

## 8月基本面低位小幅改善 销售跌幅收窄

——房地产行业研究周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

每周一谈: 8月基本面低位小幅改善 销售跌幅收窄

8月商品房销售额及销售面积于低位改善, 商品房销售额及销售面积累计同比分别为-3.2%、-7.1%, 较上月下降 1.7pct、0.6pct, 8月单月同比分别为-16.4%、-12.2%, 较上月跌幅收窄 2.9pct、3.4pct:

- 从绝对值来看, 8月已走出情绪最低点, 同比口径延续修复有动力。受行业天气等季节性因素影响, 8月商品房单月销售额在 2018、2019、2021 年环比为下跌, 在 2020 年、2022 年则因政策释放利好实现环比增长, 本次 8 月单月销售规模环比 7 月小幅增加, 显示出市场情绪修复的特征; 同时考虑到下半年低基数效应, 预计后续同比口径仍将保持修复方向。
- 从领先的 30 城高频数据观察, 9 月高能级城市商品房市场开始回暖。9 月 1 日-16 日, 30 城商品房销售面积同比增速为-15.6%, 较 8 月单月同比增速提升 7.2pct, 在近期多项政策利好出台刺激下, 高能级城市商品房市场获得支撑, 尽管复苏速度与范围仍待后续观察, 但 7-8 月的市场低点已获确认。

8月单月商品房成交均价环比走平, 同比小幅回落, 整体保持稳定。8月单月商品房销售价格环比-0.05%, 同比-4.8%, 较上月分别减少 2.64pct, 减少 0.35pct; 从同比、环比表现来看, 商品房成交价格整体保持稳定。

开发资金来源同比跌幅扩大, 房地产开发资金来源 8 月累计同比-12.9%, 较上月减少 1.7pct, 单月同比增速-25.4%, 较上月减少 5.2pct。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-24.3%、-22.2%、-31.6%、-26.9%, 较上月分别减少 9.62pct、减少 1.71pct、减少 9.85pct、减少 3.38pct。

竣工端单月增速大幅下探, 新开工增速回升, 8 月单月新开工面积同比增速-23.6%, 施工面积同比增速-32.8%, 竣工面积同比增速 10.6%, 分别较上月跌幅收窄 2.3pct、扩大 9.9pct、扩大 22.6pct。开工端进入低基数阶段, 同比跌幅收窄, 竣工端后续表现仍需关注房企资金压力及分配, 以及新开工走弱对竣工端的传递效应。

投资端单月同比跌幅收窄, 房地产开发投资完成额 8 月累计同比增速-8.8%, 单月同比-10.95%, 分别较上月跌幅扩大 0.3pct、收窄 1.2pct。

8月行业基本面多数指标实现单月同比跌幅收窄, 尽管部分是受到了低基数的支撑, 但从绝对值来看, 销售、新开工、投资等单月表现均未出现显著滑落, 或已表现出环比走强。随着近期行业利好政策集中出台, 我们观察到销售高频数据已开始表现出改善趋势; 我们认为基本面阶段底部已探明, 随着交易活跃度提升, 购房者对价格认可度也将提升, 进一步促进交易量回升及销售端回暖。

## 数据追踪 (9月4日-9月10日):

- 新房市场: 30 城成交面积单周及累计同比分别为-13pct、-5pct, 一线城市-46pct, 4pct, 二线城市+25pct, -9pct, 三线城市-33pct, -3pct。
- 二手房市场: 13 城二手房成交面积单周同比 41pct, 累计同比 28pct。
- 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-12pct, 成交金额累计同比-18pct, 土地成交溢价率为 1.4%。
- 城市行情环比: 北京 (17pct), 上海 (-52pct), 广州 (5pct), 深圳 (0.3pct), 南京 (5pct), 杭州 (-74pct), 武汉 (9pct)。

投资策略: 关注头部稳健国企华润置地、保利发展, 关注拿地及销售转化, 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金地、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 9 月 19 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号:

S1660519040001

瞿苏宁

研究助理

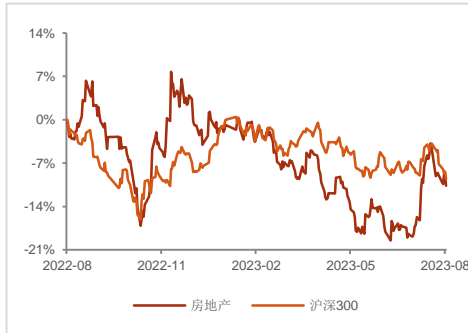
SAC 执业证书编号:

S1660121100010

## 行业基本资料

股票家数	109
行业平均市盈率	14.52
市场平均市盈率	11.59

## 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: 心怀期待 预期将逐步转向》2023-08-28
- 2、《房地产行业研究周报: 7 月基本面低位盘整 行业仍需政策支持》2023-08-22
- 3、《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

## 内容目录

1. 每周一谈：8月基本面低位小幅改善 销售跌幅收窄 .....	3
1.1 8月基本面低位小幅改善 销售跌幅收窄 .....	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 .....	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 .....	11
5. 风险提示 .....	11

## 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：申万一级行业涨跌幅 (%) .....	6
图 15：本周涨跌幅前十位 (%) .....	6
图 16：本周涨跌幅后十位 (%) .....	6
图 17：房地产行业近三年 PE (TTM) .....	6
图 18：房地产行业近三年 PB (LF) .....	6
图 19：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速 .....	9
图 20：一二三线城市 (30 城) 周度成交面积同比 .....	9
图 21：一二三线城市 (30 城) 累计成交面积同比 .....	9
图 22：13 城二手房周度成交面积及同比环比增速 .....	9
图 23：13 城二手房周度成交面积累计同比增速 .....	9
图 24：100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比 .....	10
图 25：100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率 .....	10
图 26：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比 .....	10
图 27：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比 .....	10
图 28：一二三线城市成交土地总价累计同比 .....	10
图 29：一二三线城市成交土地周度溢价率 .....	10
表 1：部分重点城市周度销售面积 (万平方米) 及环比增速 .....	11

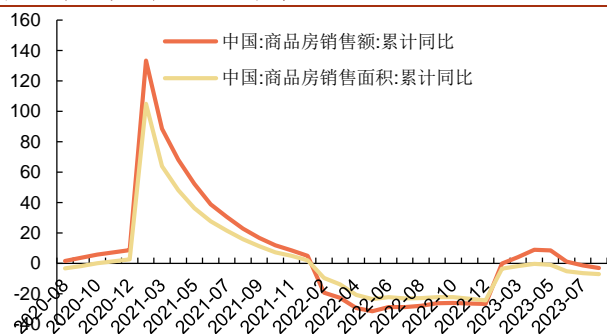
## 1. 每周一谈：8月基本面低位小幅改善 销售跌幅收窄

### 1.1 8月基本面低位小幅改善 销售跌幅收窄

8月商品房销售额及销售面积于低位改善，商品房销售额及销售面积累计同比分别为-3.2%、-7.1%，较上月下降1.7pct、0.6pct，8月单月同比分别为-16.4%、-12.2%，较上月跌幅收窄2.9pct、3.4pct：

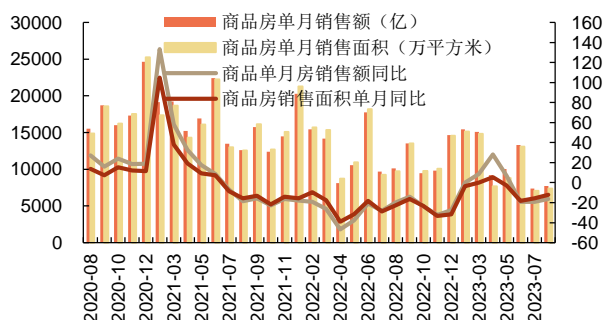
- ◆ 从绝对值来看，8月已走出情绪最低点，同比口径延续修复有动力。受行业天气等季节性因素影响，在2018-2022年5年时间里，8月商品房单月销售额在一般年份2018、2019、2021年环比为下跌，在2020年、2022年则因政策释放利好实现环比增长，本次8月单月销售规模环比7月小幅增加，显示出市场情绪修复的特征；同时考虑到下半年低基数效应，预计后续同比口径仍将保持修复方向。
- ◆ 从领先的30城高频数据观察，9月高能级城市商品房市场开始回暖。9月1日-16日，30城商品房销售面积同比增速为-15.6%，较8月单月同比增速提升7.2pct，在近期多项政策利好出台刺激下，高能级城市商品房市场获得支撑，尽管交易复苏的速度与范围仍待后续观察确认，但7-8月的市场低点已获确认。

图1：商品房销售数据累计同比（%）



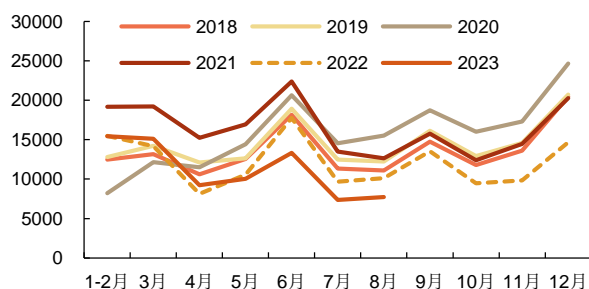
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图2：商品房销售数据单月值及同比（%）



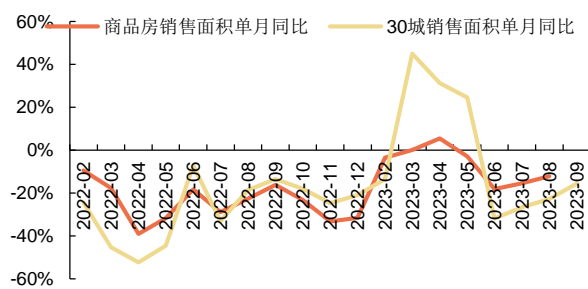
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

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

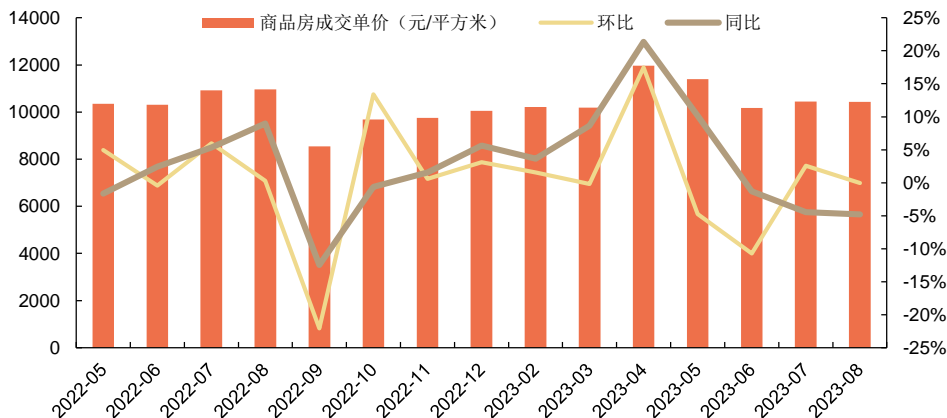
图4：30城及统计局商品房销售面积单月同比



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所，9月数据截止至9月16日

8月单月商品房成交均价环比走平，同比小幅回落，整体保持稳定。8月单月商品房销售价格环比-0.05%，同比-4.8%，较上月分别减少2.64pct，减少0.35pct；从同比、环比表现来看，商品房成交价格整体保持稳定。

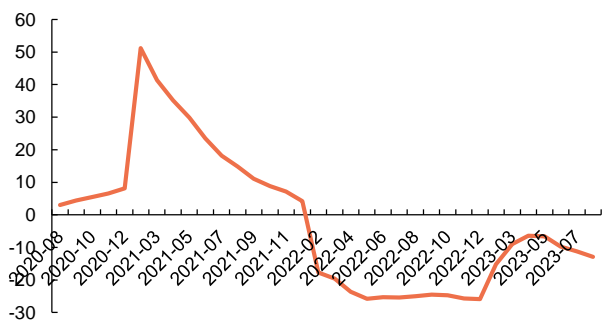
图5：商品房销售价格及同比环比增速



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

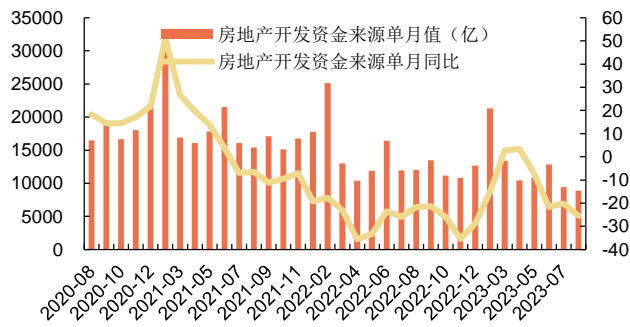
开发资金来源同比跌幅扩大，房地产开发资金来源 8 月累计同比-12.9%，较上月减少 1.7pct，单月同比增速-25.4%，较上月减少 5.2pct。从资金来源构成来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增速分别为-24.3%、-22.2%、-31.6%、-26.9%，较上月分别减少 9.62pct、减少 1.71pct、减少 9.85pct、减少 3.38pct。

图6：房地产开发资金来源累计同比（%）



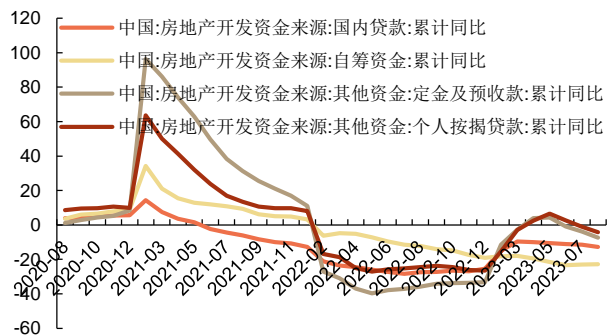
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图7：房地产开发资金来源单月值及同比（%）



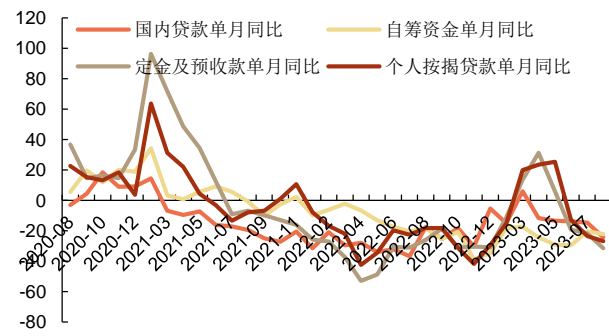
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

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

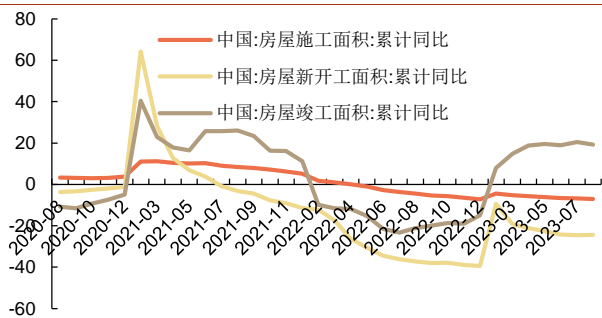
图9：主要开发资金来源渠道单月值同比（%）



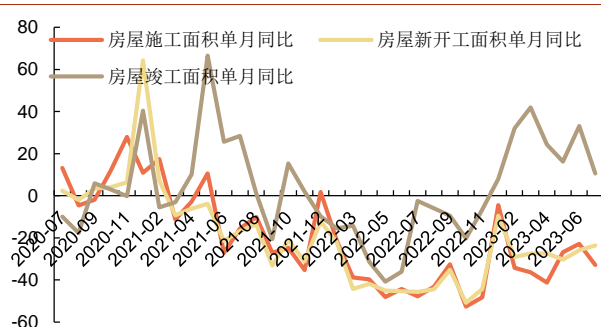
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

竣工端单月增速大幅下探，新开工增速回升，8 月单月新开工面积同比增速-23.6%，施工面积同比增速-32.8%，竣工面积同比增速 10.6%，分别较上月跌幅收窄 2.3pct、扩大 9.9pct、扩大 22.6pct。开工端进入低基数阶段，同比跌幅开始收窄，而竣工端后续表现仍需关注房企资金压力及分配，以及新开工走弱对竣工端的传递效应。



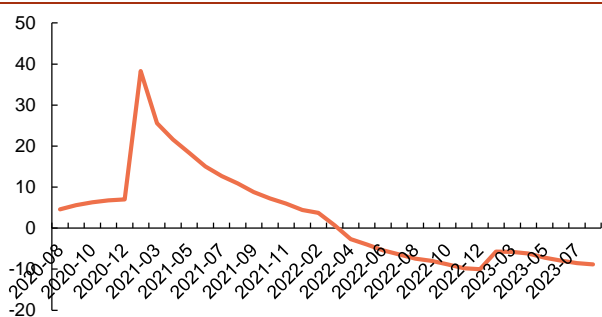
**图10：新开工、施工、竣工面积累计同比（%）**


资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

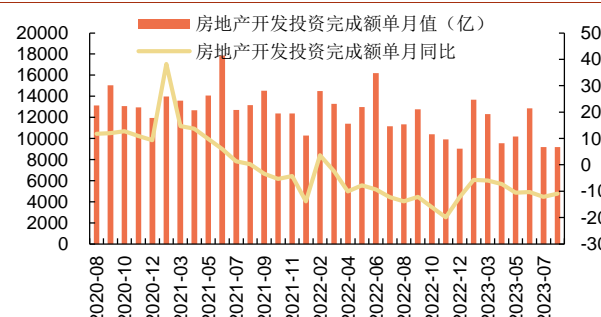
**图11：新开工、施工、竣工单月值同比（%）**


资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

投资端单月同比跌幅收窄，房地产开发投资完成额 8 月累计同比增速-8.8%，单月同比-10.95%，分别较上月跌幅扩大 0.3pct、收窄 1.2pct。

**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（%）**


资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

8 月行业基本面多数指标实现单月同比跌幅收窄，尽管部分是受到了低基数的支撑，但从绝对值来看，销售、新开工、投资等单月表现均未出现显著滑落，或已表现出环比走强。随着近期行业利好政策集中出台，我们观察到销售高频数据已开始表现出改善趋势；我们认为基本面阶段底部已探明，随着市场底部交易活跃度提升，购房者对当前的价格认可度也将提升，进一步促进交易量回升及销售端回暖。

## 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。

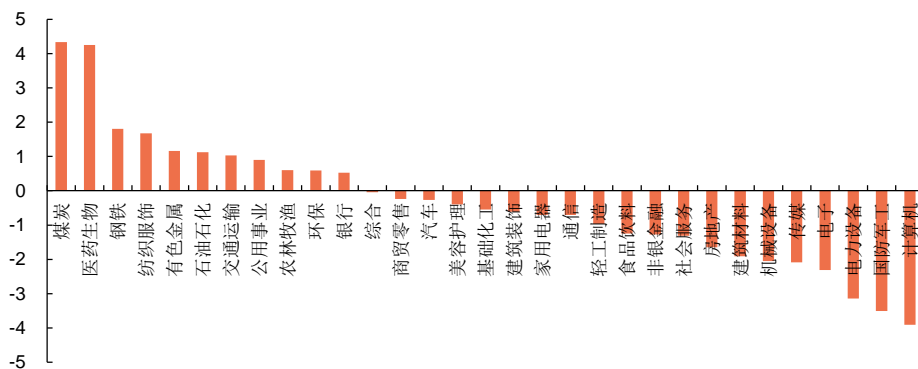
## 2. 本周行情回顾

9 月 11 日-9 月 15 日，沪深 300 指数涨跌幅-0.83%，在申万一级行业中，煤炭（4.34%）、医药生物（4.25%）、钢铁（1.8%）等板块涨跌幅靠前，计算机（-3.91%）、国防军工（-3.51）、电力设备（-3.14%）等板块排名靠后。

9 月 11 日-9 月 15 日，申万房地产板块涨跌幅-1.64%，在申万一级行业中排名 24/31，落后沪深 300 指数 0.81 个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为

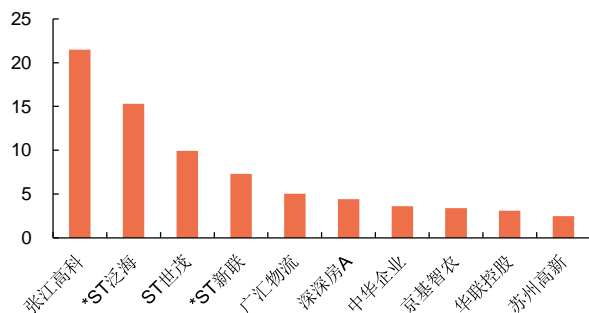
张江高科 (21.5%)、\*ST 泛海 (15.3%)、ST 世茂 (9.9%)，涨跌幅后三位个股为栖霞建设 (-12.2%)、新大正 (-9.5%)、中迪投资 (-9.4%)。

图14：申万一级行业涨跌幅 (%)



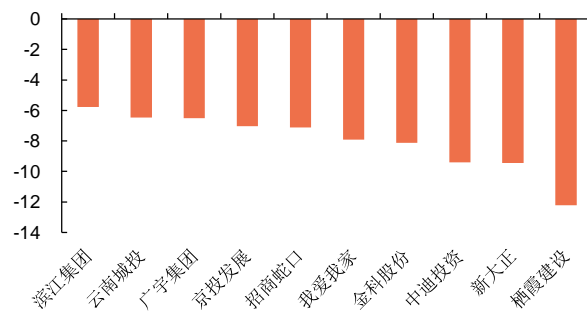
资料来源：wind，申港证券研究所

图15：本周涨跌幅前十位 (%)



资料来源：wind，申港证券研究所

图16：本周涨跌幅后十位 (%)



资料来源：wind，申港证券研究所

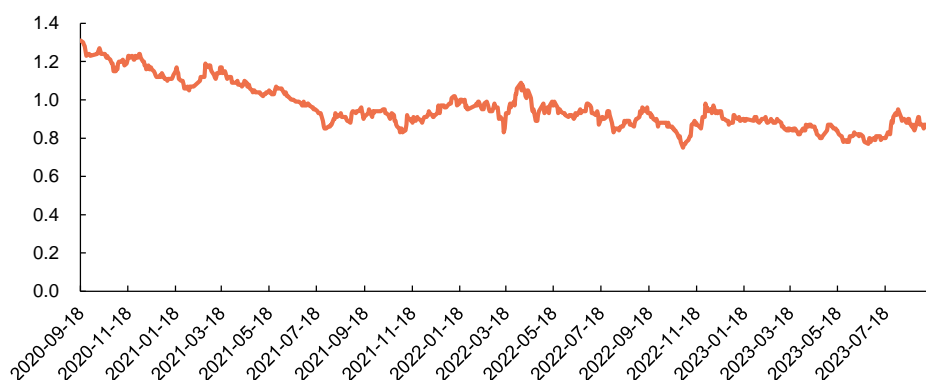
9月15日，申万房地产行业PE (TTM) 为14.52倍，较前一周减少0.24，近三年均值为10.65倍；PB (LF) 为0.84倍，较前一周减少0.02，近三年均值为0.96倍。

图17：房地产行业近三年 PE (TTM)



资料来源：wind，申港证券研究所

图18：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

#### 70 城商品住宅销售价格环比下降、同比有涨有降

2023 年 8 月份，国家统计局公布 70 个大中城市商品住宅销售价格上涨城市个数减少，各线城市商品住宅销售价格环比下降、同比有涨有降。

从新建商品住宅看，8 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为下降 0.2%，其中北京、广州和深圳环比分别下降 0.2%、0.3%和 0.6%，上海环比上涨 0.1%；二线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.2%，降幅与上月相同；三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.4%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。

从二手住宅看，8 月份，一线城市二手住宅销售价格环比下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，其中北京环比上涨 0.4%，上海、广州和深圳环比分别下降 0.3%、0.6%和 0.2%；二、三线城市二手住宅销售价格环比分别下降 0.5%和 0.4%，降幅均与上月相同。

8 月份，70 个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有 17 个和 3 个，比上月均减少 3 个。

#### 苏州全域放松限购要求

9 月 11 日，微信公众号“苏州发布”消息，江苏省苏州召开新闻发布会，对市委市政府于 9 月 8 日印发的《关于促进全市经济持续回升向好的若干政策措施》进行解读。其中涉及促进房地产和建筑业平稳健康发展涉及主要内容包括：

- ◆ 优先保障和解决更多刚需住房需求人群，新市民、青年人、新就业人群、常住人口与本地户籍居民家庭使用同等政策。
- ◆ 满足改善性住房需求，对购买 120 平方米及以上商品住房不再进行购房资格审核，综合采取购房补贴、房票安置、团购等方式，以更好满足居民刚性和改善性住房需求。
- ◆ 落实降低首套房、二套房执行首付比例和首套房、二套房贷款利率，居民个人换购住房个税优惠，个人首套房“认房不认贷”等政策。

### 郑州全面取消限购、限售政策 下调二套房首付款比例

9月12日，郑州市住房保障和房地产管理局、郑州市自然资源和规划局、郑州市金融工作局、郑州市商务局四部门联合发布《关于进一步支持合理住房需求的通知》，全面取消郑州市住房限购、限售政策：

- ◆ **取消限制性购售政策。** 取消二环内住房限购政策等购房消费限制性规定，取消住房销售限制年限规定，支持居民刚性和改善性购房需求。（责任部门：市住房保障局、市资源规划局）
- ◆ **降低商业性个人住房贷款最低首付比例要求。** 对于贷款购买商品住房（含存量住房）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调整为不低于20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一调整为不低于30%。银行机构结合本机构经营状况、客户风险状况等因素，合理确定每笔贷款的具体首付比例和利率水平。（责任部门：市金融局）
- ◆ **积极开展商品房促销售活动。** 结合“金九银十”传统销售旺季，强化住房、汽车、装修、家居家电销售联动。支持各用人单位组织员工集中团购商品住房，鼓励企业积极推行让利优惠措施，指导房企合理确定优惠购房价格。（责任部门：市住房保障局、市商务局，各开发区管委会，各区县（市）人民政府）
- ◆ **支持房企项目建设。** 全面开展国有建设用地使用权的抵押权注销登记与在建建筑物抵押权首次登记（土地抵押转在建抵押）、建筑物所有权首次登记与在建建筑物抵押权登记转建筑物抵押权登记（在建抵押转现房抵押）业务。探索出台“预售商品房带押过户”相关政策及业务流程。（责任部门：市资源规划局、市住房保障局）
- ◆ **加快保交楼进度。** 采取有力措施，进一步开展保交楼攻坚行动，压实企业主体责任、地方政府属地责任、银行金融支持责任，坚决按时间节点完成保交楼任务目标。（责任部门：市住房保障局，各开发区管委会，各区县（市）人民政府）
- ◆ **优化不动产登记服务。** 全面推进新建商品房项目“交房即发证”，全市范围内房地产开发项目均可申办“交房即发证”服务。进一步优化二手房“带押过户”和不动产登记业务“全城通办”，全面提升办理效率。（责任部门：市资源规划局、市住房保障局）

### 合肥全面取消限购限售 降低存量首套住房贷款利率

9月15日，合肥市人民政府发布关于进一步优化房地产调控政策的通知。调整限购政策，在本市市区购买住房（含二手住房）的普通购房人，不再审核购房资格：

- ◆ **调整限购政策，** 在本市市区购买住房（含二手住房）的普通购房人，不再审核购房资格。
- ◆ **调整限售政策，** 销售登记起始时间在本通知发布后（含当日）的房源，取得不动产权证后可上市交易。人才公寓等特殊情形商品住房需上市交易的，仍按相关政策和合同约定执行。
- ◆ **调整信贷政策，** 落实国家信贷政策最新要求，调整优化差别化住房信贷政策，降低存量首套住房贷款利率。

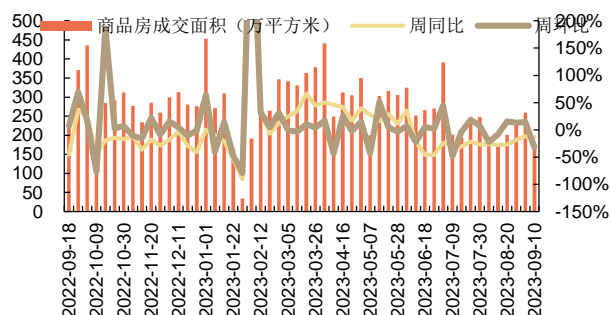


- ◆ **调整价格政策**，充分发挥市场调节作用，鼓励优质优价，取消商品住房楼层差价率限制。
- ◆ **强化住房保障**，在发挥好现有公租房、保障性租赁住房兜底保障作用的基础上，规划建设保障性住房，促进房地产市场平稳健康发展和民生改善。

## 4. 数据追踪

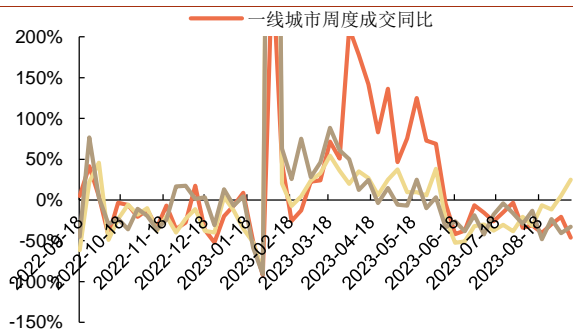
### 4.1 新房成交数据

图19：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



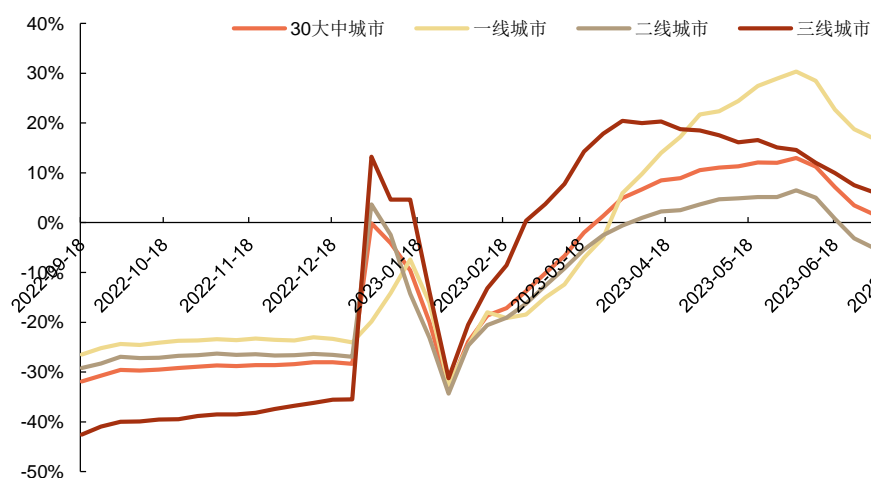
资料来源：wind，申港证券研究所

图20：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

图21：一二三线城市（30城）累计成交面积同比

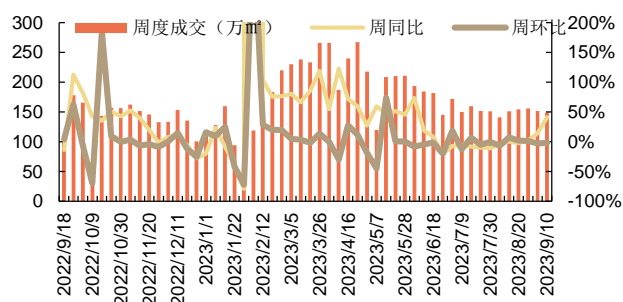


资料来源：wind，申港证券研究所

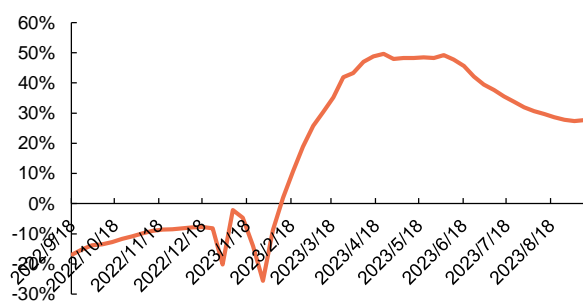
### 4.2 二手房成交数据

图22：13城二手房周度成交面积及同比环比增速

图23：13城二手房周度成交面积累计同比增速



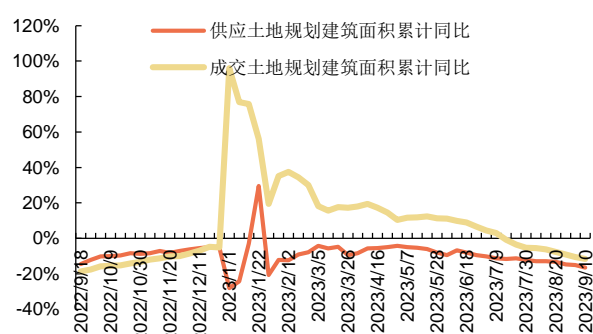
资料来源: wind, 申港证券研究所



资料来源: wind, 申港证券研究所

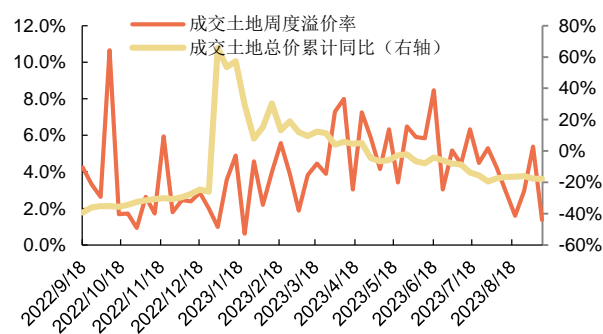
### 4.3 土地成交数据

图24: 100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



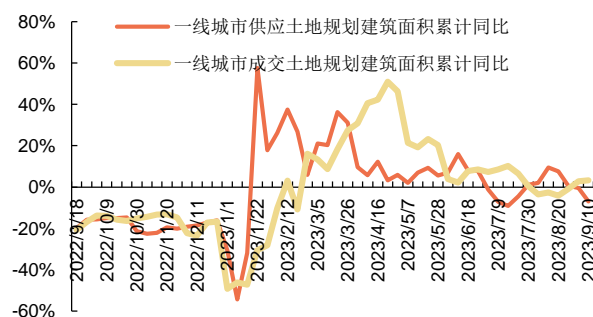
资料来源: wind, 申港证券研究所

图25: 100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



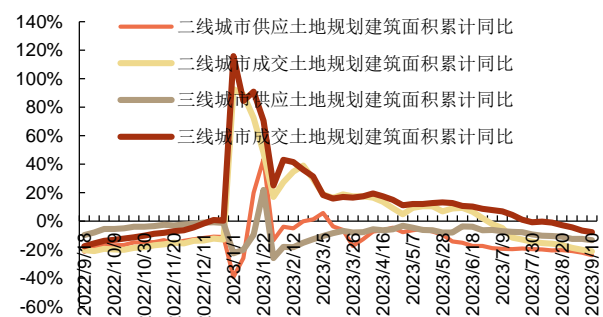
资料来源: wind, 申港证券研究所

图26: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



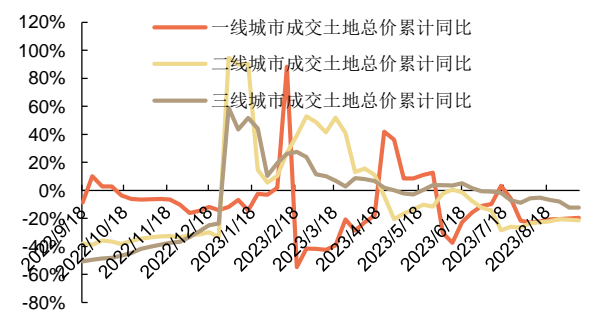
资料来源: wind, 申港证券研究所

图27: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



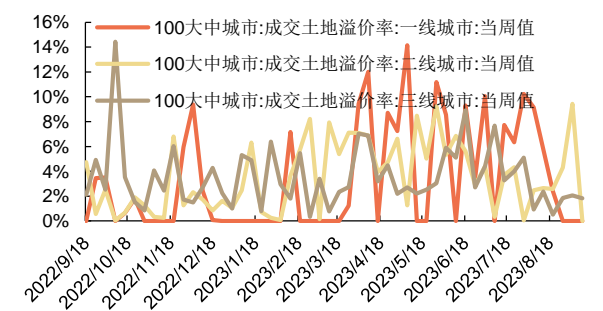
资料来源: wind, 申港证券研究所

图28: 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29: 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	08/14-08/20	23.1	28.4	17.2	6.3	9.7	6.0	28.4	28.8	21.6	18.2
	08/21-08/27	16.9	36.6	12.9	6.1	26.8	6.9	24.4	27.6	38.2	10.9
	08/28-09/03	13.7	41.8	12.6	5.2	56.1	6.9	22.4	26.8	35.3	9.7
	09/04-09/10	16.1	20.0	13.3	5.2	14.4	7.2	24.4	29.0	30.0	5.1
环比	08/14-08/20	44%	4%	35%	11%	-13%	-11%	72%	8%	32%	81%
	08/21-08/27	-27%	29%	-25%	-4%	176%	16%	-14%	-4%	77%	-40%
	08/28-09/03	-19%	14%	-2%	-15%	109%	0%	-8%	-3%	-8%	-11%
	09/04-09/10	17%	-52%	5%	0%	-74%	5%	9%	8%	-15%	-48%

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****申港证券行业评级说明：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

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

**申港证券公司评级说明：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

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）