

房地产行业周观点

新房销售逐渐复苏，土地溢价率明显提升

超配

核心观点

近期核心观点：

节后销售逐渐修复，但房企现金流压力未解，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，我们认为，后续需求端政策跟进力度无须担忧，可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。核心推荐越秀地产、保利发展、招商积余。

市场表现回顾：

板块方面，2023.2.20-2023.2.24期间，房地产指数（中信）上涨0.86%，沪深300指数上涨0.66%，房地产板块跑赢沪深300指数0.2个百分点，位居所有行业第21位。近一个月，房地产指数（中信）下跌2.19%，沪深300指数下跌2.88%，房地产板块跑赢沪深300指数0.69个百分点。近半年来，房地产指数（中信）上涨1.82%，沪深300指数下跌0.52%，房地产板块跑赢沪深300指数2.34个百分点。

个股方面，2023.2.20-2023.2.24期间，105只个股上涨，30只个股下跌，3只个股持平，占比分别为76%、22%、2%。涨跌幅居前5位的个股为：高新发展、深振业A、光大嘉宝、深赛格、北京城建，居后5位的个股为：万通地产、空港股份、蓝光发展、*ST宏盛、京蓝科技。

行业数据跟踪：

从日频数据跟踪来看，销售逐渐复苏。2023年截至2月24日，30城商品房成交面积1721万 m^2 ，同比-19%；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-26%、-26%、-12%、-1%；一线城市、二线城市、三线城市商品房成交面积累计同比分别为-18%、-21%、-16%。

根据中指院拿地数据跟踪，成交溢价率明显提升。2023年截至2月26日，300城住宅用地成交建面为2690万 m^2 ，累计同比-38%。2023年2月单月成交建面为1335万 m^2 ，单月同比-1.7%，当月成交溢价率6.11%，较前期明显提升，时隔近1年重新攀升至5%以上。

行业政策要闻：

①证监会启动不动产私募投资基金试点 满足不动产合理融资需求。②央行、银保监会发布关于《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》公开征求意见的通知。③江苏扬州、江苏常州、山东日照均出台多条房产新政，积极支持刚需和改善性住房需求。④辽宁大连、新疆、陕西西安、湖北武汉均出台多条公积金贷款优化措施。⑤江苏苏州降低积分落户标准。

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

wangyuelei@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

《不动产私募投资基金试点方案点评-激活存量不动产市场需求，助力房企优化资产负债表》——2023-02-21
 《房地产行业周观点-节后销售逐渐修复，房价企稳趋势渐显》——2023-02-20
 《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》——2023-02-13
 《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

内容目录

1. 近期核心观点.....	4
2. 市场表现回顾.....	4
2.1 板块方面，上周房地产板块涨幅位居所有行业第 21 位.....	4
2.2 个股方面，上涨、下跌、持平占比分别为 76%、22%、2%.....	5
3. 行业数据跟踪.....	5
3.1 销售方面，30 城商品房成交同比逐渐修复.....	5
3.2 拿地方面，300 城住宅用地成交溢价率明显提升.....	7
4. 行业政策要闻.....	8
5. 风险提示.....	10

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. 20-2023. 2. 24）	5
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.....	6
图 7： 30 城商品房累计成交面积同比， 2023.....	6
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.....	7
图 13： 30 城分能级商品房累计成交面积同比， 2023.....	7
图 14： 300 城住宅用地单月成交面积及同比.....	7
图 15： 300 城住宅用地当月成交溢价率.....	7
图 16： 300 城住宅用地当年累计成交面积.....	8
图 17： 300 城住宅用地当年累计成交面积同比.....	8
表 1： 近期行业政策一览（2023. 2. 20-2023. 2. 26）	8

1. 近期核心观点

节后销售逐渐修复，但房企现金流压力未解，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，我们认为，后续需求端政策跟进力度无须担忧，可静待居民和房企信心重筑。

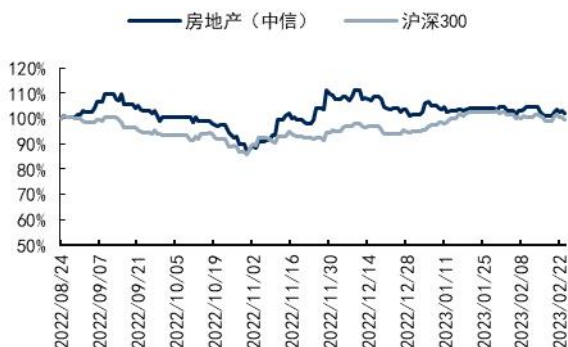
我们看好三条主线：①久经考验的优质房企；②接近“上岸”的困境反转型标的；③受地产拖累的物业板块。核心推荐越秀地产、保利发展、招商积余。

2. 市场表现回顾

2.1 板块方面，上周房地产板块涨幅位居所有行业第 21 位

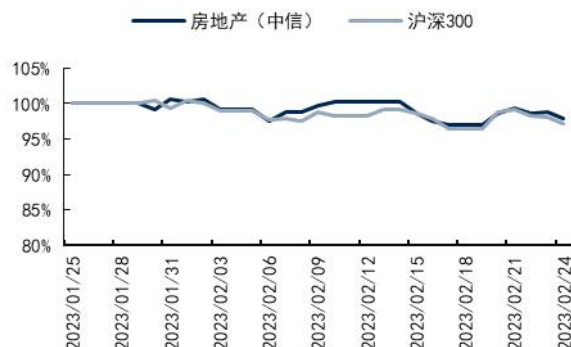
2023. 2. 20-2023. 2. 24 期间，房地产指数（中信）上涨 0.86%，沪深 300 指数上涨 0.66%，房地产板块跑赢沪深 300 指数 0.2 个百分点，位居所有行业第 21 位。近一个月，房地产指数（中信）下跌 2.19%，沪深 300 指数下跌 2.88%，房地产板块跑赢沪深 300 指数 0.69 个百分点。近半年来，房地产指数（中信）上涨 1.82%，沪深 300 指数下跌 0.52%，房地产板块跑赢沪深 300 指数 2.34 个百分点。

图1：近半年房地产板块与沪深 300 走势比较



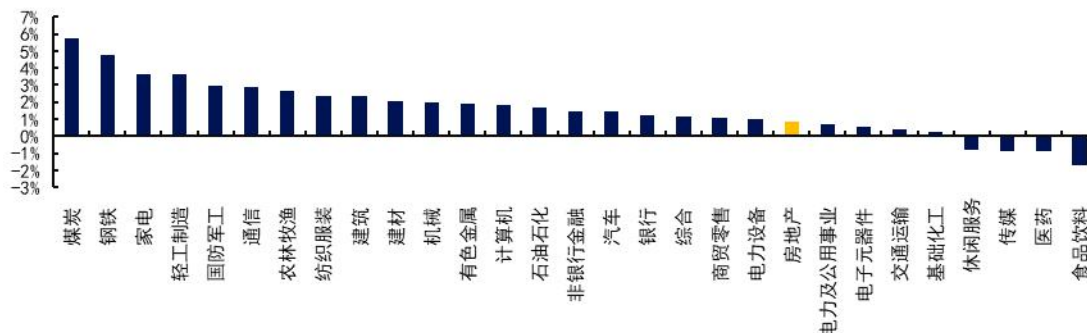
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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. 20-2023. 2. 24)

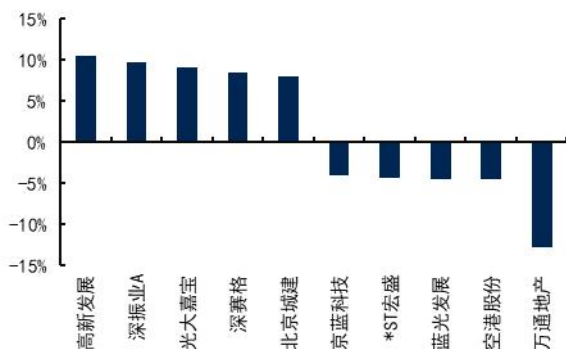


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2.2 个股方面, 上涨、下跌、持平占比分别为 76%、22%、2%

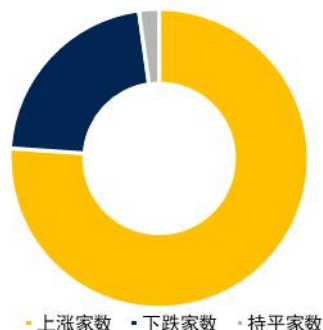
2023. 2. 20-2023. 2. 24 期间, 105 只个股上涨, 30 只个股下跌, 3 只个股持平, 占比分别为 76%、22%、2%。涨跌幅居前 5 位的个股为: 高新发展、深振业 A、光大嘉宝、深赛格、北京城建, 居后 5 位的个股为: 万通地产、空港股份、蓝光发展、*ST 宏盛、京蓝科技。

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



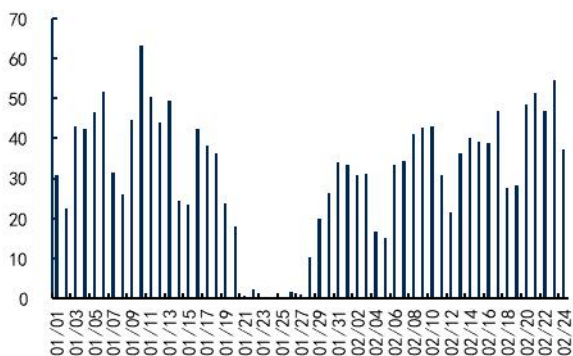
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

3. 行业数据跟踪

3.1 销售方面, 30 城商品房成交同比逐渐修复

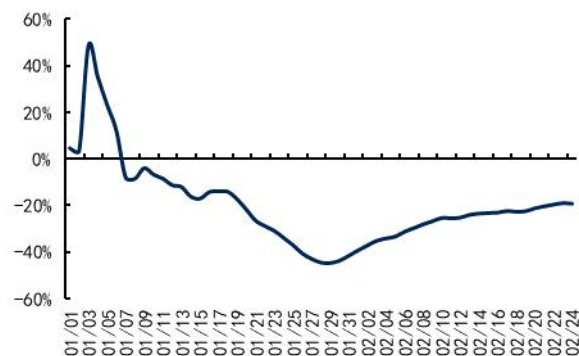
从日频数据跟踪来看, 销售逐渐复苏。2023 年截至 2 月 24 日, 30 城商品房成交面积 1721 万 m², 同比-19%; 其中, 长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域的商品房成交面积累计同比分别为-26%、-26%、-12%、-1%; 一线城市、二线城市、三线城市的商品房成交面积累计同比分别为-18%、-21%、-16%。

图6: 30 城商品房单日成交面积 (万 m^2), 2023



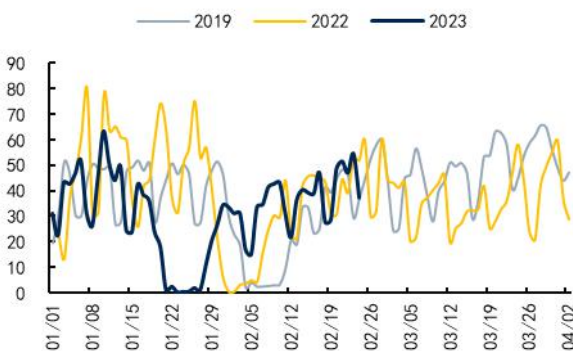
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 30 城商品房累计成交面积同比, 2023



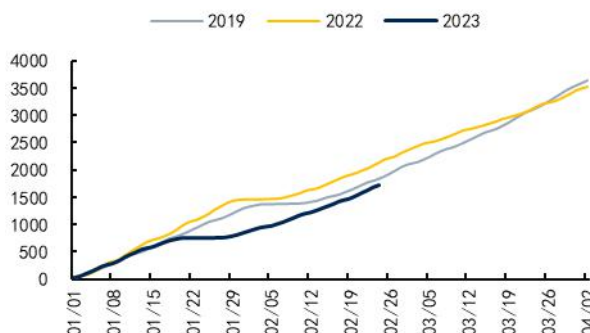
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 历年 30 城商品房单日成交面积 (万 m^2)



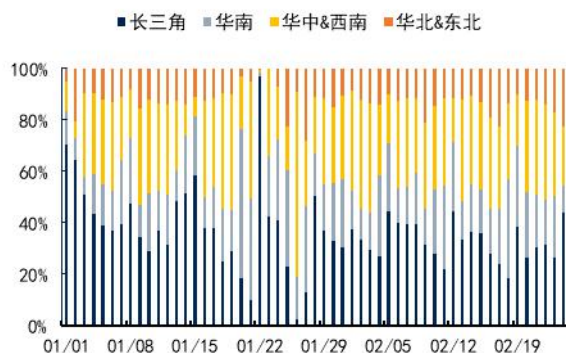
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 历年 30 城商品房累计成交面积 (万 m^2)



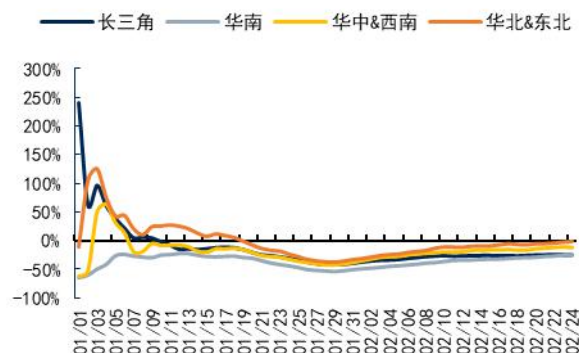
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 30 城商品房单日成交区域结构, 2023



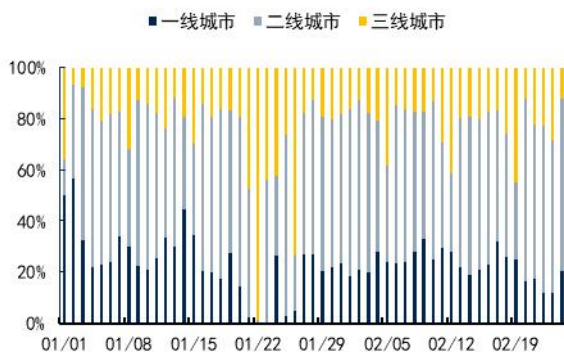
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 30 城分区域商品房累计成交面积同比, 2023



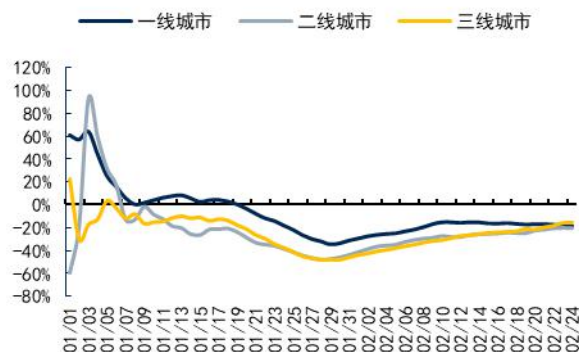
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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

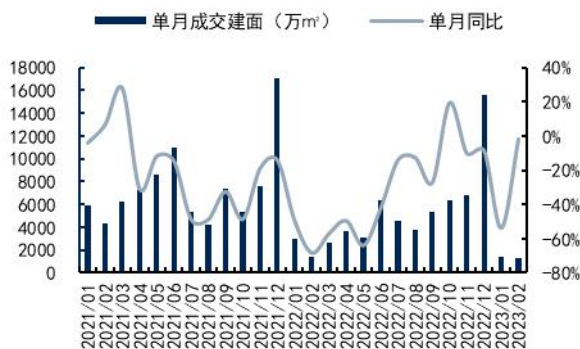


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

3.2 拿地方面, 300 城住宅用地成交溢价率明显提升

根据中指院拿地数据跟踪, 2023 年截至 2 月 26 日, 300 城住宅用地成交建面为 2690 万 m^2 , 累计同比-38%。2023 年 2 月单月成交建面为 1335 万 m^2 , 单月同比-1.7%, 当月成交溢价率 6.11%较前期明显提升, 时隔近 1 年重新攀升至 5%以上。

图14: 300 城住宅用地单月成交面积及同比



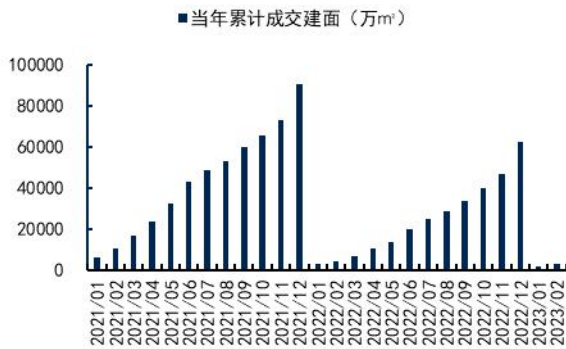
资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

图15: 300 城住宅用地当月成交溢价率



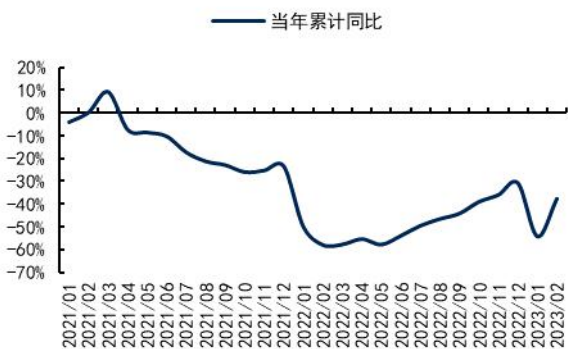
资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

图16: 300 城住宅用地当年累计成交面积



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图17: 300 城住宅用地当年累计成交面积同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

4. 行业政策要闻

2023. 2. 20-2023. 2. 26 期间，行业政策要闻主要包括以下内容：①证监会启动不动产私募投资基金试点 满足不动产合理融资需求。②央行、银保监会发布关于《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》公开征求意见的通知。③江苏扬州、江苏常州、山东日照均出台多条房产新政，积极支持刚需和改善性住房需求。④辽宁大连、新疆、陕西西安、湖北武汉均出台多条公积金贷款优化措施。⑤江苏苏州降低积分落户标准。

表1: 近期行业政策一览（2023. 2. 20-2023. 2. 26）

序号	日期	涉及地区	政策/新闻	主要内容	部门
1	2月20日	辽宁大连	将出台公积金“双十条”措施 购新房支持公积金支付首付款	1、2月17日，2023年大连市住房公积金工作会议召开。据了解，今年大连市将继续出大连市住房公积金政策和实施系列惠民便民政策措施，支持和保障合理住房需求，提升群众办事便利度和满意度，管理中心促进大连经济社会和房地产市场平稳健康发展。 2、2023年，大连市住房公积金管理中心将有10条惠民政策和10条便民措施出台。其中，住房公积金惠民政策10条包括：对多子女家庭租、购住房分别给予提高提取和贷款额度政策支持；优化低保人员住房公积金贷款利息补贴机制，加大对低收入家庭解决住房问题的保障力度；合理调整住房公积金贷款首付比例；开展商业贷款转组合贷款业务；实行差异化租房提取标准。 3、此外，开展二手房住房公积金贷款带押过户业务；开展按月代扣住房公积金偿还商业贷款业务；支持购买新建商品房提取住房公积金支付首付款；将二手房住房公积金贷款期限与房龄之和延长至50年；租房提取住房公积金实行可按年、按月两种提取周期自行选择。	
2	2月20日	江苏扬州	《关于积极支持刚需和改善性住房需求的通知》	1、新房方面，将进一步放宽新房购买条件，鼓励在扬州扬大及以上学历人才和生育二孩及以上家庭在市区购房，其他人员不再执行限购政策，各区支持人才和二孩及以上家庭购房补贴，延续到6月30日； 2、二手房方面，支持“以旧换新”、“以小换大”等改善性需求，改善群体在主城区购买改善型住房后，原房屋不再执行限售规定； 3、公积金方面，自2023年3月1日起，开始受理首次使用公积金贷款申请家庭的“商转公”贷款申请，4月1日起，全面受理符合条件的申请家庭“商转公”贷款申请，公积金贷款最高额度再提高，阶段性上调20%； 4、商业贷款方面，将实行新发放首套住房商业性个人住房贷款利率政策动态调整长效机制，阶段性将全市首套住房商业性个人住房贷款利率进行下调，这也意味着，房贷利率由之前的“最低4.1%”下调至“最低3.8%”； 5、契税方面，大专及以上学历在市区购买首套房，将给予所缴契税100%补贴。 6、此外，《通知》还提出，鼓励金融机构按照市场化原则满足房地产项目合理融资需求。对存量融资积极予以贷款展期、调整还款安排。对“保交楼”项目提供配套融资支持。支持优质房地产企业发行债券融资。鼓励商业银行稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务。	扬州市住建局
3	2月20日	新疆	住房公积金个人住房贷款额度不超实际房价80%自1月1日起实施	1、2月20日，新疆住房公积金个人住房贷款业务规范发布，并从3月1日起实施。 2、其中，第二章贷款对象和条件中提到，住房公积金贷款应优先支持缴存职工购买首套自住住房。同时，住房公积金个人住房贷款包括以下种类：期房贷款；现房贷款；再交易住房贷款；拆迁安置房贷款；拍卖房贷款；商业银行个人住房贷款置换住房公积金个人住房贷款；建造、翻建、大修住房贷款。 3、借款人申请住房公积金个人住房贷款或住房公积金贴息贷款应当符合下列条件：1.具有完全民事行为能力；2.至少在申请贷款前6个月连续逐月足额正常缴存住房公积金，异地缴存时间应合并计算；3.借款申请人为购房人等。	新疆住房公积金管理中心

- 4、第十九条提到，住房公积金个人住房贷款额度不超过实际房价（不包含单独注明的车库、车位价款，建筑面积超过144平方米的普通住宅按144平方米计算房屋总价，下同）的80%。
- 5、另外，住房公积金个人住房贷款首付比例不得低于实际房价（不包含单独注明的车库、车位价款，下同）的20%。
- 4 2月20日全国 证监会启动不动产私募投资基金试点 满足不动产合理融资需求
- 1、2月20日晚间，中国证监会官微发布消息称，证监会启动不动产私募投资基金试点工作。中国证监会此次试点工作是证监会落实党中央和国务院有关“促进房地产业良性循环和健康发展”决策部署，健全资本市场功能，促进房地产市场盘活存量，支持私募基金行业发挥服务实体经济功能的重要举措。
- 2、参与试点工作的私募股权投资基金管理人须股权结构稳定、公司治理健全，实缴资本符合相关要求，主要出资人及实际控制人不得为房地产开发企业及其关联方，具有不动产投资管理经验及不动产投资专业人员，最近三年未发生重大违法违规行为等。不动产私募投资基金的投资范围包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。
- 3、同时，证监会明确，考虑到不动产私募投资基金的规模较大、期限较长等特点，投资者需要更高的风险识别能力和风险承担能力，试点基金产品的投资者首轮实缴出资不低于1000万元人民币，且以机构投资者为主。有自然人投资者的，自然人投资者合计出资金额不得超过基金实缴金额的20%，基金投资方式也将有一定限制。不动产私募投资基金首轮实缴募集资金规模不得低于3000万元人民币，在符合一定要求前提下可以扩募。鼓励境外投资者以QFLP方式投资不动产私募投资基金。
- 5 2月20日陕西西安 西安商洛住房公积金互认互贷 自2月20日起开始执行
- 1、2月20日，为认真贯彻落实西安市政府关于《西商融合发展战略合作框架协议》要求，西安市住房公积金支持商洛市住房公积金缴存职工在该市购房需求，西安住房公积金管理中心就个人住房公积金管理中心金贷款发布有关事项通知。
- 2、恢复办理在该市购买自住住房的商洛市住房公积金缴存职工公积金贷款业务，商洛市住房公积金缴存职工与西安本地缴存职工享有同等贷款权益。贷款办理的具体资料以现行政策要求为准。通知自2023年2月20日起执行，执行过程中如有问题请及时反馈信贷管理处。
- 6 2月20日江苏常州 拟出台10条房产新政 取消新建商品房2年的限售期限
- 1、2月20日从市有关部门获悉，为大力支持市民的刚性和改善性购房需求，常州市在坚持常州市人民政府“房住不炒”原则的基础上，近日将因城施策，从四个方面出台10条措施优化房地产相关政策，以促进房地产市场平稳健康发展。
- 2、大力支持多孩家庭购房。常州市之前未出台针对多孩家庭的优惠政策，多孩家庭与普通家庭一样，住房公积金贷款额度都不超过90万元。《关于进一步完善和落实积极生育支持措施的指导意见》（国卫人口发〔2022〕26号）中相关要求明确，对购买首套自住住房的多子女家庭，有条件的城市可给予适当提高住房公积金贷款额度等相关支持政策。因此，常州市计划提高多孩家庭首次住房公积金贷款额度，在家庭实际可贷额度的基础上，二孩家庭再增加20万元、三孩家庭再增加30万元。
- 3、完善人才贷款政策。2021年起，为加大人才支持力度，常州市出台青年人才生活居住双资助相关政策，对企业引进的各类人才给予购房资助，其中博士研究生25万元、硕士研究生和高级技师5万元、全日制本科生和技师3万元。此次，常州市再次出台支持人才购房政策，扩大公积金贷款支持范围，常州市引进的高层次人才可参照青年人才购房资助条件享受住房公积金贷款优惠政策，即博士最高贷款额度120万元、35周岁以下硕士最高贷款额度100万元。且这一政策的受众将从企业人员扩大到学校、医院等单位人员。
- 4、同时，为进一步支持改善性住房需求，增强市场流动性，常州市将取消新建商品住房2年的限售期限，商品住房自取得不动产权证书后即可上市交易。
- 5、此外，为满足合理住房需求，常州市还将引导房地产开发企业开发建设高品质住宅，优化商品房价格备案机制，积极引导企业合理定价。
- 7 2月20日湖北武汉 最快上半年出台灵活就业人员参加公积金试点
- 2月20日，有网友咨询灵活就业人员公积金缴纳问题，武汉住房公积金管理中心在城市留言武汉市住房公积金板回复称，开展灵活就业人员参与住房公积金制度试点工作，对填补武汉市灵活就业人员建缴管理中心缴住房公积金制度的空白，帮助武汉市灵活就业人员实现“安居梦”，有着重要意义。预计最快今年上半年可出台灵活就业人员参加公积金制度试点工作。
- 8 2月21日江苏苏州 发布《苏州市户籍准入登记积分落户管理办法》，《苏州市区积分落户管理办法》，2023年2、积分落户方面，此次公布达标分400分，创下历年苏州积分落户的最低分。在2016年，积分落户标准降至400分，苏州落户要求的积分最低要735分，2017年涨到740分，2018年涨到795分，2019年是730分，2020年740分，2021年跌到565分，2022年跌到500分，2023年只需要400分即可落户。
- 3、积分落户项目计分由基础分、附加分和扣减分组成。总分值为基础分与附加分之之和减去扣减分的累计积分数值。其中，基础分包括参保情况赋分和居住期限赋分。附加分包括年龄状况、房产情况、文化学历、技术技能水平、服役情况、缴纳住房公积金、投资纳税、社会贡献、表彰奖励、发明创造等赋分。
- 9 2月22日山东日照 促进房地产市场平稳健康发展的若干措施意见
- 1、意见指出，不断优化个贷首套房认定标准，支持各商业银行以家庭住房所属区县为标准认定首套房和二套房，有效扩大首套房政策享受群体范围，降低购房负担。落实人民银行、银保监会《关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知》，符合条件的，及时调整首套房住房贷款利率政策下限。
- 2、鼓励各区县（功能区）对购买第二套住房用于改善性需求的，根据国家有关规定给予税费减免、发放住房消费券等支持。探索专营机构租购二手房、“以旧换新”购房模式。完善“带押过户”等配套措施，激发二手房市场交易活力。对出售自有住房并在现住房出售后1年内重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。其中，新购住房金额大于或等于现住房转让金额的，全部退还已缴纳的。
- 3、设立“群（团）购房优惠超市”，与各类群体实施精准对接，优化交易服务。群（团）购商品房住房，与开发企业协调达成的优惠价格不计入商品房备案价格跌幅比例范围。
- 4、优化调整住房公积金贷款政策。借款职工家庭合计月还款额占夫妻双方月收入的比例，由不超过50%调整为不超过60%。按照国家生育政策生育二孩的家庭，夫妻双方、单方满足贷款条件的，公积金贷款最高额度提高到70万元、50万元；生育三孩及以上的家庭，夫妻双方、单方满足贷款条件的，公积金贷款最高额度提高到80万元、60万元。实施公积金贷款二手房“带押过户”政策。
- 5、鼓励区县（功能区）采取发放住房消费券等形式支持刚性和改善性住房需求，对新购唯一住房或第二套改善性住房，面积为90平方米到144平方米的，实际缴纳的契税与按1%税率计算的契税差额，可通过适当方式给予补贴。
- 6、加大对“保交楼”项目支持。用好国家专项借款、推动银行贷款跟进，支持首批和第二批共计9198套已售逾期难交付住宅项目建设交付。
- 7、2023年1月18日至3月16日，举办“暖春行动”2023住房消费季系列活动。组织开发企业对接外地中介机构，沿瓦日铁路到内陆城市、旅游目的地重点城市推介城市品牌和日照

10 2月24日全国

关于《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》公开征求意见的通条件的主体发放租赁住房团体购房贷款，期限最长不超过30年。支持向自有产权的住房租赁企业发放住房租赁经营性贷款，允许经营性贷款置换开发贷款，期限最长不超过20年。对向非自有产权的住房租赁企业发放的经营性贷款，期限最长不超过5年。

2、支持保险资金等长期资金投资住房租赁市场。征求意见稿提出，支持房地产投资信托基金（REITs）份额交易流通，促进长期稳定经营，防范短期炒作。优先支持雄安新区、海南自由贸易港、深圳中国特色社会主义先行示范区等国家政策重点支持区域以及人口净流入的大城市开展房地产投资信托基金（REITs）试点，为利用各类建设用地（含集体建设用地、企事业单位自有空闲土地等）依法依规建设和持有运营长期租赁住房的企业提供资金支持。支持金融机构、资产管理产品等各类市场主体规范投资住房租赁相关金融产品。鼓励住房租赁企业、专业资产管理机构通过房地产投资信托基金（REITs）长期持有、运营租赁住房。支持保险资金等长期资金投资住房租赁市场。

3、支持发放住房租赁经营性贷款。征求意见稿提出，支持发放住房租赁经营性贷款。住房租赁企业经营自有产权长期租赁住房的，住房租赁经营性贷款的期限最长不超过20年，贷款额度原则上不超过物业评估价值的80%，可用于置换物业前期开发建设贷款。住房租赁企业依法合规改造工业厂房、商业办公用房、城中村等形成的非自有产权租赁住房，经营性贷款的期限最长不超过5年，贷款额度原则上不超过贷款期限内应收租金总额的70%。

4、拓宽住房租赁企业债券融资渠道。征求意见稿提出，增强金融机构住房租赁贷款投放能力。支持商业银行发行用于住房租赁的金融债券，筹集资金专门用于增加住房租赁开发建设贷款和经营性贷款的投放。拓宽住房租赁企业债券融资渠道。支持住房租赁企业发行债务融资工具、公司债券、企业债券，专项用于租赁住房建设、购买和经营。鼓励优化债券发行流程，提高住房租赁债券发行效率，为住房租赁企业提供融资便利。

资料来源：各地政府官网、国信证券经济研究所整理

5. 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。

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