

“因城施策”持续发力 首套房贷利率下限下调

——房地产行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈：“因城施策”持续发力 首套房贷利率下限下调

本周各地房地产调控政策在“因城施策”下持续宽松，多地放松调控政策、提高对住房需求的贷款支持：

- **“因城施策”城市能级及政策放松力度提升。**政策放松的城市中，包括苏州、合肥、长沙、沈阳等多座高能级城市。在已放松的城市，政策松绑力度有所加强，以苏州为例，在4月11日苏州已完成一轮政策松绑，将非本市户籍购房要求由3年内连续2年降至累计2年，并将二手房限售年限由5年降至3年，时隔1个月，便再度降低社保要求至6个月，取消二手房限售。
- **以市场表现为导向，我们认为未来“因城施策”仍有空间。**以苏州为例，5月9日政策松绑后，苏州一批次土拍热度提升有限：①**底价成交仍是绝大多数**，15宗地块成交中11宗底价成交，市场存在冷热分化；②**参拍房企均为央企及政府平台**，其中招商、中粮、中铁建等央企获取7宗地块，城投平台获取8宗地块；③**政策松绑后房企仍保持相对谨慎。**苏州土地市场热度虽然较2021年三批次土拍有一定回升，但较2021年一批次有较大差距。
- **此外，本周长沙推出存量房盘活政策，给调控提供了新的参考形式。**业主选择将存量房盘活供作租赁住房并运营年限不低于10年，盘活供作租赁住房后，原住房不纳入家庭住房套数计算。该政策一方面盘活了原有闲置的存量房，并将其转化为租赁用房，将有助于租赁住房供给的目标达成；另一方面，由于供作租赁住房后，也释放了合理的改善性购房需求。

5月15日，首套商业住房贷款利率下限调整为不低于LPR减20个基点，全局性调控政策松绑首现：

- 调整后首套商贷利率下限将由此前LPR4.6%下降至4.4%，二套房商贷仍保持不低于LPR加点60BP执行；
- 贷款利率下限下调针对首套首贷，政策导向以合理的刚需客户为主，但另一层面我们也应关注，若部分城市实行“认房不认贷”等机制，**首套房的认定标准若有调整，政策也可惠及更多购房需求；**
- **各地执行标准仍将有一定差异**，本次政策更多为方向性指导，执行仍需关注各城市具体情况。我们认为需关注城市的商品房市场基本面以及原有执行的贷款利率，低能级城市的跟进几率更大；
- **全局性政策具有风向标意义，未来房地产政策仍将持续宽松**，尽管本次利率下限下调仅是方向性指导，但同样是全国层面的政策放松，对未来政策走向具有较好的前瞻意义；
- 关注本次利率下限下调对后续LPR利率的影响。

数据追踪（5月2日-5月8日）：

- **新房市场：**30城成交面积单周同比及累计同比分别为-59 PCT、-40 PCT，一线城市-52 PCT，-38 PCT，二线城市-76 PCT，-69 PCT，三线城市-35 PCT，+6 PCT。
- **二手房市场：**13城二手房成交面积单周同比-18 PCT，累计同比-29 PCT。
- **土地市场：**100城土地供应建筑面积累计同比+3 PCT，成交建筑面积累计同比-8 PCT，成交金额累计同比-48 PCT，土地成交溢价率为0.98%。
- **城市行情环比：**北京（-22 PCT），上海（-69 PCT），广州（-38 PCT），深圳（-67 PCT），南京（-18 PCT），杭州（-79 PCT），武汉（-9 PCT）

评级

增持

2021年5月15日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号：S1660519040001

翟苏宁

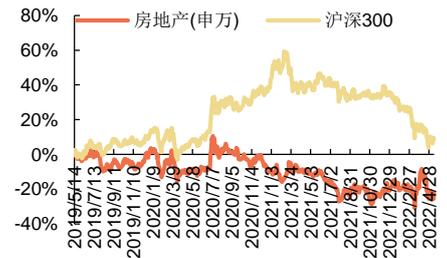
研究助理

SAC执业证书编号：S1660121100010

行业基本资料

股票家数	126
行业平均市盈率	12.58
市场平均市盈率	12.01

行业表现走势图



资料来源：wind 申港证券研究所

- 1、《物业管理行业研究周报：北京开展“物业服务+养老服务”试点》2022-02-13
- 2、《房地产行业研究周报：销售维持弱势合理需求待进一步释放》2022-02-07
- 3、《物业管理行业研究周报：华润置地及万象生活与招商签署230亿并购融资战略合作协议》2022-02-06

投资策略：政策空间持续宽松，基本面复苏是必然结果，布局行业内的优势龙头是确定性很强的方向，建议关注经保利发展、万科 A、龙湖集团。关注产品导向逻辑下的高品质房企滨江集团、绿城中国等，关注资信背景良好，有发展潜力的地方国央企龙头建发国际、越秀地产。随着政策底部进一步确认，可关注优质民企的修复机会，如旭辉控股、金科股份等。

风险提示：销售市场下行，个别房企出现债务违约暴雷。

内容目录

1. 每周一谈：“因城施策”持续发力 首套房贷利率下限下调.....	4
1.1 多地放松调控政策 “因城施策”仍有空间	4
1.2 首套住房商业贷款利率下限下调 20 个基点	5
1.3 投资策略	6
2. 本周行情回顾.....	7
3. 行业动态	8
3.1 新房成交数据	9
3.2 二手房成交数据	10
3.3 土地成交数据	10
3.4 部分重点城市周度销售数据.....	11
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 社融及 M2 增速	6
图 2: 信贷当月新增 (亿)	6
图 3: 申万一级行业涨跌幅 (%)	7
图 4: 本周涨跌幅前十位 (%)	7
图 5: 本周涨跌幅后十位 (%)	7
图 6: 房地产行业近三年 PE (TTM)	7
图 7: 房地产行业近三年 PB (LF)	8
图 8: 30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	9
图 9: 一二三线城市 (30 城) 周度成交面积同比	9
图 10: 一二三线城市 (30 城) 累计成交面积同比	9
图 11: 13 城二手房周度成交面积及同比环比增速	10
图 12: 13 城二手房周度成交面积累计同比增速	10
图 13: 100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比	10
图 14: 100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率	10
图 15: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	10
图 16: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	10
图 17: 一二三线城市成交土地总价累计同比	11
图 18: 一二三线城市成交土地周度溢价率	11
表 1: 近期“因城施策”政策放松	4
表 2: 苏州 4 月 11 日、5 月 9 日两次松绑政策比对	4
表 3: 苏州历次集中土拍情况	5
表 4: 部分重点城市周度销售面积 (万平方米)	11

1. 每周一谈：“因城施策”持续发力 首套房贷利率下限下调

本周“因城施策”持续发力，苏州、合肥、长沙多座城市政策调控放松，“因城施策”的城市能级以及放松力度均有提升；全国层面，首套房贷利率下限下调 20 个 BP，全局层面的调控政策首现松动；基本面弱势之下，政策维持宽松走向。

1.1 多地放松调控政策 “因城施策”仍有空间

本周各地房地产调控政策在“因城施策”下持续宽松，多地放松调控政策、提高对住房需求的贷款支持。其中苏州取消了二手房限售，并将外来户籍购房要求由累计 1 年社保降至 6 个月；合肥则在瑶海、新站区取消限购，并同样将非本地户籍社保要求由累计 1 年降至 6 个月；此外长沙剔除了存量房盘活的新方案，洛阳、常州、沈阳等地提升了公积金贷款最高额度。

表1：近期“因城施策”政策放松

时间	城市	政策类性	政策内容
5/9	苏州	限售限购放松	新房限售由 3 年调整为 2 年，二手房限售取消，非限购区域房产不再计入限购套数，非苏州户籍居民家庭购房条件从原来的 3 年内累计缴纳 2 年社保调整为连续缴纳 6 个月
5/10	合肥	限购放松	瑶海、新站区取消限购，非合肥户籍家庭购房的社保要求由此前的 2 年内连续缴纳 1 年调整为连续缴纳 6 个月
5/10	泉州	公积金贷款额度提升	借款人夫妻双方均缴交公积金的，最高额度由 60 万元调整为 80 万元，单方缴交住房公积金的，最高额度由 40 万元调整为 50 万元
5/11	长沙	存量房盘活	业主可通过与试点企业签订《长沙市盘活存量房供作租赁住房合作协议》的方式，将存量房盘活供作租赁住房，运营年限时间不得低于 10 年，租赁用房将不纳入家庭套数，即不再受限购政策限制
5/11	洛阳	公积金贷款额度提升	个人住房公积金贷款最高金额调整由 45 万为 55 万元，夫妻双方、青年人才最高贷款金额由 55、60 万调整为 65 万元
5/11	无锡	人才购房政策	梁溪区对 A 类人才购房最高补贴可达 1000 万元、经开区 A 类人才最高可享受 800 万元购房补贴、惠山区对于在 5 月份买房的购房人，政府给予每户 1 万—2 万元惠民购物消费券
5/12	舟山	公积金贷款额度提升	职工首次申请公积金贷款购买首套自住住房的最高额度由 40 万调整为 60 万元；职工首次申请公积金贷款购买第二套住房的最高额度由 30 万调整为 40 万元
5/13	沈阳	公积金贷款额度提升	在沈就业的毕业 5 年内全日制本科以上学历毕业生，公积金贷款限额放宽到当期最高贷款额度的 1.2 倍
5/13	常州	公积金贷款首付比例降低	第二次住房公积金贷款的最低首付比例由 50% 降低至 30%。公积金贷款申请人中有一人符合条件的，最高贷款额度从 30 万元提高至 60 万元，两人(含)以上符合条件的，最高贷款额度从 60 万元提高至 90 万元

资料来源：wind 各地住建局、公积金中心、澎湃新闻、申港证券研究所

本周“因城施策”可以观察到城市能级及政策放松力度的提升。政策放松的城市中，包括苏州、合肥、长沙、沈阳、无锡多座高能级二线城市。在已放松的城市，政策松绑力度有所加强，以苏州为例，在 4 月 11 日苏州已完成一轮政策松绑，将非本市户籍购房要求由 3 年内连续 2 年降至累计 2 年，并将二手房限售年限由 5 年降至 3 年，而时隔 1 个月，便再度降低社保要求至 6 个月，取消二手房限售。“因城施策”从各城市的市场热度出发，市场表现弱势则有持续放松的空间存在。

表2：苏州 4 月 11 日、5 月 9 日两次松绑政策对比

政策	户籍	新政前	4 月 11 日第一次松绑	5 月 9 日第二次松绑
限购	非本市户籍	社保和个税证明：3 年内 在苏州连续缴纳 2 年	社保和个税证明：3 年内 在苏州累计缴纳 2 年	社保和个税证明：3 年内 在苏州市范围内连续 缴纳 6 个月
	本市户籍	可购 1 套	可购 1 套	人才享受本市户籍购房 资格，可购 3 套
限售	市区范围	可购 3 套	可购 3 套	张家港、常熟购房，不 计入家庭购房套数
		新房取得产权证后限售 3 年	未变	新房取得不动产证后， 限售 2 年
		二手房取得产权证后 限售 5 年	二手房取得不动产证后， 限售 3 年	二手房不限售

资料来源：wind 澎湃新闻 申港证券研究所

以市场表现为导向，我们认为未来“因城施策”仍有空间。我们首先观察“因城

施策”后的市场如何，同样以苏州为例。从本次苏州5月9日政策松绑，在为促进商品房市场之外，也是为一批次土地供应提供信心，然而从苏州一批次土地拍卖的结果来看，本次政策的放松力度仍不能完全让土地市场的参与者买单，苏州一批次土拍热度提升有限：

- ◆ 底价成交仍是绝大多数，15宗地块虽然均成交，但仅4宗地块溢价成交，其余均底价成交，市场存在冷热分化；
- ◆ 参拍房企均为国央企及政府平台，其中招商、中粮、中铁建等国央企获取7宗地块，城投平台获取8宗地块；
- ◆ 整体来看，苏州土地市场热度虽然较2021年三批次土拍有一定回升，但较2021年一批次有较大差距，政策松绑后房企仍保持相对谨慎。

表3：苏州历次集中土拍情况

	2021 第一批次	2021 第二批次	2021 第三批次	2022 第一批次
成交地块宗数	25	15	23	15
底价成交宗数	9	12	21	11
底价占比	36%	80%	91%	73%
一次性报价宗数	14	1	0	2
一次性报价占比	56%	7%	0%	13%
流拍宗数	0	3	1	0
流拍占比	0%	20%	4%	0%
平均参拍房企家数	36.7	2.6	1.2	2.7

资料来源：中指研究院 申港证券研究所

本次苏州对二手房取消限售，外地限购门槛大幅降低至社保6个月，松绑力度在同能级城市中不可谓不强，作为长三角的核心城市，其基本面同样领跑绝大多数城市。然而其苏州一批次土地市场仍表现平平，从“因城施策”的目标来看，要达成促进房地产市场健康平稳发展，必然需要给购房者更多信心，政策空间仍在。

此外，本周长沙推出存量房盘活政策，给调控提供了新的参考形式。根据《关于推进长沙市租赁住房多主体供给多渠道保障盘活存量房的试点实施方案》，业主选择将存量房盘活供作租赁住房，与试点企业签订相关协议后，存量房供作租赁住房运营年限不低于10年，盘活供作租赁住房后，原住房不纳入家庭住房套数计算。

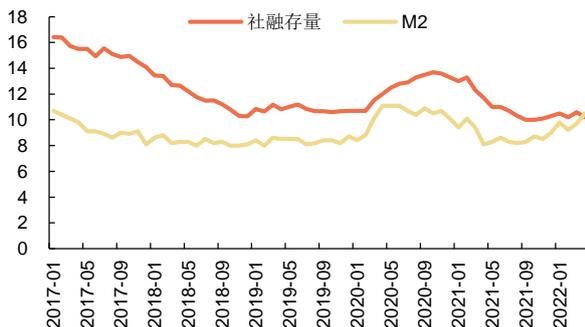
长沙新政策从存量房出发，盘活了原有闲置的存量房，并将其转化为租赁住房，将有助于租赁住房供给的目标达成；另一方面，由于供作租赁住房后，原有存量房不再计算住房套数，也释放了合理的改善性购房需求。未来这一政策如何施展还需持续关注，毕竟长租住房的形式也锁定了存量房的现金流，业主将如何权衡稳定的租金收益和处置资金的机会成本尚待观察。

1.2 首套住房商业贷款利率下限下调 20 个基点 全局性调控政策首现

5月15日，中国人民银行、银保监会宣布对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于LPR减20个基点，调整后首套商贷利率下限将由此前LPR4.6%下降至4.4%，二套房商贷仍保持不低于LPR加点60BP执行。这也是在本轮地产周期内，首次出现降息、降准之外的首个全局层面的政策松动。同时我们认为还有如下几点需特别关注：

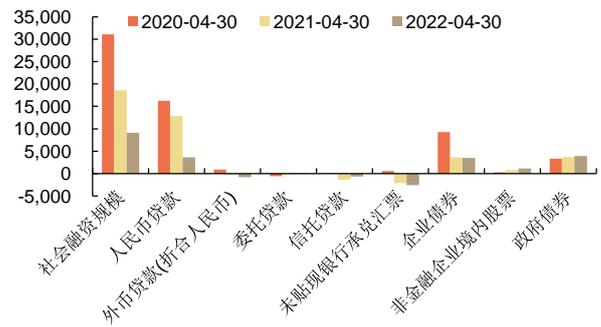
- ◆ 本次贷款利率下限下调针对首套首贷，政策导向以合理的刚需客户为主，但另一层面我们也应关注，若部分城市实行“认房不认贷”等机制，首套房的认定标准若有调整，政策也可惠及更多购房需求；
- ◆ 各地执行标准仍将有一定差异，人民银行、银保监会各派出机构按照“因城施策”的原则，自主确定辖区内各城市首套和二套住房贷款利率加点下限，因此本次政策更多为方向性指导，执行仍需关注各城市具体情况。对于此我们认为需关注城市的商品房市场基本面以及原有执行的贷款利率，低能级城市的跟进几率更大，此外有多座城市首套贷款利率已经逼近 LPR 利率，也有跟进可能；
- ◆ 全局性政策具有风向标意义，未来房地产政策仍将持续宽松，尽管本次利率下限下调仅是方向性指导，但同样是全国层面的政策放松，对未来政策走向具有较好的前瞻意义
- ◆ 预期扭转，输出信心是降低利率以外的另一层用意，4 月份人民币贷款增加 6454 亿元，同比少增 8231 亿元，其中住房贷款减少 605 亿元，同比少增 4022 亿元，尽管 M2 增速为 10.5% 并不低，但在疫情影响下市场信心不足，本次降低利率下限也有助于政策环境引导信心的塑造。
- ◆ 关注本次利率下限下调对后续 LPR 利率的影响。

图1：社融及 M2 增速



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

图2：信贷当月新增（亿）



资料来源：wind 国家统计局 申港证券研究所

此前，在房地产行业层面的各项政策基本均以“因城施策”的形式落地，而各城市间的政策并不相通，导致缺少合力，对预期的引导也会慢于全局型的政策。本次利率下调为首次全局层面政策出台，也意味着当前基本面复苏的速度已慢于预期，未来政策宽松的预期将持续。

1.3 投资策略

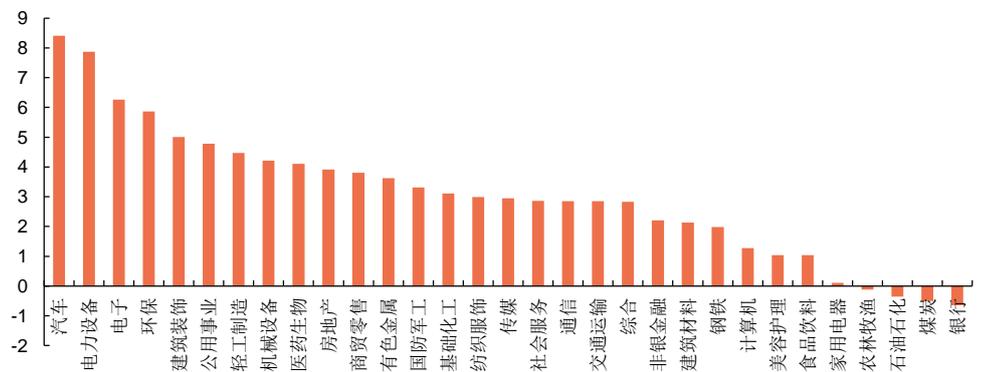
政策空间持续宽松，基本面复苏是必然结果，布局行业内的优势龙头是确定性很强的方向，建议关注经保利发展、万科 A、龙湖集团。关注产品导向逻辑下的高品质房企滨江集团、绿城中国等，关注资信背景良好，有发展潜力的地方国央企龙头建发国际、越秀地产。随着政策底部进一步确认，可关注优质民企的修复机会，如旭辉控股、金科股份等。

2. 本周行情回顾

上周沪深 300 指数涨跌幅 2.04%，在申万一级行业中，汽车 (+8.41%)、电力设备 (7.87%)、电子 (6.26%) 等板块涨跌幅靠前，银行 (-0.65%)、煤炭 (-0.51%)、石油石化 (-0.35%) 等板块排名靠后。

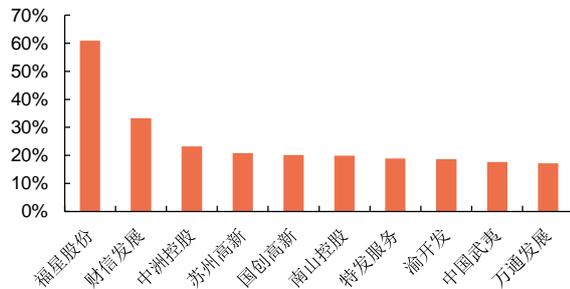
上周申万房地产板块涨跌幅 3.91%，在申万一级行业中排名 10/31，超过沪深 300 指数 1.87 个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为福星股份 (+60.9%)、财信发展 (+33.2%)、中洲控股 (+23.2%)，涨跌幅后三位个股为 ST 泰禾 (-21.8%)、ST 海投 (-9.9%)、天保基建 (-8.2%)。

图3：申万一级行业涨跌幅 (%)



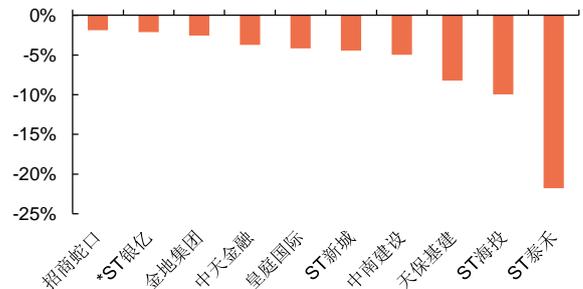
资料来源: wind 申港证券研究所

图4：本周涨跌幅前十位 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

图5：本周涨跌幅后十位 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

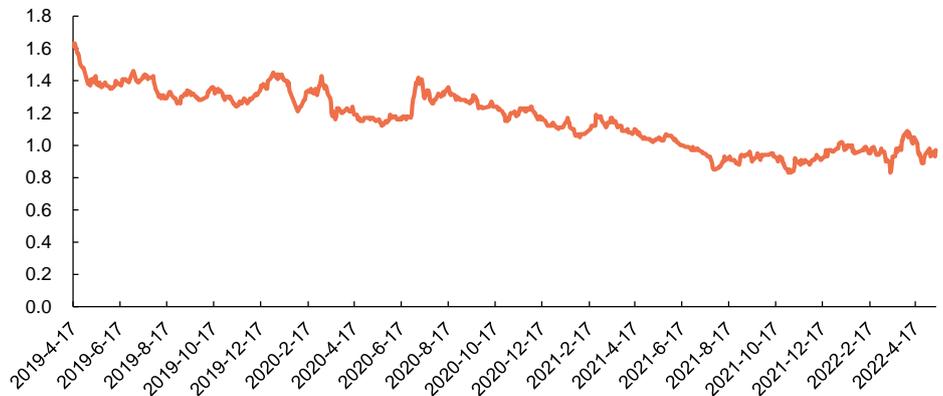
上周申万房地产行业 PE (TTM) 为 12.58 倍，较前一周提高 0.48，近三年均值为 8.94 倍；PB (LF) 为 0.97 倍，较前一周提高 0.04，近三年均值为 1.16 倍。

图6：房地产行业近三年 PE (TTM)



资料来源: wind 申港证券研究所

图7: 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

苏州二手房取消限售年限

苏州市进一步完善房地产政策,自5月9日起,新房限制转让时间由3年调整为2年,二手房对限制转让时间由原来的3年调整为不再限制转让年限。同时,非限购区域房产不再计入家庭限购套数。

长沙调控政策出“新招”

长沙市宣布,限购区域内家庭购买第2套商品住房的间隔时间,统一按满4年计算。此前,长沙市限购区域内购买家庭首套商品住房不动产权属证书满4年或房屋交易合同网签备案满6年的,才可在长沙市限购区域内购买家庭第2套商品住房。此外,5月11日长沙市培育和发展住房租赁市场工作领导小组发布《关于推进长沙市租赁住房多主体供给多渠道保障盘活存量房的试点实施方案》。《方案》明确,业主可以通过与试点企业签订《长沙市盘活存量房供作租赁住房合作协议》的方

式，由长沙市住房租赁监管服务平台进行监管，将存量房盘活供作租赁住房，运营年限时间不低于 10 年。本《方案》施行之前，已实现网签备案交房或已办理不动产登记的房屋，盘活供作租赁住房后，不纳入家庭住房套数计算。

四部门表态支持房地产融资

近日，央行、银保监会、证监会、深交所等多部门分别召开专题会议传达学习中央政治局会议精神，其中均提到保持房地产融资平稳有序，支持房企发债等合理融资需求。

央行会议强调，执行好房地产金融审慎管理制度，及时优化房地产信贷政策，保持房地产融资平稳有序，支持刚性和改善性住房需求。

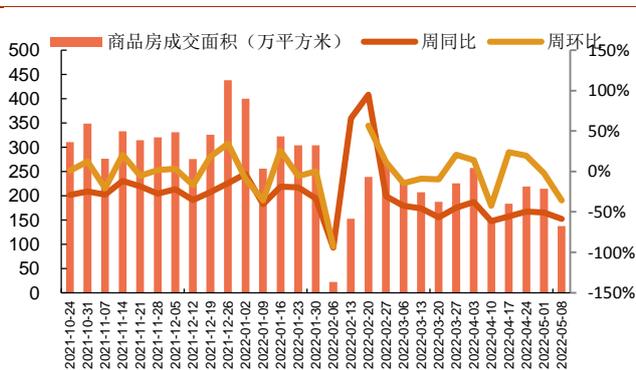
银保监会会议指出，要督促银行保险机构坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，支持首套和改善性住房需求，灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。要区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务。

证监会会议要求，科学合理把握 IPO 和再融资常态化，丰富科技创新公司债、中小企业增信集合债等债券融资工具和品种，积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施 REITs 试点范围，适时出台更多支持实体经济发展的政策措施。

深交所会议表示，支持房地产企业合理融资需求。支持房企正常融资活动，允许优质房企进一步拓宽债券募集资金用途，鼓励优质房企发行公司债券兼并收购出险房企项目，促进房地产行业平稳健康发展。

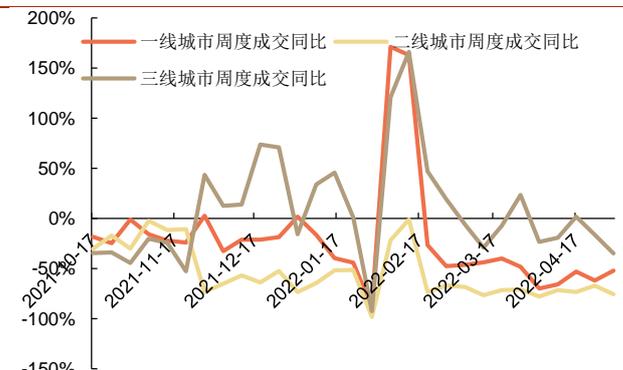
3.1 新房成交数据

图8：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



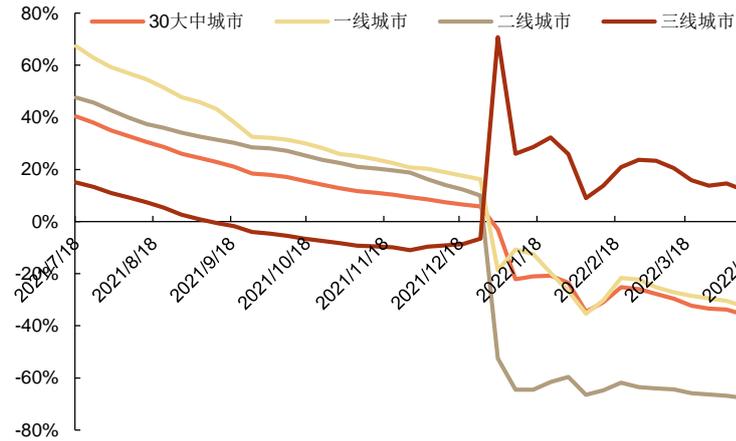
资料来源：wind 申港证券研究所

图9：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比



资料来源：wind 申港证券研究所

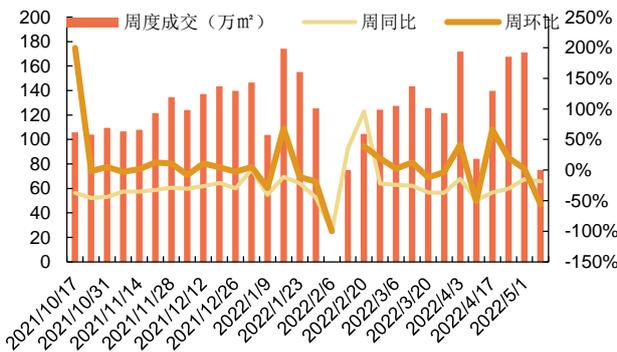
图10：一二三线城市（30 城）累计成交面积同比



资料来源: wind 申港证券研究所

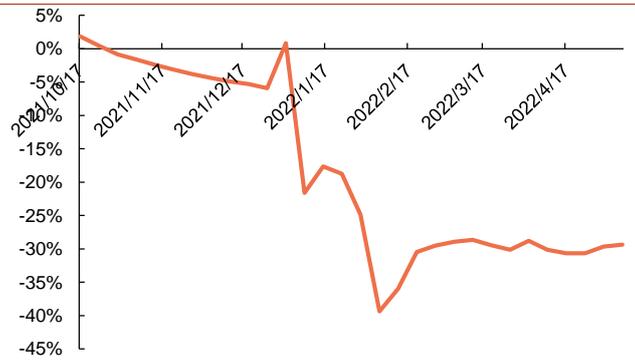
3.2 二手房成交数据

图11: 13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

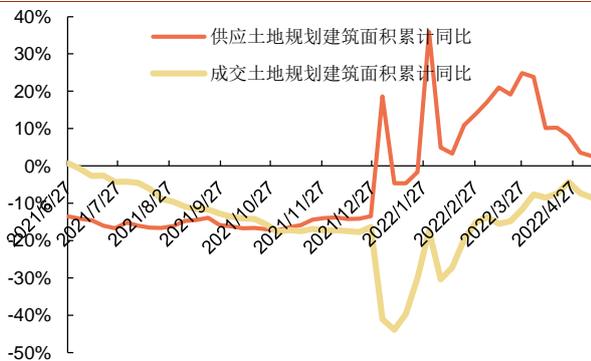
图12: 13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源: wind 申港证券研究所

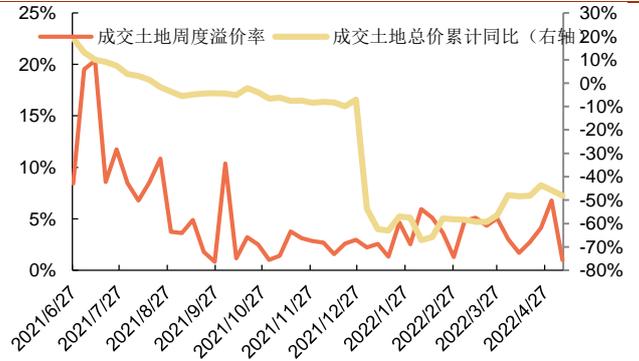
3.3 土地成交数据

图13: 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14: 100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



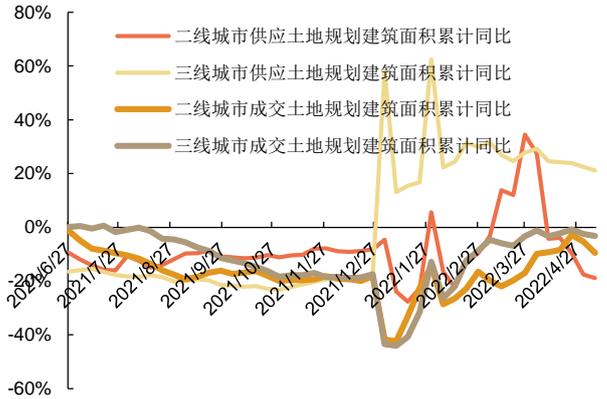
资料来源: wind 申港证券研究所

图15: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比

图16: 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



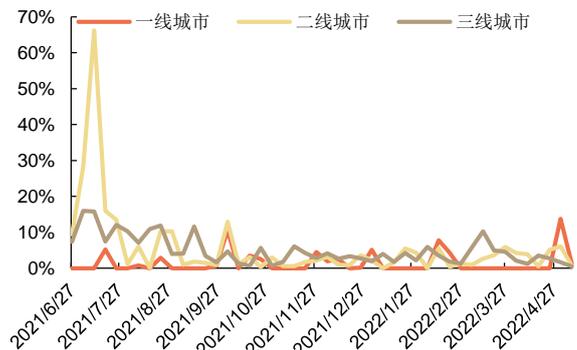
资料来源: wind 申港证券研究所

图17: 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18: 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

3.4 部分重点城市周度销售数据

表4: 部分重点城市周度销售面积 (万平方米)

城市	销售面积				环比			
	4.11-4.17	4.18-4.24	4.25-5.1	5.2-5.8	4.11-4.17	4.18-4.24	4.25-5.1	5.2-5.8
北京	28.0	32.6	21.0	16.4	106%	16%	-35%	-22%
上海	1.9	2.8	2.6	0.8	-26%	48%	-8%	-69%
广州	0.0	17.2	24.9	15.5	/	/	45%	-38%
深圳	12.0	10.1	9.2	3.1	15%	-16%	-8%	-67%
杭州	20.8	19.1	16.4	3.4	112%	-8%	-14%	-79%
南京	13.8	16.9	16.2	13.3	15%	22%	-4%	-18%
武汉	28.3	35.7	29.5	26.9	23%	26%	-17%	-9%
成都	37.0	40.9	37.2	19.4	62%	11%	-9%	-48%
青岛	21.2	24.2	32.3	20.8	53%	14%	33%	-36%
苏州	11.5	9.2	11.2	7.5	-6%	-19%	21%	-33%

资料来源: wind 申港证券研究所

4. 风险提示

销售市场加速下行, 个别房企出现债务违约暴雷。

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

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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，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，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

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