

房企销售承压 小阳春待政策效果发力

—房地产行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 房企销售承压 小阳春待政策效果发力

- ◆ 1月百强房企权益销售同比相对平稳, 单月同比面积口径跌幅扩大、金额口径跌幅收窄。1月中指研究院房企权益销售额及销售面积TOP100同比增速分别为-36.9%、-44.1%, 由于跨年累计同比跌幅显著扩大; 当月口径来看相较2023年12月同比跌幅保持相对平稳, 其中1月权益销售金额同比跌幅收窄2.5pct, 面积口径同比跌幅扩大6.7pct; 从同比口径观察, 当前市场整体热度仍处于低位。
- ◆ 从绝对值来看, 当前商品房销售规模已进一步偏离近年常规水平。1月当月百强房企权益销售额及销售面积处于历史低位, 且较2023年前期低点深度下探, 已较显著偏离近年的常规水平。
- ◆ 从市场情绪来看, 当前的销售规模同比跌幅略大于2022、2023年初。2022、2023、2024年1月百强房企权益销售面积当月同比跌幅分别为-36.1%、-38.8%、44.1%, 分别较前一年12月下降0.7pct、2.5pct、6.7pct, 从市场的情绪来感知, 2024年初的商品房市场悲观情绪更甚。
- ◆ 房企销售均价同比下滑, 量价结合指引一季度小阳春热度尚不清晰, 仍需观察近期出台政策在春节后效果。回顾2021-2023年三次一季度的量价表现, 2021年为量价齐跌下的小阳春, 市场情绪乐观; 2022年价稳量跌, 在行业拐点显现与疫情双重影响下, 2022年一季度并未出现小阳春; 2023年价跌量涨, 一方面源于下行期房价自然回落, 同时也有三四线积压需求释放。进入2023年下半年, 随着三四线销售再度走弱, 售价伴随结构变化再度提升, 进入2023年四季度, 随着市场情绪在转弱, 整体售价再度下探。比对2021、2023年两次小阳春, 2024年一季度尚缺少市场信心, 同时暂无显著积压需求待释放, 市场回暖需更多外力推动改善预期, 这也是近期各地政策新一轮松绑的原因。
- ◆ TOP50房企普遍销售均不佳, 1月头部房企同比增速并无优势。TOP10、TOP11-30、TOP31-50房企1月权益销售额同比增速分别为-40.5%、-30.5%、-31.9%, 分别较12月单月同比下降2.8pct、提升5pct、下降3.2pct, 累计口径较12月下降29.6pct、10.4pct、11pct。
- ◆ TOP50房企多数同比销售负增速。其中6家房企增速达为正, 10家增速好于-20%, 新进榜单房企4家; 增速领先的10家房企分别为国贸地产(120.8%)、华侨城(45%)、星河控股(33.6%)、星河湾(31.6%)、中建东孚(21.6%)、联发集团(13.2%)、路劲集团(12.5%)、电建集团(-7.7%)、北京城建(-9%)、绿城中国(-13.4%)。
- ◆ 由于进入1月, 市场热度转冷, 同时已临近春节, 部分高能级城市客户逐步返乡, 导致高能级城市销售自然回落, 一定程度影响部分头部房企销售表现, 后续仍需进一步关注春节后销售表现。

数据追踪(1月29日-2月4日):

- ◆ 新房市场: 30城成交面积单周及累计同比分别为2pct、-6pct, 一线城市3pct, -2pct, 二线城市-1%, -9pct, 三线城市11pct, -4pct。
- ◆ 二手房市场: 13城二手房成交面积单周同比56pct, 累计同比60pct。
- ◆ 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-2pct, 成交金额累计同比62pct, 土地成交溢价率为1%。
- ◆ 城市行情环比: 北京(-20pct), 上海(19pct), 广州(7pct), 深圳(-13pct), 南京(-14pct), 杭州(2pct), 成都(35pct)。

投资策略: 关注头部稳健国企华润置地、保利发展; 关注城中村利好国央企越秀地产; 关注基本面改善下潜力标的绿城中国、滨江集团; 关注优质区域深耕中小盘国企机会天地源、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

2024年2月6日

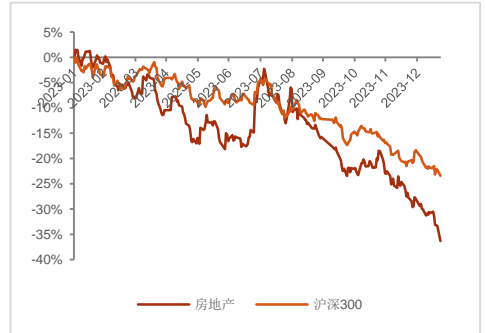
曹旭特 分析师
SAC 执业证书编号:
S1660519040001

翟苏宁 分析师
SAC 执业证书编号:
S1660523110002

行业基本资料

股票家数	109
行业平均市盈率	10.5
市场平均市盈率	11.47

行业表现走势图



资料来源: wind 中港证券研究所

- 1、《房地产行业研究周报: 基本面仍承压 24年聚焦降价去库探明新均衡》2024-01-22
- 2、《房地产行业研究周报: 二手房销售强于新房 上海限购松绑》2024-01-18
- 3、《房地产行业研究周报: 10月百强房企销售同比再转弱》2023-11-06

内容目录

1. 每周一谈：房企销售承压 小阳春待政策效果发力.....	3
1.1 房企销售承压 小阳春待政策效果发力	3
1.2 投资策略	5
2. 本周行情回顾	6
3. 行业动态.....	7
4. 数据追踪.....	8
4.1 新房成交数据	8
4.2 二手房成交数据.....	8
4.3 土地成交数据	9
4.4 部分重点城市周度销售数据.....	10
5. 风险提示.....	10

图表目录

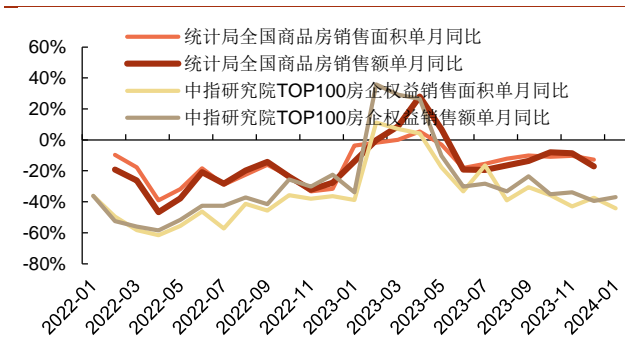
图 1：统计局及中指研究院 TOP100 房企权益销售同比增速.....	3
图 2：中指研究院 TOP100 房企权益销售额及销售面积累计同比.....	3
图 3：近 5 年百强房企单月权益销售额（亿元）	3
图 4：近 5 年百强房企单月权益销售面积（万平方米）	3
图 5：近 5 年百强房企权益销售额单月同比	4
图 6：近 5 年百强房企单月权益销售面积单月同比.....	4
图 7：近 5 年百强房企权益销售均价（元/平方米）	4
图 8：近 5 年百强房企权益销售均价同比.....	4
图 9：申万一级行业涨跌幅（%）	6
图 10：本周涨跌幅前十位（%）	6
图 11：本周涨跌幅后十位（%）	6
图 12：房地产行业近三年 PE（TTM）	6
图 13：房地产行业近三年 PB（LF）	7
图 14：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	8
图 15：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比	8
图 16：一二三线城市（30 城）累计成交面积同比	8
图 17：13 城二手房周度成交面积及同比环比增速	8
图 18：13 城二手房周度成交面积累计同比增速.....	8
图 19：100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比	9
图 20：100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率	9
图 21：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比.....	9
图 22：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	9
图 23：一二三线城市成交土地总价累计同比.....	9
图 24：一二三线城市成交土地周度溢价率	9
表 1：1 月中指研究院权益销售额 TOP50 房企销售表现.....	5
表 2：部分重点城市周度销售面积（万平方米）及环比增速	10

1. 每周一谈：房企销售承压 小阳春待政策效果发力

1.1 房企销售承压 小阳春待政策效果发力

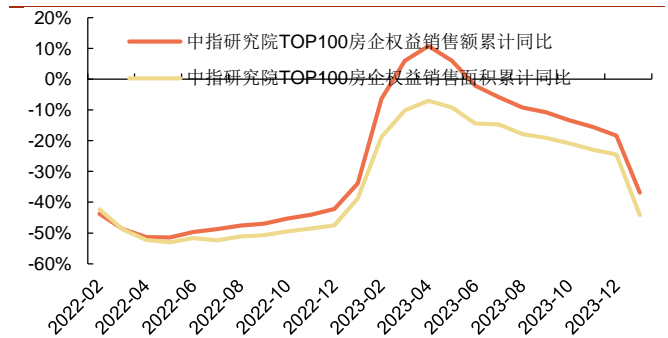
1月百强房企权益销售同比相对平稳，单月同比面积口径跌幅扩大、金额口径跌幅收窄。1月中指研究院房企权益销售额及销售面积TOP100同比增速分别为-36.9%、-44.1%，由于跨年累计同比跌幅显著扩大；当月口径来看相较2023年12月同比跌幅保持相对平稳，其中1月权益销售金额同比跌幅收窄2.5pct，面积口径同比跌幅扩大6.7pct；从同比口径观察，当前市场整体热度仍处于低位。

图1：统计局及中指研究院TOP100房企权益销售同比增速



资料来源：wind，国家统计局，中指研究院，申港证券研究所

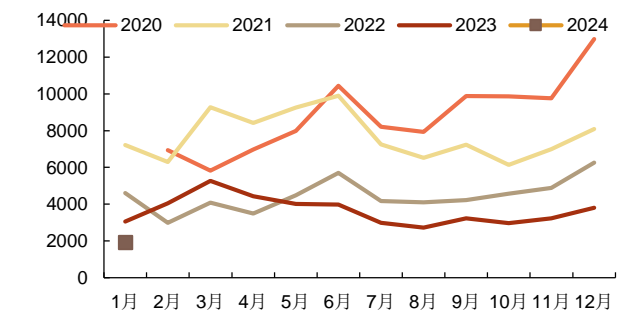
图2：中指研究院TOP100房企权益销售额及销售面积累计同比



资料来源：中指研究院，申港证券研究所

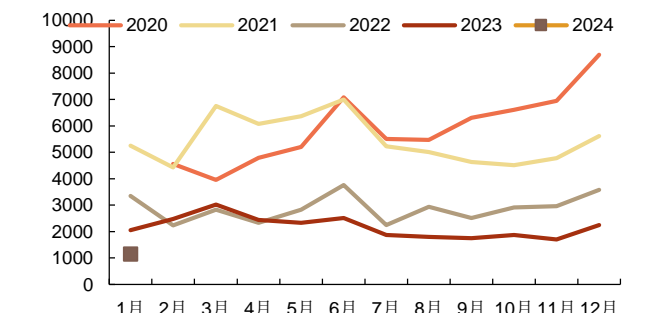
从绝对值来看，当前商品房销售规模已进一步偏离近年常规水平。1月当月百强房企权益销售额及销售面积处于历史低位，且较2023年前期低点深度下探，已较显著偏离近年的常规水平。

图3：近5年百强房企单月权益销售额（亿元）



资料来源：wind，国家统计局，中指研究院，申港证券研究所

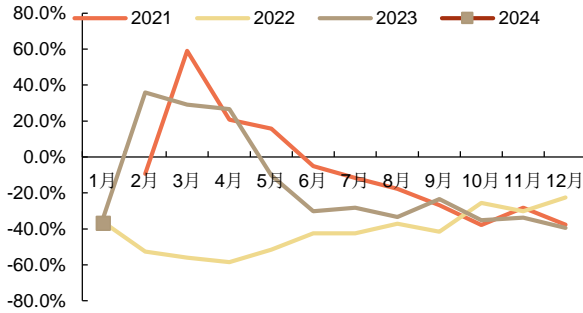
图4：近5年百强房企单月权益销售面积（万平方米）



资料来源：中指研究院，申港证券研究所

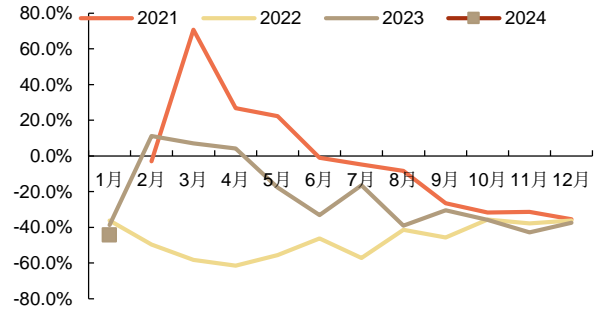
从市场情绪来看，当前的销售规模同比跌幅略大于2022、2023年初。2022、2023、2024年1月百强房企权益销售面积当月同比跌幅分别为-36.1%、-38.8%、44.1%，分别较前一年12月下降0.7pct、2.5pct、6.7pct，从市场的情绪来感知，2024年初的商品房市场悲观情绪更甚。

图5：近5年百强房企权益销售额单月同比



资料来源：wind，国家统计局，中指研究院，申港证券研究所

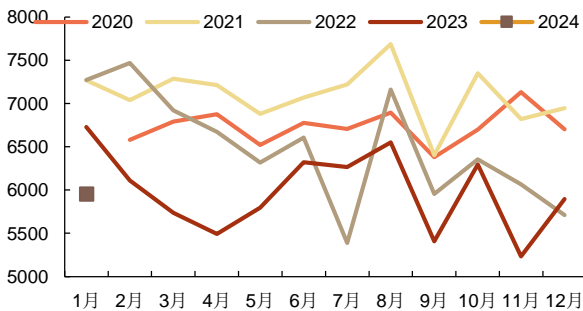
图6：近5年百强房企单月权益销售面积单月同比



资料来源：中指研究院，申港证券研究所

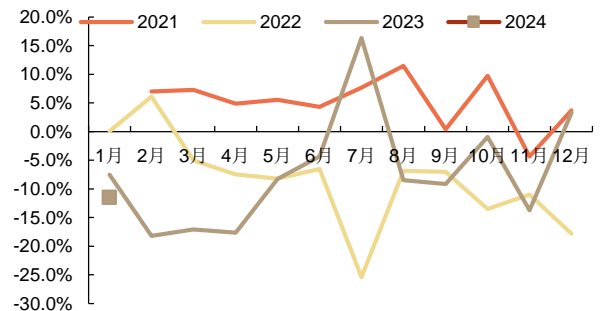
房企销售均价同比下滑，量价结合指引一季度小阳春热度尚不清晰，仍需观察近期出台政策在春节后效果。回顾 2021-2023 年三次一季度的量价表现，2021 年为量价齐涨下的小阳春，市场情绪乐观；2022 年价稳量跌，在行业拐点显现与疫情双重影响下，2022 年一季度并未出现小阳春；2023 年价跌量涨，一方面源于下行期房价自然回落，同时也有三四线积压需求释放。进入 2023 年下半年，随着三四线销售再度走弱，售价伴随结构变化再度提升，进入 2023 年四季度，随着市场情绪在转弱，整体售价再度下探。比对 2021、2023 年两次小阳春，2024 年一季度尚缺少市场信心，同时暂无显著积压需求待释放，市场回暖需更多外力推动改善预期，这也是近期各地政策新一轮松绑的原因。

图7：近5年百强房企权益销售均价（元/平方米）



资料来源：wind，国家统计局，中指研究院，申港证券研究所

图8：近5年百强房企权益销售均价同比



资料来源：中指研究院，申港证券研究所

TOP50 房企普遍销售均不佳，1月头部房企同比增速并无优势。TOP10、TOP11-30、TOP31-50 房企 1 月权益销售额同比增速分别为-40.5%、-30.5%、-31.9%，分别较 12 月单月同比下降 2.8pct、提升 5pct、下降 3.2pct，累计口径较 12 月下降 29.6pct、10.4pct、11pct。

TOP50 房企多数同比销售负增速。其中 6 家房企增速达为正，10 家增速好于-20%，新进榜单房企 4 家；增速领先的 10 家房企分别为国贸地产（120.8%）、华侨城（45%）、星河控股（33.6%）、星河湾（31.6%）、中建东孚（21.6%）、联发集团（13.2%）、路劲集团（12.5%）、电建集团（-7.7%）、北京城建（-9%）、绿城中国（-13.4%）。

由于进入 1 月，市场热度转冷，同时已临近春节，部分高能级城市客户逐步返乡，导致高能级城市销售自然回落，一定程度影响部分头部房企销售表现，后续仍需进一步关注春节后销售表现。

表1: 1月中指研究院权益销售额TOP50房企销售表现

房企	1月累计权益销售 额(亿)	累计同比	较12月变 动	1月权益销售额 (亿)	单月同比	较12月变 动	环比	1月 排名	2023排 名	排名 提升
保利发展	140	-43.2%	-45.3%	140.0	-43.2%	-58.1%	-18.4%	1	1	0
万科	125.5	-49.8%	-34.2%	125.5	/	/	/	2	3	1
中海地产	99	-19.0%	-23.9%	99.0	-19.0%	16.0%	-64.2%	3	2	-1
招商蛇口	83	-15.3%	-19.1%	83.0	-15.3%	18.5%	-62.3%	4	5	1
华润置地	77.5	-35.5%	-38.7%	77.5	-35.5%	26.6%	-68.0%	5	4	-1
建发房产	64.7	-21.1%	-35.4%	64.7	-21.1%	-13.6%	-52.4%	6	7	1
碧桂园	60.2	-71.4%	-19.8%	60.2	-71.4%	-2.0%	1.5%	7	6	-1
绿城中国	58.4	-13.4%	-17.6%	58.4	-13.4%	-7.2%	-59.6%	8	8	0
路劲集团	57.8	12.5%	17.8%	57.8	12.5%	73.4%	-17.5%	9	21	12
龙湖集团	51.4	-20.9%	-11.5%	51.4	-20.9%	-27.3%	-7.4%	10	9	-1
滨江集团	48.4	-20.9%	-5.1%	48.4	-20.9%	34.8%	-36.0%	11	16	5
越秀地产	44.3	-42.7%	-16.7%	44.3	-42.7%	28.0%	-64.8%	12	13	1
中国金茂	44.2	-16.1%	-36.9%	44.2	-16.1%	2.0%	-42.9%	13	11	-2
绿地控股	40.5	-56.3%	-37.3%	40.5	-56.3%	-1.0%	-53.5%	14	10	-4
华发股份	35.6	-51.6%	-67.8%	35.6	-51.6%	22.3%	-39.3%	15	15	0
金地集团	34	-40.4%	-9.5%	34.0	-40.4%	8.9%	-55.1%	16	12	-4
新城控股	26.9	-33.7%	-1.1%	26.9	-33.7%	-9.2%	-8.8%	17	18	1
中建东孚	26.5	21.6%	13.6%	26.5	21.6%	63.3%	-82.3%	18	19	1
卓越集团	24.2	-35.6%	-20.8%	24.2	-35.6%	27.0%	-43.5%	19	25	6
中国中铁	23.9	-29.5%	-23.7%	23.9	-29.5%	-22.9%	-75.1%	20	17	-3
保利置业	22.8	-17.4%	-22.0%	22.8	-17.4%	40.8%	-41.2%	21	24	3
美的置业	22.8	-44.4%	-30.2%	22.8	-44.4%	-14.0%	5.7%	22	23	1
融创中国	22.7	-24.8%	25.5%	22.7	-24.8%	6.7%	-35.7%	23	20	-3
国贸地产	22.3	120.8%	118.0%	22.3	120.8%	189.6%	-86.0%	24	39	15
北京城建	21.3	-9.0%	-54.9%	21.3	-9.0%	-57.3%	15.3%	25	38	13
雅居乐	20.7	-22.5%	9.9%	20.7	-22.5%	-6.6%	-9.8%	26	35	9
首开股份	19.5	-15.9%	17.8%	19.5	-15.9%	32.6%	-65.0%	27	26	-1
旭辉集团	19.5	-34.1%	16.3%	19.5	-34.1%	-11.1%	-18.0%	28	31	3
星河控股	18.7	33.6%	32.5%	18.7	33.6%	76.5%	-57.1%	29	42	13
中国铁建	17.4	-36.3%	-33.6%	17.4	-36.3%	-49.0%	-82.9%	30	14	-16
华侨城	17.4	45.0%	54.2%	17.4	45.0%	/	/	31	32	1
联发集团	17.2	13.2%	-7.6%	17.2	13.2%	40.9%	-61.0%	32	29	-3
湖北文旅建发集团	17	/	/	17.0	/	/	/	33	/	/
世茂集团	17	-57.6%	-2.4%	17.0	-57.6%	6.2%	-35.8%	34	34	0
中梁控股	16.6	-44.5%	3.8%	16.6	-44.5%	1.7%	-12.1%	35	41	6
中交房地产	15.8	-45.3%	-69.9%	15.8	-45.3%	-58.2%	-39.8%	36	22	-14
电建地产	14.3	-7.7%	3.9%	14.3	-7.7%	4.6%	-75.2%	37	30	-7
中建壹品	13.6	/	/	13.6	/	/	/	38	40	2
中粮大悦城	13.2	-43.1%	-36.4%	13.2	-43.1%	-243.1%	103.5%	39	36	-3
方远房地产集团	13.2	/	/	13.2	/	/	/	40	/	/
金融街控股	12.4	/	/	12.4	/	/	/	41	51	10
大华集团	11.9	-19.0%	-25.9%	11.9	-19.0%	18.7%	-80.1%	42	27	-15
金科集团	11.5	-55.8%	2.1%	11.5	-55.8%	17.1%	-32.1%	43	50	7
金辉集团	11.4	-18.6%	17.4%	11.4	-18.6%	-50.4%	-19.1%	44	47	3
中南置地	10.7	-54.7%	-17.6%	10.7	-54.7%	17.1%	-49.1%	45	45	0
星河湾集团	10.4	31.6%	38.5%	10.4	31.6%	63.9%	-84.3%	46	49	3
敏捷集团	10.2	-60.8%	-18.6%	10.2	-60.8%	-78.4%	409.8%	47	63	16
象屿地产	10.2	-23.9%	-43.6%	10.2	-23.9%	17.6%	-72.2%	48	33	-15
阳光城	10	-20.0%	10.8%	10.0	-20.0%	-58.9%	-0.8%	49	59	10
新希望地产	9.7	-19.8%	24.1%	9.7	-19.8%	8.9%	-49.6%	50	57	7
TOP10	817.5	-40.5%	-29.6%	817.5	-40.47%	-2.8%	-45.46%			
TOP11-30	556.2	-30.5%	-10.4%	556.2	-30.54%	5.0%	-46.55%			
TOP31-50	263.7	-31.9%	-11.0%	263.7	-31.88%	-3.2%	-51.28%			
TOP50	1637.4	-36.1%	-20.4%	1637.4	-36.06%	-0.5%	-46.85%			

资料来源: 中指研究院, 申港证券研究所, 部分房企由于历史榜单缺少数据或单月数据波动较大数据未显示

1.2 投资策略

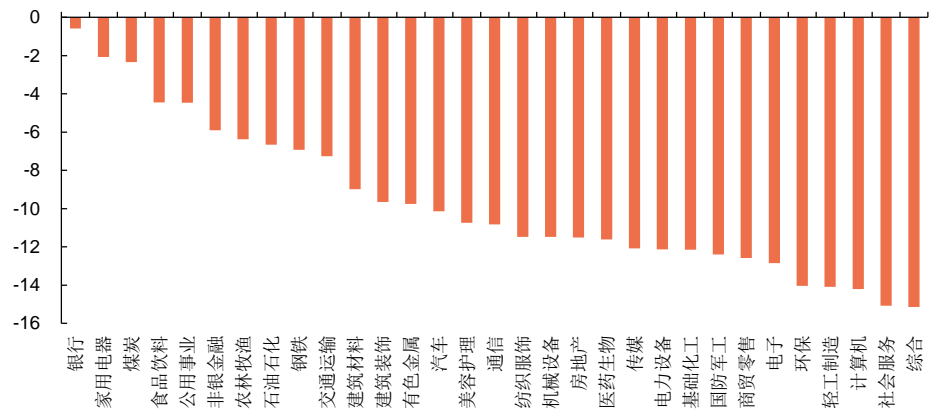
关注头部稳健国央企华润置地、保利发展; 关注城中村利好国央企越秀地产; 关注基本面改善下潜力标的绿城中国、滨江集团; 关注优质区域深耕中小盘国企机会天地源、保利置业; 代建行业推荐龙头绿城管理控股。

2. 本周行情回顾

1月29日-2月2日，沪深300指数涨跌幅-4.63%，在申万一级行业中，银行（-0.59%）、家用电器（-2.06%）、煤炭（-2.34%）等板块涨跌幅靠前，综合（-15.15%）、社会服务（-15.08%）、计算机（-14.2%）等板块排名靠后。

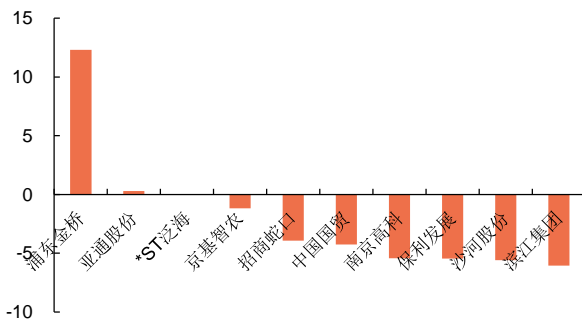
1月29日-2月2日，申万房地产板块涨跌幅-11.52%，在申万一级行业中排名19/31，落后沪深300指数6.89个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为浦东金桥（12.31%）、亚通股份（0.3%）、*ST泛海（0%），涨跌幅后三位个股为阳光股份（-27.19%）、特发服务（-26.18%）、中天服务（-25.45%）。

图9：申万一级行业涨跌幅（%）



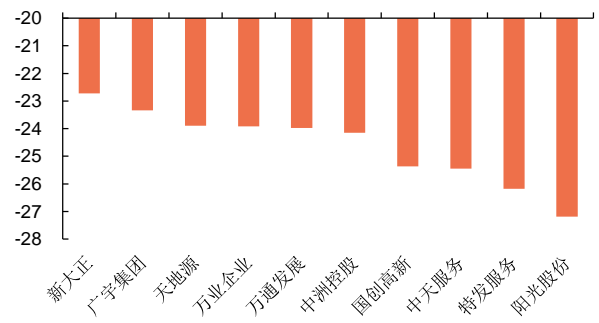
资料来源：wind，申港证券研究所

图10：本周涨跌幅前十位（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

图11：本周涨跌幅后十位（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

2月2日，申万房地产行业PE（TTM）为11.47倍，较前一周减少1.49，近三年均值为11.2；PB（LF）为0.63倍，较前一周减少0.08，近三年均值为0.9。

图12：房地产行业近三年PE（TTM）



资料来源: wind, 申港证券研究所

图13: 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

上海放松限购 社保满 5 年非沪籍可在外环外（除崇明）购 1 套住房

1 月 30 日，上海市住房城乡建设管理委、市房屋管理局联合印发《关于优化本市住房限购政策的通知》，规定自 1 月 31 日起，在本市连续缴纳社会保险或个人所得税已满 5 年及以上的非本市户籍居民，可在外环以外区域（崇明区除外）限购 1 套住房，以更好满足居民合理住房需求，促进区域职住平衡、产城融合。

在广州放松 120 平方米以上住房限购后，上海跟进，进一步体现政策端对改善市场预期，释放合理住房需求的方向。由于政策出台窗口期临近春节，且多数汇集个人此前对置业尚无充分准备，预计政策效果将在春节后逐步显现。

苏州全域解除限购

近日财联社报道，1 月 30 日，苏州市住房和城乡建设局工作人员对外表示“购买新房、二手房不做购房资格审核，新房限售政策仍为两年。”，同日，苏州市房产交易中心工作人员对外表示，自即日起，不再审查购房套数，也不看购房资格。

此前 2023 年 9 月，苏州宣布，对于购买 120 平方米以上商品住房，不再进行购房资格审核；对于购买 120 平方米以下的商品住房，非本地户籍享受本地户籍待遇，无需社保和个税，可购买 3 套房。本次政策出台后，苏州完全放松限购，标志着强

二线城市逐步全面完成限购松绑，将进一步释放有效置业需求。考虑到上海、广州等地先后放松外环外限购，新一轮政策松绑已开启。

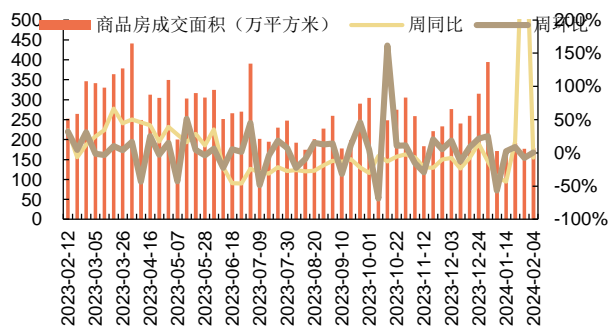
香港法院向恒大发出清盘令

1月29日针对中国恒大集团的清盘呈请聆讯上，香港法院向中国恒大发出清盘令。法官指中国恒大债务重组方案欠缺进展，公司资不抵债，正式颁令要求中国恒大清盘。

4. 数据追踪

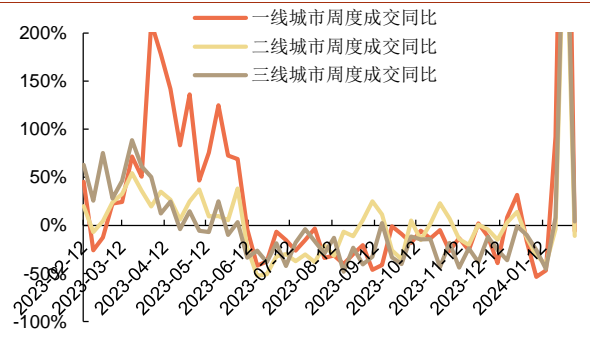
4.1 新房成交数据

图14: 30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



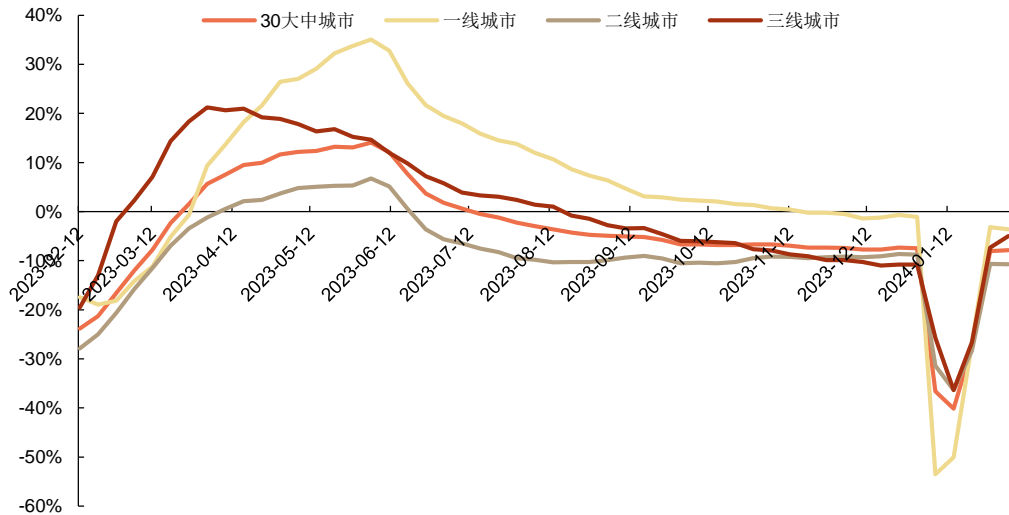
资料来源: wind, 申港证券研究所

图15: 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16: 一二三线城市(30城)累计成交面积同比

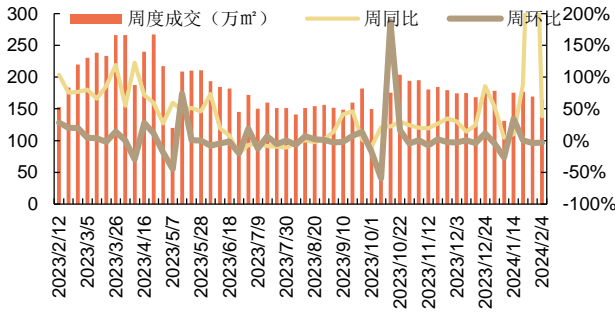


资料来源: wind, 申港证券研究所

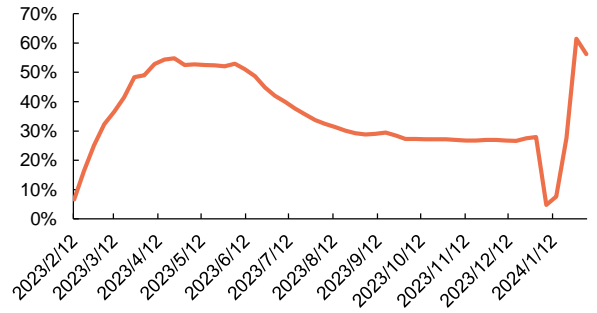
4.2 二手房成交数据

图17: 13城二手房周度成交面积及同比环比增速

图18: 13城二手房周度成交面积累计同比增速



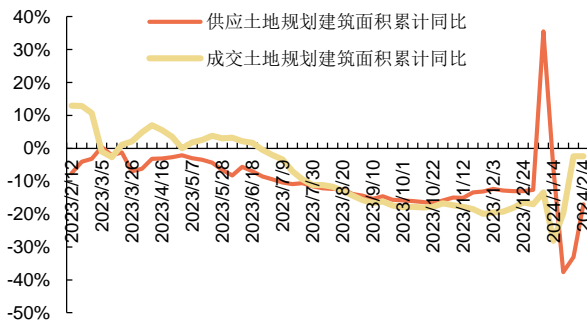
资料来源: wind, 申港证券研究所



资料来源: wind, 申港证券研究所

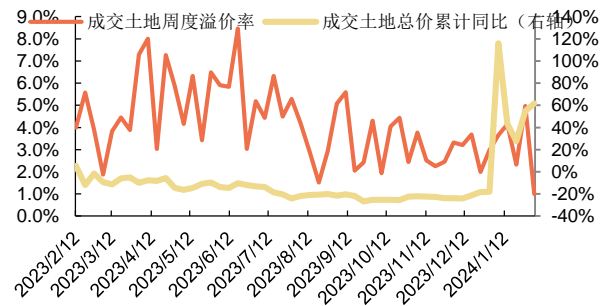
4.3 土地成交数据

图19: 100大中城市土地成交及供应建筑面面积累计同比



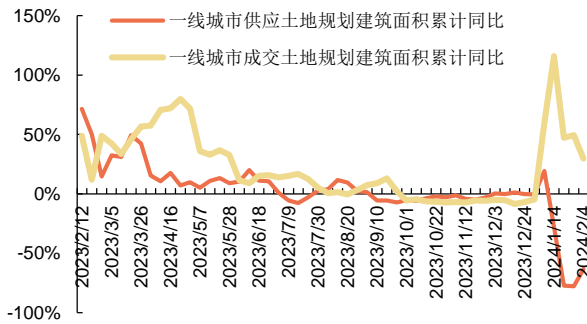
资料来源: wind, 申港证券研究所

图20: 100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



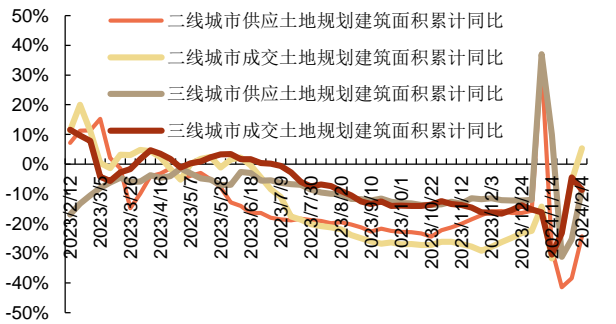
资料来源: wind, 申港证券研究所

图21: 一线城市成交及供应土地建筑面面积累计同比



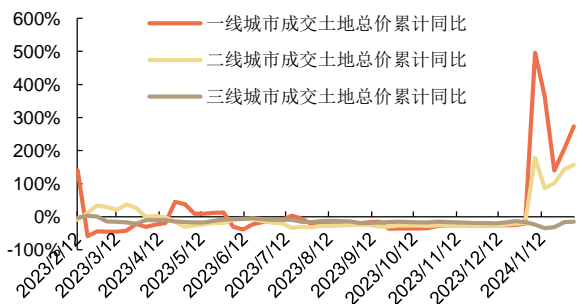
资料来源: wind, 申港证券研究所

图22: 二三线城市成交及供应土地建筑面面积累计同比



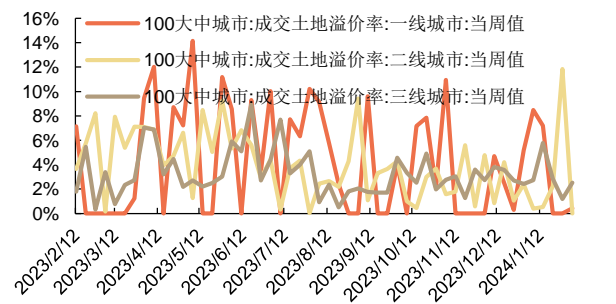
资料来源: wind, 申港证券研究所

图23: 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24: 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2：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	01/08-01/14	17.6	25.7	14.5	7.4	14.6	2.7	23.2	26.9	21.0	7.3
	01/15-01/21	45.5	25.8	8.7	6.5	14.3	4.4	27.0	26.0	17.3	6.6
	01/22-01/28	30.5	22.8	13.0	5.2	10.3	5.8	26.1	23.1	20.7	7.8
	01/29-02/04	24.5	27.1	13.9	4.5	10.5	5.0	17.4	31.2	20.3	10.6
环比	01/08-01/14	-26%	10%	35%	34%	-13%	-4%	-5%	20%	-8%	-43%
	01/15-01/21	159%	0%	-40%	-12%	-2%	62%	16%	-3%	-18%	-10%
	01/22-01/28	-33%	-12%	49%	-20%	-28%	32%	-3%	-11%	20%	19%
	01/29-02/04	-20%	19%	7%	-13%	2%	-14%	-33%	35%	-2%	37%

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。）