

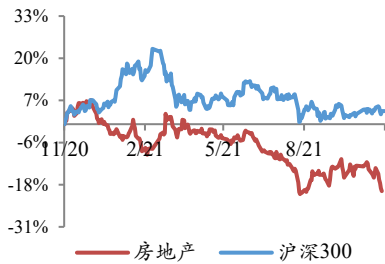
新房成交持续下行，因城施策持续推进

行业评级：增持

报告日期：2021-11-01

主要观点：

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

●市场表现：

本周，上证指数-0.98%，收报于 3547.34 点；创业板指本周+2.00%，收报 3350.67 点；沪深 300 本周-1.03%，收报于 4908.77 点。房地产板块-8.1%，在 28 个行业内位列第 28 位。

●新房成交：成交面积同比-30.6%，环比+10.4%

本周（10.22-10.28），我们重点跟踪的 32 城一手房成交面积合计约 333 万方，同比-30.6%，环比+10.4%。其中，一线（4 城）一手房合计成交面积 94 万方，同比-31.4%、环比+13.1%；二线（14 城）一手房合计成交面积 141 万方，同比-24.6%、环比+6.3%；三线（14 城）一手房合计成交面积 98 万方，同比-37.0%、环比+14.2%。

●二手房成交：成交面积同比-51.7%，环比+2.3%

本周（10.22-10.28），我们重点跟踪的 17 城二手房成交面积合计约 97 万方，同比-51.7%，环比+2.3%。其中，一线（2 城）二手房合计成交面积 28 万方，同比-50.7%、环比+5.9%；二线（8 城）二手房合计成交面积 46 万方，同比-18.4%、环比+1.9%；三线（7 城）二手房合计成交面积 23 万方，同比-53.6%、环比-0.8%。

●新房库存：库存面积环比+0.86%，去化周期 9.7 月

截至 2021.10.28，我们重点跟踪的 16 城新房库存面积合计约 9193 万方，环比+0.86%，整体去化周期（按面积）约 9.7 月。其中，一线（4 城）新房库存合计 2930 万方，环比+0.97%，去化周期 8.5 月；二线（6 城）新房库存 3120 万方，环比+0.04%，去化周期 7.3 月；三线（6 城市）新房库存 3120 万方，环比+0.04%，去化周期 18.4 月。

●土地市场：百城土地成交面积 1201 万方，成交土地总价 275 亿元，土地溢价率 4.39%

上周（10.18-10.24），百城土地供应数量为 187 宗，对应土地供应建面约 1653 方；百城土地成交数量为 128 宗，对应土地成交建面约 1201 万方，成交土地总价约 275 亿元，百城土地溢价率为 4.39%。其中，一线、二线、三线城市土地成交建面分别为 184 万方、379 万方和 638 万方，同比分别为 0%、-81%和-74%，对应土地溢价率分别为 4.56%、0.10%和 6.80%。

相关报告

- 1.【华安地产】行业周报：房地产税试点改革，短期波动难掩长期向稳 2021-10-25
- 2.【华安地产】统计局 1~9 月地产数据点评：基本面承压下行，开发投资单月同比转负 2021-10-19
- 3.【华安地产】行业周报：新房库存环比微降，难掩销售承压下行 2021-10-18

●投资建议:

继“三条红线”后，“房地产贷款集中度管理”及“土地供应两集中”等政策的出台，将供需两端双向约束。调控风向未变，“以稳为主”仍为主基调，大放大收的空间较窄。当前板块估值及仓位已处历史低位。往后看，低基数效应消退，Q4 基本面下行承压，行业供需两端受限带来拿地、销售、降杠杆之间的不协调加重。建议关注：（1）稳健发展型：保利发展、万科 A、金地集团；（2）成长受益型：金科股份、中南建设、华发股份；（3）物管优质标的：华润万象生活、碧桂园服务、金科服务、宝龙商业等。

●风险提示:

房地产调控政策趋严，销售修复不及预期，资金面大幅收紧等。

正文目录

1 新房成交：成交面积同比-30.6%，环比+10.4%	5
2 新房库存：库存面积环比+0.86%，去化周期 9.7 月	7
3 二手房市场：成交面积同比-51.7%，环比+2.3%.....	10
4 土地市场：百城土地成交面积 1201 万方，成交土地总价 275 亿元，土地溢价率 4.39%	12
5 行业新闻：	13
6 公司要闻：	14
7 风险提示：	16

图表目录

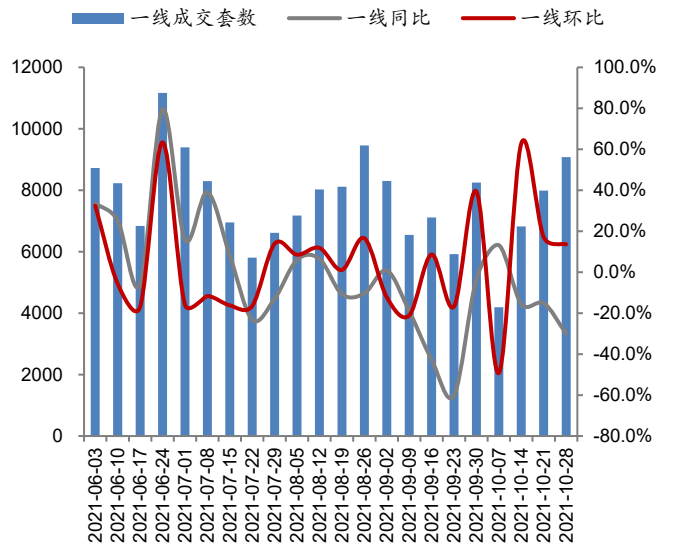
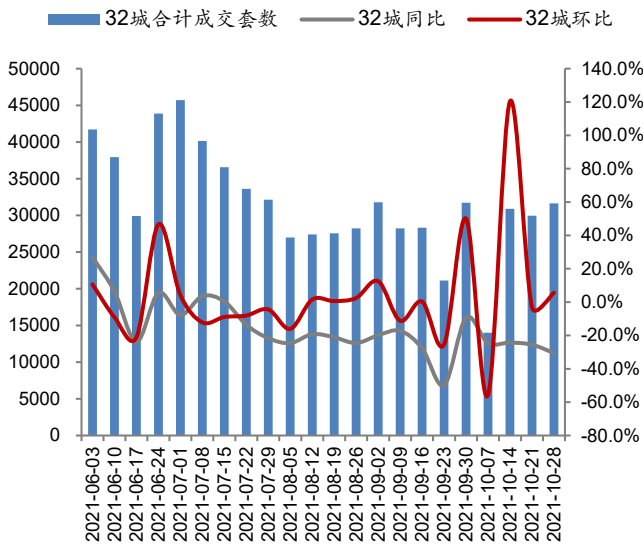
图表 1	32 城一手房成交面积及其同比、环比 (万方)	5
图表 2	一线城市一手房成交面积及其同比、环比 (万方)	5
图表 3	二线城市一手房成交面积及其同比、环比 (万方)	5
图表 4	三线城市一手房成交面积及其同比、环比 (万方)	5
图表 5	32 城一手房成交套数及其同比、环比 (套)	6
图表 6	一线城市一手房成交套数及其同比、环比 (套)	6
图表 7	二线城市一手房成交套数及其同比、环比 (套)	6
图表 8	三线城市一手房成交套数及其同比、环比 (套)	6
图表 9	重点城市本周商品房成交面积同比及环比	7
图表 10	16 城新房库存面积及其去化周期 (万方, 月)	8
图表 11	一线城市新房库存面积及其去化周期 (万方, 月)	8
图表 12	二线城市新房库存面积及其去化周期 (万方, 月)	8
图表 13	三线城市新房库存面积及其去化周期 (万方, 月)	8
图表 14	16 城新房库存套数及其去化周期 (套, 月)	9
图表 15	一线城市新房库存套数及其去化周期 (套, 月)	9
图表 16	二线城市新房库存套数及其去化周期 (套, 月)	9
图表 17	三线城市新房库存套数及其去化周期 (套, 月)	9
图表 18	17 城二手房成交面积及其同比、环比 (万方)	10
图表 19	一线城市二手房成交面积及其同比、环比 (万方)	10
图表 20	二线城市二手房成交面积及其同比 (万方)	10
图表 21	三线城市二手房成交面积及其同比 (万方)	10
图表 22	17 城二手房成交套数及其同比、环比 (套)	11
图表 23	一线城市二手房成交套数及其同比、环比 (套)	11
图表 24	二线城市二手房成交套数及其同比、环比 (套)	11
图表 25	三线城市二手房成交套数及其同比、环比 (套)	11
图表 26	百城土地供应面积及其同比、环比 (周)	12
图表 27	百城土地成交面积及其同比、环比 (周)	12
图表 28	一二三线土地成交面积同比 (周)	12
图表 29	一二三线土地成交面积环比 (周)	12
图表 30	百城及一二三线土地溢价率 (周)	13

1 新房成交：成交面积同比-30.6%，环比+10.4%

本周（10.22-10.28），我们重点跟踪的32城一手房成交面积合计约333万方，同比-30.6%，环比+10.4%。其中，一线（4城）一手房合计成交面积94万方，同比-31.4%、环比+13.1%；二线（14城）一手房合计成交面积141万方，同比-24.6%、环比+6.3%；三线（14城）一手房合计成交面积98万方，同比-37.0%、环比+14.2%。

图表 1 32城一手房成交面积及其同比、环比（万方）

图表 2 一线城市一手房成交面积及其同比、环比（万方）

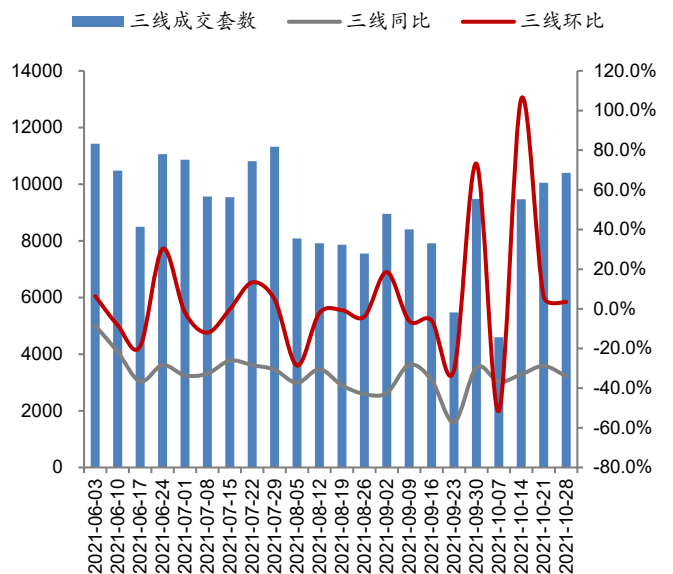
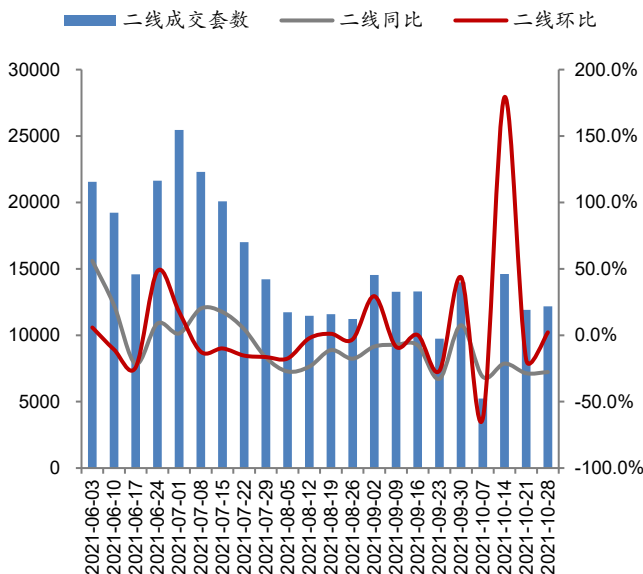


资料来源：wind，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 二线城市一手房成交面积及其同比、环比（万方）

图表 4 三线城市一手房成交面积及其同比、环比（万方）



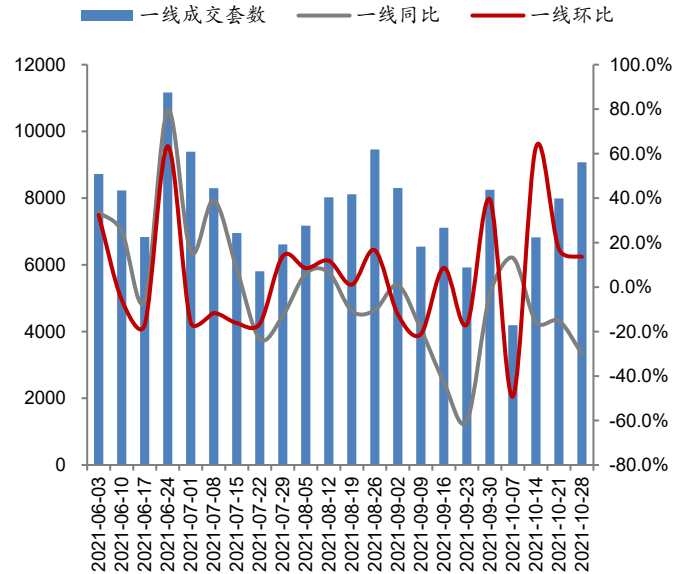
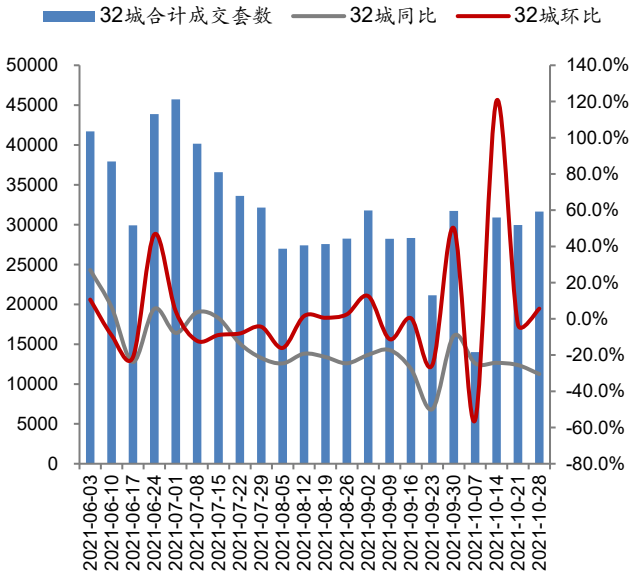
资料来源：wind，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

成交套数：本周，我们重点跟踪的32城一手房成交套数合计约31649套，同比-30.5%，环比5.6%。其中，一线（4城）一手房合计成交套数9077套，同比-30.0%、环比+13.6%；二线（14城）一手房合计成交套数12174套，同比-27.7%、环比+2.2%；三线（14城）一手房合计成交套数10398套，同比-33.9%、环比+3.4%。

图表 5 32 城一手房成交套数及其同比、环比（套）

图表 6 一线城市一手房成交套数及其同比、环比（套）

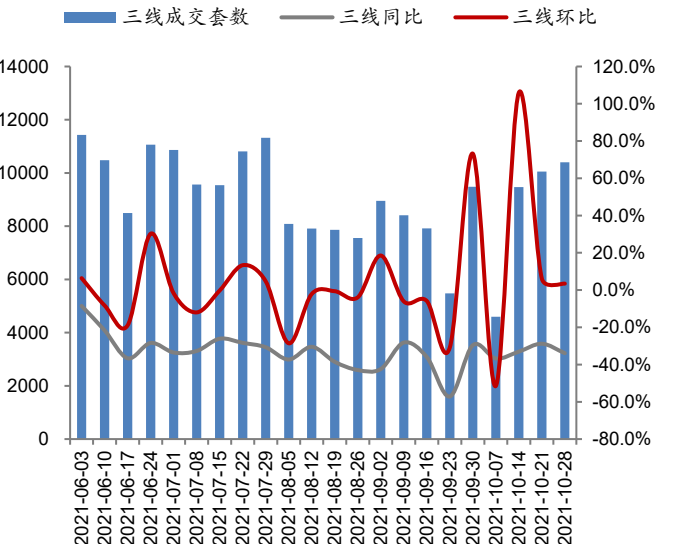
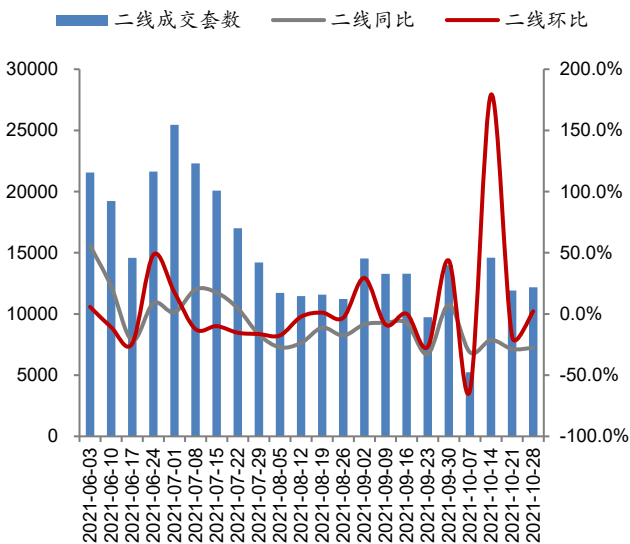


资料来源：wind，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 二线城市一手房成交套数及其同比、环比（套）

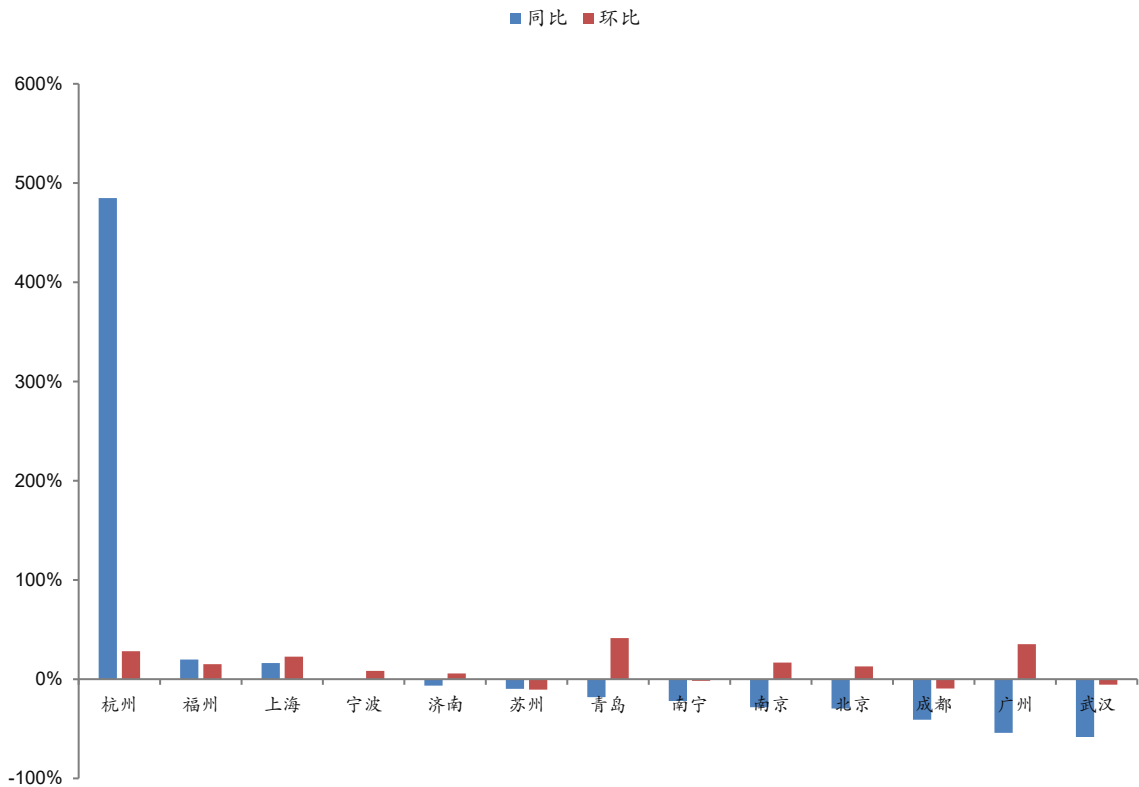
图表 8 三线城市一手房成交套数及其同比、环比（套）



资料来源：wind，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 重点城市本周商品房成交面积同比及环比

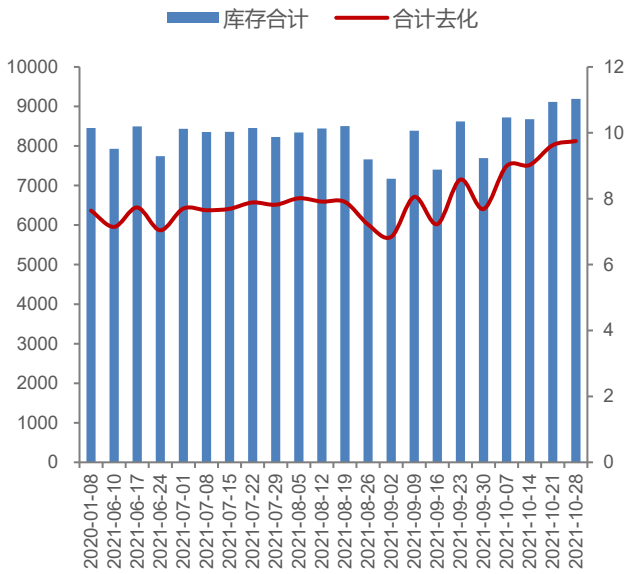


资料来源: wind, 华安证券研究所

2 新房库存: 库存面积环比+0.86%, 去化周期 9.7 月

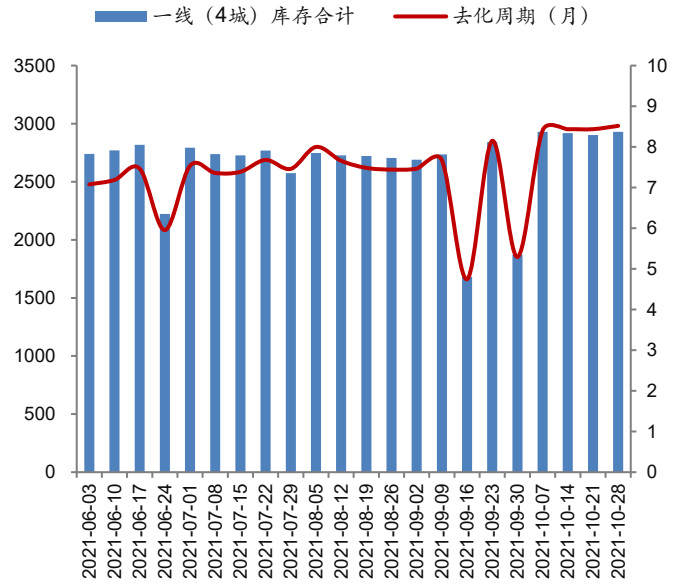
库存面积: 截至 2021.10.28, 本周, 我们重点跟踪的 16 城新房库存面积合计约 9193 万方, 环比+0.86%, 整体去化周期(按面积)约 9.7 月。其中, 一线(4 城)新房库存合计 2930 万方, 环比+0.97%, 去化周期 8.5 月; 二线(6 城)新房库存 3143 万方, 环比+1.58%, 去化周期 7.3 月; 三线(6 城市)新房库存 3120 万方, 环比+0.04%, 去化周期 18.4 月。

图表 10 16 城新房库存面积及其去化周期 (万方, 月)



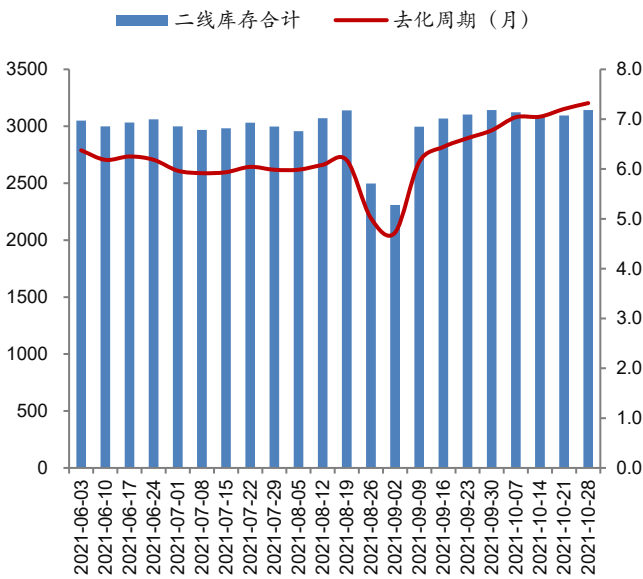
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 一线城市新房库存面积及其去化周期 (万方, 月)



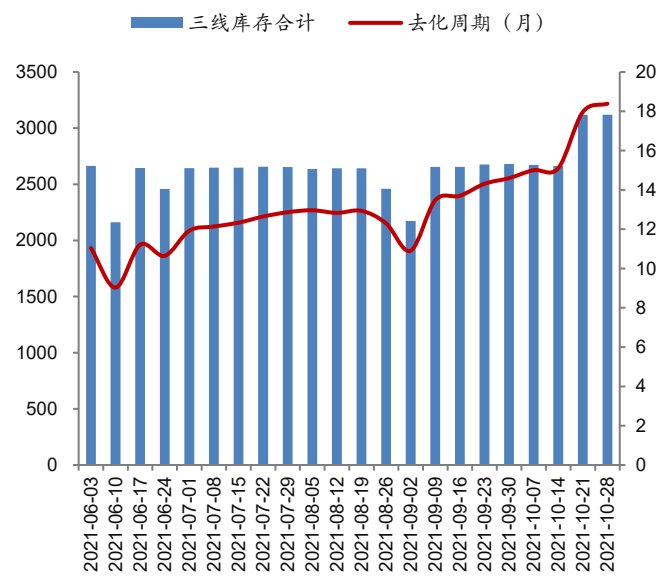
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 二线城市新房库存面积及其去化周期(万方,月)



资料来源: wind, 华安证券研究所

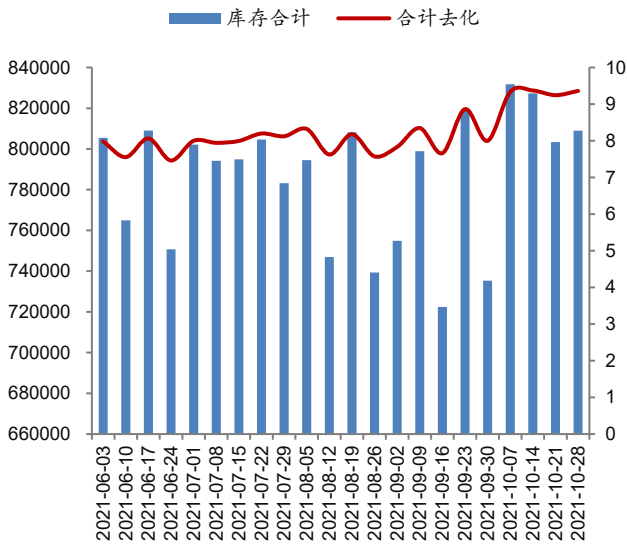
图表 13 三线城市新房库存面积及其去化周期 (万方, 月)



资料来源: wind, 华安证券研究所

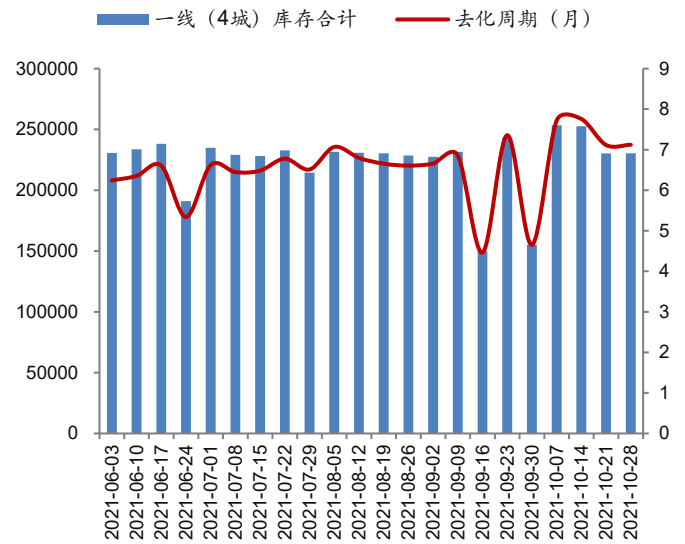
库存套数：本周，我们重点跟踪的 16 城新房库存套数合计约 808996 套，环比 0.70%，整体去化周期（按套数）约 9.4 月。其中，一线（4 城）新房库存套数合计 230417 套，环比 0.06%，去化周期 7.1 月；二线（6 城）新房库存套数 273519 套，环比 1.56%，去化周期 7.2 月；三线（6 城）新房库存套数 305060 套，环比 0.41%，去化周期 19.0 月。

图表 14 16 城新房库存套数及其去化周期（套，月）



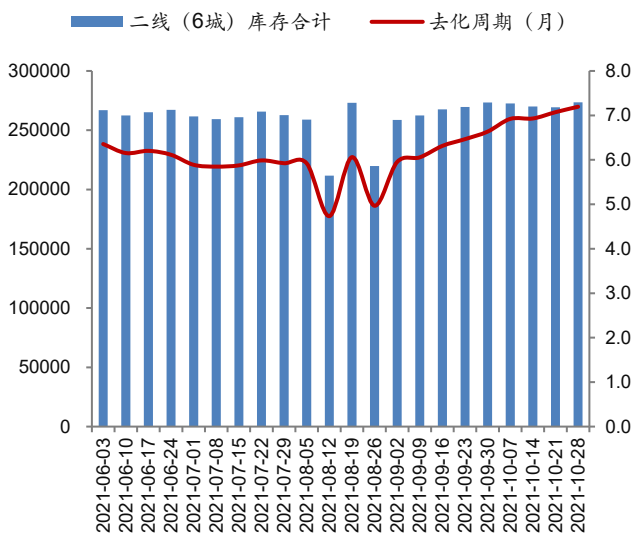
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 一线城市新房库存套数及其去化周期（套，月）



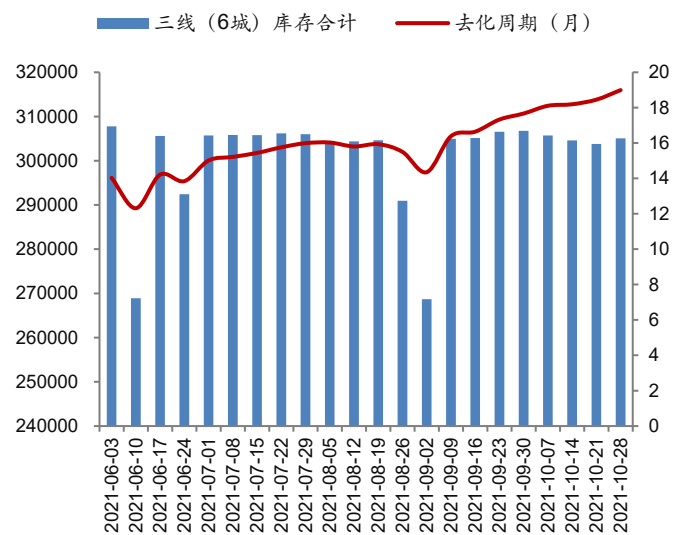
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 二线城市新房库存套数及其去化周期（套，月）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 三线城市新房库存套数及其去化周期（套，月）

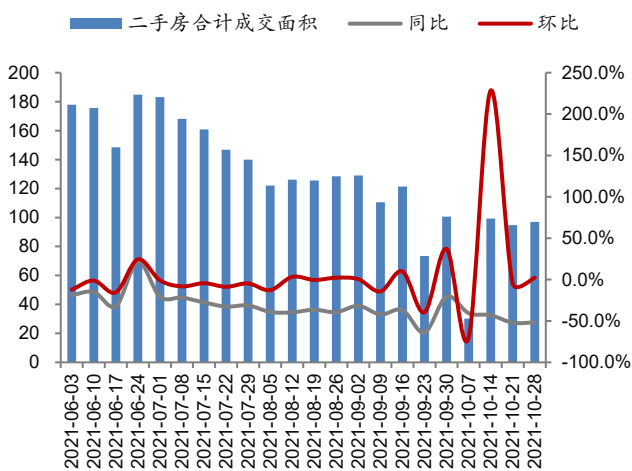


资料来源：wind，华安证券研究所

3 二手房市场：成交面积同比-51.7%，环比+2.3%

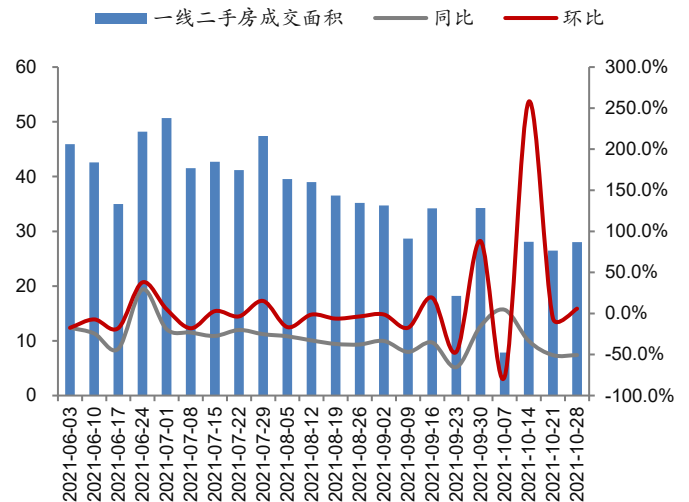
成交面积：本周（10.22-10.28），我们重点跟踪的 17 城二手房成交面积合计约 97 万方，同比-51.7%，环比+2.3%。其中，一线（2 城）二手房合计成交面积 28 万方，同比-50.7%、环比+5.9%；二线（8 城）二手房合计成交面积 46 万方，同比-51.4%、环比+1.9%；三线（7 城）二手房合计成交面积 23 万方，同比-53.6%、环比-0.8%。

图表 18 17 城二手房成交面积及其同比、环比（万方）



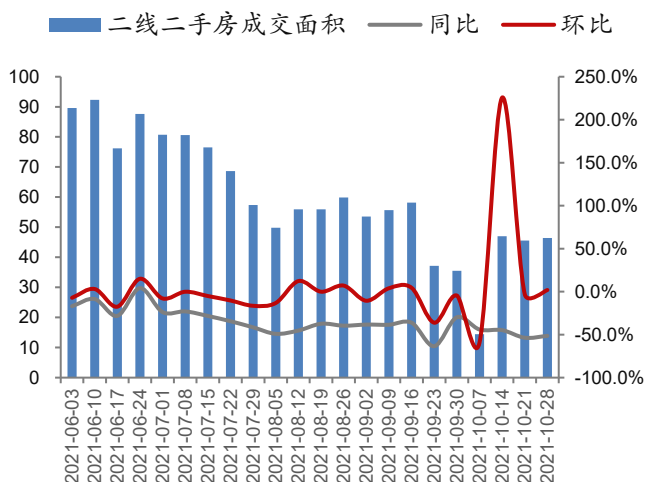
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 19 一线城市二手房成交面积及其同比、环比（万方）



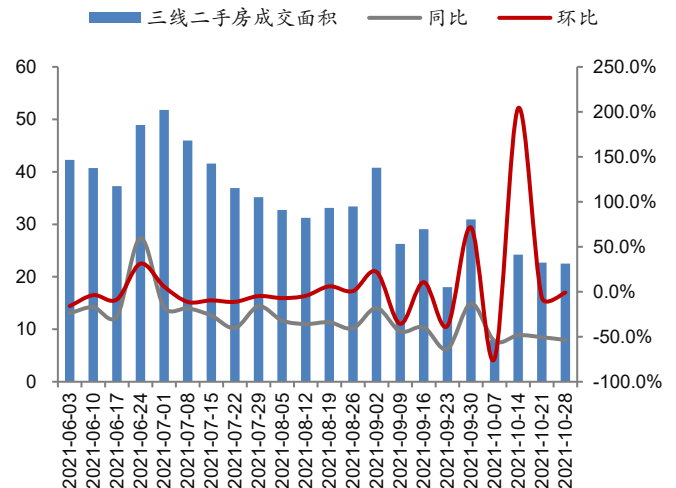
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 20 二线城市二手房成交面积及其同比（万方）



资料来源：wind，华安证券研究所

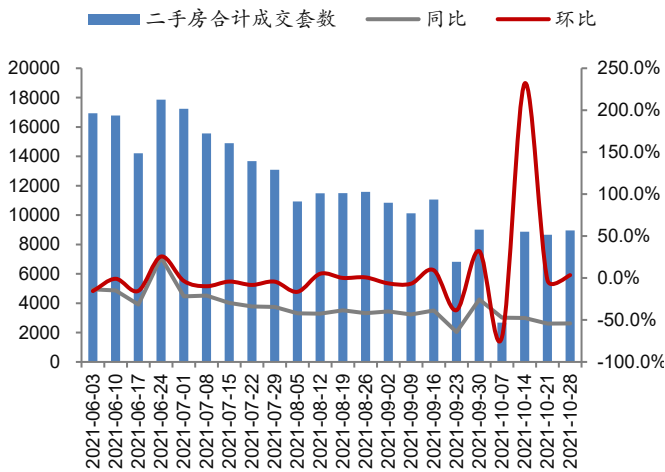
图表 21 三线城市二手房成交面积及其同比（万方）



资料来源：wind，华安证券研究所

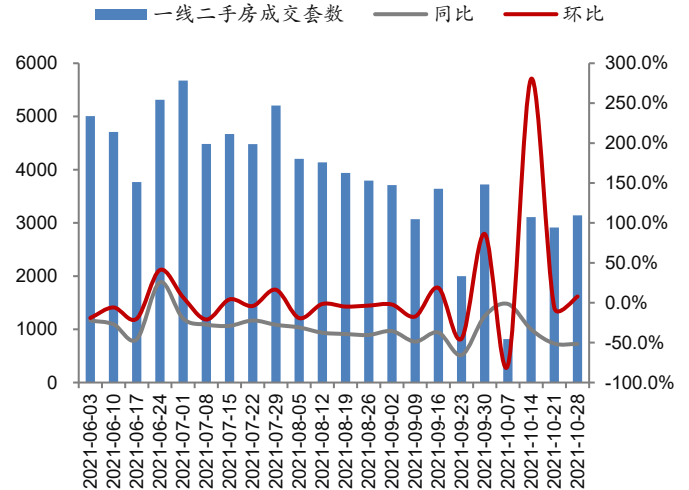
成交套数：本周，我们重点跟踪的 17 城二手房成交套数合计 8958 套，同比-54.2%，环比+3.5%。其中，一线（2 城）二手房合计成交套数 3141 套，同比-51.6%、环比+7.8%；二线（8 城）二手房合计成交套数 3764 套，同比-56.4%、环比+0.4%；三线（7 城）二手房合计成交套数 2053 套，同比-53.7%、环比+2.9%。

图表 22 17 城二手房成交套数及其同比、环比（套）



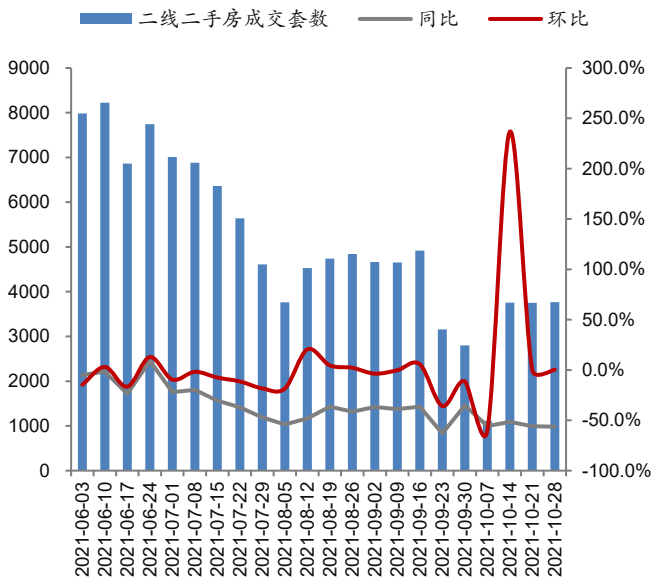
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 23 一线城市二手房成交套数及其同比、环比（套）



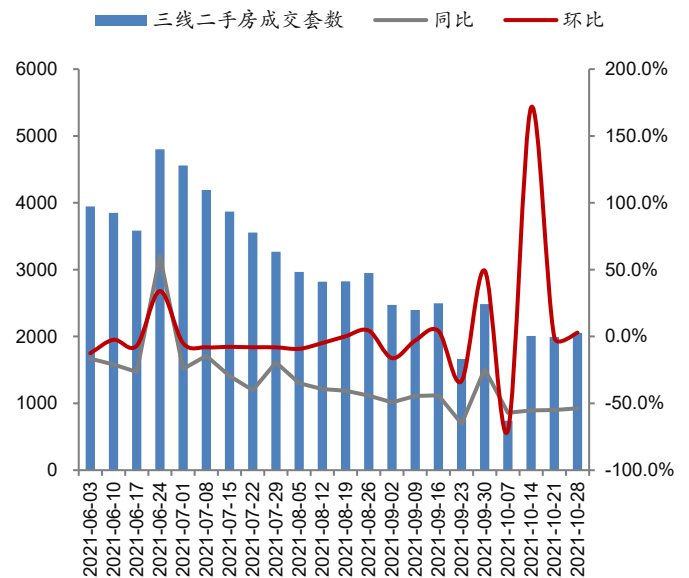
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 24 二线城市二手房成交套数及其同比、环比（套）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 25 三线城市二手房成交套数及其同比、环比（套）

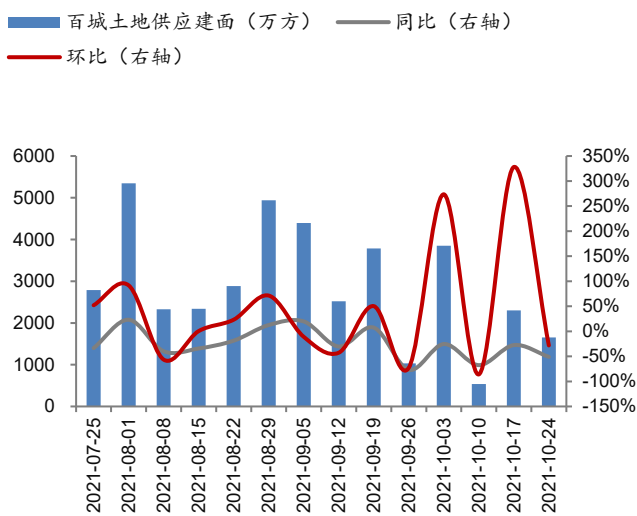


资料来源：wind，华安证券研究所

4 土地市场：百城土地成交面积 1201 万方，成交土地总价 275 亿元，土地溢价率 4.39%

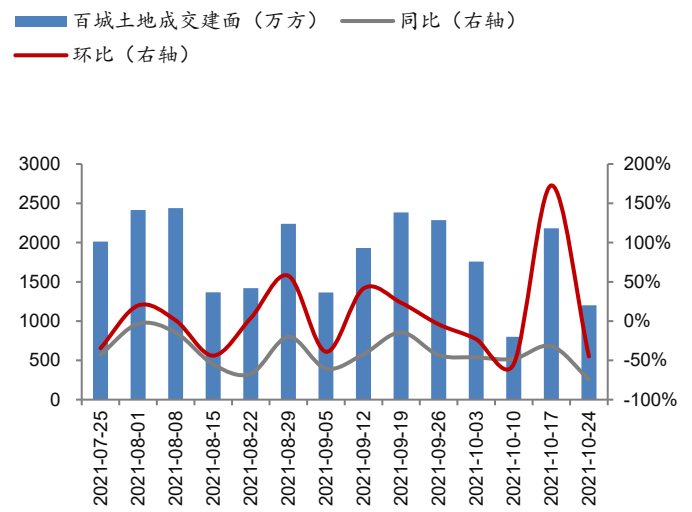
上周（10.18-10.24），百城土地供应数量为 187 宗，对应土地供应建面约 1653 万方；百城土地成交数量为 128 宗，对应土地成交建面约 1201 万方，成交土地总价约 275 亿元，百城土地溢价率为 4.39%。其中，一线、二线、三线城市土地成交建面分别为 184 万方、379 万方和 638 万方，同比分别为 0%、-81%和-74%，对应土地溢价率分别为 4.56%、0.10%和 6.80%。

图表 26 百城土地供应面积及其同比、环比（周）



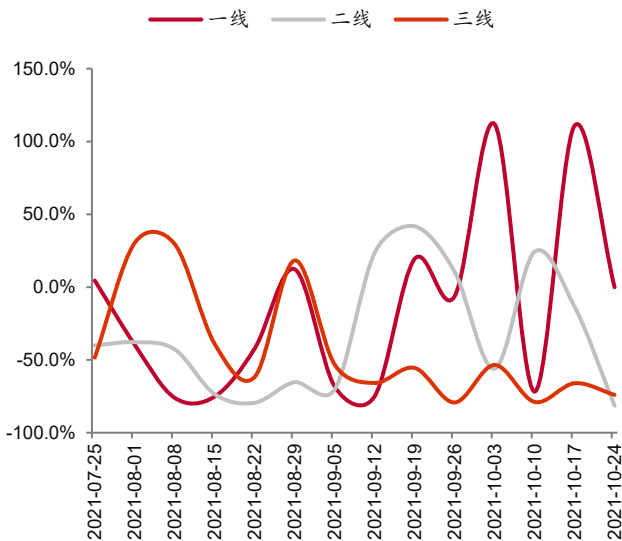
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 27 百城土地成交面积及其同比、环比（周）



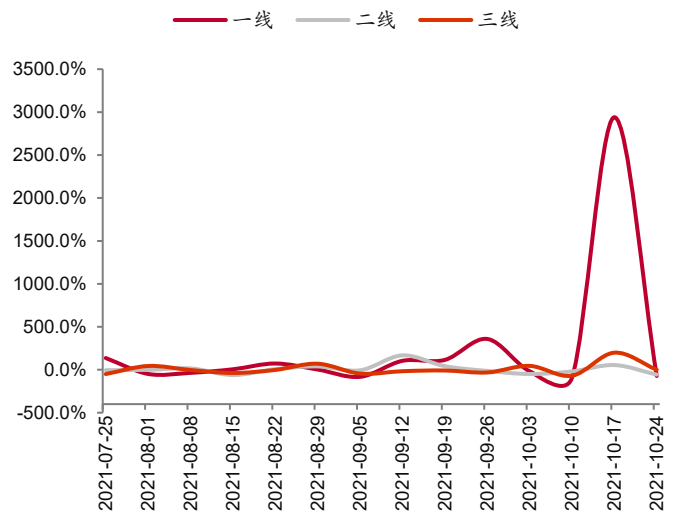
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 28 一二三线城市土地成交面积同比（周）



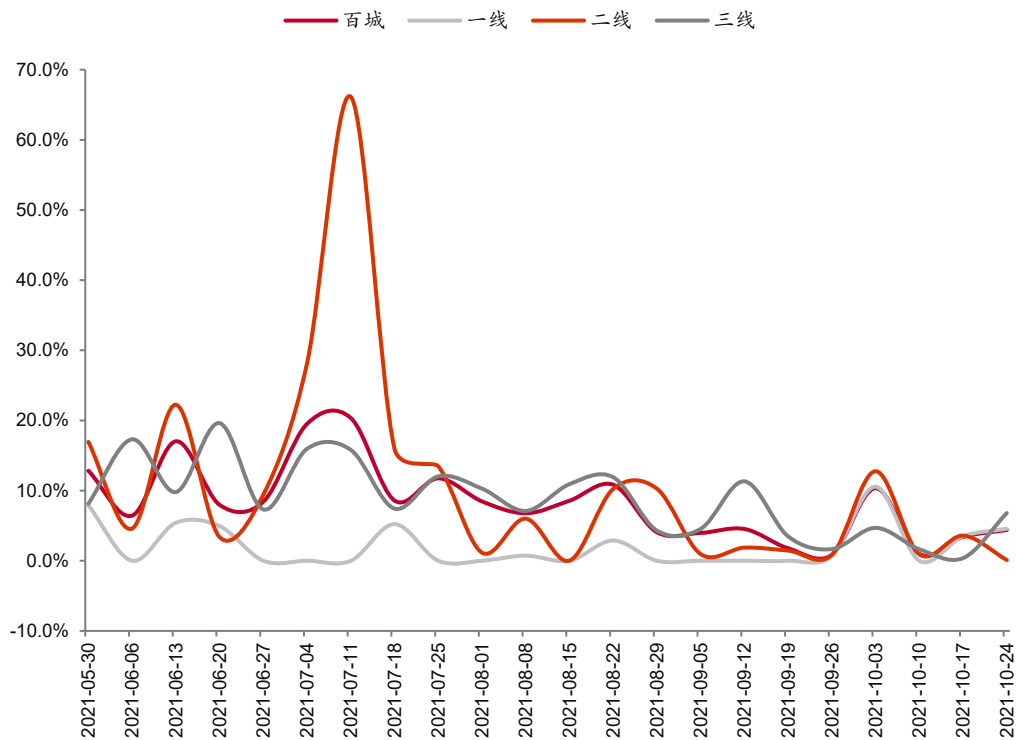
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 29 一二三线城市土地成交面积环比（周）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 30 百城及一二三线土地溢价率（周）



资料来源：wind，华安证券研究所

5 行业新闻：

1、中国人民银行：前9月长三角地区人民币贷款增加5.1万亿元；三季度末房地产贷款余额51.4万亿元，同比增长7.6%。（中国人民银行官网）

2、发改委、国家体育总局等七部门：发布《关于推进体育公园建设的指导意见》，2025年全国新建或改扩建1000个左右体育公园。（国家发改委官网）

3、住房和城乡建设部、应急管理部：发布《关于加强超高层建筑规划建设管理的通知》，要严格管控新建超高层建筑。（住建部官网）

4、上海土地交易市场：上海第三批集中供地，411亿挂牌27宅地，总出让面积约156万平方米，首现“双定双限房”地块。（上海土地交易市场官网）

5、天津市住建委：天津进一步细化新建商品房预售资金监管要求，要求开发商应当按幢或者多幢建立新建商品房预售资金监管专用账户。（天津市住建委官网）

6、青海省住房和城乡建设厅：青海敦促房企以转让未开发用地等方式回笼资金以保障楼栋竣工。（青海省住房和城乡建设厅官网）

7、山西省住建厅官网：山西9部门联合印发《山西省整治规范房地产市场秩序三年行动实施方案》，将重点整治房地产开发、房屋买卖、住房租赁、物业服务等领域问题。（山西省住建厅官网）

8、深圳银保监局：深圳出台《关于推动金融衣服五新发展格局的指导意见》，将支持辖内机构有序参与REITs，严格执行房地产金融监管要求，防止资金违规流入房地产市场。（深圳银保监局官网）

9、深圳市规划和自然资源局：深圳发布第三批居住用地集中出让，共计 11 宗住宅用地，挂牌期自 11 月 16 日至 11 月 25 日止，总建筑面积约 191.6 万平方米，总起价 352 亿元，最高溢价率仍控制在 15% 以内。（深圳市规划和自然资源局官网）

10、成都市公共资源交易中心：成都挂牌三宗商服用地，将于 11 月 29 日正式出让，三宗地块总净用地面积为 20.8 万平方米，起拍总价为 2.77 亿元；成都邛崃市出让 2 宗住宅兼商业用地，总成交面积 7 万平方米，总成交价格 4.3 亿元。（成都市公共资源交易中心官网）

11、合肥市住房保障和房产管理局、安徽银保监局办公室、合肥市发展和改革委员会等 11 部门：合肥力争 3 年实现房地产市场秩序好转，严查变相涨价等行。（合肥市住房保障和房产管理局、安徽银保监局办公室、合肥市发展和改革委员会等 11 部门）

12、合肥公共资源交易中心：合肥成交 2 宗地块，总成交面积 6.1 万平方米，总成交价格 2.5 亿元。（合肥公共资源交易中心官网）

13、苏州市自然资源和规划局：苏州挂牌出让 2 宗地块，将于 11 月 25 日开拍，总占地面积 2.1 万平方米，总起拍价 1 亿元。（苏州市自然资源和规划局官网）

14、石家庄市公共资源交易中心：石家庄 66.9 亿出让 10 宗地总占地面积 74.9 亩，仅成交 3 宗，成交面积约 220 亩，成交总价 20.5 亿元，流拍 7 宗。（石家庄市公共资源交易中心官网）

15、郑州市房协：郑州市将严格执行明码标价制度，不开展无序价格竞争（郑州市房协官网）

16、东莞市税务局：东莞市自 11 月 1 日起正式降低二手房交易个税，个人转让二手住宅、非二手住宅的个人所得税核定征收率分别调整为 1%、1.5%。（东莞市税务局官网）

17、贵阳市统计局：贵阳市三季度商品房销售面积 734.4 万平方米，同比下降 14%，较二季度回落 14.5%。（贵阳市统计局官网）

18、眉山市公共资源交易中心：四川眉山挂牌出让 4 宗地块，将于 11 月 17 日拍卖，总出让面积 42.2 万平方米，总起拍价 4.7 亿元。（眉山市公共资源交易中心官网）

19、河北雄安新区：印发《雄安新区住宅物业服务等级标准》明确物企经营范围，同时对物业服务标准划分五个等级。（中国雄安官网）

20、广州市物业管理行业协会：发布了《配套物业服务费市场参考价》，分为三档次、9 类物业服务费市场参考价。（羊城晚报）

6 公司要闻：

1、【万科 A】公司债券“18 万科 02”已全额回售，回售价 104.18 元/张，回售数量约 892 万张，该债券将于 10 月 29 日摘牌；前三季度营业收入 2714.9 亿元，同比增长 12.4%，归母净利 166.9 亿元，同比减少 16%，集团房地产开发及相关资产经营业务的毛利率（扣除税金及附加）为 17.5%，同比下降 5.4pct。

2、【阳光城】针对三季度报业绩下滑，“泰康系”两位董事投反对票；第三季度营收 114 亿元，同比下降 18.2%；归母净利 9.2 亿元，同比减少 11.6%；单季扣非净利亏损 17.5 亿元，同比下降 274.3%。

- 3、【中南建设】第三季度营收 226 亿元，同比增长 39.8%；归母净利 10.2 亿元，同比下降 37.8%；控股股东中南城投继续增持公司，目前已增持 1.09 亿股。
- 4、【金地集团】拟出资 0.84 亿元认购基金份额，投资于医疗健康等行业，并探索医疗康养与地产结合的形式提升公司品牌价值；公司出资 0.5 亿元认购苏州启明融乾股权投资合伙企业份额。
- 5、【合生创展集团】耗资 1917.6 万港元回购 76.4 万股，回购价每股 25.1 港元。
- 6、【碧桂园】公司发布“19 碧地 03”债券 2021 年票面利率不调整公告，该债券发行总额 30 亿元，到期日为 2023 年 11 月 19 日，票面利率为 4.98%。
- 7、【招商蛇口】为大连、重庆及长春 3 个项目子公司提供总计 21 亿元担保；前三季度营业收入 817.6 亿元，同比增长 63.1%，归母净利 63.5 亿元，同比增长 189.8%；拟为部分联营及合营公司提供不超过 283.14 亿元担保额度。
- 8、【保利置业】张炳南辞去主席及执董职位，万宇清继任。
- 9、【绿地控股】发布三季报，公司前三季度营收 4267.7 亿元同比增长 33%，归母净利 111.7 亿元，同比减少 7.3%；公司第一大股东格林兰解质 3.17 亿股，占其所持公司股份 8.5%，占公司总股本 2.5%。
- 10、【大悦城地产】前 9 月销售额 205.6 亿，同比增长 75.7%；合同销售总金额约 117 亿元。
- 11、【中梁控股】购回 2021 年 11 月票据、2022 年 1 月票据及 2022 年 7 月票据，累计购回本金 2110 万美元。
- 12、【招商积余】前三季度营业收入 75.9 亿元，同比增长 27%，归母净利 3.8 亿元，同比增长 15.8%。
- 13、【金科股份】第三季度营收 197.1 亿元，同比增长 13.1%；归母净利 8.2 亿元，同比增长 0.1%。
- 14、【首开股份】第三季度营收 106.1 亿元，同比增长 66.3%；归母净利亏损 1.49 亿元，同比下降 256.1%。
- 15、【蓝光发展】第三季度营收 29.3 亿元，同比减少 81.2%；归母净利亏损 19.8 亿元，同比减少 251.6%。
- 16、【中国金茂】前三季度营收 368.8 亿元，同比增长 112.1%；归母净利 19.4 亿元，同比减少 23.6%。
- 17、【世茂股份】前三季度营业收入 150.7 亿元，同比增长 25.5%，归母净利 11.9 亿元，同比增长 10%。
- 18、【新城控股】前三季度营业收入 1091.2 亿元，同比增长 55.7%，归母净利 58.8 亿元，同比增长 24.2%。
- 19、【华夏幸福】前 9 月权益销售 165.7 亿元，同比下降 67.1%。
- 20、【当代置业】未能按时偿还到期 12.9 厘优先票据，继续停牌直至进一步通知。
- 21、【华发股份】第三季度营收 79 亿元，同比增长 33.9%；归母净利 3.7 亿元，同比增加 26.7%。
- 22、【泛海控股】持有武汉子公司、民生证券股份被冻结，涉资 5430.8 万元。
- 23、【南国置业】前 9 月营收 16.3 亿元，同比减少 44.3%；拟将部分房地产转为投资性房地产，总建面 21.3 万平米；李军、邓圣春同时辞任副总经理。
- 24、【荣盛发展】前三季度营业收入 459.2 亿元，同比增长 5.2%，归母净利 31 亿元，同比减少 29.6%。

25、【滨江集团】前三季度营业收入 244.4 亿元，同比增长 89.4%，归母净利润 13.3 亿元，同比增长 49%。

26、【碧桂园服务】将与康桥悦生活在社区增值服务方面开展合作。

27、【旭辉永升服务】完成收购湖南美中环境 51% 股权。

28、【南都物业】前 9 月营收 11.7 亿元，同期增长 15%；归母净利润 1.3 亿元，同期增长 28.5%；第三季度营收 4.1 亿元，同期增长 13.7%；归母净利润 5035.4 万元，同期增长 35.9%。

29、【彩生活】公司已将邻里乐控股集团 100% 股权转让予碧桂园服务，交易金额 33 亿元，邻里乐集团于 2021 年 6 月 30 日的资产净值约为 13.7 亿元。

30、【建业新生活】公司与中原建业订立营销及服务平台建设服务框架协议，公司将根据中原建业需求，开发专属营销管理平台软件及系统并提供相关技术咨询服务。

31、【陆家嘴】前三季度公司住宅物业销售签约面积 6.15 万平方米，同比下降 13%，合同销售金额 42.7 亿元，同比下降 1%。

32、【王府井】第三季度营收 22 亿元，同比下降 2.8%；归母净利润 1.1 亿元，同比下降 46.9%。

7 风险提示：

房地产调控政策趋严，销售修复不及预期，资金面超预期收紧等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。