

房地产行业周观点

节后销售同比降幅迅速收窄，1月房企非银融资环比回落

超配

核心观点

近期核心观点：

春节过后，30城商品房日频成交量同比降幅迅速收窄，但市场仍呈温而不火之态。1月房企非银融资环比回落，或主因春节因素。市场未见明显复苏，房企现金流压力未解，但高层对房地产的支持态度愈发明确，雷不会爆，基本面磨底会继续，后续需求端政策跟进力度无须担忧，静待居民和房企信心重筑。我们看好三条主线：①久经考验的优质房企；②接近“上岸”的困境反转型标的；③受地产拖累的物业板块。核心推荐保利发展、招商积余。

市场表现回顾：

板块方面，2023.2.6-2023.2.10期间，房地产指数（中信）上涨1.16%，沪深300指数下跌0.85%，房地产板块跑赢沪深300指数2.01个百分点，位居所有行业第7位。近一个月，房地产指数（中信）上涨0%，沪深300指数上涨2.4%，房地产板块跑输沪深300指数2.4个百分点。近半年来，房地产指数（中信）上涨7.79%，沪深300指数下跌0.08%，房地产板块跑赢沪深300指数7.87个百分点。

个股方面，2023.2.6-2023.2.10期间，89只个股上涨，43只个股下跌，6只个股持平，占比分别为64%、31%、4%。

行业数据跟踪：

销售端，从日频数据跟踪来看，节后销售降幅迅速收窄。2023年截至2月10日，30城商品房成交面积1165万 m^2 ，同比-26%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域的商品房成交面积累计同比分别为-27%、-38%、-20%、-11%；一线城市、二线城市、三线城市的商品房成交面积累计同比分别为-15%、-28%、-32%。

融资端，房企非银融资环比回落，或主因春节因素。据中指院数据，2023年1月，房企非银融资单月发行总额509亿元，单月同比-34%，环比-22%。对此我们认为：（1）非银融资有下行，判断主要是春节因素，政策支持未变；（2）市场未见明显复苏，房企现金流压力未解；（3）但银行展期、内保外贷等一系列强势措施下，雷不会爆，基本面磨底会继续。

行业政策要闻：

①湖北武汉在限购区域购房的居民家庭可新增一个购房资格，外地户籍在限购区域购买首套住房的可实行购房资格“承诺办、容缺办”。②四川省、黑龙江哈尔滨、山东聊城、安徽铜陵义安区出台促进房地产市场稳定发展系列举措。③湖南长沙、山东威海、山东东营、山东临沂、辽宁丹东、内蒙古乌兰察布优化公积金贷款政策。④湖南省出台措施稳定房地产领域投资。⑤河南安阳举办购房促销活动。⑥江西赣州延续契税补贴政策，中心城区三区取消限购。⑦河南将开展试点积极探索预售制度改革和现房销售。

风险提示：

1、后续政策落地效果不及预期；2、疫情等因素致行业基本面超预期下行；3、房企信用风险事件超预期冲击。

行业研究·行业周报

房地产

超配·维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuele@guosen.com.cn

S0980520030001

证券分析师：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《房地产行业周观点-销售磨底静待信心重筑，北京“一区一策”释放积极信号》——2023-02-06

《2023年1月房地产数据点评-市场表现平淡，静待信心重筑》——2023-02-03

《北京市政府工作报告重点任务清单地产部分点评-“一区一策”释放积极信号，北京郊区或现边际放松》——2023-02-03

《房地产行业2023年2月投资策略-销售底部确认但复苏缓慢，政策跟进力度无需担忧》——2023-01-31

《近期高层对房地产行业的表态点评-支持态度愈发明确，需求端政策仍是关键》——2023-01-21

内容目录

近期核心观点.....	4
市场表现回顾.....	4
行业数据跟踪.....	5
行业政策要闻.....	7

图表目录

图 1: 近半年房地产板块与沪深 300 走势比较.....	4
图 2: 近 1 个月房地产板块与沪深 300 走势比较.....	4
图 3: A 股各行业过去一期涨跌排名 (2023. 2. 6-2023. 2. 10)	4
图 4: 涨跌幅前五个股.....	5
图 5: 板块上涨、下跌及持平家数.....	5
图 6: 30 城商品房单日成交面积 (万 m ²) , 2023.....	5
图 7: 30 城商品房累计成交面积同比, 2023.....	5
图 8: 历年 30 城商品房单日成交面积 (万 m ²)	6
图 9: 历年 30 城商品房累计成交面积 (万 m ²)	6
图 10: 30 城商品房单日成交区域结构, 2023.....	6
图 11: 30 城分区域商品房累计成交面积同比, 2023.....	6
图 12: 30 城商品房单日成交能级结构, 2023.....	6
图 13: 30 城分能级商品房累计成交面积同比, 2023.....	6
图 14: 房企非银融资发行总额当年累计同比.....	7
图 15: 分类别房企非银融资发行额累计同比.....	7
图 16: 房企非银融资单月发行总额及同环比.....	7
图 17: 房企非银融资单月发行额的类别构成.....	7
表 1: 近期行业政策一览 (2023. 2. 6-2023. 2. 10)	8

近期核心观点

春节过后，30 城商品房日频成交量同比降幅迅速收窄，但市场仍呈温而不火之态。1 月房企非银融资环比回落，或主因春节因素。市场未见明显复苏，房企现金流压力未解，但高层对房地产的支持态度愈发明确，雷不会爆，基本面磨底会继续，后续需求端政策跟进力度无须担忧，静待居民和房企信心重筑。我们看好三条主线：①久经考验的优质房企；②接近“上岸”的困境反转型标的；③受地产拖累的物业板块。核心推荐保利发展、招商积余。

市场表现回顾

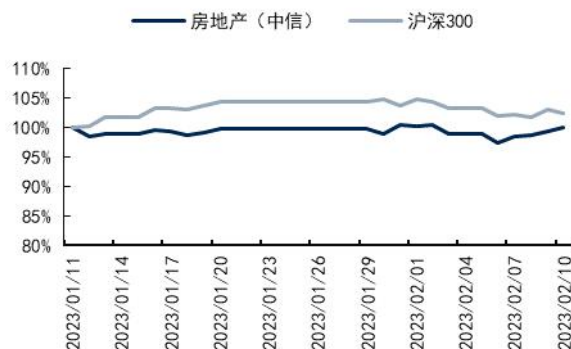
板块方面，2023.2.6-2023.2.10 期间，房地产指数（中信）上涨 1.16%，沪深 300 指数下跌 0.85%，房地产板块跑赢沪深 300 指数 2.01 个百分点，位居所有行业第 7 位。近一个月，房地产指数（中信）上涨 0%，沪深 300 指数上涨 2.4%，房地产板块跑输沪深 300 指数 2.4 个百分点。近半年来，房地产指数（中信）上涨 7.79%，沪深 300 指数下跌 0.08%，房地产板块跑赢沪深 300 指数 7.87 个百分点。

图1：近半年房地产板块与沪深 300 走势比较



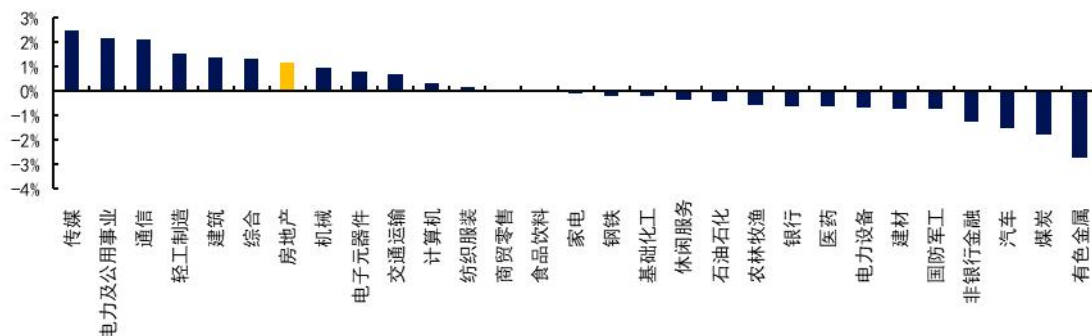
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：近 1 个月房地产板块与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

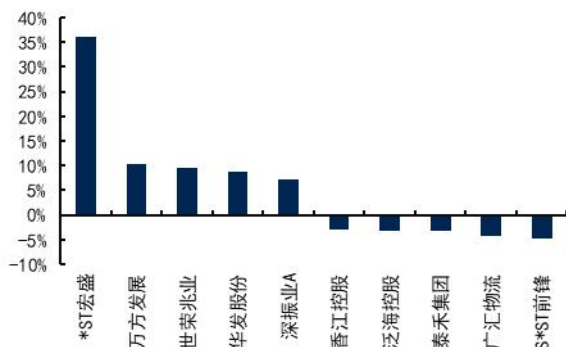
图3：A 股各行业过去一期涨跌排名（2023.2.6-2023.2.10）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

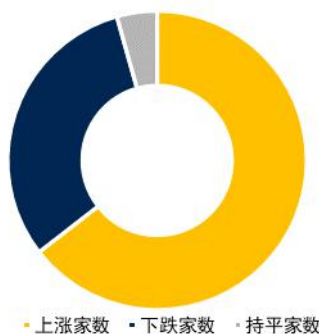
个股方面，2023. 2. 6-2023. 2. 10 期间，89 只个股上涨，43 只个股下跌，6 只个股持平，占比分别为 64%、31%、4%。涨跌幅居前 5 位的个股为：*ST 宏盛、万方发展、世荣兆业、华发股份、深振业 A，居后 5 位的个股为：S*ST 前锋、广汇物流、泰禾集团、泛海控股、香江控股。

图4：涨跌幅前五个股



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：板块上涨、下跌及持平家数

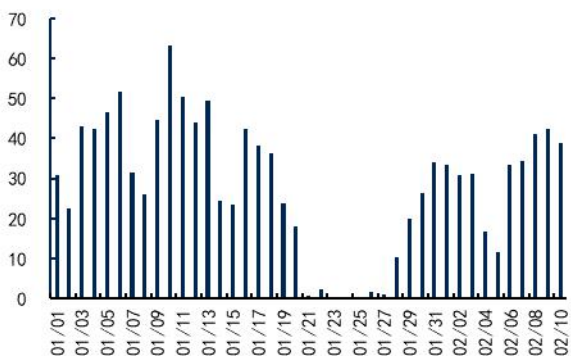


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

行业数据跟踪

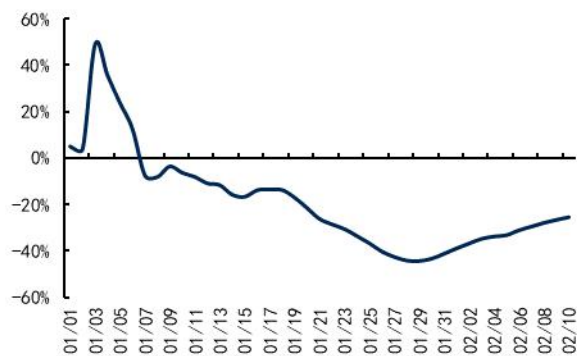
销售端，从日频数据跟踪来看，节后销售降幅迅速收窄。2023 年截至 2 月 10 日，30 城商品房成交面积 1165 万 m^2 ，同比-26%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域的商品房成交面积累计同比分别为-27%、-38%、-20%、-11%；一线城市、二线城市、三线城市的商品房成交面积累计同比分别为-15%、-28%、-32%。

图6：30 城商品房单日成交面积（万 m^2 ），2023



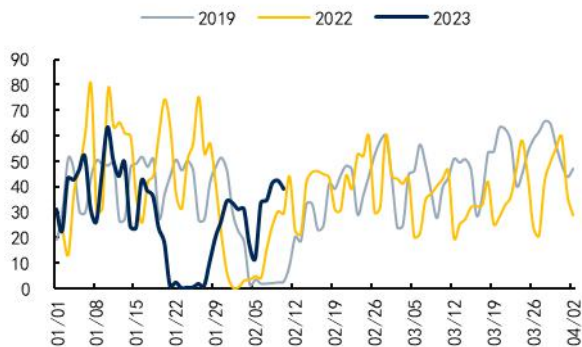
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：30 城商品房累计成交面积同比，2023



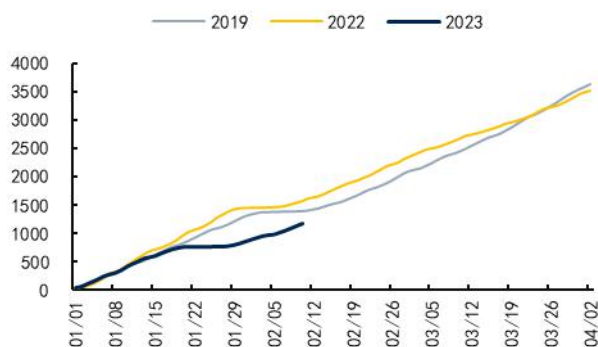
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 历年 30 城商品房单日成交面积 (万 m^2)



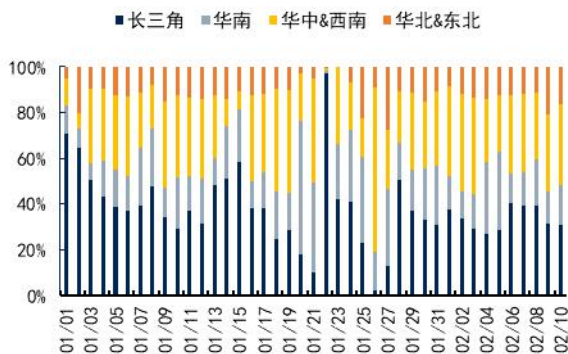
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 历年 30 城商品房累计成交面积 (万 m^2)



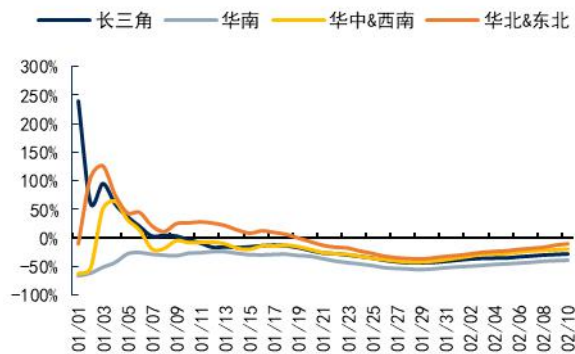
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 30 城商品房单日成交区域结构, 2023



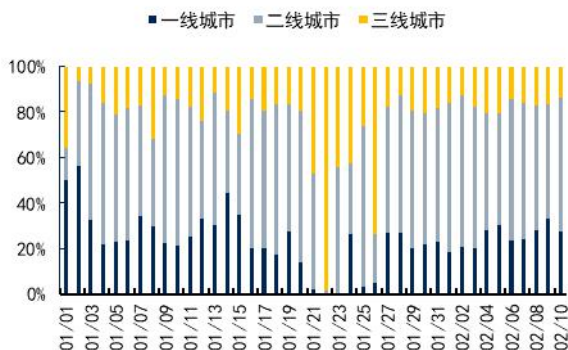
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 30 城分区域商品房累计成交面积同比, 2023



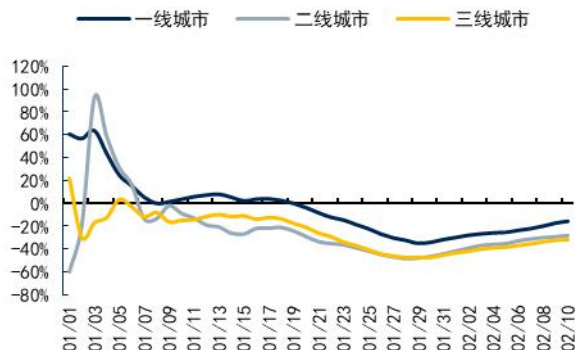
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 30 城商品房单日成交能级结构, 2023



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 30 城分能级商品房累计成交面积同比, 2023



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

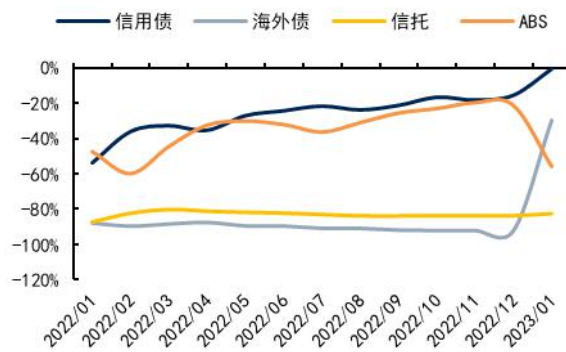
融资端，房企非银融资环比回落，或主因春节因素。据中指院数据，2023年1月，房企非银融资单月发行总额509亿元，单月同比-34%，环比-22%。对此我们认为：（1）非银融资有下行，判断主要是春节因素，政策支持未变；（2）市场未见明显复苏，房企现金流压力未解；（3）但银行展期、内保外贷等一系列强势措施下，雷不会爆，基本面磨底会继续。

图14：房企非银融资发行总额当年累计同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图15：分类别房企非银融资发行额累计同比



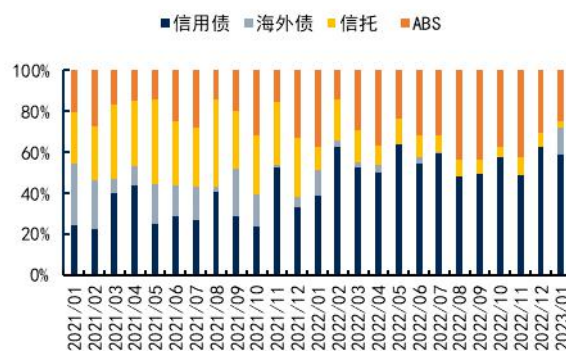
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图16：房企非银融资单月发行总额及同环比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图17：房企非银融资单月发行额的类别构成



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

行业政策要闻

2023.2.6-2023.2.10期间，行业政策要闻主要包括以下内容：①湖北武汉在限购区域购房的居民家庭可新增一个购房资格，外地户籍在限购区域购买首套住房的可实行购房资格“承诺办、容缺办”。②四川省、黑龙江哈尔滨、山东聊城、安徽铜陵义安区出台促进房地产市场稳定发展系列举措。③湖南长沙、山东威海、山东东营、山东临沂、辽宁丹东、内蒙古乌兰察布优化公积金贷款政策。④湖南省出台措施稳定房地产领域投资。⑤河南安阳举办购房促销活动。⑥江西赣州延续契税补贴政策，中心城区三区取消限购。⑦河南将开展试点积极探索预售制度改革和现房销售。

表1: 近期行业政策一览 (2023. 2. 6-2023. 2. 10)

序号	日期	涉及地区政策/新闻	主要内容	部门
1	2月6日河南安阳	推出购房促销活动 农民进城购房一套补贴5万元	由安阳市房地产开发协会主办的“惠民纾困、助推房地产市场健康发展”购房促销活动已正式启动。安阳市房协推出优惠补贴购房政策,安阳市润城置业有限公司、安阳建城房地产开发有限公司等11家房地产公司推出总计121套房源享受优惠补贴,农民进城置业购房一套由市房协补贴5万元,城镇居民购房一套由市房协补贴3万元。据悉,该活动自今年2月1日起至3月15日止,安阳市11家房企推出的百余套房源可享受优惠补贴。	安阳市房地产协会
2	2月6日山东威海	《关于调整住房公积金使用政策的通知》	1、山东省威海市住房公积金管理中心近日发布《关于调整住房公积金使用政策的威海市住房公积金知》,此次共涉及六个方面的住房公积金使用政策调整,通知自发布之日起执行。管理中心 2、据该通知内容,威海市下调首套住房首付比例。购买首套自住住房申请公积金贷款的首付比例由30%下调至20%。 3、提高多孩家庭贷款额度。有未成年子女的二孩及以上家庭购买自住住房的最高贷款额度提高10万元。 4、放宽还贷缴存时限。职工申请公积金贷款的缴存时限由连续足额缴存12个月放宽至6个月。 5、放宽商转公申请条件。商转公积金贷款取消办理商业住房贷款不超过三年的限制,调整为取得房屋不动产权证后即可申请。 6、支持首付款提取公积金。职工在威海新购自住住房支付首付款后可提取公积金,并可同时申请公积金贷款。 7、提高租房提取公积金额度。新市民、青年人等无房职工租房提取公积金的额度由每人每年最高9600元提高到12000元。	威海市住房公积金管理中心
3	2月6日山东东营	《关于调整部分住房公积金使用政策的通知》	1、《通知》显示,自2023年2月4日起,调整贷款额度。职工家庭购买第二套自住住房的,贷款额度由一人缴存住房公积金最高30万元调整为40万元,两人缴存住房公积金最高50万元调整为60万元。东营市住房公积金管理中心解读指出,调整该项政策,主要是支持缴存职工实现住房改善性需求。 2、此外,《通知》提出,降低首付比例。购买首套自住住房的,首付比例由30%降低为20%;购买第二套自住住房的,首付比例由40%降低为30%。同时,月还款额与月收入比上限由50%提高到60%。 3、东营市住房公积金管理中心表示,调整该项政策,主要是降低职工申请贷款的条件,降低购房成本,减轻购房压力。	东营市住房公积金管理中心
4	2月6日湖南	《关于打好经济增长主动仗 实现经济运行整体好转的若干政策措施》	1、《措施》指出,稳定房地产领域投资,支持房地产项目和参建企业、材料供应企业湖南省人民政府合理融资需求。落实房地产开发贷款、信托贷款等存量融资展期政策,帮助企业缓解短期偿债压力。 2、用足用好保交楼专项借款和保交楼贷款支持计划等政策工具,鼓励金融机构加大配套融资支持力度。支持资产管理公司参与省内风险房地产企业的资产处置、项目并购。 3、探索城市更新等房地产发展新模式,用足用好住房租赁政策,可利用住房公积金增值收益收购社会房源作为公租房、保障性租赁住房,满足各类群体租赁住房需求。出台政策吸引外地人口落户和安居、促进二手房交易、消化现房。争取各类房地产市场改革试点落户湖南。	湖南省人民政府
5	2月6日湖北武汉	《关于激发市场主体活力推动经济高质量发展的政策措施》	1、《措施》提出,要促进房地产市场平稳健康发展。支持居民家庭合理住房消费,武汉市人民政府结合房价和新房库存情况动态调整住房限购范围。在武汉市住房限购区域购房的居民家庭可新增一个购房资格,在非限购区域拥有的住房不计入居民家庭购房资格认定套数,非该户籍居民家庭在限购区域购买首套住房的可实行购房资格“承诺办、容缺办”。 2、减轻企业资金压力,在重点监管资金中增加“项目主体结构达到三分之二进度”拨付节点。优化调整新建商品房预售条件,房地产开发企业可增加申请预售许可次数,预售许可最低规模不小于栋。在保证城市功能和品质的前提下,新出让住宅项目原则上不附带宗地范围以外的建设义务;宗地范围以内,因落实城市规划确需由竞得企业代建的市政及公共服务设施等,除政策明确规定无须无偿移交的以外,其他建成后原则上按照成本价进行有偿回购。	武汉市人民政府
6	2月6日黑龙江哈尔滨	《关于进一步促进哈尔滨市房地产市场平稳健康发展的若干措施》	1、根据《措施》,公积金贷款年龄年限由20年提升至30年,二孩、三孩家庭购买哈尔滨市人民政府首套或第二套新房可享补贴。单职工贷款最高额度由50万元提高至60万元,双职工贷款最高额度由70万元提高至80万元。 2、允许异地缴存公积金的职工在哈购房申请公积金贷款,且在在哈缴存公积金的职工同等享受住房公积金贷款政策。非哈市户籍的个人在9区购买首套或第二套新建商品住房,给予1万元一次性购房补贴,农业户籍购房首套或二套,给予3万元一次性购房补贴。 3、对与在哈用人单位签订聘用合同或服务协议,购房前已缴纳6个月以上社保并纳入社保系统管理的且处于存续状态的,以及自主创业、年龄在40周岁以下的各类人才(无户籍限制),按照博士毕业生10万元、硕士毕业生5万元、本科毕业生及大中专毕业生3万元的标准给予一次性购房补贴,补贴资金由财政承担。 4、《措施》还指出,推动城市更新采取“房票”安置补偿方式,探索政府回购企业存量商品住宅方式筹集保障性租赁住房。 5、鼓励在哈金融机构加大房地产领域信贷投放。支持政策性银行、国有大型银行和全国股份制商业银行积极向总行争取对哈房地产领域信贷投放规模。 6、鼓励地方法人银行机构按照“一企一策”原则,加大对在哈房地产开发企业以及个人住房按揭贷款的信贷投放力度。进一步盘活低效国有资产,探索组建哈尔滨市房地产发展基金。	哈尔滨市人民政府
7	2月6日山东临沂	《关于抓好住房公积金贷款相关政策落实的通知》	1、在临沂购买首套普通自住住房申请住房公积金贷款的购房者,最低首付比例由临沂市住房公积金管理中心30%降至20%。 2、二孩、三孩及以上的职工家庭,在临沂市购买普通自住住房申请住房公积金贷款的,最高贷款额度二孩家庭提高10万元(单缴存职工贷款额度上限60万元,夫妻双方缴存贷款额度上限90万元),三孩及以上家庭提高20万元(单缴存职工贷款额度上限70万元,夫妻双方缴存贷款额度上限100万元)。商转公最高贷款额度为50万元。 3、此外,对符合条件的新市民,在住房公积金贷款审核和还贷提取等方面实行同城化待遇。相关政策自通知发布之日起施行。	临沂市住房公积金管理中心

8	2月6日山东聊城	14条措施支持居民改善住房合理需求	1、新政显示，对二孩三孩家庭在市主城区购买新建商品住房的，财政发放3万元/套的购房消费券。同时，实施契税补贴政策。对于在市主城区新购买家庭唯一住房局、市总工会、市财或第二套改善性住房，面积为90-144平方米的，实际缴纳的契税与按1%税率计算的政局等9部门契税差额，按照差额部分的20%发放消费券。 2、在提高多子女家庭公积金贷款额度方面，单缴存职工最高贷款额度由24万元提高至27万元，双缴存职工最高贷款额度由40万元提高至45万元。首套房最低首付款比例为20%。 3、新政还提出了团购优惠及推行“带押过户”登记新模式。
9	2月7日辽宁丹东	《关于进一步调整住房公积金相关政策的通知》	1、受疫情影响办理缓缴公积金的企业职工，在2023年6月30日前申请公积金贷款丹东市住房公积金管理中心 2、同时，缴存职工第二次申请公积金贷款不再受12个月以上间隔时间限制，在首次住房公积金贷款结清后，即可再次申请贷款。 3、此外，扩大公积金组合贷款合作银行范围。在与建设银行、农业银行合作开展组合贷款业务的基础上，增加工商银行、交通银行为新的合作银行，增加市场资金投放量，最大限度满足缴存职工贷款需求。 4、新政还提出，为缓解房地产开发企业资金压力，助力企业发展，将冻结开发企业阶段性担保保证金比例由10%下调为5%。
10	2月7日湖南长沙	《关于延长住房公积金阶段性支持政策相关事项的通知》	1、延长疫情缓缴和“可提可贷”阶段性支持政策期限，自2023年2月1日起施行，长沙市住房公积金管理委员会 2、通知规定，受疫情影响缴存住房公积金存在困难的企业，可申请延长缓缴期限至2023年6月30日。企业缓缴期间，职工贷款和提取权益不受影响。 3、通知还明确，职工家庭购买首套房实施阶段性“可提可贷”政策的时间延长至2023年6月30日，即职工家庭在2022年8月1日至2023年6月30日期间购买首套房，既可以申请购房提取，同一套房提取总额不得超过购房首付款，也可以申请住房公积金贷款。
11	2月7日四川	《聚焦高质量发展推动经济运行整体好转的若干政策措施》	1、《措施》提出，优化住房限购、限售、二套房认定标准等政策，支持符合条件的四川省人民政府地方动态调整首套房贷款利率下限，落实居民个人换购住房个人所得税优惠政策，支持刚性和改善性住房需求。 2、同时，鼓励有条件的地区对引进人才、生育二孩或三孩家庭、进城务工人员等购买商品房（含二手房）给予补贴。培育发展住房租赁市场，支持成都发挥好租赁住房贷款支持计划试点示范作用。 3、此外，《措施》还提到要推动商业银行稳定房地产开发贷款和建筑企业信贷投放，支持房地产开发贷款、信托融资等存量融资合理展期。 4、要优化商品房预售资金监管政策，及时调整保函置换预售监管资金执行标准，支持各地在保障商品房预售资金使用安全和项目正常交付前提下，适当灵活调整监管资金拨付节点，动态调整监管额度。支持有条件的城市开展商品房现房试点，积极推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
12	2月7日河南	以郑州、开封为试点积极探索预售制度改革和现房销售	1、2月7日，河南省住房和城乡建设工作会议在郑州召开，会上通报了2023年重点河南省住建厅工作。 2、会议明确，今年将进一步规范商品房预售资金监管，逐步提高预售门槛，以郑州、开封为试点，积极探索预售制度改革和现房销售。 3、推动房地产企业做强一批、整合一批、转型一批、出清一批，支持房地产企业向商业、文化、旅游、物业管理、住房体检、住房养老等延伸，由开发商向城市综合服务运营商转型。 4、探索建立人房地钱联动机制。郑州市要开展长租房试点，培育市场主体，增加租赁住房供应，满足新市民、青年人住房需求。
13	2月7日江西赣州	购房契税补贴政策延续至2023年6月30日 中心城区三区已停限购	1、江西赣州为进一步提振房地产消费信心，激发房地产消费潜能，促进房地产行业赣州市人民政府良性循环和健康发展，同意将章贡区、赣州经开区、蓉江新区享受契税补贴的购房时限由2022年12月31日延续至2023年6月30日。 2、另外，章贡区、赣州经开区、蓉江新区已停止实行新建商品住房和二手商品住房限购政策。
14	2月8日安徽铜陵义安区	《关于印发义安区促进房地产市场平稳健康发展若干措施的通知》	1、购买新建商品住房给予契税补贴，2023年1月5日至2023年6月30日，凡在铜陵市义安区人民政府购买新建商品住房的购房人，由同级受益财政按实际缴纳契税额100%给予补政府贴。购房申请享受契税补贴认定时间以《商品房买卖合同》备案时间为准。 2、同时，延长非住宅商品房去化政策期限，为促进商业办公商品房消费，加快商业办公商品房去库存，《铜陵市人民政府办公室印发关于商业办公商品房去库存防风险政策意见的通知》（铜政办〔2018〕36号）有效期限延长至2024年12月31日。 3、此外，合理确定房地产项目容积率指标，《通知》提到，新出让房地产项目地块无偿移交政府或非营利性配套公共服务用房不计入容积率，包括社区服务、物业管理、养老、托幼、学校、公厕、供配电等配套公共服务用房。 4、鼓励采取货币化、房票等方式进行征收安置，除已明确建设计划且2023年6月底前可开工建设的安置点外，2023年1月5日至2024年12月31日全市不再新批、新建安置房，辖区政府应当采取货币化、房票、团购安置房等方式安置，特殊情况确需建设的，应当报市政府批准。鼓励被征收人通过选择货币化、房票方式安置，已有明确安置地点，被征收人选择房票方式或由实物安置改为房票方式进行提前安置的，辖区政府可按节约的临时安置费再给予被征收人一定比例的奖励。 5、在配套出台区级房地产市场发展激励举措方面，《通知》明确，凡在义安区购买新建商品住宅的购房人，区财政局按照所购商品住房面积给予购房补贴，90平方米以下的给予1万元/套的购房补贴，90平方米（含）以上的给予1.5万元/套的购房补贴（江南人家项目参照执行）。 6、凡在义安区购买100平方米（含）以上商业用房的购房人，区财政局按照100元/平方米的标准给予购房补贴；购买公寓（无面积要求）的购房人，区财政局按照100元/平方米的标准给予购房补贴。
15	2月9日内蒙古乌兰察布	双职工住房公积金最高贷款额度提至80万元	近日，内蒙古乌兰察布市住房公积金中心关于调整贷款额度的通知，现将现行的单内蒙古乌兰察布市缴职工最高贷款额度由40万元提高到50万元，双缴职工最高贷款额度由70万元提住房公积金中心高到80万元。

资料来源：各地政府官网、国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032