

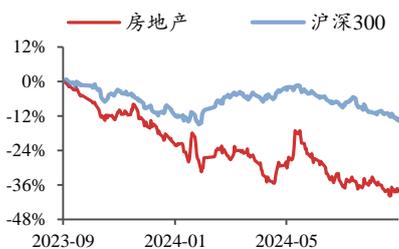
## 房地产

2024年09月08日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《住建部明确公共账户属性，南京进一步优化公积金贷款政策—行业周报》-2024.9.1

《新房成交环比增长，住建部“大起底”打好保交房攻坚战—行业周报》-2024.8.25

《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》-2024.8.18

## 二手房成交面积同比增长，湘潭支持住房套内面积计价

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

杜致远（联系人）

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790124070064

### ● 核心观点：二手房成交面积同比增长，湘潭支持住房套内面积计价

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。土地成交面积同比增长，溢价率环比下降，广州对一宗地块进行收储。本周政策端住建部公布1-7月份老旧小区改造进度，全国已新开工改造城镇老旧小区3.8万个；湘潭支持房地产开发企业实行按住房套内面积计价宣传销售；重庆中心城区取消限购政策；广州推出推出“购房即交房、交证”政策，简化购房流程；海南进一步优化公积金贷款政策，最低首付款比例统一调整为15%；武宁实施实行“房票”安置政策，支持城市住房“以旧换新”；泸州对购买新建商品住房的市民进行补助。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：住建部公布老旧小区改造进度，湘潭支持住房套内面积计价

**中央层面：住建部：**1-7月份，全国已新开工改造城镇老旧小区3.8万个。江苏、吉林、青海、辽宁、江西、上海、内蒙古、山东等8个地区的开工率超过80%。  
**地方层面：湘潭：**房地产开发企业可实行按住房套内面积(不含公摊面积)计价宣传销售。**重庆：**重庆市购买住房时，已出租的住房将不计入家庭住房套数，自9月1日起，重庆市中心城区取消新购住房限售政策。**海南：**公积金缴存人家庭在海南省行政区域内购买保障性住房申请住房公积金个人住房贷款时，最低首付款比例统一调整为15%。

### ● 市场端：土地成交面积同比增长，广州收储一宗地块

**销售端：**2024年第36周，全国68城商品住宅成交面积174万平方米，同比下降29%，环比下降32%；从累计数值看，年初至今68城成交面积达9117万平方米，累计同比下降35%。全国20城二手房成交面积为158万平方米，同比增速+2%，前值+1%；年初至今累计成交面积6454万平方米，同比增速-5%，前值-5%。  
**投资端：**2024年第36周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积4533万平方米，成交土地规划建筑面积3149万平方米，同比增加79%，成交溢价率为3.6%。**广州：**暨南大学北侧地块二土地的土地使用权将交由广州市土地开发中心及番禺区土地开发中心收储，代价为人民币50.03亿元，补偿方式为土地开发中心提供等值的应付票据，该地块是越秀地产于2021年9月竞得，截至目前尚未开发。

### ● 融资端：国内信用债发行规模同比增长

2024年第36周，信用债发行72亿元，同比增加20%，环比减少11%，平均加权利率2.77%，环比持平。信用债累计发行规模2965.2亿元，同比减少14%。

### ● 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、 住建部公布老旧小区改造进度，湘潭支持住房套内面积计价 .....	3
2、 销售端：新房成交同比下降，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：土地成交面积同比增长，广州收储一宗地块 .....	8
4、 融资端：国内信用债发行规模同比增长 .....	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 36 周 68 大中城市成交面积同比下降，环比下降 .....	6
图 4： 2024 年第 36 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比下降，环比下降 .....	6
图 5： 2024 年第 36 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 36 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增长 .....	9
图 11： 100 大中城市土地成交总价同比增长 .....	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增长 .....	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 2.38%，板块表现强于大市 .....	11
表 1： 住建部公布老旧小区改造进度，湘潭支持住房套内面积计价 .....	4
表 2： 本周房地产行业个股中中润资源、合肥城建、新湖中宝涨幅靠前 .....	11
表 3： 本周房地产行业个股中数源科技、荣安地产、福星股份跌幅靠前 .....	11

## 1、住建部公布老旧小区改造进度，湘潭支持住房套内面积计价

**中央层面：(1) 住建部：**2024 年计划新开工改造城镇老旧小区 5.4 万个。今年 1-7 月份，全国已新开工改造城镇老旧小区 3.8 万个。江苏、吉林、青海、辽宁、江西、上海、内蒙古、山东等 8 个地区的开工率超过 80%。

**地方层面：(1) 重庆：**重庆市调整房地产交易政策，自 2024 年 9 月 1 日起，居民家庭在重庆市申请商业性个人住房贷款购买商品住房时，将仅核查家庭成员在拟购住房所在区县的住房情况。若家庭成员在该区县无住房，将被认定为首套房。此外，居民若将重庆市内的自有存量住房盘活用作租赁住房，并且取得租赁合同备案证明，那么在重庆市购买住房时，已出租的住房将不计入家庭住房套数。自 9 月 1 日起，重庆中心城区取消新购住房限售政策。**(2) 宁乡：**自 2024 年 9 月 1 日起至 12 月 31 日(为期 4 个月)在本市行政区域内购买新建商品住房、商业和办公用房(不含二手房、工业地产、教育医疗房产、杂物间、地下车位)并且在规定时段截止前完成商品房合同网签及契税、物业维修资金缴纳并登记备案的，按 3 个时段 3 个梯次分别给予相当其实际缴纳契税金额(标准)发放住房消费补贴。**(3) 广州：**广州市推出“购房即交房、交证”政策，自 2024 年 8 月 26 日起实施，简化购房流程，提高交易效率。购房者交齐房款并满足条件后，可同时办理交房和不动产登记手续，缩短等待时间，提升交易便利性。**(4) 海南：**海南省住房公积金管理局于 9 月 2 日发布通知，对住房公积金个人住房贷款购买保障性住房的最低首付款比例进行了调整。调整后，缴存人家庭在海南省行政区域内购买保障性住房申请住房公积金个人住房贷款时，最低首付款比例统一调整为 15%。与此同时，首套商品房、拆迁安置房、棚户区改造房的公积金贷款最低首付款比例保持 20% 不变。**(5) 瑞金：**动态调整存量房交易计税价格和优化住房公积金政策。当新建商品房价格连续三个月环比下降超 10%，将下调计税价格。同时，允许用公积金支付购房首付并在提取后申请贷款，加强对“工抵房”价格管控，确保其与小区均价匹配。市法院将依法稳妥开展“法拍房”工作，按评估价定起拍价。**(6) 武宁：**实行“房票”安置政策，支持城市住房“以旧换新”，落实交易税费优惠政策，进一步优化住房公积金政策，优化个人住房贷款中住房套数认定标准，稳妥处置“工抵房”“法拍房”，加快商品房去库存，支持商品房现房销售等 24 条。**(7) 湘潭：**购买新建商品住房，各房地产开发企业在审核备案后，可在原规定的基础上按市场行情适度浮动促销。一次性团购 10 套及以上新建商品住房的，团购价格不纳入城市商品房价格监测范围。房地产开发企业可实行按住房套内面积(不含公摊面积)计价宣传销售。**(8) 云浮：**单个缴存职工在本市辖区内购买首套、第二套自有产权住房或首次、第二次使用个人住房公积金贷款的，最高贷款额度调整为 30 万元。两个以上缴存职工在本市辖区内共同购买同一套自有产权住房的，住房公积金贷款额度按缴存职工及配偶双方、或产权共有人应得的贷款限额合计，首套、第二套自有产权住房或首次、第二次使用个人住房公积金贷款的最高贷款额度调整为 40 万元。**(9) 广州：**广州住房公积金管理中心宣布，已成功受理首笔数字人民币购房提取业务。该中心自 2022 年开展数字人民币试点以来，已实现多业务场景的数字人民币应用，累计办理数字人民币业务超 2.7 万笔，交易金额近 6000 万元。目前，缴存人通过数字人民币进行二次提取，从提交申请到资金到账仅需 10 分钟。**(10) 泸州：**购买新建商品住房的市民将获得补助，补助标准为建筑面积每平方米 600 元，单套房源补助总额不超过 8 万元。对于符合国家政策生育二孩、三孩且户籍在泸州市的家庭，补助标准为建筑面积每平方米 800

元，单套房源补助总额不超过 10 万元。此外，购买一手车位（车库）的市民将获得 1 万元/个的补助。

**表1：住建部公布老旧小区改造进度，湘潭支持住房套内面积计价**

时间	政策
2024/9/1	重庆市调整房地产交易政策，自 2024 年 9 月 1 日起，居民家庭在重庆市申请商业性个人住房贷款购买商品住房时，将仅核查家庭成员在拟购住房所在区县的住房情况。若家庭成员在该区县无住房，将被认定为首套房。此外，居民若将重庆市内的自有存量住房盘活用作租赁住房，并且取得租赁合同备案证明，那么在重庆市购买住房时，已出租的住房将不计入家庭住房套数。自 9 月 1 日起，重庆市中心城区取消限购住房限售政策。
2024/9/1	宁乡：自 2024 年 9 月 1 日起至 12 月 31 日（为期 4 个月）在本市行政区域内购买新建商品住房、商业和办公用房（不含二手房、工业地产、教育医疗房产、杂物间、地下车位）并且在规定时段截止前完成商品房合同网签及契税、物业维修资金缴纳并登记备案的，按 3 个时段 3 个梯次分别给予相当其实际缴纳契税金额（标准）发放住房消费补贴
2024/9/2	广州：广州市推出“购房即交房、交证”政策，自 2024 年 8 月 26 日起实施，简化购房流程，提高交易效率。购房者交齐房款并满足条件后，可同时办理交房和不动产登记手续，缩短等待时间，提升交易便利性。
2024/9/2	住建部：2024 年计划新开工改造城镇老旧小区 5.4 万个。今年 1-7 月份，全国已新开工改造城镇老旧小区 3.8 万个。江苏、吉林、青海、辽宁、江西、上海、内蒙古、山东等 8 个地区的开工率超过 80%。
2024/9/2	海南：海南省住房公积金管理局于 9 月 2 日发布通知，对住房公积金个人住房贷款购买保障性住房的最低首付款比例进行了调整。调整后，缴存人家庭在海南省行政区域内购买保障性住房申请住房公积金个人住房贷款时，最低首付款比例统一调整为 15%。与此同时，首套商品房、拆迁安置房、棚户区改造房的公积金贷款利率最低首付款比例保持 20% 不变。
2024/9/3	瑞金：动态调整存量房交易计税价格和优化住房公积金政策。当新建商品房价格连续三个月环比下降超 10%，将下调计税价格。同时，允许用公积金支付购房首付并在提取后申请贷款，加强对“工抵房”价格管控，确保其与小区平均价匹配。市法院将依法稳妥开展“法拍房”工作，按评估价定起拍价。
2024/9/5	武宁：实行“房票”安置政策，支持城市住房“以旧换新”，落实交易税费优惠政策，进一步优化住房公积金政策，优化个人住房贷款中住房套数认定标准，稳妥处置“工抵房”“法拍房”，加快商品住房去库存，支持商品房现房销售等 24 条。
2024/9/5	湘潭：购买新建商品住房，各房地产开发企业在审核备案后，可在原规定的基础上按市场行情适度浮动促销。一次性团购 10 套及以上新建商品住房的，团购价格不纳入城市商品房价格监测范围。房地产开发企业可实行按住房套内面积(不含公摊面积)计价宣传销售。
2024/9/5	云浮：单个缴存职工在本市辖区内购买首套、第二套自有产权住房或首次、第二次使用个人住房公积金贷款的，最高贷款额度调整为 30 万元。两个以上缴存职工在本市辖区内共同购买同一套自有产权住房的，住房公积金贷款额度按缴存职工及配偶双方、或产权共有人应得的贷款限额合计，首套、第二套自有产权住房或首次、第二次使用个人住房公积金贷款的最高贷款额度调整为 40 万元。
2024/9/6	广州：广州住房公积金管理中心宣布，已成功受理首笔数字人民币购房提取业务。该中心自 2022 年开展数字人民币试点以来，已实现多业务场景的数字人民币应用，累计办理数字人民币业务超 2.7 万笔，交易金额近 6000 万元。目前，缴存人通过数字人民币进行二次提取，从提交申请到资金到账仅需 10 分钟。
2024/9/6	泸州：购买新建商品住房的市民将获得补助，补助标准为建筑面积每平方米 600 元，单套房源补助总额不超过 8 万元。对于符合国家政策生育二孩、三孩且户籍在泸州市的家庭，补助标准为建筑面积每平方米 800 元，单套房源补助总额不超过 10 万元。此外，购买一手车位（车库）的市民将获得 1 万元/个的补助。

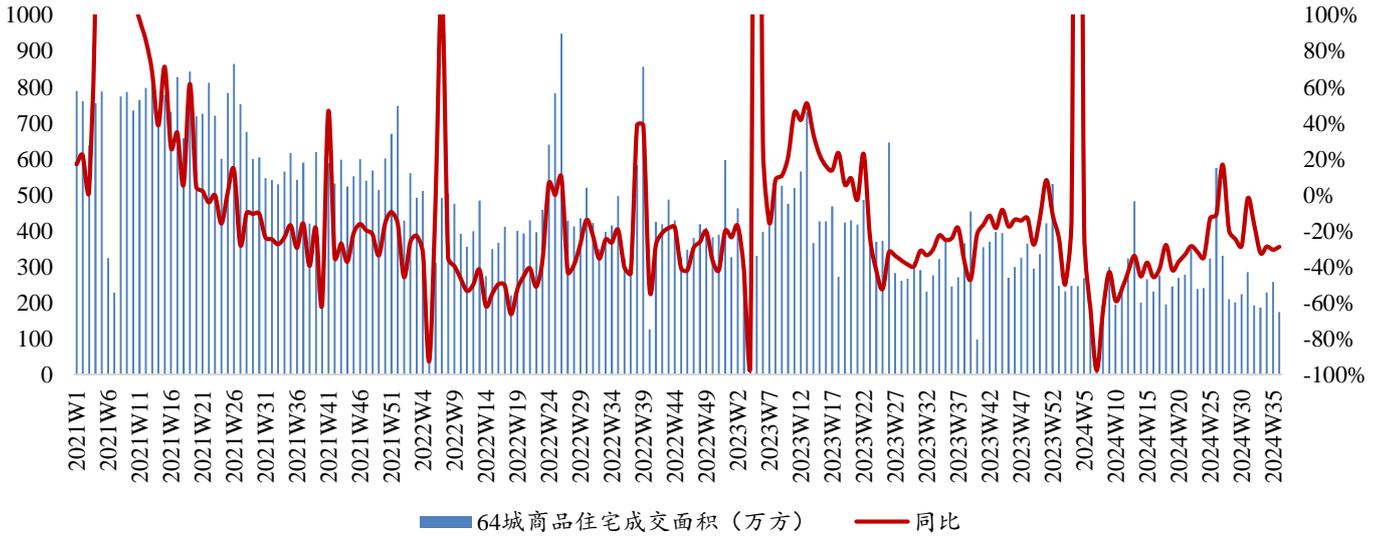
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 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

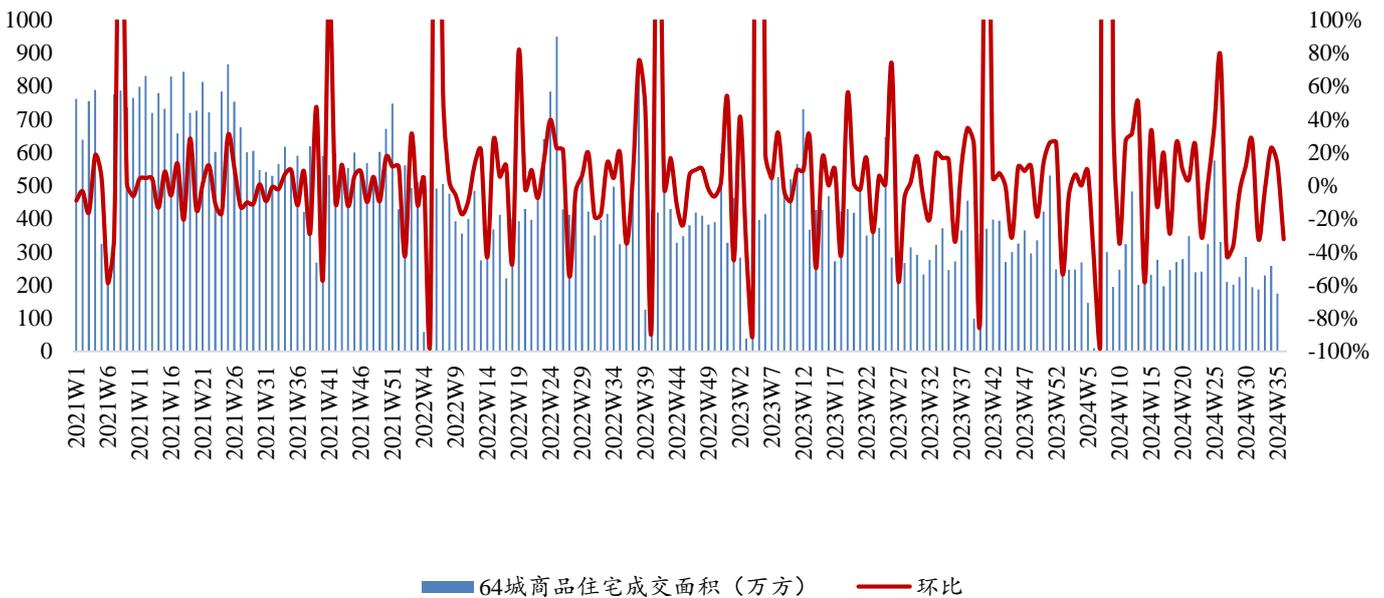
根据房管局数据，2024 年第 36 周，全国 68 城商品住宅成交面积 174 万平方米，同比下降 29%，环比下降 32%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 9117 万平方米，累计同比下降 35%。

图1：64 大中城市新房成交面积同比下降



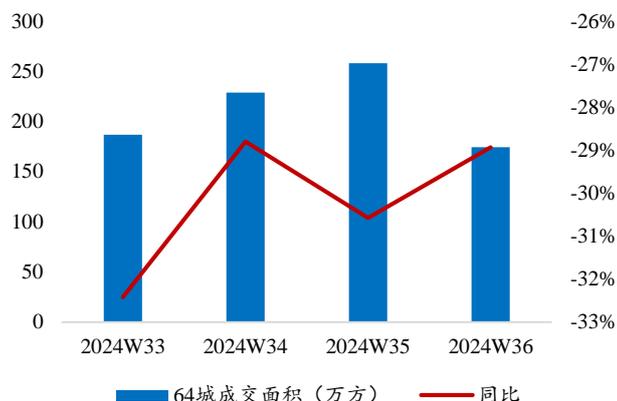
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64 大中城市新房成交面积环比下降



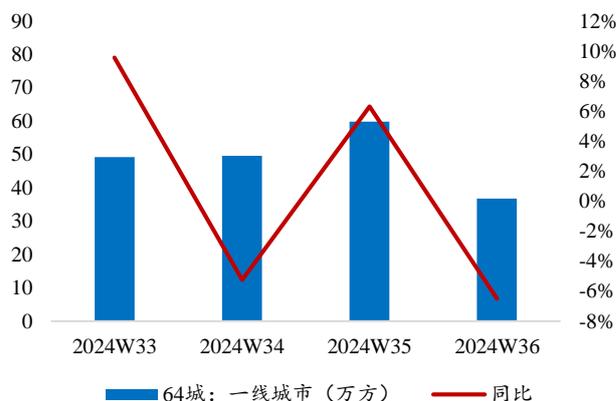
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2024年第36周68大中城市成交面积同比下降, 环比下降



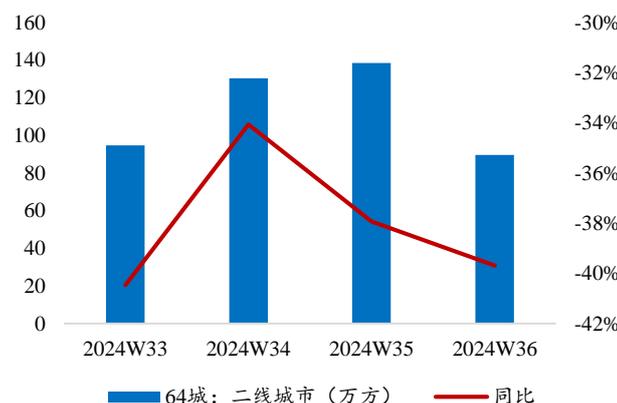
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2024年第36周68大中城市中一线城市成交面积同比下降, 环比下降



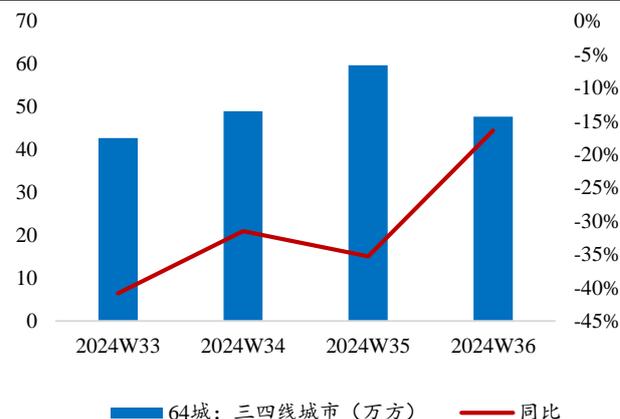
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2024年第36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

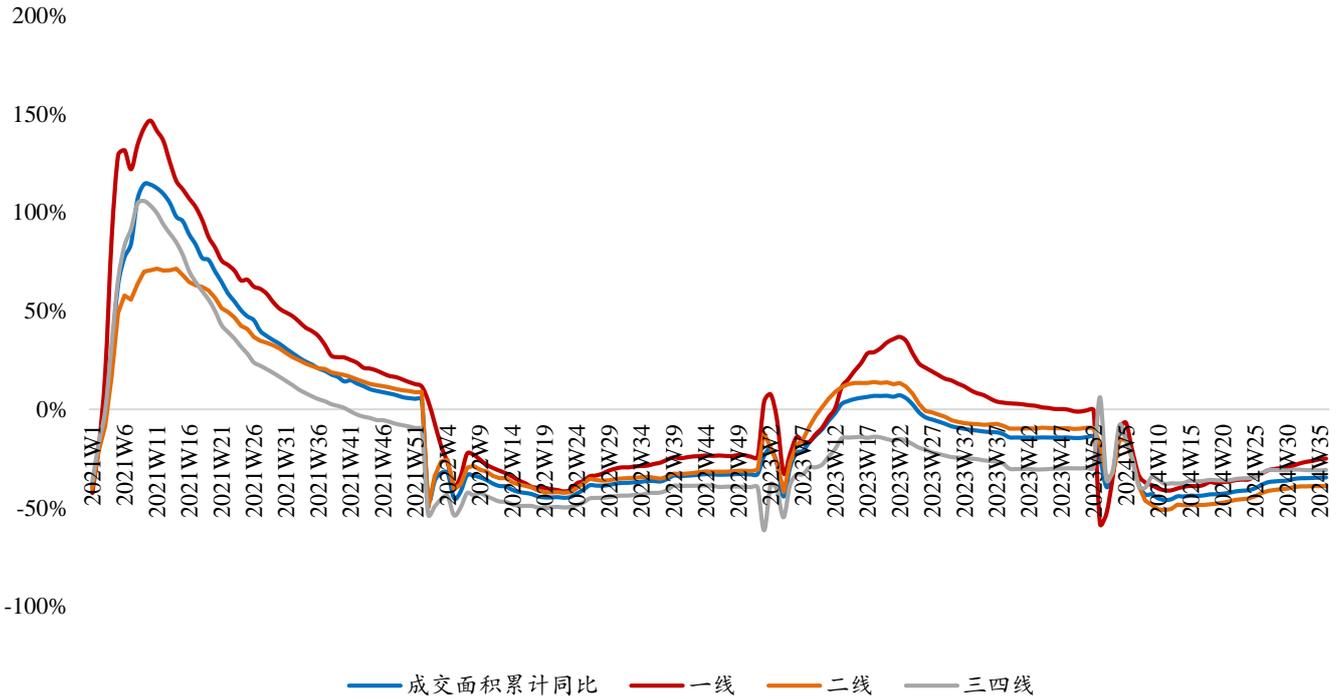
图6: 2024年第36周68大中城市中三四线城市成交面积同比下降, 环比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据, 2024年第36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-7%、-40%、-16%, 年初至今累计增速-25%、-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

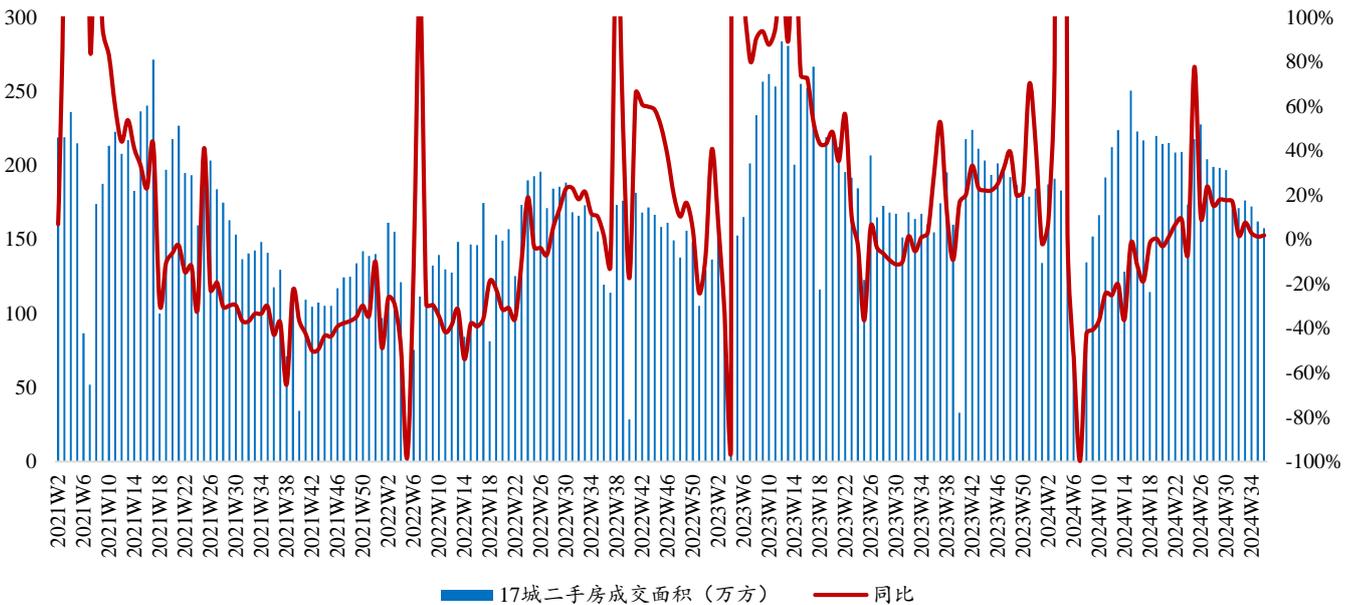


数据来源：Wind、开源证券研究所

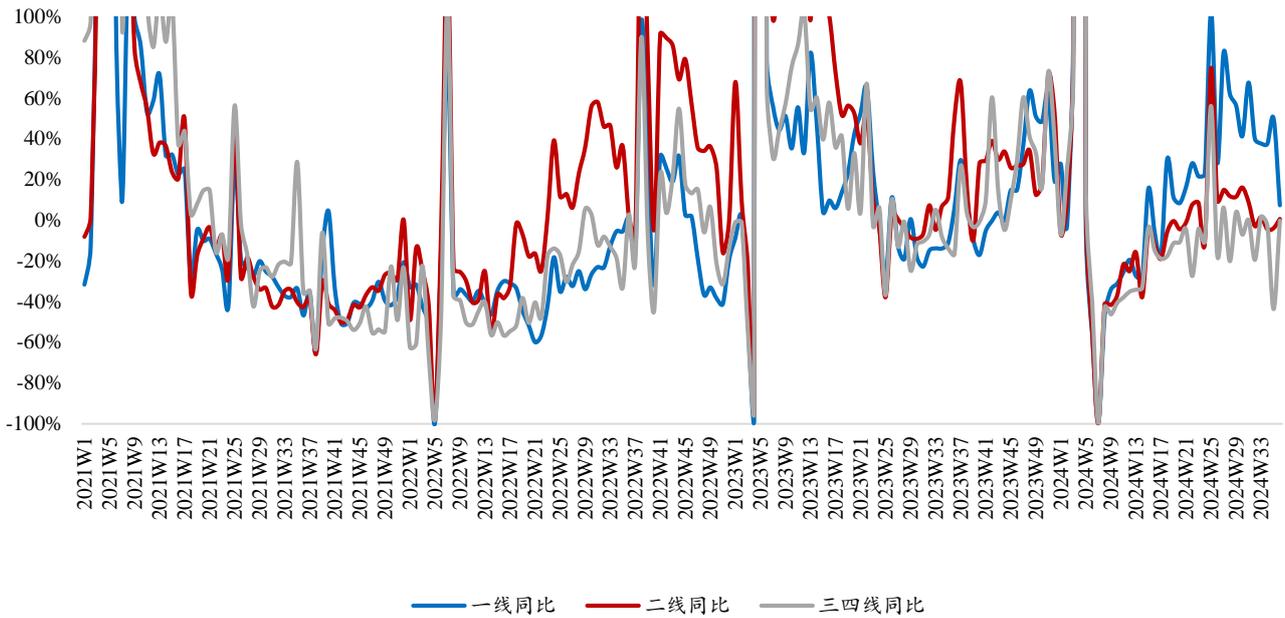
## 2.2、20城二手房成交同比增长，环比下降

2024年第36周，全国20城二手房成交面积为158万平方米，同比增速+2%，前值+1%；年初至今累计成交面积6454万平方米，同比增速-5%，前值-5%。

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

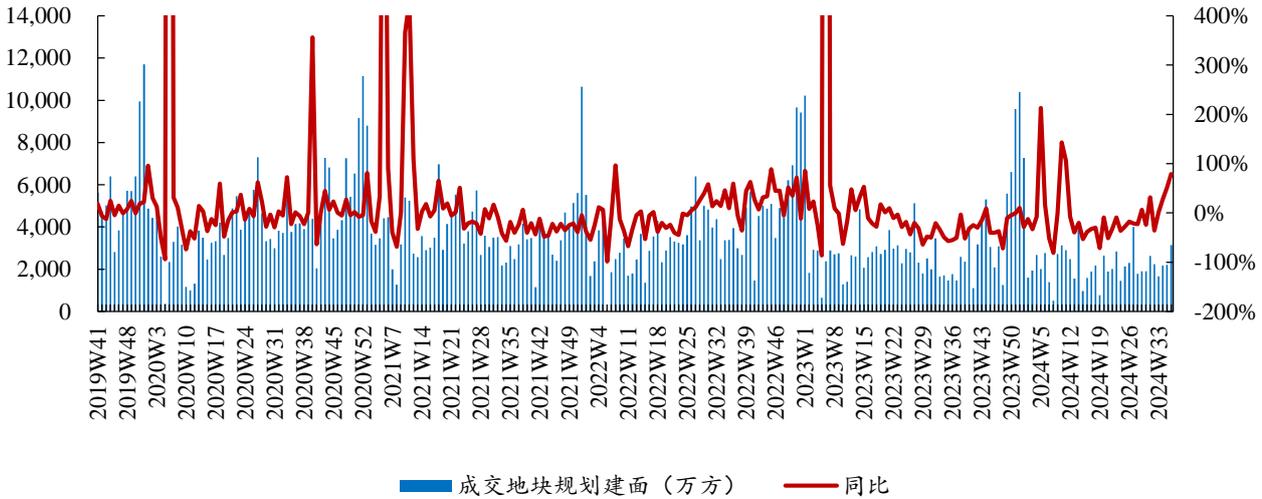
**图9：一线城市二手房市场单周成交情况相对更好**


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，广州收储一宗地块

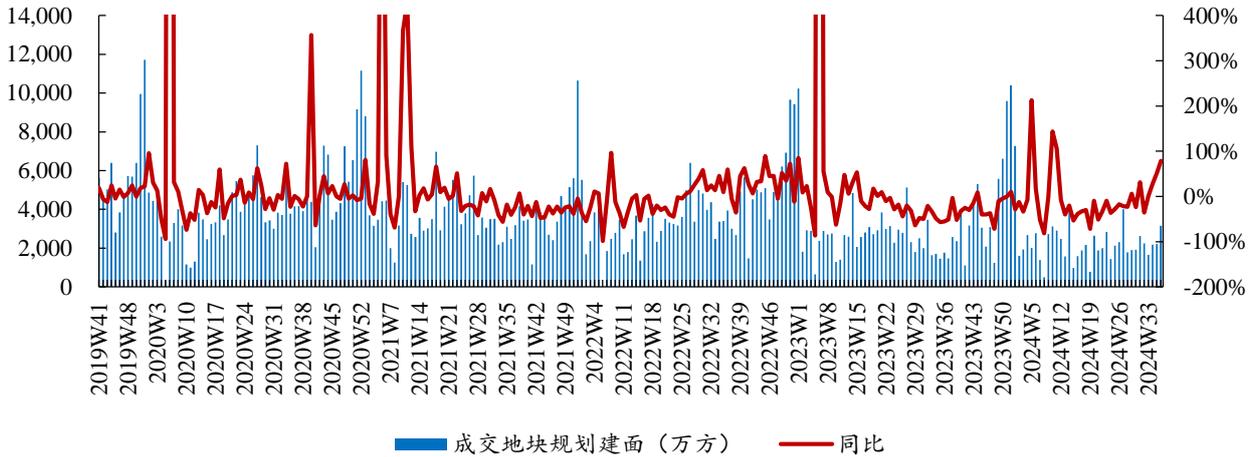
2024年第36周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积4533万平方米，成交土地规划建筑面积3149万平方米，同比增加79%，成交溢价率为3.6%。一线城市成交土地规划建筑面积186万平方米，同比下降26%；二线城市成交土地规划建筑面积772万平方米，同比增加60%；三线城市成交土地规划建筑面积2191万平方米，同比增加113%。**青岛**：青岛市北区迎来一宗住宅用地出让，该地块土地总面积17910.7 m<sup>2</sup>，规划建筑总面积43344 m<sup>2</sup>，容积率≤2.42，建筑密度≤23%，绿地率≥35，最终该地块由青岛国信四方置业有限责任公司底价竞得，成交总价37057.216万元，成交楼面价9140元/m<sup>2</sup>。**温州**：温州公开出让2宗涉宅用地，这2宗分别位于仰双片区和瓯海中心区，总出让面积约116444 m<sup>2</sup>，最终两宗地块均底价成交，收金12.67亿元。**广州**：暨南大学北侧地块二土地的土地使用权将交由广州市土地开发中心及番禺区土地开发中心收储，代价为人民币50.03亿元，补偿方式为土地开发中心提供等值的应付票据，应付票据可用于在番禺区收购土地。该地块是越秀于2021年9月竞得，截至目前尚未开发。**苏州**：苏州迎来一宗低密纯宅地出让，地块位于相城区黄桥街道华元路南、虎丘湿地公园东，宗地面积47192.00 m<sup>2</sup>，规划建面47663.92 m<sup>2</sup>，容积率仅为1.01，建筑限高15m，起始总价6.43亿元，起始楼面价13500元/m<sup>2</sup>。该地块挂牌过程中仅获一轮报价，最终由苏州市东挺河智能科技发展有限公司&江苏象屿房地产开发有限公司以底价6.43亿元竞得，成交楼面价13500元/m<sup>2</sup>。

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增长



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

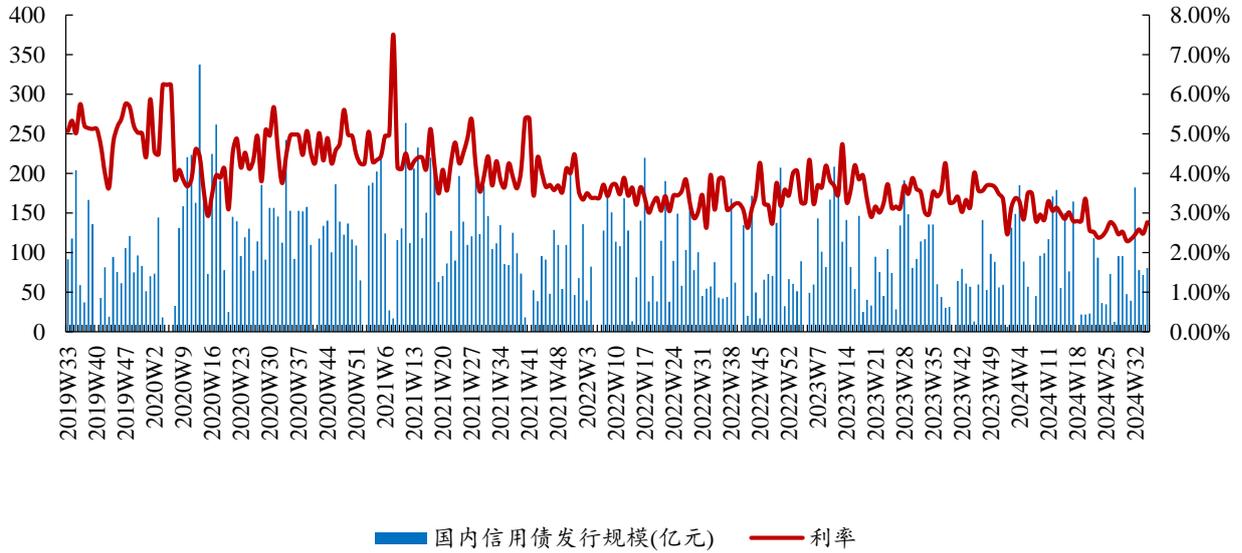


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4、融资端：国内信用债发行规模同比增长

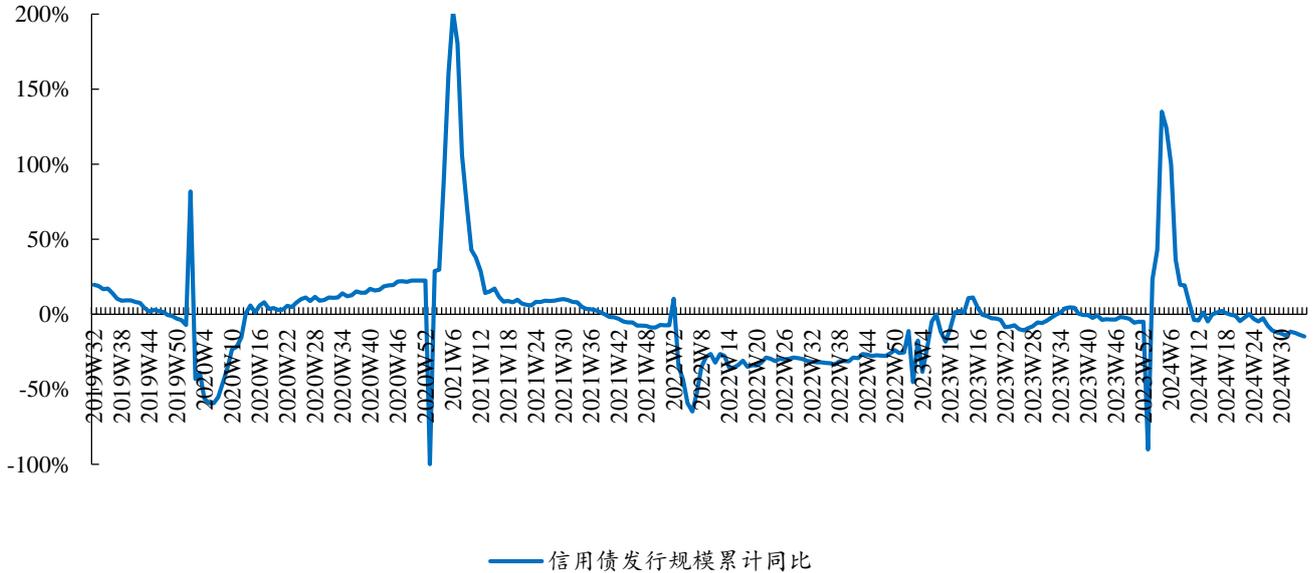
2024年第36周，信用债发行72亿元，同比增加20%，环比减少11%，平均加权利率2.77%，环比持平。信用债累计发行规模2965.2亿元，同比减少14%。

图13：信用债单周发行规模同比增长



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

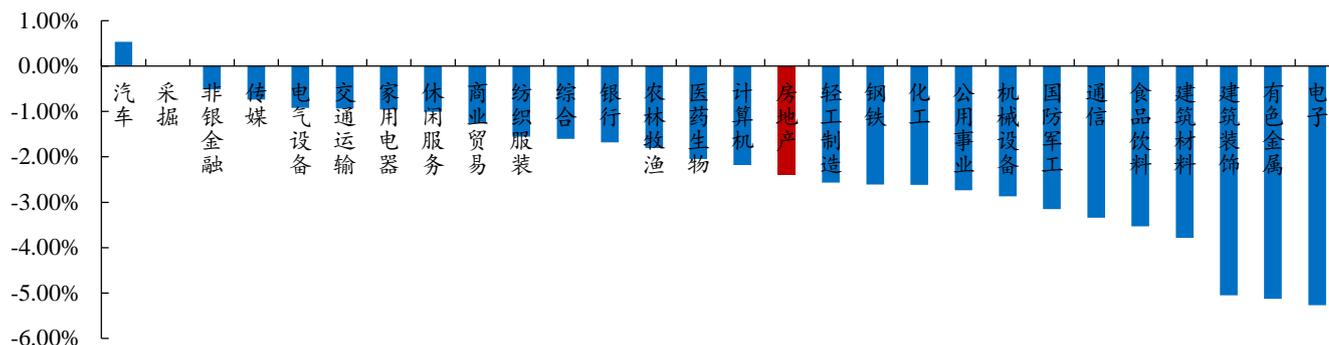


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2024年9月2-6日，下同）房地产指数下跌2.38%，沪深300指数下跌2.71%，相对收益为0.33%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第16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、合肥城建、新湖中宝、深振业A、亚太实业，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为数源科技、荣安地产、福星股份、万业企业、上海临港。

图15：房地产指数下跌2.38%，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中润资源、合肥城建、新湖中宝涨幅靠前

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	14.81%	17.53%	17.20%
2	002208.SZ	合肥城建	12.53%	15.24%	14.91%
3	600208.SH	新湖中宝	6.55%	9.26%	8.93%
4	000006.SZ	深振业A	5.91%	8.62%	8.29%
5	000691.SZ	亚太实业	4.96%	7.67%	7.34%
6	002285.SZ	世联行	3.85%	6.56%	6.23%
7	600383.SH	金地集团	2.84%	5.55%	5.22%
8	002968.SZ	新大正	2.02%	4.74%	4.41%
9	600340.SH	华夏幸福	1.90%	4.62%	4.29%
10	000656.SZ	金科股份	1.69%	4.41%	4.08%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中数源科技、荣安地产、福星股份跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000909.SZ	数源科技	-13.21%	-10.50%	-10.83%
2	000517.SZ	荣安地产	-9.77%	-7.06%	-7.39%
3	000926.SZ	福星股份	-6.63%	-3.92%	-4.25%
4	600641.SH	万业企业	-6.49%	-3.77%	-4.10%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
5	600848.SH	上海临港	-5.51%	-2.80%	-3.13%
6	600048.SH	保利发展	-5.30%	-2.58%	-2.91%
7	000620.SZ	新华联	-4.96%	-2.25%	-2.58%
8	002146.SZ	荣盛发展	-4.88%	-2.17%	-2.50%
9	601512.SH	中新集团	-4.85%	-2.14%	-2.47%
10	600225.SH	*ST 松江	-4.55%	-1.83%	-2.16%

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。土地成交面积同比增长，溢价率环比下降，广州对一宗地块进行收储。本周政策端住建部公布 1-7 月份老旧小区改造进度，全国已新开工改造城镇老旧小区 3.8 万个；湘潭支持房地产开发企业实行按住房套内面积计价宣传销售；重庆中心城区取消限购政策；广州推出推出“购房即交房、交证”政策，简化购房流程；海南进一步优化公积金贷款政策，最低首付款比例统一调整为 15%；武宁实施实行“房票”安置政策，支持城市住房“以旧换新”；泸州对购买新建商品住房的市民进行补助。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的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