

房地产

2024年07月21日

6月新房数据降幅收窄，北京实施新房“以旧换新”

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

郝英（联系人）

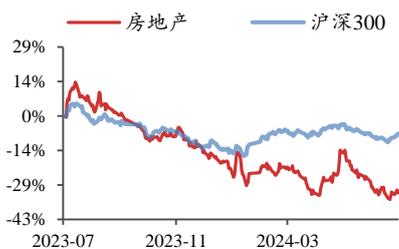
qidong@kysec.cn

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

《新房房价环比降幅持平，北上二手房价环比转涨——行业点评报告》

-2024.7.16

《6月销售数据降幅收窄，房企到位资金有所改善——行业点评报告》

-2024.7.15

《新房成交延续降势，上海土拍溢价创三年新高——行业周报》-2024.7.14

● 核心观点：6月新房数据降幅收窄，北京实施新房“以旧换新”

本周我们跟踪的68城新房成交同环比下降，20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增长，成交溢价率环比增长。成都土拍火热收官，9宗土地4宗溢价成交，保利、华发、中海、首开均有斩获。融资端国内信用债单周发行同比下降，环比持平，累计发行规模同比下降。本周政策端国家统计局发布2024年前6月全国房地产市场基本情况，新房销售数据降幅收窄，北京、上海二手房价环比转涨。地方端四大国有银行将广州首套房房贷利率下调20个基点，南京二套房房贷利率降至3.05%，北京宣布实施商品房“以旧换新”，首批涉及房源9000余套。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：城市更新稳步推进，广州、南京下调房贷利率

中央层面：住建部：7月17日，住房和城乡建设部宣布全国实施超6.6万个城市更新项目，投资达2.6万亿元。项目包括建筑改造、老旧小区更新及社区建设等，旨在提升建筑安全与节能标准，改善居民生活条件。至今完成78亿平方米建筑改造，新开工城镇老旧小区改造7.63万个，加装电梯3.6万部。

地方层面：广州：中国四大国有银行—工商银行、农业银行、中国银行和建设银行在广州地区首套房房贷利率下调了20个基点，从3.4%（LPR-55BP）调整至3.2%（LPR-75BP）。**南京：**南京二套房房贷利率降至3.05%，与首套房利率持平。**合肥：**合肥市高新区、经开区和新站高新区，新建商品住房的购房者将获得房屋成交价2%的补贴、车位总价款3%的购置补贴，最高补贴金额为10万元。

● 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29周，全国68城商品住宅成交面积194万平米，同比下降27%，环比下降7%；从累计数值看，年初至今68城成交面积达7560万平米，累计同比下降36%。全国20城二手房成交面积为196万平米，同比增速+16%，前值+15%；年初至今累计成交面积5238万平米，同比增速-7%，前值-8%。

投资端：2024年第29周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积1832万平方米，成交土地规划建筑面积1840万平方米，同比增加3%，成交溢价率为5%。

成都：7月19日共有5宗宅地拍卖，总出让面积约15.66万平米，总规划建筑面积约34.58万平米，起拍价约44.64亿。最终，5宗宅地中2宗溢价、3宗底价成交，其中华发联合体、保利、首开均有所斩获。

● 融资端：国内信用债发行规模环比持平

2024年第29周，信用债发行95.5亿元，同比减少36%，环比持平，平均加权利率2.39%，环比减少8BP。信用债累计发行规模2394.3亿元，同比减少12%。

● 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、 城市更新稳步推进，广州、南京下调房贷利率.....	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、 68 大中城市新房成交同环比下降.....	5
2.2、 20 城二手房成交同比增长，环比下降.....	7
3、 投资端：土地成交面积同比增长，成都土拍火热收官.....	8
4、 融资端：国内信用债发行规模环比持平.....	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 29 周 68 大中城市成交面积同环比下降.....	6
图 4： 2024 年第 28 周 68 大中城市中一线城市成交面积同环比下降.....	6
图 5： 2024 年第 29 周 68 大中城市中二线城市成交面积同环比下降.....	6
图 6： 2024 年第 29 周 68 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增长.....	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： 房地产指数下跌 0.72%，板块表现弱于大市.....	10
表 1： 城市更新稳步推进，广州、南京下调房贷利率.....	4
表 2： 本周房地产行业个股中中润资源、铁岭新城、万业企业涨幅靠前.....	10
表 3： 本周房地产行业个股中珠江股份、三湘印象、中洲控股跌幅靠前.....	10

1、城市更新稳步推进，广州、南京下调房贷利率

中央层面：(1) 国家统计局：7月15日，国家统计局发布2024年前6月全国房地产市场基本情况。在新建商品房销售和待售情况方面，1-6月份，新建商品房销售面积47916万平方米，同比下降19.0%，其中住宅销售面积下降21.9%。新建商品房销售额47133亿元，下降25.0%，其中住宅销售额下降26.9%。**(2) 住建部：**7月17日，住房和城乡建设部宣布全国实施超6.6万个城市更新项目，投资达2.6万亿元。项目包括建筑改造、老旧小区更新及社区建设等，旨在提升建筑安全与节能标准，改善居民生活条件。至今完成78亿平方米建筑改造，新开工城镇老旧小区改造7.63万个，加装电梯3.6万部。

地方层面：(1) 广州：7月15日观点网报道，中国四大国有银行——工商银行、农业银行、中国银行和建设银行在广州地区对首套房房贷利率进行了调整。具体来说，首套房房贷利率下调了20个基点，从3.4%(LPR-55BP)调整至3.2%(LPR-75BP)。与此同时，二套房的贷款利率保持在3.8%(LPR-15BP)不变。**(2) 合肥：**7月15日，合肥市高新区、经开区和新站高新区公布了购房补贴政策。根据政策，2024年5月15日至2025年5月14日期间，在指定区域内购买新建商品住房和车位的购房者将获得补贴。新建商品住房的购房者将获得房屋成交价2%的补贴，新购车位的购房者则能获得车位总价款3%的购置补贴，最高补贴金额为10万元。**(3) 沈阳：**沈阳市房产局发布城中村改造房票安置办法，鼓励被征收人及时购房。根据规定，三个月内使用房票购买商品房的被征收人将获得10%奖励；六个月内使用则获5%奖励。超期或未足额使用者不享奖励。**(4) 襄阳：**襄阳市自7月1日起调整2024年度住房公积金缴存基数，月缴存基数上限21826元，下限按区域不同分为2210元、1950元和1800元，缴存比例5%-12%，缴存基数调整申报需在8月31日前完成。**(5) 湖北省：**7月16日，据湖北金融监管局披露，该局以深入实施“四新”工程为引领，持续深入推进城市房地产融资协调机制落地见效，促进房地产市场平稳健康发展。据介绍，截至目前，湖北省已完成三批次“白名单”项目共249个，项目审批通过率100%，融资金额落地率99.57%，审批通过的融资额达662亿元。**(6) 南京：**7月17日，南京二套房房贷利率降至3.05%，与首套房利率持平。这一调整是517新政取消房贷利率下限后，全国多地房贷利率频繁变动的背景下发生的。招商银行、中信银行、南京银行等多家银行已开始执行新利率。与之前的4.25%相比，新利率下每月还款额减少1353.69元，总利息减少48.7万元。**(7) 孝感：**湖北孝感市推出新政策，扩大购房补贴至2025年。在职教师、医务人员等家庭可获1万元补贴，多孩家庭首购补3万、二购补5万，无面积限制。首套房贷款首付降至15%，二套25%，取消利率下限。**(8) 青岛：**7月18日，青岛市西海岸新区住房和城乡建设局发布消息，宣布在执行青岛市“以旧换新”政策的基础上，新增支持政策。自“以旧换新”旧房收购协议签订生效之日起两年内，新区教育行政部门保留交易成功的新区范围内旧房原房主子女的入学资格（若此期间撤销新房网签备案，不再享受该政策）。若旧房学区出现变更，则按新区教育行政部门最新学区划分为准。**(9) 北京：**7月19日，北京市住建委等部门的指导支持下，北京房地产业协会、北京房地产中介行业协会主办的北京市商品住房“以旧换新”活动正式启动。据悉，首批参加倡议的31个新建商品房项目共涉及房源9000余套。针对的是下半年计划出售二手住房并购买新建商品住房的购房居民。活动主要以为换房业主在旧房出售、购买新房、过渡居住、购买家居家电等换房全链条过程中，提供一定服务和优惠为主，助力居民改善性置换需求。

表1: 城市更新稳步推进, 广州、南京下调房贷利率

时间	政策
2024/7/15	国家统计局: 7月15日, 国家统计局发布2024年前6月全国房地产市场基本情况。在新建商品房销售和待售情况方面, 1-6月份, 新建商品房销售面积47916万平方米, 同比下降19.0%, 其中住宅销售面积下降21.9%。新建商品房销售额47133亿元, 下降25.0%, 其中住宅销售额下降26.9%。
2024/7/15	广州: 7月15日观点网报道, 中国四大国有银行——工商银行、农业银行、中国银行和建设银行在广州地区对首套房房贷利率进行了调整。具体来说, 首套房房贷利率下调了20个基点, 从3.4% (LPR-55BP) 调整至3.2% (LPR-75BP)。与此同时, 二套房的贷款利率保持在3.8% (LPR-15BP) 不变。
2024/7/15	合肥: 7月15日, 合肥市高新区、经开区和新站高新区公布了购房补贴政策。根据政策, 2024年5月15日至2025年5月14日期间, 在指定区域内购买新建商品住房和车位的购房者将获得补贴。新建商品住房的购房者将获得房屋成交价2%的补贴, 新购车位的购房者则能获得车位总价款3%的购置补贴, 最高补贴金额为10万元。
2024/7/15	沈阳: 沈阳市房产局发布城中村改造房票安置办法, 鼓励被征收人及时购房。根据规定, 三个月内使用房票购买商品房的被征收人将获得10%奖励; 六个月内使用则获5%奖励。超期或未足额使用者不享奖励。
2024/7/15	襄阳: 襄阳市自7月1日起调整2024年度住房公积金缴存基数, 月缴存基数上限21826元, 下限按区域不同分为2210元、1950元和1800元, 缴存比例5%-12%, 缴存基数调整申报需在8月31日前完成。
2024/7/16	湖北省: 7月16日, 据湖北金融监管局披露, 该局以深入实施“四新”工程为引领, 持续深入推进城市房地产融资协调机制落地见效, 促进房地产市场平稳健康发展。据介绍, 截至目前, 湖北省已完成三批次“白名单”项目共249个, 项目审批通过率100%, 融资金额落地率99.57%, 审批通过的融资额达662亿元。
2024/7/17	住建部: 7月17日, 住房城乡建设部宣布全国实施超6.6万个城市更新项目, 投资达2.6万亿元。项目包括建筑改造、老旧小区更新及社区建设等, 旨在提升建筑安全与节能标准, 改善居民生活条件。至今完成78亿平方米建筑改造, 新开工城镇老旧小区改造7.63万个, 加装电梯3.6万部。
2024/7/17	南京: 7月17日, 南京二套房房贷利率降至3.05%, 与首套房利率持平。这一调整是517新政取消房贷利率下限后, 全国多地房贷利率频繁变动的背景下发生的。招商银行、中信银行、南京银行等多家银行已开始执行新利率。与之前的4.25%相比, 新利率下每月还款额减少1353.69元, 总利息减少48.7万元。
2024/7/18	孝感: 湖北孝感市推出新政策, 扩大购房补贴至2025年。在职教师、医务人员等家庭可获1万元补贴, 多孩家庭首购补3万、二购补5万, 无面积限制。首套房贷款首付降至15%, 二套25%, 取消利率下限。
2024/7/18	青岛: 7月18日, 青岛市西海岸新区住房和城乡建设局发布消息, 宣布在执行青岛市“以旧换新”政策的基础上, 新增支持政策。自“以旧换新”旧房收购协议签订生效之日起两年内, 新区教育行政部门保留交易成功的新区范围内旧房原房主子女的入学资格(若此期间撤销新房网签备案, 不再享受该政策)。若旧房学区出现变更, 则按新区教育行政部门最新学区划分为准。
2024/7/19	北京: 7月19日, 北京市住建委等部门的指导支持下, 北京房地产业协会、北京房地产中介行业协会主办的北京市商品住房“以旧换新”活动正式启动。据悉, 首批参加倡议的31个新建商品房项目共涉及房源9000余套。针对的是下半年计划出售二手住房并购买新建商品住房的购房居民。活动主要以为换房业主在旧房出售、购买新房、过渡居住、购买家居家电等换房全链条过程中, 提供一定服务和优惠为主, 助力居民改善性置换需求。
2024/7/15	国家统计局: 7月15日, 国家统计局发布2024年前6月全国房地产市场基本情况。在新建商品房销售和待售情况方面, 1-6月份, 新建商品房销售面积47916万平方米, 同比下降19.0%, 其中住宅销售面积下降21.9%。新建商品房销售额47133亿元, 下降25.0%, 其中住宅销售额下降26.9%。
2024/7/15	广州: 7月15日观点网报道, 中国四大国有银行——工商银行、农业银行、中国银行和建设银行在广州地区对首套房房贷利率进行了调整。具体来说, 首套房房贷利率下调了20个基点, 从3.4% (LPR-55BP) 调整至3.2% (LPR-75BP)。与此同时, 二套房的贷款利率保持在3.8% (LPR-15BP) 不变。

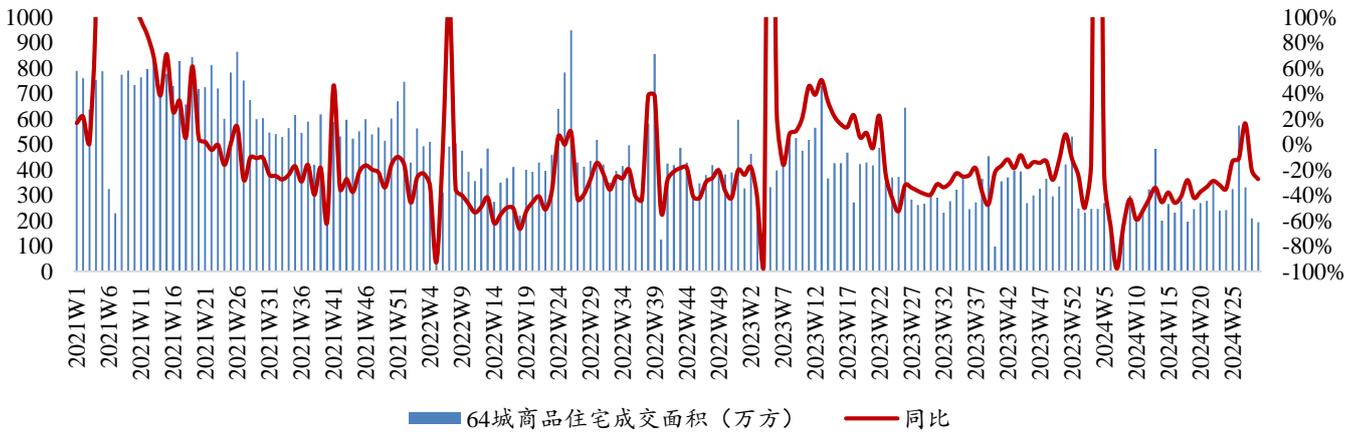
资料来源: Wind、各地政府官网、开源证券研究所

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、68 大中城市新房成交同环比下降

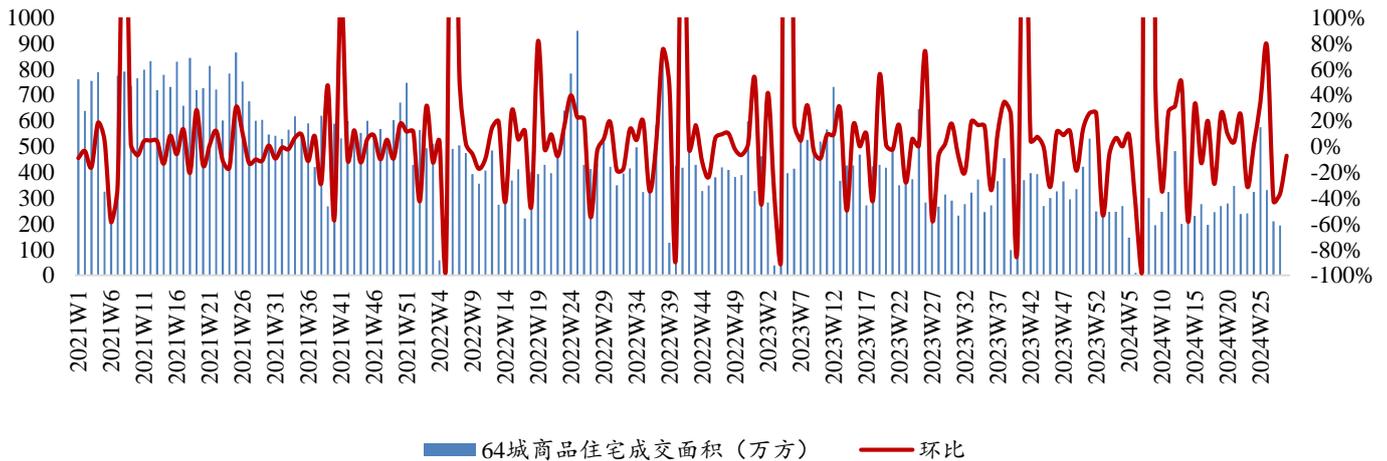
根据房管局数据，2024 年第 29 周，全国 68 城商品住宅成交面积 194 万平方米，同比下降 27%，环比下降 7%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 7560 万平方米，累计同比下降 36%。

图1：64 大中城市新房成交面积同比下降

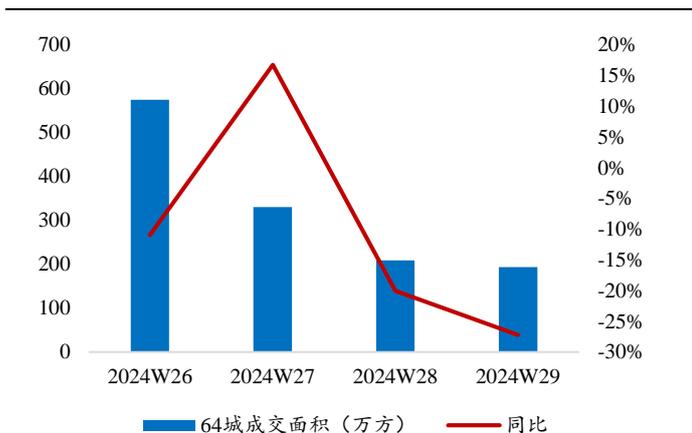


数据来源：Wind、开源证券研究所

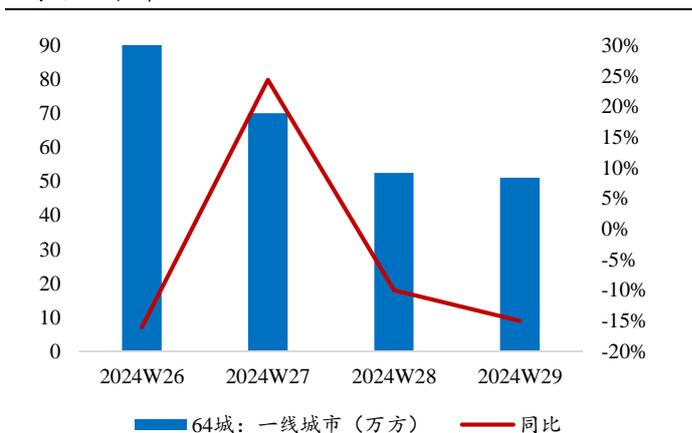
图2：64 大中城市新房成交面积环比下降



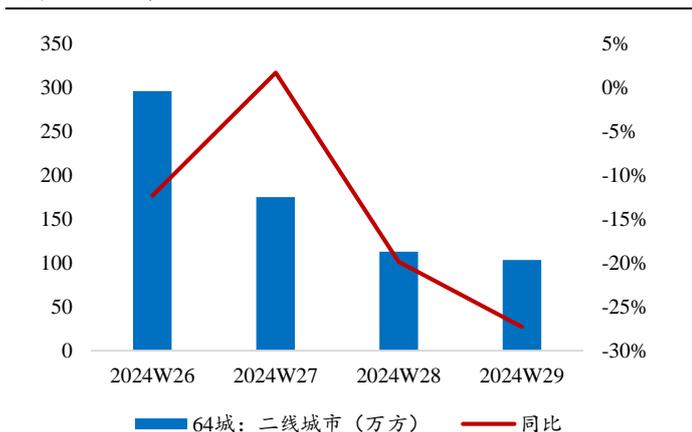
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年第29周68大中城市成交面积同环比下降


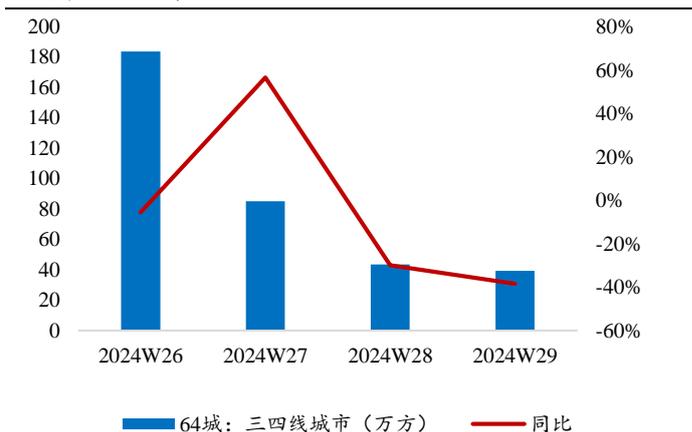
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024年第28周68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29周68大中城市中二线城市成交面积同环比下降


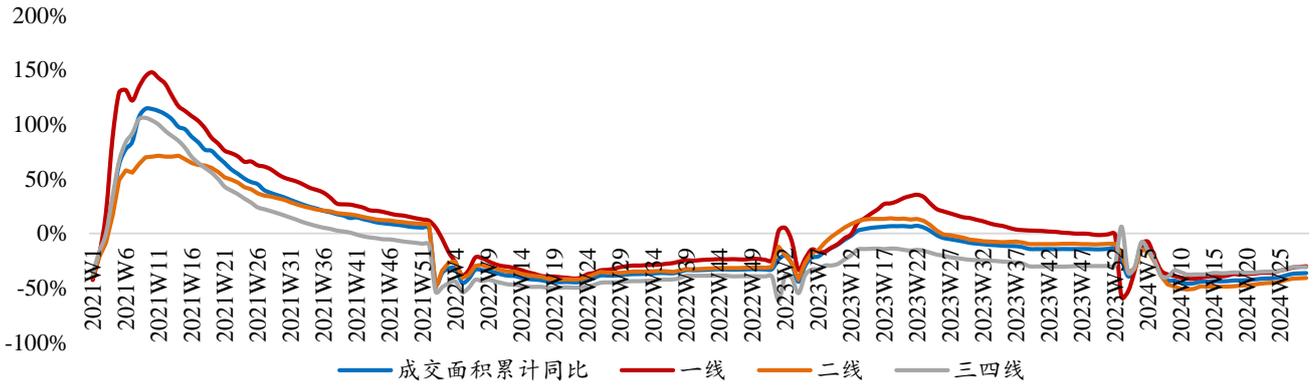
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024年第29周68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29周，全国68城商品住宅成交面积年初至今累计增速-36%。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-15%、-27%、-39%，年初至今累计增速-30%、-41%、-31%。

图7：2024年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

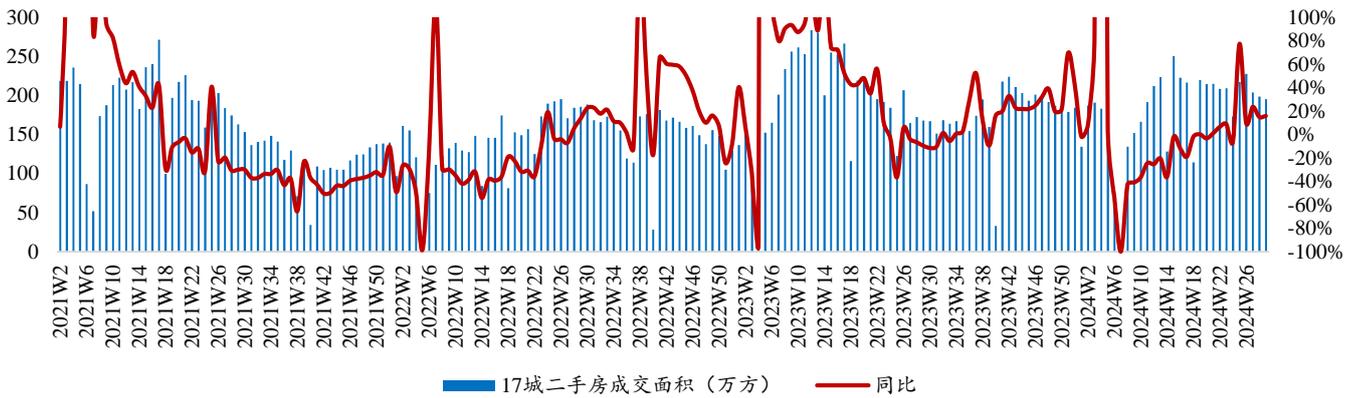


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、20城二手房成交同比增长，环比下降

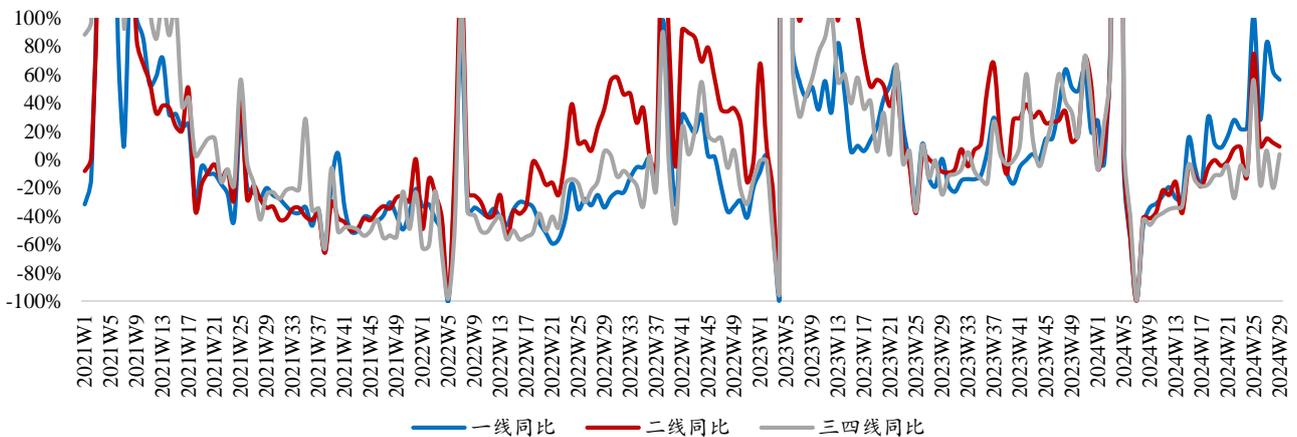
2024年第29周，全国20城二手房成交面积为196万平方米，同比增速+16%，前值+15%；年初至今累计成交面积5238万平方米，同比增速-7%，前值-8%。

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

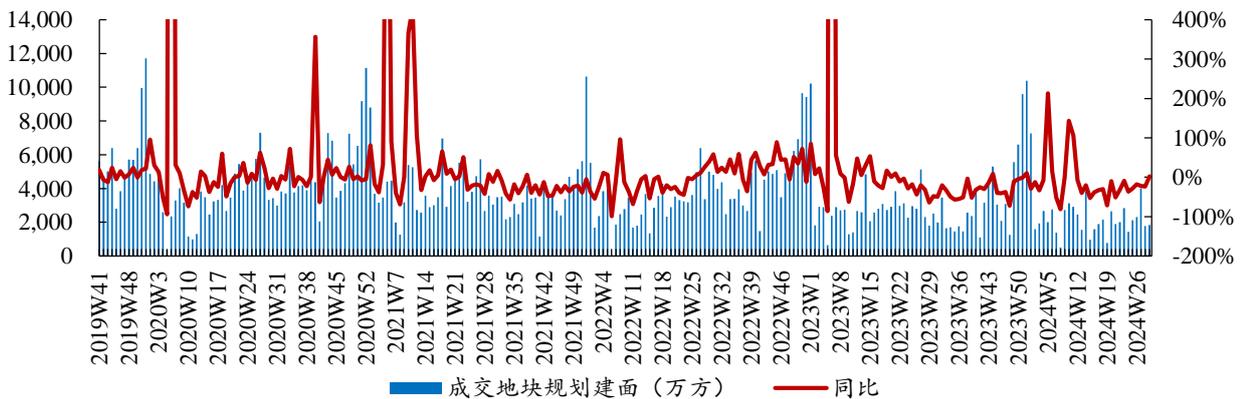


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：土地成交面积同比增长，成都土拍火热收官

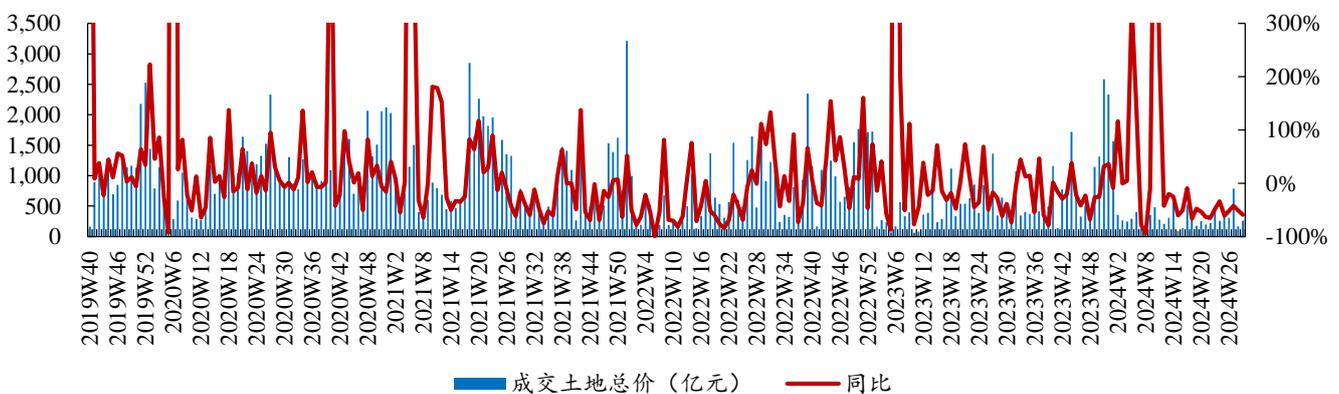
2024年第29周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积1832万平方米，成交土地规划建筑面积1840万平方米，同比增加3%，成交溢价率为5%。一线城市成交土地规划建筑面积83万平方米，同比下降63%；二线城市成交土地规划建筑面积517万平方米，同比下降10%；三线城市成交土地规划建筑面积1239万平方米，同比增加25%。**上海**：上海发布2024年第四批住宅用地出让公告，共涉及宅地5宗，其中4宗采用挂牌方式、1宗招挂复合方式出让，地块分别位于浦东新区（1宗）、虹口区（1宗）、青浦区（1宗）、奉贤区（1宗）、徐汇区（1宗），将于8月7日起举行现场交易会。总出让面积约11.56万 m^2 ，总规划建筑面积约25.55万 m^2 ，总起价97.7亿元；**台州**：7月16日，台州临海市成交一宗涉宅地块，经过121轮竞价，由浙江伟星房地产开发有限公司以总价6亿元竞得，成交楼面价4116元/平米，溢价率25%；**成都**：共有4宗宅地拍卖，总出让面积约19.87万平米，总规划建筑面积约40.48万平米，起拍价约56.58亿。最终，4宗宅地中2宗溢价、2宗底价成交，揽金总计约58.3亿。其中中海以溢价率6.47%斩获青羊区懿宗地块；**成都**：共有5宗宅地拍卖，总出让面积约15.66万平米，总规划建筑面积约34.58万平米，起拍价约44.64亿。今日土拍中，共有11家房企参与竞拍，最终，5宗宅地中2宗溢价、3宗底价成交，其中中华发联合体、保利、首开均有所斩获。

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

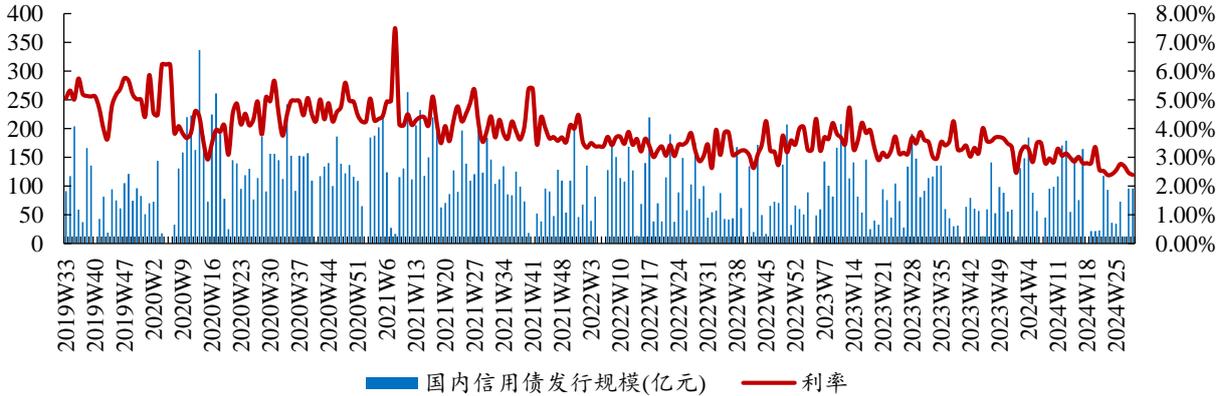


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行规模环比持平

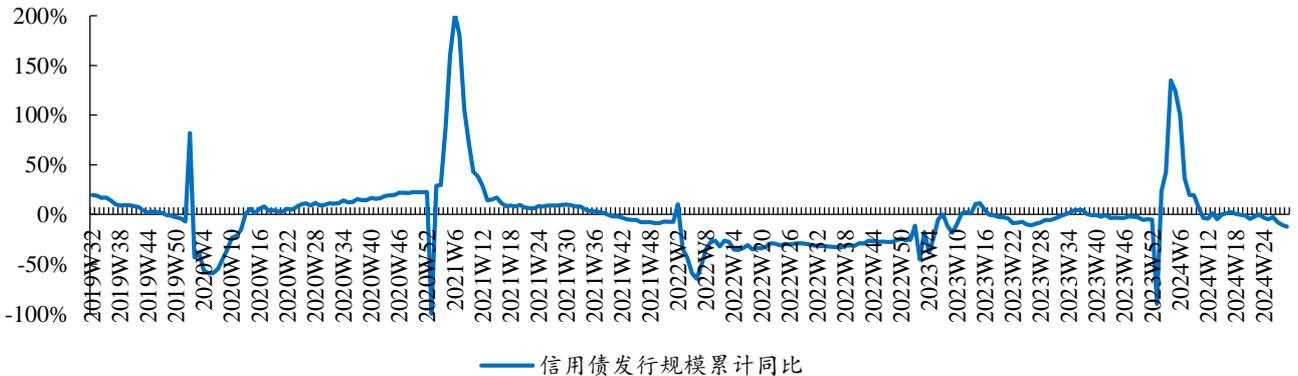
2024年第29周，信用债发行95.5亿元，同比减少36%，环比持平，平均加权利率2.39%，环比减少8BP。信用债累计发行规模2394.3亿元，同比减少12%。

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

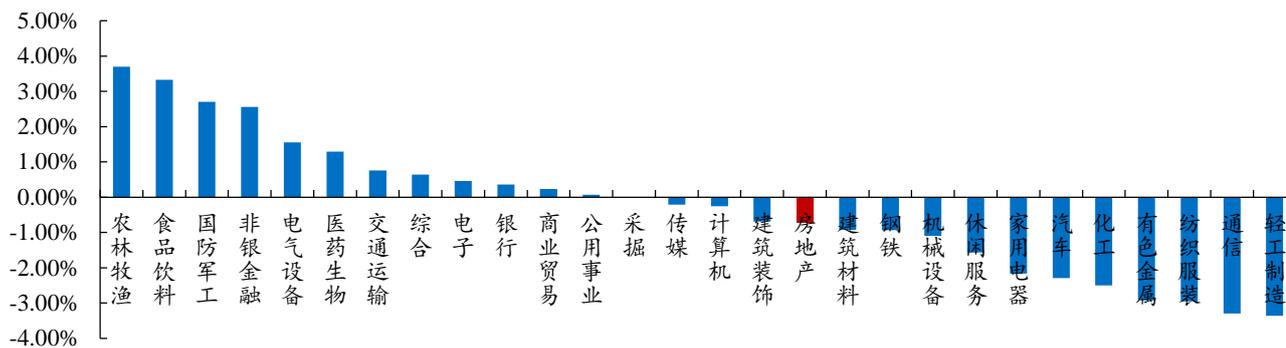


数据来源: Wind、开源证券研究所

5、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2024年7月15-19日，下同）房地产指数下跌0.72%，沪深300指数上涨1.92%，相对收益为-2.64%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第17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：中润资源、铁岭新城、万业企业、张江高科、我爱我家，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为珠江股份、三湘印象、中洲控股、*ST银亿、万通发展。

图15：房地产指数下跌0.72%，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中润资源、铁岭新城、万业企业涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	000506.SZ	中润资源	18.37%	16.45%	19.09%
2	000809.SZ	铁岭新城	6.81%	4.89%	7.53%
3	600641.SH	万业企业	5.35%	3.43%	6.07%
4	600895.SH	张江高科	5.16%	3.24%	5.88%
5	000560.SZ	我爱我家	4.90%	2.98%	5.62%
6	600515.SH	*ST基础	4.64%	2.73%	5.37%
7	600185.SH	格力地产	3.54%	1.62%	4.26%
8	000909.SZ	数源科技	3.17%	1.25%	3.89%
9	600846.SH	同济科技	2.59%	0.67%	3.31%
10	001979.SZ	招商蛇口	2.37%	0.45%	3.09%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中珠江股份、三湘印象、中洲控股跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	600684.SH	珠江股份	-9.83%	-11.75%	-9.11%
2	000863.SZ	三湘印象	-8.31%	-10.23%	-7.59%
3	000042.SZ	中洲控股	-7.71%	-9.63%	-6.99%
4	000981.SZ	*ST银亿	-7.52%	-9.44%	-6.80%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
5	600246.SH	万通发展	-7.43%	-9.35%	-6.71%
6	600463.SH	空港股份	-6.95%	-8.87%	-6.23%
7	600094.SH	大名城	-6.69%	-8.60%	-5.96%
8	600225.SH	*ST 松江	-6.55%	-8.47%	-5.83%
9	002133.SZ	广宇集团	-6.39%	-8.31%	-5.67%
10	300917.SZ	特发服务	-6.21%	-8.13%	-5.49%

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 68 城新房成交同环比下降，20 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增长，成交溢价率环比增长。成都土拍火热收官，9 宗土地 4 宗溢价成交，保利、华发、中海、首开均有斩获。融资端国内信用债单周发行同比下降，环比持平，累计发行规模同比下降。本周政策端国家统计局发布 2024 年前 6 月全国房地产市场基本情况，新房销售数据降幅收窄，北京、上海二手房价环比转涨。地方端四大国有银行将广州首套房房贷利率下调 20 个基点，南京二套房贷利率降至 3.05%，北京宣布实施商品房“以旧换新”，首批涉及房源 9000 余套。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