

房地产第32周周报：新房销售疲软，各地加大政策力度

2022年8月15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（8.8-8.12）A股地产指数（申万房地产）涨幅-1.67%（上周-4.50%），A股大盘（万得全A）涨幅1.68%（上周-0.54%）；H股地产指数（克而瑞内房股领先指数）涨幅-4.53%（上周-3.46%），H股大盘（恒生指数）涨幅-0.13%（上周0.23%）。本周A股、H股地产板块表现均弱于大盘。

行业基本面：

新房销售疲软，二手房销售回暖。从数据来看，41城商品房累计销售面积（8.1~8.11）同比-26.0%，上月同比-32.3%；16城二手房成交面积（8.1~8.11）同比24.1%，上月同比0.6%。

去化周期下降。从数据来看，15城商品房去化周期（截至8.11）为609天，上月同期为650天。

土地市场维持弱势。从数据来看，100大中城市本年累计（截至8.14）成交土地建面同比-24.7%，上周累计同比-24.4%；本周100大中城市（8.1~8.14）土地成交溢价率0.4%，上周6.5%；100大中城市本年累计（截至8.14）土地成交总价同比-43.2%，上周累计同比-42.8%。

融资形势严峻。从数据来看，境内地产债发行规模（8.1~8.14）累计同比-50.8%，上月规模同比-36.6%；境外地产债发行规模（8.1~8.14）累计同比-75.8%，上月规模同比-28.7%。信托发行规模（8.1~8.14）累计同比-91.1%，上月规模同比-87.3%。

投资策略：

在“用足用好政策工具箱”的指导下，多地密集出台楼市政策，南京、苏州、无锡、济南等地都下调了二套房首付比例。我们认为，地方政府和金融机构正加速落地政治局会议提出的“稳定房地产市场”的指导方针，在“用足用好政策工具箱”的指导下，政策有望进入新一轮释放期，纾困力度与需求刺激力度都有望进一步加强。二手房销售的持续复苏，显示出市场需求的复苏态势，特别是政策较为积极且需求具有一定支撑的二线城市复苏势头较为明显。我们认为，随着纾困措施的持续落地，居民对于新房市场的信心有望逐步修复。但在“保交楼”为主的思路下，对于预售资金的监管正进一步趋严，房企纾困可能着眼于“救项目，不救房企”，民营房企自身的流动性危机短期可能仍然难以改善。

我们持续推荐：1）具有全国化和综合化发展能力的高信用龙头央企，推荐保利发展。我们认为信用优势将推动龙头央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。**2）扎根高能级区域，积极向全国拓展的优质地方国企龙头，建议持续跟踪越秀地产。**我们认为深耕高能级区域的地方国企龙头，兼具业绩稳定性与未来成长性。在民企大规模暴雷和丧失拿地能力的当下，凭借深耕高能级区域铸就的稳定基本盘和融资优势带来的逆势扩张能力，地方国企龙头有望在行业出清过程中实现赶超。

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(2022.8.8~2022.8.12)	5
1.1 本周 A 股及 H 股地产板块与大盘涨跌幅	5
1.2 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘走势	5
1.3 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘累计涨跌幅	6
1.4 本周 A 股及 H 股各板块涨跌幅	7
1.5 本周 A 股及 H 股地产板块公司涨跌幅榜	8
2. 新房销售(截至 2022.8.11)	9
2.1 新房累计成交面积同比	9
2.2 新房月度成交面积同比	10
3. 二手房销售(截至 2022.8.11)	11
3.1 二手房累计成交面积同比	12
3.2 二手房月度成交面积同比	13
4. 新房库存(截至 2022.8.11)	14
5. 土地市场(截至 2022.8.14)	15
5.1 供应土地规划建筑面积同比	16
5.2 成交土地规划建筑面积同比	17
5.3 土地供应成交面积比	19
5.4 成交土地溢价率	20
5.5 成交土地总价	21
6. 融资情况(截至 2022.8.14)	22
6.1 境内地产债发行规模同比	22
6.2 境外地产债发行规模同比	24
6.3 房地产信托发行规模同比	25
7. 政策情况(2022.8.8~2022.8.14)	26
8. 投资策略	28
9. 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	5
图 2: 截至本周 H 股地产板块与恒生指数走势	6
图 3: 截至本周 A 股地产板块与大盘累计涨跌幅	6
图 4: 截至本周 H 股地产板块与恒生指数累计涨跌幅	7
图 5: 本周 A 股各板块周涨跌幅	7
图 6: 本周 H 股各板块周涨跌幅	8
图 7: 本周 A 股地产板块公司涨跌幅榜	8
图 8: 本周 H 股地产板块公司涨跌幅榜	9
图 9: 45 城商品房成交面积日累计值	9

图 10: 45 城商品房成交面积日累计同比.....	10
图 11: 各线城市商品房成交面积日累计同比.....	10
图 12: 45 城商品房月成交面积同比.....	11
图 13: 各线城市商品房月成交面积同比.....	11
图 14: 16 城二手房成交面积日累计值.....	12
图 15: 16 城二手房成交面积日累计同比.....	12
图 16: 各线城市二手房成交面积日累计同比.....	13
图 17: 16 城二手房月成交面积同比.....	13
图 18: 各线城市二手房月成交面积同比.....	14
图 19: 15 城商品房可售面积与去化周期.....	14
图 20: 各线城市商品房去化周期.....	15
图 21: 100 大中城市供应土地规划建筑面积周累计值.....	16
图 22: 100 大中城市供应土地规划建筑面积周累计同比.....	16
图 23: 各线城市供应土地规划建筑面积周累计同比.....	17
图 24: 100 大中城市成交土地规划建筑面积周累计值.....	17
图 25: 100 大中城市成交土地规划建筑面积周累计同比.....	18
图 26: 各线城市成交土地规划建筑面积周累计同比.....	18
图 27: 100 大中城市周累计土地供应成交面积比.....	19
图 28: 各线城市周累计土地供应成交面积比.....	19
图 29: 100 大中城市供应成交均价(元/平)及成交土地溢价率(%).....	20
图 30: 各线城市成交土地溢价率(%).....	20
图 31: 100 大中城市成交土地总价周累计值.....	21
图 32: 100 大中城市成交土地总价周累计同比.....	21
图 33: 各线城市成交土地总价周累计同比.....	22
图 34: 境内地产债发行规模日累计值.....	22
图 35: 境内地产债发行规模日累计同比.....	23
图 36: 境内地产债每月发行规模同比.....	23
图 37: 中资离岸地产债发行规模日累计值.....	24
图 38: 中资离岸地产债发行规模日累计同比.....	24
图 39: 中资离岸地产债每月发行规模同比.....	25
图 40: 房地产信托月融资规模.....	25
图 41: 房地产信托月融资规模同比.....	26
图 42: 房地产信托月发行平均收益率.....	26

表格目录

表 1: 本周 A 股地产板块与大盘涨跌幅.....	5
表 2: 本周 H 股地产板块与大盘涨跌幅.....	5
表 3: 新房成交面积同比.....	9
表 4: 二手房成交面积同比.....	11

表 5: 新房可售面积与去化周期.....	14
表 6: 100 大中城市土地成交与供应.....	15
表 7: 内债、外债及信托发行规模同比.....	22
表 8: 本周主要地产调控政策梳理.....	26

1. 市场行情(2022.8.8~2022.8.12)

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 (2022/08/12)	本周涨幅	上周涨幅	近 12 周累计涨幅
房地产(申万)	2997.7	1.67%	-4.50%	-8.47%
万得全 A	5271.2	1.68%	-0.54%	9.09%
沪深 300	4191.2	0.82%	-0.32%	2.78%

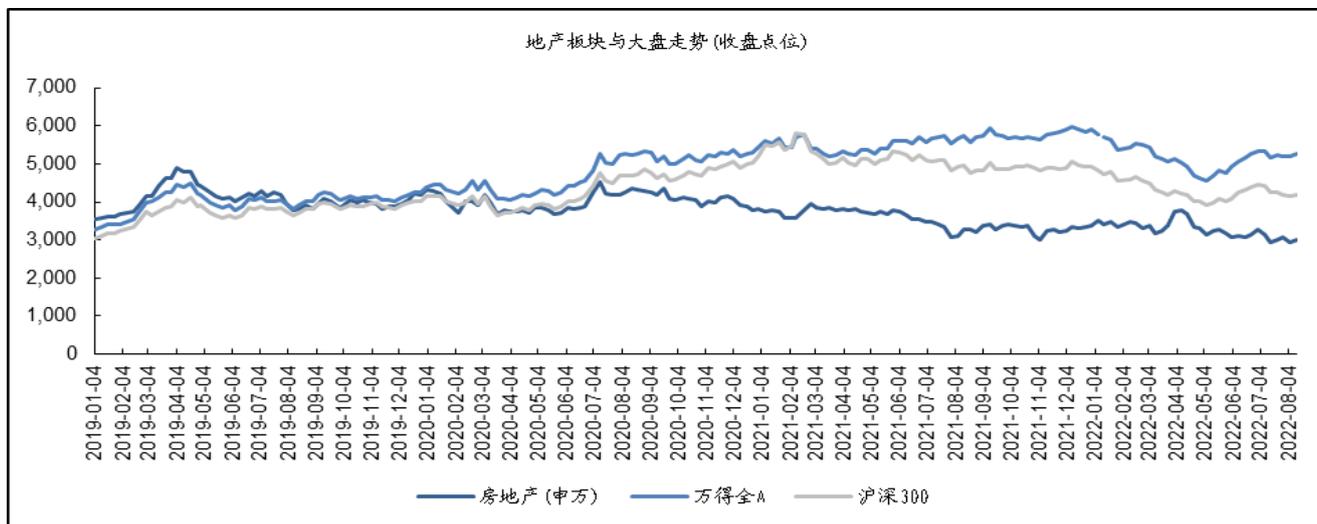
资料来源：Wind、东兴证券研究所

表2：本周 H 股地产板块与大盘涨跌幅

	指数 (2022/08/12)	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	2404.1	-4.53%	-3.46%	-23.74%
恒生指数	20175.6	-0.13%	0.23%	-2.61%

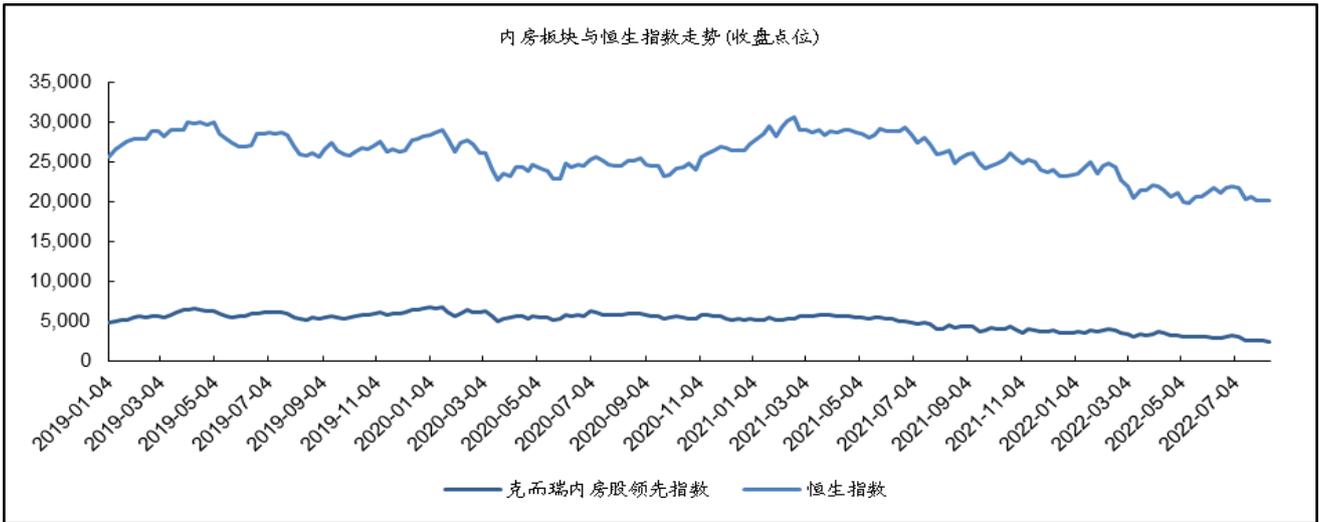
资料来源：Wind、东兴证券研究所

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

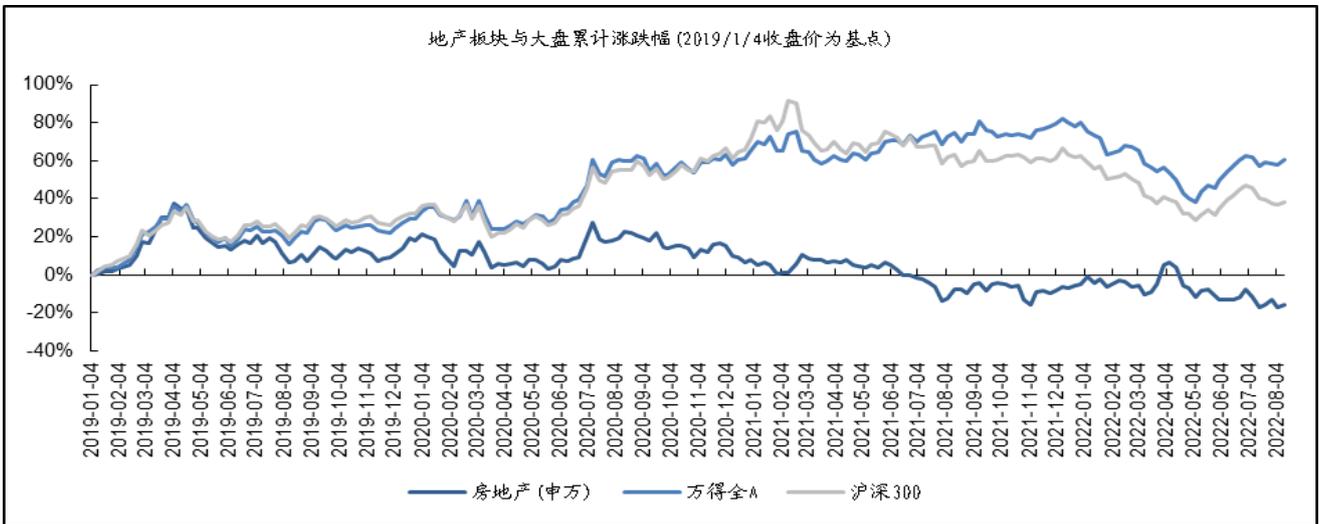
图2：截至本周 H 股地产板块与恒生指数走势



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

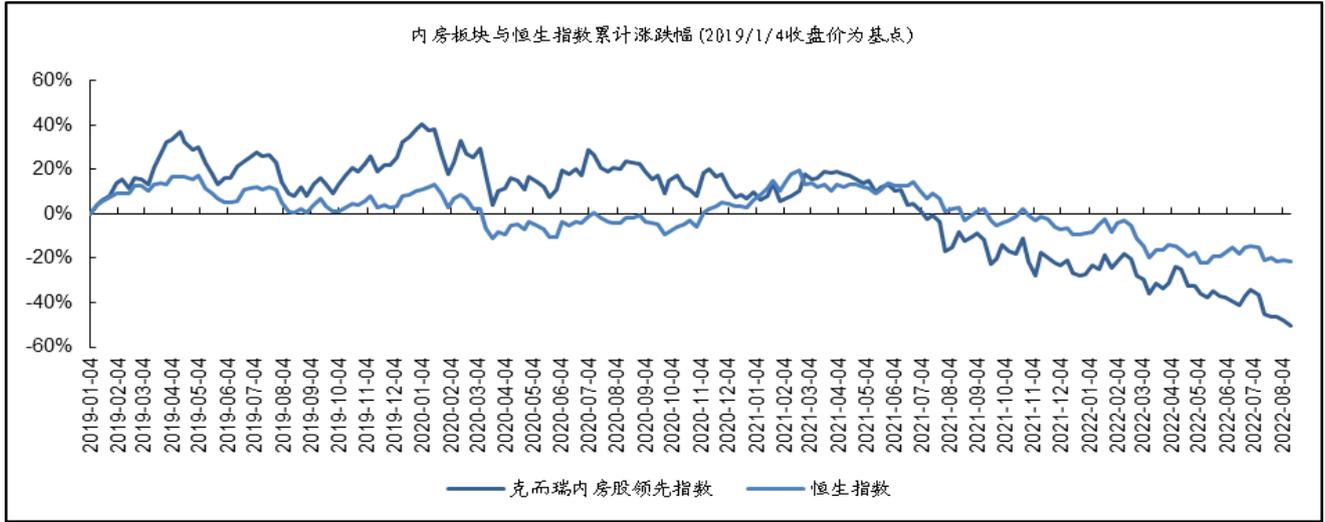
1.3 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘累计涨跌幅

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

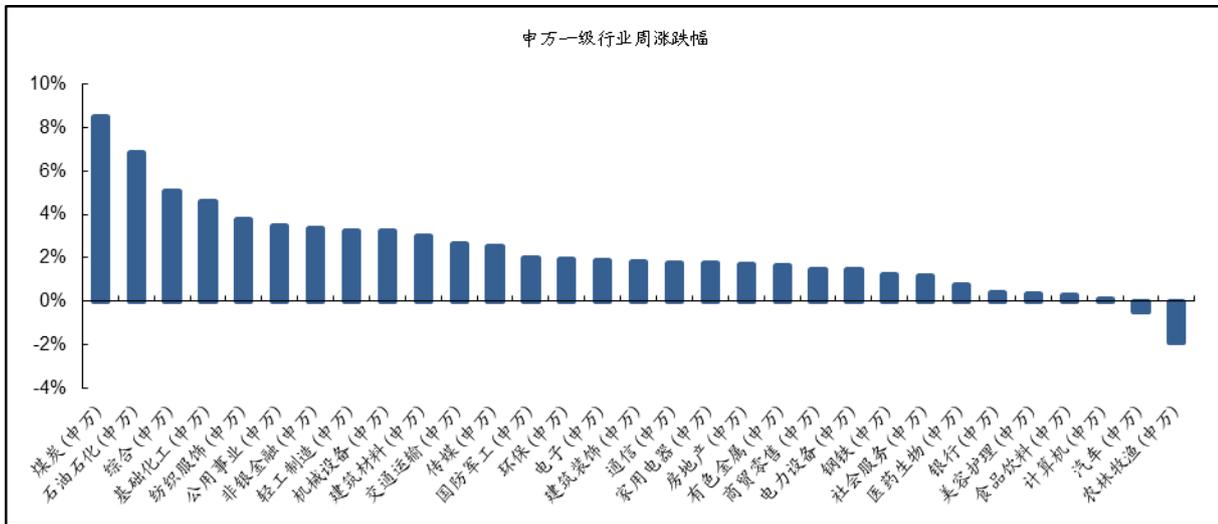
图4：截至本周 H 股地产板块与恒生指数累计涨跌幅



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

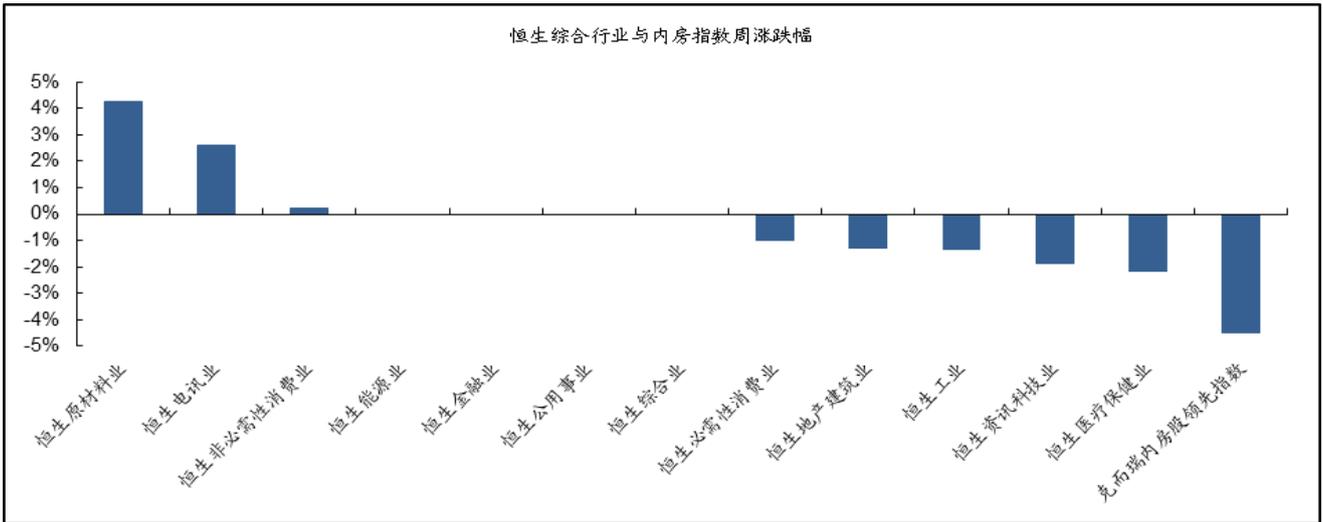
1.4 本周 A 股及 H 股各板块涨跌幅

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

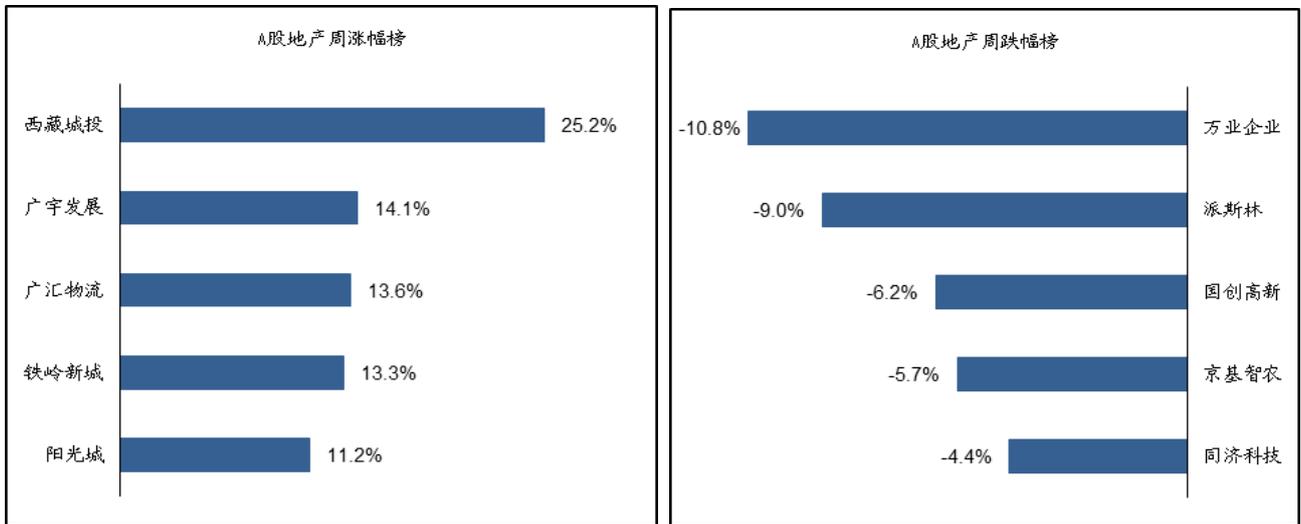
图6：本周 H 股各板块周涨跌幅



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

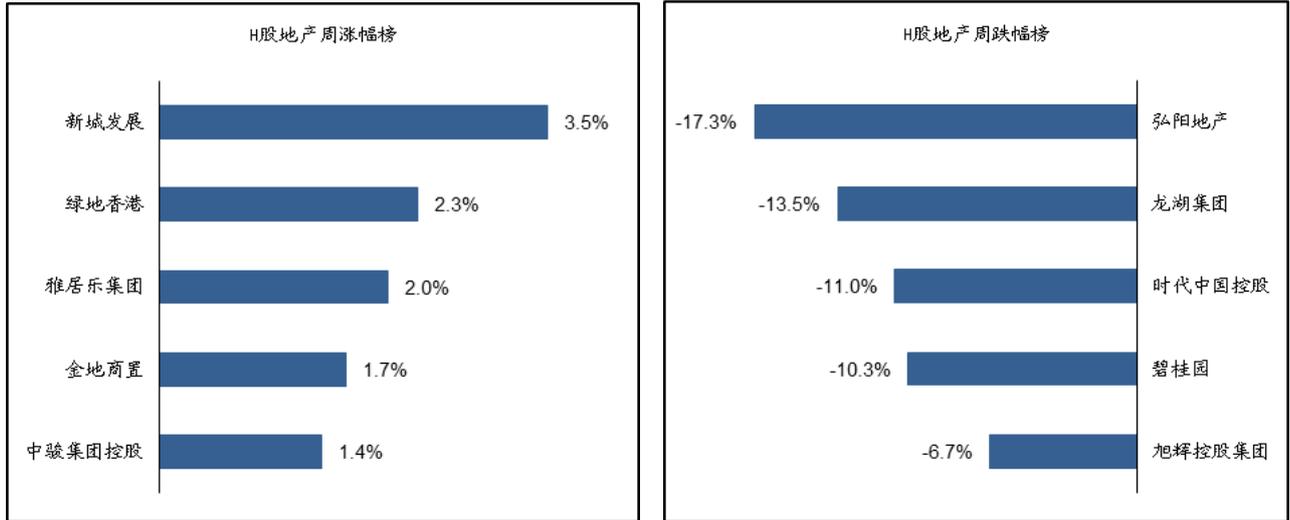
1.5 本周 A 股及 H 股地产板块公司涨跌幅榜

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 2022.8.11)

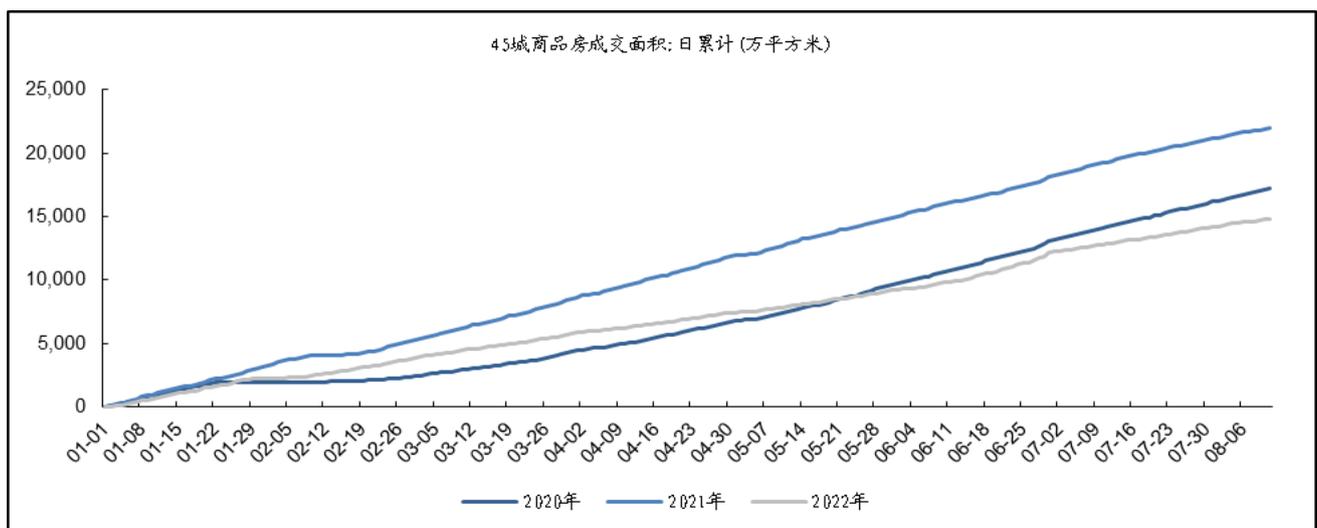
表3：新房成交面积同比

	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	-32.6%	-28.8%	-27.6%	-42.2%
本月至今累计同比	-26.0%	-4.7%	-28.0%	-36.0%
上月同比	-32.3%	-11.3%	-35.2%	-37.7%

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

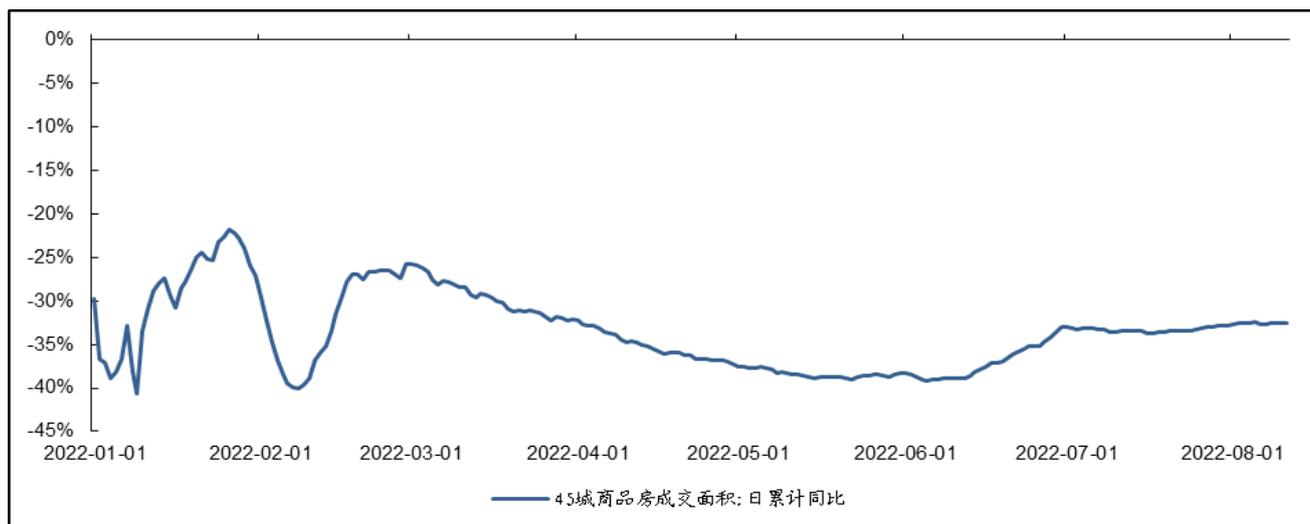
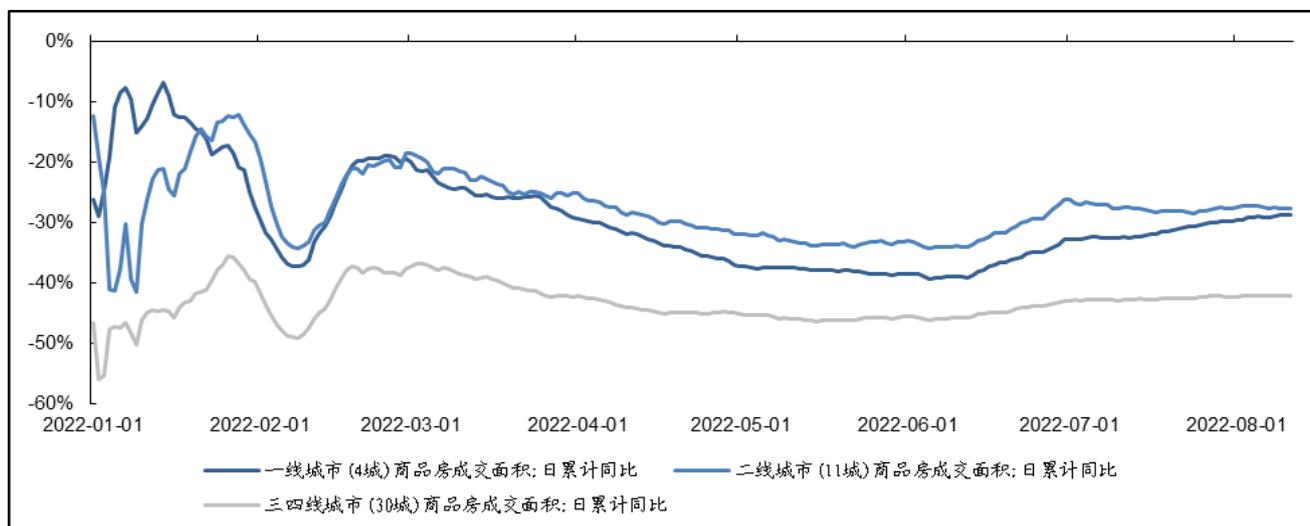
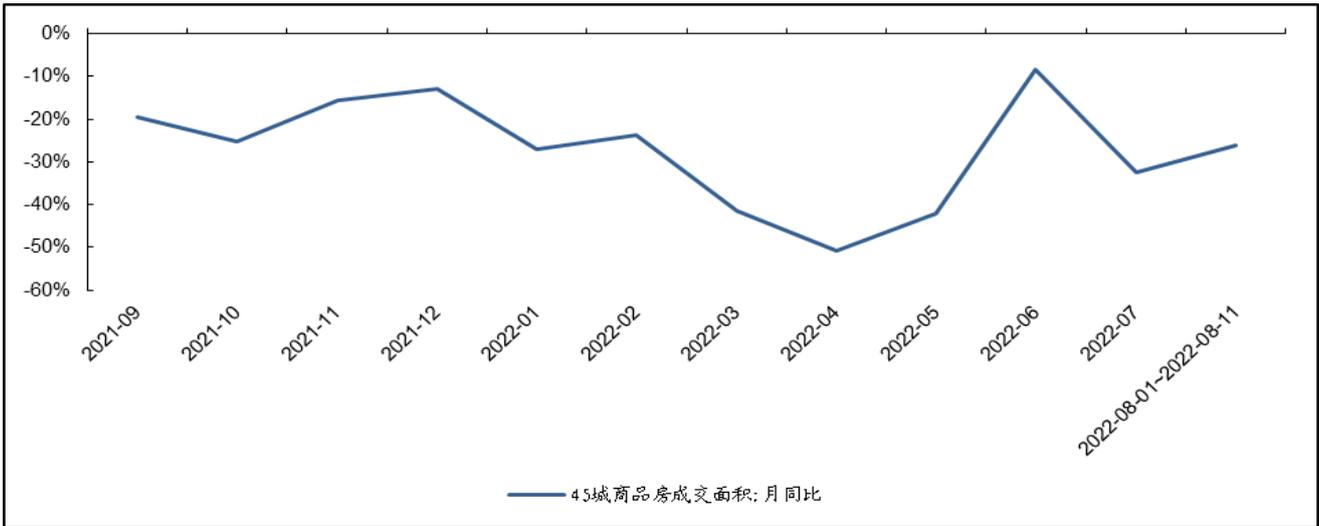


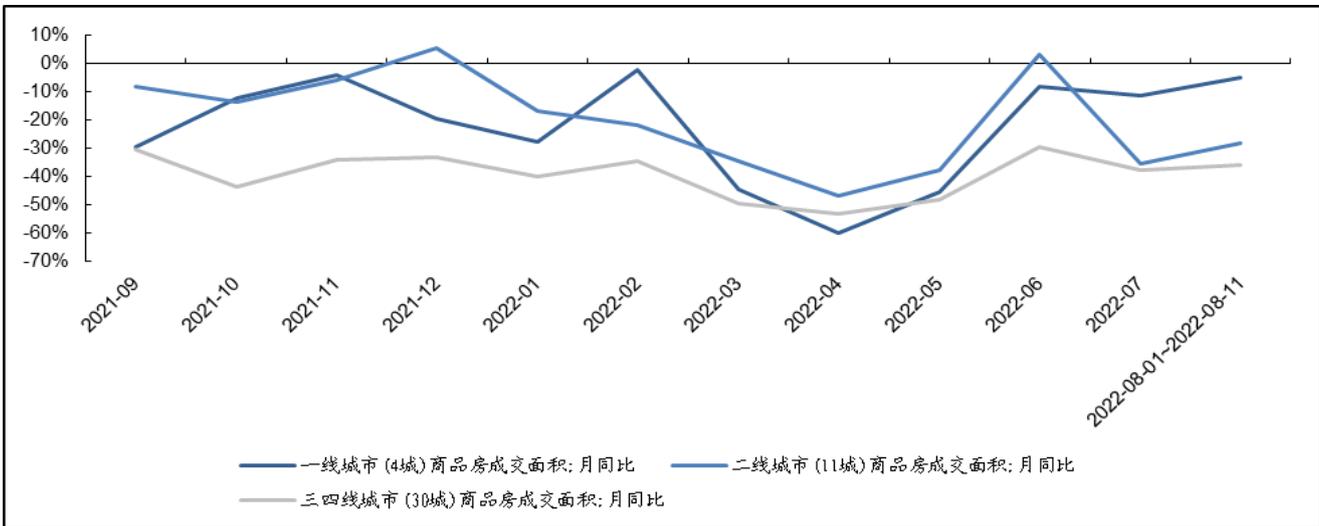
图11：各线城市商品房成交面积日累计同比



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 2022.8.11)

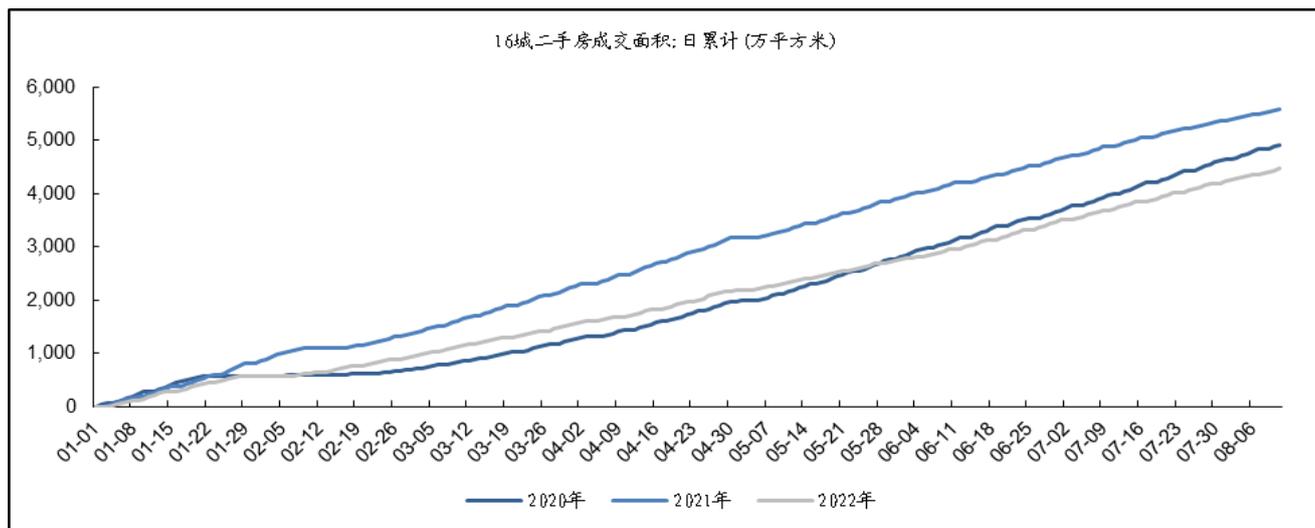
表4：二手房成交面积同比

	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	-20.0%	-36.1%	-6.4%	-33.8%
本月至今累计同比	24.1%	-14.7%	61.3%	-9.6%
上月同比	0.6%	-29.3%	22.7%	-15.3%

资料来源：Wind、东兴证券研究所

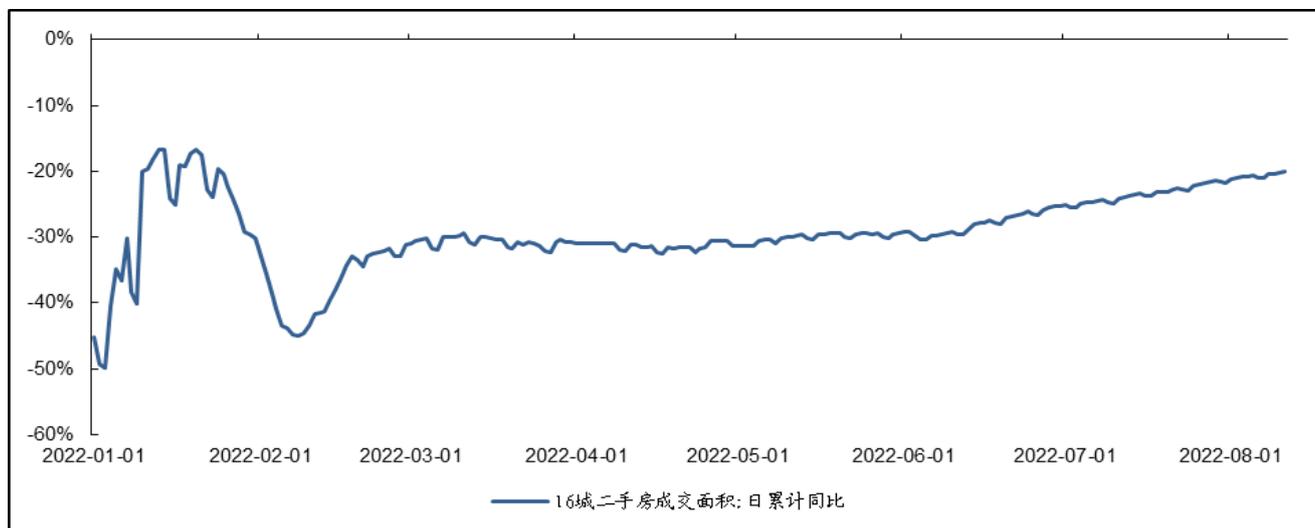
3.1 二手房累计成交面积同比

图14：16城二手房成交面积日累计值



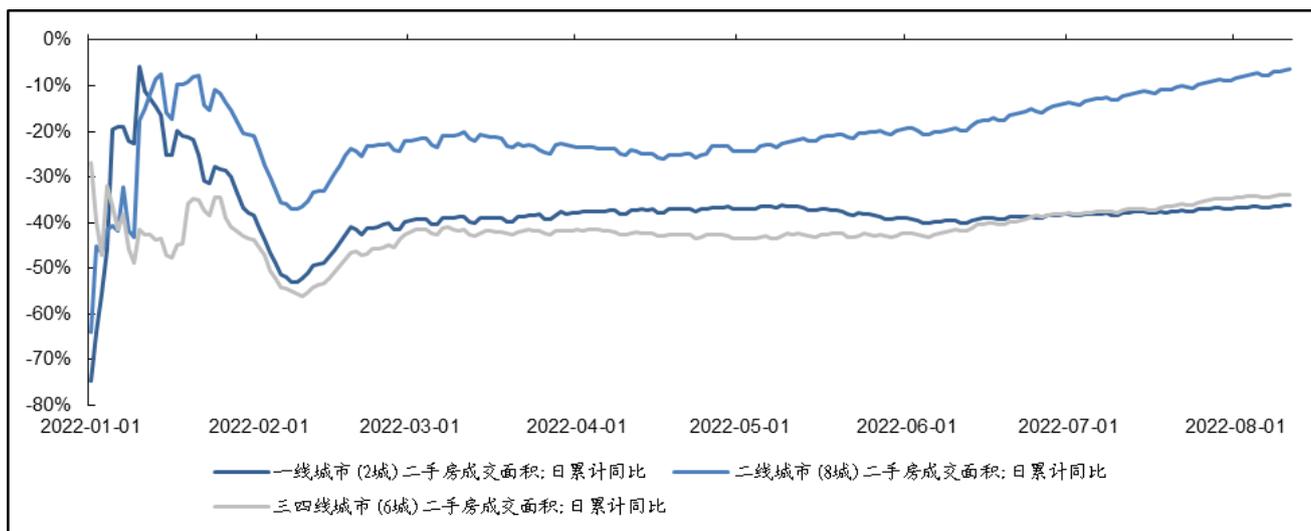
资料来源：WIND，东兴证券研究所

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

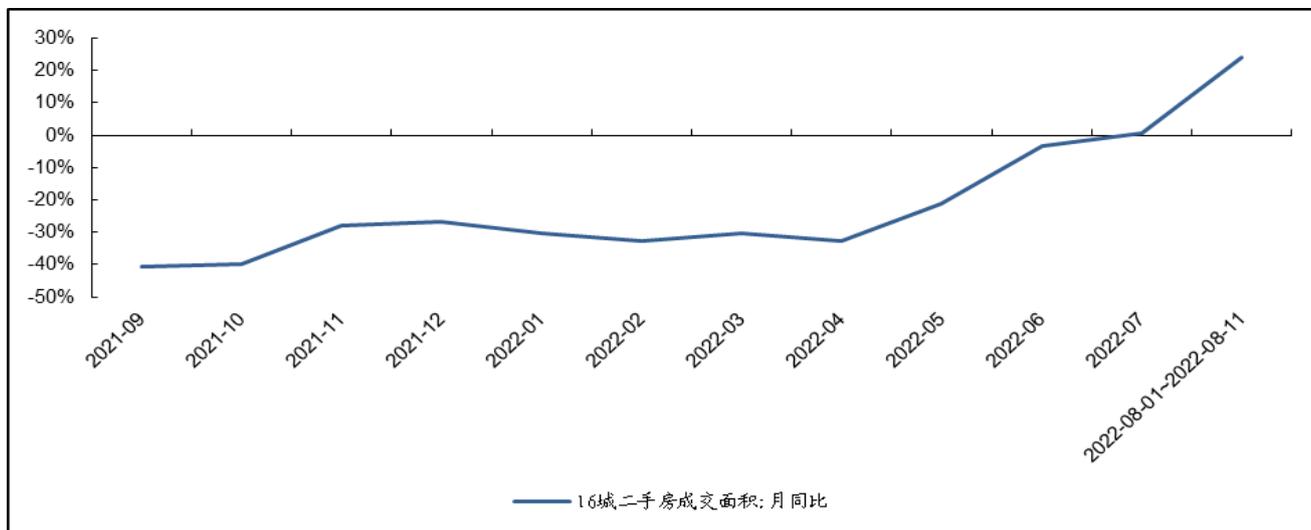
图16：各线城市二手房成交面积日累计同比



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

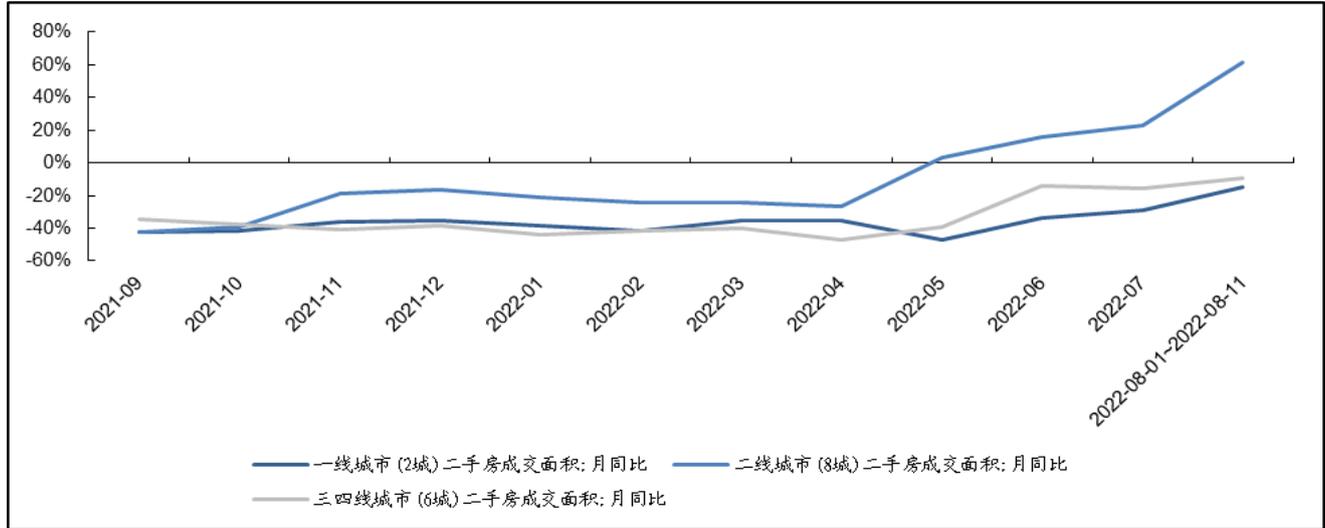
3.2 二手房月度成交面积同比

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

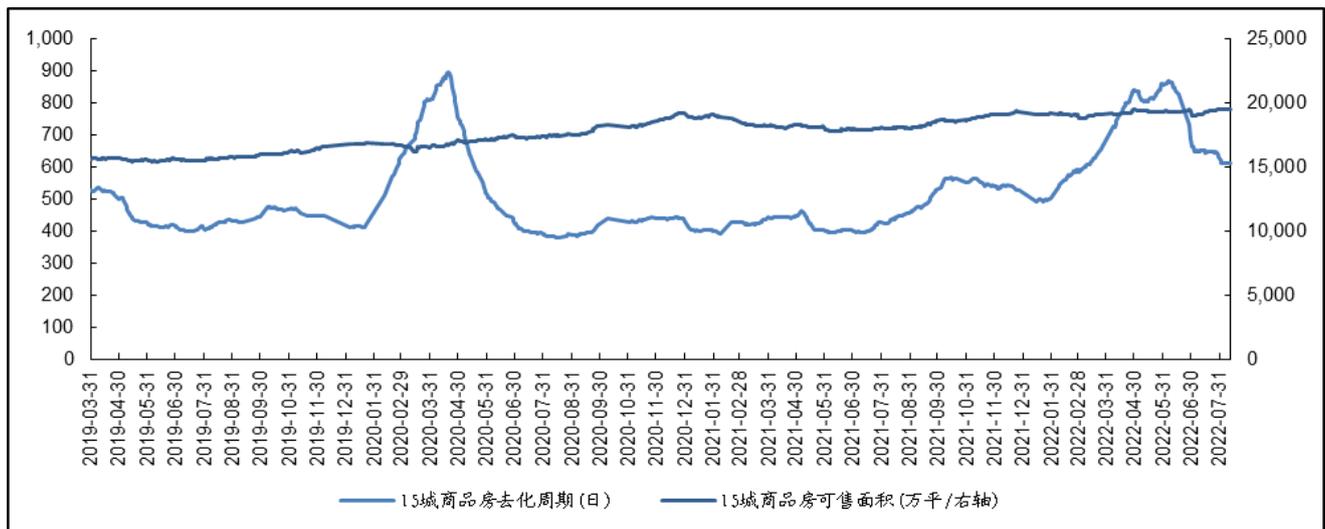
4. 新房库存(截至 2022.8.11)

表5：新房可售面积与去化周期

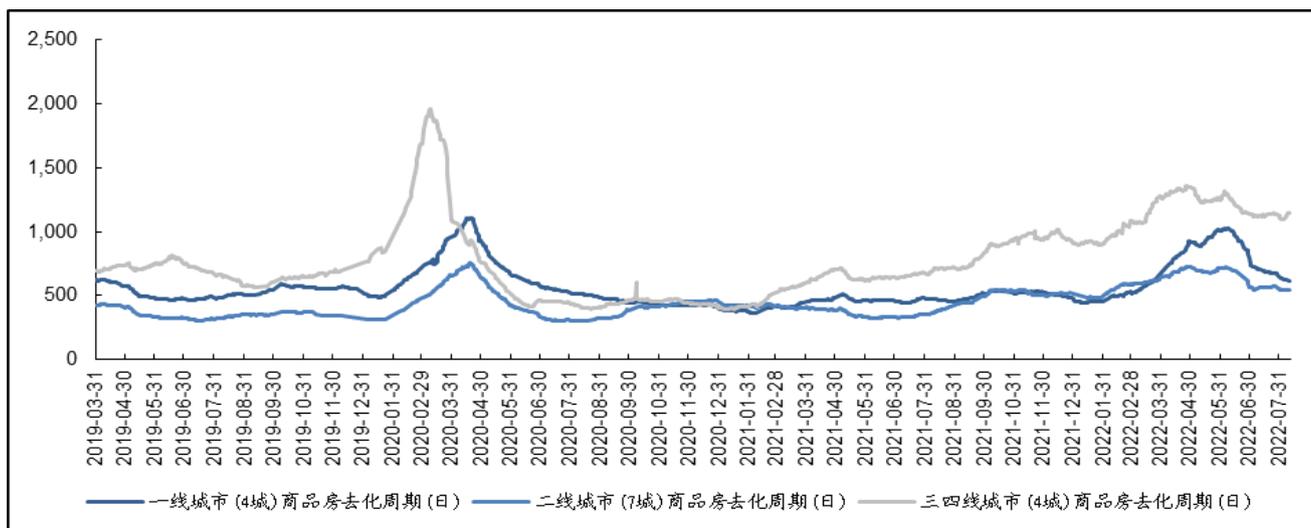
	15城	一线城市(4城)	二线城市(7城)	三四线城市(4城)
可售面积(万平)	19474.2	8196.4	9303.0	1974.8
上月同期可售面积	19064.1	7833.6	9277.8	1952.8
去化周期(日)	608.7	615.5	548.7	1148.2
上月同期去化周期(日)	650.0	707.8	561.5	1122.7

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 2022.8.14)

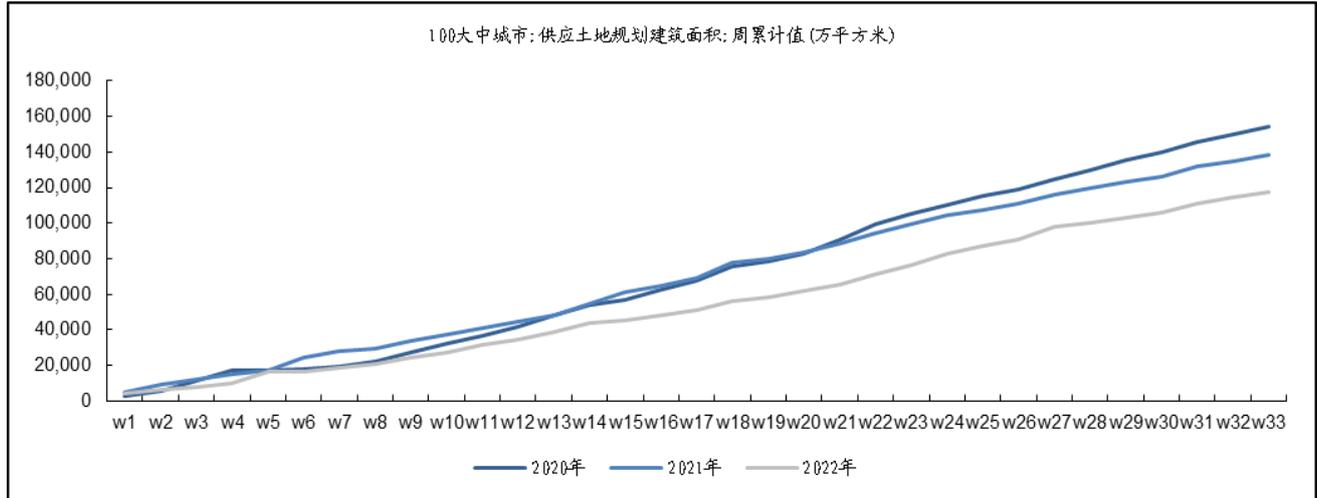
表6：100 大中城市土地成交与供应

	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)	-15.2%	-13.0%	-18.2%	-13.7%
供应建面：本年累计同比(上周)	-15.3%	-13.0%	-18.1%	-13.9%
成交建面：本年累计同比(本周)	-24.7%	-23.7%	-24.7%	-24.8%
成交建面：本年累计同比(上周)	-24.4%	-23.2%	-24.9%	-24.1%
供应成交面积比：本年累计(本周)	126.5%	105.7%	124.1%	129.6%
供应成交面积比：本年累计(上周)	124.9%	105.7%	123.4%	127.3%
成交土地溢价率(本周)	0.4%	0.0%	1.1%	0.2%
成交土地溢价率(上周)	6.5%	8.5%	0.3%	3.3%
成交土地总价：本年累计同比(本周)	-43.2%	-8.7%	-41.8%	-56.5%
成交土地总价：本年累计同比(上周)	-42.8%	-8.3%	-41.6%	-56.1%

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

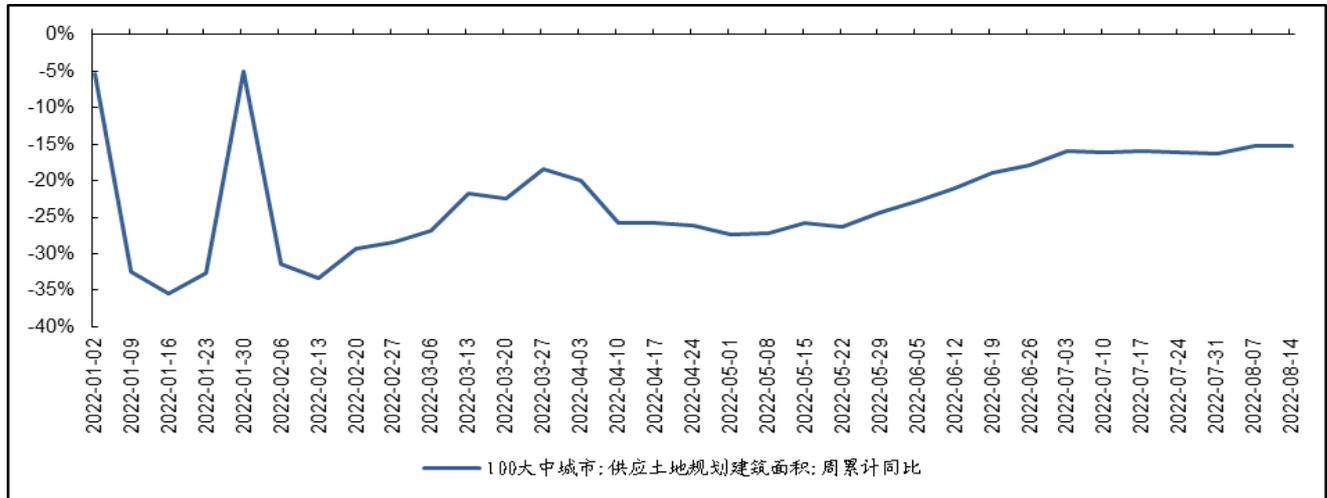
5.1 供应土地规划建筑面积同比

图21：100大中城市供应土地规划建筑面积周累计值



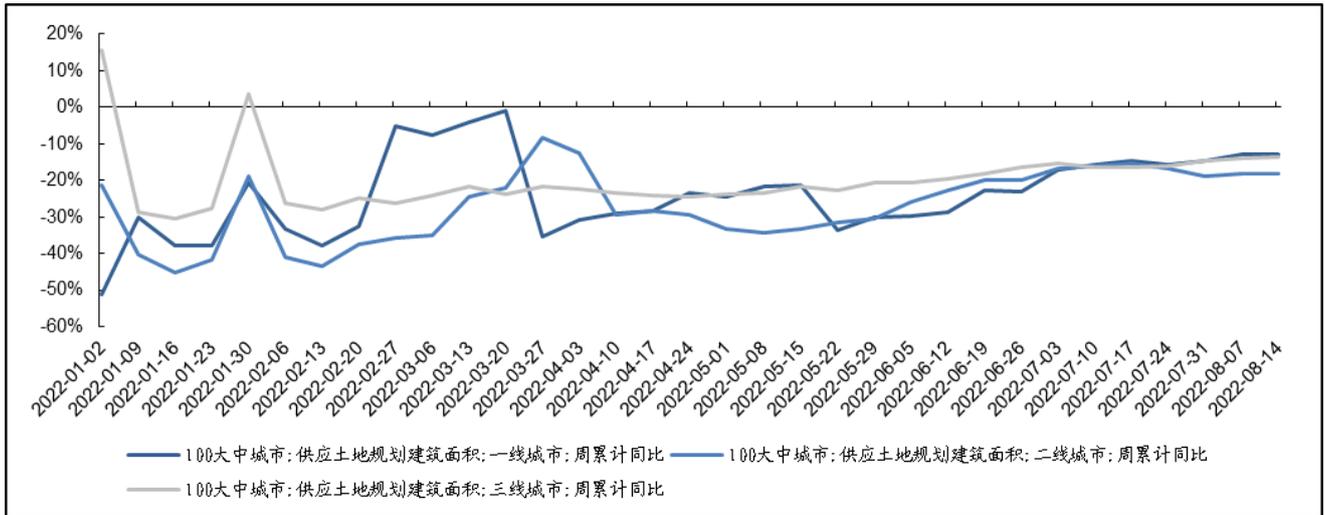
资料来源：WIND，东兴证券研究所

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

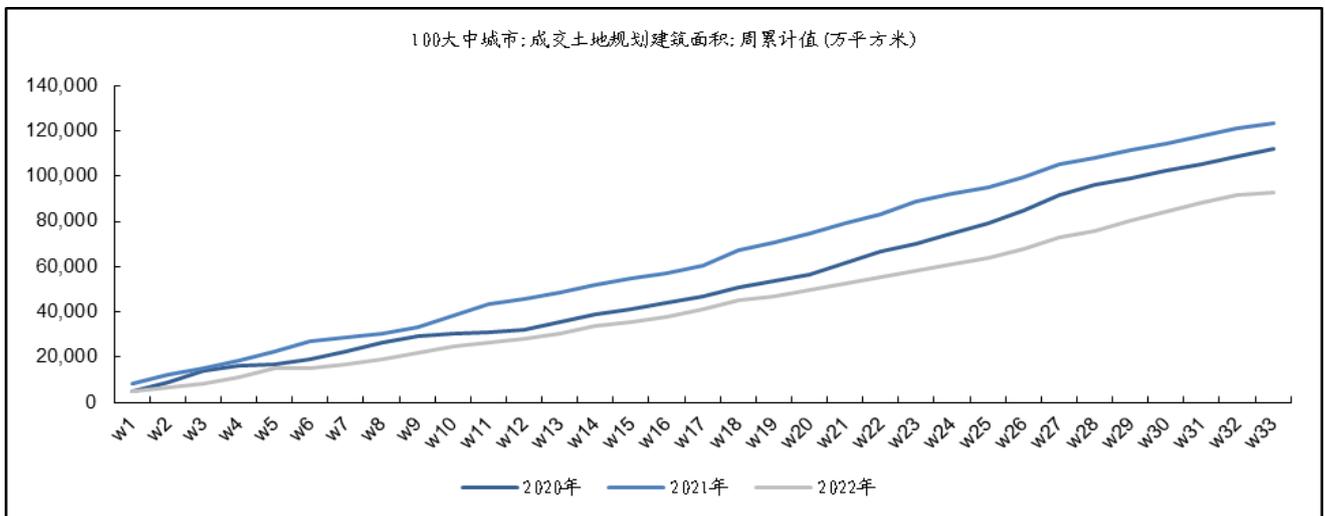
图23：各线城市供应土地规划建筑面积周累计同比



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

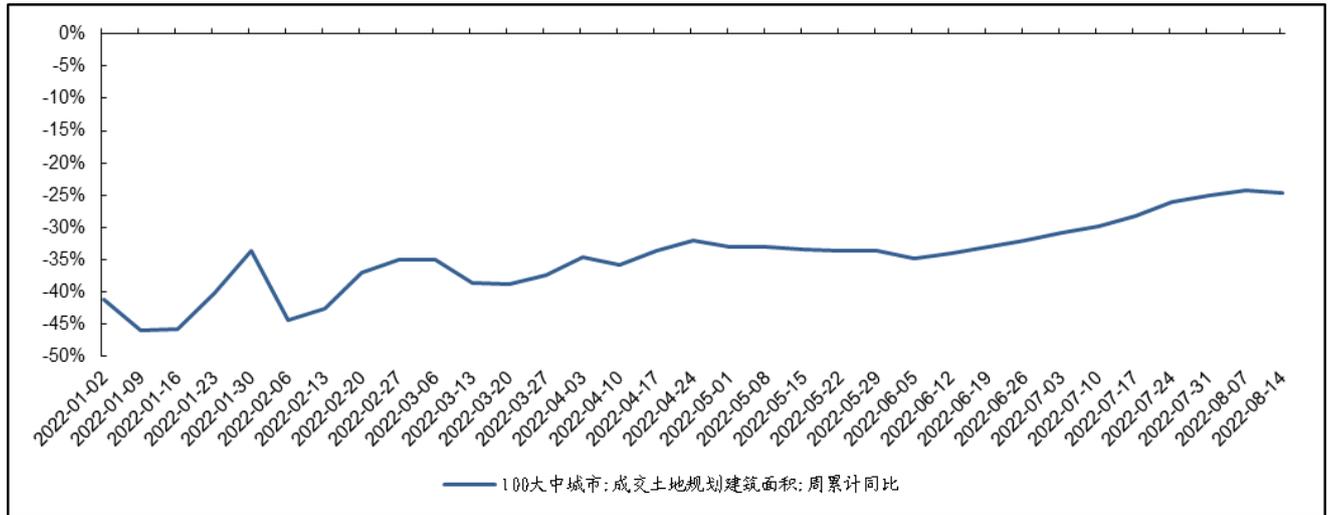
5.2 成交土地规划建筑面积同比

图24：100大中城市成交土地规划建筑面积周累计值



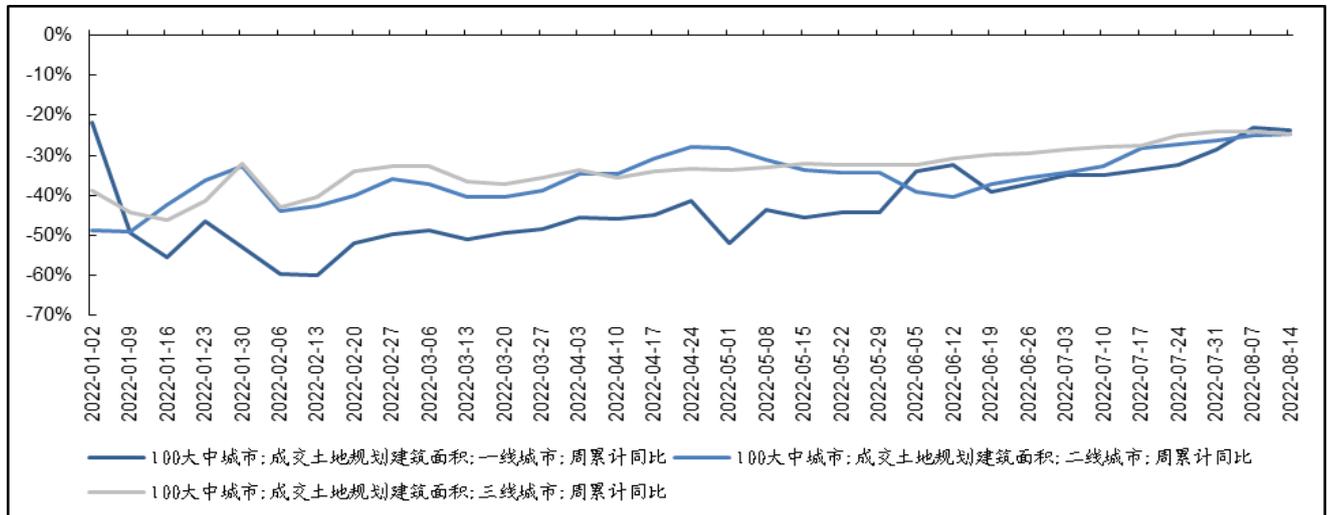
资料来源：WIND, 东兴证券研究所

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

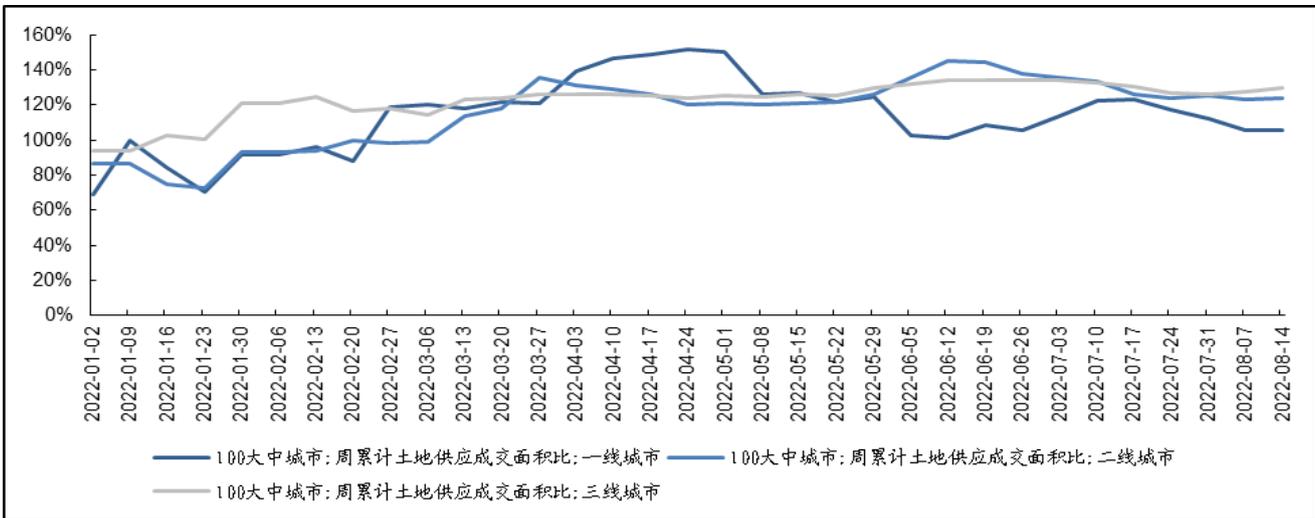
5.3 土地供应成交面积比

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

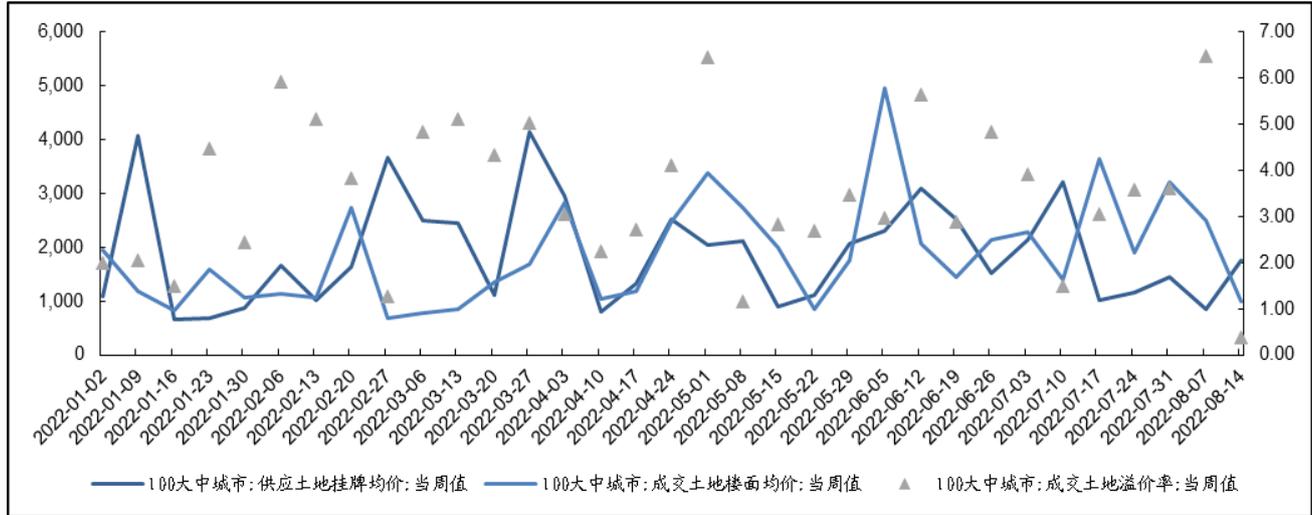
图28：各线城市周累计土地供应成交面积比



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

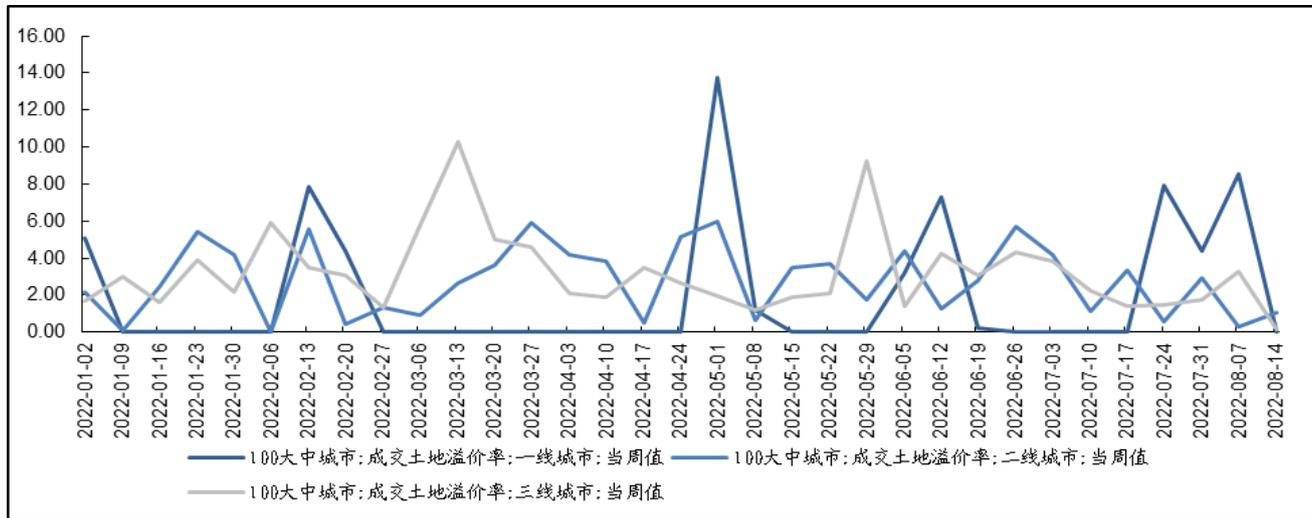
5.4 成交土地溢价率

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

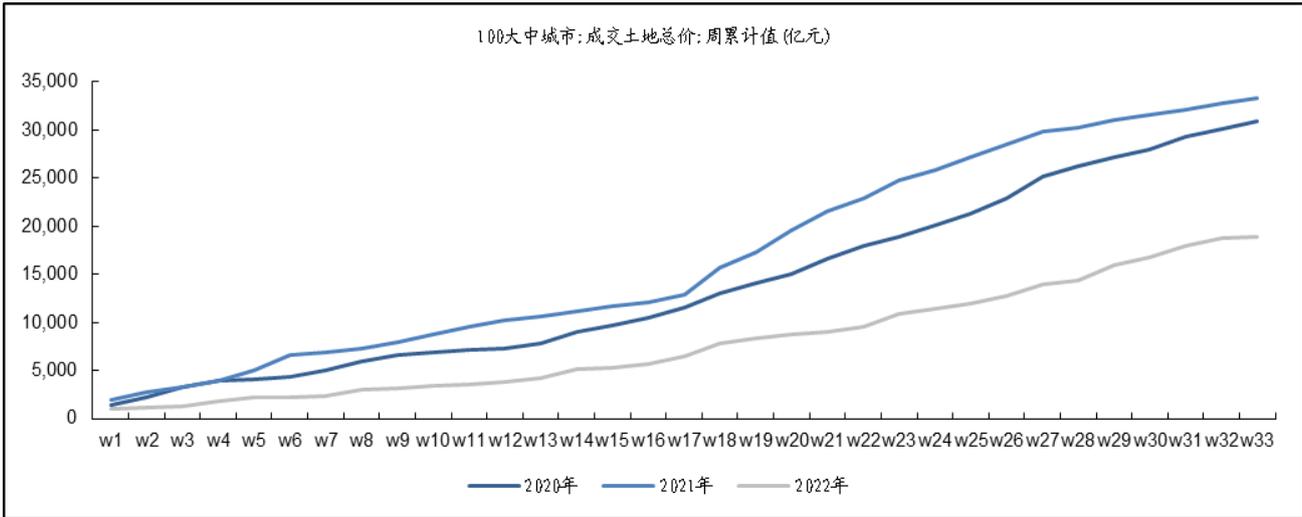
图30：各线城市成交土地溢价率(%)



资料来源：WIND，东兴证券研究所

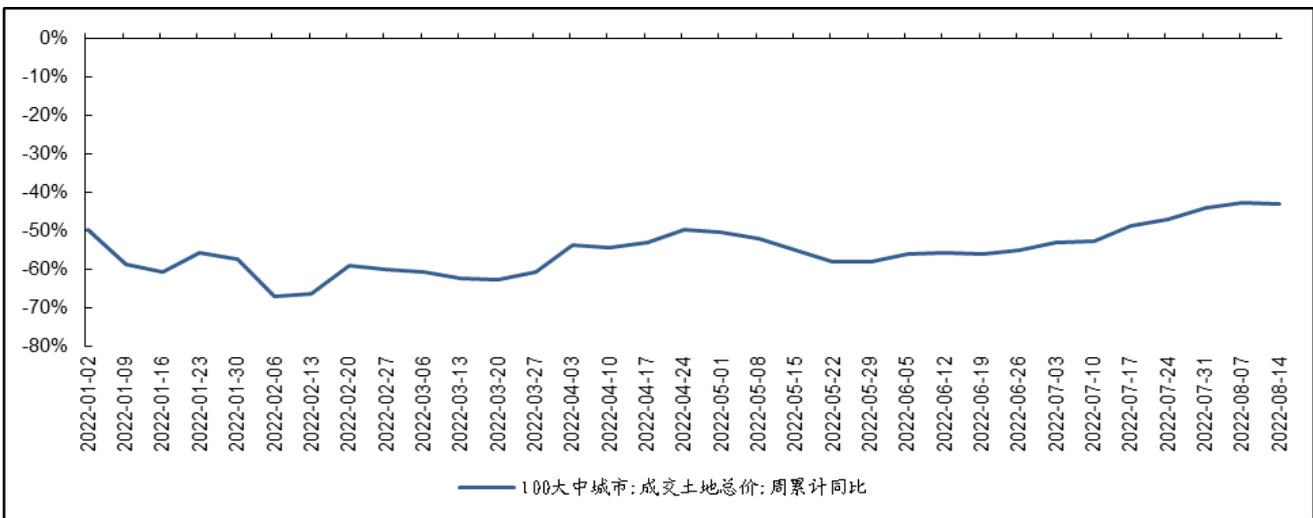
5.5 成交土地总价

图31：100大中城市成交土地总价周累计值



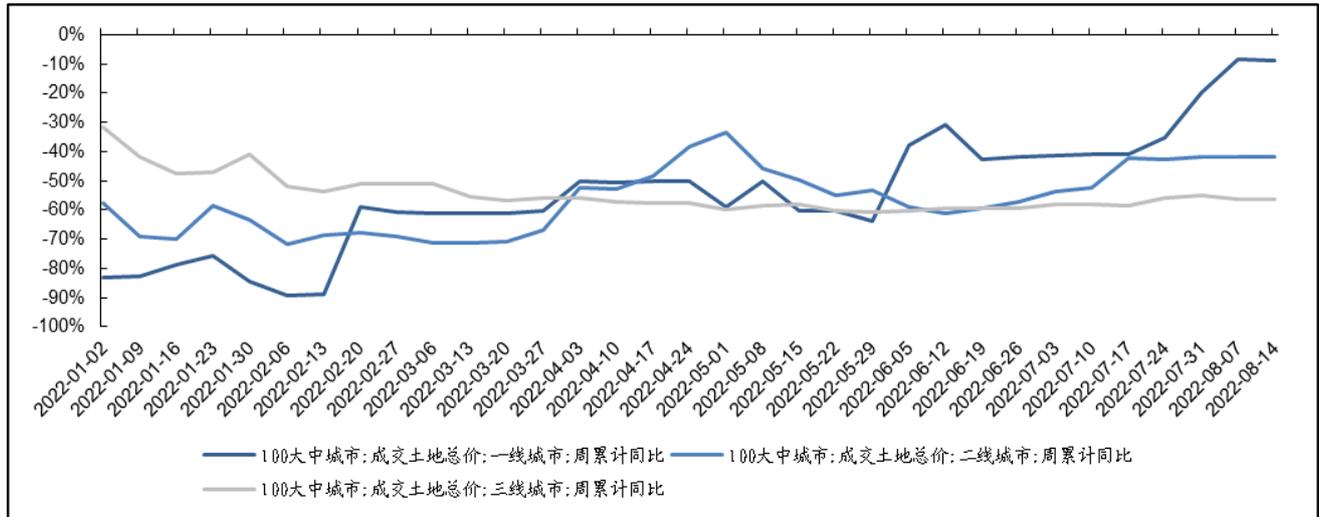
资料来源：WIND，东兴证券研究所

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 2022.8.14)

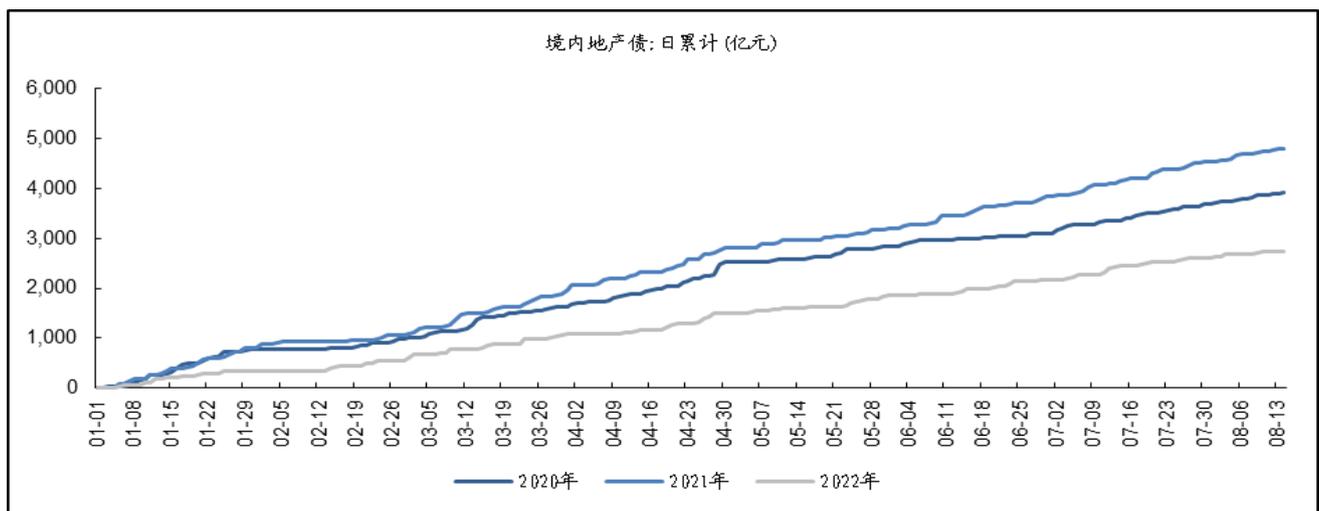
表7：内债、外债及信托发行规模同比

	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	-42.8%	-65.3%	-80.0%
本月至今规模累计同比	-50.8%	-75.8%	-91.1%
上月规模同比	-36.6%	-28.7%	-87.3%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

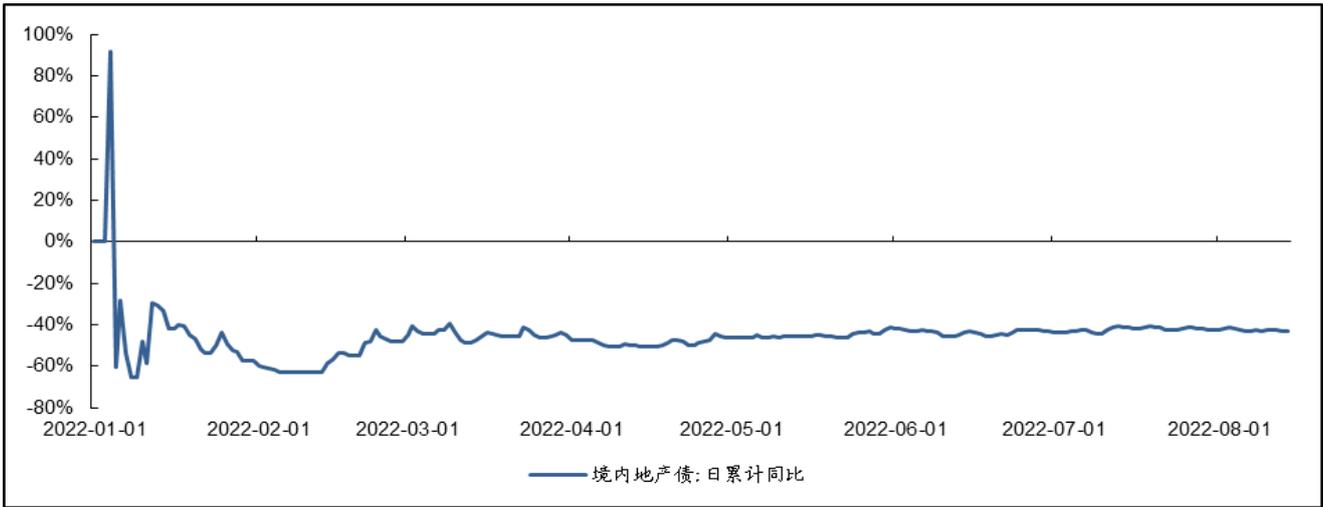
6.1 境内地产债发行规模同比

图34：境内地产债发行规模日累计值



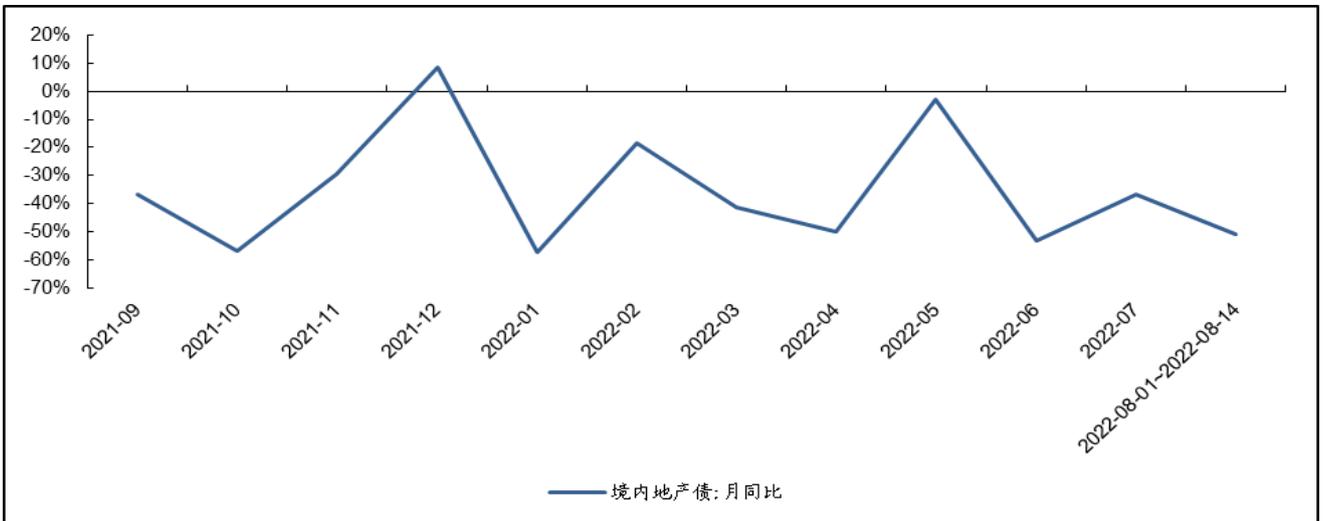
资料来源：WIND，东兴证券研究所

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

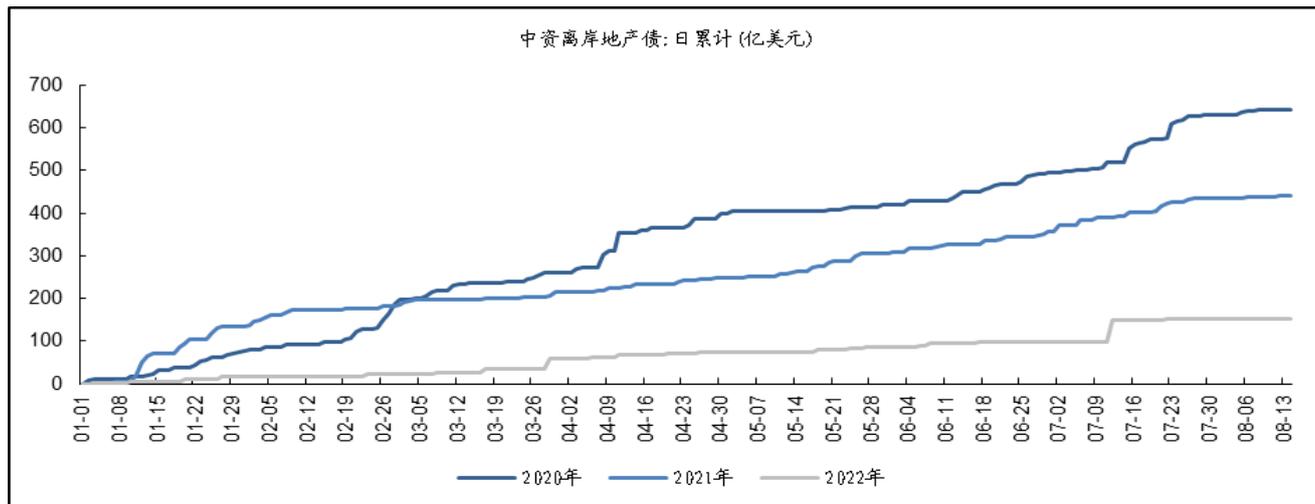
图36：境内地产债每月发行规模同比



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

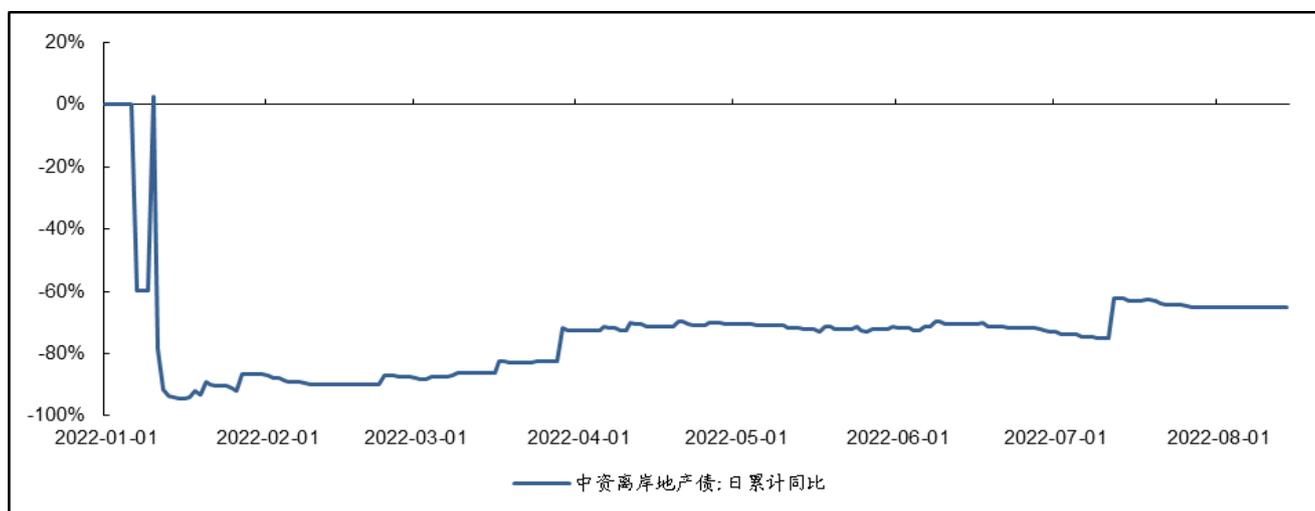
6.2 境外地产债发行规模同比

图37：中资离岸地产债发行规模日累计值



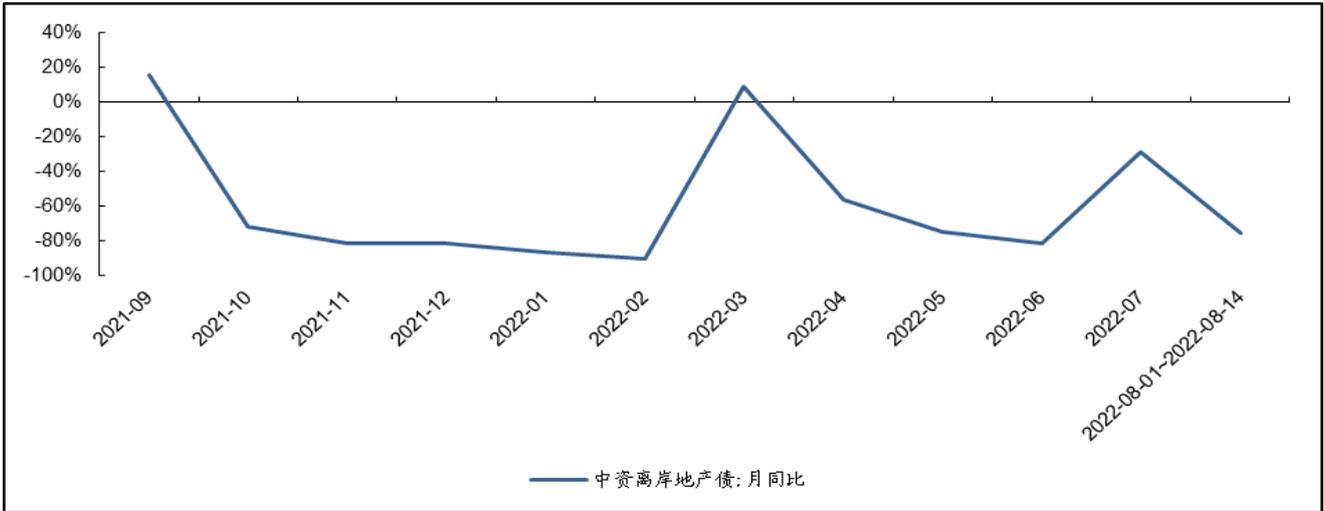
资料来源：WIND，东兴证券研究所

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

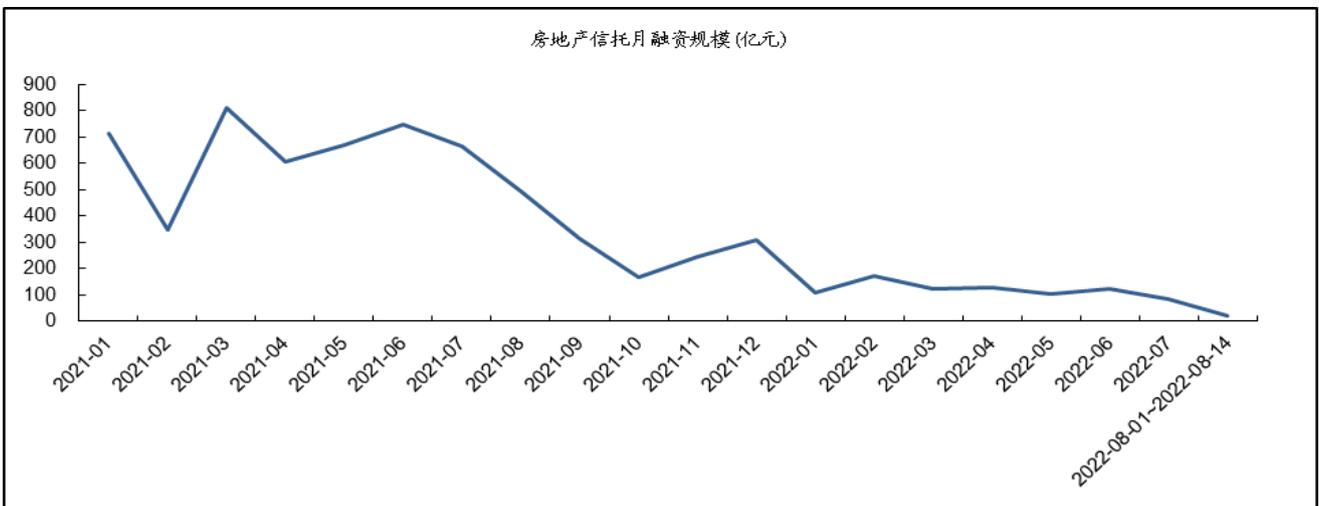
图39：中资离岸地产债每月发行规模同比



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

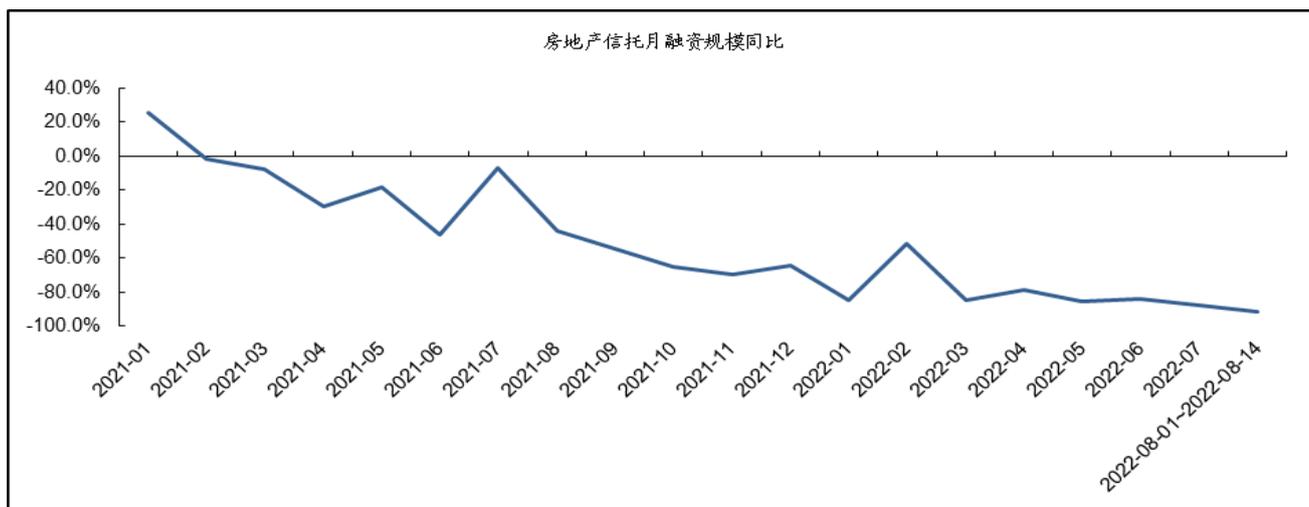
6.3 房地产信托发行规模同比

图40：房地产信托月融资规模



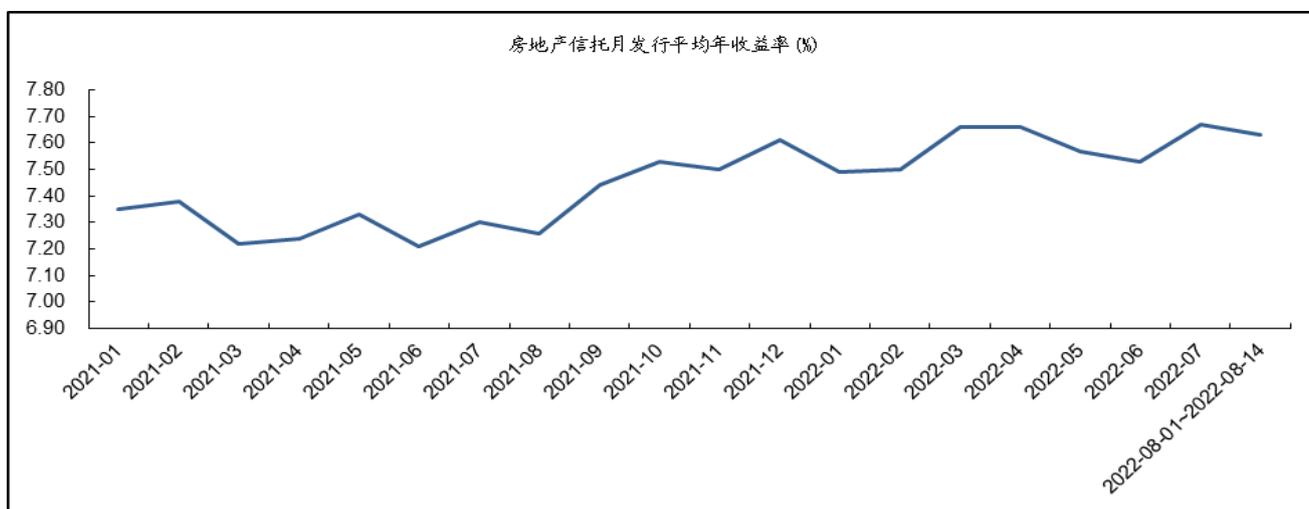
资料来源：WIND, 东兴证券研究所

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. 政策情况(2022.8.8~2022.8.14)

表8：本周主要地产调控政策梳理

日期	政策主体	政策内容	政策类型
2022/8/8	安庆	安庆市提高住房公积金贷款最高额度，夫妻双方缴存最高贷款额度为 55 万元，单方缴存为 45 万元；异地缴存连续缴存满 6 个月，可在安庆市申请住房公积金贷款。	公积金政策
2022/8/8	武汉	武汉发布住房租赁资金监管实施细则规定，住房租赁企业向承租人单次收取承租人租金超过 3 个月（不含 3 个月）及单次收取承租人押金超过一个月（不含 1 个月）对应合同的全部资金存入监管账户。	租赁政策
2022/8/9	广州	广州放宽落户要求，来广州市创业或就业人员，符合“具有全日制本科学历、有学	户籍政策

		士学位证的，或具有中级职称的，年龄在 40 周岁以下”即可申请将户口迁入。	
2022/8/9	南通海门	首套房首付比例最低执行 20%，二套房首付比例最低执行 30%；公积金贷款最高贷款额度调整为 40 万元/人、80 万元/户，硕士研究生或取得高级职称最高贷款额度调整为 80 万元/人、160 万元/户。	综合政策
2022/8/9	廊坊	廊坊市发布《关于支持房地产业良性循环和健康发展的六条措施》明白卡显示，取消户籍、社保（个税）等限制性购房条件，对“北三县”和环雄安新区周边县（市）的住房限售年限要求也全面取消。	限购政策
2022/8/9	连云港	《关于进一步促进连云港市房地产市场健康稳定发展的通知》，提出 9 条政策措施。其中包括：对拥有一套住房并已结清贷款的家庭，再次贷款购房执行首套房贷款政策；提高公积金贷款最高额度，人才购房最高额度放宽至 120 万元，夫妻双方可叠加使用；支持企业团购商品房，由开发商给予一定优惠。	综合政策
2022/8/10	央行	《2022 年第二季度中国货币政策执行报告》指出，下一阶段，牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，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，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，促进房地产市场健康发展和良性循环。	货币政策
2022/8/10	江西新余	《新余市促进房地产业良性循环和健康发展的若干措施》，今年 8 月 8 日至明年 2 月 8 日期间，在中心城区购买新建商品住房且在 2024 年 12 月 31 日前缴清契税，首次购房每平方米补贴 200 元，改善型住房每平方米补贴 100 元。	综合政策
2022/8/11	北京	《北京市住房租赁条例》已于近日通过审议并正式公布，将从 9 月 1 日起正式实施。《条例》规定，住房租金明显上涨或者有可能明显上涨时，政府可以采取涨价申报、限定租金或者租金涨幅等价格干预措施，稳定租金水平，并依法报国务院备案。	租赁政策
2022/8/11	长春	长春市决定对购买符合条件的新建商品住房给予 200 元/平方米购房补贴。支持人群为进城农民和具备大专及以上学历高校毕业生、中级及以上专业技术职称人员、高级工及以上执业技能等级人员等来（留）长人才。	补贴政策
2022/8/12	南京	江苏省南京市下调商业性个人住房贷款二套房首付比例，无房有贷、有房无贷的居民家庭，首付比例下调至最低 30%，有房且贷款未结清的居民家庭首付比例降至最低 60%。	房贷政策
2022/8/12	济南	自 8 月 15 日起，在济南市行政区域内购买第二套普通自住住房申请公积金贷款，最低首付款比例由 60%调整至 40%。	房贷政策
2022/8/12	苏州	苏州下调二套房首付比例，贷款结清再购房，首付比例从此前的 5 成降低至 3 成；贷款未结清的，首付比例也从此前的 8 成降低至 6 成。	房贷政策
2022/8/12	无锡	江苏省无锡市一商业银行工作人员确认，近日该行已开始执行新的商品住房贷款政策，名下有一套住房但未结清贷款的购房者，二套房最低首付 50%；名下有一套住房且贷款已结清的购房者，二套房首付最低 30%。	房贷政策
2022/8/12	贵阳	已初步拟定《关于加快贵阳市促进房地产消费的若干措施》《关于加强部门协同联动推进贵阳市促进房地产消费工作的通知》，从消费有利、市场有益、服务有品三端进行发力，通过实行购房补贴、房票安置、购房团购等措施综合施策释放住房消费潜力，加大宣传力度，着力促进消费持续恢复。	综合政策
2022/8/12	长春	《关于加强商品房预售资金监管的通知》，商品房预售资金监管比例不再与房企信用评分关联；预售商品房建设资金紧张的，房企可申请提前使用预售资金监管账户	资金监管

内监管资金；商业银行与购房人签订的贷款合同中，应当约定贷款直接发放至商品房预售资金监管账户。

资料来源：Wind、政府网站、东兴证券研究所

8. 投资策略

在“用足用好政策工具箱”的指导下，多地密集出台楼市政策，南京、苏州、无锡、济南等地都下调了二套房首付比例。我们认为，地方政府和金融机构正加速落地政治局会议提出的“稳定房地产市场”的指导方针，在“用足用好政策工具箱”的指导下，政策有望进入新一轮释放期，纾困力度与需求刺激力度都有望进一步加强。二手房销售的持续复苏，显示出市场需求的复苏态势，特别是政策较为积极且需求具有一定支撑的二线城市复苏势头较为明显。我们认为，随着纾困措施的持续落地，居民对于新房市场的信心有望逐步修复。但在“保交楼”为主的思路下，对于预售资金的监管正进一步趋严，房企纾困可能着眼于“救项目，不救房企”，民营房企自身的流动性危机短期可能仍然难以改善。

我们持续推荐：1) 具有全国化和综合化发展能力的高信用龙头央企，推荐保利发展。我们认为信用优势将推动龙头央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。**2) 扎根高能级区域，积极向全国拓展的优质地方国企龙头，建议持续跟踪越秀地产。**我们认为深耕高能级区域的地方国企龙头，兼具业绩稳定性与未来成长性。在民企大规模暴雷和丧失拿地能力的当下，凭借深耕高能级区域铸就的稳定基本盘和融资优势带来的逆势扩张能力，地方国企龙头有望在行业出清过程中实现赶超。

9. 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