

房地产

证券研究报告

2024年01月28日

融资支持“责无旁贷”，需求调控“因地制宜”

行业追踪（2024.1.19–2024.1.25）

大力支持责无旁贷，两部门发声奠定基调

1月25日，国家金融监督管理总局发言人表示，金融业责无旁贷，必须大力支持房地产，将继续推进维护房地产市场健康发展的各项举措，并围绕融资政策落地、个贷金融支持、三大工程建设等方面展开重点工作。1月26日，住建部会议提出，充分赋予城市房地产调控自主权，各城市可以因地制宜调整房地产政策。我们认为，两部门表态奠定了2024年房地产供需两端的政策基调，强化了对房地产的支持力度，稳定市场预期。后续更多政策有望继续跟进，进一步激发市场活力、改善市场预期。

融资支持持续发力，“协调机制”加速落地

23年下半年以来，“三个不低于”、房地产白名单、“三支箭”、“租赁17条”等政策逐渐落地。24年1月，经营性物业贷范围的扩大，融资协调机制建立，并计划于1月底前完成第一批项目名单落地，后即可争取贷款。我们认为，经营性物业贷和协调机制的建立分别从集团和项目层面对房企融资性现金流形成较直接利好，尤其是非国企性质房企，短期有望对冲基本面向下滑带来的销售回款压力，未来行业供给侧出清范围扩大的概率较小。

因城施策权力下放，“四限”调整空间打开

23年以来二三线多城全面放松限购限贷，北、上、广、深一线四城先后调整首付比例及普宅认定标准。本次金管局提出支持进一步优化首付比例、贷款利率等个贷政策，住建部表示“坚持因城施策，充分赋予城市房地产调控自主权，因地制宜调整地产政策”，需求端政策基调及出台节奏均超我们的预期，或有望启动新一轮“四限”优化周期。从房贷利率看，2024年1月百城首套主流房贷利率平均为3.84%，二套主流房贷利率平均为4.41%，结合24年降息预期我们预计房贷利率仍具下探空间。从首付比例看，目前部分一线城市非核心区二套首付比例仍为50%，不排除因城施策框架下首付比例进一步调整。从限购看，1月27日，广州120平以上限购政策放松，未来不排除其他一线城市跟进的可能。供需政策有望形成合力推动基本面企稳回升。

区域政策加速催化，上海房企表现拉升

1月26日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《浦东新区综合改革试点实施方案（2023—2027年）》，支持浦东新区高水平改革开放、打造社会主义现代化建设引领区。受浦东改革政策及上海自贸区概念催化，上海本地房地产标的中华企业、浦东金桥、上实发展、陆家嘴本周表现强势，周内分别上涨40.8%、39.1%、24.0%、16.1%。我们延续此前“需求不稳、政策延续”的判断，看好本轮地产供需政策双向持续发力对板块整体行情的拉动。叠加区域政策优化助力，或催化地方型企业表现回升。

1月新房销售月度同比继续回落，二手房销售月度同比有所改善

1月19日–1月25日，新房市场成交283万平，月度同比-10.82%，相较上月下降0.78pct；累计库存16561万平，三线及以下去化加速，一线二线去化放缓。1月19日–1月25日二手房市场成交180万平，月度同比+66.99%，相较上月改善27.80pct。1月15日–1月21日，土地市场本周成交建面2426万平，滚动12周同比-18.56%；成交总额219亿元，滚动12周同比-5.57%；全国平均溢价率2.48%，滚动12周同比+0.39pct。

1月22日–1月26日，申万房地产指数+8.98%，较上周提升12.54pct，涨幅排名1/31，领先沪深300指数7.02pct。H股方面，1月22日–1月26日Wind香港房地产指数+3.08%，较上周提升10.30pct，涨幅排序6/11，跑输恒生指数1.13pct；克而瑞内房股领先指数为5.75%，较上周提升16.36pct。

投资建议：继23年末北、上调整首付比例及普宅标准后，广州改善性住房限购取消，因城施策框架下各地“四限”调整进入新一轮发力期，有望带动改善需求集中释放。行业基本面止稳定前，我们认为需求不稳、政策延续，供给端融资支持力度持续加码，预计24年供给侧出清基本结束。看好供需政策双向发力对板块行情的持续驱动。**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

王雯

分析师

SAC执业证书编号：S1110521120005

wangwena@tfzq.com

鲍荣富

分析师

SAC执业证书编号：S1110520120003

baorongfu@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. 融资支持“责无旁贷”，需求调控“因地制宜”	3
投资建议	5
2. 政策与成交概览	6
2.1. 政策梳理	6
2.2. 新房市场	7
2.2.1. 新房成交情况	7
2.2.2. 新房推盘去化	8
2.3. 二手房市场	9
2.4. 土地市场	10
3. 本周融资动态	12
4. 行业与个股情况	14
4.1. 行业涨跌与估值情况	14
4.1.1. A股市场	14
4.1.2. H股市场	15
5. 重要公告概览	17
6. 风险提示	17

1. 融资支持“责无旁贷”，需求调控“因地制宜”

大力支持责无旁贷，两部门发声奠定基调

1月25日，国家金融监督管理总局发言人表示，金融业责无旁贷，必须大力支持房地产，将继续推进维护房地产市场健康发展的各项举措，并围绕融资政策落地、个贷金融支持、三大工程建设等方面展开重点工作。1月26日，住建部会议提出，充分赋予城市房地产调控自主权，各城市可以因地制宜调整房地产政策。我们认为，两部门表态奠定了2024年房地产供需两端的政策基调，强化了对房地产的支持力度，稳定市场预期。后续政策或持续跟进落地，有望进一步激发市场活力、改善行业预期。

融资支持持续发力，“协调机制”加速落地

23年下半年以来，“三个不低于”、房地产白名单、“三支箭”、“租赁17条”等政策逐渐落地。24年1月，经营性物业贷范围的扩大，融资协调机制建立，并计划于1月底前完成第一批项目名单落地，后即可争取贷款。我们认为，经营性物业贷和协调机制的建立分别从集团和项目层面对房企融资性现金流形成较直接利好，尤其是非国央企性质房企，短期有望对冲基本面下滑带来的销售回款压力，未来行业供给侧出清范围扩大的概率较小。

因城施策权力下放，“四限”调整空间打开

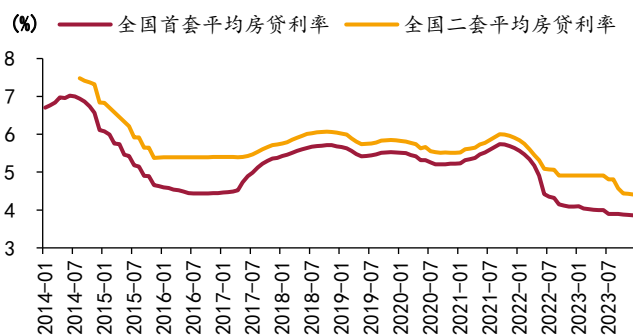
23年以来二三线多城全面放松限购限贷，北、上、广、深一线四城先后调整首付比例及普宅认定标准。本次金管局提出支持进一步优化首付比例、贷款利率等个贷政策，住建部表示“坚持因城施策，充分赋予城市房地产调控自主权，因地制宜调整地产政策”，需求端政策基调及出台节奏均超我们的预期，或有望启动新一轮“四限”优化周期。

从房贷利率看，2024年1月百城首套主流房贷利率平均为3.84%，二套主流房贷利率平均为4.41%，结合24年降息预期我们预计房贷利率仍具下探空间。**从首付比例看**，目前部分一线城市非核心区二套首付比例仍为50%，不排除因城施策框架下首付比例进一步调整。**从限购看**，1月27日，广州120平以上限购政策放松，未来不排除其他一线城市跟进的可能。供需政策有望形成合力推动基本面企稳回升。

区域政策加速催化，上海房企表现拉升

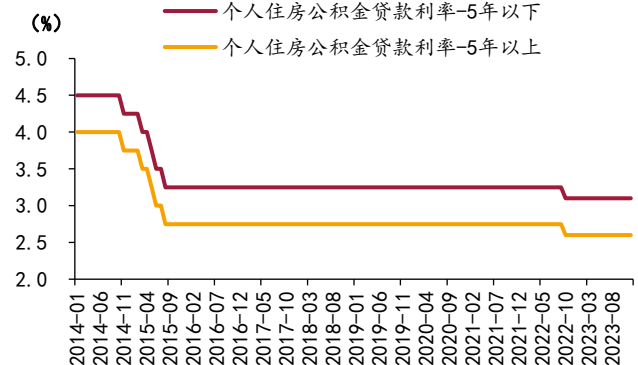
1月26日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《浦东新区综合改革试点实施方案（2023—2027年）》，支持浦东新区高水平改革开放、打造社会主义现代化建设引领区。受浦东改革政策及上海自贸区概念催化，上海本地房地产标的中华企业、浦东金桥、上实发展、陆家嘴本周表现强势，周内分别上涨40.8%、39.1%、24.0%、16.1%。我们延续此前“需求不稳、政策延续”的判断，看好本轮地产供需政策双向持续发力对板块整体行情的拉动。叠加区域政策优化助力，或催化地方型企业表现回升。

图 1：全国首套、二套平均房贷利率



资料来源：新浪财经，贝壳研究院，天风证券研究所

图 2：个人住房公积金贷款利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：一线城市住房信贷政策

指标	北京		上海		广州		深圳		
	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后	
商贷首付比例	首套	普宅为35%，非普宅为40%	30%	35%	30%	30%	30%	30%	
	二套	普宅60%、非普宅城六区50%、非城六区40%	普宅50%、非普宅70%	普宅50%、非普宅50%，外围区域40%	70%	40%	普宅70%、非普宅80%	40%	
房贷利率下限	首套	4.75%	城六区4.3%，非城六区4.2%	4.55%	4.10%	4.20%	4.10%	4.50%	4.10%
	二套	5.25%	城六区4.8%，非城六区4.75%	5.25%	主城区4.5%，外围区域4.4%	4.80%	4.50%	4.80%	4.50%

资料来源：北京、上海、广州、深圳人民政府官网，中房网，新浪财经等，天风证券研究所

图 4：2023 年全国限购限贷政策调整一览

政策类型	一线	二线	三四线
放松限贷	<p>降低首付：北京、上海、广州、深圳</p> <p>认房不认贷：北京、上海、广州、深圳</p>	<p>降低首付：宁波、青岛、厦门、重庆、长沙、沈阳、大连、兰州、南宁、苏州、天津、南京、海口、银川、温州</p> <p>优化住房套数认定标准：太原、苏州、武汉、成都、银川</p> <p>认房不认贷：超 20 城执行</p>	<p>降低首付：荣阳、上栗、东莞、佛山、济源产城融合示范区、监利、金华、洛阳、咸宁、贵安、漯河、驻马店、襄阳、海安、中山、惠州、肇庆、江门、清远、韶关、宁德、杭州、珠海、宿迁、孝感、漳州、湛江、桂林、南平、汕头、玉林、河源、潮州、扬州、揭阳、茂名、澄迈县、德州、赤峰、绍兴、荆门、吉林、张掖、柳州、丽江、贵港、岳阳县、梧州、攀枝花、西昌</p> <p>认房不认贷：各地基本均已执行</p>
取消限购		<p>沈阳、南京、大连、兰州、青岛、济南、福州、郑州、合肥、武汉、无锡、宁波、厦门、昆明</p>	<p>中山、嘉兴、九江、扬州、荣阳、赣州、宁德、泉州等</p>
放松限购	<p>优化限购范围：广州、深圳深汕合作区</p>	<p>优化购房套数及门槛：长沙、杭州、天津、成都、苏州、西安</p> <p>优化限购范围：杭州、天津、成都、西安</p>	
放松限售	<p>深圳深汕合作区</p>	<p>长沙、厦门、郑州、青岛、太原、重庆、沈阳、大连、兰州、济南、福州、合肥、宁波、昆明</p>	<p>惠州惠阳区、扬州、常州、徐州、福清、嘉兴、中山、绍兴、泉州</p>

资料来源：中指研究院，财联社，天风证券研究所

投资建议

继 23 年末北、上调整首付比例及普宅标准后，广州改善性住房限购取消，因城施策框架下各地“四限”调整或进入新一轮发力期，有望带动改善需求集中释放。行业基本面止稳定前，我们认为需求不稳、政策延续，供给端融资支持力度持续加码，预计 24 年供给侧出清基本结束。看好供需政策双向发力对板块行情的持续驱动。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
A 股																
000002.SZ	万科A	10.20	1,217	-2.5%	-2.5%	3.5	1.9	1.9	1.7	8.2	6.0	9.2	5.9	-45.7%	0.4%	-8.6%
600048.SH	保利发展	9.91	1,186	0.1%	0.1%	2.4	2.3	1.5	1.7	6.7	6.4	6.7	5.9	-5.4%	-33.0%	9.4%
001979.SZ	招商蛇口	9.16	830	-3.9%	-3.9%	1.4	1.1	0.5	0.7	8.0	6.4	14.0	12.3	-15.3%	-58.9%	58.5%
601155.SH	新城控股	11.18	252	-2.0%	-2.0%	6.8	5.6	0.6	1.7	5.8	4.0	4.6	6.4	-17.4%	-88.9%	181.5%
600383.SH	金地集团	4.49	203	3.0%	3.0%	2.3	2.1	1.4	1.2	6.3	6.7	4.9	3.6	-9.5%	-35.1%	-9.0%
600325.SH	华发股份	7.18	198	-0.4%	-0.4%	1.1	1.2	0.9	1.0	4.7	4.0	5.9	7.1	10.1%	-19.3%	8.4%
002244.SZ	滨江集团	7.28	227	0.1%	0.1%	0.7	1.0	1.2	1.4	8.6	5.2	7.3	5.2	30.1%	23.6%	15.8%
001914.SZ	招商积余	11.25	119	-5.9%	-5.9%	0.4	0.5	0.6	0.7	48.0	43.8	27.0	15.5	17.9%	15.7%	29.4%
600266.SH	城建发展	4.67	105	-3.5%	-3.5%	0.5	0.3	-0.4	0.5	10.1	10.8	-15.0	10.2	-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 26 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	公司简称	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
H 股																
0688.HK	中国海外发展	12.28	1,344	-10.8%	-10.8%	4.0	3.7	2.1	2.4	4.1	3.8	5.3	5.1	-8.5%	-42.1%	12.8%
0960.HK	龙湖集团	9.44	622	-24.5%	-24.5%	3.0	3.6	3.7	3.5	13.7	8.8	5.5	2.7	19.3%	2.1%	-5.5%
1109.HK	华润置地	24.20	1,726	-13.6%	-13.6%	4.2	4.5	3.9	4.3	7.6	6.2	7.3	5.6	8.7%	-13.3%	9.0%
0123.HK	越秀地产	5.18	209	-18.6%	-18.6%	1.1	0.9	1.0	1.1	6.1	3.9	8.4	4.8	-15.5%	10.2%	8.9%
1908.HK	建发国际集团	13.42	254	-19.4%	-19.4%	1.2	1.9	2.6	2.7	8.2	7.6	9.2	4.9	51.5%	40.3%	5.5%
3900.HK	绿城中国	6.27	159	-21.1%	-21.1%	1.5	1.8	1.1	1.3	21.9	9.3	7.8	4.8	17.7%	-38.3%	20.2%
9979.HK	绿城管理控股	4.91	99	-8.6%	-8.6%	0.2	0.3	0.4	0.5	19.7	15.1	15.7	10.3	28.7%	31.7%	28.8%
6049.HK	保利物业	28.35	157	-1.6%	-1.6%	1.2	1.5	2.0	2.5	53.6	36.9	22.2	11.4	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 26 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				
01-24	全国	房企融资	《关于做好经营性物业贷款管理的通知》	央行、金融监管总局办公厅联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，明确 2024 年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，可发放经营性物业贷款用于偿还房地产开发企业及其集团控股公司存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券。
01-25	全国	行政调控	国新办就金融服务经济社会高质量发展举行新闻发布会，国家金融监督管理总局副局长肖远企表示	将继续做好个人住房贷款金融服务。支持各地城市政府和住建部门因城施策，进一步优化首付比例、贷款利率等个人住房贷款政策，指导、督促银行更好服务广大人民群众刚性和改善性住房的融资需求。
地方政策				
01-22	湖南	土地规划	《湘潭市加强土地利用 推进城市更新的若干措施》	湖南省湘潭市发布了《湘潭市加强土地利用 推进城市更新的若干措施》，其中提出允许办理土地分割、转让手续，并支持商业用地转为居住用地。此举旨在引导房地产企业提供多元化产品，加大品质型、绿色生态型、康养型住房的开发比例，并将改善性住房项目优先纳入年度土地供应计划。
01-22	香港	住房保障	香港政府计划	香港政府计划调整公屋与资助出售房屋比例，旨在增建居屋及绿置居，可能导致出租公屋减少，但房屋局局长强调此举旨在缩短轮候时间，不会影响 6 年封顶及 2026/27 年降至 4.5 年的目标，同时提出通过调整商业设施及组装合成法降低成本。
01-22	浙江	人口人才	《来桐大学生就业创业细则》	浙江省桐庐县人社局出台来桐大学生就业创业细则，包括全日制普通高校专科及以上学历毕业生、硕士研究生、博士研究生可享受“先落户、后就业”政策，大学生在桐就业创业购房首付补贴，应届毕业生生活补贴，一次性创业社保补贴，就业红包，高校毕业生一次性临时生活补贴等 16 条措施。
01-23	宜丰	行政调控	《进一步促进县城区房地产市场平稳健康发展若干措施》	江西宜丰发布在县城区范围内购买新建商品住房最高可获 2 万元契税补贴，购买二手住房最高可获 1.5 万元契税补贴，动态调整二手房交易计税基准价格，积极推行二手房“带押过户”，推行购买首套房贷款“认房不认贷”，支持团购在售商品住房。
01-23	亳州	行政调控	《关于支持刚性和改善性住房需求进一步优化住房消费的若干政策》	安徽亳州市符合要求的人才在市区购买首套商品住房给予最高 5 万元购房补贴，公开发放购房券 2000 张，每张面值一万元，有效期为 3 个月。
01-23	上海	基调表态	上海市第十六届人大二次会议《政府工作报告》	上海市市长龚正强调要坚持“房住不炒”定位，支持刚性和改善性住房需求，保持房地产市场平稳健康发展
01-23	北京	数据统计	北京市统计局	2023 年北京市房地产开发企业房屋新开工面积为 1257.1 万平方米，同比下降 29.2%；房屋竣工面积 2042.2 万平方米，同比增长 5.4%；新建商品房销售面积为 1122.6 万平方米，同比增长 7.9%；房地产开发企业到位资金为 5822.8 亿元，同比增长 3.4%，把“构建房地产发展新模式”列为 2024 年重点民生工作之一。
01-24	重庆	税收政策	《重庆市关于开展对部分个人住房征收房产税改革试点的暂行办法》和《重庆市个人住房房产税征收管理实施细则》	重庆本次对房产税调整，主要包括几个方面：其一，重庆将个人住房房产税应税住房的计税依据，由“房产交易价”调整为“房产交易价的 70%”。其二，将不同交易价格区间独栋商品住宅和高档住房对应执行的 0.5%、1%、1.2% 三档税率，调整为统一的 0.5% 一档税率。其三，将试点以来新购独栋商品住宅、高档住房的家庭免税面积，由 100 平方米调整为 180 平方米。
01-24	重庆	行政调控	《关于进一步调整优化房地产政策措施的通知》	重庆市促进房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步调整优化房地产政策措施的通知》。促进非住宅销售利用方面，政策提及，优化商办用地供应时序和布局，降低商业商务用房比例。暂停市、区（县）国有企事业单位新建办公用房，鼓励通过租购闲置商业商务用房作为办公、公共服务及产业使用。
01-25	福清	人口人才	福清市人民政府办公室印发《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》	实行限时补贴政策。福清市财政安排 6000 万元，对在福清市购买一手商品房的自然人给予购房财政补贴。按面积给予 300 元/平方米的政府财政补贴，单套商品房最高补贴面积不超过 300 平方米。
01-25	徐州	人口人才	徐州市宣布	徐州市将主城区商品住房卖旧换新政策截止时间调整至 2024 年 12 月 31 日。补贴办法为，对购买新建商品住房面积为 90 平方米及以下的，按合同价的 0.8% 补贴；面积为 90 平方米以上按合同价的 1.2% 补贴。

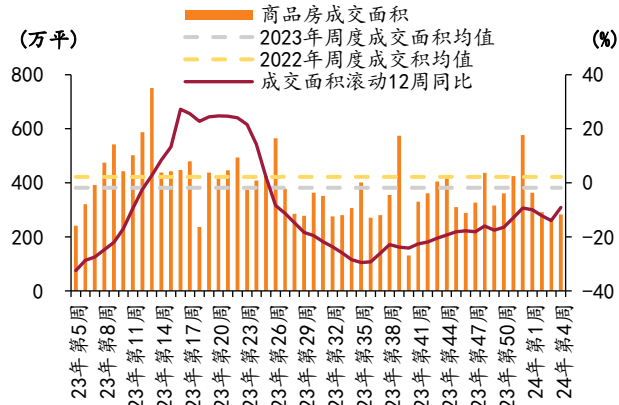
资料来源：财联社，中国房地产信息网，新浪财经，福建省房协管理和市场委员会公众号，香港工联会公众号，天风证券研究所

2.2. 新房市场

2.2.1. 新房成交情况

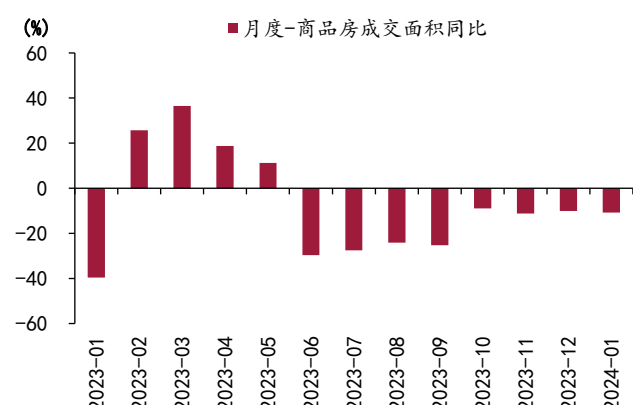
1月19日-1月25日，60城商品房成交面积为283万平，移动12周同比增速为-9.13%，增速较上期提升4.87pct；月度同比-10.82%，相较上月下降0.78pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为78、174、31万平，移动12周同比增速分别为+4.67%、-12.44%、-17.48%，增速较上期分别变化+7.85pct、+3.15pct、+10.79pct，与历史相比，二线、三线及以下降幅收窄，一线增幅扩大。

图5：60城商品房成交面积



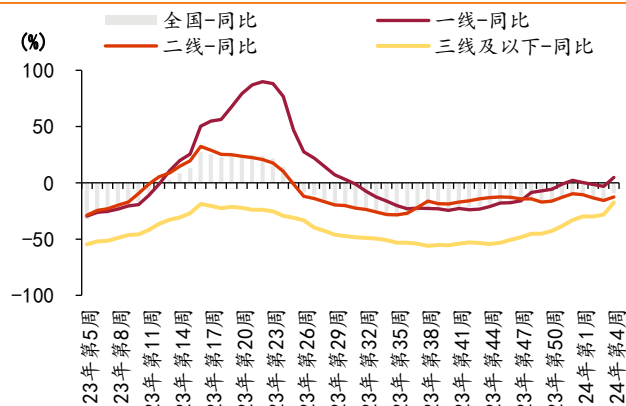
移动12周同比计算口径：本周及本周以前11周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算
资料来源：Wind，天风证券研究所

图6：60城商品房成交面积-月度同比



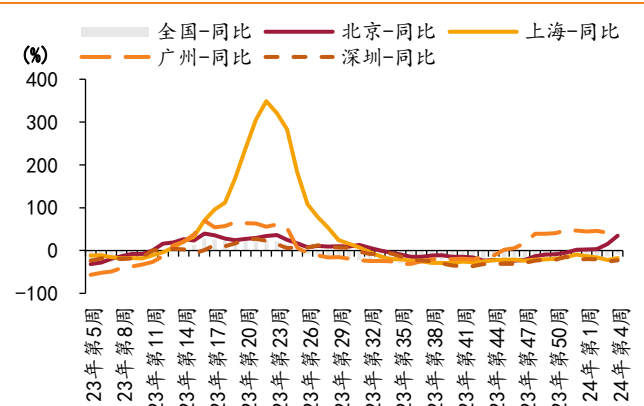
资料来源：Wind，天风证券研究所

图7：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8：一线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 9：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
全部城市	-11	-10	-11	-9	-25	-24	-28	-30	11	19	36	26	-40	-32	-31	-23	-12	-19	-30	-9	-42	-50	-40	-23
一线城市	-3	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	-15	-13	-14	-4	-19	-16	-27	-33	11	10	41	42	-38	-29	-26	-21	-15	-18	-36	-2	-40	-47	-37	-25
三线及以下	2	-21	-31	-46	-56	-58	-59	-39	-39	-18	-21	-18	-60	-55	-51	-45	-33	-36	-20	-40	-47	-54	-45	-34
北京	60	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	-32	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	29	-4	234	9	-16	-32	-16	-34	4	124	80	4	-49	-50	-75	-19	-12	11	-18	21	-28	-69	-55	-16
深圳	-11	-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	-10	31	3	5	-1	21	-11	-11	17	34	48	45	-48	-42	-40	-11	-19	-16	-30	-19	-53	-51	-51	-49
南京	-54	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	29	-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	-40	-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	54	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	-32	-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	-42	-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	-18	-21	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-5	38	82	-21	-36	-25	10	-25	-30	-26	33	-51	-55	22	-12
温州	-56	-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	-20	-13	-32	-56	-57	-60	-57	-23	35	31	31	20	-33	22	-25	-38	-20	-29	-48	-32	-68	-70	-30	-47
嘉兴	-2	-48	-55	-41	-39	-38	-50	27	42	23	47	52	-34	12	31	-5	13	47969	-38	-42	-62	-69	-69	-49
金华	2	106	61	135	69	-41	0	-14	-57	83	117					2039	6880	1952		741	3642	242	-43	
泉州	-64	32	96	386	3059	8562	-37	-21	-93	58	-93			-18	28	13	15	-61	-26	-6	-16	33	-47	-33
常州														910	148	-22	-48	-96	-99	-55	-43	-24	-83	-51
绍兴	-9	-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	-50	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	-10	-16	-39	-19	-11	-55	416								139	-35	46	23	-92					
惠州	-14	-19	-22	-23	-63	-24	-24	-16	-3	63	178	239	-17	-15	74	20	22	52	-38	-45	-37	-57	-72	-60
惠州	5	-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	227	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	-6	-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	-5	-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	68	49	-55	-35	16	-42	34	-98				-82	31											
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	-4	-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	22	-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	29	59	21	14	-12	-45	-44	-33	-26	-10	-48	-25	-52	-45	-49	-58	-58	-56	-38	-71	-76	-82	-48	-60
盐城																								
舟山	128	-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	159	-31	-54	-45	-62	-35	-74	18	-19	-1	181	71	-61	44	14	8	-1	-76	-23	-72	-76	-64	-74	-69
南平																								
柳州	3	-47	-51	-61	-70	-71	-79	-71	-31	-21	4	-5	-66	-16	-48	-29	-21	54	-31	-44	-57	-47	-43	
江门	19	-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																								
襄阳	-6	-65	-94	-93	-96	-96	-93	-94	-96															
邵阳			437	-11	-93	202	106	-20	-13	30	176	117												
江朗	-25	-55	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54	-23	14										
池州	-25	40	127	-34	-38	-7	-7	-22	10	231	49	71	-53	-73	3	12	10	-39	-32	-33	-59	-67	-73	-67
杭州																								
宿州	-31	-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	402	-91	-96	-93	-52	-60	-92																	
新余																								
韶关	-49	-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	-3																							
肇庆					-92	-79	-80	239	12	-61	609	60	-37	14	-2	466	-83	12	213	-80	3	48	-60	-75
肇庆					-61	-59	-61	-50	-49	-53	71	15	-26	-80	-55	-63	-63	-21	-34	-24	-46	-42	-63	-54
肇庆					-76	-28	-30	-16	-18	-35	-21	-32	-26	-74	-24	-49	-40	-65	-54	-1	12	43	-25	34
荆门	67	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	34	4880	485	-4	-16	-40	-36	-48	-24	-14	52	-24	-58	-99	-87	-42	-44	-26	2	-24	-40	-49	-68	39
六盘水																								

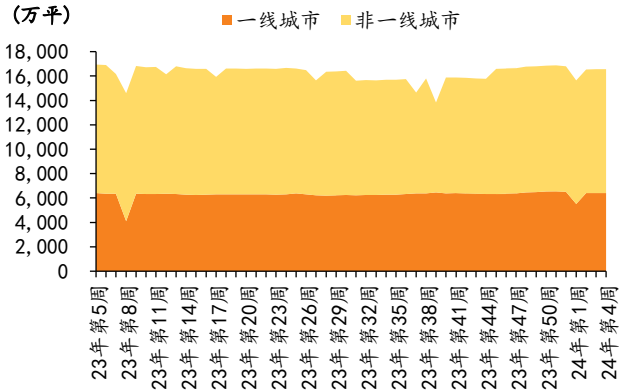
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2.2. 新房推盘去化

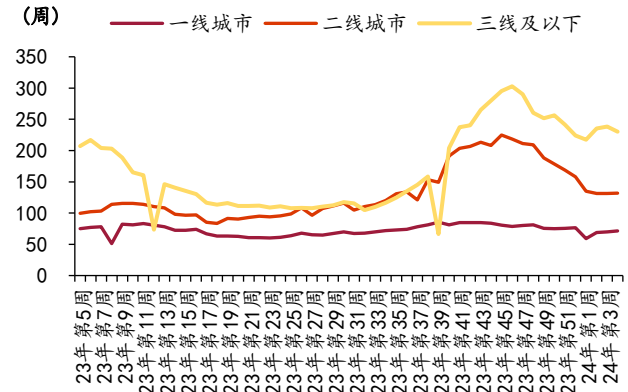
推盘去化方面，截至 1 月 25 日，17 城商品房可售面积为 16561 万平。全国平均去化时长为 101 周，一线、二线、三线城市去化时间分别为 71、132、230 周，三线及以下去化加速，一线二线去化放缓。

图 10：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：分能级城市推盘去化-移动 12 周

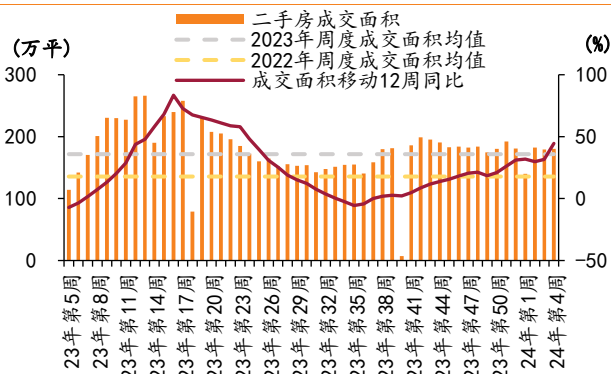


推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 二手房市场

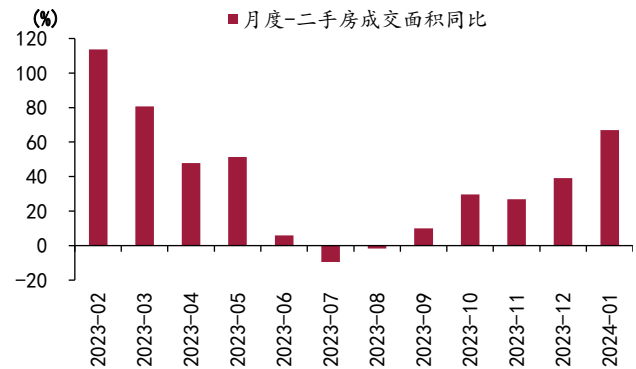
1 月 19 日-1 月 25 日，17 城二手房成交面积为 180 万平，移动 12 周同比增速为+44.49%，增速较上期提升 12.92pct；月度同比+66.99%，相较上月改善 27.80pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 37、133、10 万平，移动 12 周同比增速分别为+41.72%、+41.29%、+189.53%，增速较上期分别变化+14.70pct、+11.54pct、+44.96pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下增幅扩大。

图 12：17 城二手房成交面积



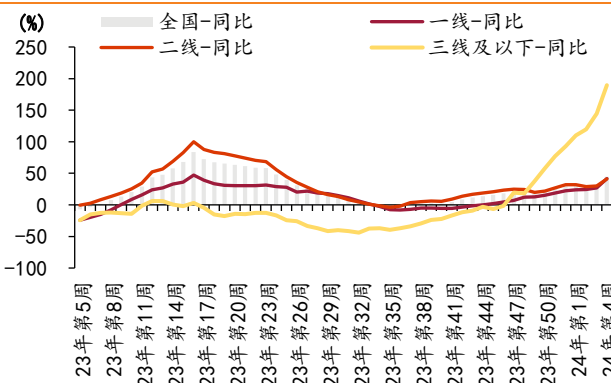
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：17 城二手房成交面积-月度同比



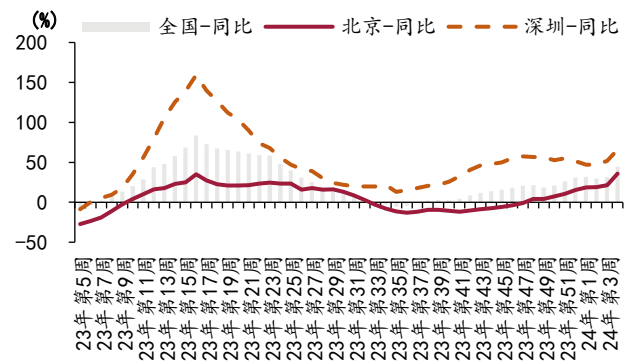
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：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 15：一线 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 16：二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	67	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	54	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	64	34	27	38	13	3	-7	4	55	64	98	125	-18	-5	29	61	26	29	13	10	-7	-31	-26	-29
三线及以下	302	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	42	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	110	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	34	28	-3	18	88	8	31	-90			-62	117												
杭州	218	33	95	138	50	34	-34	-45	61	101	97	215	-66	5	48	42	6	6	-16	-18	-62	-69	-64	-51
南京	3	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	106	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	36	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	78	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	44	-39	-15	77	44	57	-25	14	164	132	307	320	35	155	135	124	239		38	-8	-34	-52	-70	-36
金华	193	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	44	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	47	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	65	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	84	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	19	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	34	5	36	-15	-32	-44	-87					-7												

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

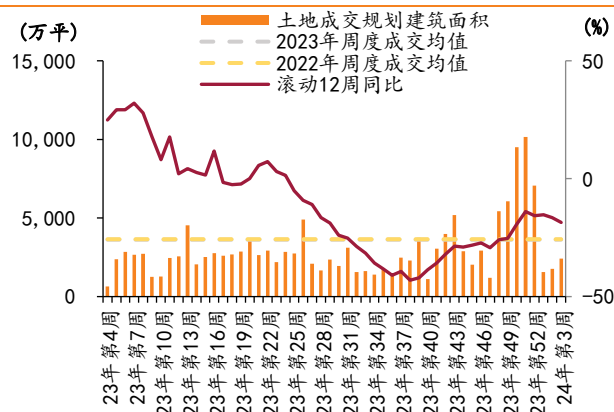
2.4. 土地市场

1月15日-1月21日，全国土地成交建筑面积为2426万平，滚动12周同比增速为-18.56%，较前期下降2.11pct；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301、768、1357万平，滚动12周同比增速分别为+12.21%、-14.36%、-21.73%，增速较上期分别提升+5.08pct、-1.53pct、-2.75pct，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219亿元，滚动12周同比增速为-5.57%，较前期下降5.12pct。其中，一线、二线、三线城市分别为19、105、94亿元，滚动12周同比增速分别为48.83%、6.24%、-18.21%。

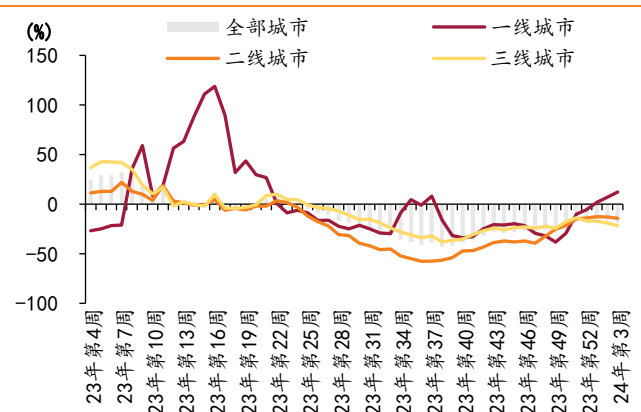
全国土地成交平均溢价率为2.48%，滚动12周同比增速为+0.39pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为0%、2.28%、3.23%，滚动12周同比增速分别为1.79pct、0.03pct、0.06pct。

图 17：土地成交建筑面积



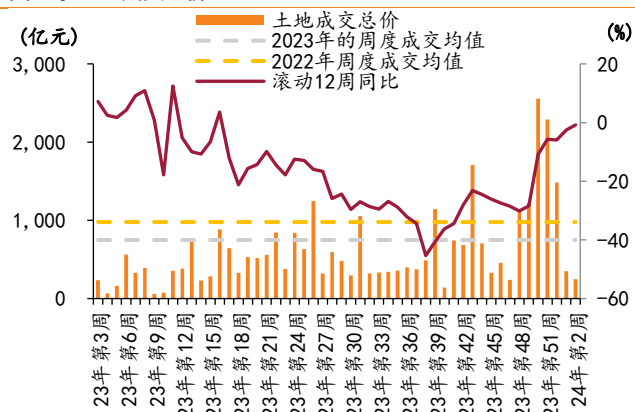
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：土地成交建筑面积-移动12周同比



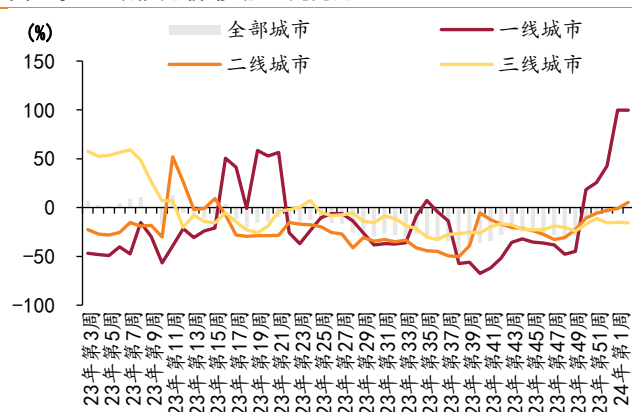
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：土地成交总价



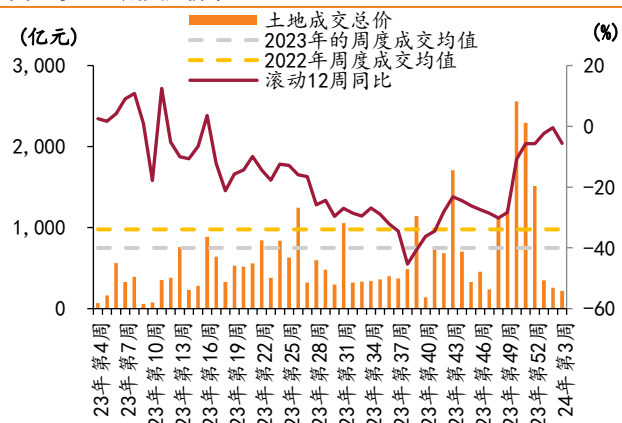
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：土地成交总价-移动 12 周同比



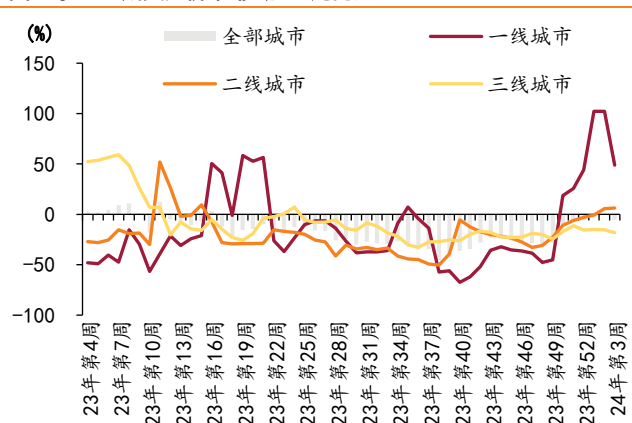
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：土地成交溢价率-移动 12 周同比

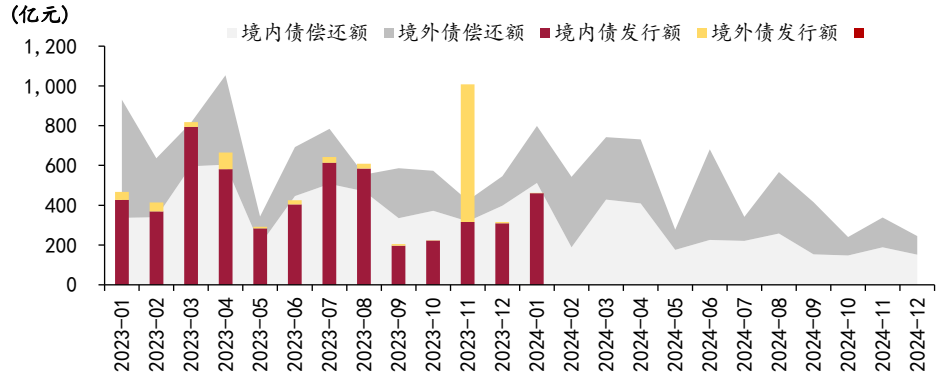


资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

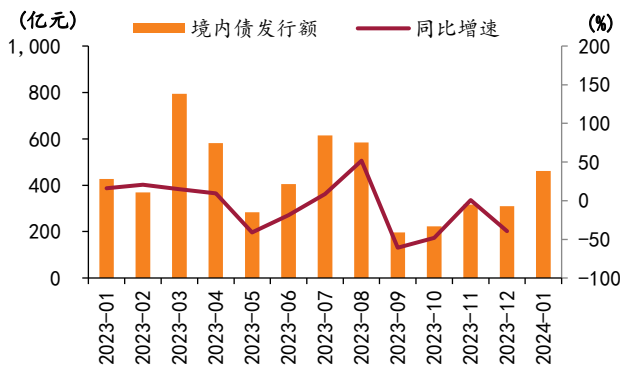
2024年1月18日-2024年1月25日，房企共发行境内债券21只（其中0只为国企发行），境内债发行金额合计42亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。2024年1月（数据截至2024年1月25日），地产债境内、境外债券发行额分别为461.51亿元、0.58亿元，当月偿还额分别为512.91亿元、286.21亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为-51.4亿元、-285.63亿元。

图 23：房地产业债券融资及到期归还情况



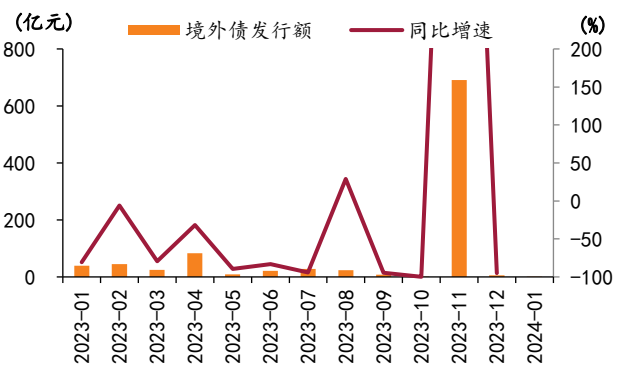
资料来源：Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 24：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 25：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	募资金途
24 中企 B	中华企业	地方国企	-	3.45	-	2041-12-31	-	
24 中企 A	中华企业	地方国企	10	3	-	2041-12-31	-	
24 华远 PPN001 (资产担保)	华远地产	地方国企	7	-	2024-01-29	2026-01-26	AA	
24 美的置业 MTN001	美的置业	民营企业	5	-	2024-01-30	2026-01-29	AAA	
24 中企次	中华企业	地方国企	0.01	-	-	2041-12-31	-	用于偿还有息负债
24 首开 MTN002	首开股份	地方国企	20	-	2024-01-29	2029-01-26	AAA	用于偿还有息负债
24 京城投 MTN001	城建发展	地方国企	15	3.08	2024-01-25	2029-01-24	AAA	用于偿还有息负债
24 昆明安居 SCP001	昆明安居	地方国企	18.4	3.5	2024-01-25	2024-10-20	AA+	
23 金桥次	浦东金桥	地方国企	0.01	-	-	2041-10-31	-	用于偿还有息负债
23 金桥优	浦东金桥	地方国企	17.81	3	-	2041-10-31	-	用于偿还有息负债
24 苏州高新 SCP004	苏高新集团	地方国企	2	2.37	2024-01-25	2024-05-09	AAA	用于偿还有息负债
24 苏州高新	苏高新集团	地方国企	3	2.38	2024-01-25	2024-05-23	AAA	

SCP005									
24 保利发展 MTN001B	保利发展	中央国企	5	3.2	2024-01-25	2029-01-24	AAA	用于偿还有息负债	
24 中海企业 MTN001A	中海企业发展	中央国企	15	2.8	2024-01-25	2027-01-24	AAA	用于偿还有息负债	
24 保利发展 MTN001A	保利发展	中央国企	20	3	2024-01-25	2027-01-24	AAA	用于偿还有息负债	
24 中海企业 MTN001B	中海企业发展	中央国企	15	3.05	2024-01-25	2029-01-24	AAA	用于偿还有息负债和项目建设	
24 外高桥 CP001	外高桥	地方国企	10	2.6	2024-01-25	2025-01-24	AAA	用于偿还有息负债	
24 华远 01	华远地产	地方国企	20	3.5	2024-01-26	2026-01-23	AA	用于偿还有息负债	
24 津东债	津东集团	地方国企	2.5	3.51	2024-01-25	2029-01-22	AA	用于偿还有息负债	
24 绿城地产 MTN001	绿城集团	公众企业	10	4.38	2024-01-24	2027-01-23	AAA	用于项目建设	
24 华发实业 SCP001	华发股份	地方国企	8.5	2.95	2024-01-23	2024-10-18	AAA	用于偿还有息负债	

资料来源：Wind，天风证券研究所

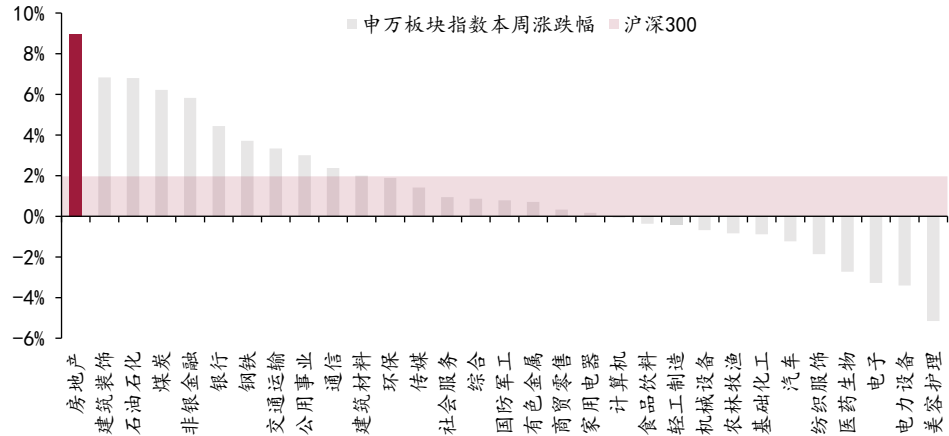
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

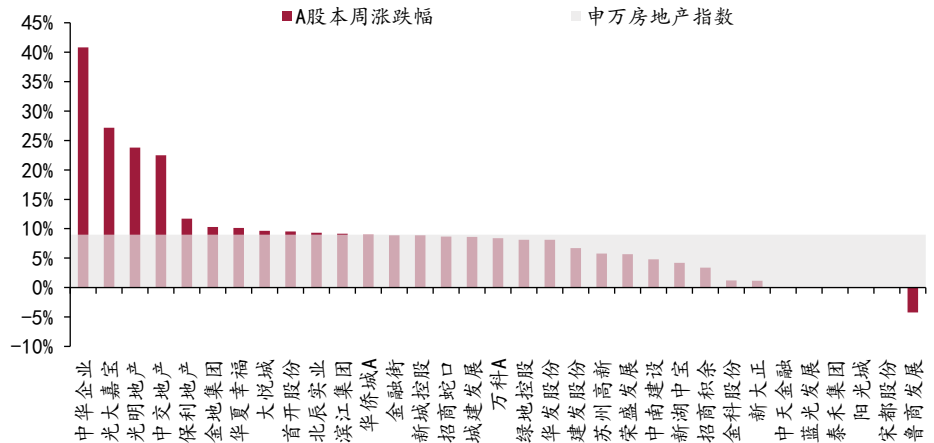
1月22日-1月26日，申万房地产指数+8.98%，较上周提升12.54pct，涨幅排名1/31，领先沪深300指数7.02pct。A股涨幅前三个股分别为中华企业+40.80%、浦东金桥+39.11%、外高桥+34.26%；跌幅前三个股分别为亚太实业-6.95%、奥园美谷-5.01%、鲁商发展-4.25%。

图 26：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：A 股重点个股本周涨跌幅



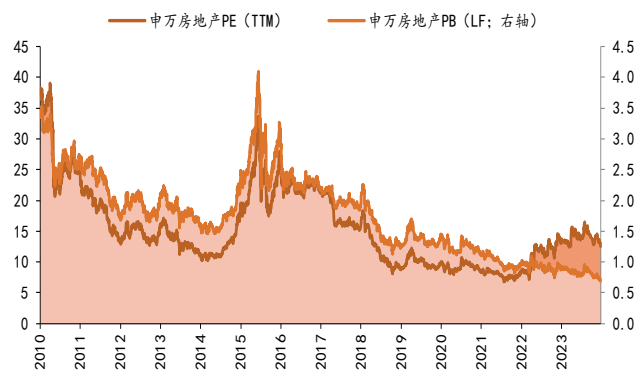
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	中华企业	+40.80%	1	亚太实业	-6.95%
2	浦东金桥	+39.11%	2	奥园美谷	-5.01%
3	外高桥	+34.26%	3	鲁商发展	-4.25%
4	特发服务	+28.13%	4	广汇物流	-1.60%
5	光大嘉宝	+27.16%	5	荣丰控股	-1.43%

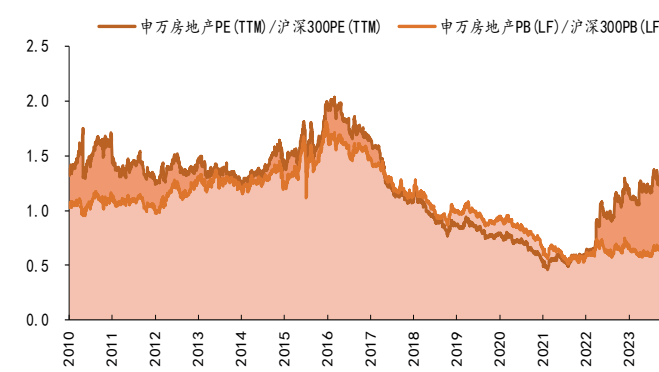
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28: 申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: 申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)

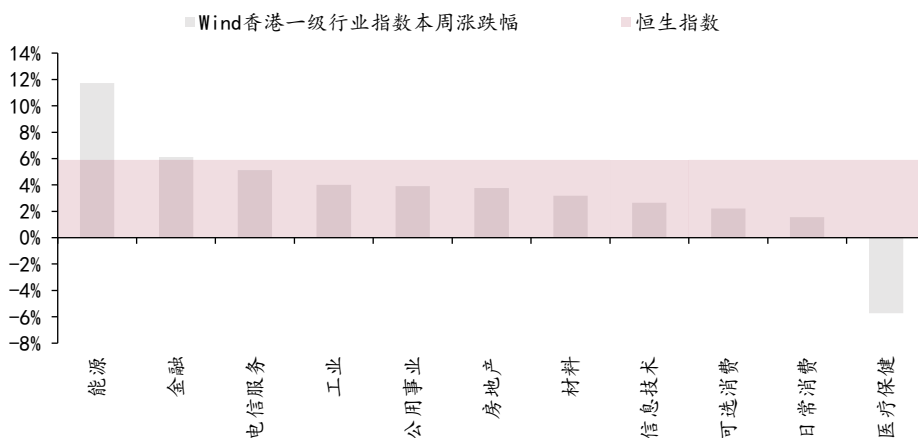


资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

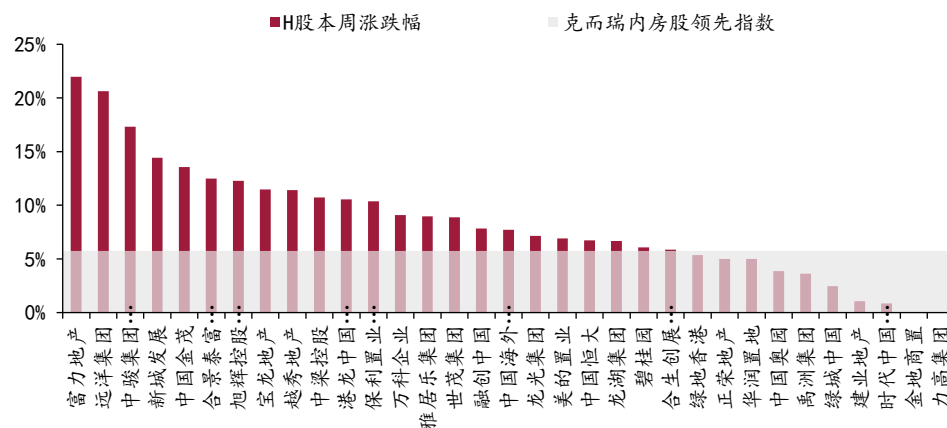
1 月 22 日-1 月 26 日, Wind 香港房地产指数+3.08%, 较上周提升 10.30pct, 涨幅排序 6/11, 跑输恒生指数 1.13pct; 克而瑞内房股领先指数为 5.75%, 较上周提升 16.36pct。H 股涨幅前三个股分别为富力地产+21.98%、远洋集团+20.63%、中骏集团控股+17.33%; 跌幅前三个股分别为德信中国-6.14%、建发国际集团-5.49%、佳兆业集团-5.19%。

图 30: 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 31: H 股重点个股本周涨跌幅



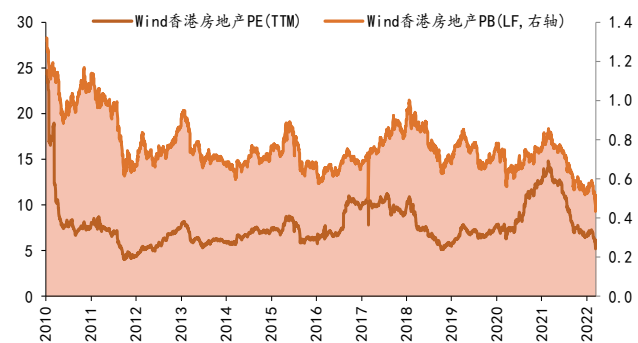
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 6: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	富力地产	+21.98%	1	德信中国	-6.14%
2	远洋集团	+20.63%	2	建发国际集团	-5.49%
3	中骏集团控股	+17.33%	3	佳兆业集团	-5.19%
4	新城发展	+14.42%	4	融信中国	-4.15%
5	中国金茂	+13.56%	5	弘阳地产	-1.22%

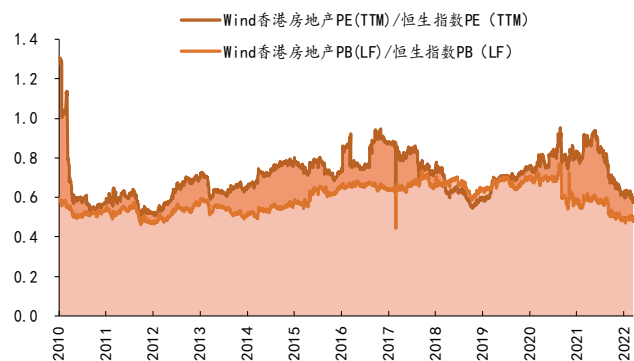
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 32: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 33: 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
保利发展	01-22	公司实际控制人保利集团截至 2024 年 1 月 22 日，累计增持 2,140 万股，占公司总股本的 0.18%，累计增持金额为人民币 20,062.92 万元，已达到增持计划金额下限的 80.25%。
中国海外发展	01-25	公司于 2024 年 1 月 22 日发行债券 24 中海企业 MTN001A，期限 3 年，发行金额 15 亿元；债券 24 中海企业 MTN001B，期限 5 年，发行金额 15 亿元。
华夏幸福	01-25	公司以誉诺金 100% 股权（含持有的 11 家标的项目公司股权）以及对 11 家标的项目公司的债权设立自益型信托，并以信托受益权份额抵偿上市公司对部分债权人不超过 240.01 亿元的金融债务。信托受益权总额 255.84 亿元超出抵偿金融债务 240.01 亿元部分，不在本次交易范围，由固安信息咨询持有。
正荣地产	01-25	公司宣布，于同意费用截至期限（2024 年 1 月 24 日），持有现有债务超过 79% 的参与债权人已加入重组支持协议。
中国铁建	01-24	公司 2023 年 Q4 新签合同金额 15076.67 亿元，2023 年累计新签合同额 32938.70 亿元，同比+1.51%，其中，2023 年 Q4 房地产开发项目签约销售合同额 466.56 亿元，2023 年累计 1213.95 亿元，同比-6.31%。
金融街	01-24	公司拟申报储架发行 CMBS 规模合计不超过 170 亿元，拟申报储架 CMBS 规模项下包含新发 CMBS 以及存量 CMBS 续发；申请公开发行中期票据票面总额不超过 95 亿元，基本用于中期票据借新还旧。
光明地产	01-24	公司全资子公司申宏公司收到杨浦土储中心支付的位于上海市杨浦区军工路 461 号的地块 2 的收购补偿款人民币 8994.3825 万元。
城建发展	01-25	公司股东大会会议审议通过了关于公司拟注册发行中期票据的议案。公司向中国银行间市场交易商协会申请注册发行不超过 65 亿元人民币的中期票据。
光大嘉宝	01-24	公司预计 2023 年实现归母净利润-20.00 亿元，与上年同期 0.58 亿元相比，将出现亏损；预计 2023 年实现扣非归母净利润-20.06 亿元。
浦东金桥	01-25	公司股票交易因连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达 20%，已触及《上海证券交易所交易规则》规定的异常波动标准。
我爱我家	01-23	公司控股股东西藏太和先机投资管理有限公司解除质押股份 200 万股（占公司总股本的 0.49%），谢勇先生解除质押股份数量为 3700 万股（占公司总股本的 28.46%）
新大正	01-23	公司部分董事、高管人员截至 2024 年 1 月 19 日增持 70.99 万股，占公司总股本的 0.31%，增持金额共计人民币 870.35 万元。

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