

5 年期以上 LPR 大幅下调

强于大市 (维持)

——房地产行业周观点(02.19-02.25)

2024 年 02 月 26 日

投资要点:

上周行情回顾: 2024/2/19-2024/2/23, 申万一级行业房地产指数上涨 4.50%, 沪深 300 指数上涨 3.71%, 板块表现强于大市。2024 年以来, 截至 2 月 23 日, 房地产行业下跌 5.76%, 沪深 300 指数上涨 1.71%, 板块表现弱于大市。

重点政策要闻: (1) 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布, 2024 年 2 月 20 日贷款市场报价利率 (LPR) 为: 1 年期 LPR 为 3.45%, 5 年期以上 LPR 为 3.95%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效; (2) 2 月 21 日, 住房和城乡建设部党组书记、部长倪虹主持召开住房和城乡建设部开年工作动员会, 他表示, 要站稳立场, 树立正确的权力观、政绩观、事业观, 扎实做好老旧小区改造、城中村改造、保障房建设、打造“四好”建设等民生实事; (3) 2 月 19 日, 海南省住房公积金管理局印发《关于调整住房公积金首套个人住房贷款最低首付比例的通知》。其中明确, 对于缴存人家庭 (包括借款人、配偶及未成年子女) 贷款购买新建自住住房, 属首套住房公积金个人住房贷款的, 最低首付比例由 25% 调整为 20%。 (4) 2 月 21 日, 济南住房公积金中心发布《关于调整住房公积金贷款最低首付款比例的通知》, 在济南市行政区域内购买首套普通自住住房申请住房公积金贷款的, 最低首付款比例调整为不低于 20%。

行业基本面情况: 2 月 19 日-2 月 25 日, 30 大中城市商品房销售中, 一二三线城市商品房销售环比大幅上涨, 同比延续下跌。2 月 19 日-2 月 25 日, 30 大中城市商品房当周成交 94.99 万平方米, 环比大幅上涨 780.06%, 同比下跌 72.58%, 其中, 一线城市成交 23.26 万平方米, 二线城市成交 51.25 万平方米, 三线城市成交 20.49 万平方米; 整体二手房成交量同比下跌, 2 月 19 日-2 月 25 日, 14 大中城市年初至今二手房累计成交面积同比下滑 13.51%; 2 月 19 日-2 月 25 日百城住宅类土地供应建筑面积为 237.6 万平方米, 年初至今累计供应面积同比下跌 62.08%; 百城住宅类土地成交建面为 118.8 万平方米, 年初至今累计同比下跌 30.17%。百城住宅类土地溢价率为 8.21%, 其中一线溢价率为 12.64%, 二线溢价率为 1.92%, 三线溢价率为 0.34%。

重点公司动态: 信达地产发布高管人员变动公告, 金科股份发布公司重整公告。

风险因素: 消费者信心修复不及预期、政策放松力度不及预期、房价超预期下跌、房企盈利能力大幅下降、行业信用风险超预期蔓延、数据统计偏差等。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

持仓比重持续下降, 关注政策变化情况
经营性物业贷款条件放松, 广州进一步优化限购政策
融资端再迎利好政策

分析师: 潘云娇
执业证书编号: S0270522020001
电话: 02032255210
邮箱: panyj@wlzq.com.cn

正文目录

1 市场回顾	3
1.1 上周板块上涨 4.50%，强于大市.....	3
1.2 地产行业各细分板块全线上涨.....	4
2 行业重点新闻及政策概览	5
3 销售与土地市场情况	6
3.1 一二三线城市商品房销售环比大幅上涨，同比延续下跌.....	6
3.2 整体二手房成交量同比下跌.....	7
3.3 整体住宅类土地供应规模有所下降.....	8
4 行业融资情况跟踪	9
5 重点公司公告跟踪	10
6 风险提示	12

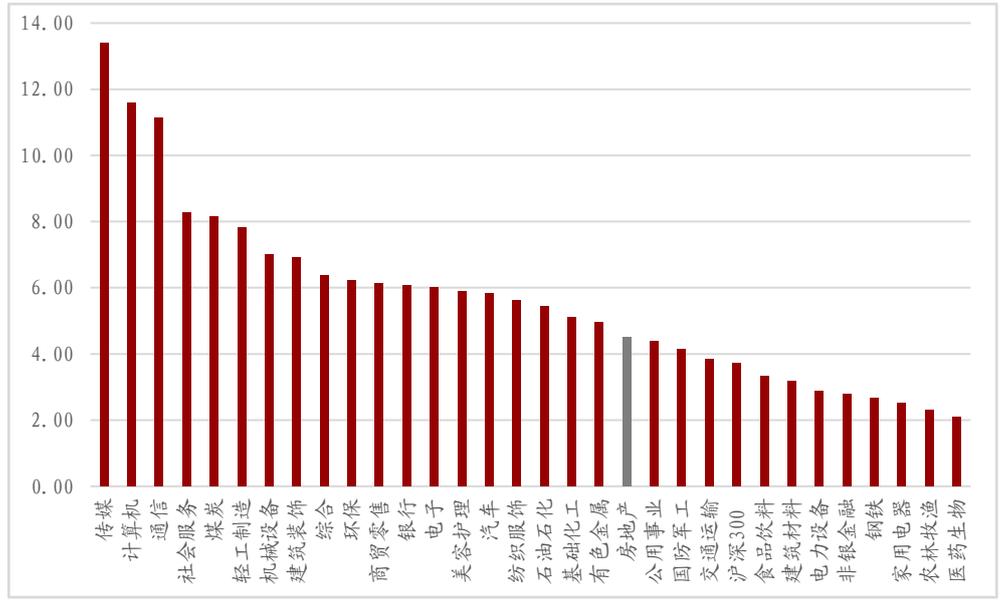
图表 1: 2/19-2/23 当周申万一级行业市场表现情况 (%).....	3
图表 2: 近期房地产板块相对表现情况.....	3
图表 3: 2/19-2/23 当周 A 股房地产各细分领域涨跌幅情况 (%).....	4
图表 4: A 股申万房地产行业上周涨幅前十个股.....	4
图表 5: A 股申万房地产行业上周跌幅前十个股.....	4
图表 6: 港股申万房地产行业上周涨幅前十个股.....	4
图表 7: 港股申万房地产行业上周跌幅前十个股.....	4
图表 8: 行业重点新闻及政策概览.....	5
图表 9: 30 大中城市商品房成交量对比 (万平方米).....	6
图表 10: 一线城市商品房成交量对比 (万平方米).....	6
图表 11: 二线城市商品房成交量对比 (万平方米).....	7
图表 12: 三线城市商品房成交量对比 (万平方米).....	7
图表 13: 14 大中城市二手房成交量对比 (万平方米).....	7
图表 14: 一线城市二手房成交量对比 (万平方米).....	7
图表 15: 二线城市二手房成交量对比 (万平方米).....	8
图表 16: 三线城市二手房成交量对比 (万平方米).....	8
图表 17: 百城住宅类土地供应建面同环比增速.....	9
图表 18: 百城住宅类土地成交建面同环比增速.....	9
图表 19: 百城住宅类土地成交总价同比增速.....	9
图表 20: 百城住宅类土地成交溢价率.....	9
图表 21: 境内债券发行金额 (亿元).....	9
图表 22: 境外债发行情况.....	9
图表 23: 重点公司公告跟踪.....	10

1 市场回顾

1.1 上周板块上涨 4.50%，强于大市

2024/2/19-2024/2/23, 申万一级行业房地产指数上涨4.50%, 沪深300指数上涨3.71%, 板块表现强于大市。

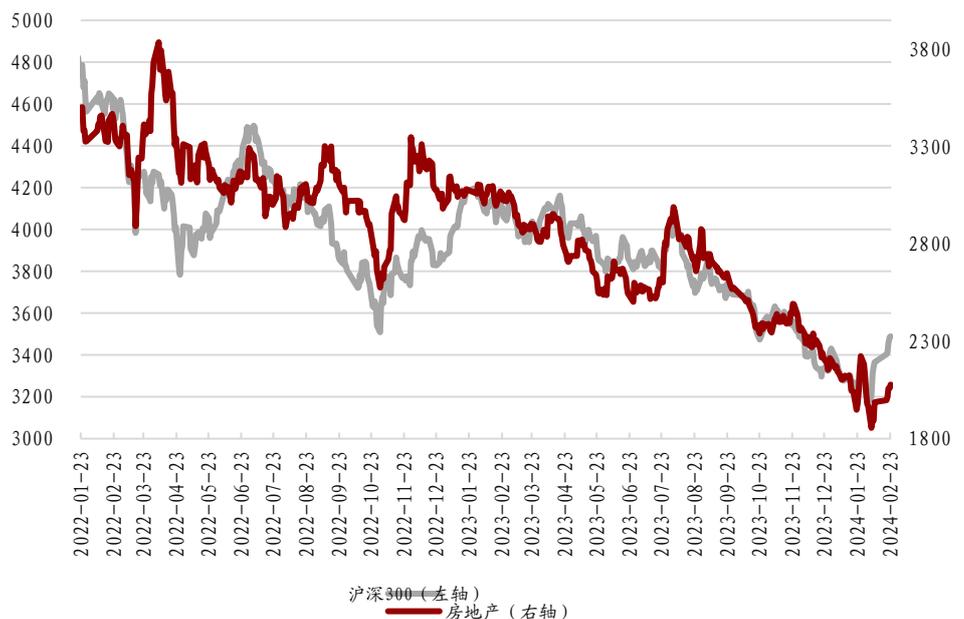
图表1: 2/19-2/23当周申万一级行业市场表现情况 (%)



资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2024年以来, 截至2月23日, 房地产行业下跌5.76%, 沪深300指数上涨1.71%, 板块表现弱于大市。

图表2: 近期房地产板块相对表现情况



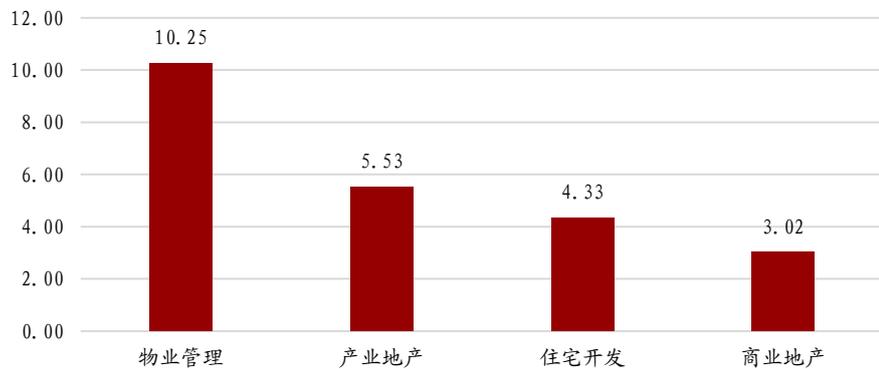
资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

1.2 地产行业各细分板块全线上涨

2024/2/19-2024/2/23, A股地产各细分板块全线上涨。其中, 物业管理板块当周上涨10.25%, 产业地产板块上涨5.53%, 住宅开发板块上涨4.33%, 商业地产板块上涨3.02%。个股方面, A股涨幅排名前3的房地产个股为: 皇庭国际、迪马股份、中迪投资, 其中, 皇庭国际周度涨幅32.11%、迪马股份周度涨幅28.28%、中迪投资周度涨幅26.54%。跌幅排名前3位的房地产个股为: 上海临港、金融街、大悦城。

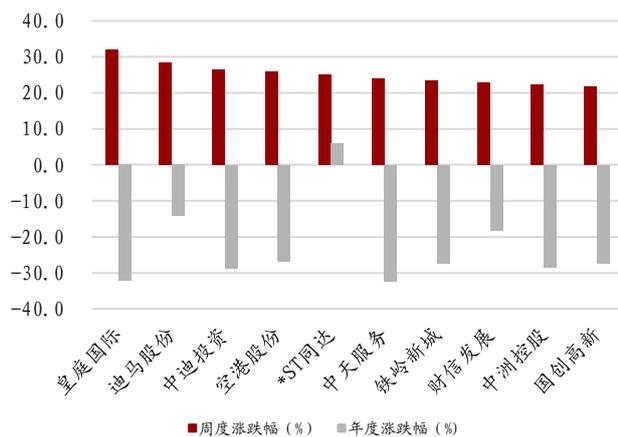
2024/2/19-2024/2/23, 港股市场地产板块涨幅排名前3的房地产个股为: 国瑞健康、合景悠活、世茂集团。跌幅排名前3位的房地产个股为: COSMOPOL INT'L、金科服务、中骏集团控股。

图表3: 2/19-2/23当周A股房地产各细分领域涨跌幅情况 (%)



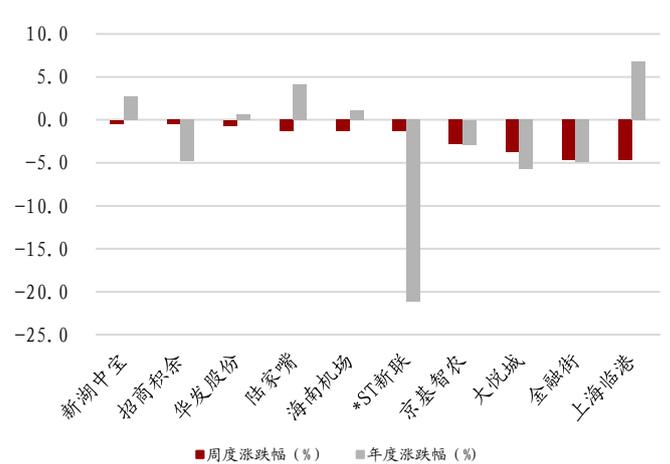
资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表4: A股申万地产行业上周涨幅前十个股



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

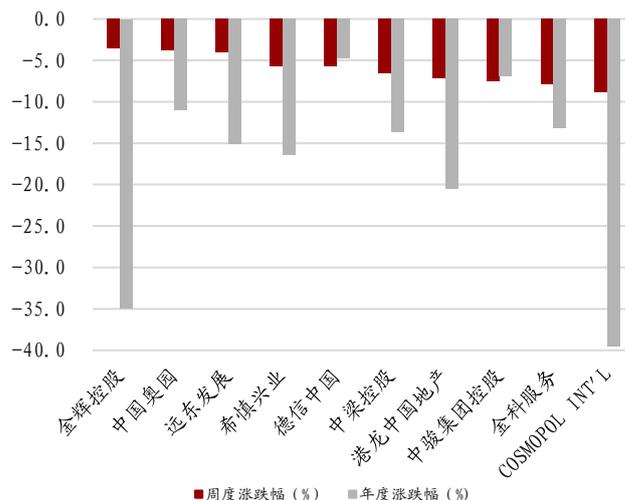
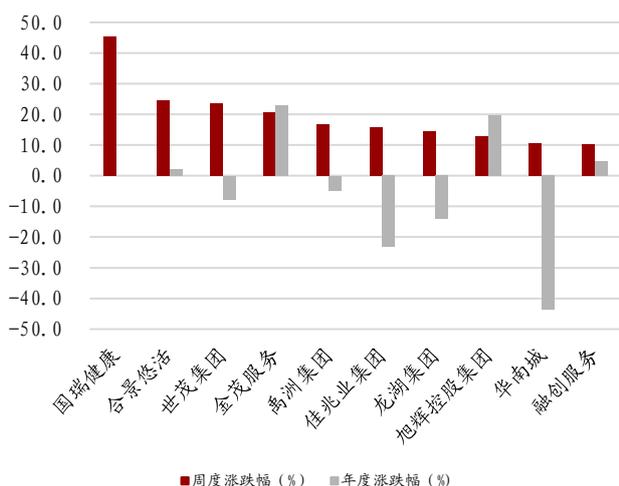
图表5: A股申万地产行业上周跌幅前十个股



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表6: 港股申万地产行业上周涨幅前十个股

图表7: 港股申万地产行业上周跌幅前十个股



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

2 行业重点新闻及政策概览

图表8: 行业重点新闻及政策概览

分类	主要内容
地方新闻/政策	2月19日, 海南省住房公积金管理局印发《关于调整住房公积金首套个人住房贷款最低首付比例的通知》。其中明确, 对于缴存人家庭(包括借款人、配偶及未成年子女)贷款购买新建自住住房, 属首套住房公积金个人住房贷款的, 最低首付比例由25%调整为20%。购买新建自住住房二套住房公积金贷款最低首付比例30%, 维持不变。(海南省人民政府官网)
	2月21日, 济南住房公积金中心发布《关于调整住房公积金贷款最低首付款比例的通知》, 在济南市行政区域内购买首套普通自住住房申请住房公积金贷款的, 最低首付款比例调整为不低于20%; 购买第二套普通自住住房申请住房公积金贷款的, 最低首付款比例调整为不低于30%。(央广网)
	2月21日, 郑州市住房保障和房地产管理局发布《郑州市人才首次购房补贴发放实施细则》。该细则明确了郑州市高层次人才和郑州市青年人才的首次购房补贴发放标准: 在郑工作并经省市认定的A、B、C、D类高层次人才(含卓越工程师)首次购房补贴标准按照购房价格的50%, 分别给予不超过300万元、150万元、100万元、50万元购房补贴。郑州市青年人才首次购房补贴标准为, 博士每人10万元, 硕士每人5万元, 本科毕业生(技工院校预备技师、技师)每人2万元, 专科毕业生(技工院校高级工, 不含中专)每人1万元。(郑州市住房保障和房地产管理局官网)
	北京市住建委网站23日发布《关于规范本市保障性租赁住房租金管理工作的通知(征求意见稿)》(下称《征求意见稿》)提到, 持有运营单位可动态调整保障性租赁住房(下称“保租房”)项目备案租金, 项目备案租金上涨的, 年度涨幅应低于项目周边同地段同品质市场租赁住房租金涨幅、且不高于5%。(北京市住房和城乡建设委员会官网)
宏观新闻/政策	据新华社消息, 2月20日, 住房城乡建设部在召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议时表示, 截至2月20日, 全国29个省份214个城市已建立城市房地产融资协调机制, 分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行, 共涉及5349个项目。住房城乡建设部表示, 自1月份城市房地产融资协调机制工作部署以来, 各地和相关金融机构紧锣密鼓抓好落实, 协调机制落地见效持续取得新进展。已有57个城市162个项目获得银行融资共294.3亿元, 较春节假期前增加1.13倍。据中国银行、建设银行、农业银行、邮储银行和部分股份制银行有关数据, 已对“白名单”项目审批贷款1236亿元, 正在根据项目建设进度需要陆续发放贷款。(中房网)

<p>中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为3.95%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。（中国人民银行官网）</p>
<p>2月21日，住房和城乡建设部党组书记、部长倪虹主持召开住房和城乡建设部开年工作动员会并强调，要全面学习贯彻党的二十大和中央经济工作会议精神，全面推进全国住房城乡建设工作会议部署的18方面62项重点工作。倪虹从抓态度、抓研判、抓重点、抓细节、抓实效等5个方面提出了要求。他表示，要站稳立场，树立正确的权力观、政绩观、事业观，扎实做好老旧小区改造、城中村改造、保障房建设、打造“四好”建设等民生实事。要干精准，善于在不确定性中寻找确定性，将工作精准地落实到最基本单元，精准地应对实际需求，因城施策、一城一策，做到有的放矢、靶向施治。要可量化，将数据作为衡量工作成效的客观标准。要可评价，建立科学的评价体系，用好评价这个“指挥棒”，充分调动各方面积极性，形成工作合力。（证券日报）</p>
<p>近日，住房和城乡建设部印发《住房和城乡建设部科技创新平台管理暂行办法》，规范住房城乡建设部科技创新平台建设管理，提高住房城乡建设领域科技创新能力。《办法》明确，住建部科技创新平台分为重点实验室和工程技术创新中心两类。其中，重点实验室以支撑性、引领性科学研究和提升行业技术成熟度为重点，主要开展应用基础研究和前沿技术研究。工程技术创新中心以技术集成创新和成果转化应用为重点，主要开展行业重大共性关键技术研究、重大技术装备研发、科技成果工程化研究、系统集成和应用。（观点网）</p>
<p>记者23日从国家开发银行了解到，截至今年2月20日，国家开发银行已发放城中村改造专项借款360多亿元，涉及北京、上海、广州等32个城市223个项目，惠及城中村居民26万户，支持建设安置房54万套。国开行表示，服务保障性住房建设、城中村改造等“三大工程”，是党中央、国务院赋予的重要政治任务。2月21日，国开行在广州召开服务“三大工程”现场推动会，对推进服务保障性住房建设和城中村改造金融服务工作进行再动员再部署。下一步，国开行将凝心聚力、全力以赴，推进服务保障性住房建设和城中村改造工作取得扎实的新成效。（人民网）</p>

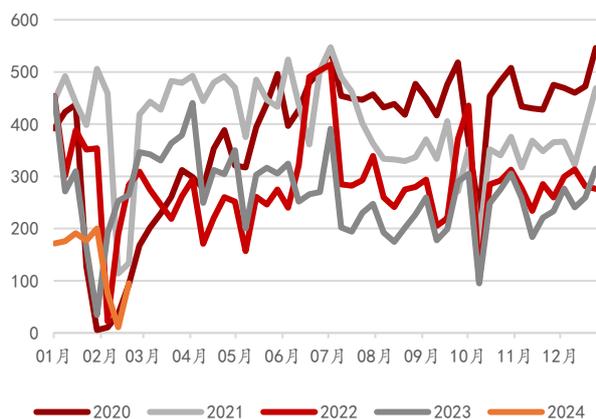
资料来源：公开资料整理，万联证券研究所

3 销售与土地市场情况

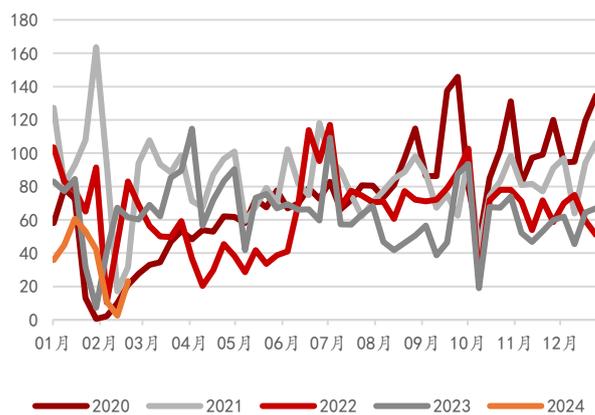
3.1 一二三线城市商品房销售环比大幅上涨，同比延续下跌

2月19日-2月25日，30大中城市商品房当周成交94.99万平方米，环比大幅上涨780.06%，同比下跌72.58%，其中，一线城市成交23.26万平方米，二线城市成交51.25万平方米，三线城市成交20.49万平方米。

图表9: 30大中城市商品房成交量对比（万平方米） 图表10: 一线城市商品房成交量对比（万平方米）

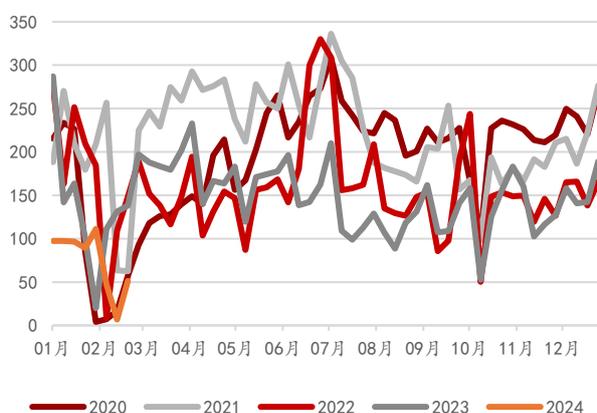


资料来源: wind, 万联证券研究所



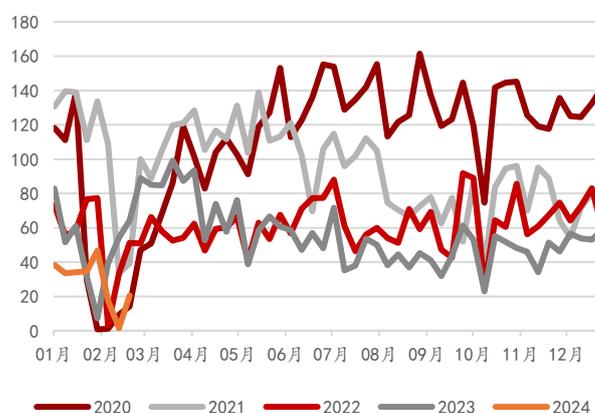
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表11: 二线城市商品房成交量对比 (万平方米)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表12: 三线城市商品房成交量对比 (万平方米)



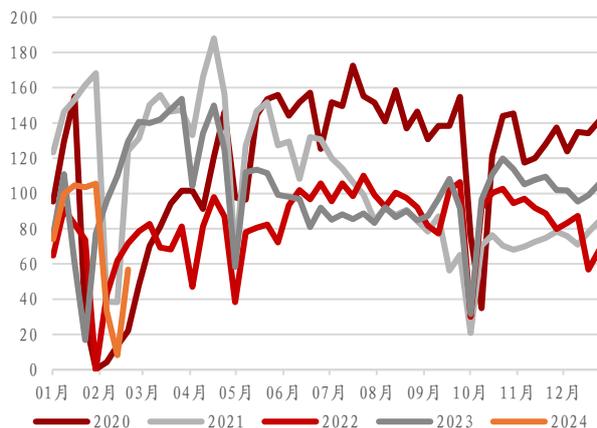
资料来源: wind, 万联证券研究所

3.2 整体二手房成交量同比下跌

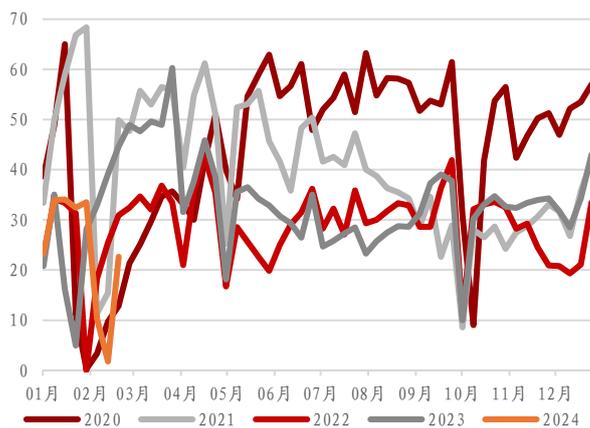
2月19日-2月25日, 14大中城市整体二手房当周成交56.91万平方米。其中, 一线城市成交22.65万平方米, 二线城市成交25.00万平方米, 三线城市成交9.26万平方米。14大中城市年初至今二手房累计成交面积同比下滑13.51%, 其中一线下滑13.38%, 二线下滑11.05%, 三线下滑20.66%。

图表13: 14大中城市二手房成交量对比 (万平方米)

图表14: 一线城市二手房成交量对比 (万平方米)



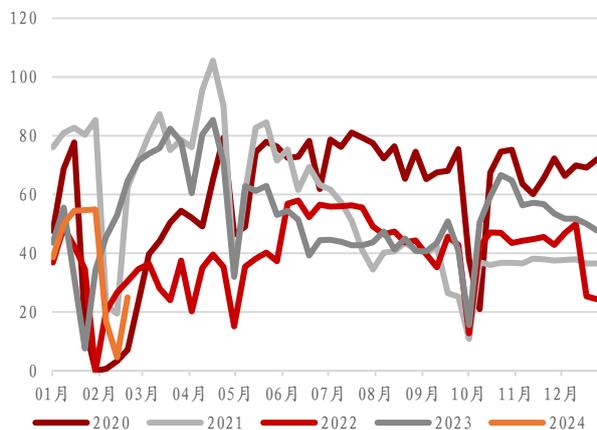
资料来源: wind, 万联证券研究所



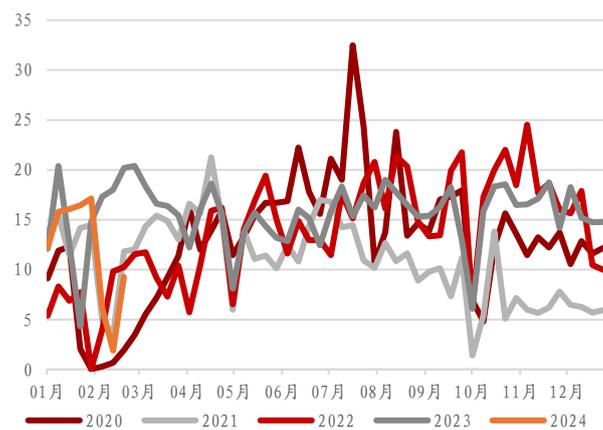
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表15: 二线城市二手房成交量对比 (万平方米)

图表16: 三线城市二手房成交量对比 (万平方米)



资料来源: wind, 万联证券研究所



资料来源: wind, 万联证券研究所

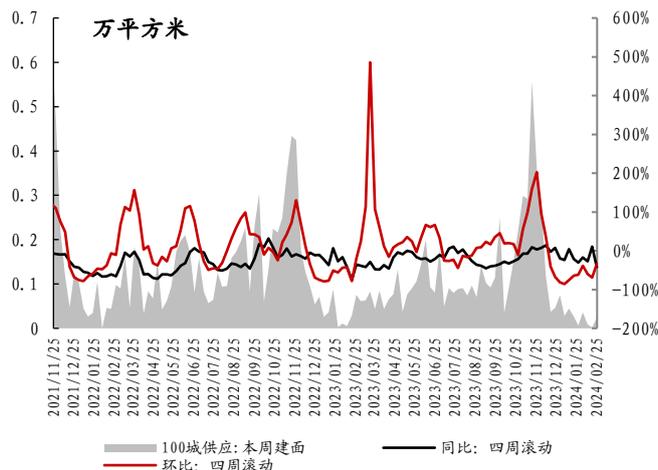
3.3 整体住宅类土地供应规模有所下降

2月19日-2月25日百城住宅类土地供应建筑面积为237.6万平方米, 四周滚动同比下跌41.9%, 年初至今累计供应面积同比下跌62.08%, 其中一线城市年初至今累计供应面积同比下跌46.54%, 二线城市年初至今累计供应面积同比下跌23.23%, 三线城市年初至今累计供应面积同比下降40.64%。

2月19日-2月25日百城住宅类土地成交建面为118.8万平方米, 四周滚动同比下跌62.7%, 年初至今累计同比下跌30.17%。其中一线城市本周完成22.0万平米, 二线城市完成23.6万平米, 三线城市完成73.2万平方米。年初至今累计成交面积方面, 一线城市同比上涨165.49%, 二线城市同比上涨8.35%, 三线城市同比下跌48.07%。

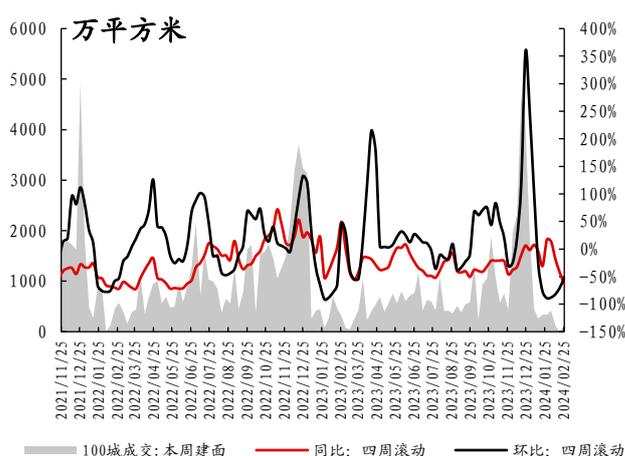
2月19日-2月25日百城住宅类土地溢价率为8.21%, 环比上升8.21pct, 其中一线溢价率为12.64%, 二线溢价率为8.21%, 三线溢价率为0.34%。

图表17: 百城住宅类土地供应建面同环比增速



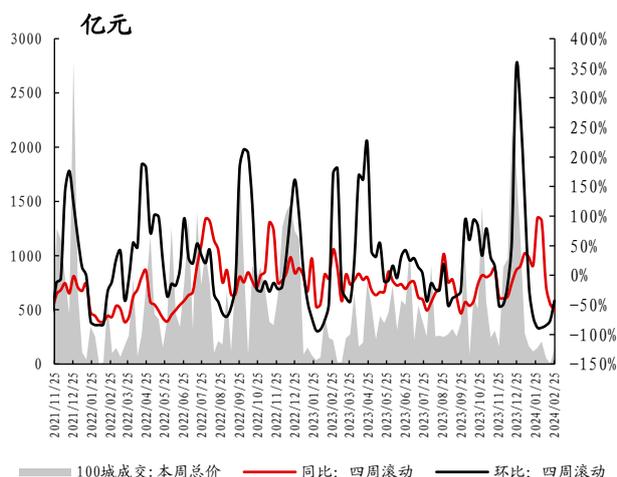
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表18: 百城住宅类土地成交建面同环比增速



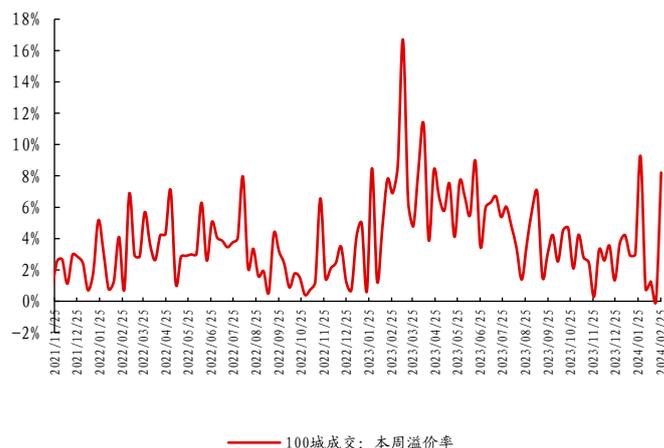
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表19: 百城住宅类土地成交总价同比增速



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表20: 百城住宅类土地成交溢价率



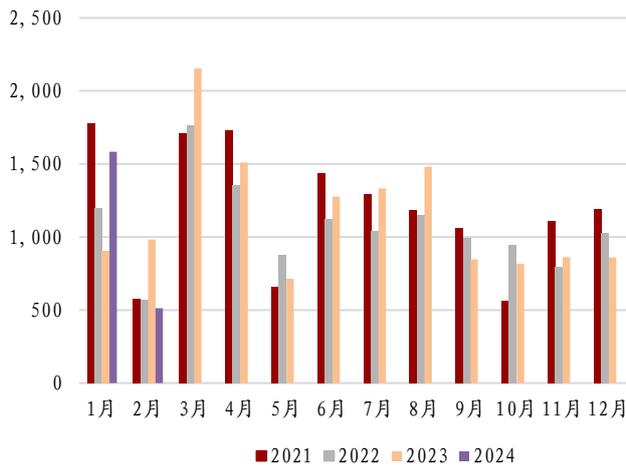
资料来源: wind, 万联证券研究所

4 行业融资情况跟踪

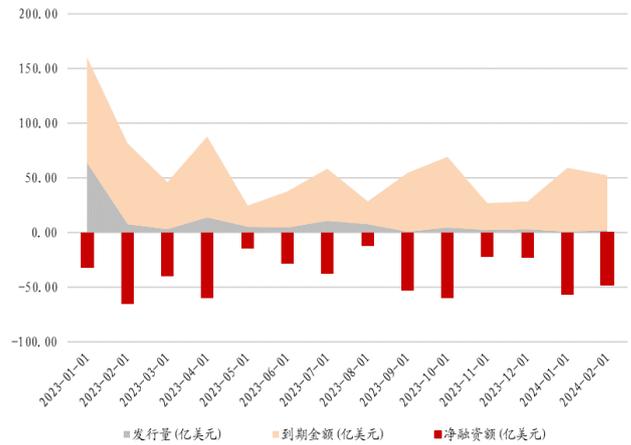
2024年2月(截止至2月25日)房地产行业境内债券发行金额为511.61亿元,年初至今发债规模为2,094.91亿元。2024年2月(截止至2月25日)境外债发行规模为2.81亿美元,净融资额为-47.05亿美元。

图表21: 境内债券发行金额(亿元)

图表22: 境外债发行情况



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所, 截至2月25日



资料来源: wind, 万联证券研究所, 截至2月25日

5 重点公司公告跟踪

图表23: 重点公司公告跟踪

分类	公司简称	公告内容
融资	上海临港	2月22日, 公司发布2024年度第一期超短期融资券发行情况的公告。2024年2月20日, 公司发行了2024年度第一期超短期融资券(以下简称“本期超短期融资券”), 本期超短期融资券发行总额人民币10亿元, 票面利率2.27%, 起息日为2024年2月21日, 兑付日为2024年11月8日。截至2024年2月21日, 本期超短期融资券募集资金全额到账。
	天健集团	2月22日, 公司发布2024年度第一期超短期融资券发行情况公告。根据公司资金计划安排和银行间市场情况, 公司于2024年2月20日发行了2024年度第一期超短期融资券, 发行总额15亿元, 发行利率为2.32%, 起息日为2024年2月21日, 付息兑付日为2024年11月15日。
	滨江集团	2月24日, 公司发布2024年度第一期短期融资券发行结果公告。杭州滨江房产集团股份有限公司2024年2月20日发行了公司2024年度第一期短期融资券, 起息日为2024年2月22日, 兑付日为2025年2月22日, 发行总额7亿元, 发行利率为3.64%。
增持计划	中南建设	2月19日, 公司发布关于董事和高级管理人员增持股份计划的进展公告(2月19日)。江苏中南建设集团股份有限公司(简称“公司”)2024年2月7日收到公司董事和高级管理人员自愿增持公司股份的承诺, 有关人员计划自2024年2月8日起(含2024年2月8日)6个月内以自有资金或自筹资金通过二级市场集中竞价的方式增持公司股份, 拟增持金额合计人民币不低于500万元, 且不超过1,000万元。截止2024年2月19日, 有关主体通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份1,778,300股, 占公司2024年2月19日总股份的0.046%, 增持金额合计约180万元。
调用资金	中交地产	2月19日, 公司发布关于与合作方共同调用项目公司富余资金的公告。中交地产股份有限公司拟与合作方按合作比例共同调用重庆中交西南置业有限公司等四家项目公司富余资金, 其中公司拟调用不超过9.01万元, 合作方拟调用不超过100,634.53万元。根据深圳证券交易所《股票上市规则》、《上市公司自律监管指引第1号——主板上市公司规范运作》等规定, 公司并表的项目公司向其他合作方

		提供资金的行为构成财务资助，本次财务资助不会影响公司正常业务开展及资金使用，不属于深圳证券交易所《股票上市规则》、《上市公司自律监管指引第1号——主板上市公司规范运作》等规定的不得提供财务资助的情形。
回购股份	万业企业	2月19日，公司发布关于以集中竞价交易方式回购股份的报告书。上海万业企业股份有限公司本次拟回购部分公司股份，为维护公司价值及股东权益，公司所回购股份将按照有关规定用于后续出售，回购资金总额不低于人民币2.5亿元（含）且不超过人民币5.0亿元（含），具体回购资金总额以回购期满时实际回购股份使用的资金总额为准。拟回购价格不超过人民币19.90元/股（含），该回购价格不高于董事会审议通过回购决议前30个交易日公司股票交易均价的150%。公司拟使用自有资金通过集中竞价交易方式进行股份回购。
	南都物业	公司发布关于以集中竞价交易方式回购股份方案暨落实“提质增效重回报”行动的公告。公司本次回购目的为维护公司价值及股东权益，符合《上海证券交易所上市公司自律监管指引第7号——回购股份》第二条第二款规定的“连续20个交易日内公司股票收盘价格跌幅累计达到20%”条件，符合第二条第一款第（四）项规定的“为维护公司价值及股东权益所必需”的情形。回购股份资金总额不低于人民币2,000万元（含），不超过人民币4,000万元（含），回购价格不超过14.26元/股，该价格不超过董事会通过回购决议前30个交易日公司股票交易均价的150%，回购资金来源为公司自有资金。
股东增持	陆家嘴	2月20日，公司发布关于控股股东及其全资子公司增持公司股份达到1%的提示性公告。2024年2月19日，公司收到控股股东陆家嘴集团通知，陆家嘴集团及其全资子公司东达公司自2023年11月14日至2024年2月19日通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式累计增持A股股份44,271,671股，增持公司B股股份4,572,943股，合计占公司总股本的1.0149%，增持金额合计为人民币40,458.01万元。陆家嘴集团及其全资子公司的增持计划尚未实施完毕，后续将按照增持计划，继续择机增持公司股份。
	大名城	2月22日，公司发布关于控股股东的关联方增持股份达到1%的进展公告。上海大名城企业股份有限公司于2024年2月21日收到华颖创投有限公司通知，华颖创投通过上海证券交易所交易系统增持的公司A股股份达到公司总股本的1%。截止本公告日，华颖创投持有公司A股股份70,226,400股，占公司总股本的2.84%。华颖创投计划自2024年2月6日起6个月内，以其自有资金通过上海证券交易所交易系统择机增持本公司A股股份，总计增持数量不超过公司总股本2%（含2%）。截止本公告日，华颖创投通过上海证券交易所交易系统增持了公司24,753,200股A股股份，占公司总股本的1.00%，增持金额人民币63,579,488.00元（不含交易费用）。
公司重整	金科股份	2月22日，公司发布关于公司申请重整及法院接收申请材料的公告。金科地产集团股份有限公司于2024年2月21日正式向重庆市第五中级人民法院递交了重整申请相关资料，五中院审查后接收公司重整申请材料（案号：（2024）渝05破申129号）。公司重整申请材料被法院接收后，公司将合法合规稳步扎实推进重整工作，系统化解解决公司债务风险，推进公司加快实现良性循环。
项目合作	海南高速	2月22日，公司发布关于与海南省物流集团有限公司签署合作协议的公告。为优化业务布局，推动公司转型发展，海南高速公路股份有限公司拟与海南省物流集团有限公司签署《合作协议》，充分发挥各自优势并结合主业发展方向，全方位合作开发物流服务、以园区为主的物流基础设施开发、面向物流的增值服务运营和物流产业投资与资本项目。协议有效期为1年，公司依法享有项目的投资、建设、管理、运营等优先权，包括但不限于投资入股、园区投资、建设管理、配套服务独家经营

		等权利。省物流集团保证在本协议签订之日起 6 个月内不与除公司以外的其他单位、机构以及其他主体就本协议项下约定的合作内容进行洽商、会谈以及合作。
高管变动	信达地产	2 月 24 日，公司发布关于董事会、监事会完成换届选举暨聘任高级管理人员及相关人员的公告，2024 年 2 月 23 日，信达地产股份有限公司（以下简称“公司”）召开第一百零一次（2024 年第一次临时）股东大会，审议通过了《关于董事会非独立董事换届选举的议案》《关于董事会独立董事换届选举的议案》《关于监事会换届选举的议案》等。同日，公司召开了第十三届董事会第一次（临时）会议，审议通过了《关于选举公司董事长的议案》《关于聘任公司总经理的议案》《关于聘任公司高级管理人员的议案》《关于聘任公司董事会秘书的议案》《关于聘任公司证券事务代表的议案》等。

资料来源: wind, 同花顺iFinD, 各公司公告, 万联证券研究所

6 风险提示

风险因素: 消费者信心修复不及预期、政策放松力度不及预期、房价超预期下跌、房企盈利能力大幅下降、行业信用风险超预期蔓延、数据统计偏差等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场