

## 房地产

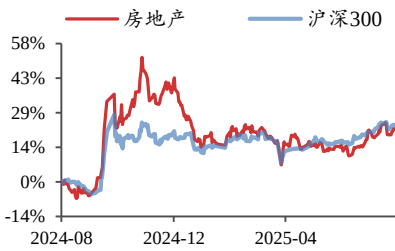
2025 年 08 月 10 日

## 新房成交面积同环比下降，多地加快城市更新提速

——行业周报

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

《新房成交面积环比增加，调控政策持续松绑——行业周报》-2025.8.3

《新房成交面积同比增加，推进城市建设更新提质——行业周报》-2025.7.27

《住房租赁条例首次出台，健全租赁关系制度架构——行业点评报告》-2025.7.23

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790524070001

杜致远（联系人）

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790124070064

### ● 核心观点：新房成交面积同环比下降，多地加快城市更新提速

本周我们跟踪的 68 城新房成交同环比下降，20 城二手房成交面积同环比下降。土地成交面积同比增加，溢价率环比下降。国内信用债发行规模同比减少，环比增加。深圳土拍市场火热，共出让 2 宗涉宅用地，一宗位于宝安区，由绿城华南投资发展有限公司以总价 12.15 亿元竞得，溢价率为 11.47%；另一宗位于龙华区，由深业集团与龙华建设集团以总价 17.89 亿元竞得，溢价率 15.12%。我们认为，在各项促进房地产市场止跌回稳政策作用下，今年以来我国房地产市场整体朝着止跌回稳的方向迈进，在止跌回稳的过程中，房价仍可能存在小幅度震荡，期待后续在政策作用下，房地产市场进一步稳定。在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程，维持行业“看好”评级。

### ● 国家免费学前教育政策落地，多地加快城市更新提速

**中央层面：国务院：**印发《关于逐步推行免费学前教育的意见》。免除公办幼儿园学前一年在园儿童的保育教育费，对教育部门批准设立的民办幼儿园学前一年在园儿童，参照当地同类型公办幼儿园免除水平，相应减免保育教育费。

**地方层面：北京：**市住房和城乡建设委员会、北京住房公积金管理中心发布关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知，规定符合本市商品住房购买条件的居民家庭在五环外购买商品住房（含新建商品住房和二手住房）不限套数。

### ● 市场端：土地成交面积同比增加，深圳土拍市场火热

**销售端：**根据房管局数据，2025 年第 32 周，全国 68 城商品住宅成交面积 159 万平方米，同比下降 18%，环比下降 26%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积 7457 万平方米，累计同比下降 10%。2025 年第 32 周，全国 20 城二手房成交面积为 170 万平方米，同比增速-2%，前值+3%；年初至今累计成交面积 6212 万平方米，同比增速+8%，前值+8%。

**投资端：**2025 年第 32 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2498 万平方米，成交土地规划建筑面积 2541 万平方米，同比增加 14%，成交溢价率为 3.6%。一线城市成交土地规划建筑面积 136 万平方米，同比增加 94%；二线城市成交土地规划建筑面积 833 万平方米，同比下降 12%；三线城市成交土地规划建筑面积 1571 万平方米，同比增加 28%。

**深圳：**深圳土拍市场火热，共出让 2 宗涉宅用地，一宗位于宝安区，由绿城华南投资发展有限公司以总价 12.15 亿元竞得，溢价率为 11.47%；另一宗位于龙华区，由深业集团与龙华建设集团以总价 17.89 亿元竞得，溢价率 15.12%。

### ● 融资端：国内信用债发行规模同比减少，环比增加

2025 年第 32 周，信用债发行 148.5 亿元，同比减少 19%，环比增加 61%，平均加权利率 2.26%，环比减少 7BP。信用债累计发行规模 2482.5 亿元，同比减少 7%。

### ● 风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

## 目 录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 1、国家免费学前教育政策落地，多地加快城市更新提速..... | 3  |
| 2、销售端：新房与二手房成交面积同环比下降.....     | 4  |
| 1.1、68大中城市新房成交面积同环比下降.....     | 4  |
| 1.2、20城二手房成交面积同环比下降.....       | 6  |
| 2、投资端：土地成交面积同比增加，深圳土拍市场火热..... | 7  |
| 3、融资端：国内信用债发行规模同比减少，环比增加.....  | 9  |
| 4、一周行情回顾.....                  | 10 |
| 5、投资建议：维持行业“看好”评级.....         | 12 |
| 6、风险提示.....                    | 12 |

## 图表目录

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 图 1：64 大中城市新房成交面积同比下降.....                   | 4  |
| 图 2：64 大中城市新房成交面积环比下降.....                   | 5  |
| 图 3：2025 年第 32 周 68 大中城市成交面积同环比下降.....       | 5  |
| 图 4：2025 年第 32 周 68 大中城市中一线城市成交面积同环比下降.....  | 5  |
| 图 5：2025 年第 32 周 68 大中城市中二线城市成交面积同环比下降.....  | 6  |
| 图 6：2025 年第 32 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同环比下降..... | 6  |
| 图 7：2024 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好.....          | 6  |
| 图 8：17 城二手房成交同比下降.....                       | 7  |
| 图 9：三四线城市二手房市场单周成交情况相对更好.....                | 7  |
| 图 10：100 大中城市土地成交面积同比增加.....                 | 8  |
| 图 11：100 大中城市土地成交总价同比增加.....                 | 9  |
| 图 12：100 大中城市土地成交溢价率环比下降.....                | 9  |
| 图 13：信用债单周发行规模同比减少，环比增加.....                 | 10 |
| 图 14：信用债累计发行规模同比减少.....                      | 10 |
| 图 15：房地产指数上涨 2.16%，板块表现强于大市.....             | 11 |
| 表 1：国家免费学前教育政策落地，多地加快城市更新提速.....             | 3  |
| 表 2：本周房地产行业个股中黑牡丹、荣丰控股、亚通股份涨幅靠前.....         | 11 |
| 表 3：本周房地产行业个股中莱茵体育、珠江股份、海泰发展跌幅靠前.....        | 11 |

## 1、国家免费学前教育政策落地，多地加快城市更新提速

**中央层面：国务院：**印发《关于逐步推行免费学前教育的意见》。免除公办幼儿园学前一年在园儿童的保育教育费，对教育部门批准设立的民办幼儿园学前一年在园儿童，参照当地同类型公办幼儿园免除水平，相应减免保育教育费。**中国人民银行等七部门：**联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》，围绕提升产业科技创新能力和产业链供应链韧性、加快建设现代化产业体系、支持产业合理布局和拓展发展空间、加强金融支持新型工业化能力建设、加强金融政策和产业政策协同联动等五方面推出 18 条针对性支持举措。

**地方层面：（1）温州：**对住房公积金多项业务政策进行了优化调整，此次政策调整覆盖了灵活就业人员、租房群体、购房家庭、退役军人等多个群体，从缴存认定、提取额度、贷款额度、首付比例到操作流程等多维度发力，切实减轻职工住房负担，激发住房消费潜力。**（2）上海：**上海市十六届人大常委会第 23 次会议审议了《关于城市更新工作推进情况的报告》，明确在 2026 年全面启动城中村整体改造项目，2027 年全面完成小梁薄板房屋改造，继续开展老旧小区改造，加快推动商业商务提升活力，促进产业用地提质增效、推动“一江一河一带”功能融合和品质提升，强化历史文化保护传承等。**（3）苏州：**为鼓励姑苏区居民自主更新私有住房，市自然资源和规划局宣布将从 2025 年 10 月 1 日起执行新的 14 条住房更新规定，有效期为 5 年。此次新规明确了居民私有住房更新的定义，并提出了具体的技术规定。**（4）天津：**市政府专题会议召开，要求研究全市“十五五”规划重点项目，并强调深入学习贯彻习近平总书记关于做好“十五五”规划编制工作的重要指示和视察天津重要讲话精神，按照市委工作要求，增强责任感紧迫感，务实做好“十五五”重点项目谋划工作，做到确有所需、确能支撑、确实可行，以一批高质量项目有力支撑经济高质量发展、城市品质提升、民生持续改善。**（5）北京：**为促进本市房地产市场平稳健康发展，更好满足居民改善性住房需求，有效发挥市场机制作用，坚持首都城市战略定位，落实好城市总体规划，北京市住房和城乡建设委员会、北京住房公积金管理中心联合印发《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》，自 2025 年 8 月 9 日起施行。**（6）北京：**市住房和城乡建设委员会、北京住房公积金管理中心发布关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知，规定符合本市商品住房购买条件的居民家庭在五环外购买商品住房（含新建商品住房和二手住房）不限套数。

表1：国家免费学前教育政策落地，多地加快城市更新提速

| 时间       | 政策                                                                                                                                              |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2025/8/5 | 国务院：印发《关于逐步推行免费学前教育的意见》。免除公办幼儿园学前一年在园儿童的保育教育费，对教育部门批准设立的民办幼儿园学前一年在园儿童，参照当地同类型公办幼儿园免除水平，相应减免保育教育费。                                               |
| 2025/8/5 | 中国人民银行等七部门：联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》，围绕提升产业科技创新能力和产业链供应链韧性、加快建设现代化产业体系、支持产业合理布局和拓展发展空间、加强金融支持新型工业化能力建设、加强金融政策和产业政策协同联动等五方面推出 18 条针对性支持举措。          |
| 2025/8/6 | 温州：对住房公积金多项业务政策进行了优化调整，此次政策调整覆盖了灵活就业人员、租房群体、购房家庭、退役军人等多个群体，从缴存认定、提取额度、贷款额度、首付比例到操作流程等多维度发力，切实减轻职工住房负担，激发住房消费潜力。                                 |
| 2025/8/7 | 上海：上海市十六届人大常委会第 23 次会议审议了《关于城市更新工作推进情况的报告》，明确在 2026 年全面启动城中村整体改造项目，2027 年全面完成小梁薄板房屋改造，继续开展老旧小区改造，加快推动商业商务提升活力，促进产业用地提质增效、推动“一江一河一带”功能融合和品质提升，强化 |

| 时间       | 政策                                                                                                                                                                    |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|          | 历史文化保护传承等。                                                                                                                                                            |
| 2025/8/7 | 苏州：为鼓励姑苏区居民自主更新私有住房，市自然资源和规划局宣布将从 2025 年 10 月 1 日起执行新的 14 条住房更新规定，有效期为 5 年。此次新规明确了居民私有住房更新的定义，并提出了具体的技术规定。                                                            |
| 2025/8/7 | 天津：市政府专题会议召开，要求研究全市“十五五”规划重点项目，并强调深入学习贯彻习近平总书记关于做好“十五五”规划编制工作的重要指示和视察天津重要讲话精神，按照市委工作要求，增强责任感紧迫感，务实做好“十五五”重点项目谋划工作，做到确有所需、确能支撑、确实可行，以一批高质量项目有力支撑经济高质量发展、城市品质提升、民生持续改善。 |
| 2025/8/8 | 北京：为促进本市房地产市场平稳健康发展，更好满足居民改善性住房需求，有效发挥市场机制作用，坚持首都城市战略定位，落实好城市总体规划，8 月 8 日，北京市住房和城乡建设委员会、北京住房公积金管理中心联合印发《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》，自 2025 年 8 月 9 日起施行。                   |
| 2025/8/8 | 北京：北京市住房和城乡建设委员会、北京住房公积金管理中心发布关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知，规定符合本市商品住房购买条件的居民家庭在五环外购买商品住房（含新建商品住房和二手住房）不限套数。                                                                  |

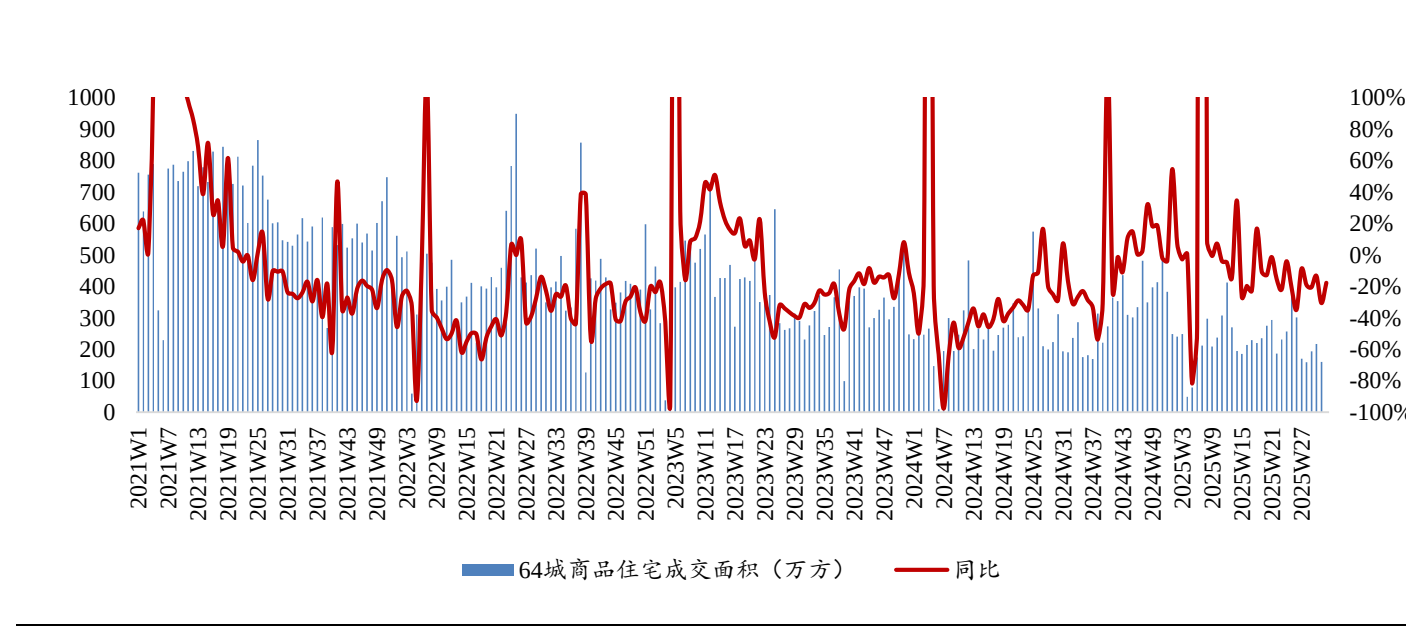
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

## 2、销售端：新房与二手房成交面积同环比下降

### 1.1、68 大中城市新房成交面积同环比下降

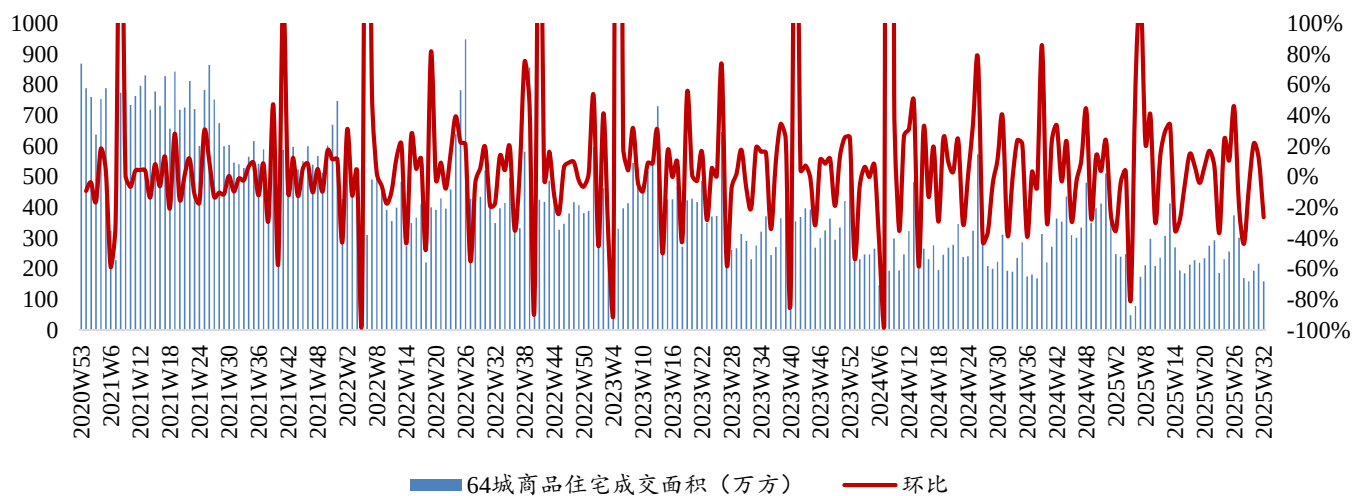
根据房管局数据，2025 年第 32 周，全国 68 城商品住宅成交面积 159 万平米，同比下降 18%，环比下降 26%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 7457 万平米，累计同比下降 10%。

图1：64 大中城市新房成交面积同比下降



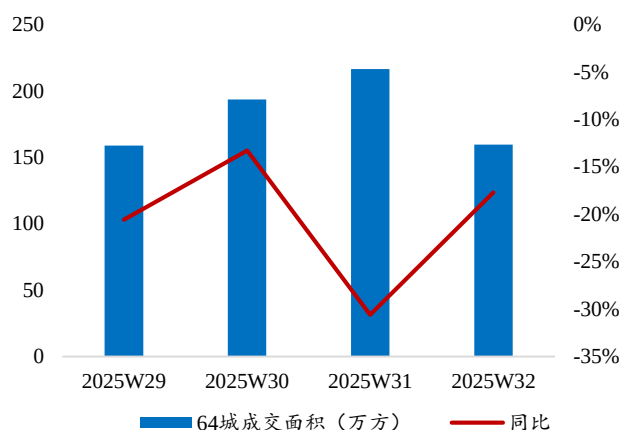
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64大中城市新房成交面积环比下降



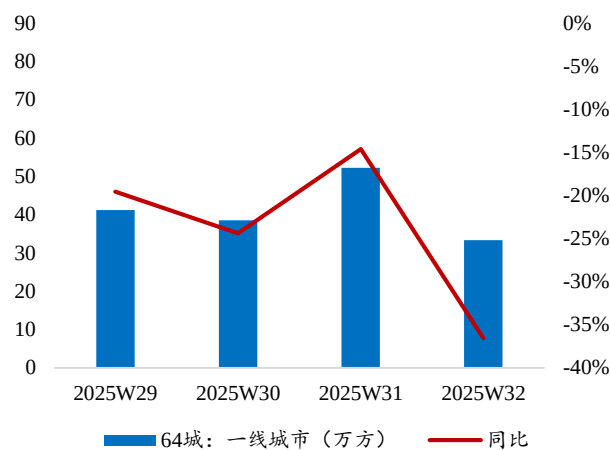
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2025年第32周68大中城市成交面积同环比下降



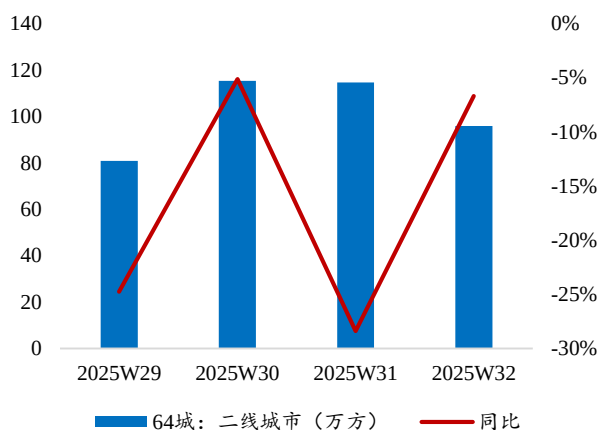
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2025年第32周68大中城市中一线城市成交面积同环比下降



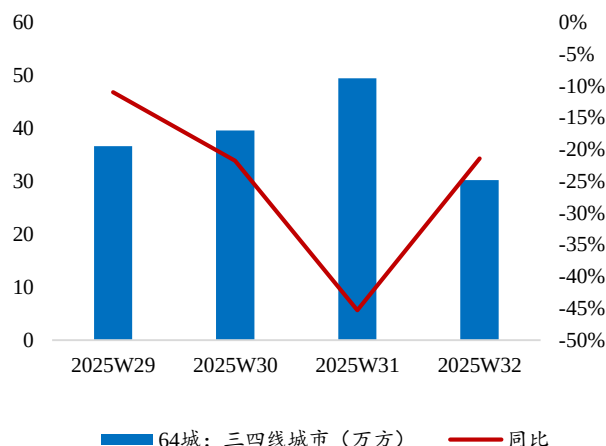
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025 年第 32 周 68 大中城市中二线城市成交面积同环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

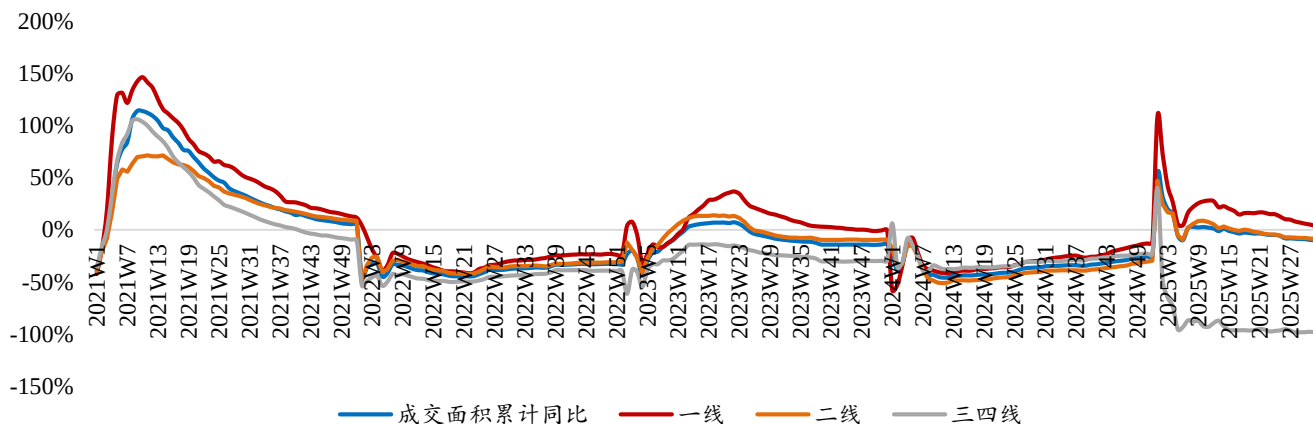
图6：2025 年第 32 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据房管局数据，2025 年第 32 周，全国 68 城商品住宅成交面积年初至今累计增速-10%。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-37%、-7%、-21%，年初至今累计增速 4%、-8%、-99%。

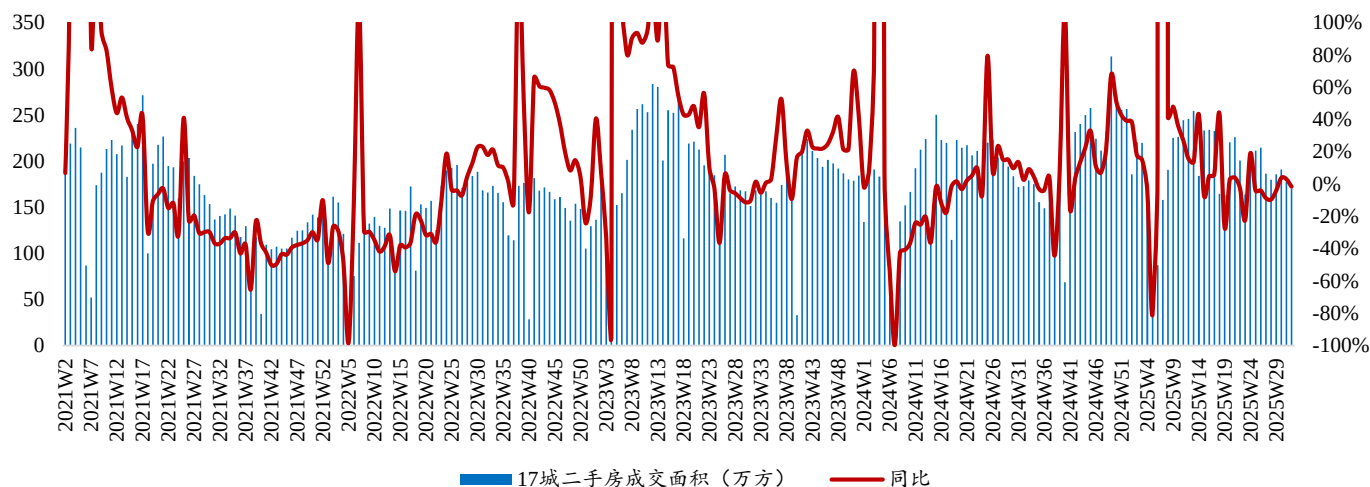
图7：2024 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好



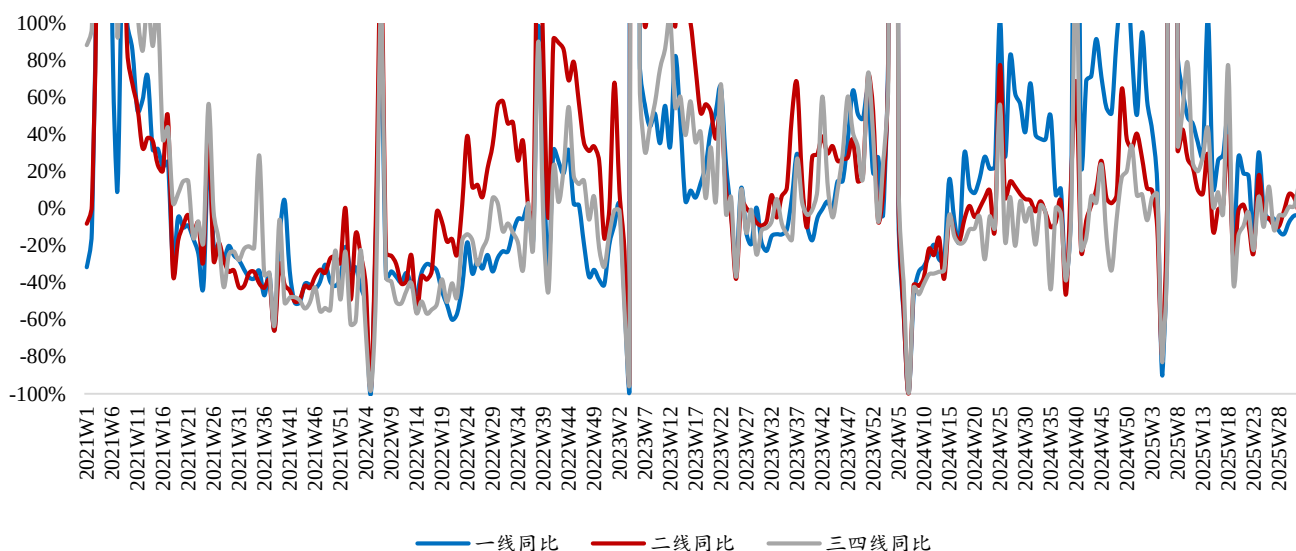
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 1.2、20 城二手房成交面积同环比下降

2025 年第 32 周，全国 20 城二手房成交面积为 170 万平米，同比增速-2%，前值+3%；年初至今累计成交面积 6212 万平米，同比增速+8%，前值+8%。

**图8：17城二手房成交同比下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图9：三四线城市二手房市场单周成交情况相对更好**


数据来源：Wind、开源证券研究所

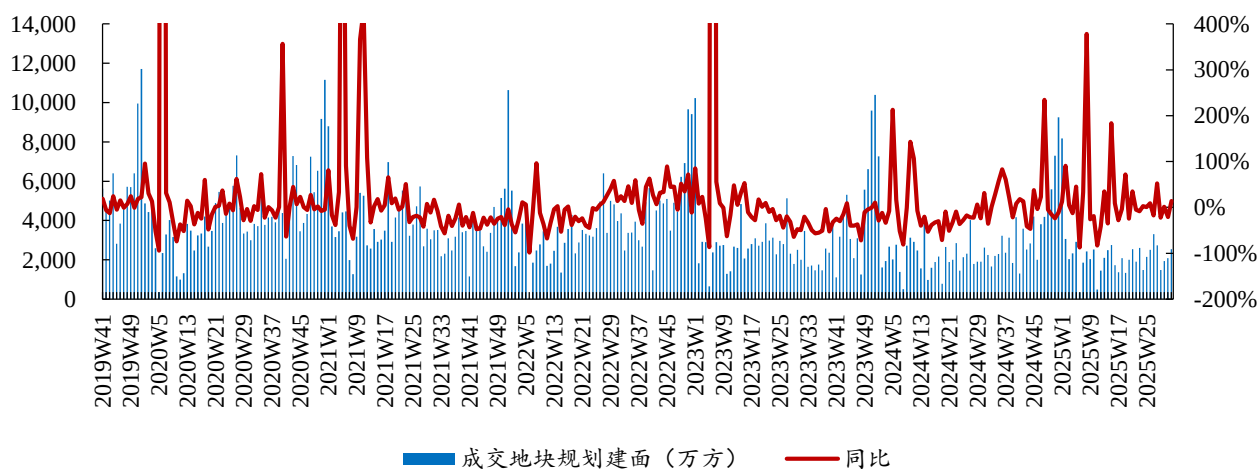
## 2、投资端：土地成交面积同比增加，深圳土拍市场火热

2025年第32周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2498万平方米，成交土地规划建筑面积2541万平方米，同比增加14%，成交溢价率为3.6%。一线城市成交土地规划建筑面积136万平方米，同比增加94%；二线城市成交土地规划建筑面积833万平方米，同比下降12%；三线城市成交土地规划建筑面积1571万平方米，同比增加28%。

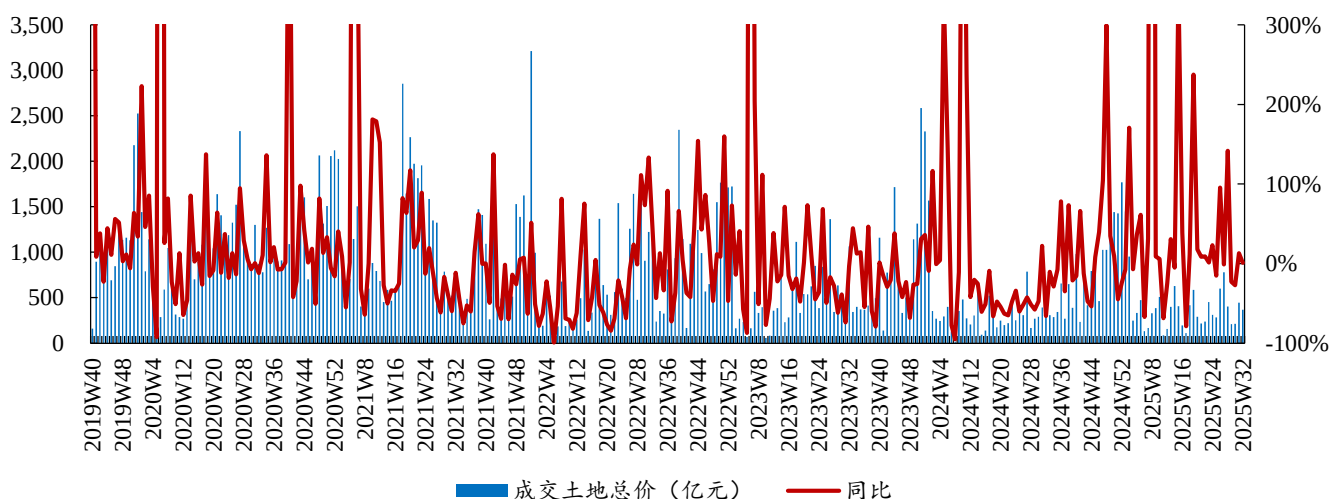
**深圳：**成功出让一宗宝安区新桥街道宅地，出让地块宗地号A319-1225，位于宝安区新桥街道。土地用途为二类居住用地，土地出让面积19246.94 m<sup>2</sup>，规划建筑面积59665 m<sup>2</sup>，容积率3.1，起始价10.90亿元，起始综合楼面价18269元/ m<sup>2</sup>。该地

块开拍前共获得 4 家竞买人报价，经过 29 轮竞价，最终由绿城华南投资发展有限公司以总价 12.15 亿元竞得，成交综合楼面价 20364 元/㎡，溢价率 11.47%。**南通：**本级范围内迎来 6 宗宅地出让，总土地出让面积 181578.45 ㎡，总规划建筑面积 218300 ㎡，总起始价 22.198 亿元。最终 6 宗地块均底价成交，共收金 22.198 亿元。**苏州：**成功出让一宗高新区太湖科学城宅地，为高新区太湖科学城弘景路南、锦峰南路绿化地西地块，地块编号苏地 2025-WG-Z15 号，土地出让面积 33919.7 ㎡，规划建筑面积 35615.68 ㎡，容积率 1.05，地上建筑限高 26m。最终苏州高新区新振建设发展有限公司以底价 4.452 亿元竞得地块，成交楼面价 12500 元/㎡，溢价率 0%。**南京：**成功出让 1 宗鼓楼区涉宅用地，位于鼓楼区小市街道郭家山路以南、幕府南路以东地块，地块编号 NO.2025G41。建设用地面积 22444.73 ㎡，规划建筑面积 28055.91 ㎡，建筑限高 60m，容积率 1.25。该地块最终由金基控股集团以总价 3.40 亿元竞得，成交楼面价 12119 元/㎡，溢价率 0%。**长沙：**成功出让 2 宗望城区和天心区涉宅用地，共收金 4.55 亿元。其中望城区地块最终由润和城集团以底价 4.007 亿元竞得，成交楼面价 3750 元/㎡，溢价率 0%。天心区地块最终由湖南京盛颐泰房地产开发有限公司以底价 5418 万元竞得，成交楼面价 2430 元/㎡，溢价率 0%。**深圳：**迎来 1 宗龙华区宅地出让，地块宗地号 A815-0037，位于龙华区大浪与民治街道交汇处，建设用地面积 16475.54 ㎡，规划建筑面积 51070 ㎡，容积率 3.1，用地性质为住宅用地；该地块最终经过 49 轮竞价，由深业集团与龙华建设集团以总价 17.89 亿元竞得，成交楼面价 35030 元/㎡，溢价率 15.12%。

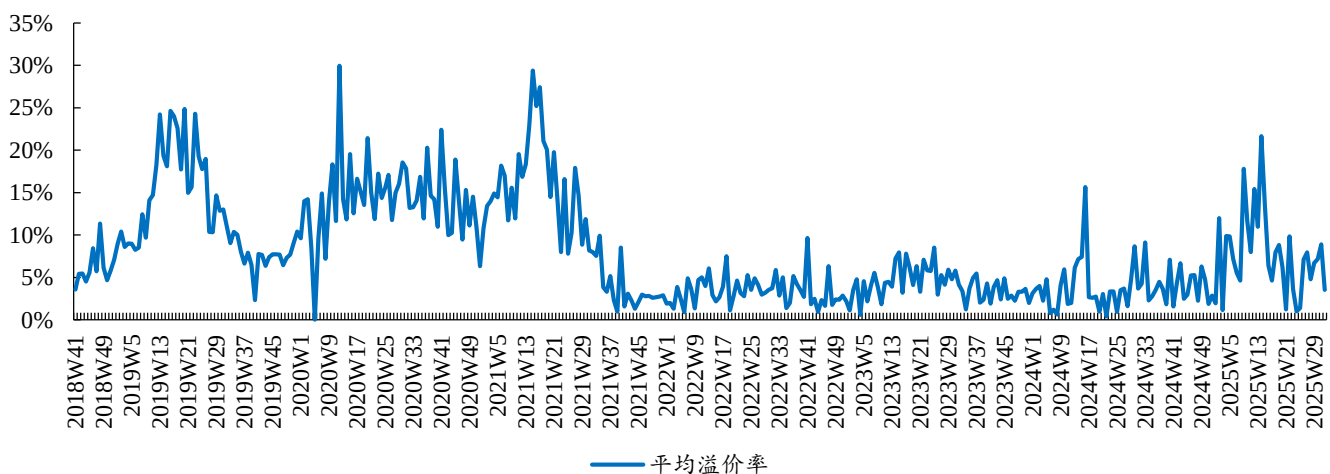
图10：100 大中城市土地成交面积同比增加



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增加**


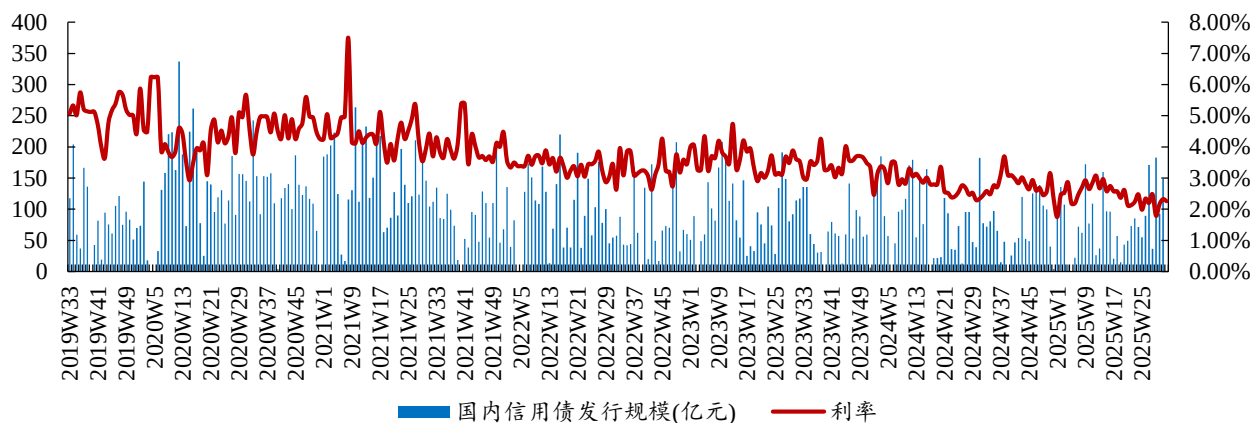
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图12：100大中城市土地成交溢价率环比下降**


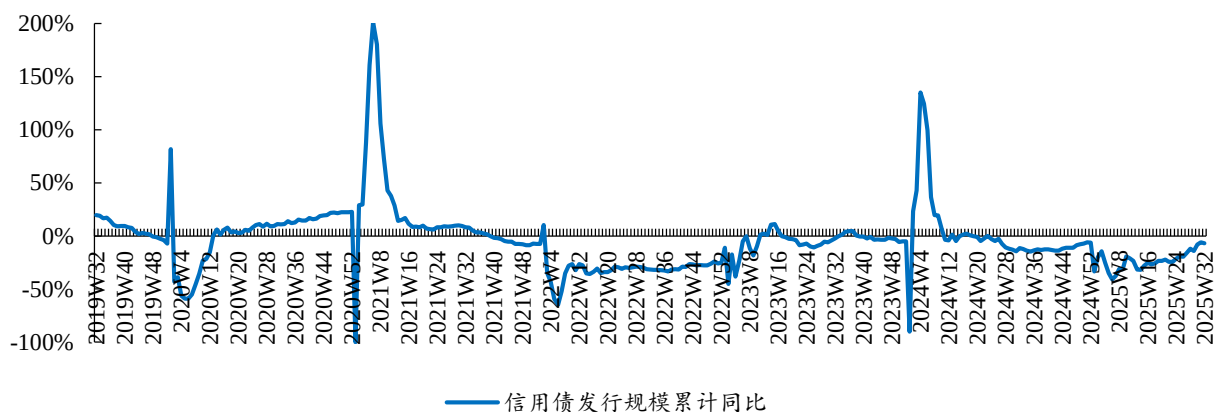
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、融资端：国内信用债发行规模同比减少，环比增加

2025年第32周，信用债发行148.5亿元，同比减少19%，环比增加61%，平均加权利率2.26%，环比减少7BP。信用债累计发行规模2482.5亿元，同比减少7%。

**图13：信用债单周发行规模同比减少，环比增加**


数据来源：Wind、开源证券研究所

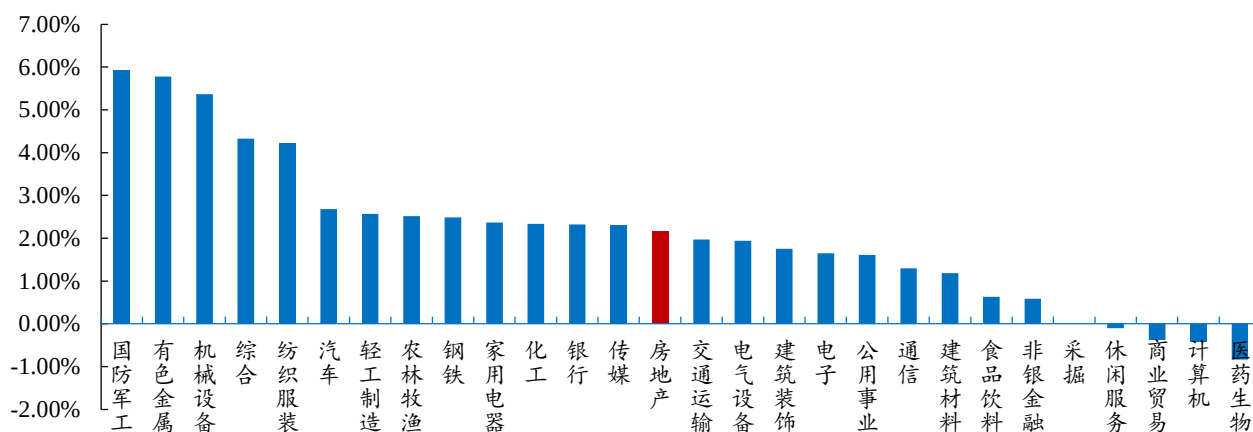
**图14：信用债累计发行规模同比减少**


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2025年8月4-10日，下同）房地产指数上涨2.16%，沪深300指数上涨1.23%，相对收益为0.93%，板块表现强于大盘，在28个板块排名中排第14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：黑牡丹、荣丰控股、亚通股份、华丽家族、上实发展，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为莱茵体育、珠江股份、海泰发展、金科股份、天房发展。

图15：房地产指数上涨 2.16%，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黑牡丹、荣丰控股、亚通股份涨幅靠前

| 排名 | 代码        | 名称    | 涨跌幅%   | 相对沪深 300 (±%) | 相对房地产开发指数 (±%) |
|----|-----------|-------|--------|---------------|----------------|
| 1  | 600510.SH | 黑牡丹   | 18.13% | 16.90%        | 15.97%         |
| 2  | 000668.SZ | 荣丰控股  | 16.73% | 15.50%        | 14.57%         |
| 3  | 600692.SH | 亚通股份  | 14.86% | 13.62%        | 12.70%         |
| 4  | 600503.SH | 华丽家族  | 13.51% | 12.28%        | 11.35%         |
| 5  | 600748.SH | 上实发展  | 12.94% | 11.71%        | 10.78%         |
| 6  | 002305.SZ | 南国置业  | 12.93% | 11.69%        | 10.77%         |
| 7  | 600603.SH | 广汇物流  | 12.04% | 10.81%        | 9.88%          |
| 8  | 000029.SZ | 深深房 A | 11.49% | 10.26%        | 9.33%          |
| 9  | 601155.SH | 新城控股  | 10.73% | 9.49%         | 8.57%          |
| 10 | 000691.SZ | 亚太实业  | 9.90%  | 8.66%         | 7.74%          |

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中莱茵体育、珠江股份、海泰发展跌幅靠前

| 排名 | 代码        | 名称     | 涨跌幅%    | 相对沪深 300 (±%) | 相对房地产开发指数 (±%) |
|----|-----------|--------|---------|---------------|----------------|
| 1  | 000558.SZ | 莱茵体育   | -18.86% | -20.09%       | -21.02%        |
| 2  | 600684.SH | 珠江股份   | -6.76%  | -8.00%        | -8.92%         |
| 3  | 600082.SH | 海泰发展   | -3.48%  | -4.72%        | -5.64%         |
| 4  | 000656.SZ | 金科股份   | -2.11%  | -3.35%        | -4.27%         |
| 5  | 600322.SH | 天房发展   | -1.74%  | -2.97%        | -3.90%         |
| 6  | 600515.SH | *ST 基础 | -1.02%  | -2.26%        | -3.18%         |
| 7  | 600223.SH | 鲁商发展   | -0.94%  | -2.17%        | -3.10%         |
| 8  | 002285.SZ | 世联行    | -0.85%  | -2.08%        | -3.01%         |
| 9  | 600239.SH | *ST 云城 | -0.81%  | -2.04%        | -2.97%         |
| 10 | 000036.SZ | 华联控股   | -0.55%  | -1.78%        | -2.71%         |

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

本周我们跟踪的 68 城新房成交同环比下降，20 城二手房成交面积同环比下降。土地成交面积同比增加，溢价率环比下降。国内信用债发行规模同比减少，环比增加。深圳土拍市场火热，共出让 2 宗涉宅用地，一宗位于宝安区，由绿城华南投资发展有限公司以总价 12.15 亿元竞得，溢价率为 11.47%；另一宗位于龙华区，由深业集团与龙华建设集团以总价 17.89 亿元竞得，溢价率 15.12%。我们认为，在各项促进房地产市场止跌回稳政策作用下，今年以来我国房地产市场整体朝着止跌回稳的方向迈进，在止跌回稳的过程中，房价仍可能存在小幅度震荡，期待后续在政策作用下，房地产市场进一步稳定。在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程，维持行业“看好”评级。

## 6、风险提示

市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

## 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，属于商业秘密材料，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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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3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9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