

房地产行业跟踪周报

70城房价连续两月上涨，销售环比回暖

增持（维持）

2023年04月18日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

研究助理 白学松

执业证书：S0600121050013

baixs@dwzq.com.cn

投资要点

■ **上周(2023.4.10-2023.4.14, 下同)**: 上周房地产板块(SW)涨跌幅-0.1%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别-0.8%、-0.5%，超额收益分别为+0.6%、+0.4%。29个中信行业板块中房地产位列第13。

■ 房地产基本面与高频数据:

(1) **新房市场**: 上周38城新房成交面积337.4万方，环比9.7%，同比+30.3%；2023年4月1日至4月14日累计成交644.9万方，同比+34.4%。今年截至4月14日累计成交5296.6万方，同比+12.4%。

(2) **二手房市场**: 上周14城二手房成交面积214.8万方，环比26.4%，同比+74.4%；2023年4月1日至4月14日累计成交384.7万方，同比+89.1%。今年截至4月14日累计成交2524.5万方，同比+71.4%。

(3) **库存及去化**: 上周14城新房累计库存9397.3万方，环比-0.4%，同比+0.7%；14城新房去化周期为14.7个月，环比变动0.0个月，同比变动+0.8个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为11.8个月、8.8个月、14.8个月、39.3个月，环比分别变动0.0个月、0.0个月、-0.2个月、-0.3个月。

(4) **土地市场**: 4月10日-2023年4月16日百城供应土地数量为361宗，环比-4.5%，同比-34.2%；供应土地建筑面积为1813.9万方，环比-21.6%，同比-39.1%。百城土地成交建筑面积1553.0万方，环比-13.5%，同比-44.9%；成交楼面价705元/平，环比-21.9%、同比-40.4%；土地溢价率2.5%，环比-4.2%，同比-0.2%。

■ **重点数据与政策**: 北京房山区拟试点“一区一策”调控政策，多城市继续推出相关放松政策，主要以公积金政策、购房补贴、带押过户为主。央行发布一季度金融统计数据: 新增人民币贷款10.6万亿元，同比多增2.27万亿元，其中住户部门短期贷款增加7653亿元，中长期贷款增加约9442亿元。统计局70城房价数据: 3月全国70城一二手房价环比连续2个月反弹，新房价格环比上涨0.4%，同比下降1.4%；二手房价格环比上涨0.3%，同比下降2.9%

■ **周观点**: 上周新房与二手房环比数据均由负转正，考虑到4月第1周数据的环比下降与开发商调整供货节奏和清明假期有关，我们预计未来数周新房和二手房数据将继续小幅回暖。上周多城购房政策放松，以公积金政策为主，杭州落户政策进一步放开。我们认为今年房地产市场将维持当下的弱复苏态势，全年销售面积增速转正。推荐关注土储充裕、布局聚焦核心城市、信用资质良好的房企，未来有望率先受益于市场复苏和政策放松；同时建议关注物业和代建行业的投资机会。推荐标的: 1) 开发商: 保利发展、招商蛇口、滨江集团，建议关注华发股份、中国海外发展、越秀地产；2) 物业公司: 华润万象生活、雅生活服务，建议关注保利物业、越秀服务；3) 代建公司: 绿城管理控股。

■ **风险提示**: 房地产调控政策放宽不及预期；行业下行持续，销售不及预期；行业信用风险持续蔓延，流动性恶化超预期；疫情反复、发展超预期。

行业走势



相关研究

《代建行业的前世今生与星辰大海》

2023-03-10

《鉴古知今：如何获取地产股的超额收益？》

2023-03-10

内容目录

1. 板块观点	4
2. 房地产基本面与高频数据	6
2.1. 房产市场情况.....	6
2.2. 土地市场情况.....	10
2.3. 房地产行业融资情况.....	12
3. 行情回顾	13
4. 行业政策跟踪	15
5. 投资建议	16
6. 风险提示	17

图表目录

图 1:	全国 38 城商品住宅成交面积及同环比.....	6
图 2:	4 座一线城市新房成交面积及同环比.....	6
图 3:	6 座新一线城市新房成交面积及同环比.....	6
图 4:	7 座二线城市新房成交面积及同环比.....	7
图 5:	21 座三四线城市新房成交面积及同环比.....	7
图 6:	全国 14 城二手房成交面积及同环比.....	7
图 7:	2 座一线城市二手房成交面积及同环比.....	8
图 8:	5 座新一线城市二手房成交面积及同环比.....	8
图 9:	3 座二线城市二手房成交面积及同环比.....	8
图 10:	7 座三四线城市二手房成交面积及同环比.....	8
图 11:	各能级城市去化周期.....	9
图 12:	一线城市商品房库存及去化周期.....	9
图 13:	新一线城市商品房库存及去化周期.....	9
图 14:	二线城市商品房库存及去化周期.....	9
图 15:	三四线城市商品房库存及去化周期.....	9
图 16:	主要城市成交信息汇总.....	10
图 17:	百城土地供应数量.....	11
图 18:	百城土地供应规划建筑面积.....	11
图 19:	百城土地成交建筑面积.....	11
图 20:	百城土地成交楼面均价.....	11
图 21:	百城土地成交溢价率.....	12
图 22:	房企信用债发行额（周度）.....	12
图 23:	房企信用债净融资额（周度）.....	12
图 24:	REITs 周涨跌幅（%）.....	13
图 25:	房地产板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（近 1 年以来涨跌幅）.....	13
图 26:	29 个中信行业板块上周涨跌幅.....	14
图 27:	重点房企涨跌幅排名.....	15
表 1:	上市公司盈利预测与估值（2023.04.17）.....	5
表 2:	上周涨跌幅前五.....	14
表 3:	上周涨跌幅后五.....	15
表 4:	上周地方重点政策汇总.....	15

1. 板块观点

(1) 房地产开发：中国房地产行业已进入到全新发展阶段，由高速发展向高质量发展转变、由“强者恒强”向“稳者恒强”转变、由解决基本居住需求向满足人民群众对美好居住品质的向往转变。近两年，房地产行业经历了大幅的波动，行业格局变化不断，销售、拿地、融资多方面规模房企间的分化愈发明显，尤以央国企和民企的分化尤为甚。我们认为，这种分化的趋势很难在短期内发生改变，行业的新时代已来临，能够穿越这轮行业收缩期的房企都将迎来竞争环境明显优化的行业新格局。推荐有扩张意愿和能力的进取型央国企以及优质民企，如保利发展、招商蛇口、滨江集团。建议关注华发股份、越秀地产等。

(2) 物业管理：房地产行业正在经历较大边际变化，物业公司短期交易向死而生预期修复的标的，弹性最大的标的为市场对于大股东/关联方开发商是否能存活分歧最大的公司，业绩并非影响短期走势的核心因素。中长期投资有一技傍身的公司：市场化外拓能力和服务边界的拓宽能力两大核心能力将逐渐主导公司间的分化差异，拥有这两大核心能力的公司方有长期投资价值。综合考虑短期因素（大股东/关联方情况、前期估值调整幅度）和长期因素（市场化能力、第二增长曲线）。推荐：华润万象生活、雅生活服务，建议关注：保利物业、越秀服务。

(3) 房地产代建：代建行业历经 30 余年发展，商业模式趋于成熟。随着近年来保障性租赁住房相关政策的不不断出台以及房地产下行周期的特殊背景，政府代建、商业代建和资本代建业务的渗透率均不断提升。我们认为房地产代建开发的金融化、专业化是大势所趋，代建行业有望在未来 5 年维持平稳增长，行业规模可观。由于代建业务对企业的产品口碑、信用资质、服务意识和标准化知识体系等方面均有较高要求，行业龙头企业先发优势明显，预计未来能获得更高市占率。推荐经营能力优秀、品牌价值突出、规模优势明显代建龙头企业：绿城管理控股。

(4) 房地产经纪：2022 年 8 月以来，二手房市场率先复苏，复苏程度持续好于新房，20 城二手房成交面积同比增速持续正增长。短期看，购房者对新房交付及质量信心不足，购房需求转向“看得见摸得着”的二手房。随着供需结构变化，二手房市场预计承接更多刚需、改善型刚需，在行业有转暖迹象的背景下，中长期建议关注中国房屋交易和服务平台龙头企业，以及房地产中介区域龙头，建议关注：我爱我家、贝壳。

表1: 上市公司盈利预测与估值 (2023.04.17)

公司代码	公司名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
001979.SZ	招商蛇口*	1,160	42.64	57.79	99.59	139.78	27.21	20.07	11.65	8.30
600048.SH	保利发展*	1,804	183.47	205.64	234.87	266.18	9.83	8.77	7.68	6.78
000002.SZ	万科 A	1,886	226.18	238.98	249.50	257.88	8.34	7.89	7.56	7.31
600383.SH	金地集团*	400	81.18	88.16	92.92		4.92	4.53	4.30	
601155.SH	新城控股*	382	13.94	40.89	48.81	54.43	27.38	9.33	7.82	7.01
002244.SZ	滨江集团*	310	38.23	45.88	53.72		8.11	6.75	5.77	
600325.SH	华发股份	256	25.78	30.14	34.15	37.95	9.93	8.49	7.49	6.74
0688.HK	中国海外发展	2,040	232.65	292.16	321.80	336.84	8.77	6.98	6.34	6.06
1109.HK	华润置地	2,426	280.92	316.32	351.84	373.35	8.63	7.67	6.89	6.50
0960.HK	龙湖集团	1,373	243.62	254.50	275.15	291.78	5.63	5.39	4.99	4.70
3319.HK	雅生活服务*	86	18.40	20.64	23.51	26.52	4.66	4.15	3.65	3.23
1755.HK	新城悦服务*	46	4.23	4.84	5.42	5.98	10.91	9.55	8.53	7.73
2869.HK	绿城服务*	148	5.48	6.87	8.30	9.63	27.00	21.52	17.81	15.35
1209.HK	华润万象生活*	871	22.06	28.41	36.67	45.21	39.47	30.65	23.75	19.26

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: (1) 港股总市值原始单位为亿港元, 已转换为人民币, 2023.04.17 港元兑人民币中间价为 1 港元=0.875 人民币;

(2) 标*上市公司为已覆盖公司, 其余上市公司归母净利润/市盈率为 Wind 一致预期; 标红公司尚未公布 2022 年业绩。

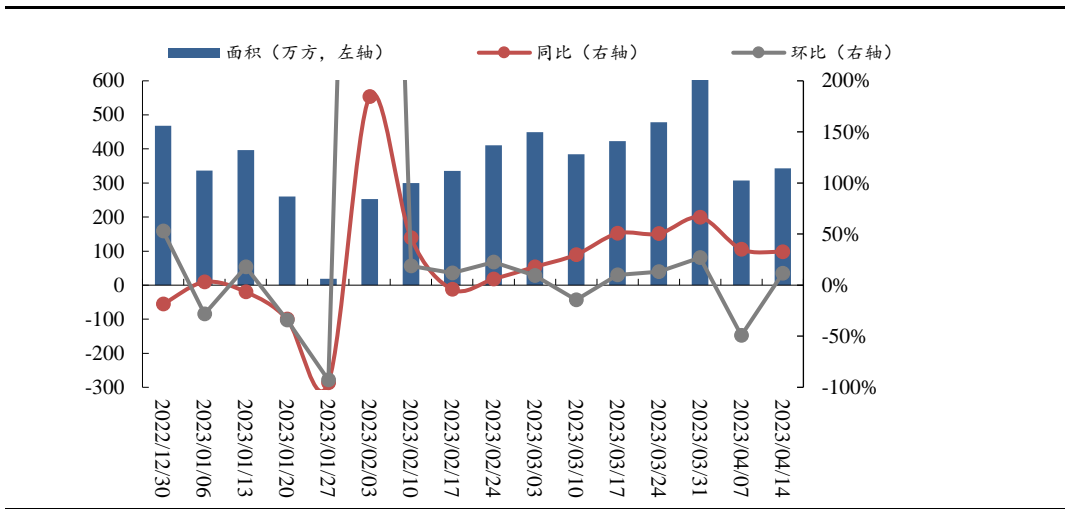
2. 房地产基本面与高频数据

2.1. 房地产市场情况

上周新房销售环比由负转正，同比保持稳步增长，绝对值恢复至今年2月水平。北京、上海、广州、深圳新房成交面积环比分别为-11%、3%、14%、44%。

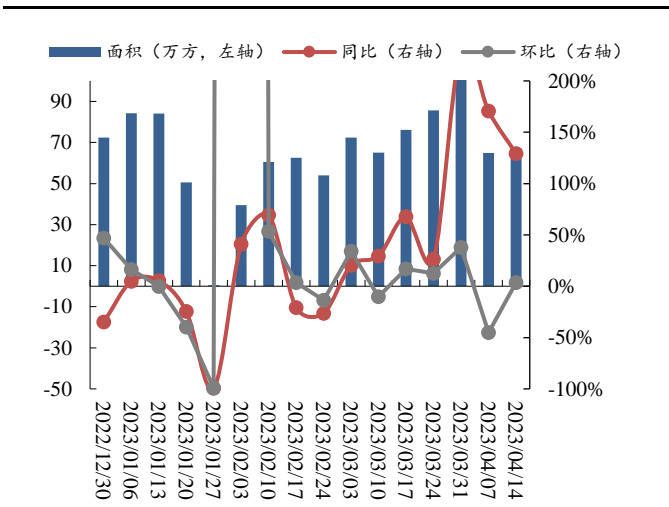
从新房成交看，上周38城新房成交面积337.4万方，环比9.7%，同比+30.3%；2023年4月1日至4月14日累计成交644.9万方，同比+34.4%。今年截至4月14日累计成交5296.6万方，同比+12.4%。

图1: 全国38城商品住宅成交面积及同环比



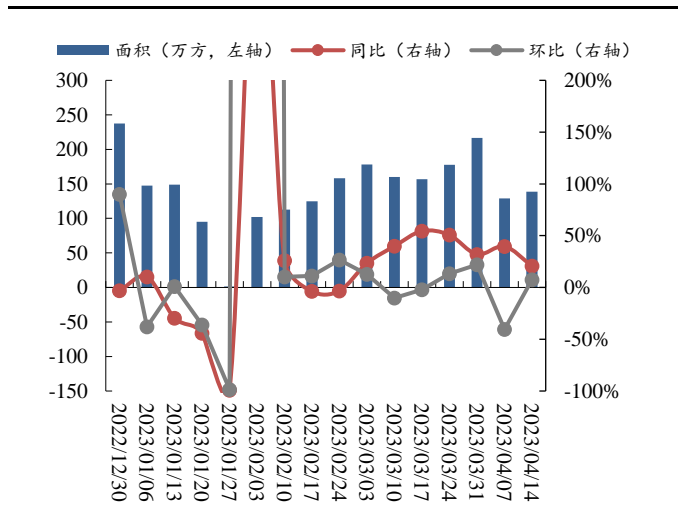
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2: 4座一线城市新房成交面积及同环比



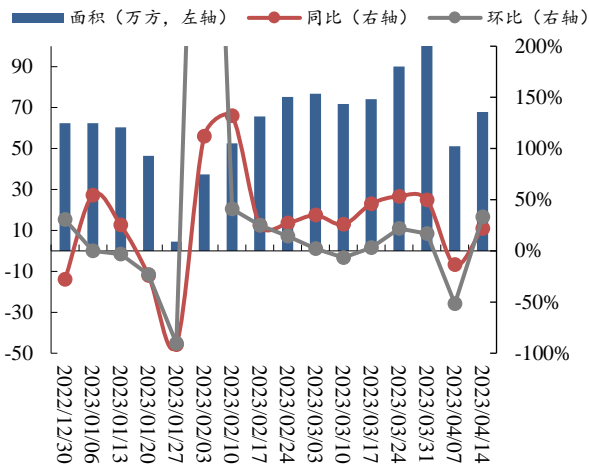
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3: 6座新一线城市新房成交面积及同环比



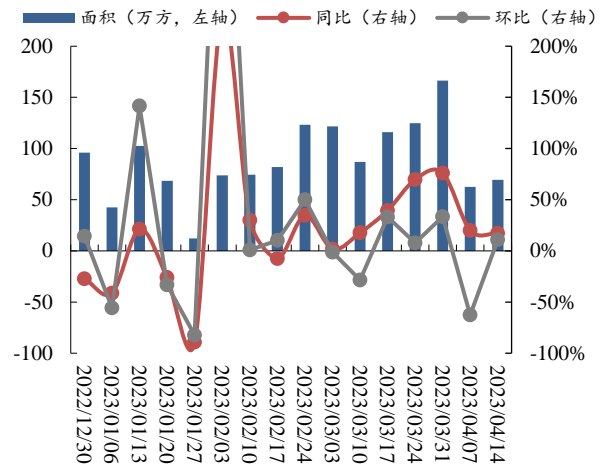
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：7座二线城市新房成交面积及同环比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

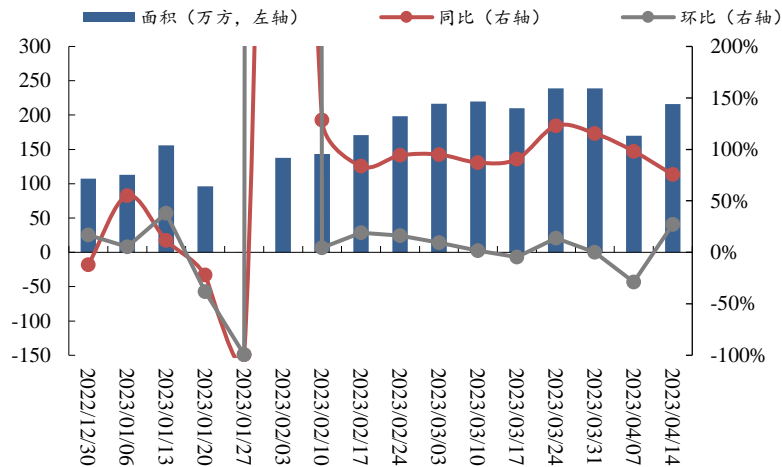
图5：21座三四线城市新房成交面积及同环比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

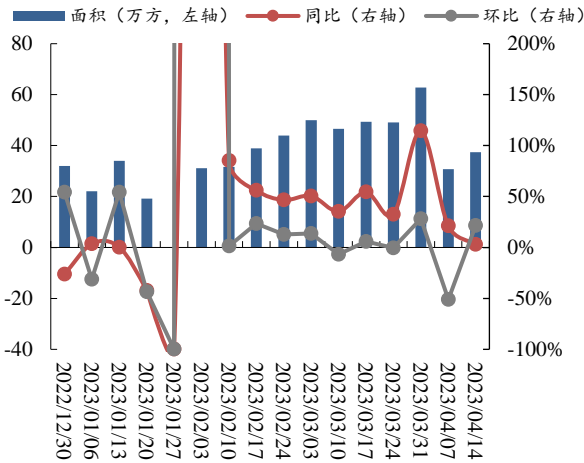
从二手房成交看，上周14城二手房成交面积214.8万方，环比26.4%，同比+74.4%；2023年4月1日至4月14日累计成交384.7万方，同比+89.1%。今年截至4月14日累计成交2524.5万方，同比+71.4%。

图6：全国14城二手房成交面积及同环比



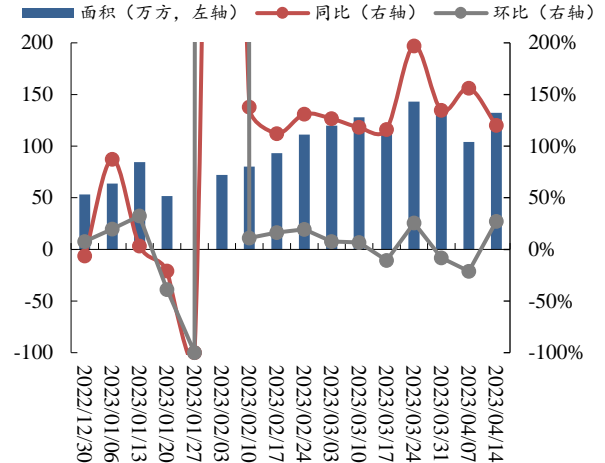
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7: 2座一线城市二手房成交面积及同环比



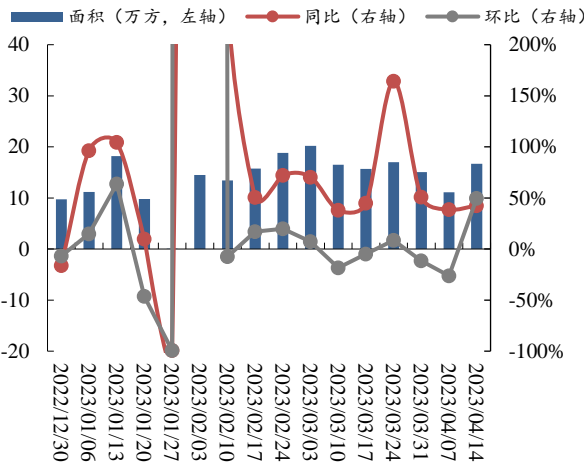
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 5座新一线城市二手房成交面积及同环比



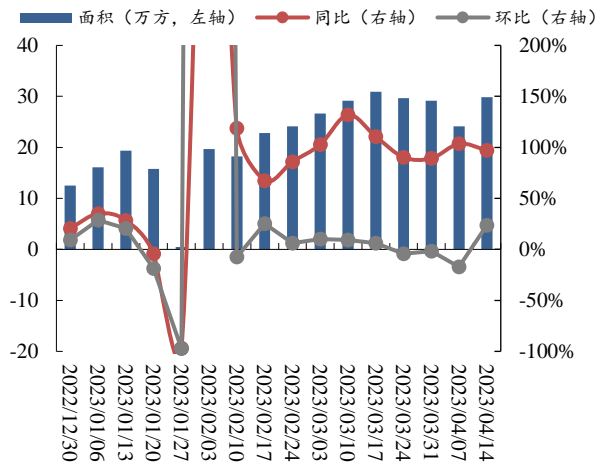
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 3座二线城市二手房成交面积及同环比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

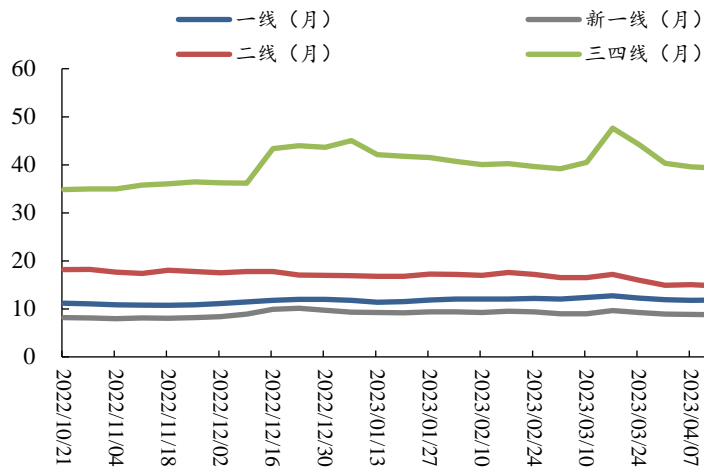
图10: 7座三四线城市二手房成交面积及同环比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

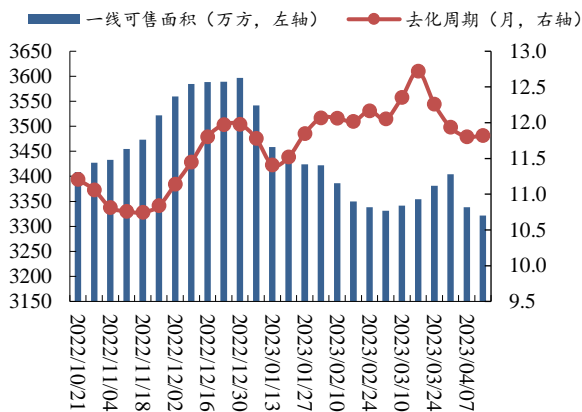
从库存和去化周期看, 14城新房累计库存 9397.3 万方, 环比-0.4%, 同比+0.7%; 14城新房去化周期为 14.7 个月, 环比变动 0.0 个月, 同比变动+0.8 个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为 11.8 个月、8.8 个月、14.8 个月、39.3 个月, 环比分别变动+0.0 个月、0.0 个月、-0.2 个月、-0.3 个月。

图11: 各能级城市去化周期



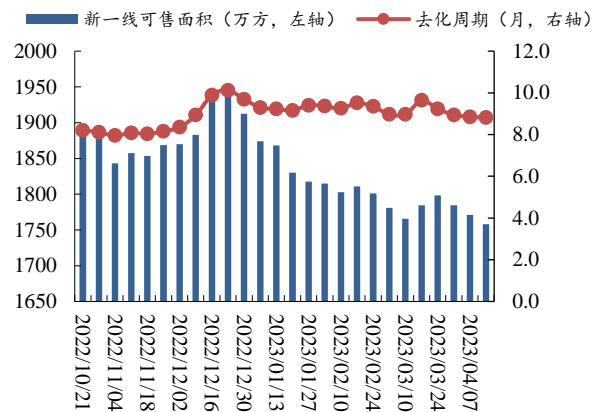
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 一线城市商品房库存及去化周期



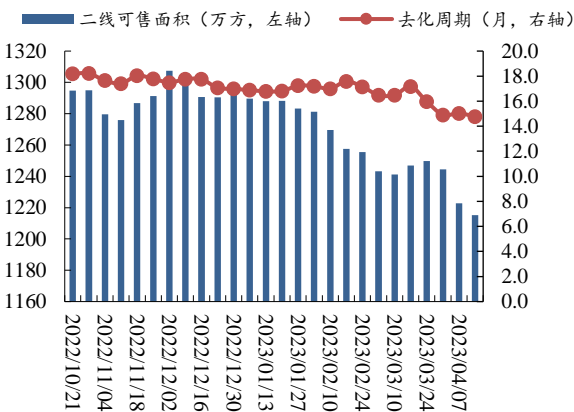
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 新一线城市商品房库存及去化周期



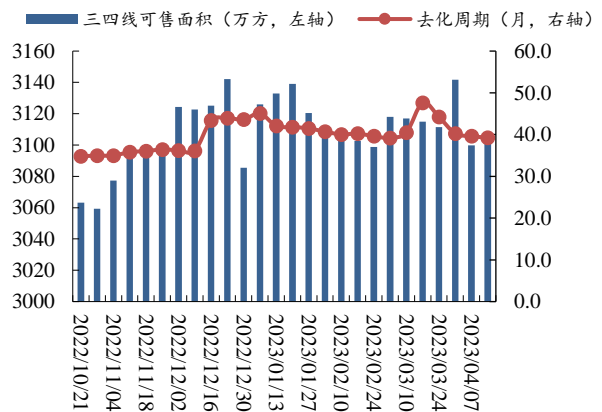
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 二线城市商品房库存及去化周期



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 三四线城市商品房库存及去化周期



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 主要城市成交信息汇总

区域	城市	上周成交 (万方)	前周成交 (万方)	新房成交 面积环比 (%)	新房成交 面积同比 (%)	新房成交 月累计同比 (%)	新房成交 年累计同比 (%)	去化周期 (月)
华北区域	北京	19.3	21.7	-11.3%	-4.9%	35.9%	16.1%	19.6
	济南	21.1	18.5	13.6%	33.1%	25.8%	-33.4%	-
	青岛	19.6	17.6	11.3%	25.1%	31.5%	25.6%	-
长三角	上海	25.6	24.7	3.4%	1130.3%	737.4%	21.7%	4.1
	杭州	18.6	17.6	5.6%	-6.0%	71.6%	28.6%	2.2
	南京	17.1	16.9	1.5%	15.0%	19.6%	-20.2%	13.8
	苏州	14.9	11.2	32.5%	34.3%	2.1%	-13.7%	12.5
	宁波	6.1	6.3	-2.3%	14.6%	3.3%	12.0%	11.0
	嘉兴	2.0	3.4	-41.0%	109.8%	359.6%	82.7%	-
	无锡	8.2	8.3	-0.6%	198.9%	125.0%	13.6%	-
	扬州	2.7	2.5	8.5%	38.7%	31.9%	25.8%	-
	温州	12.5	13.7	-9.3%	107.4%	123.5%	136.7%	22.3
	粤港澳	深圳	7.0	4.8	44.3%	-0.1%	-22.3%	-24.3%
广州		15.4	13.6	13.5%		2239.7%	34.8%	19.5
佛山		12.1	10.0	21.8%	30.6%	19.4%	21.1%	-
惠州		3.8	2.5	49.0%	118.7%	358.1%	134.3%	-
中西部	成都	46.0	43.9	4.9%	32.5%	44.0%	-6.0%	-
	武汉	18.8	21.9	-14.2%	1.3%	-3.2%	31.2%	-

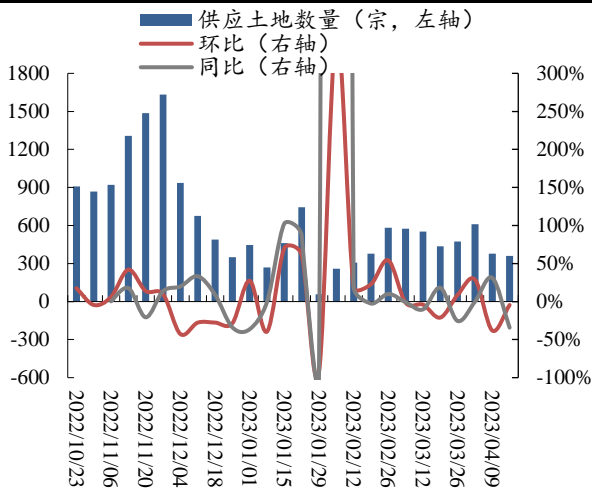
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 去化周期=住宅可售面积/近半年平均每月成交面积

2.2. 土地市场情况

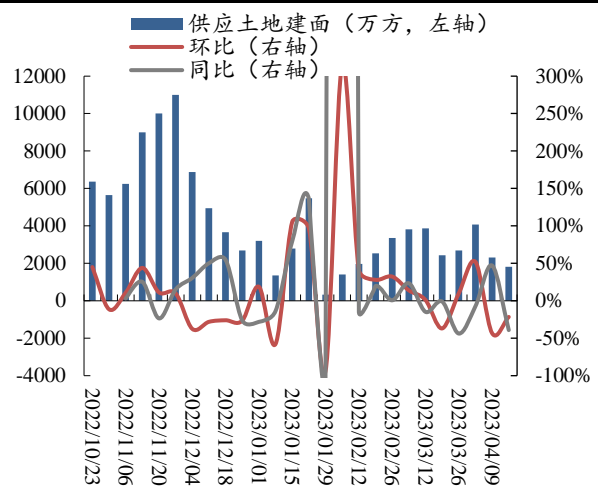
土地供应方面, 2023年4月10日-2023年4月16日百城供应土地数量为361宗, 环比-4.5%, 同比-34.2%; 供应土地建筑面积为1813.9万方, 环比-21.6%, 同比-39.1%。2023年累计供应土地数量为6440宗, 同比-4.1%, 累计供应土地建筑面积为40214.6万方, 同比-7.9%。

图17: 百城土地供应数量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

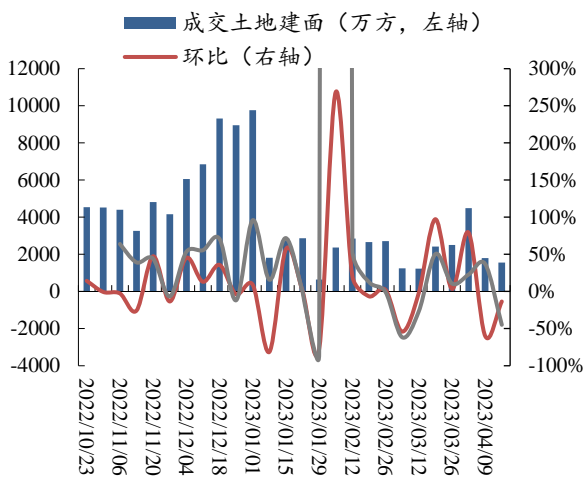
图18: 百城土地供应规划建筑面积



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

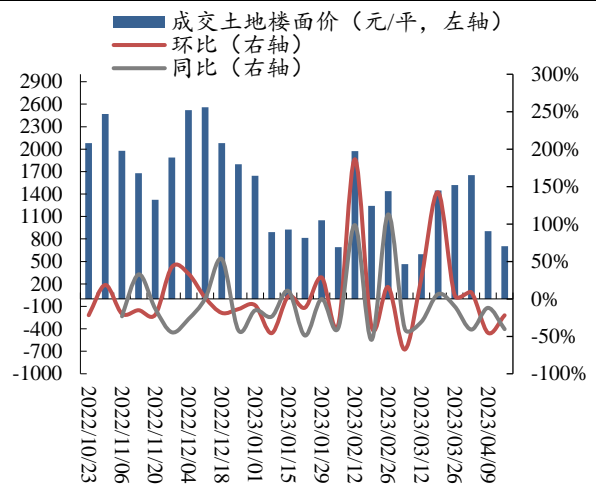
土地成交方面, 2023年4月10日-2023年4月16日百城土地成交建筑面积 1553.0 万方, 环比-13.5%, 同比-44.9%; 成交楼面价 705 元/平, 环比-21.9%、同比-40.4%; 土地溢价率 2.5%, 环比-4.2%, 同比-0.2%。2023 年累计成交土地建筑面积为 34020.5 万方, 同比+1.4%。

图19: 百城土地成交建筑面积



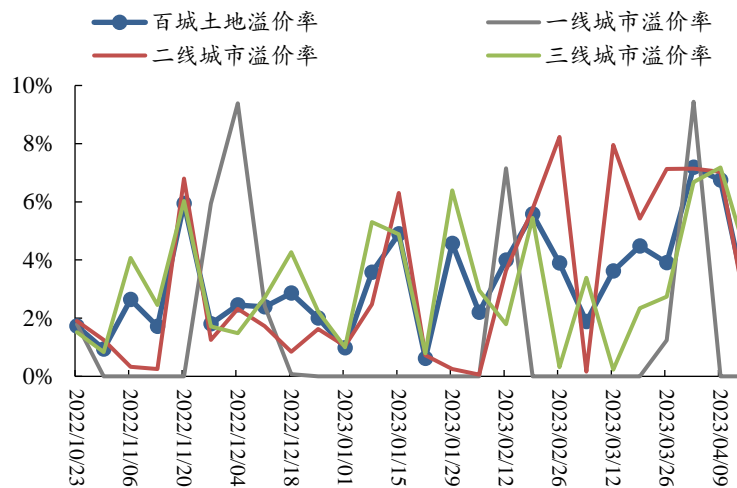
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 百城土地成交楼面均价



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 百城土地成交溢价率

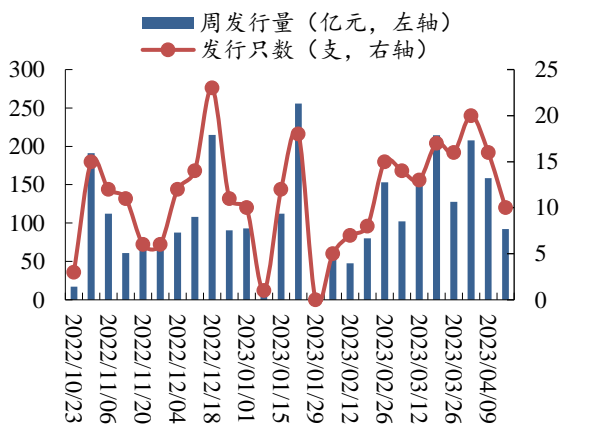


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 房地产行业融资情况

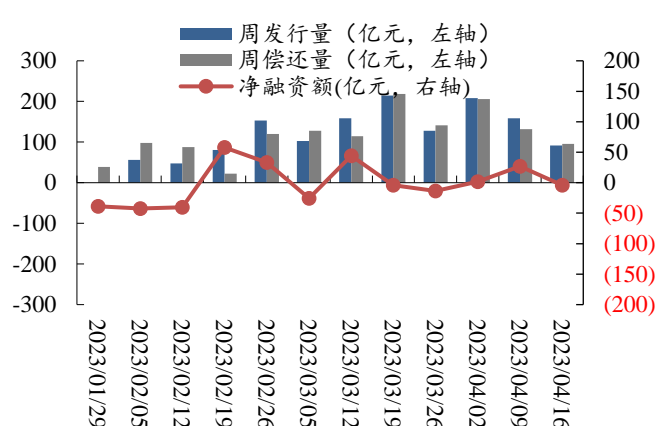
境内信用债发行方面, 上周房地产企业发行信用债合计 10 支, 发行金额合计 92 亿元, 环比-42.0%, 同比+23.7%; 上周偿还金额 95.9 亿元, 净融资额为-3.9 亿元。2023 年至今, 房地产企业合计发行信用债 172 支, 合计发行金额 1777.2 亿元, 同比+20.0%。

图22: 房企信用债发行额 (周度)



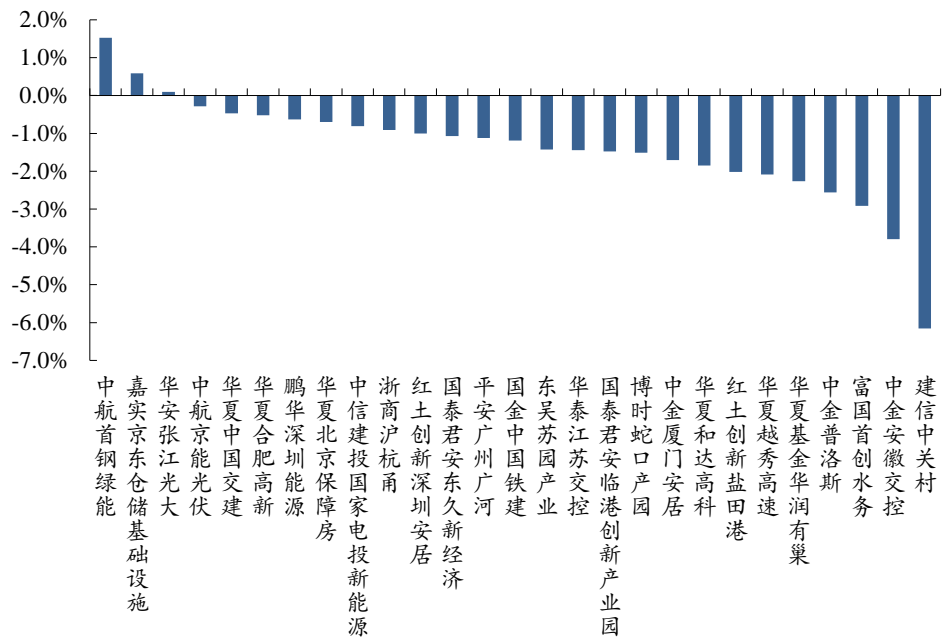
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 房企信用债净融资额 (周度)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: REITs 周涨跌幅 (%)

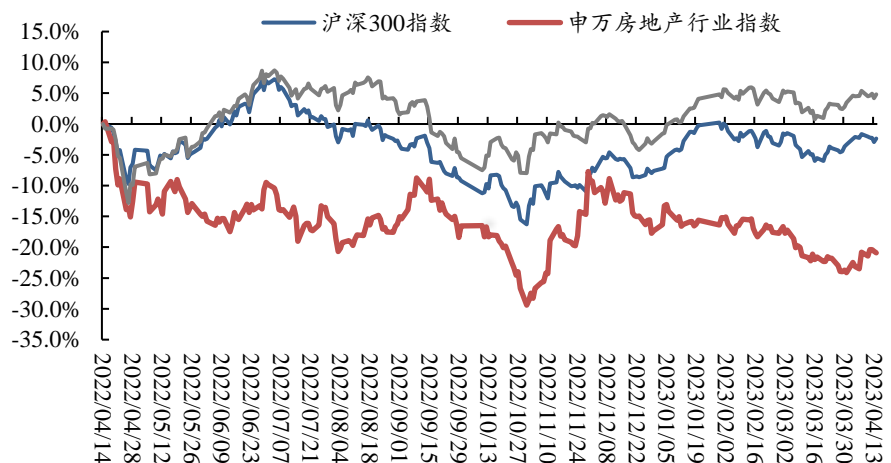


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 行情回顾

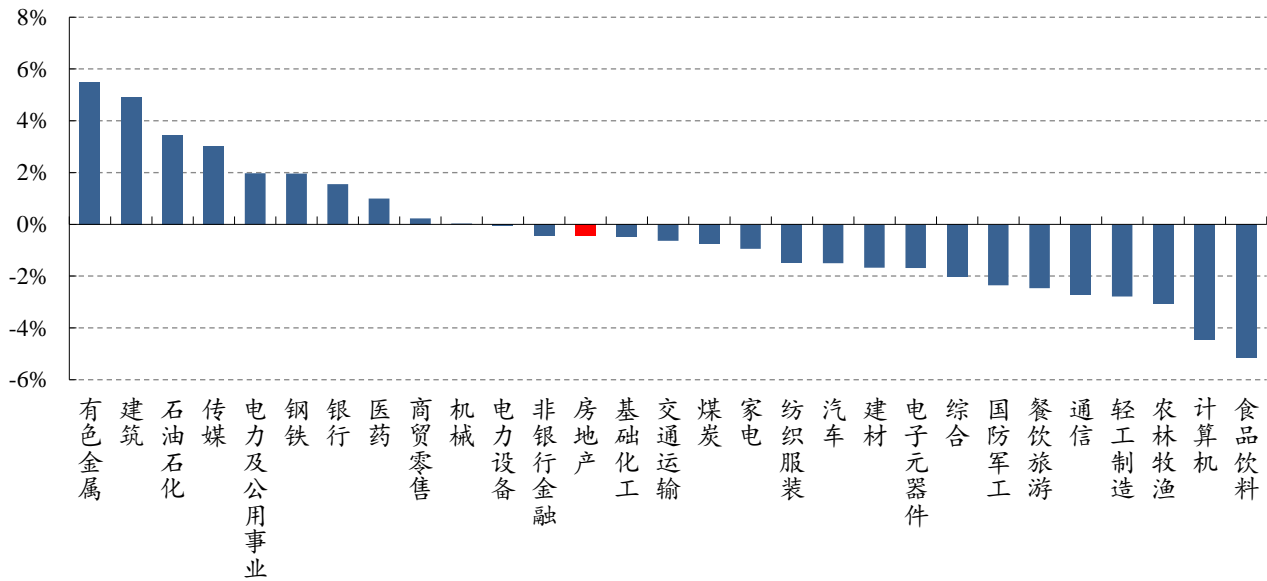
上周房地产板块 (SW) 涨跌幅-0.1%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 0.8%，-0.5%，超额收益分别为+0.6%、+0.4%。29 个中信行业板块中房地产位列第 13。

图25: 房地产板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比 (近 1 年以来涨跌幅)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图26: 29个中信行业板块上周涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

个股方面: 上周上涨个股共 45 支, 较前周减少 53 支, 下跌股数为 86 支。上周市场上房地产股涨幅居前五的为天地源、广汇物流、新湖中宝、东旭蓝天、中润资源, 涨幅分别为 18.2%、13.4%、9.6%、8.0%、6.1%。跌幅前五为财信发展、蓝光发展、天宸股份、大港股份、格力地产, 跌幅分别为-13.8%、-9.7%、-8.4%、-7.5%、-6.0%。上周 48 家重点房企中共计上涨 25 支, 较上周增长 5 支, 涨幅位居前五的为龙光地产、中国金茂、龙湖集团、碧桂园、绿景中国地产, 涨幅分别为 23.8%、21.0%、16.1%、14.1%、13.4%。跌幅前五为融创中国、蓝光发展、阳光城、泰禾集团、建业地产, 跌幅分别为-58.7%、-9.7%、-5.3%、-3.4%、-3.3%。

表2: 上周涨跌幅前五

代码	简称	周累计涨幅	周相对涨幅	前周五收盘价	上周五收盘价
600665.SH	天地源	18.2%	18.7%	3.84	4.54
600603.SH	广汇物流	13.4%	13.9%	7.14	8.10
600208.SH	新湖中宝	9.6%	10.1%	2.81	3.08
000040.SZ	东旭蓝天	8.0%	8.4%	3.89	4.20
000506.SZ	中润资源	6.1%	6.5%	5.09	5.40

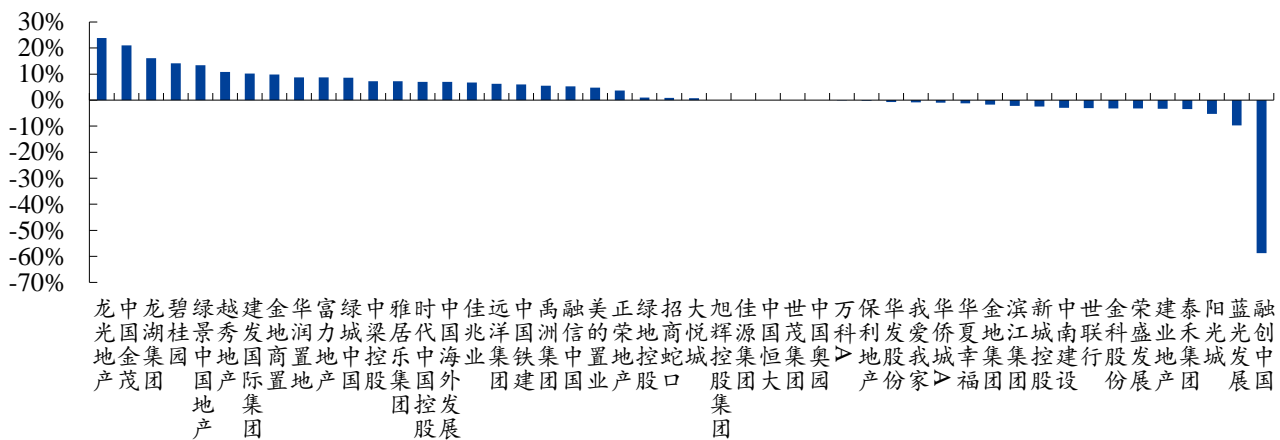
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表3: 上周涨跌幅后五

代码	简称	周累计跌幅	周相对跌幅	前周五收盘价	上周五收盘价
000838.SZ	财信发展	-13.8%	-13.3%	6.18	5.33
600466.SH	蓝光发展	-9.7%	-9.2%	0.93	0.84
600620.SH	天宸股份	-8.4%	-8.0%	13.78	12.62
002077.SZ	大港股份	-7.5%	-7.1%	17.51	16.19
600185.SH	格力地产	-6.0%	-5.5%	8.88	8.35

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图27: 重点房企涨跌幅排名



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 行业政策跟踪

地方层面,北京房山区拟试点“一区一策”调控政策,多城市继续推出相关放松政策,主要以公积金政策、购房补贴、带押过户为主。

表4: 上周地方重点政策汇总

日期	省/市	分类	城市级别	内容
2023/4/10	周口	公积金政策	三线城市	河南周口: 将购房提取住房公积金范围放宽至“直系亲属”。
2023/4/10	常州	公积金政策	二线城市	常州: 多孩家庭公积金贷款额度最高增加 30 万元 博士最高可贷 120 万元。
2023/4/10	江门	土地保证金	三线城市	江门出台 16 条措施: 新出让土地保证金可低至 2 成、大力推行“带押过户”服务。

2023/4/10	泉州	购房补贴	二线城市	泉州台商区出台新政, 新落户人员最高给予 5 万元购房补贴。
2023/4/10	深圳	住房政策	一线城市	深圳明确: 取消安居房和人才房。
2023/4/11	北京	购房政策	一线城市	北京房山区拟试点“一区一策”调控措施。
2023/4/11	安阳	公积金政策	三线城市	河南安阳: 夫妻双方住房公积金贷款额度最高为 70 万元。
2023/4/11	央行	相关数据		新增人民币贷款 10.6 万亿元, 同比多增 2.27 万亿元, 其中住户部门短期贷款增加 7653 亿元, 中长期贷款增加约 9442 亿元。
2023/4/12	深圳	住房保障	一线城市	深圳:“十四五”期间保障性住房目标提高到不少于 74 万套。
2023/4/12	漳州	公积金政策	三线城市	漳州发布住房公积金新政, 最高贷款额度将调整为 80 万元。
2023/4/12	韶关	公积金政策	四线城市	广东韶关: 首套房公积金个人最高可贷 35 万, 多孩家庭最高可贷 80 万元。
2023/4/12	四川	政策方向		四川: 要大力提振房地产消费, 重点支持刚性和改善性住房需求。
2023/4/13	陕西	购房补贴	五线城市	陕西安康高新区: 年底前购新房契税补贴 50%, 鼓励企业团购安居。
2023/4/13	南昌	购房补贴	二线城市	江西南昌: 中心城区房屋征收全面推行房票安置, 最高给予 10% 补助。
2023/4/13	杭州	购房政策	新一线城市	杭州钱塘区放宽限购, 外地户籍只需 1 个月社保即可购房。
2023/4/14	杭州	落户政策	新一线城市	杭州出台落户新政: 大专可直接落户, 全面放开县域落户政策。
2023/4/14	北京	城市更新	一线城市	《2022 北京城市更新白皮书》发布: 2.45 亿平方米存量建筑需更新。
2023/4/15	央行	政策方向		有效防范化解优质头部房企风险, 改善资产负债状况, 推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

数据来源: 观点网、澎湃新闻、地方政府网站、东吴证券研究所

5. 投资建议

近期房地产地方政策频出, 房贷利率下降和限购限贷政策的放松对需求端产生积极影响。叠加春节后一二线城市人口回流, 本周新房及二手房销售同环比数据均为正, 是否为常态化趋势性的回暖仍需进一步观察。行业供给侧出清已接近尾声, 我们认为后续供需两端政策仍将继续加码直至销售市场出现明显复苏拐点, 基本面数据实质复苏将有效推动地产板块行情。推荐关注土储充裕、布局聚焦核心城市、信用资质良好的房企, 未来有望率先受益于市场复苏和政策放松; 同时建议关注物业行业的投资机会。推荐标的: 1) 开发商: 保利地产、招商蛇口、滨江集团, 建议关注华发股份。2) 物业公司: 华润万象生活、雅生活服务, 建议关注保利物业、越秀服务。

6. 风险提示

- (1) 房地产调控政策放宽不及预期;
- (2) 行业下行持续, 销售不及预期;
- (3) 行业信用风险持续蔓延, 流动性恶化超预期;
- (4) 疫情反复、发展超预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

