



杭州放开二手房限购, 70个大中城市房价延续跌势

投资要点

- 3月44城新房成交面积同比-49.5%，环比+75.6%；14城二手房成交面积同比-30.5%，环比+161.8%。**截至3月15日，3月44城新房累计成交面积同比-49.5%，环比2月同期+75.6%；全年累计同比-36.1%。其中，一线城市3月累计成交同比-38.2%，环比2月同期+124.2%，全年累计同比-29.6%。二线城市3月累计成交同比-53.7%，环比2月同期+68.4%；全年累计同比-40.5%。三四线城市3月累计成交同比-47.0%，环比2月同期+56.7%；全年累计同比-29.8%。3月14城二手房累计成交面积同比-30.5%，环比2月同期+161.8%；全年累计同比-11.9%。
- 杭州放开二手房限购，增值税征免年限调整为2年。**2022年以来杭州多次释放宽松政策，3月14日杭州进一步优化二手房限购政策，在该市范围内购买二手住房不再审核购房人资格，杭州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。此次新政降低了二手房购房门槛，交易税费也在持续放宽，有助于促成二手房交易。杭州二手房成交量在受11月新政影响短暂冲高，但政策效果边际回落，12月以来成交环比连续下降，2024年2月二手住宅成交仅22.5万平方米，受春节错位影响同比下降57.4%，环比下降61.5%，前2月累计成交81.0万平方米，累计同比增长9.7%。随着成交量的下滑，二手房房价也呈现下调压力，自11月以来呈现持续下降。杭州的新房市场也同样表现平淡，2月成交9.5万平方米，同比下降79.0%，前2月累计成交30.0万平方米，同比下降63.9%。纾解二手房市场流通压力，有利于释放卖一买一的置换改善需求，打通一二手房的交易通路，进而稳住新房市场。
- 1-2月社融资规模同比少增1.1万亿元，2月居民中长期贷款减少。**截至2月末社会融资规模存量为385.72万亿元，同比增长9%。从增量来看，1-2月社会融资规模增量8.06万亿元，同比少增1.1万亿元。1-2月人民币贷款增加6.37万亿元，分部门看，居民贷款增加3894亿元，其中短期贷款减少1340亿元，中长期贷款增加5234亿元，单月来看2月中长期贷款减少1038亿元，这与2月房地产市场较为低迷表现一致，房地产销售回暖仍需进一步巩固。
- 70个大中城市房价同比延续跌势，环比降幅有所收窄。**2月70个大中城市新建商品住宅销售价格同比下降1.90%，降幅扩大0.66个百分点，环比下降0.36%，收窄0.01个百分点。分能级来看，一线、二线、三线城市同比分别下降1.0%、1.1%、2.7%，环比分别下降0.3%、0.3%、0.4%。二手住宅价格同比下降5.15%，降幅扩大0.7个百分点，环比下降0.62%，收窄0.06个百分点。其中一线、二线、三线城市同比分别下降6.3%、5.1%、5.1%，环比分别下降0.8%、0.6%、0.6%。
- 投资建议：**我们认为当前板块应当关注2条投资主线：**1) 开发企业：**华发股份、城建发展、越秀地产、招商蛇口、保利发展、滨江集团、建发股份、万科A等；**2) 物管企业：**中海物业、华润万象生活、招商积余等。
- 风险提示：**销售恢复不及预期；政策效果不及预期；行业流动性风险。

西南证券研究发展中心

分析师：池天惠

执业证号：S1250522100001

电话：13003109597

邮箱：cth@swsc.com.cn

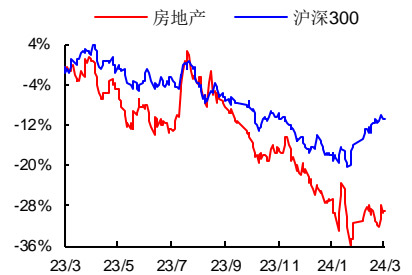
分析师：刘洋

执业证号：S1250523070005

电话：18019200867

邮箱：ly21@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	107
行业总市值(亿元)	11,349.69
流通市值(亿元)	10,915.41
行业市盈率TTM	12.1
沪深300市盈率TTM	11.5

相关研究

- 房地产行业周报(3.4-3.10)：政府工作报告维持宽松基调，融资协调机制加速落地(2024-03-10)
- 房地产行业周报(2.26-3.3)：百强房企销售同比-62%，杭州首场土拍高热(2024-03-04)
- 房地产行业周报(2.19-2.25)：LPR超预期下调，70个大中城市房价延续跌势(2024-02-25)
- 房地产行业周报(1.29-2.4)：百强房企销售同比-36%，上海苏州放松限购(2024-02-04)

目 录

1 每周点评	1
2 市场回顾	4
3 行业及公司动态	6
3.1 行业政策动态跟踪	6
3.2 公司动态跟踪	7
4 投资建议	8
5 风险提示	9

图 目 录

图 1: 44 城商品房成交面积 (万方, MA7)	1
图 2: 14 城二手房成交面积 (万方, MA7)	1
图 3: 二手商品住宅销售面积及成交均价	2
图 4: 商品住宅销售面积及成交均价	2
图 5: 新增居民中长期贷款规模	3
图 6: 新增居民中长期贷款占新增人民币贷款比例	3
图 7: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格指数	3
图 8: 70 个大中城市二手住宅销售价格指数	3
图 9: 近一年申万地产板块相对沪深 300 走势	4
图 10: 年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现 (pp)	4
图 11: 上周财信发展、我爱我家、ST 银亿等个股涨幅显著	4
图 12: 上周天津松江、皇庭国际、国创高新等个股跌幅显著	4
图 13: 上周申万地产板块中交易额靠前个股 (亿元)	5
图 14: 年初以来申万地产上涨个股占比为 13.6%	5
图 15: 上周表现强势的港股通内房股	5
图 16: 年初以来表现强势的港股通内房股	5
图 17: 上周表现强势的物业股	6
图 18: 年初以来表现强势的物业股	6

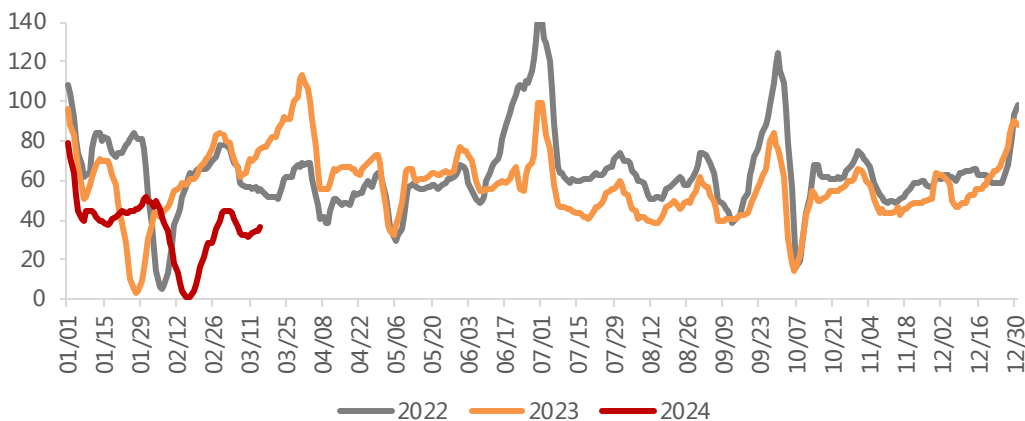
表 目 录

表 1: 杭州市主要楼市宽松政策	2
表 2: 重点关注公司盈利预测与评级	8

1 每周点评

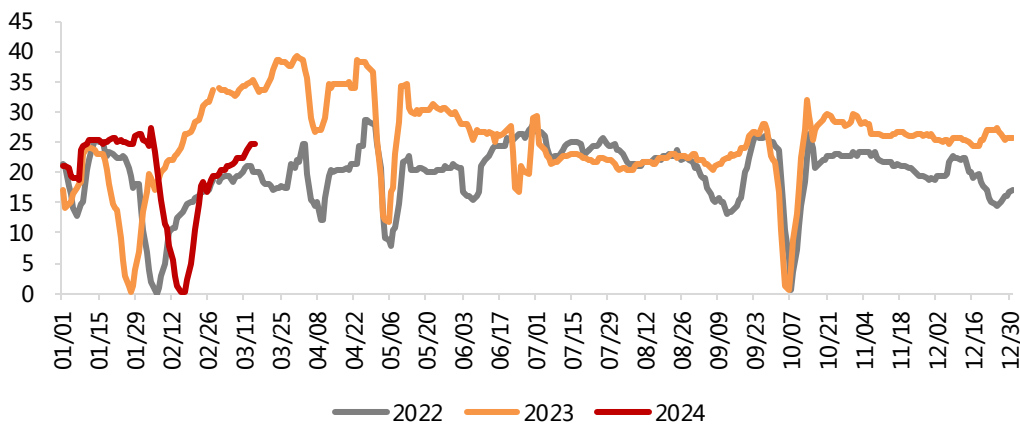
3月44城新房成交面积同比-49.5%，环比+75.6%；14城二手房成交面积同比-30.5%，环比+161.8%。截至3月15日，3月44城新房累计成交面积同比-49.5%，环比2月同期+75.6%；全年累计同比-36.1%。其中，一线城市3月累计成交同比-38.2%，环比2月同期+124.2%，全年累计同比-29.6%。二线城市3月累计成交同比-53.7%，环比2月同期+68.4%；全年累计同比-40.5%。三四线城市3月累计成交同比-47.0%，环比2月同期+56.7%；全年累计同比-29.8%。3月14城二手房累计成交面积同比-30.5%，环比2月同期+161.8%；全年累计同比-11.9%。

图 1：44 城商品房成交面积（万方，MA7）



数据来源：wind，西南证券整理

图 2：14 城二手房成交面积（万方，MA7）



数据来源：wind，西南证券整理

杭州放开二手房限购，增值税征免年限调整为 2 年。2022 年以来杭州多次释放宽松政策，2022 年 5 月杭州二手房户籍人口不再设社保缴纳条件、非户籍社保个税要求降至 12 个月，个人转让家庭唯一住房，增值税征免年限由 5 年调整到 2 年；同年 9 月富阳及萧山部分街镇非户籍人员有社保缴纳记录即可购房；2023 年 10 月，限购范围缩小至上城、拱墅、西湖、滨江等 4 个城区，非户籍有社保缴纳记录即可购买 1 套，并放开法拍房限购。3 月 14

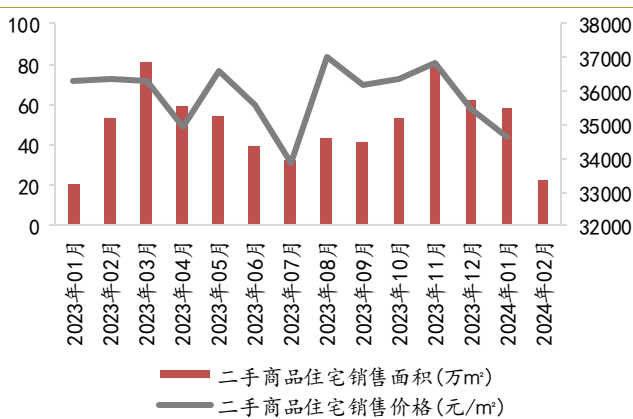
日，杭州进一步优化二手房限购政策，在该市范围内购买二手住房不再审核购房人资格；优化增值税征免年限，杭州市范围内个人出售住房的增值税征免年限统一调整为 2 年。此次新政降低了二手房购房门槛，交易税费也在持续放宽，有助于促成二手房交易。

表 1：杭州市主要楼市宽松政策

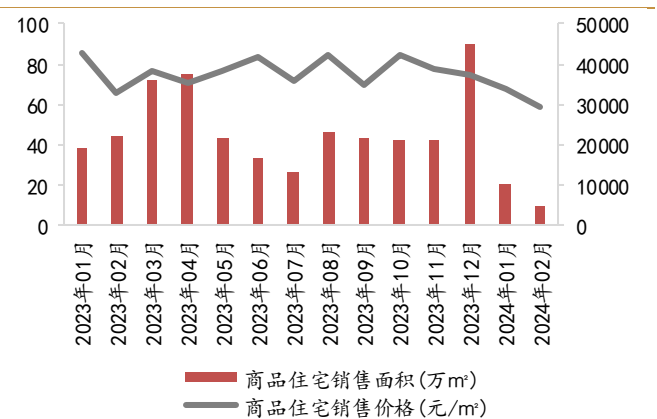
时间	主要内容
2022 年 5 月	购买二手房户籍人口不再设社保缴纳条件、非户籍社保个税要求降至 12 个月，三孩家庭限购套数增加 1 套;转让家庭唯一住房，增税征免年限由 5 年降为 2 年。
2022 年 9 月	落户杭州人员或在杭州缴纳社保的非户籍人员，可在富阳区购房。
2022 年 9 月	落户杭州人员或在杭州缴纳社保的非户籍人员，可在萧山区义桥、临浦等指定街镇购房。
2022 年 11 月	认房不认贷，二套房最低首付比例降为 40%。
2023 年 10 月	住房限购范围调整为上城区、拱墅区、西湖区、滨江区，户籍家庭限购 2 套，非户籍有社保个税缴纳记录的限购 1 套，法拍房不再限购。
2024 年 3 月	二手房放开限购。个人出售住房的增值税征免年限统一调整为 2 年。

数据来源：CRIC，政府网站，西南证券整理

杭州楼市承压，二手房成交量价齐跌。杭州二手房成交量在受 11 月新政影响短暂冲高，但政策效果边际回落，12 月以来成交环比连续下降，2024 年 2 月二手住宅成交仅 22.5 万平方米，受春节错位影响同比下降 57.4%，环比下降 61.5%，前 2 月累计成交 81.0 万平方米，累计同比增长 9.7%。随着成交量的下滑，二手房房价也呈现下调压力，自 11 月以来呈现持续下降，因此此次两项政策更有针对性地指向二手房。杭州的新房市场也同样表现平淡，2 月成交 9.5 万平方米，同比下降 79.0%，前 2 月累计成交 30.0 万平方米，同比下降 63.9%。纾解二手房市场流通压力，有利于释放卖一买一的置换改善需求，打通一二手房的交易通路，进而稳住新房市场。

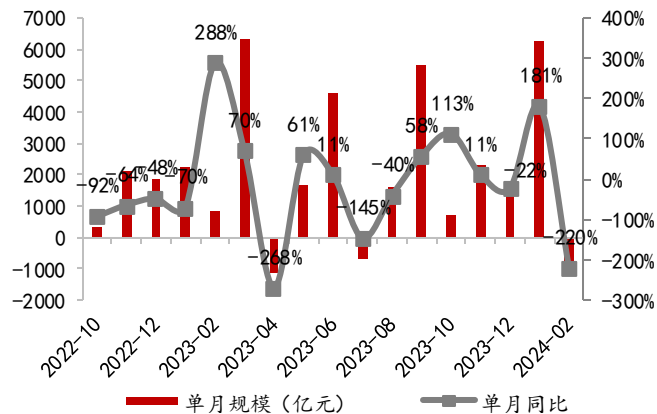
图 3：二手商品住宅销售面积及成交均价


数据来源：中指院，西南证券整理

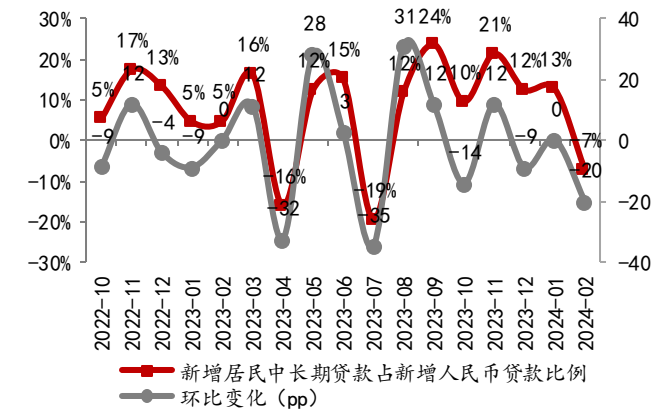
图 4：商品住宅销售面积及成交均价


数据来源：中指院，西南证券整理

1-2 月社融资规会模同比少增 1.1 万亿元，2 月居民中长期贷款减少。截至 2 月末社会融资规模存量为 385.72 万亿元，同比增长 9%。从增量来看，1-2 月社会融资规模增量 8.06 万亿元，同比少增 1.1 万亿元。1-2 月人民币贷款增加 6.37 万亿元，分部门看，居民贷款增加 3894 亿元，其中短期贷款减少 1340 亿元，中长期贷款增加 5234 亿元，单月来看 2 月中长期贷款减少 1038 亿元，这与 2 月房地产市场较为低迷表现一致，房地产销售回暖仍需进一步巩固。

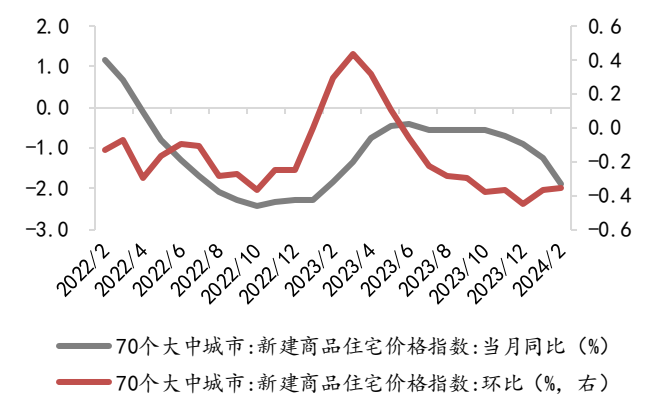
图 5：新增居民中长期贷款规模


数据来源：中国人民银行，西南证券整理

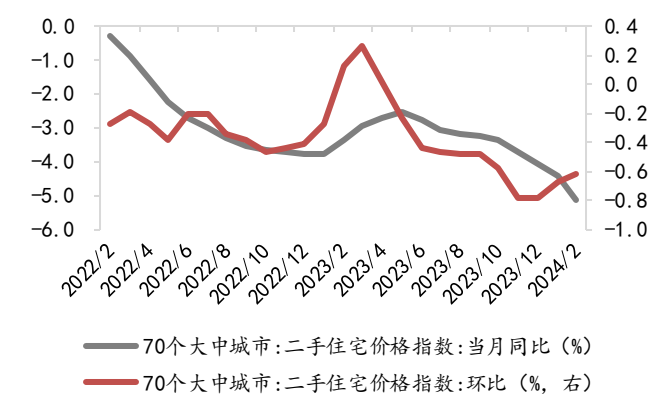
图 6：新增居民中长期贷款占新增人民币贷款比例


数据来源：中国人民银行，西南证券整理

70个大中城市房价同比延续跌势，环比降幅有所收窄。2月70个大中城市新建商品住宅销售价格同比下降1.90%，降幅扩大0.66个百分点，环比下降0.36%，收窄0.01个百分点。分能级来看，一线、二线、三线城市同比分别下降1.0%、1.1%、2.7%，环比分别下降0.3%、0.3%、0.4%。二手住宅价格同比下降5.15%，降幅扩大0.7个百分点，环比下降0.62%，收窄0.06个百分点。其中一线、二线、三线城市同比分别下降6.3%、5.1%、5.1%，环比分别下降0.8%、0.6%、0.6%。

图 7：70个大中城市新建商品住宅销售价格指数


数据来源：统计局，西南证券整理

图 8：70个大中城市二手住宅销售价格指数


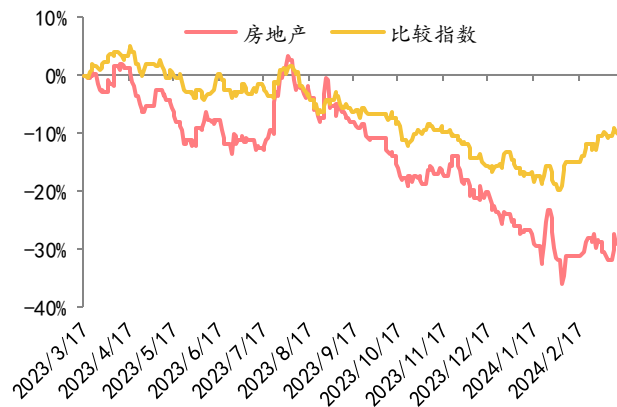
数据来源：统计局，西南证券整理

2 市场回顾

上周 A 股市场整体表现来看，上证指数上涨 0.28%，沪深 300 指数上涨 0.71%，创业板指数下跌 4.25%，万德全 A 上周交易额 5.19 万亿，环比春节前一周增加 4.72%。从板块表现来看，汽车、食品饮料、有色金属等板块涨幅较大。

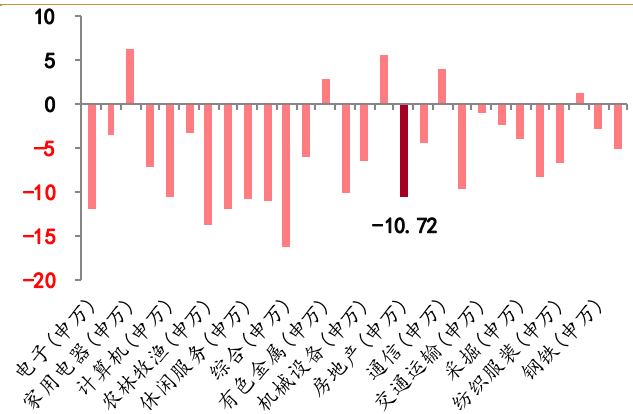
申万房地产板块上周上涨 4.47%，在所有申万一级行业中相对排名 8/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 6.67%，在所有申万一级行业中相对排名 22/28。上周申万地产板块交易额 786.13 亿，环比春节前一周增加 13.77%。

图 9：近一年申万地产板块相对沪深 300 走势



数据来源：Wind, 西南证券整理

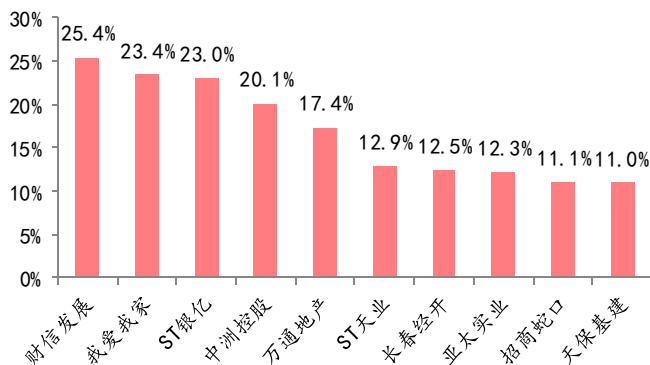
图 10：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现 (pp)



数据来源：Wind, 西南证券整理

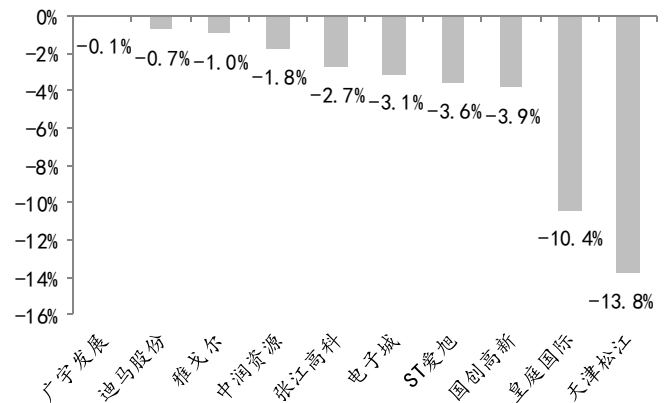
从个股涨跌幅来看，上周财信发展、我爱我家、ST 银亿等个股涨幅显著。天津松江、皇庭国际、国创高新等个股跌幅显著。

图 11：上周财信发展、我爱我家、ST 银亿等个股涨幅显著



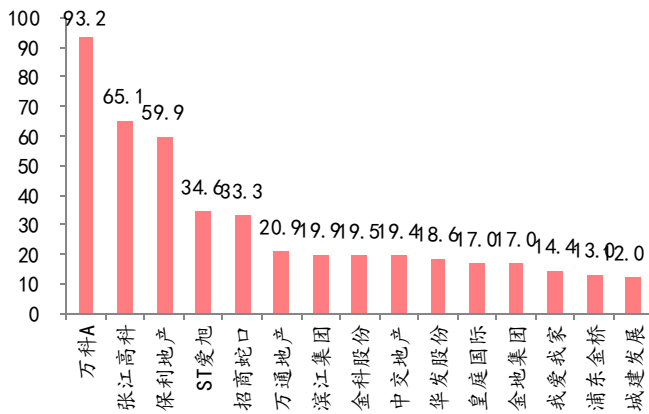
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 12：上周天津松江、皇庭国际、国创高新等个股跌幅显著

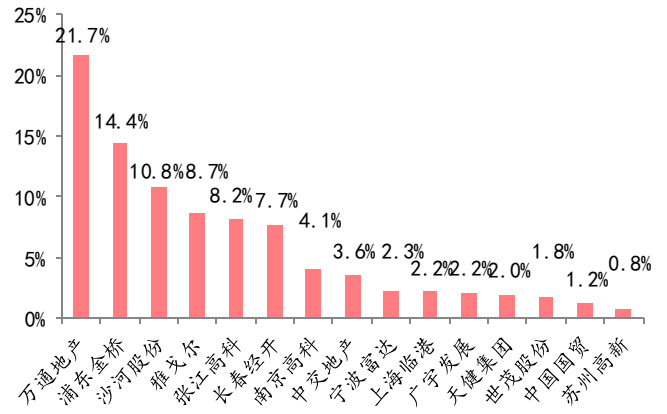


数据来源：Wind, 西南证券整理

从板块交易额来看，上周万科 A、张江高科和保利地产等排在行业前列，成交额均超过了 50 亿。其中万科 A 和张江高科交易额合计 117.8 亿，占板块交易额比重为 18.28%。从年初累计涨幅来看，万通地产、浦东金桥、沙河股份等涨幅居前，上涨个股个数占比 13.64%。年初以来，荣丰控股、奥园美谷、大龙地产等个股跌幅居前。

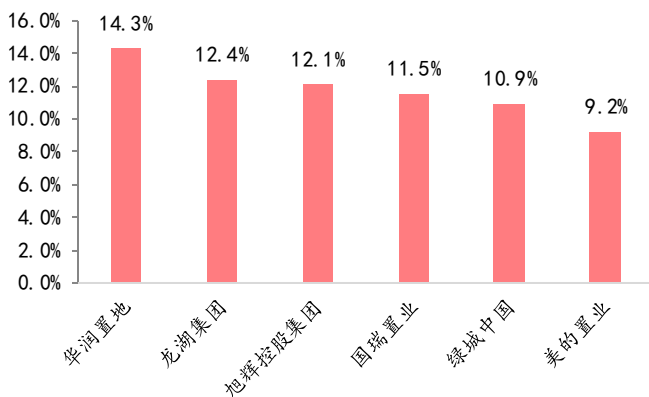
图 13: 上周申万地产板块中交易额靠前个股 (亿元)


数据来源: Wind, 西南证券整理

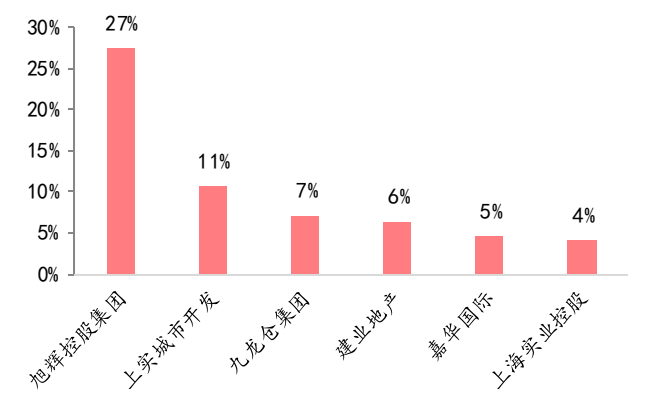
图 14: 年初以来申万地产上涨个股占比为 13.6%


数据来源: Wind, 西南证券整理

从港股通内房股 (根据 Wind-港股概念类-内房股, 且为港股通标的) 表现来看, 上周有 31 只股票上涨, 华润置地、龙湖集团、旭辉控股集团等个股位居涨幅前列。年初以来, 旭辉控股集团、上实城市开发、九龙仓集团等个股表现强势。上周从成交金额来看, 华润置地、万科企业、龙湖集团、中国海外发展均超过 15 亿元 (人民币)。

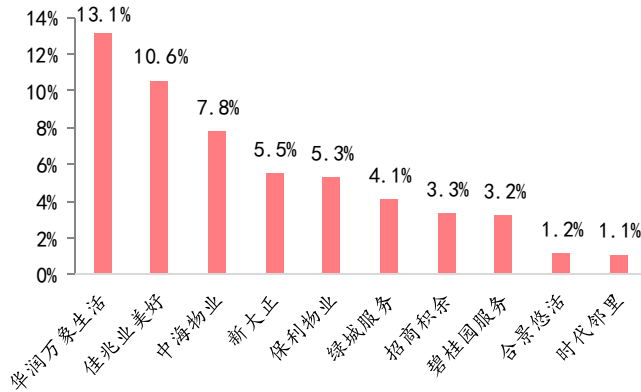
图 15: 上周表现强势的港股通内房股


数据来源: Wind, 西南证券整理

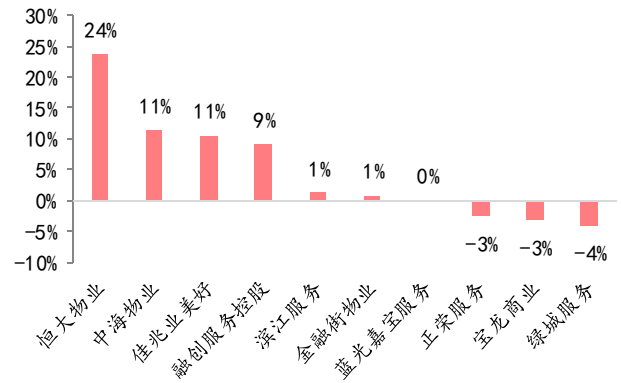
图 16: 年初以来表现强势的港股通内房股


数据来源: Wind, 西南证券整理

从物业板块表现来看, 在我们跟踪的 26 只股票中, 上周华润万象生活、佳兆业美好、中海物业等股票上涨, 而新城悦服务、雅生活服务、彩生活等个股跌幅靠前。从上周成交额来看, 碧桂园服务、华润万象生活、招商积余超过 3.5 亿元 (人民币)。

图 17: 上周表现强势的物业股


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 18: 年初以来表现强势的物业股


数据来源: Wind, 西南证券整理

3 行业及公司动态

3.1 行业政策动态跟踪

3月16日,沈阳市首批房地产融资协调机制“白名单”项目推送至各商业银行的次日,中国工商银行沈阳分行便向四维玉衡(辽宁)科技发展有限公司九洲御璟项目成功授信1.5亿元并完成首笔5000万元信贷投放,与此同时,该项目前期在工行办理的6亿元贷款同步获得展期及利率下调。(金台资讯)

3月14日至3月15日,上海完成2024年第一批首轮土拍。此次上海出让5宗地块,全部成交,收金约134.1亿元。其中,4宗地块触顶成交,1宗地块溢价成交。上海今年一批首轮土拍保持较高热度,土地整体溢价率达到9.07%,创下2021年集中供地以来的新高。(wind资讯)

2月份,一线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.3%,降幅与上月相同。其中,北京、广州和深圳分别下降0.1%、0.8%和0.5%,上海上涨0.2%。二线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.3%,降幅比上月收窄0.1个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.4%,降幅与上月相同。2月份,一线城市二手住宅销售价格环比下降0.8%,降幅比上月收窄0.2个百分点,其中北京、上海、广州和深圳分别下降0.9%、0.6%、1.0%和0.5%。二线城市二手住宅销售价格环比下降0.6%,降幅与上月相同。三线城市二手住宅销售价格环比下降0.6%,降幅比上月收窄0.1个百分点。(统计局)

2024年前2个月,社会融资规模增量为8.06万亿元,比上年同期少1.1万亿元;2024年2月末,广义货币(M2)余额299.56万亿元,同比增长8.7%,狭义货币(M1)余额66.59万亿元,同比增长1.2%;2024年前2个月新增人民币贷款6.37万亿元。(财联社)

3月15日,江苏苏州市政府官网发布《关于住房公积金支持房票安置、住房“以旧换新”的通知》,其中明确提出房票持有人及其直系亲属、“以旧换新”置换购房人及其直系亲属,符合住房公积金提取、贷款相关条件,可申请办理住房公积金提取、贷款业务。(wind资讯)

杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步优化房地产市场调控措施的通知》。《通知》要求加大规划建设保障性住房力度，加快房源筹建，2024年开工建设配售型保障性住房不少于6000套，着力解决工薪收入群体住房困难。《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。《通知》要求继续加大推进城市有机更新力度，优化房屋征迁补偿安置方式，满足多样化安置需求。《通知》强调加快建立健全房地产融资协调机制，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，全力支持房地产在建项目融资和建设交付，保障购房人合法权益。（财联社）

2024年3月15日人民银行开展130亿元公开市场逆回购操作和3870亿元中期借贷便利(MLF)操作，中标利率分别为1.80%、2.50%，均维持不变。央行本月未超额续做MLF，通过MLF净回笼940亿元。本次MLF操作为净回笼是2022年11月以来首次。（金融界）

深圳市住房和建设局13日发布《深圳市安居型商品房产管理有关事项处理办法(征求意见稿)》，明确了安居型商品房产管理有关事项，包括安居型商品房取得完全产权的办理条件、办理流程、补缴价款规则，以及继承规定等内容。权利人签订安居型商品房买卖合同满十年，申请取得完全产权或者上市交易应当补缴价款。（新华网）

3月13日下午，国家金融监管总局党委召开扩大会议。会议要求，要有力有序防范化解金融风险。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。配合防范化解地方债务风险，指导银行保险机构按照市场化方式开展债务重组、置换。（证券时报网）

3.2 公司动态跟踪

中国国贸：公司实现营业收入39.5亿元，比上年增加5.1亿元或14.9%；实现利润总额16.8亿元，比上年增加1.9亿元或12.5%。公司实现营业收入较去年增加，主要是酒店及商城收入增加较多所致。

万科A：1)深铁集团近日与中金印力消费REIT的管理人签署协议，深铁集团将认购不超过30%份额。目前，中金印力消费REIT尚在募集期，首次发行拟投资的基础设施资产为杭州西溪印象城。截至2023年6月30日，杭州西溪印象城出租率达到99.2%，估值为人民币39.59亿元，募集份额总额为10亿份。2)2月公司实现合同销售面积100.1万平方米，合同销售金额140.2亿元；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。

招商蛇口：今年2月份，公司实现签约销售面积37.76万平方米，实现签约销售金额90.31亿元。1-2月，公司累计实现签约销售面积95.85万平方米，累计实现签约销售金额210.52亿元。

保利发展：拟公开发行人规模不超过100亿元债券，本次发行的公司债券的期限为不超过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。本次发行的公司债券募集资金拟用于偿还有息债务、补充流动资金、项目建设、并购地产项目及适用的法律法规允许的其他用途。

招商积余：2023年营业收入达到156.27亿元，同比增长20%，归属于上市公司股东的

净利润为 7.36 亿元，同比增长 23.96%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.6 亿元，同比增长 32.12%。截至 2023 年末，招商积余在管项目 2101 个，覆盖全国 156 个城市，管理面积达 3.45 亿平方米。招商商管在管商业项目 70 个（含筹备项目），管理面积 397 万平方米，其中自持项目 3 个，受托管理招商蛇口项目 58 个，第三方品牌输出项目 9 个。

华润置地：1) 2 月公司实现总合同销售金额约人民币 91.9 亿元，总合同销售建筑面积约 456,505 平方米，分别按年减少 62.0% 及 52.1%。同期，权益合同销售金额及权益合同销售建筑面积分别约 64.5 亿元及 342,589 平方米，分别按年减少 65.0% 及 53.2%。1-2 月累计合同销售金额约人民币 206.1 亿元，总合同销售建筑面积约 986,825 平方米，分别按年减少 48.8% 及 40.8%。2) 华夏华润商业资产封闭式基础设施证券投资基金 3 月 14 日起于深圳证券交易所上市。REIT 募集基金份额 10 亿份，最终发售价格为人民币 6.902 元/份。华润商业资产作为战略投资者已认购 3 亿份，占已发行基金份额总数 30%。

龙湖集团：2 月单月，实现总合同销售金额 57.5 亿元，权益销售金额 37.5 亿元；合同销售面积 38.0 万平方米，权益合同销售面积 25.3 万平方米。今年前 2 个月，龙湖集团累计实现总合同销售金额 127.6 亿元，较去年同期的 282.4 亿元下降 54.82%；合同销售面积 90.6 万平方米。

金地集团：公司实现营业收入 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%。期末，金地集团的负债余额降至 919 亿元，资产负债率为 68.7%，剔除预收款项后的资产负债率为 61.3%，净负债率为 53.2%，债务融资加权平均成本从 2022 年的 4.53% 进一步降至 4.36%。截至报告期末持有货币资金 297.4 亿元。

远洋集团：2 月协议销售额约为人民币 8.2 亿元；协议销售楼面面积约为 9.38 万平方米。1-2 月累计协议销售额约为人民币 20.2 亿元；累计协议销售楼面面积约为 21.77 万平方米；累计协议销售均价为每平方米约人民币 9300 元。

4 投资建议

板块估值处于低位，从资金安全性和收益率综合考虑，我们建议适当增配，我们认为当前板块应当关注 2 条投资主线：

- 1) **开发企业**：华发股份、城建发展、越秀地产、招商蛇口、保利发展、滨江集团、建发股份、万科 A 等；
- 2) **物管企业**：中海物业、华润万象生活、招商积余等。

表 2：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
600048.SH	保利发展	9.69	买入	1.53	1.82	2.01	9.9	5.3	4.8
001979.SZ	招商蛇口	9.40	买入	0.47	0.73	0.87	22.9	12.9	10.8
000002.SZ	万科 A	9.47	买入	1.90	1.96	2.05	9.4	4.8	4.6
002244.SZ	滨江集团	6.82	买入	1.20	1.44	1.71	7.3	4.7	4.0

股票代码	股票名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
600325.SH	华发股份	7.00	买入	1.22	1.37	1.49	7.4	5.1	4.7
600266.SH	城建发展	4.12	买入	-0.41	0.46	0.58	-11.3	9.0	7.1
600153.SH	建发股份	10.44	买入	2.09	2.45	2.76	6.5	4.3	3.8
002314.SZ	南山控股	2.63	买入	0.25	0.30	0.34	15.2	8.8	7.7
000090.SZ	天健集团	4.69	买入	1.04	1.17	1.29	5.2	4.0	3.6
1109.HK	华润置地	23.18	买入	3.94	4.20	4.54	8.1	5.5	5.1
1209.HK	华润万象生活	22.62	买入	0.97	1.24	1.53	36.6	18.2	14.8
2669.HK	中海物业	6.00	买入	0.36	0.46	0.58	21.0	13.0	10.3

数据来源: wind, 西南证券 (注: 以人民币为单位, 截止 2024 年 3 月 15 日收盘价)

5 风险提示

销售恢复不及预期; 政策效果不及预期; 行业流动性风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
