仅供内部参考，请勿外传

房地产开发

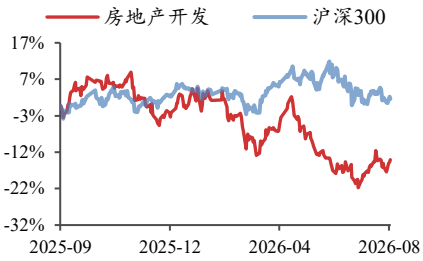
2026 年 08 月 30 日

现房销售雏形初现，房地产信贷和销售制度全面改革

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《开源证券_行业投资策略_房地产行业 2026 中期投资策略：公积金额度提升“变相降息”，核心城市置换链条逐步打通_房地产团队_20250519》-2026.5.20

齐东（分析师）
qidong@kysec.cn
证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）
huyaowen@kysec.cn
证书编号：S0790524070001

● **新项目优先选择现房销售，房企现金流迎来考验**

现房销售模式下，销售回款现金流推后，开发建设沉淀资金更重，对房地产企业的现金流会带来更大挑战；从企业经营逻辑看，当前房企拿地时重点研判的是未来一年的市场价格及流速；而切为现房销售后，需要研判两年后的市场价格及流速，这对企业投资拿地的研判提出了更高要求。

● **加强预售资金监管，全程资金封闭管理**

按照现行制度，大多数省份的预售资金监管额度为工程建设预算总额的 110%新政后对资金监管要求大幅加强，预售资金要到竣工验收后才能解除监管，且首付款、个人住房贷款等购房资金应全部存入资金监管账户，购房者资金安全保障大幅加强，新政基本等价于全程资金封闭管理。

● **银行信贷支持体系贯通，覆盖开发建设、运营、购房多环节**

本次相关办法全面落实房地产发展新模式各项要求，坚持以项目为中心、主办银行制、资金封闭管理，指导银行业金融机构对房地产开发、建设、销售、运营等全周期金融支持。这与房地产行业所处的阶段相关，过去房地产以开发类贷款为主，而未来则逐步向开发和持有运营并重转型，因此相关的贷款要求和规定也做出调整。

● **供给侧改革加剧，产品力和融资能力成为房企竞争的胜负手**

对房企的影响：巨大分化，取决于之前的经营风格和城市布局：本次政策调整对房企的影响是分化的，影响大小与当前项目流速正相关：流速越快，影响越大。本次政策后，行业从销售“期货”切换为销售“现货”。未来房企的竞争，产品力和融资能力成为房企竞争的胜负手。对购房者来说，本次一揽子新政是靠谱、扎实的利好。政策推进现房销售，未来购房者所见即所得，能够大幅下降交付风险，产品的优劣势、装修标准、建筑质量、公区配套、设计兑现度都被即时检验，这也倒逼开发商去提高产品品质。

● **行业将向着加强融资监管、保障购房人权益、企业稳健经营的方向前进**

本次房地产和银行业一揽子新政主要围绕房地产融资、信贷和销售制度进行全面改革，未来行业将向着加强融资监管、保障购房人权益、企业稳健经营的方向前进。本次政策后，行业从销售“期货”切换为销售“现货”。未来房企的竞争，产品力和融资能力成为房企竞争的胜负手。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、产品力领先的优质房企：中国金茂、建发国际集团、华润置地、招商蛇口、保利发展、中国海外发展、滨江集团、越秀地产、绿城中国；（2）商业运营与资管并重的商业地产运营商，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、大悦城、新城控股、龙湖集团；（3）“好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

● **风险提示：**行业下行超预期、部分房企融资压力超预期、市场恢复不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

目　录

1、 房地产信贷和销售制度全面改革 3
2、 引导行业走向：加强融资监管、保障购房人权益、企业稳健经营 4
2.1、 新项目优先选择现房销售，房企现金流迎来考验 4
2.2、 加强预售资金监管，全程资金封闭管理 5
2.3、 银行信贷支持体系贯通，覆盖开发建设、运营、购房多环节 6
3、 政策影响：供给侧改革加剧，产品力和融资能力成为房企竞争的胜负手 8
3.1、 对房企的影响：巨大分化，取决于之前的经营风格和城市布局 8
3.2、 对行业格局的影响：供给侧改革加剧，产品力成为核心竞争力 8
3.3、 对购房者影响：交付风险大幅下降，倒逼开发商提升品质 8
4、 投资建议 9
5、 风险提示 9

图表目录

表 1： 八项新政策涵盖房地产发展新模式等多方面 3
表 2： 《关于完善商品住房销售制度的通知》对预售管理和现房销售明确了细则 4
表 3： 一个典型 30 层住宅项目施工周期约 590 天 5
表 4： 北京过往预售要求涉及的相关法规法条 5
表 5： 本次新政将资金监管与个人住房贷款发放要求联动 6
表 6： 本次新政系统性、体系性地对现有房地产各类贷款进行了明确 7

仅供内部参考，请勿外传

1、 房地产信贷和销售制度全面改革

2026 年 8 月 28 日，房地产和银行业迎来多项重磅新政，政策体系主要围绕房地产融资、信贷和销售制度进行全面改革。中国人民银行、国家金融监督管理总局共同发布了《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》（以下简称“《信贷完善意见》”）；住房城乡建设部、自然资源部、金融监管总局共同发布了《关于完善商品住房销售制度的通知》（以下简称《销售制度通知》）；中国证监会发布了《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》。同时国家金融监督管理总局还配套推出了五个融资制度，覆盖房地产全周期金融支持，用以明确商品住房开发贷款、个人住房贷款、商业地产贷款、城市更新项目贷款、房地产领域信托业务等方面管理要求，形成适配房地产发展新模式的融资制度。

本次一揽子新政策，宣告了房地产在贷款融资、开发模式、销售制度等底层基础制度上的重大变革。基于过往“高负债、高杠杆、高周转”的旧发展模式下诸多弊病，本次新政是一整套系统性改革方案。从政策设计理念看，未来行业将向着加强融资监管、保障购房人权益、企业稳健经营的方向前进。

表1：八项新政策涵盖房地产发展新模式等多方面

出台部门	政策文件
中国人民银行、国家金融监督管理总局	《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》
住房城乡建设部、自然资源部、国家金融监督管理总局	《关于完善商品住房销售制度的通知》
国家金融监督管理总局	《商品住房开发贷款管理办法（试行）》
国家金融监督管理总局	《个人住房贷款管理办法（试行）》
国家金融监督管理总局	《商业地产贷款管理办法（试行）》
国家金融监督管理总局	《城市更新项目贷款管理办法（试行）》
国家金融监督管理总局	《信托公司开展房地产领域信托业务管理办法（试行）》
中国证监会	《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》

资料来源：中国人民银行、国家金融监督管理总局、住房城乡建设部、自然资源部、金融监管总局、中国证监会、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2、 引导行业走向：加强融资监管、保障购房人权益、企业稳健经营

2.1、 新项目优先选择现房销售，房企现金流迎来考验

本次《销售制度通知》中规定，对新出让土地的商品住房项目和已出让土地未取得建设工程规划许可证的商品住房项目，优先选择现房销售；已取得建设工程规划许可证的商品住房项目，鼓励实行现房销售。同时《信贷完善意见》中指出：所购新建住房实行现房销售的，个人住房贷款应在销售备案后发放；实行预售的，应严格在项目竣工备案后发放。对房企来说，未来现房销售的最大压力来自于销售回款时点大幅推迟。

表2：《关于完善商品住房销售制度的通知》对预售管理和现房销售明确了细则

制度	主要视角	政策内容
完善商品住房预售管理	预售条件	商品住房项目实行预售的，单体建筑应完成主体结构封顶，具体条件由各地根据实际情况确定。
	资金监管	市县住房城乡建设部门履行预售资金监管职责，由住房资金监管机构承担具体监管工作。住房资金监管机构应与房地产开发企业签订资金监管协议，并在项目的主办银行开立资金监管账户。购房人支付的首付款、个人住房贷款等购房资金应全部存入资金监管账户。**商品住房项目竣工验收、水电气热等配套设施具备交付条件后，解除资金监管。**
有力有序推行商品住房现房销售	实施范围	新出让土地的商品住房项目和已出让土地未取得建设工程规划许可证的商品住房项目，**优先选择现房销售**；已取得建设工程规划许可证的商品住房项目，**鼓励实行现房销售**。
	现房销售定金制	实行现房销售的商品住房项目，在取得建筑工程施工许可证后，房地产开发企业可与购房人签订购房定金合同，依法收取少量定金。购房定金合同应约定定金金额、商品住房售价、交付时间及不能按期履约的责任等，保护双方合法权益。**市县住房城乡建设部门履行定金监管职责，住房资金监管机构承担定金监管工作，**在项目的主办银行开立定金监管账户。房屋具备交付条件后，解除定金监管。
	土地供应	对于实行现房销售的项目，在土地出让公告中向社会公开现房销售相关信息。
	推行“交房即交证”	推动商品住房交付时购房人同步取得不动产权证书。

资料来源：中国人民银行、国家金融监督管理总局、住房城乡建设部、自然资源部、开源证券研究所

我们以一个位于北京、主体结构 30 层、地下室 2 层的住宅项目举例，用其施工周期来模拟测算：在原预售方式下，预售时点为主体结构施工至 1/2 处，对应时间为开工后 240 天左右（约 8 个月）；而如果采用现房销售方式，销售时点为竣工验收后，对应时间为开工后 550 天左右（约 18 个月）。考虑到在项目开工前还有设计、招标、报批报建等工作，通常需要 150 天左右，开发商的资金占用周期从现有的 390 天（约 13 个月）延长到 700 天（约 23 个月）。

可以看出，采用现房销售，开发商的整体回款周期拉长了 310 天（约 10 个月）。现房销售模式下，销售回款现金流推后，开发建设沉淀资金更重，对房地产企业的现金流会带来更大挑战；从企业经营逻辑看，当前房企拿地时重点研判的是未来一年的市场价格及流速；而切为现房销售后，需要研判两年后的市场价格及流速，这对企业投资拿地的研判提出了更高要求。

仅供内部参考，请勿外传

表3：一个典型 30 层住宅项目施工周期约 590 天

项目阶段	序号	施工阶段/主要节点	参考启动时间（d）	参考结束时间（d）	参考节点工期（d）	备注与说明
前期准备阶段	1	取得《建设工程施工许可证》	开工前	开工日	-	开工的必要前置条件。
	2	项目整体开工	0	-	-	通常指土方开挖或桩基施工的开始时间。
地下与主体施工阶段	3	土方及支护工程	0	90	90	
	4	桩基工程	30	90	60	
	5	地下结构施工	90	150	60	按照 2 层地库标准工期约 60 天估计。
	6	主体结构施工至封顶	150	330	180	标准层工期行业常见为 6 天/层；此处按照 30 层住宅估计。
装饰装修与安装阶段	7	外墙装饰工程、外立面工程、塔吊外架拆除、电梯拆除	300	450	150	与主体结构交叉施工。落架速度约 4 天/层（此处按照 30 层住宅估计）。外墙装饰约 60 天。
	8	电梯、地面、屋面、安装工程	330	420	90	主体结构封顶后开始。
	9	室内精装修	270	430	160	通常主体结构施工至 20 层后，开始穿插施工。
	10	公区精装修、室外工程	400	490	90	穿插施工，楼栋封顶后开启。
竣工验收与交付阶段	11	竣工验收与备案	490	550	60	需完成规划、消防、人防等专项验收，取得《建设工程竣工验收备案证书》。
	12	正式交付入伙	550	590	40	从竣备到交付通常预留 40 天。

资料来源：潜进《房地产开发全流程强力剖析》、开源证券研究所

表4：北京过往预售要求涉及的相关法规法条

资料来源：开源证券研究所依据名称	制定机关	法条（具体规定）内容
中华人民共和国城市房地产管理法	中华人民共和国全国人民代表大会常务委员会	商品房预售，应当符合下列条件： （一）已交付全部土地使用权出让金，取得土地使用权证书； （二）持有建设工程规划许可证； （三）按提供预售的商品房计算，投入开发建设的资金达到工程建设总投资的百分之二十五以上，并已经确定施工进度和竣工交付日期； （四）向县级以上人民政府房产管理部门办理预售登记，取得商品房预售许可证明。 商品房预售人应当按照国家有关规定将预售合同报县级以上人民政府房产管理部门和土地管理部门登记备案。 商品房预售所得款项，必须用于有关的工程建设。
北京市住房和城乡建设委员会关于进一步加强本市商品房预售许可管理有关问题的通知	北京市住房和城乡建设委员会	2013 年 8 月 1 日后新签订土地出让合同的房地产开发项目，对商业、办公等非住宅楼栋，以及套均建筑面积大于 140 平方米的住宅楼栋，**申请预售许可时，施工进度应达到以下条件：地上规划层数 7 层（含）以下的，施工进度应达到主体结构封顶；8 层（含）以上的，施工进度应达到地上规划层数 1/2 以上（且不低于 7 层）。**

资料来源：国家市场监督管理总局、北京区海淀区政府官网、开源证券研究所

2.2、 加强预售资金监管，全程资金封闭管理

本次新政对资金监管的要求也大幅加强，《销售制度通知》中规定，对实行预售的，“购房人支付的首付款、个人住房贷款等购房资金应全部存入资金监管账户。商

仅供内部参考，请勿外传

品住房项目竣工验收、水电气热等配套设施具备交付条件后，解除资金监管”；对实行现售的，购房者购房时需交定金，但住房城乡建设部门履行定金监管职责，“住房资金监管机构承担定金监管工作，在项目的主办银行开立定金监管账户。房屋具备交付条件后，解除定金监管”。

按照现行制度，大多数省份的预售资金监管额度为工程建设预算总额的 110%，新政后对资金监管要求大幅加强，预售资金要到竣工验收后才能解除监管，且首付款、个人住房贷款等购房资金应全部存入资金监管账户，购房者资金安全保障大幅加强，新政基本等价于全程资金封闭管理。

表5：本次新政将资金监管与个人住房贷款发放要求联动

监管类型	资金监管要求	个人住房贷款发放要求
预售管理资金监管	市县住房城乡建设部门履行预售资金监管职责，由住房资金监管机构承担具体监管工作。住房资金监管机构应与房地产开发企业签订资金监管协议，并在项目的主办银行开立资金监管账户。**购房人支付的首付款、个人住房贷款等购房资金应全部存入资金监管账户。**商品住房项目竣工验收、水电气热等配套设施具备交付条件后，解除资金监管。	所购新建住房实行预售的，**个人住房贷款应严格在项目竣工备案后发放。**
现房销售定金监管	市县住房城乡建设部门履行定金监管职责，住房资金监管机构承担定金监管工作，在项目的主办银行开立定金监管账户。房屋具备交付条件后，解除定金监管。	所购新建住房实行现房销售的，个人住房贷款应在销售备案后发放

资料来源：中国人民银行、国家金融监督管理总局、住房城乡建设部、自然资源部、开源证券研究所

2.3、 银行信贷支持体系贯通，覆盖开发建设、运营、购房多环节

本次相关办法全面落实房地产发展新模式各项要求，坚持以项目为中心、主办银行制、资金封闭管理，指导银行业金融机构对房地产开发、建设、销售、运营等全周期金融支持。

本次《信贷完善意见》系统性、体系性地对现有房地产各类贷款进行了明确和阐述，对房地产开发建设、运营、购房多环节的各类型贷款进行了更新，以适配行业的需求。这与房地产行业所处的阶段相关，过去房地产以开发类贷款为主，而未来则逐步向开发和持有运营并重转型，因此相关的贷款要求和规定也做出调整。

仅供内部参考，请勿外传

表6：本次新政系统性、体系性地对现有房地产各类贷款进行了明确

阶段	贷款类型	介绍	贷款期限及金额
房地产开发建设阶段	商品住房开发贷款	房地产开发贷款指银行业金融机构向具备房地产开发资质的开发企业发放的用于房地产项目开发建设的贷款。房地产开发贷款实行主办银行制，单个房地产项目对应一家银行作为主办银行（单家贷款行或银团贷款牵头行），对项目资金进行封闭管理。	合理确定贷款金额。 **预售销售：不超过 3 年，最长不超过 5 年。** **现房销售：期限不超过 5 年，最长不超过 7 年。**
	保障性住房开发贷款		合理确定还款方式；贷款利率一般应低于商品住房开发贷款利率水平。
	住房租赁开发建设贷款		期限一般为 3 年，最长不超过 5 年。
	商业地产开发贷款		审慎确定贷款金额。用于商业地产开发，期限不超过 7 年。
房地产运营阶段	经营性物业贷款	经营性物业贷款指银行业金融机构向持有商业性房地产的企业发放的以经营性物业为抵押的贷款。贷款对象为依法成立、持有已竣工备案、取得不动产权证书并投入运营的商业性房地产的企业法人。	经营性物业贷款期限最长不超过 15 年，贷款金额原则上不超过物业评估价值的 70%。
	住房租赁经营性贷款		住房租赁经营性贷款期限最长不超过 20 年，贷款金额原则上不超过物业评估价值的 80%。住房租赁企业依法合规改造工业厂房、商业用房、城中村等形成的非自有产权租赁住房，住房租赁经营性贷款期限最长不超过 5 年，贷款金额原则上不超过贷款期限内应收租金总额的 70%。
购房贷款	个人住房贷款	购房贷款指银行业金融机构向自然人或企业等法人实体发放的购买房屋用于自住、经营或租赁的贷款。	**最长不超过 40 年。** **（调整前为不超过 30 年）**
	商业用房购房贷款		向企业法人发放。审慎确定贷款金额。 商业用房购房贷款期限一般不超过 10 年，最长不超过 15 年（调整前为 10 年）
	住房租赁团体购房贷款		不超过 30 年。
其他	可以根据经济社会发展需要，新设房地产贷款品种。		

资料来源：中国人民银行、国家金融监督管理总局、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3、 政策影响：供给侧改革加剧，产品力和融资能力成为房企竞争的胜负手

3.1、 对房企的影响：巨大分化，取决于之前的经营风格和城市布局

本次政策调整对房企的影响是分化的，影响大小与当前项目流速正相关：流速越快，影响越大。当前不同城市、不同区位的项目流速差异巨大：1）核心城市、核心区域项目流速较快，房企对于项目回款速度诉求较高，现房销售对流速产生较大折损，未来需要房企和政府在土地价格上重新博弈，找到新的均衡点；2）非核心城市，特别是三四线线城市，多数项目目前流速较慢，甚至已经进入“准现房”销售状态，反而基本不会受到现房销售的冲击。

但同时也要看到，本次一揽子新政中也在贷款政策上做了一定宽松：更长的贷款期限、主办银行制下的银行深度合作、房地产领域信托业务，这些对冲性举措能够达到一定的平滑作用。

3.2、 对行业格局的影响：供给侧改革加剧，产品力成为核心竞争力

本次政策后，行业从销售“期货”切换为销售“现货”。未来房企的竞争，产品力和融资能力成为房企竞争的胜负手。

从产品力看，从预售到现售，消费者“所见即所得”，开发商的承诺不再只是一纸空话，而是要实实在在拿出产品来审视。一草一木、一门一柱都会被购房人认真审视，这时候产品力和交付力就成为核心点。

从融资能力看，房地产过往“三高”模式彻底成为历史，预售资金全程闭环管理、现房销售两手政策将行业快速回款的逻辑击碎，能否通过合作开发、引入财务投资者、持有物业等方式进行资本循环成为关键点。

3.3、 对购房者影响：交付风险大幅下降，倒逼开发商提升品质

对购房者来说，本次一揽子新政是靠谱、扎实的利好。政策推进现房销售，未来购房者所见即所得，能够大幅下降交付风险；行业从销售“期货”切换为销售“现货”，产品的优劣势、装修标准、建筑质量、公区配套、设计兑现度都被即时检验，也倒逼开发商去提高产品品质。

仅供内部参考，请勿外传

4、 投资建议

本次房地产和银行业一揽子新政主要围绕房地产融资、信贷和销售制度进行全面改革，未来行业将向着加强融资监管、保障购房人权益、企业稳健经营的方向前进。本次政策后，行业从销售“期货”切换为销售“现货”。未来房企的竞争，产品力和融资能力成为房企竞争的胜负手；对购房者来说，本次一揽子新政是靠谱、扎实的利好，未来购房者所见即所得，能够大幅下降交付风险；产品的优劣势、装修标准、建筑质量、公区配套、设计兑现度都被即时检验，也倒逼开发商去提高产品品质。

推荐标的：（1）布局城市基本面较好、产品力领先的优质房企：中国金茂、建发国际集团、华润置地、招商蛇口、保利发展、中国海外发展、滨江集团、越秀地产、绿城中国；（2）商业运营与资管并重的商业地产运营商，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、大悦城、新城控股、龙湖集团；（3）“好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

风险提示

行业销售下行超预期：若房地产行业下行幅度超预期，会增强现房销售政策对于房地产企业现金流的压力

部分房企融资压力超预期：存在部分房企仍融资压力，现房销售会带来房企现金流恶化风险。

市场恢复不及预期：若房地产行业持续下行，居民购房金额会持续萎缩。

仅供内部参考，请勿外传

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。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证 50 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。		

仅供内部参考，请勿外传

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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。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

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

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

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