

2026年03月23日

投资评级：看好（维持）

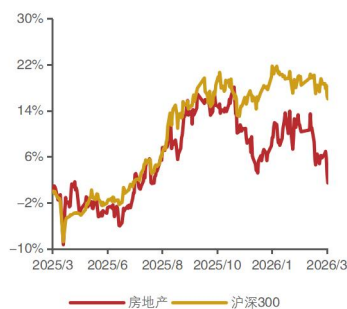
证券分析师

邓力
SAC: S1350525070006
dengli@jzsec.com
陈颖
SAC: S1350525110002
chenying02@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com

板块表现：



小阳春趋势延续，南京鼓励住房消费“以旧换新”

——房地产行业周报（26/3/14-26/3/20）

投资要点：

- **板块行情：**本周上证指数下跌 3.4%、深证成指下跌 2.9%、创业板指上升 1.3%、沪深 300 下跌 2.2%、房地产（申万）下跌 4.2%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：京投发展(+24.0%)、市北高新(+10.0%)、世联行(+8.7%)、京能置业(+7.7%)、*ST 阳光(+4.8%)，涨跌幅后五的分别为：西藏城投(-11.4%)、中天服务(-10.8%)、合肥城建(-10.5%)、光明地产(-10.4%)、ST 中迪(-9.8%)。
- **数据跟踪：**新房：本周（3.14-3.20），42 个重点城市新房合计成交 210 万平米，环比上升 11.1%。3 月截至本周（3.01-3.20），42 个重点城市新房合计成交 512 万平米，环比上升 81.1%，同比下降 22.1%，年初至今累计成交同比下降 31.4%。二手房：本周（3.14-3.20），21 个重点城市二手房合计成交 249 万平米，环比上升 13.3%。3 月截至本周（3.01-3.20），21 个重点城市二手房合计成交 625 万平米，环比上升 77.3%，同比下降 12.0%，年初至今累计成交同比下降 8.1%。
- **行业新闻：**宏观方面，财政部发布《2025 年中国财政政策执行情况报告》，要求落实好专项债券支持收购存量商品房用作保障性住房等政策；国家金融监管总局召开会议，强调进一步发挥“保交房”白名单制度作用，加快建立与房地产发展新模式相适应的融资制度。市场方面，26 年 1~2 月，北京市新开工面积 104.9 万平方米，同比下降 18.4%；竣工面积 116.2 万平方米，同比下降 22.6%；新建商品房销售面积 93.4 万平方米，同比下降 1.3%。因城施策方面，南京出台稳定房地产市场六条政策，包括差异化好房子供给、鼓励住房消费“以旧换新”、推进房票政策、减轻购房成本等；上海市商业用房（含“商住两用房”）购房贷款最低首付比例调整为不低于 30%；北京通州区优化工作居住证办理政策，放宽企业和个人申请条件。公积金方面，《深圳市住房公积金管理办法》印发，可自愿上调个人缴存比例至不超过 12%。
- **公司公告：**2025 年业绩：招商蛇口实现营收 1547.3 亿元（YOY-13.5%），归母净利润 10.2 亿元（YOY-74.7%）。融资方面，天健集团拟发行永续期公司债券（第一期），发行规模不超过 7 亿元/期限 3+N 年期/票面利率询价区间 2.00%-3.00%，募集资金将用于偿还公司到期的公司债券本金。人事方面，张江高科选举俞玫担任公司第九届董事会职工董事；招商蛇口聘任李弘远担任公司副总经理；首开股份李岩因工作调整原因，申请辞去公司副总经理职务；新城控股吕小平先生因个人原因，申请辞去公司董事职务。
- **投资分析意见：**我们认为，2026 年，三大趋势值得期待：1) 房地产调整有望进入尾声：复盘全球主要经济体房地产危机，平均跌幅 35%，平均调整时间 6 年，当前我国实际房价调整的长度与深度均已相对充分。2) “好房子”结构性机会：我国房地产市场进入结构分化阶段，中央层面高频提及建设好房子，在政策导向和供需结构变化的契机之下，高品质住宅或将迎来发展浪潮。3) 香港楼市复苏延续：多重利好因素的共同推动下，香港私人住宅市场情绪已逐步修复，我们认为港资发展商有望迎来新一轮价值重估。我们维持房地产“看好”评级，建议关注：1) 港资发展商：新鸿基地产、恒基地产、新世界发展、嘉里建设、信和置业；2) 地产开发：华润置地、招商蛇口；3) 地产转型：衢州发展；4) 二手房中介：贝壳；5) 物管企业：招商积余、华润万象生活。
- **风险提示：**房地产量价超预期下行、房地产融资资金趋紧、房地产政策不及预期。

内容目录

1. 板块行情	4
2. 数据跟踪	5
2.1. 新房成交	5
2.2. 二手房成交	8
3. 行业新闻	11
4. 公司公告	13
5. 风险提示	14

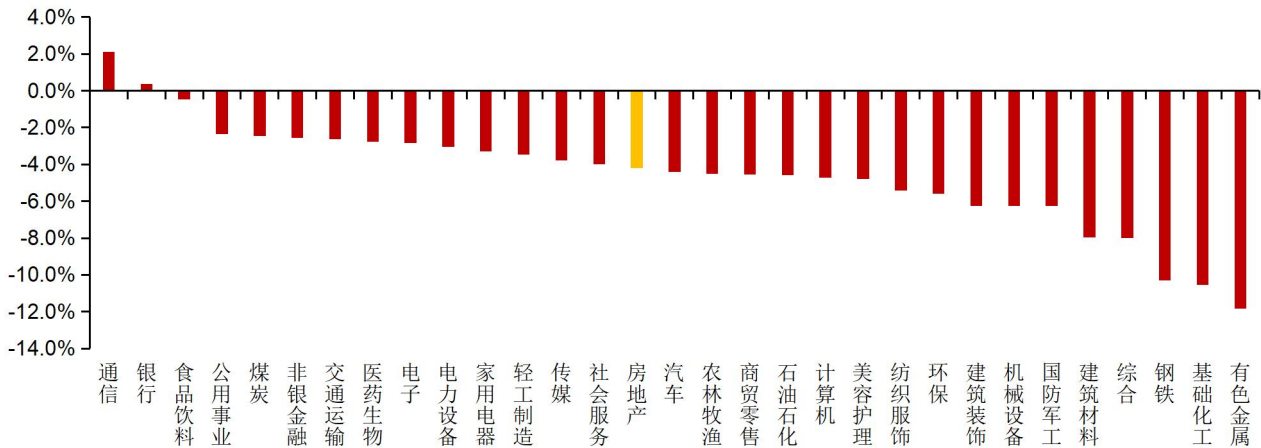
图表目录

图表 1: 申万一级分类涨跌幅	4
图表 2: 板块指数涨跌幅	4
图表 3: 房地产板块涨跌幅前五	4
图表 4: 42 城单周新房成交面积	5
图表 5: 42 城累计新房成交面积	5
图表 6: 42 城新房成交面积环比	6
图表 7: 42 城新房成交面积当月同比	6
图表 8: 42 城新房成交面积累计同比	7
图表 9: 重点 42 城月度新房成交	7
图表 10: 一线 4 城月度新房成交	7
图表 11: 二线 15 城月度新房成交	7
图表 12: 三四线 23 城月度新房成交	7
图表 13: 21 城单周二手房成交面积	8
图表 14: 21 城累计二手房成交面积	8
图表 15: 21 城二手房成交面积环比	9
图表 16: 21 城二手房成交面积当月同比	9
图表 17: 21 城二手房成交面积累计同比	10
图表 18: 重点 21 城月度二手房成交	10
图表 19: 一线 3 城月度二手房成交	10
图表 20: 二线 9 城月度二手房成交	10
图表 21: 三四线 9 城月度二手房成交	10
图表 22: 本周地产及物管行业重点新闻	11
图表 23: 本周重点地产及物业公司公告	13

1. 板块行情

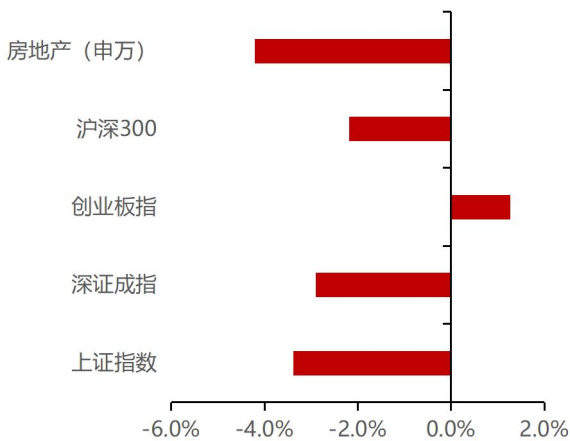
本周上证指数下跌 3.4%、深证成指下跌 2.9%、创业板指上升 1.3%、沪深 300 下跌 2.2%、房地产（申万）下跌 4.2%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：京投发展(+24.0%)、市北高新(+10.0%)、世联行(+8.7%)、京能置业(+7.7%)、*ST 阳光(+4.8%)，涨跌幅后五的分别为：西藏城投(-11.4%)、中天服务(-10.8%)、合肥城建(-10.5%)、光明地产(-10.4%)、ST 中迪(-9.8%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



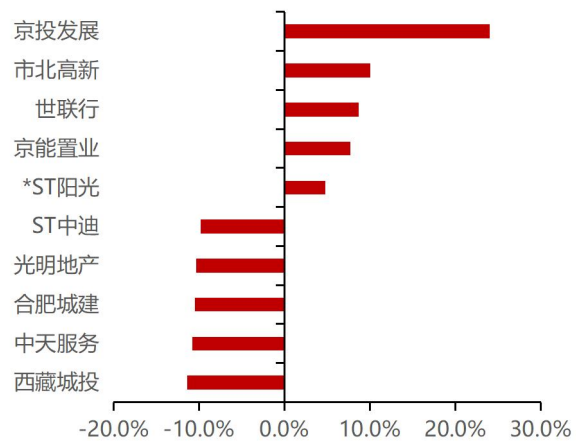
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：板块指数涨跌幅



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：房地产板块涨跌幅前五



资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 数据跟踪

2.1. 新房成交

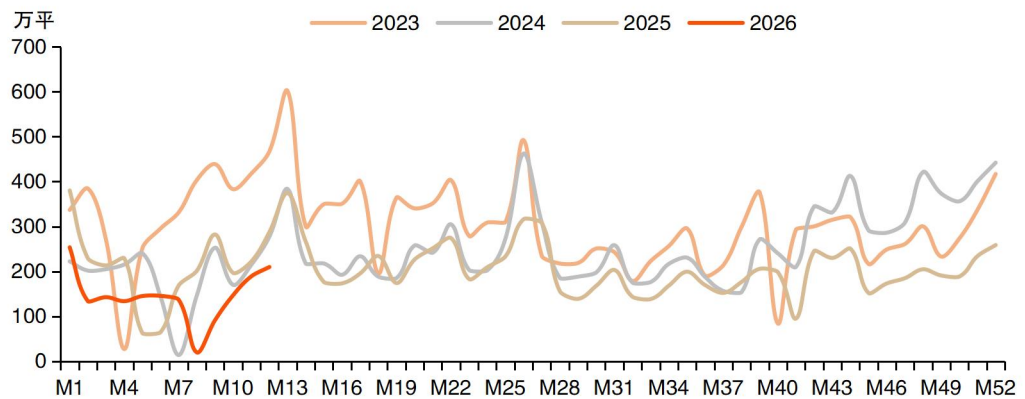
当周新房市场表现：

本周（3.14-3.20），42个重点城市新房合计成交210万平方米，环比上周上升11.1%，同比去年同期下降27.1%。

分能级来看，4个一线城市新房合计成交50.1万平方米，环比上周下降0.1%；15个二线城市新房合计成交123.2万平方米，环比上周上升13.8%；23个三四线城市新房合计成交36.6万平方米，环比上周上升19.9%。

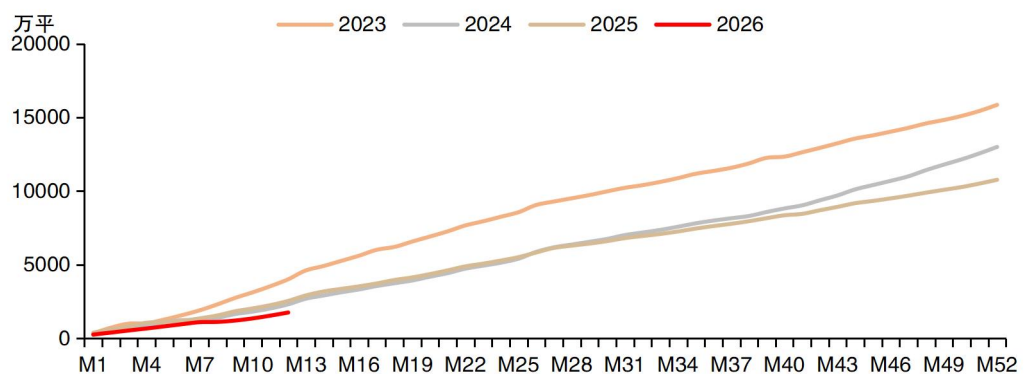
注：一线城市包括北京、上海、广州、深圳共4个城市；二线城市包括杭州、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、东莞、济南、大连、佛山、宁波、温州、南宁共15个城市；三四线城市包括泉州、扬州、惠州、嘉兴、韶关、江阴、金华、柳州、绍兴、江门、莆田、肇庆、泰安、芜湖、宝鸡、舟山、池州、清远、衢州、荆门、吉安、茂名、广安共23个城市，下同。

图表4：42城单周新房成交面积



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表5：42城累计新房成交面积



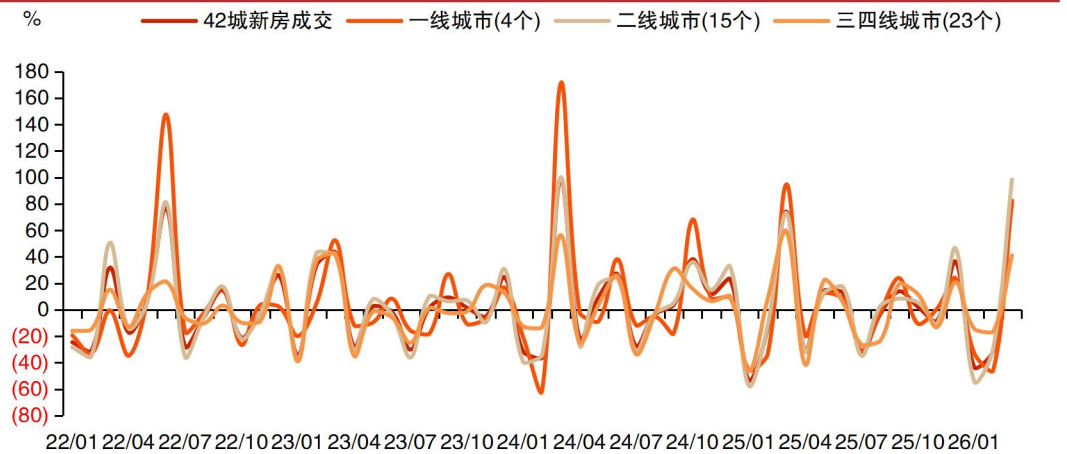
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月新房市场表现:

3月截至本周(3.01-3.20), 42个重点城市新房合计成交512万平方米, 环比上月同期上升81.1%, 同比去年同期下降22.1%, 年初至今累计成交同比去年同期下降31.4%。

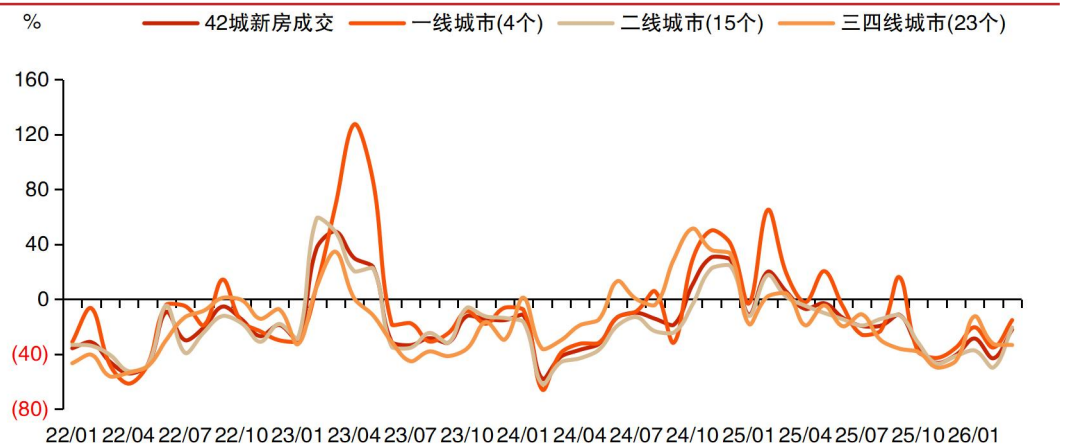
分能级来看, 4个一线城市新房合计成交126万平方米, 环比上月同期上升82.4%, 同比去年同期下降15.2%, 年初至今累计成交同比下降23.0%; 15个二线城市新房合计成交293万平方米, 环比上月同期上升98.4%, 同比去年同期下降20.6%, 年初至今累计成交同比下降36.5%; 23个三四线城市新房合计成交93万平方米, 环比上月同期上升41.2%, 同比去年同期下降33.3%, 年初至今累计成交同比下降26.1%。

图表 6: 42 城新房成交面积环比



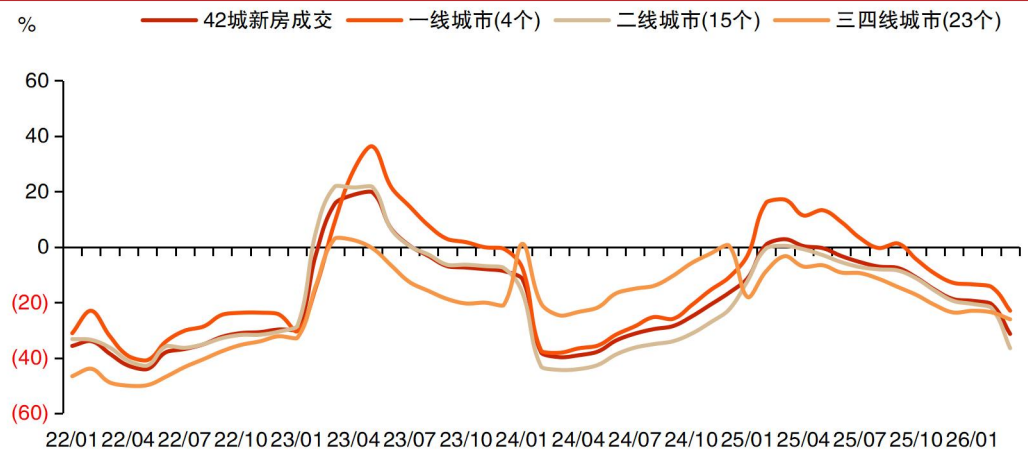
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 7: 42 城新房成交面积当月同比



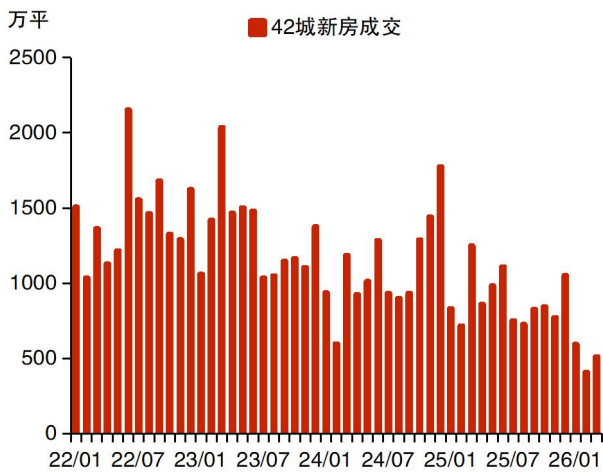
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 8：42 城新房成交面积累计同比



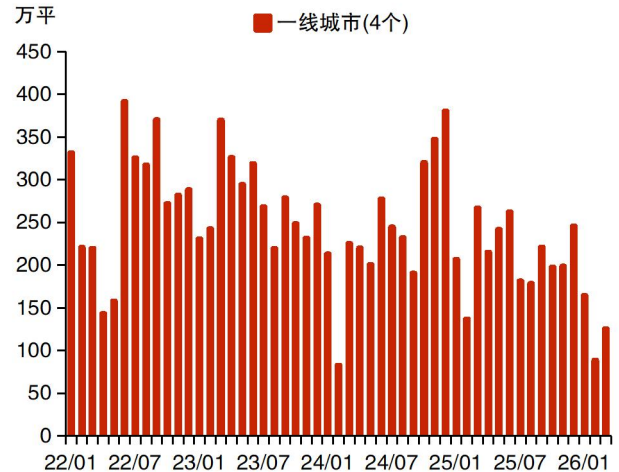
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：重点 42 城月度新房成交



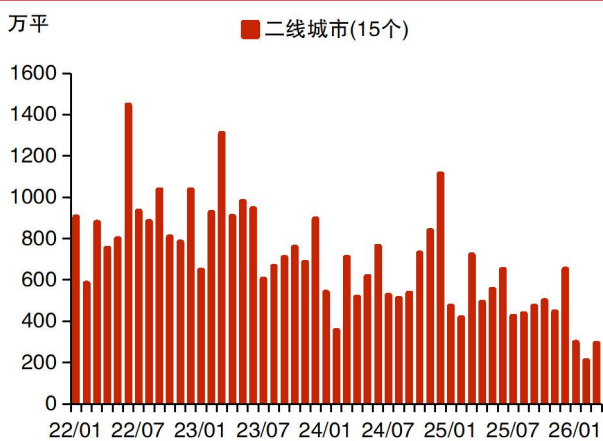
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：一线 4 城月度新房成交



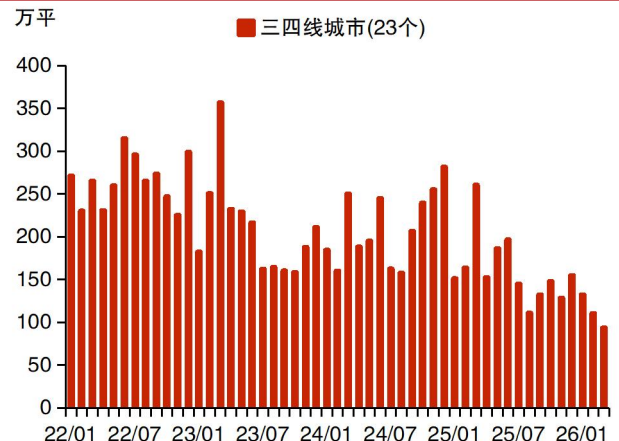
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：二线 15 城月度新房成交



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：三四线 23 城月度新房成交



资料来源：Wind，华源证券研究所

2.2. 二手房成交

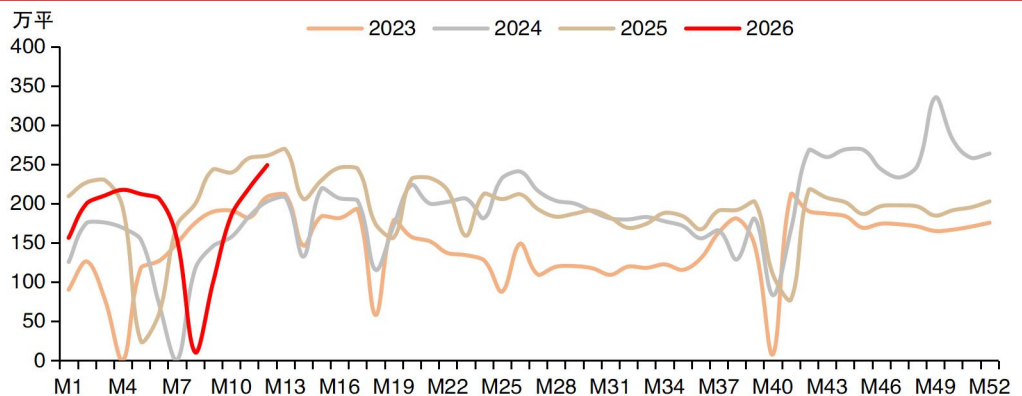
当周二手房市场表现：

本周（3.14-3.20），21个重点城市二手房合计成交249万平方米，环比上周上升13.3%，同比去年同期下降4.6%。

分能级来看，3个一线城市二手房合计成交114.5万平方米，环比上周上升16.2%；9个二线城市二手房合计成交115.8万平方米，环比上周上升10.4%；9个三四线城市二手房合计成交18.7万平方米，环比上周上升13.9%。

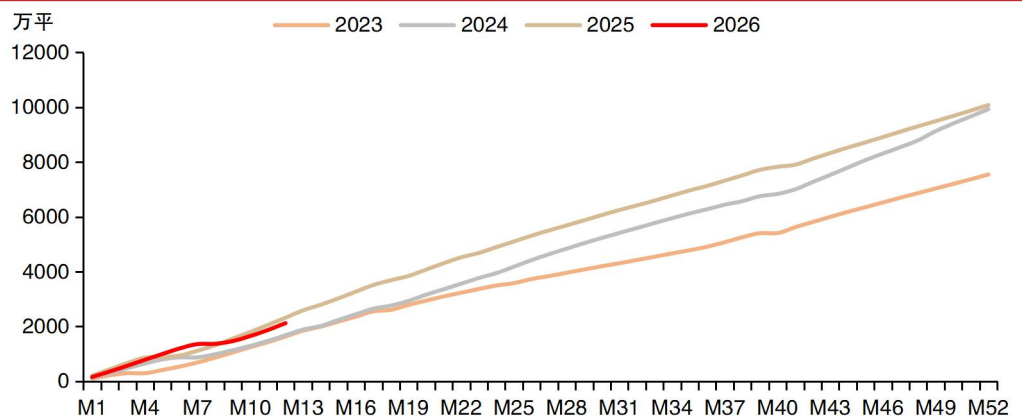
注：一线城市包括北京、上海、深圳共3个城市；二线城市包括杭州、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、南宁、大连、佛山共9个城市；三四线城市包括扬州、金华、江门、宝鸡、池州、清远、衢州、渭南、资阳共9个城市，下同。

图表 13：21 城单周二手房成交面积



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 14：21 城累计二手房成交面积



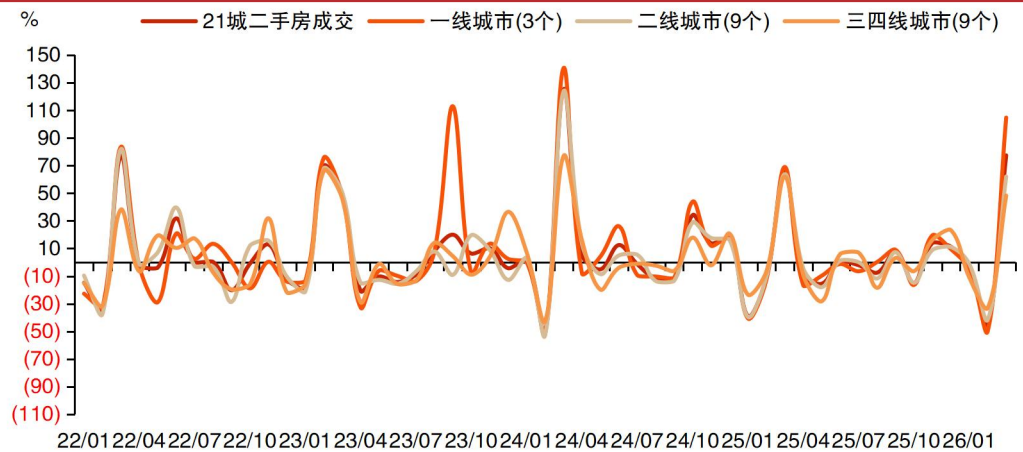
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月二手房市场表现:

3月截至本周(3.01-3.20), 21个重点城市二手房合计成交625万平米, 环比上月同期上升77.3%, 同比去年同期下降12.0%, 年初至今累计成交同比去年同期下降8.1%。

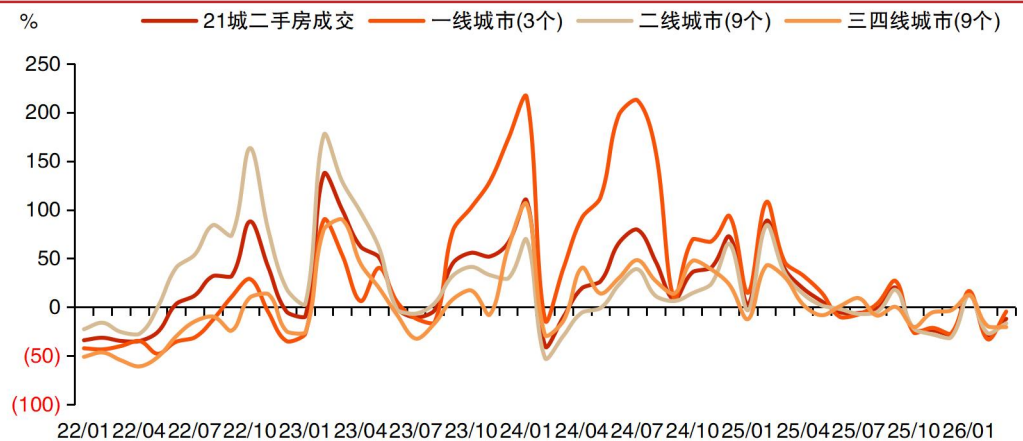
分能级来看, 3个一线城市二手房合计成交280万平米, 环比上月同期上升104.7%, 同比去年同期下降4.6%, 年初至今累计成交同比下降6.0%; 9个二线城市二手房合计成交297万平米, 环比上月同期上升62.1%, 同比去年同期下降16.7%, 年初至今累计成交同比下降9.7%; 9个三四线城市二手房合计成交48万平米, 环比上月同期上升48.2%, 同比去年同期下降20.6%, 年初至今累计成交同比下降9.2%。

图表 15: 21 城二手房成交面积环比



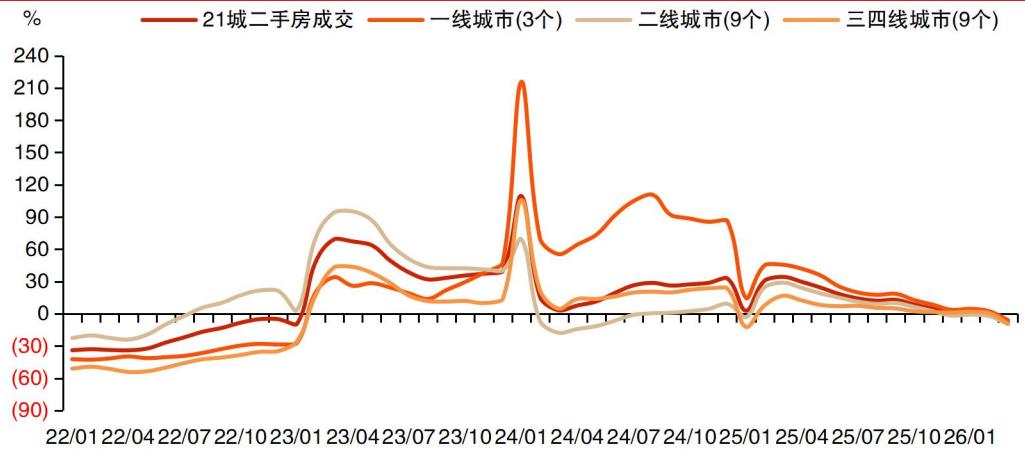
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 16: 21 城二手房成交面积当月同比



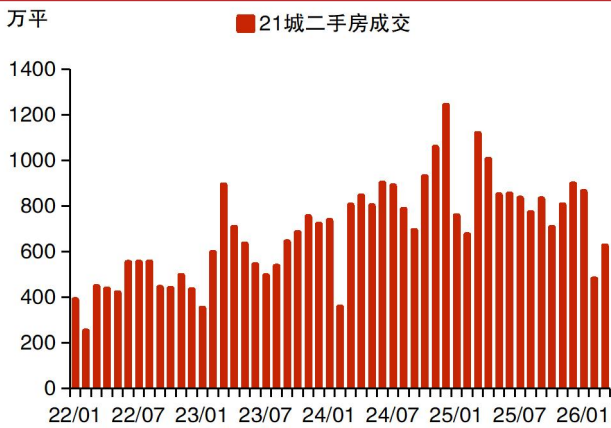
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 17: 21 城二手房成交面积累计同比



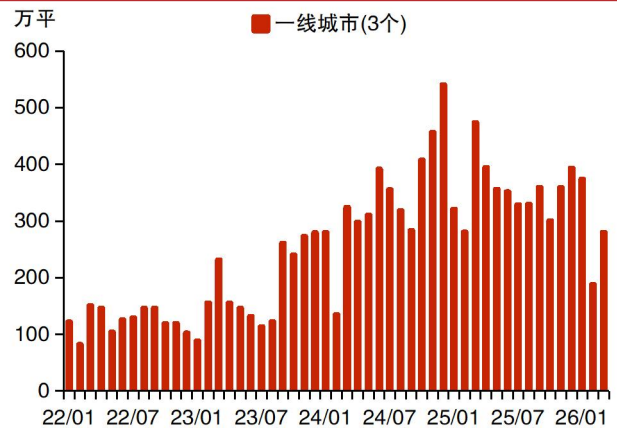
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 18: 重点 21 城月度二手房成交



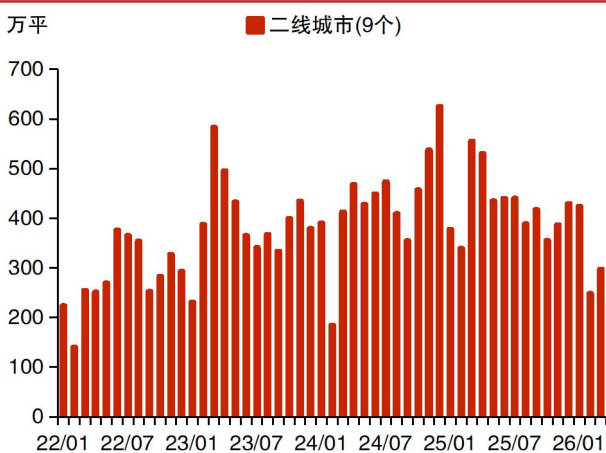
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 19: 一线 3 城月度二手房成交



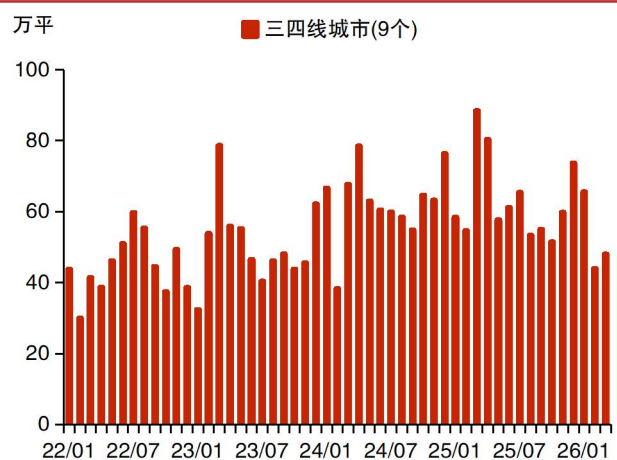
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 20: 二线 9 城月度二手房成交



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 21: 三四线 9 城月度二手房成交



资料来源: Wind, 华源证券研究所

3. 行业新闻

宏观方面，财政部发布《2025 年中国财政政策执行情况报告》，要求落实好专项债券支持收购存量商品房用作保障性住房等政策；国家金融监管总局召开会议，强调进一步发挥“保交房”白名单制度作用，加快建立与房地产发展新模式相适应的融资制度。市场方面，26 年 1~2 月，北京市新开工面积 104.9 万平方米，同比下降 18.4%；竣工面积 116.2 万平方米，同比下降 22.6%；新建商品房销售面积 93.4 万平方米，同比下降 1.3%。因城施策方面，南京出台稳定房地产市场六条政策，包括差异化好房子供给、鼓励住房消费“以旧换新”、推进房票政策、减轻购房成本等；上海市商业用房（含“商住两用房”）购房贷款最低首付比例调整为不低于 30%。公积金方面，《深圳市住房公积金管理办法》印发，可自愿上调个人缴存比例至不超过 12%。

图表 22：本周地产及物管行业重点新闻

类别	类型	时间	概要	主要内容
地产	宏观	2026/3/17	财政部：落实专项债券支持收购存量商品房用作保障性住房等政策	财政部发布《2025 年中国财政政策执行情况报告》，明确 2026 年推动新型城镇化和区域协调发展。健全财政转移支付分配机制，推动相关公共服务随人走、可携带。用好农业转移人口市民化奖励资金，支持由常住地提供基本公共服务。稳步推进城市更新。落实好专项债券支持收购存量商品房用作保障性住房等政策。落实和完善区域财政政策，增强区域发展协调性。
		2026/3/16	国家金融监管总局：加快建立与房地产发展新模式相适应的融资制度	国家金融监管总局党委召开扩大会议，会议强调，稳妥化解重点领域风险。有力有序推进中小金融机构风险化解，牢牢守住不“暴雷”底线。进一步发挥“保交房”白名单制度作用，加快建立与房地产发展新模式相适应的融资制度。依法合规支持融资平台债务风险化解。严防严打严处非法金融活动，坚决守好人民群众“钱袋子”。
	市场	2026/3/17	2026 年 1~2 月北京市房地产市场运行情况	1~2 月，全市房地产开发企业房屋新开工面积 104.9 万平方米，同比下降 18.4%。其中，住宅新开工面积 79.6 万平方米，下降 33.1%。全市房屋竣工面积 116.2 万平方米，同比下降 22.6%。其中，住宅竣工面积 63.7 万平方米，下降 16.6%。全市新建商品房销售面积 93.4 万平方米，同比下降 1.3%。其中，住宅销售面积 66.4 万平方米，增长 10.9%，主要受保障房集中签售带动；办公楼 1.8 万平方米，下降 21.9%；商业营业用房 11.1 万平方米，下降 11.7%。
	因城施策	2026/3/20	南京：出台稳定房地产市场六条政策措施	南京市发布《关于稳定房地产市场的政策措施》，从差异化住房供给、鼓励住房消费、推进房票政策、减轻购房成本、优化营商环境及营造良好舆论环境六个方面提出具体举措。政策提出“一类群体一策”供给差异化好房子，面向青年人、养老人群及产城融合人群等推出适配土地，并指导改善型住房项目执行设计与建造导则。在鼓励住房消费方面，继续支持“以旧换新”，对 2026 年 12 月 31 日前完成“卖旧买新”的购房人给予贷款总金额 1% 的贴息，全市贴息总资金限额 1 亿元。
		2026/3/20	济南：调整高层次人才购房补贴，实行分类分档支持政策	济南市住房和城乡建设局于 3 月 18 日发布《关于济南市高层次人才购房补贴调整情况的通告》，优化调整高层次人才购房补贴政策。此次调整针对不同类别人才设置分档补贴标准：A 类人才实行“一人一策、一事一议”；B、C、D 类人才分别可获最高 100 万元、70 万元、40 万元购房补贴。
		2026/3/18	浙江绍兴：三孩及以上家庭购房最高补贴 40 万元 不受户籍限制	浙江绍兴举行 2026 年绍兴城市发展恳谈会，发布并解读了该市最新的房地产支持政策。新政共 10 条内容，其中首条是加强环卫工人住房保障。根据政策，绍兴将支持一线环卫工人购房，通过“补、减、扩、促”四维发力，买房最高可以享受 20 万元补贴。在多数家庭购房补贴上，将持续支持多子女家庭购房，二孩家庭最高补贴 20 万元、三

		孩及以上家庭最高补贴 40 万元。
	北京：通州区优化工作居住证办理政策，放宽企业和个人申请条件	北京市通州区优化办理《北京市工作居住证》相关政策在会上发布。为了更好地吸引人才，通州区调整了办理《北京市工作居住证》相关政策，企业方面，将企业代扣代缴的个税也算作纳税贡献，区级“服务包”企业以及成立 5 年内的人工智能等重点领域初创企业，不再看纳税；个人方面，申请人聘用时间从 6 个月放宽至 3 个月，收入计算时间调整为近 3 个月到近 1 年的浮动区间。
	江苏：要因城施策控增量、去库存、优供给，多渠道盘活存量商品房	江苏省政府召开常务会议，会议强调，要因城施策控增量、去库存、优供给，多渠道盘活存量商品房，有序推动“好房子”建设，加大人才房票政策力度，深化住房公积金改革，激活改善性住房需求，加快建筑业转型升级、纾困解难。
	上海：发布房贷新政	自 2026 年 3 月 16 日起，上海市商业用房（含“商住两用房”）购房贷款最低首付款比例调整为不低于 30%。
公积金	沈阳：优化调整 5 项住房公积金贷款和提取政策 3 月 15 日起实施	沈阳市优化调整 5 项住房公积金贷款和提取政策，具体包括：阶段性提高住房公积金最高贷款额度；扩大“商转公”贷款支持范围；阶段性取消住房公积金贷款次数限制；阶段性支持缴存人购买车位（库）；提高租房提取住房公积金额度。上述 5 项政策措施自 2026 年 3 月 15 日起实施，购买车位、车库提取业务自 2026 年 4 月 10 日开始受理。
	《深圳市住房公积金管理办法》印发，可自愿上调个人缴存比例	《深圳市住房公积金管理办法》对外发布，修订完善了 2010 年 12 月起施行的《深圳市住房公积金管理暂行办法》。此次修订明确，职工可自愿申请提高个人缴存比例，最高不超过 12%，以获取更高的住房公积金贷款额度。
土地市场	深圳：深铁 8.7 亿元底价摘深圳罗湖宅地，断供十年破冰	深铁集团以 8.7 亿元底价竞得罗湖笋岗地铁站 H302-0107 宅地，折合楼面地价 22437 元/平，将新增 3.7 万平住宅，为罗湖 2015 年来首宗居住用地出让。
	沈阳：30 亿刷新沈阳土拍纪录，华润置地补上奥体板块拼图	华润置地以 30 亿元总价摘得沈阳浑南区奥体板块富民南街 11 号-1、-2、-3、-4 四宗地块，刷新了沈阳近十年单次拿地体量纪录，同时也打破了 2025 年以来当地单次拿地金额最高纪录。
	深圳：集中推 6 宗优质宅地，科技园片区终迎供地	深圳举行 2026 年首批居住用地推介会，推出南山科技园、前海、宝中、龙华、大运等 6 宗优质宅地，总面积超 26 公顷，多宗地块具一线海景或核心枢纽区位。
	上海：2026 年第三批土地 4 月 21 日出让，总起价 65.49 亿	上海市发布国有建设用地使用权出让公告（沪告字[2026]第 020 号），2026 年第三批土拍名单官宣。此次上架 3 宗地块，分布在徐汇、普陀、金山区域，总起拍价为 65.49 亿元。

资料来源：观点网，财政部官网，央视财经等，华源证券研究所

4. 公司公告

2025 年业绩：招商蛇口实现营收 1547.3 亿元（YOY-13.5%），归母净利润 10.2 亿元（YOY-74.7%）。融资方面，天健集团拟发行可续期公司债券（第一期），发行规模不超过 7 亿元/期限 3+N 年期/票面利率询价区间 2.00%-3.00%，募集资金将用于偿还公司到期的公司债券本金。人事方面，张江高科选举俞玫担任公司第九届董事会职工董事；招商蛇口聘任李弘远担任公司副总经理；首开股份李岩因工作调整原因，申请辞去公司副总经理职务；新城控股吕小平先生因个人原因，申请辞去公司董事职务。

图表 23：本周重点地产及物业公司公告

类别	类型	公司	日期	内容
地产	业绩	招商蛇口	2026/3/16	招商蛇口 2025 年实现营业收入 1547.28 亿元，同比-13.53%；归属于上市公司股东的净利润 10.24 亿元，同比-74.65%，扣除非经常性损益的净利润 1.69 亿元。
	人事变动	张江高科	2026/3/20	公司于 2026 年 3 月 20 日召开职工代表大会，选举俞玫女士担任公司第九届董事会职工董事
		招商蛇口	2026/3/18	招商蛇口第四届董事会 2026 年第二次临时会议审议并通过了《关于聘任公司副总经理》的议案，同意聘任李弘远先生担任公司副总经理，任期自本次董事会审议通过之日起至第四届董事会任期届满之日止。
		首开股份	2026/3/19	副总经理李岩因工作调整原因，申请辞去公司副总经理职务。其离任时间为 2026 年 3 月 18 日，原定任期到期日为 2026 年 6 月 26 日。辞职后，李岩将不再担任首开股份任何职务。
		新城控股	2026/3/16	公司董事会于 2026 年 3 月 16 日收到董事吕小平先生的书面辞职报告。吕小平先生因个人原因，申请辞去公司董事职务。
	融资	天健集团	2026/3/18	深圳市天健（集团）股份有限公司公告，拟于 2026 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期），发行规模不超过 7 亿元，本期债券期限为 3+N 年期。票面利率询价区间为 2.00%-3.00%，募集资金在扣除发行费用后，将用于偿还公司到期的公司债券本金。
中介	回购	贝壳-W	2026/3/20	翌日披露报表。其于 2026 年 3 月 19 日耗资 4,999,999 港元回购公司股份 933,300 股，占总股数的 3.103%，回购价格最高 5.41 港元/股，最低 5.3 港元/股。
		贝壳-W	2026/3/19	翌日披露报表。其于 2026 年 3 月 18 日耗资 5,997,474 港元回购公司股份 1,088,013 股，占总股数的 3.077%，回购价格最高 5.58 港元/股，最低 5.48 港元/股。
		贝壳-W	2026/3/18	翌日披露报表。其于 2026 年 3 月 17 日耗资 4,999,993 港元回购公司股份 882,087 股，占总股数的 3.047%，回购价格最高 5.83 港元/股，最低 5.61 港元/股。
		贝壳-W	2026/3/17	翌日披露报表。其于 2026 年 3 月 16 日耗资 4,994,109 港元回购公司股份 876,903 股，占总股数的 3.022%，回购价格最高 5.85 港元/股，最低 5.56 港元/股。
		贝壳-W	2026/3/16	翌日披露报表。其于 2026 年 3 月 13 日耗资 4,999,981 港元回购公司股份 892,689 股，占总股数的 2.998%，回购价格最高 5.66 港元/股，最低 5.55 港元/股。

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

5. 风险提示

房地产量价超预期下行，房企销售回款进一步下行，导致经营现金流走弱；

房地产融资资金趋紧，房企受限资金占比提升，导致房企资金端进一步承压；

房地产政策不及预期，城市更新及房地产收储政策推进不及预期等。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。