下载日志已记录，仅供内部参考

房地产行业专题研究

房价的分歧和未来演绎——四维数据看楼市基本面

2026 年 09 月 08 日

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

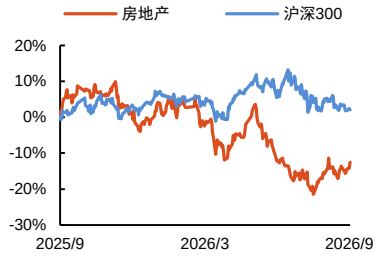
证券分析师：张明远

证书编号：S1160525030005

证券分析师：张丰淇

证书编号：S1160525070004

相对指数表现



相关研究

《评级调整扰动下，哪些主体值得关注？》

2026.07.14

《从典型一二线城市楼市成交结构看本轮“小阳春”行情》

2026.05.28

《业绩筑底进行时 个股表现持续分化——2025 年年报及 2026 年一季报点评》

2026.05.27

《REITs 系列报告之一：一文尽览公募 REITs 基础通识与资产图谱》

2026.05.10

《限售解禁对上海楼市有何影响？》

2026.03.11

【投资要点】

- **当前地产分歧的核心在于，不同时期市场关注的视角在不断轮换，而地产行业本身具有高度非标性和不充分定价的特点，导致不同视角的规律并不相同**，年初至今市场的看法经历了量的复苏，价的波动，开发投资和扩散效应不及预期，导致市场情绪反复，而实际上我们认为部分数据已经在有条不紊复苏。
- **实际上，完整观察楼市当前景气度周期，至少应包含四个维度，分别是（1）成交量；（2）成交价；（3）新开工、房地产开发投资等宏观数据；（4）房企财报。**当前成交量和城市均价已显示出乐观迹象，而同样本房源价格分化明显，未来在逐步解禁过程也有望迎来企稳；新开工受现房新政影响，预计短期仍会承压，但房企财报层面将出现“经营性现金流先修复、利润后改善”的节奏，后续随着成交量、成交价、房企财报、新开工等不同维度数据逐步修复，地产行业的情绪有望持续提振，行业配置价值不断提升。
- **成交量方面，新房+二手房总需求接近企稳，但新房、二手房内部分化加剧，**新房受供给收缩及二手房分流影响，全国新房销售仍在磨底，二手房成交延续热度，20 个典型样本城市二手房成交占比 2020 年以来同比延续增长，**如果二者累加，总需求已接近企稳。**分城市能级看，核心一二线城市二手房热度延续，新旧分化加剧，刚需向二手房集中，新房靠部分改善需求支撑；而通过统计局全国数据剔除 110 城样本推断，低能级城市新房需求相对稳定，叠加属地化供给结构的优化，销售下滑的幅度已逐步趋于平稳。
- **成交价方面，部分核心城市新房房价中枢逐步提升，二手房房价更多受不同总价段产品成交占比影响，随着过去限售的新房逐步解禁成为二手房，其均价亦有望稳步企稳，而同样本房源价格或将更多受不同总价段人群的购买力和预期影响，持续分化。**上海自 2021 年起实施的 5 年新房限售政策将在 2026 年至 2029 年迎来约 12.1 万套房源的陆续解禁。解禁规模在时间上呈现“先升后降”和三次月度集中入市的特征，供给压力主要集中在 2026 年下半年至 2027 年底，因解禁房源多具次新与改善属性，整体价格普遍高于片区均价，这批房源集中流入市场后，**预计将加剧竞品二手房的价格调整，促进刚改产品成交，带动全市整体成交均价企稳回升。**
- **投资端数据仍面临承压，**全国房地产开发投资与房屋新开工面积在 2026 年初短暂修复后于 4 月再度承压，累计同比降幅走阔，而土地成交到开工存在滞后，地产投资与新开工的实质性企稳短期内仍需时间，未来仍有赖于销售端的持续修复与土拍市场激活；**房企财报方面，典型房企财务指标逐步呈现出“经营性现金流先修复、利润后改善”的路径，**截至 2026 上半年，经营性现金流净额 TTM 重回上升通道，利润指标短期受减值、毛利等因素仍有承压，但拖累利润的因素今年以

下载日志已记录，仅供内部参考

来并未进一步明显恶化。

【风险提示】

- 地产政策变化超预期、外部环境变化超预期、数据统计有局限性、测算偏差风险等

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 地产数据的“多面性”：不同时期市场关注的视角在不断轮换 6
2. 成交量：核心城市新房+二手房总需求已接近企稳，内部分化加剧 6
2.1. 核心城市新房+二手房广义总需求已接近企稳 6
2.2. 今年以来核心城市新房+二手房广义总需求已接近企稳 8
2.3. 从内部不同总价段产品看楼市分化背后的支撑逻辑 10
2.4. 供需优化，低能级城市新房销售低位企稳 13
3. 成交价：典型城市均价分化加剧 14
3.1. 结构化因素预计成为影响今年二手房房价的主线 14
3.2. 同样本房源视角看近期楼市成交变化 16
3.3. 典型城市新房成交以刚改产品为主，均价波动剧烈 17
3.4. 从挂牌、议价率、成交周期看楼市买卖边际变化 19
3.5. 上海 5 年新房限售解禁对楼市的影响 20
4. 土拍：新开工仍边际走弱，底部中枢待稳 25
4.1. 今年以来投资端整体表现相对平淡 25
4.2. 属地房企回归属地或成为后续地产的新模式 26
5. 房企：经营性现金流先修复，利润后改善 28
6. 风险提示 29

图表目录

图表 1： 地产数据的“多面性”：不同时期市场关注的视角在不断轮换 6
图表 2： 2020-2025 年 20 个典型城市新房、二手房成交面积（亿平方米） 7
图表 3： 2020-2025 年全国新房、二手房成交面积测算（亿平方米） 7
图表 4： 中国城镇化率以及商品住宅换手率分析 8
图表 5： 一线城市新房、二手房成交套数及同比分析 9
图表 6： 上海新房、二手房成交套数分析 9
图表 7： 北京新房、二手房成交套数分析 9
图表 8： 深圳新房、二手房成交套数分析 9
图表 9： 广州新房、二手房成交套数分析 9
图表 10： 杭州新房、二手房成交套数分析 10
图表 11： 苏州新房、二手房成交套数分析 10
图表 12： 北京 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析 11
图表 13： 上海 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析 11
图表 14： 深圳 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析 11
图表 15： 广州 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析 11
图表 16： 成都 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析 11
图表 17： 杭州 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析 11
图表 18： 佛山 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析 12
图表 19： 宁波 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析 12
图表 20： 北京 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米） 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 21：上海 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）.....12
图表 22：深圳 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）.....12
图表 23：广州 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）.....12
图表 24：成都 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）.....13
图表 25：杭州 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）.....13
图表 26：佛山 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）.....13
图表 27：宁波 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）.....13
图表 28：不同口径下商品房成交面积（万平方米）.....14
图表 29：不同口径下商品房成交面积同比分析.....14
图表 30：上海二手房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）.....15
图表 31：北京二手房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）.....15
图表 32：深圳二手房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）.....15
图表 33：广州二手房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）.....15
图表 34：杭州二手房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）.....15
图表 35：苏州二手房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）.....15
图表 36：北京市 300 万元以下产品同样本房源成交价格.....16
图表 37：上海市 300 万元以下产品同样本房源成交价格.....16
图表 38：北京市 300 万元-1200 万元产品同样本房源成交价格.....17
图表 39：上海市 300 万元-1200 万元产品同样本房源成交价格.....17
图表 40：北京市 1200 万元以上产品同样本房源成交价格.....17
图表 41：上海市 1200 万元以上产品同样本房源成交价格.....17
图表 42：上海新房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）..18
图表 43：北京新房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）..18
图表 44：深圳新房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）..18
图表 45：广州新房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）..18
图表 46：杭州新房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）..19
图表 47：苏州新房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）..19
图表 48：上海二手房不同总价段存续挂牌套数及存续挂牌均价（元每平方米）.....19
图表 49：北京二手房不同总价段存续挂牌套数及存续挂牌均价（元每平方米）.....19
图表 50：杭州二手房不同总价段存续挂牌套数及存续挂牌均价（元每平方米）.....20
图表 51：广州二手房不同总价段存续挂牌套数及存续挂牌均价（元每平方米）.....20
图表 52：北京、上海、广州、杭州二手房议价率分析（%）.....20
图表 53：北京、上海、广州、杭州二手房成交周期分析（天）.....20
图表 54：2026-2029 年上海年度预计解禁套数分析（套）.....21
图表 55：2026 年 4 月-2028 年上海月度预计解禁套数（套）.....22
图表 56：上海分区域划分.....22
图表 57：上海核心区与非核心区未来四年解禁套数分析（套）.....23

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 58： 上海解禁房源按备案均价（元每平方米）、区域的解禁套数分析 23
图表 59： 2026-2029 年上海各行政区预计解禁总量（套） 23
图表 60： 2026-2029 年上海非核心区按解禁房源均价（元每平方米）的解禁套数测算（套） 24
图表 61： 2026-2029 年上海核心区按解禁房源均价（元每平方米）的解禁套数测算（套） 24
图表 62： 上海各行政区 2026 年 6 月二手房成交均价及区域内限售房源解禁后的平均成交均价分析（元每平方米） 24
图表 63： 2020.6-2026.6 全国房地产开发投资完成额（亿元） 25
图表 64： 2020.6-2026.6 全国房屋新开工面积（万平方米） 25
图表 65： 2020.6-2026.6 全国房地产施工面积（万平方米） 26
图表 66： 2020.6-2026.6 全国房地产竣工面积（万平方米） 26
图表 67： 58 个强三线样本城市：各类型企业拿地结构（金额口径） 27
图表 68： 276 个普通三线及以下能级样本城市各类型企业拿地结构（金额口径） 27
图表 69： 4 个一线城市：各类型企业拿地结构（金额口径） 27
图表 70： 32 个二线城市：各类型企业拿地结构（金额口径） 27
图表 71： 区域性房企 2019~2025 年属地化权益拿地金额占比 28
图表 72： 20 家典型房企：归母净利润 TTM、经营性现金流净额分析 29
图表 73： 20 家典型房企：毛利率、资产减值/营业收入、归母净利率 29

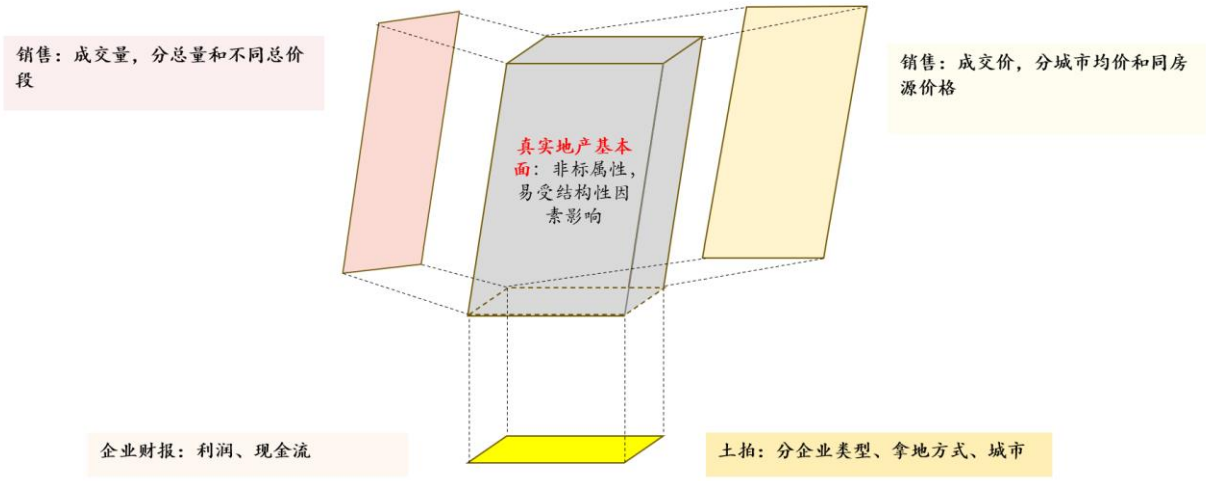
下载日志已记录，仅供内部参考

1.地产数据的“多面性”：不同时期市场关注的视角在不断轮换

当前地产分歧的核心在于，不同时期市场关注的视角在不断轮换，而地产行业本身具有高度非标性和不充分定价的特点，导致不同视角的规律并不相同，年初至今市场的看法经历了量的复苏，价的波动，开发投资和扩散效应不及预期，导致市场情绪反复，而实际上我们认为部分数据已经在复苏过程中。

我们将地产基本面数据分成四个部分，分别是（1）成交量；（2）成交价；（3）企业财报；（4）土拍数据等，当前成交量和城市均价已显示出乐观迹象，同样本房源价格在解禁冲击后也预计迎来企稳，房企财报层面同样已出现边际转向，呈现出“经营性现金流先修复、利润后改善”的节奏，后续随着成交量、成交价、房企财报、新开工等不同维度数据逐步修复，地产行业的配置价值有望持续提升。

图表 1：地产数据的“多面性”：不同时期市场关注的视角在不断轮换



资料来源：东方财富证券研究所绘制

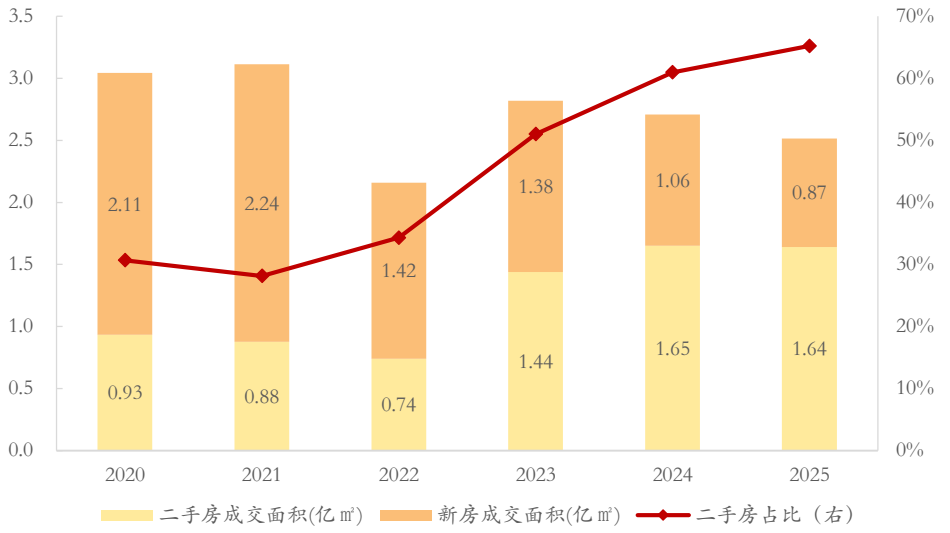
2.成交量：核心城市新房+二手房总需求已接近企稳，内部分化加剧

2.1.核心城市新房+二手房广义总需求已接近企稳

受供给端缩量、二手房分流等因素影响，全国新房销售仍在磨底，从 20 个典型城市来看，新房需求持续收缩，但若将二手房需求也考虑在内，我国新房+二手房广义总需求边际趋于企稳。2020 年以来，20 个典型城市新房与二手房成交面积呈现明显的结构性分化：新房成交持续萎缩，二手房成交则逆势扩张并形成显著承接，两者合计的广义总需求降幅因此相对收窄，2025 年 20 个典型城市二手房成交面积约 1.64 亿平方米，二手房占广义需求比例升至 65%，较 2020 年提升近 35 个百分点。

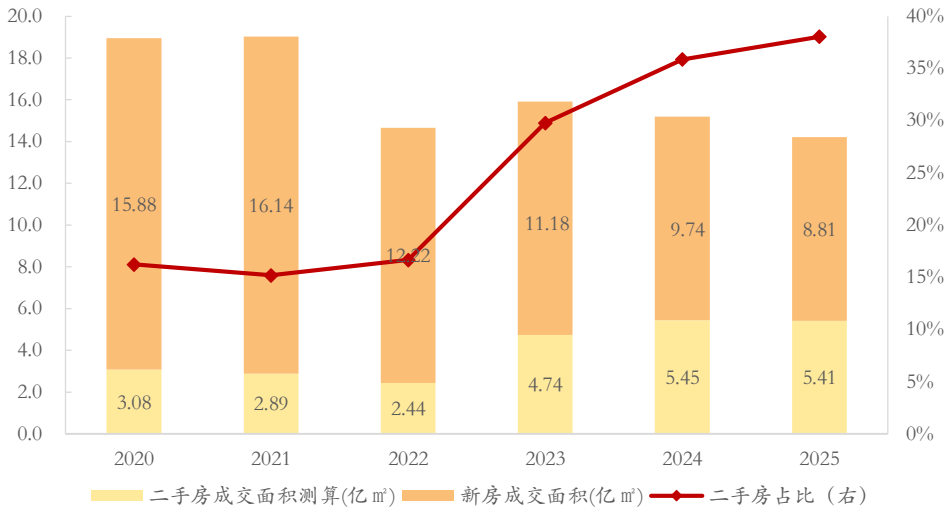
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2：2020-2025 年 20 个典型城市新房、二手房成交面积（亿平方米）



资料来源：榆叶飞云，Choice-EDB 经济数据，东方财富证券研究所
备注：20 个典型城市主要包括上海、北京、深圳、广州 4 个一线城市及成都、杭州、重庆、苏州等 16 个二线城市

图表 3：2020-2025 年全国新房、二手房成交面积测算（亿平方米）

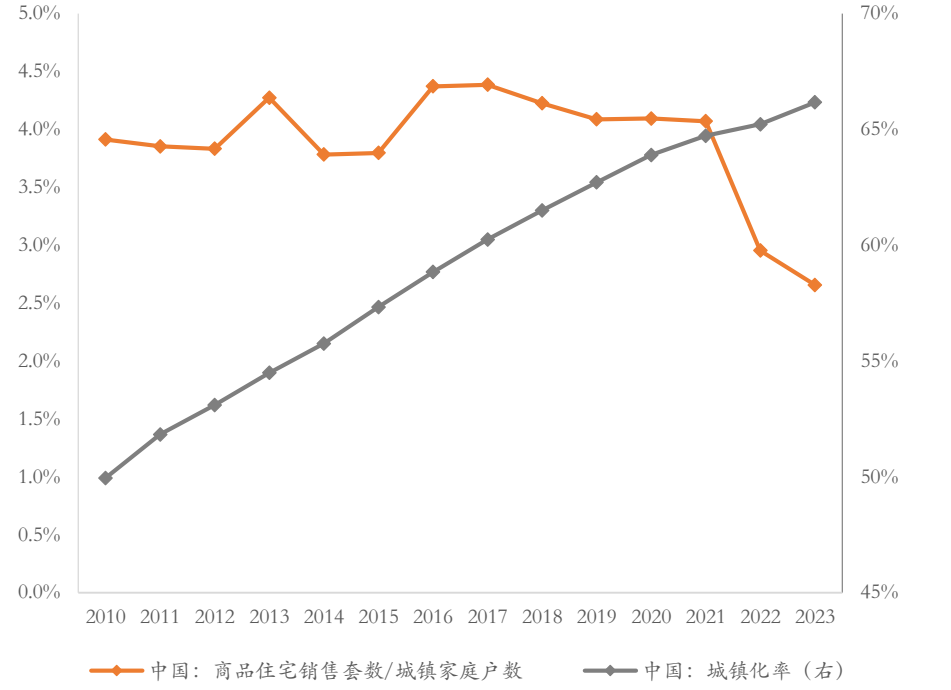


资料来源：榆叶飞云，中原地产，Choice-EDB 经济数据，东方财富证券研究所
备注：2020-2024 年全国二手房成交面积测算=当年 20 城二手房成交面积 *（2025 年中原地产口径全国二手房成交面积/2025 年 20 城二手房成交面积）

从我国当前城镇化推进节奏与商品住宅换手市场表现来看，楼市仍有待释放的潜在需求。一方面，2023 年以来，我国城镇化率虽已突破 66%，但随着新市民定居、城市群县域人口集聚等趋势，我们认为后续仍有提升空间；另一方面，2022 年以来受市场调整、预期波动等因素影响，我们测算的商品住宅换手率持续处于 2%-3%的低位区间，存量市场中的改善型置换需求因流动性不足、供需错配等问题延迟释放。后续看，随着城镇化推进带来的新增需求，叠加存量市场积累的置换需求释放，楼市仍有待释放的潜在需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：中国城镇化率以及商品住宅换手率分析



资料来源：榆叶飞云，Choice-EDB 经济数据，东方财富证券研究所
备注：商品住宅换手率=商品住宅销售套数/城镇家庭户数；城镇家庭户数=城镇总人口/3（假设一户三人）

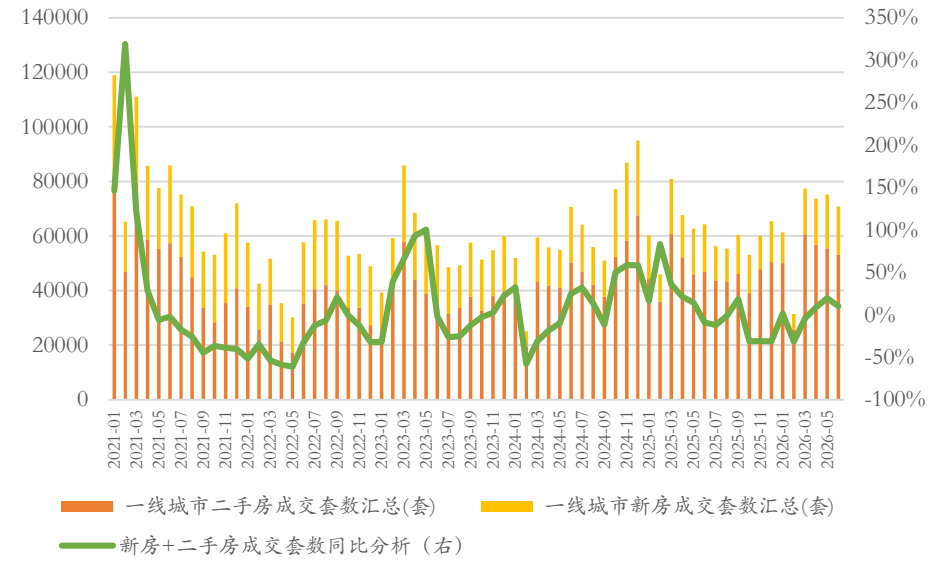
2.2.今年以来核心城市新房+二手房广义总需求已接近企稳

今年以来，核心城市新房+二手房总需求已接近企稳，内部分化加剧，二手房成交量明显优于新房，当前二者联动效应正在逐步减弱。

具体来看，今年以来一线城市二手房成交量上涨，5 月、6 月合计成交量较 1 月、2 月合计上涨幅度约 43%，而一线城市新房 6 月环比虽小幅下滑，但已由 2 月的同比负增长已恢复为正增长。具体来看，上海二手房成交套数环比下降 9.9%、同比上涨 20.25%；新房成交套数环比-7.73%、同比-7.51%；相比之下，北京二手房和新房成交套数环比和同比均呈增长趋势，市场表现整体向好；深圳整体波动特征较为突出，二手房成交套数环比-8.0%，同比+13.1%，新房成交套数环比-17.6%，同比+11.3%，短期环比回落，但同比仍保持正增长；广州二手房成交套数基本保持稳定，新房成交套数环比和同比均出现下滑，其中环比-15.8%，同比-4.1%；杭州和苏州新房成交套数环比都有较大幅度增长，杭州环比+17.67%，苏州环比+32.59%，但二者新房同比依旧为负，杭州同比-13.65%，苏州同比-35.95%，二手房方面，杭州成交套数环比-15.78%、同比+5.78%；苏州二手房成交环比基本持平，同比增幅达 28.38%，同比改善显著。

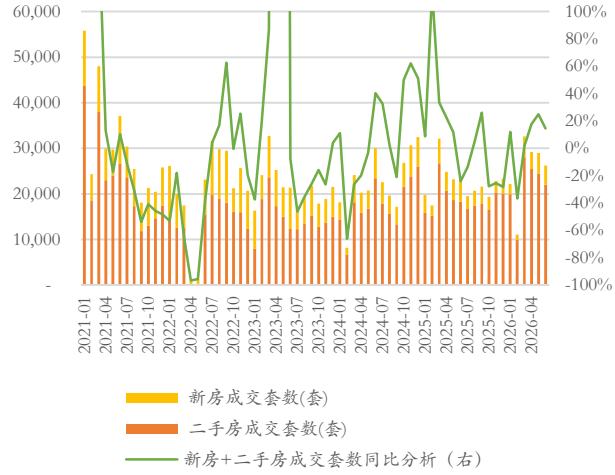
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5：一线城市新房、二手房成交套数及同比分析



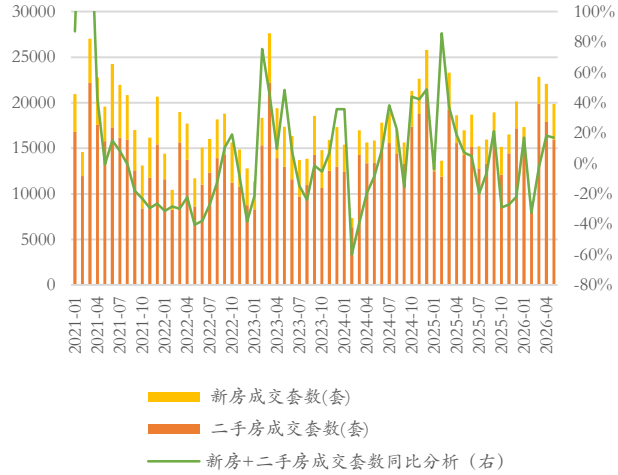
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 6：上海新房、二手房成交套数分析



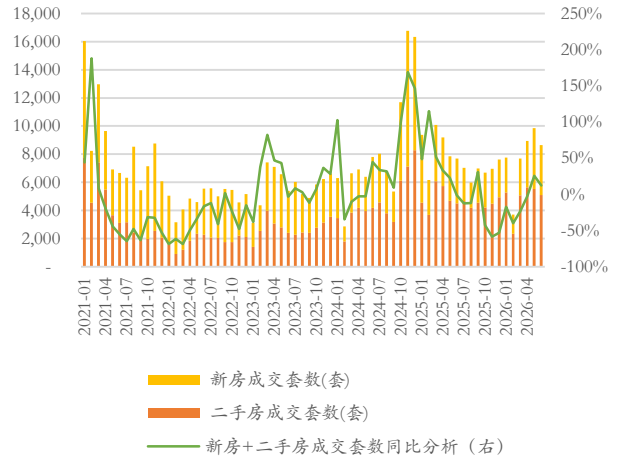
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 7：北京新房、二手房成交套数分析



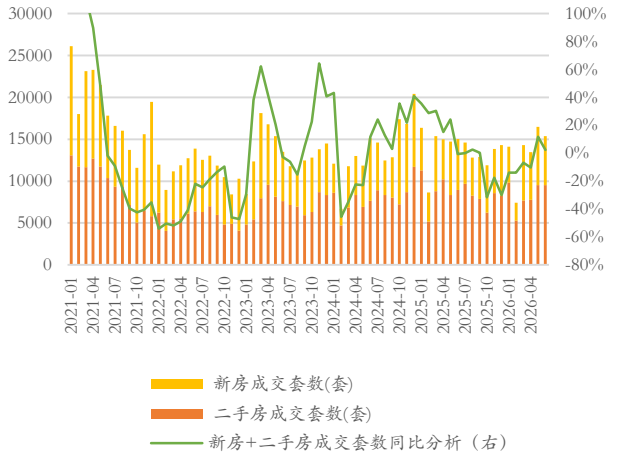
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 8：深圳新房、二手房成交套数分析



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

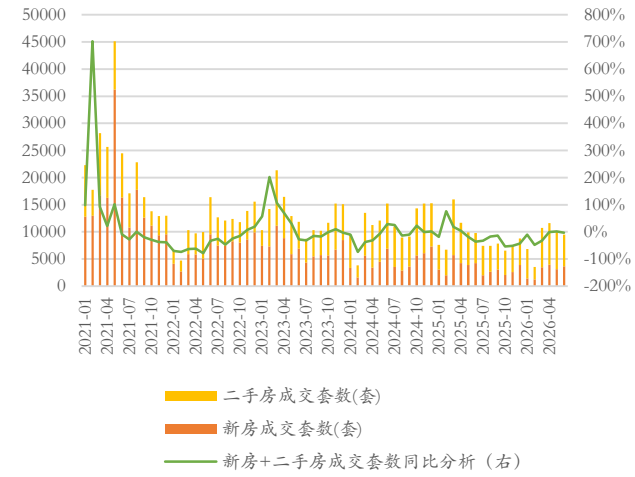
图表 9：广州新房、二手房成交套数分析



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

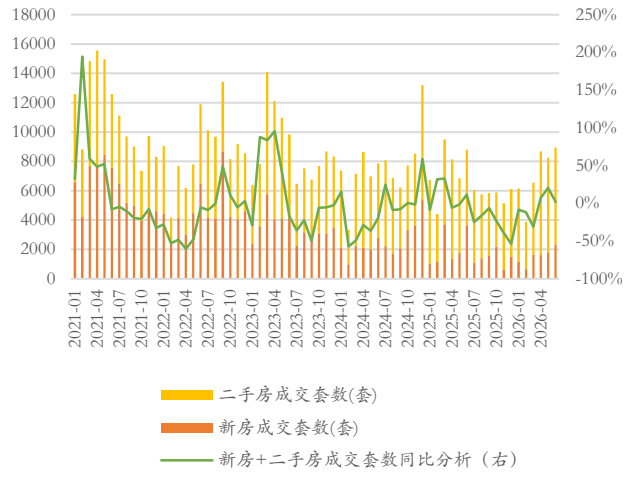
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 10：杭州新房、二手房成交套数分析



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 11：苏州新房、二手房成交套数分析



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

2.3.从内部不同总价段产品看楼市分化背后的支撑逻辑

从核心一二线样本城市的“小阳春”表现看，二手房成交热度延续，新房、二手房分化持续加剧，我们认为结构化因素成为影响后续房价走势的核心因素。城市间差距分化加大，一二线房价较高，而核心区域新房供给有限，导致新房和二手房价差拉大，二手房刚需成交是主力，新房主要依靠部分改善需求支撑。

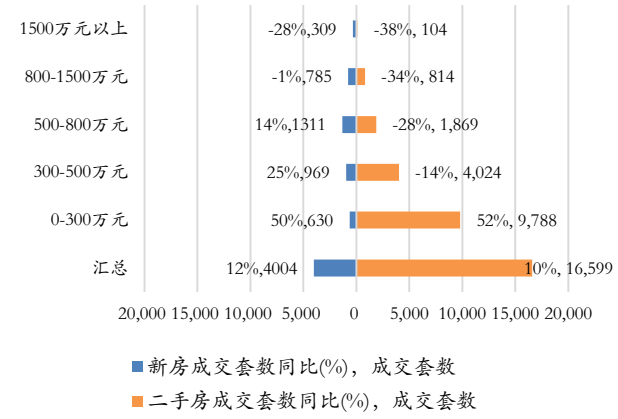
我们定义刚需产品为北上深 300 万元以下产品，广州、杭州为 200 万元以下产品，成都 50 万元以下产品，佛山、宁波 100 万元以下产品；刚改产品为北上深 300-1500 万元产品，广州、杭州为 200-800 万元产品，佛山、宁波 100-300 万元产品，成都 50-300 万元产品；改善产品为北上深 1500 万元以上产品，广州、杭州 800 万元以上产品，成都、佛山、宁波 300 万元以上产品。

分成交结构来看，刚需产品仍是二手房成交主力，刚需二手房成交表现相对较强，需求仍在持续释放；价格端来看，刚改二手房产品价格整体有所承压；新房方面，改善产品表现相对较好，反映改善需求对优质新房仍具备一定承接能力。具体来看，6 月典型城市楼市成交延续分化态势，二手房成交量仍普遍维持同比增长；新房方面，深圳、佛山、宁波在低基数背景下成交有所回暖，但杭州、成都、广州、上海新房成交套数同比下降，说明当前不同城市新房市场修复节奏仍不均衡。

展望后续市场，不同城市、不同类型产品之间的价格表现仍将继续分化，改善产品中新房仍需依靠区位稀缺性和产品差异化承接需求；刚需及刚改产品则受购房者价格敏感度较高、二手房竞争及市场预期偏弱等因素影响，价格修复仍需时间。

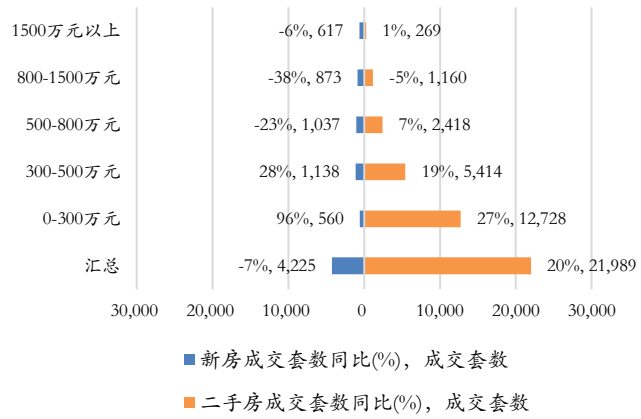
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12：北京 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析



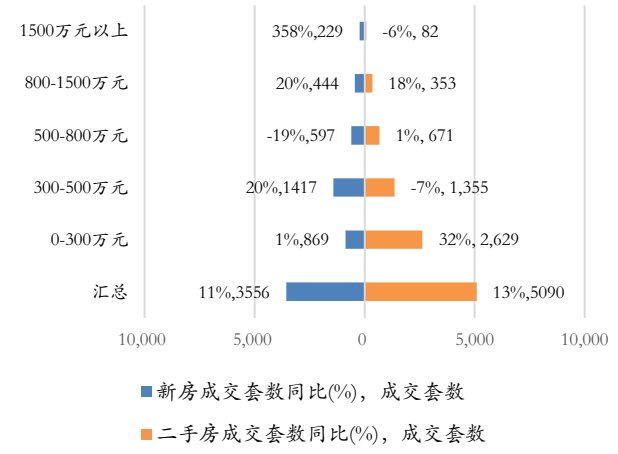
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 13：上海 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析



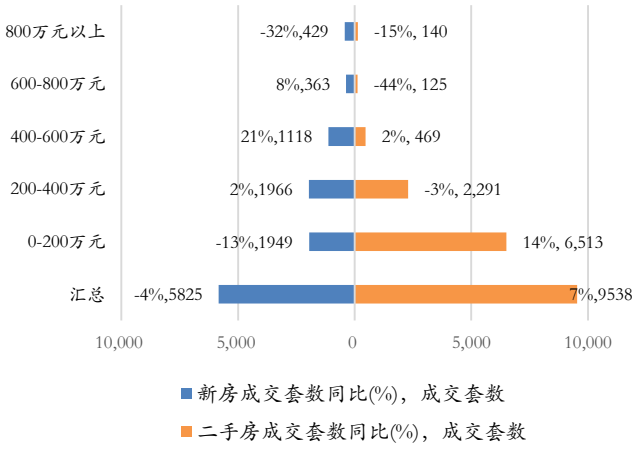
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 14：深圳 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析



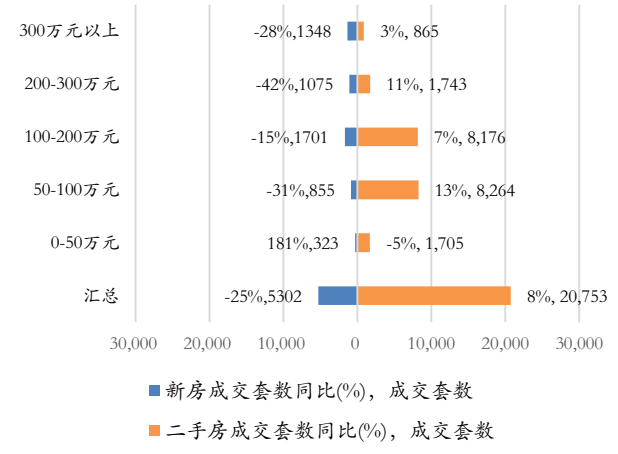
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 15：广州 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析



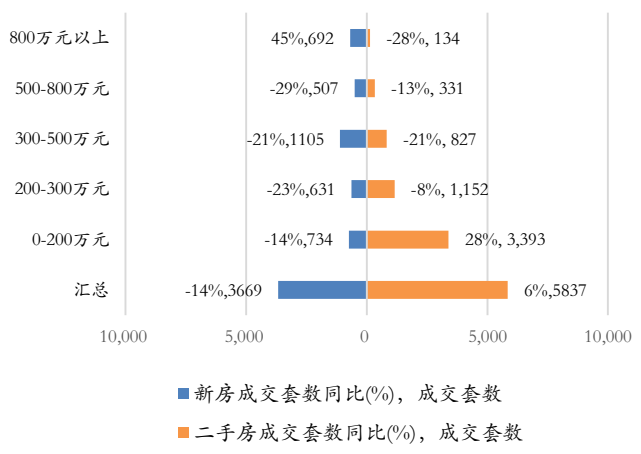
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 16：成都 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

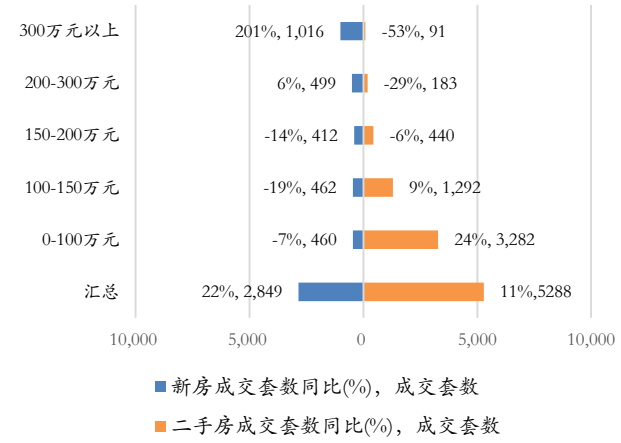
图表 17：杭州 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

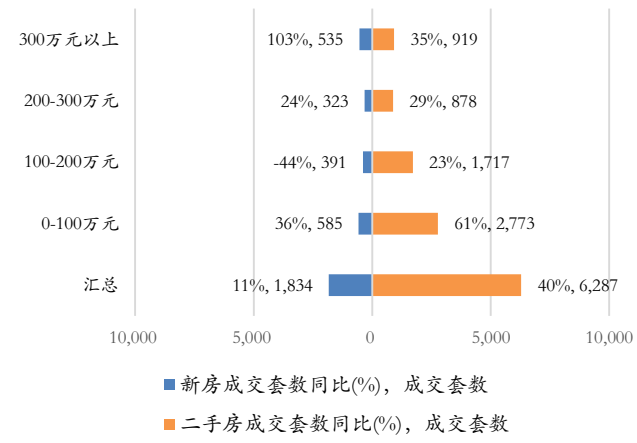
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18：佛山 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析



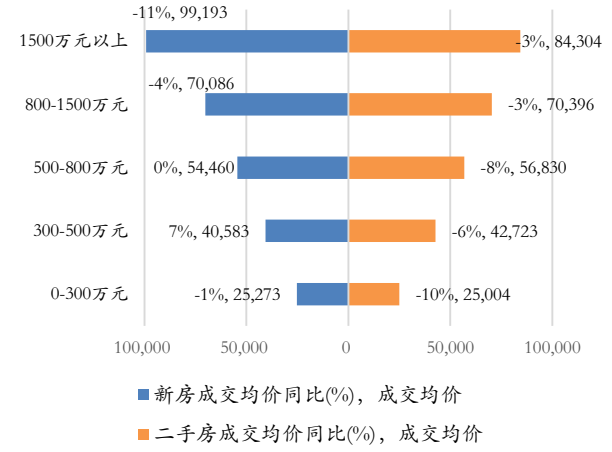
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 19：宁波 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房成交套数同比及绝对额分析



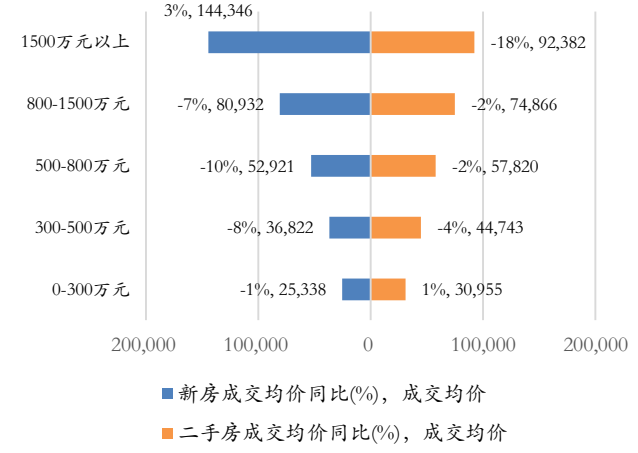
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 20：北京 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）



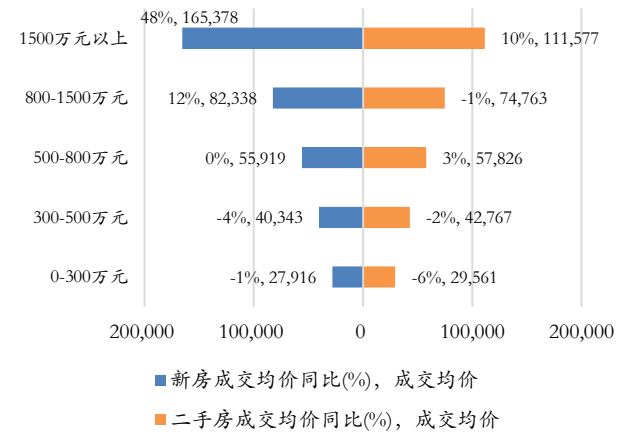
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 21：上海 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）



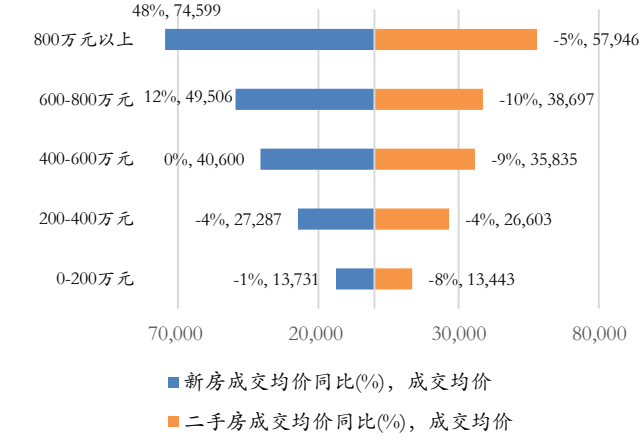
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 22：深圳 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

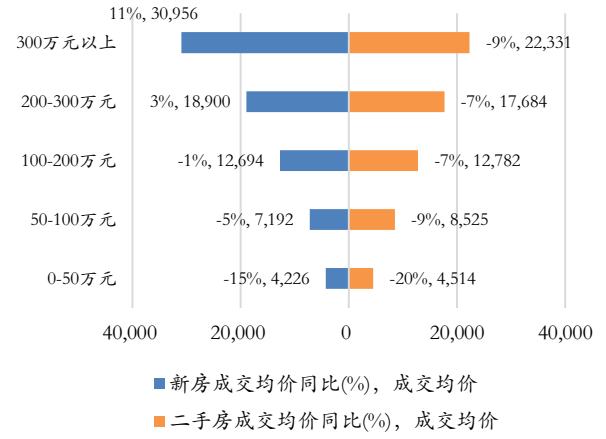
图表 23：广州 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

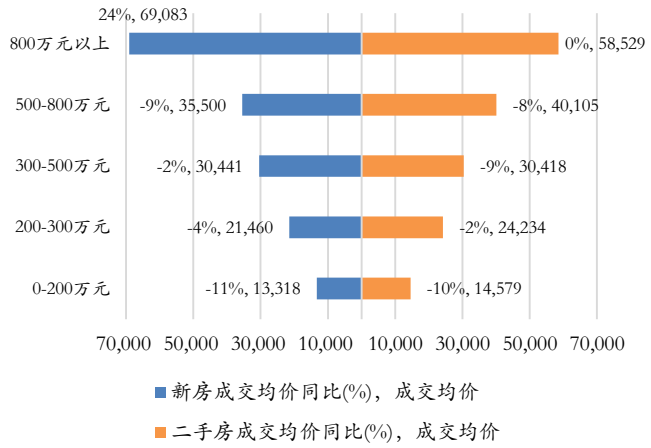
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24：成都 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）



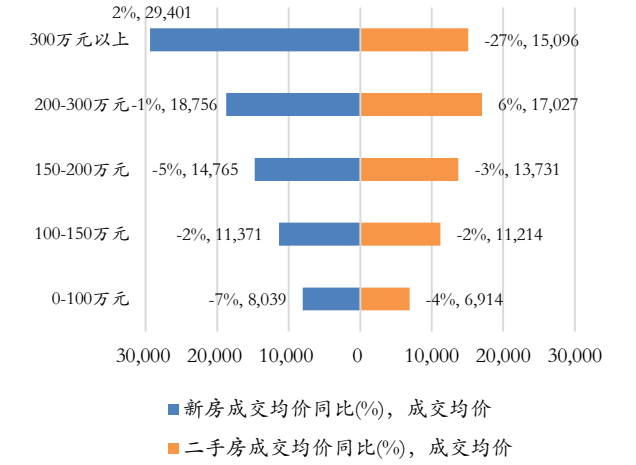
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 25：杭州 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）



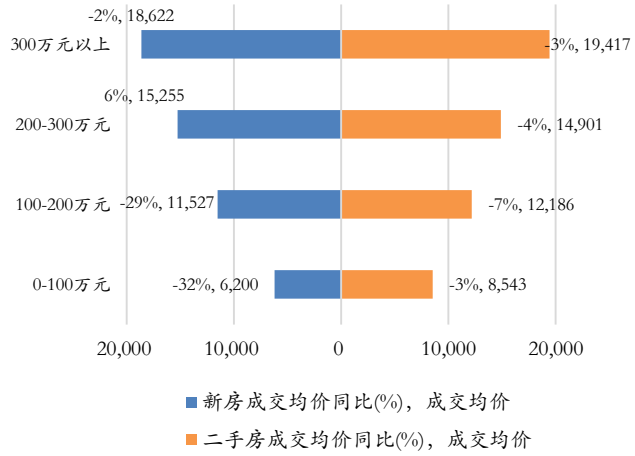
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 26：佛山 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 27：宁波 2026 年 6 月不同总价段新房、二手房均价同比及均价（元/平方米）



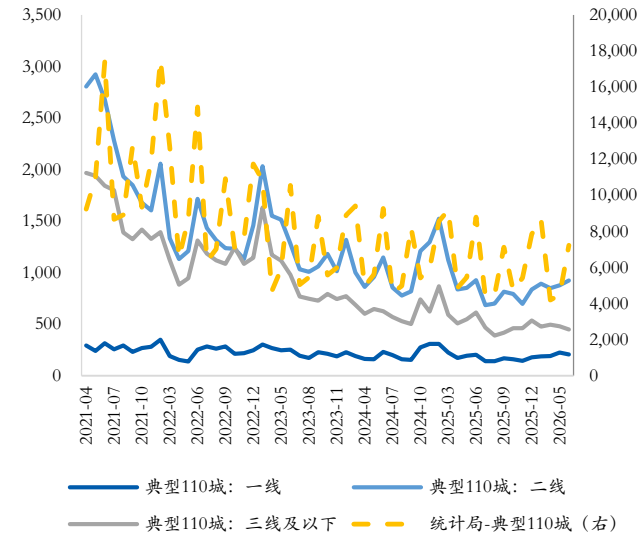
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

2.4.供需优化，低能级城市新房销售低位企稳

数据层面难以直接观测到较低能级的城市，我们采用将统计局数据减去 110 城的方法来推断较低能级城市的成交情况。从不同口径的商品房成交面积数据来看，统计局全国口径减去 110 城跟踪样本后的较低能级城市的数据，今年 4-6 月同比降幅在四个口径中相对最深，显示低能级城市销售仍面临较大销售下行压力，但与此同时其同比降幅已趋于平稳，并未出现进一步扩大，这背后的逻辑在于：低能级城市新房需求相对稳定，叠加属地化供给结构的优化，销售下滑的幅度已经逐步呈现出稳定迹象。

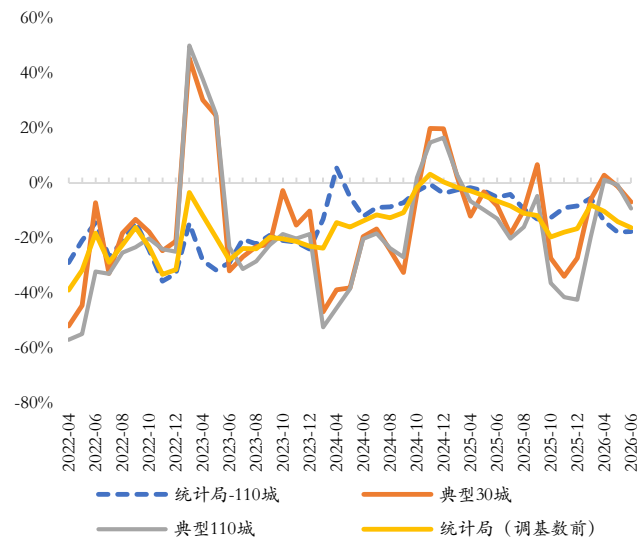
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 28：不同口径下商品房成交面积（万平方米）



资料来源：榆叶飞云，Choice- EDB 经济数据，东方财富证券研究所

图表 29：不同口径下商品房成交面积同比分析



资料来源：榆叶飞云，Choice- EDB 经济数据，东方财富证券研究所

3.成交价：典型城市均价分化加剧

3.1.结构化因素预计成为影响今年二手房房价的主线

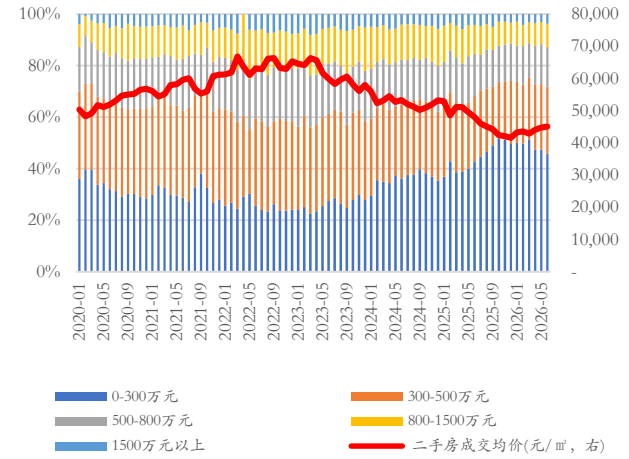
一线核心城市“小阳春”成交热度延续，而结构化因素预计继续成为主导今年二手房房价的主线。去年下半年一线刚需产品成交占比提升，带动二手房成交均价下行，但这一趋势今年以来在不同城市中发生变化。

具体来看，二手房今年开年以来上海刚需产品成交占比边际下滑，刚需产品成交面积占比今年 6 月稳定在 45.8%，环比下降 1.5 个百分点；广州刚需产品成交面积占比今年 6 月为 59%，环比下降 1.4 个百分点。而苏州刚需产品（定义此处刚需产品二手房苏州为 100 万元以下产品，新房苏州为 120 万元以下产品；刚改产品二手房苏州为 100-400 万元产品，新房苏州为 120-300 万元产品；改善产品二手房苏州为 400 万元以上产品，新房苏州为 300 万元以上产品）成交面积占比今年 6 月则为 29.4%，环比上升 1.9 个百分点，杭州刚需产品成交面积占比今年 6 月稳定在 47.5%，环比上升 0.6 个百分点，带动二手房均价呈现稳定态势。同时，北京、深圳刚需产品成交占比提升趋势不减，北京刚需产品成交面积占比今年 6 月为 45.9%，环比上升 1.84 个百分点；深圳刚需产品成交面积占比今年 6 月为 39.3%，环比上升 2.2 个百分点。

上海 6 月二手房成交均价环比+0.85%，背后为低总价段产品企稳驱动的结构性行情，相较 1 月，300 万元以下刚需房源成交均价+4.92%，刚改房源成交活跃度抬升，但价格尚未趋势性企稳，置换链条尚处于推进初期；深圳 6 月二手房均价边际震荡，改善产品的需求激发；广州 6 月二手房均价环比+4.9%；北京 6 月二手房均价环比+0.4%，杭州 6 月二手房成交均价环比-2.6%，苏州 6 月二手房成交均价环比-2.8%，价格数据仍面临承压。

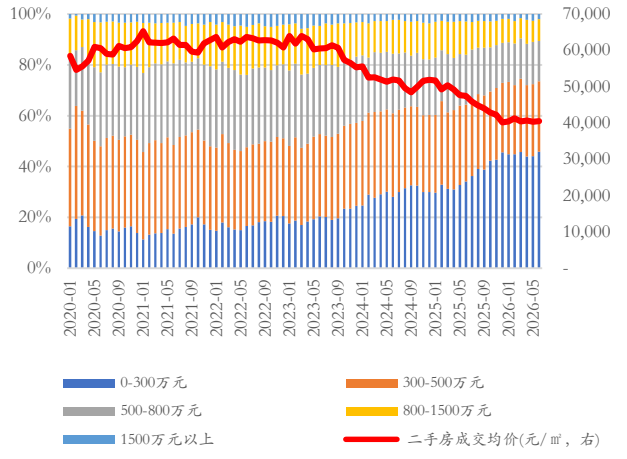
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30：上海二手房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）



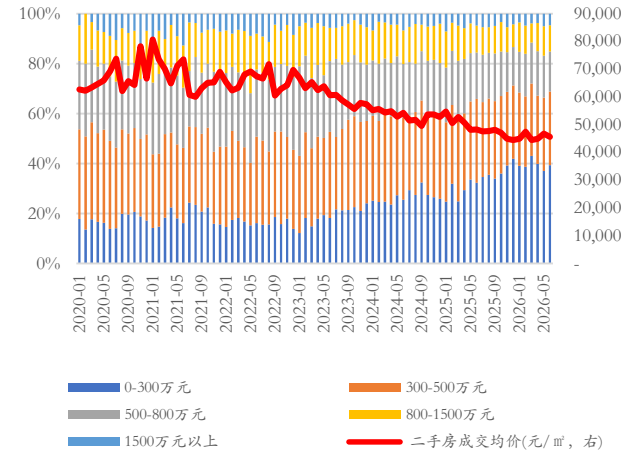
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 31：北京二手房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）



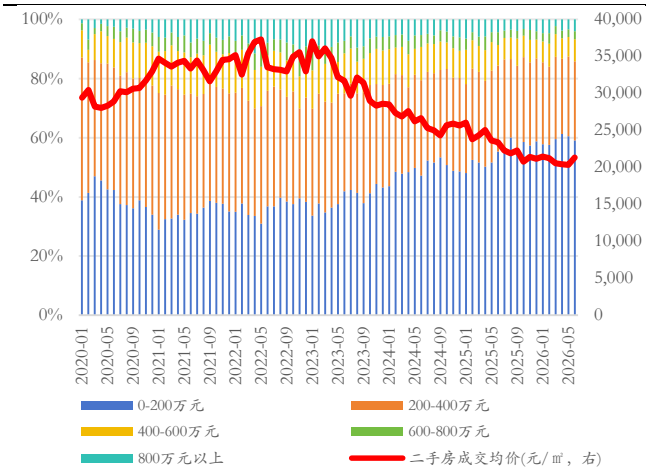
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 32：深圳二手房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）



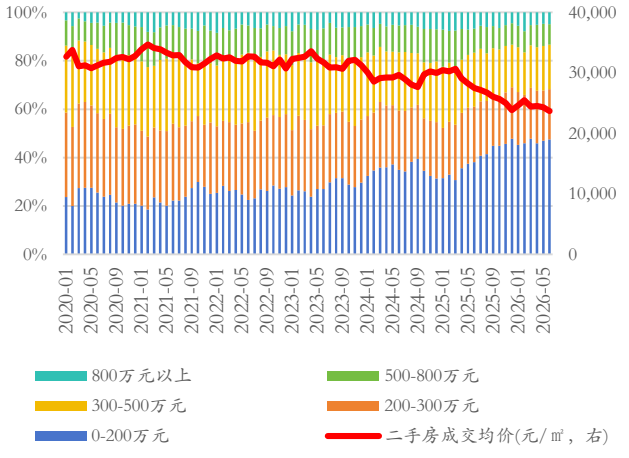
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 33：广州二手房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）



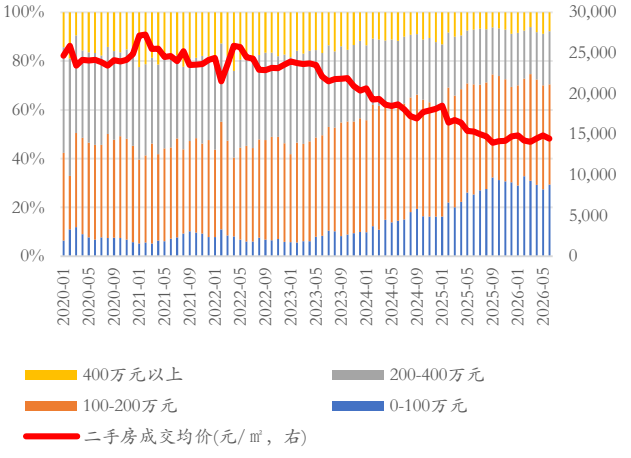
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 34：杭州二手房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 35：苏州二手房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2.同样本房源视角看近期楼市成交变化

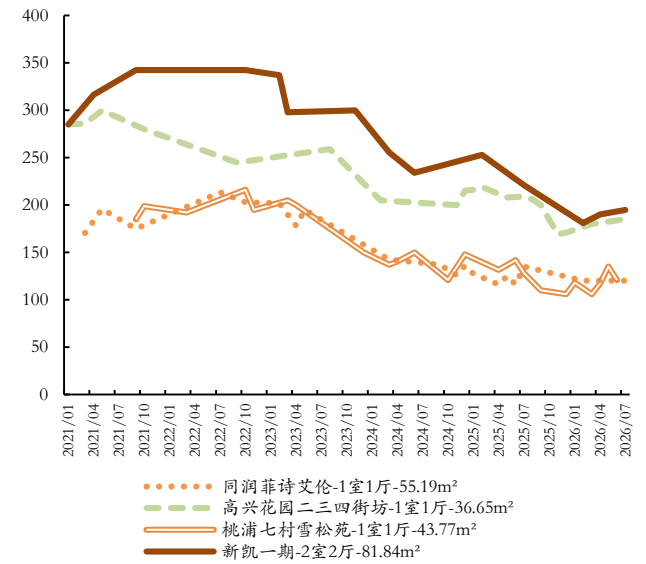
该如何看待当前房地产市场数据的分歧，其本质是房产的非标属性导致样本偏差。当前成交量筑底的共识相对清晰，但成交价分为（1）城市二手房均价环比企稳、（2）同样本房源价格继续分化，背后逻辑在于房产作为非标品，同小区房源价差较大，不同统计口径天然存在差异。而去年下半年以来一线城市北上深二手房均价补跌，背后主要因为 300 万以下产品成交占比提升所致，而从部分同样本房源价格变化看，2026 上半年一线城市北上 300 万元以下的刚需产品价格逐步趋稳，同样本房源价格呈现环比持平态势；300-1200 万元的产品目前仍面临补跌压力；1200 万元以上产品由于流动性较弱，成交离散度较大，但部分资产价格环比已出现小幅回升。

图表 36：北京市 300 万元以下产品同样本房源成交价格



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

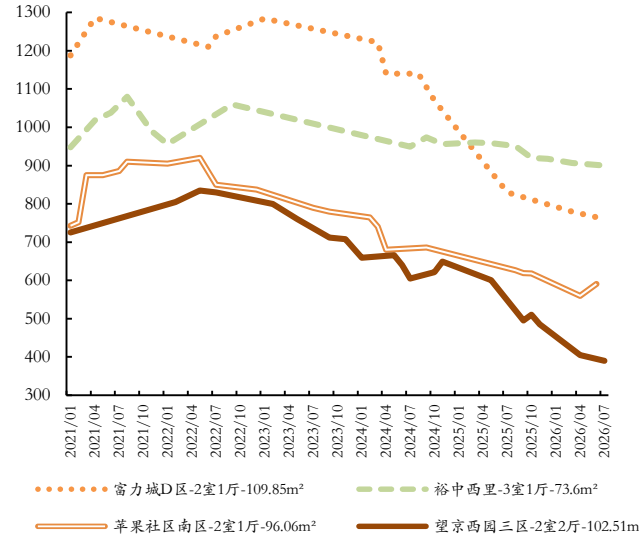
图表 37：上海市 300 万元以下产品同样本房源成交价格



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

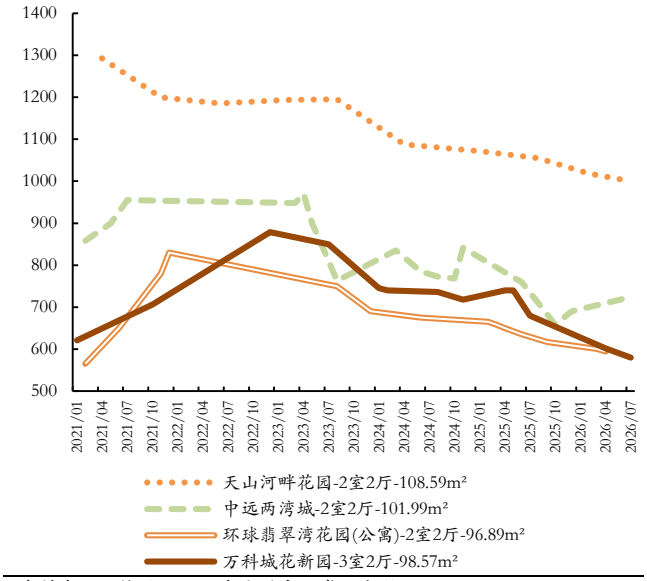
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 38：北京市 300 万元-1200 万元产品同样本房源成交价格



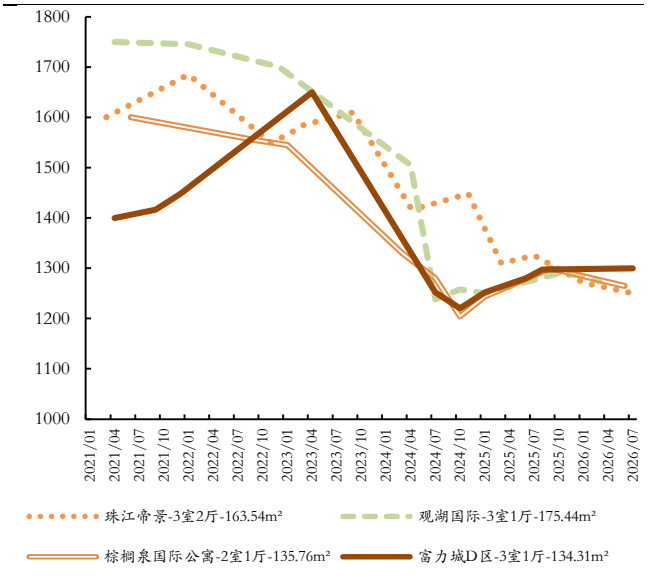
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 39：上海市 300 万元-1200 万元产品同样本房源成交价格



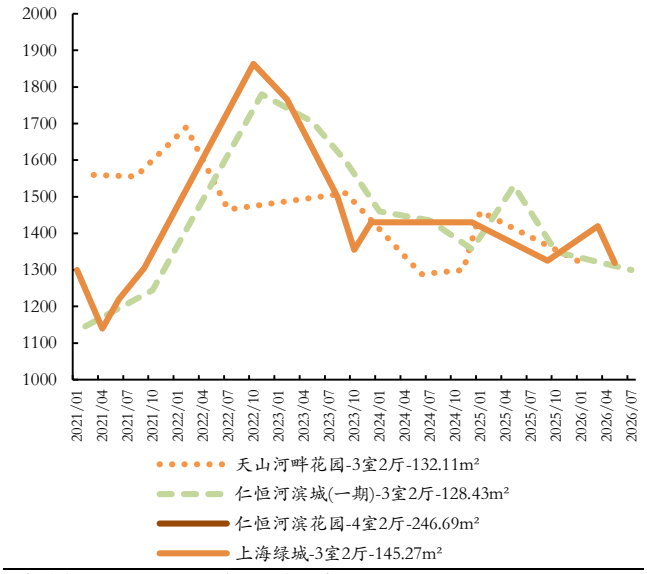
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 40：北京市1200万元以上产品同样本房源成交价格



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 41：上海市 1200 万元以上产品同样本房源成交价格



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

3.3.典型城市新房成交以刚改产品为主，均价波动剧烈

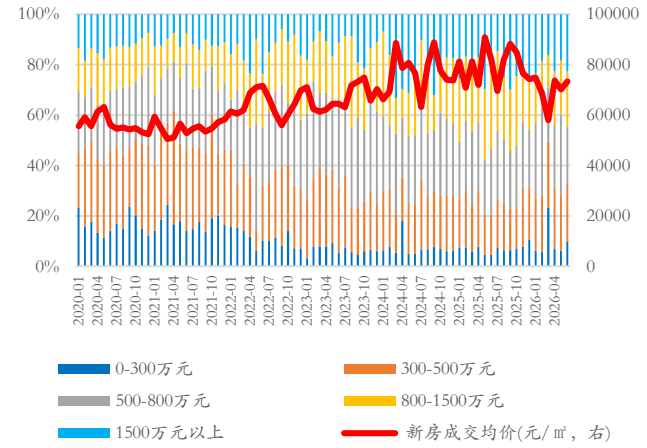
核心城市因为房价基数较高，**新房、二手房价格分化相对剧烈，今年开年以来一线城市新房市场逐步呈现分化态势，各城市刚需、刚改产品成交占比走势差异明显，带动新房价格走势出现分层。**从成交结构来看，苏州和上海呈现刚改占比回落、刚需占比抬升的结构特征，刚改需求热度有所降温，今年 6 月苏州刚改产品成交面积占比为 41.5%，环比下降 8.1 个百分点；上海刚改产品成交面积占比为 67.5%，环比下降 7.9 个百分点。广州的刚需产品和刚改产品成交面积占比均有所回落，广州今年 6 月刚改产品成交面积占比为 59.2%，环

下载日志已记录，仅供内部参考

比下降 3.8 个百分点；相比之下，北京和深圳刚需产品成交面积保持小幅度波动，刚改产品成交面积占比均小幅上行，北京今年 6 月刚改产品成交面积占比为 74.1%，环比上升 1.4 个百分点，深圳今年 6 月刚改产品成交面积占比为 66.7%，环比上升 0.9 个百分点。杭州今年 6 月刚改产品占比为 54.9%，环比趋于稳定。

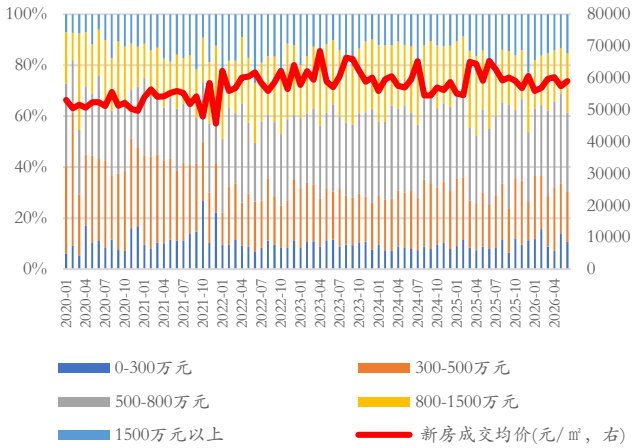
成交结构的差异化，进一步作用于新房价格端，同时在个盘成交节奏、供给结构等多重因素的叠加影响下，核心城市新房均价产生走势分化。上海新房成交均价 6 月环比+4.5%；北京新房成交均价 6 月环比+2.9%；深圳新房成交均价 6 月环比+9.5%；苏州新房成交均价 6 月环比+5.6%，新房市场边际出现企稳。而广州新房成交均价 6 月环比-0.1%，杭州新房成交均价 6 月环比-8.7%，均价回落带来一定压力。

图表 42：上海新房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）



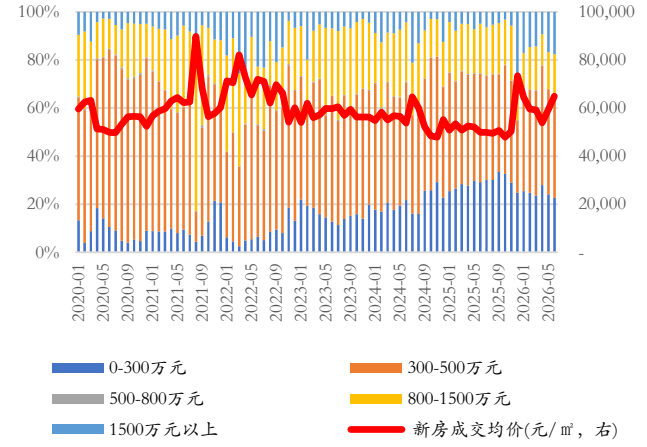
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 43：北京新房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）



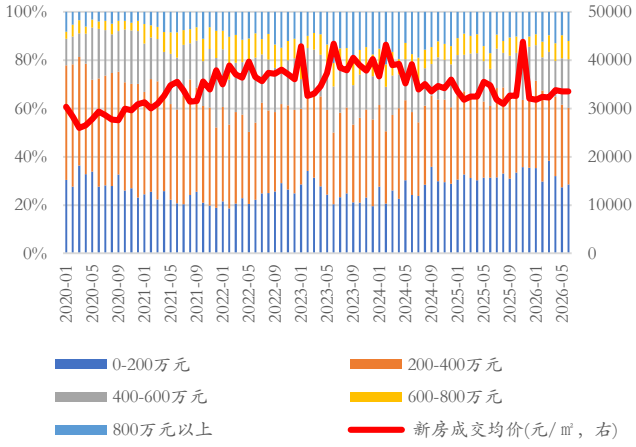
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 44：深圳新房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

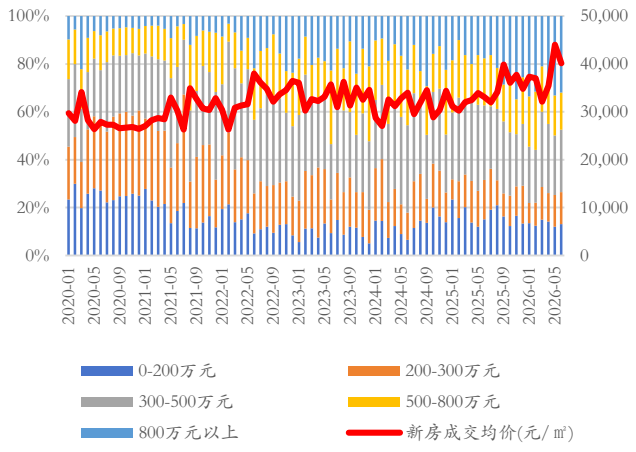
图表 45：广州新房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

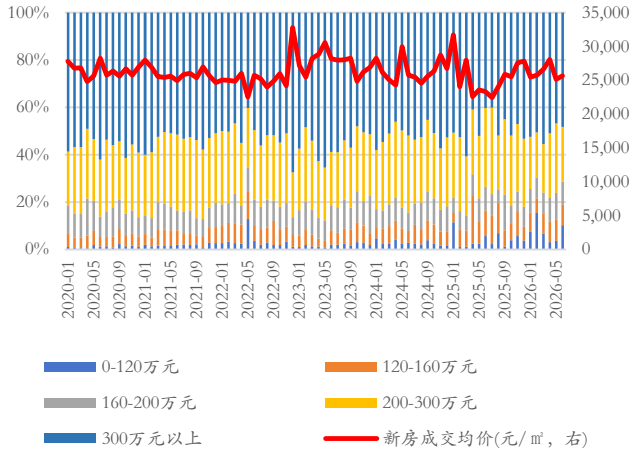
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 46：杭州新房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 47：苏州新房不同总价段成交面积占比及成交均价（元每平方米）



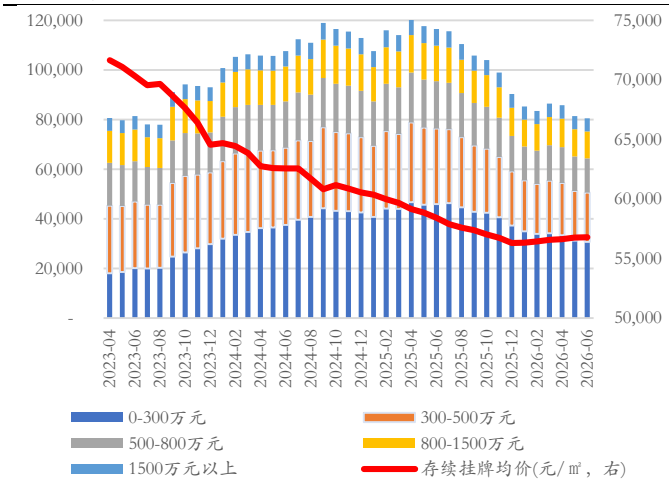
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

3.4.从挂牌、议价率、成交周期看楼市买卖边际变化

从二手房的存续挂牌情况来看，市场往往线性根据挂牌量、价的边际变化去分析当前楼市所处的位置，但挂牌数据往往会受到中介主动撤牌因素影响，对楼市真实成交的情况造成扰动。具体来看，去年下半年以来北京、上海存续二手房挂牌套数持续下滑，而广州、杭州存续二手房挂牌量仍维持高位；价格方面，上海存续挂牌均价已实现边际企稳（2026 年 1-6 月二手房存续挂牌价格累计+0.8%），北京、广州、杭州二手房挂牌价格均有所下降（北京 1-6 月累计-1.2%，广州累计-1.3%、杭州累计-1.5%）。

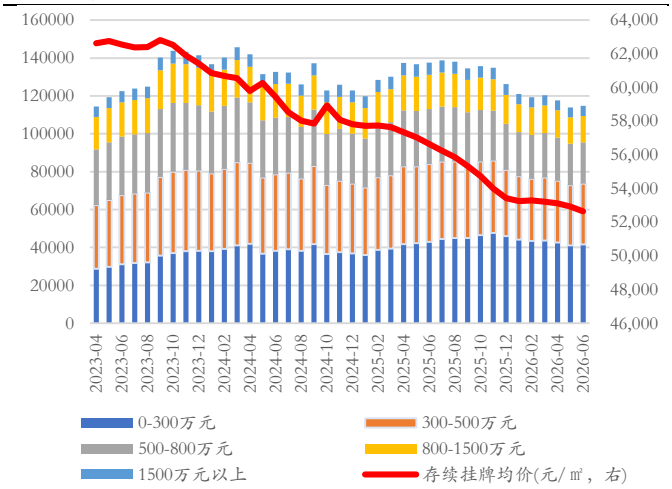
而从议价率及成交周期表现看，典型城市今年以来二手房议价率总体边际下滑，挂牌、成交价间的差异持续缩小。具体来看，四个城市分化较为明显，上海和广州议价率下降，上海二手房议价率 2026 年 1-6 月累计下降 1.65 个百分点，广州累计累计下降 1.39 个百分点，而北京和杭州二手房议价率基本维持稳定。而从平均成交周期来看，上海和北京减少幅度较大，1-6 月累计分别-11.3%和-10.5%，广州和杭州下降幅度较小，1-6 月累计分别-0.4%和-1.5%。

图表 48：上海二手房不同总价段存续挂牌套数及存续挂牌均价（元每平方米）



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

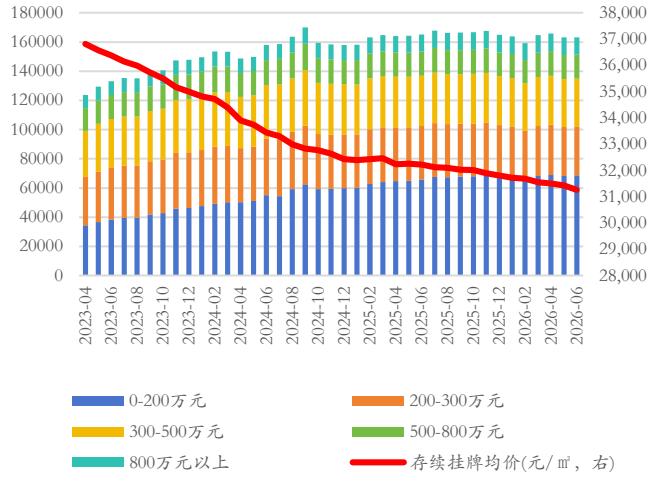
图表 49：北京二手房不同总价段存续挂牌套数及存续挂牌均价（元每平方米）



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

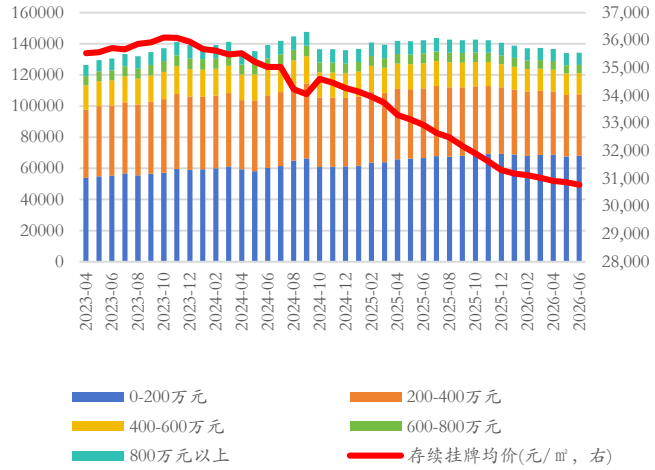
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 50：杭州二手房不同总价段存续挂牌套数及存续挂牌均价（元每平方米）



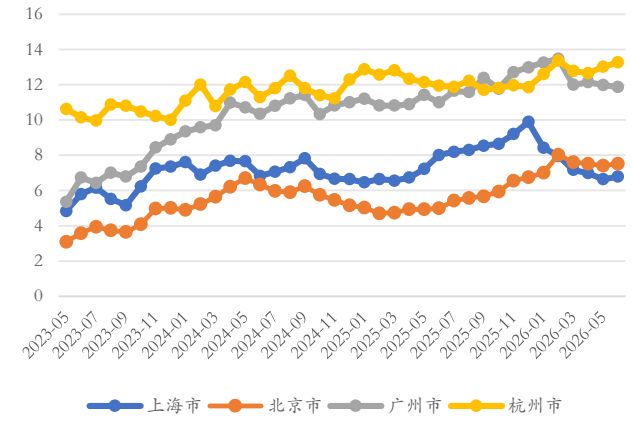
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 51：广州二手房不同总价段存续挂牌套数及存续挂牌均价（元每平方米）



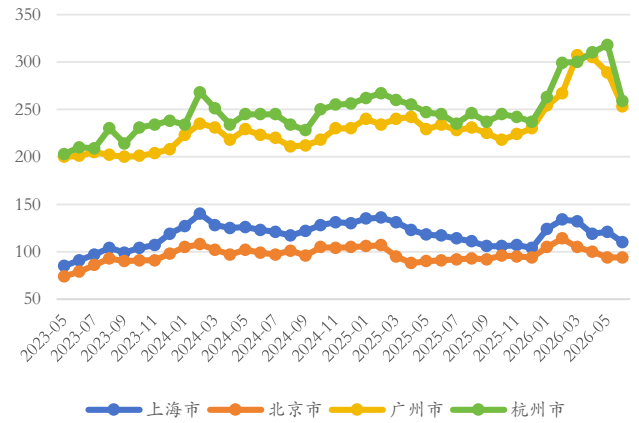
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 52：北京、上海、广州、杭州二手房议价率分析（%）



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 53：北京、上海、广州、杭州二手房成交周期分析（天）



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

3.5.上海 5 年新房限售解禁对楼市的影响

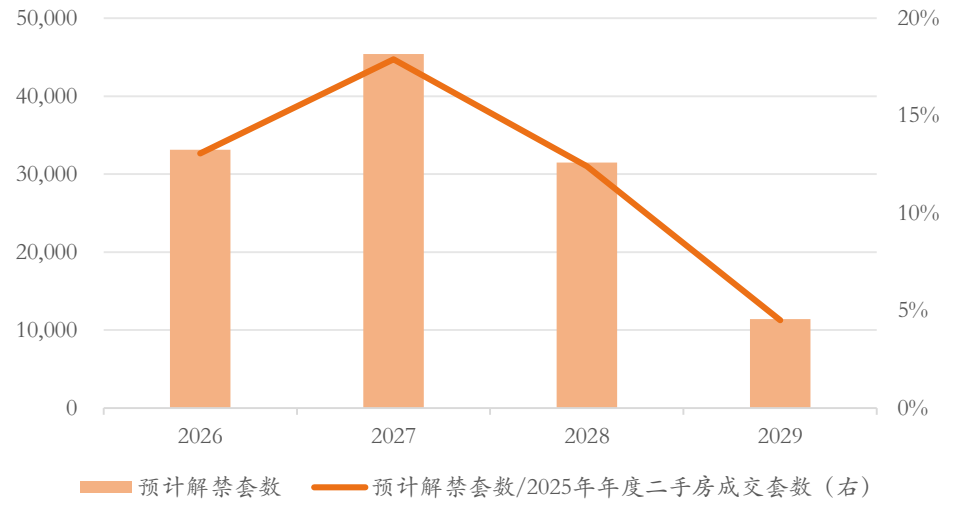
什么是限售解禁？狭义上看，上海自 2021 年 3 月起对认筹率超 130%的新房实施 5 年限售，旨在遏制倒挂套利与投机炒作，政策精准且执行严格；而广义上看，任何间接影响住房出售意愿与成本的政策，虽未明文禁止交易，但显著抬高流转门槛，我们也可将其定义为“限售”。根据对 2021－2024 年上海适用 5 年限售政策的新建商品住房项目梳理，预计 2026－2029 年将有约 12.1 万套新房陆续解禁。从年度分布来看，解禁规模呈现明显的“先升后降”趋势。

2026 年预计全年释放 3.3 万套，相当于 2025 年全市二手房全年成交总套数（约 25 万套）的 13.27%，尚未形成全局性冲击，2027 年解禁体量进一步上升至 4.5 万套，较 2026 年大幅增长 36.96%，占 2025 年二手房年成交的 18%，短期供给压力显著抬升。此后，解禁规模快速回落：2028 年预计解禁 3.1 万套，同比下降 31%；2029 年进一步降至 1.1 万套，同比降幅高达 64%，市场供给压力缓解。这一“前高后低”的释放曲线意味着，解禁潮的集中入市窗

下载日志已记录，仅供内部参考

口集中于 2026 年下半年至 2027 年底，后续两年更多是尾部释放，对市场整体格局影响有限。

图表 54：2026-2029 年上海年度预计解禁套数分析（套）



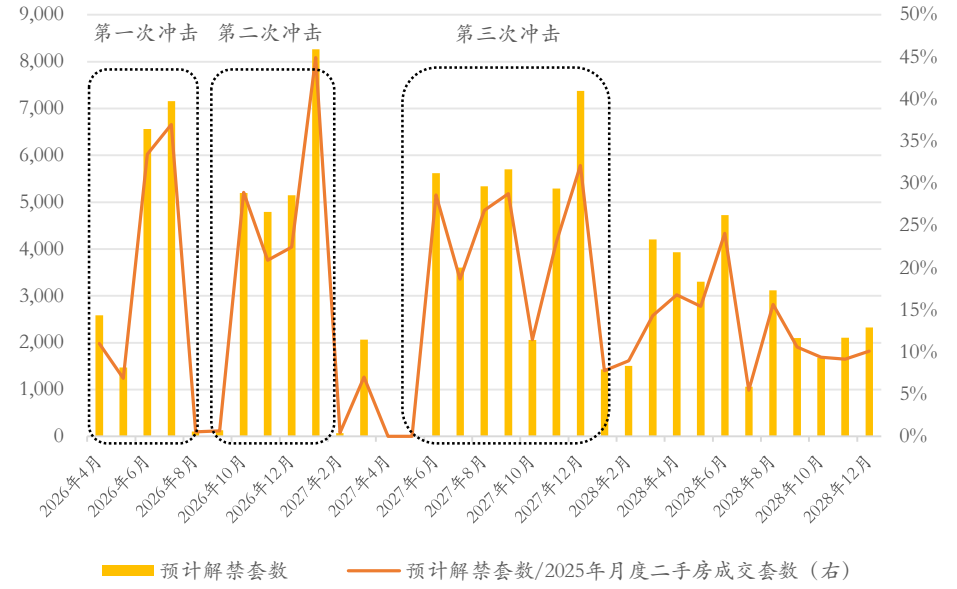
资料来源：小胖看房，榆叶飞云，安居客，东方财富证券研究所

从月度维度观察，2026 与 2027 年上海新房解禁并非均匀释放，而是呈现出较为明显的三次集中入市：

第一次集中入市发生在 2026 年 6 月至 7 月：预计总共解禁 13715 套，占总解禁套数的 11%。尽管持续时间较短，但释放强度较高，单月解禁量均超 6,500 套。第二次集中入市发生在 2026 年 10 月至 2027 年 1 月：预计总共解禁 23,395 套，占总解禁套数的 19%。此次影响更为猛烈且在 2027 开年 1 月达到峰值，单月解禁超 8,000 套。第三次集中入市发生在 2027 年 6 月至 12 月：预计总共解禁 34,987 套，占总解禁套数的 29%，解禁总量大，时间长，月均解禁近 5,000 套。该阶段虽单月强度较低，影响相对有限，但持续时间较长。2028–2029 年解禁节奏显著平缓，整体影响大幅减弱，基本回归常态化供给水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 55：2026 年 4 月-2028 年上海月度预计解禁套数（套）



资料来源：小胖看房，榆叶飞云，安居客，东方财富证券研究所

我们以城市空间结构的核心骨架——外环高速为主要划分依据：在外环以内区域划分为核心区；外环以外则非核心区。浦东新区因其行政范围横跨外环内外，内部发展高度分化，故参照《上海市浦东新区国土空间总体规划》进一步拆解：外环内部分与川沙地区统一归类为“浦东（主城区）”，代表浦东的城市核心功能区；外环外部分则整体视为“浦东（非主城区）”，纳入外围区域分析框架。

图表 56：上海分区域划分

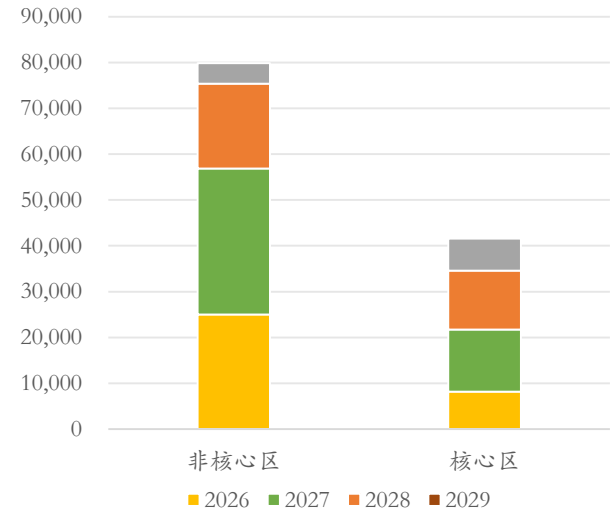
划分类型	区域
核心区	杨浦、静安、徐汇、普陀、虹口、黄浦、浦东（主城区）
非核心区	闵行、青浦、嘉定、宝山、奉贤、浦东（非主城区）、崇明、金山、松江

资料来源：东方财富证券研究所

2026–2029 年上海解禁房源的区域分布呈现明显的结构性分化：**主要集中于非核心区。**数据显示，非核心区预计解禁约 8 万套，占全市总量近三分之二，远高于核心区的 4 万余套。这一格局的背后，是外环以外区域近年来大规模住宅供地与集中交付的结果。其中闵行、青浦、浦东（非主城区）、嘉定等近郊板块预计成为解禁主力，未来预计面临显著的新增供应冲击,相比之下，核心区中除浦东（主城区）部分预计解禁 1.5 万余套外，其他地区解禁释放体量有限。

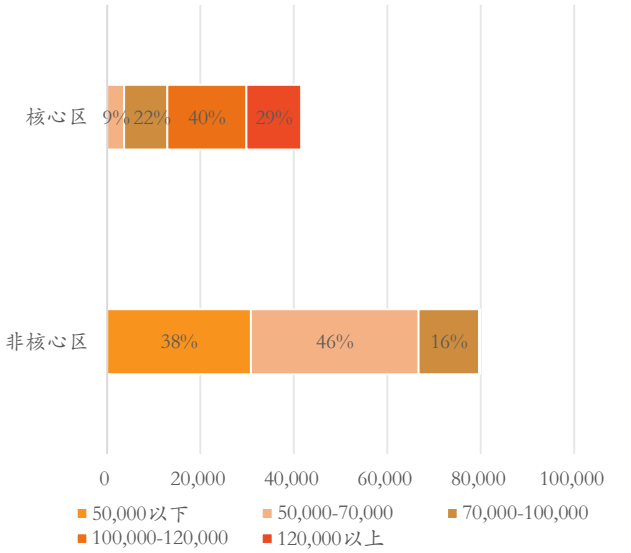
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 57：上海核心区与非核心区未来四年解禁套数分析（套）



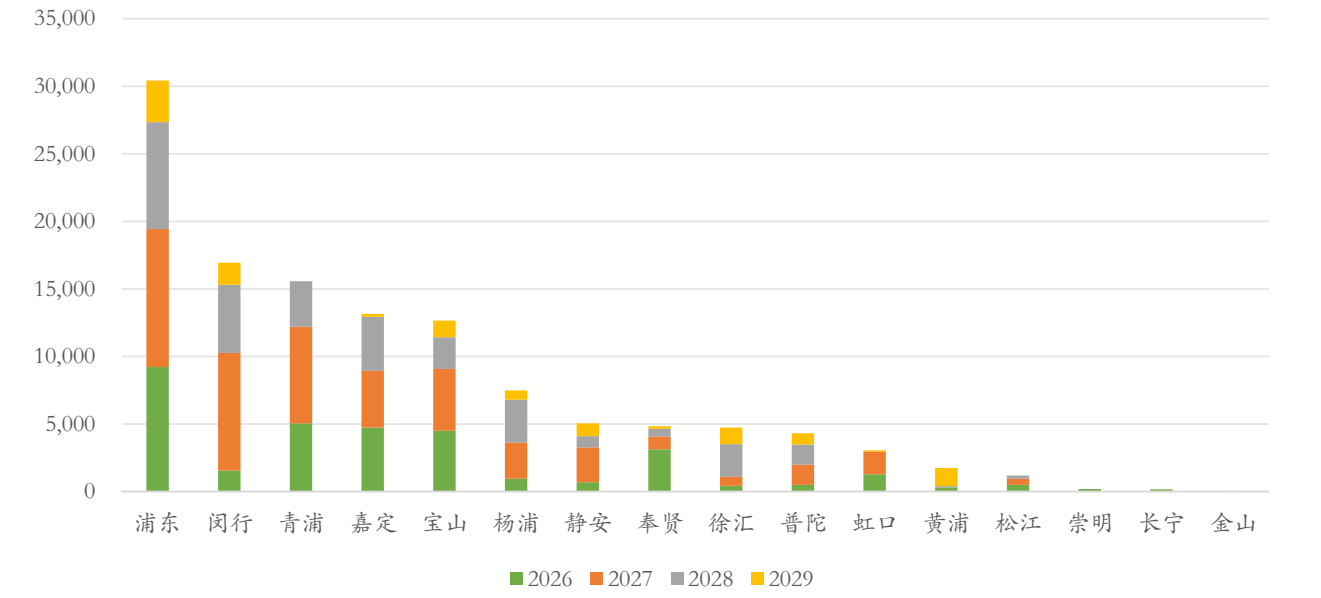
资料来源：小胖看房，东方财富证券研究所

图表 58：上海解禁房源按备案均价（元每平方米）、区域的解禁套数分析



资料来源：小胖看房，榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 59：2026-2029 年上海各行政区预计解禁总量（套）



资料来源：小胖看房，安居客，东方财富证券研究所

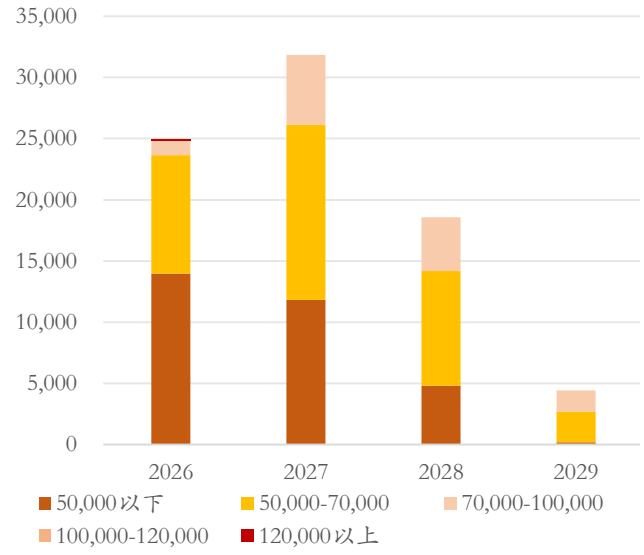
核心区解禁房源以高总价产品为主，预计在 2027 至 2028 年集中入市，从节奏上看，下半年仍面临刚改补跌压力。5 万–7 万元每平方米的项目仅在 2026 至 2028 年有少量释放，2029 年不再新增；7 万–10 万元每平方米房源在 2027 和 2028 年占比较高；10 万–12 万元每平方米项目在 2026 至 2028 年持续占据较大比重，三年合计达 15,317 套；而 12 万元每平方米以上房源则呈逐年上升趋势，从 2026 年的 1,547 套增至 2029 年的 4,157 套，并在 2029 年成为单年解禁量最大的价格段。

非核心区解禁房源以低总价产品为主，体量较大，但流动性较差。2026 年以 5 万元每平方米以下房源为主，占当年非核心区解禁总量的约 56%；此后该价格段解禁量逐年减少，2027 年起 5 万–7 万元每平方米区间成为主力，其中 2027 年达 14,287 套，占比约 45%；7 万–10 万元每平方米房源整体仍处于相

下载日志已记录，仅供内部参考

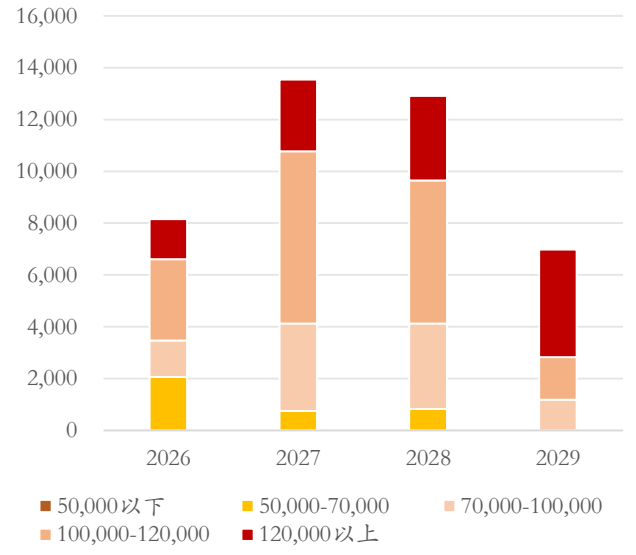
对次要位置。

图表 60：2026-2029 年上海非核心区按解禁房源均价（元每平方米）的解禁套数测算（套）



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

图表 61：2026-2029 年上海核心区按解禁房源均价（元每平方米）的解禁套数测算（套）

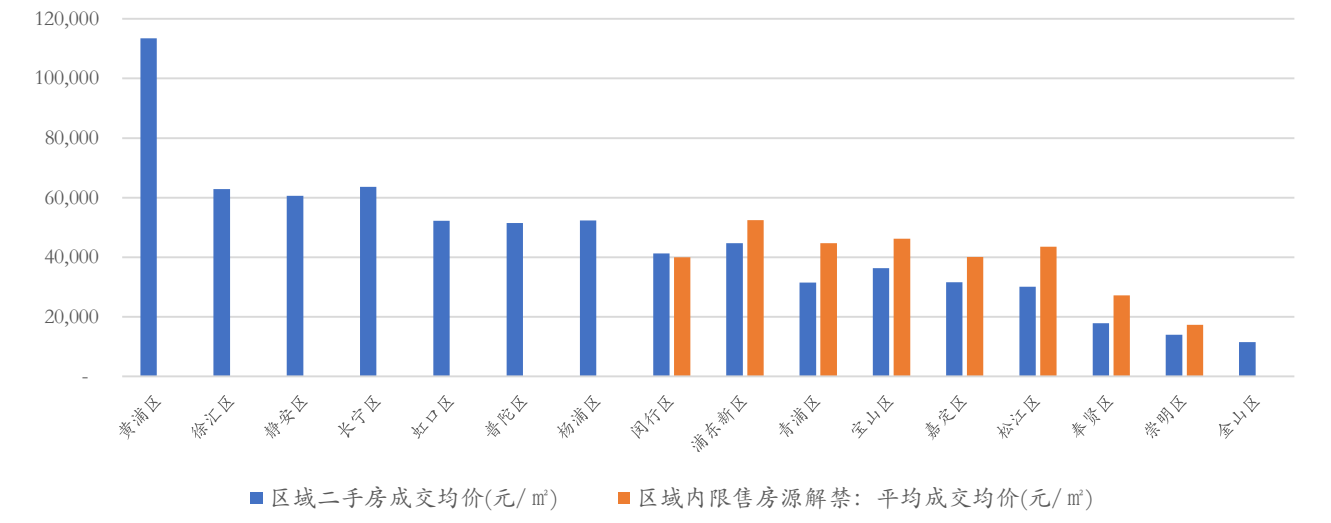


资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

从入市情况来看，2026 年 6 月累计挂牌 356 套，相较于 4 月累计+61.1%，主要分布在闵行区，浦东新区，青浦区，宝山区，嘉定区，松江区，奉贤区，崇明区。累计成交 63 套，相较于 4 月累计+50%，主要分布在宝山区，嘉定区，浦东新区和青浦区。

我们预测上海后续走势“表观成交量价改善”和“同样本房源价格调整”或同时发生。随着后续上海限售房源规模逐步增加，这部分房源流入市场后将加剧竞品二手房的价格调整，但会促进刚改产品的成交活跃度，目前入市的房源的成交价格大多高于区域均价，或带动成交均价企稳回升，但这种企稳更多是成交结构变动所致。

图表 62：上海各行政区 2026 年 6 月二手房成交均价及区域内限售房源解禁后的平均成交均价分析（元每平方米）



资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

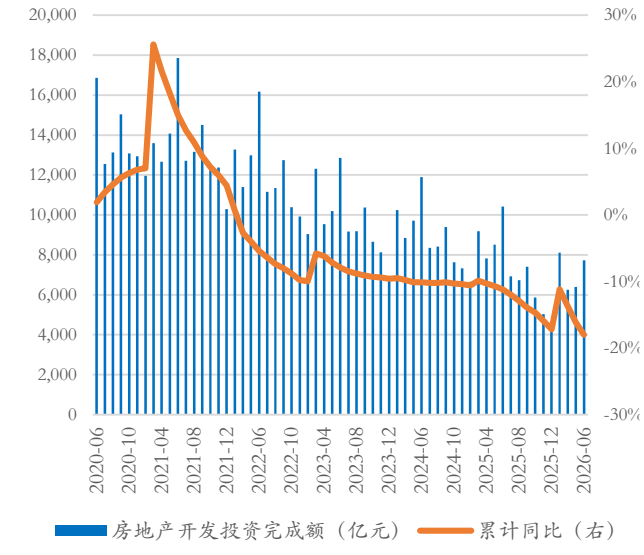
4.土拍：新开工仍边际走弱，底部中枢待稳

4.1.今年以来投资端整体表现相对平淡

房地产开发投资完成额降幅在2025年下半年明显扩大，2026年初小幅修复后再度承压，整体仍待筑底。2022年至2024年，全国房地产开发投资完成额累计同比维持在-10%附近的相对平稳区间，2024年全年累计同比-10.6%，2025年下半年投资降幅显著加速，2025年全年累计同比扩大至-17.2%，创本轮调整以来新高；2026年一季度有所修复，累计同比收窄至-11.2%，但6月再度扩大至-18%，投资企稳的持续性有待进一步观察。

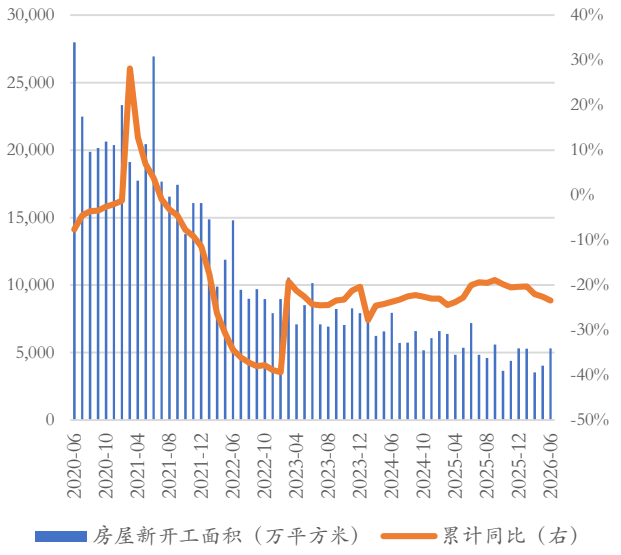
新开工面积持续负增长，降幅边际有所收窄，但近期再度承压，回暖势头尚不稳固。2022年以来，受房企资金链收紧、土地市场持续降温影响，全国房屋新开工面积累计同比持续为负，2025年以来，新开工降幅逐步收窄，至2025年全年累计同比收窄至-20.4%。然而，2026年3月新开工面积5,289万平方米，累计同比-20.3%，尽管6月回升至5310万平方米，但累计同比扩大至-23.0%，降幅再度走阔，新开工的修复过程并不平稳，仍处于底部震荡阶段。土地成交至开工存在一定滞后，当前开工对应的仍是前期相对低迷期的拿地，叠加房企整体仍保持审慎的资金使用策略，短期内新开工的实质性回升仍需时间。

图表63：2020.6-2026.6 全国房地产开发投资完成额（亿元）



资料来源：Choice-EDB经济数据，国家统计局，东方财富证券研究所

图表64：2020.6-2026.6 全国房屋新开工面积（万平方米）



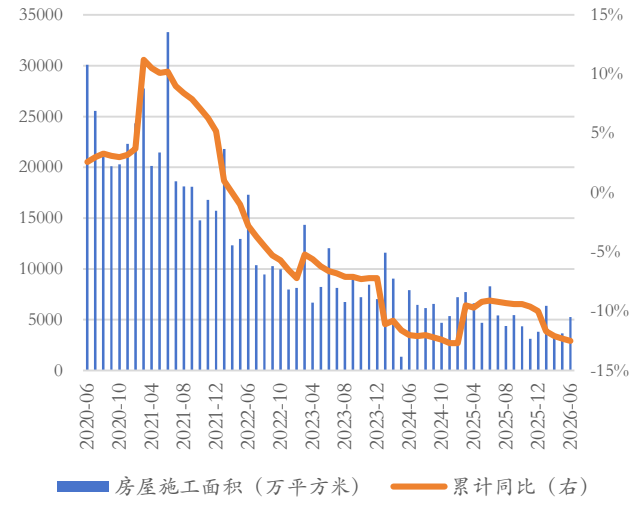
资料来源：Choice-EDB经济数据，国家统计局，东方财富证券研究所

竣工面积加速下行，施工面积降幅温和，两者共同揭示了行业供给端仍处于去库存、去产能的出清阶段。竣工方面，2024年全年累计同比-27.7%，2025年降幅略有收窄至-18.1%，但2026年一季度再度扩大至-25.0%，反映出2022年前后低迷的新开工正在向竣工端传导，保交楼压力仍存；施工面积2024年以来累计同比则维持在-13%至-9%的相对温和区间，降幅较新开工和竣工均明显更小，在建项目的推进节奏整体可控，并未出现大规模停工现象。我们认为，竣工面积的持续收缩将带动建安支出相应减少，客观上有助于改善房企现金流

下载日志已记录，仅供内部参考

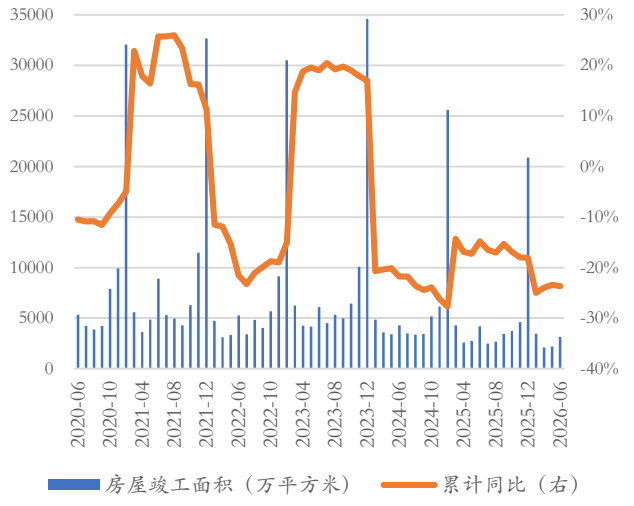
压力；但对于投资总量而言，这一“被动瘦身”逻辑的短期支撑力有限，地产投资的实质性企稳仍有赖于新开工的趋势性回升，而后者则需销售端的持续修复与土拍市场的进一步激活来共同驱动。

图表 65：2020.6-2026.6 全国房地产施工面积（万平方米）



资料来源：Choice-EDB 经济数据，国家统计局，东方财富证券研究所

图表 66：2020.6-2026.6 全国房地产竣工面积（万平方米）



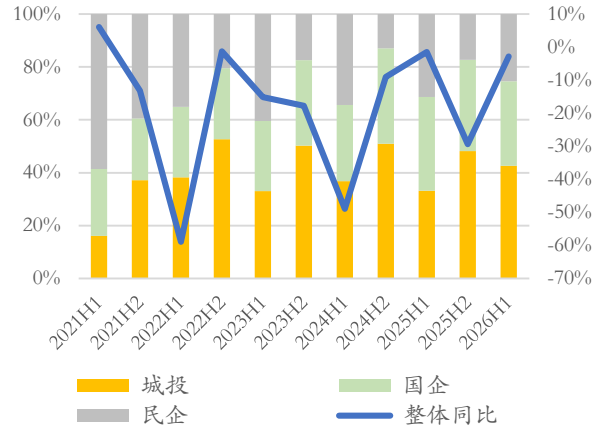
资料来源：Choice-EDB 经济数据，国家统计局，东方财富证券研究所

4.2. 属地房企回归属地或成为后续地产的新模式

当前地方型房企已有回归属地发展的趋势，属地化房企主导是低能级城市新房市场能够率先企稳的关键结构性支撑。从 2026 年上半年住宅土拍总额上看，整体企业拿地意愿仍边际收缩，分城市层级看，一线城市住宅土拍市场中，央国企仍是最主要的承接方，2026 年上半年央国企拿地金额占比 83%，同比上升 4pct，国企集中度进一步提升；二线城市中，不同类型主体拿地占比相对均衡，其中城投、国企、民企拿地占比分别为 29%、36%和 35%，同比分别+12pct、-11pct 和 0pct；三线城市中，不同企业分化明显，我们将最新年 GDP 大于 4000 亿元城市定义为强三线城市，GDP 低于 4000 亿元的城市定义为普通三线及以下城市，其中强三线城市中，城投拿地金额占比 43%，同比+10pct；普通三线及以下城市中，民企拿地仍是最重要的支撑，拿地金额占比 59%，同比+4pct。

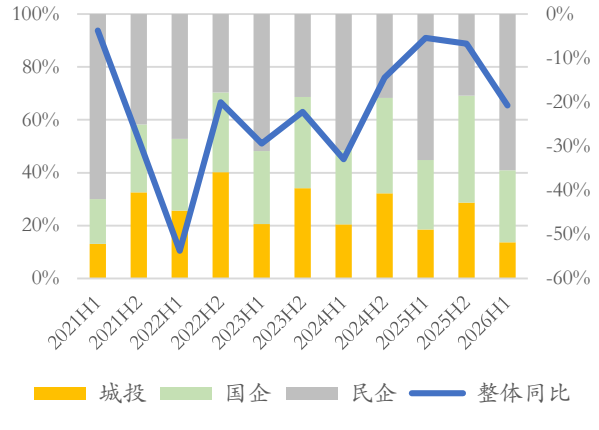
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 67：58 个强三线样本城市：各类型企业拿地结构（金额口径）



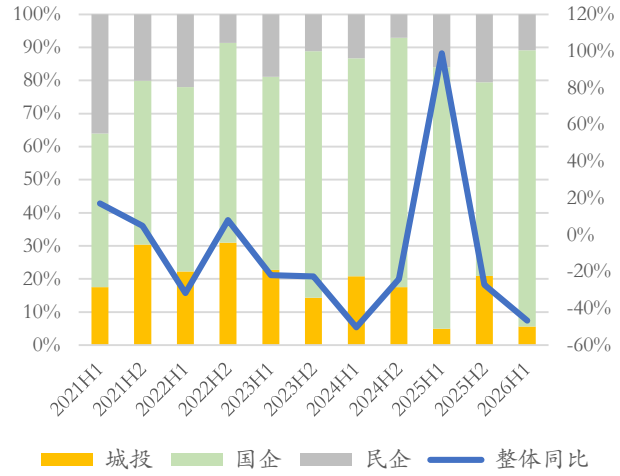
资料来源：企业预警通，东方财富证券研究所
备注：城市口径包含代管市、下属自治州等，后同

图表 68：276 个普通三线及以下能级样本城市各类型企业拿地结构（金额口径）



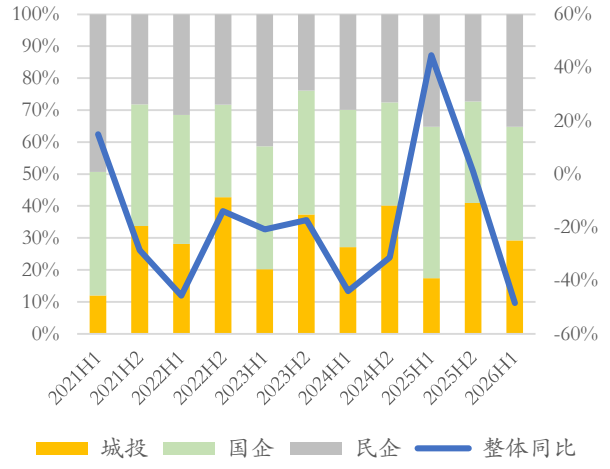
资料来源：企业预警通，东方财富证券研究所

图表 69：4 个一线城市：各类型企业拿地结构（金额口径）



资料来源：企业预警通，东方财富证券研究所

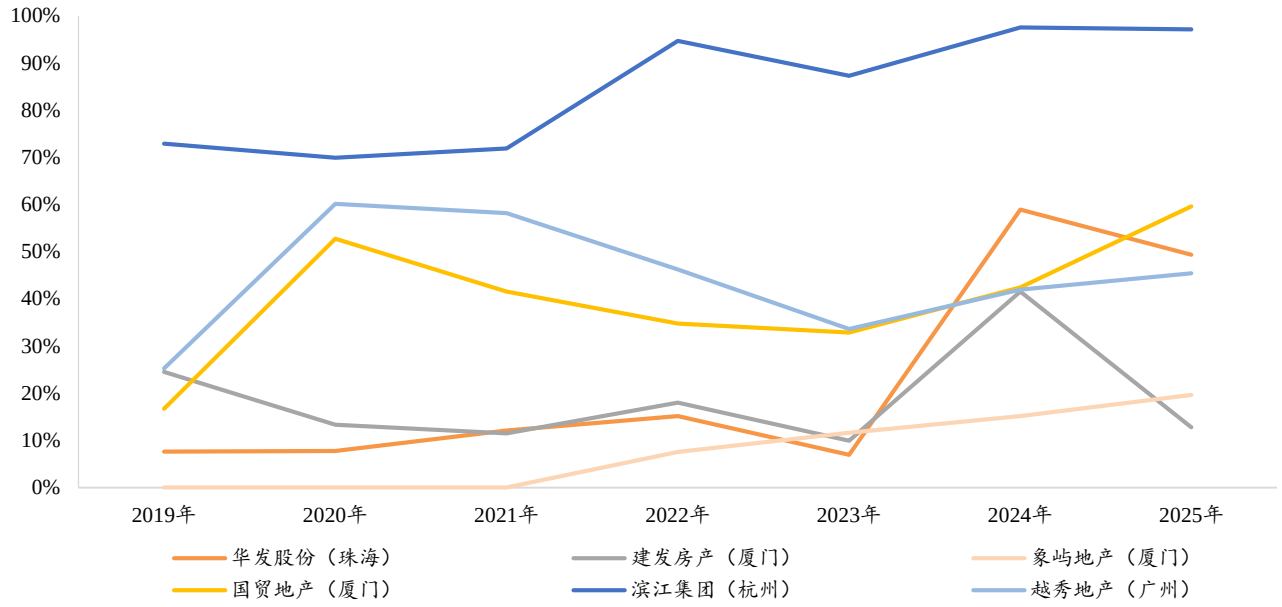
图表 70：32 个二线城市：各类型企业拿地结构（金额口径）



资料来源：企业预警通，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 71：区域性房企 2019~2025 年属地化权益拿地金额占比



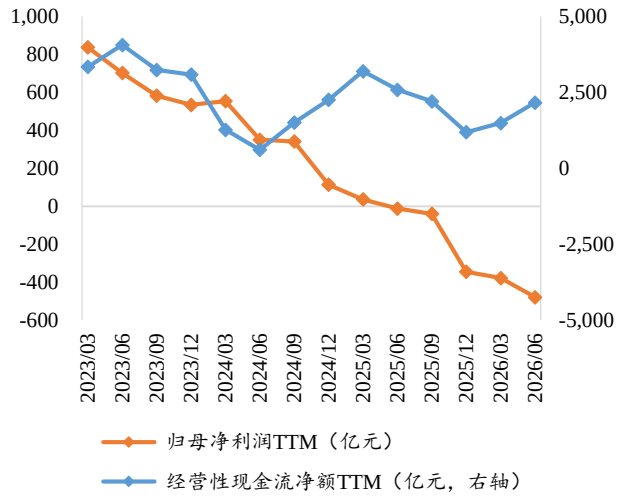
资料来源：榆叶飞云，东方财富证券研究所

5.房企：经营性现金流先修复，利润后改善

从 20 家典型房企的业绩表现图中可看出，房企经营性现金流已经率先走出拐点，回升趋势延续，去年下半年经营性现金流 TTM 累计-54%，整体出现下降，但今年开年来经营性现金流 TTM3 月较去年 12 月+25%，已重回上升通道，同时已披露的中报显示截止 6 月末，20 家典型房企经营性现金流 TTM 进一步升至约 2171 亿元，较一季度末环比+45%，经营性现金流 TTM 修复已逐步进入上升通道。而归母净利润 TTM 也同样进入底部空间，但边际上仍有下降趋势，这背后主要原因在于，利润方面的指标表现主要由减值和毛利决定，前者资产减值情况受房价影响依然处于下行通道，但今年这一因素并未进一步明显恶化，后者毛利率随着之前的货值出清，房企的结转项目或以新获取的项目为主，毛利率后续有望逐步修复。

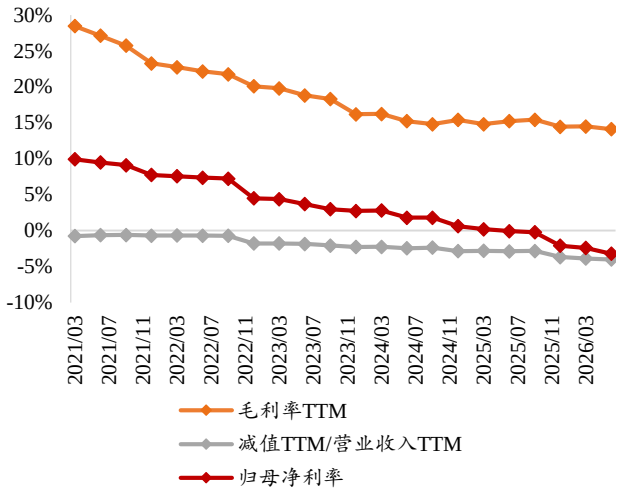
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 72：20 家典型房企：归母净利润 TTM、经营性现金流净额分析



资料来源：Choice 数据-财务报表，东方财富证券研究所

图表 73：20 家典型房企：毛利率、资产减值/营业收入、归母净利率



资料来源：Choice 数据-财务报表，东方财富证券研究所

6.风险提示

地产政策变化超预期：房地产行业对宏观政策、产业政策较为敏感，后续若有超预期的货币、财政政策或地产行业政策出台，或影响房价企稳的节奏和方向。

外部环境变化超预期：现阶段我国外部宏观环境复杂，国际贸易、政治、经济等因素可能对我国楼市形成冲击。

数据统计有局限性：本文数据主要来源于榆叶飞云、贝壳、安居客、小胖看房等，部分城市成交数据和实际可能存在偏差，数据统计存在局限性，难以刻画楼市全貌。

测算偏差风险：文中相关预测与推演基于定量模型和合理假设，实际市场走向受多重不确定因素影响，可能存在与测算结果偏离的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）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。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容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。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。