

从销售规模看市值变化 优质房企仍具显著成长空间

——房地产行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:从销售规模看市值变化 优质房企仍具显著成长空间

从经营业务的实质来看,地产业务即通过融资、取地、开发销售一系列过程,赚取销售收入与开发成本差值的业务。在这一过程中,融资规模与成本(杠杆)、土地及施工成本与售价差额(毛利)、销售速度(周转水平)、销售规模是影响房企经营的主要要素,其中又以毛利和规模为绝对核心。销售数据口径相对一致且有第三方数据可以持续关注便于市场交易,我们选取销售规模与市值变化进行横向、纵向比较,对行业公司股价进行方向性判断。

通过使用市值/权益销售额的比值可以发现:

- 股价对销售规模扩张的定价在转向谨慎,2021年为低点,2022年底情绪有所改善:2019-2022年35家上市房企比值均值为0.5、0.31、0.24、0.32;
- 头部房企在销售规模定价上较二三梯队房企有显著优势:19-22年,统计35家房企中,市值TOP10市值/权益销售额比值显著高于TOP11-35位;
- 央企对销售规模定价显著强于其他房企:2022年央企、国企、混合制、民企比值分别为0.64、0.24、0.42、0.24。

尽管销售规模并不能反映经营的全部,但我们认为这一口径仍然可以为我们对房企进行快速判断提供重要依据:

- 销售规模是各项内在指标在经营层面的综合体现:房企通过盈余资金获取具备盈利能力的项目并实现销售规模,本就是各项经营指标最终综合体现;
- 地产行业作为重资产行业,毛利、负债等指标短期不会发生过快变动:在统一口径后,销售规模变动在公司经营纵向及横向比较上具备边际指导意义;
- 基于对当前行业认知,我们可以对负债水平、盈利能力作方向性的直接判断:在三道红线及投资聚焦核心区背景下,房企负债水平将整体得到控制,土地市场转向理性后,房企的盈利能力方向将持续向上。

结合近年及最新的PE/PB估值已触底向上,我们判断市场情绪将保持向上,并进而判断2023年年度口径下的市值/销售规模比值保持同向运动,最保守口径也将好于2021年水平。

以市值/销售规模的口径观察,我们可以结合各房企最新市值以2022年的比值水平回测保持当前市值所需的年度销售增速。同时参考1-3月房企权益销售额累计同比增速,可以对未来9个月房企所需的销售增速进行大致估算,从结果来看,1-3月销售增速领先测算水平较多的房企包括保利发展、滨江集团、华发股份、中国海外发展、华润置地、龙湖集团、越秀地产、绿城中国及保利置业。

数据追踪(3月27日-4月2日):

- 新房市场:30城成交面积单周及累计同比分别为+16pct、+5pct,一线城市+211pct, +6pct,二线城市+20pct, -1pct,三线城市+50pct, +21pct。
- 二手房市场:13城二手房成交面积单周同比+55pct,累计同比+43pct。
- 土地市场:100城土地供应建筑面积累计同比-11pct,成交建筑面积累计同比+16pct,成交金额累计同比+0.2pct,土地成交溢价率为7.2%。
- 城市行情环比:北京(-6pct),上海(+106pct),广州(-25pct),深圳(-16pct),南京(-4pct),杭州(+16pct),武汉(+4pct)。

投资策略:关注头部稳健国企央企华润置地、保利发展,关注拿地销售转化,规模及行业占比提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际;关注态度转为积极拿地强度有提升空间房企万科A、龙湖集团、金地集团;关注中小盘国企规模扩张机会天地源、城建发展;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

2023年4月9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	115
行业平均市盈率	15.61
市场平均市盈率	12.33

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:3月百强房企销售同比转正 民企拿地占比提升》2023-04-03
- 2、《房地产:REITs新政出台 支持消费基础设施REITs发行》2023-03-26
- 3、《房地产行业研究周报:1-2月基本面改善 销售回暖趋势延续》2023-03-19

内容目录

1. 每周一谈：从销售规模看市值变化 优质房企仍具显著成长空间	3
1.1 从销售规模看市值变化 优质房企仍具显著成长空间	3
1.2 投资策略	6
2. 本周行情回顾	6
3. 行业动态	8
4. 数据追踪	9
4.1 新房成交数据	9
4.2 二手房成交数据	9
4.3 土地成交数据	10
4.4 部分重点城市周度销售数据	10
5. 风险提示	11

图表目录

图 1：申万住宅开发板块历年 PE	3
图 2：申万住宅开发板块历年 PB	3
图 3：35 家房企市值及权益销售额比值-按市值排名分组	4
图 4：35 家房企市值及权益销售额比值-按房企性质分组	5
图 5：近期部分房企 PB、PE 估值及市值/权益销售额比值	5
图 6：维持最新市值在不同口径市值/权益销售规模比值反算的 2023 年权益销售规模增速	6
图 7：申万一级行业涨跌幅（%）	6
图 8：本周涨跌幅前十位（%）	7
图 9：本周涨跌幅后十位（%）	7
图 10：房地产行业近三年 PE（TTM）	7
图 11：房地产行业近三年 PB（LF）	7
图 12：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	9
图 13：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比	9
图 14：一二三线城市（30 城）累计成交面积同比	9
图 15：13 城二手房周度成交面积及同比环比增速	9
图 16：13 城二手房周度成交面积累计同比增速	9
图 17：100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比	10
图 18：100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率	10
图 19：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	10
图 20：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	10
图 21：一二三线城市成交土地总价累计同比	10
图 22：一二三线城市成交土地周度溢价率	10
表 1：35 家房企市值及权益销售额关系	3
表 2：部分重点城市周度销售面积（万平方米）及环比增速	10

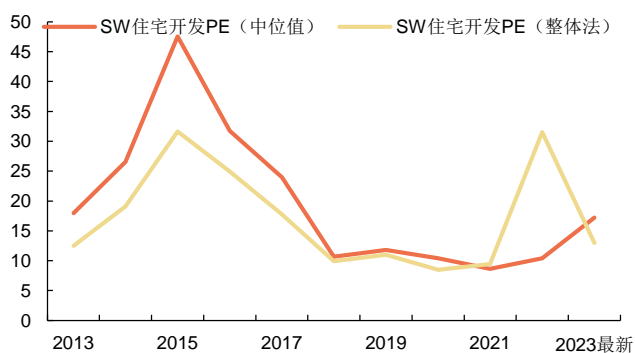
1. 每周一谈：从销售规模看市值变化 优质房企仍具显著成长空间

1.1 从销售规模看市值变化 优质房企仍具显著成长空间

由于存在结算进度影响，房企财务数据往往滞后反应最新经营状况的销售数据3年左右，因此在对房企进行评估时，如何把握销售数据对房企纵向横向比较过程中公司价值的影响，显得尤为重要。近期半夏投资的最新观点表示，部分房地产公司股票存在较大投资机会，借此机会我们也从销售规模的角度入手，规避在常规的估值判断中历史数据对PE或PB估值影响的放大。

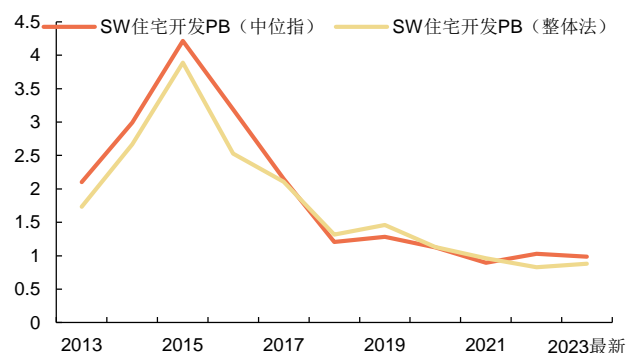
从传统PB/PE估值角度来看，近年地产开发相关个股估值情绪逐年走低，此外市场偏好向大型房企倾斜，边际上2023年市场估值情绪边际转暖。截止至最新交易数据，2023年申万住宅开发板块PE/PB（中位值）分别为17.2、0.98，较2015年高位显著减少；此外2013-2017年板块整体法计算口径估值显著低于中位值的情况也在近年改变，中小房企的发展空间逐步减少背景下，头部房企估值开始相对抬升；进入2023年PE估值较2022年底部有所提升。

图1：申万住宅开发板块历年PE



资料来源：wind 申港证券研究所

图2：申万住宅开发板块历年PB



资料来源：wind 申港证券研究所

从经营业务的实质来看，地产业务即通过融资、取地、开发销售一系列过程，赚取销售收入与开发成本差值的业务。在这一过程中，融资规模与成本（杠杆）、土地及施工成本与售价差额（毛利）、销售速度（周转水平）、销售规模为影响房企经营的主要要素，其中又以毛利和规模为绝对核心。销售数据口径相对一致且有第三方数据可以持续关注便于市场交易，我们选取销售规模与市值变化进行横向、纵向比较，对行业公司股价进行方向性判断。

表1：35家房企市值及权益销售额关系

房企		总市值 (亿)				权益销售额 (亿)				总市值/权益销售额				
房企	性质	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	均值
华润置地	央企	2,767	1,921	1,912	2,277	1,630	1,888	2,174	2,112	1.70	1.02	0.88	1.08	1.17
万科A	混合制	3,599	3,217	2,203	2,039	4,229	5,609	5,080	3,338	0.85	0.57	0.43	0.61	0.62
万科企业	混合制	4,018	3,217	2,203	2,039	4,229	5,609	5,080	3,338	0.95	0.57	0.43	0.61	0.64
中海地产	央企	3,325	1,554	1,652	2,014	3,184	3,362	3,457	2,782	1.04	0.46	0.48	0.72	0.68
保利发展	央企	1,931	1,893	1,871	1,811	3,202	3,620	3,636	2,995	0.60	0.52	0.51	0.60	0.56
龙湖集团	民企	2,184	2,315	1,823	1,364	1,698	1,894	2,031	1,267	1.29	1.22	0.90	1.08	1.12
招商蛇口	央企	1,573	1,053	1,057	977	1,413	1,940	2,043	1,785	1.11	0.54	0.52	0.55	0.68
碧桂园	民企	2,726	1,988	1,310	659	5,987	5,668	5,582	3,554	0.46	0.35	0.23	0.19	0.31

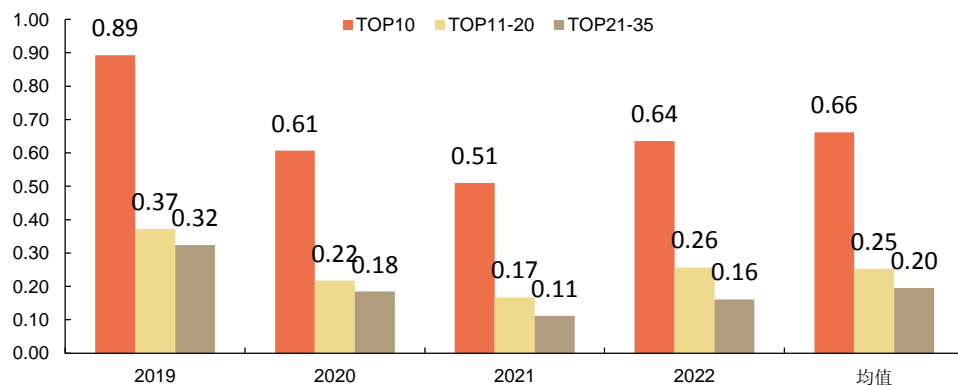
房企			总市值 (亿)				权益销售额 (亿)				总市值/权益销售额				
新城控股	民企	874	786	658	462	2,016	1,938	1,723	798	0.43	0.41	0.38	0.58	0.45	
金地集团	混合制	655	609	586	462	1,327	1,528	1,777	1,375	0.49	0.40	0.33	0.34	0.39	
绿地控股	混合制	846	709	555	419	3,492	3,211	2,613	1,261	0.24	0.22	0.21	0.33	0.25	
滨江集团	民企	153	143	145	275	460	700	878	880	0.33	0.20	0.17	0.31	0.25	
越秀地产	国企	279	203	174	261	645	902	1,163	1,256	0.43	0.23	0.15	0.21	0.25	
绿城中国	混合制	208	238	257	258	778	1,192	1,449	1,224	0.27	0.20	0.18	0.21	0.21	
融创中国	民企	2,072	1,124	481	223	3,834	3,886	3,610	976	0.54	0.29	0.13	0.23	0.30	
中国金茂	央企	714	383	250	200	1,110	1,544	1,626	817	0.64	0.25	0.15	0.24	0.32	
华发股份	国企	166	131	127	192	592	733	801	751	0.28	0.18	0.16	0.26	0.22	
新城发展	民企	559	337	280	182	2,016	1,938	1,723	798	0.28	0.17	0.16	0.23	0.21	
首开股份	国企	206	151	146	147	682	690	655	585	0.30	0.22	0.22	0.25	0.25	
美的置业	民企	294	179	122	146	728	849	912	491	0.40	0.21	0.13	0.30	0.26	
中交地产	国企	38	46	44	125	281	515	522	375	0.14	0.09	0.08	0.33	0.16	
旭辉控股	民企	520	455	337	102	1,144	1,340	1,459	730	0.45	0.34	0.23	0.14	0.29	
金科股份	民企	410	379	239	102	1,479	1,955	1,782	498	0.28	0.19	0.13	0.21	0.20	
荣盛发展	民企	427	284	189	94	1,179	1,326	1,318	367	0.36	0.21	0.14	0.26	0.24	
中南建设	民企	396	337	158	84	1,208	1,408	1,219	403	0.33	0.24	0.13	0.21	0.23	
阳光城	民企	347	270	125	78	1,386	1,402	1,144	271	0.25	0.19	0.11	0.29	0.21	
保利置业	国企	118	70	62	60	361	488	518	381	0.33	0.14	0.12	0.16	0.19	
中骏集团	民企	190	114	65	37	538	791	764	488	0.35	0.14	0.09	0.08	0.16	
中国奥园	民企	342	172	34	31	984	993	849	144	0.35	0.17	0.04	0.22	0.19	
时代中国	民企	302	176	61	28	738	939	832	286	0.41	0.41	0.19	0.07	0.10	
禹洲集团	民企	224	134	34	26	448	669	656	195	0.50	0.20	0.05	0.13	0.22	
德信中国	民企	86	67	59	20	230	312	394	228	0.37	0.22	0.15	0.09	0.21	
正荣地产	民企	245	172	132	17	846	1,007	1,026	253	0.29	0.17	0.13	0.07	0.16	
融信中国	民企	185	77	41	17	834	1,003	1,006	315	0.22	0.08	0.04	0.05	0.10	
弘阳地产	民企	86	75	60	15	389	406	401	167	0.22	0.19	0.15	0.09	0.16	
均值										0.50	0.31	0.24	0.32	0.34	

资料来源: wind 中指研究院 申港证券研究所 含万科、新城 A/H 股上市平台

通过使用市值/权益销售额的比值可以发现:

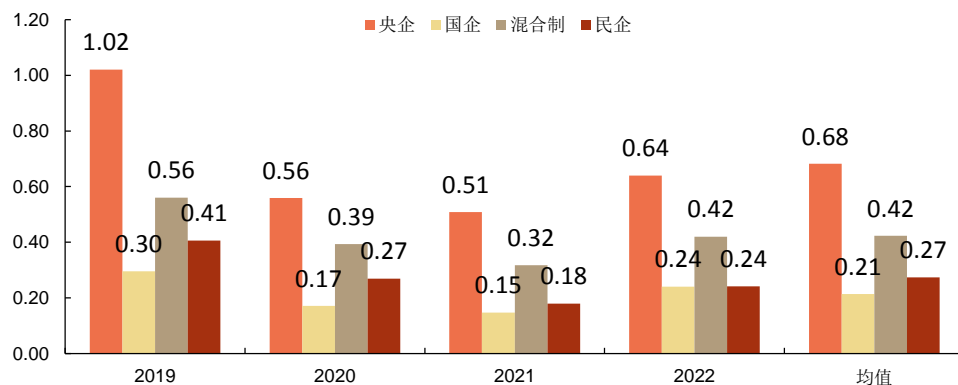
- ◆ 近年股价对销售规模扩张的定价在转向谨慎, 2021 年为低点, 2022 年底情绪有所改善: 2019-2022 年 35 家上市房企比值均值分别为 0.5、0.31、0.24、0.32;
- ◆ 头部房企在销售规模定价上较二三梯队房企有显著优势: 2019-2022 年, 在统计 35 家房企中, 市值 TOP10 市值/权益销售额比值显著高于 TOP11-20, 高于 TOP21-35 位;

图3: 35 家房企市值及权益销售额比值-按市值排名分组



资料来源: wind 中指研究院 申港证券研究所 含万科、新城 A/H 股上市平台

- ◆ 央企对销售规模定价显著强于其他房企: 2022 年央企、国企、混合制、民企比值分别为 0.64、0.24、0.42、0.24。

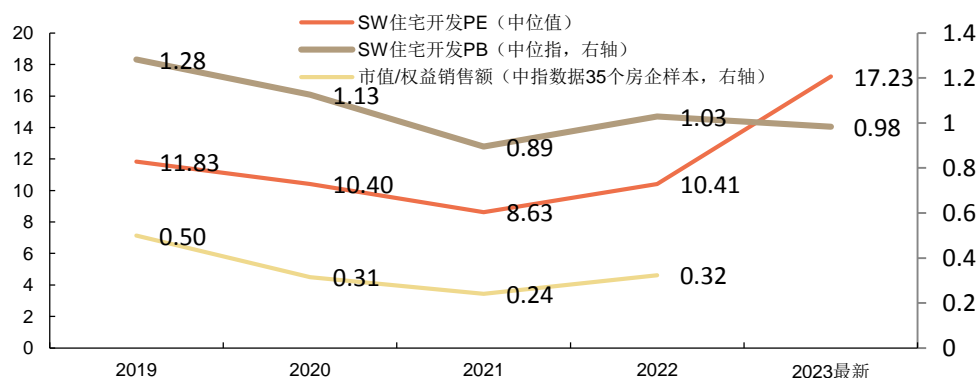
图4：35家房企市值及权益销售额比值-按房企性质分组


资料来源：wind 中指研究院 申港证券研究所 含万科、新城 A/H 股上市平台

尽管销售规模并不能反映房企经营的全部，包括盈利能力、杠杆水平等也对房企经营产生重大影响，但我们认为这一口径仍然可以为我们对房企进行快速判断提供重要依据：

- ◆ **销售规模是各项内在指标在经营层面的综合体现：** 房企通过盈余资金获取具备盈利能力的项目并实现销售规模，本就是公司各项经营指标最终的综合体现；
- ◆ **房地产行业作为重资产行业，毛利、负债等指标短期不会发生过快变动：** 在统一口径后，销售规模的变动在公司经营纵向及横向比较上具备边际指导意义；
- ◆ **基于对当前行业认知，我们可以对负债水平、盈利能力作方向性的直接判断：** 在三道红线及投资聚焦核心区背景下，房企负债水平将整体得到控制，土地市场转向理性后，房企的盈利能力方向将持续向上。

结合近年及最新的 PE/PB 估值已触底向上，我们判断市场情绪将保持向上，并进而判断 **2023 年年度口径下的市值/销售规模比值保持同向运动，最保守口径也将好于 2021 年水平。**

图5：近期部分房企 PB、PE 估值及市值/权益销售额比值


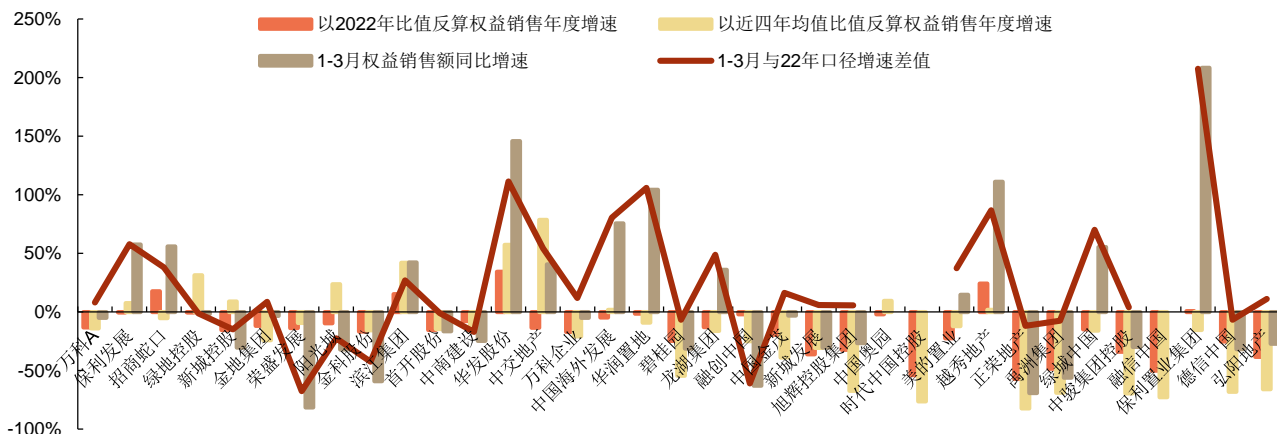
资料来源：wind 中指研究院 申港证券研究所

以市值/销售规模的口径观察，我们可以结合各房企最新市值以 **2022 年** 的比值水平回测保持当前市值所需的年度销售规模增速。同时参考 1-3 月房企权益销售额累

计同比增速，可以对未来9个月房企所需的销售增速进行大致估算，从结果来看，1-3月销售增速领先测算水平较多的房企包括保利发展、滨江集团、华发股份、中国海外发展、华润置地、龙湖集团、越秀地产、绿城中国及保利置业。

未来我们认为还有两方面因素将继续促进公司在销售口径下市值增长。其一为对销售规模的市值计价情绪进一步乐观；其二，销售市场进一步走强，各房企销售增速进一步提升。

图6：维持最新市值在不同口径市值/权益销售规模比值反算的2023年权益销售规模增速



资料来源：wind 中指研究院 申港证券研究所

1.2 投资策略

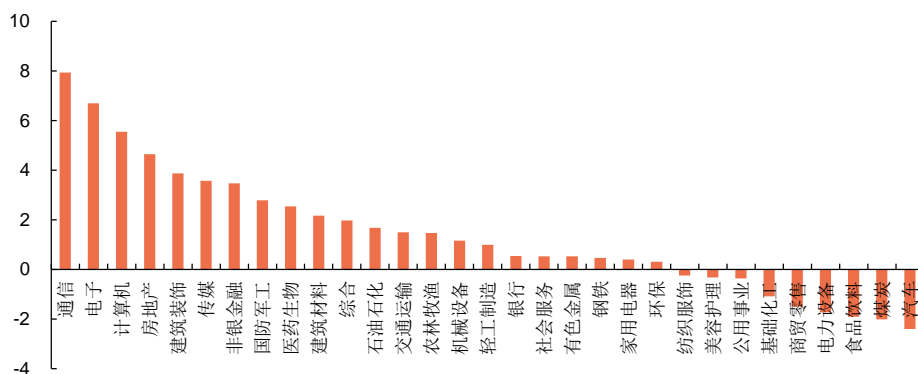
关注头部稳健国央企华润置地、保利发展，关注拿地向销售转化，规模及行业占位提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际；关注态度转为积极拿地强度有提升空间房企万科A、龙湖集团、金地集团；关注中小盘国企规模扩张机会天地源、城建发展；代建行业推荐龙头绿城管理控股。

2. 本周行情回顾

4月3日-4月7日，沪深300指数涨跌幅+1.79%，在申万一级行业中，通信（+7.94%）、电子（+6.69%）、计算机（+5.55%）等板块涨跌幅靠前，汽车（-2.4%）、煤炭（-2.01%）、食品饮料（-1.91%）等板块排名靠后。

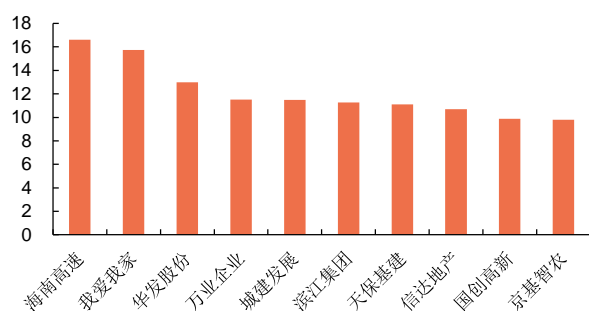
4月3日-4月7日，申万房地产板块涨跌幅+4.65%，在申万一级行业中排名第4/31，领先沪深300指数2.86个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为海南高速（+16.6%）、我爱我家（+15.7%）、华发股份（+13%），涨跌幅后三位个股为蓝光发展（-10.6%）、美好置业（-5.6%）、新大正（-2.9%）。

图7：申万一级行业涨跌幅（%）



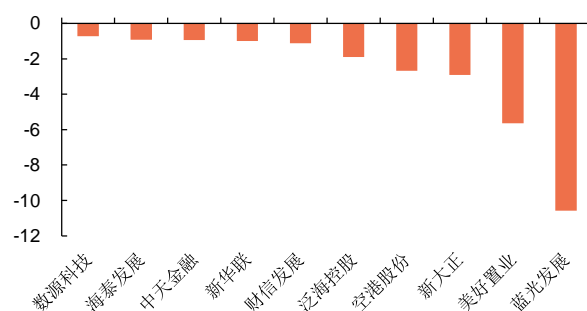
资料来源: wind 申港证券研究所

图8: 本周涨跌幅前十位 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

图9: 本周涨跌幅后十位 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

4月7日，申万房地产行业PE（TTM）为15.61倍，较前一周增加1.64，近三年均值为9.82倍；PB（LF）为0.87倍，较前一周增加0.04，近三年均值为1.02倍。

图10: 房地产行业近三年PE（TTM）



资料来源: wind 申港证券研究所

图11: 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

未能按时履行复牌指引 新力控股退市

4月6日,香港联交所发布公告宣布,2023年4月13日起,新力控股上市地位予以取消。该公司股份自2021年9月20日起停止买卖,公司未能在2023年3月19日前履行复牌指引,根据《上市规则》取消股份在联交所上市地位。

截止至公司停止交易当日,总市值18亿港元,新力控股也成为本轮地产下行期中首个退市的出险房企。在新力集团之外,尚有20余家上市房企处于停牌状态,其中退市预警时间最近主要集中在2023年9月,包括中国恒大、阳光100、中国奥园、融创中国等众多房企,仍面临退市压力,当前积极化解风险,推动债务重组,仍是出险房企任务的重中之重。

郑州二环外取消限购 公积金最高贷款金额上调20万

4月7日,郑州住房公积金管理中心发布《关于住房公积金租房提取和购房贷款有关事项的通知》,自2023年4月10日起执行,加大对刚性及改善性住房需求的支持力度。新政策实施后,首次使用住房公积金贷款购买家庭首套住房的,购房人夫妻双方缴存情况均符合住房公积金贷款条件时,最高贷款金额由80万元调整为100万元;仅购房人缴存情况符合住房公积金贷款条件、购买家庭第二套住房、办理家庭第二笔住房公积金贷款的,最高贷款金额由60万元调整为80万元,且住房公积金贷款金额审批标准由原来不得超过家庭缴存账户余额的15倍,调整为不再结合家庭缴存账户余额认定。

另外,新政策实施后,申请住房公积金贷款的缴存条件,由连续正常缴存住房公积金12个月以上调整为连续正常缴存6个月以上。同时,继续禁止受理家庭第三套住房和第三次使用住房公积金贷款的申请。

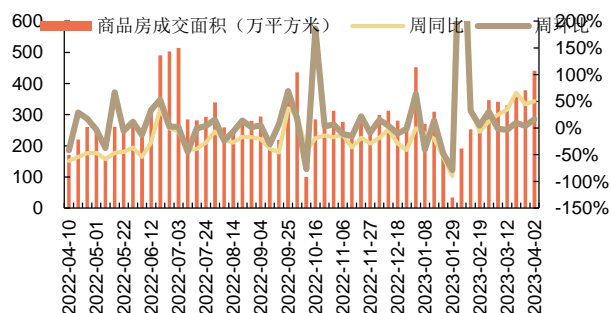
稍早前,据包括河南当地媒体等多家媒体日前报道,“郑州已经取消二环外限购”消息属实,从本周开始执行新的限购区域调整,限购区域外的房产套数,不计入限购房产数量。“因城施策”下房地产购房政策仍将保持整体宽松方向,积极促进商品

房市场复苏。

4. 数据追踪

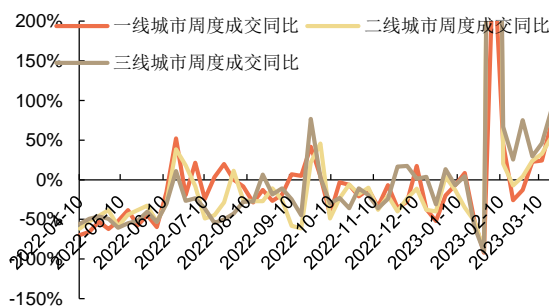
4.1 新房成交数据

图12：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



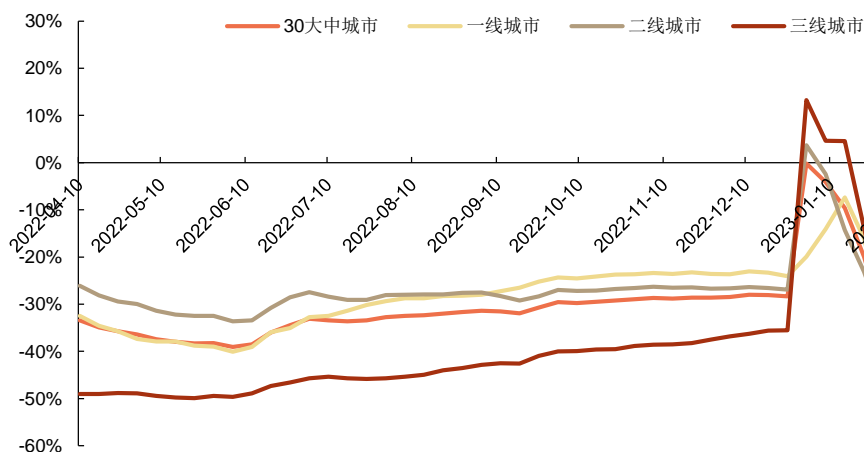
资料来源：wind 申港证券研究所

图13：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



资料来源：wind 申港证券研究所

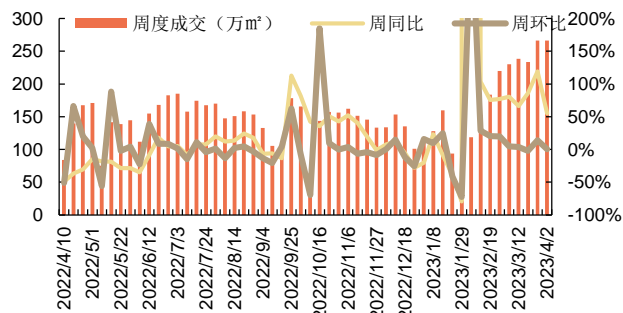
图14：一二三线城市（30城）累计成交面积同比



资料来源：wind 申港证券研究所

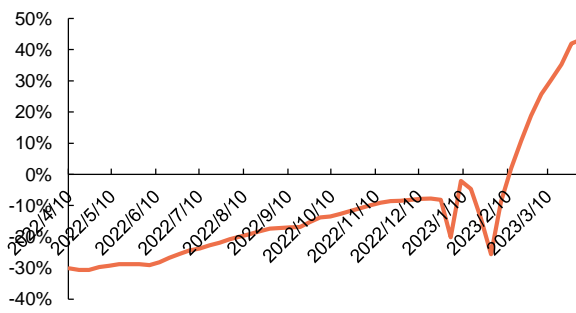
4.2 二手房成交数据

图15：13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

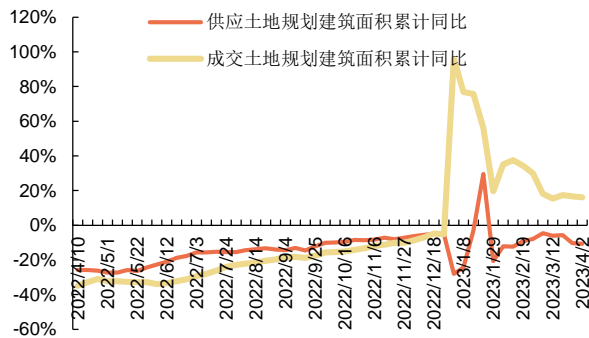
图16：13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源：wind 申港证券研究所

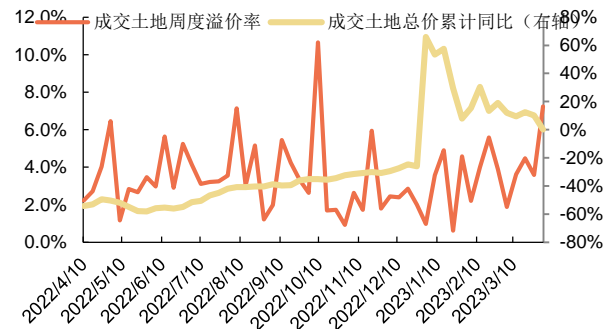
4.3 土地成交数据

图17：100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



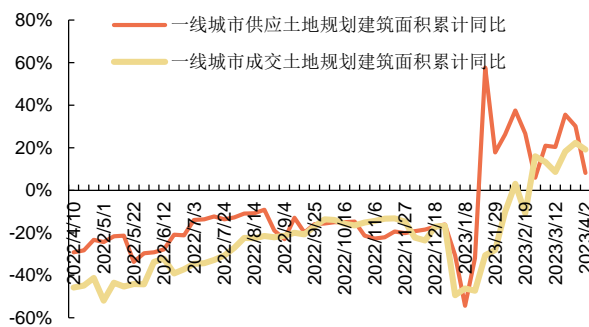
资料来源：wind 申港证券研究所

图18：100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



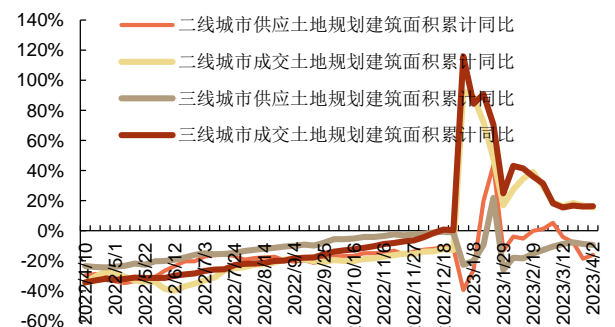
资料来源：wind 申港证券研究所

图19：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



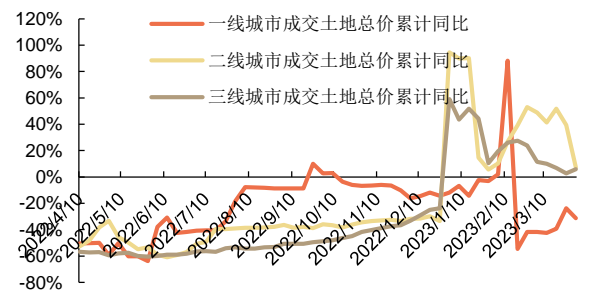
资料来源：wind 申港证券研究所

图20：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



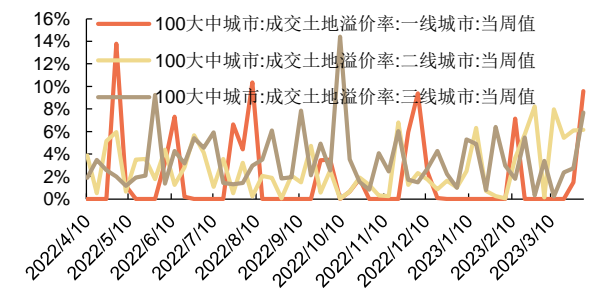
资料来源：wind 申港证券研究所

图21：一二三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22：一二三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2：部分重点城市周度销售面积（万平方米）及环比增速

	城市	北京	上海	广州	深圳	杭州	南京	武汉	成都	青岛	苏州
销售 面积	03/06-03/12	17.9	33.5	21.3	10.8	18.9	22.7	46.1	42.0	29.6	15.7
	03/13-03/19	29.9	43.4	26.3	27.7	23.3	20.8	43.1	39.1	36.3	16.5
	03/20-03/26	44.1	37.1	45.8	16.4	25.3	21.8	43.3	47.2	45.6	29.9
	03/27-04/02	41.6	76.4	34.6	13.8	29.5	20.9	45.1	45.5	67.5	27.0
环比	03/06-03/12	-23%	-1%	-19%	27%	6%	-1%	0%	4%	-27%	-17%
	03/13-03/19	67%	30%	24%	156%	23%	-9%	-7%	-7%	23%	5%
	03/20-03/26	47%	-15%	75%	-41%	9%	5%	0%	21%	25%	81%
	03/27-04/02	-6%	106%	-25%	-16%	16%	-4%	4%	-4%	48%	-10%

资料来源：wind 申港证券研究所

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