

房地产

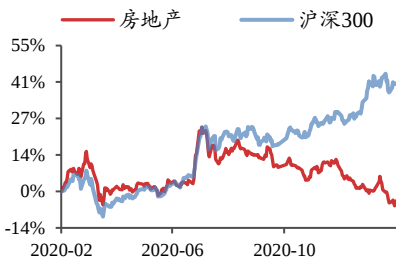
2021 年 02 月 07 日

百强销售持续靓眼，上海新房积分摇号新规落地

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-住建部坚决遏制投机炒房，杭州政策调控升级》-2021.1.31

《行业深度报告-物管行业专题报告一：物管三重场景，远期估值在于业务边界延展性》-2021.1.31

《行业周报-全年需求景气度高位，上海房地产调控升级》-2021.1.24

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790520060001

陈鹏（分析师）

chenpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520100001

● 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。

● 货币政策稳字当头，百强销售持续靓眼

（1）中央层面，货币政策稳字当头。央行货币政策司司长撰文指出，货币政策要坚持稳健的总体取向，坚持“稳字当头”，根据经济发展实际情况，灵活调整货币政策力度、节奏和重点。**地方政策看，资金监管层面，**北京、上海银保监会表示严查个人信贷资金违规流入房地产，要求各银行对 2020 年下半年以来发放的个人消费贷和个人经营贷合规性开展全面自查。杭州严格审查购房家庭冻资情况，确保冻资账户为购房家庭成员名下账户。**市场秩序层面，**北京房地产中介行业协会组织链家、我爱我家等各大经纪机构及其从业人员做出承诺，包括“降低热点区域看房频次”、不参与“经营贷”“首付贷”“消费贷”等违法违规的金融活动等。上海房管部门联合约谈房地产经纪机构、销售代理公司和有代表性的房企。广州住建局房屋交易监管中心指出中介机构及从业人员要严肃对待近期个别楼盘业主哄抬房价情况，不参与不炒作，共同维护市场的平稳健康发展。**租赁市场方面，**深圳征求公众意见，提出租房积分入户政策将与购房享同等待遇，优化租房积分入学政策。北京住建委等部门严管长租公寓，要求预收房租不得超过 3 个月租金。**摇号新规上，**上海新房摇号新规落地，体现坚持“房住不炒”的定位，在现行政策框架下优先满足“无房、自住”家庭的购房需求，兼顾合理改善性购房需求。**（2）量价齐升，百强房企销售额增速创新高。**2021 年 1 月，百强房企销售额单月同比增长 70.9%，较前值提升 41.7 个百分点；单月销售增速创新高，市场热度处于高位，价格端表现坚挺。

● 成交：2020 年受春节因素扰动基数较低，导致单周一二手成交同比大幅提升

（1）新房：2021 年第 6 周，全国 32 城成交面积 145 万平米，同比增加 948%，环比下降 74%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 2835 万平米，累计同比增加 75%。**（2）二手房：**2021 年第 6 周，全国 9 城成交面积为 151 万平米，同比增速 2737%；年初至今累计成交面积 721 万平米，同比增速 54%，较前值提升 31 个百分点。

● 资金：单周发债规模同比增长，利率均有下降

2021 年第 6 周，信用债发行 77.1 亿元，同比增加 1001%，环比减少 35%，平均加权利率 4.44%，环比减少 28BPs；海外债发行 45.1 亿美元，同比增加 1189%，环比增加 13%，平均加权利率 4.88%，环比减少 305BPs。

● 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、 货币政策稳字当头，百强销售持续靓眼.....	3
1.1、 货币政策持续稳健，上海出台新房积分摇号新规.....	3
1.2、 量价齐升，百强房企销售额增速创新高.....	4
2、 成交同比回升明显，主要受 2020 年同期春节因素扰动.....	6
2.1、 全国重点 32 城新房成交同比大幅增长.....	6
2.2、 9 城二手房成交表现可观.....	7
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊.....	7
4、 资金：单周发债规模同比回升，利率均有下行.....	8
4.1、 房企单周发债规模同比上升.....	8
4.2、 LPR 连续 9 月不变，房贷利率维持低位.....	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： 2021 年 1 月百强企业销售额当月同比增长 71%	4
图 2： 2021 年 1 月百强企业销售额累计同比提升明显.....	5
图 3： 全国 32 城新房成交面积单周同比增长回升.....	6
图 4： 全国 32 城新房成交面积单周环比下降.....	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提升明显.....	7
图 7： 全国 9 城二手房成交同比累计增速 54%.....	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 3.6%.....	8
图 10： 2021 年第 6 周房地产信用债发行规模同比增加.....	9
图 11： 2021 年第 6 周房地产海外债发行规模同比增加.....	9
图 12： 信用债、海外债累计发债规模同比增加.....	9
图 13： 2021 年 1 月 LPR 利率暂未调整.....	10
图 14： 2021 年 1 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 6 周）.....	3
表 1： 重点房企 2021 年 1 月销售增速靓眼.....	5
表 2： 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2021 年第 6 周）.....	8
表 3： 100 城中二线城市宅地成交流拍率最高（2021 年第 6 周）.....	8

1、货币政策稳字当头，百强销售持续靓眼

1.1、货币政策持续稳健，上海出台新房积分摇号新规

货币政策稳字当头。央行货币政策司司长撰文指出，2021 年国内外形势依旧十分复杂。货币政策要坚持稳健的总体取向，坚持“稳字当头”，根据经济发展实际情况，灵活调整货币政策力度、节奏和重点，平滑经济波动。

地方政策看，资金监管层面，北京、上海银保监局表示严查个人信贷资金违规流入房地产，要求各银行对 2020 年下半年以来发放的个人消费贷和个人经营贷合规性开展全面自查，并将开展银行机构专项检查。**杭州**严格审查购房家庭冻资情况，指导相关金融机构规范管理，确保冻资账户为购房家庭成员名下账户；如发现存在不规范冻资行为的，将取消其摇号资格。**市场秩序层面，**北京房地产中介行业协会组织链家、我爱我家等各大经纪机构及其从业人员做出承诺，包括“降低热点区域看房频次”、不参与“经营贷”“首付贷”“消费贷”等违法违规的金融活动等。**上海**房管部门联合约谈房地产经纪机构、销售代理公司和有代表性的房企，要始终坚持房住不炒的定位，切实执行好国家和本市房地产调控政策。广州住建局房屋交易监管中心持续规范中介机构经营行为，指出中介机构及从业人员要严肃对待近期个别楼盘业主哄抬房价情况，不参与不炒作，共同维护市场的平稳健康发展。**租赁市场方面，**深圳就规范住房租赁市场若干措施征求公众意见，提出租房积分入户政策将与购房享同等待遇，优化租房积分入学政策。北京住建委等部门严管长租公寓，要求预收房租不得超过 3 个月租金；银行业金融机构、小额贷款公司等机构不得将承租人申请的“租金贷”资金拨付给住房租赁企业。**摇号制度方面，**上海楼市新房摇号新规落地，积分由基础分和年限分两部分组成，其中基础分根据认购对象名下有无房产、五年内是否有购房记录、家庭结构和户籍情况打分；年限分则根据认购对象的社保缴纳月数和系数相乘算得；当项目“拟认购对象的总组数与此次准售房源套数比超过 1.3:1 的，应当启动计分排序程序”。认购规则和计分方法设计的指导思想是，体现坚持“房住不炒”的定位，在现行政策框架下优先满足“无房、自住”家庭的购房需求，兼顾合理改善性购房需求。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 6 周）

时间	政策
2021/2/1	北京： 将严查个人信贷资金违规流入房地产市场，要求各银行对 2020 年下半年以来新发放的个人消费贷款和个人经营性贷款合规性开展全面自查
2021/2/1	上海： “十四五”规划定调楼市，要坚持以中小套型普通商品房供应为主
2021/2/2	北京： 限制租赁企业“资金池”，严禁“长收短付”，住房租赁企业向承租人预收的租金数额原则上不得超过 3 个月租金，收、付租金的周期应当匹配。收取的押金数额不得超过 1 个月租金。“租金贷”只能拨付给个人
2021/2/2	上海： 房管部门联合约谈房地产经纪机构、销售代理公司和有代表性的房企，要始终坚持房住不炒的定位，严格遵守国家和本市相关法律法规，切实执行好国家和本市房地产调控政策
2021/2/3	深圳： 就规范住房租赁市场若干措施征求公众意见，提出：租房积分入户政策将与购房享同等待遇；优化租房积分入学政策；将实行住房公积金租房提取差异化，职工在市租赁平台办理租房登记备案，可享提取优惠；推进存量房屋（城中村、商办等）改造租赁住房；落实租赁税收优惠政策
2021/2/3	广州： 住建局房屋交易监管中心对规范中介机构经营行为提出三点要求：严格遵守中介居间服务的各项政策规定，

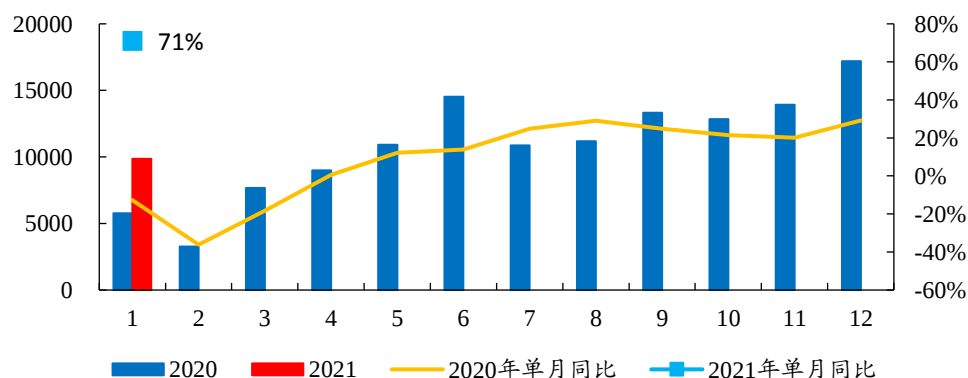
时间	政策
	杜绝违规行为发生；努力提高中介经营服务标准、规范水平；中介机构及从业人员要严肃对待近期个别楼盘业主哄抬房价情况，不参与不炒作，共同维护市场的平稳健康发展
2021/2/3	杭州 ：将督促房地产开发企业严格审查购房家庭冻资情况，如发现存在不规范冻资行为的，企业将取消其摇号资格
2021/2/3	郑州 ：公积金管理机构(部门)对符合住房公积金提取规定，且已办理房屋租赁登记备案的承租人，在房屋租赁合同有效期内，允许承租人住房公积金提取额度在现有基础上提高 30%
2021/2/3	央行 ：货币政策司长撰文指出，2021 年国内外形势依旧十分复杂。货币政策要坚持稳健的总体取向，坚持“稳字当头”，根据经济发展实际情况，灵活调整货币政策力度、节奏和重点，平滑经济波动
2021/2/4	北京 ：市住建委针对海淀区部分共有产权住房项目存在的预售资金未存入监管账户及预售合同存在不合理条款等问题，向开发建设单位下发责令整改通知书
2021/2/4	黑龙江 ：中介不得赚取住房出租差价，住房租赁企业需开立资金监管专用账户
2021/2/5	上海 ：发布整顿住房租赁市场新规，要点主要有：加强交易资金监管，开立资金监管账户，租金、押金收付纳入监管；严控租金贷款业务，禁止增量、压降存量，规范租金支付周期，遏制“长收短付”；推行房源核验码制度，完善住房租赁网签备案等
2021/2/5	北京 ：住建委、网信办、银保监局约谈 5 家自媒体，要求不得背离“房住不炒”定位、渲染个别成交案例或局部区域价格炒作市场行情、制造购房恐慌情绪、臆测调控政策走向或趋势等
2021/2/5	上海 ：租赁机构严禁诱导租房人一次性支付超过 3 个月租金
2021/2/6	上海 ：新房摇号推计分制落地，拟认购对象总组数与准售房源套数比例超过 1.3: 1，启动计分排序程序，按照家庭、户籍、一定年限的购房记录、社保缴纳年限等计分后，分数由高到低，按认购组数与准售房源套数 1.3: 1 的比例确定入围分数线，达到入围分数线的，纳入公正摇号名单

资料来源：Wind、政府官网、保利投顾研究院、开源证券研究所

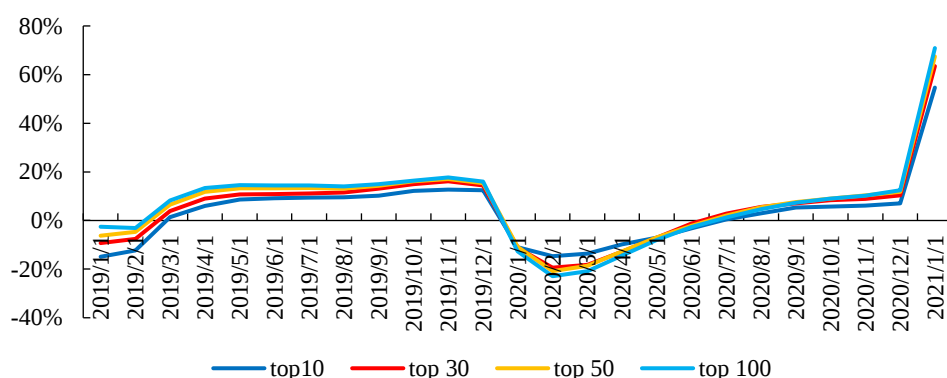
1.2、量价齐升，百强房企销售额增速创新高

CRIC 发布 2021 年 1 月百强房企销售排行榜，2021 年 1 月，百强房企销售额单月同比增长 70.9%，较前值提升 41.7 个百分点；单月销售增速创历史新高；销售面积单月同比增长 59.2%，较前值提升 45.5 个百分点，销售呈现量价齐升态势，市场热度处于高位，价格端表现坚挺。

图1：2021 年 1 月百强企业销售额当月同比增长 71%



数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

图2：2021年1月百强企业销售额累计同比提升明显


数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

TOP50-100 房企销售增速最为可观。2021 年 1 月，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 房企的销售同比+54.7%、+77.8%、+86.2%、+89.7%。各梯队房企增速均较为可观，且改善均较为明显。TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 较上月增速分别提升 37.5 个百分点、49.2 个百分点、61.8 个百分点、提升 37.9 个百分点。

表1：重点房企 2021 年 1 月销售增速靓眼

单位：亿元，		2021 年 1 月单月数据			2020 年 12 月累计数据			
万平方米	销售金额	同比	销售面积	同比	销售金额	同比	销售面积	同比
碧桂园	556	20%	639	22%	7888	2%	9067	6%
恒大地产	603	49%	674	50%	7233	20%	8086	38%
万科	702	28%	465	40%	7042	12%	4668	14%
融创中国	350	88%	250	84%	5753	3%	4102	7%
保利地产	420	78%	285	81%	5028	9%	3409	9%
中海	285	41%	152	37%	3607	5%	1917	7%
绿地控股	161	89%	146	104%	3584	-8%	2909	-11%
世茂房地产	200	96%	113	94%	3003	15%	1713	17%
华润置地	242	119%	126	152%	2851	18%	1419	7%
招商蛇口	246	107%	91	106%	2776	26%	1244	6%
龙湖地产	151	49%	90	48%	2706	12%	1616	14%
新城控股	166	48%	181	71%	2510	-7%	2349	-3%
金地集团	239	95%	118	92%	2427	15%	1195	11%
中国金茂	201	91%	141	145%	2311	44%	1129	51%
旭辉集团	162	66%	100	60%	2310	15%	1539	28%
中南建设	135	127%	98	115%	2238	14%	1685	9%
金科股份	136	57%	126	30%	2233	24%	2240	14%
阳光城	139	37%	98	12%	2180	3%	1529	-11%
中梁地产	138	87%	114	57%	1688	11%	1351	-9%
融信中国	123	67%	64	86%	1552	10%	725	11%
龙光地产	194	198%	122	154%	1497	56%	944	36%

单位: 亿元,		2021 年 1 月单月数据			2020 年 12 月累计数据			
万平米	销售金额	同比	销售面积	同比	销售金额	同比	销售面积	同比
正荣地产	112	60%	61	35%	1419	9%	890	5%
富力地产	111	80%	82	52%	1388	0%	1153	-8%
雅居乐地产	110	120%	72	141%	1382	17%	1025	15%
滨江集团	97	57%	27	42%	1364	22%	386	12%
远洋地产	55	56%	29	74%	1310	1%	706	11%
荣盛发展	60	19%	47	-7%	1271	10%	1174	7%
首开股份	87	117%	30	85%	1075	6%	382	-7%
合景泰富	68	31%	30	9%	1036	20%	611	24%
蓝光发展	82	50%	96	70%	1035	2%	1205	10%
宝龙地产	68	92%	44	98%	816	35%	533	41%
首创置业	42	-2%	19	21%	709	-12%	293	-7%

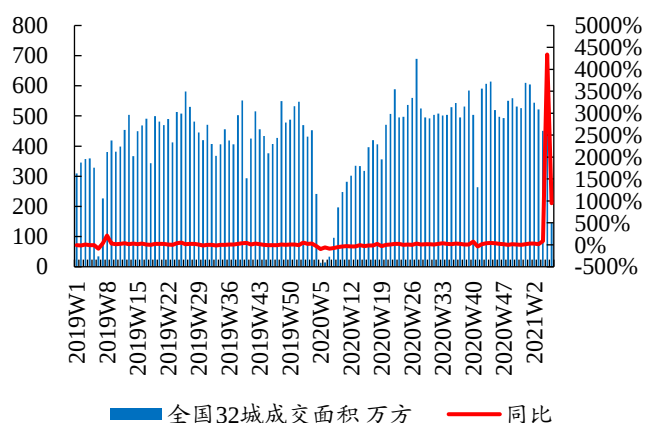
数据来源: CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

2、成交同比回升明显，主要受 2020 年同期春节因素扰动

2.1、全国重点 32 城新房成交同比大幅增长

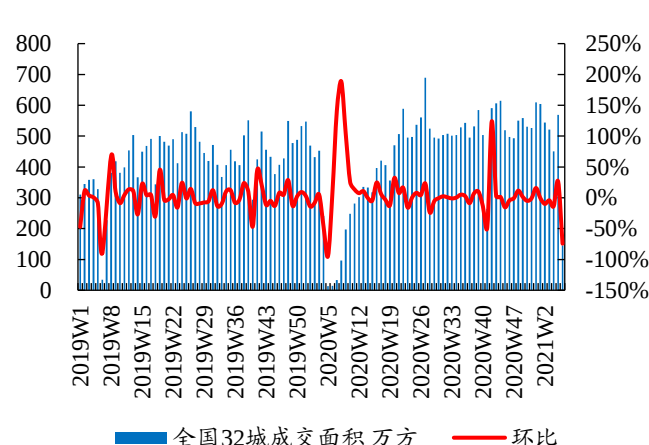
2021 年第 6 周, 全国 32 城成交面积 145 万平米, 同比增加 948%, 环比下降 74%; 同比大幅增长主要源于 2020 年受春节扰动, 基数较低。从累计数值看, 年初至今 32 城累计成交面积达 2835 万平米, 累计同比增加 75%。

图3: 全国 32 城新房成交面积单周同比增长回升



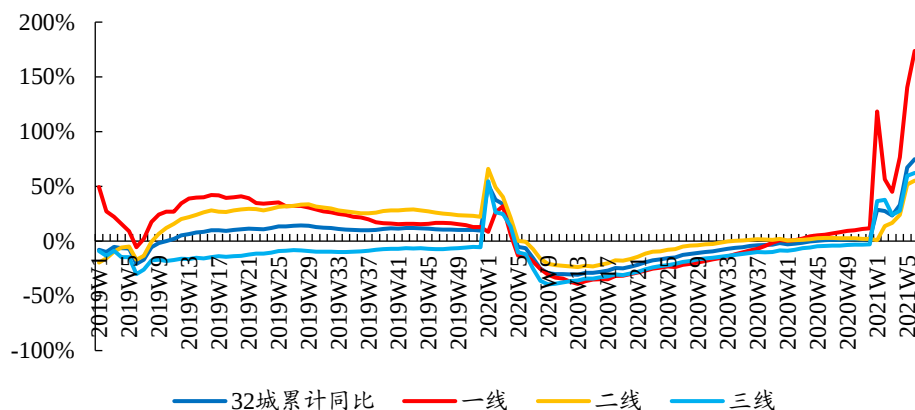
数据来源: Wind、开源证券研究所 (横坐标 W 代表周, 下同)

图4: 全国 32 城新房成交面积单周环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

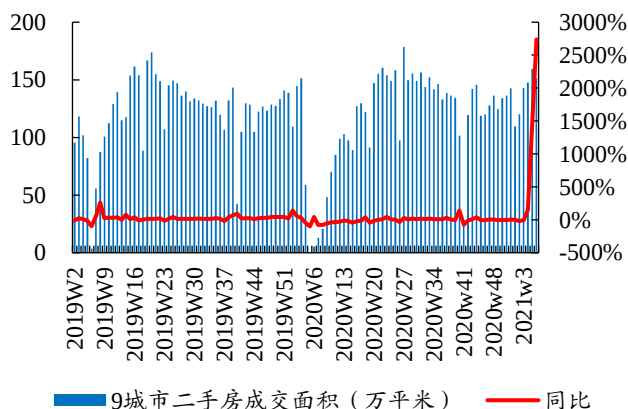
根据房管局数据, 2021 年第 6 周, 全国 32 城成交面积同比增速 948%, 年初至今累计增速 75%。各线城市走势基本一致, 一、二、三线年初至今累计增速 174%、55%、62%, 一线城市成交情况最佳。

图5：全国 32 城新房成交中一线城市表现最佳


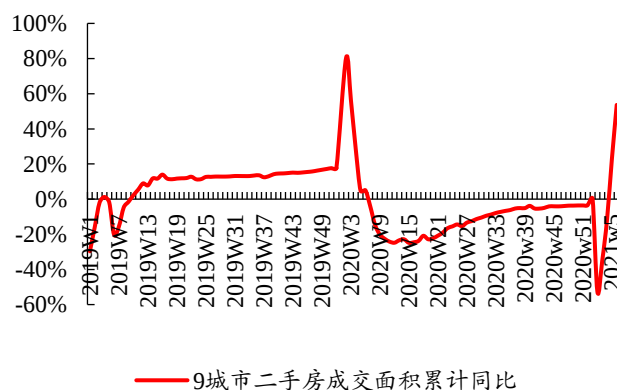
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、9 城二手房成交表现可观

9 城二手房成交累计增速降幅收缩至 54%。2021 年第 6 周，全国 9 城成交面积为 151 万平方米，同比增速 2737%，同比大幅增长主要源于 2020 年受春节扰动，基数较低。年初至今累计成交面积 721 万平方米，同比增速 54%，较前值提升 31 个百分点。

图6：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速提升明显


数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：全国 9 城二手房成交同比累计增速 54%


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。2021 年第 6 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 22.8%，流拍率 3.6%；宅地成交溢价率 24.9%，流拍率 2.8%。

表2: 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高 (2021 年第 6 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	22	0.0%	256	12113	20.1%
二线	1081	2.8%	1340	2977	13.0%
三线	1328	4.4%	1531	2402	38.3%
合计	2431	3.6%	3127	3443	22.8%

数据来源: Wind、开源证券研究所

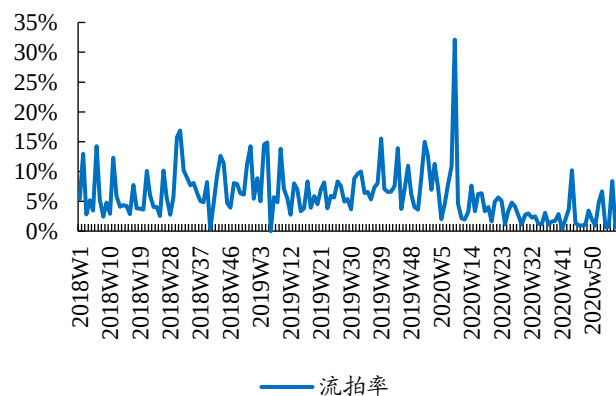
表3: 100 城中二线城市宅地成交流拍率最高 (2021 年第 6 周)

	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	0	0.0%	129	17851	23.1%
二线	603	3.5%	728	4928	13.2%
三线	406	1.8%	550	5694	43.5%
合计	1008	2.8%	1406	6415	24.9%

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

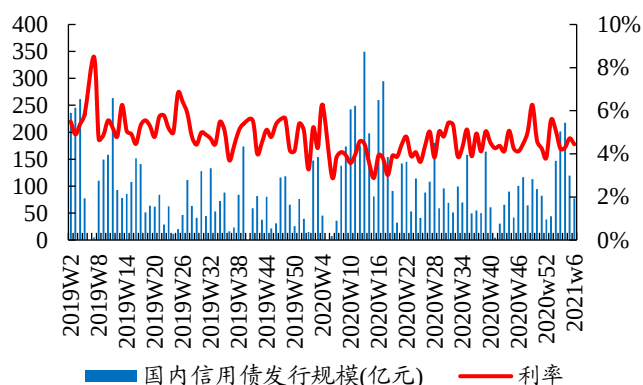
图9: 100 城全类型土地流拍率低至 3.6%


数据来源: Wind、开源证券研究所

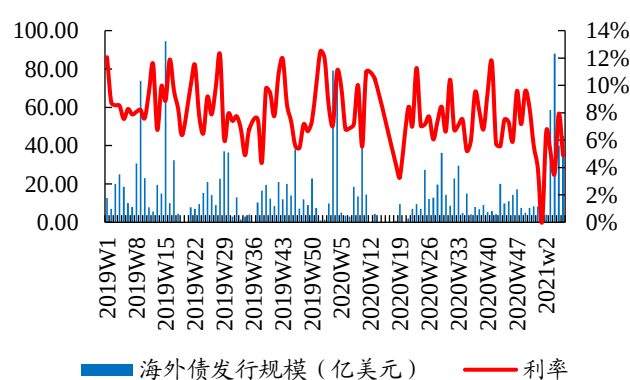
4、资金：单周发债规模同比回升，利率均有下行

4.1、房企单周发债规模同比上升

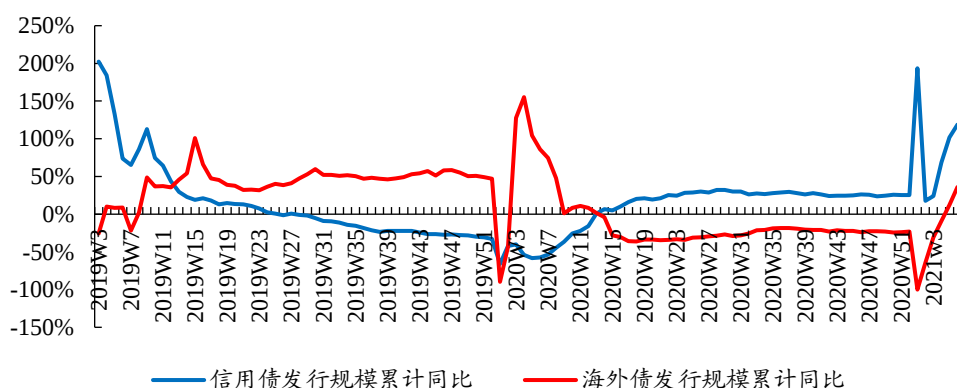
2021 年第 6 周，信用债发行 77.1 亿元，同比增加 1001%，环比减少 35%，平均加权利率 4.44%，环比减少 28BPs；海外债发行 45.1 亿美元，同比增加 1189%，环比增加 13%，平均加权利率 4.88%，环比减少 305BPs。

图10: 2021年第6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6周房地产海外债发行规模同比增加


数据来源: Wind、开源证券研究所

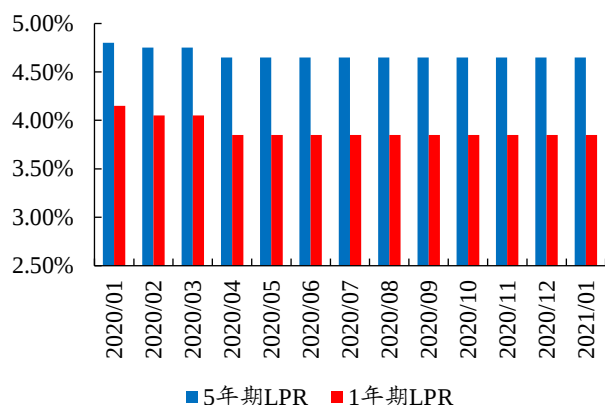
图12: 信用债、海外债累计发债规模同比增加


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、LPR 连续 9 月不变，房贷利率维持低位

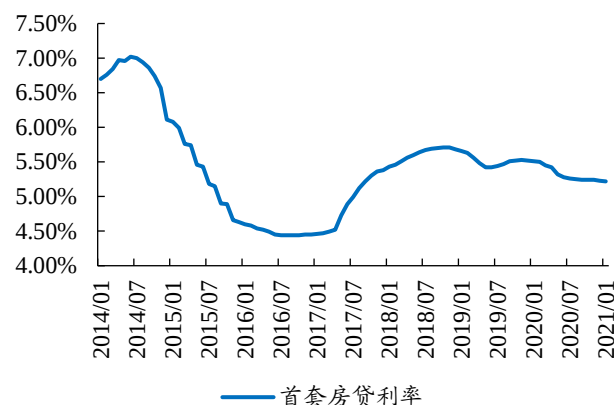
12 月居民端房贷利率探底。1 月 20 日，央行公布 1 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 9 个月不变。融 360 表示，2021 年 1 月，全国首套房贷款平均利率为 5.22%，二套房贷款平均利率为 5.53%，均环比下降 1BP。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，严防资金违规流入楼市。

图13: 2021 年 1 月 LPR 利率暂未调整



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 2021 年 1 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