

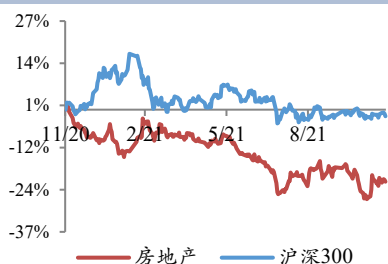
# 因城施策持续推进，完善多层次养老体系

行业评级：增持

报告日期：2021-11-28

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：

上证指数本周+0.10%，收报于 3564.09 点；创业板指本周+1.46%，收报 3468.87 点；沪深 300 本周-0.61%，收报于 4860.13 点。房地产板块-1.46%，在 28 个行业内位列第 22 位。

### ●新房成交：成交面积同比-27.8%，环比-2.0%

本周（11.19-11.25），我们重点跟踪的 32 城一手房成交面积合计约 310 万方，同比-27.8%，环比-2.0%。其中，一线（4 城）一手房合计成交面积 83 万方，同比-27.2%、环比-7.4%；二线（14 城）一手房合计成交面积 160 万方，同比-12.5%、环比+6.5%；三线（14 城）一手房合计成交面积 67 万方，同比-49.3%、环比-24.5%。

### ●二手房成交：成交面积同比-51.6%，环比-2.3%

本周（11.19-11.25）我们重点跟踪的 17 城二手房成交面积合计约 86 万方，同比-51.6%，环比-2.3%。其中，一线（2 城）二手房合计成交面积 31 万方，同比-39.5%、环比+7.4%；二线（8 城）二手房合计成交面积 41 万方，同比-51.1%、环比-2.6%；三线（7 城）二手房合计成交面积 15 万方，同比-66.1%、环比-16.7%。

### ●新房库存：库存面积环比+1.15%，去化周期 10.6 月

截至 2021.11.25，本周，我们重点跟踪的 16 城新房库存面积合计约 9497 万方，环比+1.15%，整体去化周期（按面积）约 10.6 月。其中，一线（4 城）新房库存合计 3066 万方，环比+0.62%，去化周期 8.7 月；二线（6 城）新房库存 3275 万方，环比+2.93%，去化周期 8.5 月；三线（6 城市）新房库存 3156 万方，环比-0.12%，去化周期 19.8 月。

### ●土地市场：百城土地成交面积 973 万方，成交土地总价 138 亿元，土地溢价率 0.72%

上周（11.15-11.21），百城土地供应数量为 598 宗，对应土地供应建面约 5662 万方；百城土地成交数量为 77 宗，对应土地成交建面约 973 万方，成交土地总价约 138 亿元，百城土地溢价率为 0.72%。其中，一线、二线、三线城市土地成交建面分别为 96 万方、246 万方和 631 万方，同比分别为 30%、-54%和-66%，对应土地溢价率分别为 0.00%、0.03%和 2.31%。

## 相关报告

1. 【华安地产】碧桂园服务 (06098.HK)：数字化重塑“新物业”，并购+复制高成长 2021-11-27
2. 港股覆盖申请——碧桂园服务 (6098.HK) 2021-11-19
3. 【华安地产】统计局 1~10 月地产数据点评：单月销售加速下行，融资偏紧、投资走弱 2021-11-16

**●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-27.8%，环比-2.0% .....	5
2 新房库存：库存面积环比+1.15%，去化周期 10.6 月 .....	7
3 二手房市场：成交面积同比-51.6%，环比-2.3% .....	10
4 土地市场：百城土地成交面积 973 万方，成交土地总价 138 亿元，土地溢价率 0.72% .....	12
5 行业新闻： .....	13
6 公司要闻： .....	15
7 风险提示： .....	16

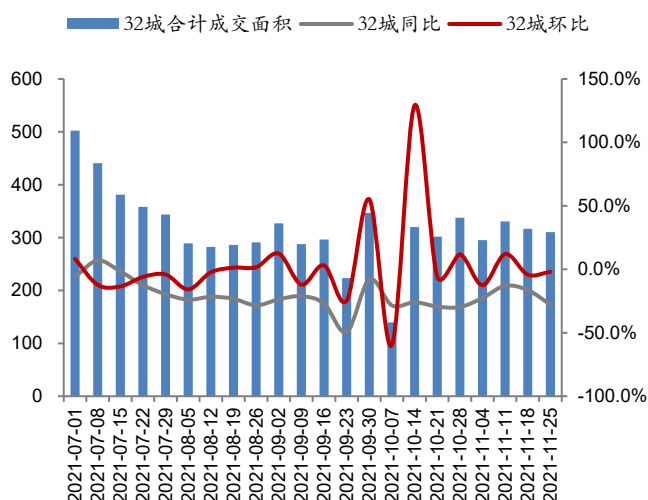
## 图表目录

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-27.8%，环比-2.0%

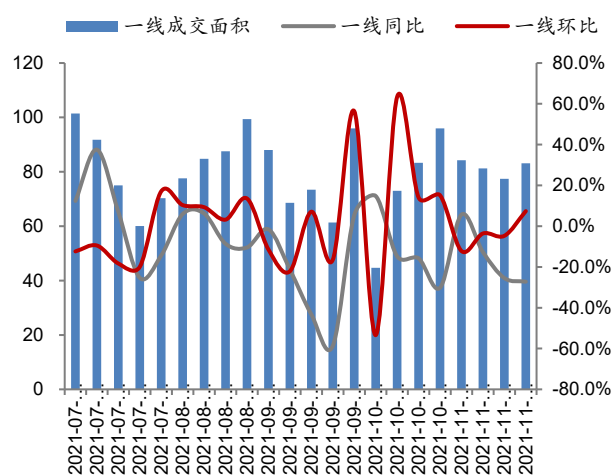
本周（11.19-11.25），我们重点跟踪的 32 城一手房成交面积合计约 310 万方，同比-27.8%，环比-2.0%。其中，一线（4 城）一手房合计成交面积 83 万方，同比-27.2%、环比-7.4%；二线（14 城）一手房合计成交面积 160 万方，同比-12.5%、环比+6.5%；三线（14 城）一手房合计成交面积 67 万方，同比-49.3%、环比-24.5%。

图表 1 32 城一手房成交面积及其同比、环比（万方）



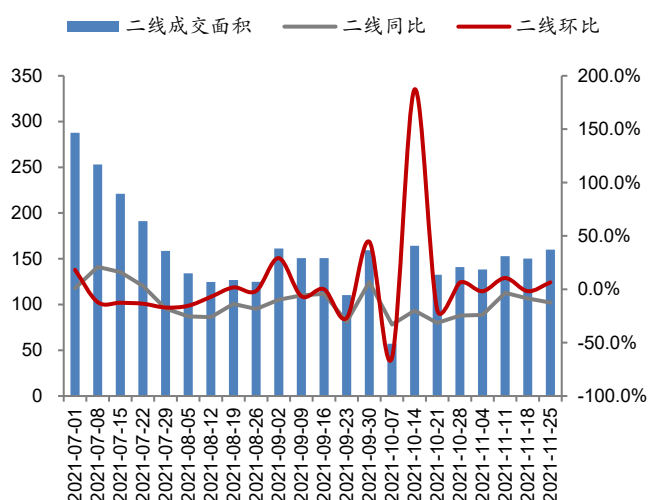
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 一线城市一手房成交面积及其同比、环比（万方）



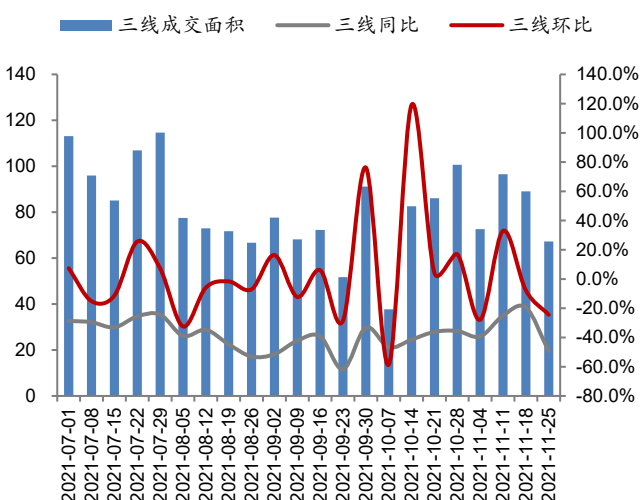
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 二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

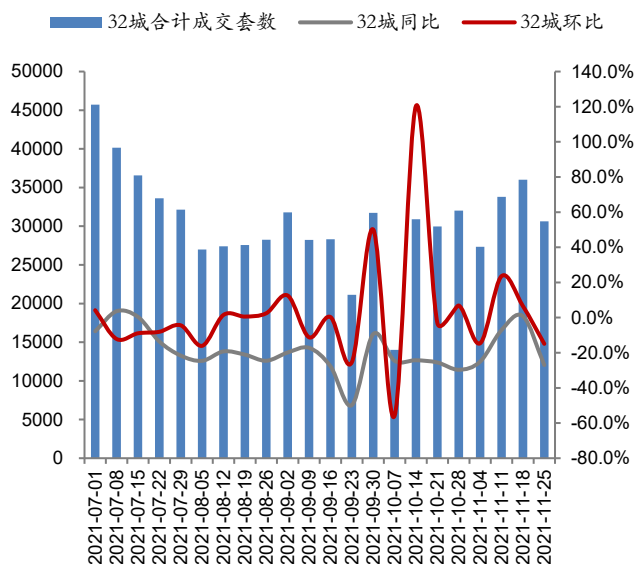
图表 4 三线城市一手房成交面积及其同比、环比（万方）



资料来源：wind，华安证券研究所

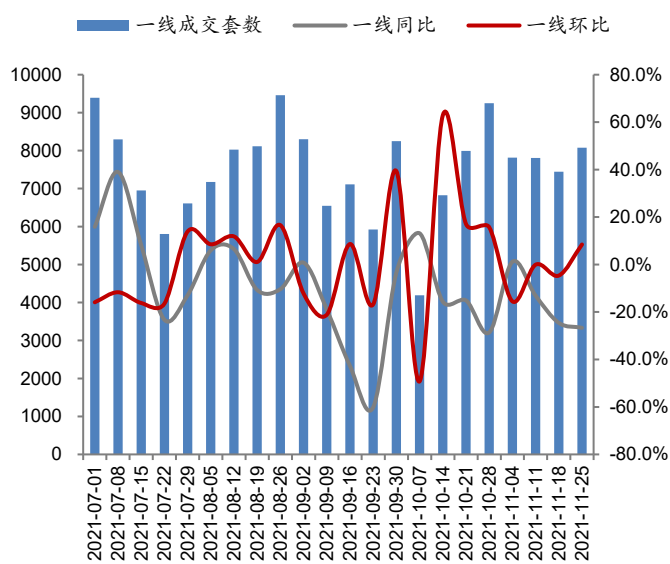
**成交套数：**本周，我们重点跟踪的32城一手房成交套数合计约30627套，同比-27.0%，环比-14.9%。其中，一线（4城）一手房合计成交套数8076套，同比-26.7%、环比+8.5%；二线（14城）一手房合计成交套数14215套，同比-16.6%、环比+6.0%；三线（14城）一手房合计成交套数8336套，同比-40.1%、环比-45.0%。

图表 5 32城一手房成交套数及其同比、环比（套）



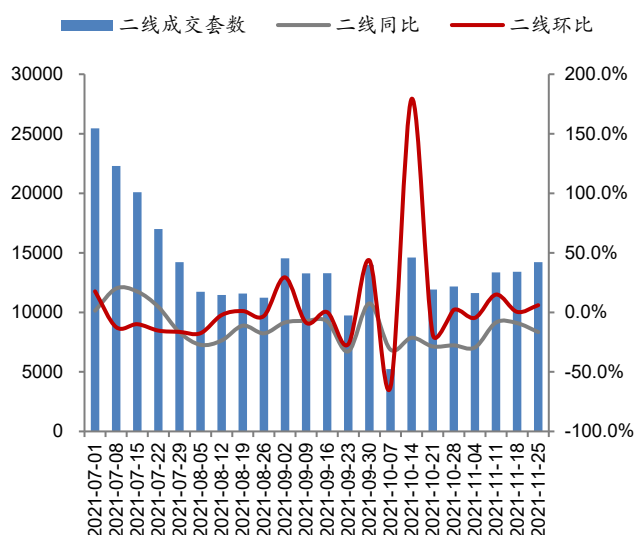
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 一线城市一手房成交套数及其同比、环比（套）



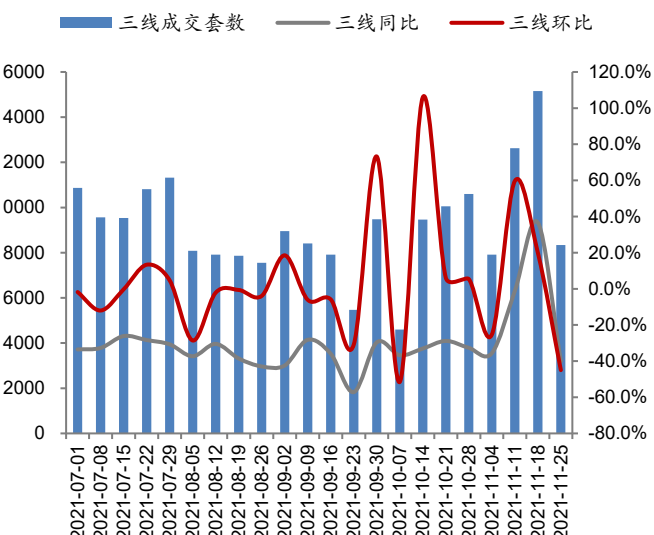
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 二线城市一手房成交套数及其同比、环比（套）



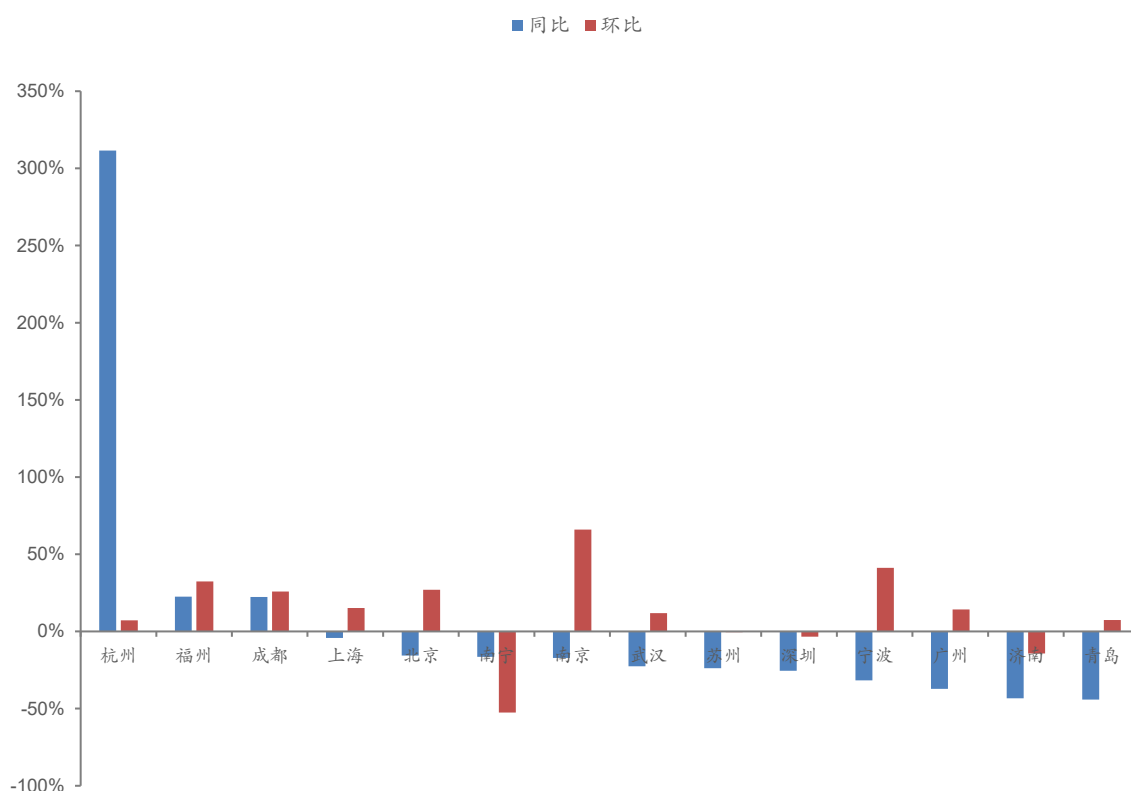
资料来源：wind，华安证券研究所

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

图表 9 重点城市本周商品房成交面积同比及环比

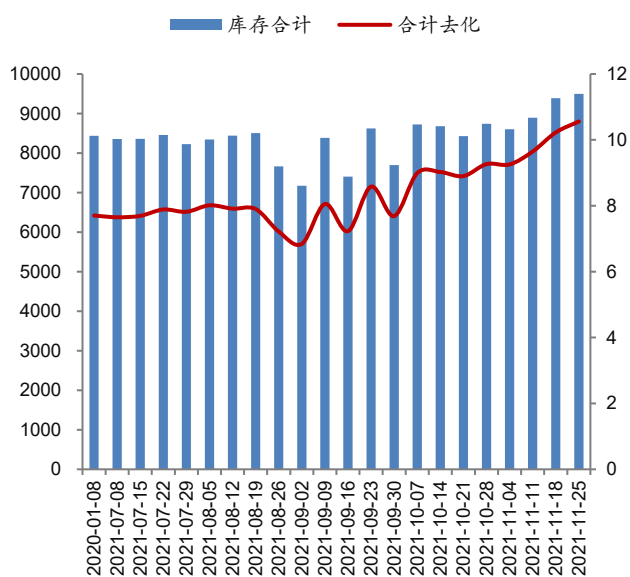


资料来源：wind，华安证券研究所

## 2 新房库存：库存面积环比+1.15%，去化周期 10.6 月

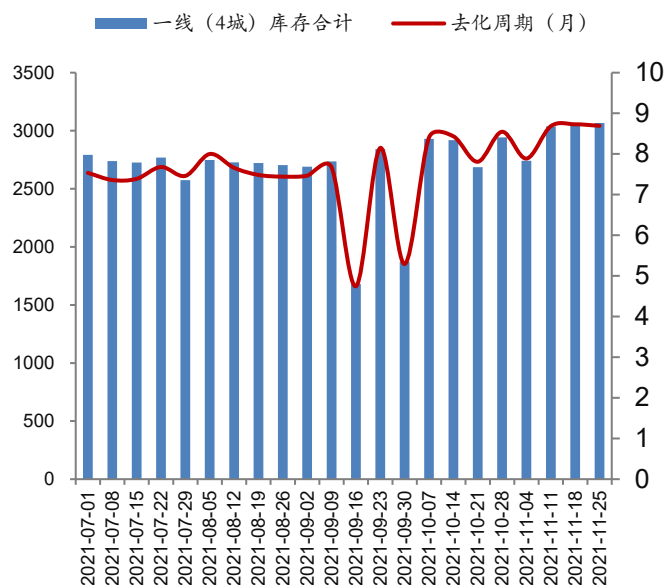
**库存面积：**截至 2021.11.25，本周，我们重点跟踪的 16 城新房库存面积合计约 9497 万方，环比+1.15%，整体去化周期（按面积）约 10.6 月。其中，一线（4 城）新房库存合计 3066 万方，环比+0.62%，去化周期 8.7 月；二线（6 城）新房库存 3275 万方，环比+2.93%，去化周期 8.5 月；三线（6 城市）新房库存 3156 万方，环比-0.12%，去化周期 19.8 月。

图表 10 16 城新房库存面积及其去化周期 (万方, 月)



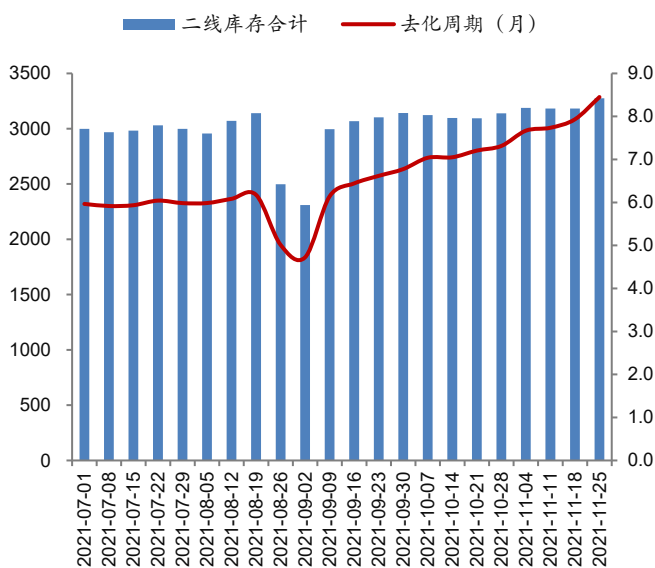
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 一线城市新房库存面积及其去化周期 (万方, 月)



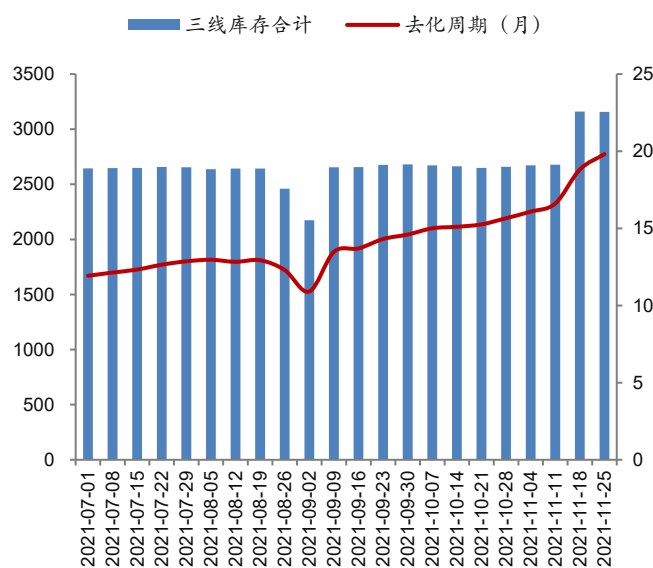
资料来源: wind, 华安证券研究所

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)

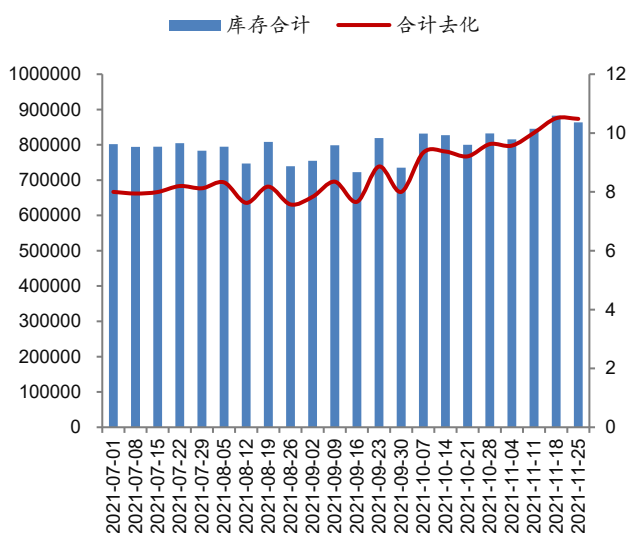


资料来源: wind, 华安证券研究所



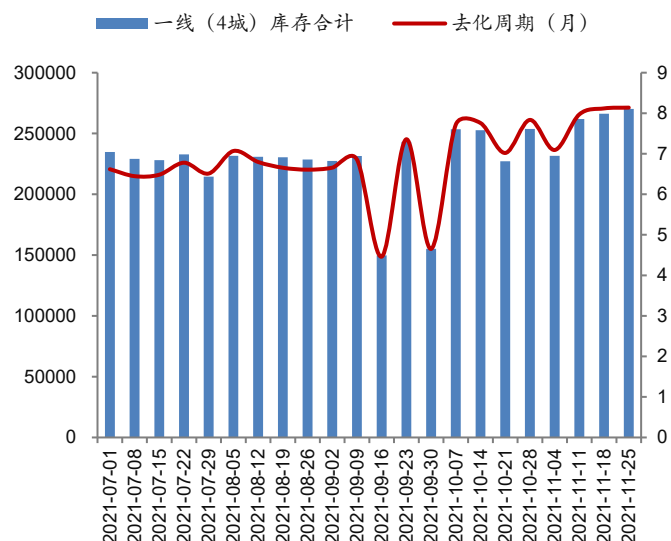
**库存套数：**本周，我们重点跟踪的16城新房库存套数合计约863764套，环比-2.11%，整体去化周期（按套数）约10.5月。其中，一线（4城）新房库存套数合计270235套，环比+1.49%，去化周期8.1月；二线（6城）新房库存套数284506套，环比-7.33%，去化周期8.3月；三线（6城）新房库存套数309023套，环比-0.04%，去化周期20.5月。

图表 14 16 城新房库存套数及其去化周期（套，月）



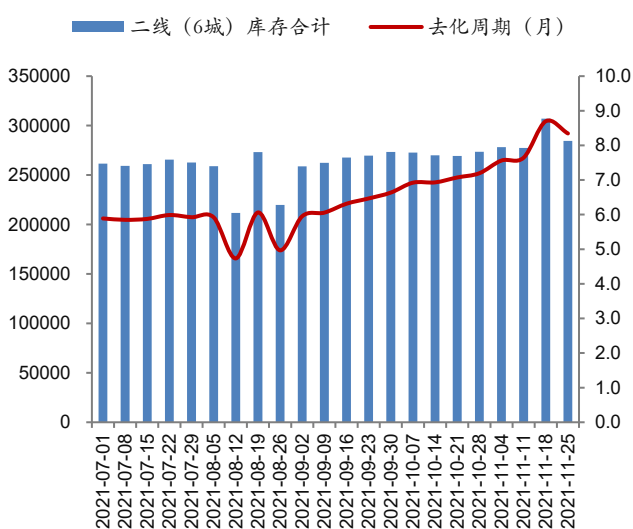
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 一线城市新房库存套数及其去化周期（套，月）



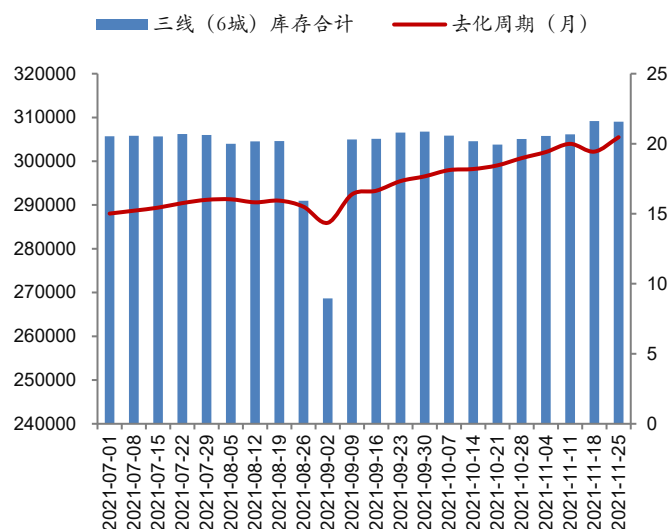
资料来源：wind，华安证券研究所

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）

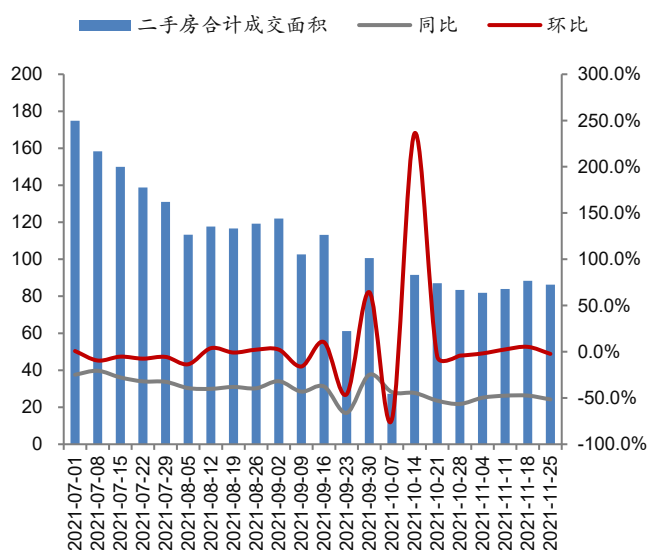


资料来源：wind，华安证券研究所

### 3 二手房市场：成交面积同比-51.6%，环比-2.3%

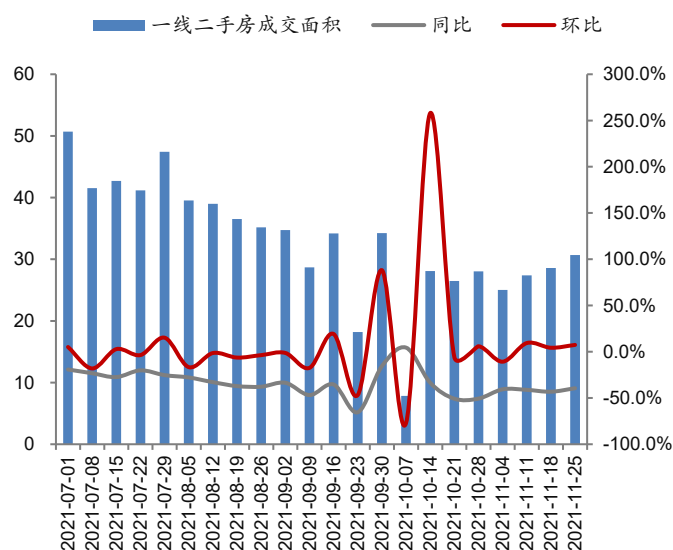
**成交面积：**本周（11.19-11.25）我们重点跟踪的 17 城二手房成交面积合计约 86 万方，同比-51.6%，环比-2.3%。其中，一线（2 城）二手房合计成交面积 31 万方，同比-39.5%、环比+7.4%；二线（8 城）二手房合计成交面积 41 万方，同比-51.1%、环比-2.6%；三线（7 城）二手房合计成交面积 15 万方，同比-66.1%、环比-16.7%。

图表 18 17 城二手房成交面积及其同比、环比（万方）



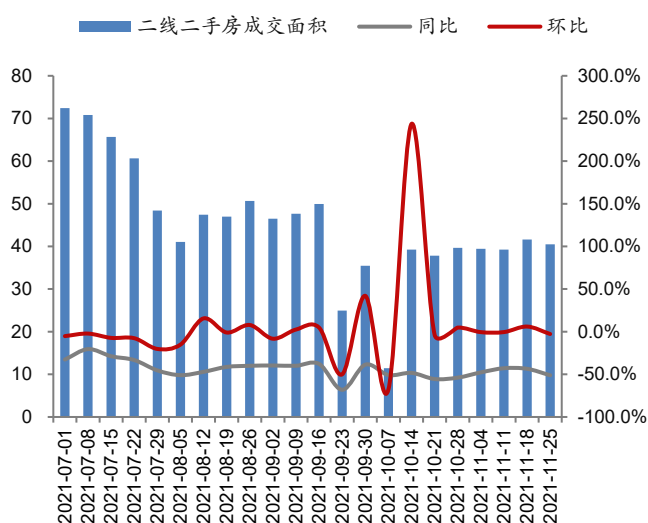
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 19 一线城市二手房成交面积及其同比、环比（万方）



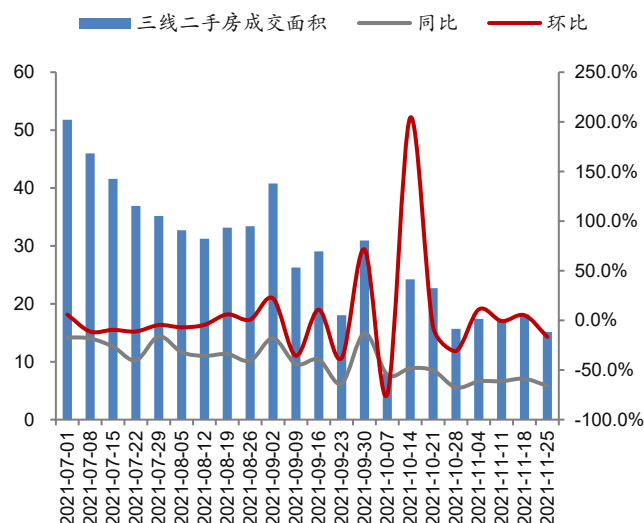
资料来源：wind，华安证券研究所

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）

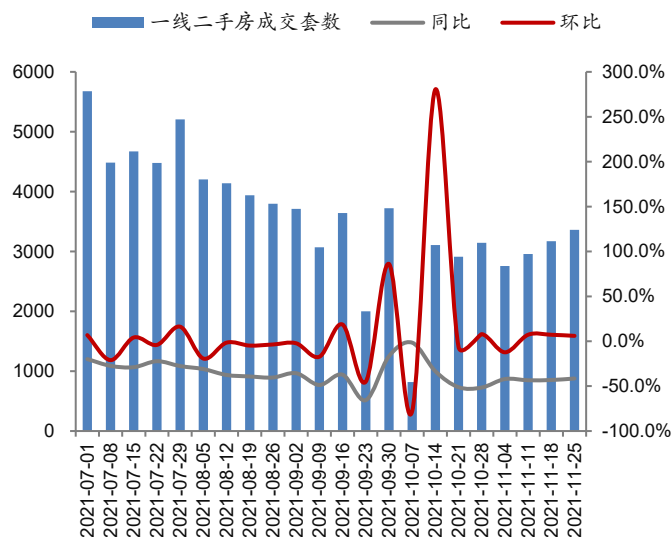
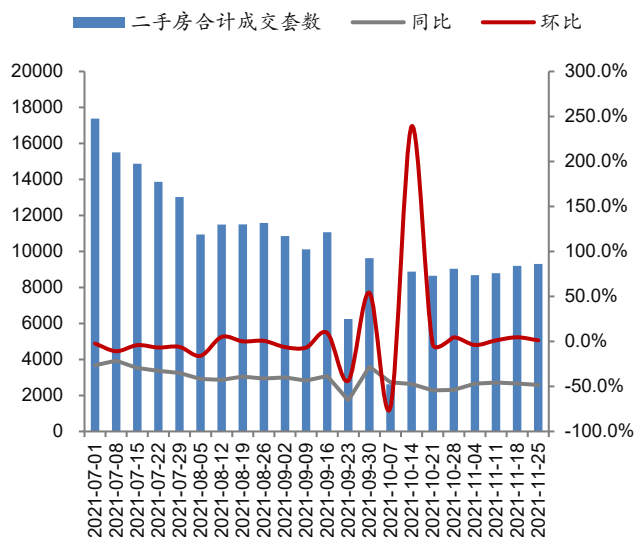


资料来源：wind，华安证券研究所

**成交套数:** 本周, 我们重点跟踪的 17 城二手房成交套数合计 9322 套, 同比 -48.3%, 环比+1.5%。其中, 一线 (2 城) 二手房合计成交套数 3360 套, 同比-41.5%、环比+6.0%; 二线 (8 城) 二手房合计成交套数 4016 套, 同比-51.3%、环比-1.5%; 三线 (7 城) 二手房合计成交套数 1946 套, 同比-51.9%、环比+0.5%。

图表 22 17 城二手房成交套数及其同比、环比 (套)

图表 23 一线城市二手房成交套数及其同比、环比 (套)

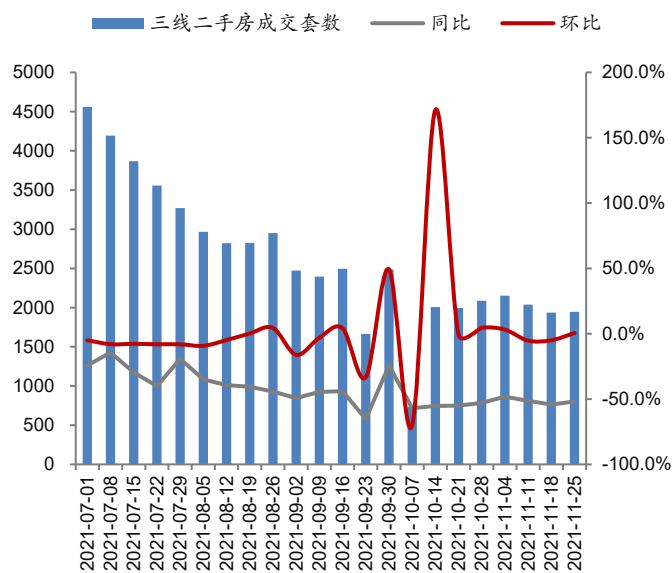
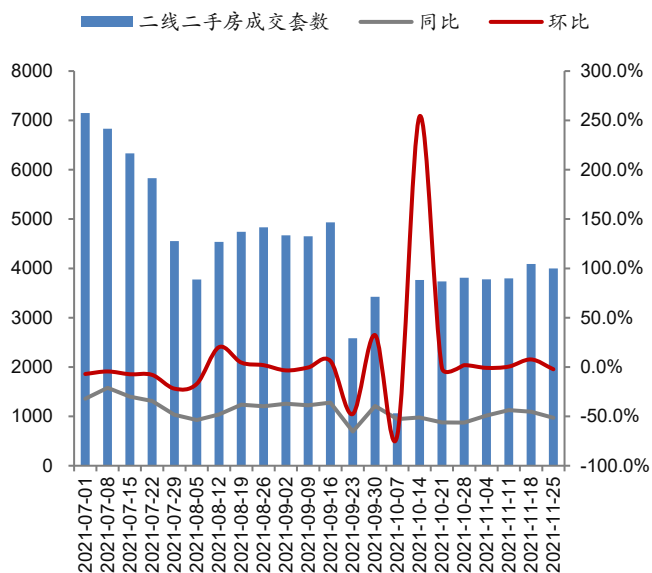


资料来源: wind, 华安证券研究所

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)

图表 25 三线城市二手房成交套数及其同比、环比 (套)



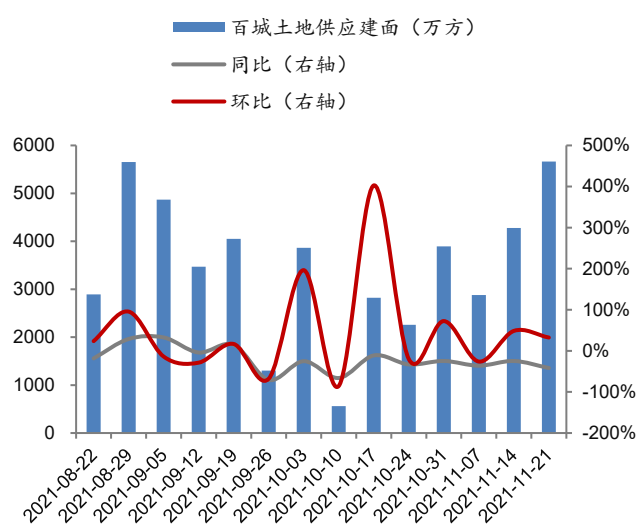
资料来源: wind, 华安证券研究所

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 973 万方，成交土地总价 138 亿元，土地溢价率 0.72%

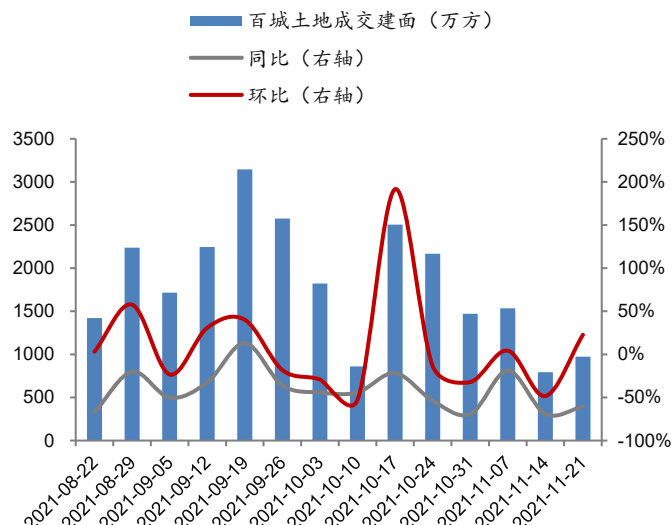
上周（11.15-11.21），百城土地供应数量为 598 宗，对应土地供应建面约 5662 万方；百城土地成交数量为 77 宗，对应土地成交建面约 973 万方，成交土地总价约 138 亿元，百城土地溢价率为 0.72%。其中，一线、二线、三线城市土地成交建面分别为 96 万方、246 万方和 631 万方，同比分别为 30%、-54% 和 -66%，对应土地溢价率分别为 0.00%、0.03% 和 2.31%。

图表 26 百城土地供应面积及其同比、环比（周）



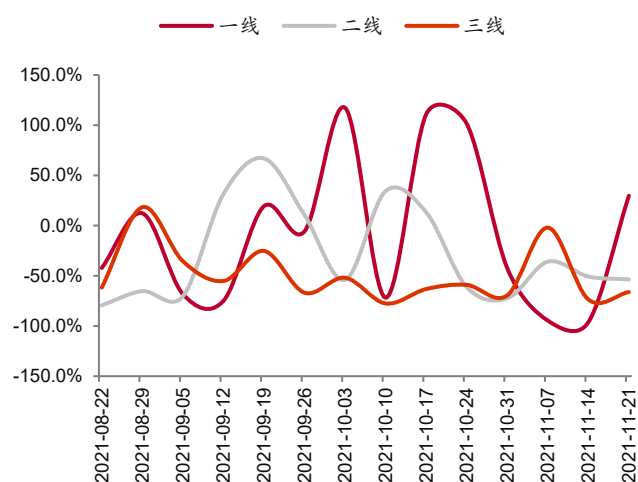
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 27 百城土地成交面积及其同比、环比（周）



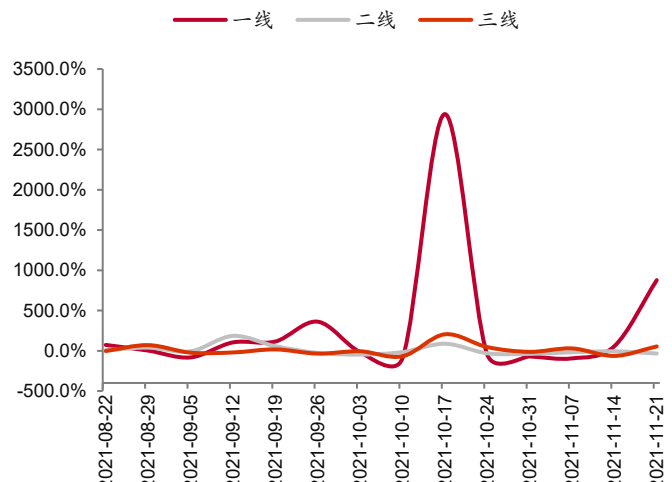
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 28 一二三线城市土地成交面积同比（周）



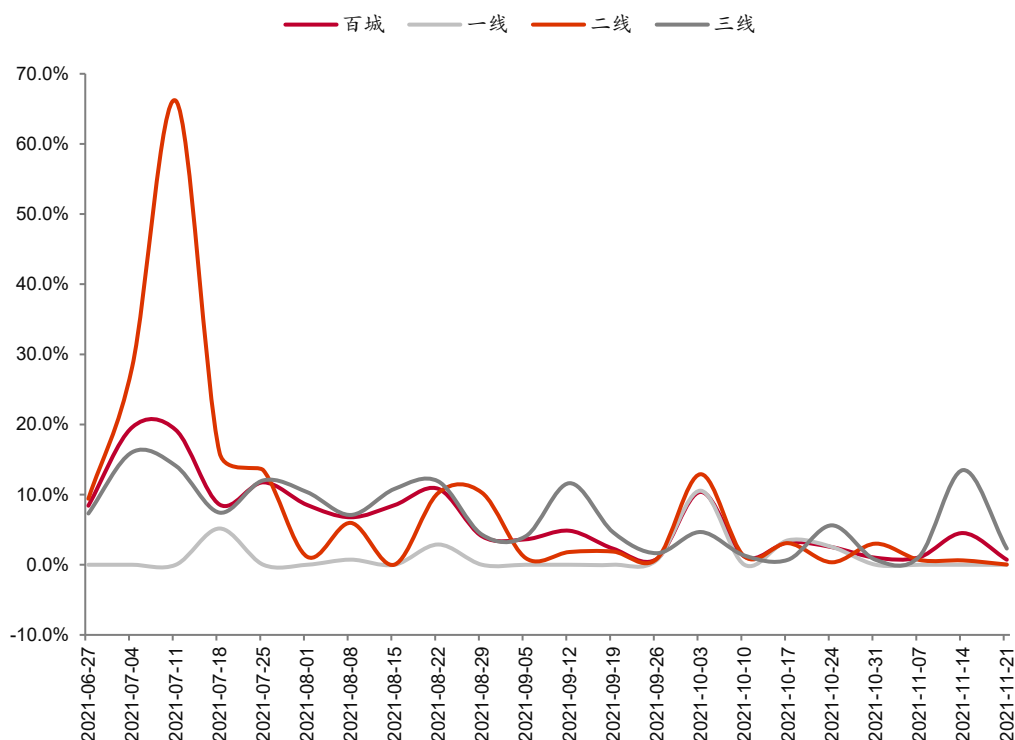
资料来源：wind，华安证券研究所

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、《中共中央、国务院发布关于加强新时代老龄工作的意见》：中共中央、国务院强调健全养老服务体系，进一步规范发展机构养老。（中国政府网）
- 2、国务院：支持北京城市副中心高质量发展，推进更大区域职住平衡。（中国政府网）
- 3、国务院：将选择北上广深渝六座城市开展营商环境创新试点。（中国政府网）
- 4、经济形势部分地方政府主要负责人视频座谈会：李克强主持召开经济形势部分地方政府主要负责人视频座谈会时强调，巩固经济稳定恢复增长态势，确保完成全年发展目标任务。（人民政协网）
- 5、财政部：10月全国发行新增债券6145亿元，发行再融资债券2616亿元。（财政部）
- 6、全国银行间同业拆借中心：LPR连续第19月持平，1年期3.9%，5年期以上4.7%。（全国银行间同业拆借中心）
- 7、港金管局：重开在机构债券发行计划下推出的十年期政府债券；冀加强中港金融市场互联互通和金融合作。（香港金管局官网）
- 8、港交所：将公布海外借壳上市SPAC上市机制咨询总结。（港交所官网）
- 9、香港证监会：内房问题对持牌机构风险可控。（香港证监会官网）
- 10、北京发改委、住建委：2022年房地产投资计划重心在城市副中心等板块。（北京市发展和改革委员会官网）

**11、北京市规划和自然资源委员会：**北京顺义首批商业办公用房改建宿舍型租赁住房项目获批。（北京市规划和自然资源委员会官网）

**12、北京市十五届人大常委会第三十五次会议：**北京拟立法规范住房租赁，房租显著上涨时政府可采取价格干预措施。（北京市十五届人大常委会第三十五次会议）

**13、北京市卫健委：**北京预计“十四五”末人口老龄化达到 24%，2035 年进入重度老龄化。（北京市卫健委）

**14、上海市政府新闻发布会：**上海“十四五”期间计划新增保障性租赁住房 47 万套以上。（上海市政府新闻办）

**15、上海市绿化和市容管理局：**上海启动公园主题功能拓展行动，建设特色化“公园+主题”。（上海市绿化和市容管理局）

**16、《重庆市商务发展“十四五”规划（2021~2025 年）》：**重庆发布商务发展“十四五”规划，2035 年全面建成内陆开放高地。（重庆市政府网）

**17、山西省住房和城乡建设厅：**山西省试行拿地即开工改革，住宅建设周期压缩至 24 个月内。（山西省住房和城乡建设厅）

**18、广州市住建局、广州市财政局：**广州为环卫工人等公共服务群体新建租赁住房，最高奖励 1200 元/平。（广州市住建局、广州市财政局）

**19、西安市自然资源和规划局：**西安购房人可以自行申请办理商品房所有权转移登记。（西安市自然资源和规划局官网）

**20、三亚市住房和城乡建设局：**三亚将加强二手房市场交易监管，挂牌价超出参考价不得办理网签。（三亚市住房和城乡建设局发布官网）

**21、深圳市房地产中介协会：**深圳二手房交易平台颁布新规，中介发布房源需授权获房源信息编码。（深圳市房地产中介协会官网）

**22、深圳市前海管理局：**深圳前湾片区规划调整进入第二次公开展示，居住用地减少至 16.7 公顷。（深圳市前海管理局）

**23、厦门市住房保障和房屋管理局等 11 部门：**厦门力争 3 年时间实现房地产市场秩序明显好转。（厦门市住房保障和房屋管理局等 11 部门）

#### **24、土地出让：**

**上海市：**上海第三批集中供地出让 27 幅涉宅地，总出让面积 156.1 万方，总起价 456 亿，上述 27 宗涉宅地块中包括 2 宗“城中村”改造项目地块，1 宗“双定双限房”项目地块，将于 11 月 29 日率先开拍，剩余 24 宗地块将在 11 月 30 日至 12 月 3 日出让完毕。（上海市土地交易市场）

**天津市：**天津第三批集中供地挂牌 11 宗地块，总起价 76.7 亿元，出让土地总面积约 83 万方，网上挂牌时间为 11 月 29 日到 12 月 21 日。（天津市规划和自然资源局）

**南京市：**第三批集中出让正式收官，共出让 31 宗涉宅地块，总成交建面 275.14 万方，总成交金额 304.1 亿。（南京市规划和自然资源局）

**长沙市：**第三批集中供地，共推出 26 宗地块，总出让面积约 165 万方，总建面约 414 万方，总起拍价约 153.5 亿元。（湖南长沙市国土资源交易网站）

**郑州市：**第三批集中供地挂牌 25 宗地块，合计出让面积 1608 亩，总起价 157 亿，网上挂牌时间为 12 月 13 日至 12 月 27 日（河南省郑州市公共资源交易中心）

**合肥市：**3 宗地块由拍卖转挂牌出让，总面积 150 亩，挂牌日期为 11 月 26 日至 12 月 8 日。（合肥土地市场网）

**沈阳市：**第三轮集中供地将挂牌 27 宗地块，出让面积约 138 万方，设置最高

限价及摇号环节，交易时间为2021年12月15日至2021年12月24日9时整。  
(沈阳市自然资源局)

**兰州市：**兰州高新区3.43亿元挂牌两宗宅地，需按照住宅总建筑面积10%的比例配建公共租赁住房。(中国土地市场网)

**深圳市：**1) 深圳第三批土地集中出让最终11宗地总成交368.37亿元(深圳市规划和自然资源局)；2) 深圳龙岗一宗物流用地成功出让，建筑面积2.6万方，出让价格3.2亿元。(深圳市规划和自然资源局龙岗管理局)

**珠海市：**挂牌一宗位于金湾区航空新城的商住地，总建面34.3万方，起价29.2亿元，预计将于12月24日出让(珠海市自然资源局)。

**苏州市：**第三批集中供地，25宗地揽金402亿收官，累计土地面积140.04万方。(苏州市自然资源和规划局)

**青岛市：**第三批集中供地，共计推出45宗地块，占地总面积约131.4万平方米，总建面295.5万平方米，起拍总价151.5亿元。(青岛市公共资源交易中心)

**徐州市：**挂牌2宗涉宅地，睢宁县1宗、邳州1宗，总出让面积12.8万方，总建筑面积28.5万方，总起价8.87亿元，分别于12月30日、12月28日采用“限地价+摇号”的方式出让。(徐州市自然资源和规划局)

## 6 公司要闻：

1、【万科A】股东大会审议通过关于万物云上市等若干决议；补选雷江松为公司董事。

2、【招商蛇口】招商蛇口并表基金(“SA基金”)申请总额为29.93亿等值人民币港币的银行贷款，融资期限为2年；为合肥招盛提供担保11亿元。

3、【保利发展】拟发行公司债募资不超98亿元，用于偿还有息债务等。

4、【中国恒大】注销4608.4万股购回股份。

5、【华润置地】出售间接全资附属公司华润深圳给华润水泥控股，代价8.1亿元；与保利置业签订合营协议，合作开发香港九龙启德地块。

6、【金科股份】预计11月29日召开2021年第九次临时股东大会，审议关于公司拟发行境外美元债券的议案；拟为参股项目公司广西唐勤新增不超过4亿元担保额度；210万股限制性股票可解锁上市流通；董事兼总裁杨程钧等人购买商品及车位，总计1670.2万元。

7、【中南建设】控股股东解质0.48亿股并再质押0.13亿股。

8、【越秀金控】拟发行8亿元超短期融资券，用于偿还银行贷款；张俊东、谢伟辞任独立财务顾问主办人，游琦、徐姗姗接任。

9、【越秀地产】获银行提供5亿港元定期贷款融资，期限12个月。

10、【中国海外发展】中海拟13.48亿港元出售香港启德项目30%权益。

11、【中梁控股】购回1400万美元2022年1月到期票据。

12、【荣盛发展】拟为供应商提供不超过17亿元担保；为下属公司融资提供担保15亿元。

13、【首创置业】首创集团整合房地产业务，231.9亿元资产注入首创城发。

14、【蓝光发展】拟将3亿元节余募集资金用于补充流动资金；拟为河南诚宸1077万元贷款提供担保。

15、【新城控股】已赎回并注销2.9亿美元境外债，剩余本金5933万美元。

16、【正荣地产】再回购400万美元2022年到期票据及100万美元永续资本

证券。

17、【阳光城】公司境外全资子公司阳光城嘉世国际有限公司拟对“SUNSHI 10 02/12/23、SUNSHI 5.3 01/11/22、SUNSHI 10 1/4 03/18/22”三只债券进行要约交换。

18、【华人置业】获最高达 6.10 亿港元定期贷款融资，用于偿还原有融资；拟出售恒大 7.51 亿股授权股份，预涉资 20 亿港元。

19、【金地商置】获 Gemdale Corporation 增持 263.4 万股股份。

20、【华发股份】公司发行 2021 年第十二期超短期融资券，发行金额 15 亿元，发行期限 270 天，用于偿还公司存量债务；华发综合发展完成内部转让华发股份 4200 万股予资管计划。

21、【佳兆业集团】4 亿美元 6.5% 未偿还优先票据开始要约交换。

22、【花样年控股】11 月 25 日到期应付 2023 年债券 80% 利息将于明年支付。

23、【ST 银亿】公司重整投资人梓禾瑾芯已构成严重违约。

24、【华夏幸福】华夏控股累计被动减持达总股本 5%，持股降至 23.6%。

25、【碧桂园服务】11 月 26 日完成配售 1.5 亿股，每股配售价 53.4 港元，净筹逾 80 亿港元。

26、【融创服务】延长寄发收购第一服务控股事项综合文件时间。

27、【绿城服务】绿城服务接手海南七彩物业 100% 股权。

28、【旭辉永升服务】获美国资本集团增持 395.6 万股，涉资约 0.55 亿港元。

97、【新城悦服务】发布公告，由于需要更多时间落实将载于通函内的若干资料，延迟寄发关于新城 2022 年服务框架协议的通函。

30、【南都物业】回复上交所监督工作函，除向南都集团转账事项外，不存在控股股东资金占用情形。

31、【中梁百悦智佳服务】二次递表，公司 2018~2020 年期间总营收复合年增长率为 100.2%，归母净利润复合年增长率 79.9%，更换行政总裁人选替换成李家城。

32、【德商产投服务】通过港交所聆讯，截至 2021 年 5 月 31 日末在管建筑面积 420 万平方米，在管物业主要位于成渝城市群。

## 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。