房地产

2020 年 07 月 19 日

数据持续向好，深圳限购升级，房住不炒大基调不变

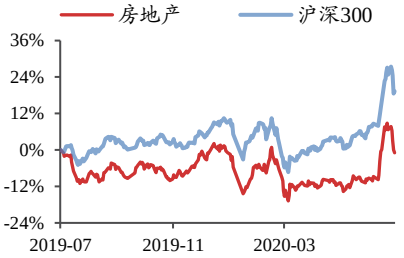
——行业周报

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

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

《行业点评报告-深圳调控新政：限购全面升级，但仅针对需求端，供应端无动作》-2020.7.15

《行业周报-成交向好，信用债新发利率下降，中长期贷款表现靓眼》-2020.7.12

● **房住不炒基调不变，房价温和上行，房贷利率继续下降，给予行业看好评级**

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 9.26 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：6 月各数据持续向好，房价温和上行，深圳限购收紧**

1）各数据持续向好，房价温和上行。国家统计局发布，2020 年 6 月房地产销售面积、投资额、新开工面积同比增速分别为+2.1%、+8.5%、+8.9%，前值为分别+9.7%、+8.1%、+2.5%，整体看，量价齐升推动销售增速靓眼，需求端景气度持续回升；新开工复苏明显，施工触底回升，土地购置仍是地产投资主要驱动力；回款可观，信贷环境良好，房企到位资金表现靓眼。70 城中有 61 城新房价格环比上涨，前值为 57 个；有 50 城二手住宅价格环比上涨，前值为 41 个。**2）一城一策持续推进**，深圳限购收紧，落户+社保/个税满 3 年方可购房，同时对离异购房同样进行收紧；内蒙古调整公积金政策，停止向购买第三套及以上住房的缴存职工家庭发放住房公积金个人住房贷款。我们认为深圳限购升级主要源于成交市场火热，此次调控符合房住不炒基调，一城一策持续灵活推进。后续宏观政策、行业基本面持续好转仍将有效提振板块。

● **成交：二手成交表现靓眼，新房二线城市表现最佳**

1）新房：2020 年第 29 周，全国 32 城成交面积 431 万平米，同比减少 3%，环比减少 18%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 10637 万平米，累计同比减少 12%，增速降幅仍在收敛。**2）二手房：**2020 年第 29 周，全国 32 城成交面积同比增速-3%，年初至今累计增速-12%，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 10%、-3%、-8%，年初至今累计增速-20%、-4%、-18%。

● **资金：发债规模维持稳定，利率有所收敛**

1）房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 32%、5%。2020 年第 29 周，信用债发行 59 亿元，同比增加 44%，环比减少 67%，平均加权利率 5.03%，环比增加 122BPs；海外债发行 24.7 亿美元，同比减少 12%，环比增加 68%，平均加权利率 7.36%，环比减少 22BPs。2）融 360：2020 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。

● **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：6 月各数据持续向好，房价温和上行，深圳限购收紧 4
1.1、 事件点评 1：深圳限购收紧，调控符合房住不炒基调 6
1.2、 事件点评 2：销售、投资、开工等持续回升，景气度仍在上行通道 6
2、 成交：二手成交表现靓眼，新房二线城市表现最佳 8
2.1、 32 城新房成交单周增速收窄，二线城市表现最佳 8
2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比略有下滑 8
2.1.2、 二线城市新房成交表现最佳 9
2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅收窄至-12% 10
3、 土地：溢价率持续提升，流拍率低位徘徊 10
4、 资金：发债规模维持稳定，利率有所收敛 11
4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 32%、5% 11
4.2、 按揭贷款利率仍处于下行通道 12
5、 投资建议：维持行业“看好”评级 13
6、 风险提示 14

图表目录

图 1： 2020 年 6 月 70 城中有 61 城新房价格环比上涨 5
图 2： 2020 年 6 月 70 城中有 50 城二手价格环比上涨 5
图 3： 2020 年 6 月 70 城中新房住宅价格环比上涨 0.6% 5
图 4： 2020 年 6 月 70 城中新房住宅价格环比上涨 0.3% 5
图 5： 2020 年 6 月商品房销售额单月增速达 9.0% 7
图 6： 2020 年 6 月商品房销售面积单月增速达 2.1% 7
图 7： 2020 年 6 月房地产开发投资额单月增速达 8.5% 8
图 8： 2020 年 6 月施工面积单月增速 11.4% 8
图 9： 2020 年 6 月开竣工单月增速分别为 8.9%、-6.6% 8
图 10： 2020 年 6 月房地产开发到位资金单月增长 13.2% 8
图 11： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速-5% 9
图 12： 全国 32 城新房成交面积单周环比增速-8% 9
图 13： 全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致 9
图 14： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 13% 10
图 15： 全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖 10
图 16： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位 11
图 17： 100 城全类型土地流拍率低至 1.1% 11
图 18： 2020 年第 29 周房地产信用债发行规模环比回落 11
图 19： 2020 年第 29 周房地产海外债发行规模环比提升 11
图 20： 年初至今信用债发行规模增速高达 32%，高于海外债累计增速 5% 12
图 21： 6 月 LPR 利率暂未调整 12
图 22： 房贷利率仍在下行通道 12

表 1： 房贷利率下行，房价持续回升，地方政策因城施策（2020 年第 29 周） 4
表 2： 二线城市新房成交表现仍然最为靓眼 9

表 3: 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 29 周）.....10
表 4: 100 城中三线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 29 周）.....10

1、 政策：6 月各数据持续向好，房价温和上行，深圳限购收紧

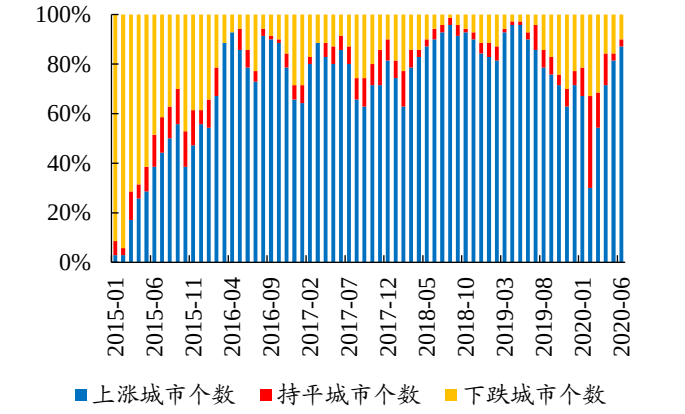
7 月 15 日，深圳限购收紧，落户+社保/个税满 3 年方可购房，对离异购房同样进行收紧，完善差别化住房信贷措施，同时更新计税参考价格，增值税免征年限调整为 5 年，普通住房标准调整，主要源于深圳成交市场火热，此次调控符合房住不炒基调。国家统计局发布数据，上半年中国 GDP 同比下降 1.6%；其中，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，经济持续复苏，房地产数据也在持续向好，销售、投资、开工累计增速均有回升，景气度仍在上行通道。此外，2020 年 6 月，70 城中有 61 城新房价格环比上涨，前值为 57 个；有 50 城二手住宅价格环比上涨，前值为 41 个；一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅有所扩大，二三线城市涨幅延续回落态势，整体房价维持温和上涨。

表1：房贷利率下行，房价持续回升，地方政策因城施策（2020 年第 29 周）

时间	政策
2020/7/17	融 360：2020 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
2020/7/16	东莞：加强商品住宅网签销售信息公开，进一步提高房价透明度
2020/7/16	国资委：将持续加大金融、房地产等高风险领域项目的监管力度
2020/7/16	国家统计局：上半年全国商品房销售面积同比下降 8.4%，商品房销售额同比下降 5.4%，房地产开发投资总额同比增长 1.9%，新开工面积同比下降 7.6%，增速均在回升
2020/7/16	国家统计局：上半年中国 GDP 同比下降 1.6%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%
2020/7/16	国家统计局：6 月 70 城中有 61 城新房价格环比上涨。一线城市新建和二手住宅销售价格环比分别+0.6%和+1.0%；二线城市新建和二手住宅环比分别+0.9%和+0.5%；三线城市新建和二手住宅环比分别+0.8%和+0.5%
2020/7/16	广东国资委：下半年政策，严控非主业投资，持续加大金融、房地产等监管力度
2020/7/16	内蒙古：调整公积金政策，停止向购买第三套及以上住房的缴存职工家庭发放住房公积金个人住房贷款等
2020/7/15	央行：发布数据显示上半年上海人民币个人消费贷款减少 26 亿元，同比多减 794 亿元；其中个人住房贷款增加 413 亿元，同比少增 124 亿元
2020/7/15	深圳：调控升级：1）调整商品住房限购年限。深户落户满 3 年+3 年社保方可购房；离婚按照过往 3 年购房套数累计计算；2）完善差别化住房信贷措施；3）税收调控：更新计税参考价格，增值税免征年限调整为 5 年；4）普通住房标准调整。
2020/7/13	住建部：为城市体检，推动建设没有“城市病”的城市，促进新时代城市高质量发展

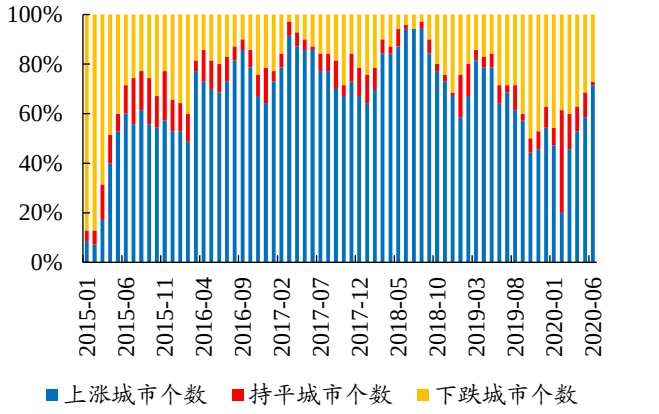
资料来源：政府官网、乐居财经、Wind、开源证券研究所

图1：2020 年 6 月 70 城中有 61 城新房价格环比上涨



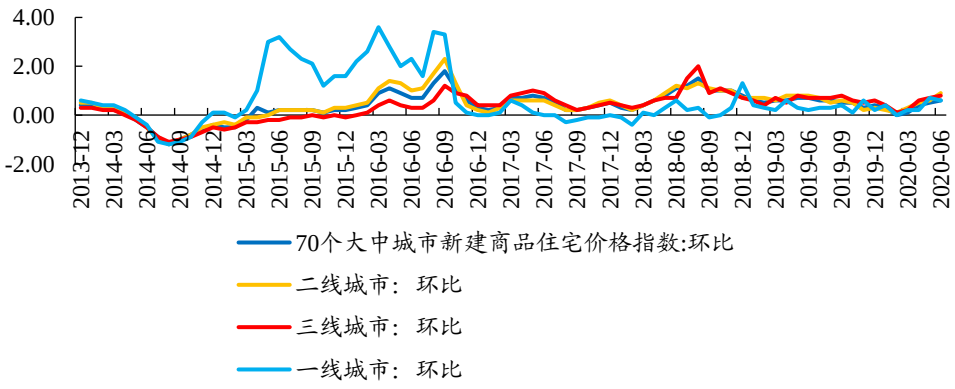
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2020 年 6 月 70 城中有 50 城二手价格环比上涨



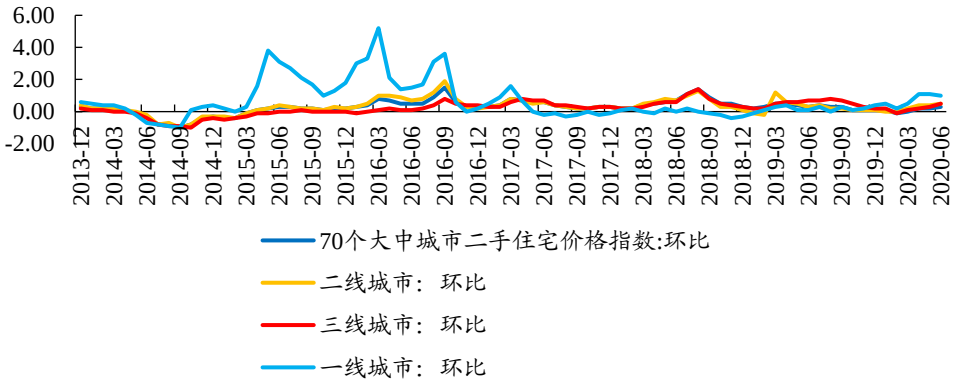
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2020 年 6 月 70 城中新房住宅价格环比上涨 0.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 6 月 70 城中新房住宅价格环比上涨 0.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、 事件点评 1：深圳限购收紧，调控符合房住不炒基调

事件：7 月 15 日，深圳住建局等发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，对深圳多项购房政策和要求进行了调整。

2019Q3 以来，深圳二手房市场逐步升温，2020 年 6 月网签 10594 套，同比增长 83%，创 2017 年以来单月新高；网签均价 69777 元/平米，同比增长 16%，较 2019 年末增长 11%。2020 年上半年，在疫情下，深圳二手房单月平均成交 7333 套，已超 2019 年月均值的 6403 套。调控利好深圳市场平稳发展，符合房住不炒基调。

限购升级，落户+社保/个税满 3 年方可购房。2019 年，深圳常住人口达 1344 万人，净增加 41 万人；常住户籍人口 495 万人，净增加 40 万人；同期新房销售套数约 6.6 万套（按 100 平米/套）。此前深圳落户宽松（应届生，大专以上可落；在职人才，全日制大专 35 岁以内、本科以上学历 45 岁以内可落），落户即可购房，一定程度加剧了市场供需矛盾；此次 715 新政后，落户满 3 年且连续缴纳 3 年及以上个税（社保）才可购房，有效保障刚需，打压投资性置业需求。

对离异购房同样进行收紧，差别化住房信贷政策作进一步完善。通知指出，夫妻离异的，任何一方 3 年内购房的，拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。若离异前家庭名下 2 套房，离异后双方均不得购房。此外，对购买普通住房和非普通住房实行差别化信贷政策。对无房无贷的首次购房家庭，继续执行贷款首付款比例最低 30%的政策；对无房但有房贷记录或已有 1 套住房的购房家庭，如购买普通住房，继续按老政策执行，如购买非普通住房，最低首付款比例均提高 10 个百分点，即分别为 60%、80%。

提高普通住宅标准，非普通住宅提高首付比例，提升增值税征免年限。2019 年 11 月，深圳普通住宅界定标准由 2015 年 10 月的“容积率+面积+总价”约束改为“容积率+面积”约束，此次新政重新加回总价约束，实际成交价高于 750 万元均属非普宅；更新二手房交易计税参考价格，个人住房转让增值税征免年限由 2 年调整到 5 年；提高计税标准，增加了交易冲击成本，引导市场回归理性。

1.2、 事件点评 2：销售、投资、开工等持续回升，景气度仍在上行通道

事件：国家统计局公布 2020 年 6 月房地产市场运行情况，6 月房地产销售面积、投资额、新开工面积同比增速分别为+2.1%、+8.5%、+8.9%，前值为分别+9.7%、+8.1%、+2.5%。

量价齐升推动销售增速靓眼，需求端景气度持续回升。2020 年 6 月，商品房销售面积单月同比增长 2.1%，持续为正，尽管较前值（5 月 9.7%）有所回落，但依然可圈可点；累计增速-8.4%，较前值收窄 3.9 个百分点，自 2 月以来持续好转；6 月，商品房销售额单月同比增长 9.0%；累计增速-5.4%，较前值收窄 5.3 个百分点。整体看，需求端表现靓眼更多依赖于价格上扬；单月商品房销售均价同比增长达 6.7%，百城住宅价格指数同比增长 3.16%，涨幅均在扩大。从微观层面看，部分城市（如上海、杭州、武汉等）限价出现小幅松动。

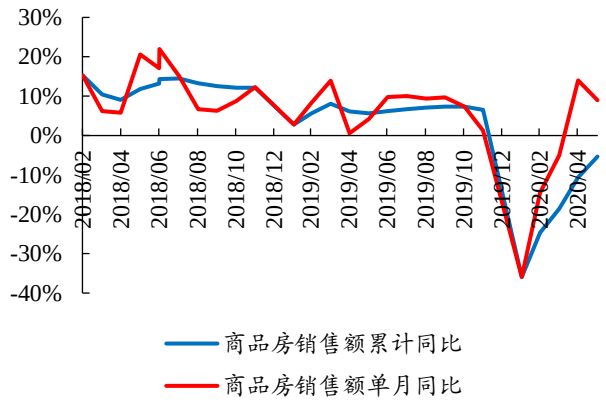
新开工复苏明显，竣工短期波动不改全年向好走势。2020 年 6 月，房屋新开工面积单月同比增长 8.9%，较前值提升 6.3 个百分点；累计增速-7.6%，较前值提升 5.3

个百分点；需求端景气度回升增强了房企的新开工意愿。6 月，房屋竣工面积同比增长-6.6%，较前值下降 12.8 个百分点；累计增速-10.5%，较前值提升 0.8 个百分点。尽管单月竣工面积再次出现负增长，但我们维持全年强竣工判断，且从过往数据观测，四季度竣工规模占比较高。由于复工复产推动顺利，我们预计疫情对全年竣工影响非常有限，叠加 2017-2018 年开工持续高增，全年竣工修复可期。

施工触底回升，土地购置仍是地产投资主要驱动力。2020 年 6 月，房地产开发投资额同比增长 8.5%，较前值继续提升 0.4 个百分点；累计增速由负转正至 1.9%，较前值提升 2.2 个百分点；投资增速靓眼受益于：（1）开工强劲推动施工面积增速触底反弹，6 月施工面积单月增速 11.4%，较前值提升 14.3 个百分点；累计增速 2.6%，年初至今首次呈现向上态势；（2）土地投资仍是地产投资复苏的主要支撑力，6 月购置土地面积、土地成交价款的单月同比增速分别为 12.1%、4.2%。

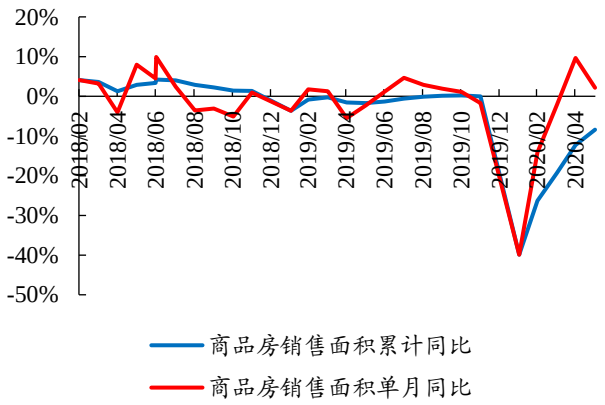
回款可观，信贷环境良好，房企到位资金表现靓眼。2020 年 6 月，房地产开发企业到位资金同比增长 13.2%，较前值提升 3.2 个百分点；累计增速-1.9%，较前值提升 4.1 个百分点。分结构看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款当月增速分别为 20.3%、5.9%、15.3%、19.3%，除自筹资金外，6 月到位资金其他途径均有明显提升，销售靓眼推动回款增速持续提升，叠加信贷环境良好，房企到位资金单月增速创年内新高。

图5：2020 年 6 月商品房销售额单月增速达 9.0%



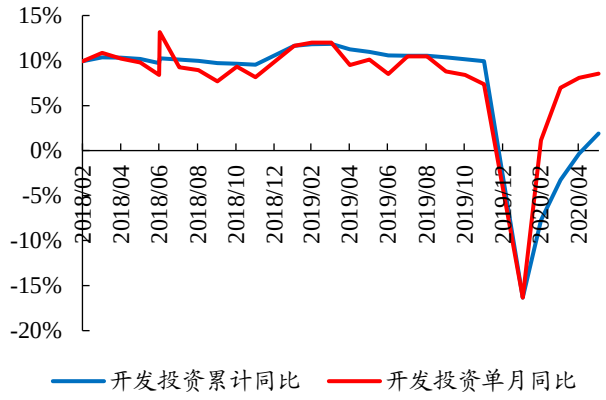
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 年 6 月商品房销售面积单月增速达 2.1%



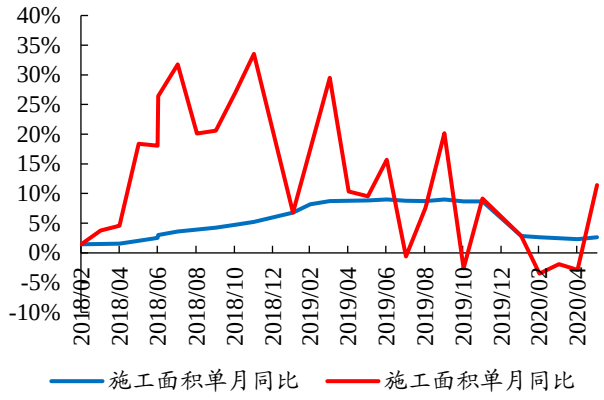
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2020 年 6 月房地产开发投资额单月增速达 8.5%



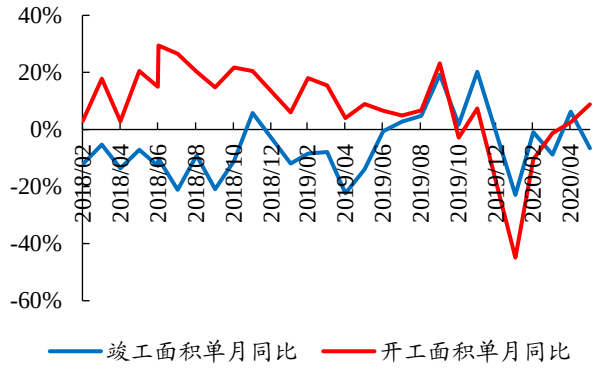
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2020 年 6 月施工面积单月增速 11.4%



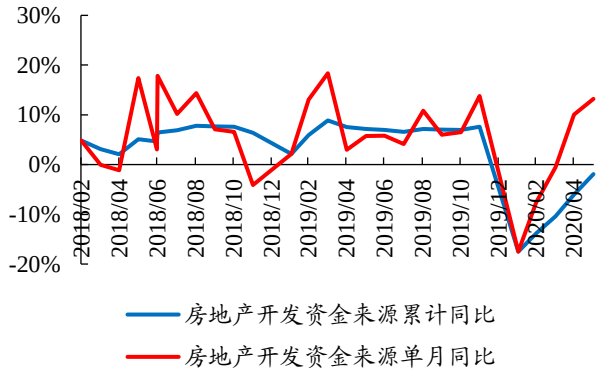
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2020 年 6 月开竣工单月增速分别为 8.9%、-6.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2020 年 6 月房地产开发到位资金单月增长 13.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 成交：二手成交表现靓眼，新房二线城市表现最佳

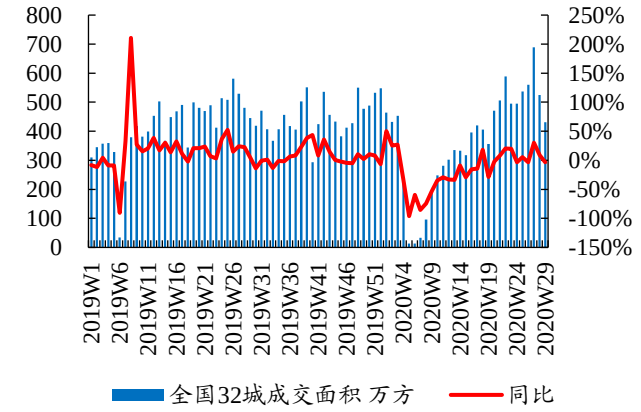
2.1、 32 城新房成交单周增速收窄，二线城市表现最佳

2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比略有下滑

根据房管局数据，2020 年第 29 周，全国 32 城成交面积 431 万平米，同比减少 3%，环比减少 18%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 10637 万平米，累计同比减少 12%，增速降幅仍在收敛。

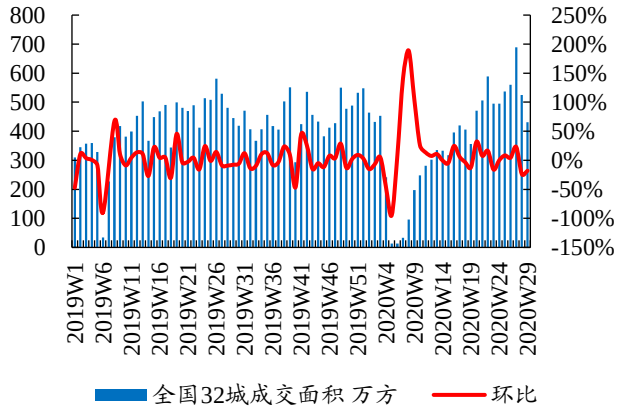
从 CRIC 百强房企销售排行榜数据看，2020 年 6 月，百强房企销售额、面积同比分别增长 13.8%、10.3%，随着国内疫情带来的消极因素逐渐退却，销售持续好转，单月销售额同比增速连续 4 个月持续提升，前期积压需求正在逐渐释放，后续销售有所保障。

图11：全国 32 城新房成交面积单周同比增速-5%



数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标 W 代表周，下同）

图12：全国 32 城新房成交面积单周环比增速-8%

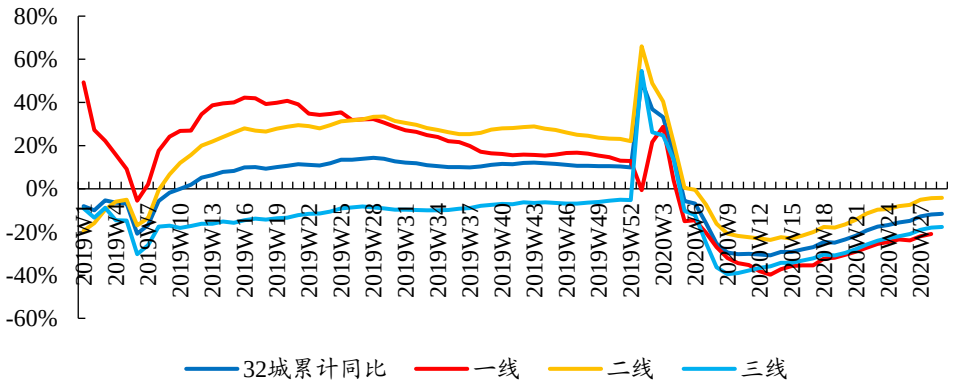


数据来源：Wind、开源证券研究所

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 29 周，全国 32 城成交面积同比增速-3%，年初至今累计增速-12%，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 10%、-3%、-8%，年初至今累计增速-20%、-4%、-18%，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13：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2：二线城市新房成交表现仍然最为靓眼

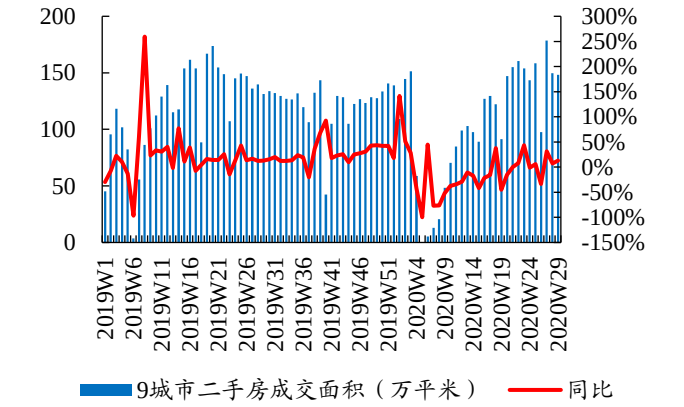
	成交面积（万方）	同比	环比	累计成交（万方）	累计同比	累计环比
一线城市	66	10%	-2%	1508	-20%	5%
二线城市	240	-3%	-19%	5581	-4%	4%
三线城市	125	-8%	-22%	3547	-18%	4%
合计	431	-3%	-18%	10637	-12%	4%

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窄至-12%

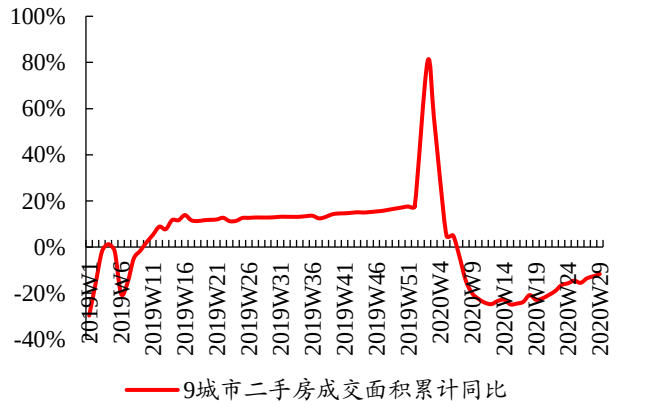
9 城二手房成交累计增速降幅收窄至-12%。2020 年第 29 周，全国 9 城成交面积为 148 万平米，同比增速+13%，前值 7%；年初至今累计成交面积 3057 万平米，同比增速-12%，较前值继续收窄 1 个百分点。

图14：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15：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

3、 土地：溢价率持续提升，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 29 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 19%，流拍率 1.1%；宅地成交溢价率 21%，流拍率 0.4%。

表3：100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 29 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	260	0.0%	178	6782	13%
二线	1915	0.1%	1407	3705	14%
三线	2973	1.8%	1519	1499	38%
合计	5148	1.1%	3104	2805	19%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：100 城中三线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 29 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	159	0.0%	69	15733	14%
二线	1236	0.0%	815	6042	15%
三线	1228	0.8%	391	4984	45%

	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
合计	2624	0.4%	1275	6242	21%

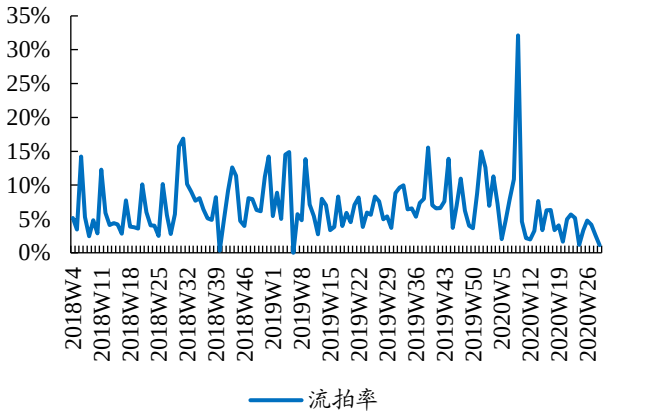
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：100 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17：100 城全类型土地流拍率低至 1.1%



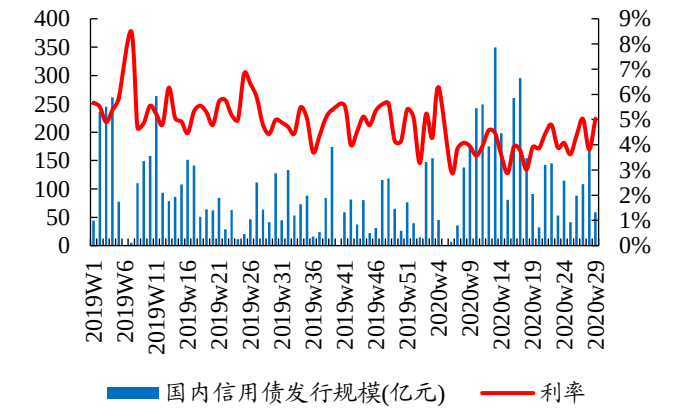
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：发债规模维持稳定，利率有所收敛

4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 32%、5%

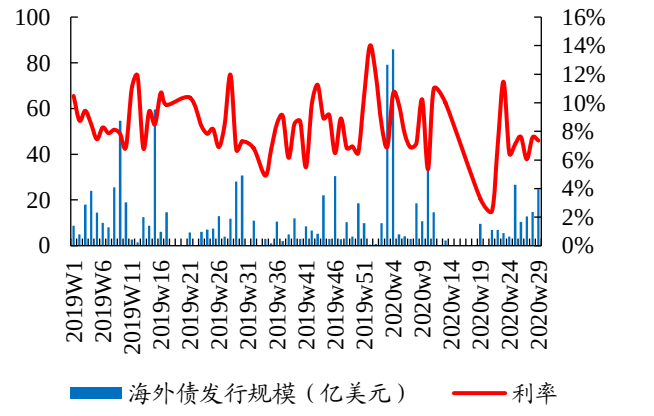
2020 年第 29 周，信用债发行 59 亿元，同比增加 44%，环比减少 67%，平均加权利率 5.03%，环比增加 122BPs；海外债发行 24.7 亿美元，同比减少 12%，环比增加 68%，平均加权利率 7.36%，环比减少 22BPs。

图18：2020 年第 29 周房地产信用债发行规模环比回落



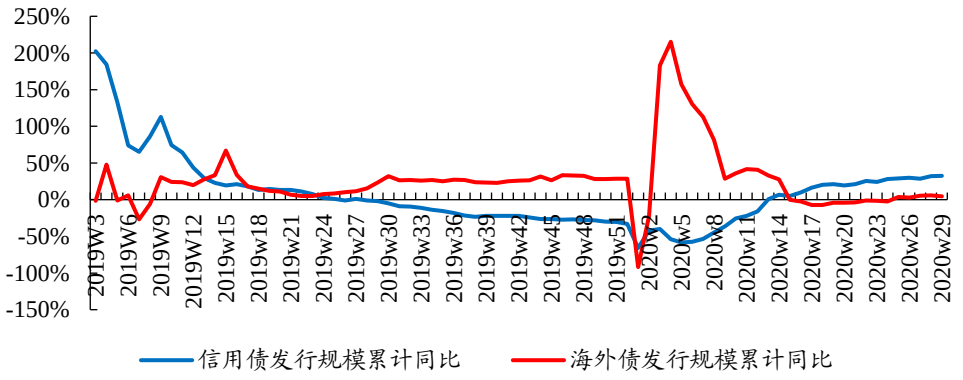
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：2020 年第 29 周房地产海外债发行规模环比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：年初至今信用债发行规模增速高达 32%，高于海外债累计增速 5%



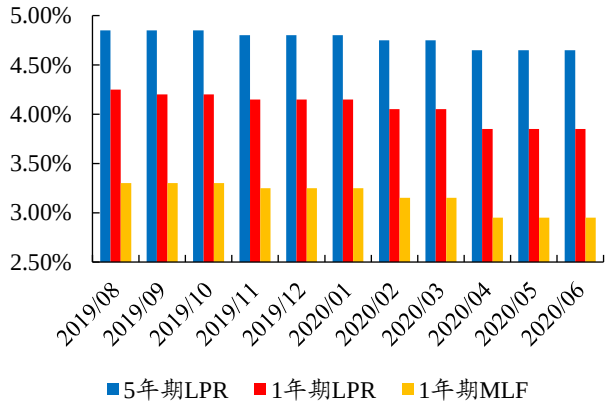
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 6 月，信用债发行 448 亿元，同比增长 46%；海外债发行 343 亿元，同比增长 19%；加权利率分别为 4.42%、7.57%，较 2019 年末均有下降。

4.2、 按揭贷款利率仍处于下行通道

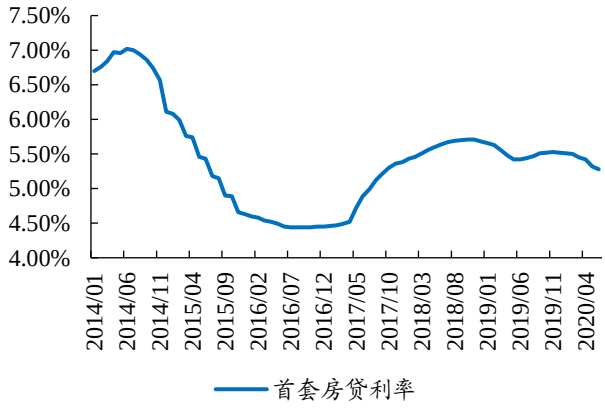
居民端资金面持续改善。根据融 360 数据，2020 年 7 月，全国首套房贷款平均利率则为 5.26%，环比下调 2BP；二套房贷款平均利率为 5.58%，均环比下降 2BP。这是首套房、二套房连续下调的第 7 个月。疫情影响下，全球迎来降息潮，3 月 16 日央行实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点；4 月 15 日，中国人民银行宣布开展 1 年期中期借贷便利（MLF）操作 1000 亿元，中标利率为 2.95%，较上期下降 20 个基点；4 月 20 日，央行发布最新一期 LPR 利率，其中一年期利率为 3.85%，较上期下降 20 个基点；五年期利率为 4.65%，较上期下降 10 个基点；5、6 月 LPR 利率未变。C 端房贷利率仍在下行通道，利于缓和居民还贷压力，释放居民置业需求。

图21：6 月 LPR 利率暂未调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：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 9.26 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