

## 房地产

2024年07月14日

## 新房成交延续降势，上海土拍溢价创三年新高

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

郝英（联系人）

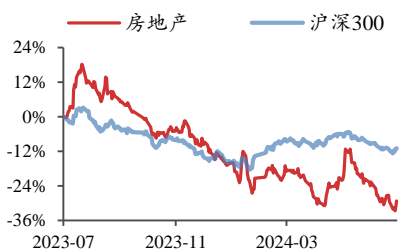
qidong@kysec.cn

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

《一线城市房地产市场专题：新房乏力二手房坚挺，房产配置性价比提升—行业深度报告》-2024.7.8

《新房热度有所减弱，设立300亿国企土地盘活基金—行业周报》-2024.7.7

《2024年1-6月百强销售金额点评：6月百强销售数据环比改善明显，中海四子亮点突出—行业点评报告》-2024.7.1

### ● 核心观点：新房成交延续降势，上海土拍溢价创三年新高

本周我们跟踪的64城新房成交同环比下降，热度有所减弱。17城二手房成交面积同比增长，环比下降。土地成交面积同环比下降，成交溢价率环比下降。上海取消土拍限价后首拍成功收官，最终揽金总计约91.33亿。融资端国内信用债单周发行同比下降，环比高增，累计发行规模同比下降。本周政策端“保障房再贷款”投放速度加快，截至二季末金融机构已经发放了近250亿元租赁住房贷款，央行已审核发放再贷款资金超过120亿元。地方端广州放松对港澳台及外籍人士购房限制，昆明暂停新的商业办公用地供应，多城调整公积金贷款政策。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：“保障房再贷款”投放速度加快，广州放松外籍人士购房限制

**中央层面：央行：**中国央行此前宣布拟设立3000亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。中新社国是直通车从有关部门了解到，截至二季末金融机构已经发放了近250亿元租赁住房贷款，央行已审核发放再贷款资金超过120亿元。

**地方层面：广州：**7月8日，据澎湃新闻报道，针对网传“广州放松对港澳台及外籍人士购房限制，建面120平方米以上面积的住宅不限购”的消息，广州12345政务服务便民热线确认消息属实。**武汉：**调整首套个人住房公积金贷款最高额度为120万元，第二套个人住房公积金贷款最高额度调整为100万元。

### ● 市场端：新房成交同环比下降，二手房成交同比增长、环比下降

**销售端：**2024年第28周，全国64城商品住宅成交面积183万平米，同比下降24%，环比下降31%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达6608万平米，累计同比下降37%。全国17城二手房成交面积为164万平米，同比增速14%，前值23%；年初至今累计成交面积4389万平米，同比增速-9%，前值-10%。

**投资端：**2024年第28周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2434万平方米，成交土地规划建筑面积1727万平方米，同比下降25%，成交溢价率为1.7%。

**上海：**7月9日，上海迎来2024年第三批土拍角逐，总规划建筑面积约29万m<sup>2</sup>。最终，杨浦长白、平凉两宗地分别由越秀&北京城建以溢价率17.12%、保利发展以溢价率21.18%斩获，其余两地块底价摘得，揽金总计约91.33亿。

### ● 融资端：国内信用债发行规模环比增加

信用债发行95.7亿元，同比减少50%，环比增加655%，平均加权利率2.49%，环比减少20BP。信用债累计发行规模2298.8亿元，同比减少11%。

### ● 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、“保障房再贷款”投放速度加快，广州放松外籍人士购房限制.....	3
2、销售端：新房成交同环比下降，二手房成交同比增长、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城二手房成交同比增长，环比下降.....	7
3、投资端：土地成交面积同比下降，上海取消土拍限价后首拍收官.....	7
4、融资端：国内信用债发行规模环比增加.....	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 28 周 64 大中城市成交面积同环比下降.....	6
图 4：2024 年第 28 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 28 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 28 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.....	6
图 8：17 城二手房成交同比增长.....	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下降.....	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.....	9
图 15：房地产指数上涨 1.11%，板块表现弱于大市.....	10
表 1：“保障房再贷款”投放速度加快，广州放松外籍人士购房限制.....	4
表 2：本周房地产行业个股中格力地产、珠江股份、亚通股份涨幅靠前.....	10
表 3：本周房地产行业个股中万通发展、中润资源、新能泰山跌幅靠前.....	10

## 1、“保障房再贷款”投放速度加快，广州放松外籍人士购房限制

**中央层面：(1) 央行：**中国央行此前宣布拟设立 3000 亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。中新社国是直通车从有关部门了解到，截至二季末金融机构已经发放了近 250 亿元租赁住房贷款，央行已审核发放再贷款资金超过 120 亿元。

**地方层面：(1) 广州：**7月8日，据澎湃新闻报道，针对网传“广州放松对港澳台及外籍人士购房限制，建面 120 平方米以上面积的住宅不限购”的消息，广州 12345 政务服务便民热线确认消息属实。**(2) 昆明：**7月8日，昆明市人民政府办公室发布了关于优化昆明市房地产市场平稳健康发展的政策措施。根据通知内容，昆明市将根据市场需求调整土地供应结构，原则上暂停新的商业办公用地供应，除非企业有明确需求。此外，对于已出让但尚未建设的非住宅商品房用地，昆明市允许其按规定转型，用于养老、文旅、体育等新兴产业项目的开发建设。**(3) 宁波：**宁波市住建局宣布调整个人住房公积金贷款政策、个人住房贷款套数认定标准延长购房补贴政策等根据新政策，2024 年 7 月 9 日起，职工个人住房公积金可贷额度由借款人及其共同借款人在申请贷款日缴存账户余额的 15 倍调整为 20 倍。公积金贷款利率下调 0.25 个百分点 首套首付 20%起。**(4) 北海：**广西北海市政府发布《北海市促进房地产市场平稳健康发展的若干优化工作措施》，旨在支持居民合理住房需求，促进房地产市场健康发展。新措施包括优化个人住房商业贷款套数认定标准，对多子女家庭购买二套、三套住房给予首套、二套认定，扩大购房契税补贴范围至车位，实现本地与异地公积金“互认互贷”，以及支持一手现房带押交易过户等。**(5) 佛山：**佛山市住房公积金管理中心于 7 月 9 日宣布，将允许职工使用住房公积金支付购房首付款。这项政策适用于在佛山市购买新建商品住房的职工或其配偶，需在办理商品房买卖合同备案前申请提取，且只能提取一次。提取金额不得超过购房首付款，账户余额应不低于 500 元。**(6) 安徽省：**安徽优化住房公积金提取政策，取消离职封存满半年的户籍限制。新规定允许与单位解除劳动关系且未异地续缴的缴存人，账户封存半年后即可申请销户提取，旨在简化流程、提升公积金使用效率。**(7) 淄博：**根据《关于实行住房公积金贷款额度与缴存余额挂钩政策的通知》(淄住发[2023]17 号)“淄博市住房公积金个贷率大于 85%时，贷款挂钩倍数按 15 倍计算；住房公积金个贷率小于或等于 85%时，贷款挂钩倍数按 20 倍计算”的有关规定，决定自 2024 年 8 月 1 日起将住房公积金贷款额度计算倍数由 15 倍上调至 20 倍。**(8) 青岛：**青岛市 2024 年住房公积金缴存基数调整，上限为 32310.25 元，下限区域不同，缴存比例 5%-12%，灵活就业人员月缴存额上限 7754 元，下限 202 元，需在 6 月后调整申报。**(9) 滁州：**安徽滁州调整房地产政策，提高公积金贷款额度并增加改善性住房供应。夫妻双方最高可贷 70 万元，单方 60 万元。同时，通过优化供给和转化闲置房为保障性住房，满足不同群体的住房需求。**(10) 武汉：**7月11日，武汉住房公积金管理中心发布通知称，为更好满足刚性和改善性住房需求，调整首套个人住房公积金贷款最高额度为 120 万元，第二套个人住房公积金贷款最高额度调整为 100 万元。**(11) 烟台：**烟台市计划收购芝罘区和莱山区的存量商品住房作为保障性住房，并公布房地产融资“白名单”项目清单。要求房源单套建筑面积 70-120 平方米，供应商需具备独立法人资格和良好商业信誉。已将 42 个项目纳入“白名单”，授信金额达 50.34 亿元。**(12) 南京：**7月12日，南京市六合区发布关于《六合区城市更新

房屋置换与改造实施方案(试行)》(征求意见稿),主要披露了实施范围、实施主体、实施步骤、置换政策和改造政策等。如搬迁将按照置换户房屋认定建筑面积计算,每平方米50元,不足1000元的补足至1000元。

**表1: “保障房再贷款”投放速度加快,广州放松外籍人士购房限制**

时间	政策
2024/7/8	广州:7月8日,据澎湃新闻报道,针对网传“广州放松对港澳台及外籍人士购房限制,建面120平方米以上面积的住宅不限购”的消息,广州12345政务服务便民热线确认消息属实。
2024/7/8	昆明:7月8日,昆明市人民政府办公室发布了关于优化昆明市房地产市场平稳健康发展的政策措施。根据通知内容,昆明市将根据市场需求调整土地供应结构,原则上暂停新的商业办公用地供应,除非企业有明确需求。此外,对于已出让但尚未建设的非住宅商品房用地,昆明市允许其按规定转型,用于养老、文旅、体育等新兴产业项目的开发建设。
2024/7/9	宁波:宁波市住建局宣布调整个人住房公积金贷款政策、个人住房贷款套数认定标准延长购房补贴政策等根据新政策,2024年7月9日起,职工个人住房公积金可贷额度由借款人及其共同借款人在申请贷款日缴存账户余额的15倍调整为20倍。公积金贷款利率下调0.25个百分点 首套首付20%起
2024/7/9	北海:广西北海市政府发布《北海市促进房地产市场平稳健康发展的若干优化工作措施》,旨在支持居民合理住房需求,促进房地产市场健康发展。新措施包括优化个人住房商业贷款套数认定标准,对多子女家庭购买二套、三套住房给予首套、二套认定,扩大购房契税补贴范围至车位,实现本地与异地公积金“互认互贷”,以及支持一手现房带押交易过户等。
2024/7/9	佛山:佛山市住房公积金管理中心于7月9日宣布,将允许职工使用住房公积金支付购房首付款。这项政策适用于在佛山市购买新建商品住房的职工或其配偶,需在办理商品房买卖合同备案前申请提取,且只能提取一次。提取金额不得超过购房首付款,账户余额应不低于500元。
2024/7/9	安徽省:安徽优化住房公积金提取政策,取消离职封存满半年的户籍限制。新规定允许与单位解除劳动关系且未异地续缴的缴存人,账户封存半年后即可申请销户提取,旨在简化流程、提升公积金使用效率。
2024/7/10	淄博:根据《关于实行住房公积金贷款额度与缴存余额挂钩政策的通知》(淄住发〔2023〕17号)“淄博市住房公积金个贷率大于85%时,贷款挂钩倍数按15倍计算;住房公积金个贷率小于或等于85%时,贷款挂钩倍数按20倍计算”的有关规定,决定自2024年8月1日起将住房公积金贷款额度计算倍数由15倍上调至20倍。
2024/7/10	青岛:青岛市2024年住房公积金缴存基数调整,上限为32310.25元,下限区域不同,缴存比例5%-12%,灵活就业人员月缴存额上限7754元,下限202元,需在6月后调整申报。
2024/7/11	滁州:安徽滁州调整房地产政策,提高公积金贷款额度并增加改善性住房供应。夫妻双方最高可贷70万元,单方60万元。同时,通过优化供给和转化闲置房为保障性住房,满足不同群体的住房需求。
2024/7/11	武汉:7月11日,武汉住房公积金管理中心发布通知称,为更好满足刚性和改善性住房需求,调整首套个人住房公积金贷款最高额度为120万元,第二套个人住房公积金贷款最高额度调整为100万元。
2024/7/12	烟台:烟台市计划收购芝罘区和莱山区的存量商品住房作为保障性住房,并公布房地产融资“白名单”项目清单。要求房源单套建筑面积70-120平方米,供应商需具备独立法人资格和良好商业信誉。已将42个项目纳入“白名单”,授信金额达50.34亿元。
2024/7/12	南京:7月12日,南京市六合区发布关于《六合区城市更新房屋置换与改造实施方案(试行)》(征求意见稿),主要披露了实施范围、实施主体、实施步骤、置换政策和改造政策等。如搬迁将按照置换户房屋认定建筑面积计算,每平方米50元,不足1000元的补足至1000元。
2024/7/14	央行:中国央行此前宣布拟设立3000亿元保障性住房再贷款,鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则,支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房,用作配售型或配租型保障性住房。中新社国是直通车从有关部门了解到,截至二季末金融机构已经发放了近250亿元租赁住房贷款,央行已审核发放再贷款资金超过120亿元。

资料来源:Wind、各地政府官网、开源证券研究所

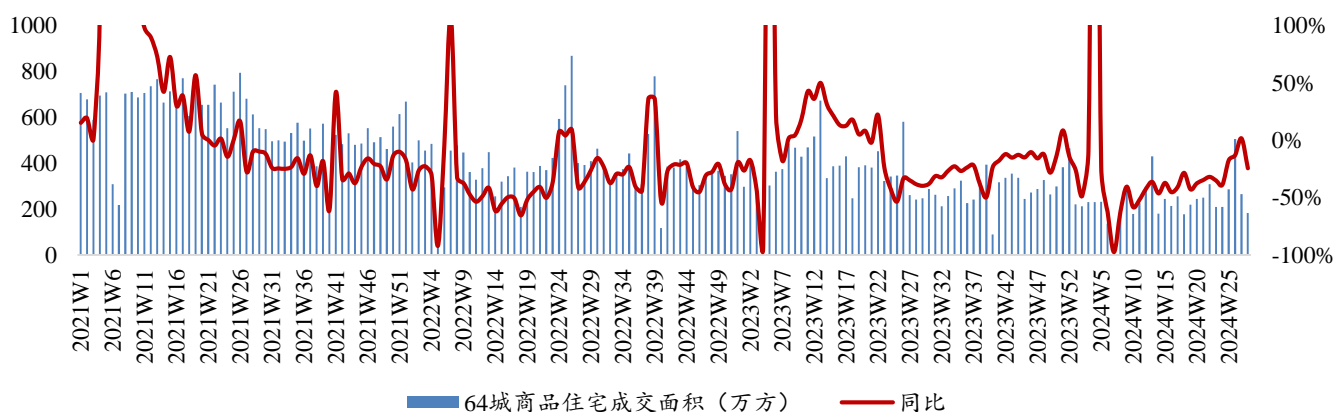


## 2、销售端：新房成交同环比下降，二手房成交同比增长、环比下降

### 2.1、64大中城市新房成交同环比下降

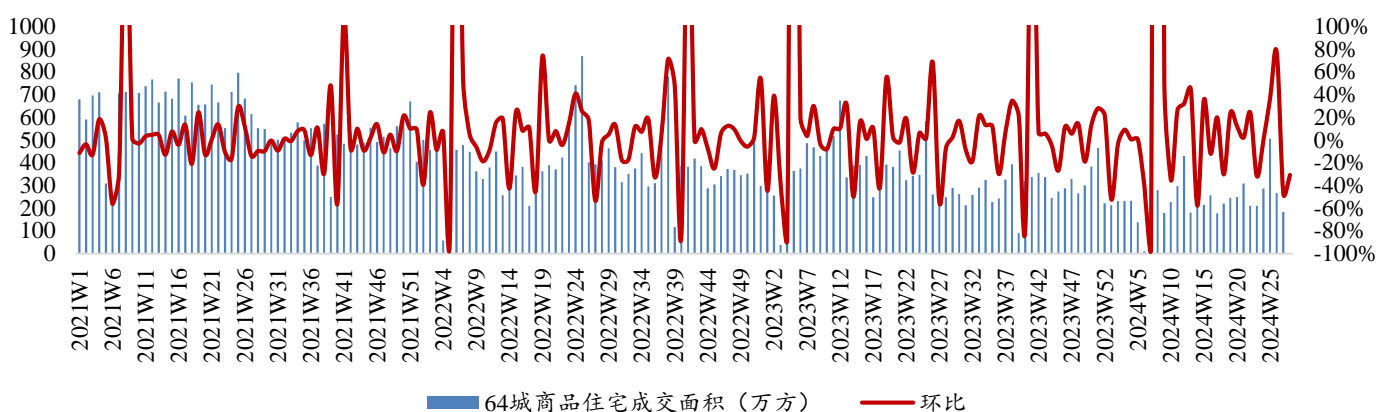
根据房管局数据，2024年第28周，全国64城商品住宅成交面积183万平方米，同比下降24%，环比下降31%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达6608万平方米，累计同比下降37%。

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

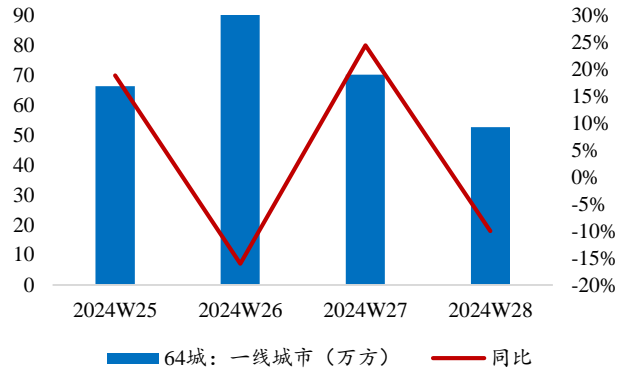
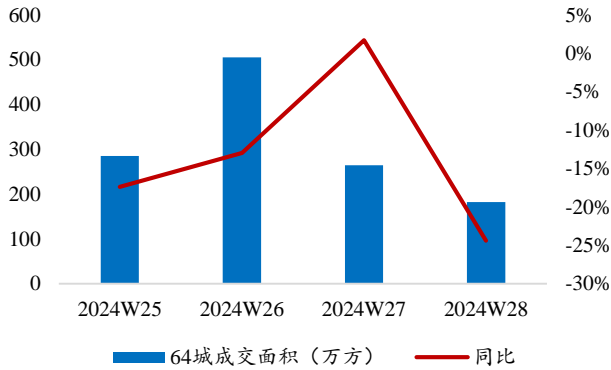
图2：64大中城市新房成交面积环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年第28周64大中城市成交面积同环比下降

图4：2024年第28周64大中城市中一线城市成交面积同环比下降

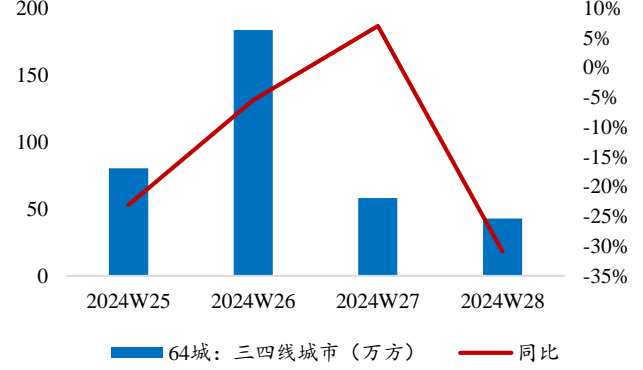
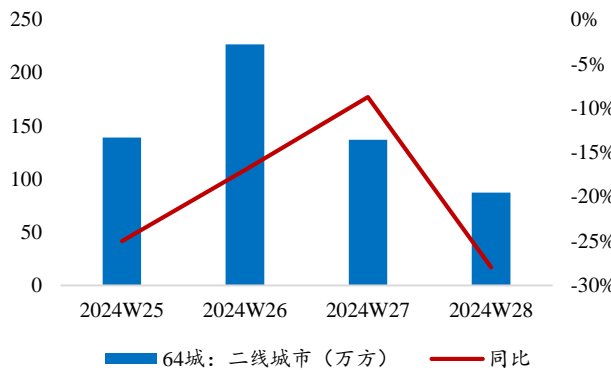


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年第28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28周64大中城市中三四线城市成交面积同环比下降

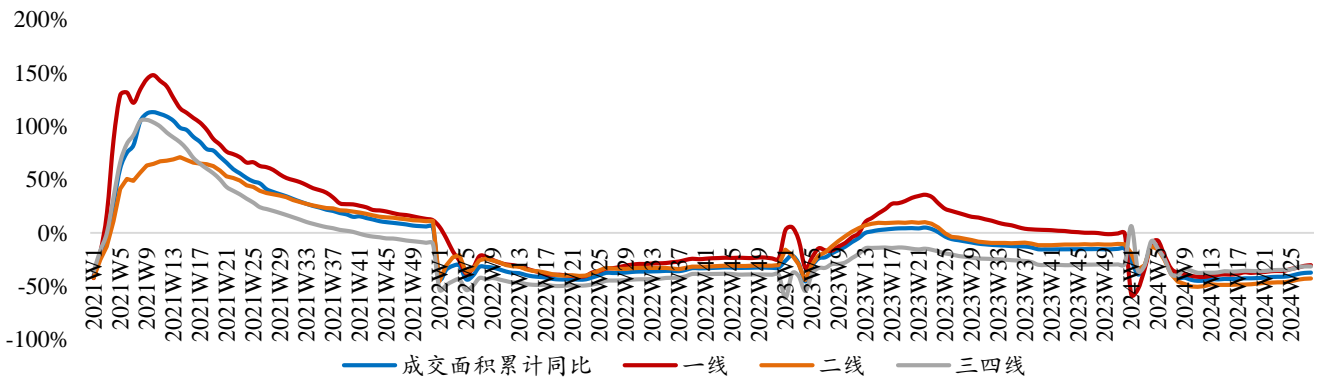


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2024年第28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-10%、-28%、-31%，年初至今累计增速-30%、-43%、-32%。

图7：2024年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

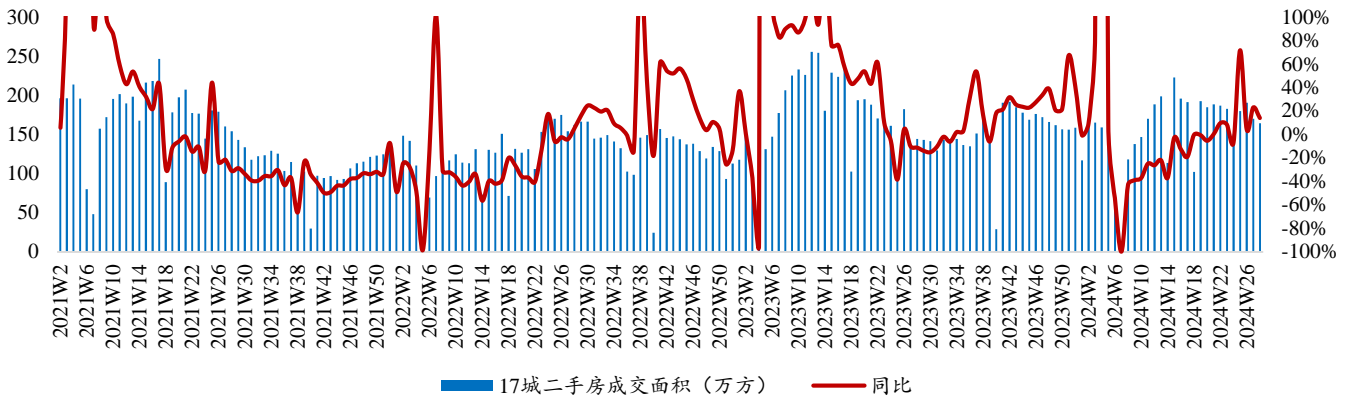


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、17城二手房成交同比增长，环比下降

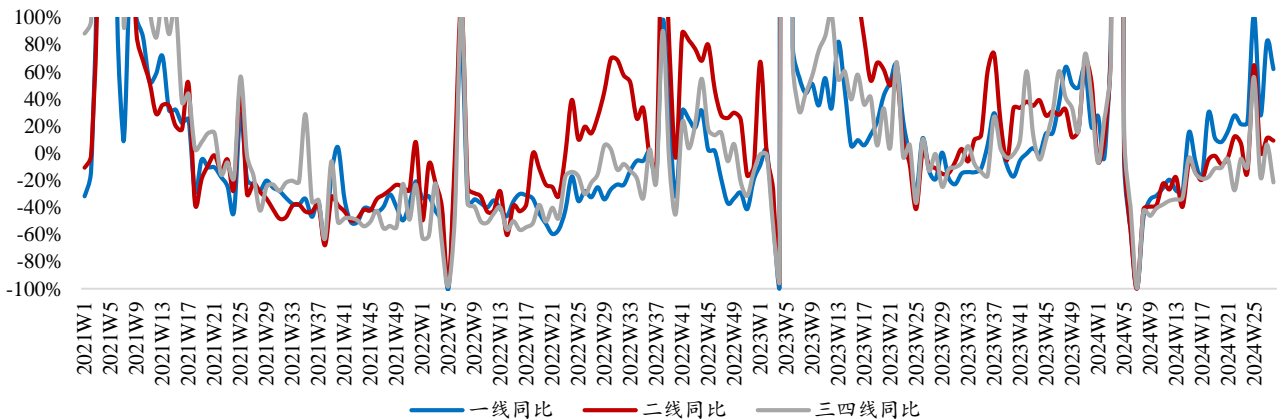
2024年第28周，全国17城二手房成交面积为164万平方米，同比增速14%，前值23%；年初至今累计成交面积4389万平方米，同比增速-9%，前值-10%。

图8：17城二手房成交同比增长



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



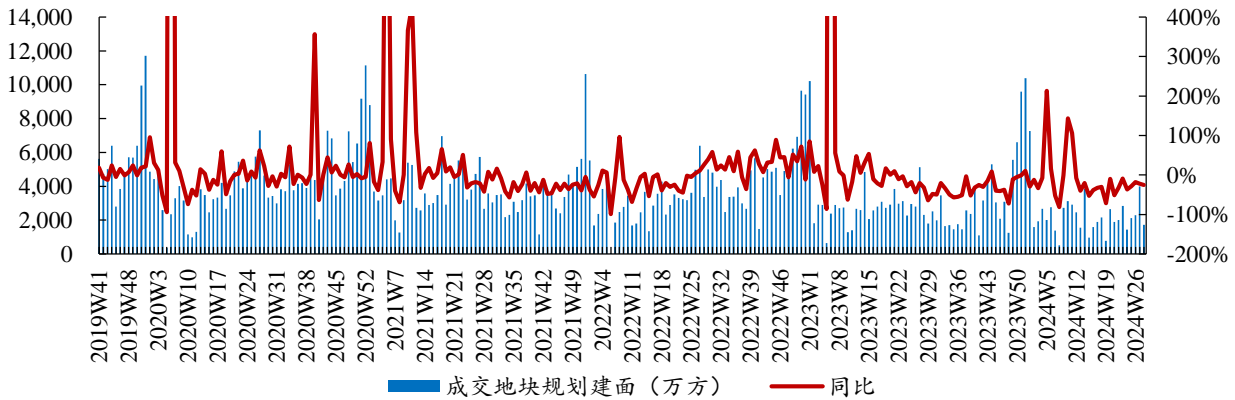
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 3、投资端：土地成交面积同比下降，上海取消土拍限价后首拍收官

2024年第28周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2434万平方米，成交土地规划建筑面积1727万平方米，同比下降25%，成交溢价率为1.7%。一线城市成交土地规划建筑面积69万平方米，同比下降24%；二线城市成交土地规划建筑面积647万平方米，同比增加7%；三线城市成交土地规划建筑面积1011万平方米，同比下降38%。**宁波**：7月8日，宁波余姚1宗低密商住地摘牌出让，经过3轮竞价，由绿城以总价3.6491亿竞得该地，成交楼面价15599元/m<sup>2</sup>，溢价率3.99%；**上海**：7月9日，上海迎来2024年第三批次土拍角逐，此次土拍共有4宗地块，其中

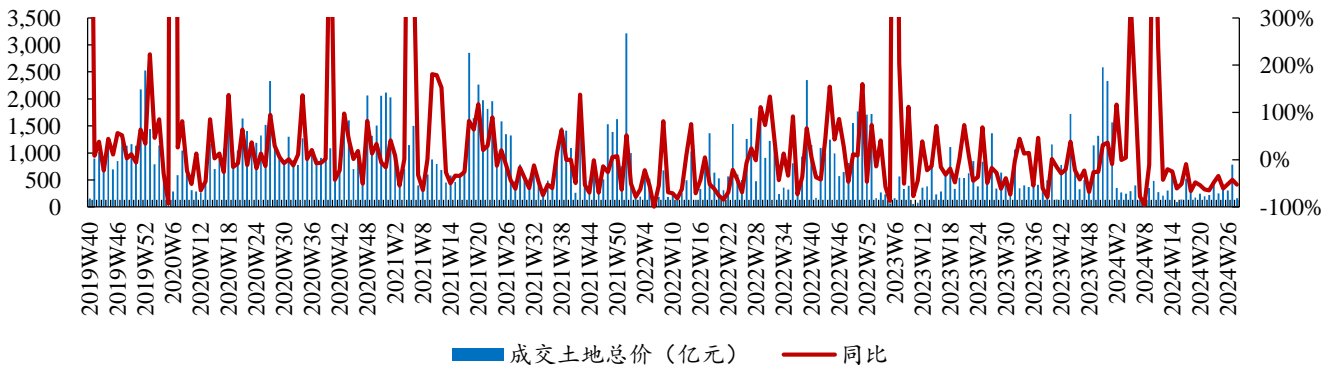
2宗地块位于杨浦区,1宗地块位于宝山顾村,1宗位于奉贤新城。出让总面积约15.29万 $m^2$ ,总规划建筑面积约29万 $m^2$ ,起始总价84.2亿元。最终,杨浦长白、平凉两宗地分别由越秀&北京城建以溢价率17.12%、保利发展以溢价率21.18%斩获,宝山顾村和奉贤新城地块分别由招商蛇口&中旅投资、奉贤发展底价摘得,揽金总计约91.33亿。根据出让要求,自该批次起上海取消商品住房用地溢价率10%的上限要求,成交价由市场化竞价确定,恢复“价高者得”模式,进一步提升土地资源市场化配置效率,执行3年之久的土拍限价正式取消;长沙:7月9日,长沙4宗住宅用地摘牌出让,涉及开福区、望城区和岳麓区,总出让面积18.6万 $m^2$ ,总规划建筑面积约32.74万 $m^2$ ,起始价总计16.07亿元。最终,3宗地块底价成交,1宗绿城以溢价率13.99%成交,揽金总计约17.16亿;苏州:7月10日,苏州市区3宗低密住宅用地集中摘牌,分别位于姑苏金门、狮山商务创新区及太湖科学城,起始总价约20.9亿元,总出让面积约8.6万 $m^2$ ,总规划建筑面积约9.7万 $m^2$ 。最终,3宗宅地中2宗溢价、1宗底价成交,揽金约21.2亿;广州:7月11日,广州南沙区一宗位于明珠湾横沥岛的商住地摘牌出让,由中铁(广州)投资发展有限公司以起始价5.914亿元摘得。

图10: 100大中城市土地成交面积同比下降



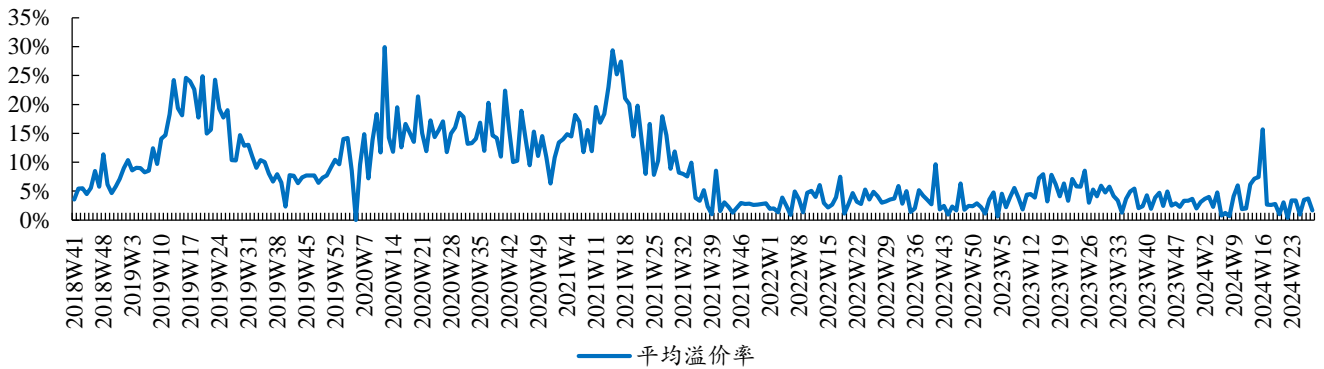
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

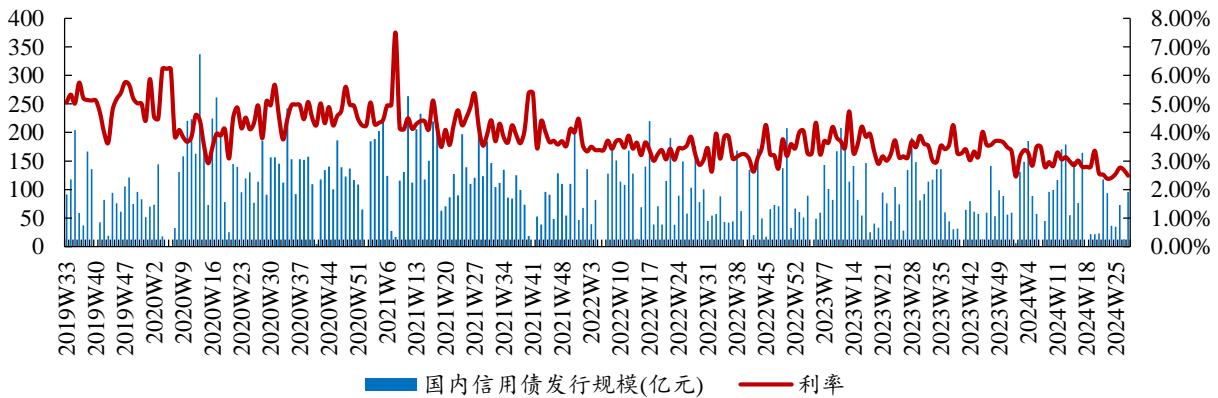


**图12: 100 大中城市土地成交溢价率环比下降**


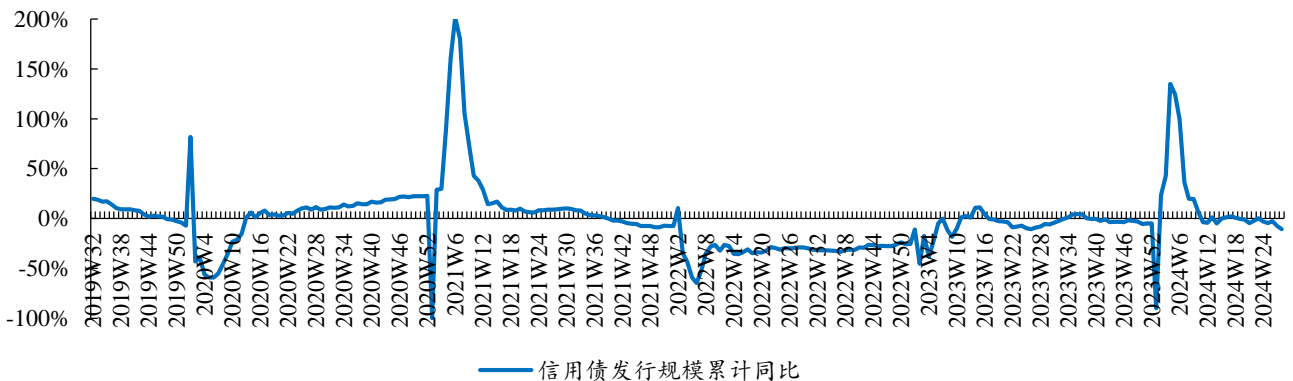
数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4、融资端：国内信用债发行规模环比增加

2024年第28周，信用债发行95.7亿元，同比减少50%，环比增加655%，平均加权利率2.49%，环比减少20BP。信用债累计发行规模2298.8亿元，同比减少11%。

**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

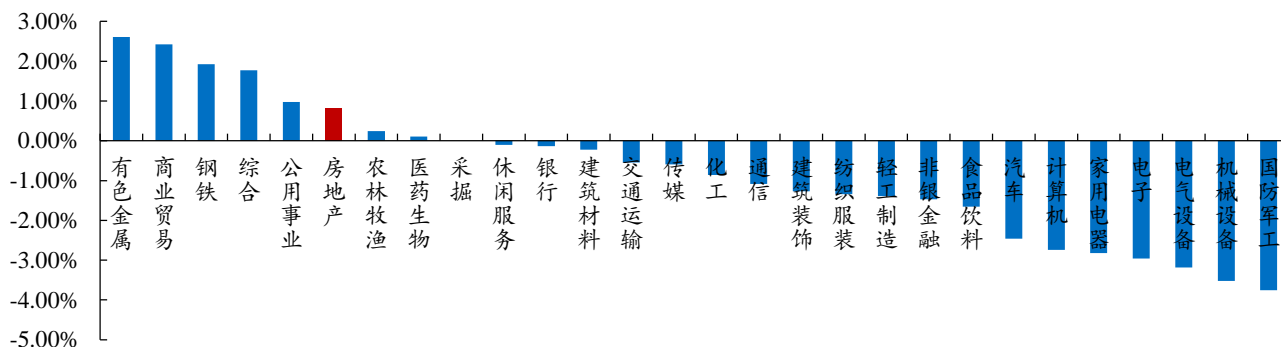
**图14: 信用债累计发行规模同比减少**


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7月8-12日，下同）房地产指数上涨1.11%，沪深300指数上涨1.2%，相对收益为-0.09%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第9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：格力地产、珠江股份、亚通股份、新城控股、滨江集团，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为万通发展、中润资源、新能泰山、新华联、栖霞建设。

图15：房地产指数上涨1.11%，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格力地产、珠江股份、亚通股份涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600185.SH	格力地产	12.86%	11.66%	11.75%
2	600684.SH	珠江股份	11.32%	10.12%	10.21%
3	600692.SH	亚通股份	10.54%	9.33%	9.43%
4	601155.SH	新城控股	8.76%	7.56%	7.65%
5	002244.SZ	滨江集团	7.94%	6.73%	6.83%
6	002016.SZ	世荣兆业	7.75%	6.54%	6.63%
7	000797.SZ	中国武夷	6.75%	5.55%	5.64%
8	600067.SH	冠城大通	5.71%	4.51%	4.60%
9	600895.SH	张江高科	5.14%	3.94%	4.03%
10	002285.SZ	世联行	5.00%	3.80%	3.89%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中万通发展、中润资源、新能泰山跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600246.SH	万通发展	-13.18%	-14.39%	-14.30%
2	000506.SZ	中润资源	-9.26%	-10.46%	-10.37%
3	000720.SZ	新能泰山	-8.30%	-9.51%	-9.41%
4	000620.SZ	新华联	-7.10%	-8.31%	-8.21%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
5	600533.SH	栖霞建设	-6.63%	-7.84%	-7.74%
6	000014.SZ	沙河股份	-6.05%	-7.26%	-7.17%
7	000736.SZ	中交地产	-5.36%	-6.56%	-6.47%
8	600657.SH	信达地产	-5.21%	-6.42%	-6.32%
9	000809.SZ	铁岭新城	-4.98%	-6.18%	-6.09%
10	600094.SH	大名城	-4.97%	-6.18%	-6.08%

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 城新房成交同环比下降，热度有所减弱。17 城二手房成交面积同比增长，环比下降。土地成交面积同环比下降，成交溢价率环比下降。上海取消土拍限价后首拍成功收官，最终揽金总计约 91.33 亿。融资端国内信用债单周发行同比下降，环比高增，累计发行规模同比下降。本周政策端“保障房再贷款”投放速度加快，截至二季末金融机构已经发放了近 250 亿元租赁住房贷款，央行已审核发放再贷款资金超过 120 亿元。地方端广州放松对港澳台及外籍人士购房限制，昆明暂停新的商业办公用地供应，多城调整公积金贷款政策。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

### 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