

# 房地产行业双周报

## 基本面数据跌幅扩大，央行下调首套房贷利率

超配

### 核心观点

#### 近期核心观点：

本轮地产下行与历史上的下行周期不同，不再是政策收紧的“腠理之疾”。数据的下行幅度、预期的悲观程度、行业和企业的艰难程度，都是史无前例的。因此不必担心政策刺激会矫枉过正，继续“托底式放松”，只会求其中者得其下。我们坚定认为当前是地产股的配置良机，必须抓住近期基本面分歧造就的“黄金买点”。建议关注保利发展、金地集团、龙湖集团、招商积余、绿城中国。

#### 销售数据持续恶化

2022年1-4月，商品房销售额累计37789亿元，同比-29.5%；销售面积累计39768万平方米，同比-20.9%。从单月值来看，2022年4月商品房销售额同比-46.6%，较前值下降20.4个百分点；而销售面积同比-39.0%，较前值下降21.3个百分点。

#### 投融资跌幅扩大

开发投资继续走低。2022年1-4月房地产开发投资完成额累计为39154亿元，同比-2.7%。从单月值来看，2022年4月房地产开发投资完成额同比-10.1%，较前值下降7.7个百分点。到位资金降幅扩大。2022年1-4月房地产到位资金累计为48522亿元，同比-23.6%。从单月值来看，2022年4月房地产到位资金同比-35.5%，较前值下降12.5个百分点。

#### 开工竣工未见修复

开工延续弱势。2022年1-4月，新开工面积累计39739万平方米，同比-26.3%。从单月值来看，2022年4月新开工面积同比-44.2%，较前值下降21.9个百分点。竣工强弩之末。2022年1-4月，竣工面积累计20030万平方米，同比-11.9%。从单月值来看，2022年4月竣工面积同比-14.2%，较前值提升1.3个百分点。

#### 重要事件：

①央行、银保监会下调首套房贷利率下限；②吉林长春、吉林吉林、江苏扬州、广东东莞、海南海口、四川成都出台促进房地产平稳健康发展的一揽子政策；③江苏镇江、江苏常州、浙江嘉兴、安徽马鞍山、海南省放松公积金贷款政策；④浙江嘉兴对连续缴存社保满6个月的外地人放松限购；⑤长沙盘活存量房作租赁住房不纳入家庭住房套数计算，一户限核减一套；⑥徐州召开房地产行业复工复产及纾困解难工作会；⑦南京二孩及以上家庭可新增购买1套商品住房；⑧无锡市三区出台人才购房补贴政策；⑨广州、济南、无锡、苏州2022年首批供地落幕，市场冷热不均。

**风险提示：**1、政策超预期收紧；2、行业基本面超预期下行；3、房企信用风险事件超预期冲击。

### 行业研究 · 行业周报

#### 房地产

#### 超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

联系人：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《统计局4月房地产数据点评-求其中者得其下》——2022-05-16
- 《央行首套房贷利率下调快评-态度比幅度重要》——2022-05-15
- 《2022年首批集中供地观察-回暖仍需时日，国央依旧主导》——2022-05-13
- 《房地产行业专题-地产股的“A面”与“B面”——华夏中证全指房地产ETF投资价值分析》——2022-05-12
- 《房地产行业双周报-各地利好政策频出台，政治局会议表态支持》——2022-05-03

## 内容目录

近期核心观点.....	4
市场表现回顾.....	4
行业数据跟踪.....	5
1、销售数据持续恶化.....	5
2、投融资跌幅扩大.....	6
3、开竣工未见修复.....	7
行业政策要闻.....	8
1、 近期行业政策（2022.5.2-2022.5.16） .....	8
2、 近期行业要闻（2022.5.2-2022.5.16） .....	10
免责声明.....	12

## 图表目录

图1: 近半年房地产板块与沪深 300 走势比较.....	4
图2: 近 1 个月房地产板块与沪深 300 走势比较.....	4
图3: A 股各行业过去一期涨跌排名 (2022. 5. 2-2022. 5. 15) .....	5
图4: 涨跌幅前五个股.....	5
图5: 板块上涨、下跌及持平家数.....	5
图6: 商品房销售额累计同比增速.....	6
图7: 商品房销售额单月同比增速.....	6
图8: 商品房销售面积累计同比增速.....	6
图9: 商品房销售面积单月同比增速.....	6
图10: 房地产开发投资累计同比增速.....	7
图11: 房地产开发投资单月同比增速.....	7
图12: 房地产开发企业到位资金累计同比增速.....	7
图13: 房地产开发企业到位资金单月同比增速.....	7
图14: 新开工面积累计同比增速.....	8
图15: 新开工面积单月同比增速.....	8
图16: 竣工面积累计同比增速.....	8
图17: 竣工面积单月同比增速.....	8
表1: 近期行业政策一览 (2022. 5. 2-2022. 5. 16) .....	8

## 近期核心观点

本轮地产下行与历史上的下行周期不同，不再是政策收紧的“腠理之疾”。数据的下行幅度、预期的悲观程度、行业和企业之艰难程度，都是史无前例的。因此不必担心政策刺激会矫枉过正，继续“托底式放松”，只会求其中者得其下。

我们坚定认为当前是地产股的配置良机，必须抓住近期基本面分歧造就的“黄金买点”。建议关注保利发展、金地集团、龙湖集团、招商积余、绿城中国。

## 市场表现回顾

板块方面，2022.5.2-2022.5.15期间，沪深300指数下跌0.69%，房地产指数（中信）下跌1.83%，房地产板块跑输沪深300指数1.14个百分点，位居所有行业第26位。近一个月，沪深300指数下跌3.65%，房地产指数（中信）下跌7.98%，房地产板块跑输沪深300指数4.33个百分点。近半年以来，沪深300指数下跌17.27%，房地产指数（中信）上涨6.21%，房地产板块跑赢沪深300指数23.48个百分点。

图1：近半年房地产板块与沪深300走势比较



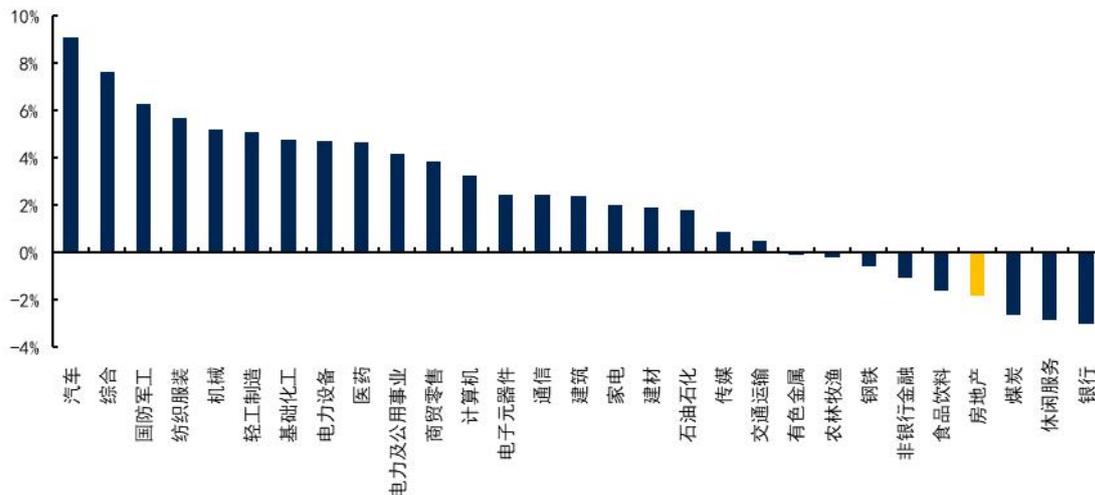
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：近1个月房地产板块与沪深300走势比较



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

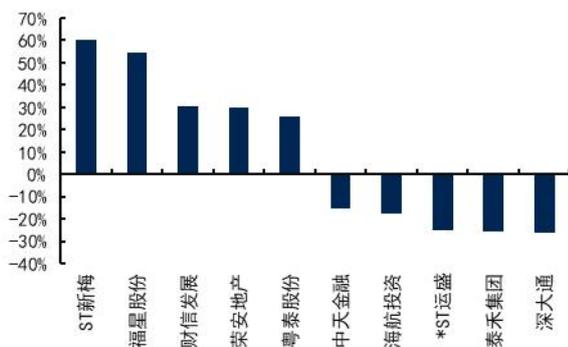
图3: A股各行业过去一期涨跌排名 (2022.5.2-2022.5.15)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

个股方面, 2022.5.2-2022.5.15 期间, 97 只个股上涨, 38 只个股下跌, 10 只个股持平, 占比分别为 67%、26%、7%。涨跌幅居前 5 位的个股为: ST 新梅 (60.15%)、福星股份 (54.76%)、财信发展 (30.35%)、荣安地产 (29.97%)、粤泰股份 (25.69%), 居后 5 位的个股为: 深大通 (-26.45%)、泰禾集团 (-25.53%)、\*ST 运盛 (-25.14%)、海航投资 (-17.61%)、中天金融 (-15.02%)。

图4: 涨跌幅前五个股



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 板块上涨、下跌及持平家数



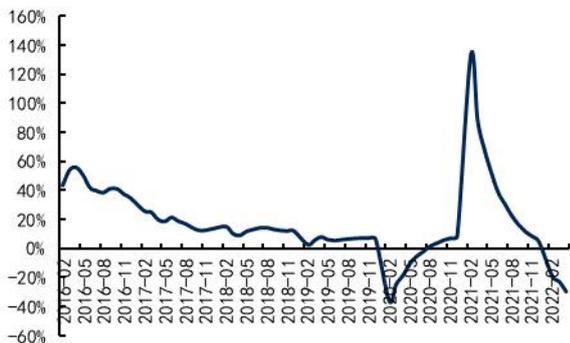
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 行业数据跟踪

### 1、销售数据持续恶化

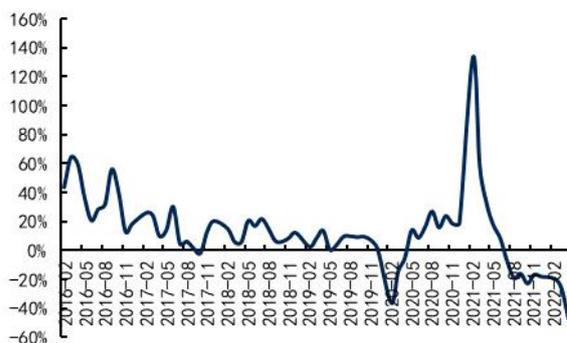
2022 年 1-4 月, 商品房销售额累计 37789 亿元, 同比-29.5%; 销售面积累计 39768 万平方米, 同比-20.9%。从单月值来看, 2022 年 4 月商品房销售额同比-46.6%, 较前值下降 20.4 个百分点; 而销售面积同比-39.0%, 较前值下降 21.3 个百分点。

图6：商品房销售额累计同比增速



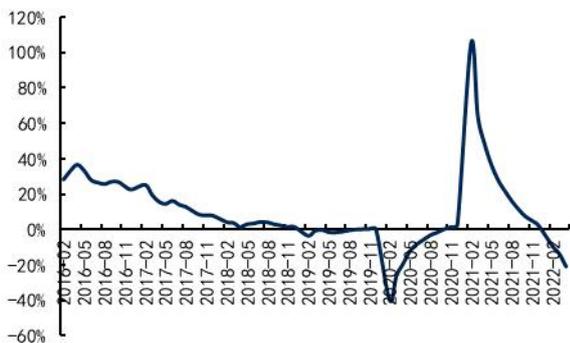
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：商品房销售额单月同比增速



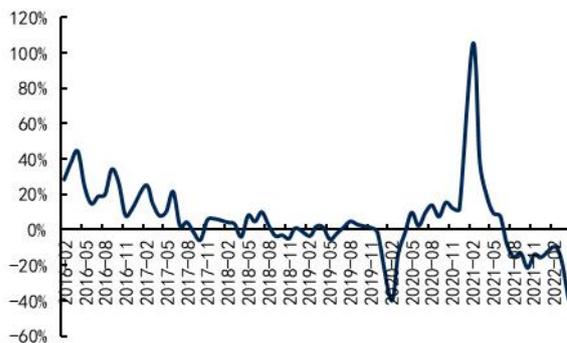
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：商品房销售面积累计同比增速



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：商品房销售面积单月同比增速

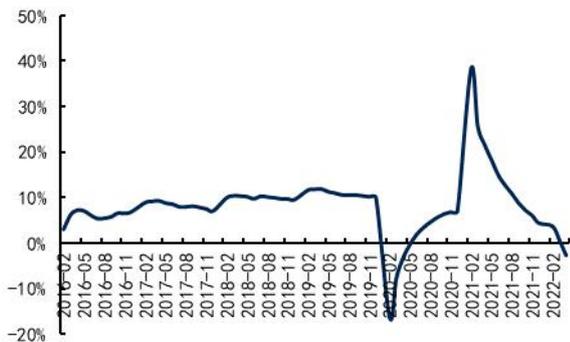


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

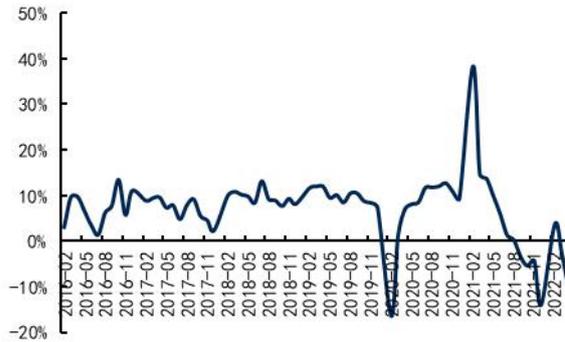
## 2、投融资跌幅扩大

**开发投资继续走低。**2022年1-4月房地产开发投资完成额累计为39154亿元，同比-2.7%。从单月值来看，2022年4月房地产开发投资完成额同比-10.1%，较前值下降7.7个百分点。

**到位资金降幅扩大。**2022年1-4月房地产到位资金累计为48522亿元，同比-23.6%。从单月值来看，2022年4月房地产到位资金同比-35.5%，较前值下降12.5个百分点。

**图10: 房地产开发投资累计同比增速**


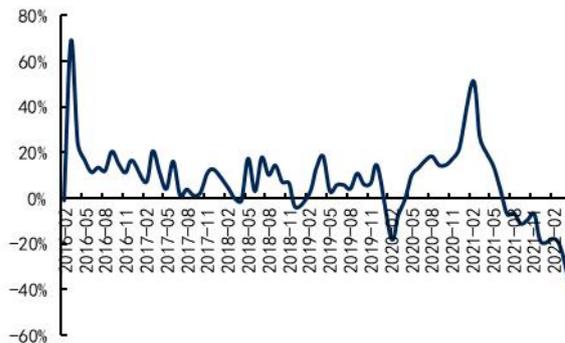
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

**图11: 房地产开发投资单月同比增速**


资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

**图12: 房地产开发企业到位资金累计同比增速**


资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

**图13: 房地产开发企业到位资金单月同比增速**


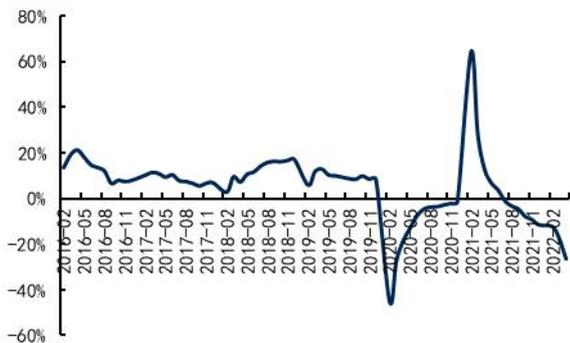
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

### 3、开竣工未见修复

**开工延续弱势。**2022年1-4月,新开工面积累计39739万平方米,同比-26.3%。从单月值来看,2022年4月新开工面积同比-44.2%,较前值下降21.9个百分点。

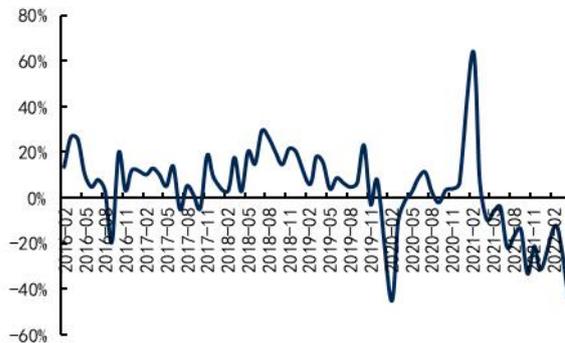
**竣工强弩之末。**2022年1-4月,竣工面积累计20030万平方米,同比-11.9%。从单月值来看,2022年4月竣工面积同比-14.2%,较前值提升1.3个百分点。

图 14: 新开工面积累计同比增速



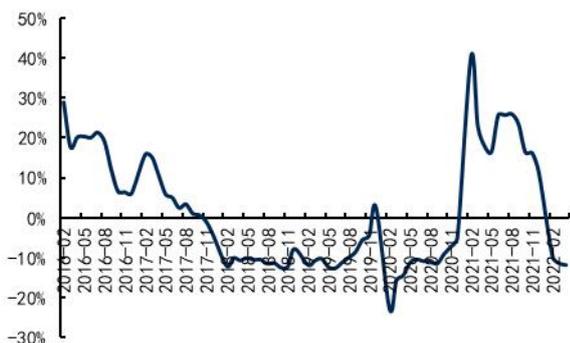
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图 15: 新开工面积单月同比增速



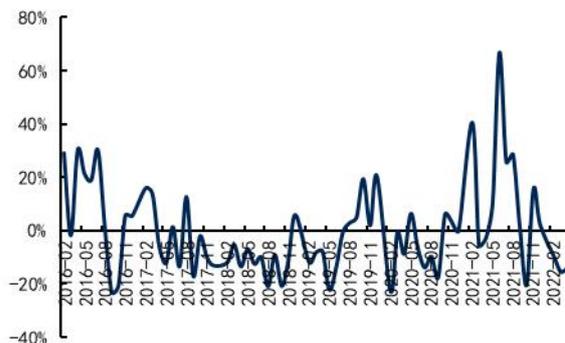
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图 16: 竣工面积累计同比增速



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图 17: 竣工面积单月同比增速



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

## 行业政策要闻

### 1、近期行业政策（2022. 5. 2-2022. 5. 16）

表 1: 近期行业政策一览（2022. 5. 2-2022. 5. 16）

序号	日期	涉及地区	政策/新闻	主要内容	部门
1	5月4日	浙江嘉兴	关于调整住房公积金1、在本市正常缴存住房公积金的职工，首次申请住房公积金贷款购买家庭首套嘉兴市公积金中心有关使用政策的通知自住住房，其单人最高贷款额度由30万元上浮至40万元，双人及以上最高贷款额度由60万元上浮至80万元。 2、在本市正常缴存住房公积金符合保底贷款条件的职工，其单人最高贷款额度由15万元上浮至20万元。		嘉兴市公积金中心
2	5月5日	江苏镇江	关于调整住房公积金降低公积金贷款首付比例，对已结清首次公积金贷款的缴存职工家庭，第二次镇江市住房公积金有关政策的通知 申请公积金贷款的首付比例调整为40%。		管理中心
3	5月6日	安徽马鞍山	关于调整我市住房公提高住房公积金贷款最高额度。夫妻双方均缴存住房公积金的，最高贷款额度马鞍山住房公积金贷款额度的通知由50万元提高至60万元；单方缴存住房公积金的，最高贷款额度由35万元提管理中心高至45万元。		
4	5月6日	吉林长春	关于有效应对疫情影1、建立项目开工“绿色通道”。 2、阶段性降低公积金贷款首付比例。2022年12月31日前，职工首次申请公积金 稳发展和良性循环若金个人住房贷款的，最低首付款比例不低于20%；第二次申请公积金个人住房贷		长春市人民政府办 公厅

- |   |            |  |
|---|------------|--|
|   | 干措施的通知     | 款的，首付款比例不低于30%。<br>3、对拥有1套住房并已结清购房贷款的家庭，银行业金融机构执行首套房贷款政策，市住房公积金管理中心对于第二次申请住房公积金个人住房贷款的利率执行同期首次住房公积金个人住房贷款利率。<br>4、贷款购买个人住房的，可使用公积金、商业性组合贷款和住房公积金家庭组合贷款。购房家庭成员包括父母、子女、配偶，家庭组合贷款仅限2人共同还贷。<br>5、继续落实购房补贴政策。<br>6、调整商品房预售资金监管政策。允许符合条件的商业银行为房地产开发企业出具保函，以保函替代预售监管资金。   |
| 5 | 5月9日 吉林吉林  | 关于印发疫情期间促1、放宽商品房预售许可条件，降低商品房预售资金监管比例。商品房预售资金吉林市人民政府办<br>进房地产业恢复发展最高监管留存比例不超过应监管额度的5%。企业可采取商业银行保函的形式替公室<br>若干政策措施的通知代商品房预售监管留存资金。提前释放预售监管资金。开发企业可提前申请拨<br>付留存的5%以外的预售监管资金。<br>2、放宽住房公积金贷款缴存条件，降低住房公积金贷款首付款比例。职工购买<br>新建商品住房，首次申请住房公积金贷款的，首付款比例不低于20%。提高住房<br>公积金贷款账户余额最低认定额度。<br>3、积极推进住房公积金异地贷款业务。对于在吉林省内缴存住房公积金的职工，<br>以及在全国其他地区缴存且户籍地为吉林市的职工，在吉林省行政区域内购买<br>自住住房的，均可申请住房公积金贷款。<br>4、放宽购房补贴范围。将农民和大学生购买新建商品住房享受购房补贴范围放<br>宽到存量住房（二手住房，不包括别墅类住房）。  |
| 6 | 5月9日 江苏扬州  | 关于积极支持在扬来1、在扬来扬大专及以上人才和生育二孩及以上家庭在市区购房的，可不适用现扬州市住建局<br>扬人才和生育二孩及行限购政策。<br>以上家庭改善居住条2、在市区范围内户籍居民家庭拥有第二套住房及以上、非市区范围内户籍居民<br>条件的通知 家庭拥有第一套住房及以上的，自网签备案之日起满3年可上市交易。<br>3、积极支持城市更新中的征收（拆迁）户在市区购买改善性住房，其现有住房<br>自取得不动产权证后可上市交易。<br>4、对刚需和改善性住房开发项目的预售监管资金，结合开发企业信用等级情况，<br>按节点适度提前释放配套费用和不可预见费用；对大型房地产企业跨区域开发<br>项目的预售监管资金进行统筹，支持企业在市区内开发建设项目。<br>5、在扬来扬大专及以上人才在市区购买首套商品住房（含二手商品住房），给<br>予所缴纳契税50%的一次性购房补贴。   |
| 7 | 5月9日 江苏扬州  | 关于支持刚性和改善1、严控计划和调优结构。控制土地上市规模，调减住宅用地上市总量；优化土扬州市自然资源<br>住房需求调整优化地供应结构，降低商住比；取消住宅地块与产业、商业、外资等捆绑上市，鼓励规划局<br>土地出让政策的通通知充分竞争。<br>2、预告征询地块上市意见。土地正式挂牌出让之前，实行预告，征求意向<br>单位对地块规划设计条件、挂牌条件等方面的意见，可根据意向单位的合理化<br>建议进行调整优化。<br>3、延长土地出让金缴纳时间。在执行竞买保证金最低限20%的基础上，首期50%<br>出让金于一个月内缴清，90日内缴至75%，180日内全部缴清，不计利息。<br>4、改善土地出让规划条件。优化地块规划设计条件，优先安排好地块、小地块<br>上市。提供改善型住宅用地，容积率下限大于1.0，上限控制在1.3-1.6；放宽<br>住宅沿路高宽比要求，用地内部不再控制；取消高低配限制，可建设除独栋独<br>院低层建筑外的住宅产品，中心城区内建筑高度限低12米，中心城区外建筑高<br>度限低调为10米。<br>5、提优审批效率。对项目实行分级管理，压缩审批时间；推行“拿地即开工”；<br>允许缴纳完成首期50%出让金的开发企业通过审批承诺制等方式提前开展场<br>平整、地质勘探和方案审查等前期工作。 |
| 8 | 5月14日 广东东莞 | 关于促进房地产市场1、支持改善性住房需求，对符合国家生育政策生育二孩或三孩的居民家庭，允<br>平稳健康发展的通知 许其新增购买一套商品住房，其中非本市户籍居民家庭需提供购房之日前3年建设局、东莞市自<br>内在本市累计缴纳24个月以上社保或个税证明。然资源局、东莞市<br>2、解决“一房多证”历史遗留问题，对居民家庭持有或购买“双（多）证房”不动产登记中心、<br>但实质作为一套住房使用的，在核验购房资格时，该“双（多）证房”视作一东莞市金融工作<br>套商品住房。局、东莞市住房公<br>3、稳定住宅用地供应。分期缴纳土地价款的房地产开发项目，在签订《国有建积分管理中心、国<br>设用地使用权出让合同》并缴纳不低于50%的土地出让金后，各相关职能部门可家税务总局东莞市<br>办理建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证等行政税务局、中国人民<br>审批手续。银行东莞市中心支<br>4、优化服务便利交易。将个人住房转让增值税征免年限由5年调整为2年。商行、中国银行保险<br>品住房取得不动产权证满2年的可以进行交易转让。监督管理委员会东<br>莞监管分局  |
| 9 | 5月15日 海南海口 | 关于促进房地产市场1、支持人才刚性住房需求。落户我省的引进人才购买住房，自落户之日享受本海口市住房和城<br>平稳健康发展的通知 地居民同等对待；未落户我省的人才，本人及家庭成员在我省无自有住房的，建设局、海口市发<br>提供本人或家庭成员在我省累计12个月及以上个人所得税或社会保险缴纳证展和改革委员会、<br>明，可在我市购买1套住房。海口市自然资源<br>2、满足合理购房信贷需求。支持购买改善性住房，对申请商业贷款购买第二套规划局、海口市金<br>住房但未结清原有住房贷款的，首付比例不低于50%。申请公积金贷款购买二手融管理局<br>住房，属首次购房或已结清原有公积金贷款，首付比例不低于30%。<br>3、改善商品住房市场供应。对2017年4月14日至9月20日购买的商品住房   |

- (以购房合同备案时间为准,下同),取得不动产证后可转让;2017年9月20日后购买的商品住房,购房合同备案满5年并取得不动产证后可转让。
- 4、优化商品房预售资金监管。开发企业可凭商业银行出具的保函,抵扣同等额度的监管资金。优化支付节点,精细管理,细分工程进度,多节点及时支付,提高资金使用效率。对信用良好的企业,适度降低监管重点资金的比例,支持企业生产经营。
- 10 5月16日 海南省 关于调整我省住房公1、降低首付款比例。职工购买二手房申请住房公积金个人住房贷款的,属首次海南省住房公积金个人住房贷款申请或已结清个人住房公积金贷款的最低首付款比例由40%降低为30%。 管理局  
 持购买二手房有关政2、放宽贷款期限。购买二手房,最长贷款期限由20年调整为30年,原则上要  
 策的通知 求不超过《不动产权证书》载明的用地使用权终止期限。
- 11 5月16日 四川成都 关于支持刚性和改善1、优化预售办理条件。允许企业在符合土地出让合同约定的开工时限前提下,成都市房地产市场  
 性住房需求的通知 按栋办理预售许可证进行销售。 平稳健康发展领导  
 2、优化预售资金监管。支持各区(市)县落实属地监管责任,在《成都市商品小组办公室  
 房预售款监管办法实施细则》明确的监管额度核算方式、标准下,根据实际情况  
 况合理确定项目预售资金监管额度。  
 3、优化家庭住房总套数认定标准。近郊区(市)县已购或新购住房不纳入中心  
 城区购房时家庭名下住房总套数计算。  
 4、优化无房居民家庭认定标准。购房人及其家庭成员在我市无自有产权住房且  
 登记购房之日前2年内无住房转让记录的,认定为无房居民家庭。

资料来源:各地政府官网、国信证券经济研究所整理

## 2、近期行业要闻(2022.5.2-2022.5.16)

### (1) 徐州召开房地产行业复工复产及纾困解难工作会

5月4日,徐州市住建局、市资规局、人行徐州市中心支行等相关部门在徐州市住建局召开房地产行业复工复产及纾困解难工作会,提出对去化周期较长的区域控制供地规模;挂牌出让地块竞买保证金按土地挂牌起始价由原来的100%调整为50%缴纳;引导金融机构加大个人住房按揭贷款投放,下调住房贷款利率;鼓励金融机构对无房无贷的首次购房及有房无贷的二套住房降低首付比例等。

### (2) 广州2022年首批供地落幕,收金341亿元,仅一宗流拍

5月5日,广州2022年首场土拍落幕。本次共出让18宗地块,其中15宗底价成交,2宗溢价成交,仅1宗流拍,总揽金341.4亿元。此次土拍依旧以国企拿地与底价成交为主。

### (3) 济南2022年首批供地落幕,收金90亿元,四成流拍

5月7日,济南2022年第一轮集中土拍举行,共出让35宗地块,总起拍价超162亿元,最终成功出让21宗地块,总成交价90.1亿元,其中18宗地块底价成交,另有14宗地块因无人报价流拍。

### (4) 无锡2022年首批供地落幕,收金104亿元,全部成交

5月7日,无锡2022年首批次土地集中出让落幕,总建筑面积102.67万 $m^2$ ,总起价103.9亿元,最后8宗全部成交,总成交价103.97亿元,其中7宗底价成交,1宗溢价成交。

### (5) 苏州2022年首批供地落幕,收金234亿元,全部成交

5月10日,苏州2022年首次集中供地落幕,共计挂出15宗地块,总出让面积约81.81万 $m^2$ ,总起拍价227亿元。15宗地块全部成交,总成交额233.79亿元,其中4宗出现溢价。15宗地块均被央企及地方国企获得。

### (6) 长沙盘活存量房作租赁住房不纳入家庭住房套数计算,一户限核减一套

5月11日,长沙市发布《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》。在方案施行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。资格审核以家庭为单位，盘活一套或多套住房用作租赁的，暂按“一户核减一套”原则进行。这意味着3套及以上住房家庭就不能通过盘活存量房作租赁住房，来换取新的购房资格。

#### (7) 无锡市三区出台人才购房补贴政策

5月11日，无锡市梁溪区、经开区和惠山区分别发布人才购房新政。其中，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。

#### (8) 南京二孩及以上家庭可新增购买1套商品住房

5月13日，南京宣布生育二个孩子及以上的居民家庭可新增购买一套商品住房，同时可享受相关银行最优惠贷款利率等支持。对二孩及以上家庭的认定，有以下2个必备条件：夫妻一方或双方为南京市户籍。现家庭有二个及以上子女，且至少有一个未成年子女。

#### (9) 常州放松住房公积金贷款政策

5月13日，常州市调整住房公积金贷款政策，第二次住房公积金贷款的最低首付比例由50%降低至30%。同时，提高最高贷款额度，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。此外，加大对来常博士和35周岁以下硕士等高端人才的支持力度，在首次申请住房公积金贷款时的最高贷款额度按照人才梯队提高至70万至120万元不等。

#### (10) 嘉兴对连续缴存社保满6个月的外地人放松限购

5月13日，浙江省嘉兴市房地产业协会消息，为满足非嘉兴市户籍人才合理住房需求，对非嘉兴市户籍的各类人才，在嘉兴市连续缴存社保满6个月及以上的，参照嘉兴市户籍居民家庭相关购房政策。据此前规定，嘉兴本地人(含“五县”)不限购，外地人在嘉兴买房限购1套。

#### (11) 央行、银保监会下调首套房贷利率下限

5月15日，央行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》，提出对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房按揭贷款利率下限调整为不高于五年期LPR(4.6%)减20BP，二套房贷利率下限不变；在此基础上，各城市自主确定首套和二套住房按揭贷款利率加点下限。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032