

房地产

房价下行压力有多大？

行业追踪 (2022.11.13-2022.11.19)

新房、二手房价格下行压力仍在加剧

国家统计局数据显示，10月70个大中城市的新建商品住宅价格环比-0.4%，降幅较9月扩大0.1%；同比-2.4%，降幅较9月扩大0.1%。二手住宅价格环比-0.5%，降幅较9月扩大0.1%；同比-3.7%，降幅较9月扩大0.2%。21年9月以来，新房价格已连续14个月环比增速为负或为零，且降幅仍有扩大趋势；二手房价格环比变动趋势与新房基本一致。22年下半年以来，一线城市新房、二手价格环比由涨转跌，二线城市价格环比跌幅扩大，三线城市继续探底，全国房价下行压力明显加剧。

房价下跌城市范围继续扩大，占比已超八成

10月，70个大中城市中新房、二手房价格环比下跌城市分别有58个和62个，较9月分别增加4个和1个。新房方面，10月较9月价格涨幅较多的城市有南充、合肥、北京，分别环比+1.1%、+0.7%、+0.4%；跌幅较多的城市有大连、牡丹江，分别环比-1.2%、-1.1%。10月较1月涨幅较多的城市有成都、杭州、北京，分别增长6.9%、5.1%、4.6%；跌幅较多的城市有北海、岳阳，分别下降9.5%、7.3%。

趋势上看，自21年9月起，新房、二手房价格环比下降的城市显著增加。22年下半年以来，下跌城市范围继续扩大，截止2022年10月末，占比均已达八成以上。10月，一线城市中，上海二手房价格年内首次出现环比下跌，广州、深圳持续下行，仅北京二手房价格仍处上涨通道。

二手挂牌均价跌至谷底，年末冲刺新房价格承压

据58安居客房产研究院数据，10月，全国40城二手房在架套数约265万套，环比-4.1%；在架时长约74.8天，环比+3.3%，去化难度仍在加大；新增挂牌量约64万套，环比-11.6%；挂牌均价20156元/平，环比-0.51%，均价已跌至近一年谷底。

整体来看，尽管近期退税优惠、带押过户等利好政策频出，但受购房者信心低迷、市场抛压较大、政策细则落地缓慢等因素影响，二手房价格未有回暖迹象。我们预计，成交量影响下短期二手价格回调压力仍会偏大。同时伴随二手房价格走低，一二手价差快速收窄，新房市场成交或受牵制，叠加年末房企降价促销力度加大，短期新房价格或将持续承压。

我们认为，未来房价回暖将取决于疫后经济复苏对基本面的拉动效果以及供需支持政策的连贯性。预计一线及强二线城市在人口、产业等多因素支撑下，价格波动幅度仍会相对有限，而城市间受基本面分化影响，房价分化或继续加剧。

11月新房销售降幅扩大，二手房修复显著

新房市场本周成交343万平，月度同比-34.10%，相较上月下降8.34pct；累计库存17047万平，二线、三线及以下去化加速，一线去化放缓。二手房市场本周成交153万平，月度同比+40.97%，相较上月下降8.56pct。土地市场本周成交建面2725万平，滚动12周同比+19.07%；成交总额457亿元，滚动12周同比-0.64%；全国平均溢价率+2.09%，滚动12周同比+0.07pct。

本周申万房地产指数+0.23%，较上周下跌10.01pct，涨幅排名14/31，跑输沪深300指数0.11pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数+4.89%，较上周下降6.99pct，涨幅排序4/11，领先恒生指数1.04pct；克而瑞内房股领先指数为6.47%，较上周下跌17.30pct。

投资建议：我们看好行业投资逻辑从“旧三高”向“新三高”切换，即由“高负债、高杠杆、高周转”转向“高能级、高信用、高品质”。具有更优秀信用资质及资源储备的央企和头部房企有望率先受益于行业复苏。**持续推荐**：1) **优质龙头**：中国海外发展、金地集团、保利发展、万科A、龙湖集团、招商蛇口；2) **优质成长**：新城控股；3) **优质物管**：碧桂园服务、招商积余、保利物业、旭辉永升服务。**建议关注**：华润置地、首开股份、华发股份、越秀地产、建发国际、滨江集团、绿城中国等。

风险提示：行业信用风险蔓延；行业销售下行超预期；因城施策力度不及预期

证券研究报告

2022年11月20日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

韩笑

分析师

SAC执业证书编号：S1110521120006

hanxiaob@tfzq.com

胡冰清

联系人

hubingqing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业点评:道阻且长,曙光微现——统计局10月数据点评》 2022-11-16
- 2 《房地产-行业点评:政策协力,共克时艰——预售资金保函置换新规点评》 2022-11-15
- 3 《房地产-行业研究周报:华夏基金华润有巢REIT网下认购倍数高——REITs周报》 2022-11-13

内容目录

1. 本周观点：房价下行压力有多大？	3
2. 政策与成交概览	6
2.1. 政策梳理	6
2.2. 新房市场	6
2.2.1. 新房成交情况	6
2.2.2. 新房推盘去化	8
2.3. 二手房市场	9
2.4. 土地市场	10
3. 本周融资动态	11
4. 行业与个股情况	12
4.1. 行业涨跌与估值情况	12
4.1.1. A 股市场	12
4.1.2. H 股市场	13
4.2. 重要公告概览	15
5. 风险提示	16

1. 本周观点：房价下行压力有多大？

新房、二手房价格下行压力仍在加剧

国家统计局数据显示，10月70个大中城市的新建商品住宅价格环比-0.4%，降幅较9月扩大0.1%；同比-2.4%，降幅较9月扩大0.1%。二手住宅价格环比-0.5%，降幅较9月扩大0.1%；同比-3.7%，降幅较9月扩大0.2%。

10月，一线城市新房、二手房价格环比近年来首次出现同时下行，新房价格环比-0.1%，降幅与上月相同；二手房价格由9月持平转为环比-0.3%。二线城市新房、二手房价格分别环比-0.3%、-0.5%，降幅较9月分别扩大0.1%和0.2%。三线城市新房、二手房价格分别环比-0.4%和-0.5%，降幅均与9月相同。

21年9月以来，新房价格已连续14个月环比增速为负或为零，且降幅仍有扩大趋势，二手房价格环比变动趋势与新房基本一致。2022年下半年以来，一线城市新房、二手价格环比由涨转跌，二线城市价格环比跌幅扩大，三线城市继续探底，全国房价下行压力明显加剧。

房价下跌城市范围继续扩大，占比已超八成

10月，70个大中城市中新房、二手房价格环比下跌城市分别有58个和62个，较9月分别增加4个和1个。

新房方面，10月较9月价格涨幅较多的城市有南充、合肥、北京，分别环比+1.1%、+0.7%、+0.4%；跌幅较多的城市有大连、牡丹江，分别环比-1.2%、-1.1%。10月较1月涨幅较多的城市有成都、杭州、北京，分别增长6.9%、5.1%、4.6%；跌幅较多的城市有北海、岳阳，分别下降9.5%、7.3%。

二手房方面，10月较9月价格涨幅较多的城市有成都、南充、北京，分别环比+0.4%、+0.3%、+0.2%；跌幅较多的城市有锦州、济宁，分别环比-1.1%、-1%。10月较1月涨幅较多的城市有成都、北京、上海，分别增长7.6%、4.1%、2.9%；跌幅较多的城市有牡丹江、哈尔滨，分别下降8.4%、7.2%。

从趋势上看，自21年9月起，新房、二手房价格环比下降的城市显著增加。22年下半年以来，下跌城市范围继续扩大，截止2022年10月末，占比均已达八成以上。10月，一线城市中，上海二手房价格年内首次出现环比下跌，广州、深圳持续下行，仅北京二手房价格仍处上涨通道。

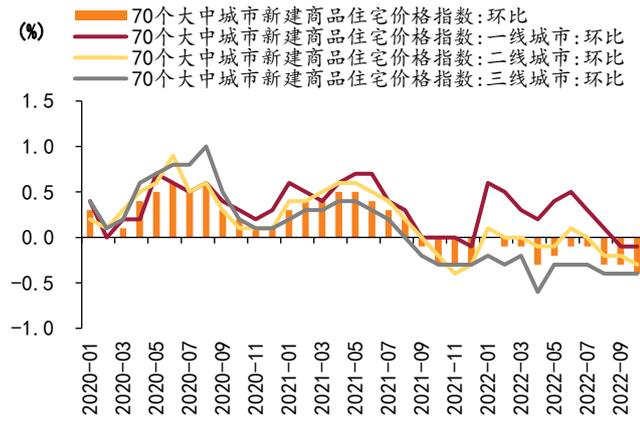
二手挂牌均价跌至谷底，年末冲刺新房价格承压

据58安居客房产研究院数据，10月，全国40城二手房在架套数约265万套，环比-4.1%；在架时长约74.8天，环比+3.3%，去化难度仍在加大；新增挂牌量约64万套，环比-11.6%；挂牌均价20156元/平，环比-0.51%，均价已跌至近一年谷底。

整体来看，尽管近期退税优惠、带押过户等利好政策频出，但受购房者信心低迷、市场抛压较大、政策细则落地缓慢等因素影响，二手房价格未有回暖迹象。我们预计，成交缩量影响下短期二手价格回调压力仍会偏大。同时伴随二手房价格走低，一二手价差快速收窄，新房市场成交或受牵制，叠加年末房企降价促销力度加大，短期新房价格或将继续承压。

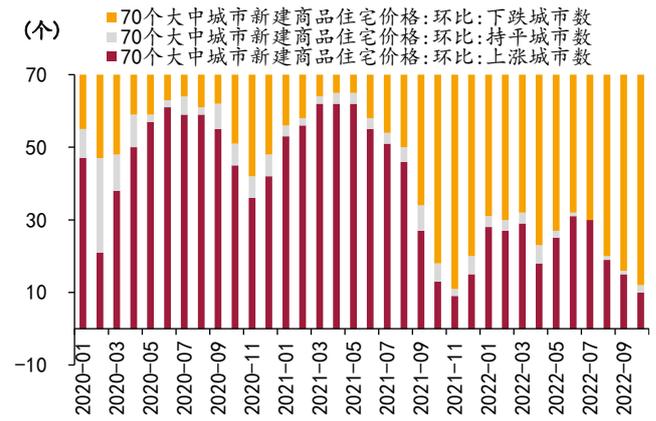
我们认为，未来房价回暖将取决于疫后经济复苏对基本面的拉动效果以及供需支持政策的连贯性。预计一线及强二线城市在人口、产业等多因素支撑下，价格波动幅度仍会相对有限，而城市间受基本面分化影响，房价分化或继续加剧。

图 1：分能级 70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比



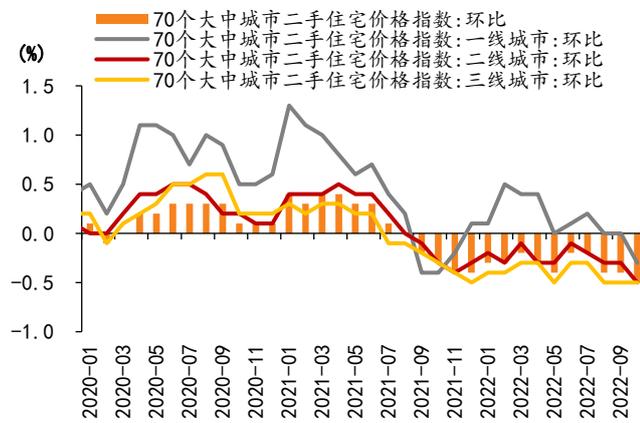
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：分能级 70 城新建商品住宅价格环比上涨/持平/下跌城市数



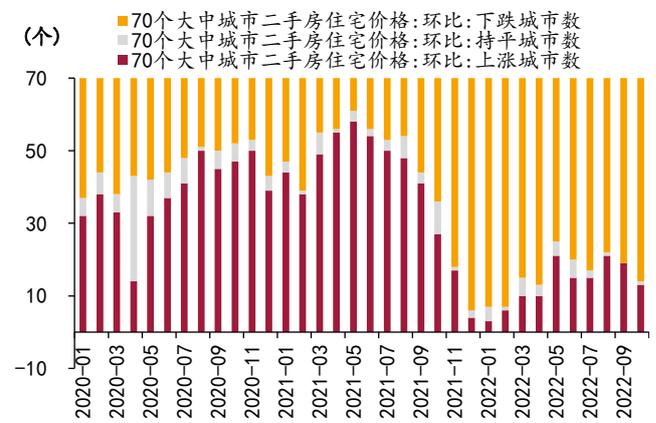
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：分能级 70 个大中城市二手住宅价格指数环比



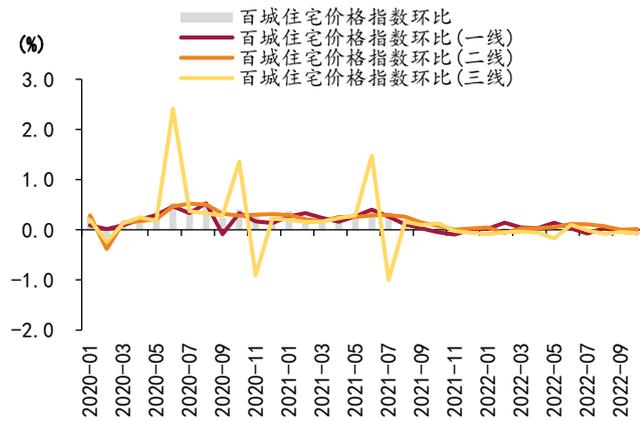
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：分能级 70 城二手住宅价格环比上涨/持平/下跌城市数



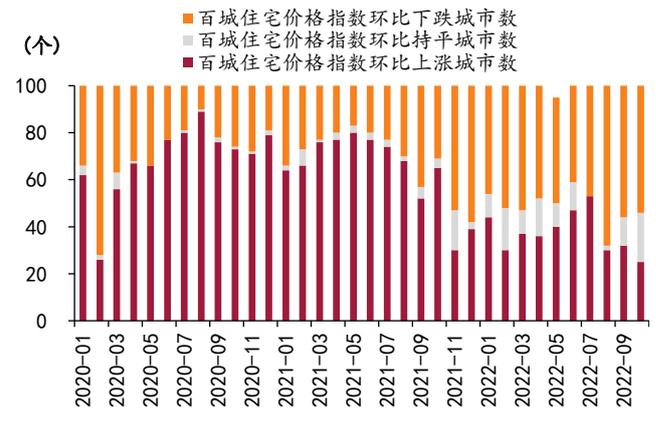
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：分能级百城住宅价格指数同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：分能级百城住宅价格指数环比上涨/持平/下跌城市数



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：2022 年 10 月全国二手住宅价格指数涨跌幅

城市	较 2022 年 9 月	较 2022 年 1 月	城市	较 2022 年 9 月	较 2022 年 1 月
成都	0.4%	7.6%	蚌埠	-0.4%	-3.1%
北京	0.2%	4.1%	韶关	-0.2%	-3.1%
上海	-0.4%	2.9%	平顶山	-0.4%	-3.2%
南充	0.3%	2.6%	贵阳	-0.6%	-3.3%
无锡	-0.5%	0.8%	包头	0.0%	-3.4%
广州	-0.7%	0.8%	太原	-0.5%	-3.4%
昆明	-0.6%	0.1%	秦皇岛	-0.7%	-3.5%
长沙	-0.1%	-0.3%	遵义	-0.5%	-3.5%

合肥	-0.1%	-0.3%	大连	-0.7%	-3.8%
赣州	-0.1%	-0.4%	呼和浩特	0.0%	-3.8%
宁波	-0.5%	-0.7%	温州	-0.4%	-4.0%
南昌	0.0%	-0.9%	岳阳	-0.6%	-4.0%
海口	-0.7%	-1.0%	郑州	-0.5%	-4.1%
杭州	-0.8%	-1.0%	兰州	-0.5%	-4.3%
三亚	-0.6%	-1.0%	湛江	-0.4%	-4.4%
厦门	-0.4%	-1.1%	长春	-0.5%	-4.5%
西安	-0.3%	-1.4%	常德	-0.9%	-4.7%
惠州	-0.4%	-1.6%	襄阳	-0.4%	-4.7%
乌鲁木齐	0.0%	-1.6%	南宁	-0.7%	-4.7%
重庆	-0.8%	-1.7%	泉州	-0.7%	-4.7%
泸州	-0.8%	-1.7%	锦州	-1.1%	-4.7%
福州	-0.6%	-1.8%	安庆	-0.4%	-4.8%
烟台	0.1%	-1.9%	丹东	-0.6%	-4.8%
扬州	-0.1%	-1.9%	沈阳	-0.5%	-4.8%
青岛	-0.6%	-2.0%	武汉	-0.4%	-4.8%
西宁	-0.9%	-2.1%	唐山	-0.4%	-4.8%
石家庄	-0.5%	-2.1%	天津	-0.6%	-4.8%
九江	-1.0%	-2.2%	济宁	-1.0%	-5.0%
南京	-0.7%	-2.4%	金华	-0.5%	-5.1%
深圳	-0.2%	-2.5%	宜昌	-0.7%	-5.7%
桂林	-0.4%	-2.5%	洛阳	-0.7%	-5.7%
徐州	0.1%	-2.5%	北海	-0.9%	-6.0%
济南	-0.4%	-2.6%	吉林	-1.0%	-6.8%
银川	-0.2%	-2.6%	哈尔滨	-0.8%	-7.2%
大理	-0.3%	-2.7%	牡丹江	-0.9%	-8.4%

注：根据 2022 年 10 月较 1 月二手住宅价格指数累计涨跌幅排序

资料来源：Wind，天风证券研究所

我们看好行业投资逻辑从“旧三高”向“新三高”切换，即由“高负债、高杠杆、高周转”转向“高能级、高信用、高品质”。具有更优秀信用资质及资源储备的国央企和头部房企有望率先受益于行业复苏。持续推荐：1) 优质龙头：中国海外发展、金地集团、保利发展、万科 A、龙湖集团、招商蛇口；2) 优质成长：新城控股；3) 优质物管：碧桂园服务、招商积余、保利物业、旭辉永升服务。建议关注：华润置地、首开股份、华发股份、越秀地产、建发国际、滨江集团、绿城中国等。

表 2：A 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司名称	最新日股价 (元/港元)	最新日市值 (亿元/港元)	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	2020A	EPS (元/港元)				PE (倍)				业绩增速		
							2021A	2022E	2023E	2020A	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
A股																	
000002.SZ	万科A	15.65	1,820	15.8%	-15.9%	3.6	1.9	2.1	2.3	4.4	8.1	7.5	7.0	-45.7%	7.9%	7.7%	
600048.SH	保利发展	15.57	1,864	12.8%	3.1%	2.4	2.3	2.4	2.5	6.4	6.8	6.6	6.2	-5.4%	2.9%	6.7%	
001979.SZ	招商蛇口	14.25	1,103	8.7%	10.8%	1.6	1.3	1.2	1.4	9.0	10.6	11.6	10.3	-15.3%	-8.5%	12.3%	
601155.SH	新城控股	20.28	458	53.8%	-30.4%	6.7	5.6	4.3	4.5	3.0	3.6	4.7	4.5	-17.4%	-22.8%	3.8%	
600383.SH	金地集团	10.11	456	29.3%	-17.7%	2.3	2.1	2.1	2.3	4.4	4.9	4.8	4.5	-9.5%	1.6%	6.7%	
600325.SH	华发股份	9.60	203	12.5%	69.5%	1.4	1.5	1.6	1.8	7.0	6.4	5.9	5.5	10.1%	7.7%	7.9%	
002244.SZ	滨江集团	10.65	331	19.7%	134.7%	0.7	1.0	1.2	1.4	14.2	10.9	8.9	7.6	30.1%	23.2%	17.3%	
001914.SZ	招商积余	15.14	161	12.7%	-24.8%	0.4	0.5	0.6	0.8	36.9	31.3	24.5	19.4	17.9%	27.9%	26.0%	

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2022 年 11 月 18 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：H 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司名称	最新日股价 (元/港元)	最新日市值 (亿元/港元)	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	2020A	EPS (元/港元)				PE (倍)				业绩增速		
							2021A	2022E	2023E	2020A	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
港股																	
0688.HK	中国海外发展	19.20	2,101	28.2%	9.4%	4.0	3.7	3.6	3.8	4.8	5.2	5.3	5.0	-8.5%	-0.7%	4.8%	
0960.HK	龙湖集团	20.10	1,263	101.0%	-43.0%	3.2	3.8	4.2	4.6	6.3	5.3	4.8	4.3	19.3%	10.4%	10.7%	
0884.HK	旭辉控股集团	1.20	113	130.8%	-72.8%	0.9	0.8	0.6	0.6	1.4	1.5	2.1	2.1	-5.2%	-28.2%	-0.8%	
0123.HK	越秀地产	8.59	266	28.2%	34.2%	1.4	1.2	1.3	1.5	6.3	7.4	6.6	5.9	-15.5%	12.7%	12.3%	
1908.HK	建发国际集团	19.04	303	56.1%	24.0%	1.5	2.2	2.9	3.9	13.1	8.6	6.5	4.9	51.5%	31.8%	33.3%	
3900.HK	绿城中国	11.30	286	51.3%	-6.7%	1.5	1.8	2.1	2.5	7.5	6.4	5.5	4.4	17.7%	17.4%	22.9%	
6098.HK	碧桂园服务	17.06	575	148.7%	-63.0%	0.8	1.2	1.5	1.9	21.4	14.3	11.3	8.9	50.2%	26.6%	26.3%	
1995.HK	旭辉永升服务	4.32	76	149.7%	-63.1%	0.2	0.4	0.5	0.6	19.4	12.3	9.4	7.1	58.1%	30.8%	31.6%	
6049.HK	保利物业	42.00	232	44.6%	-31.0%	1.2	1.5	1.9	2.5	34.5	27.5	21.6	17.1	25.6%	27.1%	26.7%	

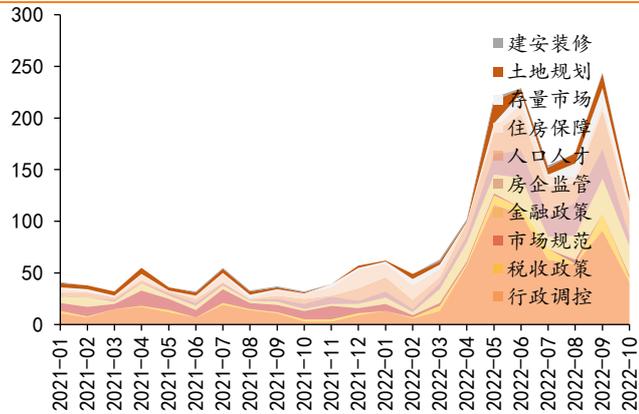
盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2022 年 11 月 18 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 政策与成交概览

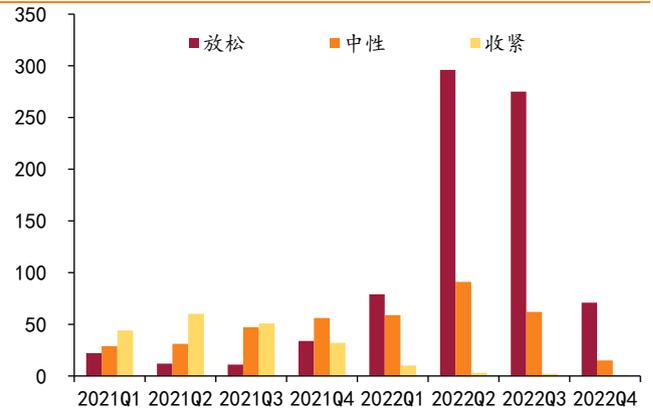
2.1. 政策梳理

图 7：调控政策结构



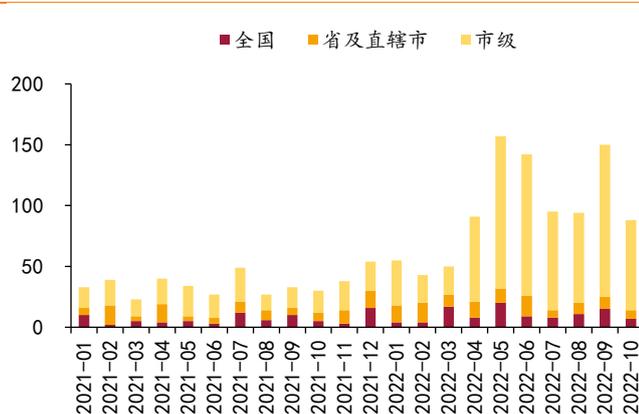
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 8：调控政策频次及方向



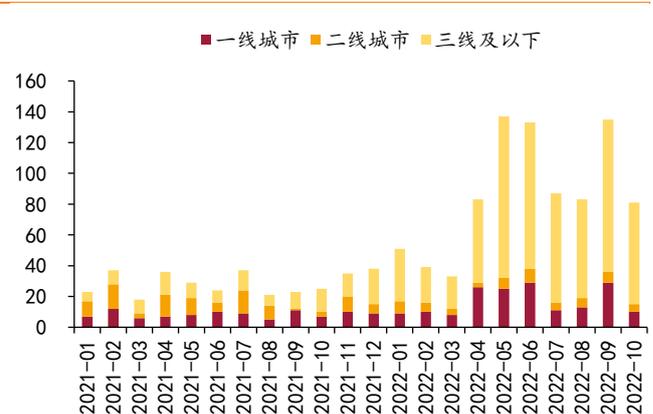
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 9：分区域调控政策数量



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 10：分能级调控政策数量



资料来源：中指研究院，天风证券研究所

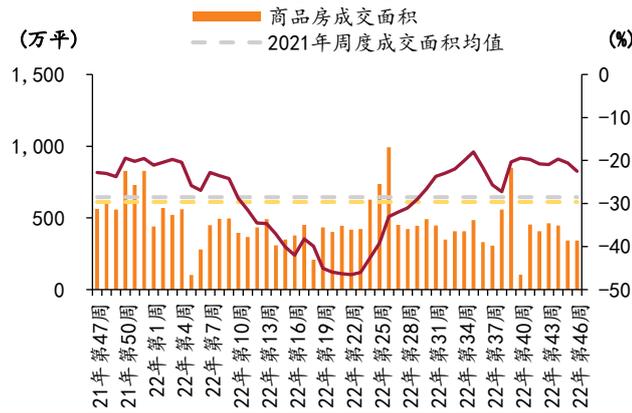
2.2. 新房市场

2.2.1. 新房成交情况

11 月 12 日-11 月 18 日,64 城商品房成交面积为 343 万平,移动 12 周同比增速为-22.47%,增速较上期下降 1.92pct;月度同比-34.10%,相较上月下降 8.34pct。分能级看,一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 83、226、34 万平,移动 12 周同比增速分别为-5.97%、-20.87%、-46.68%,增速较上期分别变化-1.16pct、-2.42pct、-1.22pct,与历史相比,一线、二线、三线及以下降幅扩大。

推盘去化方面,截至 11 月 18 日,17 城商品房可售面积为 17047 万平。全国平均去化时长为 76 周,一线、二线、三线城市去化时间分别为 66、87、69 周,二线、三线及以下去化加速,一线去化放缓。

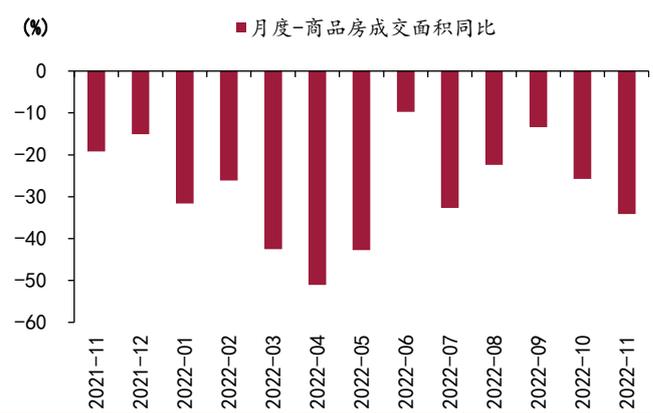
图 11：64 城商品房成交面积



移动 12 周同比计算口径：本周及本周以前 11 周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算

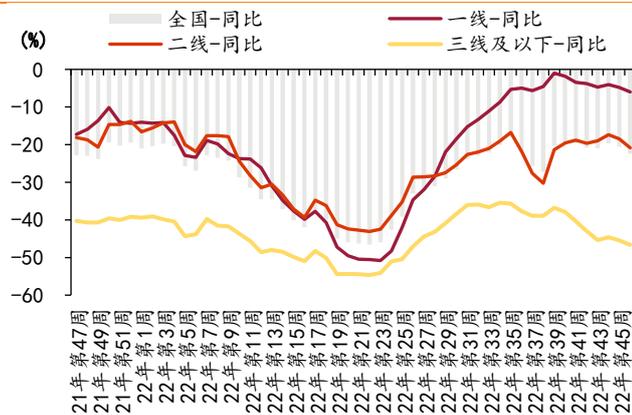
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：64 城商品房成交面积-月度同比



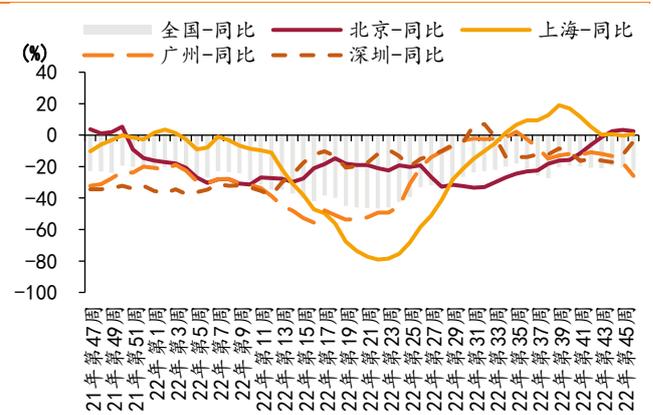
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：分能级商品房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：一线 4 城商品房成交面积-移动 12 周同比

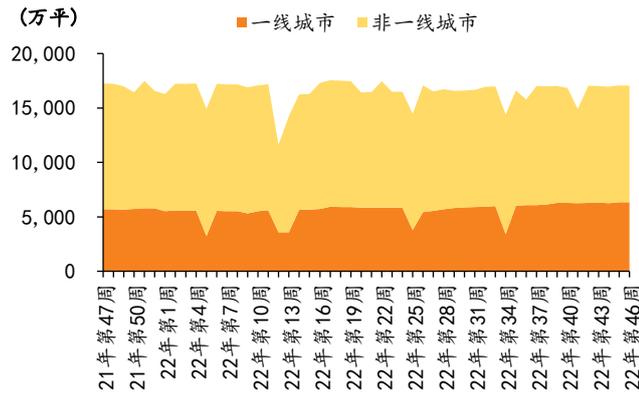


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：商品房成交面积热力图

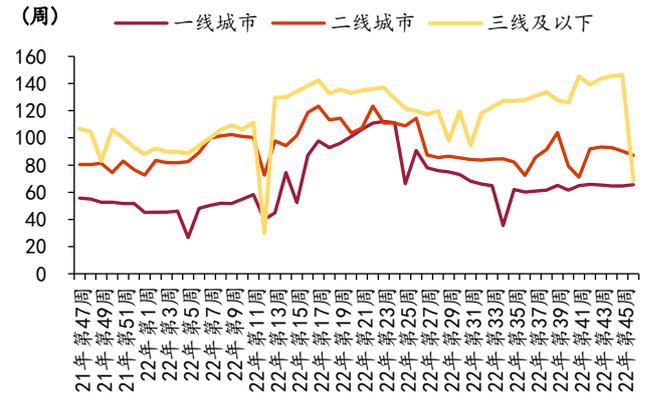
	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	21/06	21/05	21/04	21/03	21/02	21/01	20/12	
全部城市	-34	-26	-13	-22	-33	-10	-43	-51	-44	-26	-32	-15	-19	-25	-23	-20	-5	-5	4	37	79	332	65	17	
一线城市	-24	-13	13	-12	-11	-8	-45	-60	-44	-2	-27	-20	-4	-12	-29	1	5	24	8	59	117	173	109	56	
二线城市	-32	-22	-16	-19	-38	-3	-40	-47	-38	-26	-27	-6	-17	-21	-17	-23	-2	-7	8	44	77	340	47	-1	
三线及以下	-55	-55	-32	-45	-32	-37	-49	-57	-53	-41	-49	-36	-39	-45	-34	-29	-24	-19	-8	6	60	504	95	55	
北京	-8	11	5	-14	-47	-20	-18	-16	-29	-24	-21	-33	-1	39	-17	-3	49	79	-3	59	228	72	37	70	
上海	-1	-28	30	0	16	-17	-78	-94	-52	31	-7	-13	10	-5	-22	10	2	32	-1	60	102	312	94	54	
广州	-62	-19	-12	-11	-18	21	-28	-69	-55	-16	-48	-15	-9	-38	-44	-23	-17	-7	37	75	117	283	210	71	
深圳	-40	6	31	-43	27	-9	-32	-5	-22	-24	-46	-19	-29	-34	-33	36	-20	-4	0	25	40	70	180	8	
杭州	-34	-11	-19	-16	-30	-19	-53	-51	-51	-49	33	75	101	40	56	32	24	-1	81	42	72	696	53	-37	
南京	-12	-33	-16	36	-22	-37	-51	-61	-61	34	7	-13	-28	-41	-6	-51	-19	48	41	99	157	124	93	-8	
青岛	-26	-11	41	-9	-19	178	-9	-45	-34	-8	-25	-31	-25	-25	-21	-13	-15	-5	7	15	41	206	63	18	
苏州	-18	5	41	-13	-47	39	-46	-55	-23	-6	-15	-32	13	-18	-7	-10	17	-29	-6	20	64	101	48	5	
福州	-70	-82	-77	-81	-48	-40	-69	-54	-53	-41	-54	34	58	67	23	-17	10	40	156	106	98	93	-12	-18	
厦门	-1	14	-16	-49	-26	-54	-59	-32	-42	-3	-55	-13	-40	5	-20	142	15	95	188	175	161	227	339	112	
无锡	-30	-37	-40	-57	-13	10	-33	-53	-45	-43	-42	-28	-48	5	-10	-31	-38	-26	25	10	9	233	77	-17	
济南	-12	10	-25	-30	-26	-36	-51	-55	21	-12	-21	83	-25	-11	14	2	3	33	6	71	-20	350	53	-25	
温州	-76	-51	88	-36	-19	41	-60	-58	-43	-53	-54	-71	9	-14	-26	-32	-12	-55	-24	42	135	1072	7	84	
宁波	-9	-38	-20	-29	-48	-32	-68	-70	-30	-47	-70	-50	-36	-25	-32	-42	-39	-27	-7	42	116	1271	67	-27	
扬州	-4	-5	13	47969	-38	-42	-62	-69	-69	-49	-54	-36	-46	-51	-66	-100	-28	6	32	58	34	2386	68	7	
嘉兴	31674	2039	6880	1952		741	3642	242	-43		-39	113		-99	-99	-99		-95	-99	-89	-1		-9	-41	
金华	13	13	15	-61	-26	-6	-16	33	-47	-33	-65	-57	-65	-59	-3	0	-49	-23	-10	-15	147	862	337	38	
泉州	-62	-22	-48	-96	-99	-55	-43	-24	-83	-51	-89	-93	-91	-95	-92	-85	-89	-74	-46	-30	-1	181	16	15	
常州						-43	-63	-45	-77	-48	-74	-37	-62	-43	-34	-34	10	-48	5	7	28	163	-14	-65	
绍兴	-86	-82	-10	0	-46	-47	-82	-70	-65	-57	-22	24	50	-25	-46	-76	-62	-46	24	24	13	236	29	-45	
南宁	-62	-30	12	-38	-48	12	-34	-20	-37	-45	-52	-47	21	-10	-41	-38	-42	-38	-17	13	9	466	-6	-44	
东莞	19	-35	46	23	-92																	309	153	41	
惠州	78	20	22	52	-38	-45	-37	-57	-72	-60	-66	-56	-71	-71	-59	-58	-22	-24	-11	9	68	228	121	12	
佛山	-34	-23	-14	-3	-33	4	-34	-43	-26	-26	-6	-10	-22	-26	-39	-25	11	-23	14	18	64	247	94	27	
珠海	-51	-63	-70	-70	-34	-45	-80	-67	-54	11	-50	-46	-52	30	13	-17	240	50	271	181	89	498	100	1	
武汉	-56	-36	-39	-9	-57	-33	-46	-51	-40	-31	-31	-4	-28	-40	-16	-37	45	72	79	228	28327	52	23		
成都	-2	-19	-68	-28	-21	-23	19	-28	-22	-3	15	106	3	32	11	5	19	7	-31	29	60	224	3	-19	
赣州		-33	-32	-45	-87	-38	-19	-45	-26	-15	-15	38	14	-6	-6	-16	7	7	-27	-27	46	641	0	-19	
淮安							-84	-73	-58	-63	-76	-48	-42	-51	-24	-46	-26	-35	-23	-3	55	563	57	-5	
连云港			72	-60	-51	27	-43	-64	-87	-51	-56	-36	-28	-31	-39	3	-17	-1	0	16	109	859	139	86	
泰州																					38	62	100	159	135
镇江				-25	-13	6	-18	-31	-69	-21	-12	-25	12	-4	-14	-47	-46	-14	1	-4	37	81	761	44	1
莆田	-58	-25	3	-65	-66	-72	-51	-77	-74	-50	-39	-64	-23	-53	-55	-44	26	9	19	43	51	193	44	985	
泰安	-15	-9	-40	-26	-33	-6	-39	-55	-61	-28	-34	-45	-52	-58	-49	-37	-29	-9	-5	13	189	843	80	36	
芜湖	-52	-58	-58	-56	-38	-71	-76	-82	-48	-60	-39	-40	-35	-14	-6	57	74	227	291	374	433	2822	422	196	
盐城	-6	-16	39	-54	-35	-76	-54	-70	-71	-85	-88	-59	-86	-77	-86	-79	-44	101	-68	-27	39	539	132	101	
青岛	18	42	41	7	20	9	-42	-33	-28	-3	30	-32	-65	-33	-16	-24	-25	19	0	52	218	26	18		
龙岩	42	8	-1	-76	-23	-72	-76	-64	-74	-69	-84	-70	-78	-76	-67	25	-61	-11	13	3	114	197	133	74	
南平	-24	-70	-23	-8	-14	-8	12	73	-8	-42	-1	-2	-14	10	47	4	-52	-17	-9	-21	-28	163	-51	-2	
汕头																					281	32	96	168	
柳州	-56	-43	-29	-21	54	-31	-44	-57	-47	-43	-12	-49	-23	-51	-40	-37	-31	-45	-45	-16	27	205	27	29	
江门	68	102	53	35	40	28	-26	-18	-5	-4	-33	-21	-29	-53	-43	-28	-29	22	18	29	55	623	203	3	
肇庆				831	126	193	133	-55													41	82	-33	66	32
清远		-100				-100	-29	-22	-20	-5	-16	44	-43	-47	-43	-41	-42	-46	-41	-26	24	253	60	86	
岳阳																					-95	-33	-41	12	-20
衡阳	31674	2039	6880	1952		741	3642	242	-43		-39	113		-99	-99	-99		-95	-99	-89	-1		-9	-41	
江阴			180	-9	9	-61	-88	-77	-74	-64	-68	-59									10	74	90	666	35
淮南																					450	-34	30	-16	56
东营	-3	-19	-16	-42	-46	-50	-28	-43	-40	-26	-63	-60	-57	-70	-25	-69	-54	-60	-54	-62	-68	556	86	189	
池州	74	12	10	-39	-32	-59	-67	-73	-67	-30	-19	-33	-47	10	-20	-21	2	27	-4	65	178	42	-7		
抚州						-98	-64	82			229	-60	-70								-82	25	-81	-51	-89
海门	-74	-79	-36	236	825	34	-55	-75	-89	-65	-79	-82	-67	-26	-83	-94	-93	-90	-79	-59	-4	32	152	-9	
宿州	-93	-69	-72	-60	-82	-64	-76	-71	-57	-30	-60	-60	66	-42	0	-29	-16	-13	8	-11	16	403	111	38	
衢州				-50	-20	-28	-71	-73	-80	-91	-58											37	38	184	46
新余		500																							
吉安	-33	4	-83	-29	116	-38	-14	-36	-46	-11	-36	-52	-42	-87	-14	-44	-57	4	-5	-24	-1	365	75	0	
韶关	-38	-43	-28	-10	-28	-10	-5	49	-13	-16	-33														

图 16：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：分能级城市推盘去化-移动 12 周



推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 二手房市场

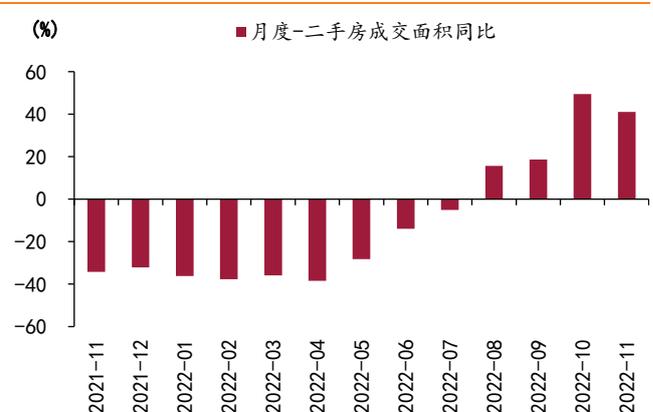
11 月 12 日-11 月 18 日,17 城二手房成交面积为 153 万平,移动 12 周同比增速为+31.51%,增速较上期提升 1.19pct; 月度同比+40.97%, 相较上月下降 8.56pct。分能级看, 一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 31、118、4 万平, 移动 12 周同比增速分别为+12.34%、+43.19%、-39.47%, 增速较上期分别变化+0.75pct、+0.94pct、+2.84pct, 与历史相比, 三线及以下降幅收窄, 一线、二线增幅扩大。

图 18：17 城二手房成交面积



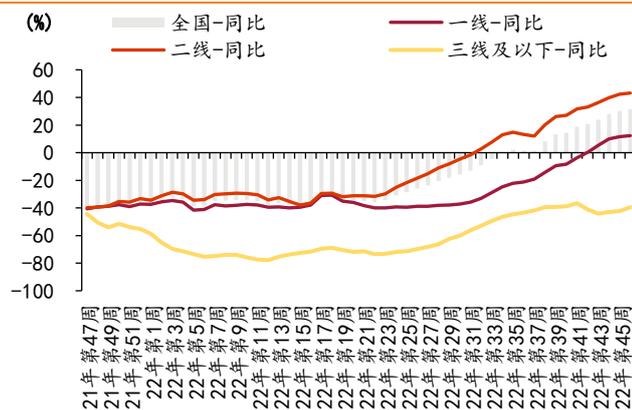
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：17 城二手房成交面积-月度同比



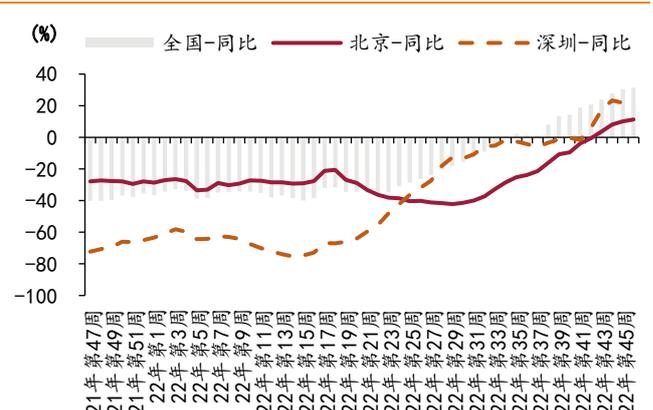
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：分能级二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：一线 2 城二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：二手房成交面积热力图

	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	21/06	21/05	21/04	21/03	21/02	21/01	20/12
全部城市	41	50	19	16	-5	-14	-28	-38	-36	-38	-36	-32	-34	-42	-41	-32	-27	-14	-9	27	64	355	44	4
一线城市	7	27	9	12	-29	-34	-47	-35	-35	-42	-39	-35	-36	-42	-41	-30	-25	-20	-4	25	83	212	50	18
二线城市	56	65	27	31	6	-4	-18	-37	-34	-33	-31	-27	-32	-43	-41	-34	-26	-12	-11	25	56	473	37	-5
三线及以下	-16	-45	-45	-36	-43	-66	-71	-74	-70	-73	-84	-69	-53	-29	-41	-19	-48	-15	3	66	88	303	164	132
北京	8	20	11	-14	-32	-38	-52	-28	-22	-34	-28	-28	-29	-26	-26	2	10	10	22	56	179	256	94	46
深圳	5	103	-4	3	-11	-4	-24	-61	-80	-69	-64	-59	-58	-81	-76	-78	-74	-71	-55	-27	-16	116	-4	-26
杭州	39	42	6	6	-16	-18	-62	-69	-64	-51	-54	-57	-69	-71	-61	-50	-39	-20	1	9	117	834	113	23
南京	7	-2	-20	16	-11	-34	-3	-60	-49	-50	-45	-38	-26	-40	-32	-48	-38	0	-43	51	27	849	69	13
青岛	8	86	13	3	-6	-17	-36	-48	-55	-28	-41	-30	-33	-49	-38	-19	-16	5	14	46	99	290	63	16
苏州	13	30	69	19	24	27	-41	-62	-30	-64	-20	-28	8	-22	-34	-13	-25	-8	41	71	56	400	43	-16
厦门	-32	-18	39	9	-20	-45	-28	2	-49	-39	-54	-41	-23	-17	-66	-34	-16	0	19	90	78	293	65	37
无锡		105	10	14	-68																			
扬州	148	124	239		38	-8	-34	-52	-70	-36	-46	-52	-56	-60	-76									
金华	-1	-39	-68	-61	-43	-39	-65	-67	-46	-66	-43	-12	-45	-43	32	2	-36	-21	12	1	153	978	194	52
南宁	25	47	38	7	-31	64	44	-28	-26	-47	-32	-41	-41	-43	-63	-57	-43	-61	-48	1	-16	2284	-13	-41
东莞	57	131	8	-19	-77	-89	76	70	-47	-36	-35	-41	-13	-47	-31	0	-9	-50	-52	-46	-11	247	-3	-25
佛山	17	6	47	-15	-16	-5	-27	-40	-31	-37	-45	-38	-47	-42	-43	-19	-2	-3	10	56	92	311	43	43
成都	325	425	140	307	315	300	341	145	169	156	188	173	57	-22	-33	-25	-31	-34	-52	-19	25	409	-49	-63
江门	19	-30	-22	-28	-19	-33	-41	-19	5	-44	-44	-65	-34	23	-27	-9	-44	0	4	23	3	163	128	430
清远								-99	-86	-83	-84	-49	-39	-12	-53	-41	-28	-39	-29	0	29	133	37	20
衢州		5	24	8	-64	-68	-83	-86	-84						-30	12	-62	4	68	224	541	1940	608	200

热力图使用高频二手房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4. 土地市场

11月7日-11月13日，全国土地成交建筑面积为2725万平，滚动12周同比增速为+19.07%，较前期下降1.52pct；分能级看，一线、二线、三线城市本周土地成交建筑面积分别为59、687、1979万平，滚动12周同比增速分别为+1.32%、-3.89%、+37.16%，增速较上期分别提升+0.52pct、-1.92pct、-1.52pct，与历史相比，二线成交建面降幅扩大，一线增幅扩大，三线增幅收窄。

全国土地成交金额达到457亿元，滚动12周同比增速为-0.64%，较前期上升1.66pct。其中，一线、二线、三线城市分别为5、130、322亿元，滚动12周同比增速分别为-11.78%、-16.53%、28.65%。

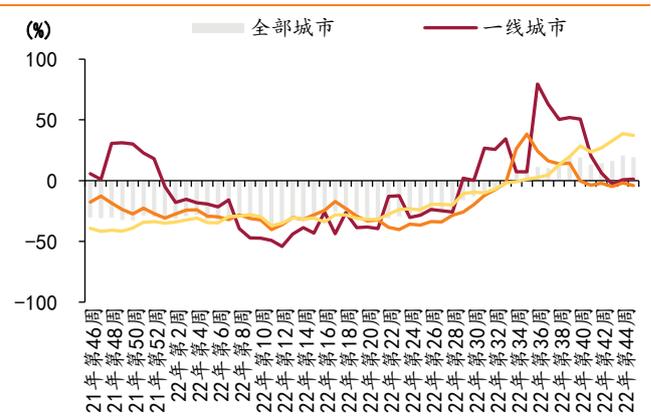
全国土地成交平均溢价率为2.09%，滚动12周同比增速为+0.07pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为0%、0.26%、2.89%，滚动12周同比增速分别为-0.66pct、-1.35pct、0.77pct。

图 23：土地成交建筑面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：土地成交建筑面积-移动 12 周同比



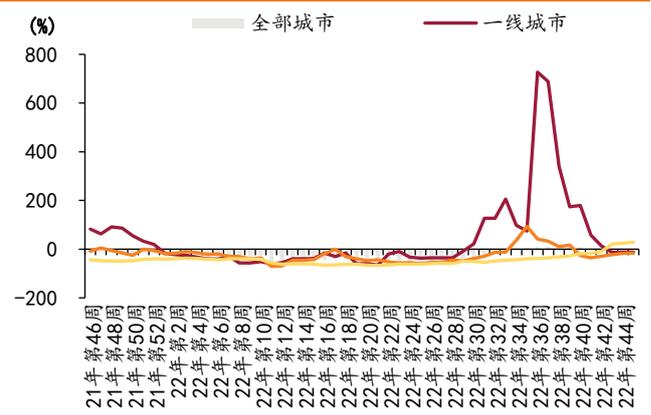
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：土地成交总价



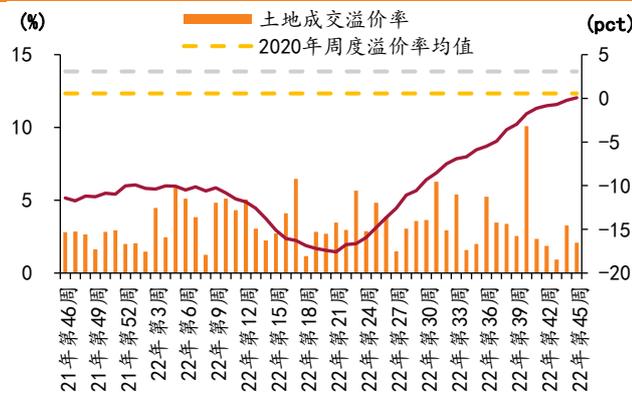
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：土地成交总价-移动 12 周同比



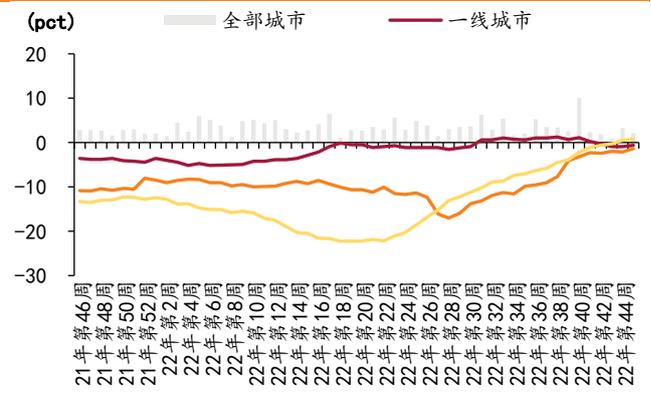
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：土地成交溢价率-移动 12 周同比



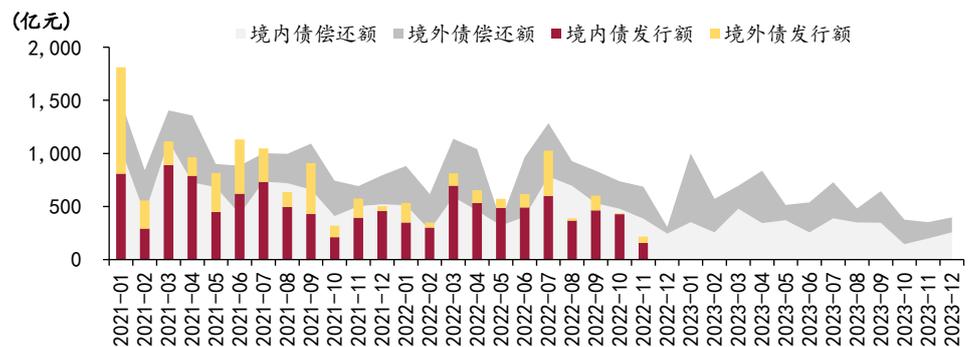
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

2022 年 11 月 13 日-2022 年 11 月 19 日，房企共发行境内债券 5 只（其中 5 只为国企发行），境内债发行金额合计 52 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。

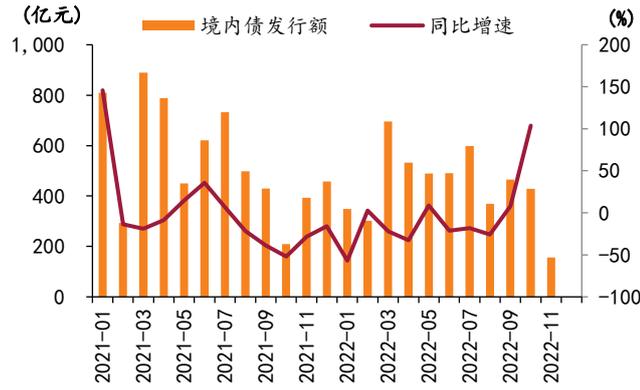
2022 年 11 月（数据截至 2022 年 11 月 19 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 155.66 亿元、60.13 亿元，当月偿还额分别为 385.02 亿元、300.6 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为 -229.36 亿元、-240.47 亿元。

图 29：房地产业债券融资及到期归还情况



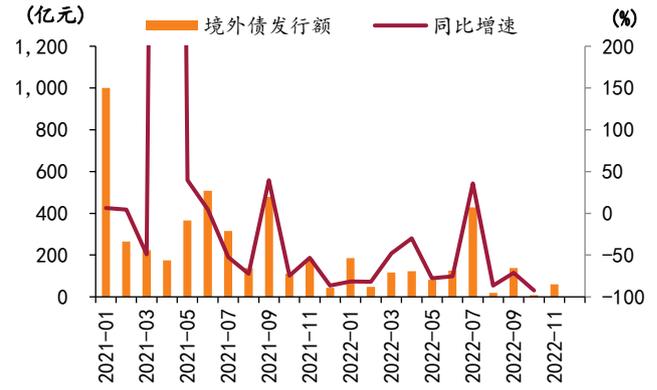
资料来源：Wind，Bloomberg，天风证券研究所

图 30：地产开发企业境内债发行额及其同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：房地产业境外债发行额及其同比



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

表 4：本周新发境内债

债券简称	发行人	公司属性	发行总额 (亿元)	票面利率	上市日	到期日	主体评级	募资金用途
22 蛇口 07	招商蛇口	中央国企	-	2.75	-	2025-11-16	AAA	用于偿还到期公司债券
22 金桥债	浦东金桥	地方国企	10	2.99	2022-11-21	2027-11-15	AAA	用于偿还到期公司债本息以及补充流动资金
22 柳房 01	柳州房开	地方国企	7	7.5	2022-11-22	2025-11-17	AA	用于偿还公司到期或回售的公司债券
22 沪苏 01	沪苏新城	地方国企	5	4.2	-	2025-11-21	AA	用于偿还公司及并表范围子公司的有息负债
22 华润控股 MTN004	华润置地	中央国企	30	2.84	2022-11-16	2027-11-15	AAA	用于项目建设

资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 行业与个股情况

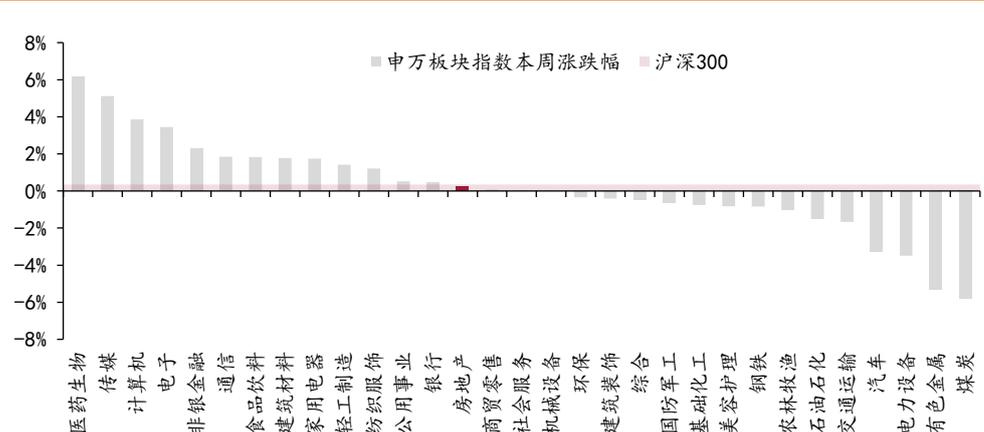
4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

本周申万房地产指数+0.23%，较上周下跌 10.01pct，涨幅排名 14/31，跑输沪深 300 指数 0.11pct。A 股涨幅前三个股分别为三湘印象+40.45%、鲁商发展+34.65%、天地源+14.77%；跌幅前三个股分别为大港股份-12.94%、广汇物流-6.14%、华发股份-5.79%。

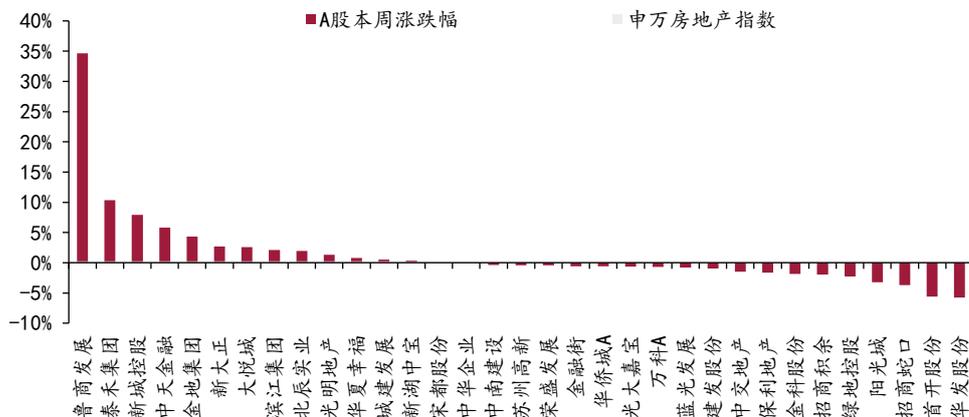
截至 11 月 18 日，申万地产 PE(TTM)、PB(LF)自 2010 年以来的估值分位数分别为 31.1%、0.2%，相对沪深 300 指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 30.0%、4.6%。

图 32：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：A 股重点个股本周涨跌幅



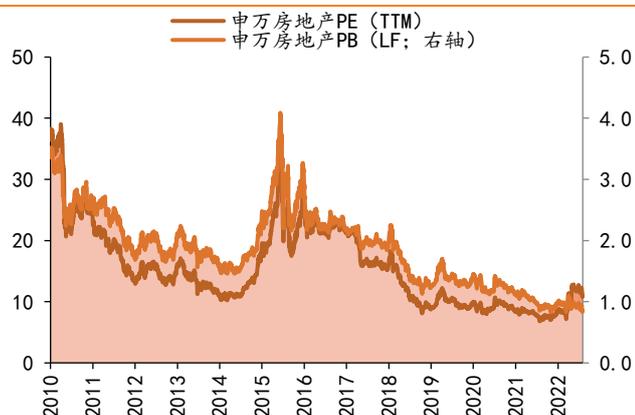
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	三湘印象	+40.45%	1	大港股份	-12.94%
2	鲁商发展	+34.65%	2	广汇物流	-6.14%
3	天地源	+14.77%	3	华发股份	-5.79%
4	泰禾集团	+10.34%	4	首开股份	-5.58%
5	新城控股	+7.93%	5	万泽股份	-5.14%

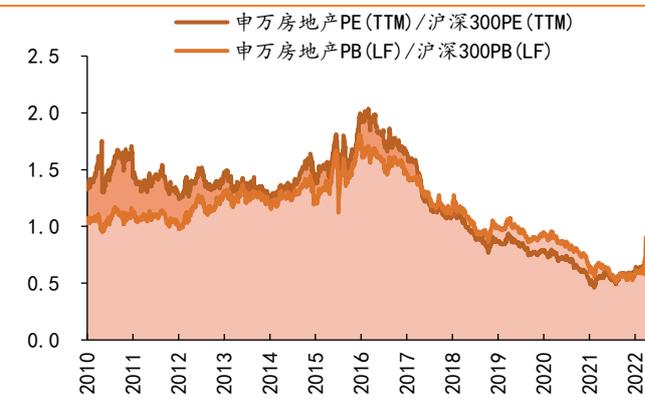
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)



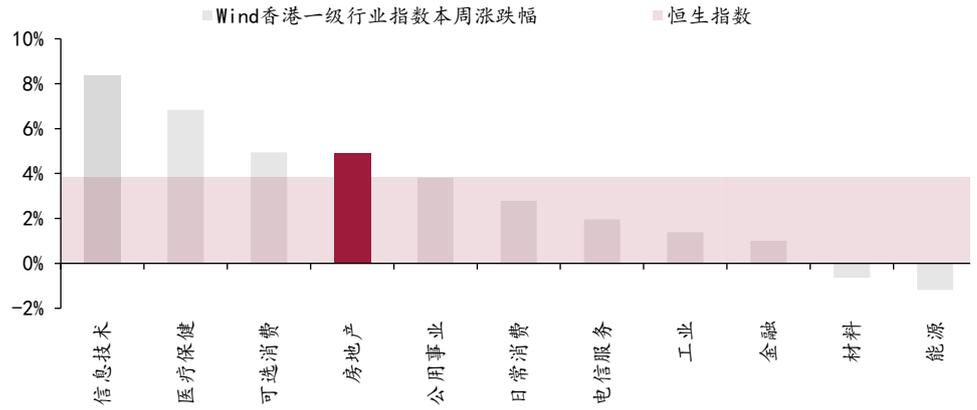
资料来源：Wind，天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

本周 Wind 香港房地产指数+4.89%，较上周下降 6.99pct，涨幅排序 4/11，领先恒生指数 1.04pct；克而瑞内房股领先指数为 6.47%，较上周下跌 17.30pct。H 股涨幅前三个股分别为弘阳地产+75.00%、德信中国+58.18%、港龙中国地产+42.00%；跌幅前三个股分别为新城发展-8.17%、旭辉控股集团-3.23%、建业地产-1.75%。

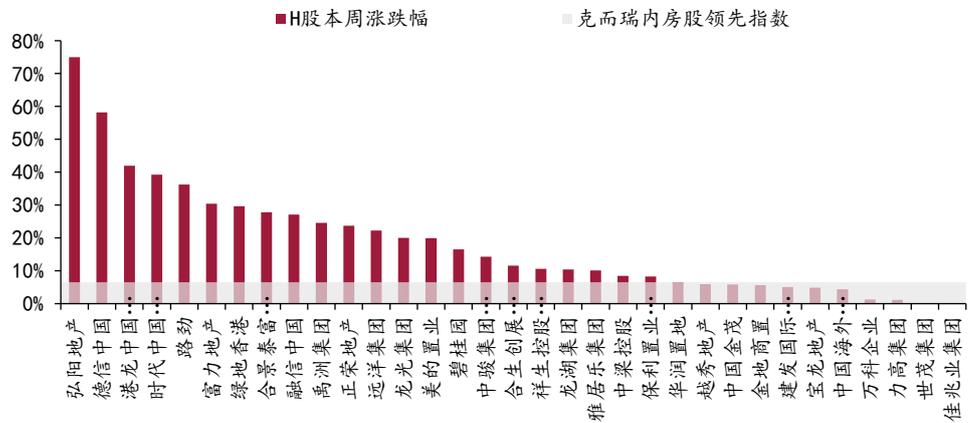
截至 11 月 18 日，Wind 香港房地产指数 PE (TTM)、PB (LF) 自 2010 年以来的估值分位数分别为 18.8%、0.3%，相对恒生指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 15.7%、9.4%。

图 36: Wind 香港一级行业指数本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 37: H 股重点个股本周涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 6: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	弘阳地产	+75.00%	1	新城发展	-8.17%
2	德信中国	+58.18%	2	旭辉控股集团	-3.23%
3	港龙中国地产	+42.00%	3	建业地产	-1.75%
4	时代中国控股	+39.29%	4	绿城中国	-1.40%
5	路劲	+36.23%	5	力高集团	+1.19%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 38: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 39: Wind 香港房地产相对恒生指数的 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.2. 重要公告概览

表 7: 重要公告一览

公司	公告日期	内容摘要
碧桂园	2022-11-15	公司与 UBS 及 J. P. Morgan 各自订立了配售协议, 后者将担任公司的配售代理, 促使不少于六名承配人认购合共 14.63 亿股股份, 价格为每股 2.68 港元。配售股份占于公告日期碧桂园的已发行股本约 6.00%。倘若所有配售股份完成发行, 配售事项所得款项总额及所得款项净额估计分别约为 39.21 亿港元及约 38.72 亿港元。每股配售股份的净价估计约为 2.65 港元。
融创中国	2022-11-16	公司发布公告称香港特区高等法院将公司的清盘呈请聆讯延期至 2023 年 6 月 14 日。
保利发展	2022-11-17	公司公开发行的面值总额不超过 99 亿元公司债券的注册申请获证监会同意。本次发行的公司债券募集资金拟用于偿还有息债务、补充流动资金、项目建设、收购地产项目等用途。
新城控股	2022-11-17	交易商协会已受理公司 150 亿元储架式注册发行, 目前正按照相关自律规则开展注册评议工作。
华润置地	2022-11-13	2022 年 1-10 月, 公司累计实现合同销售金额 2295.3 亿元, 总合同销售建筑面积 1045.38 万平方米, 分别同比-8.3%、-27.4%。10 月单月, 公司实现总合同销售金额 274.7 亿元, 同比+36.8%; 总合同销售建筑面积 122.35 万平方米, 同比-3.2%。
招商蛇口	2022-11-16	公司完成 13.6 亿元公司债券的公开发行, 债券票面利率为 2.75%。
华夏幸福	2022-11-17	公司境外间接全资子公司 CFLD (CAYMAN) INVESTMENT LTD. 在中国境外发行的美元债券目前存续总额为 49.6 亿美元, 目前持有境外美元债券本金总额超过 50% 的持有人已签署境外《重组支持协议》。
阳光城	2022-11-14	公司于 2022 年 11 月 9 日-11 月 11 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%, 属于股票交易价格异常波动的情形。公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处。公司未发现近期公共传媒报道了可能或已经对公司股票交易价格产生较大影响的未公开重大信息。
金地集团	2022-11-13	公司之子公司深圳市金地建材有限公司在二级市场购买本公司债券和资产支持证券, 首期规模不超过 10 亿元。截至本公告出具日, 公司子公司累计购买债券金额约 1.85 亿元。
中南建设	2022-11-18	日前公司收到中南城投通知, 获悉自 2022 年 8 月 15 日至 2022 年 11 月 17 日其持有的公司股份被金融机构通过集中竞价及大宗交易方式累计被动减持 1.16 亿股, 减持均价分别为 2.62、2.14 元, 占公司总股份数的 3.03%。
金科股份	2022-11-18	公司在中信证券股份有限公司客户融资融券信用交易担保证券账户所持有的部分公司股份于 2022 年 11 月 14 日至 11 月 16 日被中信证券强制平仓, 被动减持数量为 0.4 亿股, 占公司总股本的 0.74%, 减持获得资金全部用于归还金科控股在中信证券的融资。
雅居乐集团	2022-11-16	公司拟以“先旧后新”方式配售 2.95 亿股股票, 并根据一般授权认购新股份, 配售价为每股 2.68 港元, 融资净额 7.83 亿港元。
合景泰富集团	2022-11-16	公司拟以 3.71 亿元出售成都市锦江区攀成钢片区物业开发项目权益。
建发股份	2022-11-14	公司 2020 年激励计划设定的第一个限售期即将于 2022 年 11 月 25 日届满, 解除限售条件已达成, 将按照激励计划为符合条件的 270 名激励对象共 916.56 万股限制性股票解除限售, 占公司总股本的 0.3%。

金融街	2022-11-15	公司子公司“两湖半岛公司”因项目停工无法按计划销售并形成回款，从而无法按期偿还股东借款本金及相关利息。截止公告披露日，公司股东大会和董事会累计批准的处于有效期的对外提供财务资助额度为 115.08 亿元。公司提供财务资助总余额及占公司最近一期经审计净资产的比例 10.34%；公司及其控股子公司对合并报表外单位提供财务资助总余额占上市公司最近一期经审计净资产的比例 9.58%。
华侨城 A	2022-11-16	2022 年 10 月，公司实现合同销售面积 22.3 万平方米，合同销售金额 42.4 亿元，无新增土地。2022 年 1-10 月，公司累计实现合同销售面积 223.4 万平方米，同比-35%，合同销售金额 472.1 亿元，同比-33%。1-10 月，公司旗下文旅企业合计接待游客 5485.7 万人次，为去年同期的 72%。
光明地产	2022-11-14	公司于 2022 年 11 月 9 日发行了 2022 年度第二期中期票据，债券期限为 3 年，起息日为 2022 年 11 月 11 日，兑付日为 2025 年 11 月 11 日，实际发行总额为 8 亿元，发行利率 5.5%。
新湖中宝	2022-11-14	公司及公司相关人员于 2022 年 11 月 14 日收到中国证券监督管理委员会浙江监管局印发的《关于对新湖中宝股份有限公司及相关人员采取出具警示函措施的决定》。
城建发展	2022-11-18	北京城建投资发展股份有限公司收到黄山市黄山区自然资源和规划局出具的《成交确认书》，公司的所属于公司黄山京顺投资发展有限公司以 1.42 亿元竞得黄山区谭家桥镇南组团四块国有建设用地使用权，共计用地面积 17.82 万平方米，用作公园绿地、文化用地、城镇住宅用地。
福星股份	2022-11-15	公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册，在全国银行间债券市场公开发行发行额度不超过人民币 60 亿元的中期票据，发行期限不超过五年。
浦东金桥	2022-11-14	公司超短期融资券获准注册，注册金额为 20 亿元，注册额度自通知书落款之日起 2 年内有效，由中信银行股份有限公司、广发银行股份有限公司联席主承销。
万业企业	2022-11-14	截至 11 月 12 日，公司股东三林万业已通过集中竞价交易方式累计减持 344.18 万股，占公司总股本的 0.36%，减持计划尚未实施完毕。
中梁控股	2022-11-14	公司预期无法在宽限期内支付 2023 年 4 月到期的两笔票据，为确保公平对待所有境外债务持有人，公司决定暂停支付境外债务项下所有应付的本金和利息。

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 风险提示

- 1) 行业信用风险蔓延，影响整个地产行业的再融资、销售和竣工预期；
- 2) 行业销售下行超预期，带动行业开发投资、新开工、拿地、施工等指标快速下行；
- 3) 因城施策力度不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com