

房地产

证券研究报告

2024年01月21日

中枢再回落，寻找新均衡——统计局12月数据点评

行业追踪 (2024.1.13-2024.1.19)

销售：23年商品房销售面积回落至12年水平

1) 销售金额：1-12月累计销售金额同比-6.5%，降幅较11月扩大1.3pct。2) 销售面积：1-12月累计销售面积同比-8.5%，降幅较11月扩大0.5pct。

整体来看，23年全国商品房销售面积11.17亿平，较21年17.94亿平的历史高点下滑38%，接近12年11.13亿水平。在因城施策宽松基调下，商品房销售中枢仍连续两年走低，尤其在23年9月一线城市宽松开启后，全国商品房销售面积与金额单月增速降幅仍走阔，反映出人口、收入等宏观因素对预期的压制较难依靠“四限”政策宽松形成反转。分季度看，23年四个季度商品房销售面积同比分别为-1.80%、-8.60%、-34.44%、-21.75%，一、二季度销售保持韧性，下半年基本面走弱，且未见明显改善趋势。从24年1月前18天的高频成交数据看，60城新房成交同比降幅仍超3成，主要或因23年一季度基数相对较高。故我们预计24上半年商品房销售增速仍具压力，下半年基数压力缓解，全年同比增速或呈现“前低后高”走势，中性假设下，我们预计24全年商品房销售面积下滑5%。

开发投资：24年房地产开发投资或继续承压下行

1) 开发投资：1-12月房地产开发投资累计完成额同比-9.6%，增速较1-11月下降0.2pct。2) 新开工：1-12月房屋新开工面积累计同比-20.4%，增速较1-11月上升0.8pct。3) 施工：1-12月房屋施工面积累计同比-7.2%，增速较1-11月持平。4) 竣工：1-12月房屋竣工面积累计同比+17.0%，增速较1-11月下降0.9pct。

23年12月，单月开发投资增速继续走低，开发企业层面投资意愿仍较低同样反映出销售未有明显边际修复迹象。两主要项建筑工程、土地购置费自23年4月起降幅均逐步走扩，企业施工与拿地意向与销售高度相关，两指标边际改善前提是较为明确的基本面触底信号，故我们预计24上半年销售增速压力下，开发投资或继续承压下行。

23年四季度新开工、施工累计增速降幅有所收窄，除22年末疫情影响基数外，我们认为加速去库存后的新增供货需求或推动开工、施工边际改善，但整体趋势仍受制于销售表现。竣工23全年保持良好韧性，考虑21年后新开工项目陆续于24年进入竣工交付期，开工规模下滑对竣工影响或逐步体现，同时保交楼政策支持对竣工将提供支撑。中性假设下，我们预计24全年新开工、竣工同比下滑10%，开发投资同比下滑7.2%。

到位资金：预计24年总量收缩，边际向好

1-12月全国房地产开发企业到位资金同比-13.6%，较1-11月降低0.2pct。其中：1) 销售回款：1-12月定金及预收款累计同比-11.9%，较1-11月下降1.0pct。1-12月个人按揭贷款同比-9.1%，较1-11月下降1.0pct。2) 外部融资：1-12月国内贷款同比-9.9%，较1-12月下降0.1pct；1-12月自筹资金同比-19.3%，较1-11月增加1.0pct。2023年，房地产开发企业到位资金规模继续收缩，销售回款及外部融资下滑影响企业经营、融资性现金流。个人按揭贷款单月降幅扩大，高能级城市首付调整刺激效果仍不明显。国内贷款单月再度转负，房企外部融资环境仍面临不确定性。近期，银行组织多家房企会谈并提出加大房企融资支持力度，但逆周期信贷投放的金融风险问题仍然存在，实际落地效果仍需观察，我们预计24年房企到位资金总量或继续收缩，但供给侧融资政策引导下具备边际改善空间。

1月新房、二手房销售月度同比继续回落

新房市场本周成交262万平，月度同比-31.52%，相较上月下降21.30pct；截至1月18日，17城累计库存16561万平，二线去化加速，一线三线及以下去化放缓。二手房市场本周成交179万平，月度同比+24.38%，相较上月下降14.81pct。1月8日-14日，土地市场本周成交建面1694万平，滚动12周同比-16.61%；成交总额246亿元，滚动12周同比-0.8%；全国平均溢价率4.39%，滚动12周同比+0.33pct。

本周申万房地产指数-3.57%，较上周下跌2.48pct，涨幅排名20/31，跑输沪深300指数3.13pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数-7.23%，较上周下降4.95pct，涨幅排序9/11，跑输恒生指数1.46pct；克而瑞内房股领先指数为-10.61%，较上周下跌6.43pct。

投资建议：北、上等一线城市限贷政策宽松延续，或带动改善需求阶段性释放，长期效果仍需观察，但我们认为需求不稳、政策不停；供给端融资支持继续遵循“三支箭”并行路径，我们预计24年行业融资状况有望迎来修复。看好供需政策同步发力对板块行情的持续驱动，关注融资支持预期差。标的方面 1) 推荐优质地产龙头：招商蛇口、保利发展、中国海外发展，建议关注越秀地产、华润置地；2) 推荐优质物管企业：招商积余、保利物业，建议关注中海物业、万物云；3) 建议关注保障房及城中村改造主题：绿城管理控股，城建发展、天健集团、中华企业。

风险提示：行业信用风险蔓延；行业销售下行超预期；因城施策力度不及预期

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王雯

分析师

SAC执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《房地产-行业研究周报：“租赁金融17条”落地，千亿贷款计划稳步推进》2024-01-14
- 《房地产-行业研究周报：PSL注入经济活力，地产投资边际向好》2024-01-07
- 《房地产-行业研究周报：新政后北京市场韧性良好，关注普宅调整落地效果》2024-01-01

内容目录

1. 中枢再回落，寻找新均衡——统计局 12 月数据点评.....	3
1.1. 销售：23 年商品房销售面积回落至 12 年水平.....	3
1.2. 开发投资：24 年房地产开发投资或继续承压下行.....	3
1.3. 到位资金：总量收缩，边际向好.....	5
1.4. 投资建议.....	7
2. 政策与成交概览.....	8
2.1. 政策梳理.....	8
2.2. 新房市场.....	10
2.2.1. 新房成交情况.....	10
2.2.2. 新房推盘去化.....	11
2.3. 二手房市场.....	12
2.4. 土地市场.....	13
3. 本周融资动态.....	14
4. 行业与个股情况.....	16
4.1. 行业涨跌与估值情况.....	16
4.1.1. A 股市场.....	16
4.1.2. H 股市场.....	17
5. 重要公告概览.....	18
6. 风险提示.....	19

1. 中枢再回落，寻找新均衡——统计局 12 月数据点评

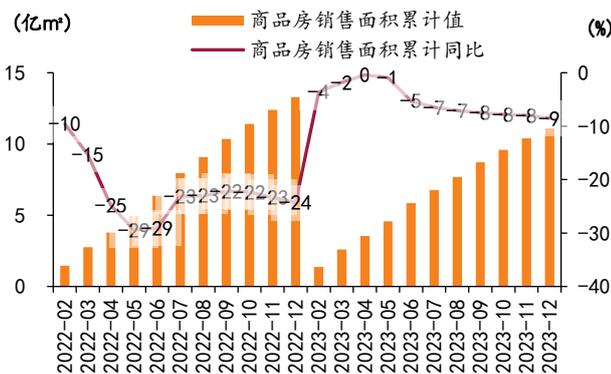
1.1. 销售：23 年商品房销售面积回落至 12 年水平

1) **销售金额**：1-12 月累计销售金额同比-6.5%，降幅较 11 月扩大 1.3pct；12 月单月销售金额同比-22.9%，降幅较 11 月扩大 5.99pct。2) **销售面积**：1-12 月累计销售面积同比-8.5%，降幅较 11 月扩大 0.5pct；12 月单月销售面积同比-23.0%，降幅较 11 月扩大 1.78pct；

整体来看，23 年全国商品房销售面积 11.17 亿平，较 21 年 17.94 亿平的历史高点下滑 38%，接近 12 年 11.13 亿水平。在因城施策宽松基调下，商品房销售中枢仍连续两年走低，尤其在 23 年 9 月一线城市宽松开启后，全国商品房销售面积与金额单月增速降幅仍走阔，反映出人口、收入等宏观因素对预期的压制较难依靠“四限”政策宽松形成反转。

分季度看，23 年四个季度商品房销售面积同比分别为-1.80%、-8.60%、-34.44%、-21.75%，一、二季度销售保持韧性，下半年基本面走弱，且未见明显改善趋势。从 24 年 1 月前 18 天的高频成交数据看，60 城新房成交同比降幅仍超 3 成，主要或因 23 年一季度基数相对较高。故我们预计 24 上半年商品房销售增速仍具压力，下半年基数压力缓解，全年同比增速或呈现“前低后高”走势，中性假设下，我们预计 24 全年商品房销售面积下滑 5%。

图 1：商品房销售面积累计情况



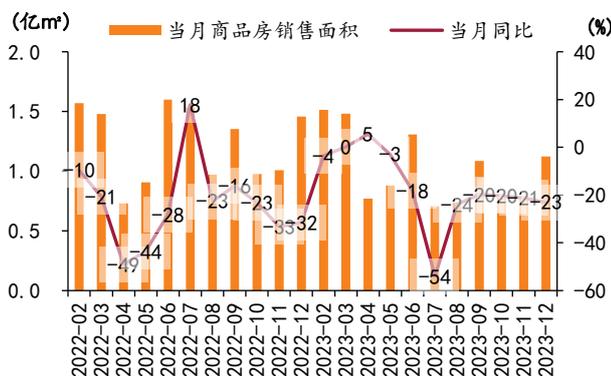
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：商品房销售额累计情况



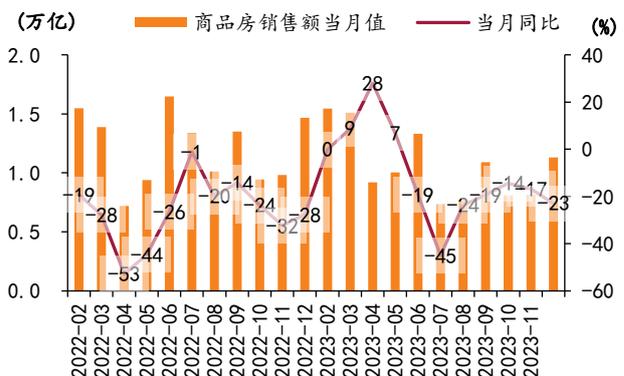
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：商品房销售面积单月情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：商品房销售额单月情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 开发投资：24 年房地产开发投资或继续承压下行

1) **开发投资**：1-12 月房地产开发投资累计完成额同比-9.6%，累计增速较 1-11 月下降 0.2pct。12 月单月开发投资同比-24.0%，增速较 11 月下滑 5.88pct。

2) **新开工**：1-12 月房屋新开工面积累计同比-20.4%，累计增速较 1-11 月上升 0.8pct；单月新开工面积同比-11.6%，较 11 月下降 16.22pct。

3) **施工**: 1-12 月房屋施工面积累计同比-7.2%，累计增速较 1-11 月持平。

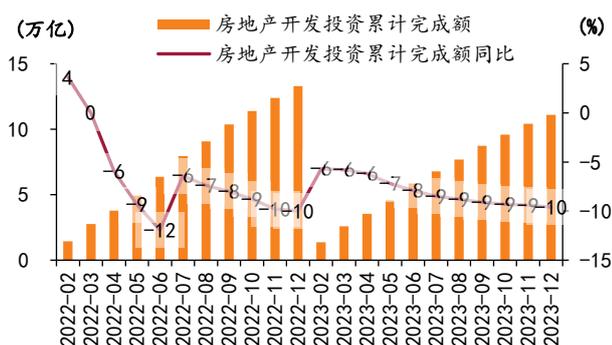
4) **竣工**: 1-12 月房屋竣工面积累计同比+17.0%，累计增速较 1-11 月下降 0.9pct；单月竣工面积同比+13.4%，较 11 月上升 3.07pct。

2023 年房地产开发投资完成额 11.09 亿元，其中住宅开发投资 8.38 亿元，较 21 年高点分别下滑 24.9%、24.6%。23 年 12 月，单月开发投资增速继续走低，开发企业层面投资意愿仍较低同样反映出销售未有明显边际修复迹象。

分类别看，建筑工程、安装工程、设备工程器具购置、土地购置费分别同比-22.30%、-16.16%、-16.50%、-5.88%，其中两主要项建筑工程、土地购置费自 23 年 4 月起降幅均逐步走扩，企业施工与拿地意向与销售高度相关，两指标边际改善前提是较为明确的基本面触底信号，故我们预计 24 上半年销售增速压力下，开发投资或继续承压下行。

23 年四季度新开工、施工累计增速降幅有所收窄，除 22 年末疫情影响基数外，我们认为加速去库存后的新增供货需求或推动开工、施工边际改善，但整体趋势仍受制于销售表现。竣工 23 全年保持良好韧性，考虑 21 年后新开工项目陆续于 24 年进入竣工交付期，开工规模下滑对竣工影响或逐步体现，同时保交楼政策支持对竣工将继续提供支撑。**中性假设下**，我们预计 24 全年新开工、竣工同比下滑 10%，开发投资同比下滑 7.2%。

图 5：房地产开发投资累计完成额情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：房地产开发投资当月完成额情况



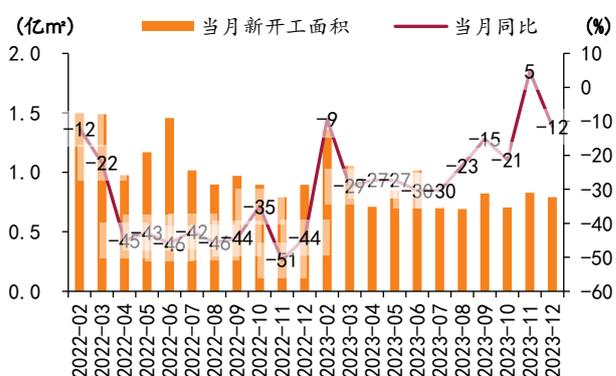
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：房屋新开工面积累计情况



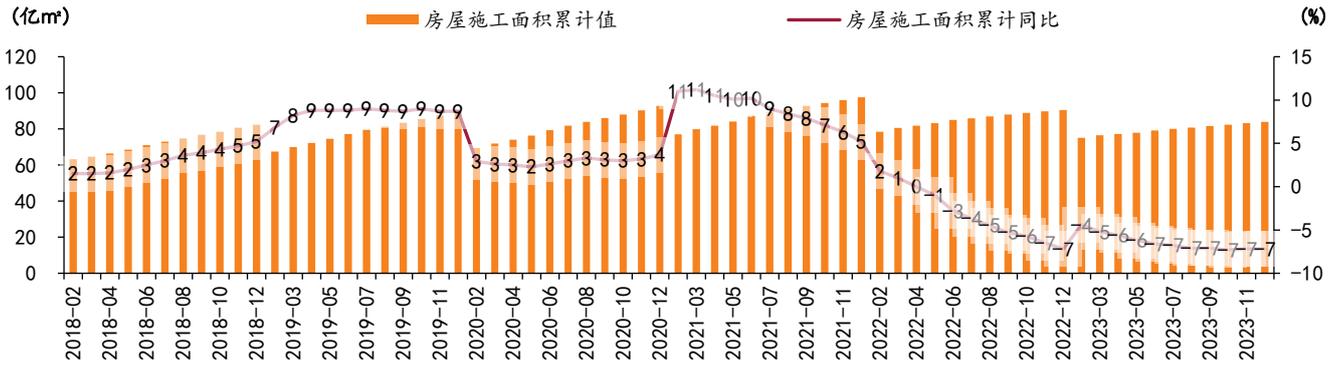
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：房屋新开工面积当月值情况



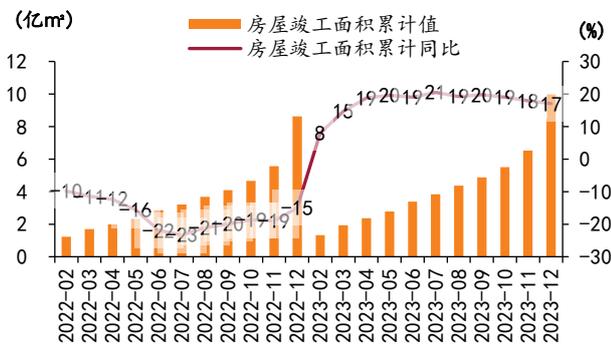
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：房屋施工面积累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：房屋竣工面积累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：房屋竣工面积当月值情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

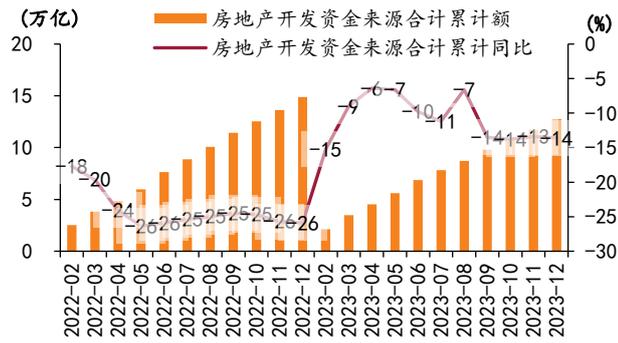
1.3. 到位资金：预计 24 年总量收缩，边际向好

1-12 月全国房地产开发企业到位资金同比-13.6%，较 1-11 月降低 0.2pct。12 月单月到位资金同比-17.8%，较 11 月下降 7.31pct。

其中：1) **销售回款**：1-12 月定金及预收款累计同比-11.9%，较 1-11 月下降 1.0pct；12 月单月同比-22.8%，较 11 月下降 6.71pct。1-12 月个人按揭贷款同比-9.1%，较 1-11 月下降 1.0pct；12 月单月同比-22.5%，较 11 月下降 8.29pct。2) **外部融资**：1-12 月国内贷款同比-9.9%，较 1-12 月下降 0.1pct；12 月单月同比-12.5%，较 11 月下降 19.60pct；1-12 月自筹资金同比-19.3%，较 1-11 月增加 1.0pct；12 月单月同比-11.7%，较 11 月下降 1.70pct。

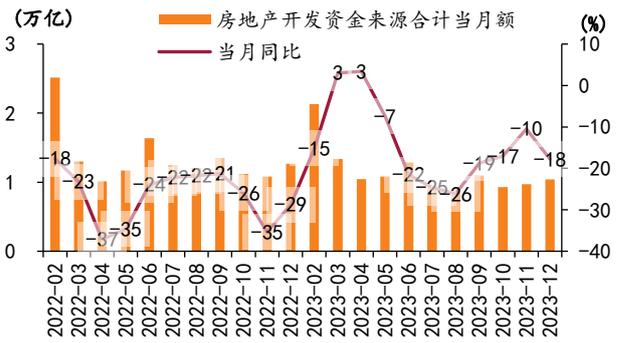
2023 年，房地产开发企业到位资金规模继续收缩，销售回款及外部融资下滑影响企业经营、融资性现金流。个人按揭贷款单月降幅扩大，高能级城市首付调整刺激效果仍不明显。国内贷款单月再度转负，房企外部融资环境仍面临不确定性。近期，银行组织多家房企会谈并提出加大房企融资支持力度，但逆周期信贷投放的金融风险问题仍然存在，实际落地效果仍需观察，我们预计 24 年房企到位资金总量或继续收缩，但供给侧融资政策引导下具备边际改善空间。

图 12：房地产开发到位资金累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：房地产开发到位资金当月情况



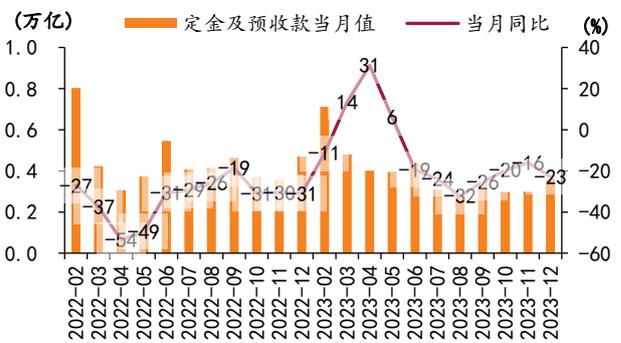
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：定金及预收款累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：定金及预收款当月情况



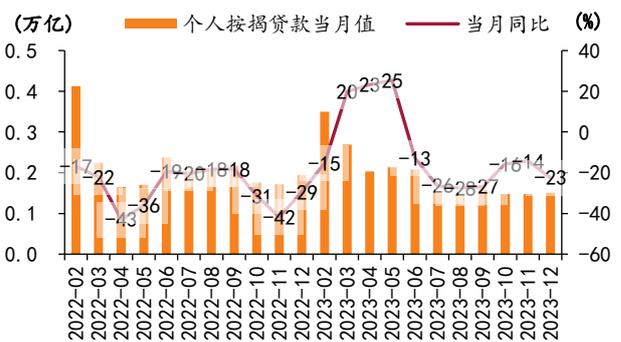
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：个人按揭贷款累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：个人按揭贷款当月情况



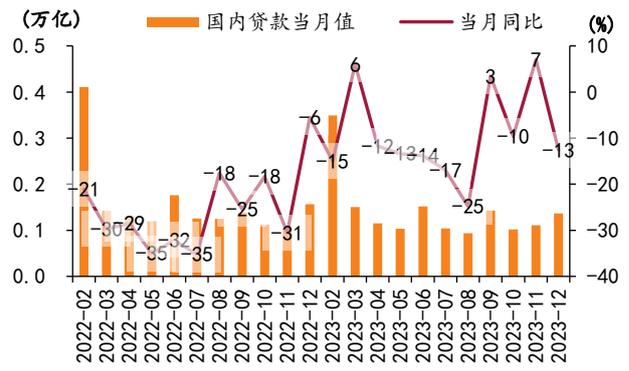
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18: 国内贷款累计情况



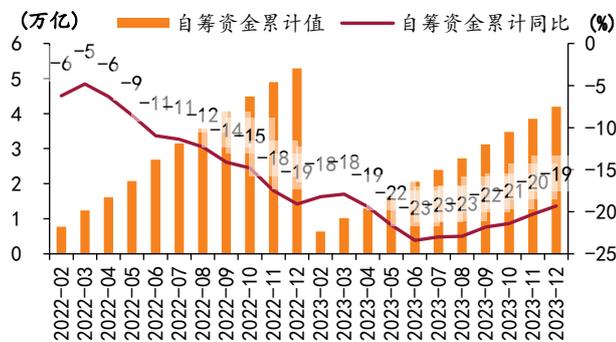
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 国内贷款当月情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 20: 自筹资金累计情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 21: 自筹资金当月情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

1.4. 投资建议

北、上等一线城市限贷政策宽松延续，或带动改善需求阶段性释放，长期效果仍需观察，但我们认为需求不稳、政策不停；供给端融资支持继续遵循“三支箭”并行路径，我们预计 24 年行业融资状况有望迎来修复。看好供需政策同步发力对板块行情的持续驱动，关注融资支持预期差。标的方面 1) 推荐优质地产龙头：招商蛇口、保利发展、中国海外发展，建议关注越秀地产、华润置地；2) 推荐优质物管企业：招商积余、保利物业，建议关注中海物业、万物云；3) 建议关注保障房及城中村改造主题：绿城管理控股，城建发展、天健集团、中华企业。

表 1: A 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司简称	最新日股价 (元/港币)	最新日市值 (亿元/港元)	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS (元/港币)				PE (TTM)				业绩增速		
						2020A	2021A	2022A	2023E	2020A	2021A	2022A	2023E	2021A	2022A	2023E
A股																
000002.SZ	万科A	9.41	1,123	-10.0%	-10.0%	3.5	1.9	1.9	1.7	8.2	6.0	9.2	5.4	-45.7%	0.4%	-8.6%
600048.SH	保利发展	8.87	1,062	-10.4%	-10.4%	2.4	2.3	1.5	1.7	6.7	6.4	6.7	5.3	-5.4%	-33.0%	9.4%
001979.SZ	招商蛇口	8.43	764	-11.5%	-11.5%	1.4	1.1	0.5	0.7	8.0	6.4	14.0	11.3	-15.3%	-58.9%	58.5%
601155.SH	新城控股	10.27	232	-10.0%	-10.0%	6.8	5.6	0.6	1.7	5.8	4.0	4.6	5.9	-17.4%	-88.9%	181.5%
600383.SH	金地集团	4.07	184	-6.7%	-6.7%	2.3	2.1	1.4	1.2	6.3	6.7	4.9	3.3	-9.5%	-35.1%	-9.0%
600325.SH	华发股份	6.64	183	-7.9%	-7.9%	1.1	1.2	0.9	1.0	4.7	4.0	5.9	6.5	10.1%	-19.3%	8.4%
002244.SZ	滨江集团	6.67	208	-8.3%	-8.3%	0.7	1.0	1.2	1.4	8.6	5.2	7.3	4.8	30.1%	23.6%	16.1%
001914.SZ	招商积余	10.88	115	-9.0%	-9.0%	0.4	0.5	0.6	0.7	48.0	43.8	27.0	15.0	17.9%	15.7%	29.4%
600266.SH	城建发展	4.30	97	-11.2%	-11.2%	0.5	0.3	-0.4	0.5	10.1	10.8	-15.0	9.4	-48.0%	-244.4%	-211.3%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 1 月 19 日

资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 2：H 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司简介	最新日股价 (元/港元)	最新日市值 (亿元/港元)	月初至今 涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS (元/港元)				PE (TTM)				业绩增速		
						2020A	2021A	2022A	2023E	2020A	2021A	2022A	2023E	2021A	2022A	2023E
港股																
0688.HK	中国海外发展	11.40	1,248	-17.2%	-17.2%	4.0	3.7	2.1	2.4	4.1	3.8	5.3	4.8	-8.5%	-42.1%	12.3%
0960.HK	龙湖集团	8.85	583	-29.2%	-29.2%	3.0	3.6	3.7	3.5	13.7	8.8	5.5	2.5	19.3%	2.1%	-5.5%
1109.HK	华润置地	23.05	1,644	-17.7%	-17.7%	4.2	4.5	3.9	4.4	7.6	6.2	7.3	5.3	8.7%	-13.3%	11.2%
0123.HK	越秀地产	4.65	187	-26.9%	-26.9%	1.1	0.9	1.0	1.1	6.1	3.9	8.4	4.3	-15.5%	10.2%	8.9%
1908.HK	建发国际集团	14.20	269	-14.7%	-14.7%	1.2	1.9	2.6	2.7	8.2	7.6	9.2	5.2	51.5%	40.3%	5.5%
3900.HK	绿城中国	6.12	155	-23.0%	-23.0%	1.5	1.8	1.1	1.3	21.9	9.3	7.8	4.7	17.7%	-38.3%	20.2%
9979.HK	绿城管理控股	4.77	96	-11.2%	-11.2%	0.2	0.3	0.4	0.5	19.7	15.1	15.7	10.0	28.7%	31.7%	28.8%
6049.HK	保利物业	24.45	135	-15.1%	-15.1%	1.2	1.5	2.0	2.5	53.6	36.9	22.2	9.8	25.6%	31.6%	23.8%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 1 月 19 日

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 政策与成交概览

2.1. 政策梳理

表 3：本周政策概览

时间	地区	指标	文件/会议	主要内容
全国政策				
2024-01-15	全国	金融政策	央行进行	央行今日进行 890 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%，与此前持平；进行 9950 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率为 2.50%，与此前持平。今日有 500 亿元 7 天期逆回购到期，周二有 7790 亿元 MLF 到期。
地方政策				
2024-01-15	四川	行政调控	四川全省住房城乡建设工作会议表示	四川将全力促进市场企稳回升，坚持因城施策、一城一策，支持各地调整优化房地产政策，进一步加大首套房和改善性住房政策支持力度。同时，将支持开展多种形式房地产交易展示活动，充分吸引省外人员来川购房置业。
2024-01-16	襄阳	住房保障	襄阳市住建局等七个部门近日联合下发通知	推出 9 条措施，包括购房最高补贴 15 万元，支持居民刚性和改善型住房需求，促进房地产市场高质量发展。
2024-01-16	南京	行政调控	南京市第十七届人民代表大会第二次会议	南京 2024 年房地产发展方向为：一是提升新建商品住宅品质，增加市场有效供给，不断满足居民刚性和改善性住房需求；二是加强住房保障筹集，含租赁型和配售型保障房；三是积极稳妥化解房地产风险，扎实做好保交楼，保民生，保稳定工作。
2024-01-17	广东	土地规划	广东省人民政府印发《广东省国土空间规划（2021—2035 年）的通知》	要构建“一核两极多支点”的国土空间开发利用格局，对人口净流入地区特别是珠三角核心区，审慎提高住宅用地比例。
2024-01-17	晋江	行政调控	福建晋江发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》	涉及限购限售政策、满足改善性购房需求、土地出让政策、鼓励现房销售、公积金贷款等 13 项措施。在土地出让方面，住宅用地招拍挂时不限房价地价，鼓励现房销售。
2024-01-18	安徽	行政调控	安徽省住房城乡建设工作会议召开	会议明确稳妥处置房企风险，实现“保交楼”入库项目全部交付，2024 年重点工作中，稳定和规范房地产市场，坚持因城施策、一城一策、精准施策，建立“人、房、地、钱”要素联动新机制，满足刚性和改善性住房需求。
2024-01-18	山东	行政调控	山东省住房和城乡建设工作会议	山东省计划于 2024 年推进商品房预售制度改革，并建立以城市为基础的房地产融资协调机制，并通过“一项目一方案”的方式落实资金支持。
2024-01-19	海南	行政调控	海南定安住建局发布	以家庭为单位，多孩（未成年子女两个及以上）家庭购买商品住房，可在现行政策允许购买套数的基础上增加一套。引进人才的父母（含配偶父母）随迁落户后，其名下在定安无房的，可在定安县购买 1 套商品住房。

2024-01-19	广州	行政调控	广州市住房和城乡建设局发布	广州调整公房住宅租金标准，明确公产类基准租金由4元/平方米使用面积提高至4.5元/平方米使用面积。扩大适用优惠租金的困难群众范围，更多街坊可以享受1元/平方米使用面积的优惠租金。
2024-01-19	广州	基调表态	广州住建局表示	将全面做好2024年住房城乡建设工作，稳步推进保障性住房规划建设，稳定房地产市场，推动打造好房子好小区，坚持城市体检先行，推动城中村改造取得新突破，扎实推进老旧小区改造，统筹推进城市品质提升，攻坚机场三期扩建、地下综合管廊等重点项目建设，落实落细“百千万工程”，推动建筑业工业化、数字化、绿色化转型。

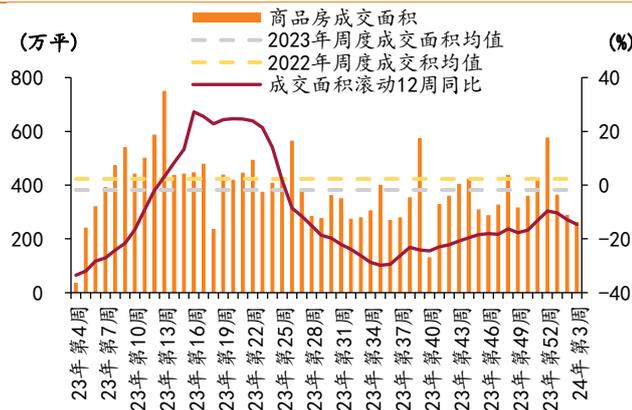
资料来源：财联社，金融界，广东省人民政府，新浪财经，天风证券研究所

2.2. 新房市场

2.2.1. 新房成交情况

1月12日-1月18日，60城商品房成交面积为262万平，移动12周同比增速为-14.64%，增速较上期下降1.85pct；月度同比-31.52%，相较上月下降21.30pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为76、162、24万平，移动12周同比增速分别为-3.18%、-16.26%、-29.71%，增速较上期分别变化-1.84pct、-2.37pct、+1.62pct，与历史相比，一线、二线降幅扩大，三线及以下降幅收窄。

图 22：64 城商品房成交面积



移动12周同比计算口径：本周及本周以前11周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算

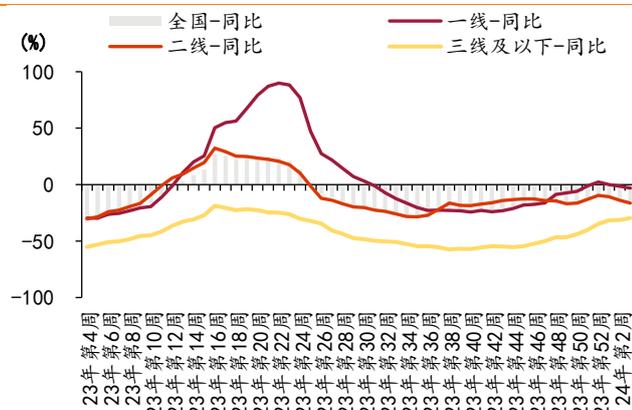
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：64 城商品房成交面积-月度同比



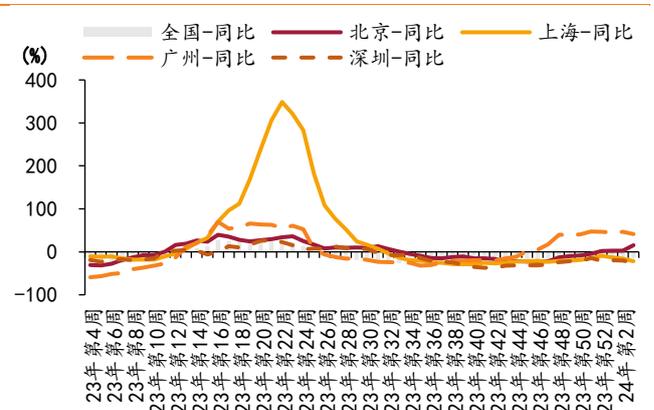
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：分能级商品房成交面积-移动12周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：一线4城商品房成交面积-移动12周同比

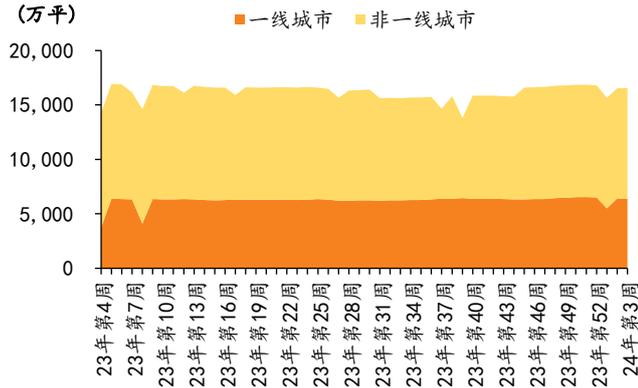


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：商品房成交面积热力图

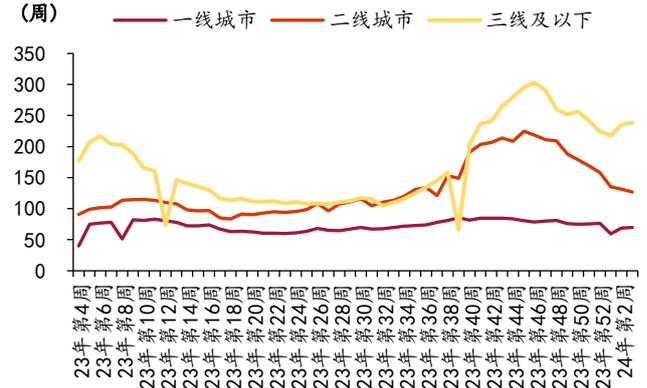
	24/01	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02
全城市	-32	-10	-11	-9	-25	-25	-28	-30	11	19	36	26	-39	-32	-30	-22	-12	-19	-30	-8	-42	-50	-40	-23
一线城市	-26	6	7	-7	-29	-30	-9	-11	69	108	73	11	-32	-29	-30	-13	13	-12	-11	-8	-45	-60	-44	-2
二线城市	-34	-13	-14	-4	-19	-16	-27	-33	11	10	41	42	-36	-29	-26	-21	-15	-18	-21	-2	-40	-47	-37	-25
三线及以下	-27	-23	-32	-48	-57	-60	-60	-40	-41	-19	-21	-18	-60	-53	-49	-43	-31	-33	-18	-39	-46	-54	-45	-35
北京	10	36	0	-25	-22	-24	22	-8	34	21	40	68	-29	-27	-35	11	5	-14	-47	-20	-18	-16	-29	-24
上海	-45	9	-30	4	-32	-32	-18	-1	361	1231	104	-2	-23	-20	8	-28	30	0	16	-17	-78	-94	-52	31
广州	-22	-1	234	9	-16	-32	-16	-34	4	124	80	4	-49	-50	-75	-19	-12	-11	-18	21	-28	-69	-55	-16
深圳	-23	-40	0	-15	-54	-30	-12	19	28	-19	64	-6	-46	-2	-35	6	31	-43	27	-9	-32	-5	-22	-24
杭州	-41	31	3	5	-1	21	-11	-11	17	34	48	45	-34	-42	-40	-11	-19	-16	-30	-19	-53	-51	-51	-49
南京	-67	3	-23	17	-28	-33	-34	-31	-5	6	47	-28	-59	-44	-13	-33	-16	36	-22	-37	-51	-61	-61	34
青岛	3	-4	-23	-11	-22	-5	-30	-56	1	6	64	87	-42	-1	-9	-11	41	-9	-19	178	-9	-45	-34	-8
苏州	-54	-38	-18	-34	-68	-26	-38	-70	4	25	5	0	-49	0	-26	5	41	-13	-47	39	-46	-55	-23	-6
福州	43	29	-11	36	-25	-63	-82	-32	110	-89	-79	-56	-59	-76	-69	-82	-77	-81	-48	-40	-69	-54	-53	-41
厦门	-53	-11	-33	-42	-19	-13	-28	70	33	6	115	57	1	-2	56	14	-16	-49	-26	-54	-59	-32	-42	-3
无锡	-54	-10	-54	-18	-2	-31	8	-51	-56	79	41	35	-39	-26	-3	-37	-40	-57	-13	10	-33	-53	-45	-43
济南	-39	-21	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-5	38	82	-21	-36	-25	10	-25	-30	-26	-33	-51	-55	22	-12
郑州	-64	-12	16	-8	-69	28	-43	-30	9	51	117	75	116	-8	-70	-51	88	-36	-19	41	-60	-58	-43	-53
宁波	-37	-13	-32	-56	-57	-60	-57	-23	35	31	31	20	-33	22	-25	-38	-20	-29	-48	-32	-68	-70	-30	-47
扬州	-11	-48	-55	-41	-39	-38	-50	27	42	23	47	52	-34	12	31	-5	13	47969	-38	-42	-62	-69	-69	-49
嘉兴			437	-11	-93	202	106	-20	-13	30	176	117				2039	6880	1952		741	3642	242	-43	
金华		2	106	61	135	69	-41	0	-14	-57	83			-18	28	13	15	-61	-26	-6	-16	33	-47	-33
泰州		-64	32	96	386	3059	8562	-37	-21	-93	58	-93		910	148	-22	-48	-96	-99	-55	-43	-24	-83	-51
常州																					-43	-63	-45	-77
常州																								
绍兴	-48	-47	-15	-45	-91	-69	23	-11	-76	-79	-64	-71	-91	-84	-88	-82	-10	0	-46	-47	-82	-70	-65	-57
南宁	-61	59	10	-4	-63	-23	0	-37	3	-33	53	51	-3	17	-55	-30	12	-38	-48	12	-34	-20	-36	-43
东莞	-7	-16	-39	-19	-11	-55	416								139	-35	46	23	-92					
惠州	-29	-19	-22	-23	-63	-24	-24	-16	-3	63	178	239	-17	-15	74	20	22	52	-38	-45	-37	-57	-72	-60
佛山	-17	-34	-31	-23	-7	-10	-25	-35	-22	10	16	70	-65	-24	-20	-23	-14	-3	-33	4	-34	-43	-26	-26
珠海	103	17	17	2	-39	-1	-53	-48	-55	95	-56	-7	-85	-35	-33	-63	-70	-70	-34	-45	-80	-67	-54	11
武汉	-25	-17	-6	55	-18	-25	-45	-48	29	-15	41	95	-41	-29	-57	-36	-39	-9	-57	-33	-46	-51	-40	-31
成都	-25	-22	-7	17	66	-12	-14	14	23	26	9	12	-45	-52	-8	-19	-68	-28	-21	-23	19	-28	-22	-3
大连	54	49	-55	-35	16	-42	34	-98																
赣州		150		8	-14	-2	231	17	31	-37	-56	6	-66	-82		-33	-32	-45	-87	-38	-19	-45	-26	-15
莆田	-16	-53	-61	-61	-56	-24	-23	-55	-44	4	2	-31	-51	-14	-47	-25	3	-65	-66	-72	-51	-77	-74	-50
泰安	-14	-49	-15	-44	-60	-67	-60	-10	-22	253	111	36	-36	40	-13	-9	-40	-26	-33	-6	-39	-55	-61	-28
芜湖	2	59	21	14	-12	-45	-44	-33	-22	-10	-48	-25	-52	-45	-49	-58	-58	-56	-38	-71	-76	-82	-48	-60
盐城																								
盐城																								
青岛	55	-59	-47	-64	-55	-71	-65	-25	-40	-35	9	61	-76	-36	15	42	41	7	20	9	-42	-33	-28	-39
龙岩	101	-31	-54	-45	-62	-35	-74	18	-19	-1	181	71	-61	44	14	8	-1	-76	-23	-72	-76	-64	-74	-69
南宁																								
柳州	-29	-47	-51	-61	-70	-71	-79	-71	-31	-21	4	-5	-66	-16	-48	-43	-29	-21	54	-31	-44	-57	-47	-43
江门	-28	-38	27	-18	54	10	-28	-35	16	2	45	110	-28	49	24	102	53	35	40	28	-26	-18	-5	-4
肇庆																								
肇庆																								
襄阳																								
襄阳																								
江阴	-48	-55	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54	-23	14										
池州	-42	40	127	-34	-38	-7	-7	-22	10	231	49	71	-53	-73	3	12	10	-39	-32	-33	-59	-67	-73	-67
抚州																								
抚州																								
宿州	-44	-39	133	-15	-40	18	34	-42	30	10	-20	-4	-40	33	-91	-69	-72	-60	-82	-64	-76	-71	-57	-30
衢州	307	-91	-96	-93	-52	-60	-92																	
衢州																								
新余																								
新余																								
韶关	-55	-53	-24	-34	-58	-38	-2	42	-38	-57	-29	24	-17	181	-37	-43	-28	-10	-28	-10	-5	49	-13	-16
玉林																								
云浮	-54																							
云浮																								
常德																								
常德																								
娄底																								
娄底																								
荆门	23	40	-62	-69	-6	-8	106	-94	62	113	-34	430	-87	-25	-25	74	42	1260	-45	422	21	-45	61	-44
宝鸡	-7	4880	485	-4	-16																			

图 27：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：分能级城市推盘去化-移动 12 周



推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 二手房市场

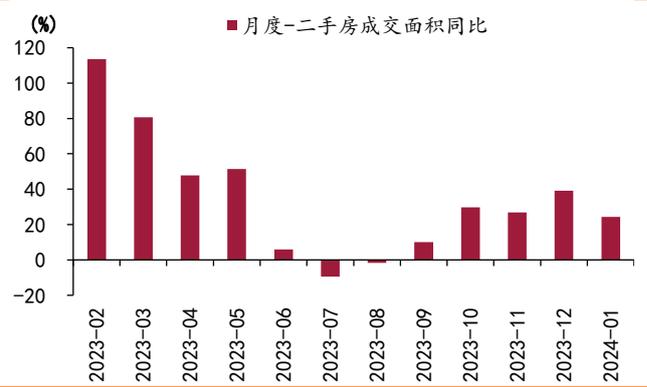
1 月 12 日-1 月 18 日，17 城二手房成交面积为 179 万平，移动 12 周同比增速为+31.33%，增速较上期提升 1.75pct；月度同比+24.38%，相较上月下降 14.81pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 37、133、9 万平，移动 12 周同比增速分别为+27.02%、+29.43%、+144.57%，增速较上期分别变化+2.82pct、+0.85pct、+24.99pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下增幅扩大。

图 29：17 城二手房成交面积



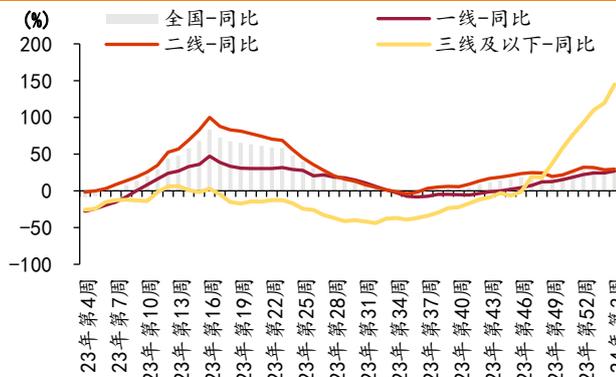
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：17 城二手房成交面积-月度同比



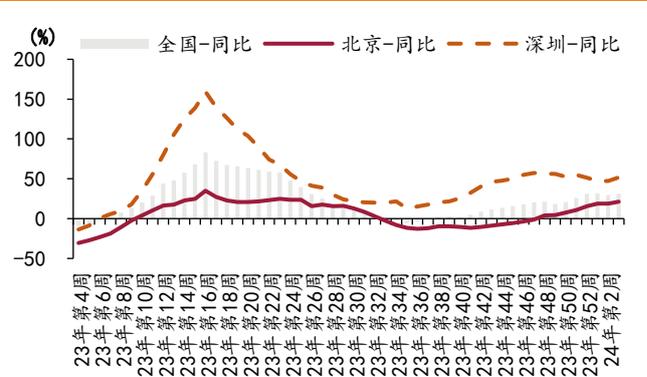
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：分能级二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：一线 2 城二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：二手房成交面积热力图

	24/01	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	
全部城市	24	39	27	30	10	-2	-10	6	51	48	81	114	-20	-14	18	46	18	13	-2	-6	-23	-34	-31	-35	
一线城市	16	39	25	5	3	-13	-12	19	44	8	43	91	-29	-34	-7	27	9	-12	-29	-34	-47	-35	-35	-42	
二线城市	22	34	27	38	13	3	-7	4	55	64	98	125	-17	-5	29	61	26	29	13	10	-7	-31	-26	-29	
三线及以下	196	241	44	6	2	-27	-52	-33	-22	-24	-3	36	5	-40	-25	-45	-45	-36	-43	-66	-71	-74	-70	-73	
北京	7	42	16	-5	-2	-20	-14	12	48	0	28	81	-29	-38	-10	20	11	-14	-32	-38	-52	-28	-22	-34	
深圳	59	30	64	64	46	25	-6	47	28	61	256	166	-24	-10	6	103	-4	3	-11	-4	-24	-61	-80	-69	
大连	0	28	-3	18	88	8	31	-90				-62	117												
杭州	79	33	95	138	50	34	-34	-45	61	101	97	215	-56	5	48	42	6	6	-16	-18	-62	-69	-64	-51	
南京	-29	39	21	29	-2	-13	-15	7	57	89	122	89	14	-28	-1	-2	-20	16	-11	-34	-3	-60	-49	-50	
青岛	47	38	36	32	14	-5	-15	-21	38	51	159	127	-23	-7	10	86	13	3	-6	-17	-36	-48	-55	-28	
苏州	3	44	-5	10	-40	-22	-26	-10	82	133	46	164	-28	-6	4	30	69	19	24	27	-41	-62	-30	-64	
厦门	45	0	-5	-22	-6	-18	-43	-18	-22	-47	14	25	-43	11	-27	-18	39	9	-20	-45	-28	2	-49	-39	
无锡																105	10	14		-68					
扬州	4	-39	-15	77	44	57	-25	14	164	132	307	320	35	155	135	124	239		38	-8	-34	-52	-70	-36	
金华	126	0	-29	30	45	21	-29	-7	24	15	102	41	-84	-57	5	-39	-68	-61	-43	-39	-65	-67	-46	-66	
南宁	13	29	16	41	14	48	75	3	72	79	135	185	3	6	30	47	38	7	-31	64	44	-28	-26	-47	
东莞	6	19	15	-9	-21	4	195	1349	59	56	295	266	31	39	32	131	8	-19	-77	-89	76	70	-47	-36	
佛山	32	52	30	51	-19	21	6	17	48	60	78	82	-14	-15	22	6	47	-15	-16	-5	-27	-40	-31	-37	
成都	40	36	43	54	111	10	-2	10	72	94	108	146	-2	9	128	425	140	307	315	300	341	145	169	156	
江门	-18	70	50	22	43	2	12	19	38	18	61	109	-1	-26	-4	-30	-22	-28	-19	-33	-41	-19	5	-44	
清远																									
衢州	15	5	36	-15	-32	-44	-87																		

热力图使用高频二手房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4. 土地市场

1月8日-1月14日，全国土地成交建筑面积为1694万平，滚动12周同比增速为-16.61%，较前期下降1.29pct；分能级看，一线、二线、三线城市本周土地成交建筑面积分别为112、446、1136万平，滚动12周同比增速分别为+6.98%、-13.07%、-19.10%，增速较上期分别提升+5.31pct、-0.31pct、-1.88pct，与历史相比，二线、三线成交建面降幅扩大，一线增幅扩大。

全国土地成交金额达到246亿元，滚动12周同比增速为-0.80%，较前期上升1.76pct。其中，一线、二线、三线城市分别为67、88、91亿元，滚动12周同比增速分别为99.68%、5.31%、-15.56%。

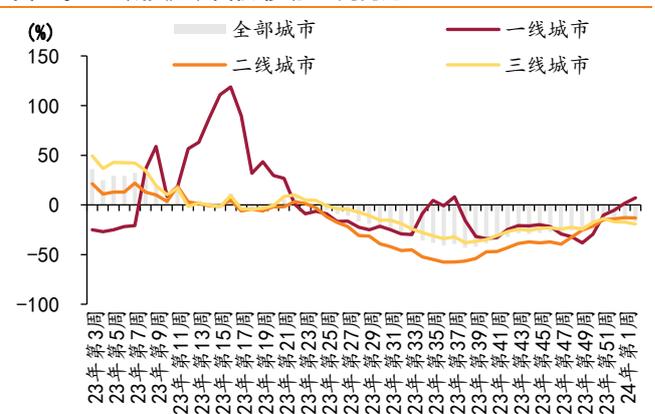
全国土地成交平均溢价率为4.39%，滚动12周同比增速为+0.33pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为7.2%、0.56%、6.26%，滚动12周同比增速分别为1.75pct、0.1pct、-0.01pct。

图 34：土地成交建筑面积



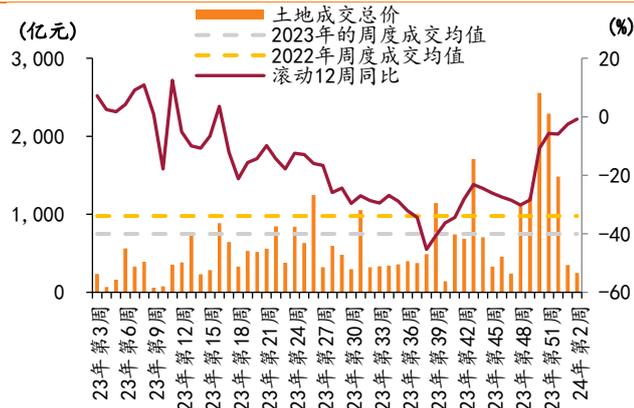
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：土地成交建筑面积-移动12周同比



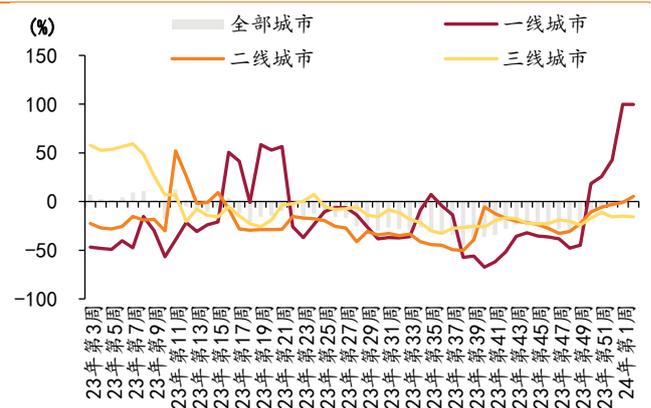
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：土地成交总价



资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 37：土地成交总价-移动 12 周同比



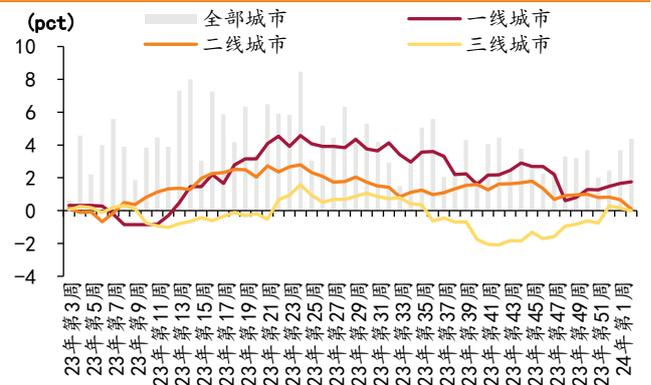
资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 38：土地成交溢价率



资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 39：土地成交溢价率-移动 12 周同比



资料来源：Wind, 天风证券研究所

3. 本周融资动态

2024 年 1 月 11 日-2024 年 1 月 18 日，房企共发行境内债券 16 只（其中 16 只为国企发行），境内债发行金额合计 166.24 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。2024 年 1 月（数据截至 2024 年 1 月 18 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 371.2 亿元、0 亿元，当月偿还额分别为 490.9 亿元、27.18 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为-119.7 亿元、-27.18 亿元。

图 40：房地产业债券融资及到期归还情况



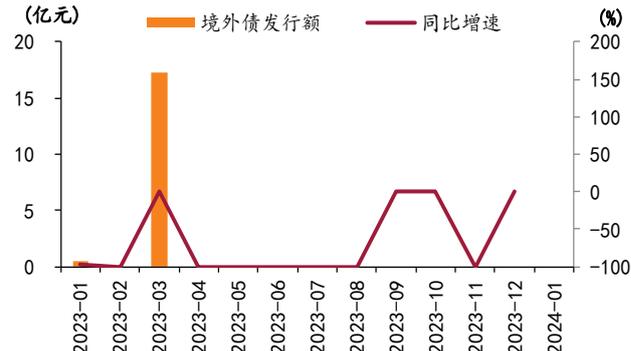
资料来源：Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 41：地产开发企业境内债发行额及其同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 42：房地产业境外债发行额及其同比



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

表 4：本周新发境内债

债券简称	发行人	公司属性	发行总额 (亿元)	票面利率	上市日	到期日	主体评级	募资用途
24 建发地产 MTN001B	建发房产	地方国企	-	-	2024-01-23	2031-01-22	AAA	发行人本期中期票据发行金额 10 亿元, 拟全部用于项目建设.
24 华发实业 SCP001	华发股份	地方国企	10	-	2024-01-23	2024-10-18	AAA	本次超短期融资券注册规模 50 亿元, 本期债券发行金额为 8.5 亿元, 拟用于置换偿还债务融资工具本息的自有资金. [20 华发实业 MTN004]
24 建发地产 MTN001A	建发房产	地方国企	7	-	2024-01-23	2030-01-22	AAA	发行人本期中期票据发行金额 10 亿元, 拟全部用于项目建设.
24 南京高科 SCP001	南京高科	地方国企	-	-	2024-01-23	2024-07-19	AA+	本期超短期融资券募集资金 7.50 亿元, 全部用于偿还超短期融资券. [23 南京高科 SCP009]
24 广安控股 MTN001	广安控股	地方国企	20	2.9	2024-01-19	2029-01-18	AA+	本期中期票据发行金额 20 亿元, 募集资金拟全部用于偿还发行人本部存量债务融资工具的本金. [21 广安控股 MTN001]
24 联发集 MTN001	联发集团	地方国企	10	3.39	2024-01-22	2030-01-19	AA+	本期中期票据募集资金 10 亿元. 全部募集资金用于偿还发行人债务融资工具.
24 苏州高新 SCP003	苏高新集团	地方国企	3	2.4	2024-01-18	2024-07-05	AAA	发行人本次拟发行超短期融资券 3.00 亿元, 募集资金拟全部用于偿还发行人即将到期的债务融资工具. [23 苏州高新 SCP035]
24 投资 02	信达投资	中央国企	8.99	3.58	-	2029-01-17	AAA	本期债券的募集资金将用于偿还公司债券.
24 苏州高新 SCP002	苏高新集团	地方国企	2	2.3	2024-01-17	2024-03-20	AAA	发行人本次拟发行超短期融资券 2.00 亿元, 募集资金拟全部用于偿还到期的债务融资工具本金. [23 苏州高新 SCP030]
24 中铁 01	中国铁建	中央国企	30	3.3	2024-01-22	2029-01-17	AAA	本期债券募集资金拟用于偿还发行人即将到期的公司债券.
24 投资 01	信达投资	中央国企	11	3.8	-	2029-01-17	AAA	本期债券的募集资金将用于偿还公司债券.

资料来源：Wind，天风证券研究所

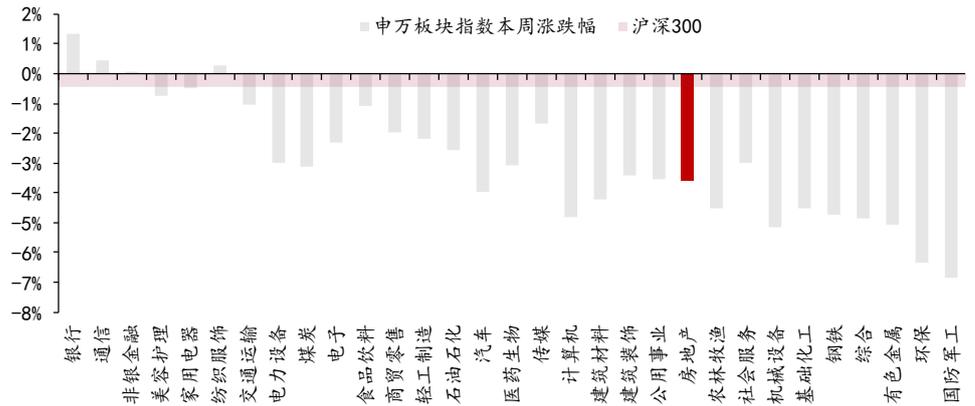
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

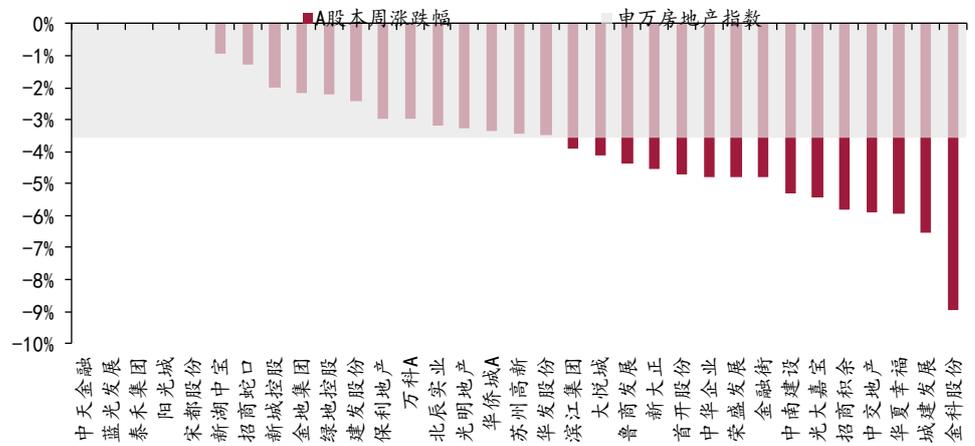
本周申万房地产指数-3.57%，较上周下跌 2.48pct，涨幅排名 20/31，跑输沪深 300 指数 3.13pct。A 股涨幅前三个股分别为深赛格+7.01%、长春经开+5.85%、大港股份+5.81%；跌幅前三个股分别为*ST 云城-14.48%、荣丰控股-10.77%、德必集团-9.48%。

图 43：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 44：A 股重点个股本周涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	深赛格	+7.01%	1	*ST 云城	-14.48%
2	长春经开	+5.85%	2	荣丰控股	-10.77%
3	大港股份	+5.81%	3	德必集团	-9.48%
4	深物业 A	+5.22%	4	迪马股份	-9.15%
5	沙河股份	+4.49%	5	金科股份	-8.94%

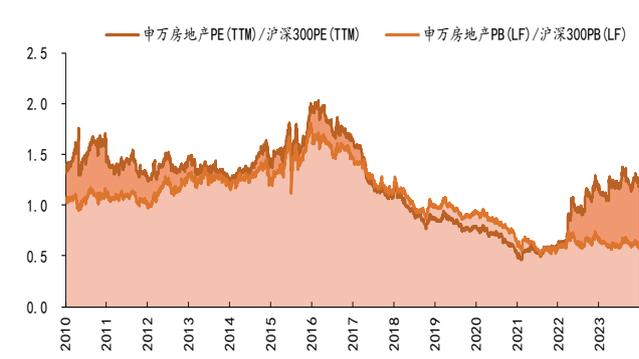
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 45: 申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 46: 申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)

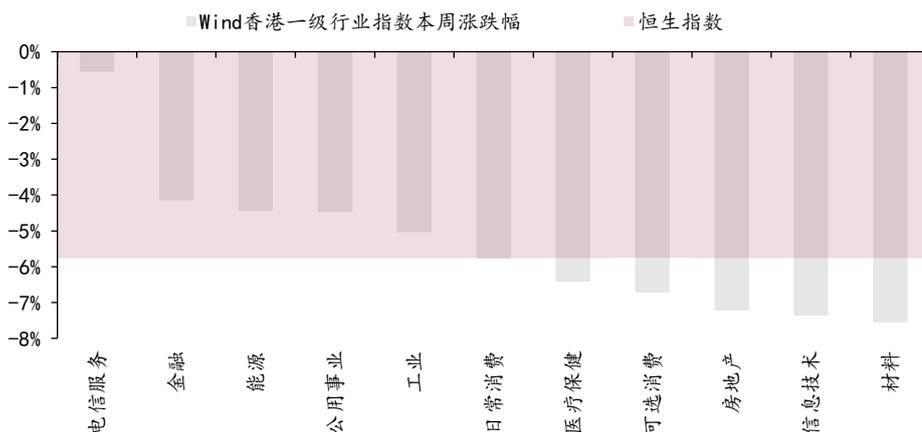


资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

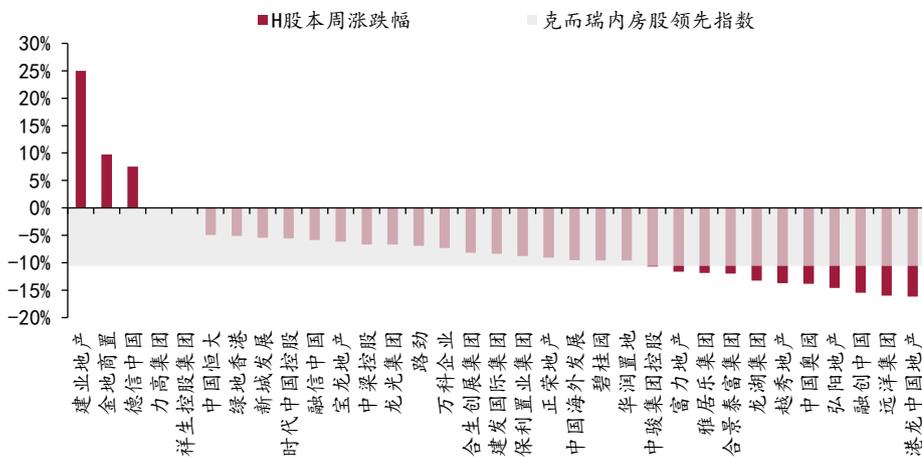
本周 Wind 香港房地产指数-7.23%，较上周下降 4.95pct，涨幅排序 9/11，跑输恒生指数 1.46pct；克而瑞内房股领先指数为-10.61%，较上周下跌 6.43pct。H 股涨幅前三个股分别为建业地产+25.00%、金地商置+9.76%、德信中国+7.55%；跌幅前三个股分别为禹洲集团-25.89%、世茂集团-21.05%、佳兆业集团-18.18%。

图 47: Wind 香港一级行业指数本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 48: H 股重点个股本周涨跌幅



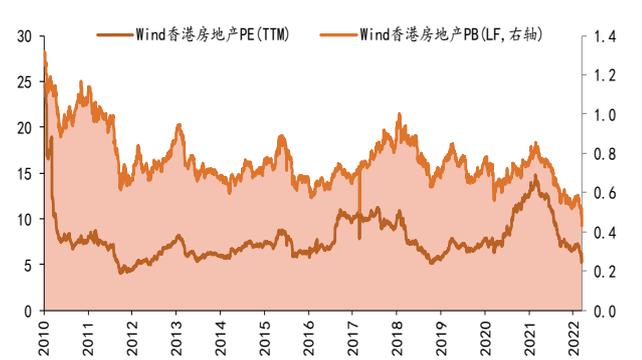
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 6: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	建业地产	+25.00%	1	禹洲集团	-25.89%
2	金地商置	+9.76%	2	世茂集团	-21.05%
3	德信中国	+7.55%	3	佳兆业集团	-18.18%
4	中国恒大	-4.93%	4	中国金茂	-18.06%
5	绿地香港	-5.08%	5	旭辉控股集团	-16.86%

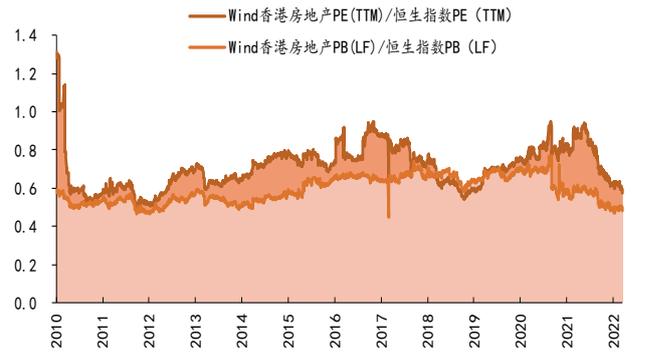
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 49: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 50: Wind 香港房地产相对恒生指数的 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

5. 重要公告概览

表 7: 重要公告一览

公司	公告日期	内容摘要
碧桂园	2024-01-16	已委聘毕马威担任境外债务重组的主要财务顾问
保利发展	2024-01-17	公司发行 2024 年度第一期限期为 270 日 25 亿元公司短期融资券, 利率 2.49%(或利率未定)。
保利发展	2024-01-19	公司 2023 年营业总收入 3471.47 亿元, 同比增长 23.49%, 主要源于房地产项目年内交付结转规模提升; 净利润 120.37 亿元, 同比减少 34.42%, 主要源于项目结转毛利率下降, 以及公司结合当前市场情况拟对部分项目计提资产减值准备。中国保利集团有限公司已累计增持公司 A 股股份 1540 万股, 累计增持金额为人民币 1.48 亿元。
中国海外发展	2024-01-18	公司的全资附属公司中海企业发展集团有限公司将发行金额不超过 30 亿人民币 2024 年度第一期中期票据, 品种一期限为 3 年期, 品种二期限为 5 年期, 利率未定。
中南建设	2024-01-16	中南城投持有的 4,990,000 股公司股份被用户姓名为“韩莉莉”的用户以人民币 6,409,560 元竞得; 中南城投持有的 5,010,000 股公司股份被同一用户以人民币 6,430,440 元竞得。
大悦城	2024-01-18	公司控股子公司中粮置业投资有限公司发行不超过 7 亿元 (含 7 亿元) 公司债券, 品种一期限为 5 年期, 利率为 3.13%, 品种二期限为 7 年期, 利率未定。
越秀地产	2024-01-19	公司成功发行人民币 7 亿元于 2026 年到期的 4.00 厘有担保票据(增发票据), 且增发票据已与原有票据合并并形成单一系列。增发票据已获准在澳门交易所上市, 并预计于 2024 年 1 月 22 日或前后生效。
华侨城 A	2024-01-18	公司 2023 年 12 月份实现合同销售面积 37.3 万平方米, 合同销售金额 68.2 亿元; 2023 年 1-12 月公司累计实现合同销售面积 227.3 万平方米, 同比减少 15%; 合同销售金额 449.3 亿元, 同比减少 19%。
北辰实业	2024-01-18	公司拟对下属参股公司广州广悦置业有限公司提供的财务资助, 借款金额为人民币 10,045 万元, 借款期限 2 年, 借款利率为 6.5%。
信达地产	2024-01-15	公司全资子公司广东信达地产与关联方中国信达及其下属公司信达资本共同参与认购了芜湖信湖产业投资合伙企业的份额, 总认缴规模为 9.75 亿元。

福星股份	2024-01-17	湖北福星科技股份有限公司拟向特定对象发行 223,491,752 股份，发行价 3.64 元/股，募集金额 8.14 亿元。
光大嘉宝	2024-01-19	公司将在不超过 9.5 亿元的范围内就尚未归还的借款本金进行展期，展期期限为 9 个月，展期期间的年利率为 6%。公司将所持有的珠海安石宜达企业管理中心（有限合伙）13 亿份有限合伙企业份额（对应实缴出资为 13 亿元）为上述财务资助向光控江苏提供质押担保。张明翔先生因工作变动，辞去公司董事、董事长、法定代表人等职务，副董事长苏晓鹏将代行董事长及法定代表人职责
佳源国际控股	2024-01-15	公司股票自 2023 年 4 月 3 日起于联交所暂停交易，并将继续停牌至另行通知为止。

资料来源：Wind，天风证券研究所

6. 风险提示

- 1) 行业信用风险蔓延，影响整个地产行业的再融资、销售和竣工预期；
- 2) 行业销售下行超预期，带动行业开发投资、新开工、拿地、施工等指标快速下行；
- 3) 因城施策力度不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com