

## 房地产

2022年05月08日

## 五一不及往年，交易所表态支持房企合理融资需求

——行业周报

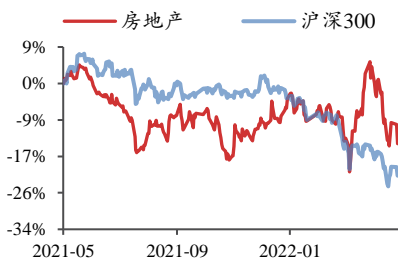
投资评级：看好（维持）

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

《行业点评报告-政治局会议定调，地产政策迎来窗口期》-2022.5.4

《行业周报-政治局会议释放积极信号，市场信心恢复可期》-2022.5.2

《行业周报-市场回暖不及预期，因城施策力度有望加大》-2022.4.24

### ● 核心观点：五一市场不及往年，上深交所支持房企合理融资需求

受疫情散发影响，五一期间各地销售市场冷热不均，整体成交情况不及往年，市场信心仍在恢复过程中。伴随政治局会议释放积极信号，进入五月地方政府“因城施策”也在持续推进，更多城市开始降低购房门槛。与此同时，深交所和上交所接连发声支持房企的合理融资需求，助力缓解现金流危机，预计行业融资端将逐步回暖。我们认为，五月房地产行业政策将持续放松，待市场热度回升后，板块仍具备较好的投资机会，维持行业看好评级。

### ● 政策端：支持房企合理融资需求，地方因城施策持续推进

**中央层面：**国务院发文称将选择一批条件好的县城为基本单元推进城乡融合发展，发挥县城连接城市、服务乡村作用，促进县城基础设施和公共服务向乡村延伸覆盖，强化县城与邻近城市发展。同时深交所和上交所均发文支持房地产企业合理融资需求。支持房企正常融资活动，促进房地产行业平稳健康发展。

**地方层面：**各地放松政策持续推进，惠州全市放开限购，南京、无锡、中山均扩大了取消限购的区域；徐州、贵阳等地政府鼓励金融机构下调房贷利率、降低首付比例；南昌、上饶、连云港、梅州等地明确提出降低首付比例；西安、嘉兴等地放松了公积金贷款政策；徐州将土拍保证金缴纳比例降至50%土地款。

### ● 市场端：单周成交同比持续下滑，三城完成首批次土拍

**销售端：**2022年第18周，全国30大中城市成交面积126万平方米，同比下降51%，环比下降43%；从累计数值看，年初至今30大中城市成交面积达3867万平方米，累计同比下降41%。全国30大中城市新房成交面积年初至今累计增速-41%。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-63%、-39%、-60%，年初至今累计增速-39%、-37%、-49%。

**土地端：**2022年第18周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3445万平方米，成交土地规划建筑面积1527万平方米，同比下降78%，成交溢价率为8.3%。广州首轮土拍以“限地价+竞自持+摇号”出让，最终15宗底价出让，拿地企业以央企和国企为主，其中广州地铁竞得4宗，大华集团和兰园控股2家民企落子。无锡首批次土拍采用“现金+保函”的保证金缴纳制度，8宗宅地全部成交，仅1宗溢价成交，地方国资平台竞得7宗地块。济南首批次土拍冷淡收场，21宗地块成交，14宗地块流拍，同样以地方国企拿地为主。

### ● 融资端：国内信用债规模减少，海外债无新增发行

2022年第18周，信用债发行38.5亿元，同比减少82%，环比减少83%，主要为中海地产发行了30亿公司债；海外债无新增发行。

**风险提示：**(1) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，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、政策端：支持房企合理融资需求，地方因城施策持续推进.....	3
2、销售端：单周成交同比持续回落.....	5
2.1、30大中城市新房成交同比环比增速依旧偏低.....	5
2.2、11城二手房成交依旧低迷.....	7
3、投资端：土地市场成交持续低位，三城完成首批次土拍.....	8
4、融资端：国内信用债规模减少，海外债无新增发行.....	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 1：30 大中城市单周新房成交面积同比仍处于历史较低水平.....	5
图 2：30 大中城市单周新房成交面积环比下降明显.....	6
图 3：2022 年第 18 周 30 大中城市成交面积同比增速持续下行.....	6
图 4：2022 年第 18 周 30 大中城市中一线城市成交面积同比增速持续下行.....	6
图 5：2022 年第 18 周 30 大中城市中二线城市成交面积同比增速持续下行.....	6
图 6：2022 年第 18 周 30 大中城市中三线城市成交面积同比增速持续下行.....	6
图 7：年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更差.....	7
图 8：11 城二手成交同比增速依旧为负保持低迷.....	7
图 9：北京二手住宅成交套数环比下降.....	7
图 10：深圳二手住宅成交套数环比下降.....	7
图 11：100 大中城市土地成交情况依旧低迷.....	8
图 12：100 大中城市土地成交溢价率自 2021 年下半年来保持低位.....	8
图 13：国内信用债发行规模同比环比下降.....	9
图 14：海外债无新增发行.....	9
图 15：债券发行规模累计同比持续下降.....	9
图 16：本周房地产指数下跌 5.44% 板块表现弱于大市.....	10
表 1：深交所、上交所支持房企合理融资需求，地方因城施策持续推进.....	3
表 2：本周房地产行业个股中中润资源、华夏幸福、荣安地产涨幅靠前.....	10
表 3：本周房地产行业个股中南国置业、天地源、招商蛇口跌幅靠前.....	10

## 1、政策端：支持房企合理融资需求，地方因城施策持续推进

**中央层面：(1) 国务院：**印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，将选择一批条件好的县城作为示范地区重点发展，引导支持各类市场主体参与县城建设，以县域为基本单元推进城乡融合发展，发挥县城连接城市、服务乡村作用，促进县城基础设施和公共服务向乡村延伸覆盖，强化县城与邻近城市发展。**(2) 深交所：**发布“关于支持实体经济若干措施的通知”，支持房地产企业合理融资需求。支持房企正常融资活动，允许优质房企进一步拓宽债券募集资金用途，鼓励优质房企发行公司债券兼并收购出险房企项目，促进房地产行业平稳健康发展。**(3) 上交所：**继续做好服务实体企业发展工作，服务好民营房地产企业的合理融资需求，推动扩大基础设施 REITs 试点范围，合理把握 IPO 和再融资常态化。

**地方层面：(1) 惠州：**全市放开限购。此前非本地户籍于大亚湾，惠阳地区限购 1 套（无社保/个税要求）。**(2) 南京：**网传取消限购区域扩大至江北全域、江宁大部分区域，本地不限购，外地需要缴纳 6 个月社保可开具购房证明。**(3) 无锡：**缩小限购范围，梁溪区广益、山北、瞻江街道、新吴区硕放街道、锡山开发区（厚桥、云林）取消限购，限购区购房资质从社保/个税累计 2 年缩短至 6 个月，个人住房转让增值税免征年限由 5 年调整为 2 年。**(4) 中山：**限购放松，限购区域从全市调整为东区、石岐街道，首套房需工作证明+参保证明。**(5) 徐州：**挂牌出让地块竞买保证金按土地挂牌起始价由原来的 100% 调整为 50% 缴纳，鼓励金融机构下调住房贷款利率，降低首付比例。**(6) 长春：**明确认贷不认房：首贷已结清，二次贷款购房可执行首套房政策。**(7) 长沙：**长沙市限购区域内家庭购买第 2 套商品住房的间隔时间，统一按满 4 年计算。**(8) 贵阳：**将降低购房门槛，将鼓励金融机构实行首套房贷款首付比例由 30% 降至 20%。**(9) 南昌：**江西银行、邮政银行无论限购与非限购区域，首套房贷款首付比例均按首付 2 成、贷 8 成计算，只认贷不认房。**(10) 上饶：**下调商贷最低首付比例。首套由 30% 下调至 20%，二套由 50% 下调至 30%，满足条件购房者给予 200-500 元/m<sup>2</sup> 补贴。**(11) 连云港：**商贷首套房首付比例由 30% 下调至 20%；将引导银行逐步下调房贷利率（目前 5.1%-5.2%）、缩短审批放贷周期。**(12) 梅州：**降低商贷首付比例，首套由 30% 降至 25%，二套 30%，公积金二套房首付比例由 30% 降至 20%。**(13) 嘉兴：**提高公积金贷款额度，其中首贷首套自住住房单人最高贷款额度 40 万（原 30 万），双人 80 万（原 60 万）。**(14) 西安：**住房公积金提取政策有调整，职工贷款未还清前每年也可申请提取公积金。

**表1：深交所、上交所支持房企合理融资需求，地方因城施策持续推进**

时间	政策
2022/4/30	美联储：将联邦基准利率上调 50BP 至 0.75%-1.00%，本轮为美联储 2000 年 5 月以来首度一次加息 50BP，也是 2006 年以来首次连续两次会议加息。
2022/4/30	贵阳：将降低购房门槛，将鼓励金融机构实行首套房贷款首付比例 20%（此前 30%）。
2022/4/30	郑州：多家银行已将二手房首套房贷款利率由 4.9% 下调至 4.6%，与 5 年期以上 LPR 持平。新房首套房贷款利率保持 4.9% 不变。
2022/4/30	惠州：全市放开限购。此前非本地户籍于大亚湾，惠阳地区限购 1 套（无社保/个税要求）。
2022/4/30	黄石：对购买黄石城区新房购房人提供 50% 契税补贴，其中购买大冶新区（金山，汪仁区域）首套新房给予 100% 契税补贴。商业性个人住房贷款利率下调至 5.2%，二套房下调至 5.4%。
2022/5/1	梅州：(1) 降低商贷首付比例，首套由 30% 降至 25%，二套 30%（原 144 m <sup>2</sup> 以上需 40%）；(2) 公积金二套房首付比例由 30% 降至 20%；(3) 提高人才公积金最高可贷额度，按人才等级上浮可贷额度 20-100% 且不受账户余额限制，其中硕士上浮 20%，博士/高职等上浮 50%（普通政策为个人 20 万，家庭 30 万）。

时间	政策
2022/5/1	上饶：(1) 实行购房补贴。2022年5月至12月期间，满足条件购房者给予200-500元/m <sup>2</sup> 补贴。(2) 下调商贷最低首付比例。首套由30%下调至20%，二套由50%下调至30%。(3) 公积金贷款提额、降首付比例。中心城区内，首次、二次申领公积金贷款，最低首付比例分别下调至20%、40%，最高贷款额度分别上调至70万元、60万元。(4) 满足条件人才可享受20-100万元购房补贴。
2022/5/2	无锡：个人住房转让增值税免征年限由5年调整为2年。
2022/5/2	赣州：全辖所有机构自5月1日起首套房贷利率下调至5.2%，二套房利率下调至5.35%；购房者年龄放宽至70周岁；首付比例调至国家政策规定最低比例；二手房龄调至最长35年；切实提高服务质量和效率，并承诺贷款手续齐全后三个工作日内放款。
2022/5/2	连云港：(1) 商贷首套房首付比例由30%下调至20%；将引导银行逐步下调房贷利率（目前5.1%-5.2%）、缩短审批放贷周期。(2) 公积金认贷不认房，仅以职工家庭住房公积金贷款次数作为住房套数认定标准，取消查房证明。
2022/5/3	徐州：挂牌出让地块竞买保证金按土地挂牌起始价由原来的100%调整为50%缴纳；引导金融机构加大个人住房按揭贷款投放，下调住房贷款利率；鼓励金融机构对无房无贷的首次购房及有房无贷的二套住房降低首付比例；新购商品住宅144平方米以上的不限制转让。
2022/5/3	岳阳：(1) 对高校毕业生至博士的各级毕业生、正高/副高级职称人才、高级技师/技师，分别发放2-20万元购房补贴。(2) 购房补贴。在市城区购买新房及二手房，给予每套1万元及50%契税补贴。(3) 认房不认贷。拥有1套住房贷款已结清，再次购房享受首套房贷政策。(4) 公积金最高可贷额度调整至80万元（原为60万元），本科以上学历最高可贷额度可上浮至120万元（原为90万元）。
2022/5/4	深交所：发布“关于支持实体经济若干措施的通知”，支持房地产企业合理融资需求。支持房企正常融资活动，允许优质房企进一步拓宽债券募集资金用途，鼓励优质房企发行公司债券兼并收购出险房企项目，促进房地产行业平稳健康发展。
2022/5/4	西安：住房公积金提取政策有调整，职工贷款未还清前每年也可申请提取公积金。
2022/5/5	上交所：继续做好服务实体企业发展工作，服务好民营房地产企业的合理融资需求，推动扩大基础设施REITs试点范围，合理把握IPO和再融资常态化。
2022/5/5	证监会：专题会议提出支持房企债券融资和研究拓宽基础设施REITs试点范围。
2022/5/5	中山：发布楼市新政，提出：(1) 限购放松，限购区域从全市调整为东区、石岐街道（不含岐江新城），首套需工作证明+参保证明；(2) 合理确定商贷首付比例和贷款利率；(3) 允许商品房实际销售价格合理区间网签备案；(4) 提高公积金贷款额度，加大对人才支持力度，全面支持商转公等；(5) 合理确定预售资金监管额度，参考工程造价等。
2022/5/5	嘉兴：提高公积金贷款额度，其中首贷首套自住住房单人最高贷款额度40万（原30万），双人80万（原60万）；符合保底贷款条件的，单人最高贷款额度20万（原15万）。
2022/5/5	镇江：已结清首次公积金贷款的缴存职工家庭，二次申请公积金贷款首付比例由60%降低至40%。
2022/5/5	广州：首批集中供地供应18宗涉宅地，以“限地价+竞自持+摇号”出让，最终成交17宗，总成交建面239万m <sup>2</sup> ，总成交金额341亿元。2宗溢价成交，白云新城北侧地块以封顶价27.2亿元+自持9%出让（中海竞得），荔湾金桥二期地块溢价10%出让，其他15宗底价出让；中心六区成交10宗，占比6成；央企和国企拿地为主，如中海、越秀、广州地铁、广州建筑等，其中广州地铁竞得4宗，大华集团和兰园控股2家民企落子。
2022/5/6	国务院：印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，将选择一批条件好的县城作为示范地区重点发展，引导支持各类市场主体参与县城建设，以县城为基本单元推进城乡融合发展，发挥县城连接城市、服务乡村作用，促进县城基础设施和公共服务向乡村延伸覆盖，强化县城与邻近城市发展。
2022/5/6	南昌：江西银行、邮政银行无论限购与非限购区域，首套贷款首付比例均按首付2成、贷8成计算，只认贷不认房。
2022/5/6	南京：网传取消限购区域扩大至江北全域、江宁大部分区域。
2022/5/6	无锡：限购放松政策落地。(1) 缩小限购范围：梁溪区广益、山北、瞻江街道、新吴区硕放街道、锡山开

时间	政策
	发区（厚桥、云林）取消限购。（2）非户籍放松社保要求：限购区购房资质从社保/个税累计 2 年缩短至 6 个月。
2022/5/6	金华：限售放松，新房限售时间从取证满三年缩短为网签满三年。
2022/5/6	乐山：发布楼市新政：对购买首套新房购房者，给予 8000 元购房补贴，对购买第二套新房购房者，给予 12000 元购房补贴。对二孩及以上家庭购买新房，额外再给予 5000 元购房补贴。对首次购买车位购房者给予 2000 元补贴；实行住房公积金“认贷不认房”认定标准。
2022/5/6	长春：（1）明确认贷不认房：首贷已结清，二次贷款购房可执行首套政策。（2）向应届毕业生、人才、进城农民工提供购房补贴，拟将购房补贴转为分期付款补助。
2022/5/6	马鞍山：公积金最高贷款额度上调，单缴职工由 35 万上调至 45 万；双缴职工由 50 万上调至 60 万；可贷额度上调至不超过公积金账户余额的 15 倍（原 10 倍）。
2022/5/6	长沙：长沙市限购区域内家庭购买第 2 套商品住房的间隔时间，统一按满 4 年计算。

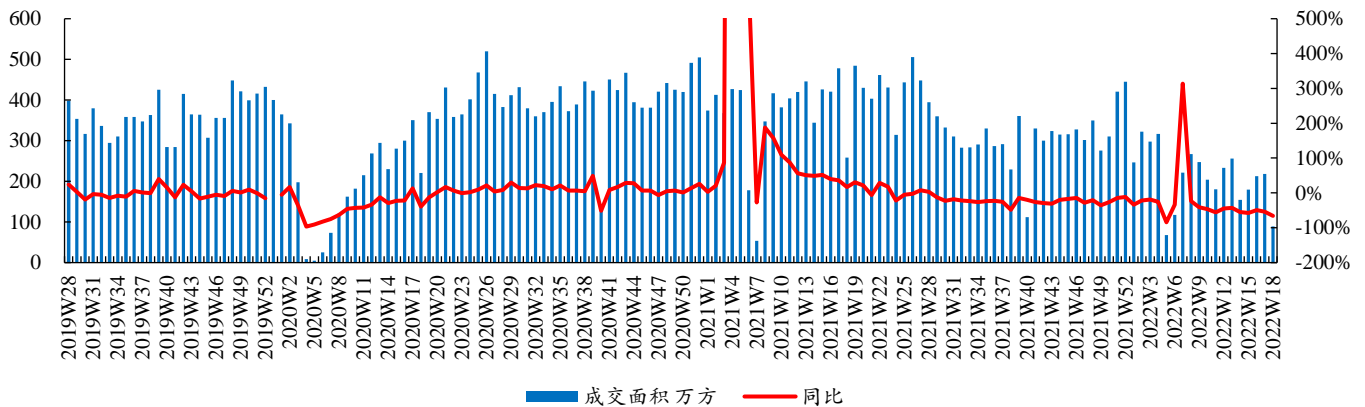
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 2、销售端：单周成交同比持续回落

### 2.1、30 大中城市新房成交同比环比增速依旧偏低

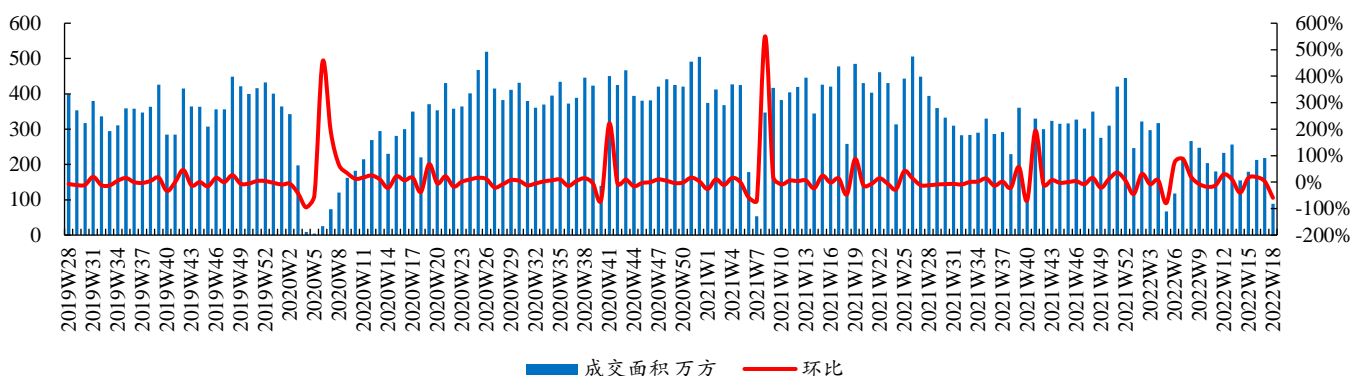
根据房管局数据，2022 年第 18 周，全国 30 大中城市成交面积 126 万平方米，同比下降 51%，环比下降 43%；从累计数值看，年初至今 30 大中城市成交面积达 3867 万平方米，累计同比下降 41%。

图1：30 大中城市单周新房成交面积同比仍处于历史较低水平



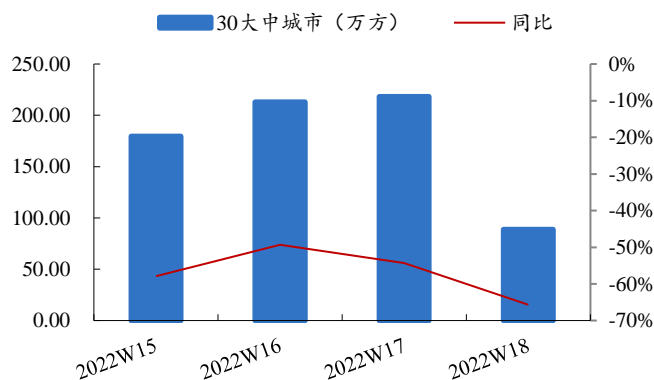
数据来源：Wind、开源证券研究所（W 代表周，下同）

图2：30大中城市单周新房成交面积环比下降明显



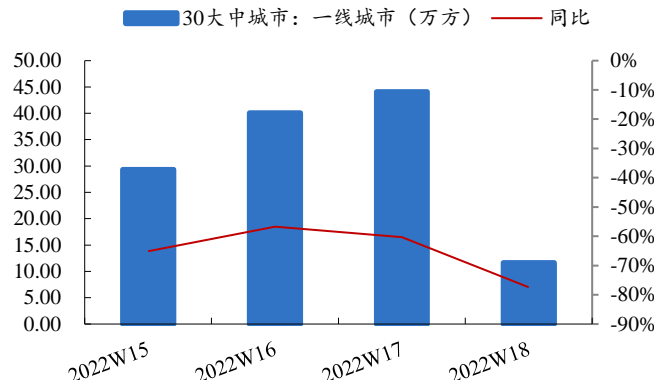
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2022年第18周30大中城市成交面积同比增速持续下行



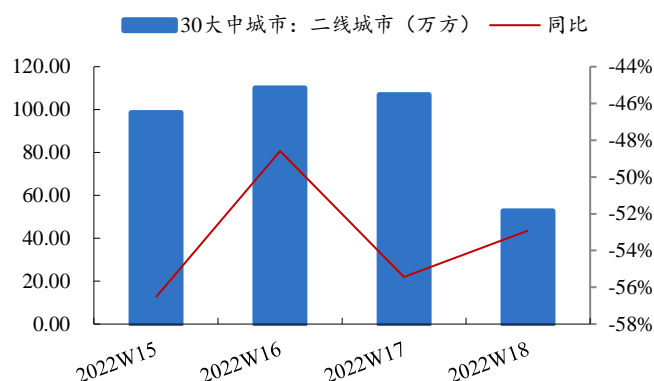
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年第18周30大中城市中一线城市成交面积同比增速持续下行



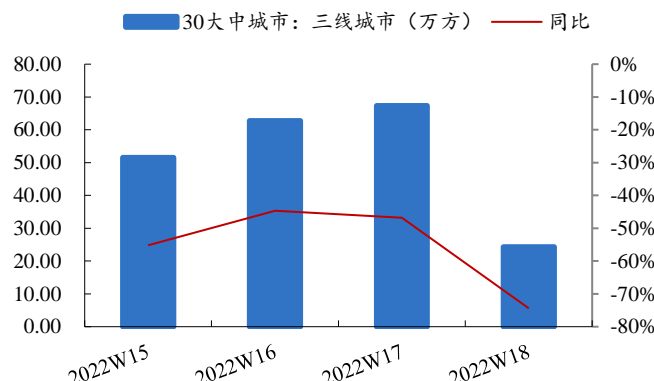
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年第18周30大中城市中二线城市成交面积同比增速持续下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

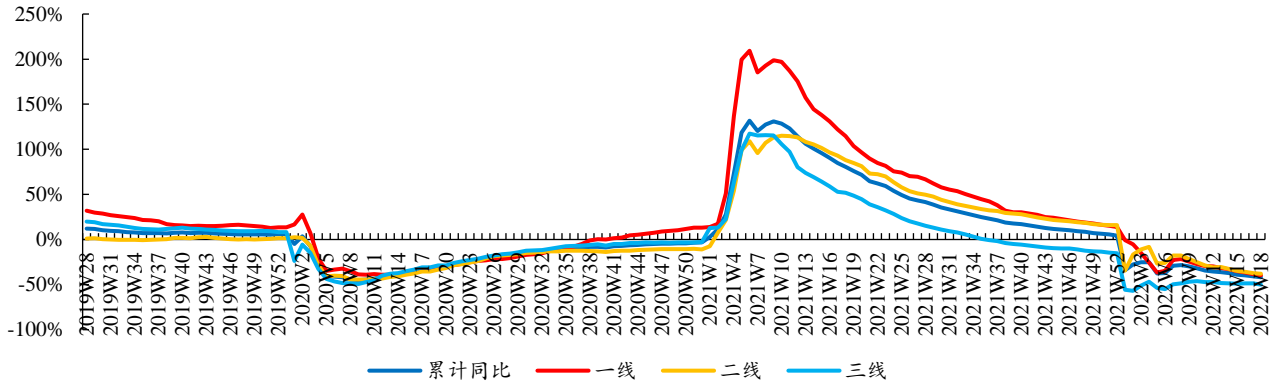
图6：2022年第18周30大中城市中三线城市成交面积同比增速持续下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2022年第18周，全国30大中城市新房成交面积年初至今累计增速-41%。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-63%、-39%、-60%，年初至今累计增速-39%、-37%、-49%。

图7：年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更差

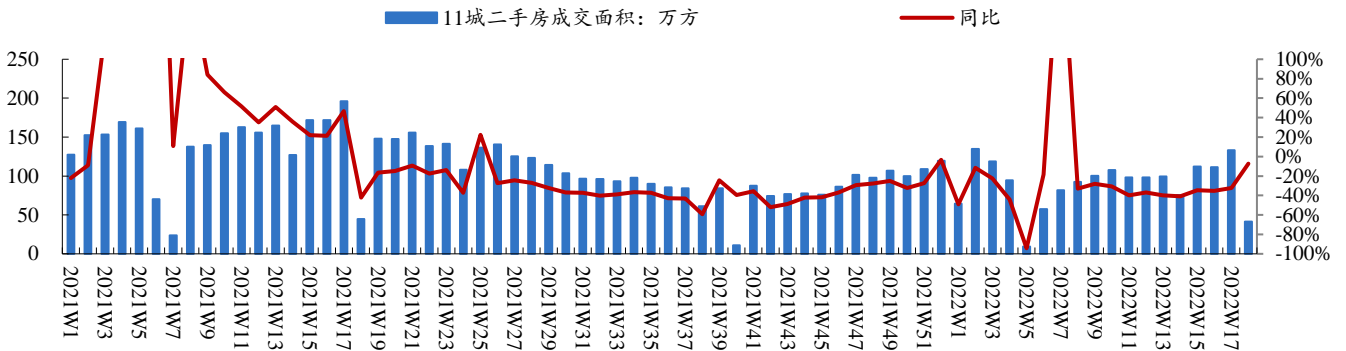


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、11城二手房成交依旧低迷

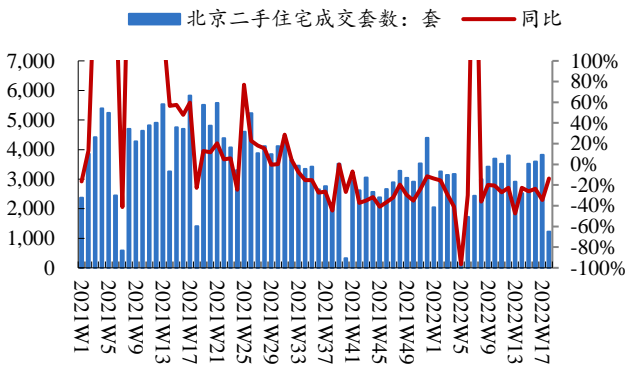
2022年第18周，全国11城成交面积为41万平方米，同比增速-7%，前值-32%；年初至今累计成交面积1629万平方米，同比增速-34%，前值-35%。

图8：11城二手成交同比增速依旧为负保持低迷



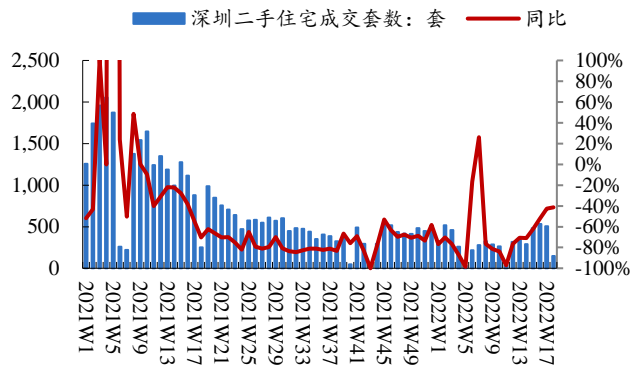
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：北京二手住宅成交套数环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：深圳二手住宅成交套数环比下降

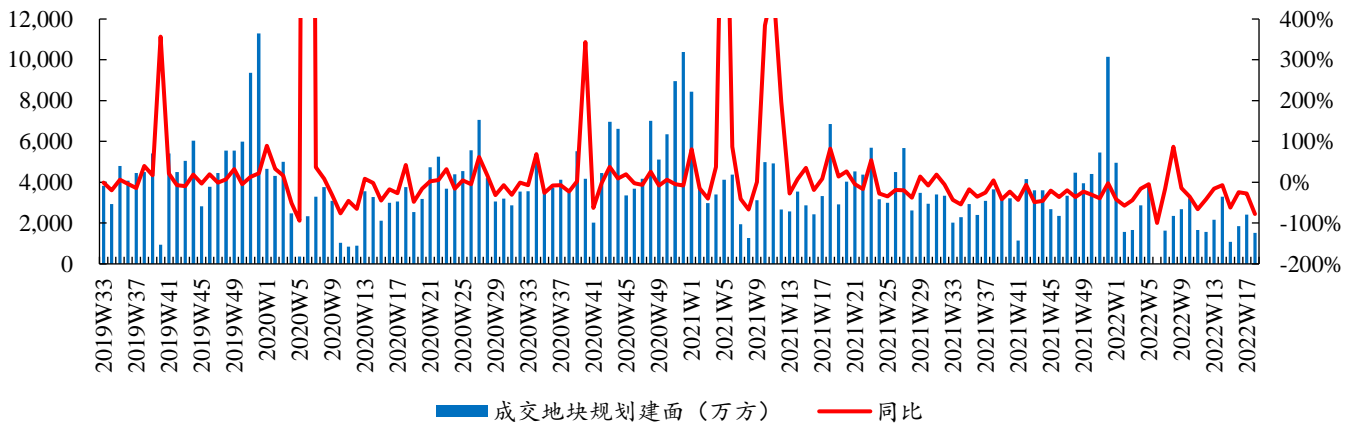


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、投资端：土地市场成交持续低位，三城完成首批次土拍

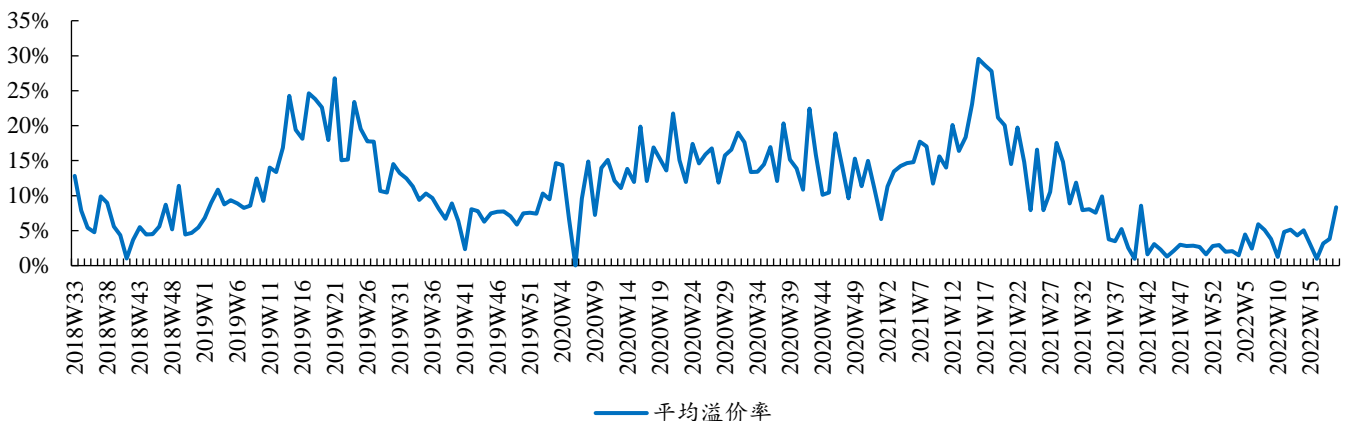
2022年第18周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3445万平方米，成交土地规划建筑面积1527万平方米，同比下降78%，成交溢价率为8.3%。一线城市成交土地规划建筑面积105万平方米，同比下降88%；二线城市成交土地规划建筑面积813万平方米，同比下降65%；三线城市成交土地规划建筑面积609万平方米，同比下降83%。广州首轮土拍18宗涉宅地以“限地价+竞自持+摇号”出让，最终成交17宗，15宗底价出让，中心六区成交10宗，占比6成，拿地企业以央企和国企为主，如中海、越秀、广州地铁、广州建筑等，其中广州地铁竞得4宗，大华集团和兰园控股2家民企落子。无锡首批次土拍采取“现金+保函”的保证金缴纳制度，8宗宅地全部成交，仅1宗溢价成交，地方国资平台竞得7宗地块。济南首批次土拍冷淡收场，21宗地块成交，14宗地块流拍，同样以地方国企拿地为主。

图11：100大中城市土地成交情况依旧低迷



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自2021年下半年来保持低位



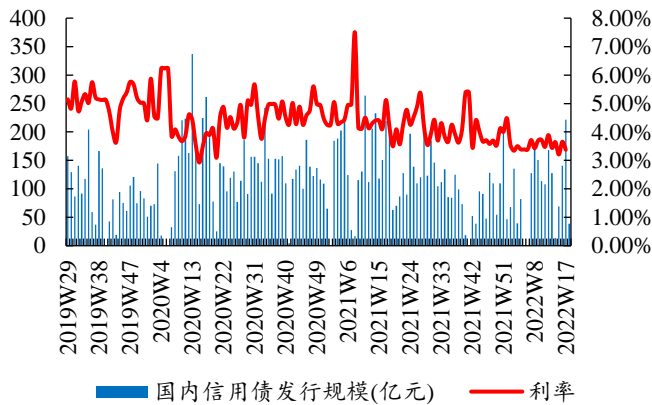
数据来源：Wind、开源证券研究所



#### 4、融资端：国内信用债规模减少，海外债无新增发行

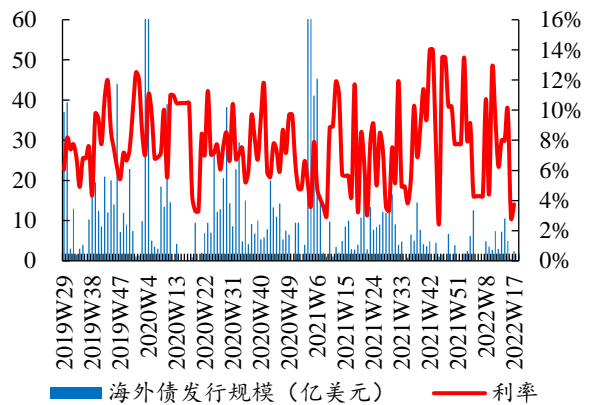
2022年第18周，信用债发行38.5亿元，同比减少82%，环比减少83%，主要为中海地产发行了30亿公司债；海外债无新增发行。

图13：国内信用债发行规模同比环比下降



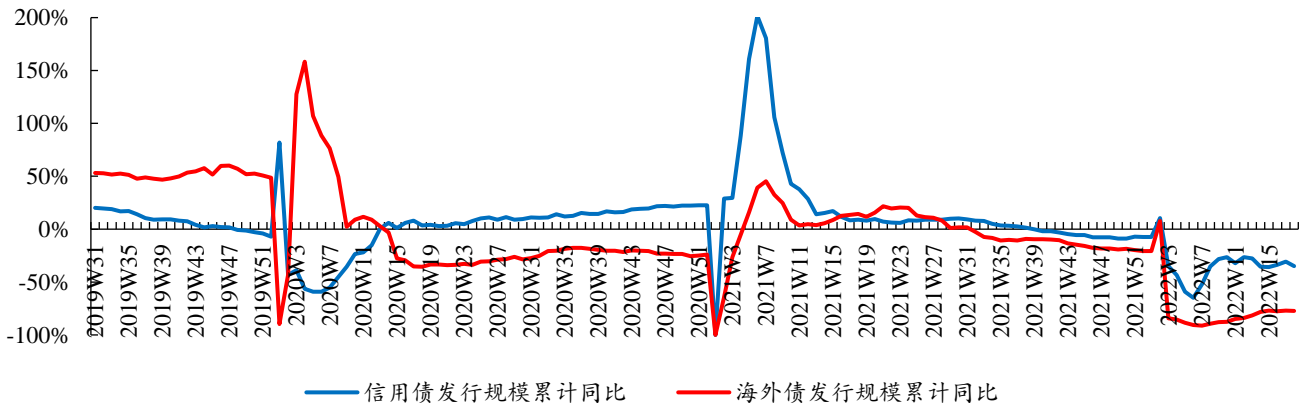
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：海外债无新增发行



数据来源：Wind、开源证券研究所

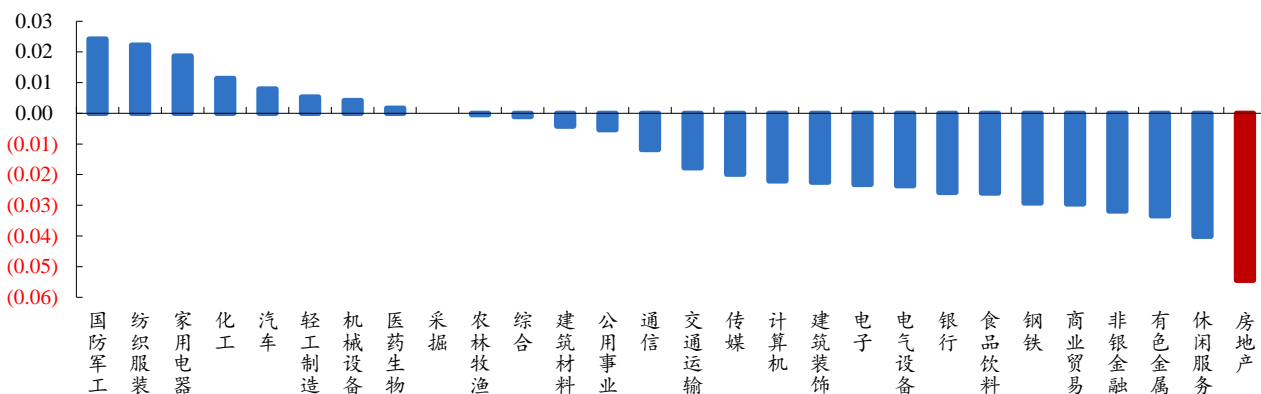
图15：债券发行规模累计同比持续下降



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（2022年5月2-6日，下同）房地产指数下跌5.44%，沪深300指数下跌2.67%，相对收益为-2.77%，板块表现弱于大盘，在28个板块排名中排第28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：中润资源、华夏幸福、荣安地产、空港股份、广宇集团，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为南国置业、天地源、招商蛇口、南山控股、中天金融。

**图16: 本周房地产指数下跌 5.44% 板块表现弱于大市**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**表2: 本周房地产行业个股中中润资源、华夏幸福、荣安地产涨幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000506.SZ	中润资源	21.22%	23.90%	26.67%
2	600340.SH	华夏幸福	21.00%	23.67%	26.44%
3	000517.SZ	荣安地产	18.12%	20.79%	23.56%
4	600463.SH	空港股份	14.00%	16.67%	19.44%
5	002133.SZ	广宇集团	10.30%	12.98%	15.75%
6	000965.SZ	天保基建	10.10%	12.78%	15.55%
7	600393.SH	ST 粤泰	10.09%	12.77%	15.54%
8	600466.SH	蓝光发展	9.88%	12.56%	15.33%
9	600649.SH	城投控股	6.97%	9.65%	12.42%
10	600565.SH	迪马股份	6.42%	9.10%	11.87%

资料来源: Wind、开源证券研究所

**表3: 本周房地产行业个股中南国置业、天地源、招商蛇口跌幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	002305.SZ	南国置业	-15.38%	-12.71%	-9.94%
2	600665.SH	天地源	-12.23%	-9.56%	-6.79%
3	001979.SZ	招商蛇口	-12.06%	-9.39%	-6.62%
4	002314.SZ	南山控股	-11.75%	-9.08%	-6.31%
5	000540.SZ	中天金融	-11.74%	-9.06%	-6.29%
6	600376.SH	首开股份	-11.13%	-8.46%	-5.69%
7	600675.SH	中华企业	-10.58%	-7.91%	-5.14%
8	000671.SZ	阳光城	-10.47%	-7.79%	-5.02%
9	601155.SH	新城控股	-10.46%	-7.79%	-5.02%
10	000560.SZ	我爱我家	-10.45%	-7.78%	-5.01%

资料来源: Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 6、投资建议：维持行业“看好”评级

受疫情散发影响，五一假期期间各地销售市场冷热不均，整体成交情况不及往年，市场信心仍在恢复过程中。伴随政治局会议释放积极信号，进入五月地方政府“因城施策”也在持续推进，更多城市开始降低购房门槛。与此同时，深交所和上交所接连发声支持房企的合理融资需求，助力缓解现金流危机，预计行业融资端将逐步回暖。我们认为，五月房地产行业政策将持续放松，待市场热度回升后，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) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，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