

房地产行业跟踪周报

下调房产交易税费，助力市场止跌回稳

2024年11月18日

增持（维持）

证券分析师 房诚琦

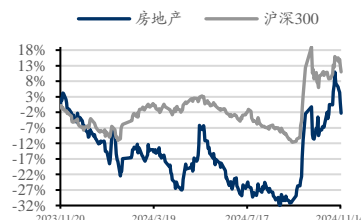
执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

投资要点

- **上周（2024.11.11-2024.11.15，下同）：**上周房地产板块（中信）涨跌幅-9.3%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-3.3%、-3.9%，超额收益分别为-6.0%、-5.4%。29个中信行业板块中房地产位列第28。
- **（1）新房市场：**上周37城新房成交面积254.6万方，环比-1.8%，同比+11.9%。2024年11月1日至11月15日累计成交559.2万方，同比+24.7%。今年截至11月15日累计成交9825.8万方，同比-26.8%。
- **（2）二手房市场：**上周16城二手房成交面积193.8万方，环比-11.4%，同比+28.2%。2024年11月1日至11月15日累计成交448.6万方，同比+35.7%。今年截至11月15日累计成交6772.8万方，同比+3.7%。
- **（3）库存及去化：**13城新房累计库存8290.9万方，环比+10.3%，同比-5.4%；13城新房去化周期为18.6个月，环比变动+1.8个月，同比变动+0.1个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为13.4个月、9.5个月、17.3个月、57.8个月，环比分别变动+3.0个月、+0.1个月、+0.0个月、+3.1个月。
- **（4）土地市场：**2024年11月11日-2024年11月15日百城供应土地数量为927宗，环比-15.6%，同比-51.0%；供应土地建筑面积为5113.4万方，环比-16.3%，同比-57.2%。截至11月15日，2024年累计供应土地数量为26395宗，同比-6.2%，累计供应建筑面积为140470.5万方，同比-20.6%。
- **重点数据与政策：**中央层面：11月13日财政部、税务总局、住房城乡建设部发布了《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，自12月1日起将加大住房交易环节的契税优惠，契税低税率适用面积标准由90平方米提高至140平方米。各地区土地增值税预征率下限降低0.5个百分点，取消普通住宅和非普通住宅的标准后，个人销售已购2年以上的住房免征增值税。对于建造销售增值额未超过扣除项目金额20%的普通标准住宅，继续免征土地增值税。地方层面：北京市将分类制定土地支持政策，优化地价计收规则，优先支持保障民生和公益类项目，加快保障性租赁住房建设和危旧楼改建的紧迫性。青岛市出台一系列优化住房公积金租房提取政策的新政。提高租房定额提取额度，并将提取额度以“个人”为单位调整为以“家庭”为单位。
- **周观点：**11月第2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。11月13日财政部、税务总局、住房城乡建设部发布了《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，自12月1日起将加大住房交易环节的契税优惠，契税低税率适用面积标准由90平方米提高至140平方米。各地区土地增值税预征率下限降低0.5个百分点，取消普通住宅和非普通住宅的标准后，个人销售已购2年以上的住房免征增值税。对于建造销售增值额未超过扣除项目金额20%的普通标准住宅，继续免征土地增值税。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

《房地产税收新政点评：降税费促交易，表决心稳预期》

2024-11-13

《二手房成交同环比上升，房地产税收政策有望优化》

2024-11-11

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	14
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（11.11-11.15）重点房企涨跌幅排名.....	14
表 1:	上市公司盈利预测与估值（2024.11.15）.....	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 (2024.11.15)

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*	979	63.19	93.60	115.46	135.34	15.50	10.46	8.48	7.24
600048.SH	保利发展	1,210	120.67	115.74	122.86	132.49	10.03	10.46	9.85	9.13
000002.SZ	万科 A	1,039	121.63	-108.17	-4.51	28.84	8.54	-9.61	-230.43	36.03
600383.SH	金地集团*	238	61.07	61.82	66.58	71.24	3.90	3.85	3.57	3.34
601155.SH	新城控股*	309	8.46	9.29	10.02	54.43	36.47	33.22	30.80	5.67
002244.SZ	滨江集团*	287	37.41	53.58	61.97	68.17	7.66	5.35	4.62	4.20
0688.HK	中国海外发展	1,347	256.10	245.24	256.69	271.88	5.26	5.49	5.25	4.95
1109.HK	华润置地	1,530	313.65	288.92	298.68	320.76	4.88	5.30	5.12	4.77
0960.HK	龙湖集团	713	128.50	114.74	117.91	126.08	5.55	6.21	6.04	5.65
1755.HK	新城悦服务*	25	4.45	4.92	5.40	5.91	5.69	5.14	4.69	4.28
2869.HK	绿城服务*	108	6.05	7.60	9.11	11.03	17.78	14.17	11.82	9.76
1209.HK	华润万象生活*	637	29.29	36.19	44.14	53.14	21.75	17.60	14.43	11.99

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, 2024.11.18 港元兑人民币中间价为 1 港元=0.92371 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。

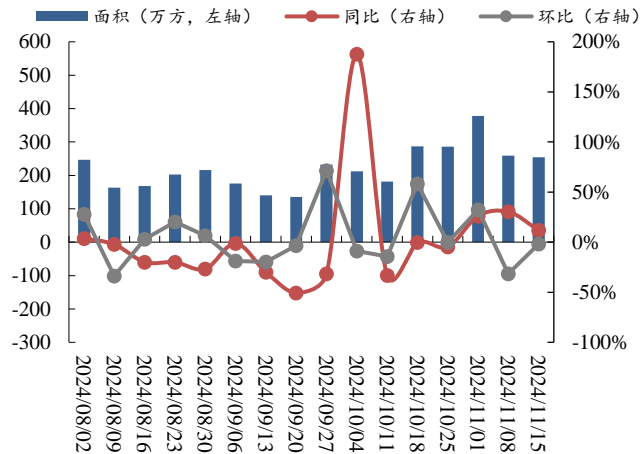
2. 房地产基本面与高频数据

2.1. 房地产市场情况

上周新房销售环比-1.8%,同比 11.9%。北京、上海、广州、深圳新房成交面积环比分别为-11%、3%、34%、2%。

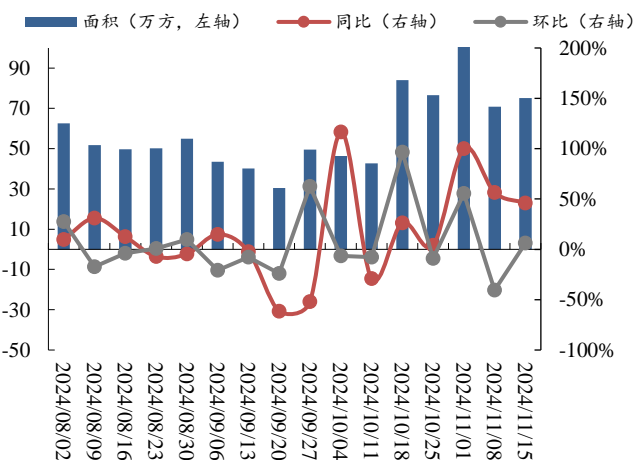
从新房成交看,上周 37 城新房成交面积 254.6 万方,环比-1.8%,同比+11.9%。2024 年 11 月 1 日至 11 月 15 日累计成交 559.2 万方,同比+24.7%。今年截至 11 月 15 日累计成交 9825.8 万方,同比-26.8%。

图1: 全国 37 城商品住宅成交面积及同环比



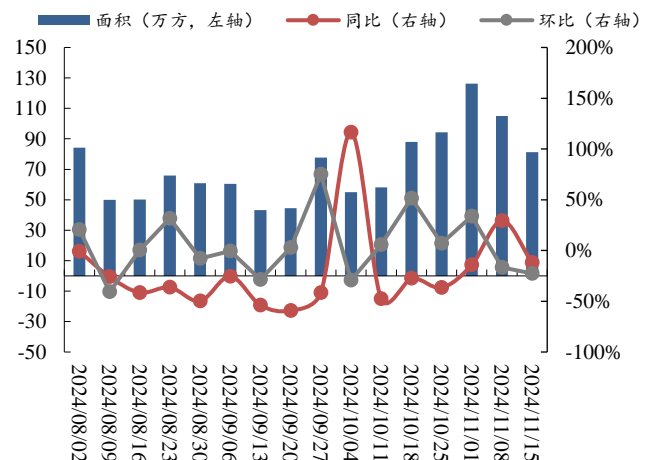
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 4 座一线城市新房成交面积及同环比



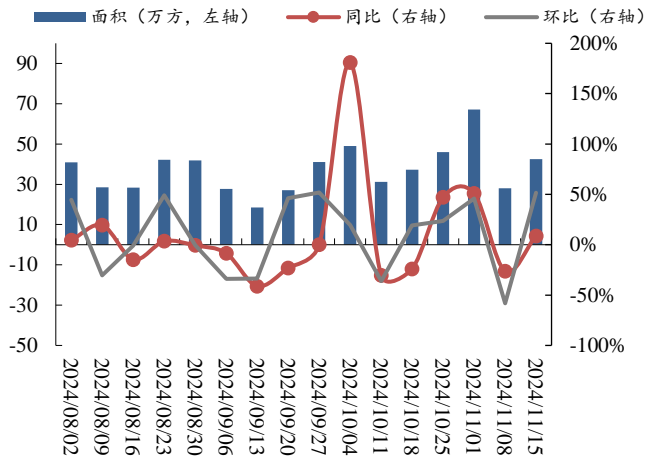
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 5 座新一线城市新房成交面积及同环比



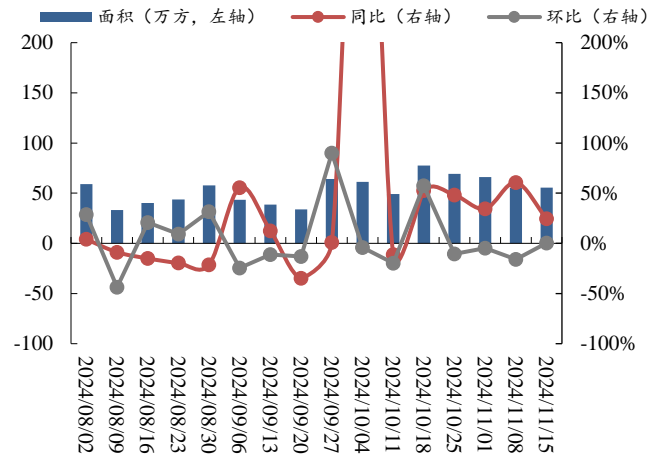
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

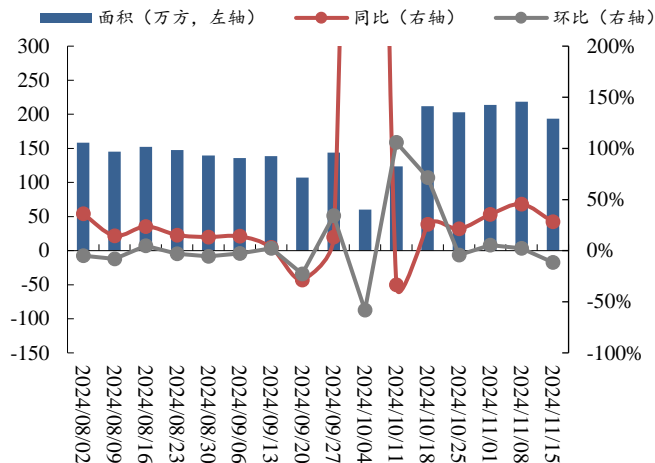
图5：21座三四线城市新房成交面积及同环比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

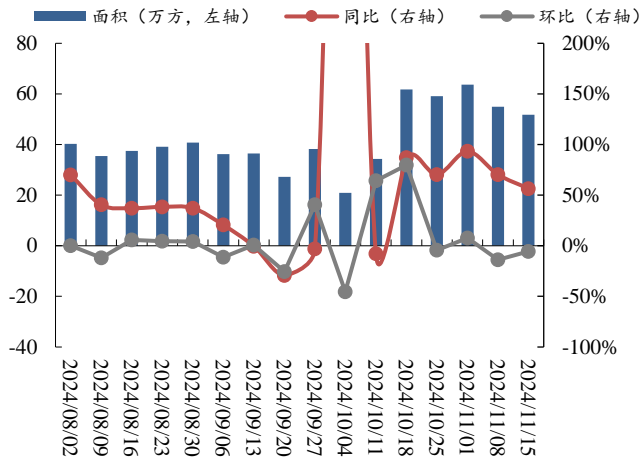
从二手房成交看，上周16城二手房成交面积193.8万方，环比-11.4%，同比+28.2%。2024年11月1日至11月15日累计成交448.6万方，同比+35.7%。今年截至11月15日累计成交6772.8万方，同比+3.7%。

图6：全国16城二手房成交面积及同环比



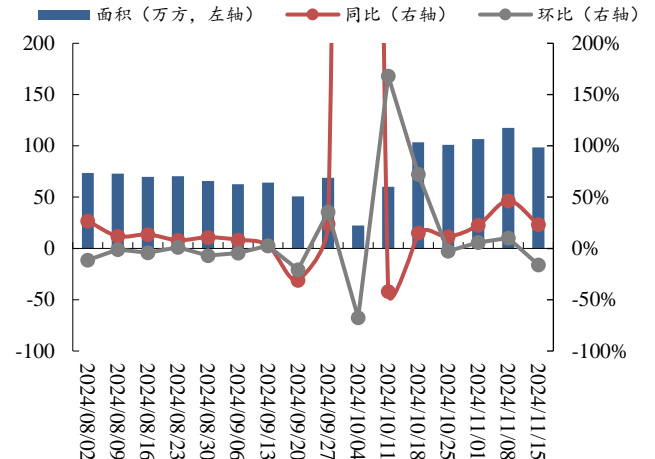
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2座一线城市二手房成交面积及同环比



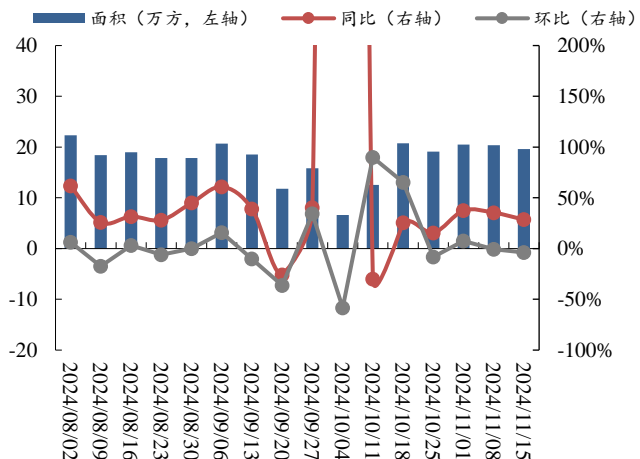
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：4座新一线城市二手房成交面积及同环比



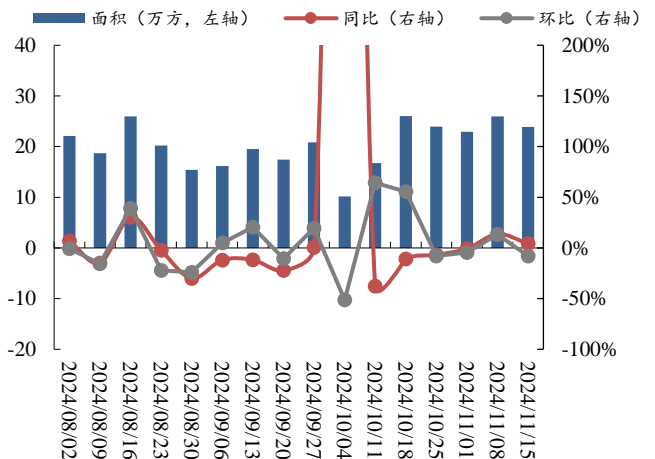
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

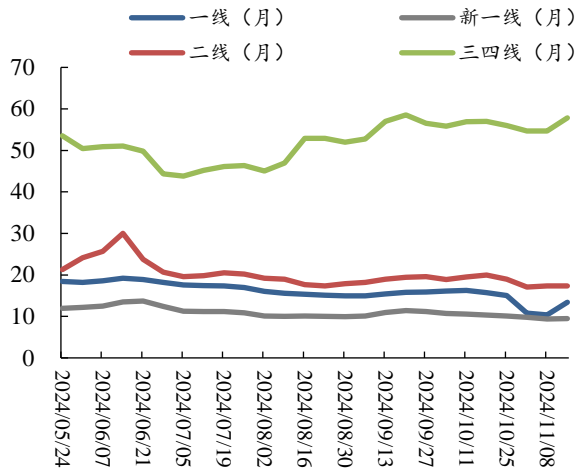
图10：7座三四线城市二手房成交面积及同环比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

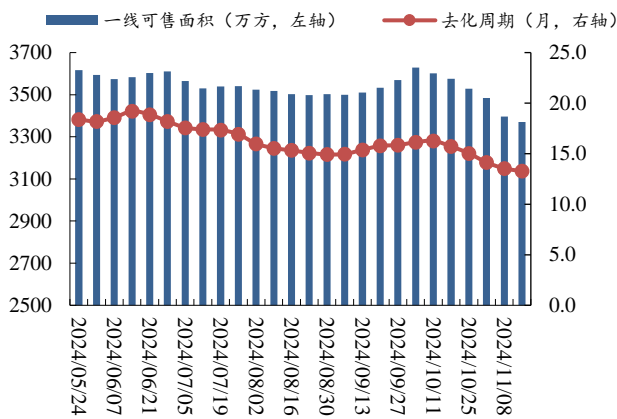
从库存和去化周期看，13城新房累计库存 8290.9 万方，环比+10.3%，同比-5.4%；13城新房去化周期为 18.6 个月，环比变动+1.8 个月，同比变动+0.1 个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为 13.4 个月、9.5 个月、17.3 个月、57.8 个月，环比分别变动+3.0 个月、+0.1 个月、+0.0 个月、+3.1 个月。

图11: 各能级城市去化周期



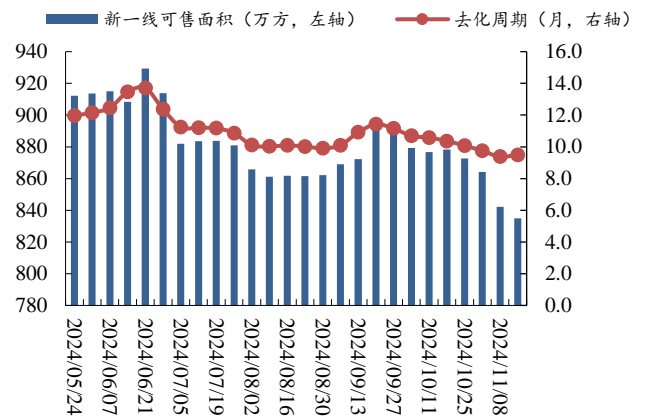
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 一线城市商品房库存及去化周期



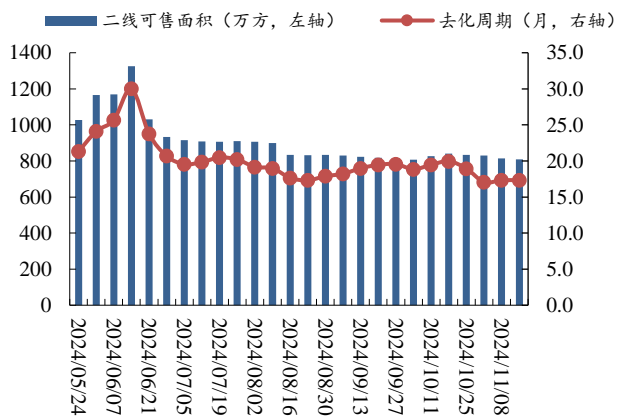
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 新一线城市商品房库存及去化周期



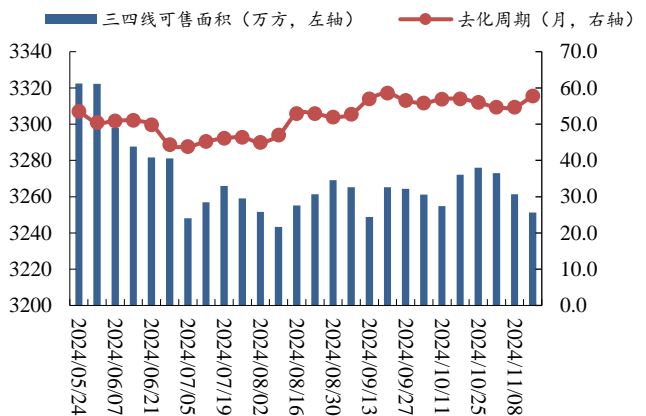
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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	12.7	14.2	-10.8%	29.2%	18.3%	-25.3%	20.8
	济南	12.3	13.2	-7.2%	18.3%	13.6%	141.1%	-
	青岛	11.3	24.0	-53.1%	-1.6%	53.3%	-36.4%	-
长三角	上海	24.6	24.0	2.7%	8.8%	43.2%	-23.0%	8.2
	杭州	7.7	12.6	-38.8%	-32.2%	-24.5%	-34.4%	3.6
	苏州	10.1	13.1	-23.0%	3.4%	25.5%	-35.8%	18.2
	宁波	2.7	2.1	27.5%	-7.3%	-15.8%	-37.5%	19.1
	嘉兴	5.5	5.6	-2.1%	79.0%	55.7%	121.3%	-
	无锡	0.0	0.0	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-35.5%	-
	扬州	3.3	3.0	10.1%	124.3%	120.3%	-6.8%	-
	温州	8.3	8.8	-4.9%	38.0%	52.6%	-12.7%	32.9
粤港澳	深圳	18.8	18.3	2.4%	214.5%	159.1%	-1.2%	12.7
	广州	19.2	14.3	33.6%	46.4%	38.7%	-11.5%	15.9
	佛山	12.3	12.5	-1.8%	46.8%	77.9%	-23.0%	-
	惠州	1.8	1.4	34.1%	27.8%	-7.7%	-36.0%	-
中西部	成都	33.0	28.3	16.6%	-28.9%	-21.2%	-39.3%	-
	武汉	19.3	27.1	-29.0%	44.2%	86.3%	-31.7%	-

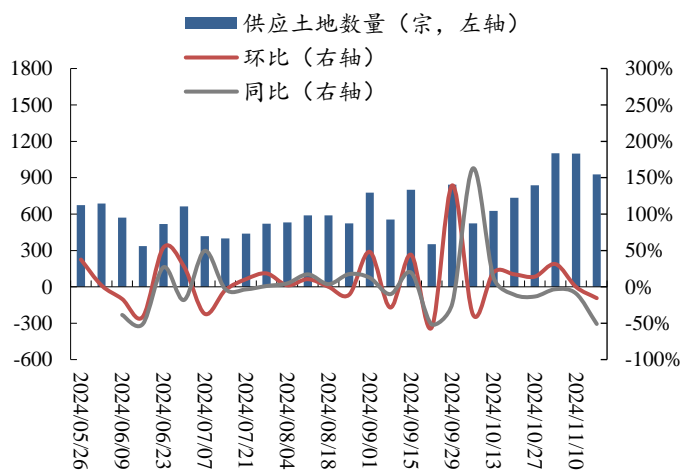
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

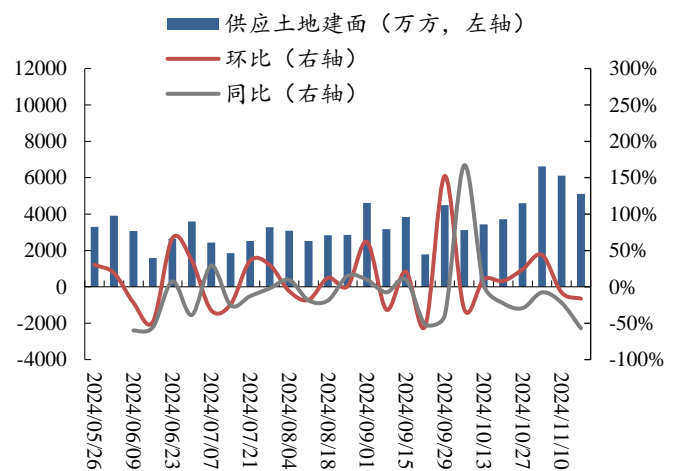
土地供应方面,2024年11月11日-2024年11月15日百城供应土地数量为927宗,环比-15.6%,同比-51.0%;供应土地建筑面积为5113.4万方,环比-16.3%,同比-57.2%。截至11月15日,2024年累计供应土地数量为26395宗,同比-6.2%,累计供应建筑面积为140470.5万方,同比-20.6%。

图17: 百城土地供应数量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

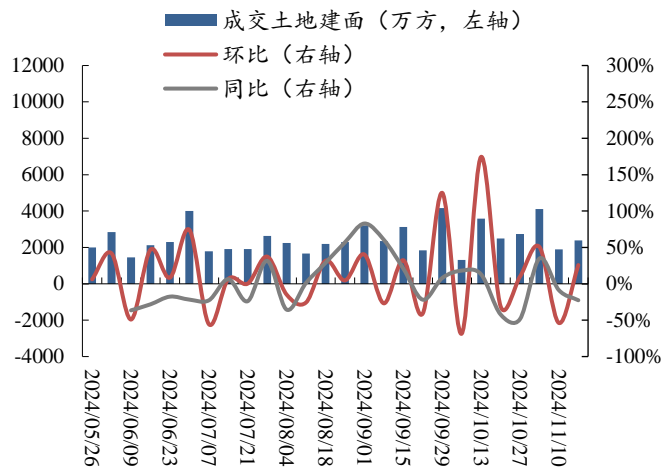
图18: 百城土地供应规划建筑面积



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

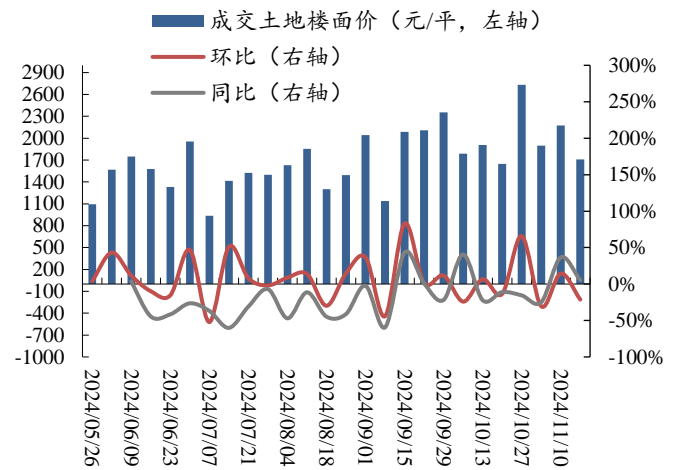
土地成交方面,2024年11月11日-2024年11月15日百城土地成交建筑面积2389.1万方,环比25.8%,同比-22.6%;成交楼面价1709元/平,环比-21.4%、同比5.3%;土地溢价率6.5%,环比0.6%,同比3.6%。截至11月15日,2024年累计成交土地建筑面积为106024.1万方,同比-13.2%。

图19: 百城土地成交建筑面积



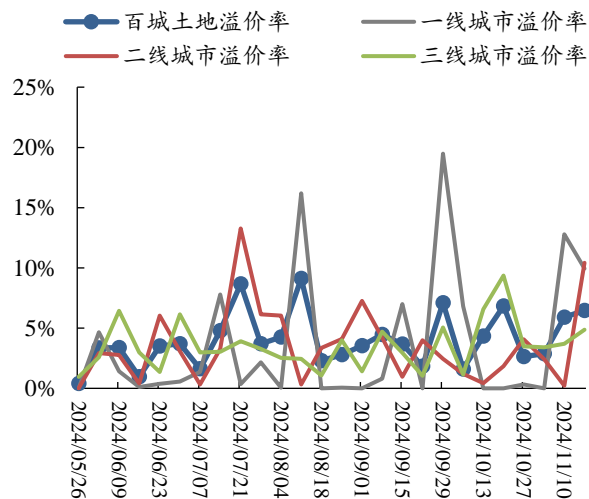
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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



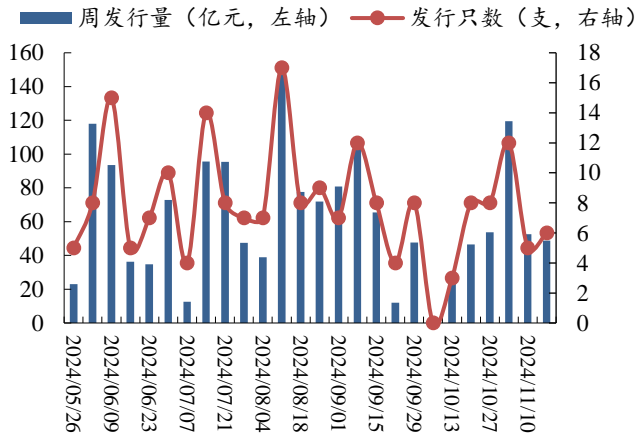
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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6支,发行金额合计48.8亿元,环比-7.0%,同比-32.7%;上周偿还金额53.9亿元,净融资额为-5.1亿元。2024年至

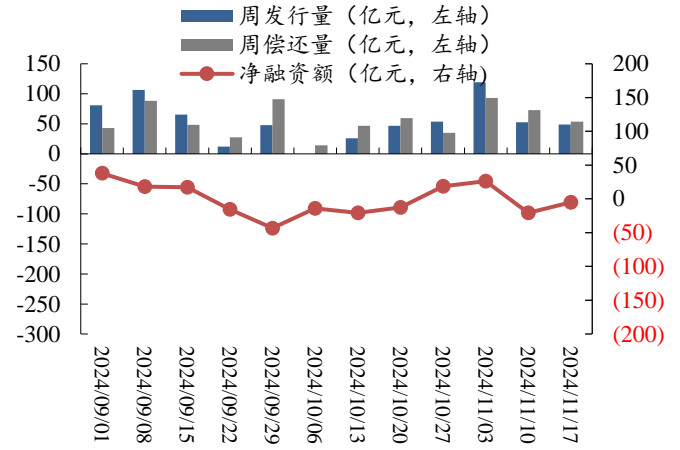
今，房地产企业合计发行信用债 400 支，合计发行金额 3363.5 亿元，同比-28.8%。

图22: 房企信用债发行额 (周度)



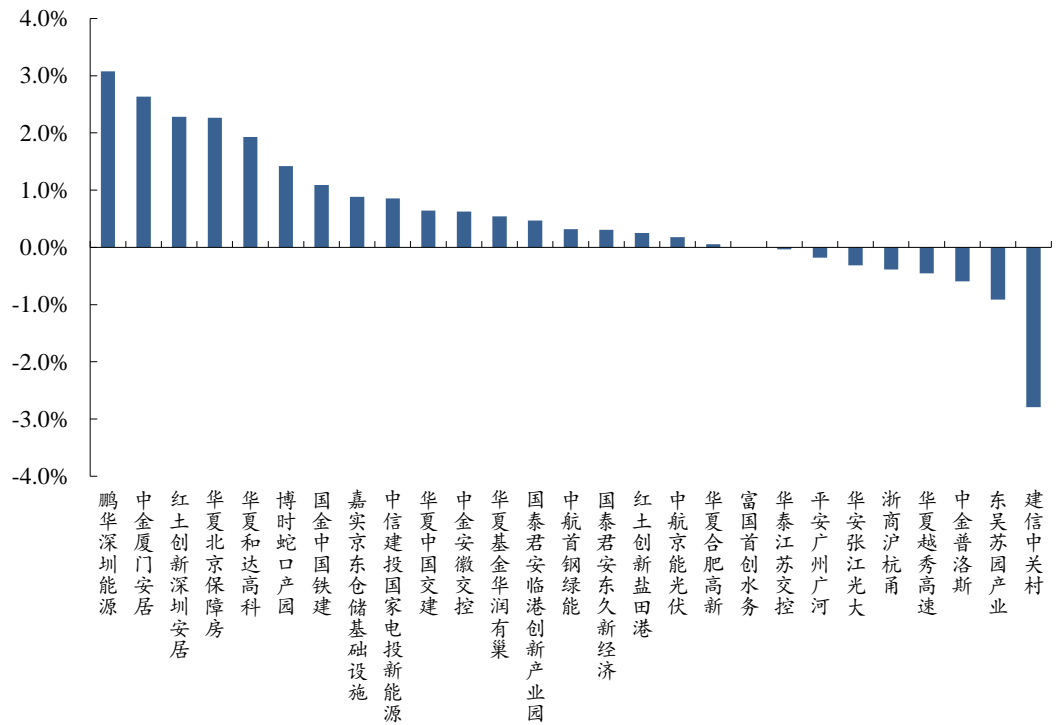
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 (%)

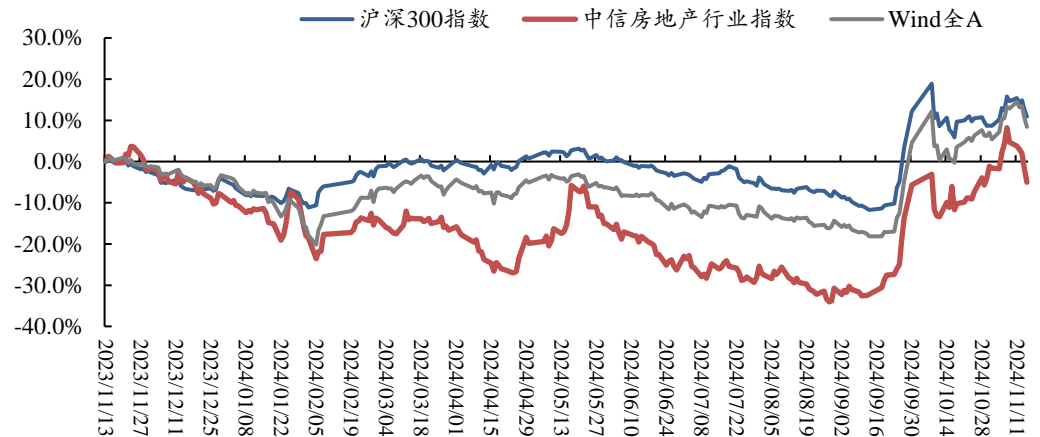


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 行情回顾

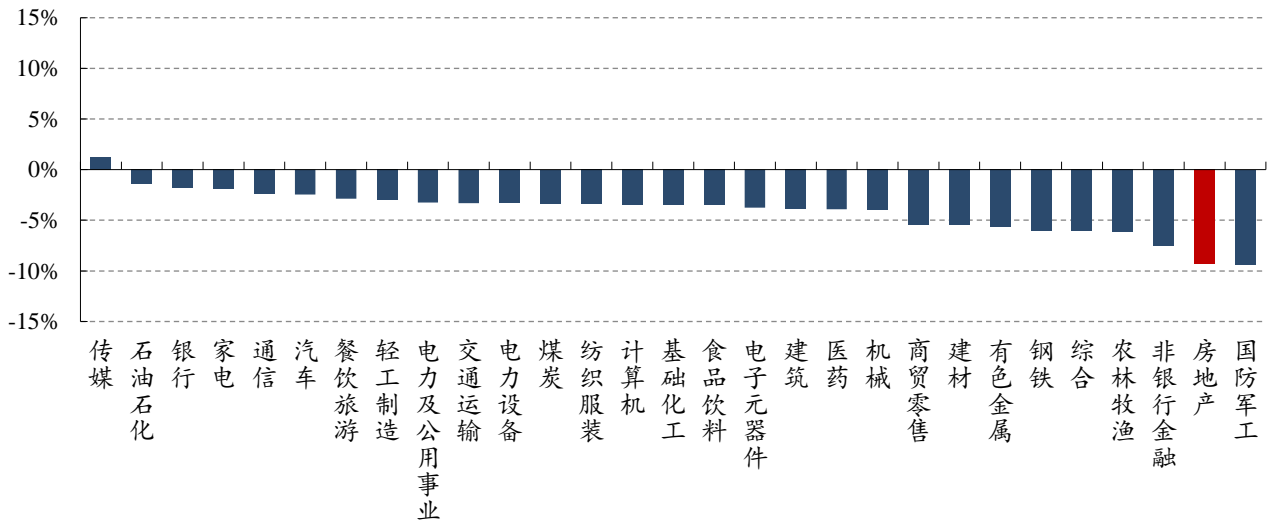
上周房地产板块（中信）涨跌幅-9.3%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-3.3%、-3.9%，超额收益分别为-6.0%、-5.4%。29个中信行业板块中房地产位列第28。

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11支，较前周减少95支，下跌股数为107支。上周市场上房地产股涨幅居前五的为大千生态、山子高科、绵石投资、*ST宏盛、*ST新城，涨幅分别为61.1%、19.0%、15.6%、12.8%、9.8%。跌幅前五为华夏幸福、光大嘉宝、*ST松江、阳光股份、荣盛发展，跌幅分别为-38.1%、-27.2%、-22.3%、-20.5%、-18.1%。上周48家重点房企中共计上涨1支，较前周减少34支，上涨公司为金科股份，涨幅为

8.1%。跌幅前五为华夏幸福、建业地产、融信中国、正荣地产、雅居乐集团，跌幅分别为-38.1%、-25.8%、-24.2%、-23.6%、-22.0%。

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)
603955.SH	大千生态	61.1%	70.4%	14.10	22.72
002016.SZ	山子高科	19.0%	28.3%	7.28	8.66
000609.SZ	绵石投资	15.6%	24.9%	2.37	2.74
600817.SH	*ST 宏盛	12.8%	22.1%	11.46	12.93
000809.SZ	*ST 新城	9.8%	19.1%	2.45	2.69

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。

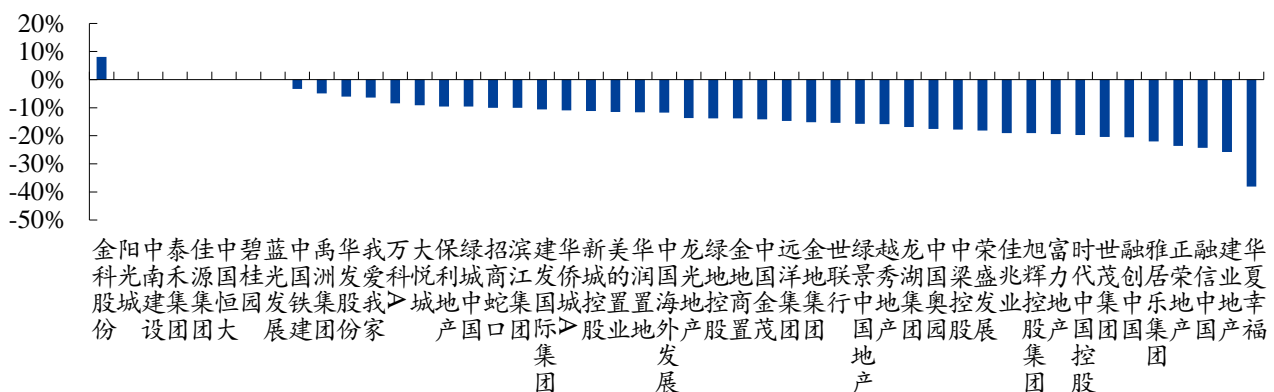
表3: 上周涨跌幅后五

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)
600340.SH	华夏幸福	-38.1%	-28.8%	4.02	2.49
600622.SH	光大嘉宝	-27.2%	-17.9%	5.47	3.98
600225.SH	*ST 松江	-22.3%	-13.0%	2.33	1.81
000608.SZ	阳光股份	-20.5%	-11.2%	3.03	2.41
002146.SZ	荣盛发展	-18.1%	-8.8%	2.43	1.99

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 (11.11-11.15) 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13日财政部、税务总局、住房城乡建设部发布了《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，自12月1日起将加大住房交易环节的契税优惠，契税低税率适用面积标准由90平方米提高至140平方米。各地区土地增值税预征率下限降低0.5个百分点，取消普通住宅和非普通住宅的标准后，个人销售已购2年以上的住房免征增值税。对于建造销售增值额未超过扣除项目金额20%的普通标准住宅，继续免征土地增值税。**地方层面：**北京市将分类制定土地支持政策，优化地价计收规则，优先支持保障民生和公益类项目，加快保障性租赁住房建设和危旧楼改建的紧迫性。青岛市出台一系列优化住房公积金租房提取政策的新政。提高租房定额提取额度，并将提取额度以“个人”为单位调整为以“家庭”为单位。

表4：上周重点政策汇总

日期	省/市	分类	城市级别	内容
2024/11/11	成都	购房消费补贴	二线城市	11月11日，成都高新区和龙泉驿区正式启动购房消费补贴申领活动。高新区的购房补贴针对2024年9月30日至2025年3月31日完成商品房买卖合同备案的购房者，补贴申请通道从2024年11月11日开启，至2026年3月31日关闭，补贴将通过云闪付平台发放，有效期为180天。龙泉驿区则推出购房消费券活动，采用“线下先认购，线上申领券，等额抵房款”的形式，活动时间为2024年11月11日至12月27日，消费券总规模3000万元，每张面额3万元，共1000个名额。
2024/11/11	全国	地方政府专项债券、收回土地	部委	11月11日，自然资源部发布关于运用地方政府专项债券资金收回收购存量闲置土地的通知，要求土地储备机构委托备案的土地估价机构评估拟收回地块的市场价格，并相对于企业的土地成本确定较低的基础价格。若在约定期限内未完成收回，应重新确定价格。收回的土地原则上不再用于房地产开发，但如有需求，供应规模需严格控制，且不得超过当年收回土地总面积的50%。用于民生和实体经济项目的土地则不受此限制。
2024/11/13	青岛	住房公积金租房提取政策	二线城市	11月13日，青岛市住房公积金管理中心关于进一步优化青岛市住房公积金租房提取政策的通知。提高租房定额提取额度，并将提取额度以“个人”为单位调整为以“家庭”为单位。无房职工未提供房屋租赁备案凭证的，由每人每年最高提取16800元，调整为单身职工每人每年最高提取18000元，已婚职工夫妻双方合计每年最高提取36000元。城镇住房收入困难家庭及新市民、青年人可全额提取当年缴存的住房公积金用于支付房租。
2024/11/13	全国	契税优惠	部委	财政部、税务总局、住建部发布了《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，自2024年12月1日起，将加大住房交易环节的契税优惠，契税低税率适用面积标准由90平方米提高至140平方米，且北京、上海、广州、深圳等城市可统一适用家庭第二套住房的契税优惠。同时，各地区土地增值税预征率下限降低0.5个百分点。增值税方面，取消普通住宅和非普通住宅的标准后，个人销售已购2年以上的住房免征增值税。对于建造销售增值额未超过扣除项目金额20%的普通标准住宅，继续免征土地增值税。
2024/11/13	北京	保障性租赁住房建设	一线城市	11月13日，北京市委全面深化改革委员会召开第十二次会议，讨论了加快保障性租赁住房建设、危旧楼改建以及市政基础设施和公共服务设施的改造提升。会议强调建立健全城市更新项目的土地价款核定缴纳机制，以激发多元主体的更新意愿，并推动项目落地实施。北京市将分类制定土地支持政策，优化地价计收规则，优先支持保障民生和公益类项目。同时，会议指出加快保障性租赁住房建设和危旧楼改建的紧迫性，并计划升级改造市政和公共安全设施，以弥补现有功能不足。
2024/11/15	全国	城中村改造政策支持	部委	11月15日，住房城乡建设部、财政部近日联合印发通知，明确城中村改造政策支持范围从最初的35个超大特大城市和城区常住人口300万以上的大城市，进一步扩大到了近300个地级及以上城市。地级城市资金能平衡、征收补偿方案成熟的项目，均可纳入政策支持范

国开发性、政策性金融机构提供城中村改造专项借款，适用有关税费优惠政策，鼓励商业银行按照市场化、法治化原则提供城中村改造贷款等，确保项目顺利推进。

数据来源：中指研究院、东吴证券研究所

5. 投资建议

11月第2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。11月13日财政部、税务总局、住房城乡建设部发布了《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，自12月1日起将加大住房交易环节的契税优惠，契税低税率适用面积标准由90平方米提高至140平方米。各地区土地增值税预征率下限降低0.5个百分点，取消普通住宅和非普通住宅的标准后，个人销售已购2年以上的住房免征增值税。对于建造销售增值额未超过扣除项目金额20%的普通标准住宅，继续免征土地增值税。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>