

万科业绩下滑，力求安全平稳过渡

核心观点

- **本周市场回顾。**第 13 周房地产板块指数弱于沪深 300 指数，强于创业板指。房地产板块较沪深 300 指数相对收益为-1.5%。沪深 300 指数报收 3537.48，周度涨幅为-0.2%；创业板指数报收 1818.20，周度涨幅为-2.7%；房地产指数（申万）报收 1994.80，周度涨幅为-1.7%。
- **全国性政策方面。**中国人民银行行长潘功胜：房地产已出现一些积极信号，市场波动对金融体系影响有限。**地方政策方面。**北京、广州计划推进城中村改造。云南西双版纳、哈尔滨、浙江台州、秦皇岛、青岛、福州等地调整公积金贷款制度。北京住建委废止“离异 3 年内不得京内购房”文件。广州发布“三旧”改造实施办法配套文件，《广州市城中村改造条例》批准通过。辽宁锦州春季购房节可享受购房契税补贴政策。青岛发布房地产平稳健康发展政策。
- **本周新房和二手房销售量较第 12 周增加。**第 13 周 44 大城市新房销售为 3.3 万套，较第 12 周增加 35.3%；21 大城市二手房销售 2.2 万套，较第 12 周增加 5.3%。一线城市新房、二手房交易较第 12 周分别增加 53.8%、增加 8.8%；二线城市新房、二手房交易较第 12 周分别增加 37.8%、增加 4.9%。**库存量和库销比均较第 12 周下降。**截至第 13 周，18 大城市库存为 106.9 万套，较第 12 周下降 0.5 万套；库销比为 25.4 个月，较第 12 周下降 0.7 个月。**本周土地市场活跃度较第 12 周下降。**第 13 周 36 大城市市本级合计成交土地 14 块。**土地出让金减少。**2024 年第 13 周 36 大城市市本级土地出让金为 143.8 亿元，较第 12 周减少 16.2 亿元。**平均溢价率上升。**2024 年第 13 周 36 大城市市本级土地成交平均溢价率 10.7%，较第 12 周增加 2.1pct。36 大城市流拍或中止、取消及延迟交易的地块数量为 1 块。
- **重点公司公告。**万科、融创服务、旭辉控股等 30 余家房企发布年报或业绩公告。其中，大型房企如万科营收 4657.4 亿，剔除预收房款的资产负债率为 65.5%，连续 5 年保持下降；新城控股营收 1192 亿，回款金额 812 亿元，回款率 107%，回款率位居行业前列；旭辉控股营收 718.33 亿，2023 年交付建筑面积约 442.72 万平方米的物业，按年上升 49.0%；融创中国营收 1542.3 亿，公司拥有人应占亏损约为人民币 79.7 亿元，亏损大幅减少了约 71.2%。中国恒大撤回此前向美国法院提出的债务重组申请。碧桂园宣布延迟发布业绩公告。

投资建议与投资标的

- **23 年万科业绩下滑，销售端跑赢大势，经营业务稳健增长，力求平稳渡过模式转型。**3 月 28 日万科发布 2023 年度报告，23 年实现营收 4657.39 亿元，同比下降 7.6%；归母净利润 121.63 亿元，同比下降 46.4%。净利润下降的主要原因为 1) 行业销售端承压，公司开发业务结算规模和结算毛利率下降 2) 部分开发项目计提了减值。23 年公司合同销售金额达到 3761 亿元，位居行业第二。23 年全年房地产整体销售规模收缩明显，从销售金额来看，百强房企同比下跌 17.7%、前五房企下跌 11.8%，在行业下行期万科销售端不可避免承压，合同销售额同比下滑 9.8%，但其降幅小于行业以及头部房企，体现其较强韧性。同时，万科经营业务稳健增长，其中物业营收同比增长 10.2%，蝶城战略取得成效，带动住宅物业毛利率提升 3.5pct。公司面对利润承压，资金存量、现金短债比等指标下行压力，提出主要从三方面发力以平稳过渡：1.确保安全底线：通过大宗资产、股权交易等手段增厚安全垫，24 年交易回款不低于 300 亿；2.降杠杆：24-25 年削减付息债务 1000 亿元以上 3.坚持开发业务可持续内生发展。我们看好能够穿越本轮周期的企业，看好央企和稳健经营的高评级民企在当前竞争格局中的相对优势，同时看好迅速成长且信用受损较小的物管和商管行业。

风险提示：

地产逆周期政策不及预期。销售大幅下滑。房企信用风险进一步扩大。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

房地产行业

报告发布日期

2024 年 04 月 01 日



证券分析师

赵旭翔

zhaoxuxiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070001

相关报告

二手房延续以价换量	2024-03-24
“以价换量”等因素带动二手房市场成交量提升	2024-03-18
行业深度调整，央国企有望穿越周期：央国企改革专题研究	2024-03-17

目录

1.第 13 周市场行情回顾（2024.03.23~2023.03.29）	4
1.1 第 13 周行业指数表现	4
1.2 第 13 周地产板块个股表现	4
2.行业及公司要闻回顾（2024.03.23~2023.03.29）	4
2.1 行业一周要闻回顾	4
2.2 房地产行业重点城市周度数据回顾	6
2.3 重点城市土地市场跟踪	8
2.4 重点公司一周要闻回顾	10
投资建议	11
风险提示	11
附录	12

图表目录

图 1: 2024 年第 13 周 44 城新房成交套数	6
图 2: 2024 年第 13 周 21 城二手房成交套数	6
图 3: 2024 年第 13 周新房二手房成交套数中一线城市占比	6
图 4: 第 13 周跟踪城市库销比	7
图 5: 重点城市库存和库销比	7
图 6: 一、二线城市土地成交情况（市本级）	8
图 7: 卫星城土地成交情况（市本级）	8
图 8: 一、二线城市土地出让金情况（市本级）	8
图 9: 重点卫星城土地出让金情况（市本级）	9
图 10: 36 城土地平均溢价率情况（市本级）	9
图 11: 36 城土地流拍情况（市本级）	10
表 1: 本周房地产板块指数弱于沪深 300 指数，弱于创业板指	4
表 2: 本周 A 股房地产个股表现	4
表 3: 地产板块股票池名单	12

1.第 13 周市场行情回顾（2024.03.23~2023.03.29）

1.1 第 13 周行业指数表现

第 13 周房地产板块指数弱于沪深 300 指数，强于创业板指。 房地产板块较沪深 300 指数相对收益为-1.5%。沪深 300 指数报收 3537.48，周度涨幅为-0.2%；创业板指数报收 1818.20，周度涨幅为-2.7%；房地产指数（申万）报收 1994.80，周度涨幅为-1.7%。

表 1：本周房地产板块指数弱于沪深 300 指数，弱于创业板指

	指数(2024/03/29)	本周涨幅	上周涨幅	年初以来涨幅
沪深 300	3537.48	-0.2%	-0.7%	-8.6%
创业板指	1818.20	-2.7%	-0.8%	-22.5%
房地产指数（申万）	1994.80	-1.7%	-1.3%	-33.4%

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 第 13 周地产板块个股表现

第 13 周地产板块涨幅居前的公司分别为中国国贸、京投发展、西藏城投、大名城、大龙地产。

表 2：本周 A 股房地产个股表现

本周涨幅前五	涨幅	本周跌幅前五	跌幅
中国国贸	17.8%	迪马股份	-12.5%
京投发展	14.7%	福瑞达	-10.9%
西藏城投	9.9%	皇庭国际	-9.1%
大名城	9.2%	北辰实业	-7.6%
大龙地产	9.0%	万通发展	-7.4%

数据来源：Wind，东方证券研究所

备注：本研报使用的地产板块股票池为申万房地产（2021），剔除主营业务非房地产相关的公司，具体见附录。

2.行业及公司要闻回顾（2024.03.23~2023.03.29）

2.1 行业一周要闻回顾

全国性政策方面。潘功胜：房地产已出现一些积极信号 市场波动对金融体系影响有限。**地方政策方面。**北京、广州计划推进城中村改造。云南西双版纳、哈尔滨、浙江台州、秦皇岛、青岛、福州等地调整公积金贷款制度。北京住建委废止“离异 3 年内不得京内购房”文件。广州发布“三旧”改造实施办法配套文件，《广州市城中村改造条例》批准通过。辽宁锦州春季购房节可享受购房契税补贴政策。青岛发布房地产平稳健康发展政策。

● 全国性政策：

- 3月25日，中国人民银行行长潘功胜出席中国发展高层论坛，就中国经济形势与货币政策、金融稳定、金融开放与国际合作发表讲话，并与来自中外资企业、金融机构等的会议嘉宾进行深入交流。他指出房地产已出现一些积极信号，市场波动对金融体系影响有限。

信息来源：观点地产网

● 地方政策：

- 1) 广州发布“三旧”改造实施办法配套文件 并公开征求意见 (03.24)

信息来源：观点地产网

- 2) 辽宁锦州春季购房节可享受购房契税补贴政策 (03.25)

信息来源：观点地产网

- 3) 青岛发布房地产平稳健康发展政策 八大举措促市场稳定降低风险 (03.25)

信息来源：观点地产网

- 4) 云南西双版纳调整公积金贷款政策 双职工最高 80 万 (03.25)

信息来源：观点地产网

- 5) 杭州临平区推出“以旧换新”政策 助力房地产市场平稳发展 (03.26)

信息来源：观点地产网

- 6) 哈尔滨：公积金个人贷款上限从 60 万元增至 80 万元 (03.26)

信息来源：观点地产网

- 7) 北京市今年持续深化城市更新行动 重点推动 40 处老旧厂房改造 (03.26)

信息来源：观点地产网

- 8) 北京通州发布商品住房销售政策指引 在通州就业或落户可以购买房产 (03.26)

信息来源：观点地产网

- 9) 湖南：全面放开城镇落户限制 由农村迁往城镇地区的可申请迁回原地 (03.26)

信息来源：观点地产网

- 10) 安徽安庆调整公积金政策 首次贷款买房额度增加 10 万元 (03.26)

信息来源：观点地产网

- 11) 北京住建委废止“离异 3 年内不得京内购房”文件 (03.27)

信息来源：观点地产网

- 12) 浙江台州优化升级人才住房公积金贷款优惠政策 (03.27)

信息来源：观点地产网

- 13) 河北秦皇岛：首贷公积金首付款比例将不低于 20% (03.28)

信息来源：观点地产网

- 14) 四川凉山普格县出台 17 项房地产市场健康发展措施 (03.28)

信息来源：观点地产网

- 15) 《广州市城中村改造条例》批准通过 为全国首个城中村改造立法 (03.29)

信息来源：观点地产网

- 16) 青岛：二套房公积金最高贷 80 万元 多子女家庭及绿色建筑可上浮 20% (03.29)

信息来源：观点地产网

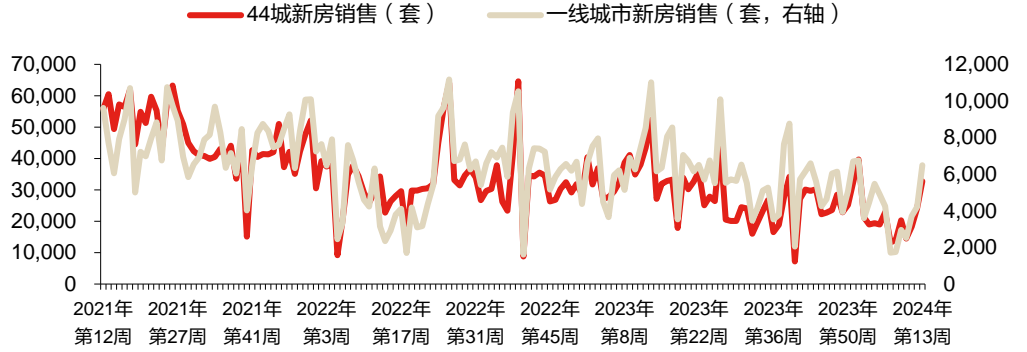
- 17) 福州：提高多子女家庭公积金贷款额度 三孩家庭最高可贷 120 万 (03.29)

信息来源：观点地产网

2.2 房地产行业重点城市周度数据回顾

第 13 周新房和二手房销售量较第 12 周增加。第 13 周 44 大城市新房销售为 3.3 万套，较第 12 周增加 35.3%；21 大城市二手房销售 2.2 万套，较第 12 周增加 5.3%。一线城市新房、二手房交易较第 12 周分别增加 53.8%、增加 8.8%；二线城市新房、二手房交易较第 12 周分别增加 37.8%、增加 4.9%。

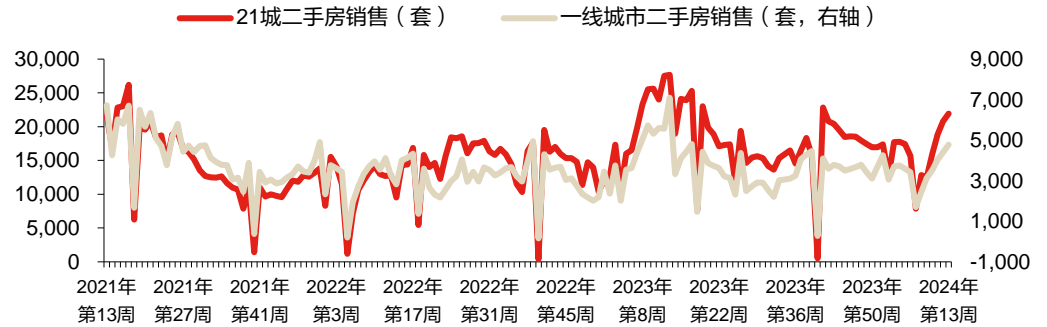
图 1：2024 年第 13 周 44 城新房成交套数



注：周度销售计算周期为上一周六至本周五。

数据来源：Wind，东方证券研究所

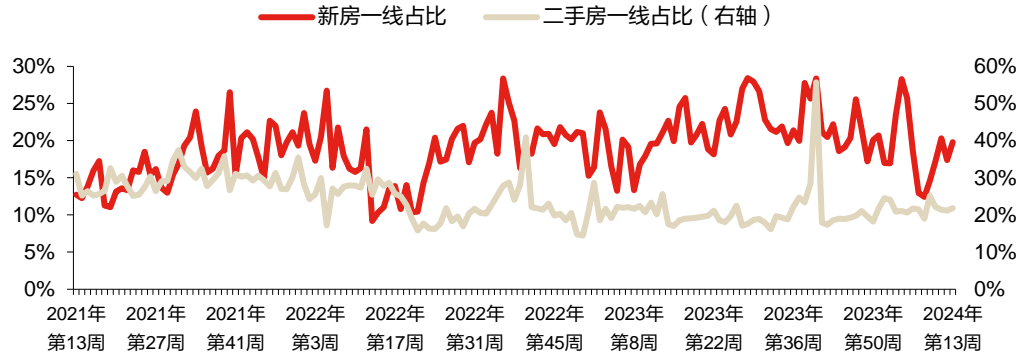
图 2：2024 年第 13 周 21 城二手房成交套数



注：周度销售计算周期为上一周六至本周五。

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：2024 年第 13 周新房二手房成交套数中一线城市占比

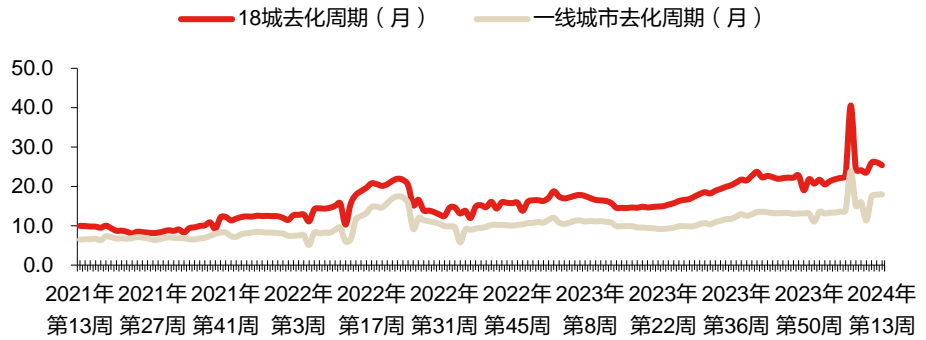


注：周度销售计算周期为上一周周六至本周五。

数据来源：Wind，东方证券研究所

库存量和库销比均较第 12 周下降。截至第 13 周，18 大城市库存为 106.9 万套，较第 12 周下降 0.5 万套；库销比为 25.4 个月，较第 12 周下降 0.7 个月。一线城市库存量 31.6 万套，较第 12 周增加 0.02 万套，库销比为 18.0 个月，较第 12 周增加 0.1 个月。二线城市库存量 31.8 万套，较第 12 周下降 0.5 万套，库销比为 19.4 个月，较第 12 周下降 0.6 个月。

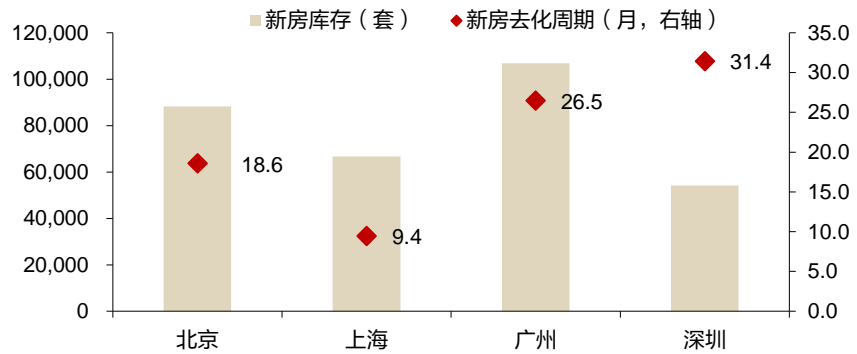
图 4：第 13 周跟踪城市库销比



注：新房去化周期=最新新房库存套数/过去三个月平均月均销售套数，最新新房库存套数统计时间为当周五。

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：重点城市库存和库销比



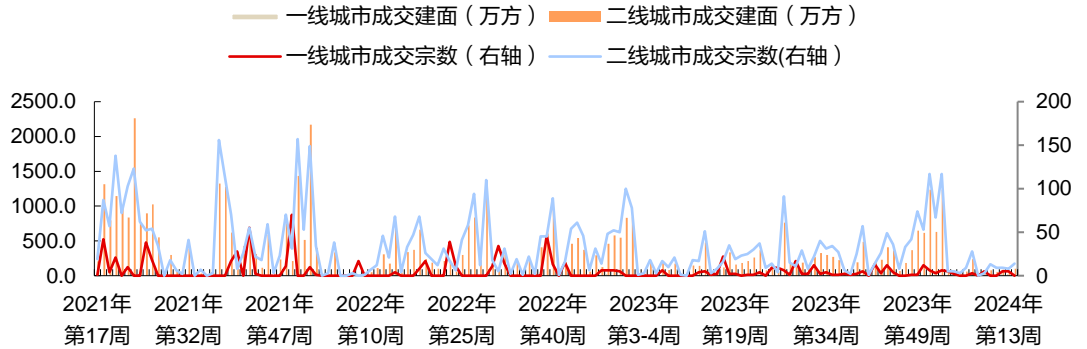
注：新房去化周期=最新新房库存套数/过去三个月平均月均销售套数，最新新房库存套数统计时间为当周五。

数据来源：Wind，东方证券研究所

2.3 重点城市土地市场跟踪

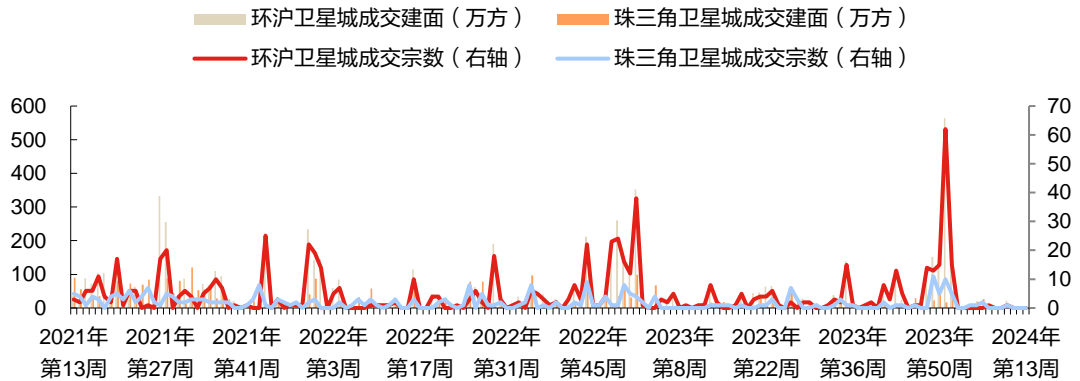
第 13 周土地市场活跃度较第 12 周下降。第 13 周 36 大城市市本级合计成交土地 14 块。其中一线城市、二线城市、卫星城（长三角）、卫星城（珠三角）分别成交 0、14、0、0 块，较第 12 周分别减少 5 块、增加 6 块、不变、不变。**土地出让金减少。**2024 年第 13 周 36 大城市市本级土地出让金为 143.8 亿元，较第 12 周减少 16.2 亿元。

图 6：一、二线城市土地成交情况（市本级）



注：一线城市：北京、上海、广州、深圳；二线城市：天津、沈阳、长春、无锡、杭州、宁波、福州、济南、青岛、南京、苏州、合肥、厦门、武汉、郑州、西安、成都、长沙、重庆、大连、南昌、南宁、贵阳、呼和浩特。
数据来源：中指院、东方证券研究所

图 7：卫星城土地成交情况（市本级）



注：卫星城：长三角包括嘉兴、温州、常州、南通，珠三角包括东莞、佛山、惠州、珠海。
数据来源：中指院、东方证券研究所

图 8：一、二线城市土地出让金情况（市本级）

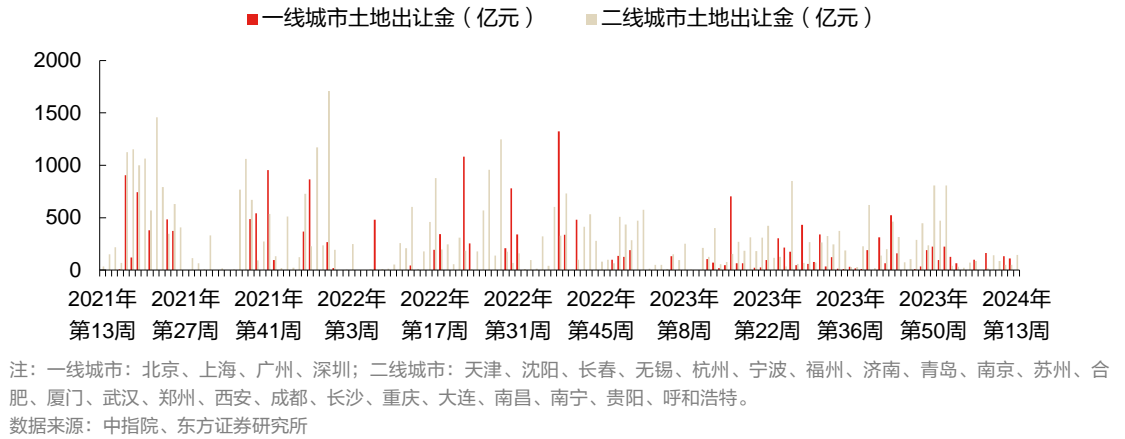
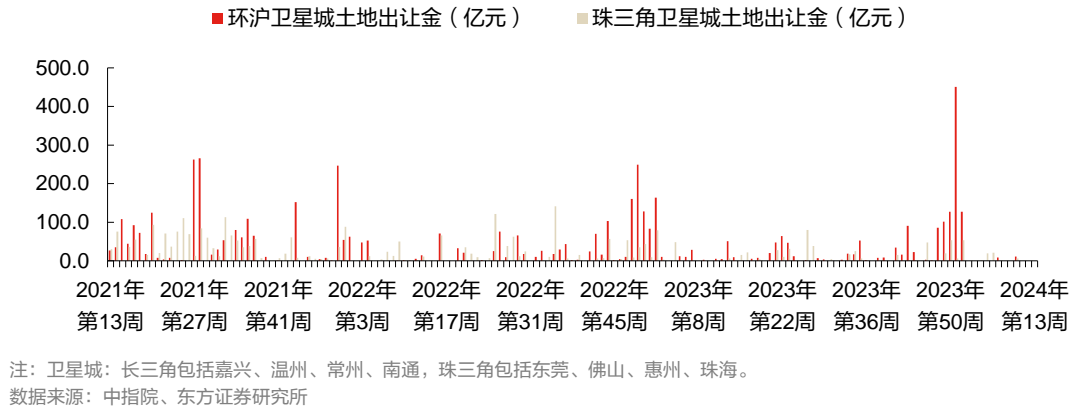


图 9：重点卫星城土地出让金情况（市本级）



平均溢价率上升。2024年第13周36大城市市本级土地成交平均溢价率10.7%，较第12周增加2.1pct。一线城市、二线城市、卫星城（长三角）、卫星城（珠三角）的平均溢价率分别为0.0%、10.7%、0.0%、0.0%。第13周36大城市流拍或中止、取消及延迟交易的地块数量为1块。

图 10：36 城土地平均溢价率情况（市本级）

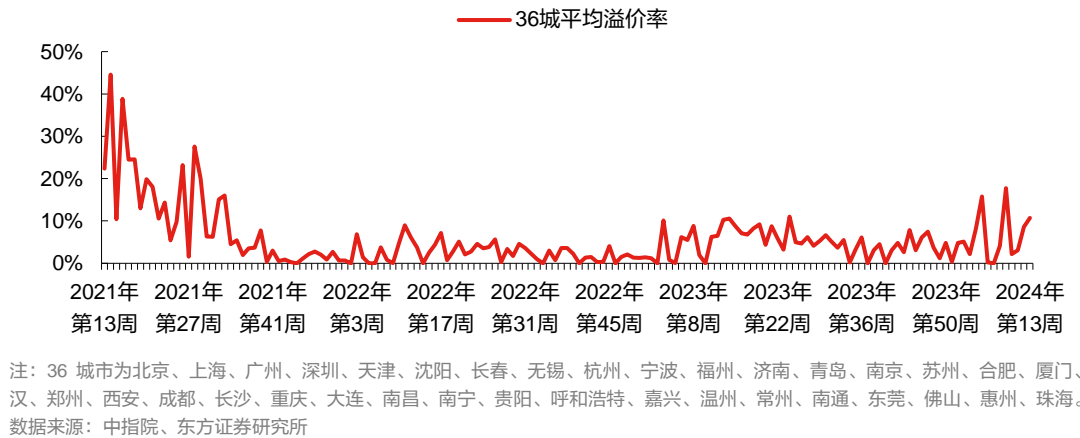
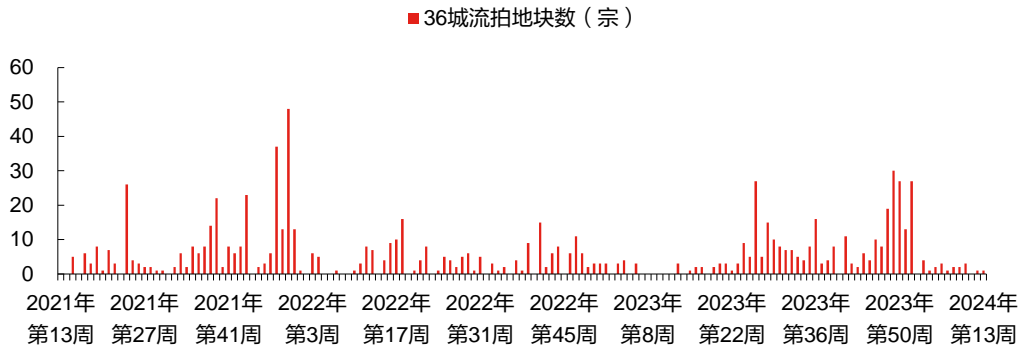


图 11: 36 城土地流拍情况 (市本级)



注: 36 城市为北京、上海、广州、深圳、天津、沈阳、长春、无锡、杭州、宁波、福州、济南、青岛、南京、苏州、合肥、厦门、武汉、郑州、西安、成都、长沙、重庆、大连、南昌、南宁、贵阳、呼和浩特、嘉兴、温州、常州、南通、东莞、佛山、惠州、珠海。

数据来源: 中指院、东方证券研究所

2.4 重点公司一周要闻回顾

万科、融创服务、旭辉控股等 30 余家房企发布年报或业绩公告。其中，大型房企如万科营收 4657.4 亿，剔除预收房款的资产负债率为 65.5%，连续 5 年保持下降；新城控股营收 1192 亿，回款金额 812 亿元，回款率 107%，回款率位居行业前列；旭辉控股营收 718.33 亿，2023 年交付建筑面积约 442.72 万平方米的物业，按年上升 49.0%；融创中国营收 1542.3 亿，公司拥有人应占亏损约为人民币 79.7 亿元，亏损大幅减少了约 71.2%。中国恒大撤回此前向美国法院提出的债务重组申请。碧桂园宣布延迟发布业绩公告。

● 业绩公告

- 【华润置地】2023 年核心净利润 277.7 亿元，同比增长 2.9%。
- 【上实发展】2023 年营业收入 98.55 亿，同比增长 87.79%。
- 【信达地产】2023 年营业收入 114.2 亿元，归母净利润 5.05 亿元。
- 【中国金茂】2023 年亏损 68.97 亿元，利息开支总额为 81.46 亿元。
- 【旭辉控股】2023 年营收 718.33 亿，股东权益应占净亏损 89.83 亿。
- 【中骏集团】2023 年收益 209.6 亿元，毛利 26.31 亿元。
- 【美的置业】2023 年归母净利润 9.14 亿元，同比下降 47.1%。
- 【融创中国】发布 2023 年报：营收增长 59.4%，24 年新增供货超 85%在一二线。
- 【大悦城地产】2023 年营收 132.72 亿元，核心净利润同比增长 20.5%。
- 【中梁控股】2023 年营收 666.2 亿，公司拥有人应占亏损 42.5 亿。
- 【中国国贸】2023 年利润总额同比增长 12.84%，每 10 股派发现金红利 13 元。
- 【空港股份】2023 年归母净亏损 9997.97 万。
- 【中国铁建】2023 年归母净利 260.97 亿，房地产销售金额 1213.95 亿。
- 【新城控股】披露 2023 年年报：营收 1192 亿经营性现金流连续 6 年为正。

【珠江股份】2023 年营收 32.72 亿元，归母净亏损 6295.91 万元。

【万科】发布 2023 年年报：营收 4657.4 亿，归母净利润 121.6 亿。

【沙河股份】2023 年净利润增长 109.82%至 5.22 亿。

【张江高科】2023 年报：营业收入 20.26 亿元，同比去年 6.24%；归母净利润 9.48 亿元，同比去年 15.29%；基本每股收益 0.61 元。

【华丽家族】2023 年营业收入 1.61 亿元，同比下滑 23.64%。

【万通发展】2023 年营收 4.9 亿元，归母净亏损 3.9 亿元。

【上海城投】2023 年录得营收 25.59 亿元，归母净利润 4.15 亿元。

【深深房 A】2023 年收入 5.31 亿元，归母净亏损 2.51 亿元。

【南山控股】2023 年营收 120.57 亿元，归母净利润跌 78.41%。

【华侨城】2023 年收入 557.44 亿元，归母净亏损 64.92 亿元。

【世联行】2023 年收入 33.73 亿元，归母净亏损 2.96 亿元。

【格力地产】2023 年营收 47.32 亿元，归母净亏损 7.33 亿元。

● 其他

【中国恒大】撤回此前向美国法院提出的债务重组申请。

【碧桂园】延迟发布 2023 业绩公告。

投资建议

23 年万科业绩下滑，销售端跑赢大势，经营业务稳健增长，力求平稳渡过模式转型。3 月 28 日万科发布 2023 年度报告，23 年实现营收 4657.39 亿元，同比下降 7.6%；归母净利润 121.63 亿元，同比下降 46.4%。净利润下降的主要原因为 1) 行业销售端承压，公司开发业务结算规模和结算毛利率下降 2) 部分开发项目计提了减值。23 年公司合同销售金额达到 3761 亿元，位居行业第二。23 年全年房地产整体销售规模收缩明显，从销售金额来看，百强房企同比下跌 17.7%、前五房企下跌 11.8%，在行业下行期万科销售端不可避免承压，合同销售额同比下滑 9.8%，但其降幅小于行业以及头部房企，体现其较强韧性。同时，万科经营业务稳健增长，其中物业营收同比增长 10.2%，蝶城战略取得成效，带动住宅物业毛利率提升 3.5pct。公司面对利润承压，资金存量、现金短债比等指标下行压力，提出主要从三方面发力以平稳过渡：1.确保安全底线：通过大宗资产、股权交易等手段增厚安全垫，24 年交易回款不低于 300 亿；2.降杠杆：24-25 年削减付息债务 1000 亿以上 3.坚持开发业务可持续内生发展。我们看好能够穿越本轮周期的企业，看好央国企和稳健经营的高评级民企在当前竞争格局中的相对优势，同时看好迅速成长且信用受损较小的物管和商管行业。

风险提示

1、地产逆周期政策不及预期。当前市场对政策放松的预期较强，如果中央或地方政策超预期收缩将影响市场情绪。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

2、销售大幅下滑。由于楼市进入需求收缩期，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。

3、房企信用风险进一步扩大。如政策和销售等不及预期，个别房企因刚性债务无法兑付发生信用违约，从而拖累整个板块表现。

附录

跟踪城市及地产板块股票池名单

1、周度新房数据跟踪城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、苏州、无锡、宁波、武汉、成都、南宁、南京、青岛、福州、厦门、济南、大连、东莞、惠州、韶关、佛山、珠海、江门、茂名、扬州、江阴、温州、金华、绍兴、台州、芜湖、舟山、池州、南通、赣州、泉州、南充、莆田、宝鸡、衢州、南平、平凉、梧州、东营。其中一线城市为：北京、上海、深圳、广州。

2、周度二手房数据跟踪城市：北京、深圳、杭州、南京、成都、青岛、苏州、厦门、南宁、大连、无锡、东莞、佛山、金华、宿迁、江门、衢州、平凉、渭南、梧州、扬州。其中一线城市为：北京、深圳。

3、周度库存数据跟踪城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、苏州、福州、厦门、南宁、宁波、济南、温州、莆田、宝鸡、东营、南平、平凉、泉州、舟山。其中一线城市为：北京、上海、深圳、广州。

4、本报告使用的股票池基于申万行业指数（房地产）进行调整，调整依据为该公司实质从事业务/盈利与地产关联，也可能是与我们关注的领域有关（如房地产服务业，传媒板块的三六五网也符合股票池要求），调整后股票数量为 123。股票池全名单如下：

表 3：地产板块股票池名单

000002.SZ	万科 A	000667.SZ	美好置业	002305.SZ	南国置业	600325.SH	华发股份	600683.SH	京投发展
000006.SZ	深振业 A	000671.SZ	阳光城	002314.SZ	南山控股	600340.SH	华夏幸福	600684.SH	珠江股份
000011.SZ	深物业 A	000718.SZ	苏宁环球	002377.SZ	国创高新	600376.SH	首开股份	600692.SH	亚通股份
000014.SZ	沙河股份	000732.SZ	ST 泰禾	002968.SZ	新大正	600393.SH	金地集团	600708.SH	光明地产
000029.SZ	深深房 A	000736.SZ	中交地产	200011.SZ	深物业 B	600393.SH	粤泰股份	600716.SH	凤凰股份
000031.SZ	大悦城	000797.SZ	中国武夷	200029.SZ	深深房 B	600463.SH	空港股份	600736.SH	苏州高新
000036.SZ	华联控股	000809.SZ	ST 新城	200056.SZ	皇庭 B	600466.SH	蓝光发展	600743.SH	华远地产
000042.SZ	中洲控股	000839.SZ	财信发展	300917.SZ	特发服务	600503.SH	华丽家族	600748.SH	上实发展
000046.SZ	泛海控股	000863.SZ	三湘印象	600007.SH	中国国贸	600510.SH	黑牡丹	600773.SH	西藏城投
000048.SZ	京基智农	000886.SZ	海南高速	600048.SH	保利发展	600533.SH	栖霞建设	600791.SH	京能置业
000056.SZ	皇庭国际	000897.SZ	津滨发展	600064.SH	南京高科	600565.SH	迪马股份	600823.SH	世茂股份
000069.SZ	华侨城 A	000909.SZ	数源科技	600067.SH	冠城大通	600603.SH	广汇物流	600848.SH	上海临港
000090.SZ	天健集团	000918.SZ	嘉凯城	600077.SH	宋都股份	600604.SH	市北高新	600895.SH	张江高科
000402.SZ	金融街	000926.SZ	福星股份	600082.SH	海泰发展	600606.SH	绿地控股	601155.SH	新城控股
000514.SZ	渝开发	000961.SZ	中南建设	600094.SH	大名城	600622.SH	光大嘉宝	601512.SH	中新集团
000517.SZ	荣安地产	000965.SZ	天保基建	600159.SH	大龙地产	600639.SH	新黄浦	601588.SH	北辰实业
000540.SZ	中天金融	001914.SZ	招商积余	600162.SH	香江控股	600639.SH	浦东金桥	603506.SH	南都物业
000558.SZ	莱茵体育	001979.SZ	招商蛇口	600173.SH	卧龙地产	600641.SH	万业企业	900902.SH	市北 B 股
000560.SZ	我爱我家	002016.SZ	世荣兆业	600185.SH	格力地产	600648.SH	外高桥	900911.SH	金桥 B 股
000573.SZ	粤宏远 A	002133.SZ	广宇集团	600208.SH	新湖中宝	600649.SH	城投控股	900912.SH	外高 B 股
000608.SZ	阳光股份	002146.SZ	荣盛发展	600223.SH	鲁商发展	600657.SH	信达地产	900928.SH	临港 B 股
000609.SZ	中迪投资	002188.SZ	中天服务	600239.SH	ST 云城	600658.SH	电子城	900932.SH	陆家 B 股
000620.SZ	新华联	002208.SZ	合肥城建	600246.SH	万通发展	600666.SH	陆家嘴	900940.SH	大名城 B

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

000631.SZ	顺发恒业	002244.SZ	滨江集团	600266.SH	城建发展	600665.SH	天地源		
000656.SZ	金科股份	002285.SZ	世联行	600322.SH	天房发展	600675.SH	中华企业		

数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。