

多座城市三批次土地出让成交冷淡 土地及商品房市场调控宽松需求强化

——房地产行业研究周报



投资摘要:

- ◆ 每周一谈: 多座城市三批次土地出让成交冷淡 土地及商品房市场调控宽松需求强化
- ◆ 事件: 11月多座城市完成三批次土地供应, 全年土地出让完毕, 无论从单个城市或全国层面的土地市场来看, 土地市场均出现了进一步下行。这一背景下部分城市土地市场出让规则出现宽松, 让利房企, 意欲提振土地市场热度。从历史来看, 土地市场的表现往往滞后商品房销售市场9个月左右, 我们认为土地市场的政策宽松可一定程度提升房企竞拍意愿, 却无法修复房企的竞拍能力, 远期的利润宽松难以解决当下的资金紧张。这一背景下, 部分城市的商品房调控政策有进一步宽松空间, “因城施策”的灵活性将在未来不同城市的调控中逐步体现。
- ◆ 11月全国土地市场成交总价环比有所回升, 流拍率从高位回落, 但溢价率进一步下探, 土地市场仍然较弱势。当月多个城市完成三批次集中土地入市, 土地市场热度较二批次有明显降温。
- ◆ 从三批次集中供地已成交的土地整体来看, 三批次供地除溢价率进一步走低外, 大中型上市房企在三批次供地中出手次数明显下降。一批次集中供地中上市房企拿地金额占比达93%, 二批次下降至56%, 三批次已成交土地金额中该数字已下降至12%。品牌房企拿地退潮的背面是城投公司的逐步登台。以近期完成三批次供地的城市为例, 无锡成交土地20宗中, 政府平台拿地17宗; 南京三批次31宗涉宅供地中, 18宗为政府平台公司摘牌。
- ◆ 品牌房企在土地市场“躺平”, 博弈压力下地方政府放松土拍政策, 让利房企。保证金比例下调、起拍价下调、放松资质要求等规则下, 房企利润空间及资金利用效率提升。
- ◆ 土地市场的弱势必将对地方政府财政带来压力, 从而带来政策调控宽松的动力, 土拍政策松绑之外, 商品房市场监管放松更能改善房企生存环境, 预计“因城施策”的商品房市场政策宽松已在路上。

数据追踪 (11月22-28日):

- ◆ 新房市场: 30城成交面积单周同比及累计同比分别为-18 PCT、+14 PCT, 一线城市-22 PCT, +27 PCT, 二线城市-12 PCT, +23 PCT, 三线城市-24 PCT, -7 PCT。
- ◆ 二手房市场: 14城二手房成交面积单周同比-35 PCT, 累计同比-5 PCT。
- ◆ 土地市场: 100城土地供应建筑面积累计同比-19 PCT, 成交建筑面积累计同比-19 PCT, 成交金额累计同比-9 PCT, 土地成交溢价率为1%。
- ◆ 城市行情: 本周一二线城市周度成交数据表现波动幅度较大, 其中北京(+36 PCT)、南京(+63 PCT)、成都(+27 PCT), 广州(-26 PCT)、深圳(-19 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。关注产品导向逻辑下的高品质性房企滨江集团、绿城中国等。

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28日

曹旭特

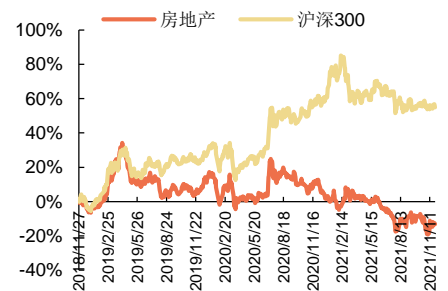
分析师

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	8.62
市场平均市盈率	14.89

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：多座城市三批次土地出让成交冷淡 土地及商品房市场调控宽松需求强化.....	3
1.1 四座集中供地城市完成土地供应 土地市场较二批次进一步下行.....	3
1.2 土地市场表现冷淡 部分城市土拍规则放松.....	4
1.3 土地市场复苏仍需时间 地方政府对新房市场调控宽松意愿在聚集.....	5
1.4 投资策略.....	6
2. 本周行情回顾.....	6
3. 行业动态.....	8
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 1-10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：重点城市土地成交总价及同比.....	3
图 2：重点城市土地流拍情况及溢价率.....	3
图 3：三批次土地成交金额及溢价率（已成交部分）.....	4
图 4：上市及非上市企业三批次土地成交占比（已成交部分）.....	4
图 5：土地成交款及住宅销售额 12 月移动平均同比.....	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 11：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速.....	9
图 12：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比.....	9
图 13：一二三线城市（30 城）累计成交面积同比.....	9
图 14：14 城二手房周度成交面积及同比环比增速.....	10
图 15：14 城二手房周度成交面积累计同比增速.....	10
图 16：100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比.....	10
图 17：100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率.....	10
图 18：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比.....	10
图 19：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比.....	10
图 20：一二三线城市成交土地总价累计同比.....	11
图 21：一二三线城市成交土地周度溢价率.....	11
图 22：1-10 月商品房销收开工面积及投资额累计同比.....	11
图 23：1-10 月开发资金来源累计同比.....	11
表 1：深圳、南京、苏州、无锡四座城市三批次供地情况.....	4
表 2：部分城市三批次土地集中供应规则变化.....	5
表 3：部分重点城市周度销售面积（万平方米）.....	11

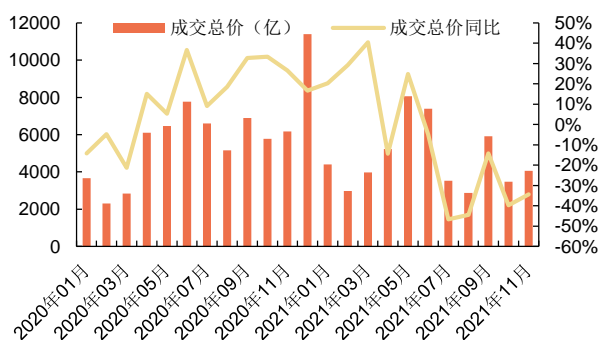
1. 每周一谈：多座城市三批次土地出让成交冷淡 土地及商品房市场调控宽松需求强化

11月多座城市完成三批次土地供应，全年土地出让完毕，无论从单个城市或全国层面的土地市场来看，11月土地市场均出现了进一步下行。这一背景下部分城市土地市场出让规则出现宽松，让利房企，意欲提振土地市场热度。从历史来看，土地市场的表现往往滞后商品房销售市场9个月左右，我们认为土地市场的政策宽松可一定程度提升房企竞拍意愿，却无法修复房企的竞拍能力，远期的利润宽松难以解决当下的资金紧张。这一背景下，部分城市的商品房调控政策有进一步宽松空间，“因城施策”的灵活性将在未来不同城市的调控中逐步体现。

1.1 四座集中供地城市完成土地供应 土地市场较二批次进一步下行

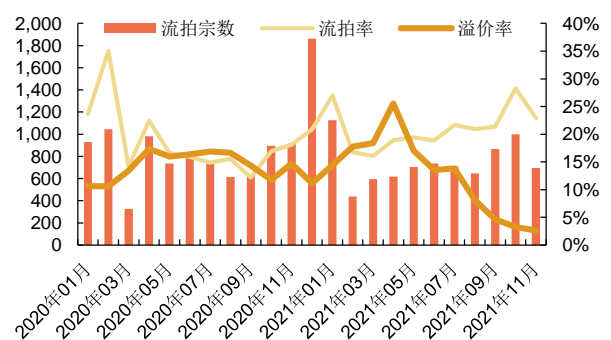
11月全国土地市场成交总价环比有所回升，流拍率从高位回落，但溢价率进一步下探，土地市场仍然较弱势。进入今年下半年，土地市场持续疲软，单月土地成交总价持续同比负增长，流拍率逐步走高，溢价率持续走低。进入11月因多个城市二批次、三批次土地入市成交，此外10月份三四线城市推地力度加强，土地集中在11月份成交，克尔瑞监控的重点城市土地市场成交总价小幅提升，截止至11月28日，11月土地成交总价4054亿，环比增加17%，同比减少34%。11月土地市场流拍现象有所减少，流拍土地695宗，流拍率23%，流拍率降低5个百分点，部分城市城投平台公司发挥了地块托底作用，有效减少了流拍地块宗数。土地成交溢价率进一步走低，11月综合溢价率为2.6%，较上月下降0.7个百分点的，土地底价成交成为常态。

图1：重点城市土地成交总价及同比



资料来源：CRIC 申港证券研究所

图2：重点城市土地流拍情况及溢价率



资料来源：CRIC 申港证券研究所

11月多个城市完成三批次集中土地入市，土地市场热度较二批次有明显降温。截止至11月28日，深圳、南京、苏州、无锡已完成三批次集中土地供应，四座城市集中供地管理范围内的区域全年土地供应完毕。从四座城市三批次土地成交情况来看，土地成交金额主要受城市供地计划影响，三批次占比各不相同。土地流拍宗数较少，主因为部分地方政府会提前摸排房企竞拍意愿，对于流拍可能性较大的土地会在拍卖前以撤牌等形式避免出现地块流拍，影响市场情绪，如南京三批次撤牌15宗，苏州三批次撤地1宗。此外，最为明显的特点是三批次土地集中出让溢价率走低趋势

明显，底价成交、国企或城投平台托底成交成为常态。

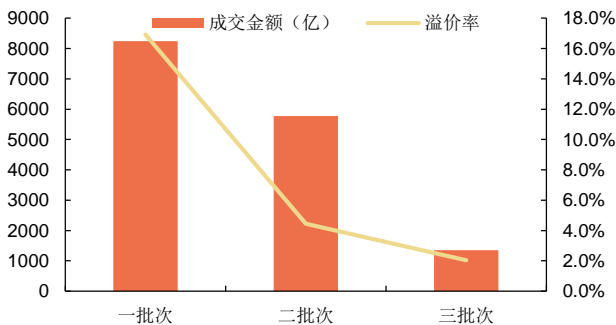
表1：深圳、南京、苏州、无锡四座城市三批次供地情况

	集中供地批次	一批次	二批次	三批次
深圳	成交金额（亿）	138	453	368
	溢价率	30.9%	12.1%	4.7%
	流拍宗数	0	1	0
南京	成交金额（亿）	932	447	305
	溢价率	18.6%	6.8%	2.7%
	流拍宗数	0	1	1
苏州	成交金额（亿）	334	276	402
	溢价率	9.3%	1.3%	0.6%
	流拍率	0	1	0
无锡	成交金额（亿）	256	261	274
	溢价率	12.4%	4.1%	0.1%
	流拍宗数	0	1	0

资料来源：CRIC 申港证券研究所

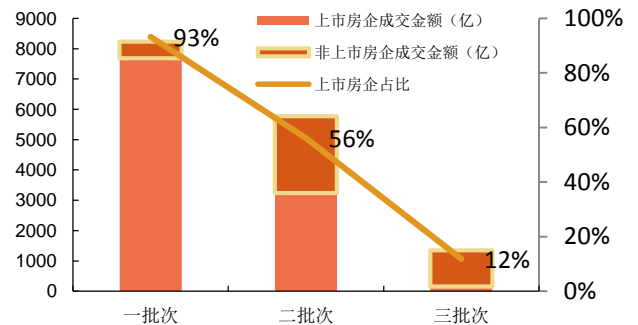
从三批次集中供地已成交的土地整体来看，三批次供地除溢价率进一步走低外，大中型上市房企在三批次供地中出手次数明显下降。一批次集中供地中上市房企取地金额占比达93%，二批次下降至56%，三批次已成交土地金额中该数字已下降至12%，常见品牌房企中仅绿地香港（18.5亿），旭辉（1.2亿）出现在取地名单中。

图3：三批次土地成交金额及溢价率（已成交部分）



资料来源：CRIC 申港证券研究所

图4：上市及非上市企业三批次土地成交占比（已成交部分）



资料来源：CRIC 申港证券研究所

品牌房企取地退潮的背面是城投公司的逐步登台。以近期完成三批次供地的城市为例，无锡成交土地20宗中，政府平台取地17宗，房企取地仅3宗；南京三批次31宗涉宅供地中18宗为政府平台公司摘牌，近九成地块为国企摘牌；苏州三批次21宗供地中11宗为政府城投公司托底，国企及城投公司合计拿地19宗。土地市场民企参拍意愿度来到一年内最低位，部分国企参拍力度也有所下降。

1.2 土地市场表现冷淡 部分城市土拍规则放松

房企在土地市场“躺平”，博弈压力下地方政府放松土拍政策，让利房企。下半年以来土地市场的压力在切实的向政府财政传递。我们观察到政府为了提振土地市场，

土地市场的供地规则出现了宽松。

表2：部分城市三批次土地集中供应规则变化

城市	规则变化
广州	取消1个月内一次性付清总价的要求，最长6个月付清；起拍价出现下调；取消黄埔南沙地块“限房价”要求。
深圳	起拍价下调预留利润空间。
南京	下调保证金比例30%至20%；取消联合竞买限制；开发资质要求降至三级。
福州	允许未竞得房企参与符合保证金条件的其他宗地的竞买。
苏州	下调保证金比例50%至30%。
无锡	下调保证金比例30%至20%；三批次地块50%首付款的支付时间较二批次延后20天；起拍价下调。

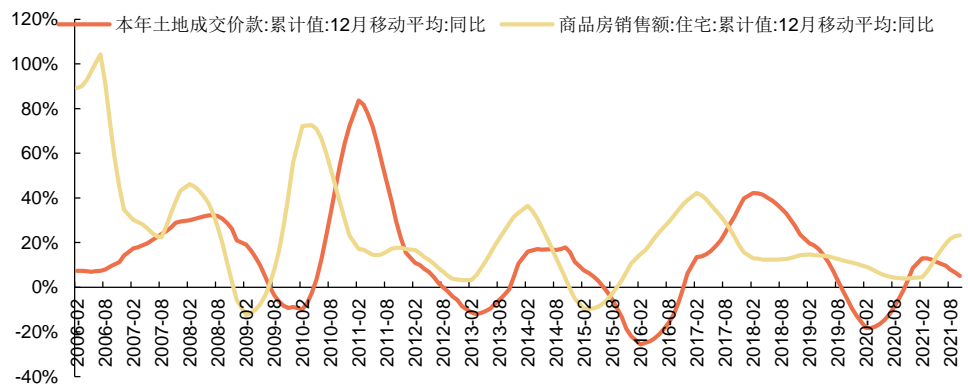
资料来源：wind 申港证券研究所

保证金比例下调、起拍价下调、放松资质要求等规则下，房企利润空间及资金利用效率提升。苏州、无锡、南京等城市均下调了土拍保证金比例，深圳、广州等城市起拍价下调，提升房企利润空间，此外部分城市的优质地块也在年底入市，以达到提升房企参与意愿。尽管如此，从当前土地市场的表现来看，除部分国企央企外房企参拍意愿仍然较低，在当前商品房市场下行销售回款走弱，融资环境初步触底的背景下，我们预计房企投资态度仍将以关注为主。

1.3 土地市场复苏仍需时间 地方政府对新房市场调控宽松意愿在聚集

商品房销售回款是房企的重要资金来源，也是判断未来市场走势的重要参照，商品房市场出现回暖迹象前，房企的拿地意愿仍将在低位。从统计局公布的土地成交价款与住宅商品房销售额同比走势来看，土地市场一般滞后商品房市场约9个月。这一点也与行业逻辑一致，尤其在当下房企融资难的情境下，销售回款成为房企资金来源最为关键的一环，在商品房市场复苏前，预计难以看到土地市场企稳，相比于非刚性支付的土地购置需求，房企会优先满足维持公司正常运作的工程和费用支出，以及及时偿还到期债务，避免企业信用出现下滑。

图5：土地成交款及住宅销售额12月移动平均同比



资料来源：wind 申港证券研究所

土地市场的弱势必将对地方政府财政带来压力，从而带来政策调控宽松的动力，土拍政策松绑之外，商品房市场监管放松更能改善房企生存环境，预计“因城施策”的商品房市场政策宽松已在路上。从近期部分城市三批次土地市场供地规则的放松

来看，地方政府已经切实感受到了市场下行带来的压力，而在采取行动为房企适度松绑，在土地市场让利房企，然而对于部分房企来说，维持企业正常运转已不易，土地市场的利润已不再视线之内，改善房企生存环境更关键在于对商品房市场的调控力度合理调整。结合 11 月 24 日刘鹤副总理在人民日报刊登的《必须实现高质量发展》文章中也提及应这种“因城施策”、“促进房地产行业平稳健康发展和良性循环”的内容，我们认为城市层面的房地产政策近期有进一步宽松的可能，进而也将缓解当前商品房市场下行对土地市场、房企经营以及政府土地财政带来的压力。

1.4 投资策略

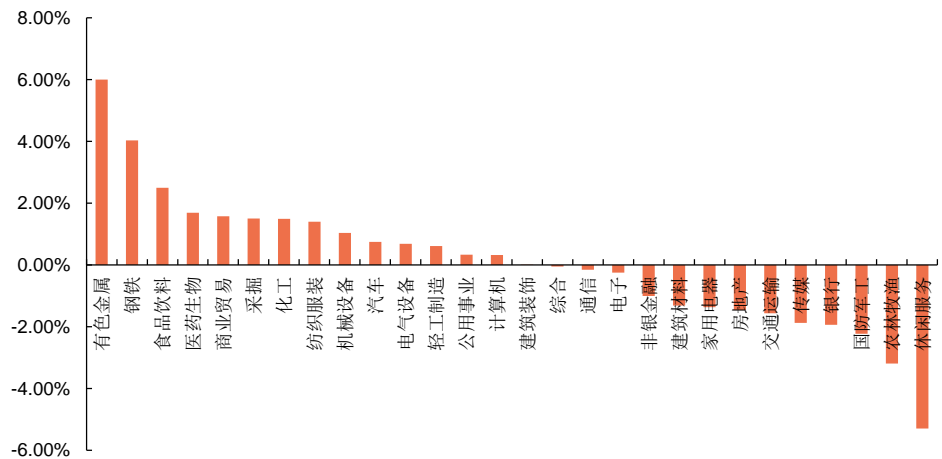
资金面政策利好已逐步兑现落地，建议关注经营稳健及资信背景较好的龙头房企保利发展、万科 A、龙湖集团。关注产品导向逻辑下的高品质性房企滨江集团、绿城中国等。

2. 本周行情回顾

上周沪深 300 指数上涨-0.61%，在申万一级行业中，有色金属(+6%)、钢铁(+4.04%)、食品饮料(+2.5%)等板块领涨，休闲服务(-5.29%)、农林牧渔(-3.19%)、国防军工(-2.23%)等板块排名靠后。

上周申万房地产板块涨跌幅-1.46%，在申万一级行业中排名 22/28，跑输沪深 300 指数 0.85 个百分点。具体个股方面，涨跌幅前五位个股为财信发展(+48.8%)、西藏城投(+28.3%)、鲁商发展(+25.2%)、*ST 银亿(+14.2%)、数源科技(+14.2%)，涨跌幅后五位个股为华联控股(-7.3%)、金地集团(-7.2%)、莱茵体育(-7.1%)、保利发展(-6.4%)、*ST 中房(-6.3%)。

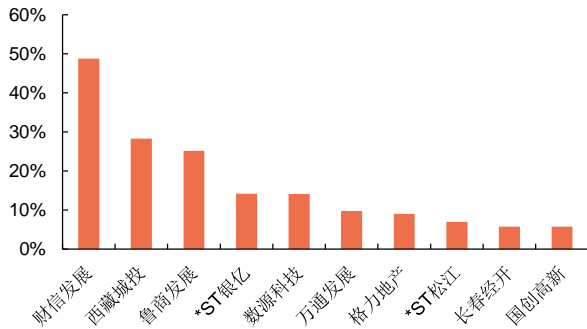
图6：申万一级行业涨跌幅 (%)



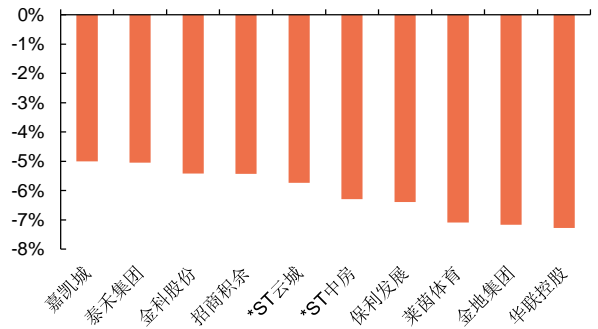
资料来源：wind 申港证券研究所

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 7.62 倍,较前一周减少 0.11,近三年均值为 9.04 倍; PB(LF)为 0.9 倍,近三年均值为 1.22 倍,较前一周减少 0.01。周内行业估值呈现波动态势,较上一周略有下降。

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

刘贺人民日报撰文 强调促进房地产平稳健康发展和良性循环

11月24日人民日报刊登了刘鹤副总理文章《必须实现高质量发展》，文中强调要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，着力稳地价、稳房价、稳预期，落实好房地产市场长效机制，顺应居民高品质住房需求，更好解决居民住房问题，促进房地产行业平稳健康发展和良性循环。

从文章内容看，未来政策将遵循着“因城施策”的理念，在不同基本面的城市，政策的边际将会发生变化，从而起到维护房地产市场稳定健康发展的目标。

成都住建局放宽预售资金使用条件

11月24日成都住建局发布《关于精准应对疫情冲击全力实现年度目标的通知》，其中有四条措施与房地产相关，措施主要要求提高房地产审批效率、提高预售资金使用效率、鼓励项目加快上市销售、加大金融机构对行业支持力度。其中涉及监管资金的部分内容为企业信用等级为A级及以上的，可使用外地银行保函替代相应下浮的监管额度，在工程完成封顶及四分之三节点时，预售资金支取比例上限提高5%，项目验收备案后，支取比例可达到95%。

受到房企债务违约风险影响，部分城市政府为保证民生保证交付，一定程度提高了资金监管要求，进一步加剧了行业资金的紧张程度。本次成都资金监管支取比例提升对行业有较积极意义，此前广州住建部也宣布宽松预售资金使用条件，下调了预收款留存比例，封顶前、封顶后及精装阶段比例分别由10%/10%/5%下调至8%/6%/3%。毫无疑问，房企的资金风险对工程竣工造成了一定挑战，但另一方面政府进一步加强资金监管使得行业资金紧张的情况进一步加剧，产生挤兑效应。政策仍需在资金监管与避免发生过度的行业资金紧张中掌握平衡。

佳兆业对外公布逾期支付理财产品兑付方案

11月24日，佳兆业对外公布了约11亿理财产品的偿还兑付方案。方案计划由本金到期当月第二日起兑付10%本金及利息，到期日起每三个月兑付10%本金及利息；未偿还金额按4.35%利率向持有至支付延期利息。而剩余的约4亿本金的偿付计划，正由佳兆业与相关持有人商议偿还方式。相较最初的偿付方案，本次公布的新方案将对未及时偿付金额支付延期利息。此外，佳兆业一笔4亿美元的未偿还票据开始要约交换，如能成功实行也将改善佳兆业集团的财务状况。

本周佳兆业集团股票恢复交易后，周四当日股价收盘涨幅13.86%，本周累计涨幅10.89%。从股价、最新的兑付方案以及近期佳兆业持续进行的资产处置措施来看，佳兆业集团在流动性危机处置上，当前的行动较为有效。

奥园及花样年部分债务展期通过议案

11月23日，花样年“20花样02”利息展期议案获得通过，议案提出1.16亿利息中20%于2021年11月25日按期支付，剩余80%将于2022年11月25日延期一年支付。11月24日，奥园一笔将于11月26日到期的5.5亿ABS成功展期。

尽管本周奥园及花样年两家房企分别被惠誉、中诚信国际下调评级，但能够获得投资人谅解，成功展期或延期支付本息仍对公司缓解资金压力，提振投资者信心有所帮助。临近年底是工程款支付高峰期，在多重压力之下，与投资者积极沟通争取展期也是房企不得已之举。

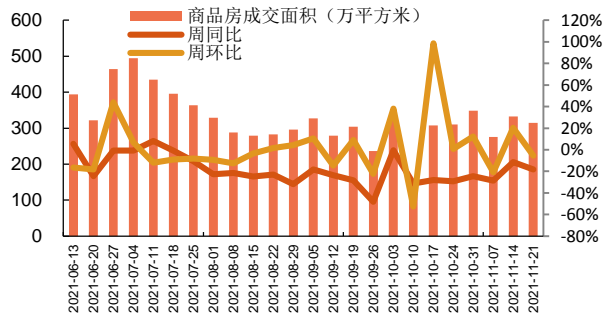
字节跳动拟拆分房地产平台幸福里

11月24日，字节跳动房地产平台幸福里的相关负责人对外证实，为了聚焦主营业务，字节跳动将拆分房产信息业务幸福里。并且幸福里将引入外部资本独立发展，提升产品及服务品质。目前包括红杉中国、万科、碧桂园等外部资金均对向幸福里投入资本表示出兴趣。

4. 数据追踪

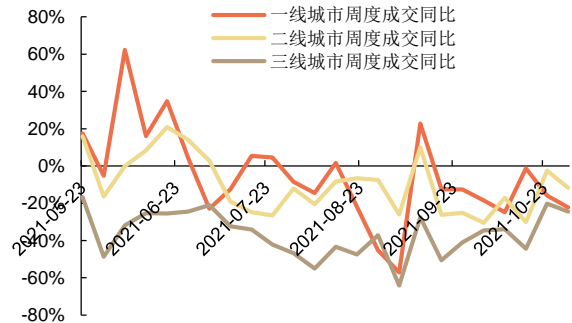
4.1 新房成交数据

图11: 30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



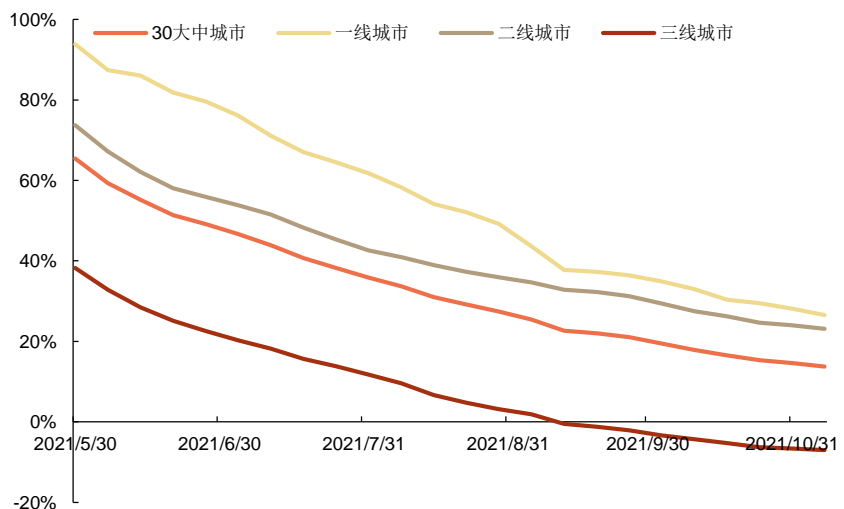
资料来源: wind 申港证券研究所

图12: 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

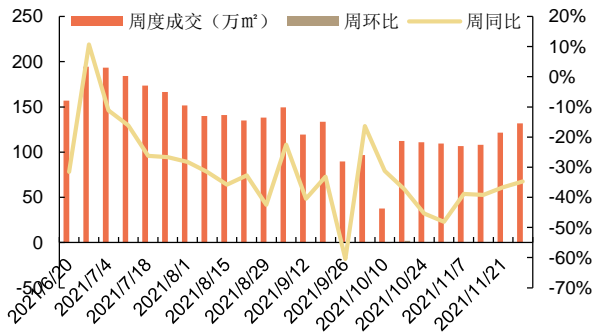
图13: 一二三线城市(30城)累计成交面积同比



资料来源: wind 申港证券研究所

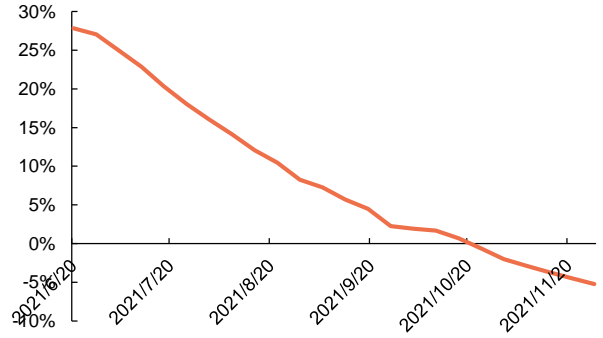
4.2 二手房成交数据

图14: 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

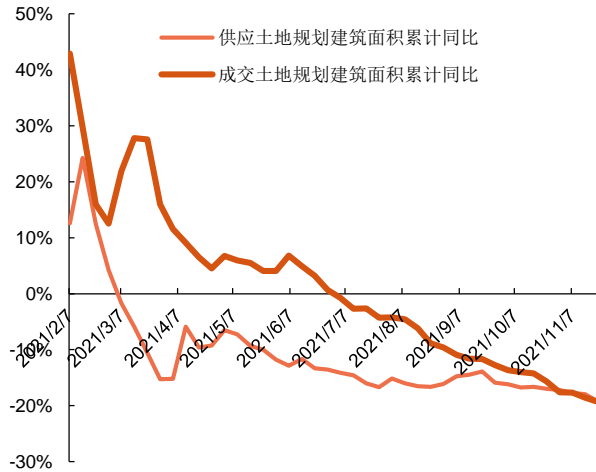
图15: 14城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源: wind 申港证券研究所

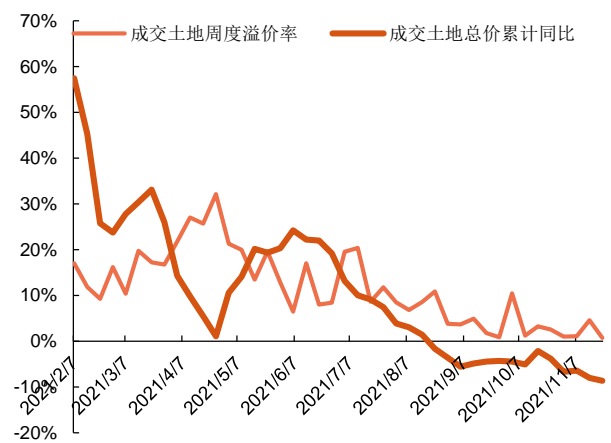
4.3 土地成交数据

图16: 100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



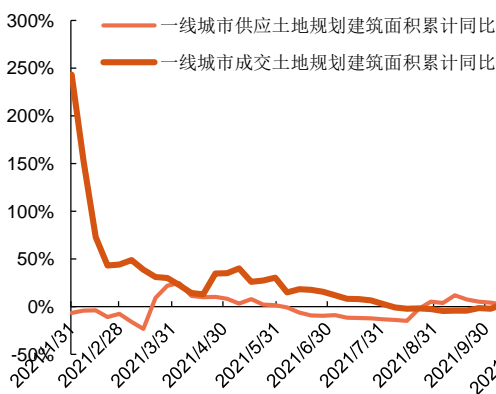
资料来源: wind 申港证券研究所

图17: 100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



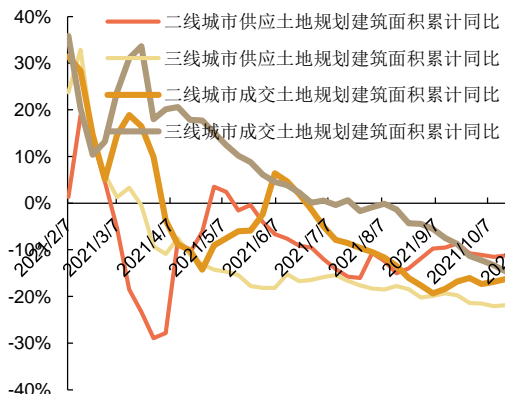
资料来源: wind 申港证券研究所

图18: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



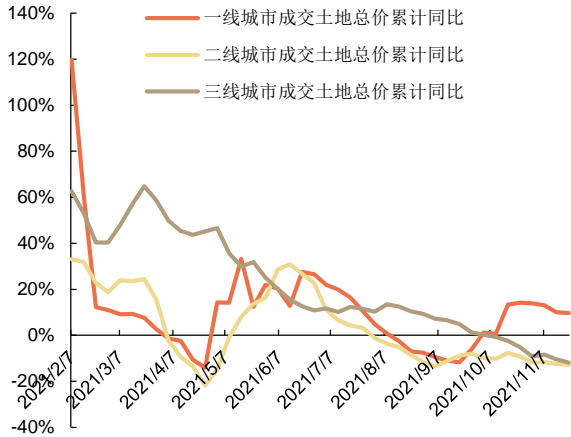
资料来源: wind 申港证券研究所

图19: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



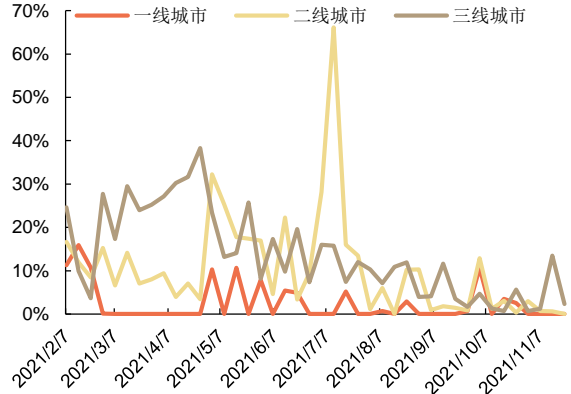
资料来源: wind 申港证券研究所

图20：一二三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

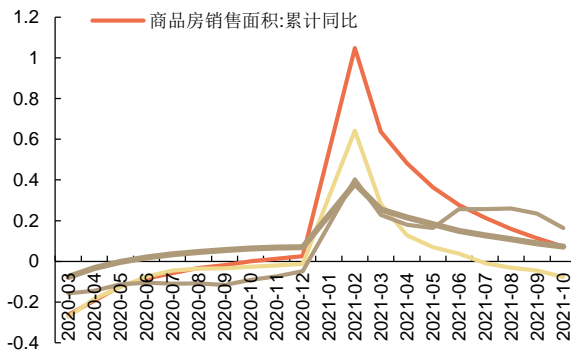
图21：一二三线城市成交土地周度溢价率



资料来源：wind 申港证券研究所

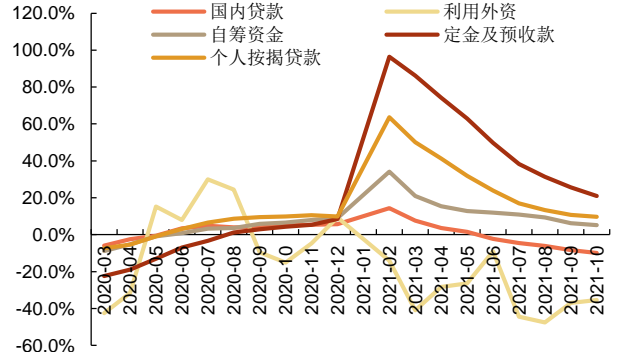
4.4 1-10月房地产销售、投资及开发资金数据

图22：1-10月商品房销售开工面积及投资额累计同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

图23：1-10月开发资金来源累计同比



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

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	11.1-11.7	11.8-11.14	11.15-11.21	11.22-11.28	周度环比
北京	26.2	26.9	29.9	40.7	36%
上海	39.2	37.6	37.1	35.0	-6%
广州	22.1	30.8	37.7	28.0	-26%
深圳	11.9	14.8	13.7	11.1	-19%
杭州	26.3	44.3	33.8	33.1	-2%
南京	17.1	12.5	13.2	21.5	63%
武汉	37.7	47.7	53.9	52.0	-4%
成都	41.2	35.9	33.8	43.0	27%
青岛	26.0	27.2	27.3	26.6	-2%

城市	11.1-11.7	11.8-11.14	11.15-11.21	11.22-11.28	周度环比
苏州	18.9	16.1	16.9	20.8	23%

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