

2026 年 01 月 13 日

投资评级：看好（维持）

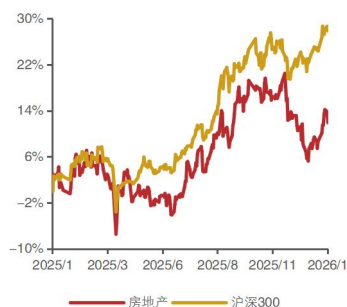
证券分析师

邓力
SAC: S1350525070006
dengli@jzsec.com
陈颖
SAC: S1350525110002
chenying02@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com

板块表现：



国常会扩大公租房保障范围，多地公积金继续放宽

——房地产行业周报（26/1/3-26/1/9）

投资要点：

- **板块行情：**本周上证指数上升 3.8%、深证成指上升 4.4%、创业板指上升 3.9%、沪深 300 上升 2.8%、房地产（申万）上升 5.1%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：城建发展(+34.5%)、盈新发展(+22.0%)、上实发展(+20.8%)、*ST 荣控(+19.7%)、*ST 阳光(+16.0%)，涨跌幅后五的分别为：海南机场(-7.9%)、光明地产(-7.2%)、和展能源(-5.5%)、首开股份(-5.0%)、中国武夷(-2.0%)。
- **数据跟踪：**新房：本周（1.3-1.9），42 个重点城市新房合计成交 137 万平米，环比下降 46.7%。1 月截至本周（1.1-1.9），42 个重点城市新房合计成交 155 万平米，环比下降 30.1%，同比下降 46.6%，年初至今累计成交同比下降 46.6%。二手房：本周（1.3-1.9），21 个重点城市二手房合计成交 206 万平米，环比上升 25.4%。1 月截至本周（1.1-1.9），21 个重点城市二手房合计成交 214 万平米，环比下降 16.1%，同比下降 23.9%，年初至今累计成交同比下降 23.9%。
- **行业新闻：**宏观方面，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，部署实施财政金融协同促内需一揽子政策，提出要扩大公租房保障范围；2026 年央行工作会议强调，继续实施适度宽松货币政策，发挥增量政策和存量政策集成效应。因城施策方面，上海住建委进一步健全公平竞争审查机制、规范工程招标代理行为；河南省支持各地加快发行地方政府专项债券收购存量商品房用作保障性住房。公积金方面，沈阳首付 15% 延至 2026 年底，转公积金贷款限额由 60% 提至 80%；成都公积金购房代际互助政策延至 2026 年底。
- **公司公告：**2025 年 12 月单月销售金额：保利发展 121.6 亿元(-18.9%)；招商蛇口 258.4 亿元(-14.5%)；新城控股 13.5 亿元(-57.8%)；中国金茂 128.2 亿元(-16.0%)；金地集团 24.0 亿元(-54.5%)；绿城中国 197 亿元(-9.2%)；中国海外发展 398.3 亿元(-1.0%)。融资方面，中国海外发展公开发行 26 年第一期公司债券，品种一 3 年期/票面利率区间 1.60%-2.60%，品种二 5 年期/票面利率区间 1.80%-2.80%。人事方面，万科 A 郁亮因到龄退休，辞去公司董事、执行副总裁职务。
- **投资分析意见：**我们认为，房地产是中国家庭重要的资产配置和投资方向，稳住房价对畅通经济内循环有着重要意义，二十届四中全会提到推动房地产高质量发展，政策端有望进一步发力。2025 年以来，中央层面高频提及建设好房子和高品质住房，在政策导向和供需结构变化的契机之下，高品质住宅或将迎来发展浪潮。此外，多重利好因素的共同推动下，香港私人住宅市场情绪已逐步修复，我们认为港资发展商有望迎来新一轮价值重估。我们维持房地产“看好”评级，建议关注：1）地产开发：华润置地、招商蛇口、新城控股、绿城中国、中国海外宏洋；2）港资发展商：新鸿基地产、恒基地产、嘉里建设；3）地产转型：衢州发展；4）二手房中介：贝壳；5）物管企业：招商积余、华润万象生活。
- **风险提示：**房地产量价超预期下行、房地产融资资金趋紧、房地产政策不及预期

内容目录

1. 板块行情	4
2. 数据跟踪	5
2.1. 新房成交	5
2.2. 二手房成交	7
3. 行业新闻	11
4. 公司公告	13
5. 风险提示	16

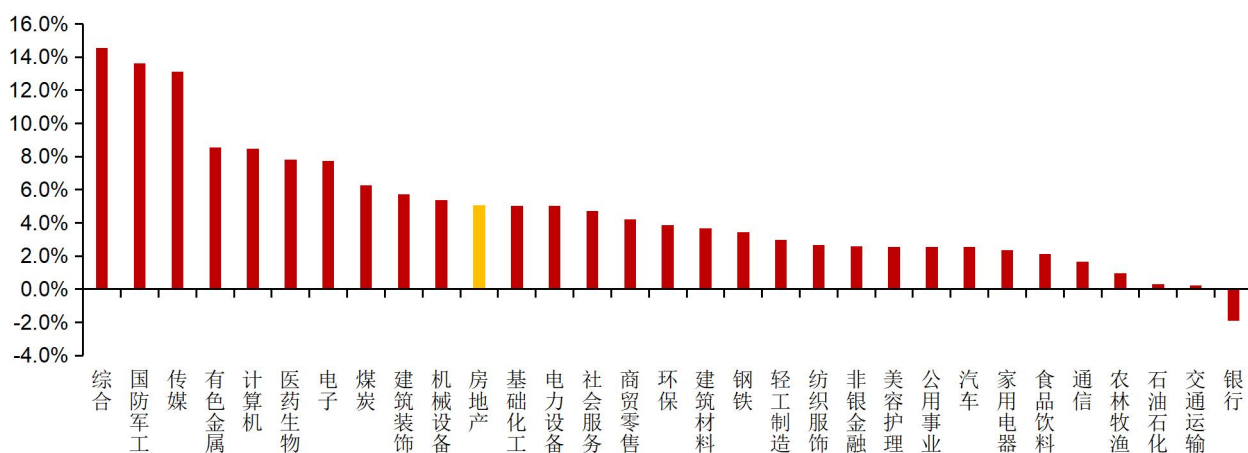
图表目录

图表 1: 申万一级分类涨跌幅	4
图表 2: 板块指数涨跌幅	4
图表 3: 房地产板块涨跌幅前五	4
图表 4: 42 城单周新房成交面积	5
图表 5: 42 城累计新房成交面积	5
图表 6: 42 城新房成交面积环比	6
图表 7: 42 城新房成交面积当月同比	6
图表 8: 42 城新房成交面积累计同比	7
图表 9: 重点 42 城月度新房成交	7
图表 10: 一线 4 城月度新房成交	7
图表 11: 二线 15 城月度新房成交	7
图表 12: 三四线 23 城月度新房成交	7
图表 13: 21 城单周二手房成交面积	8
图表 14: 21 城累计二手房成交面积	8
图表 15: 21 城二手房成交面积环比	9
图表 16: 21 城二手房成交面积当月同比	9
图表 17: 21 城二手房成交面积累计同比	10
图表 18: 重点 21 城月度二手房成交	10
图表 19: 一线 3 城月度二手房成交	10
图表 20: 二线 9 城月度二手房成交	10
图表 21: 三四线 9 城月度二手房成交	10
图表 22: 本周地产及物管行业重点新闻	12
图表 23: 本周重点地产及物业公司公告	14

1. 板块行情

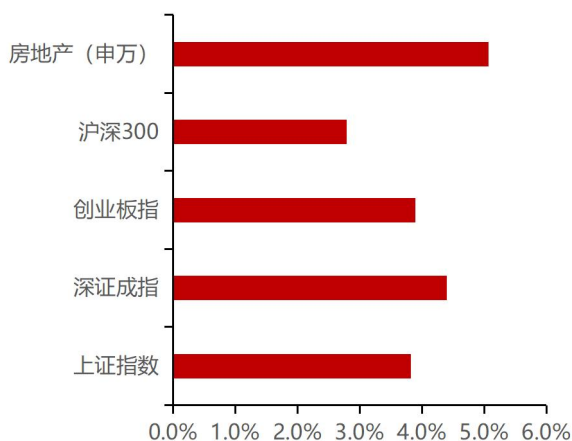
本周上证指数上升 3.8%、深证成指上升 4.4%、创业板指上升 3.9%、沪深 300 上升 2.8%、房地产（申万）上升 5.1%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：城建发展(+34.5%)、盈新发展(+22.0%)、上实发展(+20.8%)、*ST 荣控(+19.7%)、*ST 阳光(+16.0%)，涨跌幅后五的分别为：海南机场(-7.9%)、光明地产(-7.2%)、和展能源(-5.5%)、首开股份(-5.0%)、中国武夷(-2.0%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



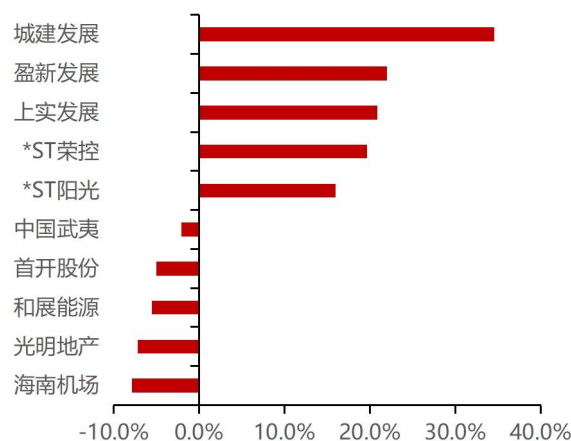
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：板块指数涨跌幅



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：房地产板块涨跌幅前五



资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 数据跟踪

2.1. 新房成交

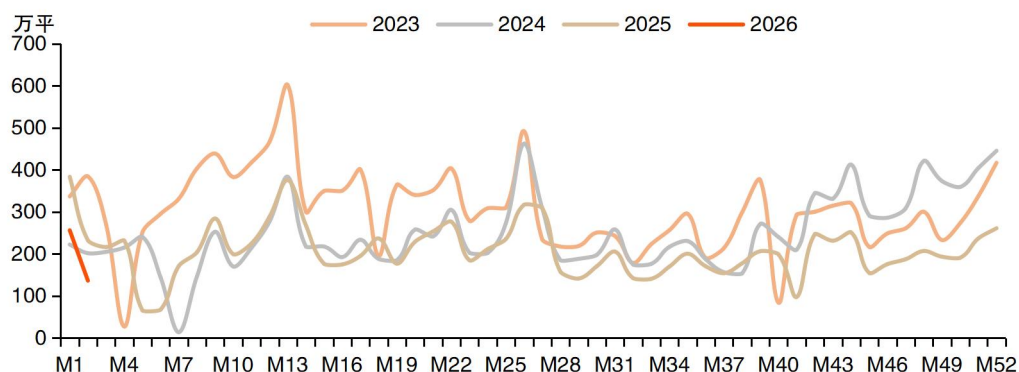
当周新房市场表现：

本周（1.3-1.9），42个重点城市新房合计成交137万平方米，环比上周下降46.7%，同比去年同期下降41.3%。

分能级来看，4个一线城市新房合计成交35.2万平方米，环比上周下降45.0%；15个二线城市新房合计成交71.6万平方米，环比上周下降55.3%；23个三四线城市新房合计成交29.7万平方米，环比上周下降7.5%。

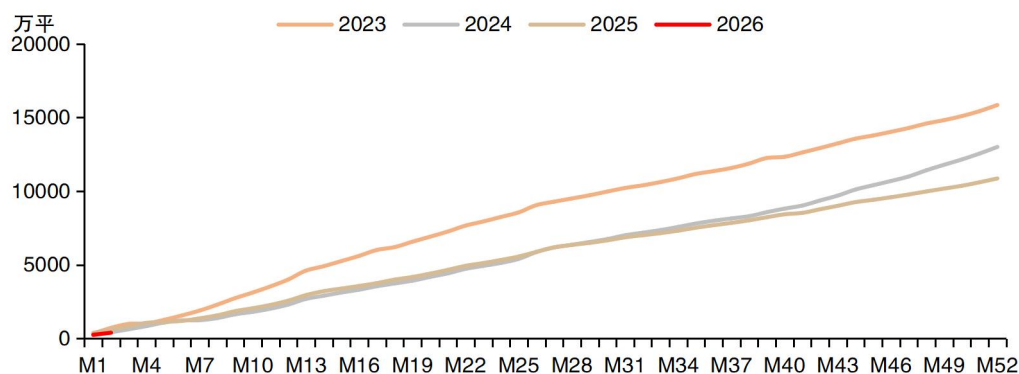
注：一线城市包括北京、上海、广州、深圳共4个城市；二线城市包括杭州、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、东莞、济南、大连、佛山、宁波、温州、南宁共15个城市；三四线城市包括泉州、扬州、惠州、嘉兴、韶关、江阴、金华、柳州、绍兴、江门、莆田、肇庆、泰安、芜湖、宝鸡、舟山、池州、清远、衢州、荆门、吉安、茂名、广安共23个城市，下同。

图表4：42城单周新房成交面积



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表5：42城累计新房成交面积



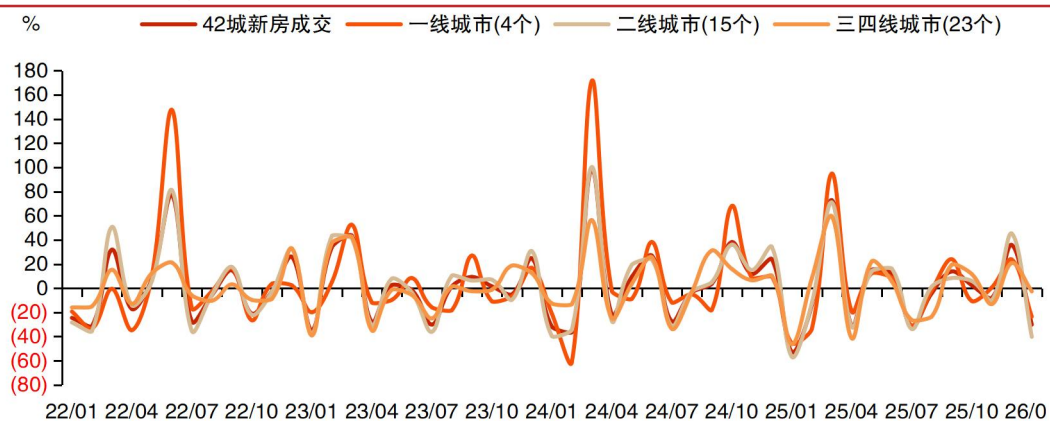
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月新房市场表现：

1月截至本周（1.1-1.9），42个重点城市新房合计成交155万平方米，环比上月同期下降30.1%，同比去年同期下降46.6%，年初至今累计成交同比去年同期下降46.6%。

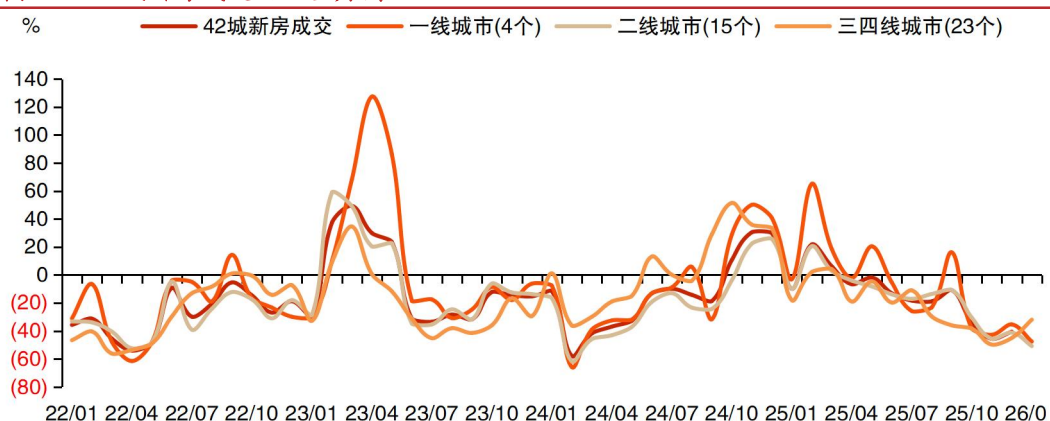
分能级来看，4个一线城市新房合计成交42万平方米，环比上月同期下降23.5%，同比去年同期下降47.6%，年初至今累计成交同比下降47.6%；15个二线城市新房合计成交79万平方米，环比上月同期下降40.2%，同比去年同期下降50.8%，年初至今累计成交同比下降50.8%；23个三四线城市新房合计成交34万平方米，环比上月同期下降2.7%，同比去年同期下降32.0%，年初至今累计成交同比下降32.0%。

图表 6：42 城新房成交面积环比



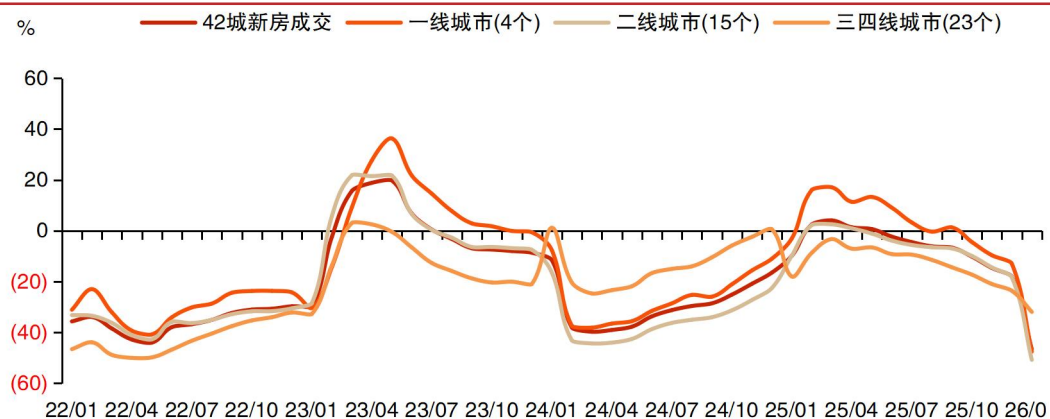
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：42 城新房成交面积当月同比



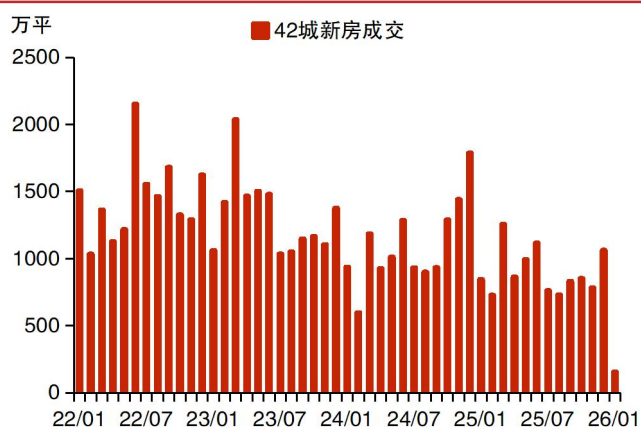
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：42 城新房成交面积累计同比



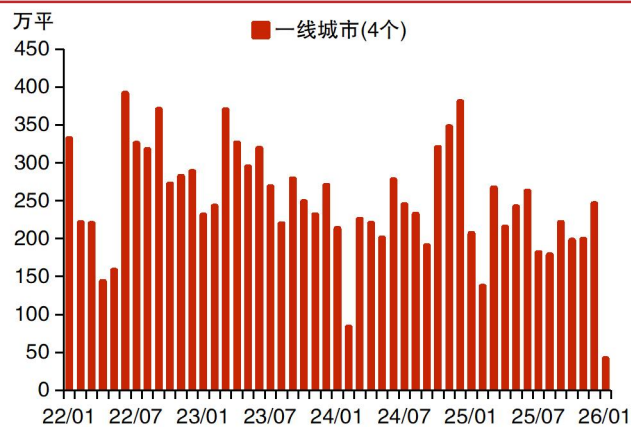
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：重点 42 城月度新房成交



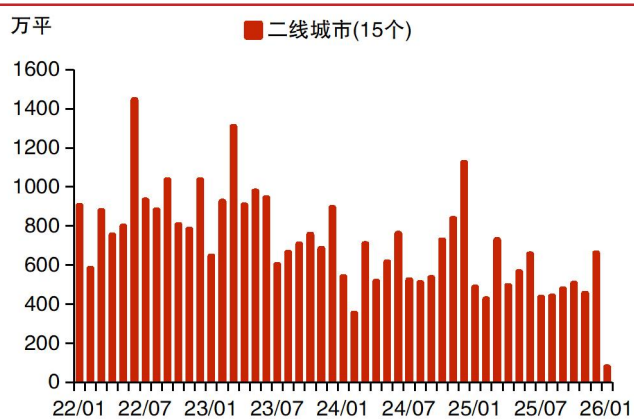
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：一线 4 城月度新房成交



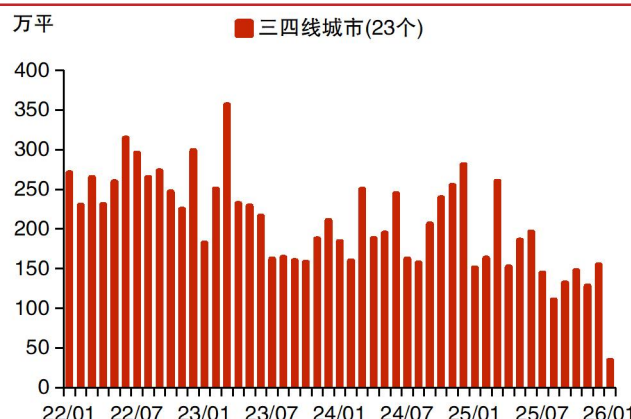
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：二线 15 城月度新房成交



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：三四线 23 城月度新房成交



资料来源：Wind，华源证券研究所

2.2. 二手房成交

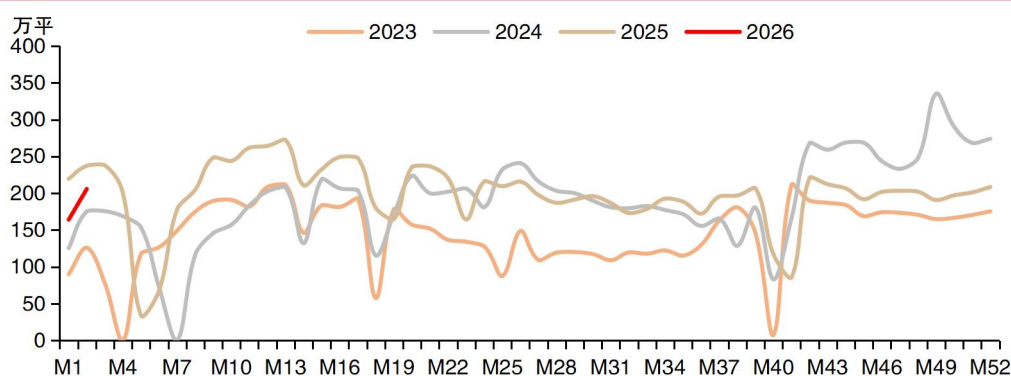
当周二手房市场表现:

本周（1.3-1.9），21个重点城市二手房合计成交206万平米，环比上周上升25.4%，同比去年同期下降13.2%。

分能级来看，3个一线城市二手房合计成交77.4万平米，环比上周上升0.8%；9个二线城市二手房合计成交110.8万平米，环比上周上升42.1%；9个三四线城市二手房合计成交17.6万平米，环比上周上升88.2%。

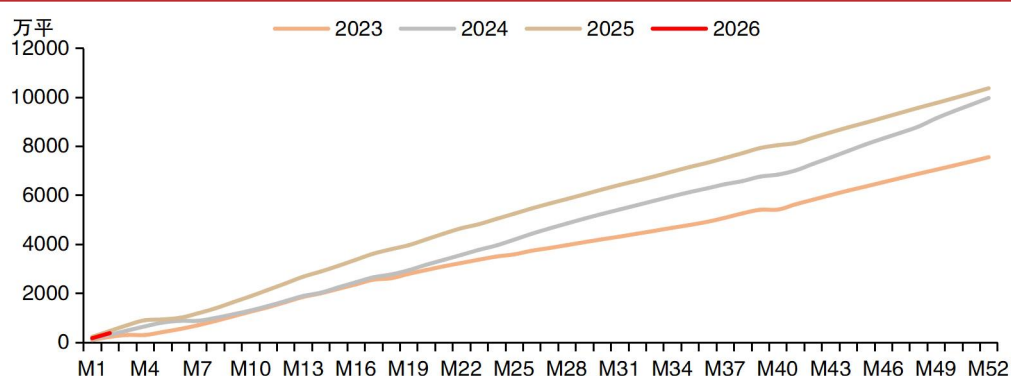
注：一线城市包括北京、上海、深圳共3个城市；二线城市包括杭州、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、南宁、大连、佛山共9个城市；三四线城市包括扬州、金华、江门、宝鸡、池州、清远、衢州、渭南、资阳共9个城市，下同。

图表 13：21 城单周二手房成交面积



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 14：21 城累计二手房成交面积



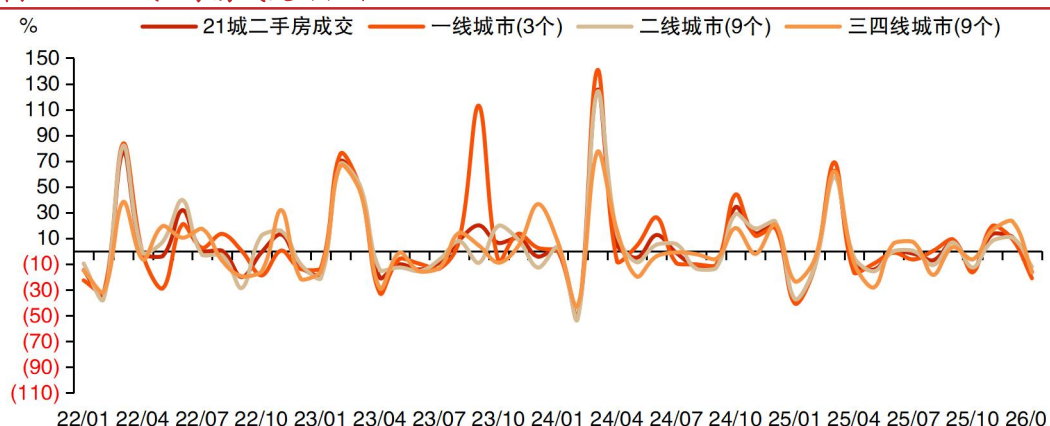
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月二手房市场表现:

1月截至本周(1.1-1.9)，21个重点城市二手房合计成交214万平方米，环比上月同期下降16.1%，同比去年同期下降23.9%，年初至今累计成交同比去年同期下降23.9%。

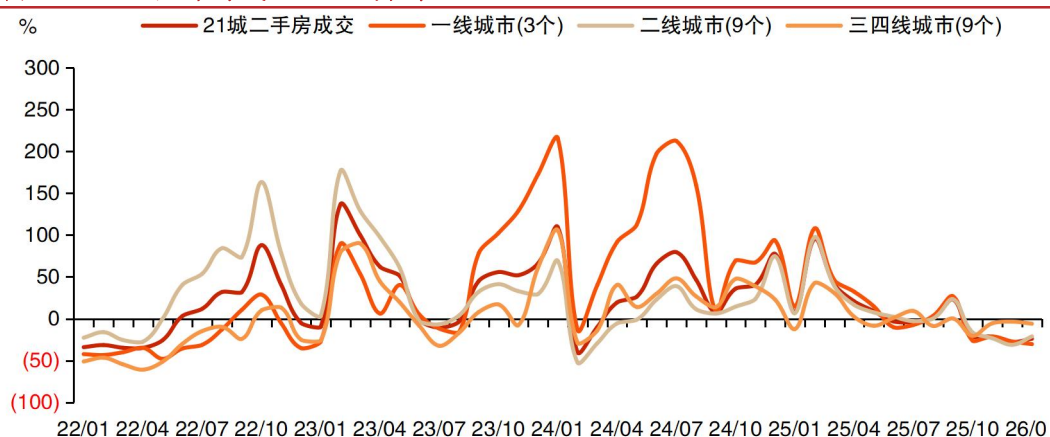
分能级来看，3个一线城市二手房合计成交81万平方米，环比上月同期下降21.1%，同比去年同期下降30.3%，年初至今累计成交同比下降30.3%；9个二线城市二手房合计成交115万平方米，环比上月同期下降12.1%，同比去年同期下降21.1%，年初至今累计成交同比下降21.1%；9个三四线城市二手房合计成交18万平方米，环比上月同期下降16.7%，同比去年同期下降5.9%，年初至今累计成交同比下降5.9%。

图表 15：21 城二手房成交面积环比



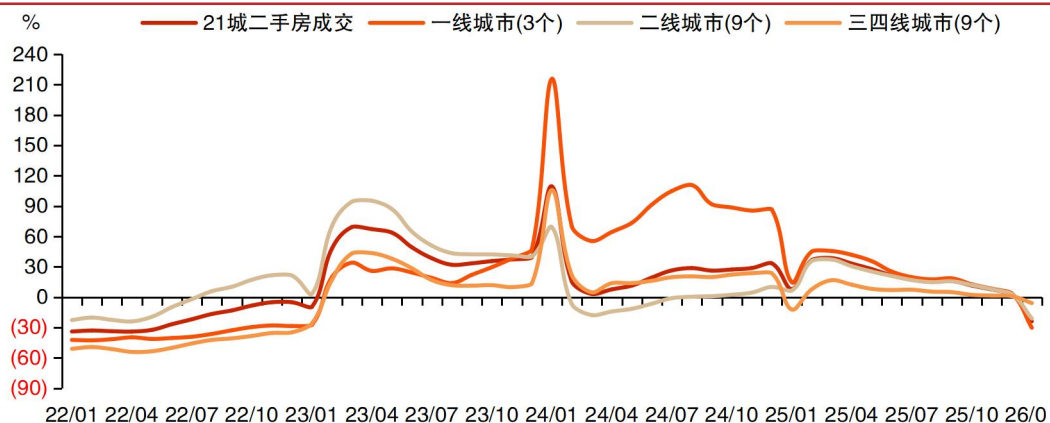
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 16：21 城二手房成交面积当月同比



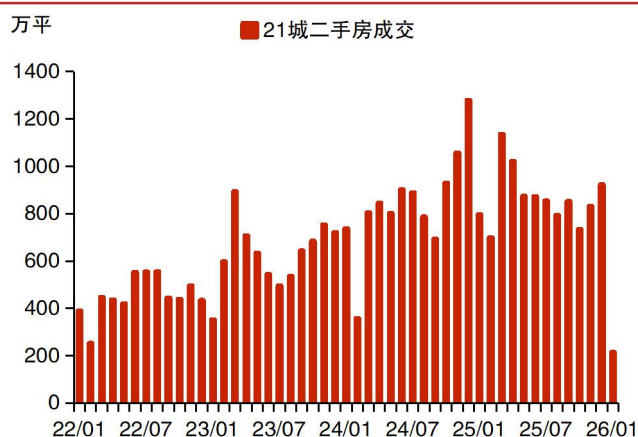
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 17：21 城二手房成交面积累计同比



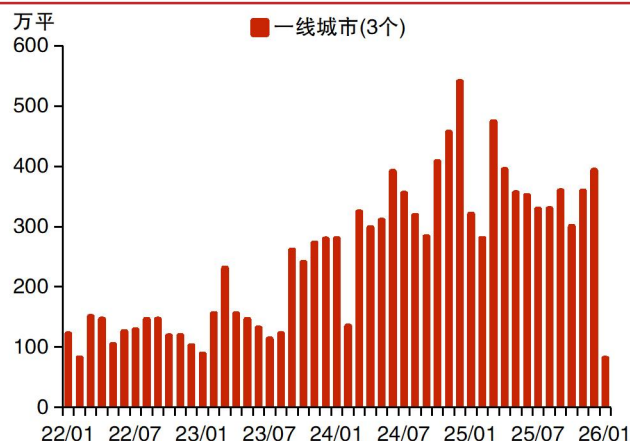
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 18：重点 21 城月度二手房成交



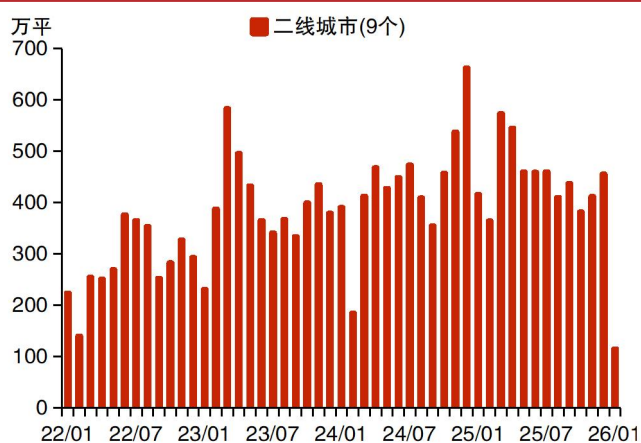
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 19：一线 3 城月度二手房成交



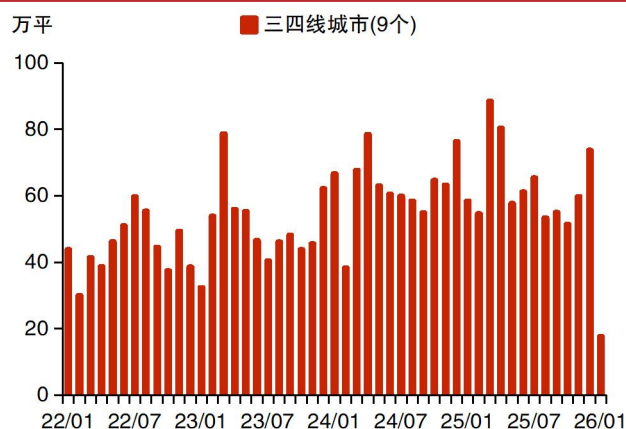
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 20：二线 9 城月度二手房成交



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 21：三四线 9 城月度二手房成交



资料来源：Wind，华源证券研究所

3. 行业新闻

宏观方面，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，部署实施财政金融协同促内需一揽子政策，提出要扩大公租房保障范围；2026 年央行工作会议强调，继续实施适度宽松货币政策，发挥增量政策和存量政策集成效应。因城施策方面，上海住建委进一步健全公平竞争审查机制、规范工程招标代理行为；河南省支持各地加快发行地方政府专项债券收购存量商品房用作保障性住房。公积金方面，沈阳首付 15% 延至 2026 年底，转公贷款限额由 60% 提至 80%；成都公积金购房代际互助政策延至 2026 年底。

图表 22：本周地产及物管行业重点新闻

类别	类型	时间	概要	主要内容
地产	宏观	2026/1/9	国务院常务会议：扩大公租房保障范围	国务院总理李强主持召开国务院常务会议，部署实施财政金融协同促内需一揽子政策，要着力解决未落户常住人口急难愁盼问题，完善随迁子女教育政策，扩大公租房保障范围，健全就业地参加职工社会保险制度，加强常住地基本医疗保障，强化就业服务，完善兜底性公共服务，让他们更好融入城市。
		2026/1/6	央行 2026 年工作会议：继续实施好适度宽松的货币政策	2026 年中国人民银行工作会议提出，会议强调，中国人民银行要认真落实中央经济工作会议决策部署，坚持稳中求进工作总基调，继续实施适度宽松的货币政策，发挥增量政策和存量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，提升金融服务实体经济高质量发展质效，深化金融改革和更高水平对外开放，增强宏观政策前瞻性针对性协同性，着力扩大内需、优化供给，防范化解风险、稳定社会预期，为经济稳定增长、高质量发展和金融市场稳定运行营造良好的货币金融环境。
	因城施策	2026/1/8	上海住建委：进一步健全公平竞争审查机制 防止“内卷式”竞争	上海市住房和城乡建设管理委二级巡视员沈红华在举行的上海市府新闻发布会上表示，日前印发的《上海市加快打造国际一流营商环境行动方案》特别强调打造公平竞争市场环境，进一步健全公平竞争审查机制，在政策文件制定和招标文件编制中落实公平竞争审查要求。大力推进异常低价识别和处置，防止“内卷式”竞争。进一步规范工程招标代理行为，开展上海市工程招标代理机构信息登记工作。
		2026/1/6	河南：支持各地加快发行地方政府专项债券收购存量商品房用作保障性住房	河南省人民政府办公厅印发《推动 2026 年第一季度经济发展实现良好开局若干政策措施》，明确提出支持住房消费。支持各地因地制宜发放购房补贴、契税补贴，组织住房促销活动 200 场以上，支持各地加快发行地方政府专项债券收购存量商品房用作保障性住房，加快推进郑州、洛阳市 127 个专项借款城中村改造项目建设。
		2026/1/5	重庆启动 10 个月房地产领域网络整治行动 规范网络信息传播秩序	重庆市住房城乡建委与网信办联合开展为期 10 个月的房地产网络环境专项整治，重点整治虚假房源、歪曲政策、唱衰市场等六类违规内容。
	公积金	2026/1/7	沈阳 1 月起优化 5 项公积金贷款政策 首付 15% 延至 2026 年底	沈阳住房公积金管理委员会审议通过，2026 年 1 月起实施 5 项公积金贷款政策优化。将 2024 年 11 月启动的最低首付 15% 政策期限延长至 2026 年 12 月 31 日；把 2025 年 7 月推出的“已使用 2 次及以上公积金贷款结清后可再贷”认定标准同样延至 2026 年底。商转公贷款限额由 60% 提至 80%，新市民青年贷款额度扩至 1.3 倍并覆盖二手房。
		2026/1/5	成都公积金购房代际互助政策延至 2026 年底	成都住房公积金管理中心发布通知，明确购房提取代际互助政策延续至 2026 年 12 月 31 日。根据新规，成都公积金缴存人在成都市行政区域内新购住房，本人及配偶可提取公积金外，其父母、子女也可在购房一年内申请提取一次
		2026/1/4	长春公积金：2026 年度缴存基数上限暂按 28,949 元执行	长春市住房公积金管理中心通知，2026 年度缴存基数上限暂按 28,949 元执行，市区下限 2,230 元，外县 1,870 元，申报期 1 月 6 日至 9 月 30 日。
	购房补贴	2026/1/7	广州荔湾修订房票细则 核发首张亿元商办房票	荔湾区率先修订房票细则，首张 1 亿元房票用于商办物业购置，适用范围扩至非住宅，安置周期大幅缩短。
	土地市场	2026/1/6	上海 2026 年首拍收金 45.7 亿元 越秀地产拿下浦东新区地块	1 月 6 日，上海 2025 年第十批拟出让住宅用地正式开拍。此批次仅推出 2 宗涉宅地，分别位于浦东新区和闵行区，宗地总用地面积 8.92 公顷，总建筑面积约 12.7 万平方米，起始总价为 45.7 亿元。
		2026/1/7	北京丰台区 2026 年计划供应 10 宗地块 多为城中村、棚户区改造项目	该 10 宗地块集中于三环一带，多为城中村、棚户区改造项目，具体位置包含万泉寺、太平桥、分钟寺、蒲黄榆等板块。

资料来源：中国政府网，观点网，华源证券研究所

4. 公司公告

2025 年 12 月单月销售金额：保利发展 121.6 亿元(-18.9%)；招商蛇口 258.4 亿元(-14.5%)；新城控股 13.5 亿元(-57.8%)；中国金茂 128.2 亿元(-16.0%)；金地集团 24.0 亿元(-54.5%)；绿城中国 197 亿元(-9.2%)；中国海外发展 398.3 亿元(-1.0%)。融资方面，中国海外发展公开发行 26 年第一期公司债券，品种一 3 年期/票面利率区间 1.60%-2.60%，品种二 5 年期/票面利率区间 1.80%-2.80%。人事方面，万科 A 郁亮因到龄退休，辞去公司董事、执行副总裁职务。

图表 23：本周重点地产及物业公司公告

类别	类型	公司	日期	内容
地产	销售	保利发展	2026/1/9	2025 年 12 月，保利发展实现签约面积 69.71 万平方米，同比减少 19.33%；签约金额 121.64 亿元，同比减少 18.94%。2025 年 1-12 月，保利发展实现签约面积 1235.34 万平方米，同比减少 31.24%；签约金额 2530.30 亿元，同比减少 21.67%。
		招商蛇口	2026/1/9	招商蛇口 2025 年 12 月实现签约销售面积 97.72 万平方米，同比下降 17.85%；实现签约销售金额 258.44 亿元，同比下降 14.53%。2025 年 1-12 月，招商蛇口累计实现签约销售面积 716.12 万平方米，累计实现签约销售金额 1960.09 亿元。
		新城控股	2026/1/9	2025 年 12 月份，新城控股实现合同销售金额约 13.54 亿元，比上年同期下降 57.80%；销售面积约 18.43 万平方米，比上年同期下降 51.34%。新城控股 12 月份实现商业运营总收入约 12.38 亿元，比上年同期增长 6.44%；1-12 月，新城控股累计实现商业运营总收入约 140.9 亿元，比上年同期增长 10.00%。
		中国金茂	2026/1/9	2025 年 12 月份，中国金茂及其附属公司取得签约销售金额 128.21 亿元，同比下降 15.96%；签约销售建筑面积 423,229.71 平方米，同比下降 64.68%。于 2025 年 12 月 31 日，中国金茂已录得已认购（未签约）物业销售金额共计 7.2 亿元。
		金地集团	2026/1/8	2025 年 12 月，金地集团实现签约面积 16.5 万平方米，同比下降 60.81%；实现签约金额 24.0 亿元，同比下降 54.46%。2025 年 1-12 月，金地集团累计实现签约面积 226.8 万平方米，同比下降 51.90%；累计实现签约金额 300.2 亿元，同比下降 56.18%。
		绿城中国	2026/1/8	2025 年 12 月，绿城集团自投项目取得销售 3,769 套，销售面积约 62 万平方米，同比下降 10.14%；当月销售金额约为 197 亿元，同比下降 9.22%；销售均价约为每平方米 31,598 元。于 2025 年 12 月 31 日，另有累计已签认购协议未转销售合同的金额约 30 亿元，其中归属于绿城集团的权益金额约为 20 亿元。2025 年 12 月，绿城集团代建项目取得销售面积约 50 万平方米，销售金额约 79 亿元。
		中国海外发展	2026/1/7	于 2025 年 12 月，中国海外系列公司的合约物业销售金额约 398.32 亿元，按年下跌 1.0%；而相应的销售面积约为 1,332,400 平方米，按年上升 2.4%。2025 年 12 月，中国海外发展新增土地涵盖长沙、深圳及北京三幅地块，权益建筑面积约 212,894.58 平方米，权益地价约 44.06 亿元。
	融资	中国海外发展	2026/1/9	中海企业发展集团有限公司宣布 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的发行公告。债券分为两个品种，品种一简称为“26 中海 01”，3 年期，票面利率预设区间为 1.60%-2.60%；品种二简称为“26 中海 02”，五年期，票面利率预设区间为 1.80%-2.80%。债券发行规模为不超过人民币 25 亿元（含 25 亿元）。
	拿地	越秀地产	2026/1/9	越秀地股份于 2026 年 1 月 6 日，透过上海恒企业管理有限公司（公司实际拥有 95% 权益的附属公司，通过公开挂牌方式以 2,560,860,000 元成功竞得上海市浦东新区 Y00-0402 单元 E04B-10 地块（「上海市浦东新区地块」）。
	人事	华侨城 A	2026/1/9	华侨城 A 发布公告，宣布李茂惠先生因个人原因不再担任公司相关职务，并同意提名邓金栋先生为公司独立董事候选人。
		万科	2026/1/8	因到龄退休，郁亮先生于 2026 年 1 月 8 日向万科企业股份有限公司董事会提交了书面辞职报告，申请辞去公司董事、执行副总裁职务，郁亮先生将不再担任公司任何职务。
		首开股份	2026/1/6	公司董事会于近日收到总经理赵龙节先生的书面辞职报告，因工作调整原因，赵龙节先生申请辞任公司总经理职务。另外，董事会同意聘任李捷先生为公司总经理，任期自此次董事会审议通过之日起至第十届董事会任期届满之日止。
	减持	滨江集团	2026/1/8	滨江集团控股股东及其一致行动人合计持有公司股份由 1,893,586,272 股下降至 1,866,866,355 股，占总股本比例由 60.86% 下降至 60.00%，持股比例触及 1% 及 5% 的整数倍。

		大悦城	2026/1/9	公司股东太平人寿于 2025 年 8 月 20 日至 2026 年 1 月 8 日期间通过集中竞价方式累计减持公司股份 26,629,800 股，占公司总股本的比例为 0.62%。此次持股变动后，太平人寿持有公司股份数量由 283,417,532 股减少至 256,787,732 股，占总股本的比例由 6.61%减少至 5.99%，权益变动触及 1%的整数倍。
	其他	越秀地产	2026/1/5	杭州越珑房地产开发有限公司（作为卖方，越秀地产间接非全资附属公司）已与买方及杭州越运房地产开发有限公司（下称“项目公司”）订立合作协议。于完成后，项目公司股权将分别由卖方、杭州滨江、坤和建设及浙江英冠实际拥有 26.26%、25.74%、24.00%及 24.00%，卖方、杭州滨江、坤和建设及浙江英冠向项目公司提供的股东贷款比例分别为 26.26%、25.74%、24.00%及 24.00%。卖方已参与并于 2025 年 9 月 16 日投得地块，总土地出让金为 13.3 亿元，其后由卖方新成立项目公司开发地块。地块位于杭州市拱墅区，总地盘面积 34,165 平方米，将开发作住宅用途。
中介	回购	贝壳-W	2026/1/9	翌日披露报表。其于 2026 年 1 月 8 日耗资 3,499,993 港元回购公司股份 609,408 股，占总股数的 2.588%，回购价格最高 5.79 港元/股，最低 5.67 港元/股。
		贝壳-W	2026/1/8	翌日披露报表。其于 2026 年 1 月 7 日耗资 4,999,990 港元回购公司股份 885,921 股，占总股数的 2.571%，回购价格最高 5.7 港元/股，最低 5.61 港元/股。
		贝壳-W	2026/1/7	翌日披露报表。其于 2026 年 1 月 6 日耗资 3,500,000 港元回购公司股份 602,154 股，占总股数的 2.547%，回购价格最高 5.84 港元/股，最低 5.77 港元/股。
		贝壳-W	2026/1/6	翌日披露报表。其于 2026 年 1 月 5 日耗资 3,499,985 港元回购公司股份 616,191 股，占总股数的 2.53%，回购价格最高 5.76 港元/股，最低 5.61 港元/股。
		贝壳-W	2026/1/5	翌日披露报表。其于 2026 年 1 月 2 日耗资 4,999,998 港元回购公司股份 938,955 股，占总股数的 2.513%，回购价格最高 5.45 港元/股，最低 5.24 港元/股。

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

5. 风险提示

房地产量价超预期下行，房企销售回款进一步下行，导致经营现金流走弱；

房地产融资资金趋紧，房企受限资金占比提升，导致房企资金端进一步承压；

房地产政策不及预期，城市更新及房地产收储政策推进不及预期等。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。