

房地产

2024年08月18日

二手房成交同比增长，上海土地出让新设“双高双竞”

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

杜致远（联系人）

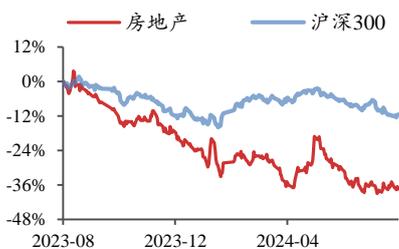
qidong@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790124070064

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《7月新房价格环比降幅收窄，上海房价同环比领涨——行业点评报告》-2024.8.16

《单月销售降幅扩大，房企融资环境持续改善——行业点评报告》-2024.8.16

《进一步提高常态化发行工作效率，产业园 REITs 表现持续优异——REITs 行业周报》-2024.8.11

● 核心观点：二手房成交同比增长，上海土地出让新设“双高双竞”

本周我们跟踪的 68 城新房成交同比下降，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下降，成交溢价率环比下降。杭州主城区年度第九批次土地出让，3 宗宅地以 2 宗溢价、1 宗底价成交，揽金约 31 亿。融资端国内信用债单周发行同比下降，环比增长，累计发行规模同比下降。本周政策端国家统计局公布 1-7 月商品房累计销售面积，同比增速为-18.6%；累计销售金额同比增速为-24.3%，商品住宅销售价格同比降幅整体略有扩大；上海自第五批次起，上海市商品住房用地出让对市场热度较高的地块实行“双高双竞”（两轮竞价、两轮竞高品质建设标准）举措；成都住建局公布“以旧换新”政策，鼓励房企参与新房、存量房交易，为购房人提供激励或补贴。我们认为目前政策端对房地产市场宽松态度将长期持续，进一步政策边际放松值得期待，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：统计局公布 7 月房地产市场数据，上海土地出让新设“双高双竞”

中央层面：国家统计局：1-7 月商品房累计销售面积同比增速为-18.6%、前值为-19.0%；累计销售金额同比增速为-24.3%、前值为-25.0%。2024 年 7 月，商品住宅销售价格同比降幅整体略有扩大，一线城市二手住宅销售价格同比降幅收窄。
地方层面：上海：自第五批次起，上海市商品住房用地出让对市场热度较高的地块实行“双高双竞”（两轮竞价、两轮竞高品质建设标准）举措。**成都：**住建局公布“以旧换新”政策，鼓励房企参与新房、存量房交易，为购房人提供激励或补贴，住房公积金贷款额度调整至双缴存人家庭最高 90 万元。

● 市场端：土地成交溢价率环比下降，杭州九批次土拍顺利收官

销售端：2024 年第 33 周，全国 68 城商品住宅成交面积 184 万平米，同比下降 33%，环比下降 5%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 8454 万平米，累计同比下降 35%。全国 20 城二手房成交面积为 168 万平米，同比增速+3%，前值+2%；年初至今累计成交面积 5954 万平米，同比增速-6%，前值-6%。
投资端：2024 年第 33 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2463 万平方米，成交土地规划建筑面积 1607 万平方米，同比下降 2%，成交溢价率为 2%。
杭州：杭州主城区迎来年度第九批次土地出让，共涉及宅地 3 宗，分别位于上城区、拱墅区和钱塘区。总计出让面积 5.21 万 m²，总规划建筑面积约 11.38 万 m²，起始总价 25.95 亿元。最终，3 宗宅地以 2 宗溢价、1 宗底价成交，揽金约 31 亿。

● 融资端：国内信用债发行规模环比增长

2024 年第 33 周，信用债发行 77.6 亿元，同比减少 34%，环比增加 99%，平均加权利率 2.48%，环比增加 17BP。信用债累计发行规模 2797.8 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、 成都实施住房“以旧换新”，上海土地出让新设“双高双竞”	3
2、 销售端：新房成交同环比下降，二手房成交同比增长	5
2.1、 68 大中城市新房成交同比下降，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：土地成交溢价率环比下降，杭州九批次土拍顺利收官	8
4、 融资端：国内信用债发行规模同比下降	10
5、 一周行情回顾	11
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下降	5
图 3： 2024 年第 33 周 68 大中城市成交面积同比下降，环比下降	6
图 4： 2024 年第 33 周 68 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 33 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比下降，环比下降	6
图 6： 2024 年第 33 周 68 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	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下降	10
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 3.91%，板块表现弱于大市	11
表 1： 成都实施住房“以旧换新”，上海土地出让新设“双高双竞”	4
表 2： 本周房地产行业个股中天房发展、济南高新、金科股份涨幅靠前	11
表 3： 本周房地产行业个股中深物业 A、世联行、*ST 中迪跌幅靠前	11

1、成都实施住房“以旧换新”，上海土地出让新设“双高双竞”

中央层面：(1) 国家统计局：1-7 月商品房累计销售面积同比增速为-18.6%、前值为-19.0%；累计销售金额同比增速为-24.3%、前值为-25.0%。2024 年 7 月，商品住宅销售价格同比降幅整体略有扩大，其中一线城市二手住宅销售价格同比降幅继续收窄。

地方层面：(1) 济宁：对于购买高品质住宅的职工家庭，贷款额度提高至 100 万元；多子女家庭及高层次人才购买自住住房的贷款额度分别提高至 110 万元和 120 万元。同时，政策对房屋套数认定标准进行了调整，以更精准地执行首套和二套房公积金贷款政策。**(2) 白银：**提高公积金贷款额度并取消缴存地限制。自 2024 年 8 月 1 日至年底，自住住房的公积金贷款最高额增至 65 万元，三孩家庭首套房可至 70 万元。异地职工在白银购房享同等权益。同时，取消新建商品住房价格备案，购房者可获合同总价 2% 的奖补，用于家电、家具等费用。**(3) 金昌：**允许缴存人直系亲属共同参贷，计算可贷额度。月还款额及其他月平均负债合计不得超过家庭月收入的 60%。缴存人购买取得相关标识证书的装配式建筑、星级绿色住宅等申请公积金贷款时，单缴存人家庭最高贷款额度调整为 60 万，双缴存人家庭最高贷款额度调整为 80 万元。**(4) 广东：**广东省通过城市房地产融资协调机制，已有 421 个项目获得银行授信，授信额度达 1755 亿元，300 个项目获得贷款，融资金额 856 亿元。其中，民营和混合所有制房企获得授信和贷款的比例分别占 81% 和 88.3%。**(5) 南昌：**青年人才购房补贴对象为大专及以上学历、毕业 5 年内创业或就业并签订劳动合同的人员。符合条件的购房者在新城区购买新建商品住房并完成合同备案，且在 2026 年 12 月 31 日前缴清契税，可享受 100 元/平方米的补贴。**(6) 成都：**在本市范围内新购买住房，只核查购房人在拟购住房所在区（市）县范围内住房情况，无住房的，认定为首套房。在拟购住房区（市）县范围内有住房且正在挂牌出售的，住房套数相应核减。支持商业银行按认定的客户住房套数办理个人住房贷款业务。**(7) 贵阳：**取消公积金贷款提前还款次数限制，以提升业务办理效率和借款人体验。新政策允许借款人根据个人经济状况自主安排提前还款，旨在提高资金使用效率并促进房地产市场健康发展。**(8) 成都：**未出租或租赁合同已终止的保障租赁住房可申请提前退出房源库并解除上市交易限制。首套房认定范围由全市调整为拟购住房所在区（市）县，同时，拥有两套及以上房产且贷款已结清的购房者，金融机构可自行确定首付比例和利率。此外，成都市住房公积金管理中心支持提取公积金直付购房款，新政策自 2024 年 9 月 15 日起实施。**(9) 郑州：**在郑州市行政区域内认购保障房，且符合公积金贷款申请条件的，可申请保障房贷款。**(10) 商丘：**公开征集已建成的存量商品房作为配售型保障性住房房源。参与征集的商品房需满足项目“四证”齐全并具备交付使用条件，单套房源建筑面积原则上不超过 120 平方米。**(11) 江门：**2024 年 8 月 15 日至 12 月 31 日，江门市多子女家庭购买首套自住住房的住房公积金最高贷款额度，将从原额度的 1.3 倍提升至 1.5 倍；购买第二套者，最高贷款额度提升至原额度的 1.3 倍。**(12) 上海：**自第五批次起，上海市商品住房用地出让对市场热度较高的地块实行“双高双竞”（两轮竞价、两轮竞高品质建设标准）举措，即竞买完成上一个指标要求后，转入下一个指标要求，采取梯度竞争举措，最终实现“高品质建设一地一方案”和“市场化配置价高者得”目标。**(13) 成都：**成都市住房和城乡建设局宣布实施住房“以旧换新”政策，鼓励房企参与新房、存量房交易，为购房人提供激励或补贴。政府将通过财政补贴等手段鼓励购房人，并认定 6 个月内购买新建商品住房的购房人为首套房。住房公积金贷款额度调整至双缴存人家庭最高 90 万元，单缴存人家庭最高 50 万元。通知自 2024 年 8 月 16 日起实施。

表1: 成都实施住房“以旧换新”，上海土地出让新设“双高双竞”

时间	政策
2024/8/12	济宁：对于购买高品质住宅的职工家庭，贷款额度提高至100万元；多子女家庭及高层次人才购买自住住房的贷款额度分别提高至110万元和120万元。同时，政策对房屋套数认定标准进行了调整，以更精准地执行首套和二套房公积金贷款政策。
2024/8/12	白银：提高公积金贷款额度并取消缴存地限制。自2024年8月1日至年底，自住住房的公积金贷款最高额增至65万元，三孩家庭首套房可至70万元。异地职工在白银购房享同等权益。同时，取消新建商品住房价格备案，购房者可获合同总价2%的奖补，用于家电、家具等费用。
2024/8/12	金昌：允许缴存人直系亲属共同参贷，计算可贷额度。月还款额及其他月平均负债合计不得超过家庭月收入的60%。缴存人购买取得相关标识证书的装配式建筑、星级绿色住宅等申请公积金贷款时，单缴存人家庭最高贷款额度调整为60万，双缴存人家庭最高贷款额度调整为80万元。
2024/8/12	广东：广东省通过城市房地产融资协调机制，已有421个项目获得银行授信，授信额度达1755亿元，300个项目获得贷款，融资金额856亿元。其中，民营和混合所有制房企获得授信和贷款的比例分别占81%和88.3%。
2024/8/12	南昌：青年人才购房补贴对象为大专及以上学历、毕业5年内创业或就业并签订劳动合同的人员。符合条件的购房者在新城区购买新建商品住房并完成合同备案，且在2026年12月31日前缴清契税，可享受100元/平方米的补贴。
2024/8/12	成都：在本市范围内新购买住房，只核查购房人在拟购住房所在区（市）县范围内住房情况，无住房的，认定为首套房。在拟购住房区（市）县范围内有住房且正在挂牌出售的，住房套数相应核减。支持商业银行按认定的客户住房套数办理个人住房贷款业务。
2024/8/12	贵阳：取消公积金贷款提前还款次数限制，以提升业务办理效率和借款人体验。新政策允许借款人根据个人经济状况自主安排提前还款，旨在提高资金使用效率并促进房地产市场健康发展。
2024/8/13	成都：未出租或租赁合同已终止的保障租赁住房可申请提前退出房源库并解除上市交易限制。首套房认定范围由全市调整为拟购住房所在区（市）县，同时，拥有两套及以上房产且贷款已结清的购房者，金融机构可自行确定首付比例和利率。此外，成都市住房公积金管理中心支持提取公积金直付购房款，新政策自2024年9月15日起实施。
2024/8/13	郑州：在郑州市行政区域内认购保障房，且符合公积金贷款申请条件的，可申请保障房贷款。
2024/8/14	商丘：公开征集已建成的存量商品房作为配售型保障性住房房源。参与征集的商品房需满足项目“四证”齐全并具备交付使用条件，单套房源建筑面积原则上不超过120平方米。
2024/8/15	国家统计局：1-7月商品房累计销售面积同比增速为-18.6%、前值为-19.0%；累计销售金额同比增速为-24.3%、前值为-25.0%。2024年7月，商品住宅销售价格同比降幅整体略有扩大，其中一线城市二手住宅销售价格同比降幅继续收窄。
2024/8/15	江门：2024年8月15日至12月31日，江门市多子女家庭购买首套自住住房的住房公积金最高贷款额度，将从原额度的1.3倍提升至1.5倍；购买第二套者，最高贷款额度提升至原额度的1.3倍。
2024/8/15	上海：自第五批次起，上海市商品住房用地出让对市场热度较高的地块实行“双高双竞”（两轮竞价、两轮竞高品质建设标准）举措，即竞买完成上一个指标要求后，转入下一个指标要求，采取梯度竞争举措，最终实现“高品质建设一地一方案”和“市场化配置价高者得”目标。
2024/8/15	成都：成都市住房和城乡建设局宣布实施住房“以旧换新”政策，鼓励房企参与新房、存量房交易，为购房人提供激励或补贴。政府将通过财政补贴等手段鼓励购房人，并认定6个月内购买新建商品住房的购房人为首套房。住房公积金贷款额度调整至双缴存人家庭最高90万元，单缴存人家庭最高50万元。通知自2024年8月16日起实施。

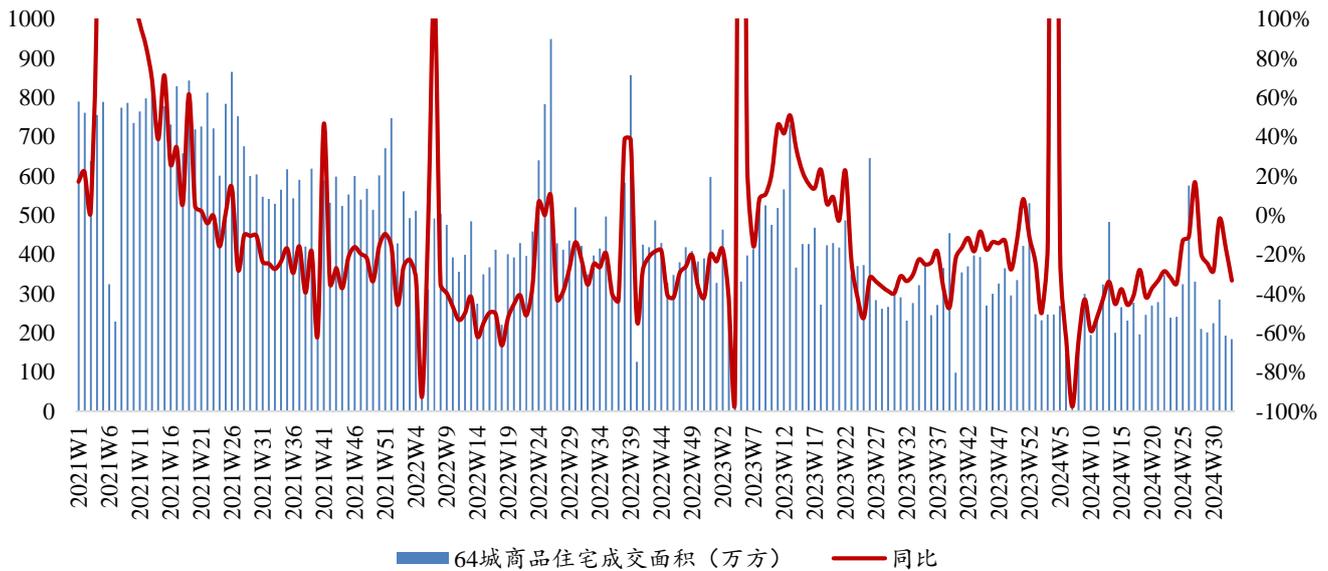
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房成交同环比下降，二手房成交同比增长

2.1、68大中城市新房成交同比下降，环比下降

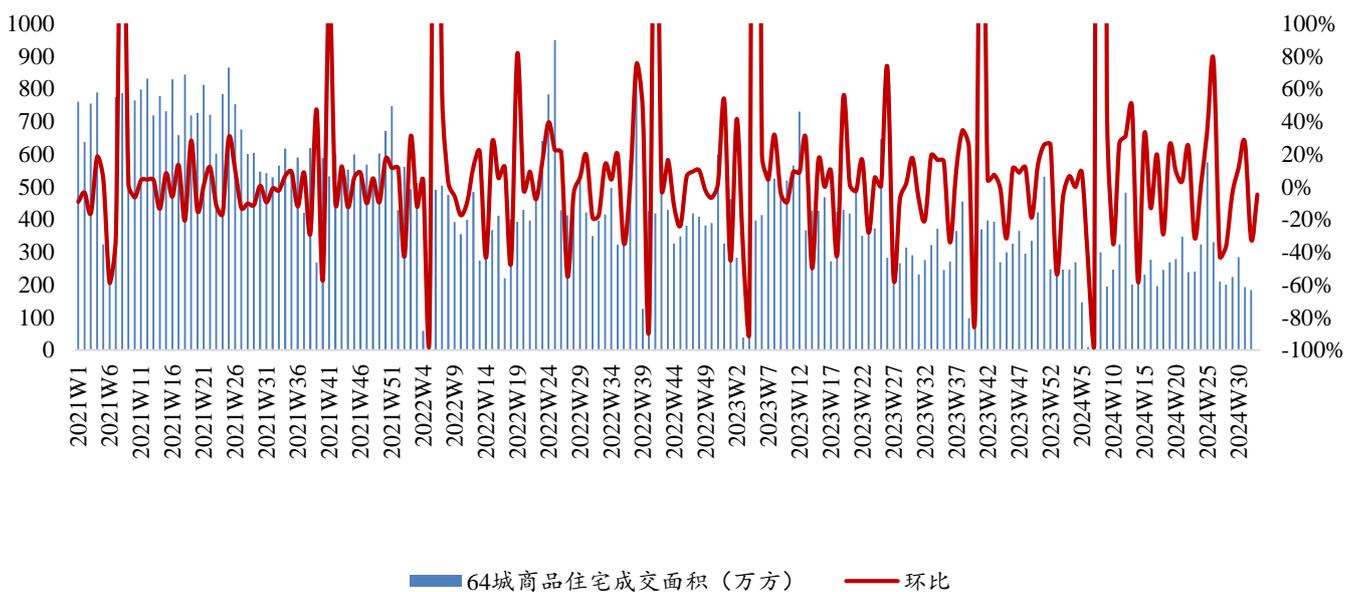
根据房管局数据，2024年第33周，全国68城商品住宅成交面积184万平方米，同比下降33%，环比下降5%；从累计数值看，年初至今68城成交面积达8454万平方米，累计同比下降35%。

图1：64大中城市新房成交面积同比下降



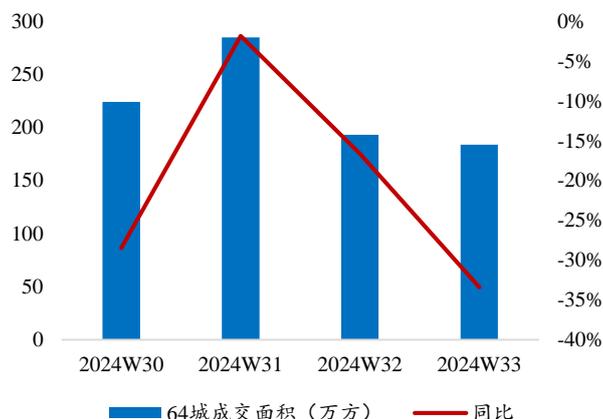
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64大中城市新房成交面积环比下降



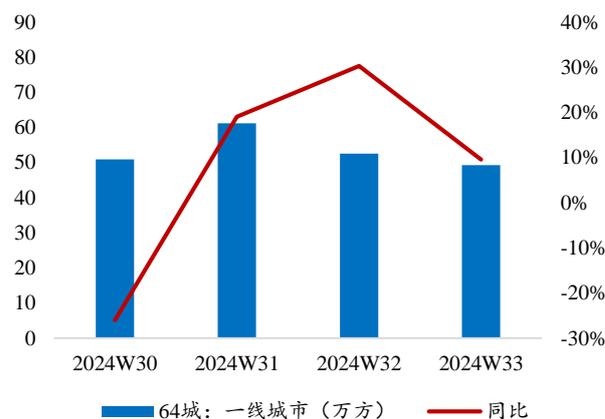
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年第33周68大中城市成交面积同比下降，环比下降



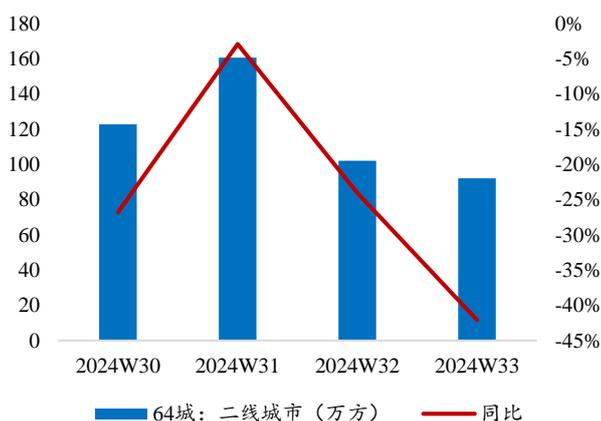
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024年第33周68大中城市中一线城市成交面积同比增长，环比下降



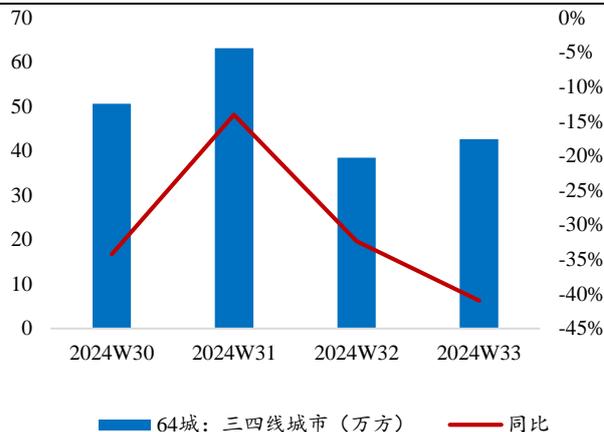
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年第33周68大中城市中二线城市成交面积同比下降，环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

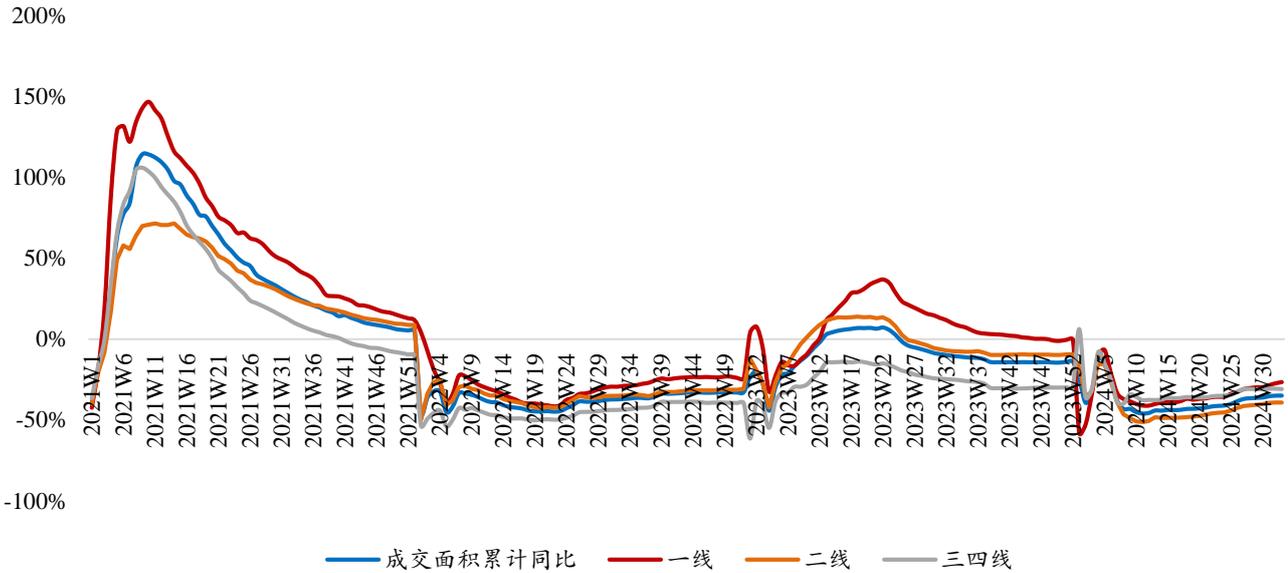
图6：2024年第33周68大中城市中三四线城市成交面积同比下降，环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2024年第33周，全国68城商品住宅成交面积年初至今累计增速-35%。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%、-42%、-41%，年初至今累计增速-27%、-39%、-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

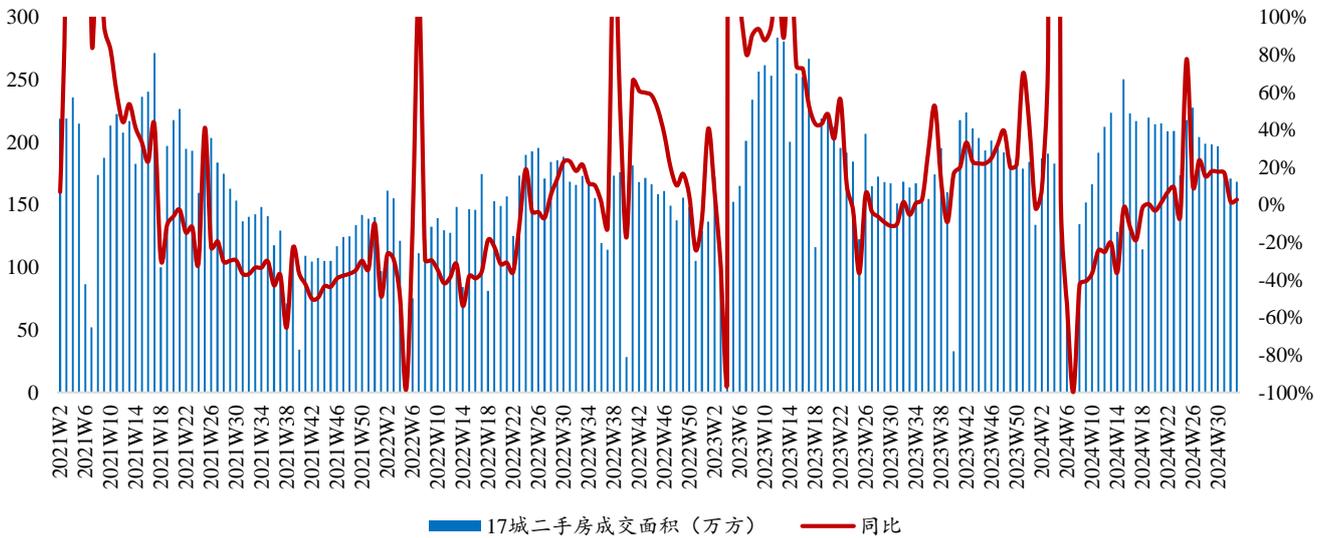


数据来源：Wind、开源证券研究所

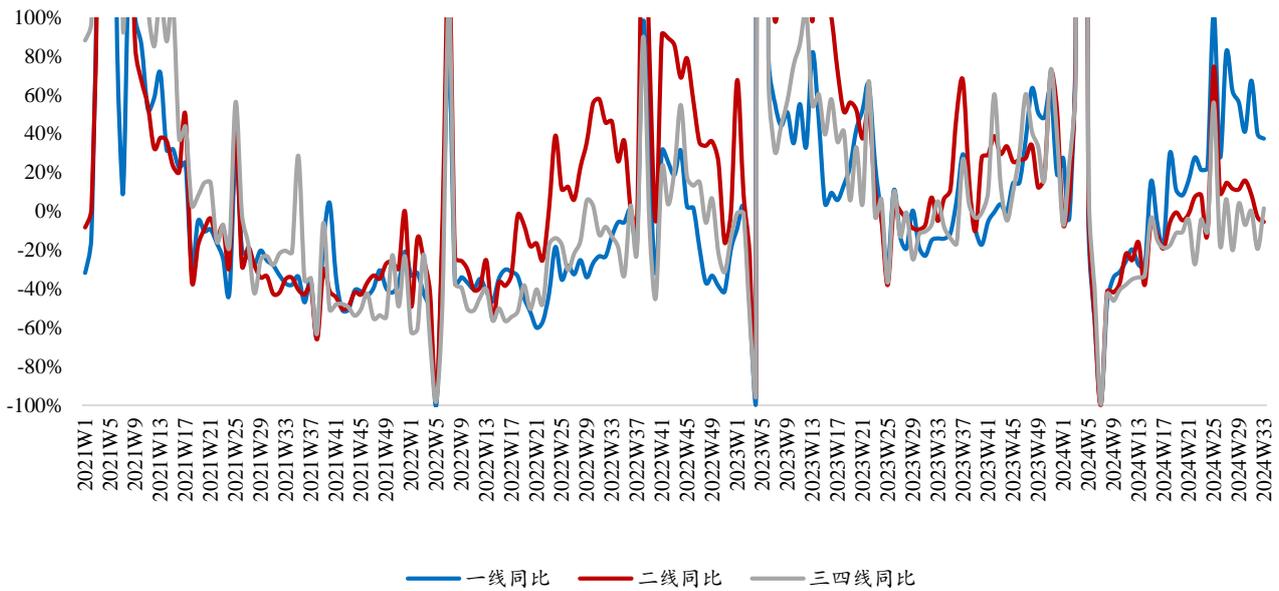
2.2、20城二手房成交同比增长，环比下降

2024年第33周，全国20城二手房成交面积为168万平方米，同比增速+3%，前值+2%；年初至今累计成交面积5954万平方米，同比增速-6%，前值-6%。

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

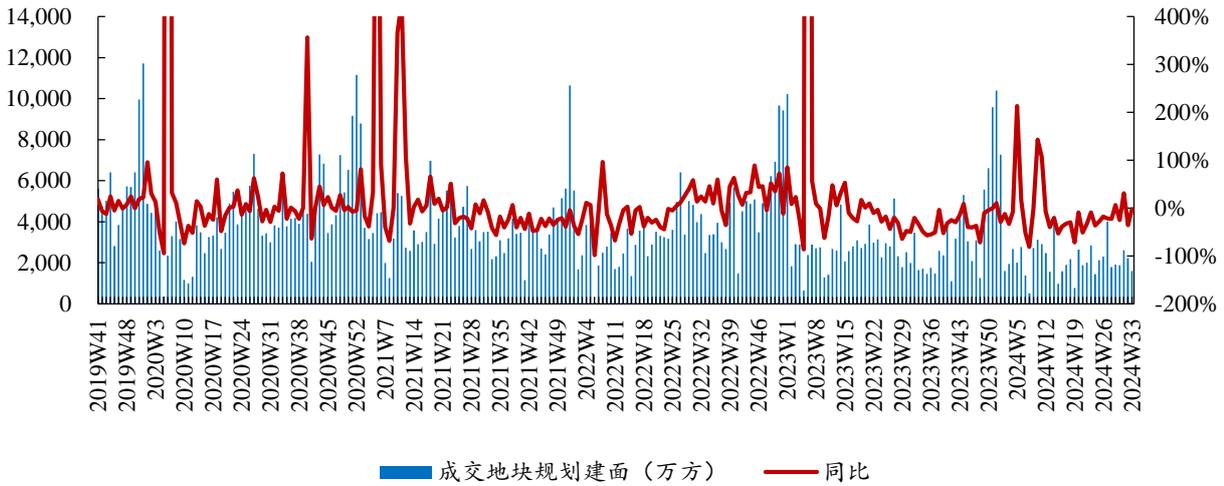
图9：一线城市二手房市场单周成交情况相对更好


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：土地成交溢价率环比下降，杭州九批次土拍顺利收官

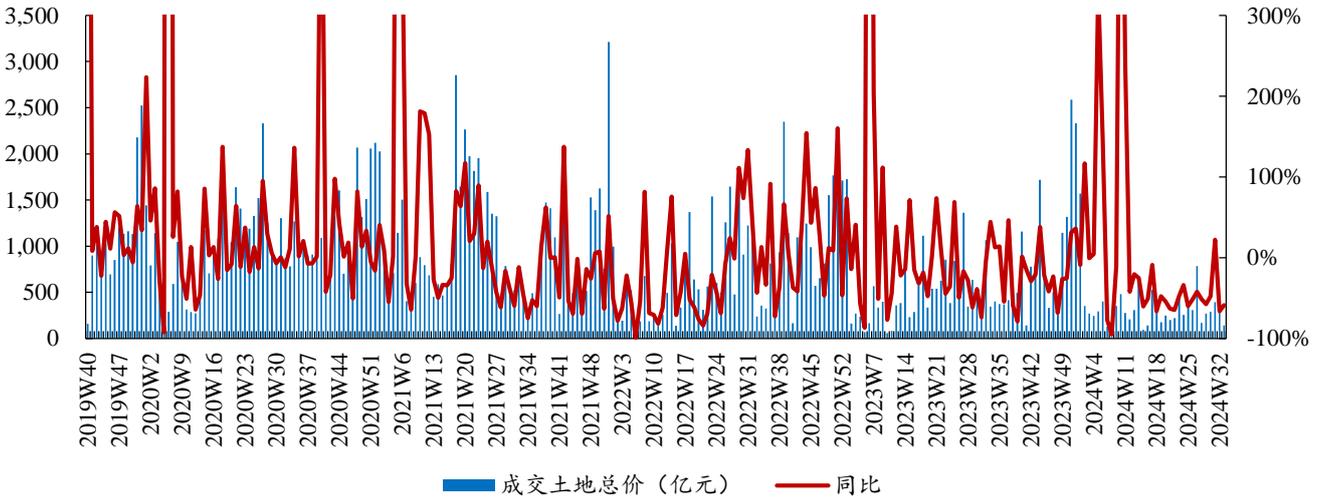
2024年第33周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2463万平方米，成交土地规划建筑面积1607万平方米，同比下降2%，成交溢价率为2%。一线城市成交土地规划建筑面积19万平方米，同比下降79%；二线城市成交土地规划建筑面积506万平方米，同比增加23%；三线城市成交土地规划建筑面积1082万平方米，同比下降5%。**济南**：济南土地迎来新一轮成交，3宗出让宅地总出让面积约6.76万 m^2 ，总规划建筑面积约14.16万 m^2 ，总起价约8.93亿元。**杭州**：杭州主城区迎来年度第九批次土地出让，共涉及宅地3宗，分别位于上城区、拱墅区和钱塘区。总计出让面积5.21万 m^2 ，总规划建筑面积约11.38万 m^2 ，起始总价25.95亿元。最终，3宗宅地以2宗溢价、1宗底价成交，揽金约31亿。**武汉**：武汉年度四批次4宗地块迎来出让，分别位于东湖新技术开发区（3宗）、青山区（1宗），地块面积共计42.7万 m^2 ，建筑面积总计59.54万 m^2 ，总起价约47.4亿元，地块采取网上拍卖方式出让。**成都**：成都中心城区迎来高新区新川17亩宅地的出让，地块采用“竞地价”拍卖规则出让，由成都高投底价摘得，建设用地面积11298.55 m^2 （16.95亩），容积率2.5，规划建筑面积28246.38 m^2 ，起始价4.94亿，起始楼面价17500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

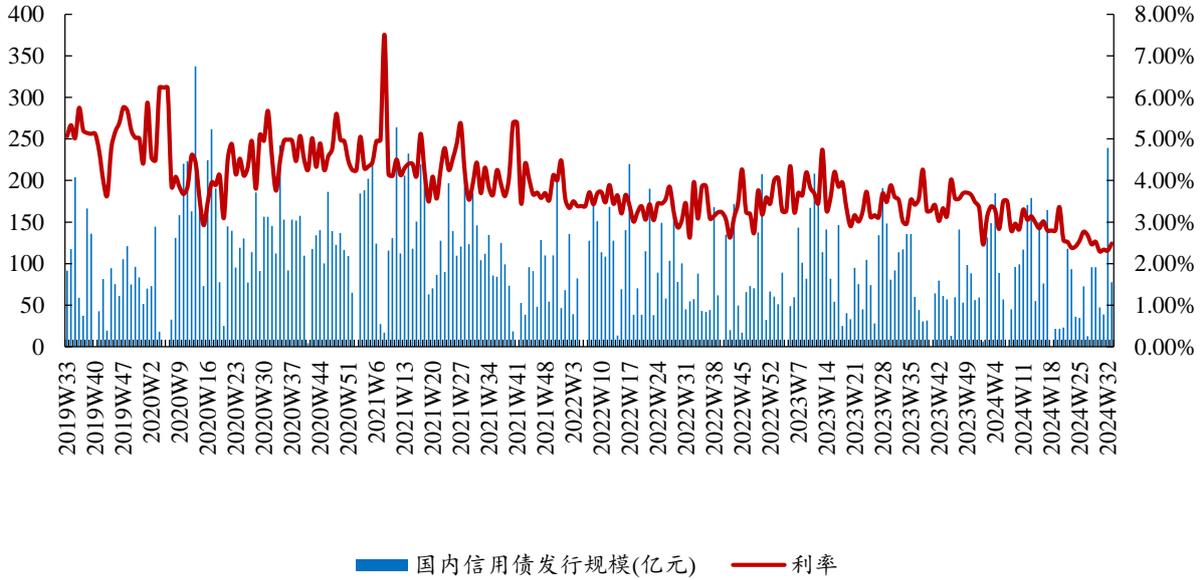


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行规模同比下降

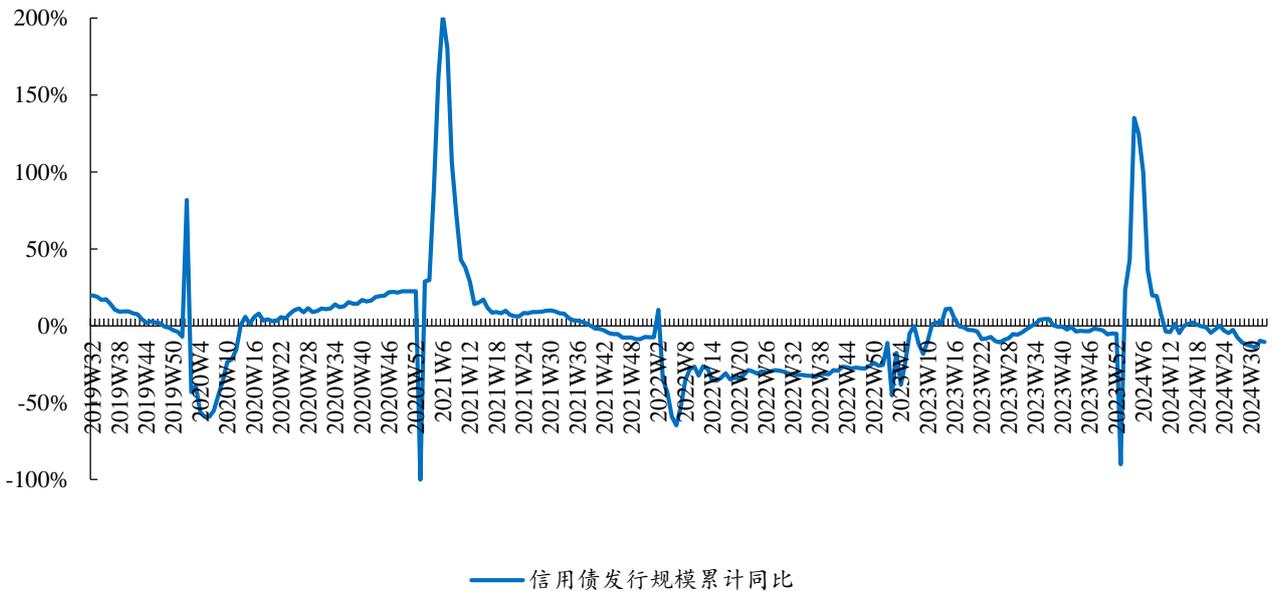
2024年第33周，信用债发行77.6亿元，同比减少34%，环比增加99%，平均加权利率2.48%，环比增加17BP。信用债累计发行规模2797.8亿元，同比减少11%。

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

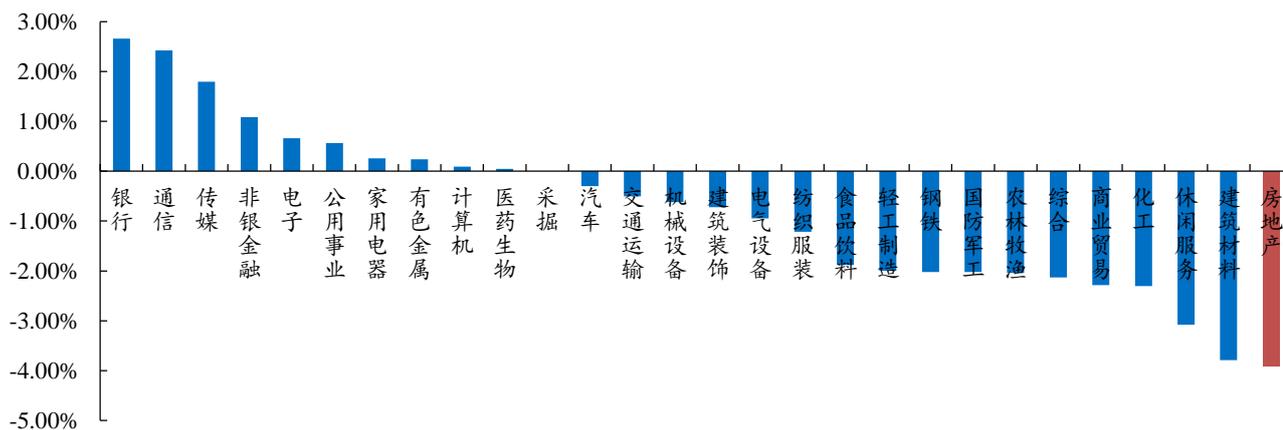


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2024年8月12-16日，下同）房地产指数下跌3.91%，沪深300指数上涨0.42%，相对收益为-4.33%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第28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：天房发展、济南高新、金科股份、栖霞建设、空港股份，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为深物业A、世联行、*ST中迪、莱茵体育、特发服务。

图15：房地产指数下跌3.91%，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天房发展、济南高新、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	600322.SH	天房发展	18.84%	18.42%	22.75%
2	600807.SH	济南高新	9.35%	8.93%	13.26%
3	000656.SZ	金科股份	7.69%	7.27%	11.60%
4	600533.SH	栖霞建设	3.68%	3.26%	7.60%
5	600463.SH	空港股份	1.59%	1.17%	5.50%
6	600215.SH	派斯林	0.50%	0.08%	4.41%
7	600648.SH	外高桥	0.11%	-0.31%	4.02%
8	000540.SZ	中天金融	0.00%	-0.42%	3.91%
9	000961.SZ	中南建设	0.00%	-0.42%	3.91%
10	000671.SZ	ST阳光城	0.00%	-0.42%	3.91%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中深物业A、世联行、*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	000011.SZ	深物业A	-18.64%	-19.06%	-14.73%
2	002285.SZ	世联行	-13.36%	-13.78%	-9.45%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
3	000609.SZ	*ST 中迪	-10.50%	-10.92%	-6.59%
4	000558.SZ	莱茵体育	-10.24%	-10.66%	-6.32%
5	300917.SZ	特发服务	-10.03%	-10.45%	-6.12%
6	000981.SZ	*ST 银亿	-9.60%	-10.02%	-5.69%
7	000620.SZ	新华联	-9.20%	-9.62%	-5.29%
8	002305.SZ	南国置业	-8.93%	-9.35%	-5.02%
9	000014.SZ	沙河股份	-8.72%	-9.14%	-4.81%
10	601155.SH	新城控股	-8.68%	-9.10%	-4.77%

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城新房成交同比下降，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下降，成交溢价率环比下降。杭州主城区年度第九批次土地出让，3宗宅地以2宗溢价、1宗底价成交，揽金约31亿。融资端国内信用债单周发行同比下降，环比增长，累计发行规模同比下降。本周政策端国家统计局公布1-7月商品房累计销售面积，同比增速为-18.6%；累计销售金额同比增速为-24.3%，商品住宅销售价格同比降幅整体略有扩大；上海自第五批次起，上海市商品住房用地出让对市场热度较高的地块实行“双高双竞”（两轮竞价、两轮竞高品质建设标准）举措；成都住建局公布“以旧换新”政策，鼓励房企参与新房、存量房交易，为购房人提供激励或补贴。我们认为目前政策端对房地产市场宽松态度将长期持续，进一步政策边际放松值得期待，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