

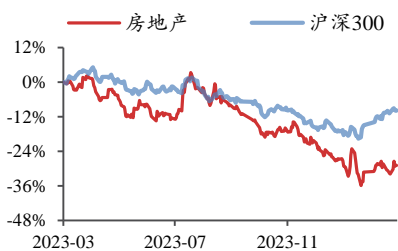
房地产

2024年03月17日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《构建房地产发展新模式，融资白名单取得阶段性进展—行业点评报告》
-2024.3.10
- 《城市政府扛稳市场责任，加快构建房地产发展新模式—行业周报》
-2024.3.10
- 《新房、二手房成交环比增长，2月销售保持低位运行—行业周报》
-2024.3.3

新房、二手房成交环比增长，杭州优化二手住宅限购措施

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

● 核心观点：新房、二手房成交环比增长，杭州优化二手住宅限购措施

我们跟踪的64城新房、17城二手房成交面积同比增长，环比增长。土地成交面积同比高增，成交溢价率环比下降，上海、北京、苏州土拍火热，高能级城市房企补货意愿强。本周政策端国家金融监督管理总局局长李云泽表示，金融监管总局将进一步加大重点工程和重大项目的资金供给，并推动城市房地产融资协调机制的落实。地方端杭州市优化二手住房限购政策，同时明确优化增值税征免年限。我们认为目前稳地产信号明确，预计未来房地产政策将延续宽松基调，购房需求仍有释放空间。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：落实地产融资协调机制，多地推出购房优惠措施

中央层面：统计局：3月15日，据国家统计局数据，2024年2月份，70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体继续收窄、同比继续下降。其中一线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.3%，降幅与1月相同。其中，北京、广州和深圳分别下降0.1%、0.8%和0.5%，上海上涨0.2%。

地方层面：广州：公布了第二批融资白名单，一共116个项目入选，遍及广州11区。**天津：**购买家庭首套住房的职工申请个人住房公积金贷款时，应支付不低于住房交易价格20%的首付款；购买家庭第二套住房时，应支付不低于住房交易价格30%的首付款。**苏州：**住房公积金支持房票安置及住房“以旧换新”。

● 市场端：新房、二手房成交同比下降，上海龙年首拍成功收官

销售端：2024年第11周，全国64城商品住宅成交面积216万平方米，同比下降54%，环比增加27%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达2113万平方米，累计同比下降46%。全国17城二手房成交面积为167万平方米，同比增速-26%，前值-37%；年初至今累计成交面积1384万平方米，同比增速-19%，前值-18%。

投资端：2024年第11周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3058万平方米，成交土地规划建筑面积2818万平方米，同比增加121%，成交溢价率为1.6%。3月15日，上海2024年首轮土拍成功收官。最终杨浦区地块由越秀摇中，溢价率9.58%。闵行地块由华发&中铁置业以地价上限34.7147亿元竞得，溢价率10%。浦东北蔡地块由中铁建&国贸溢价10%摘得、宝山顾村地块由中建八局溢价5.56%摘得、静安中兴地块由象屿溢价10%拿下。揽金总计134.11亿。

● 融资端：国内信用债发行环比增长

2024年第11周，信用债发行116.8亿元，同比减少44%，环比增加18%，平均加权利率3.32%，环比增加50BPs。信用债累计发行973.4亿元，同比减少4%。

● 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、 落实地产融资协调机制，杭州优化二手房限购政策.....	3
2、 销售端：新房、二手房成交同比下降，环比增长.....	5
2.1、 64大中城市新房成交环比增长.....	5
2.2、 17城二手房成交同比下降.....	7
3、 投资端：土地成交面积同比增长，上海龙年首拍成功收官.....	8
4、 融资端：国内信用债发行环比增长.....	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增长.....	5
图 3： 2024 年第 11 周 64 大中城市成交面积同比下降环比增长.....	6
图 4： 2024 年第 11 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比下降环比增长.....	6
图 5： 2024 年第 11 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比下降环比增长.....	6
图 6： 2024 年第 11 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比增长.....	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： 二线城市二手房市场单周成交情况相对更好.....	7
图 10： 100 大中城市土地成交面积同比增长.....	8
图 11： 100 大中城市土地成交总价同比增长.....	9
图 12： 100 大中城市土地成交溢价率环比下降.....	9
图 13： 信用债单周发行规模环比增长.....	10
图 14： 信用债累计发行规模同比下降.....	10
图 15： 房地产指数上涨 4.47%，板块表现强于大市.....	11
表 1： 落实地产融资协调机制，杭州优化二手房限购政策.....	4
表 2： 本周房地产行业个股中财信发展、我爱我家、*ST 银亿涨幅靠前.....	11
表 3： 本周房地产行业个股中*ST 松江、皇庭国际、广汇物流跌幅靠前.....	11

1、落实地产融资协调机制，杭州优化二手房限购政策

中央层面：(1) 国家金融监管总局：3月11日，国家金融监督管理总局局长李云泽在十四届全国人大二次会议第三场“部长通道”集中采访活动上表示，金融监管总局将进一步加大重点工程和重大项目的资金供给，并推动城市房地产融资协调机制的落实。**(2) 统计局：**3月15日，据国家统计局数据，2024年2月份，70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体继续收窄、同比继续下降。其中一线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.3%，降幅与1月相同。其中，北京、广州和深圳分别下降0.1%、0.8%和0.5%，上海上涨0.2%。

地方层面：(1) 广州：近日，广州公布了第二批融资白名单，一共116个项目入选，遍及广州11区。其中，增城多数为此前涉及资金问题而暂缓施工的项目，而黄埔则涉及多个旧改项目。**(2) 自贡：**四川省自贡市住房公积金管理中心发布《关于调整住房公积金贷款政策及到期政策继续执行的通知》，该政策将于2024年3月12日起执行。通知中提到，自贡市将优化住房套数认定政策，个人住房商业性贷款不认定为住房套数。同时，自贡市还将提高普通商品房最高贷款额度，普通商品房最高贷款额度提高到65万元。其中，双缴存职工最高可贷65万元，单缴存职工最高可贷50万元。**(3) 天津：**3月13日，天津市住房公积金管理中心发布通知，调整个人住房公积金贷款首付款比例。根据通知，购买家庭首套住房的职工申请个人住房公积金贷款时，应支付不低于住房交易价格20%的首付款；购买家庭第二套住房时，应支付不低于住房交易价格30%的首付款。采用住房抵押担保方式的抵押值最高不得超过抵押物价值的80%。该通知自2024年3月18日起施行，有效期为5年。

(4) 宣城：3月13日，安徽宣城市城建集团和宣城市国控集团发布了商品房“以旧换新”公告。凡主城区符合条件的“旧房”可换这两家集团开发建设的多个小区的“新房”。**(5) 潍坊：**3月12日，潍坊市政府通过视频会议形式推进全市房地产融资协调机制工作，并举行潍坊市首批房地产融资协调机制“白名单”项目贷款签约仪式。据悉，此次共有10个项目成功达成意向授信，总金额达26.2亿元。**(6) 运城：**根据微信公众号“运城市人民政府”的消息，该市已将住房公积金贷款的最高额度从80万元提升至100万元。此外，租房提取的年度额度也有所增加，从每个家庭2.4万元提高至3.6万元，并可根据需要选择按年、按季、按月提取。对于多子女家庭，租房提取额度还将额外上浮30%。**(7) 湛江：**截至3月10日，已有14个房地产项目被选为第一批向湛江市金融机构推送的白名单，其中6个项目已成功增加授信并放款3.028亿元。未来，湛江市住房和城乡建设局将继续滚动收集第二批名单，并与国家金融监督管理总局湛江监管分局再次组织银行与房企的对接会，以促进项目融资的迅速到位。**(8) 上海：**3月12日，上海房协”公众号发文称，上海市房协召开了房地产市场座谈会，保利、华润、招商、中铁建、金地、建发、建工、大华、宝华等11家企业参加了会议。**(9) 泸州：**据四川省泸州市广播电视台3月14日消息，《泸州市加快推进“酒城人才聚集行动”支持人才在泸置业实施细则》将于3月19日起实施，有效期为5年。该政策旨在吸引和留住各类人才，以推动泸州市的经济社会发展。**(10) 杭州：**3月14日，杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步优化房地产市场调控措施的通知》。《通知》明确优化二手住房限购政策，在本市范围内购买二手住房，不再审核购房人资格。同时明确优化增值税征免年限，本市范围内个人出售住房的增值税征免年限统一调整为2年。**(11) 苏州：**3月15日，苏州市人民政府在其官方网站上发布了一项新的通知，关于住房公积金支持房票安置及住房“以旧换新”的具体规定。该通知明确指出，对于房票安置对象，只要房票持有人及其直系亲属符合住房公积金提取、贷款的相关条件，他们可

以凭借商品房买卖合同、开发商出具的付款凭证等文件，申请办理住房公积金提取、贷款业务。

表1: 落实地产融资协调机制，杭州优化二手房限购政策

时间	政策
2024/3/11	国家金融监管总局：3月11日，国家金融监督管理总局局长李云泽在十四届全国人大二次会议第三场“部长通道”集中采访活动上表示，金融监管总局将进一步加大重点工程和重大项目的资金供给，并推动城市房地产融资协调机制的落实。
2024/3/11	广州：近日，广州公布了第二批融资白名单，一共116个项目入选，遍及广州11区。其中，增城多数为此前涉及资金问题而暂缓施工的项目，而黄埔则涉及多个旧改项目。
2024/3/12	自贡：四川省自贡市住房公积金管理中心发布《关于调整住房公积金贷款政策及到期政策继续执行的通知》，该政策将于2024年3月12日起执行。通知中提到，自贡市将优化住房套数认定政策，个人住房商业性贷款不认定为住房套数。同时，自贡市还将提高普通商品房最高贷款额度，普通商品房最高贷款额度提高到65万元。其中，双缴存职工最高可贷65万元，单缴存职工最高可贷50万元。
2024/3/13	天津：3月13日，天津市住房公积金管理中心发布通知，调整个人住房公积金贷款首付款比例。根据通知，购买家庭首套住房的职工申请个人住房公积金贷款时，应支付不低于住房交易价格20%的首付款；购买家庭第二套住房时，应支付不低于住房交易价格30%的首付款。采用住房抵押担保方式的抵押值最高不得超过抵押物价值的80%。该通知自2024年3月18日起施行，有效期为5年。
2024/3/13	宣城：3月13日，安徽宣城市城建集团和宣城市国控集团发布了商品房“以旧换新”公告。凡主城区符合条件的“旧房”可换这两家集团开发建设的多个小区的“新房”。
2024/3/13	潍坊：3月12日，潍坊市政府通过视频会议形式推进全市房地产融资协调机制工作，并举行潍坊市首批房地产融资协调机制“白名单”项目贷款签约仪式。据悉，此次共有10个项目成功达成意向授信，总金额达26.2亿元
2024/3/13	运城：根据微信公众号“运城市人民政府”的消息，该市已将住房公积金贷款的最高额度从80万元提升至100万元。此外，租房提取的年度额度也有所增加，从每个家庭2.4万元提高至3.6万元，并可根据需求选择按年、按季、按月提取。对于多子女家庭，租房提取额度还将额外上浮30%。
2024/3/13	湛江：截至3月10日，已有14个房地产项目被选为第一批向湛江市金融机构推送的白名单，其中6个项目已成功增加授信并放款3.028亿元。未来，湛江市住房和城乡建设局将继续滚动收集第二批名单，并与国家金融监督管理总局湛江监管分局再次组织银行与房企的对接会，以促进项目融资的迅速到位。
2024/3/13	上海：3月12日，上海房协”公众号发文称，上海市房协召开了房地产市场座谈会，保利、华润、招商、中铁建、金地、建发、建工、大华、宝华等11家企业参加了会议。
2024/3/14	泸州：据四川省泸州市广播电视台3月14日消息，《泸州市加快推进“酒城人才聚集行动”支持人才在泸置业实施细则》将于3月19日起实施，有效期为5年。该政策旨在吸引和留住各类人才，以推动泸州市的经济社会发展。
2024/3/14	杭州：3月14日，杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步优化房地产市场调控措施的通知》。《通知》明确优化二手房限购政策，在本市范围内购买二手房，不再审核购房人资格。同时明确优化增值税征免年限，本市范围内个人出售住房的增值税征免年限统一调整为2年。
2024/3/15	统计局：3月15日，据国家统计局数据，2024年2月份，70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体继续收窄、同比继续下降。其中一线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.3%，降幅与月相同。其中，北京、广州和深圳分别下降0.1%、0.8%和0.5%，上海上涨0.2%。
2024/3/15	苏州：3月15日，苏州市人民政府在其官方网站上发布了一项新的通知，关于住房公积金支持房票安置及住房“以旧换新”的具体规定。该通知明确指出，对于房票安置对象，只要房票持有人及其直系亲属符合住房公积金提取、贷款的相关条件，他们可以凭借商品房买卖合同、开发商出具的付款凭证等文件，申请办理住房公积金提取、贷款业务。

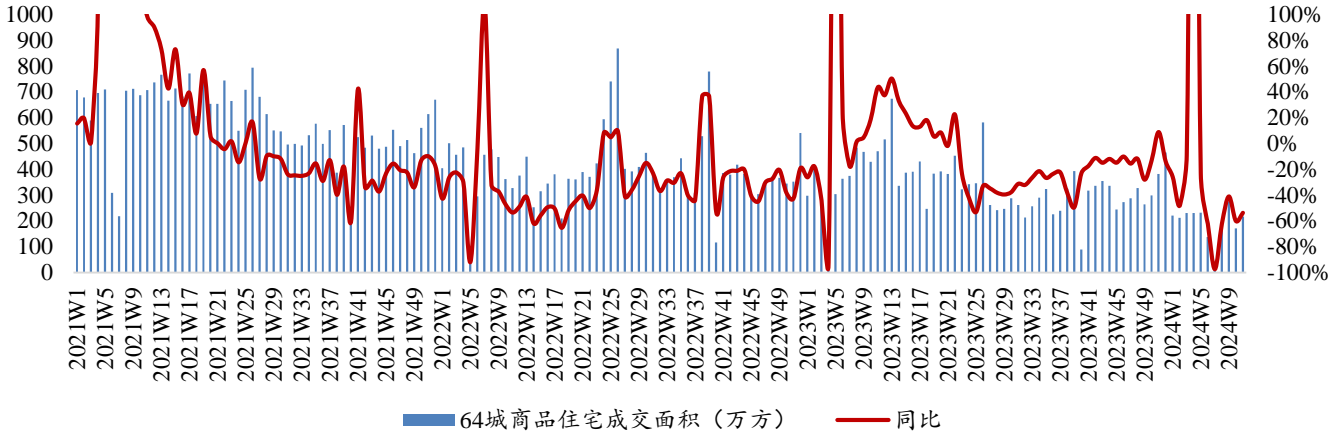
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房、二手房成交同比下降，环比增长

2.1、64大中城市新房成交环比增长

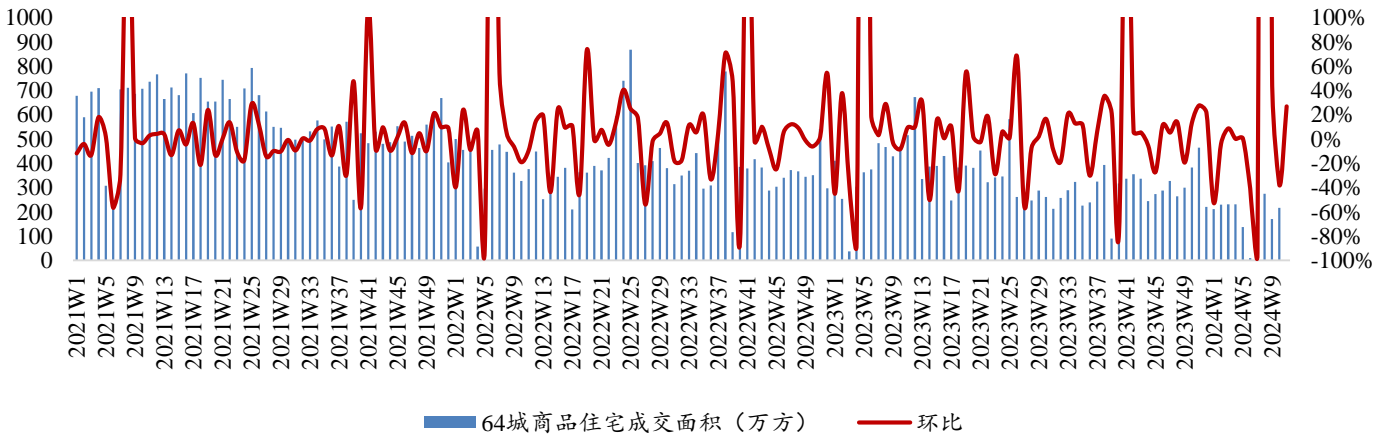
根据房管局数据，2024年第11周，全国64城商品住宅成交面积216万平方米，同比下降54%，环比增加27%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达2113万平方米，累计同比下降46%。

图1：64大中城市新房成交面积同比下降



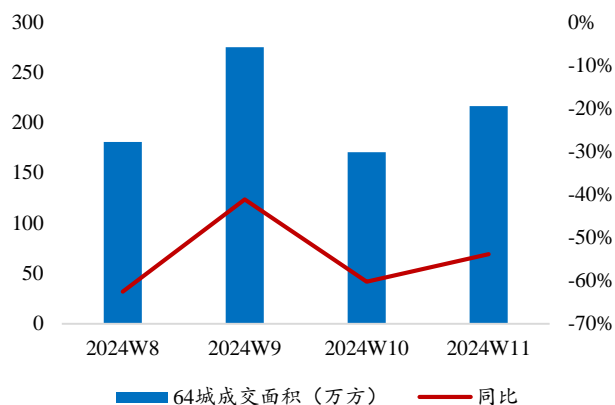
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64大中城市新房成交面积环比增长



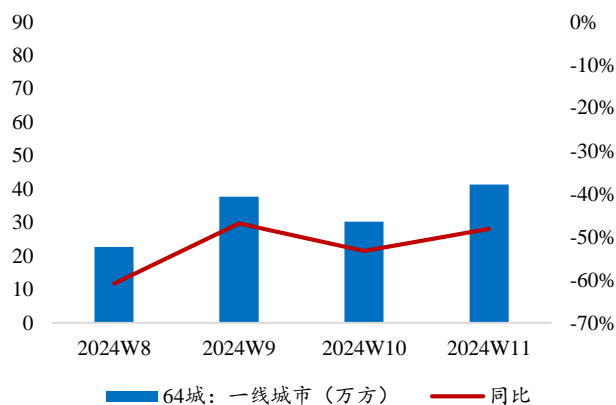
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年第11周64大中城市成交面积同比下降环比增长



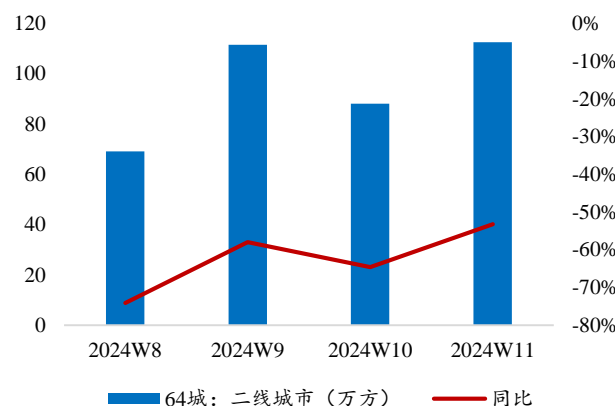
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024年第11周64大中城市中一线城市成交面积同比下降环比增长



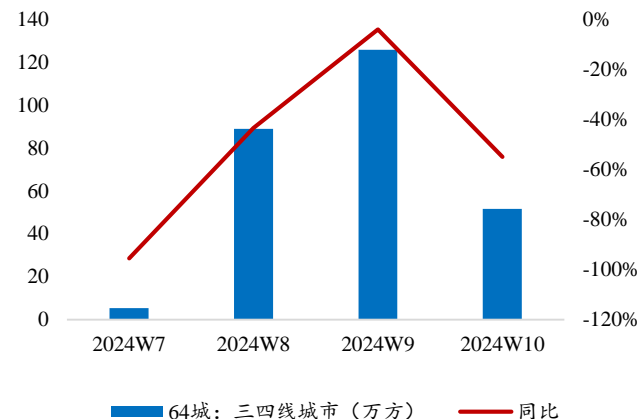
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年第11周64大中城市中二线城市成交面积同比下降环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

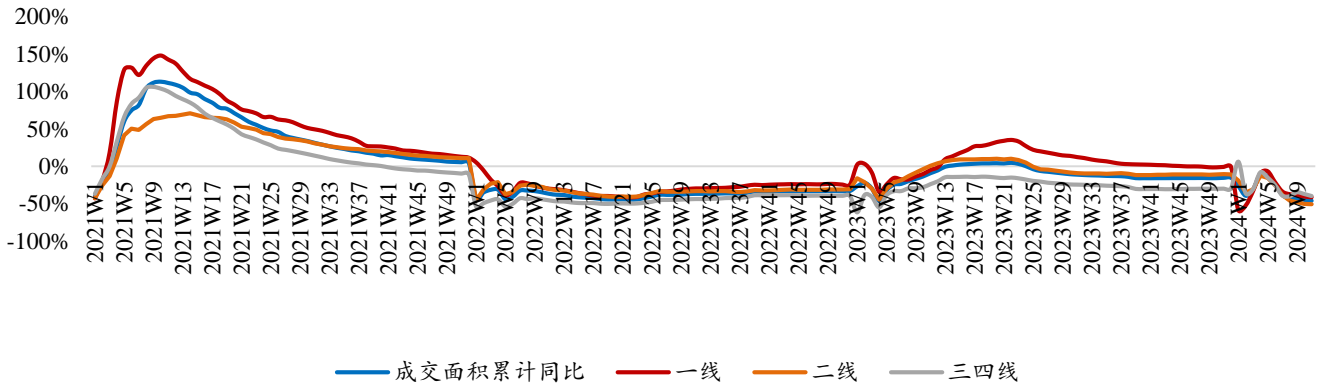
图6：2024年第11周64大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2024年第11周，全国64城商品住宅成交面积年初至今累计增速-46%。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-48%、-53%、-58%，年初至今累计增速-41%、-51%、-40%。

图7：2024年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更好

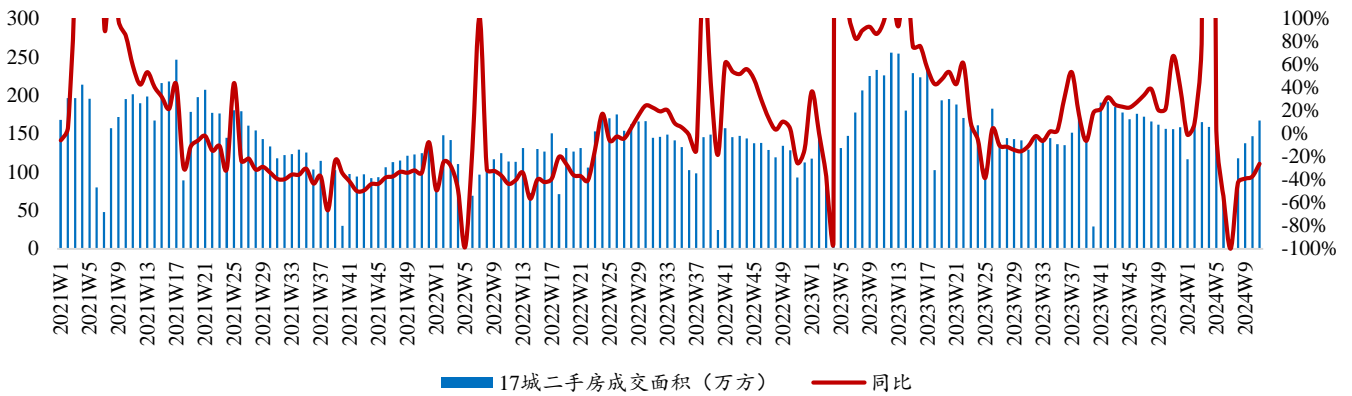


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、17城二手房成交同比下降

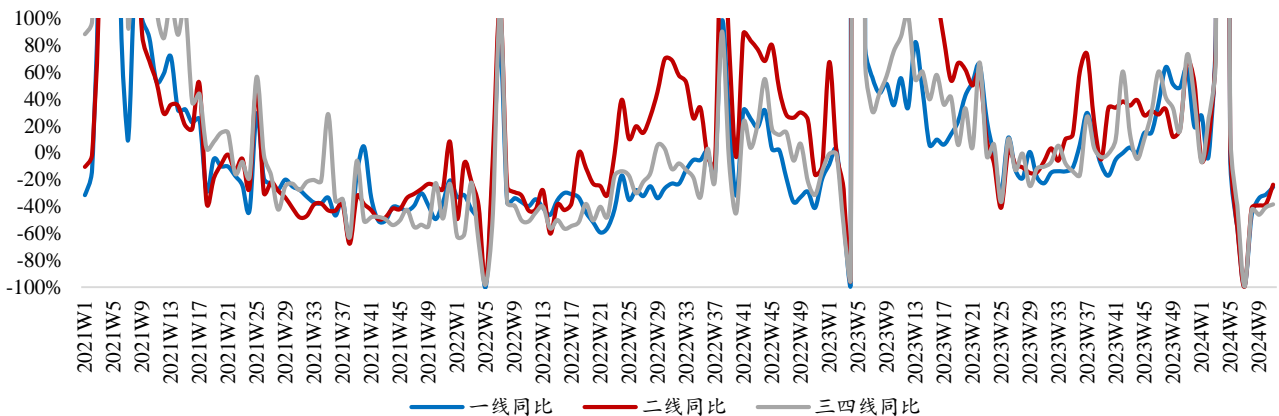
2024年第11周，全国17城二手房成交面积为167万平方米，同比增速-26%，前值-37%；年初至今累计成交面积1384万平方米，同比增速-19%，前值-18%。

图8：17城二手房成交同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：二线城市二手房市场单周成交情况相对更好

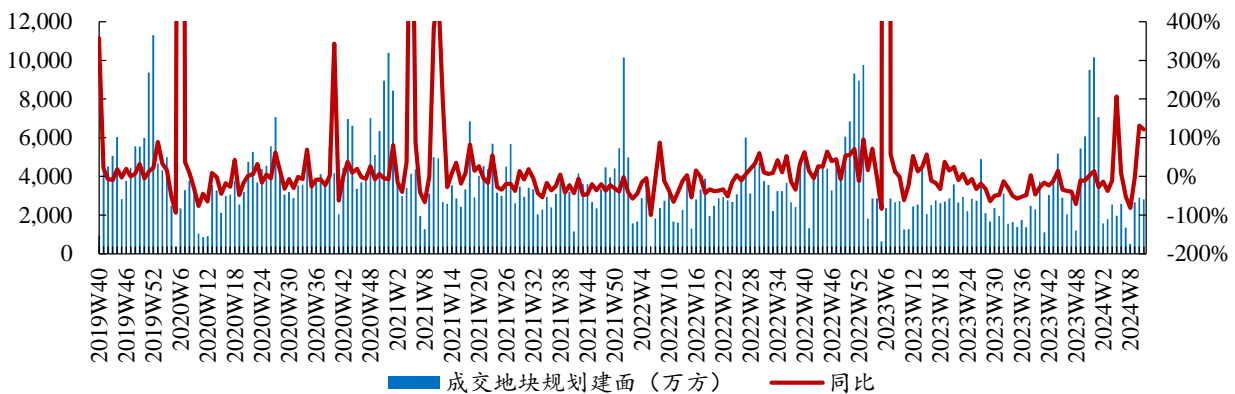


数据来源：Wind、开源证券研究所

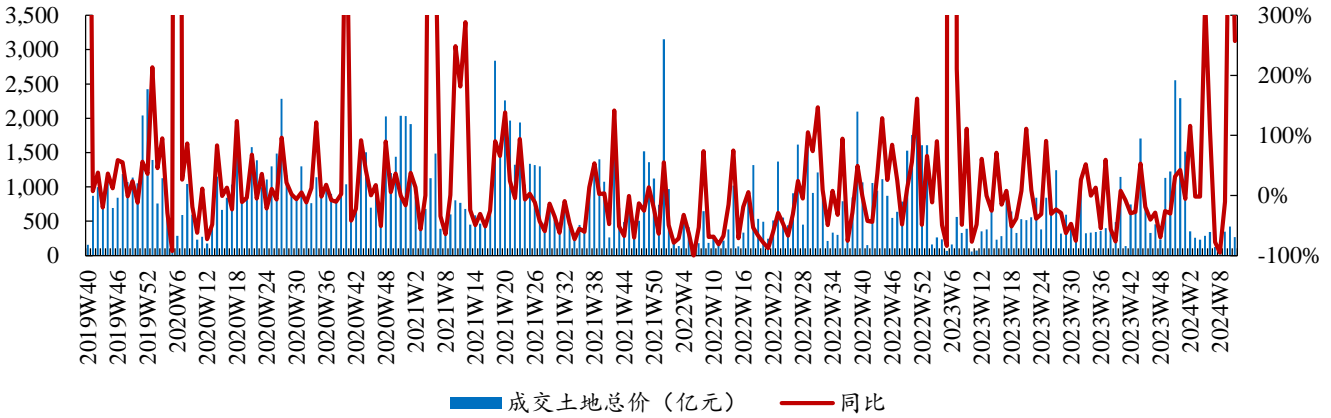
3、投资端：土地成交面积同比增长，上海龙年首拍成功收官

2024年第11周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3058万平方米，成交土地规划建筑面积2818万平方米，同比增加121%，成交溢价率为1.6%。一线城市成交土地规划建筑面积105万平方米，同比增加373%；二线城市成交土地规划建筑面积679万平方米，同比增加53%；三线城市成交土地规划建筑面积2035万平方米，同比增加151%。**福州**：自规局公布了2024年福州城区首场土拍公告，将于3月30日上午9:00公开拍卖，按照价高者得原则现场拍卖出让。计划出让17宗地块，总出让面积约603亩，起拍总价达114.7亿元；**苏州**：3月13日，苏州2024年首次住宅用地出让，两宗地块分别为工业园区Z02地块、高新区Z03地块，总出让面积约5.4万m²，总出让规划建筑面积约7.3万m²，总起价约16.2亿。最终，狮山地块由绿城总价8.28亿竞得，溢价率42.05%；青剑湖地块由苏州恒泰底价10.37亿摘得；**上海**：3月14日，上海2024年首批次第一轮土拍正式打响，此次土拍共出让5宗宅地，均为住宅用地，总出让面积约14.37万m²，总起价122.96亿元。根据出让安排，杨浦长海、闵行古美地块14日出让，浦东北蔡、宝山顾村、静安中兴3宗地将于15日出让。最终杨浦区地块由越秀摇中，溢价率9.58%。闵行地块由华发&中铁置业以地价上限34.7147亿元竞得，溢价率10%；**北京**：3月15日，北京市政务服务中心现场迎来了顺义、海淀3宗地块的竞拍。36家房企摇抢顺义空港地块，北京建工幸运摇中，溢价率15%。北京住总底价拿下顺义新城地块；**上海**：3月15日，上海迎来2024年一批次首轮第二场土拍角逐，3宗宅地分别位于浦东北蔡、宝山顾村、静安中兴，均采用挂牌方式出让。最终浦东北蔡地块由中建&国贸溢价10%摘得、宝山顾村地块由中建八局溢价5.56%摘得、静安中兴地块由象屿溢价10%拿下。至此，上海一批次首轮5宗地块全部成功出让，4宗触顶、1宗溢价，揽金总计约134.11亿。

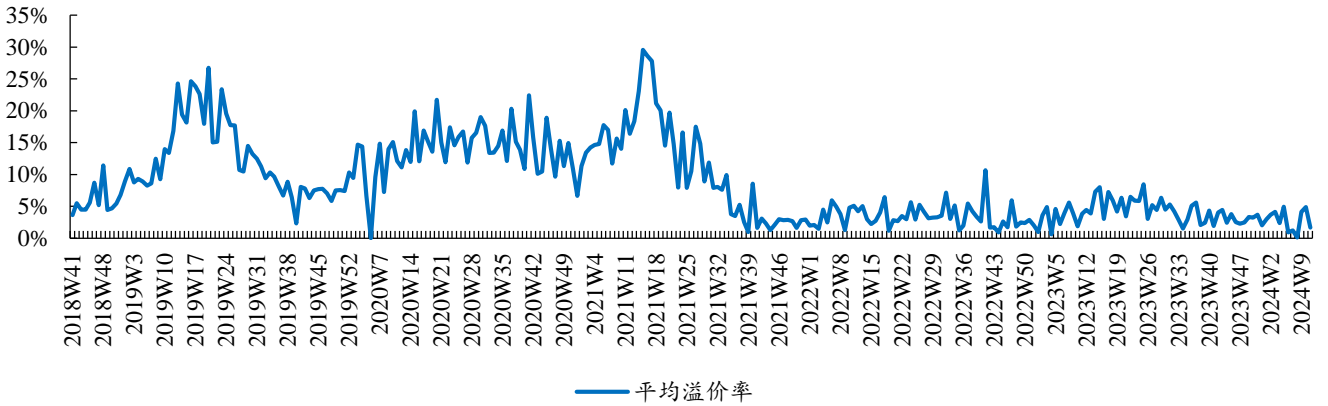
图10：100大中城市土地成交面积同比增长



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增长


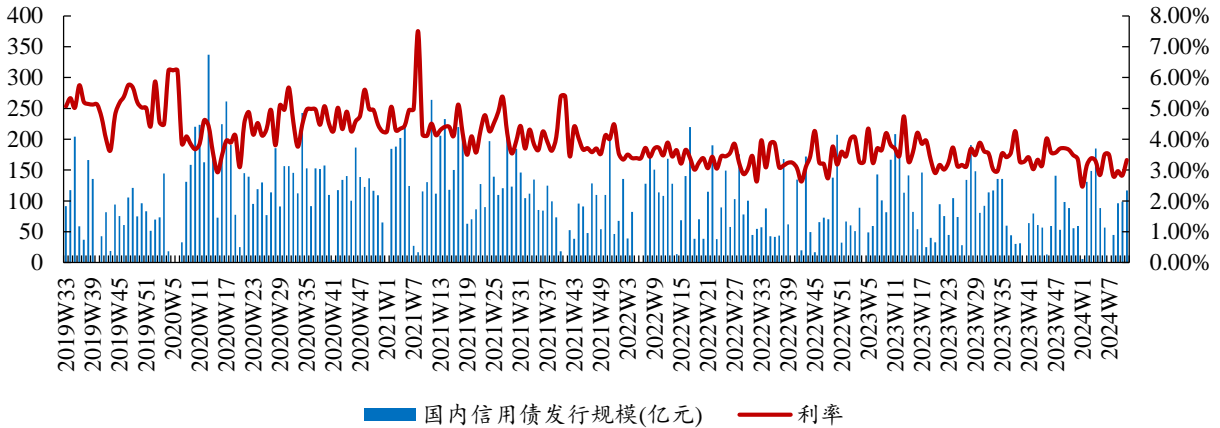
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 100大中城市土地成交溢价率环比下降


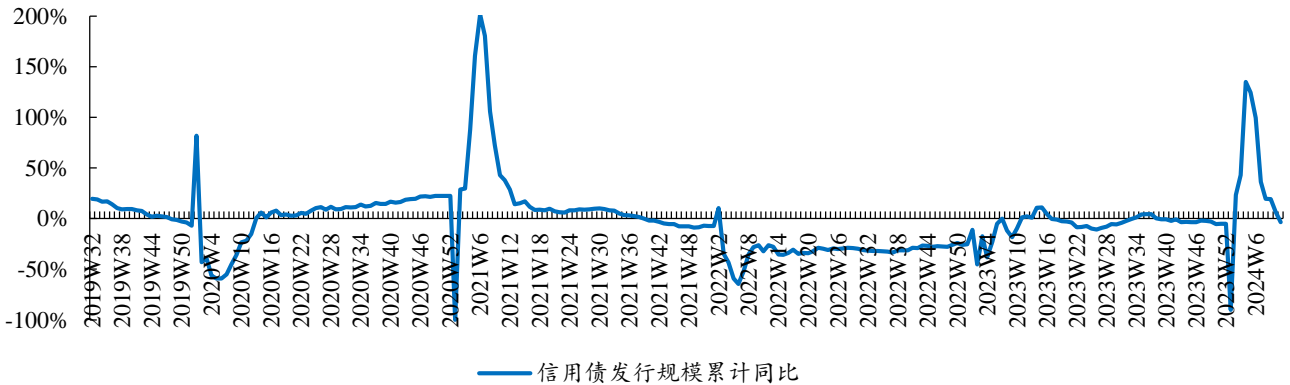
数据来源: Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行环比增长

2024年第11周，信用债发行116.8亿元，同比减少44%，环比增加18%，平均加权利率3.32%，环比增加50BPs。信用债累计发行规模973.4亿元，同比减少4%。

图13: 信用债单周发行规模环比增长


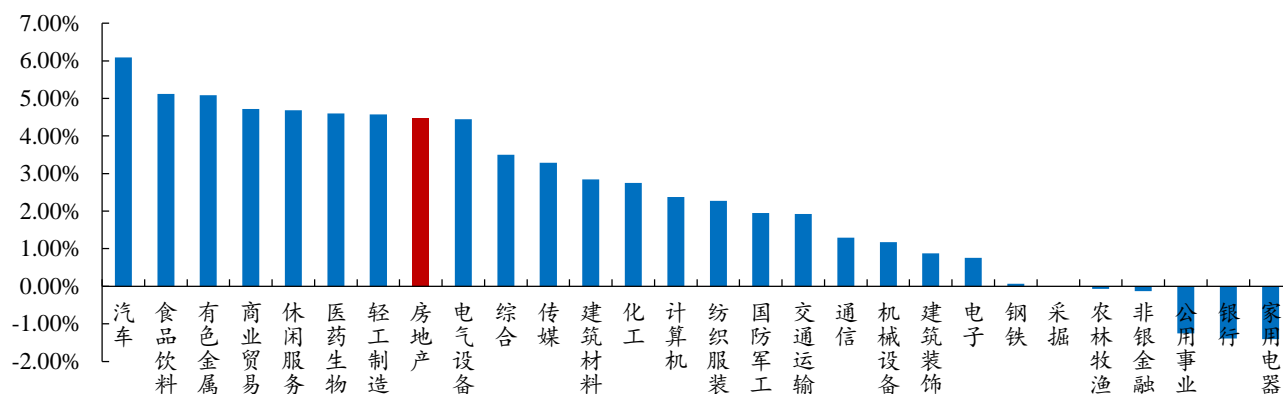
数据来源: Wind、开源证券研究所

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3月11-15日，下同）房地产指数上涨4.47%，沪深300指数上涨0.71%，相对收益为3.77%，板块表现强于大盘，在28个板块排名中排第8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：财信发展、我爱我家、*ST银亿、中洲控股、万通发展，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为*ST松江、皇庭国际、广汇物流、国创高新、电子城。

图15：房地产指数上涨 4.47%，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财信发展、我爱我家、*ST 银亿涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000838.SZ	财信发展	25.45%	24.74%	20.97%
2	000560.SZ	我爱我家	23.39%	22.68%	18.92%
3	000981.SZ	*ST 银亿	23.02%	22.31%	18.54%
4	000042.SZ	中洲控股	20.15%	19.44%	15.67%
5	600246.SH	万通发展	17.38%	16.68%	12.91%
6	600807.SH	济南高新	12.93%	12.22%	8.45%
7	600215.SH	派斯林	12.47%	11.76%	8.00%
8	000691.SZ	亚太实业	12.25%	11.54%	7.78%
9	001979.SZ	招商蛇口	11.11%	10.40%	6.64%
10	000965.SZ	天保基建	10.98%	10.27%	6.51%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中*ST 松江、皇庭国际、广汇物流跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600225.SH	*ST 松江	-13.76%	-14.46%	-18.23%
2	000056.SZ	皇庭国际	-10.42%	-11.12%	-14.89%
3	600603.SH	广汇物流	-4.02%	-4.73%	-8.49%
4	002377.SZ	国创高新	-3.86%	-4.57%	-8.34%
5	600658.SH	电子城	-3.13%	-3.84%	-7.61%
6	600895.SH	张江高科	-2.75%	-3.46%	-7.22%
7	000506.SZ	中润资源	-1.76%	-2.47%	-6.24%
8	600565.SH	迪马股份	-0.75%	-1.45%	-5.22%
9	000537.SZ	广宇发展	-0.10%	-0.81%	-4.57%
10	600639.SH	浦东金桥	-0.09%	-0.79%	-4.56%

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、17 城二手房成交面积同比下降，环比增长。土地成交面积同比高增，成交溢价率环比下降，上海、北京、苏州土拍火热。本周政策端国家金融监督管理总局局长李云泽表示，金融监管总局将进一步加大重点工程和重大项目的资金供给，并推动城市房地产融资协调机制的落实。地方端杭州市优化二手住房限购政策，同时明确优化增值税征免年限。我们认为目前稳地产信号明确，预计未来房地产政策将延续宽松基调，购房需求仍有释放空间。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

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

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

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