

房地产

2024年05月12日

深圳、西安、杭州放松限购政策，加快去化存量房产

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

郝英（联系人）

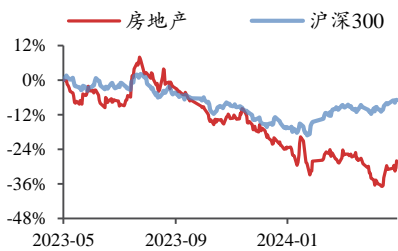
qidong@kysec.cn

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

《供需两端重塑，低成本走出危机——房地产行业 2024 年中期投资策略》

-2024.5.6

《消化存量优化增量，房地产发展新模式进程加快——行业点评报告》

-2024.5.5

《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》

-2024.5.5

● 核心观点：深圳、西安、杭州放松限购政策，加快去化存量房产

本周我们跟踪的 64 城新房成交面积同比下降，环比增长。17 城二手房成交面积同比下降，环比增长。土地成交面积同比下降，成交溢价率环比下降。融资端国内信用债单周发行同比下降，累计发行规模同比持平。政策端 4 月 30 日政治局会议强调“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”后，本周多地限购政策陆续放松。如深圳本市户籍多子女居民家庭，可在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买 1 套住房。西安、杭州全面解除限购政策，同时杭州购房可申请落户，西安公积金贷款首付比例降至 20%，二套降至 25%，或将有效刺激当地楼市。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：多地放松限购政策，郑州全区实行“以旧换新”政策

中央层面：财政部、住建局：5 月 6 日，财政部与住房城乡建设部联合发布了关于开展城市更新示范工作的通知。两部门通过竞争性选拔，确定了部分基础条件良好、积极性高、特色鲜明的城市作为典型示范，旨在推进城市更新行动。

地方层面：深圳：有两个及以上未成年子女的深圳本市户籍居民家庭，可在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买 1 套住房。**西安、杭州：**全面解除限购政策。**郑州：**郑州市住房保障和房地产管理局与住宅与房地产业协会联合宣布，自 5 月 10 日起取消二手住房“卖旧买新、以旧换新”政策的试点期限和区域限制。

● 市场端：新房、二手房成交环比增长，土地成交面积同比下降

销售端：2024 年第 19 周，全国 64 城商品住宅成交面积 219 万平米，同比下降 43%，环比增加 26%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 4133 万平米，累计同比下降 43%。全国 17 城二手房成交面积为 191 万平米，同比增速-1%，前值 0%；年初至今累计成交面积 2790 万平米，同比增速-18%，前值-19%。

投资端：2024 年第 19 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2269 万平方米，成交土地规划建筑面积 708 万平方米，同比下降 74%，成交溢价率为 2.5%。**北京：**北京市规委发布了首宗住宅+产业+配套组合供应用地出让公告，项目首次采用了将住宅用地与产业用地及商业配套用地一次性组合供应的方式，总建设起始价高达 112 亿元，上限价格 128.8 亿，将成功刷新北京最高地价新纪录。

● 融资端：国内信用债累计发行规模同比持平

2024 年第 19 周，信用债发行 21.7 亿元，同比减少 46%，平均加权利率 2.8%，环比持平。信用债累计发行规模 1791.4 亿元，同比持平。

● 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、多地放松限购政策，郑州全区实行“以旧换新”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城二手房成交环比增长.....	7
3、投资端：土地成交面同比下降，北京发布住宅+产业+配套组合用地.....	8
4、融资端：国内信用债累计发行规模同比持平.....	10
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.....	6
图 3：2024 年第 19 周 64 大中城市成交面积同比下降环比增长.....	6
图 4：2024 年第 19 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 19 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 19 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 9：一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.....	9
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下降.....	9
图 13：信用债单周发行规模同比减小 46%.....	10
图 14：信用债累计发行规模同比持平.....	10
图 15：房地产指数上涨 4.38%，板块表现强于大市.....	11
表 1：多地放松限购政策，郑州全区实行“以旧换新”政策.....	4
表 2：本周房地产行业个股中南都物业、铁岭新城、金科股份涨幅靠前.....	11
表 3：本周房地产行业个股中 ST 世茂、中润资源、*ST 中迪跌幅靠前.....	11

1、多地放松限购政策，郑州全区实行“以旧换新”政策

中央层面：(1) 财政部、住建局：5月6日，财政部与住房城乡建设部联合发布了关于开展城市更新示范工作的通知。两部门通过竞争性选拔，确定了部分基础条件良好、积极性高、特色鲜明的城市作为典型示范，旨在推进城市更新行动。**(2) 央行：**5月10日，中国人民银行发布了2024年第一季度中国货币政策执行报告。在房地产市场，因城施策精准实施差异化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，促进房地产市场平稳健康发展。强化保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设资金保障，推动加快构建房地产发展新模式。

地方层面：(1) 武汉：武汉市住房保障和房屋管理局于5月6日宣布，将推出购房消费券支持措施，有效期至2024年12月31日。该政策旨在支持购买新城区、东湖高新区、经开区、长江新区指定商品住房项目的家庭。符合条件的家庭可通过“安居链”平台的“房展会专区”申请领取价值5-10万元的购房消费券。武汉首批参与此项优惠的商品住房项目共计103个。购房者在选定房源并与开发商达成购房意向后，开发商将协助购房者在线锁定房源并核销消费券，随后完成网上签约手续。消费券将直接用于抵扣相应的房款。**(2) 深圳：**5月6日，深圳市住房和建设局发布《关于进一步优化房地产政策的通知》，通知提到，有两个及以上未成年子女的深圳本市户籍居民家庭，在执行现有住房限购政策的基础上，可在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买1套住房。此外，通知还支持在深圳本市有开发项目的房地产开发企业以及相关房地产中介机构开展商品住房“收旧换新”和“以旧换新”工作等。**(3) 无锡：**根据该通知，职工家庭在无锡市行政区域购买第二套自住住房申请住房公积金贷款时，首付比例调整为不低于房屋总价的20%。此前，二套住房公积金贷款首付比例最低为40%。此外，对于购买自住住房并申请住房公积金贷款的职工家庭，最高贷款额度进行了调整：借款人本人符合贷款条件的，最高贷款额度为80万元；借款人及配偶均符合贷款条件的，最高贷款额度为100万元。**(4) 开封：**5月8日晚，河南开封市住房和城乡建设局官网披露《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展十八条激励措施》，购房人可根据自己自身实际情况，选择“认贷不认房”或“认房不认贷”的商业贷款政策。同时，加大对新市民、青年人住房公积金贷款支持力度，最高贷款额度不超过100万元。在契税补贴方面，按契税总额的20%给予补贴。**(5) 西安：**5月9日，西安市住房和城乡建设局等部门发布通知，全面取消全住房限购措施，居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格。公积金贷款方面，首次购房者的首付比例不得低于20%，若已结清首次公积金贷款，再次购房的首付比例不得低于25%。购买二手房使用公积金贷款的，房屋建成年限不超过30年，且贷款期限与房屋建成年限之和不超过40年。对于有两个及以上孩子的家庭，使用公积金贷款购房时，贷款额度可在现行政策基础上提高至1.2倍。**(6) 杭州：**5月9日，杭州市住保房管局发布了关于优化调整房地产市场调控政策的通知，《通知》提及在杭州市范围内购买住房，不再审核购房资格。购房人在所购住房城区范围内无住房的，或在所购住房城区范围内仅有一套住房且正在挂牌出售的，办理新购住房的按揭贷款时可按首套住房认定。**(7) 河北省：**5月10日，河北省唐山、秦皇岛、廊坊三地的多家银行宣布，自2024年5月7日起，首套住房商业性个人住房贷款利率下限已阶段性取消，首套房贷利率普遍下调10个基点至3.35%。**(8) 合肥：**5月10日，合肥市房地产市场调控工作联席会议办公室召开会议，讨论进一步调整优化房地产

政策措施。措施包括实施购房补贴、推行房票安置政策、优化限售和商品房摇号销售政策、提高住房公积金贷款额度等。同时关注工薪收入群体及基本公共服务人员需求，落实保障房政策。**(9) 郑州：**郑州市住房保障和房地产管理局与住宅与房地产业协会联合宣布，自5月10日起取消二手住房“卖旧买新、以旧换新”政策的试点期限和区域限制。郑州城发安居有限公司承办的公告发布暨签约仪式表明，市内八区将全面推行该政策，并放宽对二手住房收购的房龄限制至20年。此举预期将激活郑州二手住房市场，提供更多住房选择，促进房地产市场稳定发展。**(10) 咸宁：**5月11日，据本地媒体报道，湖北咸宁市住建局表示，通过实施房地产融资协调措施，已将两批次共14个房地产项目纳入“白名单”，总融资需求11.6亿元，截至目前，放款1.86亿元。

表1：多地放松限购政策，郑州全区实行“以旧换新”政策

时间	政策
2024/5/6	财政部、住建局：5月6日，财政部与住房城乡建设部联合发布了关于开展城市更新示范工作的通知。两部门通过竞争性选拔，确定了部分基础条件良好、积极性高、特色鲜明的城市作为典型示范，旨在推进城市更新行动。
2024/5/6	武汉：武汉市住房保障和房屋管理局于5月6日宣布，将推出购房消费券支持措施，有效期至2024年12月31日。该政策旨在支持购买新城区、东湖高新区、经开区、长江新区指定商品住房项目的家庭。符合条件的家庭可通过“安居链”平台的“房展会专区”申请领取价值5-10万元的购房消费券。武汉首批参与此项优惠的商品住房项目共计103个。购房者在选定房源并与开发商达成购房意向后，开发商将协助购房者在线锁定房源并核销消费券，随后完成网上签约手续。消费券将直接用于抵扣相应的房款。
2024/5/6	深圳：5月6日，深圳市住房和建设局发布《关于进一步优化房地产政策的通知》，通知提到，有两个及以上未成年子女的深圳本市户籍居民家庭，在执行现有住房限购政策的基础上，可在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买1套住房。此外，通知还支持在深圳本市有开发项目的房地产开发企业以及相关房地产中介机构开展商品住房“收旧换新”和“以旧换新”工作等。
2024/5/7	无锡：根据该通知，职工家庭在无锡市行政区域购买第二套自住住房申请住房公积金贷款时，首付比例调整为不低于房屋总价的20%。此前，二套住房公积金贷款首付比例最低为40%。此外，对于购买自住住房并申请公积金贷款的家庭，最高贷款额度进行了调整：借款人本人符合贷款条件的，最高贷款额度为80万元；借款人及配偶均符合贷款条件的，最高贷款额度为100万元。
2024/5/8	开封：5月8日晚，河南开封市住房和城乡建设局官网披露《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展十八条激励措施》，购房者可根据自己自身实际情况，选择“认贷不认房”或“认房不认贷”的商业贷款政策。同时，加大对新市民、青年人住房公积金贷款支持力度，最高贷款额度不超过100万元。在契税补贴方面，按契税总额的20%给予补贴。
2024/5/9	西安：5月9日，西安市住房和城乡建设局等部门发布通知，全面取消全住房限购措施，居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格。公积金贷款方面，首次购房者的首付比例不得低于20%，若已结清首次公积金贷款，再次购房的首付比例不得低于25%。购买二手房使用公积金贷款的，房屋建成年限不超过30年，且贷款期限与房屋建成年限之和不超过40年。对于有两个及以上孩子的家庭，使用公积金贷款购房时，贷款额度可在现行政策基础上提高至1.2倍。
2024/5/9	杭州：5月9日，杭州市住保房管局发布了关于优化调整房地产市场调控政策的通知，《通知》提及在杭州市范围内购买住房，不再审核购房资格。购房人在所购住房城区范围内无住房的，或在所购住房城区范围内仅有一套住房且正在挂牌出售的，办理新购住房的按揭贷款时可按首套住房认定。
2024/5/10	央行：5月10日，中国人民银行发布了2024年第一季度中国货币政策执行报告。在房地产市场，因城施策精准实施差异化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，促进房地产市场平稳健康发展。强化保障性

时间	政策
	住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设资金保障，推动加快构建房地产发展新模式。
2024/5/10	河北省：5月10日，河北省唐山、秦皇岛、廊坊三地的多家银行宣布，自2024年5月7日起，首套住房商业性个人住房贷款利率下限已阶段性取消，首套房贷利率普遍下调10个基点至3.35%。
2024/5/10	合肥：5月10日，合肥市房地产市场调控工作联席会议办公室召开会议，讨论进一步调整优化房地产政策措施。措施包括实施购房补贴、推行房票安置政策、优化限售和商品房摇号销售政策、提高住房公积金贷款额度等。同时关注工薪收入群体及基本公共服务人员需求，落实保障房政策。
2024/5/10	郑州：郑州市住房保障和房地产管理局与住宅与房地产业协会联合宣布，自5月10日起取消二手住房“卖旧买新、以旧换新”政策的试点期限和区域限制。郑州城发安居有限公司承办的公告发布暨签约仪式表明，市内八区将全面推行该政策，并放宽对二手住房收购的房龄限制至20年。此举预期将激活郑州二手住房市场，提供更多住房选择，促进房地产市场稳定发展。
2024/5/11	咸宁：5月11日，据本地媒体报道，湖北咸宁市住建局表示，通过实施房地产融资协调措施，已将两批次共14个房地产项目纳入“白名单”，总融资需求11.6亿元，截至目前，放款1.86亿元。

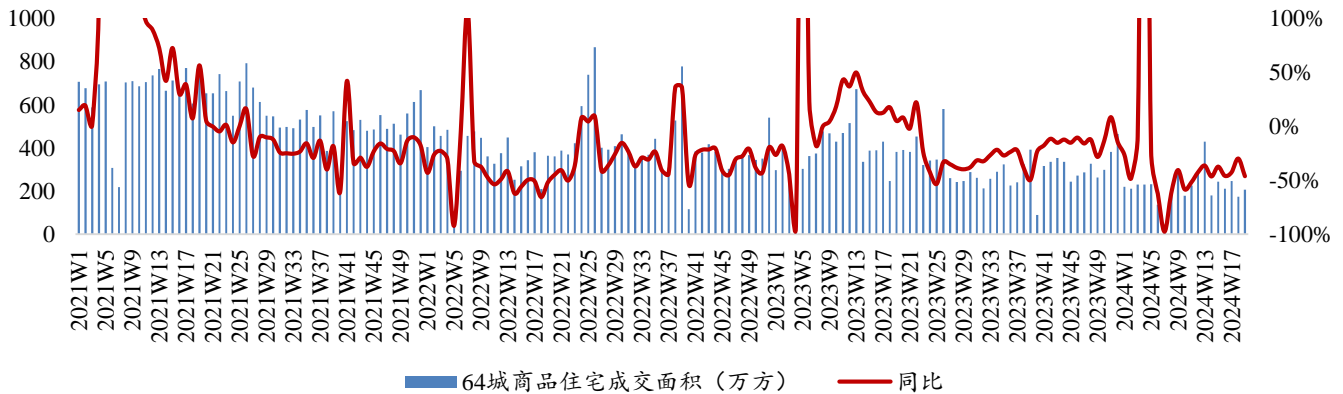
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

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

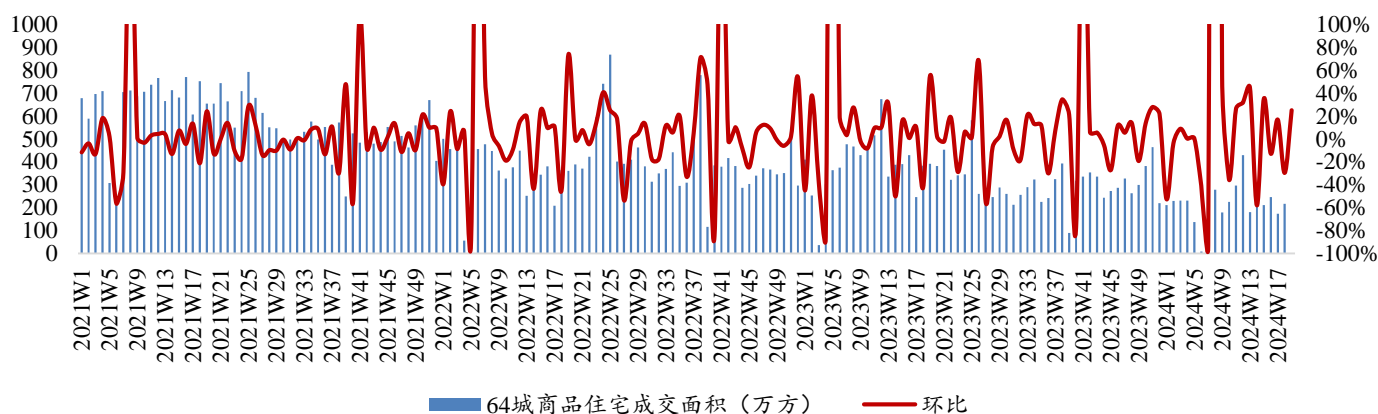
根据房管局数据，2024年第19周，全国64城商品住宅成交面积219万平方米，同比下降43%，环比增加26%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达4133万平方米，累计同比下降43%。

图1：64大中城市新房成交面积同比下降



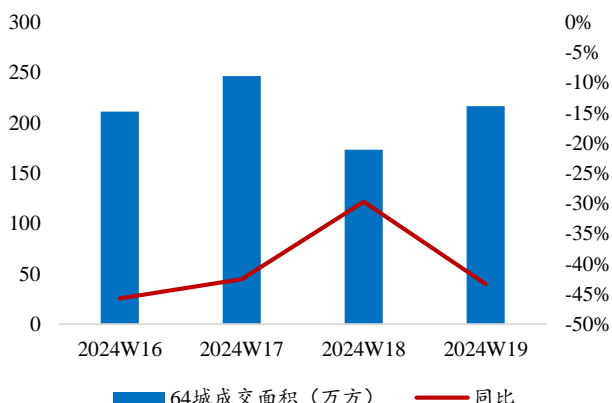
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64大中城市新房成交面积环比增长



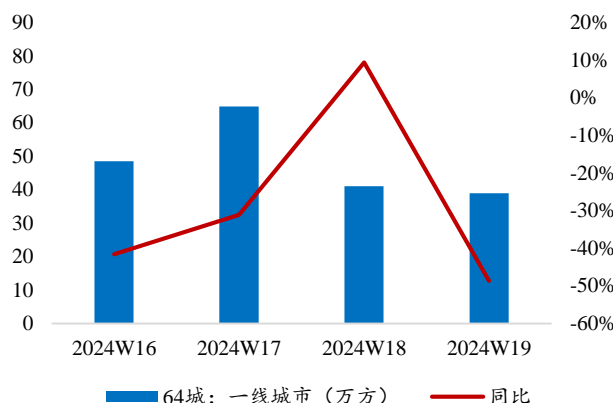
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年第19周64大中城市成交面积同比下降环比增长



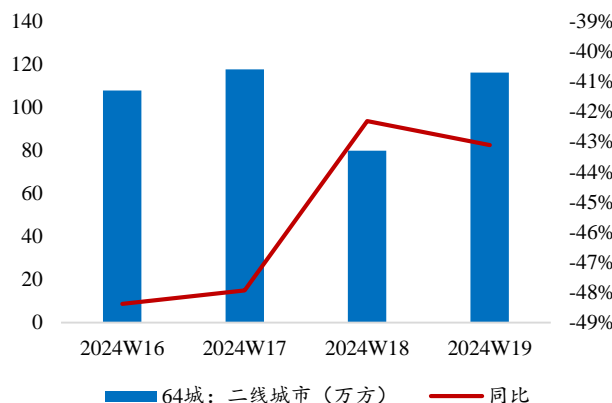
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024年第19周64大中城市中一线城市成交面积同环比下降



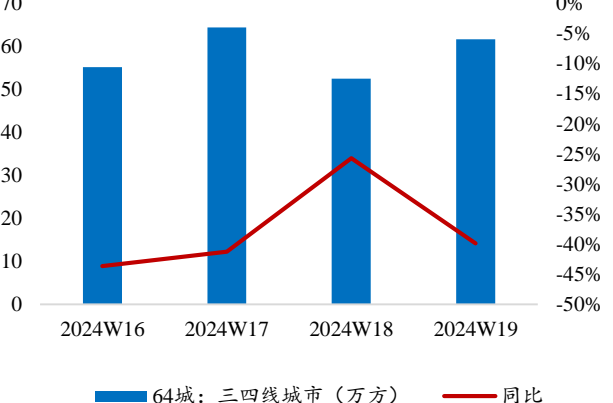
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年第19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

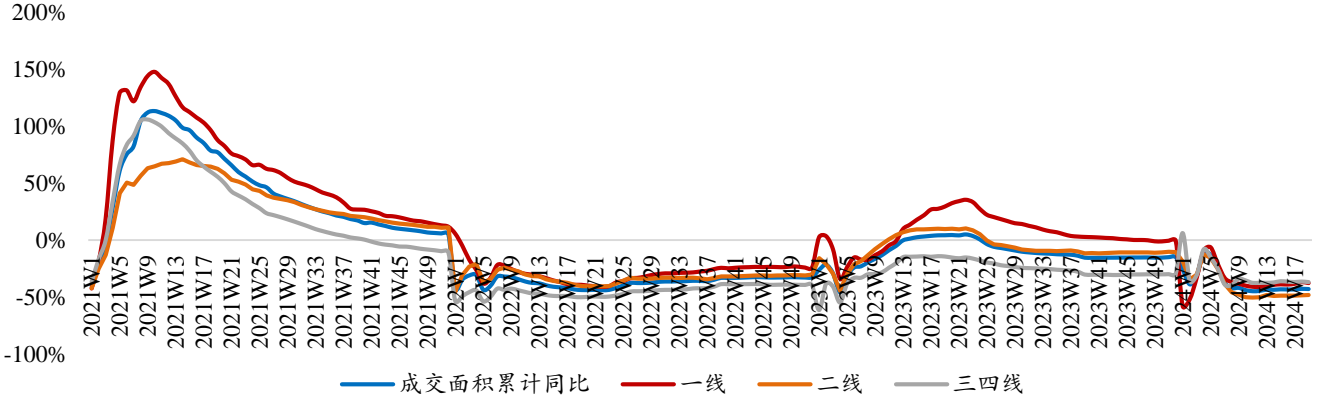
图6：2024年第19周64大中城市中三四线城市成交面积同环比下降环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2024年第19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-46%、-43%、-40%，年初至今累计增速-37%、-48%、-36%。

图7：2024年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更好

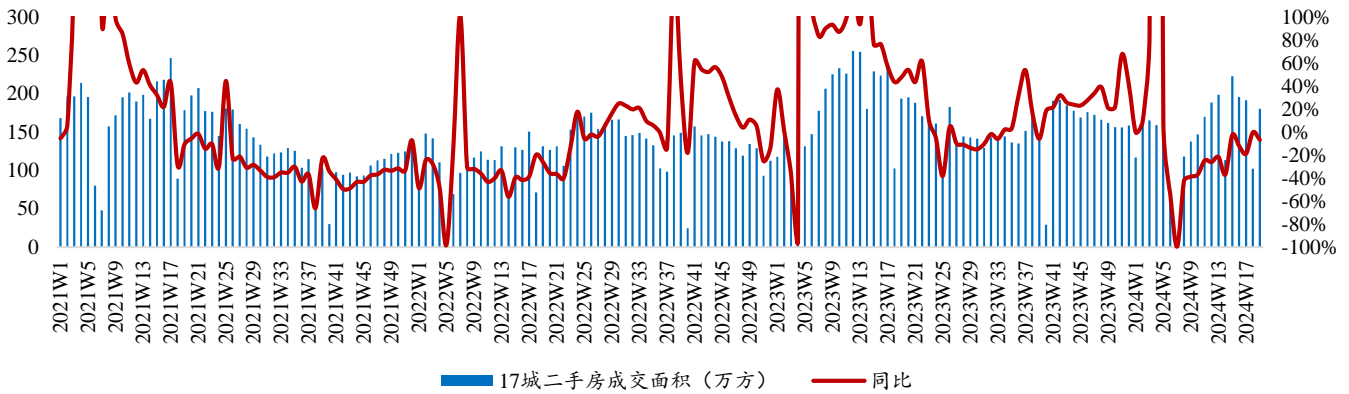


数据来源：Wind、开源证券研究所

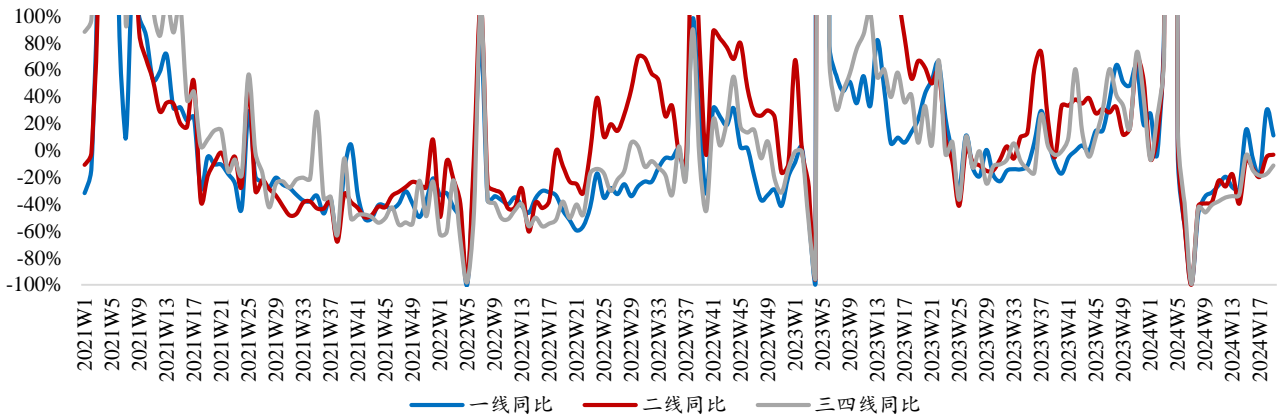
2.2、17城二手房成交环比增长

2024年第19周，全国17城二手房成交面积为191万平方米，同比增速-1%，前值0%；年初至今累计成交面积2790万平方米，同比增速-18%，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，北京发布住宅+产业+配套组合用地

2024年第19周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2269万平方米，成交土地规划建筑面积708万平方米，同比下降74%，成交溢价率为2.5%。一线城市成交土地规划建筑面积66万平方米，同比下降2%；二线城市成交土地规划建筑面积269万平方米，同比下降76%；三线城市成交土地规划建筑面积374万平方米，同比下降75%。

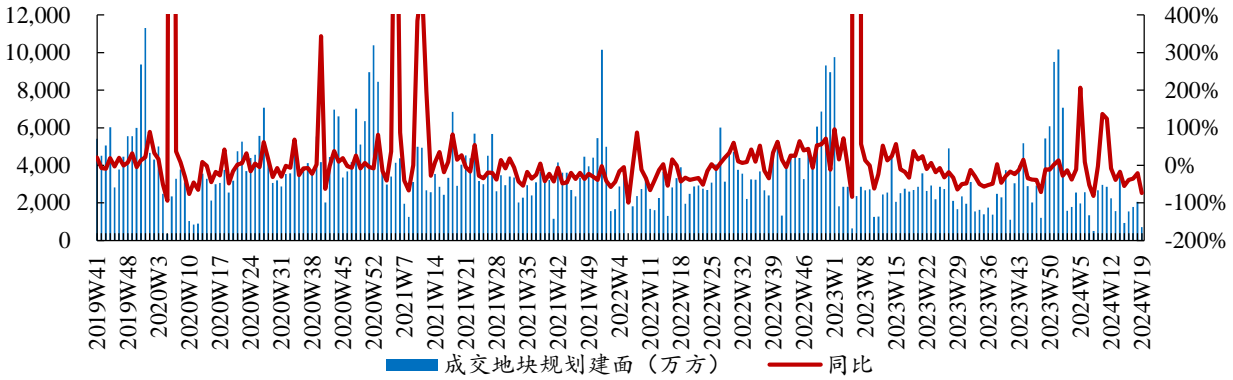
济南：5月8日，济南2宗地块成功出让，总出让面积约12万 m^2 ，总规划建筑面积约28.3万 m^2 ，总起价23.5亿元。其中，济南中央商务区西片区城市更新项目（一期）由保利置业以溢价率0.42%竞得；

嘉兴：5月9日，杭州浙析企业管理有限公司（绿城）以底价7.29亿竞得嘉兴经开区1宗低密宅地，成交楼面价10992元/ m^2 ；

合肥：5月10日，合肥迎来4宗宅地拍卖，涉及滨湖区科学城2宗、新站高新区2宗，总出让面积约16万 m^2 ，总规划建面约21.9万 m^2 ，总起价27.56亿。地块采取拍卖方式，竞买人以举牌方式应价，报价最高者且不低于保留底价的为竞得人。最终，合肥轨道摘得滨科04地块，安徽高速拿下滨科05地块，合肥城建竞得新站02、03两宗超低密地块，总出让金约28亿；

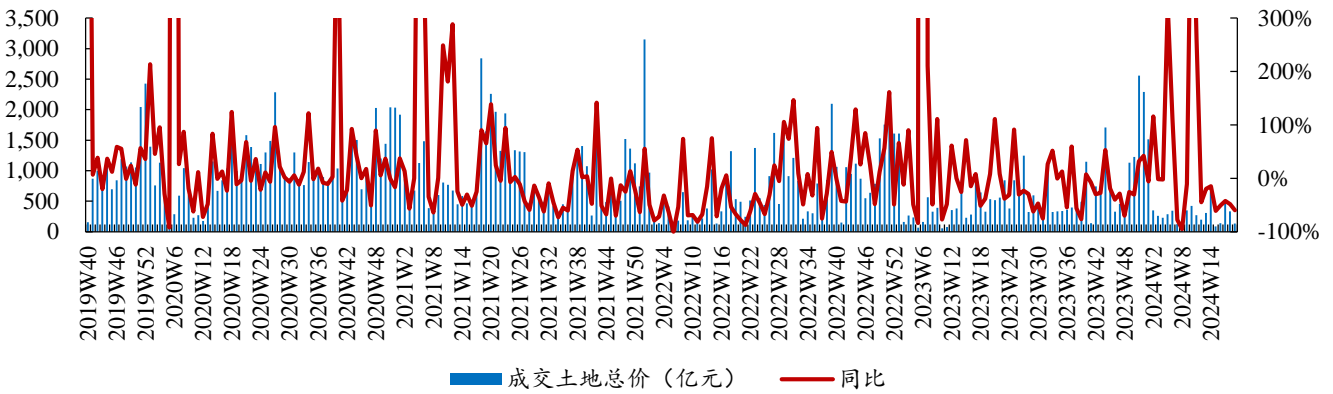
北京：近日，北京市规委发布了首宗住宅+产业+配套组合供应用地出让公告，项目首次采用了将住宅用地与产业用地及商业配套用地一次性组合供应的方式，总建设用地面积约15.7万 m^2 ，规划建筑规模约28.3万 m^2 ，起始价高达112亿元，上限价格128.8亿，将成功刷新北京最高地价新纪录。

图10: 100 大中城市土地成交面积同比下降



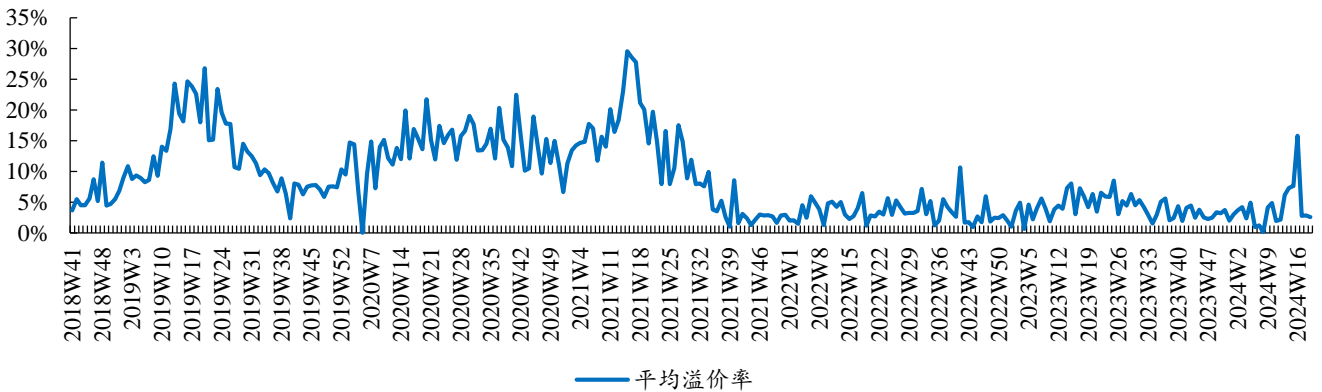
数据来源: Wind、开源证券研究所

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下降

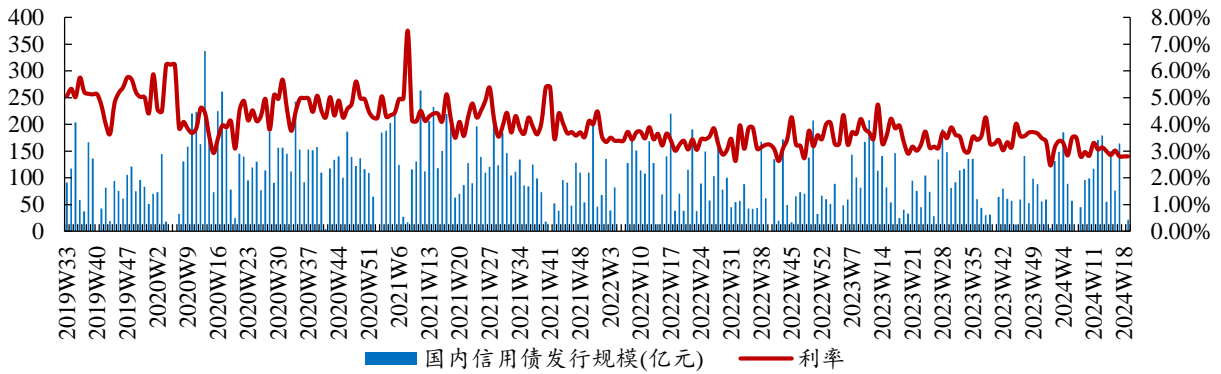


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债累计发行规模同比持平

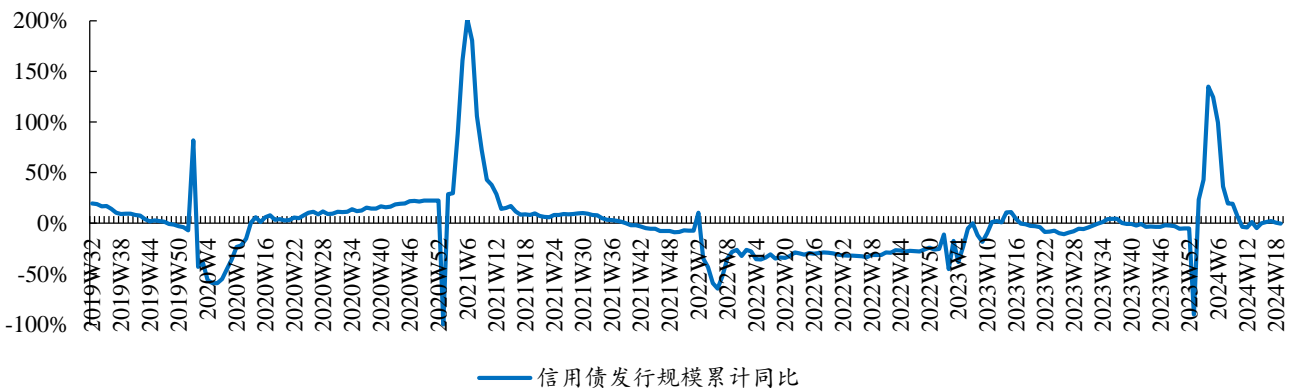
2024年第19周，信用债发行21.7亿元，同比减少46%，平均加权利率2.8%，环比持平。信用债累计发行规模1791.4亿元，同比持平。

图13：信用债单周发行规模同比减小46%



数据来源：Wind、开源证券研究所

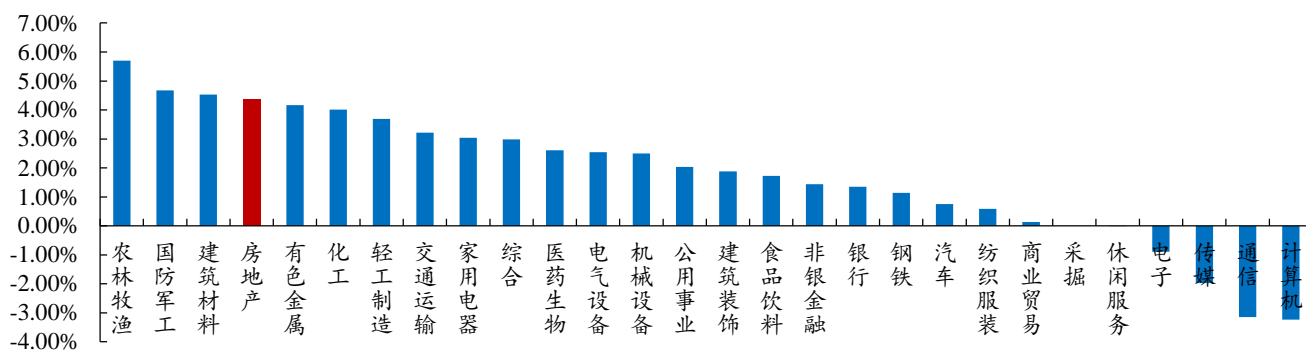
图14：信用债累计发行规模同比持平



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5月6-10日，下同）房地产指数上涨4.38%，沪深300指数上涨1.72%，相对收益为2.66%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第4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：南都物业、铁岭新城、金科股份、空港股份、招商蛇口，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为ST世茂、中润资源、*ST中迪、迪马股份、中南建设。

图15: 房地产指数上涨 4.38%，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南都物业、铁岭新城、金科股份涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	603506.SH	南都物业	26.17%	24.45%	21.79%
2	000809.SZ	铁岭新城	23.98%	22.26%	19.60%
3	000656.SZ	金科股份	19.47%	17.75%	15.09%
4	600463.SH	空港股份	18.16%	16.44%	13.78%
5	001979.SZ	招商蛇口	15.94%	14.22%	11.56%
6	002244.SZ	滨江集团	14.61%	12.89%	10.23%
7	002968.SZ	新大正	12.47%	10.76%	8.09%
8	600665.SH	天地源	12.30%	10.58%	7.92%
9	000560.SZ	我爱我家	11.11%	9.39%	6.73%
10	600223.SH	鲁商发展	10.77%	9.06%	6.39%

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 世茂、中润资源、*ST 中迪跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600823.SH	ST 世茂	-23.44%	-25.15%	-27.82%
2	000506.SZ	中润资源	-22.73%	-24.44%	-27.11%
3	000609.SZ	*ST 中迪	-22.62%	-24.34%	-27.00%
4	600565.SH	迪马股份	-14.00%	-15.72%	-18.38%
5	000961.SZ	中南建设	-13.85%	-15.56%	-18.23%
6	002377.SZ	国创高新	-8.70%	-10.41%	-13.08%
7	000909.SZ	数源科技	-8.23%	-9.94%	-12.61%
8	600225.SH	*ST 松江	-7.06%	-8.78%	-11.44%
9	600791.SH	京能置业	-6.86%	-8.58%	-11.24%
10	600683.SH	京投发展	-2.80%	-4.51%	-7.18%

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 城新房成交面积同比下降，环比增长。17 城二手房成交面积同比下降，环比增长。土地成交面积同比下降，成交溢价率环比下降。融资端国内信用债单周发行同比下降，累计发行规模同比持平。政策端 4 月 30 日政治局会议强调“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”后，本周多地限购政策陆续放松。如深圳本市户籍多子女居民家庭，可在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买 1 套住房。西安、杭州全面解除限购政策，同时杭州购房可申请落户，西安公积金贷款首付比例降至 20%，二套降至 25%。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