

2025 年 12 月 18 日

中央经济工作会议明确化解风险，稳定楼市

——房地产行业周报（25/12/6-25/12/12）

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：



- **板块行情：**本周上证指数下跌 0.3%、深证成指上升 0.8%、创业板指上升 2.7%、沪深 300 下跌 0.1%、房地产（申万）下跌 2.6%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：三湘印象(+12.1%)、南都物业(+7.6%)、京基智农(+5.1%)、苏州高新(+4.2%)、世联行(+2.9%)，涨跌幅后五的分别为：海泰发展(-18.2%)、ST 中迪(-15.5%)、*ST 阳光(-11.7%)、中天服务(-11.0%)、*ST 荣控(-11.0%)。
- **数据跟踪：**新房：本周（12.6-12.12），42 个重点城市新房合计成交 189 万平方米，环比下降 2.4%。12 月截至本周（12.1-12.12），42 个重点城市新房合计成交 325 万平米，环比上升 19.7%，同比下降 43.7%，年初至今累计成交同比下降 16.0%。二手房：本周（12.6-12.12），21 个重点城市二手房合计成交 197 万平方米，环比上升 3.0%。12 月截至本周（12.1-12.12），21 个重点城市二手房合计成交 356 万平方米，环比上升 9.2%，同比下降 36.3%，年初至今累计成交同比上升 4.9%。
- **行业新闻：**宏观方面，中央经济工作会议明确化解重点领域风险，着力稳定房地产市场，具体举措包括：因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房，深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设等方面。因城施策方面，北京国有建设用地使用权及房屋所有权首次登记实现“全程网办”，提高企业办事效率；宁夏发放新建商品房购房补贴，拓展公积金提取用途；青岛发布全国首个《好房子建设标准体系》及配套导则。公积金方面，长沙发布新政：二孩及以上家庭购新房可核减一套房认定、异地缴存职工不再查缴存地住房、公积金直付房租并上线商转组合贷。
- **公司公告：**11 月单月销售金额：华润置地 230 亿元(yoy-10.8%)；越秀地产 51.2 亿元(yoy-49.0%)；保利发展 180.2 亿元（yoy-24.9%）；中国金茂 78.0 亿元（yoy-0.03%）；龙湖集团 36.4 亿元（yoy-57.2%）；招商蛇口 140.9 亿元（yoy-34.7%）；新城控股 14.5 亿元（yoy-42.4%）；首开股份 9.9 亿元（yoy-70.8%）。融资方面，新城控股发行第三期中期票据 17.5 亿元/期限 5 年/利率 4.0%；保利发展发行 50 亿可转债，资金将用于 9 个房地产开发项目。
- **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、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	8
3. 行业新闻	11
4. 公司公告	14
5. 风险提示	16

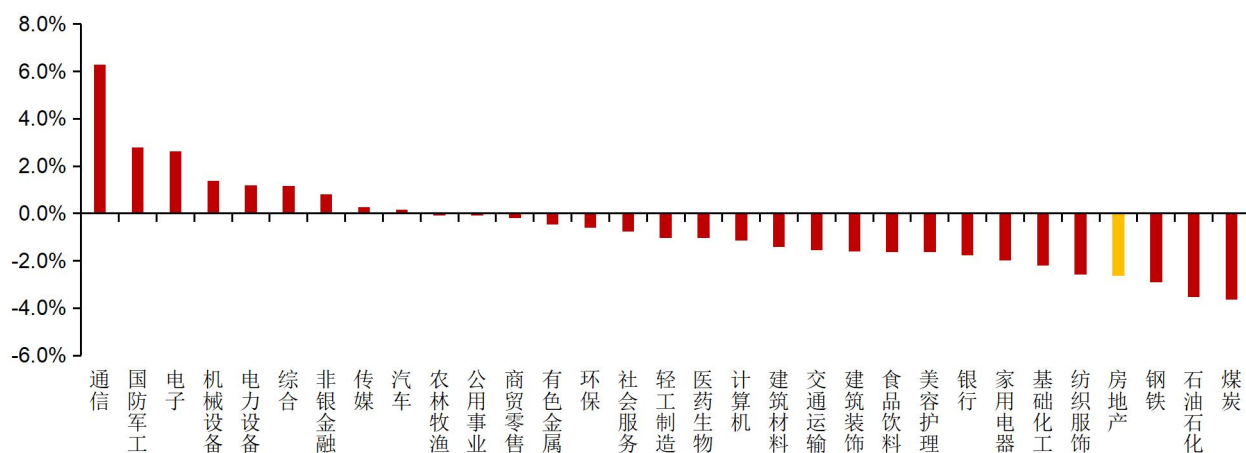
图表目录

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	15

1. 板块行情

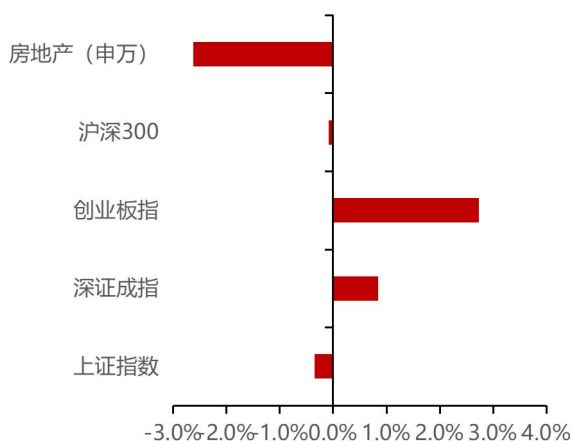
本周上证指数下跌 0.3%、深证成指上升 0.8%、创业板指上升 2.7%、沪深 300 下跌 0.1%、房地产（申万）下跌 2.6%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：三湘印象(+12.1%)、南都物业(+7.6%)、京基智农(+5.1%)、苏州高新(+4.2%)、世联行(+2.9%)，涨跌幅后五的分别为：海泰发展(-18.2%)、ST 中迪(-15.5%)、*ST 阳光(-11.7%)、中天服务(-11.0%)、*ST 荣控(-11.0%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



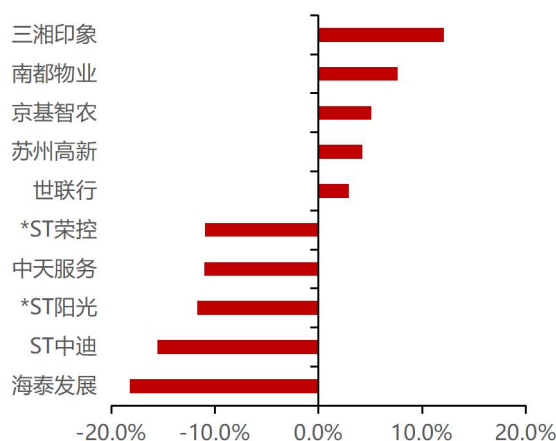
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

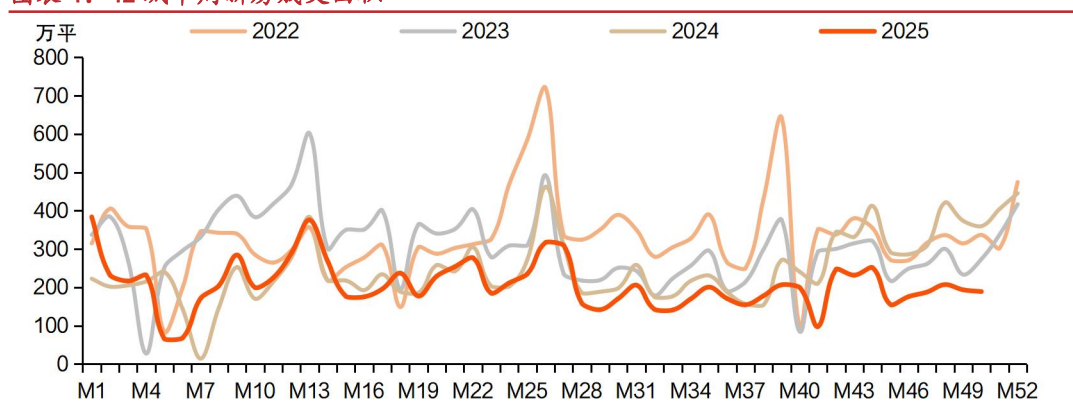
当周新房市场表现：

本周（12.6-12.12），42个重点城市新房合计成交189万平米，环比上周下降2.4%，同比去年同期下降47.5%。

分能级来看，4个一线城市新房合计成交47.3万平米，环比上周下降8.6%；15个二线城市新房合计成交115.9万平米，环比上周上升3.2%；23个三四线城市新房合计成交25.6万平米，环比上周下降12.9%。

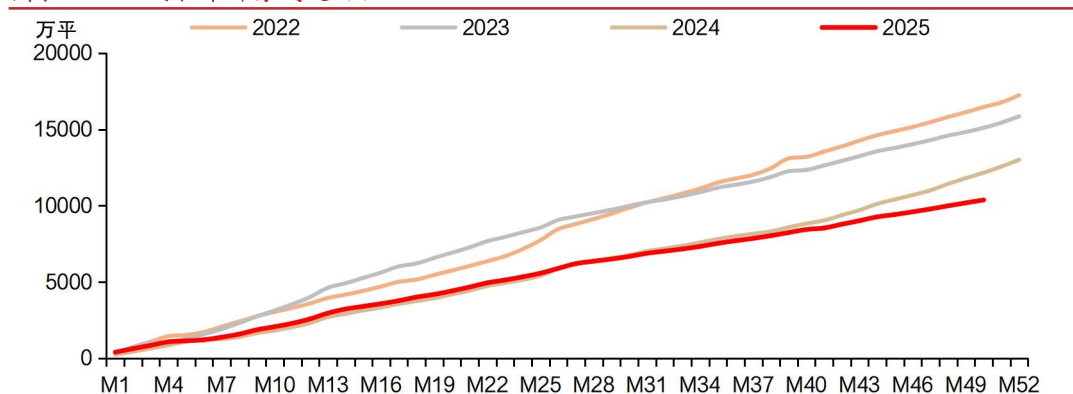
注：一线城市包括北京、上海、广州、深圳共4个城市；二线城市包括杭州、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、东莞、济南、大连、佛山、宁波、温州、南宁共15个城市；三四线城市包括泉州、扬州、惠州、嘉兴、韶关、江阴、金华、柳州、绍兴、江门、莆田、肇庆、泰安、芜湖、宝鸡、舟山、池州、清远、衢州、荆门、吉安、茂名、广安共23个城市，下同。

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



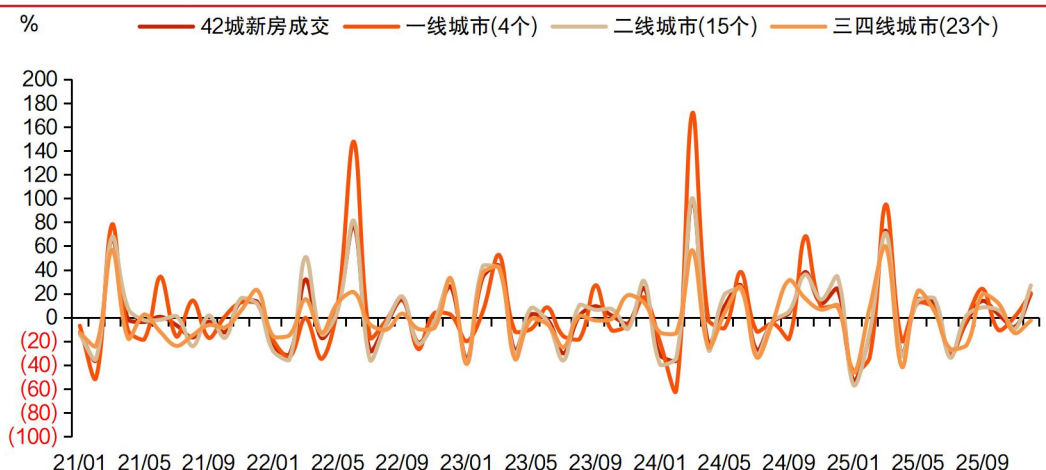
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月新房市场表现：

12月截至本周（12.1-12.12），42个重点城市新房合计成交325万平方米，环比上月同期上升19.7%，同比去年同期下降43.7%，年初至今累计成交同比去年同期下降16.0%。

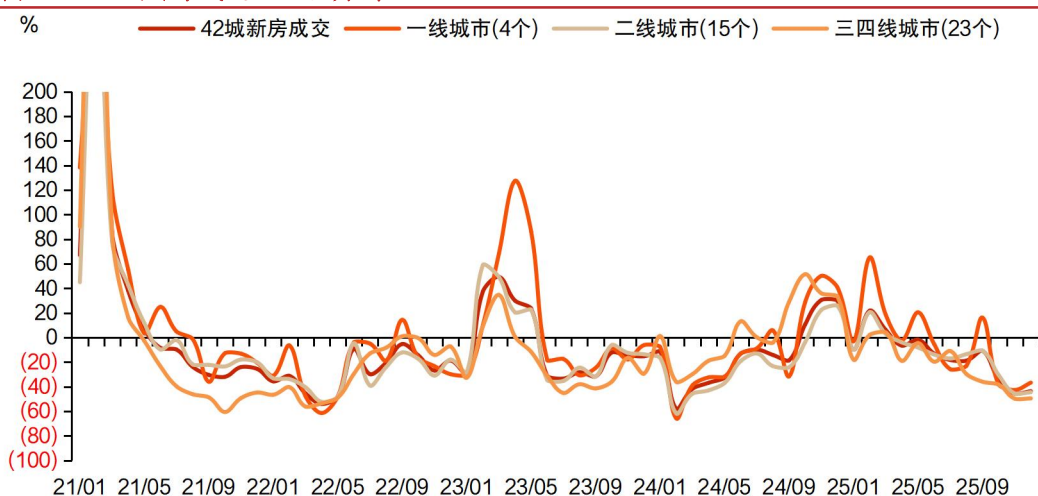
分能级来看，4个一线城市新房合计成交80万平方米，环比上月同期上升20.4%，同比去年同期下降36.7%，年初至今累计成交同比下降10.9%；15个二线城市新房合计成交194万平方米，环比上月同期上升26.9%，同比去年同期下降44.5%，年初至今累计成交同比下降15.9%；23个三四线城市新房合计成交50万平方米，环比上月同期下降2.7%，同比去年同期下降49.6%，年初至今累计成交同比下降22.2%。

图表 6：42 城新房成交面积环比



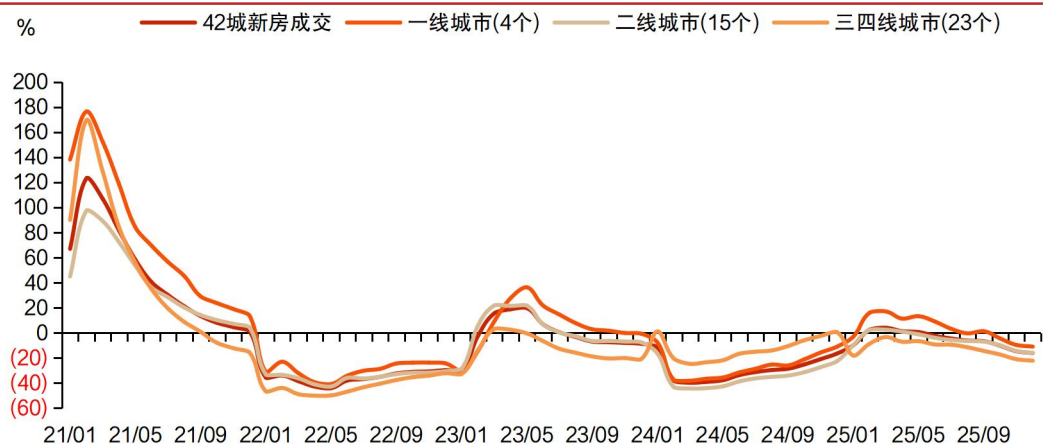
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：42 城新房成交面积当月同比



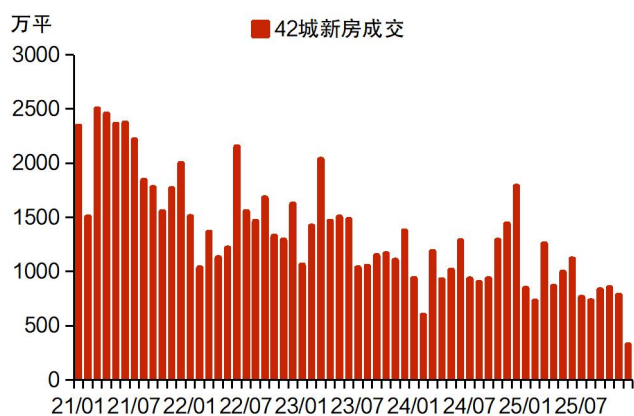
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：42 城新房成交面积累计同比



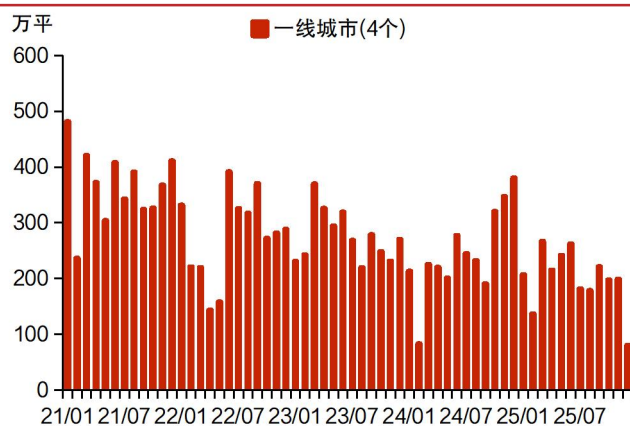
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：重点 42 城月度新房成交



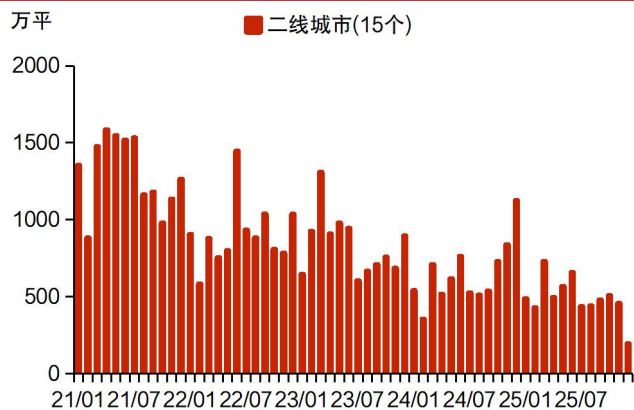
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：一线 4 城月度新房成交



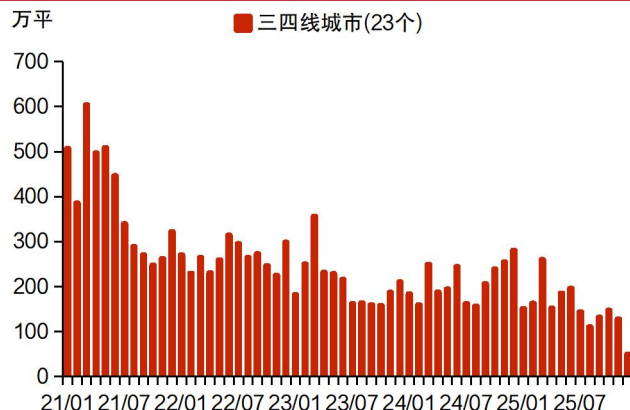
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

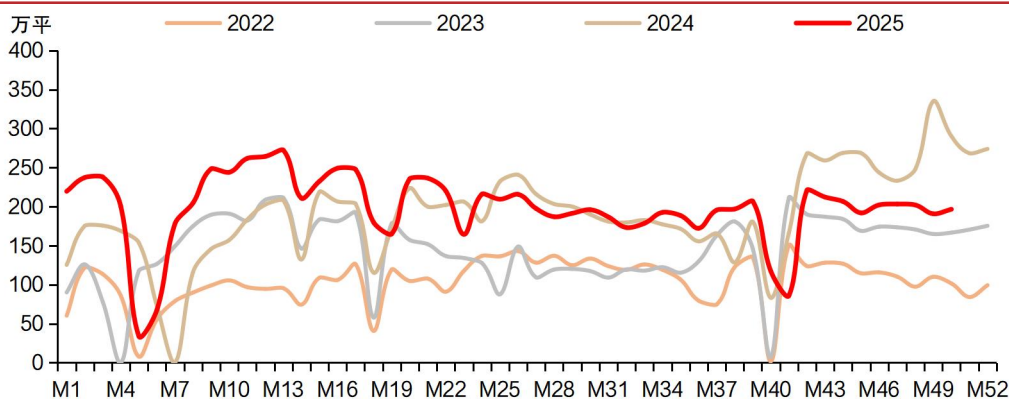
当周二手房市场表现：

本周（12.6-12.12），21个重点城市二手房合计成交197万平方米，环比上周上升3.0%，同比去年同期下降32.3%。

分能级来看，3个一线城市二手房合计成交85.2万平方米，环比上周上升4.3%；9个二线城市二手房合计成交95.5万平方米，环比上周上升1.4%；9个三四线城市二手房合计成交15.9万平方米，环比上周上升6.6%。

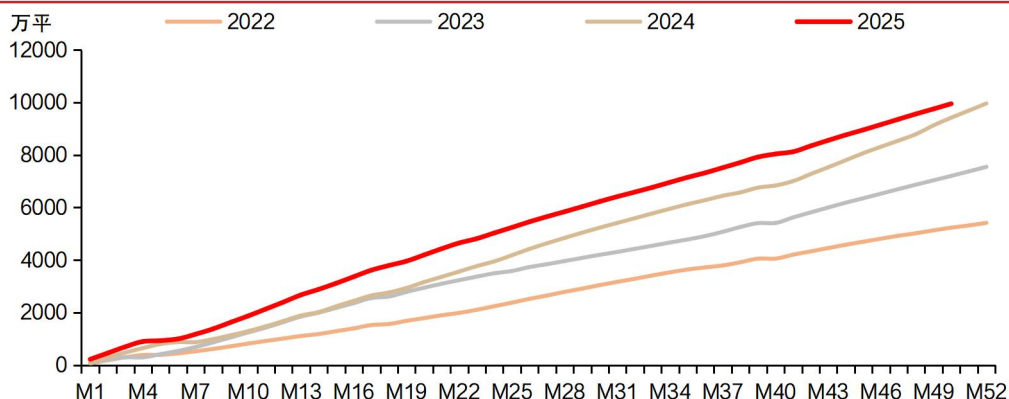
注：一线城市包括北京、上海、深圳共3个城市；二线城市包括杭州、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、南宁、大连、佛山共9个城市；三四线城市包括扬州、金华、江门、宝鸡、池州、清远、衢州、渭南、资阳共9个城市，下同。

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



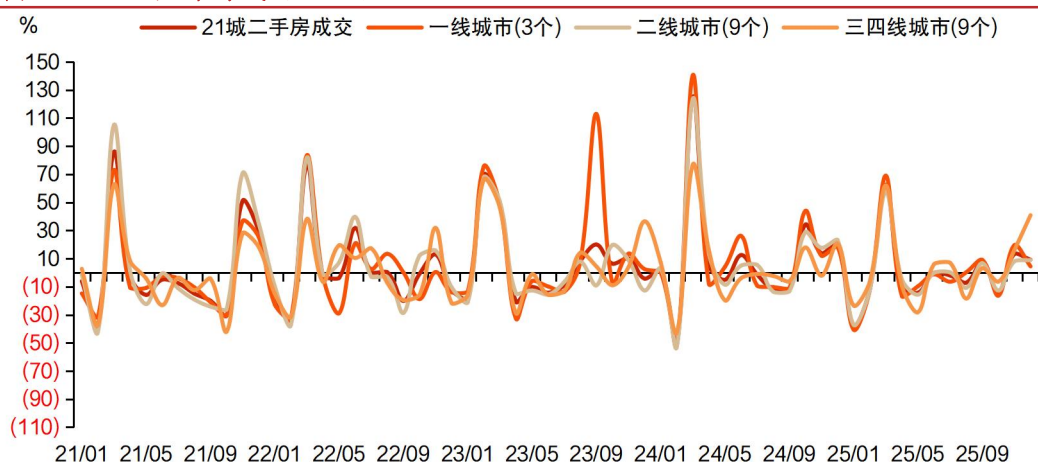
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月二手房市场表现：

12月截至本周（12.1-12.12），21个重点城市二手房合计成交356万平方米，环比上月同期上升9.2%，同比去年同期下降36.3%，年初至今累计成交同比去年同期上升4.9%。

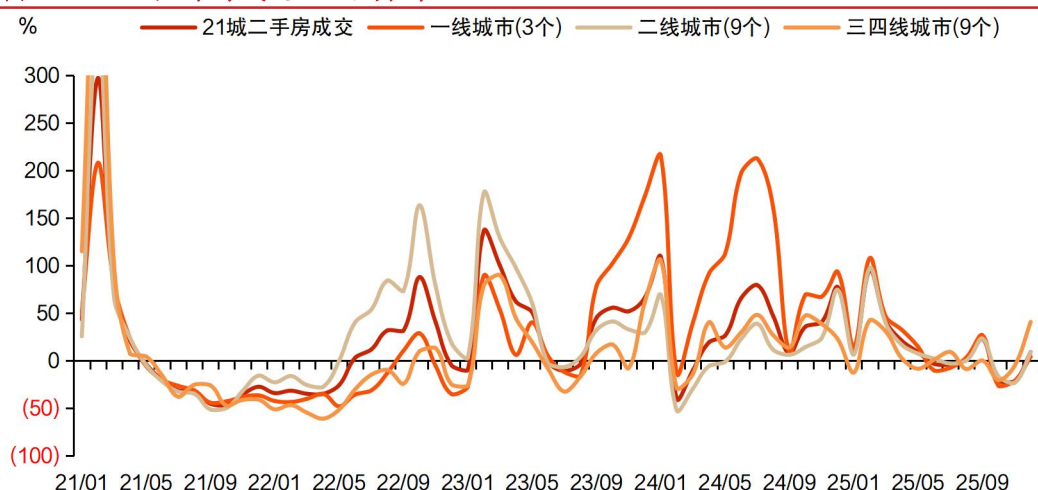
分能级来看，3个一线城市二手房合计成交144万平方米，环比上月同期上升4.4%，同比去年同期下降33.1%，年初至今累计成交同比上升5.9%；9个二线城市二手房合计成交182万平方米，环比上月同期上升8.9%，同比去年同期下降40.7%，年初至今累计成交同比上升4.7%；9个三四线城市二手房合计成交31万平方米，环比上月同期上升40.8%，同比去年同期下降18.7%，年初至今累计成交同比上升0.4%。

图表 15：21 城二手房成交面积环比



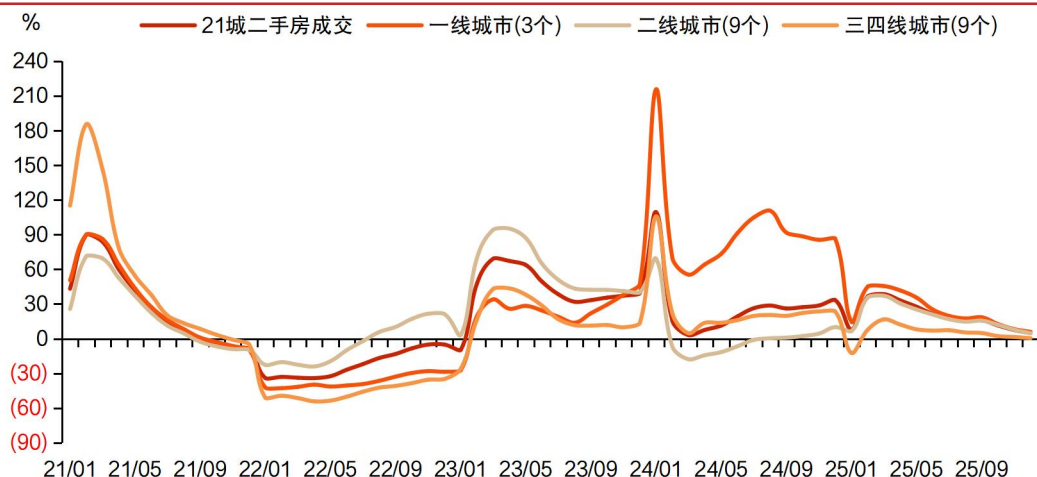
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 16：21 城二手房成交面积当月同比



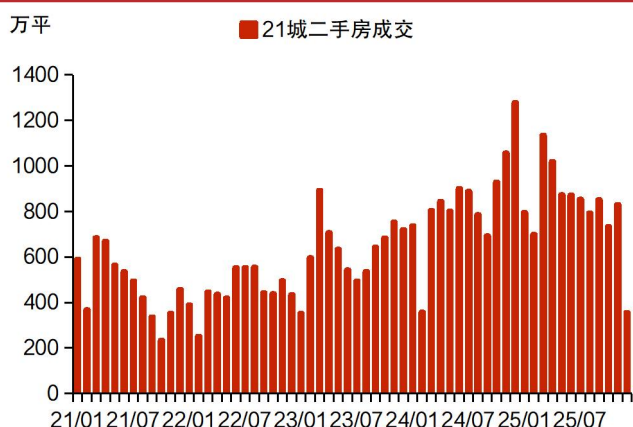
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 17：21 城二手房成交面积累计同比



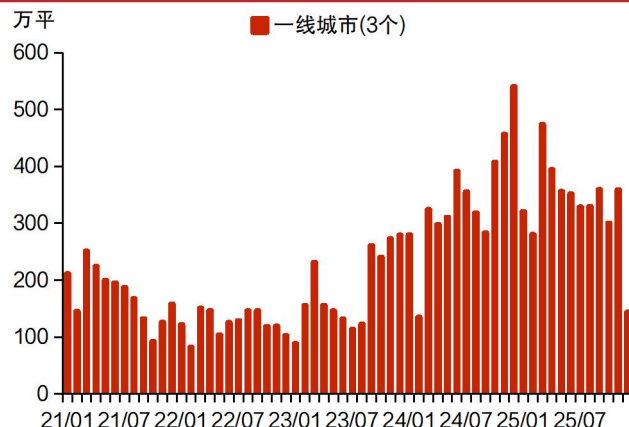
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 18：重点 21 城月度二手房成交



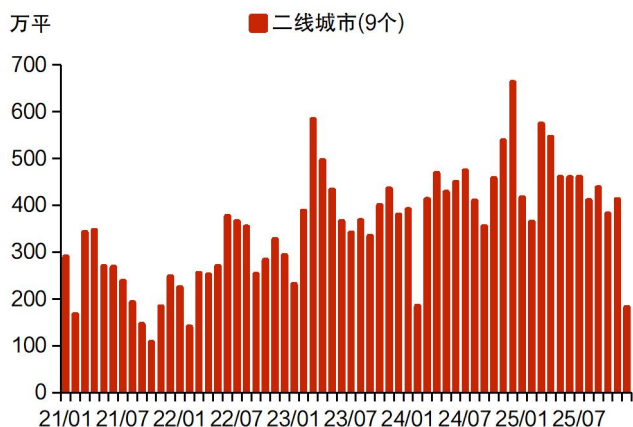
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 19：一线 3 城月度二手房成交



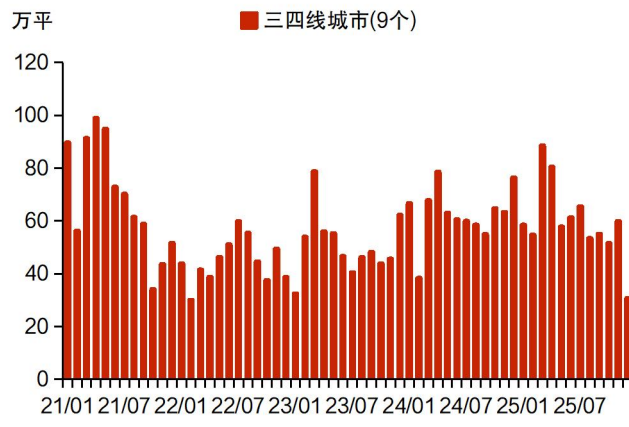
资料来源：Wind，华源证券研究所

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，中央经济工作会议明确化解重点领域风险，着力稳定房地产市场，具体举措包括：因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房，深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设等方面。因城施策方面，北京国有建设用地使用权及房屋所有权首次登记实现“全程网办”，提高企业办事效率；宁夏发放新建商品房购房补贴，拓展公积金提取用途；青岛发布全国首个《好房子建设标准体系》及配套导则。公积金方面，长沙发布新政：二孩及以上家庭购新房可核减一套房认定、异地缴存职工不再查缴存地住房、公积金直付房租并上线商转组合贷。

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	2025/12/11	中央经济工作会议：着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给	中央经济工作会议 12 月 10 日至 11 日在北京举行。会议确定，坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险。着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。加快构建房地产发展新模式。积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务。优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。
	因城施策	2025/12/12	北京：国有建设用地使用权及房屋所有权首次登记实现“全程网办”	为全面提升不动产登记服务效能，切实降低企业办事时间成本，北京市规划自然资源委于近日印发《关于进一步压缩国有建设用地使用权及房屋所有权首次登记办理时限的通知》，将企业申请的住宅类首次登记办理时限压缩至三个工作日，非住宅类压缩至两个工作日。
		2025/12/11	宁夏 8 部门出台楼市新政：新建商品住房购房补贴 金融支持“应贷尽贷”	宁夏 8 部门联合印发《关于进一步推动房地产市场平稳健康发展的若干措施》，推出涵盖住房消费、供给保障、金融支持、市场监管四大维度的十二项具体新政。新政包括：自治区财政牵头联动各市县配套资金，为购买新建商品住房的市民发放专项补贴，直接降低购房经济压力，激发住房消费活力。明确夫妻婚前结清公积金贷款，婚后可再次申请公积金贷款，打破政策限制，全力支持家庭改善型住房需求。
		2025/12/10	海南发布十五五规划建议：加快构建房地产发展新模式 优化保障性住房供给	加快构建房地产发展新模式，优化保障性住房供给，因城施策增加改善性住房供给，更好满足刚性和多样化改善性住房需求。实施物业服务提升行动。
		2025/12/10	青海十五五规划建议：加快构建房地产发展新模式 加大保障性住房建设和供给力度	其中提到，推动房地产高质量发展。加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度。健全“保障+市场”住房供给体系，坚持租购并举，加大保障性住房建设和供给力度，更好满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。精准匹配居民差异化、多样化住房升级需求，增加空间更大、品质更高、配套更好的改善性住房供应。
		2025/12/10	四川十五五规划建议：加快构建房地产发展新模式 推动“川居好房”建设	实现更高水平住有所居，加快构建房地产发展新模式，优化保障性住房供给，大力推动“川居好房”建设，提升房屋品质和物业服务质量，加强房屋全生命周期安全管理，推动房地产高质量发展。全面深化事业单位改革。
		2025/12/9	山东十五五规划建议：健全房地产“白名单”融资常态化机制	统筹化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等领域风险，健全房地产“白名单”融资常态化机制，完善全口径地方债务监测监管体系，加快融资平台和城投公司改革转型，全面实施地方金融监管一体化工程，严厉打击非法金融活动，持续推进高风险中小金融机构动态清零。
		2025/12/8	青岛：发布全国首个《好房子建设标准体系》及配套导则	青岛市住建局发布全国首个《“好房子”建设标准体系》及《建设技术与评价导则》，明确安全、舒适、绿色、智慧四大类 20 项指标，同步推出容积率优化、公积金贷款额度上浮 30% 等 18 项激励政策，目前已累计供应“好房子”484 万平。
	公积金	2025/12/8	长沙多项住房公积金新政落地 公积金直付房租、上线商转组合贷	12 月 8 日长沙发布三项公积金新政：二孩及以上家庭购新房可核减一套房认定，异地缴存职工不再查缴存地住房，新增商转组合贷及直付房租业务。
	住房补贴	2025/12/9	上海杨浦：优秀“博主”在区内购房最高补贴 200 万元	上海市杨浦区人民政府《关于印发〈杨浦区打造互联网优质内容创作集聚区支持政策〉的通知》日前发布。其中提出，对在区内购买首套自住商品住房的互联网优质内容创作者，经认定符合条件的，给予一次性住房补贴支持，补贴额度最高 200 万元；支持互联网优质内容创作者优先入住本区指定的人才社区，经认定符合条件的，给予三年期每月最高 8000 元的租房补贴支持。
	保障房	2025/12/10	云南：印发公共租赁住房管理办法 鼓励企业和其他社	其中提到，公共租赁住房采取由州（市）、县（市、区）人民政府投资建设、政府和企业共同投资建设、新建普通商品房项目按照总建筑面积一定比例划块配建、鼓励

		会资本投资建设	企业和其他社会资本按照国家 and 省有关政策投资建设等多种模式建设，以及通过购买、改建、在市场上长期租赁住房等多渠道筹集。
		2025/12/10 山东：首个“专项债+再贷款”模式保障性住房收购项目落地青岛	青岛海发城运集团获国开行等三家银行 8100 万元银团贷款，叠加 1.6 亿元专项债，以“专项债+再贷款”模式收购存量商品房转保障性租赁住房，系山东首例。央行青岛分行称，将持续推动再贷款工具高效运用，引导银行加大信贷投放，助力构建“保障+市场”双轮驱动住房新模式。
	土地市场	2025/12/10 江苏常州：成交 6 宗宅地 常州新运城市建设 16.93 亿元 拿下四宗	江苏省常州市主城区 6 宗涉宅地块顺利成交，主要位于钟楼区、天宁区，总占地面积 22.9 万平方米，成交总金额约 28.96 亿元，均为地方国企拿地。
		2025/12/9 武汉：86.55 亿出让 26 宗地，华润置地、武汉城投等落子	武汉集中出让 26 宗地块，总建设用地面积 115.18 万平方米，规划建筑面积 258.58 万平方米，起始总价 85.79 亿元，最终全部成交，共收金 86.55 亿元。
		2025/12/9 深圳 39.52 亿土拍落锤：中海溢价夺深超总宅地 龙湖底价落子光明	深圳土拍场上顺利落槌，两宗地块以 39.52 亿元总价成交。
物管	宏观	2025/12/9 最高法：物业不得以限制使用小区门禁等方式催交物业费	最高人民法院发布物业服务合同纠纷典型案例，明确物业服务人不得以限制使用门禁系统等方式催交物业费，业主不得以设计不合理等房屋质量问题为由拒绝支付物业费；法院通过巡回审判、示范调解等方式，批量化解决涉众物业纠纷，实现“办理一案、治理一片”的效果。

资料来源：观点网，新华网，央广网等，华源证券研究所

4. 公司公告

11 月单月销售金额：华润置地 230 亿元(yoy-10.8%)；越秀地产 51.2 亿元(yoy-49.0%)；保利发展 180.2 亿元 (yoy-24.9%) ；中国金茂 78.0 亿元 (yoy-0.03%) ；龙湖集团 36.4 亿元 (yoy-57.2%) ；招商蛇口 140.9 亿元 (yoy-34.7%) ；新城控股 14.5 亿元 (yoy-42.4%) ；首开股份 9.9 亿元 (yoy-70.8%) 。融资方面，新城控股发行第三期中期票据 17.5 亿元/期限 5 年/利率 4.0%；保利发展发行 50 亿可转债，资金将用于 9 个房地产开发项目。

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	华润置地	2025/12/12	截至 2025 年 11 月 30 日止一个月，公司及其附属公司实现总合同销售金额约 230.0 亿元，总合同销售建筑面积约 113.5 万平方米，分别按年减少 10.8%及 5.6%。
		越秀地产	2025/12/12	2025 年 11 月，越秀地产合同销售额约为 51.15 亿元，较去年同期下降约 49.0%；合同销售面积约为 18.41 万平方米，同比下降约 45.0%。
		保利发展	2025/12/10	11 月单月，公司实现签约面积 45.82 万平方米，同比减少 66.79%；签约金额 180.19 亿元，同比减少 24.93%。
		中国金茂	2025/12/9	2025 年 11 月份签约销售金额为 79.97 亿元，同比下降 0.03%；签约销售建筑面积 36.57 万平方米，同比下降 27.11%。
		龙湖集团	2025/12/9	龙湖集团 2025 年 11 月单月总合同销售金额为 36.4 亿元，同比下降 57.18%；合同销售面积为 35.0 万平方米，同比下降 36.59%。归属于公司股东权益的合同销售金额为 25.2 亿元，合同销售面积为 25.6 万平方米。
		招商蛇口	2025/12/9	2025 年 11 月，公司实现签约销售面积 53.83 万平方米，同比下降 34.94%；实现签约销售金额 140.94 亿元，同比下降 34.73%。2025 年 1-11 月，公司累计实现签约销售面积 618.40 万平方米，累计实现签约销售金额 1,701.65 亿元。
		新城控股	2025/12/9	新城控股 11 月份实现商业运营总收入约 11.55 亿元，比上年同期增长 8.96%；1-11 月累计实现商业运营总收入约 128.52 亿元，比上年同期增长 10.36%。销售方面，新城控股 11 月份实现合同销售金额约 14.48 亿元，同比下降 42.4%；销售面积约 20.09 万平方米，同比下降 39.25%。
		首开股份	2025/12/9	2025 年 11 月，首开股份共实现签约面积 6.41 万平方米，同比下降 69.21%；签约金额 9.87 亿元，同比下降 70.76%。自发布 2025 年 10 月销售简报以来，公司没有新增土地储备。
	融资	新城控股	2025/12/12	新城控股 2025 年度第三期中期票据成功发行，规模达 17.5 亿元，期限 5 年，发行利率为 4.00%。
		南山控股	2025/12/12	南山控股拟向控股股东中国南山集团申请 70 亿借款额度，为满足公司及控股子公司日常运营及项目开发资金需求，降低融资成本，预计利息不超 6 亿。
		保利发展	2025/12/12	保利发展拟发行 50 亿可转债，募集资金将用于杭州保利天奕、石家庄保利裕华天珺、广州保利辰园湖境等 9 个房地产开发项目，总投资额为 222.21 亿元，其中募集资金拟投入金额为 50 亿元。
		越秀地产	2025/12/8	公司与银行签订了一份双币定期贷款融资协议，涉及金额高达 2 亿元人民币（或等值港元），贷款期限为从首次提款日期起计 364 天。
	拿地	保利发展	2025/12/8	保利发展控股集团近期获得成都和大连两住宅项目，合计用地面积为 52,423 平方米，合计需支付价款 173,682 万元，合计规划容积面积 111,626 平方米。
物管	回购	招商积余	2025/12/8	招商积余完成股份回购及注销，回购 662.6 万股，占公司总股本的 0.62%，总金额 7,801 万元，最高成交价为 12.14 元/股，最低成交价为 10.44 元/股。总股本减少至 10,537 股，优化公司治理结构。
中介	回购	贝壳-W	2025/12/12	翌日披露报表。其于 2025 年 12 月 11 日耗资 2,999,988 港元回购公司股份 512,760 股，占总股数的 2.303%，回购价格最高 5.88 港元/股，最低 5.81 港元/股。
		贝壳-W	2025/12/11	翌日披露报表。其于 2025 年 12 月 10 日耗资 2,999,995 港元回购公司股份 528,795 股，占总股数的 2.288%，回购价格最高 5.71 港元/股，最低 5.64 港元/股。
		贝壳-W	2025/12/10	翌日披露报表。其于 2025 年 12 月 9 日耗资 2,999,980 港元回购公司股份 552,642 股，占总股数的 2.274%，回购价格最高 5.48 港元/股，最低 5.38 港元/股。
		贝壳-W	2025/12/9	翌日披露报表。其于 2025 年 12 月 8 日耗资 2,998,357 港元回购公司股份 523,377 股，占总股数的 2.258%，回购价格最高 5.77 港元/股，最低 5.7 港元/股。
		贝壳-W	2025/12/8	翌日披露报表。其于 2025 年 12 月 5 日耗资 2,999,413 港元回购公司股份 523,047 股，占总股数的 2.244%，回购价格最高 5.76 港元/股，最低 5.69 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。