

房地产

2024年05月05日

限制高去化周期城市供地，北京、天津放松限购措施

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

郝英（联系人）

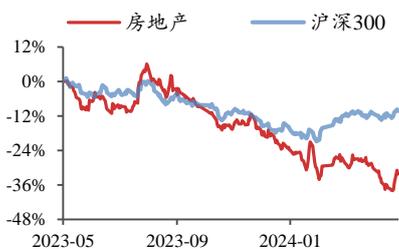
qidong@kysec.cn

haoying@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790123060017

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《成都全面取消住房限购，深圳、南京实施商品房“以旧换新”——行业周报》-2024.4.28

《长沙全面取消住房限购，广州发放首张城中村“房票”——行业周报》-2024.4.21

《各线住宅价格环比降幅收窄，同比降幅继续扩大——行业点评报告》-2024.4.17

● 核心观点：限制高去化周期城市供地，北京、天津放松限购措施

本周我们跟踪的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。土地成交面积同比下降，成交溢价率环比增长。融资端国内信用债无新增发行，累计发行规模同比增长。政策端本周中共中央政治局会议强调“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式”。同时自然资源部发文要求去化周期在18个月以上的城市要控制、36个月以上的城市要停止供地，从土地供给端限制住宅供应，加快库存去化。地方层面涉房政策密集出台，天津、北京、成都相继放松限购政策，促进地产市场平稳健康发展。上海成为继深圳后第二个实施商品房“以旧换新”的一线城市，旨在刺激楼市活跃度。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：消化存量房产、优化增量住房，上海推出住房“以旧换新”

中央层面：政治局会议：要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。

地方层面：上海：5月3日，上海市房地产行业协会与上海市房地产经纪行业协会共同启动了商品住房“以旧换新”活动。**天津：**对于天津市户籍居民在市内六区购买单套120平方米以上新建商品住房的，不再核验购房资格。北京：2套房京籍家庭可在五环外新购一套房。

● 市场端：新房、二手房成交同环比下降，杭州四批次土拍成功收官

销售端：2024年第18周，全国64城商品住宅成交面积173万平方米，同比下降30%，环比下降30%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达3899万平方米，累计同比下降43%。全国17城二手房成交面积为101万平方米，同比增速-1%，前值-19%；年初至今累计成交面积2598万平方米，同比增速-19%，前值-19%。

投资端：2024年第18周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3041万平方米，成交土地规划建筑面积1924万平方米，同比下降26%，成交溢价率为3.2%。**杭州：**4月29日，杭州市区年度第四批集中出让地块开拍，共涉及宅地5宗，起始总价115.1亿元，以价高者得原则进行拍卖，所有地块均设定了新房限价。最终萧山区钱江世纪城地块由绿城以溢价率13.79%摘得。

● 融资端：国内信用债累计发行规模同比增长

2024年第18周，信用债发行0亿元，同环比减少100%。信用债累计发行规模1768.7亿元，同比增加1%。

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、 消化存量房产、优化增量住房，上海推出住房“以旧换新”	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：土地成交面同比下降，杭州四批次土拍成功收官	8
4、 融资端：国内信用债累计发行规模同比增长	9
5、 一周行情回顾	10
6、 投资建议：维持行业“看好”评级	11
7、 风险提示	11

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	5
图 3： 2024 年第 18 周 64 大中城市成交面积同环比下降	6
图 4： 2024 年第 18 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比增长环比下降	6
图 5： 2024 年第 18 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 18 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 年初至今高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	7
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	8
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	9
图 14： 信用债累计发行规模同比增长	9
图 15： 房地产指数上涨 4.46%，板块表现强于大市	10
表 1： 消化存量房产、优化增量住房，上海推出住房“以旧换新”	4
表 2： 本周房地产行业个股中天保基建、京能置业、华远地产涨幅靠前	10
表 3： 本周房地产行业个股中亚太实业、*ST 中迪、中南建设跌幅靠前	10

1、消化存量房产、优化增量住房，上海推出住房“以旧换新”

中央层面：(1) 政治局会议：继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。**(2) 自然资源部：**4月30日，自然资源部办公厅发布《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》。商品住宅去化周期超过36个月的，应暂停新增商品住宅用地出让，同时下大力气盘活存量，直至商品住宅去化周期降至36个月以下；商品住宅去化周期在18个月（不含）-36个月之间的城市，要按照“盘活多少、供应多少”的原则，根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积（包括竣工和收回）动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。

地方层面：(1) 大连：从2024年4月29日起至2024年12月31日，在全市范围内，对出售自有住房后并在中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区购买新建商品住房（含房屋属性为公寓）的个人，政府按照出售自有住房建筑面积给予100元/平方米、按照购买新建商品住房建筑面积给予200元/平方米的购房补贴，补贴总额不超过房屋“卖旧买新”购房人所缴纳的增值税和契税总额。**(2) 北京：**4月30日，北京市住房和城乡建设委员会发布关于优化调整本市住房限购政策的通知。自本通知印发次日起，在执行现有住房限购政策的基础上，允许以下居民家庭（含夫妻双方及未成年子女，下同）或成年单身人士，在五环外新购买1套商品住房（包括新建商品住房和二手住房）：1、本市户籍居民家庭（含驻京部队现役军人和现役武警家庭、持有有效《北京市工作居住证》的家庭），已在京拥有2套住房的；2、本市户籍成年单身人士，已在京拥有1套住房的；3、连续5年（含）以上在本市缴纳社会保险或个人所得税的非本市户籍居民家庭或成年单身人士，已在京拥有1套住房的。

(3) 惠州：2024年5月1日至2024年10月31日期间，在惠州市购买新建商品住房（不含二手房和非住宅用房），且完成网签备案、契税缴纳手续的个人消费者，可以申领购房消费券，限前10000套，总价值最高1亿元。**(4) 德州：**自5月1日起提高住房公积金最高贷款额度。一方缴纳公积金最高可贷额度由40万元提高至60万元，夫妻双方缴纳公积金最高可贷额度由50万元提高至70万元。**(5) 中山：**鼓励居民住房“以旧换新”。鼓励开发企业、经纪机构试点推进居民住房“以旧换新”活动，在享受第（一）条补贴的同时，2024年4月20日至12月31日期间，凡在本市范围内出售自有住房并购买一套新建商品住房的购房人，给予每套2000元电子消费券补贴，卖旧房买新房时间不分先后。**(6) 南通：**4月30日，南通通州区发布《促进全区商品住宅市场销售若干措施》通知，在公积金贷款、购房补贴等方面进行优化，5月1日起执行。首先，提高公积金贷款额度，支持付首付。加大对在职职工和新市民、灵活就业人员贷款支持力度住房公积金最高贷款额度调整为50万元/人，100万元/户。**(7) 阳江：**阳江市还将实行阶段性购房发放消费券活动。从即日起至2024年12月31日，购买新建商品房并完成契税缴纳的个人，可根据购房合同金额的千分之三申请领取消费券，每套房屋最多可领取3000元消费券。**(8) 南京：**5月3日，南京住房公积金管理中心发布两项新政，支持南京都市圈缴存职工在南京购房使用住房公积金贷款，同时南京市缴存职工在都市圈其他城市购房可享受住房公积金提取同城化待遇。新政适用城市包括常州市、镇江市、扬州市、淮安市、芜湖市、马鞍山市、滁州市、宣城市，实现南京都市圈9城公积金互认互贷。**(9) 上海：**5月3日，上海市房地产行业协会与上海市房地产经纪行业协会共同启动了商品住房“以旧换新”活动。该活动目的在于通过“以旧换新”的模式，为居民提供住房置换的

便利，以支持居民的梯度置业需求。**(10) 天津：**4月30日，天津市住房城乡建设委等三部门印发《关于进一步优化房地产调控政策的通知》。《通知》明确，北京市、河北省户籍居民和在北京市、河北省就业人员在天津购买住房的，享受天津市户籍居民购房政策。对于天津市户籍居民在市内六区购买单套120平方米以上新建商品住房的，不再核验购房资格。

表1：消化存量房产、优化增量住房，上海推出住房“以旧换新”

时间	政策
2024/4/29	大连：从2024年4月29日起至2024年12月31日，在全市范围内，对出售自有住房后并在中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区购买新建商品住房（含房屋属性为公寓）的个人，政府按照出售自有住房建筑面积给予100元/平方米、按照购买新建商品住房建筑面积给予200元/平方米的购房补贴，补贴总额不超过房屋“卖旧买新”购房人所缴纳的增值税和契税总额。
2024/4/30	政治局会议：继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
2024/4/30	自然资源部：4月30日，自然资源部办公厅发布《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》。商品住宅去化周期超过36个月的，应暂停新增商品住宅用地出让，同时下大力气盘活存量，直至商品住宅去化周期降至36个月以下；商品住宅去化周期在18个月（不含）-36个月之间的城市，要按照“盘活多少、供应多少”的原则，根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积（包括竣工和收回）动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。
2024/4/30	北京：4月30日，北京市住房和城乡建设委员会发布关于优化调整本市住房限购政策的通知。自本通知印发次日起，在执行现有住房限购政策的基础上，允许以下居民家庭（含夫妻双方及未成年子女，下同）或成年单身人士，在五环外新购买1套商品住房（包括新建商品住房和二手住房）：1、本市户籍居民家庭（含驻京部队现役军人和现役武警家庭、持有有效《北京市工作居住证》的家庭），已在京拥有2套住房的；2、本市户籍成年单身人士，已在京拥有1套住房的；3、连续5年（含）以上在本市缴纳社会保险或个人所得税的非本市户籍居民家庭或成年单身人士，已在京拥有1套住房的。
2024/4/30	天津：4月30日，天津市住房城乡建设委等三部门印发《关于进一步优化房地产调控政策的通知》。《通知》明确，北京市、河北省户籍居民和在北京市、河北省就业人员在天津购买住房的，享受天津市户籍居民购房政策。对于天津市户籍居民在市内六区购买单套120平方米以上新建商品住房的，不再核验购房资格。
2024/4/30	惠州：2024年5月1日至2024年10月31日期间，在惠州市购买新建商品住房（不含二手房和非住宅用房），且完成网签备案、契税缴纳手续的个人消费者，可以申领购房消费券，限前10000套，总价值最高1亿元。
2024/4/30	德州：自5月1日起提高住房公积金最高贷款额度。一方缴纳公积金最高可贷额度由40万元提高至60万元，夫妻双方缴纳公积金最高可贷额度由50万元提高至70万元。
2024/4/30	中山：鼓励居民住房“以旧换新”。鼓励开发企业、经纪机构试点推进居民住房“以旧换新”活动，在享受第一条补贴的同时，2024年4月20日至12月31日期间，凡在本市范围内出售自有住房并购买一套新建商品住房的购房人，给予每套2000元电子消费券补贴，卖旧房买新房时间不分先后。
2024/4/30	南通：4月30日，南通通州区发布《促进全区商品住宅市场销售若干措施》通知，在公积金贷款、购房补贴等方面进行优化，5月1日起执行。首先，提高公积金贷款额度，支持付首付。加大对在职职工和新市民、灵活就业人员贷款支持力度住房公积金最高贷款额度调整为50万元/人，100万元/户。
2024/5/2	阳江：阳江市还将实行阶段性购房发放消费券活动。从即日起至2024年12月31日，购买新建商品房并完成契税缴纳的个人，可根据购房合同金额的千分之三申请领取消费券，每套房屋最多可领取3000元消费券。
2024/5/3	南京：5月3日，南京住房公积金管理中心发布两项新政，支持南京都市圈缴存职工在南京购房使用住房公积金贷款，同时南京市缴存职工在都市圈其他城市购房可享受住房公积金提取同城化待遇。新政适用城市包括常州市、镇江市、扬州市、淮安市、芜湖市、马鞍山市、滁州市、宣城市，实现南京都市圈9城公积金互认互贷。

时间	政策
2024/5/3	上海：5月3日，上海市房地产行业协会与上海市房地产经纪行业协会共同启动了商品住房“以旧换新”活动。该活动目的在于通过“以旧换新”的模式，为居民提供住房置换的便利，以支持居民的梯度置业需求。

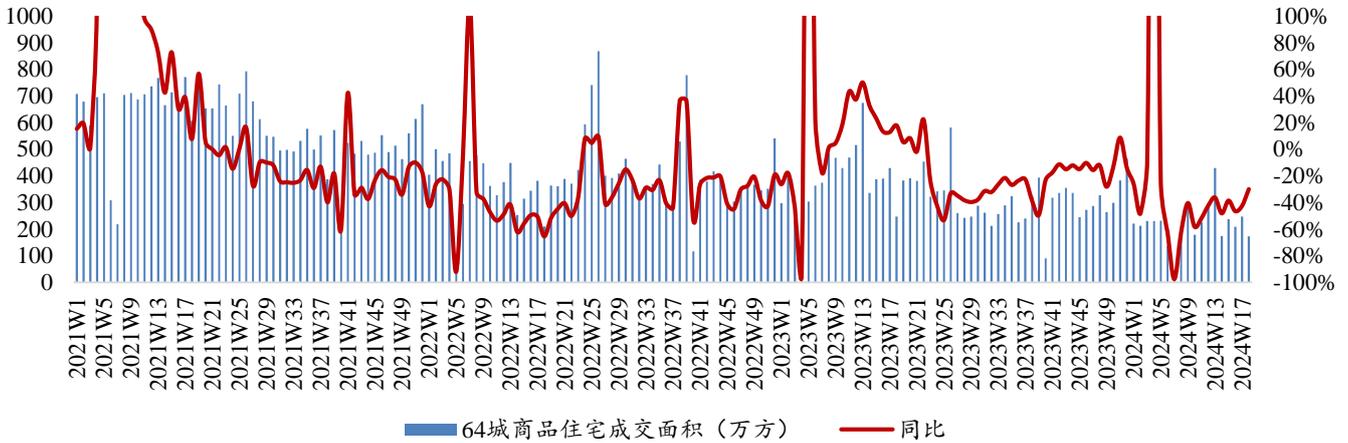
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

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

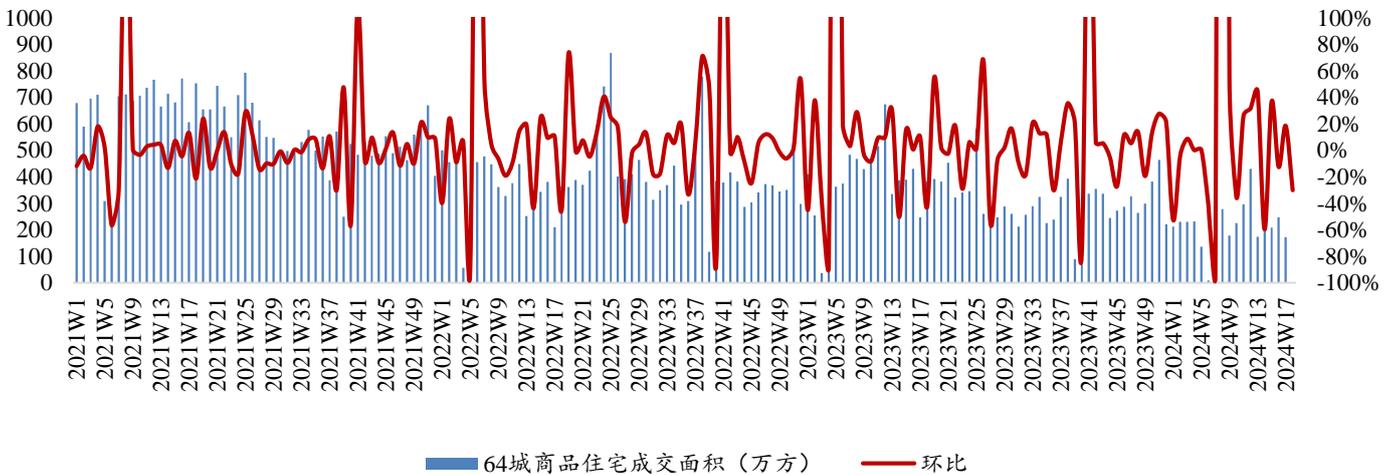
根据房管局数据，2024年第18周，全国64城商品住宅成交面积173万平方米，同比下降30%，环比下降30%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达3899万平方米，累计同比下降43%。

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

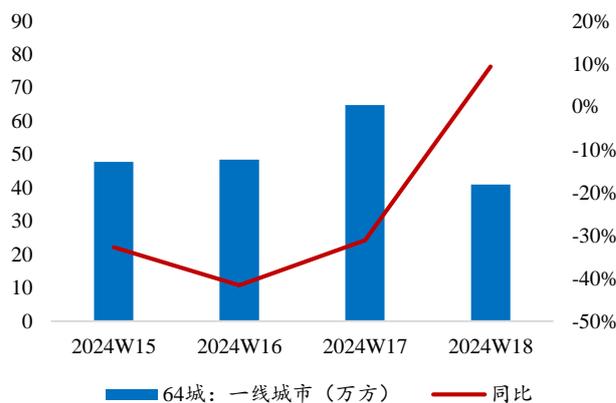
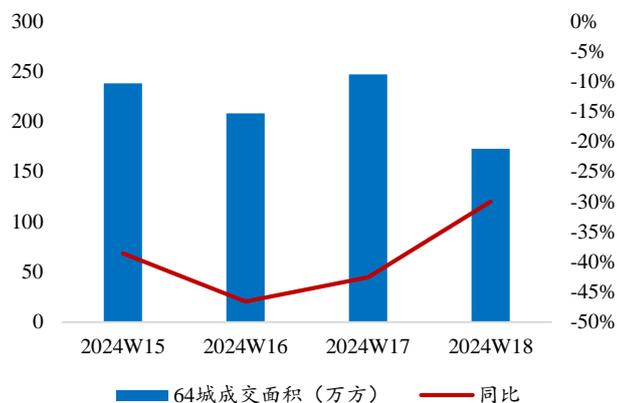
图2：64大中城市新房成交面积环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2024年第18周64大中城市成交面积同环比下降

图4: 2024年第18周64大中城市中一线城市成交面积同比增长环比下降

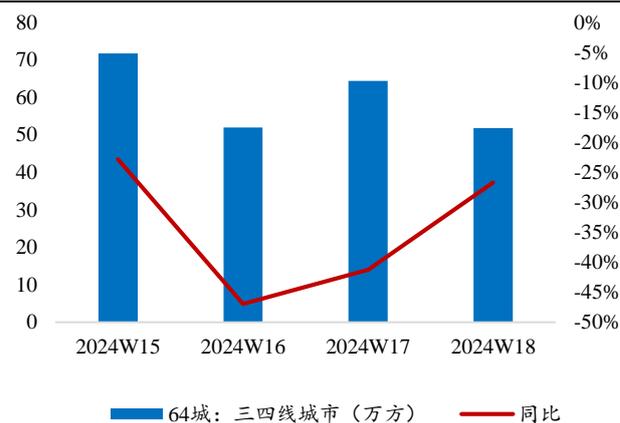
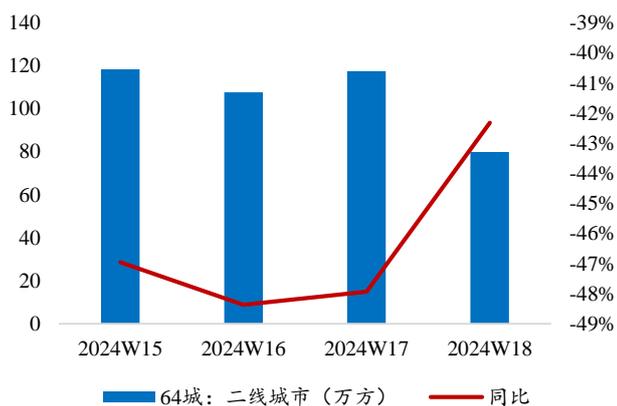


数据来源: Wind、开源证券研究所

数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2024年第18周64大中城市中二线城市成交面积同环比下降

图6: 2024年第18周64大中城市中三四线城市成交面积同环比下降

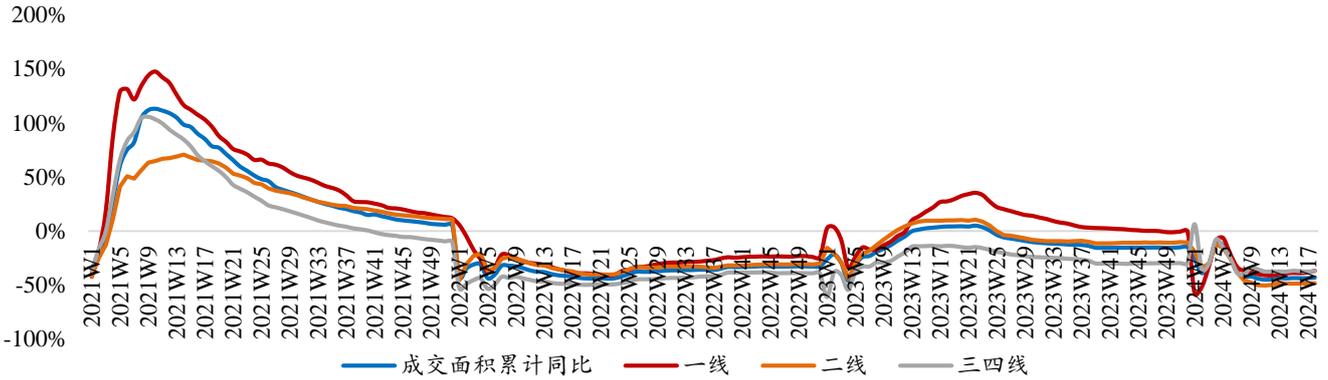


数据来源: Wind、开源证券研究所

数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据, 2024年第18周, 全国64城商品住宅成交面积年初至今累计增速-43%。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9%、-42%、-27%, 年初至今累计增速-37%、-48%、-37%。

图7：2024年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

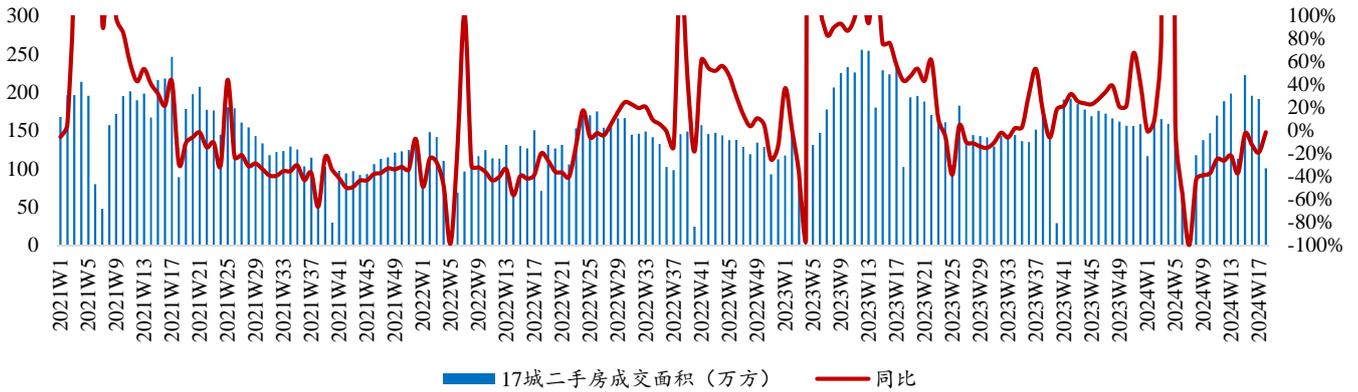


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、17城二手房成交同环比下降

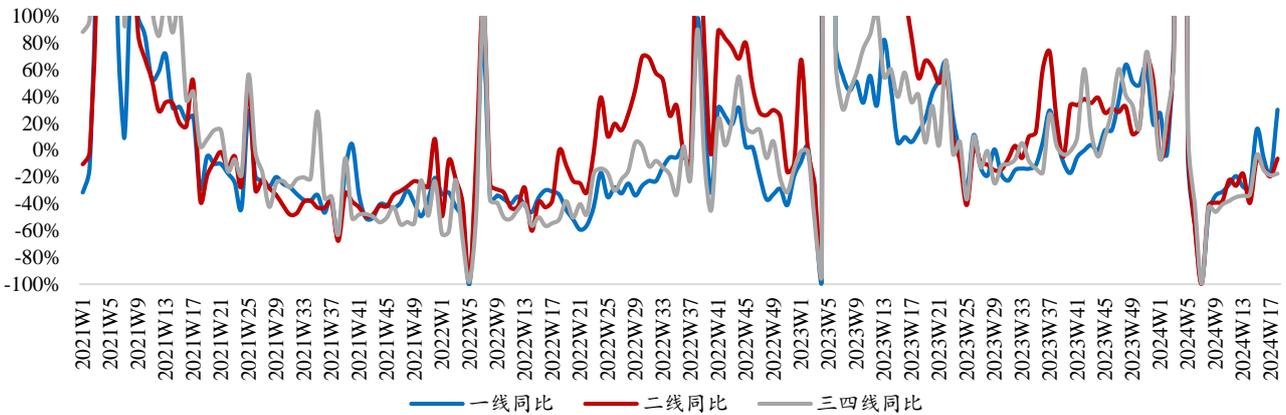
2024年第18周，全国17城二手房成交面积为101万平方米，同比增速-1%，前值-19%；年初至今累计成交面积2598万平方米，同比增速-19%，前值-19%。

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9：一线城市二手房市场单周成交情况相对更好

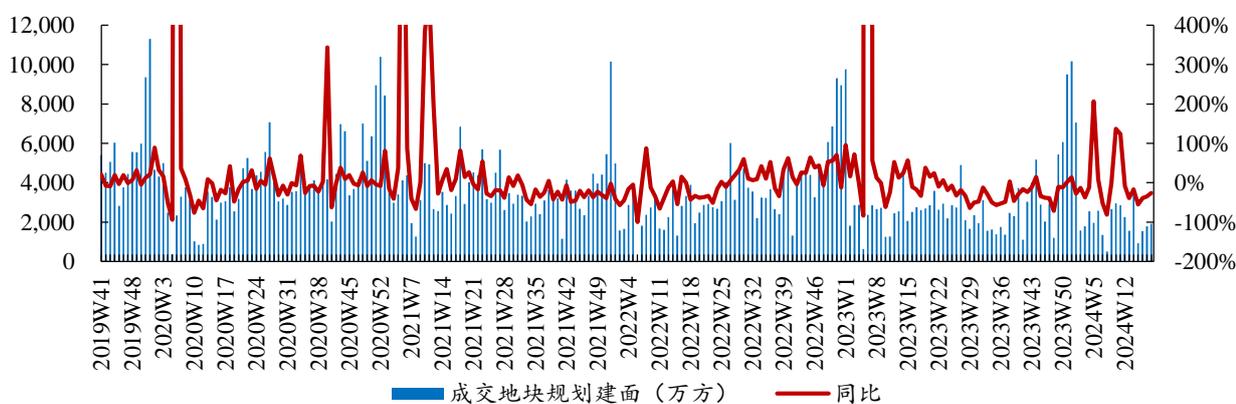


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：土地成交面同比下降，杭州四批次土拍成功收官

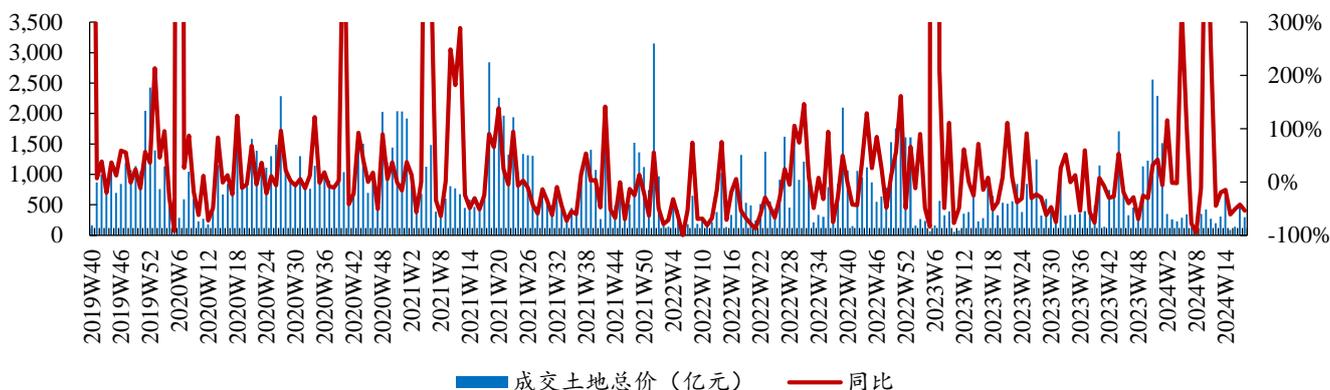
2024年第18周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3041万平方米，成交土地规划建筑面积1924万平方米，同比下降26%，成交溢价率为3.2%。一线城市成交土地规划建筑面积145万平方米，同比增加99%；二线城市成交土地规划建筑面积681万平方米，同比下降36%；三线城市成交土地规划建筑面积1098万平方米，同比下降25%。**杭州**：4月29日，杭州市区年度第四批集中出让地块开拍，共涉及宅地5宗，其中，四七堡单元地块因故终止，其余4宗地块总出让面积31.78万 m^2 ，总建筑面积60.84万 m^2 ，起始总价115.1亿元，以价高者得原则进行拍卖，所有地块均设定了新房限价。最终丁桥单元由中天联合体以溢价率15.09%摘得，萧山区钱江世纪城地块由绿城以溢价率13.79%摘得；**北京**：4月30日，北京房山区长阳镇FS00-0101-0002、0003地块正式出让，由北京城建集团有限责任公司以底价16.03亿元竞得，成交楼面价18863元/ m^2 。

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



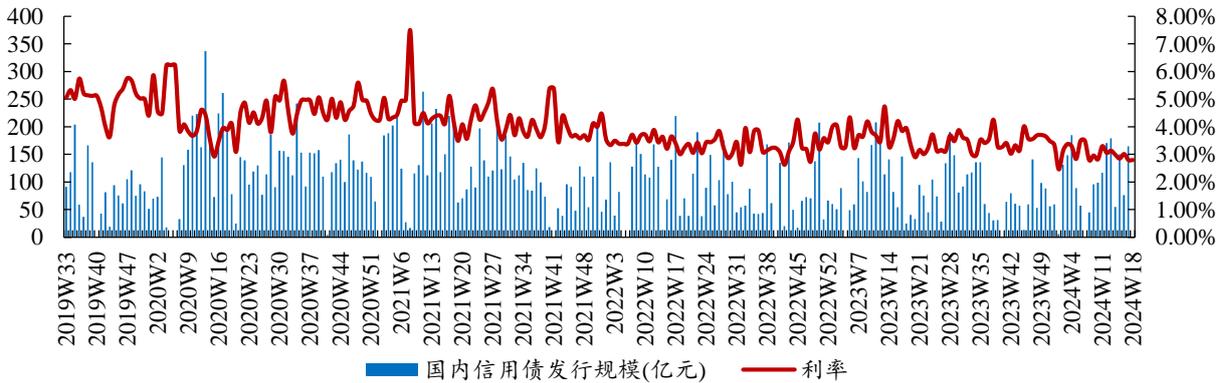
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12: 100 大中城市土地成交溢价率环比增长

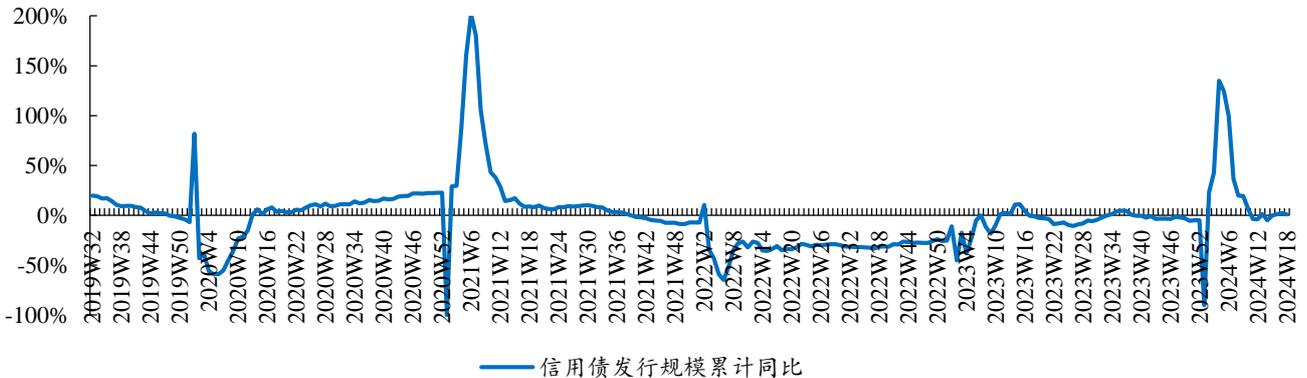

数据来源: Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债累计发行规模同比增长

2024 年第 18 周，信用债发行 0 亿元，同环比减少 100%。信用债累计发行规模 1768.7 亿元，同比增加 1%。

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

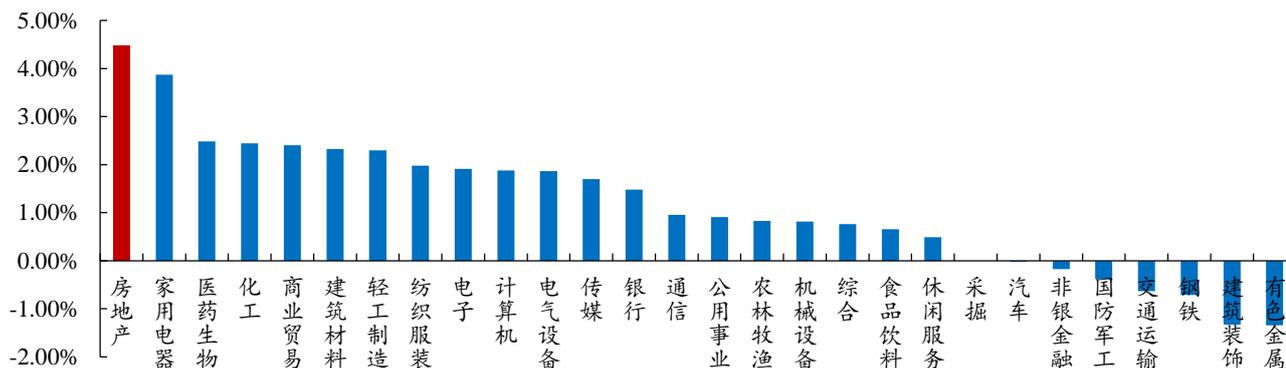
图14: 信用债累计发行规模同比增长


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4月29-30日，下同）房地产指数上涨4.46%，沪深300指数上涨0.56%，相对收益为3.9%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第1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：天保基建、京能置业、华远地产、荣盛发展、南国置业，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为亚太实业、*ST中迪、中南建设、中润资源、ST世茂。

图15：房地产指数上涨4.46%，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天保基建、京能置业、华远地产涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000965.SZ	天保基建	21.11%	20.55%	16.65%
2	600791.SH	京能置业	21.07%	20.51%	16.61%
3	600743.SH	华远地产	21.05%	20.49%	16.59%
4	002146.SZ	荣盛发展	21.01%	20.45%	16.55%
5	002305.SZ	南国置业	20.73%	20.17%	16.27%
6	000897.SZ	津滨发展	18.66%	18.10%	14.20%
7	600383.SH	金地集团	17.40%	16.84%	12.94%
8	600683.SH	京投发展	15.10%	14.54%	10.64%
9	000560.SZ	我爱我家	14.45%	13.89%	9.99%
10	600376.SH	首开股份	13.11%	12.55%	8.65%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中亚太实业、*ST中迪、中南建设跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000691.SZ	亚太实业	-17.36%	-17.92%	-21.82%
2	000609.SZ	*ST中迪	-9.92%	-10.48%	-14.38%
3	000961.SZ	中南建设	-9.72%	-10.28%	-14.18%
4	000506.SZ	中润资源	-4.72%	-5.29%	-9.19%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
5	600823.SH	ST 世茂	-4.48%	-5.04%	-8.94%
6	600603.SH	广汇物流	-3.99%	-4.55%	-8.45%
7	600463.SH	空港股份	-3.94%	-4.50%	-8.40%
8	600223.SH	鲁商发展	-3.07%	-3.63%	-7.53%
9	600064.SH	南京高科	-2.02%	-2.58%	-6.48%
10	000909.SZ	数源科技	-2.02%	-2.58%	-6.48%

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

本周我们跟踪的 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。土地成交面积同比下降，成交溢价率环比增长。融资端国内信用债无新增发行，累计发行规模同比增长。政策端本周中共中央政治局会议强调“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式”。同时自然资源部发文要求去化周期在 18 个月以上的城市要控制、36 个月以上的城市要停止供地，从土地供给端限制住宅供应，加快库存去化。地方层面涉房政策密集出台，天津、北京相继放松限购政策，促进地产市场平稳健康发展。上海成为继深圳后第二个实施商品房“以旧换新”的一线城市，旨在刺激楼市活跃度。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

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