

# 新房成交延续回暖，带动板块修复

## 房地产及物管行业周报

——2022年W25 (2022.6.18-2022.6.24)

行业评级：看好

2022年6月26日

姓名	杨凡
邮箱	yangfan02@stocke.com.cn
电话	13916395118
证书编号	S1230521120001
感谢关天彬对本报告的贡献	

## 本周核心观点

- **政策面：**本周房地产政策放松主要集中在地方层面：1) **温州**出台阶段性供需组合政策，共计15条，主要为调整首付比例、加大住房公积金支持、扩大首套首贷优惠政策范围、给予刚性和改善型住房消费补助、支持创新按揭贷款产品、进一步放宽落户政策等；2) **宜兴**推行房票，有效期暂定为1年。除房票额度溢价5%，给予1%的购房补贴；3) **廊坊、武汉、九江**等城市在限贷、公积金贷款、贷款利率、社保年限政策方面进行优化，推动购房成本的降低，扩大刚需购房者范围。4) **佛山三水区**推出新型购房补贴政策，通过根据购买住宅的面积发放不同层级购物消费券，鼓励居民购房和日常消费。
- **基本面：新房成交表现延续回暖趋势，但幅度有所减弱：**本周全国30城新房成交面积环比+25%，增速较上周收窄52pct；同比+12%，增速较上周收窄8pct，其中广州、苏州、青岛、嘉兴、连云港周同比表现亮眼。从各线城市情况来看，除二线城市以外，一、三线城市本周同比均为负。此外，21个重点统计的城市中，17个城市近四周平均成交量环比远四周出现改善，其中沈阳环比+310%、苏州环比+193%、青岛环比+126%、无锡环比+88%、郑州环比+66%，均为5月以前出台放松政策的城市。**二手房成交表现不及新房市场：**本周全国18城二手房成交面积161万平，环比-1.03%，与上周成交面积基本持平；同比-8%，同比增速由正转负下降20pct。**土地市场延续较冷趋势：**本周全国土地供给与成交面积均延续环比下降，其中一、三线城市的成交面积同环比均为负值。
- **板块行情：**本周A股SW房地产上涨1.86%，跑输大盘0.13pct，板块涨跌幅排名靠后；恒生地产建筑业上涨4.47%，跑赢大盘1.41pct，板块涨跌幅排名靠前。物管板块方面，恒生物业服务及管理上涨5.87%，跑赢大盘2.81pct。**本周AH股地产与物管板块的重点跟踪股标的中，上涨个数均多于下跌个数。**
- **本周观点：**本周新房市场延续上周的积极信号，新房成交量同环比均为正，成交量绝对值环比上周继续上升，但同比增幅有所收窄；二手房市场则没能延续上周的向好趋势，本周二手房成交量环比仅基本持平，同比增速在本周回落。从本周分线城市数据来看，部分二线城市延续上周成交量回暖趋势，城市之间表现虽有分化，但整体30大中城市成交数据处于修复状态。我们认为，造成6月成交数据修复的原因主要有以下几点：1) 6月是开发商传统推盘高峰月份，6月30日之前开发商储备和推盘货量较5月显著增加；2) 2022年不同层次的需求受经济影响程度不同，个别城市新推楼盘适销对路，支撑该城市成交修复；3) 长三角地区城市疫情后仍然有较强的修复动力，我们认为成交修复可持续。由于6月成交量修复起始时间略晚，因此我们认为2022年6月当月成交量环比5月有显著修复，但相较于往年6月环比5月成交量出现45%以上的增长仍有难度。7月是房地产企业境内外债到期年内最高峰，我们认为销售淡季+偿债高峰可能会使7月有进一步托底政策出台，根据我们中期策略报告分析，政策放松目前仍有空间。投资标的方面，我们继续看好：1) 综合能力最优的优质龙头；2) 弹性强的小而美房企；3) 中介和物业板块机会。相关标的包括：**保利发展、中国海外发展；滨江集团、华发股份、天健集团、越秀地产；贝壳、碧桂园服务、旭辉永升服务**等。
- **风险提示：**政策放松力度和速度弱于预期；宏观基本面持续承压，影响居民收入预期；个别房企信用事件或干扰板块整体估值修复。

# 目录

CONTENTS

01 地产板块

02 物业板块

03 公司公告

01

地产板块

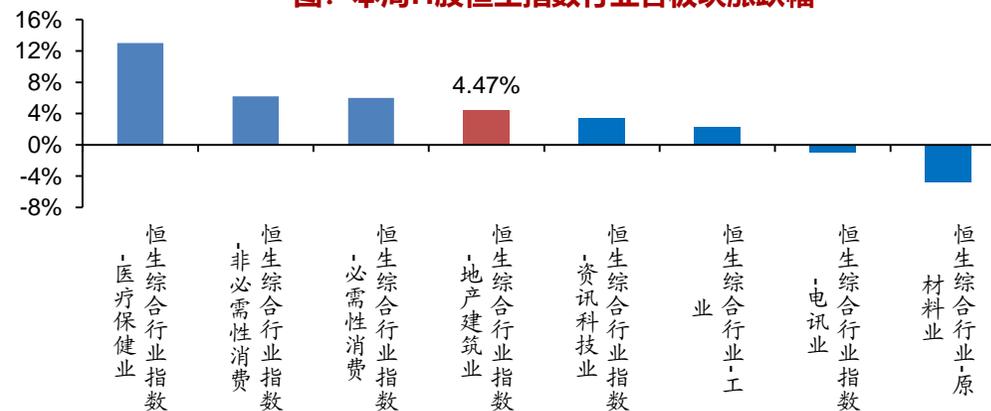
本周（2022.6.18-2022.6.24）沪深300上涨1.99%，**SW房地产上涨1.86%**，**房地产跑输大盘0.13pct**，表现弱于大盘。从SW一级各板块表现来看，本周电气设备领涨，房地产本周收益率排名17，表现靠后。

本周恒生指数上涨3.06%，**恒生地产建筑业上涨4.47%**，**跑赢大盘1.41pct**，表现优于大盘。从恒生综指各板块表现来看，本周医疗保健业领涨，恒生地产建筑业本周收益率排名4，表现靠前。

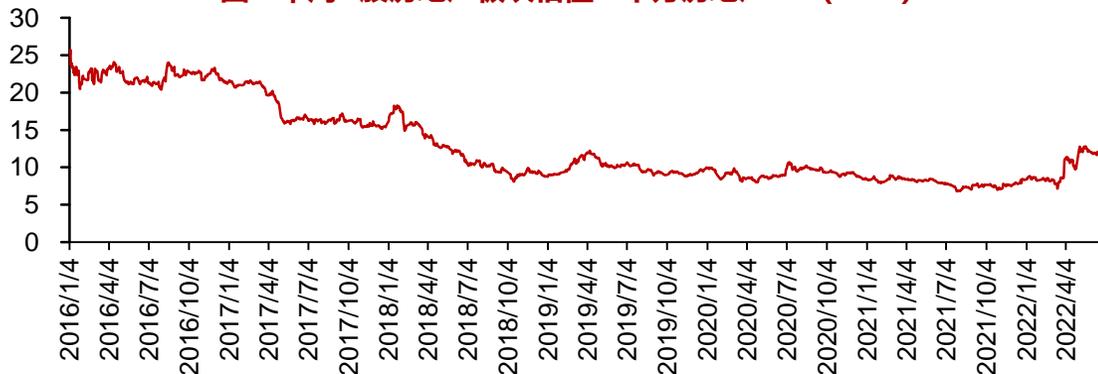
图：本周A股申万一级行业各板块涨跌幅



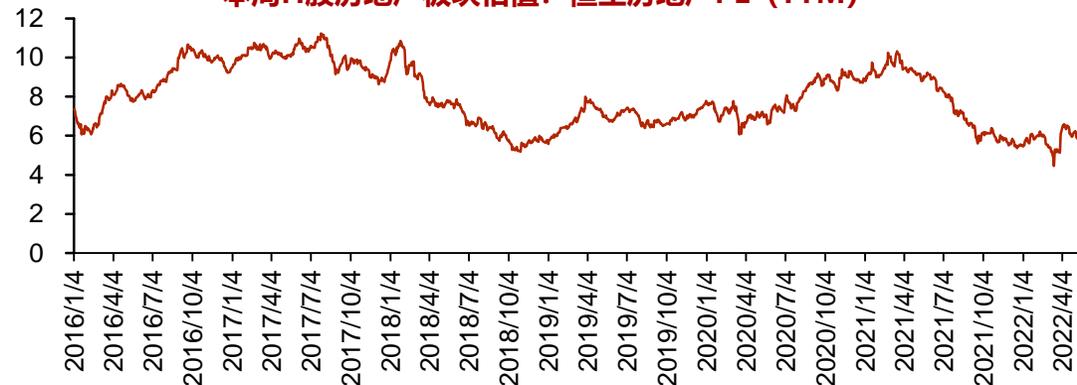
图：本周H股恒生指数行业各板块涨跌幅



图：本周A股房地产板块估值：申万房地产PE (TTM)



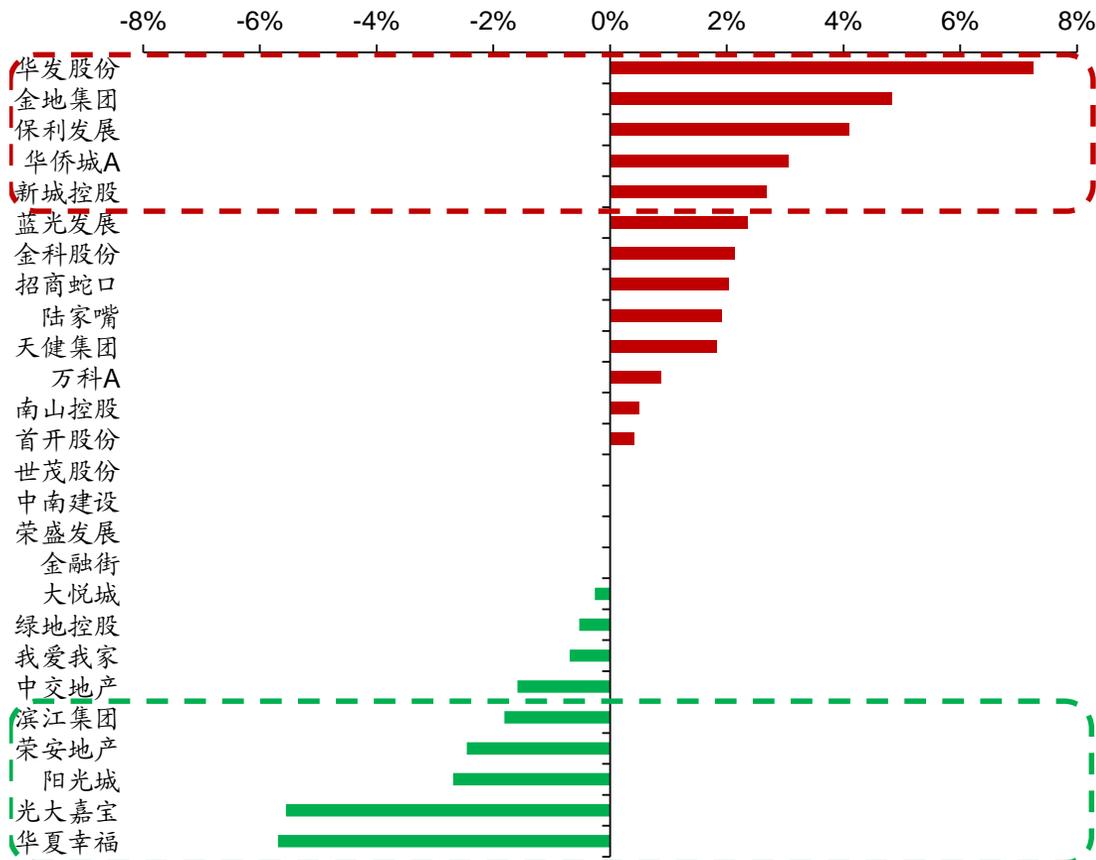
本周H股房地产板块估值：恒生房地产PE (TTM)



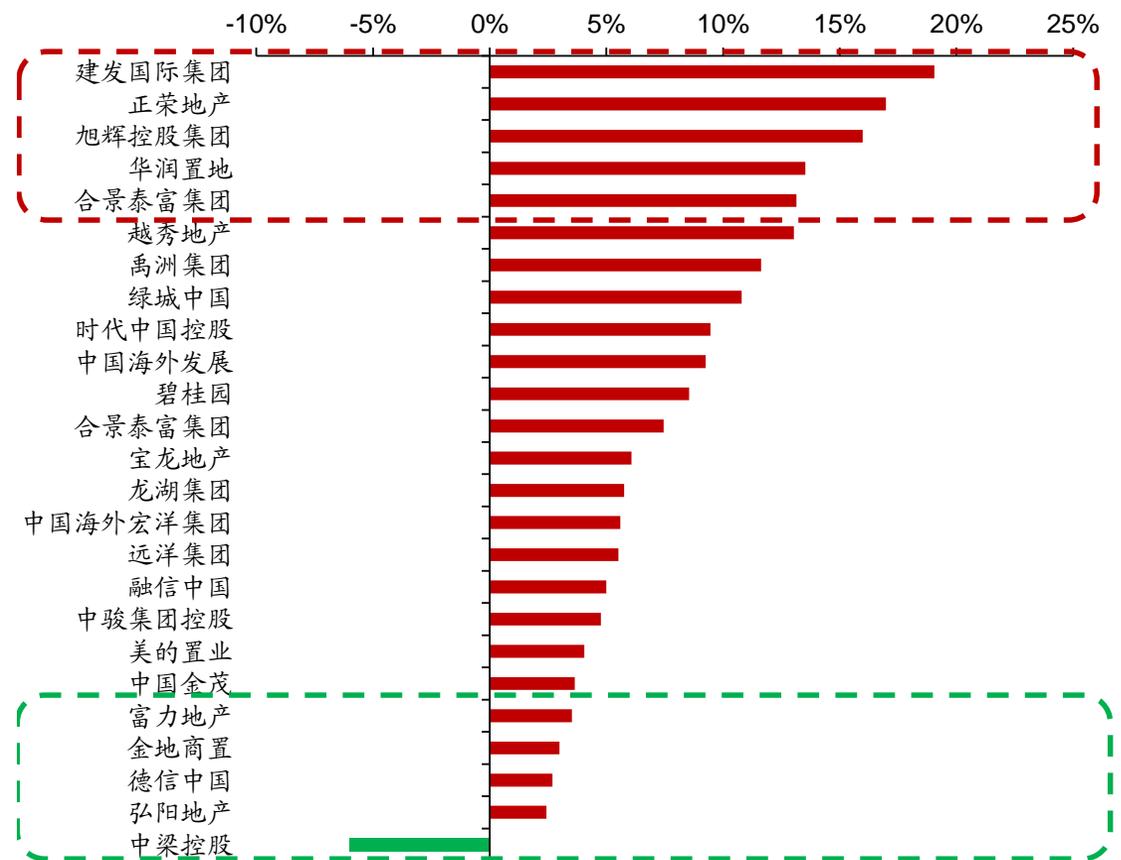
本周（2022.6.18-2022.6.24）房地产重点跟踪标的中，A股标的上涨个数多于下跌个数。其中，表现前5的公司为：**华发股份**（+7.25%）、**金地集团**（+4.83%）、**保利发展**（+4.11%）、**华侨城A**（+3.06%）和**新城控股**（+2.69%）。

H股标的上涨个数多于下跌个数。其中，表现前5的公司为：**建发国际集团**（+19.05%）、**正荣地产**（+16.98%）、**旭辉控股集团**（+15.98%）、**华润置地**（+13.53%）和**合景泰富集团**（+13.15%）。

图：本周A股重点跟踪地产个股涨跌幅



图：本周H股重点跟踪地产个股涨跌幅



代码	公司简称	市值 (亿元)	最新收盘价 (元)	年内累计涨幅 (%)	每股收益 (元/股)				PE (倍)			
					2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
000002.SZ	万科A	2,078	18.34	-7%	1.94	2.17	2.39	2.61	9.45	8.44	7.67	7.02
600048.SH	保利发展	1,943	16.23	4%	2.29	2.42	2.60	2.84	7.09	6.70	6.25	5.72
001979.SZ	招商蛇口	971	12.55	-6%	1.16	1.45	1.57	1.72	10.82	8.68	8.02	7.30
600383.SH	金地集团	559	12.38	-5%	2.08	2.24	2.42	2.60	5.95	5.52	5.11	4.76
000069.SZ	华侨城A	470	5.73	-19%	0.47	0.62	0.73	0.77	12.12	9.21	7.81	7.40
601155.SH	新城控股	561	24.79	-15%	5.59	5.75	6.05	6.45	4.43	4.31	4.10	3.84
000402.SZ	金融街	172	5.77	2%	0.55	0.56	0.62	0.71	10.49	10.22	9.35	8.14
002244.SZ	滨江集团	236	7.60	63%	0.97	1.18	1.39	1.62	7.84	6.46	5.46	4.68
000961.SZ	中南建设	117	3.05	-26%	-0.89	0.07	0.07	0.00	-3.45	46.85	43.88	—
000031.SZ	大悦城	165	3.85	3%	0.03	0.27	0.33	0.38	128.33	14.26	11.77	10.08
000656.SZ	金科股份	153	2.87	-36%	0.61	0.79	0.84	0.80	4.70	3.64	3.40	3.58
600325.SH	华发股份	150	7.10	18%	1.34	1.63	1.75	1.88	5.30	4.35	4.05	3.77
000090.SZ	天健集团	125	6.69	14%	0.96	1.23	1.52	2.02	6.96	5.43	4.42	3.31
600376.SH	首开股份	125	4.83	-15%	0.19	0.49	0.56	1.00	25.83	9.86	8.66	4.84
均值									16.85	10.28	9.28	5.73
代码	公司简称	市值 (亿港元)	最新收盘价 (港元)	年内累计涨幅 (%)	每股收益 (元/股)				PE (倍)			
					2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
0081.HK	中国海外宏洋集团	132	3.85	-3%	1.48	1.57	1.67	1.89	2.11	1.99	1.86	1.65
0123.HK	越秀地产	293	9.45	38%	1.16	1.38	1.53	1.76	6.60	5.56	4.99	4.34
0688.HK	中国海外发展	2,534	23.15	25%	3.67	3.90	4.19	4.55	5.11	4.80	4.47	4.12
0817.HK	中国金茂	253	1.99	-17%	0.37	0.48	0.54	0.60	4.36	3.35	3.00	2.71
0884.HK	旭辉控股集团	336	3.68	-22%	0.92	0.88	0.94	0.99	3.24	3.38	3.18	3.00
0960.HK	龙湖集团	2,066	34.00	-7%	4.05	4.42	4.97	5.62	6.80	6.23	5.54	4.90
1109.HK	华润置地	2,524	35.40	8%	4.54	4.78	5.29	5.96	6.32	6.00	5.42	4.81
1238.HK	宝龙地产	75	1.82	-55%	1.45	0.00	0.00	0.00	1.02	—	—	—
1908.HK	建发国际集团	299	20.50	25%	2.54	3.08	4.05	4.90	6.54	5.39	4.10	3.39
1918.HK	融创中国	250	4.58	-61%	0.00	2.74	2.82	0.00	—	1.35	1.32	—
2007.HK	碧桂园	1,067	4.61	-33%	1.22	1.24	1.30	1.41	3.06	3.01	2.87	2.64
3377.HK	远洋集团	102	1.34	-26%	0.36	0.36	0.36	0.00	3.03	3.03	3.03	—
3900.HK	绿城中国	368	14.66	17%	1.31	1.99	2.44	2.77	9.06	5.96	4.86	4.29
3990.HK	美的置业	153	12.32	2%	3.04	3.16	3.60	4.47	3.28	3.16	2.77	2.23
均值									4.87	4.27	3.80	3.64

	放松方式	时间	部门/城市	细节详述
各地因城施策	政策组合	6月18日	温州	<p><b>降低首付比例、鼓励银行调整利率：</b>支持居民合理住房需求，对居民家庭首次购买普通商品住房或二手房申请商业贷款的，执行最低首付比例20%的规定，并享受首次贷款购买普通自住房的利率优惠。购买第二套住房的商业性个人住房贷款，最低付款比例为30%。鼓励银行进一步降低居民家庭首套刚需住房贷款利率，以更优惠的利率和更快的速度加强商品房抵押贷款，合理确定利率水平，在坚持底线原则的基础上，推动利率下调，向底线靠拢。保持温州住房贷款利率在全省乃至长三角地区处于较低水平。（有效期截止2022年9月30日）</p> <p><b>加大住房公积金支持：</b>（一）加大住房公积金支持缴存职工租赁住房力度，住房公积金缴存职工无房，申请无房租提取住房公积金的，每月提取额度由最高1200元提高至1400元；（二）支持职工高刚性住房需求，住房公积金缴存职工在政策执行期购买家庭首套住房申请个人住房公积金贷款的，最高贷款额度单人缴存的提高15万元，双人缴存的提高30万元；（三）加大缴存职工个人住房公积金贷款额度支持，贷款额度计算办法中缴存时限倍数提高至5倍作为基数，最高倍数增至11倍；（四）加大缴存职工购买首套刚需住房和二套改善型住房的消费能力，降低个人住房公积金贷款首付比例。缴存职工家庭购买、建造、改建、大修首套自住住房，申请个人住房公积金贷款的，贷款最低首付款比例由30%调降至20%。缴存职工家庭已拥有一套自住住房，为改善居住条件购买、建造、改建、大修家庭第二套自住住房，申请个人住房公积金贷款的，贷款最低首付款比例由50%降至40%。（有效期截止2022年9月30日）</p> <p><b>执行差别化住房信贷政策：</b>商业银行审核按揭贷款应以温州市域范围的住房和贷款信息为准，对居民家庭名下在本市无住房但有已结清住房贷款记录的，或名下在本市拥有1套住房但无住房贷款记录的，或名下在本市拥有1套住房但住房贷款已结清的，购买普通住房执行首套首贷优惠政策。（有效期截止2022年9月30日）</p> <p><b>切实保障购房人征信相关权益：</b>对受疫情影响失去收入来源的购房人，灵活调整住房按揭还款安排，合理延后还款期限。落实好受疫情影响相关逾期贷款可以不作逾期记录报送等有关惠民举措。（有效期截止2022年9月30日）</p> <p><b>加大对刚性和改善型住房需求的支持力度：</b>在本意见发布之日（2022年6月12日）起至2022年12月31日期间，个人首次购买市区（含鹿城区、龙湾区、瓯海区、洞头区、海经区、经开区）新建普通商品住房、存量住房（以网上签订浙江省商品房、存量房买卖合同时间为准），在取得房屋不动产证后，给予购房款0.6%的消费补助，领取不动产证后3个月内申请，逾期视同放弃补助。</p> <p><b>为上述购房人加大金融创新支持解决住房困难问题：</b>支持金融机构创新按揭贷款产品，为上述购房人办理中长期按揭贷款，可采取在前3年内还息不还本等创新型贷款方式。</p> <p><b>加大对三孩家庭的住房公积金贷款支持力度：</b>按照国家政策生育三孩的缴存职工家庭申请个人住房公积金贷款的，最高贷款额度上浮50%。（注：该政策与有效期至2022年9月30日的阶段性政策不叠加，结合人口发展政策长期执行）</p> <p><b>进一步放宽落户政策：</b>在市区具备合法稳定住所或合法稳定就业的人员，可向居住地公安机关申报落户；具备大专以上或相应学历的人员，可在市区先落户后择业。暂无居住地落户条件的，可迁入公共集体户。</p>

	放松方式	时间	部门/城市	细节详述
各地 因城 施策	政策组合	6月17日	廊坊	<p><b>进一步降低住房公积金贷款首付比例：</b>缴存职工使用住房公积金贷款购买家庭首套自住住房的，首付款比例不低于20%；对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的缴存职工家庭，再次申请住房公积金贷款购买普通自住住房，首付款比例不低于20%；对拥有1套住房但未结清相应商业性个人住房贷款的缴存职工家庭，再次申请住房公积金贷款购买普通自住住房，首付款比例不低于30%。</p> <p><b>降低最低房贷利率水平：</b>对于贷款购买普通自住住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点，且力争2022年8月份全市新发放个人住房贷款加权平均利率较4月份下降30个基点。</p>
		6月20日	武汉	<p><b>放开限购：</b>本市户籍居民在限购区域已有2套住房的可以新增购买一套，该政策执行时间持续至2022年12月31日止。</p> <p><b>放开社保年限：</b>对限购区域内首次购买普通住房的非本市户籍居民家庭，在武汉市缴纳社会保险或个人所得税年限由1年调整为3年内累计有6个月。</p>
	房票安置	6月20日	宜兴	<p><b>推行房票安置，有效期暂定为1年。</b>除房票额度溢价5%，给予1%的购房补贴。购买房源（含商业）后如有房票余额房票所有权人在房票使用期限内可以向征收实施单位兑付，征收实施单位兑付给房票所有权人的实际金额=房票余额/1.05。</p>
	住房公积金	6月20日	江西九江	<p><b>扩大住房公积金覆盖范围：</b>就业创业的灵活就业人员可自主缴交住房公积金。可缴交住房公积金的灵活就业人员范围：即年满18周岁且未达到法定退休年龄（即男性未满60周岁、女性未满55周岁），未与用人单位建立劳动关系，在九江就业创业且具有合法稳定经济收入来源，个人信用良好的个体工商户、自由职业者、非全日制及新业态从业人员等。</p>
	购房补贴	6月21日	佛山三水区	<p><b>发放消费券：</b>6月21日-6月30日：购买新建商品住房建筑面积90平方米（不含）以下的，发放价值10000元消费券（含“满100减50元券”30张、“满500减250元券”20张、“满1000减500元券”7张）。</p> <p>购买新建商品住房建筑面积90平方米（含）至144平方米（不含）以下的，发放价值15000元消费券（含“满100减50元券”30张、“满500减250元券”20张、“满1000减500元券”17张）。</p> <p>购买新建商品住房建筑面积144平方米（含）以上的，发放价值20000元消费券（含“满100减50元券”30张、“满500减250元券”30张、“满1000减500元券”22张）。</p>

**事件** 2022年6月18日，温州市发布《支持合理住房需求的阶段性政策》，提及用房票加速拆迁安置等住房政策落地。

## 浙商点评：三个月十城推出房票，推动城市成交修复

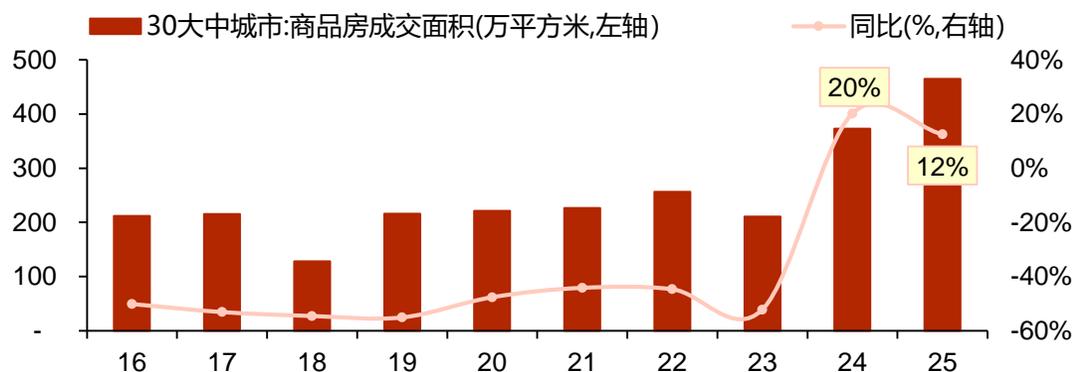
- 十城推出房票安置措施，棚改票据化：**根据我们统计，2022年4-6月期间全国已有10个城市陆续推出房票安置措施，包括苏州常熟、台州温岭、宁波、丽水、绍兴、嘉兴、郑州等（详见附表）。房票安置措施是指政府向被征收房屋的所有权人根据房屋价值发放等额（或等额+奖励金）面值的房票，被征收人可以用房票在有效期内购买合作开发商的楼盘。房票的使用规定通常为：1) 可兑换的房屋是市内或者市内特定区域的房屋；2) 对于可兑换的房屋是新房还是二手房，不同城市要求不同（例如，宁波市海曙区允许使用房票购买二手房；绍兴市越城区则明确二手房不纳入房票购买范围）；3) 原则上，一张房票仅可兑换一套房，且不得将房票买卖、抵押、非法套现；4) 房票可兑换的房屋价值通常不低于房票的面值的一定比例（例如郑州不低于90%），超出房票面值的部分由购房者通过增加商业贷款补足。
- 房票安置措施的目标：缓解政府征收资金压力，推动弱城楼市修复：**不同于以往的棚改货币化，房票安置措施具有以下特点：1) 房票机制下政府支出资金较少，主要支付一笔短期的过渡费（例如郑州模式），这对政府的资金压力较旧模式大大减轻；2) 棚改货币化后对于资金的使用不一定有硬性要求，但房票的使用有明确指向，兑换标的通常为合作房企的新房，且有18-36个月的有效期限限制。目前出台房票措施的城市基本为短期市场成交量较为低迷的城市。我们认为房票有利于推动所在城市成交量的修复，并通过成交量修复带动市场活跃度修复。
- 房票安置模式有利于土地与楼市进入正循环：**房票安置模式有利于政府以少量资金撬动棚改区域、推动城市土地整理进程，有助于当地整理和出让地块。对于棚改购房者来说，棚改货币化或房票，最终都能够实现居住环境改善。对于房地产企业来说，短期的重点任务仍是商品房有效去化，实现资金回流。房票安置模式下，房企在资金回流方面主要有三种途径：1) 房票兑换现金；2) 超出房票面值部分的购房人贷款；3) 政府以未来土地兑换，房企再通过建设销售未来项目实现资金回流。我们认为，通过房票方式置换新房/二手房有利于推动当地市场交易活跃度，市场交易活跃度提升才能带动需求信心修复，进而进入修复正循环。中长期来看，我们认为房票安置制度利好当前成交量偏弱的城市房地产市场交易量修复，其政策对需求修复力度不弱于放松限购限贷，成交较弱市场成交量有托底，H2行业需求修复不必过度悲观。
- 投资建议：**投资标的选择上，我们维持行业观点：1) 看好综合能力最优的优质龙头；2) 看好弹性强的小而美房企；3) 增加关注中介和物业板块机会。对应推荐股票：**保利发展、天健集团、滨江集团、贝壳、碧桂园服务。**

➤ 风险提示：房票制度执行速度不及预期，或导致需求修复时间延长。

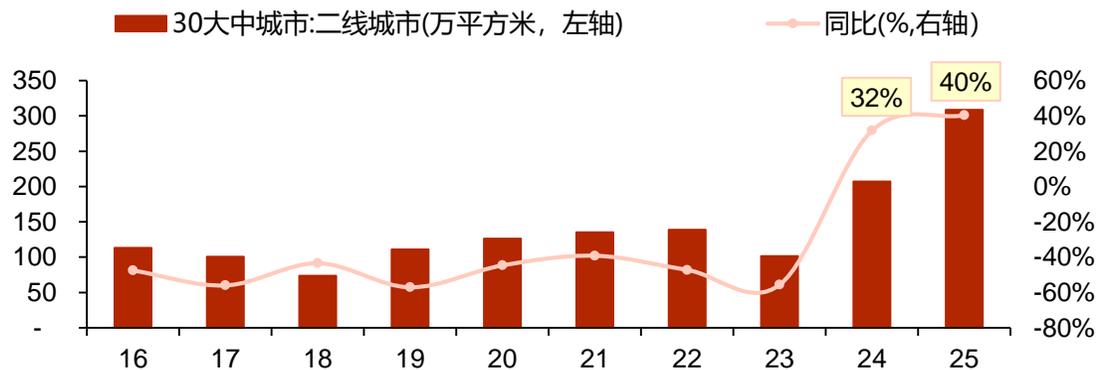
本周（2022.6.17-2022.6.23）30大中城市商品房成交面积465万平，环比+25%，增速较上周收窄52pct；同比+12%，增速虽较上周收窄8pct，但仍延续上周的同比正增长。

分线城市来看，除二线城市以外，一、三线城市本周同比均为负：1) 一线城市商品房成交面积94万平，环比+6%（较上周收窄59pct），同比-3%（较上周下降29pct）；2) 二线城市商品房成交面积308万平，环比+49%（较上周收窄55pct），同比+40%（较上周扩大8pct）；3) 三线城市商品房成交面积62万平，环比-19%（较上周下降58pct），同比-36%（较上周扩大29pct）。

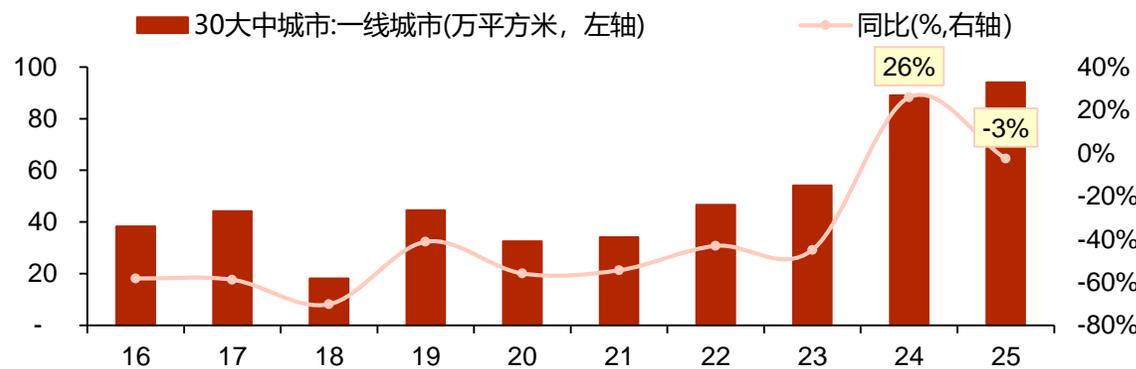
图：2022年30城商品房周度成交面积和同比



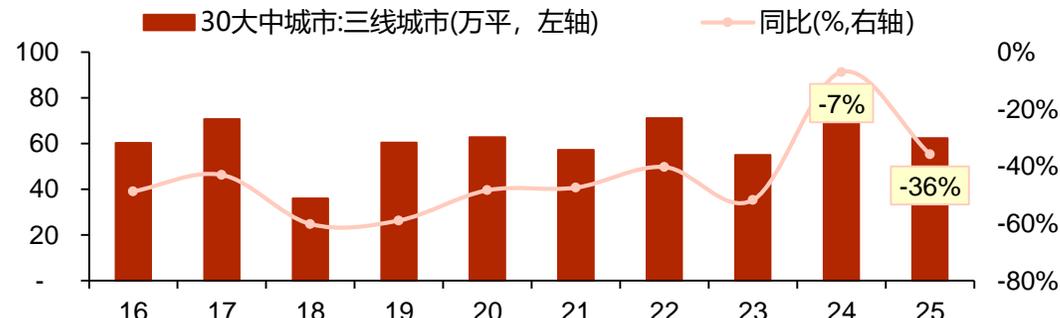
图：2022年二线城市商品房周度成交面积和同比



图：2022年一线城市商品房周度成交面积和同比

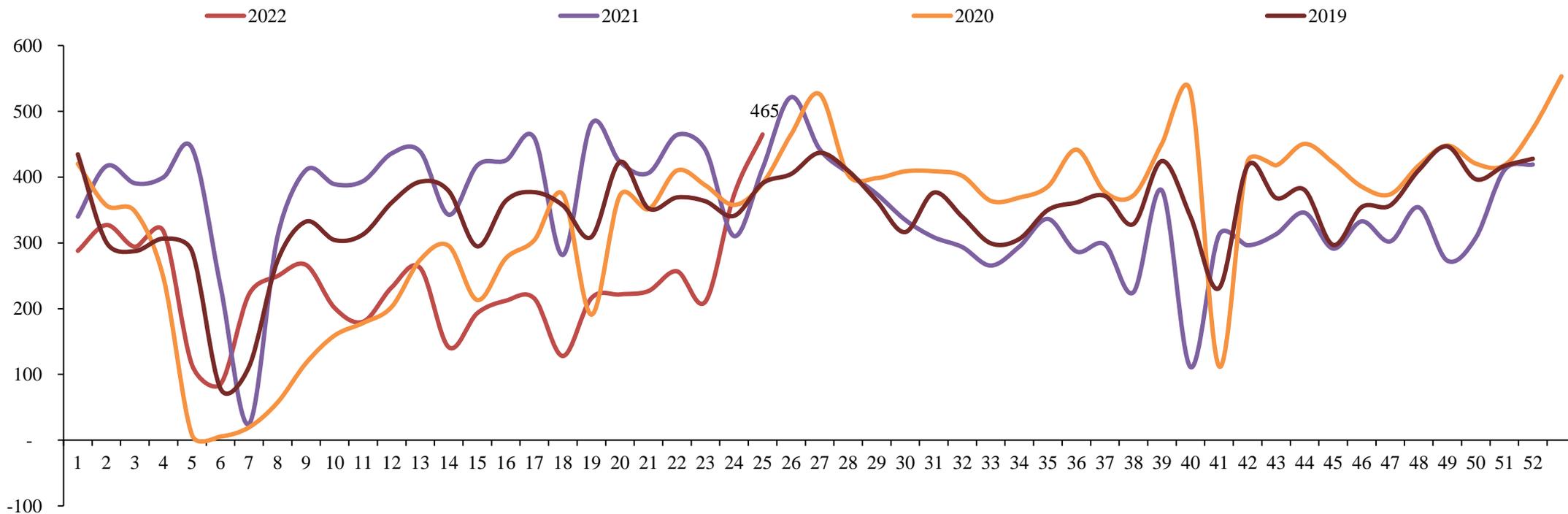


图：2022年三线城市商品房周度成交面积和同比



对比历史三年成交数据，本周30大中城市商品房成交面积处于近4年同期最高位，且为2022年至今最高值。截至2022年6月23日，2022年30大中城市商品房累计成交面积5899万平，同比-37.9%，累计同比跌幅较上周收窄2.3个百分点。

图：2019-2022年30大中城市商品房周度成交面积情况（万平）



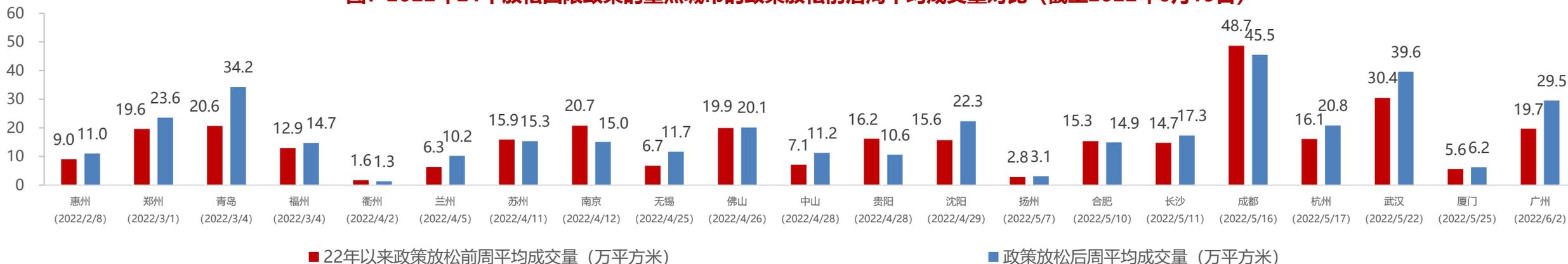
表：本周重点城市本周商品住宅成交情况

	城市	本周成交面积 (万平)	上周成交面积 (万平)	周环比	周同比	22年累计成交面积 (万平)	累计同比
一线城市	北京	19.2	25.3	-24%	-42%	344.5	-26%
	上海	36.8	31.6	16%	-3%	479.1	-39%
	广州	32.1	25.4	26%	75%	361.5	-43%
	深圳	6.0	6.7	-11%	-18%	165.4	-31%
二线城市	杭州	19.2	15.8	21%	-10%	361.2	-43%
	南京	17.7	17.4	2%	-44%	461.5	-39%
	苏州	85.7	41.2	108%	116%	458.8	-21%
	宁波	13.3	6.8	95%	-21%	186.1	-57%
	无锡	9.0	8.6	5%	-	154.5	-51%
	惠州	5.1	5.4	-6%	-10%	77.6	-57%
	佛山	21.4	24.7	-14%	-14%	355.4	-42%
	珠海	7.4	5.7	29%	-22%	126.3	-62%
	福州	4.4	5.0	-11%	-64%	115.3	-55%
	武汉	27.6	23.8	16%	-43%	602.4	-49%
	成都	34.0	36.8	-8%	-14%	918.8	-18%
	青岛	114.7	67.3	70%	207%	640.3	-16%
	大连	4.0	3.4	15%	-	46.3	-
济南	29.0	25.8	12%	7%	411.0	-30%	
三四线城市	扬州	3.5	3.3	6%	-51%	67.4	-65%
	嘉兴	9.0	2.9	206%	97%	55.4	-37%
	温州	8.6	6.5	32%	-33%	194.4	-60%
	金华	5.9	5.5	7%	8%	97.1	-33%
	常州	3.9	4.0	-3%	-40%	69.2	-60%
	江阴	2.7	2.9	-6%	-40%	46.8	-73%
	连云港	22.5	16.1	40%	89%	211.3	-54%
	泉州	0.0	1.0	-96%	-99%	25.6	-59%

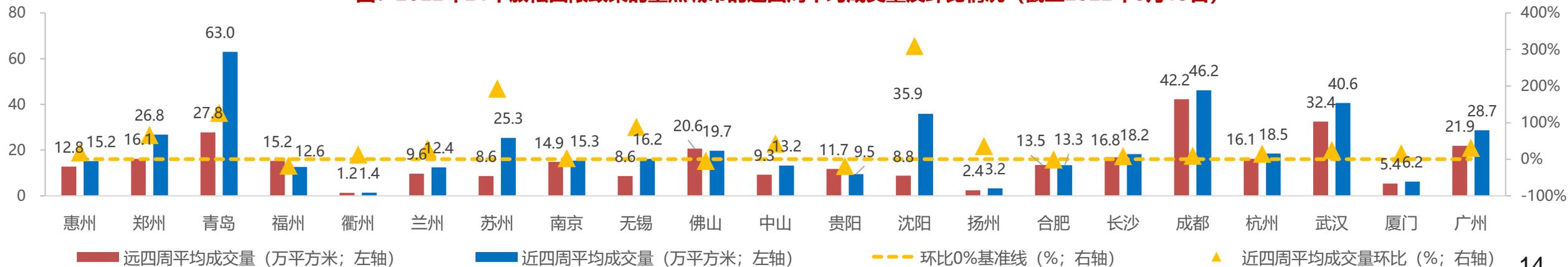
截至2022年6月19日，21个已放松四限政策的重点城市中，15城需求出现修复，政策放松后商品房周度平均成交量已超过政策放松前的水平，城市数量与上周持平。

21个四限政策放松城市中，17个城市近四周平均成交量环比远四周出现改善（较上周统计增加2城），其中沈阳环比+310%、苏州环比+193%、青岛环比+126%、无锡环比+88%、郑州环比+66%，均为5月以前出台放松政策的城市。

图：2022年21个放松四限政策的重点城市的政策放松前后周平均成交量对比（截至2022年6月19日）



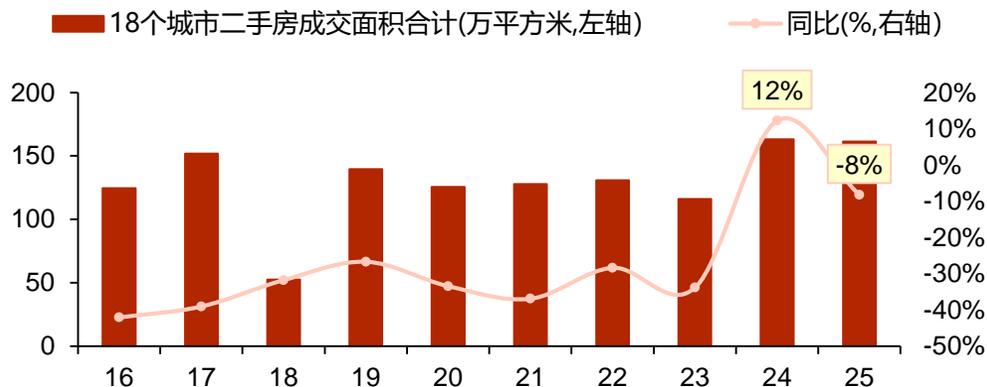
图：2022年21个放松四限政策的重点城市的近四周平均成交量及环比情况（截至2022年6月19日）



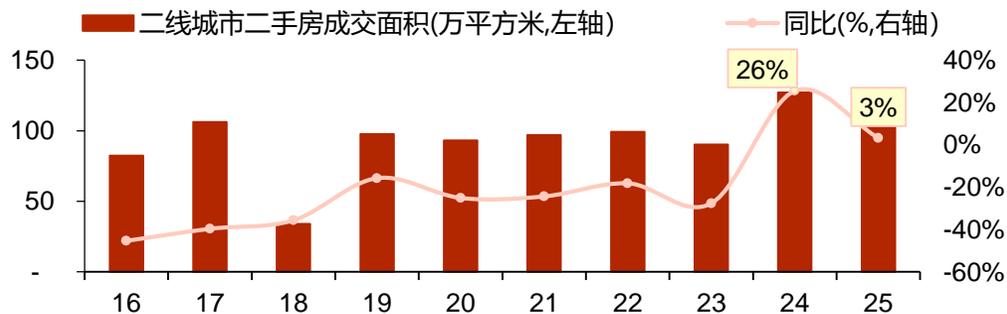
本周（2022.6.17-2022.6.23）18城二手房成交面积161万平，环比-1.03%，与上周成交面积基本持平；同比-8%，同比增速由正转负下降20pct。

分线城市来看，各线城市均出现环比增长、同比降幅收窄趋势：1) 一线城市成交面积30.89万平，环比+9.75%（较上周收窄30.35pct），同比-33%（较上周收窄13pct）；2) 二线城市成交面积123.62万平，环比-3%（较上周下降44pct），同比+3%（较上周收窄23pct）；3) 三线城市成交面积6.88万平，环比-11%（较上周下降38pct），同比-32%（较上周扩大22pct）。

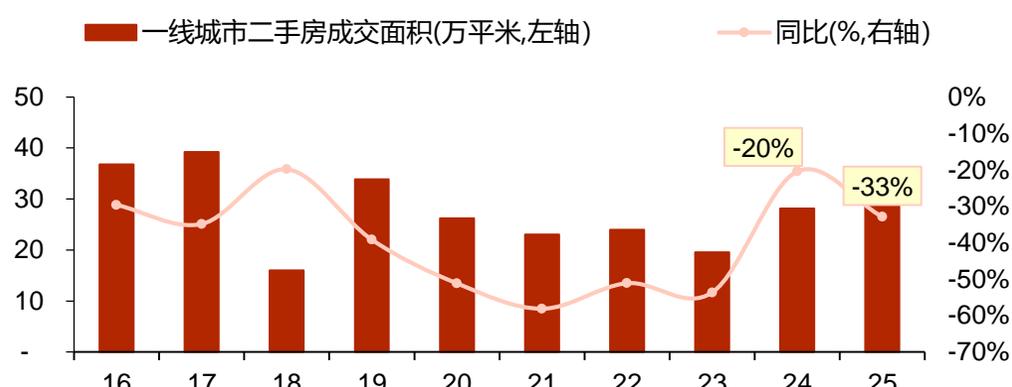
图：2022年18城二手房周度成交面积和同比



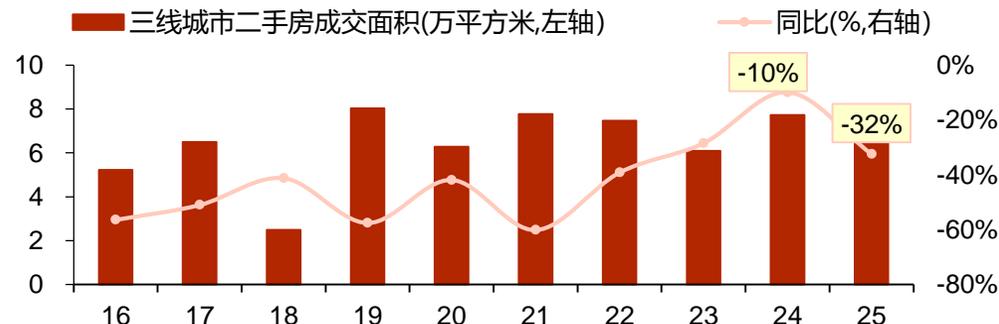
图：2022年18城中二线城市二手房周度成交面积和同比



图：2022年18城中一线城市二手房周度成交面积和同比

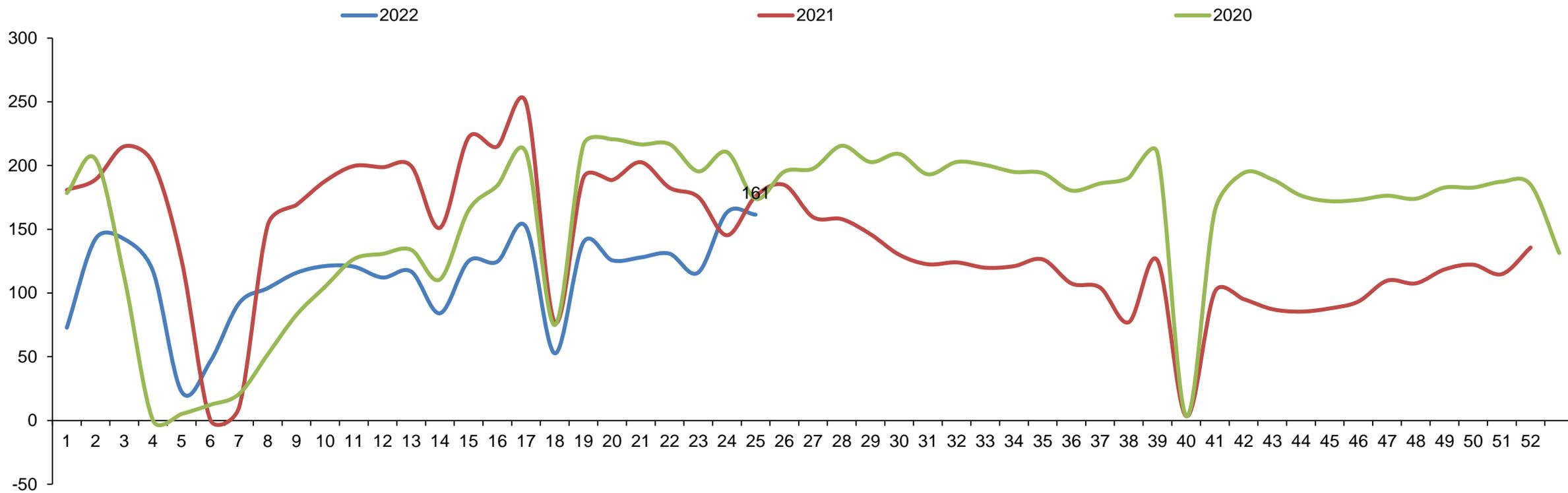


图：2022年18城中三线城市二手房周度成交面积和同比



对比历史两年数据，本周18城二手房成交面积处于近3年同期低位水平。2022年截至6月23日，18城二手房累计成交面积2826.79万平，同比-32.79%，同比跌幅较上周收窄1.07pct。

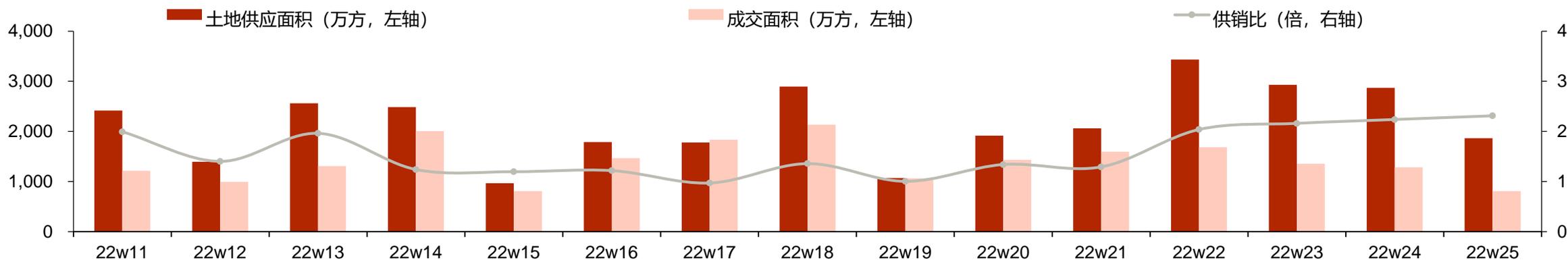
图：2020-2022年18城二手房周度成交面积情况（万平）



2022.6.13-2022.6.19，全国100大中城市土地供应面积1863万平，环比-35%，同比+25%；土地成交面积806万平，环比-37%，同比-52%，溢价率3.5%。

分线城市来看：1) 一线城市土地成交面积6万平，环比-91%，同比-98%，土地成交溢价率0.3%；2) 二线城市土地成交面积465万平，环比+75%，同比+27%，土地成交溢价率4.3%；3) 三线城市土地成交面积335万平，环比-65%，同比-66%，土地成交溢价率3.4%。

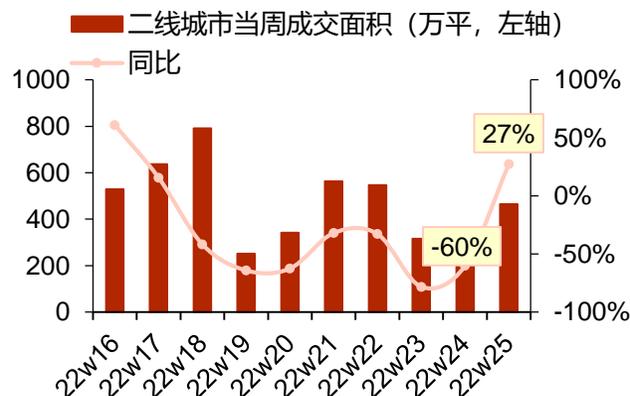
图：2022年全国100大中城市土地市场周度变化



图：一线城市土地市场



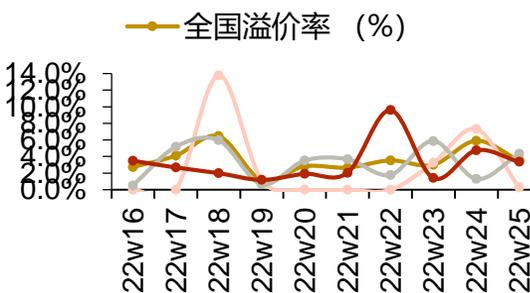
图：2022年二线城市土地市场



图：三线城市土地市场



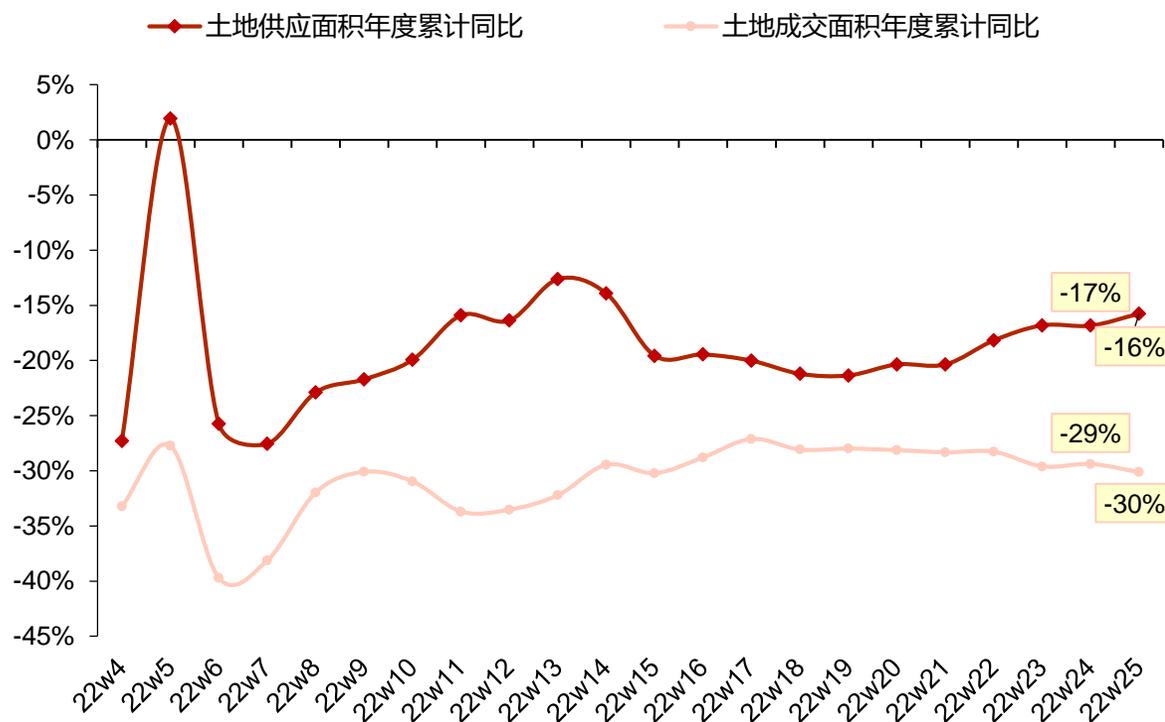
图：各线城市土地市场周溢价情况



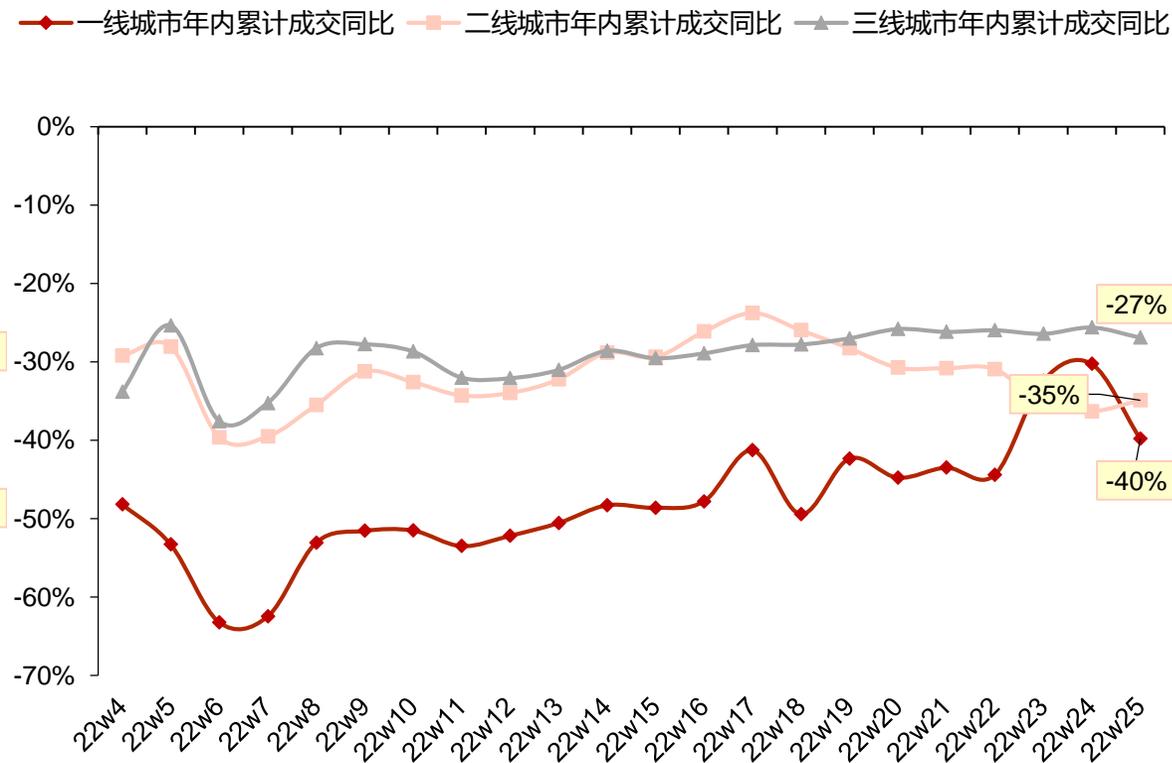
累计数据来看，全国100大中城市2022年土地累计供应面积48547万平，同比-16%，累计成交面积35205万平，同比-30%。

分线城市来看：1) 一线城市土地累计成交面积1300万平，累计同比-40%，跌幅较上周扩大10pct；2) 二线城市土地累计成交面积10900万平，累计同比-35%，降幅收窄1pct；3) 三线城市土地累计成交面积22944.06万平，累计同比-27%，降幅扩大1pct。

图：2022年全国100大中城市土地市场周度累计同比



图：2022年各线城市土地市场周度累计同比



	发行人	发行日期	发行面额 (亿元)	利率	期限(年)	类型
境内债	常高新集团有限公司	2022-06-20	3.00	3.2700%	3	定向工具
	招商蛇口	2022-06-20	品种一: 8 品种二: 10	品种一: 2.90% 品种二: 3.40%	品种一: 3 品种二: 5	一般公司债
	苏州高新	2022-06-21	5.00	2.00%	0.31	超短期融资债券
	盐城市盐都区国有资产投资经营有限公司	2022-06-22	5.00	5.63%	3	一般中期票据
	建发房地产集团有限公司	2022-06-23	10.00	4.45%	10	一般企业债
	城建发展	2022-06-23	25.00	3.25%	5	一般公司债
	广州市城市建设开发有限公司	2022-06-23	品种一: 10 品种二: 10	品种一: 2.85% 品种二: 3.37%	品种一: 5 品种二: 7	一般公司债
	厦门经济特区房地产开发集团有限公司	2022-06-24	15.00	品种一: 2.60%-3.60% 品种二: 2.80%-3.80%	品种一: 3 品种二: 5	一般公司债
	保利发展控股集团股份有限公司	2022-06-24	20.00	品种一: 2.60%-3.60% 品种二: 2.90%-3.90%	品种一: 5 品种二: 7	一般公司债
旭辉控股集团	2022-06-24	5.00	4.50%-5.50%	4	一般公司债	

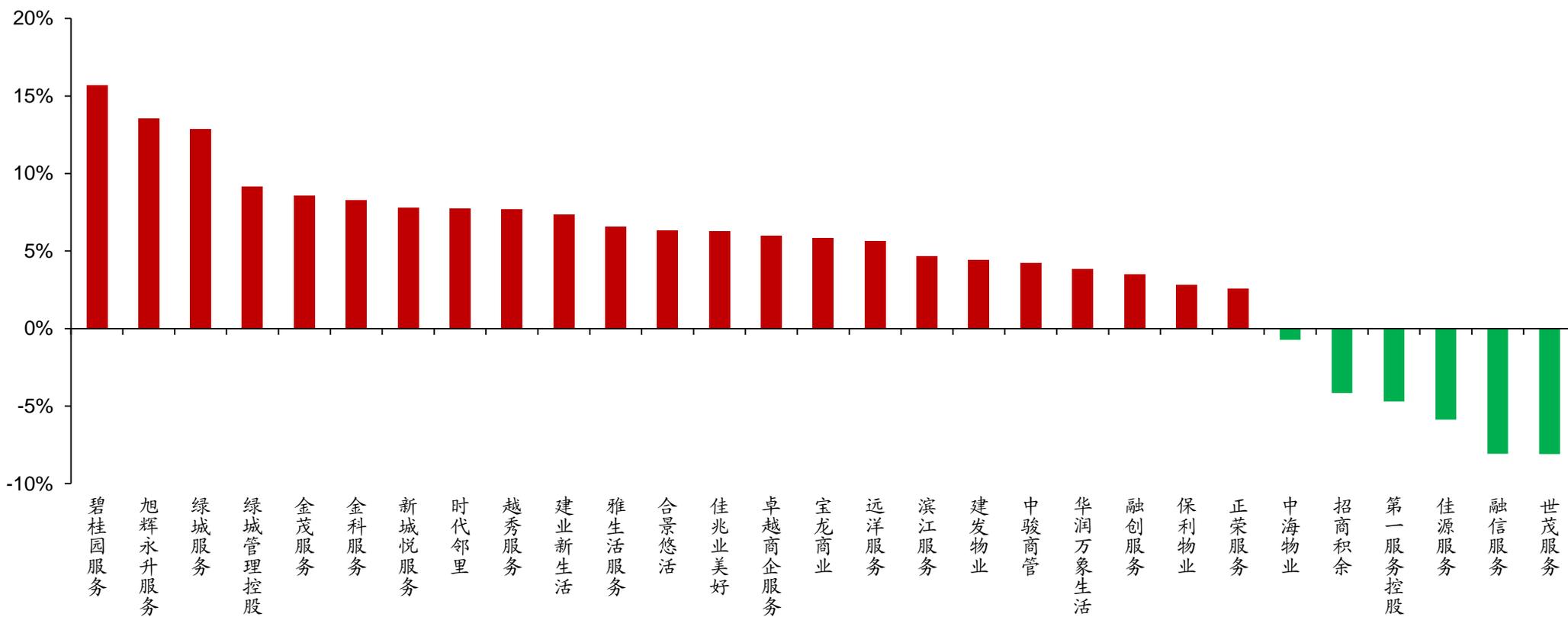
02

物业板块

本周（2022.6.18-2022.6.24）恒生指数上涨3.06%，恒生物业服务及管理上涨5.87%，恒生物业服务及管理跑赢大盘2.81pct，表现优于大市。

个股表现来看，重点跟踪标的中，标的上涨个数多于下跌个数，其中，表现前5的公司为：碧桂园服务（+15.66%）、旭辉永升服务（+13.53%）、绿城服务（+12.85%）、绿城管理控股（+9.13%）和金茂服务（+8.53%）。

图：本周AH股重点跟踪物业个股涨跌幅



代码	公司简称	市值 (亿港元/元)	年初收盘价 (港元/元)	最新收盘价 (港元/元)	年内累计涨幅 (%)	每股收益 (港股/元每股)				PE (倍)				PEG 2022
						2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
6098.HK	碧桂园服务	1,095	46.70	32.50	-30%	1.28	1.75	2.44	3.34	20.50	15.07	10.78	7.89	0.28
1516.HK	融创服务	137	7.95	4.49	-44%	0.41	0.57	0.74	0.91	8.87	6.37	4.89	3.99	0.14
6049.HK	保利物业	286	61.30	51.70	-16%	1.53	1.96	2.51	3.18	27.37	21.38	16.69	13.17	0.59
0873.HK	世茂服务	95	5.42	3.86	-29%	0.46	0.67	0.87	0.73	6.80	4.69	3.60	4.28	0.10
2869.HK	绿城服务	282	7.20	8.67	20%	0.26	0.33	0.42	0.53	27.01	21.16	16.56	13.13	0.60
1995.HK	旭辉永升服务	169	12.08	9.65	-20%	0.37	0.50	0.69	0.91	21.34	15.62	11.39	8.61	0.31
2669.HK	中海物业	271	8.27	8.26	0%	0.30	0.40	0.52	0.69	22.35	16.92	12.80	9.75	0.40
1755.HK	新城悦服务	76	11.18	8.71	-22%	0.62	0.93	1.28	1.62	11.38	7.56	5.52	4.35	0.13
9666.HK	金科服务	130	33.95	19.88	-41%	1.62	2.29	3.14	4.28	9.94	7.02	5.12	3.76	0.13
6677.HK	远洋服务	38	4.81	3.20	-33%	0.37	0.52	0.73	1.03	7.01	5.03	3.55	2.51	0.09
0816.HK	金茂服务	45	5.80	4.96	-14%	0.22	0.48	0.72	0.91	18.26	8.29	5.59	4.40	0.07
1209.HK	华润万象生活	863	36.35	37.80	4%	0.76	1.00	1.32	1.68	40.50	30.56	23.27	18.27	0.73
1502.HK	金融街物业	10	3.58	2.79	-22%	0.37	0.44	0.52	0.61	6.12	5.09	4.33	3.72	0.23
9909.HK	宝龙商业	41	14.50	6.37	-56%	0.69	0.92	1.23	0.00	7.45	5.62	4.19	—	0.13
3913.HK	合景悠活	47	3.20	2.35	-27%	0.33	0.46	0.60	0.88	5.77	4.18	3.15	2.16	0.09
6989.HK	卓越商企服务	46	4.62	3.79	-18%	0.42	0.57	0.71	0.86	7.36	5.35	4.34	3.57	0.14
6668.HK	星盛商业	22	3.75	2.13	-43%	0.18	0.24	0.32	0.43	9.34	7.15	5.34	4.05	0.17
001914.SZ	招商积余	179	20.26	16.84	-17%	0.48	0.65	0.82	1.00	34.81	25.95	20.46	16.80	0.67
002968.SZ	新大正	55	35.43	23.82	-33%	1.03	1.05	1.45	1.93	23.13	22.64	16.41	12.33	0.88
<b>均值</b>										<b>16.60</b>	<b>12.40</b>	<b>9.37</b>	<b>7.60</b>	<b>0.31</b>

股票代码	公司简称	港股通持仓量 (百万股)	持股占比 (%)	一周变动 (pct)	年内变动 (pct)
1516.HK	融创服务	399	13.05	0.39	7.80
0123.HK	越秀地产	118	3.81	0.26	2.24
0884.HK	旭辉控股集团	544	6.19	0.24	0.35
3319.HK	雅生活服务	23	1.59	0.15	0.98
3900.HK	绿城中国	363	14.44	0.14	-0.61
6098.HK	碧桂园服务	290	8.62	0.14	1.06
2869.HK	绿城服务	272	8.37	0.07	0.17
1109.HK	华润置地	228	3.19	0.06	0.85
2202.HK	万科企业	256	13.46	0.05	-1.18
9979.HK	绿城管理控股	37	1.84	0.05	1.84
0960.HK	龙湖集团	49	0.80	0.04	-0.28
2007.HK	碧桂园	385	1.67	0.04	0.56
0817.HK	中国金茂	1,150	9.06	0.03	-0.05
3990.HK	美的置业	75	6.09	0.02	0.68
0813.HK	世茂集团	286	7.52	0.00	3.93
0873.HK	世茂服务	253	10.25	0.00	6.33
1918.HK	融创中国	1,287	23.62	0.00	5.29
1995.HK	旭辉永升服务	208	11.89	-0.05	1.97
2669.HK	中海物业	495	15.07	-0.07	-0.40
2669.HK	中海物业	495	15.07	-0.07	-0.40
1813.HK	合景泰富集团	54	1.71	-0.09	0.31
1209.HK	华润万象生活	41	0.00	-1.90	-2.68
1238.HK	宝龙地产	185	0.00	-4.53	-1.59
0688.HK	中国海外发展	585	0.00	-5.36	-3.15

# 03

## 重点公司公告

### □ 房地产开发

时间	公司	公告类型	公告内容
6月20日	金融街	为全资子公司债务融资提供担保	公司为资产负债率超过70%的全资子公司金融街武汉置业有限公司债务融资提供担保，担保金额11.59亿元。截至本公告披露日，上述审批额度已使用0亿元，本次使用11.59亿元，累计使用11.59亿元，剩余178.41亿元未使用，本次担保事项在上述股东大会和董事会审批额度内。
6月21日	中南建设	为莆田悦诚提供担保	公司全资子公司南通中南新世界中心开发有限公司以38,480万元向中国信达资产管理股份有限公司北京市分公司转让其对公司享有的48,100万元债权，进行债务重组，期限不超过24个月，届满前公司指定第三方将收购上述债权。公司全资子公司厦门中南德誉房地产开发有限公司以2,520万元向信达资产设立的合伙企业转让其持有的莆田悦诚房地产开发有限公司49%股权，在上述重组期限届满前，公司或公司指定第三方将收购上述转让股权。厦门德誉质押持有的莆田悦诚51%股权，莆田悦诚作为公司的共同债务人，抵押其持有的莆田珑禧台项目相应土地使用权及在建工程，为债务重组和收购上述股权提供保证，公司为莆田珑禧台项目提供无条件的流动性资金支持，担保金额46,176万元。
6月21日	建发国际集团	收购股权	建发国际投资集团有限公司拟收购南京建发房地产集团100%股权
6月22日	招商蛇口	债券发行结果	债券发行工作于2022年6月22日结束，本期债券最终发行规模为18亿元，其中，品种一发行规模为8亿元，票面利率为2.90%；品种二发行规模为10亿元，票面利率为3.40%。
6月22日	招商蛇口	股份注销完成暨股份变动	招商局蛇口工业区控股股份有限公司本次注销股份合计184,144,410股，占公司本次注销前总股本的2.32%，本次注销完成后，公司总股本由7,923,242,592股减少至7,739,098,182股。

### □ 房地产开发

时间	公司	公告类型	公告内容
6月22日	新城控股	部分董事和高级管理人员二级市场购买公司债券	2022年3月19日披露了公司董事兼总裁梁志诚、董事兼联席总裁曲德君、财务负责人管有冬、董事会秘书陈鹏计划自2022年3月21日至2022年6月20日期间，以市场化方式在二级市场购买新城控股发行的存续公司债券，购买总规模不超过2,000万元。 截至2022年6月20日，相关购买主体累计二级市场购买公司债券金额为1,224.29万元，本次公司债券购买计划已实施完毕。
6月22日	大悦城	公司债券受托管理事务报告	大悦城控股集团股份有限公司于2020年6月29日获得中国证券监督管理委员会证监许可【2020】1291号文同意向专业投资者发行面值不超过人民币20亿元公司债券。公司债券受托管理人为中信证券股份有限公司。
6月22日	中国金茂	持续关连交易提供借款	董事会谨此宣布，于2022年6月22日，本公司间接非全资附属公司宁波甬茂与其股东鼎茂建设及宁南资管订立框架协议，据此，宁波甬茂同意按照鼎茂建设及宁南资管所持宁波甬茂的股权比例，并根据相同的条款与条件向鼎茂建设及宁南资管（或其各自指定的实体）提供借款。
6月22日	旭辉控股集团	有担保可换股债券的转换价调整	关于25.45亿港元于2025年到期的6.95%有担保可换股债券的转换价调整：本公司宣布，由于董事会宣派末期股息及建议发行红股，故该等债券的转换价将由每股5.53港元调整至每股5.23港元，自2022年6月23日起生效。
6月23日	滨江集团	为控股子公司提供担保	公司控股子公司东阳滨茂房地产开发有限公司（以下简称“东阳滨茂公司”）拟向兴业银行股份有限公司申请9亿元的融资，为切实提高项目融资效率，保障项目的良好运作，董事会同意公司为东阳滨茂公司本次融资提供连带责任保证担保，保证范围为主债权到期余额的55%（最高本金限额为4.95亿元），具体内容以相关担保文件为准。合作方股东将按股权比例对等提供担保。

### □ 房地产开发

时间	公司	公告类型	公告内容
6月22日		公司股东所持部分股份质押	公司于近日收到公司股东广东弘敏企业管理咨询有限公司的通知，获悉广东弘敏与五矿国际信托有限公司办理了部分股份质押业务，本次质押数量为318,188,955股，占其所持股份66.21%，占公司总股本5.96%。
6月22日		付息公告	本期债券当期票面利率为6.3%。每张面值100元的本期债券派发利息为6.30元（含税）。扣税后个人、证券投资基金债券持有人取得的实际每张本期债券派发利息为5.04元；非居民企业（包含QFII、RQFII）债券持有人取得的实际每张本期债券派发利息为6.30元（暂免征收企业所得税）。
6月23日		关于深圳证券交易所关注函回复的公告	核心内容是商业承兑汇票到期未能按期兑付存在客观原因，公司正在和联融保理协商解决问题，对其采取诉前保全方式冻结公司商标及部分资产的行为并不认可。其他未达到信息披露标准，但公司正在积极解决问题，公司涉及的金融负债违约、诉讼仲裁、资产查封冻结事项不会对公司生产经营产生重大影响，且不存在未来三个月不能恢复的情形；截至本回函日，公司主要的银行账户资金不存在被查封冻结情况。综上，公司不存在《股票上市规则》第9.8.1条第（五）项、第（六）项规定被实施其他风险警示的情形。
6月24日	金科股份	持股5%以上股东及其一致行动人减持股份变动达到1%	公司于收到股东黄红云先生及其一致行动人广东弘敏企业管理咨询有限公司共同出具的《关于减持股份的告知函》，获悉上述两位股东于2022年5月25日至6月21日通过二级市场集中竞价交易及大宗交易方式合计减持公司股份变动再次达到1%，其中黄红云先生以大宗交易方式被强制平仓导致被动减持公司股份25,067,300股，其股份来源系通过二级市场集中竞价方式增持获得；广东弘敏通过大宗交易及集中竞价交易方式减持公司股份42,553,132股，其中通过大宗交易方式减持股份39,787,158股，其股份来源系通过协议转让方式获得；通过集中竞价方式减持股份2,765,974股，其股份来源系通过二级市场集中竞价方式增持获得。上述两位股东本次合计减持公司股份67,620,432股，占公司总股本的1.27%。
6月24日		股东所持部分股份被强制平仓导致被动减持及部分股份解除质押	公司于近日收到股东黄红云先生通知，获悉因其在国泰君安证券开展的质押式回购业务存在违约风险，其所持有的部分公司股份于2022年6月21日被国泰君安证券股份有限公司强制平仓，被动减持数量为25,067,300股，占公司总股本的0.47%，且黄红云先生质押在国泰君安证券的部分公司股份办理了解除质押。

### □ 房地产开发

时间	公司	公告类型	公告内容
6月23日	越秀地产	附属公司于中国公开发行担保公司债券	<p>兹提述本公司日期为2022年1月28日、2022年3月23日、2022年5月12日及2022年5月19日的公告，内容有关广州市城市建设开发有限公司（「发行人」，本公司拥有95%的附属公司）申请（于2022年3月23日日收到中国证券监督管理委员会批准）公开发行本金总额最高为人民币9,850,000,000元的公司债券，并于2022年5月17日完成发行共人民币2,000,000,000元的2022年第一期公司债券，以及于2022年5月24日完成发行共人民币2,150,000,000元的2022年第二期公司债券。</p> <p>2022年第三期公司债券已获得信贷评级机构中诚信国际信用评级有限责任公司的「AAA」信用评级。</p>
6月23日	碧桂园	以现金购买其任何及全部于2022年到期的尚未赎回4.75%优先票据	<p>以现金购买其任何及全部于2022年到期的尚未赎回4.75%优先票据（ISIN: XS1637076164; 通用代码: 163707616）（「票据」）之要约届满兹提述本公司日期为2022年6月15日有关要约的公告。本公告所用词汇与该公告所界定者具有相同涵义。</p> <p>要约已于2022年6月22日下午四时正（伦敦时间）届满。截至届满期限，本金总额为410,953,000美元的票据（占尚未赎回票据本金总额约60.13%）已根据要约购买有效交回。</p> <p>本公司计划接纳所有有效交回的该等票据。因此，本公司将就本公司接纳购买的所有该等票据支付总购买价共410,953,000美元，连同其应计利息，本公司接纳购买的每1,000美元本金额的票据的利息金额为19.659722美元。于要约完成后，本公司购买的所有该等票据将相应注销。</p>

□ 物业管理 (标红为后页有解读)

时间	公司	公告类型	公告内容
6月20日	绿城管理控股	配发及发行奖励股份	公司2022年股权激励计划于2022年4月24日授予，并于2022年6月20日通过股东大会表决后正式落地。公司将4252.4万股授予69名核心骨干，950万股授予两名董事和两名附属董事，合计5202.4万股，约占最新总股本2.588%。
6月21日	中海物业	股东周年大会 投票表决结果	董事会欣然宣布于股东周年大会通告所载之决议案已于股东周年大会上以按股数投票方式表决及获股东通过，其中包括有关建议派发截至二零二一年十二月三十一日止年度之末期股息每股港币6.0仙。（港币1仙=港币1分钱）
6月23日	世茂服务	交易所复牌	公司股份(证券代号：00873)将于23/6/2022上午九时正起恢复买卖。因此，与该公司有关的所有结构性产品亦将同时恢复买卖。

**事件** 2022年6月20日，绿城管理控股发布公告，根据2022年股份奖励计划配发及发行奖励股份。

### 浙商点评：股权激励彰显信心，看好逆周期成长实力

- **股权激励落地：**公司2022年股权激励计划于2022年4月24日授予，并于2022年6月20日通过股东大会表决后正式落地：**1) 授予对象：**将4252.4万股授予公司69名核心骨干，950万股授予公司两名董事和两名附属董事，合计5202.4万股，约占最新总股本2.588%，授出日期前一日公司股票收盘价为5.75港元。**2) 成本来源：**授予对象2022-2024年的年度绩效奖金/或代建费分红。**3) 归属时限：**授出满一年后可予归属30%；授出满二年后可予归属30%（即最多合共60%）；授出满三年后可予归属40%（即最多合共100%）。**4) 归属条件：**集团经营目标（例如归母净利润、新拓代建费增长指标等）、组织绩效（所在单位经营指标兑现度）、个人KPI绩效完成情况等。**5) 出售条件：**达到归属条件后，公司股票收市价不低于6.5港元时方可出售。
- **激发核心骨干活力，节约公司现金支出：**我们认为，本次股权激励计划授予对象为公司核心骨干，覆盖范围较广有利于激发员工活力。设置一定出售条件，有利于将员工利益、公司成长和市值维护三方面进行有效绑定。此外根据公司公告，本次授予对象未来三年大部分奖金将以股票形式发放，公司现金分红将有所减少，有利于节约公司现金支出。
- **2022年业务进展顺利，疫情对公司总代建费收入影响较小：**2022年前5月公司新拓项目代建费保持同比增长，意向项目充足，以国企和金融机构为重点目标群体，形成差异化竞争。政府代建收入增长态势不减，2021年新签的增量业务陆续开工，进入收费期将对公司收入形成稳定支撑。公司商业代建中与工程建设施工节点和在建面积挂钩的业务占比过半，不足50%与销售额回款挂钩，与销售回款挂钩的业务占公司总收入约为20%。2022上半年疫情影响下公司代建项目销售金额有所下降，但对公司整体收入影响较小。
- **投资建议：买入。**我们继续看好公司作为代建行业龙头，在房地产行业周期底部的逆周期成长能力。我们预计公司2022年EPS为0.38元，对照公司可比公司估值，给予公司2022年20倍PE，对应目标价9.33港元，维持“买入评级”。（本文非特别注明均以人民币计价，汇率取过去12月均值，1港币=0.81人民币）

➤ 风险提示：房企转型代建加剧行业竞争。

**事件** 2022年6月24日，越秀地产报收9.45港元，周涨幅13.04%。

### 浙商点评：再Call逆势增长优质标的——越秀地产（0123.HK）

- **土储重点布局珠三角，广州大本营土储占比超40%**：2022年华东和华北相继受到疫情影响，华南地区疫情管控率先好转，聚焦在华南地区的房企今年表现应该好于聚焦于其他区域的房企。公司2022年销售目标1200亿元，全年推货货值2200亿元，销售去化率58%，目前销售目标未变。
- **持续推动投资拿地，土储毛利率明显提升**：公司2022年广州新增土地储备毛利率从20%提升到25%，今年土地储备权益地价已经投入120亿元，下半年土地投资金额充分。投资策略上，公司计划维持40%左右拿地强度，投资好项目（毛利率高于2021年），所以全年新增土储毛利率较2021年会有明显提升。公司今年除了深耕珠三角以外，新入合肥城市，总计进入30个城市。2025年目标2000亿元目标，计划深耕35-40个城市，走城市深耕策略。
- **管理体系市场化，股权激励助推竞争力提升**：公司管理层近1/3是市场化职业经理人，来自于标杆企业（华润、中海等）。前线管理层有跟投机制，公司重要管理层有股权激励计划。股权激励按照每年ROE目标达成超额情况授予。激励机制分层次，市场化，激励到位。
- **浙商地产团队于2022年3月14日率先发布越秀地产深度报告，6月1日开展公司广州区域调研，持续紧跟标的。深度报告发布之日至6月23日，公司股价涨幅高达30.57%!**

➤ 风险提示：政策放松不及预期影响需求修复。

**事件** 2022年6月24日，碧桂园服务报收32.5港元，周涨幅15.66%。

## 浙商点评：基本面修复带来物企估值修复机会

- **核心观点：**政策持续放松带来基本面修复初现苗头，销售基本面企稳，压制物业公司估值核心问题得以消散。建议关注Q3物业板块机会。
- **监管层释放积极信号，关联公司率先受益：**5月16日，监管机构将碧桂园等3家民企选定为示范房企，鼓励发行人民币债券。我们认为，此次利好反映出监管对疏通民企融资渠道的切实推动，设立信用保护工具有利于引导市场修复对民企的信心。碧桂园服务关联公司作为头部民企率先受益于本次利好，在需求端修复不及预期情况下，外部融资渠道的打开将显著增强关联公司的存活确定性。尽管碧桂园服务业务独立性持续增强，2021年在管面积中第三方占比提升至55%，但市场仍担心公司可能输血关联方，此次关联方存活确定性增强也有利于打消市场疑虑，上涨行情有望传导至物管公司。
- **碧桂园服务-投资亮点五问五答：**
  1. **2021年业绩情况？——持续高增，收入多元：**2021年营收288.4亿元（+84.9%），归母净利润40.3亿元（+50.2%）。社区增值服务、城市服务和商业运营服务实现较快增长，营收占比均有所提升。2021年由于社保减免取消以及城市服务上量，综合毛利率略降3.3pct至30.7%。
  2. **业务独立性？——并购助力规模跃升，外拓占比实现反超：**公司在管规模持续领跑行业，2021年合同管理面积14.38亿m<sup>2</sup>（+75.2%），在管面积7.7亿m<sup>2</sup>（+102.9%），合管比1.9。公司收购嘉宝服务、富良环球、邻里乐等大型物管公司，实现在管面积中第三方占比提升至55%，对关联公司依赖减小。
  3. **管理城市结构？——核心城市占比提升：**公司通过外拓实现服务城市能级的提升，2021年一二线城市在管面积达3.6亿m<sup>2</sup>，占比上升7.1pct至47.1%。
  4. **社区增值服务培育情况？——基础奠定，逐步兑现：**2021年社区增值服务营收33.3亿元（+92.2%），2019-2021年CAGR达100%，连续三年增速高于90%，占总收入比例提升至11.5%，公司已成功发展6大业务板块。我们认为，公司庞大的管理规模为增值服务打下坚实基础，增值服务进入兑现加速期。
  5. **当前估值？——估值具备性价比：**我们预计公司2022年EPS为1.68元，2022-2024年有望实现归母净利润复合增速34.5%，当前公司PE16倍，估值具备性价比。
    - 风险提示：加速并购导致商誉或存在减值风险、并购整合不及预期影响业绩兑现。

## 行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>