

房企销售小幅改善 股权融资逐步落地

——房地产行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

周一谈：房企销售小幅改善 股权融资逐步落地

销售：销售延续小幅改善 头部房企优势持续

- ◆ **TOP50 房企销售整体保持小幅改善趋势**，11 月权益销售额累计同比增速-44.4%，较 10 月跌幅收窄 1.4pct，11 月单月权益销售额同比增速-26.7%，较 10 月提升 5.3pct，环比增速为-1.9%。
- ◆ **分规模来看，头部房企销售优势依然显著**。TOP10、TOP11-30、TOP31-50 房企 11 月当月权益销售额同比增速分别为-8%、-32.4%、-50.9%，分别较上月提升 9.6pct、提升 7.5pct、减少 5pct。
- ◆ **TOP50 房企中已实现累计同比增速转正的房企 7 家，较上月增加 2 家**，分别为越秀地产(+10.6%)、滨江集团(+2.5%)、万达集团(+84.6%)、仁恒置地(+27.6%)、武汉城建(+3.4%)、珠江投资(+37.3%)、伟星房产(+4.2%)，多为聚焦核心区的改善房企或腰部房企；规模靠前的龙头房企保利发展、中海、华润、招商、金地、建发、绿城等表现持续好于多数民营企业。
- ◆ **从克而瑞销售数据来观察，11 月份销售改善幅度略强于 10 月**，TOP50 房企中有近半数单月权益销售额同比增速较上月提升，房地产需求端及供给端宽松政策进一步落地后，**观望情绪将有所减弱**。

多家上市房企启动股权融资 资金端再获政策支持

- ◆ **“第三支箭”落地后，多家上市房企启动股权融资**，当前已有碧桂园、雅居乐等多家涉房上市公司公告进行股权融资。其中碧桂园及雅居乐已完成配股，分别融资 39.21 亿港元、7.83 亿港元，此外建发国际、世茂股份、天地源等多家上市公司已公告将进行定增或配股。
- ◆ **“第三支箭”对行业内多类房企产生正面效果**，包括提供增量资金，降低负债率，为部分企业注入信用背书，从而促进稳健经营民企流动性改善，部分优质房企进行行业整合等。**从房企性质来看，当前大型民企、地方国企均有融资动作**，其中有碧桂园、雅居乐等 7 家民企，建发国际、天地源、陆家嘴、北新路桥 4 家国企。
- ◆ **12 月 2 日，据财联社消息，中国监管机构要求四大行在 12 月 10 日前向房企提供以国内资产做担保的离岸贷款**。通过银行向房企提供带担保的离岸贷款，有助于改善房企的资金压力，改善房企的离岸市场信用环境，缓解海外债务的存量压力，提前储备应对明年的偿债高峰。

多条政策利好出台后，房地产板块大幅上涨，情绪消退后回落，但不改向上方向：①政策向房企端转向，由“救项目”向优质房企倾斜，尽管政策利好主导的行情最终需要基本面复苏回应，而需求短期内尚无快速复苏迹象，但以房企经营为观察对象，若压力再现，或将有政策进一步呵护；②销售基本面以外，供给端的资金状态也是市场观察的方向之一，存在交易空间，且政策引导下，资金面改善确定性更充足，将对本轮行情起到支撑作用。

数据追踪 (11 月 21 日-11 月 27 日):

- ◆ **新房市场**：30 城成交面积单周及累计同比分别为-29pct，-29pct，一线城市-35pct，-24pct，二线城市-40pct，-26pct，三线城市+17pct，-37pct。
- ◆ **二手房市场**：13 城二手房成交面积单周同比+0.6pct，累计同比-8pct。
- ◆ **土地市场**：100 城土地供应建筑面积累计同比-10pct，成交建筑面积累计同比-13pct，成交金额累计同比-33pct，土地成交溢价率为 1.64%。
- ◆ **城市行情环比**：北京(-25pct)，上海(-12pct)，广州(-67pct)，深圳(+11pct)，南京(-20pct)，杭州(-25pct)，武汉(-8pct)。

投资策略：关注经营稳健及资信背景较好的龙头房企保利发展、万科 A。关注产品逻辑下的高品质房企滨江集团、绿城中国等，关注资信背景良好，有发展潜力的地方国企央企龙头建发国际、越秀地产。代建行业推荐龙头绿城管理控股。

风险提示：销售市场复苏不及预期，个别房企出现债务违约。

评级

增持

2022 年 12 月 4 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

翟苏宁

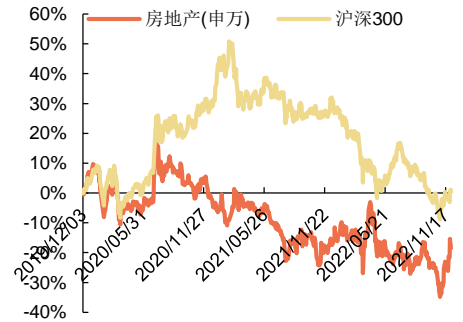
研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121100010

行业基本资料

股票家数	116
行业平均市盈率	14.03
市场平均市盈率	11.30

行业表现走势图



资料来源：wind 申港证券研究所

- 1、《房地产行业研究周报：9 月销售弱复苏 竣工保持修复趋势》2022-10-30
- 2、《房地产：多城房贷利率下调 二手房市场持续复苏》2022-10-23
- 3、《房地产行业研究周报：集中供地回顾 土地市场热度仍显不足》2022-10-17

内容目录

1. 每周一谈：房企销售小幅改善 股权融资逐步落地	3
1.1 11月房企权益销售小幅改善 头部房企持续领跑	3
1.2 多家上市房企启动股权融资 资金端再获政策支持	4
1.3 投资策略	5
2. 本周行情回顾	5
3. 行业动态	6
4. 数据追踪	8
4.1 新房成交数据	8
4.2 二手房成交数据	8
4.3 土地成交数据	9
4.4 部分重点城市周度销售数据	9
5. 风险提示	10

图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅 (%)	5
图 2: 本周涨跌幅前十位 (%)	5
图 3: 本周涨跌幅后十位 (%)	5
图 4: 房地产行业近三年 PE (TTM)	6
图 5: 房地产行业近三年 PB (LF)	6
图 6: 30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	8
图 7: 一二三线城市 (30城) 周度成交面积同比	8
图 8: 一二三线城市 (30城) 累计成交面积同比	8
图 9: 13城二手房周度成交面积及同比环比增速	8
图 10: 13城二手房周度成交面积累计同比增速	8
图 11: 100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比	9
图 12: 100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率	9
图 13: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	9
图 14: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	9
图 15: 一二三线城市成交土地总价累计同比	9
图 16: 一二三线城市成交土地周度溢价率	9
表 1: 房企 11 月权益销售情况 TOP50	3
表 2: 上市公司股权融资动作	4
表 3: 部分重点城市周度销售面积 (万平方米)	9

1. 每周一谈：房企销售小幅改善 股权融资逐步落地

1.1 11月房企权益销售小幅改善 头部房企持续领跑

TOP50 房企销售整体保持小幅改善趋势，11月权益销售额累计同比增速-44.4%，较10月跌幅收窄1.4pct，11月单月权益销售额同比增速-26.7%，较10月提升5.3pct，环比增速为-1.9%。

分规模来看，头部房企销售优势依然显著。TOP10、TOP11-30、TOP31-50 房企 11月当月权益销售额同比增速分别为-8%、-32.4%、-50.9%，分别较上月提升9.6pct、提升7.5pct、减少5pct。

TOP50 房企中已实现累计同比增速转正的房企7家，较上月增加2家，分别为越秀地产(+10.6%)、滨江集团(+2.5%)、万达集团(+84.6%)、仁恒置地(+27.6%)、武汉城建(+3.4%)、珠江投资(+37.3%)、伟星房产(+4.2%)，多为聚焦核心区的改善房企或腰部房企；规模靠前的龙头房企保利发展、中海、华润、招商、金地、建发、绿城等表现持续好于多数民营企业。

从克而瑞销售数据来观察，11月份销售改善幅度略强于10月，TOP50 房企中有近半数单月权益销售额同比增速较上月提升，房地产需求端及供给端宽松政策进一步落地后，观望情绪将有所减弱。

表1：房企11月权益销售情况 TOP50

排名	房企	11月累计权益销售额(亿)	累计同比	较10月变动	11月权益销售额(亿)	单月同比	较10月变动	环比
1	碧桂园	3385.3	-36.4%	0.6%	296.7	-29.4%	0.8%	-10.4%
2	保利发展	2688	-21.8%	4.7%	255	102.4%	124.6%	-11.4%
3	万科地产	2449	-34.4%	-0.1%	234.6	-35.5%	-10.3%	30.1%
4	中海地产	2417.3	-21.7%	1.0%	230.8	-10.8%	-32.4%	-21.6%
5	华润置地	1736.7	-4.8%	2.1%	179.1	18.6%	-7.6%	2.2%
6	招商蛇口	1525	-14.7%	0.6%	139	-7.9%	-51.1%	-10.9%
7	金地集团	1247.8	-23.2%	1.9%	111.6	4.1%	-21.1%	-12.0%
8	龙湖集团	1166.7	-33.4%	0.3%	109.2	-30.5%	10.7%	2.1%
9	绿地控股	1061.2	-55.8%	1.4%	92.7	-33.5%	31.7%	40.9%
10	绿城中国	1057.5	-19.8%	4.7%	146.3	30.5%	4.0%	19.7%
11	建发房产	1035	-12.3%	8.6%	151.5	137.1%	110.8%	0.9%
12	越秀地产	1023.1	10.6%	-4.1%	119.4	-13.0%	-34.3%	7.3%
13	中国金茂	948.8	-35.6%	1.5%	98.9	-19.1%	15.3%	8.7%
14	融创中国	929	-72.0%	-0.6%	44	-80.1%	2.1%	-15.4%
15	中国铁建	794.7	-8.0%	10.5%	194.6	52.6%	5.4%	115.3%
16	滨江集团	779.6	2.5%	-1.9%	70.9	-13.2%	-47.4%	-9.3%
17	新城控股	753.9	-52.3%	-1.4%	46.6	-66.5%	1.4%	-22.7%
18	旭辉集团	693.7	-47.9%	-2.1%	24.8	-74.5%	-30.4%	-53.6%
19	华发股份	630.1	-5.5%	2.4%	93.4	11.1%	16.5%	61.3%
20	远洋集团	581.8	-25.7%	-0.3%	70.2	-28.0%	13.1%	12.5%
21	世茂集团	556.4	-69.4%	0.4%	45.5	-64.0%	-4.3%	-20.7%
22	路劲集团	478.6	-26.8%	2.0%	46	0.4%	0.7%	0.0%
23	金科集团	457.6	-63.1%	-1.2%	19.4	-78.2%	-0.4%	-18.1%
24	首开股份	452.4	-30.8%	-1.0%	31.9	-41.4%	2.3%	10.0%
25	万达集团	451	84.6%	-7.4%	47.2	38.8%	-17.7%	56.3%
26	中骏集团	437.8	-38.7%	0.0%	34.7	-38.9%	-14.6%	-20.8%
27	美的置业	428	-49.6%	-0.1%	26.3	-50.5%	-2.3%	-23.8%
28	中梁控股	417.3	-61.7%	-1.2%	21	-75.4%	-12.6%	-33.8%
29	中国恒大	406	-90.3%	0.5%	20.8	-410.4%	194.1%	-62.2%
30	雅居乐	395.8	-52.8%	-1.2%	15.5	-70.8%	-5.0%	-34.6%
31	卓越集团	388.3	-49.0%	2.7%	37.7	8.0%	5.9%	0.0%
32	华侨城	370.2	-34.0%	2.9%	31	33.0%	66.1%	-31.0%
33	龙光集团	362.1	-71.5%	-1.6%	12.4	-88.8%	-12.5%	-55.9%

排名	房企	11月累计权益销售 额(亿)	累计同比	较10月变动	11月权益销 售额(亿)	单月同比	较10月变动	环比
34	电建地产	358.5	-5.1%	2.8%	39	26.6%	-226.7%	-43.4%
35	中南置地	356.4	-68.8%	0.1%	26.1	-67.9%	-1.6%	-21.1%
36	仁恒置地	349.1	27.6%	-3.4%	19	-12.4%	-812.4%	-29.6%
37	保利置业	334.1	-20.4%	12.2%	69.5	153.6%	142.1%	43.6%
38	金辉集团	312.7	-48.3%	-1.9%	14.9	-70.0%	-15.1%	-37.7%
39	新希望地产	311.8	-37.7%	0.8%	25	-27.1%	8.6%	-11.7%
40	中交房地产	310.8	-27.3%	2.8%	32	11.1%	-40.9%	-28.4%
41	海伦堡	300.7	-49.9%	-3.6%	21.5	-73.1%	-31.6%	-16.0%
42	融信集团	291.9	-69.3%	-1.3%	10.6	-85.0%	1.6%	12.8%
43	荣盛发展	284.7	-71.8%	-1.8%	6.3	-92.2%	-4.2%	-46.2%
44	武汉城建	283.4	3.4%	-0.8%	17.2	-8.0%	-217.4%	-69.4%
45	阳光城	281.4	-77.0%	-0.1%	13.6	-79.0%	12.8%	123.0%
46	大华集团	276.2	-36.9%	17.7%	82.7	612.9%	638.0%	362.0%
47	富力地产	276	0.0%	0.0%	21.7	0.0%	0.0%	502.8%
48	中粮大悦城	271.4	-26.3%	2.0%	35.2	-9.0%	6.8%	14.3%
49	珠江投资	270.8	37.3%	75.9%	157.8	1104.6%	1134.3%	1321.6%
50	伟星房产	270.5	4.2%	18.4%	57.5	404.4%	432.5%	1150.0%
	TOP10	18734.5	-39.5%	2.1%	1795	-8.0%	9.6%	-0.4%
	TOP11-30	12650.6	-46.4%	1.2%	1222.6	-32.4%	7.5%	-0.3%
	TOP31-50	6261	-52.3%	0.1%	532.4	-50.9%	-5.0%	-9.5%
	TOP50	37646.1	-44.4%	1.4%	3550	-26.7%	5.3%	-1.9%

资料来源: CRIC 申港证券研究所

1.2 多家上市房企启动股权融资 资金端再获政策支持

“第三支箭”落地后，多家上市房企启动股权融资，当前已有碧桂园、雅居乐等多家涉房上市公司公告进行股权融资。其中碧桂园及雅居乐已完成配股，分别融资 39.21 亿港元、7.83 亿港元，此外建发国际、世茂股份、天地源等多家上市公司已公告将进行定增或配股。

“第三支箭”对行业内多类房企产生正面效果，包括提供增量资金，降低负债率，为部分企业注入信用背书，从而促进稳健经营民企流动性改善，部分优质房企进行行业整合等。从房企性质来看，当前大型民企、地方国企均有融资动作，其中有碧桂园、雅居乐等 7 家民企，建发国际、天地源、陆家嘴、北新路桥 4 家国企。

表2: 上市公司股权融资动作

上市房企	日期	融资动作	金额
碧桂园	11月15日	配股, 14.63亿股	39.21亿港元
	11月22日	完成配股	
雅居乐	11月16日	配股, 2.95亿股	7.83亿港元
	11月23日	完成配股	
北新路桥	11月29日	定增, 向不超35名特定投资者非公开发行股票	不超股本30%
福星股份	11月29日	定增, 向不超35名特定投资者非公开发行股票	不超股本30%
世茂股份	11月30日	定增, 向不超35名特定投资者非公开发行股票	不超股本30%
大名城	11月30日	定增, 向不超35名特定投资者非公开发行股票	不超股本30%
建发国际	11月30日	配股, 0.45亿股	8.09亿港元
新潮中宝	11月30日	定增, 向不超35名特定投资者非公开发行股票	不超股本20%
天地源	12月1日	定增, 向不超35名特定投资者非公开发行股票	不超股本30%
陆家嘴	12月1日	配股, 具体方案未披露	未披露
华夏幸福	12月1日	定增, 向不超35名特定投资者非公开发行股票	未披露

资料来源: wind 申港证券研究所

12月2日, 据财联社消息, 中国监管机构要求四大行在12月10日前向房企提供以国内资产做担保的离岸贷款。通过银行向房企提供带担保的离岸贷款, 有助于改善房企的资金压力, 改善房企的离岸市场信用环境, 缓解海外债务的存量压力,

提前储备应对明年的偿债高峰。

1.3 投资策略

多条政策利好出台后，房地产板块大幅上涨，情绪消退后回落，但不改向上方向：①政策向房企端转向，由“救项目”向优质房企倾斜，尽管政策利好主导的行情最终需要基本面复苏回应，而需求短期内尚无快速复苏迹象，但以房企经营为观察对象，若压力再现，或将有政策进一步呵护；②销售基本面以外，供给端的资金状态也是市场观察的方向之一，存在交易空间，且政策引导下，资金面改善确定性更充足，将对本轮行情起到支撑作用。

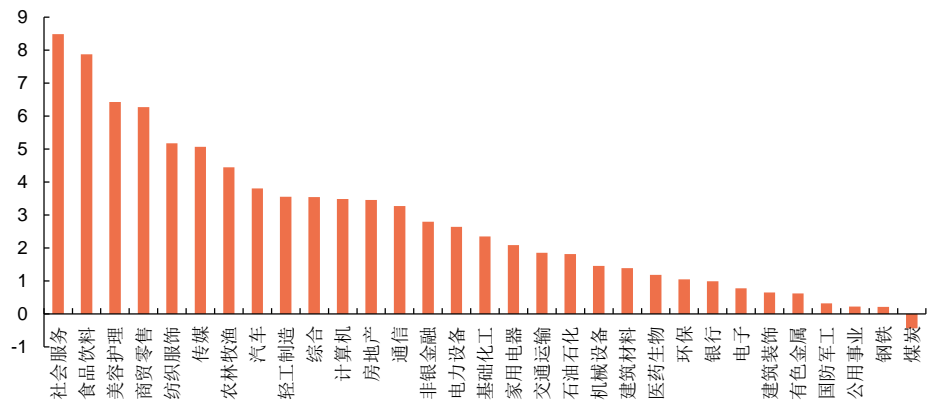
建议关注经营稳健及资信背景较好的龙头房企保利发展、万科 A、龙湖集团。关注产品导向逻辑下的高品质房企滨江集团、绿城中国等，关注资信背景良好，有发展潜力的地方国央企龙头建发国际、越秀地产。同时关注民企风险化解机会，代建行业推荐龙头绿城管理控股。

2. 本周行情回顾

11月28日-12月2日，沪深300指数涨跌幅+2.52%，在申万一级行业中，社会服务(+8.49%)、食品饮料(+7.87%)、美容护理(+6.43%)等板块涨跌幅靠前，煤炭(-0.44%)、钢铁(+0.21%)、公共事业(+0.22%)等板块排名靠后。

11月28日-12月2日，申万房地产板块涨跌幅+3.45%，在申万一级行业中排名12/31，领先沪深300指数0.93个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为深振业 A(+54.2%)、城建发展(+42.7%)、中国武夷(+32.2%)，涨跌幅后三位个股为广宇集团(-9.5%)、滨江集团(-7.6%)、保利发展(-4.1%)。

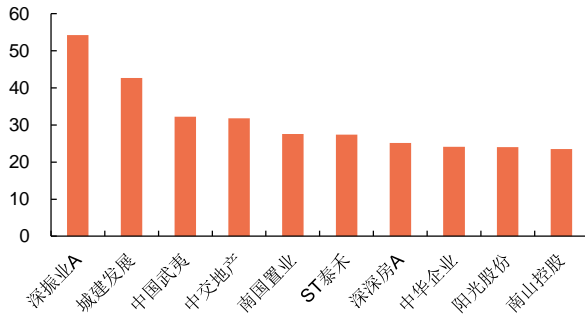
图1：申万一级行业涨跌幅（%）



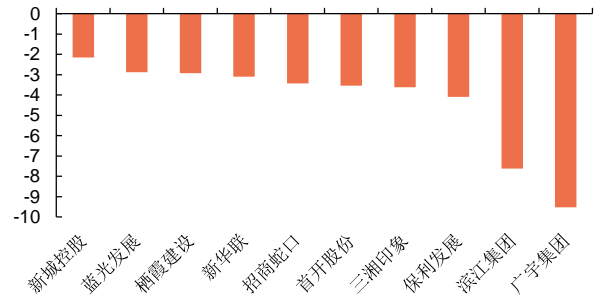
资料来源：wind 申港证券研究所

图2：本周涨跌幅前十位（%）

图3：本周涨跌幅后十位（%）



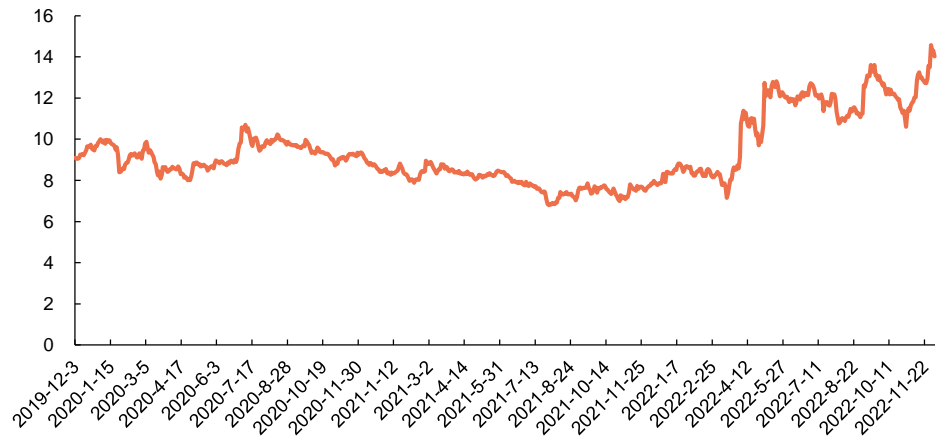
资料来源: wind 申港证券研究所



资料来源: wind 申港证券研究所

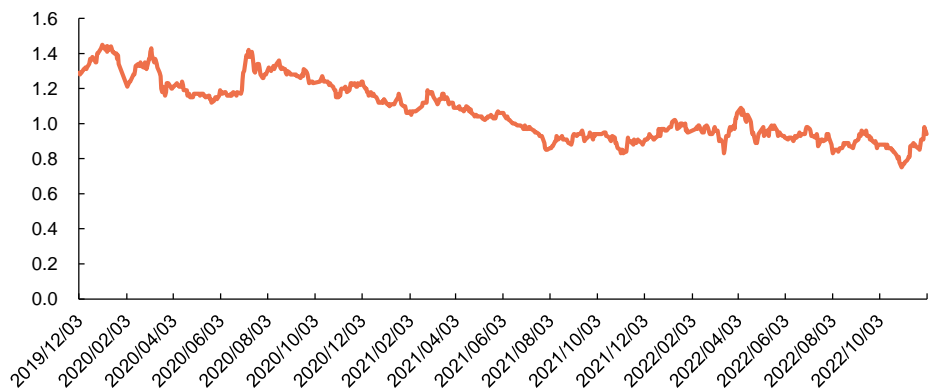
12月2日,申万房地产行业PE(TTM)为14.03倍,较前一周增加0.47,近三年均值为9.34倍;PB(LF)为0.94倍,较前一周增加0.03,近三年均值为1.07倍。

图4: 房地产行业近三年PE(TTM)



资料来源: wind 申港证券研究所

图5: 房地产行业近三年PB(LF)



资料来源: wind 申港证券研究所

3. 行业动态

广州多家银行推出延期还房贷 最长可达三年

南方日报报道，近日工行、农行、建行、平安银行、民生银行、光大银行、兴业银行等多家大中型银行在广州地区对个人房贷推出延期还房贷服务，延长期限从1个月到36个月不等。从各家银行披露的信息来看，申请个人房贷延期还款的人群，主要包括：

- ◆ 参加疫情防控工作人员；
- ◆ 因感染新型肺炎住院治疗或隔离人员、疫情防控需隔离观察人员；
- ◆ 因管控等客观原因出现临时还款困难的客户；
- ◆ 受疫情影响较大行业的从业人员、小微企业主、个体工商户、农户等，如交通运输、餐饮娱乐、旅游业、线下零售业、专业市场等受疫情影响较大的相关从业人员；
- ◆ 其他因疫情原因无法及时偿还贷款的特殊困难群体等“五类”人员等。

万科：张海、朱保全出任联席总裁

据《中国经营报》报道，12月2日，万科内部发文宣布，经万科总裁祝九胜提议，张海、朱保全出任公司联席总裁，协助祝九胜负责万科开发经营业务、经营服务业务的经营管理。

北京、杭州、武汉、无锡四城集中土拍 市场冷热分化

11月29日，北京完成四批次集中供地，6宗地块底价成交，3宗地块触顶成交，总土地出让金135.2亿元，其中3宗触顶成交地块均竞争至部分现房销售，市场呈现一定热度。

11月29日，杭州完成四批次集中供地，4宗地块底价成交，4宗地块高溢价成交，其中有3宗触及溢价上限，总土地出让金98.9亿元，参拍房企中滨江集团取地2宗，此外浙江新世界、杭州东吴、富阳百合等本地房企均有参拍取地。

11月29日，武汉完成四批次集中供地，1宗地块延期至12月20日竞拍，其余6宗均为底价成交，总土地出让金44.6亿元，拿地房企均为地方国企。

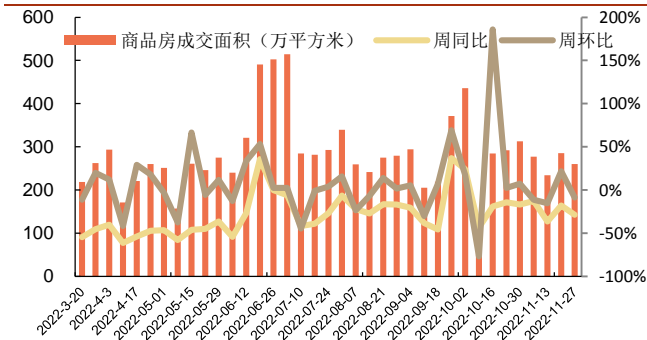
11月29日，无锡完成五批次集中供地，14宗地块均为底价成交，总土地出让金224亿，参拍房企中绿城底价竞得土地一宗，无锡新发集团、无锡地铁集团也有取地。

整体来看当前土地市场尚未完全复苏，但部分优质城市优质地块仍得到市场较高关注。

4. 数据追踪

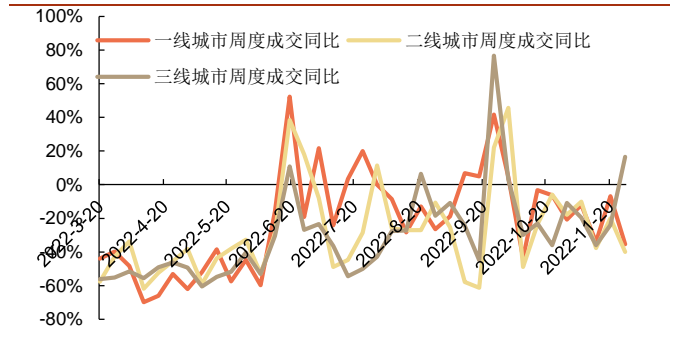
4.1 新房成交数据

图6: 30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



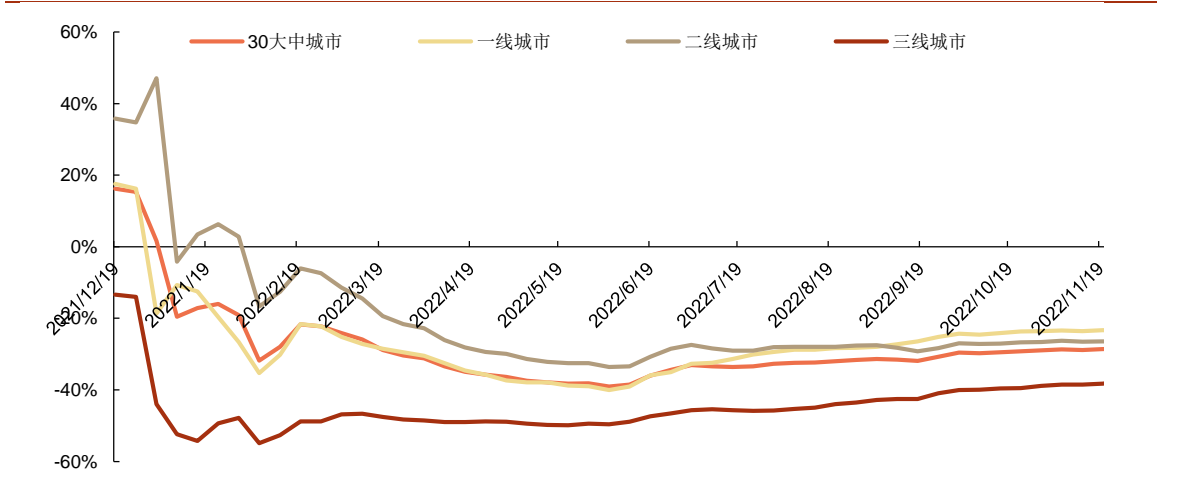
资料来源: wind 申港证券研究所

图7: 一二三线城市 (30城) 周度成交面积同比



资料来源: wind 申港证券研究所

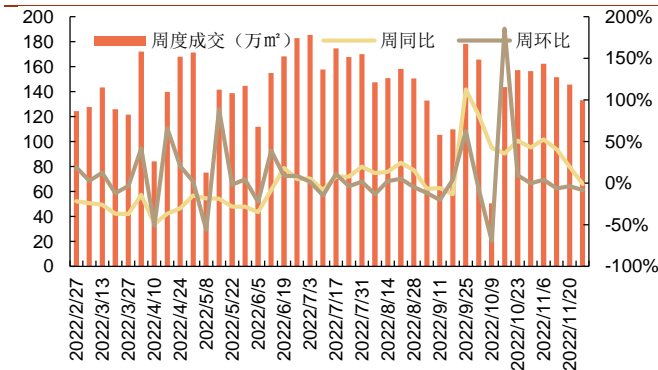
图8: 一二三线城市 (30城) 累计成交面积同比



资料来源: wind 申港证券研究所

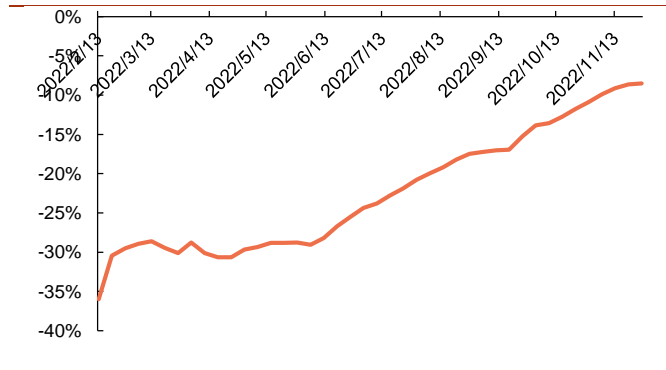
4.2 二手房成交数据

图9: 13城二手房周度成交面积及同比环比增速



资料来源: wind 申港证券研究所

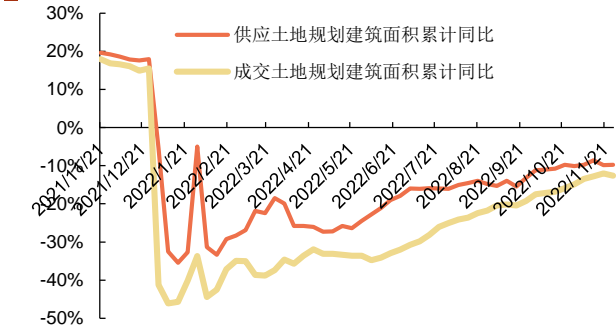
图10: 13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源: wind 申港证券研究所

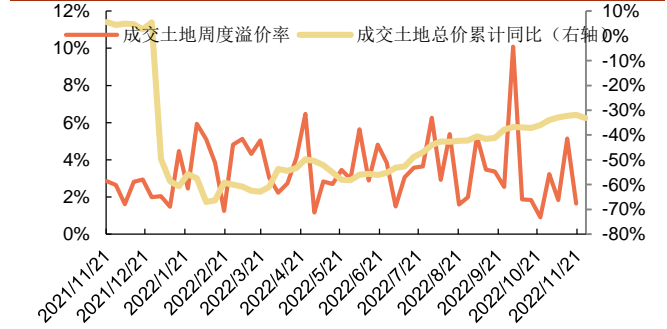
4.3 土地成交数据

图11: 100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



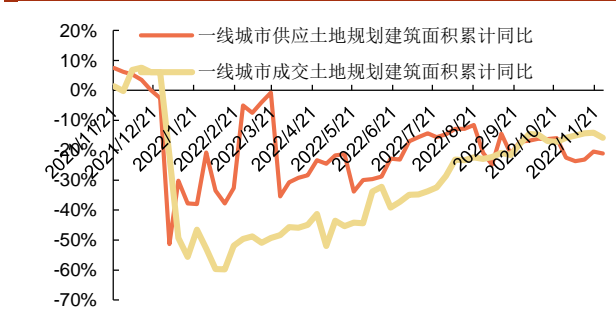
资料来源: wind 申港证券研究所

图12: 100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



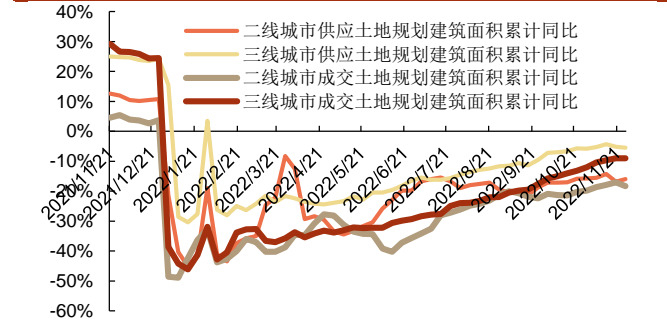
资料来源: wind 申港证券研究所

图13: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



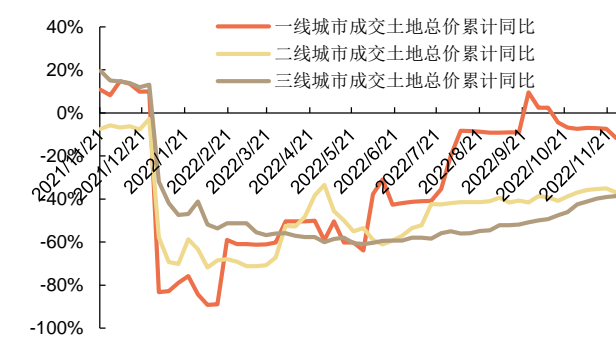
资料来源: wind 申港证券研究所

图14: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



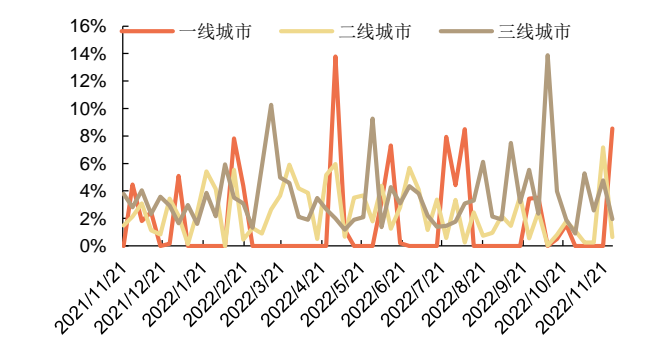
资料来源: wind 申港证券研究所

图15: 一二三线城市成交土地总价累计同比



资料来源: wind 申港证券研究所

图16: 一二三线城市成交土地周度溢价率



资料来源: wind 申港证券研究所

4.4 部分重点城市周度销售数据

表3: 部分重点城市周度销售面积 (万平方米)

城市	销售面积				环比			
	10.31-11.6	11.7-11.13	11.14-11.20	11.21-11.27	10.31-11.6	11.7-11.13	11.14-11.20	11.21-11.27
北京	30	26	18	13	-12%	-15%	-32%	-25%
上海	43	33	56	49	17%	-23%	69%	-12%
广州	10	10	12	4	-53%	-1%	22%	-67%
深圳	8	8	8	9	-6%	-2%	0%	11%
杭州	27	18	25	19	-24%	-33%	37%	-25%
南京	19	12	19	15	74%	-36%	55%	-20%
武汉	24	18	23	21	-9%	-22%	26%	-8%
成都	65	57	51	58	13%	-12%	-10%	13%
青岛	19	17	25	34	-34%	-13%	48%	35%
苏州	13	12	14	15	-32%	-7%	12%	10%

5. 风险提示

销售市场复苏不及预期, 个别房企出现债务违约。

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，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。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的6个月内，相对强于市场基准指数收益率5%以上
中性	报告日后的6个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的6个月内，相对弱于市场基准指数收益率5%以上

市场基准指数为沪深300指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的6个月内，相对强于市场基准指数收益率15%以上
增持	报告日后的6个月内，相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间
中性	报告日后的6个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的6个月内，相对弱于市场基准指数收益率5%以上