

房地产

基数效应影响感知，投资开工压力持续 ——统计局 24 年 1-2 月数据点评

行业追踪 (2024.3.16-2024.3.22)

基数效应影响感知，价格压力较大

3月18日，国家统计局发布2024年1-2月全国房地产市场基本情况。2024年1-2月，新建商品房销售面积11369万平方米，同比下降20.5%。24年前2月商品房销售面积是除20年疫情影响外近8年的新低，验证了市场的低温体感。但同时，20-23年疫情影响带来的需求释放错配，也会扰乱市场对全年需求的判断，如今年2-4月会持续受到23年高基数影响。故可抛开同比，从季节性角度计算：20-23年，前两月销售面积成交占全年比分别为4.8%、9.7%、11.6%、13.5%，而回溯20年疫情爆发前年份的成交结构，13-19年前两月成交占全年比重在7-8%之间。

23年前两月成交占比明显异常，其原因一方面来自于22年底的需求腾挪，另一方面源于下半年基本面再次走弱。我们认为，当前持续宽松的政策导向下，24年市场预期出现类似23下半年的再次下滑的概率相对较低。故可剔除异常值后，进行类比假设：1) 悲观情况下，若今年前两月成交占比接近历史最高的22年的11.6%，则24全年销售面积预计同比-12.0%；2) 中性假设下，若今年前两月成交占比接近21、22年的均值10.6%，则24全年销售面同比-4.2%；3) 乐观假设下，若今年前两月成交占比接近21年的9.7%，则24全年销售面同比+5.1%。

投资、开工压力或持续，竣工转入负区间

2024年1-2月，全国房地产开发投资11842亿元，同比下降9.0%。2024年1-2月，房地产开发企业房屋施工面积666902万平方米，同比下降11.0%。房屋新开工面积9429万平方米，下降29.7%。房屋竣工面积10395万平方米，下降20.2%。24年前2月开发投资降幅较23年末收窄0.6pct，绝对水平接近2018年-2019年同期，但离企稳回升仍有较大距离，且其对开工端影响继续显现，前2月新开工面积同比降幅较23年末扩大9.3pct、较23年同期扩大20.3个pct。前两月竣工端同比由正转负，21年后开工下滑影响开始体现。

我们认为，后续投资、开工压力或仍有加剧的可能，销售体量下滑和结构分化对房企投资、开工决策的影响可能在扩大化，体现为大型房企投资范围、力度的收缩，同时城投托底拿地而开工意愿低的影响或继续体现。竣工端，白名单、保交楼等政策支持下年内累计降幅或逐步收窄。

销售回款拖累到位资金

24年1-2月份，房地产开发企业到位资金16193亿元，同比下降24.1%。其中，国内贷款3144亿元，下降10.3%；利用外资5亿元，增长7.4%；自筹资金5374亿元，下降15.2%；定金及预收款4630亿元，下降34.8%；个人按揭贷款2214亿元，下降36.6%。

从资金端看，开发资金下滑压力加大，销售回款相关的定金及预收款及按揭贷款是主要拖累项，待基数效应缓解后，开发资金累计同比或伴随销售额同步修复，国内贷款虽继续同比下滑，但预计可维持稳定水平，未来融资支持政策下具备回升空间。

3月新房、二手房同比降幅收窄

新房市场本周成交316万平，月度同比-49.08%，相较上月改善10.03pct；累计库存15167万平，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196万平，月度同比-27.11%，相较上月改善18.87pct。3月11日-3月17日，土地市场本周成交建面2228万平，滚动12周同比-10.43%；成交总额195亿元，滚动12周同比2.21%；全国平均溢价率2.12%，滚动12周同比-0.59pct。

本周申万房地产指数-1.33%，较上周下跌5.80pct，涨幅排名26/31，跑输沪深300指数0.63pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数-3.31%，较上周下降7.43pct，涨幅排序10/11，跑输恒生指数1.99pct；克而瑞内房股领先指数为-3.29%，较上周下跌9.09pct。

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

- 1 《房地产-行业研究周报:3月过半，小阳春表现如何？》2024-03-17
- 2 《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
- 3 《房地产-行业研究周报:“两会”房地产定调如何解读？》2024-03-10

内容目录

1. 基数效应影响感知，投资开工压力持续——统计局 24 年 1-2 月数据点评	3
1.1. 投资建议	7
2. 政策与成交概览	8
2.1. 政策梳理	8
2.2. 新房市场	10
2.2.1. 新房成交情况	10
2.2.2. 新房推盘去化	11
2.3. 二手房市场	12
2.4. 土地市场	13
3. 本周融资动态	14
4. 行业与个股情况	16
4.1. 行业涨跌与估值情况	16
4.1.1. A 股市场	16
4.1.2. H 股市场	17
5. 重要公告概览	18
6. 风险提示	19

1. 基数效应影响感知，投资开工压力持续——统计局 24 年 1-2 月数据点评

基数效应影响感知，价格压力较大

3月18日，国家统计局发布2024年1-2月全国房地产市场基本情况。2024年1-2月，新建商品房销售面积11369万平方米，同比下降20.5%，其中住宅销售面积下降24.8%。新建商品房销售额10566亿元，下降29.3%，其中住宅销售额下降32.7%。

2024年2月末，商品房待售面积75969万平方米，同比增长15.9%。其中，住宅待售面积增长23.8%。库存压力继续增大。1-2月商品房销售均价9294元/平，同比下降9.0%。前两月销售均价降幅明显，主要或与房企降价促销、二手房降价对新房形成冲击等因素有关。

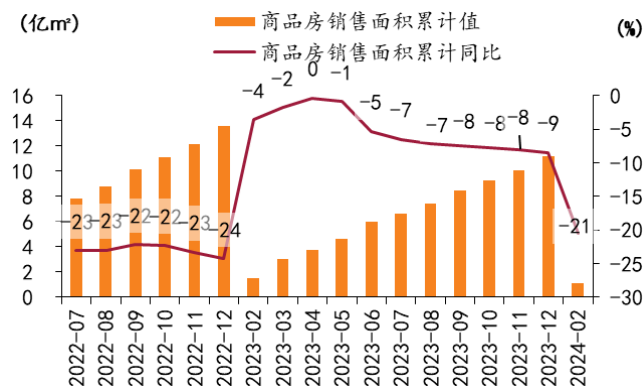
24年前2月商品房销售面积是除20年疫情影响外近8年的新低，验证了市场的低温体感。但同时，20-23年疫情影响带来的需求释放错配，也会扰乱市场对全年需求的判断，如今年2-4月会持续受到23年高基数影响。故可抛开同比，从季节性角度计算：

20-23年，前两月销售面积成交占全年比分别为4.8%、9.7%、11.6%、13.5%，而回溯20年疫情爆发前年份的成交结构，13-19年前两月成交占全年比重在7-8%之间。

23年前两月成交占比明显异常，其原因一方面来自于22年底的需求腾挪，另一方面源于下半年基本面再次走弱。我们认为，当前持续宽松的政策导向下，24年市场预期出现类似23下半年的再次下滑的概率相对较低。

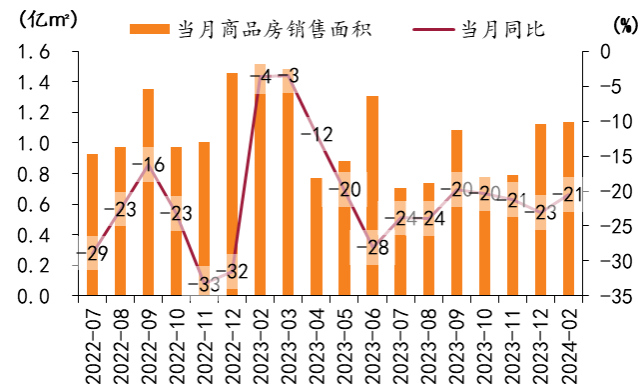
故可剔除异常值后，进行类比假设：1) 悲观情况下，若今年前两月成交占比接近历史最高的22年的11.6%，则24全年销售面积预计同比-12.0%；2) 中性假设下，若今年前两月成交占比接近21、22年的均值10.6%，则24全年销售面同比-4.2%；3) 乐观假设下，若今年前两月成交占比接近21年的9.7%，则24全年销售面同比+5.1%。

图 1：商品房销售面积及累计同比



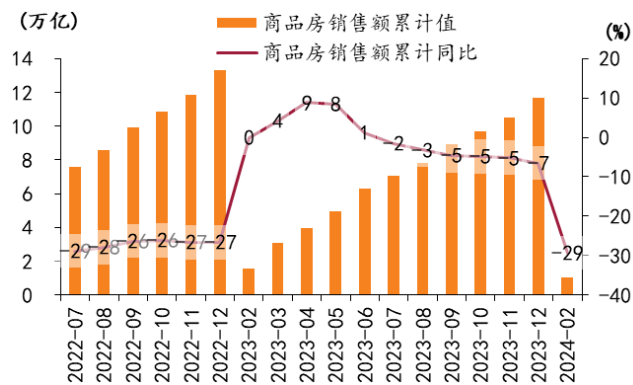
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：商品房销售面积及当月同比



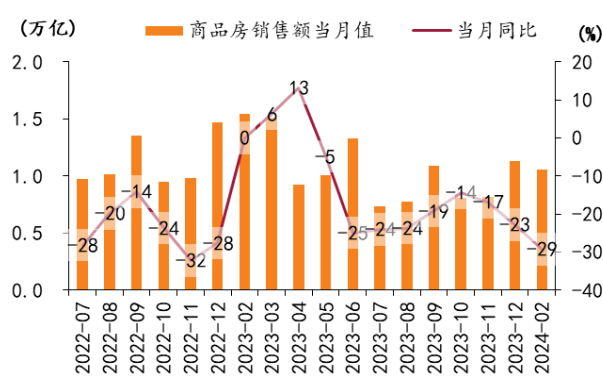
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：商品房销售金额及累计同比



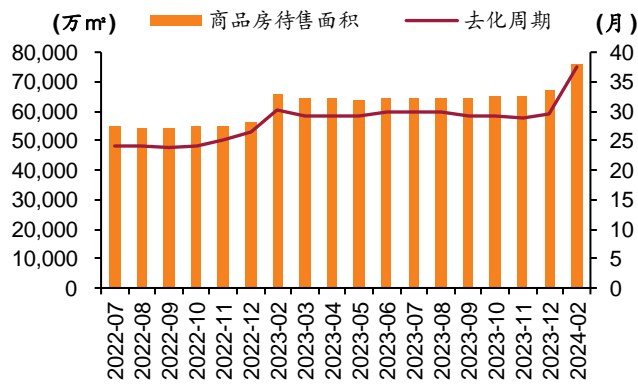
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

图 4：商品房销售金额及当月同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

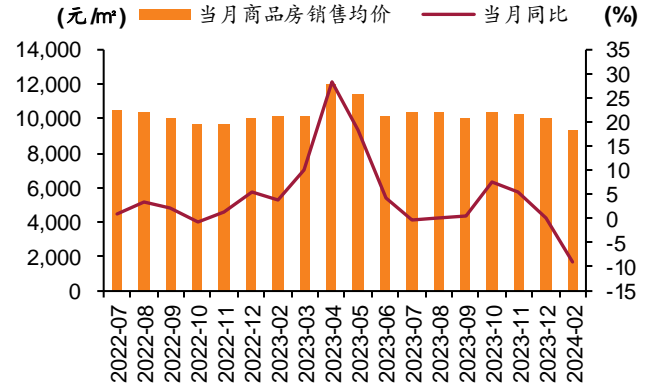
图 5：商品房销售待售面积及去化周期



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：商品房销售当月均价及当月同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

投资、开工压力持续，竣工转入负区间

2024 年 1-2 月，全国房地产开发投资 11842 亿元，同比下降 9.0%；其中，住宅投资 8823 亿元，下降 9.7%。2024 年 1-2 月，房地产开发企业房屋施工面积 666902 万平方米，同比下降 11.0%。其中，住宅施工面积 466636 万平方米，下降 11.4%。房屋新开工面积 9429 万平方米，下降 29.7%。其中，住宅新开工面积 6796 万平方米，下降 30.6%。房屋竣工面积 10395 万平方米，下降 20.2%。其中，住宅竣工面积 7694 万平方米，下降 20.2%。

24 年前 2 月开发投资降幅较 23 年末收窄 0.6pct，绝对水平接近 2018 年-2019 年同期，但离企稳回升仍有较大距离，且其对开工端影响继续显现，前 2 月新开工面积同比降幅较 23 年末扩大 9.3pct、较 23 年同期扩大 20.3 个 pct。前两月竣工端同比由正转负，21 年后开工下滑影响开始体现。

我们认为，后续投资、开工压力或仍有加剧的可能，销售体量下滑和结构分化对房企投资、开工决策的影响可能在扩大化，体现为大型房企投资范围、力度的收缩，同时城投托底拿地而开工意愿低的影响或继续体现。竣工端，白名单、保交楼等政策支持下年内累计降幅或逐步收窄。

图 7：房地产开发投资完成额及累计同比



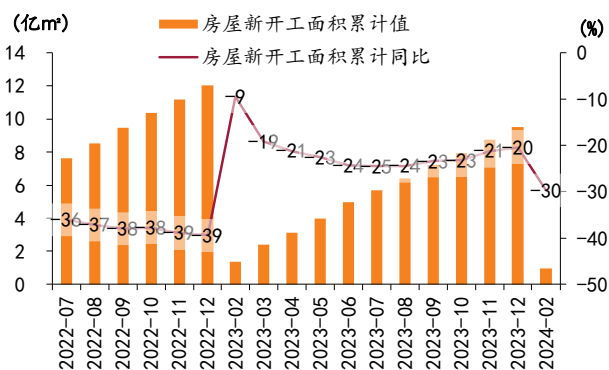
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：房地产开发投资完成额及当月同比



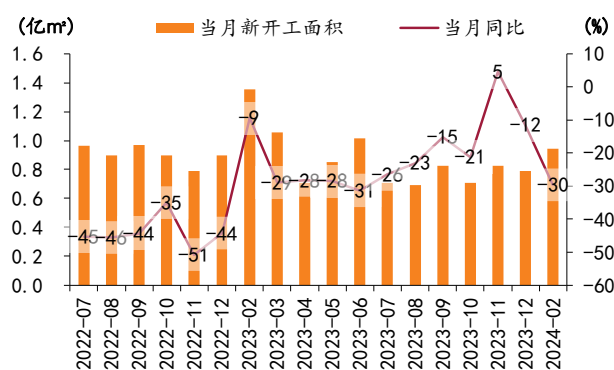
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：房屋新开工面积及累计同比



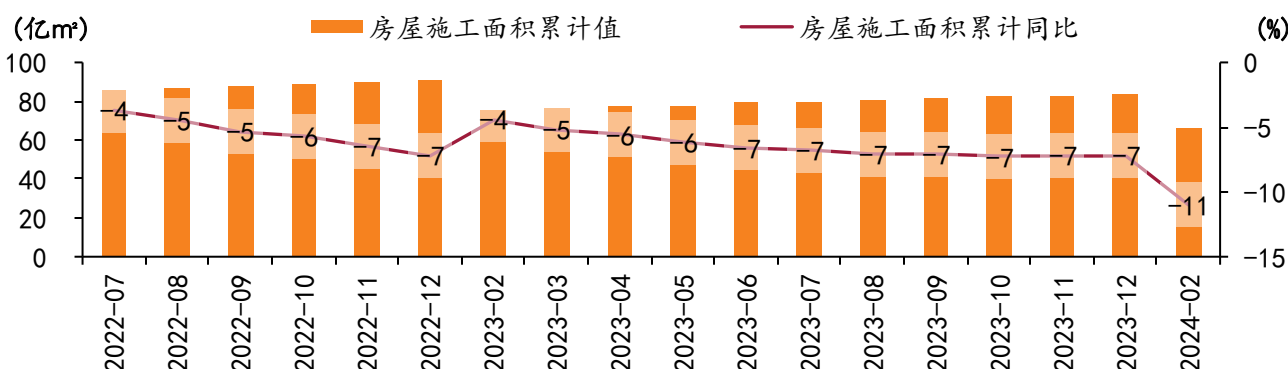
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：房屋新开工面积及当月同比



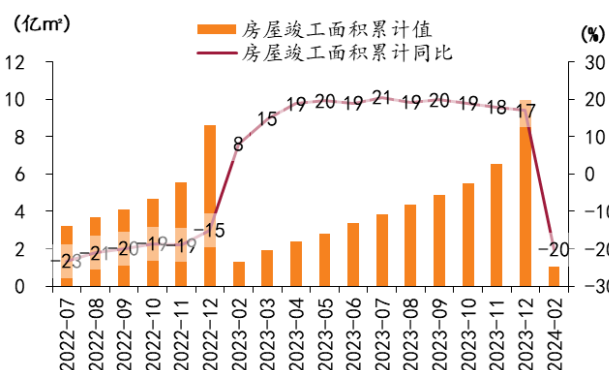
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：房屋施工面积及累计同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：房屋竣工面积及累计同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：商房屋竣工面积及当月同比

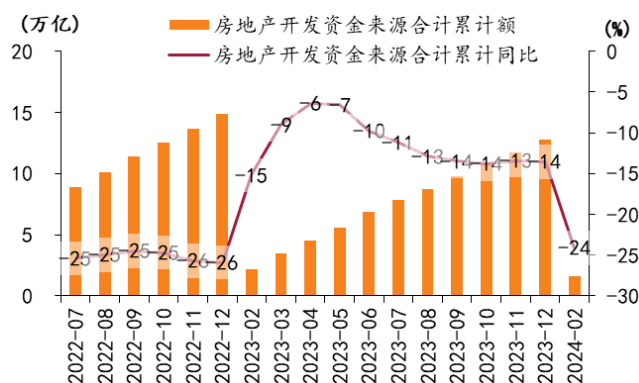


资料来源：Wind，天风证券研究所

销售回款拖累到位资金

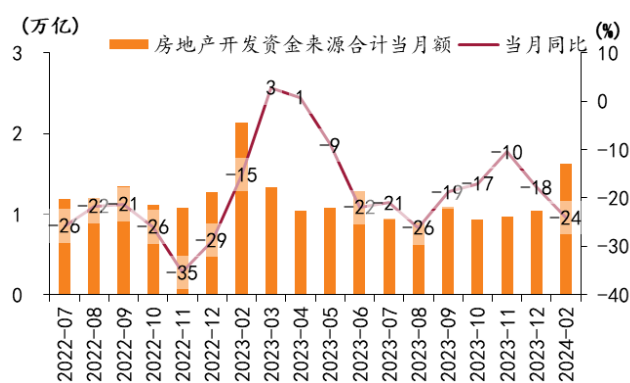
24 年 1-2 月份，房地产开发企业到位资金 16193 亿元，同比下降 24.1%。其中，国内贷款 3144 亿元，下降 10.3%；利用外资 5 亿元，增长 7.4%；自筹资金 5374 亿元，下降 15.2%；定金及预收款 4630 亿元，下降 34.8%；个人按揭贷款 2214 亿元，下降 36.6%。从资金端看，开发资金下滑压力加大，销售回款相关的定金及预收款及按揭贷款是主要拖累项，待基数效应缓解后，开发资金累计同比或伴随销售额同步修复，国内贷款虽继续同比下滑，但预计可维持稳定水平，未来融资支持政策下具备回升空间。

图 14：房地产开发到位资金及累计同比



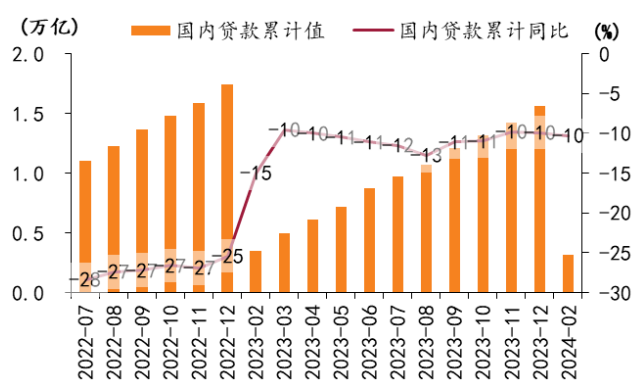
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：房地产开发到位资金及当月同比



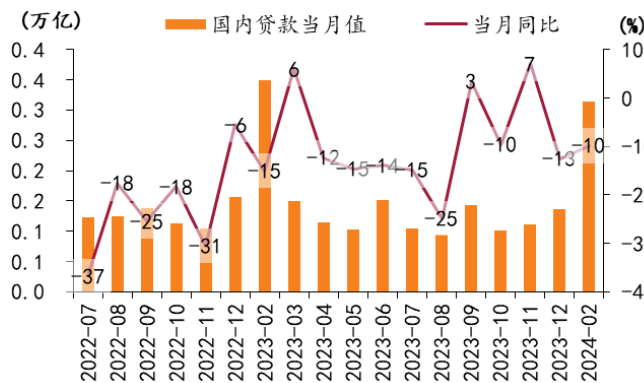
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：国内贷款及累计同比



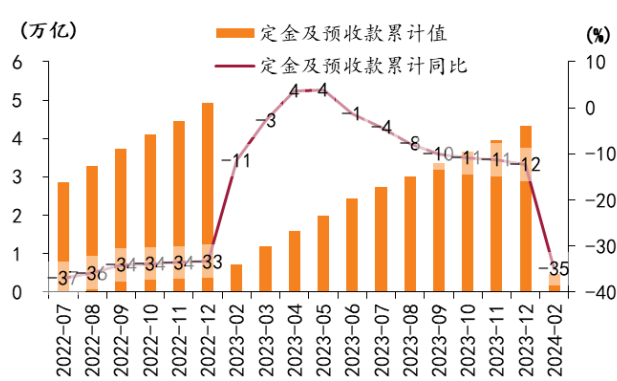
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：国内贷款及当月同比



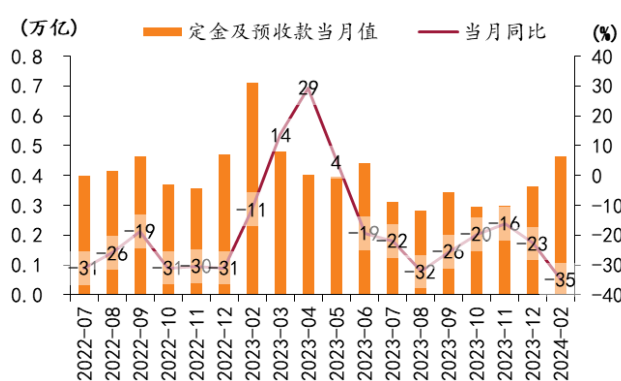
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：定金及预收款及累计同比



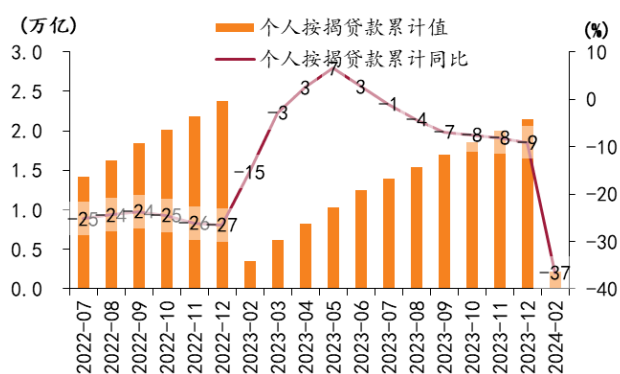
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：定金及预收款及当月同比



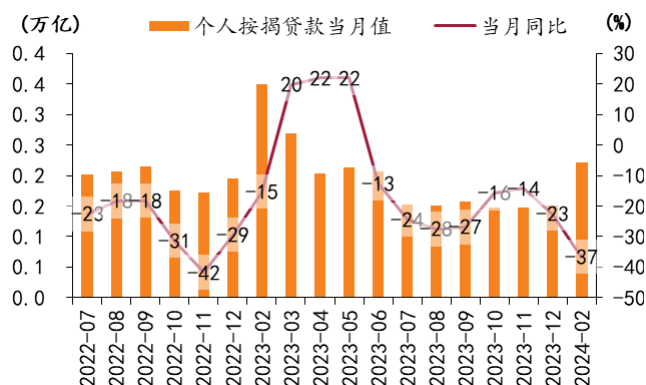
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：个人按揭贷款及累计同比



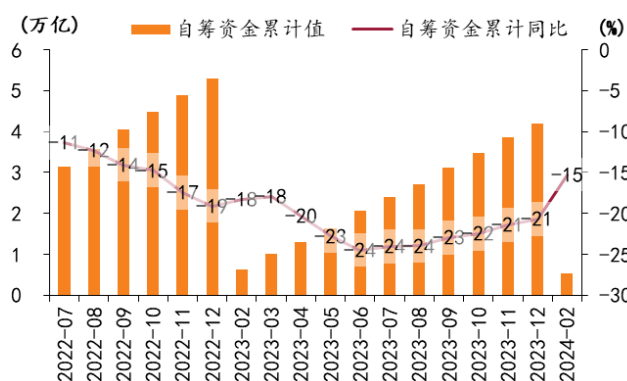
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：个人按揭贷款及当月同比



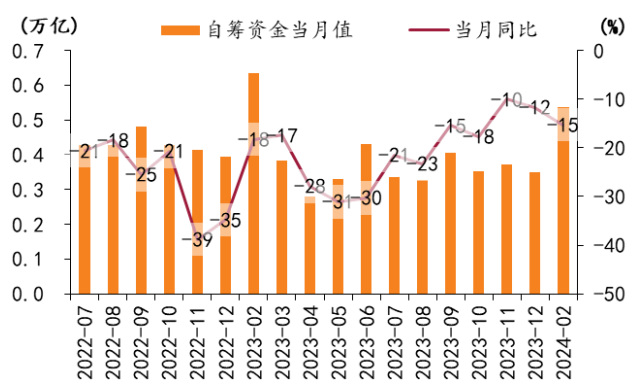
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：自筹资金及累计同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：自筹资金及当月同比



资料来源：Wind，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	2020A	2021A	2022A	2023E	2021A	2022A	2023E	
A 股																
000002.SZ	万科A	9.26	1,105	-7.8%	-11.5%	3.5	1.9	1.9	1.7	8.2	6.0	9.2	5.4	-45.7%	0.4%	-9.2%
600048.SH	保利发展	9.37	1,122	-4.1%	-5.4%	2.4	2.3	1.5	1.7	6.7	6.4	6.7	5.6	-5.4%	-33.0%	9.4%
001979.SZ	招商蛇口	9.33	845	-1.0%	-2.1%	1.4	1.1	0.5	0.7	8.0	6.4	14.0	17.0	-15.3%	-58.9%	53.1%
601155.SH	新城控股	9.80	221	-5.9%	-14.1%	6.8	5.6	0.6	1.8	5.8	4.0	4.6	5.6	-17.4%	-88.9%	183.9%
600383.SH	金地集团	3.95	178	-8.4%	-9.4%	2.3	2.1	1.4	1.1	6.3	6.7	4.9	7.0	-9.5%	-35.1%	-20.9%
600325.SH	华发股份	6.81	187	-5.7%	-5.5%	1.1	1.2	0.9	1.0	4.7	4.0	5.9	6.8	10.1%	-19.3%	6.6%
002244.SZ	滨江集团	6.50	202	-14.0%	-10.6%	0.7	1.0	1.2	1.4	8.6	5.2	7.3	4.7	30.1%	23.6%	15.6%
001914.SZ	招商积余	10.43	111	-8.8%	-12.8%	0.4	0.5	0.6	0.7	48.0	43.8	27.0	17.7	17.9%	15.7%	29.7%
600266.SH	城建发展	4.06	87	-5.1%	-16.1%	0.6	0.3	-0.4	0.4	10.1	10.8	-15.0	9.3	-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 22 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
港股																
0688.HK	中国海外发展	10.64	1,165	-8.6%	-22.7%	4.0	3.7	2.1	2.4	4.1	3.8	5.3	4.4	-8.5%	-42.1%	13.8%
0960.HK	龙湖集团	10.18	689	3.0%	-18.6%	3.0	3.5	3.6	1.9	13.7	8.8	5.5	3.0	19.3%	2.1%	-47.3%
1109.HK	华润置地	24.25	1,729	0.6%	-13.4%	4.2	4.5	3.9	4.1	7.6	6.2	7.3	5.9	8.7%	-13.3%	4.4%
0123.HK	越秀地产	4.47	180	-14.5%	-29.7%	1.1	0.9	1.0	1.0	6.1	3.9	8.4	4.6	-15.5%	10.2%	-0.7%
1908.HK	建发国际集团	14.02	266	10.0%	-15.7%	1.2	1.9	2.6	2.7	8.2	7.6	9.2	6.2	51.5%	40.3%	2.0%
3900.HK	绿城中国	6.45	163	2.5%	-18.9%	1.5	1.8	1.1	1.2	21.9	9.3	7.8	5.4	17.7%	-38.3%	13.1%
9979.HK	绿城管理控股	6.19	124	25.6%	15.3%	0.2	0.3	0.4	0.5	19.7	15.1	15.7	11.6	28.7%	31.7%	30.8%
6049.HK	保利物业	25.70	142	-8.7%	-10.8%	1.2	1.5	2.0	2.5	53.6	36.9	22.2	10.4	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 22 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				
03-20	全国	金融政策	中国房地产融资“白名单”	截至 3 月 19 日，包括金科股份、碧桂园、奥园集团在内的 30 余家房地产公司的项目已经成功进入“白名单”，中国房地产融资“白名单”制度迎来加速扩容期，随着“成熟一批，推出一批”的策略逐渐成为常态，业内人士普遍预计，房地产项目的“白名单”将会进一步扩容。
03-21	全国	行政调控	财政部发布 2024 年 1-2 月财政收支情况	财政部发布 2024 年 1-2 月财政收支情况，土地和房地产相关税收中，契税 933 亿元，同比增长 6.6%；房产税 678 亿元，同比增长 21.5%；城镇土地使用税 329 亿元，同比增长 10.9%；土地增值税 1126 亿元，同比增长 7.2%；耕地占用税 227 亿元，同比增长 33.2%。
地方政策				
03-20	石家庄	金融政策	《关于调整石家庄市差别化住房信贷政策的通知》	2023 年 12 月-2024 年 2 月份，石家庄市新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均上涨，按照《关于调整石家庄市差别化住房信贷政策的通知》要求，自 2024 年 4 月份起，石家庄市恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限(LPR-20)。目前全国至少九城仍突破下限，包括但不限于：南京、合肥、重庆、武汉、郑州、天津、东莞、佛山、昆明等。
03-20	惠州	金融政策		惠州自 3 月起，将首套房贷利率从 LPR-50BP 回调至 LPR-35BP，即从 3.45% 回调至 3.6%。但这一利率水平仍低于 LPR-20BP 的全国房贷利率下限水平。
03-20	普洱	金融政策	《关于做好优化调整个人住房公积金贷款使用政策的通知》	云南省普洱市住房公积金管理中心发布《关于做好优化调整个人住房公积金贷款使用政策的通知》，要求实行二套房与首套房同等最高贷款额度，借款人单方缴存住房公积金的，申请个人住房公积金贷款的最高额度为 60 万元；借款人夫妻双方缴存住房公积金的，申请个人住房公积金贷款最高额度为 70 万元。贷款额度不再按首套房和二套房来区分，但首付比例、贷款利率仍按原规定分首套房和二套房执行。
03-21	广州	行政调控	《广州市商品房项目概况及预售许可优化审批实施方案》修订意见	广州市 3 月 19 日公开征求《广州市商品房项目概况及预售许可优化审批实施方案》修订意见。“首期住宅工程”更新为“第一批申请预售的工程”，删去“首期住宅不得超建设总量 50%”。居住项目第一批申请预售的住宅工程不限楼栋数量以及建设工程规划许可证数量。
03-21	烟台	行政调控	烟台市调整公积金贷款额度上限	烟台市调整公积金贷款额度上限，个人住房贷款最高额度由 60 万元调整为 80 万元。购买新建高品质住宅的最高额度 90 万元。高层次人才首套房最高额度 100 万元；申请商业贷款转公积金贷款的最高额度 80 万元。二孩和三孩家庭最高额度 100 万元。

03-21	黔南布依族苗族自治州	行政调控	瓮安县计划定向发放购房消费券	贵州省黔南布依族苗族自治州瓮安县计划对三孩及以上多子女和各类人才家庭发放购房消费券，可在购买新建商品住房时抵扣购房价款，抵扣部分由县财政补贴。
03-21	上海	人口人才	上海青浦引才新招	优秀青年可获5万租房补贴；35周岁及以下优秀硕士和45周岁及以下优秀博士，可获最高50万元购房补贴

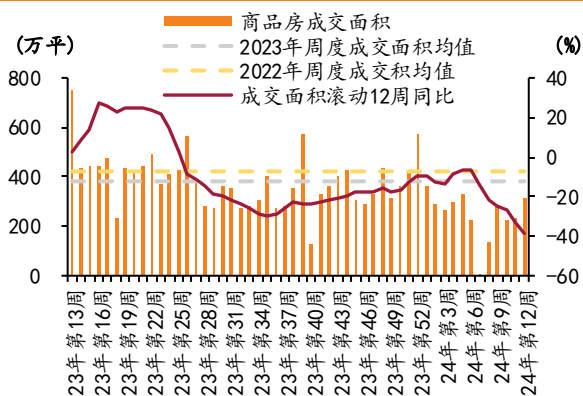
资料来源：财联社，天风证券研究所

2.2. 新房市场

2.2.1. 新房成交情况

3月15日-3月21日，51城商品房成交面积为316万平，移动12周同比增速为-38.66%，增速较上期下降5.95pct；月度同比-49.08%，相较上月改善10.03pct。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64、219、33万平，移动12周同比增速分别为-32.69%、-40.35%、-39.23%，增速较上期分别变化-8.82pct、-5.38pct、-4.41pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅扩大。

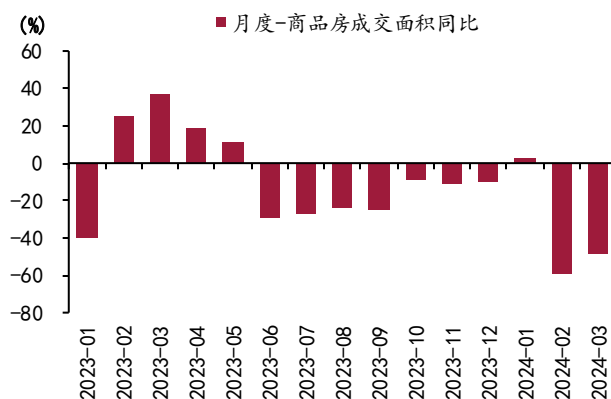
图 24：60 城商品房成交面积



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

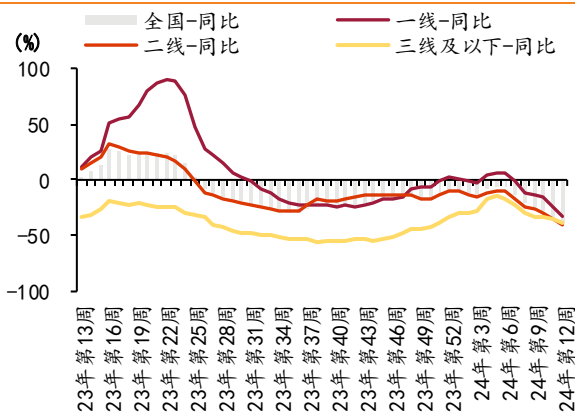
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：60 城商品房成交面积-月度同比



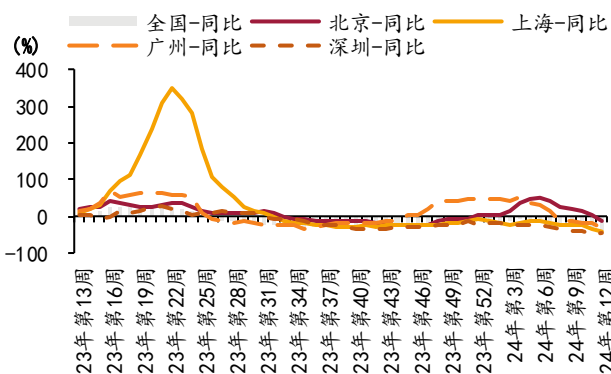
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：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 27：一线 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 28：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	-49	-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	-47	-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	-51	-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	-41	-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	-48	-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	-39	-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	-44	-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	-68	-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	-65	-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	-73	-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	-49	-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	-47	-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	-61	-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	-22	-67	31	-21	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-5	38	82	-21	-36	-25	10	-25	-30	-26	-33	-51	-55	
温州	-33	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	-64	-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	-69	-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	7			2	106	61	135	69	-41	0	-14	-57	83			-18	28	13	15	-61	-26	-6	-16	33	
泰州	-59	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	-84	-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	-65	-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	-56	-60	17	-16	-39	-19	-11	-55	416											139	-35	46	23	-92	
惠州	-40	-82	-6	-19	-22	-23	-63	-24	-24	-16	-3	63	178	239	-17	-15	74	20	22	52	-38	-45	-37	-57	
佛山	-54	-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	-61	-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	-40	-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	336	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	-65	-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	-23	-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	-32	-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	-57	-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	-59	-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	-45	-51	5	-47	-51	-61	-70	-71	-79	-71	-31	-21	4	-5	-67	-16	-48	-43	-29	-21	54	-31	-44	-57	
江门	-50	-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				-61	-65	-94	-93	-96	-96	-96															
襄阳		-49			437	-11	-93	202	106	-20	-13	30	176	117											
江阴	-58	-69	-30	-55	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54	-23	14									
池州	-34	-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	-12	-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	-91	-84	-65	-84	-18	-77	39	46	-78	-1	-20	-18	36	-5	-12	550	-41	4	-83	-29	116	-38	-14	-36	
云浮	-90	-48	6																						
常德																									
娄底																									
荆门	51	-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	22	-44	21	4880	485	-4	-16	-40	-36	-48	-24	-14	52	-24	-58	-99	-87	-42	-44	-26	2	-24	-40	-49	
六盘水																									

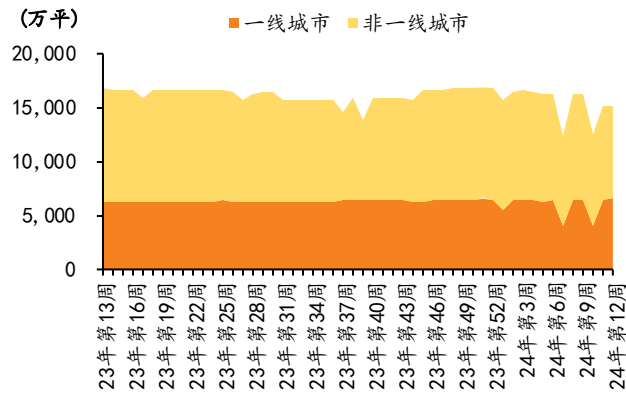
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2.2. 新房推盘去化

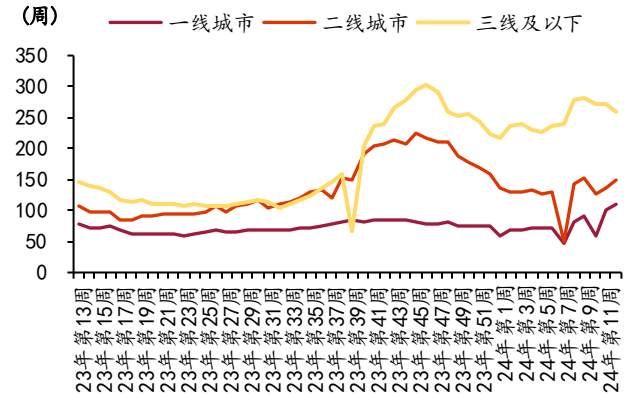
推盘去化方面，截至3月21日，16城商品房可售面积为15167万平。全国平均去化时长为132周，一线、二线、三线城市去化时间分别为110、148、258周，三线及以下去化加速，一线二线去化放缓。

图 29：17 城商品房可售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：分能级城市推盘去化-移动 12 周



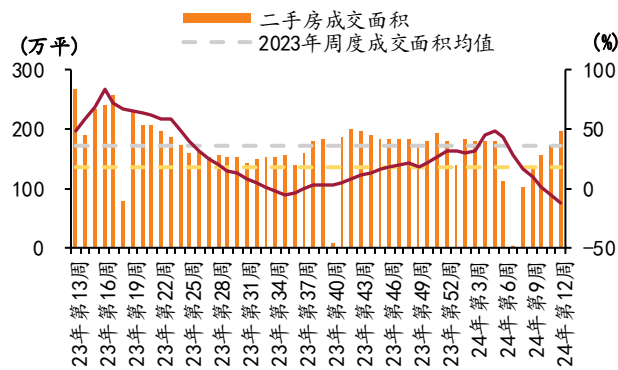
推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 二手房市场

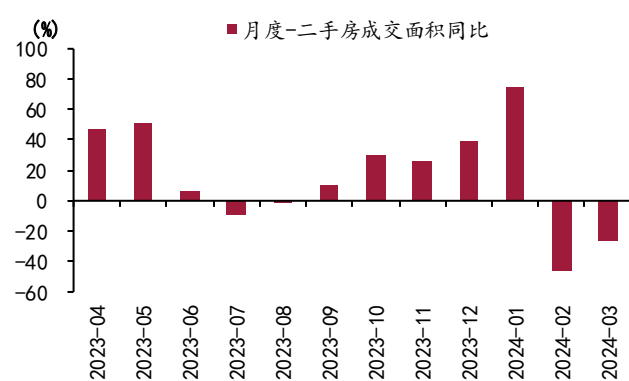
3 月 15 日-3 月 21 日，17 城二手房成交面积为 196 万平，移动 12 周同比增速为-12.29%，增速较上期下降 6.55pct；月度同比-27.11%，相较上月改善 18.87pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 43、145、8 万平，移动 12 周同比增速分别为-18.35%、-14.80%、+222.12%，增速较上期分别变化-3.09pct、-7.46pct、-0.61pct，与历史相比，一线、二线降幅扩大，三线及以下增幅收窄。

图 31：17 城二手房成交面积



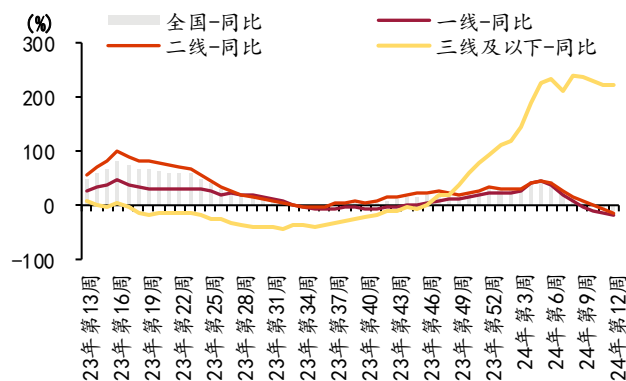
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：17 城二手房成交面积-月度同比



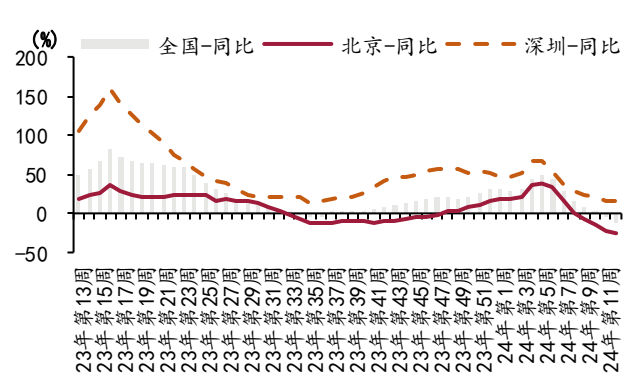
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：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 34：一线 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 35：二手房成交面积热力图

	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	-27	-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	-27	-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	217	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	-34	-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	3	-24	118	30	64	64	46	25	-6	47	28	61	256	166	-24	-10	6	103	-4	3	-11	-4	-24	-61	
杭州	-29	-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	-34	-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	-27	-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	-36	-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	
扬州	-18	-54	51	-39	-15	77	44	57	-25	14	164	132	307	320	35	155	135	124	239		38	-8	-34	-52	
金华	-76	-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	-4	-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	-45	-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	-29	-43	83	52	30	51	-19	21	6	17	48	60	78	82	-14	-15	22	6	47	-15	-16	-5	-27	-40	
江门	-24	-49	80	36	43	54	111	10	-2	10	72	94	108	146	-2	9	128	425	140	307	315	300	341	145	
衢州	-37	-45	44	70	50	22	43	2	12	19	38	18	61	109	-1	-26	-4	-30	-22	-28	-19	-33	-41	-19	
		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

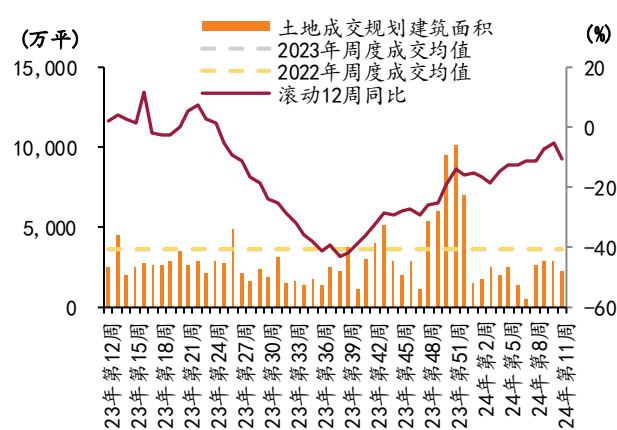
2.4. 土地市场

3月11日-3月17日，全国土地成交建筑面积为2228万平，滚动12周同比增速为-10.43%，较前期下降5.29pct；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78、605、1545万平，滚动12周同比增速分别为-1.77%、-8.25%、-12.13%，增速较上期分别提升-13.46pct、-5.54pct、-4.82pct，与历史相比，一线、二线、三线成交建面降幅扩大。

全国土地成交金额达到195亿元，滚动12周同比增速为+2.21%，较前期下降14.71pct。其中，一线、二线、三线城市分别为28、96、71亿元，滚动12周同比增速分别为136.52%、8.56%、-29.16%。

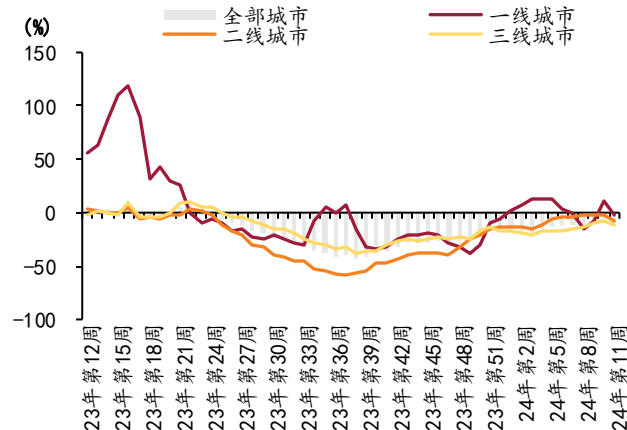
全国土地成交平均溢价率为2.12%，滚动12周同比增速为-0.59pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为5.7%、2.64%、0.1%，滚动12周同比增速分别为2.2pct、-0.54pct、-0.93pct。

图 36：土地成交建筑面积



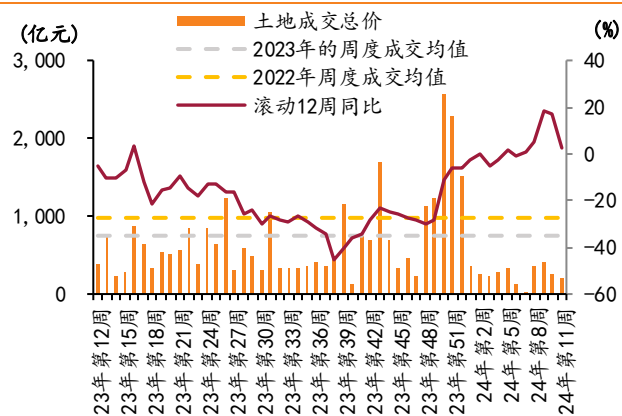
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：土地成交建筑面积-移动12周同比



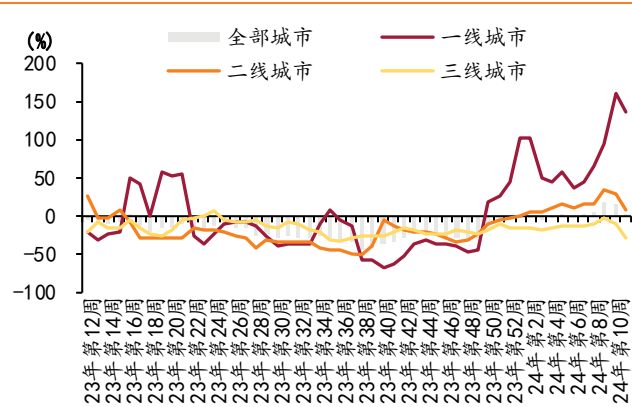
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：土地成交总价



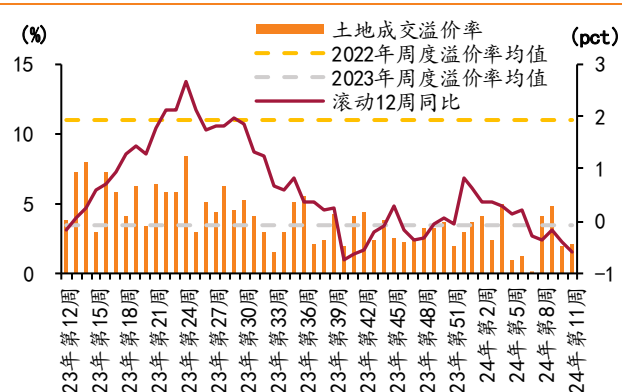
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：土地成交总价-移动 12 周同比



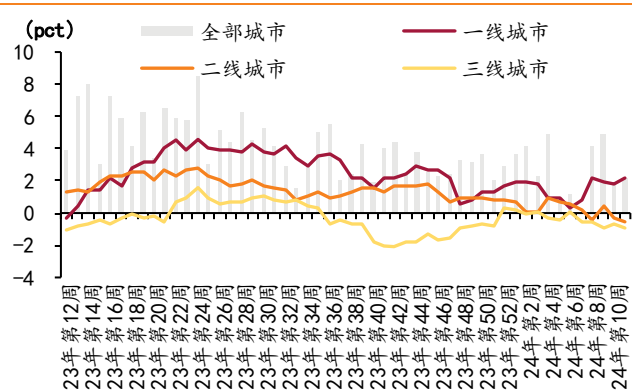
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 40：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 41：土地成交溢价率-移动 12 周同比



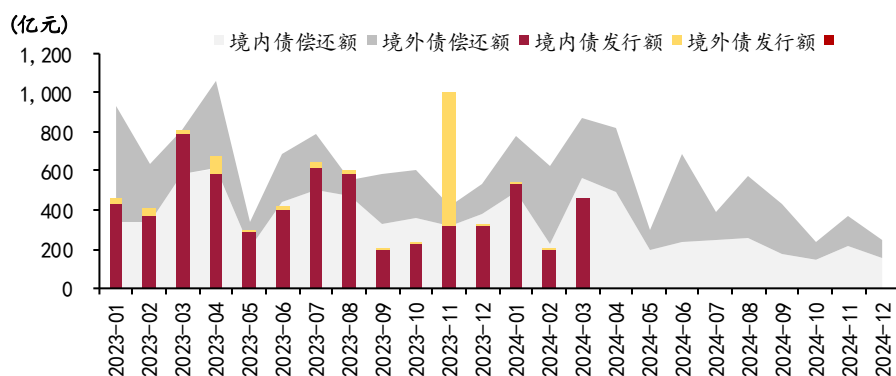
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

2024 年 3 月 15 日-2024 年 3 月 22 日，房企共发行境内债券 20 只（其中 18 只为国企发行），境内债发行金额合计 181 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。

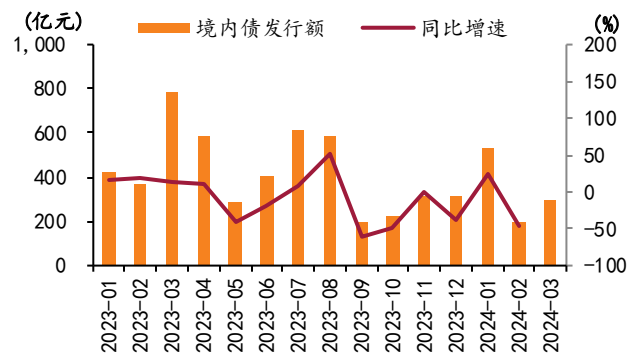
2024 年 3 月（数据截至 2024 年 3 月 22 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 463.35 亿元、0 亿元，当月偿还额分别为 561.17 亿元、314.27 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为 -97.82 亿元、-314.27 亿元。

图 42：房地产业债券融资及到期归还情况



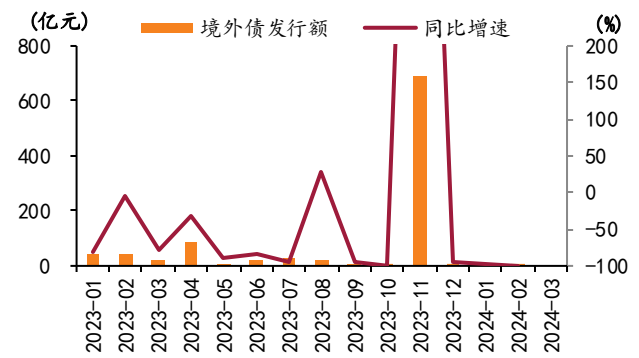
资料来源：Wind，Bloomberg，天风证券研究所

图 43：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 44：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	募资用途
24 苏州高新 SCP017	苏高新集团	地方国企	2	-	2024-03-26	2024-08-22	AAA	偿还到期的债务融资工具. [23 苏州高新 SCP046]
24 信发 01	信华发展	地方国企	10	4.5	-	2029-03-25	AA	偿还到期公司债券本金.
24 华远地产 MTN001	华远地产	地方国企	7	-	2024-03-26	2027-03-25	AA	偿还到期的债务融资工具
24 北辰 F1	北辰实业	地方国企	-	3.1	-	2026-03-26	AAA	偿还到期公司债券本金
24 联发集 MTN002	联发集团	地方国企	4.5	3.04	2024-03-25	2030-03-22	AA+	全部募集资金用于项目建设 募集资金中 5.36 亿元拟用于 偿还债务融资工具本金及利息,
24 首开 MTN003	首开股份	地方国企	36	-	2024-03-26	2029-03-25	AAA	30.64 亿元拟用于项目建设.
24 华润置地 SCP001	华润置地	中央国企	10	2.38	2024-03-25	2024-09-13	AAA	用于置换前期偿还[23 华润置地 SCP005]的本金的自有资金.
24 华润置地 SCP003	华润置地	中央国企	10	2.38	2024-03-25	2024-09-13	AAA	置换前期偿还“23 华润置地 SCP007”的本金的自有资金.
24 绿城房产 MTN002	绿城集团	公众企业	10	-	2024-03-26	2027-03-25	AAA	募集资金拟全部用于普通商品房项目建设.
24 华润置地 SCP002	华润置地	中央国企	10	2.38	2024-03-25	2024-09-13	AAA	置换前期偿还“23 华润置地 SCP006”的本金的自有资金.
24 金融城建 GN001	金融城	地方国企	12	2.82	2024-03-25	2027-03-22	AA	置换南京金融城市建设发展有限公司 2023 年度第一期绿色中期票据. [23 金融城建 GN001]
24 京电子城 SCP002	电子城	地方国企	4	2.6	2024-03-25	2024-12-12	AA	偿还即将到期的 5 亿元超短期融资券. [23 京电子城 SCP004]
24 保利 02	保利发展	中央国企	12	2.99	-	2029-03-21	AAA	偿还公司债券本金和补充流动资金.
24 保利 03	保利发展	中央国企	8	3.2	-	2031-03-21	AAA	用于偿还公司债券本金和补充流动资金.
24 明债 03	光明地产	地方国企	4	3.6	-	2029-03-21	AA+	用于偿还有息债务
24 苏州高新 SCP016	苏高新集团	地方国企	2	2.15	2024-03-21	2024-07-26	AAA	偿还到期的债务融资工具本

金. [23 苏州高新 SCP045]

置换发行人前期已经兑付债务

24 滨江房产 MTN001	滨江集团	民营企业	7	3.64	2024-03-21	2026-03-20	AAA	融资工具的本金. [21 滨江房产 MTN002]
24 南京奥体 PPN001	奥体建设	地方国企	1.8	2.49	2024-03-21	2024-09-16	AA	-
24 中环 01	中环集团	地方国企	27.7	2.8	2024-03-26	2031-03-20	AA+	偿还到期公司债券本金[含置换发行人用于偿还到期公司债券本金的自有资金].
24 苏州高新 SCP015	苏高新集团	地方国企	3	2.16	2024-03-20	2024-07-19	AAA	偿还到期的债务融资工具本金. [23 苏州高新 SCP044]

资料来源: Wind, 天风证券研究所

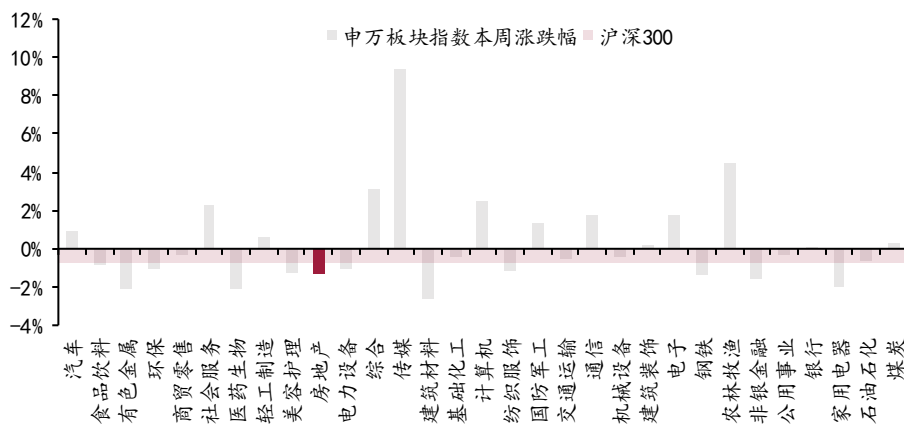
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

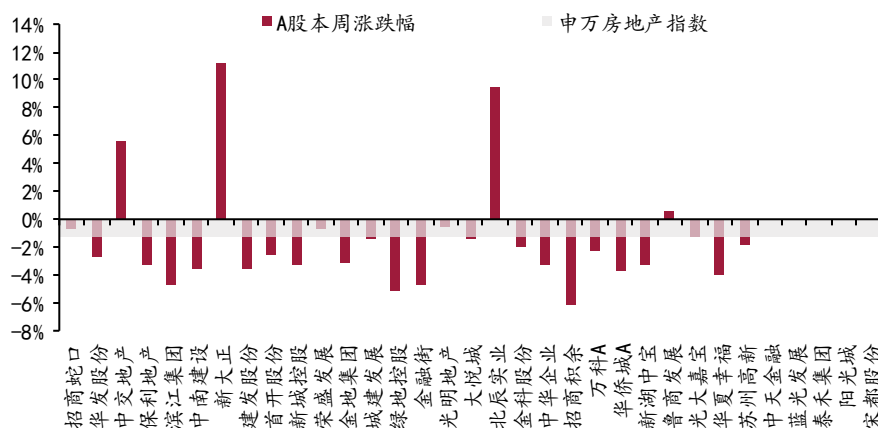
本周申万房地产指数-1.33%，较上周下跌 5.80pct，涨幅排名 26/31，跑输沪深 300 指数 0.63pct。A 股涨幅前三个股分别为国创高新+16.96%、迪马股份+14.29%、万泽股份+12.85%；跌幅前三个股分别为招商积余-6.21%、格力地产-5.87%、中洲控股-5.52%。

图 45: 申万板块本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 46: A 股重点个股本周涨跌幅



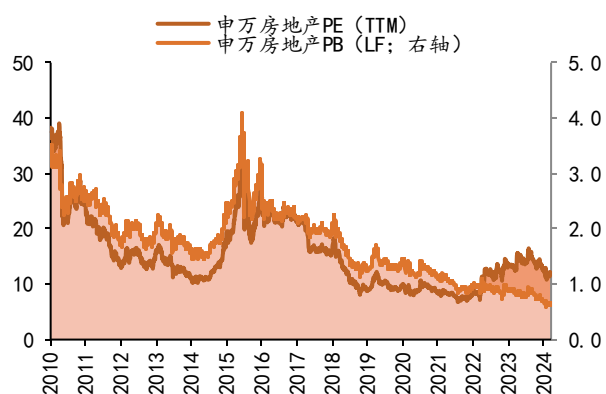
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	国创高新	+16.96%	1	招商积余	-6.21%
2	迪马股份	+14.29%	2	格力地产	-5.87%
3	万泽股份	+12.85%	3	中洲控股	-5.52%
4	京投发展	+12.35%	4	上实发展	-5.47%
5	新大正	+11.22%	5	绿地控股	-5.12%

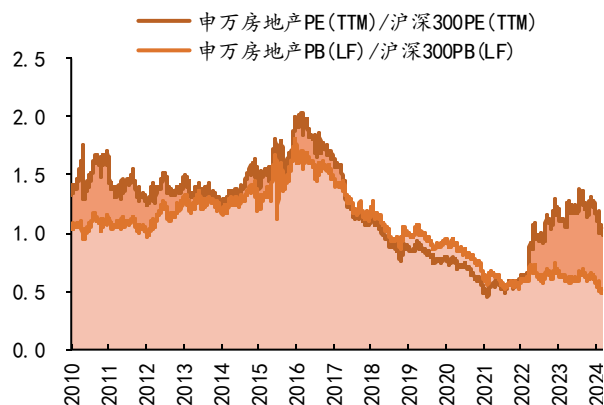
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 47：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 48：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)

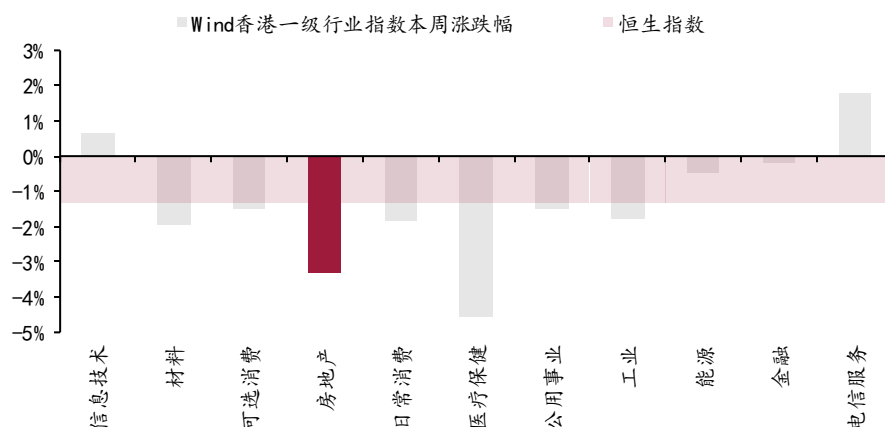


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

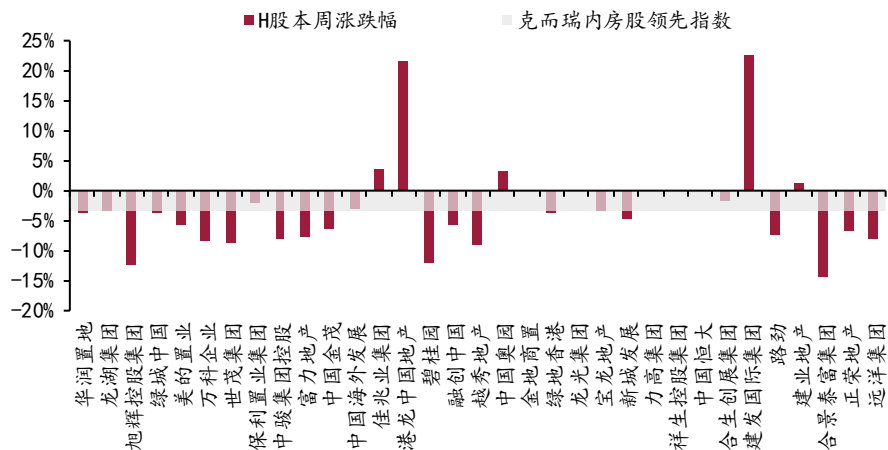
本周 Wind 香港房地产指数-3.31%，较上周下降 7.43pct，涨幅排序 10/11，跑输恒生指数 1.99pct；克而瑞内房股领先指数为-3.29%，较上周下跌 9.09pct。H 股涨幅前三个股分别为建发国际集团+22.77%、港龙中国地产+21.48%、弘阳地产+10.17%；跌幅前三个股分别为德信中国-23.53%、合景泰富集团-14.47%、旭辉控股集团-12.31%。

图 49：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 50：H 股重点个股本周涨跌幅



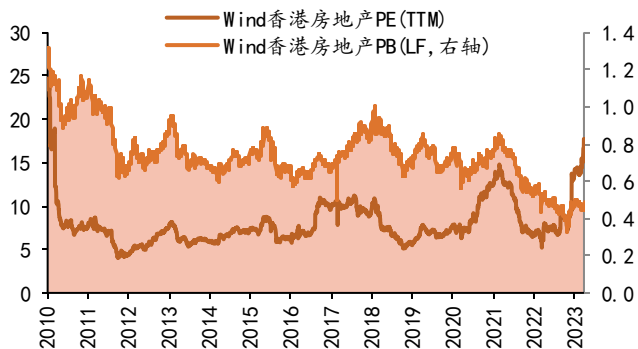
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 6：H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	建发国际集团	+22.77%	1	德信中国	-23.53%
2	港龙中国地产	+21.48%	2	合景泰富集团	-14.47%
3	弘阳地产	+10.17%	3	旭辉控股集团	-12.31%
4	时代中国控股	+9.18%	4	中梁控股	-12.07%
5	禹洲集团	+8.57%	5	碧桂园	-12.07%

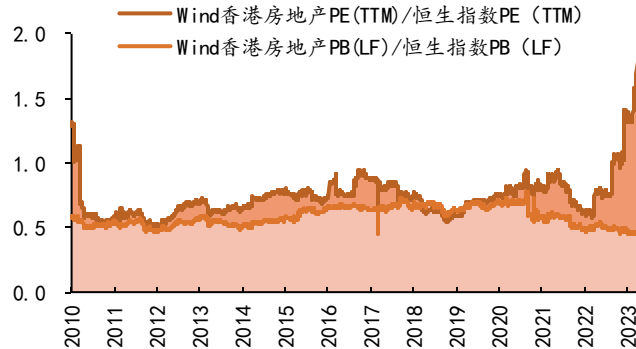
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 51：Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 52：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
融创中国	2024-03-21	预期 2023 年度公司拥有人应占亏损介于 70 亿元至 90 亿元，同比亏损减少。
华夏幸福	2024-03-21	“23 保利 01” 将于 3 月 28 日付息，利率为 3.2%。

正荣地产	2024-03-21	预计 2023 年母公司拥有人应占亏损降至 80 亿元-90 亿元。
中国奥园	2024-03-21	境外债务重组 3 月 20 日生效，发行新融资工具置换 61 亿美元债务。
华侨城 A	2024-03-20	2024 年 2 月公司实现合同销售面积 4.6 万平方米，合同销售金额 9.4 亿元；2024 年 1-2 月公司累计实现合同销售面积 15.6 万平方米，同比减少 48%；合同销售金额 27.6 亿元，同比减少 39%。
北辰实业	2024-03-21	发布 2023 年度业绩，收入 157.5 亿元，同比上升 21%。
张江高科	2024-03-21	公开发行不超 32.7 亿元公司债券获证监会注册批复。
国创高新	2024-03-21	3 月 20 日高管张晶晶、孟军梅增持股份合计 12.9 万股。
中骏集团控股	2024-03-20	预计 2023 年公司拥有人应占亏损约 73 亿元至 83 亿元。
南都物业	2024-03-21	发布业绩亏损预警，预计亏损 78-83 亿元。
中梁控股	2024-03-21	重组条件均已达成，重组生效日期于 3 月 20 日落实。

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