房地产

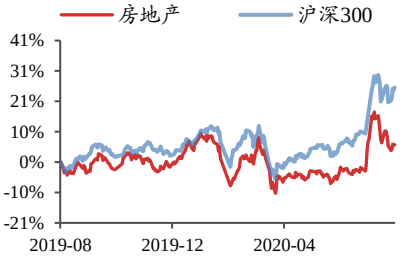
2020 年 08 月 02 日

投资评级：看好（维持）

百强房企销售持续靓眼，政治局会议再提房住不炒，稳地产预期不变

——行业周报

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-成交稳增，房住不炒基调不变，多地调控政策升级》-2020.7.26

《行业周报-数据持续向好，深圳限购升级，房住不炒大基调不变》-2020.7.19

《行业点评报告-销售、投资、开工等持续回升，景气度仍在上行通道》-2020.7.16

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

陈鹏（联系人）
chenpeng@kysec.cn
证书编号：S0790120060038

● **房住不炒基调不变，一城一策持续灵活，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、融资等方面均持续向好，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，板块 PE-TTM 为 9.24 倍，但仍处于历史低位。当前结算项目主要为 2017-2018 年销售项目，伴随疫情影响逐渐消散，对全年业绩影响相对较小。我们建议三季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

● **政策：政治局会议重提房住不炒，稳地产诉求不变**

1）中央：政治局会议重提“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”，与 4 月政治局会议表述未有变化，仍然未提“不将房地产作为短期刺激经济的手段”；与 24 日房地产工作座谈会相比，表态略微柔和。整体而言，“房住不炒”基调不变，稳地产仍是稳经济的重要压舱石。**2）地方政策**更为关注刚需客群需求，一城一策持续灵活。自 7 月后，地方政策收紧案例增加，宁波、深圳、南京、东莞均颁布收紧新政，随后南京、深圳出台政策细则；政策颗粒度更为精细化，保障刚需人群入场，调控符合房住不炒基调，一城一策持续灵活推进。

● **成交：一二手单周成交略有分化，7 月百强房企销售依然靓眼**

1）新房：2020 年第 31 周，全国 32 城成交面积 427 万平米，同比减少 9%，环比减少 13%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 11618 万平米，累计同比减少-10%，增速降幅仍在收敛。**2）二手房：**2020 年第 31 周，全国 9 城成交面积为 150 万平米，同比增速+13%，前值 11%；年初至今累计成交面积 3364 万平米，同比增速-10%，较前值提升 1 个百分点。**3）百强房企销售累计增速转正。**2020 年 7 月，TOP100 房企销售额、销售面积累计同比增速分别为 1.2%、0.8%，较前值分别提升 3.9、4.2 个百分点；单月同比增速分别为 24.8%、27.6%，较前值分别提升 10.9%、17.4 个百分点。

● **资金：7 月发债规模同比微涨，利率维持低位**

1）单周数据看，2020 年第 31 周，信用债发行 68.8 亿元，同比增加 54%，环比减少 28%，平均加权利率 5.44%，环比增加 64BPs；海外债发行 6.0 亿美元，同比增加 100%，环比减少 51%，平均加权利率 9.57%，环比增加 217BPs。**2）月度数据看，**2020 年 7 月，信用债发行 615 亿元，同比增长 1%，环比增长 37%；海外债发行 497 亿元，同比增长 3%，环比增长 45%；加权利率分别为 4.64%、7.50%，较 2019 年末均有下降。

● **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、 政策：政治局会议重提房住不炒，稳地产诉求不变 3
2、 成交：一二手单周成交略有分化，7 月百强房企销售靓眼 5
2.1、 32 城新房单周成交略有回落 5
2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比减少 9% 5
2.1.2、 二线城市新房成交表现最佳 5
2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-10% 6
2.3、 百强房企销售累计增速转正 6
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊 8
4、 资金：7 月发债规模同比微涨，利率维持低位 9
4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 30%、1% 9
4.2、 7 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位 11
5、 投资建议：维持行业“看好”评级 11
6、 风险提示 12

图表目录

图 1： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速-9% 5
图 2： 全国 32 城新房成交面积单周环比增速-13% 5
图 3： 全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致 5
图 4： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 13% 6
图 5： 全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖 6
图 6： 2020 年 7 月百强企业销售额当月同比增长 25% 7
图 7： 2020 年 7 月百强企业销售额累计同比持续复苏 7
图 8： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位 9
图 9： 100 城全类型土地流拍率低至 3.0% 9
图 10： 2020 年第 31 周房地产信用债发行规模环比回落 9
图 11： 2020 年第 31 周房地产海外债发行规模环比回落 9
图 12： 年初至今信用债发行规模增速高达 30%，高于海外债累计增速 1% 10
图 13： 2020 年 7 月房地产信用债发行规模环比增长 37% 10
图 14： 2020 年 7 月房地产海外债发行规模环比增长 45% 10
图 15： 2020 年 7 月信用债、海外债发行利率分别为 4.64%、7.50% 11
图 16： 7 月 LPR 利率暂未调整 11
图 17： 房贷利率仍在下行通道 11

表 1： 十八届、十九届中共中央政治局会议关于房地产表述 3
表 2： 政治局重提房住不炒，地方持续因城施策（2020 年第 31 周） 4
表 3： 一线城市新房成交表现最为靓眼 6
表 4： 百强企业不同层次销售额单月同比持续向好 7
表 5： 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 31 周） 8
表 6： 100 城中三线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 31 周） 8

1、 政策：政治局会议重提房住不炒，稳地产诉求不变

政治局会议重提“房住不炒”，表述与 4 月不变。中共中央政治局于 7 月 30 日召开会议。

宏观经济方面，会议提出“加大宏观政策应对力度，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，…，经济稳步恢复，复工复产逐月好转，二季度经济增长明显好于预期”，表明政府稳经济诉求未变，下半年继续要坚持稳中求进工作总基调。

货币政策方面，会议提出“要更加灵活适度、精准导向。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降”，我们判断货币政策仍将保持宽松状态，社会融资成本走低利好企业端负债结构改善、居民端置业需求的释放。

地产政策方面，会议重提“**要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展**”，与 4 月政治局会议表述未有变化，仍然未提“不将房地产作为短期刺激经济的手段”；与 24 日房地产工作座谈会相比，表态略微柔和。整体而言，“房住不炒”基调不变，稳地产仍是稳经济的重要压舱石。

表1：十八届、十九届中共中央政治局会议关于房地产表述

会议时间	关键词	内容
2012/12/4	调控	**加强房地产市场调控**和住房保障工作
2013/7/30	城镇化、促进	积极稳妥推进以人为核心的新型城镇化，**促进房地产市场平稳健康发展**
2013/12/3	调控	做好住房保障和房地产市场**调控**工作
2014/4/26	棚改	更好运用开发性金融支持**棚户区改造**
2014/6/30	城镇化	要坚持以人为本，着力促进有能力在城镇稳定就业和生活的常住人口有序实现市民化，稳步推进城镇基本公共服务常住人口全覆盖
2014/7/29	城镇化	落实国家**新型城镇化**规划
2014/12/5	城镇化	推进“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带建设，积极稳妥推进城镇化
2015/4/30	长效机制	要完善市场环境,盘活存量资产,建立房地产健康发展的**长效机制**
2015/7/30	-	未提及
2015/12/14	城镇化、去库存	要**化解房地产库存**，通过加快农民工市民化，推进以满足新市民为出发点的住房制度改革，扩大有效需求，**稳定房地产市场**
2016/4/29	去库存、调控	要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，**有序消化房地产库存**，注重解决区域性、结构性问题，**实行差别化的调控政策**
2016/7/26	去库存	全面落实“去产能、**去库存**、去杠杆、降成本、补短板”五大重点任务 **去库存**和补短板的指向要同有序引导城镇化进程和农民工市民化有机结合起来。
2016/10/28	抑制资产泡沫	注重**抑制资产泡沫**和防范经济金融风险。
2016/12/9	长效机制	加快研究建立符合国情、适应市场规律的房地产平稳健康发展**长效机制**
2017/4/25	长效机制	要加快形成促进房地产市场稳定发展的**长效机制**
2017/7/24	长效机制	要稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立**长效机制**
2017/12/8	长效机制	加快住房制度改革和**长效机制**建设
2018/4/23	健康发展	要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患。
2018/7/31	坚决遏制房价上涨、长效机制	下决心解好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，**坚决遏制房价上涨**。加快建立促进房地产市场平稳健康发展**长效机制**
2018/12/13	-	未提及

会议时间	关键词	内容
2019/4/19	长效机制	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。
2019/7/30	长效机制	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。
2019/12/6	-	未提及
2020/4/17	长效机制	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2020/7/30	**长效机制**	**要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。**

资料来源：共产党员网、开源证券研究所

地方政策更为关注刚需客群需求，一城一策持续灵活。7 月 27 日，海口提出拟实行安居型商品住房配售“一个家庭限购一次且限购一套”政策，符合条件的居民家庭和引进人才可申购；7 月 28 日，南京针对人才选房及刚需性购房出台摇号、选房新规，摇号主要针对符合人才标准的人才、拥有南京户籍的无住房家庭及普通购房人；7 月 29 日，广东共有产权住房面向城镇无房家庭、人才、外来务工人员和在粤港澳居民等群体提供，每户家庭限购一套，满 5 年后可转让产权份额；深圳新八条出细则，特定落户、社保情形还具备购房资格。整体而言，自 7 月后，地方政策收紧案例增加，宁波、深圳、南京、东莞均颁布收紧新政；但政策颗粒度更为精细化，保障刚需人群入场，调控符合房住不炒基调，一城一策持续灵活推进。

表2：政治局重提房住不炒，地方持续因城施策（2020 年第 31 周）

时间	政策
2020/7/27	**海口：**拟实行安居型商品住房配售“一个家庭限购一次且限购一套”的政策，符合条件的 3 类海口居民家庭和 7 类引进人才可申购
2020/7/28	**南京：**发布《关于做好人才优先选房及支持刚性购房需求工作的通知》，针对人才优先选房及支持刚性购房需求，发布摇号与选房的具体细则，摇号对象为人才、无住房家庭（本市户籍）、普通购房人
2020/7/28	**长沙：**计划 2020 年建设公租房 9600 套，2021 年筹集租赁住房 7.75 万套
2020/7/28	**住建部：**与上海签署共建超大城市精细化建设和治理中国典范的协议
2020/7/29	**广东：**共有产权住房面向城镇无房家庭、人才、外来务工人员和在粤港澳居民等群体提供，单套面积不超 120 平方米，承购人产权份额不低于 50%，价格实行政府指导价，每户家庭限购一套，满 5 年后可转让产权份额
2020/7/29	**住建部等部门：**明确到 2025 年，我国智能建造与建筑工业化协同发展的政策体系和产业体系基本建立
2020/7/29	**财政部：**严格新增专项债券使用负面清单，坚持不安排土地储备项目、不安排产业项目、不安排房地产相关项目
2020/7/29	**柳州：**重点整治恶意炒作、哄抬房价等行为
2020/7/29	**深圳：**新八条出细则。内容包含：明确新政节点，在 7 月 15 日前交易的，按老政策执行；落户未满 3 年，但购房之日前连续缴纳 5 年及以上个人社保，可购买一套商品住房；深户累计断缴 3 个月或以内的，3 年半内缴纳满 36 个月即可，非深户累计断缴 3 个月或以内的，但 6 年内累计缴纳时间满 60 个月即可等
2020/7/30	**中央政治局会议：**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展
2020/7/30	**住建部：**决定在全国进行工程造价试点改革，完善工程造价市场形成机制，严格施工合同履约管理，防止工程建设领域腐败
2020/7/31	**央行：**资管新规过渡期延长至 2021 年底，但公募理财债券基金、公募分级基金的规范整改不作延期
2020/8/1	**深圳：**深圳市规划和自然资源局、深圳市住房和建设局刚刚发布《关于停止商务公寓的审批通知》，指出全市范围（含深汕特别合作区）停止新的商务公寓项目审批；鼓励已批商务公寓项目转为可售型人才房；减少商业用地比例，增加居住及配套用地比例

资料来源：政府官网、乐居财经、Wind、开源证券研究所

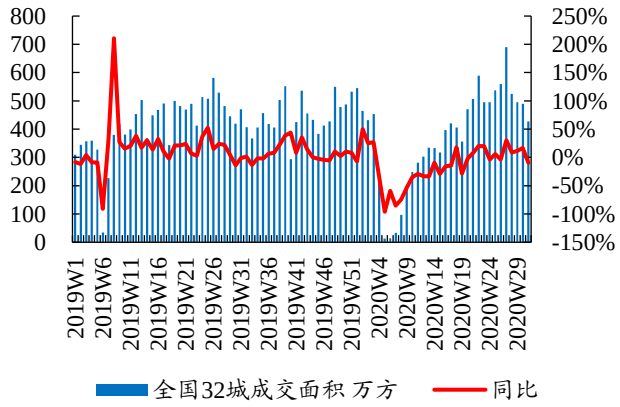
2、 成交：一二手单周成交略有分化，7 月百强房企销售靓眼

2.1、 32 城新房单周成交略有回落

2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比减少 9%

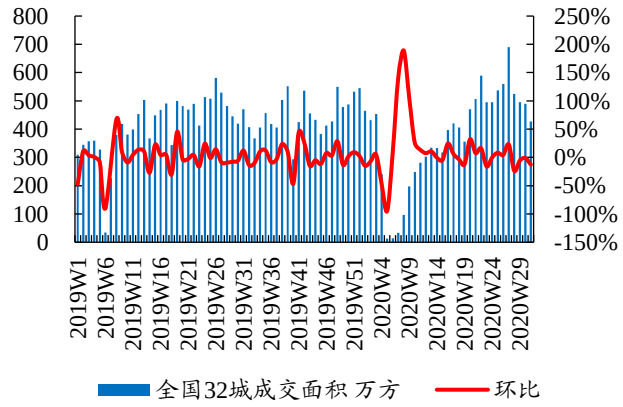
根据房管局数据，2020 年第 31 周，全国 32 城成交面积 427 万平米，同比减少 9%，环比减少 13%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 11618 万平米，累计同比减少-10%，增速降幅仍在收敛。

图1：全国 32 城新房成交面积单周同比增速-9%



数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标 W 代表周，下同）

图2：全国 32 城新房成交面积单周环比增速-13%

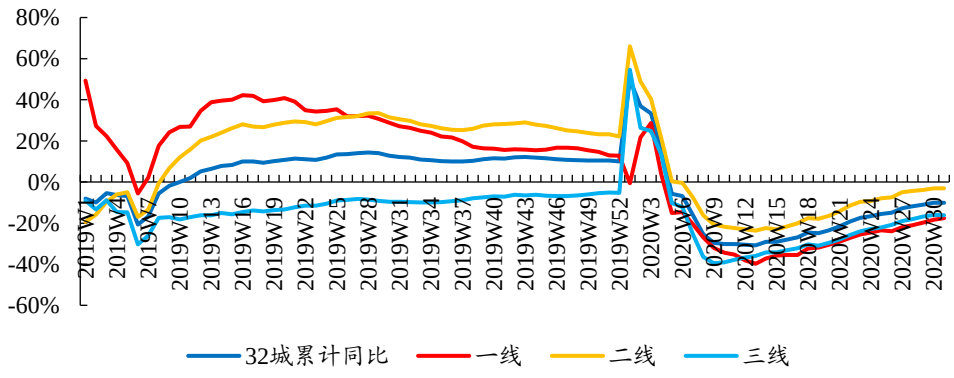


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1.2、 二线城市新房成交表现最佳

根据房管局数据，2020 年第 31 周，全国 32 城成交面积同比增速-9%，年初至今累计增速-10%，自 2 月以来处于持续修复通道。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%、-3%、-23%，年初至今累计增速-18%、-3%、-16%，二线城市成交情况最佳，一、三线城市承压，复苏情况较为一般。

图3：全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：一线城市新房成交表现最为靓眼

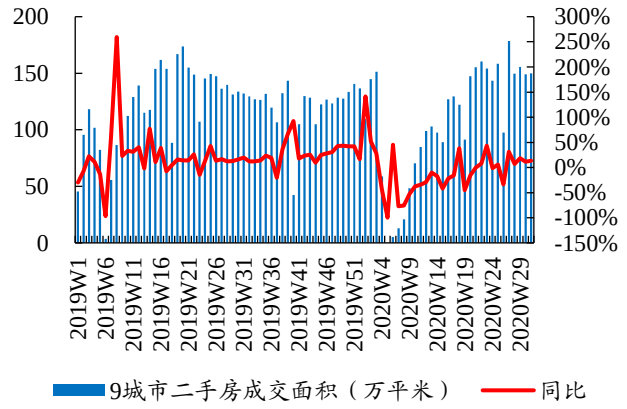
	成交面积（万方）	同比	环比	累计成交（万方）	累计同比	累计环比
一线城市	72	3%	-11%	1665	-18%	5%
二线城市	227	-3%	-10%	6083	-3%	4%
三线城市	129	-23%	-18%	3870	-16%	3%
合计	427	-9%	-13%	11618	-10%	4%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-10%

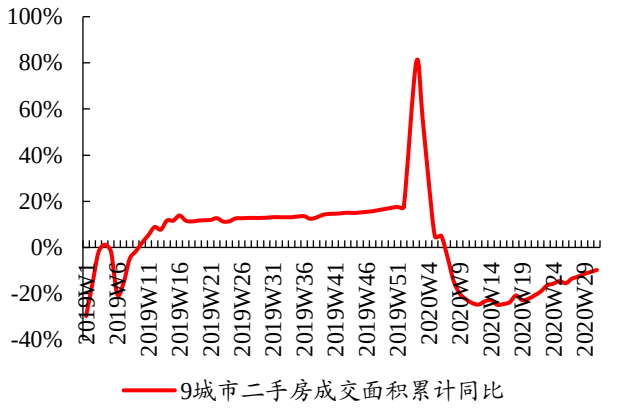
9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-10%。2020 年第 31 周，全国 9 城成交面积为 150 万平米，同比增速+13%，前值 11%；年初至今累计成交面积 3364 万平米，同比增速-10%，较前值提升 1 个百分点。

图4：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 13%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖

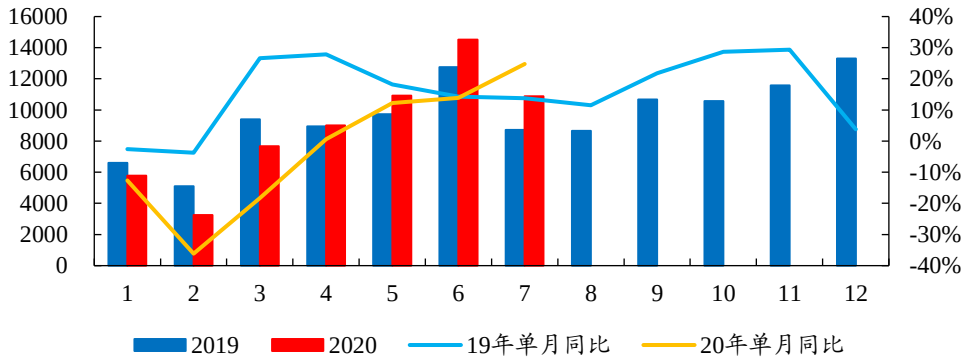


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 百强房企销售累计增速转正

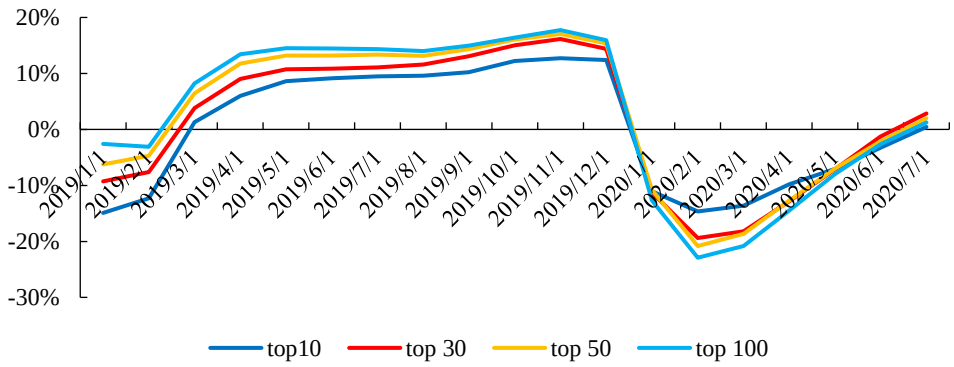
百强房企销售累计增速转正。2020 年 7 月，TOP100 房企销售额、销售面积累计同比增速分别为 1.2%、0.8%，较前值分别提升 3.9、4.2 个百分点；单月同比增速分别为 24.8%、27.6%，较前值分别提升 10.9%、17.4 个百分点，单月销售增速连续 5 月持续提升。

图6：2020 年 7 月百强企业销售额当月同比增长 25%



数据来源：CRIC、开源证券研究所

图7：2020 年 7 月百强企业销售额累计同比持续复苏



数据来源：CRIC、开源证券研究所

不同层级企业销售出现分化。2020 年 7 月，百强房企单月销售增速同比+24.8%。随着国内疫情带来的消极因素逐渐退却，销售持续好转，单月销售额同比增速连续 5 个月持续提升。TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 房企的销售同比+23.4%、36.1%、23.4%、13.2%。TOP11-30 的企业销售表现仍然最为靓眼，TOP31-50 企业销售改善最为明显，但 Top51-100 的房企销售有一定压力，增速略有回落。TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 较上月增速分别提升 13.4 个百分点、提升 6.5 个百分点、提升 27.8 个百分点、减少 3.1 个百分点。

展望未来，2020 年 8 月，尽管 2019 年同期基数仍然较高，但前期积压需求有望逐渐得到释放，短期内销售增速高位具备可持续性。

表4：百强企业不同层次销售额单月同比持续向好

	2020 年 1 月	2020 年 2 月	2020 年 3 月	2020 年 4 月	2020 年 5 月	2020 年 6 月	2020 年 7 月
top 3	4.8%	-16.5%	-0.2%	0.2%	9.6%	14.2%	34.1%
top 4-10	-26.4%	-22.0%	-22.2%	-0.8%	-5.2%	7.0%	15.2%
top10	**-11.0%**	**-19.0%**	**-12.3%**	**-0.3%**	**1.6%**	**10.0%**	**23.4%**

	2020 年 1 月	2020 年 2 月	2020 年 3 月	2020 年 4 月	2020 年 5 月	2020 年 6 月	2020 年 7 月
top 11-30	-11.8%	-48.1%	-23.4%	0.4%	27.6%	29.6%	36.1%
top 30	**-11.3%**	**-29.6%**	**-16.7%**	**0.0%**	**11.5%**	**18.0%**	**28.4%**
top 31-50	-8.6%	-51.4%	-12.3%	8.1%	8.8%	-4.4%	23.4%
top 51-100	-21.6%	-52.5%	-30.1%	-3.3%	18.3%	16.3%	13.2%
top 100	**-12.7%**	**-36.2%**	**-18.3%**	**0.6%**	**12.2%**	**13.8%**	**24.8%**

数据来源：CRIC、开源证券研究所

3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊

全国 100 城土地市场成交热度有所回升。2020 年第 31 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 18%，流拍率 3.0%；宅地成交溢价率 19%，流拍率 1.2%。

表5：100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 31 周）

	推出规划建面（万方）	流拍率	成交规划建面（万方）	成交楼面均价（元/平米）	平均溢价率
一线	121	0.0%	108	21240	21%
二线	2828	0.9%	1447	4816	14%
三线	2473	5.5%	1546	3124	22%
合计	5422	3.0%	3100	4543	18%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：100 城中三线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 31 周）

	推出规划建面（万方）	流拍率	成交规划建面（万方）	成交楼面均价（元/平米）	平均溢价率
一线	59	0.0%	85	26590	21%
二线	1215	0.0%	909	7158	14%
三线	991	2.6%	740	5588	27%
合计	2265	1.2%	1734	7445	19%

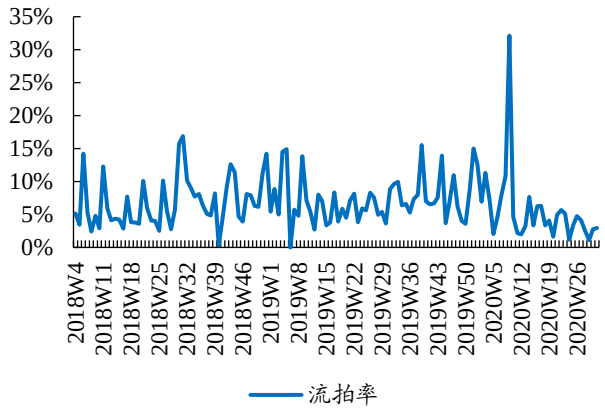
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：100 城全类型土地成交溢价率保持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：100 城全类型土地流拍率低至 3.0%



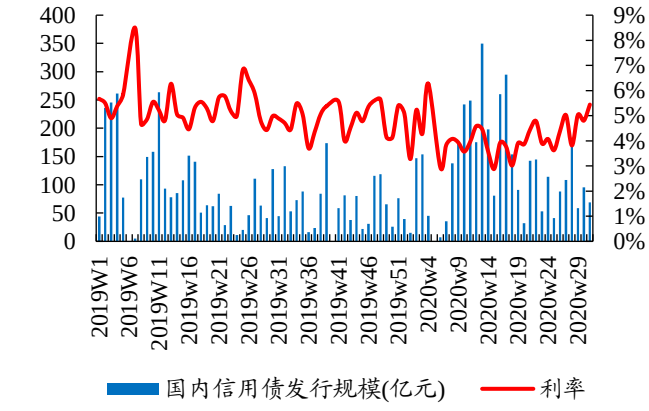
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：7 月发债规模同比微涨，利率维持低位

4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 30%、1%

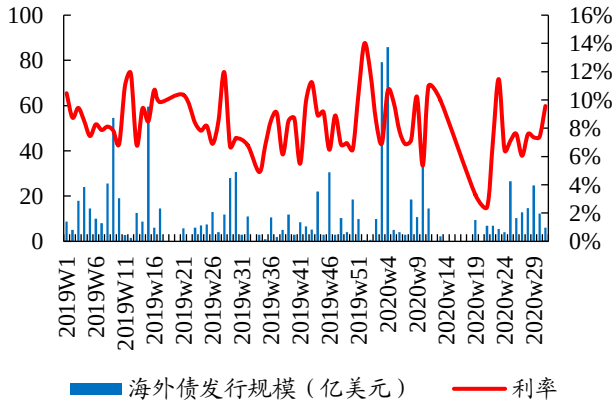
2020 年第 31 周，信用债发行 68.8 亿元，同比增加 54%，环比减少 28%，平均加权利率 5.44%，环比增加 64BPs；海外债发行 6.0 亿美元，同比增加 100%，环比减少 51%，平均加权利率 9.57%，环比增加 217BPs。

图10：2020 年第 31 周房地产信用债发行规模环比回落



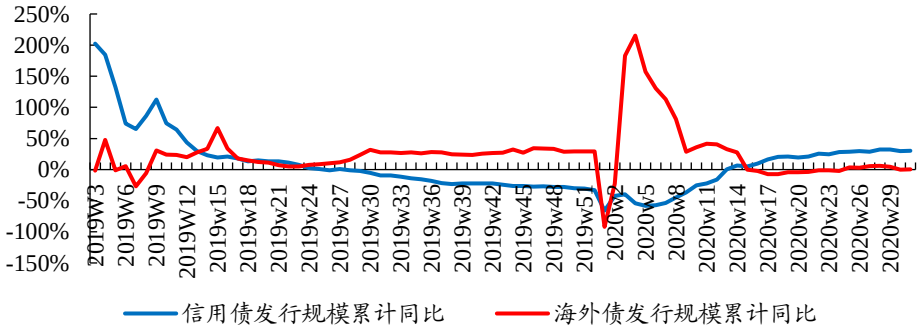
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2020 年第 31 周房地产海外债发行规模环比回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

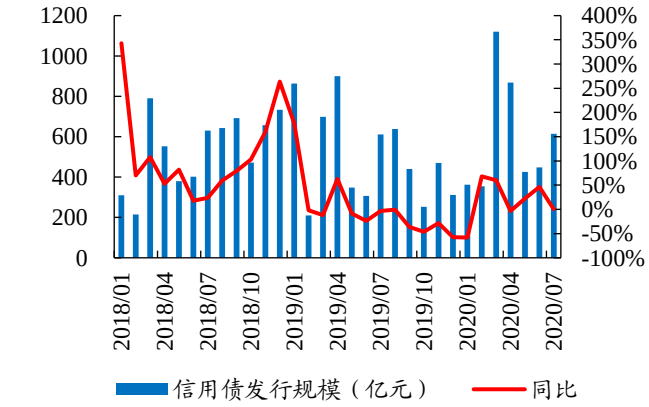
图12：年初至今信用债发行规模增速高达30%，高于海外债累计增速1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

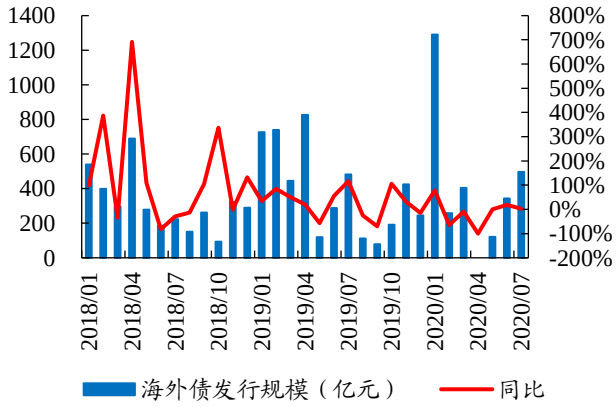
从大趋势看，2020年受益于货币政策持续宽松，叠加市场逐渐由宽货币向宽信用过渡，房企发债规模有所提升、成本也有所改善。2020年7月，信用债发行615亿元，同比增长1%，环比增长37%；海外债发行497亿元，同比增长3%，环比增长45%；加权利率分别为4.64%、7.50%，较2019年末均有下降。

图13：2020年7月房地产信用债发行规模环比增长37%



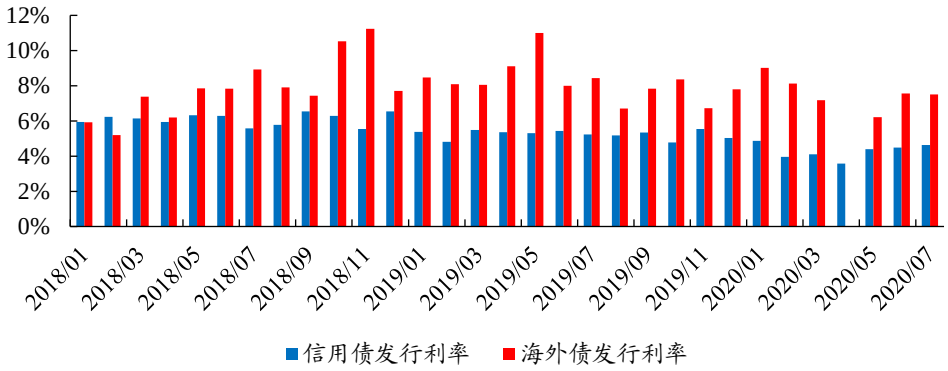
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2020年7月房地产海外债发行规模环比增长45%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2020 年 7 月信用债、海外债发行利率分别为 4.64%、7.50%

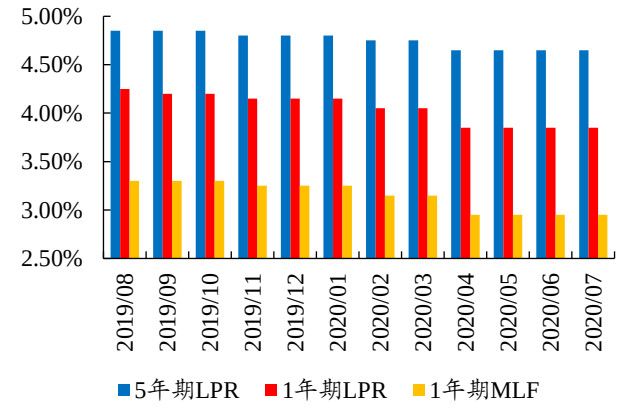


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 7 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位

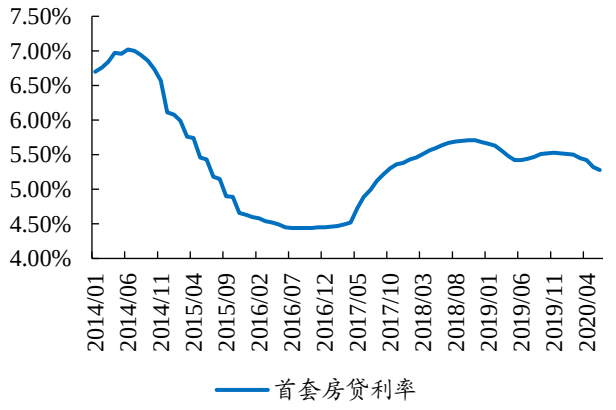
居民端资金面保持宽松态势。根据融 360 数据，2020 年 7 月，全国首套房贷款平均利率则为 5.26%，环比下调 2BP；二套房贷款平均利率为 5.58%，均环比下降 2BP。这是首套房、二套房连续下调的第 7 个月。7 月 20 日，央行公布 7 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 4 个月不变，后续房贷利率有望探底，当前利率仍处于历史低位，利于缓和居民还贷压力，释放居民置业需求。

图16：7 月 LPR 利率暂未调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：房贷利率仍在下行通道



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、融资等方面均持续向好，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，板块 PE-TTM 为 9.24

倍，但仍处于历史低位。

当前结算项目主要为 2017-2018 年销售项目，伴随疫情影响逐渐消散，对全年业绩影响相对较小。我们建议三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（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