

房地产行业跟踪周报

销售数据边际改善，市场有望逐步企稳

增持（维持）

2025年01月20日

证券分析师 房诚琦

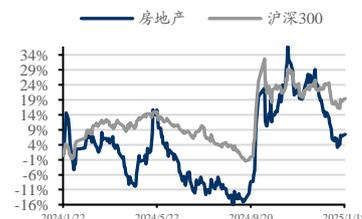
执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

投资要点

- **上周(2025.1.13-2025.1.17,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2.1%、3.6%，超额收益分别为1.5%、0.1%。29个中信行业板块中房地产位列第14。
- **(1) 新房市场:** 上周37城新房成交面积204.3万方，环比-4.0%，同比+7.5%。2025年1月1日至1月17日累计成交506.7万方，同比+11.0%。今年截至1月17日累计成交506.7万方，同比+11.0%。
- **(2) 二手房市场:** 上周16城二手房成交面积187.4万方，环比-3.0%，同比+28.6%。2025年1月1日至1月17日累计成交449.4万方，同比+35.2%。今年截至1月17日累计成交449.4万方，同比+35.2%。
- **(3) 库存及去化:** 13城新房累计库存8055.9万方，环比+0.1%，同比-9.2%；13城新房去化周期为16.7个月，环比变动+0.2个月，同比变动-2.8个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为11.2个月、8.7个月、14.7个月、60.6个月，环比分别变动0.0个月、+0.3个月、+0.3个月、-0.1个月。
- **(4) 土地市场:** 2025年1月13日-2025年1月19日百城土地成交建筑面积224.7万方，环比-79.6%，同比-91.6%；成交楼面价395元/平，环比-49.9%、同比-56.8%；土地溢价率0.1%，环比-1.5%，同比-2.2%。截至1月19日，2025年累计成交土地建筑面积为4182.1万方，同比-32.7%。
- **周观点:** 1月第3周新房成交环比下降、同比上升，二手房成交环比下降，同比上升。1月13日潘功胜在亚洲金融论坛上表示，近期中央进一步明确，地方政府专项债券可用于回收闲置存量土地，新增土地收储和收购存量商品房，这将加快房地产市场去库存，实现楼市止跌回稳。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。
- **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

《财政部持续推进专项债收储，新房二手房销售面积同比正增》

2025-01-13

《持续促进房地产止跌回稳，央行有望择机降准降息》

2025-01-06

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	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（北京、上海、广州、深圳）.....	6
图 3:	5 座新一线城市新房成交面积及同环比（杭州、武汉、成都、青岛、苏州）.....	6
图 4:	7 座二线城市新房成交面积及同环比（福州、厦门、无锡、宁波、济南、大连、南宁）.....	7
图 5:	21 座三四线城市新房成交面积及同环比（惠州、扬州、温州等）.....	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（北京、深圳）.....	8
图 8:	4 座新一线城市二手房成交面积及同环比（杭州、苏州、青岛、成都）.....	8
图 9:	3 座二线城市二手房成交面积及同环比（厦门、大连、东莞）.....	8
图 10:	7 座三四线城市二手房成交面积及同环比（扬州、资阳等）.....	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（北京、上海、广州、深圳）.....	9
图 13:	新一线城市商品房库存及去化周期（苏州、杭州）.....	9
图 14:	二线城市商品房库存及去化周期（宁波、福州、厦门）.....	9
图 15:	三四线城市商品房库存及去化周期（莆田、温州等）.....	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（2025.1.6-2025.1.10）重点房企涨跌幅排名.....	14
表 1:	上市公司盈利预测与估值（2025.1.10）.....	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稳健经营分歧最大的公司，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 (2025.1.10)

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*	925	63.19	93.60	115.46	135.34	14.64	9.88	8.01	6.84
600048.SH	保利发展*	1,037	120.67	50.20	55.20	65.50	8.59	20.65	18.78	15.83
000002.SZ	万科 A	791	121.63	-121.14	-5.51	27.61	6.50	-6.53	-143.66	28.65
600383.SH	金地集团*	212	61.07	61.82	66.58	71.24	3.47	3.43	3.19	2.98
601155.SH	新城控股*	265	8.46	7.55	7.72	8.13	31.35	35.13	34.36	32.63
002244.SZ	滨江集团*	273	37.41	53.58	61.97	68.17	7.31	5.10	4.41	4.01
0688.HK	中国海外发展	1,293	256.10	244.86	256.31	271.99	5.05	5.28	5.05	4.75
1109.HK	华润置地	1,520	313.65	287.20	297.29	318.77	4.85	5.29	5.11	4.77
0960.HK	龙湖集团	629	128.50	112.85	115.41	123.36	4.89	5.57	5.45	5.10
1755.HK	新城悦服务*	23	4.45	4.92	5.40	5.91	5.08	4.59	4.19	3.82
2869.HK	绿城服务*	107	6.05	7.60	9.11	11.03	17.70	14.10	11.76	9.72

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, 2025.1.17 港元兑人民币中间价为 1 港元=0.9230 元人民币; (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。

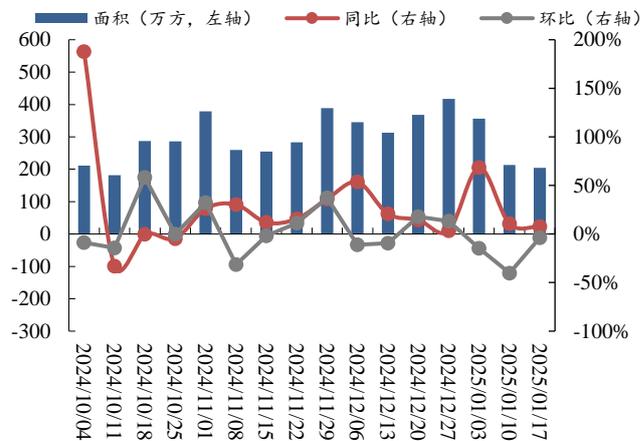
2. 房地产基本面与高频数据

2.1. 房地产市场情况

上周新房销售环比-4.0%，同比+7.5%。北京、上海、广州、深圳新房成交面积环比分别为-14%、+12%、-25%、-6%。

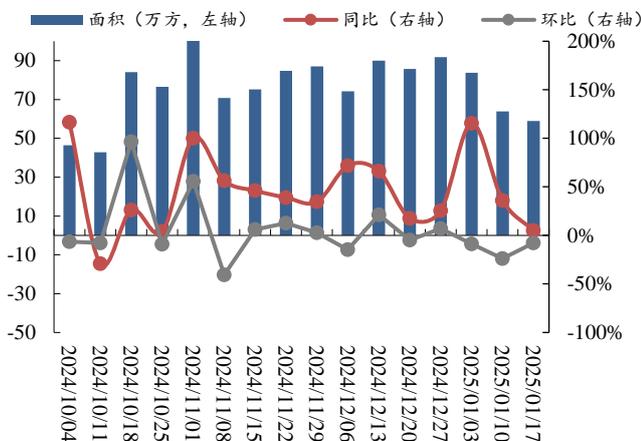
从新房成交看，上周37城新房成交面积204.3万方，环比-4.0%，同比+7.5%。2025年1月1日至1月17日累计成交506.7万方，同比+11.0%。今年截至1月17日累计成交506.7万方，同比+11.0%。

图1：全国37城商品住宅成交面积及同环比



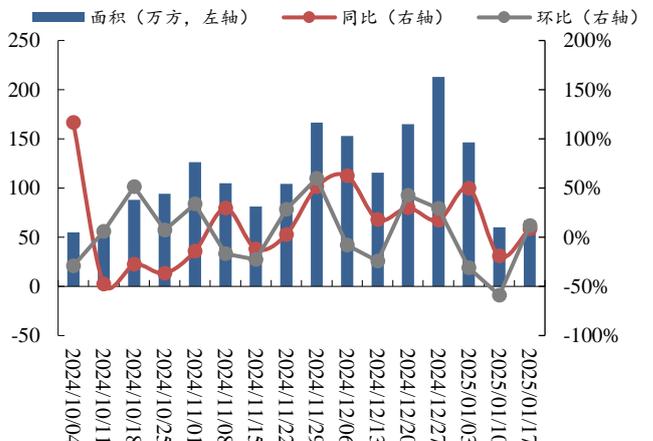
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：4座一线城市新房成交面积及同环比（北京、上海、广州、深圳）



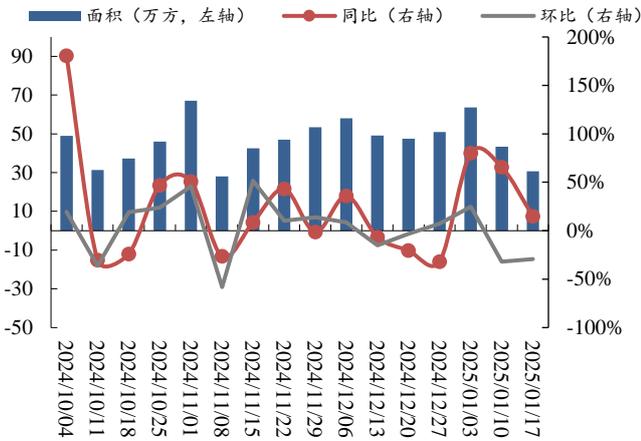
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：5座新一线城市新房成交面积及同环比（杭州、武汉、成都、青岛、苏州）



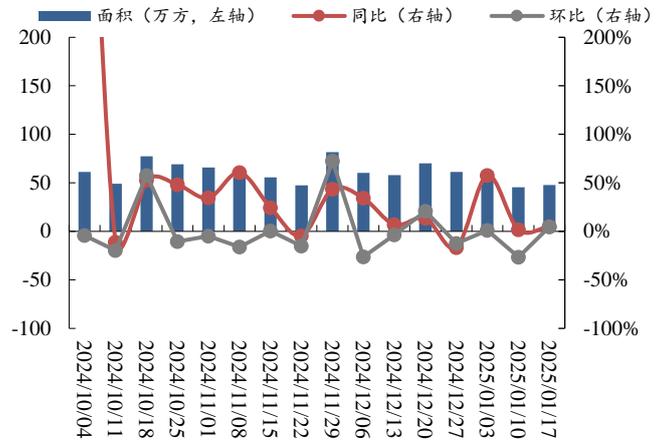
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4: 7座二线城市新房成交面积及同环比(福州、厦门、无锡、宁波、济南、大连、南宁)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

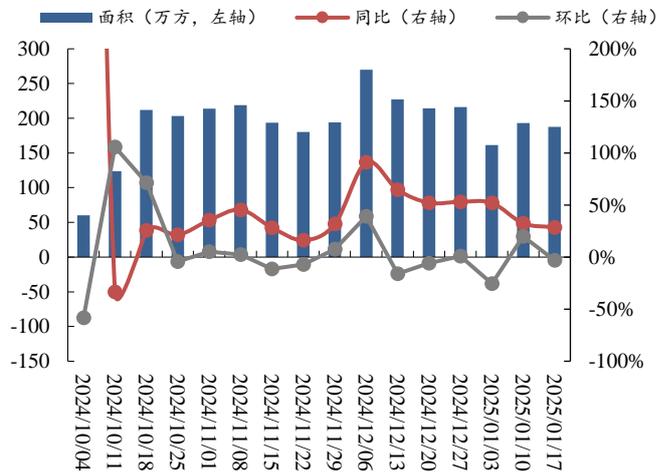
图5: 21座三四线城市新房成交面积及同环比(惠州、扬州、温州等)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

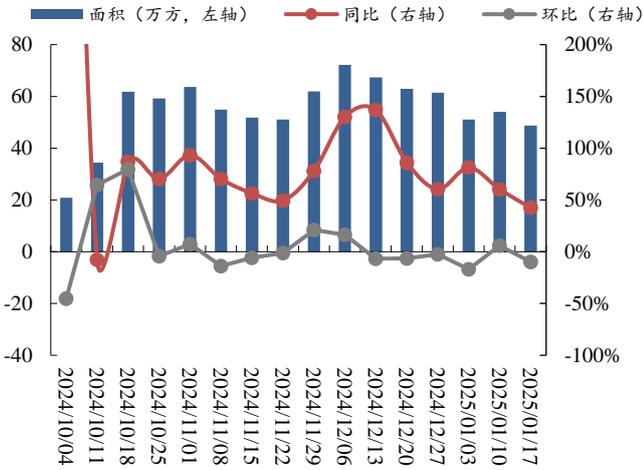
从二手房成交看, 上周 16 城二手房成交面积 187.4 万方, 环比-3.0%, 同比+28.6%。2025 年 1 月 1 日至 1 月 17 日累计成交 449.4 万方, 同比+35.2%。今年截至 1 月 17 日累计成交 449.4 万方, 同比+35.2%。

图6: 全国 16 城二手房成交面积及同环比



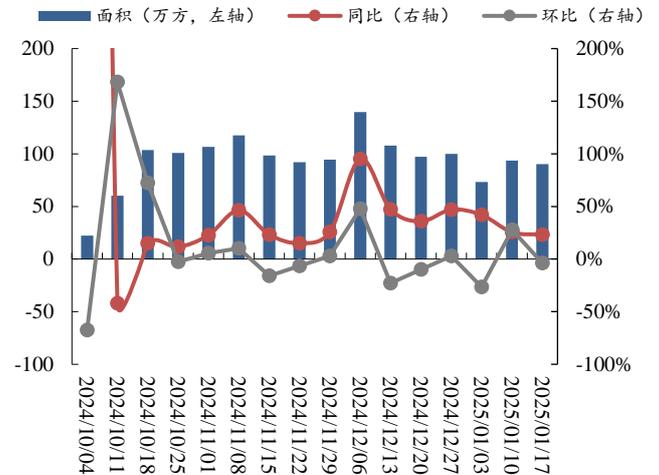
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7：2座一线城市二手房成交面积及同环比（北京、深圳）



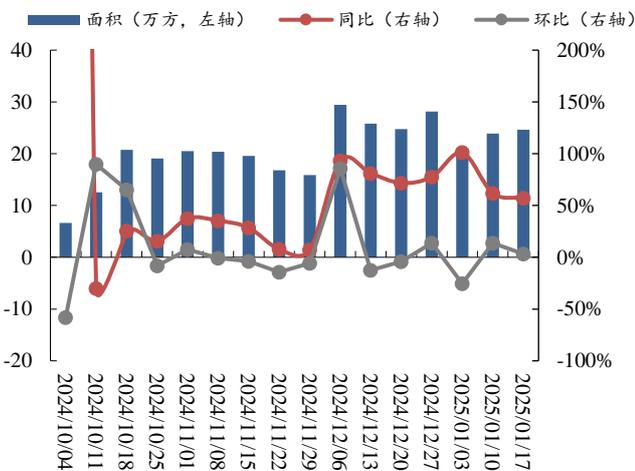
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：4座新一线城市二手房成交面积及同环比（杭州、苏州、青岛、成都）



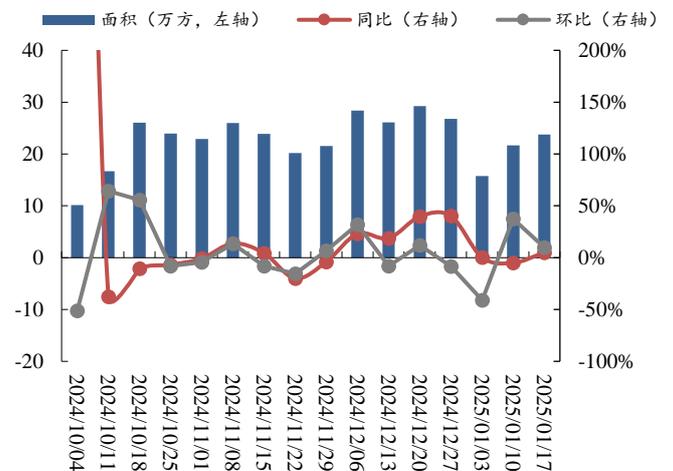
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：3座二线城市二手房成交面积及同环比（厦门、大连、东莞）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

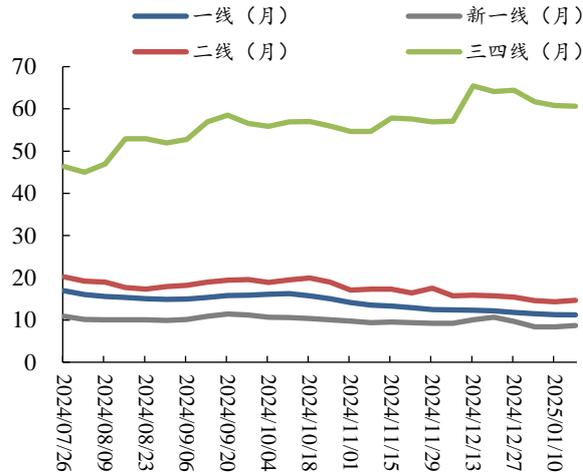
图10：7座三四线城市二手房成交面积及同环比（扬州、资阳等）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

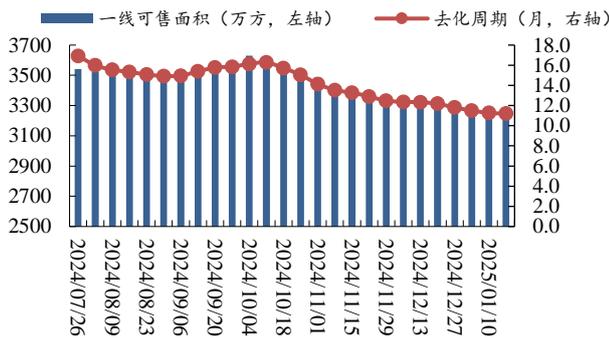
从库存和去化周期看，13城新房累计库存 8055.9 万方，环比+0.1%，同比-9.2%；13城新房去化周期为 16.7 个月，环比变动+0.2 个月，同比变动-2.8 个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为 11.2 个月、8.7 个月、14.7 个月、60.6 个月，环比分别变动 0.0 个月、+0.3 个月、+0.3 个月、-0.1 个月。

图11: 各能级城市去化周期



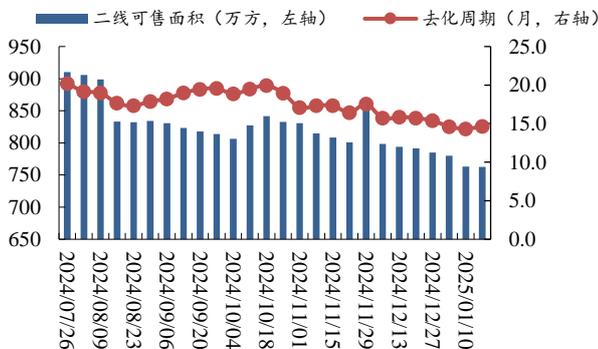
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 一线城市商品房库存及去化周期 (北京、上海、广州、深圳)



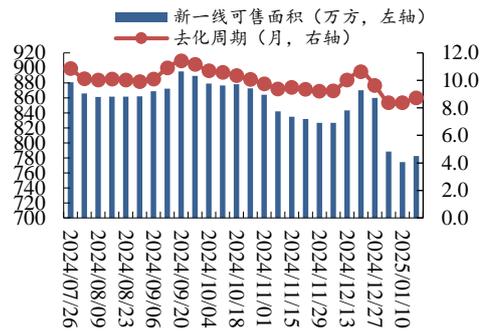
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 二线城市商品房库存及去化周期 (宁波、福州、厦门)



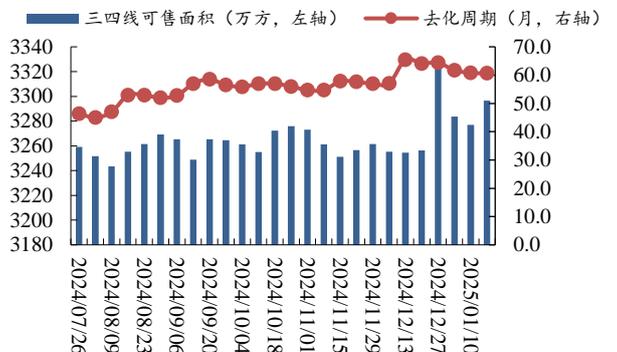
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 新一线城市商品房库存及去化周期 (苏州、杭州)



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 (莆田、温州等)



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	9.2	10.7	-14.2%	-68.0%	-35.1%	-35.1%	17.9
	济南	10.0	10.3	-3.0%	-0.6%	14.3%	278.8%	-
	青岛	15.3	10.0	51.9%	13.4%	-25.6%	-25.6%	-
长三角	上海	22.5	20.0	12.4%	44.1%	26.1%	26.1%	7.5
	杭州	5.0	6.5	-22.9%	6.5%	-30.5%	-30.5%	4.1
	苏州	5.8	2.1	180.2%	4.5%	-48.2%	-48.2%	13.4
	宁波	4.0	1.6	151.0%	40.2%	-8.7%	-8.7%	16.4
	嘉兴	3.8	3.0	30.1%	-15.9%	-28.6%	-28.6%	-
	无锡	2.7	5.3	-49.2%	-33.7%	9.4%	9.4%	-
	扬州	6.6	5.3	24.9%	243.4%	70.8%	70.8%	-
	温州	11.9	11.0	8.6%	68.8%	105.4%	105.4%	37.1
	粤港澳	深圳	11.4	12.1	-5.9%	115.5%	192.2%	192.2%
	广州	15.8	21.1	-24.9%	143.5%	124.8%	124.8%	13.1
	佛山	8.1	8.0	1.0%	6.7%	20.2%	20.2%	-
	惠州	0.9	1.5	-40.1%	-34.3%	-15.4%	-15.4%	-
中西部	成都	26.5	26.7	-0.6%	2.0%	0.7%	0.7%	-
	武汉	14.4	14.7	-2.2%	19.2%	9.6%	9.6%	-

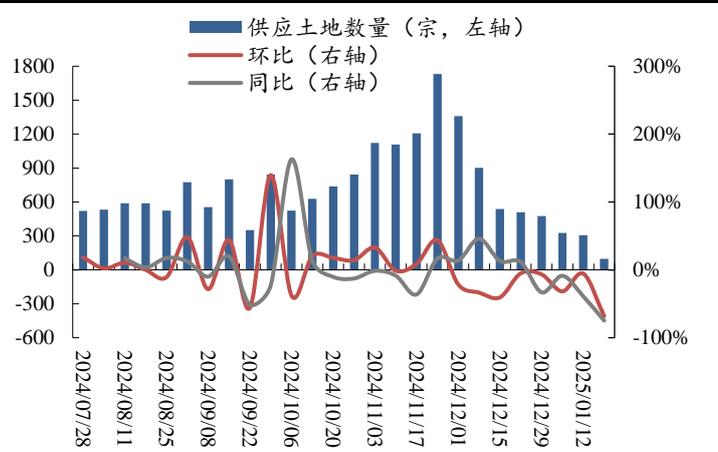
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

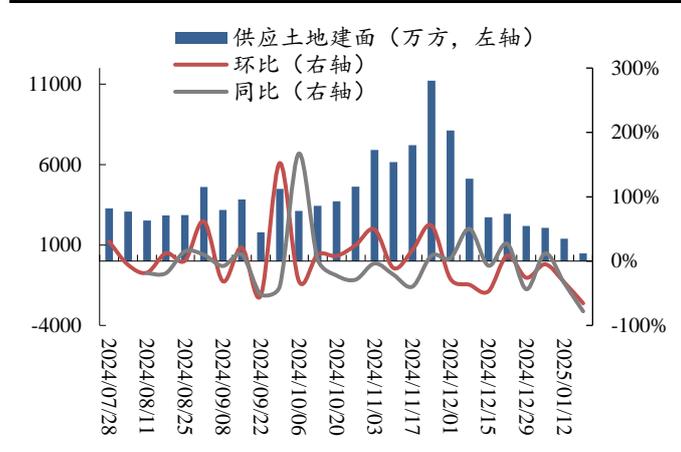
土地供应方面, 2025年1月13日-2025年1月19日百城供应土地数量为98宗, 环比-68.1%, 同比-74.7%; 供应土地建筑面积为478.2万方, 环比-65.6%, 同比-78.1%。截至1月19日, 2025年累计供应土地数量为730宗, 同比-41.5%, 累计供应建筑面积为3943.7万方, 同比-35.8%。

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

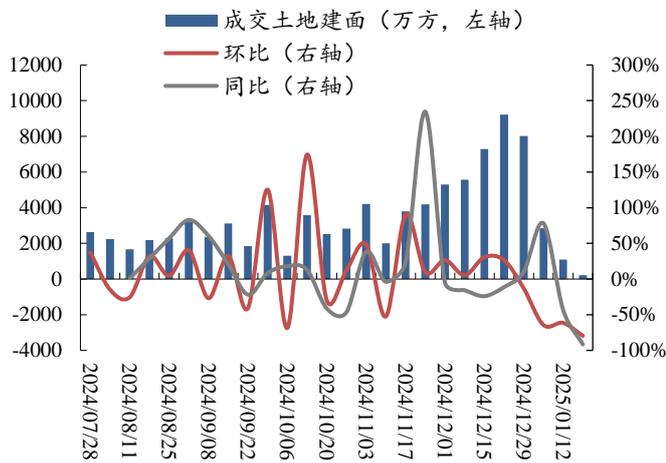


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

土地成交方面, 2025年1月13日-2025年1月19日百城土地成交建筑面积224.7

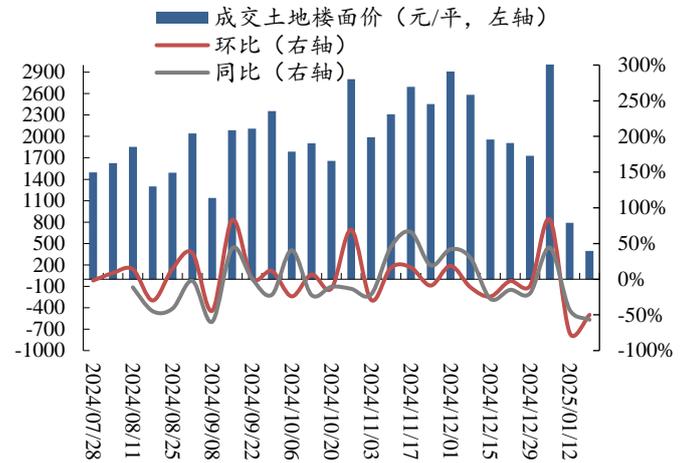
万方, 环比-79.6%, 同比-91.6%; 成交楼面价 395 元/平, 环比-49.9%、同比-56.8%; 土地溢价率 0.1%, 环比-1.5%, 同比-2.2%。截至 1 月 19 日, 2025 年累计成交土地建筑面积为 4182.1 万方, 同比-32.7%。

图19: 百城土地成交建筑面积



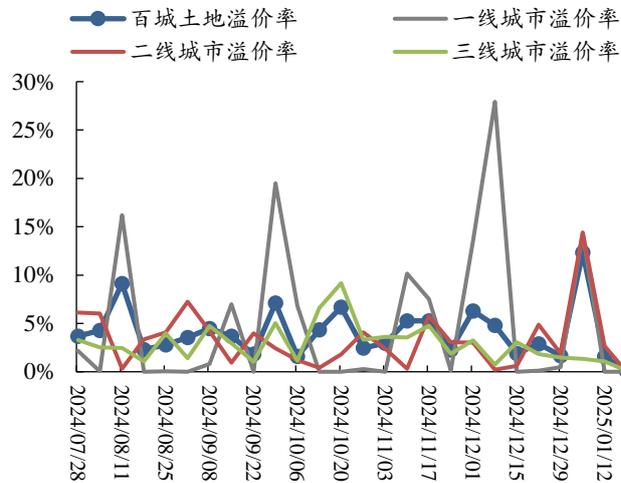
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

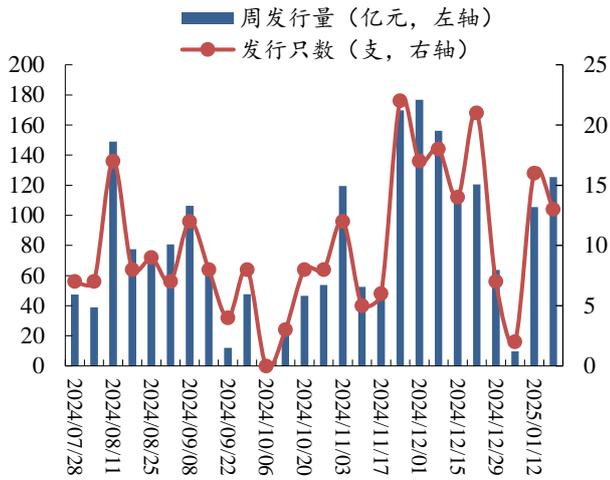


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 房地产行业融资情况

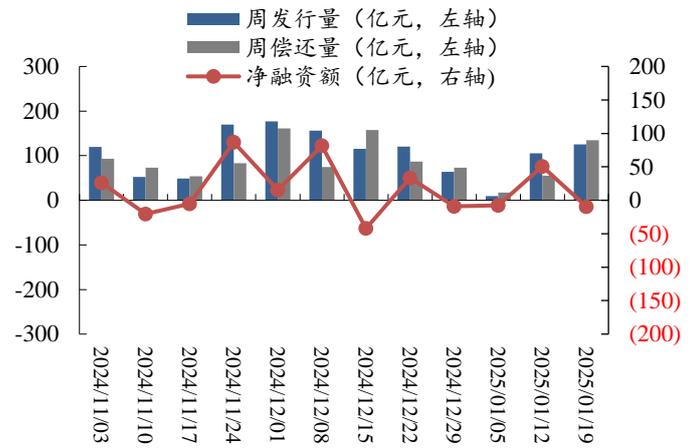
境内信用债发行方面, 上周房地产企业发行信用债合计 13 支, 发行金额合计 125.4 亿元, 环比+18.9%, 同比-12.6%; 上周偿还金额 134.8 亿元, 净融资额为-9.4 亿元。2025 年至今, 房地产企业合计发行信用债 31 支, 合计发行金额 240.6 亿元, 同比 11.2%。

图22: 房企信用债发行额 (周度)



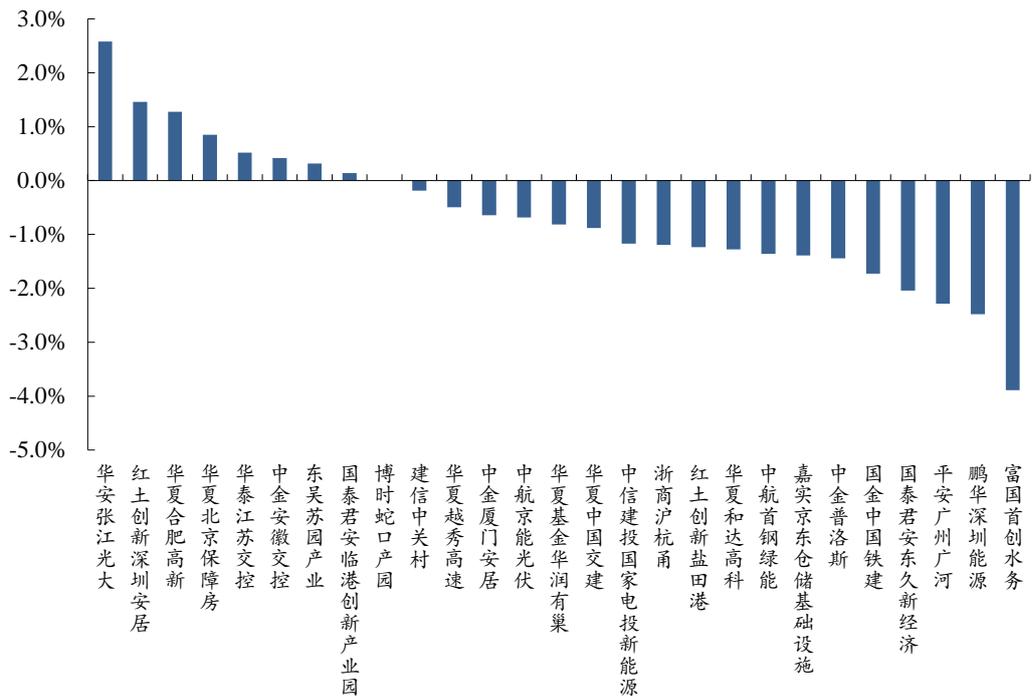
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 (%)

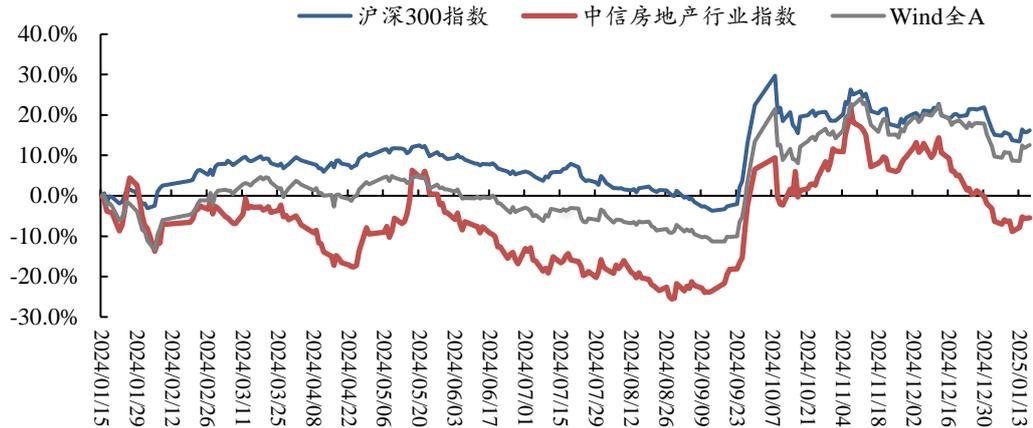


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 行情回顾

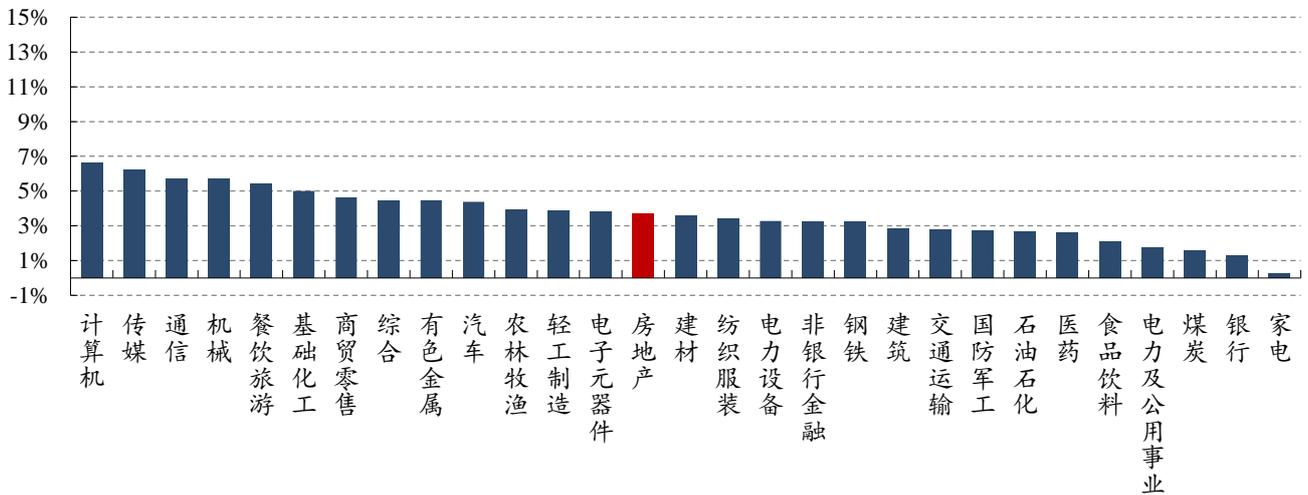
上周房地产板块（中信）涨跌幅 3.7%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 2.1%、3.6%，超额收益分别为 1.5%、0.1%。29 个中信行业板块中房地产位列第 14。

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 109 支，较前周增长 91 支，下跌股数为 7 支。上周市场上房地产股涨幅居前五的为天下秀、宁波富达、光大嘉宝、祥源文化、北汽蓝谷，涨幅分别为 39.6%、19.1%、16.9%、13.6%、12.7%。跌幅前五为粤宏远 A、中珠医疗、华远地产、荣丰控股、*ST 和展，跌幅分别为 -20.8%、-3.1%、-2.0%、-2.0%、-1.2%。上周 48 家重点房企中共计上涨 39 支，较前周增长 37 支，涨幅位居前五的为融创中国、远

洋集团、中国奥园、金地集团、绿景中国地产，涨幅分别为 19.2%、18.5%、12.8%、10.8%、7.9%。跌幅前二为时代中国控股、万科 A，跌幅分别为-1.4%、-0.9%。

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)
600556.SH	天下秀	39.6%	35.9%	4.80	6.70
600724.SH	宁波富达	19.1%	15.4%	5.39	6.42
600622.SH	光大嘉宝	16.9%	13.2%	2.90	3.39
600576.SH	祥源文化	13.6%	9.9%	7.20	8.18
600733.SH	北汽蓝谷	12.7%	9.1%	7.06	7.96

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。

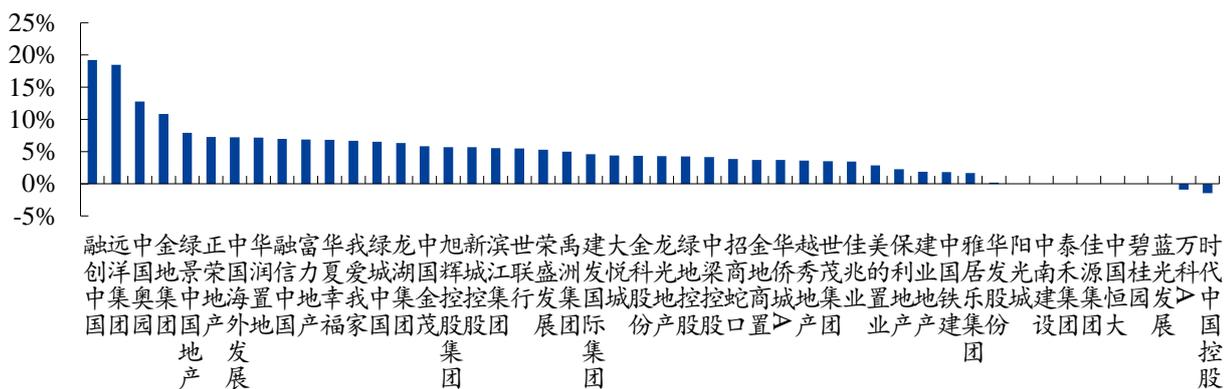
表3: 上周涨跌幅后五

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)
000573.SZ	粤宏远 A	-20.8%	-24.5%	5.53	4.38
600568.SH	中珠医疗	-3.1%	-6.8%	1.28	1.24
600743.SH	华远地产	-2.0%	-5.7%	2.02	1.98
000668.SZ	荣丰控股	-2.0%	-5.7%	7.08	6.94
000809.SZ	*ST 和展	-1.2%	-4.9%	3.24	3.20

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 (2025.1.6-2025.1.10) 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: 1月13日潘功胜在亚洲金融论坛上表示, 近期中央进一步明确, 地方政

府专项债券可用于回收闲置存量土地，新增土地收储和收购存量商品房，这将加快房地产市场去库存，实现楼市止跌回稳。

地方层面：1月14日，北京市第十六届人民代表大会第三次会议在北京会议中心开幕，市长殷勇在会上作政府工作报告。报告提出，更好满足城乡居民住房需求。不断优化房地产政策，持续推进房地产市场回稳向好。上海市区域高质量发展领导小组办公室印发《〈上海市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〉任务分工方案》。其中提到，全面推进城市更新，到2025年底，全面完成中心城区零星二级旧里以下房屋改造；到2026年底，全面启动城中村整体改造项目；到2027年底，全面完成小梁薄板房屋改造工作。1月15日，广东省十四届人大三次会议在广州开幕，广东省省长王伟中作政府工作报告。根据政府工作报告，2025年广东省将持续用力推动房地产市场止跌回稳。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作，推动构建房地产发展新模式，加力实施城中村和危旧房改造。

表4：上周重点政策汇总

日期	省/市	分类	城市级别	内容
2025/1/13	中央	专项债收储	/	1月13日潘功胜在亚洲金融论坛上表示，近期中央进一步明确，地方政府专项债券可用于回收闲置存量土地，新增土地收储和收购存量商品房，这将加快房地产市场去库存，实现楼市止跌回稳。
2025/1/14	北京市	保障性租赁住房等	一线城市	1月14日，北京市第十六届人民代表大会第三次会议在北京会议中心开幕，市长殷勇在会上作政府工作报告。报告提出，更好满足城乡居民住房需求。不断优化房地产政策，持续推进房地产市场回稳向好。完善“保障+市场”住房供应体系，优先向轨道交通站点和就业密集地区供应住宅用地，建设筹集保障性租赁住房5万套、竣工各类保障房8万套。加大新开发居住区配套设施补短板力度，建设适应群众高品质生活的“好房子”，构建房地产发展新模式。
2025/1/15	广东省	城中村改造等	省份	1月15日，广东省十四届人大三次会议1月15日在广州开幕，广东省省长王伟中作政府工作报告。根据政府工作报告，2025年广东省将持续用力推动房地产市场止跌回稳。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作，推动构建房地产发展新模式，加力实施城中村和危旧房改造。推广智能建造、模块化建筑、装配式建筑等，建设更多好房子、好小区、好社区、好城区。
2025/1/14	上海市	城中村改造等	一线城市	上海市区域高质量发展领导小组办公室印发《〈上海市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〉任务分工方案》。其中提到，全面推进城市更新，到2025年底，全面完成中心城区零星二级旧里以下房屋改造；到2026年底，全面启动城中村整体改造项目；到2027年底，全面完成小梁薄板房屋改造工作。

数据来源：中指研究院、财联社、东吴证券研究所

5. 投资建议

1月第3周新房成交环比下降、同比上升，二手房成交环比下降，同比上升。1月13日潘功胜在亚洲金融论坛上表示，近期中央进一步明确，地方政府专项债券可用于回收闲置存量土地，新增土地收储和收购存量商品房，这将加快房地产市场去库存，实现楼市止跌回稳。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>