

房地产

背离与隐忧——24年3月统计局点评

证券研究报告

2024年04月21日

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-行业研究周报:高频成交回落,避险情绪升温》2024-04-14
- 《房地产-行业专题研究:白名单:“先立”一视同仁举措,“后破”行业融资难题》2024-04-09
- 《房地产-行业研究周报:住房“以旧换新”如何解读?》2024-04-07

行业追踪 (2024.4.13-2024.4.19)

销售端:高能级决定基本面

24年前3月,新建商品房销售面积2.27亿平,同比-19.4%,销售额2.14万亿元,同比-27.6%,累计增速较2月均有小幅修复。我们认为,2月基本面上修或主要源于高能级城市需求受抑和放量的影响,故一线及强二线城市新房高频成交的边际变化,仍是判断基本面是否有二次走弱可能的关键依据。从4月前三周表现看,典型一线、二线城市新房销售同比增速为-29%、-37%,较3月分别修复11pct、7pct,但较4月前两周分别下滑了16pct、1pct,一线城市高频销售走弱使基本面不确定性再度加剧。从季节性角度计算:21-23年前3月销售面积成交占全年比分别为20.1%、22.9%、26.8%,若今年前3月成交占比接近历史最高的23年的26.8%,则预计24全年销售面积8.5亿平,同比-24.3%;若前3月成交占比接近22年22.9%,则24全年销售面积9.92亿平,同比-11.2%

投资端:投资与销售增速背离

24年前3月,全国房地产开发投资2.21万亿元,同比-9.5%,累计增速较2月下滑0.5pct。我们认为,销售修复背景下,投资端增速继续背离说明企业信心欠缺、侧面反映今年基本面或与22、23年呈现类似走势,收入及行业预期等因素未发生本质变化。24年以来,成交增速与新盘推货供给增速高度契合,反映存量去化压力下,优质供给是影响销售放量的关键,而一季度高能级土拍市场较冷淡的表现和开发投资体量的继续下滑,或造成下半年供货“量质双淡”,也造成年内金九银十成交能否二次放量的隐忧。

24年前3月,房屋新开工面积17283万平方米,同比-27.8%,累计降幅较2月收窄1.9pct,参考20-23年走势,今年年内二三季度增速仍有走弱的可能。房屋竣工面积15259万平方米,同比-20.7%,累计降幅较2月扩大0.5pct。自22年8月“保交楼”提出后的一年,竣工同比增速持续回升,但23年8月后再次呈现下滑趋势,说明21年后开工规模降幅扩大的趋势已在竣工端显现,今年年内竣工增速或继续走弱。

融资端:资金来源的结构性变化

24年前3月,房地产开发企业到位资金25689亿元,同比-26.0%,累计降幅较2月扩大1.9pct。其中,国内贷款累计降幅收窄反映外部融资开始发力,主要或得益于融资协调机制等信贷端利好;定金和预售款及个人按揭端增速走弱主要源自于销售仍在承压。从到位资金各分项占比看,24年前3月,国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭占比分别为19%、36%、31%、15%,较去年同期分别+4pct、+5pct、-5pct、-4pct。我们认为,到位资金规模持续减少和更为依靠外部融资的结构性变化,也可以一定程度解释开发投资的弱势。相对于举债扩张所承担的亏损风险,房企或更倾向于储备子弹、侧重存量去化,继续等待更明确的市场底。

4月新房、二手房同比降幅收窄

新房市场本周成交246万平,月度同比-35.76%,较上月改善7.58pct;累计库存11156万平,一线、二线、三线及以下去化加速。二手房市场本周成交172万平,月度同比-19.73%,较上月改善9.33pct。4月8日-4月16日,土地市场成交建面1403万平,滚动12周同比-11.23%;成交总额109亿元,滚动12周同比-13.58%;全国平均溢价率4.58%,滚动12周同比-0.62pct。

本周申万房地产指数-2.87%,较上周提升4.27pct,涨幅排名24/31,跑输沪深300指数4.76pct。H股方面,本周Wind香港房地产指数-3.19%,较上周下降1.29pct,涨幅排序8/11,跑输恒生指数0.22pct;克而瑞内房股领先指数为-1.73%,较上周提升1.41pct。

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,建议关注华润置地、越秀地产、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

内容目录

1. 本周观点：背离与隐忧——24年3月统计局点评	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	9
2.2.1. 新房成交情况	9
2.2.2. 新房推盘去化	10
2.3. 二手房市场	11
2.4. 土地市场	12
3. 本周融资动态	13
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

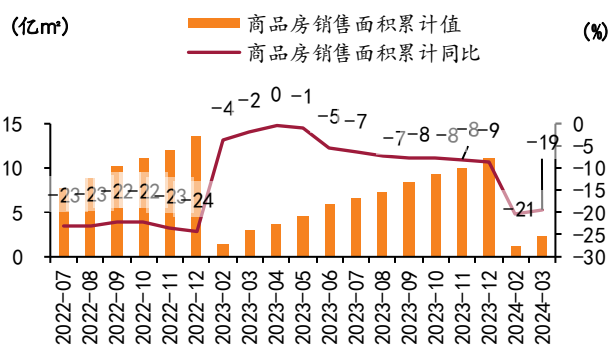
1. 本周观点：背离与隐忧——24年3月统计局点评

销售端：高能级决定基本面

24年前3月,新建商品房销售面积2.27亿平,同比-19.4%,销售额2.14万亿元,同比-27.6%,累计增速较2月均有小幅修复。我们认为,2月基本面上修和3月基本面上修或主要源于高能级城市需求受抑和放量的影响,故一线及强二线城市新房高频成交的边际变化,仍是判断基本面是否有二次走弱可能的关键依据。从4月前三周表现看,典型一线、二线城市新房销售同比增速为-29%、-37%,较3月分别修复11pct、7pct,但较4月前两周分别下滑了16pct、1pct,一线城市高频销售走弱使基本面不确定性再度加剧。

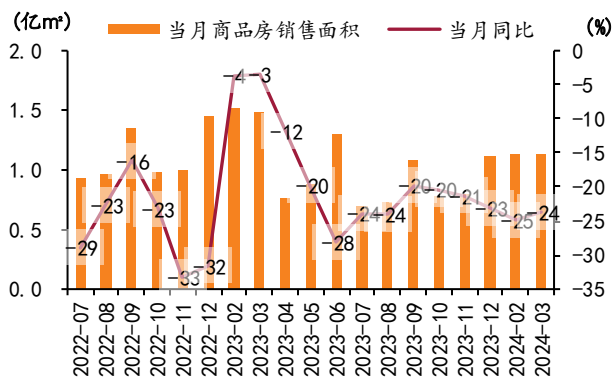
从季节性角度计算:21-23年前3月销售面积成交占全年比分别为20.1%、22.9%、26.8%,若今年前3月成交占比接近历史最高的23年的26.8%,预计24全年销售面积8.5亿平,同比-24.3%;若前3月成交占比接近22年22.9%,则24全年销售面积9.92亿平,同比-11.2%

图 1: 商品房销售面积及累计同比



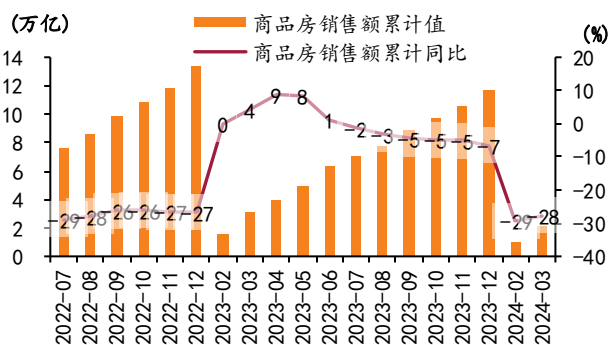
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 商品房销售面积及当月同比



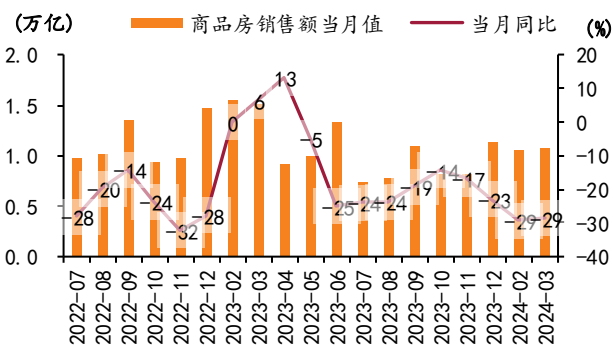
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 3: 商品房销售金额及累计同比



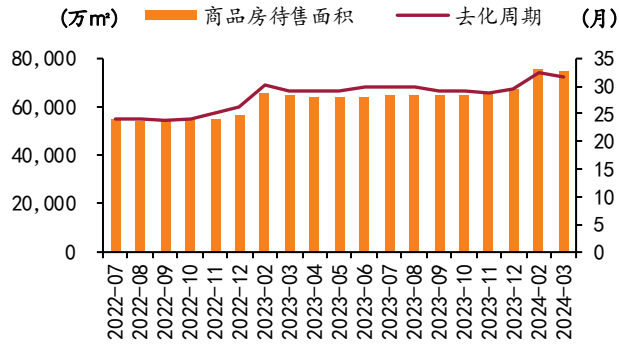
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 商品房销售金额及当月同比



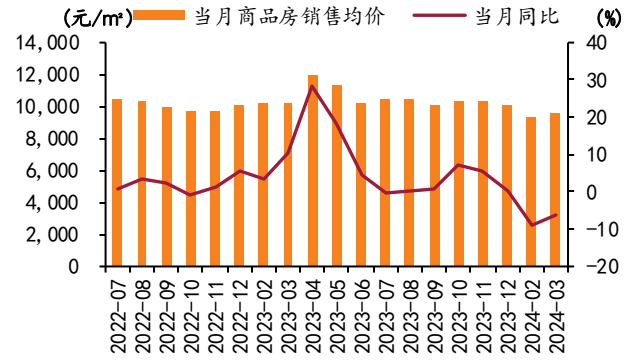
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

图 6：商品房销售当月均价及当月同比



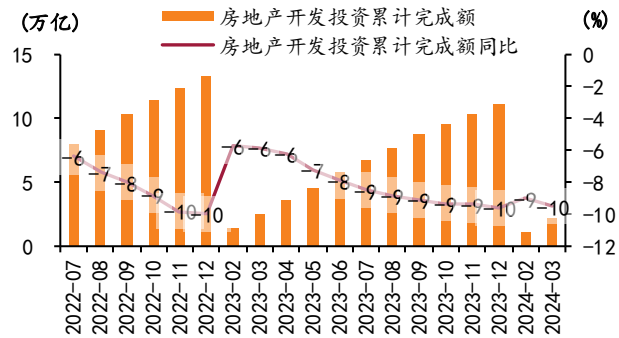
资料来源：Wind，天风证券研究所

投资端：投资与销售增速背离

24 年前 3 月，全国房地产开发投资 2.21 万亿元，同比-9.5%，累计增速较 2 月下滑 0.5pct。我们认为，销售修复背景下，投资端增速继续背离说明企业信心欠缺、侧面反映今年基本面或与 22、23 年呈现类似走势，收入及行业预期等因素未发生本质变化。24 年以来，成交增速与新盘推货供给增速高度契合，反映存量去化压力下，优质供给是影响销售放量的关键，而一季度高能级土拍市场较冷淡的表现和开发投资体量的继续下滑，或造成下半年供货“量质双淡”，也造成年内金九银十成交能否二次放量的隐忧。

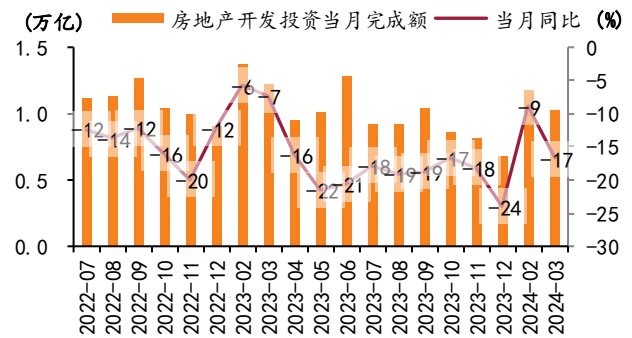
24 年前 3 月，房屋新开工面积 17283 万平方米，同比-27.8%，累计降幅较 2 月收窄 1.9pct，参考 20-23 年走势，今年年内二三季度增速仍有走弱的可能。房屋竣工面积 15259 万平方米，同比-20.7%，累计降幅较 2 月扩大 0.5pct。自 22 年 8 月“保交楼”提出后的一年，竣工同比增速持续回升，但 23 年 8 月后再次呈现下滑趋势，说明 21 年后开工规模降幅扩大的趋势已在竣工端显现，今年年内竣工增速或继续走弱。

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

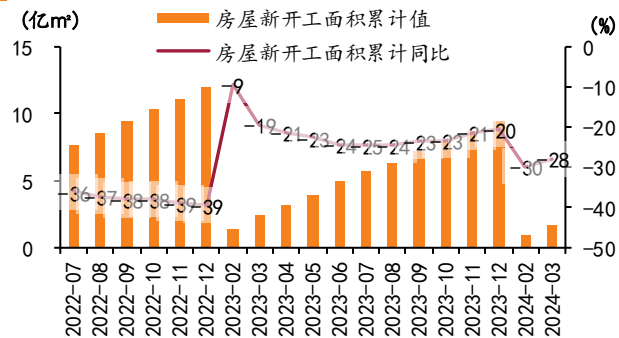
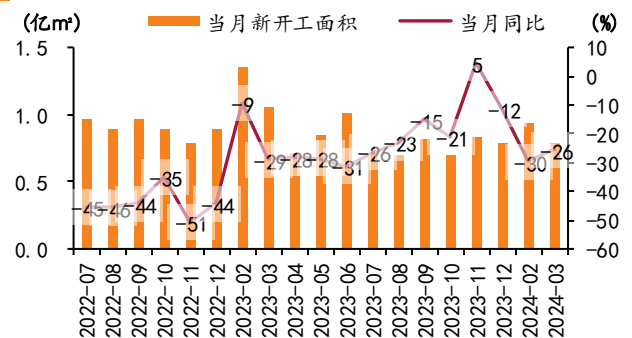


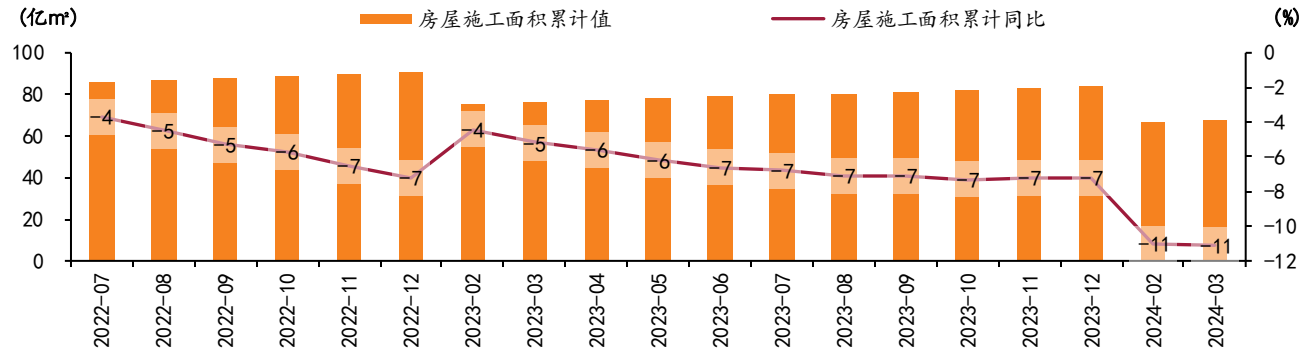
图 10：房屋新开工面积及当月同比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

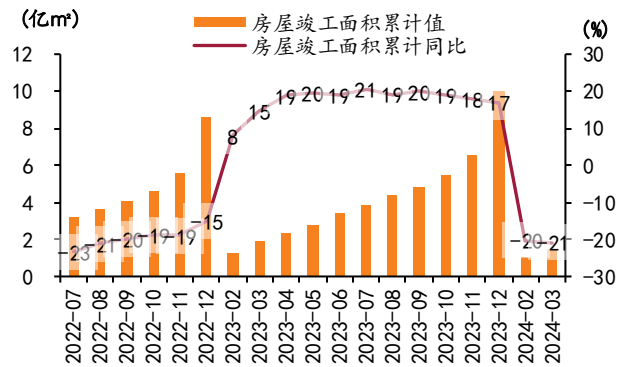
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 房屋施工面积及累计同比



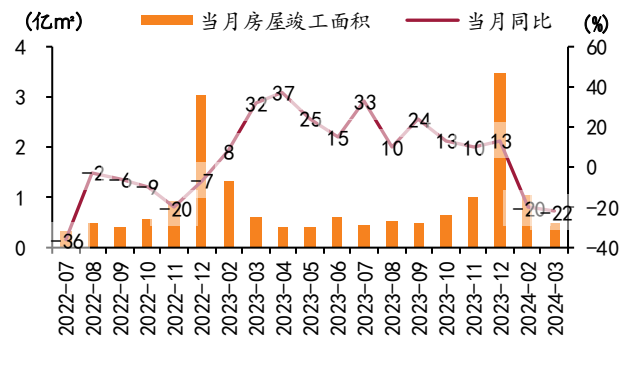
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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: 商品房竣工面积及当月同比

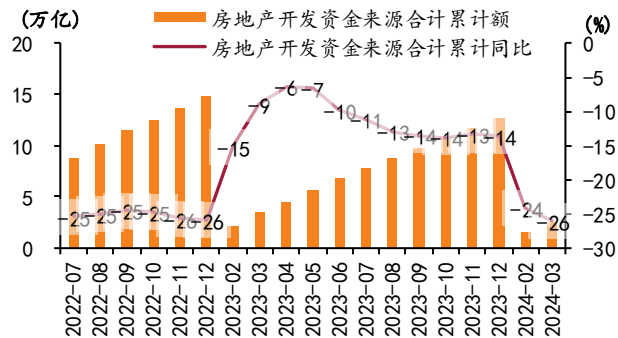


资料来源: Wind, 天风证券研究所

融资端：资金来源的结构性变化

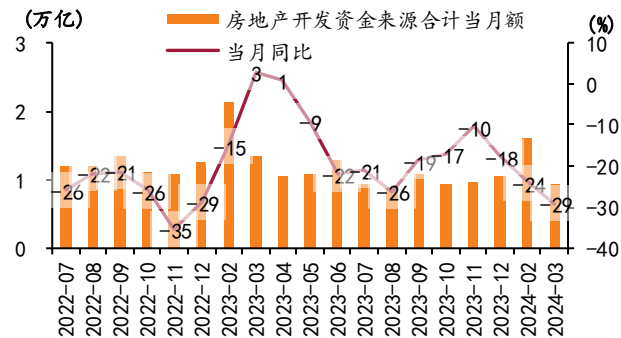
24 年前 3 月，房地产开发企业到位资金 25689 亿元，同比-26.0%，累计降幅较 2 月扩大 1.9pct。其中，国内贷款累计降幅收窄反映外部融资开始发力，主要或得益于融资协调机制等信贷端利好；定金和预售款及个人按揭端口增速走弱主要源自于销售仍在承压。从到位资金各分项占比看，24 年前 3 月，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷占比分别为 19%、36%、31%、15%，较去年同期分别+4pct、+5pct、-5pct、-4pct。我们认为，到位资金规模持续减少和更为依靠外部融资的结构性变化，也可以一定程度解释开发投资的弱势。相对于举债扩张所承担的亏损风险，房企或更倾向于储备子弹、侧重存量去化，继续等待更明确的市场底。

图 14: 房地产开发到位资金及累计同比



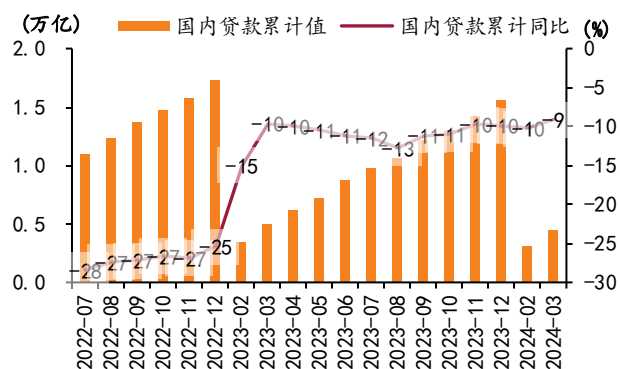
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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



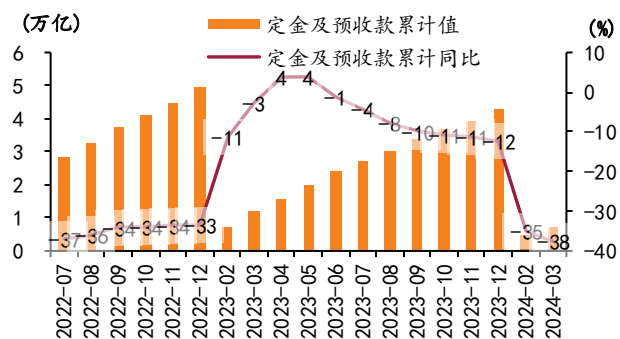
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：国内贷款及当月同比



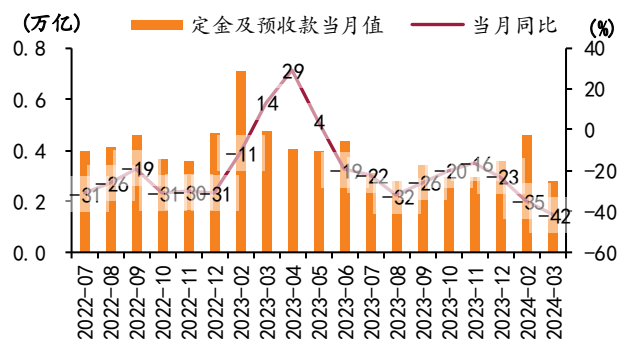
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：定金及预收款及累计同比



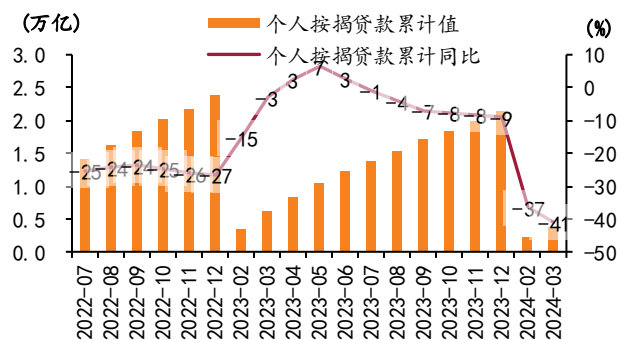
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：定金及预收款及当月同比



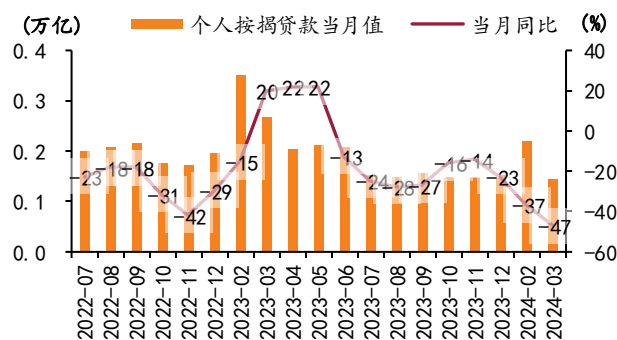
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：个人按揭贷款及累计同比



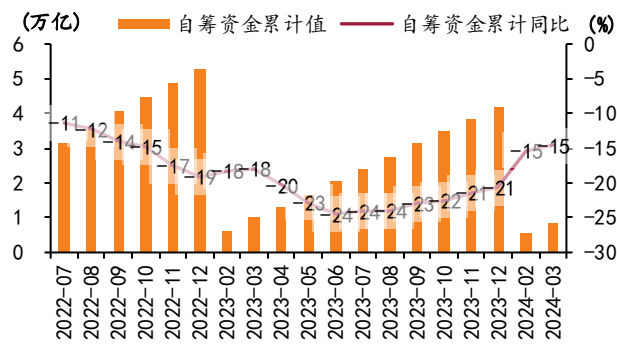
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：个人按揭贷款及当月同比



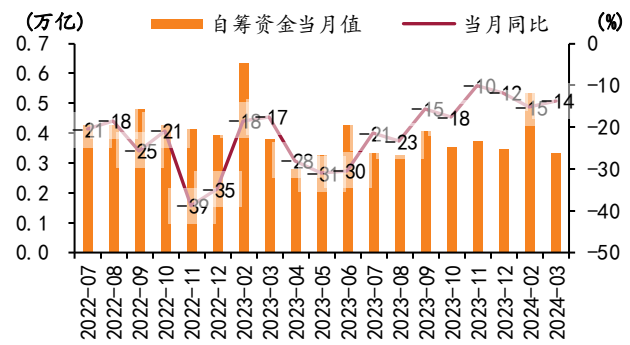
资料来源：Wind，天风证券研究所

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，建议关注华润置地、越秀地产、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	公司简称	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	2023A/E	2020A	2021A	2022A	2023A/E	2021A	2022A	2023A/E
A股																
000002.SZ	万科A	6.70	799	-25.6%	-35.9%	3.5	1.9	1.9	1.0	8.2	6.0	9.2	6.6	-45.7%	0.4%	-46.2%
600048.SH	保利发展	8.10	970	-11.3%	-18.2%	2.4	2.3	1.5	1.7	6.7	6.4	6.7	4.8	-5.4%	-33.0%	9.4%
001979.SZ	招商蛇口	8.24	747	-12.8%	-13.5%	1.4	1.1	0.5	0.7	8.0	6.4	14.0	17.0	-15.3%	-58.9%	48.2%
601155.SH	新城控股	8.08	182	-14.9%	-29.2%	6.8	5.6	0.6	0.3	5.8	4.0	4.6	24.7	-17.4%	-88.9%	-47.1%
600383.SH	金地集团	3.21	145	-14.9%	-26.4%	2.3	2.1	1.4	0.2	6.3	6.7	4.9	7.0	-9.5%	-35.1%	-85.5%
600325.SH	华发股份	6.19	170	-12.3%	-14.1%	1.1	1.2	0.9	1.0	4.7	4.0	5.9	6.1	10.1%	-19.3%	7.5%
002244.SZ	滨江集团	6.03	188	-9.3%	-17.1%	0.7	1.0	1.2	1.4	8.6	5.2	7.3	4.3	30.1%	23.6%	15.6%
001914.SZ	招商积余	9.77	104	-3.2%	-18.3%	0.4	0.5	0.6	0.7	48.0	43.8	27.0	17.7	17.9%	15.7%	24.0%
600266.SH	城建发展	3.53	76	-9.9%	-27.1%	0.6	0.3	-0.4	0.4	10.1	10.8	-15.0	8.1	-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 4 月 19 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	公司简称	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	2023A/E	2020A	2021A	2022A	2023A/E	2021A	2022A	2023A/E
港股																
0688.HK	中国海外发展	11.52	1,261	2.3%	-16.3%	4.0	3.7	2.1	2.3	4.1	3.8	5.3	4.9	-8.5%	-42.1%	10.1%
0960.HK	龙湖集团	9.10	616	-17.7%	-27.2%	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	23.50	1,676	-5.1%	-16.1%	4.2	4.5	3.9	4.4	7.6	6.2	7.3	5.3	8.7%	-13.3%	11.7%
0123.HK	越秀地产	3.86	155	-10.4%	-39.3%	1.1	0.9	1.0	0.8	6.1	3.9	8.4	4.9	-15.5%	10.2%	-19.4%
1908.HK	建发国际集团	13.44	255	-1.6%	-19.2%	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	5.03	127	-19.4%	-36.7%	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	6.25	126	-3.0%	16.4%	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	26.05	144	-2.1%	-9.5%	1.2	1.5	2.0	2.5	53.6	36.9	22.2	10.4	25.6%	31.6%	24.0%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2024 年 4 月 19 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	主要内容
全国政策			
4月16日	全国	金融政策	国务院新闻办举行新闻发布会介绍 2024 年一季度国民经济运行情况。一季度国内房地产企业贷款同比增速收窄 1.2 个百分点，这与融资“白名单”政策落地有直接关系。
4月16日	全国	数据统计	中国人民银行发布了《2023 年第四季度城镇储户问卷调查报告》。报告显示，20.2% 的居民对下季房价预期“下降”，这是自 2019 年以来城镇储户问卷调查报告中首次对房价预期“下降”的居民占比超过 20%。
4月17日	全国	金融政策	经济日报发文称，房地产是国民经济支柱产业，房地产市场发展既是重要经济问题，也关乎民生福祉。应进一步加快推进城市房地产融资协调机制落地生效，对符合“白名单”要求的合规房地产项目要积极给予资金支持。
4月18日	全国	金融政策	广州打响了城中村改造“房票安置”第一枪。4月18日，广州开发区、黄埔区首个城中村改造项目房票安置启动活动上，全国首张城中村改造项目房票正式发放到村民手中。
4月19日	全国	金融政策	4月19日，有四个城市宣布阶段性取消首套房贷利率下限，分别是江苏常州、淮安、泰州以及安徽芜湖。
地方政策			
4月15日	郑州	金融政策	郑州城市发展集团有限公司和郑州市住宅与房地产协会将启动二手住房收购试点工作，试点期限 2024 年 4 月 20 日至 6 月 30 日，试点阶段限额 500 套，若收购套数已满，则报名提前结束。
4月15日	淮北	行政调控	安徽省淮北市实施《关于调整淮北市住房公积金使用政策的通知》，通知提出，提高住房公积金贷款额度。单职工贷款政策保持不变，双职工家庭双方正常缴存住房公积金的，住房公积金贷款最高额度由 60 万提升至 70 万。
4月15日	三门峡	行政调控	为了落实三门峡市进一步支持房地产市场平稳健康发展措施，进一步优化住房公积金使用政策，河南省三门峡市对部分贷款和提取政策进行了调整。一是放宽商转公业务购房年限限制，二是提高住房公积金贷款最高限额。
4月16日	上海	上海土拍	上海今日完成 2024 年一批次第二轮土拍，6 宗地块全部成功出让，总建筑面积 34.94 万平方米，总土地出让金额 118.86 亿元，其中 3 宗地封顶摇号，2 宗地以底价成交。
4月16日	杭州	杭州土拍	4月16日，杭州土拍上架了 8 宗宅地，包括钱二、新街、运河新城、之江、宁围、东部湾新城地块，总出让面积 558.4 亩，总建筑面积 89.7 万平方米。
4月17日	北京	行政调控	4月17日，北京住房公积金管理中心出台新政，定向支持“老破小”房屋公积金贷款，贷款期限将增加 10-20 年。专家指出，对于北京四环内房龄在 30 年以上的“老破小”房源来说，新政后购房者每月月供平均可以降低 500 元。
4月17日	杭州	杭州房市	杭州政协近期召集建发、中铁建等房企及相关机构举办交流座谈会。杭州市场未来将建立新的平衡，有必要从增量房主导的市场逐渐过渡到以存量房市场为主的过程。
4月18日	福州	房企监管	福州市城乡建设局等 6 部门近日印发了《福州市商品房预售资金监管办法》。新建商品房项目预售资金应全部进入监管账户，房地产开发企业应当在买卖合同中明确监管账户信息，协助购房人直接将购房价款存入监管账户。
4月18日	厦门	行政调控	4月18日，记者从建设银行、工商银行、农业银行厦门分行处了解到，厦门岛内购房首付比例下调，首套房首付比例最低 20%，二套房首付比例最低 30%。
4月19日	丽水	人口人才	浙江省丽水市房地产市场平稳健康发展领导小组印发《进一步优化房地产市场调控措施》，延续实施购房补贴政策，“房票”购房取消面积限制。

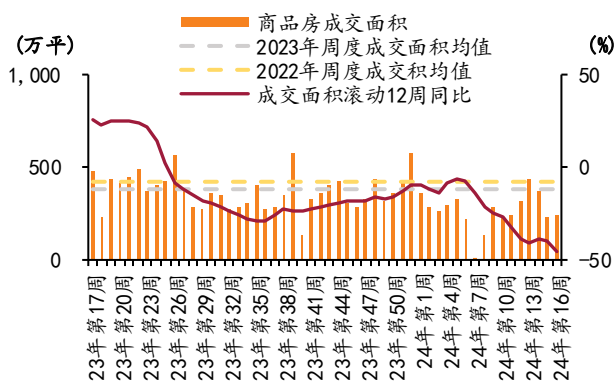
资料来源：财联社，天风证券研究所

2.2. 新房市场

2.2.1. 新房成交情况

4月12日-4月18日，51城商品房成交面积为246万平，移动12周同比增速为-45.49%，增速较上期下降5.35pct；月度同比-35.76%，相较上月改善7.58pct。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48、181、17万平，移动12周同比增速分别为-43.33%、-45.59%、-49.20%，增速较上期分别变化-8.84pct、-4.20pct、-6.48pct，与历史相比，一线、二线、三线及以下降幅扩大。

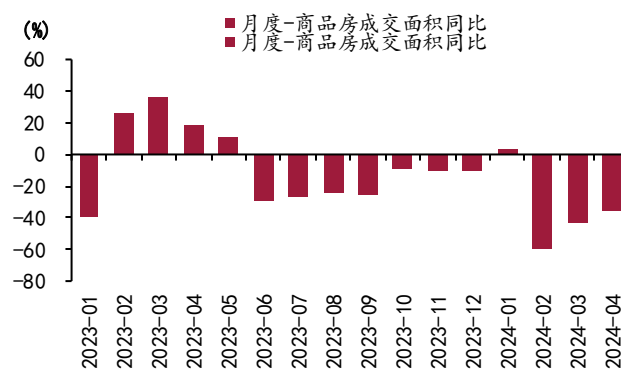
图 24：51 城商品房成交面积



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

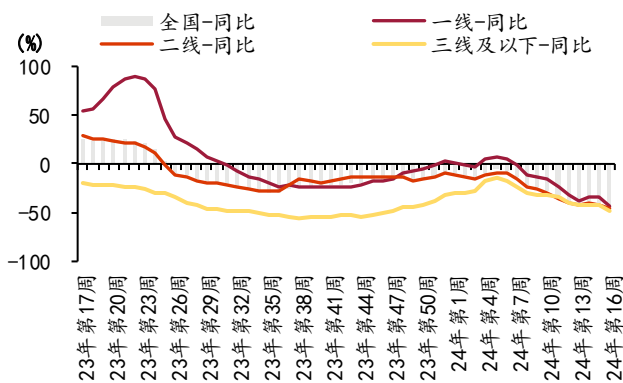
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：51 城商品房成交面积-月度同比



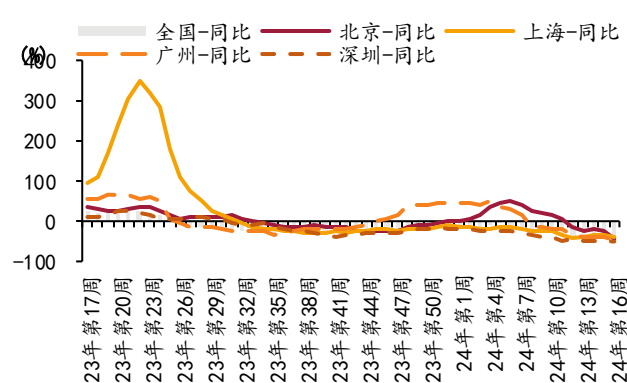
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

	24/04	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
全部城市	-36	-43	-59	3	-10	-11	-9	-25	-24	-27	-30	11	19	37	26	-40	-32	-31	-23	-12	-19	-30	-9	-42
一线城市	-29	-40	-60	8	6	7	-7	-29	-30	-9	-11	69	108	72	11	-32	-29	-30	-13	13	-12	-11	-8	-45
二线城市	-37	-44	-59	2	-13	-14	-4	-19	-16	-27	-33	11	10	41	42	-38	-29	-26	-21	-15	-18	-36	-2	-40
三线及以下	-44	-46	-60	0	-21	-29	-46	-56	-58	-59	-39	-39	-18	-20	-18	-60	-55	-52	-43	-33	-36	-20	-40	-47
北京	-40	-41	-55	88	36	0	-25	-22	-24	22	-8	34	21	40	68	-29	-27	-35	11	5	-14	-47	-20	-18
上海	-18	-28	-69	-27	9	-30	4	-32	-32	-18	-1	361	1231	104	-2	-23	-20	8	-28	30	0	16	-17	-78
广州	-42	-46	-49	17	-1	234	9	-16	-32	-16	-34	4	124	80	4	-49	-50	-75	-19	-12	-11	-18	21	-28
深圳	-17	-59	-60	-8	-40	0	-15	-54	-30	-12	19	28	-19	61	-6	-46	-2	-35	6	31	-43	27	-9	-32
杭州	-20	-23	-69	-20	31	3	5	-1	21	-11	-11	17	34	48	45	-48	-42	-40	-11	-19	-16	-30	-19	-53
南京	-54	-72	-76	-50	3	-23	17	-28	-33	-34	-31	-5	6	47	-28	-59	-44	-13	-33	-16	36	-22	-37	-51
青岛	-41	-46	-60	56	-4	-23	-11	-22	-5	-30	-56	1	6	64	87	-42	-1	-9	-11	41	-9	-19	178	-9
苏州	-35	-32	-60	-12	-38	-18	-34	-68	-26	-38	-70	4	25	5	0	-49	0	-26	5	41	-13	-47	39	-46
福州	98	206	-85	-32	29	-11	36	-25	-63	-82	-32	110	-89	-79	-56	-59	-76	-69	-82	-77	-81	-48	-40	-69
厦门				-22	-11	-33	-42	-19	-13	-28	70	33	6	115	57	1	-2	56	14	-16	-49	-26	-54	-59
无锡	-43	-47	-68	-24	-10	-54	-18	-2	-31	8	-51	-56	79	41	35	-39	-26	-3	-37	-40	-57	-13	10	-33
济南	-33	-7	-67	31	-21	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-5	38	82	-21	-36	-25	10	-25	-30	-26	-33	-51
温州	-43	-32	9	-48	-12	16	-8	-69	28	-43	-30	9	51	117	75	116	-8	-70	-51	88	-36	-19	41	-60
宁波	-42	-58	-75	38	-13	-32	-56	-57	-60	-57	-23	35	31	31	20	-33	22	-25	-38	-20	-29	-48	-32	-68
扬州	16	-51	-56	33	-48	-65	-41	-39	-38	-50	27	42	23	47	52	-34	12	31	-5	13	47969	-38	-42	-62
嘉兴			-49		437	-11	-93	202	106	-20	13	30	176	117					2039	6880	1952		741	3642
金华	69	-12		2	106	61	135	69	-41	0	-14	-57	83			-18	28	13	15	-61	-26	-6	-16	
泰州	195	-41	1459		-64	32	96	386	3059	8562	-37	-21	-93	58	-93	910	148	-22	-48	-96	-99	-55	-43	
常州																							-43	-63
绍兴	-51	-83	-87	32	-47	-15	-45	-91	-69	23	-11	-76	-79	-64	-71	-91	-84	-88	-82	-10	0	-46	-47	-82
南宁	-69	-48	-67	-49	59	10	-4	-63	-23	0	-37	3	-33	53	51	-3	17	-55	-30	12	-38	-48	12	-34
东莞	-32	-53	-60	17	-16	-39	-19	-11	-55	416									139	-35	46	23	-92	
惠州	-4	-45	-82	-6	-19	-22	-23	-63	-24	-24	-16	-3	63	178	239	-17	-15	74	20	22	52	-38	-45	-37
佛山	-13	-53	-63	36	-34	-31	-23	-7	-10	-25	-35	-22	10	16	70	-65	-24	-20	-23	-14	-3	-33	4	-34
珠海				227	17	17	2	-39	-1	-53	-48	-55	95	-56	-7	-85	-35	-33	-63	-70	-70	-34	-45	-80
武汉	-35	-57	-69	15	-17	-6	55	-18	-25	-45	-48	29	-15	41	95	-41	-29	-57	-36	-39	-9	-57	-33	-46
成都	-38	-39	-52	11	-22	-7	17	66	-12	-14	14	23	26	9	12	-45	-52	-8	-19	-68	-28	-21	-23	19
大连		383	27	137	49	-55	-35	16	-42	34	-98													
赣州		-4	-38	149	150		8	-14	-2	231	17	31	-37	-56	6	-66	-82		-33	-32	-45	-87	-38	-19
泰安	-82	-24	-56	38	-49	-15	-44	-60	-67	-60	-10	-22	253	111	36	-36	40	-13	-9	-40	-26	-33	-6	-39
芜湖	-20	-54	-42	-22	59	21	14	-12	-45	-44	-33	-26	-10	-48	-25	-52	-45	-49	-58	-58	-56	-38	-71	-76
盐城										-90	-83	120	-52	-49	-23			-92	-9	-16	39	-54	-35	-76
舟山	-26	-57	-60	117	-59	-47	-64	-55	-71	-65	-25	-40	-35	9	61	-76	-36	15	42	41	7	20	9	-42
龙岩	-14	-68	-66	219	-31	-54	-45	-62	-35	-74	18	-19	-1	181	71	-61	44	14	8	-1	-76	-23	-72	-76
南平														-83	-41	-57	-71	-53	-70	-23	-8	-14	-8	12
柳州	-17	-55	-51	5	-47	-51	-61	-70	-71	-79	-31	-21	4	-5	-66	-16	-48	-43	-29	-21	54	-31	-44	
江门	-25	-44	-66	47	-38	27	-18	54	10	-28	-35	16	2	45	110	-28	49	24	102	53	35	40	28	-26
肇庆					-61	-65	-94	-93	-96	-97											831	126	193	133
清远	33553																							
江阴	-59	-56	-69	-30	-55	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54	-23	14				180	-9	9	-61
东营										-28	83	35	77	33	64	-44	-40	-39	-19	-16	-42	-46	-50	-28
抚州																								-98
漳州		-70	-61	-30	-43	25	4	-24	-55	-65	-21	187	347	242	75	23	35	-27	-79	-36	236	825	34	-55
衢州																								
吉安		10		574	-91	-96	-93	-52	-60	-92											-50	-20	-28	-71
吉安	-59	-87	-84	-65	-84	-18	-77	39	46	-78	-1	-20	-18	36	-5	-12	550	-41	4	-83	-29	116	-38	
韶关	-45	-31	-58	-54	-53	-24	-34	-58	-38	-2	42	-38	-57	-29	24	-17	181	-37	-43	-28	-10	-28	-10	-5
常德																								
常德																								
娄底																								
荆门	-31	-27	-58	106	40	-62	-69	-6	-8	106	-94	62	113	-34	430	-87	-25	-25	74	42	1260	-45	422	21
宝鸡	-17	3	-44	21	4880	485	-4	-16	-40	-36	-48	-24	-14	52	-24	-58	-99	-87	-42	-44	-26	2	-24	-40

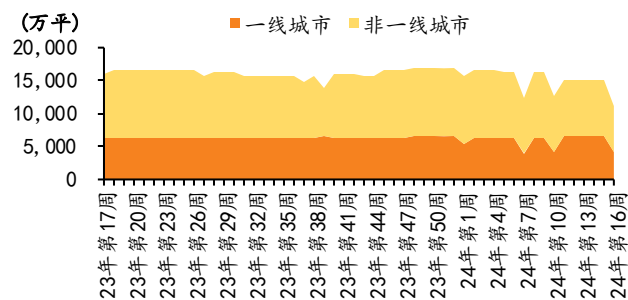
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2.2. 新房推盘去化

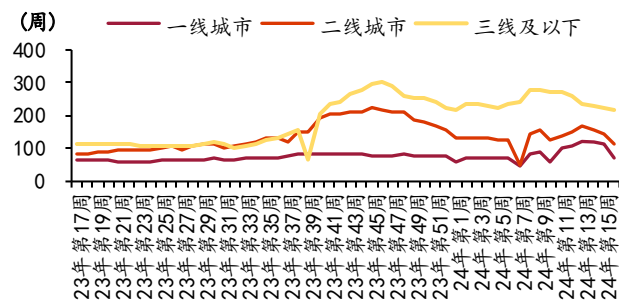
推盘去化方面，截至 4 月 18 日，16 城商品房可售面积为 11156 万平。全国平均去化时长为 100 周，一线、二线、三线城市去化时间分别为 74、117、217 周，一线、二线、三线及以下去化加速。

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



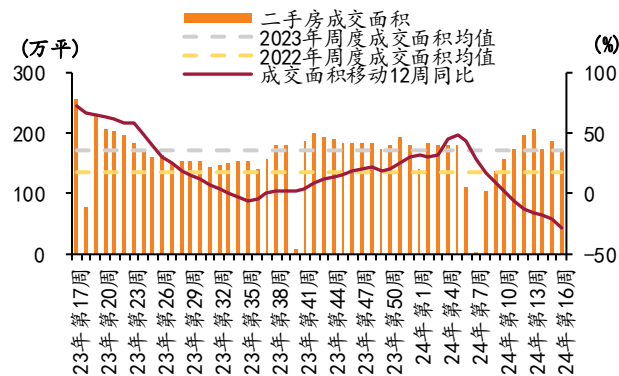
推盘去化计算口径：本周可售面积/本周及本周以前 11 周商品房成交面积均值，即本周可售面积/移动平均 12 周的商品房成交面积

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 二手房市场

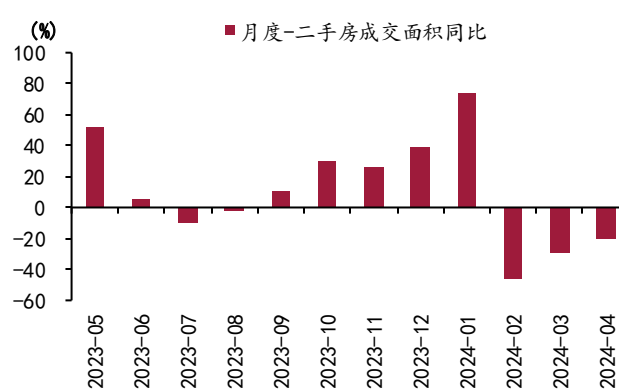
4 月 12 日-4 月 18 日，17 城二手房成交面积为 172 万平，移动 12 周同比增速为-28.21%，增速较上期下降 7.68pct；月度同比-19.73%，相较上月改善 9.33pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为 32、131、9 万平，移动 12 周同比增速分别为-30.88%、-30.97%、+192.40%，增速较上期分别变化-7.12pct、-7.46pct、-34.53pct，与历史相比，一线、二线降幅扩大，三线及以下增幅收窄。

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

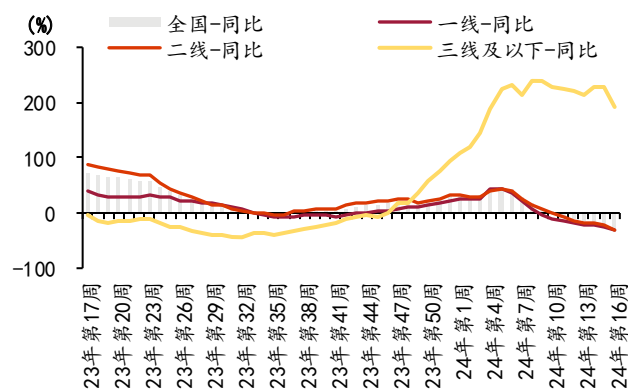
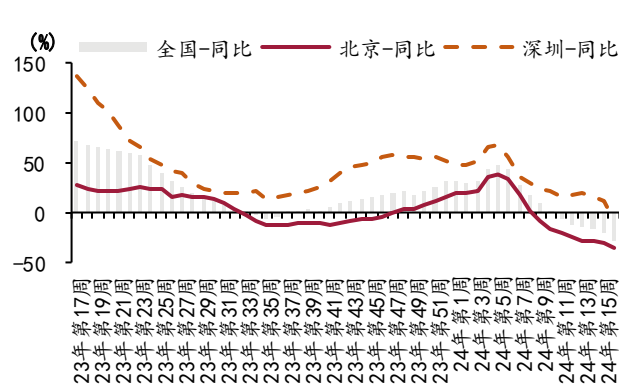


图 34：一线 2 城二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：二手房成交面积热力图

	24/04	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	
全部城市	-20	-29	-46	75	39	27	30	10	-2	-10	6	51	48	80	114	-20	-14	18	46	18	13	-2	-6	-23	
一线城市	-15	-29	-52	60	39	25	5	3	-13	-12	19	44	8	43	91	-29	-34	-7	27	9	-12	-29	-34	-47	
二线城市	-25	-32	-48	72	34	27	38	13	3	-7	4	55	64	98	125	-18	-5	29	61	26	29	13	10	-7	
三线及以下	238	180	148	338	241	44	6	2	-27	-52	-33	-22	-24	-3	36	5	-40	-25	-45	-45	-36	-43	-66	-71	
北京	-14	-35	-57	48	42	16	-5	-2	-20	-14	12	48	0	28	81	-29	-38	-10	20	11	-14	-32	-38	-52	
深圳	-21	3	-24	118	30	64	64	46	25	-6	47	28	61	244	166	-24	-10	6	103	-4	3	-11	-4	-24	
大连		238	-47	31	28	-3	18	88	8	31	-90			-62	117										
杭州	-8	-19	-69	241	33	95	138	50	34	-34	-45	61	101	97	215	-66	5	48	42	6	6	-16	-18	-62	
南京	-26	-35	-40	14	39	21	29	-2	-13	-15	7	57	89	122	89	14	-28	-1	-2	60	16	-11	-34	-3	
青岛	8	-25	-54	109	38	36	32	14	-5	-15	-21	38	51	159	127	-23	-7	10	86	13	3	-6	-17	-36	
苏州	-20	-35	-30	61	44	-5	10	-40	-22	-26	-10	82	133	46	164	-28	-6	4	30	69	19	24	27	-41	
厦门	-52	-41	-48	78	0	-5	-22	-6	-18	-43	-18	-22	-47	14	25	-43	11	-27	-18	39	9	-20	-45	-28	
无锡																		105	10	14		-68			
扬州	-18	-11	-54	51	-39	-15	77	44	57	-25	14	164	132	307	320	35	155	135	124	239		38	-8	-34	
金华	-24	-79	-73	167	0	-29	30	45	21	-29	-7	24	15	102	41	-84	-57	5	-39	-68	-61	-43	-39	-65	
南宁	-53	-14	-32	52	29	16	41	14	48	75	3	72	79	135	185	3	6	30	47	38	7	-31	64	44	
东莞	-36	-47	-58	57	19	15	-9	-21	4	195	1349	59	56	295	266	31	39	32	131	8	-19	-77	-89	76	
佛山	-48	-29	-43	83	52	30	51	-19	21	6	17	48	60	78	82	-14	-15	22	6	47	-15	-16	-5	-27	
佛山	-21	-30	-49	80	36	43	54	111	10	-2	10	72	94	108	146	-2	9	128	425	140	307	315	300	341	
成都																									
江门	-19	-41	-45	44	70	50	22	43	2	12	19	38	18	61	109	-1	-26	-4	-30	-22	-28	-19	-33	-41	
衢州			184	40	5	36	-15	-32	-44	-87					-7					5	24	8	-64	-68	

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

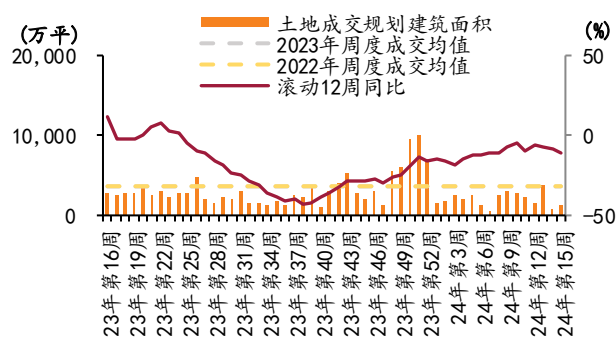
2.4. 土地市场

4月8日-4月14日,全国土地成交建筑面积为1403万平,滚动12周同比增速为-11.23%,较前期下降2.95pct;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64、407、931万平,滚动12周同比增速分别为-42.63%、-14.64%、-6.56%,增速较上期分别提升-7.65pct、-3.71pct、-2.31pct,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109亿元,滚动12周同比增速为-13.58%,较前期下降4.51pct。其中,一线、二线、三线城市分别为3、48、58亿元,滚动12周同比增速分别为7.71%、-17.29%、-18.06%。

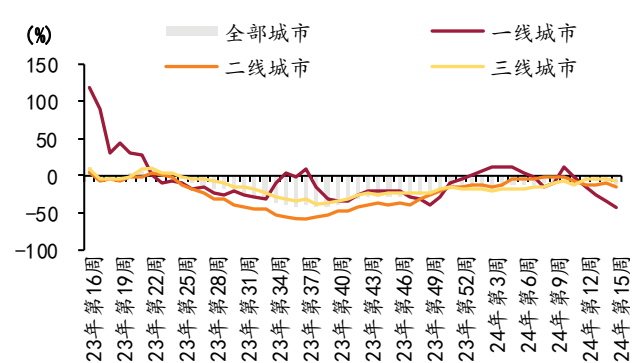
全国土地成交平均溢价率为4.58%,滚动12周同比增速为-0.62pct。分能级看,一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为0%、4.56%、4.88%,滚动12周同比增速分别为-0.06pct、-0.04pct、-1.25pct。

图 36：土地成交建筑面积



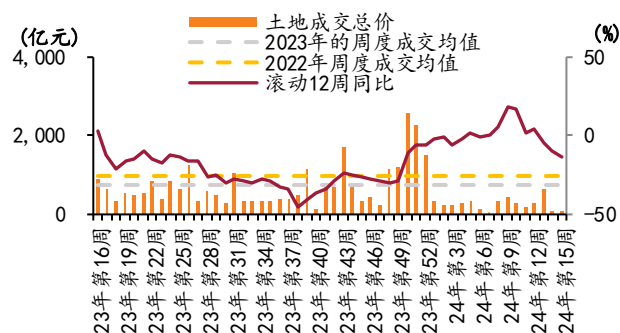
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：土地成交建筑面积-移动12周同比



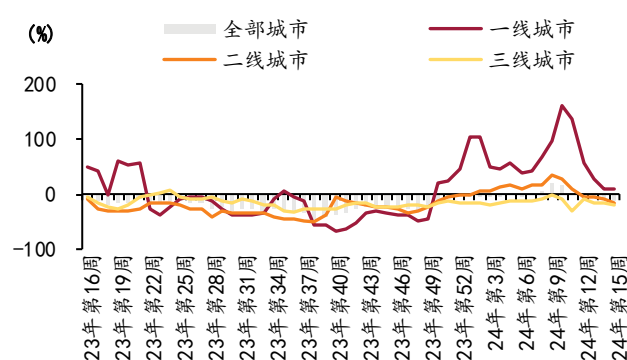
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：土地成交总价



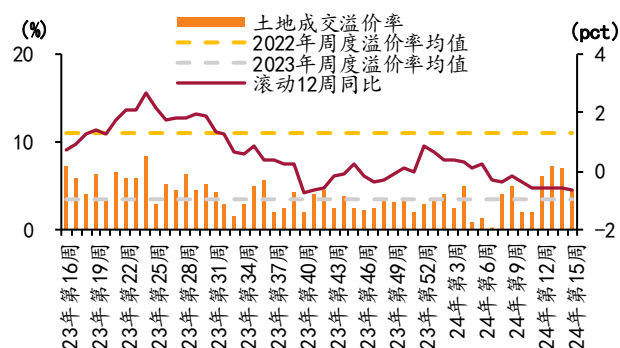
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：土地成交总价-移动 12 周同比



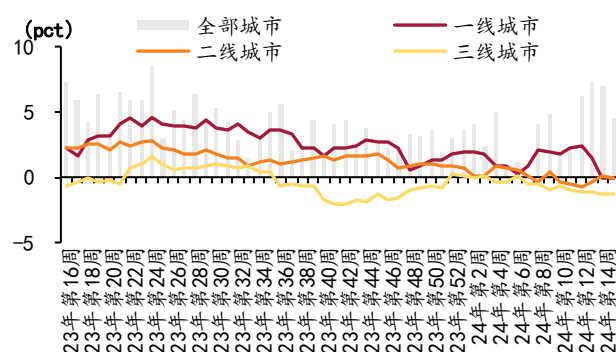
资料来源：Wind，天风证券研究所

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



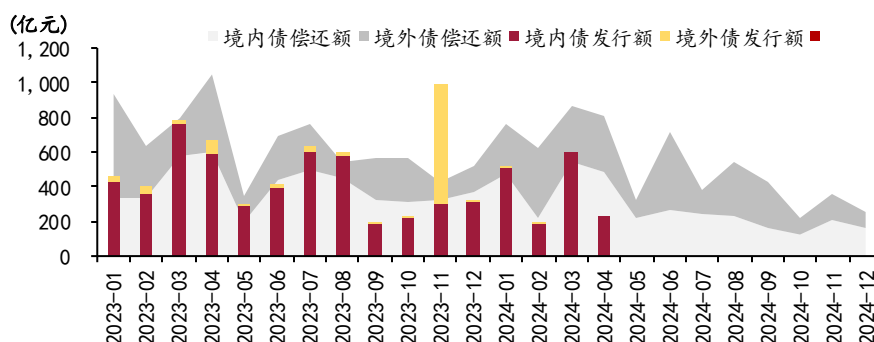
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

2024 年 4 月 5 日-2024 年 4 月 12 日，房企共发行境内债券 16 只（其中 15 只为国企发行），境内债发行金额合计 110.5 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。

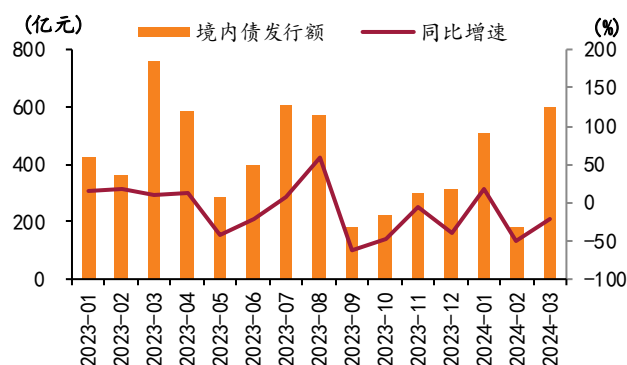
2024 年 4 月（数据截至 2024 年 4 月 12 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 236.1 亿元、0 亿元，当月偿还额分别为 481.65 亿元、322.87 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为-245.55 亿元、-322.87 亿元。

图 42：房地产业债券融资及到期归还情况



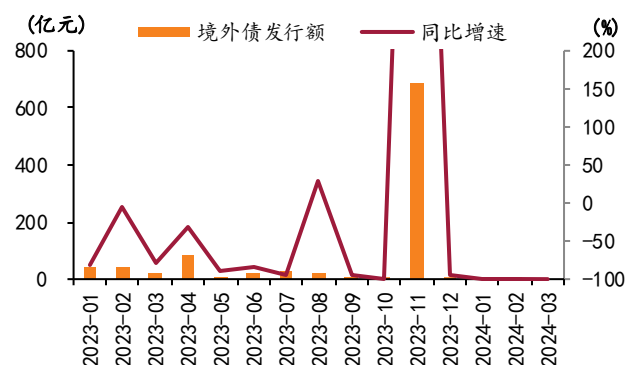
资料来源：Wind，Bloomberg，天风证券研究所

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 宁建发	南京建发	地方国企	-	2.6	-	2027-04-23	AA	本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还到期的公司债券本金。
24 中国绿发 MTN001	中国绿发	中央国企	10	2.74	2024-04-22	2027-04-19	AAA	本次发行人发行中期票据 10 亿元，计划用于项目建设
24 电建地产 MTN001	电建地产	中央国企	7	3.49	2024-04-19	2029-04-18	AAA	本期发行 15.00 亿元中期票据募集资金
24 海联优	海联置业	地方国企	4.5	3.17	-	2042-04-16	-	用于购买基础资产；合格投资
24 首开 MTN004	首开股份	地方国企	10	3.47	2024-04-18	2029-04-17	AAA	公司本次中期票据注册规模 36 亿元，本期中期票据发行金额上限 10 亿元，募集资金拟全部用于一二线城市普通商品房项目建设
24 苏州高新 MTN004	苏州高新集团	地方国企	5	2.58	2024-04-19	2027-04-18	AAA	发行人本期拟发行 5 亿元，拟用于偿还发行人的有息负债及到期的债务融资工具。
24 海联次	海联置业	地方国企	0.5	-	-	2042-04-16	-	用于购买基础资产；合格投资
24 常高新 MTN001	常高新	地方国企	10	3.08	2024-04-18	2034-04-17	AAA	发行人本期中期票据发行金额人民币 10 亿元，募集资金主要用于偿还发行人本部及子公司有息债务本息，以拓宽融资渠道，优化债务结构。
24 苏州高新 SCP021	苏州高新集团	地方国企	1	1.98	2024-04-17	2024-07-26	AAA	发行人本次拟发行超短期融资券 1.00 亿元，募集资金拟偿还有息债务[23 苏州高新 SCP049]
24 皖投置业 PPN001(项目收益)	皖投置业	地方国企	10	2.75	2024-04-18	2040-04-17	AA+	-
24 华润置地 SCP005	华润置地	中央国企	10	2.21	2024-04-16	2024-10-11	AAA	本期超短期融资券计划发行规模为 10 亿元，拟用于置换前期偿还

“23华润置地SCP005, 23华润置地SCP003”的本金的自有资金.

24 昆泰次	昆泰控 股	地方国 企	0.5	-	-	2042-04 -12	-	用于购买基础资产
24 华润置地 SCP004	华润置 地	中央国 企	10	2.21	2024-04 -16	2024-10 -11	AAA	本期超短期融资券计划发行规模为 10 亿元, 拟用于置换前期偿还“23 华润置地 SCP003”的本金的自有资金[23 华润置地 SCP003]
24 昆泰 B	昆泰控 股	地方国 企	5.7	3	-	2042-04 -12	-	用于购买基础资产
24 昆泰 A	昆泰控 股	地方国 企	11.8	2.67	-	2042-04 -12	-	用于购买基础资产

资料来源: Wind, 天风证券研究所

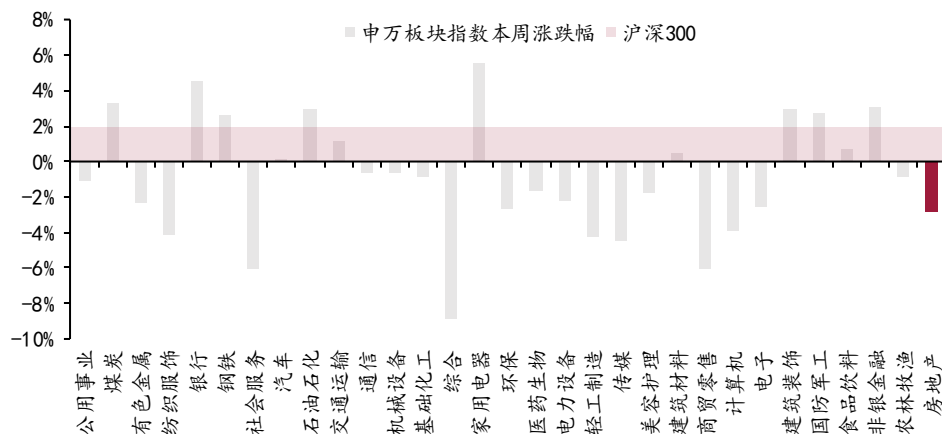
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A股市场

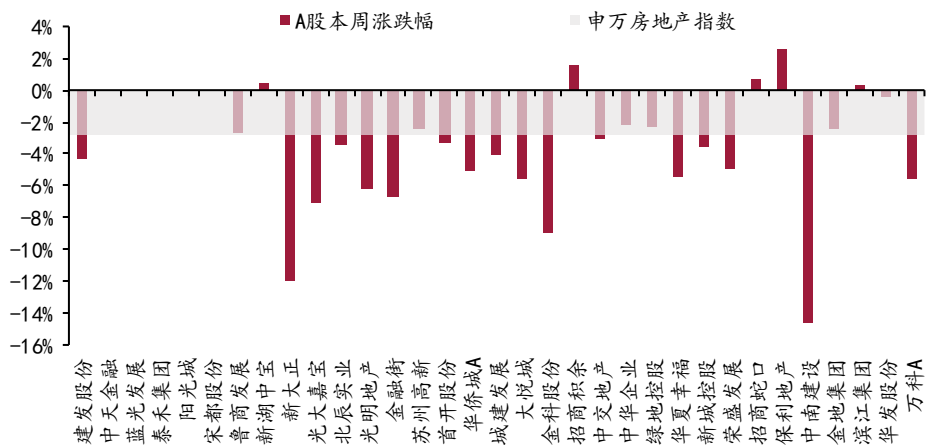
本周申万房地产指数-2.87%，较上周提升 4.27pct，涨幅排名 24/31，跑输沪深 300 指数 4.76pct。A 股涨幅前三个股分别为广汇物流+14.53%、广宇发展+5.38%、上海临港+5.24%；跌幅前三个股分别为国创高新-22.96%、*ST 全新-21.90%、财信发展-18.04%。

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



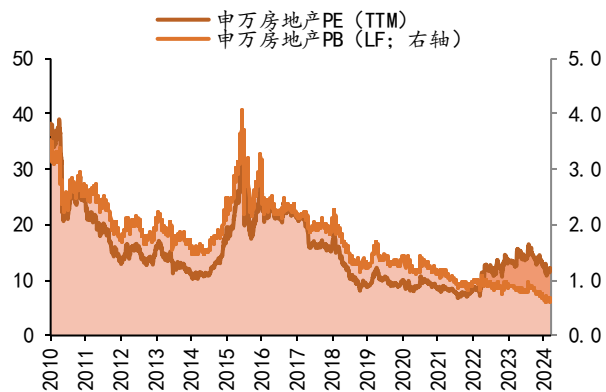
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	广汇物流	+14.53%	1	国创高新	-22.96%
2	广宇发展	+5.38%	2	*ST 全新	-21.90%
3	上海临港	+5.24%	3	财信发展	-18.04%
4	中新集团	+3.50%	4	济南高新	-17.21%
5	万通发展	+3.35%	5	荣丰控股	-16.61%

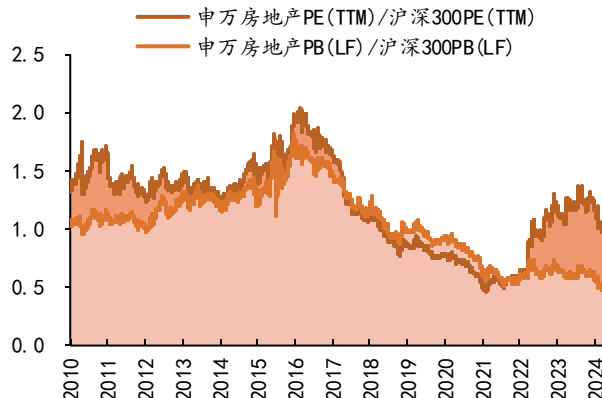
资料来源：Wind，天风证券研究所

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)

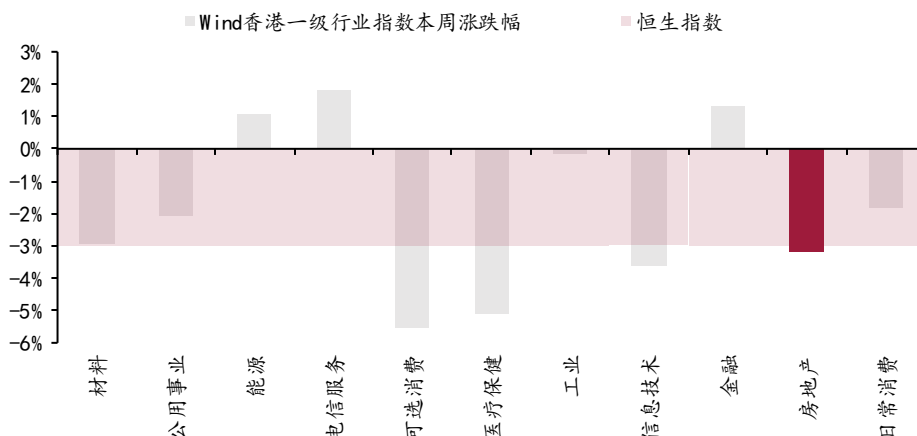


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

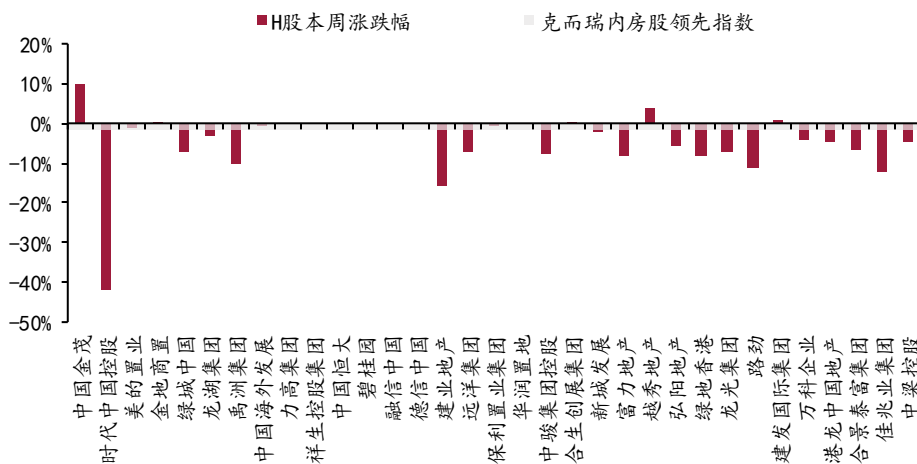
本周 Wind 香港房地产指数-3.19%，较上周下降 1.29pct，涨幅排序 8/11，跑输恒生指数 0.22pct；克而瑞内房股领先指数为-1.73%，较上周提升 1.41pct。H 股涨幅前三个股分别为中国金茂+9.80%、越秀地产+3.76%、融创中国+2.17%；跌幅前三个股分别为时代中国控股-41.91%、雅居乐集团-18.28%、建业地产-15.79%。

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



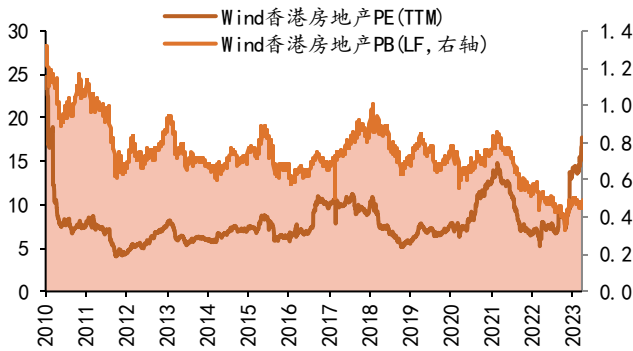
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 6：H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	中国金茂	+9.80%	1	时代中国控股	-41.91%
2	越秀地产	+3.76%	2	雅居乐集团	-18.28%
3	融创中国	+2.17%	3	建业地产	-15.79%
4	建发国际集团	+0.90%	4	中国奥园	-13.04%
5	金地商置	+0.41%	5	佳兆业集团	-12.36%

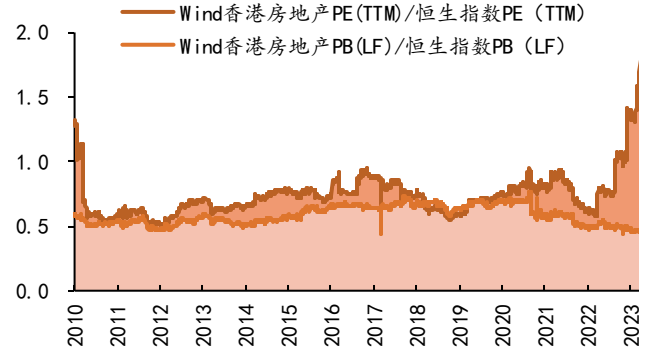
资料来源：Wind，天风证券研究所

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
中南建设	2024-04-18	关于存在可能因股票收盘价连续均低于 1 元股而被终止上市的风险提示：截止 2024 年 4 月 18 日，公司股票收盘价已连续十个交易日均低于 1 元/股，存在可能根据前述规定被终止上市的风险，敬请投资者注意风险。
首开股份	2024-04-19	北京首都开发股份有限公司发布 2023 年年度报告：首开股份有限公司 2023 年营业收入为 477.6 亿元，比上年同期减少 0.33%；归属于上市公司股东的净利润为-63.4 亿元，去年为-4.6 亿元。
中国铁建	2024-04-16	中国铁建股份有限公司 2023 年实现营业收入 11.4 亿元，同比增加 3.8%。归属于上市公司股东的净利润 2610.0 亿元，同比减少 2.19%。
建发股份	2024-04-15	厦门建发股份有限公司 2023 年实现营业收入 7636.8 亿元，同比减少 8.3%。归属于上市公司股东的净利润为 131.0 亿元，同比增长 108.8%。
越秀地产	2024-04-17	越秀地产股份有限公司董事会宣布，越秀地产于 2024 年 4 月 16 日，通过公开挂牌方式以人民币 1,596,820,000 元成功竞得上海市静安区中兴社区地块。上海市静安区中兴小区地块性质拟为住宅用地。
华侨城 A	2024-04-17	深圳华侨城股份有限公司发布 2024 年 3 月主要业务经营情况公告：2024 年 3 月份公司实现合同销售面积 10.0 万平方米，合同销售金额为 16.4 亿元；2024 年 1-3 月公司累计实现合同销售面积 25.5 万平方米，同比减少 50%；合同销售金额 44.0 亿元，同比减少 49%。
城建发展	2024-04-17	北京城建投资发展股份有限公司关于回购股份出售结果的公告：公司分别于 2020 年和 2021 年进行了两次回购，累计回购股份 180,794,093 股，占当时公司总股本的 8.01%，回购的股份在披露回购结果暨股份变动公告后三年内完成出售。

大名城	2024-04-15	上海大名城企业股份有限公司 2023 年实现营业收入 117.0 亿元，同比增长 58.9%。归属于上市公司股东的净利润 2.2 亿元，同比增长 30.0%。
南都物业	2024-04-19	南都物业服务集团股份有限公司发布 2023 年年度报告：南都物业 2023 年营业收入为 18.5 亿元，比上年同期增加 0.23%；归属于上市公司股东的净利润为 1.9 亿元，比上年同期增加 27.69%。
	2024-04-15	合肥城建发展股份有限公司审议通过了《关于拟收购金太阳部分股权的议案》，同意公司和全资子公司通过支付现金的方式收购合肥金太阳能源科技股份有限公司约 10% 股权。
中新集团	2024-04-19	中新苏州工业园区开发集团股份有限公司发布 2023 年年度报告：中新集团 2023 年营业收入为 36.6 亿元，比上年同期减少 22.89%；归属于上市公司股东的净利润为 13.6 亿元，比上年同期减少 15.29%。

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