

## 房地产

2021年04月05日

## 百强房企销售景气度可观，多地发布全年供地计划

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

陈鹏（分析师）

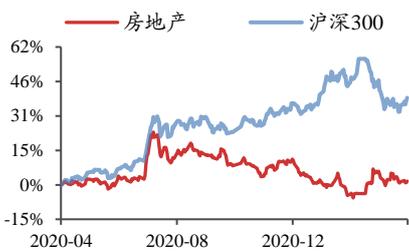
qidong@kysec.cn

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-三部委严查楼市经营贷，单周成交表现靓丽》-2021.3.28

《行业周报-投资销售再超预期，区域政策呈现多元化》-2021.3.21

《行业点评报告-投资销售再次超预期，开工较19年有所回落》-2021.3.15

### ● 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。我们建议2021年2季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级；重点推荐保利地产、金地集团等，物业推荐碧桂园服务、新城悦服务、永升生活服务。

### ● 百强房企销售景气度可观，多地发布供地计划

(1) 中央继续严查资金违规流入市场，规范性政策频出。各银保监局、地方住房和城乡建设部门及人民银行分支机构联合开展经营用途贷款违规流入房地产问题专项排查，并加大对违规问题督促整改和处罚力度。此外，深圳将建立房地产信贷政策执行情况及信贷资金流向按季度滚动排查机制；湖州要求严查企业购地资金及个人购房首付款来源。(2) 多地政府推出集中供地计划明细。广州、杭州、苏州、厦门、济南、成都、天津、无锡、西安发布全年供地计划。政策调控方面，湖州中心城市范围内连续缴纳社保不满6个月的非本市户籍家庭限购1套住房。西安非本市户籍的居民家庭在限购区域购房须落户满一年，且在本市连续缴纳12个月社保或个税，二手房满5年方可上市交易，将“刚需家庭”无住房转让记录的年限要求调整为购房前48个月。合肥举办座谈会，指出稳定增加居住用地供应量，实行热点楼盘“摇号+限售”政策，从严控制商品住房定价。

(3) 百强房企3月销售同比高位回落，环比增速靓丽，景气度仍较为可观。2021年3月，百强房企销售额单月同比增长59.2%，较前值回落107个百分点；2020年3月销售景气度较2月有所回升，推动单月销售同比增速有回落，但仍处于历史高位，单月环比增长41%（2021年2月-12.1%）；销售面积单月同比增长46.3%，较前值回落63.2个百分点，单月环比增长50.3%（2021年2月-16.8%）。

### ● 成交：一二手成交增长靓丽

(1) 新房：2021年第14周，全国32城成交面积540万平方米，同比增加62%，环比下降9%；年初至今32城累计成交面积达7094万平方米，累计同比增加106%。

(2) 二手房：全国9城成交面积为148万平方米，同比增速52%，前值40%；年初至今累计成交面积1666万平方米，同比增速66%，较前值下降1个百分点。

### ● 资金：单周发债规模下降，利率有所分化

(1) 单周发债规模同比有所回落。2021年第14周，信用债发行108.4亿元，同比减少69%，环比减少44%，平均加权利率4.47%，环比增加15BPs；海外债发行4.1亿美元，同比减少3%，环比增加105%，平均加权利率5%，环比减少600BPs。(2) 房贷利率触底回升。2021年3月，全国首套房贷款平均利率为5.28%，环比上涨2个基点；二套房贷款平均利率为5.57%，环比上涨1个基点。

● 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、 百强房企销售景气度可观，多地发布供地计划 .....	3
1.1、 资金面持续收紧，多地发布全年供地计划 .....	3
1.2、 单月销售同比高位回落，环比增速靓丽，景气度仍较为可观 .....	4
2、 一二手单周成交靓丽 .....	6
2.1、 全国重点 32 城新房成交增速可观 .....	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 .....	8
4、 资金：单周发债规模下降，利率有所分化 .....	9
4.1、 房企单周发债规模环比下降 .....	9
4.2、 LPR 连续 11 月不变，房贷利率底部回升 .....	10
5、 投资建议：维持行业“看好”评级 .....	10
6、 风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1： 2021 年 3 月百强企业销售额当月同比增长 59% .....	5
图 2： 2021 年 3 月百强企业销售额累计同比提升略回落 .....	5
图 3： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速 62% .....	7
图 4： 全国 32 城新房成交面积单周环比下降 .....	7
图 5： 全国 32 城新房成交中一线城市年初至今表现最佳 .....	7
图 6： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速可观 .....	8
图 7： 全国 9 城二手房成交同比累计增速 66% .....	8
图 8： 100 城全类型土地成交溢价率环比提升 .....	9
图 9： 100 城全类型土地流拍率环比提升 .....	9
图 10： 2021 年第 13 周房地产信用债发行规模环比减少 .....	9
图 11： 2021 年第 13 周房地产海外债发行规模环比增加 .....	9
图 12： 信用债、海外债累计发债规模同比略有回落 .....	10
图 13： 2021 年 3 月 LPR 利率暂未调整 .....	10
图 14： 2021 年 3 月首套房贷利率上升 2BP .....	10
表 1： 多地推出两集中供地明细、严查资金违规流入市场（2021 年第 14 周） .....	3
表 2： 重点房企 2021 年 3 月销售增速靓丽 .....	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 14 周） .....	8
表 4： 100 城中三线城市宅地成交流拍率最高（2021 年第 14 周） .....	8

## 1、百强房企销售景气度可观，多地发布供地计划

### 1.1、资金面持续收紧，多地发布全年供地计划

中央继续严查资金违规流入市场，规范性政策频出。各银保监局、地方住房和城乡建设部门及人民银行分支机构联合开展经营用途贷款违规流入房地产问题专项排查，于2021年5月31日前完成排查工作，并加大对违规问题督促整改和处罚力度。此外，深圳将建立房地产信贷政策执行情况及信贷资金流向按季度滚动排查机制；湖州要求严查企业购地资金及个人购房首付款来源。

多地政府推出集中供地计划明细。周内多地政府推出全年供地计划。广州拟于3月、6-7月和9-10月分三次集中供地；杭州拟于4月、6月和12月分三次集中供地；苏州首批集中供商品住宅地块将占全年供应的46%，主要集中在吴江、吴中和相城区；厦门2021年住宅用地供应195公顷；济南拟于4、7、10月集中供地，住宅用地供应863.5公顷；成都住宅用地供应1050公顷，同比增21%；北京拟于3、7、11月分三次集中供地；天津拟于3、6、9月分三次集中供地；无锡将于一季度末、二季度中、三季度末三次集中供地，每批次出让规模约100公顷；此外，西安全市商品住宅、共有产权住房用地（除蓝田县、周至县以外）均实行“限房价、定品质、竞地价”出让，每年按季度集中供地。政策调控方面，湖州中心城市范围内连续缴纳社保未满足6个月的非本市户籍家庭限购1套住房。西安非本市户籍的居民家庭在限购区域购房须落户满一年，且在本市连续缴纳12个月社保或个税，二手房满5年方可上市交易，将“刚需家庭”无住房转让记录的年限要求调整为购房前48个月。合肥举办座谈会，指出稳定增加居住用地供应量，2021年确保不少于9000亩；采取热点区域二手房限购措施；实行热点楼盘“摇号+限售”政策；从严控制商品住房定价。

表1: 多地推出两集中供地明细、严查资金违规流入市场（2021年第14周）

时间	政策
2021/3/29	<b>金融监管</b> ：各银保监局、地方住房和城乡建设部门及人民银行分支机构联合开展经营用途贷款违规流入房地产问题专项排查，于2021年5月31日前完成排查工作，并加大对违规问题督促整改和处罚力度。
2021/3/29	<b>湖州</b> ：出台调控新政，（1）中心城市范围内连续缴纳社保未满足6个月的非本市户籍家庭限购1套住房（含二手），人才政策除外；（2）单个项目预售证申领不超过4次；（3）严查企业购地资金及个人购房首付款来源；（4）以区县为单位实行考核，约谈问责等措施。
2021/3/29	<b>金华义乌</b> ：出台调控新政，（1）视情况实行“土拍限房价、限地价”等土地出让方式；（2）10月1日起新购住房限售2年（取证日起）；（3）项目建面≤5万m <sup>2</sup> 需一次性申领预售证，其余每批次不少于3万m <sup>2</sup> ，间隔不少于3个月；（4）在售项目不予上调备案价格，已取得预售项目需10日内一次性推售；（5）严查首付资金来源。
2021/3/29	<b>广州</b> ：拟于3月、6-7月和9-10月分三次集中发布土地出让公告，集中组织住宅用地公开出让。首次公告时间为3.26日，共出让48宗住宅用地，总建面约928.5万m <sup>2</sup> ，挂牌价超901亿。
2021/3/29	<b>杭州</b> ：拟于4月、6月和12月分三次集中发布土地出让公告，集中组织住宅用地公开出让。首次公告时间3.27日，共57宗住宅用地，主要集中在萧山、富阳（各12宗），余杭、钱塘新区（各7宗），临安（6宗）。
2021/3/30	<b>大连</b> ：放宽异地个人住房贷款类型和申请条件，（1）原办法规定办理异地贷款仅限购买商品住房和存量房，调整后商品房、存量房、房改房、自建房、商业贷款转住房公积金贷款均可以办理异地贷款；（2）取消原办法“异地职工在大连中心只能享受一次贷款”。
2021/3/30	<b>广东</b> ：金融委办公室地方协调机制（广东省）召开2021年第一次例会，（1）将继续坚持“房住不炒”的定位，抓典型问题严肃问责，强化风险监测与防控；（2）持续督促金融机构加强信贷合规管理，加大公众教育和正面引导力度，

时间	政策
	共同促进辖区房地产市场平稳健康发展。
2021/3/31	<b>深圳</b> : 将建立房地产信贷政策执行情况及信贷资金流向按季度滚动排查机制, 包括房地产信贷业务排查, 要求商业银行排查房地产开发贷款、个人住房贷款、商业用房贷款、消费类贷款等; 经营贷排查, 包括排查经营实体成立不满1年或贷款发放后经营公司注销或转让股权的贷款、期限超过3年的经营贷等。
2021/3/31	<b>银川</b> : 公开2021年春节以来市辖三区、贺兰县德胜片区、永宁县望远片区的38个通过评估的商品住房项目“一房一价”房源信息, 银川将对所有商品住宅项目销售价格进行评估, 测算出该项目合理均价, 指导剩余房源销售价格。
2021/4/1	<b>西安</b> : (1) 全市商品住宅、共有产权住房用地(除蓝田县、周至县以外)均实行“限房价、定品质、竞地价”出让; 每年按季度集中供地, 超过“三道红线”的竞买人不得参与土地竞拍; (2) 非本市户籍的居民家庭在住房限购区域购买商品住房或二手住房的, 须落户满一年, 且在本市连续缴纳12个月社保或个税; (3) 二手房满5年方可上市交易, 逐步建立二手房交易参考价格发布机制; (4) 将“刚需家庭”无住房转让记录的年限要求调整为购房前48个月; (5) 防范经营性贷款违规流入房地产领域。
2021/4/1	<b>深圳</b> : 拟出新规, 规定个体经营者、自由职业者以及其他灵活就业人员, 可以申请缴存使用住房公积金; 同时, 规定深圳户籍职工异地缴公积金, 可在深圳申请住房公积金贷款买首套房。
2021/4/1	<b>佛山</b> : 发布公积金贷款收紧政策, 个人公积金最高贷款额度从50万调整为30万, 即夫妻最高只能贷60万, 且超过144m <sup>2</sup> 不放贷, 政策从2021年5月1日起执行。
2021/4/1	<b>苏州</b> : 发布2021年供地计划, 其中, 住宅用地供应615公顷(商品住宅460公顷), 较2018-2020商品住宅年均供应量高11%, 租赁住宅用地55.9公顷。而首批集中供商品住宅地块将占全年供应的46%, 主要集中在吴江、吴中和相城区。
2021/4/1	<b>厦门</b> : 发布2021年供地计划, 其中, 住宅用地供应195公顷(商品住宅75公顷), 较2020年商品住宅供应量降21%, 租赁住宅用地21.3公顷。商品住宅地块主要集中在集美和同安区, 其中思明区计划出让1宗、湖里计划出让2宗地块。
2021/4/2	<b>丽水</b> : 发布调控新政, (1) 莲都区及开发区共6个街道实行“土拍限房价、竞地价”; (2) 预售申请不少于5万m <sup>2</sup> ; (3) 严格执行预售备案价“续推不涨”原则。
2021/4/2	<b>济南</b> : 发布2021年供地计划, 其中住宅用地供应863.5公顷(商品住宅647.3公顷), 租赁住宅用地54.3公顷。市本级商品住宅地块主要集中在历城区、先行区、市中区。年内集中出让时间为4、7、10月。
2021/4/2	<b>成都</b> : 发布2021年供地计划, 其中住宅用地供应1050公顷(商品住宅770公顷), 较2020年商品住宅供应量增21%, 租赁住宅用地70公顷。
2021/4/2	<b>北京</b> : 集中挂牌30宗涉宅地, 总建面345万m <sup>2</sup> , 总起拍价1036亿元, 其中中心城区15宗, 建面73万m <sup>2</sup> (占比43%)。全部地块首次引入房屋销售价格引导机制, 即住建部等设置指导意见并对外告知, 要求房企竞买时作出价格承诺, 部分热门地块引入竞拍共有产权规则。年内将于3、7、11月分三批次集中挂牌。
2021/4/2	<b>天津</b> : 集中挂牌58宗涉宅地, 总出让面积约375.5万m <sup>2</sup> , 总起始价502亿元, 其中市区六区6宗。年内将于3、6、9月分三批次集中挂牌。
2021/4/2	<b>无锡</b> : 集中挂牌16宗涉宅地, 总出让面积94.9万m <sup>2</sup> , 总起拍价227.7亿元, 将于4月28日出让。其中惠山6宗, 经开、新吴各3宗, 锡山2宗, 梁溪、滨湖各1宗。年内将于一季度末、二季度中、三季度末三批次集中挂牌, 每批次出让规模约100公顷。
2021/4/2	<b>合肥</b> : 举办调研座谈会, (1) 稳定增加居住用地供应量, 2021年确保不少于9000亩; (2) 实施热点学区同一套住宅, 6年内只能享有学区内小学1个学位, 3年内只能享有学区内初中1个学位; (3) 采取热点区域二手房限购措施; (4) 实行热点楼盘“摇号+限售”政策; (5) 从严控制商品住房定价; (6) 加强住房贷款审慎管理等。

资料来源: Wind、政府官网、保利投顾研究院、开源证券研究所

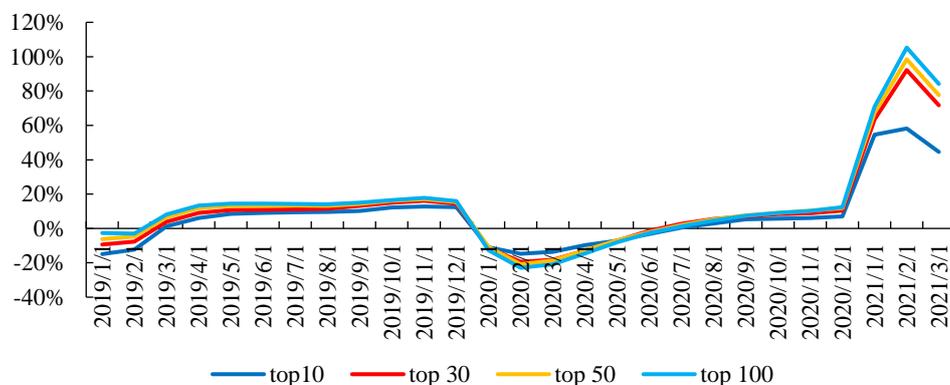
## 1.2、单月销售同比高位回落, 环比增速靓丽, 景气度仍较为可观

CRIC发布2021年3月百强房地产公司销售排行, 2021年3月, 百强房企销售

额单月同比增长 59.2%，较前值回落 107 个百分点，2020 年 3 月销售景气度较 2 月有所回升，推动单月销售同比增速有回落，但仍处于历史高位，单月环比增长 41%（2021 年 2 月-12.1%）；销售面积单月同比增长 46.3%，较前值回落 63.2 个百分点，单月环比增长 50.3%（2021 年 2 月-16.8%）。

**图1：2021 年 3 月百强企业销售额当月同比增长 59%**


数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

**图2：2021 年 3 月百强企业销售额累计同比提升略回落**


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 3 月，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 房企的单月销售同比+27.5%、+81.7%、+82.3%、+95.9%；环比增速分别为+46.5%、+21.2%、+66.1%、+49.4%，各梯队房企增速均较为可观。

**表2: 重点房企 2021 年 3 月销售增速靓眼**

单位: 亿元, 万平方米	2021 年 3 月单月数据				2021 年 3 月累计数据			
	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	758	15%	871	15%	1976	39%	2272	39%
恒大地产	643	4%	730	5%	1527	4%	1733	5%
万科	576	5%	333	-12%	1742	26%	1008	14%
保利地产	481	76%	268	33%	1232	73%	686	40%
融创中国	470	52%	304	33%	1154	87%	746	64%
中海	375	40%	189	26%	881	47%	443	34%
绿地控股	364	46%	380	85%	705	40%	680	60%
招商蛇口	305	41%	139	49%	724	100%	313	111%
世茂房地产	305	50%	172	49%	675	82%	382	81%
金地集团	270	108%	111	109%	686	143%	281	121%
华润置地	261	16%	127	-3%	678	74%	356	65%
旭辉集团	260	157%	147	135%	567	153%	338	143%
龙湖地产	248	18%	150	24%	601	57%	362	61%
中南建设	237	122%	154	93%	484	124%	336	105%
中国金茂	225	72%	151	91%	628	141%	408	160%
金科股份	190	16%	202	18%	485	70%	498	61%
新城控股	184	29%	168	23%	475	53%	488	71%
阳光城	180	32%	110	-20%	486	72%	296	11%
中梁地产	172	110%	131	106%	480	157%	365	131%
融信中国	155	98%	77	159%	397	118%	199	160%
龙光地产	154	99%	35	-46%	488	188%	188	54%
正荣地产	154	100%	78	55%	400	123%	223	92%
雅居乐地产	130	70%	92	62%	395	153%	247	135%
荣盛发展	116	49%	112	53%	240	73%	213	57%
远洋地产	110	22%	58	27%	210	35%	114	48%
首开股份	105	65%	38	116%	241	91%	78	82%
合景泰富	103	67%	52	32%	217	66%	108	37%
滨江集团	102	20%	27	113%	472	210%	98	112%
富力地产	101	26%	77	16%	305	83%	232	66%
宝龙地产	95	198%	61	181%	246	207%	158	204%
蓝光发展	89	190%	76	117%	252	133%	277	136%
首创置业	86	258%	38	369%	177	134%	78	197%

数据来源: CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

## 2、一二手单周成交靓眼

### 2.1、全国重点 32 城新房成交增速可观

根据房管局数据, 2021 年第 14 周, 全国 32 城成交面积 540 万平方米, 同比增加

62%，环比下降 9%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 7094 万平方米，累计同比增加 106%。

图3: 全国 32 城新房成交面积单周同比增速 62%

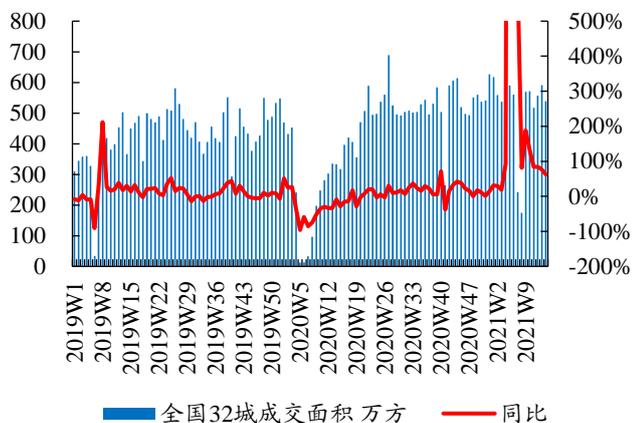
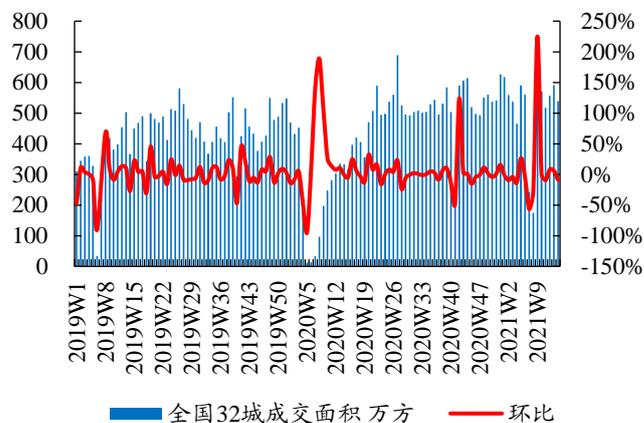


图4: 全国 32 城新房成交面积单周环比下降

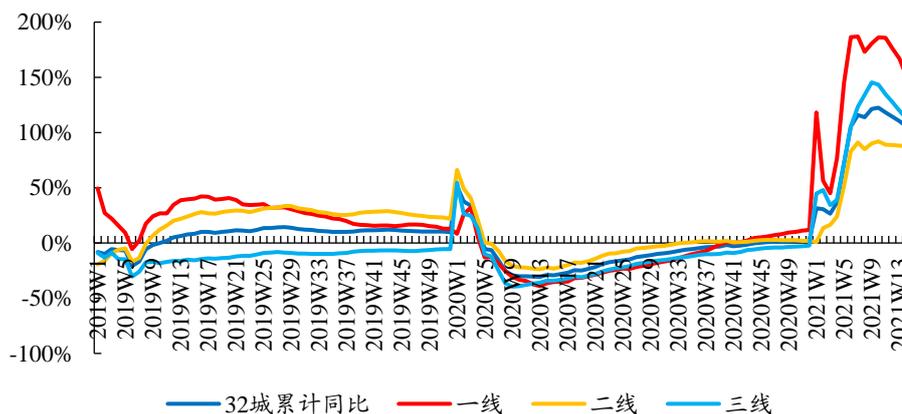


数据来源: Wind、开源证券研究所 (横坐标 W 代表周, 下同)

数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据, 2021 年第 14 周, 全国 32 城成交面积同比增速 62%, 年初至今累计增速 106%。各线城市走势基本一致, 一、二、三线单周成交同比增速分别为 22%、85%、48%, 年初至今累计增速 152%、88%、113%。

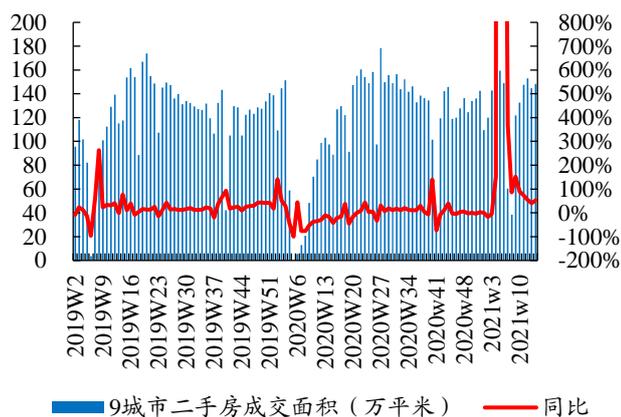
图5: 全国 32 城新房成交中一线城市年初至今表现最佳



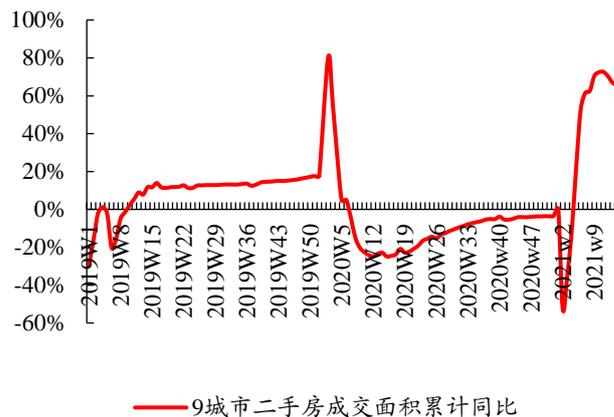
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2.2、9 城二手房成交表现可观

9 城二手房成交累计增速达 66%。2021 年第 14 周, 全国 9 城成交面积为 148 万平方米, 同比增速 52%, 前值 40%; 年初至今累计成交面积 1666 万平方米, 同比增速 66%, 较前值下降 1 个百分点。

**图6: 全国9城二手房单周成交面积同比增速可观**


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66%**


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，溢价率及流拍率环比略有提升。2021年第14周，全国100城全类型土地成交溢价率22.7%，流拍率3.7%；宅地成交溢价率24.8%，流拍率4.9%。

**表3: 100城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2021年第14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/平方米）	平均溢价率
一线	92	100.0%	66	4151	8.1%
二线	1248	2.1%	845	2132	13.7%
三线	6967	2.8%	3381	1422	27.5%
合计	8308	3.7%	4293	1589	22.7%

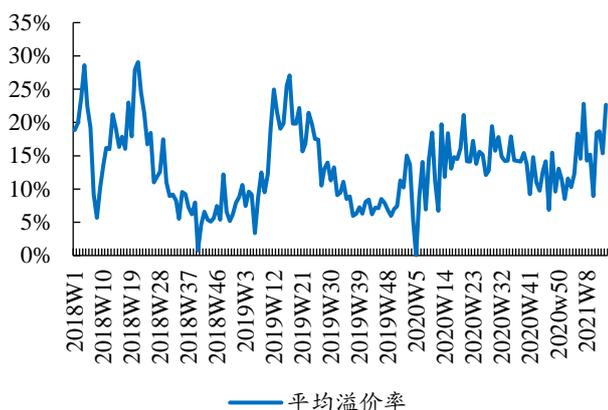
数据来源: Wind、开源证券研究所

**表4: 100城中三线城市宅地成交流拍率最高（2021年第14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	-	-
二线	299	1.6%	305	4890	16.3%
三线	2578	5.3%	1309	3021	28.4%
合计	2877	4.9%	1614	3298	24.8%

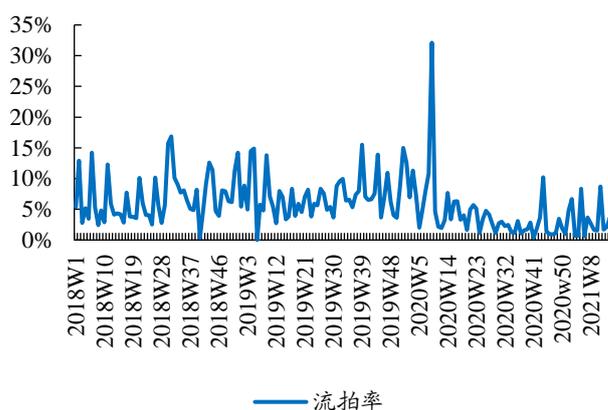
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 100城全类型土地成交溢价率环比提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 100城全类型土地流拍率环比提升



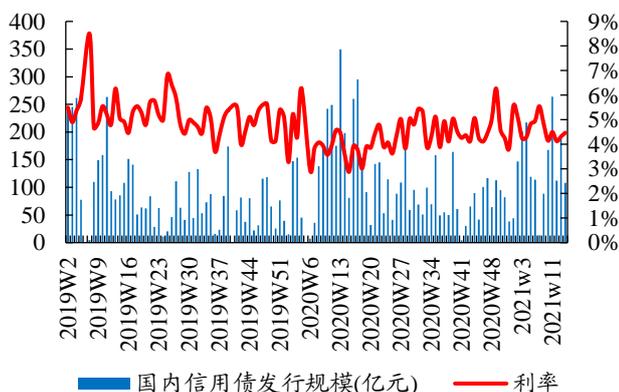
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、资金：单周发债规模下降，利率有所分化

### 4.1、房企单周发债规模环比下降

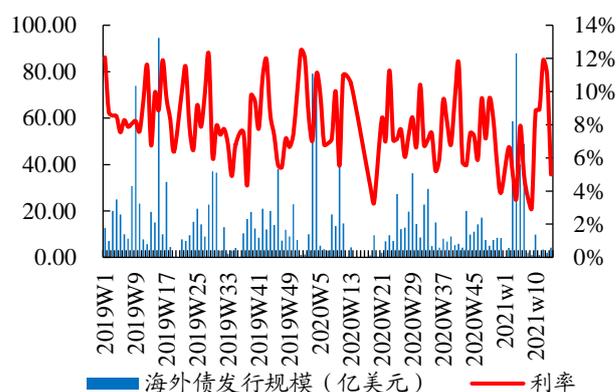
2021年第14周，信用债发行108.4亿元，同比减少69%，环比减少44%，平均加权利率4.47%，环比增加15BPs；海外债发行4.1亿美元，同比减少3%，环比增加105%，平均加权利率5%，环比减少600BPs。

图10: 2021年第13周房地产信用债发行规模环比减少



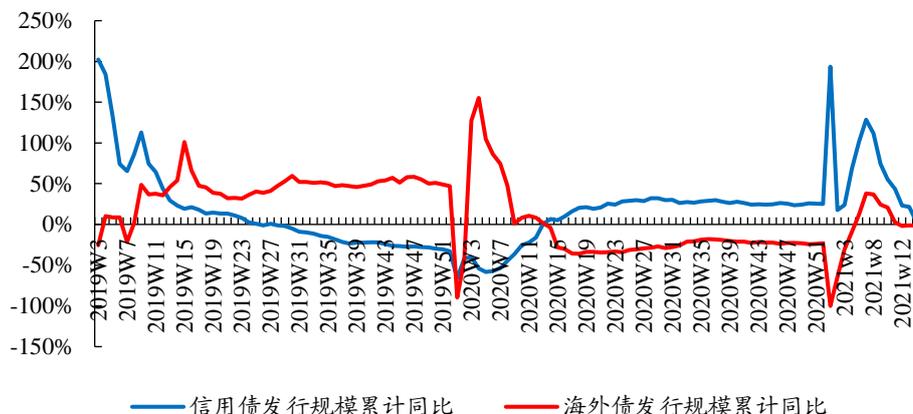
数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 2021年第13周房地产海外债发行规模环比增加



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略有回落

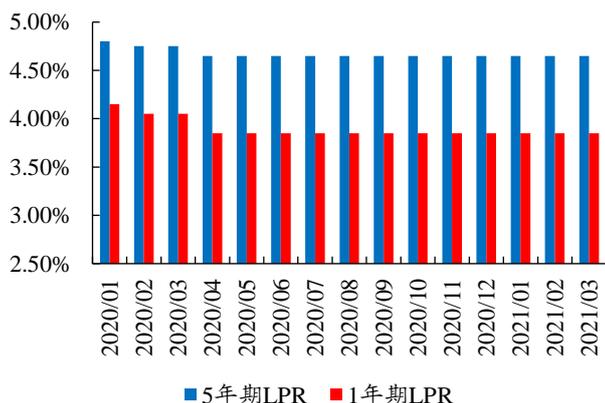


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4.2、LPR 连续 11 月不变，房贷利率底部回升

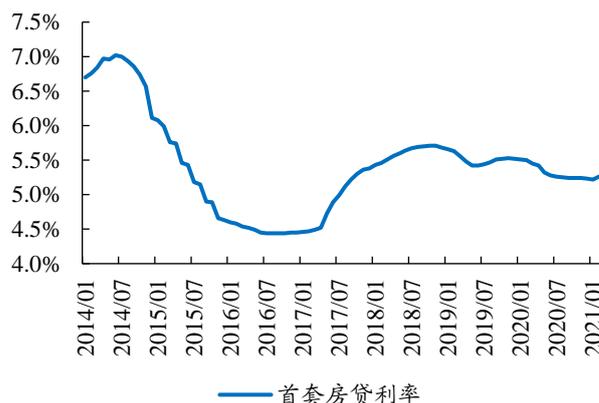
3月居民端房贷利率有所回升。3月20日，央行公布3月LPR，1年期LPR报价3.85%、5年期为4.65%，连续11个月不变。融360表示，2021年3月，全国首套房贷款平均利率为5.28%，环比上涨2个基点；二套房贷款平均利率为5.57%，环比上涨1个基点。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，严防资金违规流入楼市。

图13: 2021年3月LPR利率暂未调整



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 2021年3月首套房贷利率上升2BP



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。我们建议 2021 年 2 季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级；重点推荐保利地产、金地集团等，物业推荐碧桂园服务、新城悦服务、永升生活服务等。

## 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的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	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	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