

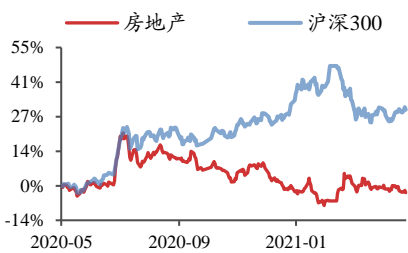
房地产

2021年05月05日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

- 《行业周报-恒生公司推出物管指数，南京物业费标准提升》-2021.4.25
- 《行业周报-多地政策调控升级，房贷利率持续提升》-2021.4.25
- 《行业点评报告-投资销售景气度持续高位，开工表现一般》-2021.4.19

政治局会议提出防止学区房炒作，百强房企销售进展可观

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。

● 政治局会议新提防止学区房炒作，百强房企销售景气度可观

(1) 政治局会议提出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。民众对教育品质需求越来越重视，学区房资源具备稀缺性，这也造成部分投机分子借助学区房名义进行炒房，与房住不炒基调相悖。(2) 地方政策看，集中供地方面，深圳、广州、苏州、重庆等地首批集中供地明细或成交情况发布，整体看，各个城市、各个项目成交冷热不均、溢价率分化明显，并未有显著下降；我们认为集中供地对地价的抑制作用仍然需要观察，同时土拍两集中政策没有改变“勾地锁定”的资源获取方式。调控政策方面，广州番禺严格实行新建商品住房预售价格和现房销售价格的价格备案指导。衢州龙游县出台住房限售、严格购房实名制、适时出台限购等调控“十二条”。东莞加强新房销售价格指导。市场规范方面，哈尔滨住建部门应当建立统一的房地产经纪服务平台；中山对全市范围内的房产中介机构和相关企业进行集中排查整顿。(3) 百强房企销售单月同比高位回落，景气度仍较为可观。2021年4月，百强房企销售额单月同比增长34.0%，较前值回落25个百分点，2020年4月销售景气度较3月回升明显，推动2021年单月销售同比增速有回落，但仍处于历史高位。

● 成交：一二手成交增长靓丽

(1) 新房：2021年第18周，全国32城成交面积511万平方米，同比增加26%，环比下降6%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达9307万平方米，累计同比增加87%。(2) 二手房：全国9城成交面积为178万平方米，同比增速46%，前值25%；年初至今累计成交面积2296万平方米，同比增速56%，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

2021年第18周，信用债发行166.5亿元，同比减少44%，环比减少30%，平均加权利率3.81%，环比减少133BPs；海外债发行1.6亿美元，同比增加80%，环比减少46%，平均加权利率12.5%，环比增加820BPs。

● 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、 政治局会议新提防止学区房炒作，百强销售景气度可观.....	3
1.1、 政治局会议新提“防止学区房炒作”，多地发布全年供地计划	3
1.2、 百强房企销售单月同比高位回落，景气度仍较为可观.....	5
2、 一二手单周成交靓眼	6
2.1、 全国重点 32 城新房成交同比增速靓眼	6
2.2、 9 城二手房成交表现可观	7
3、 土地：溢价率有所回落，流拍率低位徘徊	8
4、 资金：单周发债规模减少，利率有所分化	9
4.1、 房企单周发债规模环比减少	9
4.2、 LPR 连续 12 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 4 月百强企业销售额当月同比增长 34%	5
图 2： 2021 年 4 月百强企业销售额累计同比略回落	5
图 3： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速 26%	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成交情况最佳	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 56%	8
图 8： 100 城全类型土地成交溢价率环比下降	9
图 9： 100 城全类型土地流拍率环比略有上升	9
图 10： 2021 年第 18 周房地产信用债发行规模环比减少	9
图 11： 2021 年第 18 周房地产海外债发行规模环比减少	9
图 12： 信用债、海外债累计发债规模同比均有提升	10
图 13： 2021 年 4 月 LPR 利率暂未调整	10
图 14： 2021 年 4 月首套房贷利率上升 4BP	10
表 1： 多地推出两集中供地明细、政治局会议新提“防止以学区房等名义炒作房价”（2021 年第 18 周）	3
表 2： 重点房企 2021 年 4 月销售增速靓眼	6
表 3： 100 城中二线城市全类型土地成交溢价率最高（2021 年第 18 周）	8
表 4： 100 城中二线城市宅地成交溢价率最高（2021 年第 18 周）	8

1、政治局会议新提防止学区房炒作，百强销售景气度可观

1.1、政治局会议新提“防止学区房炒作”，多地发布全年供地计划

政治局会议新提“防止以学区房等名义炒作房价”。4月30日，政治局会议提出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。民众对教育品质需求越来越重视，学区房资源具备稀缺性，这也造成部分投机分子借助学区房名义进行炒房，与房住不炒基调相悖。住建部、发改委等六部门加强轻资产住房租赁企业监管，提出单次收取租金的周期原则上不超过3个月；不得以租金分期、租金优惠等名义诱导承租人使用住房租赁消费贷款，金融机构应严格管理住房租赁消费贷款，加强授信审查和用途管理；加强租金监测，租金上涨过快的可采取必要措施稳定租金水平。通过一系列手段政府持续加强租赁市场规范程度。

地方政策看，集中供地方面，深圳、广州、苏州、重庆等地首批集中供地明细或成交情况发布，整体看，各个城市、各个项目成交冷热不均、溢价率分化明显，并未有显著下降；我们认为集中供地对地价的抑制作用仍然需要观察，拿地抓手仍然是房企获取低溢价、高毛利率土地的关键，土拍两集中政策没有改变“勾地锁定”的资源获取方式。**调控政策方面**，广州番禺严格实行新建商品住房预售价格和现房销售价格的价格备案指导；对不接受政府价格指导的项目，暂不核发预售许可证或不予办理交易网签备案。衢州龙游县出台住房限售、严格购房实名制、适时出台限购等调控“十二条”。东莞加强新房销售价格指导。嘉兴调控加码，市区新房销售采取公证摇号；限购升级，新增本地户籍市区限购3套住房。**市场规范方面**，哈尔滨住建部门应当建立统一的房地产经纪服务平台，提供备案、登记、信用信息、资金监管等服务，严查及禁止中介机构各类违规问题，如不得代收代付或代保管存量房买卖资金、提供或合作首付贷等。中山对全市范围内的房产中介机构和相关企业进行集中排查整顿，严查伪造购房资格乱象。

表1：多地推出两集中供地明细、政治局会议新提“防止以学区房等名义炒作房价”（2021年第18周）

时间	政策
2021/4/26	财政部： 三部委提出系统化全域推进海绵城市建设，首批竞争选拔确定20个示范城市，运用试点经验，制定全域开展海绵城市建设工作方案，推动防洪排涝设施建设、地下空间建设、老旧小区改造等。
2021/4/26	广东： 发布“十四五”规划纲要，提出（1）广深都市圈总面积缩小；（2）2025年城镇化率将达到74.8%，较2019年提升3.4个百分点；（3）将调整广深积分落户政策。
2021/4/26	广州： 番禺出台调控新政，（1）加大对全区房地产市场发展趋势的研判分析，严格实行新建商品住房预售价格和现房销售价格的价格备案指导。（2）对不接受政府价格指导的项目，暂不核发预售许可证或不予办理交易网签备案。（3）严把人才购房审核关，在保障高层次人才购房刚需的基础上，严防假借人才资格炒房行为。
2021/4/26	深圳： 2021年度全市计划供应建设用地1130万 m^2 ，其中宅地363.3万 m^2 ，占总用地32.1%，较2020年提高24%；商品住房用地计划供应149.3万 m^2 。首批6宗地已于4月14日集中挂牌，第二批、第三批分别将于6、7月以及9、10月公告；另外，计划供应租赁房用地不少于37万 m^2 ，占居住用地比例超10%。
2021/4/26	海南： 明确符合条件的非居民（在海南自贸港工作&生活的境外个人、境外机构设立的分支&代表机构）等，可按按需原则在海南自贸港内购买房地产（按照非海南户籍的境内居民办理），同时享受引进人才购房政策。
2021/4/26	北京： 住建委印发通知，提出采用多种方式引入社会资本参与老旧小区改造，加大财税和金融支持，鼓励金融机构参与投资老旧小区改造等城市更新基金。

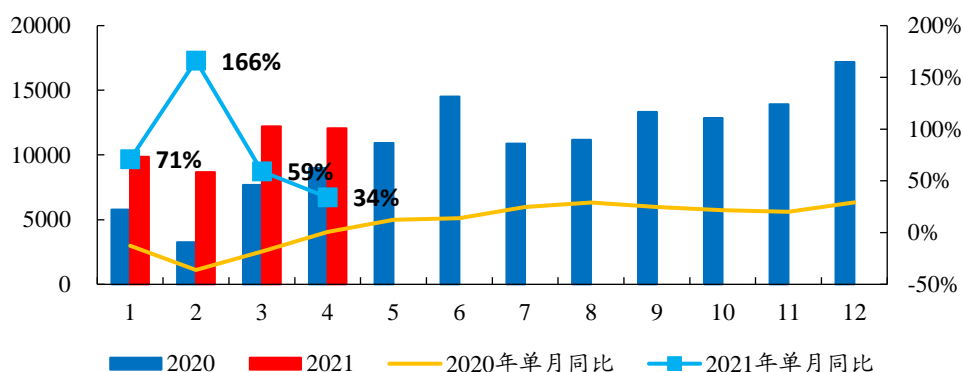
时间	政策
2021/4/27	广州: 首批集中挂牌 48 宗涉宅地, 总占地面积超 393 万 m ² , 建面 935.6 万 m ² , 总起价 901.4 亿元, 于 26 日及 27 日出让; 成交 42 宗地, 收金 906 亿元。
2021/4/27	衢州龙游县: 出台住房限售、严格购房实名制、适时出台限购等调控“十二条”。(1) 加大土地供应, 2021 年城区计划供应住宅用地建面 33 万 m ² 以上; (2) 针对热点地块, 视情从“限房价、竞地价、竞配建、竞自持”等方式选取一种或多种组合; (3) 对关注度高的热点地块商品住宅实行网签备案 5 年内限售政策, 并在土地出让前明确; (4) 适时出台房地产限购政策; (5) 预售要求单次申领预售证 ≥ 3 万 m ² , 同一地块办理预售最多不得超过三次; (6) 建立市场监管联动机制, 销售价格经备案后不予上调。
2021/4/28	宁波: 住建局发布消息, 市六区经纪机构和房东在发布挂牌房源信息时, 将试行同步匹配所在小区同类房源近期网签价格情况(以按揭贷款成交案例为基准), 并在市房产交易信息服务网及时公布所在小区最近相关交易价格信息。
2021/4/28	苏州: 公布 2021 年首批集中供地, 共计 32 宗地块, 其中包括住宅用地和商住用地 23 宗、4 宗综合用地、4 宗商业用地及 3 宗安置房地, 起拍总价约 406 亿元, 预计将于 5 月底开拍。
2021/4/28	住建部、发改委等六部门: 联合发文加强轻资产住房租赁企业监管, 提出(1) 单次收取租金的周期原则上不超过 3 个月; (2) 不得以租金分期、租金优惠等名义诱导承租人使用住房租赁消费贷款, 金融机构应严格管理住房租赁消费贷款, 加强授信审查和用途管理; (3) 加强租金监测, 租金上涨过快的可采取必要措施稳定租金水平。
2021/4/29	自然资源部: 近期约谈 2020 年土地例行督察时, 发现土地违法违规问题突出的城市, 包括秦皇岛、绍兴、福州、清远等 20 城, 要求加大整改查处力度。
2021/4/29	广州: 规划局发布“产城融合职住平衡指标体系”, 明确提出构造“40%以上居民将享受低成本住房”, “50%以上适龄就业人口 30 分钟通勤”的城市格局目标。
2021/4/29	深圳: 落实加大住房供应计划, 近 2 天规划和自然资源局公示 13 宗地块由服务业用地、产业、商业用地等调整为住宅用地, 其中龙岗调整 5 块、坪山调整 8 块。
2021/4/29	绍兴: 上虞区实行商品房摇号销售制度, (1) 即日起全区新申领预售证项目, 提前三天对销售方案进行公示; (2) 可售住房数量与诚意登记比例达到 1:1.5 时, 应采取公证机构主持摇号的方式销售; (3) 购房意向续以家庭为单位按户登记; (4) 项目不少于 30% 房源应保障符合条件的上虞区无房产。
2021/4/29	哈尔滨: (1) 住建部门应当建立统一的房地产经纪服务平台, 提供备案、登记、信用信息、资金监管等服务。(2) 严查及禁止中介机构各类违规问题, 如不得代收代付或代保管存量房买卖资金、提供或合作首付贷等。
2021/4/29	中山: 成立联合调查组就媒体报道“1200 元即可获得购房资格”事件, 对全市范围内的房产中介机构和相关企业进行集中排查整顿, 严查伪造购房资格乱象。
2021/4/30	东莞: 加强新房销售价格指导, 提出(1) 首批首次按成本定价, 招拍挂的项目依据地价、合理利润等, 其中同一批次不同栋均价相差不超过 10%, 同一栋单价相差不超过 25%, 协议等获取的项目, 可售地价参考周边平均地价的 90%; (2) 后续批次价格上涨不超过 5% 且不得高于计算成本价; (3) 未售出新房 1 年价格涨幅不超过 3%, 涨价间隔时间延长至一年(原半年); (4) 取证后 10 天内一次性公开可售房源和每套价格, 实行“一房一价”, 不得附加条件。
2021/4/30	嘉兴: 调控加码, (1) 实行宅地分批次集中出让, 加大宅地供应量; (2) 市区新房销售采取公证摇号; (3) 限购升级, 新增本地户籍市区限购 3 套住房(原本地不限购, 外地限购 1 套); (4) 同一项目同类型每批次备案均价不得高于前一批次备案均价; (5) 加强整治违规收费、虚假宣传等。
2021/4/30	重庆: 4 月 28 日-4 月 29 日首批集中供地出让, 共成交 46 宗地, 总建面 695 万 m ² , 占全年供地计划的 37.3%, 收金超 635 亿元, 平均楼面价 9133 元/m ² , 溢价率 43%。
2021/4/30	南通: 二套公积金贷款最高贷款额度调整为 20 万元/人(原 40 万元/人), 为原标准的 50%。
2021/4/30	政治局会议: 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给, 防止以学区房等名义炒作房价。

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、百强房企销售单月同比高位回落，景气度仍较为可观

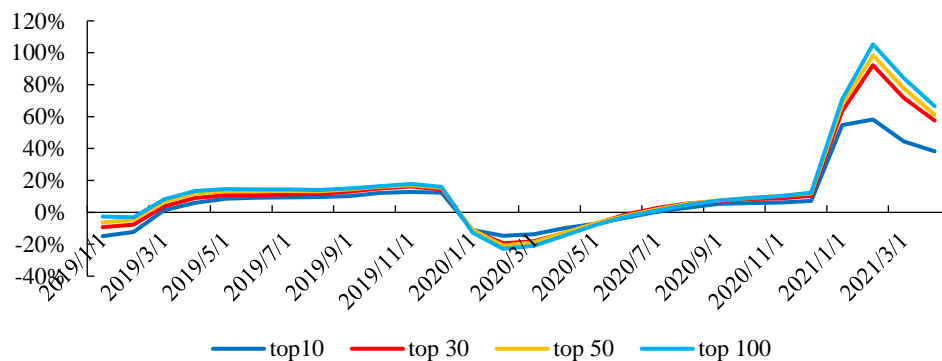
CRIC 发布 2021 年 4 月百强房地产公司销售排行，2021 年 4 月，百强房企销售额单月同比增长 34.0%，较前值回落 25 个百分点，2020 年 4 月销售景气度较 3 月回升明显，推动 2021 年单月销售同比增速有回落，但仍处于历史高位；销售面积单月同比增长 23.3%，较前值回落 23.0 个百分点，单月环比-4.5%。

图1：2021 年 4 月百强企业销售额当月同比增长 34%



数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

图2：2021 年 4 月百强企业销售额累计同比略回落



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 4 月，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 房企的单月销售同比+24.9%、37.4%、29.1%、56.5%；环比增速分别为+3.3%、-5.1%、-12.8%、+6.7%，各梯队房企增速均较为可观。单月同比增速看，融创（61%）、华润（76%）、金地（89%）、旭辉（104%）、中梁（53%）、合景泰富（98%）、首创置业（129%）单月销售增速突破 50%；从主流房企公布的销售目标看，金地、滨江、正荣已完成年度销售计划超 35%，1-4 月主流房企年度销售目标完成度达 31%。

表2: 重点房企 2021 年 4 月销售增速靓眼

单位: 亿元, 万平方米	2021 年 4 月单月数据				2021 年 4 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	760	10%	874	10%	2736	29%	3145	29%
万科	510	6%	314	3%	2305	24%	1418	19%
恒大地产	680	4%	794	11%	2212	4%	2582	9%
保利地产	503	34%	291	19%	1746	61%	1009	37%
融创中国	545	61%	361	45%	1708	79%	1130	61%
中海	331	18%	164	11%	1225	40%	607	27%
招商蛇口	290	48%	132	53%	1014	82%	446	90%
华润置地	332	76%	169	52%	1010	75%	543	66%
金地集团	317	89%	137	65%	1003	123%	435	107%
世茂房地产	252	19%	142	17%	927	59%	524	58%
绿地控股	200	-1%	181	22%	902	27%	773	35%
中国金茂	240	26%	134	31%	868	93%	542	109%
龙湖地产	238	8%	141	8%	840	40%	499	40%
旭辉集团	265	104%	146	79%	832	135%	486	120%
新城控股	207	14%	176	7%	703	43%	687	53%
中南建设	200	28%	125	11%	684	84%	477	72%
金科股份	169	31%	189	18%	660	60%	664	41%
阳光城	155	-7%	92	-37%	641	42%	380	-8%
中梁地产	141	53%	123	45%	621	123%	495	104%
龙光地产	131	26%	50	-16%	619	126%	238	31%
滨江集团	111	-3%	33	-15%	584	119%	131	54%
正荣地产	147	40%	88	26%	547	93%	326	76%
融信中国	144	49%	71	57%	542	94%	270	122%
雅居乐地产	113	6%	76	10%	509	93%	324	85%
富力地产	97	5%	75	-8%	403	55%	306	38%
首开股份	72	-19%	28	-18%	350	62%	115	50%
蓝光发展	95	-5%	115	36%	347	66%	369	83%
合景泰富	129	98%	67	59%	346	77%	174	45%
宝龙地产	85	46%	56	49%	331	139%	214	139%
荣盛发展	55	-30%	51	-27%	310	43%	265	29%
远洋地产	95	18%	50	14%	305	30%	167	38%
首创置业	76	129%	36	290%	252	132%	114	222%

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 城新房成交同比增速靓眼

根据房管局数据, 2021 年第 18 周, 全国 32 城成交面积 511 万平方米, 同比增加

26%，环比下降 6%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 9307 万平方米，累计同比增加 87%。

图3: 全国 32 城新房成交面积单周同比增速 26%

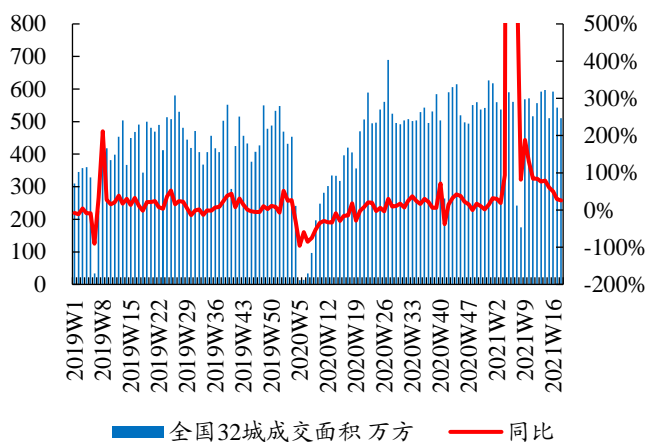
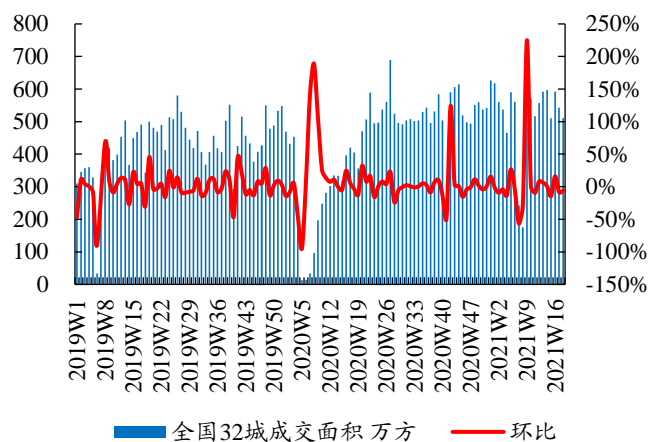


图4: 全国 32 城新房成交面积单周环比下降

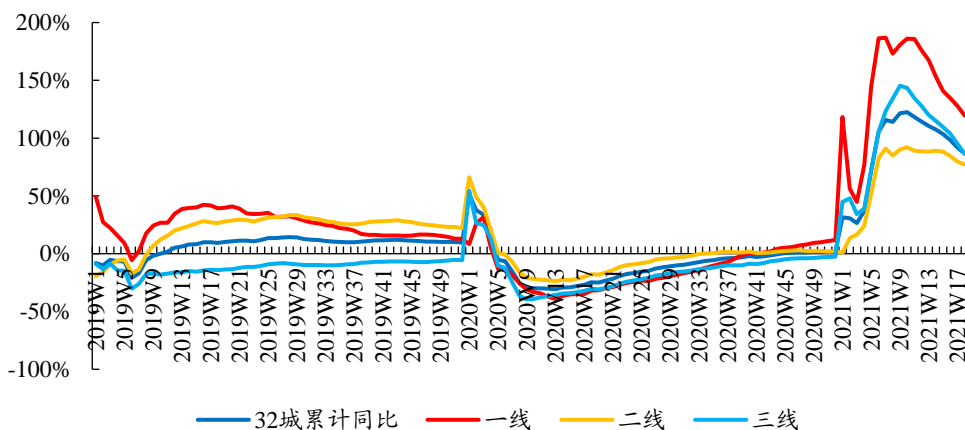


数据来源: Wind、开源证券研究所 (横坐标 W 代表周, 下同)

数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据, 2021 年第 18 周, 全国 32 城成交面积同比增速 26%, 年初至今累计增速 87%。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 37%、49%、-15%, 年初至今累计增速 120%、77%、86%。

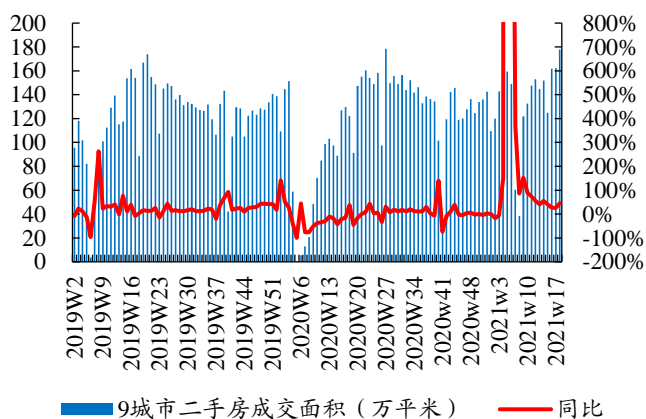
图5: 全国 32 城新房成交中一线城市成交情况最佳



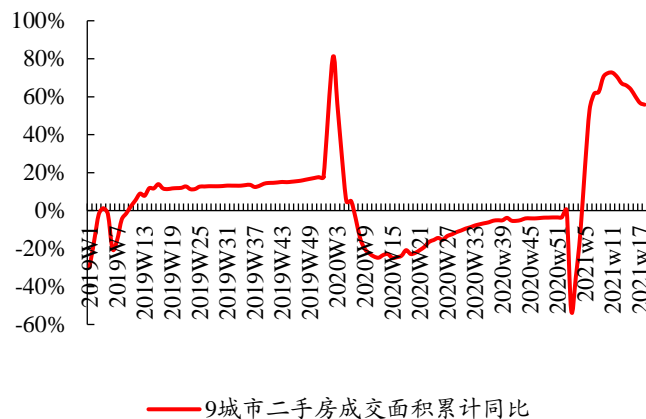
数据来源: Wind、开源证券研究所

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 56%。2021 年第 18 周, 全国 9 城成交面积为 178 万平方米, 同比增速 46%, 前值 25%; 年初至今累计成交面积 2296 万平方米, 同比增速 56%, 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56%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、土地：溢价率有所回落，流拍率低位徘徊

全国100城土地市场成交热度有所回落。2021年第18周，全国100城全类型土地成交溢价率23.8%，流拍率3.4%；宅地成交溢价率24.3%，流拍率3.6%。

表3: 100城中二线城市全类型土地成交溢价率最高（2021年第18周）

	推出地块规划建筑面积（万方）	流拍率	成交地块规划建面（万方）	成交楼面价（元/平米）	平均溢价率
一线	74	175.1%	901	10153	11.6%
二线	3898	0.0%	3058	3674	37.5%
三线	2612	3.5%	2487	3208	21.9%
合计	6584	3.4%	6446	4400	23.8%

数据来源: Wind、开源证券研究所（备注: 单周一线城市推出项目3块，流拍出现6块，流拍较多主要源于前期挂牌项目留存较多）

表4: 100城中二线城市宅地成交溢价率最高（2021年第18周）

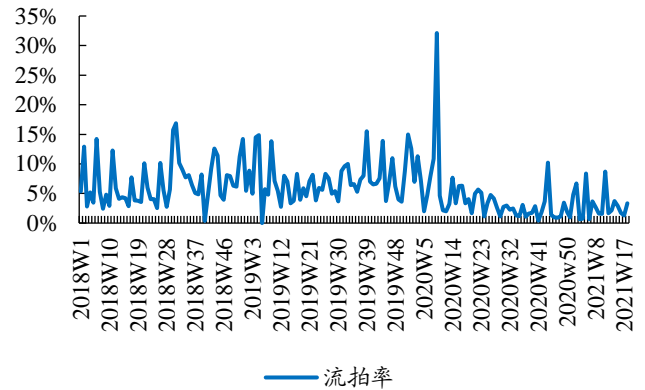
	推出地块规划建筑面积（万方）	流拍率	成交地块规划建面（万方）	成交楼面价（元/平米）	平均溢价率
一线	0	-	799	11337	11.7%
二线	3112	0.0%	1946	5654	38.4%
三线	1015	2.0%	978	7616	22.6%
合计	4126	3.6%	3723	7389	24.3%

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下降



图9: 100城全类型土地流拍率环比略有上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

数据来源: Wind、开源证券研究所

4、资金：单周发债规模减少，利率有所分化

4.1、房企单周发债规模环比减少

2021年第18周，信用债发行166.5亿元，同比减少44%，环比减少30%，平均加权利率3.81%，环比减少133BPs；海外债发行1.6亿美元，同比增加80%，环比减少46%，平均加权利率12.5%，环比增加820BPs。

图10: 2021年第18周房地产信用债发行规模环比减少

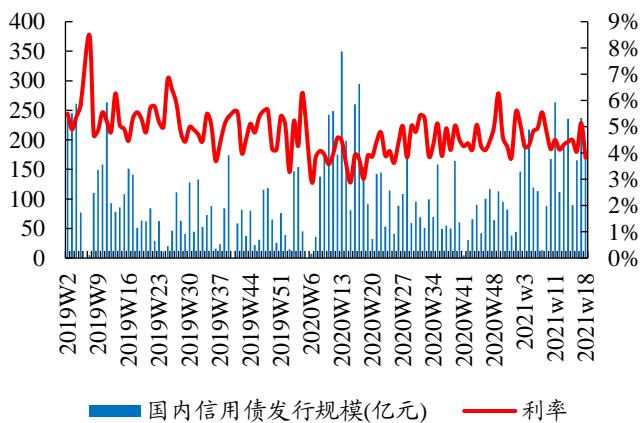
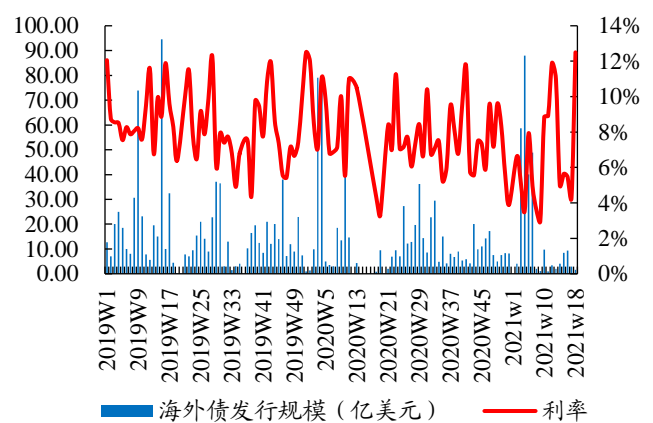
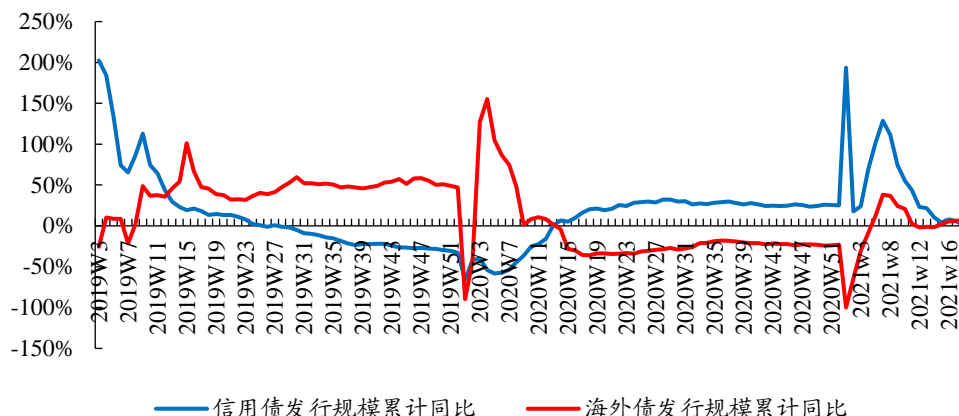


图11: 2021年第18周房地产海外债发行规模环比减少



数据来源: Wind、开源证券研究所

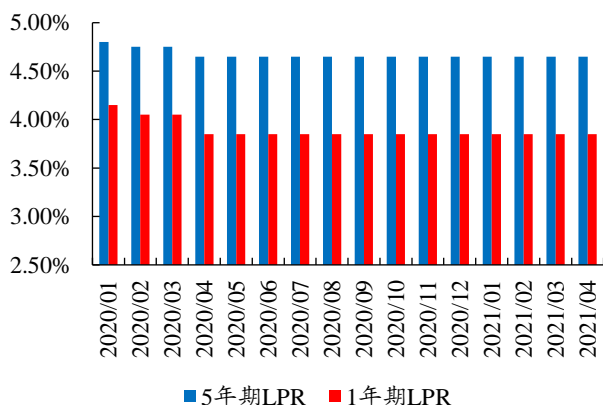
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 信用债、海外债累计发债规模同比均有提升


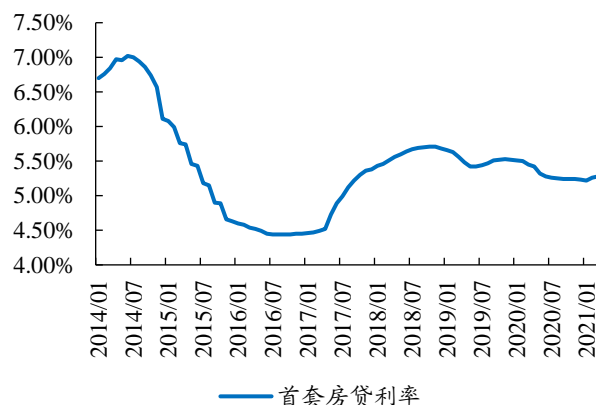
数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、LPR 连续 12 月不变，房贷利率底部回升

4 月居民端房贷利率有所回升。4 月 20 日，央行公布 4 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 12 个月不变。融 360 表示，2021 年 4 月，全国首套房贷款平均利率为 5.31%，环比上涨 4 个基点；二套房贷款平均利率为 5.59%，环比上涨 2 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 4 月 LPR 利率暂未调整


数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 2021 年 4 月首套房贷利率上升 4BP


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。

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	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