

## 房地产行业跟踪周报

### 销售有望逐步企稳，多地政策持续释放

增持（维持）

2024年12月23日

证券分析师 房诚琦

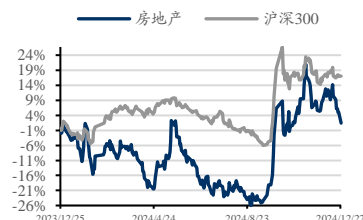
执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

#### 投资要点

- **上周（2024.12.16-2024.12.20，下同）：**上周房地产板块（中信）涨跌幅-5.0%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-0.1%、-1.1%，超额收益分别为-4.9%、-3.9%。29个中信行业板块中房地产位列第29。
- **（1）新房市场：**上周37城新房成交面积368.1万方，环比+17.7%，同比+14.6%。2024年12月1日至12月20日累计成交947.6万方，同比+28.5%。今年截至12月20日累计成交11515.4万方，同比-22.0%。
- **（2）二手房市场：**上周16城二手房成交面积214万方，环比-5.8%，同比+52.2%。2024年12月1日至12月20日累计成交696.3万方，同比+76.2%。今年截至12月20日累计成交7798.8万方，同比+7.5%。
- **（3）库存及去化：**13城新房累计库存8236.4万方，环比0.0%，同比-8.7%；13城新房去化周期为18.1个月，环比变动+0.0个月，同比变动-1.8个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为12.2个月、10.7个月、15.7个月、64.1个月，环比分别变动-0.1个月、+0.7个月、-0.1个月、-1.3个月。
- **（4）土地市场：**2024年12月16日-2024年12月20日百城供应土地数量为445宗，环比-16.4%，同比-2.6%；供应土地建筑面积为2492.4万方，环比-7.4%，同比7.3%。截至12月20日，2024年累计供应土地数量为31626宗，同比-2.3%，累计供应建筑面积为172056.6万方，同比-15.5%。
- **周观点：**12月第3周新房成交同环比上升，二手房成交环比小幅上升，同比上升。多区域完善住房保障体系以及进一步放松房地产政策。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) 房地产经纪：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

《2025年房地产行业年度策略——周期拐点已至，结构性复苏一触即发》

2024-12-17

《政治局会议强调稳定楼市，二手房成交环比略有回落》

2024-12-16

## 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.....	7
图 8:	4 座新一线城市二手房成交面积及同环比.....	7
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.....	8
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（12.16-12.20）重点房企涨跌幅排名.....	14
表 1:	上市公司盈利预测与估值（2024.12.20）.....	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 (2024.12.20)

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*	968	63.19	93.60	115.46	135.34	15.31	10.34	8.38	7.15
600048.SH	保利发展	1,118	120.67	115.74	122.86	132.49	9.27	9.66	9.10	8.44
000002.SZ	万科 A	933	121.63	-108.17	-4.51	28.84	7.67	-8.62	-206.89	32.35
600383.SH	金地集团*	209	61.07	61.82	66.58	71.24	3.43	3.39	3.15	2.94
601155.SH	新城控股*	278	8.46	9.29	10.02	54.43	32.90	29.96	27.78	5.11
002244.SZ	滨江集团*	255	37.41	53.58	61.97	68.17	6.83	4.77	4.12	3.75
0688.HK	中国海外发展	1,226	256.10	244.86	256.31	271.99	4.79	5.01	4.78	4.51
1109.HK	华润置地	1,440	313.65	288.53	298.06	319.35	4.59	4.99	4.83	4.51
0960.HK	龙湖集团	630	128.50	113.84	116.35	124.02	4.90	5.53	5.42	5.08
1755.HK	新城悦服务*	23	4.45	4.92	5.40	5.91	5.21	4.71	4.29	3.92
2869.HK	绿城服务*	101	6.05	7.60	9.11	11.03	16.65	13.26	11.06	9.14
1209.HK	华润万象生活*	585	29.29	36.19	44.14	53.14	19.98	16.17	13.26	11.01

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, 2024.12.23 港元兑人民币中间价为 1 港元=0.9412 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。

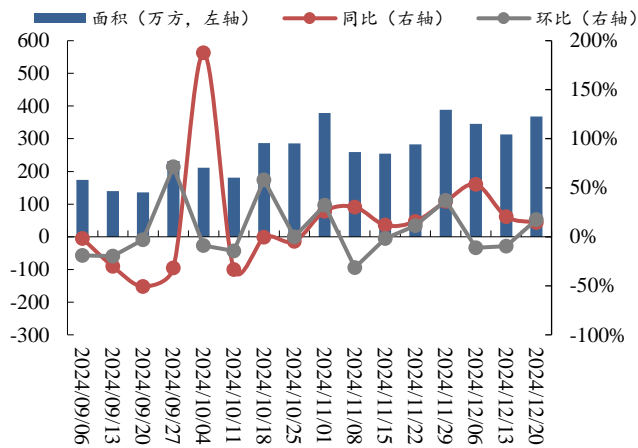
## 2. 房地产基本面与高频数据

### 2.1. 房地产市场情况

上周新房销售环比 17.7%,同比 14.6%。北京、上海、广州、深圳新房成交面积环比分别为 29%、3%、-28%、7%。

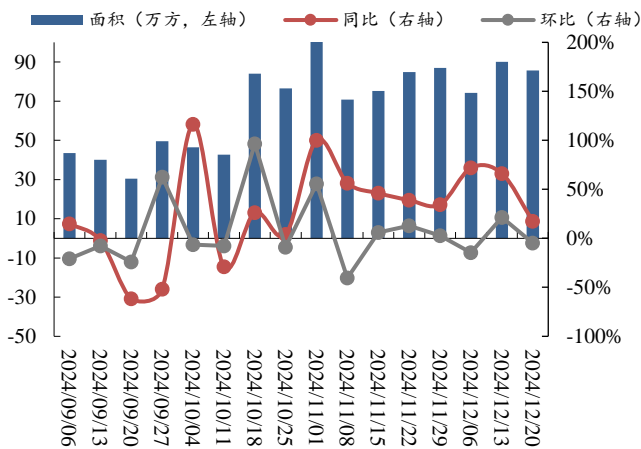
从新房成交看,上周 37 城新房成交面积 368.1 万方,环比+17.7%,同比+14.6%。2024 年 12 月 1 日至 12 月 20 日累计成交 947.6 万方,同比+28.5%。今年截至 12 月 20 日累计成交 11515.4 万方,同比-22.0%。

图1: 全国 37 城商品住宅成交面积及同环比



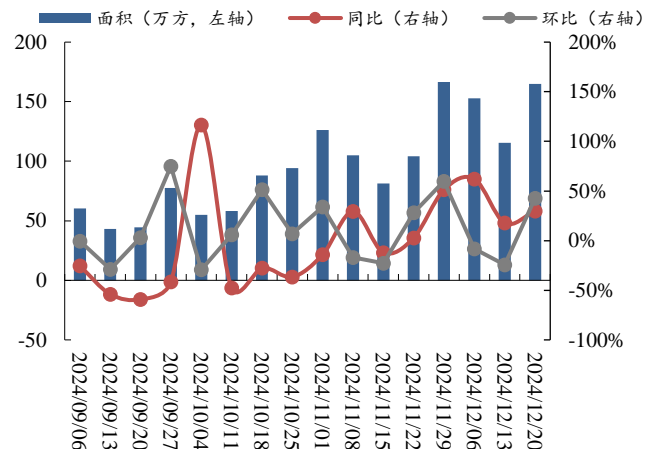
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 4 座一线城市新房成交面积及同环比



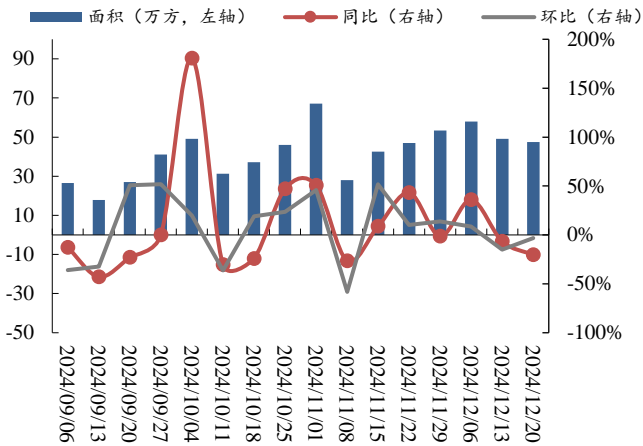
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 5 座新一线城市新房成交面积及同环比



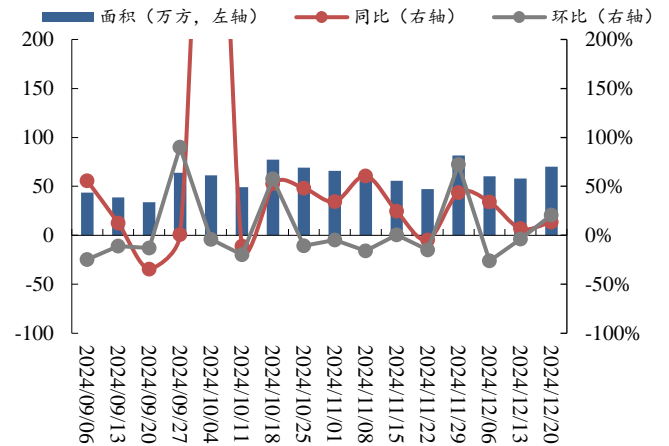
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

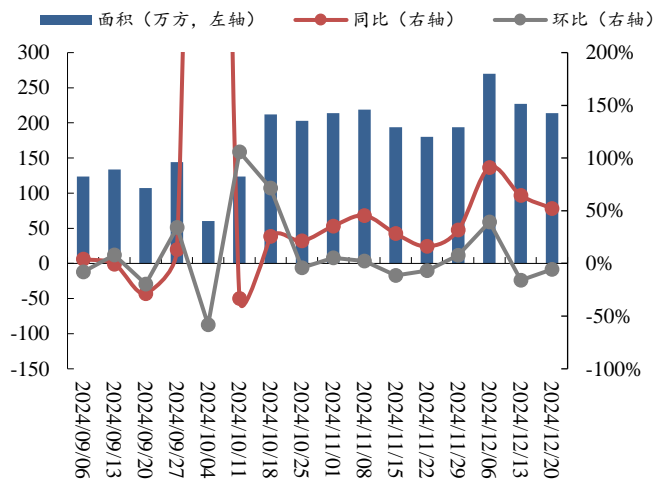
图5：21座三四线城市新房成交面积及同环比



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214万方，环比-5.8%，同比+52.2%。2024年12月1日至12月20日累计成交696.3万方，同比+76.2%。今年截至12月20日累计成交7798.8万方，同比+7.5%。

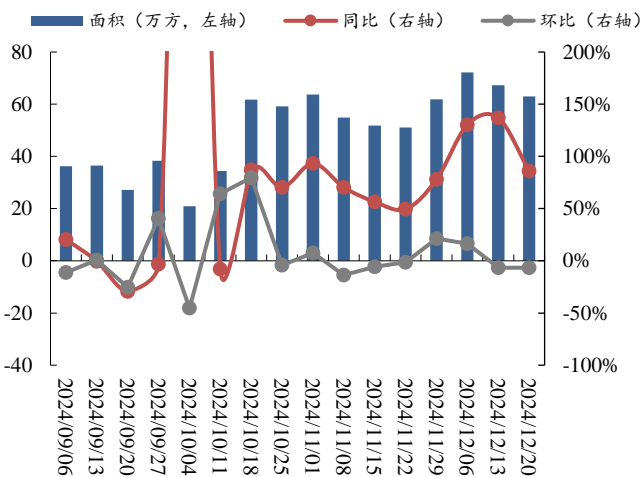
图6：全国16城二手房成交面积及同环比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

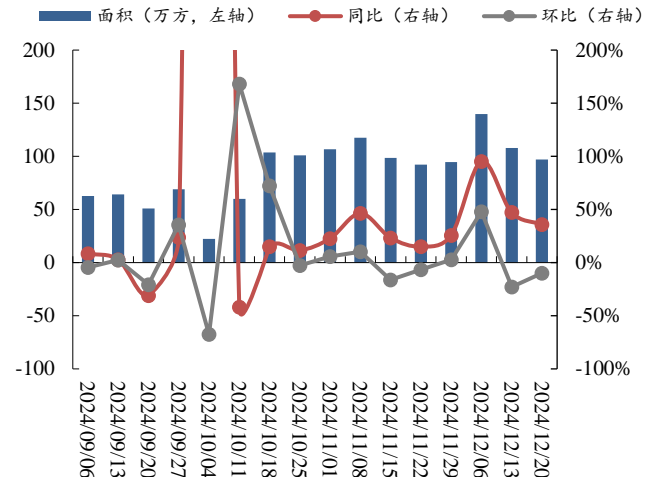
图7：2座一线城市二手房成交面积及同环比

图8：4座新一线城市二手房成交面积及同环比



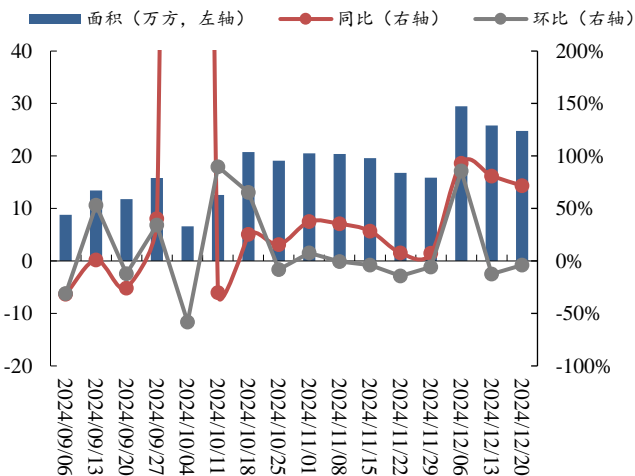
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 3座二线城市二手房成交面积及同环比

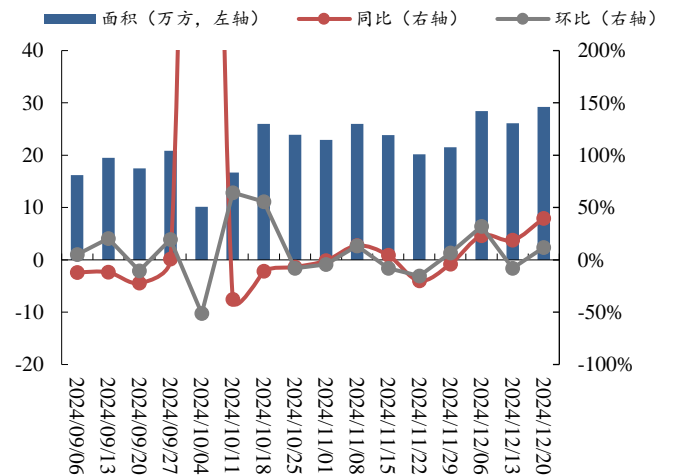


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

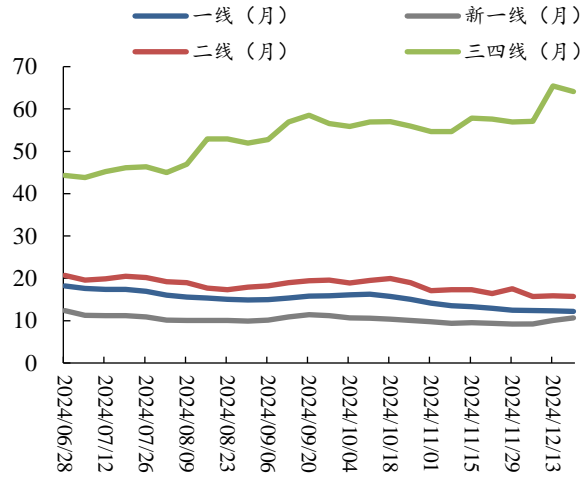


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

从库存和去化周期看, 13城新房累计库存 8236.4 万方, 环比 0.0%, 同比-8.7%; 13城新房去化周期为 18.1 个月, 环比变动+0.0 个月, 同比变动-1.8 个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为 12.2 个月、10.7 个月、15.7 个月、64.1 个月, 环比分别变动-0.1 个月、+0.7 个月、-0.1 个月、-1.3 个月。

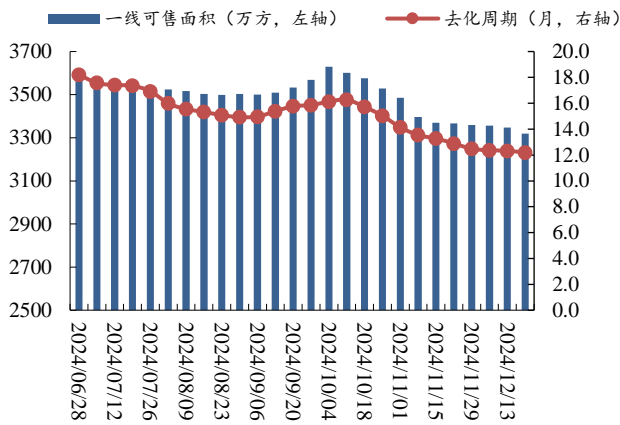
图11: 各能级城市去化周期





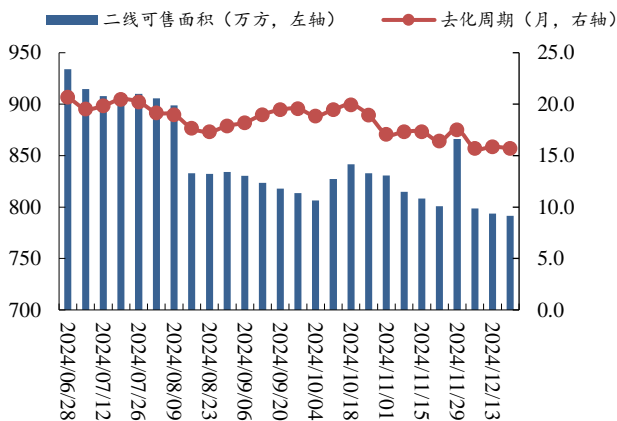
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：一线城市商品房库存及去化周期



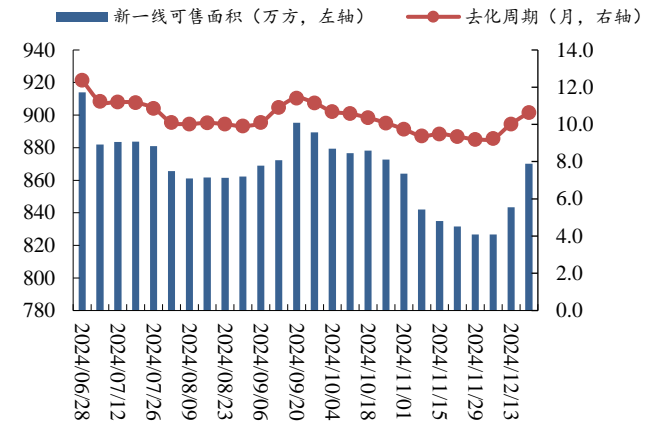
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：二线城市商品房库存及去化周期



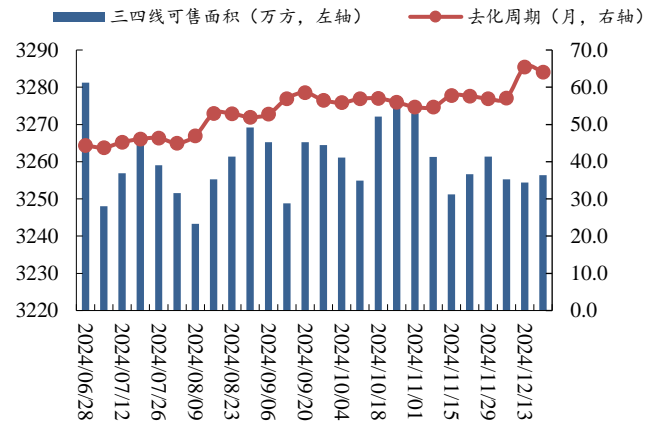
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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	17.0	13.2	29.0%	-6.6%	17.4%	-21.7%	19.2
	济南	14.0	12.7	10.9%	25.1%	28.1%	101.9%	-
	青岛	15.0	18.4	-18.3%	-61.7%	-9.6%	-35.1%	-
长三角	上海	24.0	23.4	2.9%	-27.0%	-12.4%	-21.1%	7.8
	杭州	6.7	10.7	-37.7%	-65.1%	-35.7%	-35.1%	5.2
	苏州	16.7	10.9	52.3%	58.5%	14.7%	-30.8%	16.7
	宁波	5.2	3.7	40.5%	-17.5%	33.5%	-33.4%	17.8
	嘉兴	14.6	5.0	189.9%	128.1%	79.0%	108.4%	-
	无锡	0.0	5.5	-100.0%	-100.0%	-19.8%	-33.5%	-
	扬州	1.9	2.2	-15.4%	-35.8%	-30.3%	-9.4%	-
	温州	11.5	7.3	57.4%	16.4%	69.1%	-10.4%	38.5
粤港澳	深圳	18.9	17.6	7.3%	299.2%	260.4%	19.5%	9.7
	广州	25.7	35.8	-28.2%	50.6%	83.7%	-3.1%	14.5
	佛山	13.4	10.6	25.7%	23.2%	40.9%	-18.8%	-
	惠州	1.4	1.9	-22.8%	-28.3%	30.4%	-32.1%	-
中西部	成都	37.5	34.7	8.2%	20.7%	14.5%	-35.0%	-
	武汉	88.9	40.9	117.7%	229.6%	210.8%	-11.7%	-

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12月16日-2024年12月20日百城供应土地数量为445宗,环比-16.4%,同比-2.6%;供应土地建筑面积为2492.4万方,环比-7.4%,同比7.3%。截至12月20日,2024年累计供应土地数量为31626宗,同比-2.3%,累计供应建筑面积为172056.6万方,同比-15.5%。

图17: 百城土地供应数量

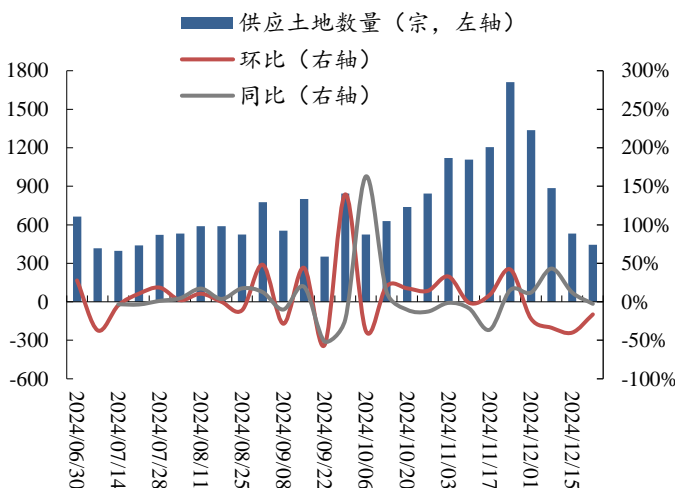
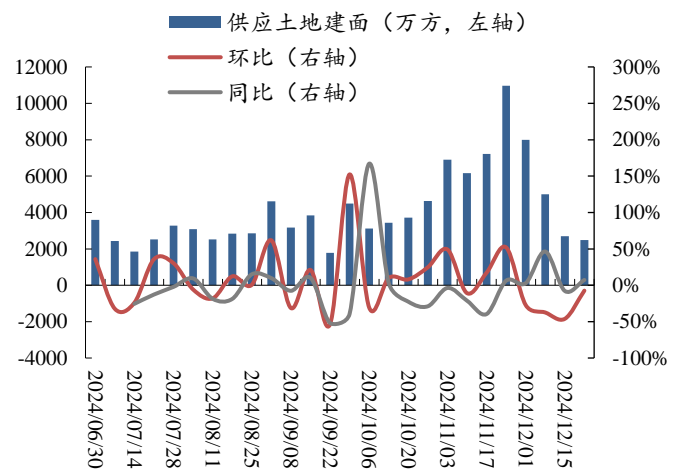


图18: 百城土地供应规划建筑面积



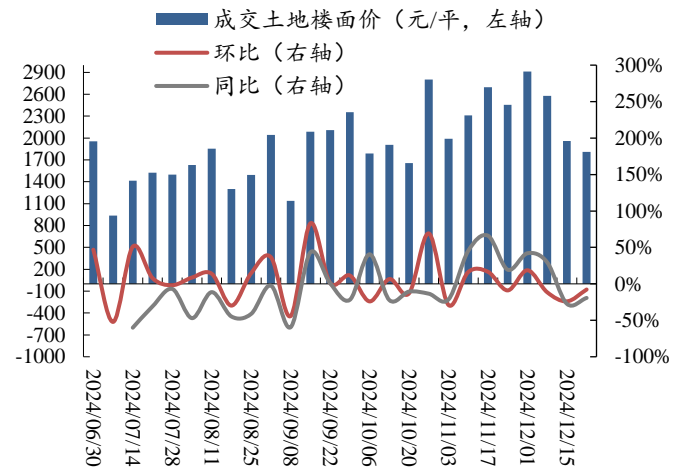
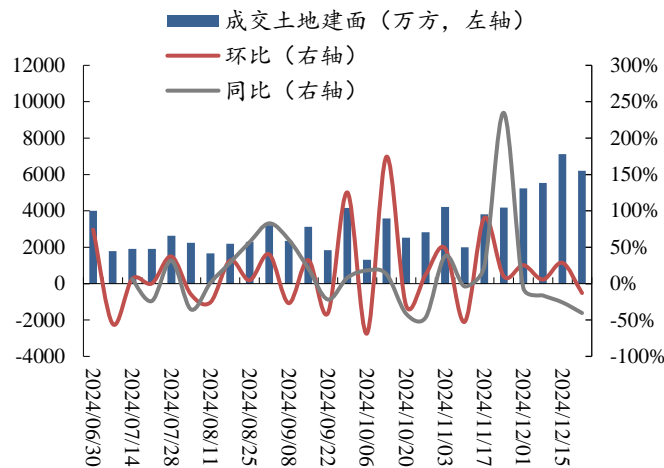
数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

土地成交方面,2024年12月16日-2024年12月20日百城土地成交建筑面积6196.7万方,环比-12.9%,同比-40.4%;成交楼面价1808元/平,环比-7.8%、同比-19.3%;土地溢价率13.3%,环比11.4%,同比11.3%。截至12月20日,2024年累计成交土地建筑面积为136047.5万方,同比-12.5%。

图19: 百城土地成交建筑面积

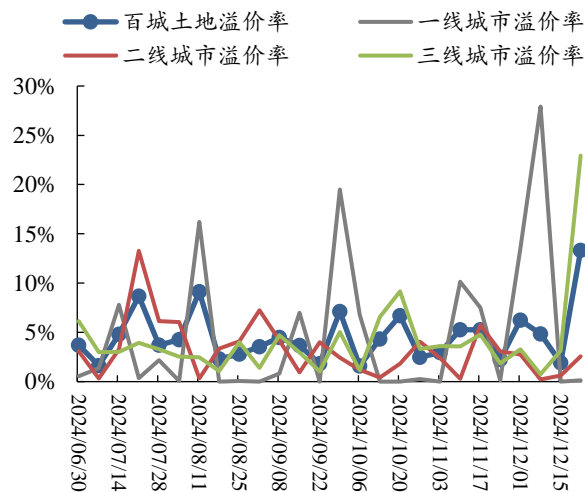
图20: 百城土地成交楼面均价



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图21: 百城土地成交溢价率



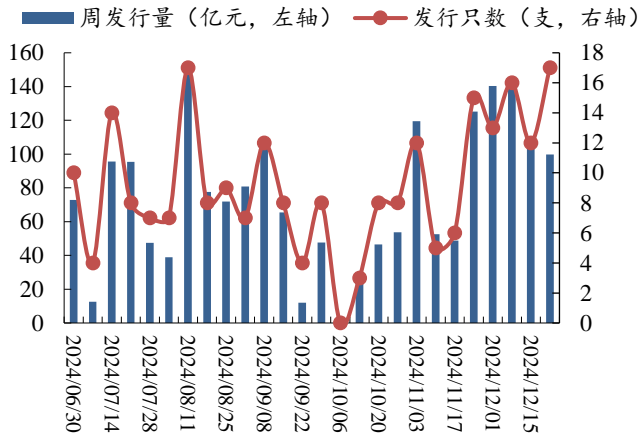
数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 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17支,发行金额合计99.9亿元,环比-5.7%,同比78.3%;上周偿还金额79亿元,净融资额为20.9亿元。2024年至

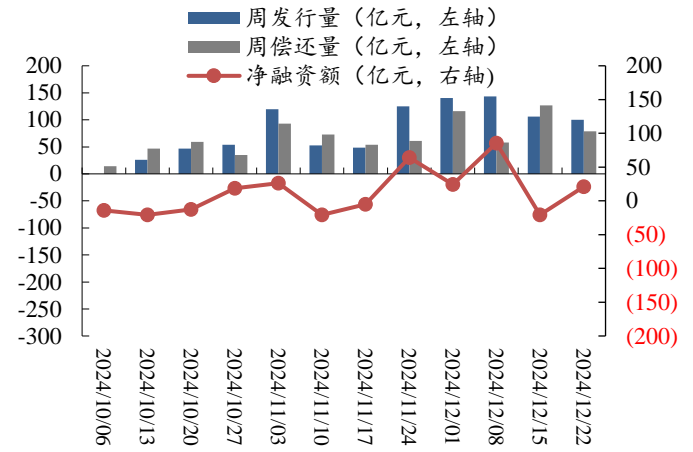
今，房地产企业合计发行信用债 473 支，合计发行金额 3978.4 亿元，同比-22.8%。

图22: 房企信用债发行额 (周度)



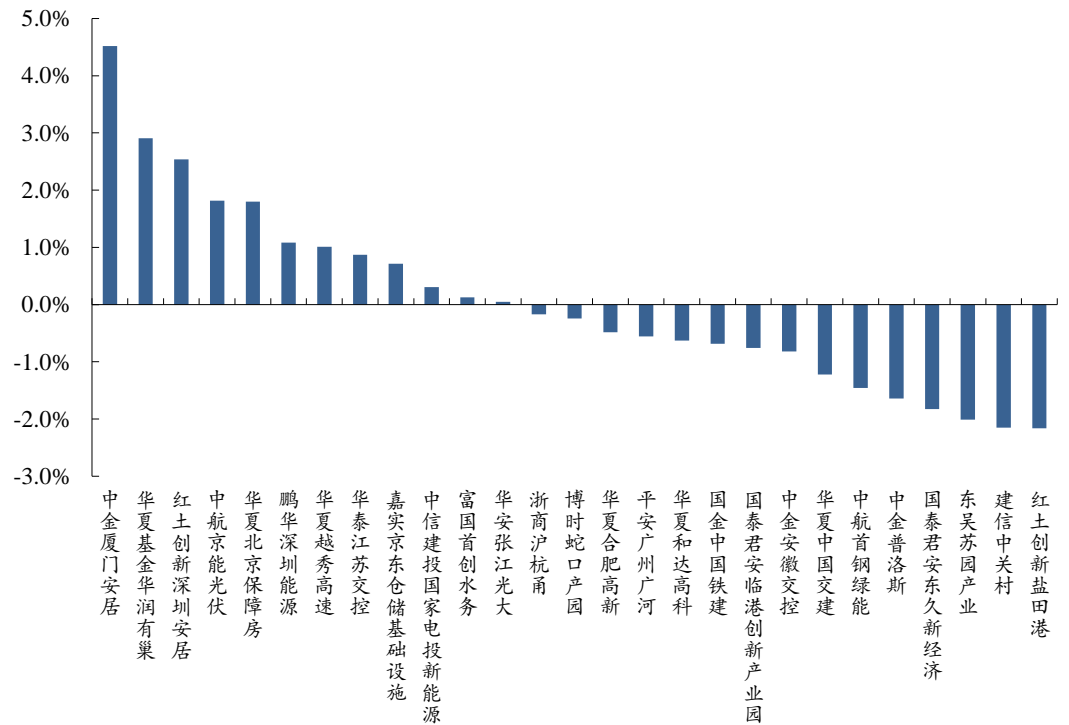
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 (%)

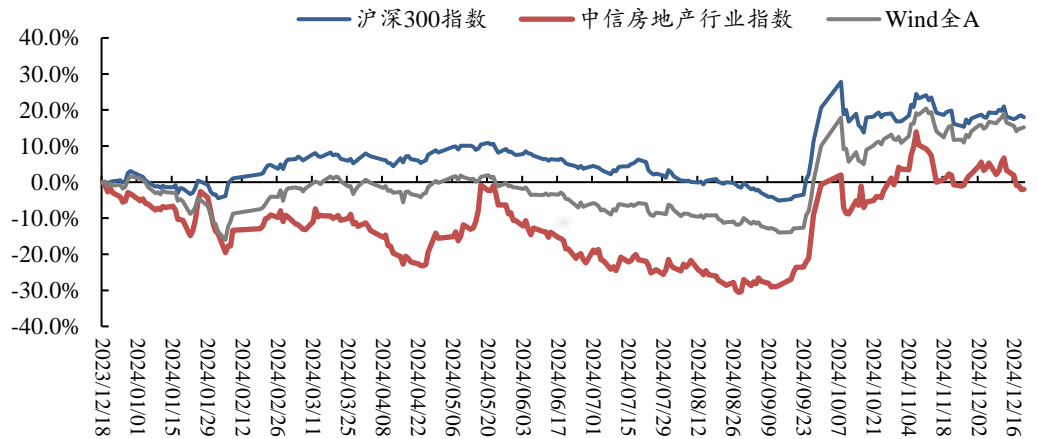


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 行情回顾

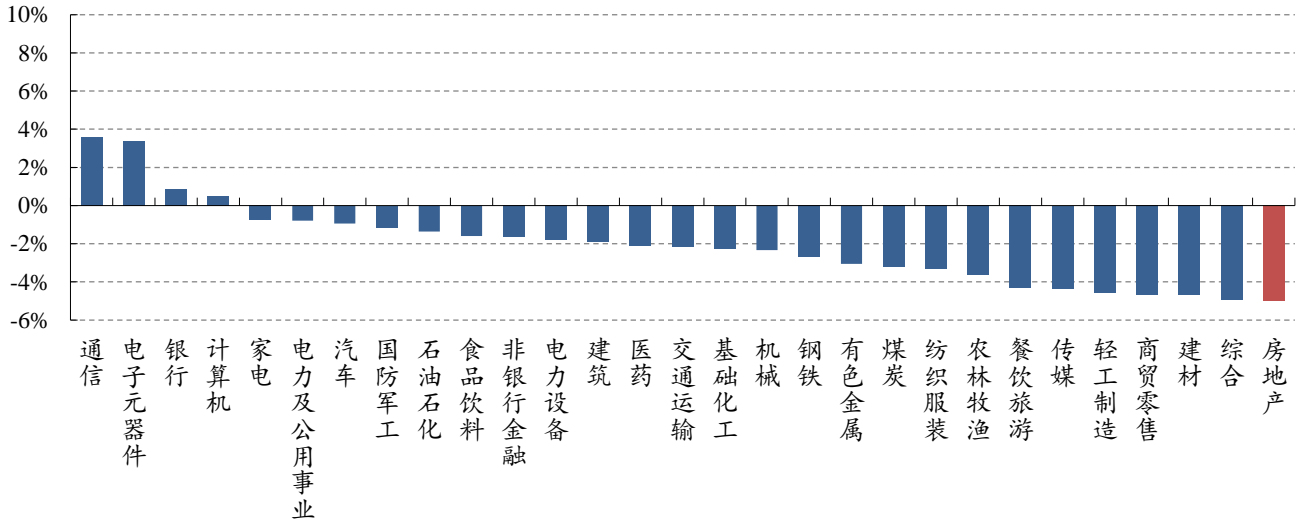
上周房地产板块（中信）涨跌幅-5.0%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-0.1%、-1.1%，超额收益分别为-4.9%、-3.9%。29个中信行业板块中房地产位列第29。

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21支，较前周减少28支，下跌股数为98支。上周市场上房地产股涨幅居前五的为中润资源、金科股份、高新发展、大港股份、南国置业，涨幅分别为15.4%、10.9%、7.2%、6.6%、4.5%。跌幅前五为世荣兆业、天下秀、新华联、华远地产、栖霞建设，跌幅分别为-21.8%、-16.2%、-15.3%、-14.9%、-13.8%。

上周 48 家重点房企中共计上涨 3 支，较前周减少 3 支，涨幅位居前五的为金科股份、时代中国控股、中国铁建、阳光城、中南建设，涨幅分别为 10.9%、4.3%、0.8%、0.0%、0.0%。跌幅前五为大悦城、绿景中国地产、金地集团、远洋集团、融信中国，跌幅分别为-13.3%、-11.3%、-10.3%、-10.2%、-9.7%。

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)
000506.SZ	中润资源	15.4%	20.4%	3.11	3.59
000656.SZ	金科股份	10.9%	15.9%	1.56	1.73
000628.SZ	高新发展	7.2%	12.2%	58.98	63.21
002077.SZ	大港股份	6.6%	11.6%	16.64	17.74
002305.SZ	南国置业	4.5%	9.5%	2.44	2.55

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。

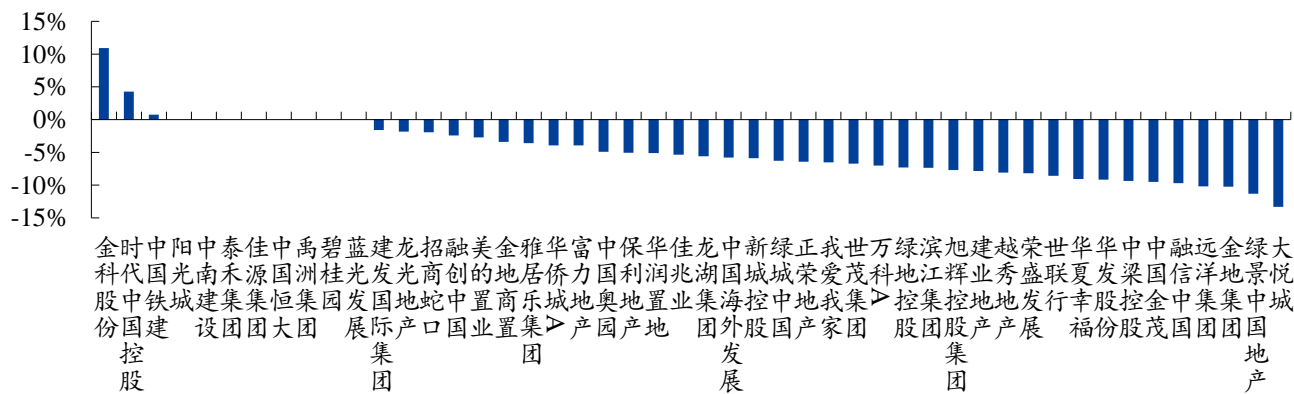
表3: 上周涨跌幅后五

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)
002016.SZ	世荣兆业	-21.8%	-16.8%	8.54	6.68
600556.SH	天下秀	-16.2%	-11.2%	7.48	6.27
000620.SZ	新华联	-15.3%	-10.3%	2.87	2.43
600743.SH	华远地产	-14.9%	-9.9%	2.75	2.34
600533.SH	栖霞建设	-13.8%	-8.8%	3.05	2.63

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(12.16-12.20)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：**12月16日的国务院常务会议，部署优化完善地方政府专项债券管理机制。会议表示要实行地方政府专项债券投向领域“负面清单”管理，允许用于土地储备、支持收购存量商品房用作保障性住房，扩大用作项目资本金范围。

**地方层面：**12月19日，吉林省举行贯彻落实省委十二届五次全会精神系列主题新闻发布会（第十场），会上吉林省住建厅厅长徐亮宣布，吉林省将力争收购不低于100万平方米的库存商品房用于保障房建设，并盘活四环以内配套成熟区域低效用地面积不低于100万平方米，以消化存量、优化增量。江苏省政府出台《江苏省深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划实施方案》，完善住房保障体系。推动稳定就业的农业转移人口纳入城市住房保障范围。鼓励人口净流入城市通过收购、转化用途、盘活闲置存量等方式扩大保障性住房供给。苏州工业园区举行“金鸡湖人才计划”政策新闻发布会，宣布升级后的人才政策体系及人才房票政策。全新发布的“金鸡湖人才计划”搭建了“1+4+X”政策体系。天津市住房公积金管理中心印发《天津市灵活就业人员参加住房公积金制度管理办法》，指出灵活就业人员租赁住房、购买自有住房、偿还贷款本息等情况提取住房公积金，参照在职工住房公积金提取政策执行。

表4：上周重点政策汇总

日期	省/市	分类	城市级别	内容
2024/12/16	全国	专项债收储	/	12月16日的国务院常务会议，部署优化完善地方政府专项债券管理机制。会议表示要实行地方政府专项债券投向领域“负面清单”管理，允许用于土地储备、支持收购存量商品房用作保障性住房，扩大用作项目资本金范围。
2024/12/19	江苏	城镇化战略	省政府	江苏省政府出台《江苏省深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划实施方案》，完善住房保障体系。推动稳定就业的农业转移人口纳入城市住房保障范围。鼓励人口净流入城市通过收购、转化用途、盘活闲置存量等方式扩大保障性住房供给。深化灵活就业人员参加住房公积金制度试点。同时，深入实施城市更新。稳步推进城中村改造，全面完成2000年底前建成的需改造城镇老旧小区改造任务。大力推进老城区老镇区、产业园区、历史文化和滨水地段、市政基础设施更新和嵌入式服务设施建设。探索多元主体参与、市场化运作的城市更新改造路径，支持REITs等金融工具市场化融资，落实相关税费减免政策。一体化推进城市体检和城市更新，完善配套政策和技术支撑，深化省级城市更新项目试点，形成可复制经验做法清单。
2024/12/19	吉林	保障房建设	省政府	吉林省举行贯彻落实省委十二届五次全会精神系列主题新闻发布会（第十场），会上吉林省住建厅厅长徐亮宣布，吉林省将力争收购不低于100万平方米的库存商品房用于保障房建设，并盘活四环以内配套成熟区域低效用地面积不低于100万平方米，以消化存量、优化增量。2025年全省计划加大城中村改造力度，再建设安置房6000套，改造城市危旧房2000套，筹集保障性租赁住房4000套（间）。
2024/12/19	苏州	人才政策	二线城市	苏州工业园区举行“金鸡湖人才计划”政策新闻发布会，宣布升级后的人才政策体系及人才房票政策。全新发布的“金鸡湖人才计划”搭建了“1+4+X”政策体系。其中，“1”是框架文件；“4”是主干政策，包括“领军登峰”、“企业摘英”、“产业强基”、“青春园区”人才支持计划；“X”是其他专项人才计划。园区创新出台了人才房票政策，政策明确对在园区连续缴纳6个月及以上社保或个税，且园区内

2024/12/20	天津	住房公积金	二线城市	<p>无自有住房的大专及以上人才购买指定房源，按照大专、本科、硕士、博士学历，分别提供7、10、15、25万元的房票补贴。</p> <p>天津市住房公积金管理中心印发《天津市灵活就业人员参加住房公积金制度管理办法》，将于2024年12月25日起实施。《办法》指出，灵活就业人员租赁住房、购买自有住房、偿还贷款本息等情况提取住房公积金，参照在职职工住房公积金提取政策执行。灵活就业人员达到法定退休年龄的，参照在职职工退休提取住房公积金。</p>
------------	----	-------	------	---

数据来源：中指研究院、东吴证券研究所

## 5. 投资建议

12月第3周新房成交同环比上升，二手房成交环比小幅上升，同比上升。多区域完善住房保障体系以及进一步放松房地产政策。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) 房地产经纪：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>