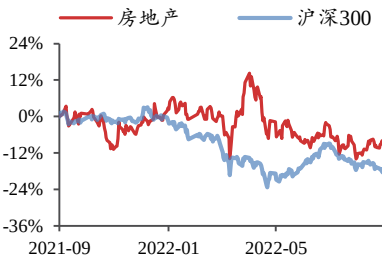


房地产

2022 年 09 月 04 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

《LPR 进一步下调，国常会支持一城一策信贷政策——行业周报》-2022.8.28

《投资销售数据持续低迷，市场全面修复仍需时日——行业周报》-2022.8.21

《销售恢复疲软，投资下行压力持续显现——行业点评报告》-2022.8.17

8 月百强房企销售降幅收窄，保交楼政策持续推进

——行业周报

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

● 核心观点：8 月百强房企销售降幅收窄，保交楼政策持续推进

在高温天气、国内疫情多点散发影响下，8 月市场信心恢复仍低于预期，克而瑞百强房企销售金额同比降低 32.9%，降幅有所缩窄。在 7 月政治局会议后，“保交楼”成为地方政府推进房地产行业健康发展的重要举措之一，多地陆续成立纾困专项基金，在项目层面推动保交付行动。多重措施作用下，需求端悲观情绪或将逐步修复，但市场的全面恢复仍需时日。我们预计后续政策面持续宽松，在中期业绩发布后，作为拿地主力的央国企和信用逐渐修复的优质民企市场份额将进一步提升，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

● 政策端：保障性住房政策持续推进，多地优化公积金政策

中央层面：财政部表示将在 2022 年建成保障性租赁住房 83.9 万套，地方推行“一城一策”，利用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款。银保监会将继续保障房地产融资平稳有序，保交楼、稳民生。

地方层面：福州、青岛、威海、惠州等地持续优化购房公积金政策，郑州实施“1+8 郑州都市圈”住房公积金实行互认互贷政策。多低放宽限购政策，苏州吴江区全面放开限购，首套不限购。富阳发布限购放松及契税补贴新政，杭州户籍或有杭州社保者即可在富阳购买住房。各地纾困基金正在平稳推进，绍兴将采用“国企出资+金融机构并购贷款”设立房地产稳保基金。

● 市场端：二手房市场同比持平，土地成交面积同比下降

销售端：2022 年第 35 周，全国 64 城商品住宅成交面积 426 万平米，同比下降 26%，环比增加 18%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 14185 万平米，累计同比下降 36%，一二线城市走势较好于三四线。全国 23 城二手房成交面积为 127 万平米，同比增速 1%，前值 7%；年初至今累计成交面积 4433 万平米，同比增速-24%，前值-24%。

投资端：2022 年第 35 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 4527 万平方米，成交土地规划建筑面积 2772 万平方米，同比下降 6%，成交溢价率为 1.2%。一线城市成交土地规划建筑面积 41 万平方米，同比下降 66%；二线城市成交土地规划建筑面积 1278 万平方米，同比增加 108%；三线城市成交土地规划建筑面积 1453 万平方米，同比下降 34%。东莞、无锡、厦门完成第三次集中土拍。

● 融资端：国内信用债发行同比环比减少，海外债无新增发行

2022 年第 35 周，信用债发行 15 亿元，同比减少 82%，环比减少 83%，平均加权利率 4.12%，环比增加 103BPs；海外债无新增发行。

风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧。

目 录

1、保障性住房政策持续推进，多地优化公积金政策.....	3
2、销售端：新房成交量同比下滑，二手房成交量同比持平.....	5
2.1、64大中城市新房成交增速同比下降.....	5
2.2、23城二手房成交同比持平.....	7
3、投资端：土地成交面积同比下降.....	8
4、融资端：国内信用债发行同比减少，无新增海外债.....	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 大中城市单周新房成交面积同比持续下降.....	6
图 2：64 大中城市单周新房成交面积环比增长.....	6
图 3：2022 年第 35 周 64 大中城市成交面积同比下降环比上升.....	6
图 4：2022 年第 35 周 64 大中城市中一线城市成交面积同比环比均下降.....	6
图 5：2022 年第 35 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比下降环比增长.....	7
图 6：2022 年第 35 周 64 大中城市中三四线城市成交面积同比下降环比增长.....	7
图 7：年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更差.....	7
图 8：23 城二手房成交同比持平.....	8
图 9：二线城市二手房市场累计成交面积表现相对较好.....	8
图 10：100 大中城市土地成交面积同比有所下降.....	9
图 11：100 大中城市土地成交总价同比下滑.....	9
图 12：100 大中城市土地成交溢价率保持低位.....	9
图 13：国内信用债发行规模同比减少.....	10
图 14：海外债发行规模同比持续下降.....	10
图 15：债券发行规模累计同比持续下降.....	10
图 16：本周房地产指数上涨 1.92%，板块表现强于大市.....	11
表 1：保障性住房政策持续推进，多地优化公积金政策.....	4
表 2：本周房地产行业个股中京投发展、粤宏远 A、空港股份涨幅靠前.....	11
表 3：本周房地产行业个股中广汇物流、西藏城投、浦东金桥跌幅靠前.....	11

1、保障性住房政策持续推进，多地优化公积金政策

中央层面：(1) **财政部：**2022 年支持各地筹建保障性租赁住房 83.9 万套。(2) **发改委等多部门：**养老托育服务机构属中小微企业和个体工商户范畴、承租国有房屋的，一律免除租金到 2022 年底；2022 年各地对符合条件的养老托育服务机构按照 50% 税额顶格减征“六税两费”；开展普惠养老专项再贷款试点。(3) **国常会：**支持刚性和改善性住房需求，地方要“一城一策”用好政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款。(4) **银保监会：**保障房地产融资平稳有序，支持地方保交楼稳民生。(5) **克而瑞：**8 月 TOP100 房企实现单月销售操盘金额 5190.1 亿元，环比较 7 月基本持平；同比降低 32.9%，降幅略有收窄。(6) **PMI：**8 月官方制造业 PMI 为 49.4%，环比升 0.4 个百分点。非制造业 PMI 为 52.6%，环比降 1.2 个百分点，仍位于扩张区间。(7) **中信银行：**对房地产存量客户加强贷后管理，实行差异化政策。

地方层面：(1) **北京：**违反住房租赁条例或最高处 50 万元罚款。(2) **东莞：**限购区调整为认贷不认房，普通住宅首付首套 3 成，二套 4 成。(3) **济南：**放松限购政策，非本市户籍在限购区域内购房，需缴纳 6 个月个税或社保；大专(高职)及以上学历仅需 3 个月。(4) **浙江：**国务院稳经济大盘督导组至浙江省开展督导指导，提出希望浙江进一步加快推进项目建设，巩固经济回升基础，着力稳住市场主体，为稳定全国经济大盘挑起大梁、发挥更大作用。(5) **绍兴：**谋划设立房地产稳保基金，目前处于前期调研阶段，拟采用“国企出资+金融机构并购贷款”方式。(6) **内蒙古：**住建厅将取消“公摊面积”列为立法项目建议上报住建部。(7) **山东：**明确省内新开工建设的商品住宅，要全面推行“先验房后收房”制度，其他尚未竣工交付的住宅工程，可参照实施。(8) **广州：**发文促进住房消费健康发展。扩大保障性租赁住房供给；进一步优化住房公积金使用范围；支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求。(9) **长春：**住房公积金管理中心：取消住房公积金个人贷款偿还一年后方可办理提前还款的限制，以及提前部分还款间隔不少于 12 个月的限制。(10) **青岛：**发布公积金新政，购买新建商品房可申请提取购房人及其配偶名下的住房公积金用于支付购房首付款；购买首套自住住房的，可申请提取人范围扩至直系亲属。(11) **郑州：**住房租赁企业业务必于 9 月 1 日前开设资金监管专户；“1+8 郑州都市圈”住房公积金实行互认互贷，不再要求出具户籍证明。(12) **深圳：**完成首例“公证提存+免赎楼带押过户”二手房交易。(13) **海南：**拟调整住房公积金使用政策：实行“一人购房全家帮”。

表1：保障性住房政策持续推进，多地优化公积金政策

时间	政策
2022/8/29	东莞：限购区调整为认贷不认房，普通住宅首付首套3成，二套4成，此前首套无贷3成，首套有贷4成，二套5成。
2022/8/29	济南：放松限购：非本市户籍在限购区域内购房，需缴纳6个月个税或社保，此前为1年；大专(高职)及以上学历仅需3个月，此前学历要求本科以上。
2022/8/29	西咸新区：推出41条支持措施打造秦创原人才聚集高地。
2022/8/29	威海：住房公积金最高贷款额度升至80万元。
2022/8/29	绍兴房地产专班：恒大所有在绍项目均在有序推进，保交楼没有问题。
2022/8/29	昭通：出台促进房地产业平稳健康发展的意见。
2022/8/29	中信银行：对房地产存量客户加强贷后管理，实行差异化政策。
2022/8/30	财政部：2022年支持各地筹建保障性租赁住房83.9万套/
2022/8/30	发改委等多部门：养老托育服务机构属中小微企业和个体工商户范畴、承租国有房屋的，一律免除租金到2022年底；2022年各地对符合条件的养老托育服务机构按照50%税额顶格减征“六税两费”；开展普惠养老专项再贷款试点。
2022/8/30	浙江：国务院稳经济大盘督导组至浙江省开展督导指导：希望浙江进一步加快推进项目建设，巩固经济回升基础，着力稳住市场主体，为稳定全国经济大盘挑起大梁、发挥更大作用。
2022/8/30	景德镇：开发企业应配合购房人将购房款缴纳进预售资金监管账户，并将协调银行，实现商品房预售资金全额监管。
2022/8/30	绍兴：谋划设立房地产稳保基金，目前处于前期调研阶段，拟采用“国企出资+金融机构并购贷款”方式。
2022/8/30	集中供地
	济南：三批次集中供地预挂牌42宗地，其中住宅用地23宗，总占地面积78万平方米，预公告时间截至9月13日。
	武汉：三批次集中供地挂牌43宗地，总建筑面积505万平方米，总起始价372亿元。地块将于9月27日集中出让。
2022/8/30	重庆：绿色金融试验区方案发布。
2022/8/30	内蒙古：住建厅将取消“公摊面积”列为立法项目建议上报住建部。
2022/8/30	赣州：三孩家庭购建自住住房公积金最高可贷80万元。
2022/8/30	福安：二套房公积金贷款首付比例从50%降低至30%。
2022/8/31	山东：明确省内新开工建设的商品住宅，要全面推行“先验房后收房”制度，其他尚未竣工交付的住宅工程，可参照实施。
2022/8/31	银川：对购买兴庆区新建商品住宅的人群发放购房消费券，类型分为普通购房消费券、生育补贴购房消费券和高精尖缺人才购房消费券，单张面值5000元-3万元不等。
2022/8/31	贵安：出台公积金新政，已结清或仅有一笔未结清商业性个人住房贷款的，享受首套房贷款最低20%首付比例；支持“又提又贷”，对同一套住房。
2022/8/31	集中供地
	东莞：完成三批次集中供地，7宗地块全部成交，4宗地底价成交，总建面89万平方米，总成交价137亿元；其中，保利发展、华润、中海等房企均有斩获。
	无锡：完成三批次集中供地，共挂牌11宗涉宅地，均以底价成交，总成交价120亿元，总成交建面97万平方米，拿地房企以城投类国企平台为主。
	深圳：三批次挂牌7宗宅地，总建面122万平方米，总起始价118亿元。将于9月28日集中出让。
	苏州：三批次挂牌9宗地，总占地面积约38万平方米，总起始价124亿元，此次土拍取消一次性报价取平均值规则，改为触顶摇号，将于9月28日集中出让。
2022/8/31	北京：违反住房租赁条例或最高处50万元罚款。

时间	政策
2022/9/1	国常会：住房方面，支持刚性和改善性住房需求，地方要“一城一策”用好政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款。
2022/9/1	PMI：8月官方制造业 PMI 为 49.4%，环比升 0.4 个百分点。非制造业 PMI 为 52.6%，环比降 1.2 个百分点，仍位于扩张区间。
2022/9/1	广东：发文促进住房消费健康发展。扩大保障性租赁住房供给；进一步优化住房公积金使用范围，简化提取流程；支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求。
2022/9/1	青岛：公积金新政，在青岛购买新建商品房的，可申请提取购房人及其配偶名下的住房公积金用于支付购房首付款；购买首套自住住房的，可申请提取人范围扩至直系亲属。
2022/9/1	惠州：公积金新政，在惠州购买新建商品房的，所购商品房房企、购房职工夫妻需共同签署相关《承诺书》后，购房者可预提公积金支付首付款。累计提取公积金额度不超过首付款。
2022/9/1	马鞍山：公积金新政，全市内购房的，子女购房可申请提取一次父母的住房公积金。；异地就业并正常缴存住房公积金的职工，在马鞍山市购房者可申请住房公积金贷款，取消需本人或配偶户籍在马鞍山市的限制。
2022/9/1	集中供地：厦门完成三批次集中供地，6 宗地块成交 5 宗，翔安地块因无人应价而流拍。成交地块中，2 宗岛内地块低价溢价出让，3 宗岛外地块底价出让，总建面 93 万平方米，总成交价 179 亿元。
2022/9/1	郑州：住房租赁企业业务必于 9 月 1 日前开设资金监管专户。
2022/9/1	乌鲁木齐：受疫情影响还贷者可申请调整还款计划。
2022/9/1	中指研究院：前 8 月销售额超千亿元房企 10 家，同比减少 14 家。
2022/9/2	富阳：发布限购放松及契税补贴新政，杭州户籍或有杭州社保者，即可在富阳区购买住房，符合条件的本市户籍家庭在富阳区购买第二套住房不受落户满五年的限制；2023 年 9 月 30 日（含）前购买富阳新房的，契税补贴 50%。
2022/9/2	苏州：吴江区全面放开限购，首套不限购，外地人可直接购 1 套，此前需半年社保；大专学历以上，社保满 1 个月，可购 3 套。
2022/9/2	江西：南昌县对购买新建商品住房发放消费券。
2022/9/2	郑州：“1+8 郑州都市圈”住房公积金实行互认互贷，不再要求出具户籍证明。
2022/9/2	深圳：完成首例“公证提存+免赎楼带押过户”二手房交易。
2022/9/2	浙江龙港：试点集体经济组织成员住房公积金制度。
2022/9/3	银保监会：保障房地产融资平稳有序，支持地方保交楼稳民生。
2022/9/3	海南：拟调整住房公积金使用政策：实行“一人购房全家帮”。
2022/9/3	长沙：出台《长沙市激励关怀“长沙工匠”政策措施》，确认将建立“长沙工匠”信息库，“长沙工匠”凭证书可在长沙限购区域内购买首套住房。且在长首次购买商品住房给予 3 万元购房补贴。
2022/9/3	吴江：限购再放松外地人购房无需社保。

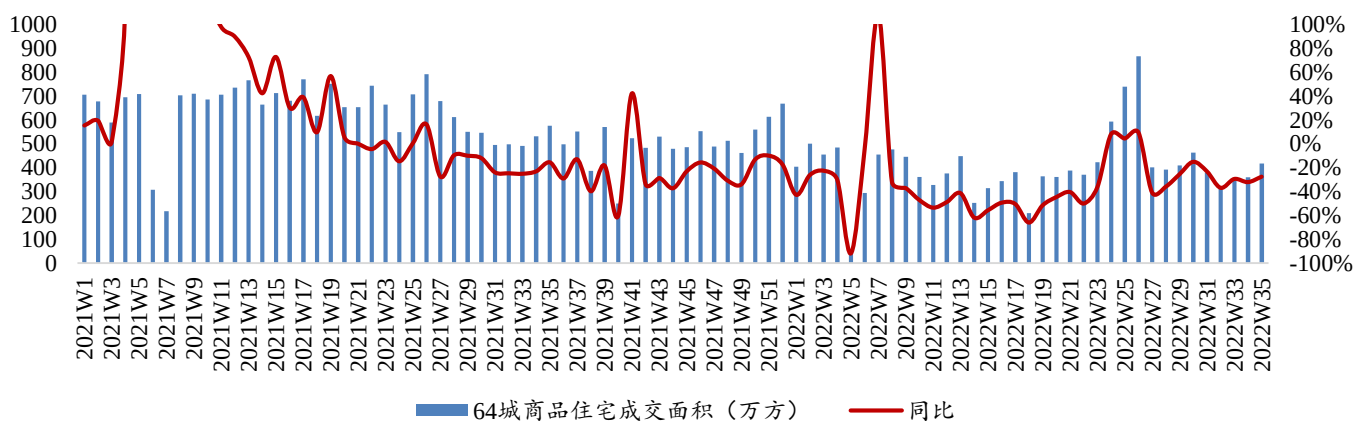
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房成交量同比下滑，二手房成交量同比持平

2.1、64 大中城市新房成交增速同比下降

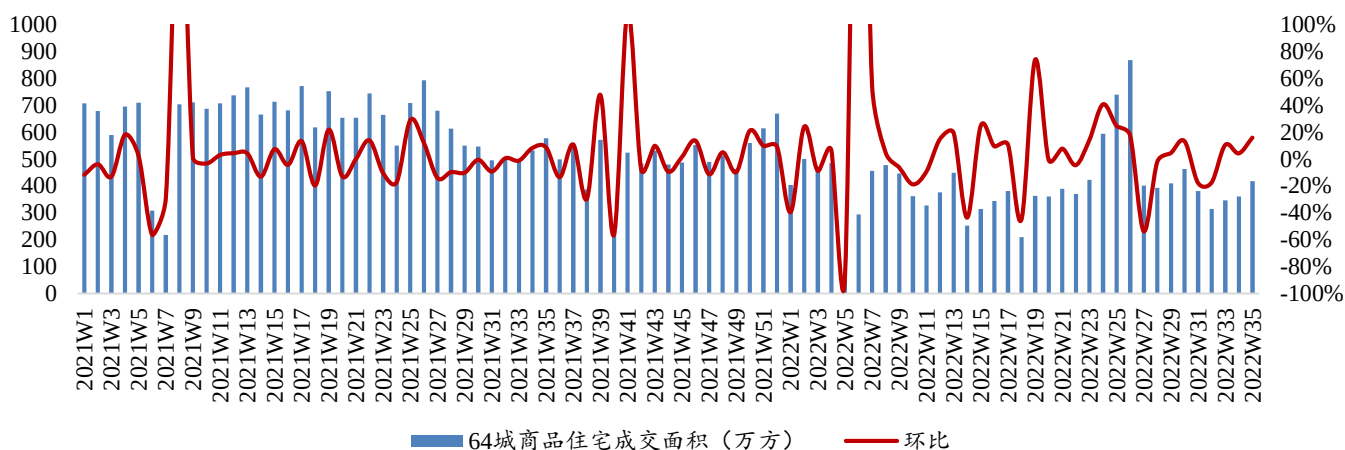
根据房管局数据，2022 年第 35 周，全国 64 城商品住宅成交面积 426 万平米，同比下降 26%，环比增加 18%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积已达 14185 万平米，累计同比下降 36%。

图1：64大中城市单周新房成交面积同比持续下降



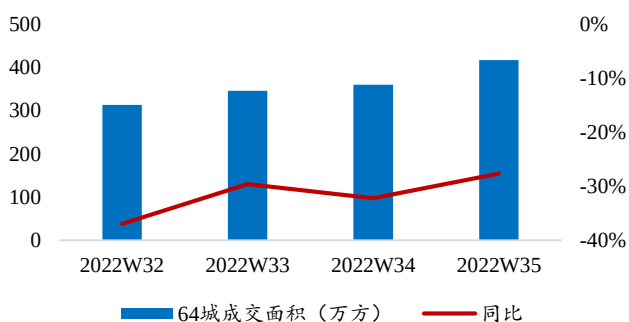
数据来源：Wind、开源证券研究所（W代表周，下同）

图2：64大中城市单周新房成交面积环比增长



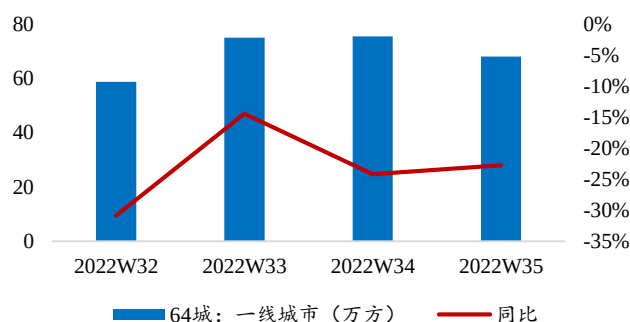
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2022年第35周64大中城市成交面积同比下降环比上升

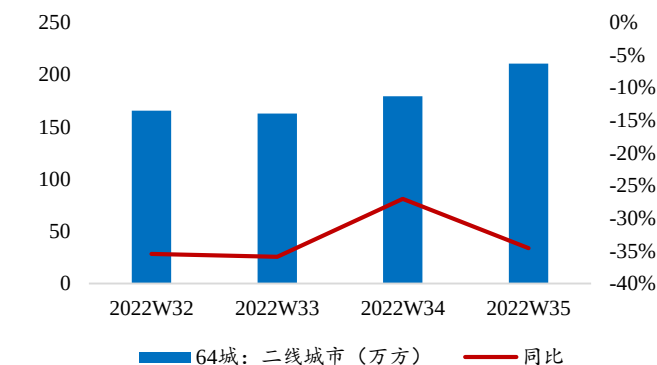


数据来源：Wind、开源证券研究所

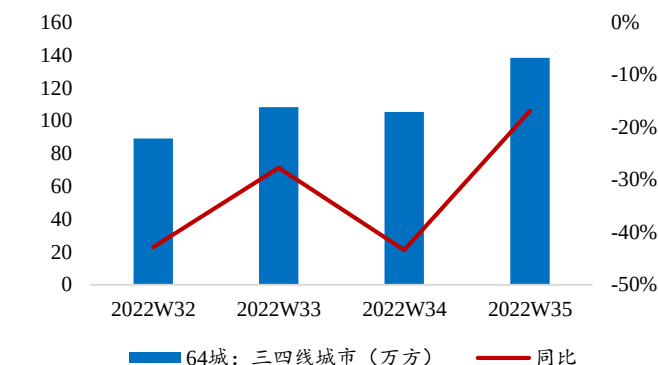
图4：2022年第35周64大中城市中一线城市成交面积同比环比均下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

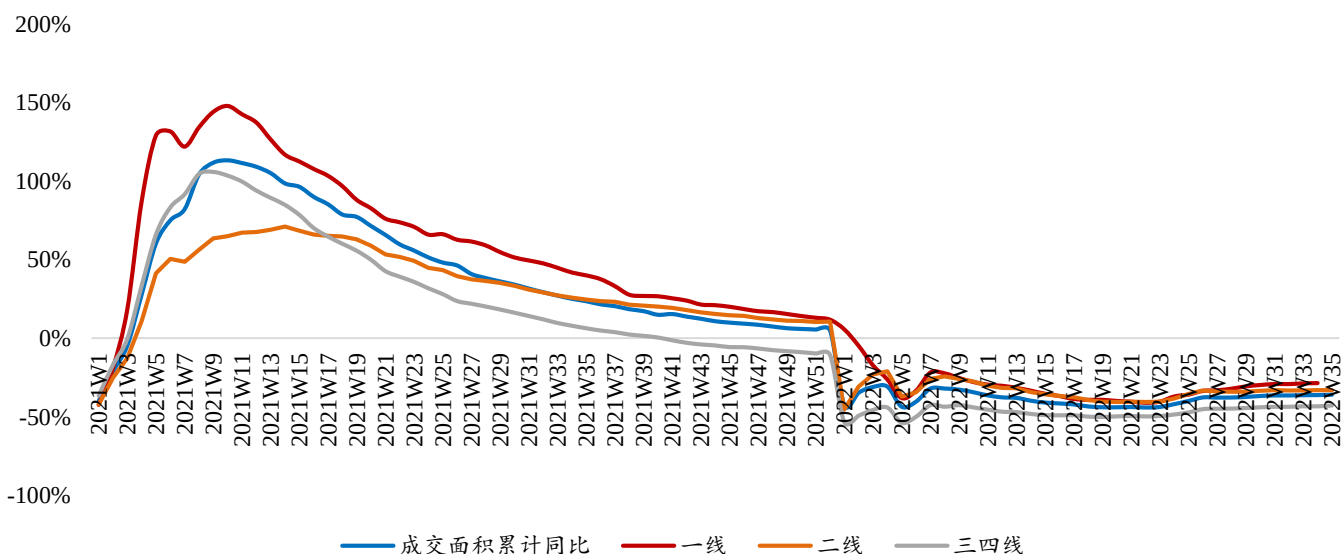
图5：2022 年第 35 周 64 大中城市中二线城市成交面积同比下降环比增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022 年第 35 周 64 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

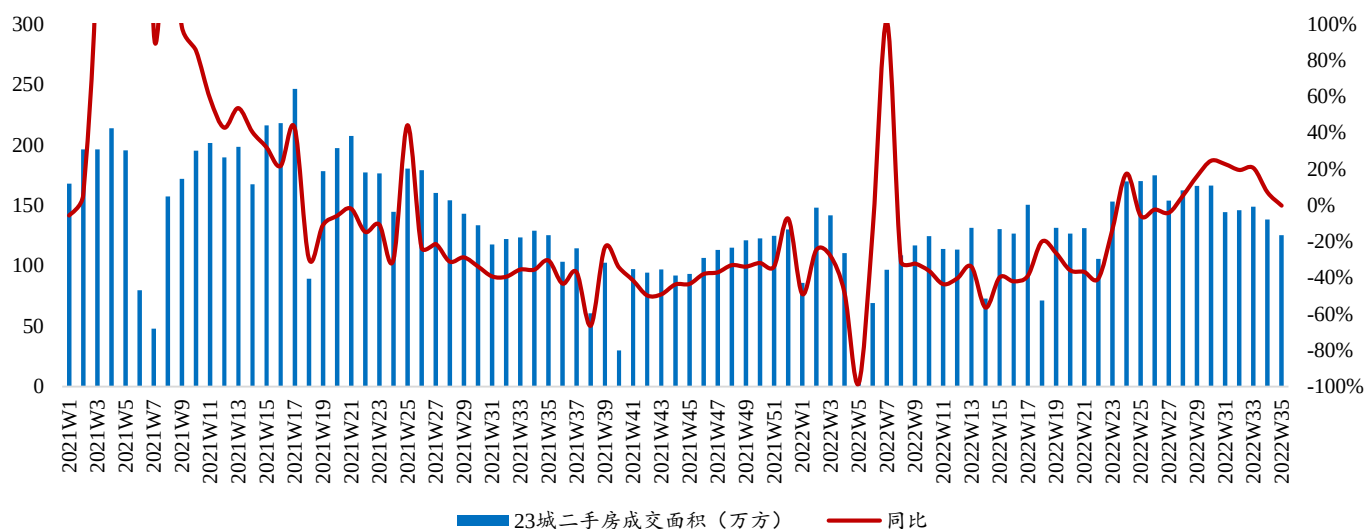
根据房管局数据，2022 年第 35 周，全国 64 城商品住宅成交面积年初至今累计增速-36%。各线城市走势基本一致，一、二、三四线单周成交同比增速分别为-23%、-35%、-17%，年初至今累计增速-28%、-33%、-43%。

图7：年初至今低能级市场累计成交面积表现相对更差


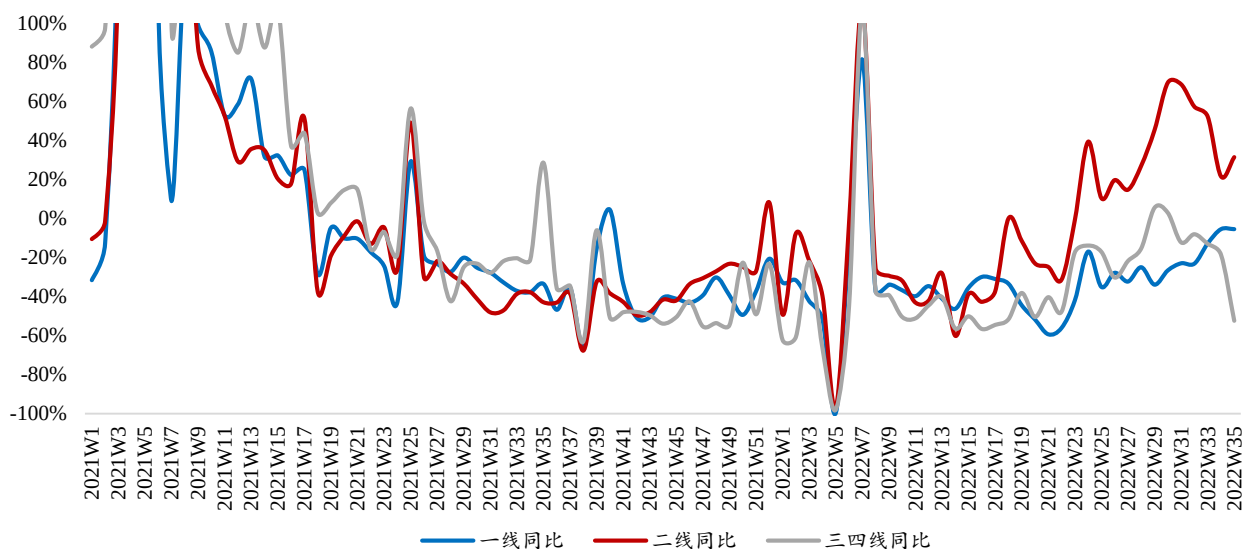
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、23 城二手房成交同比基本持平

2022 年第 35 周，全国 23 城二手房成交面积为 127 万平米，同比增速 1%，前值 7%；年初至今累计成交面积 4433 万平米，同比增速-24%，前值-24%。

图8：23城二手房成交同比基本持平


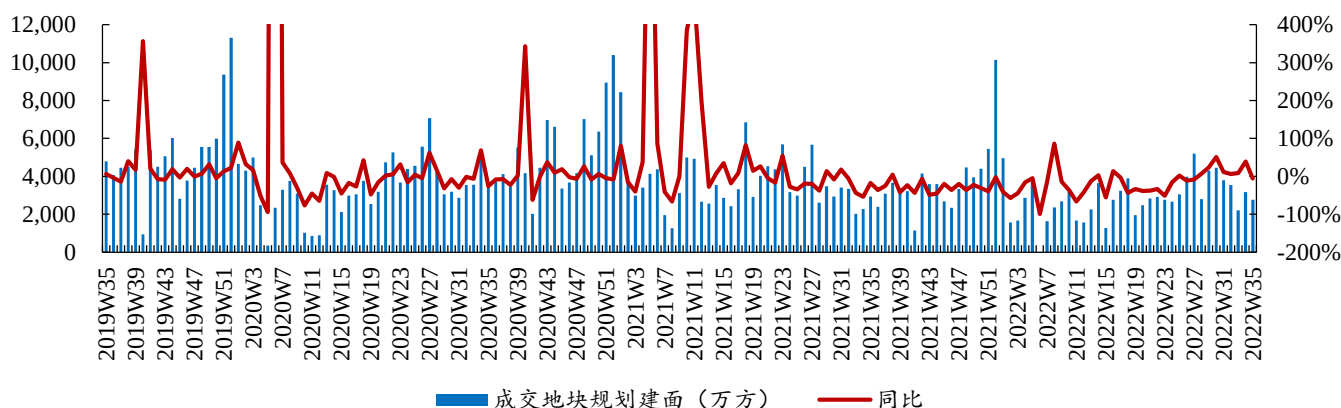
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：二线城市二手房市场累计成交面积表现相对较好


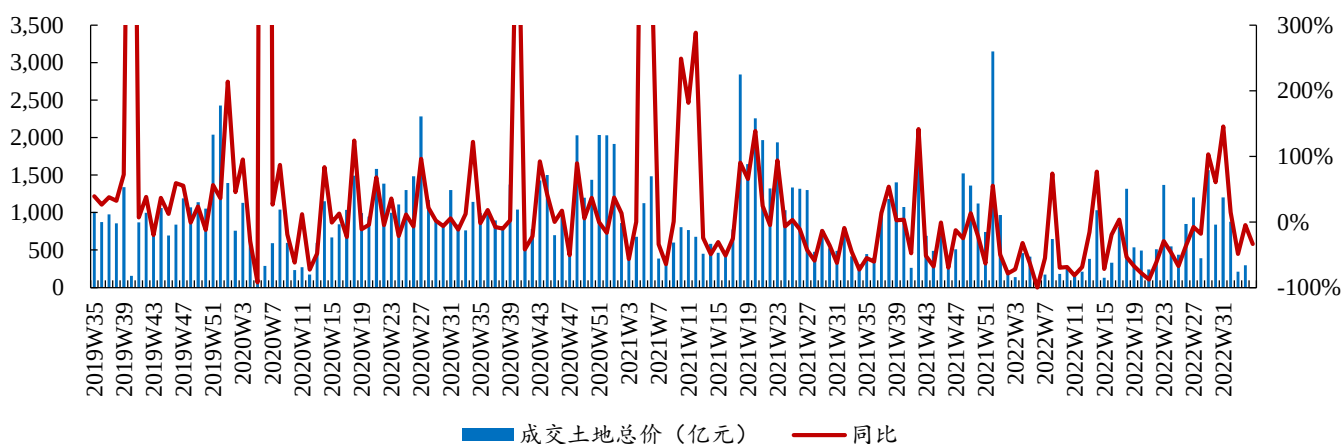
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：土地成交面积同比下降

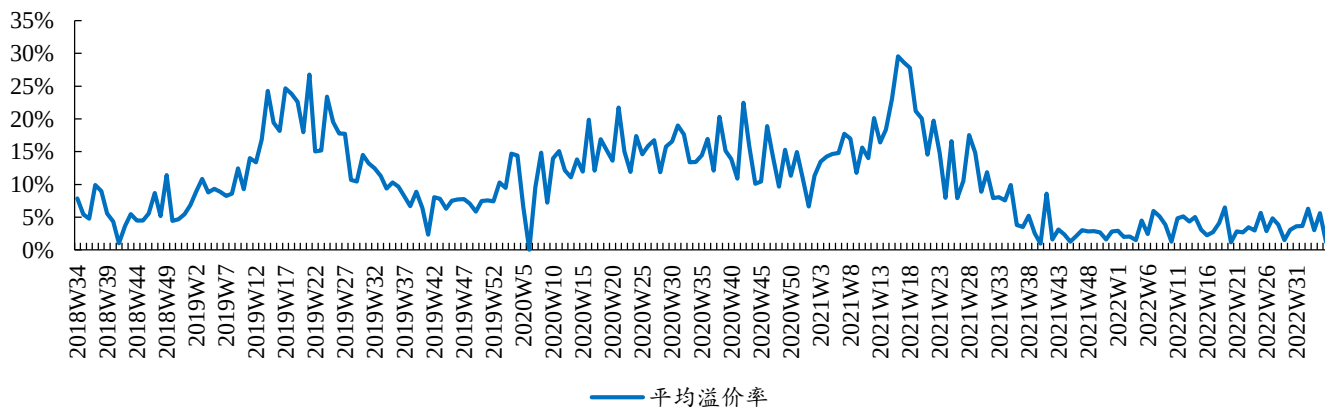
2022年第35周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积4527万平方米，成交土地规划建筑面积2772万平方米，同比下降6%，成交溢价率为1.2%。一线城市成交土地规划建筑面积41万平方米，同比下降66%；二线城市成交土地规划建筑面积1278万平方米，同比增加108%；三线城市成交土地规划建筑面积1453万平方米，同比下降34%。

图10：100大中城市土地成交面积同比有所下降


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滑


数据来源：Wind、开源证券研究所

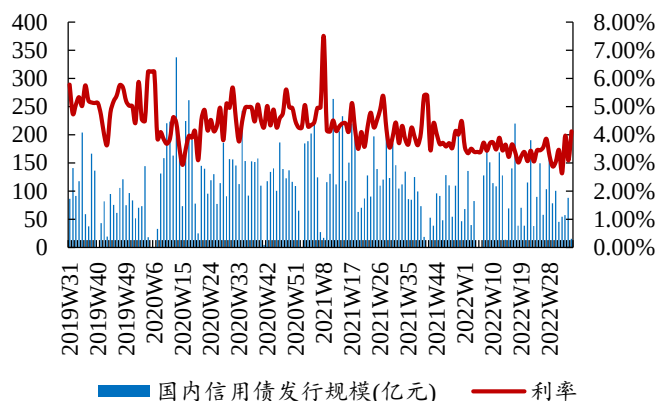
图12：100大中城市土地成交溢价率保持低位


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行同比减少，无新增海外债

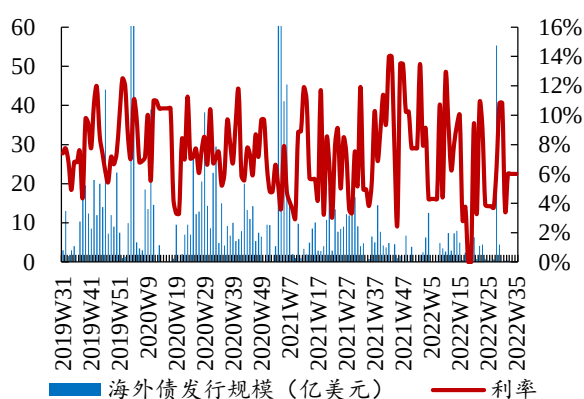
2022 年第 35 周，信用债发行 15 亿元，同比减少 82%，环比减少 83%，平均加权利率 4.12%，环比增加 103BPs；海外债无新增发行。

图13：国内信用债发行规模同比减少



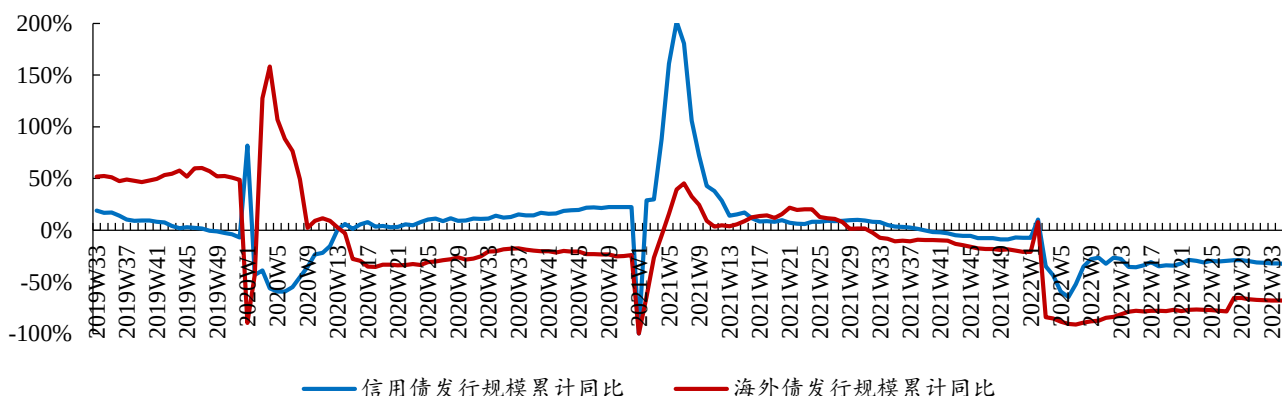
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：海外债发行规模同比持续下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：债券发行规模累计同比持续下降

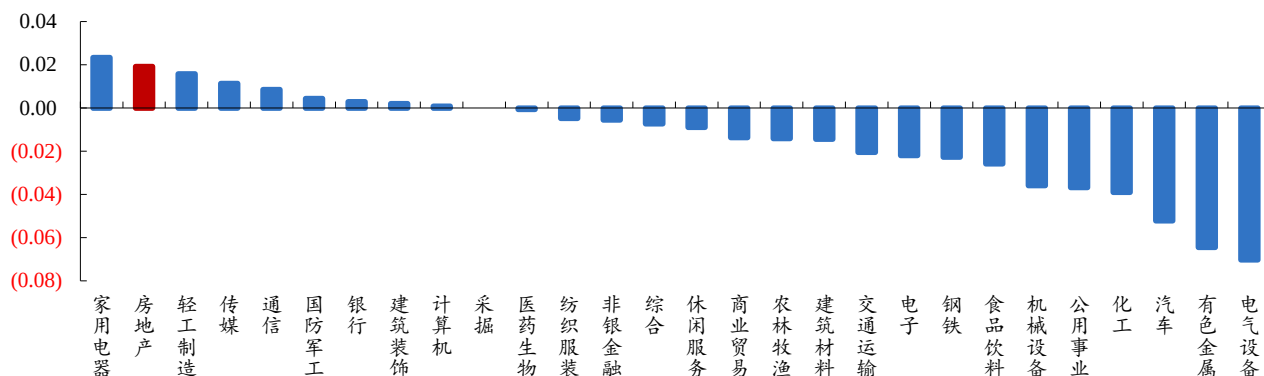


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、一周行情回顾

板块表现方面，本周(2022 年 8 月 29 日-9 月 2 日，下同)房地产指数上涨 1.92%，沪深 300 指数下跌 2.04%，相对收益为 3.96%，板块表现强于大市，在 28 个板块排名中排第 2 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：京投发展、粤宏远 A、空港股份、数源科技、京能置业，涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为广汇物流、西藏城投、浦东金桥、京基智农、国创高新。

图16：本周房地产指数上涨 1.92%，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京投发展、粤宏远 A、空港股份涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数(±%)
1	600683.SH	京投发展	28.24%	30.28%	26.32%
2	000573.SZ	粤宏远 A	18.41%	20.46%	16.50%
3	600463.SH	空港股份	15.41%	17.45%	13.49%
4	000909.SZ	数源科技	13.53%	15.57%	11.61%
5	600791.SH	京能置业	13.37%	15.41%	11.45%
6	000609.SZ	*ST 中迪	8.91%	10.95%	6.99%
7	600638.SH	新黄浦	7.43%	9.48%	5.52%
8	000014.SZ	沙河股份	7.26%	9.31%	5.35%
9	600325.SH	华发股份	7.13%	9.18%	5.22%
10	600533.SH	栖霞建设	6.85%	8.90%	4.94%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中广汇物流、西藏城投、浦东金桥跌幅靠前

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	-6.64%	-4.59%	-8.55%
2	600773.SH	西藏城投	-6.24%	-4.20%	-8.16%
3	600639.SH	浦东金桥	-4.72%	-2.68%	-6.64%
4	000048.SZ	京基智农	-4.72%	-2.68%	-6.64%
5	002377.SZ	国创高新	-4.42%	-2.37%	-6.33%
6	600641.SH	万业企业	-4.19%	-2.14%	-6.10%
7	000069.SZ	华侨城 A	-4.09%	-2.05%	-6.01%
8	600466.SH	蓝光发展	-4.05%	-2.01%	-5.97%
9	000616.SZ	ST 海投	-4.05%	-2.00%	-5.96%
10	000981.SZ	*ST 银亿	-3.45%	-1.40%	-5.37%

资料来源：Wind、开源证券研究所

6、投资建议：维持行业“看好”评级

在高温天气、国内疫情多点散发影响下，8月市场信心恢复仍低于预期，克而瑞百强房企销售金额同比降低32.9%，降幅有所缩窄。在7月政治局会议后，“保交楼”成为地方政府推进房地产行业健康发展的重要举措之一，多地陆续成立纾困专项基金，在项目层面推动保交付行动。多重措施作用下，需求端悲观情绪或将逐步修复，但市场的全面恢复仍需时日。我们预计后续政策面持续宽松，在中期业绩发布后，作为拿地主力的央国企和信用逐渐修复的优质民企市场份额将进一步提升，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

7、风险提示

- (1) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；
- (2) 调控政策超预期变化，行业波动加剧。

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，属于机密材料，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10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16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