房地产

2021 年 07 月 04 日

TOP30 销售目标完成度过半，长株潭公积金一体化

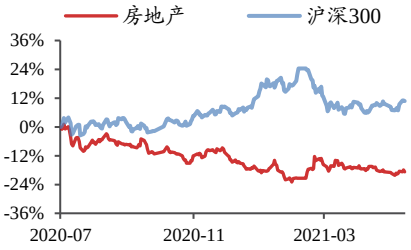
——行业周报

齐东（分析师）
qidong@kysec.cn
证书编号：S0790520060001

陈鹏（分析师）
chenpeng@kysec.cn
证书编号：S0790520100001

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业深度报告-物管行业专题报告二：穿越周期的国际龙头标的，关注流量变现，向管理要红利》-2021.6.28

《行业周报-中央加强租赁市场规范，LPR 连续 14 个月不变》-2021.6.27

《行业周报-增值服务再思考，消费类业务增长最为可观》-2021.6.20

● 房住不炒基调不变，长效机制持续完善，维持行业看好评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策等方面均持续向好，在宽信用的大环境下，限价政策有所松动利好房企利润率修复，存货价值有望得到重估。目前房地产板块估值有所修复，但仍处于历史低位。我们建议 2021 年 3 季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

● TOP30 房企销售目标完成度 50%，长株潭公积金一体化

（1）中央层面，货币政策委第二季度例会上表示，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；发改委等三部门联合发文，鼓励建设连锁化、标准化的社区居家养老服务网络。**地方层面，**公积金政策方面，长株潭住房公积金一体化发展合作公约签订，长株潭住房公积金实现互认互贷；广州住房公积金缴存基数调整为职工本人 2020 年月平均工资。市场秩序方面，合肥将在全市范围内排查房地产领域突出问题，重点整治房企开发经营、中介经营服务、住房租赁企业经营服务、涉房网络传播等方面存在的问题。集中供地方面，武汉首批集中供地成交 49 宗涉宅地，成交总计金额 778 亿元，建面 953 万平米，平均溢价率 17%，其中 30 宗底价成交，主要由于勾地较多。**（2）百强数据：**2021 年 6 月，百强房企销售额单月同比增长 0.4%，较前值回落 18.1 个百分点；销售面积单月同比减少 5.9%，较前值回落 20.0 个百分点；年初至今累计销售额、销售面积增速分别为 37.5%、27.2%；预计后续增速仍会持续下滑。如果与 2019 年同期相比，单月销售额、销售面积增速分别为 14.3%、3.8%，尽管价格端还有不错表现，但我们观察到近期多地政府持续加强调控，同时政治局会议点名防止以学区房名义炒作房价，预计后续限价政策将从紧。2021 年，TOP30 房企中公布年度销售目标增速均值约 10%，1-6 月销售目标完成度均值 50%。

● 成交：一二手单周成交有所回落

（1）**新房**：2021 年第 27 周，全国 32 城成交面积 521 万平米，同比下降 24%，环比下降 11%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 14148 万平米，累计同比增加 46%。（2）**二手房**：2021 年第 27 周，全国 9 城成交面积为 120 万平米，同比增速-33%，前值 32%；年初至今累计成交面积 3388 万平米，同比增速 23%，较前值下降 4 个百分点。

● 资金：单周发债规模、利率均有所下滑

2021 年第 27 周，信用债发行 75.2 亿元，同比减少 34%，环比减少 27%，平均加权利率 4.91%，环比减少 5BPs；海外债发行 8.6 亿美元，同比减少 33%，环比减少 5%，平均加权利率 7.54%，环比减少 92BPs。

● 风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

目 录

1、 TOP30 房企销售目标完成度 50%，长株潭公积金一体化 3
1.1、 货币政策合理适度，长株潭公积金一体化 3
1.2、 销售增速仍较为可观，TOP30 目标完成度 50% 4
1.2.1、 剔除基数扰动，单月销售额较 2019 年同期仍增长 14% 4
1.2.2、 各梯队增速均有回落，TOP31-50 房企表现最佳 5
1.2.3、 上半年 TOP30 房企销售目标完成额 50% 5
2、 一二手单周成交有所回落 7
2.1、 32 城新房成交同比持续下降 7
2.2、 9 城二手房单周成交表现回落 8
3、 土地：溢价率、流拍率均有所上升 8
4、 资金：单周发债规模、发债利率环比均下滑 9
4.1、 单周发债规模、发债利率均有所下滑 9
4.2、 LPR 连续 14 月不变 10
5、 投资建议：维持行业“看好”评级 11
6、 风险提示 11

图表目录

图 1： 2021 年 6 月百强企业销售额当月同比增长 0.4% 4
图 2： 2021 年 6 月百强企业销售额累计同比有所回落 5
图 3： 2021 年主流房企销售目标增速均值可观 6
图 4： 全国 32 城新房成交面积单周同比下降 24% 7
图 5： 全国 32 城新房成交面积单周环比下降 11% 7
图 6： 全国 32 城新房成交中一线城市成交情况最佳 8
图 7： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速下滑 8
图 8： 全国 9 城二手房成交同比累计增速达 23% 8
图 9： 100 城全类型土地成交溢价率环比上升 9
图 10： 100 城全类型土地流拍率环比上升 9
图 11： 2021 年第 27 周房地产信用债发行规模环比减少 10
图 12： 2021 年第 27 周房地产海外债发行规模环比减少 10
图 13： 信用债、海外债发债规模累计同比有所下滑 10
图 14： 2021 年 6 月 LPR 利率暂未调整 11
图 15： 2021 年 5 月首套房贷利率上升 2BP 11

表 1： 中央加快发展保障性租赁住房，无锡加强商品房预售资金监管（2021 年第 27 周） 3
表 2： 2021 年 6 月百强企业中 TOP4-10 房企销售额增速表现最佳 5
表 3： 重点房企销售完成度可观 6
表 4： 100 城中二线城市全类型土地成交溢价率最高（2021 年第 27 周） 9
表 5： 100 城中二线城市宅地成交溢价率最高（2021 年第 27 周） 9

1、 TOP30 房企销售目标完成度 50%，长株潭公积金一体化

1.1、 货币政策合理适度，长株潭公积金一体化

中央层面，货币政策委第二季度例会上表示，当前我国经济运行稳中加固、稳中向好，但国内外环境依然复杂严峻。要加强国内外经济形势的研判分析，加强国际宏观经济政策协调；稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；保持宏观杠杆率基本稳定，增强经济发展韧性。**保障性租赁方面，**国务院办公厅印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，明确由政府给予土地、财税、金融等政策支持，支持专业化规模化企业建设运营。**养老服务方面**，发改委等三部门联合发文，鼓励建设连锁化、标准化的社区居家养老服务网络。

地方层面，预售资金方面，《无锡市商品房预售资金监管办法》于 2021 年 7 月 1 日起施行，额度实行动态调整。**公积金政策方面**，长株潭住房公积金一体化发展合作公约签订，长株潭住房公积金实现互认互贷；宜昌住房贷款“商转公”新规于 2021 年 7 月 1 日起实施；广州住房公积金缴存基数调整为职工本人 2020 年月平均工资。**市场秩序方面**，合肥将在全市范围内排查房地产领域突出问题，重点整治房企开发经营、中介经营服务、住房租赁企业经营服务、涉房网络传播等方面存在的问题。**集中供地方面**，武汉首批集中供地成交 49 宗涉宅地，成交总计金额 778 亿元，建面 953 万平米，平均溢价率 17%，其中 30 宗底价成交，主要由于勾地较多。此外，三亚房地产中介协会每月发布二手住宅成交参考价，引导机构合理发布挂牌价。

表1：中央加快发展保障性租赁住房，无锡加强商品房预售资金监管（2021 年第 27 周）

时间	政策
2021/6/28	发改委：三部门联合发文，要求建设连锁化、标准化的社区居家养老服务网络，支持培训疗养机构改革转型发展养老，并建设一批公办托育服务机构，支持公办机构发展普惠托育服务等。
2021/6/28	广州：多家银行上调按揭利率，其中，首套房利率从此前的 5.4%调整为 5.55%（+15bp）；二套房利率从此前的 5.6%调整为 5.75%（+15bp）。
2021/6/28	合肥：将在全市范围内排查房地产领域突出问题，重点整治房企开发经营、中介经营服务、住房租赁企业经营服务、涉房网络传播等方面存在的问题。
2021/6/29	央行：货币政策委第二季度例会上表示，当前我国经济运行稳中加固、稳中向好，但国内外环境依然复杂严峻。要加强国内外经济形势的研判分析，加强国际宏观经济政策协调；稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；保持宏观杠杆率基本稳定，增强经济发展韧性。
2021/6/29	中国银行：广东分行回应称网传中行暂停广州部分二手房贷、以及全面暂停佛山一二手房贷业务的消息不实，但受调控政策影响，整体市场的房贷放款速度有所放缓。
2021/6/29	三亚：房地产中介协会将建立每月定期发布商业小区二手住宅成交参考价机制。
2021/6/29	中央纪委：中央纪委国家监委驻中国建设银行纪检监察组开展信贷领域专项监督，将“管住钱”与“盯住人”相结合、内防与外控相结合，严防信贷资金违规流入房地产领域。
2021/6/30	长沙：长沙、省直、株洲、湘潭签订住房公积金一体化公约，提出（1）互联共享公积金业务数据；（2）推进互认互贷，做好异地转移接续；（3）探索设立长株潭住房公积金业务专柜。
2021/6/30	南京：购房证明开具由市不动产登记部门调整为市、区房产交易管理部门，若发现虚报瞒报等违规行为，予以 1-2 年内不予受理本人和家庭成员的购房证明申请的处罚。
2021/6/30	武汉：首批集中供地成交 49 宗涉宅地，成交总计金额 778 亿元，建面 953 万㎡，平均溢价率 17%，其中 30 宗底价成交，主要由于勾地较多。

时间	政策
2021/7/1	央行：启动“将商票纳入房企债务监管”试点工作，要求相关房企每月上报商票数据；目前该数据暂未被纳入“三道红线”计算指标，未来或有可能纳入计算。
2021/7/1	深圳：通过我国首部无障碍城市建设条例，在无障碍居住方面，公共住房项目和商品房项目应按照有关标准配置无障碍住房，并优先保障残疾人、老年人等特定人群需求；该条例拟于 2021 年 8 月 1 日起实施。
2021/7/1	无锡：出台《商品房预售资金监管办法操作规程》，（1）对商品房预售资金监管额度按房企信用等级变化实行动态调整；（2）对信用评级 A 级或所有子公司评级均为 A 级的房企，可凭除监管银行外其他符合条件商业银行出具的保函，替换同等额度的重点监管资金额度；（3）设立专用账户，一对一按套管理预售资金。
2021/7/2	住建部：（1）将落实全国住房和城乡建设工作会议工作部署，努力保持房地产市场平稳健康发展，全面实施城市更新行动和乡村建设行动；（2）要求各地停止受理房地产开发企业三级、四级资质的审批，三级及四级资质规定房企注册资本分别不低于 800 万元及 100 万元，其中，三级资质要求房屋建筑面积累计竣工 5 万㎡以上。
2021/7/2	宜昌：住房贷款“商转公”新规自 2021 年 7 月 1 日起实施。在符合“商转公”贷款条件的前提下，宜昌区域内住房公积金缴存职工可将本人在宜昌办理的商业银行购房贷款转换为公积金贷款。
2021/7/2	国务院办公厅：印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，明确保障性租赁住房基础制度和支持政策。
2021/7/3	广州：住房公积金缴存基数调整，自 2021 年 7 月 1 日起公积金缴存基数调整为职工本人 2020 年月平均工资，缴存基数上下限为 33786 元和 2100 元。

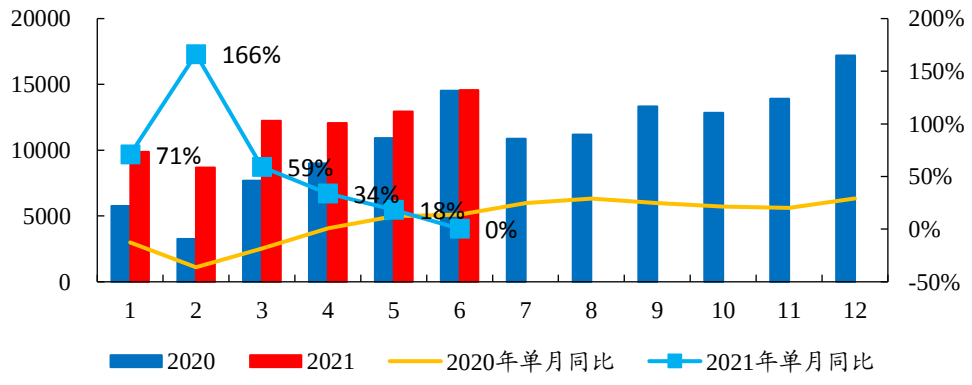
资料来源：Wind、政府官网、保利投顾研究院、开源证券研究所

1.2、 销售增速仍较为可观，TOP30 目标完成度 50%

1.2.1、 剔除基数扰动，单月销售额较 2019 年同期仍增长 14%

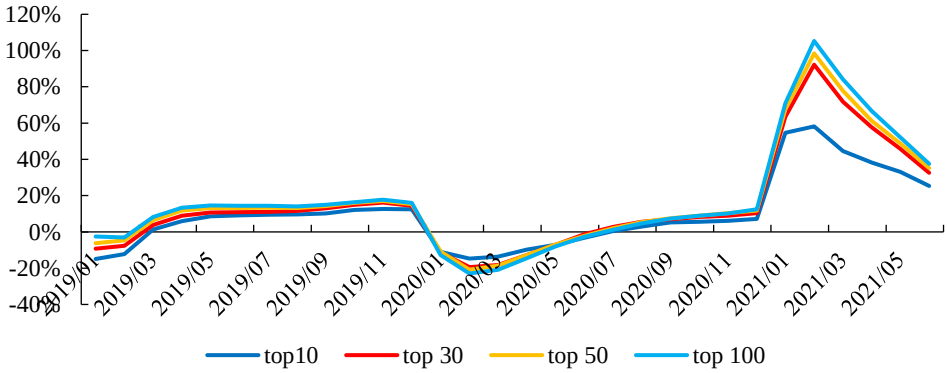
2021 年 6 月，百强房企销售额单月同比增长 0.4%，较前值回落 18.1 个百分点；销售面积单月同比减少 5.9%，较前值回落 20.0 个百分点，连续 4 月出现下滑态势，增速放缓主要源于 2020 年同期疫情影响逐渐褪去、二季度成交基数有所回暖。年初至今累计销售额、销售面积增速分别为 37.5%、27.2%；预计后续增速仍会持续下滑。如果与 2019 年同期相比，单月销售额、销售面积增速分别为 14.3%、3.8%，尽管价格端还有不错表现，但我们观察到近期多地政府持续加强调控，同时政治局会议点名防止以学区房名义炒作房价，预计后续限价政策将从紧。

图1：2021 年 6 月百强企业销售额当月同比增长 0.4%



数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

图2：2021 年 6 月百强企业销售额累计同比有所回落



数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

1.2.2、 各梯队增速均有回落，TOP31-50 房企表现最佳

2021 年 6 月，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 房企的单月销售额同比+2.7%、-8.5%、8.9%、3.5%。各梯队房企增速均有一定回落，TOP10、 TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 较上月增速分别下降 15.8 个百分点、21.8 个百分点、19.6 个百分点、14.3 个百分点。

表2：2021 年 6 月百强企业中 TOP4-10 房企销售额增速表现最佳

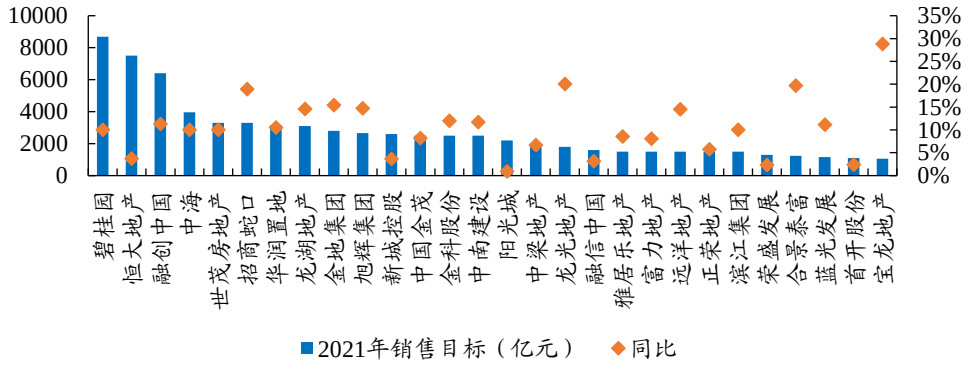
	2021M1	2021M2	2021M3	2021M4	2021M5	2021M6
top 3	29.0%	35.8%	11.6%	8.6%	0.9%	-8.3%
top 4-10	90.1%	96.8%	44.0%	41.4%	35.8%	11.0%
top10	54.7%	62.9%	27.5%	24.9%	18.5%	2.7%
top 11-30	77.8%	343.1%	81.7%	37.4%	13.3%	-8.5%
top 30	63.5%	137.8%	47.3%	30.0%	16.2%	-2.3%
top 31-50	86.2%	238.9%	82.3%	29.1%	28.5%	8.9%
top 51-100	89.7%	294.9%	95.9%	56.5%	17.7%	3.5%
top 100	70.9%	166.3%	59.2%	34.0%	18.5%	0.4%

数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

1.2.3、 上半年 TOP30 房企销售目标完成额 50%

2021 年，TOP30 房企中公布年度销售目标增速均值约 10%，1-6 月销售目标完成度均值 50%。TOP30 房企中，融创中国、招商蛇口、金地集团、旭辉控股、龙光集团、滨江集团累计销售增速超 50%，较为靓眼；滨江集团、金地集团、首开股份、正荣地产目标完成度较为可观，分别完成年度目标的 59%、58%、58%、55%。

图3：2021 年主流房企销售目标增速均值可观



数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

表3：重点房企销售完成度可观

单位：亿	2021 年 6 月单月数据				2021 年 6 月累计数据				全年目标	
元，万平米	销售金额	同比	销售面积	同比	销售金额	同比	销售面积	同比	2021 目标	完成率
碧桂园	723	-11%	831	-11%	4264	15%	4901	15%	8677	49%
恒大地产	710	-7%	842	-2%	3562	2%	4226	9%	7500	47%
万科	680	-7%	426	-15%	3548	11%	2221	7%		
融创中国	790	45%	544	43%	3208	64%	2208	57%	6400	50%
保利地产	501	-27%	307	-30%	2850	27%	1745	17%		
中海	500	-13%	247	-25%	2054	19%	1014	6%	3968	52%
招商蛇口	443	36%	210	30%	1770	60%	790	59%	3300	54%
华润置地	387	22%	182	2%	1648	49%	904	43%	3150	52%
绿地控股	503	28%	381	54%	1641	23%	1347	31%		
金地集团	337	0%	150	-14%	1625	60%	725	49%	2800	58%
世茂房地产	310	3%	173	1%	1528	38%	860	37%	3303	46%
龙湖地产	308	7%	180	6%	1426	28%	834	27%	3100	46%
旭辉集团	261	4%	166	7%	1362	69%	815	67%	2650	51%
中国金茂	200	-47%	91	-46%	1302	27%	752	37%	2500	52%
新城控股	244	-6%	234	5%	1190	22%	1137	30%	2600	46%
中南建设	202	-22%	104	-46%	1088	34%	748	23%	2500	44%
金科股份	171	-26%	206	0%	1020	23%	1024	24%	2500	41%
阳光城	200	-26%	126	-27%	1013	13%	639	-12%	2200	46%
中梁地产	198	-20%	179	7%	956	41%	784	45%	1800	53%
龙光地产	125	-20%	100	-4%	882	54%	483	27%	1796	49%
滨江集团	182	26%	45	9%	879	61%	198	22%	1500	59%
正荣地产	140	0%	42	-40%	832	49%	461	26%	1500	55%
融信中国	148	-24%	72	11%	830	37%	404	57%	1600	52%
雅居乐地产	144	-3%	92	-30%	753	37%	485	20%	1500	50%
富力地产	122	-16%	87	-25%	647	27%	482	13%	1500	43%

单位：亿元，万平米	2021年6月单月数据				2021年6月累计数据				全年目标	
	销售金额	同比	销售面积	同比	销售金额	同比	销售面积	同比	2021目标	完成率
首开股份	127	-12%	48	0%	640	44%	205	34%	1100	58%
荣盛发展	131	-13%	125	-8%	593	23%	513	18%	1300	46%
合景泰富	103	28%	49	0%	562	53%	287	30%	1240	45%
宝龙地产	105	2%	67	0%	530	68%	339	65%	1050	51%
远洋地产	112	11%	62	18%	520	24%	286	31%	1500	35%
蓝光发展	30	-72%	29	-72%	477	18%	502	29%	1150	41%
首创置业	97	-31%	32	-14%	403	19%	174	75%		

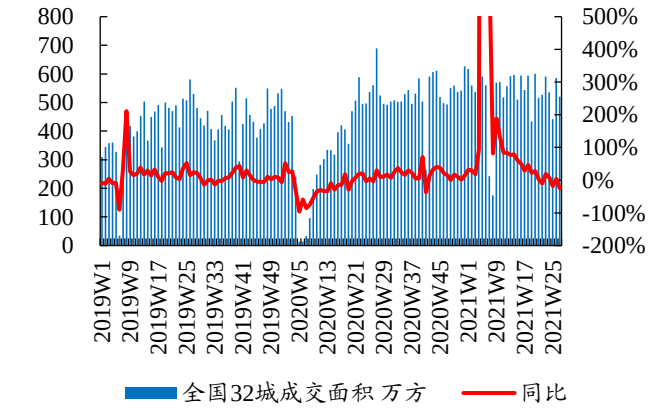
数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所（备注：碧桂园、龙光全年销售目标增速指引为权益口径，此处换算成全口径）

2、一二手单周成交有所回落

2.1、32城新房成交同比持续下降

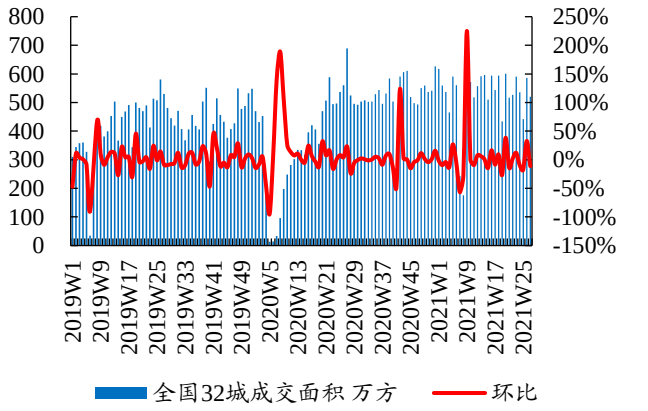
根据房管局数据，2021年第27周，全国32城成交面积521万平米，同比下降24%，环比下降11%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达14148万平米，累计同比增加46%。

图4：全国32城新房成交面积单周同比下降24%



数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标W代表周，下同）

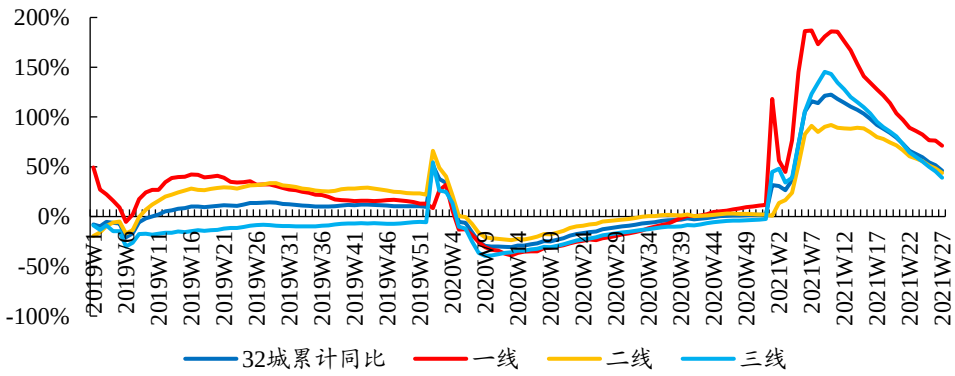
图5：全国32城新房成交面积单周环比下降11%



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2021年第27周，全国32城成交面积同比增速-24%，年初至今累计增速46%。各线城市走势基本一致，一、二、三线单周成交同比增速分别为-3%、-15%、-48%，年初至今累计增速71%、44%、39%。

图6：全国 32 城新房成交中一线城市成交情况最佳

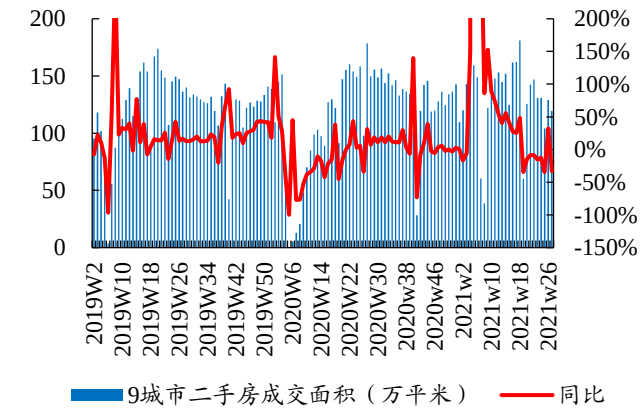


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 9 城二手房单周成交表现回落

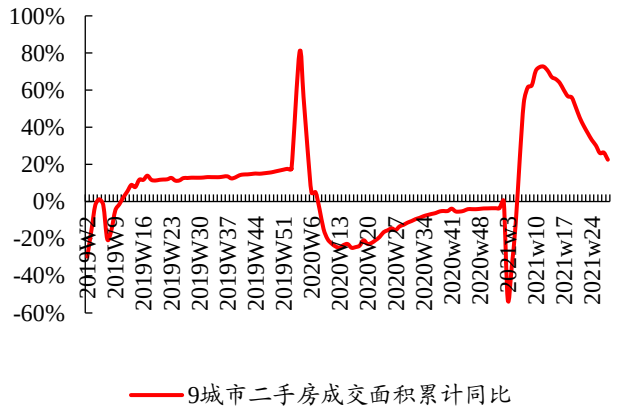
9 城二手房成交累计增速达 23%。2021 年第 27 周，全国 9 城成交面积为 120 万平米，同比增速-33%，前值 32%；年初至今累计成交面积 3388 万平米，同比增速 23%，较前值下降 4 个百分点。

图7：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：全国 9 城二手房成交同比累计增速达 23%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 土地：溢价率、流拍率均有所上升

全国 100 城土地市场成交热度有所回升。2021 年第 27 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 16.6%，流拍率 7.2%；宅地成交溢价率 19.4%，流拍率 9.8%。

表4：100 城中二线城市全类型土地成交溢价率最高（2021 年第 27 周）

	推出地块规划建面（万方）	流拍率	成交地块规划建面（万方）	成交楼面价（元/平米）	平均溢价率
一线	109	0.0%	49	741	0.1%
二线	2399	6.8%	2183	2613	17.2%
三线	3191	7.7%	2469	1941	16.0%
合计	5699	7.2%	4701	2237	16.6%

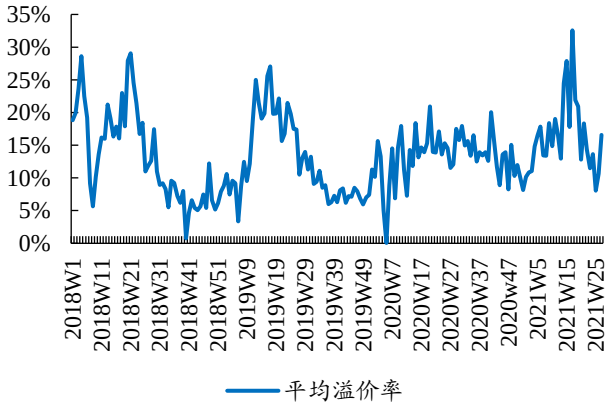
数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：100 城中二线城市宅地成交溢价率最高（2021 年第 27 周）

	推出地块规划建面（万方）	流拍率	成交地块规划建面（万方）	成交楼面价（元/平米）	平均溢价率
一线	0	-	0	0	0.0%
二线	739	10.8%	854	5795	20.2%
三线	1649	9.3%	864	4645	18.3%
合计	2388	9.8%	1718	5194	19.4%

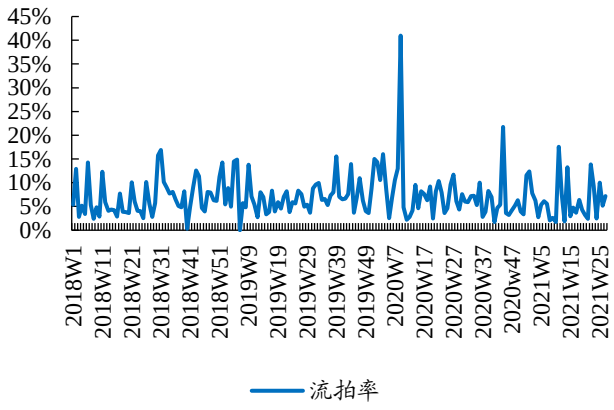
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：100 城全类型土地成交溢价率环比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：100 城全类型土地流拍率环比上升



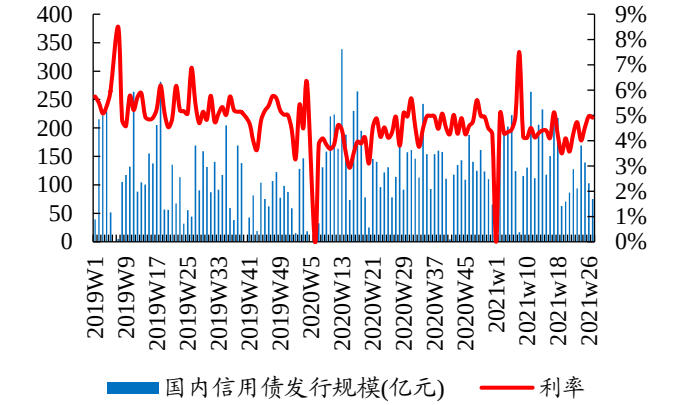
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：单周发债规模、发债利率环比均下滑

4.1、 单周发债规模、发债利率均有所下滑

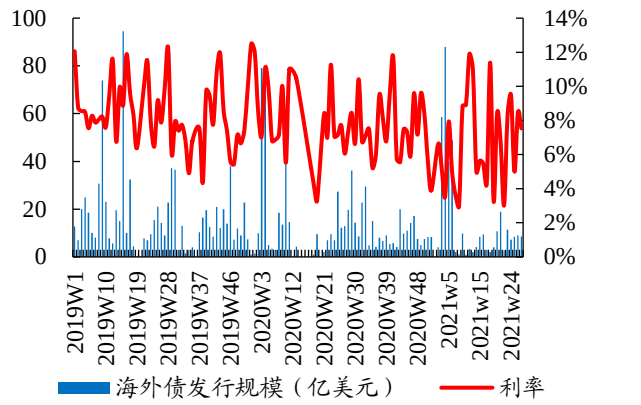
2021 年第 27 周，信用债发行 75.2 亿元，同比减少 34%，环比减少 27%，平均加权利率 4.91%，环比减少 5BPs；海外债发行 8.6 亿美元，同比减少 33%，环比减少 5%，平均加权利率 7.54%，环比减少 92BPs。

图11：2021 年第 27 周房地产信用债发行规模环比减少



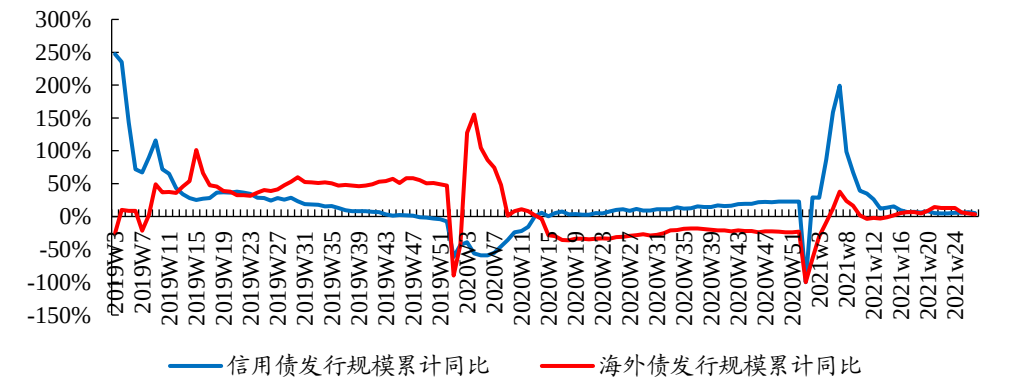
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2021 年第 27 周房地产海外债发行规模环比减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：信用债、海外债发债规模累计同比有所下滑

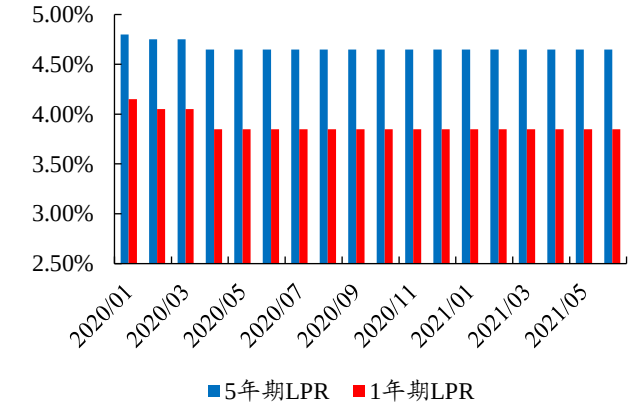


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 LPR 连续 14 月不变

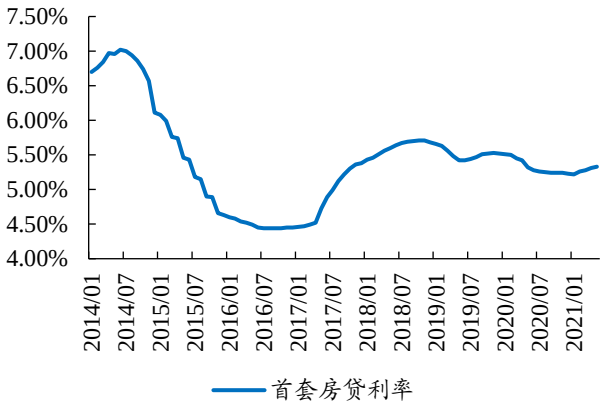
6 月居民端房贷利率继续回升。6 月 21 日，央行公布 5 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 14 个月不变。融 360 表示，2021 年 5 月，全国首套房贷款平均利率为 5.33%，二套房贷款平均利率为 5.61%，环比均上涨 2BP。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，严防资金违规流入楼市。

图14：2021 年 6 月 LPR 利率暂未调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2021 年 5 月首套房贷利率上升 2BP



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 投资建议：维持行业“看好”评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策等方面均持续向好，在宽信用的大环境下，限价政策有所松动利好房企利润率修复，存货价值有望得到重估。目前房地产板块估值有所修复，但仍处于历史低位。我们建议 2021 年 3 季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

6、 风险提示

（1）行业销售规模波动较大：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。

（2）政策调整导致经营风险：按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。

（3）融资环境全面收紧：银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。

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	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