

房地产

2024年12月01日

新房二手房成交面积同环比增长，政策效果持续显著

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

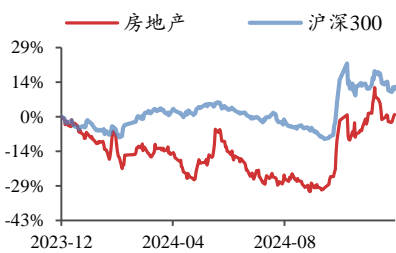
duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《新房成交面积同环比增长，一线城市普通住宅划分标准悉数取消——行业周报》-2024.11.24

《重启去库存，新周期再出发——2025年房地产行业投资策略》-2024.11.22

《加大税收优惠力度，促进改善购房需求释放——行业点评报告》-2024.11.19

● 核心观点：新房二手房成交面积同环比增长，政策效果持续显著

本周我们跟踪的68城新房成交同比增长，环比增长，20城二手房成交面积同比增长，环比增长。土地成交面积同比增长，溢价率环比增长。本周政策端1、住建部积极推进地产市场发展各项工作，多地公积金政策有所优化。2024年第48周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积10868万平方米，成交土地规划建筑面积3879万平方米，同比增加210%，成交溢价率为2%。上海成功出让7宗地块，共收金230.21亿元，其中浦东新杨思地块经过192轮竞价触发中止价，最终78.96亿元成交，溢价率高达40.37%。2024年9月以来，中央政策持续加码，一揽子宏观政策“大礼包”推出，将积极提振房地产市场。房地产政策调整积极且迅速，房价“止跌回稳”路径显现。预计一线城市的政策调整将对需求侧形成有力支撑，并逐步改善房价预期，进而辐射二三线城市从而逐步实现房价“止跌回稳”，带来房地产基本面改善，维持行业“看好”评级。

● 政策端：住建部积极推进地产市场发展各项工作，多地公积金政策有所优化

中央层面：住建部：认真做好年底各项工作，系统研究谋划明年和“十五五”住房城乡建设事业高质量发展目标任务及主要举措。

地方层面：广州：使用住房公积金贷款购买自住住房的，一人申请贷款的最高额度调整至80万元，两人或两人以上购买同一套自住住房共同申请贷款的最高额度调整至160万元。生育二孩及以上的家庭购买首套及第二套自住住房的，住房公积金贷款最高额度上浮40%。**南京：**购买新建商品房后，名下处于限售期的二手房可上市交易；二孩及多孩家庭且有未成年子女的，名下处于限售期的二手房也可上市交易。

● 市场端：土地成交面积同比增长，上海土拍市场火热

销售端：2024年第48周，全国68城商品住宅成交面积463万平米，同比增加27%，环比增加39%；从累计数值看，年初至今68城成交面积达12857万平米，累计同比下降28%。全国20城二手房成交面积为225万平米，同比增速17%，前值6%；年初至今累计成交面积8807万平米，同比增速-2%，前值-3%。

投资端：2024年第48周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积10868万平方米，成交土地规划建筑面积3879万平方米，同比增加210%，成交溢价率为2%。**上海：**成功出让7宗地块，共收金230.21亿元，其中浦东新杨思地块经过192轮竞价触发中止价，最终78.96亿元成交，溢价率高达40.37%。**杭州：**杭州土地市场3宗住宅用地出让，2宗溢价成交、1宗底价成交，共收金22.08亿元。

● 融资端：国内信用债发行规模同比增长

2024年第48周，信用债发行95.1亿元，同比增加80%，环比减少24%，平均加权利率2.81%，环比增加22BP。信用债累计发行规模3685.5亿元。

● **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、 住建部积极推进地产市场发展各项工作，多地公积金政策有所优化.....	3
2、 销售端：新房成交同环比增长，二手房成交同比增长.....	5
2.1、 68 大中城市新房成交同比增长，环比增长.....	5
2.2、 20 城二手房成交同比增长，环比增长.....	7
3、 投资端：土地成交面积同比增长，上海土拍市场火热.....	8
4、 融资端：国内信用债发行规模同比增长.....	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增长.....	5
图 2： 64 大中城市新房成交面积环比增长.....	5
图 3： 2024 年第 48 周 68 大中城市成交面积同比增长，环比增长.....	6
图 4： 2024 年第 48 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比增长，环比增长.....	6
图 5： 2024 年第 48 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比增长，环比增长.....	6
图 6： 2024 年第 48 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同比增长，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.....	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环比减少.....	9
图 14： 信用债累计发行规模同比增长.....	10
图 15： 房地产指数上涨 3.08%，板块表现强于大市.....	10
表 1： 住建部积极推进地产市场发展各项工作，多地公积金政策有所优化.....	4
表 2： 本周房地产行业个股中南国置业、城投控股、凤凰股份涨幅靠前.....	10
表 3： 本周房地产行业个股中*ST 松江、万通发展、合肥城建跌幅靠前.....	11

1、住建部积极推进地产市场发展各项工作，多地公积金政策有所优化

中央层面：住建部：认真做好年底各项工作，系统研究谋划明年和“十五五”住房城乡建设事业高质量发展目标任务及主要举措，以改革创新精神、务实担当作风解难题、促发展、出实绩，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业贡献力量。

地方层面：(1) 柳州：降低公积金贷款首付比例。借款申请人家庭申请公积金贷款，贷款首付比例统一为不低于 20%。提高多孩家庭公积金贷款额度上限。符合国家生育政策生育二孩(含)以上的借款申请人家庭，申请首套公积金贷款时，贷款额度上限提高 20 万元。**(2) 忻州：**忻州市住房公积金管理中心特别关注了高层次人才、二孩及以上多子女家庭以及现役军人家庭的住房需求。对于这些群体，住房公积金贷款的最高额度将在原有 80 万元的基础上增加 20%，即达到 96 万元。**(3) 广州：**使用住房公积金贷款购买自住住房的，一人申请贷款的最高额度调整至 80 万元，两人或两人以上购买同一套自住住房共同申请贷款的最高额度调整至 160 万元。生育二孩及以上的家庭（至少一个子女未成年）购买首套及第二套自住住房的，住房公积金贷款最高额度上浮 40%。**(4) 南京：**南京市房地产交易登记中心工作人员证实，南京二手房限售政策有所调整。即日起，满足特定条件的二手房可提前解除限售。具体条件包括：购买新建商品房后，名下处于限售期的二手房可上市交易；二孩及多孩家庭且有未成年子女的，名下处于限售期的二手房也可上市交易。此前，南京住宅的限售期为三年。**(5) 乐山：**乐山市城中村改造项目的支持政策将全面放开，允许申报 2025 年城中村改造计划实施项目及五年规划项目。乐山市在城中村改造过程中特别鼓励采用“房票”方式进行安置。所谓“房票”安置，是指征收人根据货币补偿政策，将相应的安置补偿权益货币量化，以房票形式出具给被征收人，由被征收人自行购买辖区范围内纳入房票安置房源库的新建商品房。**(6) 十堰：**缴存职工使用住房公积金贷款购买自住住房的，首套房最低首付比例维持 20% 不变，二套房最低首付比例由 30% 调整为 20%。同时，提高住房公积金贷款额度，十堰住房公积金个人贷款最高额度由 60 万元调整为 70 万元。二孩及以上家庭、双缴存职工、“武当人才卡”持有者最高贷款额度可上浮 20%。**(7) 铜仁：**下调住房公积金贷款首付款比例，贷款首付款比例调整为不低于购房总价的 20%（保障性住房，不低于购房总价的 15%）。同时，提高住房公积金贷款额度，贷款最高额度提高到 100 万元，多子女家庭或购买“好小区”“好房子”的，贷款额度提高到 120 万元（“好小区”“好房子”以住建部门提供的名单为准）。**(8) 重庆：**优化新购住房套数认定标准。缴存人家庭已结清首次住房公积金个人住房贷款且在拟购住房区县（自治县）无住房的，申请住房公积金个人住房贷款时，按首套住房标准执行。放宽购房首付款提取条件。缴存人家庭自本通知印发之日起，使用住房公积金个人住房贷款新购住房的，在购房行为发生之日起一年内，可申请提取住房公积金用于支付购房首付款。**(9) 重庆：**取消本市普通住宅和非普通住宅标准。对涉及住房交易的契税政策，以及涉及取消本市普通住宅和非普通住宅标准后相关土地增值税政策，按照《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》（财政部 税务总局 住房城乡建设部公告 2024 年第 16 号）有关规定执行。**(10) 武汉：**符合国家生育政策已生育二孩的武汉市户籍家庭，自《通知》发布之日起至 2025 年 3 月 31 日止在武汉市新城区（含长江新区）购买新建商品住房的，一次性给予 6 万元购房补贴。生育三孩的武汉市户籍家庭，一次性给予 12 万元购房补贴。

表1：住建部积极推进地产市场发展各项工作，多地公积金政策有所优化

时间	政策
2024/11/29	住建部：认真做好年底各项工作，系统研究谋划明年和“十五五”住房城乡建设事业高质量发展目标任务及主要举措，以改革创新精神、务实担当作风解难题、促发展、出实绩，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业贡献力量。
2024/11/25	柳州：降低公积金贷款首付比例。借款申请人家庭申请公积金贷款的，贷款首付比例统一为不低于20%。提高多孩家庭公积金贷款额度上限。符合国家生育政策生育二孩(含)以上的借款申请人家庭，申请首套公积金贷款时，贷款额度上限提高20万元。
2024/11/26	忻州：忻州市住房公积金管理中心特别关注了高层次人才、二孩及以上多子女家庭以及现役军人家庭的住房需求。对于这些群体，住房公积金贷款的最高额度将在原有80万元的基础上增加20%，即达到96万元。
2024/11/26	广州：使用住房公积金贷款购买自住住房的，一人申请贷款的最高额度调整至80万元，两人或两人以上购买同一套自住住房共同申请贷款的最高额度调整至160万元。生育二孩及以上的家庭（至少一个子女未成年）购买首套及第二套自住住房的，住房公积金贷款最高额度上浮40%。
2024/11/27	南京：南京市房地产交易登记中心工作人员证实，南京二手房限售政策有所调整。即日起，满足特定条件的二手房可提前解除限售。具体条件包括：购买新建商品房后，名下处于限售期的二手房可上市交易；二孩及多孩家庭且有未成年子女的，名下处于限售期的二手房也可上市交易。此前，南京住宅的限售期为三年。
2024/11/27	乐山：乐山市城中村改造项目的支持政策将全面放开，允许申报2025年城中村改造计划实施项目及五年规划项目。乐山市在城中村改造过程中特别鼓励采用“房票”方式进行安置。所谓“房票”安置，是指征收人根据货币补偿政策，将相应的安置补偿权益货币量化，以房票形式出具给被征收人，由被征收人自行购买辖区范围内纳入房票安置房源库的新建商品房。
2024/11/27	十堰：缴存职工使用住房公积金贷款购买自住住房的，首套房最低首付比例维持20%不变，二套房最低首付比例由30%调整为20%。同时，提高住房公积金贷款额度，十堰住房公积金个人贷款最高额度由60万元调整为70万元。二孩及以上家庭、双缴存职工、“武当人才卡”持有者最高贷款额度可上浮20%。
2024/11/27	铜仁：下调住房公积金贷款首付款比例，贷款首付款比例调整为不低于购房总价的20%（保障性住房，不低于购房总价的15%）。同时，提高住房公积金贷款额度，贷款最高额度提高到100万元，多子女家庭或购买“好小区”“好房子”的，贷款额度提高到120万元（“好小区”“好房子”以住建部门提供的名单为准）。
2024/11/28	重庆：优化新购住房套数认定标准。缴存人家庭已结清首次住房公积金个人住房贷款且在拟购住房区县（自治县）无住房的，申请住房公积金个人住房贷款时，按首套住房标准执行。放宽购房首付款提取条件。缴存人家庭自本通知印发之日起，使用住房公积金个人住房贷款新购住房的，在购房行为发生之日起一年内，可申请提取住房公积金用于支付购房首付款。
2024/11/29	重庆：取消本市普通住宅和非普通住宅标准。对涉及住房交易的契税政策，以及涉及取消本市普通住宅和非普通住宅标准后相关土地增值税政策，按照《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》（财政部 税务总局 住房城乡建设部公告2024年第16号）有关规定执行。
2024/11/29	武汉：符合国家生育政策已生育二孩的武汉市户籍家庭，自《通知》发布之日起至2025年3月31日止在武汉市新城区（含长江新区）购买新建商品住房的，一次性给予6万元购房补贴。生育三孩的武汉市户籍家庭，一次性给予12万元购房补贴。

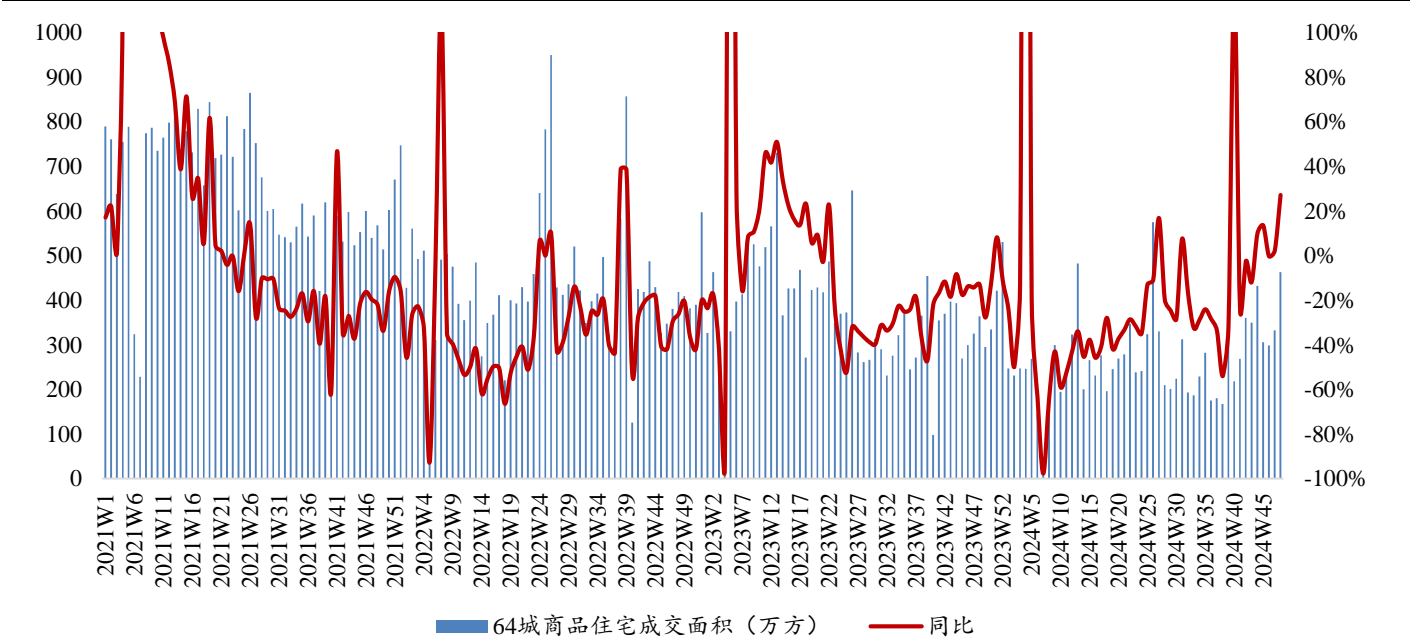
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房成交同环比增长，二手房成交同比增长

2.1、68大中城市新房成交同比增长，环比增长

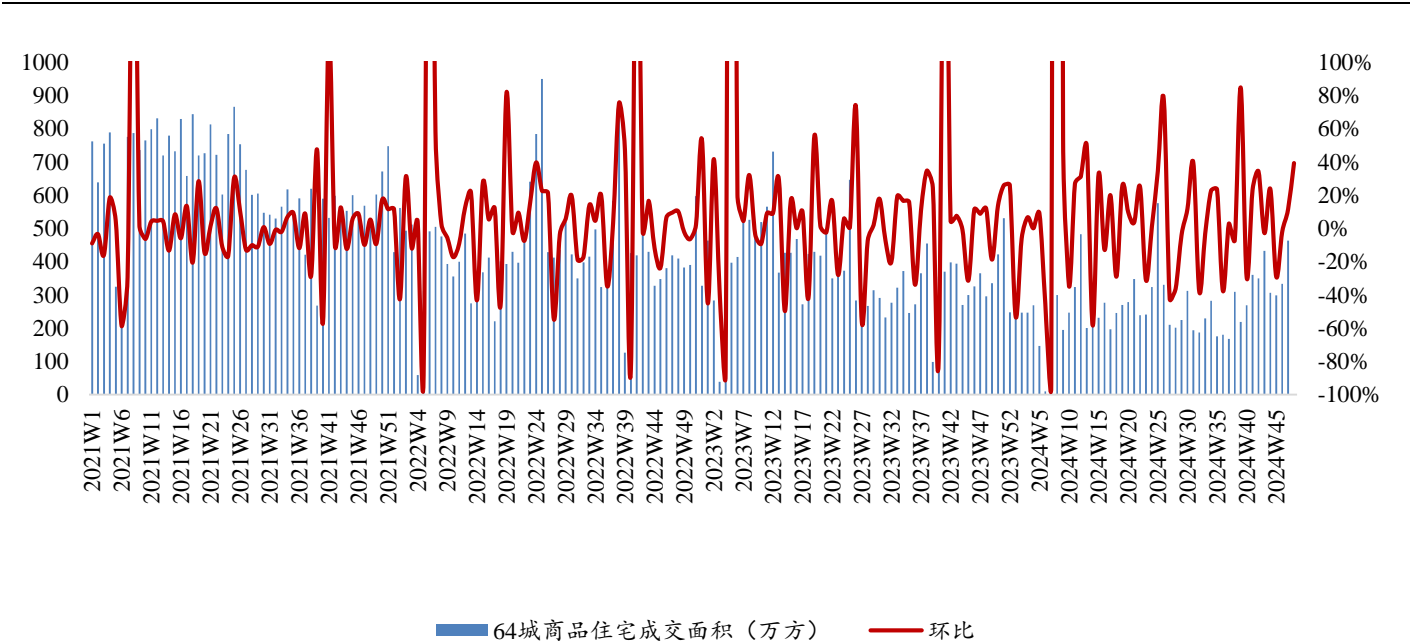
根据房管局数据，2024年第48周，全国68城商品住宅成交面积463万平方米，同比增加27%，环比增加39%；从累计数值看，年初至今68城成交面积已达12857万平方米，累计同比下降28%。

图1：64大中城市新房成交面积同比增长



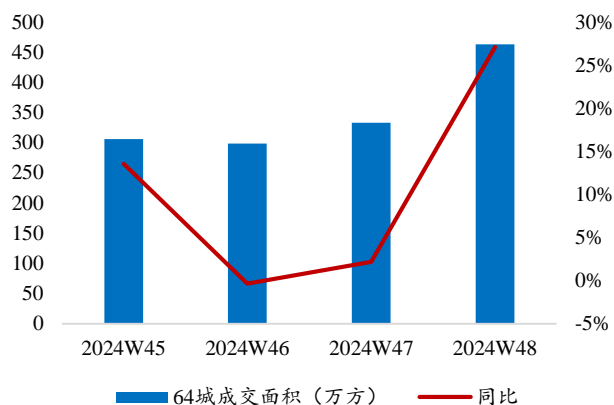
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64大中城市新房成交面积环比增长



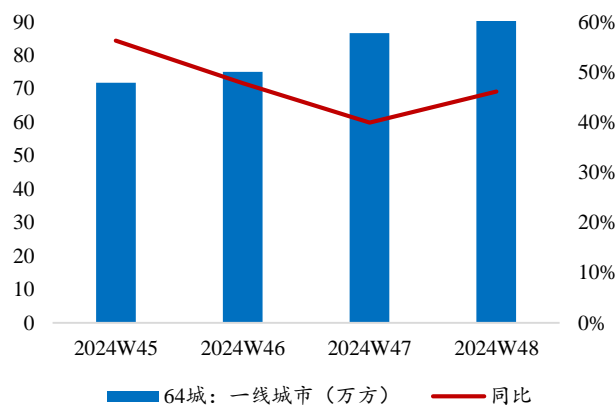
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2024年第48周68大中城市成交面积同比增长, 环比增长



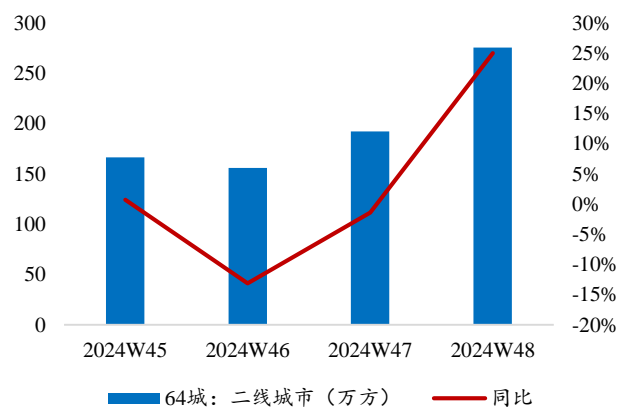
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2024年第48周68大中城市中一线城市成交面积同比增长, 环比增长



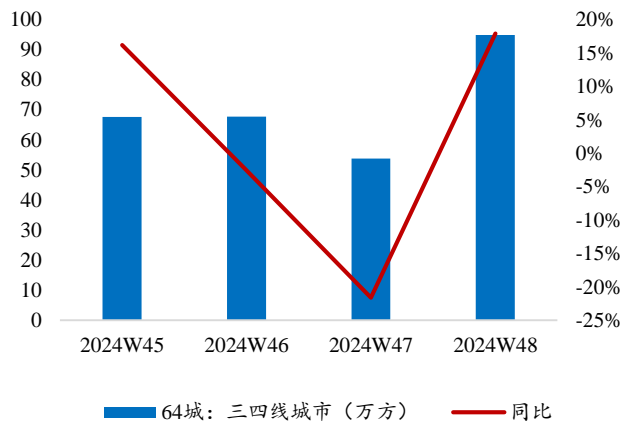
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2024年第48周68大中城市中二线城市成交面积同比增长, 环比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

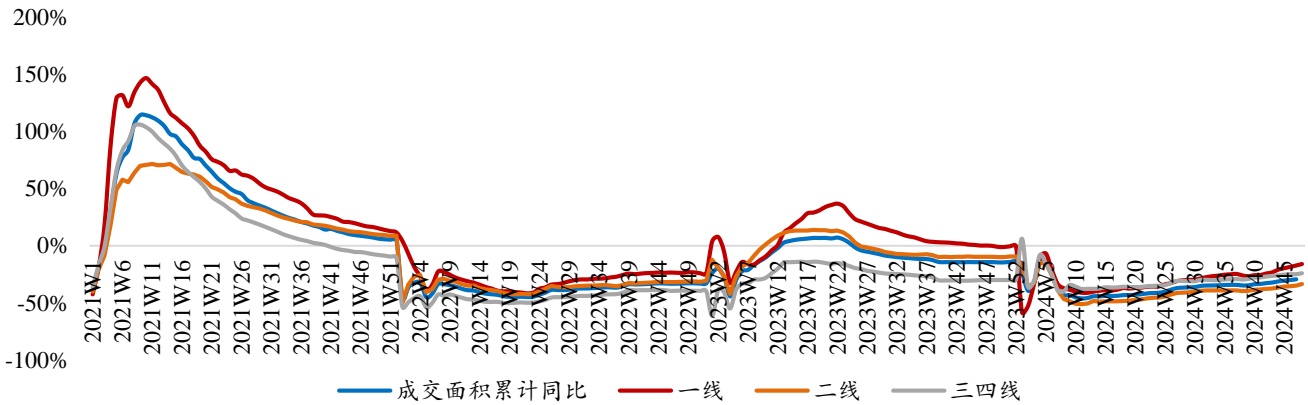
图6: 2024年第48周68大中城市中三四线城市成交面积同比增长, 环比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据, 2024年第48周, 全国68城商品住宅成交面积年初至今累计增速-28%。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46%、25%、18%, 年初至今累计增速-16%、-33%、-24%。

图7：2024年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

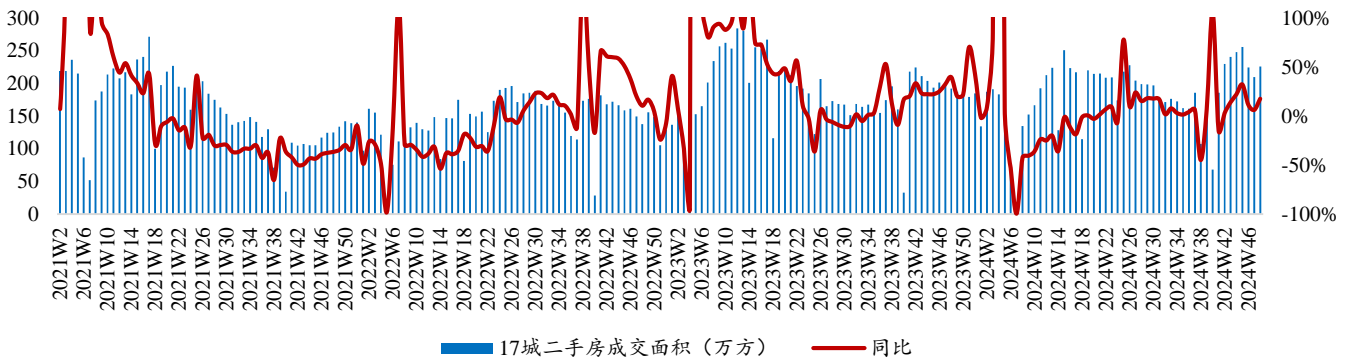


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、20城二手房成交同比增长，环比增长

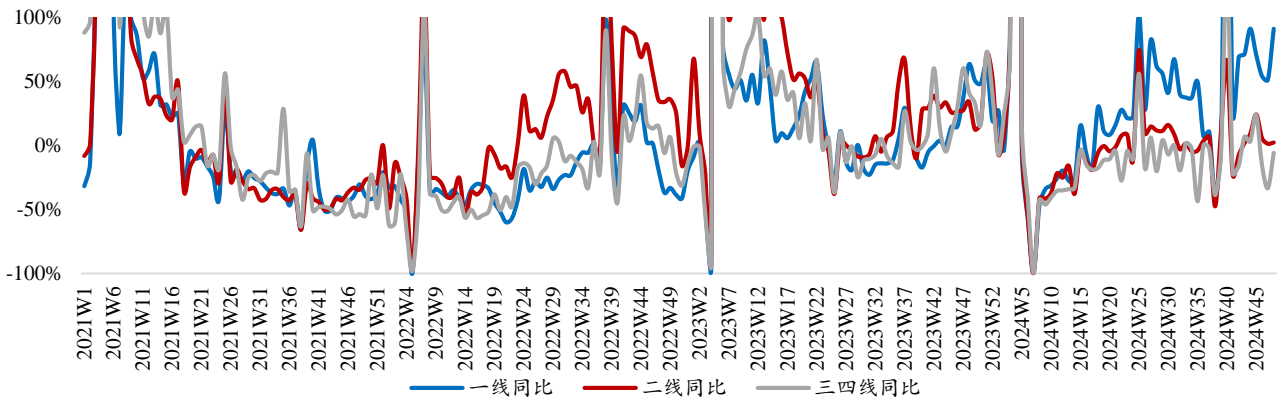
2024年第48周，全国20城二手房成交面积为225万平方米，同比增速+17%，前值+6%；年初至今累计成交面积8807万平方米，同比增速-2%，前值-3%。

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，上海土拍市场火热

2024年第48周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积10868万平方米，成交土地规划建筑面积3879万平方米，同比增加210%，成交溢价率为2%。一线城市成交土地规划建筑面积43万平方米，同比下降51%；二线城市成交土地规划建筑面积1075万平方米，同比增加188%；三线城市成交土地规划建筑面积2761万平方米，同比增加250%。

广州：广州市迎来两宗南沙区保障型商品房用地出让，分别位于横沥岛与榄核镇，总建设用地面积84606 m²，总规划建筑面积364708 m²，起始总价20.528亿元。最终，两地块1宗底价成交、1宗溢价成交，收金20.588亿元。

上海：成功出让7宗地块，共收金230.21亿元，其中浦东新杨思地块更是经过192轮竞价触发中止价，公建配套、高端人才保障房等高品质条件拉满，最终78.96亿元成交，溢价率高达40.37%。28日土拍共3宗地块，用地面积共57585.39 m²，总规划建面127554.07 m²，总起始价约63.64亿元，最后3宗均溢价成交，共收金76.87亿元。

苏州：苏州市本级范围内迎来2宗纯宅地出让，总土地出让面积55928 m²，总规划建面72994.76 m²，总起始价约15.16亿元，最终2宗地块1宗溢价成交、1宗底价成交，共收金15.21亿元。

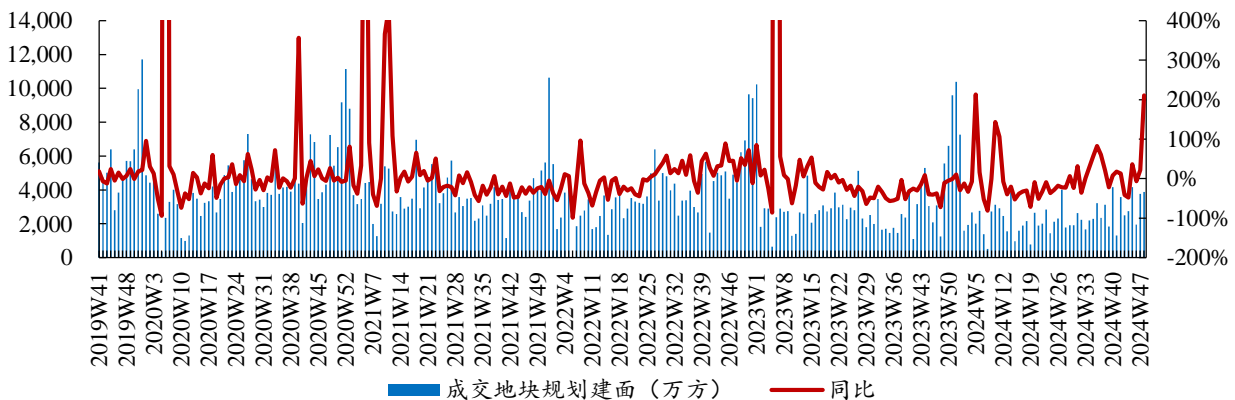
南京：南京迎来5宗住宅用地出让，其中建邺区1宗、鼓楼区1宗、江北新区3宗，总土地出让面积224532.01 m²，总规划建面301317 m²，总起拍价51.50亿元。最终鼓楼区溢价成交、其余地块底价成交，共收金51.53亿元。

北京：朝阳区丰台新宫地块今日竞价，总用地面积177397.18 m²，总规划建筑面积454836.7 m²，总起始价177.32亿元。最终，中海153.32亿元摘下朝阳区酒仙桥“巨无霸”组团地块，福州裕诚24.345亿元摘下丰台区新宫地块，2宗地块共收金177.665亿元。

杭州：杭州土地市场再迎3宗住宅用地出让，分别位于拱墅区东新单元、富阳区富春湾新城和萧山区蜀山单元，总用地面积55709 m²，总规划建面88569.3 m²，总起拍价18.78亿元。最终2宗溢价成交、1宗底价成交，绿城、浙江国丰集团、杭州元木房地产各斩获一宗，共收金22.08亿元。

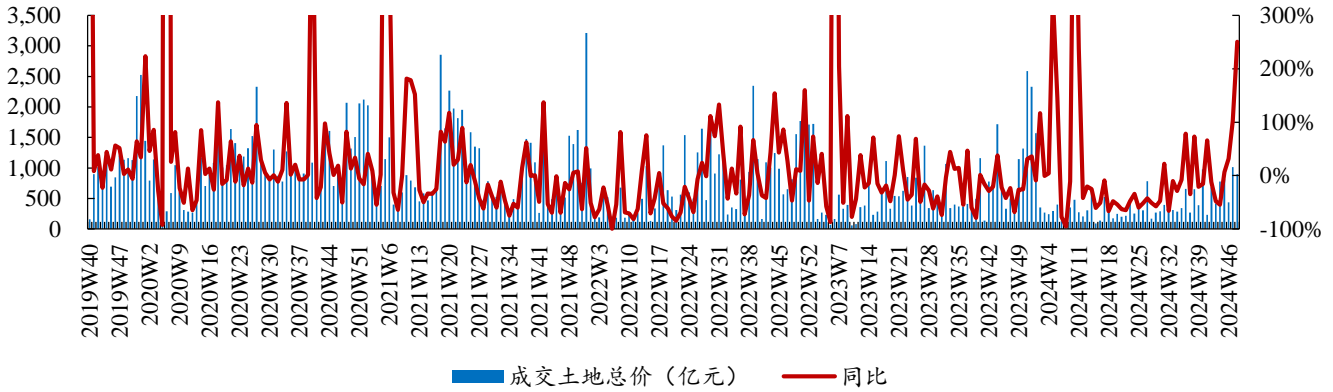
武汉：武汉再迎7宗涉宅用地出让，本次出让地块于11月8日发布公告，涉及蔡甸区5宗、武昌区1宗、黄陂区1宗，总土地出让面积252794 m²，总规划建筑面积430221 m²，总起始价约19亿元。最终7宗地块均底价成交，共收金19亿元。

图10：100大中城市土地成交面积同比增长



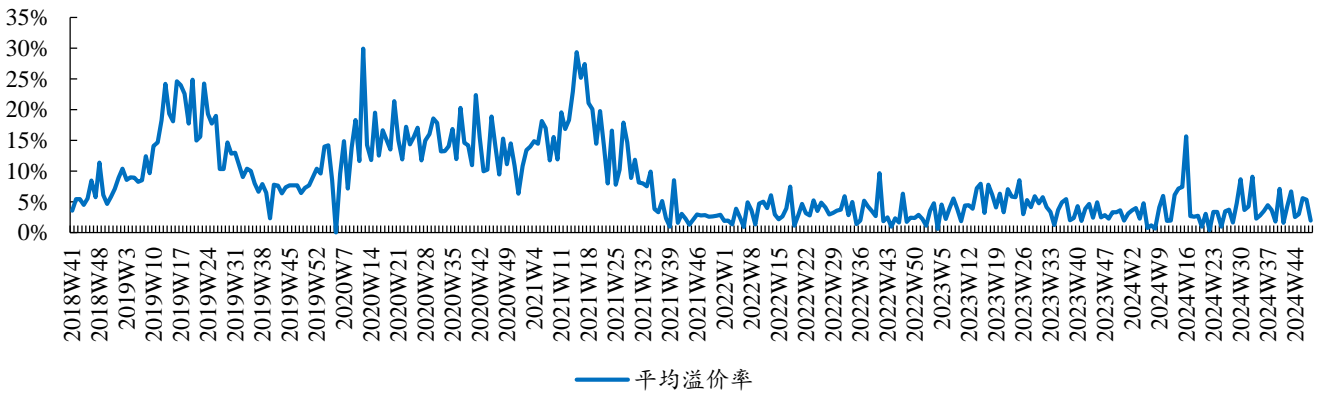
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

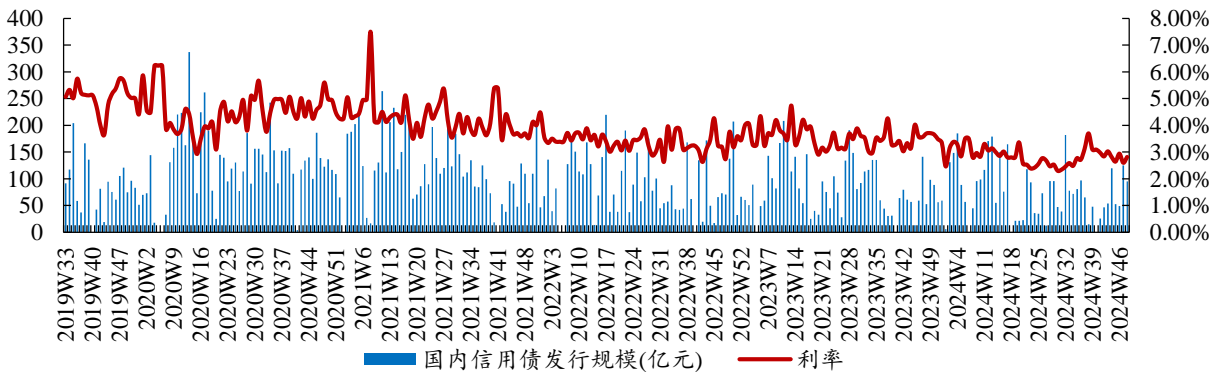


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行规模同比增长

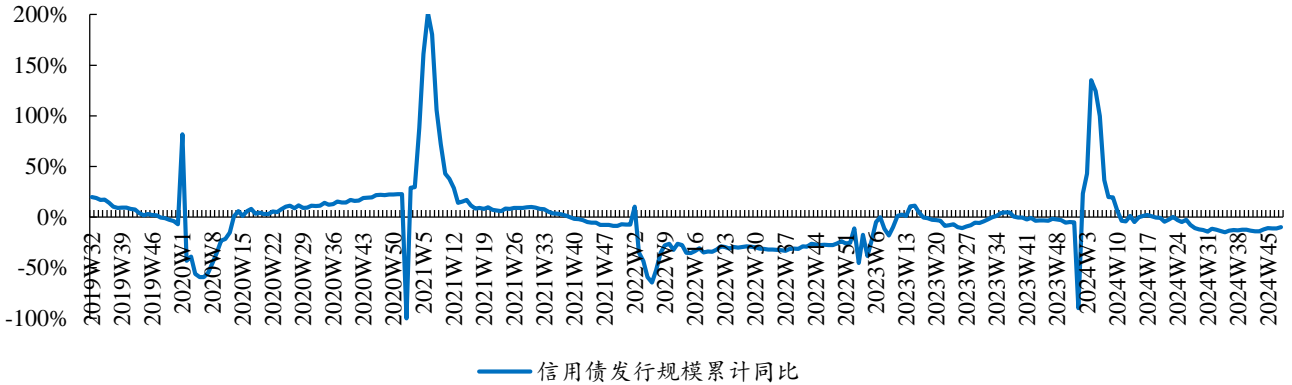
2024年第48周，信用债发行95.1亿元，同比增加80%，环比减少24%，平均加权利率2.81%，环比增加22BP。信用债累计发行规模3685.5亿元，同比减少10%。

图13: 信用债单周发行规模环比减少



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增长

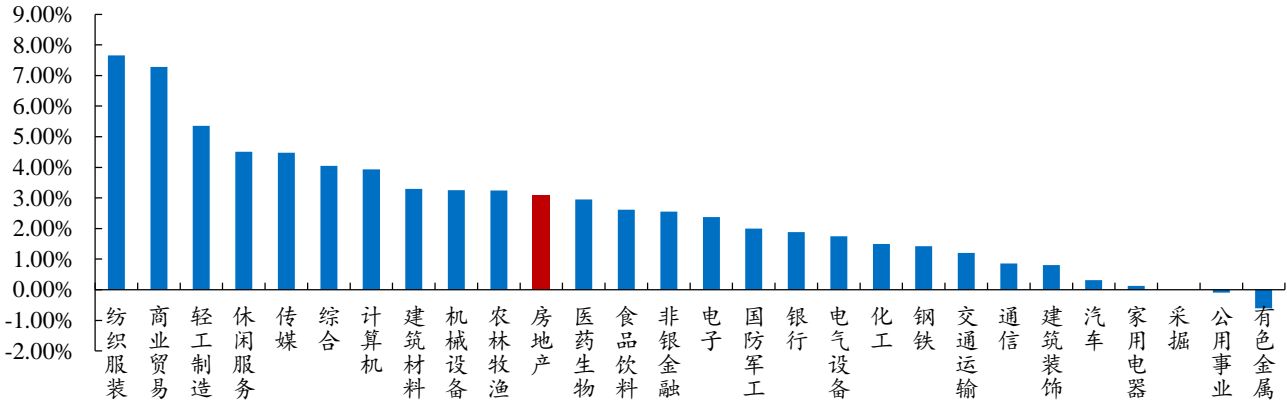


数据来源: Wind、开源证券研究所

5、一周行情回顾

板块表现方面, 本周(2024年12月25-29日, 下同)房地产指数上涨3.08%, 沪深300指数上涨1.32%, 相对收益为1.76%, 板块表现强于大市, 在28个板块排名中排第11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: 南国置业、城投控股、凤凰股份、沙河股份、招商蛇口, 涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为*ST松江、万通发展、合肥城建、苏州高新、粤宏远A。

图15: 房地产指数上涨3.08%, 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南国置业、城投控股、凤凰股份涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	002305.SZ	南国置业	14.90%	13.59%	11.83%
2	600649.SH	城投控股	14.47%	13.16%	11.40%
3	600716.SH	凤凰股份	13.69%	12.37%	10.62%
4	000014.SZ	沙河股份	12.59%	11.27%	9.51%
5	001979.SZ	招商蛇口	11.87%	10.55%	8.80%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
6	000838.SZ	财信发展	11.55%	10.24%	8.48%
7	600638.SH	新黄浦	11.55%	10.23%	8.47%
8	000048.SZ	京基智农	11.37%	10.05%	8.29%
9	600791.SH	京能置业	10.11%	8.80%	7.04%
10	600383.SH	金地集团	9.42%	8.10%	6.34%

数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 本周房地产行业个股中*ST松江、万通发展、合肥城建跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	600225.SH	*ST松江	-22.86%	-24.17%	-25.93%
2	600246.SH	万通发展	-21.02%	-22.33%	-24.09%
3	002208.SZ	合肥城建	-14.94%	-16.26%	-18.01%
4	600736.SH	苏州高新	-14.50%	-15.82%	-17.58%
5	000573.SZ	粤宏远A	-11.02%	-12.33%	-14.09%
6	000036.SZ	华联控股	-6.89%	-8.21%	-9.97%
7	601512.SH	中新集团	-5.92%	-7.23%	-8.99%
8	000656.SZ	金科股份	-3.59%	-4.91%	-6.67%
9	600603.SH	广汇物流	-3.35%	-4.66%	-6.42%
10	000965.SZ	天保基建	-2.55%	-3.87%	-5.62%

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城新房成交同比增长, 环比增长, 20城二手房成交面积同比增长, 环比增长。土地成交面积同比增长, 溢价率环比增长。本周政策端1、住建部积极推进地产市场发展各项工作, 多地公积金政策有所优化。2024年第48周, 全国100大中城市推出土地规划建筑面积10868万平方米, 成交土地规划建筑面积3879万平方米, 同比增加210%, 成交溢价率为2%。上海成功出让7宗地块, 共收金230.21亿元, 其中浦东新杨思地块经过192轮竞价触发中止价, 最终78.96亿元成交, 溢价率高达40.37%。2024年9月以来, 中央政策持续加码, 一揽子宏观政策“大礼包”推出, 将积极提振房地产市场。房地产政策调整积极且迅速, 房价“止跌回稳”路径显现。预计一线城市的政策调整将对需求侧形成有力支撑, 并逐步改善房价预期, 进而辐射二三线城市从而逐步实现房价“止跌回稳”, 带来房地产基本面改善, 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