长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 行业周报 | 房地产

新模式有哪些潜在影响？

——房地产行业周度观点更新

报告要点

三大纲领性文件重塑房地产行业销售与金融制度框架，我国延续了 30 余年的期房销售模式更趋严格，也意味着现房时代正式到来。尽管政策并非一刀切，但如若考虑预售资金监管与个贷放款时点大幅后置，销售制度或实质性偏严。新规预售模式和现房销售模式最大影响在于现金流回正时间明显拉长，周转率和 IRR 明显下降，不确定性和资金成本增加，ROE 也预期下行。尽管地价分期、溢价率下降、供给收缩、配套融资、按揭年限拉长、利率差异化定价等形成一定对冲，政策对房企的短期综合影响整体仍偏负面，但利好行业中期格局优化。

分析师及联系人



刘义

SAC：S0490520040001

SFC：BUV416



袁佳楠

SAC：S0490520070001

丨证券研究报告丨

2026-08-31

行业研究丨行业周报

投资评级 看好丨维持

房地产

新模式有哪些潜在影响？
——房地产行业周度观点更新

核心观点

行业累计下行的时间和空间已相对较大，调整有望进入下半场，跌幅收敛和结构分化是主要特征。行业量价快速下行阶段可能已经过去，核心区和好房子具备阿尔法。销售制度改革短期对房企周转形成一定压制，但利好中期格局优化。当前优质股票位置较底部的溢价并不大，且机构配置比例较低，短期政策对板块股价的冲击相对可控。中期维度，重视具备融资优势、轻库存、好区域和产品力的优质房企，以及拥有稳定现金流的经纪龙头、商业地产和央国企物管。

周度核心内容跟踪

市场：本周长江房地产指数+2.68%，相对沪深 300 的超额收益为+2.89%，行业排名相对靠前（9/32）；年初至今长江房地产指数-13.39%，较沪深 300 的超额收益为-12.95%，行业排名相对靠后（24/32）。**本周房地产板块表现尚可，开发类、物管类标的有所上涨，收租类上涨为主。**

政策：推进住房销售制度及房地产信贷管理制度改革，加快构建房地产发展新模式。

中央：住房销售制度及信贷管理制度改革，核心要点包括：**1）完善商品住房预售管理：**项目实行预售的，要求单体建筑完成主体结构封顶，具体条件由各地根据实际情况确定；将首付款、个人住房贷款等全部纳入预售资金监管，项目竣工验收、具备交付条件后，解除资金监管。**2）有力有序推行现房销售：**新出让土地及未取得建设工程规划许可证的项目优先选择现房销售，已取得工规证的项目鼓励现房销售；推行现房销售定金制，实行现房销售的，取得施工证后可向购房人收取少量定金。**3）加强政策措施协同：**完善土地、融资及开发建设配套政策，实行房地产项目主办银行制，优化土地供应和审批流程，并推行“交房即交证”。

销售：新房备案同比降幅边际扩大，二手备案及实时成交同比相对稳定。

新房备案同比降幅边际扩大，二手备案及实时成交同比相对稳定。房管局数据，37 城新房成交面积四周滚动同比-11.1%，较上周-4.0pct，17 城二手房成交面积四周滚动同比+4.7%，较上周-1.1pct；年初至今 37 城新房成交面积累计同比-14.3%，17 城二手房成交面积累计同比+4.0%。**8 月截至 28 日，37 城新房成交面积当月同比-9.2%，17 城二手成交面积当月同比+4.8%，12 城新房及二手合计-1.3%。**根据冰山数据，20 城二手实时成交套数同比维持双位数涨幅。

当周热点：新模式有哪些潜在影响？

三大纲领性文件重塑房地产行业销售与金融制度框架，我国延续了 30 余年的期房销售模式更趋严格，也意味着现房时代正式到来。尽管政策并非一刀切，在新老划断之外对于预售条件也留有一定因城施策空间；但如若考虑预售资金监管与个贷放款时点大幅后置，销售制度或实质性偏严。新规预售模式和现房销售模式最大影响在于现金流回正时间明显拉长，周转率和 IRR 明显下降，不确定性和资金成本增加，ROE 也预期下行。尽管地价分期、溢价率下降、供给收缩、配套融资、按揭年限拉长、利率差异化定价等形成一定对冲，政策对房企的短期综合影响整体仍偏负面，但利好行业中期格局优化。当前优质股票位置较底部的溢价并不大，且机构配置比例较低，短期政策对板块股价的冲击或仍相对可控。此外受新房供给缩量影响，重点城市二手量价或有望更快修复，对二手经纪龙头形成一定利好。

风险提示

1、需求端量价持续低于预期；2、政策进度和效果低于预期。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《如何理解地产板块投资的胜率与赔率？——房地产行业周度观点更新》2026-08-23
- 《如何看待政策空间与板块核心矛盾？——房地产行业周度观点更新》2026-08-16
- 《如何看待北京楼市新政？——房地产行业周度观点更新》2026-08-10

更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：本周长江房地产指数涨跌幅情况

行业周度涨跌幅(长江房地产指数)	2.68%	超额收益(相对沪深300)	2.89%
周度涨跌幅长江行业排名	9/32		
年初以来行业累计收益(长江房地产指数)	-13.39%	年初以来累计超额收益(相对沪深300)	-12.95%
累计收益排名	24/32		

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：本周地产板块个股涨跌幅情况

开发公司涨跌幅

证券代码	证券简称	市值(亿元)	本周	本月	年初以来
均值		313	1.19%	2.04%	-13.62%
601155.SH	新城控股	267	9.60%	6.67%	-14.05%
600325.SH	华发股份	66	7.36%	-2.75%	-41.23%
000031.SZ	大悦城	95	5.12%	2.26%	-19.86%
600383.SH	金地集团	102	4.52%	0.00%	-24.51%
000402.SZ	金融街	75	3.66%	2.41%	-7.27%
000069.SZ	华侨城A	144	3.39%	3.98%	-26.21%
000002.SZ	万科A	371	2.60%	-5.39%	-32.04%
600266.SH	城建发展	86	1.91%	4.15%	-14.75%
600048.SH	保利发展	620	0.00%	-1.70%	-14.37%
002244.SZ	滨江集团	288	-1.64%	-2.91%	-9.59%
600376.SH	首开股份	87	-3.68%	-15.42%	-48.56%
001979.SZ	招商蛇口	647	-4.02%	3.02%	-16.53%
0081.HK	中国海外宏洋集团	87	9.86%	15.92%	45.06%
2007.HK	碧桂园	77	5.91%	15.88%	-52.53%
1030.HK	新城发展	91	3.39%	1.04%	-29.02%
0817.HK	中国金茂	189	2.95%	13.77%	29.75%
0535.HK	金地商置	14	0.00%	2.13%	-38.06%
0123.HK	越秀地产	129	0.00%	4.28%	-4.67%
0978.HK	招商局置地	10	-0.42%	-2.07%	-12.59%
0960.HK	龙湖集团	410	-0.80%	-1.02%	-19.99%
0688.HK	中国海外发展	1,342	-1.99%	2.29%	15.09%
0119.HK	保利置业集团	49	-2.95%	-2.63%	-24.83%
3900.HK	绿城中国	168	-3.86%	6.52%	-10.33%
1908.HK	建发国际集团	320	-4.69%	0.59%	4.76%
1109.HK	华润置地	2,088	-6.22%	-0.06%	25.73%

物业公司涨跌幅

证券代码	证券简称	市值(亿元)	本周	本月	年初以来
均值		87	-1.01%	-0.42%	-13.60%
6626.HK	越秀服务	26	9.86%	1.56%	-18.33%
2602.HK	万物云	194	8.25%	14.97%	9.24%
0606.HK	中骏商管	4	7.89%	-7.17%	-13.68%
603506.SH	南都物业	21	7.39%	20.52%	-9.14%
6098.HK	碧桂园服务	166	2.73%	1.52%	3.81%
001914.SZ	招商积余	92	2.31%	-1.88%	-14.47%
2869.HK	绿城服务	116	1.53%	-0.58%	-2.62%
1995.HK	永升服务	27	1.42%	-0.56%	10.22%
2156.HK	建发物业	32	1.16%	0.38%	3.99%
1755.HK	新城悦服务	21	0.00%	0.00%	0.00%
6049.HK	保利物业	136	-0.63%	0.50%	-6.40%
1209.HK	华润万象生活	797	-1.89%	1.25%	-3.71%
2669.HK	中海物业	101	-2.35%	2.76%	-19.45%
6989.HK	卓越商企服务	6	-2.83%	-2.83%	-37.20%
1516.HK	融创服务	22	-3.45%	5.00%	-39.30%
9909.HK	宝龙商业	11	-4.29%	-6.51%	-16.60%
0816.HK	金茂服务	19	-5.88%	0.00%	-5.95%
3990.HK	美的置业	30	-7.11%	-16.37%	-38.81%
9983.HK	建业新生活	3	-7.94%	-3.33%	-45.28%
3316.HK	滨江服务	54	-8.33%	-7.87%	-3.25%
3319.HK	雅生活服务	23	-8.44%	1.93%	-16.63%
0873.HK	世茂服务	8	-11.63%	-12.64%	-35.59%

REITS涨跌幅

证券代码	证券简称	市值(亿元)	本周	本月	年初以来
均值		239	2.20%	1.07%	-7.64%
1503.HK	招商局商业房托	10	0.00%	0.00%	-13.08%
2191.HK	顺丰房托	18	-0.15%	-0.71%	-0.47%
0405.HK	越秀房产信托基金	30	-0.78%	-4.48%	-25.58%
0823.HK	领展房产基金	899	-1.26%	0.36%	16.96%
508099.SH	建信中关村REIT	-	18.40%	16.31%	-31.33%
508019.SH	中金湖北科投光谷REIT	-	11.74%	11.02%	-21.96%
180101.SZ	博时蛇口产园REIT	-	8.29%	2.71%	-16.27%
180102.SZ	华夏合肥高新REIT	-	6.87%	6.55%	-31.97%
508021.SH	国泰君安临港创新产业园REIT	-	5.39%	7.43%	-21.08%
508000.SH	华安张江产业园REIT	-	5.24%	6.53%	-19.35%
508056.SH	中金普洛斯REIT	-	3.79%	1.22%	-23.36%
508058.SH	中金厦门安居REIT	-	2.57%	0.18%	-6.75%
508027.SH	东吴苏园产业REIT	-	2.45%	-0.23%	-7.15%
180301.SZ	红土创新盐田港REIT	-	2.35%	-0.14%	-7.94%
508098.SH	嘉实京东仓储基础设施REIT	-	2.21%	-0.91%	-3.25%
508068.SH	华夏北京保障房REIT	-	1.37%	1.99%	-0.95%
508077.SH	华夏基金华润有巢REIT	-	1.24%	0.34%	-6.68%
180202.SZ	华夏越秀高速REIT	-	1.11%	-0.86%	-7.94%
508088.SH	国泰君安东久新经济REIT	-	0.89%	-1.95%	-2.80%
180801.SZ	中航首钢绿能REIT	-	0.85%	0.23%	0.49%
508009.SH	中金安徽交控REIT	-	0.64%	0.26%	-7.22%
508006.SH	富国首创水务REIT	-	0.55%	0.09%	1.00%
180501.SZ	红土创新深圳安居REIT	-	0.50%	-1.31%	-6.74%
508028.SH	中信建投国家电投新能源REIT	-	0.26%	2.04%	2.17%
180201.SZ	平安广州广河REIT	-	-0.01%	-2.82%	-6.63%
508001.SH	浙商沪杭甬REIT	-	-0.08%	-2.95%	-9.65%
508018.SH	华夏中国交建REIT	-	-0.29%	-1.93%	13.34%
508008.SH	国金中国铁建REIT	-	-0.51%	-2.58%	-2.02%
508096.SH	中航京能光伏REIT	-	-0.56%	0.46%	-0.18%
180401.SZ	鹏华深圳能源REIT	-	-0.72%	-0.56%	7.22%
508066.SH	华泰江苏交控REIT	-	-0.73%	-0.93%	7.31%
180103.SZ	华夏和达高科REIT	-	-1.18%	-1.07%	-12.53%

资料来源：Wind，长江证券研究所（注："市值"对应 8 月 28 日）

图 3：本周重点政策跟踪

时间	主体	文件/通知/会议	政策/事件主要内容
08-28	住建部、自然资源部、金融监管总局	《关于完善商品住房销售制度的通知》	**1）完善商品住房预售管理：**项目实行预售的，要求单体建筑完成主体结构封顶，具体条件由各地根据实际情况确定；将首付款、个人住房贷款等全部纳入预售资金监管，项目竣工验收、具备交付条件后，解除资金监管；已取得工规证的，实行预售的，按原政策执行。 **2）有力有序推行现房销售：**新出让土地及未取得建设工程规划许可证的项目优先选择现房销售，已取得工规证的项目鼓励现房销售；推行现房销售定金制，实行现房销售的，取得施工证后可向购房人收取少量定金，在主办银行开立定金监管账户，具备交付条件后解除定金监管。 **3）加强政策措施协同：**完善土地、融资及开发建设配套政策，实行房地产项目主办银行制，优化土地供应和审批流程，并推行“交房即交证”，加快构建房地产发展新模式。
08-28	央行、金融监管总局	《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》	**1）构建覆盖全生命周期的信贷体系：**围绕房地产开发、建设、销售、运营，明确开发贷款、购房贷款和经营性贷款等品种，实现总量合理、结构均衡、期限匹配、专款专用。 **2）建立开发贷款主办银行制度：**单个房地产项目对应一家主办银行，对项目资金实行封闭管理；开发贷款期限覆盖项目开工至竣工备案全过程，首次还本日期原则上在竣工备案后。 **3）调整个人住房贷款制度：**现房住房贷款在销售备案后发放，预售住房贷款严格在项目竣工备案后发放，实现“能拿房、再还贷”；贷款期限由最长30年延长至最长40年。 **4）完善存量房贷调整机制：**当存量浮动利率房贷与全国新发放房贷利率偏离达到一定幅度时，借款人可协商变更利率，或申请新发放浮动利率贷款置换存量贷款。 **5）建立房地产金融逆周期调节机制：**将最低首付比例、贷款利率和房地产贷款集中度等纳入房地产金融宏观审慎管理，并改革完善全口径房地产金融统计指标体系。
08-28	金融监管总局	《商品住房开发贷款管理办法（试行）》	**1）坚持以项目为中心，采取主办银行模式：**合理区分房企集团风险和单一项目风险，对不同所有制房地产企业的项目一视同仁提供贷款。 **2）强化项目资金封闭管理：**项目单独建账核算，资金独立运作、封闭管理，项目间资金不得混同。 **3）设置差异化贷款期限：**预售项目贷款期限原则上不超过3年、最长不超过5年；现售项目原则上不超过5年、最长不超过7年，适度拉长现售项目贷款期限。 **4）与“白名单”机制衔接：**依本办法发放贷款的商品住房开发项目，均纳入“白名单”项目管理，并及时向城市房地产融资协调机制报送相关信息
08-28	金融监管总局	《个人住房贷款管理办法（试行）》	**1）调整预售房贷款发放时点：**由“主体结构封顶”调整至“竣工备案后”，贷款资金受托支付至预售资金监管账户。 **2）优化收入偿债比例上限：**月房贷支出与收入比控制在50%以下，月所有债务支出与收入比上限由55%提高至60%。 **3）延长贷款期限上限：**个人住房贷款期限由最长30年延长至最长不超过40年，具体期限由借贷双方协商确定。 **4）便利二手房交易：**贷款人可为“带押过户”提供贷款服务，实现登记、贷款、放款、还款、尾款结算有效衔接。
08-25	成都	《关于进一步优化促进房地产市场平稳健康发展相关政策措施的通知》	成都出台房地产市场十条新政，从供给、消费和存量盘活等多方面稳楼市：年内购买新建商品住房申请公积金贷款的最低首付比例降至15%，给予一年期20%贷款利息补贴、最高2.5万元，绿色建筑公积金最高贷款额度上浮20%；鼓励各区（市）县通过购房补贴、消费券等支持住房消费，同时支持“拆旧建好”，探索收购存量商办用作保障性租赁住房及公共服务设施，并将房票安置适用范围拓展至商业、办公等非住宅物业。
08-26	西安	《西安市支持房地产市场高质量发展工作措施》	西安出台房地产支持政策，提高公积金贷款及租房提取额度、延长购房提取期限并支持直付首付，同时对“卖旧买新”居民按新房总价1%给予最高2万元补贴，并优化规划建设、预售及住房价格管理。
08-26	郑州	《关于进一步优化住房公积金贷款政策的通知》	将存量住房公积金贷款最低首付比例由30%降至20%，并支持符合条件的父母或子女作为共同借款人参与贷款额度合并认定，强化刚性及改善性住房需求支持。

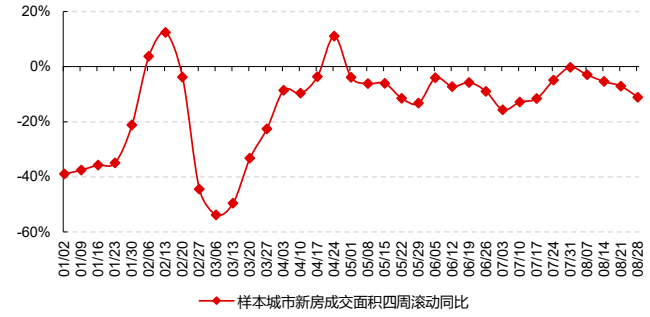
资料来源：国务院新闻办公室，上海市住建委，长江证券研究所

图 4：本周新房、二手房高频成交数据跟踪

时间	2026/8/21	2026/8/28	2026/8/21	2026/8/28	2026/8/21	2026/8/28	2026/8/21	2026/8/28	时间
	2026W34	2026W35	2026W34	2026W35	2026W34	2026W35	2026W34	2026W35	
城市	**新房**周度成交面积（万平）		当周同比		四周滚动同比		年初至今累计同比		城市
合计(37城)	144.7	155.7	-10.8%	-16.3%	-7.1%	-11.1%	-14.3%	-14.3%	合计(37城)
一线(4城)	45.5	48.2	16.6%	11.1%	10.2%	16.3%	-0.4%	0.0%	一线(4城)
二线(16城)	84.8	94.3	-23.6%	-24.2%	-15.2%	-22.2%	-18.9%	-19.0%	二线(16城)
三四线(17城)	14.3	13.2	17.8%	-27.6%	2.8%	-4.0%	-19.3%	-19.4%	三四线(17城)
城市	**二手房**周度成交面积（万平）		当周同比		四周滚动同比		年初至今累计同比		城市
合计(17城)	204.3	197.9	3.5%	3.3%	5.8%	4.7%	4.1%	4.0%	合计(17城)
一线(3城)	82.9	83.5	7.2%	6.7%	8.3%	6.8%	6.6%	6.6%	一线(3城)
二线(9城)	111.8	104.9	-0.3%	-0.2%	3.3%	2.5%	0.9%	0.8%	二线(9城)
三四线(5城)	9.5	9.5	21.0%	16.9%	15.5%	13.7%	23.3%	23.1%	三四线(5城)

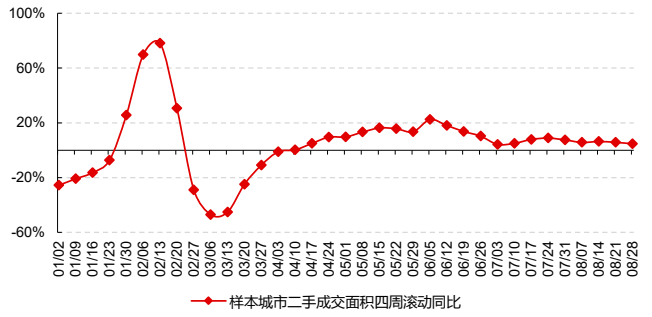
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：37 城新房成交四周滚动同比变化情况



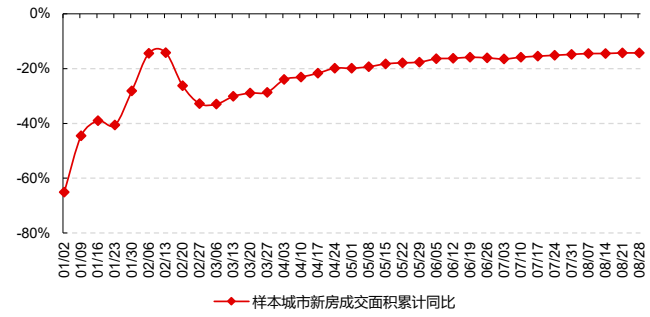
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：17 城二手房成交四周滚动同比变化情况



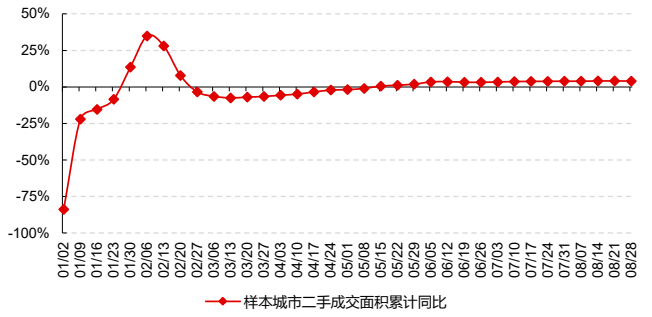
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：37 城新房成交累计同比变化情况



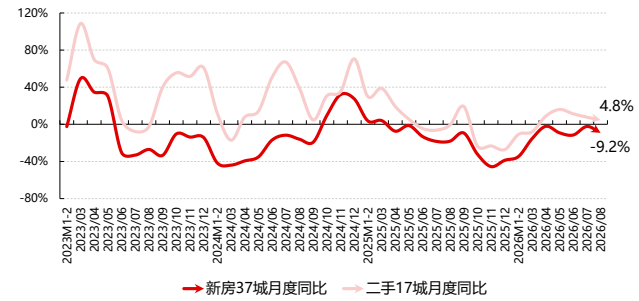
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：17 城二手房成交累计同比变化情况



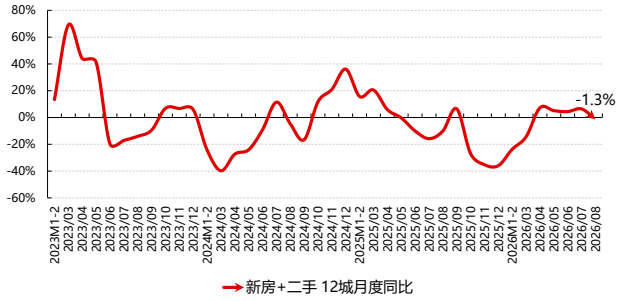
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：37 城新房和 17 城二手月度成交同比走势



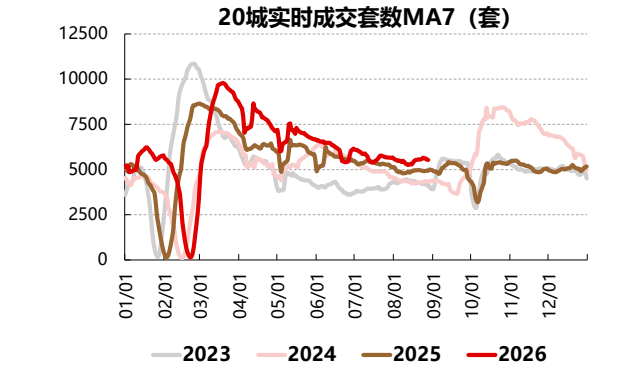
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：新房+二手 12 城月度成交同比走势



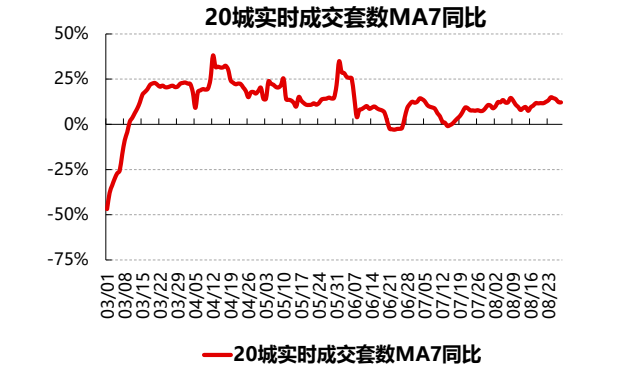
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：中介 20 城实时成交套数 MA7



资料来源：冰山指数，长江证券研究所

图 12：中介 20 城实时成交套数 MA7 同比



资料来源：冰山指数，长江证券研究所

风险提示

1、需求端量价持续低于预期：当前多数城市商品住宅库存去化周期较高，若需求表现持续低于预期，则将面临更严峻的供需矛盾，对房价也会构成一定压力。

2、政策进度和效果低于预期：当前亟需更多的稳就业、稳收入、稳预期政策来恢复居民购房信心，如果政策进度和效果低于预期，核心城市房价将面临进一步压力。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。

