房地产

行业定期报告

2026 年 03 月 17 日

38 号文要求新增用地与存量盘活挂钩，上海二手房成交活跃

——房地产行业周报（26/3/7-26/3/13）

投资评级：看好（维持）

证券分析师

邓力

SAC：S1350525070006

dengli@jzsec.com

陈颖

SAC：S1350525110002

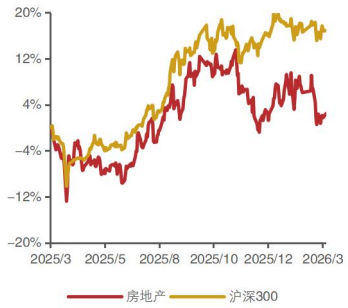
chenying02@huayuanstock.com

联系人

唐志玮

tangzhiwei@huayuanstock.com

板块表现：



投资要点：

- **板块行情：**本周上证指数下跌 0.7%、深证成指上升 0.8%、创业板指上升 2.5%、沪深 300 上升 0.2%、房地产（申万）下跌 0.5%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：京投发展(+25.0%)、西藏城投(+13.4%)、*ST 阳光(+9.3%)、首开股份(+9.2%)、沙河股份(+9.0%)，涨跌幅后五的分别为：财信发展(-8.6%)、*ST 荣控(-8.2%)、特发服务(-6.5%)、新黄浦(-5.7%)、深深房 A(-5.3%)。

- **数据跟踪：**新房：本周（3.07-3.13），42 个重点城市新房合计成交 189 万平米，环比上升 28.6%。3 月截至本周(3.01-3.13),42 个重点城市新房合计成交 302 万平米,环比上升 15.0%，同比下降 19.5%，年初至今累计成交同比下降 32.2%。二手房：本周（3.07-3.13），21 个重点城市二手房合计成交 220 万平米，环比上升 19.2%。3 月截至本周（3.01-3.13），21 个重点城市二手房合计成交 376 万平米，环比上升 10.0%，同比下降 16.8%，年初至今累计成交同比下降 8.7%。

- **行业新闻：**宏观方面，自然资源部、国家林业和草原局联合发布《关于进一步做好自然资源要素保障的通知》（38 号），要求建立健全新增建设用地与存量建设用地盘活挂钩机制，年度新增城乡建设用地原则上不得超过盘活存量土地面积，新增建设用地优先保障重大项目建设和民生事业发展，原则上不用于经营性房地产开发；全国 38 省市的房地产经纪行业协会发布《关于共同维护房地产领域清朗网络空间的倡议书》。市场方面，据冰山数据，3 月 14 日，上海二手房网签量 1472 套，本周（3.9-3.14）累计成交量已达 5843 套，成交量显著提升。因城施策方面，上海公布 2026 年度个人住房房产税应税房价分界线，计算为 92536 元/平方米，此为 2018 年以来首次下调；东莞优化人才住房政策，符合条件的人才购买配建安居房可享 8 折优惠。公积金方面，成都拟提高公积金贷款额度并阶段性取消贷款次数限制；福州调整住房公积金政策，包括扩大首套公积金贷款利率适用范围。

- **公司公告：**2025 年业绩：张江高科营收 41.9 亿元（YOY+111.2%），归母净利润 9.9 亿元（YOY+0.3%）;浦东金桥营收 59.6 亿元(YOY+118.9%),归母净利润 10.7 亿元(YOY+7.1%);陆家嘴营收 181.7 亿元（YOY+24.0%），归母净利润 12.2 亿元（YOY-18.9%）。2026 年 2 月销售金额：华侨城 A 3.9 亿元（YOY-67.5%）；华润置地 100.5 亿元（YOY-25.6%）；新城控股 12.2 亿元（YOY-37.6%）；金地集团 6.3 亿元（YOY-77.5%）；中国金茂 53.3 亿元（YOY+20.6%）；保利发展 101.3 亿元(YOY-36.7%)；招商蛇口 77.7 亿元(YOY-22.6%)。融资方面，新城控股境外子公司新城环球在境外发行总额为 3.55 亿美元的年息 11.8%、2029 年到期的无抵押固定利率债券。

- **投资分析意见：**我们认为，2026 年，三大趋势值得期待：1）房地产调整有望进入尾声：复盘全球主要经济体房地产危机，平均跌幅 35%，平均调整时间 6 年，当前我国实际房价调整的长度与深度均已相对充分。2）“好房子”结构性机会：我国房地产市场进入结构分化阶段，中央层面高频提及建设好房子，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。3）香港楼市复苏延续：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）港资发展商：新鸿基地产、恒基地产、新世界发展、嘉里建设、信和置业；2）地产开发：华润置地、招商蛇口；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 13
5. 风险提示 15

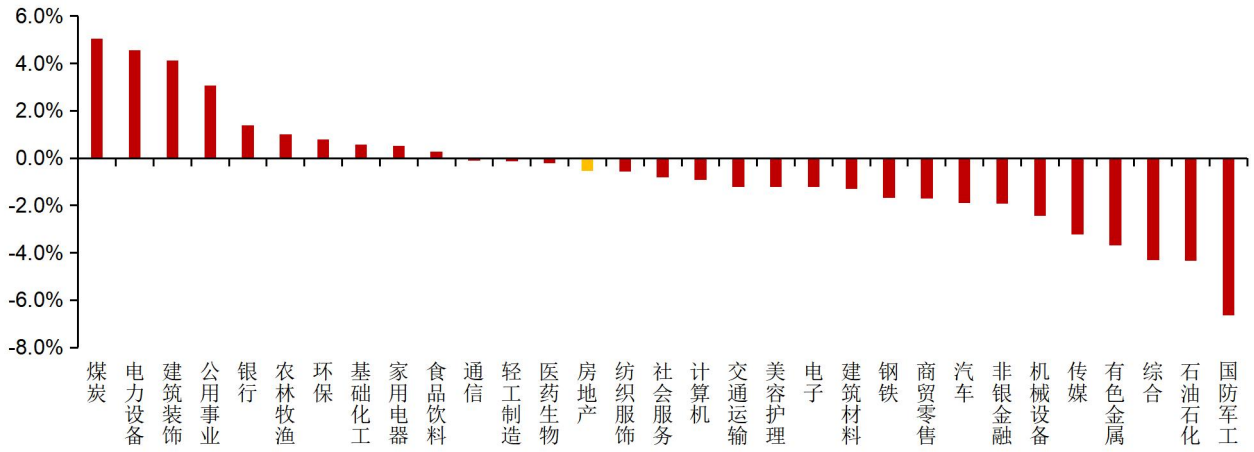
图表目录

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 11
图表 23： 本周重点地产及物业公司公告 13

1. 板块行情

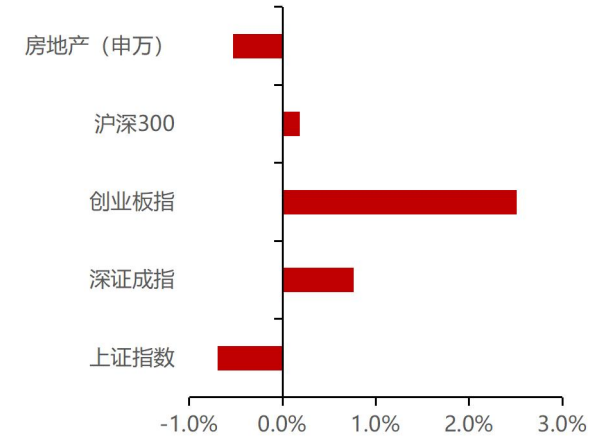
本周上证指数下跌 0.7%、深证成指上升 0.8%、创业板指上升 2.5%、沪深 300 上升 0.2%、房地产（申万）下跌 0.5%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：京投发展(+25.0%)、西藏城投(+13.4%)、*ST 阳光(+9.3%)、首开股份(+9.2%)、沙河股份(+9.0%)，涨跌幅后五的分别为：财信发展(-8.6%)、*ST 荣控(-8.2%)、特发服务(-6.5%)、新黄浦(-5.7%)、深深房 A(-5.3%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



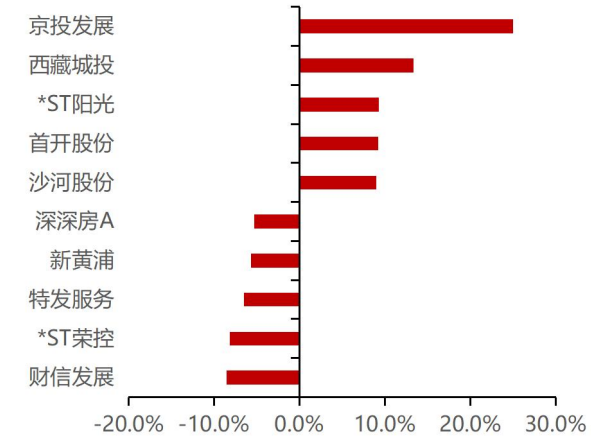
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

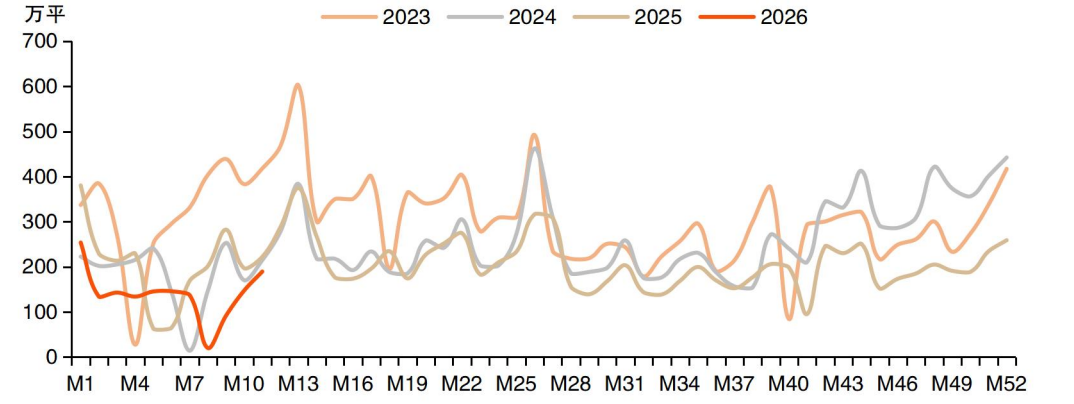
当周新房市场表现：

本周（3.07-3.13），42 个重点城市新房合计成交 189 万平米，环比上周上升 28.6%，同比去年同期下降 14.7%。

分能级来看，4 个一线城市新房合计成交 50.1 万平米，环比上周上升 61.6%；15 个二线城市新房合计成交 108.6 万平米，环比上周上升 39.0%；23 个三四线城市新房合计成交 30.5 万平米，环比上周下降 19.7%。

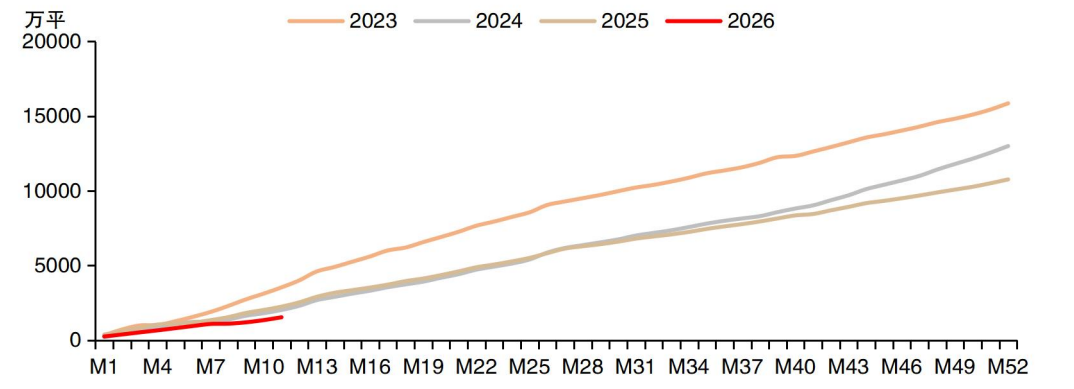
注：一线城市包括北京、上海、广州、深圳共 4 个城市；二线城市包括杭州、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、东莞、济南、大连、佛山、宁波、温州、南宁共 15 个城市；三四线城市包括泉州、扬州、惠州、嘉兴、韶关、江阴、金华、柳州、绍兴、江门、莆田、肇庆、泰安、芜湖、宝鸡、舟山、池州、清远、衢州、荆门、吉安、茂名、广安共 23 个城市，下同。

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



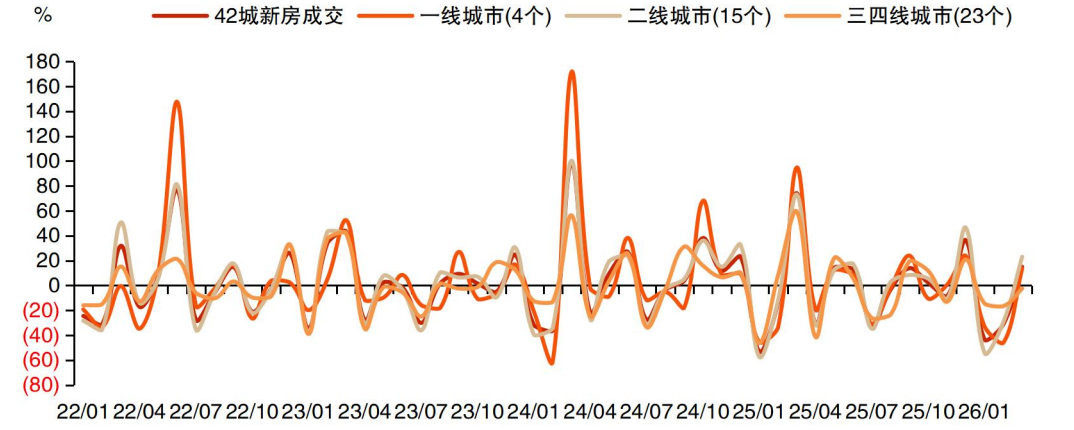
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月新房市场表现：

3 月截至本周（3.01-3.13），42 个重点城市新房合计成交 302 万平米，环比上月同期上升 15.0%，同比去年同期下降 19.5%，年初至今累计成交同比去年同期下降 32.2%。

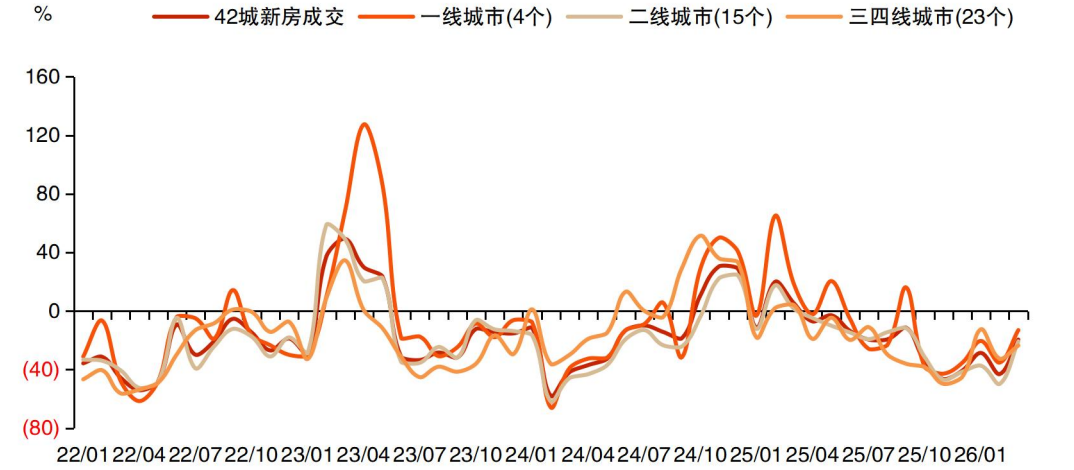
分能级来看，4 个一线城市新房合计成交 76 万平米，环比上月同期上升 13.5%，同比去年同期下降 13.0%，年初至今累计成交同比下降 23.6%；15 个二线城市新房合计成交 170 万平米，环比上月同期上升 23.0%，同比去年同期下降 20.7%，年初至今累计成交同比下降 38.8%；23 个三四线城市新房合计成交 57 万平米，环比上月同期下降 2.5%，同比去年同期下降 23.5%，年初至今累计成交同比下降 23.0%。

图表 6：42 城新房成交面积环比



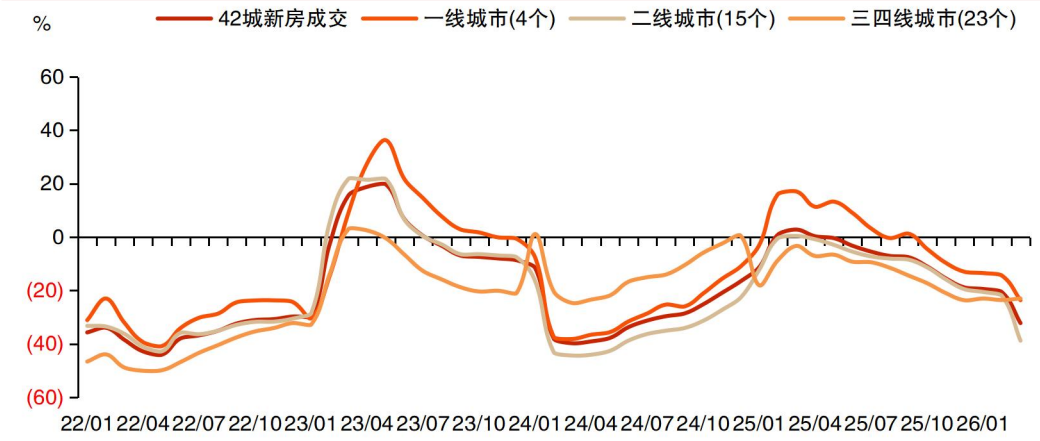
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：42 城新房成交面积当月同比



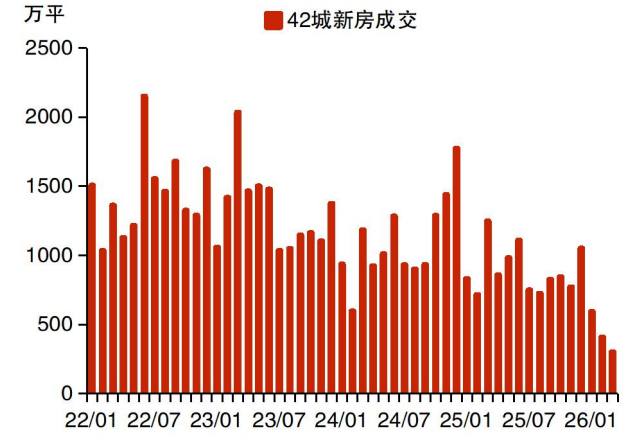
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：42 城新房成交面积累计同比



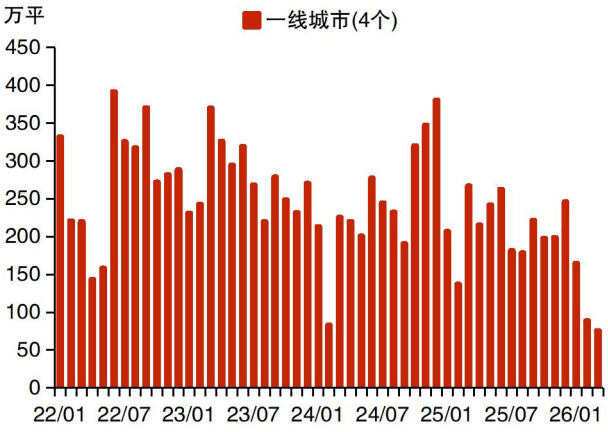
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：重点 42 城月度新房成交



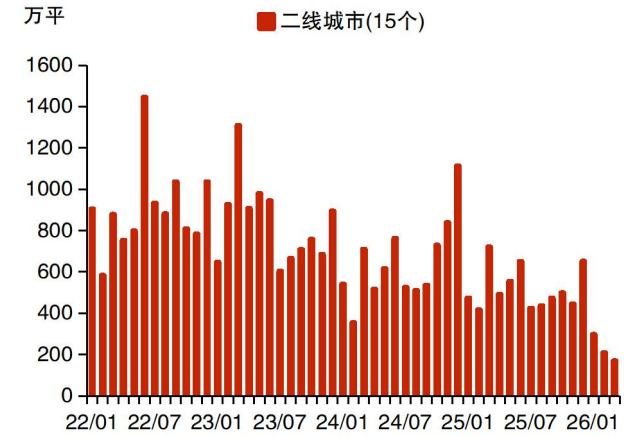
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：一线 4 城月度新房成交



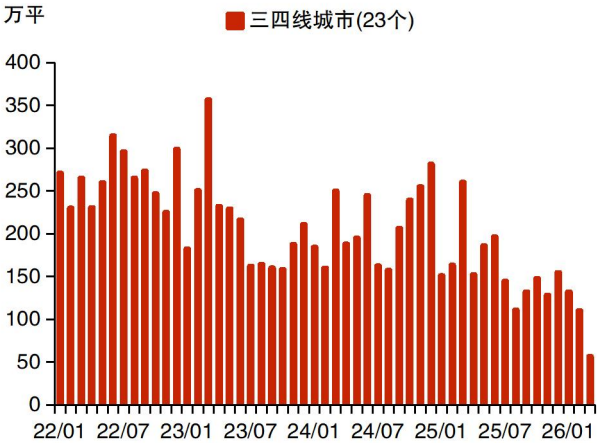
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

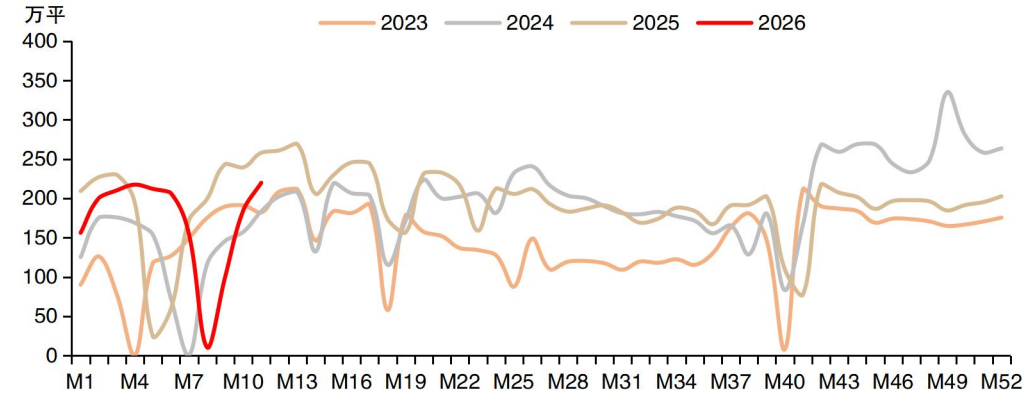
当周二手房市场表现：

本周（3.07-3.13），21 个重点城市二手房合计成交 220 万平米，环比上周上升 19.2%，同比去年同期下降 14.8%。

分能级来看，3 个一线城市二手房合计成交 98.5 万平米，环比上周上升 22.0%；9 个二线城市二手房合计成交 104.9 万平米，环比上周上升 18.3%；9 个三四线城市二手房合计成交 16.4 万平米，环比上周上升 9.8%。

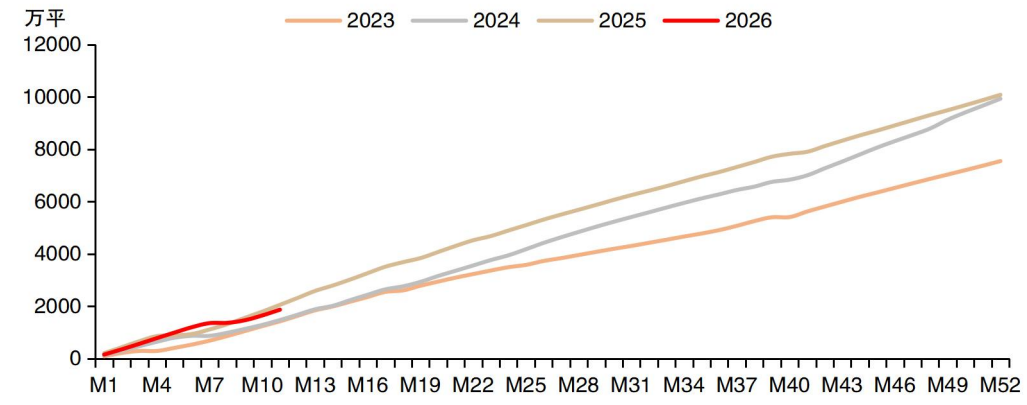
注：一线城市包括北京、上海、深圳共 3 个城市；二线城市包括杭州、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、南宁、大连、佛山共 9 个城市；三四线城市包括扬州、金华、江门、宝鸡、池州、清远、衢州、渭南、资阳共 9 个城市，下同。

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



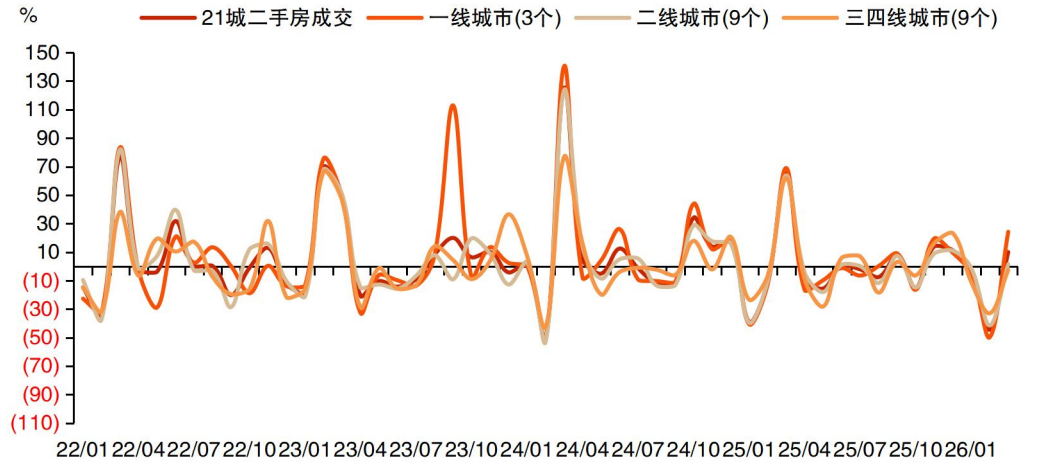
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月二手房市场表现：

3 月截至本周（3.01-3.13），21 个重点城市二手房合计成交 376 万平米，环比上月同期上升 10.0%，同比去年同期下降 16.8%，年初至今累计成交同比去年同期下降 8.7%。

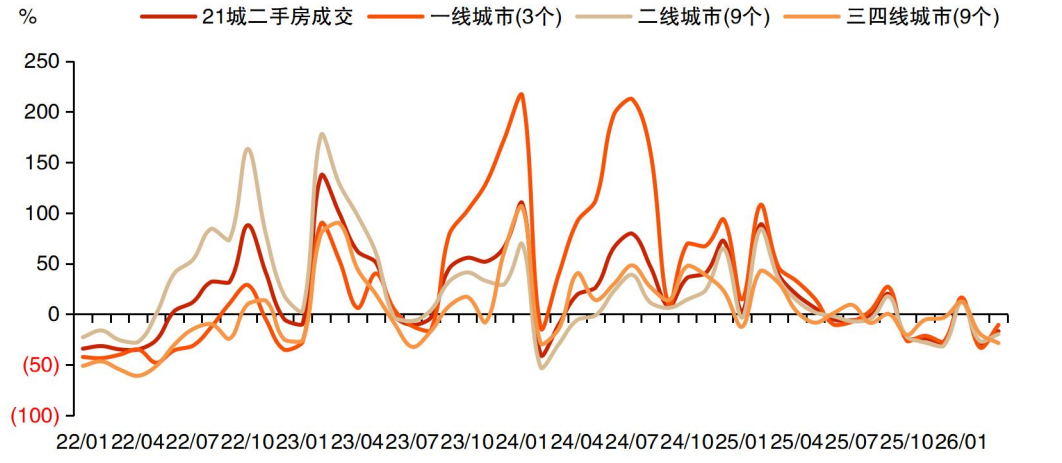
分能级来看，3 个一线城市二手房合计成交 165 万平米，环比上月同期上升 24.2%，同比去年同期下降 10.6%，年初至今累计成交同比下降 7.5%；9 个二线城市二手房合计成交 182 万平米，环比上月同期上升 1.5%，同比去年同期下降 19.7%，年初至今累计成交同比下降 9.4%；9 个三四线城市二手房合计成交 29 万平米，环比上月同期下降 2.6%，同比去年同期下降 28.5%，年初至今累计成交同比下降 9.9%。

图表 15：21 城二手房成交面积环比



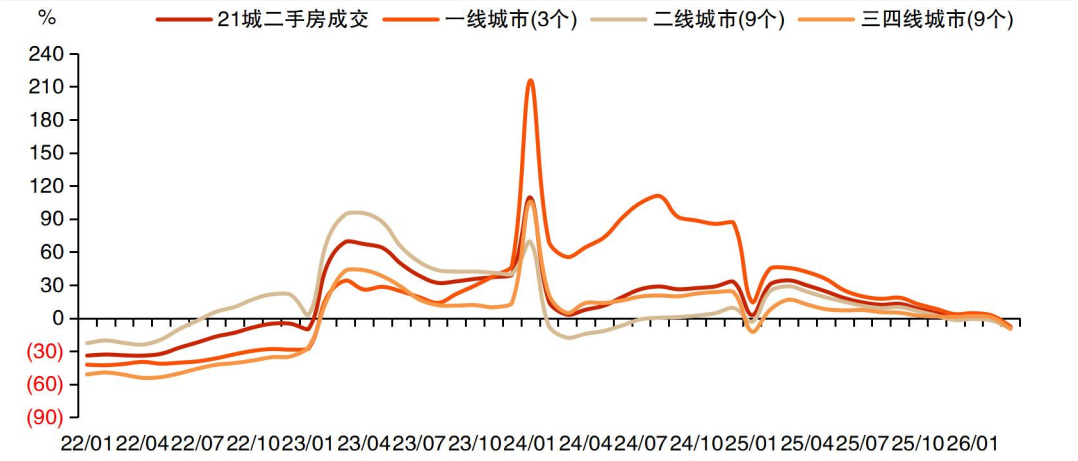
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 16：21 城二手房成交面积当月同比



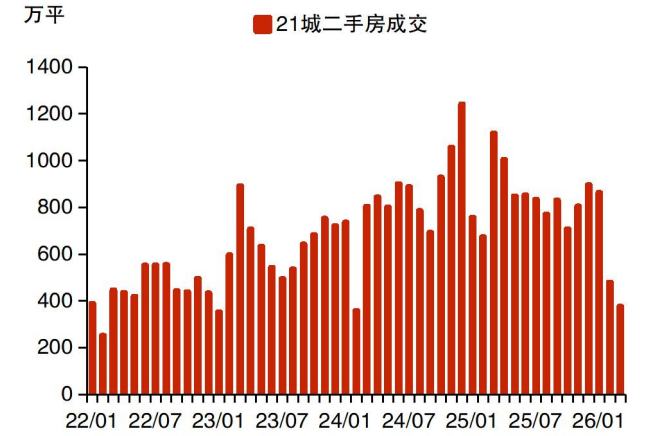
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 17：21 城二手房成交面积累计同比



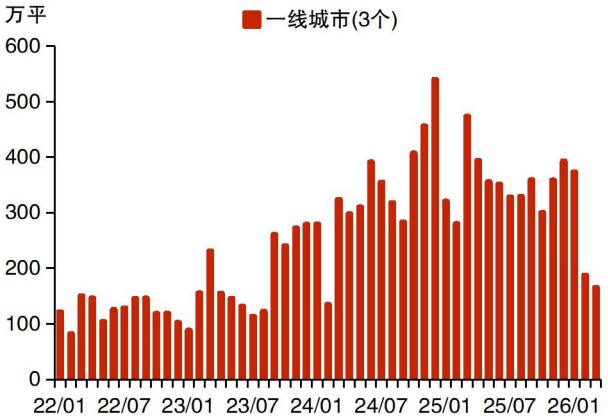
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 18：重点 21 城月度二手房成交



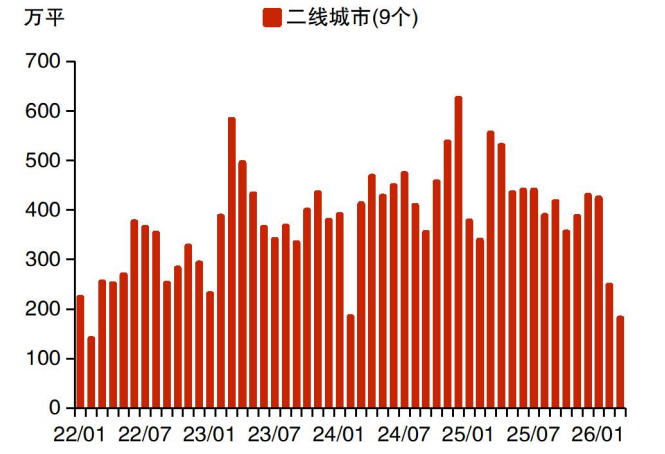
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 19：一线 3 城月度二手房成交



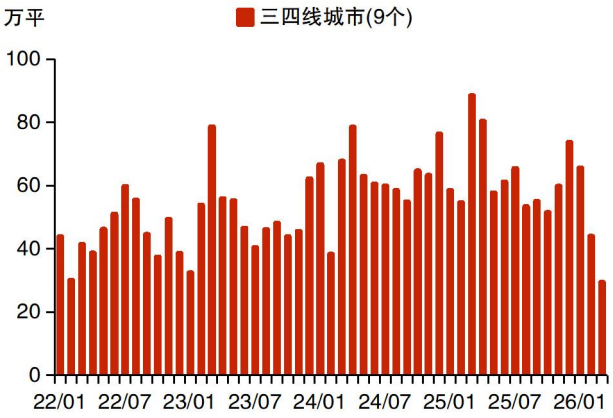
资料来源：Wind，华源证券研究所

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，自然资源部、国家林业和草原局联合发布《关于进一步做好自然资源要素保障的通知》（38 号），要求建立健全新增建设用地与存量建设用地盘活挂钩机制，年度新增城乡建设用地原则上不得超过盘活存量土地面积，新增建设用地优先保障重大项目建设和民生事业发展，原则上不用于经营性房地产开发；全国 38 省市的房地产经纪行业协会发布《关于共同维护房地产领域清朗网络空间的倡议书》。市场方面，据冰山数据，3 月 14 日，上海二手房网签量 1472 套，本周（3.9–3.14）累计成交量已达 5843 套，成交量显著提升。因城施策方面，上海公布 2026 年度个人住房房产税应税房价分界线，计算为 92536 元/平方米，此为 2018 年以来首次下调；东莞优化人才住房政策，符合条件的人才购买配建安居房可享 8 折优惠。公积金方面，成都拟提高公积金贷款额度并阶段性取消贷款次数限制；福州调整住房公积金政策，包括扩大首套公积金贷款利率适用范围。

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	2026/3/13	自然资发〔2026〕38 号：各省（区、市）要建立健全新增建设用地与存量建设用地盘活挂钩机制	自然资源部、国家林业和草原局联合发布《关于进一步做好自然资源要素保障的通知》（自然资发〔2026〕38 号），内容涵盖 13 个方面，涉及新增建设用地供给、城市更新用地等方面。其中第十条提到，各省（区、市）要建立健全新增建设用地与存量建设用地盘活挂钩机制，年度新增城乡建设用地原则上不得超过盘活存量土地面积。新增建设用地优先保障重大项目建设和民生事业发展，原则上不用于经营性房地产开发。
		2026/3/10	全国 38 省市：房地产经纪行业协会发布领域清朗网络空间倡议书	由北京、上海、广州、深圳、成都、武汉、杭州等全国 38 省市的房地产经纪（中介）行业协会发布《关于共同维护房地产领域清朗网络空间的倡议书》。倡议书包括亮身份，担责任，从源头确保信息真实可溯；守底线、抵炒作，让真实与专业成为内容底色；强协同、重治理，构建线上线下一体化监管合力三大核心内容。
	市场	2026/3/14	上海：3 月 14 日二手房网签量 1472 套，成交量显著提升	据冰山数据，本周（3.9–3.14）累计成交量已达 5843 套，3.15 网签量有望突破 1200 套，则本周网签量可能突破 7000 套。7000 套是上海 2022 年至今最高的周成交量，或将创造近 4 年的成交高峰。
	因城施策	2026/3/12	广西：推动优质城中村改造项目，鼓励推进“房票安置”等货币化安置	广西壮族自治区人民政府办公厅印发《广西持续推进城市更新五年行动方案（2026—2030 年）》，提出推进老旧街区、老旧厂区、城中村等更新改造，鼓励推进“房票安置”等货币化安置方式。
		2026/3/10	上海：新一年度个人住房房产税应税房价分界线公布	根据上海市统计局数据，2025 年全市新建住宅销售均价为 46268 元/平方米，据此计算，2026 年房产税税率适用临界点为 92536 元/平方米，此为 2018 年以来首次下调。该临界点由上一年度新建商品住宅均价的两倍确定，直接决定纳税人适用 0.4%还是 0.6%的税率。
		2026/3/10	东莞：优化人才住房政策	东莞市住建局等五部门发布新政，符合条件的人才购买配建安居房可享 8 折优惠且不设金额上限，大专及以上学历等基础型人才纳入适用范围。
	公积金	2026/3/10	成都：拟提高公积金贷款额度并阶段性取消贷款次数限制	成都拟适度提高住房公积金最高贷款额度，使用住房公积金贷款购买该市住房的，单缴存人最高贷款额度由 60 万元提高至 80 万元，双缴存人最高贷款额度由 100 万元提高至 120 万元，同时，成都拟阶段性取消住房公积金贷款次数限制。
		2026/3/9	福州：调整部分住房公积金政策，住房装修、购买车库（位）等可提取	福州住房公积金管理委员会发布文件，对住房公积金政策的贷款套数认定、住房装修提取、车库（位）提取、代际互助使用范围、建造翻建大修提取及规范公积金使用等 6 个方面进行了优化调整。在贷款套数认定方面，扩大首套公积金贷款利率适用范围，

				明确省内售房并在 12 个月内购二套、多子女家庭购二套，均可执行首套房利率，并将异地公积金贷款纳入政策支持范围。
	土地市场	2026/3/13	上海：出让三宗地块，起始总价超 66 亿	上海市土地交易市场发布《关于上海市国有建设用地使用权出让沪告字[2026]第 006 号公告现场交易活动安排的通知》，该交易批次共涉及徐汇、嘉定和青浦三宗地块，起始总价合计 66.44 亿元，目前均处于挂牌管理交易环节。
		2026/3/11	合肥：拟 17.25 亿收储华侨城三宗闲置土地，原地价 25.22 亿	合肥市自然资源和规划局拟收回收购华侨城集团有限公司旗下合肥华侨城实业发展有限公司的三宗闲置土地，拟收购价格合计 17.25 亿元。此次涉及的三宗地块系华侨城于 2021 年拍得的资产，原始土地成本约 25.22 亿元。
		2026/3/10	广州：天河区 2026 年计划供应 10 宗涉宅地	广州市天河区 2026 年计划供应 10 宗涉宅地，分布于国际金融城、东圃及后天河北三大板块，总用地面积 345.8 亩，规划建筑面积 64.1 万平方米。
		2026/3/10	武汉：3 月 31 日将出让 9 宗地块，总起价 13 亿元	武汉市自然资源和城乡建设局决定以拍卖方式出让 9 宗地块的国有建设用地使用权，此次拍卖出让地块网上拍卖时间为 2026 年 3 月 31 日 9 时 30 分起，总起价 13 亿元。

资料来源：观点网，第一财经等，华源证券研究所

4. 公司公告

2025年业绩：张江高科营收41.9亿元(YOY+111.2%)，归母净利润9.9亿元(YOY+0.3%)；浦东金桥营收59.6亿元（YOY+118.9%），归母净利润10.7亿元（YOY+7.1%）；陆家嘴营收181.7亿元（YOY+24.0%），归母净利润12.2亿元（YOY-18.9%）。2026年2月销售金额：华侨城A 3.9亿元（YOY-67.5%）；华润置地100.5亿元（YOY-25.6%）；新城控股12.2亿元（YOY-37.6%）；金地集团6.3亿元（YOY-77.5%）；中国金茂53.3亿元（YOY+20.6%）；保利发展101.3亿元(YOY-36.7%)；招商蛇口77.7亿元(YOY-22.6%)。融资方面，新城控股境外子公司新城环球在境外发行总额为3.55亿美元的年息11.8%、2029年到期的无抵押固定利率债券。

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	业绩	张江高科	2026/3/12	张江高科2025年实现营业总收入41.89亿元，同比增长111.22%；营业利润为10.93亿元，同比减少11.09%；归属于上市公司股东的净利润为9.85亿元，同比增长0.30%。
		浦东金桥	2026/3/12	浦东金桥公司2025年实现营业总收入59.65亿元，同比增长118.91%；归属于上市公司股东的净利润为10.74亿元,同比增长7.14%;扣除非经常性损益后的净利润为9.29亿元,同比大幅增长157.59%。
		陆家嘴	2026/3/12	陆家嘴2025年度营业总收入181.65亿元，同比增长23.99%；归属于上市公司股东的净利润12.23亿元，同比下降18.90%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润12.10亿元，同比下降18.32%。
	销售	华侨城A	2026/3/13	2026年2月，公司实现合同销售面积2.6万平方米，同比-67.2%；合同销售金额3.9亿元，同比-67.5%。
		华润置地	2026/3/13	2026年2月，华润置地及其附属公司实现总合同销售金额约100.5亿元，总合同销售建筑面积约28.7万平方米，分别按年减少25.6%及50.9%。
		新城控股	2026/3/11	新城控股2月份实现合同销售金额约12.23亿元，比上年同期下降37.57%；销售面积约18.68万平方米，比上年同期下降30.97%。
		金地集团	2026/3/10	2026年2月，金地集团实现签约面积4.6万平方米，同比下降71.78%；实现签约金额6.3亿元，同比下降77.50%。
		中国金茂	2026/3/9	2026年2月，中国金茂及其附属公司取得签约销售金额53.27亿元，同比+20.6%；签约销售建筑面积22.45万平方米，同比-14.5%。
		保利发展	2026/3/9	2026年2月，保利发展实现签约面积45.48万平方米，同比减少41.91%；签约金额101.32亿元，同比减少36.66%。
		招商蛇口	2026/3/9	2026年2月，招商蛇口单月签约销售面积32.3万平方米，同比-25.62%；签约销售金额77.65亿元，同比-22.6%。
	盈利预告	绿城中国	2026/3/10	绿城中国发布盈利警告，预计2025年度股东应占利润较2024年的15.96亿元下降约95%。主要受地产市场调整及计提资产减值影响。
	人事变动	荣盛发展	2026/3/13	荣盛发展董事会同意聘任隆小康为公司董事会秘书，任期自此次董事会审议通过之日起至第八届董事会届满之日止。
	融资	华润置地	2026/3/11	于2026年3月10日，华润置地作为借款人与一家银行就金额为10亿港币的定期贷款融资订立融资协议。该贷款融资的最后到期日为以下日期的较早者：(i)自该融资协议下首次被提取款项或拟被提取款项之日起计五年，及(ii)2032年6月10日。

		新城控股	2026/3/10	2026 年 3 月 10 日，公司境外子公司 NEW METRO GLOBAL LIMITED （新城環球有限公司）完成在境外发行总额为 3.55 亿美元的年息 11.8%、2029 年到期的无抵押固定利率债券，相关债券已于 2026 年 3 月 10 日在新加坡证券交易所完成上市。
物管	业绩	招商积余	2026/3/13	招商积余 2025 年实现营业收入 192.73 亿元，同比增长 12.23%；归母净利润 6.55 亿元，同比下降 22.12%，拟每 10 股派现 2.60 元（含税）。
代建	盈利预告	绿城管理控股	2026/3/10	绿城管理预期 2025 年度股东应占净利润较 2024 年的约 8.01 亿元下降 40%–50%。

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。