

市场短期情绪已释放 等待中长期基本面筑底

——房地产行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈：市场短期情绪已释放 等待中长期基本面筑底

- ◆ 事件：多个利好消息驱动下，A股及港股房地产相关个股出现大幅反弹。从上周后三个交易日市场走势来看，利好所带来的市场短期情绪已释放完毕。在政策底已夯实情况下，相关股票价格将会开启筑底阶段，而股价持续上行仍有待商品房市场基本面出现明显好转迹象。
- ◆ 上周地产相关的融资环境传出多个利好消息，推动行业走出反弹行情。从我们整理的主要利好消息内容来看，融资环境的好转仍然是上周利好消息的核心。11月9日中国银行间市场交易商协会举行房企座谈会后，25家国央企背景房地产公司及城投公司均发布银行间融资计划，总规模达290.6亿，标志着行业内优质的国央企公司融资环境逐步常态化。此外在央行最新公布的金融数据也显示，10月个人贷款余额增幅较9月出现1013亿增长，对外释放信心。我们认为在房地产基本面企稳前政策加码空间有限，政策底已夯实。
- ◆ 从A股及港股上周整体走势来看，短期内的消息面利好已在周三周四的上涨行情中释放。周三A股申万房地产指数涨幅2.8%，次日为5.9%，港股恒生深港房地产指数当日涨幅2.5%，次日为4.1%。周五A股及港股房地产行业指数均出现回调，指数涨幅为-1.5%、-0.87%。
- ◆ 从上周后三日不同个股表现来看，大型国央企的资金优势、部分民营企业资金紧张情况缓解、优质企业长期取胜是交易的三条主线。我们认为上周五的市场已经走出了消息利好的情绪波动，交易的逻辑也是未来一段时间市场交易的主要方向，即基于行业基本面以及个股基本面，优质的房企将在行业内得到更稳定的发展。
- ◆ 从历史来看，房地产调控政策松绑与货币环境宽松是刺激行业基本面改善的重要原因，当前市场并不具备这一条件。仅依靠需求端需求正常释放会导致基本面探底时间较长。我们认为市场探底或将持续到明年年中。

数据追踪（11月8-14日）：

- ◆ 新房市场：30城成交面积单周同比及累计同比分别为-29PCT、+15 PCT，一线城市-1 PCT，+30 PCT，二线城市-61 PCT，+23PCT，三线城市-0.3 PCT，-4PCT。
- ◆ 二手房市场：14城二手房成交面积单周同比-40 PCT，累计同比-4 PCT。
- ◆ 土地市场：100城土地供应建筑面积累计同比-18PCT，成交建筑面积累计同比-18PCT，成交金额累计同比-7PCT，土地成交溢价率为1%。
- ◆ 城市行情：本周一线城市北京环比-3 PCT、上海-12 PCT，广州+18 PCT、深圳+10 PCT，一线城市周度成交数据表现出企稳迹象。二线城市杭州+58 PCT，武汉+16 PCT，南京-29 PCT。

投资策略：资金面政策利好已逐步兑现落地，建议关注经营稳健及资信背景较好的龙头房企保利发展、万科A、龙湖集团。

风险提示：销售市场加速下行，个别房企出现债务违约暴雷，政策超预期调控。

评级

增持

2021年11月14日

曹旭特

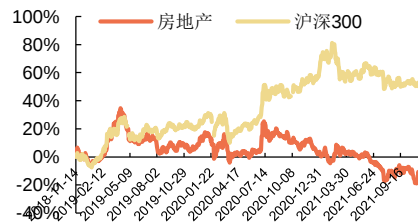
分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数	126
行业平均市盈率	8.67
市场平均市盈率	14.95

行业表现走势图



资料来源：wind 申港证券研究所

- 1、《物业服务及管理行业周报：融创中国将配售现有股份及现有融创服务股份》2021-11-14
- 2、《房地产行业研究周报：部分城市销售下跌收窄 居住属性引导市场分化》2021-11-08
- 3、《房地产行业研究周报：物业服务及管理行业周报万科拟分拆万物云到港交所上市》2021-11-08

内容目录

1. 每周一谈：市场短期情绪已释放 等待中长期基本面筑底.....	3
1.1 消息面多利好传出 政策底已夯实.....	3
1.2 短期情绪释放完毕 走出底部区域仍需基本面支持.....	3
1.3 资金与行业监管政策放松力度有限 基本面探底仍需时间.....	5
1.4 投资策略.....	6
2. 本周行情回顾.....	6
3. 行业动态.....	7
4. 数据追踪.....	9
4.1 新房成交数据.....	9
4.2 二手房成交数据.....	10
4.3 土地成交数据.....	10
4.4 1-9月房地产销售、投资及开发资金数据.....	11
4.5 部分重点城市周度销售数据.....	11
5. 风险提示.....	12

图表目录

图 1： 申万（房地产）及恒生深港房地产指数上周涨跌幅.....	4
图 2： A股申万房地产行业机构资金流入前十名及涨跌幅.....	4
图 3： A股房地产行业 11 月 10-12 日涨幅前十个股.....	4
图 4： 港股房地产行业 11 月 10-12 日涨幅前十个股.....	4
图 5： 2005 年 1 月-2021 年 9 月全国商品房年度销售额累计同比.....	5
图 6： 申万一级行业涨跌幅（%）.....	6
图 7： 本周涨跌幅前十位（%）.....	6
图 8： 本周涨跌幅后十位（%）.....	6
图 9： 房地产行业近三年 PE（TTM）.....	7
图 10： 房地产行业近三年 PB（LF）.....	7
图 11： 沈阳 2021 年商品房成交量价.....	8
图 12： 沈阳 2020-2021 年商品房累计成交面积同比.....	8
图 13： 30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速.....	9
图 14： 一二三线城市（30 城）周度成交面积同比.....	9
图 15： 一二三线城市（30 城）累计成交面积同比.....	9
图 16： 14 城二手房周度成交面积及同比环比增速.....	10
图 17： 14 城二手房周度成交面积累计同比增速.....	10
图 18： 100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比.....	10
图 19： 100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率.....	10
图 20： 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比.....	10
图 21： 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比.....	10
图 22： 一二三线城市成交土地总价累计同比.....	11
图 23： 一二三线城市成交土地周度溢价率.....	11
图 24： 1-9 月商品房销收开工面积及投资额累计同比.....	11
图 25： 1-9 月开发资金来源累计同比.....	11
表 1： 近期重点消息一览.....	3
表 2： 房地产市场上升周期调控政策及货币环境变化.....	5
表 3： 部分重点城市周度销售面积（万平方米）.....	11

1. 每周一谈：市场短期情绪已释放 等待中长期基本面筑底

多个利好消息驱动下，A股及港股房地产相关个股出现大幅反弹。从上周后三个交易日市场走势来看，利好所带来的市场短期情绪已释放完毕。在政策底已夯实情况下，相关股票价格将会开启筑底阶段，而股价持续上行仍有待商品房市场基本面出现明显好转迹象。

1.1 消息面多利好传出 政策底已夯实

上周地产相关的融资环境传出多个利好消息，推动行业走出反弹行情。从我们整理的主要利好消息内容来看，融资环境的好转仍然是上周利好消息的核心。11月9日中国银行间市场交易商协会举行房企座谈会后，25家国企央企背景房地产公司及城投公司均发布银行间融资计划，总规模达290.6亿，标志着行业内优质的国央企公司融资环境已逐步常态化。

此外在央行最新公布的金融数据也显示，10月个人贷款余额增幅较9月出现1013亿增长，对外释放信心。另有部分未经证实涉及并购贷、开发贷集中度管理的消息，也给市场带来了积极的预期信号。消息面的利好导致近期市场悲观情绪出现反转，上周房地产相关个股出现大幅反弹。

表1：近期重点消息一览

类别	内容
融资环境	11月9日中国银行间市场交易商协会举行房企座谈会，会上讨论了近期房企在银行间市场注册发行债务融资工具等事宜。会后10-12日共有25家房企或城投公司宣布发行银行间市场债券，总计金额达290.6亿，国企及城投公司募资规模明显提升。 国央企等优质资信房企公司融资环境已逐步常态化。
	11月13日央行公布最新金融数据显示，10月份个人住房贷款余额37.7万亿元，当月增加3481亿元，较9月多增1013亿元。 监管层释放利好消息稳定房地产市场。
债券市场	近日高盛《金融时报》在采访高盛投资组合管理团队时获悉，高盛近期正在通过买进中国房地产开发企业发行的美元高收益债券来增加“适度风险”投资资产。
已辟谣消息	沈阳放松限购限售政策已被辟谣为不实消息，“房住不炒”基调仍未变，限售限购等政策仍是高压线。
其他消息	涉及并购贷、开发贷个人贷款集中度管理、存量贷款展期等政策消息，未经证实。

资料来源：申港证券研究所

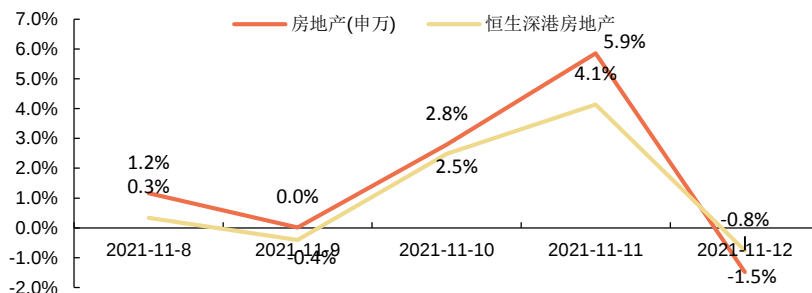
在房地产基本面企稳前政策加码空间有限，政策底已夯实。近期政策持续保持宽松走向，政策内容已由监管层公开喊话给予市场信心转向实质性利好落地。尽管当前宽松力度有限，但政策底已明确走出，稳定房地产市场是未来一段时间的政策主基调，与之相对，房产税试点细则的出台恐也将因市场疲弱而暂时延后。

1.2 短期情绪释放完毕 走出底部区域仍需基本面支持

从A股及港股上周整体走势来看，短期内的消息面利好已在周三周四的上涨行情中释放。周三A股中万房地产指数涨幅2.8%，次日为5.9%，港股恒生深港房地产指数当日涨幅2.5%，次日为4.1%。周五A股及港股房地产行业指数均出现回调，指

数涨幅为-1.5%、-0.87。从三日的市场走势来看，消息面对行业的短期利好已在股价中体现，政策底已现，未来走势仍需等待房地产市场基本面给出进一步指示。

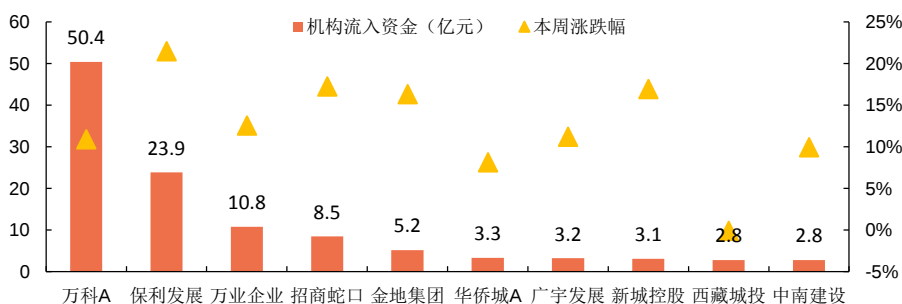
图1：申万（房地产）及恒生深港房地产指数上周涨跌幅



资料来源：wind 申港证券研究所

从个股表现来看，曾经的“招保万金”行业龙头最受机构青睐。万科A上一周机构资金流入额50亿，保利发展流入24亿，招商、金地分别流入8.5亿、5.2亿，其余前十名中华侨城A、新城控股、中南建设也均为规模领先或优质国企。资金面有所放松后，龙头企业仍有机会获取更多的资源倾斜。

图2：A股申万房地产行业机构资金流入前十名及涨跌幅



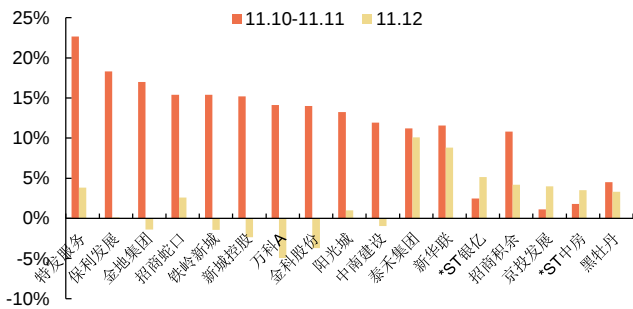
资料来源：wind 申港证券研究所

从上周后三日不同个股表现来看，大型国央企的资金优势、部分民营企业资金紧张情况缓解、优质企业长期取胜是交易的三条主线。上周后三个交易日A股及港股三日主要上涨个股各不相同，周三A股以龙头国央企为绝对主力，港股中民营企业龙头上涨幅度最大，二者均体现了拥有良好资信及股东背景的房企对资金政策放松背景下，可以优先分配资源的优势。此外阳光城、泰禾集团、中国恒大等近期出现资金紧张的房企，均表现出较大的反弹力度，市场对行业的风险偏好有所恢复。

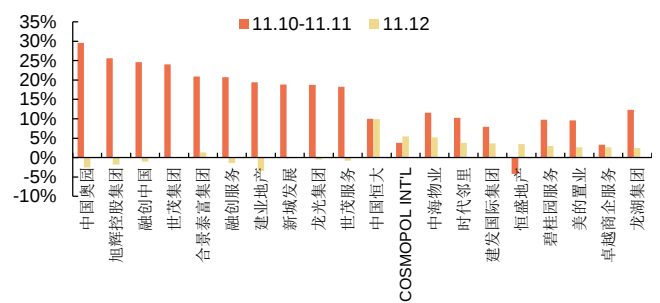
在周五的行情中，主要房企均出现一定程度回调，而物业股以及如建发国际、龙湖集团等稳健经营房企，杠杆水平低而产品力强，仍然保持了平稳的股价涨幅。我们认为周五的市场已经走出了消息利好的情绪波动，交易的逻辑也是未来一段时间市场交易的主要方向，即基于行业基本面以及个股基本面，优质的房企将在行业内得到更稳定的发展。

图3：A股房地产行业11月10-12日涨幅前十个股

图4：港股房地产行业11月10-12日涨幅前十个股



资料来源: wind 申港证券研究所



资料来源: wind 申港证券研究所

1.3 资金与行业监管政策放松力度有限 基本面探底仍需时间

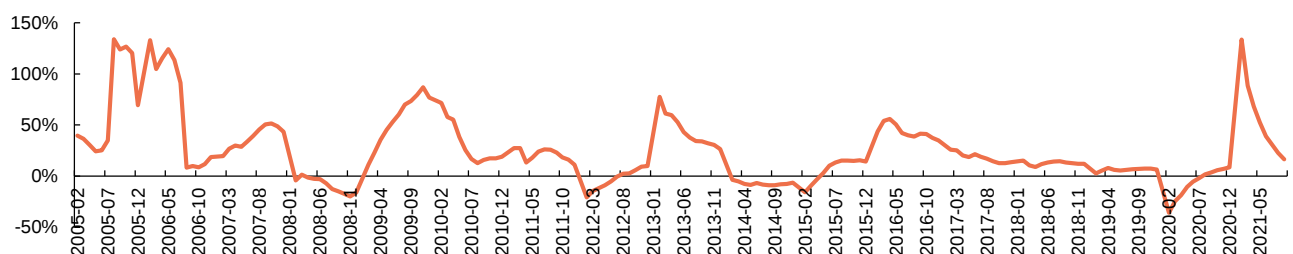
从历史来看, 房地产调控政策松绑与货币环境宽松是刺激行业基本面改善的重要原因, 当前市场并不具备这一条件。仅依靠需求端需求正常释放会导致基本面探底时间较长。回顾历史我国几次房地产市场疲弱后周期重新上行, 几乎无一例外是在货币政策与房地产调控政策双双放松的情况下发生的, 降息降准政策生效后很快在商品房市场表现。而当前在“房住不炒”的背景下, 针对地产行业的大规模“放水”恐难发生, 而若无政策扶持, 本轮市场的基本面探底将明显拉长。

表2: 房地产市场上升周期调控政策及货币环境变化

时间	房地产调控政策	货币环境
2008. 10-	下调贷款利率及首付比例	4 万亿计划, 5 次降息 4 次降准
2009. 11		2008. 9/10/12, 分别降准 1/1/2 次, 2008. 9/10/11/12, 分别降息 1/2/1/1 次
2011. 11-	各城市调控政策轻微放松	货币步入宽松期, 2 次降息 3 次降准
2013. 2		2011. 12 降准 1 次, 2012. 2/5 各降准 1 次, 2012. 6/7 各降息 1 次
2014. 9-	下调房贷利率, 下调二套房首付比例	货币宽松周期, 6 次降息 6 次降准
2016. 5	例, 开启棚改货币化安置	2015. 2/4/6/9/10 各降准 1 次, 2016. 3 降准 1 次
		2014. 11 降息 1 次, 2015. 3/5/6/8/10 各降息 1 次
当前	部分城市小幅下调房贷利率	暂无降息降准

资料来源: wind 申港证券研究所

图5: 2005 年 1 月-2021 年 9 月全国商品房年度销售额累计同比



资料来源: wind 申港证券研究所

从本轮市场下行的原因出发, 我们认为市场探底或将持续到明年年中。资金面的紧张情况有所缓解, 银行层面资金收紧将边际改善, 但资金流入不同房企的水平与房企自身负债情况紧密相关, 高杠杆的民营房企短期难以得到有效改善, 此外国内外

债券市场发行也暂无明显好转迹象，市场信心重塑仍需时间。为了应对眼前的资金危机，降价促销是部分房企回笼资金的最有效手段，这也进一步影响了商品房市场的价格预期，导致购房者产生观望情绪。由此来看，基本面真正企稳的时间，与房企自身资金风险化解时间息息相关，当房企的降价回笼资金风向发生转变，商品房市场可能才会真正触底成功。

1.4 投资策略

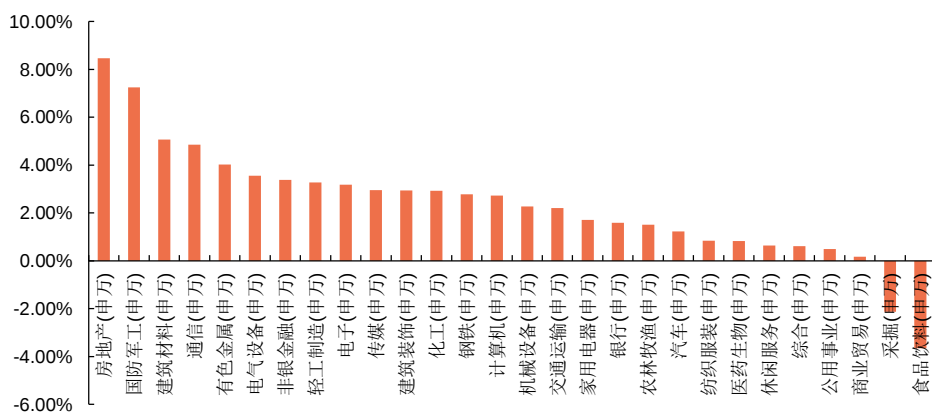
资金面政策利好已逐步兑现落地，建议关注经营稳健及资信背景较好的龙头房企保利发展、万科A、龙湖集团。

2. 本周行情回顾

上周沪深 300 指数上涨 0.95%，在申万一级行业中，房地产（+8.46%）、国防军工（+7.25%）、建筑材料（+5.07%）等板块领涨，食品饮料（-3.66%）、采掘（-2.13%）、商业贸易（+0.17%）等板块排名靠后。

上周申万房地产板块涨跌幅+8.46%，在申万一级行业中排名 1/28，跑赢沪深 300 指数 7.51 个百分点。具体个股方面，涨跌幅前五位个股为特发服务（+30.7%）、保利发展（+21.5%）、新华联（+21.4%）、泰禾集团（+21.2%）、招商蛇口（+17.3%），涨跌幅后五位个股为皇庭国际（-5.1%）、万通发展（-4.5%）、*ST 基础（-1.6%）、电子城（-0.2%）、深深房 A（-0.1%）。

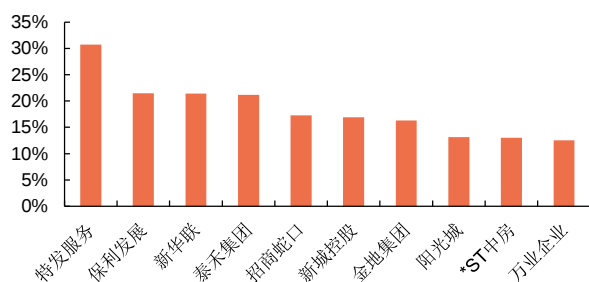
图6：申万一级行业涨跌幅（%）



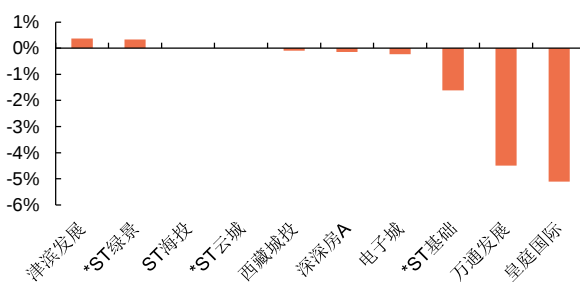
资料来源：wind 申港证券研究所

图7：本周涨跌幅前十位（%）

图8：本周涨跌幅后十位（%）



资料来源: wind 申港证券研究所



资料来源: wind 申港证券研究所

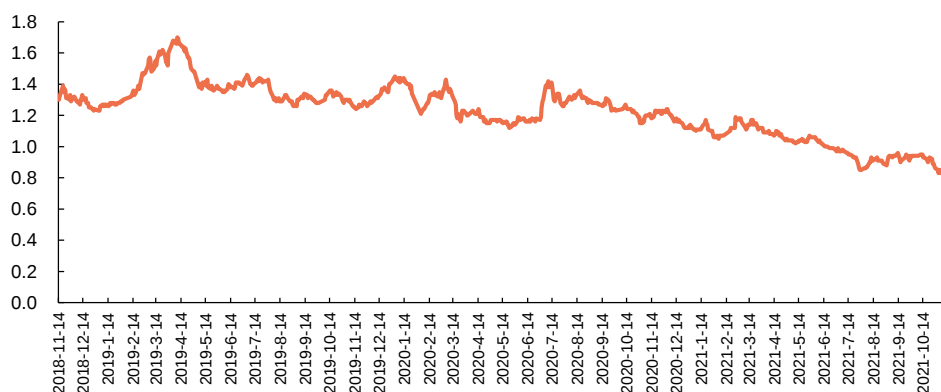
上周申万房地产行业 PE (TTM) 为 7.7 倍, 较前一周提升 0.61, 近三年均值为 9.08 倍; PB (LF) 为 0.9 倍, 近三年均值为 1.23 倍, 较前一周提升 0.07。受消息面利好刺激, 板块估值出现明显反弹。

图9: 房地产行业近三年 PE (TTM)



资料来源: wind 申港证券研究所

图10: 房地产行业近三年 PB (LF)



资料来源: wind 申港证券研究所

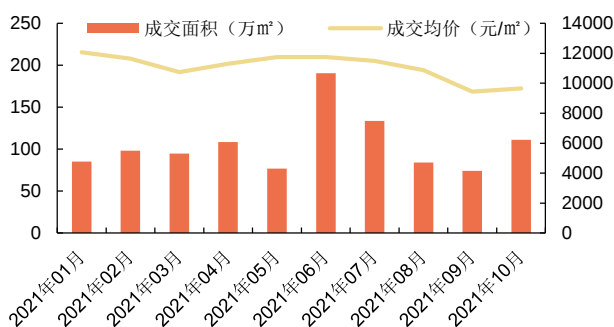
3. 行业动态

沈阳房管局辟谣 限购政策松绑系谣言

11月10日晚，网传沈阳将自本月11日起实行放松房地产管控政策，包括放松限购限售、放宽契税政策、个人按揭认贷不认房等内容。11日沈阳房产局公开表示，当前沈阳仍执行原有调控政策，限购限售等政策保持不变。

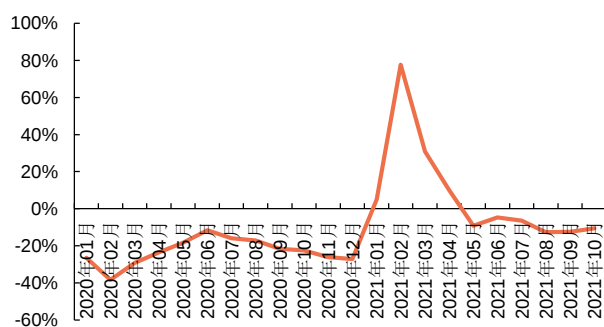
沈阳房地产市场今年进入下半年表现冷淡，成交价格及成交量均呈现下行态势，2021年内累计成交面积同比增速自5月即转负，至10月份仍维持在同比-10%的位置。商品房市场压力较大。商品房市场不佳一方面影响着开发商资金回笼，另一方面也制约着土地市场热度，对政府财政造成影响，此外持续的下行也对稳定房价预期带来了一定负面影响。随着市场走弱，沈阳的现象并不是一个个案，各地方对政策进行松绑的需求也在进一步积聚，从本次官方辟谣的结局来看，直接松绑限售等强管控政策仍是一道红线，但其他的变相松绑政策仍有进一步推出的可能。

图11：沈阳2021年商品房成交量价



资料来源：CRIC 申港证券研究所

图12：沈阳2020-2021年商品房累计成交面积同比



资料来源：CRIC 申港证券研究所

央行公布房地产贷款数据 10月个人房贷余额增加1013亿

11月13日央行公布最新金融数据显示，10月份个人住房贷款余额37.7万亿元，当月增加3481亿元，较9月多增1013亿元。这也是央行首次单独发布个人住房贷款数据，由此也可以看出监管层通过数据层面在对外释放行业资金紧张程度缓解的信息。

自2021年中旬依赖资金监管的各项政策影响逐步显现，各银行按揭贷款放款周期普遍拉长，各项融资渠道均收紧，甚至部分银行对开发商抽贷等现象。从数据来看，10月下旬监管层态度及政策转向正逐步向实操层传导，以银行为主体的贷款资金已出现明显好转迹象。

中国银行间市场交易商协会举行房企座谈会 国企及城投公司募资规模明显提升

11月9日，中国银行间市场交易商协会举行房地产企业代表座谈会，招商、保利、碧桂园、龙湖、佳源创盛、美的置业等房企参加，会上讨论了近期房企在银行间市场注册发行债务融资工具等事宜。

11月10日厦门象屿宣布发行20亿超短期融资券，次日即发行完毕。11日，保利发展即披露在银行间市场发行一笔20亿人民币的中期票据，融资期限为5年，发行日为11月15-16日，本次募集资金将用于偿还银行贷款；12日招商公告将在银行间市场发行30亿元中期票据，用于偿还银行贷款。在9日座谈会会后房企融资计划明显增多，10-12日共有25家房企或城投公司宣布发行银行间市场债券，总计

金额达 290.6 亿。其中包括招商、张江高科、上海建工、保利发展、厦门象屿等均
为国企或城投平台公司。

高盛拟抄底中国房地产债券

近日《金融时报》在采访高盛投资组合管理团队时获悉，高盛近期正在通过买进中
国房地产开发企业发行的美元高收益债券来增加“适度风险”投资资产。

绿地控股将公司行业类别由“房地产”变更为“土木工程建筑业”

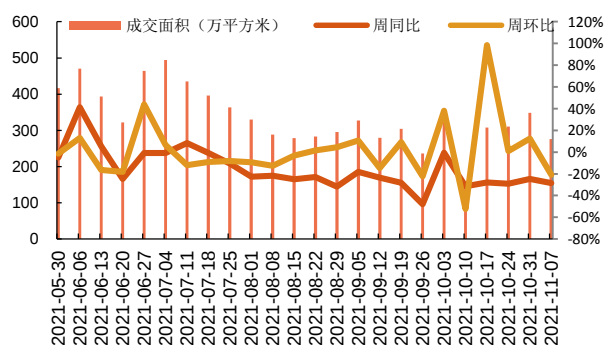
11 月 13 日，绿地控股集团发布公告称，因公司基建产业收入占比已超 50%，依照
《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，公司所属类别已由“房地产业”变更为
“土木工程建筑业”。

根据克尔瑞全口径销售排名，2021 年 1-10 月绿地销售金额为 2512 亿元，较 2020
年增加 98 亿，排名房企第 8 位，较去年下降一位。截止至 2021 年上半年，绿地集
团三道红线中剔除预收款后资产负债率及净负债率两条仍不达标，本次变更一方面
预示着绿地集团在地产行业渐行渐远，另一方面变更属性后，绿地控股之前所受到
的“三道红线”管控或有更大的腾挪空间，公司负债问题将有所减轻。

4. 数据追踪

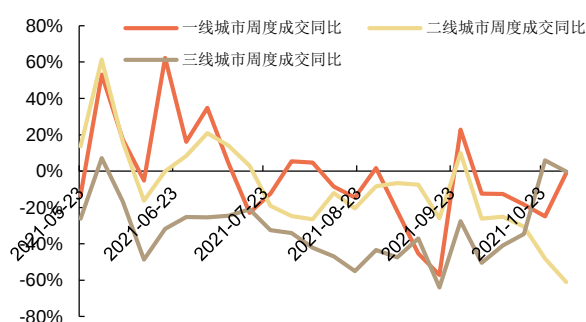
4.1 新房成交数据

图13：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



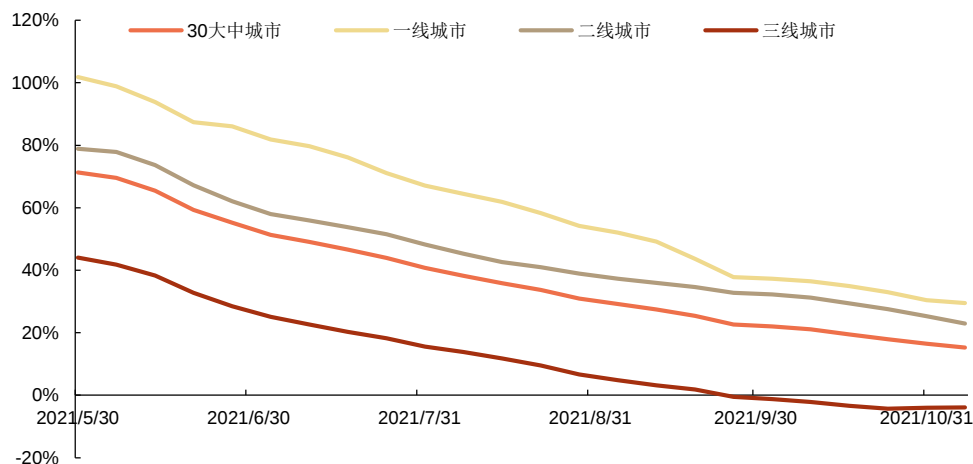
资料来源：wind 申港证券研究所

图14：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比



资料来源：wind 申港证券研究所

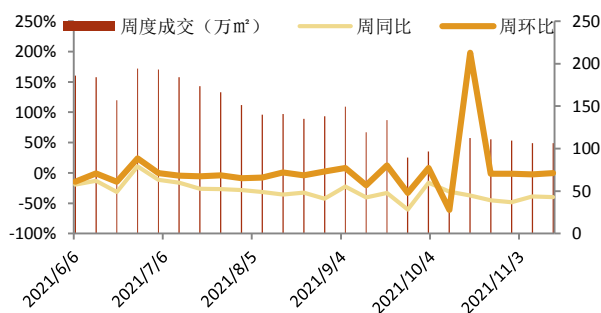
图15：一二三线城市（30 城）累计成交面积同比



资料来源: wind 申港证券研究所

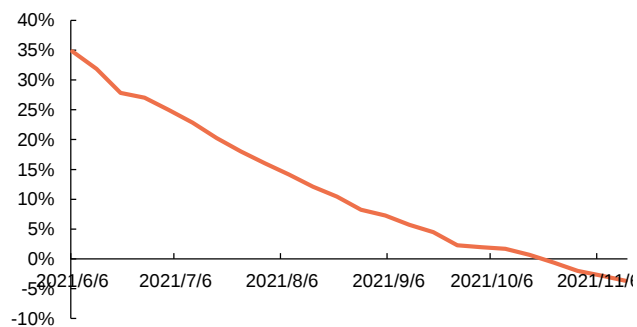
4.2 二手房成交数据

图16: 14城二手房周度成交面积及同比环比增速



资料来源: wind 申港证券研究所

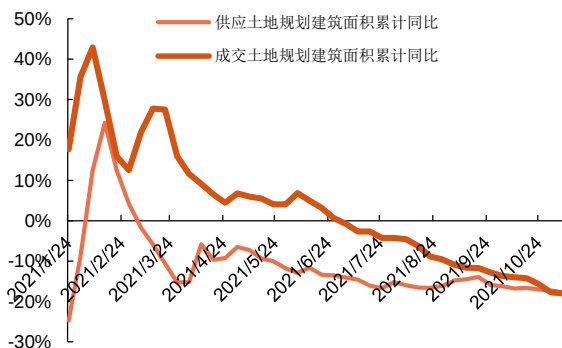
图17: 14城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源: wind 申港证券研究所

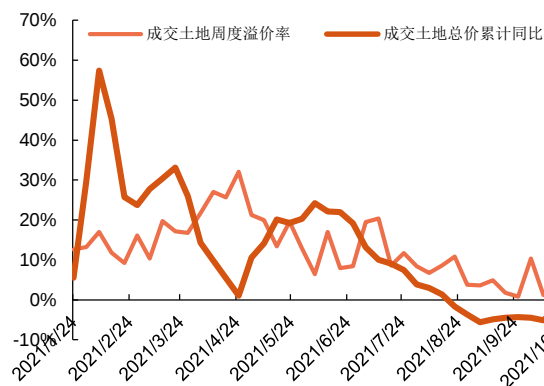
4.3 土地成交数据

图18: 100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



资料来源: wind 申港证券研究所

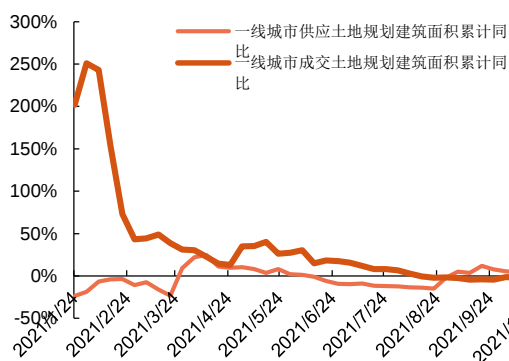
图19: 100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



资料来源: wind 申港证券研究所

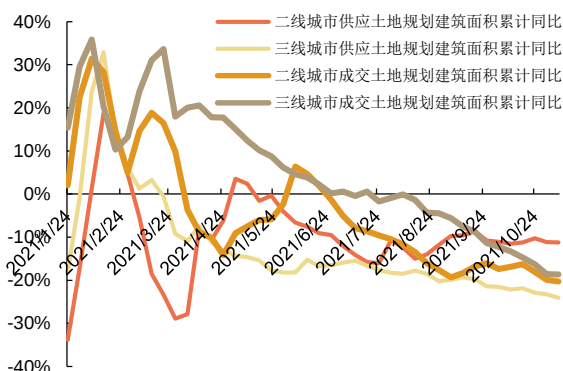
图20: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比

图21: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



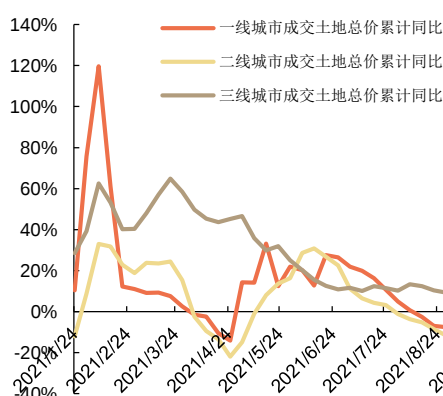
资料来源: wind 申港证券研究所

图22: 一二三线城市成交土地总价累计同比



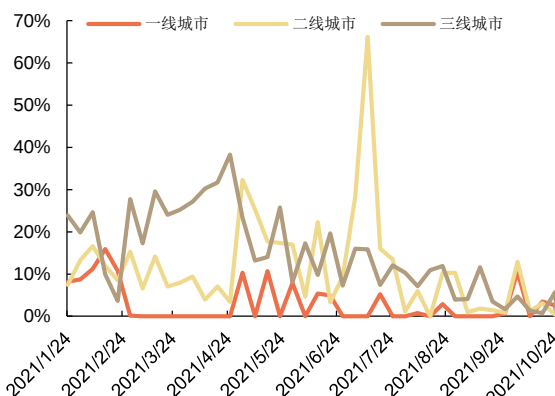
资料来源: wind 申港证券研究所

图23: 一二三线城市成交土地周度溢价率



资料来源: wind 申港证券研究所

图24: 1-9月商品房销收开竣工面积及投资额累计同比



资料来源: wind 申港证券研究所

图25: 1-9月开发资金来源累计同比

4.4 1-9月房地产销售、投资及开发资金数据

4.5 部分重点城市周度销售数据

表3: 部分重点城市周度销售面积 (万平方米)

城市	10.18-10.24	10.25-10.31	11.1-11.7	11.8-11.13	周度环比
北京	27.4	27.1	26.2	25.4	-3%
上海	53.5	61.2	39.2	34.3	-12%
广州	23.9	29.7	22.1	26.2	18%
深圳	5.3	4.0	11.9	13.1	10%
杭州	21.3	31.8	26.3	41.6	58%
南京	16.1	19.3	17.1	12.1	-29%
武汉	44.4	37.2	37.7	43.7	16%
成都	30.3	27.7	41.2	35.4	-14%
青岛	24.5	38.0	26.0	25.3	-3%
苏州	19.5	18.4	18.9	15.4	-18%

资料来源: wind 申港证券研究所

5. 风险提示

销售市场加速下行,个别房企出现债务违约暴雷,政策超预期调控。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上