房地产

行业定期报告

2026 年 01 月 06 日

《求是》发文《改善和稳定房地产市场预期》，强调地产重要性

——房地产行业周报（25/12/27-26/1/2）

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：**本周上证指数上升 0.1%、深证成指下跌 0.6%、创业板指下跌 1.3%、沪深 300 下跌 0.6%、房地产（申万）下跌 0.7%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：城建发展(+13.2%)、三湘印象(+10.7%)、合肥城建(+9.5%)、光明地产(+8.7%)、和展能源(+8.3%)，涨跌幅后五的分别为：华联控股(-15.5%)、亚通股份(-6.8%)、深深房 A(-5.3%)、黑牡丹(-5.1%)、万通发展(-4.4%)。

- **数据跟踪：**新房：本周（12.27-1.2），42 个重点城市新房合计成交 256 万平米，环比下降 2.0%。12 月截至本周（12.1-12.31），42 个重点城市新房合计成交 1063 万平米，环比上升 35.7%，同比下降 40.5%，年初至今（2025/1/1-2025/12/31）累计成交同比下降 18.1%。二手房：本周（12.27-1.2），21 个重点城市二手房合计成交 164 万平米，环比下降 21.5%。12 月截至本周（12.1-12.31），21 个重点城市二手房合计成交 922 万平米，环比上升 11.1%，同比下降 27.9%，年初至今（2025/1/1-2025/12/31）累计成交同比上升 3.0%。

- **行业新闻：**宏观方面，《求是》杂志 2026 年第一期发表了特约评论员钟庭军的署名文章：《改善和稳定房地产市场预期》，其中提到：“房地产带有显著的金融资产属性”；“房地产业是国民经济的重要产业和居民财富的重要来源”；“房地产市场健康发展，事关经济社会发展大局稳定”；“政策要一次性给足，不能采取添油战术，导致市场与政策陷入博弈状态”等。住建部提出主要目标：到 2030 年，房屋品质提升工程取得显著进展，住房标准、设计、材料、建造、运维水平大幅提升，保障性住房率先建成“好房子”；财政部、税务总局发布个人销售住房增值税新政，二手房交易购买不足 2 年的增值税率降至 3%，2 年及以上住房免征增值税；证监会发布《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》，推动 REITs 市场高质量发展。因城施策方面，在上海市缴纳城镇土地使用税且确有困难的纳税人，可按规定程序申请困难减免。公积金方面，常州 2026 年可贷额度增 50 万，首付最低至 15%。

- **公司公告：**融资方面，华润置地获银行可持续发展挂钩定期贷款融资，金额 20 亿元/期限 36 个月。人事方面，华发股份选举郭凌勇为公司第十一届董事会董事长，刘颖喆为副董事长；金地集团季彤先生因工作变动辞去董事、副董事长等职务。

- **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 年初以来，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 15

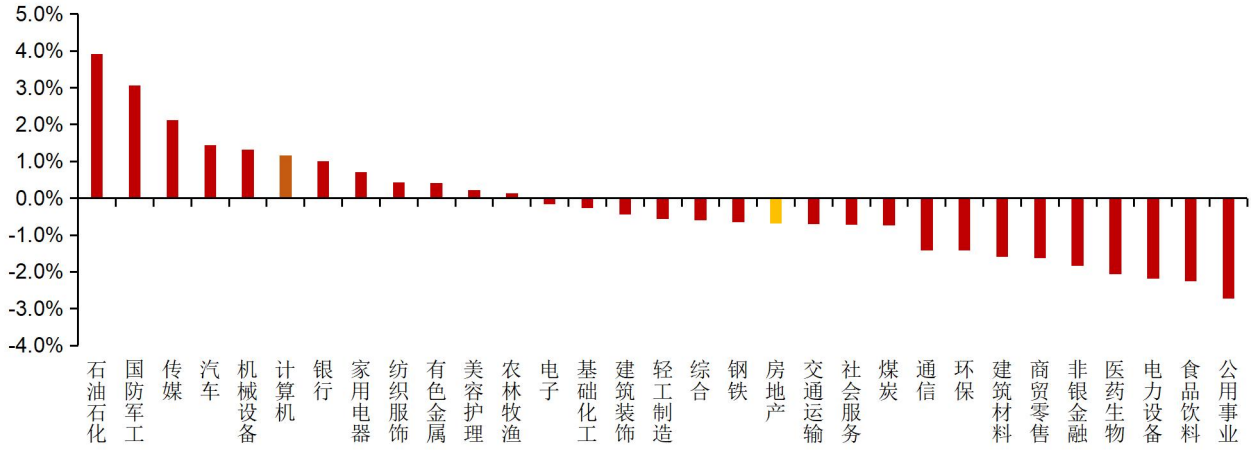
图表目录

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

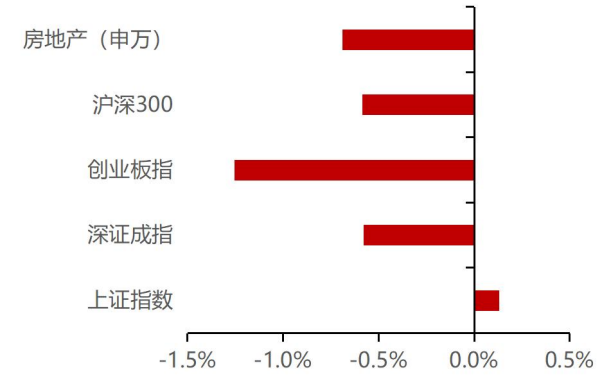
本周上证指数上升 0.1%、深证成指下跌 0.6%、创业板指下跌 1.3%、沪深 300 下跌 0.6%、房地产（申万）下跌 0.7%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：城建发展(+13.2%)、三湘印象(+10.7%)、合肥城建(+9.5%)、光明地产(+8.7%)、和展能源(+8.3%)，涨跌幅后五的分别为：华联控股(-15.5%)、亚通股份(-6.8%)、深深房 A(-5.3%)、黑牡丹(-5.1%)、万通发展(-4.4%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



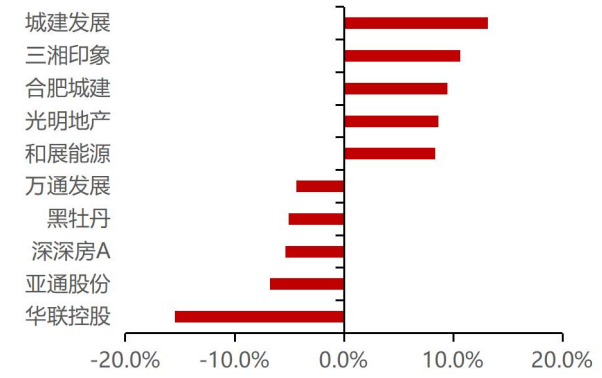
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

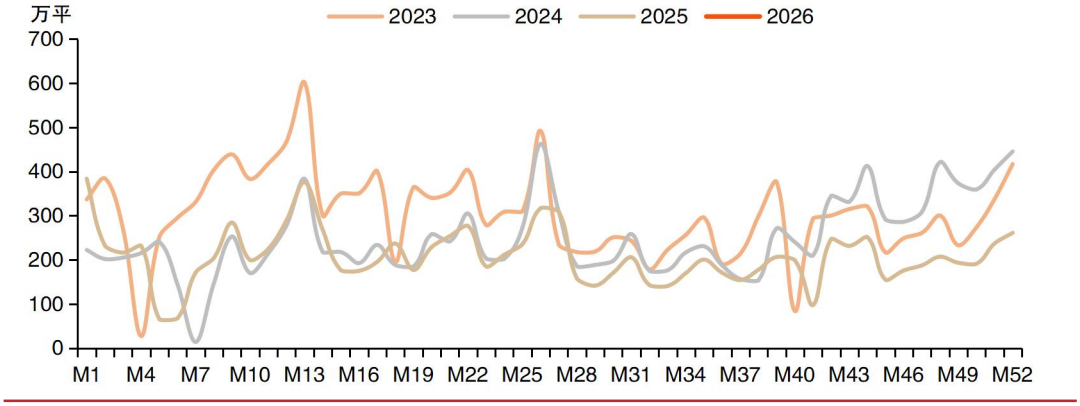
当周新房市场表现：

本周（12.27-1.2），42 个重点城市新房合计成交 256 万平米，环比上周下降 2.0%，同比 2024 年同期下降 33.3%。

分能级来看，4 个一线城市新房合计成交 64.1 万平米，环比上周上升 19.0%；15 个二线城市新房合计成交 159.9 万平米，环比上周下降 3.8%；23 个三四线城市新房合计成交 32.1 万平米，环比上周下降 21.8%。

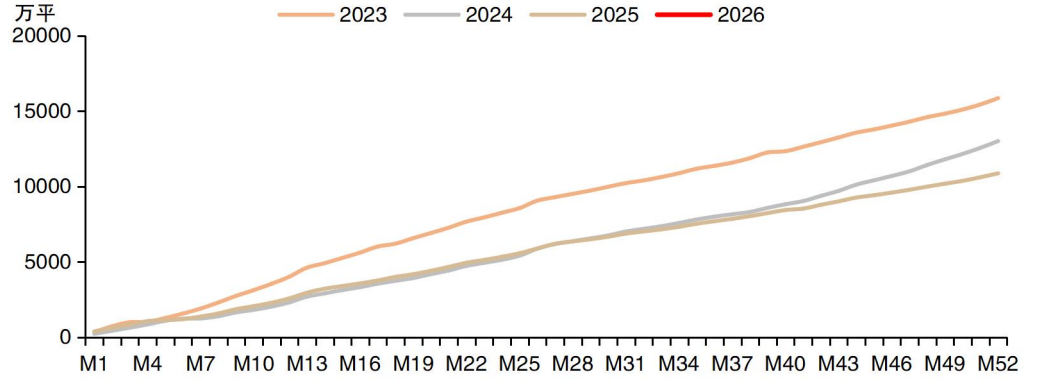
注：一线城市包括北京、上海、广州、深圳共 4 个城市；二线城市包括杭州、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、东莞、济南、大连、佛山、宁波、温州、南宁共 15 个城市；三四线城市包括泉州、扬州、惠州、嘉兴、韶关、江阴、金华、柳州、绍兴、江门、莆田、肇庆、泰安、芜湖、宝鸡、舟山、池州、清远、衢州、荆门、吉安、茂名、广安共 23 个城市，下同。

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



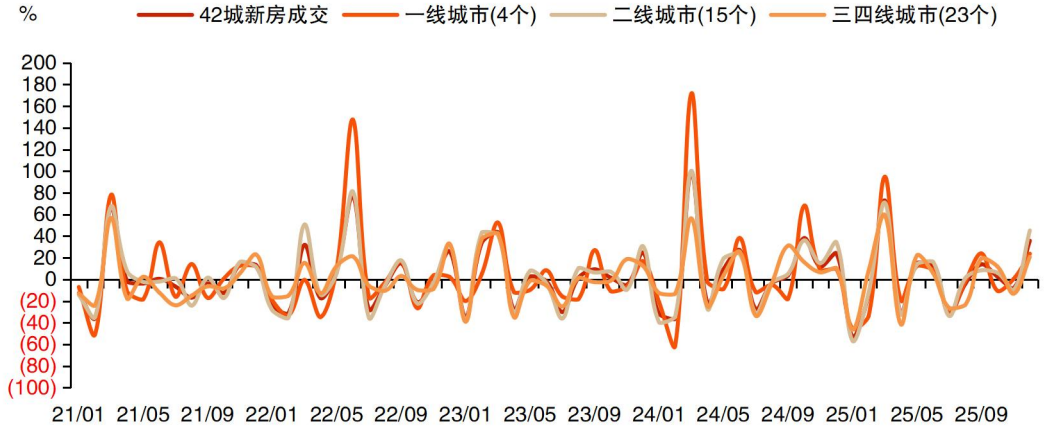
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月新房市场表现：

12 月截至本周（12.1-12.31），42 个重点城市新房合计成交 1063 万平米，环比上月同期上升 35.7%，同比 2024 年同期下降 40.5%，年初至今（2025/1/1-2025/12/31）累计成交同比 2024 年同期下降 18.1%。

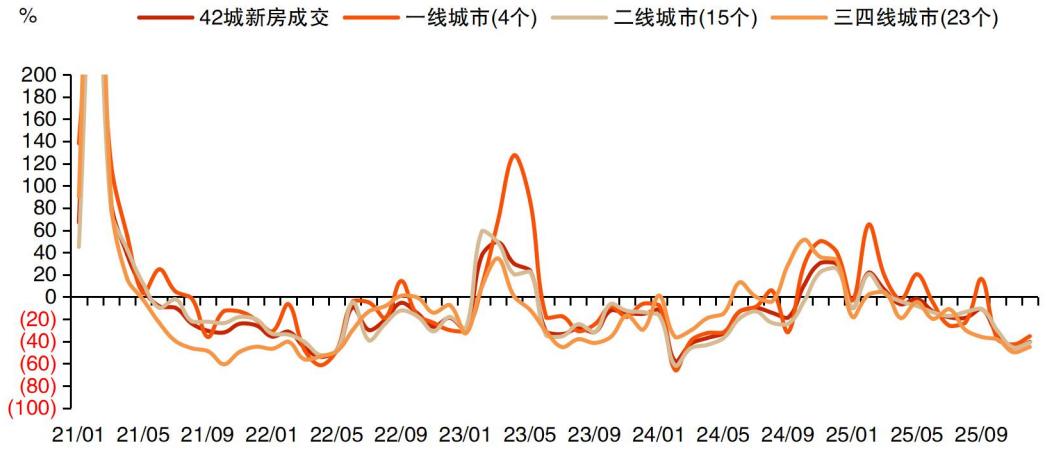
分能级来看，4 个一线城市新房合计成交 246 万平米，环比上月同期上升 23.7%，同比 2024 年同期下降 35.3%，年初至今（2025/1/1-2025/12/31）累计成交同比下降 13.0%；15 个二线城市新房合计成交 662 万平米，环比上月同期上升 45.1%，同比 2024 年同期下降 41.1%，年初至今（2025/1/1-2025/12/31）累计成交同比下降 18.3%；23 个三四线城市新房合计成交 155 万平米，环比上月同期上升 20.8%，同比 2024 年同期下降 45.0%，年初至今（2025/1/1-2025/12/31）累计成交同比下降 23.6%。

图表 6：42 城新房成交面积环比



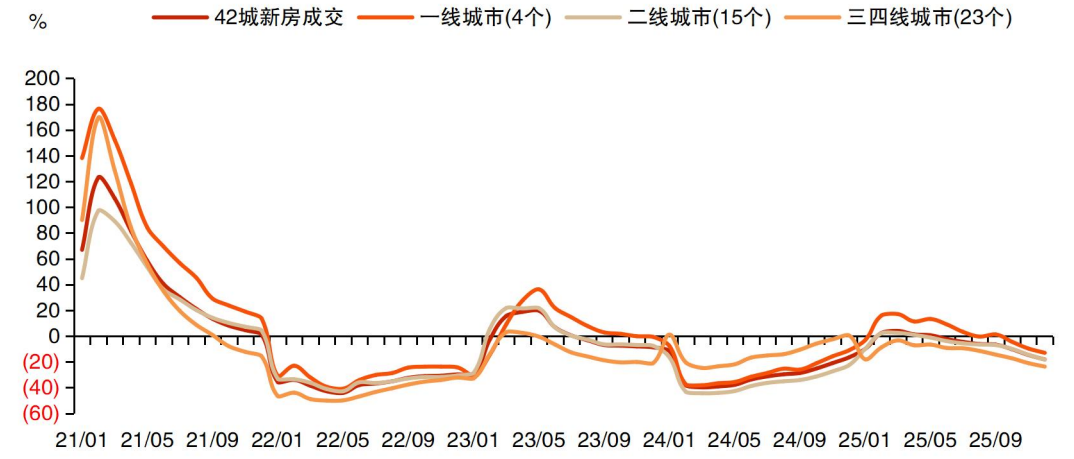
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：42 城新房成交面积当月同比



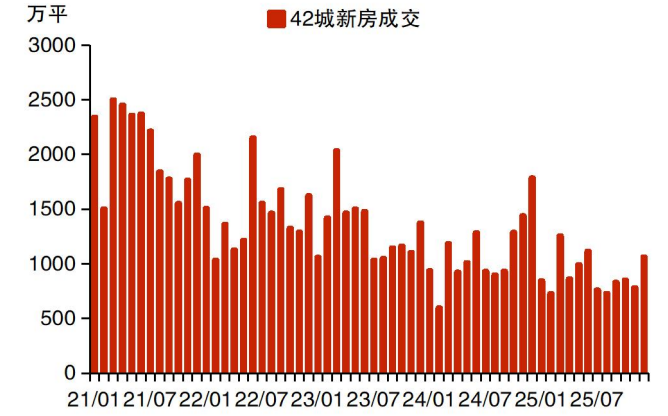
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：42 城新房成交面积累计同比



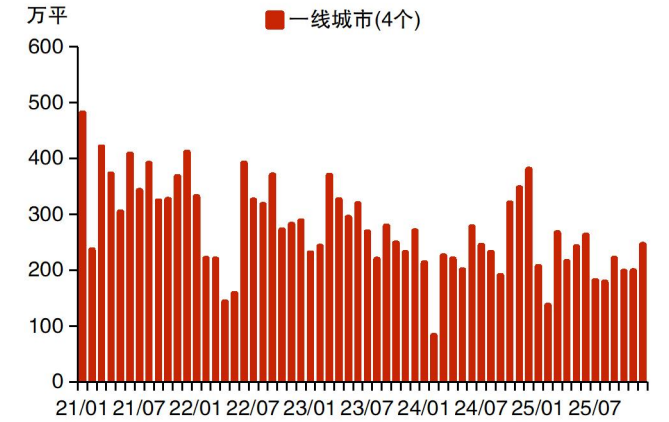
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：重点 42 城月度新房成交



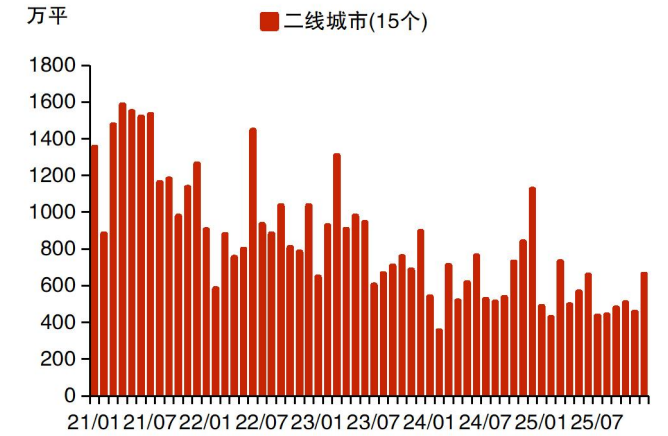
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：一线 4 城月度新房成交



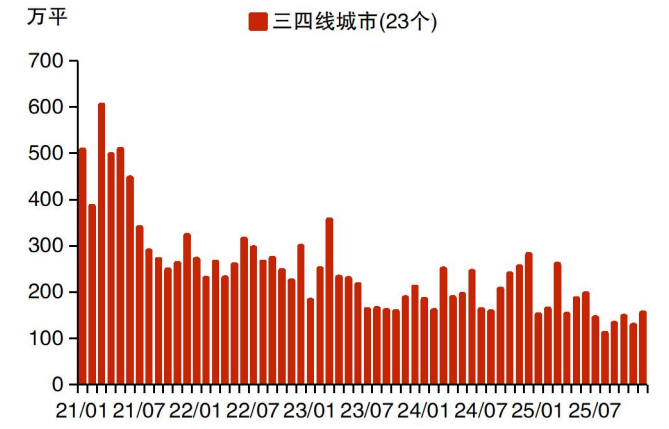
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

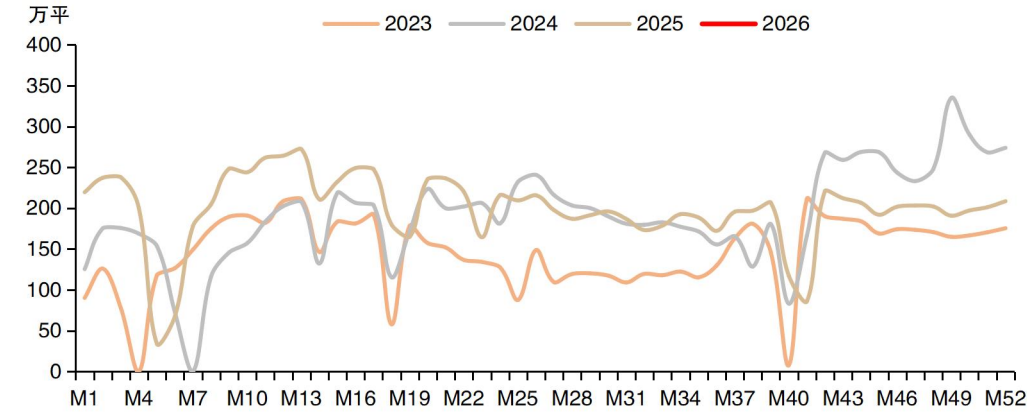
当周二手房市场表现：

本周（12.27-1.2），21 个重点城市二手房合计成交 164 万平米，环比上周下降 21.5%，同比 2024 年同期下降 25.4%。

分能级来看，3 个一线城市二手房合计成交 76.8 万平米，环比上周下降 14.0%；9 个二线城市二手房合计成交 77.7 万平米，环比上周下降 22.5%；9 个三四线城市二手房合计成交 9.4 万平米，环比上周下降 50.9%。

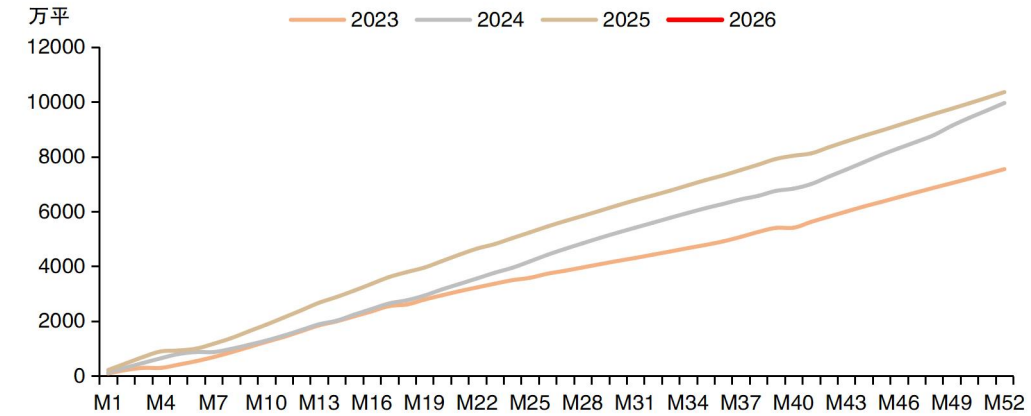
注：一线城市包括北京、上海、深圳共 3 个城市；二线城市包括杭州、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、南宁、大连、佛山共 9 个城市；三四线城市包括扬州、金华、江门、宝鸡、池州、清远、衢州、渭南、资阳共 9 个城市，下同。

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



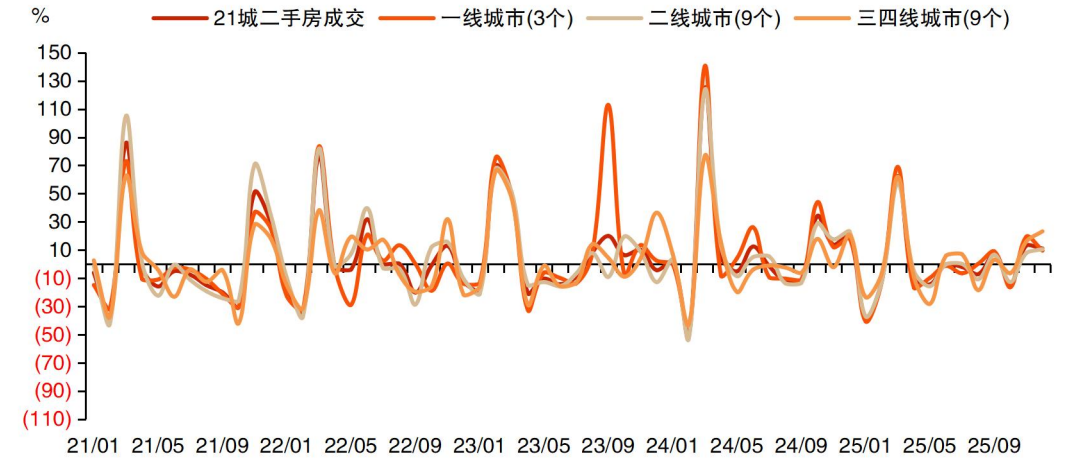
资料来源：Wind，华源证券研究所

当月二手房市场表现：

12 月截至本周（12.1-12.31），21 个重点城市二手房合计成交 922 万平米，环比上月同期上升 11.1%，同比 2024 年同期下降 27.9%，年初至今（2025/1/1-2025/12/31）累计成交同比 2024 年同期上升 3.0%。

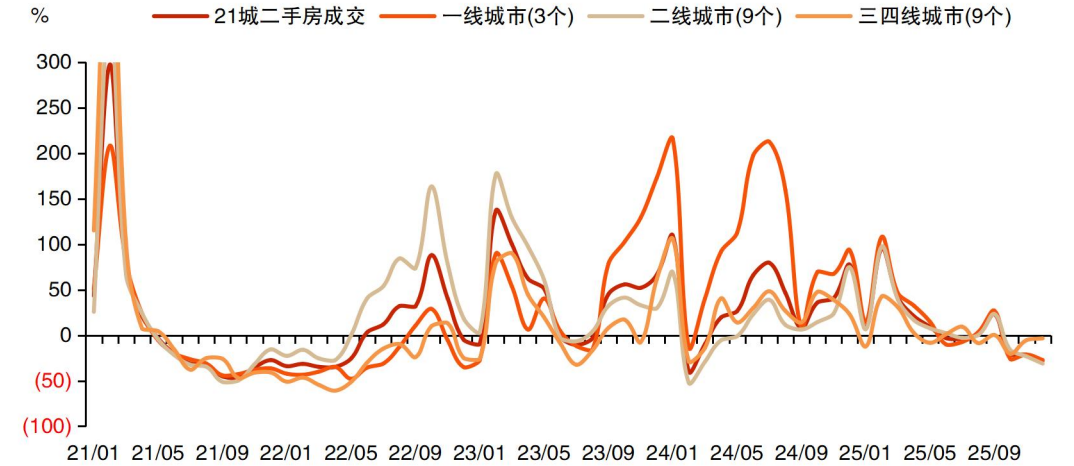
分能级来看，3 个一线城市二手房合计成交 393 万平米，环比上月同期上升 9.5%，同比 2024 年同期下降 27.2%，年初至今（2025/1/1-2025/12/31）累计成交同比上升 3.6%；9 个二线城市二手房合计成交 456 万平米，环比上月同期上升 10.6%，同比 2024 年同期下降 31.2%，年初至今（2025/1/1-2025/12/31）累计成交同比上升 2.8%；9 个三四线城市二手房合计成交 74 万平米，环比上月同期上升 23.3%，同比 2024 年同期下降 3.4%，年初至今（2025/1/1-2025/12/31）累计成交同比上升 1.0%。

图表 15：21 城二手房成交面积环比



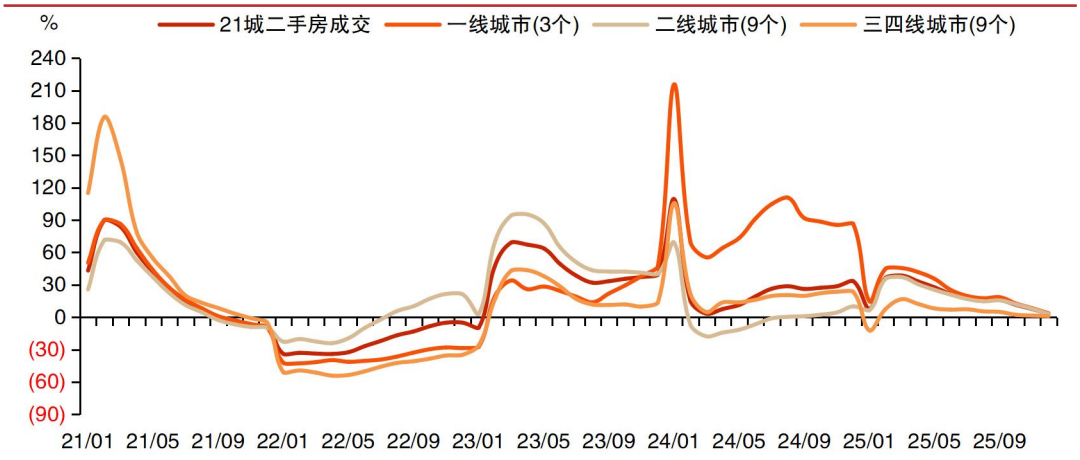
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 16：21 城二手房成交面积当月同比



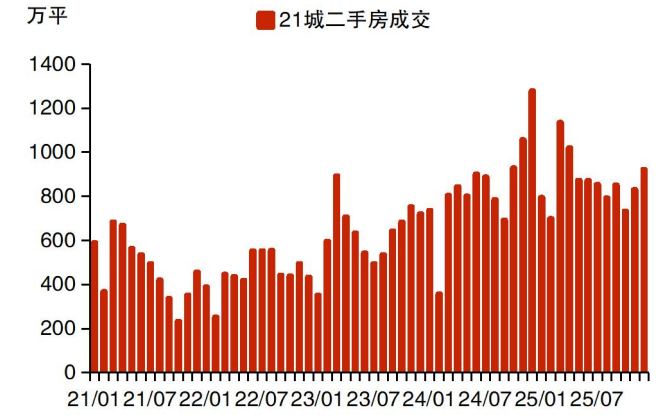
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 17：21 城二手房成交面积累计同比



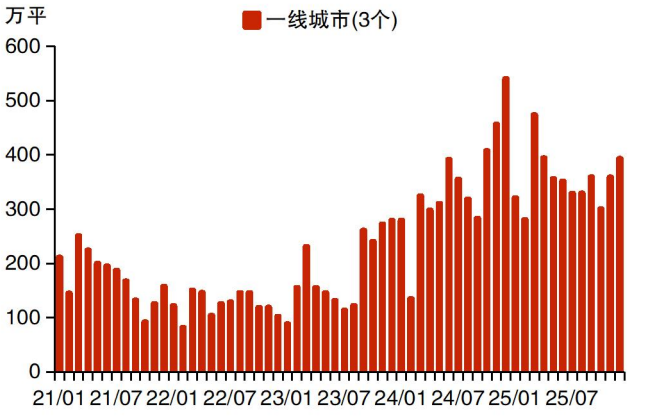
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 18：重点 21 城月度二手房成交



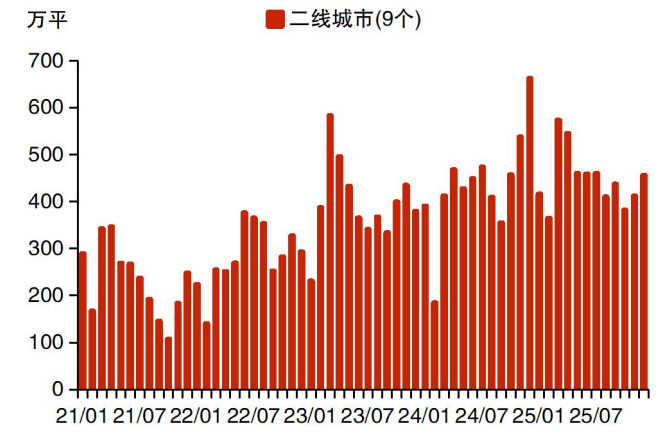
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 19：一线 3 城月度二手房成交



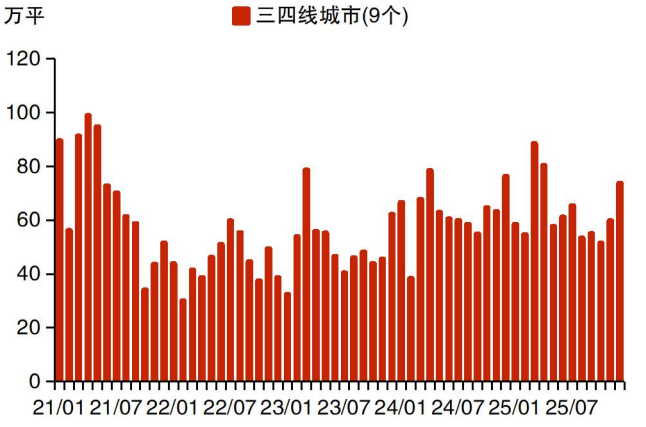
资料来源：Wind，华源证券研究所

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，《求是》杂志 2026 年第一期发表了特约评论员钟庭军的署名文章：《改善和稳定房地产市场预期》，其中提到：“房地产带有显著的金融资产属性”；“房地产业是国民经济的重要产业和居民财富的重要来源”；“房地产市场健康发展，事关经济社会发展大局稳定”；“政策要一次性给足，不能采取添油战术，导致市场与政策陷入博弈状态”等。住建部提出主要目标：到 2030 年，房屋品质提升工程取得显著进展，住房标准、设计、材料、建造、运维水平大幅提升，保障性住房率先建成“好房子”；财政部、税务总局发布个人销售住房增值税新政，二手房交易购买不足 2 年的增值税率降至 3%，2 年及以上住房免征增值税；证监会发布《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》，推动 REITs 市场高质量发展。因城施策方面，在上海市缴纳城镇土地使用税且确有困难的纳税人，可按规定程序申请困难减免。公积金方面，常州 2026 年可贷额度增 50 万，首付最低至 15%。

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	2025/12/31	住建部：到 2030 年，房屋品质提升工程取得显著进展	12 月 31 日，住房城乡建设部发布关于提升住房品质的意见。意见显示，住房是人民群众美好生活的重要载体。为适应人民群众高品质居住需要，加快推进住房品质提升。到 2030 年，房屋品质提升工程取得显著进展，住房标准、设计、材料、建造、运维水平大幅提升，保障性住房率先建成“好房子”，商品住房更好满足刚性和改善性需求，老房子改造为“好房子”取得明显进展，形成有效支撑住房品质提升的政策体系、标准体系、技术体系和产业体系。
		2025/12/31	国家发改委：2026 年安排超过 750 亿元支持城市更新、水利等方面的 673 个项目	国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超在发布会上披露，2026 年中央预算内投资将安排超过 750 亿元，用于支持城市更新、水利建设、生态保护修复、污染治理、节能降碳等 673 个公共领域项目，旨在集中力量补齐短板、优化结构、惠及民生，并充分发挥政府投资的引导带动作用。
		2025/12/31	中国证监会印发《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》	正式发布《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》，旨在推动不动产投资信托基金（REITs)市场高质量发展，丰富资本市场投融资工具，支持构建房地产发展新模式，持续增强多层次资本市场服务实体经济质效。
		2025/12/31	央行：2026 年，存量“公积金+商贷”利率将同步下调	①公积金贷款利率自 2026 年 1 月 1 日起调整，首套房 5 年以下利率降至 2.1%，5 年以上降至 2.6%；二套房 5 年以下降至 2.525%，5 年以上降至 3.075%。 ②商业贷款方面，五年期 LPR 下调至 3.5%，月供减少，且贷款人可选择 3 个月、6 个月或 1 年重定价周期。
		2025/12/30	财政部：发布个人销售住房增值税新政，2 年及以上免征，二手房交易增值税率降至 3%	财政部、税务总局发布《关于个人销售住房增值税政策的公告》。公告显示，个人（不含个体工商户中的一般纳税人，下同）将购买不足 2 年的住房对外销售的，按照 3%的征收率全额缴纳增值税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征增值税。本公告自 2026 年 1 月 1 日起施行。
	因城施策	2026/1/4	上海：在本市缴纳城镇土地使用税且确有困难的纳税人，可按规申请困难减免	上海市财政局、国家税务总局上海市税务局联合发布《关于城镇土地使用税困难减免有关事项的公告》，明确在本市缴纳城镇土地使用税的纳税人，如符合规定情形且纳税确有困难，可按规定程序申请困难减免。
		2025/12/30	广东：韶关出台巩固房地产市场稳定态势若干措施	《若干措施》提出，对在市主城区（浈江区、武江区，下同）购买新建商品住房、依法缴纳契税并落户的（同一住房）农业转移人口，对缴纳的契税给予全额财政补贴；对韶关户籍二孩、三孩家庭在市主城区购买新建商品住房分别给予 1 万元、2 万元购房补贴；
		2025/12/29	深圳“十五五”规划建议：推动房地产投资向保障房和改善性商品房两侧发力	深圳市发布“十五五”规划建议全文，明确提出推动房地产高质量发展，房地产投资将向保障房和改善性商品房两侧发力，落实商品房开发、融资、销售等基础制度，加快构建房地产发展新模式。
		2025/12/29	甘肃“十五五”规划建议：完善商品房开发、融资、销售等基础制度	甘肃省委发布十五五规划建议，提出完善商品房开发融资销售制度，优化保障房供给，推进好房子建设，建立房屋全生命周期安全管理制度。
	公积金	2025/12/31	上海：1 月 1 日起统一批量下调存量住房公积金贷款利率	上海市公积金管理中心表示，根据通知规定，2025 年 5 月 8 日前发放的未到期个人住房公积金贷款，自 2026 年 1 月 1 日起，将执行调整后利率。调整后，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别为 2.1%和 2.6%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别为 2.525%和 3.075%。
		2025/12/31	深圳：前 11 月公积金新增开户 83 万人 归集资金 1,191 亿元	深圳市住房公积金中心披露，2025 年 1—11 月全市新增开户单位 4 万家、个人 83.31 万人，同比增 6.01%，新增归集资金 1191.58 亿元，非公企业占缴存单位 97%，累计开户人数突破 2,100 万。
		2025/12/29	常州 2026 公积金新政：可	常州市发布《2026 年住房公积金新政》，明确自 2026 年 1 月 1 日起降低购房首付比

			贷额度增 50 万 首付最低至 15%	例、提高贷款额度并延长贷款年限，以支持刚需及改善需求。将住房困难工薪群体购买 140 平方米及以下新房或 70 平方米以上二手房的首付比例下调至不低于 15%，其余购房人仍执行 20%下限；对购买新建高品质住宅的缴存人，可贷额度在现行基础上再增 50 万元，两人及以上最高 170 万元，博士研究生最高 230 万元。贷款主借款人年龄上限同步延长至 68 岁，期限最长 30 年。
	土地市场	2025/12/30	北京：2026 年土拍开局 4 宅地待挂牌 顺义新国展地块起价 28.1 亿	北京规自委挂出2026年首批4宗预申请宅地,顺义新国展地块住宅+商业捆绑起价28.1亿，住宅楼面价 3 万元/平方米，预计供应 800 套洋房。
		2025/12/30	长沙：土拍收官 招商蛇口、中建信和等 12.88 亿拿下 4 宅地	长沙 2025 年最后一轮土拍结束，4 宗涉宅用地全部以底价成交，共收金 12.88 亿元。地块分布于雨花区、天心区各 2 宗，总出让面积 10.8 万平方米，规划建面 32.51 万平方米，起始价 12.88 亿元，溢价率均为 0%。
		2025/12/30	武汉：主城区 4 宗地出让揽金 17.5 亿元 由本地国企分别竞得	武汉集中出让 4 宗三环内地块，总成交价 17.5 亿元，武汉城建、武汉城投等本地国企包揽全部宅地，最高楼面地价 23,862 元/平。

资料来源：国家发展改革委微信公众号，中国证监会，财联社等，华源证券研究所

4. 公司公告

融资方面，华润置地获银行可持续发展挂钩定期贷款融资，金额 20 亿元/期限 36 个月。人事方面，华发股份选举郭凌勇为公司第十一届董事会董事长，刘颖喆为副董事长；金地集团季彤先生因工作变动辞去董事、副董事长等职务。

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	融资	越秀地产	2025/12/31	越秀地产的全资附属公司泓景有限公司与一家银行签订了循环贷款融资协议，融资金额 5 亿港元，贷款期限为 364 天，自融资协议日期起算。
		华润置地	2025/12/31	华润置地作为借款人，与一家银行就金额为 20 亿元的可持续发展挂钩定期贷款融资，订立一份贷款融资协议。该贷款融资期限为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 36 个月。
		越秀地产	2025/12/30	越秀地产与一家银行签订了 2.2 亿港元定期贷款融资协议，贷款期限为首次提款日起 364 天。
	人事	华发股份	2025/12/31	第十一届董事会第一次会议成功召开，会议全票通过了选举郭凌勇为公司第十一届董事会董事长，刘颖喆为副董事长，任期与公司第十一届董事会任期一致。
		金地集团	2025/12/31	季彤先生因工作变动，于 2025 年 12 月 30 日辞去了董事、副董事长、董事会战略委员会委员、审计委员会委员及薪酬与考核委员会委员等职务，季彤先生的原定任期至 2027 年 4 月 22 日。
	其他	陆家嘴	2025/12/31	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司发布关于公司及控股子公司东袤公司涉及诉讼的进展公告。一审判决结果为责令上海德普文化搬离标的房屋、向东袤公司支付租金、占用费暂计 1,570 万元（占用费已计算至德普文化实际返还房屋之日止）等；东袤公司向德普文化支付装修改造补偿款 3,600 万元等。二审判决书判决如下：驳回上诉，维持原判。
		万科 A	2025/12/31	万科发布公告，为稳妥推进 2021 年面向合格投资者公开发行住房租赁专项公司债券（第一期）（品种二）（以下简称“21 万科 02”）本息兑付工作，将召开持有人会议，自 1 月 5 日开市起停牌；该笔债券余额 11 亿元，票面利率 3.98%，到期日期为 2028 年 1 月 22 日，但如果发行人行使赎回选择权，则兑付日为 2026 年 1 月 22 日。
中介	回购	贝壳-W	2025/1/2	翌日披露报表。其于 2025 年 12 月 31 日耗资 3,000,007 港元回购公司股份 569,481 股，占总股数的 2.487%，回购价格最高 5.31 港元/股，最低 5.25 港元/股。
		贝壳-W	2025/12/31	翌日披露报表。其于 2025 年 12 月 30 日耗资 2,998,658 港元回购公司股份 563,220 股，占总股数的 2.471%，回购价格最高 5.4 港元/股，最低 5.29 港元/股。
		贝壳-W	2025/12/30	翌日披露报表。其于 2025 年 12 月 29 日耗资 3,000,001 港元回购公司股份 558,708 股，占总股数的 2.455%，回购价格最高 5.41 港元/股，最低 5.35 港元/股。
		贝壳-W	2025/12/29	翌日披露报表。其于 2025 年 12 月 24 日、12 月 26 日耗资 5,999,974 港元回购公司股份 1,114,527 股，占总股数的 2.44%，回购价格最高 5.42 港元/股，最低 5.36 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。