

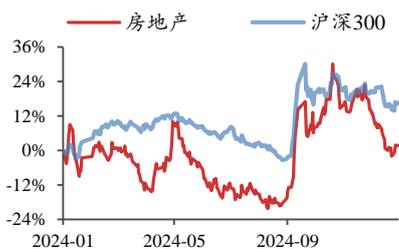
房地产

2025年01月19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

《新房二手房成交面积同比增长，新增专项债效果逐步释放—行业周报》-2025.1.12

《止跌企稳专题二：去库存的测算及未来展望—行业深度报告》-2025.1.10

《研究推进城市更新工作，存量用地加速盘活—行业点评报告》-2025.1.6

二手房成交面积同比增长，十二月止跌回稳信号如期而至

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790524070001

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，十二月止跌回稳信号如期而至

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。土地成交面积同比下降，溢价率环比下降。本周统计局公布12月70城商品房价格数据，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比总体降幅收窄；一二三线城市同比降幅均继续收窄。本周杭州2宗地块均高溢价成交，其中北干西地块由杭州滨江以总价27.98亿元竞得，成交楼面价38859元/m²，溢价61.91%成交，世纪城南单元地块由浙江中冠以总价11.92亿元竞得，成交楼面价33558元/m²，溢价45.91%成交，共收金39.90亿元。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。

● 房地产市场信心提振有望继续改善，多地启动城中村项目改造

中央层面：统计局：69.3%受访者预计未来半年房价稳定或上涨。房地产市场信心逐步提振，下阶段市场有望继续改善。近期房地产市场在政策组合拳作用下积极变化增多，市场信心在逐步提振。随着存量政策和增量政策的有效落实，下阶段房地产市场有望继续改善。

地方层面：上海：加快城市更新步伐，启动25个城中村改造项目。**常州：**2025年将实施40个城中村改造项目，全面推广房票安置。**北京：**完善“保障+市场”住房供应体系，建设筹集保障性租赁住房5万套、竣工各类保障房8万套。

● 市场端：土地成交面积同比下降，杭州土拍市场火热

销售端：2025年第3周，全国68城商品住宅成交面积233万平方米，同比下降5%，环比下降6%；从累计数值看，年初至今68城成交面积达860万平方米，累计同比增加18%。全国20城二手房成交面积为207万平方米，同比增速9%，前值+19%；年初至今累计成交面积616万平方米，同比增速20%，前值+27%。

投资端：2025年第3周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积1392万平方米，成交土地规划建筑面积1102万平方米，同比下降43%，成交溢价率为1.6%。**杭州：**杭州2宗地块均高溢价成交，一宗成交楼面价38859元/m²，溢价61.91%成交，另一宗成交楼面价33558元/m²，溢价45.91%成交，共收金39.90亿元。

● 融资端：国内信用债发行规模环比减少

2025年第3周，信用债发行99.8亿元，同比减少33%，环比减少5%，平均加权利率2.57%，环比增加10BP。信用债累计发行规模209.3亿元，同比减少27%。

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、 十二月止跌回稳信号如期而至，多地下调公积金贷款利率.....	3
2、 销售端：新房成交同比减少，二手房成交同比增长.....	5
2.1、 68 大中城市新房成交同比减少，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：土地成交面积同比下降，杭州土拍市场火热.....	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减少.....	5
图 2： 64 大中城市新房成交面积环比减少.....	5
图 3： 2025 年第 3 周 68 大中城市成交面积同比减少，环比减少.....	6
图 4： 2025 年第 3 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比减少，环比减少.....	6
图 5： 2025 年第 3 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比减少，环比减少.....	6
图 6： 2025 年第 3 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同比减少，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下降.....	8
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环比减少.....	9
图 14： 信用债累计发行规模同比减少.....	10
图 15： 房地产指数上涨 3.89%，板块表现强于大市.....	10
表 1： 房地产市场信心提振有望继续改善，多地启动城中村项目改造.....	4
表 2： 本周房地产行业个股光大嘉宝、海泰发展、顺发恒业涨幅靠前.....	10
表 3： 本周房地产行业个股中粤宏远 A、华远地产、荣丰控股跌幅靠前.....	11

1、十二月止跌回稳信号如期而至，多地下调公积金贷款利率

中央层面：(1) 统计局：2024年12月份，70个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比总体降幅收窄；一二三线城市同比降幅均继续收窄。12月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为上涨0.2%。其中，上海和深圳分别上涨0.5%和0.2%，北京和广州均下降0.1%。一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.3%，涨幅比上月回落0.1个百分点。其中，北京、上海和深圳分别上涨0.5%、0.9%和0.1%，广州下降0.3%。**(2) 统计局：**1-12月商品房累计销售面积9.74亿平，同比-12.9%；累计销售额9.68万亿元，同比-17.1%。12月商品房销售面积1.13亿平，同比-0.3%；销售额1.16万亿元，同比+2.1%。

地方层面：(1) 上海：2026年底全面启动城中村整体改造项目，到2025年底，全面完成中心城区零星二级旧里以下房屋改造；到2026年底，全面启动城中村整体改造项目；到2027年底，全面完成小梁薄板房屋改造工作。**(2) 北京：**不断优化房地产政策，持续推进房地产市场回稳向好，完善“保障+市场”住房供应体系，优先向轨道交通站点和就业密集地区供应住宅用地，建设筹集保障性租赁住房5万套、竣工各类保障房8万套。加大新开发居住区配套设施补短板力度，建设适应群众高品质生活的“好房子”，构建房地产发展新模式。**(3) 上海：**要加快城市更新步伐，启动25个城中村改造项目。深入探索可持续的城市更新模式，完善成本管控机制，优化老旧建筑更新标准。**(4) 自贡：**优化住房公积金贷款政策，2025年起执行，包括调整住房套数认定、提高最高贷款额度至100万元，取消两次贷款间隔限制，以支持房地产市场稳定发展。**(5) 白银：**二手房公积金贷款资金划拨对象由借款人调整为售房人。**(6) 上海：**完成既有建筑节能改造4000万平方米以上，全面推行建筑“光伏+”应用，完成既有建筑节能改造4000万平方米以上，新建国家机关办公建筑、大型公共建筑全面按照绿色建筑三星级标准建设。**(7) 上海：**探索推动灵活就业人员参加住房公积金制度，完善多元化住房保障和供应体系方面，优化“一张床、一间房、一套房”的多层次租赁住房供应体系，不断满足农业转移人口住房需求。**(8) 上海：**2028年底轨道交通运营里程突破1000公里。**(9) 香港：**房委会讨论修订《房屋条例》惩罚“严重滥用公屋”行为，会议提出引入新“严重滥用公屋”罪行，针对以金钱利益分租公屋单位、授权许可他人居住于公屋单位者，以及租户家庭不居住于单位并将其用于商业用途者。**(10) 香港：**房委会优化置业阶梯，白居二增1500青年名额，总名额增至6000个，全部分配给40岁以下青年申请者。**(11) 广东：**持续用力推动房地产市场止跌回稳，合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作，推动构建房地产发展新模式，加力实施城中村和危旧房改造。推广智能建造、模块化建筑、装配式建筑等，建设更多好房子、好小区、好社区、好城区。**(12) 昆明：**扩大提取住房公积金支付新建商品住房首付服务范围，覆盖全市区域，简化购房流程，提高公积金使用效率，降低购房门槛。**(13) 西班牙：**西班牙政府拟对非欧盟买家征收全额物业印花税，以应对当地房屋供应短缺问题。**(14) 沈阳：**降低房贷“商转公”门槛，取消已偿还3年以上的限制条件。**(15) 常州：**2025年将实施40个城中村改造项目，全面推广房票安置。**(16) 海南：**优化调整住房公积金租房约定提取划款时间，提升职工即申即提体验，新办业务即时划转，按月或季划转调整至每月或季度首月10日。**(17) 重庆：**今年将集中力量打造中心城区15个城市更新示范项目，涵盖江北区观音桥商圈、渝中区嘉滨里片区、沙坪坝区嘉陵湾片区等多个区域。

表1: 房地产市场信心提振有望继续改善, 多地启动城中村项目改造

时间	政策
2025/1/17	统计局: 房地产市场信心逐步提振, 下一阶段市场有望继续改善。近期房地产市场在政策组合拳作用下积极变化增多, 市场信心在逐步提振。随着存量政策和增量政策的有效落实, 下一阶段房地产市场有望继续改善。
2025/1/17	统计局: 69.3%受访者预计未来半年房价稳定或上涨。
2025/1/13	美银证券: 若没有更多刺激措施 担忧市场是否能在春节后大幅复苏, 若在春节前公布放宽限购政策及更多旧城区改造措施, 上市发展商的表现将好于市场预期。
2025/1/13	自贡: 优化住房公积金贷款政策, 2025年起执行, 包括调整住房套数认定、提高最高贷款额度至100万元, 取消两次贷款间隔限制, 以支持房地产市场稳定发展。
2025/1/14	北京: 不断优化房地产政策 持续推进房地产市场回稳向好, 完善“保障+市场”住房供应体系, 优先向轨道交通站点和就业密集地区供应住宅用地, 建设筹集保障性租赁住房5万套、竣工各类保障房8万套。加大新开发居住区配套设施补短板力度, 建设适应群众高品质生活的“好房子”, 构建房地产发展新模式。
2025/1/14	白银: 二手房公积金贷款资金划拨对象由借款人调整为售房人
2025/1/14	上海: 完成既有建筑节能改造4000万平方米以上, 全面推行建筑“光伏+”应用, 完成既有建筑节能改造4000万平方米以上, 新建国家机关办公建筑、大型公共建筑全面按照绿色建筑三星标准建设。
2025/1/14	上海: 探索推动灵活就业人员参加住房公积金制度, 完善多元化住房保障和供应体系方面, 优化“一张床、一间房、一套房”的多层次租赁住房供应体系, 不断满足农业转移人口住房需求。
2025/1/14	上海: 2026年底全面启动城中村整体改造项目, 到2025年底, 全面完成中心城区零星二级旧里以下房屋改造; 到2026年底, 全面启动城中村整体改造项目; 到2027年底, 全面完成小梁薄板房屋改造工作。
2025/1/14	上海: 2028年底轨道交通运营里程突破1000公里。
2025/1/14	重庆: 今年将集中力量打造中心城区15个城市更新示范项目, 涵盖江北区观音桥商圈、渝中区嘉滨里片区、沙坪坝区嘉陵湾片区等多个区域。
2025/1/14	香港: 房委会讨论修订《房屋条例》 惩罚“严重滥用公屋”行为, 会议提出引入新“严重滥用公屋”罪行, 针对以金钱利益分租公屋单位、授权许可他人居住于公屋单位者, 以及租户家庭不居住于单位并将其用于商业用途者。
2025/1/14	香港: 房委会优化置业阶梯, 白居二增1500青年名额, 总名额增至6000个, 全部分配给40岁以下青年申请者。
2025/1/14	昆明: 扩大提取住房公积金支付新建商品住房首付款服务范围, 覆盖全市区域, 简化购房流程, 提高公积金使用效率, 降低购房门槛。
2025/1/15	上海: 要加快城市更新步伐 启动25个城中村改造项目。深入探索可持续的城市更新模式, 完善成本管控机制, 优化老旧建筑更新标准。
2025/1/15	广东: 持续用力推动房地产市场止跌回稳, 合理控制新增房地产用地供应, 盘活存量用地和商办用房, 推进处置存量商品房工作, 推动构建房地产发展新模式, 加力实施城中村和危旧房改造。推广智能建造、模块化建筑、装配式建筑等, 建设更多好房子、好小区、好社区、好城区。
2025/1/15	西班牙: 西班牙政府拟对非欧盟买家征收全额物业印花税, 以应对当地房屋供应短缺问题。
2025/1/15	沈阳: 降低房贷“商转公”门槛 取消已偿还3年以上的限制条件。
2025/1/16	常州: 2025年将实施40个城中村改造项目, 全面推广房票安置。
2025/1/16	海南: 优化调整住房公积金租房约定提取划款时间, 提升职工即申即提体验, 新办业务即时划转, 按月或季划转调整至每月或季度首月10日。

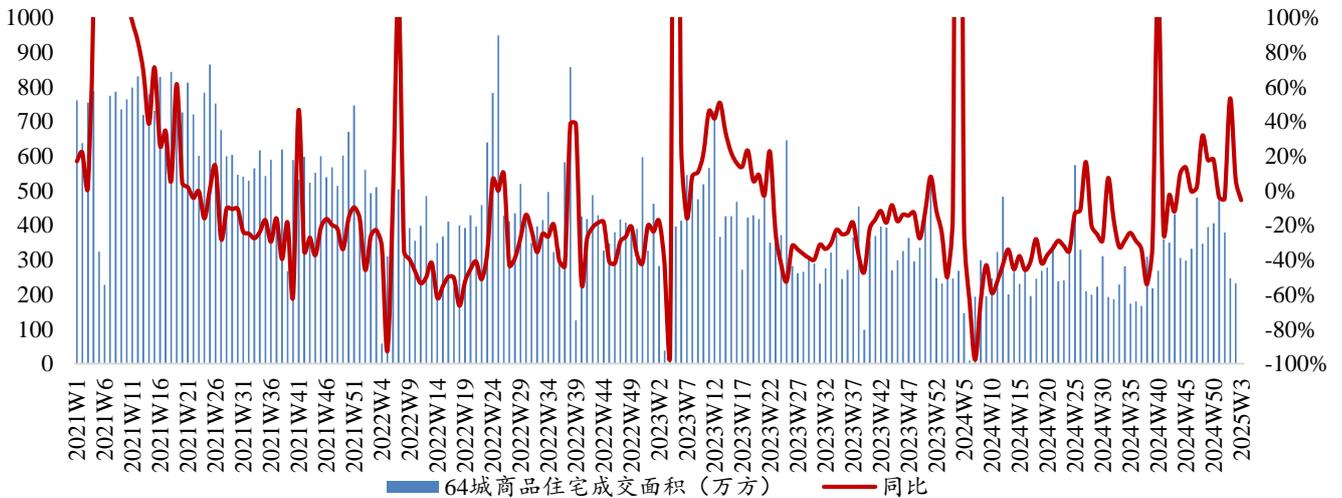
资料来源: Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房成交同比减少，二手房成交同比增长

2.1、68 大中城市新房成交同比减少，环比减少

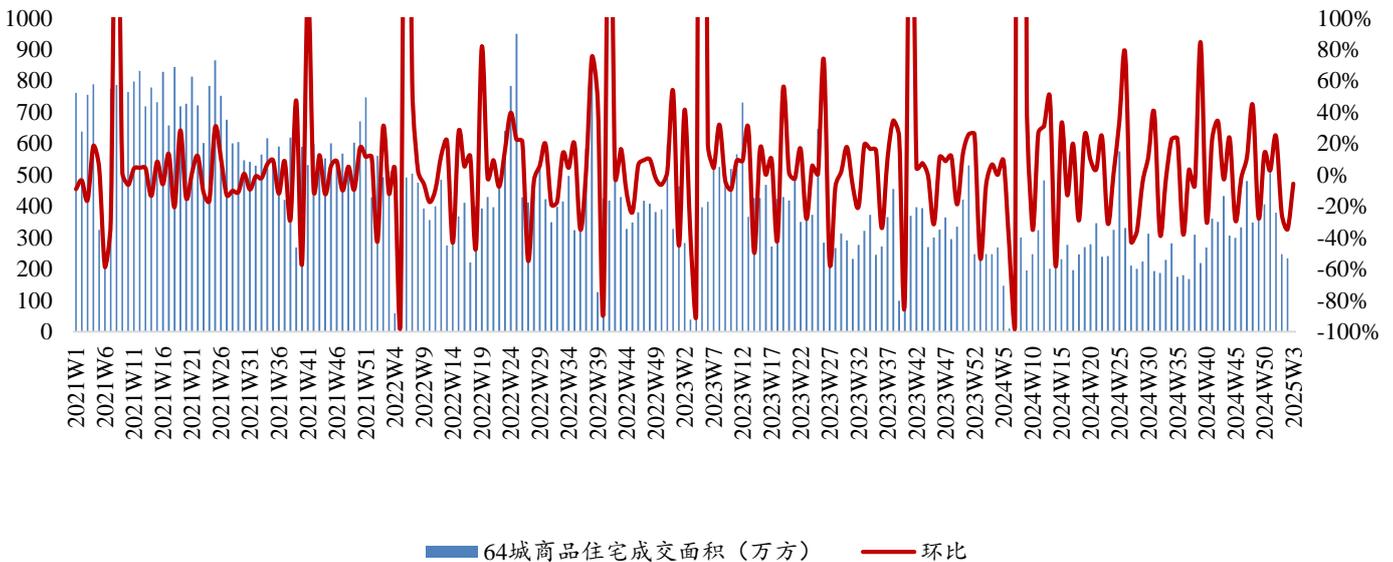
根据房管局数据，2025 年第 3 周，全国 68 城商品住宅成交面积 233 万平米，同比下降 5%，环比下降 6%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 860 万平米，累计同比增加 18%。

图1：64 大中城市新房成交面积同比减少



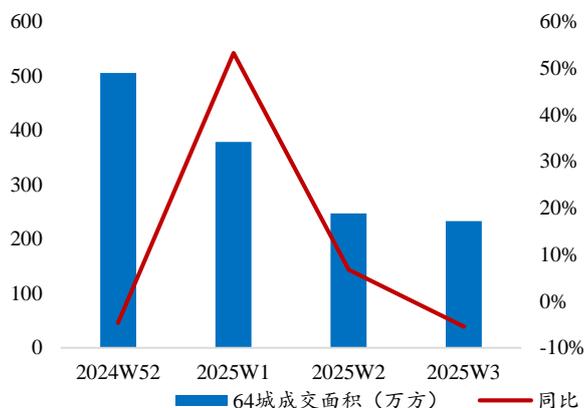
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64 大中城市新房成交面积环比减少



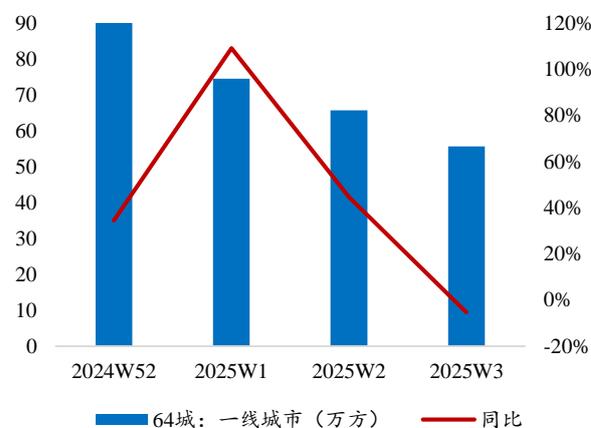
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2025年第3周68大中城市成交面积同比减少, 环比减少



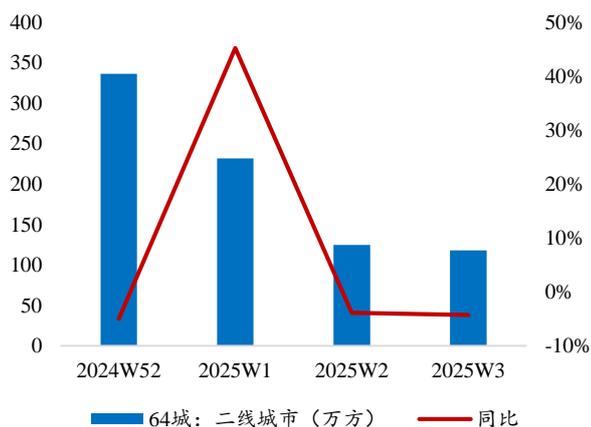
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2025年第3周68大中城市中一线城市成交面积同比减少, 环比减少



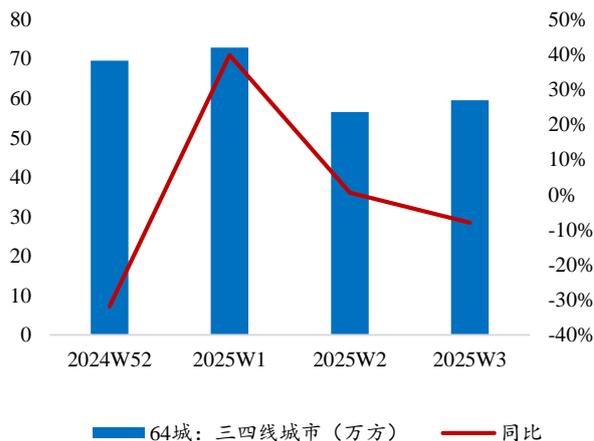
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2025年第3周68大中城市中二线城市成交面积同比减少, 环比减少



数据来源: Wind、开源证券研究所

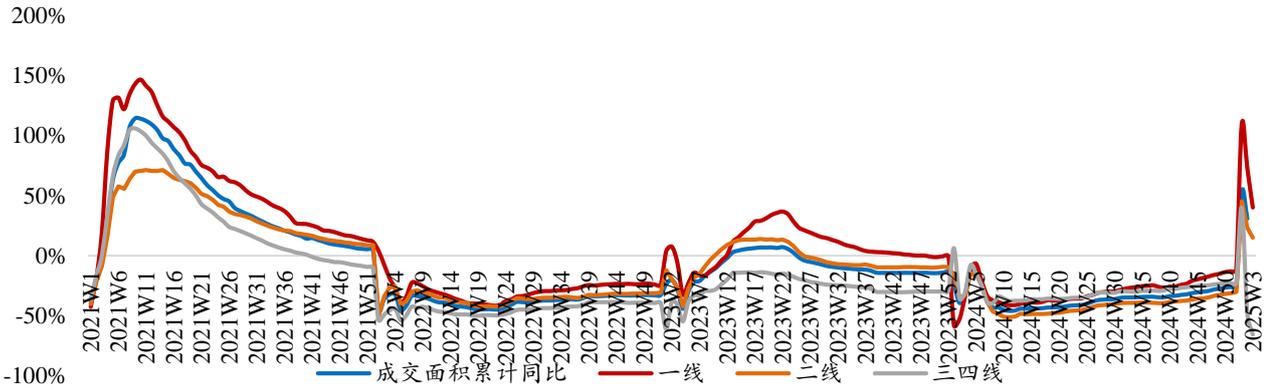
图6: 2025年第3周68大中城市中三四线城市成交面积同比减少, 环比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据, 2025年第3周, 全国68城商品住宅成交面积年初至今累计增速+18%。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-5%、-4%、-8%, 年初至今累计增速40%、15%、-66%。

图7：2024年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

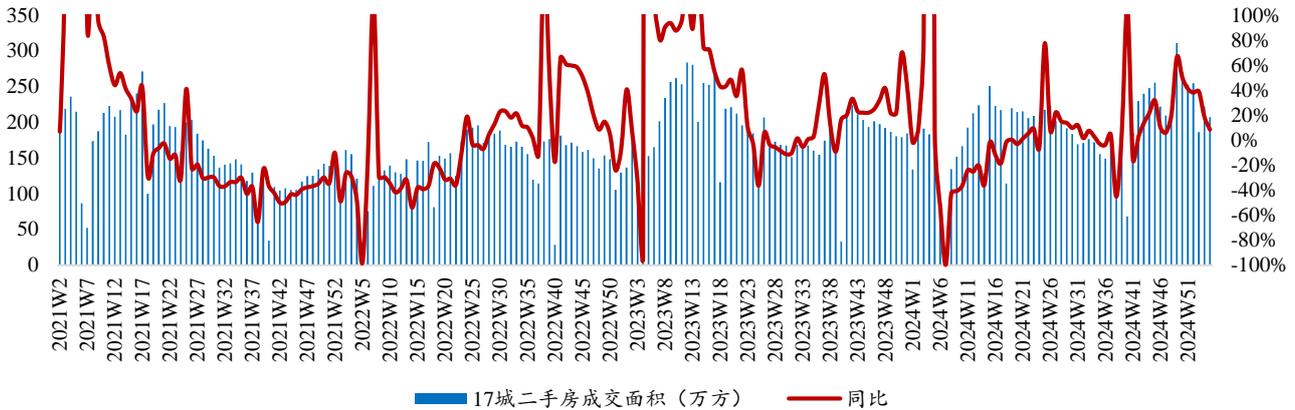


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、20城二手房成交同比增长，环比减少

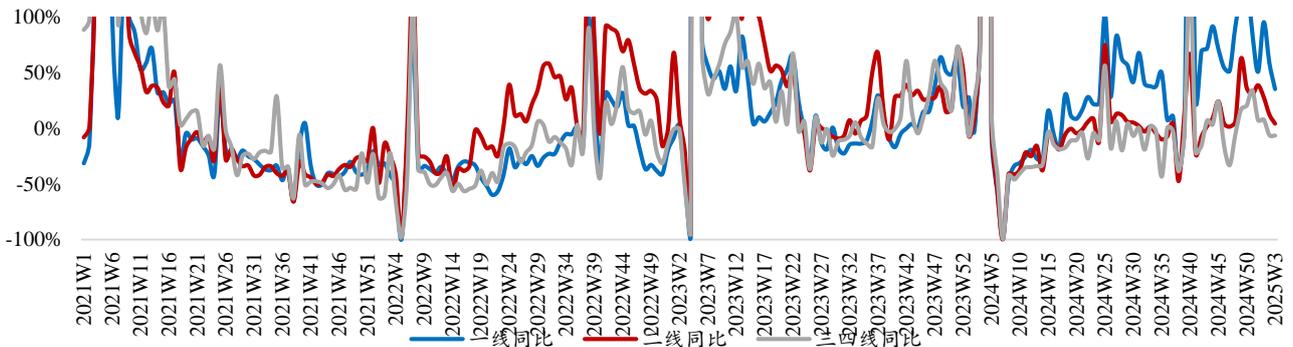
2025年第3周，全国20城二手房成交面积为207万平方米，同比增速9%，前值+19%；年初至今累计成交面积616万平方米，同比增速20%，前值+27%。

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

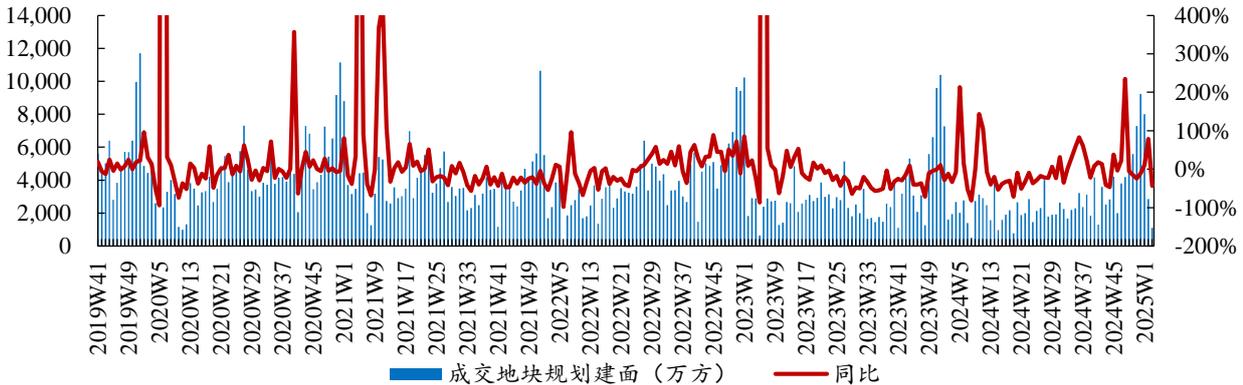


数据来源：Wind、开源证券研究所

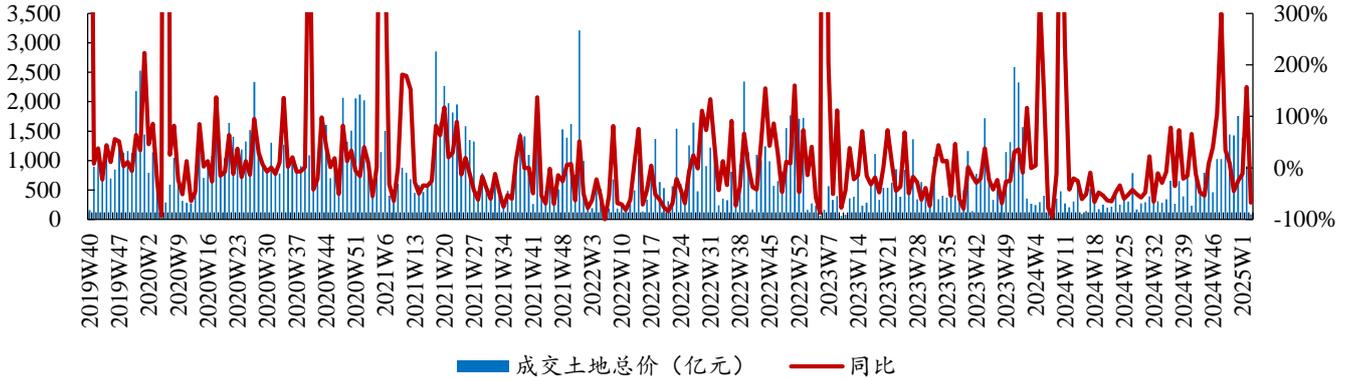
3、投资端：土地成交面积同比下降，杭州土拍市场火热

2025年第3周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积1392万平方米，成交土地规划建筑面积1102万平方米，同比下降43%，成交溢价率为1.6%。一线城市成交土地规划建筑面积39万平方米，同比下降65%；二线城市成交土地规划建筑面积338万平方米，同比下降46%；三线城市成交土地规划建筑面积724万平方米，同比增加40%。**杭州**：2宗地块均高溢价成交，其中北干西单元地块竞价108轮，由杭州滨江房产以总价27.98亿元竞得，成交楼面价38859元/m²，溢价61.91%成交，世纪城南单元地块竞价76轮，由浙江中冠以总价11.92亿元竞得，成交楼面价33558元/m²，溢价45.91%成交，共收金39.90亿元。**南通**：2宗土地底价成交，共收金15.58亿元。海门海泰置竞得富江路西侧，瑞城置业竞得临江大道北侧。**温州**：1宗土地底价成交，由温州青山置业有限公司以底价8.066亿元竞得该地块，成交楼面价2554元/m²。**北京**：中海摘得全国首个城中村改造项目地块——丰台区西南郊冷库地块，成交价40.08亿元，由中海摘得，成交楼面价5.8万元/m²。**深圳**：1宗土地高溢价成交，由中海企业发展集团有限公司以总价30.65亿元竞得龙飞大道地块，成交楼面价29611元/m²，溢价率70.37%。**苏州**：2宗姑苏区涉宅用地底价成交，苏州名城竞得瓣莲巷北地块，成交总价3.64亿元，成交楼面价28708元/m²。苏州荣和竞得规划支七路南，成交总价2.24亿元，成交楼面价18022元/m²。

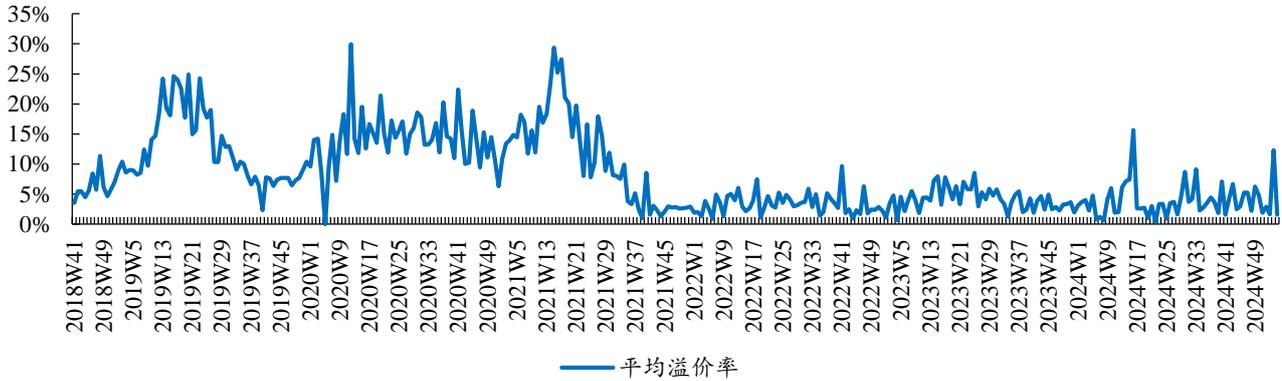
图10：100大中城市土地成交面积同比下降



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


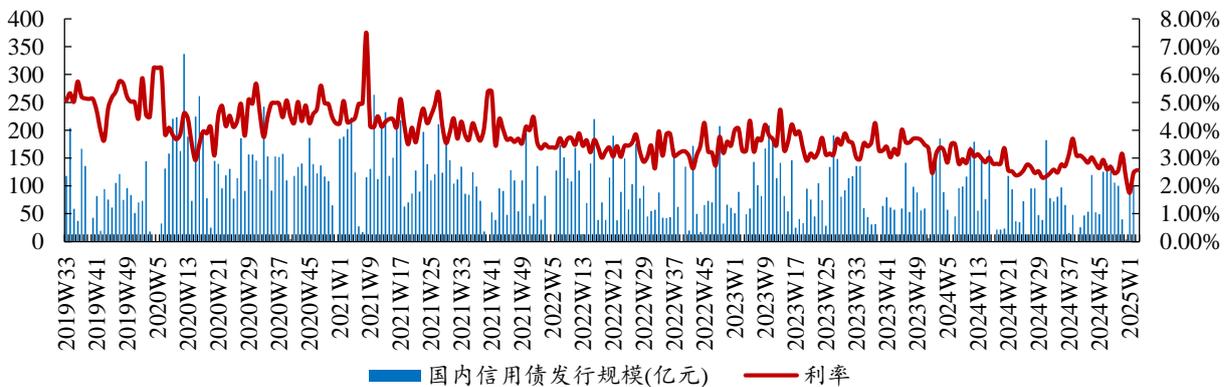
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 100大中城市土地成交溢价率环比下降


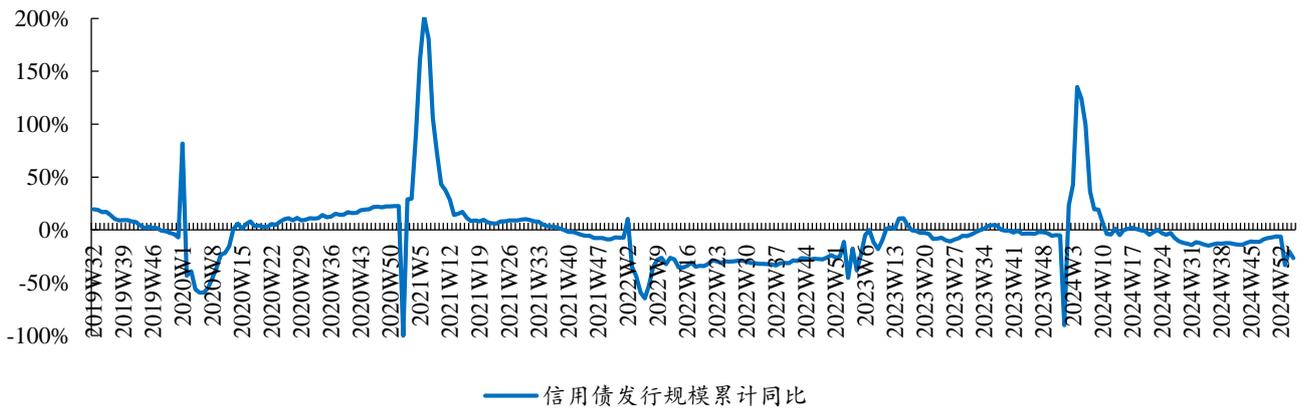
数据来源: Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行规模同环比减少

2025年第3周，信用债发行99.8亿元，同比减少33%，环比减少5%，平均加权利率2.57%，环比增加10BP。信用债累计发行规模209.3亿元，同比减少27%。

图13: 信用债单周发行规模环比减少


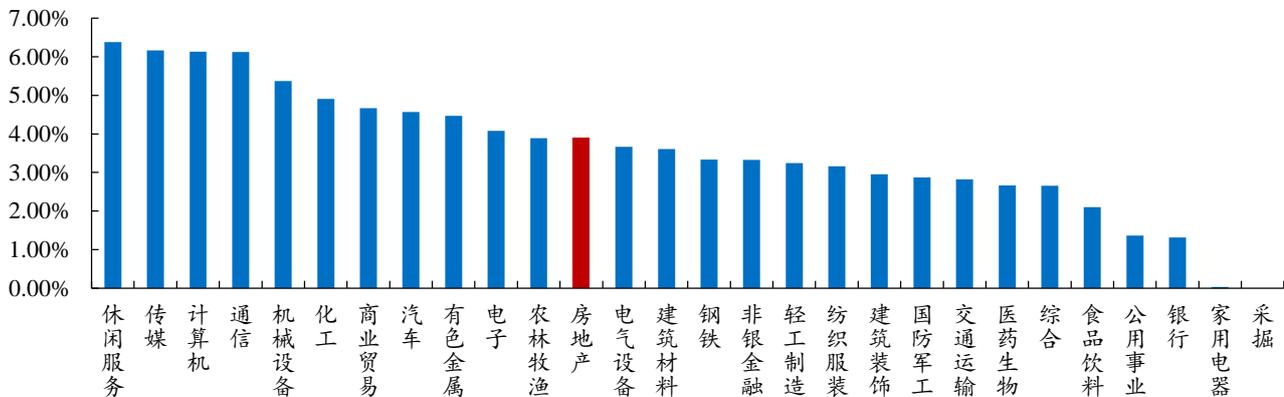
数据来源: Wind、开源证券研究所

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(2025年1月13日-1月17日,下同)房地产指数上涨3.89%,沪深300指数上涨2.14%,相对收益为1.75%,板块表现强于大市,在28个板块排名中排第12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:光大嘉宝、海泰发展、顺发恒业、三湘印象、亚太实业,涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为:粤宏远A、华远地产、荣丰控股、铁岭新城、万科A。

图15：房地产指数上涨3.89%，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光大嘉宝、海泰发展、顺发恒业涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深300(±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	600622.SH	光大嘉宝	16.90%	14.76%	13.01%
2	600082.SH	海泰发展	14.40%	12.26%	10.51%
3	000631.SZ	顺发恒业	12.68%	10.54%	8.79%
4	000863.SZ	三湘印象	12.50%	10.36%	8.61%
5	000691.SZ	亚太实业	12.46%	10.32%	8.57%
6	000056.SZ	皇庭国际	11.16%	9.02%	7.27%

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
7	600383.SH	金地集团	10.85%	8.71%	6.96%
8	000036.SZ	华联控股	10.48%	8.34%	6.60%
9	600515.SH	*ST 基础	10.43%	8.30%	6.55%
10	002133.SZ	广宇集团	10.39%	8.25%	6.50%

数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 本周房地产行业个股中粤宏远 A、华远地产、荣丰控股跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000573.SZ	粤宏远 A	-20.80%	-22.94%	-24.68%
2	600743.SH	华远地产	-1.98%	-4.12%	-5.87%
3	000668.SZ	荣丰控股	-1.98%	-4.12%	-5.86%
4	000809.SZ	铁岭新城	-1.23%	-3.37%	-5.12%
5	000002.SZ	万科 A	-0.90%	-3.04%	-4.78%
6	600773.SH	西藏城投	-0.75%	-2.89%	-4.64%
7	600890.SH	*ST 中房	0.00%	-2.14%	-3.89%
8	000502.SZ	*ST 绿景	0.00%	-2.14%	-3.89%
9	600393.SH	ST 粤泰	0.00%	-2.14%	-3.89%
10	000616.SZ	ST 海投	0.00%	-2.14%	-3.89%

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。土地成交面积同比下降, 溢价率环比下降。本周统计局公布 69.3% 受访者预计未来半年房价稳定或上涨。房地产市场信心逐步提振, 下阶段市场有望继续改善。近期房地产市场在政策组合拳作用下积极变化增多, 市场信心在逐步提振。随着存量政策和增量政策的有效落实, 下阶段房地产市场有望继续改善。本周杭州: 2 宗地块均高溢价成交, 其中北干西单元地块由杭州滨江房产以总价 27.98 亿元竞得, 成交楼面价 38859 元/ m², 溢价 61.91% 成交, 世纪城南单元地块由浙江中冠以总价 11.92 亿元竞得, 成交楼面价 33558 元/ m², 溢价 45.91% 成交, 共收金 39.90 亿元。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