

房地产

2025年04月06日

新房成交面积同比增长，南京全市范围取消限售

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

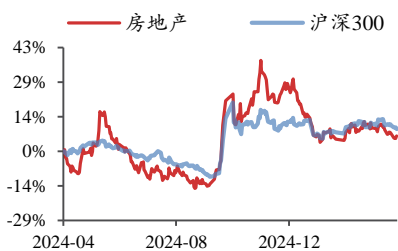
duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2025年1-3月百强销售金额点评：1-3月百强销售同比收缩，保利数据领跑百强榜—行业点评报告》-2025.4.1
- 《新房成交面积环比增长，杭州土拍市场火热—行业周报》-2025.3.30
- 《新房成交面积环比增长，因城施策释放房地产需求潜力—行业周报》-2025.3.23

● 核心观点：新房成交面积同比增长，南京全市范围取消限售

本周我们跟踪的68城新房成交同比增长，环比下降，20城二手房成交面积同比增长，环比下降。土地成交面积环比增长，溢价率环比增长。国内信用债发行规模环比增长。本周住房和城乡建设部发布新规，新规范以住宅项目整体为对象，以安全、舒适、绿色、智慧为目标，在规模、布局、功能、性能和关键技术措施等方面，对住宅项目的建设、使用和维护作出规定。本周南京全市范围内取消限售，商品住房在取得不动产权登记证书后即可上市交易。2025年前两月销售初步企稳，在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程，维持行业“看好”评级。

● 住建部新规规范住宅建设，南京全市范围取消限售

中央层面：住建部：住房和城乡建设部发布《关于发布国家标准〈住宅项目规范〉的公告》，新规范以住宅项目整体为对象，以安全、舒适、绿色、智慧为目标，在规模、布局、功能、性能和关键技术措施等方面，对住宅项目的建设、使用和维护作出规定。

地方层面：南京：自2025年3月31日起，南京全市范围内取消限售，商品住房在取得不动产权登记证书后即可上市交易，有效满足居民各类住房置换需求。

● 市场端：土地成交面积同比增长，杭州土拍市场火热

销售端：根据房管局数据，2025年第14周，全国68城商品住宅成交面积257万平方米，同比增加29%，环比下降37%；从累计数值看，年初至今68城成交面积达3322万平方米，累计同比持平。全国20城二手房成交面积为180万平方米，同比增速+40%，前值+14%；年初至今累计成交面积2651万平方米，同比增速+23%，前值+22%

投资端：2025年第14周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2119万平方米，成交土地规划建筑面积2336万平方米，同比下降39%，成交溢价率为23.1%。一线城市成交土地规划建筑面积96万平方米，同比增加30%；二线城市成交土地规划建筑面积906万平方米，同比下降26%；三线城市成交土地规划建筑面积1334万平方米，同比下降48%。**广州：**广州迎来2宗涉宅用地出让，分别位于天河区和番禺区，总土地出让面积37394.24m²，总规划建筑面积78301.17m²，总起始价16.58亿元。最终天河区地块溢价成交，番禺区地块底价成交，共收金16.88亿元。

● 融资端：国内信用债发行规模同比下降

2025年第14周，信用债发行37.2亿元，同比减少32%，环比增加43%，平均加权利率2.97%，环比增加30BP。信用债累计发行规模940.1亿元，同比减少32%。

● 风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

目 录

1、 住建部新规规范住宅建设，南京全市范围取消限售.....	3
2、 销售端：新房成交面积同比增长，二手房成交面积同比增长.....	5
2.1、 68 大中城市新房成交面积同比上升，环比下降.....	5
2.2、 20 城二手房成交面积同比增长，环比下降.....	7
3、 投资端：土地成交面积环比增长，杭州土拍市场火热.....	8
4、 融资端：国内信用债发行规模环比增长.....	9
5、 一周行情回顾.....	10
6、 投资建议：维持行业“看好”评级.....	12
7、 风险提示.....	12

图表目录

图 1： 64 大中城市新房成交面积同比上升.....	5
图 2： 64 大中城市新房成交面积环比下降.....	5
图 3： 2025 年第 14 周 68 大中城市成交面积同比增长，环比下降.....	6
图 4： 2025 年第 14 周 68 大中城市中一线城市成交面积同比增长，环比下降.....	6
图 5： 2025 年第 14 周 68 大中城市中二线城市成交面积同比增长，环比下降.....	6
图 6： 2025 年第 14 周 68 大中城市中三四线城市成交面积同比增长，环比下降.....	6
图 7： 2024 年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好.....	7
图 8： 17 城二手房成交同比增长.....	7
图 9： 一线城市二手房市场单周成交情况相对更好.....	7
图 10： 100 大中城市土地成交面积同比下降.....	9
图 11： 100 大中城市土地成交总价同比下降.....	9
图 12： 100 大中城市土地成交溢价率环比增长.....	9
图 13： 信用债单周发行规模环比增长.....	10
图 14： 信用债累计发行规模同比减少.....	10
图 15： 房地产指数下跌 0.9%，板块表现强于大市.....	11
表 1： 住建部新规规范住宅建设，南京全市范围取消限售.....	3
表 2： 本周房地产行业个股中卧龙地产、莱茵体育、派斯林涨幅靠前.....	11
表 3： 本周房地产行业个股中新湖中宝、深振业 A、皇庭国际跌幅靠前.....	11

1、住建部新规规范住宅建设，南京全市范围取消限售

中央层面：(1) 住建部：住房和城乡建设部发布《关于发布国家标准<住宅项目规范>的公告》，新规范以住宅项目整体为对象，以安全、舒适、绿色、智慧为目标，在规模、布局、功能、性能和关键技术措施等方面，对住宅项目的建设、使用和维护作出规定。**(2) 住建部：**住房城乡建设部召开 2025 年城市排水防涝工作部署视频会议。会议指出，城市排水防涝是保障城市安全运行的重要工作，各地要牢固树立底线思维、极限思维，以更加务实的工作作风，全力抓好 2025 年城市排水防涝工作，切实保障人民群众生命财产安全。

地方层面：(1) 上海：上海市发布《住宅工程套内质量验收标准》，2025 年 9 月实施，提升住宅质量验收管理水平，满足高品质居住需求。**(2) 南京：**自 2025 年 3 月 31 日起，南京全市范围内取消限售，商品住房在取得不动产权登记证书后即可上市交易，有效满足居民各类住房置换需求。**(3) 南京：**南京市住房公积金管理中心宣布扩大提取公积金支付购房款细则实施范围，自 2025 年 3 月 31 日起生效，延长至 2026 年 12 月 31 日。**(4) 广州：**广州市规划和自然资源局发布通知，进一步深化不动产登记便利度改革。此次改革旨在提升不动产登记效率与便捷性，优化广州营商环境。核心内容包括提供不动产登记在线委托服务、简化房屋预告登记网办业务申请表单、实现存量房查解封登记全城通办等。**(5) 天津：**天津市推出住房公积金新政策，2025 年 4 月 1 日起施行，第二套住房最低首付款比例由 30% 降至 20%，增加还款方式灵活性，促进房地产市场健康发展。**(6) 济南：**济南市住房公积金中心宣布，《济南市商业性个人住房贷款转住房公积金贷款暂行办法》，通过将商业性个人住房贷款转为住房公积金贷款，购房者可以享受更低的贷款利率，降低月供压力，提高生活质量。**(7) 广州：**广州市发布城中村改造项目规划建设保障性住房意见，要求住宅用地规划建筑面积不低于 10% 用于建设保障性住房，包括公共租赁住房、保障性租赁住房和配售型保障性住房三类，以完善住房保障体系，促进住房租赁市场健康发展。**(8) 北京：**北京市宣布 2025 年城市更新重点工程，包括整治老旧小区、加装电梯、修缮平房院落、改造老旧厂房和楼宇，提升城市安全韧性，激活存量空间资源，提高居民生活质量。**(9) 常州：**常州市住房和城乡建设局发布公告，推出一系列措施以支持住房困难工薪群体购买自住新建商品住房现房，并调整优化住房公积金缴存使用政策，旨在减轻住房困难工薪群体的购房资金压力，更好地满足群众的租购住房需求。

表1：住建部新规规范住宅建设，南京全市范围取消限售

时间	政策
2025/3/31	住建部：住房和城乡建设部发布《关于发布国家标准<住宅项目规范>的公告》，新规范以住宅项目整体为对象，以安全、舒适、绿色、智慧为目标，在规模、布局、功能、性能和关键技术措施等方面，对住宅项目的建设、使用和维护作出规定。
2025/4/3	住建部：住房城乡建设部召开 2025 年城市排水防涝工作部署视频会议。会议指出，城市排水防涝是保障城市安全运行的重要工作，各地要牢固树立底线思维、极限思维，以更加务实的工作作风，全力抓好 2025 年城市排水防涝工作，切实保障人民群众生命财产安全。
2025/3/31	上海：上海市发布《住宅工程套内质量验收标准》，2025 年 9 月实施，提升住宅质量验收管理水平，满足高品质居住需求。
2025/3/31	南京：自 2025 年 3 月 31 日起，南京全市范围内取消限售，商品住房在取得不动产权登记证书后即可上市交易，有效满足居民各类住房置换需求。
2025/4/1	南京：南京市住房公积金管理中心宣布扩大提取公积金支付购房款细则实施范围，自 2025 年 3 月 31 日起生效，延长至 2026 年 12 月 31 日。

时间	政策
2025/3/31	广州：广州市规划和自然资源局发布通知，进一步深化不动产登记便利度改革。此次改革旨在提升不动产登记效率与便捷性，优化广州营商环境。核心内容包括提供不动产登记在线委托服务、简化房屋预告登记网办业务申请表单、实现存量房查解封登记全城通办等。
2025/3/31	天津：天津市推出住房公积金新政策，2025年4月1日起施行，第二套住房最低首付款比例由30%降至20%，增加还款方式灵活性，促进房地产市场健康发展。
2025/3/31	济南：济南市住房公积金中心宣布，《济南市商业性个人住房贷款转住房公积金贷款暂行办法》，通过将商业性个人住房贷款转为住房公积金贷款，购房者可以享受更低的贷款利率，降低月供压力，提高生活质量。
2025/4/1	广州：广州市发布城中村改造项目规划建设保障性住房意见，要求住宅用地规划建设面积不低于10%用于建设保障性住房，包括公共租赁住房、保障性租赁住房和配售型保障性住房三类，以完善住房保障体系，促进住房租赁市场健康发展。
2025/4/2	北京：北京市宣布2025年城市更新重点工程，包括整治老旧小区、加装电梯、修缮平房院落、改造老旧厂房和楼宇，提升城市安全韧性，激活存量空间资源，提高居民生活质量。
2025/4/3	常州：常州市住房和城乡建设局发布公告，推出一系列措施以支持住房困难工薪群体购买自住新建商品住房现房，并调整优化住房公积金缴存使用政策，旨在减轻住房困难工薪群体的购房资金压力，更好地满足群众的租购住房需求。

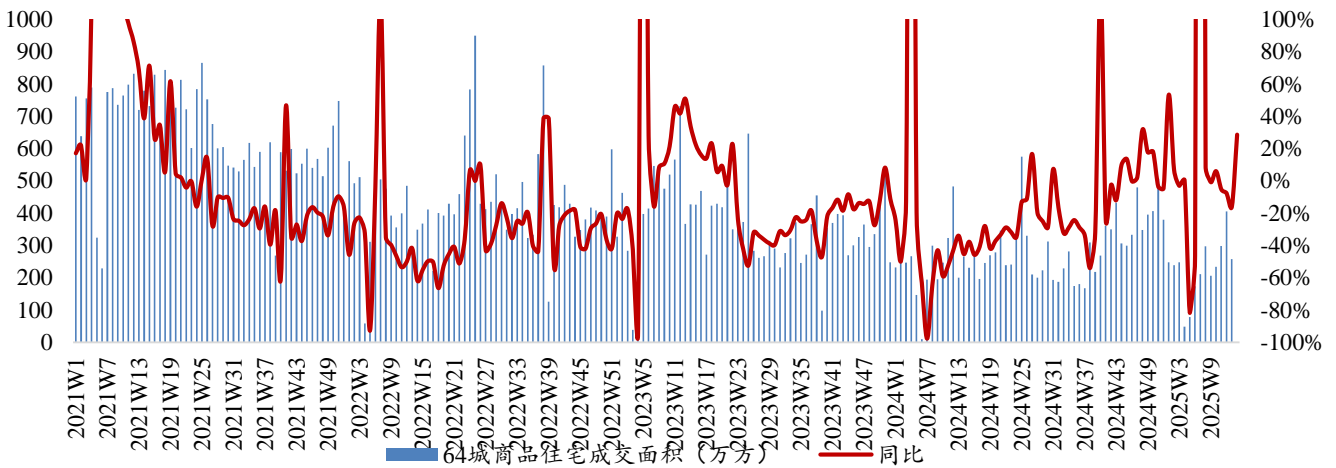
资料来源：Wind、各地政府官网、开源证券研究所

2、销售端：新房成交面积同比增长，二手房成交面积同比增长

2.1、68 大中城市新房成交面积同比上升，环比下降

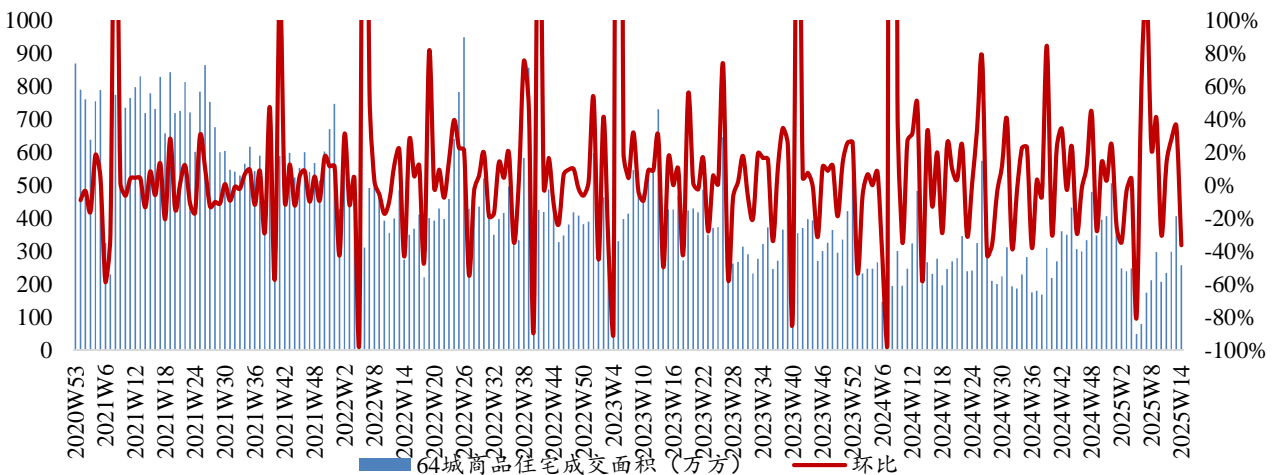
根据房管局数据，2025 年第 14 周，全国 68 城商品住宅成交面积 257 万平方米，同比增加 29%，环比下降 37%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 3322 万平方米，累计同比持平。

图1：64 大中城市新房成交面积同比上升



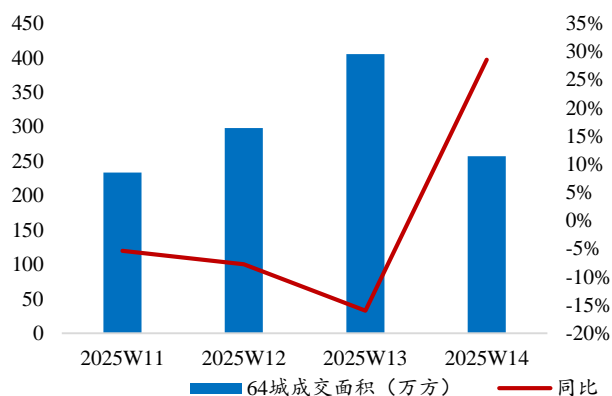
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：64 大中城市新房成交面积环比下降



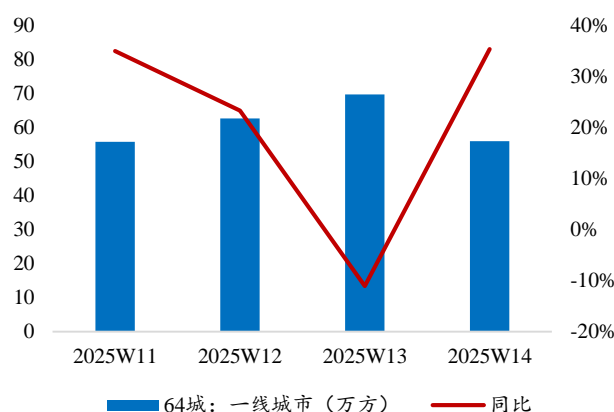
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2025年第14周68大中城市成交面积同比增长, 环比下降



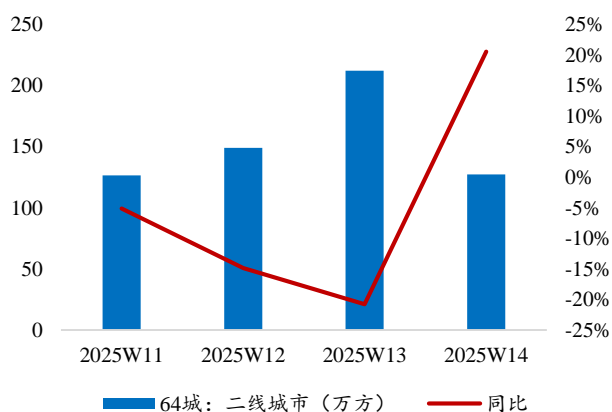
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2025年第14周68大中城市中一线城市成交面积同比增长, 环比下降



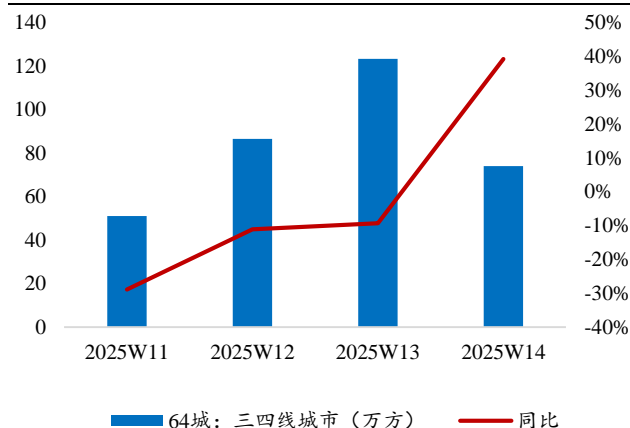
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2025年第14周68大中城市中二线城市成交面积同比增长, 环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

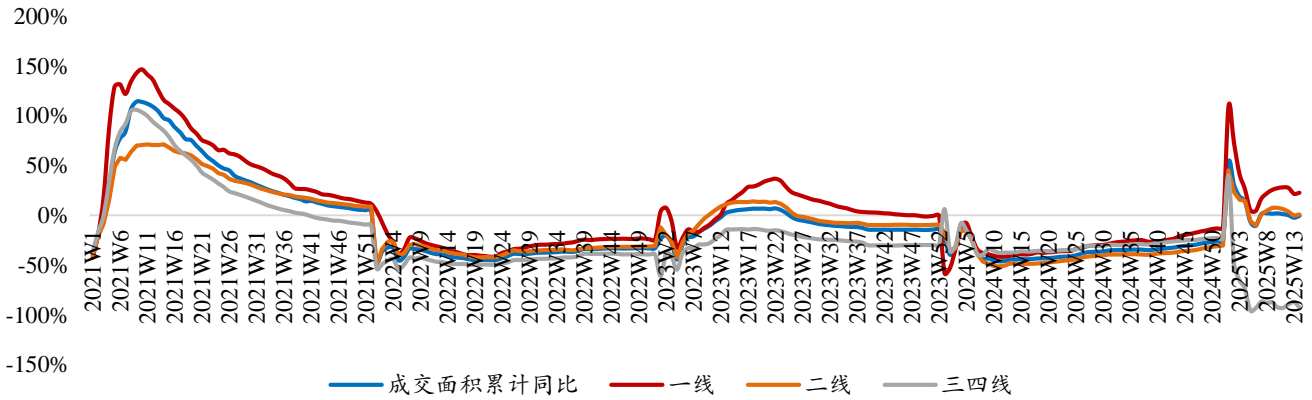
图6: 2025年第14周68大中城市中三四线城市成交面积同比增长, 环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

根据房管局数据, 2025年第14周, 全国68城商品住宅成交面积年初至今累计增速0%。各线城市走势基本一致, 一、二、三四线单周成交同比增速分别为+35%、+21%、+39%, 年初至今累计增速+23%、+1%、-93%。

图7：2024年初至今高能级市场累计成交面积表现相对更好

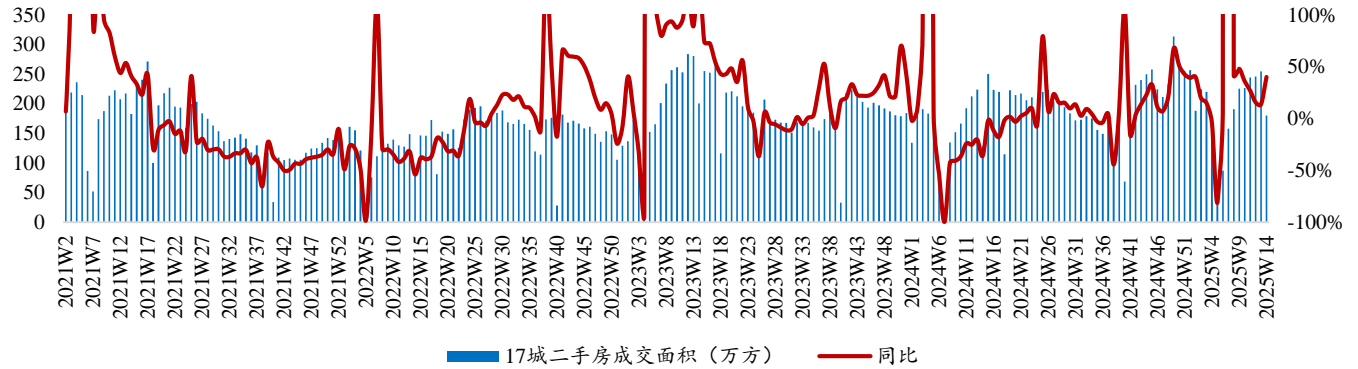


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、20城二手房成交面积同比增长，环比下降

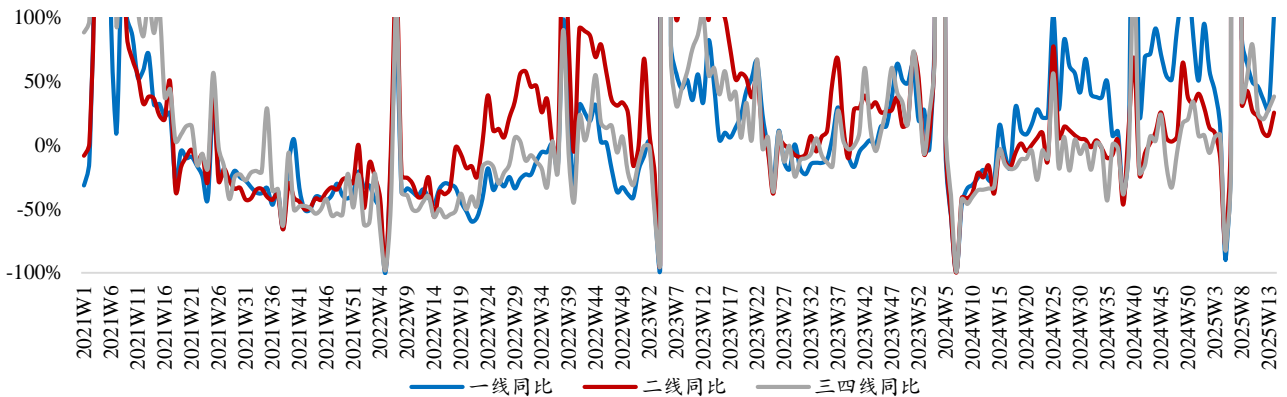
2025年第14周，全国20城二手房成交面积为180万平方米，同比增速+40%，前值+14%；年初至今累计成交面积2651万平方米，同比增速+23%，前值+22%

图8：17城二手房成交同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：一线城市二手房市场单周成交情况相对更好



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资端：土地成交面积环比增长，杭州土拍市场火热

2025年第14周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2119万平方米，成交土地规划建筑面积2336万平方米，同比下降39%，成交溢价率为23.1%。一线城市成交土地规划建筑面积96万平方米，同比增加30%；二线城市成交土地规划建筑面积906万平方米，同比下降26%；三线城市成交土地规划建筑面积1334万平方米，同比下降48%。

(1) 广州：广州迎来2宗涉宅用地出让，分别位于天河区和番禺区，总土地出让面积37394.24 m²，总规划建筑面积78301.17 m²，总起始价16.58亿元。最终天河区地块溢价成交，番禺区地块底价成交，共收金16.88亿元。

(2) 成都：成都土地市场迎来2宗涉宅地出让，地块分别位于成华区和青白江区，总土地出让面积73412.93 m²，总规划建筑面积153807.92 m²，总起始价约10.43亿元。最终2地块均顺利成交，共收金10.43亿元。

(3) 天津：天津迎来3宗涉宅用地出让，其中河西区2宗、西青区1宗，总土地出让面积82344.9 m²，总规划建筑面积138522 m²，总起始价18.578亿元。最终，河西区2地块溢价成交、西青区地块底价成交，共收金20.668亿元。

(4) 重庆：重庆市本级范围内迎来4宗宅地出让，总土地出让面积为120932.9 m²，总规划建筑面积为276356.5 m²，总起始价约20.01亿元。最终4宗地块均顺利成交，成交总价23.41亿元。

(5) 杭州：杭州土地市场迎来8宗宅地出让，其中钱塘区1宗、临安区1宗、萧山区3宗、拱墅区3宗，总出让面积231265 m²，总规划建筑面积347560 m²，总起始价约67.10亿元。最终8宗地块中6宗溢价成交、2宗底价成交，共收金92.95亿元。

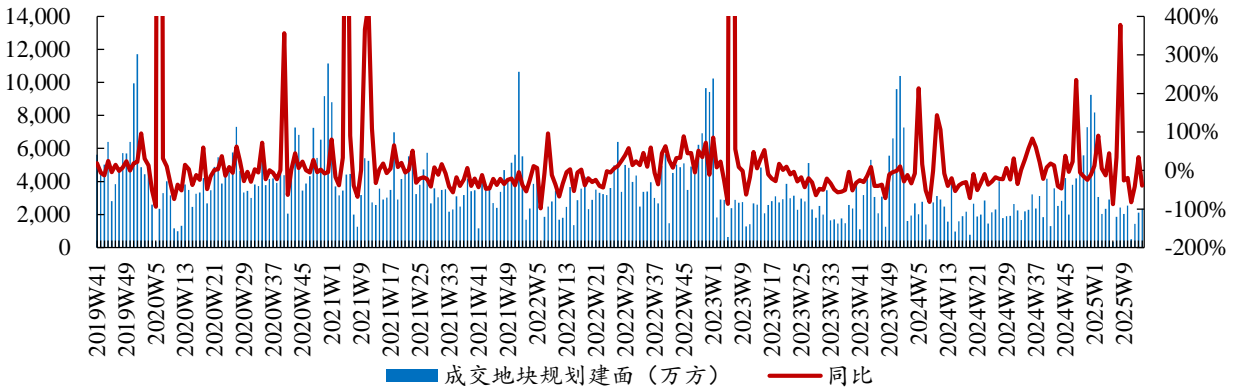
(6) 温岭：该地块编号温岭市城西街道中心大道南侧、横湖北路西侧，土地出让面积40196 m²，规划建筑面积58284.2 m²，容积率仅1.45，地块起始价6.04亿元，起始楼面价10363元/m²，最终温岭绿嘉置业有限公司(绿城)以总价8.12亿元竞得该地块，成交楼面价13932元/m²，溢价率34.44%。

(7) 南京：南京迎来多宗地块出让，其中住宅用地共2宗，分别位于玄武区和六合区，2宗宅地总出让面积23320.54 m²，总规划建筑面积58334 m²，总起始价5.26亿元。最终玄武区宅地溢价43.37%成交，六合区宅地底价成交，2宗宅地共收金6.60亿元。

(8) 苏州：该地块位于姑苏区金阊街道金门路北，馨泓路东地块，土地出让面积17723.6 m²，总规划建筑面积20382.14 m²，容积率仅1.15，绿地率≥30%，建筑限高60m，总起始价4.29亿元，起始楼面价21050元/m²。该地块51轮报价，由常熟建尚房地产开发有限公司以总价5.31亿元竞得，成交楼面价26054元/m²，溢价率23.77%。

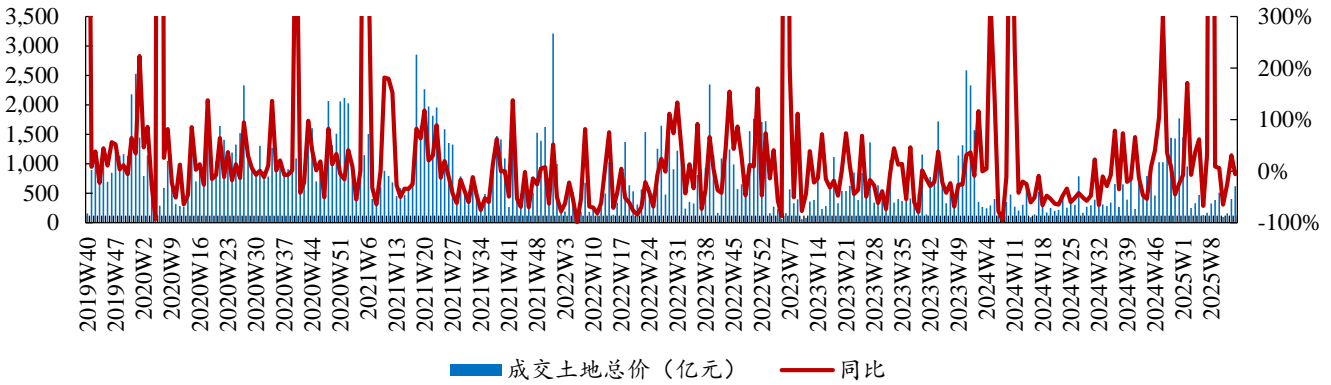
(9) 杭州：未来科技城单元地块，用地性质为二类城镇住宅用地/城镇社区服务设施用地，土地出让面积82657 m²，其中住宅用地80015 m²，城镇社区服务设施用地2642 m²；容积率2.4，规划建筑面积198376.8 m²。该地块起始价361046万元，起始楼面价18200元/m²，经过65轮竞价，最终由浙江保利城市发展有限公司以总价425046万元竞得，成交楼面价21426元/m²，溢价率17.73%。

图10: 100 大中城市土地成交面积同比下降



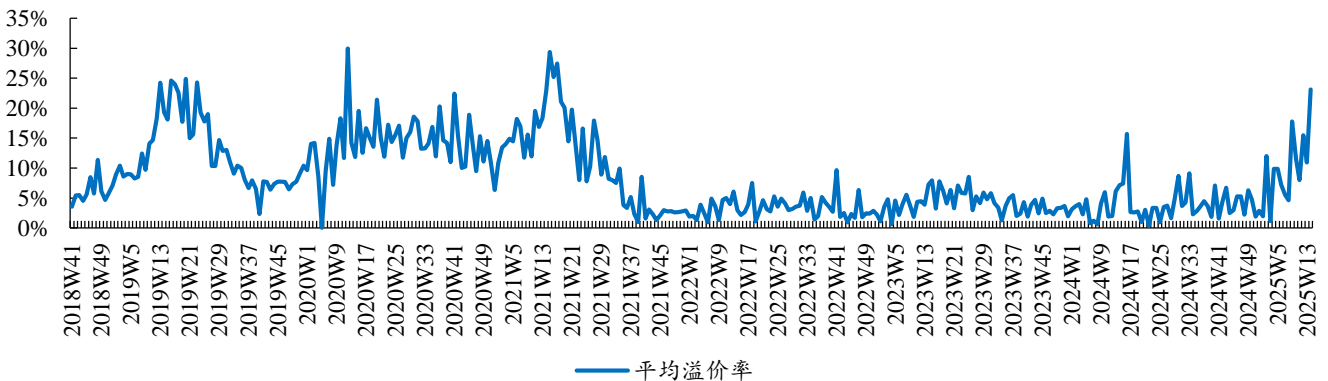
数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 100 大中城市土地成交总价同比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 100 大中城市土地成交溢价率环比增长

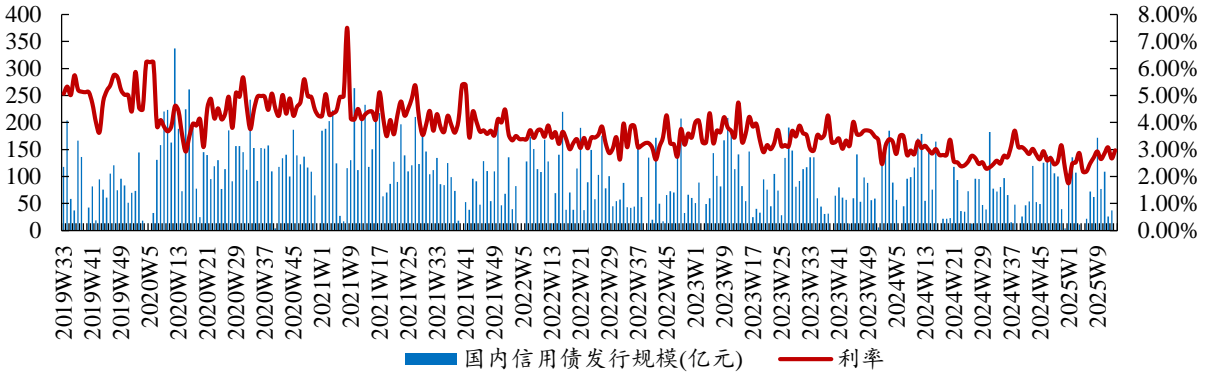


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、融资端：国内信用债发行规模环比增长

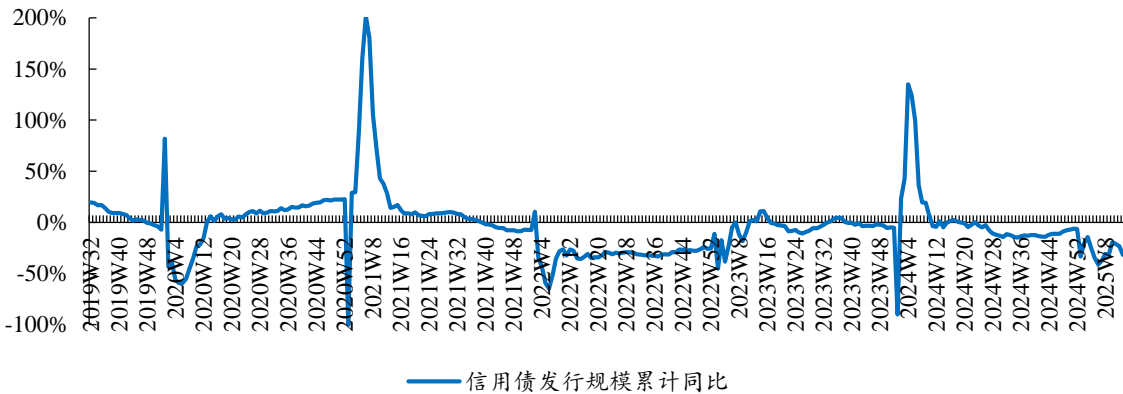
2025 年第 14 周，信用债发行 37.2 亿元，同比减少 32%，环比增加 43%，平均加权利率 2.97%，环比增加 30BP。信用债累计发行规模 940.1 亿元，同比减少 32%。

图13: 信用债单周发行规模环比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

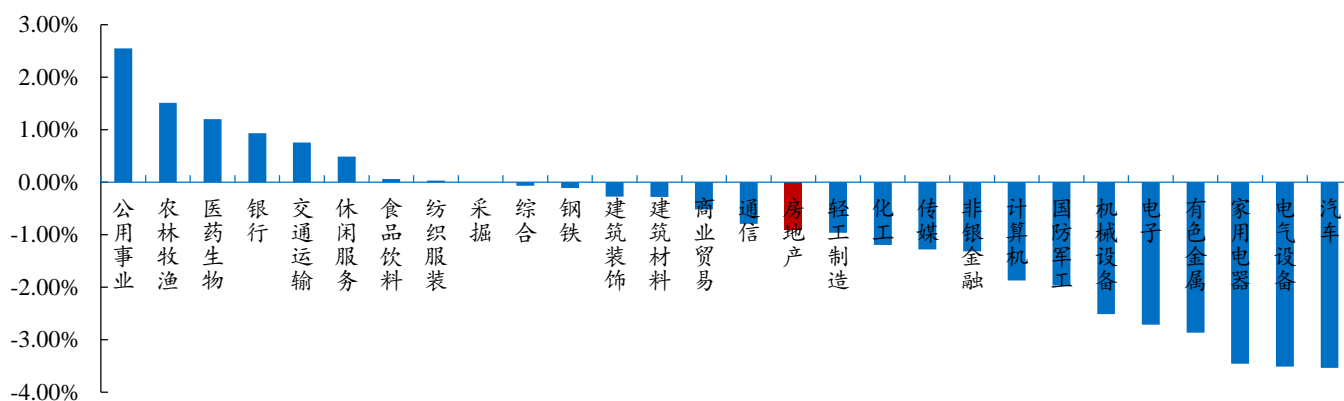
图14: 信用债累计发行规模同比减少



数据来源: Wind、开源证券研究所

5、一周行情回顾

板块表现方面，本周（2024年3月31-4月3日，下同）房地产指数下跌0.9%，沪深300指数下跌1.37%，相对收益为0.47%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第16位。个股表现方面，房地产板块涨跌幅排名前5位的房地产个股分别为：卧龙地产、莱茵体育、派斯林、京基智农、铁岭新城，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为：新潮中宝、深振业A、皇庭国际、*ST银亿、荣盛发展。

图15：房地产指数下跌 0.9%，板块表现强于大市


数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本周房地产行业个股中卧龙地产、莱茵体育、派斯林涨幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600173.SH	卧龙地产	17.83%	19.21%	18.73%
2	000558.SZ	莱茵体育	14.89%	16.26%	15.79%
3	600215.SH	派斯林	10.29%	11.66%	11.19%
4	000048.SZ	京基智农	5.01%	6.39%	5.92%
5	000809.SZ	铁岭新城	4.81%	6.18%	5.71%
6	000506.SZ	中润资源	4.02%	5.39%	4.92%
7	000609.SZ	*ST 中迪	3.93%	5.30%	4.83%
8	000069.SZ	华侨城 A	3.72%	5.09%	4.62%
9	600716.SH	凤凰股份	3.38%	4.76%	4.29%
10	600791.SH	京能置业	2.73%	4.10%	3.63%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周房地产行业个股中新湖中宝、深振业 A、皇庭国际跌幅靠前

排名	代码	名称	涨跌幅%	相对沪深 300 (±%)	相对房地产开发指数 (±%)
1	600208.SH	新湖中宝	-13.69%	-12.32%	-12.79%
2	000006.SZ	深振业 A	-10.18%	-8.81%	-9.28%
3	000056.SZ	皇庭国际	-8.26%	-6.89%	-7.36%
4	000981.SZ	*ST 银亿	-5.19%	-3.82%	-4.29%
5	002146.SZ	荣盛发展	-5.10%	-3.72%	-4.19%
6	000656.SZ	金科股份	-4.93%	-3.56%	-4.03%
7	601155.SH	新城控股	-4.67%	-3.30%	-3.77%
8	600239.SH	*ST 云城	-4.40%	-3.02%	-3.50%
9	600708.SH	光明地产	-4.13%	-2.76%	-3.23%
10	600603.SH	广汇物流	-3.77%	-2.40%	-2.87%

数据来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

6、投资建议：维持行业“看好”评级

本周我们跟踪的 68 城新房成交同比增长，环比下降，20 城二手房成交面积同比增长，环比下降。土地成交面积环比增长，溢价率环比增长。国内信用债发行规模环比增长。本周住房和城乡建设部发布新规，新规范以住宅项目整体为对象，以安全、舒适、绿色、智慧为目标，在规模、布局、功能、性能和关键技术措施等方面，对住宅项目的建设、使用和维护作出规定。本周南京全市范围内取消限售，商品住房在取得不动产权登记证书后即可上市交易。2025 年前两月销售初步企稳，在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程，维持行业“看好”评级。

7、风险提示

市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

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，属于商业秘密材料，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3层
邮编：200120
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9层
邮编：100044
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

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