

房地产行业双周报

多项地产纾困措施出台，多地加强预售资金监管

超配

核心观点

近期核心观点：

从行业角度，基本面再趋悲观之下，市场可能重回政策博弈主线。当前，基本面弱势延续，信用危机也并未完全度过。月度销售数据恶化程度虽在趋缓，但从高频数据看，销售回暖动能仍显不足，居民收入、房价上涨预期等指标均为多年来最低。尽管销售复苏才是解决当下房地产问题的根本答案，决定了地产股债的“上限”。但是，“保交楼”作为销售企稳的必要条件，决定了地产股债的“下限”。而站在市场预期逼近“下限”的当前时点，“下限”的抬升，无疑会为地产股债带来一波过度悲观预期的修复。从个股角度，经营稳健、具备优秀品质的房企将更快从行业低谷中脱颖而出。核心推荐万科A、保利发展、金地集团、滨江集团、绿城中国、贝壳-W、招商积余。

销售：复苏较为缓慢

从月度数据看，复苏趋势较弱。2022年7月300城住宅销售面积3027万 m^2 ，单月同比-40%；2022年截至7月，300城住宅累计销售面积20480万 m^2 ，累计同比-46%。2022年7月百强房企全口径销售额6065亿元，单月同比-40%；2022年截至7月，百强房企累计全口径销售额40772亿元，累计同比-49%。

从日频数据看，回暖较为缓慢。2022年截至8月5日，30城商品房成交面积为8854万 m^2 ，同比-31%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域的商品房成交面积累计同比分别为-34%、-35%、-31%、-14%。样本城市中，上海、深圳、成都、江阴商品房累计成交面积同比降幅收窄较为明显。

拿地：成交量价持续低迷

2022年7月单月300城住宅土地成交建面为5980万 m^2 ，环比-36%，单月同比-39%；2022年截至7月，300城住宅土地累计成交建面为37355万 m^2 ，累计同比-54%。2022年7月300城住宅土地成交溢价率为3.81%，依旧较低。

融资：债券发行额环比改善

2022年7月，房企发行国内债券569亿元，环比+19%，发行海外债券399亿元，环比+595%，合计债券融资969亿元，环比+80%。2022年截至7月，房企累计发行国内债券3400亿元，同比-25%，累计发行海外债券1063亿元，同比-55%，合计债券融资金额4463亿元，同比-35%。

重要事件：

- ① 中央政治局会议强调坚持房住不炒，因城施策用好政策工具箱。
- ② 北京试点支持老年家庭购房，最低35%首付、子女可作共同借款人。
- ③ 安徽潜山鼓励农民进城落户，提供人才购房补贴。
- ④ 河南信阳补贴市区内商品房契税。
- ⑤ 长沙、东莞加强预售资金监管。
- ⑥ 大理支持房企以“共有产权”方式销售商品房。
- ⑦ 杭州实施三孩家庭住房公积金优惠政策。
- ⑧ 天津稳定住房消费，引导房企卖房加赠家装家电。
- ⑨ 河南2023年起全面推行新建商品房“交房即交证”。
- ⑩ 郑州印发房地产纾困基金设立运作方案。
- ⑪ 中国华融与阳光集团签署纾困战略合作协议。
- ⑫ 上海、济南、天津、深圳第二批集中供地落幕。

风险提示：1、政策放松不及预期；2、疫情等因素致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

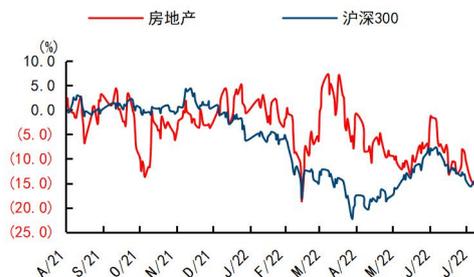
证券分析师：王粤雷

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

《房地产行业纾困措施点评-“保交楼”措施提高地产股债“下限”》
——2022-08-08

《房地产行业2022年8月投资策略暨半年报前瞻-重回博弈，关注销售》
——2022-07-27

《房地产行业专题-短期布局分歧收敛，长期布局行业新生——华夏中证全指房地产ETF投资价值分析》
——2022-07-22

《房地产行业双周报-销售量价有所改善，多地推出放松新政》
——2022-07-19

《统计局6月房地产数据点评-销售拐点初现，投资有待修复》
——2022-07-15

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：复苏较为缓慢.....	5
2、拿地：成交量价持续低迷.....	7
3、融资：债券发行额环比改善.....	7
行业政策要闻.....	8
1、近期行业政策（2022. 7. 25-2022. 8. 7）.....	8
2、近期行业要闻（2022. 7. 25-2022. 8. 7）.....	9
免责声明.....	11

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. 7. 25-2022. 8. 7)	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: 300 城单月住宅销售面积及累计同比 (单位: 万 m ² , %)	6
图 7: 百强房企单月销售额及当年累计同比 (单位: 亿元, %)	6
图 8: 30 城商品房单日成交面积 (万 m ²), 2019-2022.....	6
图 9: 30 城商品房当年累计成交面积 (万 m ²), 2019-2022.....	6
图 10: 30 城商品房当年累计成交面积同比, 2022.....	7
图 11: 分区域商品房当年累计成交面积同比, 2022.....	7
图 12: 300 城住宅土地单月成交及累计同比 (单位: 万 m ² , %)	7
图 13: 300 城住宅土地当月成交溢价率.....	7
图 14: 房企内债当月发行额 (单位: 亿元)	8
图 15: 房企外债当月发行额 (单位: 亿美元)	8
表 1: 近期行业政策一览 (2022. 7. 25-2022. 8. 7)	8

近期核心观点

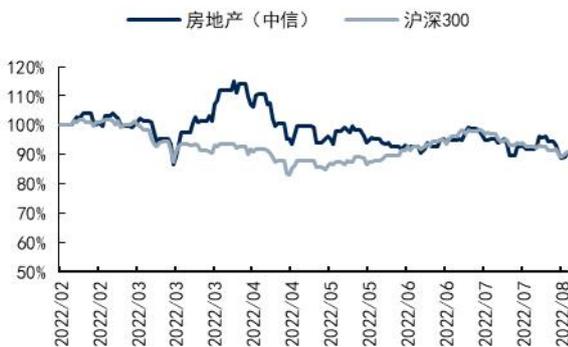
从行业角度，基本面再趋悲观之下，市场可能重回政策博弈主线。当前，基本面弱势延续，信用危机也并未完全度过。月度销售数据恶化程度虽在趋缓，但从高频数据看，销售回暖动能仍显不足，居民收入、房价上涨预期等指标均为多年来最低。尽管销售复苏才是解决当下房地产问题的根本答案，决定了地产股债的“上限”。但是，“保交楼”作为销售企稳的必要条件，决定了地产股债的“下限”。而站在市场预期逼近“下限”的当前时点，“下限”的抬升，无疑会为地产股债带来一波过度悲观预期的修复。

从个股角度，经营稳健、具备优秀品质的房企将更快从行业低谷中脱颖而出。核心推荐万科A、保利发展、金地集团、滨江集团、绿城中国、贝壳-W、招商积余。

市场表现回顾

板块方面，2022.7.25-2022.8.7期间，沪深300指数下跌了1.92%，房地产指数（中信）下跌1.20%，房地产板块跑赢沪深300指数0.72个百分点，位居所有行业第11位。近一个月，沪深300指数下跌6.04%，房地产指数（中信）下跌4.73%，房地产板块跑赢沪深300指数1.30个百分点。近半年以来，沪深300指数下跌8.92%，房地产指数（中信）下跌9.50%，房地产板块跑输沪深300指数0.58个百分点。

图1：近半年房地产板块与沪深300走势比较



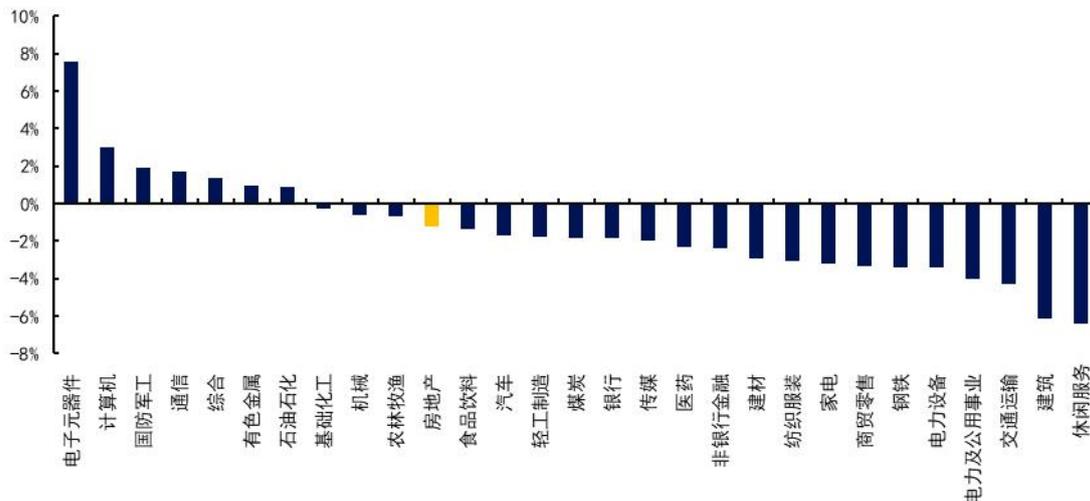
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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

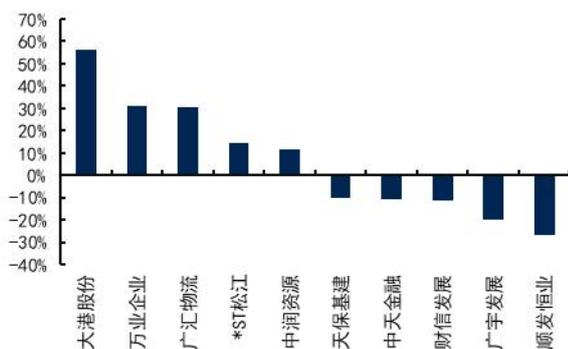
图3: A股各行业过去一期涨跌排名 (2022.7.25-2022.8.7)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

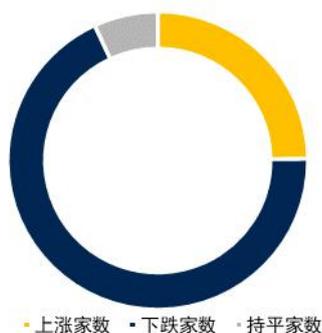
个股方面, 2022.7.25-2022.8.7期间, 36 只个股上涨, 99 只个股下跌, 10 家个股持平, 占比分别为 25%、68%、7%。涨跌幅居前 5 位的个股为: 大港股份 (56.35%)、万业企业 (31.19%)、广汇物流 (30.46%)、*ST 松江 (14.65%)、中润资源 (11.86%), 居后 5 位的个股为: 顺发恒业 (-27.00%)、广宇发展 (-20.14%)、财信发展 (-11.16%)、中天金融 (-10.86%)、天保基建 (-10.43%)。

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：复苏较为缓慢

从月度数据看, 复苏趋势较弱。2022 年 7 月单月 300 城住宅销售面积 3027 万^m, 环比-20%, 单月同比-40%; 2022 年截至 7 月, 300 城住宅累计销售面积 20480 万^m, 累计同比-46%。2022 年 7 月单月百强房企全口径销售额 6065 亿元, 环比-27%,

单月同比-40%；2022年截至7月，百强房企累计全口径销售额40772亿元，累计同比-49%。

图6：300城单月住宅销售面积及累计同比（单位：万 m^2 ，%）



资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

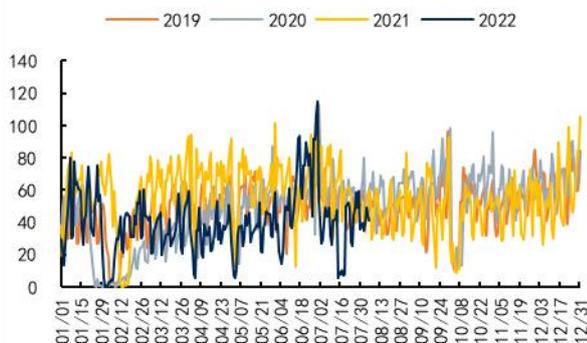
图7：百强房企单月销售额及当年累计同比（单位：亿元，%）



资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

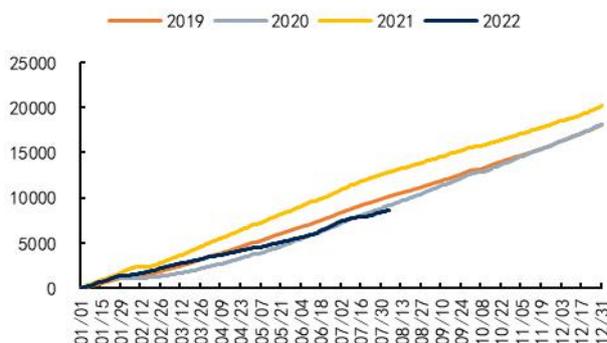
从日频数据看，回暖较为缓慢。2022年截至8月5日，30城商品房成交面积为8854万 m^2 ，同比-31%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域的商品房成交面积累计同比分别为-34%、-35%、-31%、-14%。样本城市中，上海、深圳、成都、江阴商品房累计成交面积同比降幅收窄较为明显。

图8：30城商品房单日成交面积（万 m^2 ），2019-2022



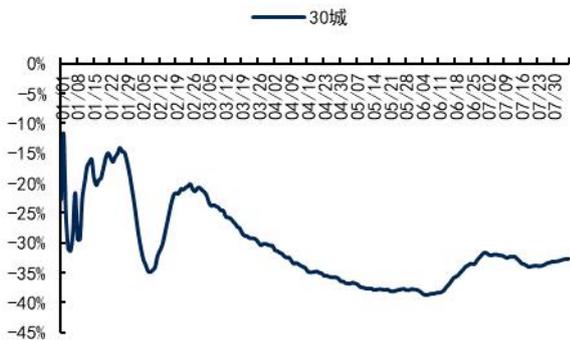
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：30城商品房当年累计成交面积（万 m^2 ），2019-2022



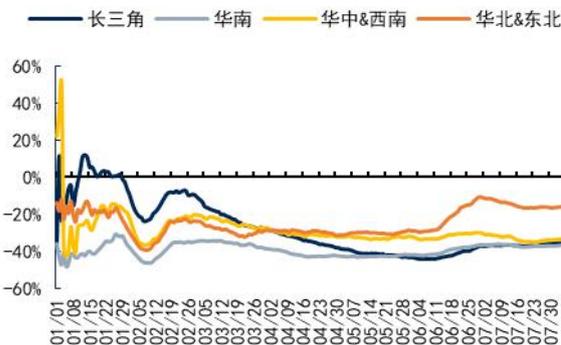
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 30城商品房当年累计成交面积同比, 2022



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 分区域商品房当年累计成交面积同比, 2022



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2、拿地：成交量价持续低迷

2022年7月单月300城住宅土地成交建面为5980万 m^2 , 环比-36%, 单月同比-39%; 2022年截至7月, 300城住宅土地累计成交建面为37355万 m^2 , 累计同比-54%。2022年7月300城住宅土地当月成交溢价率为3.81%, 依旧较低。

图12: 300城住宅土地单月成交及累计同比(单位: 万 m^2 , %)



资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

图13: 300城住宅土地当月成交溢价率



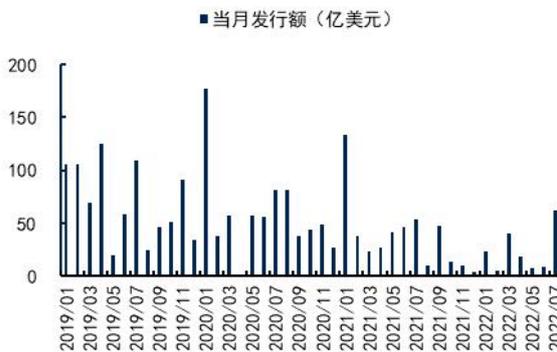
资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

3、融资：债券发行额环比改善

2022年7月, 房企发行国内债券569亿元, 环比+19%, 发行海外债券399亿元, 环比+595%, 合计债券融资969亿元, 环比+80%。2022年截至7月, 房企累计发行国内债券3400亿元, 同比-25%, 累计发行海外债券1063亿元, 同比-55%, 合计债券融资金额4463亿元, 同比-35%。

图14: 房企内债当月发行额 (单位: 亿元)


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 房企外债当月发行额 (单位: 亿美元)


资料来源: 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. 7. 25-2022. 8. 7)

表1: 近期行业政策一览 (2022. 7. 25-2022. 8. 7)

序号	日期	涉及地区	政策/新闻	主要内容	部门
1	7月25日	安徽潜山	关于印发潜山市关于应对疫情影响促进房地产业良性循环和健康发展的若干措施的通知	1. 鼓励农民进城落户, 自发文之日起至2023年12月31日, 对自愿退出宅基地进城潜山市住房和购房落户的农民, 经认定后, 给予一次性5万元购房奖励。对自愿退出宅基地且宅基地复垦为耕地或其他农用地后, 由原宅基地使用者承包经营的, 经认定后, 按每亩3万元给予奖励。 2. 提供人才购房补贴, 自发文之日起至2023年12月31日, 经企业人才领导小组认定为“四上”民营企业引进的人才, 在潜购买首套自住新建商品住房的, 可享受购房补贴。其中, 全日制博士研究生(或正高级职称)及以上按购房总价的40%给予补贴, 最高50万元; 全日制硕士研究生(或副高级职称、高级技师)按购房总价的30%给予补贴, 最高40万元; 全日制大学本科生(或中级职称、技师)按购房总价的20%给予补贴, 最高25万元; 全日制大专生(或初级职称、高级工)按购房总价的10%给予补贴, 最高15万元。 3. 支持合理购房需求, 自发文之日起至2022年12月31日, 在城市规划区内首次购买且购买面积在144平方米以下首套普通新建商品住房的, 给予购房总额3%的购房补贴。在城市规划区内仅有一套住房, 在2022年1月1日至2022年12月31日期间出售住房, 并重新购买普通新建商品住房的, 给予购房总额2%的购房补贴。	潜山市住房和城乡建设局
2	7月27日	河南信阳	关于市区内商品房契税缴纳政府补贴办法的通告	1. 2022年6月27日前(不含27日), 在信阳市市区内购买商品住房(不含二手房)但未缴纳契税, 2022年12月31日前缴纳契税的给予已缴契税20%补贴。 2. 2022年6月27日后(含27日), 在信阳市市区内购买商品住房(不含二手房)并缴纳契税的, 给予已缴契税50%补贴; 购买非住宅商品房(如门面房、公寓、写字楼等)并缴纳契税的, 给予已缴契税20%补贴。 3. 以上契税补贴以购房合同网签备案时间为准(现房按照网签合同时间为准), 缴纳契税时间为2022年6月27日至2022年12月31日。	信阳市财政局、国家税务总局
3	7月28日	湖南长沙	关于进一步加强商品房预售资金监管的通知	1. 对全市商品房预售资金采取“全额全程、流向流量、监测监管”方式, 实行“政府监管、银行监控”模式, 要求购房人交存的定金、首付款、商业银行和公积金中心发放的按揭贷款和其他形式购房款等预售资金, 应全部通过监测专户存入监管账户。 2. 对于重点监管资金额度的认定, 重点监管额度根据商品房项目工程造价、施工合同金额、项目交付使用条件及工程进度等因素, 结合商品房销售价格进行综合确定, 为预售资金总额的20%, 主体验收后, 重点监管额度不得低于预售资金总额的10%; 房屋竣工验收备案后, 方可解除全部预售资金的监管。为减轻开发商负担, 开发企业可凭银行出具的见索即付性独立保函等额替代重点监管资金, 保函有效期至少应超过项目预计竣工验收备案时间2个月。 3. 监管账户内的预售资金应首先用于项目的工程建设。重点监管资金必须用于支付该项目的建设工程款和材料设备款; 非重点监管资金, 在保证项目工程进度和房屋按期竣工交付的前提下, 可由房地产开发企业提取使用。所有预售资金, 监管银行不得擅自扣划; 按照“留在项目、留在当地”的原则, 房地产开发企业不得擅自将资金挪作他用, 设立子公司的房地产开发企业, 集团公司不得擅自抽调。	长沙市人民政府办公厅

- | | | | | |
|---|-----------|---|--|--------------|
| 4 | 7月29日云南大理 | 关于印发促进房地产业平稳健康发展的实施意见的通知 | 1. 由宣传、住房城乡建设、文化旅游等部门牵头会同房地产、旅游等行业协会组建“营销大理”专班，组织开展线上线下系列推介活动，持续强化城市营销。
2. 支持有实力的民营房地产企业与国有企业联合组建运营公司，优势互补，多渠道筹集资金，以市场手段参与去化纾解，所购商品房符合条件的优先纳入保障性租赁住房、人才房和安置房等政策性房源范畴进行储备。
3. 商品房去化周期超过24个月的县市、大理经开区，原则上不再新建保障性租赁住房，采取“以购代建”方式筹集保障性租赁住房房源。实施棚户区改造、城市更新等项目主要采取市场购买等方式安置。
4. 支持房地产开发企业通过“共有产权”方式销售商品房，购房人可以先期购买不低于50%的产权，剩余产权继续由房地产开发企业持有，由购房人租赁使用，再按双方合同约定购买剩余产权。 | 大理白族自治州人民政府 |
| 5 | 8月1日浙江杭州 | 关于实施三孩家庭住房公积金优惠政策的通知 | 1. 三孩家庭购买首套普通自住住房且首次申请住房公积金贷款的，贷款额度可按家庭申请贷款时计算的可贷额度合计上浮20%确定。其中，首套普通自住住房按我市公积金贷款“认房认贷”政策确定；首次申请公积金贷款以住建部住房公积金监管服务平台查询结果为准。
2. 三孩家庭无房租租赁住房提取住房公积金的，提取限额按规定额度标准上浮50%确定，现具体为：杭州市区（含萧山区、余杭区、临平区、富阳区、临安区）为1800元/月，桐庐县为1260元/月，淳安县为900元/月，建德市为720元/月。
3. 三孩家庭是指按国家政策，同一对夫妻（至少一方为杭州户籍）已共同生育或合法收养三个子女（为现有子女数）。具体以杭州市卫生健康委员会三孩家庭数据查询结果为准。
4. 本通知自2022年8月1日起实施。本额度上浮政策与其他住房公积金贷款及提取额度上浮政策不叠加使用。申请住房公积金贷款的，新建商品房以网签买卖合同签订时间为准，二手房以网签转让合同签订时间为准，2022年8月1日前已完成合同签订的，按原贷款额度政策执行。 | 杭州住房公积金管理委员会 |
| 6 | 8月2日广东东莞 | 关于公开征求《关于进一步规范商品房预售款收存管理和使用管理的通知（征求意见稿）》意见的通知 | 1. 对已取得商品房预售许可的项目，由购房人将购房款（含定金、首期款、分期款、一次性付款等）直接存入相应房屋的商品房预售资金监管子账户，开发企业不得以其他任何形式私自截留、收存购房款；按揭银行应按商品房抵押合同约定将银行按揭贷款、住房公积金贷款等直接存入相应房屋的商品房预售资金监管子账户。预售资金监管系统将自动检测房屋的预售资金是否已足额缴存，首期款未足额缴存的房屋，将无法办理商品房买卖合同备案。
2. 根据预售商品房项目工程造价、施工合同金额以及项目交付使用条件等因素，设定项目建设资金监管额度（监管额度=项目建筑面积×本市房屋建筑工程造价单价×120%）及工程建设保证金。监管额度内的资金，应当专款专用，在商品房项目完成房屋所有权首次登记前，商业银行不得擅自扣划，设立子公司的房地产开发企业，集团公司不得抽调，只能用于购买项目建设必需的建筑材料、设备和支付项目建设的施工进度款及法定税费。
3. 结合企业诚信经营情况，对其预留的工程建设保证金在上述基础上进一步差异化监管，具体实施细则另行制定。当监管账户内的累计进账金额达到监管额度后，超出监管额度的资金可由房地产开发企业提取使用。对自愿加入“诚信联盟”，向社会公开承诺诚信守法经营的企业，对其商品房预售资金使用实行“扶优”政策。 | 东莞市住房和城乡建设局 |

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（2022.7.25-2022.8.7）

（1）中央政治局会议强调坚持房住不炒，因城施策用好政策工具箱

7月28日，中共中央政治局召开会议，分析当前经济形势，部署下半年经济工作。会议强调，要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。

（2）上海第二批集中供地落幕，收金780亿元，六成溢价成交

7月28日，上海第二批集中土地出让竞拍结束，34宗地全部成交（含2宗城中村改造项目用地），共收获土地出让金780亿元，总出让面积约119.66万平方米。在34宗涉宅地块中，12宗底价成交，22宗溢价成交，其中13宗触顶竞价。若剔除2宗城改用地，国资背景企业累计拿地额占比93%，宗数占比84%。

（3）济南第二批集中供地落幕，收金69亿元，九成底价成交

8月1日，济南第二批集中供地落幕，总出让面积66万平方米，主城区18宗地块全部成交，其中2宗触顶竞拍，其余均为底价成交，总出让金69亿元。

(4) 天津第二批集中供地落幕，收金 82 亿元，两成流拍

8 月 1 日，天津市 2022 年第二批次国有建设用地使用权集中挂牌出让落幕。本轮土拍共挂牌 11 宗地块，最终成交 9 宗，流拍 2 宗，合计成交土地面积约 78 万平方米，总建筑面积约 131 万平方米，成交总金额 82 亿元。

(5) 深圳第二批集中供地落幕，收金 339 亿元，五成触顶

8 月 4 日，深圳 2022 年第二次集中供地落下帷幕，此次共供应 16 宗住宅用地，总土地面积约 33.29 公顷，总建筑面积约 179.85 万平方米。最终，2 宗宅地流拍，14 宗宅地成功出让，总收金 339.32 亿元，其中 8 宗触顶，有 5 宗进入摇号环节。

(6) 天津稳定住房消费保障刚性需求，引导房企卖房加赠家装家电

8 月 4 日，天津市发展和改革委员会发布《天津市关于促进消费恢复提振的若干措施》公开征求意见的公告。措施提出，稳定住房消费。坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，支持分区施策促进房地产市场平稳健康发展，优化个人购房信贷政策，引导金融机构下调住房贷款利率，降低住房商业贷款首付比例，保障住房刚性需求，合理支持改善型需求。扩大家居消费，鼓励举办线上线下相结合的房地产暨家装展示交易会，引导房地产开发企业开展卖房加赠家装、家具、家电等活动，释放消费潜力。

(7) 北京试点支持老年家庭购房，最低 35% 首付、子女可作共同借款人

8 月 4 日，北京住建委官方平台发布信息，北京在今年的第二批次集中供地中，选取了昌平区平西府、顺义区福环和薛大人庄 3 宗地块试点“全龄友好社区”项目，将支持中心城区 60 岁及以上老年家庭购房，对于将户口迁至试点项目所在地，且名下无住房、无在途贷款的老年家庭，购买试点项目普通住房执行首付比例 35%、非普通住房执行首付比例 40%，以及相应的贷款优惠利率。此外，购买试点项目 140 平方米以下住房的，按首套房首付比例 35%、二套房首付比例 60% 执行。政策同时明确，老年人子女可作为共同借款人申请贷款。

(8) 河南 2023 年起全面推行新建商品房“交房即交证”

8 月 5 日，据央广网记者消息，近日，河南省自然资源厅、省发展改革委等 13 个部门联合印发《关于全面推行新建商品房“交房即交证”的实施意见》，要求自 2023 年 1 月 1 日起，全省所有城镇规划范围内新取得国有建设用地使用权的预售商品房项目全面实施“交房即交证”。

(9) 郑州市印发房地产纾困基金设立运作方案

8 月 5 日，据河南日报报业集团旗下平台大河财立方披露，郑州市人民政府办公厅已于日前印发《郑州市房地产纾困基金设立运作方案》，对房地产纾困基金的规模、投向、运作方式以及具体实施举措做出明确要求，将按照“政府引导、多层次参与、市场化运作”原则，由中心城市基金下设立纾困专项基金，规模暂定 100 亿元，采用母子基金方式运作。

(10) 中国华融与阳光集团签署纾困战略合作协议，旨在落实保交楼政策

8 月 5 日，据中国华融资产管理公司的官方资讯平台发文透露，近日中国华融与阳光龙净集团有限公司（阳光城母公司）签署《纾困重组框架协议》，并召开纾困战略合作会议。中国华融与阳光集团签署纾困战略合作协议，是为了贯彻落实国家关于稳定房地产市场，保交楼、稳民生的有关要求，全面推动与相关市场主体的纾困合作。

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