

高频销售数据转弱 反应五一后市场降温

——房地产行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 高频销售数据转弱 反应五一后市场降温

近期 30 城商品房销售表现持续转弱, 截止至 6 月 10 日, 30 城商品房销售面积累计同比增速 12.5%, 较上周减少 0.8pct, 近一周单周同比增速-24.5%, 近期首次转负较上周减少 61.9pct, 环比增速-30.3%; 考虑到 30 城为各地房管局公布的网签数据, 滞后真实销售结果 1-2 周左右, 当前销售更多反映了 5 月中下旬的市场热度, 即五一节后销售市场转弱表现。

分能级来看, 一二三线城市近期商品房销售表现均有所下行。其中截止至 6 月 10 日本周六日数据, 一线、二线、三线城市商品房销售累计同比增速分别为 33.2%、5.5%、12.6%, 较上周降低 0.6pct、0.9pct、0.7pct; 单周同比增速分别为 -9.8%、-26.4%、-34.7%, 较上周降低 78.8pct、68.1pct、38.1pct; 环比增速分别为 -12.5%、-37.7%、-23%, 一线城市商品房销售表现略好于二三线城市。

从具体城市的表现来看, 城市间分化依然显著, 但进入 5 月后此前销售表现较好的城市开始出现边际转弱。其中累计销售面积同比增速靠前的城市既包含上海、北京、广州、温州、宁波等高能级城市, 也有南充、惠州、江阴等三四线城市, 城市间的热度分化除了能级差距之外, 同时受到当地商品房市场的供求周期影响; 相对统一的特征是, 各能级城市普遍在 4 月末销售转弱, 其中销售市场热度较高的城市热度下降更为显著, 而此前表现低迷的城市销售市场进一步下行的幅度较小; 一方面反映了本轮积压需求释放后的复苏热度开始消退, 另一方面在商品房销售市场不佳城市, 此前的成交活跃度本已到了较低位置, 销售市场并未进一步走弱。

本周二手房高频销售数据也同步出现一定幅度下探。截止至 6 月 10 日数据, 13 城二手房成交面积累计同比增速 47.8%, 较上周下降 1.5pct, 单周成交面积同比 19.6%, 较上周下降 53.8pct, 环比增速-6.9%, 连续两周为负增速, 但环比下行幅度较上周收窄 1.3pct。

分城市来看, 二手房市场同样存在分化, 但除厦门外其余 12 座城市均保持成交面积累计同比正增速; 边际来看, 进入 4 月后二手房市场同步走弱, 近期成交下滑幅度有所放缓。

当前高频数据对市场热度存在 1-2 周的滞后, 我们看到数据走弱也印证了 5 月中下旬销售市场的走弱的真实体感。从分城市的热度观察, 我们可以发现, 本轮市场下行更多的原因来自于此前销售市场热度较高的城市开始降温, 而此前热度不高的城市下行的幅度相对低, 在经历了最初情绪与销售数据的快速走弱后, 后续销售面积会找到一个新的平衡位置。

数据追踪 (5 月 29 日-6 月 4 日):

- ◆ 新房市场: 30 城成交面积单周及累计同比分别为 37pct、13pct, 一线城市 69pct, 30pct, 二线城市 42pct, 7pct, 三线城市 3pct, 15pct。
- ◆ 二手房市场: 13 城二手房成交面积单周同比 73pct, 累计同比 49pct。
- ◆ 土地市场: 100 城土地供应建筑面积累计同比-17pct, 成交建筑面积累计同比 11pct, 成交金额累计同比-8pct, 土地成交溢价率为 5.3%。
- ◆ 城市行情环比: 北京 (-21pct), 上海 (19pct), 广州 (-1pct), 深圳 (45pct), 南京 (-7pct), 杭州 (-15pct), 武汉 (-19pct)。

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, 保利置业; 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 6 月 12 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号:

S1660519040001

翟苏宁

研究助理

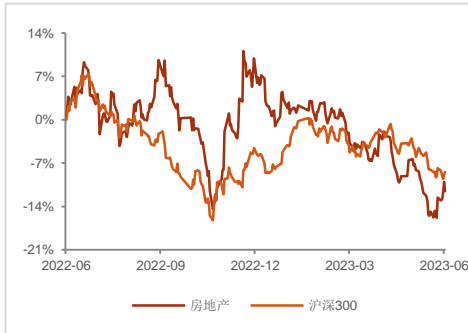
SAC 执业证书编号:

S1660121100010

行业基本资料

股票家数	114
行业平均市盈率	14.45
市场平均市盈率	11.9

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: 5 月百强房企销售单月同比转负 国企拿地持续提升》2023-06-04

2、《房地产行业研究周报: 土地市场成交量尚未转正 城市间分化延续》2023-05-29

3、《房地产行业研究周报: 4 月销售环比走弱 复苏呈现分化》2023-05-22

内容目录

1. 每周一谈：高频销售数据转弱 反应五一后市场降温	3
1.1 高频销售数据转弱 反应五一后市场降温	3
1.2 投资策略	5
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	8
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

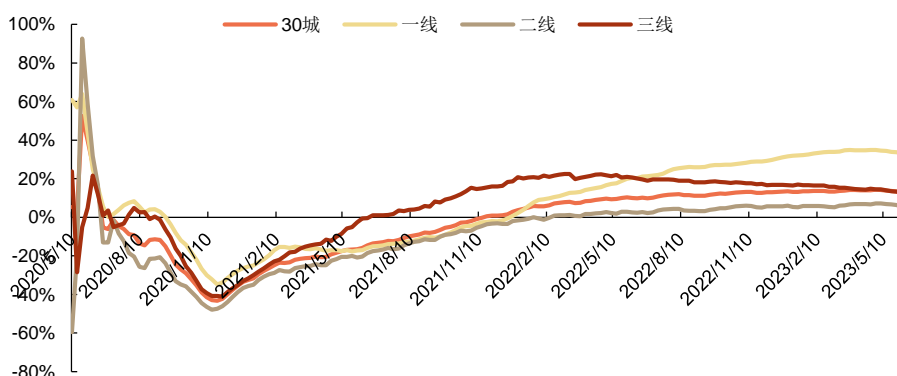
图 1：30 城商品房成交面积累计同比	3
图 2：30 城商品房成交面积单周同比	3
图 3：30 城商品房成交面积单周环比	3
图 4：13 城二手房周度成交面积及同比环比	4
图 5：13 城二手房周度成交面积累计同比	4
图 6：申万一级行业涨跌幅（%）	6
图 7：本周涨跌幅前十位（%）	6
图 8：本周涨跌幅后十位（%）	6
图 9：房地产行业近三年 PE（TTM）	6
图 10：房地产行业近三年 PB（LF）	7
图 11：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	8
图 12：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比	8
图 13：一二三线城市（30 城）累计成交面积同比	8
图 14：13 城二手房周度成交面积及同比环比增速	8
图 15：13 城二手房周度成交面积累计同比增速	8
图 16：100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比	9
图 17：100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率	9
图 18：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	9
图 19：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	9
图 20：一二三线城市成交土地总价累计同比	9
图 21：一二三线城市成交土地周度溢价率	9
表 1：35 座城市商品房销售面积累计同比周度变化	4
表 2：13 座城市二手房销售面积累计同比周度变化	5
表 3：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：高频销售数据转弱 反应五一后市场降温

1.1 高频销售数据转弱 反应五一后市场降温

近期 30 城商品房销售表现持续转弱，截止至 6 月 10 日，30 城商品房销售面积累计同比增速 12.5%，较上周减少 0.8pct，近一周单周同比增速-24.5%，近期首次转负较上周减少 61.9pct，环比增速-30.3%；考虑到 30 城为各地房管局公布的网签数据，滞后真实销售结果 1-2 周左右，当前销售更多反映了 5 月中下旬的市场热度，即五一节后销售市场转弱表现。

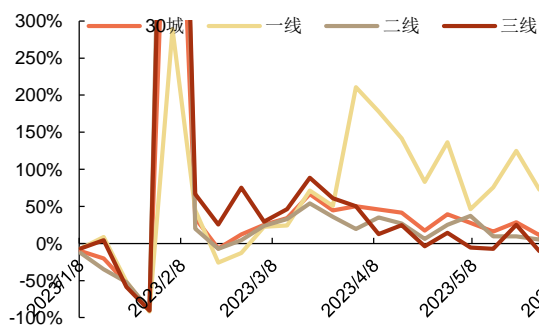
图1：30 城商品房成交面积累计同比



资料来源：wind, 申港证券研究所

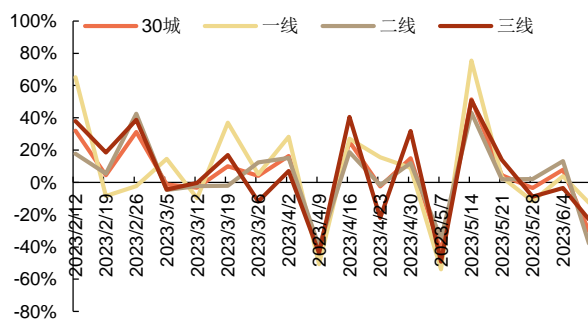
分能级来看，一二三线城市近期商品房销售表现均有所下行。其中截止至 6 月 10 日本周六日数据，一线、二线、三线城市商品房销售累计同比增速分别为 33.2%、5.5%、12.6%，较上周降低 0.6pct、0.9pct、0.7pct；单周同比增速分别为-9.8%、-26.4%、-34.7%，较上周降低 78.8pct、68.1pct、38.1pct；环比增速分别为-12.5%、-37.7%、-23%，一线城市商品房销售表现略好于二三线城市。

图2：30 城商品房成交面积单周同比



资料来源：wind, 申港证券研究所

图3：30 城商品房成交面积单周环比



资料来源：wind, 申港证券研究所

从具体城市的表现来看，城市间分化依然显著，但进入 5 月后此前销售表现较好的城市开始出现边际转弱。其中累计销售面积同比增速靠前的城市既包含上海、北京、广州、温州、宁波等高能级城市，也有南充、惠州、江阴等三四线城市，城市间的热度分化除了能级差距之外，同时受到当地商品房市场的供求周期影响；相对统一的特征是，各能级城市普遍在 4 月末销售转弱，其中销售市场热度较高的城市热度下降更为显著，而此前表现低迷的城市销售市场进一步下行的幅度较小；一方面反映了本轮积压需求释放后的复苏热度开始消退，另一方面在商品

房销售市场不佳城市，此前的成交活跃度本已到了较低位置，销售市场并未进一步走弱。

表1：35座城市商品房销售面积累计同比周度变化

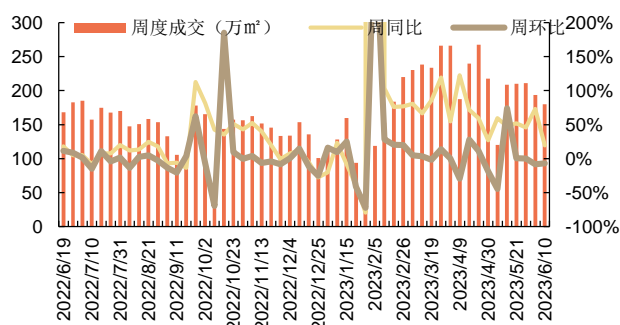
城市	4-02	4-09	4-16	4-23	4-30	5-07	5-14	5-21	5-28	6-04	6-11	近1周变动	近4周变动	截止至4月初变动
海门	95%	113%	116%	119%	135%	135%	138%	141%	142%	144%	140%	-3%	2%	45%
温州	103%	100%	97%	94%	92%	91%	85%	78%	76%	74%	73%	-1%	-12%	-30%
南充	110%	116%	121%	125%	115%	101%	92%	84%	78%	74%	67%	-6%	-25%	-43%
上海	14%	20%	28%	36%	46%	50%	58%	62%	66%	67%	63%	-5%	5%	48%
广安	40%	42%	43%	45%	48%	51%	55%	59%	62%	63%	61%	-2%	6%	21%
惠州	98%	109%	110%	99%	87%	81%	76%	73%	67%	61%	54%	-6%	-21%	-43%
江阴	36%	39%	43%	39%	42%	44%	51%	53%	50%	48%	43%	-5%	-8%	7%
池州	4%	11%	65%	58%	51%	54%	50%	41%	39%	41%	41%	1%	-8%	38%
泰安	33%	42%	58%	70%	75%	69%	62%	56%	52%	50%	41%	-9%	-21%	8%
北京	18%	21%	22%	19%	18%	16%	15%	17%	20%	21%	21%	0%	6%	3%
广州	11%	18%	26%	27%	27%	27%	26%	23%	20%	21%	20%	-1%	-6%	8%
江门	33%	36%	36%	31%	25%	26%	27%	27%	24%	23%	19%	-4%	-8%	-14%
宁波	11%	11%	14%	15%	16%	17%	15%	16%	17%	20%	19%	-1%	4%	8%
扬州	14%	18%	16%	14%	17%	20%	20%	19%	20%	17%	17%	0%	-2%	3%
青岛	29%	30%	29%	29%	25%	23%	20%	20%	14%	15%	13%	-3%	-8%	-16%
杭州	3%	8%	9%	9%	9%	13%	11%	12%	11%	11%	10%	-1%	-1%	7%
武汉	14%	14%	13%	10%	9%	10%	10%	10%	11%	12%	9%	-3%	-1%	-4%
济南	27%	26%	27%	25%	20%	19%	14%	16%	14%	14%	9%	-5%	-5%	-18%
荆门	12%	12%	14%	13%	10%	10%	12%	13%	14%	12%	9%	-4%	-3%	-4%
成都	-14%	-10%	-8%	-5%	-2%	-2%	-1%	1%	2%	4%	5%	1%	6%	19%
深圳	-1%	-4%	-6%	-5%	-4%	-3%	-1%	1%	1%	1%	4%	2%	5%	5%
南宁	34%	23%	20%	14%	8%	7%	6%	8%	6%	6%	4%	-2%	-2%	-30%
吉安	-23%	-20%	-20%	-19%	-25%	-25%	-23%	-20%	-18%	1%	3%	2%	25%	25%
苏州	-18%	-17%	-15%	-12%	-9%	-7%	-7%	-9%	-9%	-6%	-9%	-3%	-2%	8%
眉山	8%	9%	7%	9%	4%	3%	2%	6%	7%	-11%	-11%	0%	-13%	-19%
云浮	9%	8%	3%	0%	-8%	-3%	-5%	-7%	-10%	-11%	-12%	-1%	-6%	-21%
佛山	-12%	-11%	-8%	-8%	-7%	-8%	-9%	-9%	-10%	-10%	-13%	-3%	-3%	-1%
常德	8%	6%	3%	2%	-3%	-3%	-7%	-10%	-13%	-11%	-15%	-4%	-7%	-22%
南京	-23%	-21%	-18%	-17%	-18%	-18%	-18%	-18%	-16%	-15%	-16%	-1%	1%	7%
宝鸡	-22%	-20%	-19%	-19%	-19%	-18%	-17%	-18%	-21%	-20%	-24%	-3%	-7%	-2%
台州	-32%	-33%	-32%	-31%	-32%	-30%	-29%	-30%	-28%	-27%	-28%	-1%	2%	5%
娄底	-27%	-24%	-24%	-27%	-29%	-28%	-28%	-27%	-26%	-27%	-28%	-1%	0%	0%
柳州	-28%	-26%	-26%	-26%	-26%	-26%	-26%	-27%	-27%	-28%	-29%	-2%	-4%	-1%
芜湖	-44%	-44%	-41%	-40%	-39%	-39%	-38%	-38%	-37%	-37%	-37%	0%	1%	7%
绍兴	-78%	-78%	-79%	-78%	-78%	-78%	-78%	-78%	-78%	-78%	-78%	0%	1%	0%
平均	13%	15%	18%	18%	17%	16%	16%	16%	15%	15%	13%	-2%	-3%	0%

资料来源：wind，申港证券研究所

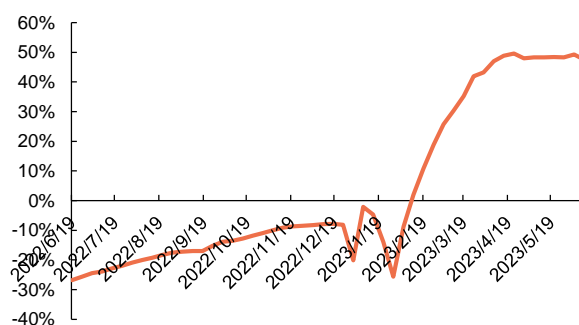
本周二手房高频销售数据也同步出现一定幅度下探。截止至6月10日数据，13城二手房成交面积累计同比增速 47.8%，较上周下降 1.5pct，单周成交面积同比 19.6%，较上周下降 53.8pct，环比增速-6.9%，连续两周为负增速，但环比下行幅度较上周收窄 1.3pct。

图4：13城二手房周度成交面积及同比环比

图5：13城二手房周度成交面积累计同比



资料来源: wind, 申港证券研究所



资料来源: wind, 申港证券研究所

分城市来看, 二手房市场同样存在分化, 但除厦门外其余 12 座城市均保持成交面积累计同比正增速; 边际来看, 进入 4 月后二手房市场同步走弱, 近期成交下滑幅度有所放缓。

表2: 13 座城市二手房销售面积累计同比周度变化

城市	4-02	4-09	4-16	4-23	4-30	5-07	5-14	5-21	5-28	6-04	6-11	近 1 周变动	近 4 周变动	截止至 4 月初变动
扬州	200%	213%	209%	189%	182%	206%	198%	186%	179%	171%	159%	-12%	-39%	-41%
东莞	162%	168%	168%	124%	120%	111%	108%	106%	102%	101%	110%	9%	2%	-52%
南宁	97%	103%	107%	99%	91%	91%	89%	91%	86%	85%	83%	-2%	-6%	-14%
成都	75%	81%	82%	85%	84%	83%	81%	81%	80%	81%	78%	-3%	-3%	3%
深圳	86%	91%	88%	86%	82%	79%	75%	71%	68%	66%	68%	3%	-7%	-17%
南京	67%	71%	73%	75%	76%	76%	74%	73%	71%	71%	68%	-4%	-6%	1%
青岛	75%	78%	80%	75%	70%	70%	70%	68%	65%	61%	55%	-5%	-15%	-20%
苏州	25%	31%	38%	46%	49%	51%	52%	52%	54%	55%	53%	-2%	2%	29%
佛山	42%	47%	49%	50%	50%	50%	51%	51%	49%	52%	49%	-3%	-1%	8%
杭州	49%	53%	58%	59%	61%	64%	63%	63%	62%	59%	49%	-10%	-15%	0%
北京	18%	19%	17%	16%	15%	15%	16%	17%	19%	20%	20%	0%	5%	2%
金华	-5%	-4%	-5%	-1%	2%	4%	1%	4%	2%	6%	2%	-4%	1%	7%
厦门	-9%	-11%	-9%	-9%	-24%	-23%	-23%	-25%	-25%	-23%	-24%	0%	-1%	-15%
平均	68%	72%	74%	69%	66%	67%	66%	64%	62%	62%	59%	-2%	-6%	-8%

资料来源: wind, 申港证券研究所

当前高频数据对市场热度存在 1-2 周的滞后, 我们看到数据走弱也印证了 5 月中下旬销售市场的走弱的真实体感。从分城市的热度观察, 我们可以发现, 本轮市场下行更多的原因来自于此前销售市场热度较高的城市开始降温, 而此前热度不高的城市下行的幅度相对低, 在经历了最初情绪与销售数据的快速走弱后, 后续销售面积会找到一个新的平衡位置。

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、保利置业; 代建行业推荐龙头绿城管理控股。

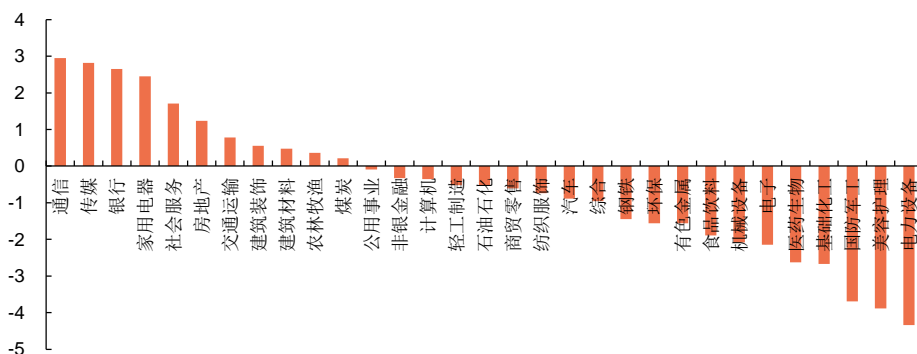
2. 本周行情回顾

6 月 5 日-6 月 9 日, 沪深 300 指数涨跌幅-0.65%, 在申万一级行业中, 通信 (2.95%)、传媒 (2.82%)、银行 (2.66%) 等板块涨跌幅靠前, 电力设备 (-

4.34%)、美容护理 (-3.89%)、国防军工 (-3.69%) 等板块排名靠后。

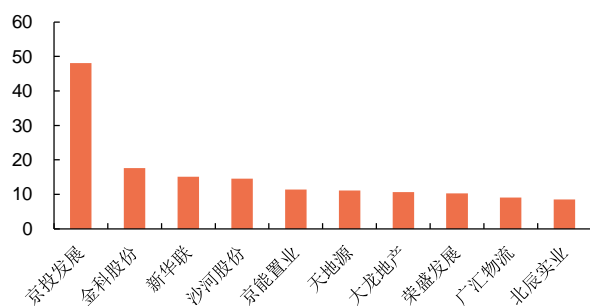
6月5日-6月9日，申万房地产板块涨跌幅 1.23%，在申万一级行业中排名 6/31，领先沪深 300 指数 1.88 个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为京投发展 (48.1%)、金科服务 (17.6%)、新华联 (15.1%)，涨跌幅后三位个股为宋都股份 (-22.4%)、阳光城 (-21.3%)、粤泰股份 (-17.8%)。

图6：申万一级行业涨跌幅 (%)



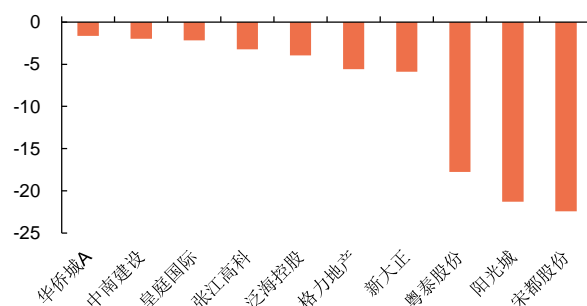
资料来源：wind，申港证券研究所

图7：本周涨跌幅前十位 (%)



资料来源：wind，申港证券研究所

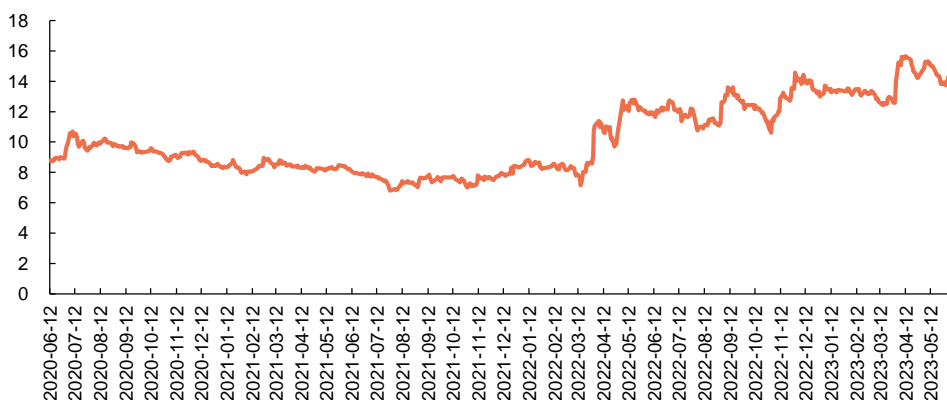
图8：本周涨跌幅后十位 (%)



资料来源：wind，申港证券研究所

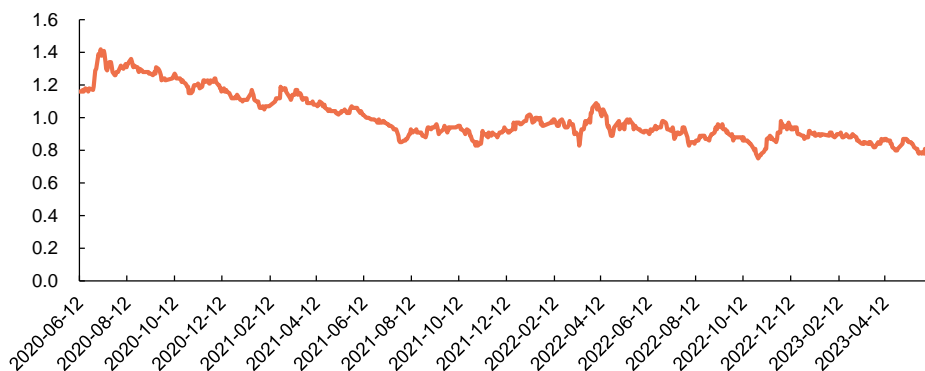
6月9日，申万房地产行业 PE (TTM) 为 14.45 倍，较前一周增加 0.17，近三年均值为 10.17 倍；PB (LF) 为 0.82 倍，较前一周增加 0.01，近三年均值为 1 倍。

图9：房地产行业近三年 PE (TTM)



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：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

万达回应 19 亿股权被冻结 大幅超财务纠纷金额 正通过法律途径申诉

6月8日，针对“大连万达商管 19 亿股权被冻结”一事，大连万达集团发布了声明。万达称，万达地产集团和某企业在长春一大型项目有合作，至今双方仍存在约 10 余亿元财务纠纷。2018 年万达商管引入投资人时，万达商管 45.27 亿股权当时估值就已经 2430 亿元，此估值为公开信息。此次冻结万达商管 19 亿股权，大幅超过双方财务纠纷金额。万达正通过法律途径申诉，有信心维护万达集团正当权益。

杭州完成五批次集中供地 市场热度高平均溢价率达 11.25%

6月9日，杭州今年第五批次集中供地收官，此次共挂牌 5 宗宅地，涉及钱二、九堡、勾庄、东湖新城、青山湖五个热门板块，总起价 93.8 亿。据不完全统计，钱江新城二期、九堡这两宗地块参拍房企都在 30 家以上。总出让面积 285.8 亩，总建筑面积 39.2 万 m^2 ，采取“限房价、限地价+摇号”的出让方式，上限溢价率 12%。最终以 4 宗封顶、1 宗底价收官，揽金约 104.35 亿，成交楼面均价 26587 元/ m^2 ，平均溢价率 11.25%。

深圳回复城中村改造计划 租金以不涨为原则

6月5日，深圳发布回应对深圳城中村改造的关注话题，深圳市住房建设局相关负责人表示，城中村保障性住房规模化品质化改造提升由政府主导筹集，改造后的租金以不涨为原则，单套租金原则上与改造前基本持平，即便个别房源因改造成本高、投入较大、建筑结构复杂，也必须严格控制成本、严格控制价格、严格加强价格监督。

今年，深圳全市计划通过城中村规模化品质化改造提升，筹集保障性住房 5.2 万套（间），约占全市城中村租赁住房总量的 1%。秉持稳妥有序、安全第一的原则，根据城中村和市民群众的实际情况开展城中村保障性住房规模化品质化改造提升。

一是不会在深圳所有的城中村开展规模化品质化改造提升筹集保障性住房。进行改造提升的城中村，占全市城中村中的较小部分。

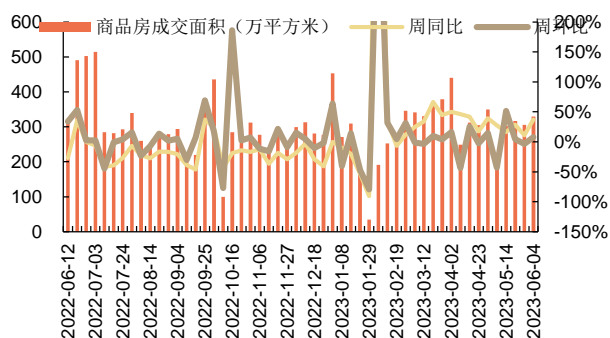
二是城中村保障性住房规模化品质化改造提升，将在充分尊重原业主意愿、维护城中村原有的居住生态、尽量降低对居住者生活的影响的前提下有序推进。原则上不要求对整村进行改造提升，结合实际需求，合理确定改造比例。

三是确实需要整村进行保障性住房规模化品质化改造提升的城中村，要进行充分协商和严格论证。

4. 数据追踪

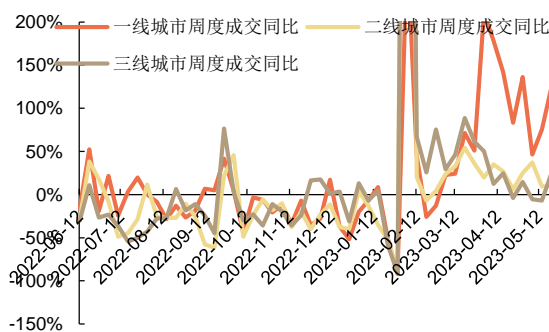
4.1 新房成交数据

图11：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



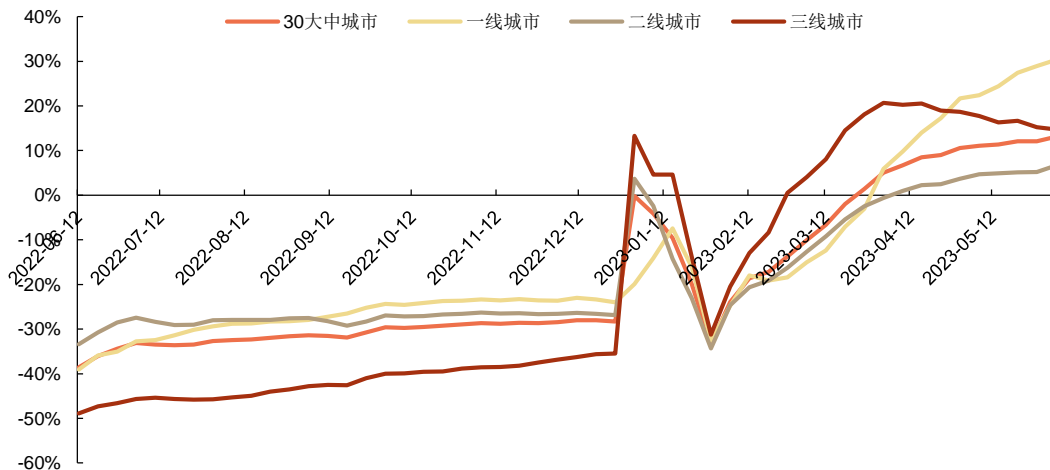
资料来源：wind，申港证券研究所

图12：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

图13：一二三线城市（30城）累计成交面积同比

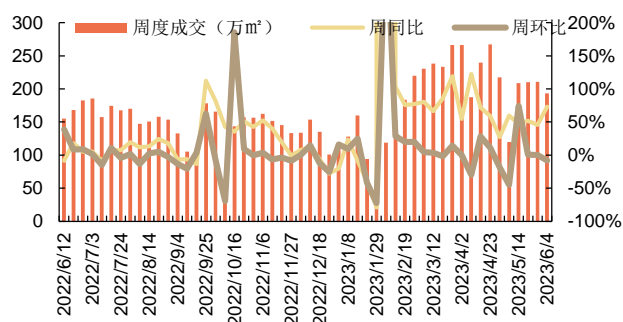


资料来源：wind，申港证券研究所

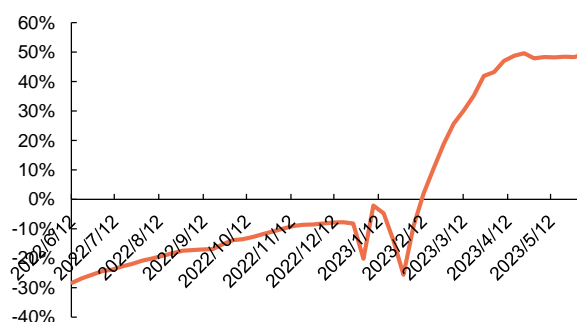
4.2 二手房成交数据

图14：13城二手房周度成交面积及同比环比增速

图15：13城二手房周度成交面积累计同比增速



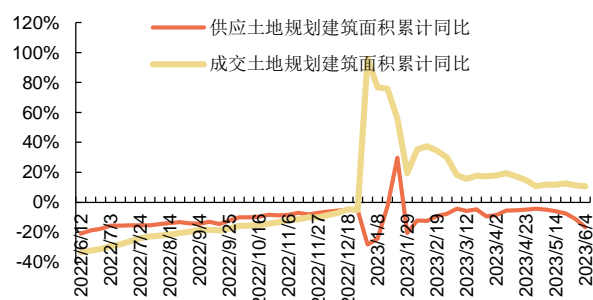
资料来源: wind, 申港证券研究所



资料来源: wind, 申港证券研究所

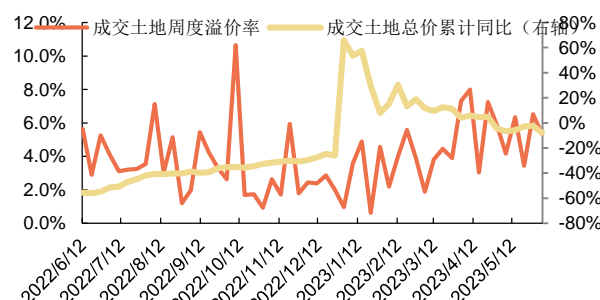
4.3 土地成交数据

图16: 100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



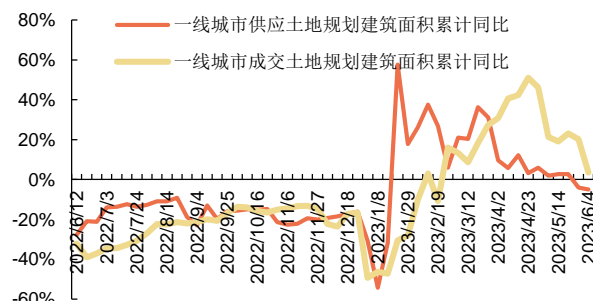
资料来源: wind, 申港证券研究所

图17: 100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



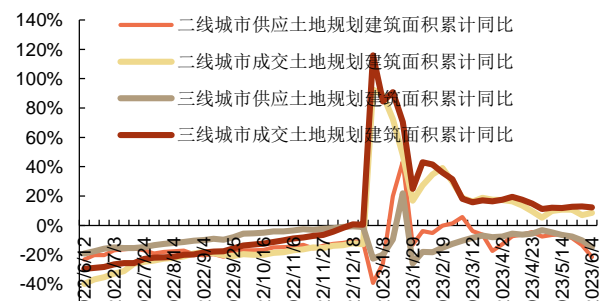
资料来源: wind, 申港证券研究所

图18: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



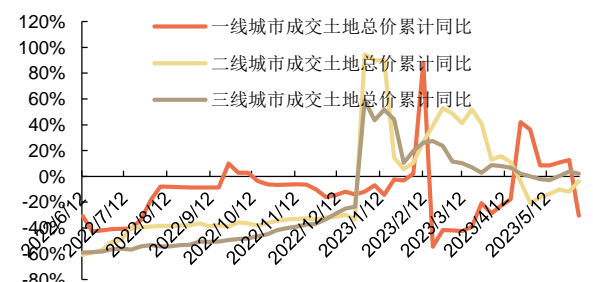
资料来源: wind, 申港证券研究所

图19: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



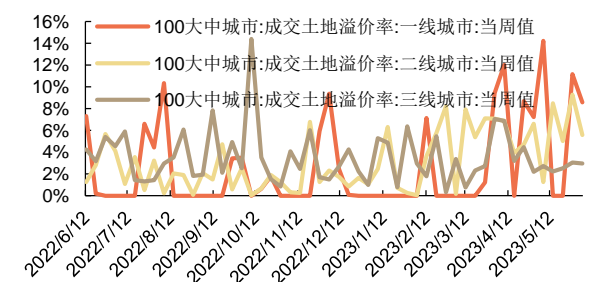
资料来源: wind, 申港证券研究所

图20: 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21: 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3：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	05/08-05/14	20.6	34.5	25.1	10.7	20.2	11.5	43.2	50.7	23.7	15.6
	05/15-05/21	28.5	41.2	21.0	8.5	22.5	12.5	40.2	55.3	28.0	11.4
	05/22-05/28	21.9	33.5	22.0	7.0	21.4	15.9	42.7	53.3	30.7	17.8
	05/29-06/04	17.3	39.9	21.8	10.2	18.1	14.8	34.7	44.2	61.8	24.6
环比	05/08-05/14	99%	63%	24%	140%	17%	10%	23%	63%	45%	27%
	05/15-05/21	38%	19%	-16%	-20%	11%	9%	-7%	9%	18%	-27%
	05/22-05/28	-23%	-19%	5%	-18%	-5%	27%	6%	-4%	10%	57%
	05/29-06/04	-21%	19%	-1%	45%	-15%	-7%	-19%	-17%	101%	38%

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