

房地产行业跟踪周报

新房二手房销售环比转负，杭州南京局部地区放松限购

增持（维持）

2023年05月23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(2023.5.13-2023.5.19, 下同)**: 上周房地产板块(SW)涨跌幅-4.0%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别+0.2%，+0.7%，超额收益分别为-4.2%、-4.7%。29个中信行业板块中房地产位列第28。

■ 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358.3万方，环比-7.6%，同比+11.1%；2023年5月1日至5月19日累计成交816.3万方，同比+23.2%。今年截至5月19日累计成交6937.4万方，同比+14.4%。

(2) **二手房市场**: 上周17城二手房成交面积183.3万方，环比-11.4%，同比+50.4%；2023年5月1日至5月19日累计成交453.9万方，同比+60.7%。今年截至5月19日累计成交3433.4万方，同比+66.8%。

(3) **库存及去化**: 14城新房累计库存9423.2万方，环比-0.2%，同比-1.0%；14城新房去化周期为14.7个月，环比变动+0.1个月，同比变动-1.5个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为11.6个月、9.0个月、15.5个月、39.6个月，环比分别变动-0.1个月、+0.0个月、+0.4个月、+0.8个月。

(4) **土地市场**: 2023年5月15日-2023年5月21日百城供应土地数量为309宗，环比-25.9%，同比-51.0%；供应土地建筑面积为1654.1万方，环比-38.5%，同比-51.7%；百城土地成交建筑面积2239.8万方，环比-17.9%，同比-22.1%；成交楼面价872元/平，环比-53.6%、同比+2.3%；土地溢价率2.3%，环比-4.2pct，同比-0.4pct。

■ **重点数据与政策**: 全国层面: 统计局公布四月房地产数据: 4月房价指数, 新房、二手价格环比上涨城市分别为62个和36个, 较上月分别减少2个和21个。1-4月全国房地产开发投资35514亿元, 同比下降6.2%。地方层面: 杭州、南京放松限购。杭州新增3个街道放宽住房限购, 余杭区的瓶窑镇、中泰街道及萧山宁围街道, 外地居民社保满一个月即可购买1套住房, 落户杭州不用满5年即可购买第2套。南京产业聚集区放松限购, 南京户口及符合条件的外地居民均可新增一套购房指标。

■ **周观点**: 上周新房与二手房环比数据下降, 同比增幅持续缩窄, 疫情积压的住房需求在一季度充分释放后二季度房地产市场有所降温, 预计6月由于2022年高基数原因同比数据将承压。但近期高能级城市限购政策有所放松, 我们认为全年销售面积增速仍可转正。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、保利置业集团; 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

《物管行业2022年报综述：“狂飙”时代已落幕，分化阶段徐开启》

2023-05-22

《新房销售同比增幅微降，住建部鼓励经纪服务分档定价》

2023-05-15

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	16

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 17 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:	上周（5.15-5.19）重点房企涨跌幅排名.....	15
表 1:	上市公司盈利预测与估值（2023.05.22）.....	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 (2023.05.22)

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*	996	42.64	57.79	99.59	139.78	23.36	17.24	10.00	7.13
600048.SH	保利发展*	1,622	183.47	205.64	234.87	266.18	8.84	7.89	6.91	6.09
000002.SZ	万科 A	1,735	226.18	235.95	246.39	257.68	7.67	7.35	7.04	6.73
600383.SH	金地集团*	345	61.07	68.38	74.65	81.07	5.65	5.04	4.62	4.25
601155.SH	新城控股*	330	13.94	40.89	48.81	54.43	23.68	8.07	6.76	6.06
002244.SZ	滨江集团*	277	37.41	45.03	53.62	61.97	7.40	6.15	5.16	4.47
600325.SH	华发股份	213	25.78	29.38	33.25	37.40	8.26	7.25	6.40	5.70
0688.HK	中国海外发展	1,718	232.65	277.12	304.90	339.69	7.38	6.20	5.63	5.06
1109.HK	华润置地	2,003	280.92	315.19	348.83	383.52	7.13	6.35	5.74	5.22
0960.HK	龙湖集团	962	243.62	252.66	266.44	289.65	3.95	3.81	3.61	3.32
3319.HK	雅生活服务*	64	18.40	20.64	23.51	26.52	3.47	3.09	2.72	2.41
1755.HK	新城悦服务*	31	4.23	4.84	5.42	5.98	7.40	6.47	5.78	5.24
2869.HK	绿城服务*	127	5.48	6.87	8.30	9.63	23.25	18.53	15.33	13.22
1209.HK	华润万象生活*	739	22.06	28.41	36.67	45.21	33.49	26.01	20.15	16.34

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, 2023.05.22 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。

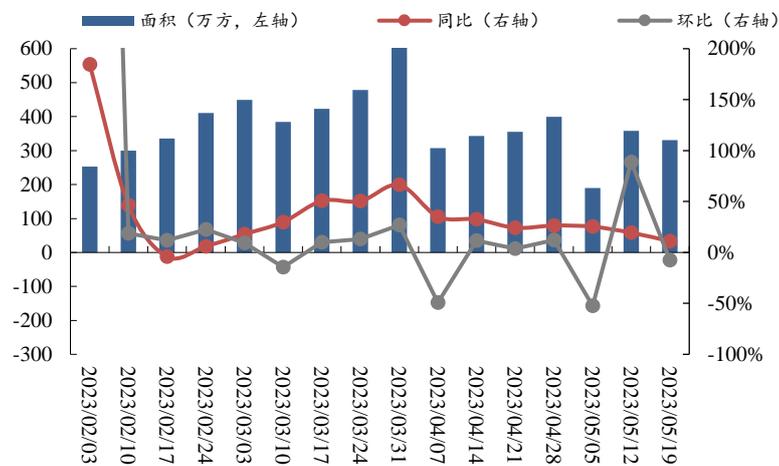
2. 房地产基本面与高频数据

2.1. 房地产市场情况

上周新房销售环比下降，同比增幅缩窄 8.3pct。北京、上海、广州、深圳新房成交面积环比分别为-3%、+11%、-22%、+0%。

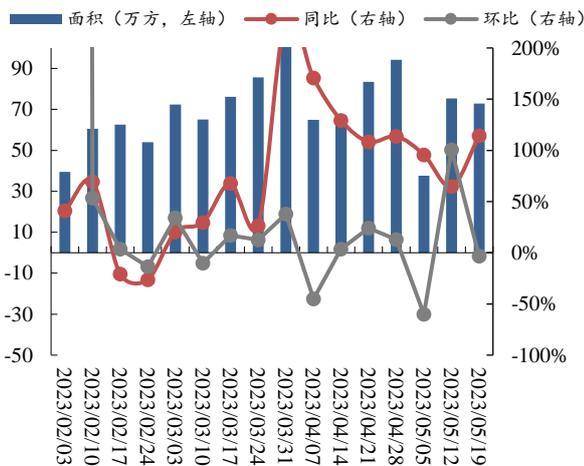
从新房成交看，上周 38 城新房成交面积 358.3 万方，环比-7.6%，同比+11.1%；2023 年 5 月 1 日至 5 月 19 日累计成交 816.3 万方，同比+23.2%。今年截至 5 月 19 日累计成交 6937.4 万方，同比+14.4%。

图1：全国 38 城商品住宅成交面积及同环比



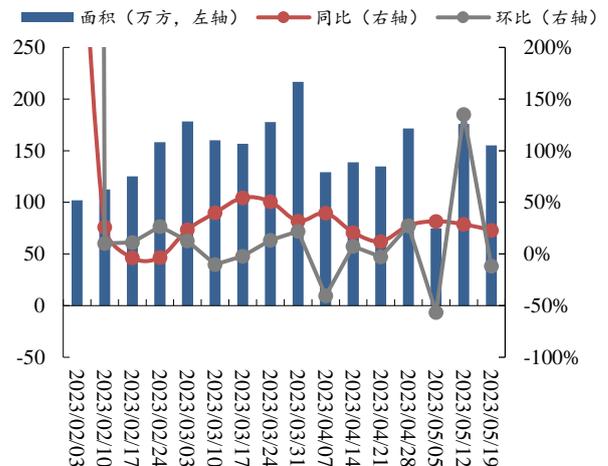
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：4 座一线城市新房成交面积及同环比



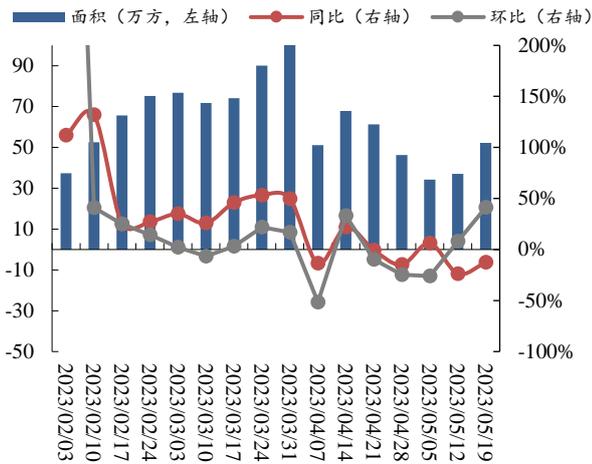
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：6 座新一线城市新房成交面积及同环比



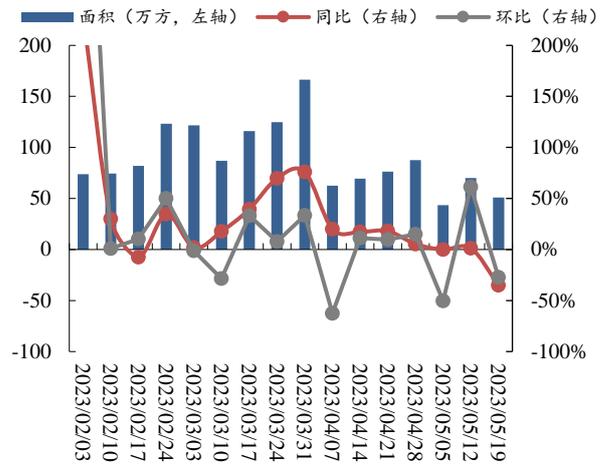
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

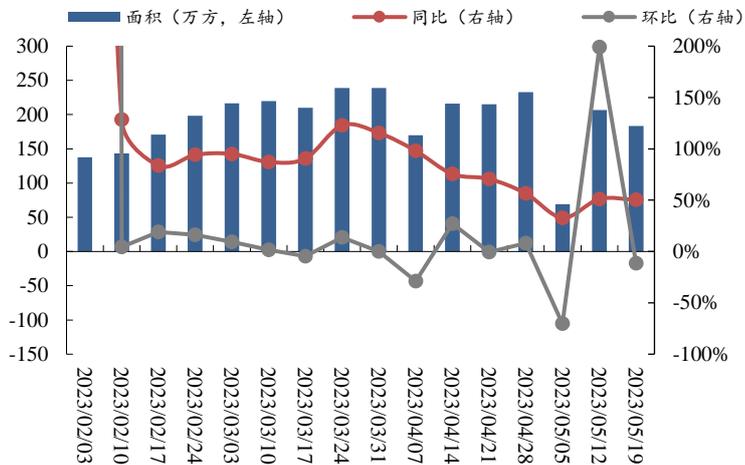
图5：21座三四线城市新房成交面积及同环比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

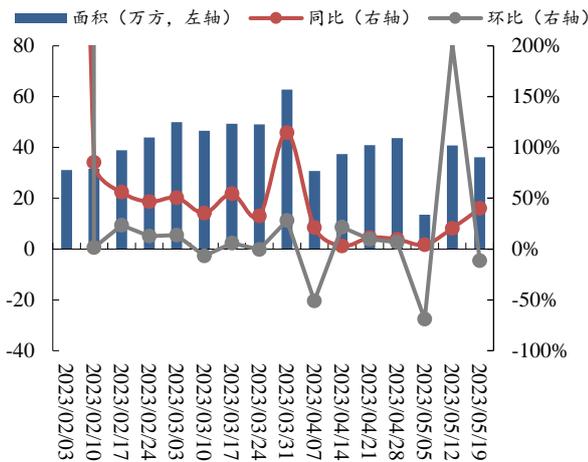
从二手房成交看，上周17城二手房成交面积183.3万方，环比-11.4%，同比+50.4%；2023年5月1日至5月19日累计成交453.9万方，同比+60.7%。今年截至5月19日累计成交3433.4万方，同比+66.8%。

图6：全国17城二手房成交面积及同环比



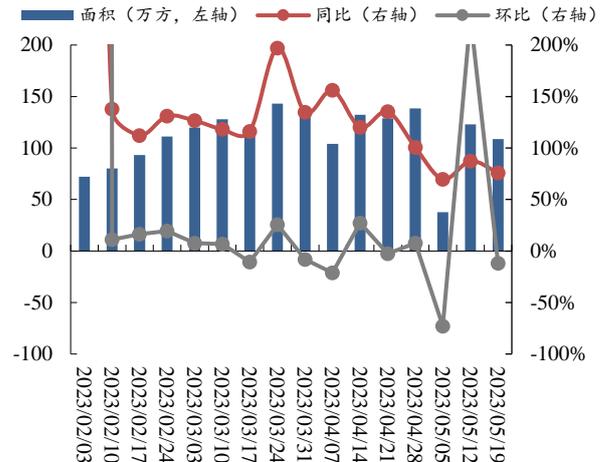
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7: 2座一线城市二手房成交面积及环比



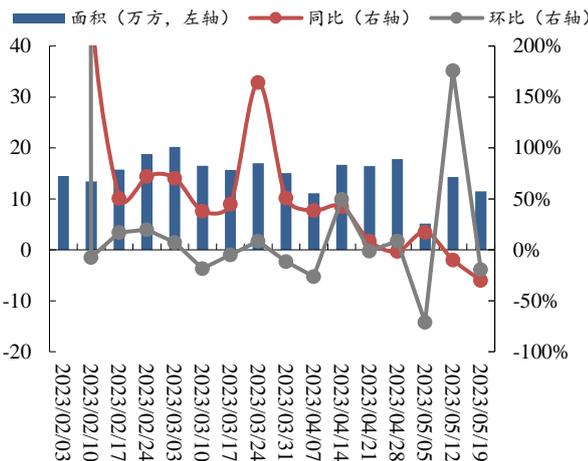
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 5座新一线城市二手房成交面积及环比



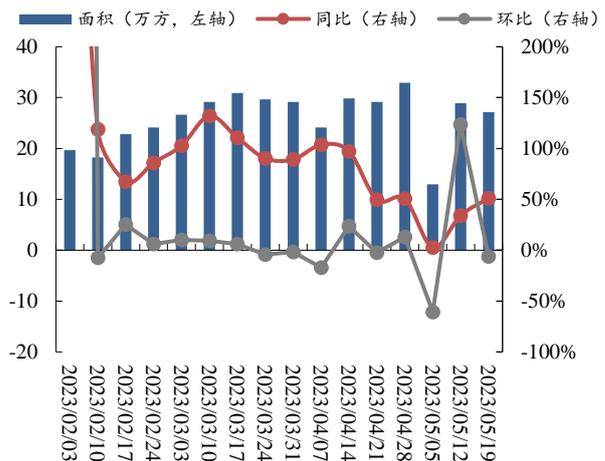
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

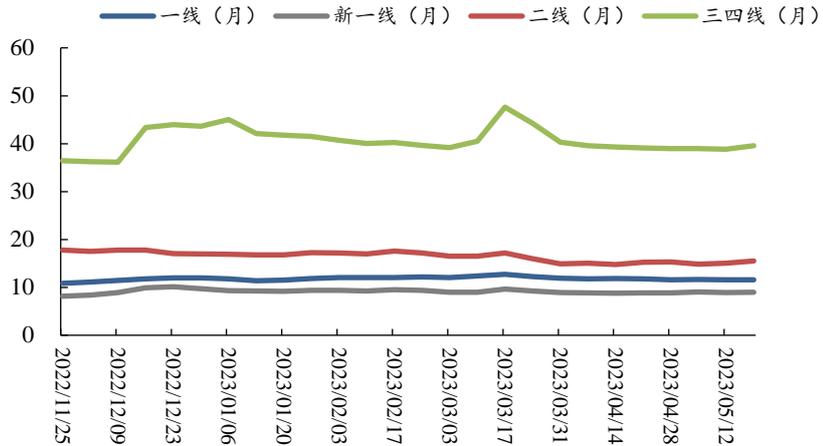
图10: 7座三四线城市二手房成交面积及环比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

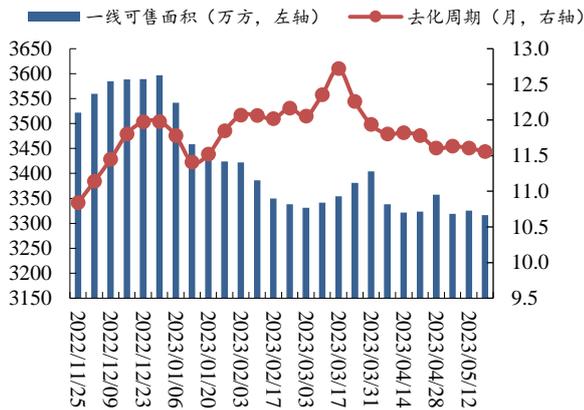
从库存和去化周期看, 14城新房累计库存 9423.2 万方, 环比-0.2%, 同比-1.0%; 14城新房去化周期为 14.7 个月, 环比变动+0.1 个月, 同比变动-1.5 个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为 11.6 个月、9.0 个月、15.5 个月、39.6 个月, 环比分别变动-0.1 个月、+0.0 个月、+0.4 个月、+0.8 个月。

图11: 各能级城市去化周期



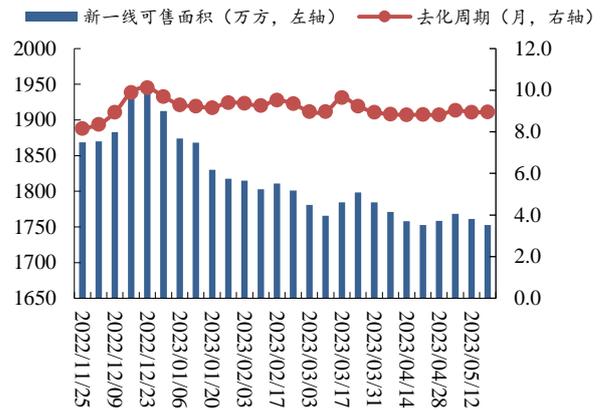
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 一线城市商品房库存及去化周期



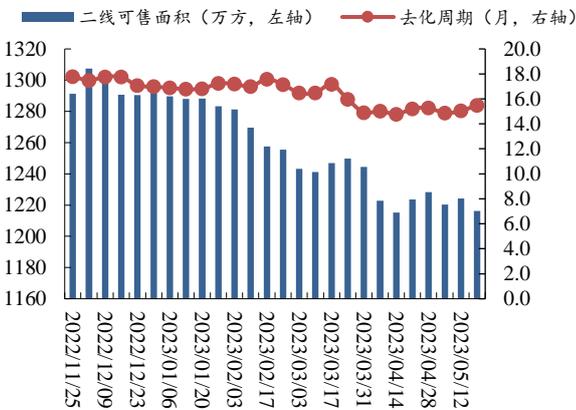
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 新一线城市商品房库存及去化周期



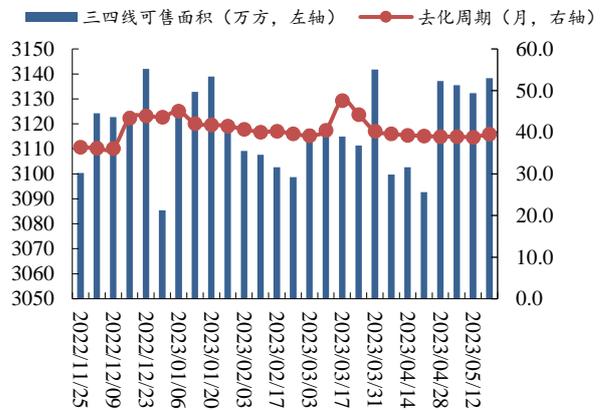
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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	16.3	16.8	-3.0%	51.2%	-2.7%	13.6%	17.7
	济南	20.9	0.0		46.1%	-15.3%	-55.1%	-
	青岛	23.1	20.7	11.7%	17.4%	13.1%	21.2%	-
长三角	上海	30.5	27.5	10.9%	4391.2%	2796.6%	58.8%	4.5
	杭州	18.5	19.7	-6.3%	32.8%	65.7%	30.6%	2.5
	南京	12.5	13.3	-6.0%	-37.3%	-29.3%	-20.8%	14.0
	苏州	10.4	18.5	-43.5%	-42.6%	8.7%	-7.0%	12.0
	宁波	4.8	4.7	1.7%	4.7%	11.4%	15.7%	11.5
	嘉兴	1.6	1.7	-1.8%	-21.7%	33.6%	54.6%	-
	无锡	5.6	4.2	34.4%	-35.3%	-42.1%	10.7%	-
	扬州	4.0	3.5	16.2%	43.3%	73.3%	28.7%	-
	温州	5.4	7.6	-28.9%	-37.2%	1.5%	113.4%	22.3
	粤港澳	深圳	8.5	8.5	0.4%	125.3%	84.2%	-8.5%
广州		17.5	22.6	-22.4%	-6.6%	15.2%	32.6%	17.1
佛山		14.7	15.5	-5.2%	-16.5%	-7.3%	17.4%	-
惠州		3.1	3.3	-4.5%	18.3%	1.9%	85.0%	-
中西部	成都	55.2	61.9	-10.9%	63.1%	75.2%	8.0%	-
	武汉	35.4	41.7	-15.1%	72.4%	61.8%	28.7%	-

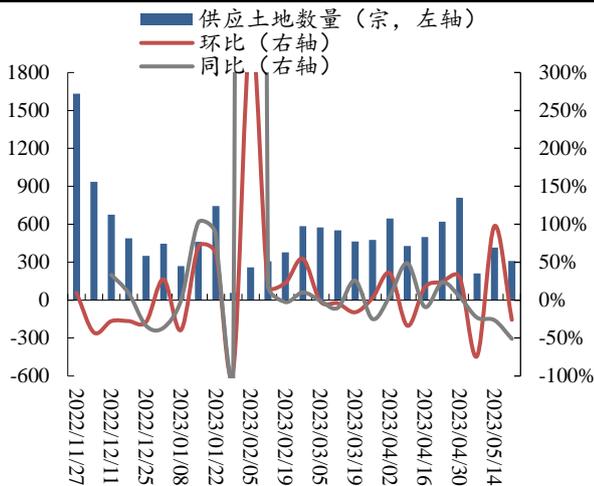
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

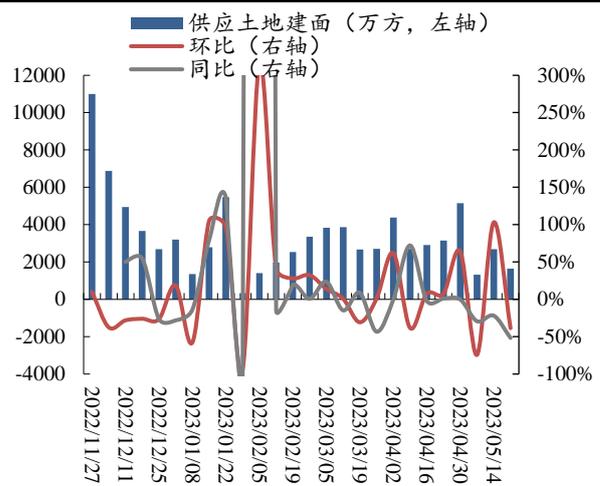
土地供应方面, 2023年5月15日-2023年5月21日百城供应土地数量为309宗, 环比-25.9%, 同比-51.0%; 供应土地建筑面积为1654.1万方, 环比-38.5%, 同比-51.7%。2023年累计供应土地数量为9065宗, 同比-4.2%, 累计供应土地建筑面积为56265.6万方, 同比-7.3%。

图17: 百城土地供应数量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

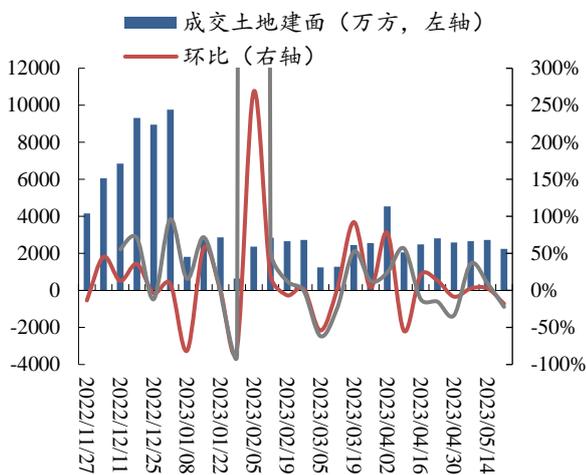
图18: 百城土地供应规划建筑面积



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

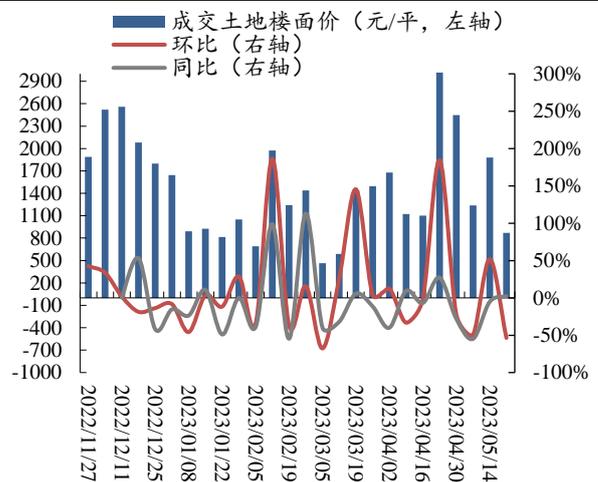
土地成交方面, 2023年5月15日-2023年5月21日百城土地成交建筑面积 2239.8 万方, 环比-17.9%, 同比-22.1%; 成交楼面价 872 元/平, 环比-53.6%、同比+2.3%; 土地溢价率 2.3%, 环比-4.2pct, 同比-0.4pct。2023 年累计成交土地建筑面积为 48430.3 万方, 同比+0.7%。

图19: 百城土地成交建筑面积



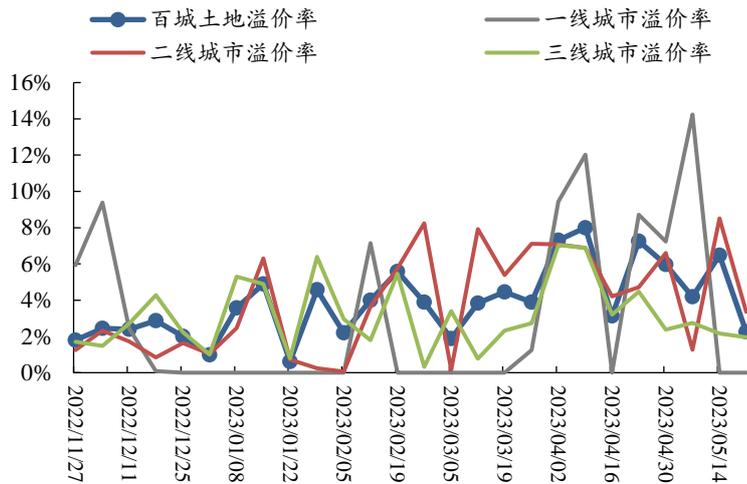
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

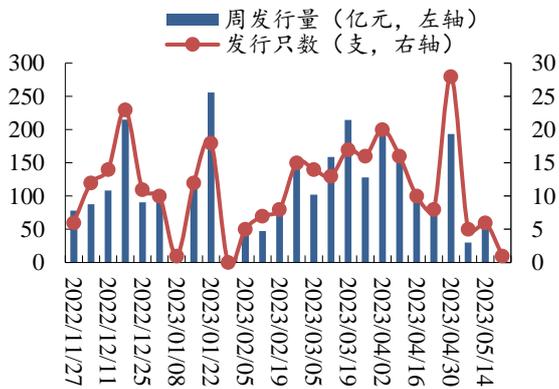


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 房地产行业融资情况

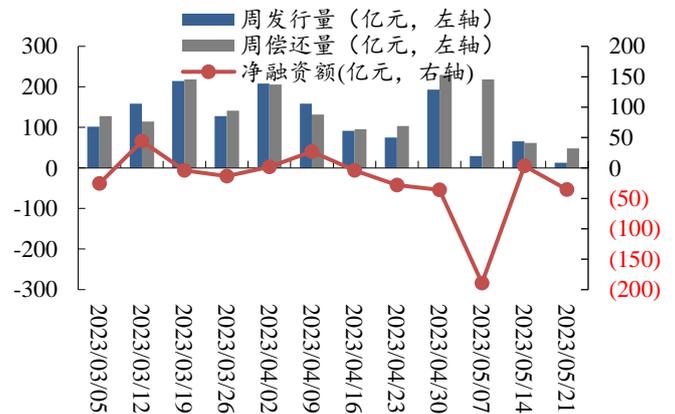
境内信用债发行方面, 上周房地产企业发行信用债合计 1 支, 发行金额合计 13.0 亿元, 环比-80.1%, 同比-79.8%; 上周偿还金额 48.4 亿元, 净融资额为-35.4 亿元。2023 年至今, 房地产企业合计发行信用债 220 支, 合计发行金额 2153.9 亿元, 同比+4.5%。

图22: 房企信用债发行额 (周度)



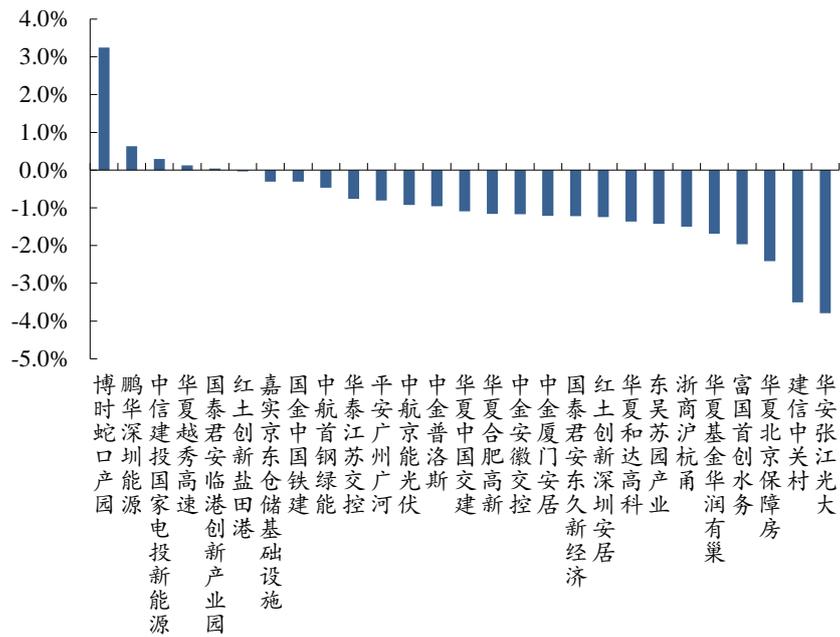
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 (%)

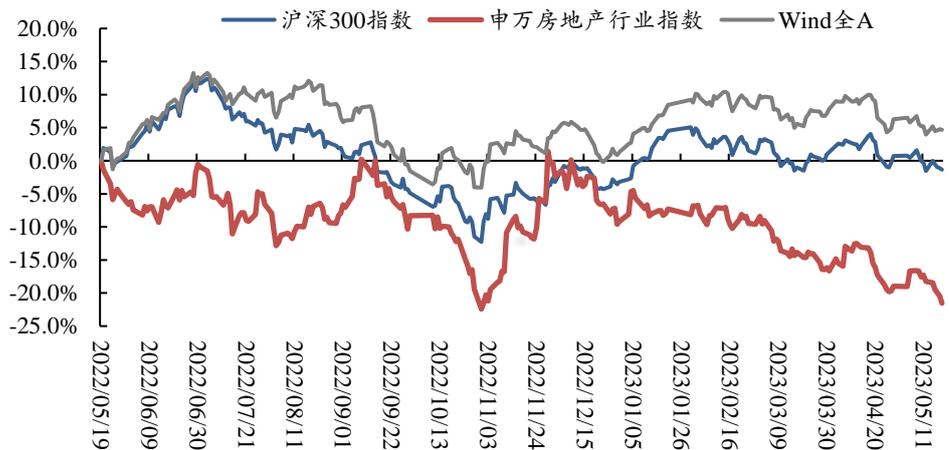


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 行情回顾

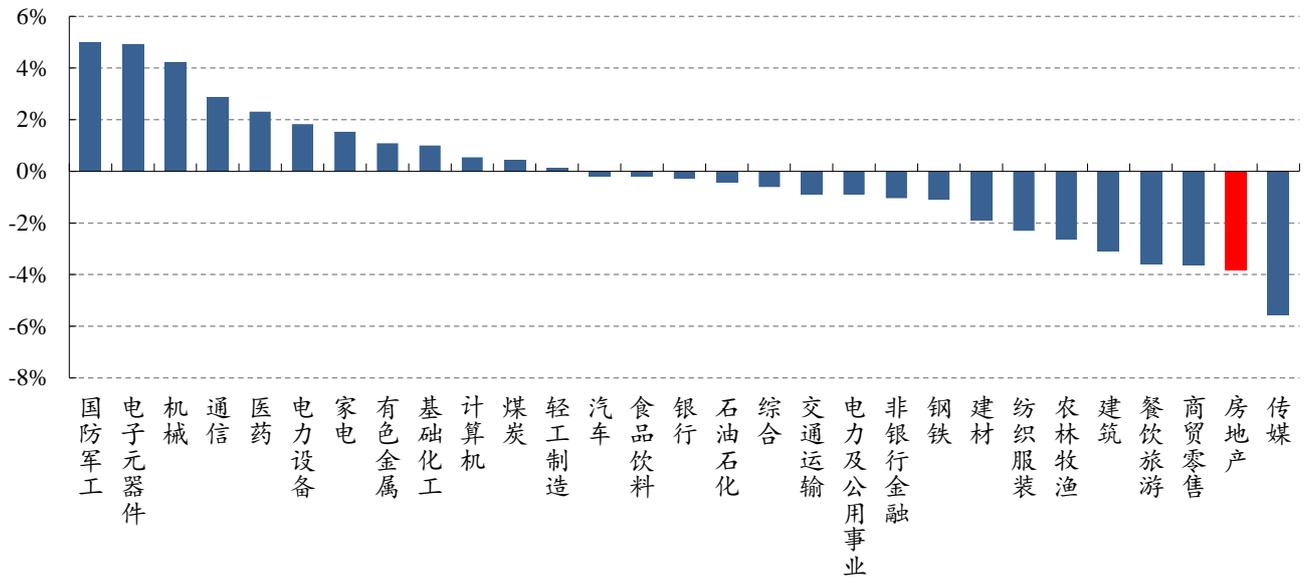
上周房地产板块 (SW) 涨跌幅-4.0%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别 +0.2%，+0.7%，超额收益分别为-4.2%、-4.7%。29 个中信行业板块中房地产位列第 28。

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 21 支, 较前周减少 29 支, 下跌股数为 112 支。上周市场上房地产股涨幅居前五的为华丽家族、世荣兆业、高新发展、万业企业、长春经开, 涨幅分别为 26.1%、8.2%、6.6%、5.9%、5.5%。跌幅前五为阳光城、新华联、粤泰股份、泰禾集团、宋都股份, 跌幅分别为-22.8%、-22.4%、-22.1%、-22.0%、-21.8%。

上周 48 家重点房企中共计上涨 0 支, 较前周减少 8 支。跌幅前五为阳光城、泰禾集团、正荣地产、融信中国、碧桂园, 跌幅分别为-22.8%、-22.0%、-17.7%、-17.2%、-16.5%。

表2: 上周涨跌幅前五

代码	简称	周累计涨幅	周相对涨幅	上周五收盘价	本周五收盘价
600503.SH	华丽家族	26.1%	30.0%	2.83	3.57
002016.SZ	世荣兆业	8.2%	12.0%	6.62	7.16
000628.SZ	高新发展	6.6%	10.4%	13.72	14.63
600641.SH	万业企业	5.9%	9.7%	18.97	20.08
600215.SH	长春经开	5.5%	9.3%	6.91	7.29

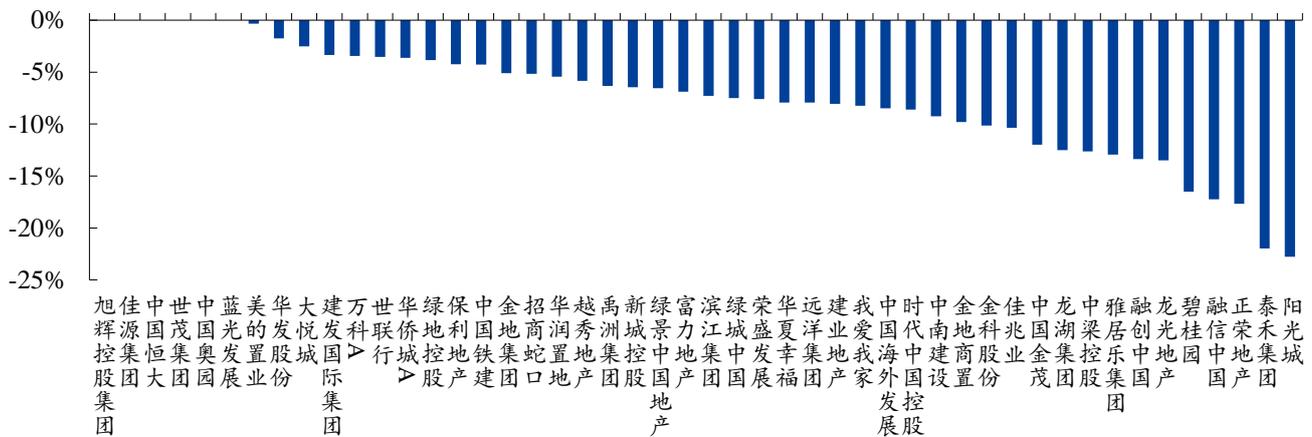
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表3: 上周涨跌幅后五

代码	简称	周累计跌幅	周相对跌幅	上周五收盘价	本周五收盘价
000671.SZ	阳光城	-22.8%	-19.0%	1.01	0.78
000620.SZ	新华联	-22.4%	-18.6%	1.25	0.97
600393.SH	粤泰股份	-22.1%	-18.3%	0.95	0.74
000732.SZ	泰禾集团	-22.0%	-18.2%	0.91	0.71
600077.SH	宋都股份	-21.8%	-18.0%	1.10	0.86

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图27: 上周(5.15-5.19)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

全国层面: 统计局公布四月房地产数据: 4月房价指数, 新房、二手价格环比上涨城市分别为 62 个和 36 个, 较上月分别减少 2 个和 21 个。1-4 月全国房地产开发投资 35514 亿元, 同比下降 6.2%。**地方层面:** 杭州、南京放松限购。杭州新增 3 个街道放宽住房限购, 余杭区的瓶窑镇、中泰街道及萧山宁围街道。外地居民社保满一个月即可购买 1 套住房, 落户杭州不用满 5 年即可购买第 2 套。南京产业聚集区放松限购, 南京户口及符合条件的外地居民均可新增一套购房指标。

表4: 上周地方重点政策汇总

日期	省/市	分类	城市级别	内容
2023/5/15	杭州	数据统计	新一线	余杭区瓶窑街道、中泰街道限购放松, 外地户籍满 1 个月社保, 即可在该区域内购买一套新房或二手房, 杭州户籍购买第二套住房不受落户满五年的限制
2023/5/15	许昌	不动产政策	三线	河南许昌市不再发放纸质版不动产登记证书。
2023/5/15	北京	落户政策	一线	北京 2023 年超 10 万人在线提交积分落户申请, 实行同分同落。

2023/5/15	深圳	带押过户	一线	深圳“带押过户”落地，证监会优化 REITs 审核关注事项。
2023/5/15	央行	住房政策	部委	央行：支持刚性和改善性住房需求 加快完善住房租赁金融政策体系。
2023/5/15	统计局	数据统计	部委	统计局：4 月房价指数，新房、二手价格环比上涨城市分别为 62 个和 36 个，较上月分别减少 2 个和 21 个；
2023/5/16	南京	购房政策	一线	南京产业聚集区放松限购，南京户口及符合条件的外地居民均可新增一套购房指标。
2023/5/16	统计局	数据统计	部委	统计局：1-4 月全国房地产开发投资 35514 亿元，同比下降 6.2%。
2023/5/17	温州	生育补贴	二线	温州划定一次性生育补贴，生育一孩也纳入补贴范围。
2023/5/17	河南鹤壁	购房政策	五线	河南鹤壁公布最新购房补贴政策，每套最高补贴 1 万元。
2023/5/18	襄阳	购房补贴	三线	新增人才安居购房补贴房源共 740 套。
2023/5/18	杭州	购房政策	新一线	新增 3 个街道放宽住房限购，余杭区的瓶窑镇、中泰街道及萧山宁围街道。外地居民社保满一个月即可购买 1 套住房，落户杭州不用满 5 年即可购买第 2 套。
2023/5/19	深圳	住房政策	一线	深圳大鹏新区拟为新毕业大学生提供 3 个月免租金住房。符合条件的柔性引进人才在大鹏新区服务 30 天以上的也可以申请短期租赁保障性住房。
2023/5/19	济南	住房政策	二线	出台住房公积金新政：在济南住房公积金月缴存金额上下限范围内，灵活就业缴存人可自行确定月缴存金额，且每月均可自主变更。

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

上周新房与二手房环比数据下降，同比增幅持续缩窄，疫情积压的住房需求在一季度充分释放后二季度房地产市场有所降温，预计 6 月由于 2022 年高基数原因同比数据将承压。但近期高能级城市限购政策有所放松，我们认为全年销售面积增速仍可转正。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、保利置业集团；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。

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>

