

## 房地产

2025年01月05日

# 央行提出择机降准降息，国常会研究推进城市更新

——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

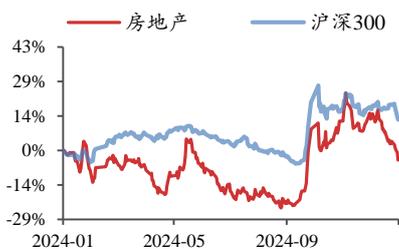
duzhiyuan@kysec.cn

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

《新房成交面积环比增长，充分释放住房城乡建设稳增长潜力——行业周报》-2024.12.29

《新房成交环比增长，房地产市场止跌回稳动能增强——行业周报》-2024.12.22

《单月销售同比转正，回款资金明显改善——行业点评报告》-2024.12.16

### ● 核心观点：央行提出择机降准降息，国常会研究推进城市更新

本周我们跟踪的68城新房成交同比增长，环比减少，20城二手房成交面积同比增长，环比减少。土地成交面积同比增长，溢价率环比下降。本周国务院常务会议提出研究推进城市更新工作作为扩大内需的重要抓手。央行提出将加大货币政策调控强度，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。本周上海土拍市场火热，7宗地块中5宗溢价成交，宸嘉竞得徐汇龙华地块，楼板价约12.6万/平，招商和金茂均斩获3宗地块，贝壳拿下奉贤新城地块。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。

### ● 研究推进城市更新工作扩大内需，多地下调公积金贷款利率

**中央层面：国务院：**国务院常务会议提出研究推进城市更新工作作为扩大内需的重要抓手。**央行：**央行将加大货币政策调控强度，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。

**地方层面：上海：**公积金贷款利率下调，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别为2.775%和3.325%。**北京：**存量住房公积金贷款利率下调，2024年5月18日以前发放的期限1年以上的公积金贷款，5年以下（含5年）和5年以上首套公积金贷款利率将分别降至2.35%和2.85%。

### ● 市场端：土地成交面积同比增长，上海土拍市场火热

**销售端：**2025年第1周，全国68城商品住宅成交面积369万平方米，同比增加49%，环比下降27%；从累计数值看，年初至今68城成交面积达369万平方米，累计同比增加49%。全国20城二手房成交面积为184万平方米，同比增速37%，前值+38%；年初至今累计成交面积184万平方米，同比增速37%，前值+1%。

**投资端：**2025年第1周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2183万平方米，成交土地规划建筑面积7711万平方米，同比增加6%，成交溢价率为1.5%。

**上海：**7宗地块中5宗溢价成交，宸嘉竞得徐汇龙华地块，楼板价约12.6万/平，招商和金茂均斩获3宗地块，贝壳拿下奉贤新城地块。**北京：**3宗地块均溢价成交，海淀清河两相邻地块累计报价超400轮，分别由中铁&招商&华润联合体以及建发斩获，总地价均超90亿元。

### ● 融资端：国内信用债发行规模环比减少

2025年第1周，信用债发行0亿元，同比减少100%，环比减少100%，平均加权利率2.31%，环比减少0BP。信用债累计发行规模0亿元，同比减少100%。

### ● 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、 研究推进城市更新工作扩大内需，多地下调公积金贷款利率.....	3
2、 销售端：新房成交同比增长，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，环比减少.....	5
2.2、 20 城二手房成交同比增长，环比减少.....	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环比减少.....	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减少.....	5
图 3： 2025 年第 1 周 68 大中城市成交面积同比增长，环比减少.....	6
图 4： 2025 年第 1 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比增长，环比减少.....	6
图 5： 2025 年第 1 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比增长，环比减少.....	6
图 6： 2025 年第 1 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环比减少.....	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 7.66%，板块表现弱于大市.....	10
表 1： 研究推进城市更新工作扩大内需，多地下调公积金贷款利率.....	3
表 2： 本周房地产行业个股粤宏远 A、*ST 银亿、天房发展涨幅靠前.....	10
表 3： 本周房地产行业个股中济南高新、苏州高新、皇庭国际跌幅靠前.....	10

## 1、研究推进城市更新工作扩大内需，多地下调公积金贷款利率

**中央层面：(1) 中央财办：**合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房；重点是防范化解房地产市场风险、地方政府债务风险和中小金融机构风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。要持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。**(2) 国家统计局：**建筑业商务活动指数 12 月升至 53.2% 新订单指数达 51.4%。**(3) 住建部：**2024 年，中国计划新开工改造城镇老旧小区 5.4 万个，截至 11 月已超额完成目标，达到 5.6 万个。**(4) 香港金管局：**11 月新批出贷款额较 10 月增 27.7% 至 242 亿港元，一手和二级市场交易贷款分别增 46.2% 和 20.3%，转按交易贷款增 20.1%。新申请贷款个案增 9.7%，但新取用贷款额减 5.2%。定价参考方面，以银行同业拆息定价比例升至 92.2%，最优惠贷款利率定价比例降至 2.6%。**(5) 国务院：**国务院常务会议提出研究推进城市更新工作。城市更新关系城市面貌和居住品质的提升，是扩大内需的重要抓手。要坚持问题导向和目标导向相结合，统筹推动城市结构优化、功能完善、品质提升，打造宜居、韧性、智慧城市。**(6) 央行：**加大存量商品房和存量土地盘活力度，推动房地产市场止跌回稳，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。**(7) 央行：**择机降准降息。央行将加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。

**地方层面：(1) 上海：**公积金贷款利率下调 2025 年起执行新标准，调整后，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别为 2.775% 和 3.325%。**(2) 北京：**存量房公积金贷款利率将于 1 月 1 日起下调，2024 年 5 月 18 日（不含）以前发放的期限在 1 年以上的公积金贷款，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套公积金贷款利率将分别降至 2.35% 和 2.85%。**(3) 上海：**支持多子女家庭纳入住房保障范围 建设生育友好型社会。**(4) 北京：**住房公积金个人住房贷款借款期限可计算到借款申请人法定退休年龄后 5 年，原则上最高不超过 68 周岁，贷款期限最长为 30 年。本通知自 2025 年 1 月 1 日起执行。原有政策与本通知不一致的，以本通知为准。**(5) 厦门：**住房公积金贷款买第二套住房最低首付款比例由 25% 下调至 20%。**(6) 河南：**河南省人民政府印发《加快服务业高质量发展若干政策措施》。其中提及，全方位提振住房消费。取消商品住房限制政策，鼓励开展现房销售，支持各地合理提高住房公积金贷款额度上限，对多子女家庭、引进的高层次人才等可提高 20% 贷款额度，支持缴存人使用公积金贷款购买配售型保障性住房、最低首付款比例为 15%。**(7) 海南：**结合实际开展公积金贷款展期业务，延长后贷款期限须同时满足：（一）不超过申请时对应住房贷款类型规定的最长贷款期限；（二）不超过借款人法定退休年龄后 5 年；（三）不超过抵押物剩余土地使用年限；（四）符合抵押登记部门规定的期限。

**表1：研究推进城市更新工作扩大内需，多地下调公积金贷款利率**

时间	政策
2024/12/31	国家统计局：建筑业商务活动指数 12 月升至 53.2% 新订单指数达 51.4%。

时间	政策
2024/12/31	中央财办：合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房；重点是防范化解房地产市场风险、地方政府债务风险和中小金融机构风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。要持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。
2024/12/31	住建部：2024年，中国计划新开工改造城镇老旧小区5.4万个，截至11月已超额完成目标，达到5.6万个。
2024/12/31	香港金管局：11月新批出贷款额较10月增27.7%至242亿港元，一手和二级市场交易贷款分别增46.2%和20.3%，转按交易贷款增20.1%。新申请贷款个案增9.7%，但新取用贷款额减5.2%。定价参考方面，以银行同业拆息定价比例升至92.2%，最优惠贷款利率定价比例降至2.6%。
2024/1/3	国务院：国务院常务会议提出研究推进城市更新工作。城市更新关系城市面貌和居住品质的提升，是扩大内需的重要抓手。要坚持问题导向和目标导向相结合，统筹推进城市结构优化、功能完善、品质提升，打造宜居、韧性、智慧城市。
2024/1/3	央行：加大存量商品房和存量土地盘活力度，推动房地产市场止跌回稳，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。
2024/1/3	央行：择机降准降息。央行将加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。
2024/12/30	重庆：即日起开展住房公积金商转公贷款直转业务，旨在优化公积金使用效率，减轻缴存人经济负担。该业务允许将原有商业贷款转为公积金贷款，享受更低利率和灵活还款方式。首批合作银行包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行及交通银行。
2024/12/30	深圳：南山区发布城市更新项目未签约房屋征收实施细则1月10日起实施，有效期5年，旨在规范征收流程，保障项目顺利进行，维护物业权利人合法权益。
2024/12/30	广州：冼村旧改项目对未签约户实施强制执行依法拆除，首例成功案例为后续改造提供经验，天河区将继续推进剩余动迁工作。
2024/12/30	广州：召开全面深入推进城中村改造工作现场会，强力推进重点片区和重点项目建设，带动城中村改造成形起势、全面铺开，为纵深推进全市城中村改造奠定了坚实基础。
2024/12/30	河南：河南省人民政府印发《加快服务业高质量发展若干政策措施》。其中提及，全方位提振住房消费。取消商品住房限制政策，鼓励开展现房销售，支持各地合理提高住房公积金贷款额度上限，对多子女家庭、引进的高层次人才等可提高20%贷款额度，支持缴存人使用公积金贷款购买配售型保障性住房、最低首付比例为15%。
2024/12/30	海南：结合实际开展公积金贷款展期业务，延长后贷款期限须同时满足：（一）不超过申请时对应住房贷款类型规定的最长贷款期限；（二）不超过借款人法定退休年龄后5年；（三）不超过抵押物剩余土地使用年限；（四）符合抵押登记部门规定的期限。
2024/12/31	上海：公积金贷款利率下调2025年起执行新标准，调整后，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别为2.775%和3.325%。
2024/12/31	北京：存量房公积金贷款利率将于1月1日起下调，2024年5月18日（不含）以前发放的期限在1年以上的公积金贷款，5年以下（含5年）和5年以上首套公积金贷款利率将分别降至2.35%和2.85%。

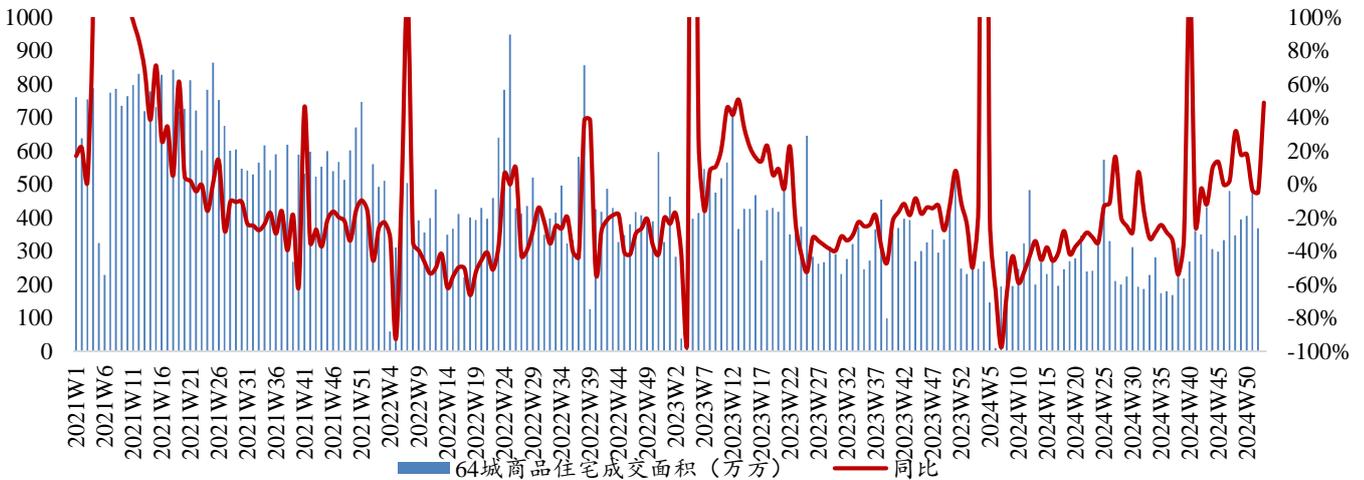
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 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，环比减少

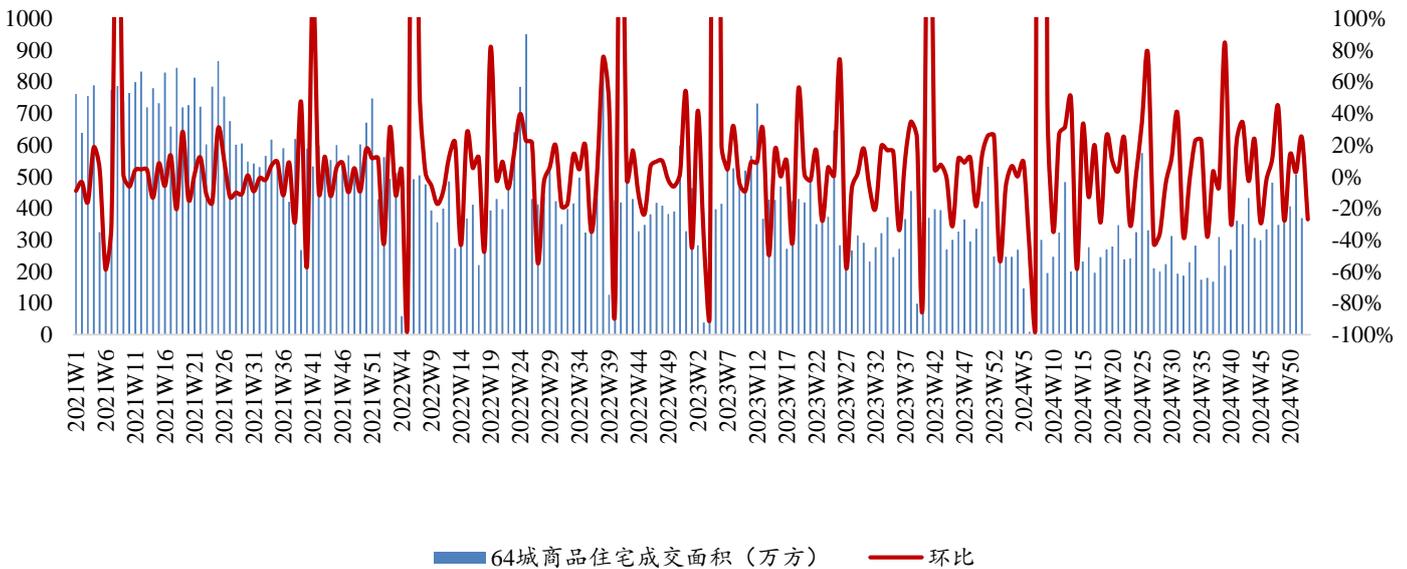
根据房管局数据，2025 年第 1 周，全国 68 城商品住宅成交面积 369 万平方米，同比增加 49%，环比下降 27%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 369 万平方米，累计同比增加 49%。

图1：64 大中城市新房成交面积同比增长



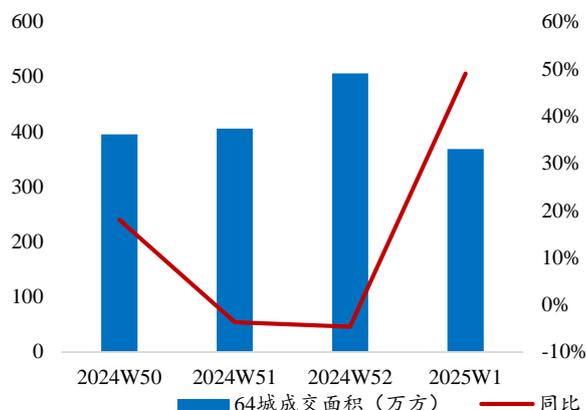
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64 大中城市新房成交面积环比减少



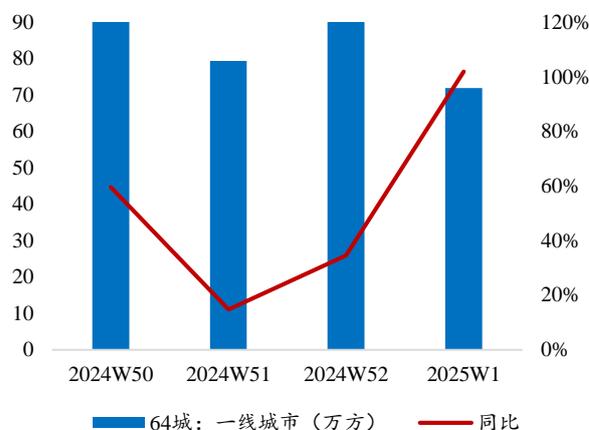
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2025年第1周68大中城市成交面积同比增长, 环比减少



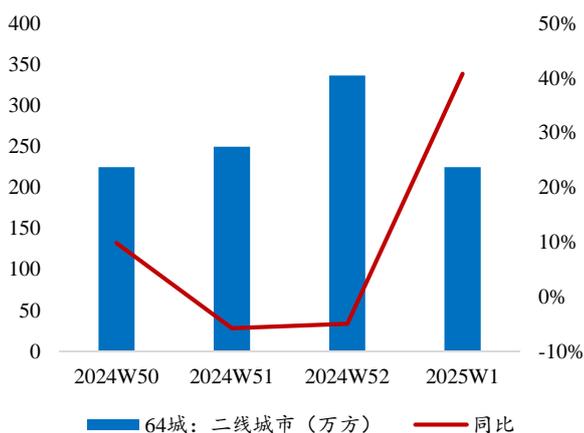
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2025年第1周68大中城市中一线城市成交面积同比增长, 环比减少



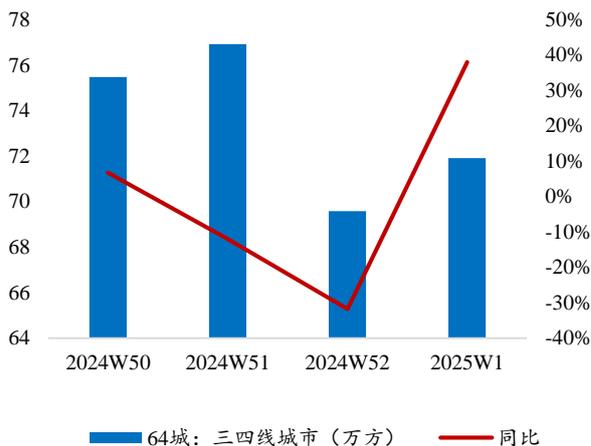
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2025年第1周68大中城市中二线城市成交面积同比增长, 环比减少



数据来源: Wind、开源证券研究所

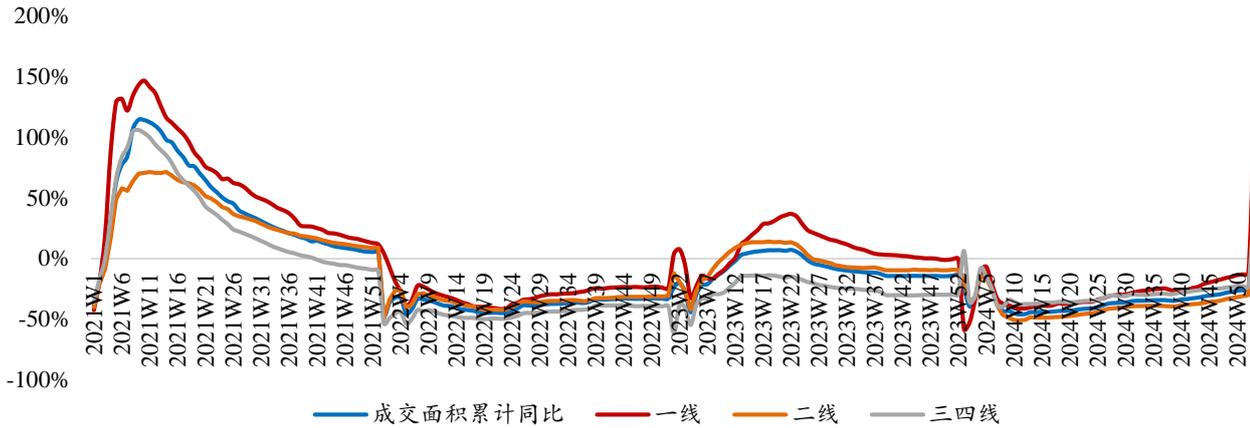
图6: 2025年第1周68大中城市中三四线城市成交面积同比增长, 环比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据, 2025年第1周, 全国68城商品住宅成交面积年初至今累计增速+49%。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102%、41%、38%, 年初至今累计增速102%、41%、38%。

图7：2024年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

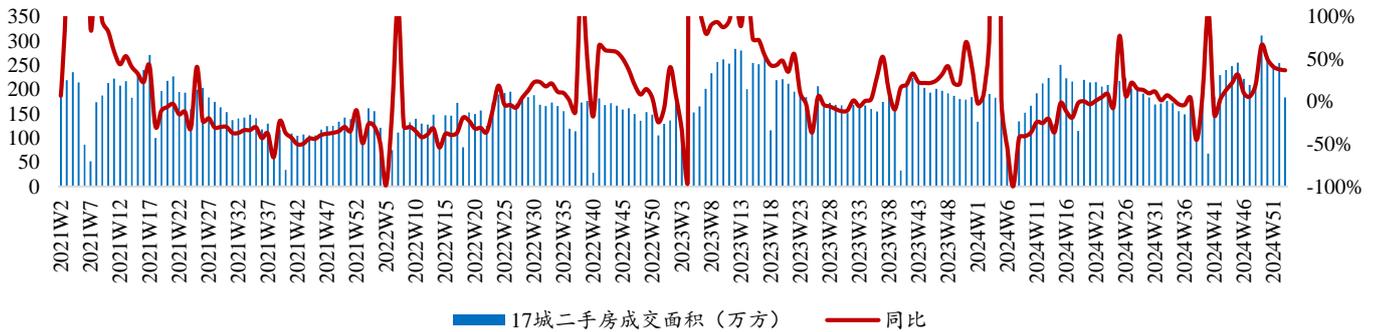


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、20城二手房成交同比增长，环比减少

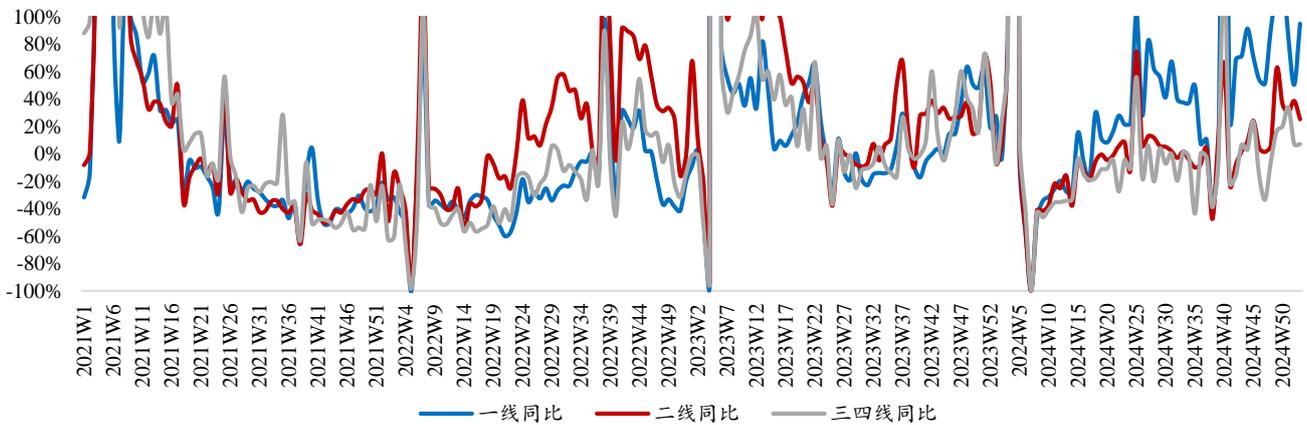
2025年第1周，全国20城二手房成交面积为184万平方米，同比增速37%，前值+38%；年初至今累计成交面积184万平方米，同比增速37%，前值+1%。

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

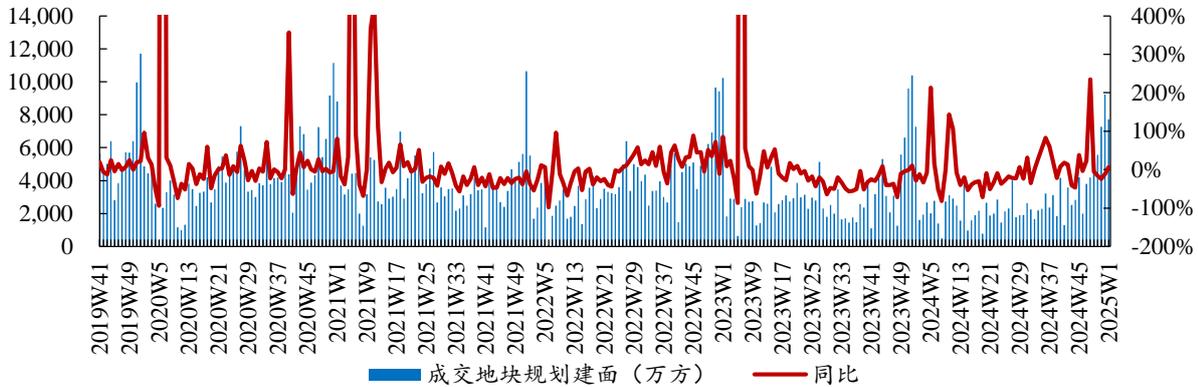


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、投资端：土地成交面积同比增长，上海土拍市场火热

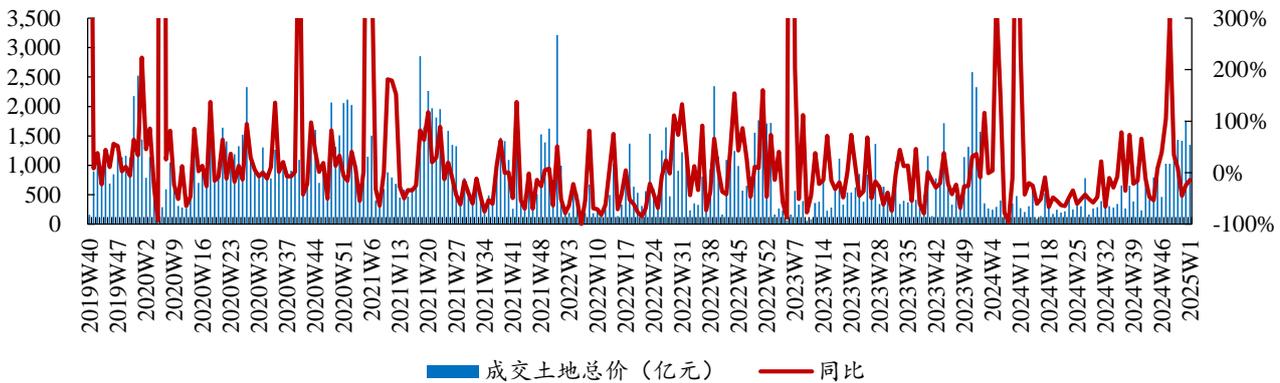
2025年第1周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2183万平方米，成交土地规划建筑面积7711万平方米，同比增加6%，成交溢价率为1.5%。一线城市成交土地规划建筑面积232万平方米，同比下降37%；二线城市成交土地规划建筑面积3404万平方米，同比增加17%；三线城市成交土地规划建筑面积4075万平方米，同比增加2%。**上海**：7宗地块中5宗溢价成交，宸嘉竞得徐汇龙华地块，楼板价约12.6万/平，招商和金茂均斩获3宗地块，贝壳拿下奉贤新城地块。**北京**：3宗地块均溢价成交，海淀清河两相邻地块累计报价超400轮，分别由中铁&招商&华润联合体以及建发斩获，总地价均超90亿元。**广州**：2宗天河国际金融城地块均由保利底价摘得，楼板价突破5万/平。**杭州**：7宗地块中6宗溢价成交，整体热度较高，其中滨江拿下3宗地块，招商、中海、绿城、贝壳均有斩获。**成都**：6宗地块均溢价成交，其中青羊区4宗组合地块由建发竞得，楼板价约1.8万/平。

图10：100大中城市土地成交面积同比增长

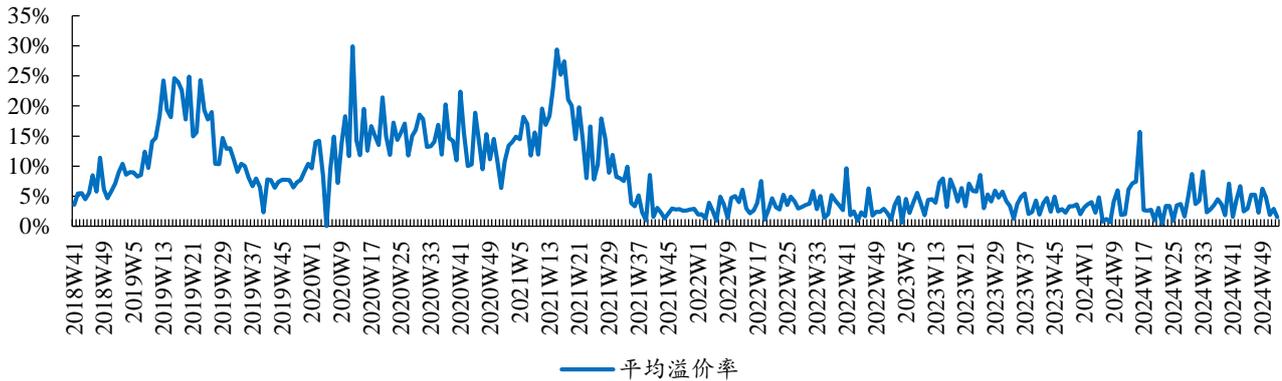


数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：100大中城市土地成交总价同比下降



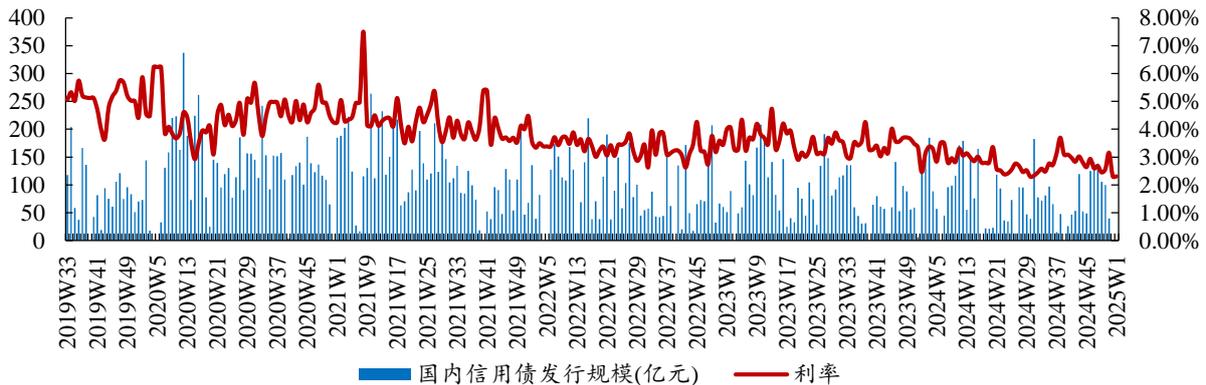
数据来源：Wind、开源证券研究所

**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环比减少

2025年第1周，信用债发行0亿元，同比减少100%，环比减少100%，平均加权利率2.31%，环比减少0BP。信用债累计发行规模0亿元，同比减少100%。

**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

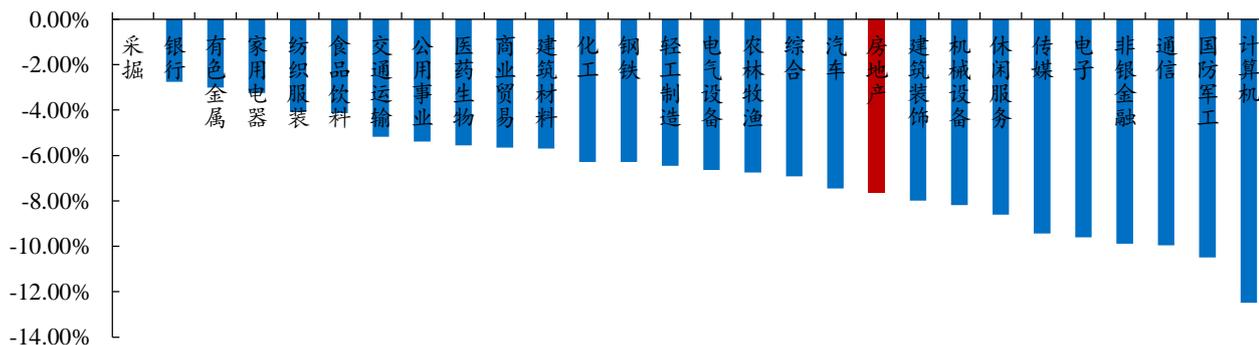
**图14: 信用债累计发行规模同比减少**


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12月30日-1月3日,下同)房地产指数下跌7.66%,沪深300指数下跌5.17%,相对收益为-2.84%,板块表现弱于大市,在28个板块排名中排第19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:粤宏远A、\*ST银亿、天房发展、华远地产、\*ST中迪,涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为:济南高新、苏州高新、皇庭国际、华夏幸福、国创高新。

图15: 房地产指数下跌7.66%, 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粤宏远A、\*ST银亿、天房发展涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	000573.SZ	粤宏远A	16.27%	21.44%	23.93%
2	000981.SZ	*ST银亿	12.56%	17.73%	20.21%
3	600322.SH	天房发展	7.72%	12.89%	15.38%
4	600743.SH	华远地产	7.11%	12.28%	14.77%
5	000609.SZ	*ST中迪	7.02%	12.19%	14.67%
6	600603.SH	广汇物流	1.78%	6.95%	9.43%
7	600246.SH	万通发展	1.56%	6.73%	9.22%
8	600266.SH	城建发展	0.79%	5.96%	8.45%
9	600683.SH	京投发展	0.51%	5.68%	8.16%
10	000540.SZ	中天金融	0.00%	5.17%	7.66%

数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 本周房地产行业个股中济南高新、苏州高新、皇庭国际跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	600807.SH	济南高新	-24.06%	-18.89%	-16.41%
2	600736.SH	苏州高新	-18.63%	-13.46%	-10.97%
3	000056.SZ	皇庭国际	-15.91%	-10.74%	-8.25%
4	600340.SH	华夏幸福	-14.97%	-9.79%	-7.31%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
5	002377.SZ	国创高新	-14.45%	-9.28%	-6.80%
6	000006.SZ	深振业 A	-13.84%	-8.67%	-6.19%
7	002133.SZ	广宇集团	-13.50%	-8.33%	-5.85%
8	000691.SZ	亚太实业	-13.50%	-8.33%	-5.84%
9	002146.SZ	荣盛发展	-12.85%	-7.68%	-5.19%
10	600622.SH	光大嘉宝	-12.83%	-7.66%	-5.17%

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，环比减少，20 城二手房成交面积同比增长，环比减少。土地成交面积同比增长，溢价率环比下降。本周国务院常务会议提出研究推进城市更新工作作为扩大内需的重要抓手。央行提出将加大货币政策调控强度，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。本周上海土拍市场火热，7 宗地块中 5 宗溢价成交，宸嘉竞得徐汇龙华地块，楼板价约 12.6 万/平，招商和金茂均斩获 3 宗地块，贝壳拿下奉贤新城地块。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