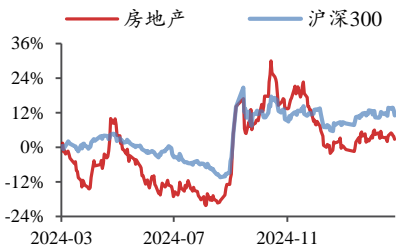


房地产

2025 年 03 月 23 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《销售降幅持续收窄，宅地成交收缩压制新开工动力——行业点评报告》-2025.3.17

《新房价格环比降幅持平，新房上海同比领涨——行业点评报告》-2025.3.17

《新房成交面积环比增长，深圳公积金政策大调整——行业周报》-2025.3.16

新房成交面积环比增长，因城施策释放房地产需求潜力

——行业周报

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：新房成交面积环比增长，因城施策释放房地产需求潜力

本周我们跟踪的 68 城新房成交同比下降，环比增加，20 城二手房成交面积同比增长，环比下降。全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2150 万平方米，成交土地规划建筑面积 1339 万平方米，同比下降 46%，成交溢价率为 16%。本周国家统计局提出我国房地产市场总体平稳，正朝着止跌回稳方向发展。部分地区仍在调整中，下阶段将因城施策，调减限制性措施，重点推进城中村和危旧房改造，以释放住房需求潜力。2025 年前两月销售初步企稳，在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程。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。

● 房地产市场总体平稳，因城施策释放房地产需求潜力

中央层面：国家统计局：我国房地产市场总体平稳，正朝着止跌回稳方向发展。部分地区仍在调整中，下阶段将因城施策，调减限制性措施，重点推进城中村和危旧房改造，以释放住房需求潜力。

地方层面：郑州：贷款额度提高 20%，在郑州市区内买自住住房，最高贷款额度从 100 万元提至 120 万元，郊县从 80 万元提至 100 万元。**上海：**首期按不低于 50% 的比例缴纳土地出让价款，剩余价款在出让合同生效之日起一年内全部缴清且不计利息。

● 市场端：土地成交面积环比增长，杭州土拍市场火热

销售端：2025 年第 12 周，2025 年第 12 周，全国 68 城商品住宅成交面积 287 万平方米，同比下降 11%，环比增加 24%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 2646 万平方米，累计同比下降 0.2%。全国 20 城二手房成交面积为 229 万平方米，同比增速+8%，前值+23%；年初至今累计成交面积 2192 万平方米，同比增速+22%，前值+24%。

投资端：全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2150 万平方米，成交土地规划建筑面积 1339 万平方米，同比下降 46%，成交溢价率为 16%。**杭州：**杭州土地市场迎来 2 宗宅地出让，分别位于西湖区和钱塘区，总出让面积 54146 m²，总规划建筑面积 117484.8 m²，总起始价约 21.40 亿元。最终 2 宗地块均溢价成交，绿城、兴耀房产各竞得一宗，共收金 23.75 亿元。

● 融资端：国内信用债发行规模同比下降

2025 年第 12 周，信用债发行 83.7 亿元，同比减少 51%，环比增加 9%，平均加权利率 2.85%，环比持平。信用债累计发行规模 851.6 亿元，同比减少 26%。

● **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、 房地产市场总体平稳，因城施策释放房地产需求潜力	3
2、 销售端：新房成交面积环比增长，二手房成交面积同比增长	5
2.1、 68 大中城市新房成交面积同比下降，环比增加	5
2.2、 20 城二手房成交面积同比增长，环比下降	7
3、 投资端：土地成交面积同比下降，成都土拍市场火热	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	10
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增加	5
图 3： 2025 年第 12 周 68 大中城市成交面积同比下降，环比增长	6
图 4： 2025 年第 12 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： 2025 年第 12 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比下降，环比增长	6
图 6： 2025 年第 12 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提升	9
图 13： 信用债单周发行规模环比增长	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 1.16%，板块表现强于大市	11
表 1： 房地产市场总体平稳，因城施策释放房地产需求潜力	4
表 2： 本周房地产行业个股中光明地产、亚通股份、粤宏远 A 涨幅靠前	11
表 3： 本周房地产行业个股中：广汇物流、万通发展、京基智农跌幅靠前	11

1、房地产市场总体平稳，因城施策释放房地产需求潜力

中央层面：(1) 国家统计局：1-2 月份，全国房地产开发投资 10720 亿元，同比下降 9.8%，降幅比 2024 年全年全年收窄 0.8 个百分点；其中住宅投资 8056 亿元，下降 9.2%，降幅收窄 1.3 个百分点。房地产开发企业房屋施工面积 605972 万平方米，同比下降 9.1%。其中，住宅施工面积 421351 万平方米，下降 9.7%。房屋新开工面积 6614 万平方米，下降 29.6%。其中，住宅新开工面积 4821 万平方米，下降 28.9%。房屋竣工面积 8764 万平方米，下降 15.6%。其中，住宅竣工面积 6328 万平方米，下降 17.7%。**(2) 国家统计局：**1-2 月份，新建商品房销售面积 10746 万平方米，同比下降 5.1%，降幅比 2024 年全年全年收窄 7.8 个百分点；其中住宅销售面积下降 3.4%，降幅收窄 10.7 个百分点。新建商品房销售额 10259 亿元，下降 2.6%，降幅收窄 14.5 个百分点；其中住宅销售额下降 0.4%，降幅收窄 17.2 个百分点。**(3) 国家统计局：**2025 年 2 月 70 大中城市商品住宅销售价格变动情况。从新建商品住宅环比情况来看，一、二、三线城市环比分别+0.1%、0.0%、-0.3%（1 月分别为+0.1%、+0.1%、-0.2%），70 城整体环比-0.1%，降幅较 1 月持平。同比情况来看，一、二、三线城市同比分别-3.0%、-4.7%、-5.9%（1 月分别为-3.4%、-5.0%、-6.0%），70 城整体新房价格同比下降 5.2%，降幅环比缩小 0.2pct。**(4) 国家统计局：**国家统计局新闻发言人付凌晖表示，我国房地产市场总体平稳，正朝着止跌回稳方向发展。部分地区仍在调整中，下阶段将因城施策，调减限制性措施，重点推进城中村和危旧房改造，以释放住房需求潜力。**(5) 住建部：**要不折不扣抓落实，以更加强烈的担当、更加积极的作为落实好党中央、国务院部署要求。要持续推进城市更新，坚持问题导向和目标导向，开展城市体检，找准人民群众急难愁盼问题和城市发展短板弱项，下功夫实施一批惠民生、防风险、促发展的更新项目。

地方层面：(1) 浙江：浙江省人民政府办公厅印发大力提振和扩大消费专项行动实施方案。其中提到，深入推进“好房子”建设，鼓励地方优化容积率计算等规定，因地制宜增加改善性住房供给，有序推进现房销售，推动构建房地产发展新模式。**(2) 河南：**河南省省直机关住房资金管理中心发布“焕新”贷款政策，从贷款门槛、额度等方面进行了全方位的优化升级。其中，大户型可申请贷款。无论房屋面积大小，只要符合其他住房公积金贷款相关规定，均可正常申请贷款。居民家庭首次用公积金贷款，或者首次购买自住住房，都能执行首套公积金贷款利率。贷款额度提高 20%。在郑州市区内买自住住房，最高贷款额度从 100 万元提至 120 万元，郊县从 80 万元提至 100 万元。**(3) 上海：**上海市规划和自然资源局印发《上海市规划资源领域聚焦提升企业感受，持续打造一流营商环境行动方案》，方案支持工业项目分期支付土地价款。首期按不低于 50%的比例缴纳土地出让价款，剩余价款在出让合同生效之日起一年内全部缴清且不计利息。**(4) 桂林：**桂林市第五届住房公积金管理委员会审议通过《关于调整桂林市住房公积金使用政策的通知》，实施三大调整：购买保障性住房的公积金贷款首付比例降至 15%，购建自住住房超过两年提取额度提高，支持二套住房贷款提取。**(5) 浙江：**浙江省直住房公积金中心改进住房公积金提取机制，推出了省直公积金账户余额直接冲抵公积金贷款业务，缴存人可以直接使用省直公积金账户余额提前还公积金贷款。**(6) 济宁：**山东省济宁市住房公积金管理中心发布《关于调整住房公积金个人住房贷款部分政策的通知》，通知包括提高住房公积金贷款最高额度，调整住房公积金贷款最低首付款比例，调整住房公积金贷款额度核定标准三个方面。

表1：房地产市场总体平稳，因城施策释放房地产需求潜力

时间	政策
2025/3/17	国家统计局：1-2 月份，全国房地产开发投资 10720 亿元，同比下降 9.8%，降幅比 2024 年全年收窄 0.8 个百分点；其中住宅投资 8056 亿元，下降 9.2%，降幅收窄 1.3 个百分点。房地产开发企业房屋施工面积 605972 万平方米，同比下降 9.1%。其中，住宅施工面积 421351 万平方米，下降 9.7%。房屋新开工面积 6614 万平方米，下降 29.6%。其中，住宅新开工面积 4821 万平方米，下降 28.9%。房屋竣工面积 8764 万平方米，下降 15.6%。其中，住宅竣工面积 6328 万平方米，下降 17.7%。
2025/3/17	国家统计局：1-2 月份，新建商品房销售面积 10746 万平方米，同比下降 5.1%，降幅比 2024 年全年收窄 7.8 个百分点；其中住宅销售面积下降 3.4%，降幅收窄 10.7 个百分点。新建商品房销售额 10259 亿元，下降 2.6%，降幅收窄 14.5 个百分点；其中住宅销售额下降 0.4%，降幅收窄 17.2 个百分点。
2025/3/17	国家统计局：2025 年 2 月 70 大中城市商品住宅销售价格变动情况。从新建商品住宅环比情况来看，一、二、三线城市环比分别+0.1%、0.0%、-0.3%（1 月分别为+0.1%、+0.1%、-0.2%），70 城整体环比-0.1%，降幅较 1 月持平。同比情况来看，一、二、三线城市同比分别-3.0%、-4.7%、-5.9%（1 月分别为-3.4%、-5.0%、-6.0%），70 城整体新房价格同比下降 5.2%，降幅环比缩小 0.2pct。
2025/3/17	国家统计局：国家统计局新闻发言人付凌晖表示，我国房地产市场总体平稳，正朝着止跌回稳方向发展。部分地区仍在调整中，下阶段将因城施策，调减限制性措施，重点推进城中村和危旧房改造，以释放住房需求潜力。
2025/3/19	住建部：要不折不扣抓落实，以更加强烈的担当、更加积极的作为落实好党中央、国务院部署要求。要持续推进城市更新，坚持问题导向和目标导向，开展城市体检，找准人民群众急难愁盼问题和城市发展短板弱项，下功夫实施一批惠民生、防风险、促发展的更新项目。
2025/3/17	浙江：浙江省人民政府办公厅印发大力提振和扩大消费专项行动实施方案。其中提到，深入推进“好房子”建设，鼓励地方优化容积率计算等规定，因地制宜增加改善性住房供给，有序推进现房销售，推动构建房地产发展新模式。
2025/3/17	河南：河南省省直机关住房资金管理中心发布“焕新”贷款政策，从贷款门槛、额度等方面进行了全方位的优化升级。其中，大户型可申请贷款。无论房屋面积大小，只要符合其他住房公积金贷款相关规定，均可正常申请贷款。居民家庭首次用公积金贷款，或者首次购买自住住房，都能执行首套公积金贷款利率。贷款额度提高 20%。在郑州市区内买自住住房，最高贷款额度从 100 万元提至 120 万元，郊县从 80 万元提至 100 万元。
2025/3/18	上海：上海市规划和自然资源局印发《上海市规划资源领域聚焦提升企业感受，持续打造一流营商环境行动方案》，方案支持工业项目分期支付土地价款。首期按不低于 50%的比例缴纳土地出让价款，剩余价款在出让合同生效之日起一年内全部缴清且不计利息。
2025/3/20	桂林：桂林市第五届住房公积金管理委员会审议通过《关于调整桂林市住房公积金使用政策的通知》，实施三大调整：购买保障性住房的公积金贷款首付比例降至 15%，购建自住住房超过两年提取额度提高，支持二套住房贷款提取。
2025/3/20	浙江：浙江省直住房公积金中心改进住房公积金提取机制，推出了省直公积金账户余额直接冲抵公积金贷款业务，缴存人可以直接使用省直公积金账户余额提前还公积金贷款。
2025/3/20	济宁：山东省济宁市住房公积金管理中心发布《关于调整住房公积金个人住房贷款部分政策的通知》，通知包括提高住房公积金贷款最高额度，调整住房公积金贷款最低首付款比例，调整住房公积金贷款额度核定标准三个方面。

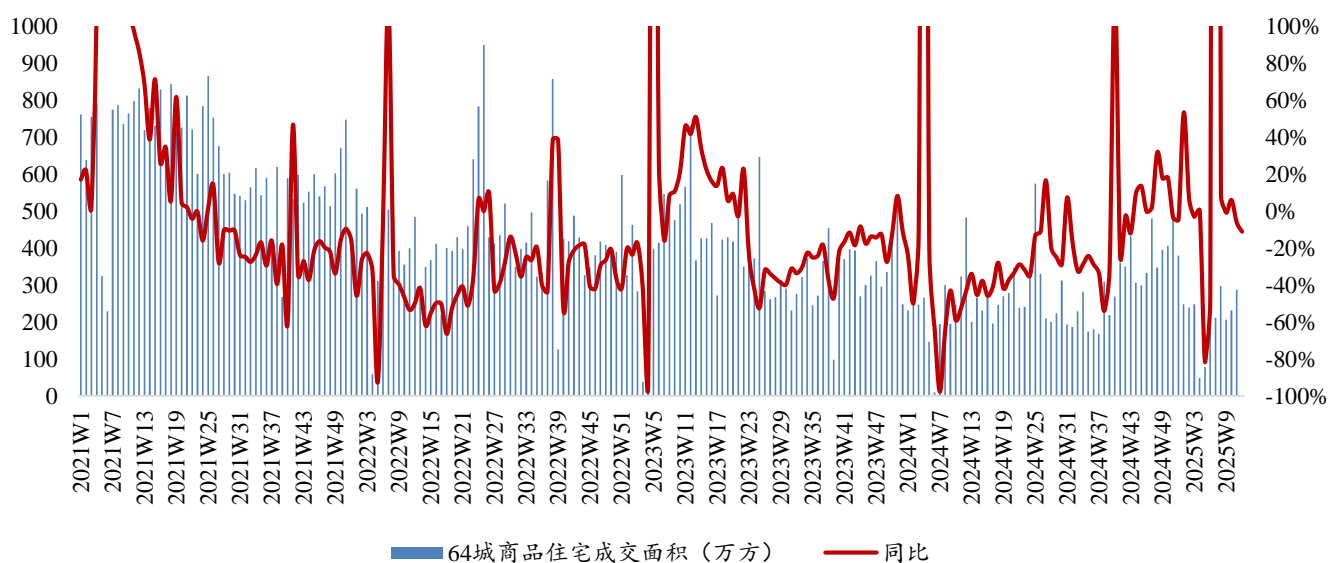
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房成交面积环比增长，二手房成交面积同比增长

2.1、68 大中城市新房成交面积同比下降，环比增加

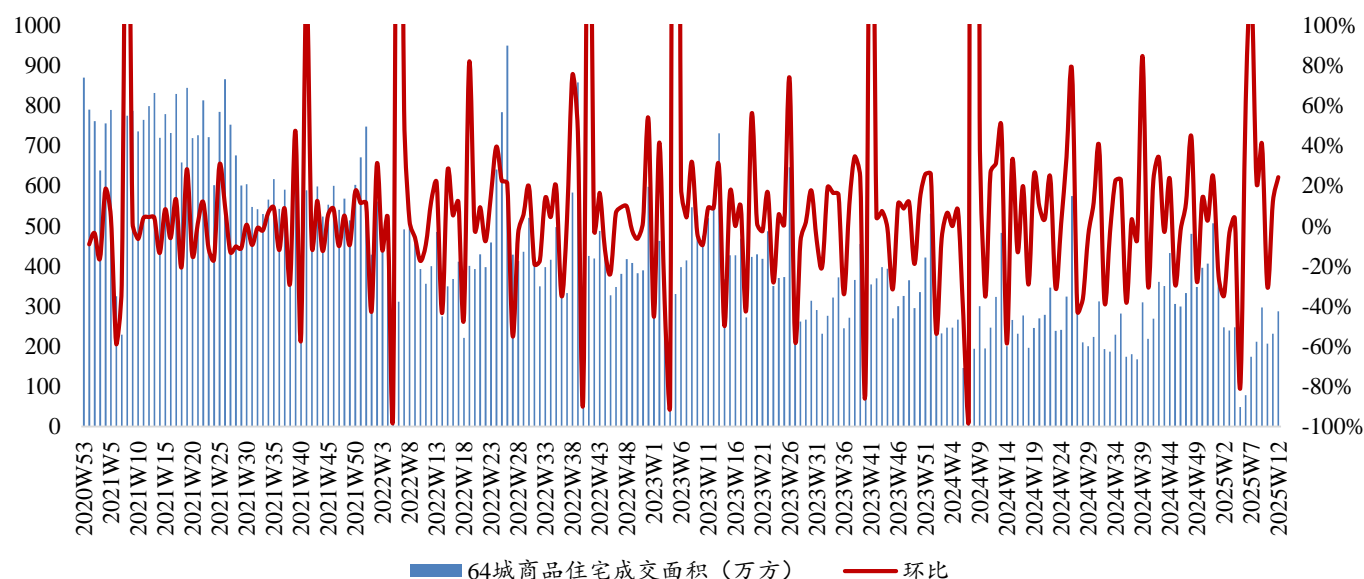
根据房管局数据，2025 年第 12 周，全国 68 城商品住宅成交面积 287 万平方米，同比下降 11%，环比增加 24%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 2646 万平方米，累计同比下降 0.2%。

图1：64 大中城市新房成交面积同比下降



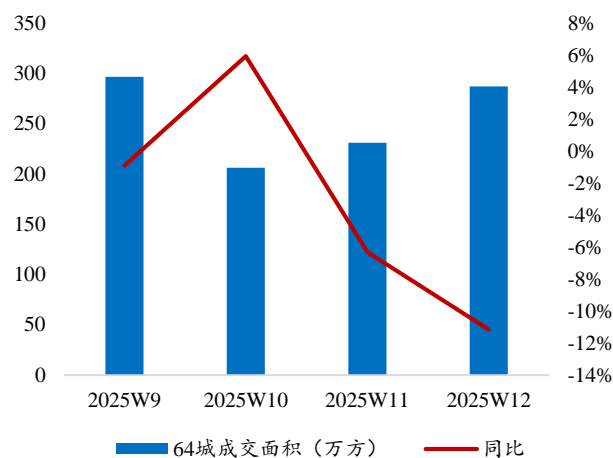
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64 大中城市新房成交面积环比增加



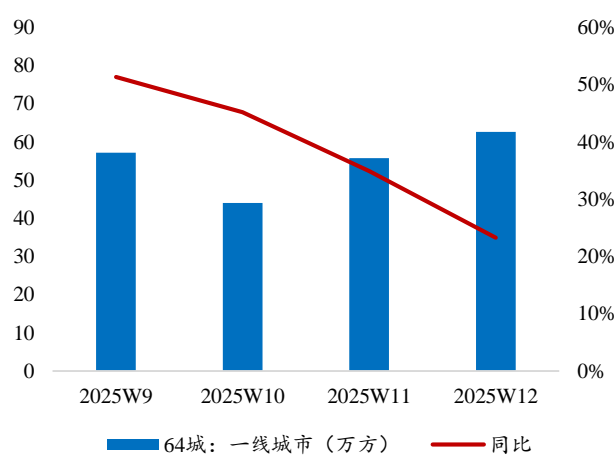
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2025 年第 12 周 68 大中城市成交面积同比下降, 环比增长



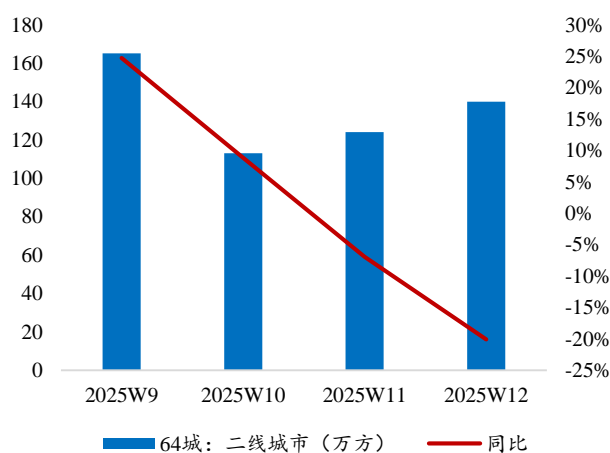
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2025 年第 12 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比增长, 环比增长



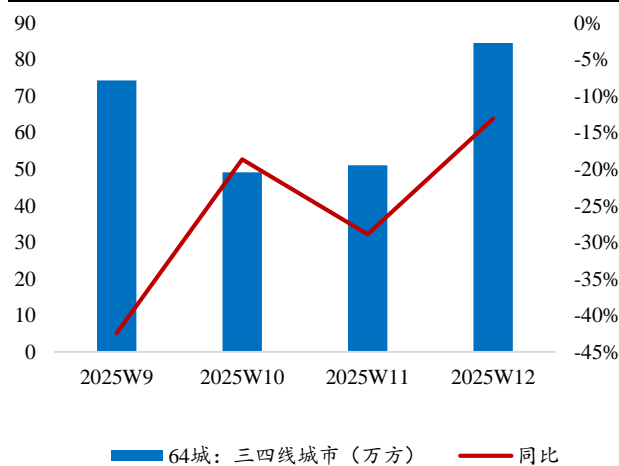
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2025 年第 12 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比下降, 环比增长



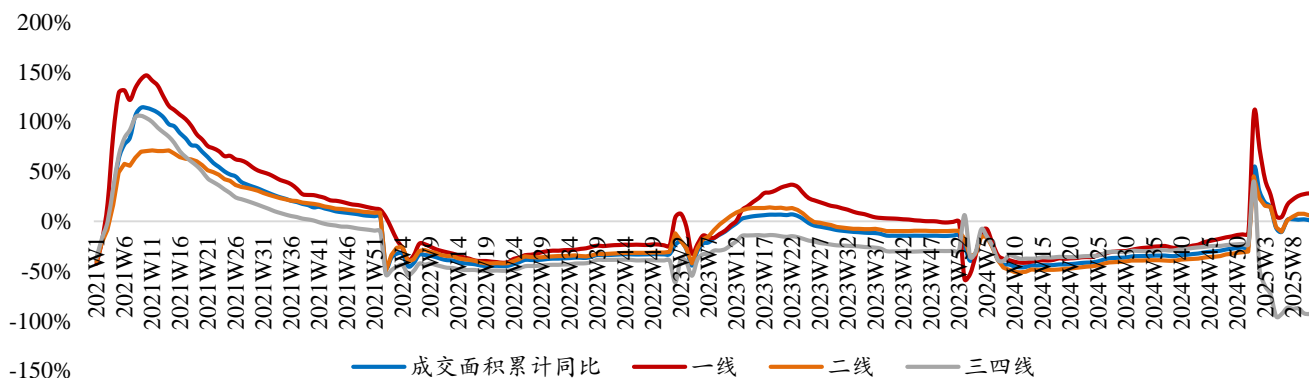
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2025 年第 12 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

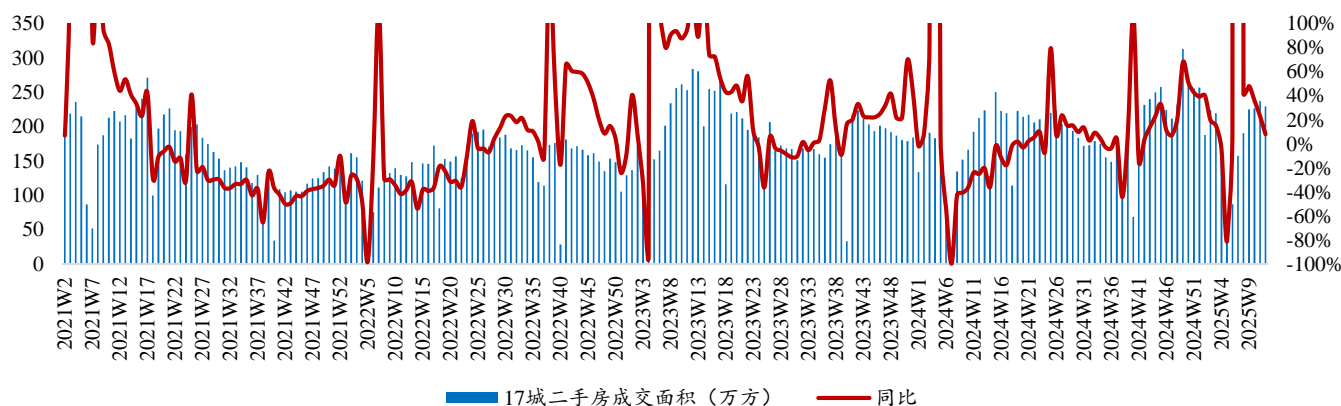
根据房管局数据, 2025 年第 12 周, 全国 68 城商品住宅成交面积年初至今累计增速-0.2%。各线城市走势基本一致, 一、二、三四线单周成交同比增速分别为+23%、-20%、-13%, 年初至今累计增速+28%、+3%、-90%。

图7：2025 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好


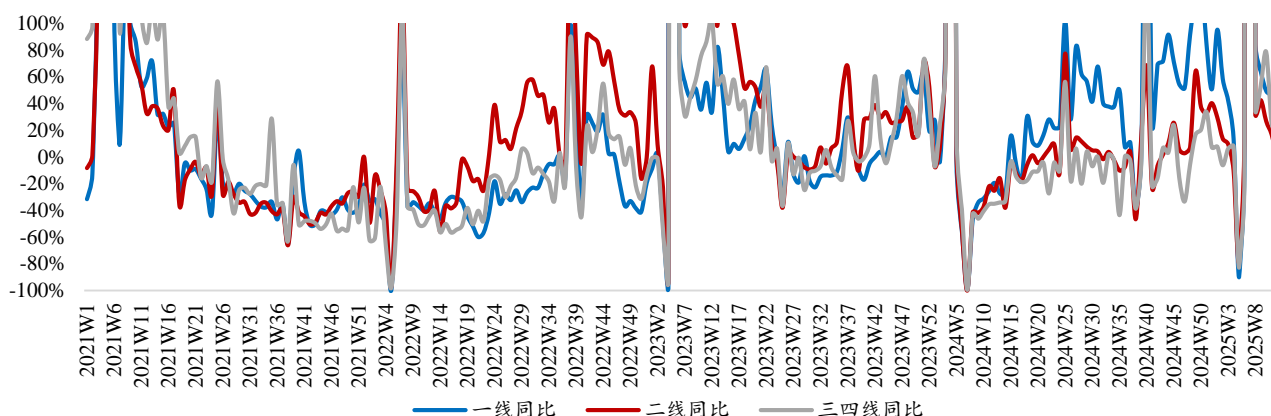
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、20 城二手房成交面积同比增长，环比下降

2025 年第 12 周，全国 20 城二手房成交面积为 229 万平米，同比增速+8%，前值+23%；年初至今累计成交面积 2192 万平米，同比增速+22%，前值+24%。

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，成都土拍市场火热

2025 年第 12 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2150 万平方米，成交土地规划建筑面积 1339 万平方米，同比下降 46%，成交溢价率为 16%。一线城市成交土地规划建筑面积 29 万平方米，同比下降 63%；二线城市成交土地规划建筑面积 555 万平方米，同比下降 31%；三线城市成交土地规划建筑面积 755 万平方米，同比下降 53%。

郑州：出让一宗地块，位于操场街南、太和路西，临近郑州火车站，用地性质为城镇住宅、零售商业、餐饮、旅馆(地下交通服务场站)，土地面积 16441.16 m²，规划建筑面积 72235.91 m²（住宅 61869.93 m²，商业建筑面积 4201.42 m²，配套用房建筑面积 1708.08 m²，15 班幼儿园建筑面积 4456.48 m²），容积率 4.39，地块起始价 2.40 亿元，起始楼面价 3322 元/ m²。该地块由河南云商置业有限公司（中铁）以底价 2.40 亿元竞得该地块，成交楼面价 3322 元/ m²，溢价率 0%。

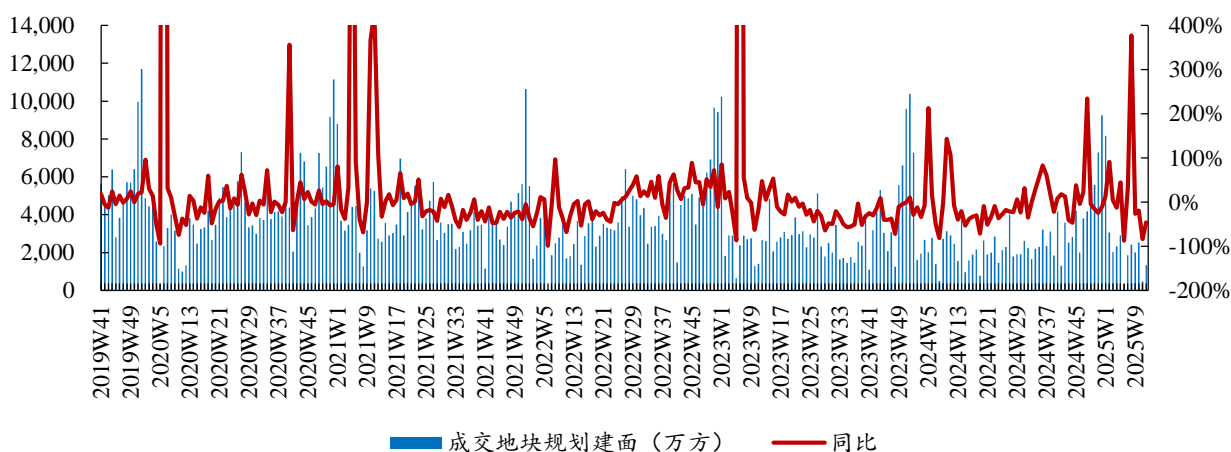
杭州：杭州土地市场迎来 2 宗宅地出让，分别位于西湖区和钱塘区，总出让面积 54146 m²，总规划建筑面积 117484.8 m²，总起始价约 21.40 亿元。最终 2 宗地块均溢价成交，绿城、兴耀房产各竞得一宗，共收金 23.75 亿元。

成都：成都土地市场迎来 4 宗涉宅地出让，地块分别位于郫都区、龙泉驿区、新津区和双流区，总土地出让面积 184502.7 m²，总规划建筑面积 336893.6 m²，总起始价约 17.66 亿元。最终 2 宗地块溢价成交、2 宗底价成交，共收金 17.92 亿元。

北京：迎来一宗海淀区上地街道宅地出让，该地块挂牌期间已获 9 次报价，十余家知名房企报名参拍，最终中海以总价 75.02 亿元斩获该地块，成交楼面价达 10.23 万元/ m²。

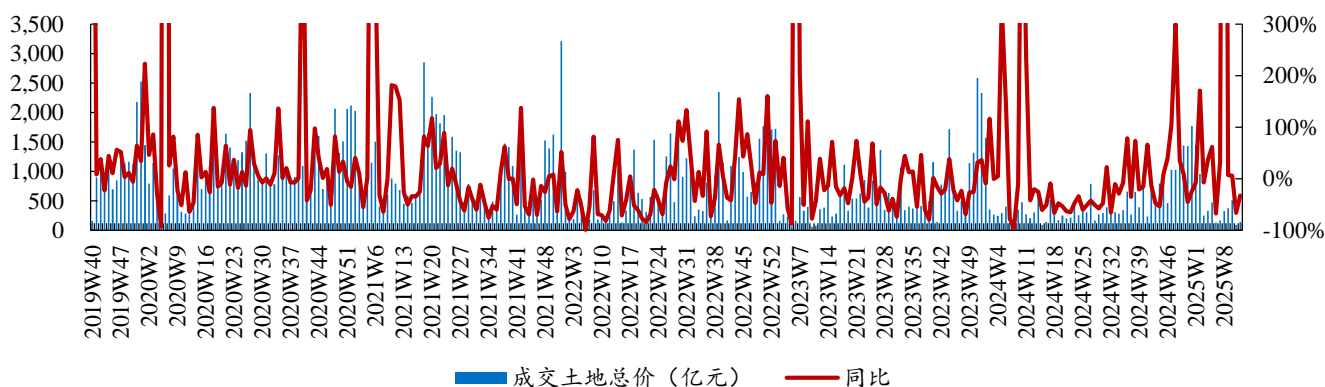
苏州：3 月 21 日，苏州工业园区成功出让 1 宗涉宅用地，该地块最终由绿城以总价 53.24 亿元竞得，成交楼面价 40684 元/ m²，溢价率 45.30%。

图10: 100 大中城市土地成交面积同比下降



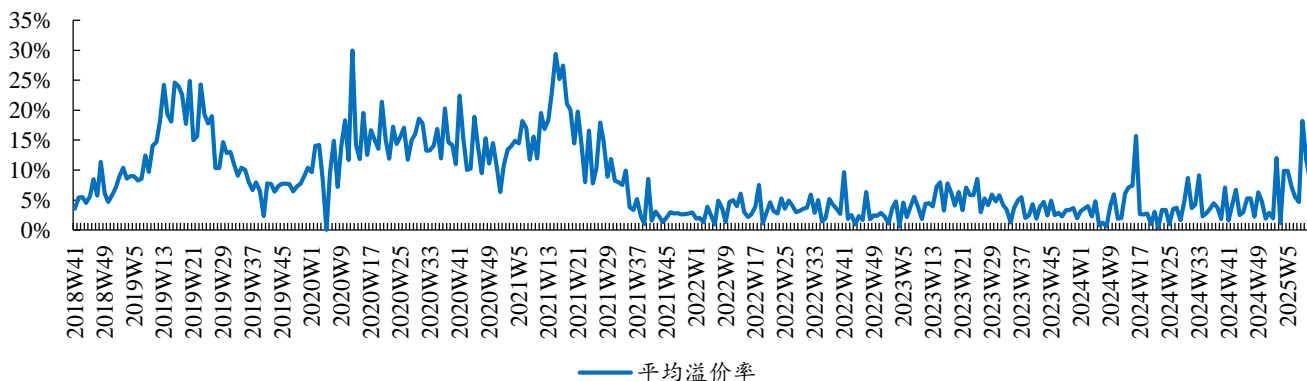
数据来源: Wind、开源证券研究所

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提升

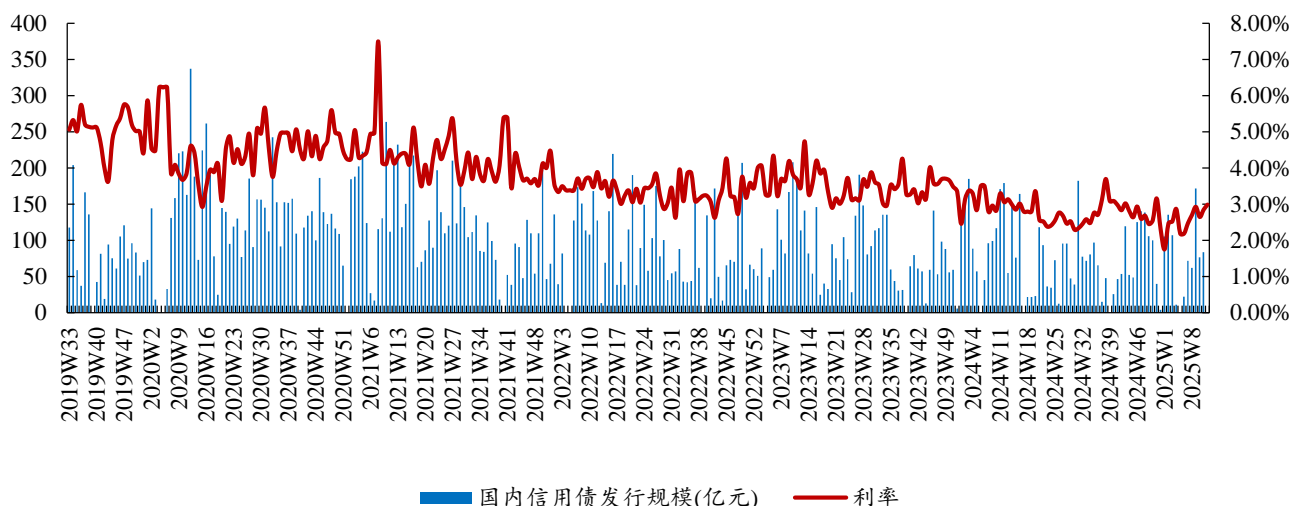


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行规模同比下降

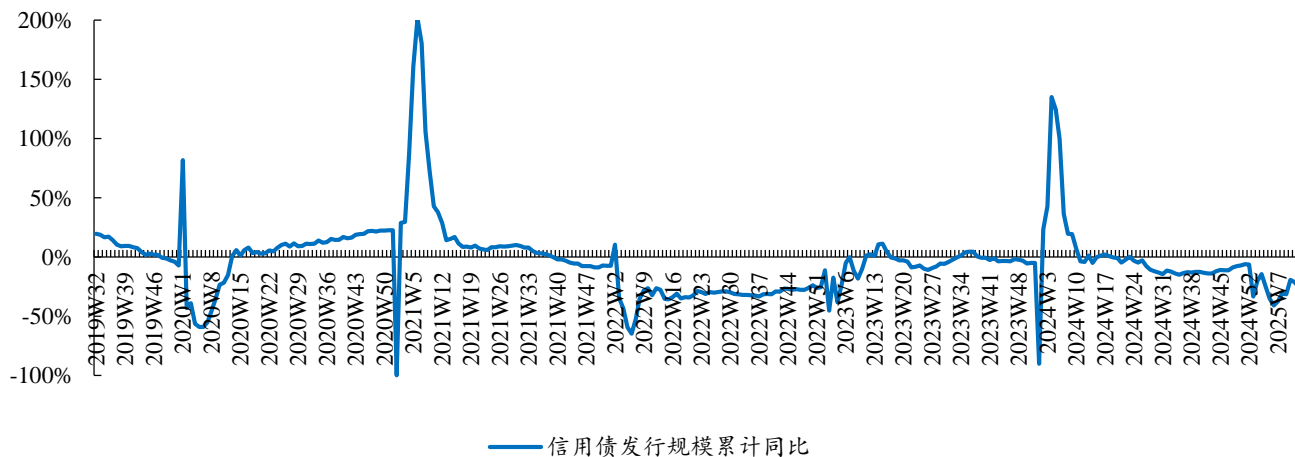
2025 年第 12 周，信用债发行 83.7 亿元，同比减少 51%，环比增加 9%，平均加权利率 2.85%，环比持平。信用债累计发行规模 851.6 亿元，同比减少 26%。

图13：信用债单周发行规模环比增长



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

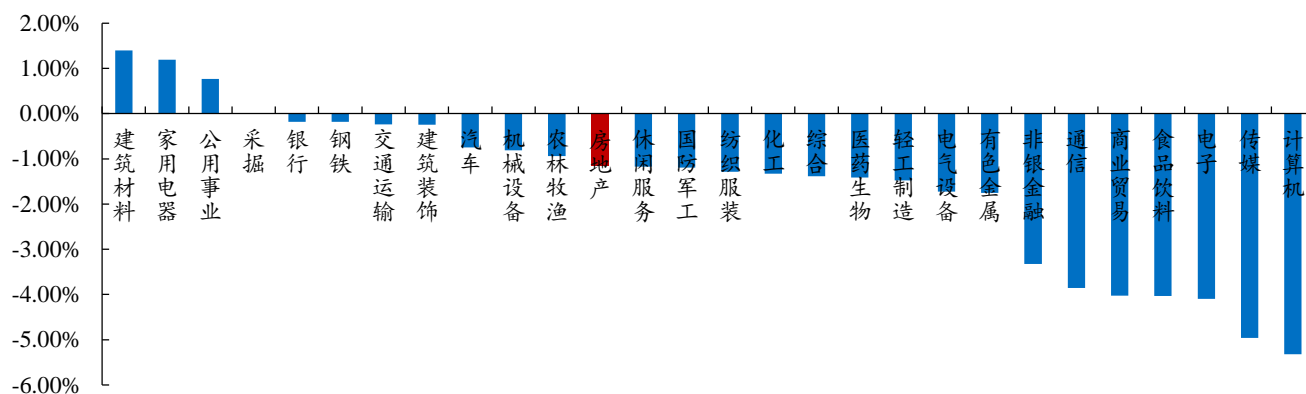


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2024 年 3 月 24-28 日，下同）房地产指数下跌 1.16%，沪深 300 指数下跌 2.29%，相对收益为 1.13%，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：光明地产、亚通股份、粤宏远 A、招商积余、南都物业，涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为广汇物流、万通发展、京基智农、我爱我家、华联控股。

图15：房地产指数下跌 1.16%，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光明地产、亚通股份、粤宏远 A 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	600708.SH	光明地产	12.31%	14.60%	13.47%
2	600692.SH	亚通股份	11.78%	14.07%	12.94%
3	000573.SZ	粤宏远 A	10.96%	13.25%	12.12%
4	001914.SZ	招商积余	9.96%	12.26%	11.13%
5	603506.SH	南都物业	9.57%	11.86%	10.73%
6	600185.SH	格力地产	9.22%	11.51%	10.38%
7	600208.SH	新湖中宝	8.47%	10.77%	9.64%
8	600215.SH	派斯林	5.67%	7.96%	6.83%
9	002314.SZ	南山控股	5.22%	7.51%	6.38%
10	600716.SH	凤凰股份	4.46%	6.76%	5.63%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中：广汇物流、万通发展、京基智农跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅 %	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600603.SH	广汇物流	-11.31%	-9.01%	-10.14%
2	600246.SH	万通发展	-6.42%	-4.13%	-5.26%
3	000048.SZ	京基智农	-5.47%	-3.18%	-4.30%
4	000560.SZ	我爱我家	-5.26%	-2.97%	-4.10%
5	000036.SZ	华联控股	-5.24%	-2.95%	-4.07%
6	600622.SH	光大嘉宝	-4.82%	-2.53%	-3.65%
7	600807.SH	济南高新	-4.65%	-2.36%	-3.49%
8	600325.SH	华发股份	-4.31%	-2.02%	-3.15%
9	300917.SZ	特发服务	-4.14%	-1.84%	-2.97%
10	600895.SH	张江高科	-4.14%	-1.84%	-2.97%

数据来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，环比增加，20 城二手房成交面积同比增长，环比下降。全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2150 万平方米，成交土地规划建筑面积 1339 万平方米，同比下降 46%，成交溢价率为 16%。本周国家统计局提出我国房地产市场总体平稳，正朝着止跌回稳方向发展。部分地区仍在调整中，下阶段将因城施策，调减限制性措施，重点推进城中村和危旧房改造，以释放住房需求潜力。2025 年前两月销售初步企稳，在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程。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