

房地产

1 月销售市场表现如何？

行业追踪（2023.1.28-2023.2.3）

剔除春节影响后，1月新房、二手房高频销售同比降幅收窄

从我们统计的高频数据看，新房方面，23年1月（剔除春节），62城商品房日均成交面积为48.9万平/天，同比-30.5%，相较12月（-34.8%）上升4.3pct；对比来看，22年1月较21年12月的日均成交同比增速差为-16.6%，增幅不及23年1月。二手房方面，23年1月（剔除春节），18城二手房日均成交面积为17.9万平，同比-2.9%，相较12月（-7.0%）上升4.1pct。整体来看，剔除春节假期影响后，23年1月新房、二手房高频销售同比降幅较12月出现收窄，修复力度好于22年1月。我们认为，除疫情管控优化后的需求释放外，或与前期利好政策起效及返乡置业潮等因素有关。各能级中一线城市新房销售保持相对韧性，同比修复幅度最大，二线城市二手日均成交实现正增长，三线城市二手房降幅改善明显。

春节月对比新房小幅回落，多城二手成交环比改善

从第三方监测数据看，新房方面，克而瑞23年1月重点30城成交面积同比-34%，环比-41%，主要受春节假期错位及传统旺季转换影响；对比22年春节月（2月）同样略有下滑，成交面积同比-6%，一定程度受疫情感染高峰期影响。

二手房方面，23年1月，贝壳50城二手房成交量环比回落，其中北京、天津、重庆、郑州等多城成交量环比改善，除春节时间外，50城二手房日均成交量环比增幅超20%。我们认为，1月二手市场整体预期修复较快除春节返乡置业因素外，前期存量交易诸多利好政策影响也正逐步显现。预计待上半年购房观望情绪减弱，已处复苏通道中的部分城市回暖势头有望延续，量价弹性或率先释放。

百强销售仍处低位，需求边际缓慢修复

从百强房企数据口径看，23年1月，克而瑞TOP100房企实现销售金额3900亿元，同比-33.1%，较上月降低4.4pct，较22年春节月（2月）同比-14.6%，环比-50.3%。对比2020-2023年同期数据：12月至次年1月的旺淡转换季中，销售金额环比40%-50%降幅为常态区间，23年受1月春节月影响环比降幅略大，同比降幅较去年同期继续收窄，剔除春节后实际降幅更小。我们认为，尽管1月市场情绪仍处低位，市场供求关系短期内难以快速反转，但需求边际改善信号同样有一定体现，预计在疫后居民收入、消费预期等核心因素驱动下，销售有望于上半年缓慢筑底，复苏节奏受宏观经济、政策力度、土地供应等多因素影响。

受春节错位影响，1月新房、二手房同比整体回落

新房市场本周成交275万平，月度同比-82.85%，相较上月下降48.22pct，主要受春节错位影响；累计库存13946万平，一线、二线、三线及以下去化放缓。二手房市场本周成交114万平，月度同比-47.97%，相较上月下降39.95pct。土地市场本周成交建面551万平，滚动12周同比+16.18%；成交总额49亿元，滚动12周同比-4.51%；全国平均溢价率+6.26%，滚动12周同比+0.09pct。

本周申万房地产指数-0.74%，较上周下跌0.74pct，涨幅排名25/31，领先沪深300指数0.21pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数-4.65%，较上周下降7.73pct，涨幅排序9/11，跑输恒生指数0.11pct；克而瑞内房股领先指数为-9.21%，较上周下跌14.82pct。

投资建议：市场仍存4个认知差，地产行情持续性或较强，标的关注3条思路。我们认为市场对于地产板块存在4个认知差，看好地产行情持续性，3条思路推荐标的：①信用修复、②格局优化、③行业复苏。市场对地产板块的4个认知差分别为政策有效性、稳融资力度、政策空间和销售预期，目前上述认知差尚未完全修复，看好地产行情持续性，标的上建议关注3条思路：1)优质民企信用修复思路，建议关注新城控股、金地集团；2)区域竞争格局优化思路，建议关注滨江集团、华发股份；3)行业复苏思路，建议关注保利发展、招商蛇口。

风险提示：1) 证券市场波动、政策推进节奏及实施效果等存在不确定性；信用修复、格局优化及行业复苏不及预期；3) 宏观环境变化可能对房地产行业及公司的运行产生影响

证券研究报告

2023年02月07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

刘清海

分析师

SAC执业证书编号：S1110523010003

liuqinghai@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:为什么产业园区类 REITs 值得关注? ——REITs 周报》2023-02-04
- 2 《房地产-行业点评:恒隆地产:长期深耕内地,具有强运营能力,2022 年全年收入与上年基本持平》2023-02-02
- 3 《房地产-行业点评:内房股开门红有何启示? ——地产板块观点更新》2023-01-29

内容目录

1. 本周观点：1月销售市场表现如何？	3
2. 政策与成交概览	5
2.1. 政策梳理	5
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	14
4.2. 重要公告概览	15
5. 风险提示	17

1. 本周观点：1月销售市场表现如何？

剔除春节影响后，1月新房、二手房高频销售同比降幅收窄

从我们统计的高频数据看，新房方面，23年1月（剔除春节），62城商品房日均成交面积为48.9万平/天，同比-30.5%，相较12月（-34.8%）上升4.3pct；对比来看，22年1月较21年12月的日均成交同比增速差为-16.6%，增幅不及23年1月。分能级看，一线、二线、三线及以下城市商品房日均成交面积分别为11.9、33.0、4.0万平/天，分别同比-16.2%、-26.1%、-65.4%，增速较12月分别+13.1pct、3.2pct、-2.2pct，增速差表现同样优于2022年1月（见图3）。

二手房方面，23年1月（剔除春节），18城二手房日均成交面积为17.9万平，同比-2.9%，相较12月（-7.0%）上升4.1pct。分能级看，一线、二线、三线城市二手房日均成交面积分别为3.6、14.0、0.2万平，分别同比-20.0%、+3.0%、-14.3%，增速较上期分别+13.8pct、-2.3pct、+50.4pct，增速差表现优于2022年1月。

整体来看，剔除春节假期影响后，23年1月新房、二手房高频销售同比降幅较12月出现收窄，修复力度好于22年1月。我们认为，除疫情管控优化后的需求释放外，或与前期利好政策起效及返乡置业潮等因素有关。各能级中一线城市新房销售保持相对韧性，同比修复幅度最大，二线城市二手日均成交实现正增长，三线城市二手房降幅改善明显。

春节月对比新房小幅回落，多城二手成交环比改善

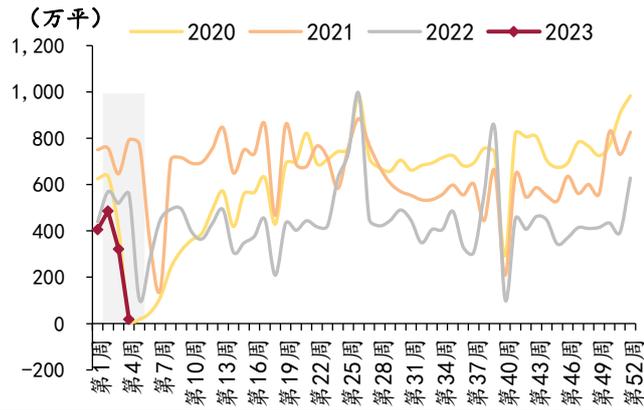
从第三方监测数据看，新房方面，克而瑞23年1月重点30城成交面积同比-34%，环比-41%，主要受春节假期错位及传统旺淡季转换影响；对比22年春节月（2月）同样略有下滑，成交面积同比-6%，一定程度受疫情感染高峰期影响。分能级看，1月一线城市同比-38%，环比-32%，北上表现优于广深；二三线城市同比-34%，环比-42%，杭州、西安表现较好。我们认为，春节基数效应叠加本轮疫情收尾、小阳春等因素，2、3月新房市场或将呈现同比降幅收窄、环比回升趋势。

二手房方面，23年1月，贝壳50城二手房成交量环比回落，其中北京、天津、重庆、郑州等多城成交量环比改善，除春节时间外，50城二手房日均成交量环比增幅超20%。二手房价格指数同样环比+0.2%，连降17个月首次止跌。我们认为，1月二手市场整体预期修复较快除春节返乡置业因素外，前期存量交易诸多利好政策影响也正逐步显现。预计待上半年购房观望情绪减弱，已处复苏通道中的部分城市回暖势头有望延续，量价弹性或率先释放。

百强销售仍处低位，需求边际缓慢修复

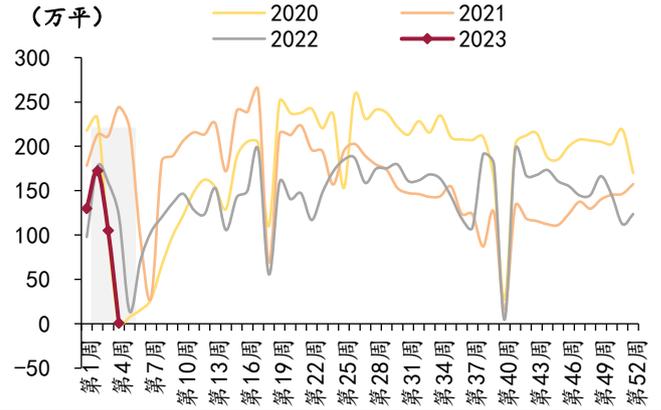
从百强房企数据口径看，23年1月，克而瑞TOP100房企实现销售金额3900亿元，同比-33.1%，较上月降低4.4pct，较22年春节月（2月）同比-14.6%，环比-50.3%。对比2020-2023年同期数据：12月至次年1月的旺淡转换季中，销售金额环比40%-50%降幅为常态区间，23年受1月春节月影响环比降幅略大，同比降幅较去年同期继续收窄，剔除春节后实际降幅更小。我们认为，尽管1月市场情绪仍处低位，市场供求关系短期内难以快速反转，但需求边际改善信号同样有一定体现，预计在疫后居民收入、消费预期等核心因素驱动下，销售有望于上半年缓慢筑底，复苏节奏受宏观经济、政策力度、土地供应等多因素影响。

图 1：62 城商品房高频成交数据（周度）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：18 城商品房高频成交数据（月度）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：2020-2023 年 1 月高频销售数据对比

指标	时间	新房						二手房			
		全国	一线	二线	三线	四线及以下城市	三四线合计	全国	一线	二线	三线
日均 (万 平/ 天)	2020 年 12 月	121.9	24.3	71.4	17.1	9.1	26.3	30.6	8.6	20.5	1.5
	2021 年 1 月	102.8	19.6	60.8	15.2	7.3	22.5	28.0	7.3	19.8	0.9
	2021 年 12 月	103.6	19.5	67.1	12.4	4.5	16.9	21.1	5.5	15.0	0.6
	2022 年 1 月	70.3	14.2	44.6	8.2	3.3	11.5	18.4	4.5	13.6	0.3
	2022 年 12 月	67.5	13.8	47.5	4.5	1.7	6.2	19.6	3.7	15.8	0.2
	2023 年 1 月(剔除春节)	48.9	11.9	33.0	2.0	2.0	4.0	17.9	3.6	14.0	0.2
同比	2021 年 12 月	-15.1%	-19.6%	-6.0%	-27.7%	-50.2%	-35.5%	-31.0%	-35.5%	-27.2%	-58.3%
	2022 年 1 月	-31.6%	-27.5%	-26.6%	-45.6%	-55.6%	-48.9%	-34.3%	-38.5%	-31.2%	-68.3%
	2022 年 12 月	-34.8%	-29.3%	-29.2%	-63.8%	-61.7%	-63.2%	-7.0%	-33.7%	5.3%	-64.8%
	2023 年 1 月(剔除春节)	-30.5%	-16.2%	-26.1%	-75.8%	-39.1%	-65.4%	-2.9%	-20.0%	3.0%	-14.3%
同比 增速 差	22 年 1 月较 21 年 12 月	-16.6%	-7.9%	-20.6%	-18.0%	-5.3%	-13.4%	-3.2%	-3.0%	-4.0%	-10.0%
	23 年 1 月(剔除春节)较 22 年 12 月	4.3%	13.1%	3.2%	-12.0%	22.6%	-2.2%	4.1%	13.8%	-2.3%	50.4%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2023 年 1 月全国 30 个重点城市商品住宅成交面积（单位：万平方米）

能级	城市	2023 年 1 月	环比	同比	对比 2022 年 2 月 (春节月)	能级	城市	2023 年 1 月	环比	同比	对比 2022 年 2 月 (春节月)
一线	北京	37	-40%	-32%	25%	二三 线	海口	25	7%	-32%	26%
	上海	92	-9%	-29%	15%		宁波	23	-24%	-15%	-26%
	广州	35	-53%	-47%	-37%		昆明	23	-58%	-57%	-21%
	深圳	19	-43%	-58%	-7%		苏州	22	-68%	-61%	-29%
	合计	183	-32%	-38%	-2%		南宁	21	-58%	-28%	34%
二三	成都	128	-3%	-18%	25%	徐州	20	-64%	-55%	-66%	

线	杭州	98	-28%	64%	186%		郑州	20	-11%	-57%	-16%
	武汉	69	-59%	-25%	31%		长春	18	-49%	-40%	-8%
	西安	62	12%	95%	18%		常州	16	-37%	-42%	-16%
	济南	43	-38%	-33%	15%		东莞	15	-41%	-24%	51%
	天津	42	-59%	4%	-8%		大连	14	-36%	-3%	-18%
	南京	39	-27%	-57%	-55%		无锡	12	-55%	-53%	-36%
	青岛	37	-62%	-55%	-32%		福州	10	-67%	-63%	-31%
	佛山	32	-62%	-62%	-28%		厦门	6	-80%	-68%	-47%
	长沙	32	-41%	-48%	-14%		合计	887	-42%	-34%	-7%
	合肥	30	-26%	-46%	-15%		总计	1071	-41%	-34%	-6%
	重庆	30	-39%	-51%	-35%						

资料来源：新浪财经，克而瑞，天风证券研究所

市场仍存 4 个认知差，地产行情持续性或较强，标的关注 3 条思路。我们认为市场对于地产板块存在 4 个认知差，看好地产行情持续性，3 条思路推荐标的：①信用修复、②格局优化、③行业复苏。市场对地产板块的 4 个认知差分别为政策有效性、稳融资力度、政策空间和销售预期，目前上述认知差尚未完全修复，看好地产行情持续性，标的上建议关注 3 条思路：1) 优质民企信用修复思路，建议关注新城控股、金地集团；2) 区域竞争格局优化思路，建议关注滨江集团、华发股份；3) 行业复苏思路，建议关注保利发展、招商蛇口。

表 1：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	EPS (元/港元)				PE (倍)				业绩增速		
						2020A	2021A	2022E	2023E	2020A	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
A 股																
000002.SZ	万科A	17.97	2,090	-1.7%	-1.3%	3.6	1.9	2.1	2.2	5.0	9.3	8.6	8.0	-45.7%	7.8%	7.6%
600048.SH	保利发展	15.33	1,835	-2.5%	1.3%	2.4	2.3	2.3	2.2	6.3	6.7	6.7	6.9	-5.4%	0.5%	-2.8%
001979.SZ	招商蛇口	13.95	1,080	-6.1%	10.5%	1.6	1.3	1.1	1.2	8.8	10.4	13.2	11.8	-15.3%	-2.1%	12.1%
601155.SH	新城控股	20.18	455	-5.1%	-1.6%	6.8	5.6	3.6	4.0	3.0	3.6	5.6	5.1	-17.4%	-35.1%	9.9%
600383.SH	金地集团	9.50	429	-3.8%	-7.1%	2.3	2.1	2.1	2.3	4.1	4.6	4.5	4.2	-9.5%	1.6%	6.7%
600325.SH	华发股份	9.36	198	0.3%	3.3%	1.4	1.5	1.3	1.6	6.8	6.2	7.0	5.8	10.1%	-1.2%	19.8%
002244.SZ	滨江集团	10.15	316	-4.5%	14.9%	0.7	1.0	1.2	1.4	13.6	10.4	8.4	7.2	30.1%	24.2%	17.4%
001914.SZ	招商积余	16.52	175	0.2%	7.4%	0.4	0.5	0.6	0.8	40.3	34.2	26.8	21.2	17.9%	27.6%	26.3%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2023 年 2 月 3 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：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 (亿港元)	月初至今 涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS (元/港元)				PE (倍)				业绩增速		
						2020A	2021A	2022E	2023E	2020A	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
港股																
0688.HK	中国海外发展	20.30	2,222	-4.0%	-1.5%	4.0	3.7	3.6	3.7	5.1	5.5	5.7	5.4	-8.5%	-2.4%	4.6%
0960.HK	龙湖集团	24.85	1,576	-4.1%	2.3%	3.2	3.8	4.1	4.5	7.9	6.6	6.0	5.5	19.3%	9.7%	10.2%
0123.HK	越秀地产	10.84	336	-4.7%	14.7%	1.4	1.2	1.3	1.4	7.9	9.4	8.4	7.5	-15.5%	11.5%	12.1%
1908.HK	建发国际集团	24.90	433	0.0%	9.5%	1.3	2.0	2.6	3.4	18.6	12.3	9.5	7.4	51.5%	29.3%	29.3%
3900.HK	绿城中国	11.54	292	0.0%	1.2%	1.5	1.8	2.0	2.6	7.7	6.5	5.8	4.5	17.7%	12.9%	28.1%
6098.HK	碧桂园服务	18.92	638	-10.8%	-2.7%	0.8	1.2	1.5	1.9	23.8	15.8	12.5	9.9	50.2%	26.7%	26.5%
1995.HK	旭辉永升服务	4.00	70	-7.2%	-8.9%	0.2	0.4	0.5	0.6	17.9	11.3	8.7	6.6	58.1%	30.8%	31.6%
6049.HK	保利物业	53.70	297	-3.2%	16.6%	1.2	1.5	1.9	2.5	44.1	35.1	27.6	21.8	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 2023 年 2 月 3 日

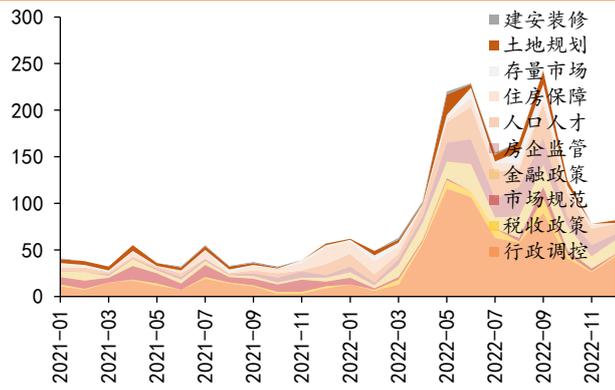
资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 政策与成交概览

2.1. 政策梳理

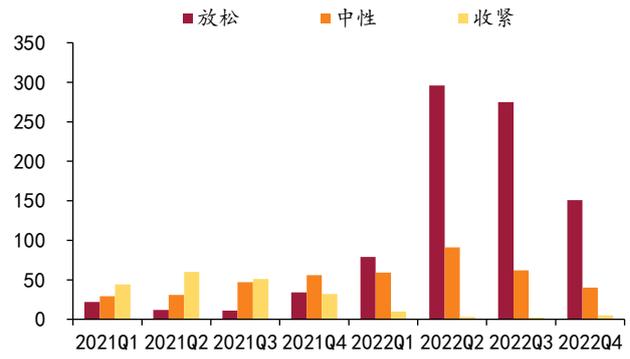
图 5：调控政策结构

图 6：调控政策频次及方向



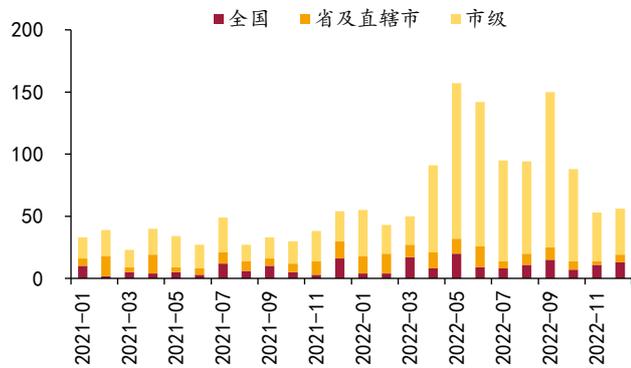
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 7: 分区域调控政策数量

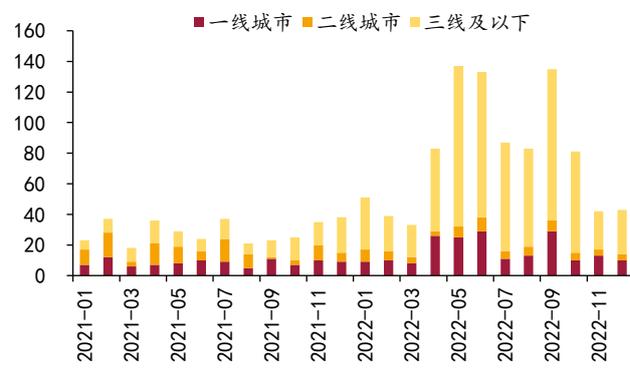


资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图 8: 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



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

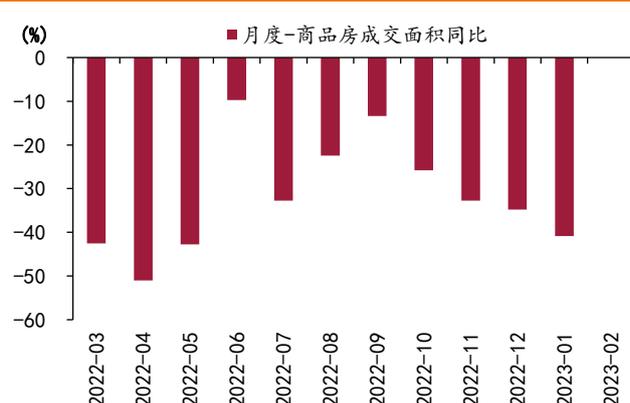
1月28日-2月3日，60城商品房成交面积为275万平，移动12周同比增速为-34.00%，增速较上期提升2.89pct；月度同比-82.85%，相较上月下降48.22pct，主要受春节错月影响。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为46、189、40万平，移动12周同比增速分别为-29.16%、-28.27%、-62.39%，增速较上期分别变化+1.50pct、+3.53pct、+2.20pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅收窄。

图 9: 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

图 10: 64 城商品房成交面积-月度同比

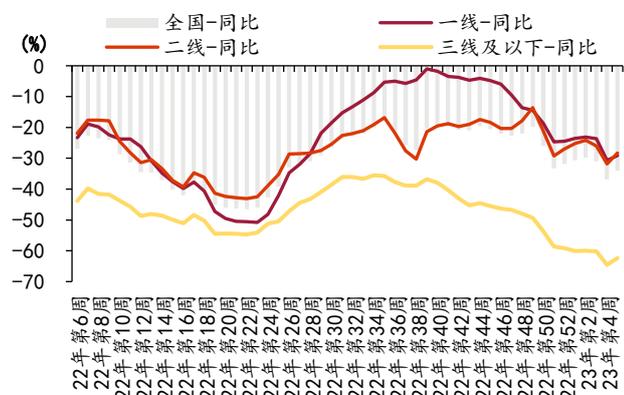


资料来源：Wind，天风证券研究所

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

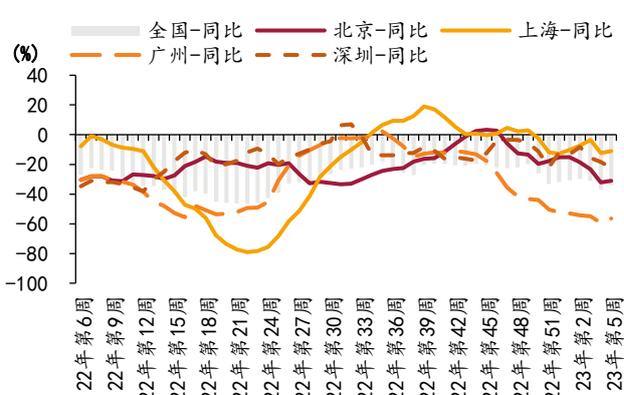
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：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 12：一线 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 13：商品房成交面积热力图

	23/01	22/12	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	
全部城市	-41	-35	-33	-26	-13	-22	-33	-10	-43	-51	-43	-26	-32	-15	-19	-25	-23	-20	-5	-5	4	37	79	
一线城市	-32	-29	-30	-13	13	-12	-11	-8	-45	-60	-44	-2	-27	-20	-4	-12	-29	1	5	24	8	59	117	
二线城市	-37	-29	-27	-22	-16	-19	-38	-3	-40	-47	-38	-26	-27	-6	-17	-21	-17	-23	-2	-7	8	44	77	
三及以下	-68	-63	-59	-55	-32	-45	-37	-32	-49	-57	-53	-41	-49	-36	-39	-44	-34	-29	-24	-20	-8	6	60	
北京	-29	-27	-35	11	5	-14	-47	-20	-18	-16	-29	-24	-21	-33	-1	39	-17	-3	49	79	-3	59	228	
上海	-23	-20	8	-28	30	0	16	-17	-78	-94	-52	31	-7	-13	10	-5	-22	10	2	32	-1	60	102	
广州	-49	-50	-75	-19	-12	-11	-18	21	-28	-69	-55	-16	-48	-15	-9	-38	-44	-23	-17	-7	37	75	117	
深圳	-46	-2	-35	6	31	-43	27	-9	-32	-5	-22	-24	-46	-19	-29	-34	-33	36	-20	-4	0	25	40	
杭州	-34	-42	-40	-11	-19	-16	-30	-19	-53	-51	-51	-49	33	75	101	40	56	32	24	-1	81	42	72	
南京	-59	-44	-13	-33	-16	36	-22	-37	-51	-61	-61	34	7	-13	-28	-41	-6	-51	-19	48	41	99	157	
青岛	-42	-1	-9	-11	41	-9	-19	178	-9	-45	-34	-8	-25	-31	-25	-25	-21	-13	-15	-5	7	15	41	
苏州	-49	0	-26	5	41	-13	-47	39	-46	-55	-23	-6	-15	-32	13	-18	-7	-10	17	-29	-6	20	64	
福州	-59	-76	-69	-82	-77	-81	-48	-40	-69	-54	-53	-41	-54	34	58	67	23	-17	10	40	156	106	98	
厦门	1	-2	56	14	-16	-49	-26	-54	-59	-32	-42	-3	-55	-13	-40	5	-20	142	15	95	188	175	161	
无锡	-39	-26	-3	-37	-40	-57	-13	10	-33	-53	-45	-43	-42	-28	-48	5	-10	-31	-38	-26	25	10	9	
济南	-21	-36	-25	10	-25	-30	-26	-36	-51	-55	21	-12	-21	83	-25	-11	14	2	33	6	71	-20		
温州	116	-8	-70	-51	88	-36	-19	41	-60	-58	-43	-53	-54	-71	9	-14	-26	-32	-12	-55	-24	42	135	
宁波	-33	22	-25	-38	-20	-29	-48	-32	-68	-70	-30	-47	-70	-50	-36	-25	-32	-42	-39	-27	-7	42	116	
扬州	-34	12	31	-5	13	47969	-38	-42	-62	-69	-69	-49	-54	-36	-46	-51	-66	-100	-28	6	32	58	34	
嘉兴				2039	6880	1952		741	3642	242	-43		-39	113		-99	-99	-99		-95	-99	-89	-1	
金华		-18	28	13	15	-61	-26	-6	-16	33	-47	-33	-65	-57	-65	-59	-3	0	-49	-23	-10	-15	147	
泉州		910	148	-22	-48	-96	-99	-55	-43	-24	-83	-51	-89	-93	-91	-95	-92	-85	-89	-74	-46	-30	-1	
常州								-43	-63	-45	-77	-48	-74	-37	-62	-43	-34	-34	10	-48	5	7	28	
绍兴	-91	-84	-88	-82	-10	0	-46	-47	-82	-70	-65	-57	-22	24	50	-25	-46	-76	-62	-46	24	24	13	
南宁	-3	17	-55	-30	12	-38	-48	12	-34	-20	-37	-45	-52	-47	21	-10	-41	-38	-42	-38	-17	13	9	
东莞			139	-35	46	23	-92																	
惠州	-17	-15	74	20	22	52	-38	-45	-37	-57	-72	-60	-66	-56	-71	-71	-59	-58	-22	-24	-11	9	68	
佛山	-65	-24	-20	-23	-14	-3	-33	4	-34	-43	-26	-26	-6	-10	-22	-26	-39	-25	11	-23	14	18	64	
珠海	-85	-35	-33	-63	-70	-70	-34	-45	-80	-67	-54	11	-50	-46	-52	30	13	-17	240	50	271	181	89	
武汉	-41	-29	-57	-36	-39	-9	-57	-33	-46	-51	-40	-31	-31	-4	-28	-40	-16	-37	45	72	79	228	28327	
成都	-45	-52	-8	-19	-68	-28	-21	-23	19	-28	-22	-3	15	106	3	32	11	5	19	7	-31	29	60	
淮安		-82		-33	-32	-45	-87	-38	-19	-45	-26	-15	-15	38	14	-6	-6	-16	7	7	-27	-27	46	
连云港						72	-60	-51	27	-43	-64	-87	-51	-56	-36	-28	-31	-39	3	-17	-1	0	16	109
泰州																						38	62	100
镇江					-25	-13	6	-18	-31	-69	-21	-12	-25	12	-4	-14	-47	-46	-14	1	-4	37	81	
莆田	-51	-14	-47	-25	3	-65	-66	-72	-51	-77	-74	-50	-39	-64	-23	-53	-55	-44	26	9	19	43	51	
泰安	-36	40	-13	-9	-40	-26	-33	-6	-39	-55	-61	-28	-34	-45	-52	-58	-49	-37	-29	-9	-5	13	189	
芜湖	-52	-45	-49	-58	-58	-56	-38	-71	-76	-82	-48	-60	-39	-40	-35	-14	-6	57	74	227	291	374	433	
盐城		-92	-9	-16	39	-54	-35	-76	-54	-70	-71	-85	-88	-59	-86	-77	-86	-79	-44	101	-68	-27	39	
舟山	-76	-36	15	42	41	7	20	9	-42	-33	-28	-39	-3	30	-32	-65	-33	-16	-24	-25	19	0	52	
龙岩	-61	44	14	8	-1	-76	-23	-72	-76	-64	-74	-69	-84	-70	-78	-76	-67	25	-61	-11	13	3	114	
南平	-57	-71	-53	-70	-23	-8	-14	-8	12	73	-8	-42	-1	-2	-14	10	47	4	-52	-17	-9	-21	-28	
汕头																							281	32
柳州	-66	-16	-48	-43	-29	-21	54	-31	-44	-57	-47	-43	-12	-49	-23	-51	-40	-37	-31	-45	-45	-16	27	
江门	-28	49	24	102	53	35	40	28	-26	-18	-5	-4	-33	-21	-29	-53	-43	-28	-29	22	18	29	55	
肇庆						831	126	193	133	-55													443	
清远				-100																			24	
岳阳																							35	
襄阳					2039	6880	1952		741	3642	242	-43		-39	113								-1	
江阴	-23	14			180	-9	9	-61	-88	-77	-74	-64	-68	-59									90	
淮南																							56	
东营	-44	-40	-39	-19	-16	-42	-46	-50	-28	-43	-40	-26	-63	-60	-57	-70	-25	-69	-54	-60	-54	-62	-68	
池州	-53	-73	3	12	10	-39	-32	-33	-59	-67	-73	-67	-30	-19	-33	-47	10	-20	-21	2	27	-4	65	
抚州																								
海门	23	35	-27	-79	-36	236	825	34	-55	-75	-89	-65	-79	-82	-67	-26	-83	-94	-93	-90	-79	-59	-4	
宿州	-40	33	-91	-69	-72	-60	-82	-64	-76	-71	-57	-30	-60	-60	66	-42	0	-29	-16	-13	8	-11	16	
衢州																							111	
新余																							44	
吉安	-12	550	-41	4	-83	-29	116	-38	-14	-36	-46	-11	-36	-52	-42	-87	-14	-44	-57	4	-5	-24	-1	
韶关	-17	181	-37	-43	-28	-10	-28	-10	-5	49	-13	-16	-33	-70	-8	-22	-35	-35	-35	-36	-37	-10	-15	
玉林																								
云浮	-37	14	-2	466	-83	12	213	-80	3	48	-60	-75	59	-7	28	-44	-41	-27	-49	-51	-30	-49	-19	
常德	-26	-80	-55	-63	-63	-21	-34	-24	-46	-42	-63	-54	-66	-34	-33	-20	-36	-40	-37	-37	-27	-30	21	
娄底	-26	-74	-24	-49	-40	-65	-54	-1	12	43	-25	34	-51	-72	-45	-5	-4	85	10	-54	-39	3	137	
荆门	-87	-25	-25	74	42	1260	-45	422	21	-45	61	-44	294	-38	106	64	-38	-95	193	150	30	93	2022	
宝鸡	-58	-99	-87	-42	-44	-26	2	-24	-40	-49	-68	39	-53	-39	-35	-43	-16	-17	-46	-20	-17	-30		
六盘水																								

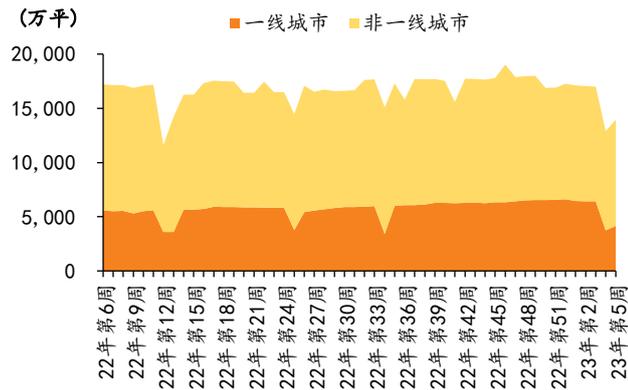
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2.2. 新房推盘去化

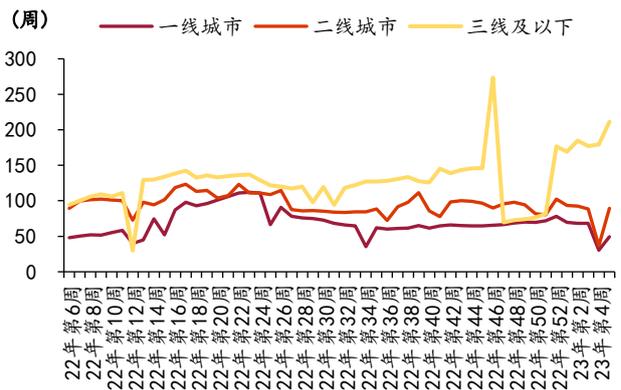
推盘去化方面，截至 2 月 3 日，17 城商品房可售面积为 13946 万平。全国平均去化时长为 75 周，一线、二线、三线城市去化时间分别为 49、89、211 周，一线、二线、三线及以下去化放缓。

图 14：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：分能级城市推盘去化-移动 12 周



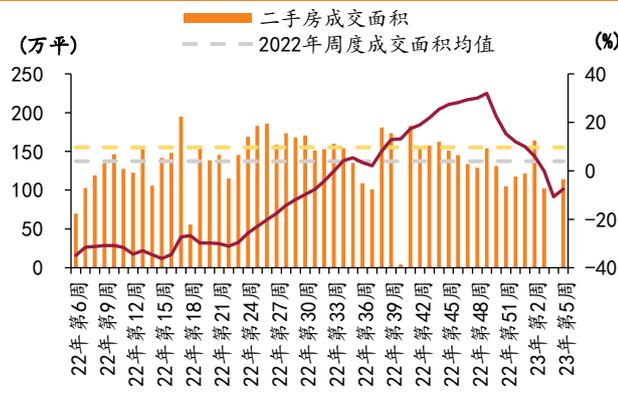
推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 二手房市场

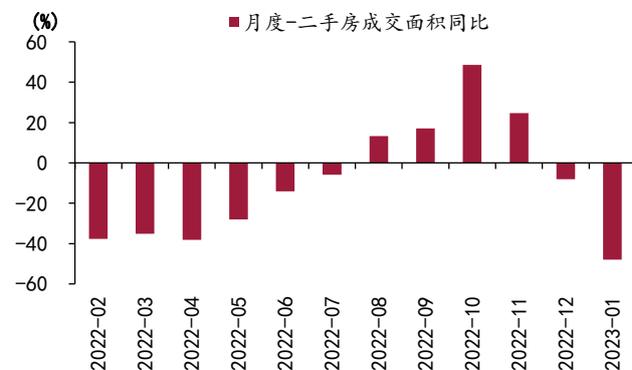
1月28日-2月3日，17城二手房成交面积为114万平，移动12周同比增速为-7.51%，增速较上期提升3.24pct；月度同比-47.97%，相较上月下降39.95pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为28、85、1万平，移动12周同比增速分别为-24.36%、-0.90%、-23.92%，增速较上期分别变化+4.53pct、+2.70pct、+2.76pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅收窄。

图 16：17 城二手房成交面积



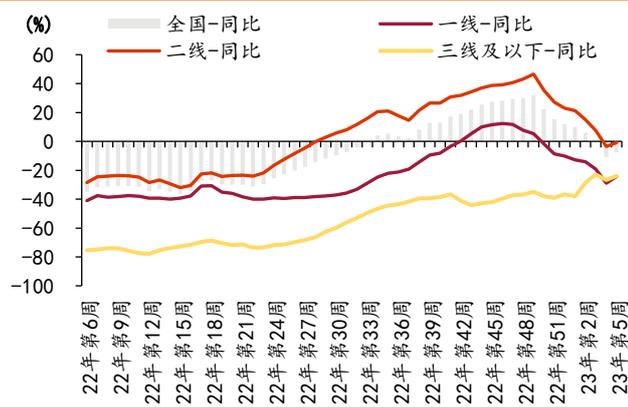
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：17 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 18：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 19：一线 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 20：二手房成交面积热力图

	23/01	22/12	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	
全部城市	-56	-8	25	49	17	13	-6	-14	-28	-38	-35	-38	-36	-32	-34	-41	-41	-31	-27	-15	-9	27	64	350	
一线城市	-56	-34	-7	27	9	-12	-29	-34	-47	-35	-35	-42	-39	-35	-36	-42	-42	-30	-25	-20	-4	25	83	212	
二线城市	-45	3	39	64	24	28	6	-4	-17	-37	-33	-33	-31	-27	-32	-42	-40	-32	-26	-12	-12	25	55	462	
三线及以下	-39	-40	-25	-45	-45	-36	-43	-66	-71	-74	-70	-73	-84	-69	-53	-29	-41	-19	-48	-15	3	66	88	303	
北京	-58	-38	-10	20	11	-14	-32	-38	-52	-28	-22	-34	-28	-28	-29	-26	-26	2	10	10	22	56	179	256	
深圳	-47	-10	6	103	-4	3	-11	-4	-24	-61	-80	-69	-64	-59	-58	-81	-76	-78	-74	-71	-55	-27	-16	116	
杭州	-71	5	48	42	6	6	-16	-18	-62	-69	-64	-51	-54	-57	-69	-71	-61	-50	-39	-20	1	9	117	834	
南京	-27	-28	-1	-2	-20	16	-11	-34	-3	-60	-49	-50	-45	-38	-26	-40	-32	-48	-38	0	-43	51	27	849	
青岛	-50	-7	10	86	13	3	-6	-17	-36	-48	-55	-28	-41	-30	-33	-49	-38	-19	-16	5	14	46	99	290	
苏州	-54	-6	4	30	69	19	24	27	-41	-62	-30	-64	-20	-28	8	-22	-34	-13	-25	-8	41	71	56	400	
厦门	-66	11	-27	-18	39	9	20	-45	-28	2	-49	-39	-54	-41	-23	-17	-66	-34	-16	0	19	90	78	293	
无锡				105	10	14	-68									-63	-45	-55	-31	13	-26	-10	36	639	
扬州	-32	155	135	124	239		38	-8	-34	-52	-70	-36	-46	-52	-56	-60	-76			-41	-6	14	9	108	3870
金华	-91	-57	5	-39	-68	-61	-43	-39	-65	-67	-46	-66	-43	-12	-45	-43	32	2	-36	-21	12	1	153	978	
南宁市	-41	6	30	47	38	7	-31	64	44	-28	-26	-47	-32	-41	-41	-43	-63	-57	-43	-61	-48	1	-16	2284	
东莞	-5	39	32	131	8	-19	-77	-89	76	70	-47	-36	-35	-41	-13	-47	-31	0	-9	-50	-52	-46	-11	247	
佛山	-51	-15	22	6	47	-15	-16	-5	-27	-40	-31	-37	-45	-38	-47	-42	-43	-19	-2	-3	10	56	92	311	
成都	-43	9	128	425	140	307	315	300	341	145	169	156	188	173	57	-22	-33	-25	-31	-34	-52	-19	25	409	
江门	-40	-26	-4	-30	-22	-28	-19	-33	-41	-19	5	-44	-44	-65	-34	23	-27	-9	-44	0	4	23	3	163	
清远																									
衢州					5	24	8	-64	-68	-83	-86	-84													

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

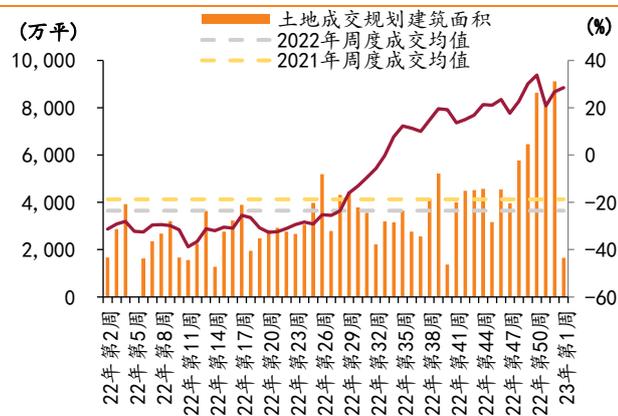
2.4. 土地市场

1月23日-1月29日，全国土地成交建筑面积为551万平，滚动12周同比增速为+16.18%，较前期下降11.43pct；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22、219、310万平，滚动12周同比增速分别为-28.87%、+3.00%、+26.83%，增速较上期分别提升-2.61pct、-9.84pct、-13.21pct，与历史相比，一线成交建面降幅扩大，二线三线增幅收窄。

全国土地成交金额达到49亿元，滚动12周同比增速为-4.51%，较前期下降5.02pct。其中，一线、二线、三线城市分别为2、3、44亿元，滚动12周同比增速分别为-50%、-31.6%、41.08%。

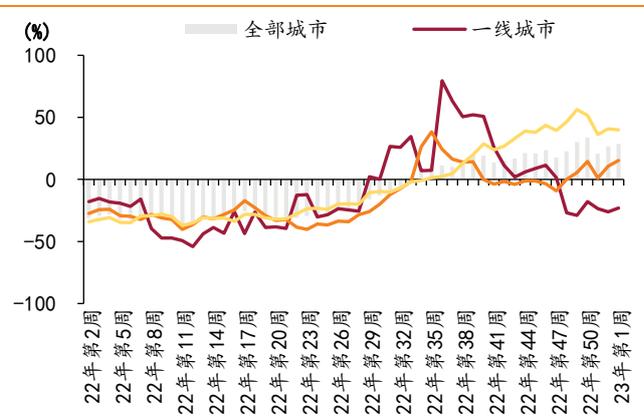
全国土地成交平均溢价率为6.26%，滚动12周同比增速为+0.09pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为0%、0%、7.03%，滚动12周同比增速分别为0.82pct、-0.67pct、0.13pct。

图 21：土地成交建筑面积



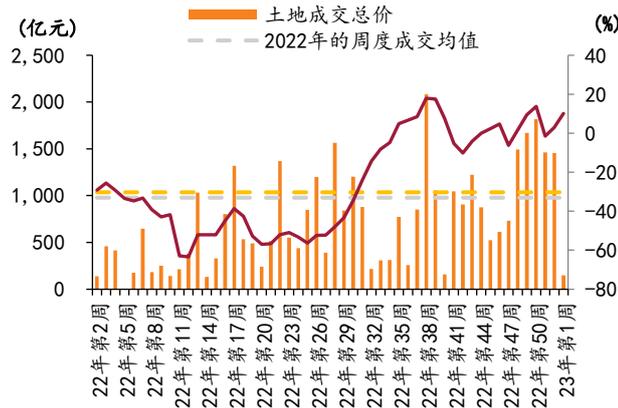
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：土地成交建筑面积-移动 12 周同比



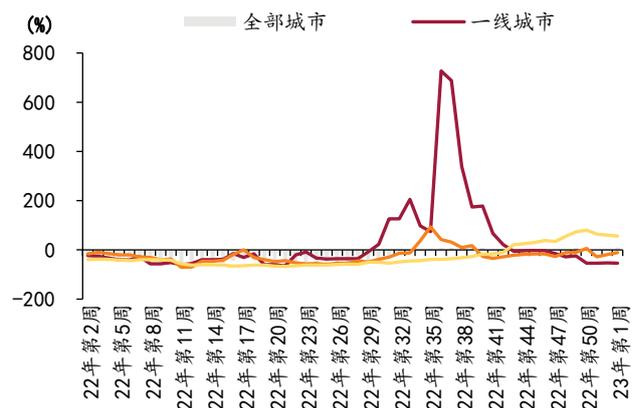
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：土地成交总价



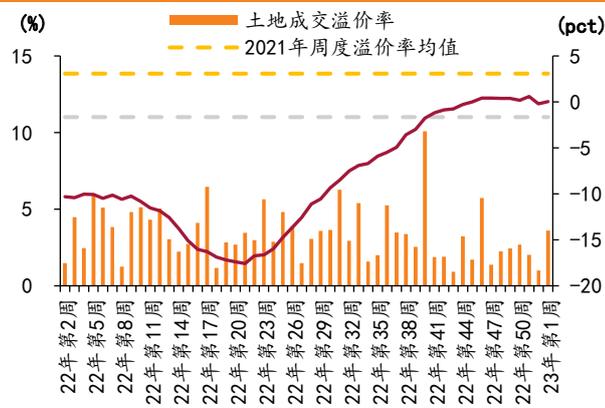
资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 24：土地成交总价-移动 12 周同比



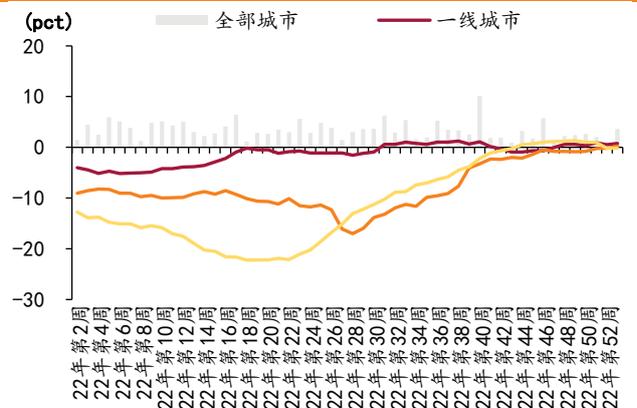
资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 25：土地成交溢价率



资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 26：土地成交溢价率-移动 12 周同比



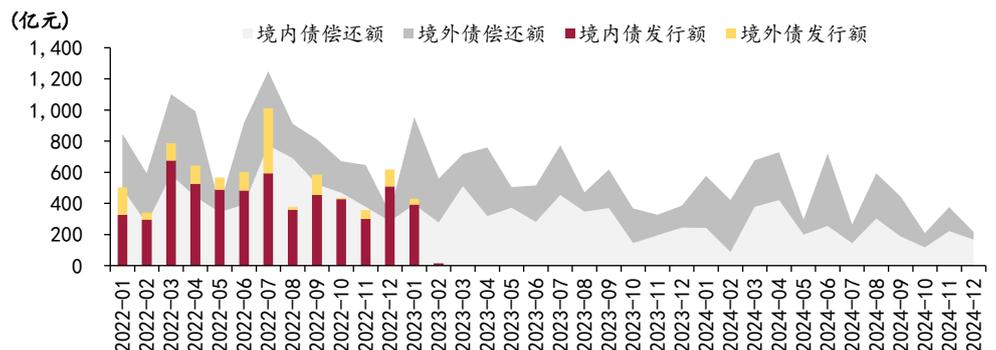
资料来源：Wind, 天风证券研究所

3. 本周融资动态

2023 年 1 月 29 日-2023 年 2 月 4 日, 房企共发行境内债券 12 只(其中 4 只为国企发行), 境内债发行金额合计 34 亿元(部分债券未公开披露发行金额或数据缺失); 发行境外债券 2 只(其中 0 只为国企发行), 境外债发行金额合计 0.44 亿元。

2023 年 2 月(数据截至 2023 年 2 月 4 日), 地产债境内、境外债券发行额分别为 15 亿元、0 亿元, 当月偿还额分别为 278.05 亿元、280.13 亿元, 本月境内、境外债券净融资额分别为 -263.05 亿元、-280.13 亿元。

图 27：房地产业债券融资及到期归还情况



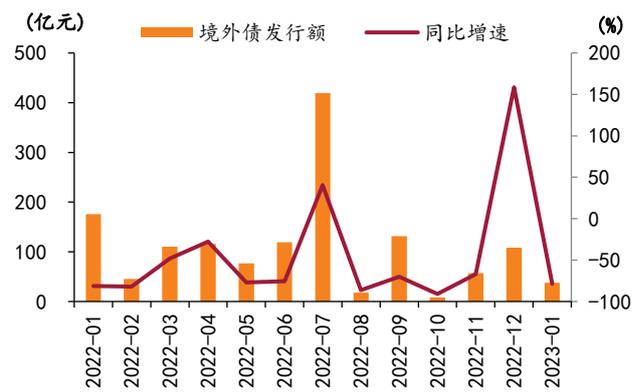
资料来源：Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 28：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 29：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 3：本周新发境内债

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
陆家嘴集团	地方国企	-	3.5	-	2026-02-03	AAA	偿还银行贷款等一般有息债务。
首开股份	地方国企	21	5.4	2023-02-01	2026-01-31	AAA	偿还发行人债务融资工具的本金及利息
珠江实业集团	地方国企	10	3.99	2023-02-01	2023-07-30	AAA	偿还发行人待偿还到期金融机构借款合计 10 亿元。(浙商银行股份有限公司)
合肥兴泰	地方国企	3	2.4	2023-02-01	2023-07-30	AAA	偿还发行人存量债务

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：本周新发境外债

发行人	企业性质	发行货币	发行金额(人民币, 亿元)	发行利率	发行日期	到期日期	主体评级
太古地产	外资企业	HKD	0.22	3.8	2023-01-31	2028-01-31	-
太古地产	外资企业	HKD	0.22	3.8	2023-01-31	2028-01-31	-

资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

4. 行业与个股情况

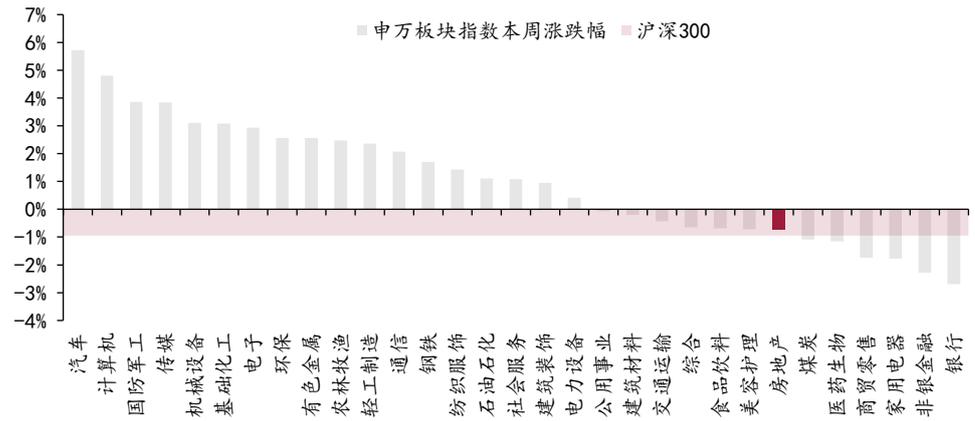
4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

本周申万房地产指数-0.74%，较上周下跌 0.74pct，涨幅排名 25/31，领先沪深 300 指数 0.21pct。A 股涨幅前三个股分别为我爱我家+12.88%、万泽股份+10.78%、三湘印象+9.84%；跌幅前三个股分别为新城控股-6.66%、*ST 基础-6.20%、泛海控股-5.19%。

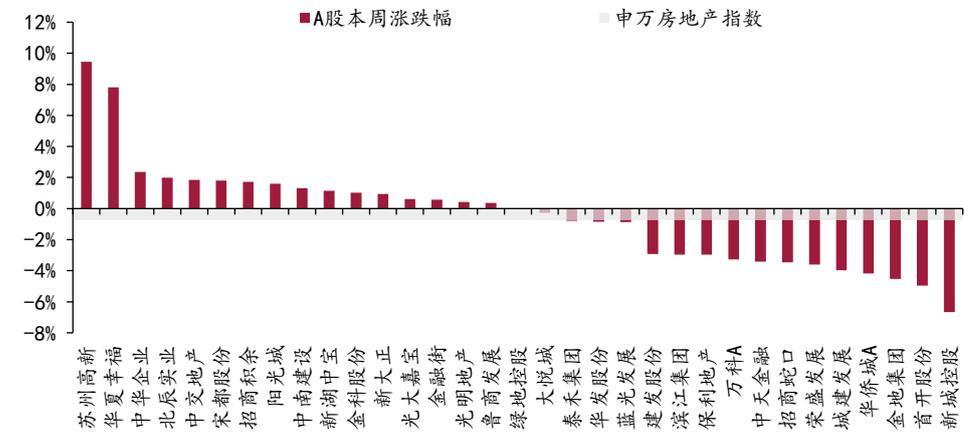
截至 2 月 3 日，申万地产 PE (TTM)、PB (LF) 自 2010 年以来的估值分位数分别为 31.1%、0.2%，相对沪深 300 指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 30.0%、4.6%。

图 30: 申万板块本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 31: A 股重点个股本周涨跌幅



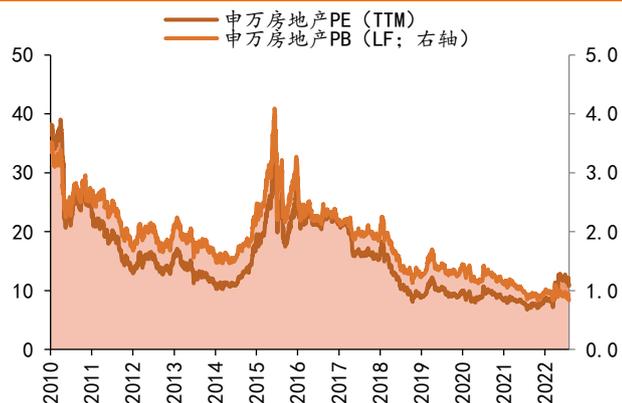
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 5: A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	我爱我家	+12.88%	1	新城控股	-6.66%
2	万泽股份	+10.78%	2	*ST 基础	-6.20%
3	三湘印象	+9.84%	3	泛海控股	-5.19%
4	苏州高新	+9.45%	4	首开股份	-4.96%
5	京投发展	+8.70%	5	金地集团	-4.52%

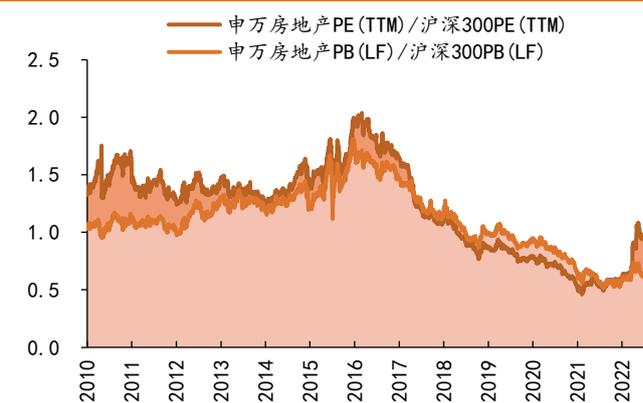
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 32：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：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-4.65%，较上周下降 7.73pct，涨幅排序 9/11，跑输恒生指数 0.11pct；克而瑞内房股领先指数为-9.21%，较上周下跌 14.82pct。H 股涨幅前二个股分别为祥生控股集团+9.46%、路劲+8.60%；跌幅前三个股分别为美的置业-21.21%、时代中国控股-15.15%、新城发展-14.93%。

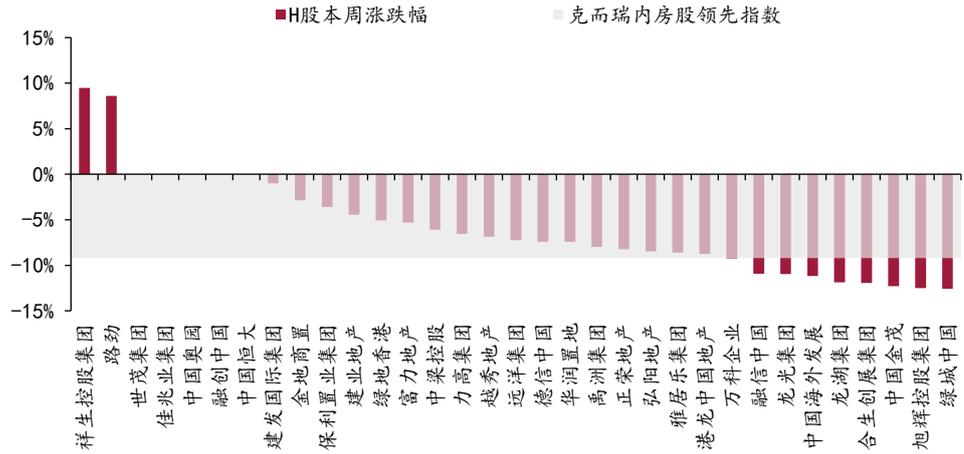
截至 2 月 3 日，Wind 香港房地产指数 PE (TTM)、PB (LF) 自 2010 年以来的估值分位数分别为 18.8%、0.3%，相对恒生指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 15.7%、9.4%。

图 34：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 35：H 股重点个股本周涨跌幅



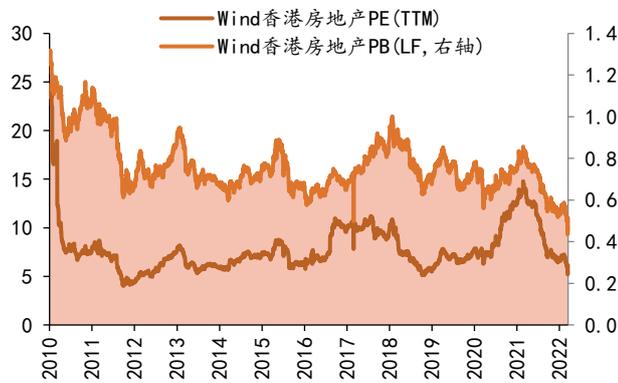
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 6: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	祥生控股集团	+9.46%	1	美的置业	-21.21%
2	路劲	+8.60%	2	时代中国控股	-15.15%
3	建发国际集团	-0.99%	3	新城发展	-14.93%
4	金地商置	-2.86%	4	宝龙地产	-13.99%
5	保利置业集团	-3.59%	5	碧桂园	-13.58%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 36: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 37: 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	2023-01-31	碧桂园地产于中国发行本金总额为人民币 200 亿元的中期票据已经获准注册。
	2023-02-03	公司 1 月实现权益合同销售金额约 220.1 亿元, 合同销售建筑面积约 306 万平方米。
万科 A	2023-02-03	公司 1 月份实现合同销售金额人民币 286.3 亿元, 合同销售面积 167.3 万平方米。
绿地控股	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润 20 亿元左右, 同比-68%左右。预计 2022 全年实现营业收入约 4238 亿元。合同销售面积 1279.8 万平方米, 比上年同期-45.0%; 合同销售金额 1323.32 亿元, 比上年同期-54.4%。
新城控股	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润 6.3 亿元~37.79 亿元, 同比减少 70%~95%。

华润置地	2023-01-31	华润集团、华润置地海外（华润置地的全资附属公司）与合营企业订立股份认购协议，华润集团及华润置地海外同意认购于合营企业的股份，而合营企业同意分别向华润集团及华润置地海外配发及发行于合营企业的 5,499 股及 4,500 股股份，认购完成后，华润集团及华润置地海外将分别持有合营企业已发行股本的 55% 及 45%。
华夏幸福	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润 11 亿元到 16 亿元。
阳光城	2023-01-31	预计 2022 全年归母为负值，预计亏损：80 亿元-110 亿元。
	2023-02-02	根据公司《2018 年股票期权激励计划（草案）》、《2018 年股票期权计划实施考核管理办法》等规定，公司统一将 2018 年股票期权激励计划项下首次授予部分及预留部分所有激励对象逾期未行权及未达行权条件的股票期权全部注销。
中南建设	2023-01-31	预计 2022 全年归母为负值，预计亏损：70 亿元-90 亿元。
	2023-02-02	公司 2023 年 1 月实现合同销售金额 32.4 亿元，同比-29.8%；销售面积 28.5 万平，同比-24.8%。
泰禾集团	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润亏损 39.1-52.8 亿元。
金科股份	2023-01-31	预计 2022 全年归母为负值，预计亏损：95 亿元-190 亿元。
蓝光发展	2023-01-31	预计 2022 全年归母为负值，预计亏损：-219.37 亿元左右。
荣盛发展	2023-01-31	预计 2022 全年归母为负值，预计亏损：190 亿元-250 亿元。
首开股份	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润-10 亿元到-15 亿元，同比将出现亏损。
大悦城	2023-01-31	预计 2022 全年归母为负值，预计亏损：27.8 亿元-29.8 亿元。
	2023-02-01	“23 大悦 01”符合深圳证券交易所债券上市条件，将于 2023 年 2 月 2 日起在深圳证券交易所上市，“23 大悦 01”为 5 年期 20 亿元公司债券，利率 3.97%。
华侨城 A	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润亏损 80 亿元至 110 亿元，同比下降 310.58%至 389.54%。
	2023-02-02	公司于 2022 年 12 月 28 日披露了《深圳华侨城股份有限公司关于“18 侨城 04”票面利率调整及投资者回售实施办法的第一次公告》，本次回售实施完毕后，“18 侨城 04”债券在深圳证券交易所挂牌并交易的数量为 0 张，摘牌日为 2023 年 2 月 6 日。
北辰实业	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润亏 14.8 亿元~16.7 亿元。
中华企业	2023-01-31	预计 2022 年度实现归母净利润为 0.16 亿元到 0.24 亿元，同比减少 97%到 98%。
鲁商发展	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润 1809.50 万元~5428.51 万元，同比减少 85%到 95%。
大名城	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润 1.42 亿元至 1.70 亿元，与上年同期相比，将实现扭亏为盈。
宋都股份	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润约为-15 亿元到-10 亿元。
光大嘉宝	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润 5,000 万元~7,500 万元，同比减少 79.47%至 86.31%。
陆家嘴	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润 9.58~13.06 亿元，同比减少 69.71%-77.78%。
上实发展	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润 10,080 万元~15,120 万元，同比下降 71.56%到 81.04%。
我爱我家	2023-01-31	预计 2022 全年归母为负值，预计亏损：240 亿元-330 亿元。
三五五网	2023-01-31	预计 2022 全年归母净利润 500 万元-750 万元，同比下降 72.25%至 81.50%。
世茂股份	2023-01-31	预计 2022 全年归母为负值，预计亏损：57.6 亿元-38.4 亿元。
泛海控股	2023-01-31	预计 2022 全年归母为负值，预计亏损：70 亿元-100 亿元。
合肥城建	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润 3 亿元~4.5 亿元，同比下降 48.68%~65.79%。
顺发恒业	2023-01-30	预计 2022 全年归母净利润 1.43~1.83 亿元，同比+50%至+92%。
	2023-02-02	公司于 2022 年 12 月 15 日审议通过了《关于减持已回购股份的议案》，用于出售的回购股份 37,940,084 股（均价 3.02 元/股），占总股本 1.56%；截至 2023 年 1 月 31 日，公司未减持已回购股份。

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 风险提示

- 1) 证券市场波动、政策推进节奏及实施效果等存在不确定性
- 2) 信用修复、格局优化及行业复苏可能存在不及预期的风险
- 3) 宏观环境变化可能对房地产行业及公司的运行产生影响

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