2021 年 08 月 19 日

“因城施策”的脉络

——宏观经济专题

宏观研究团队

赵伟（分析师）	杨飞（分析师）	穆仁文（联系人）
zhaowei1@kysec.cn	yangfei1@kysec.cn	murenwen@kysec.cn
证书编号：S0790520060002	证书编号：S0790520070004	证书编号：S0790121060023

2021 年以来，地产调控层层加码，对需求端管理延续“因城施策”思路，调控特点及对地产市场影响几何？本文梳理，可供参考。

● **2021 年以来，“因城施策”调控，整体趋紧，结构分化**

2020 年下半年以来，中央加快长效机制建设，对需求端管理延续“因城施策”思路。伴随热点城市地产市场升温，地产长效机制管理加快出台；中央陆续出台三条红线、贷款集中度考核、集中供地、保障房规划等多项政策，从房企融资、银行贷款、土地供给、保障房建设等多方面强化规范房地产市场；而对于需求端的管理，更多是延续 2016 年以来的“因城施策”政策思路，由地方自主进行调节。

本轮“因城施策”调控，整体趋紧、结构分化。2021 年以来，共有 56 个城市出台调控政策，其中 70%城市政策趋于收紧。从政策举措来看，一二线城市政策加码显著强于三线城市。一二线城市，调控政策措施主要是限购，以及严查消费贷资金购房、建立二手房价格指导、调整按揭贷款利率等金融类政策；相比于一二线城市，三线城市的调控更温和，调控措施集中在收紧公积金贷款额度或使用条件。

● **“因城施策”加码下，房价涨幅放缓、销售降温**

伴随“因城施策”调控等，房价涨幅放缓、地产销售降温。“因城施策”调控影响下，全国 70 个重点城市，二手房价涨幅扩大的城市数由 2 月的 39 个减少到 6 月的 23 个，而涨幅回落的城市数由 2 月的 5 个大幅扩大到 6 月的 28 个。商品房住宅销售增速，从年中以来持续降温；7 月，全国商品房住宅销售额、销售面积，两年复合增速分别为 4.5%、-0.3%，较 5 月增速分别下滑 13.6、10.5 个百分点。

政策调控力度较大的热点城市，降温幅度较大；少数城市放宽政策，但提振效果有限。深圳二手房成交量自 1 月见顶后，持续回落，到 7 月成交量已较 1 月大幅下滑 63.5%。上海、广州等其他热点城市，中原二手房报价指数，均已回落到 50 以下，较年初指数回落超过 30%，表明市场需求转弱、报价下调。同时，少数二三线城市，在放宽落户政策或公积金贷款的情况下，地产销售额仍持续负增长。

● **伴随地产调控加码，销售转弱对投资影响已显现**

融资趋紧下、销售转弱，进一步加大资金压力，拖累地产投资进度放缓。2020 年下半年以来，三条红线、贷款集中度考核、资金信托新规影响下，房企融资趋紧；信托类融资，一季度净融资大幅收缩 1055 亿；银行开发贷款，上半年同比大幅减少 3600 亿。融资趋紧、销售转弱下，房企资金来源从 5 月开始连续下行。伴随资金压力加大，地产投资端已呈现疲弱迹象，从年中以来持续下行。

虽然地产销售、投资已转弱，但“房住不炒”政策主基调下，本轮地产调控或表现较强定力。2016 年以来，中央屡次重申“房住不炒”政策主基调；即使在疫情期间的各类稳增长政策中，也呈现“轻”地产思路；在长效机制政策框架下，本轮地产调控定力不宜低估。此外，当前地产销售和土地出让金情况，整体有所弱化，但尚未出现如 2012 年和 2015 年地产调控放松前的大幅负增长情况。

● **风险提示：**政策调整、地产销售超预期等。

相关研究报告

《宏观经济点评-经济回落的四个信号》-2021.8.16

《宏观经济专题-“资产荒 3.0 时代”》-2021.8.16

《宏观经济专题-地方债供给三论》-2021.8.15

目　录

1、 周度专题：“因城施策”的脉络 3
1.1、 2021 年以来，“因城施策”调控，整体趋紧、结构分化 3
1.2、 “因城施策”调控加码下，房价涨幅放缓、销售降温 6
1.3、 伴随地产调控加码，销售转弱对投资影响已显现 8
2、 风险提示 10

图表目录

图 1: 2020 年下半年开始，地产销售升温 3
图 2: 2020 年下半年开始，一线城市房价同比明显增长 3
图 3: 热点城市房价上涨较快 3
图 4: 热点城市房价创新高 3
图 5: 2021 年以来，政策收紧城市数占比上升 5
图 6: 2021 年以来，各地政策以收紧为主 5
图 7: 2021 年以来，一二线城市调控收紧强于三线城市 6
图 8: 一二线城市调控政策以限购、市场监管政策为主 6
图 9: 3 月以来，多数城市房价同比走弱 6
图 10: 年中以来，地产销售趋弱 6
图 11: 3 月以来，热点城市二手房报价指数下降 7
图 12: 一二线城市地产销售面积同比已出现下滑 7
图 13: 出台放松政策的城市商品房销售面积同比下滑 8
图 14: 出台放松政策的城市商品房销售面积同比下滑 8
图 15: 居民中长期贷款有加速下行态势 9
图 16: 按揭供给受限，销售有下行压力 9
图 17: 销售增速下滑，拖累房企资金来源增速 9
图 18: 年中以来，地产投资趋弱 9
图 19: 地产销售和土地出让收入增速尚未大幅负增长 9
图 20: 2016 年以来，地产调控采用长效机制管理 9

表 1: 中央层面始终坚持“房住不炒”政策主基调 4
表 2: 2021 年以来，各地主要实行“因城施策”调控 4
表 3: 部分城市放宽公积金贷款、落户政策等调控政策 7

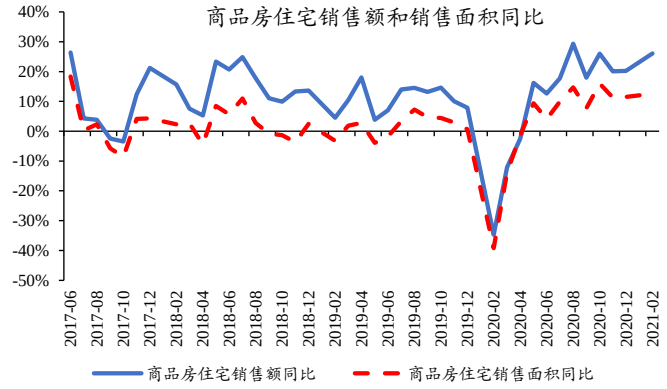
1、 周度专题：“因城施策”的脉络

2021 年以来，地产调控层层加码，对需求端管理延续“因城施策”思路，调控特点及对地产市场影响几何？本文梳理，可供参考。

1.1、 2021 年以来，“因城施策”调控，整体趋紧、结构分化

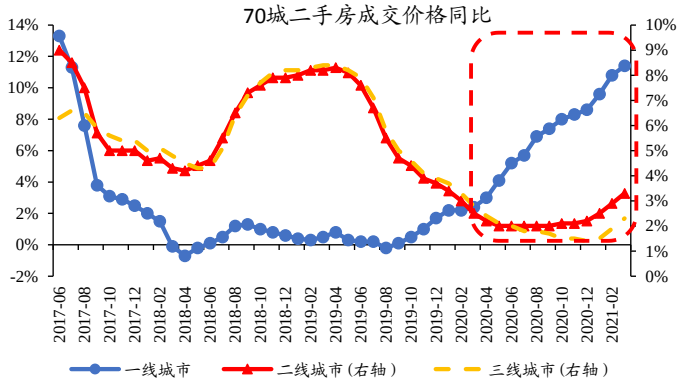
2020 年下半年开始，受益于稳增长政策外溢效应，房地产市场升温。商品房住宅销售额同比增速于 2020 年 5 月转正后，增速快速上升到 8 月的 29.4%，创 2017 年以来新高。与此同时，部分城市房价也有升温压力；一线城市二手房价格指数保持 10%以上同比增长，增速接近 2017 年水平，而二三线城市房价也有跟涨态势。特别是，热点城市，如深圳、上海、杭州、广州等城市房价涨幅较高，引起政策层关注。

图1：2020 年下半年开始，地产销售升温



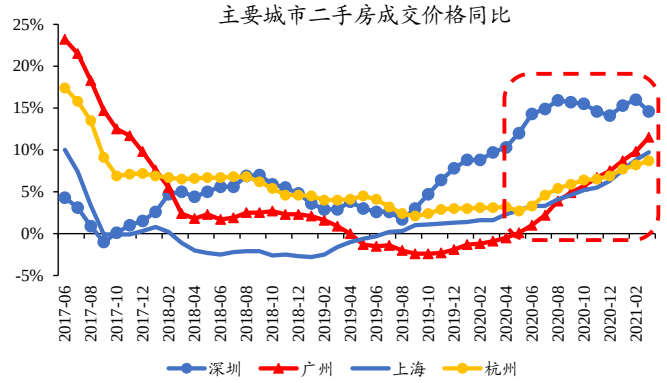
数据来源：Wind、开源证券研究所（2021 年 1-6 月用两年复合）

图2：2020 年下半年开始，一线城市房价同比明显增长



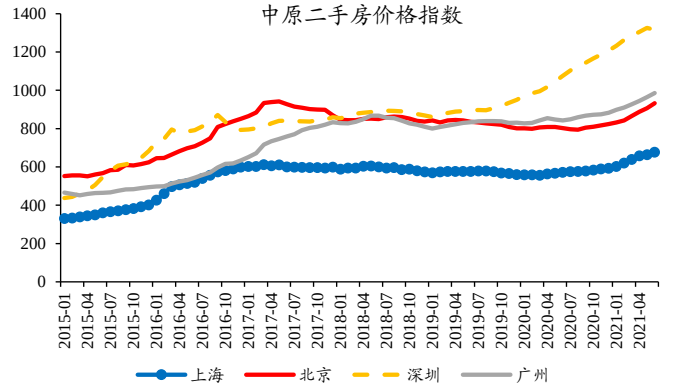
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：热点城市房价上涨较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：热点城市房价创新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

楼市升温下，中央加快长效机制管理，对于需求端调控延续“因城施策”思路。伴随热点城市地产市场升温，地产长效机制管理加快出台；2020 年下半年开始，中央陆续出台三条红线、贷款集中度考核、集中供地、保障房规划等多项政策，从房企融资、银行贷款、土地供给、保障房建设等多方面强化规范房地产市场；而对于需求端的管理，更多是延续 2016 年以来的“因城施策”政策思路，由地方自主进行调节。

表1：中央层面始终坚持“房住不炒”政策主基调

时间	会议/政策	政策要点
2021 年 8 月 9 日	央行二季度货币政策执行报告	**牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位**，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度。
2021 年 7 月 30 日	中央政治局会议	**要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位**，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房、落实用地、税收等支持政策。
2021 年 4 月 30 日	中央政治局会议	**要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位**，增加保障性租赁房和共有产权房供给，防止以学区房等名义炒作房价。
2021 年 2 月 19 日	政府工作报告	**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位**，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。
2020 年 12 月 16 日	中央经济工作会议	**要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位**，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。

资料来源：国务院、人民银行、开源证券研究所

本轮“因城施策”调控，整体趋紧，结构分化。2021 年以来，共有 56 个城市出台调控政策；其中 70%城市政策趋于收紧，占比较 2020 年大幅提升 34 个百分点。从政策举措来看，一二线城市政策加码显著强于三线城市。一二线城市，以上海、深圳、杭州为例，调控政策集中在限购，以及严查消费贷资金购房、建立二手房价格指导、调整按揭贷款利率等金融类政策；相比于一二线城市，三线城市的调控更温和，调控措施集中在收紧公积金贷款额度或使用条件，部分城市还放宽落户政策。

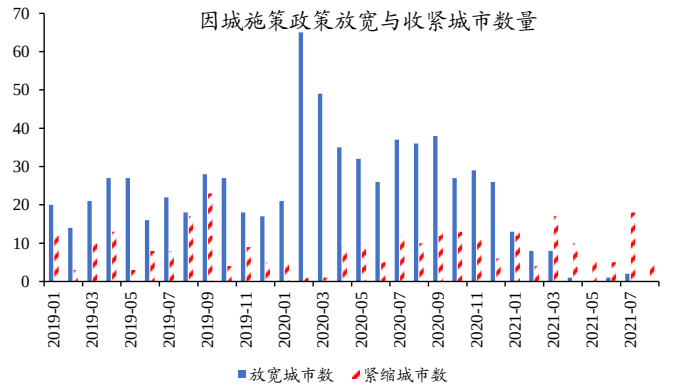
表2：2021 年以来，各地主要实行“因城施策”调控

政策类型	日期	省份	地级市	政策内容
限购限售	2021-1-21	上海	上海	离异 3 年内购买商品房，拥有住房套数按离异前家庭总套数计算
	2021-1-21	广东	深圳	家庭购买的商品住房只能登记在具有购房资格的家庭成员名下（原可登记在符合购房条件的一方或双方名下）
	2021-1-27	浙江	杭州	限购区域内落户未满 5 年限购 1 套房（原 2 套）；赠与住房的，受赠人须满足限购条件，赠与人限购 3 年
	2021-3-3	上海	上海	优先购房政策购买的新房，限售 5 年
	2021-3-3	浙江	杭州	法拍房纳入限购范围
	2021-3-8	河南	郑州	首次使用公积金贷款购买家庭首套房，最高贷款比例为 70%，异地贷款及其他情况最高比例为 40%（原新房最高 70%，二手房最高 60%）
	2021-3-16	浙江	嘉兴	非本市户籍家庭限购 1 套，本地或外地在嘉兴任一县区购房，限售 2 年
	2021-7-29	湖北	武汉	武汉市房管局发布公告提出，购房先申请购房资格，符合条件才能领到购房的“房票”，有效期 60 天。在完成公示后，一张房票一次只能登记一个楼盘，登记一次后即时锁定
	2021-8-5	浙江	杭州	规定落户未满 5 年的家庭，在购房之日前 2 年起已在限购范围内连续缴纳城镇社保满 24 个月，方可在限购范围内限购 1 套住房。规定非户籍家庭，在购房之日前 4 年起已在限购范围内连续缴纳城镇社保或个人所得税满 48 个月，方可在限购范围内限购 1 套住房

学区房	2021-4-5	安徽	合肥	发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，其中涉及学位制、二手房限购、热点楼盘"摇号+限售"等政策
	2021-7-8	陕西	西安	发布《关于建立二手住房成交参考价格发布机制的通知》提出，房地产经纪机构、房地产销售服务人员不得以“学区房”“学位房”等名义炒作房价
	2021-8-2	广东	深圳	《深圳经济特区社会建设条例（草案征求意见稿）》明确提出推行大学区招生和办学管理模式，建立义务教育学校教师交流制度，以合理均衡配置教育资源，优化教育结构
市场监管	2021-5-14	四川	成都	发布《关于进一步规范我市二手住房挂牌价格发布工作的通知》要求各房地产经纪机构和房地产销售服务人员下架二手住房虚高价格房源
	2021-7-9	上海	上海	在已实施房源挂牌核验的基础上，增加价格信息的核验。交易管理部门将以市场真实价格为依据，对每套房源进行核验
	2021-7-29	广东	深圳	深圳房地产中介协会开展中介机构规范经营专项整治，要求各中介机构加强人员管理措施，规范各类项目的宣传口径，不得隐瞒、提供虚假信息
市场调控	2021-7-23	浙江	绍兴	建立二手住房成交参考价格发布机制
	2021-7-27	江苏	无锡	建立二手住房成交参考价格发布机制，首批发布 100 个住宅小区二手住房成交参考价格
信贷政策	2021-1-29	上海	上海	严格审核首付款资金来源、购房资格审查等
	2021-5-8	广东	深圳	深圳建行调整房贷利率，首套房贷款利率执行 LPR+45BP，二套房贷执行 LPR+95BP
公积金管理	2021-1-18	内蒙古	鄂尔多斯	单、双职工公积金额度 40、70 万（原 80 万）
	2021-3-4	广东	中山	对于异地公积金贷款，夫妻任意一方须为中山户籍
	2021-4-1	广东	佛山	公积金贷款最高额度降至 30 万（原 50 万）；单套住宅面积超 144 平者不予贷款
	2021-5-11	安徽	阜阳	发布《关于暂停“住房商业贷款转住房公积金贷款”业务的通知》，决定在全市范围内暂停商业银行住房贷款转住房公积金贷款
	2021-7-16	河南	郑州	要求申请人需满足已连续、正常缴存公积金 12 个月以上，账户状态正常，且近期应缴未缴不超过 4 个月的条件，且月还款额应不超过家庭月收入的 50%

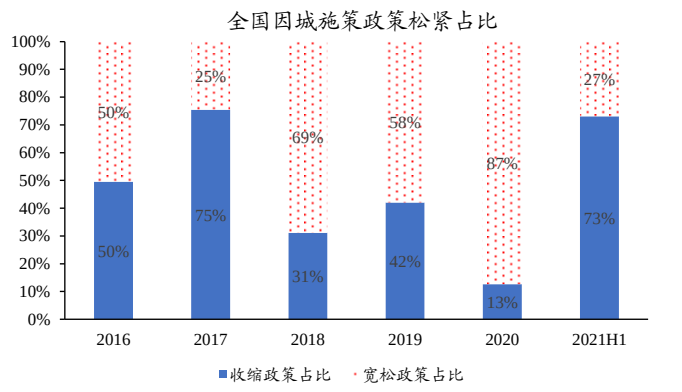
资料来源：住建部、开源证券研究所

图5：2021 年以来，政策收紧城市数占比上升



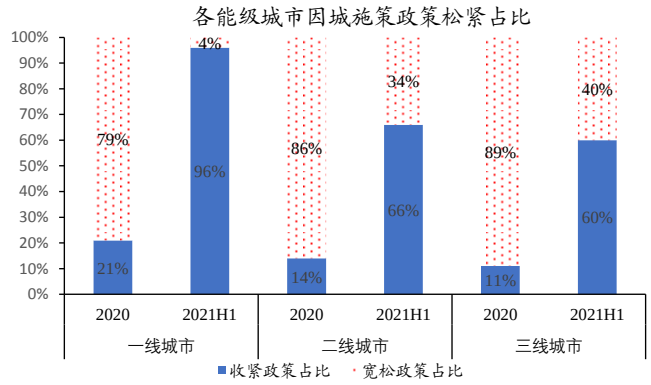
数据来源：住建部、开源证券研究所

图6：2021 年以来，各地政策以收紧为主



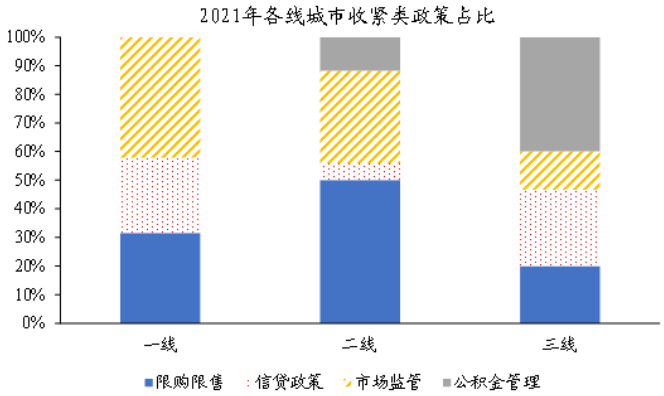
数据来源：住建部、开源证券研究所

图7：2021 年以来，一二线城市调控收紧强于三线城市



数据来源：住建部、开源证券研究所

图8：一二线城市调控政策以限购、市场监管政策为主

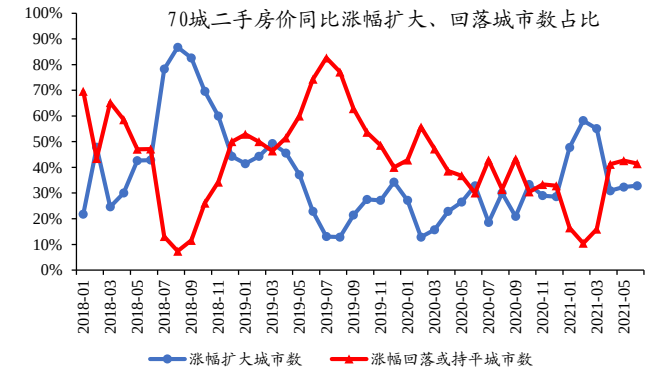


数据来源：住建部、开源证券研究所

1.2、 “因城施策”调控加码下，房价涨幅放缓、销售降温

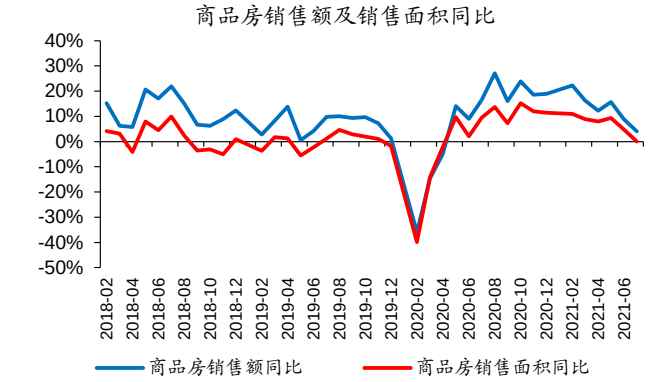
伴随“因城施策”调控等，房价涨幅放缓、地产销售降温。“因城施策”调控影响下，全国 70 个重点城市中，二手房价涨幅扩大的城市数由 2 月的 39 个减少到 6 月的 23 个，而涨幅回落的城市数由 2 月的 5 个大幅扩大到 6 月的 28 个。商品房住宅销售增速，从年中以来持续降温；7 月，全国商品房住宅销售额、销售面积，两年复合增速分别为 4.5%、-0.3%，较 5 月增速分别下滑 13.6、10.5 个百分点。

图9：3 月以来，多数城市房价同比走弱



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：年中以来，地产销售趋弱



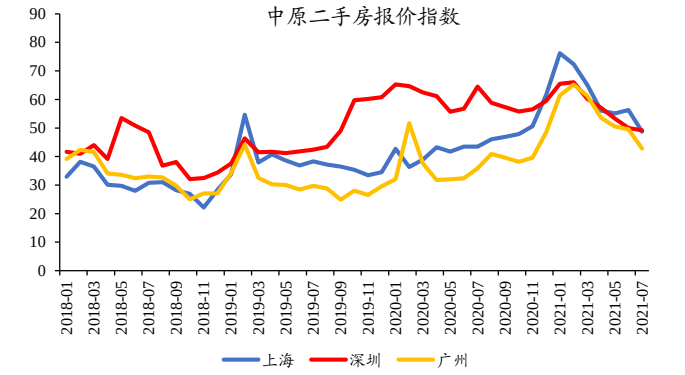
数据来源：Wind、开源证券研究所（2021 年 1-7 月采用两年复合）

政策调控力度较大的热点城市，降温幅度较大。7 月，深圳二手房成交套数较 1 月高点大幅下滑 63.5%；深圳房价同比增速从 2 月开始连续下行，到 6 月同比增速 8.7%，较 2 月增速大幅回落 7.3 个百分点。7 月，其他热点城市的中原二手房报价指数，均已回落到 50 以下，较年初指数回落超过 30%，表明热点城市二手房市场转冷、报价下调[①]。一二线城市房地产销售也有明显走弱的态势；7 月，一二线城市商品房

[①] 中原二手房报价指数统计报价上调房源和下调房源占比，反映市场情绪。

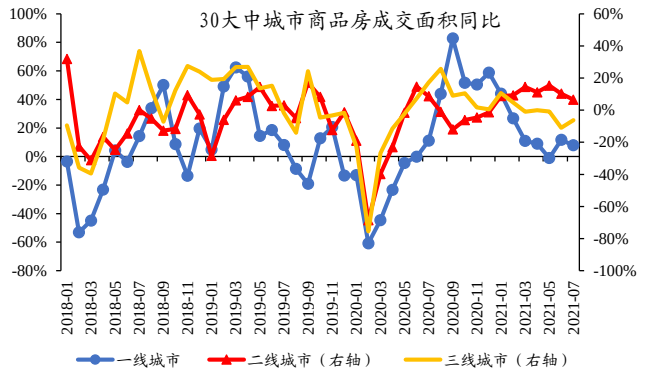
成交面积两年复合分别增长 7.9%、6.5%，低于 6 月增速 11.7%、10.3%。

图11：3 月以来，热点城市二手房报价指数下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：一二线城市地产销售面积同比已出现下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所（2021 年 1-7 月用两年复合）

少数城市仍放松公积金管理、落户等政策，但提振效果有限。2021 年以来，仍有少数城市在放宽调控政策。从放松政策来看，主要通过放松公积金贷款管理和落户条件，放松政策力度不大；从政策效果来看，韶关、呼和浩特、沈阳等城市在出台政策后，地产销售增速仍延续负增长；上半年，韶关、呼和浩特、沈阳等城市，商品房销售面积，两年复合增速分别为-17.7%、-14%、-5.2%，表明放松政策效果有限。

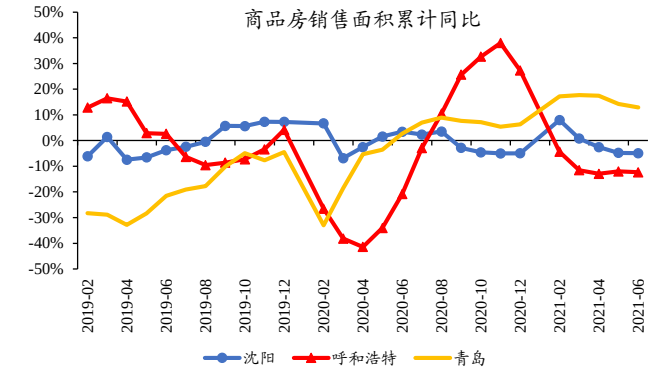
表3：部分城市放宽公积金贷款、落户政策等调控政策

政策分类	日期	省份	地级市	政策方向	政策内容
公积金政策	2021-1-3	山东	东营	放松	单、双职工额度最高 30、50 万元（原：20、40 万元）；取消异地贷款限制；取消二次贷款时间限制（原需间隔一年）。
	2021-1-6	辽宁	沈阳	放松	根据资金流动性系数调节制度，住房公积金个人住房贷款流动性调节系数按 1 执行，恢复单人 40 万元，两人 60 万元，家庭 80 万元的额度。
	2021-1-14	广东	韶关	放松	统一全市贷款额度为单、双职工分别 25 万元、40 万元（原市辖县分别为 20 万、30 万）；本人（或配偶）一方为韶关户籍，在省内异地缴存即可申请异地贷款（原需在韶关工作且有稳定收入的共同申请人）；硕士及重点本科人才最高贷款额度提高至 2 倍，实际贷款额度提高至账户余额的 1.5 倍。
	2021-1-24	内蒙古	乌海	放松	公积金贷款条件由“认贷”改为“认房”；开展异地购房支取。
	2021-2-2	湖南	岳阳	放松	已结清公积金贷款不作为贷款限制条件（原限贷 2 次）；家庭名下 1 套房且已结清贷款，可执行 2 套房贷款政策（原不允许 2 套房贷款）；近 1 年内婚姻关系变更前家庭成员名下住房及住房公积金贷款情况纳入住房套数认定。
	2021-2-5	山东	菏泽	放松	公积金贷款购买首套房不受缴存时间限制，首付剩余款项执行市公积金贷款最高标准；取消硕士、博士申请购房补贴需工作满 3 年、2 年的限制，及时发放购房补贴。
	2021-3-23	四川	绵阳	放松	本地购房偿还公积金贷款在首次还款后可申请提取公积金偿还本金；“绵州英才卡”持卡人最高贷款 100 万元；取消“缴存人间隔 6 个月才能再次申请住房公积金贷款”的规定。
	2021-3-29	辽宁	大连	放松	异地贷款办理放松至现有全部公积金贷款类型；异地职工符合贷款条件的可

					再次申请公积金贷款
	2021-1-13	内蒙古	呼和浩特	放松	全面放开城镇落户限制，实现实际居住地落户“零门槛”；中专以上可直接落户。
	2021-2-21	福建	泉州	放松	人才落户学历门槛下降至中专（原大专）。
	2021-3-7	河北	雄安新区	放松	对各类全职人才实施更为便捷的落户政策；通过租赁补贴、购房补贴、人才公寓等方式，为各类人才提供安居保障。
	2021-3-15	山东	青岛	放松	放宽学历、技能人才落户条件，大专、初级工即可落户，中心城区取消社保年限要求；放宽居住落户，鼓励举家迁徙和亲属投靠；创新城区稳定就业居住可落户、畅通入乡返乡人员落户；全面放开县域三市落户，促进人口快速增长。
人才补贴政策	2021-1-3	河北	邢台	放松	执行中专购首套房给予总价 2%的购房补贴政策
	2021-2-22	山东	青岛	放松	市南、市北、李沧区商品住房 20%比例的房源优先面向人才销售；人才住房销售价格不高于同区域房价的 80%；产权型人才住房限售 5 年，不满 10 年交易需交纳增值部分的 50%作为土地收益，超过 10 年免交。

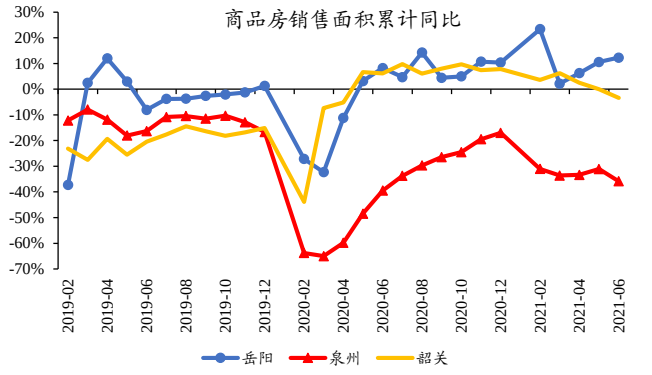
资料来源：住建部、开源证券研究所

图13：出台放松政策的城市商品房销售面积同比下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所（2021 年 1-6 月用两年复合）

图14：出台放松政策的城市商品房销售面积同比下滑

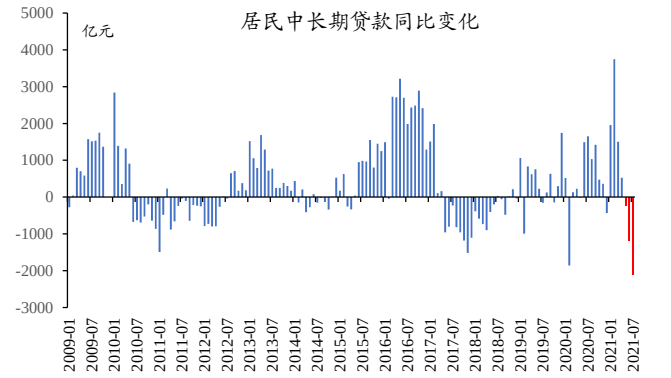


数据来源：Wind、开源证券研究所（2021 年 1-6 月用两年复合）

1.3、 伴随地产调控加码，销售转弱对投资影响已显现

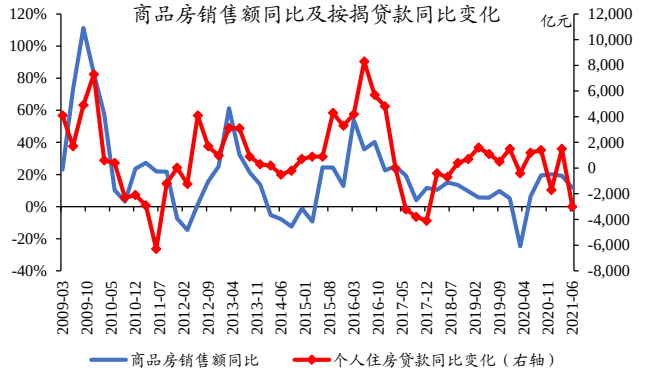
融资趋紧下、销售转弱，进一步加大资金压力，拖累地产投资进度放缓。2020 年下半年以来，三条红线、贷款集中度考核、资金信托新规影响下，房企融资趋紧；信托类融资，一季度净融资大幅收缩 1055 亿；银行开发贷款，上半年同比大幅减少 3600 亿。融资趋紧、销售转弱下，房企资金来源从 5 月开始连续下行。伴随资金压力加大，地产投资端已呈现疲弱迹象，从年中以来持续下行。

图15：居民中长期贷款有加速下行态势



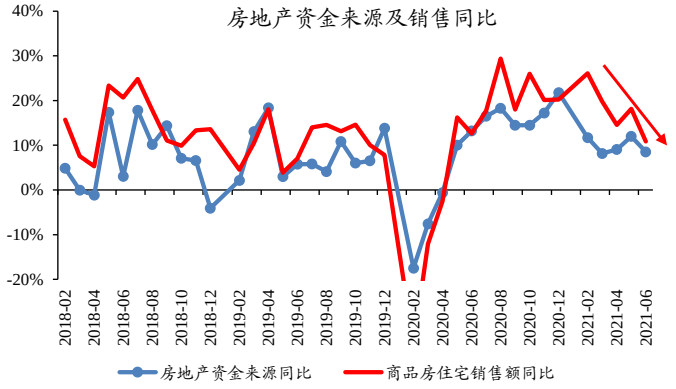
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：按揭供给受限，销售有下行压力



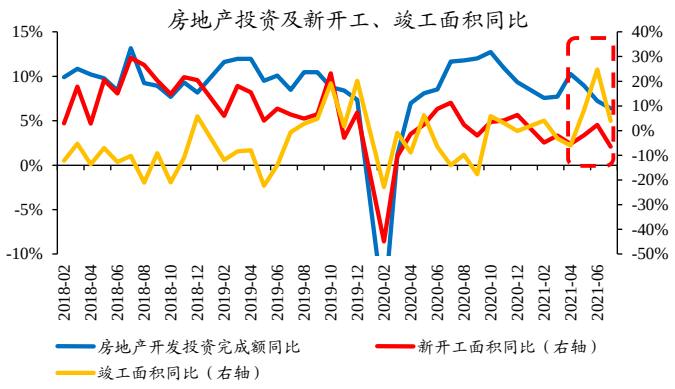
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：销售增速下滑，拖累房企资金来源增速



数据来源：Wind、开源证券研究所（2021 年 1-6 月用两年复合）

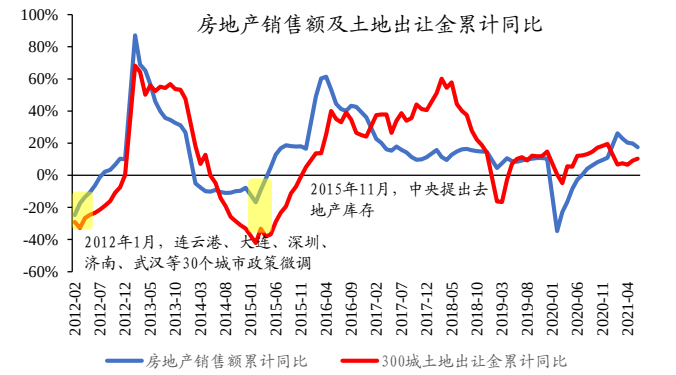
图18：年中以来，地产投资趋弱



数据来源：Wind、开源证券研究所（2021 年 1-6 月用两年复合）

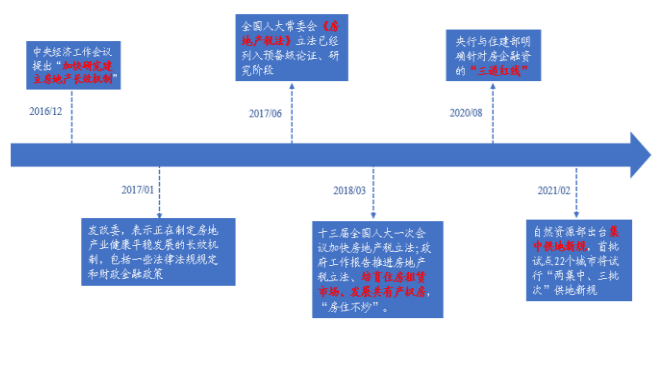
虽然地产销售、投资已转弱，但“房住不炒”政策主基调下，本轮地产调控或表现较强定力。2016 年以来，中央屡次重申“房住不炒”政策主基调；即使在疫情期间的各类稳增长政策中，也呈现“轻”地产思路；在长效机制政策框架下，本轮地产调控定力不宜低估。此外，当前地产销售和土地出让金情况，整体有所弱化，但尚未出现如 2012 年和 2015 年地产调控放松前的大幅负增长情况。

图19：地产销售和土地出让收入增速尚未大幅负增长



数据来源：Wind、开源证券研究所（2021 年 1-6 月用两年复合）

图20：2016 年以来，地产调控采用长效机制管理



资料来源：国务院、国家发改委、开源证券研究所

经过研究，我们发现：

（1）本轮对需求端的调控，延续“因城施策”思路；整体加码，结构分化。2021年以来，共有56个城市出台调控政策；其中70%城市政策趋于收紧，较2020年大幅提升34个百分点。一二线城市调控政策中，收紧类政策占比分别为96%和66%，高于三线城市占比（60%）；一二线城市主要在限购、市场监管等方面加强调节；而三线城市的调控要更温和，调控措施集中在收紧公积金贷款额度或使用条件。

（2）伴随“因城施策”调控，房价涨幅放缓、地产销售降温。“因城施策”调控影响下，全国70个重点城市中，二手房价涨幅扩大的城市数由2月的39个减少到6月的23个，而涨幅回落的城市数由2月的5个大幅扩大到6月的28个。商品房住宅销售增速，从年中以来持续降温；7月，全国商品房住宅销售额、销售面积，两年复合增速分别为4.5%、-0.3%，较5月增速分别下滑13.6、10.5个百分点。

（3）政策调控力度较大的热点城市，降温幅度较大；少数城市放宽政策，但提振效果有限。深圳二手房成交量自1月见顶后，持续回落，到7月成交量已较1月大幅下滑63.5%。上海、广州等其他热点城市，中原二手房报价指数，均已回落到50以下，较年初指数回落超过30%，表明市场需求转弱、报价下调。同时，少数二三线城市，在放宽落户政策或公积金贷款的情况下，地产销售仍持续负增长。

2、 风险提示

政策调整、地产销售超预期等。

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R2（中低风险），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C2、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C2、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	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	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