

房地产第19周周报：政策持续落地，布局优质民企

2022年5月17日

看好/维持

房地产	行业报告
-----	------

分析师 | 陈刚 电话：010-66554028 邮箱：chen_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521080001

投资摘要：

市场行情：

本周(5.7-5.13) A股地产指数(申万房地产)涨幅3.91%(上周-5.44%)，A股大盘(万得全A)涨幅3.51%(上周-1.35%)；H股地产指数(克而瑞内房股领先指数)涨幅-3.03%(上周-5.56%)，H股大盘(恒生指数)涨幅-0.52%(上周-5.16%)。本周A股地产板块表现强于大盘、H股地产板块表现弱于大盘。

行业基本面：

新房销售持续下滑，二手房销售有回暖迹象。从数据来看，45城商品房累计销售面积(5.1~4.12)同比-51.1%，上月同比-50.8%；16城二手房成交面积(5.1~5.15)同比-5.5%，上月同比-32.6%。

去化周期上升趋势减缓。从数据来看，15城商品房去化周期(截至5.15)为805天，上月同期为759天。

土地市场依旧弱势。从数据来看，100大中城市本年累计(截至5.15)成交土地建面同比-37.8%，上周累计同比-35.2%；本周100大中城市(5.9~5.15)土地成交溢价率1.4%，上周1.0%；100大中城市本年累计(截至5.15)土地成交总价同比-57.2%，上周累计同比-53.1%。

融资压力大。从数据来看，境内地产债发行规模(5.1~5.15)累计同比-33.8%，上月规模同比-49.8%；境外地产债发行规模(5.1~5.15)累计同比-100%，上月规模同比56.1%；信托融资规模(5.1~5.15)累计同比-86.2%，上月规模同比-78.8%。

投资策略：

5月15日，央行、银保监会联合发布通知，将首套房按揭贷款利率设定为LPR下浮20BP，地方政府可自主确定房贷加点利率，房贷利率相当于最低可按照4.4%执行。中央层面呵护市场的态度已经较为清晰，但从历史上首套普通自住住房的房贷利率最高上浮30%的幅度来看，按揭利率下行还有较大的政策操作空间。

在中央层面频繁表态稳定市场的基调之下，各地因城施策的鼓励政策也日渐频繁。长沙已备案或已登记房屋，用作租赁住房后，可不纳入家庭套数计算；东莞多孩家庭放宽购房，取证满2年可交易转让；南京自5月11日起生育二孩及以上的本地居民家庭可新购一套住房。

销售的复苏是“稳地价、稳房价、稳预期”这一政策目标实现基石，重塑市场信心是当务之急。我们认为，政策的空间还较大，在房贷利率、首付比例、购房资格、限售放松、二手房交易成本等方面都有一定的可操作空间。政府提振市场的决心已经较为清晰，地产支持政策的出台上将更为有的放矢。各地会以支持合理住房需求为方向，持续的推出购房鼓励政策，直至扭转当前销售失速下滑的局面。

我们认为，重塑市场信心，还需要进一步引导市场认识和把握“防风险”和“稳增长”的政策目标，厘清行业在不同阶段的主要矛盾与实践道路。高杠杆、高周转的行业发展模式，房价的泡沫化上涨，确实会累积较大的宏观风险，需要政策引导来防范和化解重大风险。但地产行业作为国民经济的支柱产业之一，销售腰斩般的下滑，房企大面积的暴雷躺平，同样会给经济的稳定发展造成巨大的负面影响。我们认为，尊重居民合理的住房改善需求，支持和鼓励居民正常的住房消费与投资，也是地产长效机制的重要组成部分，与“房住不炒”的政策基调是相契合的。“房住不炒”不是等同于房价不涨或者房价下跌，更不意味着要压制行业的发展。只有各方正确认识了政策目标，才能更好的重建市场信心，促进销售恢复。

我们预计，随着疫情的退坡和政策的密集落地，销售将逐渐回暖，需求支撑好的高能级城市将率先复苏，而低能级城市则需要更为强力的需求托底政策和更长的政策见效期。销售的改善将推动新开工与拿地的逐步企稳，地产的信用创造能力和产业链上下游的拉动能力也将逐渐恢复。地产投资的回暖，也将直接拉动产业链上下游的需求恢复，从而有效促进国民经济健康循环。

我们建议将关注点逐渐从政策博弈下的板块β收益，转移到受益于行业出清和销售复苏的优质房企α收益，在持有优质央企和国企背景的地产企业的同时，积极布局稳健经营的优质民企。我们认为融资的优势将推动高信用房企在土地和并购市场获得优势，持续的拿地推盘能力与优质的信用背书也有望在需求回暖之时抢占先机，进一步提升市场份额。推荐万科A，保利发展，金地集团。融资端的支持，也在满足了头部央企国企背景的地产企业后，逐渐向经营稳健的民企溢出，市场对经营稳健的民企也将逐渐恢复信心，建议持续跟踪经营稳健的民营房企龙头如龙湖集团、碧桂园。

风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险。

目 录

1. 市场行情(2022.5.7~2022.5.13)	6
1.1 本周 A 股及 H 股地产板块与大盘涨跌幅.....	6
1.2 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘走势.....	6
1.3 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘累计涨跌幅.....	7
1.4 本周 A 股及 H 股各板块涨跌幅.....	8
1.5 本周 A 股及 H 股地产板块公司涨跌幅榜.....	9
2. 新房销售(截至 2022.5.12)	10
2.1 新房累计成交面积同比.....	10
2.2 新房月度成交面积同比.....	11
3. 二手房销售(截至 2022.5.15)	12
3.1 二手房累计成交面积同比.....	13
3.2 二手房月度成交面积同比.....	14
4. 新房库存(截至 2022.5.15)	15
5. 土地市场(截至 2022.5.15)	16
5.1 供应土地规划建筑面积同比.....	17
5.2 成交土地规划建筑面积同比.....	18
5.3 土地供应成交面积比.....	20
5.4 成交土地溢价率.....	21
5.5 成交土地总价.....	22
6. 融资情况(截至 2022.5.15)	23
6.1 境内地产债发行规模同比.....	23
6.2 境外地产债发行规模同比.....	25
6.3 房地产信托发行规模同比.....	26
7. 投资策略	27
8. 风险提示	28

插图目录

图 1: 截至本周 A 股地产板块与大盘走势	6
图 2: 截至本周 H 股地产板块与恒生指数走势	7
图 3: 截至本周 A 股地产板块与大盘累计涨跌幅	7
图 4: 截至本周 H 股地产板块与恒生指数累计涨跌幅	8
图 5: 本周 A 股各板块周涨跌幅	8
图 6: 本周 H 股各板块周涨跌幅	9
图 7: 本周 A 股地产板块公司涨跌幅榜	9
图 8: 本周 H 股地产板块公司涨跌幅榜	10
图 9: 45 城商品房成交面积日累计值	10
图 10: 45 城商品房成交面积日累计同比	11

图 11: 各线城市商品房成交面积日累计同比	11
图 12: 45城商品房月成交面积同比	12
图 13: 各线城市商品房月成交面积同比	12
图 14: 16城二手房成交面积日累计值	13
图 15: 16城二手房成交面积日累计同比	13
图 16: 各线城市二手房成交面积日累计同比	14
图 17: 16城二手房月成交面积同比	14
图 18: 各线城市二手房月成交面积同比	15
图 19: 15城商品房可售面积与去化周期	15
图 20: 各线城市商品房去化周期	16
图 21: 100大中城市供应土地规划建筑面积周累计值	17
图 22: 100大中城市供应土地规划建筑面积周累计同比	17
图 23: 各线城市供应土地规划建筑面积周累计同比	18
图 24: 100大中城市成交土地规划建筑面积周累计值	18
图 25: 100大中城市成交土地规划建筑面积周累计同比	19
图 26: 各线城市成交土地规划建筑面积周累计同比	19
图 27: 100大中城市周累计土地供应成交面积比	20
图 28: 各线城市周累计土地供应成交面积比	20
图 29: 100大中城市供应成交均价(元/平)及成交土地溢价率(%)	21
图 30: 各线城市成交土地溢价率(%)	21
图 31: 100大中城市成交土地总价周累计值	22
图 32: 100大中城市成交土地总价周累计同比	22
图 33: 各线城市成交土地总价周累计同比	23
图 34: 境内地产债发行规模日累计值	23
图 35: 境内地产债发行规模日累计同比	24
图 36: 境内地产债每月发行规模同比	24
图 37: 中资离岸地产债发行规模日累计值	25
图 38: 中资离岸地产债发行规模日累计同比	25
图 39: 中资离岸地产债每月发行规模同比	26
图 40: 房地产信托月融资规模	26
图 41: 房地产信托月融资规模同比	27
图 42: 房地产信托月发行平均收益率	27

表格目录

表 1: 本周 A 股地产板块与大盘涨跌幅	6
表 2: 本周 H 股地产板块与大盘涨跌幅	6
表 3: 新房成交面积同比	10
表 4: 二手房成交面积同比	12
表 5: 新房可售面积与去化周期	15

表 6: 100 大中城市土地成交与供应	16
表 7: 内债、外债及信托发行规模同比	23

1. 市场行情(2022.5.7~2022.5.13)

1.1 本周 A 股及 H 股地产板块与大盘涨跌幅

表1：本周 A 股地产板块与大盘涨跌幅

	指数 (2022/05/13)	本周涨幅	上周涨幅	近 12 周累计涨幅
房地产(申万)	3256.4	3.91%	-5.44%	-5.23%
万得全 A	4708.3	3.51%	-1.35%	-14.67%
沪深 300	3988.6	2.04%	-2.67%	-14.25%

资料来源：Wind、东兴证券研究所

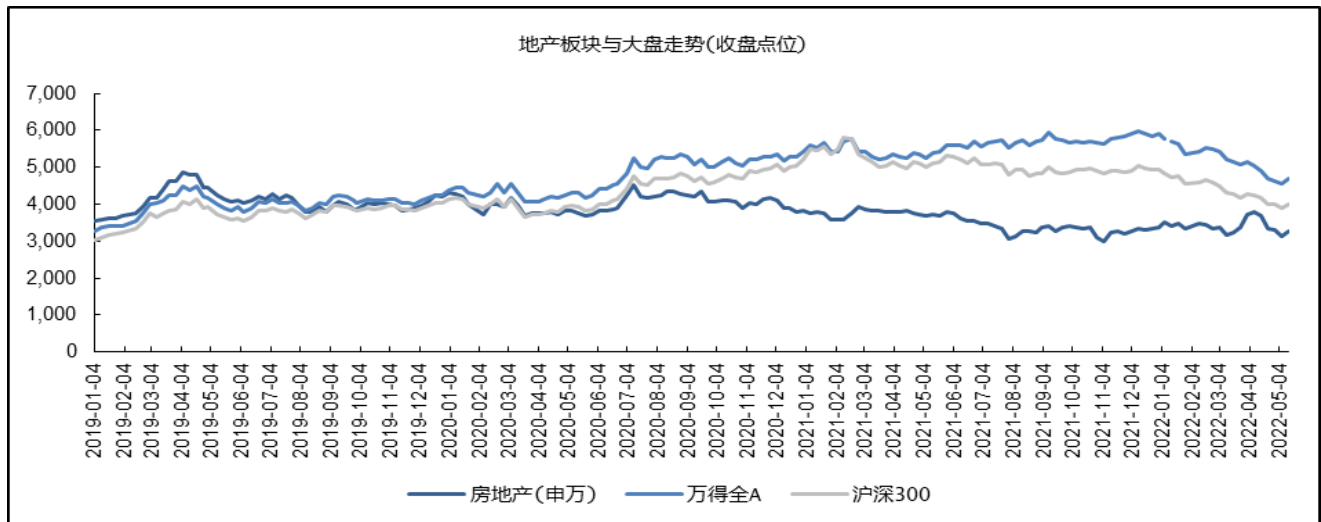
表2：本周 H 股地产板块与大盘涨跌幅

	指数 (2022/05/13)	本周涨幅	上周涨幅	近 12 周累计涨幅
克而瑞内房股领先指数	3012.6	-3.03%	-5.56%	-22.19%
恒生指数	19898.8	-0.52%	-5.16%	-18.21%

资料来源：Wind、东兴证券研究所

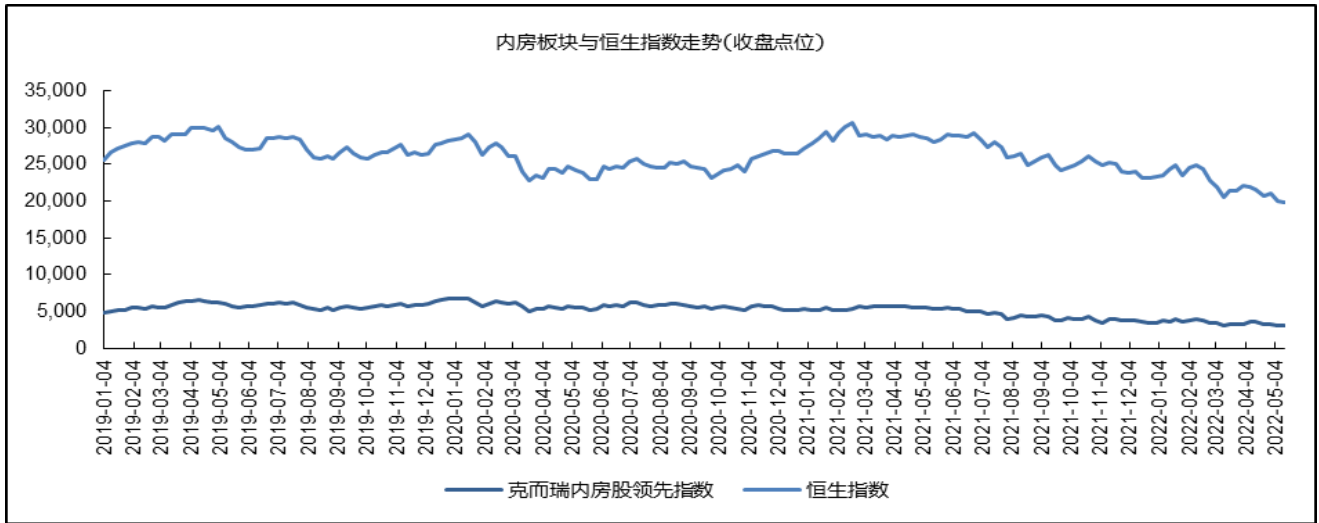
1.2 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘走势

图1：截至本周 A 股地产板块与大盘走势



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

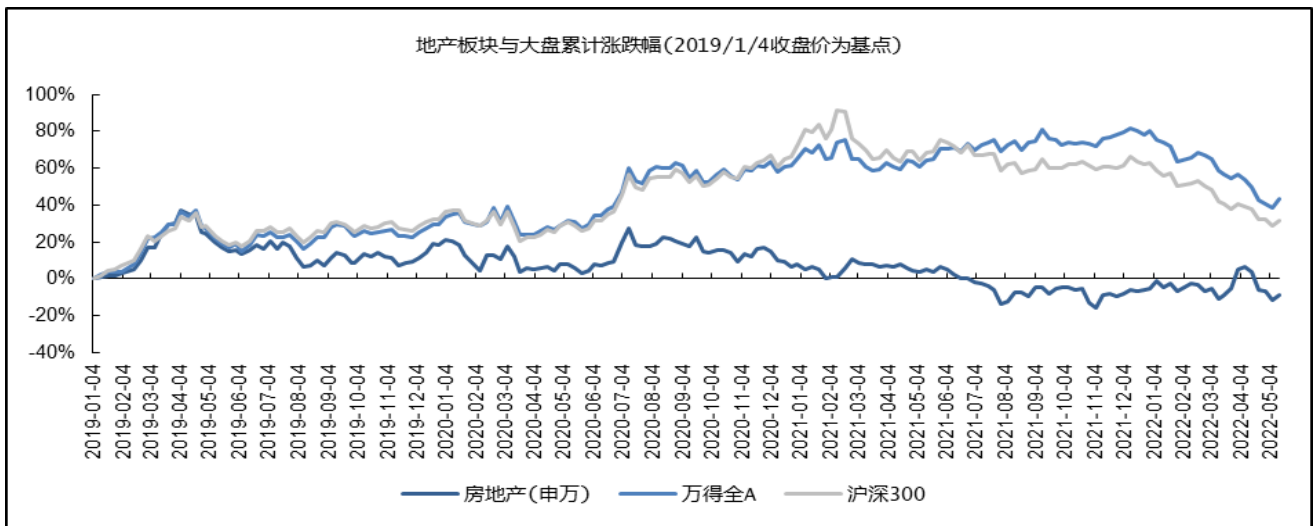
图2：截至本周 H 股地产板块与恒生指数走势



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

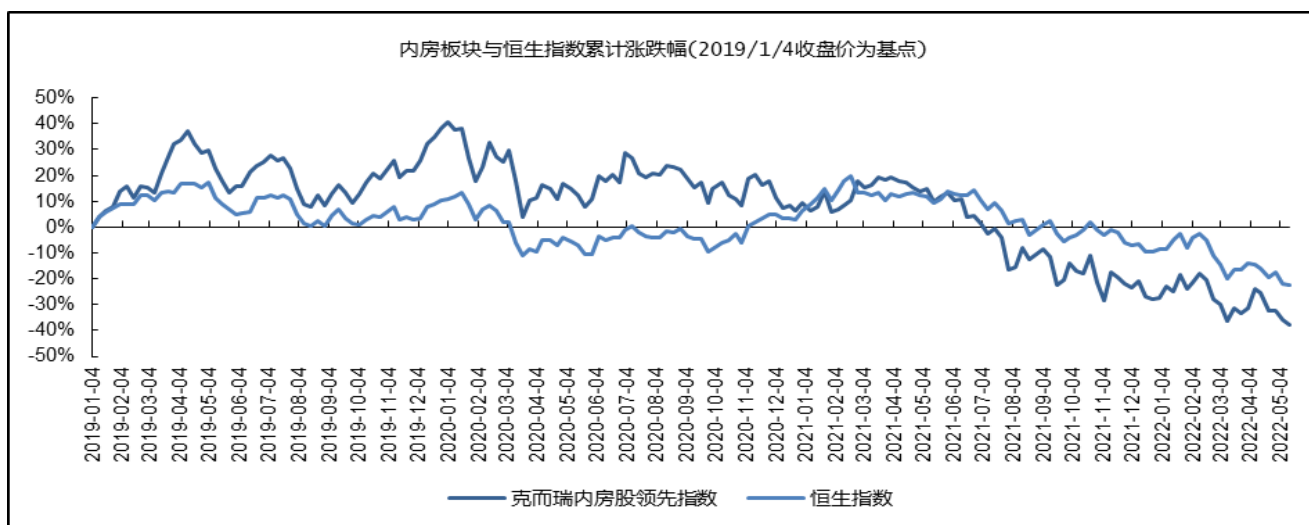
1.3 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘累计涨跌幅

图3：截至本周 A 股地产板块与大盘累计涨跌幅



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

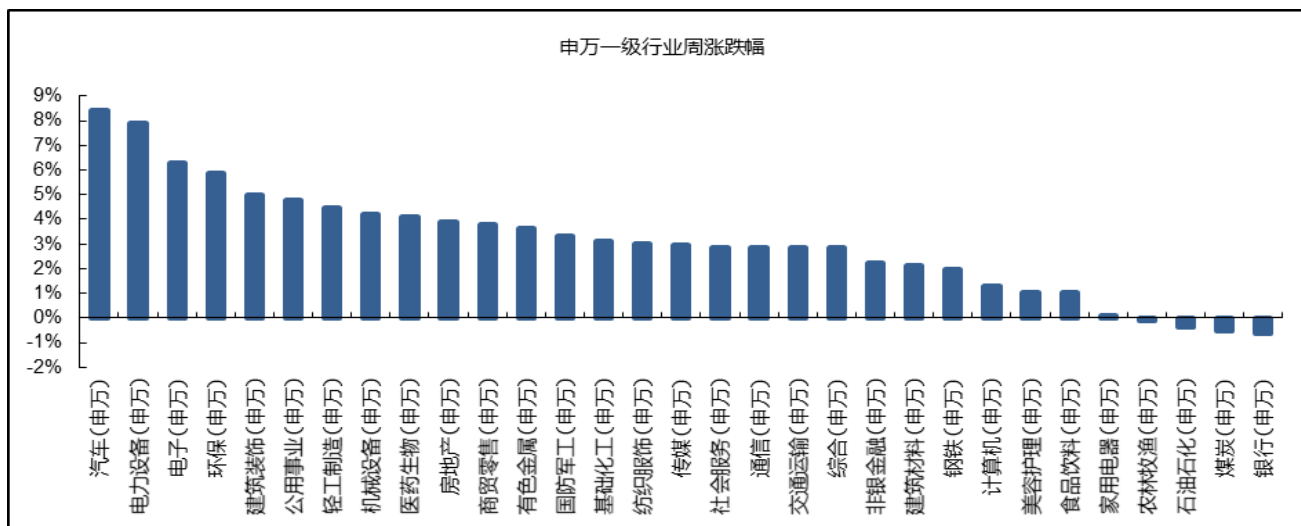
图4：截至本周 H 股地产板块与恒生指数累计涨跌幅



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

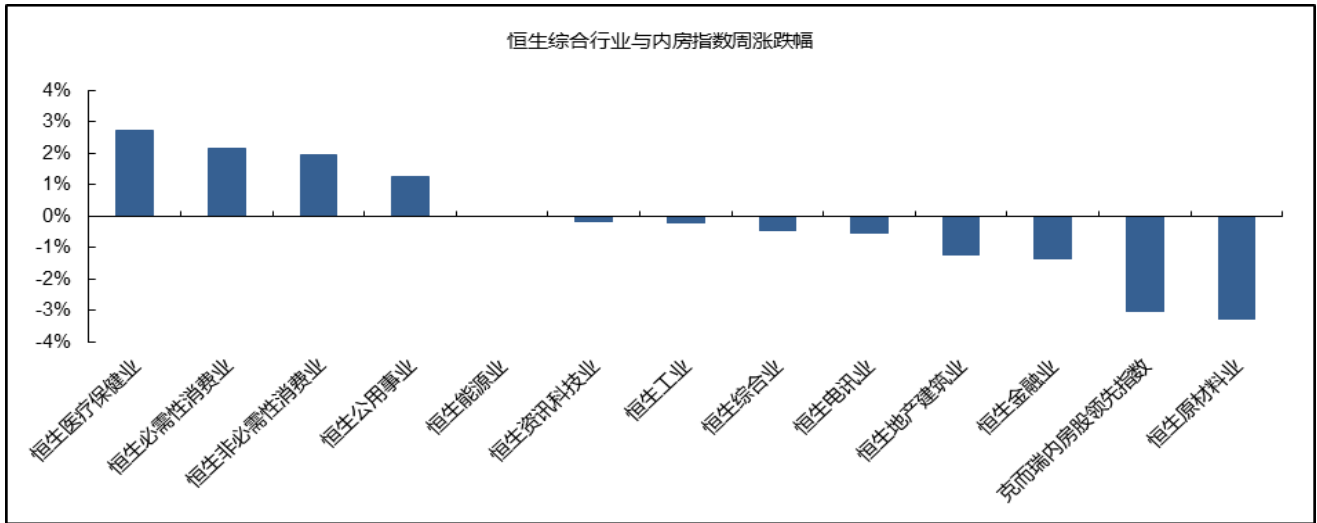
1.4 本周 A 股及 H 股各板块涨跌幅

图5：本周 A 股各板块周涨跌幅



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

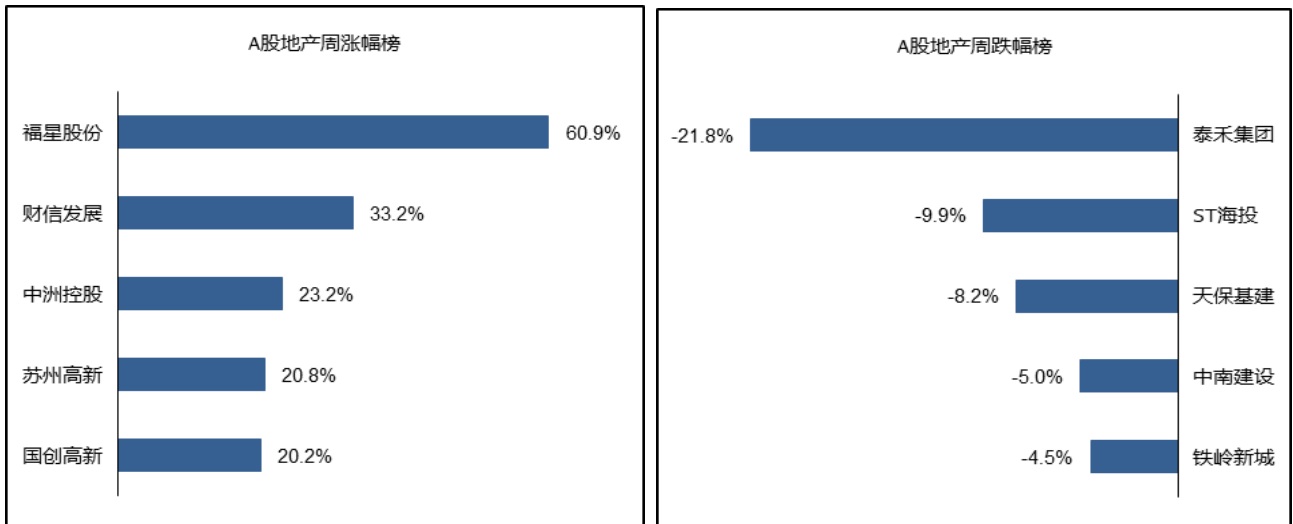
图6：本周 H 股各板块周涨跌幅



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

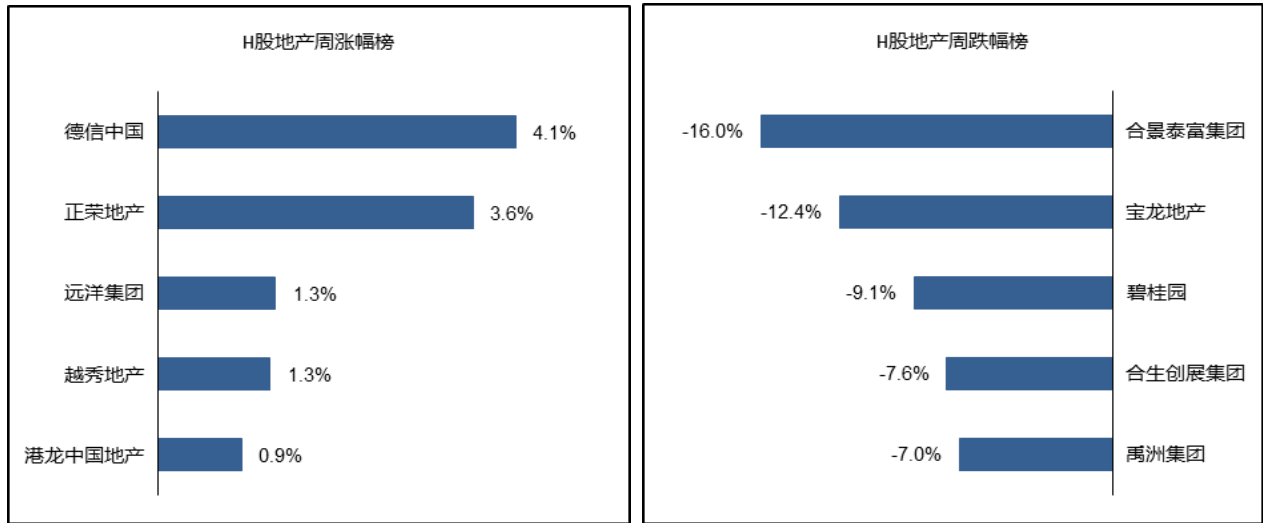
1.5 本周 A 股及 H 股地产板块公司涨跌幅榜

图7：本周 A 股地产板块公司涨跌幅榜



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

图8：本周 H 股地产板块公司涨跌幅榜



资料来源：WIND，东兴证券研究所

2. 新房销售(截至 2022.5.12)

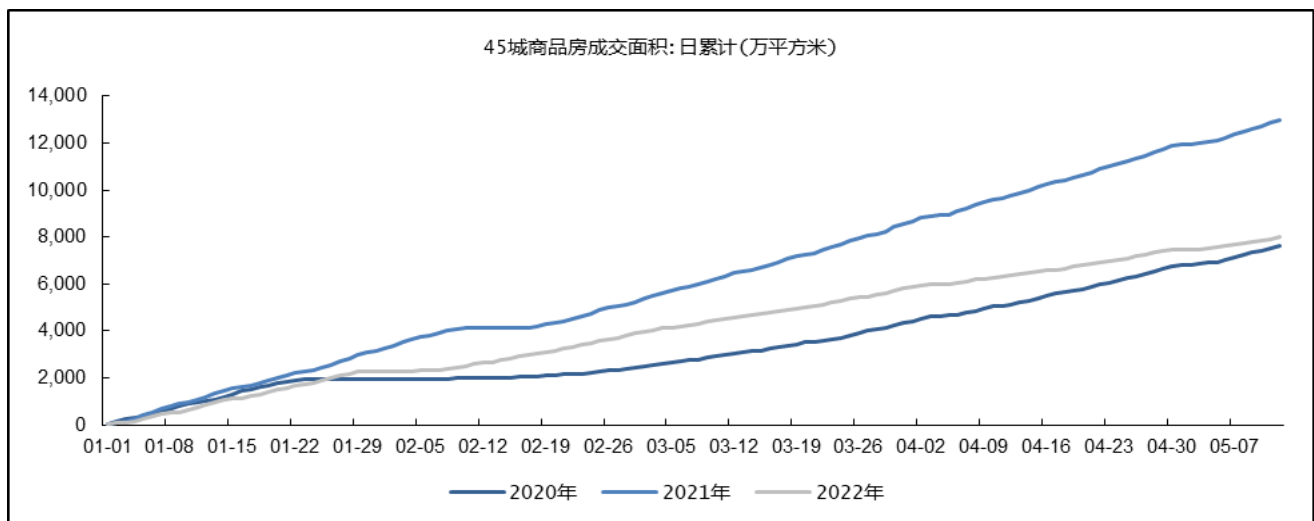
表3：新房成交面积同比

	45城商品房成交面积	一线城市(4城)	二线城市(11城)	三四线城市(30城)
本年至今累计同比	-38.5%	-37.7%	-33.3%	-46.0%
本月至今累计同比	-51.1%	-47.6%	-47.9%	-56.6%
上月同比	-50.8%	-59.9%	-46.9%	-53.0%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

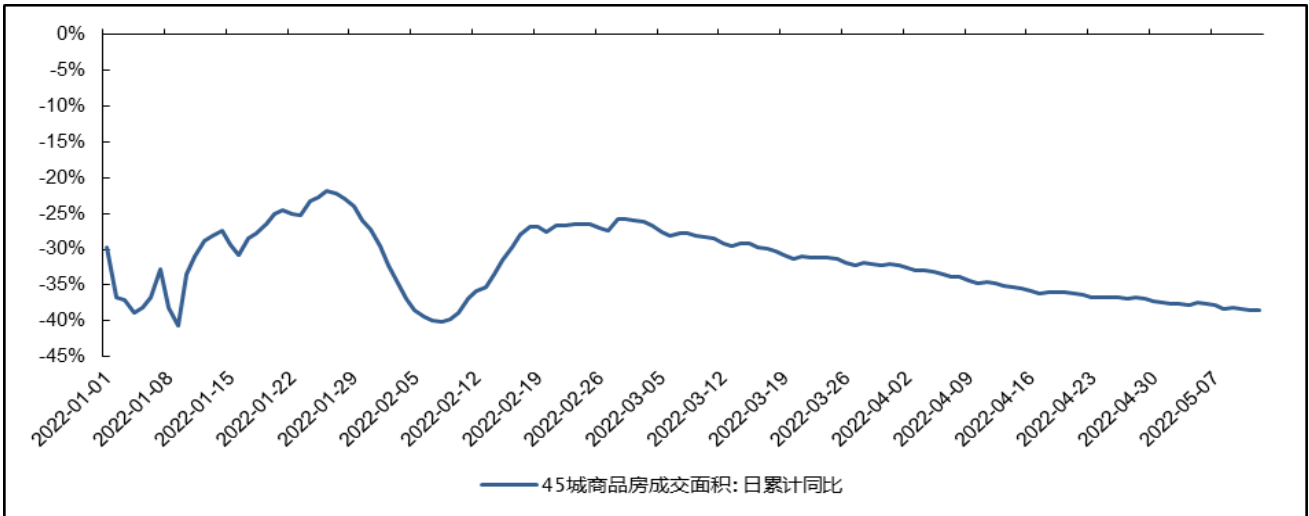
2.1 新房累计成交面积同比

图9：45城商品房成交面积日累计值



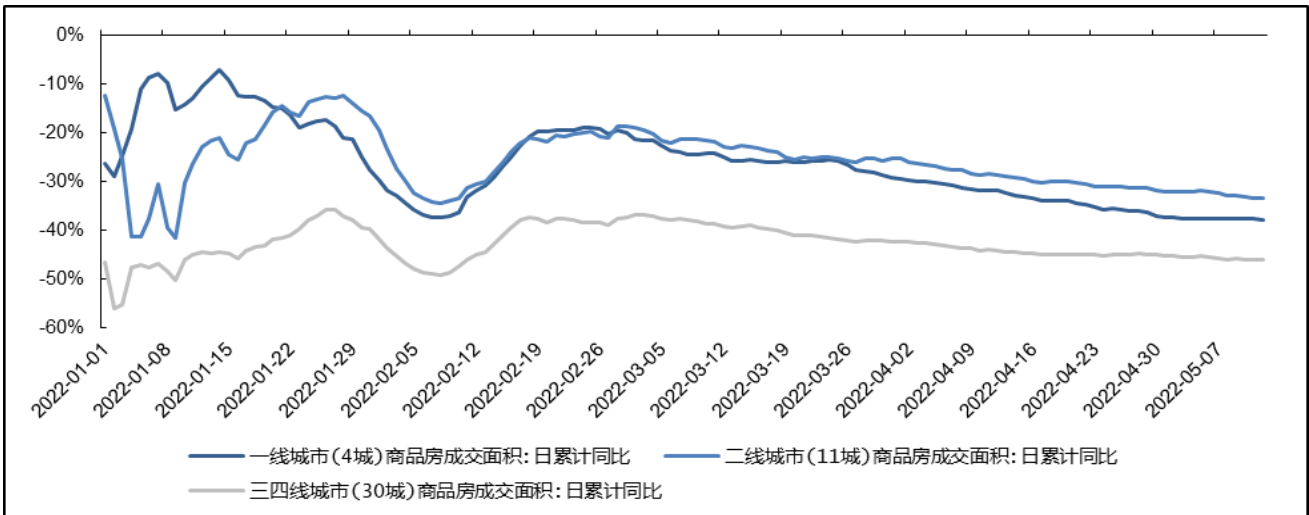
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图10：45城商品房成交面积日累计同比



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

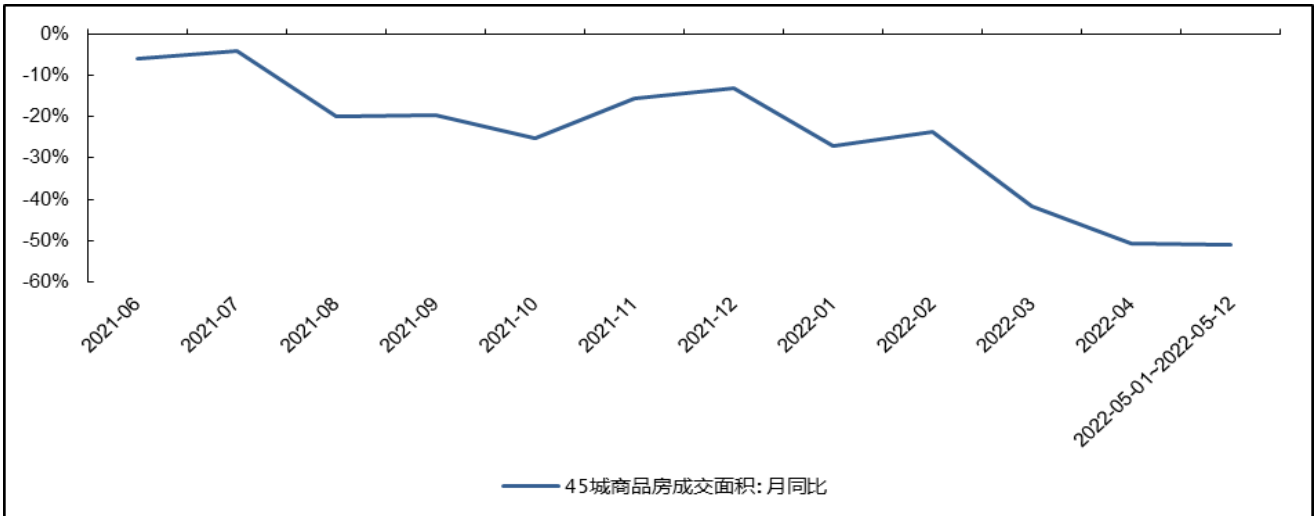
图11：各线城市商品房成交面积日累计同比



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

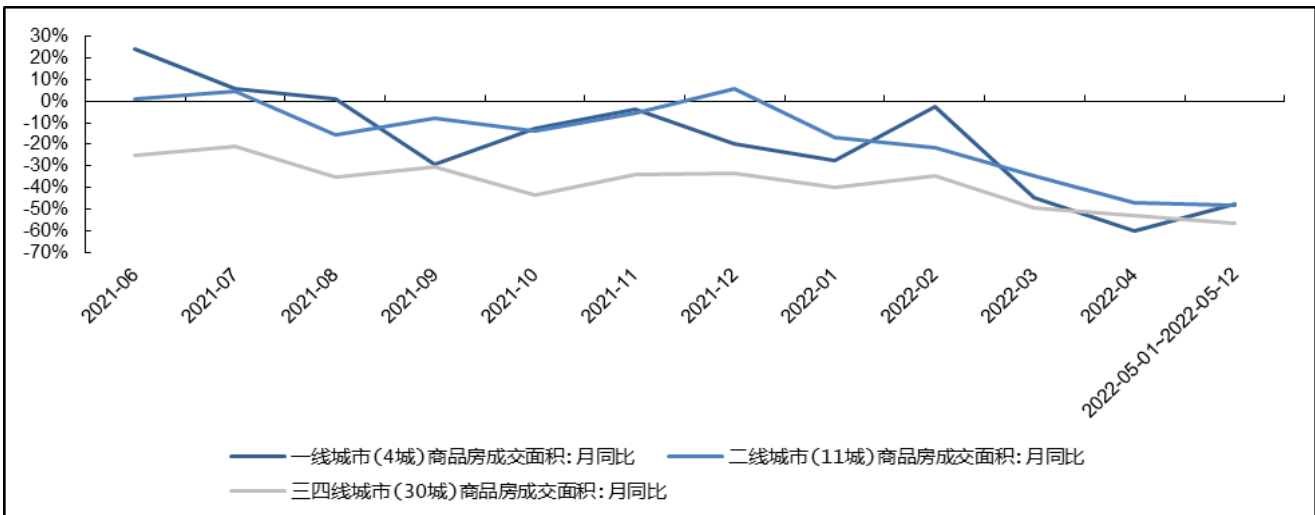
2.2 新房月度成交面积同比

图12：45城商品房月成交面积同比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图13：各线城市商品房月成交面积同比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

3. 二手房销售(截至 2022.5.15)

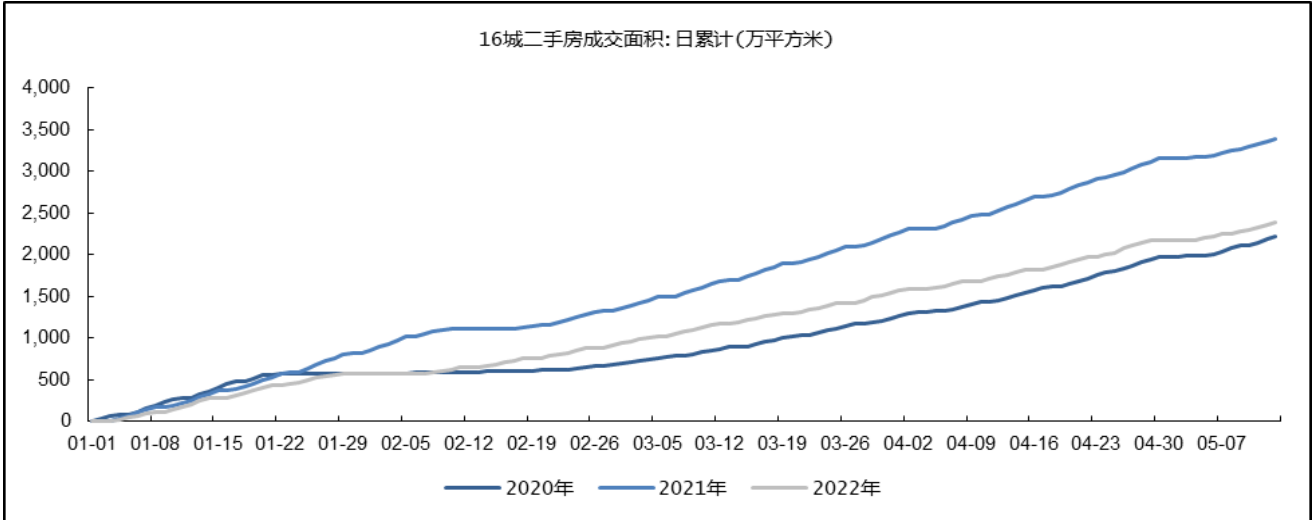
表4：二手房成交面积同比

	16城二手房成交面积	一线城市(2城)	二线城市(8城)	三四线城市(6城)
本年至今累计同比	-29.6%	-36.6%	-21.5%	-42.5%
本月至今累计同比	-5.5%	-30.0%	24.6%	-33.6%
上月同比	-32.6%	-35.2%	-26.9%	-47.5%

资料来源：Wind、东兴证券研究所

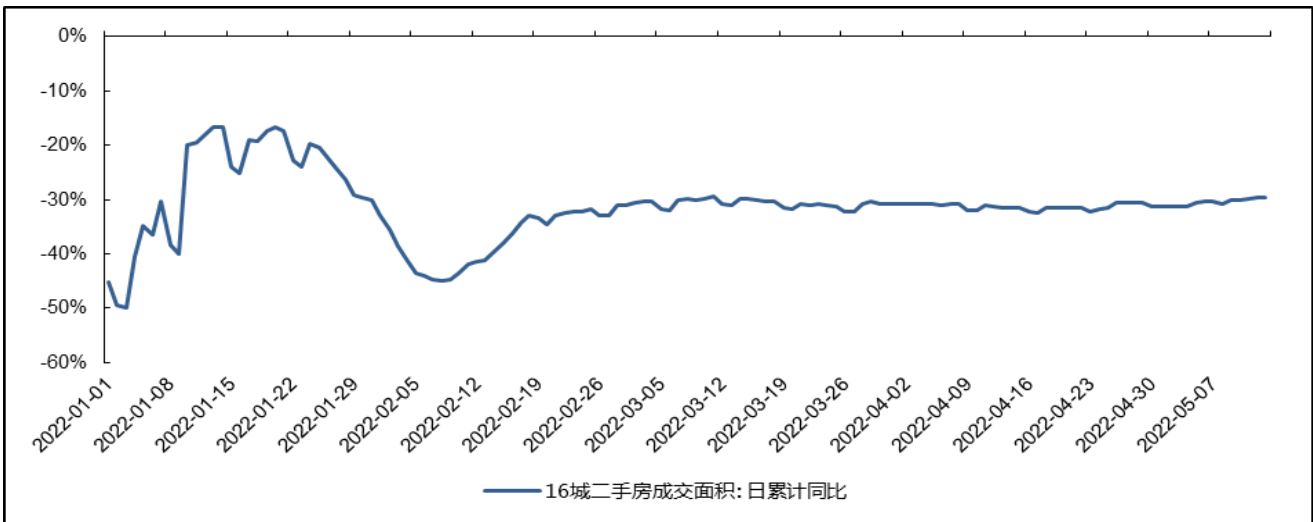
3.1 二手房累计成交面积同比

图14：16城二手房成交面积日累计值



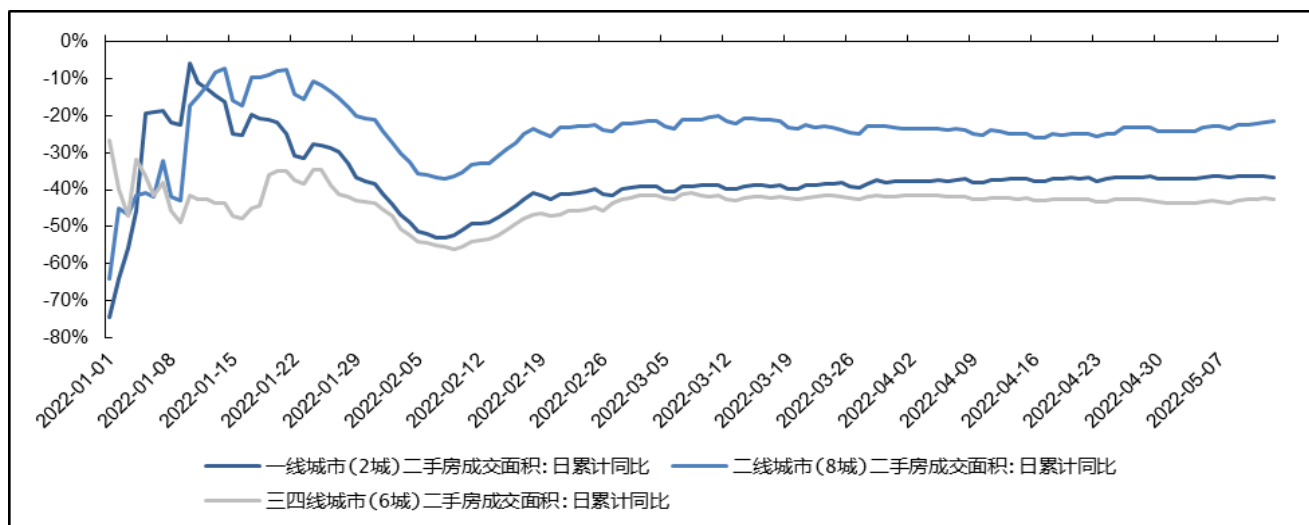
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图15：16城二手房成交面积日累计同比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

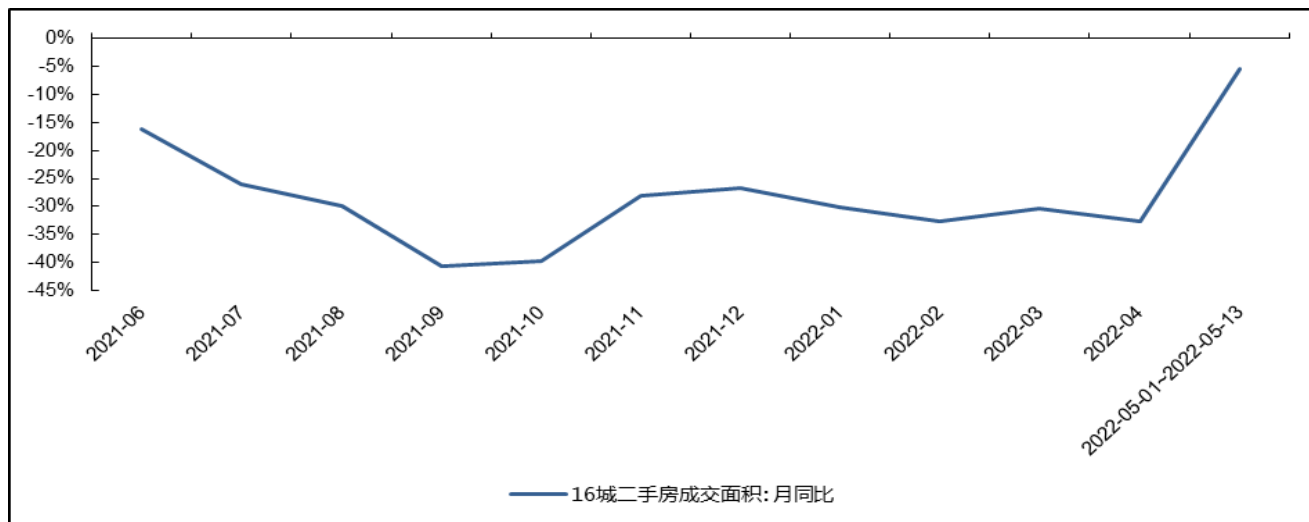
图16：各线城市二手房成交面积日累计同比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

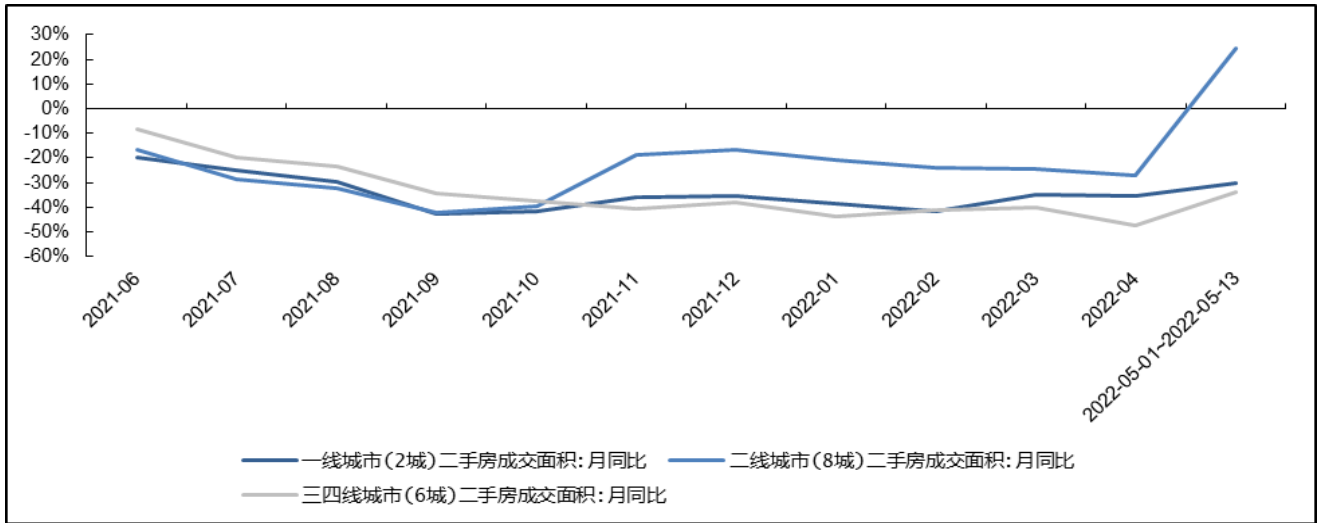
3.2 二手房月度成交面积同比

图17：16城二手房月成交面积同比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图18：各线城市二手房月成交面积同比



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

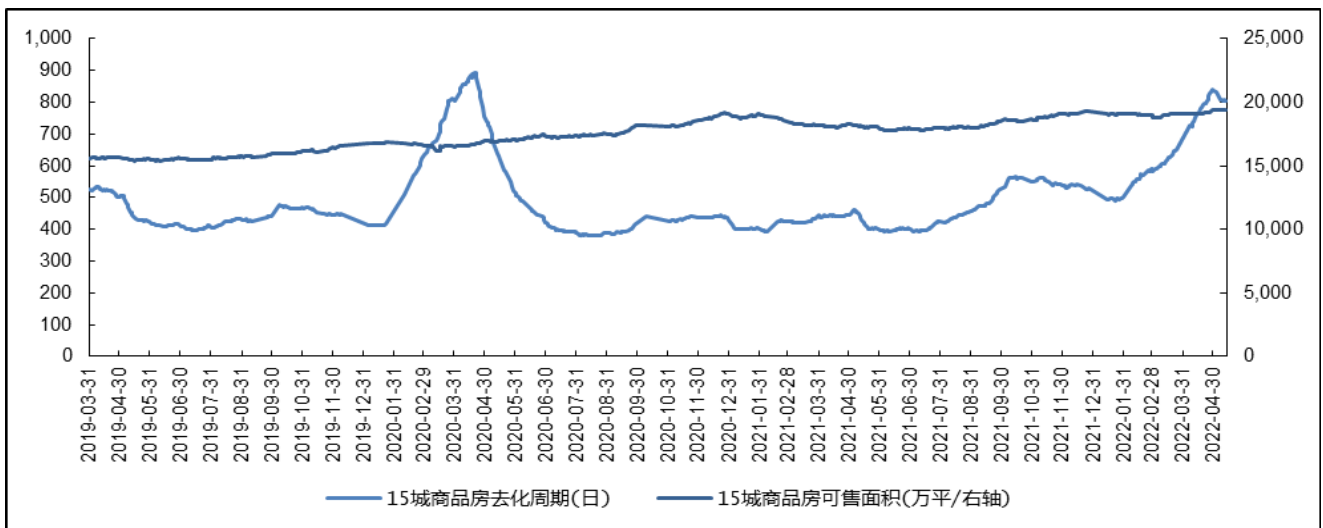
4. 新房库存(截至 2022.5.15)

表5：新房可售面积与去化周期

	15城	一线城市(4城)	二线城市(7城)	三四线城市(4城)
可售面积(万平)	19353.0	8176.9	9197.8	1978.3
上月同期可售面积	19102.9	7942.3	9157.6	2003.0
去化周期(日)	805.0	910.0	684.2	1227.3
上月同期去化周期(日)	759.0	780.3	680.6	1304.0

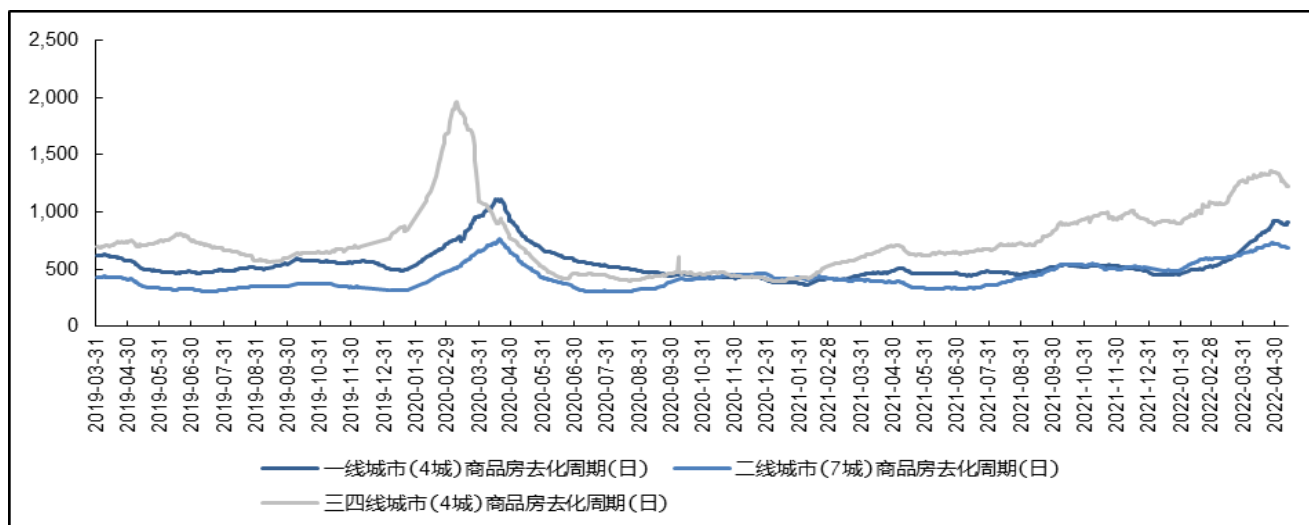
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图19：15城商品房可售面积与去化周期



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

图20：各线城市商品房去化周期



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

5. 土地市场(截至 2022.5.15)

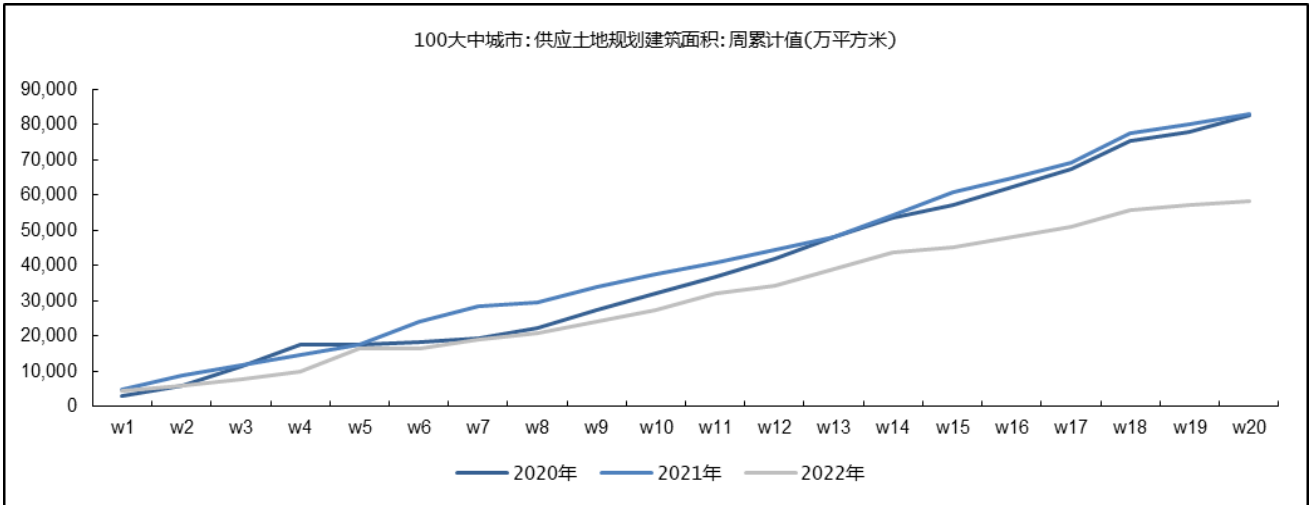
表6：100大中城市土地成交与供应

	100大中城市	一线城市	二线城市	三线城市
供应建面:本年累计同比(本周)	-29.9%	-22.0%	-37.0%	-26.3%
供应建面:本年累计同比(上周)	-28.7%	-21.7%	-36.8%	-24.4%
成交建面:本年累计同比(本周)	-37.8%	-45.4%	-36.2%	-37.9%
成交建面:本年累计同比(上周)	-35.2%	-43.5%	-32.4%	-35.9%
供应成交面积比:本年累计(本周)	125.9%	125.7%	119.3%	129.6%
供应成交面积比:本年累计(上周)	125.2%	126.4%	118.6%	128.7%
成交土地溢价率(本周)	1.4%	0.0%	1.0%	2.8%
成交土地溢价率(上周)	1.0%	1.2%	0.7%	0.5%
成交土地总价:本年累计同比(本周)	-57.2%	-60.2%	-51.7%	-61.3%
成交土地总价:本年累计同比(上周)	-53.2%	-50.4%	-46.6%	-60.2%

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

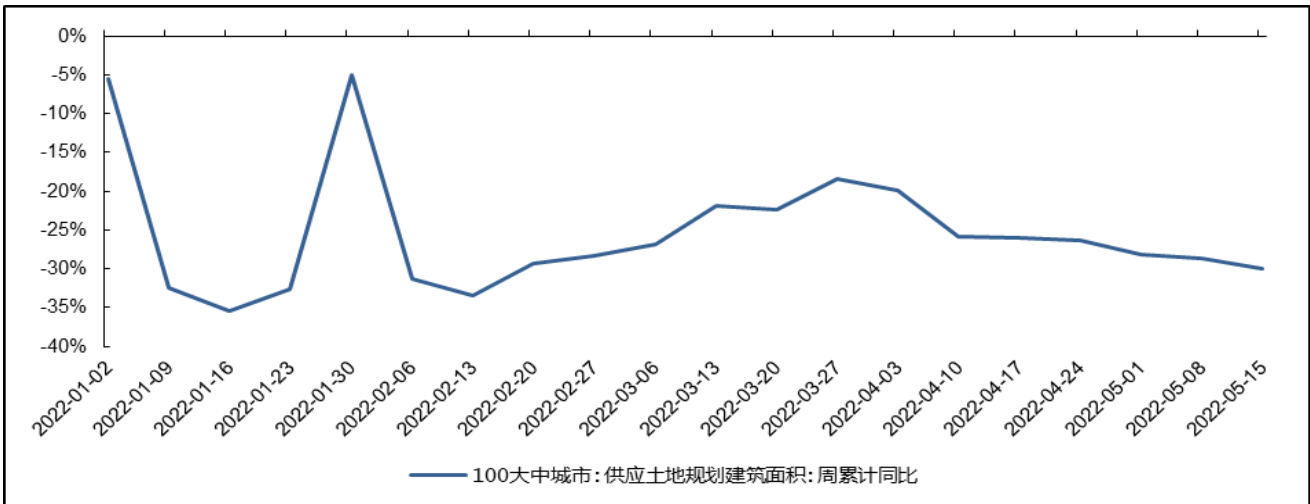
5.1 供应土地规划建筑面积同比

图21：100大中城市供应土地规划建筑面积周累计值



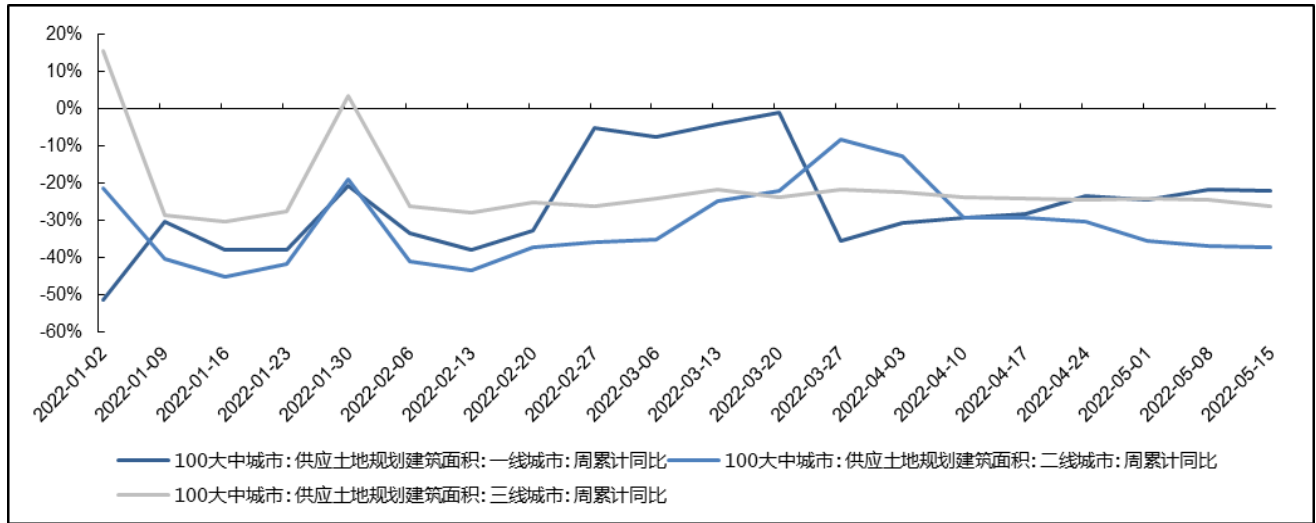
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图22：100大中城市供应土地规划建筑面积周累计同比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

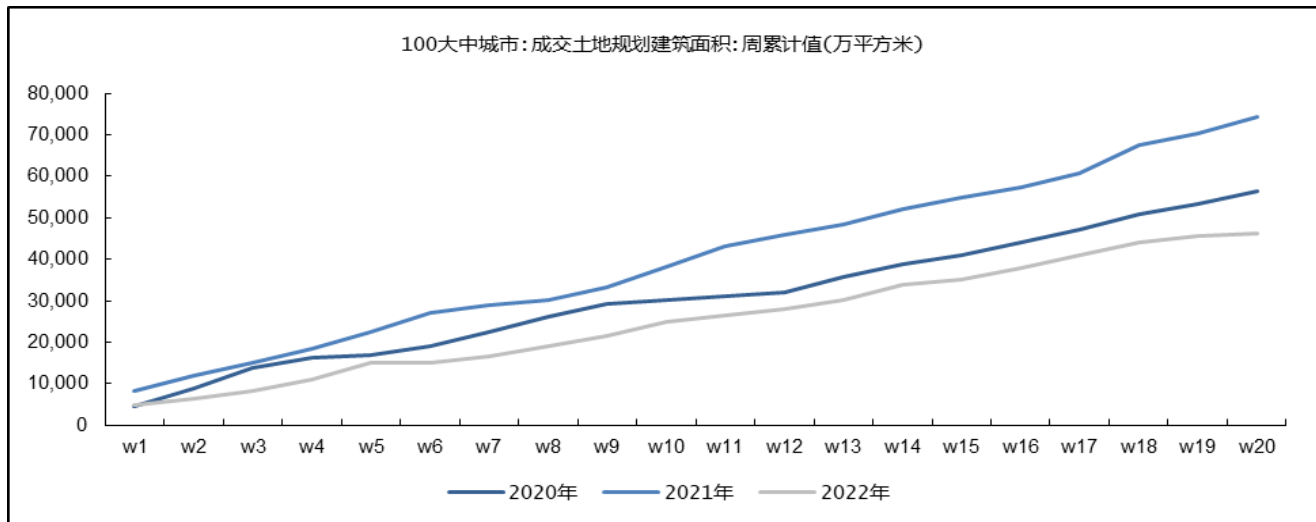
图23：各线城市供应土地规划建筑面积周累计同比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

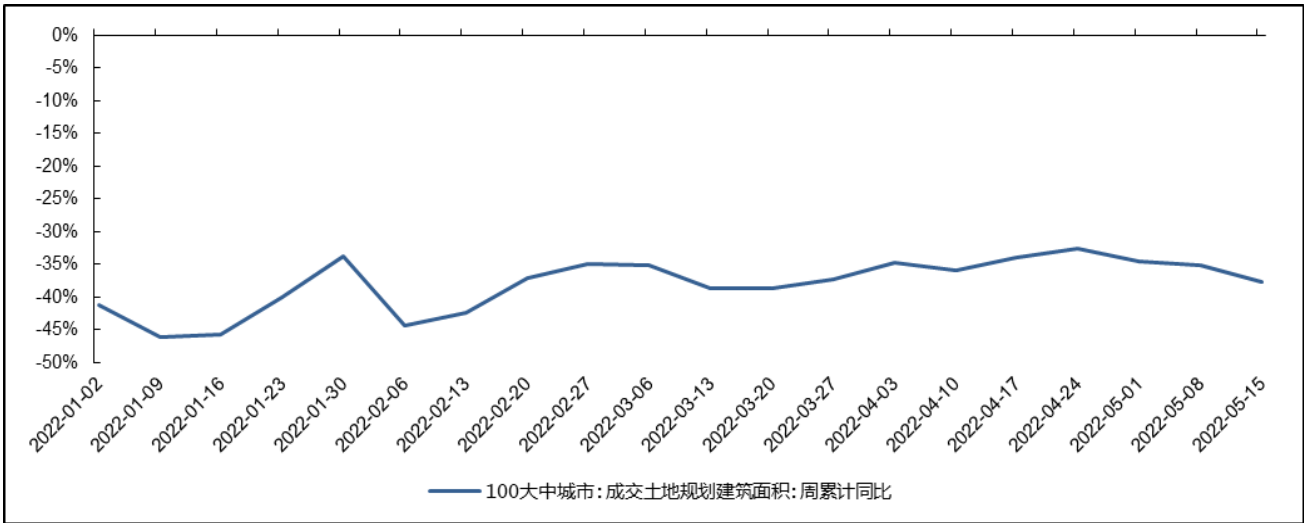
5.2 成交土地规划建筑面积同比

图24：100大中城市成交土地规划建筑面积周累计值



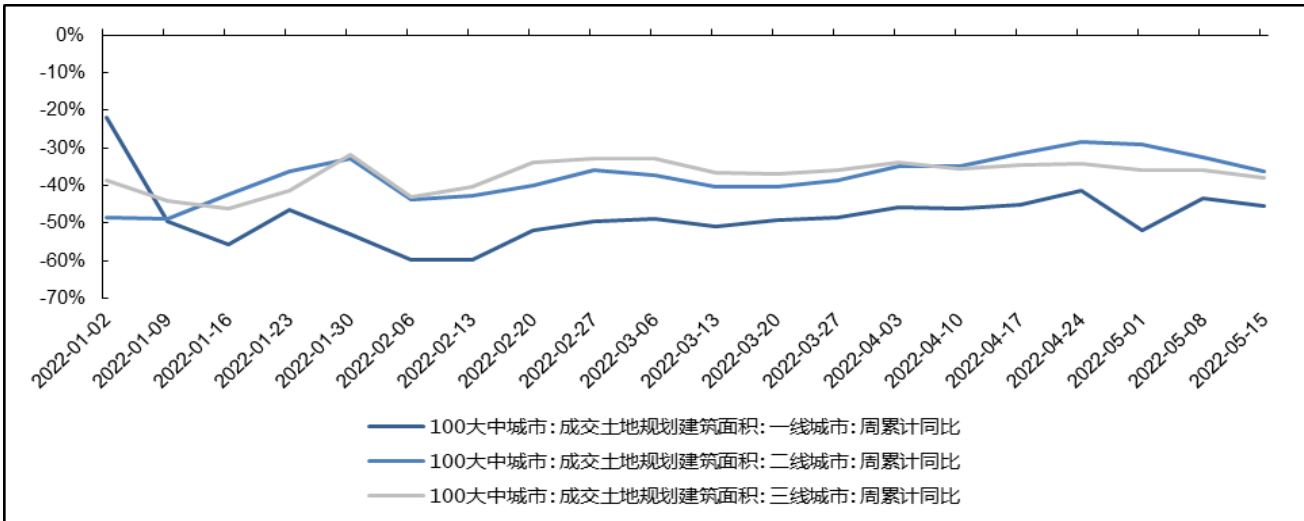
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图25：100大中城市成交土地规划建筑面积周累计同比



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

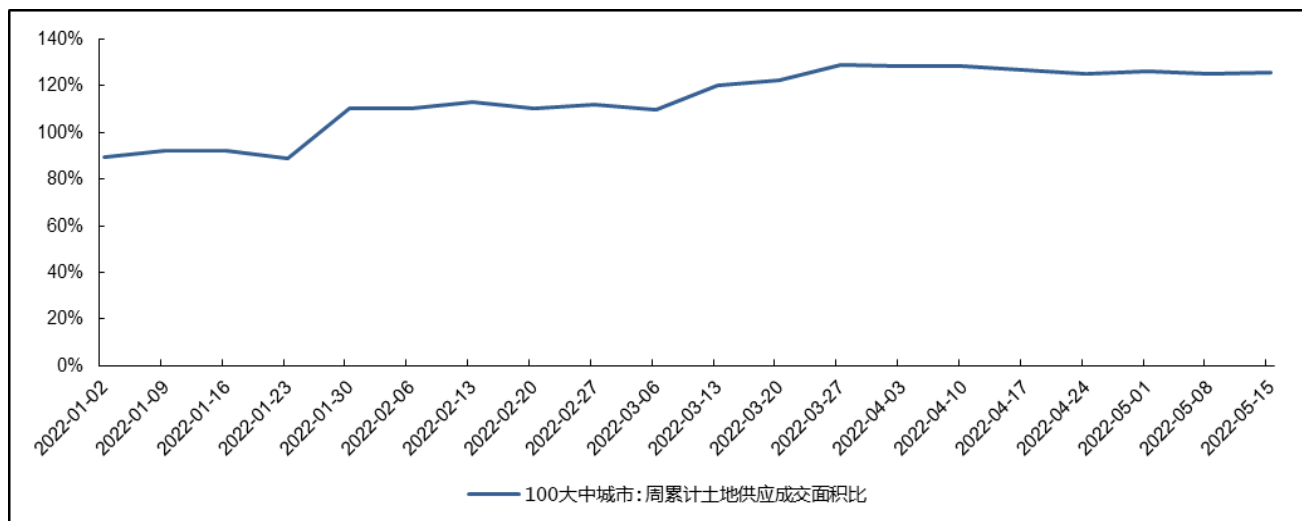
图26：各线城市成交土地规划建筑面积周累计同比



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

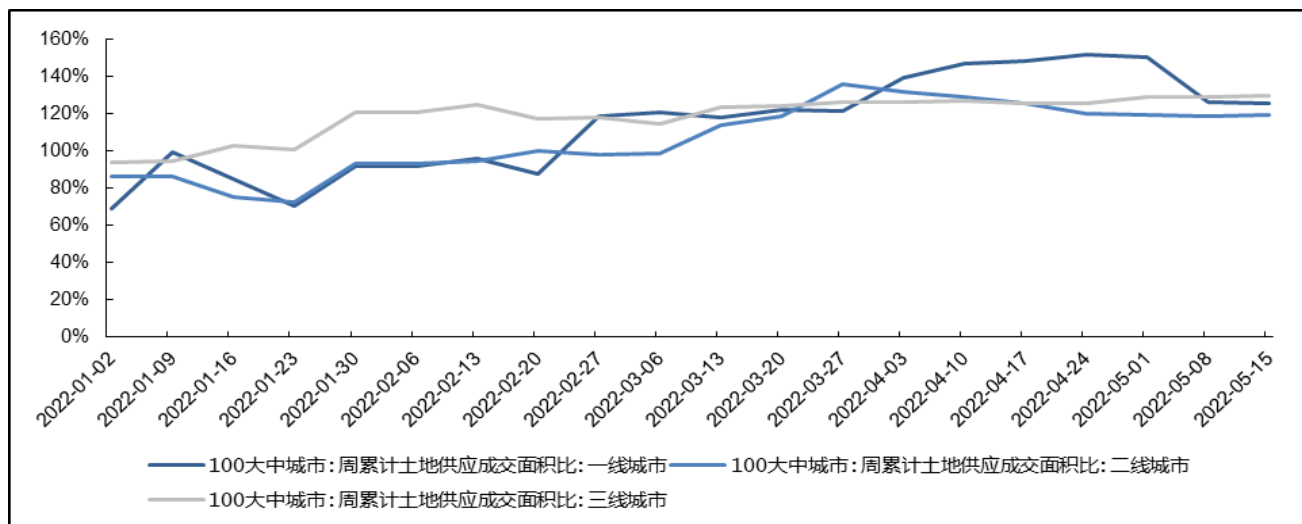
5.3 土地供应成交面积比

图27：100大中城市周累计土地供应成交面积比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

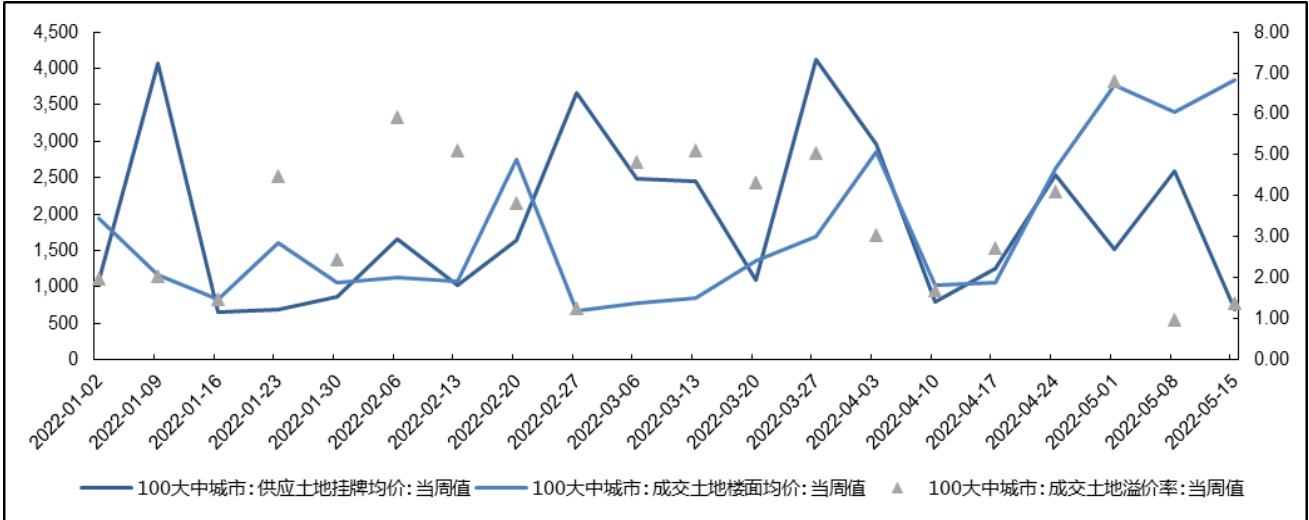
图28：各线城市周累计土地供应成交面积比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

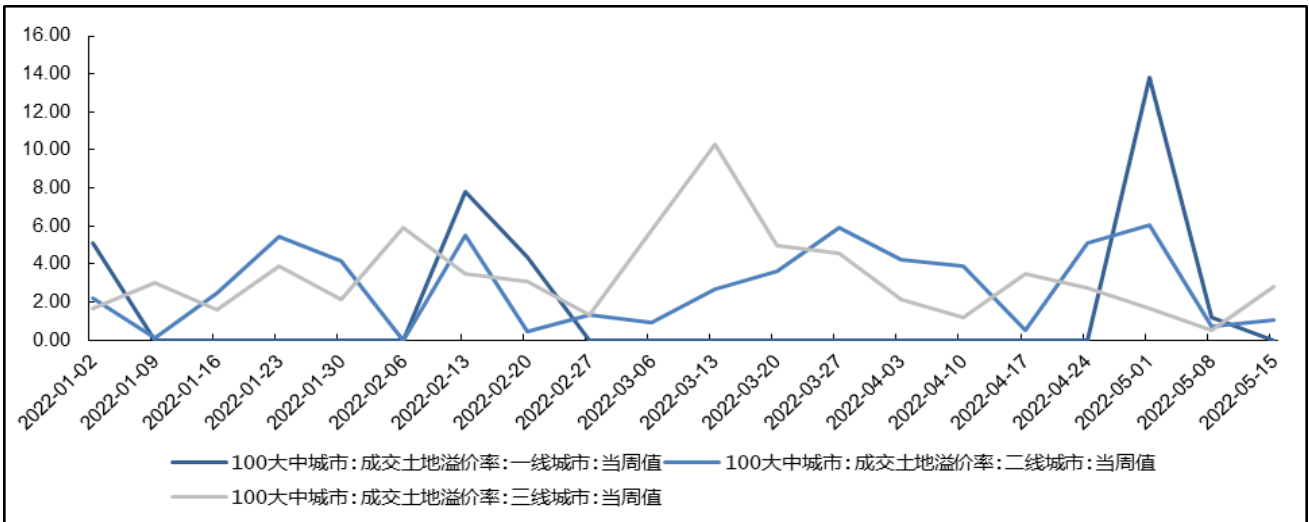
5.4 成交土地溢价率

图29：100大中城市供应成交均价(元/平)及成交土地溢价率(%)



资料来源：WIND，东兴证券研究所

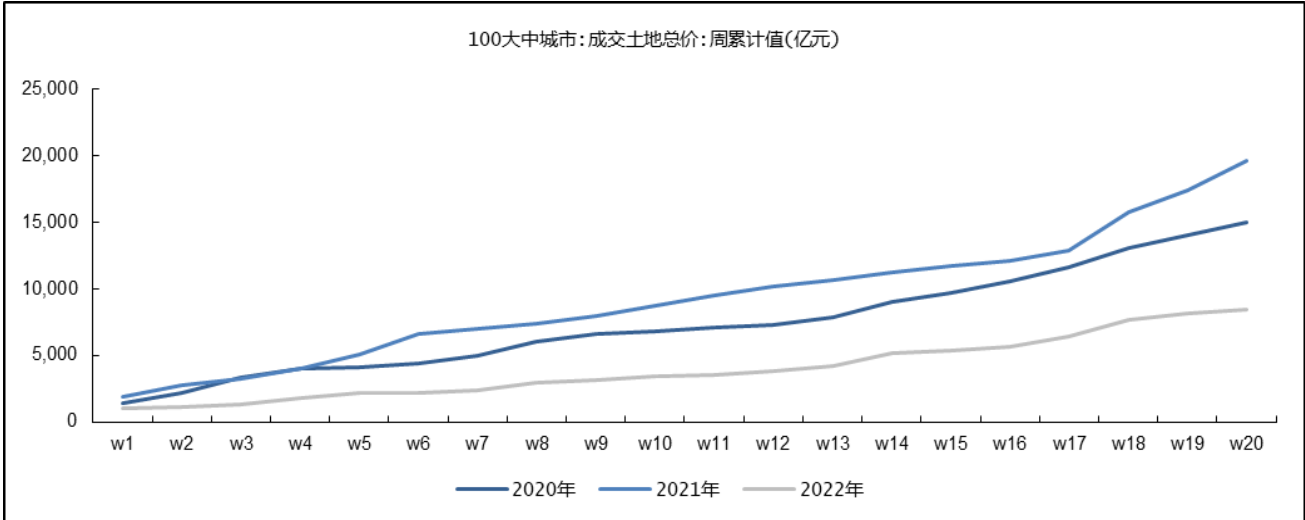
图30：各线城市成交土地溢价率(%)



资料来源：WIND，东兴证券研究所

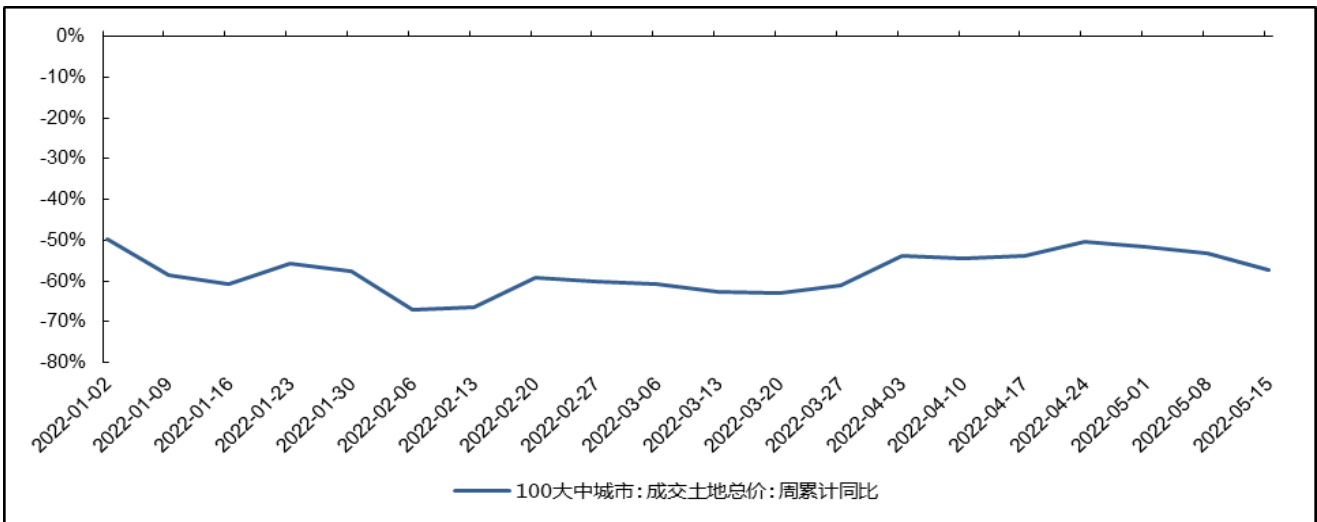
5.5 成交土地总价

图31：100大中城市成交土地总价周累计值



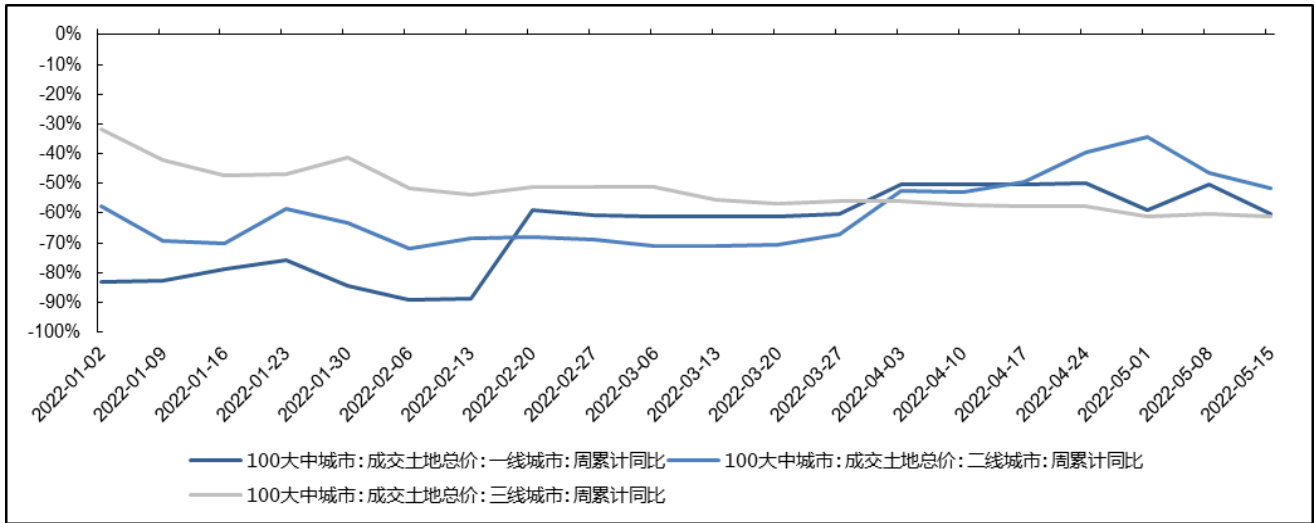
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图32：100大中城市成交土地总价周累计同比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图33：各线城市成交土地总价周累计同比



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

6. 融资情况(截至 2022.5.15)

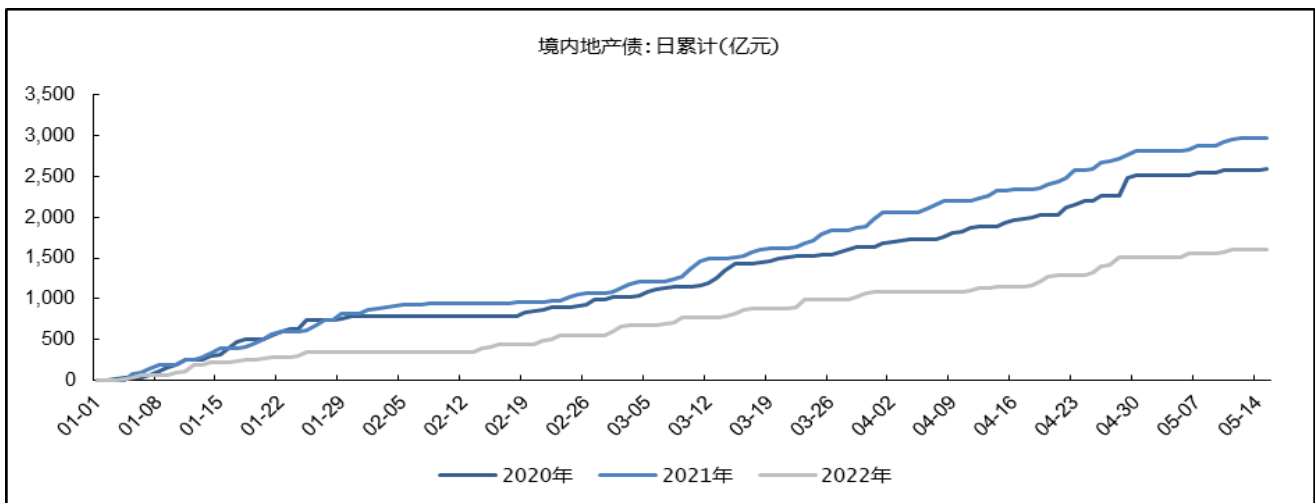
表7：内债、外债及信托发行规模同比

	境内地产债	中资离岸地产债	房地产信托
本年至今规模累计同比	-45.9%	-72.2%	-76.6%
本月至今规模累计同比	-33.8%	-100.0%	-86.2%
上月规模同比	-49.8%	-56.1%	-78.8%

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

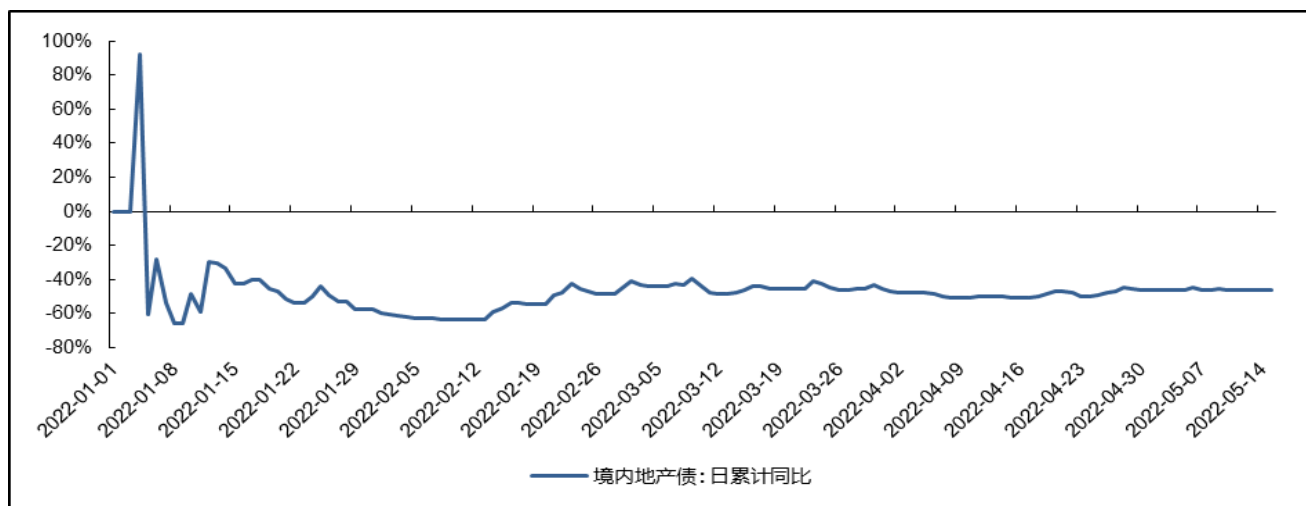
6.1 境内地产债发行规模同比

图34：境内地产债发行规模日累计值



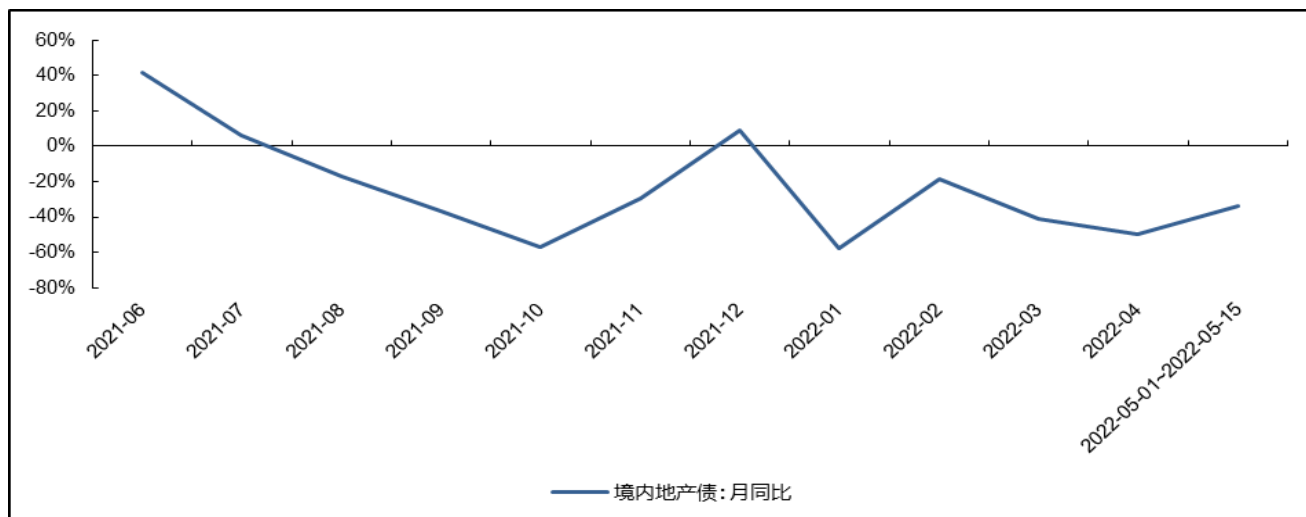
资料来源：WIND, 东兴证券研究所

图35：境内地产债发行规模日累计同比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

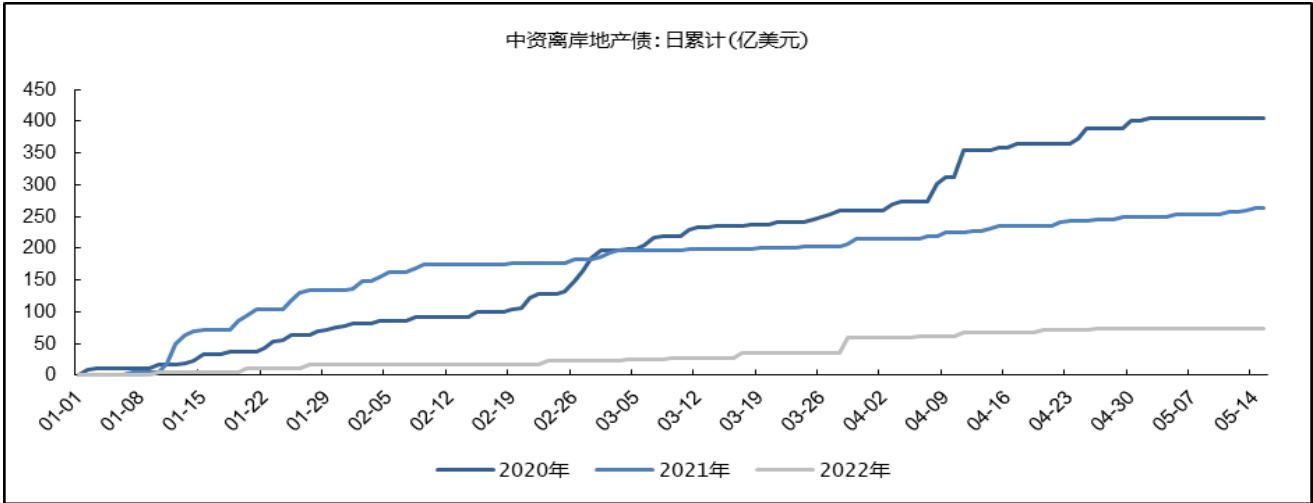
图36：境内地产债每月发行规模同比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

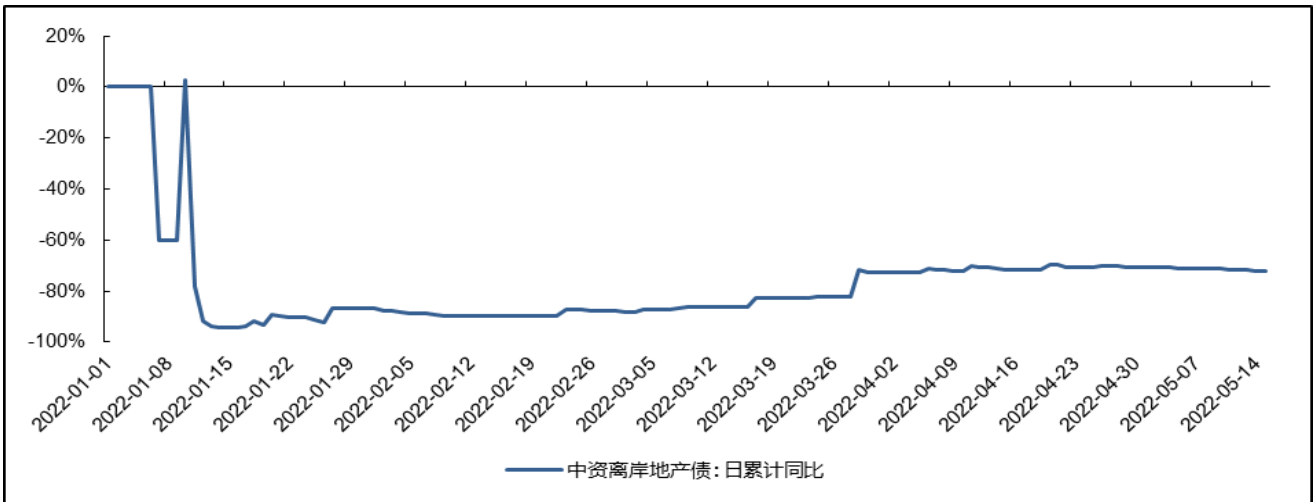
6.2 境外地产债发行规模同比

图37：中资离岸地产债发行规模日累计值



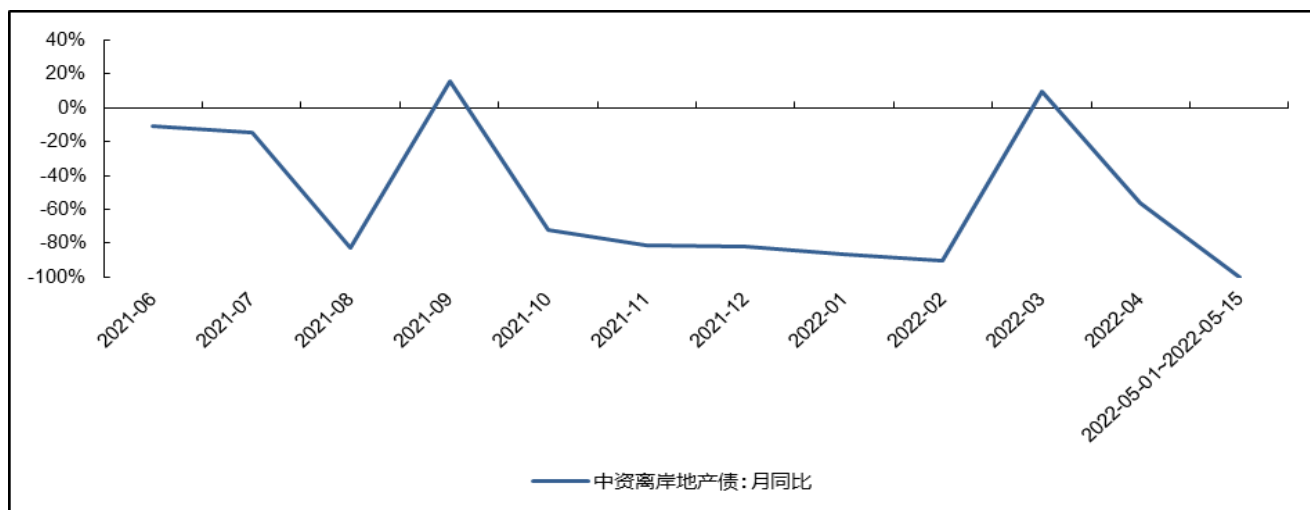
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图38：中资离岸地产债发行规模日累计同比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

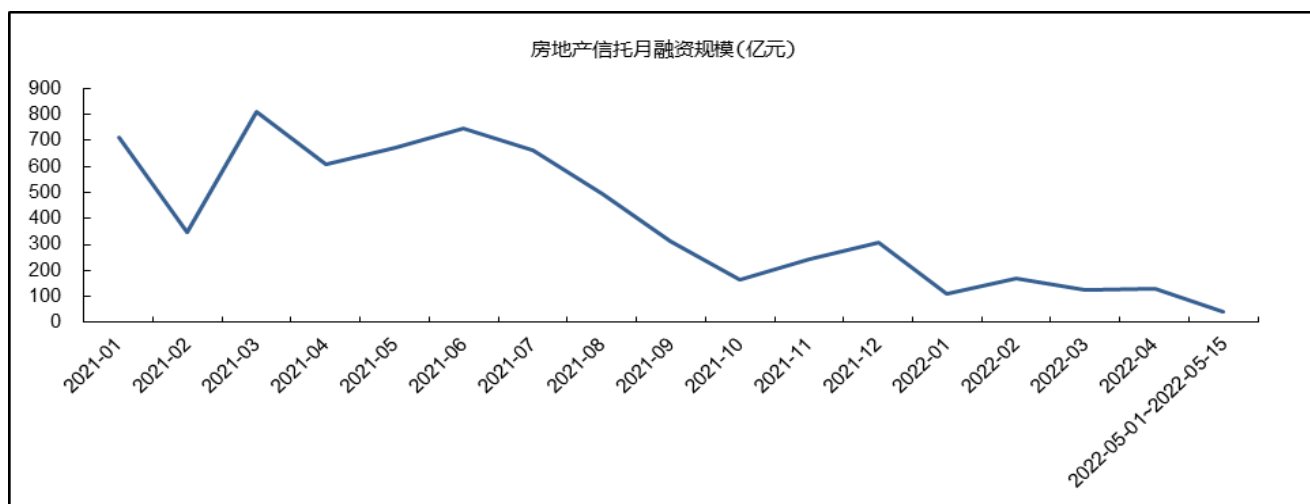
图39：中资离岸地产债每月发行规模同比



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

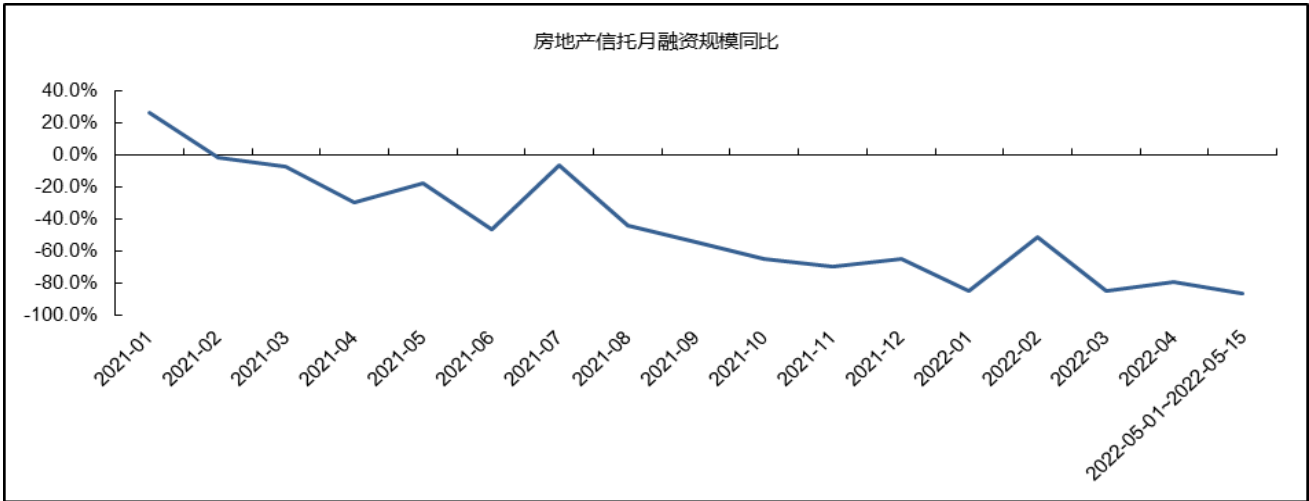
6.3 房地产信托发行规模同比

图40：房地产信托月融资规模



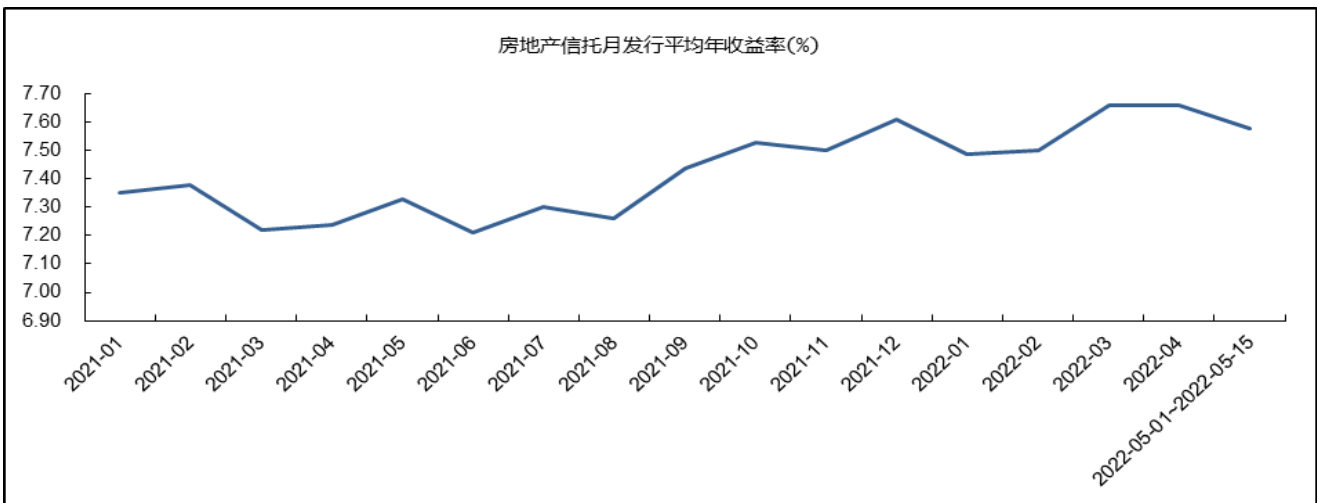
资料来源：WIND, 东兴证券研究所

图41：房地产信托月融资规模同比



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

图42：房地产信托月发行平均收益率



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

7. 投资策略

5月15日，央行、银保监会联合发布通知，将首套房按揭贷款利率设定为LPR下浮20BP，地方政府可自主确定房贷加点利率，房贷利率相当于最低可按照4.4%执行。中央层面呵护市场的态度已经较为清晰，但从历史上首套普通自住住房的房贷利率最高下浮30%的幅度来看，按揭利率下行还有较大的政策操作空间。

在中央层面频繁表态稳定市场的基调之下，各地因城施策的鼓励政策也日渐频繁。长沙已备案或已登记房屋，用作租赁住房后，可不纳入家庭套数计算；东莞多孩家庭放宽购房，取证满2年可交易转让；南京自5月11日起生育二孩及以上的本地居民家庭可新购一套住房。

销售的复苏是“稳地价、稳房价、稳预期”这一政策目标实现基石，重塑市场信心是当务之急。我们认为，政策的空间还较大，在房贷利率、首付比例、购房资格、限售放松、二手房交易成本等方面都有一定的可操作空间。政府提振市场的决心已经较为清晰，地产支持政策的出台上将更为有的放矢。各地会以支持合理住房需求为方向，持续的推出购房鼓励政策，直至扭转当前销售失速下滑的局面。

我们认为，重塑市场信心，还需要进一步引导市场认识和把握“防风险”和“稳增长”的政策目标，厘清行业在不同阶段的主要矛盾与实践道路。高杠杆、高周转的行业发展模式，房价的泡沫化上涨，确实会累积较大的宏观风险，需要政策引导来防范和化解重大风险。但地产行业作为国民经济的支柱行业之一，销售腰斩般的下滑，房企大面积的暴雷躺平，同样会给经济的稳定发展造成巨大的负面影响。我们认为，尊重居民合理的住房改善需求，支持和鼓励居民正常的住房消费与投资，也是地产长效机制的重要组成部分，与“房住不炒”的政策基调是相契合的。“房住不炒”不是等同于房价不涨或者房价下跌，更不意味着要压制行业的发展。只有各方正确认识了政策目标，才能更好的重建市场信心，促进销售恢复。

我们预计，随着疫情的退坡和政策的密集落地，销售将逐渐回暖，需求支撑好的高能级城市将率先复苏，而低能级城市则需要更为强力的需求托底政策和更长的政策见效期。销售的改善将推动新开工与拿地的逐步企稳，地产的信用创造能力和产业链上下游的拉动能力也将逐渐恢复。地产投资的回暖，也将直接拉动产业链上下游的需求恢复，从而有效促进国民经济健康循环。

我们建议将关注点逐渐从政策博弈下的板块β收益，转移到受益于行业出清和销售复苏的优质房企α收益，在持有优质央企和国企背景的地产企业的同时，积极布局稳健经营的优质民企。我们认为融资的优势将推动高信用房企在土地和并购市场获得优势，持续的拿地推盘能力与优质的信用背书也有望在需求回暖之时抢占先机，进一步提升市场份额。推荐万科 A，保利发展，金地集团。融资端的支持，也在满足了头部央企国企背景的地产企业后，逐渐向经营稳健的民企溢出，市场对经营稳健的民企也将逐渐恢复信心，建议持续跟踪经营稳健的民营房企龙头如龙湖集团、碧桂园。

8. 风险提示

行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险。

分析师简介

陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019 年加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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，未经书面许可，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，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

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526