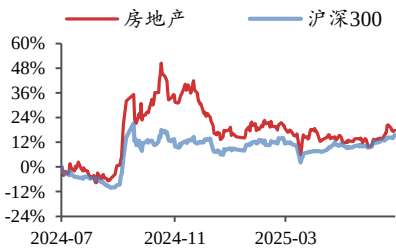


房地产

2025 年 07 月 20 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

《单月销售数据表现走弱，房企国内贷款增速转正——行业点评报告》

-2025.7.15

《新房上海同环比领涨，二手房价同比降幅缩小——行业点评报告》

-2025.7.15

《新房成交面积同环比下降，加大闲置存量土地回收力度——行业周报》

-2025.7.13

新房成交面积同环比下降，城市发展转向存量提质增效阶段

——行业周报

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，中央城市工作会议时隔十年再次召开**
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比下降，环比增加。土地成交面积同比下降，溢价率环比上涨。国内信用债发行规模同环比下降。杭州土拍市场火热，成功出让 2 宗涉宅用地，分别位于钱塘区和余杭区，2 宗地块均分别溢价 2.80% 与 12.75% 成交，共揽金 29.86 亿元。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。

● 城市发展转向存量提质增效阶段，多地加大购房补贴力度

中央层面：中央城市工作会议：会议指出，我国城镇化正从快速增长长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。适应形势变化，会议提出“五大转变”并部署城市工作 7 个方面的重点任务。

地方层面：湖北：省人民政府办公厅印发《关于加快完善生育支持政策体系更加务实有效 建设生育友好型社会的若干措施》，鼓励各地结合实际，对多子女家庭购买第二套住房申请住房公积金贷款的，执行首套房贷款政策。

● 市场端：土地成交面积同比下降，杭州土拍市场火热

销售端：根据房管局数据，2025 年第 29 周，全国 68 城商品住宅成交面积 156 万平方米，同比下降 22%，环比下降 8%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 6885 万平方米，累计同比下降 9%。2025 年第 29 周，全国 20 城二手房成交面积为 184 万平方米，同比增速-5%，前值-10%；年初至今累计成交面积 5677 万平方米，同比增速+8%，前值+9%。

投资端：2025 年第 29 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2121 万平方米，成交土地规划建筑面积 1373 万平方米，同比下降 28%，成交溢价率为 7%。一线城市成交土地规划建筑面积 36 万平方米，同比下降 66%；二线城市成交土地规划建筑面积 393 万平方米，同比下降 28%；三线城市成交土地规划建筑面积 944 万平方米，同比下降 25%。

杭州：杭州土拍市场火热，成功出让 2 宗涉宅用地，分别位于钱塘区和余杭区，2 宗地块均分别溢价 2.80% 与 12.75% 成交，共揽金 29.86 亿元。

● 融资端：国内信用债发行规模同环比减少

2025 年第 29 周，信用债发行 32 亿元，同比减少 66%，环比减少 81%，平均加权利率 1.72%，环比减少 76BP。信用债累计发行规模 2054 亿元，同比减少 14%。

● 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、城市发展转向存量提质增效阶段，多地加大购房补贴力度	3
2、销售端：成交面积新房同比下降，二手房环比增加	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，环比增加	7
2、投资端：土地成交面积同比下降，杭州土拍市场火热	8
3、融资端：国内信用债发行规模同环比减少	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	5
图 2：64 大中城市新房成交面积环比下降	5
图 3：2025 年第 29 周 68 大中城市成交面积同环比下降	6
图 4：2025 年第 29 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比下降，环比增加	6
图 5：2025 年第 29 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 29 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同比下降，环比增加	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	7
图 8：17 城二手房成交同比下降	7
图 9：一线城市二手房市场单周成交情况相对更好	8
图 10：100 大中城市土地成交面积同比下降	9
图 11：100 大中城市土地成交总价同比下降	9
图 12：100 大中城市土地成交溢价率环比增加	9
图 13：信用债单周发行规模同环比减少	10
图 14：信用债累计发行规模同比减少	10
图 15：房地产指数下跌 2.17%，板块表现弱于大市	11
表 1：中央城市工作会议时隔十年再次召开，多地加大购房补贴力度	3
表 2：本周房地产行业个股中亚太实业、市北高新、福星股份涨幅靠前	11
表 3：本周房地产行业个股中光大嘉宝、南山控股、渝开发跌幅靠前	11

1、城市发展转向存量提质增效阶段，多地加大购房补贴力度

中央层面：(1) 中央城市工作会议：会议指出，我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。适应形势变化，会议提出“五大转变”：转变城市发展理念，更加注重以人为本；转变城市发展方式，更加注重集约高效；转变城市发展动力，更加注重特色发展；转变城市工作重心，更加注重治理投入；转变城市工作方法，更加注重统筹协调。会议部署城市工作 7 个方面的重点任务：一是着力优化现代化城市体系；二是着力建设富有活力的创新城市；三是着力建设舒适便利的宜居城市；四是着力建设绿色低碳的美丽城市；五是着力建设安全可靠的韧性城市；六是着力建设崇德向善的文明城市；七是着力建设便捷高效的智慧城市。**(2) 住建部：**强调将城市更新列为重点，统筹推进民生、安全和发展工程，聚焦房地产新模式、城中村改造及完整社区建设。同时推动基建升级、防洪治理及垃圾分类，并加大治理投入，运用智慧化手段提升基层服务效率。

地方层面：(1) 湖北：省人民政府办公厅印发《关于加快完善生育支持政策体系更加务实有效 建设生育友好型社会的若干措施》，鼓励各地结合实际，对多子女家庭购买第二套住房申请住房公积金贷款的，执行首套房贷款政策。在城市无自有住房且租赁住房的多子女家庭，实际房租支出超过提取限额标准的，可按照实际房租支出提取住房公积金。**(2) 长沙：**市住建局等 12 部门联合印发《关于进一步优化房地产发展措施的通知》，提出了实施“以旧换新”购房补贴、针对多子女家庭购房套数认定核减、推进房票安置等一系列新政。**(3) 青岛：**出台楼市新政 12 条，房龄 20 年内、产权清晰二手房可置换，新房面积或总价须高于旧房；旧房价格由三家机构独立评估取中间值，居民可自愿退出。国企和社会资本同步进场，市级财政补贴收购方每套 3 万元，并给予 5 年 2% 贴息。**(4) 武汉：**硚口区巩固房地产市场稳定态势若干措施正式开始实施。具体措施包括持续推进住房以旧换新、全面推行城市更新购房消费券、实施惠民购房补助、助力高层次人才购房安居等。其中政策规定，年内在当地城市更新片区内或危旧房收购项目中，通过以旧换新置换为指定楼盘的居民，将由收购主体或实施主体给予以旧换新购房消费券，单套最高可达 30 万元。**(5) 福州：**发布《福州市非居住存量房屋改建为保障性租赁住房实施细则》，明确四城区（鼓楼、台江、仓山、晋安）范围内符合条件的商业办公、旅馆、科研教育等非居住存量房屋，可申请改建为保障性租赁住房。**(6) 广东：**召开全省上半年经济形势分析会暨省委财经委会议在广州。会议要求要更大力度稳外贸稳外资，拓展多元化国际市场，积极发展跨境电商等新业态，大力促进内外贸一体化。要认真落实中央城市工作会议精神，推动城市高质量发展，稳步推进城中村和老旧小区改造，持续用力推动房地产市场止跌回稳。

表1：中央城市工作会议时隔十年再次召开，多地加大购房补贴力度

时间	政策
2025/7/14-2025/7/15	中央城市工作会议：会议指出，我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。适应形势变化，会议提出“五大转变”：转变城市发展理念，更加注重以人为本；转变城市发展方式，更加注重集约高效；转变城市发展动力，更加注重特色发展；转变城市工作重心，更加注重治理投入；转变城市工作方法，更加注重统筹协调。会议部署城市工作 7 个方面的重点任务：一是着力优化现代化城市体系；二是着力建设富有活力的创新城市；三是着力建设舒适便利的宜居城市；四是着力建设绿色低碳的美丽城市；五是着力建设安全可靠的韧性

时间	政策
	城市；六是着力建设崇德向善的文明城市；七是着力建设便捷高效的智慧城市。
2025/7/14	湖北：省人民政府办公厅印发《关于加快完善生育支持政策体系更加务实有效 建设生育友好型社会的若干措施》，鼓励各地结合实际，对多子女家庭购买第二套住房申请住房公积金贷款的，执行首套房贷款政策。在城市无自有住房且租赁住房的多子女家庭，实际房租支出超过提取限额标准的，可按照实际房租支出提取住房公积金。
2025/7/14	长沙：市住建局等 12 部门联合印发《关于进一步优化房地产发展措施的通知》，提出了实施“以旧换新”购房补贴、针对多子女家庭购房套数认定核减、推进房票安置等一系列新政。
2025/7/14	青岛：出台楼市新政 12 条，房龄 20 年内、产权清晰二手房可置换，新房面积或总价须高于旧房；旧房价格由三家机构独立评估取中间值，居民可自愿退出。国企和社会资本同步进场，市级财政补贴收购方每套 3 万元，并给予 5 年 2% 贴息；贝壳“优鲜卖”联动开发商和中介提供三方协议，未售旧房可退新房定金，已有 197 户家庭完成置换。今年计划收购不少于 1200 套旧房，优先转化为保障性租赁住房或长租房。
2025/7/15	武汉：硚口区巩固房地产市场稳定态势若干措施正式开始实施。具体措施包括持续推进住房以旧换新、全面推行城市更新购房消费券、实施惠民购房补助、助力高层次人才购房安居等。其中政策规定，年内在当地城市更新片区内或危旧房收购项目中，通过以旧换新置换为指定楼盘的居民，将由收购主体或实施主体给予以旧换新购房消费券，单套最高可达 30 万元。
2025/7/15	福州：发布《福州市非居住存量房屋改建为保障性租赁住房实施细则》，明确四城区(鼓楼、台江、仓山、晋安)范围内符合条件的商业办公、旅馆、科研教育等非居住存量房屋，可申请改建为保障性租赁住房。
2025/7/17	广东：全省上半年经济形势分析会暨省委财经委会议在广州召开。会议要求，要更大力度稳外贸稳外资，拓展多元化国际市场，积极发展跨境电商等新业态，大力促进内外贸一体化。要认真落实中央城市工作会议精神，推动城市高质量发展，稳步推进城中村和老旧小区改造，持续用力推动房地产市场止跌回稳。
2025/7/18	住建部：强调将城市更新列为重点，统筹推进民生、安全和发展工程，聚焦房地产新模式、城中村改造及完整社区建设。同时推动基建升级、防洪治理及垃圾分类，并加大治理投入，运用智慧化手段提升基层服务效率。

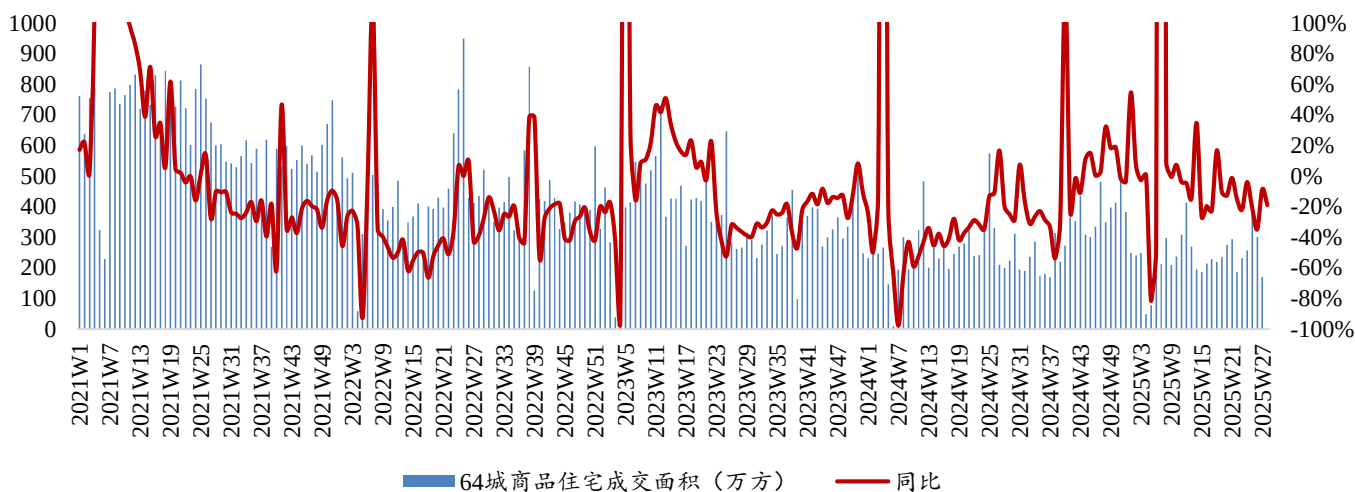
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：成交面积新房同比下降，二手房环比增加

1.1、68 大中城市新房成交面积同环比下降

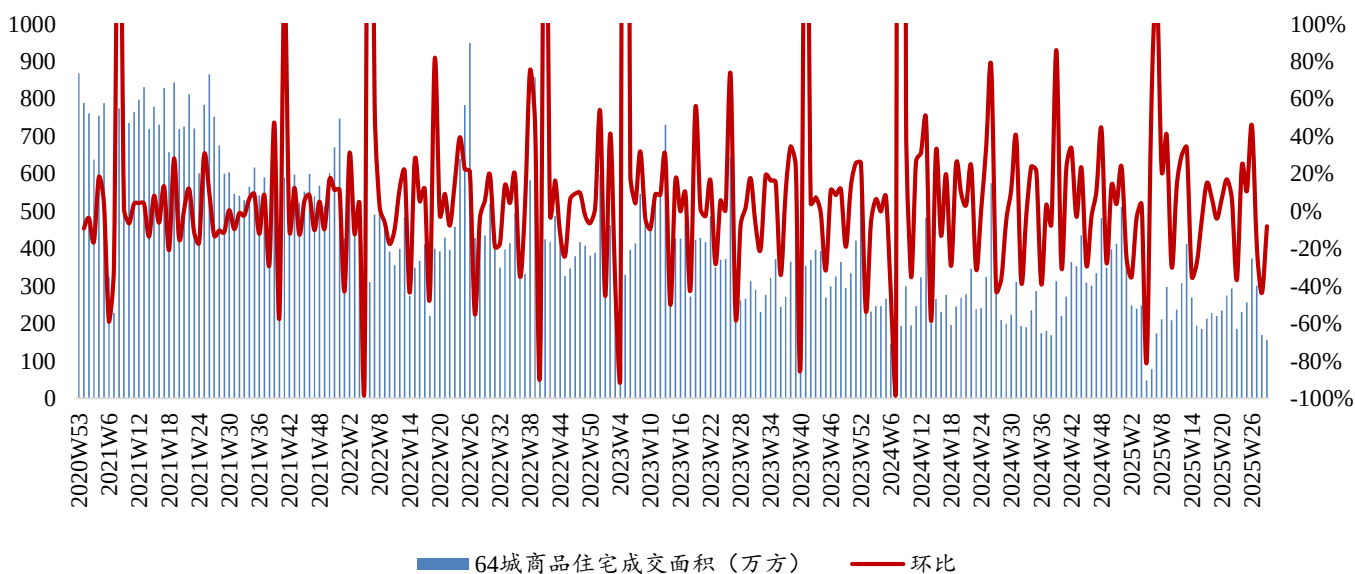
根据房管局数据，2025 年第 29 周，全国 68 城商品住宅成交面积 156 万平米，同比下降 22%，环比下降 8%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 6885 万平米，累计同比下降 9%。

图1：64大中城市新房成交面积同比下降



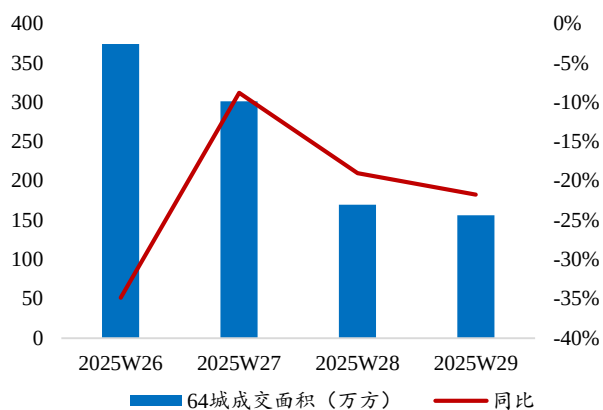
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64大中城市新房成交面积环比下降



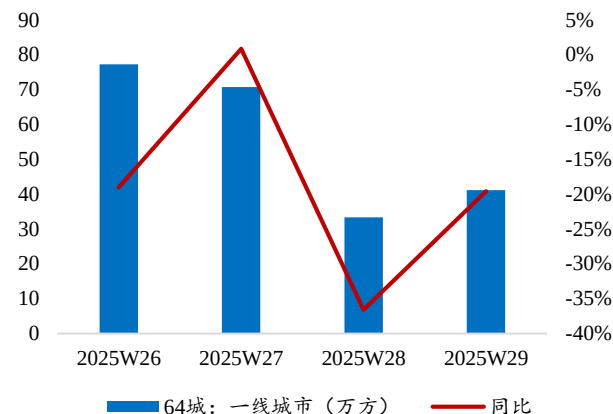
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2025 年第 29 周 68 大中城市成交面积同环比下降



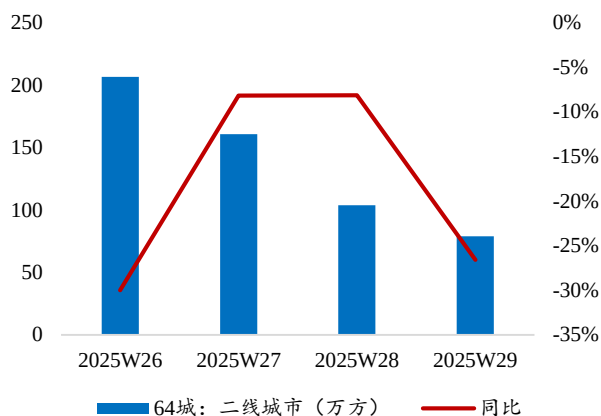
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2025 年第 29 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比下降，环比增加



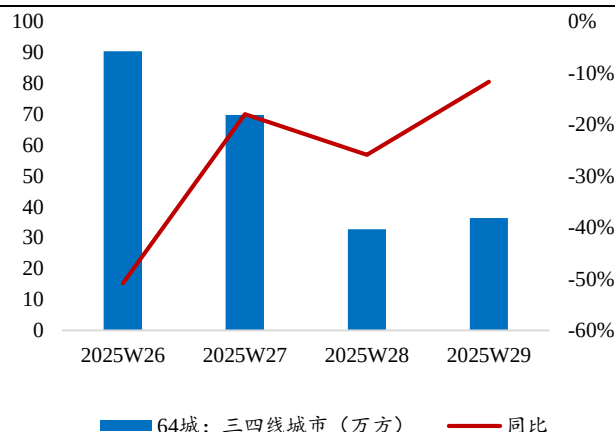
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025 年第 29 周 68 大中城市中二线城市成交面积同环比下降



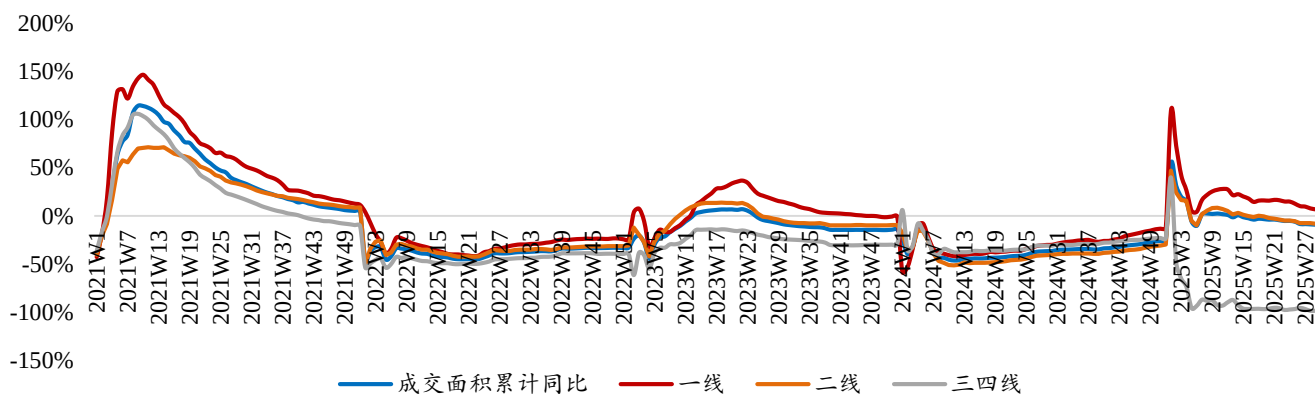
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2025 年第 29 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同比下降，环比增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

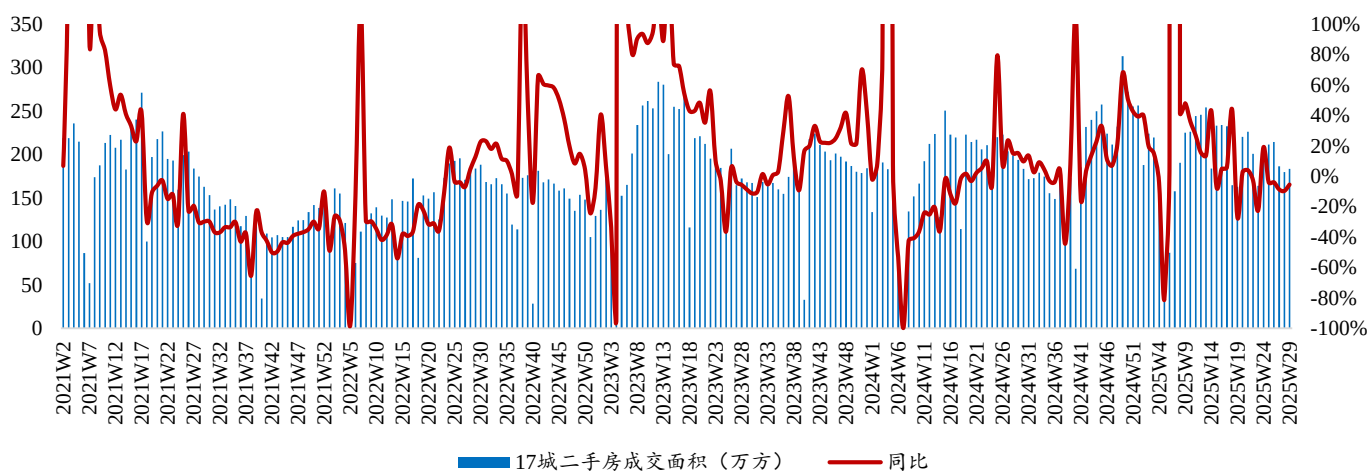
根据房管局数据，2025 年第 29 周，全国 68 城商品住宅成交面积年初至今累计增速-9%。各线城市走势基本一致，一、二、三四线单周成交同比增速分别为-20%、-27%、-12%，年初至今累计增速 7%、-8%、-98%。

图7：2024 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好


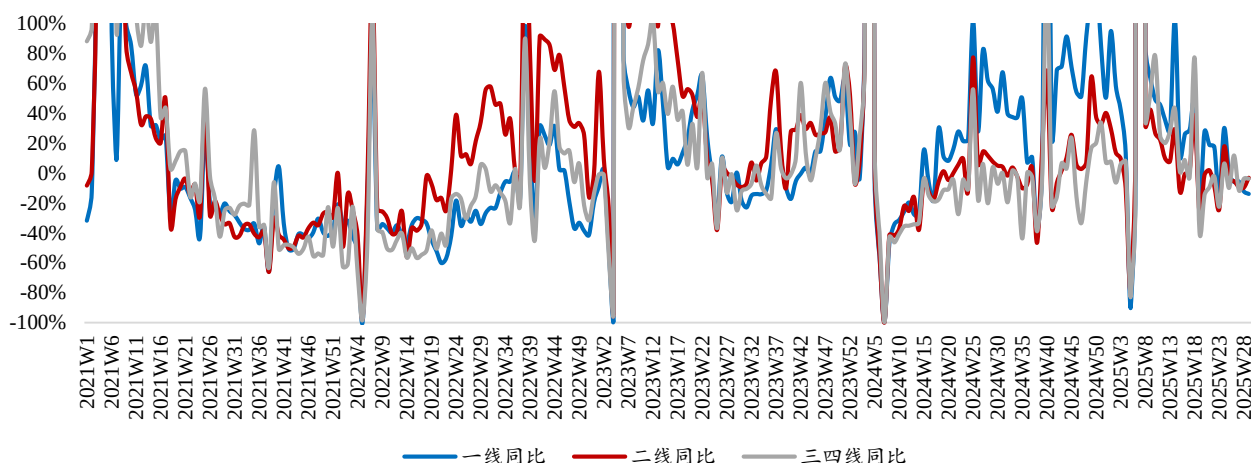
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、20 城二手房成交面积同比下降，环比增加

2025 年第 29 周，全国 20 城二手房成交面积为 184 万平米，同比增速-5%，前值-10%；年初至今累计成交面积 5677 万平米，同比增速+8%，前值+9%。

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

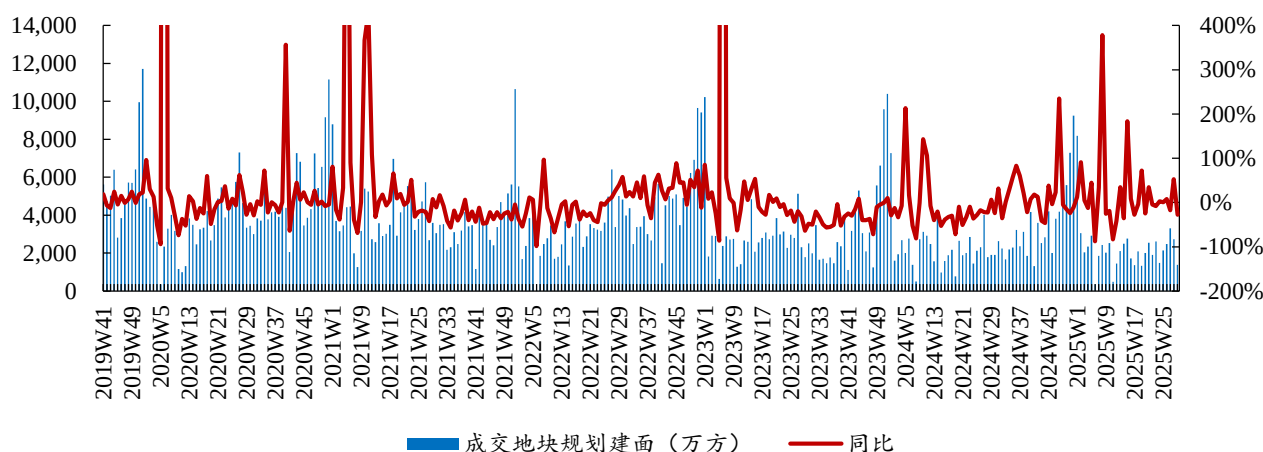
图9：一线城市二手房市场单周成交情况相对更好


数据来源：Wind、开源证券研究所

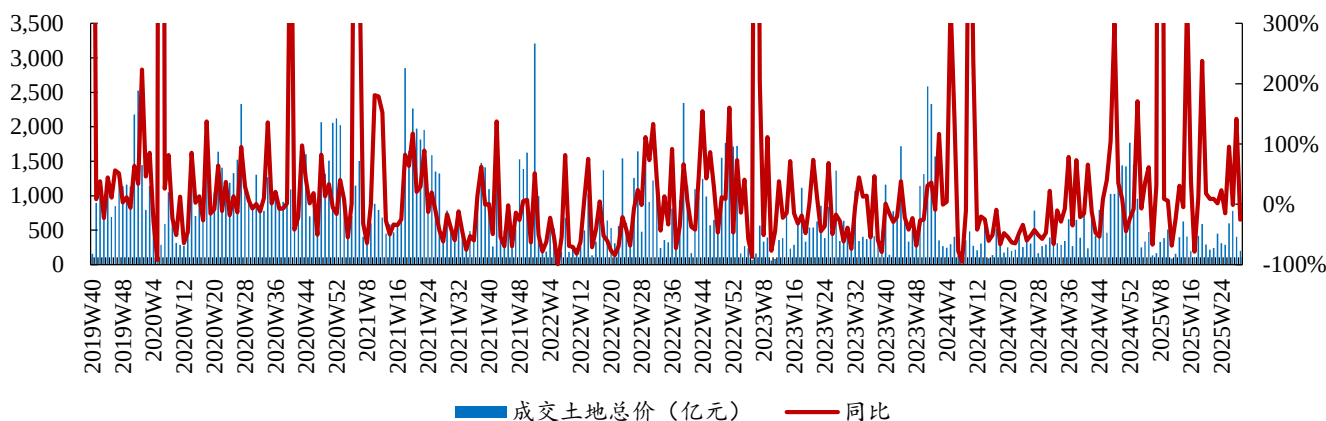
2、投资端：土地成交面积同比下降，杭州土拍市场火热

2025年第29周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2121万平方米，成交土地规划建筑面积1373万平方米，同比下降28%，成交溢价率为7%。一线城市成交土地规划建筑面积36万平方米，同比下降66%；二线城市成交土地规划建筑面积393万平方米，同比下降28%；三线城市成交土地规划建筑面积944万平方米，同比下降25%。

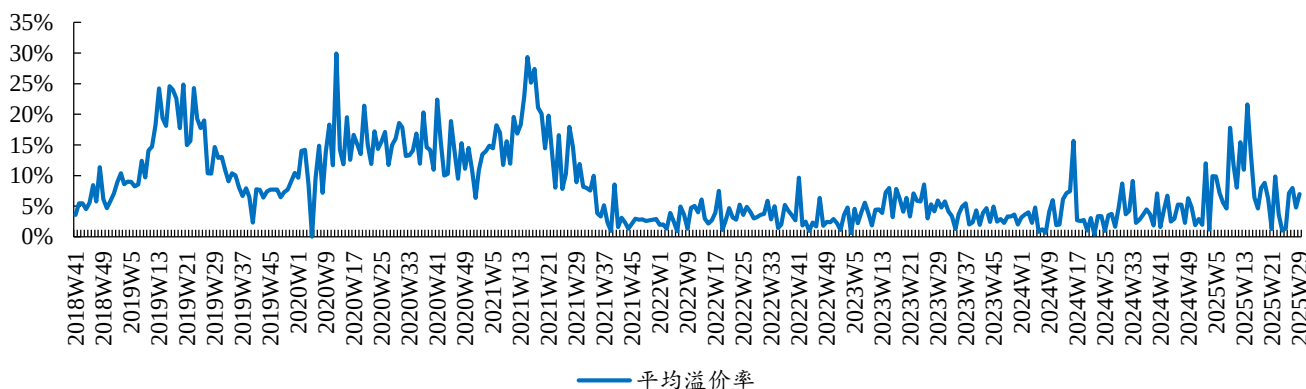
苏州：成功出让1宗吴江区宅地，收金15.83亿元，位于东太湖度假区流虹西路南侧夏蓉街东侧，土地出让面积70436.19 m²，总规划建筑面积91567.05 m²，容积率1.3，绿地率≥30%，建筑限高36m，起始价约15.83亿元，起始楼面价17291元/m²。该地块由苏州市吴江星河房地产开发有限公司与苏州苏河企业管理有限公司（吴江城投集团&苏河置业）以底价约15.83亿元竞得，成交楼面价17291元/m²，溢价率0%。**深圳：**成功出让一宗前海桂湾片区宅地，位于前海合作区南山街道枢纽一街北侧，土地用途为二类居住用地，土地出让面积8287.15m²，规划建筑面积25600 m²，容积率3.1，起始价11.58亿元，起始楼面价45234元/m²，该地块无配建要求，无70/90户型、商品房售价限制。最终经过158轮竞价，由深圳市招榕置业有限公司（招商蛇口）以总价21.55亿元竞得，成交楼面价84180元/m²，溢价率86.10%。**杭州：**迎来2宗涉宅用地出让，分别位于钱塘区和余杭区，土地出让面积66243 m²，规划建筑面积187251.1m²，起始总价28.06亿元。最终2宗地块均溢价成交，其中西站新城单元YH080601-13地块，由杭州滨江房产集团股份有限公司以总价18.37亿元竞得，成交综合楼面价15103元/m²，溢价率2.80%。下沙单元QT010102-32地块由杭州绿曙置业有限公司（绿城）以总价11.50亿元竞得，成交综合楼面价17513元/m²，溢价率12.75%。2宗地块共揽金29.86亿元。**南京：**迎来2宗涉宅用地出让，分别位于江宁区 and 六合区，总土地出让面积112754.7 m²，总规划建筑面积198036.3 m²，总起始价19.94亿元。最终两地块均底价成交，共收金19.94亿元。

图10：100 大中城市土地成交面积同比下降


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降


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增加


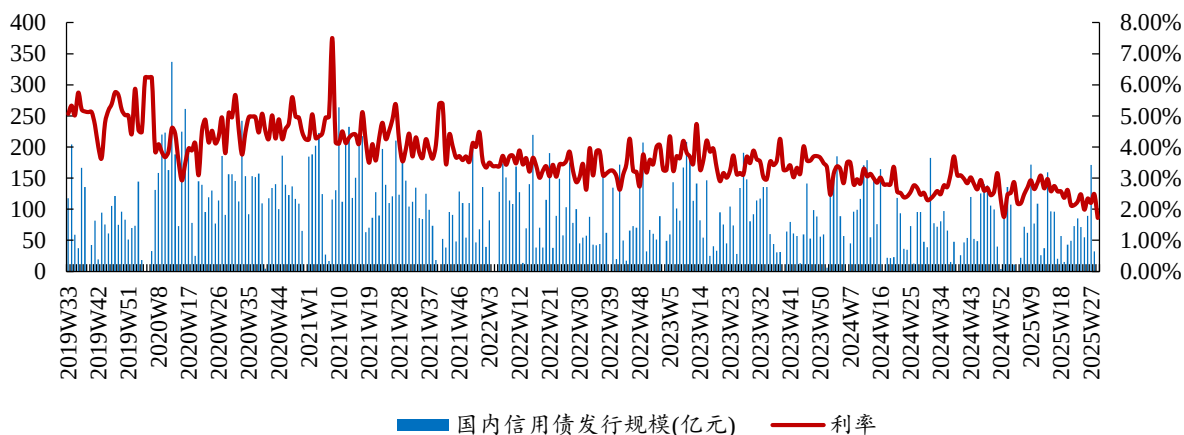
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、融资端：国内信用债发行规模同环比减少

2025 年第 29 周，信用债发行 32 亿元，同比减少 66%，环比减少 81%，平均

加权利率 1.72%，环比减少 76BP。信用债累计发行规模 2054 亿元，同比减少 14%。

图13：信用债单周发行规模同环比减少



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

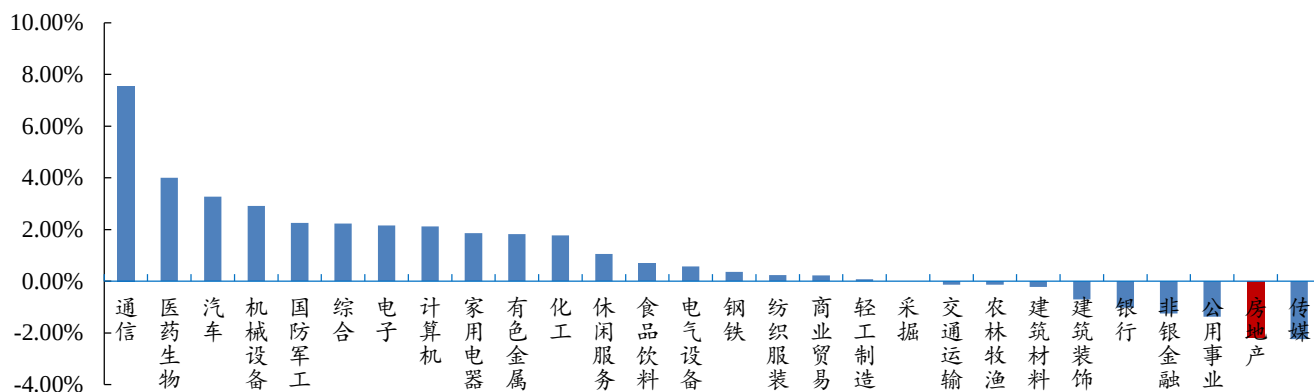


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2024 年 7 月 14-20 日，下同）房地产指数下跌 2.17%，沪深 300 指数上涨 1.09%，相对收益为-3.26%，板块表现弱于大盘，在 28 个板块排名中排第 27 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：亚太实业、市北高新、福星股份、中润资源、中新集团，涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为光大嘉宝、南山控股、渝开发、信达地产、华夏幸福。

图15：房地产指数下跌 2.17%，板块表现弱于大市



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本周房地产行业个股中亚太实业、市北高新、福星股份涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	000691.SZ	亚太实业	13.75%	12.66%	15.92%
2	600604.SH	市北高新	13.03%	11.94%	15.20%
3	000926.SZ	福星股份	10.16%	9.07%	12.33%
4	000506.SZ	中润资源	8.91%	7.82%	11.07%
5	601512.SH	中新集团	7.59%	6.50%	9.76%
6	600208.SH	新湖中宝	6.29%	5.20%	8.45%
7	600895.SH	张江高科	5.26%	4.17%	7.43%
8	600246.SH	万通发展	4.81%	3.72%	6.97%
9	002377.SZ	国创高新	4.69%	3.60%	6.85%
10	000609.SZ	*ST 中迪	4.55%	3.46%	6.71%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中光大嘉宝、南山控股、渝开发跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600622.SH	光大嘉宝	-15.66%	-16.75%	-13.49%
2	002314.SZ	南山控股	-12.09%	-13.18%	-9.93%
3	000514.SZ	渝开发	-10.88%	-11.97%	-8.71%
4	600657.SH	信达地产	-10.14%	-11.23%	-7.97%
5	600340.SH	华夏幸福	-9.76%	-10.85%	-7.59%
6	002146.SZ	荣盛发展	-7.95%	-9.04%	-5.78%
7	600675.SH	中华企业	-7.48%	-8.57%	-5.31%
8	601588.SH	北辰实业	-7.33%	-8.42%	-5.16%
9	000056.SZ	皇庭国际	-7.10%	-8.19%	-4.93%
10	600638.SH	新黄浦	-6.87%	-7.96%	-4.70%

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比下降，环比增加。土地成交面积同比下降，溢价率环比上涨。国内信用债发行规模同环比下降。杭州土拍市场火热，成功出让 2 宗涉宅用地，分别位于钱塘区和余杭区，2 宗地块均分别溢价 2.80%与 12.75%成交，共揽金 29.86 亿元。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