

2026 年 05 月 25 日

投资评级：看好（维持）

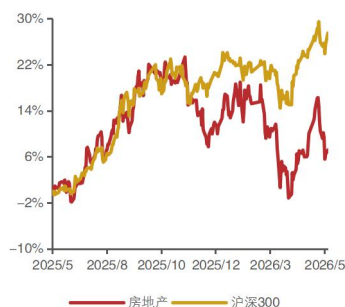
证券分析师

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：



4 月一线城市价格环比上升，多地加大公积金支持力度

——房地产行业周报（26/5/16-26/5/22）

投资要点：

- **板块行情：**本周上证指数下跌 0.5%、深证成指上升 0.2%、创业板指上升 0.2%、沪深 300 下跌 0.3%、房地产（申万）下跌 3.7%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：万通发展(+17.9%)、张江高科(+13.9%)、深振业 A(+11.9%)、市北高新(+11.8%)、华丽家族(+5.3%)，涨跌幅后五的分别为：衢州发展(-35.0%)、皇庭国际(-16.6%)、华发股份(-14.5%)、新城控股(-13.6%)、深深房 A(-11.8%)。
- **数据跟踪：**新房：本周（5.16-5.22），42 个重点城市新房合计成交 206 万平米，环比下降 7.3%。5 月截至本周（5.01-5.22），42 个重点城市新房合计成交 561 万平米，环比上升 4.6%，同比下降 10.5%，年初至今累计成交同比下降 22.3%。二手房：本周（5.16-5.22），21 个重点城市二手房合计成交 255 万平米，环比下降 10.7%。5 月截至本周（5.01-5.22），21 个重点城市二手房合计成交 692 万平米，环比下降 11.2%，同比上升 17.9%，年初至今累计成交同比上升 0.4%。
- **行业新闻：宏观方面，** 1-4 月全国房地产开发投资 23969 亿元，同比-13.7%；新建商品房销售面积 25258 万平方米，同比分别下降 10.2%。4 月，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比降幅收窄或与 3 月相同；深圳 5 月 1-17 日一二三住宅网签 5526 套，同比+39.2%，市场活跃度有所提升。因城施策方面，苏州进一步放松积分落户政策，苏南四城居住年限互认。公积金方面，多地继续加大购房支持力度，厦门推出多子女家庭贷款、“卖旧换新”贷款按首套利率执行等措施；三明将双缴存人员最高贷款额度提高至 100 万元。收储方面，重庆合川区拟回收 19 宗闲置土地，收购总价约 11.27 亿元。土地市场方面，多地供地节奏延续推进，石家庄拟拍卖 10 宗国有建设用地、合计起拍价 27.87 亿元；北京丰台中改地块 151 轮竞价后由保利发展以 41.544 亿元竞得；北京通州九棵树地块起始价 8.447 亿元。城市更新方面，武汉、深圳、住建部等持续推进旧改与更新项目，武汉黄陂区公布第二批城市更新清单，涉及 6 个片区 24 个项目；深圳坪山、大鹏 5 个城市更新项目计划延期；住建部批复青岛 2026 年住宅老旧电梯更新指标 3944 台，覆盖 256 个小区。
- **公司公告：公司融资方面，**招商蛇口拟向特定对象发行优先股募资不超过 78.41 亿元，扣除发行费用后将全部用于“保交楼、保民生”房地产项目建设，聚焦北京、上海、广州、深圳、成都、西安、郑州等 11 个核心城市普通商品住宅项目。REITs 方面，招商系商业不动产 REITs 推进扩募与发行准备，招商积余拟联合关联方作为原始权益人申报资产，招商蛇口拟以深圳太子广场、昆山招商花园城项目为基础资产发起设立商业不动产 REITs。业绩方面，贝壳-W 一季度盈利能力改善，毛利率提升至 24.1%，经调整经营利润率提升至 8.8%，经调整净利润同比增长 15.7%。中介回购方面，贝壳-W 持续回购股份，5 月 21 日耗资约 399.998 万美元回购 714,159 股。
- **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、信和置业、嘉里建设；2）地产开发：华润置地、招商蛇口、建发国际集团、绿城中国、中国金茂；3）二手房中介：贝壳；4）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	7
3. 行业新闻	11
4. 公司公告	13
5. 风险提示	14

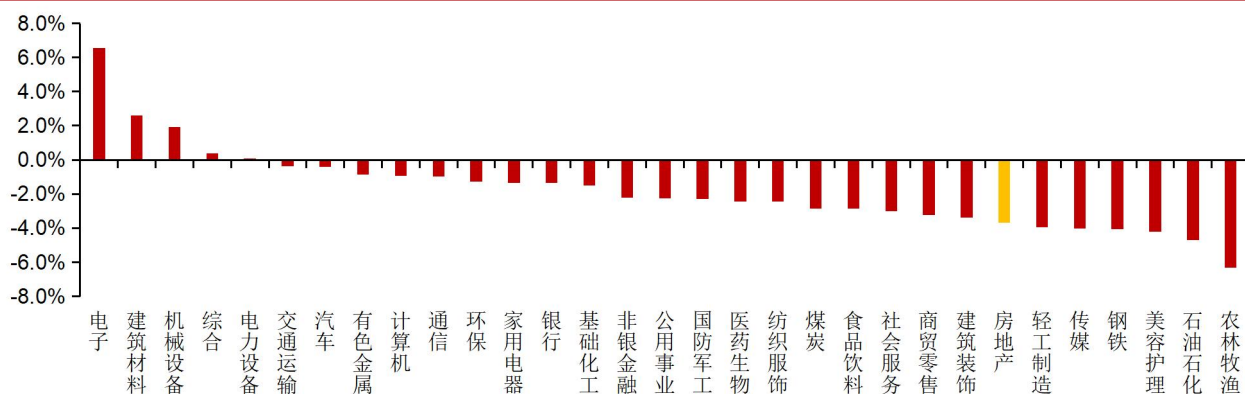
图表目录

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

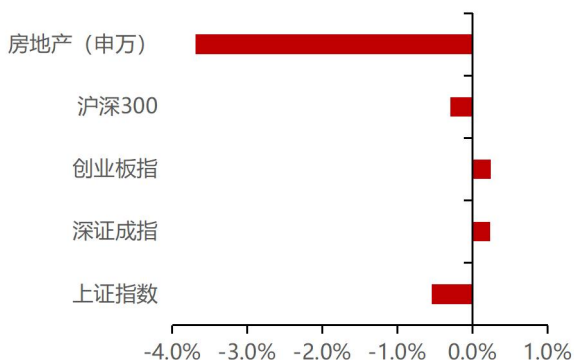
本周上证指数下跌 0.5%、深证成指上升 0.2%、创业板指上升 0.2%、沪深 300 下跌 0.3%、房地产（申万）下跌 3.7%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：万通发展(+17.9%)、张江高科(+13.9%)、深振业 A(+11.9%)、市北高新(+11.8%)、华丽家族(+5.3%)，涨跌幅后五的分别为：衢州发展(-35.0%)、皇庭国际(-16.6%)、华发股份(-14.5%)、新城控股(-13.6%)、深深房 A(-11.8%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



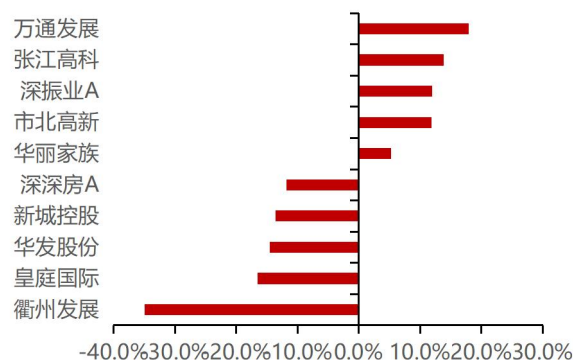
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

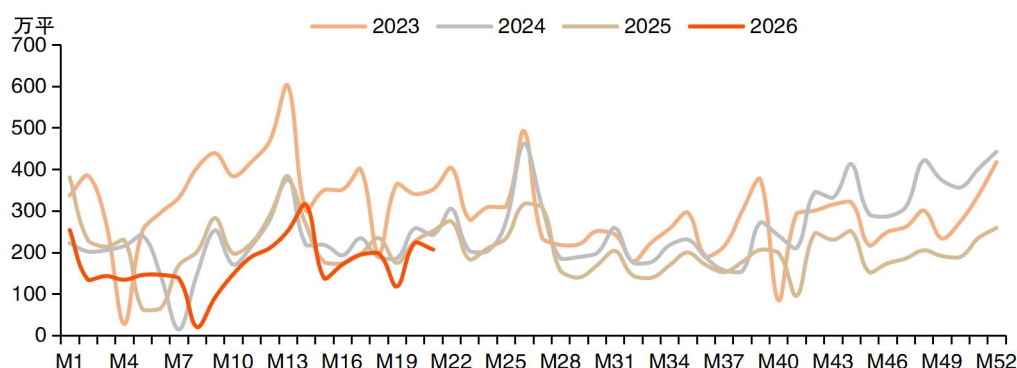
当周新房市场表现：

本周（5.16-5.22），42个重点城市新房合计成交206万平方米，环比上周下降7.3%，同比去年同期下降17.9%。

分能级来看，4个一线城市新房合计成交65.3万平方米，环比上周下降5.0%；15个二线城市新房合计成交108.6万平方米，环比上周下降8.8%；23个三四线城市新房合计成交32.5万平方米，环比上周下降6.9%。

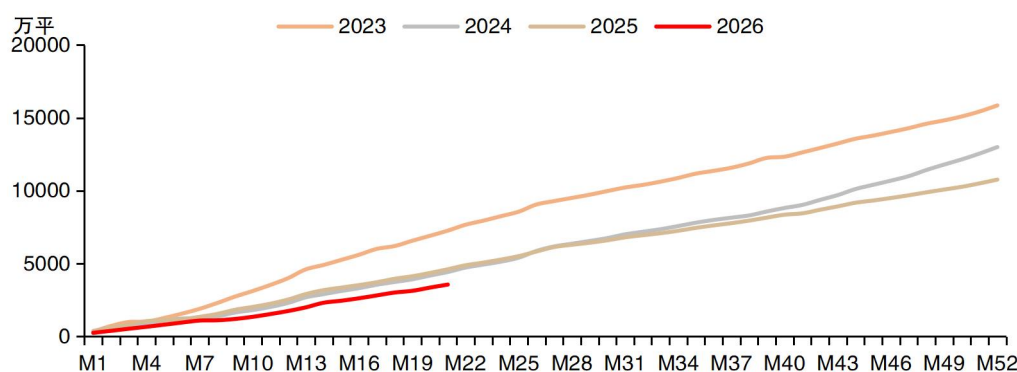
注：一线城市包括北京、上海、广州、深圳共4个城市；二线城市包括杭州、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、东莞、济南、大连、佛山、宁波、温州、南宁共15个城市；三四线城市包括泉州、扬州、惠州、嘉兴、韶关、江阴、金华、柳州、绍兴、江门、莆田、肇庆、泰安、芜湖、宝鸡、舟山、池州、清远、衢州、荆门、吉安、茂名、广安共23个城市，下同。

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



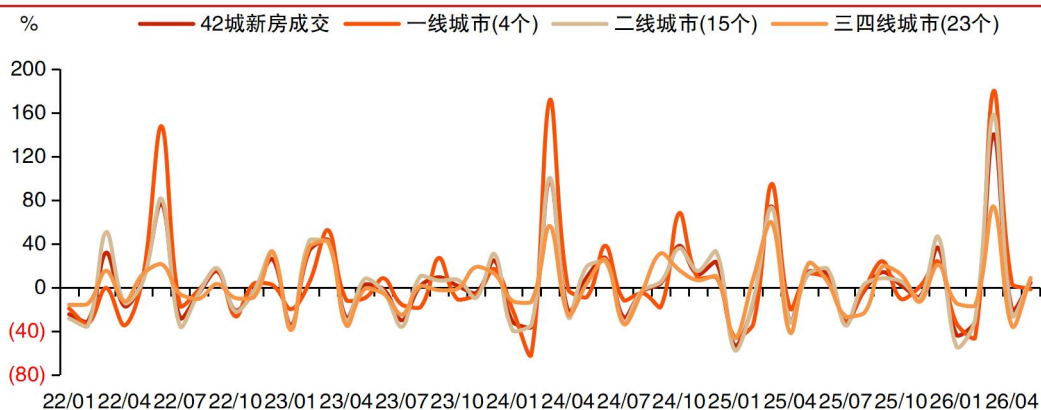
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月新房市场表现:

5月截至本周(5.01-5.22),42个重点城市新房合计成交561万平方米,环比上月同期上升4.6%,同比去年同期下降10.5%,年初至今累计成交同比去年同期下降22.3%。

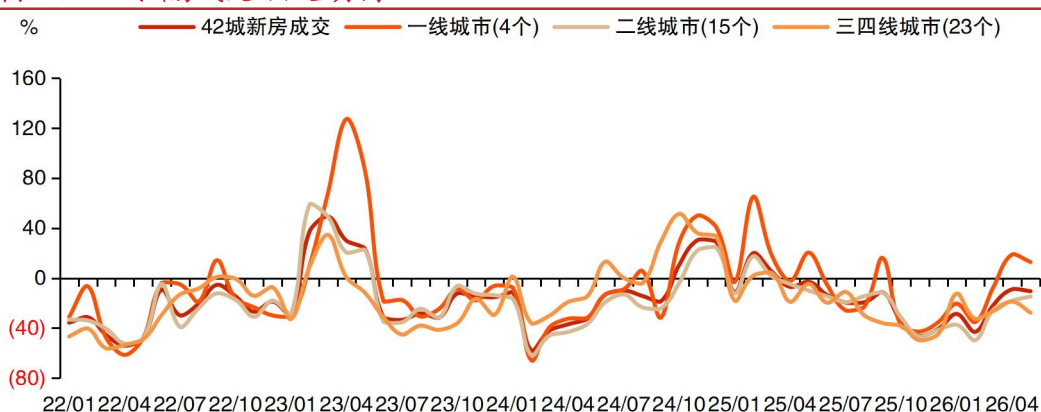
分能级来看,4个一线城市新房合计成交174万平方米,环比上月同期下降1.7%,同比去年同期上升12.9%,年初至今累计成交同比下降4.9%;15个二线城市新房合计成交299万平方米,环比上月同期上升7.3%,同比去年同期下降14.7%,年初至今累计成交同比下降28.7%;23个三四线城市新房合计成交88万平方米,环比上月同期上升8.6%,同比去年同期下降27.7%,年初至今累计成交同比下降23.9%。

图表 6: 42 城新房成交面积环比



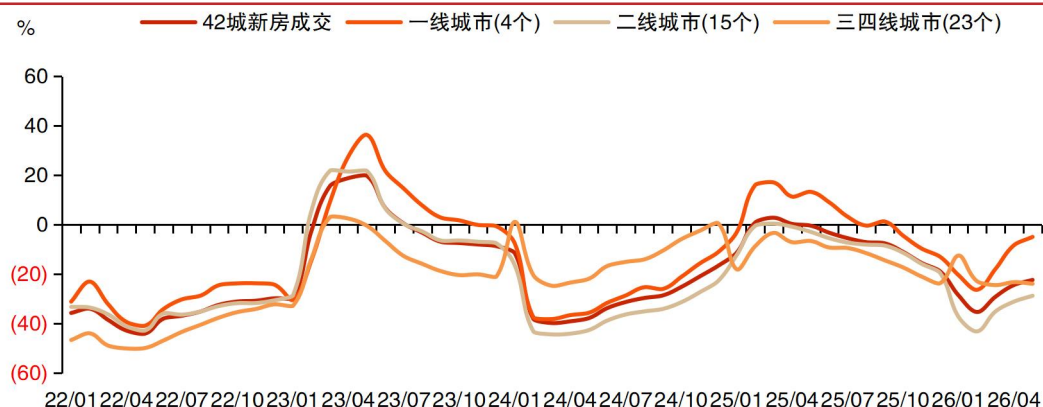
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 7: 42 城新房成交面积当月同比



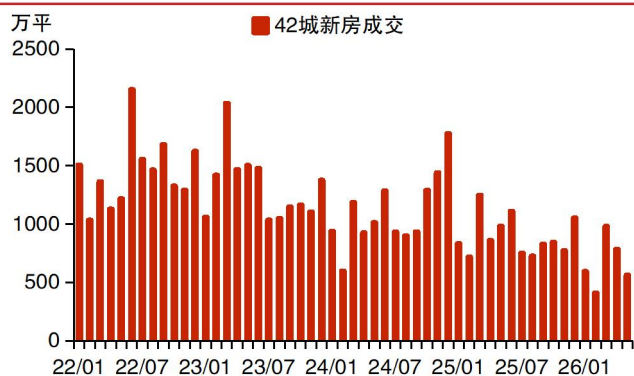
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 8：42 城新房成交面积累计同比



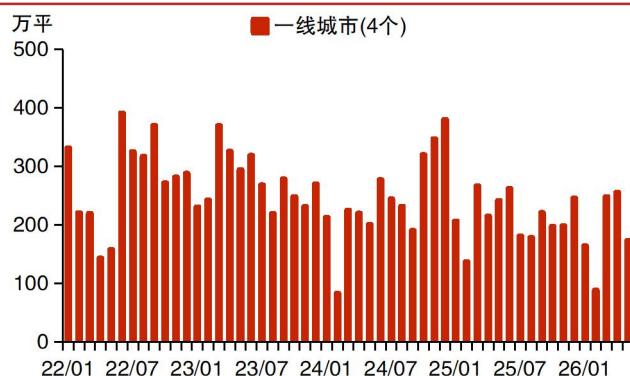
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：重点 42 城月度新房成交



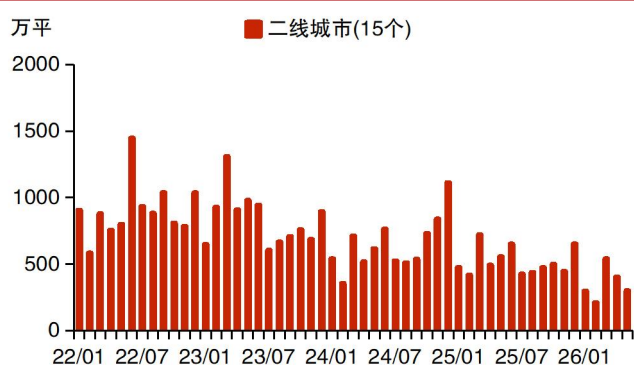
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：一线 4 城月度新房成交



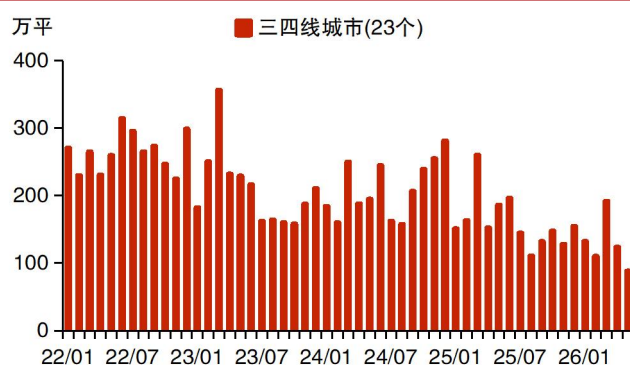
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

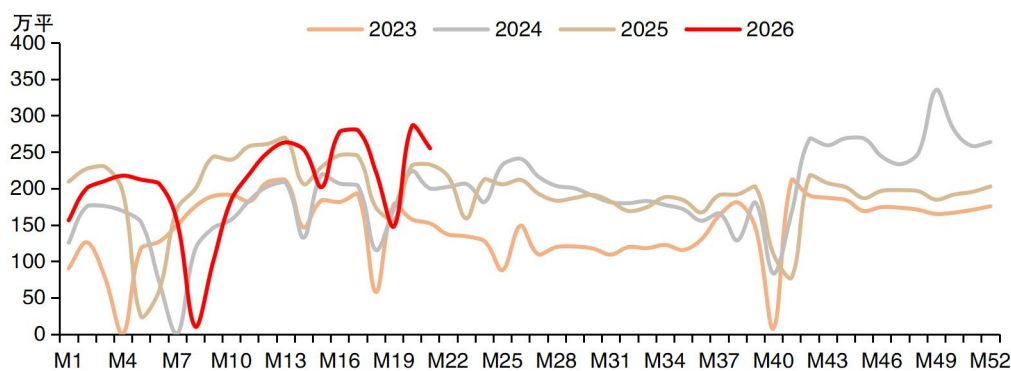
当周二手房市场表现：

本周（5.16-5.22），21个重点城市二手房合计成交255万平方米，环比上周下降10.7%，同比去年同期上升9.6%。

分能级来看，3个一线城市二手房合计成交110.4万平方米，环比上周下降5.3%；9个二线城市二手房合计成交128.5万平方米，环比上周下降13.3%；9个三四线城市二手房合计成交16.2万平方米，环比上周下降23.3%。

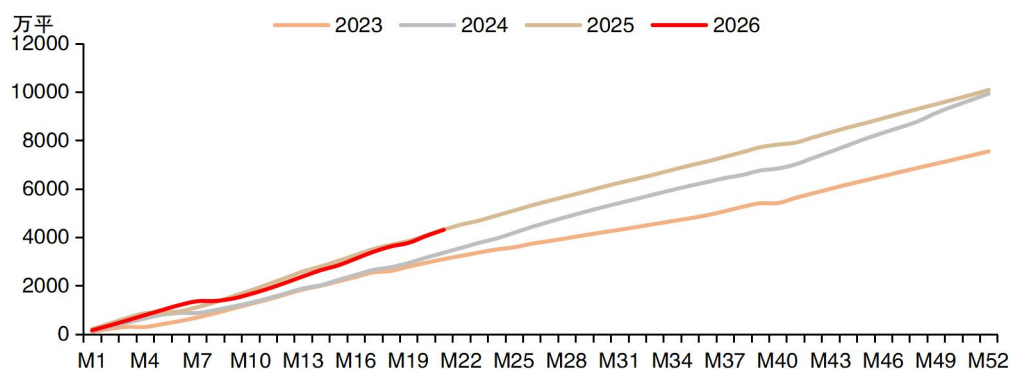
注：一线城市包括北京、上海、深圳共3个城市；二线城市包括杭州、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、南宁、大连、佛山共9个城市；三四线城市包括扬州、金华、江门、宝鸡、池州、清远、衢州、渭南、资阳共9个城市，下同。

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

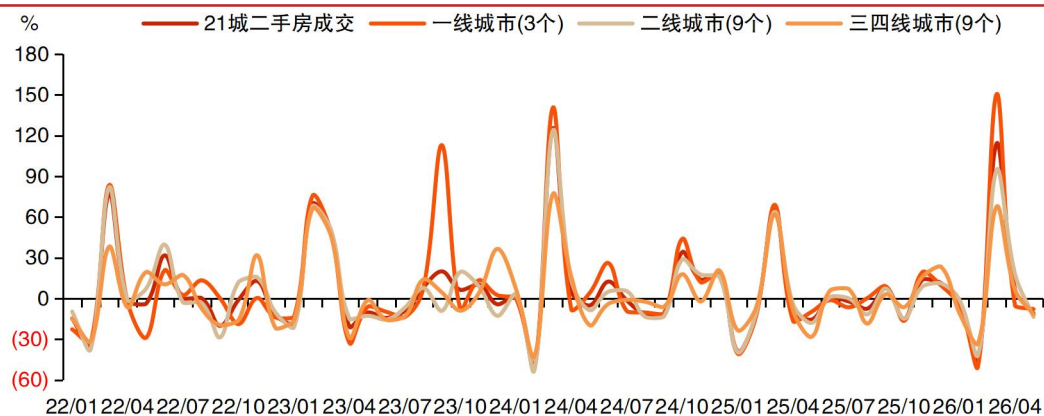
当月二手房市场表现：

5月截至本周（5.01-5.22），21个重点城市二手房合计成交692万平方米，环比上月同期下降11.2%，同比去年同期上升17.9%，年初至今累计成交同比去年同期上升0.4%。

分能级来看，3个一线城市二手房合计成交291万平方米，环比上月同期下降7.8%，同比去年同期上升22.0%，年初至今累计成交同比上升3.5%；9个二线城市二手房合计成交353

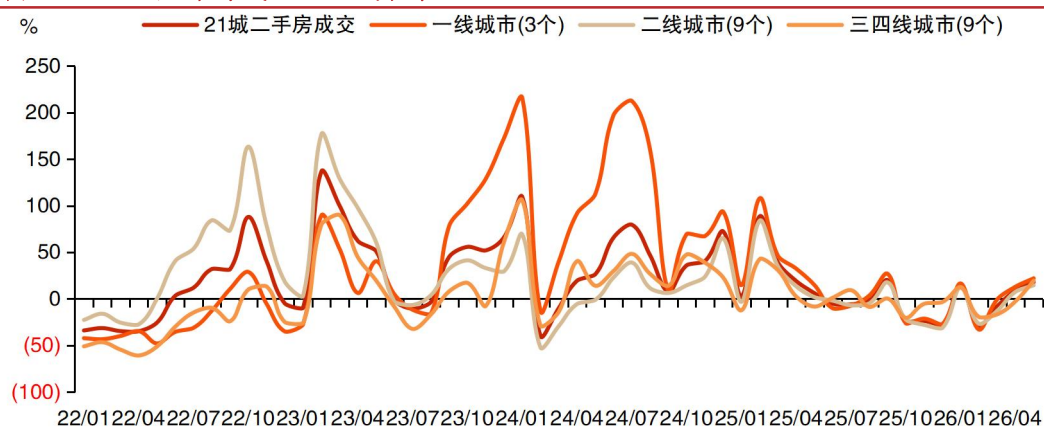
万平方米，环比上月同期下降 13.6%，同比去年同期上升 14.5%，年初至今累计成交同比下降 1.5%；9 个三四线城市二手房合计成交 48 万平方米，环比上月同期下降 11.9%，同比去年同期上升 19.4%，年初至今累计成交同比下降 3.9%。

图表 15：21 城二手房成交面积环比



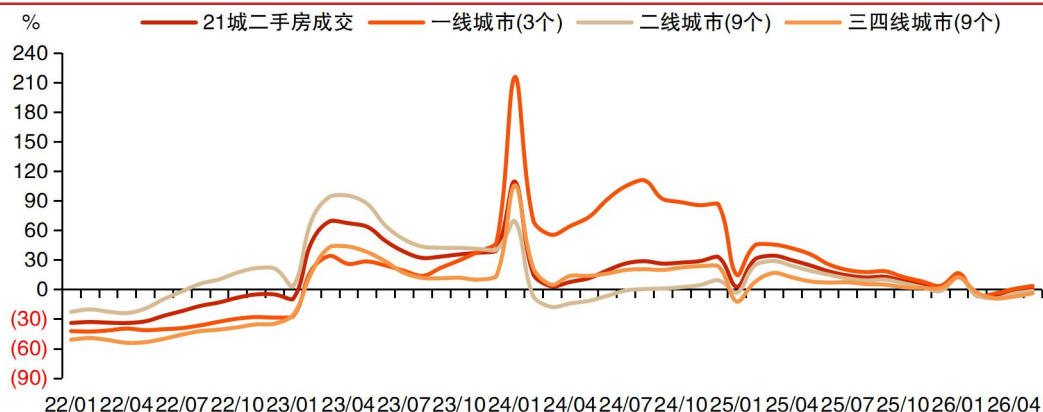
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 16：21 城二手房成交面积当月同比



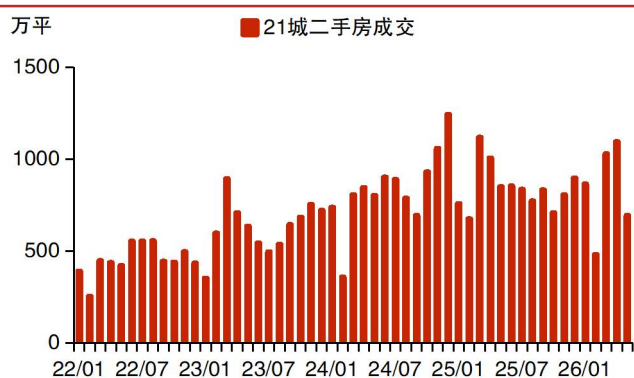
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 17: 21 城二手房成交面积累计同比



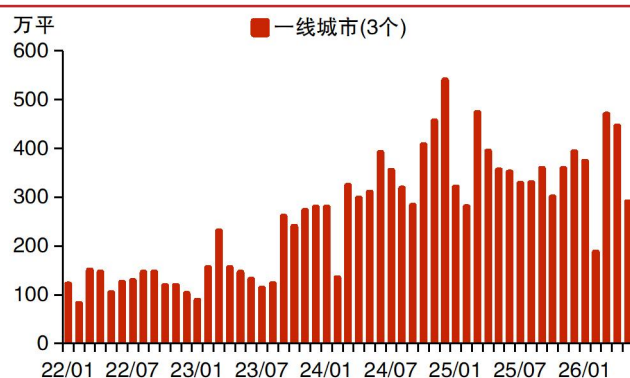
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 18: 重点 21 城月度二手房成交



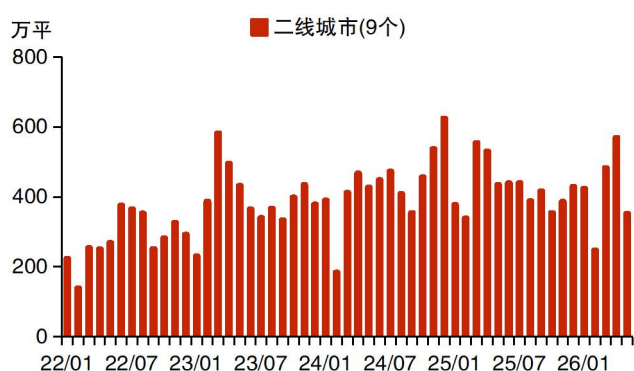
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 19: 一线 3 城月度二手房成交



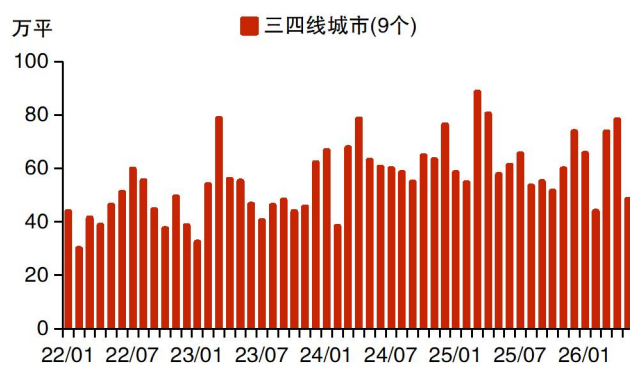
资料来源: Wind, 华源证券研究所

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， 1-4 月全国房地产开发投资 23969 亿元，同比-13.7%；新建商品房销售面积 25258 万平方米，同比分别下降 10.2%。4 月，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比降幅收窄或与 3 月相同；深圳 5 月 1-17 日一二手住宅网签 5526 套，同比+39.2%，市场活跃度有所提升。因城施策方面，苏州进一步放松积分落户政策，苏南四城居住年限互认。公积金方面，多地继续加大购房支持力度，厦门推出多子女家庭贷款、“卖旧换新”贷款按首套利率执行等措施；三明将双缴存人员最高贷款额度提高至 100 万元。收储方面，重庆合川区拟回收 19 宗闲置土地，收购总价约 11.27 亿元。土地市场方面，多地供地节奏延续推进，石家庄拟拍卖 10 宗国有建设用地、合计起拍价 27.87 亿元；北京丰台中改地块 151 轮竞价后由保利发展以 41.544 亿元竞得；北京通州九棵树地块起始价 8.447 亿元。城市更新方面，武汉、深圳、住建部等持续推进旧改与更新项目，武汉黄陂区公布第二批城市更新清单，涉及 6 个片区 24 个项目；深圳坪山、大鹏 5 个城市更新项目计划延期；住建部批复青岛 2026 年住宅老旧电梯更新指标 3944 台，覆盖 256 个小区。

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	2026/5/18	国家统计局：1-4 月 全国房地产开发投资 23969 亿元，新房销售额 2.3 万亿	1-4 月份，全国房地产开发投资 23969 亿元，同比下降 13.7%；新建商品房销售面积 25258 万平方米，同比下降 10.2%。
		2026/5/18	国家统计局：4 月份 一线城市商品住宅销售价格环比上涨	2026 年 4 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，二三线城市环比降幅收窄或与 3 月相同。新建商品住宅销售价格环比上涨或持平城市个数比 3 月增加。
		2026/5/18	深圳 5 月 1-17 日一 二手住宅网签 5526 套，同比增加 39.2%	截至 5 月 17 日，深圳全市一二手住宅网签 5526 套，同比增加 39.2%。5 月前半月，使用公积金贷款的客户占比从 4.3%跳涨到 7.2%，增幅接近七成；同时，商业贷款占比也升至 67.6%，对比 4 月上涨了 3.3 个百分点。
		2026/5/20	财政部：1-4 月国 有土地使用权出让收入 6801 亿元，同比下降 27.2%	财政部数据显示，2026 年 1-4 月国有土地使用权出让收入 6801 亿元，同比下降 27.2%，地方政府性基金预算本级收入 8717 亿元，同比下降 22.1%。
	因城 施策	2026/5/17	苏州积分落户政策 再放松，苏南四城居住年限直接互认	苏州积分落户政策再放松，在南京市、无锡市、常州市和镇江市的居住期限，可以视同为在苏州市的居住年限，自 2026 年 6 月 1 日起施行。
	公积金	2026/5/19	厦门出台六条公积金措施，多子女家庭贷款、“卖旧换新”贷款均按首套房利率执行	厦门市住房公积金中心发布六条新措施，包括多子女家庭及省内“卖旧换新”购买二套房可申请首套房利率公积金贷款，并支持代际互助、放宽提取时限等，政策自 2026 年 5 月 25 日施行。
		2026/5/19	福建三明调整住房 公积金政策，双缴存	三明市优化调整住房公积金使用政策，双缴存人员最高可贷额度由 70 万元提高至 100 万元，单缴存人员提至 60 万元，多子女家庭另加 20 万元。同时

		人员最高可贷额度提至 100 万元	提高租房提取额度并放宽异地商贷提取条件。
收储	2026/5/22	重庆合川区拟回收 19 宗闲置土地，收购总价 11.27 亿元	重庆市合川区发布关于土地收购价格的公示，拟回收 19 宗闲置土地，总面积约 101.5 公顷（1522.5 亩），收购总价 112734 万元（11.27 亿元）。
土地市场	2026/5/17	石家庄 10 宗地块将于 6 月 5 日拍卖出让，合计起拍价 27.87 亿元	石家庄市公共资源交易中心发布石公资交〔2026〕57 号公告，以拍卖方式出让 10 宗国有建设用地使用权，涵盖住宅及商业用地，合计起拍价 27.87 亿元，拍卖于 6 月 5 日进行。
	2026/5/19	上海世博浦西片区专项规划获批，规划 9 宗商住地、总面积 18.97 公顷	上海世博地区浦西片区功能提升专项规划正式获得批复。片区内将布局 9 宗商住地（含 2 宗兼容四类租赁住房用地），总用地面积 18.97 公顷；7 宗商业商务用地，总用地面积 11.76 公顷。
	2026/5/19	151 轮竞价后，保利发展 41.544 亿元竞得北京丰台太平桥宅地	北京丰台区太平桥城中村改造项目宅地公开出让，开拍不到 20 分钟举牌次数便超过 100 轮，最终经过 151 轮竞价，保利发展以总价 41.544 亿元竞得，成交综合楼面价 57638 元/㎡，溢价率 15.40%。
	2026/5/20	北京通州九棵树 6016 地块挂牌，起始价 8.447 亿元	北京通州九棵树南 6016 地块正式挂牌出让，起始价 8.447 亿元，起始楼面价 25025 元/平方米，挂牌竞价截止日期为 6 月 23 日。
	2026/5/22	襄阳市 2026 年拟出让 88 宗商住用地，总面积超 3000 亩	襄阳市 2026 年计划挂牌出让 88 宗商住国有建设用地，总面积达 3018.91 亩，其中居住用地 57 宗共 2318.28 亩，商业用地 31 宗共 700.63 亩。
	2026/5/19	武汉黄陂区公布第二批城市更新清单，涉及 6 个片区 24 个项目	武汉市黄陂区住房和城市更新局正式公布了第二批城市更新片区清单，这批更新项目总面积约 142.1 公顷，投资估算约 46.4 亿元，计划于 2027 年底前全面完成改造任务。
城改/旧改	2026/5/19	深圳坪山、大鹏五个城市更新项目计划延期至 2027 年	深圳坪山区、大鹏新区相继公告 5 个城市更新单元计划延期，有效期均延至 2027 年，涉及拆除总面积超 35 万平方米。
	2026/5/20	住建部批复青岛 2026 年老旧电梯更新指标 3944 台，覆盖 256 个小区	住建部批复青岛市 2026 年住宅老旧电梯更新指标 3944 台，涉及超长期特别国债补助资金 6.1 亿元，覆盖 9 个区、47 个街道、256 个小区，惠及居民约 13.14 万户，规模继续保持全省第一、全国前列。
	2026/5/22	深圳龙岗五和枢纽旧改规划草案公示，住宅面积超百万平方米	五和枢纽片区于 2025 年 2 月列入重点城市更新单元计划，由招商蛇口担任前期服务商，2024 年 6 月业务会审查通过，2026 年 1 月列入深圳市重点项目集中开工清单。

资料来源：观点网，华源证券研究所

4. 公司公告

公司融资方面，招商蛇口拟向特定对象发行优先股募资不超过 78.41 亿元，扣除发行费用后将全部用于“保交楼、保民生”房地产项目建设，聚焦北京、上海、广州、深圳、成都、西安、郑州等 11 个核心城市普通商品住宅项目。REITs 方面，招商系商业不动产 REITs 推进扩募与发行准备，招商积余拟联合关联方作为原始权益人申报资产，招商蛇口拟以深圳太子广场、昆山招商花园城项目为基础资产发起设立商业不动产 REITs。业绩方面，贝壳-W 一季度盈利能力改善，毛利率提升至 24.1%，经调整经营利润率提升至 8.8%，经调整净利润同比增长 15.7%。中介回购方面，贝壳-W 持续回购股份，5 月 21 日耗资约 399.998 万美元回购 714,159 股。

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	融 资	招商蛇口	2026/5/20	招商蛇口本次向特定对象发行优先股拟募集资金不超过 784,050 万元,扣除发行费用后的净额将全部用于“保交楼、保民生”房地产项目建设，聚焦于 11 个核心城市（北京、上海、广州、深圳、成都、西安、郑州等）的普通商品住宅项目。
	REITs	招商积余	2026/5/20	招商局积余产业运营服务股份有限公司拟与控股股东招商蛇口的全资子公司深圳招商理财服务有限公司（简称“招商理财”）联合作为原始权益人，联合招商证券资产管理有限公司（简称“招商资管”）作为基金管理人及专项计划管理人，开展商业不动产 REITs 的申报发行工作。此次 REITs 拟以招商理财全资子公司汇港实业持有的深圳太子广场项目（办公业态，建筑面积 63,738.27 平方米，含 472 个地下车位）和招商积余全资子公司昆山招商持有的昆山招商花园城项目（商业零售业态，建筑面积 118,459.18 平方米，另含地下车库 60,066.35 平方米及设备用房 5,154.24 平方米）为基础资产，通过设立招商资管招商蛇口商业资产 1 号资产支持专项计划，由商业不动产 REITs 全额认购，最终实现 REITs 间接持有项目公司 100%股权。
		招商蛇口	2026/5/20	招商蛇口拟联合全资子公司招商理财、控股子公司招商积余作为原始权益人，以深圳太子广场项目和昆山招商花园城项目为基础资产，通过关联方招商证券资产管理有限公司（招商资管）发起设立招商资管招商蛇口封闭式商业不动产证券投资基金（商业不动产 REITs），并申请在深圳证券交易所上市交易。该 REITs 为契约型、公开募集、封闭式基金，存续期内封闭运作，拟全额认购由招商资管设立的“招商资管招商蛇口商业资产 1 号资产支持专项计划”，并通过设立 SPV 公司间接持有汇港实业 100%股权和昆山招商 100%股权。
	业 绩	贝壳-W	2026/5/19	贝壳控股有限公司 2026 年第一季度财务业绩显示，毛利率由 2025 年同期 20.7%提升至 24.1%，经营利润由人民币 5.91 亿元增至 12.73 亿元，经营利润率由 2.5%提升至 6.7%。经调整经营利润达人民币 16.65 亿元(2.41 亿美元)，经调整经营利润率为 8.8%，创过去七个季度新高；经调整 EBITDA 为人民币 22.35 亿元（3.24 亿美元），同比增长 21.3%。归于普通股股东的净利润为人民币 12.55 亿元（1.82 亿美元），同比增长 46.7%；经调整净利润为人民币 16.11 亿元（2.34 亿美元），同比增长 15.7%。
中 介	回 购	贝壳-W	2026/5/22	翌日披露报表。其于 2026 年 5 月 21 日耗资 3,999,980.75 美元回购公司股份 714,159 股，占总股数的 4.22%，回购价格最高 5.66 美元/股，最低 5.55 美元/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。