

2026 年 03 月 01 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：



上海发布楼市新政，需求端政策加码

——房地产行业周报（26/2/21-26/2/27）

投资要点：

- **板块行情：**本周上证指数上升 2.0%、深证成指上升 2.8%、创业板指上升 1.0%、沪深 300 上升 1.1%、房地产（申万）上升 0.6%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：*ST 荣控(+14.4%)、黑牡丹(+12.7%)、京能置业(+11.9%)、万通发展(+9.9%)、西藏城投(+9.8%)，涨跌幅后五的分别为：三湘印象(-5.7%)、上实发展(-5.3%)、海南机场(-5.1%)、珠免集团(-4.6%)、招商蛇口(-4.1%)。
- **数据跟踪：**新房：本周（2.21-2.27），42 个重点城市新房合计成交 76 万平米，环比上升 282.1%。2 月截至本周（2.01-2.27），42 个重点城市新房合计成交 358 万平米，环比下降 27.6%，同比下降 44.9%，年初至今累计成交同比下降 35.8%。二手房：本周（2.21-2.27），21 个重点城市二手房合计成交 100 万平米，环比上升 861.9%。2 月截至本周（2.01-2.27），21 个重点城市二手房合计成交 452 万平米，环比下降 38.6%，同比下降 28.0%，年初至今累计成交同比下降 5.0%。
- **行业新闻：**宏观方面，国家统计局数据显示，2025 年房地产开发投资 82,788 亿元（YoY-17.2%），其中住宅投资 63,514 亿元（YoY-16.3%），办公楼投资 3,203 亿元（YoY-22.8%）；香港差饷物业估价署公布数据显示，今年 1 月份香港私人住宅售价指数录得 301.4，按月上升 0.53%，连续第八个月上涨，并创下逾一年半以来的新高。因城施策方面，上海“沪七条”正式落地，自 2026 年 2 月 26 日起施行，包括：住房限购层面缩短社保及个税年限等；家庭首套住房公积金贷款最高额度从 160 万元提高至 240 万元，叠加多子女家庭和购买绿色建筑最高贷款额度上浮政策（最高上浮 35%），上海市公积金家庭贷款最高额度可达到 324 万元，二套住房的最高贷款额度亦相应提升；江苏淮安发布新建商品住房购房补贴、企业团购人才房补贴并加大多孩家庭购房支持力度。购房补贴方面，广州南沙青年人才购买首套新建商品住宅补贴 3 万元。
- **公司公告：**2025/26 年度中期业绩：新鸿基地产实现营收 527 亿港元（YoY+32%），核心归母净利润 122 亿港元（YoY+17%）；信和置业实现营收 52 亿港元（YoY+35%），核心归母净利润 22 亿港元（YoY-1%）。融资方面，首开股份股东大会表决通过《关于公司向控股股东北京首都开发控股（集团）有限公司申请 60 亿元借款额度的议案》；滨江集团拟发行 2026 年度第一期短期融资券 6 亿元/期限 1 年；陆家嘴拟发行 2026 年度第一期中期票据 5.5 亿元/期限 3 年。物管方面，深交所受理新大正发行股份购买嘉信立恒 75.15%股权并募集配套资金申请。
- **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：在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

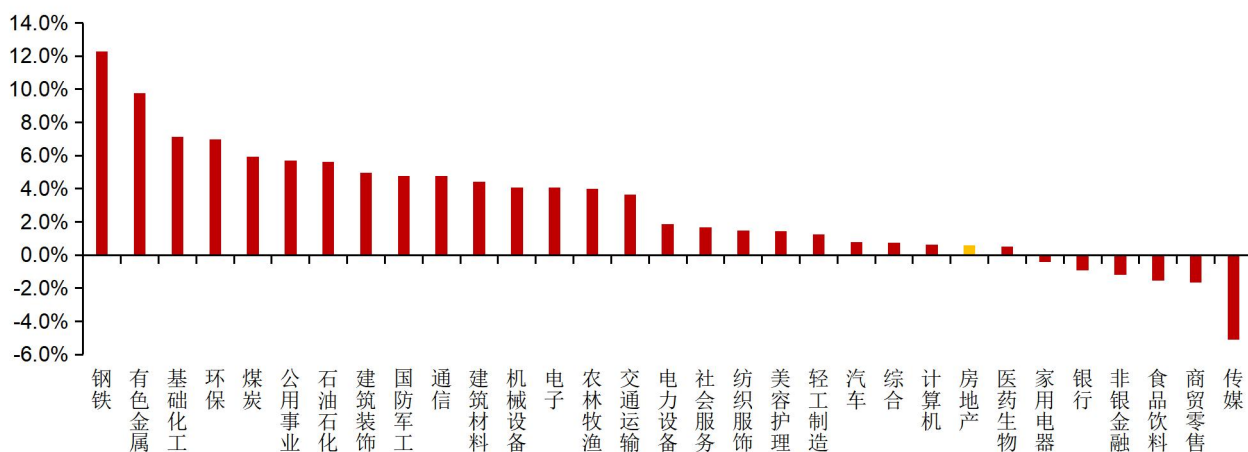
图表目录

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

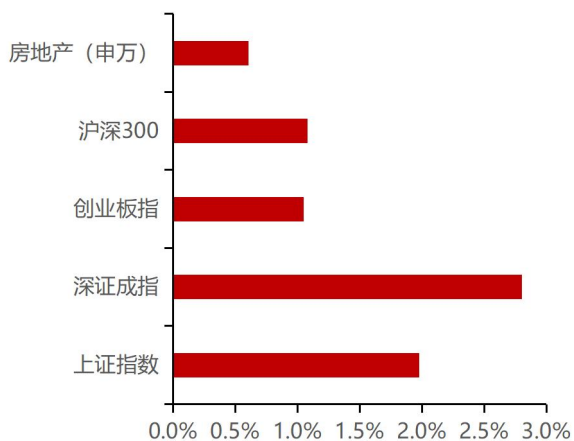
本周上证指数上升 2.0%、深证成指上升 2.8%、创业板指上升 1.0%、沪深 300 上升 1.1%、房地产（申万）上升 0.6%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：*ST 荣控(+14.4%)、黑牡丹(+12.7%)、京能置业(+11.9%)、万通发展(+9.9%)、西藏城投(+9.8%)，涨跌幅后五的分别为：三湘印象(-5.7%)、上实发展(-5.3%)、海南机场(-5.1%)、珠免集团(-4.6%)、招商蛇口(-4.1%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



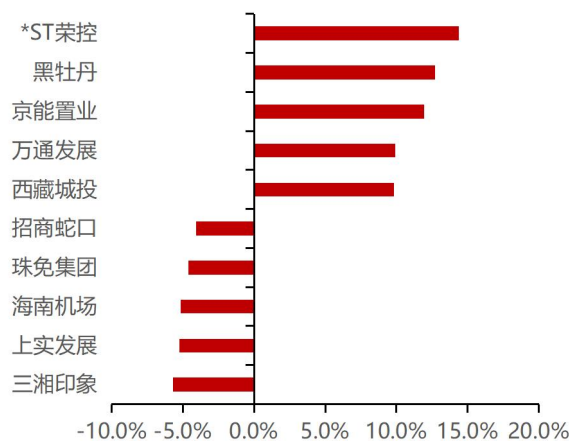
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

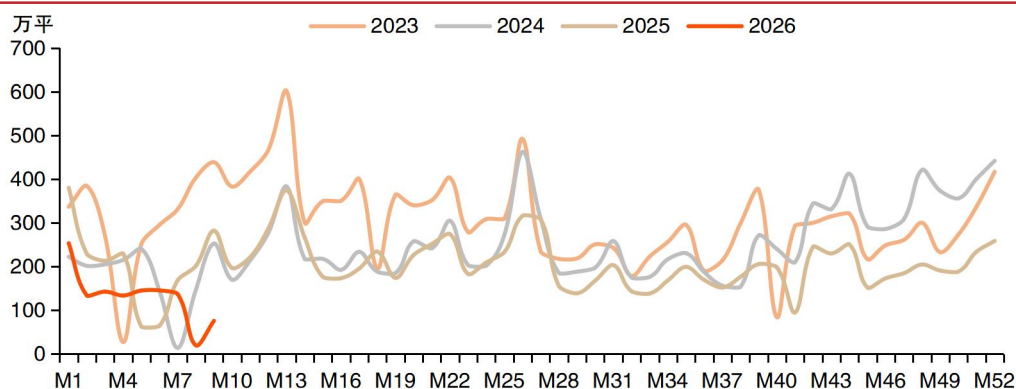
当周新房市场表现：

本周（2.21-2.27），42个重点城市新房合计成交 76 万平米，环比上周上升 282.1%，同比去年同期下降 73.1%。

分能级来看，4个一线城市新房合计成交 14.4 万平米，环比上周上升 530.7%；15个二线城市新房合计成交 44.7 万平米，环比上周上升 364.6%；23个三四线城市新房合计成交 16.8 万平米，环比上周上升 110.9%。

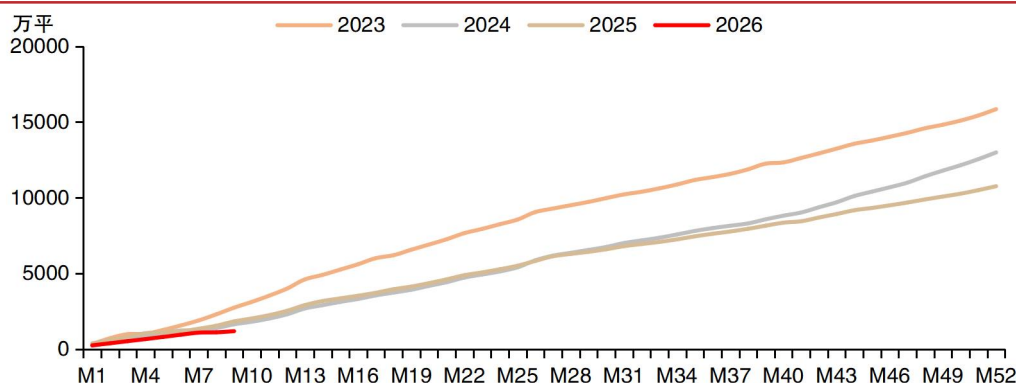
注：一线城市包括北京、上海、广州、深圳共 4 个城市；二线城市包括杭州、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、东莞、济南、大连、佛山、宁波、温州、南宁共 15 个城市；三四线城市包括泉州、扬州、惠州、嘉兴、韶关、江阴、金华、柳州、绍兴、江门、莆田、肇庆、泰安、芜湖、宝鸡、舟山、池州、清远、衢州、荆门、吉安、茂名、广安共 23 个城市，下同。

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



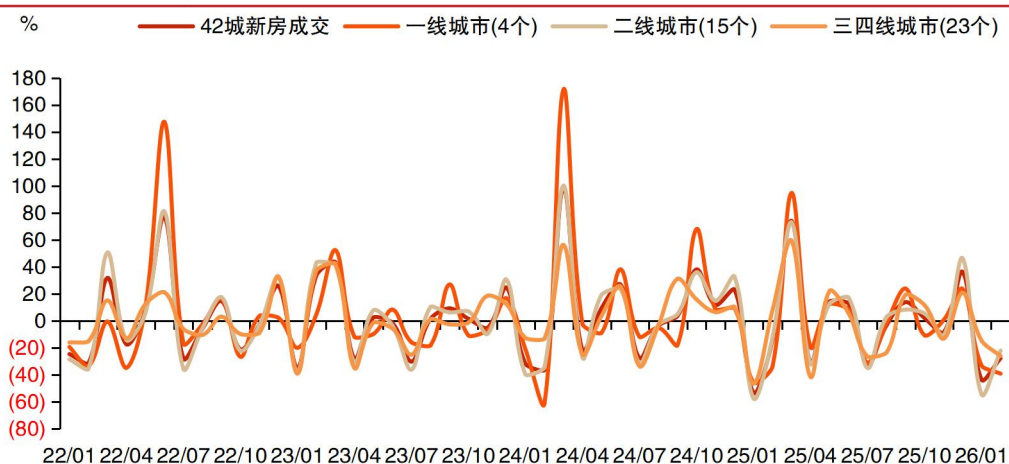
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月新房市场表现：

2月截至本周（2.01-2.27），42个重点城市新房合计成交358万平方米，环比上月同期下降27.6%，同比去年同期下降44.9%，年初至今累计成交同比去年同期下降35.8%。

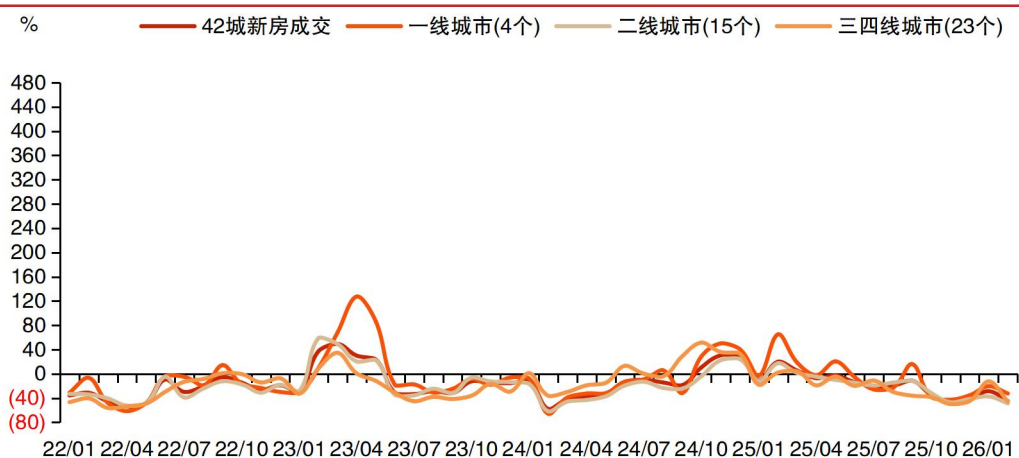
分能级来看，4个一线城市新房合计成交83万平方米，环比上月同期下降39.1%，同比去年同期下降32.4%，年初至今累计成交同比下降24.9%；15个二线城市新房合计成交192万平方米，环比上月同期下降22.0%，同比去年同期下降48.7%，年初至今累计成交同比下降42.3%；23个三四线城市新房合计成交83万平方米，环比上月同期下降26.0%，同比去年同期下降45.7%，年初至今累计成交同比下降29.2%。

图表 6：42 城新房成交面积环比



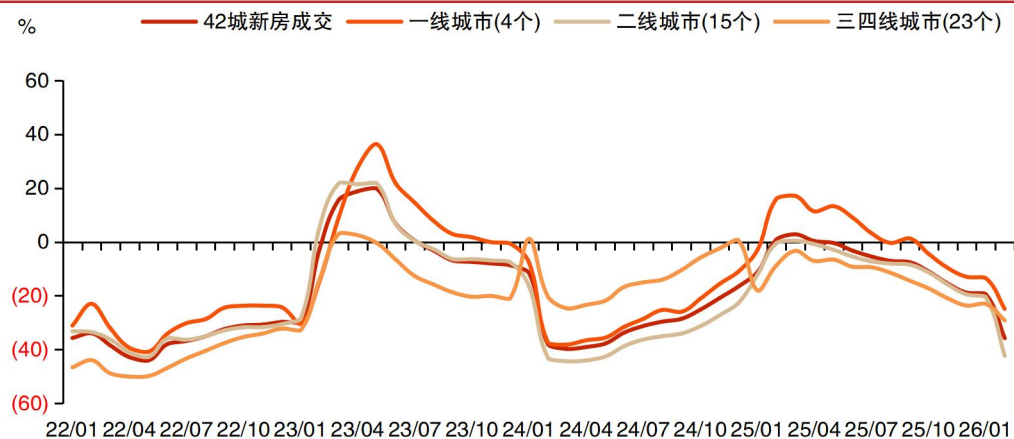
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：42 城新房成交面积当月同比



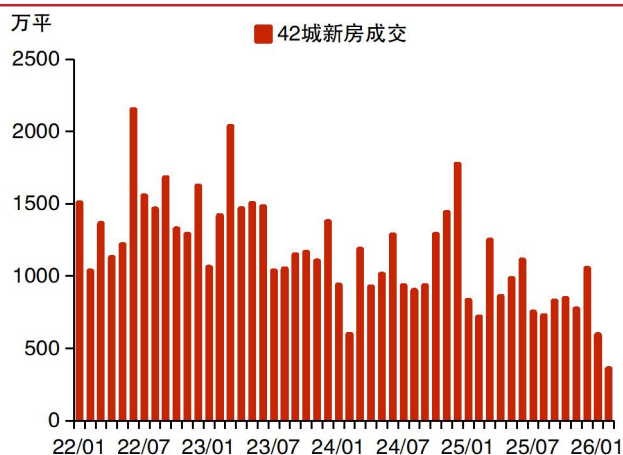
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：42 城新房成交面积累计同比



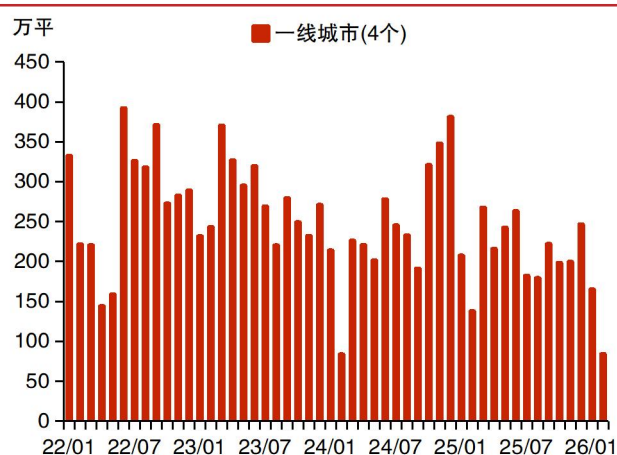
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：重点 42 城月度新房成交



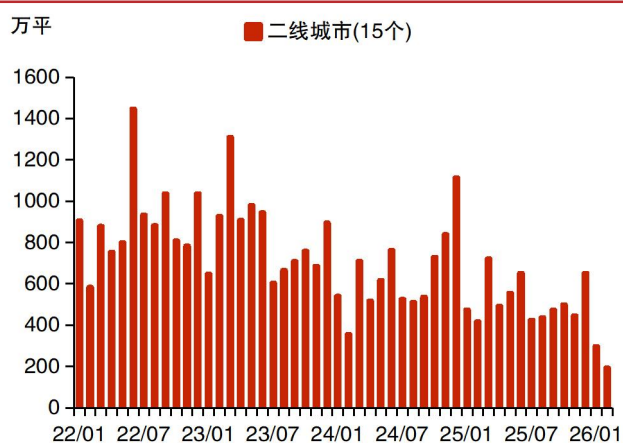
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：一线 4 城月度新房成交



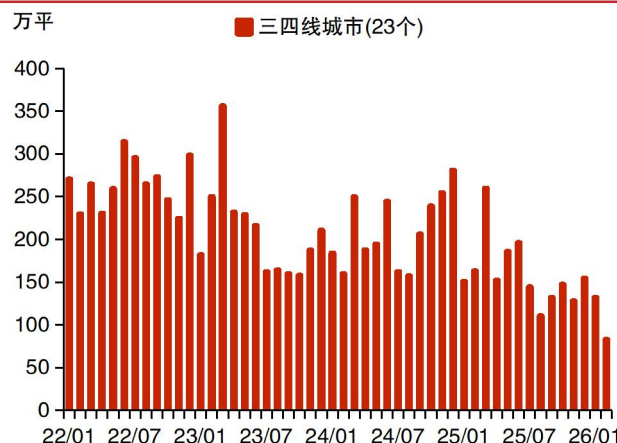
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

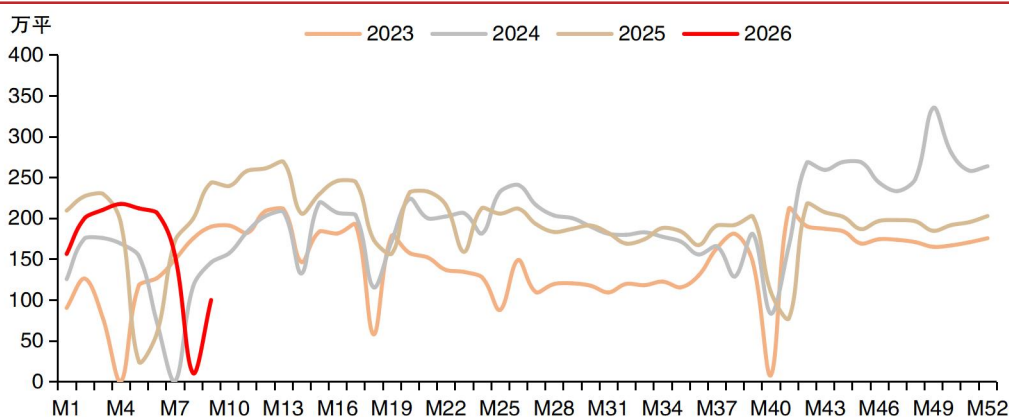
当周二手房市场表现：

本周(2.21-2.27)，21个重点城市二手房合计成交100万平方米，环比上周上升861.9%，同比去年同期下降59.0%。

分能级来看，3个一线城市二手房合计成交37.2万平方米，环比上周上升944.2%；9个二线城市二手房合计成交52.9万平方米，环比上周上升1052.8%；9个三四线城市二手房合计成交9.7万平方米，环比上周上升335.4%。

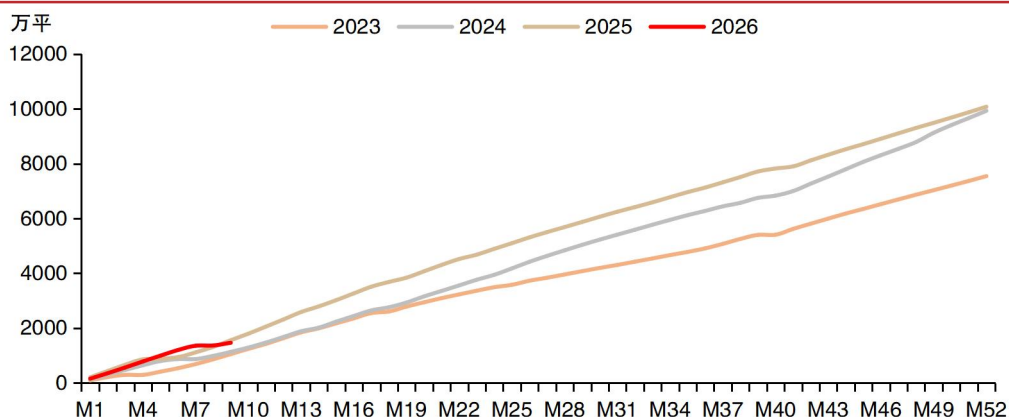
注：一线城市包括北京、上海、深圳共3个城市；二线城市包括杭州、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、南宁、大连、佛山共9个城市；三四线城市包括扬州、金华、江门、宝鸡、池州、清远、衢州、渭南、资阳共9个城市，下同。

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



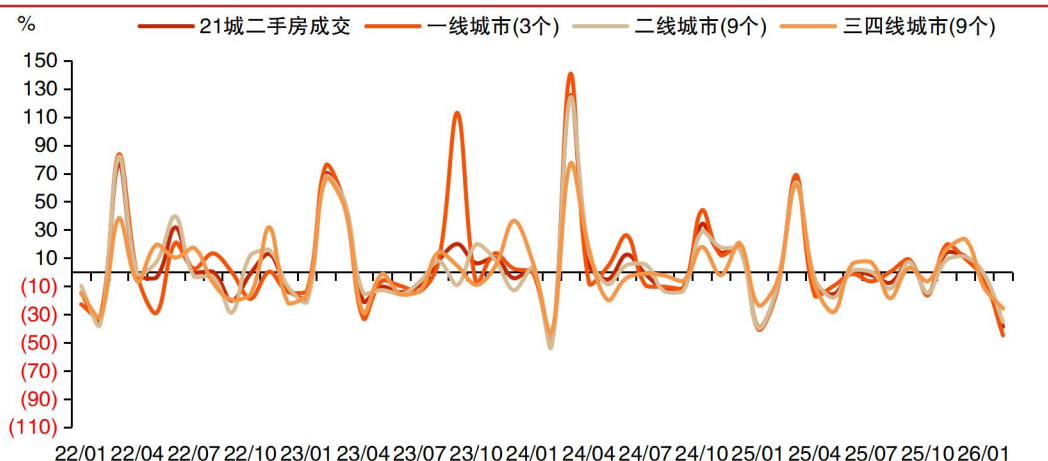
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月二手房市场表现：

2月截至本周（2.01-2.27），21个重点城市二手房合计成交452万平方米，环比上月同期下降38.6%，同比去年同期下降28.0%，年初至今累计成交同比去年同期下降5.0%。

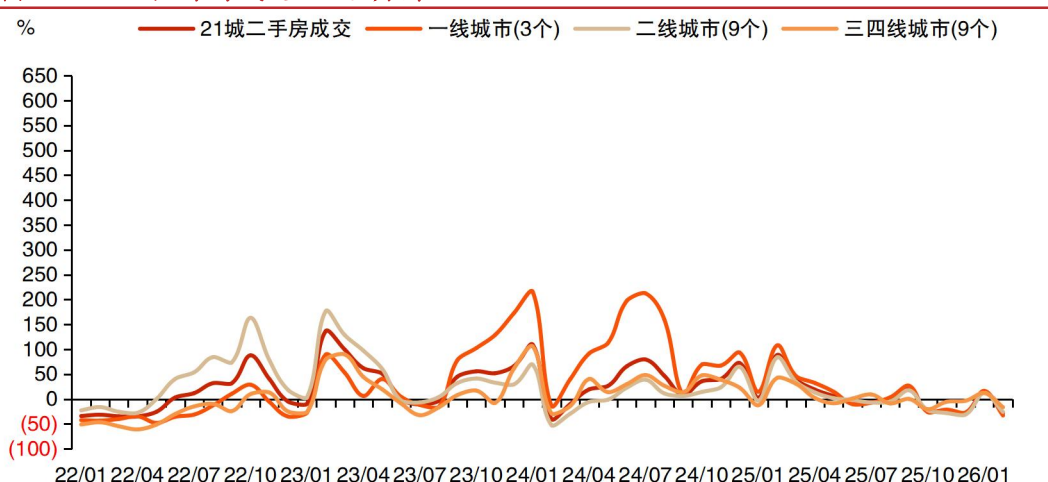
分能级来看，3个一线城市二手房合计成交174万平方米，环比上月同期下降44.8%，同比去年同期下降32.9%，年初至今累计成交同比下降5.6%；9个二线城市二手房合计成交236万平方米，环比上月同期下降35.3%，同比去年同期下降25.8%，年初至今累计成交同比下降5.2%；9个三四线城市二手房合计成交42万平方米，环比上月同期下降25.7%，同比去年同期下降16.3%，年初至今累计成交同比下降1.0%。

图表 15：21 城二手房成交面积环比



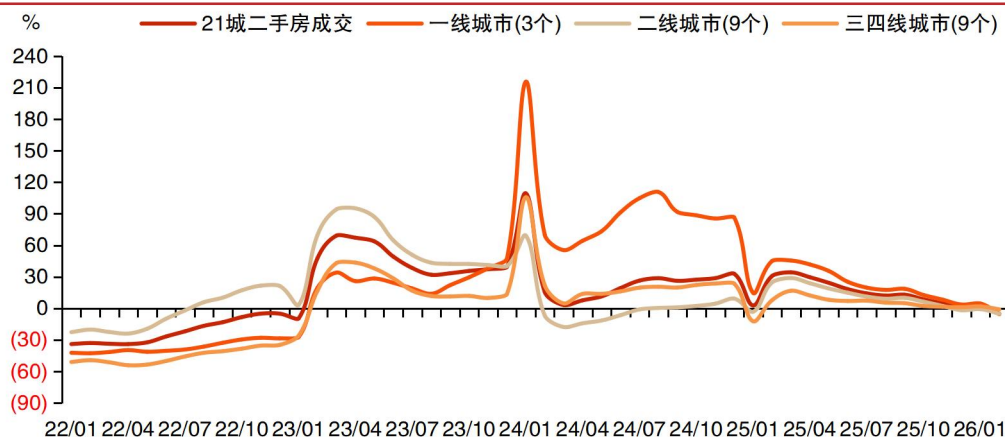
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 16：21 城二手房成交面积当月同比



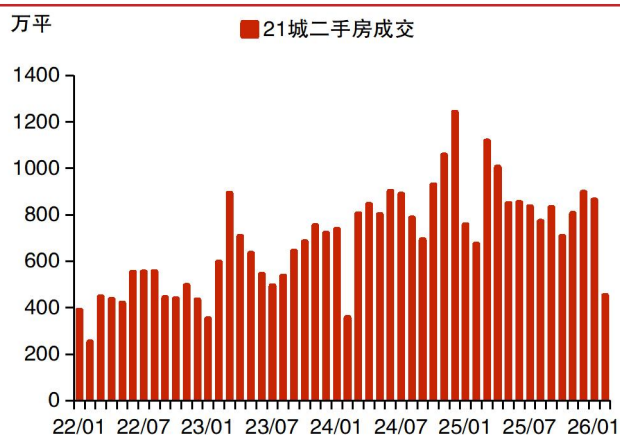
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 17: 21 城二手房成交面积累计同比



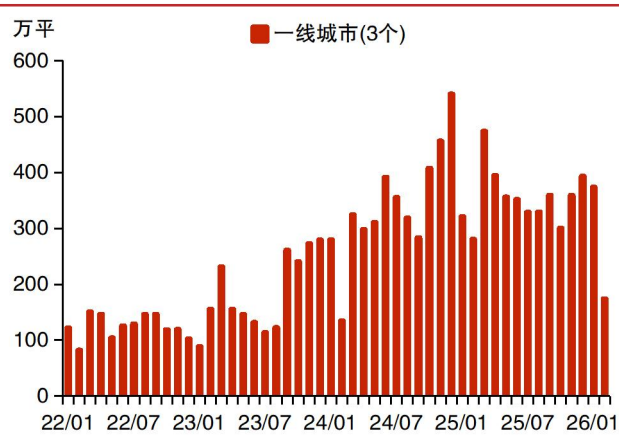
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 18: 重点 21 城月度二手房成交



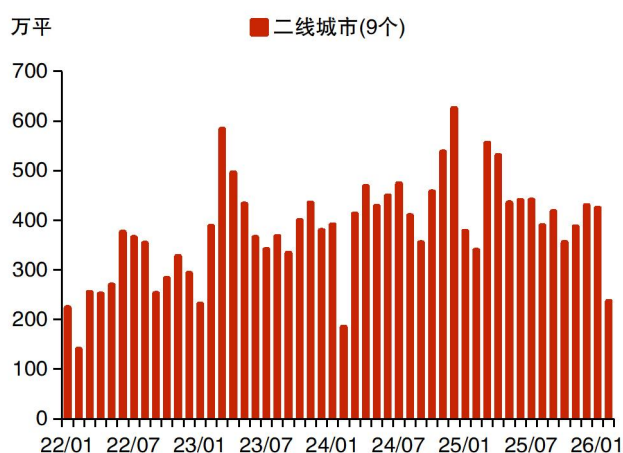
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 19: 一线 3 城月度二手房成交



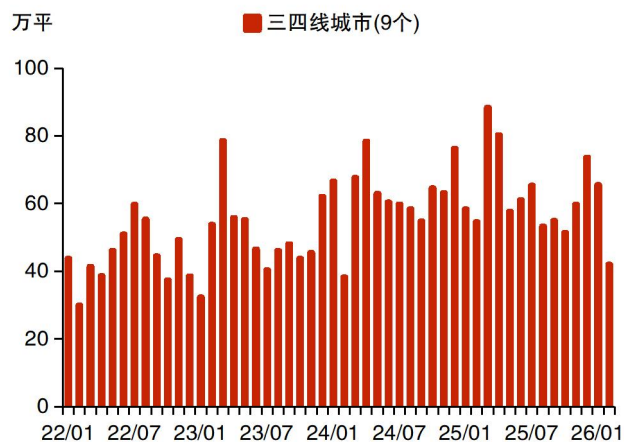
资料来源: Wind, 华源证券研究所

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，国家统计局数据显示，2025 年房地产开发投资 82,788 亿元（YoY-17.2%），其中住宅投资 63,514 亿元（YoY-16.3%），办公楼投资 3,203 亿元（YoY-22.8%）；香港差饷物业估价署公布数据显示，今年 1 月份香港私人住宅售价指数录得 301.4，按月上升 0.53%，连续第八个月上涨，并创下逾一年半以来的新高。因城施策方面，上海“沪七条”正式落地，自 2026 年 2 月 26 日起施行，包括：住房限购层面缩短社保及个税年限等；家庭首套住房公积金贷款最高额度从 160 万元提高至 240 万元，叠加多子女家庭和购买绿色建筑最高贷款额度上浮政策（最高上浮 35%），上海市公积金家庭贷款最高额度可达到 324 万元，二套住房的最高贷款额度亦相应提升；江苏淮安发布新建商品住房购房补贴、企业团购人才房补贴并加大多孩家庭购房支持力度。购房补贴方面，广州南沙青年人才购买首套新建商品住宅补贴 3 万元。

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	2026/2/28	国家统计局：2025 年房地产开发投资 82,788 亿元，比上年下降 17.2%	国家统计局官网发布《中华人民共和国 2025 年国民经济和社会发展统计公报》。公报显示，2025 年房地产开发投资 82,788 亿元，比上年下降 17.2%。其中住宅投资 63,514 亿元，下降 16.3%；办公楼投资 3,203 亿元，下降 22.8%；商业营业用房投资 5,947 亿元，下降 14.0%。全年新建商品房销售面积 88,101 万平方米。二手房交易网签面积 73,685 万平方米。年末新建商品房待售面积 76,632 万平方米，其中商品住宅待售面积 40,236 万平方米。
		2026/2/26	香港：1 月私人住宅售价指数按月升 0.5%，连涨八个月	香港差饷物业估价署公布数据显示，今年 1 月份香港私人住宅售价指数录得 301.4，按月上升 0.53%，连续第八个月上涨，并创下逾一年半以来的新高。分单位类型看，中小型单位（100 平方米以下）售价指数按月升 0.53%至 303.2，较大面积单位（100 平方米或以上）指数为 272.6，按月升 0.74%；两者按年分别增长 5.06%和 3.69%。
	市场	2026/2/26	深圳：春节期间新房住宅成交量日均上升 125.6%	深圳住建局数据显示，今年春节假期（2 月 15 日至 2 月 23 日），深圳二手住宅成交量较去年春节假期日均上升 211.1%；新房住宅成交量较去年春节假期日均上升 125.6%。
	因城施策	2026/2/26	上海：关于进一步优化调整上海市房地产政策的通知	五部门联合印发《关于进一步优化调整上海市房地产政策的通知》，自 2026 年 2 月 26 日起施行。包括：一、住房限购层面，“沪七条”缩短了社保及个税年限，非沪籍居民购买外环内住房，社保或个税缴纳年限缩短为连续缴纳满 1 年及以上；同时，社保或个税满 3 年及以上的非沪籍居民家庭或单身人士在现有限购政策基础上，可在外环内增购 1 套住房；二、提升住房公积金最高贷款额度，家庭首套住房最高额度从 160 万元提高至 240 万元，叠加多子女家庭和购买绿色建筑最高贷款额度上浮政策（最高上浮 35%），上海市公积金家庭贷款最高额度可达到 324 万元，二套住房的最高贷款额度亦相应提升；三、对该市户籍居民家庭中，子女成年后新购的住房，若属于该成年子女家庭的唯一住房，暂免征收房产税。
		2026/2/26	广东佛山：发布“好房子”建设指引	佛山市住房局发布《佛山市关于推进“好房子”建设的实施指引》，从规划、设计、建造、服务四个维度重新定义“佛山好房子”标准，旨在解决住房痛点并推动产业转型升级。金融支持政策同步跟进，明确对使用公积金贷款购买“好房子”的居民，贷款额度可按一定比例上浮。
		2026/2/24	江苏淮安：发布促进房地产市场健康发展五条措施	其中，对购买新建商品住房的，给予购房总价 2%的补贴。对来淮新市民（指未获得该市户籍或获得该市户籍不满 10 年的该市就业人员）购买新建商品住房的，给予购房总

			价 3% 的补贴。对新生儿家庭购买新建商品住房的，给予购房总价 4% 的补贴。对多孩家庭（二孩及以上且至少一名子女未满 25 周岁，下同）购买新建商品住房的，给予购房总价 6% 的补贴；申请住房公积金贷款的，贷款最高额度上浮 50%。
公积金	2026/2/26	长春：调整住房公积金使用政策	这次调整涉及灵活就业人员缴存提取、新增“其他住房消费支出”提取情形、优化电梯提取、调整异地全款购房提取时间、提高贷款额度、支持现役军人贷款及二套贷款利率调整等方面。在贷款政策方面，使用住房公积金贷款购买新建商品房（限毛坯房）的，单笔贷款最高额度可上浮 10%。
购房补贴	2026/2/28	广州南沙：青年人才购买首套新建商品住宅补贴 3 万元	广州南沙住建局近日发布《2025 年南沙区青年人才购房补贴申报通知》，明确 3 月 28 日起至 12 月 31 日，在南沙区购买首套新建商品住宅（以网签时间为准）并符合学历、社保、年龄等条件的青年人才，可一次性领取 3 万元购房补贴。
土地市场	2026/2/28	南京：秦淮区南部新城挂牌一宗居住用地，起始价 16.93 亿元	此次出让的 NO.2026G01 地块位于秦淮区南部新城校场大道以南、神机营路以西，为二类居住用地，出让面积 35250.60 平方米，容积率在 1.01 到 2.0 之间，建筑高度不超过 60 米，挂牌起始价 169300 万元。
	2026/2/28	北京：通州宋庄镇 1 宗涉宅用地转正挂牌，起始价 17.69 亿元	北京通州宋庄镇一宗涉宅用地正式挂牌，起始价 17.69 亿元，土拍时间为 4 月 2 日，规划建筑面积约 9.24 万平方米。
	2026/2/27	上海：长宁中山公园板块宅地 55.64 亿挂牌预计 3 月 30 日出让	两幅地块分别为 E1-17 和 E1-21，面积分别为 4490.52 平方米和 24508.81 平方米，2 幅地块实施组合出让，总起拍价 55.64 亿元，现场交易会定于 2026 年 3 月 30 日开始举行。
	2026/2/25	广州：越秀 236 亿圈得广州住宅单价地王	这一地块性质为综合用地，宗地面积 194500 平方米，规划建筑面积 566962 平方米，起始价高达 186.44 亿元，起始综合楼面价 32883 元/平方米。此次共有 8 家企业参与竞买，分别为华润、招商、保利、越秀、珠实、广州地铁、广州建筑、广州城投。经过 243 轮竞价，被广州越秀集团以 236.04 亿元的价格竞得。
	2026/2/23	北京：顺义、昌平 3 宗宅地 26.07 亿元挂牌 3 月 17 日起正式出让	北京 2026 年首轮供地清单中的 3 宗宅地已于近日转正挂牌，将于 3 月 3 日起陆续开放报名，3 月 17 日-20 日正式出让，3 宗宅地分别为顺义 2 宗、昌平 1 宗，合计起拍价达 26.07 亿元。3 宗宅地参加竞买的企业须具有房地产开发资质，可以独立竞买也可以联合竞买。
物业	宏观	2026/2/25 财政司：建议宽减首两季的住宅物业差饷	财政司司长陈茂波今日在立法会发表新一份《财政预算案》，陈茂波指出，建议宽减 2026/27 年度首两季的住宅物业差饷，以每户 500 港元为上限，估计涉及约 315 万个住宅物业，政府收入将减少约 31 亿港元；宽减 2026/27 年度首两季的非住宅物业差饷，以每户 500 港元为上限，估计涉及约 44 万个非住宅物业，政府收入将减少约 4 亿港元。

资料来源：观点网，财联社，国家统计局等，华源证券研究所

4. 公司公告

2025/26 年度中期业绩：新鸿基地产实现营收 527 亿港元（YoY+32%），核心归母净利润 122 亿港元（YoY+17%）；信和置业实现营收 52 亿港元（YoY+35%），核心归母净利润 22 亿港元（YoY-1%）。融资方面，首开股份股东大会表决通过《关于公司向控股股东北京首都开发控股（集团）有限公司申请 60 亿元借款额度的议案》；滨江集团拟发行 2026 年度第一期短期融资券 6 亿元/期限 1 年；陆家嘴拟发行 2026 年度第一期中期票据 5.5 亿元/期限 3 年。物管方面，深交所受理新大正发行股份购买嘉信立恒 75.15% 股权并募集配套资金申请。

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	新鸿基地产	2026/2/26	新鸿基地产发展有限公司公布 2025/26 年度中期业绩，截至 2025 年 12 月 31 日止 6 个月，公司收入为 527.05 亿港元，同比增长 31.98%；公司股东应占期内溢利为 122.13 亿港元，同比增长 16.73%，每股溢利 3.54 港元，拟派中期股息每股 0.98 港元。
		信和置业	2026/2/27	信和置业公布 2025/26 中期业绩，受惠物业销售增长，集团中期收入升 34.5% 至 51.85 亿港元，纯利下跌 15.8% 至 15.33 亿港元。撇除投资物业公平值变动的影响后，信和置业未经审核股东应占基础溢利为 22.2 亿港元，维持稳定派息，中期股息为每股 15 港仙。
	融资	滨江集团	2026/2/24	公司拟发行 2026 年度第一期短期融资券，发行金额 6 亿元，发行期限 1 年，全部用于归还发行人存续期债务融资工具本金。
		首开股份	2026/2/26	股东大会表决通过《关于公司向控股股东北京首都开发控股（集团）有限公司申请 60 亿元借款额度的议案》
		陆家嘴	2026/2/28	公司拟发行 2026 年度第一期中期票据，发行金额 5.5 亿元，发行期限 3 年，拟用于偿还有息负债，具体为到期债务融资工具及金融机构借款。
物管	收购	新大正	2026/2/24	公司通过发行股份及支付现金的方式购买嘉信立恒 75.1521% 股权（对应 2,306.9737 万元注册资本），并拟向不超过 35 名符合条件的特定对象发行股份募集配套资金，公司于 2026 年 2 月 13 日收到深交所出具的《关于受理新大正物业集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请文件的通知》

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。