

## 房地产

2024年06月16日

## 住宅销售同环比下降，央行召开保障房再贷款推进会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

郝英（联系人）

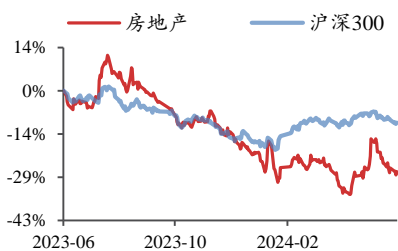
qidong@kysec.cn

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

《二手房成交同比增长，扎实推进“三大工程”建设——行业周报》-2024.6.10

《利好政策持续加码，上海、广州、深圳相继落地新政——行业周报》-2024.6.2

《广州、深圳同日落地购房新政，有望加快行情回暖——行业点评报告》-2024.5.29

### ● 核心观点：住宅销售同环比下降，央行召开保障房再贷款推进会

受周一假期影响，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。融资端国内信用债单周发行同环比下降，累计发行规模同比下降。本周政策端央行在济南市召开保障性住房再贷款工作推进会，强调按照“政府指导、市场化运作”的思路，借鉴前期试点经验，着力推动保障性住房再贷款政策落地见效，严格避免新增地方隐性债务，切实防范道德风险。地方层面截至6月11日，超过20个省份200个城市宣布降低房贷利率，多数城市首套房房贷利率已降至3.5%以下。这一政策调整旨在刺激房地产市场，促进经济稳定发展。我们认为利好政策叠加效应会逐渐凸显，在新政效应催化下，地产市场活力有望加强，整体市场信心有望企稳。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：苏州跨区购房享首套利率，西安推行新房“以旧换新”

**中央层面：央行：**6月12日，中国人民银行在山东省济南市召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。

**地方层面：西安：**6月12日消息，针对城中村改造安置，首批参与“以旧换新”政策的业主，住房置换资金以“房票”形式发放兑换，业主可定向购买当地一套新房，一次性完成“买一卖一”。**苏州：**根据新政策，购房者在苏州已有房产的情况下，跨区购买新房时，仍可按照首套房的标准申请公积金贷款，并享受5年期以上首套最低利率2.85%。

### ● 市场端：新房、二手房成交同环比下降，土地成交溢价率环比增长

**销售端：**2024年第24周，全国64城商品住宅成交面积208万平方米，同比下降39%，环比下降1%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达5367万平方米，累计同比下降41%。全国17城二手房成交面积为146万平方米，同比增速-9%，前值8%；年初至今累计成交面积3681万平方米，同比增速-14%，前值-14%。

**投资端：**2024年第24周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2626万平方米，成交土地规划建筑面积1387万平方米，同比下降39%，成交溢价率为3.5%。

**北京：**6月13日，北京首宗“住宅+产业+商业”三种不同业态捆绑地块成功出让，总建设用地面积约15.7万m<sup>2</sup>，规划建筑规模约28.3万m<sup>2</sup>，起始价高达112亿元，最终，由中建智地底价112亿斩获，成交综合楼面价39579元/m<sup>2</sup>。

### ● 融资端：国内信用债发行规模同环比下降

2024年第24周，信用债发行36.2亿元，同比减少65%，环比减少61%，平均加权利率2.3%，环比减少8BP。信用债累计发行规模2082.8亿元，同比减少3%。

### ● 风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

## 目 录

1、苏州跨区购房享首套利率，西安推行新房“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：土地成交溢价率环比增长，厦门上半年土拍收官 .....	8
4、融资端：国内信用债发行规模同环比下降 .....	9
5、一周行情回顾 .....	10
6、投资建议：维持行业“看好”评级 .....	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 24 周 64 大中城市成交面积同环比下降 .....	6
图 4：2024 年第 24 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比下降环比持平 .....	6
图 5：2024 年第 24 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 24 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 .....	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 .....	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同比下降 .....	9
图 14：信用债累计发行规模同比减少 .....	10
图 15：房地产指数下跌 1.47%，板块表现弱于大市 .....	10
表 1：苏州跨区购房享首套利率，西安推行新房“以旧换新” .....	4
表 2：本周房地产行业个股中*ST 中迪、万通发展、数源科技涨幅靠前 .....	10
表 3：本周房地产行业个股中中润资源、华侨城 A、绿地控股跌幅靠前 .....	11

## 1、苏州跨区购房享首套利率，西安推行新房“以旧换新”

**中央层面：(1) 央行：**6月12日，中国人民银行在山东省济南市召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。按照“政府指导、市场化运作”的思路，借鉴前期试点经验，着力推动保障性住房再贷款政策落地见效，加快推动存量商品房去库存。加强制度保障和内外部监督，坚持自愿参与、以需定购、合理定价，确保商业可持续，严格避免新增地方隐性债务，切实防范道德风险。

**地方层面：(1) 厦门：**6月11日，福建省厦门市住房公积金中心发布公告，宣布经厦门市住房公积金管理委员会审议通过，对部分住房公积金贷款及提取政策进行优化。符合住房公积金贷款条件的多子女家庭，在厦门住房公积金最高贷款额度限额内，其可贷额度可在住房公积金贷款额度计算公式测算金额的基础上增加20万元。**(2) 西安：**6月12日消息，西安印发推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作方案。针对城中村改造安置，首批参与“以旧换新”政策的业主，住房置换资金以“房票”形式发放兑换，业主可定向购买当地一套新房，一次性完成“买一卖一”。

**(3) 桂林：**6月12日，桂林市发布《促进房地产市场“以旧换新”工作实施方案》的通知。促进住房“以旧换新”工作分两阶段进行：第一阶段：政府政策鼓励，群众通过市场交易实现“以旧换新”。政策执行期为发文之日起至2024年12月31日。第二阶段：在第一阶段的基础上，增加国有企业收购二手住房的方式，促进群众通过“以旧换新”购买改善性新建商品住房。政策执行期为2024年9月1日至2024年12月31日。**(4) 苏州：**根据新政策，购房者在苏州已有房产的情况下，跨区购买新房时，仍可按照首套房的标准申请公积金贷款，并享受5年期以上首套最低利率2.85%。**(5) 河南省：**推出多子女家庭贷款支持政策。二孩及以上且至少有一个未成年子女的家庭，在郑州市区内购买自住住房，最高贷款额度为144万元；在郑州市郊县购买自住住房，最高贷款额度为120万元。**(6) 海宁：**6月13日消息，浙江省海宁市房地产开发有限公司、海宁市城投集团资产管理有限公司推出商品房“以旧换新”试点活动。本次试点活动采用一对一形式进行，即一套存量住房换购一套新房。换购人在选择新房时，存量住房评估总价占换购新房总价的比例不得高于60%。换购新房存在至少40%的剩余价款，需以现金或按揭贷款支付。**(7) 常州：**市房地产业发展与房地产市场调控联席会议发布《关于印发进一步促进房地产市场平稳健康发展若干政策措施的通知》，即日起实施降低首付比例、降低贷款利率、加大公积金支持、优化人才购房补贴政策等十二条举措，进一步满足居民刚性和多样化改善性住房需求。**(8) 云浮：**通知显示，自2024年5月24日起对云浮市住房信贷政策作以下调整：对于贷款购买首套商品住房的居民家庭，商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，取消利率下限。对于贷款购买第二套商品住房的居民家庭，商业性个人住房贷款最低首付款比例为不低于25%，取消利率下限。

**(9) 大同：**6月14日，据山西大同市政府官网消息，日前大同发布《关于加快化解非住宅商品房库存方案》，出台12条相关措施。方案显示，大同将支持非居住存量房屋改建为保障性租赁住房，对闲置和低效利用的、经合法批建并已建成的商业办公、旅馆、厂房、仓储、科研教育等非居住存量房屋和符合条件的烂尾建筑工程，在符合规划原则、权属不变、满足安全要求、尊重各方意愿的前提下，经市县人民政府同意，允许改建为保障性租赁住房。用作保障性租赁住房期间，不变更土地使用性质，不补缴土地价款。**(10) 济源：**6月14日，河南济源产城融合示范区管理委员会办公室发布《济源示范区推动房地产市场平稳健康发展若干措施》，推出14条举措以促进房地产市场稳定。措施包括购房补贴、贷款政策调整、公积金贷款额度提升

等，重点支持合理住房需求。**(11) 邯郸：**河北邯郸市推出新房地产政策，包括为购房者提供最高 1% 购房补贴，特定群体额外增加 0.5%。公积金贷款限额提升，二孩家庭至 80 万元，三孩家庭至 100 万元，旨在降低购房成本，支持多孩家庭购房。

**表1：苏州跨区购房享首套利率，西安推行新房“以旧换新”**

时间	政策
2024/6/11	厦门：6月11日，福建省厦门市住房公积金中心发布公告，宣布经厦门市住房公积金管理委员会审议通过，对部分住房公积金贷款及提取政策进行优化。符合住房公积金贷款条件的多子女家庭，在厦门住房公积金最高贷款额度限额内，其可贷额度可在住房公积金贷款额度计算公式测算金额的基础上增加 20 万元。
2024/6/12	央行：6月12日，中国人民银行在山东省济南市召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。按照“政府指导、市场化运作”的思路，借鉴前期试点经验，着力推动保障性住房再贷款政策落地见效，加快推动存量商品房去库存。加强制度保障和内外外部监督，坚持自愿参与、以需定购、合理定价，确保商业可持续，严格避免新增地方隐性债务，切实防范道德风险。
2024/6/12	西安：6月12日消息，针对城中村改造安置，首批参与“以旧换新”政策的业主，住房置换资金以“房票”形式发放兑换，业主可定向购买当地一套新房，一次性完成“买一卖一”。
2024/6/12	桂林：6月12日，桂林市发布《促进房产市场“以旧换新”工作实施方案》的通知。促进住房“以旧换新”工作分两阶段进行：第一阶段：政府政策鼓励，群众通过市场交易实现“以旧换新”。政策执行期为发文之日起至 2024 年 12 月 31 日。第二阶段：在第一阶段的基础上，增加国有企业收购二手住房的方式，促进群众通过“以旧换新”购买改善性新建商品住房。政策执行期为 2024 年 9 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日。
2024/6/13	苏州：根据新政策，购房者在苏州已有房产的情况下，跨区购买新房时，仍可按照首套房的标准申请公积金贷款，并享受 5 年期以上首套最低利率 2.85%。
2024/6/13	河南省：推出多子女家庭贷款支持政策。二孩及以上且至少有一个未成年子女的家庭，在郑州市区内购买自住住房，最高贷款额度为 144 万元；在郑州市郊县购买自住住房，最高贷款额度为 120 万元。
2024/6/14	海宁：6月13日消息，浙江省海宁市房地产开发有限公司、海宁市城投集团资产管理有限公司推出商品房“以旧换新”试点活动。本次试点活动采用一对一形式进行，即一套存量住房换购一套新房。换购人在选择新房时，存量住房评估总价占换购新房总价的比例不得高于 60%。换购新房存在至少 40% 的剩余价款，需以现金或按揭贷款支付。
2024/6/14	常州：市房地产业协会与房地产市场调控联席会议发布《关于印发进一步促进房地产市场平稳健康发展若干政策措施的通知》，即日起实施降低首付比例、降低贷款利率、加大公积金支持、优化人才购房补贴政策等十二条举措，进一步满足居民刚性和多样化改善性住房需求。
2024/6/14	云浮：通知显示，自 2024 年 5 月 24 日起对云浮市住房信贷政策作以下调整：对于贷款购买首套商品住房的居民家庭，商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，取消利率下限。对于贷款购买第二套商品住房的居民家庭，商业性个人住房贷款最低首付款比例为不低于 25%，取消利率下限。
2024/6/14	大同：6月14日，据山西大同市政府官网消息，日前大同发布《关于加快化解非住宅商品房库存方案》，出台 12 条相关措施。方案显示，大同将支持非居住存量房屋改建为保障性租赁住房，对闲置和低效利用的、经合法批建并已建成的商业办公、旅馆、厂房、仓储、科研教育等非居住存量房屋和符合条件的烂尾建筑工程，在符合规划原则、权属不变、满足安全要求、尊重各方意愿的前提下，经市县同意，允许改建为保障性租赁住房。用作保障性租赁住房期间，不变更土地使用性质，不补缴土地价款。
2024/6/14	济源：6月14日，河南济源产城融合示范区管理委员会办公室发布《济源示范区推动房地产市场平稳健康发展若干措施》，推出 14 条举措以促进房地产市场稳定。措施包括购房补贴、贷款政策调整、公积金贷款额度提升等，重点支持合理住房需求。
2024/6/14	邯郸：河北邯郸市推出新房地产政策，包括为购房者提供最高 1% 购房补贴，特定群体额外增加 0.5%。公积金贷款限额提升，二孩家庭至 80 万元，三孩家庭至 100 万元，旨在降低购房成本，支持多孩家庭购房。

资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

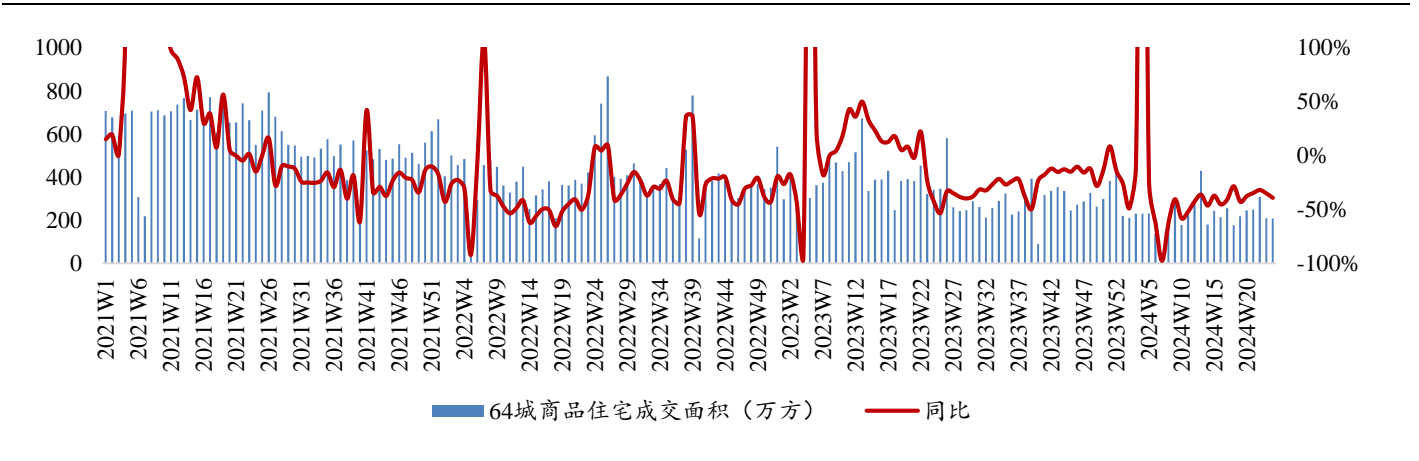


## 2、销售端：新房、二手房成交同环比下降

### 2.1、64大中城市新房成交同环比下降

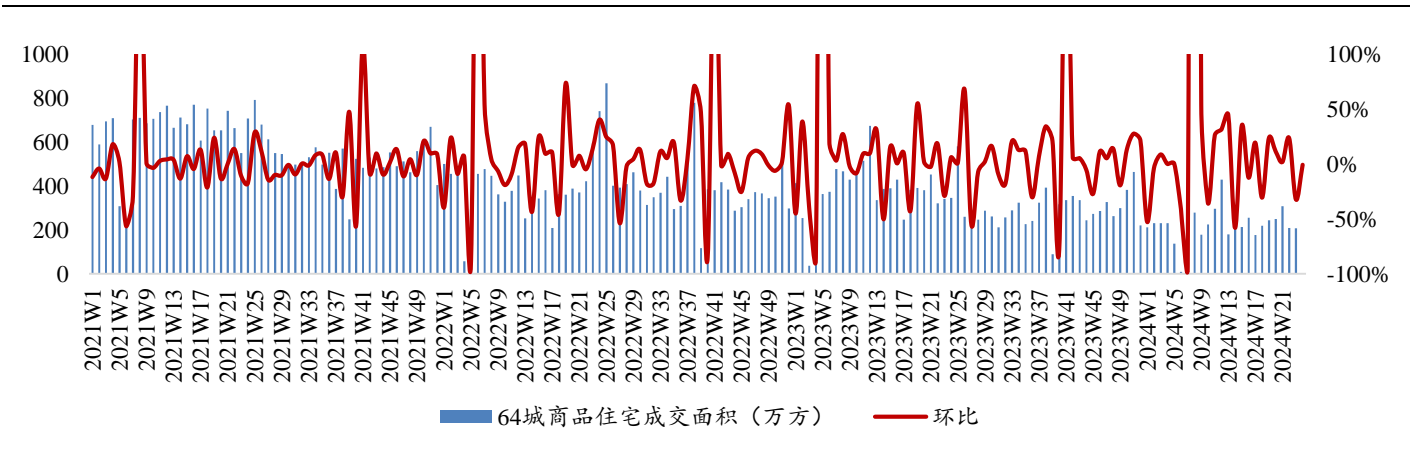
根据房管局数据，2024年第24周，全国64城商品住宅成交面积208万平方米，同比下降39%，环比下降1%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达5367万平方米，累计同比下降41%。

图1：64大中城市新房成交面积同比下降



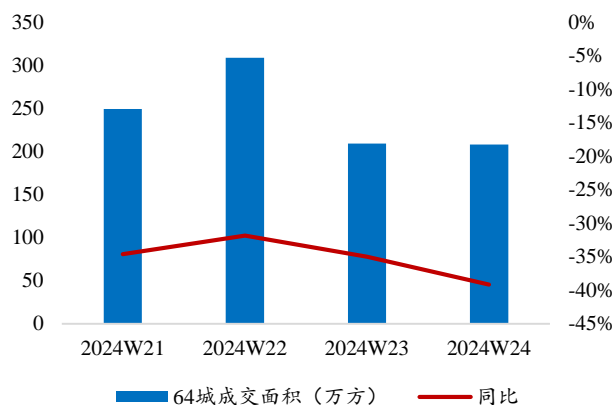
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64大中城市新房成交面积环比下降



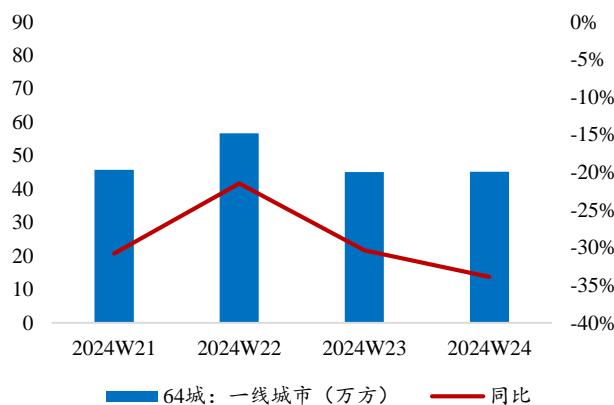
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2024年第24周64大中城市成交面积同环比下降



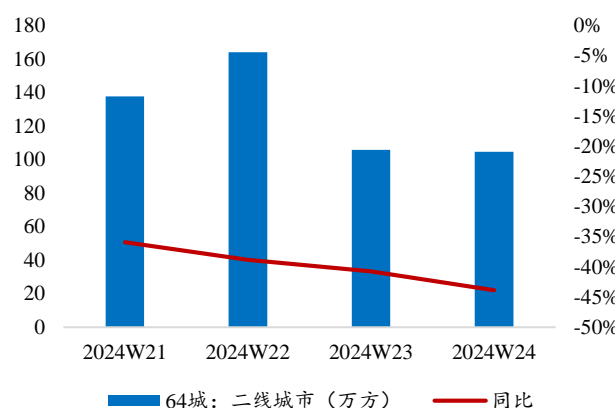
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2024年第24周64大中城市中一线城市成交面积同比下降环比持平



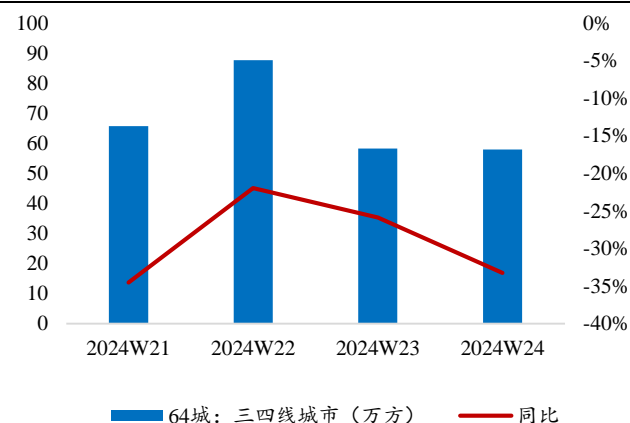
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2024年第24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

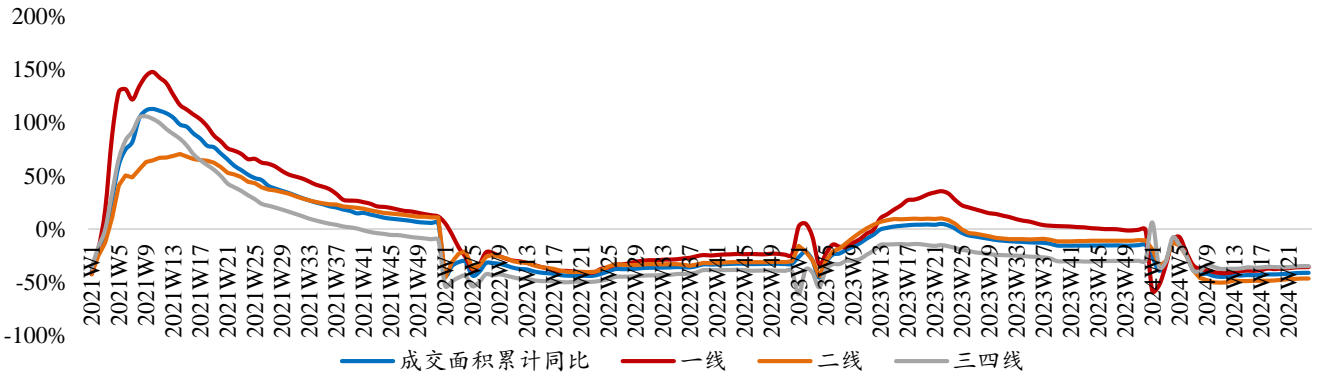
图6: 2024年第24周64大中城市中三四线城市成交面积同环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据, 2024年第24周, 全国64城商品住宅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、三四线单周成交同比增速分别为-34%、-44%、-33%, 年初至今累计增速-36%、-46%、-35%。

图7：2024年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更好

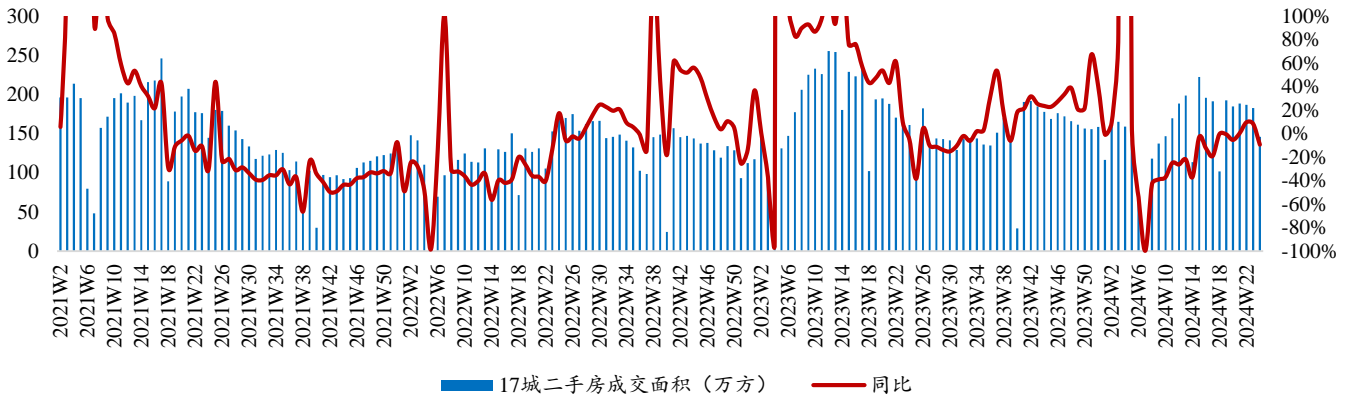


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、17城二手房成交同环比下降

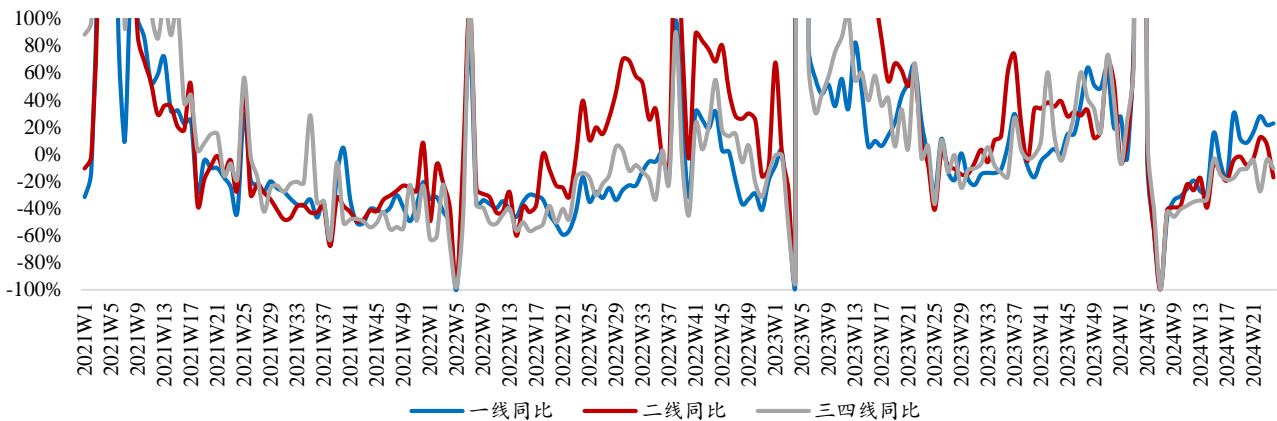
2024年第24周，全国17城二手房成交面积为146万平方米，同比增速-9%，前值8%；年初至今累计成交面积3681万平方米，同比增速-14%，前值-14%。

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

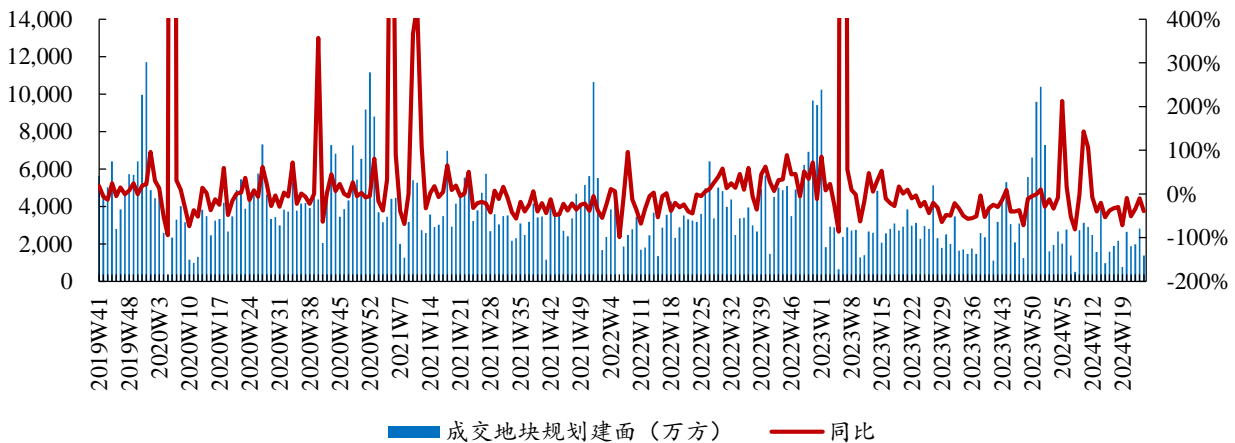


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、投资端：土地成交溢价率环比增长，厦门上半年土拍收官

2024年第24周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2626万平方米，成交土地规划建筑面积1387万平方米，同比下降39%，成交溢价率为3.5%。一线城市成交土地规划建筑面积85万平方米，同比下降14%；二线城市成交土地规划建筑面积507万平方米，同比下降24%；三线城市成交土地规划建筑面积795万平方米，同比下降47%。**西安**：6月11日，西安雁塔区挂牌成交1宗127.31亩商住用地，为西沔路城改项目用地，仅一轮报价，由中海海润房地产有限公司以底价10.58亿元摘得，成交楼面价3360元/m<sup>2</sup>；**长沙**：6月12日，长沙岳麓区大王山旅游度假区A-P02-A39-1地块成功出让，由湖南嘉永房地产开发有限公司以底价4.3022亿竞得，综合楼面价4300元/m<sup>2</sup>（其中商业部分楼面价为3100元/m<sup>2</sup>，其价格不随最终成交价提高而上升；住宅部分楼面价4433元/m<sup>2</sup>），地块住宅（毛坯）销售均价按长沙市政策进行价格监制。竞得人应按照《长沙市人民政府办公厅关于印发〈长沙市推进新建商品房“交房即交证”改革实施细则〉的通知》（长政办发〔2022〕57号）要求，实现“交房即交证”；**嘉兴**：6月12日，嘉兴秀洲新区成交一宗低密宅地，仅1轮报价，嘉兴福工房地产开发有限公司（嘉兴福达&浙江能工）以底价4.8亿元竞得，成交楼面价9058元/m<sup>2</sup>；**北京**：6月13日，北京首宗“住宅+产业+商业”三种不同业态捆绑地块成功出让，总建设用地面积约15.7万m<sup>2</sup>，规划建筑规模约28.3万m<sup>2</sup>，起始价高达112亿元，其中住宅部分挂牌起始价约91.76亿元，公建部分挂牌起始价约20.24亿元，上限价格128.8亿。最终，由中建智地底价112亿斩获，成交综合楼面价39579元/m<sup>2</sup>。**厦门**：出让地块为湖里五缘湾片区2024P08地块，用地面积4.22万m<sup>2</sup>，计价建筑面积13.02万m<sup>2</sup>，起始价57.6亿元，起始楼面价44240元/m<sup>2</sup>，该地块仅建发一家房企参与，最终以底价57.6亿摘得，成交楼面价44240元/m<sup>2</sup>。

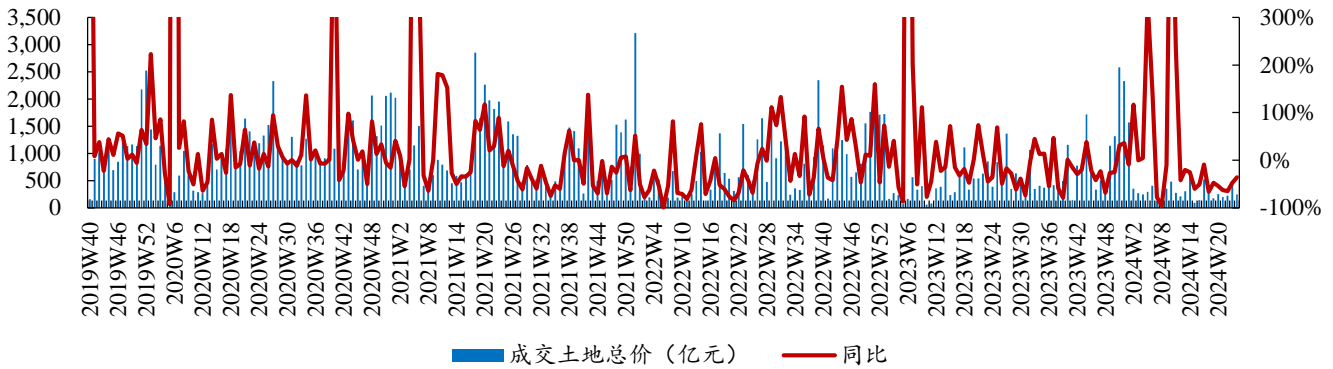
图10：100大中城市土地成交面积同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

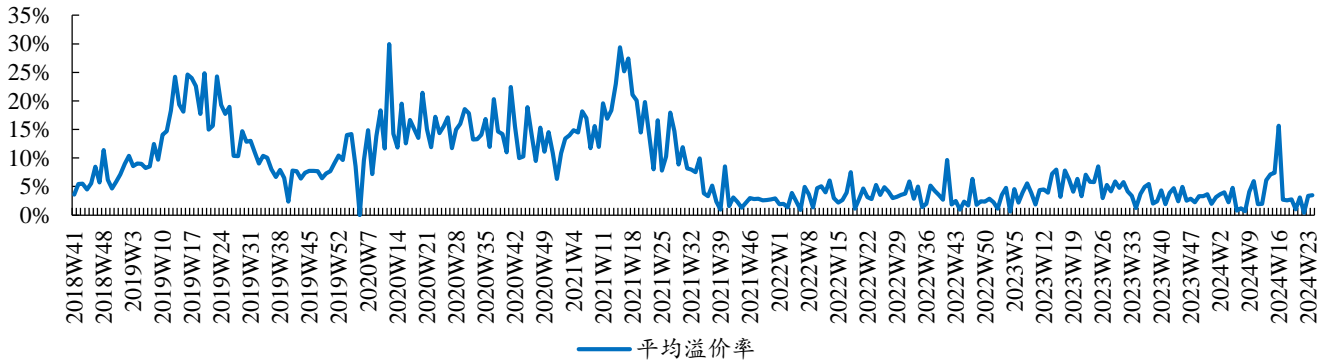


图11: 100大中城市土地成交总价同比下降



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

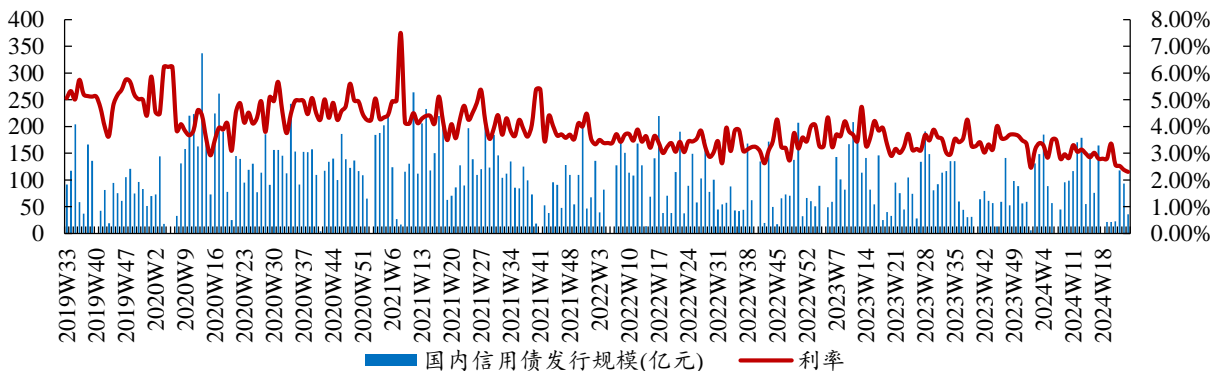


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、融资端：国内信用债发行规模同环比下降

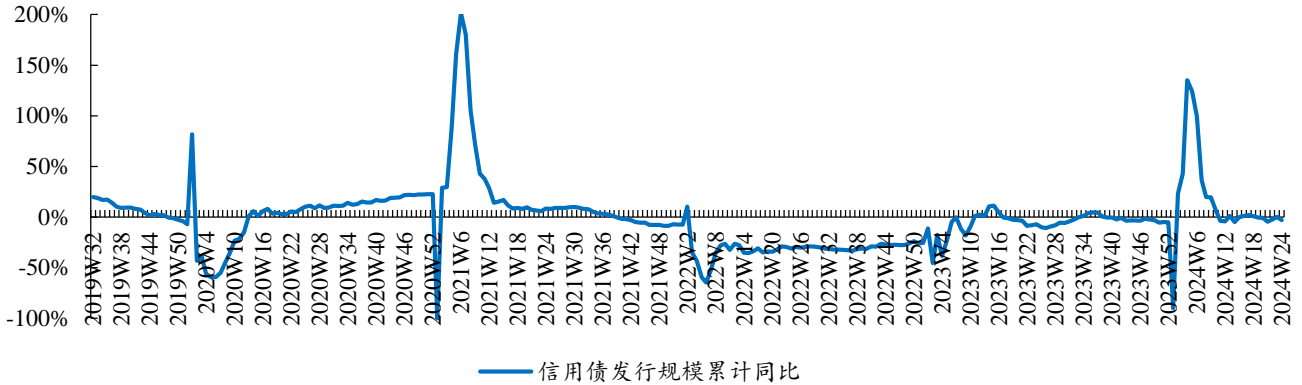
2024年第24周，信用债发行36.2亿元，同比减少65%，环比减少61%，平均加权利率2.3%，环比减少8BP。信用债累计发行规模2082.8亿元，同比减少3%。

图13: 信用债单周发行规模同比下降



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减少

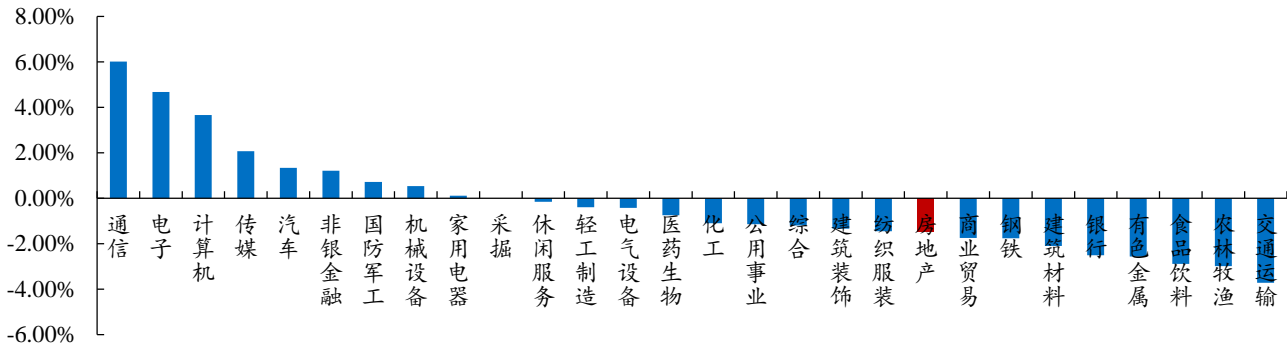


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5、一周行情回顾

板块表现方面, 本周(2024年6月12-14日, 下同)房地产指数下跌1.47%, 沪深300指数下跌0.91%, 相对收益为-0.56%, 板块表现弱于大市, 在28个板块排名中排第20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: \*ST中迪、万通发展、数源科技、三湘印象、迪马股份, 涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为中润资源、华侨城A、绿地控股、西藏城投、首开股份。

图15: 房地产指数下跌1.47%, 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\*ST中迪、万通发展、数源科技涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000609.SZ	*ST中迪	21.49%	22.40%	22.96%
2	600246.SH	万通发展	20.00%	20.91%	21.47%
3	000909.SZ	数源科技	12.59%	13.50%	14.06%
4	000863.SZ	三湘印象	10.39%	11.30%	11.86%
5	600565.SH	迪马股份	9.76%	10.67%	11.23%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
6	600638.SH	新黄浦	7.81%	8.72%	9.28%
7	600463.SH	空港股份	7.63%	8.54%	9.11%
8	600692.SH	亚通股份	6.86%	7.77%	8.33%
9	600067.SH	冠城大通	5.95%	6.86%	7.42%
10	000736.SZ	中交地产	5.68%	6.59%	7.15%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表3：本周房地产行业个股中中润资源、华侨城A、绿地控股跌幅靠前**

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	000506.SZ	中润资源	-18.66%	-17.75%	-17.18%
2	000069.SZ	华侨城A	-9.92%	-9.01%	-8.44%
3	600606.SH	绿地控股	-8.00%	-7.09%	-6.53%
4	600773.SH	西藏城投	-7.89%	-6.97%	-6.41%
5	600376.SH	首开股份	-6.83%	-5.92%	-5.35%
6	000048.SZ	京基智农	-5.77%	-4.86%	-4.29%
7	000720.SZ	新能泰山	-5.49%	-4.58%	-4.02%
8	000006.SZ	深振业A	-5.29%	-4.38%	-3.82%
9	000402.SZ	金融街	-5.02%	-4.11%	-3.54%
10	000620.SZ	新华联	-4.81%	-3.90%	-3.33%

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

受周一假期影响，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。融资端国内信用债单周发行同环比下降，累计发行规模同比下降。本周政策端央行在济南市召开保障性住房再贷款工作推进会，强调按照“政府指导、市场化运作”的思路，借鉴前期试点经验，着力推动保障性住房再贷款政策落地见效，严格避免新增地方隐性债务，切实防范道德风险。地方层面截至6月11日，超过20个省份200个城市宣布降低房贷利率，多数城市首套房贷利率已降至3.5%以下。这一政策调整旨在刺激房地产市场，促进经济稳定发展。我们认为利好政策叠加效应会逐渐凸显，在新政效应催化下，地产市场活力有望加强，整体市场信心有望企稳。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

市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

## 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3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