

7月基本面低位盘整 行业仍需政策支持

——房地产行业研究周报



投资摘要：

每周一谈：7月基本面低位盘整 行业仍需政策支持

7月商品房销售额及销售面积延续低位盘整，商品房销售额及销售面累计同比分别为-1.5%、-6.5%，较上月下降2.6pct、1.2pct，7月单月同比分别为-19.3%、-15.5%，较上月减少0.05pct、跌幅收窄2.66pct：

- 下半年低基数效应开始显现，单月同比跌幅由扩大转向稳定。2022年6月高基数效应后，进入下半年同比口径下基数开始走弱，表现为单月同比增速下行压力减轻，其中7月及10-12月同比基数压力最低；然而从绝对值来看，7月商品房销售额为2018年以来单月最低值，市场仍需政策进一步支持。
- 从领先的30城高频数据观察，8月商品房市场仍有进一步走弱风险。8月1日-19日，30城商品房销售面积同比增速为-31.2%，较7月单月同比增速下滑4.4pct，尽管近期政策利好出台，但市场热度仍待修复。

7月单月商品房成交均价环比增速回升，主因为成交结构向核心区改善产品转移。7月单月商品房销售价格同比-4%，环比3%，较上月分别减少3pct，提升13pct，主因为市场成交主力以核心城市及改善产品为主，带动单价回升。

开发资金来源单月同比小幅回升，房地产开发资金来源7月累计同比-11.2%，较上月减少1.4pct，单月同比增速-20.2%，较上月提升1.3pct。从资金来源构成来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增速分别为-14.7%、-20.5%、-21.7%、-23.5%，较上月分别减少0.87pct、回升9.07pct、减少2.33pct、减少10.7pct，开发资金来源单月同比跌幅收窄，主因为国内贷款端同比跌幅收窄，需求端的定金预收款及按揭款跌幅有所扩大。

施工面积同比增速-22.9%，竣工面积同比增速33.1%，分别较上月跌幅收窄4.4pct、收窄3.9pct、收窄16.8pct。整体来看在低基数效应下，施工端单月同比增速跌幅企稳，跌幅有所收窄，尤其竣工端仍表现强劲，但进一步走强仍需销售端持续回暖支持。

投资端增速持续下滑，房地产开发投资完成额7月累计同比-8.5%，单月同比-12.2%，分别较上月跌幅扩大0.6pct、跌幅扩大1.9pct。7月土地购置费及施工投资累计同比增速分别为-3.7%、-19.8%，较上月减少1.1pct、减少0.3pct。

7月受低基数效应影响，房地产行业相关多项指标出现单月同比跌幅收窄，但其绝对值实际仍位于近年来低位，基本面仍处于低位盘整阶段；由于行业基本面多受销售驱动，即按销售改善、房企资金改善、拿地投资意愿走强，随着时间由传统淡季8月转入9月，叠加近期政策放松力度渐强，预计对基本面改善的博弈即将迎来窗口期，建议积极关注核心城市销售表现。

数据追踪（8月7日-8月13日）：

- 新房市场：**30城成交面积单周及累计同比分别为-28pct、-3pct，一线城市-31pct，9pct，二线城市-32pct，-10pct，三线城市-13pct，1pct。
- 二手房市场：**13城二手房成交面积单周同比0pct，累计同比30pct。
- 土地市场：**100城土地供应建筑面积累计同比-13pct，成交建筑面积累计同比-6pct，成交金额累计同比-17pct，土地成交溢价率为3%。
- 城市行情环比：**北京(-2pct)，上海(5pct)，广州(7pct)，深圳(-24pct)，南京(-49pct)，杭州(-43pct)，武汉(-7pct)。

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；关注土储结构改善房企万科A、龙湖集团；关注优质区域深耕中小盘国企机会天地源、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8月22日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号：

S1660519040001

翟苏宁

研究助理

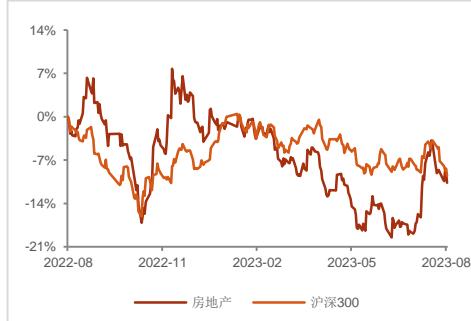
SAC执业证书编号：

S1660121100010

行业基本资料

股票家数	109
行业平均市盈率	15.31
市场平均市盈率	11.49

行业表现走势图



资料来源：wind 申港证券研究所

- 《房地产行业研究周报：6月基本面持续走弱 政策宽松预期渐强》2023-07-24
- 《房地产行业研究周报：“金融16条”期限延长 二手房销售单周同比改善》2023-07-17
- 《房地产行业研究周报：高频销售数据延续下行 聚焦城市间分化》2023-07-10

内容目录

1. 每周一谈：7月基本面低位盘整 行业仍需政策支持	3
1.1 7月基本面低位盘整 行业仍需政策支持	3
1.2 投资策略	6
2. 本周行情回顾	6
3. 行业动态	7
4. 数据追踪	10
4.1 新房成交数据	10
4.2 二手房成交数据	10
4.3 土地成交数据	11
4.4 部分重点城市周度销售数据	11
5. 风险提示	12

图表目录

图 1: 商品房销售数据累计同比 (%)	3
图 2: 商品房销售数据单月值及同比 (%)	3
图 3: 2018-2023 年单月商品房销售额 (亿元)	3
图 4: 30 城及统计局商品房销售面积单月同比	3
图 5: 商品房销售价格及同比环比增速	4
图 6: 房地产开发资金来源累计同比 (%)	4
图 7: 房地产开发资金来源单月值及同比 (%)	4
图 8: 主要开发资金来源渠道累计同比 (%)	4
图 9: 主要开发资金来源渠道单月值同比 (%)	4
图 10: 新开工、施工、竣工面积累计同比 (%)	5
图 11: 新开工、施工、竣工单月值同比 (%)	5
图 12: 房地产开发投资完成额累计同比 (%)	5
图 13: 房地产开发投资完成额单月值及单月同比 (%)	5
图 14: 土地购置费及施工投资单月及累计同比(%)	5
图 15: 申万一级行业涨跌幅 (%)	6
图 16: 本周涨跌幅前十位 (%)	6
图 17: 本周涨跌幅后十位 (%)	6
图 18: 房地产行业近三年 PE (TTM)	6
图 19: 房地产行业近三年 PB (LF)	7
图 20: 30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	10
图 21: 一二三线城市 (30 城) 周度成交面积同比	10
图 22: 一二三线城市 (30 城) 累计成交面积同比	10
图 23: 13 城二手房周度成交面积及同比环比增速	10
图 24: 13 城二手房周度成交面积累计同比增速	10
图 25: 100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比	11
图 26: 100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率	11
图 27: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	11
图 28: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	11
图 29: 一二三线城市成交土地总价累计同比	11
图 30: 一二三线城市成交土地周度溢价率	11
表 1: 部分重点城市周度销售面积 (万平方米) 及环比增速	11

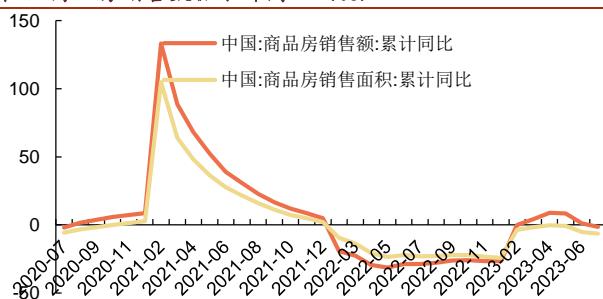
1. 每周一谈：7月基本面低位盘整 行业仍需政策支持

1.1 7月基本面低位盘整 行业仍需政策支持

7月商品房销售额及销售面积延续低位盘整，商品房销售额及销售面积累计同比分别为-1.5%、-6.5%，较上月下降2.6pct、1.2pct，7月单月同比分别为-19.3%、-15.5%，较上月减少0.05pct、跌幅收窄2.66pct：

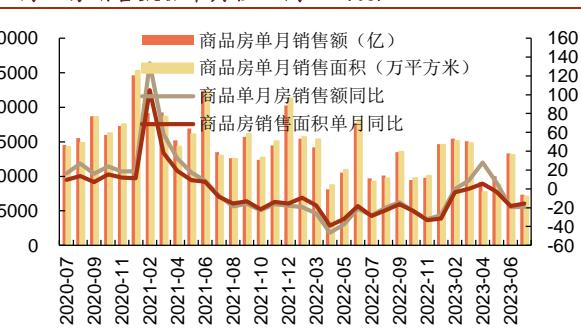
- 下半年低基数效应开始显现，单月同比跌幅由扩大转向稳定。2022年6月高基数效应后，进入下半年同比口径下基数开始走弱，表现为单月同比增速下行压力减轻，其中7月及10-12月同比基数压力最低；然而从绝对值来看，7月商品房销售额为2018年以来单月最低值，市场情绪仍然疲弱，仍需政策进一步支持。
- 从领先的30城高频数据观察，8月商品房市场仍有进一步走弱风险。8月1日-19日，30城商品房销售面积同比增速为-29.5%，较7月单月同比增速下滑2.8pct，尽管近期政策利好出台，但市场热度仍待修复。

图1：商品房销售数据累计同比（%）



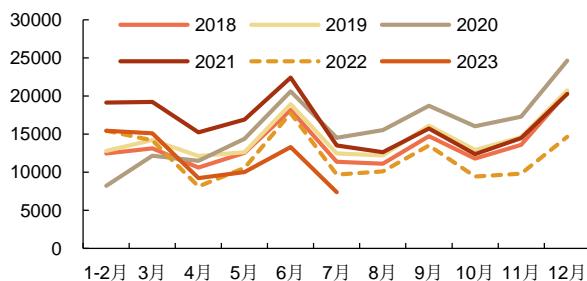
资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

图2：商品房销售数据单月值及同比（%）



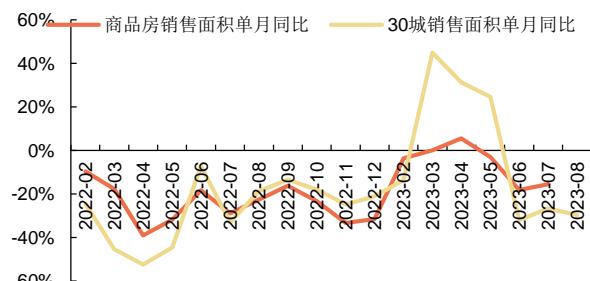
资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

图3：2018-2023年单月商品房销售额（亿元）



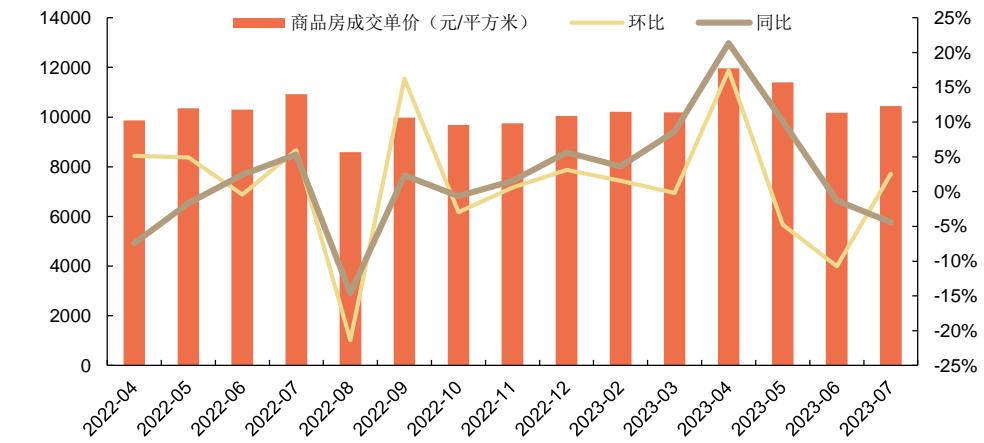
资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

图4：30城及统计局商品房销售面积单月同比



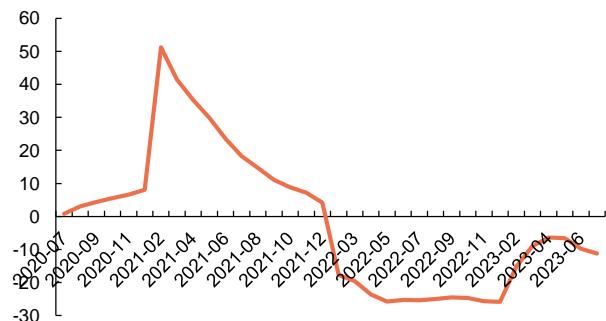
资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所, 8月数据截止至8月19日

7月单月商品房成交均价环比增速回升，主因为成交结构向核心区改善产品转移。7月单月商品房销售价格同比-4%，环比3%，较上月分别减少3pct，提升13pct，主因为当前市场成交主力产品以高单价核心城市及改善产品为主，由此带动商品房成交单价回升。

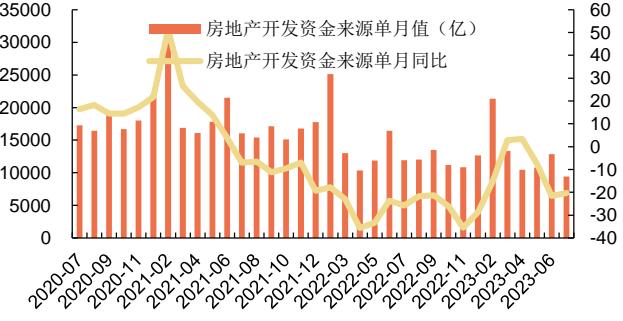
图5：商品房销售价格及同比环比增速


资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

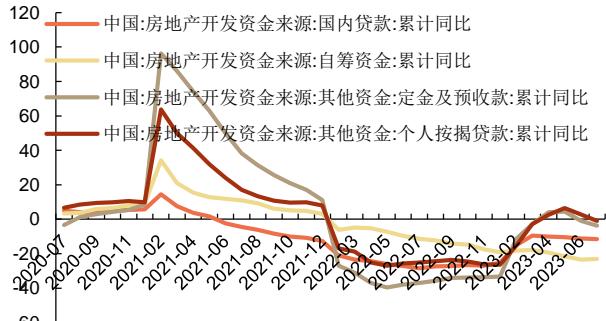
开发资金来源单月同比小幅回升，房地产开发资金来源 7 月累计同比-11.2%，较上月减少 1.4pct，单月同比增速-20.2%，较上月提升 1.3pct。从资金来源构成来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增速分别为-14.7%、-20.5%、-21.7%、-23.5%，较上月分别减少 0.87pct、回升 9.07pct、减少 2.33pct、减少 10.7pct，本次开发资金来源单月同比跌幅有所收窄，主因为国内贷款端同比跌幅收窄，而需求端的定金预收款及按揭款跌幅仍有所扩大。

图6：房地产开发资金来源累计同比（%）


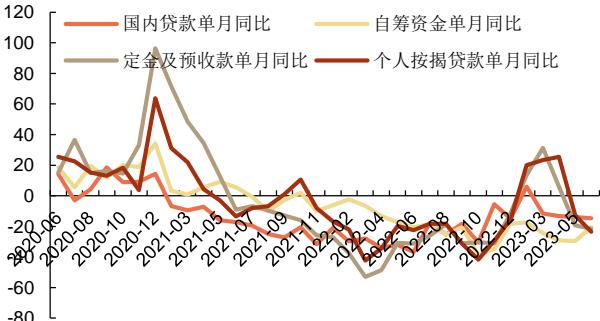
资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

图7：房地产开发资金来源单月值及同比（%）


资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

图8：主要开发资金来源渠道累计同比（%）


资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

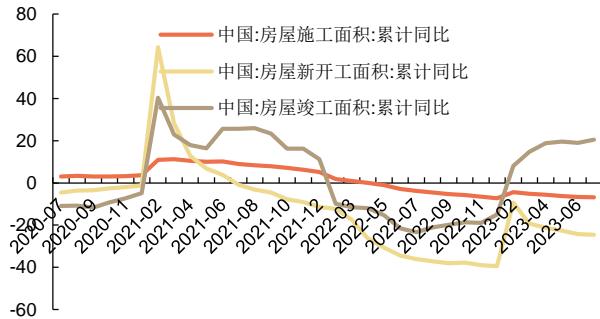
图9：主要开发资金来源渠道单月值同比（%）


资料来源：wind, 国家统计局, 申港证券研究所

竣工端增速小幅回落，新开工持续低迷，7 月单月新开工面积同比增速-25.9%，施工面积同比增速-22.9%，竣工面积同比增速 33.1%，分别较上月跌幅收窄 4.4pct、收窄 3.9pct、收窄 16.8pct。整体来看在低基数效应下，施工端单月同比增速跌幅企稳，跌幅有所收窄，尤其竣工端仍表现强劲，但进一步走强仍需销售

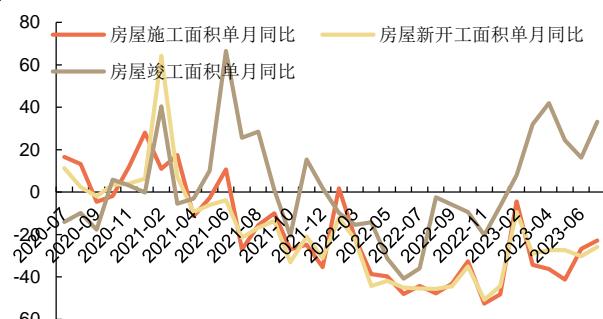
端持续回暖支持。

图10：新开工、施工、竣工面积累计同比（%）



资料来源: wind, 国家统计局, 申港证券研究所

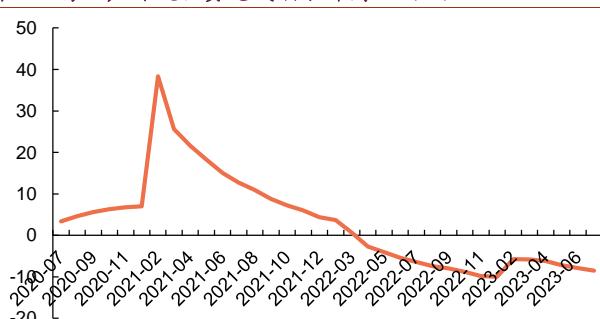
图11：新开工、施工、竣工单月值同比（%）



资料来源: wind, 国家统计局, 申港证券研究所

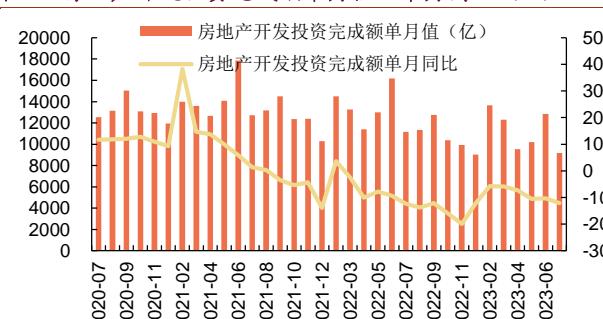
投资端增速持续下滑，房地产开发投资完成额 7 月累计同比增速 -8.5%，单月同比 -12.2%，分别较上月跌幅扩大 0.6pct、跌幅扩大 1.9pct。7 月土地购置费及施工投资累计同比增速分别为 -3.7%、-19.8%，较上月减少 1.1pct、减少 0.3pct。

图12：房地产开发投资完成额累计同比（%）



资料来源: wind, 国家统计局, 申港证券研究所

图13：房地产开发投资完成额单月值及单月同比（%）



1.2 投资策略

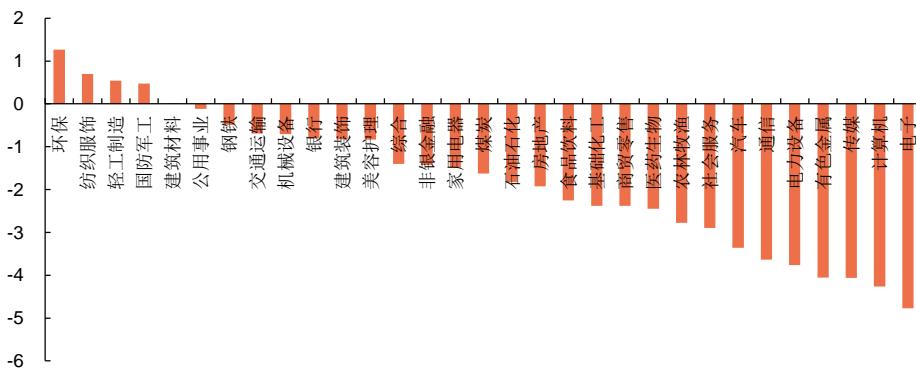
关注头部稳健国央企华润置地、保利发展，关注拿地向销售转化，规模及行业占比提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际；关注土储结构改善房企万科A、龙湖集团；关注优质区域深耕中小盘国企机会天地源、城建发展、保利置业；代建行业推荐龙头绿城管理控股。

2. 本周行情回顾

8月14日-8月18日，沪深300指数涨跌幅-2.58%，在申万一级行业中，环保(1.27%)、纺织服饰(0.7%)、轻工制造(0.54%)等板块涨跌幅靠前，电子(-4.77%)、计算机(-4.26%)、传媒(-4.06%)等板块排名靠后。

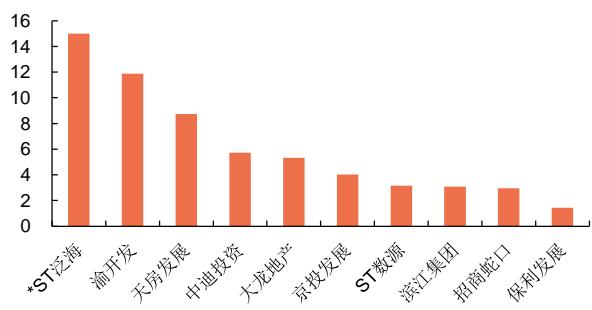
8月14日-8月18日，申万房地产板块涨跌幅-1.93%，在申万一级行业中排名18/31，领先沪深300指数0.66个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为*ST泛海(15%)、渝开发(11.9%)、天房发展(8.7%)，涨跌幅后三位个股为金科股份(-15.9%)、*ST新联(-12.4%)、特发服务(-11.5%)。

图15：申万一级行业涨跌幅 (%)



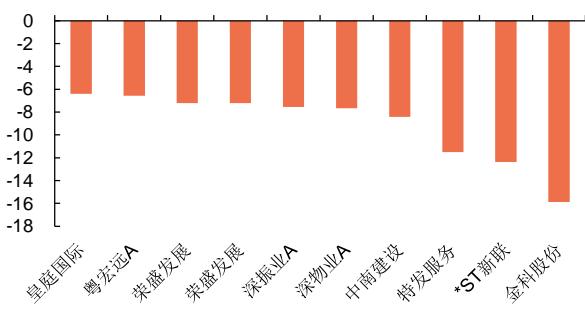
资料来源：wind，申港证券研究所

图16：本周涨跌幅前十位 (%)



资料来源：wind，申港证券研究所

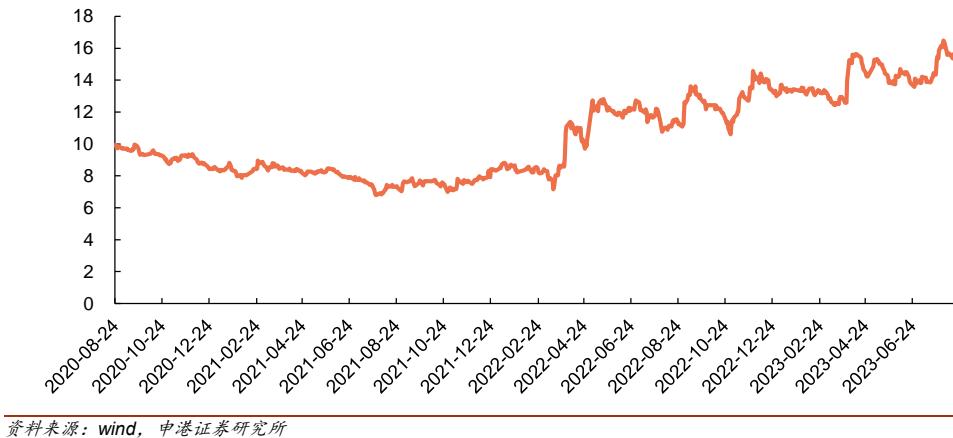
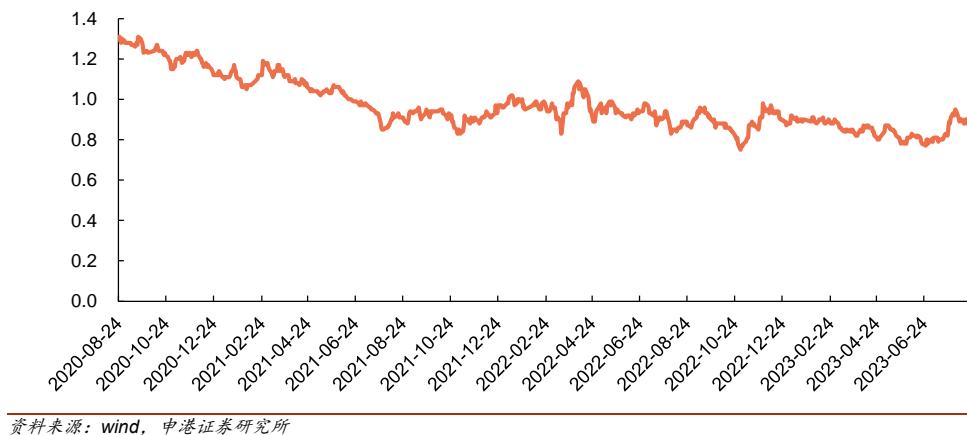
图17：本周涨跌幅后十位 (%)



资料来源：wind，申港证券研究所

8月18日，申万房地产行业PE(TTM)为15.31倍，较前一周减少0.31，近三年均值为10.51倍；PB(LF)为0.88倍，较前一周减少0.02，近三年均值为0.97倍。

图18：房地产行业近三年PE (TTM)


图19：房地产行业近三年 PB (LF)


3. 行业动态

货币政策加力稳增长 MLF 利率再度下调

8月15日，人民银行开展2040亿元公开市场逆回购操作和4010亿元中期借贷便利（MLF）操作。其中，逆回购中标利率为1.80%，较此前下降10个基点；MLF中标利率为2.50%，较此前下降15个基点。同日，人民银行下调常备借贷便利利率，各期限均下调10个基点。

南昌：实行阶段性购房补贴 二套房首付比例最低执行30% 推行货币化和“房票”安置方式

财联社8月17日讯，南昌市人民政府办公室发布关于印发促进我市房地产市场平稳健康发展的若干政策措施的通知。主要包括十五项房地产相关支持政策：

- ◆ **一、实行阶段性购房补贴。**即日起至2023年12月31日期间在南昌地区购买新建商品房的（含非住宅，购房时间以购房合同网签备案时间为准），符合享受南昌“人才10条”购房补贴条件的人员，在完成契税缴纳后，由受益财政再给予100%的契税补贴；其他购房人员在完成契税缴纳后，由受益财政给予50%的契税补贴。（责任单位：市税务局、市财政局、市住建局、市人社局，各县区、各开

发区、湾里管理局)

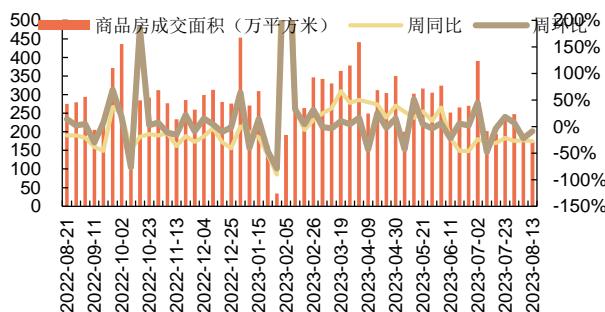
- ◆ **二、支持改善需求置换住房。**自 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。其中新购住房金额大于或等于现住房转让金额的，全部退还已缴纳的个人所得税；新购住房金额小于现住房转让金额的，按新购住房金额占现住房转让金额的比例退还出售现住房已缴纳的个人所得税。(责任单位：市税务局、市财政局、市住建局，各县区、各开发区、湾里管理局)
- ◆ **三、推行二手房“带押过户”。**简化抵押二手房交易程序，对符合相关条件的已抵押二手房可在未解除原抵押状态下交易过户，节约交易双方资金和时间成本。
(责任单位：市自然资源规划局、市住建局、市金融办、中国人民银行南昌市中心支行、国家金融监督管理总局江西监管局)
- ◆ **四、推行货币化和“房票”安置方式。**对未开工建设的安置房征收项目，被征收人可选择货币化、“房票”和实物安置方式，对选择“房票”购买新建商品房安置的予以奖励。(责任单位：市住建局、市自然资源规划局、市财政局，各县区、各开发区、湾里管理局)
- ◆ **五、优化房地产用地供应。**加强市场研判分析，根据各区域商品房库存、土地市场需求、土地供应潜力等情况，合理安排土地供应节奏。积极推进城区新一轮国有建设用地基准地价更新，科学确定出让起始地价。积极探索采用“竞地价+竞品质”的方式确定竞得人，更好满足人民群众对于高品质、改善性住房的需求。(责任单位：市自然资源规划局、市住建局，各县区、各开发区、湾里管理局)
- ◆ **六、优化土地出让价款缴纳期限。**市本级土地出让竞买保证金比例继续按最低 20% 比例执行；土地出让价款在出让合同签订后 1 个月内缴纳 50%，剩余价款缴纳期限按以下标准执行：住宅用地在签订出让合同后 6 个月内缴清；商住综合用地在签订出让合同后 9 个月内缴清；商服用地在签订出让合同后 12 个月内缴清。政策有效期至 2024 年 12 月 31 日。(责任单位：市自然资源规划局、市财政局、市税务局、市住建局，各县区、各开发区、湾里管理局)
- ◆ **七、支持商业库存加快去化。**合理调整土地供应结构，在符合相关规划的前提下，支持在控制性详细规划中适当调减商业、商务用地比例或将商住混合用地调整为居住用地；对存量商业用地或可兼容商业性质的用地，在满足出让合同及招商协议的前提下，可按《南昌市人民政府办公室关于印发〈南昌市服务型公寓建设管理规定（试行）〉的通知》（洪府办发〔2023〕49 号）执行；鼓励和引导土地使用权人改变存量商业用地用途用于教育、养老、文化、体育等产业项目和租赁住房建设，促进房地产用地结构优化调整。(责任单位：市自然资源规划局、市住建局，各县区、各开发区、湾里管理局)
- ◆ **八、优化项目审批服务。**在出让合同签订后，即可核发建设用地规划许可证；按出让合同缴纳首期土地出让价款后，即可办理建设工程规划许可手续；对优质房地产项目，投入开发建设的资金达到工程建设总投资的 25% 以上的，办理预售许可的最低预售形象进度条件可调整为单体工程施工至正负零；房地产开发项目可采取“容缺+承诺制”方式，分阶段办理建筑工程施工许可证，质量安全监督手续可提前办理。(责任单位：市自然资源规划局、市住建局，各县区、各开发区、湾里管理局)

- ◆ **九、提升商品住房品质。**促进住房建设集约化、配套化、精细化、绿色化发展，支持立体生态住房建设；在满足绿建要求下，企业可自主确定住宅全装修建设比例；全面取消 144 m^2 以下户型的住宅建设比例要求，支持房企依规优化调整住房供应套型结构。（责任单位：市住建局、市自然资源规划局，各县区、各开发区、湾里管理局）
- ◆ **十、完善预售资金监管。**实行预售资金监管专户设立在政府监管机构名下的模式，进一步优化预售资金拨付监管比例；开发企业可依据相关法律、法规和约定，提供“见索即付”类型保函置换预售监管资金。（责任单位：市住建局、中国人民银行南昌中心支行、国家金融监督管理总局江西监管局、市金融办、市财政局）
- ◆ **十一、完善项目周边配套设施。**推动优质义务教育、医疗资源区域均衡布局，加大市政基础设施和公共服务设施配套力度，重点完善已供住宅用地相对集中区域的配套基础设施和公共服务设施，推动已规划的教育、医疗、交通等配套设施项目提前开工、及时投入使用。凡在当地购买房产（含住宅、公寓、商业）均可按照当地义务教育入学政策办理入学。（责任单位：市自然资源规划局、市教育局、市住建局，各县区、各开发区、湾里管理局）
- ◆ **十二、加快推进租购并举。**积极培育专业化、规模化住房租赁企业，通过新建、改建、盘活存量等多种方式，多渠道筹集住房租赁房源，构建多层次租赁住房供应体系；积极引导国有平台公司和社会资本作为投资主体，购买符合条件的存量房屋用作保障性租赁住房、人才公寓等。（责任单位：市住建局，各县区、各开发区、湾里管理局）
- ◆ **十三、按低限执行住房信贷政策。**居民家庭通过公积金或商业银行贷款购买住房的，首次购房首付比例最低执行20%，二套房首付比例最低执行30%。对为改善居住条件再次申请贷款购买商品住房且符合相关政策规定的，商业性个人住房贷款首付比例、贷款利率均按低限要求执行。（责任单位：市住建局、中国人民银行南昌中心支行、国家金融监督管理总局江西监管局、市金融办、南昌住房公积金管理中心）
- ◆ **十四、优化住房公积金使用政策。**实施我市公积金全省一体化贷款政策，省内其他城市缴存职工可享受我市缴存职工公积金信贷的同等待遇；积极扩大长江中游城市群观察员城市异地缴存互认互贷合作范围，促进区域一体化发展；对我市符合购房提取住房公积金条件的职工，可预提住房公积金支付购房首付款；多子女家庭使用住房公积金贷款额度上浮20%；停止向房地产开发企业收取住房公积金贷款担保保证金；积极开展灵活就业人员缴存住房公积金工作，扩大住房公积金缴存覆盖面。（责任单位：市住建局、南昌住房公积金管理中心）
- ◆ **十五、满足房企合理融资需求。**鼓励金融机构在保证债权安全、资金封闭运作的前提下，按照市场化原则满足房地产项目合理融资需求。在2024年底前，对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，可以允许超出原规定多展期1年。（责任单位：市金融办、中国人民银行南昌中心支行、国家金融监督管理总局江西监管局，各县区、各开发区、湾里管理局）

4. 数据追踪

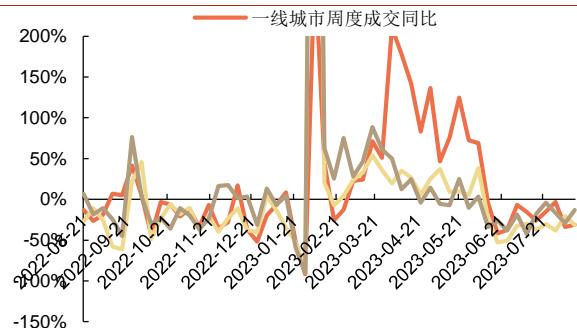
4.1 新房成交数据

图20：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



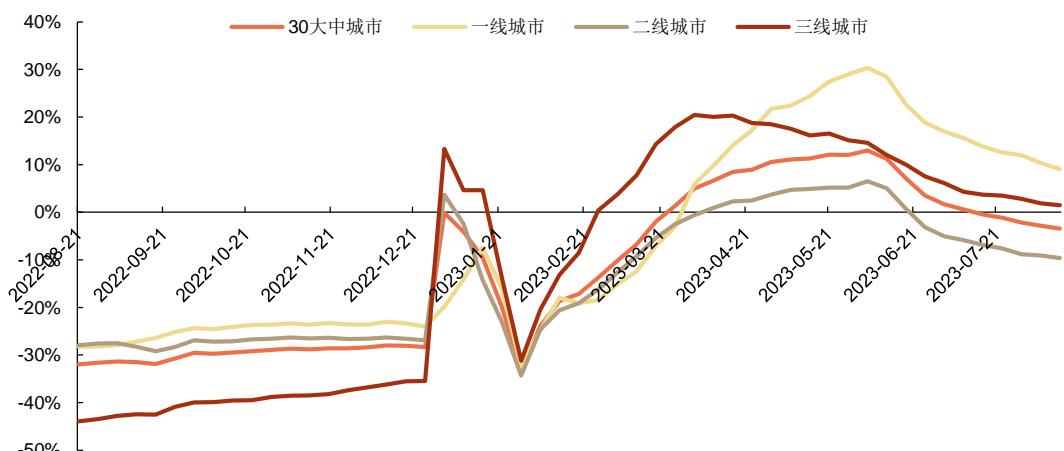
资料来源：wind，申港证券研究所

图21：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

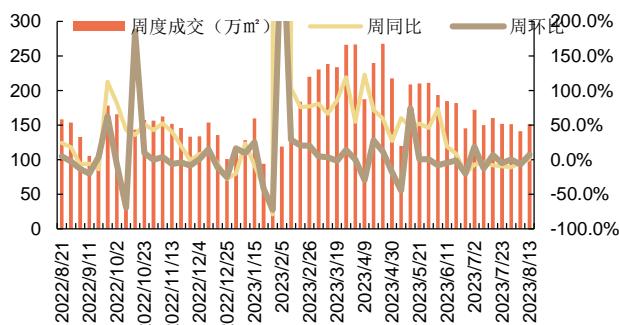
图22：一二三线城市（30城）累计成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

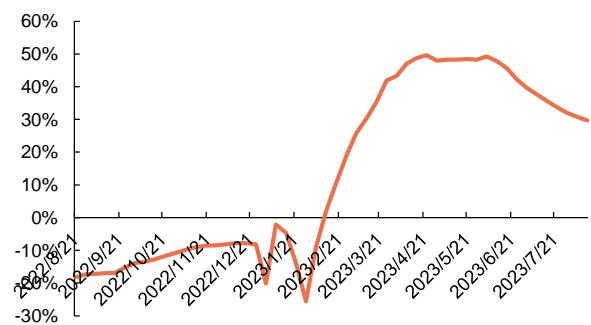
4.2 二手房成交数据

图23：13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

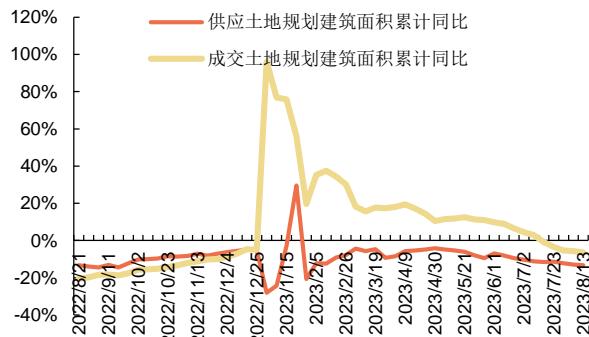
图24：13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源：wind，申港证券研究所

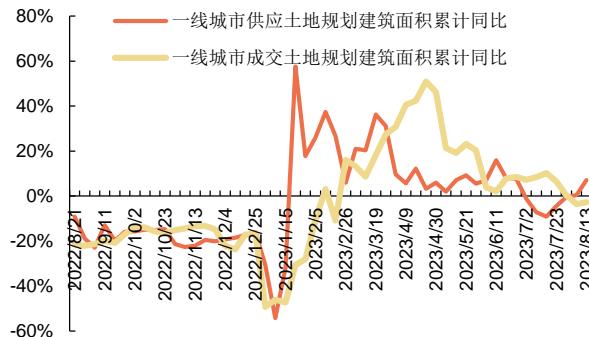
4.3 土地成交数据

图25：100大中城市土地成交及供应建筑面积极累同比



资料来源：wind，申港证券研究所

图27：一线城市成交及供应土地建筑面积极累同比



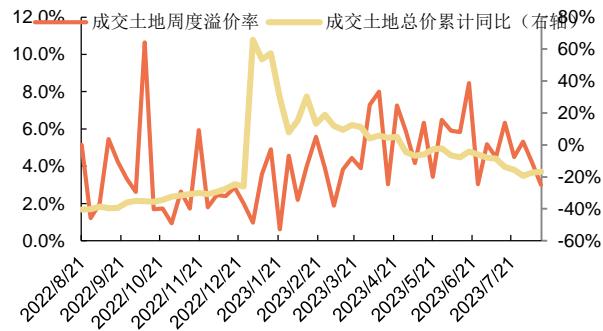
资料来源：wind，申港证券研究所

图29：一二三线城市成交土地总价累计同比



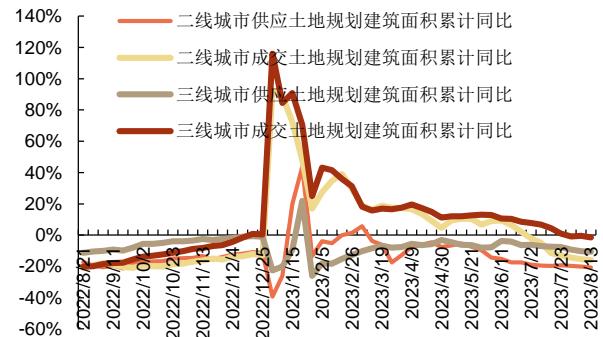
资料来源：wind，申港证券研究所

图26：100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



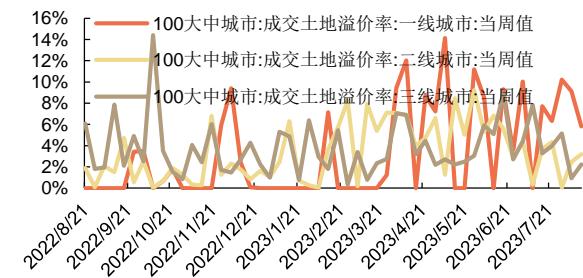
资料来源：wind，申港证券研究所

图28：二三线城市成交及供应土地建筑面积极累同比



资料来源：wind，申港证券研究所

图30：一二三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1：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	07/17-07/23	19.3	33.9	16.8	11.4	9.8	6.9	36.5	31.3	18.3
环比	07/24-07/30	32.6	42.0	22.6	9.4	34.5	9.2	21.0	34.8	25.2
面积	07/31-08/06	16.4	25.8	11.9	7.5	19.5	13.2	17.8	28.9	16.1
环比	08/07-08/13	16.0	27.2	12.7	5.7	11.2	6.7	16.5	26.7	16.4
面积	07/17-07/23	11%	11%	14%	0%	-19%	2%	130%	-12%	-9%
环比	07/24-07/30	69%	24%	35%	-17%	252%	33%	-42%	11%	37%
面积	07/31-08/06	-50%	-39%	-47%	-21%	-43%	44%	-15%	-17%	-36%
环比	08/07-08/13	-2%	5%	7%	-24%	-43%	-49%	-7%	-8%	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關服務。

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