

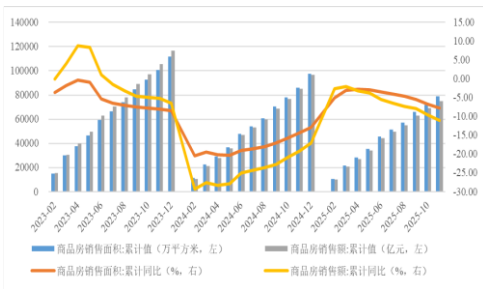
# 房地产开发经营行业分析 (2026年5月)

工商评级二部

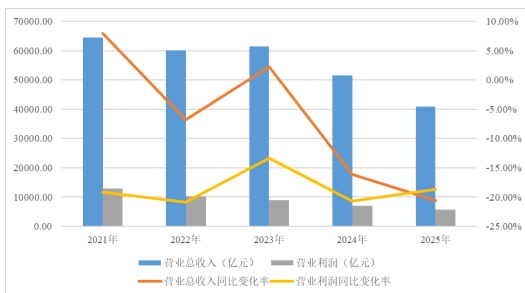
近年国内房地产开发投资情况



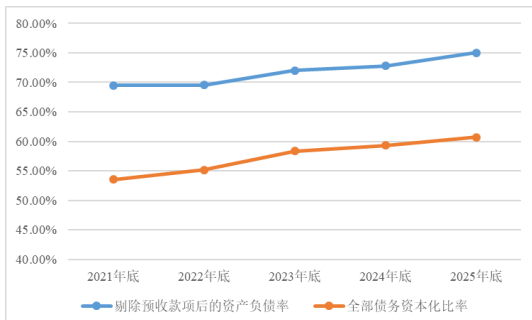
近年国内商品房销售情况



房地产开发经营行业增长性指标变化情况



房地产开发经营行业杠杆水平变化情况



## 房地产开发经营行业分析 | 2026

联合资信认为，房地产开发经营行业信用风险整体处于很高水平，主要风险源于销售端修复基础不牢、房价下行压力持续、房企盈利能力恶化以及高杠杆下的偿债压力等；预计 2026 年行业仍以筑底企稳、转型提质为主，仍待预期扭转与市场信心修复。

### 摘要

- 宏观方面：2025 年，国民经济总体平稳，但房地产为宏观主要结构性短板，开发投资、销售面积与销售额降幅仍深，广义库存去化周期仍处高位，行业呈供强需弱格局。
- 政策方面：2025 年，房地产开发经营行业政策以稳市场、去库存、防风险、促转型为主线，中央与地方协同发力，全面松绑需求、强化融资支持、推进保交楼与存量盘活，但市场修复基础尚不牢固。
- 行业方面：2025 年，房地产开发经营行业呈低壁垒、高同质化、充分竞争格局，集中度偏低但央国企优势扩大、分化加剧；供应持续收缩，需求复苏乏力，房价下行压力仍在。
- 财务方面：2025 年，房地产开发经营行业财务状况全面承压，营收利润双降、盈利表现处于历史低位、杠杆被动抬升、长短期偿债指标进一步弱化。



---

## 一、行业外部环境

2025年，国民经济总体平稳，但房地产市场销售与投资端尚未企稳，行业整体处于“供强需弱”的筑底阶段，是宏观经济运行中的主要结构性短板。展望2026年，宏观政策将更加积极有为，财政与货币政策协同发力稳增长，扩大内需成为重中之重；随着“十五五”现代化产业体系建设推进，经济内生韧性增强，将为房地产市场的修复提供更有力的支撑。

### 1. 宏观经济环境

2025年，国民经济总体平稳，顺利实现年度主要增长目标。2025年，全国GDP同比增长5.0%，其中一季度至四季度当季同比增速分别为5.4%、5.2%、4.8%和4.5%，整体呈现“前高后低”的走势。随着经济转型进程深入推进，不同领域分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025年12月）》](#)。

房地产市场仍处于深度调整与筑底阶段，是宏观经济运行中的主要结构性短板。房地产行业作为国民经济的重要支柱，不仅可直接推动经济增长，还具有很强的关联效应，呈现出显著的周期性特征，主要受到国民经济整体发展速度、人口、城市化水平及社会消费能力等因素的影响，与宏观经济周期保持很强的正相关性，具有很强的周期性。2025年，房地产行业所处的经营环境面临持续下行压力，房地产开发投资全年同比下降17.2%，降幅持续扩大，全国商品房销售面积8.81亿平方米，销售额8.39万亿元，同比分别下降8.70%和12.60%，降幅同比有所收窄。整体上看，房地产行业销售与投资端尚未企稳，叠加当前库存去化周期仍处高位，行业整体仍处于“供强需弱”的筑底阶段。

### 2. 行业政策与监管环境

2025年以来，房地产行业政策围绕稳市场、去库存、防风险、促转型等重点方向展开，中央顶层设计与地方因城施策协同推进，多部门联动发力，形成全方位、多层次、多领域的政策支持体系，为市场企稳回升奠定坚实基础。

2025年以来，房地产行业政策全面适应行业供求关系发生重大变化的新形势，以“着力稳定房地产市场”为核心目标，政策力度持续加大、调控工具箱不断丰富、部门协同性显著增强。中央层面密集出台顶层设计，明确控增量、去库存、优供给、防风险、构建新发展模式的总体方向；地方政府因城施策、用足用好政策自主权，全面取消或调减限购、限贷等限制性措施，持续降低购房门槛与购房成本；金融、财税、住建等多部门共同发力，从需求端松绑、融资支持、存量盘活、保交楼、制度完善等维度全方位施策，推动市场预期逐步修复。整体来看，政策环境持续宽松，稳定市场、防范风险、转型发展成为贯穿始终的政

策主线，各项政策加快推进，为房地产市场企稳回升、行业高质量发展提供了坚实政策支撑。

2025年以来，中央层面持续释放稳定房地产市场的强烈信号，从政府工作报告、中央政治局会议、中央经济工作会议到部委专项政策，层层递进明确行业发展总基调，围绕市场稳定、存量盘活、风险防范等方面作出系统部署，为地方精准调控与行业转型发展提供根本遵循。

图表1. 2025年以来中央层次房地产行业总基调政策

时间	政策来源	主要内容
2025年3月5日	国务院2025年政府工作报告	持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。有序搭建相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。
2025年3月11日	自然资源部、财政部	发布《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》，明确发债要求及资金使用主体、完善专项债券申报审核流程、做好资金和收益的综合平衡和严格监督管理等四项要求，支持盘活存量土地、稳定土地市场。
2025年4月30日	中共中央政治局会议	强调坚持稳中求进工作总基调，适应房地产市场供求关系新变化，持续用力推动房地产市场止跌回稳，加大存量房产消化力度，优化住房供给结构，扎实推进保交楼、保民生、保稳定，加快构建房地产发展新模式。
2025年7月30日	中共中央政治局会议	明确着力稳定房地产市场，坚持因城施策、精准施策，全面取消不合理限制性措施，多渠道盘活存量商品房，加大保障性住房建设供给，深化城市更新和危旧房改造，强化房企债务风险防范，牢牢守住不发生系统性风险底线。
2025年9月	自然资源部	优化住宅用地供应管理，对高库存城市严控新增用地供应，加大存量土地盘活力度，支持存量商品房、存量土地转化为保障性住房及配套设施，推进去库存、优供给。
2025年12月12日	中央经济工作会议	着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房用于保障性住房、人才住房；深化住房公积金制度改革，加快危旧房改造与城市更新；强化“保交楼”白名单机制，稳妥化解房企债务风险，完善房地产发展新模式基础制度与配套政策。
2026年3月5日	国务院2026年政府工作报告	着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，多渠道盘活存量商品房，鼓励用于保障性住房与租赁住房；深化住房公积金改革，优化保障性住房供给，推进危旧房改造与城市更新；建设安全舒适绿色智慧的“好房子”，实施房屋品质提升工程；发挥“保交楼”白名单作用，防范房企债务违约，推进房地产发展新模式建设。
2026年3月	住建部工作会议	部署2026年住房城乡建设重点任务，以稳定房地产市场为核心，全面落实因城施策，加大存量盘活，强化保交楼，扩大保障性住房供给，加快发展住房租赁市场，推动行业向新模式、高质量转型。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 二、行业结构特征

当前，房地产开发经营行业呈现准入壁垒低、产品同质化程度高、竞争激烈的格局。随着行业的深度调整，地方国企替代民营企业成为行业的新生力量，虽然TOP10房企的销售集中度持续走低，但新增货值占比已提升至较高水平，未来集中度有望提升。供需层面，供应端持续收缩，需求端复苏乏力，库存去化周期仍处高位。

### 1. 行业准入壁垒

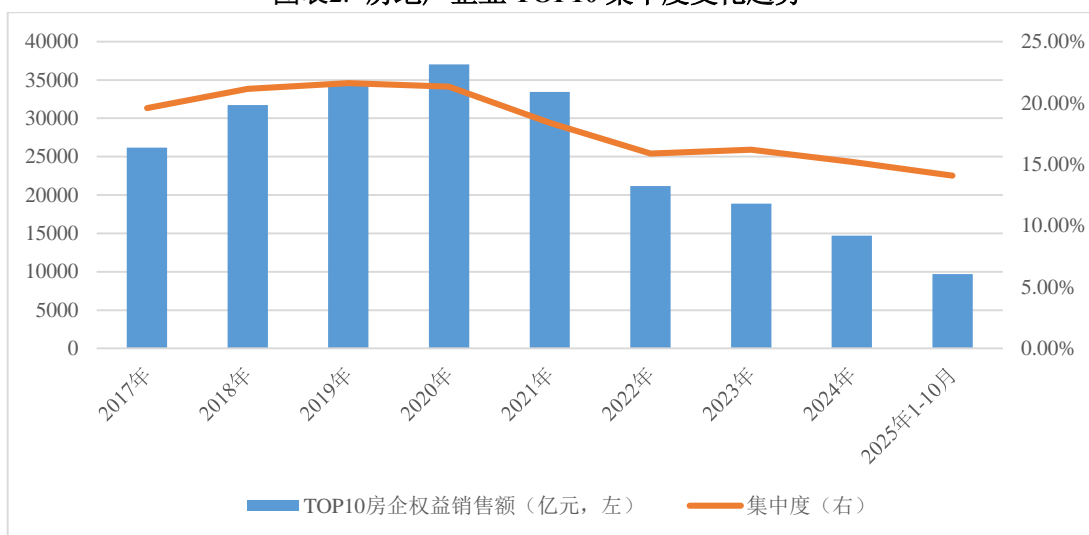
房地产开发经营行业的进入壁垒低，潜在进入者很多。从四大维度评估来看：资金和资源方面看，房地产开发经营行业具备资本密集型和资源掌控型的特征。房地产开发经营行业具有投资大、风险高、周期

长、地域性强的特点，是典型的资金密集型行业，融资能力是其核心竞争力之一；稀有资源和品牌，房地产开发经营行业以土地储备作为核心生产要素，土地资源具有稀缺性，优质地块竞争激烈，能否获取优质的土地资源是房地产企业未来发展的基础。在行业整体发展速度下行的时期，大型央国企房地产开发经营企业具备融资和土地储备高能级优质化、分散化的经营优势，整体抗风险能力较强；同时，有品牌竞争特色的区域性房地产开发经营企业也有一定的生存空间；技术密集方面，从技术角度看，房地产开发经营行业的技术投入较低、技术变革相对较缓慢，技术创新非行业核心竞争力，技术上无法构成企业进入的障碍；行政管制方面，政府对于房地产开发企业有资质上的要求，具备相应资金实力、技术人员、开发经验等才能取得相应资质，进入房地产开发经营，但相较于能源、钢铁等去产能的行业，房地产开发行业行政管制弱于上述行业。综上，房地产开发经营行业准入壁垒低，潜在进入者很多。

## 2. 行业竞争格局

目前行业仍处于充分竞争状态，但随着行业的深度调整，地方国企替代民营企业成为行业的新生力量。近年来受多重因素影响，TOP10 房企的销售集中度持续走低，但新增货值占比已提升至较高水平，未来集中度有望提升。目前我国房地产开发经营行业呈现充分竞争状态，行业参与者众多，且竞争特征以区域竞争为主。在此轮行业深度调整过程中，较多民营企业缩减开发陆续出清，地方国企拿地和销售占比加大，成为行业主要的增长力量。此外，由于民营企业面临的流动性压力相对较大，降价销售加速回款的意愿较强烈，近两年民营房企在行业销售额中占比仍较高。上述因素导致行业 TOP10（以全国性央国企为主）集中度在近两年持续走低，2024 年权益销售额占比大致为 15.20%，较前期高点大幅回落。

图表2. 房地产企业 TOP10 集中度变化趋势

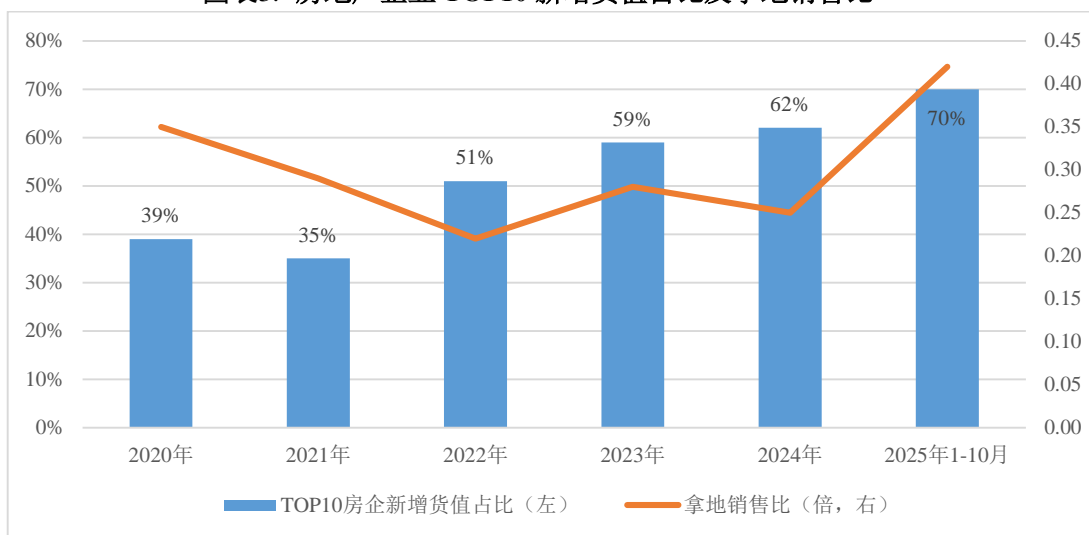


数据来源：Wind 及克而瑞，联合资信整理

从新增货值角度看，大型央国企在行业下行过程中，综合竞争力显著提升。依托于强大的融资优势，TOP10 房企在百强中的新增货值占比持续提升，2025 年 1—10 月已提升至 70%的较高水平。从拿地销售比看，2022—2024 年，TOP10 房企的拿地销售比整体在 0.20~0.30 之间波动；2025 年 1—10 月，TOP10 房

企的拿地力度显著加大，拿地销售比超过 0.4 倍，预计未来 TOP10 房企的销售集中度将随之加速提升。

图表3. 房地产企业 TOP10 新增货值占比及拿地销售比



数据来源：Wind 及克而瑞，联合资信整理

### 3. 行业地位

房地产开发企业对上下游的占款能力较强，但随行业下行有所弱化。综合来看，行业仍处于供应链的**核心位置**。房地产开发经营行业处于行业供应链的核心位置，对上下游的占款能力强，可与上游协商付款条件（如延长付款期限、工抵房等），具有一定对上游议价能力，上游总包商一般垫资建设房地产项目，但随着出险房企不断增多，民营房企对上游议价能力有所下降。房企同时提前收取下游购房者的预收款，体现在报表上就是房地产企业较大规模的应付账款和合同负债。房地产开发企业对产品的定价受到政府管控，房地产市场繁荣期时，房地产开发经营行业对下游具有一定议价能力，但在目前行业下行期，购房者议价能力更强，房企对下游的议价能力有所弱化。

### 4. 行业供需

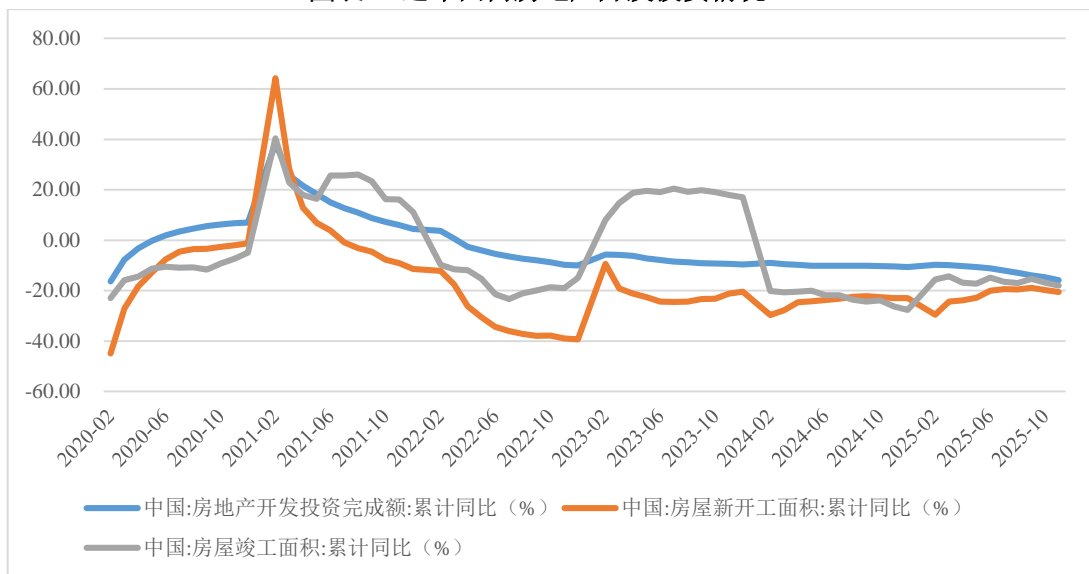
#### (1) 供应端

住宅用地推出及成交面积持续下降，除核心城市核心区域以外，整体土拍保持平淡。销售不佳制约房企开工动力，新开工、施工均未出现拐点，房企开发投资继续收缩。

根据中指研究院统计，2025 年 1—11 月，全国 300 城住宅用地推出面积同比下降 18.5%，住宅用地成交面积同比下降 16.2%，但土地出让金同比增长 3.7%，平均溢价率 8.9%，较去年同期提升 2.4 个百分点；热门地块主要集中于北上深、杭州、成都等核心城市核心区域，核心城市郊区地块及大多数城市土拍仍保持平淡。分城市来看，300 城中一线城市推出、成交面积均增长，分别同比增长 5.3%和 7.1%；二线城市推出面积同比下降 12.6%；三四线城市推出和成交面积降幅均超过 20%。

2025年1—11月，全国房屋新开工面积5.35亿平方米，同比下降20.50%，降幅自2025年8月以来持续扩大；房屋施工面积65.61亿平方米，同比下降9.60%，降幅在下半年有所扩大；房屋竣工面积3.95亿平方米，同比下降18.00%，较上年同期收窄8.20个百分点；全国房地产开发投资7.86万亿元，同比下降15.90%，年内降幅持续扩大。

图表4. 近年国内房地产开发投资情况



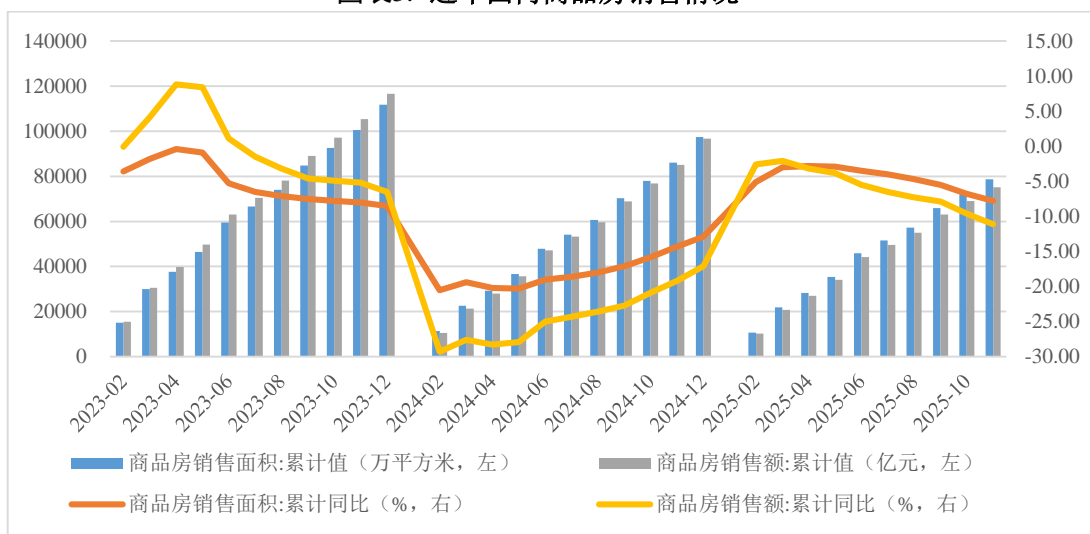
数据来源：联合资信根据 Wind 整理

## (2) 需求端

2025年1—11月，全国商品房销售额降幅有所收窄但仍在10%以上，广义住宅库存去化周期下降至约23个月但仍处于高位；2025年下半年一线城市房价加速下滑，需求复苏态势并不显著。

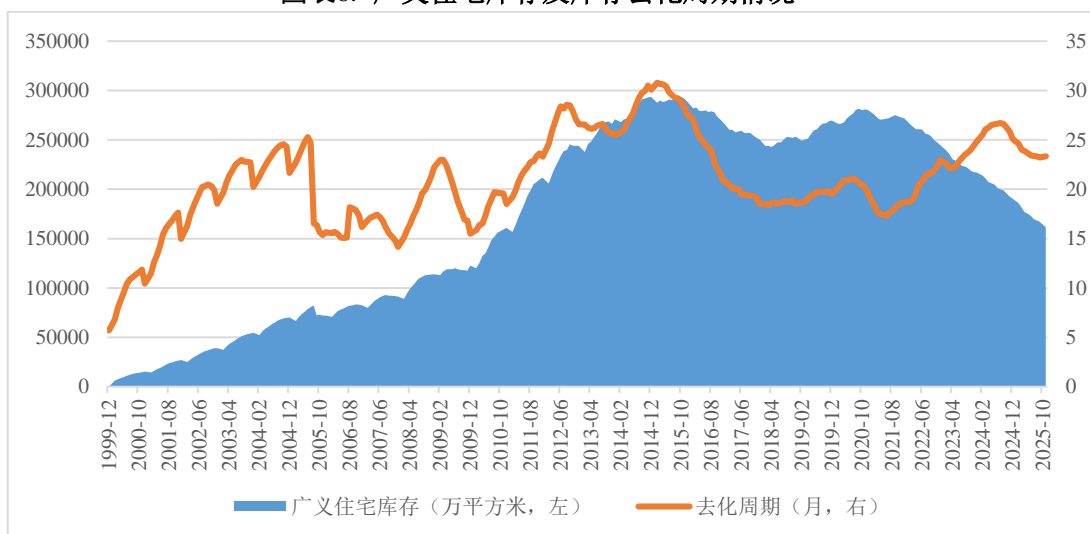
从销售情况看，2025年1—11月，全国商品房销售面积与销售额分别为7.87亿平方米和7.51万亿元，同比分别下降7.80%和11.10%，降幅较上年同期分别收窄6.50个百分点和8.10个百分点；但受政策利好效应衰减以及二手房持续降价等因素影响，销售额降幅自4月以来持续扩大。2025年1—11月，全国商品房销售均价为9546元/平方米，较上年同期下降3.43%。截至2025年11月底，全国商品住宅广义库存去化周期为23.34个月，自2024年9月出现下降拐点后持续下降，但目前趋于稳定；去库存略显成效，但库存去化周期仍处高位，短期内去库存仍是行业重点。

图表5. 近年国内商品房销售情况



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

图表6. 广义住宅库存及库存去化周期情况

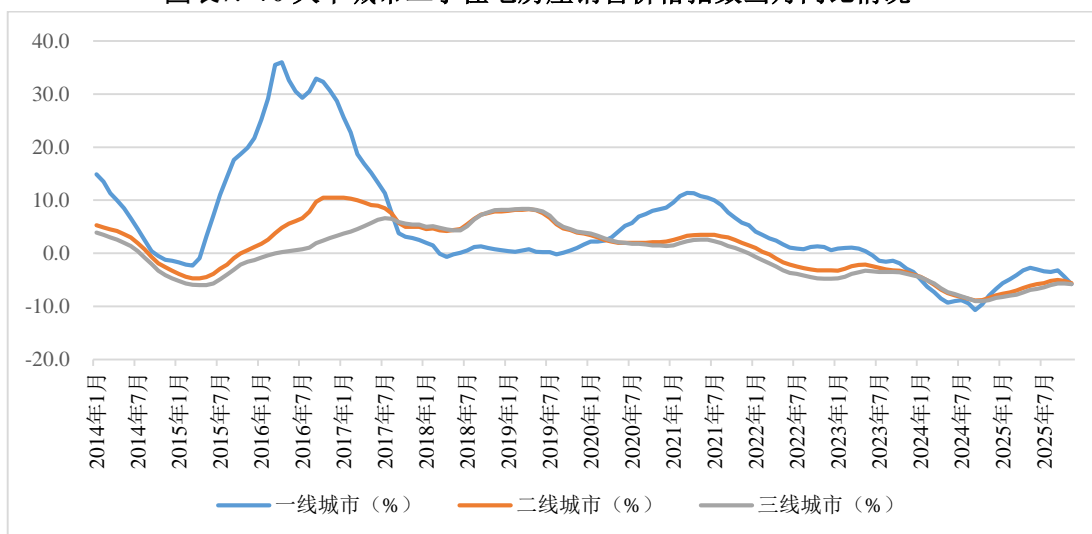


注：广义库存去化周期=（累计新开工面积-累计销售面积）/近12个月移动平均销售面积

数据来源：联合资信根据 Wind 整理

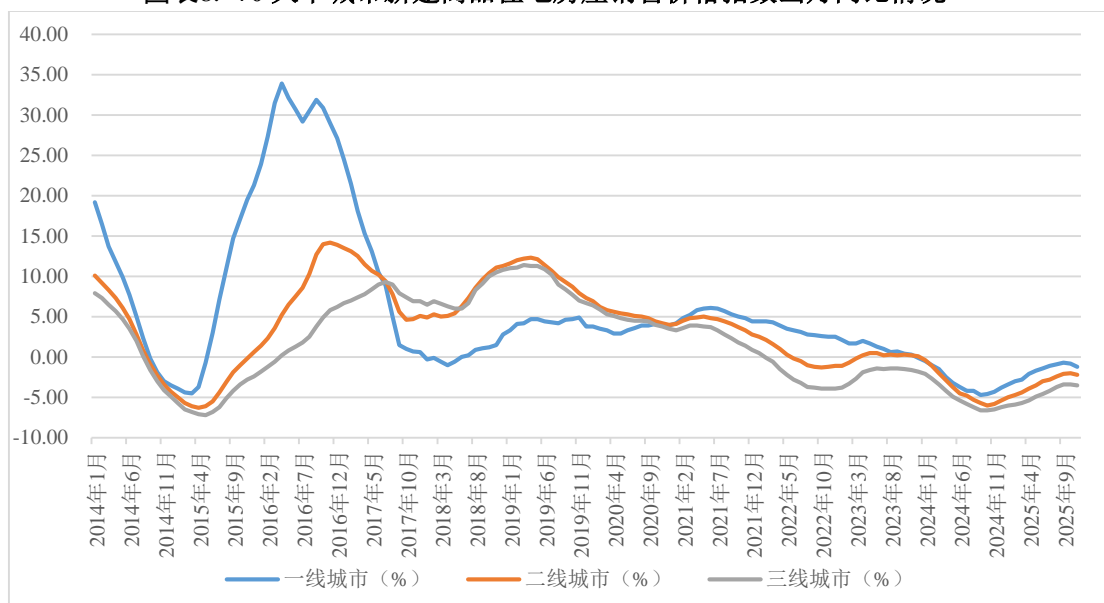
根据 70 大中城市二手房价格变化来看，一线城市二手房价 2023 年二季度开始下跌，降幅在 2024 年 10 月出现反弹，但在 2025 年 5 月重新进入下降区间；二三线城市二手房价于 2021 年三季度开始下跌，降幅在 2023 年小阳春微幅反弹后一路下降，并于 2024 年 10 月触底，随后迎来降幅收窄并趋于稳定。新建商品住宅价格变化方面，2024 年以来，一线、二线及三线城市价格指数当月同比情况变动趋势趋同，但进入 2025 年 11 月，房价指数同比均有所回落，后续走势不明朗。

图7. 70大中城市二手住宅房屋销售价格指数当月同比情况



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

图8. 70大中城市新建商品住宅房屋销售价格指数当月同比情况



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

### 三、行业风险状况

房地产开发经营行业具有强周期性，其景气度与宏观经济增长高度相关。此外，虽然二手房及租赁市场对商品房有一定替代效应，且客户转换成本较低，但商品房仍具核心地位，替代风险总体可控。

#### 1. 行业周期性

房地产作为我国经济支柱产业，除了直接推动经济增长外，由于在国民经济链中处于中间环节，还具

---

有很强的关联效应。房地产开发经营行业发展趋势与宏观经济走势虽然不完全相同，但也像宏观经济一样存在周期性波动的特征：复苏期时，房地产供给和需求逐步增加，按揭贷款投放也开始增加；繁荣期时，需求暴涨，按揭贷款数量激增，房地产价格快速上涨，泡沫成分极大，开始限制楼市炒作；衰退期时，政策收紧，购房者对市场悲观，纷纷抛售房产，房地产价格出现暴跌，泡沫开始破裂，银行不良贷款率增加，引发国民经济出现滑坡；萧条期时，市场交易清淡，房屋空置率居高不下，房地产企业破产普遍，房地产价格维持在较低水平。从周期差异性看，房地产周期可分为金融政策催生的短周期、与宏观经济周期同步的中周期和受人口、城镇化等长期因素影响的长周期。房地产同时具备消费属性和投资属性，因此房地产开发经营行业与社会固定资产投资、经济增速、人口数量、货币政策等宏观经济因素关系密切，周期性强。

从周期定位看，2025年房地产开发经营行业整体处于筑底阶段。与以往周期相比，本轮下行呈现跌幅深、持续时间长、政策托底力度更大但仍未止跌的特征。后续行业进入复苏阶段的时间取决于居民收入预期、房价预期及房企流动性三大变量的实质性改善。短期内，行业仍将处于周期底部区域，信用风险持续承压。

## 2. 替代品威胁

房地产开发经营行业产品主要是新建的商品房，目前我国新房市场总体处于供过于求状态，市场上存量二手房数量巨大，二手房交易和租赁住房可替代商品房开发。国家目前也在引导“租购并举”，形成低收入者承租保障性租赁住房、中低收入者购买保障房、中高收入者购买商品房的格局。房地产新模式或将对商品房市场形成冲击，但人们对住房的需求仍是符合“有没有”向“好不好”逐步过渡的规律，双轨机制下，商品房仍将是中流砥柱。但从房子产品替代性看，没有替代性或替代性很弱，而从房地产开发经营行业看，二手房、租赁等有一定替代性，但更多是供给形成上的影响。从转换成本方面上看，若客户购买房屋从新房转向二手房或租赁，所花费的成本并不显著增加，虽然可能在居住环境、产品代际上有差异，但总体转换成本很低。综上，房地产开发经营行业替代风险总体可控，但二手房分流趋势值得持续关注。在行业下行期，刚需二手房对新房的替代效应尤为明显。

## 3. ESG 风险

房地产开发经营企业一般不属于环境保护部门公布的重点排污单位，获取的地块一般都经过环评等方面评估，开发建设过程中主要涉及固废、渣土等的排放，但主要是由建筑施工企业产生，房地产企业对水、大气和土壤等自然环境污染程度较低，但需关注部分项目在环评、施工扬尘、噪音控制等方面的合规风险。目前行业环境风险整体可控。

社会方面，2025年，“保交楼”仍是行业核心任务，是维护购房者权益、稳定社会预期的关键。部分房企因资金链断裂导致项目延期交付，引发业主维权事件，社会风险值得关注。此外，房企拖欠供应商工程款、农民工工资等问题也有所增多，可能引发供应链传导风险。

治理方面，行业下行期，部分房企暴露出内控缺失、关联交易不规范、信息披露不充分、实际控制人风险等治理问题。部分房企通过关联方进行利益输送或违规担保，加剧了信用风险。已出险房企中，治理问题往往是风险爆发的深层原因之一。

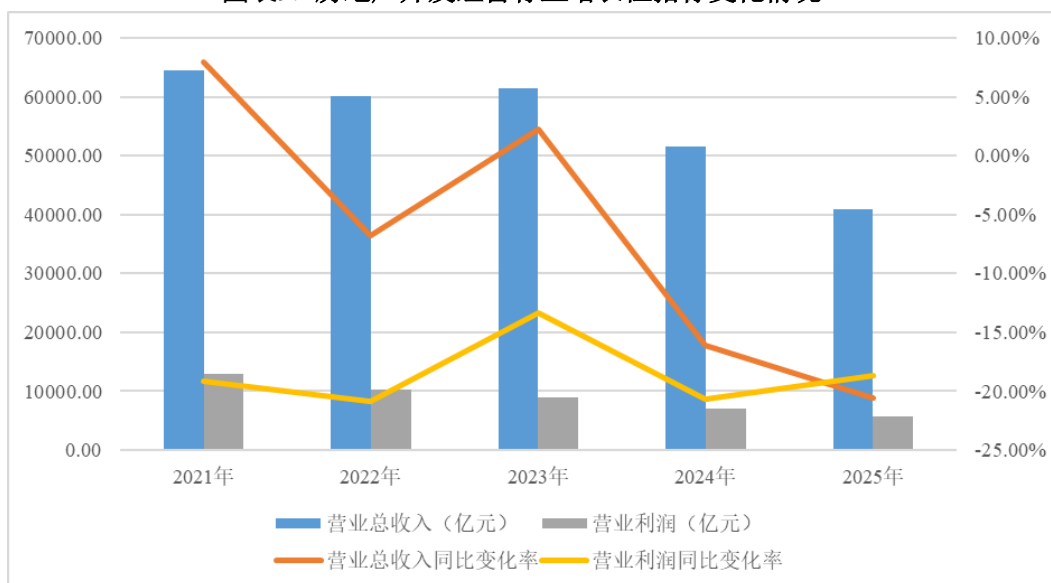
## 四、行业财务状况

2025年，房地产开发经营行业财务表现全面承压。营业收入同比降幅扩大，营业利润在销售下滑、毛利率下降及大规模资产减值的综合影响下继续大幅下跌，行业整体盈利状况处于历史低位<sup>1</sup>。尽管房企普遍主动或被动压降有息债务，但因亏损对所有所有者权益的持续侵蚀，杠杆水平指标不降反升，长短期偿债指标表现均趋弱。预计2026年行业财务压力仍将持续。

### 1. 行业的增长性：营收降幅扩大，利润大幅下跌，增长动能缺乏。

2025年，房地产开发经营行业营业收入同比降幅有所扩大，营业利润保持大幅下跌态势。销售量价齐跌、项目结转减少、资产减值计提增加共同导致增长端失速。短期内，一手房住宅销售量价仍面临下跌态势，预计2026年行业营收和利润仍将下滑。

图表9. 房地产开发经营行业增长性指标变化情况



注：营业总收入同比变化率和营业利润同比变化率见右轴

数据来源：联合资信根据 Wind 及公开资料整理

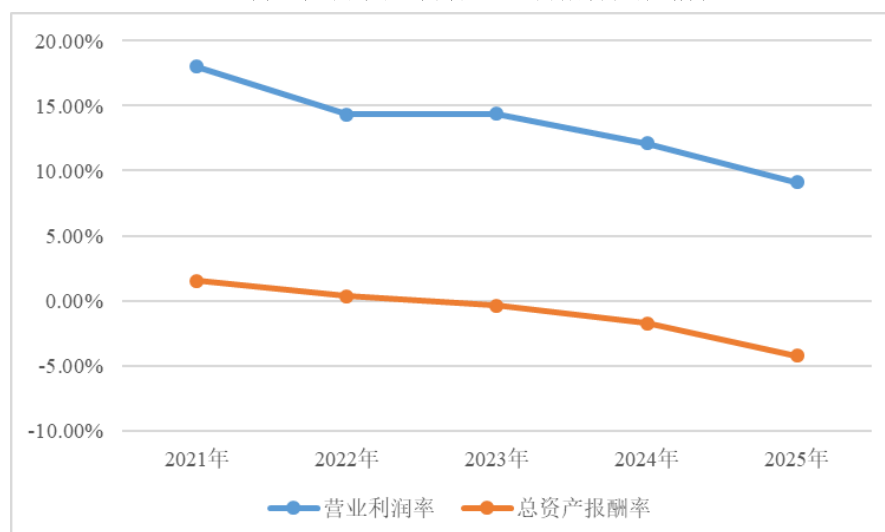
### 2. 盈利水平：利润率持续下行，盈利创历史低位，亏损面扩大。

2025年，房价延续下行趋势，不仅侵蚀了项目的销售利润率，也导致房企需对存货和长期资产计提大

<sup>1</sup> 注：本文分析的样本房企选取披露2021-2025年度财务数据的122家房企，含出险房企。

规模减值准备，进一步加剧了行业利润下滑。房地产开发经营行业盈利状况整体承压，已违约房企接连发生亏损加剧行业利润走弱，较多房企发生亏损，国有房企及非国有房企均面临盈利下滑风险。预计 2026 年房地产开发经营行业盈利能力将保持低位，价格与成本端压力缓解难度大。

图表10.房地产开发经营行业盈利指标变化情况



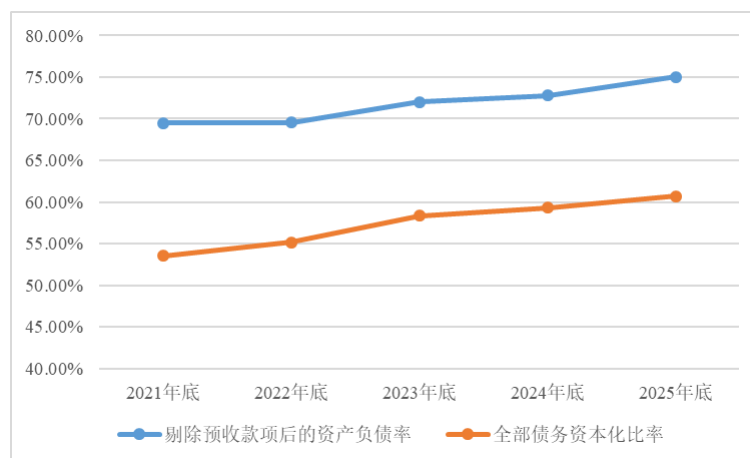
注：数据取样本企业平均数

数据来源：联合资信根据 Wind 及公开资料整理

### 3. 杠杆水平：债务规模压降，但权益被侵蚀，杠杆水平被动抬升。

2025 年，房地产开发经营行业销售仍低迷，房企投资谨慎，融资环境趋紧，房地产开发经营企业大多主动或被动降低债务规模，但由于亏损对所有者权益的侵蚀，行业整体杠杆率仍呈现被动抬升的趋势。预计 2026 年房企有息债务仍将以借新还旧为主，增量融资有限，亏损可能导致杠杆水平指标进一步上升。

图表11.房地产开发经营行业杠杆水平指标



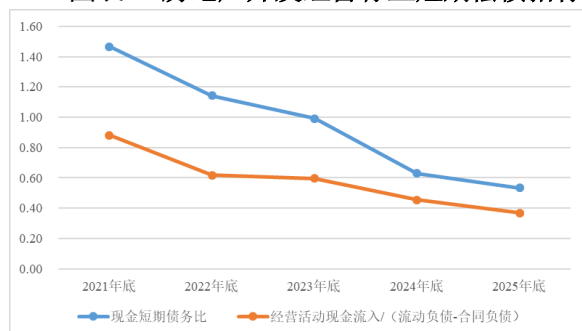
注：数据取样本企业中位数

数据来源：联合资信根据 Wind 及公开资料整理

#### 4. 偿债水平：长短期偿债指标进一步弱化。

2025 年，样本企业现金短期债务比进一步下降，且实际中预售资金严格监管，短期偿债能力或不及指标数值表现；个人按揭和定金预收款受销售下滑影响，内生性现金流入不足，主要依赖外部融资进行资金周转。从长期偿债指标看，经营活动净现金流对全部债务覆盖能力极低，长期偿债指标表现显著趋弱。同时，尽管融资协调机制将更多项目纳入“白名单”，但金融机构风险偏好依然审慎，资金实际落地向优质项目和头部房企集中。预计 2026 年房地产开发经营行业偿债指标仍将处于弱平衡状态，短期内仍将面临一定的流动性压力，长期偿债能力改善需等待行业根本性回暖。

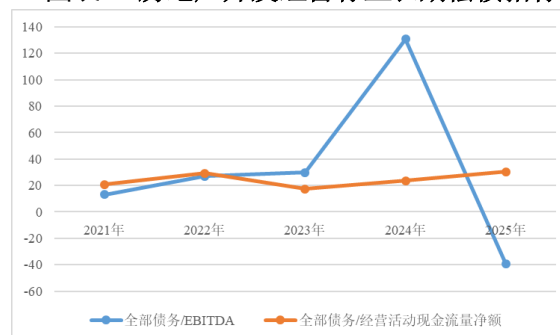
图表12. 房地产开发经营行业短期偿债指标



注：现金短债比数据取样本企业中位数

数据来源：联合资信根据 Wind 及公开资料整理

图表13. 房地产开发经营行业长期偿债指标



注：2025 年部分样本房企亏损严重导致当年 EBITDA 合计值为负

数据来源：联合资信根据 Wind 及公开资料整理

---

## 五、总结

2025年房地产开发经营行业处于深度调整筑底阶段，销售、投资、价格、盈利、偿债五大维度整体承压，信用风险很高；预计2026年行业进入筑底企稳与转型提质关键期，短期缓慢修复、长期转向新模式，全面回暖仍待预期与信心修复。2025年，行业呈现销售低迷、投资收缩、库存高企、盈利恶化、杠杆高企、偿债趋弱的核心特征，下行趋势未改、结构分化加剧。政策持续托底但传导有限，需求修复基础不牢，房价下行压力未消，企业财务脆弱性凸显。展望未来，短期内行业政策延续宽松态势，销售降幅有望收窄，但房价止跌、信心修复、收入预期改善仍需时间，市场难以全面回暖，行业仍以去库存、防风险、稳交付为主线；长期来看，行业加快向租购并举、存量盘活、城市更新、保障房供给、“好房子”品质提升的新发展模式转型；房企从高杠杆、高周转、规模扩张转向财务稳健、产品力运营能力提升的高质量发展，分化与出清将持续。总体看，2026年房地产开发经营行业信用风险仍处很高水平，市场筑底、风险缓释、转型推进并行，头部与稳健型房企相对占优，但尾部风险仍存。

---

## 联系人

投资人服务 010-85172818-8088 [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。