# 从银行视角看地产新政有何影响？

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 银行行业
报告发布日期 2026 年 08 月 30 日




## 核心观点

- **事件：8 月 28 日，住建部、自然资源部与金融监管总局发布《关于完善商品住房销售制度的通知》，央行、金融监管总局发布《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》。**
- **一系列房地产政策发布，覆盖开发贷、个人住房贷款、地产信托等多个领域，围绕房企、银行、购房者三方，健全地产全链条监管体系。政策核心内容如下：1）销售端重点升级预售监管、推进现房销售。**将预售门槛提至单体建筑主体结构封顶；实行首付、按揭贷款全额监管，按揭资金延后至项目竣工备案后入账；实行差异化现房销售机制，新出让土地、未取证项目优先现房销售，存量在建取证项目鼓励**现房销售**；允许已取得施工许可证的现房项目收取少量监管定金。**2）融资端落地主办银行制度，**对项目全口径资金实施专属账户全周期管理，银行风控由主体授信转向项目资质评审；融资逻辑由房企主体授信、预售回款，转向项目封闭式融资，区分集团与单一项目风险；优化居民信贷政策，**按揭最长年限延长至 40 年，放宽偿债收入比上限（月供收入比≤50%、总债务收入比≤60%）**，调整信贷投放时点，现房贷款备案后发放、预售按揭竣工备案后发放，并允许符合条件的存量浮动房贷协商降息或置换新贷。**3）开发端要求商品住房原则上设立独立项目公司开发，**压实项目交付与质量责任；现房销售将拉长房企回款周期，约束行业高周转粗放扩张模式。
- **从银行视角来看，本次地产新政核心以稳风险、稳预期为主，通过完善地产全周期融资机制，推动行业风险有序缓释、平稳出清。**一方面，利好地产资产质量改善、修复居民资产负债表。按揭年限延长至 40 年有效降低居民月供压力，叠加按揭放款后置、预售资金闭环监管，大幅减少烂尾、断供风险，有助于提振购房信心，提升居民加杠杆意愿。但主办行模式下，单一项目信贷敞口集中，对银行集中度风险管理提出更高要求。另一方面，新政放宽居民偿债收入比、延后按揭放款时点、推行项目独立融资，有利于释放居民合理购房需求。但回款周期拉长将抬升房企资金管理门槛，加速行业出清。此外，前两轮批量调整存量按揭利率，按揭付息率降幅分别 73bp 和 50bp，26H1 国有大行个贷存量平均利率已低至 3.04%，当前新增按揭利率约 3.05%，新规存量按揭协商调息对银行贷款收益率冲击预计有限。
- **当前房地产资产质量呈现对公风险逐步退潮、按揭风险温和暴露的格局。结合上市银行数据，我们观察到如下变化：1）对公地产贷款持续压降，**25 年国股行对公房地产余额迎来 18 年来首次系统性下降；26H1 压降规模 1117 亿元，与 25 年全年 900 亿降幅基本持平。**2）按揭贷款收缩加快，**按揭余额自 23 年起持续回落，26H1 降幅扩大，或受提前还款边际加速影响，上半年上市银行按揭压降 1.3 万亿元，约为 25 年全年降幅的 2.5 倍。**3）对公地产风险已于 23 年基本见顶，**26H1 上市银行对公地产不良率较年初上行 3bp 至 3.74%，不良余额小幅回落。**按揭风险仍在持续释放，24 年后暴露节奏有所加快，**上半年多数银行按揭不良率突破 1%；23A-26H1 按揭不良抬升幅度依次为 3bp、19bp、17bp、13bp。

## 投资建议与投资标的

- 2026 年银行板块有望回归基本面叙事：考虑到银行仍处于存款集中重定价周期，支撑净息差有望企稳回升；结构性风险暴露仍期待有政策托底，预计 26-27 年银行业营收有望持续改善。同时考虑到银行股平准基金减持压力大幅缓解，市场风险偏好及风格的再平衡有助于银行阶段性获得相对收益的胜率在上升。**建议关注两条主线：**1、基本面确定的优质中小行，相关标的：宁波银行(002142，买入)、苏州银行(002966，买入)、杭州银行(600926，买入)、南京银行(601009，买入)、渝农商行(601077，买入)；2、基本面稳健、具备较好防御价值的国有大行，相关标的：工商银行(601398，未评级)、中国银行(601988，未评级)。

**风险提示** 经济复苏不及预期；房地产等重点领域风险蔓延；测算相关风险。

证券分析师
屈俊 执业证书编号：S0860523060001
香港证监会牌照：BLZ443
qujun@orientsec.com.cn
0755-82819271
陶明婧 执业证书编号：S0860525090006
香港证监会牌照：BXO331
taomingjing@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
息差边际回升，利润增速环比改善，子板块分化相对明显：——26q2 银行业监管指标数据点评 2026-08-24
社融增速平稳，非银存款明显少增：7 月金融数据点评 2026-08-15
信贷或延续负增长，社融增速下行斜率预计放缓：7 月金融数据前瞻 2026-08-12

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传



# 一、地产新政出台，完善和细化地产全周期融资模式，保障地产相关领域平稳运行

**8 月 28 日，多部门集中发布新一轮房地产调控政策，通过强化资金闭环管控、压实行业监管责任，系统性防范化解房地产领域风险。**住建部、自然资源部与金融监管总局发布《关于完善商品住房销售制度的通知》（下称《通知》），央行、金融监管总局发布《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》，针对商品住房开发贷款、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领域出台管理办法。

**政策的核心内容主要包括：**

1、 **住房销售制度改革的核心是推行现房销售。第一，收紧商品房预售准入条件。**《通知》上调预售许可工程进度要求，取消投资完成 25%即可预售的标准，将预售条件提高至单体建筑主体结构封顶。**第二，强化预售资金闭环监管。**购房首付款与银行按揭贷款全部纳入监管账户管理，按揭贷款延后至项目竣工备案后放款入监管账户，房企在项目竣工前无法支取销售回款。**第三，分类施策推广现房销售。**新出让地块、未获取建设工程许可证的项目优先采用现房销售；已获批建设的存量在建项目，鼓励开发企业现房销售。**第四，**取得施工许可证的现房项目可依规收取小额定金。

2、 **融资端是本次新政改革的核心，推动行业融资从依赖房企主体信用、预售回款，全面转向以项目为核心的封闭式融资模式，压实信贷风险管控。**

**一是主办银行制度落地，实现项目资金全周期管控。**项目存续期间，开发贷、自有资金、现房销售回款等全部项目资金统一纳入专属账户管理，银行风控逻辑从传统房企主体授信，转向对标项目资质评估。

**二是切换房企融资逻辑，隔离集团与项目风险。**《管理办法》要求开发贷定向投放至项目开发公司，实行独立建账、封闭运作、专款专用，明确确区分房企集团经营风险与单个项目风险，避免集团债务牵连优质项目，保障项目开发稳定。

**三是优化个人购房信贷规则，降低居民置业门槛。**《管理办法》将按揭贷款最长期限延长至 40 年，同时放宽偿债收入比要求，个人月房贷支出收入比不高于 50%，全部债务支出收入比不高于 60%。

**四是调整信贷投放时点，**现房销售要求销售备案后发放、预售商品住房于竣工备案后发放，并新增贷款展期条款等；此外，明确存量房贷利率调整政策，对于已发放的浮动利率个人住房贷款，符合条件的，借款人可以与银行业金融机构协商变更合同约定的利率水平，或申请新发放浮动利率个人住房贷款置换存量贷款。

3、 **开发端层面，**《通知》明确商品住房项目原则上以独立项目公司作为开发建设主体，压实项目公司在工程质量、按期交付方面的首要责任，厘清房企集团总部与项目主体之间权责边界。另外，随着现房销售有序推进，房企资金占用周期拉长，资金周转效率下降，将从机制上约束过往房企粗放扩张行为。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传



表 1：《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》核心内容梳理

| 相关内容 | | 新政要求 |
|---|---|---|
| 商品住房开发贷款 | 明确主办银行制度，区分集团和项目风险 | 采取主办银行模式，项目预售资金监管账户和定金账户应按规定在主办银行开立。<br>合理区分房企集团风险和单一项目风险，按照市场化、法治化原则自主决策，对不同所有制房地产企业的项目一视同仁提供贷款。 |
| | 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；现售项目贷款期限原则上不超过 5 年，最长不超过 7 年。 |
| | 还款安排 | 首次还本日期原则上应在商品住房项目竣工备案后，经协商一致的可以提前归还贷款本金。借款人应确保第一还款来源充足，销售回款应优先用于偿还该项目开发贷款。 |
| | 贷款用途 | 加大对现房销售项目和安全、舒适、绿色、智慧“好房子”项目的开发贷款支持力度。贷款不得跨项目使用，不得用于缴纳土地出让金及相关税款、项目分红、其他投资等。 |
| 个人住房贷款 | 借款人还款能力 | 合理设定借款人个人住房贷款的月房贷支出与收入比例上限和月所有债务支出与收入比例上限，其中月房贷支出与收入比控制在 **50%以下**（含 50%），月所有债务支出与收入比控制在 **60%以下**（含 60%）。 |
| | 期限 | 贷款人应当合理确定贷款期限，**最长不得超过 40 年。** |
| | 还本付息计划 | 贷款期限在 1 年以内（含 1 年）的，可以实行到期一次还本付息或按月还本付息；贷款期限在 1 年以上的，按月还本付息。 |
| | 发放时点 | 借款人购买现房的，应当在销售备案后发放贷款，贷款资金应当通过受托支付方式支付至该住房项目开发企业在主办银行开立的资金账户。<br>借款人购买预售商品住房的，贷款人应当在**竣工备案后**发放贷款，贷款资金应当通过受托支付方式支付至预售资金监管账户。借款人购买再交易住房的，贷款人应当在落实担保后发放贷款，贷款资金应当通过受托支付方式支付至借款合同约定的账户。 |
| | 新增展期条款 | 展期期限累计不得超过原贷款期限的一半，贷款原期限与展期期限合计不得超过 40 年。 |
| | 存量房贷利率调整 | 对于已发放的浮动利率个人住房贷款，当贷款利率水平与全国新发放个人住房贷款利率偏离达到一定幅度时，借款人可以与银行业金融机构协商变更合同约定的利率水平，或申请新发放浮动利率个人住房贷款置换存量贷款，方式应由借款人自主选择。变更后或新发放贷款利率加点幅度由银行业金融机构与借款人自主协商确定，不得低于变更或置换贷款时所在城市个人住房贷款利率加点下限（如有），贷款金额不得高于原贷款剩余本金金额。<br>银行业金融机构不得发放贷款金额随房产评估价值浮动、不指明用途的住房抵押贷款；对已抵押房产，在购房人没有全部归还贷款前，不得以再评估后的净值为抵押追加购房贷款。 |
| 商业地产贷款 | 开发贷款期限 | 贷款用于商业地产开发的，期限原则上不超过 7 年。 |
| | 购买贷款 | 期限一般不超过 10 年、最长不超过 15 年；首付不得低于金融管理部门确定的最低首付比例；首付款须为自有资金足额支付，不得使用贷款等非自有资金 |
| | 经营性物业贷款 | 经营性物业贷款的期限一般不超过 10 年，最长不超过 15 年，且贷款到期日应早于承贷物业产权证到期日至少 5 年。<br>审慎确定贷款金额，原则上不超过承贷物业评估价值的 70%。 |

数据来源：国家金融监督管理总局，人民银行，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传



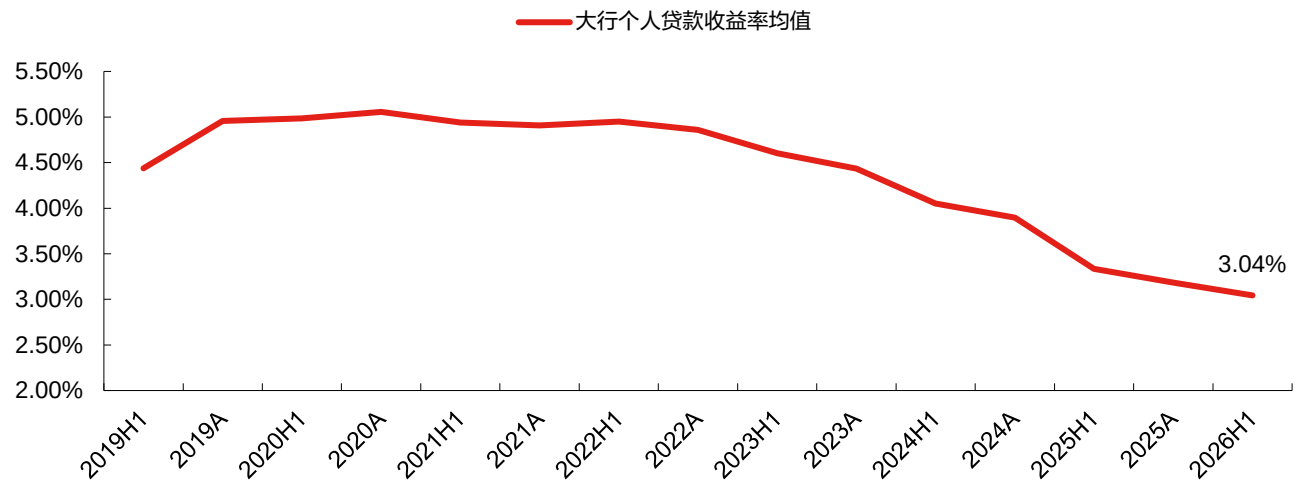
**从银行视角看，我们认为本次地产新政核心以稳风险、稳预期、托底销售为主，通过完善地产全周期融资机制，推动行业风险有序缓释、平稳出清。**

**首先风险层面，有助于改善地产相关领域资产质量，居民资产负债表或进一步修复。**按揭贷款期限上限延长至 40 年，一定程度上降低月供压力；延后按揭贷款发放时点，与项目交付进度深度绑定，同时通过受托支付把贷款资金、预售资金纳入封闭监管，有效强化居民购房信心，由于烂尾风险导致的断供问题将大幅减少，理论上有助于稳定或甚至提高居民杠杆偏好。但主办银行制度下，单一项目在单家银行的敞口可能显著增加，对银行单一客户集中度管理提出更高要求。

**其次规模视角，短期投放节奏放缓，但长期有助于扩大相关领域业务规模。一方面，**由于按揭投放时点后移，短期按揭贷款投放或有所承压，但长期看有助于扩大按揭业务规模，且拉长贷款周期能增加银行的长期利息收益，适度放宽还款能力上限也有助于提高家庭债务容忍度，为合理购房需求的释放留出空间。**另一方面，**银行对公房地产的评估逻辑向项目信用融资靠拢，而非仅依赖企业授信，优质项目即使房企集团负债较高，也能获得融资支持。但地产回款周期拉长，对地产企业资金管理能力要求提高，加速行业格局重塑。**此外，**现房项目个贷资金直接进入主办行账户，主办行在按揭获取上有天然优势，对公与个贷条线的联动将进一步加强。

**当前按揭贷款利率平稳运行，存量按揭利率协商影响或相对有限。**此前两轮批量调整存量按揭利率，按揭付息率降幅分别 73bp 和 50bp，结合 26H1 国有大行个人贷款平均利率已降至 3.04%，以及当前新发按揭贷款利率基本稳定在 3.05%，预计新规中关于存量按揭利率可协商调整对银行贷款收益率的最终影响相对有限。

图 1：国有大行个人贷款收益率持续收窄



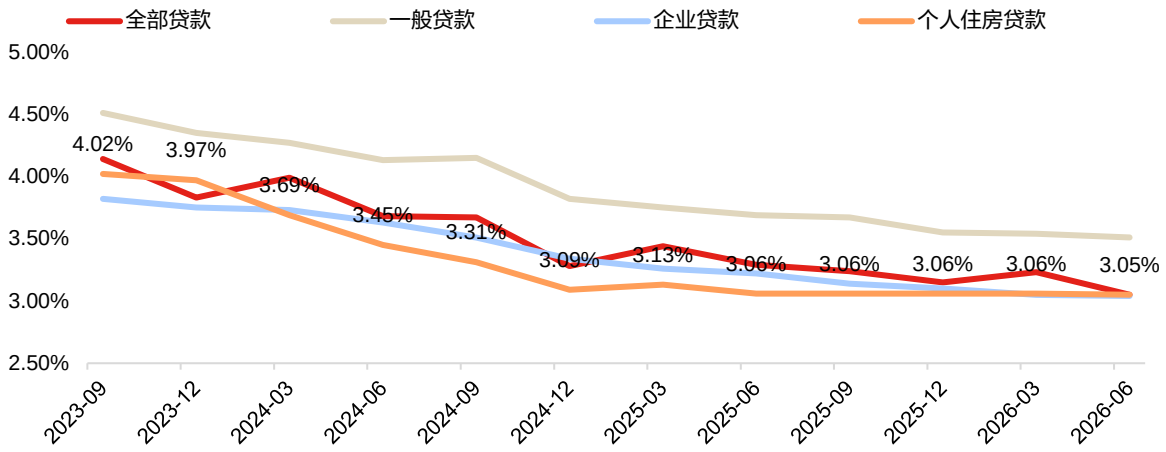

数据来源：wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传



图 2：新发贷款收益率降幅收窄，个人住房按揭新发贷款利率基本持平于 3.05%

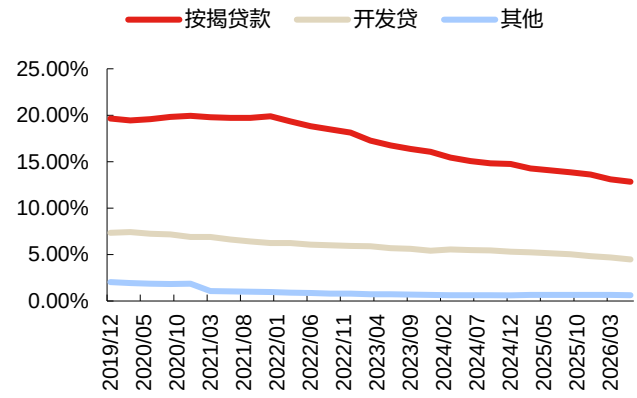



数据来源：wind，东方证券研究

## 二、当前地产领域融资需求与资产质量如何?

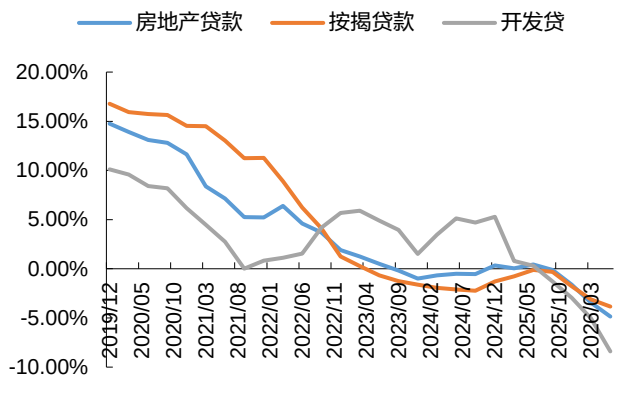
**地产融资占比下行明显，相关领域贷款降幅边际扩大。**从行业数据看，截至 26 年 6 月，地产相关贷款占比 18.0%，较 2019 年末下降 11.1pct，其中按揭和开发贷分别占比 12.8%、4.5%，分别较 19 年下降 6.8pct 和 2.9pct；此外，贷款增速持续下降，并于 2025 年全线转负，且降幅进一步扩大，截至 26H1，按揭贷款和开发贷分别同比-3.8%、-8.4%，增速较 25 年末下降 2.1pct 和 5.4pct，按揭贷款自 2023 年 6 月以来持续负增长，开发贷自 25 年 9 月以来增速转负。

图 3：全行业看，地产相关贷款占比较 19 年下降 11.1pct




数据来源：wind，东方证券研究

图 4：地产相关贷款同比增速负增幅度显著扩大




数据来源：wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

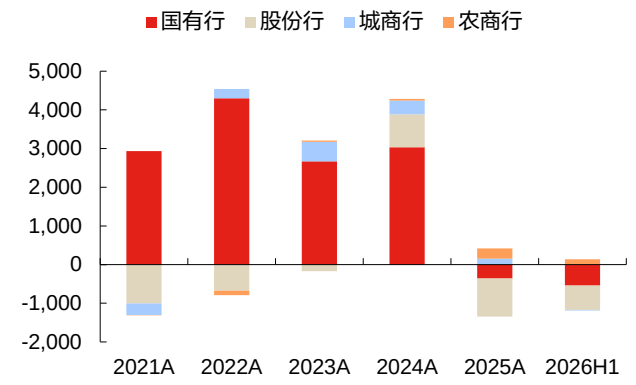


**进一步拆分上市银行数据来看，我们观察到如下变化：**

**1）2025 年国股行对公房地产贷款余额自 18 年以来首次出现系统性压降**，并且 26H1 压降幅度与 25A 相当，25A 与 26H1 上市银行对公房地产贷款余额分别压降 900 亿、1117 亿。截至 26H1，上市银行对公地产贷款占比较 2020 年下降幅度 2.0pct，其中国有行和股份行分别下降 1.4pct 和 2.9pct。

**2）按揭贷款自 23 年起持续收缩，26H1 降幅显著扩大，除了按揭需求持续疲软之外，不排除提前还贷边际上进一步加速。**截至 26H1，上市银行按揭贷款余额较年初已压降 1.3 万亿，几乎是 2025 年全年压降幅度的 2.5 倍。按揭贷款占比压降幅度更为显著，较 2020 年下降 10.1pct，其中国有行/股份行/城商行/农商行分别压降 13.5pct/3.2pct/6.1pct/5.2pct。

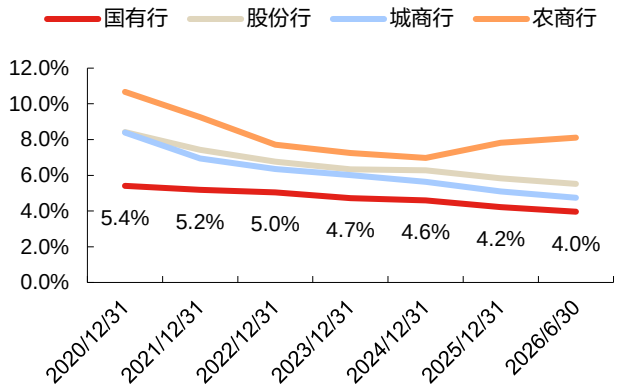
**图 5：上市银行房地产贷款增量（亿元），2025A 国股行地产贷款余额首次系统性下降**




数据来源：wind，东方证券研究

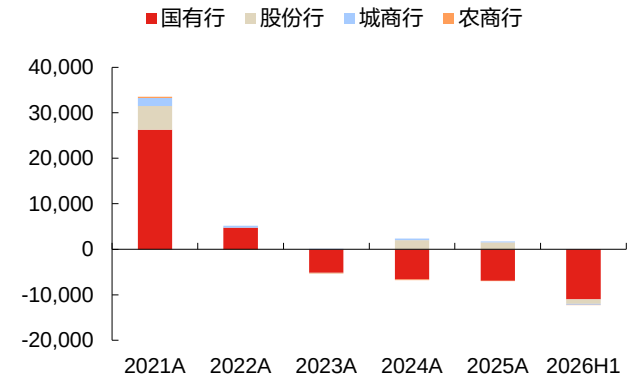
注：2021-2025A 为全年增量，2026H1 为半年度增量（下同）

**图 6：上市银行看，对公房地产贷款余额占总贷款比重约 4.4%**



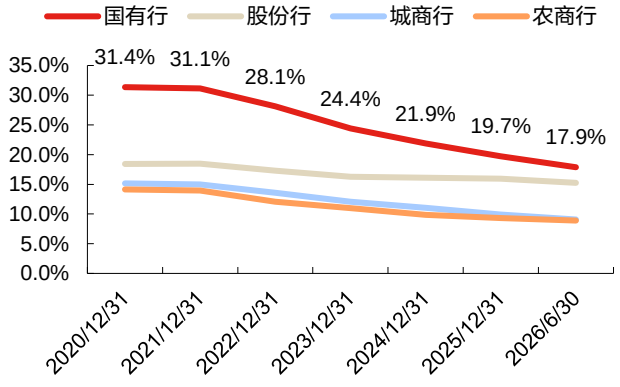

数据来源：wind，东方证券研究

**图 7：上市银行按揭贷款增量（亿元），2023 年起受制于需求疲软+提前还贷扰动，按揭贷款余额逐年下降**




数据来源：wind，东方证券研究

**图 8：国有大行按揭贷款余额占比较 20 年下降 13.5pct**



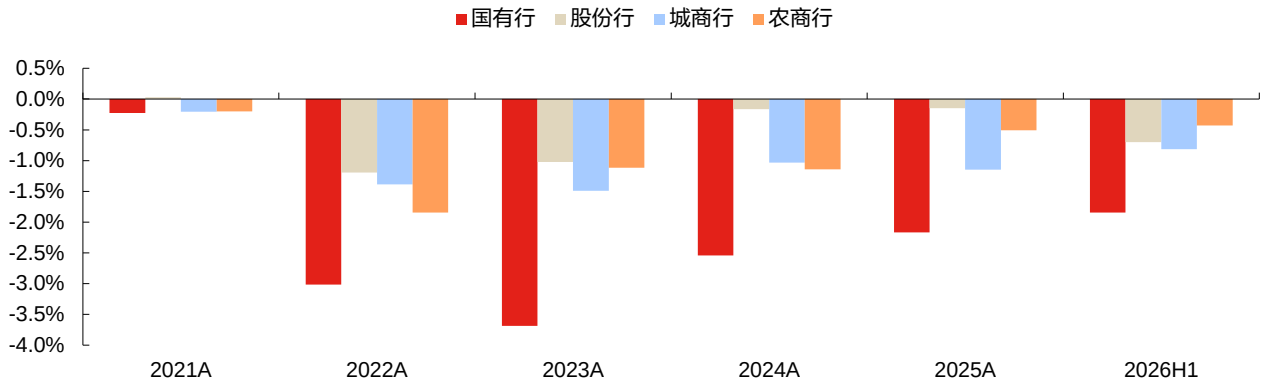

数据来源：wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传



图 9：上市银行按揭贷款比重每年降幅，23 年降幅最高，后逐年收窄



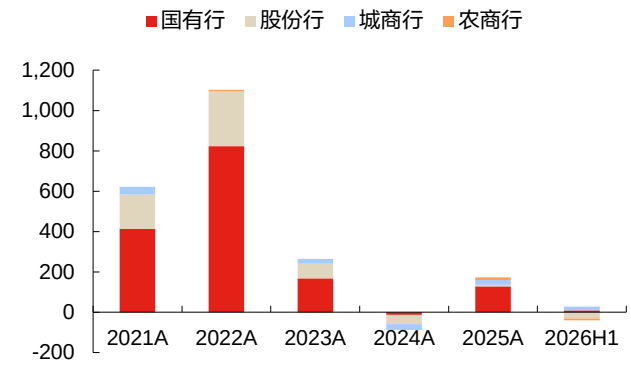

数据来源：wind，东方证券研究

**对公房地产风险逐步退潮，按揭风险温和暴露。**总的来看，地产相关领域贷款余额的压降一定程度放大不良波动，从对公房地产和个人住房按揭两个角度来看，不良暴露节奏或有一定差异。

**1）对公房地产风险暴露基本于 23 年见顶。**测算上市银行对公贷款不良率于 23 年见顶于 3.78%后基本保持稳定，截至 26H1，不良率较年初进一步抬升 3bp 至 3.74%，但不良贷款余额实际小幅压降，其中国有行风险暴露更为充分，不良率边际抬升 6bp 至 4.26%，股份行较年初改善 5bp，城商行仍有进一步抬升趋势，较年初上升 27BP；

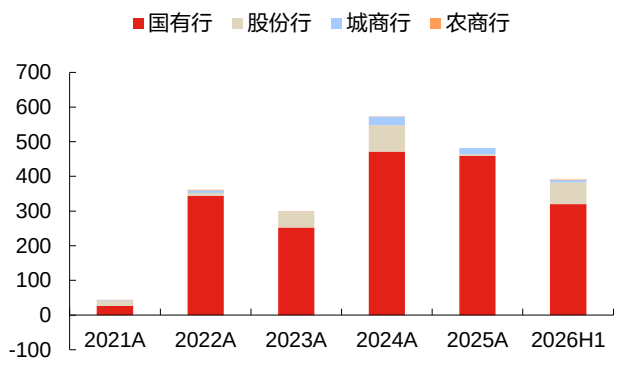
**2）而按揭贷款风险暴露压力仍在温和抬升，并且在 24 年以来边际上似有加速倾向。**回溯来看，21A/22A/23A/24A/25A/26H1 上市银行按揭不良抬升幅度分别为-1bp、+14bp、+3bp、+19bp、+17bp、+13bp，24 年后不良抬升幅度走阔。截至 26H1，上市银行中，多数银行按揭贷款不良率已突破 1%，但子板块中，股份行似乎领先行业出现一定拐点，25A 和 26H1 不良率边际-0.2bp/-1bp，持续性仍有待观察。

图 10：26H1 上市银行地产不良贷款余额小幅下降（亿元）




数据来源：wind，东方证券研究

图 11：上市银行按揭贷款不良余额仍持续攀升（亿元）



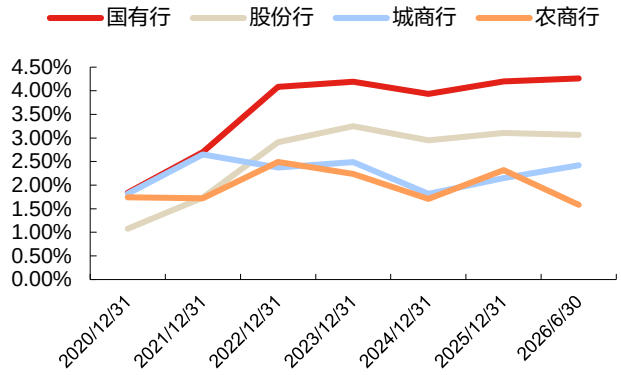

数据来源：wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

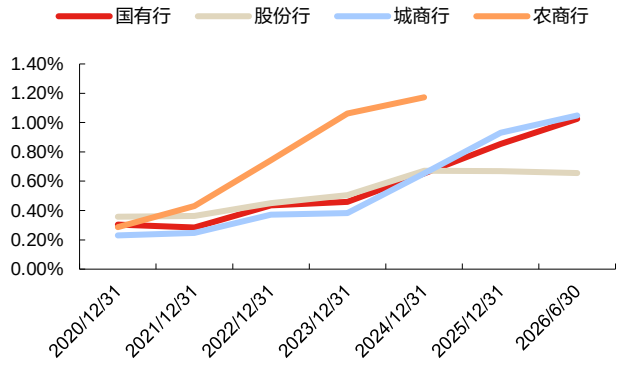


图 12：国有行地产风险暴露相对充分，26H1 不良率 4.26%




数据来源：wind，东方证券研究

图 13：按揭贷款不良率小幅抬升，多数银行按揭不良率超 1%




数据来源：wind，东方证券研究

## 三、风险提示

1、经济复苏不及预期，银行经营或面临量、价压力；

2、房地产等重点领域风险蔓延，银行信用成本承压；

3、本报告含有测算，对测算的解读有一定主观性，可能与实际情况有一定偏离。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传



## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

**公司投资评级的量化标准**

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

**行业投资评级的量化标准：**

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。