

4 月百强房企销售修复延续 国央企拿地提升

——房地产行业研究周报

投资摘要:

每周一谈: 4 月百强房企销售修复延续 国央企拿地提升

4 月房企销售排行榜出炉, 百强房企权益销售额累计同比持续上行。中指研究院房企权益销售额 TOP100 总金额累计同比增速 10.8%, 较 3 月提高 4.7pct, 单月同比增速 26.6%, 较 3 月增速回落 2.6pct, 单月同比连续 2 月回落, 但仍保持 20% 以上高增速, 在春节前挤压需求释放后, 销售热度环比有所减弱, 且 4 月为传统销售淡季, 近期销售有所转弱属正常现象, 对全年判断仍是好于 2022 年。

从百强房企与商品房销售关系来看, 整体改善方向仍确定。2023 年 3 月, TOP100 房企单月权益销售额同比增速开始表现为领先商品房销售额, 而非如 2022 年落后状态; 出现这一现象主要受到包括 TOP100 名单出险房企销售占比降低、头部房企高质量货值、基数效应等因素影响; 尽管二者强弱关系出现变化, 但方向性仍保持一致, 预计全国商品房销售与 TOP100 房企增速保持一致变动, 4 月较 3 月单月销售同比增速小幅下滑, 累计口径则小幅提升。

规模房企竞争优势延续, 但领先幅度有所收窄, 30-50 名房企销售持续修复。TOP10、TOP11-30、TOP31-50 房企 4 月权益销售额累计同比增速分别为 23%、8.4%、0.2%, 分别较上月提升 4.3pct、3.4pct、9.3pct, 单月同比增速分别为 37.3%、20.9%、34.7%, 分别较上月下降 7.6pct、下降 5.1pct、提升 9.6pct。

除新进排行榜房企外, TOP50 房企中 28 家房企实现累计同比转正, 较 4 月新增 1 家。8 家房企增速达 100% 以上, 累计增速 30% 以上 21 家, 新进榜单房企 4 家; 增速领先的 10 家房企分别为中建东孚 (+250%)、保利置业 (+197%)、中国中铁 (+164%)、城建发展 (+142%)、华发股份 (+130%)、华润置地 (+119%)、中国铁建 (+107%)、国贸地产 (+103%)、建发地产 (+85%)、招商蛇口 (+83%)。

4 月房企土拍排行榜数据公布, 国央企房企占比提升, 地方国企及城投占比降低, 民企拿地占比稳定。4 月中指研究院统计房企权益拿地金额 TOP50 房企中, 国央企、地方国企及城投、民企、混合制房企拿地金额占比分别为 44%、15%、28%、11%, 分别较上月累计口径减少 8pct, 提升 5pct, 减少 1pct, 提升 3pct; 核心城市土拍开启后, 具备资金实力的国央企拿地意愿和拿地占比显著提升。

4 月随着大部分核心城市启动集中供地, 头部房企拿地规模大幅提升。其中新增拿地金额显著提高房企包括, 华润置地 130 亿、建发地产 115 亿、万科 76 亿、中国中铁 66 亿、金地集团 60 亿、招商蛇口 54 亿、保利发展 47 亿。

数据追踪 (4 月 17 日-4 月 23 日):

- 新房市场: 30 城成交面积单周及累计同比分别为 17pct、9pct, 一线城市 83pct, 17pct, 二线城市 6pct, 2pct, 三线城市 -4pct, 19pct。
- 二手房市场: 13 城二手房成交面积单周同比 59pct, 累计同比 50pct。
- 土地市场: 100 城土地供应建筑面积累计同比 -5pct, 成交建筑面积累计同比 14pct, 成交金额累计同比 1pct, 土地成交溢价率为 1.2%。
- 城市行情环比: 北京 (-11pct), 上海 (1pct), 广州 (15pct), 深圳 (17pct), 南京 (-9pct), 杭州 (-21pct), 武汉 (-25pct)。

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。



申港证券
SHENGANG SECURITIES

评级

增持

2023 年 5 月 3 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号:

S1660519040001

翟苏宁

研究助理

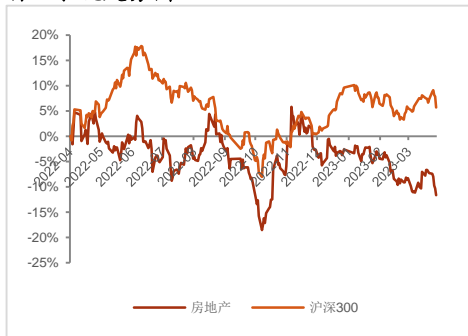
SAC 执业证书编号:

S1660121100010

行业基本资料

股票家数	115
行业平均市盈率	14.36
市场平均市盈率	12.26

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 月销售复苏放缓 竣工显著改善》2023-04-23
- 2、《房地产行业研究周报: 土地市场观察 整体改善核心城市回暖显著》2023-04-17
- 3、《房地产: 从销售规模看市值变化 优质房企仍具显著成长空间》2023-04-10

内容目录

1. 每周一谈：4月百强房企销售修复延续 国央企拿地提升.....	3
1.1 4月百强房企销售同比转正 国央企拿地大幅提升.....	3
2. 本周行情回顾.....	5
3. 行业动态.....	7
4. 数据追踪.....	8
4.1 新房成交数据.....	8
4.2 二手房成交数据.....	9
4.3 土地成交数据.....	9
4.4 部分重点城市周度销售数据.....	10
5. 风险提示.....	10

图表目录

图 1：近期统计局商品房销售额、中指研究院 TOP100 房企权益销售额累计及单月同比.....	3
图 2：中指研究院近期房企权益拿地额 TOP50 构成.....	5
图 3：中指研究院 3、4 月房企权益拿地额 TOP50(亿).....	5
图 4：申万一级行业涨跌幅（%）.....	6
图 5：本周涨跌幅前十位（%）.....	6
图 6：本周涨跌幅后十位（%）.....	6
图 7：房地产行业近三年 PE（TTM）.....	6
图 8：房地产行业近三年 PB（LF）.....	7
图 9：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速.....	8
图 10：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比.....	8
图 11：一二三线城市（30 城）累计成交面积同比.....	8
图 12：13 城二手房周度成交面积及同比环比增速.....	9
图 13：13 城二手房周度成交面积累计同比增速.....	9
图 14：100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比.....	9
图 15：100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率.....	9
图 16：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比.....	9
图 17：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比.....	9
图 18：一二三线城市成交土地总价累计同比.....	10
图 19：一二三线城市成交土地周度溢价率.....	10
表 1：4 月中指研究院权益销售额 TOP50 房企销售表现.....	4
表 2：部分重点城市周度销售面积（万平方米）及环比增速.....	10

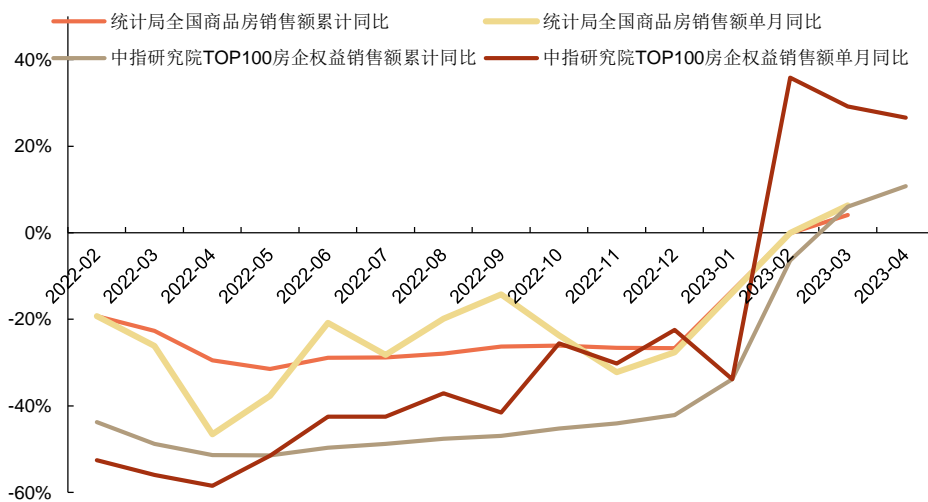
1. 每周一谈：4月百强房企销售修复延续 国央企拿地提升

1.1 4月百强房企销售同比转正 国央企拿地大幅提升

4月房企销售排行榜出炉，百强房企权益销售额累计同比持续上行。中指研究院房企权益销售额 TOP100 总金额累计同比增速+10.8%，较3月提高4.7pct，单月同比增速+26.6%，较3月增速回落2.6pct，单月同比连续2月回落，但仍保持20%以上高增速，在春节前挤压需求释放后，销售热度环比有所减弱，且4月为传统销售淡季，近期销售有所转弱属正常现象，对全年判断仍是好于2022年。

从百强房企与商品房销售关系来看，整体改善方向仍确定。2023年3月，TOP100 房企单月权益销售额同比增速开始表现为领先商品房销售额，而非如2022年落后状态；出现这一现象主要受到包括 TOP100 名单出险房企销售占比降低、头部房企高质量货值、基数效应等因素影响；尽管二者强弱关系出现变化，但方向性仍保持一致，预计全国商品房销售与 TOP100 房企增速保持一致变动，4月较3月单月销售同比增速小幅下滑，累计口径则小幅提升。

图1：近期统计局商品房销售额、中指研究院 TOP100 房企权益销售额累计及单月同比



资料来源：wind，国家统计局，中指研究院，申港证券研究所

规模房企竞争优势延续，但领先幅度有所收窄，30-50名房企销售持续修复。TOP10、TOP11-30、TOP31-50 房企4月权益销售额累计同比增速分别为+23%、+8.4%、0.2%，分别较上月提升4.3pct、3.4pct、9.3pct，单月同比增速分别为+37.3%、+20.9%、+34.7%，分别较上月下降7.6pct、下降5.1pct、提升9.6pct。

除新进排行榜房企外，TOP50 房企中 28 家房企实现累计同比增速转正，较4月新增1家。其中8家房企增速达+100%以上，累计增速+30%以上房企21家，新进榜单房企4家；增速领先的10家房企分别为中建东孚（+250%）、保利置业（+197%）、中国中铁（+164%）、城建发展（+142%）、华发股份（+130%）、华润置地（+119%）、中国铁建（+107%）、国贸地产（+103%）、建发地产（+85%）、招商蛇口（+83%）。

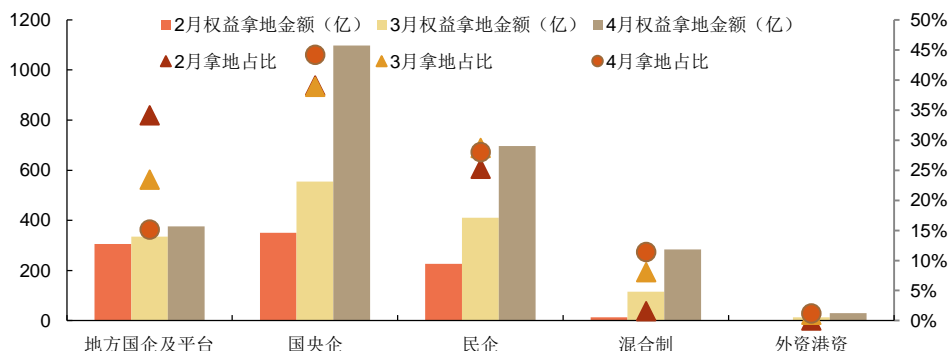
表1：4月中指研究院权益销售额 TOP50 房企销售表现

房企	4月累计权益销售 额(亿)	累计同 比	较3月变 动	4月权益销售额 (亿)	单月同 比	较3月变 动	环比	4月排 名	2022排 名	排名提 升
保利发展	1127	38.8%	-18.9%	241.2	-3.6%	-61.2%	-55.5%	1	3	2
中海地产	1108.3	63.0%	-12.7%	323.4	38.7%	-37.0%	-47.8%	2	4	2
万科	1067	-3.4%	1.6%	272.4	1.6%	6.6%	-67.9%	3	2	-1
碧桂园	890	-26.9%	4.4%	177.0	-1.7%	29.6%	-82.7%	4	1	-3
华润置地	859.1	119.3%	14.9%	255.9	164.9%	60.6%	-67.3%	5	5	0
招商蛇口	685	82.7%	26.8%	235.0	172.6%	116.8%	-70.2%	6	6	0
建发房产	477.6	84.6%	21.5%	121.9	200.2%	137.2%	-81.4%	7	12	5
龙湖集团	445.3	40.8%	4.9%	118.1	56.4%	20.5%	-68.6%	8	8	0
绿城中国	439.5	73.9%	18.3%	137.2	134.9%	79.4%	-70.0%	9	11	2
华发股份	430.9	130.4%	-15.5%	61.5	67.1%	-78.8%	-75.5%	10	19	9
越秀地产	386.2	52.9%	-58.3%	79.7	-25.9%	-137.1%	-25.9%	11	10	-1
金地集团	366	3.2%	6.4%	93.0	28.3%	31.5%	-74.3%	12	7	-5
绿地控股	348.3	-2.5%	-0.9%	75.6	-5.6%	-4.0%	-71.1%	13	9	-4
中国金茂	309.1	-3.1%	0.0%	75.9	-3.1%	0.1%	-67.5%	14	16	2
滨江集团	295.8	34.2%	-8.1%	93.3	19.5%	-22.8%	-45.1%	15	15	0
中国铁建	268.1	107.2%	55.5%	115.8	299.3%	247.6%	-71.1%	16	14	-2
中国中铁	210.8	164.2%	33.2%	69.2	274.1%	143.1%	-69.8%	17	22	5
融创中国	209	-59.1%	3.9%	45.0	-33.8%	29.2%	-84.7%	18	13	-5
保利置业	208.5	196.6%	-11.9%	51.8	165.6%	-42.8%	-61.6%	19	37	18
象屿地产	196.6	/	/	62.4	/	/	/	20	52	32
新城控股	195.3	-28.9%	1.4%	50.0	-24.4%	6.0%	-68.3%	21	17	-4
美的置业	189.3	16.8%	2.0%	38.1	25.3%	10.5%	-76.9%	22	28	6
世茂集团	176.7	-29.5%	3.4%	44.6	-16.9%	15.9%	-72.7%	23	18	-5
旭辉集团	173.7	-24.2%	2.3%	49.0	-17.8%	8.7%	-64.9%	24	20	-4
卓越集团	168.5	30.5%	-14.2%	33.8	-6.1%	-50.8%	-61.3%	25	31	6
路劲集团	165.8	14.1%	-4.8%	44.3	2.8%	-16.1%	-57.8%	26	25	-1
首开股份	159	-15.9%	0.5%	46.4	-14.7%	1.6%	-59.6%	27	23	-4
中交房地产	154	55.4%	14.8%	51.2	96.9%	56.3%	-64.4%	28	38	10
中建东孚	153.8	250.3%	104.6%	57.7	1102.1%	956.3%	-87.7%	29	30	1
远洋集团	153.3	7.2%	-3.2%	45.7	0.4%	-9.9%	-53.3%	30	21	-9
雅居乐	150.6	-23.9%	-1.6%	19.0	-33.6%	-11.3%	-83.1%	31	26	-5
华侨城	146.9	/	/	83.6	/	/	/	32	36	4
中建壹品投资	134.7	/	/	29.6	/	/	/	33	/	/
中梁控股	125	/	/	28.2	/	/	/	34	24	-10
北京城建	122.5	141.6%	/	/	/	/	-58.0%	35	69	34
中骏集团	117.1	-32.1%	-2.2%	21.2	-40.6%	-10.8%	-73.9%	36	29	-7
电建地产	116.2	65.3%	-8.6%	35.0	48.3%	-25.6%	-49.5%	37	32	-5
星河控股	115.3	54.6%	4.6%	43.6	62.7%	12.7%	-43.9%	38	57	19
合景泰富集团	110.8	-0.9%	-2.9%	23.6	-10.3%	-12.3%	-69.2%	39	44	5
联发集团	108.4	18.6%	-10.8%	42.8	5.2%	-24.2%	-19.7%	40	51	11
大华集团	105	66.1%	9.3%	25.0	104.9%	48.1%	-76.1%	41	41	0
中南置地	102.5	-22.4%	2.4%	25.4	-14.2%	10.6%	-71.1%	42	33	-9
金科集团	101.4	-61.1%	-2.0%	20.4	-67.3%	-8.2%	-68.5%	43	27	-16
国贸地产	99.2	103.3%	2.0%	22.1	110.5%	9.2%	-72.6%	44	54	10
中粮大悦城	97.9	-17.5%	-5.8%	21.6	-32.9%	-21.2%	-62.7%	45	42	-3
中冶置业	95	17.3%	6.7%	22.8	45.2%	34.7%	-76.0%	46	60	14
仁恒置地	88.2	-14.1%	14.6%	20.9	151.8%	180.5%	-91.2%	47	35	-12
富力集团	84	-47.9%	14.6%	34.1	20.5%	82.9%	-78.7%	48	45	-3
宝龙地产	83.7	-21.4%	5.6%	21.8	0.5%	27.5%	-74.4%	49	55	6
阳光城	80.9	-25.7%	6.3%	21.8	-0.9%	31.1%	-74.7%	50	59	9
TOP10	5590.3	18.70%	15.11%	2499.0	44.82%	41.23%	-19.16%			
TOP11-30	7529.7	22.98%	4.28%	1939.4	37.25%	-7.57%	-22.39%			
TOP31-50	4487.8	8.38%	3.90%	1188.9	20.91%	-5.13%	-12.03%			
TOP50	2185.3	0.19%	9.29%	623.5	34.67%	9.62%	-4.24%			

资料来源：中指研究院，申港证券研究所

4月房企土拍排行榜数据公布，国央企房企占比提升，地方国企及城投占比降低，民企拿地占比稳定。4月中指研究院统计房企权益拿地金额 TOP50 房企中，国央企、地方国企及城投、民企、混合制房企拿地金额占比分别为 44%、15%、28%、11%，分别较上月累计口径减少 8pct，提升 5pct，减少 1pct，提升 3pct；核心城市土拍开启后，具备资金实力的国央企拿地意愿和拿地占比显著提升，民企保持平稳，地方国企及城投拿地比例下降。

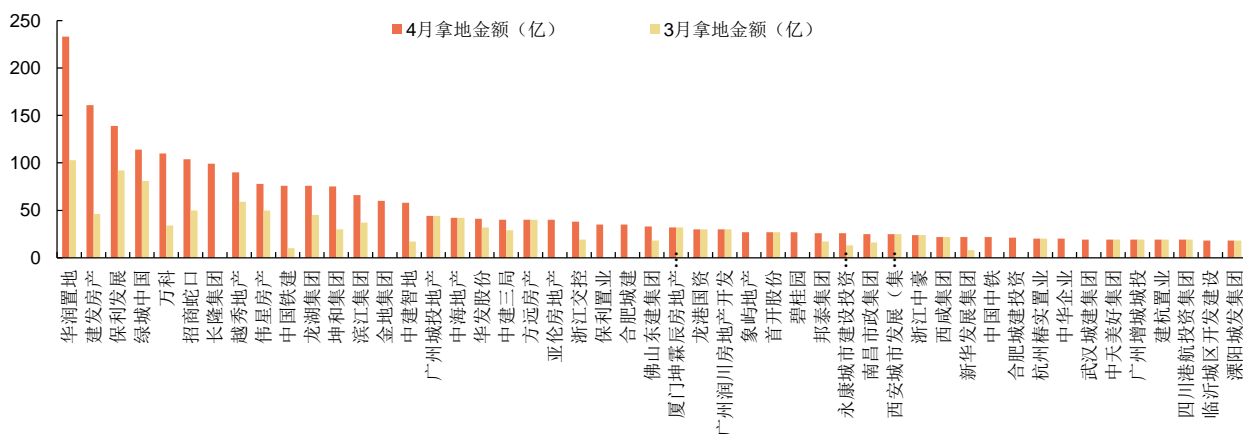
图2：中指研究院近期房企权益拿地额 TOP50 构成



资料来源：中指研究院，申港证券研究所

4月随着大部分核心城市启动集中供地，头部房企拿地规模大幅提升。其中新增拿地金额显著提高房企包括，华润置地 130 亿，建发地产 115 亿，万科 76 亿，中国中铁 66 亿，金地集团 60 亿，招商蛇口 54 亿，保利发展 47 亿。

图3：中指研究院 3、4 月房企权益拿地额 TOP50(亿)



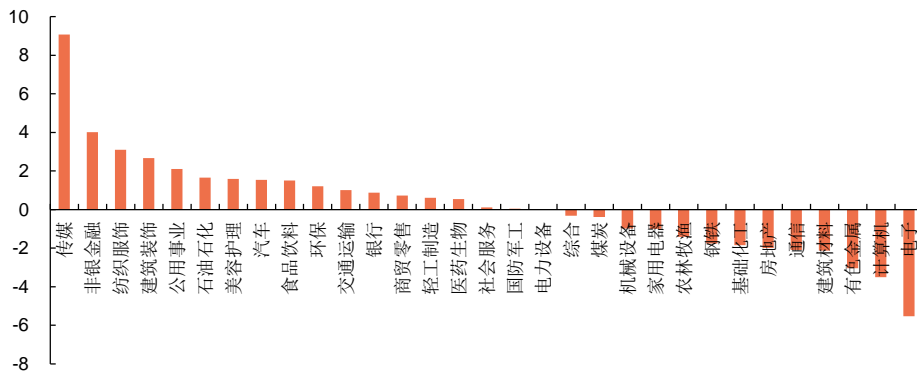
资料来源：中指研究院，申港证券研究所，若 4 月 TOP100 排行榜未纳入统计则 4 月按拿地金额为 0 计算

2. 本周行情回顾

4月24日-4月28日，沪深300指数涨跌幅-0.09%，在申万一级行业中，传媒（9.08%）、非银金融（4.01%）、纺织服饰（3.1%）等板块涨跌幅靠前，电（-5.53%）、计算机（-3.5%）、有色金属（-3.04%）等板块排名靠后。

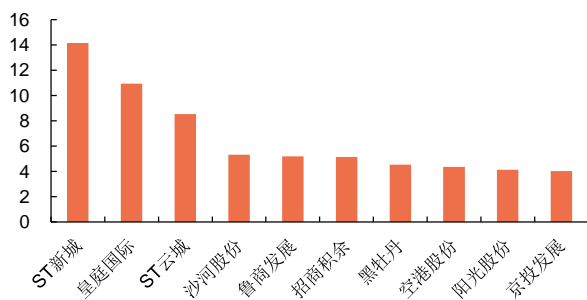
4月24日-4月28日，申万房地产板块涨跌幅-1.99%，在申万一级行业中排名26/31，落后沪深300指数1.9个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为ST新城（14.2%）、皇庭国际（10.9%）、ST云城（8.5%），涨跌幅后三位个股为宋都股份（-36.3%）、蓝光发展（-34.2%）、嘉凯城（-29.1%）。

图4：申万一级行业涨跌幅（%）



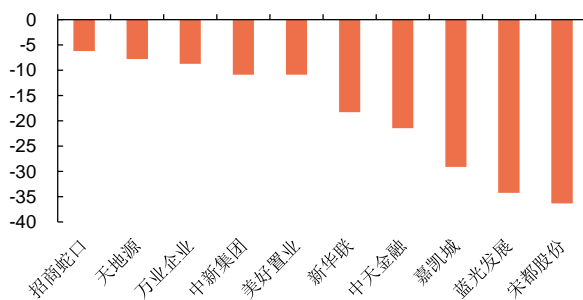
资料来源：wind，申港证券研究所

图5：本周涨跌幅前十位（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

图6：本周涨跌幅后十位（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

4月28日，申万房地产行业PE（TTM）为14.36倍，较前一周减少0.32，近三年均值为9.96倍；PB（LF）为0.81倍，较前一周减少0.01，近三年均值为1.01倍。

图7：房地产行业近三年PE（TTM）



资料来源: wind, 申港证券研究所

图8: 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

中央政治局会议召开 房地产坚持房住不炒

4月28日,中央政治局会议召开,对地产表述要求要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,因城施策,支持刚性和改善性住房需求,做好保交楼、保民生、保稳定工作,促进房地产市场平稳健康发展,推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。要加强地方政府债务管理,严控新增隐性债务。要继续抓好新冠疫情防控工作。要有效防范化解重点领域风险,统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。

我国实现不动产统一登记

4月26日,《经济参考报》刊发文章《我国全面实现不动产统一登记》,文章称,4月25日,自然资源部部长王广华在全国自然资源和不动产确权登记工作会议上正式宣布,我国全面实现不动产统一登记,不动产统一登记制度体系基本成型。

人民银行一季度金融机构贷款投向报告出炉 房地产贷款余额同比增长1.3%

4月28日，人民银行发布《2023年一季度金融机构贷款投向统计报告》，一季度末，金融机构人民币各项贷款余额225.45万亿元，同比增长11.8%；一季度人民币贷款增加10.6万亿元，同比多增2.27万亿元。

其中房地产相关贷款变化如下：

- ◆ 房地产业中长期贷款余额同比增长6.4%，增速比上年末高2.4个百分点；
- ◆ 房地产贷款余额53.89万亿元，同比增长1.3%，比上年末增速低0.2个百分点；一季度增加6718亿元，占同期各项贷款增量的6.3%。
- ◆ 房地产开发贷款余额13.3万亿元，同比增长5.9%，增速比上年末高2.2个百分点；
- ◆ 个人住房贷款余额38.94万亿元，同比增长0.3%，比上年末低0.9个百分点。

杭州土拍火热 民企拿地积极水平提升

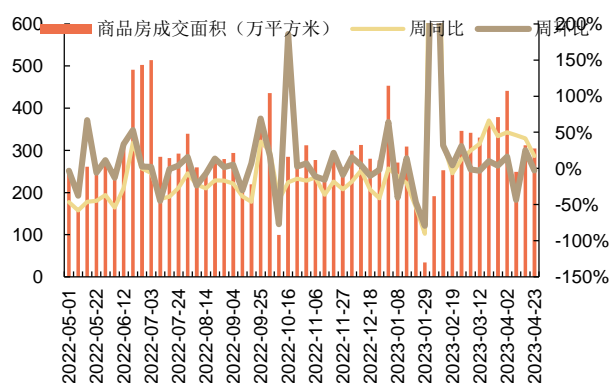
4月25日，杭州完成第三轮集中供地，共12宗地块出让，其中8宗地块触及封顶摇号，1宗地块溢价成交，3宗地块底价成交，总土地出让金166.56亿元，平均溢价率8.47%，土地市场热度较高。

从房企端来看，本次取地除头部保利发展、中海外，不乏民企身影，滨江取地两宗，龙湖取地一宗，碧桂园取地一宗，伟星成交一宗，等均为民企取地。民企取地提升一方面表现对杭州市场看好，另一方面也表明自身资金状况有所改善，艰难的时刻或已过去。

4. 数据追踪

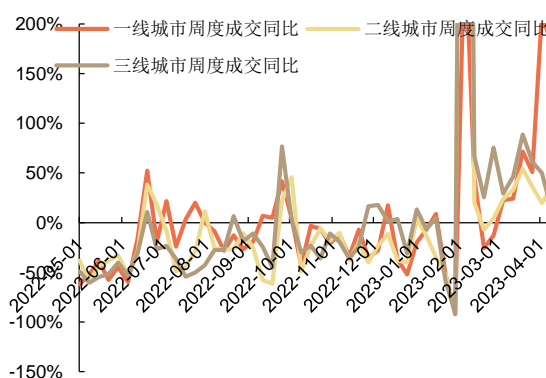
4.1 新房成交数据

图9：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



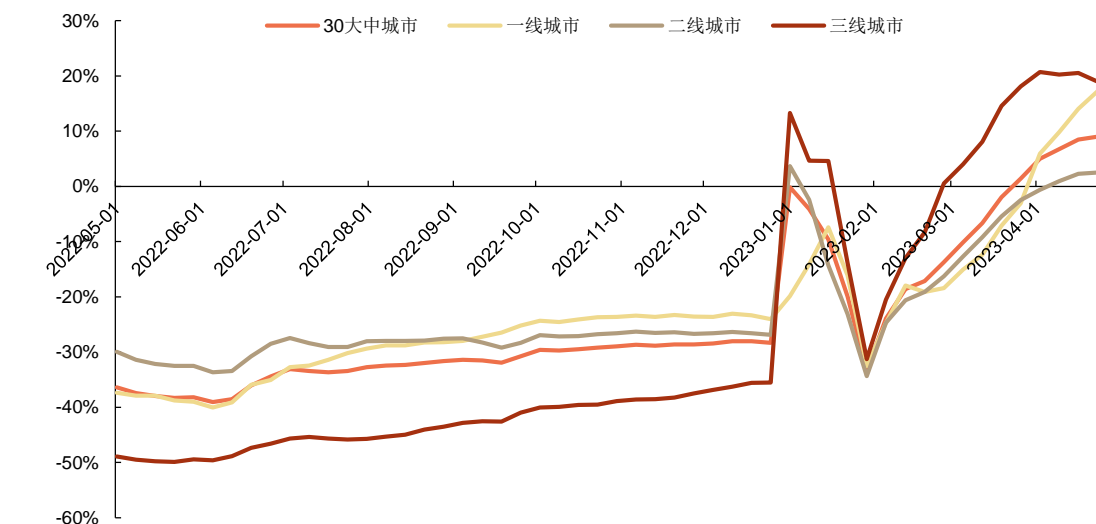
资料来源：wind，申港证券研究所

图10：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

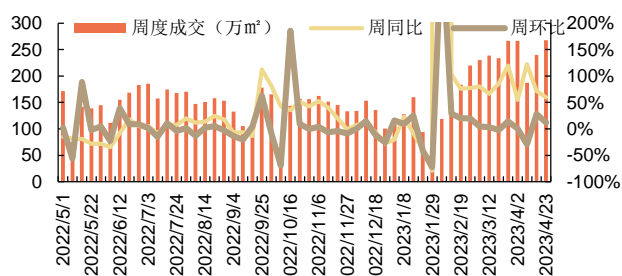
图11：一二三线城市（30城）累计成交面积同比



资料来源: wind, 申港证券研究所

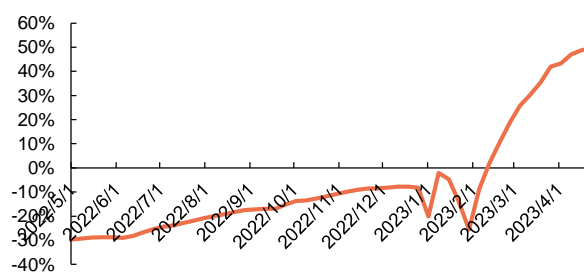
4.2 二手房成交数据

图12: 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

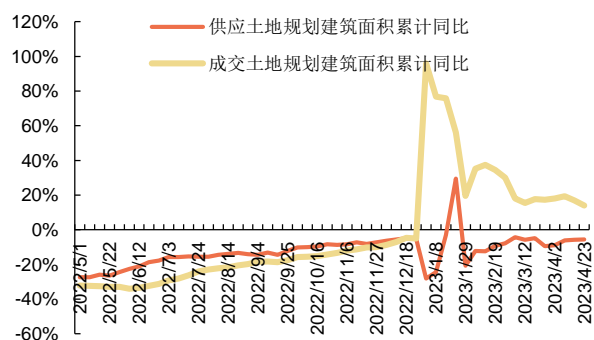
图13: 13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

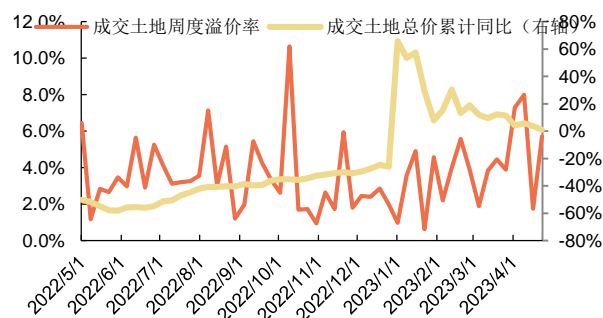
4.3 土地成交数据

图14: 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

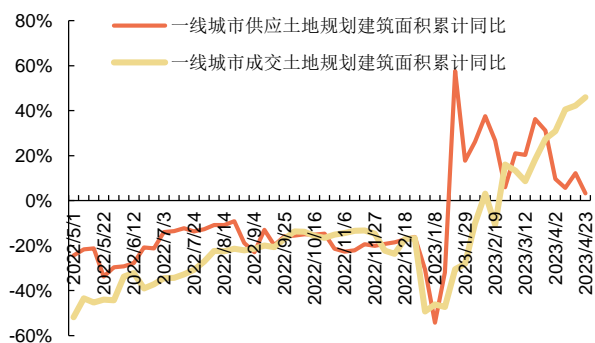
图15: 100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



资料来源: wind, 申港证券研究所

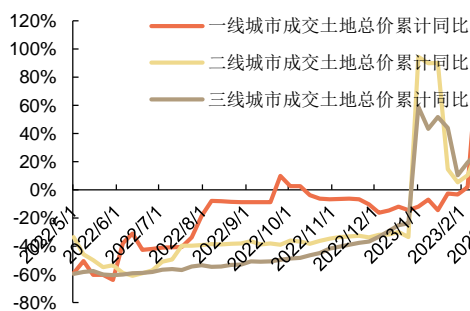
图16: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比

图17: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比

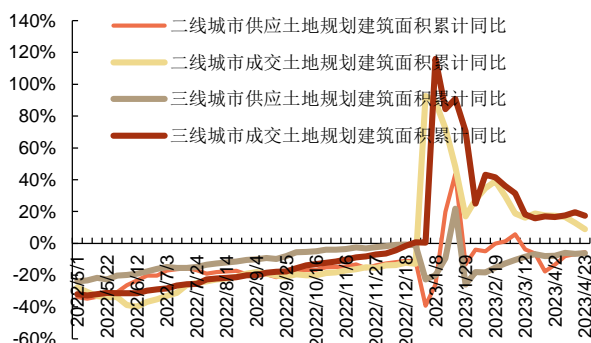


资料来源: wind, 申港证券研究所

图18: 一二三线城市成交土地总价累计同比

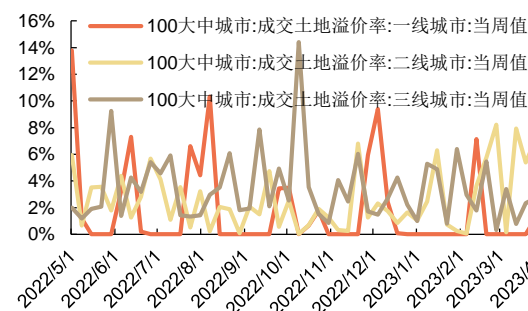


资料来源: wind, 申港证券研究所



资料来源: wind, 申港证券研究所

图19: 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										
03/27-04/02	41.6	76.4	34.6	13.8	29.5	20.9	45.1	45.5	67.5	27.0
04/03-04/09	25.5	30.0	17.0	6.2	21.7	15.7	27.1	43.8	21.6	11.7
04/10-04/16	35.7	36.5	19.9	9.1	27.2	17.7	29.4	45.9	24.9	16.2
04/17-04/23	31.8	37.0	22.8	10.6	21.5	16.2	22.1	55.7	28.4	16.3
环比										
03/27-04/02	-6%	106%	-25%	-16%	16%	-4%	4%	-4%	48%	-10%
04/03-04/09	-39%	-61%	-51%	-55%	-26%	-25%	-40%	-4%	-68%	-57%
04/10-04/16	40%	22%	17%	47%	25%	13%	8%	5%	15%	38%
04/17-04/23	-11%	1%	15%	17%	-21%	-9%	-25%	21%	14%	1%

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