



宏观研究

# 【粤开宏观】房地产政策优化后，还存在的地产灰犀牛及应对

2023年09月03日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001  
电话：010-83755580  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002  
电话：13645711472  
邮箱：majiajin@y kzq.com

## 近期报告

《【粤开宏观】防范化解债务风险：当前形势与14条应对举措》2023-08-01

《【粤开宏观】7月PPI同比企稳回升，预计2024年下半年回正》2023-08-09

《【粤开宏观】从疫后经济恢复全局理解当前经济下行压力》2023-08-15

《【粤开宏观】化债可能路径的利弊和可行性分析——从过去两轮化债看未来》2023-08-21

《【粤开宏观】活跃资本市场：既要稳定当前，更要长期制度变革》2023-08-28

## 摘要

8月25日以来，房地产利好政策密集出台，主要包括三个方面：一是首套房执行“认房不认贷”，北上广深四个一线城市均跟进落实；二是扩充地方政府“因城施策”工具箱，下调首付比例和房贷利率下限；三是降低存量首套住房贷款利率。

### 一、上述政策有何影响？

稳地产政策的方向发生调整，从此前供给端保交楼、房企纾困的“输血”转向提振市场需求、加快销售回款的“造血”，需求端更好满足居民刚性和改善性住房需求，降低购房门槛和成本。预计政策效果存在结构性分化，可能出现如下影响：

**其一，一二线城市销售将好于三四线城市。**认房不认贷、下调首付比例和房贷利率下限，主要影响一二线核心城市，三四线城市此前基本不受约束。相应地，这部分被抑制的购房需求，也将在一二线核心城市中释放，甚至可能还会分流走周边城市的部分需求。

**其二，新房和大户型二手房销售将好于老破小。**从积压需求的结构来看，改善性需求的数量要高于刚性需求。此外，改善性需求要通过“卖一买一”的方式才能享受首套房政策，这将增加刚需二手房的供给。改善性需求释放会提振新房和大户型二手房的销售和价格，小户型二手房则同时面临刚性需求释放和供给增加，成交量将明显上升，但房价可能不会有太大波动。

**其三，降低存量首套住房贷款利率，对房地产市场影响不大，其主要作用有二：**一是降低居民还贷压力，增强消费能力，进而提振消费；二是削弱居民提前还贷动机，减少违规使用消费贷和经营贷的行为，提高商业银行经营的稳定性和资产的安全性。但需要注意商业银行息差缩窄，要提前防范化解中小银行的金融风险。

### 二、当前房地产领域还存在哪些困难？

当前房地产市场仍面临较大困难，稳地产政策传导过程中存在难点堵点，背后既有行政性措施的不合理干预，也有市场低迷背景下微观主体理性选择导致的合成谬误。

**1、部分城市的普通住宅认定标准过严，增加了不必要的购房门槛和成本。**以北京为例，现行的普通住宅认定标准制定于2014年，五环内普宅总价的上限是468万元。然而随着近十年来房价上涨，许多原本是普宅的房子如今都被动变成了“豪宅”，在二手房交易时将增加购房者的首付金额或税费成本。详细案例参见正文。

**2、三四线城市居民担心房价下跌，观望情绪拖累地产销售。**不同于一二线城市仍有政策储备，三四线城市的稳地产政策基本上已经“应出尽出”，但房地



产市场仍较低迷。在楼市低迷、房价存在下跌风险时，有购房需求的居民也会保持观望，进一步加剧楼市低迷，形成负向循环。

**3、新房限价制约了房企销售回款能力，扭曲了楼市的价格信号和资源配置。**当前部分城市的新房限价政策，干扰了房企的正常销售回款，加剧其资金链紧张状况。在政府限价干预下，部分低能级城市的新房价格高于周边二手房价，主管部门担心房价指标下行，通过约谈等方式避免降价，导致库存去化艰难；部分高能级城市的新房价格又低于周边二手房价，压缩房企利润空间，并诱发居民投机套利行为，有必要提高对房价的容忍度，发挥出市场调节能力。

**4、部分烂尾楼盘难以“保交楼”，市场化资金不愿也不敢介入。**部分楼盘或剩余货值不高、或销售前景不佳、或债务纠纷复杂，难以吸引市场化资金介入，地方政府也没有足够的财力提供救助。截至2023年二季度，央行结构性货币政策工具中，房企纾困专项再贷款的使用量为0，保交楼贷款支持计划的2000亿元额度中仅使用了5亿元。

**5、房地产行业风险上升，加剧房企的外部融资难度。**当前房企的融资难问题不在于政策约束，而是市场参与意愿不足。例如，“金融十六条”明确提出按照“后进先出”原则，问题项目剩余货值的销售回款要优先偿还新增配套融资和专项借款；商业银行若按要求提供此类配套融资，相关机构和人员“尽职免责”。但商业银行作为市场化经营主体，面对房地产行业持续上升的风险收益比，缺乏参与的动力。

### 三、如何化解当前房地产市场僵局？

在坚持“房住不炒”定位，坚持市场化、法治化原则的前提下，当前的房地产市场僵局仍有化解之策。

**一方面，“全国一盘棋”与“因城施策”相结合。**“因城施策”有利于提高政策的针对性和有效性，但有些方面仍需中央的统一管理和指导，以避免各地政策出现外部性或调整不及时。例如，地方政府为了当地楼盘保交楼，对预售资金监管过度严格，导致房企的部分合规资金不能跨区域调动，结果使得其他地方的楼盘出现风险，此时便需要中央对预售资金监管做出统一的制度安排。又如，对于全国性的关乎居民和房企合理权益的事项，像“认房不认贷”政策，中央可要求各地同步执行，而不是由各地自主决定，这样能够降低政策的不确定性，增强政策效果。

**另一方面，稳地产政策要激励相容，充分调动社会各方的积极性。**第一，京沪等城市调整普通住宅认定标准，更好满足居民刚性和改善性住房需求。第二，新房销售可提供“降价补差价”的“保价”措施，由政府监管和银行托管，打消有购房需求居民的顾虑。第三，取消新房限价，减少行政措施对价格信号和资源配置的扭曲，加快房企资金回笼。第四，加快理顺问题楼盘的债务纠纷，提高市场化资金的介入意愿。第五，地方政府可协助出险房企将商业项目和住宅项目打包出售，并批准商业用地性质改为住宅用地，吸引健康房企参与并购。第六，地方政府增加优质住宅土地供应，活跃土地市场。

**风险提示：**稳地产政策超预期、市场反应超预期



## 目 录

一、近期房地产政策利好频出，有何影响？	4
二、当前房地产领域还存在哪些困难？	5
1、部分城市的普通住宅认定标准过严，增加了不必要的购房门槛和成本	5
2、三四线城市居民担心房价下跌，观望情绪拖累地产销售	6
3、新房限价制约了房企销售回款能力，扭曲了楼市的价格信号和资源配置	7
4、部分烂尾楼盘难以“保交楼”，市场化资金不愿也不敢介入	7
5、房地产行业风险上升，加剧房企的外部融资难度	8
三、如何化解当前房地产市场僵局？	8

## 图表目录

图表 1： 近期房地产领域重大政策	4
图表 2： 北京购房贷款政策	6
图表 3： 北京普通住宅认定标准	6
图表 4： 2022 年以来三线城市新房和二手房价格同比持续负增长	7
图表 5： 房企信用债和海外债到期规模	8



## 一、近期房地产政策利好频出，有何影响？

8月25日以来，中央和地方接连出台利好政策，主要包括三个方面：一是首套住房执行“认房不认贷”，北上广深四个一线城市均已跟进落实，预计剩余城市也将陆续实施；二是扩充地方政府“因城施策”工具箱，下调首套、二套首付比例下限至20%和30%，下调二套房贷利率下限至5年期以上LPR+20基点，地方可自主决定；三是降低存量首套住房贷款利率。

图表1：近期房地产领域重大政策

政策	文件	内容
认房不认贷	8月25日，住建部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》；8月30日，广州、深圳跟进落实；9月1日，上海、北京跟进落实。	居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。
下调首付比例和房贷利率下限	8月31日，中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》。	<p>对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于30%。</p> <p>首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加20个基点。</p> <p>中国人民银行、国家金融监督管理总局各派出机构按照因城施策原则，指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势及当地政府调控要求，自主确定辖区内各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例和利率下限。</p>
降低存量首套住房贷款利率	8月31日，中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》。	<p>存量首套住房商业性个人住房贷款，是指2023年8月31日前金融机构已发放的和已签订合同但未发放的首套住房商业性个人住房贷款，或借款人实际住房情况符合所在城市首套住房标准的其他存量住房商业性个人住房贷款。</p> <p>自2023年9月25日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定，但在贷款市场报价利率（LPR）上的加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。新发放的贷款只能用于偿还存量首套住房商业性个人住房贷款，仍纳入商业性个人住房贷款管理。</p>

资料来源：粤开证券研究院整理



稳地产政策的方向发生调整，从此前供给端保交楼、房企纾困的“输血”转向提振市场需求、加快销售回款的“造血”，需求端更好满足居民刚性和改善性住房需求，降低购房门槛和成本。预计政策效果存在结构性分化，可能出现如下影响：

**其一，一二线城市销售将好于三四线城市。**认房不认贷、下调首付比例和房贷利率下限，主要影响一二线核心城市，三四线城市此前基本不受约束。相应地，这部分被抑制的购房需求，也将在一二线核心城市中释放，甚至可能还会分流走周边城市的部分需求。但是，需要注意的是，首付比例下降，月供也会随之上升。因此，一方面，不宜高估政策效果，居民购房能力仍受制于其收入水平；另一方面，房价较高的城市应审慎调整首付比例，防止居民过度加杠杆、影响金融安全。

**其二，新房和大户型二手房销售将好于老破小。**同样是受限于“认房又认贷”导致的二套房高首付比例，从筹集首付的难度来看，低总价的刚性需求要好于高总价的改善性需求。因此从积压需求的结构来看，改善性需求的数量要高于刚性需求。此外，改善性需求要通过“卖一买一”的方式才能享受首套房政策，这将增加刚需二手房的供给，表现为二手房挂牌量的快速增加。改善性需求释放会提振新房和大户型二手房的销售和价格，小户型二手房则同时面临刚性需求释放和供给增加，成交量将明显上升，但房价可能不会有太大波动。

**其三，降低存量首套住房贷款利率，对房地产市场影响不大，其主要作用有二：**一是降低居民还贷压力，增强消费能力，进而提振消费，类似政策还有提高个人所得税专项附加扣除标准，减轻个税压力，增加可支配收入；二是削弱居民提前还贷动机，减少违规使用消费贷和经营贷的行为，提高商业银行经营的稳定性和资产的安全性。但需要注意商业银行息差缩窄，要提前防范化解中小银行的金融风险。

## 二、当前房地产领域还存在哪些困难？

虽然稳地产政策持续发力，且在保交楼、房企纾困、提振信心等方面取得了一定成效，但当前房地产市场仍面临较大困难，政策传导过程中存在难点堵点，背后既有行政性措施的不合理干预，也有市场低迷背景下微观主体理性选择导致的合成谬误。

### 1、部分城市的普通住宅认定标准过严，增加了不必要的购房门槛和成本

以北京为例，现行的普通住宅认定标准制定于 2014 年，五环内普宅总价的上限是 468 万元。然而随着近十年来房价上涨，许多原本是普宅的房子如今都被动变成了“豪宅”，在二手房交易时将增加购房者的首付金额或税费成本。

假设购房者拥有首套房资格，想买一套五环内丰台区 89 平方米、总价 600 万元的二手房，这套房满五唯一，业主购买时的总价是 300 万元。

(1) 理论上来说，房子总价超过了 468 万元的上限，因此属于非普通住宅，首付比例是 40%，购房者的首付金额应该是  $600 \times 40\% = 240$  万元。（暂不考虑契税和中介费，下同）

(2) 但实际操作中，这套房会被做成网签价为 467 万元的普通住宅，可贷比例为 65%（首付比例 35%），贷款额度是  $467 \times 65\% \approx 303$  万元，因此实际的首付金额是  $600 - 303 = 297$  万元，比理论情况要多 57 万元。

(3) 现实中之所以会这么操作，主要是为了规避税费。如果按照 600 万元的实际成





交价进行网签，虽然贷款额度能够增加，首付金额可以减少，但因为是非普通住宅，需要额外缴纳约 15 万元的增值税及附加(计算公式为：增值税及附加=(网签价-房屋原值)÷1.05×5.3%)。所有税费实际上均由购房者承担，相当于总价升到了 615 万元，同时首付金额也要在理论上 240 万元的基础上再加 15 万元。

这会带来两个负面影响：一是购房者的购房门槛增加了，实际的首付比例高达  $297 \div 600 = 49.5\%$ ；二是购房者可能违规使用消费贷或经营贷来凑齐这么高的首付，事后可能遭遇银行抽贷，不利于金融稳定。

如果没有普宅认定标准的限制，购房者的首付款只需  $600 \times 35\% = 210$  万元即可，将同时减轻购房者的首付压力和可能出现的金融风险。

图表2：北京购房贷款政策

买房资格	首付比例		公积金贷款利率	商业贷款利率
首套	普宅 35%	非普宅 40%	3.1%	LPR+55 基点
二套	普宅 60%	非普宅 80%	3.575%	LPR+105 基点

资料来源：粤开证券研究院整理

图表3：北京普通住宅认定标准

要求	普通住宅	非普通住宅
容积率	1.0 以上	不满足普宅三条标准中的任何一条，即为非普宅
建筑面积	140 平方米以下	
单价或总价符合其一	五环内：单价 39600 元/平方米、总价 468 万元/套	
	五环到六环：单价 31680 元/平方米、总价 374 万元/套	
	六环外：单价 23760 元/平方米，总价 281 万元/套	

资料来源：粤开证券研究院整理

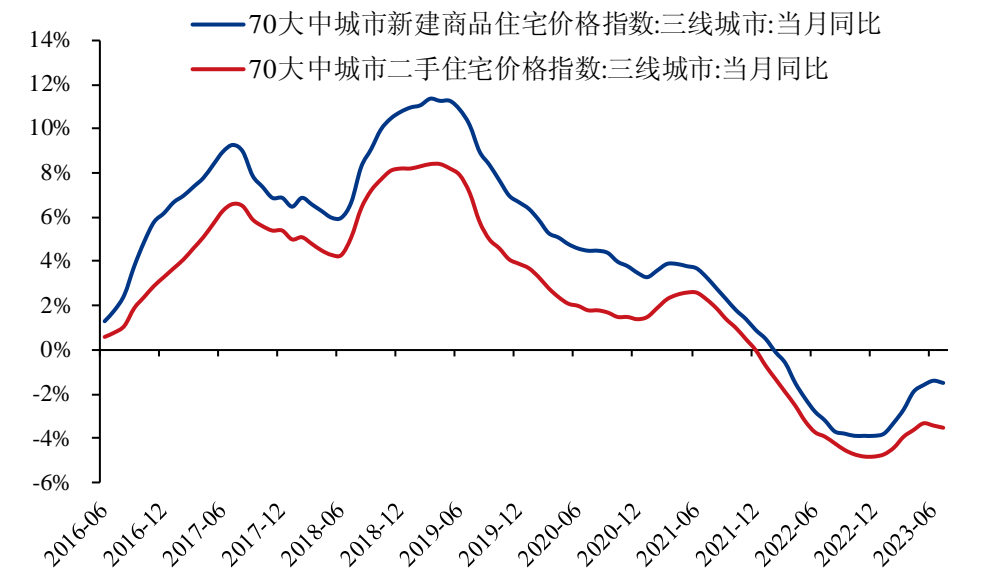
## 2、三四线城市居民担心房价下跌，观望情绪拖累地产销售

房地产市场的区域分化愈发明显，三四线城市的库存去化压力要大于一二线核心城市。尤其是，不同于一二线城市仍有政策储备，三四线城市的稳地产政策基本上已经“应出尽出”，但房地产市场仍较低迷。

对于居民而言，购房属于家庭重大事项，房子既是一般家庭最大的资产，同时也是最大的负债。即使是用于自住，房价的涨跌预期也在居民购房决策中占据重要分量。在楼市低迷、房价存在下跌风险时，有购房需求的居民也会保持观望，进一步加剧楼市低迷，形成负向循环。



图表4：2022 年以来三线城市新房和二手房价格同比持续负增长



资料来源：Wind、粤开证券研究院

### 3、新房限价制约了房企销售回款能力，扭曲了楼市的价格信号和资源配置

当前部分城市的新房限价政策，干扰了房企的正常销售回款，加剧其资金链紧张状况。在某些楼市低迷的城市，地方政府为避免房价下跌引发螺旋效应，阻止房企降价销售，导致库存去化艰难；而在某些需求较为旺盛的城市，地方政府为抑制房价上涨，要求新房限价销售，一方面压缩了房企的利润空间，另一方面因新房价格低于周边二手房价而诱发居民的投机套利行为。

新房与二手房是替代品，市场力量作用下，新房价格与二手房价按理应是相近的。如果新房价格与周边二手房价出现了较大偏离，便意味着地方政府的行政性干预造成了市场扭曲。限价措施看似稳定了房价，实际上却造成了新房市场与二手房市场的割裂，削弱了市场配置资源的效率，还加大了房企流动性和债务风险。

### 4、部分烂尾楼盘难以“保交楼”，市场化资金不愿也不敢介入

在政府对“保交楼”的高度重视与大力支持下，许多烂尾楼盘都得以顺利交付。8月9日，根据住房和城乡建设部消息，目前“保交楼”专项借款项目总体复工率接近100%，累计已完成住房交付超过165万套，首批专项借款项目住房交付率超过60%。

但仍有部分烂尾楼盘没有得到有效处置。这些楼盘通常或剩余货值不高、或销售前景不佳、或债务纠纷复杂，难以吸引市场化资金介入，地方政府也没有足够的财力提供救助。财新网6月29日报道，从全国范围看，资可抵债且不存在法律纠纷的项目大概只占全部问题楼盘的1/3，导致商业银行的纾困积极性不高。不少资不抵债项目中，原股东之间、债务人与债权人之间存在很多纠纷，如果当地法院没有对这类项目裁定明确的重整方案，市场化资金尤其是债权性资金无法介入。

2022年11月，央行设立结构性政策工具“保交楼贷款支持计划”，向部分商业银行提供2000亿元无息再贷款资金，鼓励他们按照自愿原则，向已出售但逾期未交付的住宅项目提供贷款，但截至2023年二季度，房企纾困专项再贷款的使用量为0，保交楼贷款



支持计划的 2000 亿元额度中仅使用了 5 亿元。

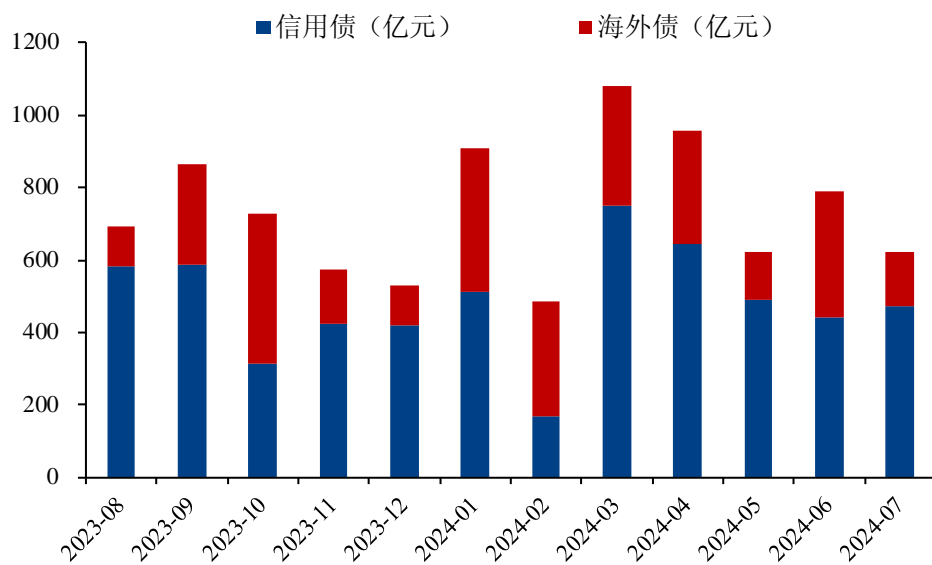
## 5、房地产行业风险上升，加剧房企的外部融资难度

在地产销售低迷导致内部融资困难的背景下，房企更加依赖银行贷款、债券等外部融资。但是随着部分房企暴雷、债券违约、退市等风险事件的发生，市场调高了房地产整个行业的风险等级，导致房企无论是股权融资和债权融资都更加困难。

当前房企的融资难问题不在于政策约束，而是市场参与意愿不足。例如，为打消商业银行对“保交楼”配套融资的风控顾虑，“金融十六条”明确提出按照“后进先出”原则，问题项目剩余货值的销售回款要优先偿还新增配套融资和专项借款；商业银行若按要求提供此类配套融资，在贷款期限内不下调风险分类，后期若这类新发放配套融资形成不良，相关机构和人员只要已尽职，可予免责。但商业银行作为市场化经营主体，面对房地产行业持续上升的风险收益比，缺乏参与的动力。

房地产融资形势较差，并迎来偿债高峰。1-7 月，房地产开发企业到位资金同比下降 11.2%，其中国内贷款同比下降 11.5%。同时，根据中指研究院数据，截至 7 月底，房企未来一年内到期的信用债和海外债规模分别达 5799 和 3059 亿元，合计 8858 亿元，月均到期 738 亿元。

图表5：房企信用债和海外债到期规模



资料来源：中指数据 CREIS、粤开证券研究院

## 三、如何化解当前房地产市场僵局？

在坚持“房住不炒”定位，坚持市场化、法治化原则的前提下，当前的房地产市场僵局仍有化解之策。

一方面，“全国一盘棋”与“因城施策”相结合。当前房地产市场的区域分化特征愈发明显，地方政府根据当地形势“因城施策”，有利于提高政策的针对性和有效性。但有些方面仍需中央的统一管理和指导，以避免各地政策出现外部性或调整不及时。例如，房企的全国性经营与地方政府属地责任之间可能出现冲突，地方政府为了当地楼盘保交楼，对预售资金监管过度严格，导致房企的部分合规资金不能跨区域调动，结果使得其他地方的楼盘出现风险，此时便需要中央对预售资金监管做出统一的制度安排。又如，





对于全国性的关乎居民和房企合理权益的事项，像“认房不认贷”政策，中央可要求各地同步执行，而不是由各地自主决定，这样能够降低政策的不确定性，增强政策效果。

另一方面，**稳地产政策要激励相容，充分调动社会各方的积极性。**针对居民合理购房需求，应调整普通住宅认定标准，降低购房门槛和成本。针对居民观望情绪，可借鉴电商行业的“保价”政策，打消居民对于房价下跌的担忧，促进购房需求的释放。针对房企销售回款困难，应取消新房限价，结合前面的“保价”政策，加快销售回款，保障期房交付。针对金融机构注资和健康房企并购意愿不足，地方政府应协助理顺问题楼盘的债务纠纷，通过更改土地性质等方式提高出险房企资产包的盈利空间，吸引社会资本参与。针对房企拿地谨慎，地方政府要增加优质土地供应，活跃土地市场。

**第一，京沪等城市调整普通住宅认定标准，更好满足居民刚性和改善性住房需求。**建议参照 2019 年深圳的做法，只认面积不看价，将普通住宅认定标准调整为：容积率 1.0 以上且房屋建筑面积 144 平方米以下。取消相对滞后的价格标准，这样既能避免因标准调整无法及时调整导致的“被豪宅”的尴尬，也能防止市场产生政府引导房价上涨的误解。

**第二，新房销售可提供“降价补差价”的“保价”措施，由政府监管和银行托管，打消有购房需求居民的顾虑。**当前居民观望情绪浓厚，其中一个重要原因是担心房价下跌，因此新房销售可以参考电商行业中广泛使用的“保价”政策，通过“降价补差价”的方式来打消居民顾虑，加快销售回款。为保障购房者资金安全和房企承诺履行，可在政府监管下，将一定比例的房款打入专门的“保价基金账户”，剩余房款则纳入预售资金监管账户。

**第三，取消新房限价，减少行政措施对价格信号和资源配置的扭曲，加快房企资金回笼。**取消新房限价的一个担忧是，房企为争夺客户而竞相降价，进而引发房价下跌螺旋。但一方面，二手房价实际上为新房价格提供了参考基准，另一方面，若实行“保价”政策，居民不必继续观望，房企也不会大幅降价。

**第四，加快理顺问题楼盘的债务纠纷，提高市场化资金的介入意愿。**针对存在债务纠纷的问题楼盘，尽快通过政府协助协商或法院裁定的方式理顺，盘活存量资产，让市场化资金敢于注入，促进问题楼盘顺利完工交付。

**第五，地方政府可协助出险房企将商业项目和住宅项目打包出售，并批准商业用地性质改为住宅用地，吸引健康房企参与并购。**出险房企的许多项目资产之所以没有买家愿意接盘，一个重要原因便是无利可图。住宅项目要么位置偏远、去化困难，要么预售资金被挪用、只剩交付义务；商业项目虽然地段可能不错，但当前写字楼和商场的出租率不高，盈利空间和回款速度均不及住宅项目。如果地方政府协助出险房企将商业项目和住宅项目打包，同时允许商业用地性质变更，或能实现多赢局面：政府可以补收差额的土地出让金，居民可以购买地段更好的新房，健康房企有动力并购问题项目，出险房企能够盘活资产、回笼资金，烂尾楼盘有望完工交付。

**第六，地方政府增加优质住宅土地供应，活跃土地市场。**当前土地市场较为低迷，不少地块仅以底价出让，或由地方城投托底，地方政府获得的土地出让金不多，城投企业的债务风险进一步上升，土地也被闲置、没有及时开工。此外，地方政府为了吸引产业和增加税收，通常将核心区域的土地用于建设商场和写字楼，住宅用地则安排在相对偏远的位置，结果导致二者同时过剩，居民的住房需求却没能有效满足，土地资源错配。地方政府要顺应市场需求，合理安排商业用地和住宅用地比例，增加优质住宅土地供应，调动房企拿地的积极性，既能增加地方财政收入，降低城投债务压力，也能增加优质住房供给。



## 分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、21、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：[www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)