

销售持续改善，多地放松政策陆续出台

增持（维持）

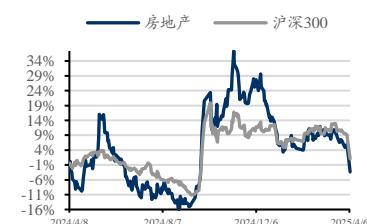
2025年04月07日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《新房二手房销售环比正增，持续推动房地产止跌回稳》

2025-04-01

《二手房成交持续改善，推进存量商品房收购》

2025-03-24

■ 投资要点

- 上周（2025.3.31-2025.4.4）：上周房地产板块（中信）涨跌幅-1.3%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-1.8%、-2.0%，超额收益分别为0.5%、0.7%。29个中信行业板块中房地产位列第12。
- (1) 新房市场：上周36城新房成交面积235.5万方，环比-28.4%，同比+17.0%。2025年4月1日至4月4日累计成交86.1万方，同比-10.3%。今年截至4月4日累计成交2586.6万方，同比+0.9%。
- (2) 二手房市场：上周15城二手房成交面积161.9万方，环比-21.7%，同比+56.9%。2025年4月1日至4月4日累计成交100.2万方，同比+17.7%。今年截至4月4日累计成交2047.2万方，同比+29.2%。
- (3) 库存及去化：13城新房累计库存7662.1万方，环比-0.7%，同比-12.6%；13城新房去化周期为15.8个月，环比变动-0.1个月，同比变动-5.4个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为11.0个月、8.6个月、12.5个月、46.4个月，环比分别变动+0.1个月、-0.3个月、-0.2个月、-2.0个月。
- (4) 土地市场：2025年3月31日-2025年4月4日百城土地成交建筑面积1974万方，环比-15.5%，同比+103.0%；成交楼面价825元/平，环比-69.0%、同比-12.4%；土地溢价率5.7%，环比-17.4%，同比-1.7%。截至4月6日，2025年累计成交土地建筑面积为27858.4万方，同比-8.7%。
- 周观点：4月第1周新房成交环比下降、同比下降，二手房成交环比下降、同比上升。3月31日，住建部发布国家标准《住宅项目规范》。规范将于今年5月1日起施行，要求住宅项目建设应以安全、舒适、绿色、智慧为目标，遵循“经济合理、安全耐久，以人为本、健康舒适，因地制宜、绿色低碳，科技赋能、智慧便利”的原则。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。

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.....	12
3. 行情回顾	14
4. 行业政策跟踪	16
5. 投资建议	17
6. 风险提示	17

图表目录

图 1: 全国 36 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: 6 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、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 15 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: 2 座二线城市二手房成交面积及同环比 (厦门、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)	10
图 15: 三四线城市商品房库存及去化周期 (莆田、温州等)	10
图 16: 主要城市成交信息汇总.....	10
图 17: 百城土地供应数量.....	11
图 18: 百城土地供应规划建筑面积.....	11
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.....	12
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 (%)	13
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)	14
图 26: 29 个中信行业板块上周涨跌幅.....	14
图 27: 上周 (2025.3.31-2025.4.4) 重点房企涨跌幅排名	15
表 1: 上市公司盈利预测与估值 (2025.4.7)	5
表 2: 上周涨跌幅前五.....	15
表 3: 上周涨跌幅后五.....	15
表 4: 上周重点政策汇总 (2025.4.7)	16

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（2025.4.7）

公司代码	公司名称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE(倍)			
			2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E
001979.SZ	招商蛇口*	873	63.19	40.39	41.73	43.50	13.81	21.60	20.91	20.06
600048.SH	保利发展*	1,004	120.67	50.20	55.20	65.50	8.32	20.01	18.19	15.33
000002.SZ	万科A	852	121.63	-494.80	-85.42	-24.37	7.00	-1.72	-9.97	-34.95
600383.SH	金地集团	211	8.88	-61.20	-10.15	-2.72	23.74	-3.44	-20.77	-77.46
601155.SH	新城控股*	281	7.37	7.52	7.72	8.13	38.10	37.34	36.38	34.54
002244.SZ	滨江集团*	323	25.29	29.60	34.10	37.90	12.78	10.92	9.48	8.53
0688.HK	中国海外发展	1,377	256.10	156.40	183.02	195.00	5.37	8.80	7.52	7.06
1109.HK	华润置地	1,737	313.65	255.77	284.31	313.88	5.54	6.79	6.11	5.53
0960.HK	龙湖集团	648	128.50	104.01	67.62	71.23	5.04	6.23	9.58	9.10
1755.HK	新城悦服务*	23	4.45	4.92	5.40	5.91	5.08	4.59	4.18	3.82
2869.HK	绿城服务*	126	6.05	7.85	8.98	10.01	20.81	16.05	14.03	12.59
1209.HK	华润万象生活*	749	29.29	36.29	43.50	50.86	25.59	20.65	17.23	14.73

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，2025.4.7 港元兑人民币中间价为 1 港元=0.92612 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；(3) 已披露 2024 年业绩快报、业绩公告及年报的公司，2024 年归母净利润为对应公告数据。

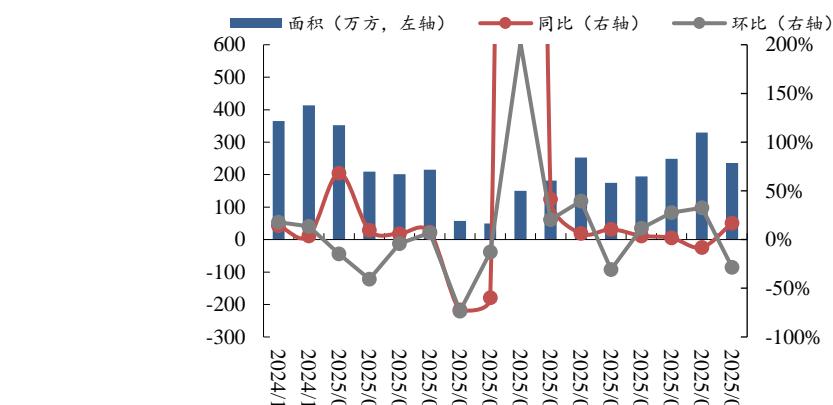
2. 房地产基本面与高频数据

2.1. 房产市场情况

上周新房销售环比-28.4%，同比+17.0%。北京、上海、广州、深圳新房成交面积环比分别为-9%、+2%、-28%、-21%。

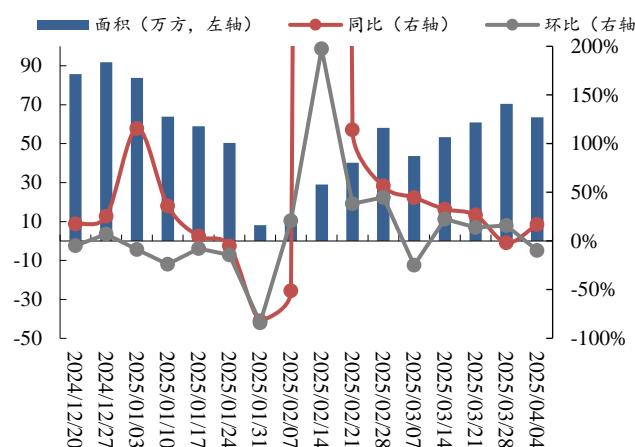
从新房成交看，上周36城新房成交面积235.5万方，环比-28.4%，同比+17.0%。2025年4月1日至4月4日累计成交86.1万方，同比-10.3%。今年截至4月4日累计成交2586.6万方，同比+0.9%。

图1：全国36城商品住宅成交面积及同环比



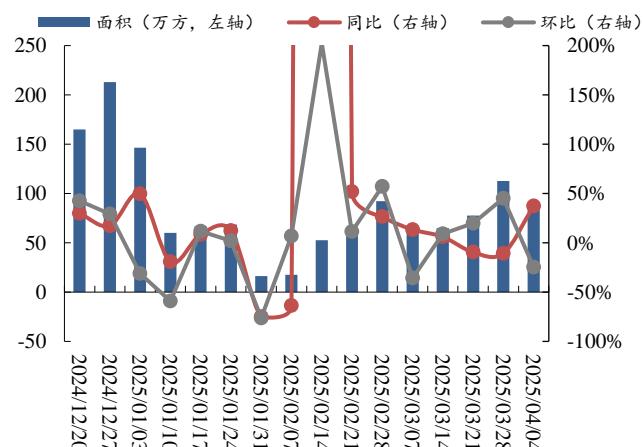
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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）



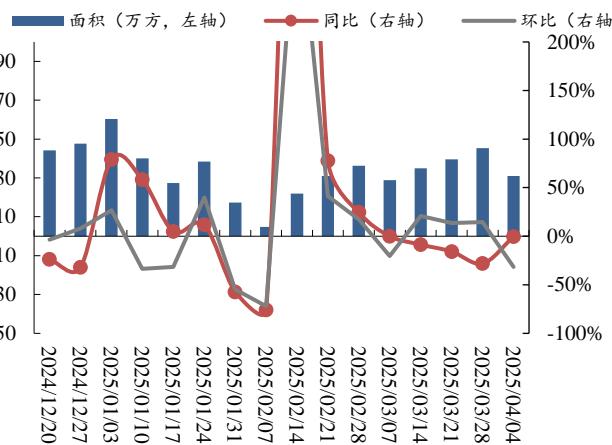
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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）



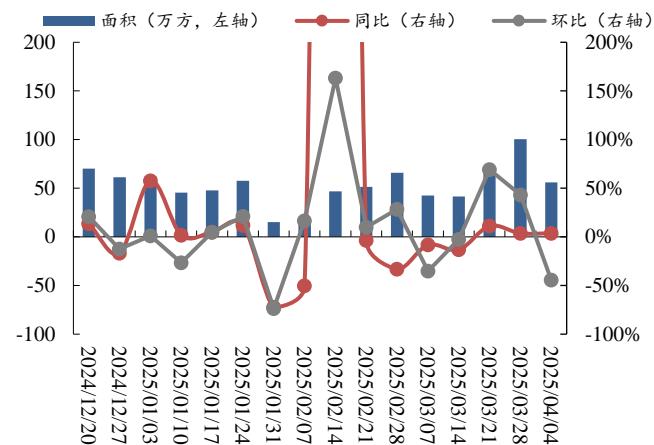
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4: 6座二线城市新房成交面积及同比(福州、厦门、无锡、宁波、济南、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)

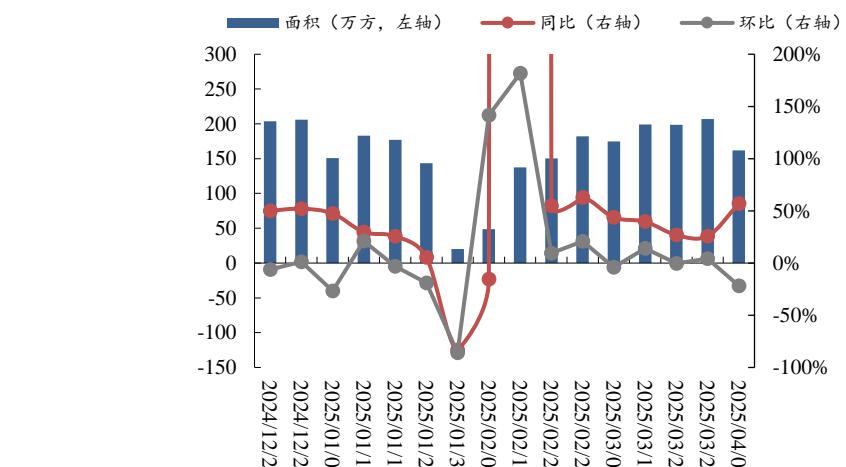


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

从二手房成交看，上周15城二手房成交面积161.9万方，环比-21.7%，同比+56.9%。

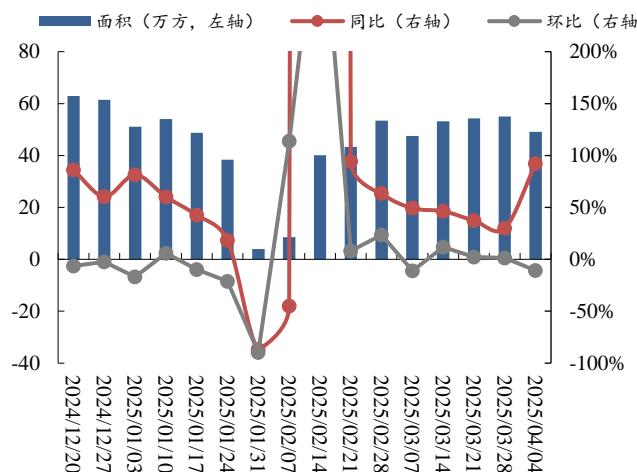
2025年4月1日至4月4日累计成交100.2万方，同比+17.7%。今年截至4月4日累计成交2047.2万方，同比+29.2%。

图6: 全国15城二手房成交面积及同比



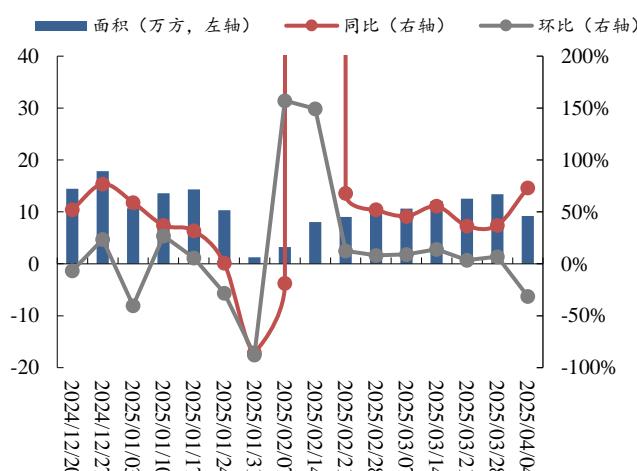
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2座一线城市二手房成交面积及同环比(北京、深圳)



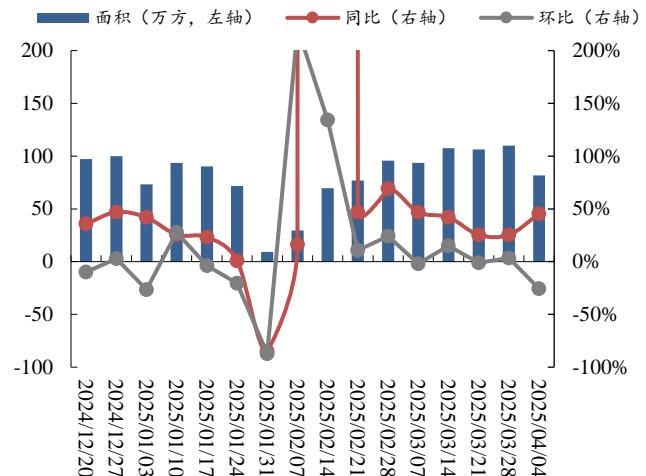
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 2座二线城市二手房成交面积及同环比(厦门、东莞)



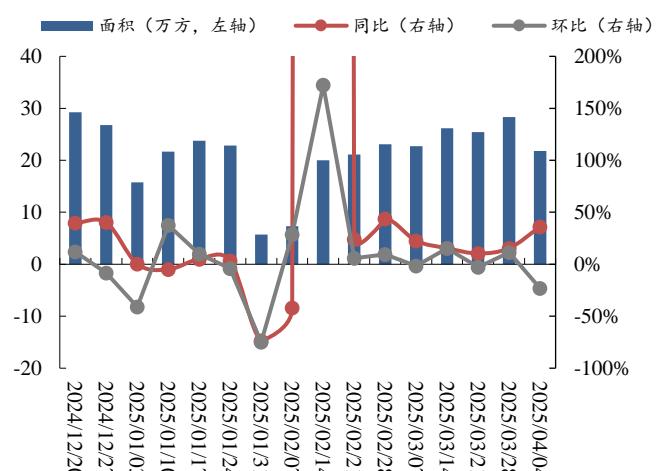
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

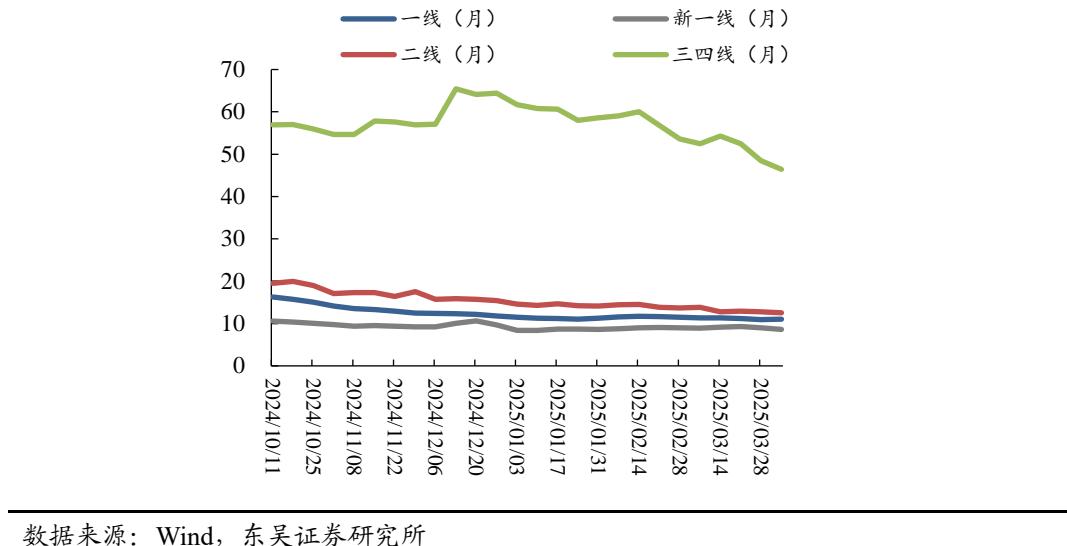
图10: 7座三四线城市二手房成交面积及同环比(扬州、资阳等)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

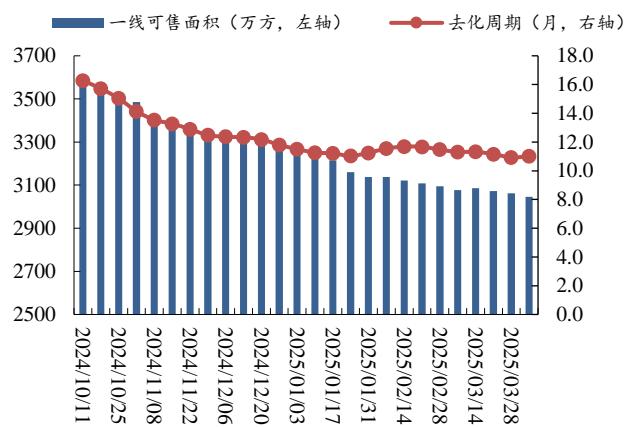
从库存和去化周期看，13城新房累计库存 7662.1 万方，环比-0.7%，同比-12.6%；13城新房去化周期为 15.8 个月，环比变动-0.1 个月，同比变动-5.4 个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为 11.0 个月、8.6 个月、12.5 个月、46.4 个月，环比分别变动+0.1 个月、-0.3 个月、-0.2 个月、-2.0 个月。

图11：各能级城市去化周期



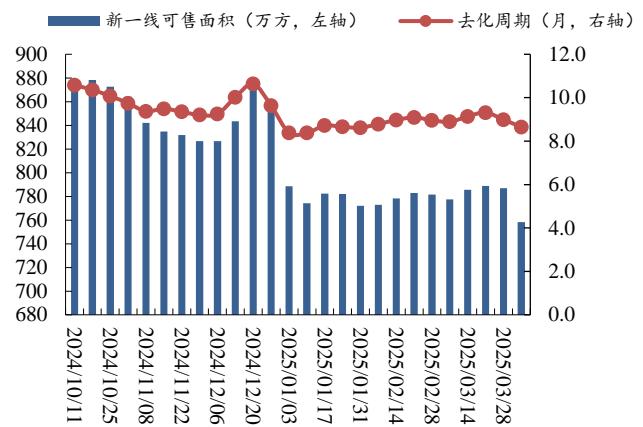
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图12：一线城市商品房库存及去化周期（北京、上海、广州、深圳）



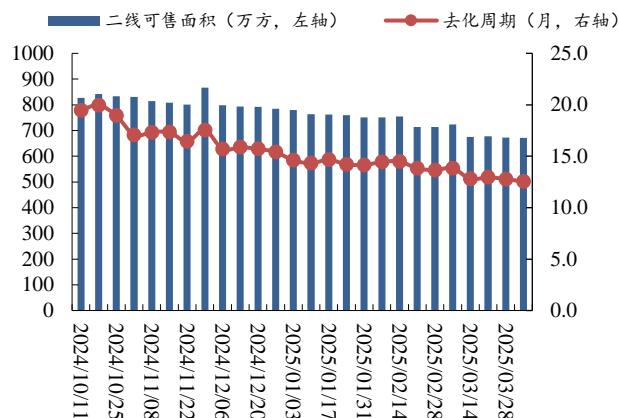
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图13：新一线城市商品房库存及去化周期（苏州、杭州）



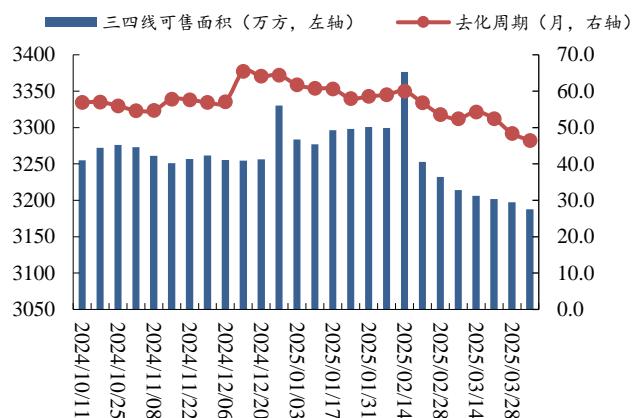
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

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	17.0	18.6	-8.8%	71.7%	61.8%	-9.7%	19.2
	济南	7.8	9.2	-14.8%	5.3%	23.1%	-	-
	青岛	12.8	13.3	-4.2%	4.5%	-24.7%	-29.6%	-
长三角	上海	29.7	29.3	1.6%	-6.7%	-1.6%	13.8%	7.3
	杭州	14.0	14.2	-1.6%	-8.5%	-4.8%	-12.5%	4.0
	苏州	11.9	19.4	-38.5%	111.0%	-88.5%	2.3%	13.2
	宁波	2.2	7.7	-71.3%	-64.6%	-77.6%	-39.9%	14.1
	嘉兴	5.6	24.3	-77.1%	-53.6%	-16.2%	7.8%	-
	无锡	5.5	6.0	-8.9%	12.5%	-	22.9%	-
	扬州	0.9	2.4	-62.0%	-39.6%	-62.7%	38.1%	-
	温州	24.2	34.3	-29.4%	90.2%	-25.0%	7.0%	26.5
粤港澳	深圳	6.1	7.7	-21.1%	24.1%	28.9%	72.1%	5.9
	广州	10.8	14.9	-27.6%	40.2%	16.6%	31.2%	13.7
	佛山	8.1	11.5	-29.0%	-14.0%	-15.7%	0.8%	-
	惠州	1.6	1.5	8.7%	11.4%	5.4%	-6.4%	-
中西部	成都	22.4	30.7	-27.1%	53.1%	3.9%	2.7%	-
	武汉	23.9	35.1	-31.8%	69.8%	13.9%	30.7%	-

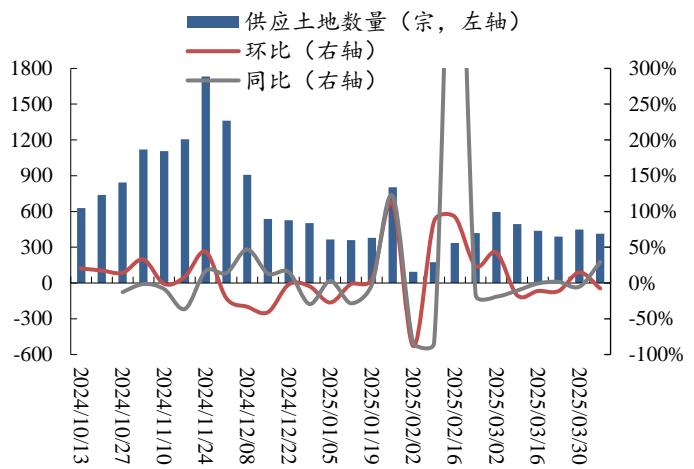
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

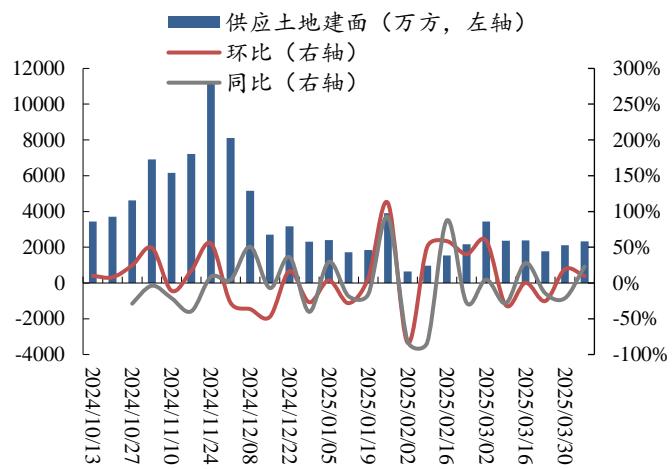
土地供应方面，2025年3月31日-2025年4月6日百城供应土地数量为414宗，环比-7.6%，同比+29.4%；供应土地建筑面积为2325.6万方，环比+9.8%，同比+23.0%。截至4月6日，2025年累计供应土地数量为5714宗，同比-15.3%，累计供应建筑面积为29590.9万方，同比-18.5%。

图17：百城土地供应数量



数据来源：Wind，东吴证券研究所

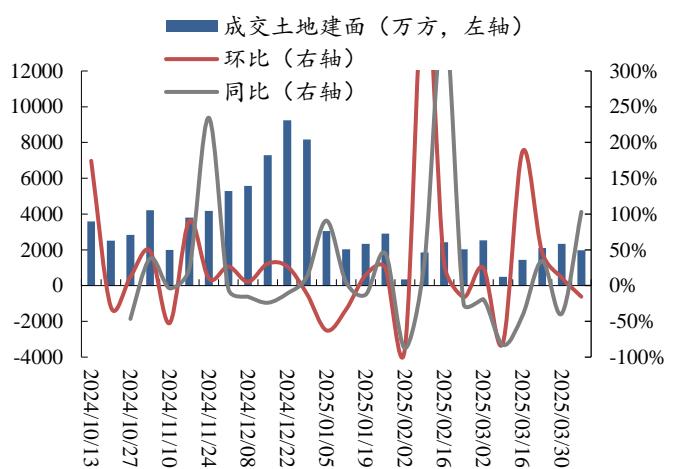
图18：百城土地供应规划建筑面积



数据来源：Wind，东吴证券研究所

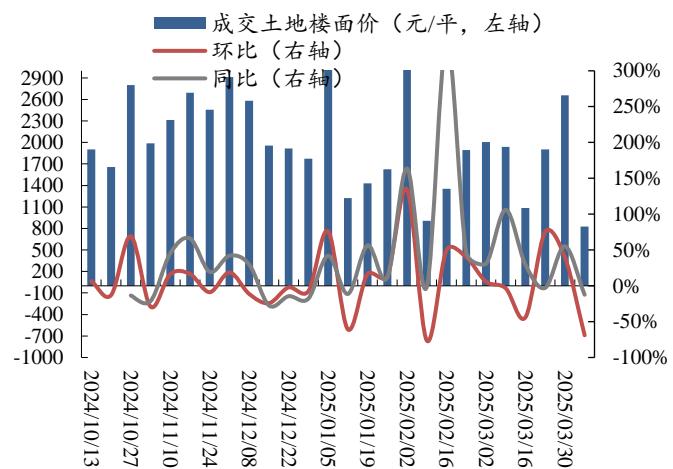
土地成交方面，2025年3月31日-2025年4月6日百城土地成交建筑面积1974万方，环比-15.5%，同比+103.0%；成交楼面价825元/平，环比-69.0%、同比-12.4%；土地溢价率5.7%，环比-17.4%，同比-1.7%。截至4月6日，2025年累计成交土地建筑面积为27858.4万方，同比-8.7%。

图19：百城土地成交建筑面积



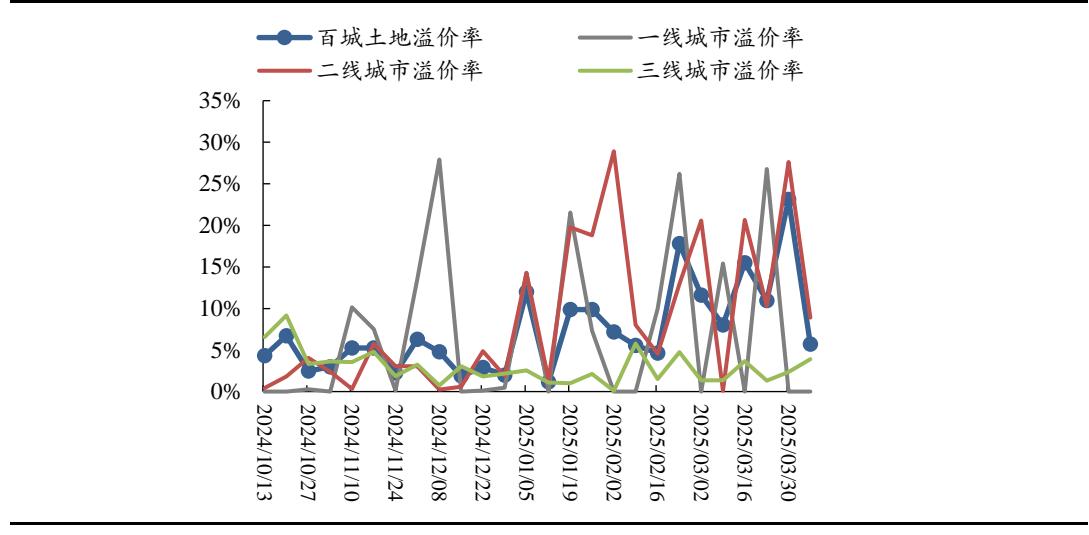
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

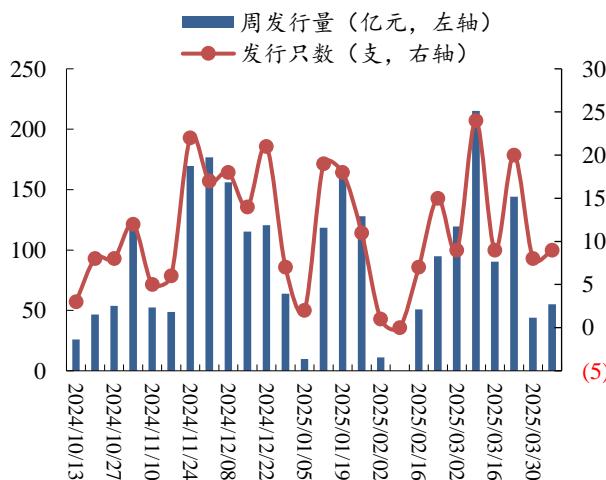


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2.3. 房地产行业融资情况

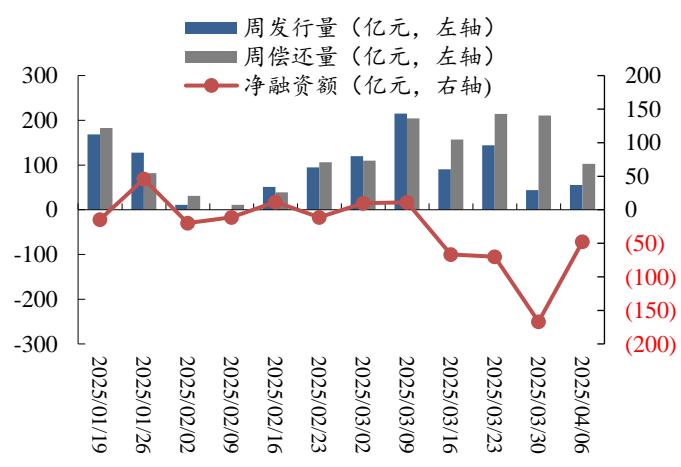
境内信用债发行方面，上周房地产企业发行信用债合计 9 支，发行金额合计 55.2 亿元，环比 25.5%，同比 +0.2%；上周偿还金额 102.5 亿元，净融资额为 -47.3 亿元。2025 年至今，房地产企业合计发行信用债 152 支，合计发行金额 1249.9 亿元，同比 +0.7%。

图22：房企信用债发行额（周度）



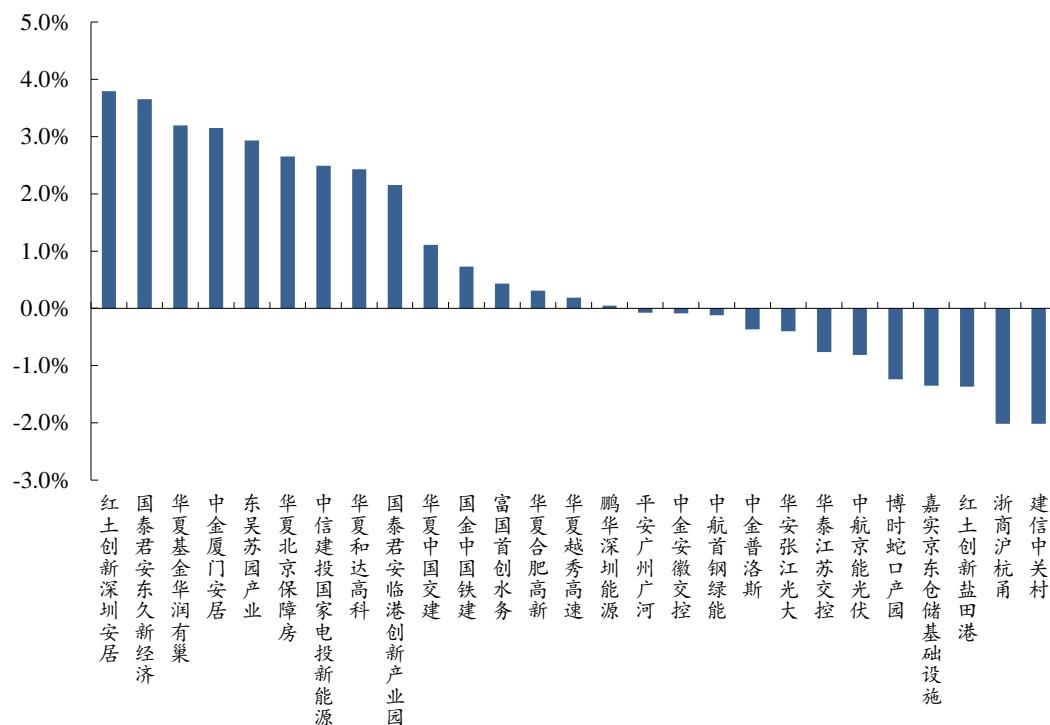
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

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 (%)

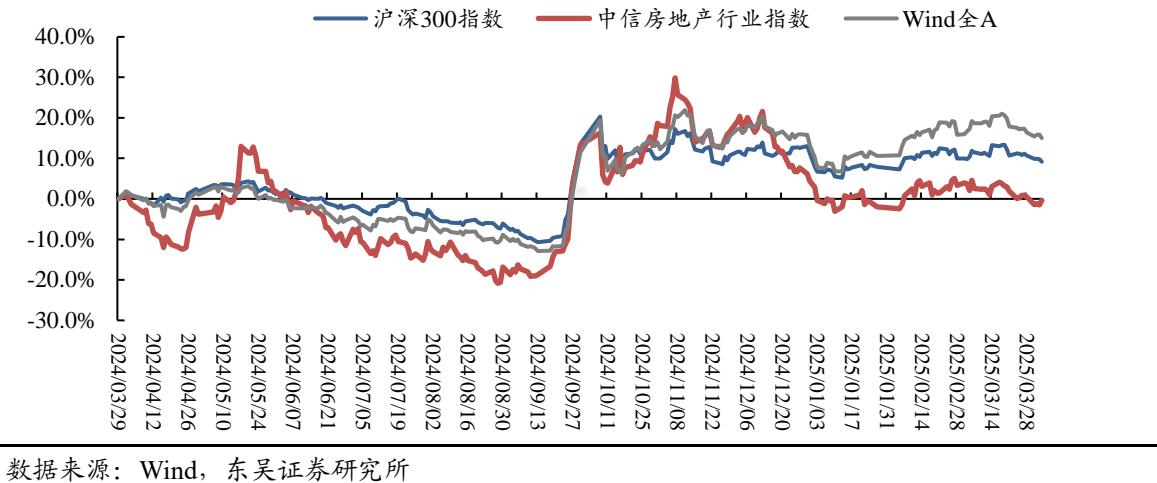


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 行情回顾

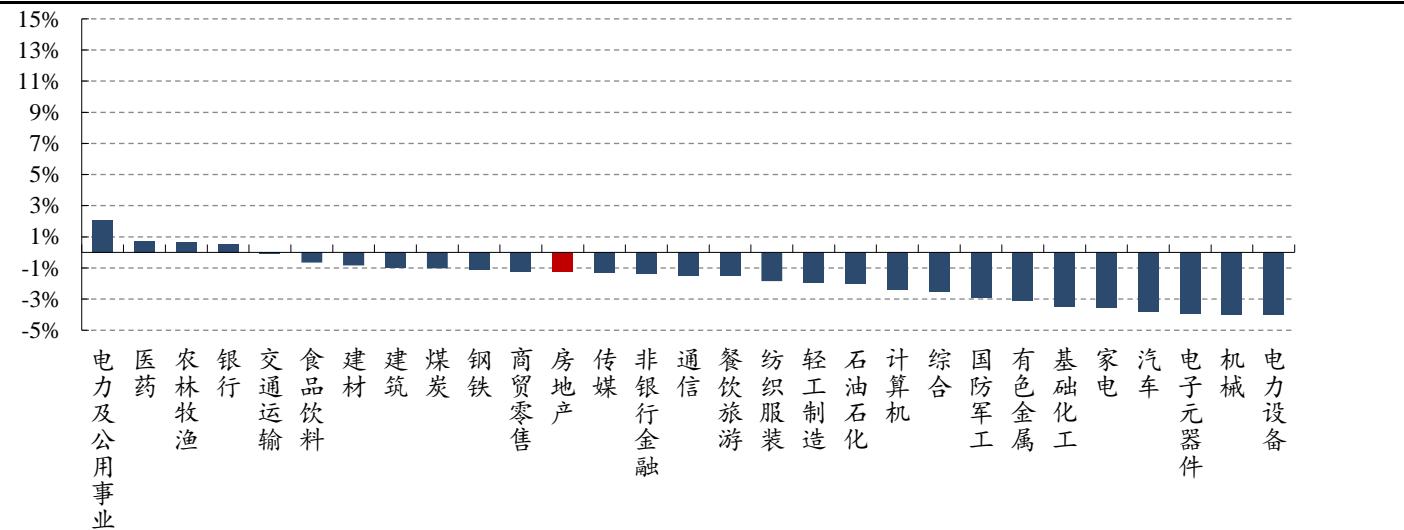
上周房地产板块（中信）涨跌幅-1.3%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-1.8%、-2.0%，超额收益分别为0.5%、0.7%。29个中信行业板块中房地产位列第12。

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）



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43支，较前周增长13支，下跌股数为64支。上周市场上房地产股涨幅居前五的为卧龙地产、天府文旅、派斯林、学大教育、*ST和展，涨幅分别为17.8%、14.9%、10.3%、7.0%、4.8%。跌幅前五为衢州发展、深振业A、皇庭国际、*ST旭蓝、爱旭股份，跌幅分别为-13.7%、-10.2%、-8.3%、-5.8%、-5.2%。上周47家重点房企中共计上涨12支，较前周减少1支，涨幅位居前五的为美的置业、建发国际集团、

华侨城 A、绿城中国、华润置地，涨幅分别为 23.6%、5.5%、3.7%、3.4%、2.9%。跌幅前五为中国奥园、融信中国、雅居乐集团、中梁控股、时代中国控股，跌幅分别为-15.3%、-11.5%、-10.9%、-10.0%、-8.9%。

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)
600173.SH	卧龙地产	17.8%	19.1%	6.28	7.40
000558.SZ	天府文旅	14.9%	16.1%	3.56	4.09
600215.SH	派斯林	10.3%	11.5%	9.33	10.29
000526.SZ	学大教育	7.0%	8.3%	47.40	50.74
000809.SZ	*ST 和展	4.8%	6.1%	3.12	3.27

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。

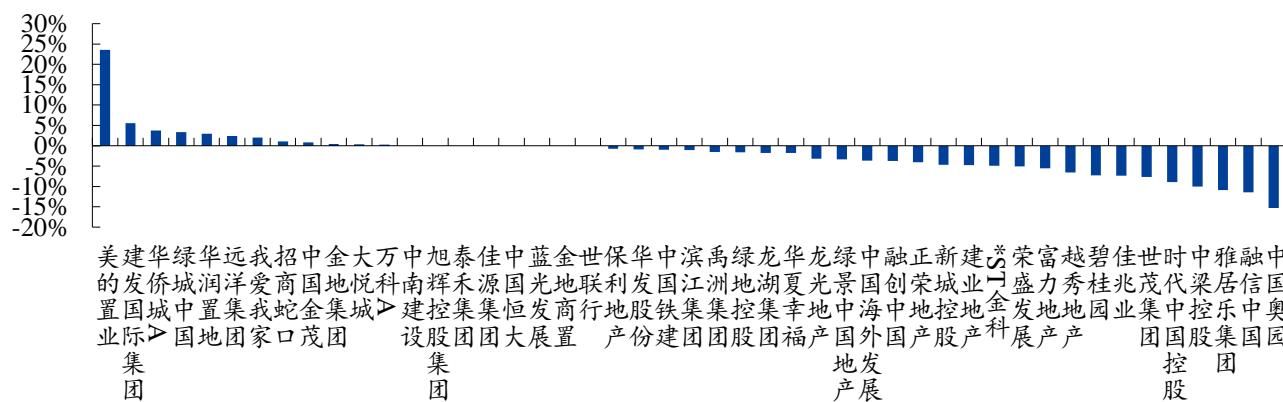
表3：上周涨跌幅后五

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)
600208.SH	衢州发展	-13.7%	-12.4%	3.36	2.90
000006.SZ	深振业 A	-10.2%	-8.9%	7.76	6.97
000056.SZ	皇庭国际	-8.3%	-7.0%	3.63	3.33
000040.SZ	*ST 旭蓝	-5.8%	-4.5%	0.52	0.49
600732.SH	爱旭股份	-5.2%	-4.0%	12.61	11.95

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（2025.3.31-2025.4.4）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：3月31日，住建部发布国家标准《住宅项目规范》。规范将于今年5月1日起施行，要求住宅项目建设应以安全、舒适、绿色、智慧为目标，遵循“经济合理、安全耐久，以人为本、健康舒适，因地制宜、绿色低碳，科技赋能、智慧便利”的原则。

地方层面：3月31日，天津推出住房公积金新政，涉及第二套住房最低首付款比例调整和还款方式变更，南京全市范围内取消限售，商品住房在取得不动产权登记证书后即可上市交易。广州市住房和城乡建设局、广州市规划和自然资源局联合发布关于城中村改造项目规划建设保障性住房的意见，推动利用城中村改造地块规划建设保障性住房，《意见》自4月1日起正式实施。《意见》表示城中村改造地块除安置房外的住宅用地规划建筑面积应当按照不低于10%的比例建设保障性住房。4月3日，常州市住房和城乡建设局发布公告，推出一系列措施以支持住房困难工薪群体购买自住新建商品住房现房，并调整优化住房公积金缴存使用政策，旨在减轻住房困难工薪群体的购房资金压力，更好地满足群众的租购住房需求。

表4：上周重点政策汇总（2025.4.7）

日期	省/市	城市级别	内容
2025/3/31	中央	/	住房城乡建设部3月31日发布国家标准《住宅项目规范》。规范将于今年5月1日起施行，要求住宅项目建设应以安全、舒适、绿色、智慧为目标，遵循“经济合理、安全耐久，以人为本、健康舒适，因地制宜、绿色低碳，科技赋能、智慧便利”的原则。规范规定了新建住宅建筑层高不低于3米，4层及以上住宅设置电梯；提高了墙体和楼板隔声性能；提高了户门、卫生间门的通行净宽；提高了阳台等临空处栏杆高度；要求公共移动通信信号覆盖到公共空间和电梯轿厢内；要求空调室外机安装在专用平台；规定了不同气候区供暖、空调设施设置要求等。
2025/3/31	天津市	二线城市	3月31日，天津市宣布推出住房公积金新政策，涉及第二套住房最低首付款比例调整和还款方式变更，新政将于2025年4月1日起施行。此次调整将第二套住房最低首付款比例由30%降至20%，旨在降低购房者的首付压力，促进房地产市场的健康发展。新政策的实施将对天津市的住房公积金贷款政策产生重要影响。缴存人申请住房公积金贷款购买家庭第二套住房时，最低首付款比例将由30%调整为20%。对于2025年3月31日之前（含当日）的贷款受理，最低首付款比例仍按原政策执行。此外，新政还允许在偿还贷款期间变更还款方式，提高了还款的灵活性，更符合借款人不同时期的个性化需求。
2025/3/31	南京市	二线城市	3月31日，南京市举行进一步促进房地产市场平稳健康发展有关政策新闻发布会。自2025年3月31日起，南京全市范围内取消限售，商品住房在取得不动产权登记证书后即可上市交易，有效满足居民各类住房置换需求。
2025/4/2	广州市	一线城市	广州市住房和城乡建设局官网发布了2025年住房发展年度计划。其中，商品住房方面，全市计划批准预售商品住房建筑面积565万平方米，房源约5.4万套，其中，中心5区、外围4区和增从2区计划批准预售商品住房占比分别为36%、48%、16%。建立“人、房、地、钱”要素联动机制，结合房地产市场情况，计划供应商品住宅用地515.50公顷。保障性住房方面，计划筹建公共租赁住房0.8万套，户型以不超过60平方米的两房为主，供应公共租赁住房0.34万套，发放租赁补贴1.9万户（新增发放租赁补贴0.36万户），保障公共租赁住房轮候家庭的平均轮候时间不超过3年。计划筹建保障性租赁住房10万套（间），户型以不超过70平方米的小户型为主。计划筹建配售型保障性住房0.15万套，供应配售型保障性住房0.28万套，户型以90平方米以下的两房、三房为主。近日，广州市住房和城乡建设局、广州市规划和自然资源局联合发布关于城中村改造项目规划建设保障性住房的意见，推动利用城中村改造地块规划建设保障性住房，《意见》自4月1日起正式实施。《意见》表示城中村改造地块除安置房外的住宅用地规划建筑面积应当按照不低于10%的比例建设保障性住房。保障性住房，包括公共租赁住房、保障性租赁住房（含人才公寓）、配售型保障性住房三类，户型面积设置遵照有关规定，具体种类结合需求情况因地制宜确定。另外，建设方式为单独选址集中新建或者商品住房配建。
2025/4/3	常州市	三线城市	4月3日，常州市住房和城乡建设局发布公告，推出一系列措施以支持住房困难工薪群体购买自住新建商品住房现房，并调整优化住房公积金缴存使用政策，旨在减轻住房困难工薪群体的购房资金压力，更好地满足群众的租购住房需求。其一，建立补充住房公积金机制。其二，给予自愿缴存补贴。其三，加大租房提取支持力度。其四，满足购房提取多样化需求。

其五，提高住房公积金贷款额度。其六，优化住房公积金贷款额度计算规则。其七，更好满足改善性住房需求。

数据来源：财联社、中指研究院、新京报、东吴证券研究所

5. 投资建议

4月第1周新房成交环比下降、同比下降，二手房成交环比下降、同比上升。3月31日，住建部发布国家标准《住宅项目规范》。规范将于今年5月1日起施行，要求住宅项目建设应以安全、舒适、绿色、智慧为目标，遵循“经济合理、安全耐久，以人为本、健康舒适，因地制宜、绿色低碳，科技赋能、智慧便利”的原则。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提供。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:

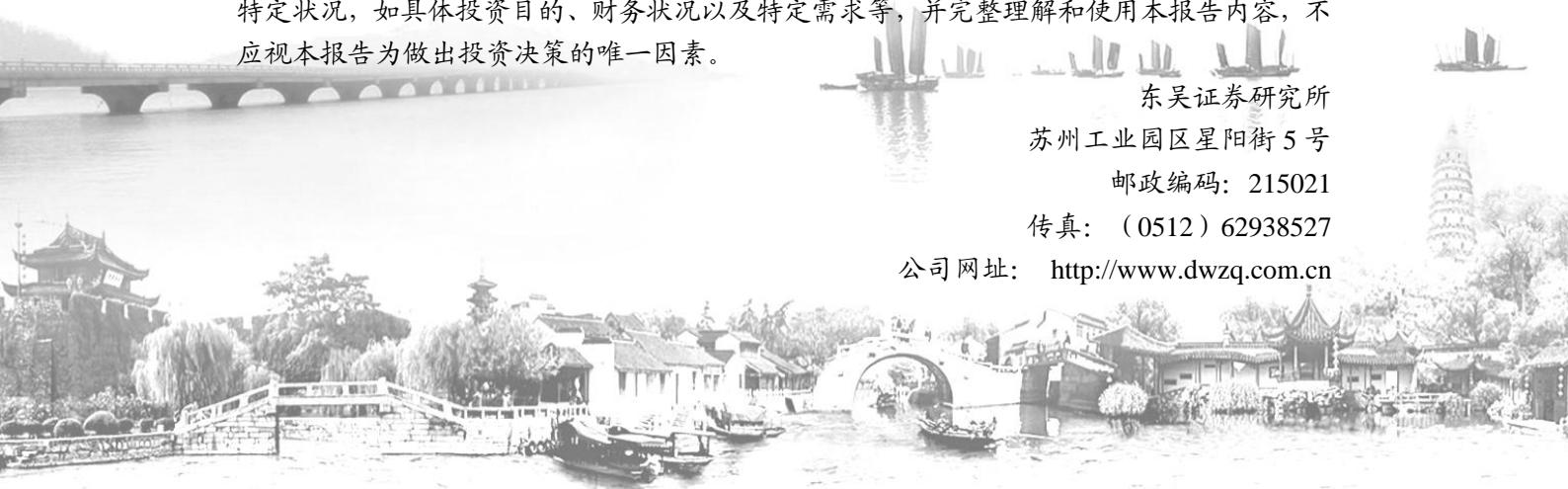
公司投资评级:

- 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>