

纾困工具加码提供一定流动性支持，信用恢复仍需更大力度政策宽松

——2022年第46周地产周报

核心观点

- **本周市场回顾。**第46周房地产板块指数弱于沪深300指数，强于创业板指。房地产板块较沪深300指数相对收益为-0.1%。沪深300指数报收3801.57，周度涨幅为0.3%；创业板指数报收2389.76，周度涨幅-0.6%；房地产板块指数报收2965.16，周度涨幅为0.2%。
- **本周行业要闻。**银保监会、住建部、央行：允许商业银行保函置换不超过确保项目竣工交付所需资金额度的30%。统计局公布2022年10月房地产市场运行情况。央行发布2022年第三季度中国货币政策执行报告，将推动保交楼专项借款加快落地使用。财政部：1-10月国有土地出让金同比下降25.9%。证监会：支持房地产企业合理债券融资需求。深交所：加快推进基础设施公募REITs常态化发行。北京：1-10月商品房销售面积同比下降3.1%。天津：前10月契税、土地增值税等地方税收同比降14.9%。浙江：推进二手房“带押过户”落地。成都、西安限购政策优化。长沙：三批次集中土拍共出让22宗地块，1宗终止，其余21宗均底价成交。
- **本周新房销售量较上周上升、二手房销售量较上周下降。**第46周29大城市新房销售为2.2万套，较上周上升5.0%；11大城市二手房销售9340套，较上周下降0.2%；一线城市新房、二手房交易较上周分别上升13.5%、上升2.5%；二线城市新房、二手房交易较上周分别上升5.2%、下降0.3%。**库存量较上周上升、库销比较上周持平。**截至第46周，15大城市库存为123.4万套，较第45周增加2953套；库销比为15.1个月，与45周相持平。**本周土地市场出让热度较上周下降。**第46周26大城市合计成交土地5块。**土地出让金额减少。**第46周26大城市土地出让金为13.8亿元，较第45周减少47.7亿元。**平均溢价率持平。**第46周26大城市土地成交平均溢价率0.0%，与第45周相持平。
- **重点公司公告。**华润置地发行30亿元中票。招商蛇口公司债最终发行规模为13.6亿元。保利发展99亿元公司债注册申请获得同意。碧桂园拟以每股2.68港元配售14.63亿股新股。华侨城A发布10月经营情况。华润万象生活纳入恒生指数成份股。新城控股150亿储架式注册已受理。荣盛发展截至11月18日实际担保总额占净资产110.6%。华夏幸福定于12月7日寻求英法院批准召集美元债债权人会议。

投资建议与投资标的

- **本周新房销售小幅回升，二手房销售总体持平，土地市场持续低迷。**本周多部委联合发文允许商业银行开展保函业务以置换部分预售监管资金，政策继续在供给端发力纾困。考虑到本次政策发布前，各地对保函置换监管资金的可行性及置换额度上标准不一并因企而异（主要取决于企业信用），我们认为，对于此前预售资金在各地均受到严格监管而无法提取的房企而言，104号文或为其提供以保函形式盘活部分受限资金的空间，从而可能在一定程度上缓解其流动性压力。但需注意该政策仍强调市场化、法治化的原则，同时要求银行开具保函需匹配保证金、反担保等增信措施，并在监管账户剩余资金不足时负有垫付义务，因此实操中商业银行跟进的动力和实际落地效果仍有待观察。结合此前交易商协会支持民企债券融资工具、中债增要求提供资产抵押等风险缓释方式，以及254号文允许房企存量融资合理展期、对保交楼新增配套融资明确“后进先出”、“尽职免责”等原则来看，我们认为政策纾困始终坚持在市场化、法治化的原则下，为房企提供一定的流动性支持，主要考量在于推动保交楼在项目层面尽快形成实物投资量，从而加速问题解决。纾困工具并不会为信用受损的房企创造信用，后续决定企业信用修复的关键仍是资产价格和销售去化速度。我们看好能够穿越本轮周期的企业，看好央国企和稳健经营的高评级民企在当前竞争格局中的相对优势，同时看好迅速成长且信用受损较小的物管和商管行业。

风险提示

- **销售复苏低于预期。逆周期政策不及预期。利率发生明显上升。**
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级 看好（维持）

国家/地区 中国
 行业 房地产行业
 报告发布日期 2022年11月22日



证券分析师

赵旭翔 zhaoxuxiang@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860521070001
 吴丛露 wuconglu@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860520020003
 香港证监会牌照：BQJ931

相关报告

降幅收窄，缓慢修复：——房地产行业 2022-11-21
 2023年度投资策略
 主要指标再度下探，恢复速度不宜期待过 2022-11-17
 高：——10月统计局数据点评
 需注意市场化、法治化是原则：——2022 2022-11-15
 年第45周地产周报

目录

1. 第 46 周市场行情回顾（2022.11.14~2022.11.20）	4
1.1 第 46 周行业指数表现	4
1.2 第 46 周地产板块个股表现	4
2. 行业及公司要闻回顾（2022.11.14~2022.11.20）	4
2.1 行业一周要闻回顾	4
2.2 房地产行业重点城市周度数据回顾	6
2.3 重点城市土地市场跟踪	8
2.4 重点公司一周要闻回顾	11
3. 投资建议	12
风险提示	12
附录	12

图表目录

图 1：本周（第 46 周）29 城市新房成交.....	6
图 2：本周（第 46 周）11 城市二手房成交.....	6
图 3：本周（第 46 周）新房二手房成交中一线城市占比.....	7
图 4：第 46 周跟踪城市库销比.....	7
图 5：重点城市库存和库销比.....	8
图 6：一、二线城市土地成交情况.....	8
图 7：卫星城土地成交情况.....	9
图 8：一、二线城市土地出让金情况.....	9
图 9：卫星城土地出让金情况.....	9
图 10：26 城土地平均溢价率情况.....	10
图 11：26 城土地流拍情况.....	10
表 1：本周房地产板块指数弱于沪深 300 指数，强于创业板指.....	4
表 2：本周房地产个股表现，三湘股份、鲁商置业涨幅居前.....	4
表 3：地产板块股票池名单.....	13

1. 第 46 周市场行情回顾（2022.11.14~2022.11.20）

1.1 第 46 周行业指数表现

第 46 周房地产板块指数弱于沪深 300 指数，强于创业板指。房地产板块较沪深 300 指数相对收益为-0.1%。沪深 300 指数报收 3801.57，周度涨幅为 0.3%；创业板指数报收 2389.76，周度涨幅-0.6%；房地产板块指数报收 2965.16，周度涨幅为 0.2%。

表 1：本周房地产板块指数弱于沪深 300 指数，强于创业板指

	指数(2022/11/18)	本周涨幅	上周涨幅	年初以来涨幅
沪深 300	3801.57	0.3%	0.6%	-23.1%
创业板指	2389.76	-0.6%	-1.9%	-28.1%
房地产指数（申万）	2965.16	0.2%	10.2%	-12.1%

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 第 46 周地产板块个股表现

第 46 周地产板块涨幅居前的公司分别为三湘股份、鲁商置业、天地源、闻泰科技、廊坊发展。

表 2：本周房地产个股表现，三湘股份、鲁商置业涨幅居前

本周涨幅前五	涨幅	本周跌幅前五	跌幅
三湘股份	40.45%	万方发展	-16.48%
鲁商置业	34.65%	大港股份	-12.94%
天地源	14.77%	华发股份	-5.79%
闻泰科技	12.19%	首开股份	-5.58%
廊坊发展	11.21%	西藏城投	-4.56%

数据来源：Wind，东方证券研究所

备注：本研报使用的地产板块股票池是经过调整的，具体见附录

2. 行业及公司要闻回顾（2022.11.14~2022.11.20）

2.1 行业一周要闻回顾

银保监会、住建部、央行：允许商业银行保函置换不超过确保项目竣工交付所需资金额度的 30%。统计局公布 2022 年 10 月房地产市场运行情况。房地产销售面积、销售金额、投资额、新开工面积同比增速分别为-23.2%/-23.7%/-16.0%/-35.1%。央行发布 2022 年第三季度中国货币政策执行报告，将推动保交楼专项借款加快落地使用。财政部：1-10 月国有土地使用权出让收入 44027 亿元，同比下降 25.9%。证监会：支持房地产企业合理债券融资需求。深交所：加快推进基础设施公募 REITs 常态化发行。北京：1-10 月商品房销售面积同比下降 3.1%。天津：前 10 月契税、土地增值税等地方税收同比降 14.9%。浙江：推进二手房“带押过户”落地。成都、西安限购政策优化。长沙：第三批集中土拍共出让 22 宗地块，1 宗终止，其余 21 宗均为底价成交。

- 1) 银保监会、住建部、央行：允许商业银行按市场化、法治化原则，在充分评估房企信用风险、财务状况、声誉风险等的基础上进行自主决策，与优质房企开展保函置换等预售监管资金业

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

务，置换金额不得超过确保项目竣工交付所需资金额度的 30%。

信息来源：观点地产网

- 2) 统计局：1-10 月份全国房地产销售面积 9757 万平方米，同比下降 23.2%；房地产销售额 9452 亿元，同比下降 23.7%；房地产开发投资完成额 10386 亿元，同比下降 16.0%；新开工面积 8955 万平方米，同比下降 35.1%。

信息来源：观点地产网

- 3) 央行：发布 2022 年第三季度中国货币政策执行报告，推动保交楼专项借款加快落地使用，引导商业银行提供配套融资支持。

信息来源：观点地产网

- 4) 财政部：1-10 月国有土地使用权出让收入 44027 亿元，同比下降 25.9%。契税 4760 亿元，比上年同期下降 25.4%。

信息来源：观点地产网

- 5) 证监会：支持房地产企业合理债券融资需求，提升民营企业债券融资的可得性和便利性。

信息来源：观点地产网

- 6) 深交所：加快推进基础设施公募 REITs 常态化发行。

信息来源：观点地产网

- 7) 北京：1-10 月商品房销售面积 835.2 万平方米，同比下降 3.1%。

信息来源：观点地产网

- 8) 天津：前 10 月契税、土地增值税等地方税收 335.2 亿元，同比降 14.9%。

信息来源：观点地产网

- 9) 浙江：推进二手房“带押过户”落地，拟建立第三方机构资金监管制度。

信息来源：观点地产网

- 10) 成都：将二圈层以内（除高新南）统一为一个限购区域，具备该区域内任一区及高新南购房资格的家庭，均可在该限购区域内购买住房。三圈层非成都户籍家庭可限购一套。

信息来源：观点地产网

- 11) 西安：在限购区域无住房的家庭，落户或持有居住证且连续缴纳 6 个月社保或个税后，即可购买首套二手住房。符合西安市购房资格的二孩及以上家庭，在住房限购区域内限购套数的基础上可新购 1 套住房。

信息来源：观点地产网

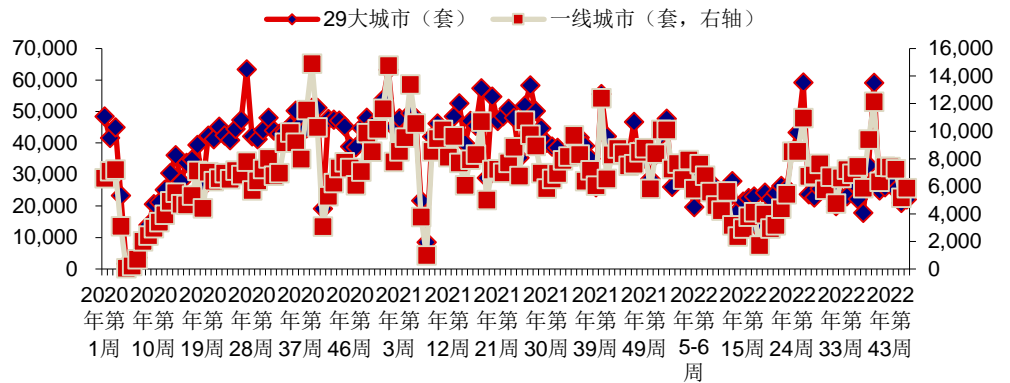
- 12) 长沙：2022 年第三批次集中土拍结束，本次共出让 22 宗地块，1 宗终止，其余 21 宗均为底价成交。

信息来源：观点地产网

2.2 房地产行业重点城市周度数据回顾

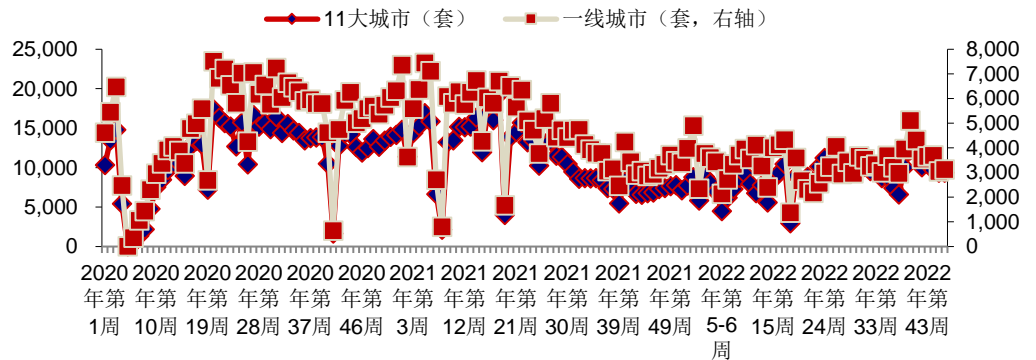
本周新房销售量较上周上升、二手房销售量较上周下降。第46周29大城市新房销售为2.2万套，较上周上升5.0%；11大城市二手房销售9340套，较上周下降0.2%；一线城市新房、二手房交易较上周分别上升13.5%、上升2.5%；二线城市新房、二手房交易较上周分别上升5.2%、下降0.3%。

图 1：本周（第 46 周）29 城市新房成交



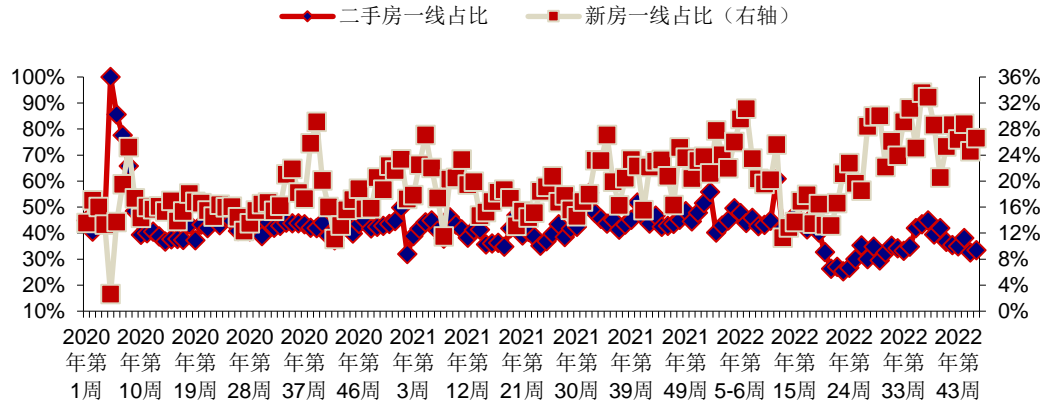
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：本周（第 46 周）11 城市二手房成交



数据来源：Wind，东方证券研究所

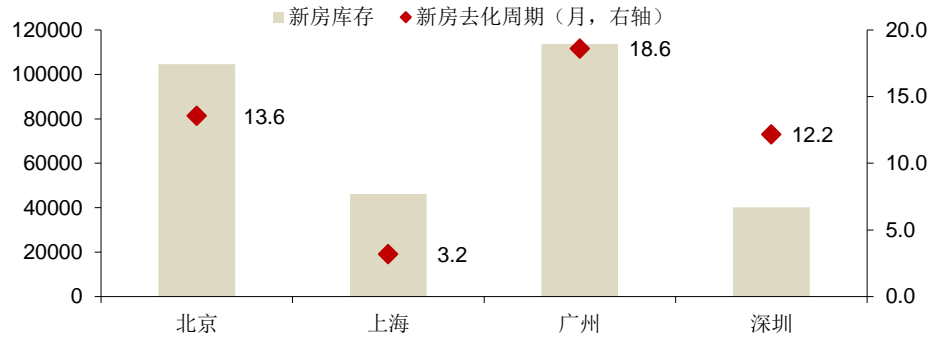
图 3：本周（第 46 周）新房二手房成交中一线城市占比



数据来源：Wind，东方证券研究所

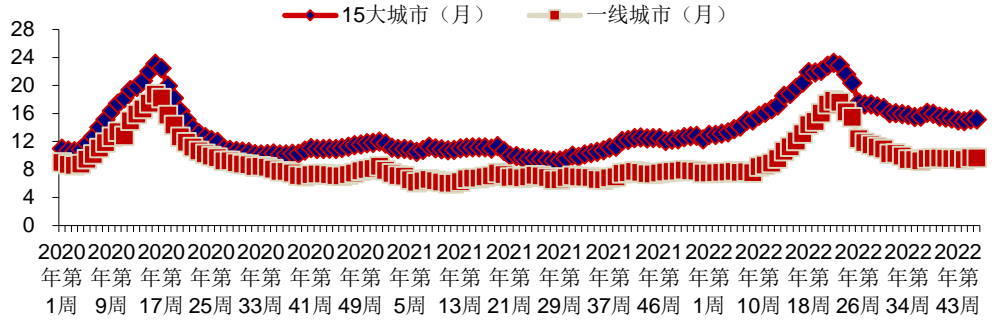
库存量较上周上升、库销比较上周持平。截至第 46 周，15 大城市库存为 123.4 万套，较第 45 周增加 2953 套；库销比为 15.1 个月，与 45 周相持平。一线城市库存量 30.5 万套，较第 45 周增加 1449 套，库销比为 9.6 个月，较第 45 周降低 0.1 个月。二线城市库存量 55.6 万套，较第 45 周增加 1255 套，库销比为 13.3 个月，较第 45 周增加 0.1 个月。

图 4：第 46 周跟踪城市库销比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：重点城市库存和库销比

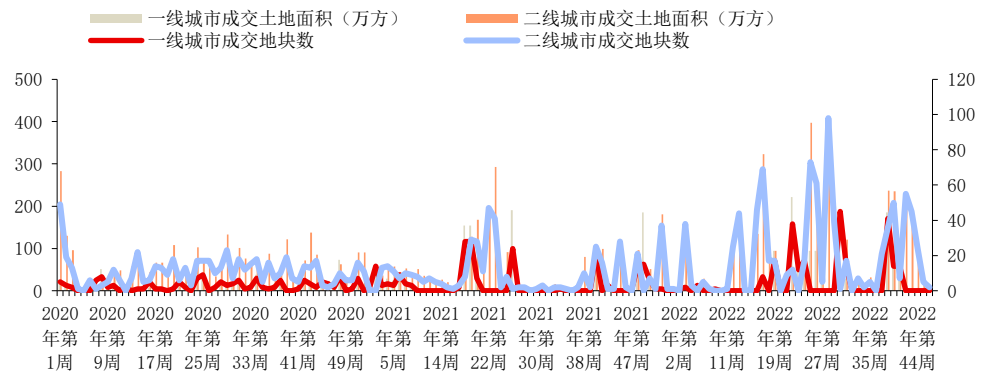


数据来源：Wind，东方证券研究所

2.3 重点城市土地市场跟踪

本周土地市场出让热度较上周下降。第 46 周 26 大城市合计成交土地 5 块。其中一线城市、二线城市、环沪卫星城、粤港澳卫星城分别成交 0、2、2、1 块，较第 45 周分别增加 0 块、减少 3 块、增加 0 块、增加 0 块。土地出让金额减少。第 46 周 26 大城市土地出让金为 13.8 亿元，较第 45 周减少 47.7 亿元。

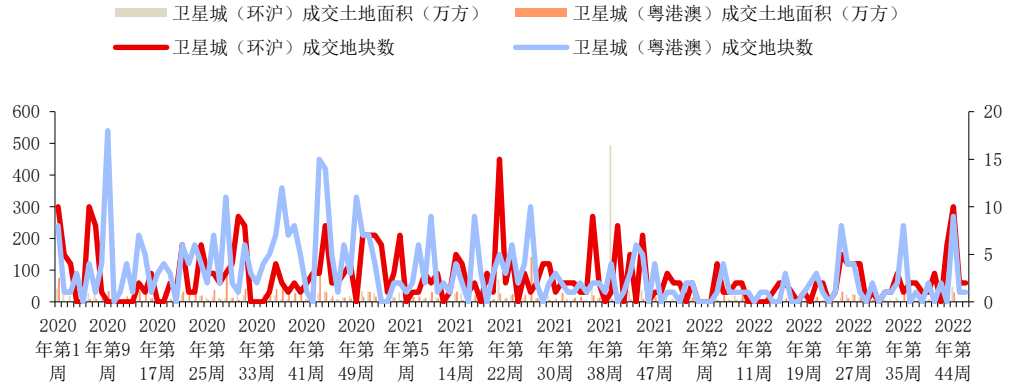
图 6：一、二线城市土地成交情况



数据来源：中指院、观点地产网，东方证券研究所

注：一线城市：北京、上海、深圳；二线城市：广州、杭州、南京、苏州、合肥、天津、厦门、武汉、郑州、宁波、西安、成都。

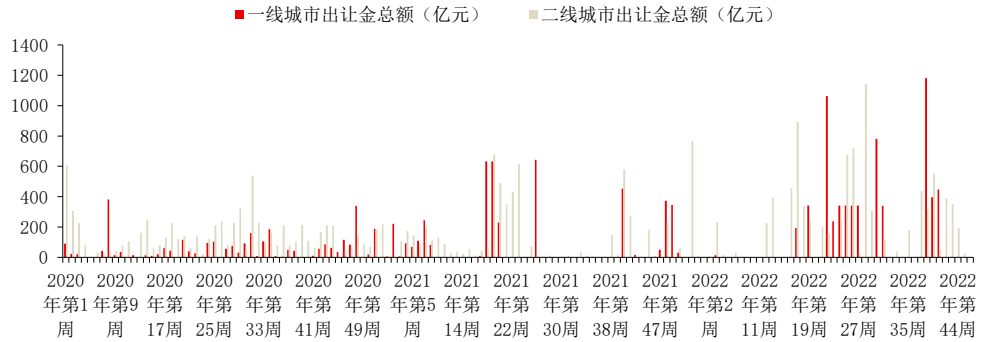
图 7：卫星城土地成交情况



数据来源：中指院、观点地产网，东方证券研究所

注：卫星城：环沪包括嘉兴、嘉善、昆山、湖州、南通市区、启东，粤港澳包括东莞、佛山、惠州、中山、珠海。

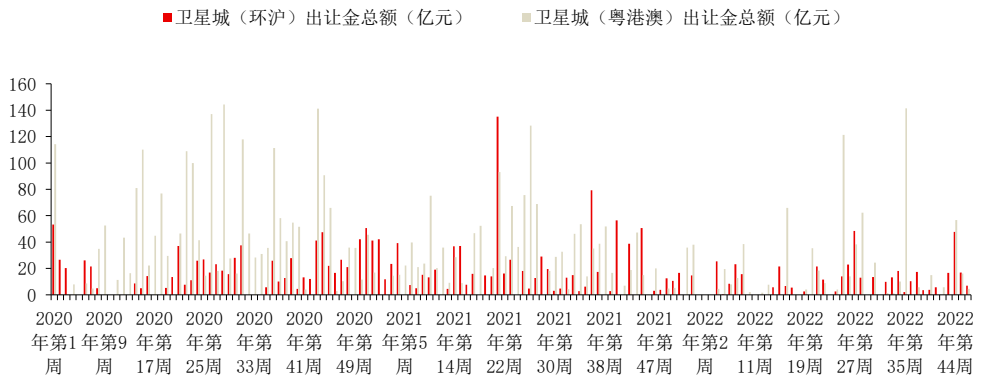
图 8：一、二线城市土地出让金情况



数据来源：中指院、观点地产网，东方证券研究所

注：一线城市：北京、上海、深圳、广州；二线城市：杭州、南京、苏州、合肥、天津、厦门、武汉、郑州、宁波、西安、成都。

图 9：卫星城土地出让金情况

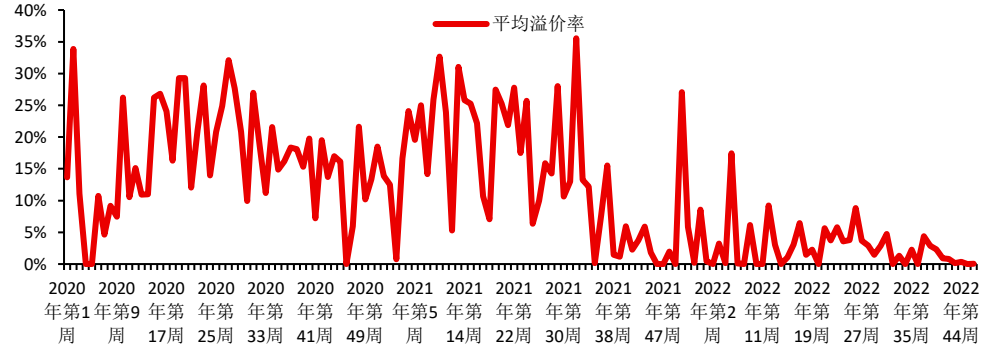


数据来源：中指院、观点地产网，东方证券研究所

注：卫星城：环沪包括嘉兴、嘉善、昆山、湖州、南通市区、启东，粤港澳包括东莞、佛山、惠州、中山、珠海。

平均溢价率与上周持平。第 46 周 26 大城市土地成交平均溢价率 0.0%，与第 45 周相持平。一线城市、二线城市、环沪卫星城、粤港澳卫星城的平均溢价率分别为 0.0%、0.0%、0.1%、0.0%。第 46 周 26 大城市土地流拍数量为 3 块。

图 10：26 城土地平均溢价率情况



数据来源：中指院、观点地产网，东方证券研究所

注：26 城市为北京、上海、深圳、广州、杭州、南京、苏州、合肥、天津、厦门、武汉、郑州、宁波、西安、成都、嘉兴、嘉善、昆山、湖州、南通市区、启东、东莞、佛山、惠州、中山、珠海。

图 11：26 城土地流拍情况



数据来源：中指院、观点地产网，东方证券研究所

注：26 城市为北京、上海、深圳、广州、杭州、南京、苏州、合肥、天津、厦门、武汉、郑州、宁波、西安、成都、嘉兴、嘉善、昆山、湖州、南通市区、启东、东莞、佛山、惠州、中山、珠海。

2.4 重点公司一周要闻回顾

房地产及相关业务发展：

华润置地发行 30 亿元中期票据，票面利率 2.84%。招商蛇口公司债最终发行规模 13.6 亿元，票面利率为 2.75%。保利发展不超过 99 亿元公司债券的注册申请获得同意。碧桂园拟以每股 2.68 港元配售 14.63 亿股新股，拟募资约 39.2 亿港元，配售股份占于本公告日期碧桂园的已发行股本约 6.00%。华侨城 A 发布 10 月份经营情况。华润万象生活被纳入恒生指数成份股。新城控股 150 亿储架式注册已受理。荣盛发展截至 11 月 18 日实际担保总额占净资产 110.6%。华夏幸福定于 12 月 7 日寻求英国法院批准召集美元债债权人会议。

【华润置地】公司于 11 月 14 日发行了华润置地控股有限公司 2022 年度第四期中期票据，发行额 30 亿元，票面利率 2.84%。

【招商蛇口】1) 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)(品种一)本息兑付并摘牌。2) 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第四期)最终发行规模为 13.6 亿元，其中品种一(3 年期)发行规模为 13.6 亿元，票面利率为 2.75%；品种二(5 年期)取消发行。

【保利发展】公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 99 亿元公司债券的注册申请获得同意。

【碧桂园】公司拟以每股 2.68 港元配售 14.63 亿股新股，拟募资约 39.2 亿港元，配售股份占于本公告日期碧桂园的已发行股本约 6.00%。

【华侨城 A】10 月份实现合同销售面积 22.3 万方，合同销售金额 42.4 亿元。1-10 月份公司累计实现合同销售面积 223.4 万方，同比下降 35%，累计合同销售金额 472.1 亿元，同比下降 33%。

【华润万象生活】华润万象生活被纳入恒生指数成份股。

【新城控股】交易商协会已受理公司 150 亿元储架式注册发行。

【荣盛发展】截至 11 月 18 日，公司实际担保总额为 440.6 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 110.6%。

【华夏幸福】公司在境外发行的美元债券存续总额为 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》。公司定于 12 月 7 日寻求英国法院批准召集美元债债权人会议。

3. 投资建议

- 本周新房销售小幅回升，二手房销售总体持平，土地市场持续低迷。本周多部委联合发文允许商业银行开展保函业务以置换部分预售监管资金，政策继续在供给端发力纾困。考虑到本次政策发布前，各地对保函置换监管资金的可行性及置换额度上标准不一并因企而异（主要取决于企业信用），我们认为，对于此前预售资金在各地均受到严格监管而无法提取的房企而言，104号文或为其提供以保函形式盘活部分受限资金的空间，从而可能在一定程度上缓解其流动性压力。但需注意该政策仍强调市场化、法治化的原则，同时要求银行开具保函需匹配保证金、反担保等增信措施，并在监管账户剩余资金不足时负有垫付义务，因此实操中商业银行跟进的动力和实际落地效果仍有待观察。结合此前交易商协会支持民企债券融资工具、中债增要求提供资产抵押等风险缓释方式，以及254号文允许房企存量融资合理展期、对保交楼新增配套融资明确“后进先出”、“尽职免责”等原则来看，我们认为政策纾困始终坚持在市场化、法治化的原则下，为房企提供一定的流动性支持，主要考量在于推动保交楼在项目层面尽快形成实物投资量，从而加速问题解决。纾困工具并不会为信用受损的房企创造信用，后续决定企业信用修复的关键仍是资产价格和销售去化速度。我们看好能够穿越本轮周期的企业，看好央国企和稳健经营的高评级民企在当前竞争格局中的相对优势，同时看好迅速成长且信用受损较小的物管和商管行业。

风险提示

销售复苏低于预期。受调控影响，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。

逆周期政策不及预期。目前行业处于下行期，如果逆周期政策不及预期，可能引发行业进一步下行。

利率发生明显上升。目前的低利率环境是推升房地产市场的主要因素，未来因为全球利率环境变化（如美国加息）及中国金融风险局部爆发等因素导致国内利率出现明显上升，将对房地产市场量价产生负面影响。

附录

跟踪城市及地产板块股票池名单

- 1、周度新房数据跟踪城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、福州、厦门、东莞、惠州、南宁、济南、南昌、呼和浩特、温州、泉州、淮安、江阴、武汉、长春、无锡、昆明、大连、佛山、吉林、金华、常州。其中一线城市为：北京、上海、深圳、广州。
- 2、周度二手房数据跟踪城市：北京、深圳、南京、杭州、苏州、厦门、青岛、南昌、大连、南宁、扬州。其中一线城市为：北京、深圳。
- 3、周度库存数据跟踪城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、苏州、福州、厦门、东莞、南宁、济南、温州、泉州、蚌埠、九江、江阴、张家港。其中一线城市为：北京。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

4、本报告使用的股票池基于申万行业指数（房地产）进行调整，调整依据为该公司实质从事业务/盈利与地产关联，也可能是与我们关注的领域有关（如房地产服务业，传媒板块的三六五网也符合股票池要求），调整后股票数量为 130。股票池全名单如下：

表 3：地产板块股票池名单

000002.SZ	万科 A	000620.SZ	新华联	002305.SZ	南国置业	600393.SH	粤泰股份	600743.SH	华远地产
000005.SZ	世纪星源	000631.SZ	顺发恒业	002574.SZ	明牌珠宝	600463.SH	空港股份	600745.SH	中茵股份
000006.SZ	深振业 A	000638.SZ	万方发展	600007.SH	中国国贸	600503.SH	华丽家族	600748.SH	上实发展
000011.SZ	深物业 A	000656.SZ	金科股份	600048.SH	保利发展	600510.SH	黑牡丹	600753.SH	东方银星
000014.SZ	沙河股份	000667.SZ	美好集团	600052.SH	浙江广厦	600533.SH	栖霞建设	600773.SH	西藏城投
000023.SZ	深天地 A	000671.SZ	阳光城	600064.SH	南京高科	600565.SH	迪马股份	600791.SH	京能置业
000029.SZ	深深房 A	000718.SZ	苏宁环球	600067.SH	冠城大通	600604.SH	市北高新	600807.SH	天业股份
000031.SZ	中粮地产	000732.SZ	泰禾集团	600077.SH	宋都股份	600606.SH	绿地控股	600823.SH	世茂股份
000036.SZ	华联控股	000736.SZ	中房地产	600094.SH	大名城	600620.SH	天宸股份	600847.SH	万里股份
000038.SZ	深大通	000797.SZ	中国武夷	600113.SH	浙江东日	600621.SH	华鑫股份	600848.SH	上海临港
000040.SZ	东旭蓝天	000809.SZ	铁岭新城	600133.SH	东湖高新	600622.SH	嘉宝集团	600890.SH	中房股份
000042.SZ	中洲控股	000838.SZ	财信发展	600149.SH	廊坊发展	600638.SH	新黄浦	600895.SH	张江高科
000043.SZ	中航地产	000863.SZ	三湘股份	600158.SH	中体产业	600639.SH	浦东金桥	601588.SH	北辰实业
000046.SZ	泛海控股	000897.SZ	津滨发展	600159.SH	大龙地产	600641.SH	万业企业	300295.SZ	三六五网
000069.SZ	华侨城 A	000909.SZ	数源科技	600162.SH	香江控股	600647.SH	同达创业		
000090.SZ	天健集团	000918.SZ	嘉凯城	600173.SH	卧龙地产	600648.SH	外高桥		
000150.SZ	宜华健康	000926.SZ	福星股份	600185.SH	格力地产	600649.SH	城投控股		
000402.SZ	金融街	000931.SZ	中关村	600208.SH	新湖中宝	600657.SH	信达地产		
000502.SZ	绿景控股	000961.SZ	中南建设	600215.SH	长春经开	600658.SH	电子城		
000506.SZ	中润资源	000965.SZ	天保基建	600223.SH	鲁商置业	600663.SH	陆家嘴		
000514.SZ	渝开发	000979.SZ	中弘股份	600225.SH	天津松江	600665.SH	天地源		
000517.SZ	荣安地产	001979.SZ	招商蛇口	600239.SH	云南城投	600675.SH	中华企业		
000537.SZ	广宇发展	002016.SZ	世荣兆业	600246.SH	万通地产	600683.SH	京投发展		
000540.SZ	中天城投	002077.SZ	大港股份	600266.SH	北京城建	600684.SH	珠江实业		
000558.SZ	莱茵体育	002133.SZ	广宇集团	600322.SH	天房发展	600693.SH	东百集团		
000573.SZ	粤宏远 A	002146.SZ	荣盛发展	600325.SH	华发股份	600716.SH	凤凰股份		
000608.SZ	阳光股份	002208.SZ	合肥城建	600340.SH	华夏幸福	600724.SH	宁波富达		
000609.SZ	绵石投资	002244.SZ	滨江集团	600376.SH	首开股份	600734.SH	实达集团		
000616.SZ	海航投资	002285.SZ	世联行	600383.SH	金地集团	600736.SH	苏州高新		

数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。