

房地产行业跟踪周报

二手房成交同环比上升, 房地产税收政策有望优化

增持 (维持)

2024 年 11 月 11 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

投资要点

- **上周 (2024.11.4-2024.11.8, 下同):** 上周房地产板块 (中信) 涨跌幅 6.4%, 同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 5.5%、7.1%, 超额收益分别为 0.9%、-0.7%。29 个中信行业板块中房地产位列第 15。
- **(1) 新房市场:** 上周 37 城新房成交面积 259.3 万方, 环比-31.5%, 同比+30.3%。2024 年 11 月 1 日至 11 月 8 日累计成交 304.6 万方, 同比+29.3%。今年截至 11 月 8 日累计成交 9571.2 万方, 同比-27.5%。
- **(2) 二手房市场:** 上周 16 城二手房成交面积 218.7 万方, 环比+2.3%, 同比+45.5%。2024 年 11 月 1 日至 11 月 8 日累计成交 254.9 万方, 同比+43.5%。今年截至 11 月 8 日累计成交 6579 万方, 同比+3.2%。
- **(3) 库存及去化:** 13 城新房累计库存 8315.2 万方, 环比-1.6%, 同比-4.4%; 13 城新房去化周期为 18.6 个月, 环比变动-0.5 个月, 同比变动+0.6 个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为 13.5 个月、9.4 个月、17.3 个月、54.7 个月, 环比分别变动-0.6 个月、-0.4 个月、+0.2 个月、+0.0 个月。
- **(4) 土地市场:** 2024 年 11 月 4 日-2024 年 11 月 8 日百城供应土地数量为 885 宗, 环比-18.5%, 同比-26.9%; 供应土地建筑面积为 4703 万方, 环比-28.1%, 同比-39.8%。截至 11 月 8 日, 2024 年累计供应土地数量为 25238 宗, 同比-3.8%, 累计供应建筑面积为 133856.4 万方, 同比-18.8%。
- **重点数据与政策:** 中央层面: 11 月 8 日财政部部长蓝佛安在十四届全国人大常委会第十二次会议新闻发布会上表示, 正在积极谋划下一步的财政政策, 加大逆周期调节力度。其中, 支持房地产市场健康发展的相关税收政策, 已按程序报批, 近期即将推出。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备, 以及收购存量商品房用作保障性住房方面, 财政部正在配合相关部门研究制定政策细则, 推动加快落地。地方层面: 郑州房票政策升级, 允许房票在全市范围内通用, 持有者可跨行政区购房, 且根据票面金额购买一套或多套房源。杭州临安区出台一系列楼市新政, 旨在支持房地产企业促销、鼓励团购、购置新房以及试点“购房入学”政策。福州出台一揽子增量政策, 促进房地产市场健康发展。
- **周观点:** 11 月第 1 周新房成交环比下降、同比上升, 二手房成交环比小幅上升, 同比上升。上周第十四届全国人大常委会第十二次会议表示, 正在积极谋划下一步的财政政策, 加大逆周期调节力度。其中, 支持房地产市场健康发展的相关税收政策, 已按程序报批, 近期即将推出。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备, 以及收购存量商品房用作保障性住房方面, 财政部正在配合相关部门研究制定政策细则, 推动加快落地。投资建议: 1) 房地产开发: 推荐华润置地、保利发展、滨江集团, 建议关注绿城中国等; 2) 物业管理: 推荐华润万象生活、绿城服务、保利物业、越秀服务; 3) 房地产经济: 推荐贝壳, 建议关注我爱我家。
- **风险提示:** 房地产调控政策放宽不及预期; 行业下行持续, 销售不及预期; 行业信用风险持续蔓延, 流动性恶化超预期。

行业走势



相关研究

《926 政治局会议点评: 首提“止跌企稳”目标, 弱化博弈思维定式把握政策大方向》

2024-09-26

《“三问物业行业”系列报告之二——转机、风险与分红》

2024-09-18

内容目录

1. 板块观点	4
2. 房地产基本面与高频数据	6
2.1. 房产市场情况.....	6
2.2. 土地市场情况.....	10
2.3. 房地产行业融资情况.....	11
3. 行情回顾	13
4. 行业政策跟踪	15
5. 投资建议	16
6. 风险提示	17

图表目录

图 1:	全国 37 城商品住宅成交面积及同环比.....	6
图 2:	4 座一线城市新房成交面积及同环比.....	6
图 3:	5 座新一线城市新房成交面积及同环比.....	6
图 4:	7 座二线城市新房成交面积及同环比.....	7
图 5:	21 座三四线城市新房成交面积及同环比.....	7
图 6:	全国 16 城二手房成交面积及同环比.....	7
图 7:	2 座一线城市二手房成交面积及同环比.....	8
图 8:	4 座新一线城市二手房成交面积及同环比.....	8
图 9:	3 座二线城市二手房成交面积及同环比.....	8
图 10:	7 座三四线城市二手房成交面积及同环比.....	8
图 11:	各能级城市去化周期.....	9
图 12:	一线城市商品房库存及去化周期.....	9
图 13:	新一线城市商品房库存及去化周期.....	9
图 14:	二线城市商品房库存及去化周期.....	9
图 15:	三四线城市商品房库存及去化周期.....	9
图 16:	主要城市成交信息汇总.....	10
图 17:	百城土地供应数量.....	10
图 18:	百城土地供应规划建筑面积.....	10
图 19:	百城土地成交建筑面积.....	11
图 20:	百城土地成交楼面均价.....	11
图 21:	百城土地成交溢价率.....	11
图 22:	房企信用债发行额（周度）.....	12
图 23:	房企信用债净融资额（周度）.....	12
图 24:	REITs 周涨跌幅（%）.....	12
图 25:	房地产板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（近 1 年以来涨跌幅）.....	13
图 26:	29 个中信行业板块上周涨跌幅.....	13
图 27:	上周（9.16-9.20）重点房企涨跌幅排名.....	14
表 1:	上市公司盈利预测与估值（2024.11.8）.....	5
表 2:	上周涨跌幅前五.....	14
表 3:	上周涨跌幅后五.....	14
表 4:	上周重点政策汇总.....	15

1. 板块观点

(1) 房地产开发：我们认为当前政策层面已意识到稳定健康的房地产市场是经济发展转型的必要条件，新旧动能并非完全对立，“止跌回稳”的提出可以视作本轮周期的政策拐点，现阶段已无需过度质疑政策效果和目标达成情况。推荐大股东综合实力较强的地方性国企以及优质民企，如华润置地、保利发展、滨江集团。建议关注绿城中国等。

(2) 物业管理：房地产行业正在经历较大边际变化，弹性最大的标的为市场对于大股东/关联方开发商是否能存活分歧最大的公司，业绩并非影响短期走势的核心因素。中长期投资有一技傍身的公司：市场化外拓能力和服务边界的拓宽能力两大核心能力将逐渐主导公司间的分化差异，拥有这两大核心能力的公司方有长期投资价值。综合考虑短期因素（大股东/关联方情况、前期估值调整幅度）和长期因素（市场化能力、第二增长曲线）。推荐：华润万象生活、绿城服务、保利物业、越秀服务。

(3) 房地产经纪：2022年8月以来，二手房市场率先复苏，复苏程度持续好于新房，20城二手房成交面积同比增速持续正增长。短期看，购房者对新房交付及质量信心不足，购房需求转向“看得见摸得着”的二手房。随着供需结构变化，二手房市场预计承接更多刚需、改善型刚需，在行业有转暖迹象的背景下，中长期建议关注中国房屋交易和服务平台龙头企业，以及房地产中介区域龙头，推荐贝壳，建议关注我爱我家。

表1: 上市公司盈利预测与估值 (2024.11.8)

公司代码	公司名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
001979.SZ	招商蛇口*	1,088	63.19	93.60	115.46	135.34	17.22	11.63	9.42	8.04
600048.SH	保利发展	1,338	120.67	115.97	123.18	132.53	11.09	11.54	10.86	10.10
000002.SZ	万科 A	1,135	121.63	-108.17	-4.51	28.84	9.33	-10.49	-251.60	39.34
600383.SH	金地集团*	280	61.07	61.82	66.58	71.24	4.59	4.54	4.21	3.94
601155.SH	新城控股*	347	8.46	9.29	10.02	54.43	41.06	37.39	34.67	6.38
002244.SZ	滨江集团*	319	37.41	53.58	61.97	68.17	8.52	5.95	5.14	4.67
0688.HK	中国海外发展	1,526	256.10	243.37	253.63	267.21	5.96	6.27	6.02	5.71
1109.HK	华润置地	1,731	313.65	288.92	298.68	320.76	5.52	5.99	5.80	5.40
0960.HK	龙湖集团	858	128.50	114.66	117.71	125.77	6.67	7.48	7.29	6.82
1755.HK	新城悦服务*	28	4.45	4.92	5.40	5.91	6.22	5.63	5.13	4.68
2869.HK	绿城服务*	121	6.05	7.60	9.11	11.03	19.92	15.87	13.24	10.93
1209.HK	华润万象生活*	701	29.29	36.19	44.14	53.14	23.94	19.37	15.88	13.19

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: (1) 港股总市值原始单位为亿港元, 已转换为人民币, 2024.7.5 港元兑人民币中间价为 1 港元=0.9075 人民币; (2) 标*上市公司为已覆盖公司, 其余上市公司归母净利润/市盈率为 Wind 一致预期。

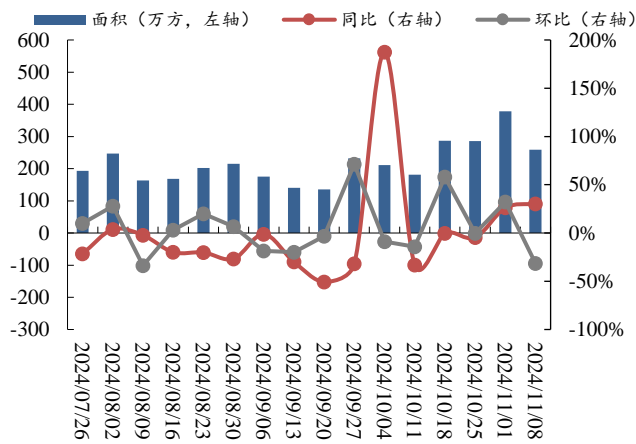
2. 房地产基本面与高频数据

2.1. 房地产市场情况

上周新房销售环比-31.5%，同比 30.3%。北京、上海、广州、深圳新房成交面积环比分别为-23%、-52%、-56%、-3%。

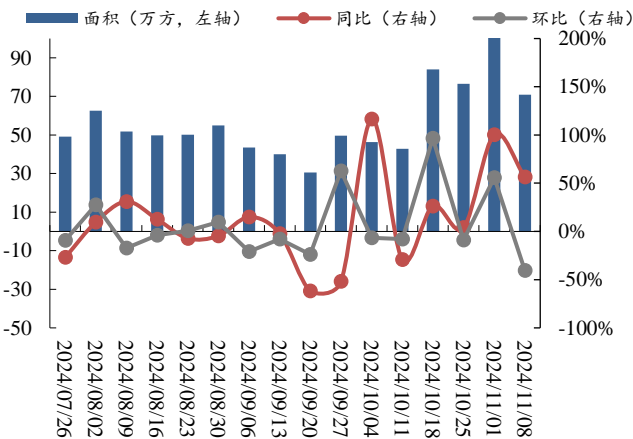
从新房成交看，上周 37 城新房成交面积 259.3 万方，环比-31.5%，同比+30.3%。2024 年 11 月 1 日至 11 月 8 日累计成交 304.6 万方，同比+29.3%。今年截至 11 月 8 日累计成交 9571.2 万方，同比-27.5%。

图1: 全国 37 城商品住宅成交面积及同环比



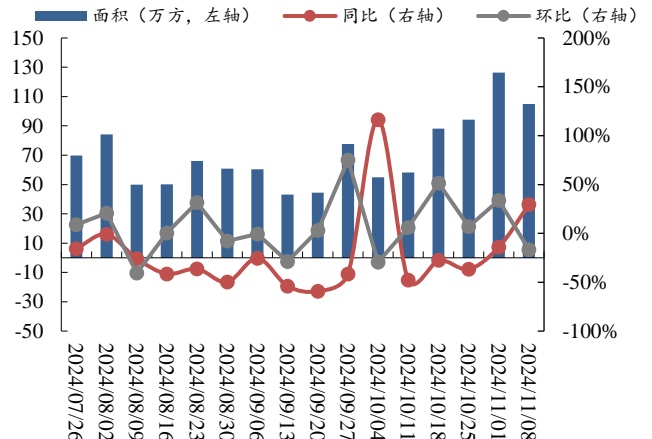
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2: 4 座一线城市新房成交面积及同环比



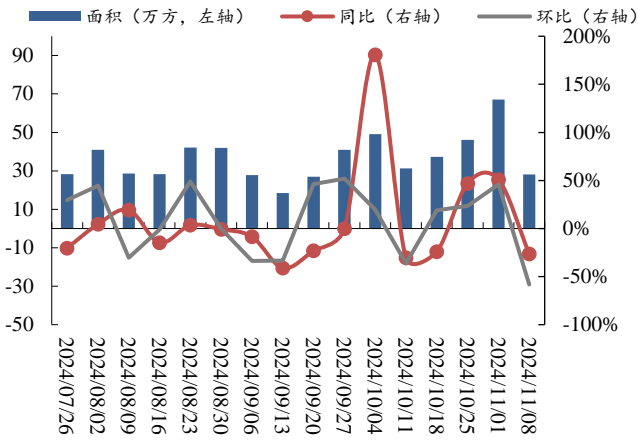
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3: 5 座新一线城市新房成交面积及同环比



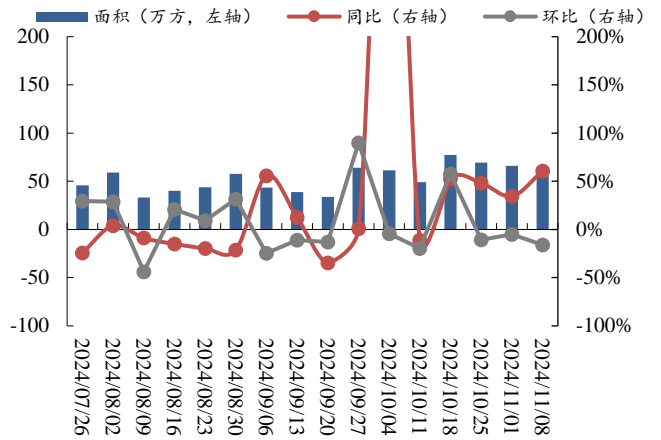
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：7座二线城市新房成交面积及同环比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

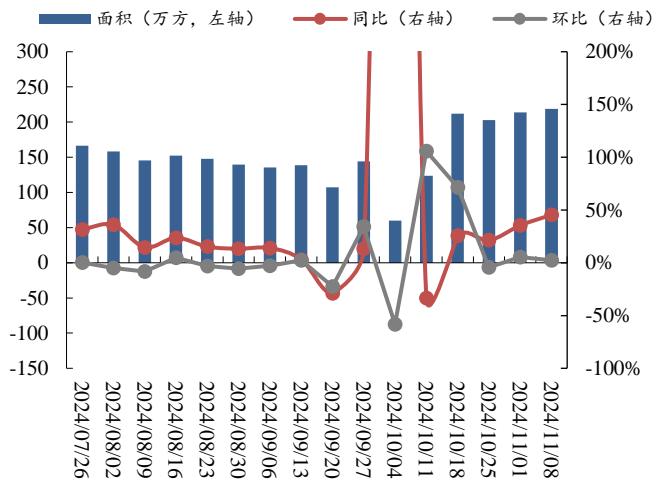
图5：21座三四线城市新房成交面积及同环比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

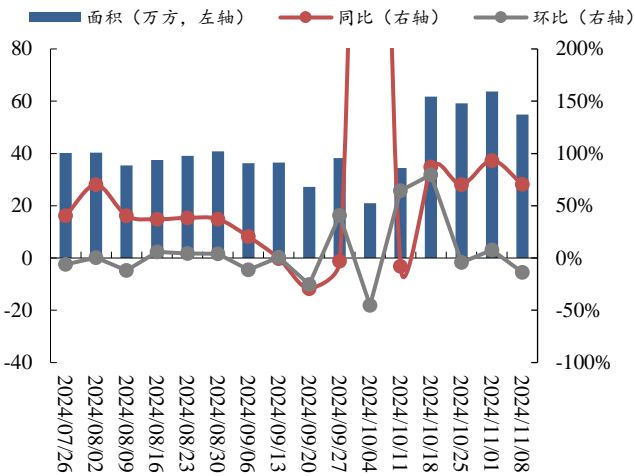
从二手房成交看，上周16城二手房成交面积218.7万方，环比+2.3%，同比+45.5%。2024年11月1日至11月8日累计成交254.9万方，同比+43.5%。今年截至11月8日累计成交6579万方，同比+3.2%。

图6：全国16城二手房成交面积及同环比



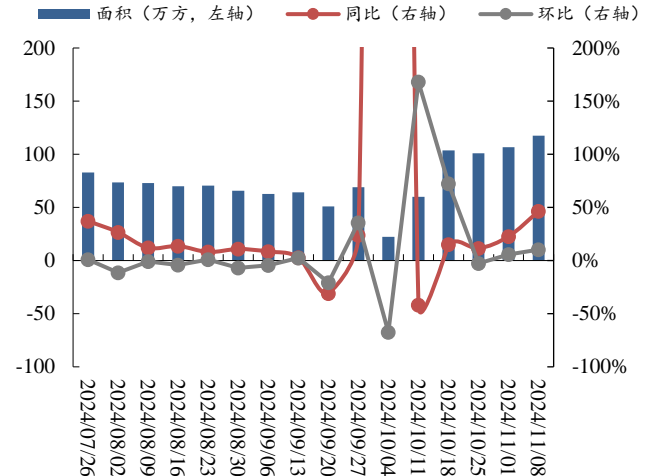
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2座一线城市二手房成交面积及同环比



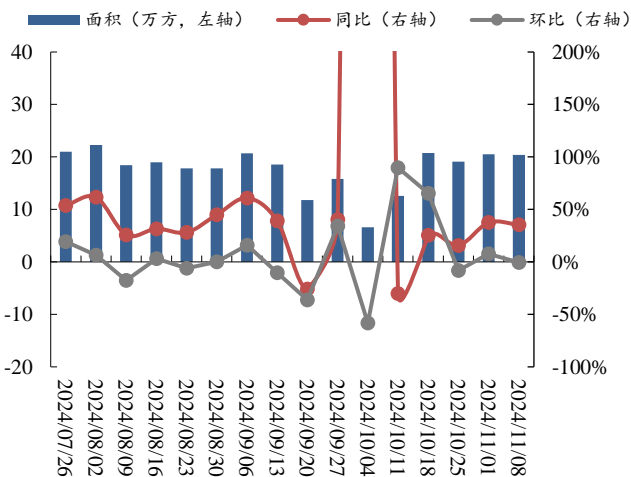
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：4座新一线城市二手房成交面积及同环比



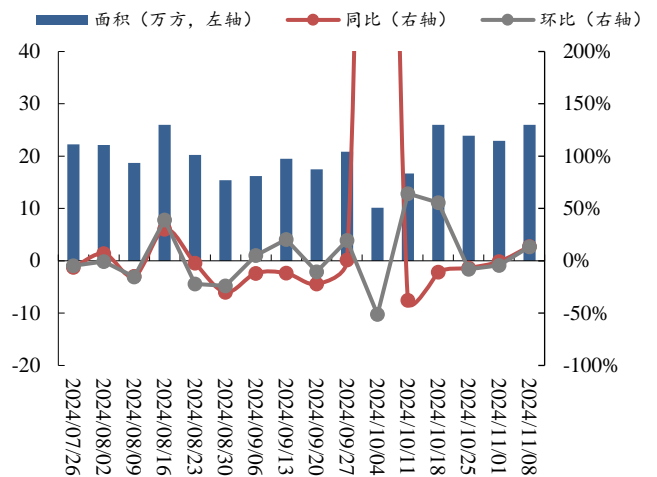
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：3座二线城市二手房成交面积及同环比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

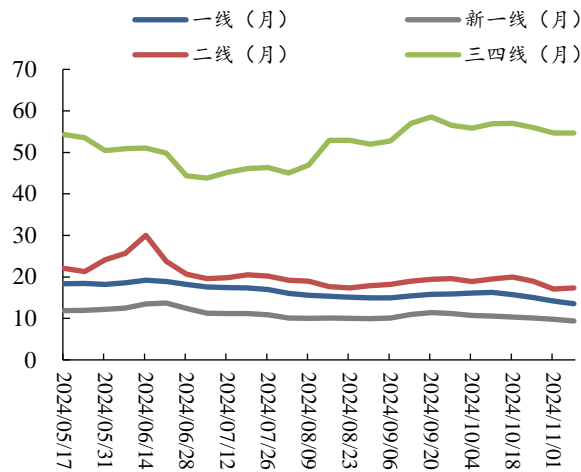
图10：7座三四线城市二手房成交面积及同环比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

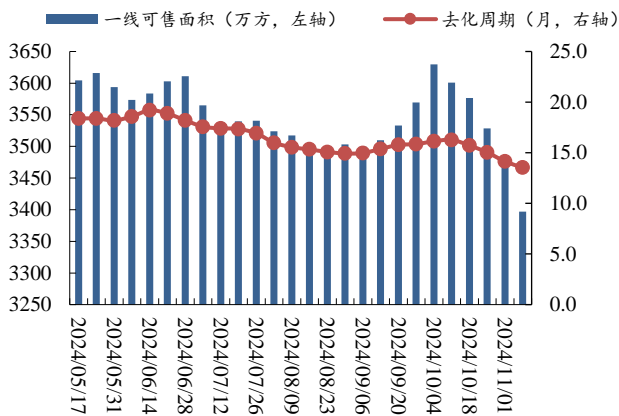
从库存和去化周期看，13城新房累计库存8315.2万方，环比-1.6%，同比-4.4%；13城新房去化周期为18.6个月，环比变动-0.5个月，同比变动+0.6个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为13.5个月、9.4个月、17.3个月、54.7个月，环比分别变动-0.6个月、-0.4个月、+0.2个月、+0.0个月。

图11: 各能级城市去化周期



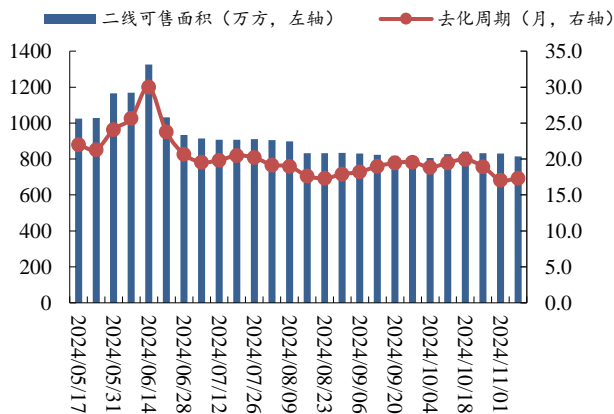
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 一线城市商品房库存及去化周期



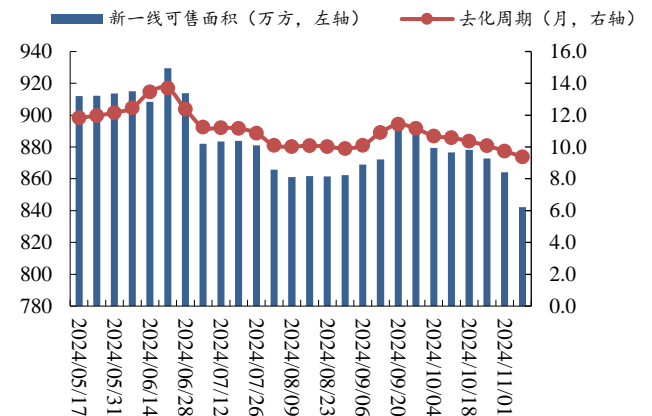
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 二线城市商品房库存及去化周期



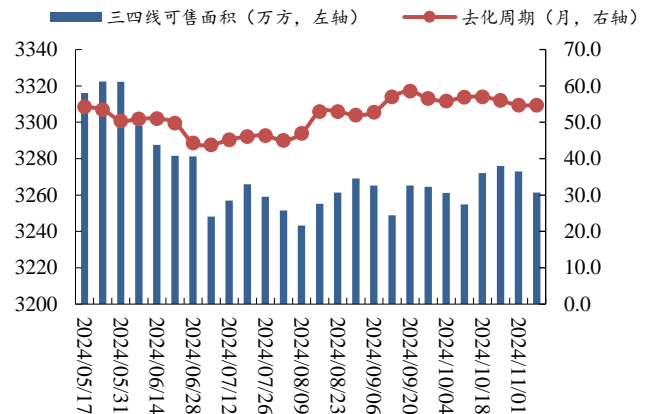
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 新一线城市商品房库存及去化周期



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 三四线城市商品房库存及去化周期



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 主要城市成交信息汇总

重点城市数据总览								
区域	城市	上周成交(万方)	上上周成交(万方)	新房成交面积环比(%)	新房成交面积同比(%)	新房成交月累计同比(%)	新房成交年累计同比(%)	去化周期(月)
华北区域	北京	14.2	18.4	-22.9%	21.8%	4.5%	-26.1%	21.2
	济南	13.2	18.7	-29.3%	3.6%	11.2%	145.3%	-
	青岛	24.0	18.9	27.3%	135.8%	102.9%	-36.8%	-
长三角	上海	24.0	49.5	-51.6%	66.0%	73.8%	-23.6%	7.9
	杭州	12.6	15.0	-16.1%	-17.5%	-21.5%	-34.4%	3.4
	苏州	13.1	11.8	10.3%	38.2%	42.2%	-36.6%	18.7
	宁波	2.1	6.1	-65.6%	-32.0%	-11.6%	-37.8%	17.1
	嘉兴	5.6	5.3	6.1%	62.9%	51.0%	122.5%	-
	无锡	0.0	0.0	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-34.3%	-
	扬州	3.0	3.0	-1.5%	111.4%	87.9%	-8.3%	-
	温州	8.8	11.6	-24.6%	92.8%	72.3%	-13.2%	30.7
	粤港澳	深圳	18.3	18.9	-3.2%	135.7%	139.5%	-5.9%
	广州	14.3	32.2	-55.5%	25.7%	27.6%	-12.6%	16.0
	佛山	12.5	19.8	-36.5%	82.5%	92.1%	-24.0%	-
	惠州	1.4	2.9	-53.5%	-24.0%	-32.7%	-36.9%	-
中西部	成都	28.3	31.2	-9.4%	-23.2%	-18.8%	-39.6%	-
	武汉	27.1	49.4	-45.0%	186.4%	97.5%	-32.7%	-

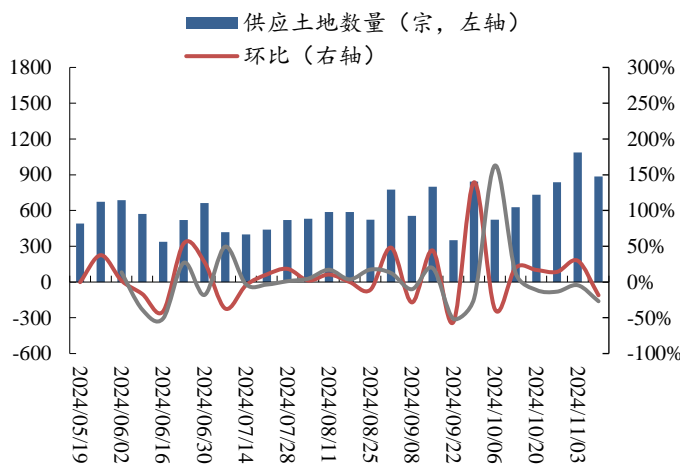
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 去化周期=住宅可售面积/近半年平均每月成交面积

2.2. 土地市场情况

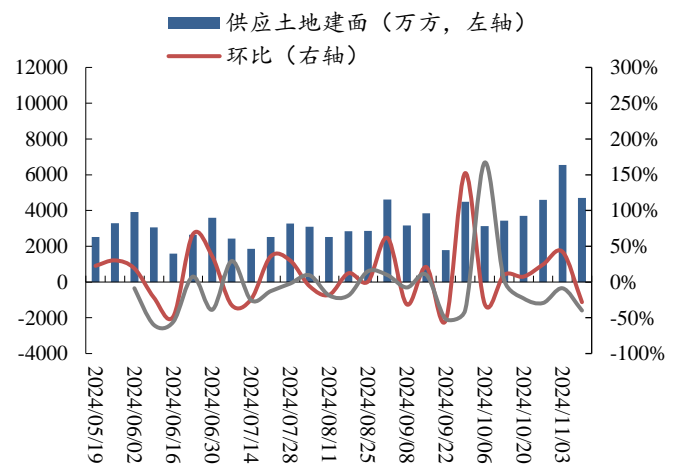
土地供应方面, 2024年11月4日-2024年11月8日百城供应土地数量为885宗, 环比-18.5%, 同比-26.9%;供应土地建筑面积为4703万方, 环比-28.1%, 同比-39.8%。截至11月8日, 2024年累计供应土地数量为25238宗, 同比-3.8%, 累计供应建筑面积为133856.4万方, 同比-18.8%。

图17: 百城土地供应数量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

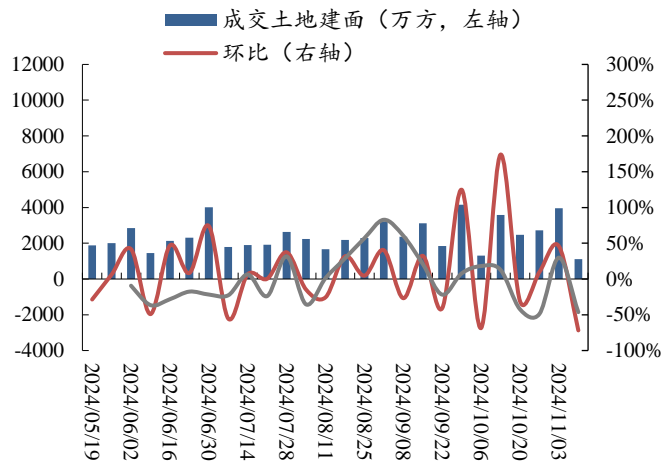
图18: 百城土地供应规划建筑面积



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

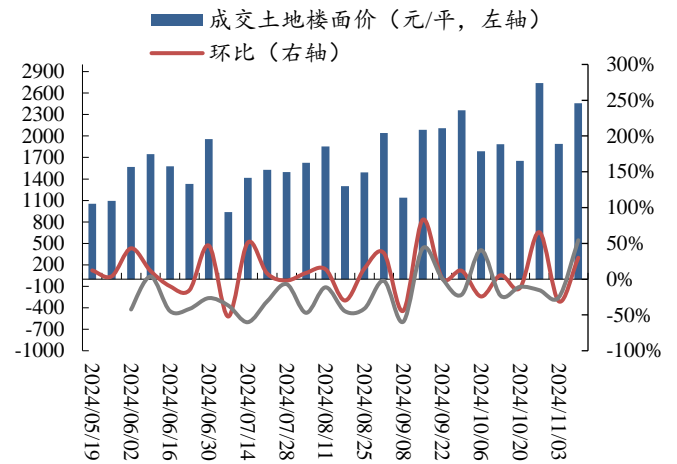
土地成交方面，2024年11月4日-2024年11月8日百城土地成交建筑面积1117.1万方，环比-71.8%，同比-46.3%；成交楼面价2457元/平，环比29.9%、同比54.4%；土地溢价率8.1%，环比5.2%，同比5.6%。截至11月8日，2024年累计成交土地建筑面积为102671.2万方，同比-13.7%。

图19: 百城土地成交建筑面积



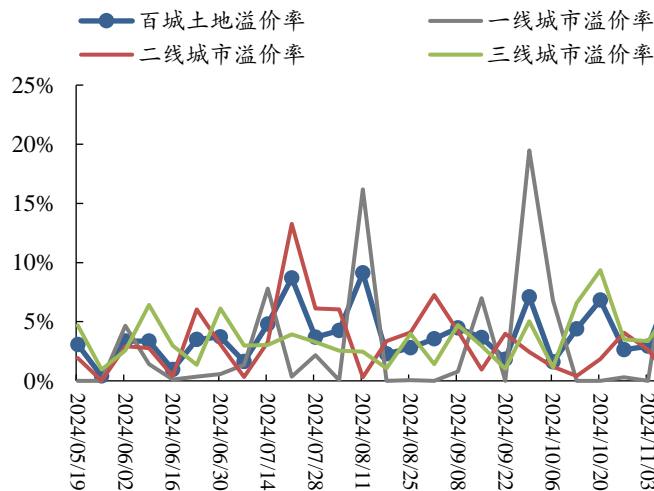
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 百城土地成交楼面均价



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 百城土地成交溢价率

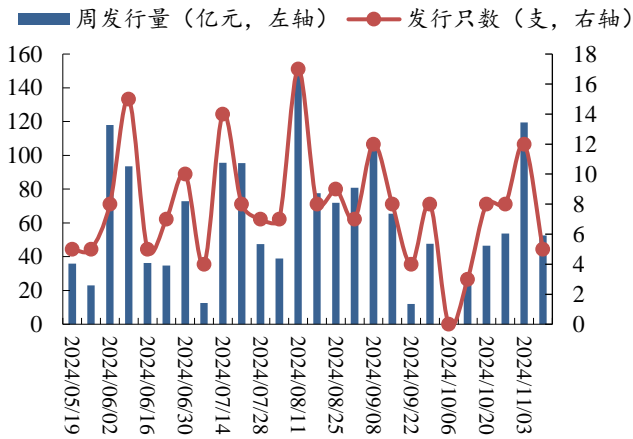


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 房地产行业融资情况

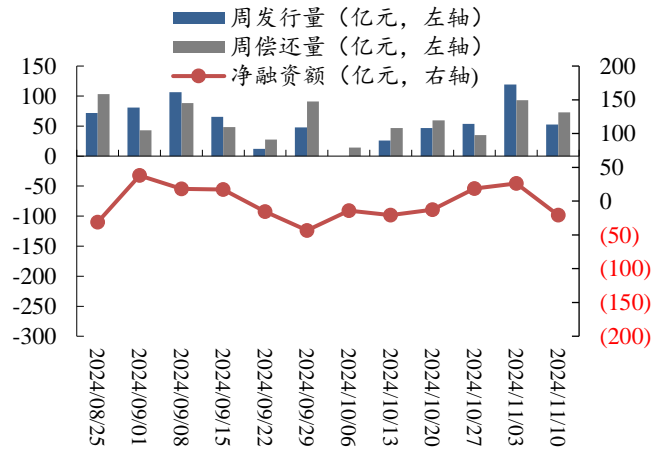
境内信用债发行方面，上周房地产企业发行信用债合计5支，发行金额合计52.5亿元，环比-56.1%，同比191.7%；上周偿还金额73亿元，净融资额为-20.5亿元。2024年至今，房地产企业合计发行信用债394支，合计发行金额3314.7亿元，同比-28.7%。

图22: 房企信用债发行额 (周度)



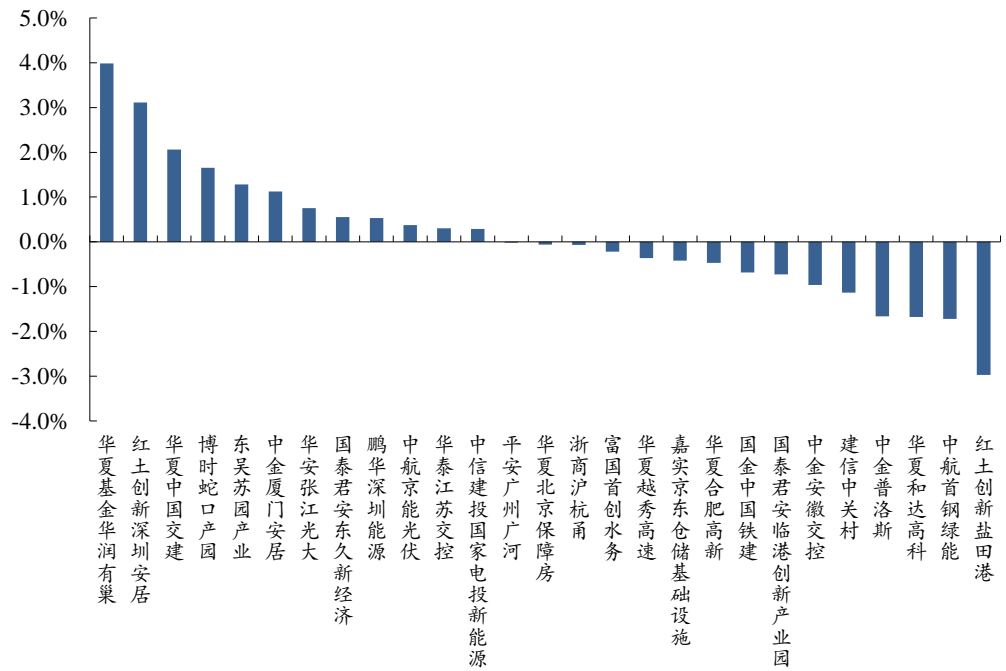
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 房企信用债净融资额 (周度)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: REITs 周涨跌幅 (%)

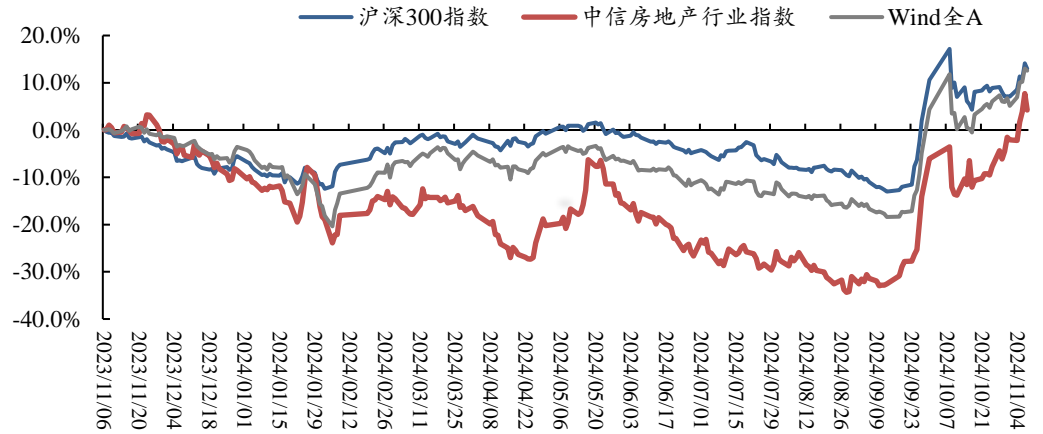


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 行情回顾

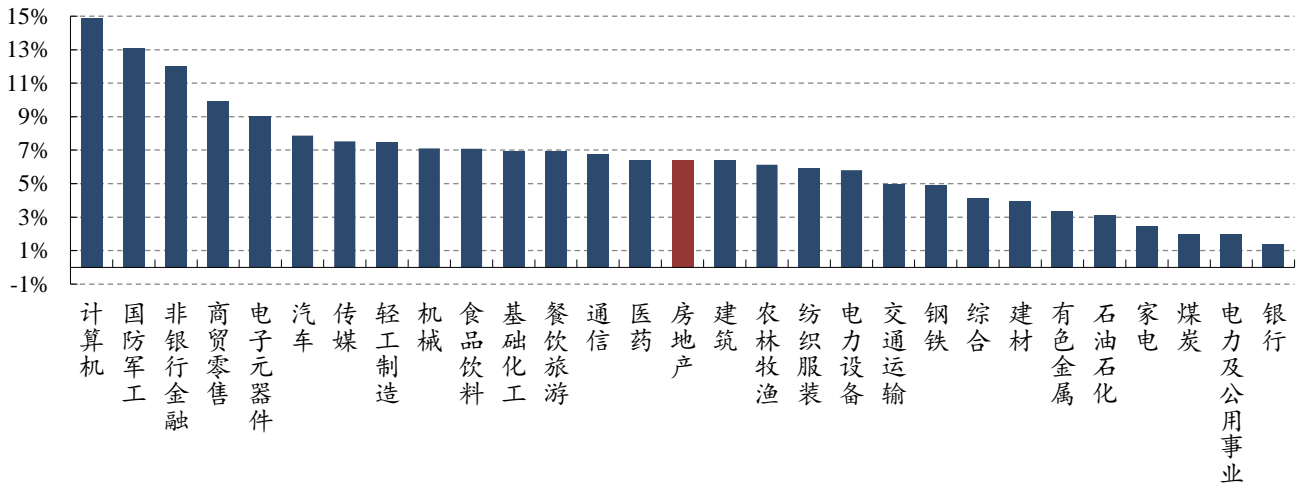
上周房地产板块（中信）涨跌幅 6.4%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 5.5%、7.1%，超额收益分别为 0.9%、-0.7%。29 个中信行业板块中房地产位列第 15。

图25：房地产板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（近 1 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图26：29 个中信行业板块上周涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

个股方面：上周上涨个股共 105 支，较前周增长 15 支，下跌股数为 14 支。上周市场上房地产股涨幅居前五的为华夏幸福、山子高科、大千生态、荣盛发展、阳光股份，涨幅分别为 60.2%、47.1%、46.4%、33.5%、30.0%。跌幅前五为*ST 松江、深圳华强、深赛格、天业股份、皇庭国际，跌幅分别为-22.6%、-7.8%、-6.0%、-4.9%、-4.6%。上周 48 家重点房企中共计上涨 35 支，较前周减少 1 支，涨幅位居前五的为华夏幸福、富力

地产、荣盛发展、世联行、绿地控股，涨幅分别为 60.2%、42.1%、33.5%、30.0%、23.7%。跌幅前五为时代中国控股、绿城中国、滨江集团、中国海外发展、华发股份，跌幅分别为-12.2%、-3.2%、-1.3%、-0.9%、-0.3%。

表2: 上周涨跌幅前五

代码	简称	周累计涨幅	周相对涨幅	上上周五收盘价 (元/股)	上周五收盘价 (元/股)
600340.SH	华夏幸福	60.2%	53.7%	2.51	4.02
000981.SZ	山子高科	47.1%	40.6%	1.36	2.00
603955.SH	大千生态	46.4%	40.0%	9.63	14.10
002146.SZ	荣盛发展	33.5%	27.1%	1.82	2.43
000608.SZ	阳光股份	30.0%	23.6%	2.33	3.03

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 周相对涨幅为个股相对中信房地产指数的涨幅。

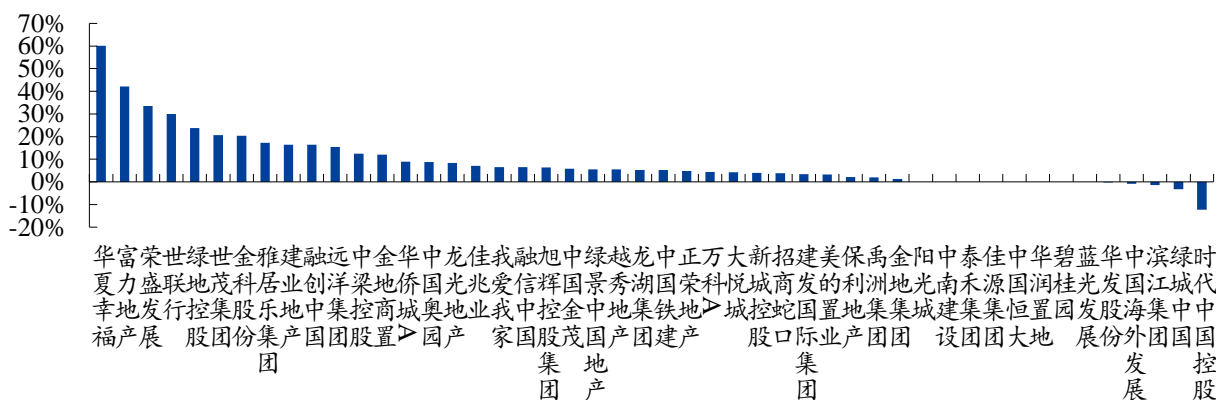
表3: 上周涨跌幅后五

代码	简称	周累计跌幅	周相对跌幅	上上周五收盘价 (元/股)	上周五收盘价 (元/股)
600225.SH	*ST 松江	-22.6%	-29.0%	3.01	2.33
000062.SZ	深圳华强	-7.8%	-14.2%	34.68	31.98
000058.SZ	深赛格	-6.0%	-12.4%	9.90	9.31
600807.SH	天业股份	-4.9%	-11.3%	4.68	4.45
000056.SZ	皇庭国际	-4.6%	-11.0%	3.28	3.13

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 周相对跌幅为个股相对中信房地产指数的跌幅。

图27: 上周 (9.16-9.20) 重点房企涨跌幅排名



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 行业政策跟踪

中央层面：11月8日财政部部长蓝佛安在十四届全国人大常委会第十二次会议新闻发布会上表示，正在积极谋划下一步的财政政策，加大逆周期调节力度。其中，支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。**地方层面：**郑州房票政策升级，允许房票在全市范围内通用，持有者可跨行政区购房，且根据票面金额购买一套或多套房源。杭州临安区出台一系列楼市新政，旨在支持房地产企业促销、鼓励团购、购置新房以及试点“购房入学”政策。福州出台一揽子增量政策，促进房地产市场健康发展。

表4：上周重点政策汇总

日期	省/市	分类	城市级别	内容
2024/11/4	郑州	房票政策升级	二线城市	11月4日，郑州市安置房专班负责人宣布，该市的房票政策已升级。新政策允许房票在全市范围内通用，持有者可跨行政区购房，且根据票面金额购买一套或多套房源。郑州市此次房票政策的升级，不仅扩大了房票的使用范围，还通过契税减免等措施，进一步降低了购房者的负担。此外，郑州市住宅与房地产业协会也发布通知，号召全市房地产开发企业积极参与房票安置工作，保障群众得到快速安置，助力全市房票安置工作顺利实施，促进房地产市场平稳健康发展。
2024/11/5	杭州	支持房企促销	二线城市	近日，杭州临安区出台一系列楼市新政，旨在支持房地产企业促销、鼓励团购、购置新房以及试点“购房入学”政策。新政包括对房企销售面积奖励、团购补贴、拆迁户购房奖励，以及特定条件下的入学政策调整。
2024/11/6	福州	一揽子增量政策	二线城市	福州落实一揽子增量政策新闻发布会上介绍，经福州市委和市政府同意，《关于系统落实一揽子增量政策 扎实推动经济持续回升向好的实施意见》已于近日印发实施，主要涉及8个方面，42条措施。在促进房地产市场健康发展方面，优化房地产政策措施。加大房地产融资支持“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。引导商业银行落实存量房贷利率和最低首付比例下调政策，加大住房公积金购房支持力度，落实房地产税收政策调整，进一步减轻居民家庭购房负担。同时加强保障性住房建设供给，促进房屋征收安置。
2024/11/7	海南	首付比例、贷款利率	省份	11月7日，海南省住建、发改、资规、财政、税务、银行、金融监管等7部门联合印发《关于进一步促进我省房地产市场平稳健康发展的通知》。根据通知内容，商业性个人住房贷款不再区分首套和二套房，最低首付比例统一为不低于15%。这一调整有助于降低购房者的首付压力，提高购房意愿，进而刺激市场需求。对于多孩家庭等符合条件的居民家庭，若已结清相应市县名下购房贷款并再次申请贷款购买住房，银行机构将根据借款人的偿付能力和信用状况审慎确定首付比例和贷款利率水平。
2024/11/8	全国	税收政策、收储	部委	11月8日，财政部部长蓝佛安新闻发布会上介绍，目前，支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。
2024/11/8	全国	收储	部委	11月8日，央行发布2024年第三季度中国货币政策执行报告，下一阶段，着力推动房地产金融增量政策落地见效，引导金融机构强化金融保障，满足城乡居民刚性和多样化改善性住房需求，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，支持盘活存量闲置土地，促进房地产市场止跌回稳，推动构建房地产发展新模式。

数据来源：中指研究院、财联社、东方财富网、东吴证券研究所

5. 投资建议

11月第1周新房成交环比下降、同比上升，二手房成交环比小幅上升，同比上升。上周第十四届全国人大常委会第十二次会议表示，正在积极谋划下一步的财政政策，加大逆周期调节力度。其中，支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。投资建议：1) 房地产开发：推荐华润置地、保利发展、滨江集团，建议关注绿城中国等；2) 物业管理：推荐华润万象生活、绿城服务、保利物业、越秀服务；3) 房地产经济：推荐贝壳，建议关注我爱我家。

6. 风险提示

- (1) 房地产调控政策放宽不及预期;
- (2) 行业下行持续, 销售不及预期;
- (3) 行业信用风险持续蔓延, 流动性恶化超预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

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

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>