

# 房地产

## 3月过半，小阳春表现如何？

行业追踪（2024.3.9-2024.3.15）

网签数据：二手热度回升，新房缩量延续

从周度环比看，60城新房成交量节后第二/三/四周环比增速为111.27%/-19.42%/2.11%；17城二手房成交量节后第二/三/四周环比增速为32.25%/13.43%/11.25%。二手房复苏表现好于新房，目前持续性良好。**对比往年看**，60城新房节后四周累计成交量较21/22/23年同期分别-65.46%/-43.61%/-38.78%，17城二手房节后四周累计成交量较21/22/23年同期分别-21.89%/42.12%/-9.17%。新房缩量趋势不减，二手房下滑幅度不大。**对比往年看**，60城新房3月前二周累计成交量较23年11月/12月/24年1月同期分别-23.15%/-32.12%/-29.86%，17城二手房3月前二周累计成交量较23年11月/12月/24年1月同期分别-10.32%/-7.19%/2.05%。新房、二手房均低于去年四季度水平。

整体来看，新房未见明显复苏，前期一线政策放松、LPR下调等刺激效果尚不显著；二手房热度回暖趋势仍在逐步确立，或与1)二手价格此前降幅大、性价比提升；2)市场热度回升，把握时机“以价换量”；3)交易环节税费利好政策影响；4)学区需求等因素有关。预计3月基本面继续下行的风险不大，二手房市场热度短期或仍将延续。

**城市表现：二手修复动能较去年减弱，深圳表现良好**

一线城市中深圳节后二手市场回暖较明显。根据深房中协统计，节后三周深圳二手房成交分别录得951/1085/1094套，周度成交呈现四连升，预期月成交超4000套水平，达阶段性高点，主要或与价格调整逐渐到位、前期普宅标准调整、降首付等政策效应显现有关。其他城市中，如成都节后成交修复较快，但仍限于个别城市，根据CRIC数据，截至24年第10周，14个重点监测城市二手房成交面积为122万平方米，环比由升转降，同比降幅达42%，累计同比下降14%，跌幅进一步走阔。对比去年同期小阳春，14城二手房跌幅大多在3成以上，北京、厦门等腰斩，即较去年二手市场提供的修复动能在减弱。

**客观压力：二手“以价换量”影响新房市场**

根据中指数据，以春节日为基点，截至24年3月14日，节后33天样本6城“新房+二手房”累计成交量较22/23年同期为-24.48%/-45.41%；其中，新房累计成交量较22/23年同期分别-51.70%/-53.75%，二手房累计成交量较22/23年同期分别60.63%/-33.49%。

我们认为，新房、二手房合计降幅仍较大反映市场客观压力仍存。二手成交回暖传递积极信号，但仍更多依靠“以价换量”，或存在1)继续挤压新房成交份额，影响全年商品房销售规模；2)类似去年的季节性释放后的自然回落；3)抛压加大加剧看跌预期；4)降价传导至新房市场、开发商压力提升、波及利润等潜在影响。价格预期修正带来的基本面量能回升开始阶段性、结构性微现，但距离趋势性企稳仍有距离，我们对短周期基本面拐点的判断仍较谨慎，若回落再发生，需求侧继续存在政策宽松超预期的可能。

**3月新房、二手房同比降幅收窄**

新房市场本周成交232万平，月度同比-51.38% 相较上月改善7.73pct 累计库存15077万平，三线及以下去化加速，一线二线去化放缓。二手房市场本周成交173万平，月度同比-27.95%，相较上月改善18.03pct。3月4日-3月10日，土地市场成交建面2812万平，滚动12周同比-5.3%；成交总额267亿元，滚动12周同比16.84%；全国平均溢价率1.64%，滚动12周同比-0.42pct。

本周申万房地产指数+4.47%，较上周提升9.00pct，涨幅排名10/31，领先沪深300指数3.77pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数+4.11%，较上周提升7.43pct，涨幅排序4/11，领先恒生指数1.87pct；克而瑞内房股领先指数为5.80%，较上周提升11.70pct。

**投资建议：**需求侧LPR超预期下调，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，白名单等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。行业基本面止跌企稳前，我们认为需求不稳、政策延续，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、绿城中国、滨江集团；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：聚源数据

相关报告

- 《房地产-行业点评:把握时机,精准发力——杭州二手房限购取消点评》 2024-03-15
- 《房地产-行业研究周报:“两会”房地产定调如何解读?》 2024-03-10
- 《房地产-行业深度研究:保障房:新模式、新思路、新使命》 2024-03-07

## 内容目录

1. 三月过半，“小阳春”表现如何？	3
1.1. 投资建议	6
2. 政策与成交概览	6
2.1. 政策梳理	6
2.2. 新房市场	8
2.2.1. 新房成交情况	8
2.2.2. 新房推盘去化	9
2.3. 二手房市场	10
2.4. 土地市场	11
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	16
6. 风险提示	17

## 1. 三月过半，“小阳春”表现如何？

### 网签数据：二手热度回升，新房缩量延续

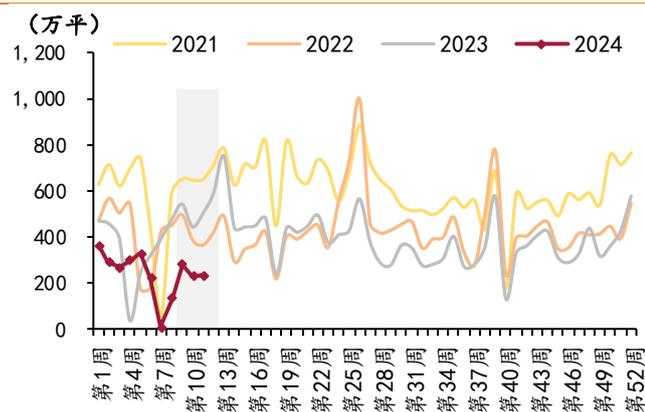
从周度环比看，60城新房成交量节后第二/三/四周环比增速为111.27%/-19.42%/2.11%；17城二手房成交量节后第二/三/四周环比增速为32.25%/13.43%/11.25%。**二手房复苏表现好于新房，目前持续性良好。**

对比往年看，60城新房节后四周累计成交量较21/22/23年同期-65.46%/-43.61%/-38.78%，17城二手房节后四周累计成交量较21/22/23年同期分别-21.89%/42.12%/-9.17%。**新房缩量趋势不减，二手房下滑幅度不大。**

对比往月看，60城新房3月前二周累计成交量较23年11月/12月/24年1月同期分别-23.15%/-32.12%/-29.86%，17城二手房3月前二周累计成交量较23年11月/12月/24年1月同期分别-10.32%/-7.19%/2.05%。**新房、二手房均低于去年四季度水平。**

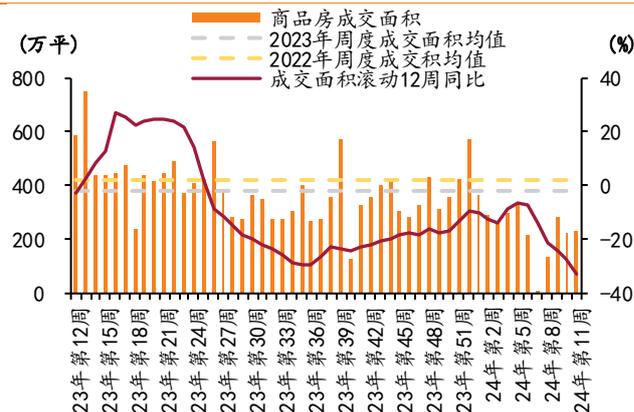
整体来看，新房未见明显复苏，前期一线政策放松、LPR下调等刺激效果尚不显著；二手房热度回暖趋势仍在逐步确立，或与1) 二手价格此前降幅大、性价比提升；2) 市场热度回升，把握时机“以价换量”；3) 交易环节税费利好政策影响；4) 学区需求等因素有关。预计3月基本面继续下行的风险不大，二手房市场热度短期或仍将延续。

图1：60城新房高频成交面积



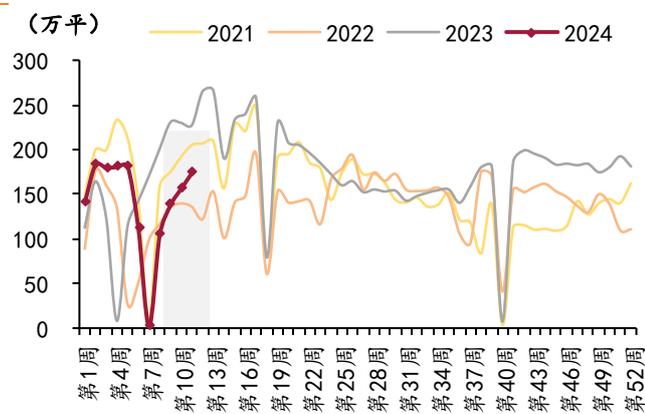
资料来源：Wind，天风证券研究所

图2：60城新房高频成交面积滚动12周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图3：17城二手房高频成交面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图4：17城二手房高频成交面积滚动12周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 城市表现：二手修复动能较去年减弱，深圳表现良好

一线城市中深圳节后二手房市场回暖较明显。根据深房中协统计，节后三周深圳二手房成交分别录得 951/1085/1094 套，周度成交呈现四连升，预期月成交超 4000 套水平，达阶段性高点，主要或与价格调整逐渐到位、前期普宅标准调整、降首付等政策效应显现有关。

其他城市中，如成都节后成交修复较快，但仍限于个别城市，根据 CRIC 数据，截至 24 年第 10 周，14 个重点监测城市二手房成交面积为 122 万平方米，环比由升转降，同比降幅达 42%，累计同比下降 14%，跌幅进一步走阔。对比去年同期小阳春，14 城二手房跌幅大多在 3 成以上，北京、厦门等腰斩，即较去年二手房市场提供的修复动能在减弱。

图 5：二手房成交面积同比热力图

	24/03	24/02	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
全部城市	-28	-46	75	39	27	30	10	-2	-10	6	51	48	81	114	-20	-14	18	46	18	13	-2	-6	-23	-34
一线城市	-31	-52	60	39	25	5	3	-13	-12	19	44	8	43	91	-29	-34	-7	27	9	-12	-29	-34	-47	-35
二线城市	-30	-48	72	34	27	38	13	3	-7	4	55	64	98	125	-18	-5	29	61	26	29	13	10	-7	-31
三线及以下	190	148	338	241	44	6	2	-27	-52	-33	-22	-24	-3	36	5	-40	-25	-45	-45	-36	-43	-66	-71	-74
北京	-38	-57	48	42	16	-5	-2	-20	-14	12	48	0	28	81	-29	-38	-10	20	11	-14	-32	-38	-52	-28
深圳	2	-24	118	30	64	64	46	25	-6	47	28	61	256	166	-24	-10	6	103	-4	3	-11	-4	-24	-61
大连	130	-47	31	28	-3	18	88	8	31	-90			-62	117										
杭州	-37	-69	241	33	95	138	50	34	-34	-45	61	101	97	215	-66	5	48	42	6	6	-16	-18	-62	-69
南京	-38	-40	14	39	21	29	-2	-13	-15	7	57	89	122	89	14	-28	-1	-2	-20	16	-11	-34	-3	-60
青岛	-30	-54	109	38	36	32	14	-5	-15	-21	38	51	159	127	-23	-7	10	86	13	3	-6	-17	-36	-48
苏州	-40	-30	61	44	-5	10	-40	-22	-26	-10	82	133	46	164	-28	-6	4	30	69	19	24	27	-41	-62
厦门	-44	-48	78	0	-5	-22	-6	-18	-43	-18	-22	-47	14	25	-43	11	-27	-18	39	9	-20	-45	-28	2
无锡																		105	10	14		-68		
扬州	-25	-54	51	-39	-15	77	44	57	-25	14	164	132	307	320	35	155	135	124	239		38	-8	-34	-52
金华	-86	-73	167	0	-29	30	45	21	-29	-7	24	15	102	41	-84	-57	5	-39	-68	-61	-43	-39	-65	-67
南宁	6	-32	52	29	16	41	14	48	75	3	72	79	135	185	3	6	30	47	38	7	-31	64	44	-28
东莞	-46	-58	57	19	15	-9	-21	4	195	1349	59	56	295	266	31	39	32	131	8	-19	-77	-89	76	70
佛山	-30	-43	83	52	30	51	-19	21	6	17	48	60	78	82	-14	-15	22	6	47	-15	-16	-5	-27	-40
成都	-17	-49	80	36	43	54	111	10	-2	10	72	94	108	146	-2	9	128	425	140	307	315	300	341	145
江门	-43	-45	44	70	50	22	43	2	12	19	38	18	61	109	-1	-26	-4	-30	-22	-28	-19	-33	-41	-19
衢州		184	40	5	36	-15	-32	-44	-87					-7					5	24	8	-64	-68	-83

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

图 6：2024 年前两月全国重点 19 城二手房成交量（单位：万平）

城市	2月	环比	同比	较去年1月	前2月	累计同比
北京	57.1	-49%	-57%	-25%	169.05	-18%
上海	57.2	-55%	-63%	-16%	183.7	-17%
广州	49.0	-37%	-48%	-7%	121.7	-17%
深圳	18.1	-49%	-25%	23%	53.9	38%
成都	86.5	-46%	-51%	-11%	248	-10%
南京	40.3	-44%	-41%	-32%	112.7	-11%
佛山	25.6	-56%	-49%	-28%	83.3	-3%
苏州	27.7	-50%	-33%	-35%	83.4	-1%
青岛	23.6	-55%	-53%	-9%	75.9	-1%
杭州	22.8	-62%	-64%	-21%	82.6	-11%
扬州	14.5	-36%	-58%	-14%	37.1	-27%
东莞	8.5	-59%	-65%	-50%	29.3	-29%
厦门	8	-53%	-58%	-6%	25	-15%
汉中	7.6	-13%	-1%	33%	14.4	7%
漯河	5.3	-20%	-32%	-26%	12	-20%
资阳	4.3	8%	-15%	3%	8.2	-11%
舟山	2.4	-69%	-66%	10%	10.1	10%
渭南	1.8	-39%	-24%	-9%	4.7	9%
宝鸡	0.6	-58%	-86%	-78%	2.1	-70%
总计	460.9	-49%	-52%	-16%	1357.15	-11%

资料来源：克而瑞广佛区域公众号，CRIC，天风证券研究所

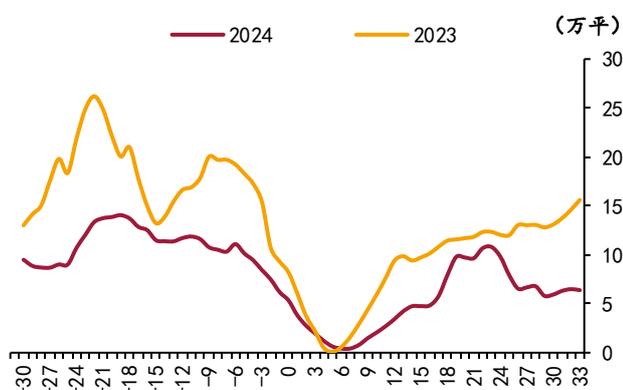
### 客观压力：二手“以价换量”影响新房市场

根据中指数据，以春节日为基点，截至24年3月14日，节后33天样本7城“新房+二手房”累计成交量较22/23年同期为-24.48%/-45.41%；其中，新房累计成交量较22/23年同期分别-51.70%/-53.75%，二手房累计成交量较22/23年同期分别60.63%/-33.49%。

我们认为，新房、二手房合计降幅仍较大反映市场客观压力仍存。二手成交回暖传递积极信号，但仍更多倚靠“以价换量”，或存在1)继续挤压新房成交份额，影响全年商品房销售规模；2)类似去年的季节性释放后的自然回落；3)抛压加大加剧看跌预期；4)降价传导至新房市场、开发商压力提升、波及利润等潜在影响。

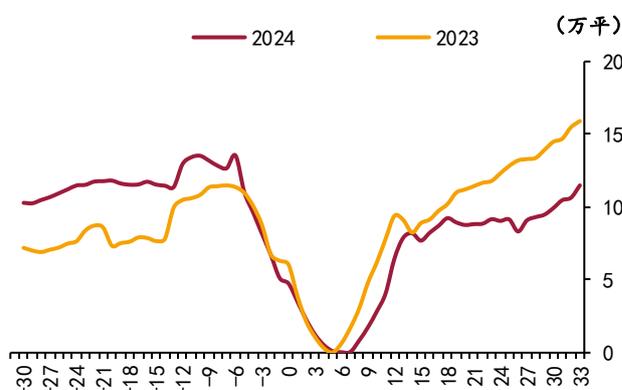
价格预期修正带来的基本面量能回升开始阶段性、结构性微现，但距离趋势性企稳仍有距离，我们对短周期基本面拐点的判断仍较谨慎，若回落再发生，需求侧继续存在政策宽松超预期的可能。

图7：春节前后7城新房成交面积:七天移动平均值



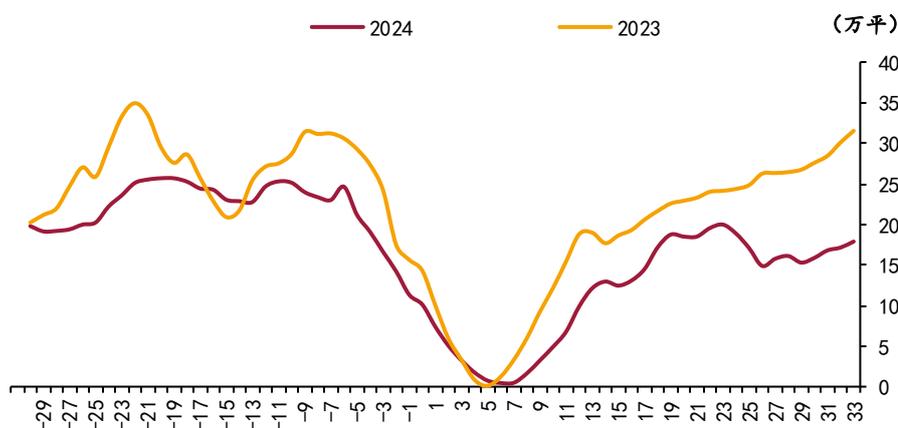
注：样本7城为北京、深圳、杭州、苏州、青岛、扬州、衢州；横坐标表示以春节日为基准点，春节前后天数  
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图8：春节前后7城二手房成交面积:七天移动平均值



注：样本7城为北京、深圳、杭州、苏州、青岛、扬州、衢州；横坐标表示以春节日为基准点，春节前后天数  
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

图9：春节前后7城新房+二手房合计成交面积:七天移动平均值



注：样本7城为北京、深圳、杭州、苏州、青岛、扬州、衢州；横坐标表示以春节日为基准点，春节前后天数  
资料来源：中指研究院，天风证券研究所

## 1.1. 投资建议

需求侧 LPR 超预期下调，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，白名单等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。行业基本面止跌企稳前，我们认为需求不稳、政策延续，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、龙湖集团，建议关注越秀地产、华润置地、绿城中国、滨江集团；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	公司名称	最新日报价 (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
<b>A 股</b>																
000002.SZ	万科A	9.47	1,130	-5.7%	-9.5%	3.5	1.9	1.9	1.7	8.2	6.0	9.2	5.5	-45.7%	0.4%	-9.2%
600048.SH	保利发展	9.69	1,160	-0.8%	-2.1%	2.4	2.3	1.5	1.7	6.7	6.4	6.7	5.8	-5.4%	-33.0%	9.4%
001979.SZ	招商蛇口	9.40	852	-0.2%	-1.4%	1.4	1.1	0.5	0.7	8.0	6.4	14.0	13.1	-15.3%	-58.9%	53.1%
601155.SH	新城控股	10.13	228	-2.7%	-11.2%	6.8	5.6	0.6	1.8	5.8	4.0	4.6	5.7	-17.4%	-88.9%	185.8%
600383.SH	金地集团	4.08	184	-5.3%	-6.4%	2.3	2.1	1.4	1.1	6.3	6.7	4.9	3.8	-9.5%	-35.1%	-20.9%
600325.SH	华发股份	7.00	193	-3.0%	-2.9%	1.1	1.2	0.9	1.0	4.7	4.0	5.9	7.0	10.1%	-19.3%	6.6%
002244.SZ	滨江集团	6.82	212	-9.8%	-6.2%	0.7	1.0	1.2	1.4	8.6	5.2	7.3	4.9	30.1%	23.6%	15.6%
001914.SZ	招商积余	11.12	118	-2.8%	-7.0%	0.4	0.5	0.6	0.7	48.0	43.8	27.0	15.3	17.9%	15.7%	29.7%
600266.SH	城建发展	4.12	89	-3.7%	-14.9%	0.6	0.3	-0.4	0.4	10.1	10.8	-15.0	9.4	-48.0%	-244.4%	-201.5%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 3 月 15 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	公司名称	最新日报价 (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
<b>港股</b>																
0688.HK	中国海外发展	10.98	1,202	-5.7%	-20.2%	4.0	3.7	2.1	2.4	4.1	3.8	5.3	4.5	-8.5%	-42.1%	13.8%
0960.HK	龙湖集团	10.54	713	6.7%	-15.7%	3.0	3.5	3.6	2.0	13.7	8.8	5.5	5.2	19.3%	2.1%	-43.2%
1109.HK	华润置地	25.20	1,797	4.6%	-10.0%	4.2	4.5	3.9	4.2	7.6	6.2	7.3	6.1	8.7%	-13.3%	5.4%
0123.HK	越秀地产	4.92	198	-5.9%	-22.6%	1.1	0.9	1.0	1.0	6.1	3.9	8.4	5.0	-15.5%	10.2%	-0.7%
1908.HK	建发国际集团	11.42	216	-10.4%	-31.4%	1.2	1.9	2.6	2.6	8.2	7.6	9.2	4.3	51.5%	40.3%	1.4%
3900.HK	绿城中国	6.71	170	6.7%	-15.6%	1.5	1.8	1.1	1.2	21.9	9.3	7.8	5.7	17.7%	-38.3%	7.3%
9979.HK	绿城管理控股	5.41	109	9.7%	0.7%	0.2	0.3	0.4	0.5	19.7	15.1	15.7	11.2	28.7%	31.7%	31.0%
6049.HK	保利物业	26.85	149	-4.6%	-6.8%	1.2	1.5	2.0	2.5	53.6	36.9	22.2	10.9	25.6%	31.6%	22.8%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 3 月 15 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
<b>全国政策</b>				
03-11	全国	行政 调控	国家金融监督管理总局局长 李云泽在十四届全国人大二次会议第三场“部长通道”集中采访活动上表示	金融监管总局会进一步加大重点工程、重大项目的资金供给，同时进一步推动落实城市房地产融资协调机制，积极支持保障房等三大工程建设。
03-12	全国	金融 政策	碧桂园集团白名单	截至 2024 年 3 月 7 日，碧桂园集团已纳入白名单的项目达 237 个，涉 25 个省（自治区、直辖市），已获融资支持金额（包括展期金额）15.52 亿元。

03-12	全国	金融政策	首批消费 REITs 上市	首批消费 REITs 华夏金茂商业 REIT、嘉实物美消费 REIT 在上交所上市，消费基础设施 REITs 正式登陆资本市场。
03-13	全国	行政调控	金融监管总局扩大会议	3 月 13 日，金融监管总局党委召开扩大会议，指出要促进金融与房地产良性循环，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，提高项目“白名单”对接效率，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，大力支持保障性住房等“三大工程”建设，促进构建房地产发展新模式。
<b>地方政策</b>				
03-11	海南	金融政策	海南省住房和城乡建设厅、国家金融监督管理总局海南监管局表示	自 1 月份城市房地产融资协调机制工作部署以来，工作取得良好开局。截至目前，全省 18 个市县已建立城市房地产融资协调机制；已推送第一批“白名单”项目 31 个，其中民营和混合所有制房地产企业开发的项目 16 个。商业银行快速响应，对推送的项目“一户一策”制定服务方案，“白名单”中的 17 个项目已完成审批和签订贷款合同，累计发放融资余额 17 亿元。
03-11	安徽	金融政策	安徽省市房产局对近期全市房地产融资协调工作开展情况进行了通报。	截至目前，合肥市共有 32 个房地产开发项目纳入“白名单”，其中已有 8 个项目获得新增银行授信，授信额度约 67 亿元（其中民营企业开发项目 5 个，占比 62.5%）；7 个项目获得融资贷款，放款资金约 13.6 亿元（其中民营企业开发项目 4 个，获融资 8.96 亿元，占比 65.9%）。
03-13	湛江	金融政策	湛江市住建局发布	湛江市住建局发布，截至 3 月 10 日，已有 14 个房地产项目被选为第一批向湛江市金融机构推送的白名单，其中 6 个项目已成功增加授信并放款 3.028 亿元。
03-13	潍坊	金融政策	潍坊市政府发布	潍坊市政府举行潍坊市首批房地产融资协调机制“白名单”项目贷款签约仪式。共有 10 个项目成功达成意向授信，总金额达 26.2 亿元。
03-13	北京	个人信贷	京津冀公积金协同发展联席会	北京公积金中心组织召开京津冀公积金协同发展联席会，对过往工作进行了系统总结。2023 年北京住房公积金管理中心实施了一系列支持疏解至雄安新区的职工优惠政策，包括购房贷款和租房提取等，其中已累计发放雄安新区购房贷款 9477 万元，共涉及 119 笔贷款。
03-13	上海	基调表态	上海房协座谈会	上海房协召集 11 家房企开市场座谈会，与会企业认为当前本市二手房市场有触底企稳迹象，新房市场交易承压。节后来访量有所提升，但成交量回升不明显；市场分化明显，外环内项目销售情况良好，远郊区域销售情况较差。针对市场情况企业提出优化限购政策、完善土拍政策、加快配套落地、关注风貌住宅的供求、优化预售资金监管政策等政策建议。
03-14	杭州	行政调控	《关于进一步优化房地产市场调控措施的通知》	《通知》明确优化二手住房限购政策，在本市范围内购买二手住房，不再审核购房人资格。同时明确优化增值税征免年限，本市范围内个人出售住房的增值税征免年限统一调整为 2 年。加大住房保障力度，2024 年开工建设配售型保障性住房不少于 6000 套。
03-14	海南	行政调控	海南省房协第二次举行高规格“闭门会”	主要议题是对当前房地产市场形势的分析和研判，细节谈及了“保交楼”、纾困资金及企业“白名单”等内容。

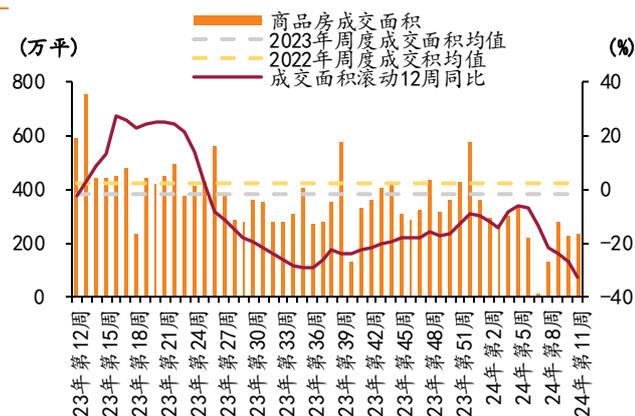
资料来源：财联社，新浪财经，湛江市人民政府网站，天风证券研究所

## 2.2. 新房市场

### 2.2.1. 新房成交情况

3月8日-3月14日，60城商品房成交面积为232万平，移动12周同比增速为-32.82%，增速较上期下降5.69pct；月度同比-51.38%，相较上月改善7.73pct。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53、152、27万平，移动12周同比增速分别为-23.87%、-35.09%、-35.04%，增速较上期分别变化-8.77pct、-5.31pct、-2.45pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅扩大。

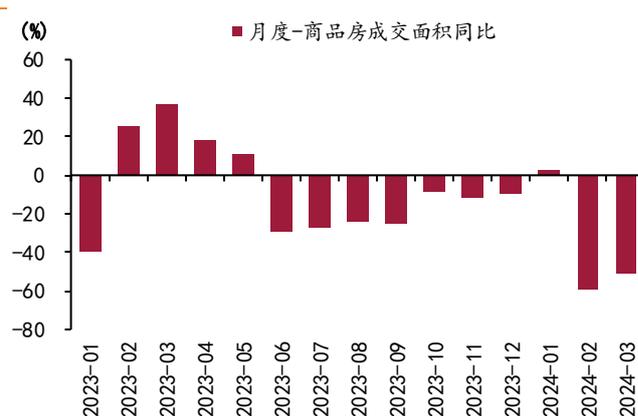
图 10：60 城商品房成交面积



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

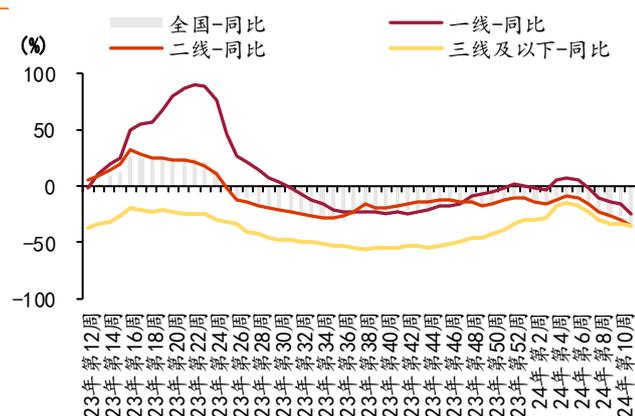
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：60 城商品房成交面积-月度同比



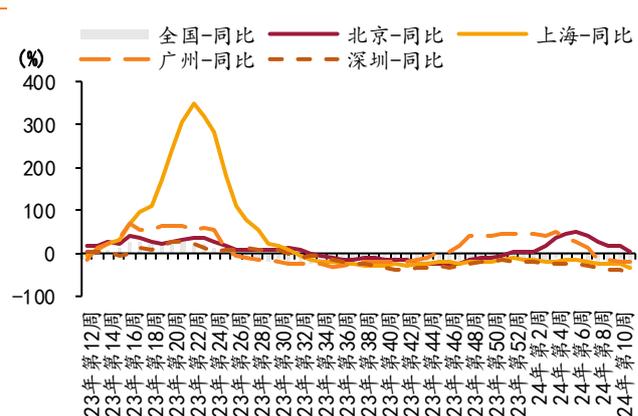
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：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 13：一线 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 14：商品房成交面积热力图

	24/03	24/02	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	
全部城市	-51	-59	3	-10	-11	-9	-25	-24	-28	-30	11	19	36	26	-40	-32	-31	-23	-12	-19	-30	-9	-42	-50	
一线城市	-43	-60	8	6	7	-7	-29	-30	-9	-11	69	108	73	11	-32	-29	-30	-13	13	-12	-11	-8	-45	-60	
二线城市	-55	-59	2	-13	-14	-4	-19	-16	-27	-33	11	10	41	42	-38	-29	-26	-21	-15	-18	-36	-2	-40	-47	
三线及以下	-45	-60	0	-21	-31	-46	-56	-58	-59	-39	-39	-18	-21	-18	-60	-55	-51	-45	-33	-36	-20	-40	-47	-54	
北京	-36	-55	88	36	0	-25	-22	-24	22	-8	34	21	40	68	-29	-27	-35	11	5	-14	-47	-20	-18	-16	
上海	-45	-69	-27	9	-30	4	-32	-32	-18	-1	361	1231	104	-2	-23	-20	8	-28	30	0	16	-17	-78	-94	
广州	-32	-49	17	-1	234	9	-16	-32	-16	-34	4	124	80	4	-49	-50	-75	-19	-12	-11	-18	21	-28	-69	
深圳	-66	-60	-8	-40	0	-15	-54	-30	-12	19	28	-19	64	-6	-46	-2	-35	6	31	-43	27	-9	-32	-5	
杭州	-74	-69	-20	31	3	5	-1	21	-11	-11	17	34	48	45	-48	-42	-40	-11	-19	-16	-30	-19	-53	-51	
南京	-75	-76	-50	3	-23	17	-28	-33	-34	-31	-5	6	47	-28	-59	-44	-13	-33	-16	36	-22	-37	-51	-61	
青岛	-51	-60	56	-4	-23	-11	-22	-5	-30	-56	1	6	64	87	-42	-1	-9	-11	41	-9	-19	178	-9	-45	
苏州	-54	-60	-12	-38	-18	-34	-68	-26	-38	-70	4	25	5	0	-49	0	-26	5	41	-13	-47	39	-46	-55	
福州		-85	-32	29	-11	36	-25	-63	-82	-32	110	-89	-79	-56	-59	-76	-69	-82	-77	-81	-48	-40	-69	-54	
厦门			-22	-11	-33	-42	-19	-13	-28	70	33	6	115	57	1	-2	56	14	-16	-49	-26	-54	-59	-32	
无锡	-59	-68	-24	-10	-54	-18	-2	-31	8	-51	-56	79	41	35	-39	-26	-3	-37	-40	-57	-13	10	-33	-53	
济南	-23	-67	31	-21	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-5	38	82	-21	-36	-25	10	-25	-30	-25	-30	-51	-55	
温州	-31	9	-48	-12	16	-8	-69	28	-43	-30	9	51	117	75	116	-8	-70	-51	88	-36	-19	41	-60	-58	
宁波	-61	-75	38	-13	-32	-56	-57	-60	-57	-23	35	31	31	20	-33	22	-25	-38	-20	-29	-48	-32	-68	-70	
扬州	-67	-56	33	-48	-55	-41	-39	-38	-50	27	42	23	47	52	-34	12	31	-5	13	47969	-38	-42	-62	-69	
嘉兴		-49		437	-11	-93	202	106	-20	-13	30	176	117					2039	6880	1952		741	3642	242	
金华	-68			2	106	61	135	69	-41	0	-14	-57	83			-18	28	13	15	-61	-26	-6	-16	33	
泉州	-86	1459		-64	32	96	386	3059	8562	-37	-21	-93	58	-93		910	148	-22	-48	-96	-99	-55	-43	-24	
常州																							-43	-63	-45
绍兴	-82	-87	32	-47	-15	-45	-91	-69	23	-11	-76	-79	-64	-71	-91	-84	-88	-82	-10	0	-46	-47	-82	-70	
南宁	-70	-67	-49	59	10	-4	-63	-23	0	-37	3	-33	53	51	-3	17	-55	-30	12	-38	-48	12	-34	-20	
东莞	-59	-60	17	-16	-39	-19	-11	-55	416								139	-35	46	23	-92				
惠州	-58	-82	-6	-19	-22	-23	-63	-24	-16	-3	63	178	239	-17	-15	74	20	22	52	-38	-45	-37	-57		
佛山	-58	-63	36	-34	-31	-23	-7	-10	-25	-35	-22	10	16	70	-65	-24	-20	-23	-14	-3	-33	4	-34	-43	
珠海			227	17	17	2	-39	-1	-53	-48	-55	95	-56	-7	-85	-35	-33	-63	-70	-70	-34	-45	-80	-67	
武汉	-66	-69	15	-17	-6	55	-18	-25	-45	-48	29	-15	41	95	-41	-29	-57	-36	-39	-9	-57	-33	-46	-51	
成都	-38	-52	11	-22	-7	17	66	-12	-14	14	23	26	9	12	-45	-52	-8	-19	-68	-28	-21	-23	19	-28	
大连	167	27	137	49	-55	-35	16	-42	34	-98				-82	31										
赣州		-38	149	150		8	-14	-2	231	17	31	-37	-56	6	-66	-82		-33	-32	-45	-87	-38	-19	-45	
莆田	-59	-54	-12	-53	-61	-61	-56	-24	-23	-55	-44	4	2	-31	-51	-14	-47	-25	3	-65	-66	-72	-51	-77	
泰安	-35	-56	38	-49	-15	-44	-60	-67	-60	-10	-22	253	111	36	-36	40	-13	-9	-40	-26	-33	-6	-39	-55	
芜湖	-30	-42	-22	59	21	14	-12	-45	-44	-33	-26	-10	-48	-25	-52	-45	-49	-58	-58	-56	-38	-71	-76	-82	
盐城																									
舟山	-63	-60	117	-59	-47	-64	-55	-71	-65	-25	-40	-35	9	61	-76	-36	15	42	41	7	20	9	-42	-33	
龙岩	-77	-66	219	-31	-54	-45	-62	-35	-74	18	-19	-1	181	71	-61	44	14	8	-1	-76	-23	-72	-76	-64	
南平																									
柳州	-49	-51	5	-47	-51	-61	-70	-71	-79	-71	-31	-21	4	-5	-66	-16	-48	-43	-29	-21	54	-31	-44	-57	
江门	-49	-66	47	-38	27	-18	54	10	-28	-35	16	2	45	110	-28	49	24	102	53	35	40	28	-26	-18	
肇庆																									
肇庆																									
襄阳		-49		437	-11	-93	202	106	-20	-13	30	176	117					2039	6880	1952		741	3642	242	
江阴	-60	-69	-30	-55	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54	-23	14			180	-9	9	-61	-88	-77	
池州	-36	-57	-17	40	127	-34	-38	-7	-7	-22	10	231	49	71	-53	-73	3	12	10	-39	-32	-33	-59	-67	
抚州																									
宿州	10	-50	-55	-39	133	-15	-40	18	34	-42	30	10	-20	-4	-40	33	-91	-69	-72	-60	-82	-64	-76	-71	
衢州		10	574	-91	-96	-93	-52	-60	-92																
吉安	-92	-84	-65	-84	-18	-77	39	46	-78																
云浮	-82	-48	6																						
常德																									
娄底																									
荆门	23	-58	106	40	-62	-69	-6	-8	106	-94	62	113	-34	430	-87	-25	-25	74	42	1260	-45	422	21	-45	
宝鸡	43	-44	21	4880	485	-4	-16	-40	-36	-48	-24	-14	52	-24	-58	-99	-87	-42	-44	-26	2	-24	-40	-49	

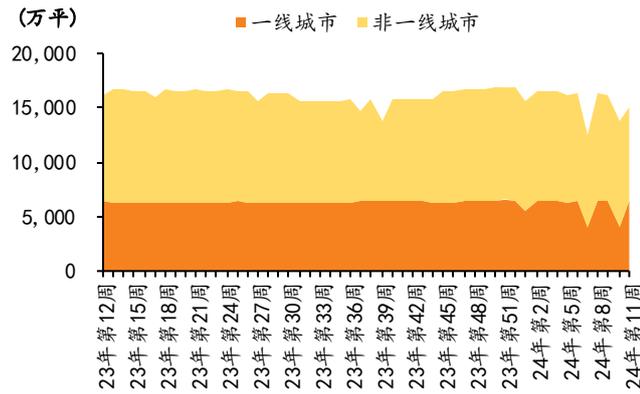
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 2.2.2. 新房推盘去化

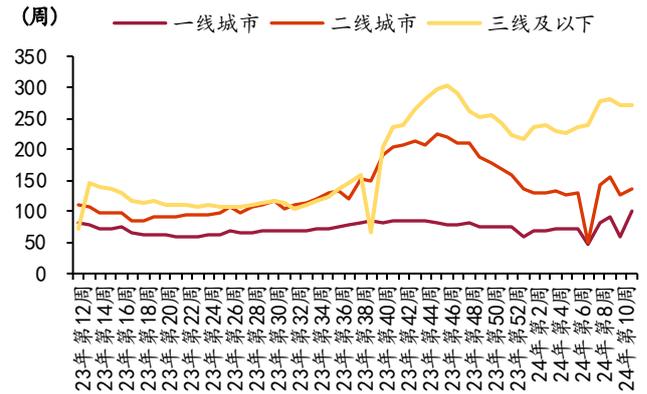
推盘去化方面，截至3月14日，17城商品房可售面积为15077万平。全国平均去化时长为122周，一线、二线、三线城市去化时间分别为101、138、271周，三线及以下去化加速，一线二线去化放缓。

图 15：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：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

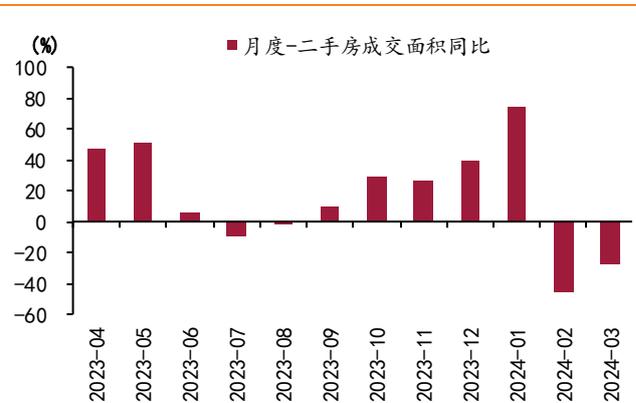
3 月 8 日-3 月 14 日，17 城二手房成交面积为 173 万平，移动 12 周同比增速为-5.78%，增速较上期下降 7.57pct；月度同比-27.95%，相较上月改善 18.03pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 39、127、7 万平，移动 12 周同比增速分别为-15.26%、-7.40%、+222.73%，增速较上期分别变化-5.82pct、-7.84pct、-6.64pct，与历史相比，一线、二线降幅扩大，三线及以下增幅收窄。

图 17：17 城二手房成交面积



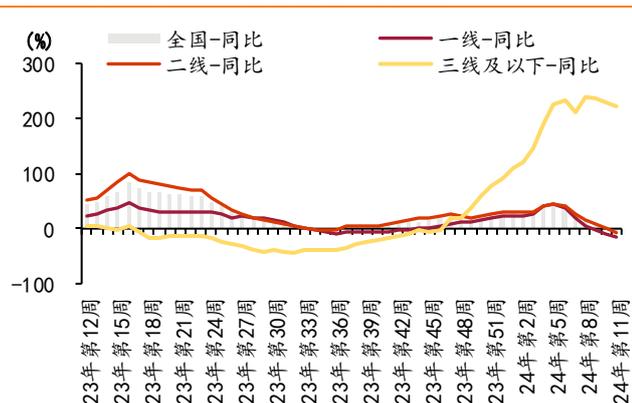
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：17 城二手房成交面积-月度同比



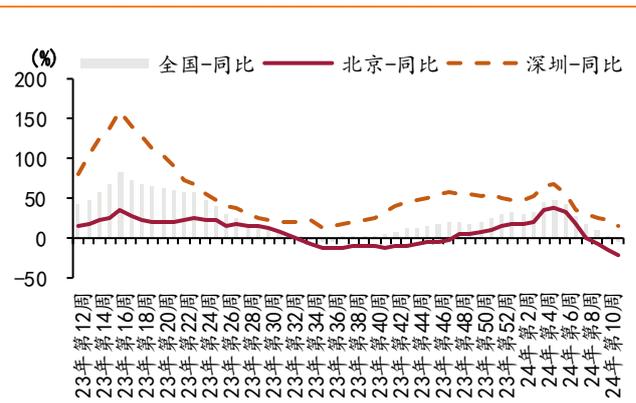
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：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 20：一线 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

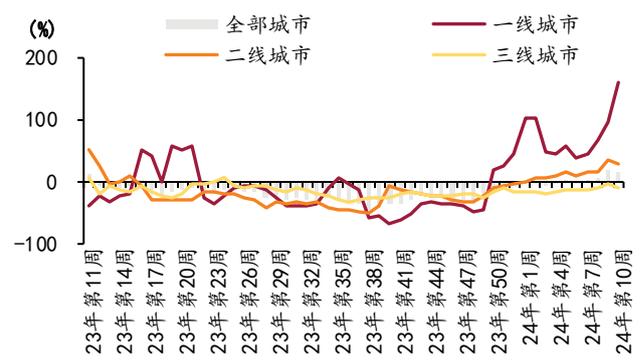


图 24：土地成交总价



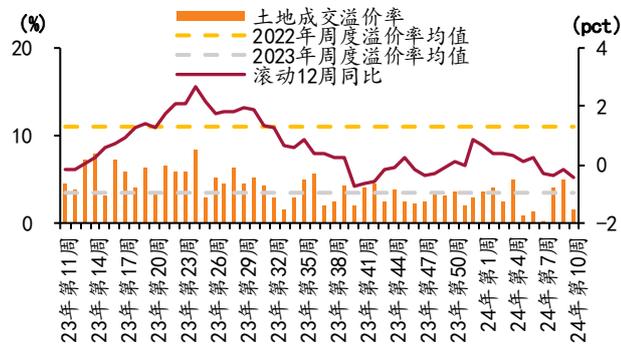
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：土地成交总价-移动 12 周同比



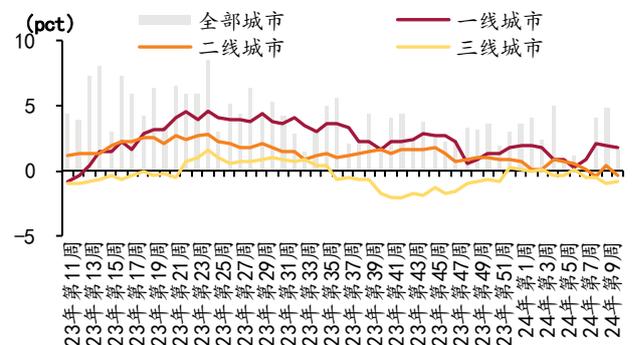
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：土地成交溢价率-移动 12 周同比



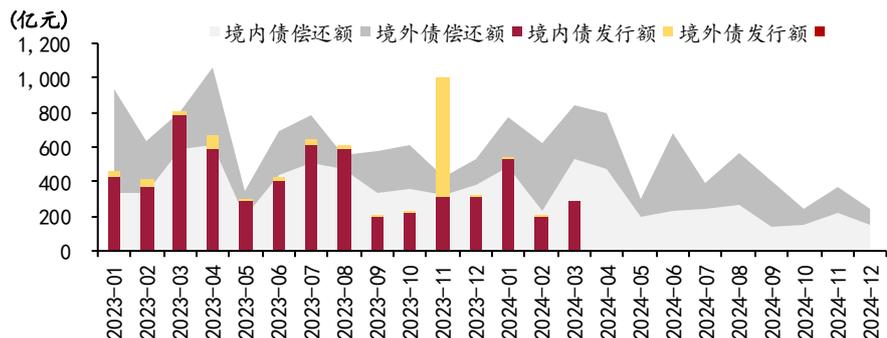
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 本周融资动态

2024 年 3 月 8 日-2024 年 3 月 15 日，房企共发行境内债券 11 只（其中 11 只均为国企发行），境内债发行金额合计 92.9 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。

2024 年 3 月（数据截至 2024 年 3 月 15 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 293.45 亿元、0 亿元，当月偿还额分别为 528.29 亿元、314.27 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为-234.84 亿元、-314.27 亿元。

图 28：房地产业债券融资及到期归还情况



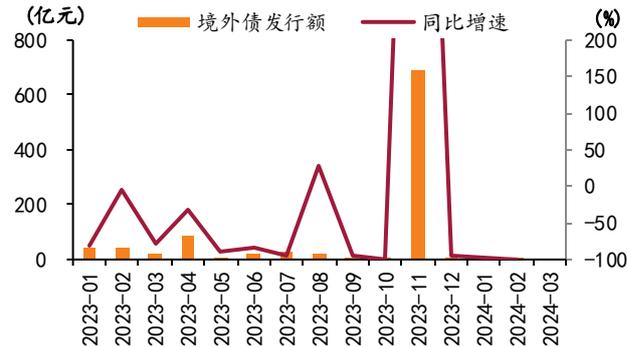
资料来源：Wind，Bloomberg，天风证券研究所

图 29：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 30：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	募资金用途
24 苏州高新 SCP014	苏高新集团	地方国企	-	-	2024-03-19	2024-06-21	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。[24 苏州高新 SCP002]
24 城开 01	中信城开	中央国企	10	3.45	-	2029-03-18	AAA	本期公司债券募集资金将用于偿还还有息债务。
24 昆明安居 PPN002	昆明安居	地方国企	7	4.2	2024-03-18	2025-12-15	AA+	-
24 浦房 01	浦房集团	地方国企	-	2.6	-	2029-03-18	AAA	本期债券拟发行不超过 12.71 亿元 [含 12.71 亿元], 其中不超过 12.51 亿元拟用于归还回售公司债券本金, 不超过 0.2 亿元拟用于补充流动资金。
24 苏州高新 MTN002	苏高新集团	地方国企	7	2.9	2024-03-18	2027-03-15	AAA	发行人本次拟发行中期票据 7 亿元, 募集资金拟偿还还有息债务。
24 苏州高新 SCP013	苏高新集团	地方国企	2	2.11	2024-03-14	2024-06-21	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 SCP042]
24 华远 02	华远地产	地方国企	20	3.88	2024-03-19	2027-03-14	AA	本期债券的募集资金将用于偿还到期债务。
24 苏州高新 SCP012	苏高新集团	地方国企	3	2.13	2024-03-14	2024-08-16	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到期的债务融资工具本金。[23 苏州高新 SCP041]
24 粤珠江 MTN003	珠江实业集团	地方国企	12	3.5	2024-03-14	2027-03-13	AAA	本期中期票据基础发行规模为 0 亿元, 发行金额上限为 12 亿元, 全部用于偿还债务融资工具。[21 粤珠江 MTN001]
24 西高科	西安高科	地方国企	21.9	3.4	2024-03-19	2029-03-13	AA+	募集资金扣除发行费用后拟用于偿还到期回售的公司债券 21 西高

24 渝江北嘴	江北嘴集	地方国企	10	2.99	2024-03	2029-03	AA+
MTN001	团				-13	-12	

科本金。

发行人本次注册中期票据规模 10 亿元,本期发行基础规模为 0 亿元,发行金额上限为 10 亿元,计划将全部用于偿还即将到期的债务融资工具本金。[19 渝江北嘴 MTN001]

资料来源: Wind, 天风证券研究所

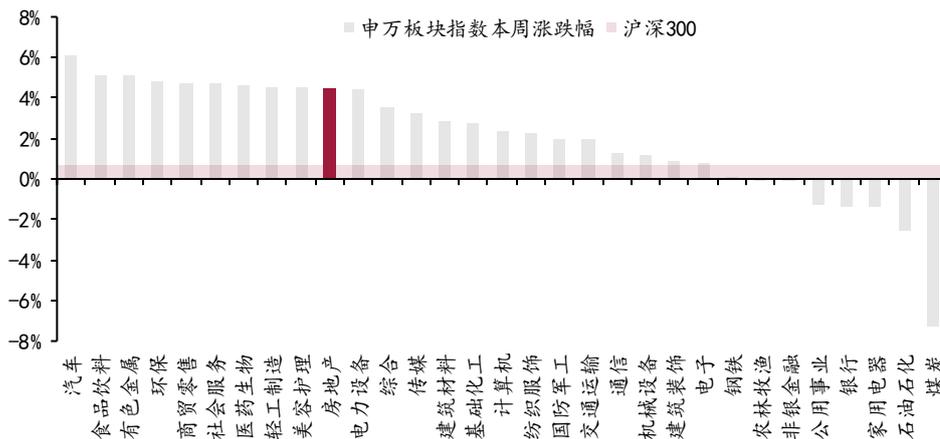
## 4. 行业与个股情况

### 4.1. 行业涨跌与估值情况

#### 4.1.1. A 股市场

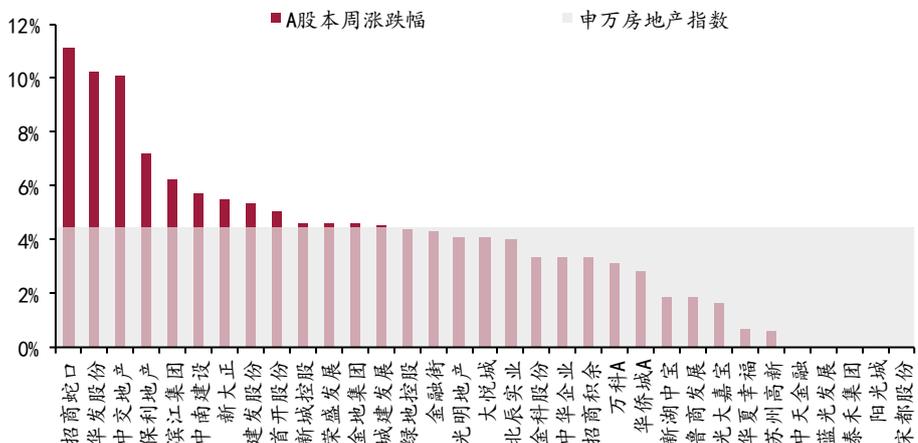
本周申万房地产指数+4.47%,较上周提升 9.00pct,涨幅排名 10/31,领先沪深 300 指数 3.77pct。A 股涨幅前三个股分别为财信发展+25.45%、我爱我家+23.39%、中洲控股+20.15%;跌幅前三个股分别为\*ST 松江-13.76%、皇庭国际-10.42%、广汇物流-4.02%。

图 31: 申万板块本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 32: A 股重点个股本周涨跌幅



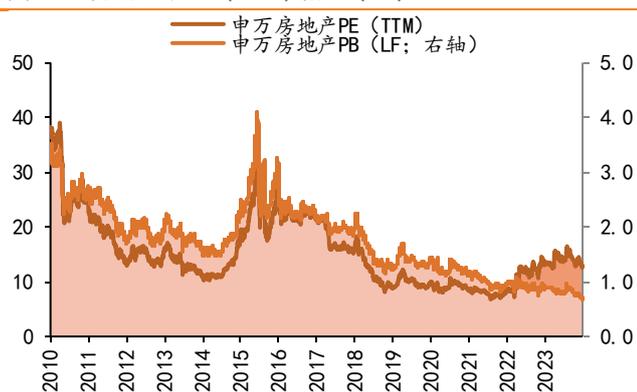
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 5：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	财信发展	+25.45%	1	*ST 松江	-13.76%
2	我爱我家	+23.39%	2	皇庭国际	-10.42%
3	中洲控股	+20.15%	3	广汇物流	-4.02%
4	万通发展	+17.38%	4	国创高新	-3.86%
5	济南高新	+12.93%	5	电子城	-3.13%

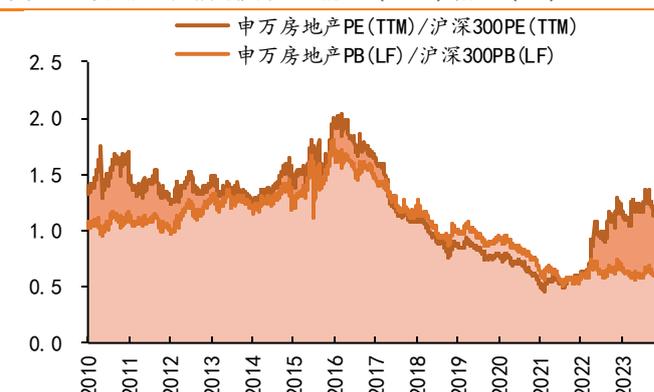
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：申万房地产 PE ( TTM ) 和 PB ( LF )



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：申万房地产相对沪深 300 的 PE ( TTM ) 和 PB ( LF )



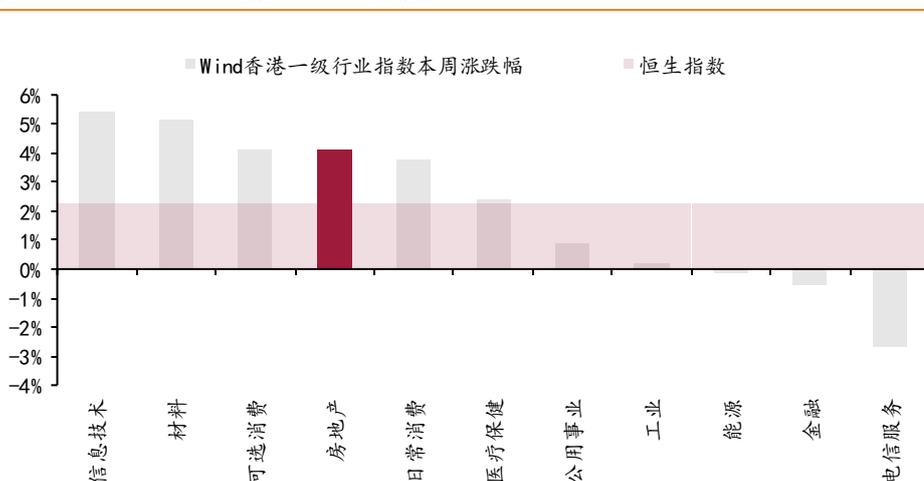
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 4.1.2. H 股市场

本周 Wind 香港房地产指数+4.11%，较上周提升 7.43pct，涨幅排序 4/11，领先恒生指数 1.87pct；克而瑞内房股领先指数为 5.80%，较上周提升 11.70pct。H 股涨幅前三个股分别为华润置地+14.29%、龙湖集团+12.37%、旭辉控股集团+12.07%；跌幅前三个股分别为弘阳地产-16.90%、禹洲集团-13.58%、时代中国控股-9.61%。

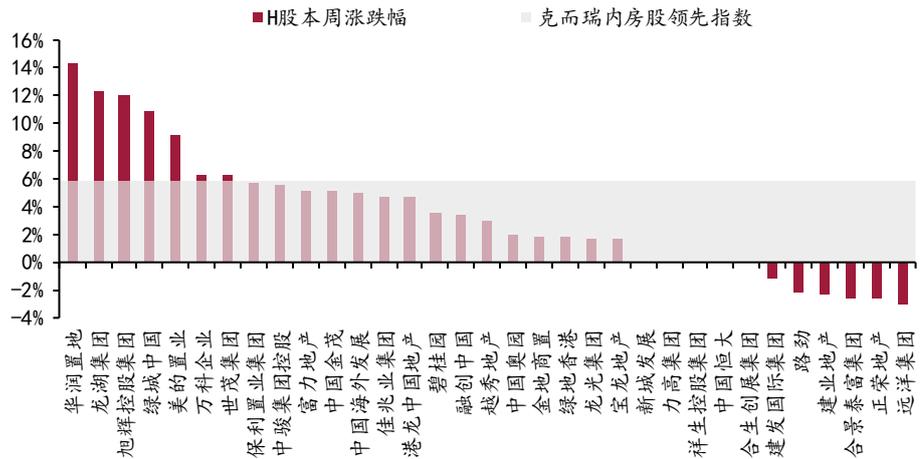
截至 3 月 15 日，Wind 香港房地产指数 PE ( TTM ) PB ( LF ) 自 2010 年以来的估值分位数分别为 18.8%、0.3%，相对恒生指数的 PE、PB 估值分位数分别低至 15.7%、9.4%。

图 35：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 36：H 股重点个股本周涨跌幅



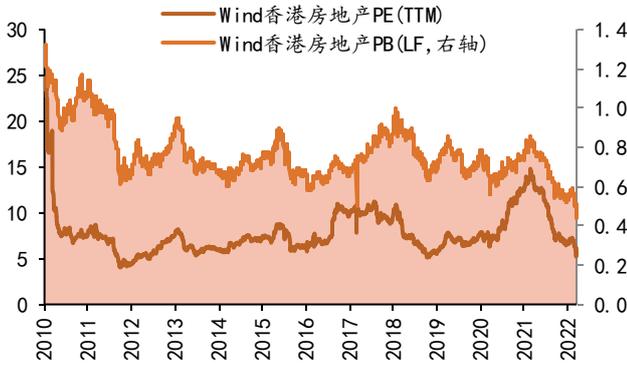
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 6：H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	华润置地	+14.29%	1	弘阳地产	-16.90%
2	龙湖集团	+12.37%	2	禹洲集团	-13.58%
3	旭辉控股集团	+12.07%	3	时代中国控股	-9.61%
4	绿城中国	+10.91%	4	中梁控股	-9.02%
5	美的置业	+9.23%	5	融信中国	-7.22%

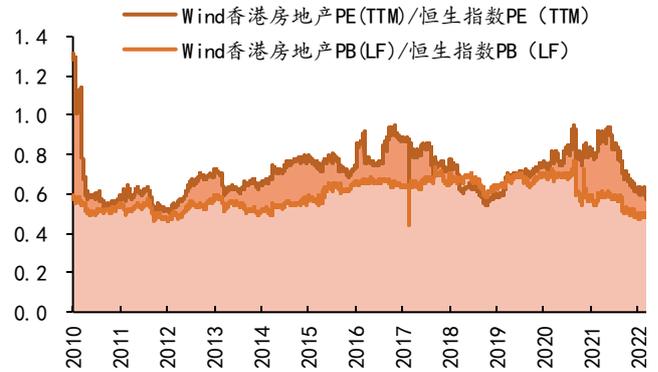
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：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
万科 A	2024-03-14	公司 2 月实现合同销售面积 100.1 万平方米，合同销售金额 140.2 亿元；2024 年 1-2 月，公司累计实现合同销售面积 225.5 万平方米，合同销售金额 334.7 亿元。公司“20 万科 02”债券 3 月 18 日付息，付息对象为 3 月 15 日收市后登记在册的债券持有人，每手债券派发利息 34.20 元。
华夏幸福	2024-03-15	公司第一大股东深铁集团拟通过战略配售方式认购中金印力消费 REIT，认购份额数量为不超过该基金募集份额总额的 30%。

保利发展	2024-03-11	公司近日成功发行 2024 年度第二期中期票据 24 保利发展 MTN002，期限 3 年，实际发行总额 19 亿元。
	2024-03-13	公司本次发行的债券规模为不超过人民币 100 亿元(含人民币 100 亿元)，期限不超过 10 年(含 10 年)，可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种。
华夏幸福	2024-03-15	截至 2 月 29 日，《华夏幸福债务重组计划》中金融债务，通过签约等方式实现债务重组的金额，累计约为人民币 1,885.76 亿元，包含公司下属子公司发行的境内公司债券，及境外间接全资子公司发行的境外美元债券重组。
金地集团	2024-03-14	公司 2023 年实现营业收入 981.25 亿元，同比下降 18.37%；房地产项目结算面积 486.34 万平方米，同比下降 21.13%；结算收入 854.69 亿元，同比下降 21.72%；归母净利润 8.88 亿元，同比下滑 85.48%；基本每股收益 0.2 元，手持货币资金 297.4 亿元，安全偿付到期债务。
远洋集团	2024-03-11	截至 2024 年 2 月 29 日，公司 1-2 月公司连同附属公司、合营公司及联营公司实现合同销售额 8.2 亿元，合同销售楼面面积 93,800 平方米，合同销售均价 8,700 元。
滨江集团	2024-03-12	滨江集团为子公司 18 亿元融资提供担保，助力湖州春辰里项目开发。公司及控股子公司对外担保总额约为 142.54 亿元。
北辰实业	2024-03-14	监事莫非先生因工作变动辞去公司第九届监事会股东代表监事职务，转任总法律顾问。
南都物业	2024-03-11	公司近日成功发行 2024 年度第二期中期票据 24 光明房产 MTN002，期限 3 年，实际发行总额 5 亿元。截至 2024 年 3 月 11 日，公司本次募集资金已全部到账。
中华企业	2024-03-11	公司 2023 年实现营业收入 131.90 亿元，同比增长 415.46%；实现归属于上市公司股东净利润 5.57 亿元，同比增加 6.14 亿元。主要因为报告期内公司具备结转营业收入条件的项目较上年同期增加。
佳兆业美好	2024-03-15	预期集团于截至 2023 年 12 月 31 日止年度将取得净亏损不超过人民币 5 亿元，而截至 2022 年 12 月 31 日止年度则为净溢利约人民币 1.066 亿元。
合肥城建	2024-03-13	公司及全资子公司合肥工业科技拟与合肥产投集团、合肥产投资本等市属国有企业共同投资设立合肥市国资国企创新发展基金合伙企业（有限合伙），公司认缴的出资额为 1 亿元，占认缴比例 3.03%。
南山控股	2024-03-12	公司为武汉合营企业继续提供 9 亿担保，期限调整为 60 个月。公司为泰国 ZTK 1E 项目中标公司提供 623 万美元担保。
	2024-03-14	沈启盟先生因个人原因，申请辞去第七届董事会董事、财务总监职务。不再担任公司及公司控股子公司任何职务。

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com