514 万平米，同比增长 10%，环比下降 16%。

图3: 全国 32 城新房成交面积单周同比增长 10%



数据来源: Wind、开源证券研究所（横坐标 W 代表周，下同）

图4: 全国 32 城新房成交面积单周环比增速-16%

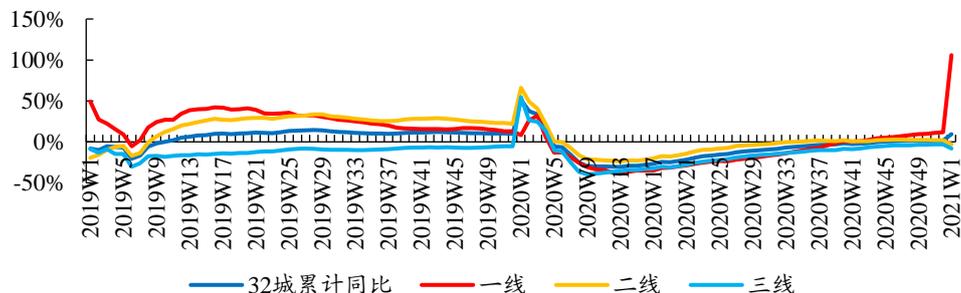


数据来源: Wind、开源证券研究所

一线城市单周新房成交表现最佳。根据房管局数据，2021 年第 1 周，全国 32 城成交面积同比增长可观。一线城市表现最佳，二、三线城市有所承压，一、二、

三线单周成交同比增速分别为 106%、-3%、-8%。

图5：全国 32 城新房成交中一线城市表现最佳

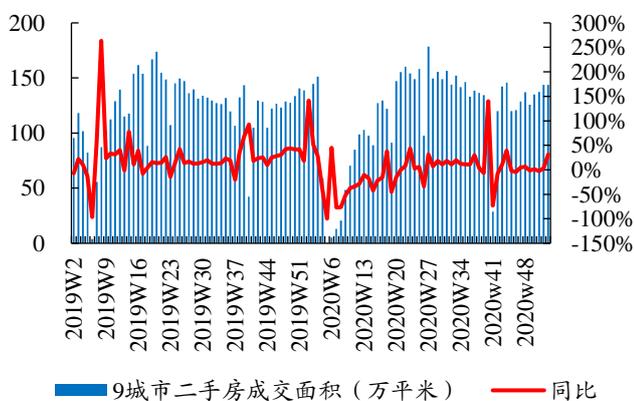


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、9 城二手房成交单周增速靓丽

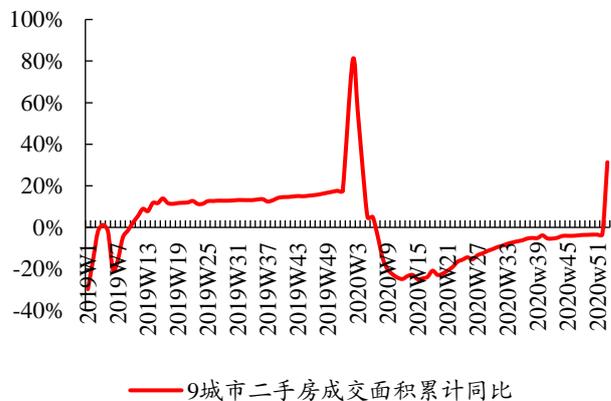
9 城二手房成交单周增速靓丽。2021 年第 1 周，全国 9 城成交面积为 144 万平方米，同比增速 31%，环比持平。

图6：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 31%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：全国 9 城二手房成交累计增速 31%



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 3、土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊

全国 100 城土地市场成交热度有所回升。2020 年第 1 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 11.6%，流拍率 6.7%；宅地成交溢价率 13.0%，流拍率 7.6%。

**表3: 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高 (2021 年第 1 周)**

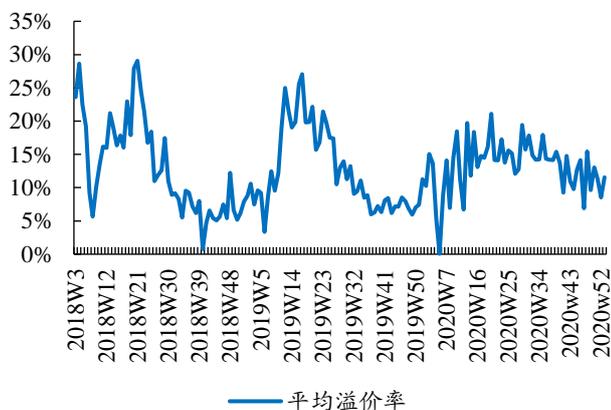
	推出地块规划建筑面积 (万方)	流拍率	成交地块规划建筑面积 (万方)	成交楼面均价 (元/平米)	平均溢价率
一线	244	0.0%	430	5922	7.6%
二线	1986	7.6%	2952	2334	4.7%
三线	3631	6.6%	4023	2015	18.3%
合计	5861	6.7%	7405	2060	11.6%

数据来源: Wind、开源证券研究所

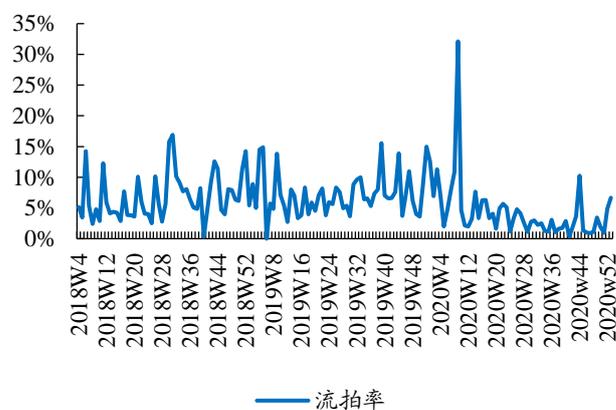
**表4: 100 城中二线城市宅地成交流拍率 11.3% (2021 年第 1 周)**

	推出地块规划建筑面积	流拍率	成交地块规划建筑面积	成交楼面均价	平均溢价率
一线	61	0.0%	114	14910	11.9%
二线	693	11.3%	1448	4048	5.3%
三线	1226	5.9%	1430	4389	21.5%
合计	1980	7.6%	2992	4626	13.0%

数据来源: Wind、开源证券研究所

**图8: 100 城全类型土地成交溢价率保持高位**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图9: 100 城全类型土地流拍率低至 6.7%**


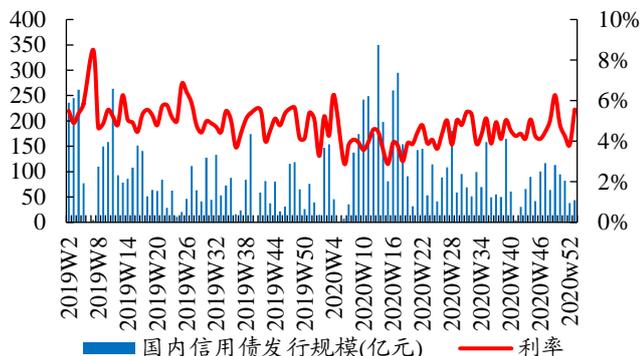
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、资金：信用债、海外债单周发债规模同比有所分化

### 4.1、房企信用债发债利率有所回升

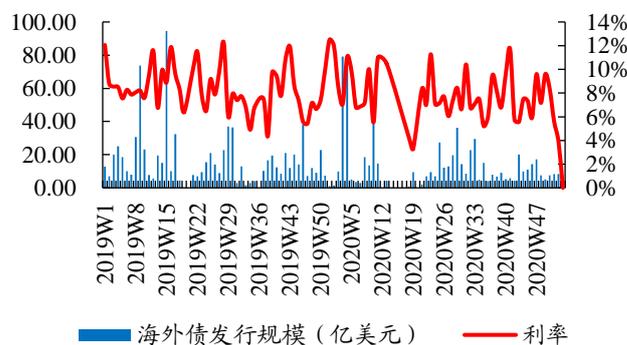
2021 年第 1 周，信用债发行 44 亿元，同比增加 193%，环比增加 16%，平均加权利率 5.57%，环比增加 174BPs；本周未发行海外债。

图10: 2021年第1周房地产信用债发行规模同比增加



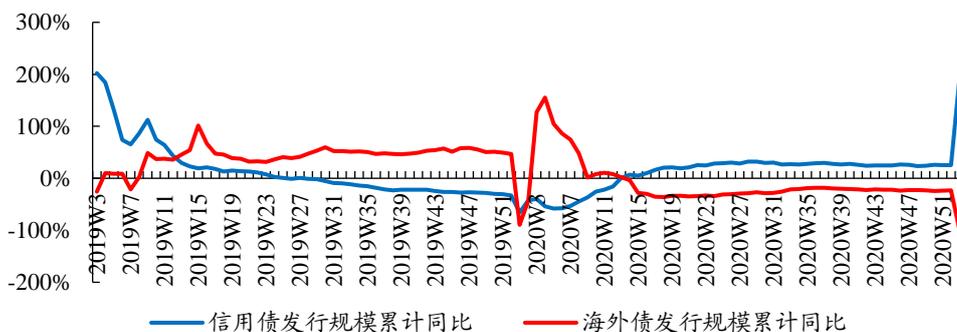
数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 2021年第1周末发行房地产海外债



数据来源: Wind、开源证券研究所

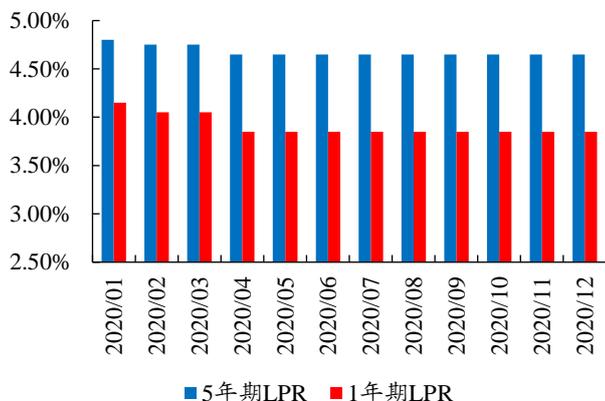
图12: 信用债、海外债单周发债规模分化



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4.2、房贷利率维持低位，拐点或现

**12月居民端房贷利率探底。**12月21日，央行公布12月LPR，1年期LPR报价3.85%、5年期为4.65%，连续8个月不变。融360表示，2020年12月，全国首套房贷款平均利率为5.23%，环比略下降1BP；二套房贷款平均利率为5.54%，与上月持平。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，严防资金违规流入楼市。

**图13: 12月LPR利率暂未调整**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图14: 12月首套房贷利率下降1BP**


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

我们认为, 地产仍是当前财政和投资的重要托底工具, 政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下, 但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策等方面均持续向好, 在宽信用的大环境下, 限价政策有所松动利好房企利润率修复, 存货价值有望得到重估。目前房地产板块估值有所修复, 但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散, 预计全年结算将回到增长轨道。我们建议2021年1季度继续关注地产板块机会, 维持行业看好评级。

## 6、风险提示

- 1) 行业销售规模波动较大: 行业销售规模整体下滑, 房企销售回款将产生困难。
- 2) 政策调整导致经营风险: 按揭贷款利率大幅上行, 购房者购房按揭还款金额将明显上升; 税收政策持续收紧, 房地产销售将承压, 带来销售规模下滑。
- 3) 融资环境全面收紧: 银行贷款额度紧张, 债券发行利率上行, 加剧企业流动性压力。

## 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，属于机密材料，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

### 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16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