

2025 年 12 月 29 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：



住建部部署 26 年工作任务，北京发布楼市新政

——房地产行业周报（25/12/20-25/12/26）

投资要点：

- 板块行情：**本周上证指数上升 1.9%、深证成指上升 3.5%、创业板指上升 3.9%、沪深 300 上升 1.9%、房地产（申万）上升 1.9%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：华联控股(+42.3%)、首开股份(+23.6%)、海南机场(+16.1%)、苏州高新(+13.4%)、京基智农(+12.0%)，涨跌幅后五的分别为：中天服务(-15.4%)、世联行(-14.6%)、ST 中迪(-10.3%)、财信发展(-5.8%)、世荣兆业(-5.4%)。
- 数据跟踪：**新房：本周（12.20-12.26），42 个重点城市新房合计成交 261 万平米，环比上升 9.9%。12 月截至本周（12.1-12.26），42 个重点城市新房合计成交 824 万平米，环比上升 27.7%，同比下降 41.6%，年初至今累计成交同比下降 17.6%。二手房：本周（12.20-12.26），21 个重点城市二手房合计成交 208 万平米，环比上升 3.3%。12 月截至本周（12.1-12.26），21 个重点城市二手房合计成交 766 万平米，环比上升 4.9%，同比下降 30.2%，年初至今累计成交同比上升 3.3%。
- 行业新闻：**宏观方面，全国住建部工作会议召开，围绕统筹惠民生与稳增长、防风险与促转型的工作思路，提出 2026 年重点工作任务：推进城市更新、稳定房地产市场（因城施策控增量、去库存、优供给，推进现房销售制等）、构建房地产发展新模式；央行下一步将密切关注房地产市场及金融形势边际变化，稳妥有序完善房地产信贷基础性制度。因城施策方面，北京四部门联合发布楼市调控新政，包括放松限购、优化信贷、审批提速，并放宽非京籍家庭购房条件，支持多子女家庭住房需求；上海住建部提出到 2027 年底，主城区和五个新城完整社区覆盖率达到 60%。购房补贴方面，深圳发放首张城中村房票。
- 公司公告：**减持方面，张江高科控股股东张江集团通过集中竞价方式减持公司总股本的 1%，此次减持后张江集团持股比例由 49.75%降至 48.75%；滨江集团控股股东及其一致行动人通过集中竞价和大宗交易方式减持公司总股本的 0.46%，减持后持股比例由 61.32%下降至 60.86%。人事变动方面，华发股份选举夏文杰为公司第十一届董事局职工董事。其他方面，万科 A “22 万科 MTN004” 展期方案未通过，宽限期延长至 2026 年 1 月 28 日；中国金茂旗下上海金茂以 22.65 亿元向三亚峦茂出售三亚旅业 100%股权。
- 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。今年以来，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；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	8
3. 行业新闻	11
4. 公司公告	14
5. 风险提示	15

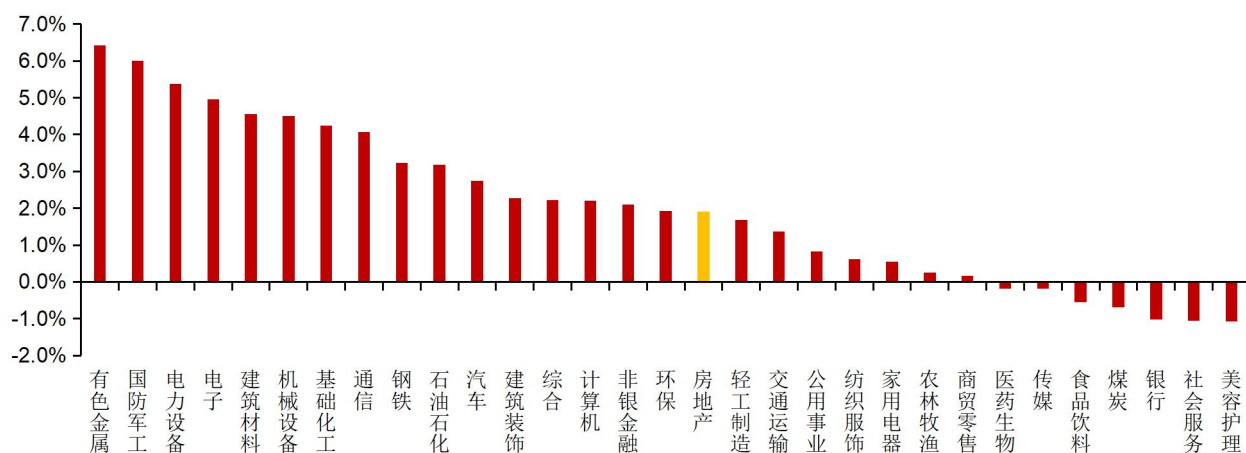
图表目录

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

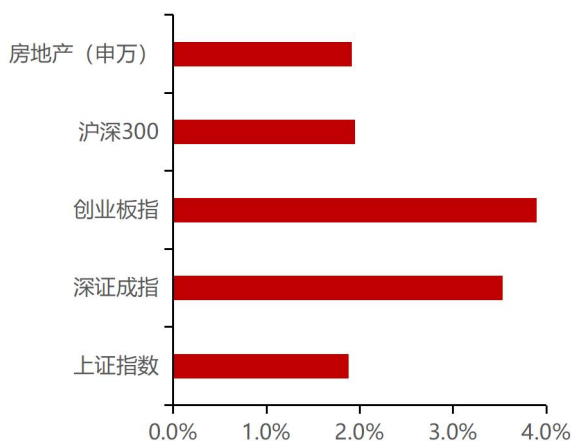
本周上证指数上升 1.9%、深证成指上升 3.5%、创业板指上升 3.9%、沪深 300 上升 1.9%、房地产（申万）上升 1.9%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：华联控股(+42.3%)、首开股份(+23.6%)、海南机场(+16.1%)、苏州高新(+13.4%)、京基智农(+12.0%)，涨跌幅后五的分别为：中天服务(-15.4%)、世联行(-14.6%)、ST 中迪(-10.3%)、财信发展(-5.8%)、世荣兆业(-5.4%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



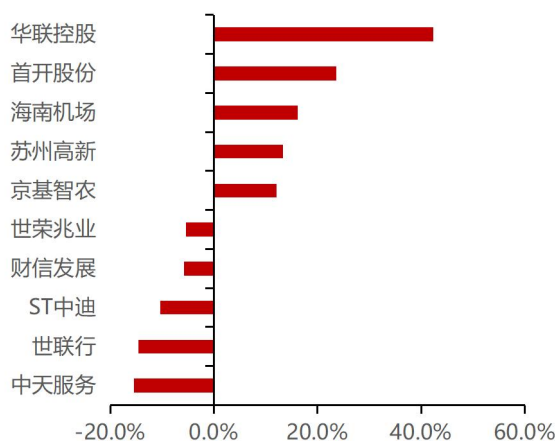
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

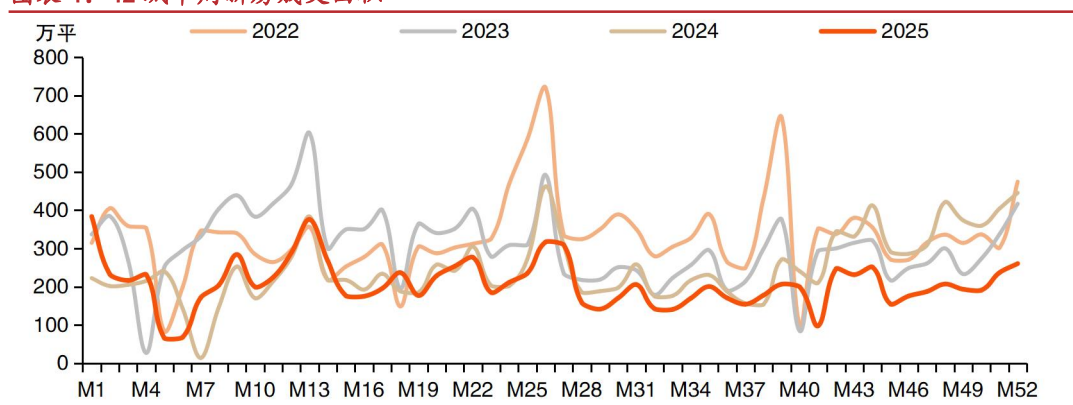
当周新房市场表现：

本周（12.20-12.26），42个重点城市新房合计成交261万平米，环比上周上升9.9%，同比去年同期下降41.5%。

分能级来看，4个一线城市新房合计成交53.9万平米，环比上周下降0.4%；15个二线城市新房合计成交166.5万平米，环比上周上升13.2%；23个三四线城市新房合计成交40.1万平米，环比上周上升12.2%。

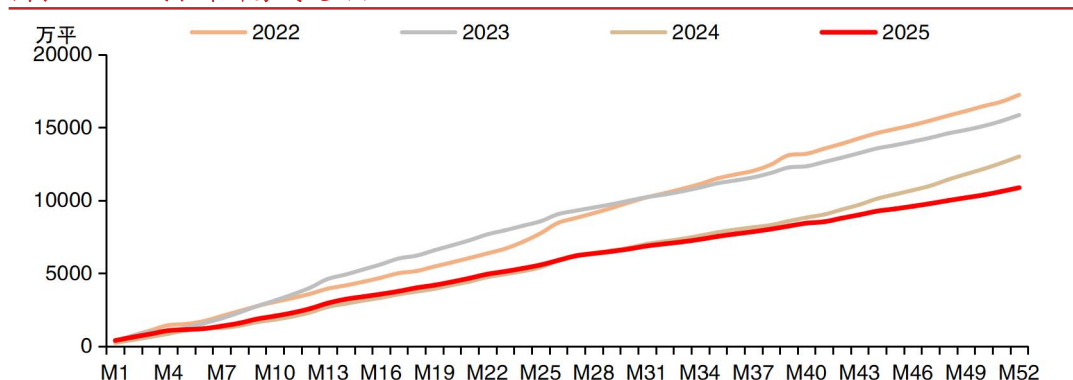
注：一线城市包括北京、上海、广州、深圳共4个城市；二线城市包括杭州、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、东莞、济南、大连、佛山、宁波、温州、南宁共15个城市；三四线城市包括泉州、扬州、惠州、嘉兴、韶关、江阴、金华、柳州、绍兴、江门、莆田、肇庆、泰安、芜湖、宝鸡、舟山、池州、清远、衢州、荆门、吉安、茂名、广安共23个城市，下同。

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



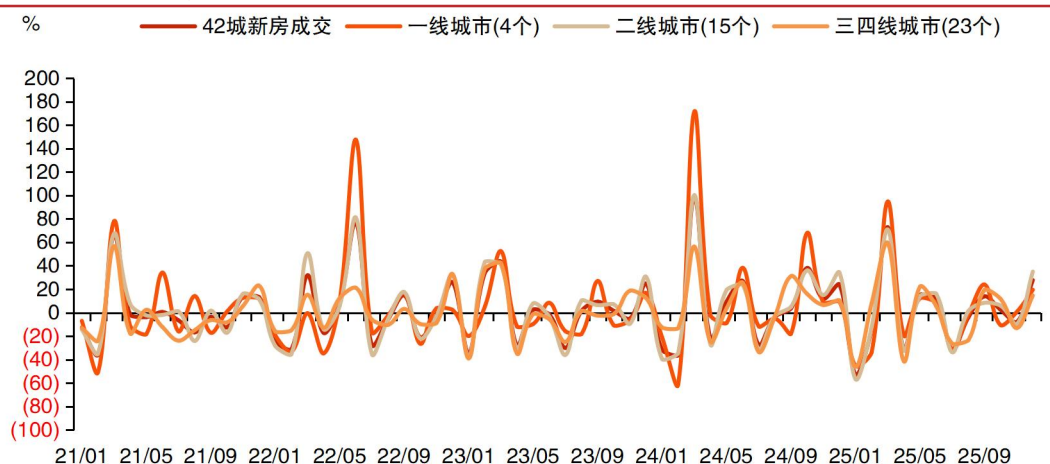
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月新房市场表现：

12月截至本周（12.1-12.26），42个重点城市新房合计成交824万平方米，环比上月同期上升27.7%，同比去年同期下降41.6%，年初至今累计成交同比去年同期下降17.6%。

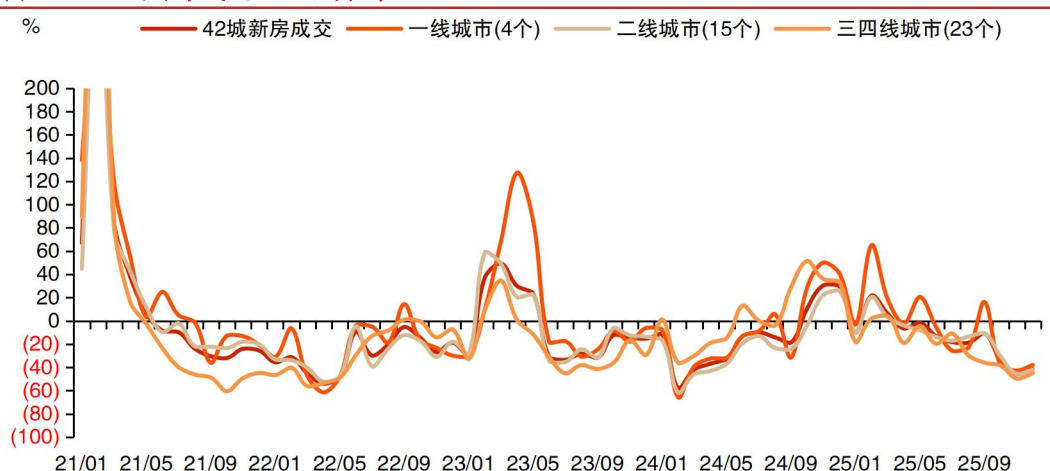
分能级来看，4个一线城市新房合计成交188万平方米，环比上月同期上升19.5%，同比去年同期下降38.0%，年初至今累计成交同比下降12.7%；15个二线城市新房合计成交510万平方米，环比上月同期上升35.0%，同比去年同期下降42.0%，年初至今累计成交同比下降17.7%；23个三四线城市新房合计成交126万平方米，环比上月同期上升14.6%，同比去年同期下降45.1%，年初至今累计成交同比下降23.2%。

图表 6：42 城新房成交面积环比



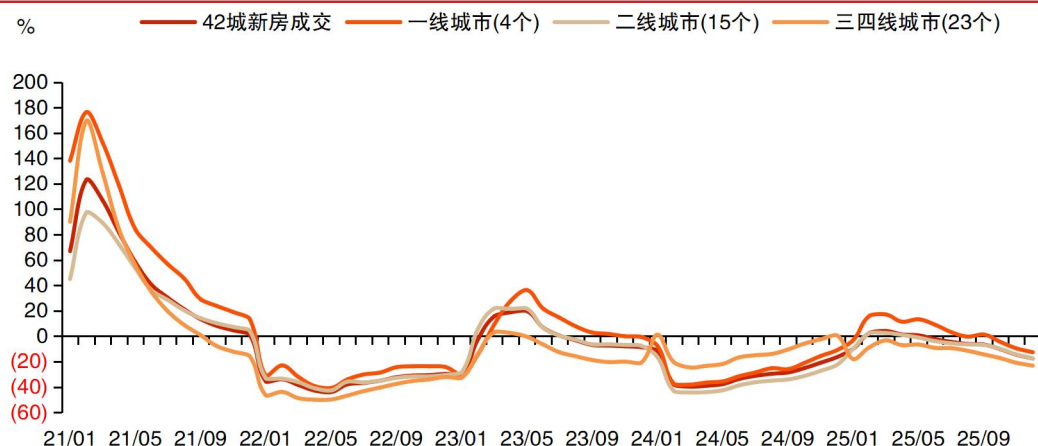
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：42 城新房成交面积当月同比



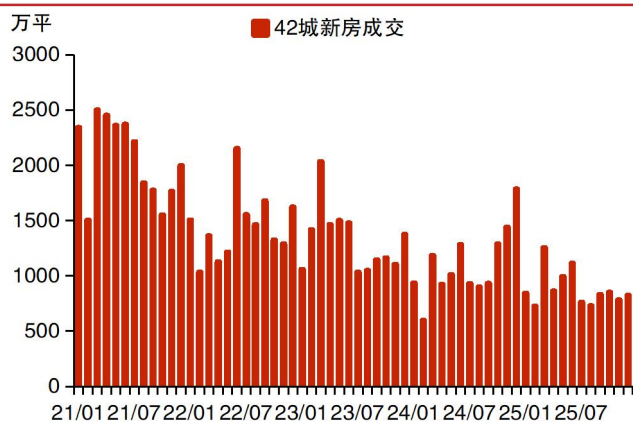
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：42 城新房成交面积累计同比



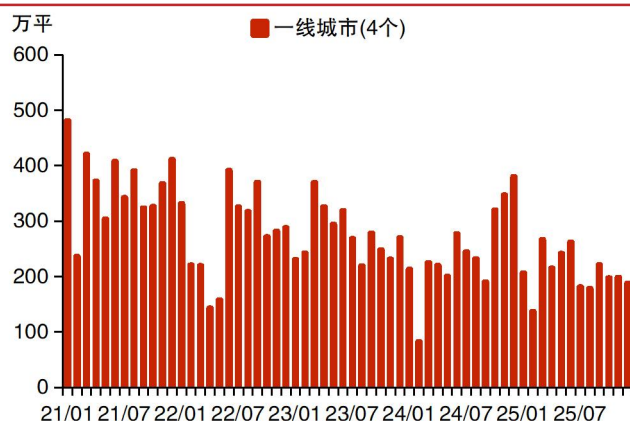
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：重点 42 城月度新房成交



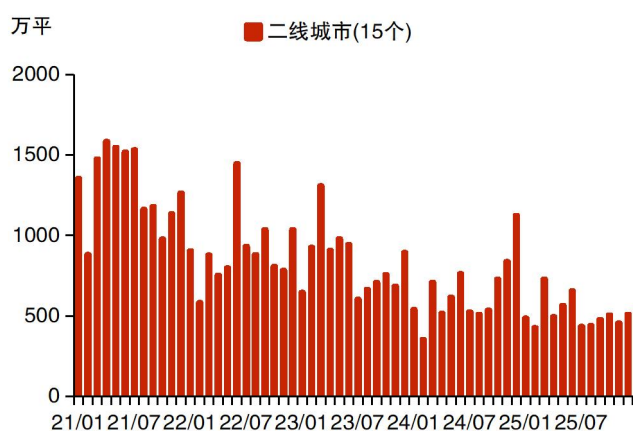
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：一线 4 城月度新房成交



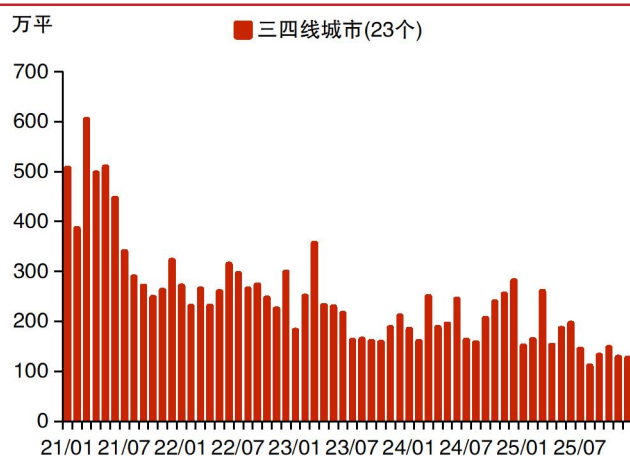
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

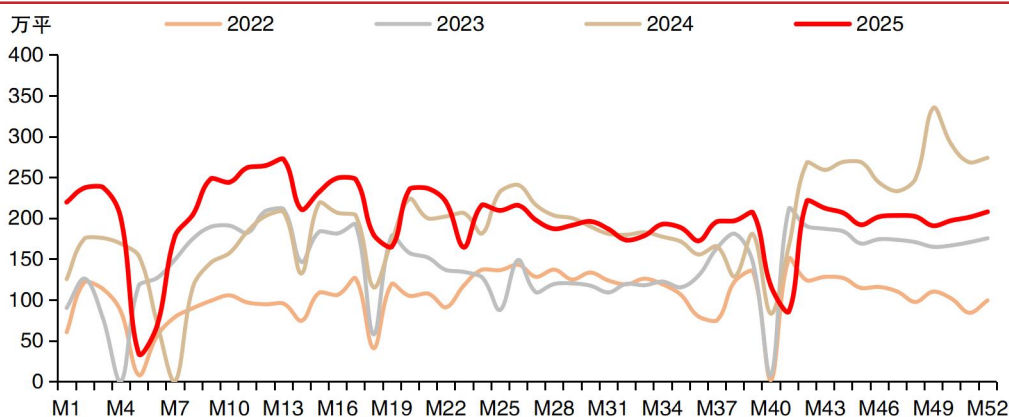
当周二手房市场表现：

本周（12.20-12.26），21个重点城市二手房合计成交208万平方米，环比上周上升3.3%，同比去年同期下降24.1%。

分能级来看，3个一线城市二手房合计成交89.3万平方米，环比上周上升2.2%；9个二线城市二手房合计成交99.5万平方米，环比上周上升0.2%；9个三四线城市二手房合计成交19.1万平方米，环比上周上升30.2%。

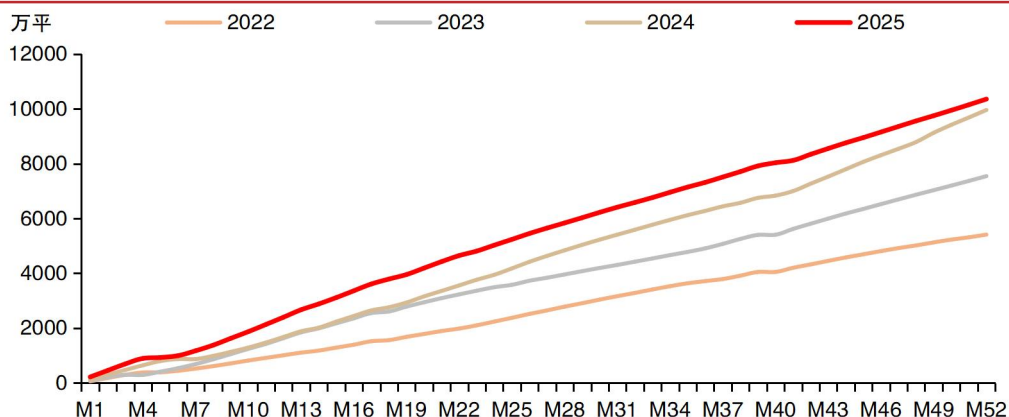
注：一线城市包括北京、上海、深圳共3个城市；二线城市包括杭州、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、南宁、大连、佛山共9个城市；三四线城市包括扬州、金华、江门、宝鸡、池州、清远、衢州、渭南、资阳共9个城市，下同。

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



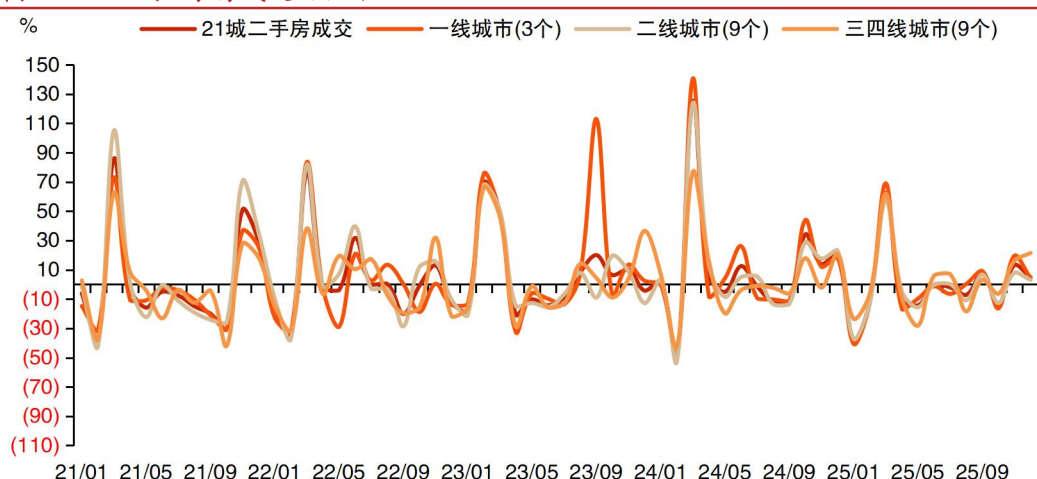
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月二手房市场表现：

12月截至本周（12.1-12.26），21个重点城市二手房合计成交766万平方米，环比上月同期上升4.9%，同比去年同期下降30.2%，年初至今累计成交同比去年同期上升3.3%。

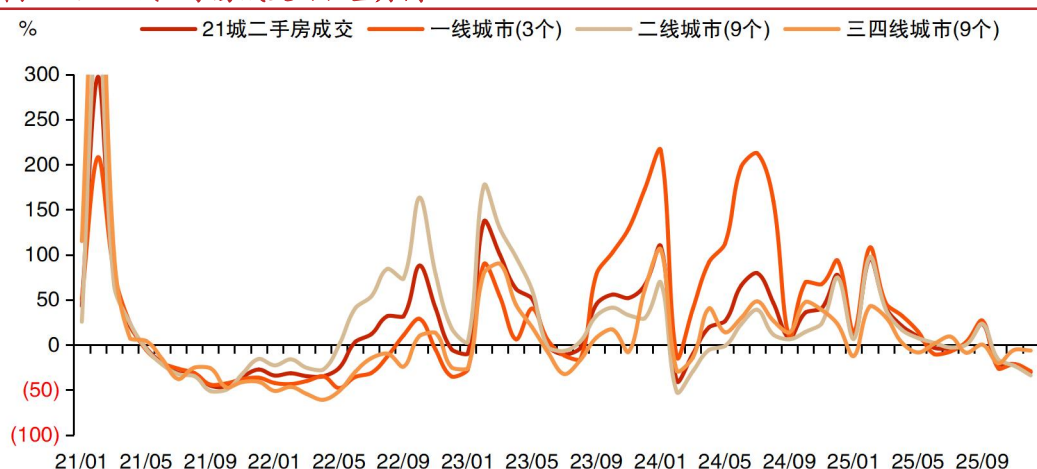
分能级来看，3个一线城市二手房合计成交320万平方米，环比上月同期上升4.2%，同比去年同期下降29.2%，年初至今累计成交同比上升4.1%；9个二线城市二手房合计成交381万平方米，环比上月同期上升3.0%，同比去年同期下降33.8%，年初至今累计成交同比上升3.1%；9个三四线城市二手房合计成交64万平方米，环比上月同期上升21.5%，同比去年同期下降6.2%，年初至今累计成交同比上升0.8%。

图表 15：21 城二手房成交面积环比



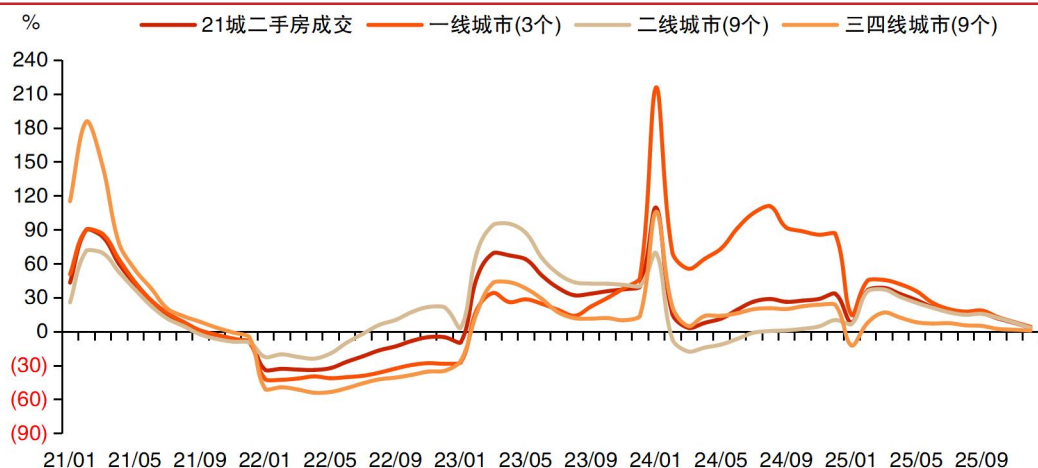
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 16：21 城二手房成交面积当月同比



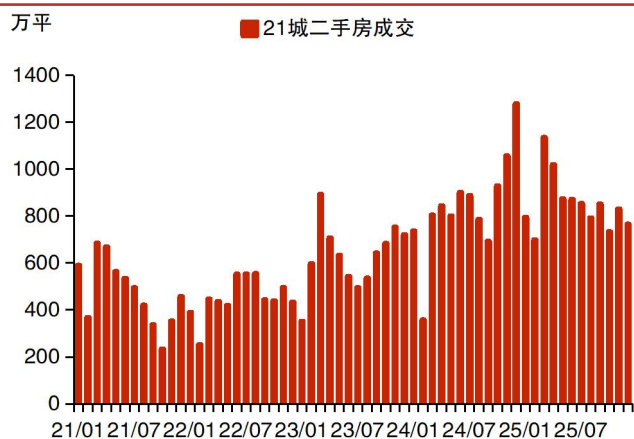
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 17: 21 城二手房成交面积累计同比



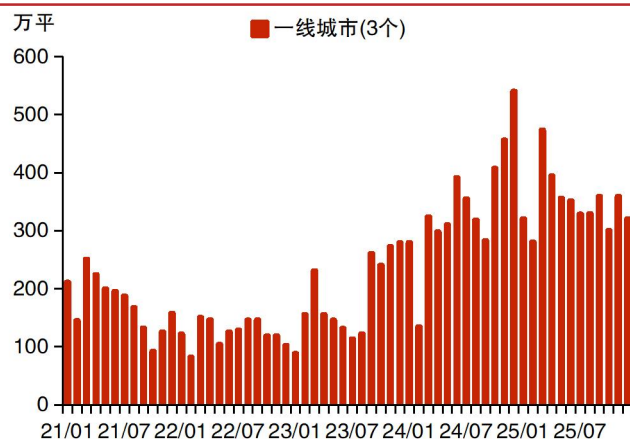
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 18: 重点 21 城月度二手房成交



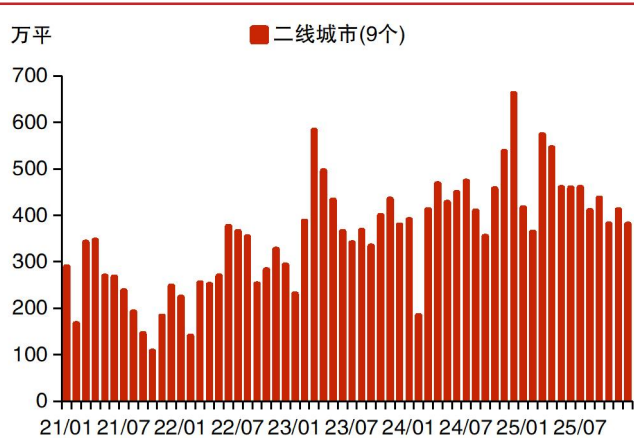
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 19: 一线 3 城月度二手房成交



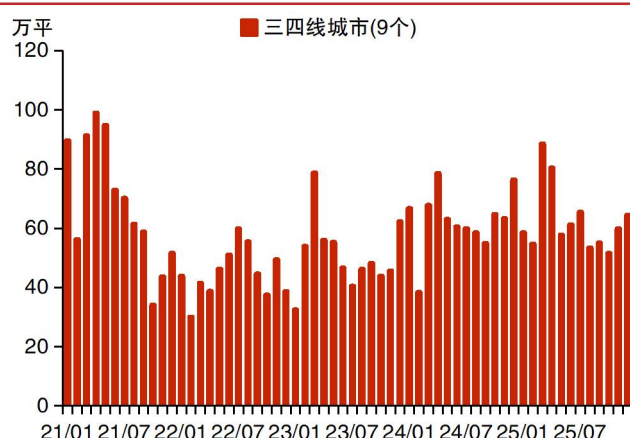
资料来源: Wind, 华源证券研究所

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，全国住建部工作会议召开，围绕统筹惠民生与稳增长、防风险与促转型的工作总思路，提出 2026 年重点工作任务：推进城市更新、稳定房地产市场（因城施策控增量、去库存、优供给，推进现房销售制等）、构建房地产发展新模式；央行下一步将密切关注房地产市场及金融形势边际变化，稳妥有序完善房地产信贷基础性制度。因城施策方面，北京四部门联合发布楼市调控新政，包括放松限购、优化信贷、审批提速，并放宽非京籍家庭购房条件，支持多子女家庭住房需求；上海住建部提出到 2027 年底，主城区和五个新城完整社区覆盖率达到 60%。购房补贴方面，深圳发放首张城中村房票。

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	2025/12/26	央行：密切关注房地产市场及金融形势边际变化，稳妥有序完善房地产信贷基础性制度	中国人民银行发布《中国金融稳定报告（2025）》，报告提出，下一步，中国人民银行将继续认真贯彻落实党中央、国务院部署，密切关注房地产市场及金融形势边际变化，抓好保障性住房再贷款等已出台金融政策落实，加强房地产金融宏观审慎管理，稳妥有序完善房地产信贷基础性制度，促进房地产市场平稳健康发展，助力构建房地产发展新模式。
		2025/12/22	全国住房城乡建设工作会议：防范化解房企债务风险，加强销售资金监管；推进人工智能与住房城乡建设领域深度融合；2026 年要着力稳定房地产市场 因城施策控增量、去库存、优供给	12 月 22 日至 23 日，全国住房城乡建设工作会议在北京召开。会议要求，在工作实践中，要抓好“两个统筹”。一方面，统筹防风险和促转型。坚持市场化、法治化原则，防范化解房企债务风险，加强销售资金监管，切实维护购房人合法权益。优化保障性住房供给，对城镇低保住房困难家庭兜底保障，因城施策、因地制宜满足新市民、青年人、城镇工薪群体等各类困难群众基本住房需求。另一方面，统筹惠民生和稳增长。稳步推进城镇老旧小区、城中村和危旧房改造，解决群众急难愁盼，切实消除安全隐患。更好发挥住房公积金作用；加快城市信息模型建设，推动人工智能与住房城乡建设深度融合，完善工程建设标准体系并强化统计数据分析应用；部署 2026 年四项重点任务：推进现代化人民城市建设、稳定房地产市场、加快建筑业提质升级、夯实高质量发展基础支撑。
		2025/12/22	央行：发布一次性信用修复政策，细则详解	中国人民银行发布通知，实施一次性信用修复政策，针对 2020 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间，单笔金额不超过 10,000 元的个人逾期信息，个人于 2026 年 3 月 31 日（含）前足额偿还逾期债务的，金融信用信息基础数据库将不予展示。（一）个人于 2025 年 11 月 30 日（含）前足额偿还逾期债务的，金融信用信息基础数据库自 2026 年 1 月 1 日起不予展示相关逾期信息；（二）个人于 2025 年 12 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日之间足额偿还逾期债务的，金融信用信息基础数据库于次月月底前不予展示相关逾期信息。
	因城施策	2025/12/26	福建：深入实施福州、厦门两大都市圈高质量建设行动	福建省委经济工作会议 12 月 25 日在福州召开，提出深入实施福州、厦漳泉两大都市圈高质量建设行动，并谋划新一轮支持老区苏区发展政策，全省将以县域为重点统筹推进城乡融合发展，深化“产业飞地”“科创飞地”建设，促进县域经济高质量发展。
		2025/12/24	北京放松限购、优化信贷、审批提速；放宽非京籍家庭购房条件 支持多子女家庭住房需求	12 月 24 日，北京市住房和城乡建设委员会等四部门联合发布《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》，推出一揽子房地产调控新政。此次政策从降低限购门槛、优化信贷支持、松绑公积金政策到简化房企立项流程，打出一套“组合拳”，旨在稳定市场预期、激发合理住房需求、促进房地产市场平稳健康发展。此次新政将非京籍家庭购买五环内商品住房的社保或个税缴纳年限由 3 年缩短至 2 年，五环外则由 2 年降至 1 年。针对二孩及以上多子女家庭，新政允许在五环内增购 1 套住房，其中京籍家庭最多可购 3 套，符合条件的非京籍家庭可购 2 套。加大公积金支持住房消费力度，调整二套住房公积金贷款最低首付比例，对借款申请人（含共同申请人）使用公积金个人住房贷款购买二套住房的，最低首付款比例由不低于 30% 调整为不低于 25%。
		2025/12/24	四川：因城施策控增量、去库存、优供给 加快构建房地产发展新模式	四川省委经济工作会议在成都举行，分析当前经济形势，部署 2026 年经济工作。会议指出，积极稳妥做好重点领域风险化解，不断守牢安全发展底线。因城施策控增量、去库存、优供给，加快构建房地产发展新模式。
		2025/12/23	上海：到 2027 年底 主城区和五个新城完整社区覆盖率达到 60%	12 月 23 日，上海市住建委发布《上海市完整社区建设实施方案》，提出到 2027 年底，主城区和五个新城完整社区覆盖率达到 60%，并确保新增建成特色类完整社区 15 个以上。
		2025/12/22	河南：加强住房政策支持	12 月 22 日，河南省人民政府办公厅发布《关于印发河南省加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会若干政策措施的通知》。加强住房政策支持。合理提高住房公积金贷款额度上限，对多子女家庭可提高 20% 的贷款额度。

购房 补贴	2025/12/25	深圳：发放首张城中村房票	12月23日，深圳坪山石井街道咸水湖片区城中村改造项目一期集中签约暨房票发放仪式举行，成为深圳首个在城中村改造领域试行房票安置的项目。下一步，坪山区将建立房票使用动态跟踪机制，实时掌握房票兑付、房源选购等情况，根据群众反馈不断优化细节，推动高质量发展。
土地 市场	2025/12/26	北京土拍年终战：海淀巨无霸之后北京建工联合体入局 丰台 合计收金 109.28 亿	北京在短短一周内实现土地出让金 109.28 亿元。若再计入早些时候成交的丰台北宫镇张郭庄村地块，12 月单月涉宅用地出让金额已达 122.82 亿元。纵观全年，北京共计成交约 40 宗涉宅地块，总揽金 1,427.42 亿元。
	2025/12/25	武汉：成交 8 宗地收金 143.5 亿元	12 月 25 日武汉出让 8 宗地块，总建面 107.6 万平方米，成交 143.5 亿元，创年度单场金额新高，全部底价落袋，国企与港资联合体分食武昌湾三宗宅地。
城改/ 旧改	2025/12/25	住建部：1-11 月全国新开工改造城镇老旧小区 2.58 万个	12 月 25 日，住房城乡建设部公布最新数据，2025 年 1-11 月全国新开工改造城镇老旧小区 2.58 万个，较全年计划目标 2.5 万个超出 800 个，完成率达 103%。

资料来源：住建部，央行，观点网等，华源证券研究所

4. 公司公告

减持方面，张江高科控股股东张江集团通过集中竞价方式减持公司总股本的 1%，此次减持后张江集团持股比例由 49.75%降至 48.75%；滨江集团控股股东及其一致行动人通过集中竞价和大宗交易方式减持公司总股本的 0.46%，减持后持股比例由 61.32%下降至 60.86%。人事变动方面，华发股份选举夏文杰为公司第十一届董事局职工董事。其他方面，万科 A “22 万科 MTN004” 展期方案未通过，宽限期延长至 2026 年 1 月 28 日；中国金茂旗下上海金茂以 22.65 亿元向三亚沓茂出售三亚旅业 100%股权。

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	减持	张江高科	2025/12/26	控股股东张江集团于 2025 年 12 月 17 日至 26 日通过集中竞价方式累计减持非特定股份 1548.6836 万股，占公司总股本的 1%。此次权益变动完成后，张江集团持股数量由 7.705 亿股降至 7.551 亿股，持股比例相应由 49.75%降至 48.75%。
		滨江集团	2025/12/23	杭州滨江投资控股有限公司一致行动人（元享红利 72 号、元享红利 73 号、元享红利 74 号）在 2025 年 12 月 17 日至 2025 年 12 月 23 日期间，通过集中竞价和大宗交易方式合计减持了 1,444.7 万股，占公司总股本的 0.46%，减持后持股比例由 61.32%下降至 60.86%。
	人事	华发股份	2025/12/24	珠海华发于 2025 年 12 月 23 日召开职工代表大会，选举夏文杰先生为公司第十一届董事局职工董事。
	拿地	滨江集团	2025/12/25	公司竞得浙江省湖州市湖新区 2025-29 号，建设用地面积 44,426 平方米，容积率 1.6，土地总价 5.34 亿元，溢价率 9.88%。
	其他	中国金茂	2025/12/24	中国金茂公告，旗下上海金茂以 22.646 亿元向三亚沓茂出售三亚旅业 100%股权，标的资产为三亚丽思卡尔顿酒店，交易已于 12 月 23 日签约。此次出售有助于公司优化资产结构，提升资金使用效率。
		万科 A	2025/12/22	万科发布关于 2022 年度第四期中期票据 2025 年第二次持有人会议的答复公告，其中有关“豁免本次持有人会议召集、召开程序的相关时限要求”“延长本期中期票据的宽限期”的议案生效，有关“调整中期票据本息兑付安排”的议案未生效。
物管	股权变动	招商积余	2025/12/26	招商积余公告，已于 2025 年 12 月 25 日与衡阳高新投置业有限公司签署《产权交易合同》，挂牌转让控股子公司衡阳中航地产 60%股权的交易正式完成，挂牌底价 167.56 万元，此次剥离有助于盘活历史沉淀资产、释放资源并提升资产质量，但预计一次性减少 2025 年度合并报表归母净利润 2.64 亿元。
		中海物业	2025/12/24	中海物业宣布对中建物业管理有限公司（目标公司）进行增资，增资总额为 3,900 万元，其中注册资本增加额为 3,780 万元，资本公积金增加额为 120 万元。此次增资完成后，中海物业将持有目标公司 70%的股权，其中北京中海、中海宏洋及中海海惠分别持有 25%、25%和 20%的股权。
中介	回购	贝壳-W	2025/12/23	翌日披露报表。其于 2025 年 12 月 22 日耗资 2,998,657 港元回购公司股份 557,064 股，占总股数的 2.409%，回购价格最高 5.42 港元/股，最低 5.35 港元/股。
		贝壳-W	2025/12/22	翌日披露报表。其于 2025 年 12 月 19 日耗资 2,999,995 港元回购公司股份 560,436 股，占总股数的 2.393%，回购价格最高 5.37 港元/股，最低 5.33 港元/股。
		绿城服务	2025/12/24	翌日披露报表。其于 2025 年 12 月 24 日耗资 739,058.21 港元回购公司股份 160,000 股，占总股数的 0.3836%，回购价格最高 4.68 港元/股，最低 4.57 港元/股。
		绿城服务	2025/12/23	翌日披露报表。其于 2025 年 12 月 23 日耗资 2,929,088.04 港元回购公司股份 634,000 股，占总股数的 0.3785%，回购价格最高 4.7 港元/股，最低 4.56 港元/股。
		绿城服务	2025/12/22	翌日披露报表。其于 2025 年 12 月 22 日耗资 1,935,771.94 港元回购公司股份 424,000 股，占总股数的 0.3584%，回购价格最高 4.61 港元/股，最低 4.49 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。