

房地产行业跟踪周报

持续推动房地产止跌回稳,销售有望逐步复苏

2024年12月30日

增持（维持）

证券分析师 房诚琦

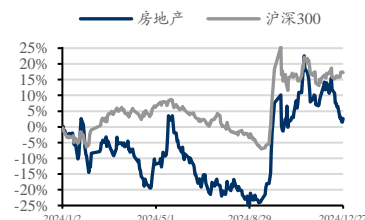
执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

投资要点

- **上周 (2024.12.23-2024.12.28, 下同):** 上周房地产板块 (中信) 涨跌幅-3.7%, 同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 1.4%、-0.6%, 超额收益分别为-5.0%、-3.0%。29 个中信行业板块中房地产位列第 24。
- **(1) 新房市场:** 上周 37 城新房成交面积 416.5 万方, 环比+13.2%, 同比+3.3%。2024 年 12 月 1 日至 12 月 27 日累计成交 1364.2 万方, 同比+24.2%。今年截至 12 月 27 日累计成交 11931.9 万方, 同比-21.3%。
- **(2) 二手房市场:** 上周 16 城二手房成交面积 216.2 万方, 环比+1.0%, 同比+53.1%。2024 年 12 月 1 日至 12 月 27 日累计成交 912.6 万方, 同比+71.2%。今年截至 12 月 27 日累计成交 8015 万方, 同比+8.4%。
- **(3) 库存及去化:** 13 城新房累计库存 8271.9 万方, 环比+0.4%, 同比-7.8%; 13 城新房去化周期为 17.6 个月, 环比变动-0.5 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 11.8 个月、9.6 个月、15.4 个月、64.4 个月, 环比分别变动-0.4 个月、-1.0 个月、-0.3 个月、+0.3 个月。
- **(4) 土地市场:** 2024 年 12 月 23 日-2024 年 12 月 27 日百城土地成交建筑面积 6069.1 万方, 环比-34.1%, 同比-16.5%; 成交楼面价 1777 元/平, 环比-12.3%、同比-17.6%; 土地溢价率 1.4%, 环比-7.9%, 同比-1.8%。截至 12 月 27 日, 2024 年累计成交土地建筑面积为 145297.2 万方, 同比-10.7%。
- **周观点:** 12 月第 4 周新房成交环比上升、同比上升, 二手房成交环比小幅上升, 同比上升。全国财政工作会议指出, 要更大力度防范化解重点领域风险, 推进落实一揽子化债方案, 支持融资平台改革转型, 推动房地产市场止跌回稳。全国住房城乡建设工作会议指出, 2025 年要持续用力推动房地产市场止跌回稳。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

《销售有望逐步企稳, 多地政策持续释放》

2024-12-23

《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

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	16

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（12.23-12.27）重点房企涨跌幅排名.....	14
表 1:	上市公司盈利预测与估值（2024.12.27）.....	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 (2024.12.27)

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*	938	63.19	93.60	115.46	135.34	14.84	10.02	8.12	6.93
600048.SH	保利发展	1,093	120.67	115.74	122.86	132.49	9.06	9.44	8.90	8.25
000002.SZ	万科 A	901	121.63	-108.17	-4.51	28.84	7.41	-8.33	-199.74	31.23
600383.SH	金地集团*	209	61.07	61.82	66.58	71.24	3.42	3.37	3.13	2.93
601155.SH	新城控股*	278	8.46	9.29	10.02	54.43	32.82	29.89	27.71	5.10
002244.SZ	滨江集团*	267	37.41	53.58	61.97	68.17	7.14	4.99	4.31	3.92
0688.HK	中国海外发展	1,232	256.10	244.86	256.31	271.99	4.81	5.03	4.81	4.53
1109.HK	华润置地	1,482	313.65	288.53	298.06	319.35	4.72	5.14	4.97	4.64
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*	24	4.45	4.92	5.40	5.91	5.31	4.81	4.38	4.00
2869.HK	绿城服务*	107	6.05	7.60	9.11	11.03	17.64	14.05	11.72	9.68
1209.HK	华润万象生活*	588	29.29	36.19	44.14	53.14	20.09	16.26	13.33	11.07

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, 2024.12.30 港元兑人民币中间价为 1 港元=0.9258 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。

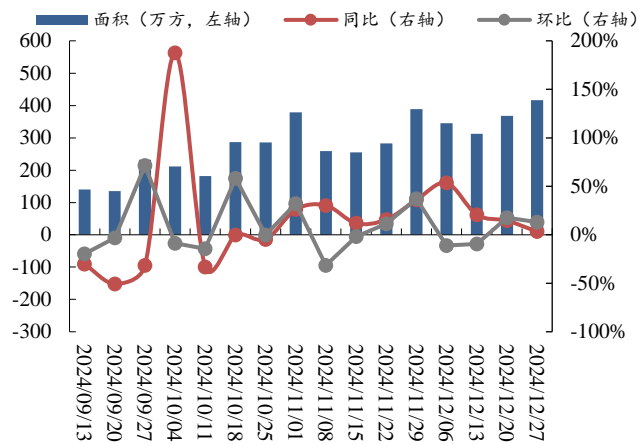
2. 房地产基本面与高频数据

2.1. 房地产市场情况

上周新房销售环比 13.2%，同比 3.3%。北京、上海、广州、深圳新房成交面积环比分别为-10%、50%、-4%、-16%。

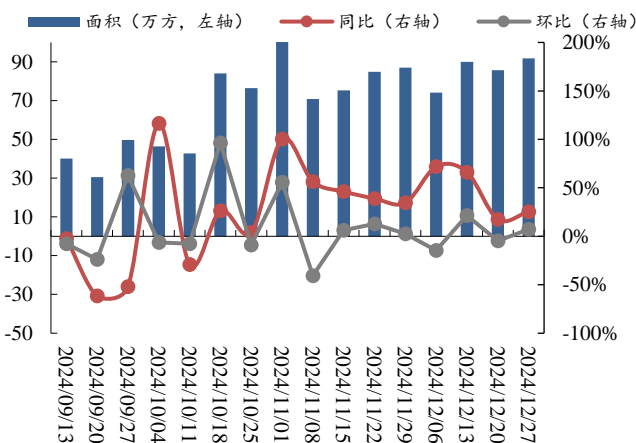
从新房成交看，上周 37 城新房成交面积 416.5 万方，环比+13.2%，同比+3.3%。2024 年 12 月 1 日至 12 月 27 日累计成交 1364.2 万方，同比+24.2%。今年截至 12 月 27 日累计成交 11931.9 万方，同比-21.3%。

图1：全国 37 城商品住宅成交面积及同环比



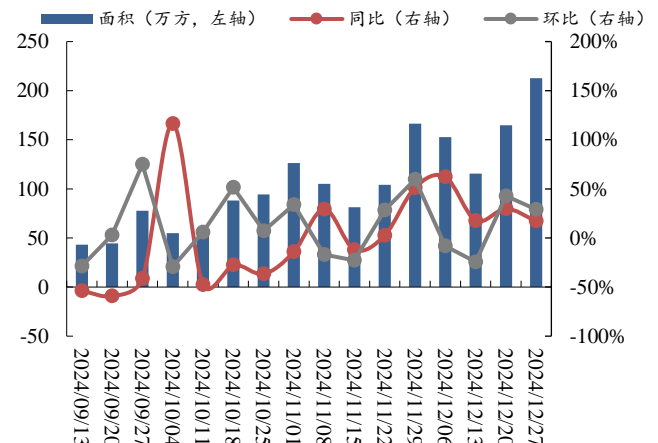
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：4 座一线城市新房成交面积及同环比



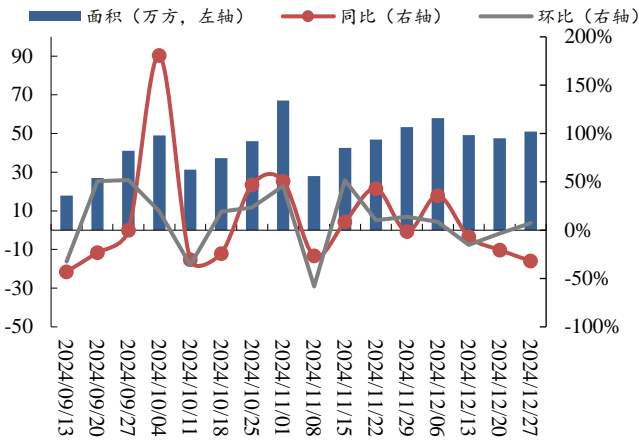
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：5 座新一线城市新房成交面积及同环比



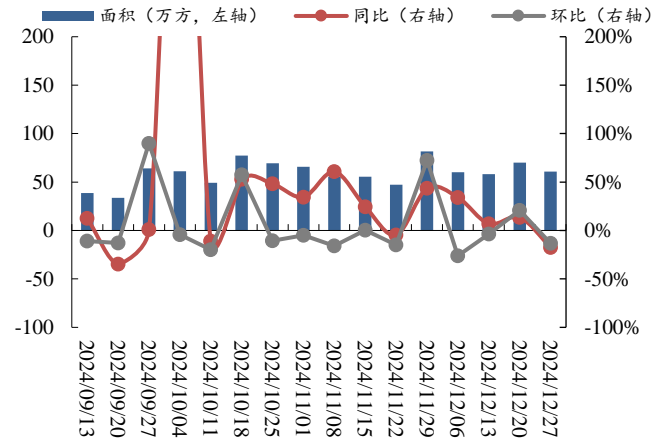
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

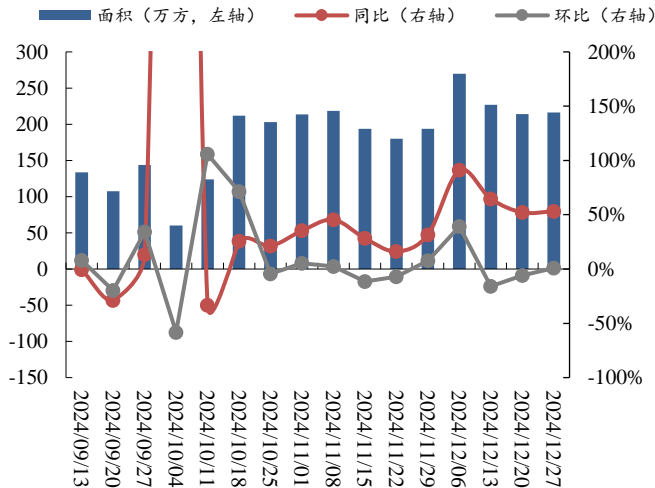
图5：21座三四线城市新房成交面积及同环比



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216.2万方，环比+1.0%，同比+53.1%。2024年12月1日至12月27日累计成交912.6万方，同比+71.2%。今年截至12月27日累计成交8015万方，同比+8.4%。

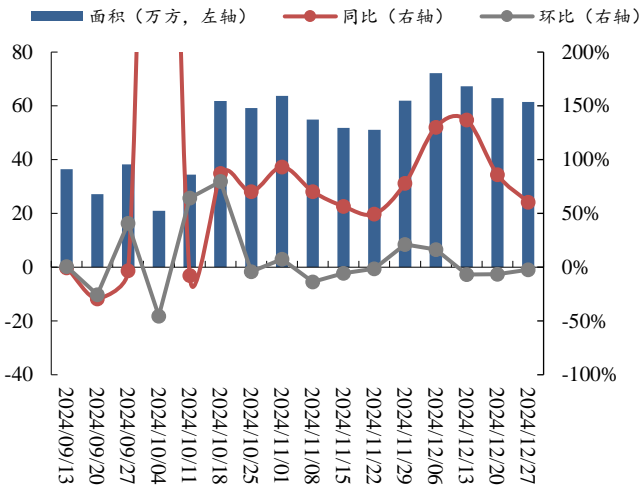
图6：全国16城二手房成交面积及同环比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

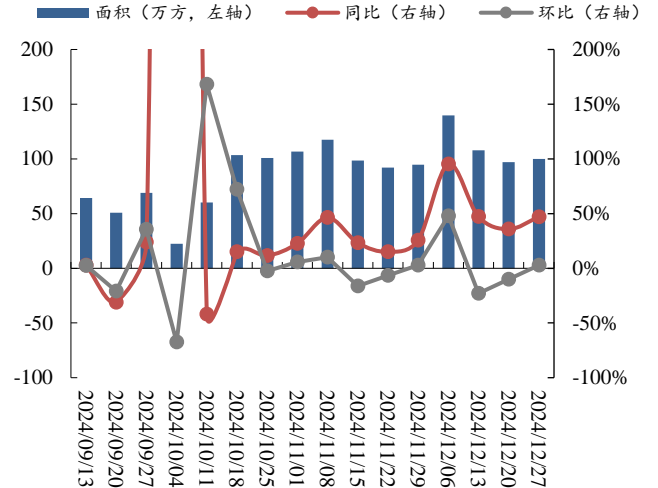
图7：2座一线城市二手房成交面积及同环比

图8：4座新一线城市二手房成交面积及同环比



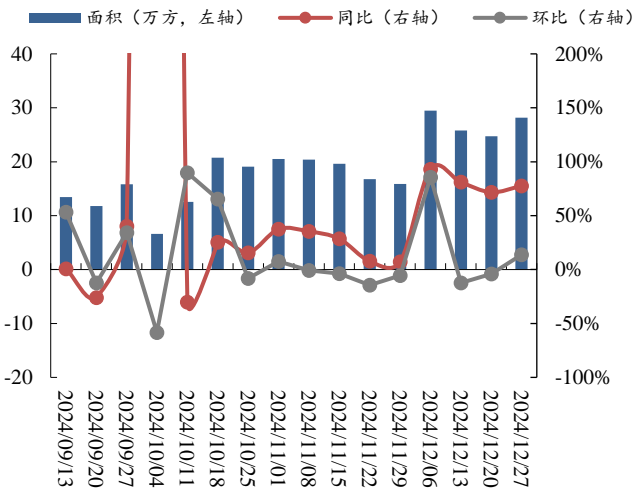
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 3座二线城市二手房成交面积及同环比

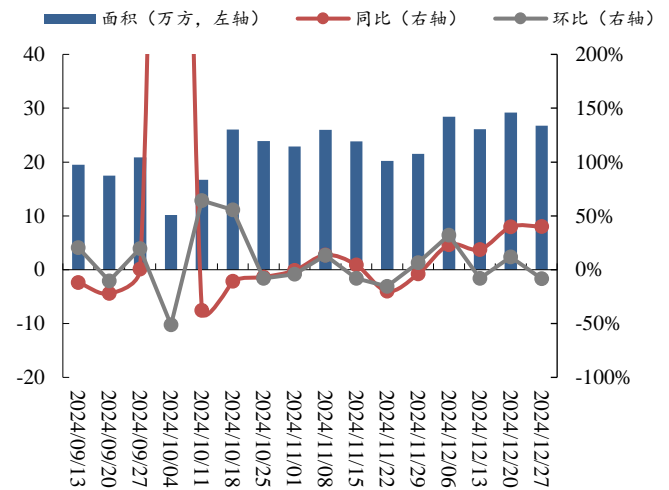


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 7座三四线城市二手房成交面积及同环比



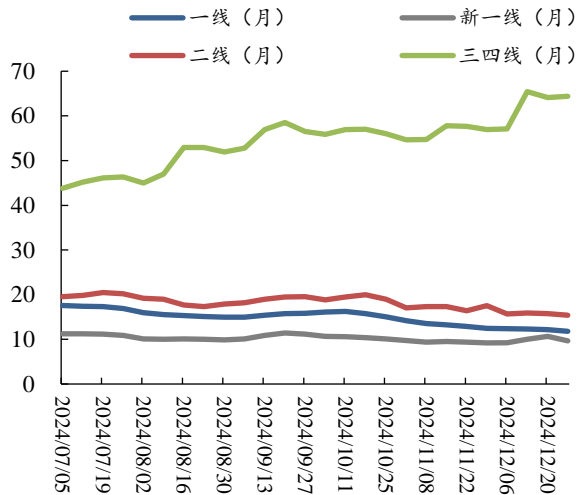
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

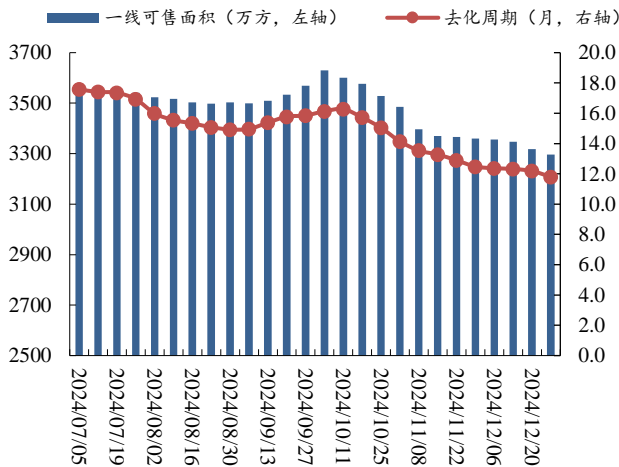
从库存和去化周期看, 13城新房累计库存8271.9万方, 环比+0.4%, 同比-7.8%; 13城新房去化周期为17.6个月, 环比变动-0.5个月, 同比变动-1.8个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为11.8个月、9.6个月、15.4个月、64.4个月, 环比分别变动-0.4个月、-1.0个月、-0.3个月、+0.3个月。

图11: 各能级城市去化周期



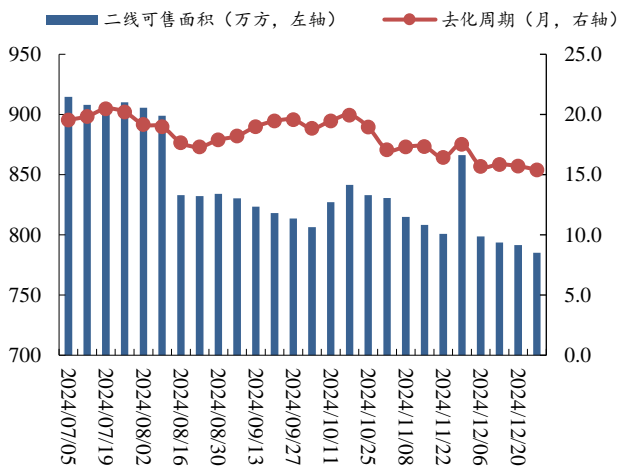
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：一线城市商品房库存及去化周期



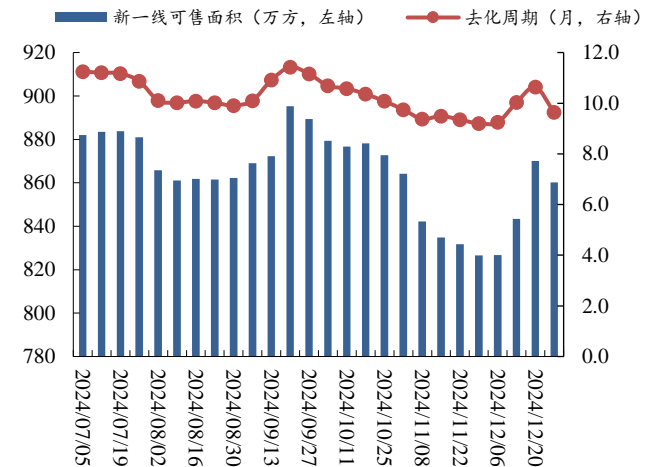
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：二线城市商品房库存及去化周期



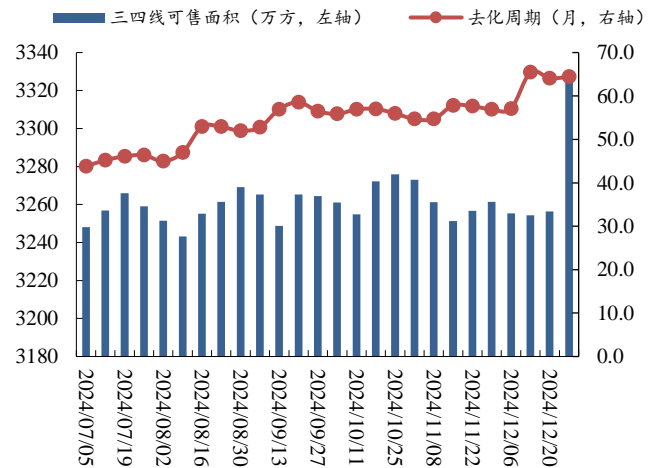
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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	15.3	17.0	-10.3%	-40.9%	2.8%	-22.4%	18.8
	济南	14.0	14.0	-0.6%	13.6%	31.4%	91.1%	-
	青岛	15.4	15.0	2.7%	-59.7%	-31.3%	-35.8%	-
长三角	上海	35.9	24.0	49.5%	54.3%	3.2%	-19.9%	7.5
	杭州	21.0	6.7	214.6%	-53.2%	-37.3%	-36.0%	4.7
	苏州	33.9	16.7	103.3%	298.0%	56.2%	-26.0%	14.7
	宁波	5.3	5.2	3.0%	-60.3%	-5.3%	-34.5%	16.9
	嘉兴	6.5	14.6	-55.9%	13.7%	59.2%	104.8%	-
	无锡	10.1	0.0	-	82.4%	7.3%	-31.0%	-
	扬州	6.1	1.9	224.3%	79.8%	2.1%	-7.4%	-
	温州	5.6	11.5	-51.8%	-52.3%	10.7%	-11.1%	39.6
粤港澳	深圳	15.8	18.9	-16.4%	255.5%	295.9%	22.8%	9.3
	广州	24.8	25.7	-3.7%	26.4%	68.8%	-2.4%	14.2
	佛山	11.8	13.4	-12.0%	-4.6%	27.4%	-18.5%	-
	惠州	3.7	1.4	158.6%	147.0%	67.6%	-29.7%	-
中西部	成都	44.6	37.5	18.9%	20.0%	16.2%	-34.0%	-
	武汉	98.0	88.9	10.2%	85.6%	197.3%	-7.7%	-

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23日-2024年12月27日百城供应土地数量为409宗,环比-19.8%,同比-42.6%;供应土地建筑面积为1791.4万方,环比-39.2%,同比-53.8%。截至12月27日,2024年累计供应土地数量为32140宗,同比-2.8%,累计供应建筑面积为174623.8万方,同比-15.8%。

图17: 百城土地供应数量

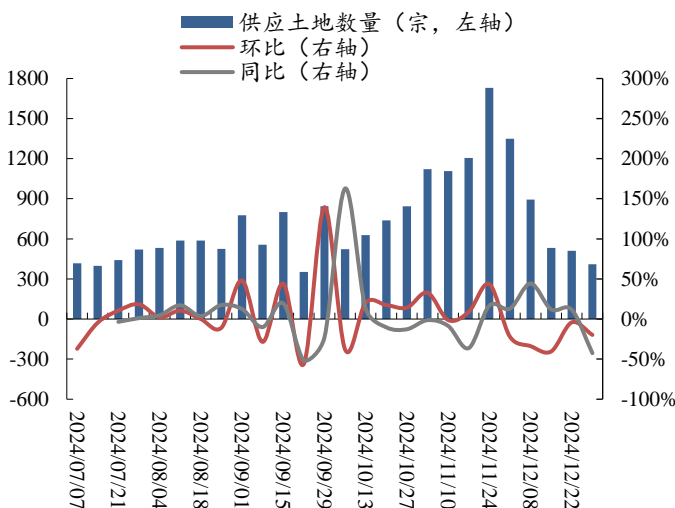
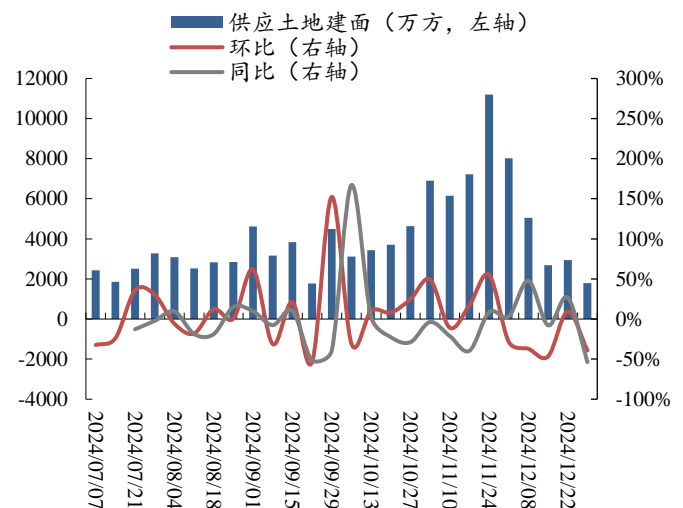


图18: 百城土地供应规划建筑面积

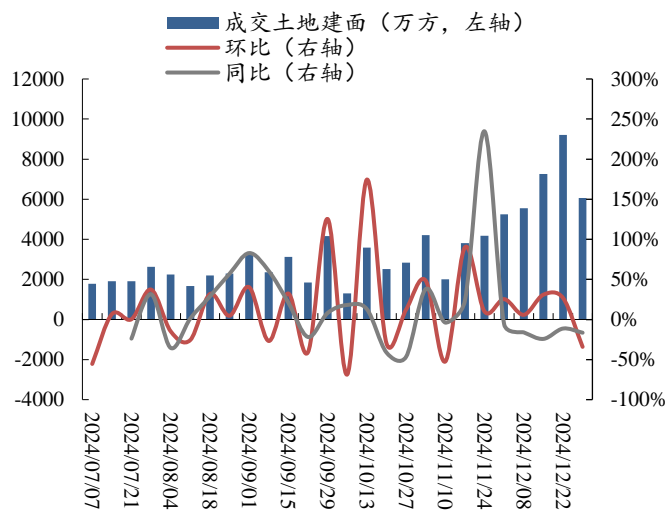


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

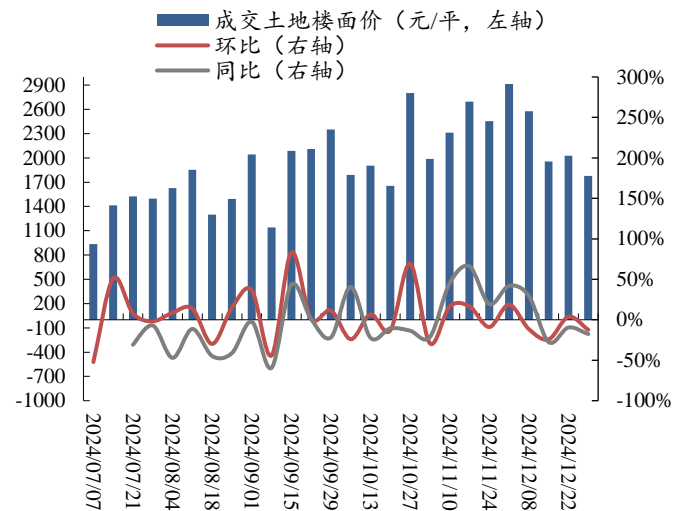
土地成交方面,2024年12月23日-2024年12月27日百城土地成交建筑面积6069.1万方,环比-34.1%,同比-16.5%;成交楼面价1777元/平,环比-12.3%、同比-17.6%;土地溢价率1.4%,环比-7.9%,同比-1.8%。截至12月27日,2024年累计成交土地建筑面积为145297.2万方,同比-10.7%。

图19: 百城土地成交建筑面积



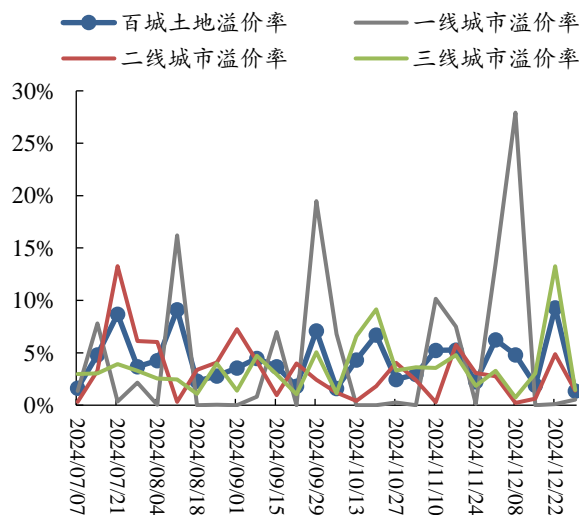
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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



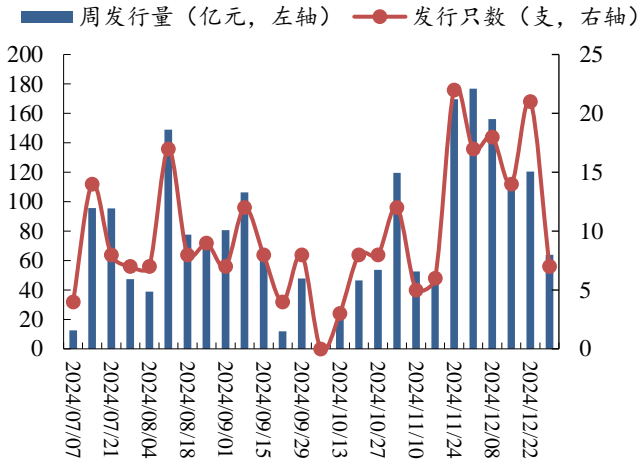
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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7支,发行金额合计63.8亿元,环比-47.0%,同比7.6%;上周偿还金额72.7亿元,净融资额为-8.9亿元。2024年至

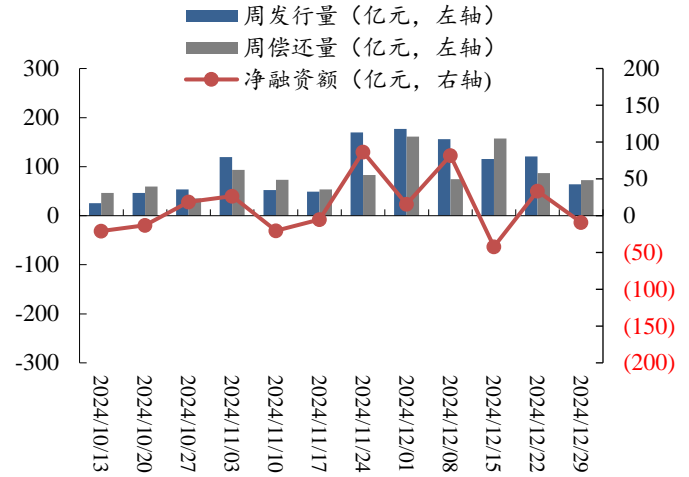
今，房地产企业合计发行信用债 499 支，合计发行金额 4165.6 亿元，同比-20.1%。

图22: 房企信用债发行额 (周度)



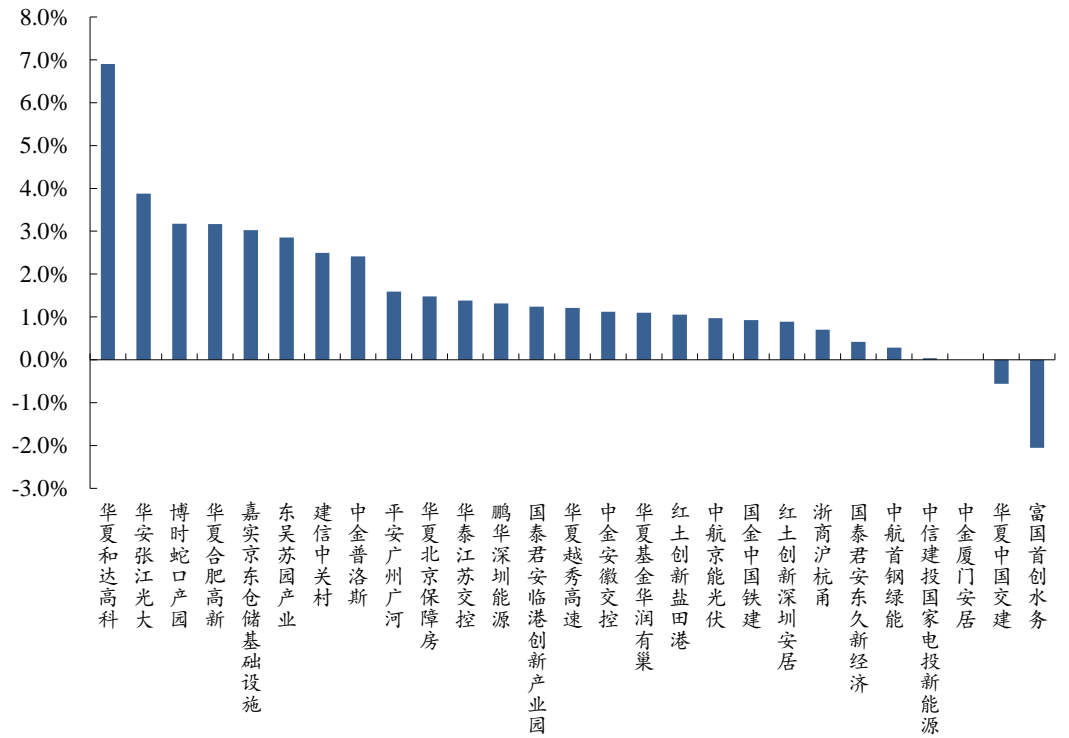
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 (%)

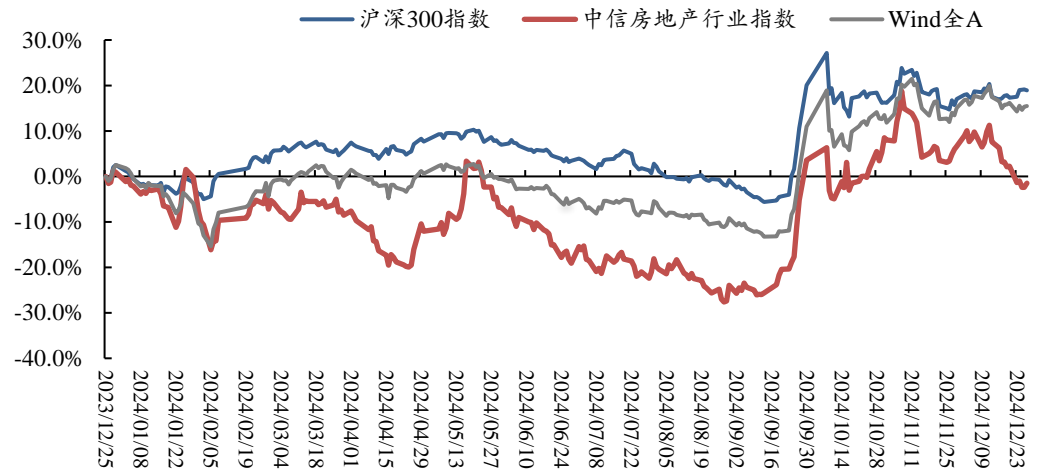


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 行情回顾

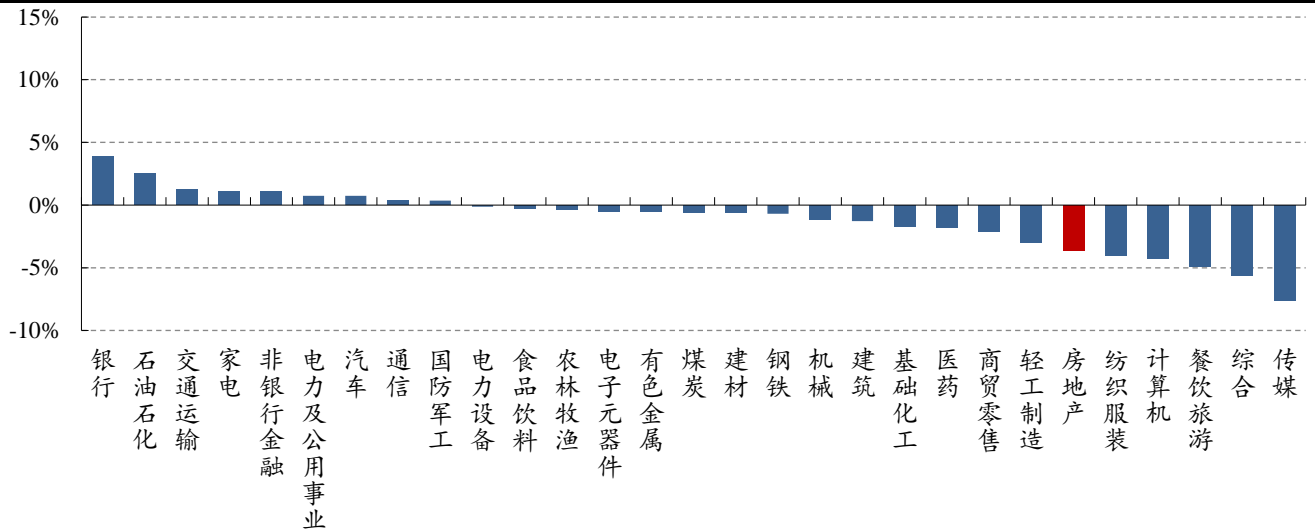
上周房地产板块（中信）涨跌幅-3.7%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为1.4%、-0.6%，超额收益分别为-5.0%、-3.0%。29个中信行业板块中房地产位列第24。

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 15 支，较前周减少 6 支，下跌股数为 103 支。上周市场上房地产股涨幅居前五的为中润资源、山子高科、滨江集团、中国国贸、华鑫股份，涨幅分别为 11.7%、8.8%、4.6%、2.5%、2.1%。跌幅前五为东旭蓝天、京蓝科技、荣丰控股、岩石股份、南国置业，跌幅分别为-22.2%、-18.7%、-18.3%、-17.8%、-16.9%。上

周 48 家重点房企中共计上涨 12 支，较前周增长 9 支，涨幅位居前五的为滨江集团、时代中国控股、建业地产、美的置业、中国金茂，涨幅分别为 4.6%、4.1%、3.8%、3.5%、3.2%。跌幅前五为荣盛发展、世联行、禹洲集团、佳兆业、大悦城，跌幅分别为-11.4%、-11.0%、-7.2%、-6.6%、-6.5%。

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)
002244.SZ	滨江集团	4.6%	8.3%	8.21	8.59
1233.HK	时代中国控股	4.1%	7.8%	0.37	0.38
0832.HK	建业地产	3.8%	7.4%	0.11	0.11
3990.HK	美的置业	3.5%	7.2%	2.86	2.96
0817.HK	中国金茂	3.2%	6.8%	0.95	0.98

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。

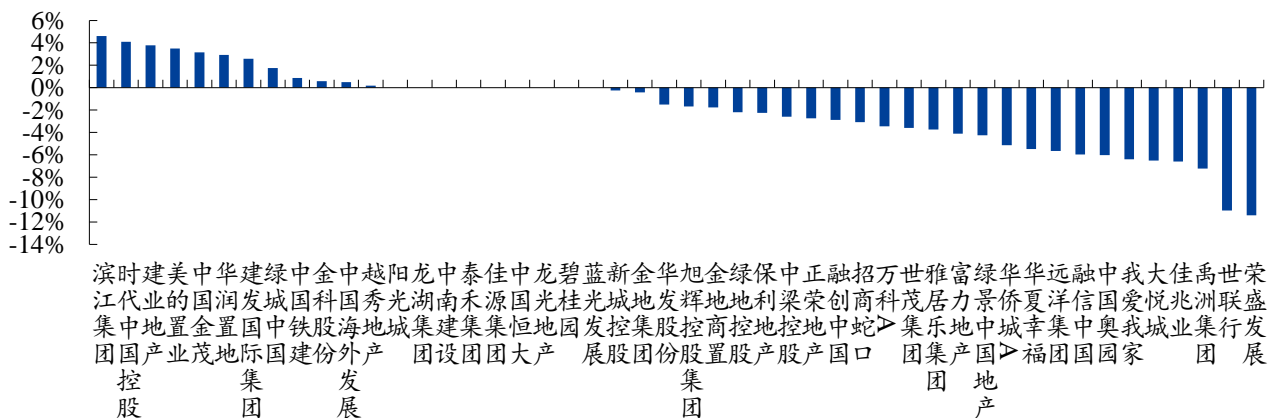
表3: 上周涨跌幅后五

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)
002146.SZ	荣盛发展	-11.4%	-7.7%	2.02	1.79
002285.SZ	世联行	-11.0%	-7.3%	3.10	2.76
1628.HK	禹洲集团	-7.2%	-3.6%	0.08	0.08
1638.HK	佳兆业	-6.6%	-2.9%	0.21	0.20
000031.SZ	大悦城	-6.5%	-2.9%	3.38	3.16

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 (12.23-12.27) 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：全国财政工作会议 12 月 23 至 24 日在北京召开。会议指出，要更大力度防范化解重点领域风险，推进落实一揽子化债方案，支持融资平台改革转型，推动房地产市场止跌回稳。全国住房城乡建设工作会议 24 日至 25 日在北京召开。会议指出，2025 年，要持续用力推动房地产市场止跌回稳。一是着力释放需求。把“四个取消、四个降低、两个增加”各项存量政策和增量政策坚决落实到位，大力支持刚性和改善性住房需求。有效发挥住房公积金支持作用。加力实施城中村和危旧房改造，推进货币化安置，在新增 100 万套的基础上继续扩大城中村改造规模，消除安全隐患，改善居住条件。对群众改造意愿强烈、条件比较成熟的项目重点支持。二是着力改善供给。商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量。以需定购、以需定建，增加保障性住房供给，配售型保障房要加大力度，再帮助一大批新市民、青年人、农民工等实现安居。**地方层面：**12 月 23 日，深圳市住房和建设局发布《深圳市安居型商品房产权管理有关事项处理办法》，明确了安居型商品房取得完全产权补缴价款计算规则、办理条件、办理流程，以及继承、结婚离婚权利人变更等内容。12 月 24 日，广西壮族自治区桂林市住房公积金管理中心发布通知，对公积金异地购房提取机制、公积金贷款首付款比例作出调整。通知提出，畅通住房公积金异地购房提取机制，缴存人购买自有产权住房的，申请提取住房公积金支付购房款或偿还住房贷款本息，不再设置工作地、户籍地等条件。

表4：上周重点政策汇总

日期	省/市	分类	城市级别	内容
2024/12/23	深圳	安居房	一线城市	12 月 23 日，深圳市住房和建设局发布《深圳市安居型商品房产权管理有关事项处理办法》，明确了安居型商品房取得完全产权补缴价款计算规则、办理条件、办理流程，以及继承、结婚离婚权利人变更等内容。该政策将于 2025 年 1 月 2 日起正式实施。根据《深圳市保障性住房条例》和《深圳市安居型商品房建设和管理暂行办法》有关规定，购房人签订安居型商品房买卖合同满 10 年后，可以按照有关政策规定补缴价款申请取得完全产权。本次出台的政策明确了安居型商品房取得完全产权的具体规则。
2024/12/24	深圳	住房公积金	一线城市	12 月 24 日，为贯彻国务院关于高效办成住房公积金个人住房贷款购房“一件事”有关部署，该中心紧紧围绕支持缴存人在深安居的目标，以业务办理量最大的商转公贷款为切入口，通过数据共享、联网协同、系统集成等举措，对办事所需材料、流程、环节和时间进行了全面“瘦身”，在此基础上创新推出商业性住房按揭贷款转公积金贷款（以下简称商转公贷款）“零材料办理”业务新模式，属全国首创。
2024/12/24	中央	化债、财政政策等	/	全国财政工作会议 12 月 23 至 24 日在北京召开。会议指出，2024 年是实现“十四五”规划目标任务的关键一年。一是加力落实存量和增量财政政策，供需两侧发力，加快实施进度。二是扎实推动高质量发展，积极支持科技强国建设，推进区域协调发展，支持深入打好污染防治攻坚战。三是积极支持办好民生实事，支持企业稳岗扩岗，促进各阶段教育高质量发展，提高城乡居民基础养老金全国最低标准等。推动各地下沉财力，兜牢基层“三保”底线。四是更大力度防范化解重点领域风险，推进落实一揽子化债方案，支持融资平台改革转型，推动房地产市场止跌回稳。五是深化财税体制改革和财政管理监督，研究谋划新一轮财税体制改革，在财政部等 16 个中央部门率先开展零基预算改革试点，开展财会监督专项行动。六是持续加强国际财经

2024/12/24	桂林	住房公积金	三线城市	<p>交流合作，积极参与多边财金渠道议程，服务中美经贸双方牵头人达成共识成果。七是坚决落实全面从严治党政治责任。</p> <p>12月24日，广西壮族自治区桂林市住房公积金管理中心发布通知，对公积金异地购房提取机制、公积金贷款首付款比例作出调整。通知提出，畅通住房公积金异地购房提取机制，缴存人购买自有产权住房的，申请提取住房公积金支付购房款或偿还住房贷款本息，不再设置工作地、户籍地等条件。与此同时，通知明确，调整住房公积金贷款首付款比例。2024年12月6日起，缴存人家庭使用住房公积金贷款购买首套、二套住房，首付款比例统一调整为不低于20%。该通知自印发之日起施行。</p>
2024/12/25	中央	四个取消、两个降低、两个增加等	/	<p>全国住房城乡建设工作会议24日至25日在北京召开。会议指出，2025年，要持续用力推动房地产市场止跌回稳。一是着力释放需求。把“四个取消、四个降低、两个增加”各项存量政策和增量政策坚决落实到位，大力支持刚性和改善性住房需求。有效发挥住房公积金支持作用。加力实施城中村和危旧房改造，推进货币化安置，在新增100万套的基础上继续扩大城中村改造规模，消除安全隐患，改善居住条件。对群众改造意愿强烈、条件比较成熟的项目重点支持。二是着力改善供给。商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量。以需定购、以需定建，增加保障性住房供给，配售型保障房要加大力度，再帮助一大批新市民、青年人、农民工等实现安居。</p>

数据来源：财联社、东吴证券研究所

5. 投资建议

12月第4周新房成交环比上升、同比上升，二手房成交环比小幅上升，同比上升。全国财政工作会议指出，要更大力度防范化解重点领域风险，推进落实一揽子化债方案，支持融资平台改革转型，推动房地产市场止跌回稳。全国住房城乡建设工作会议指出，2025年要持续用力推动房地产市场止跌回稳。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>