

房地产

2024年01月07日

新年首周销售市场遇冷，上海金山实施购房优惠政策

——行业周报

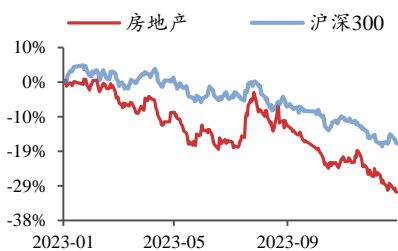
投资评级：看好（维持）

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

《2023年百强房企销售榜单数据点评：销售规模整体收缩，行业竞争格局明朗——行业点评报告》-2024.1.3

《保障房系列报告一：租售并举双轨制逐渐完善，保障房建设破竹建筑——行业深度报告》-2024.1.2

《供需双向收缩，城市更新破局——房地产行业 2024 年度投资策略》-2024.1.2

● 核心观点：新年首周销售市场遇冷，上海金山实施购房优惠政策

我们跟踪的 64 城新房成交面积同环比下降。17 城二手房成交面积同环比下降。第 52 周土地成交面积同比下降，成交溢价率环比增长。政策端中国人民银行工作会议再提因城施策，实施差异化住房信贷政策，满足各类房地产企业的合理融资需求，上海市金山区落地购房优惠政策。投资端核心城市核心区域土拍热度依旧，优质房企补货意愿强。我们认为市场“房住不炒”总基调不变，适应新形势下，以政策“进”促市场“稳”。未来房地产政策仍将保持温和积极的态势，超大特大城市正积极稳步推进城中村改造，更多逆周期调节举措有望加快落地。板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

● 政策端：因城施策实施信贷政策，深圳稳步推进城中村改

中央层面：住建部对全国建筑市场监管公共服务平台工程项目信息数据标准进行了修订。国家标准委、发展改革委等十八部委在住有所居领域，深化推动公租房设计、建设、运营、服务、管理等适用住宅、宿舍建筑设计规范等标准。央行提出因城施策实施差异化住房信贷政策，满足各类房地产企业的合理融资需求。

地方层面：上海金山区：购置建发房产、复地产发、华纺房地产、新华房地产、光明地产、佳运置业、北京建工、保利发展、新金山投控集团 9 家开发商在金指定楼盘，可享金山置业五年免费轨道交通。 **深圳：**发布《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》（征求意见稿），该意见将城中村改造分为拆除新建、整治提升、拆整结合三类，根据城中村的实际情况进行分类改造。

● 市场端：新房、二手房成交同环比下降，北京首拍成功收官

销售端：根据房管局数据，2024 年第 1 周，全国 64 城商品住宅成交面积 198 万平方米，同比下降 37%，环比下降 57%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 198 万平方米，累计同比下降 37%。全国 17 城二手房成交面积为 115 万平方米，同比增速-4%，前值 41%；年初至今累计成交面积 115 万平方米，同比增速-4%，前值 30%。

投资端：2024 年第 1 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 3429 万平方米，成交土地规划建筑面积 6735 万平方米，同比下降 31%，成交溢价率为 2.4%。一线城市成交土地规划建筑面积 319 万平方米，同比增加 65%；二线城市成交土地规划建筑面积 2605 万平方米，同比下降 12%；三线城市成交土地规划建筑面积 3811 万平方米，同比下降 42%。北京 2024 年的首场土拍共出让 4 宗宅地，总起价 112 亿，其中两宗地块分别由京能和中建信和触顶摇号摘得。

● 融资端：国内信用债发行同环比减少

2024 年第 1 周，信用债发行 6 亿元，同比减少 90%，环比减少 90%，平均加权利率 3.69%，环比持平；无新增海外债发行。

● 风险提示：（1）市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期，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、 因城施策实施信贷政策，深圳稳步推进城中村改造.....	3
2、 销售端：新房、二手房成交同环比下降.....	5
2.1、 64 大中城市新房成交同环比下降	5
2.2、 17 城二手房成交同环比下降	7
3、 投资端：成交溢价率环比增长，北京新年首拍成功收官.....	8
4、 融资端：国内信用债发行环比下降	9
5、 一周行情回顾.....	10
6、 投资建议：维持行业“看好”评级.....	12
7、 风险提示.....	12

图表目录

图 1： 64 大中城市新房成交面积同比下降.....	5
图 2： 64 大中城市新房成交面积环比下降.....	6
图 3： 2024 年第 1 周 64 大中城市成交面积同环比下降.....	6
图 4： 2024 年第 1 周 64 大中城市中一线城市成交面积同环比下降.....	6
图 5： 2024 年第 1 周 64 大中城市中二线城市成交面积同环比下降.....	6
图 6： 2024 年第 1 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同环比下降.....	6
图 7： 2024 年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更好.....	7
图 8： 17 城二手房成交同比下降	7
图 9： 一线城市二手房市场单周成交情况相对更好.....	8
图 10： 100 大中城市土地成交面积同比下降.....	8
图 11： 100 大中城市土地成交总价同比下降.....	9
图 12： 100 大中城市土地成交溢价率环比增长.....	9
图 13： 信用债单周发行规模环比下降	10
图 14： 信用债累计发行规模同比下降	10
图 15： 房地产指数下跌 2.92%，板块表现强于大市	11
表 1： 因城施策实施信贷政策，深圳稳步推进城中村改造.....	4
表 2： 本周房地产行业个股中亚太实业、*ST 云城、天房发展涨幅靠前	11
表 3： 本周房地产行业个股中招商蛇口、大龙地产、保利发展跌幅靠前	11

1、因城施策实施信贷政策，深圳稳步推进城中村改造

中央层面：(1) **住建部：**按照建设工程企业资质标准要求，住建部对全国建筑市场监管公共服务平台工程项目信息数据标准进行了修订。省级住房城乡建设主管部门需抓紧修订完善省级建筑市场监管一体化工作平台相关数据标准，做好平台改造升级工作，于2024年3月31日前完成与全国平台对接。(2) **发改委：**国家发展改革委印发《新时代大别山革命老区协同推进高质量发展实施方案》，提出支持黄冈融入武汉都市圈，六安与合肥同城化发展，以及信阳成为河南省与长三角对接的桥头堡。该方案鼓励大别山革命老区其他城市与周边中心城市加强特色化合作。(3) **国家标准委、国家发展改革委等十八部委：**在住有所居领域，深化推动公租房设计、建设、运营、服务、管理等适用住宅、宿舍建筑设计规范等标准。(4) **中国人民银行：**金融机构应遵循市场化、法治化原则，通过债务重组、置换等手段，合理支持融资平台化解债务风险。同时，加强对房地产市场的监测分析，因城施策实施差别化住房信贷政策，满足各类房地产企业的合理融资需求。

地方层面：(1) **济宁：**将调整住房公积金贷款缴存条件。借款人建立住房公积金账户满12个月（即满365天）且按时足额缴存住房公积金12个月以上（含12个月），调整为借款人建立住房公积金账户满半年，申请住房公积金贷款时按时足额缴存住房公积金6个月以上（含6个月）。(2) **淄博：**公积金贷款首付比例的阶段性政策调整为常规性政策，原来“符合菏泽市公积金贷款条件的缴存人员，购买首套住房，首付款比例由不低于房屋总价款的30%调整为20%，购买第二套住房或再交易住房，首付款比例由不低于房屋总价款的40%调整为30%”的条款有效期至2023年12月31日，调整后自2024年1月1日起均以此执行。(3) **上海：**购置建发房产、复地产发、华纺房地产、新华房地产、光明地产、佳运置业、北京建工、保利发展、新金山投控集团9家开发商在金指定楼盘，可享金山置业五年免费轨道交通。(4) **上饶：**新细则对经济适用住房上市交易的条件进行了重要调整。原规定要求自房屋所有权证颁发之日起满5年方可上市，而新细则改为购买经济适用住房满5年即可，以买卖合同签订之日为准。(5) **深圳市：**坪山区住房保障中心近日发布关于调整坪山区部分保障性住房项目供应时序的通告，因出售型保障性住房安居梓和苑1448套房源、安居泰和苑300套房源尚未达到供应时序，现调整至2024年供应。(6) **上海市金山区：**正式发布《高品质住宅管理大纲（试行）》，旨在提升新建住宅品质，满足人才对高品质、高标准住宅的需求。该大纲在参考国家和上海市现行规范文件的基础上，对住宅小区规划、建设、管理进行全方位设计，并首次提出金山区高品质住宅评价标准。(7) **佛山：**为满足佛山市缴存职工的贷款需求，提高首套住房及第二套住房公积金贷款最高额度：双缴存职工家庭首套住房最高可贷100万元；第二套住房最高可贷80万元。对于绿色建筑、装配式建筑、多孩家庭购买首套住房，最高贷款额度可分别上浮10%且上浮比例可累加，即双缴存职工家庭首套住房最高可贷130万元。(8) **成都：**根据《成都市居住证积分管理办法》，简阳市、都江堰市、彭州市、邛崃市、崇州市、金堂县、大邑县、蒲江县8个县（市）及成都东部新区（以下简称“8+1”县（市））将取消积分入户。中心城区和城市新区的积分入户政策也得到优化，如将积分入户申请条件中的社保缴存时间降至3年。在积分指标上也更加注重技术技能指标和个人贡献指标。(9) **深圳：**市规划和自然资源局发布《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》（征求意见稿），旨在通过系统性、可持续的工作机制，解决城中村历史遗留问题，推动城市高质量发展。该意见将城中村改造分为拆除新建、整治提升、拆整结合三类，根据城中村的实际情况进行分类改造。(10) **苏州：**根据细则，符合条件的购房者在“卖旧

买新”过程中，可获得购房契税的全额补贴。各区的补贴时间和标准基本相同，但姑苏区明确规定容积率低于0.8的商品房项目不享受补贴，工业园区和高新区对补贴对象也有特定要求。**(11) 天津：**西青区发布了2024年一季度新建商品住宅购房补贴政策，旨在刺激楼市需求。根据政策，符合条件的购房者可以获得最高4万元的购房补贴，补贴金额为总购房款的0.5%。该政策仅适用于自然人购房者，并排除了部分网签情况，申请截止时间为2024年3月31日。每套住房只能享受一次补贴，且补贴直接发放至购房人实名认证的银行卡。

表1：因城施策实施信贷政策，深圳稳步推进城中村改造

时间	政策
2024/1/3	济宁：将调整住房公积金贷款缴存条件。借款申请人建立住房公积金账户满12个月（即满365天）且按时足额缴存住房公积金12个月以上（含12个月），调整为借款申请人建立住房公积金账户满半年，申请住房公积金贷款时按时足额缴存住房公积金6个月以上（含6个月）。
2024/1/3	淄博：公积金贷款首付比例的阶段性政策调整为常规性政策，原来“符合菏泽市公积金贷款条件的缴存人员，购买首套住房，首付款比例由不低于房屋总价款的30%调整为20%，购买第二套住房或再交易住房，首付款比例由不低于房屋总价款的40%调整为30%”的条款有效期至2023年12月31日，调整后自2024年1月1日起均以此执行
2024/1/3	住建部：按照建设工程企业资质标准要求，住建部对全国建筑市场监管公共服务平台工程项目信息数据标准进行了修订。省级住房城乡建设主管部门需抓紧修订完善省级建筑市场监管一体化工作平台相关数据标准，做好平台改造升级工作，于2024年3月31日前完成与全国平台对接。
2024/1/4	国家发展改革委：印发《新时代大别山革命老区协同推进高质量发展实施方案》，提出支持黄冈融入武汉都市圈，六安与合肥同城化发展，以及信阳成为河南省与长三角对接的桥头堡。该方案鼓励大别山革命老区其他城市与周边中心城市加强特色化合作
2024/1/4	国家标准委、国家发展改革委等十八部委：在住有所居领域，深化推动公租房设计、建设、运营、服务、管理等适用住宅、宿舍建筑设计规范等标准。
2024/1/4	上海：购置建发房产、复地产发、华纺房地产、新华房地产、光明地产、佳运置业、北京建工、保利发展、新金山投控集团9家开发商在金指定楼盘，可享金山置业五年免费轨交通勤。
2024/1/4	上饶：新细则对经济适用住房上市交易的条件进行了重要调整。原规定要求自房屋所有权证颁发之日起满5年方可上市，而新细则改为购买经济适用住房满5年即可，以买卖合同签订之日为准
2024/1/4	深圳市：坪山区住房保障中心近日发布关于调整坪山区部分保障性住房项目供应时序的通告，因出售型保障性住房安居梓和苑1448套房源、安居泰和苑300套房源尚未达到供应时序，现调整至2024年供应。
2024/1/4	上海市金山区：正式发布《高品质住宅管理大纲（试行）》，旨在提升新建住宅品质，满足人才对高品质、高标准住宅的需求。该大纲在参考国家和上海市现行规范文件的基础上，对住宅小区规划、建设、管理进行全方位设计，并首次提出金山区高品质住宅评价标准。
2024/1/5	通辽：自2024年1月8日起对部分贷款政策进行优化调整。此次调整涉及商转公积金贷款政策、信用卡使用额度计算方式以及新增贷款缩期业务。
2024/1/5	佛山：为满足佛山市缴存职工的贷款需求，提高首套住房及第二套住房公积金贷款最高额度：双缴存职工家庭首套住房最高可贷100万元；第二套住房最高可贷80万元。对于绿色建筑、装配式建筑、多孩家庭购买首套住房，最高贷款额度可分别上浮10%且上浮比例可累加，即双缴存职工家庭首套住房最高可贷130万元。
2024/1/5	成都：根据《成都市居住证积分管理办法》，简阳市、都江堰市、彭州市、邛崃市、崇州市、金堂县、大邑县、蒲江县8个县（市）及成都东部新区（以下简称“8+1”县（市））将取消积分入户。中心城区和城市新区的积分入户政策也得到优化，如将积分入户申请条件中的社保缴存时间降至3年。在积分指标上也更加注重技术技能指标和个人贡献指标。
2024/1/5	黄冈：湖北黄冈住房公积金中心宣布，将4项住房公积金阶段性支持政策的执行时限延期至2024年12月31日。此举旨在继续缓解部分居民在购房和还贷方面的压力。

时间	政策
2024/1/5	深圳：市规划和自然资源局发布《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》（征求意见稿），旨在通过系统性、可持续的工作机制，解决城中村历史遗留问题，推动城市高质量发展。该意见将城中村改造分为拆除新建、整治提升、拆整结合三类，根据城中村的实际情况进行分类改造。
2024/1/5	苏州：根据细则，符合条件的购房者在“卖旧买新”过程中，可获得购房契税的全额补贴。各区的补贴时间和标准基本相同，但姑苏区明确规定容积率低于0.8的商品房项目不享受补贴，工业园区和高新区对补贴对象也有特定要求。
2024/1/5	天津：西青区发布了2024年一季度新建商品住宅购房补贴政策，旨在刺激楼市需求。根据政策，符合条件的购房者可以获得最高4万元的购房补贴，补贴金额为总购房款的0.5%。该政策仅适用于自然人购房者，并排除了部分网签情况，申请截止时间为2024年3月31日。每套住房只能享受一次补贴，且补贴直接发放至购房人实名认证的银行卡
2024/1/5	中国人民银行：金融机构应遵循市场化、法治化原则，通过债务重组、置换等手段，合理支持融资平台化解债务风险。同时，加强对房地产市场的监测分析，因城施策实施差异化住房信贷政策，满足各类房地产企业的合理融资需求。
2024/1/5	成都：根据《成都市居住证积分管理办法》，简阳市、都江堰市、彭州市、邛崃市、崇州市、金堂县、大邑县、蒲江县8个县（市）及成都东部新区（以下简称“8+1”县（市））将取消积分入户。中心城区和城市新区的积分入户政策也得到优化，如将积分入户申请条件中的社保缴存时间降至3年。在积分指标上也更加注重技术技能指标和个人贡献指标。

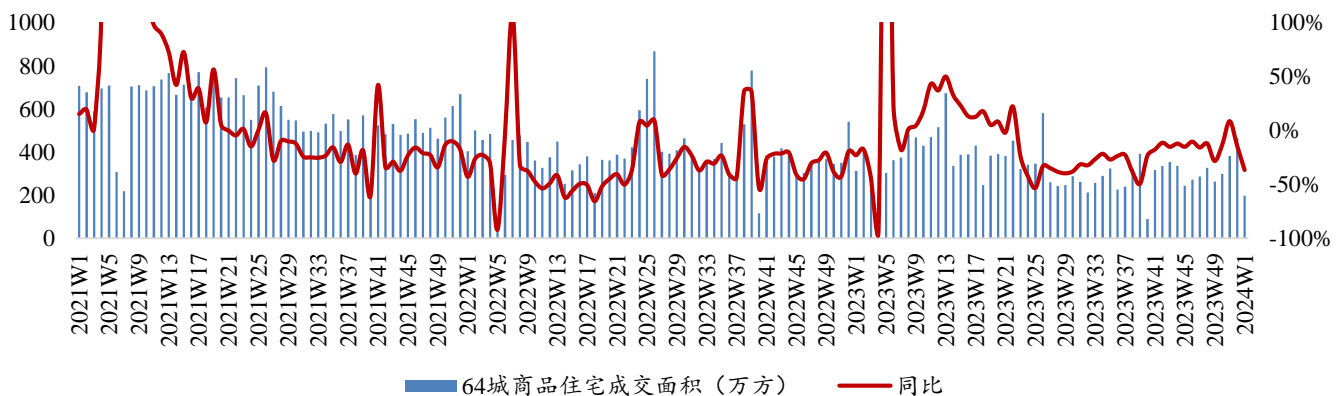
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房、二手房成交同环比下降

2.1、64大中城市新房成交同环比下降

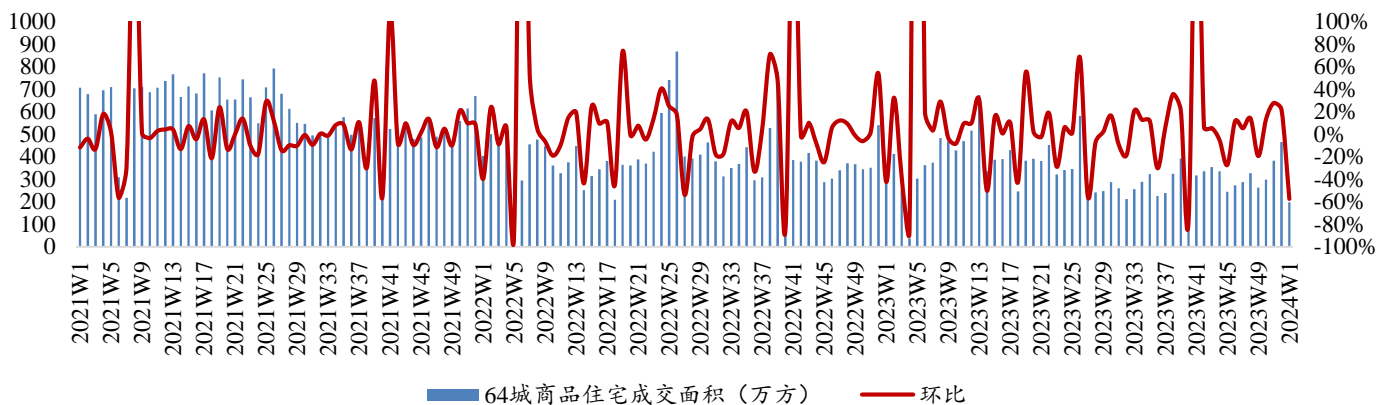
根据房管局数据，2024年第1周，全国64城商品住宅成交面积198万平方米，同比下降37%，环比下降57%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达198万平方米，累计同比下降37%。

图1：64大中城市新房成交面积同比下降



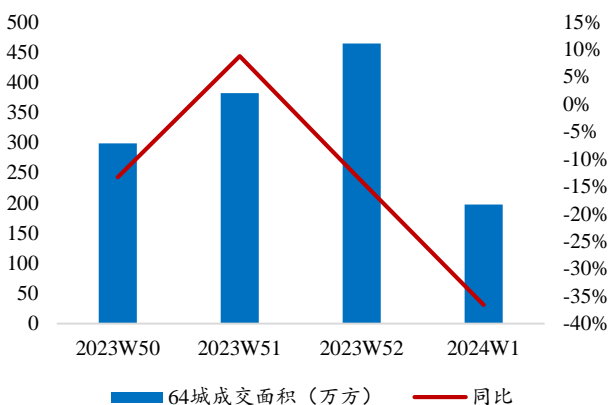
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64大中城市新房成交面积环比下降



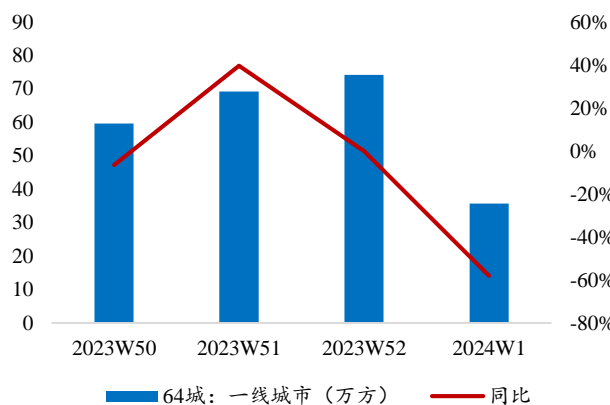
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年第1周64大中城市成交面积同环比下降



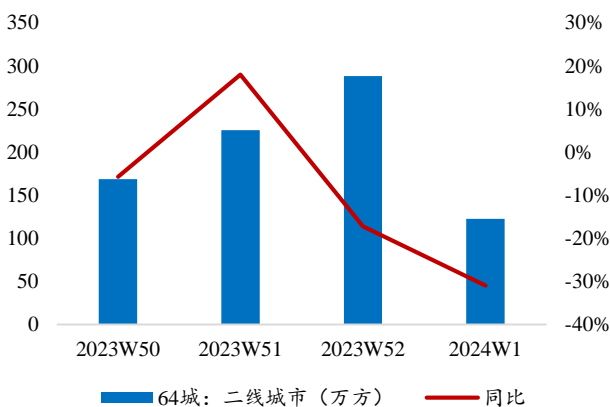
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024年第1周64大中城市中一线城市成交面积同环比下降



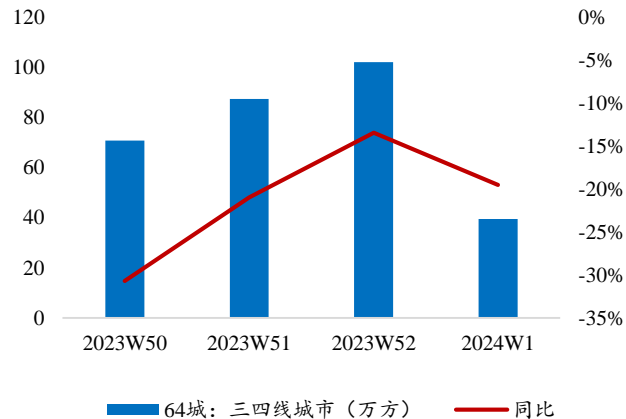
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年第1周64大中城市中二线城市成交面积同环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

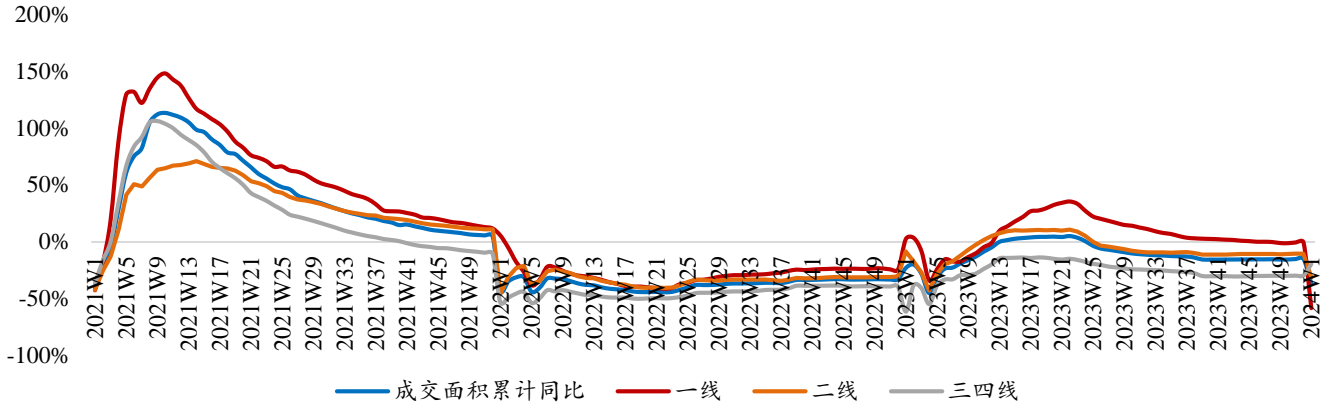
图6：2024年第1周64大中城市中三四线城市成交面积同环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2024年第1周，全国64城商品住宅成交面积年初至今累计增速-37%。各线城市走势基本一致，一、二、三四线单周成交同比增速分别为-58%、-31%、-20%，年初至今累计增速-58%、-31%、-20%。

图7：2024年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更好

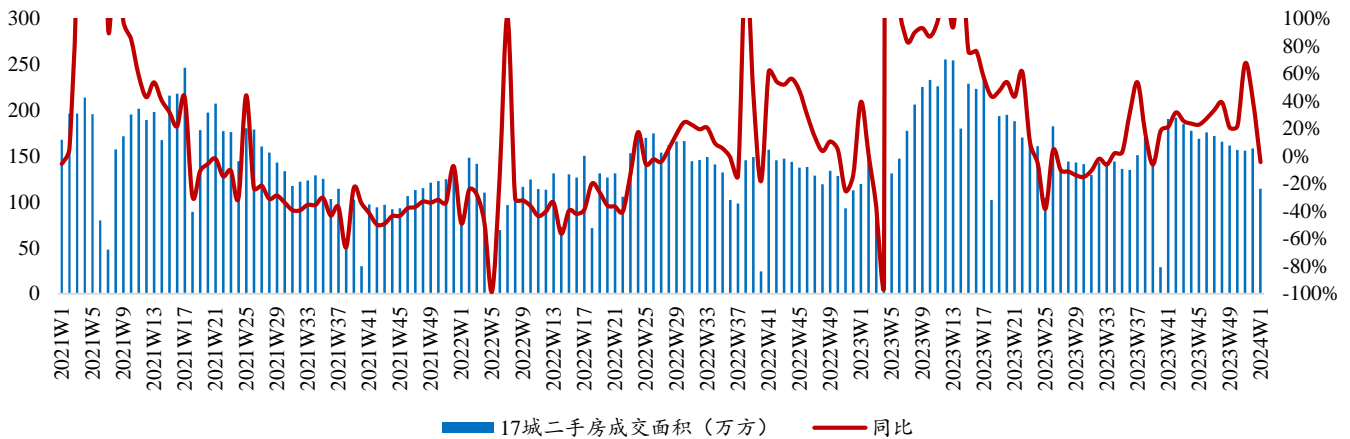


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、17城二手房成交同环比下降

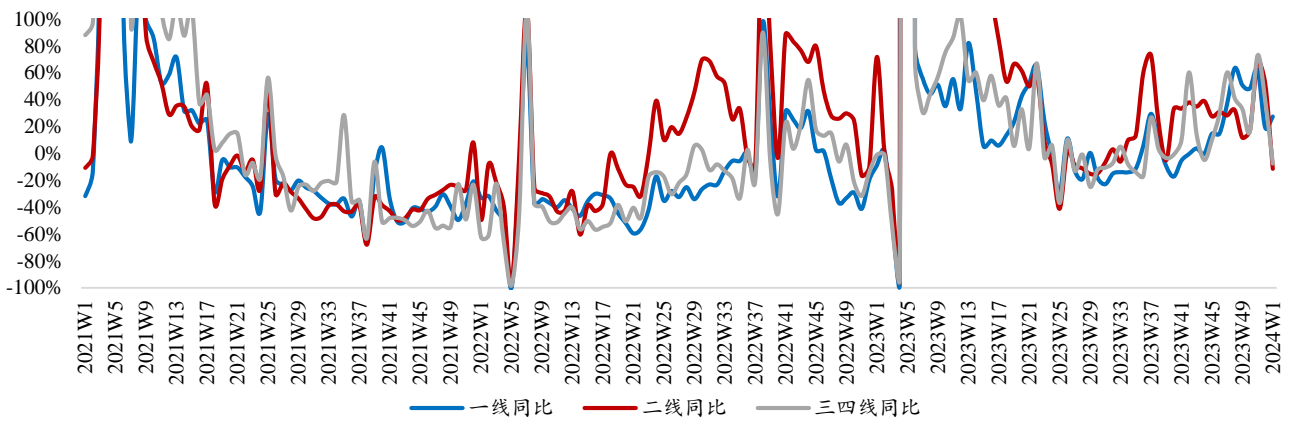
2024年第1周，全国17城二手房成交面积为115万平方米，同比增速-4%，前值41%；年初至今累计成交面积115万平方米，同比增速-4%，前值30%。

图8：17城二手房成交同环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：一线城市二手房市场单周成交情况相对更好

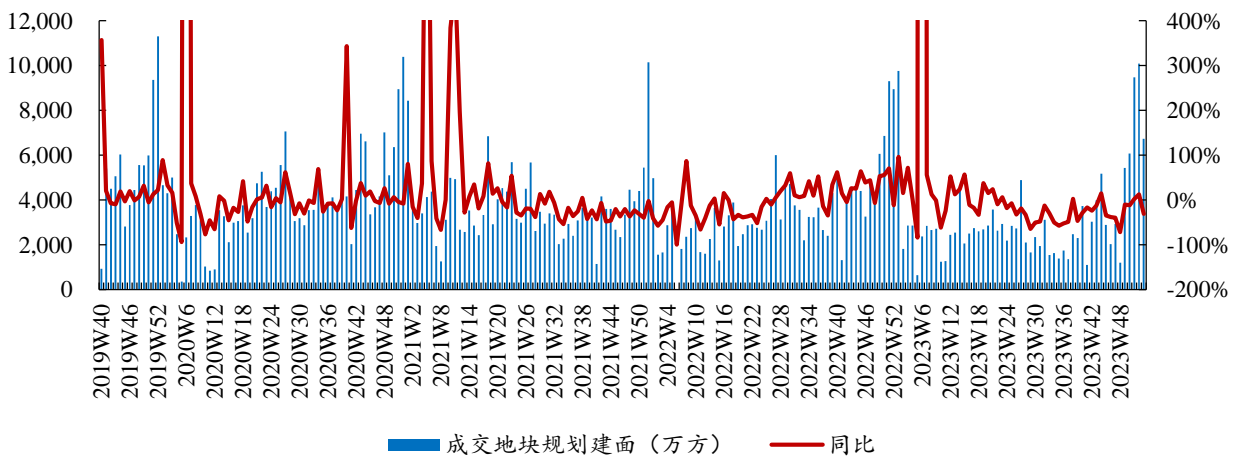


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：成交溢价率环比增长，北京新年首拍成功收官

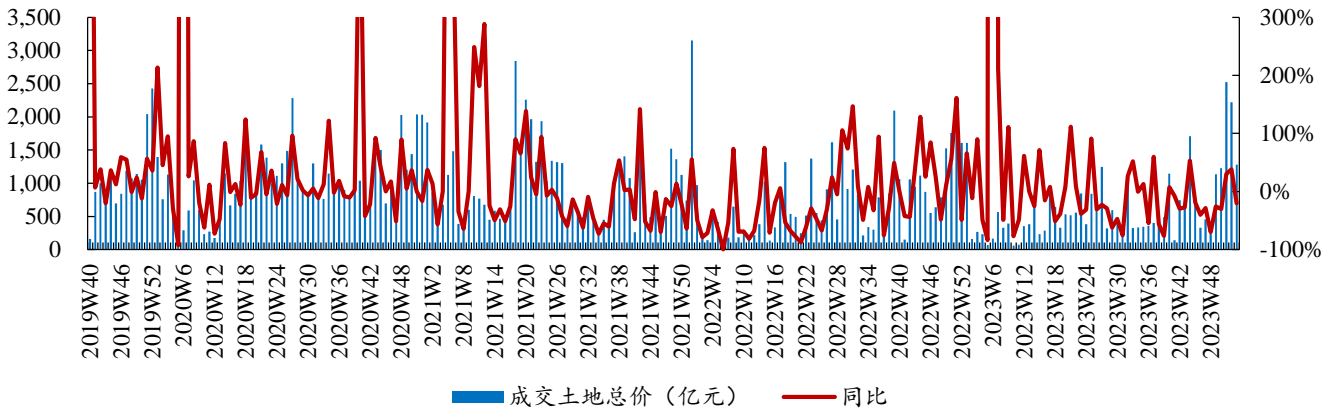
2024年第1周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3429万平方米，成交土地规划建筑面积6735万平方米，同比下降31%，成交溢价率为2.4%。一线城市成交土地规划建筑面积319万平方米，同比增加65%；二线城市成交土地规划建筑面积2605万平方米，同比下降12%；三线城市成交土地规划建筑面积3811万平方米，同比下降42%。**中指研究院**：2023年，TOP100企业拿地总额13195亿元，拿地规模同比微增1.7%，年底推地节奏有所加快，带动企业拿地总额增速转正。TOP100门槛值为38亿元，较2022年同期下降10亿元。TOP100企业招拍挂权益拿地总额占全国300城土地出让金的比例为42.8%；**长沙**：挂牌出让2宗宅地，涉及芙蓉区、天心区各一宗，总出让面积约19.03万平，总出让建面约48万平，总起价19.01亿，最终，两宗宅地均以底价成交，其中中能建联合体斩获一宗地块；**北京**：2024年的首场土拍拉开序幕，此次共出让4宗宅地。总出让面积约17.26万平，总开发规模约35.5万平，总起价112亿，均采用“限地价+摇号（交高标）”方式出让。其中两宗地块分别由京能和中建信和触顶摇号摘得，剩余两宗地块底价成交。

图10：100大中城市土地成交面积同比下降



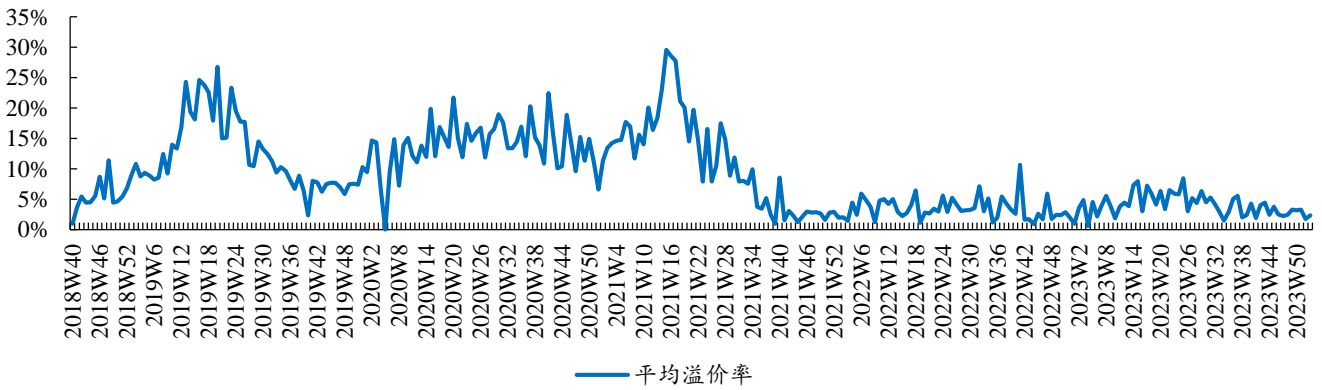
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11: 100 大中城市土地成交总价同比下降



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环比增长

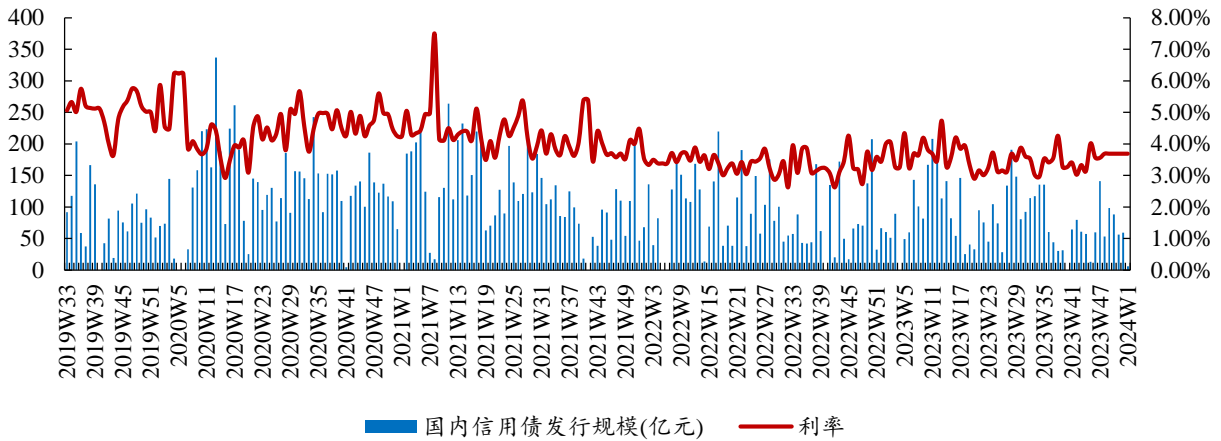


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行环比下降

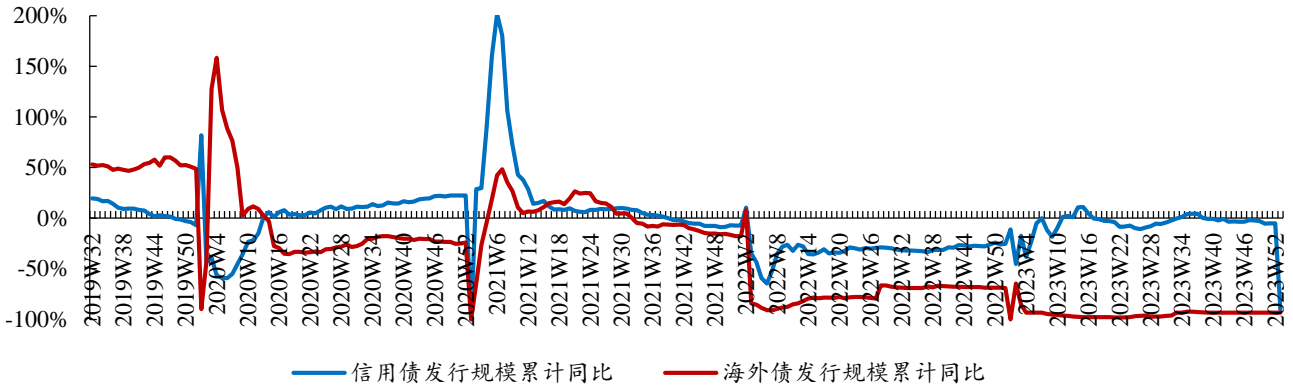
2024 年第 1 周，信用债发行 6 亿元，同比减少 90%，环比减少 90%，平均加权利率 3.69%，环比持平；无新增海外债发行。

图13: 信用债单周发行规模环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

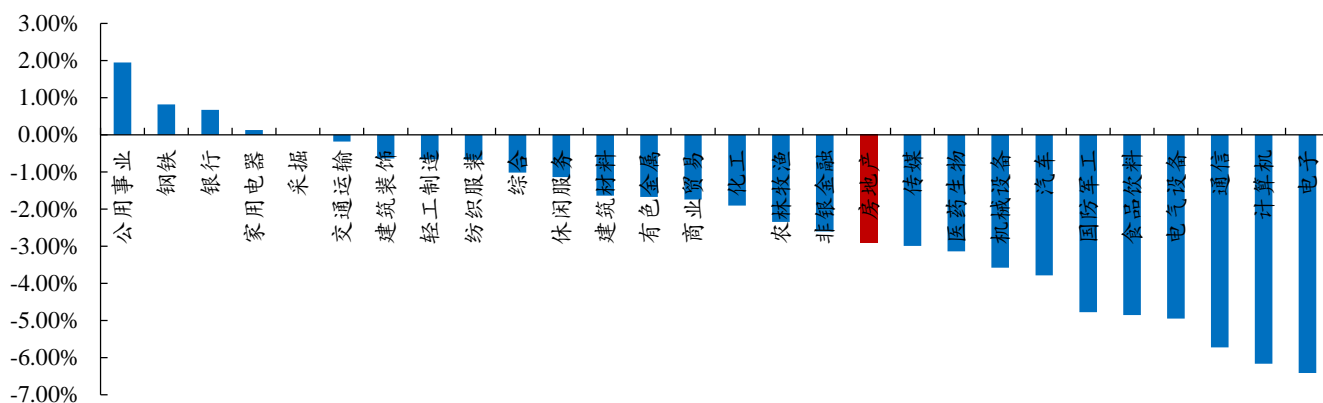
图14: 信用债累计发行规模同比下降



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(2024年1月2-5日, 下同) 房地产指数下跌 2.92%, 沪深 300 指数下跌 2.97%, 相对收益为 0.05%, 板块表现强于大市, 在 28 个板块排名中排第 18 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: 亚太实业、*ST 云城、天房发展、津滨发展、莱茵体育, 涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为招商蛇口、大龙地产、保利发展、*ST 松江、滨江集团。

图15：房地产指数下跌 2.92%，板块表现强于大市


数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本周房地产行业个股中亚太实业、*ST 云城、天房发展涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000691.SZ	亚太实业	16.37%	19.34%	19.29%
2	600239.SH	*ST 云城	13.57%	16.54%	16.48%
3	600322.SH	天房发展	9.77%	12.74%	12.69%
4	000897.SZ	津滨发展	9.26%	12.23%	12.18%
5	000558.SZ	莱茵体育	8.53%	11.51%	11.45%
6	000608.SZ	阳光股份	7.64%	10.61%	10.56%
7	600716.SH	凤凰股份	6.79%	9.77%	9.71%
8	600215.SH	派斯林	5.97%	8.94%	8.89%
9	000809.SZ	铁岭新城	4.61%	7.58%	7.52%
10	600791.SH	京能置业	3.70%	6.68%	6.62%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中招商蛇口、大龙地产、保利发展跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	001979.SZ	招商蛇口	-9.02%	-6.05%	-6.11%
2	600159.SH	大龙地产	-8.72%	-5.75%	-5.80%
3	600048.SH	保利发展	-7.37%	-4.40%	-4.46%
4	600225.SH	*ST 松江	-5.79%	-2.82%	-2.87%
5	002244.SZ	滨江集团	-5.50%	-2.53%	-2.58%
6	000056.SZ	皇庭国际	-5.41%	-2.43%	-2.49%
7	000069.SZ	华侨城 A	-5.14%	-2.17%	-2.23%
8	000036.SZ	华联控股	-5.14%	-2.17%	-2.22%
9	000609.SZ	*ST 中迪	-4.68%	-1.71%	-1.76%
10	600340.SH	华夏幸福	-4.60%	-1.62%	-1.68%

数据来源：Wind、开源证券研究所

6、投资建议：维持行业“看好”评级

我们跟踪的 64 城新房成交面积同环比下降。17 城二手房成交面积同环比下降。第 52 周土地成交面积同比下降，成交溢价率环比增长。政策端中国人民银行工作会议再提因城施策，实施差异化住房信贷政策，满足各类房地产企业的合理融资需求，各地方纷纷落地购房优惠政策。投资端核心城市核心区域土拍热度依旧，优质房企补货意愿强。我们认为市场“房住不炒”总基调不变，适应新形势下，以政策“进”促市场“稳”。未来房地产政策仍将保持温和积极的态势，超大特大城市正积极稳步推进城中村改造，更多逆周期调节举措有望加快落地。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) 市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期，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，属于商业秘密材料，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9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