

上海二手房网签仍维持

核心观点

- 本周市场回顾。**第 25 周房地产板块指数弱于沪深 300 指数，弱于创业板指。房地产板块较沪深 300 指数相对收益为 -4.5%。沪深 300 指数报收 3495.62，周度涨幅为 -1.3%；创业板指数报收 1755.88，周度涨幅为 -2.0%；房地产指数（申万）报收 1841.47，周度涨幅为 -5.8%。
- 全国性政策方面。**全国性政策方面。6 月 18 日，国家发改委表示，随着各项宏观政策持续落地，我国经济延续回升向好态势。6 月 20 日，住建部表示，将推动县级以上城市有力有序开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作。**地方政策方面。**苏州、中山、南昌等地优化住房公积金政策。宁夏推出购房补贴，保障购房需求。兰州新区等地发布支持青年人才购房政策。
- 本周新房销量较第 24 周增加，二手房销售量较第 24 周增加。**第 25 周 44 大城市新房销售为 2.2 万套，较第 24 周增加 35.7%；21 大城市二手房销售 2.1 万套，较第 24 周增加 31.8%。一线城市新、二手房交易较第 24 周分别增加 49.2%、增加 28.1%；二线城市新房、二手房交易较第 24 周分别增加 38.0%、增加 35.2%。库存量较第 24 周减少，库销比较第 24 周减少。截至第 25 周，18 大城市库存为 97.3 万套，较第 24 周减少 0.6 万套；库销比为 21.8 个月，较第 24 周减少 0.2 个月。**本周土地市场活跃度较第 24 周下降。**第 25 周 36 大城市市本级合计成交土地 23 块。**土地出让金减少。**2024 年第 25 周 36 大城市市本级土地出让金为 85 亿元，较第 24 周减少 190 亿元。**平均溢价率上升。**2024 年第 25 周 36 大城市市本级土地成交平均溢价率 12.2%。第 25 周 36 大城市流拍或中止、取消及延迟交易的地块数量为 24 块。
- 重点公司公告。**金地集团、海南高速、中国武夷、中国国贸等公司实现 2023 年分红。华侨城 A、远洋集团公布 2024 年 5 月经营数据。万科、中洲控股、首开股份、福星股份等公司为子公司提供贷款担保。京基智农、新大正等公司拟回购部分普通股股票。ST 迪马可能被终止上市的第十一次风险提示。

投资建议与投资标的

- 房地产新政“满月”，沪广深楼市有所回暖，上海二手房网签量仍处高位。**自 5 月 17 日央行宣布设立 3000 亿元保障性住房再贷款、出台三大需求端放松政策以来，已过去一个月，全国大多数城市已相继跟进落实相关政策。从政策效果来看，短期内，地产新政提振了市场情绪，全国层面销售端环比有所改善。根据国家统计局的数据，2024 年 1-5 月，新建商品房销售面积/销售额分别同比下降 20.3%/ 27.9%；5 月单月商品房销售面积为 7390 万方，环比增长 12.2%，同比降幅较 4 月收窄 2.1 个百分点；销售额为 7598 亿元，环比增长 13.2%，同比降幅较 4 月收窄 4.1 个百分点。重点城市层面，5 月 27 日上海出台一系列较为完整的优化政策——“沪九条”，政策效果显著。5.28-6.22 期间，上海商品房日均成交 308 套，较 5.1-5.27 日均提升 25%；根据中指院数据，6.1-6.16 期间，上海二手房网签量为 13381 套，环比上月同期增长 82%，较 5 月份日均 604 套的日均水平有大幅提升。克而瑞研究中心预测，6 月份上海二手房网签量有望突破 25000 套，超越 2023 年 3 月份的 23976 套。5 月 28 日广、深相继根据 5.17 新政做出调整后，市场活跃度有所提升。5.29-6.22 期间，广州商品房日均成交 222 套，较 5.1-5.27 日均提升 44%。5.29-6.22 期间，深圳商品房日均成交 84 套，相较 5.1-28 日均增长 34%；二手房方面，6 月以来的日均成交量较 5 月减少 12%。综上数据显示，在房地产新政的刺激下，短期内在购房成本下降和市场情绪提振的作用下，部分需求得以释放。但是，我们认为需求端刺激政策边际作用较为有限，未来市场能否持续修复，或更多由居民收入预期以及房价预期决定。
- 风险提示：**地产逆周期政策不及预期。销售大幅下滑。房企信用风险加剧。

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 06 月 25 日



证券分析师

赵旭翔

zhaoxuxiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070001

联系人

孙怡萱

sunyxuan@orientsec.com.cn

相关报告

央行推进保障房再贷款工作	2024-06-18
一线城市新政带来交易量，持续性需观察	2024-06-12
房地产后服务—物管+商管抗周期属性强，具备长期投资价值：地产行业长期投资逻辑专题研究	2024-06-07

目录

1.第 25 周市场行情回顾（2024.06.15~2024.06.21）	4
1.1 第 25 周行业指数表现	4
1.2 第 25 周地产板块个股表现	4
2.行业及公司要闻回顾（2024.06.15~2024.06.21）	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	5
2.3 重点城市土地市场跟踪	7
2.4 重点公司一周要闻回顾	9
投资建议	10
风险提示	10
附录	11

图表目录

图 1: 2024 年第 25 周 44 城新房成交套数	5
图 2: 2024 年第 25 周 21 城二手房成交套数	6
图 3: 2024 年第 25 周新房二手房成交套数中一线城市占比	6
图 4: 第 25 周跟踪城市库销比	6
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)	7
图 7: 卫星城土地成交情况 (市本级)	7
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)	8
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)	9
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	11

1.第 25 周市场行情回顾（2024.06.15~2024.06.21）

1.1 第 25 周行业指数表现

第 25 周房地产板块指数弱于沪深 300 指数，弱于创业板指。房地产板块较沪深 300 指数相对收益为 -4.5%。沪深 300 指数报收 3495.62，周度涨幅为-1.3%；创业板指数报收 1755.88，周度涨幅为-2.0%；房地产指数（申万）报收 1841.47，周度涨幅为-5.8%。

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(2024/06/21)	本周涨幅	上周涨幅	年初以来涨幅
沪深 300	3495.62	-1.3%	-0.9%	-9.7%
创业板指	1755.88	-2.0%	0.6%	-25.2%
房地产指数（申万）	1841.47	-5.8%	-1.5%	-38.5%

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 第 25 周地产板块个股表现

第 25 周地产板块涨幅居前的公司分别为*ST 中迪、大名城、深振业 A、三湘印象、沙河股份。

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
*ST 中迪	27.9%	金地集团	-12.7%
大名城	10.4%	我爱我家	-12.6%
深振业 A	8.8%	绿地控股	-10.6%
三湘印象	7.5%	华夏幸福	-10.3%
沙河股份	6.0%	*ST 和展	-10.1%

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（2024.06.15~2024.06.21）

2.1 行业一周要闻回顾

全国性政策方面。6 月 18 日，国家发改委表示，随着各项宏观政策持续落地，我国经济延续回升向好态势。6 月 20 日，住建部表示，将推动县级以上城市有力有序有效开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作。**地方政策方面。**苏州、中山、南昌等地优化住房公积金政策。宁夏推出购房补贴，保障购房需求。兰州新区等地发布支持青年人才购房政策。

全国性政策：

- 1) 发改委：将加快推动“两重”、“双新”等各项政策落地见效（6.18）
信息来源：观点地产网
- 2) 住建部：收购存量房用作保障房 珠海横琴粤澳深度合作区取消限购（6.20）
信息来源：观点地产网

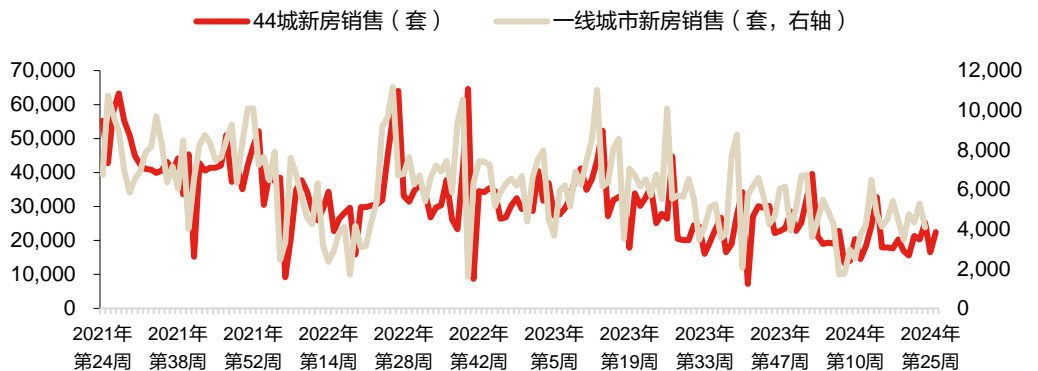
● 地方政策:

- 1) 泉州: 灵活就业人员自 6 月 11 日起可缴公积金 (6.16)
信息来源: 观点地产网
- 2) 武汉黄陂区: 契税补贴最高达 50% 农村户籍购房奖励 10 平方米 (6.17)
信息来源: 观点地产网
- 3) 苏州: 调整公积金贷款认定标准 仅有 1 套房且已挂牌出售的享首套房政策 (6.18)
信息来源: 观点地产网
- 4) 中山: 提高公积金贷款额度 多子女家庭购房最高可贷 156 万元 (6.18)
信息来源: 观点地产网
- 5) 成都: 支持异地缴存职工申请住房公积金贷款 (6.18)
信息来源: 观点地产网
- 6) 南昌: 优化住房公积金贷款政策 7 月 1 日起执行新住房套数认定标准 (6.18)
信息来源: 观点地产网
- 7) 贵阳: 鼓励国有企业以合理价格收购商品房用作保障性住房、安置房 (6.19)
信息来源: 观点地产网
- 8) 兰州新区: 发布 12 项措施优化房地产政策 支持青年人才购房 (6.20)
信息来源: 观点地产网
- 9) 宁夏中卫: 推出购房补贴政策 首套房额外补 1 万元 (6.21)
信息来源: 观点地产网
- 10) 四川资阳: 降低购房者的贷款门槛 将不再新建安置房 (6.21)
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 25 周新房销量较第 24 周增加, 二手房销售量较第 24 周增加。第 25 周 44 大城市新房销售为 2.2 万套, 较第 24 周增加 35.7%; 21 大城市二手房销售 2.1 万套, 较第 24 周增加 31.8%。一线城市新、二手房交易较第 24 周分别增加 49.2%、增加 28.1%; 二线城市新房、二手房交易较第 24 周分别增加 38.0%、增加 35.2%。

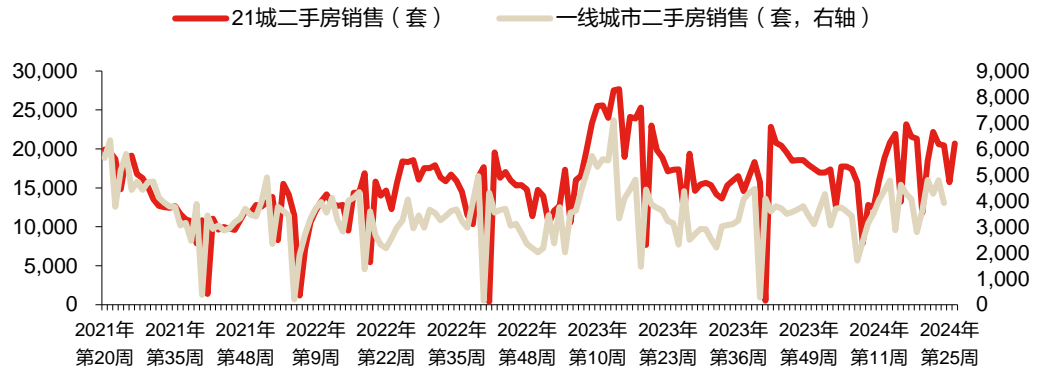
图 1: 2024 年第 25 周 44 城新房成交套数



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

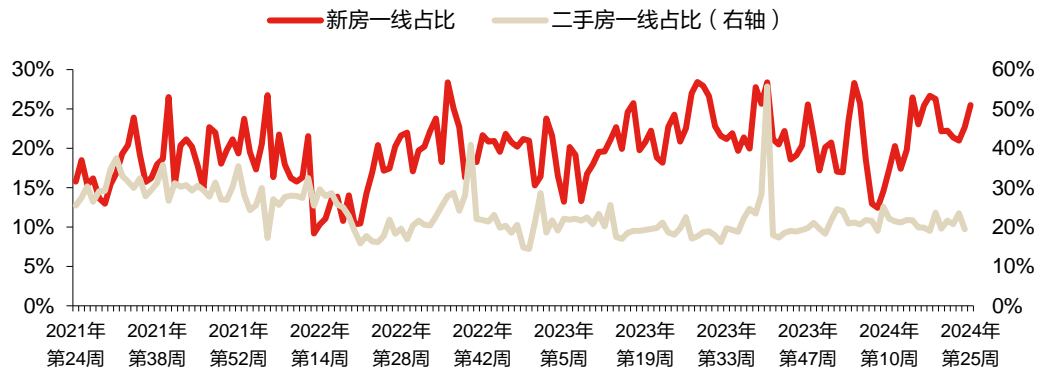
图 2：2024 年第 25 周 21 城二手房成交套数



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 25 周新房二手房成交套数中一线城市占比

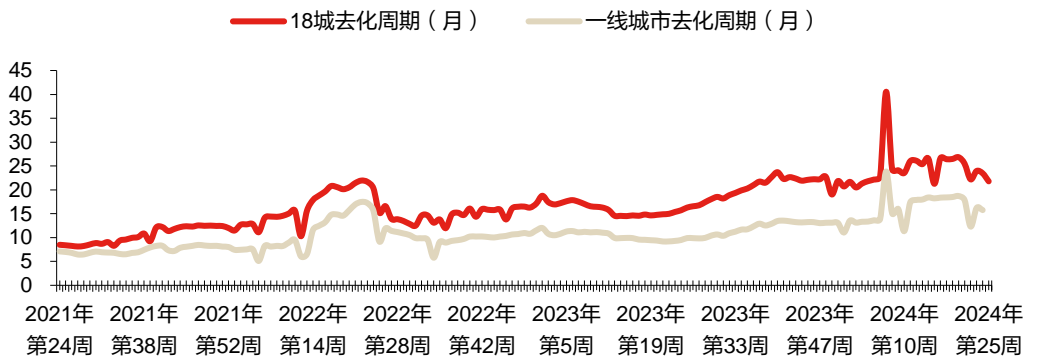


注：周度销售计算周期为上一周六至本周五。

数据来源：Wind，东方证券研究所

18 城库存量较第 24 周减少，库销比较第 24 周减少。截至第 25 周，18 大城市库存为 97.3 万套，较第 24 周减少 0.6 万套；库销比为 21.8 个月，较第 24 周减少 0.2 个月。一线城市库存量 31.5 万套，较第 24 周增加 0.1 万套，库销比为 15.4 个月，较第 24 周减少 0.4 个月。二线城市库存量 22.7 万套，较第 24 周减少 0.6 万套，库销比为 13.4 个月，较第 24 周减少 0.2 个月。

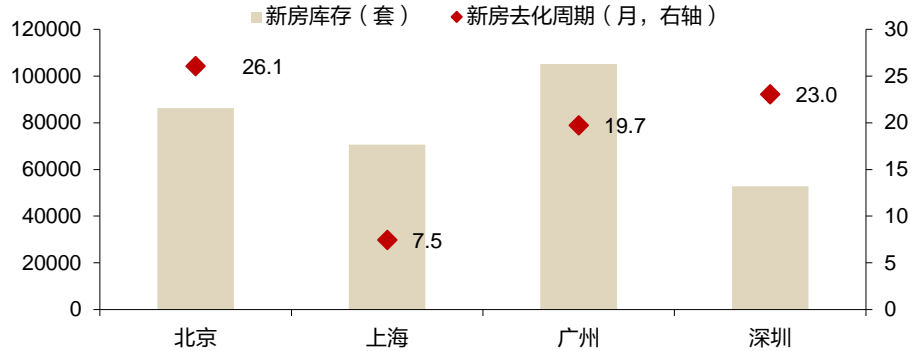
图 4：第 25 周跟踪城市库销比



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

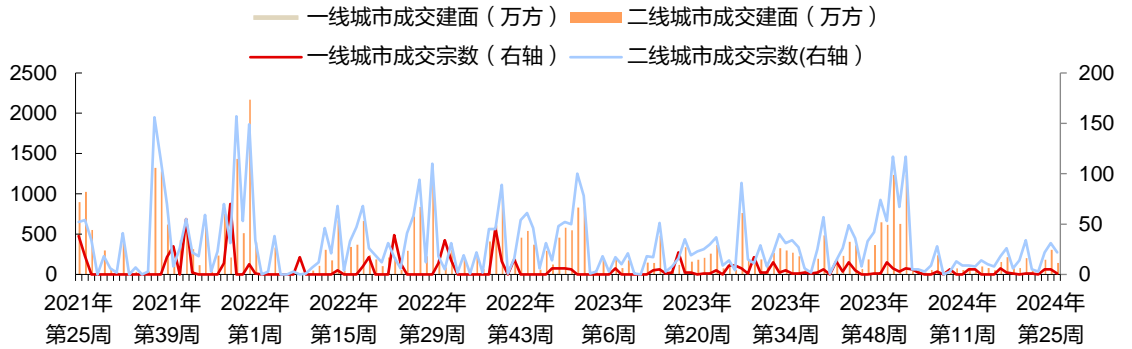


注：新房去化周期=最新新房库存套数/过去三个月平均月均销售套数，最新新房库存套数统计时间为当周五。
数据来源：Wind，东方证券研究所

2.3 重点城市土地市场跟踪

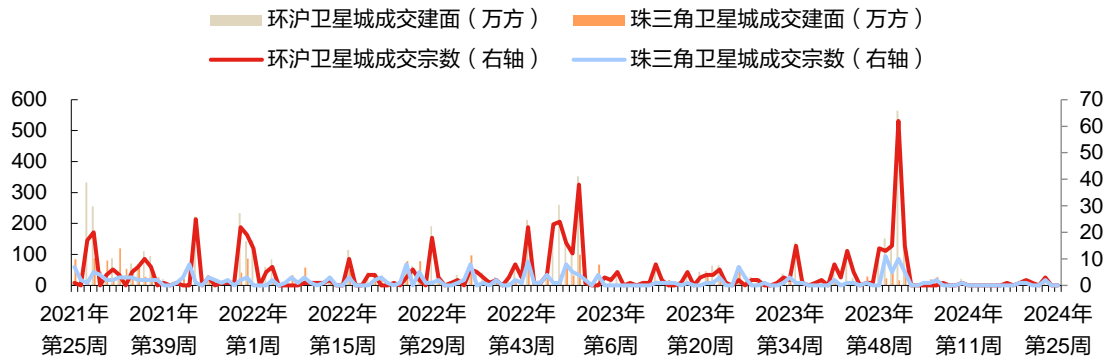
第 25 周土地市场活跃度较第 24 周下降。第 25 周 36 大城市市本级合计成交土地 23 块。其中一线城市、二线城市、卫星城（长三角）、卫星城（珠三角）分别成交 1、22、0、0 块，较第 24 周分别减少 4 块、减少 9 块、保持不变、保持不变。**土地出让金减少。**2024 年第 25 周 36 大城市市本级土地出让金为 85 亿元，较第 24 周减少 190 亿元。

图 6：一、二线城市土地成交情况（市本级）



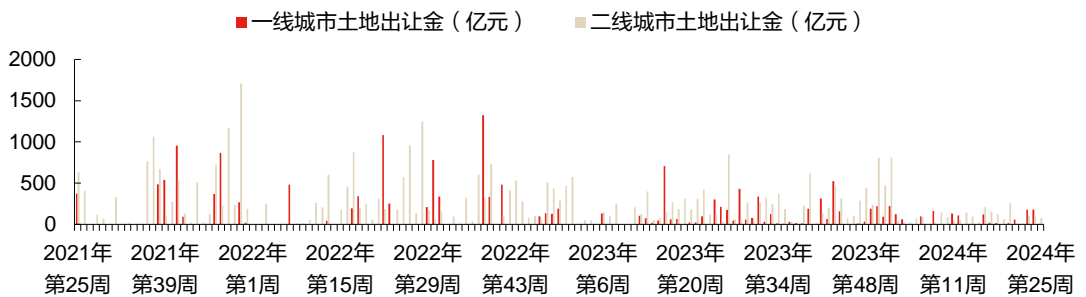
注：一线城市：北京、上海、广州、深圳；二线城市：天津、沈阳、长春、无锡、杭州、宁波、福州、济南、青岛、南京、苏州、合肥、厦门、武汉、郑州、西安、成都、长沙、重庆、大连、南昌、南宁、贵阳、呼和浩特。
数据来源：克而瑞、东方证券研究所

图 7：卫星城土地成交情况（市本级）



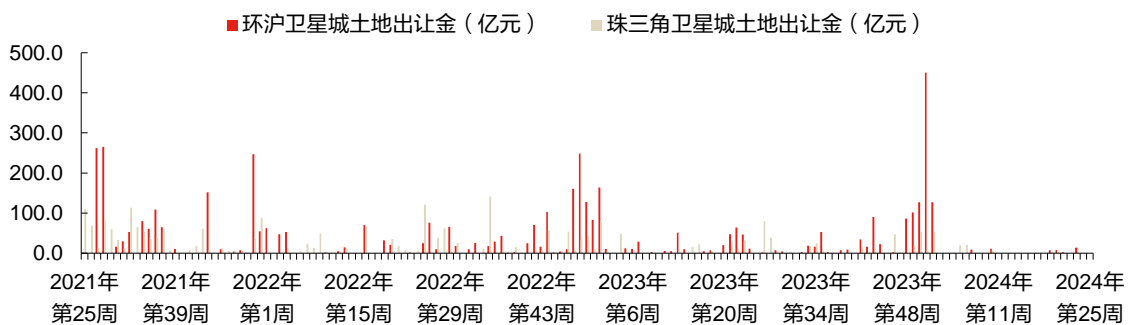
注：卫星城：长三角包括嘉兴、温州、常州、南通，珠三角包括东莞、佛山、惠州、珠海。
 数据来源：克而瑞、东方证券研究所

图 8：一、二线城市土地出让金情况（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：克而瑞、东方证券研究所

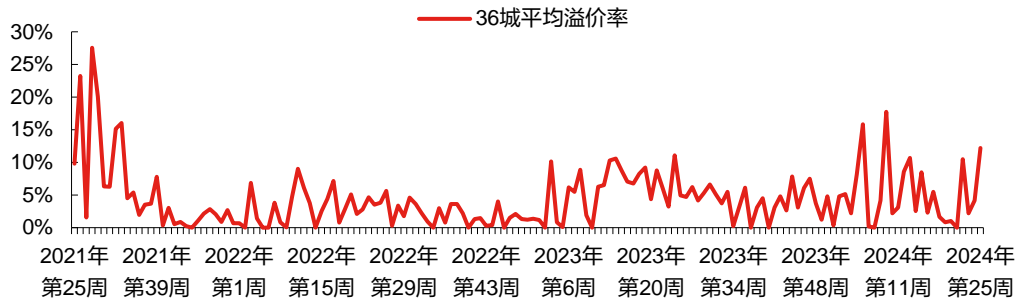
图 9：重点卫星城土地出让金情况（市本级）



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：克而瑞、东方证券研究所

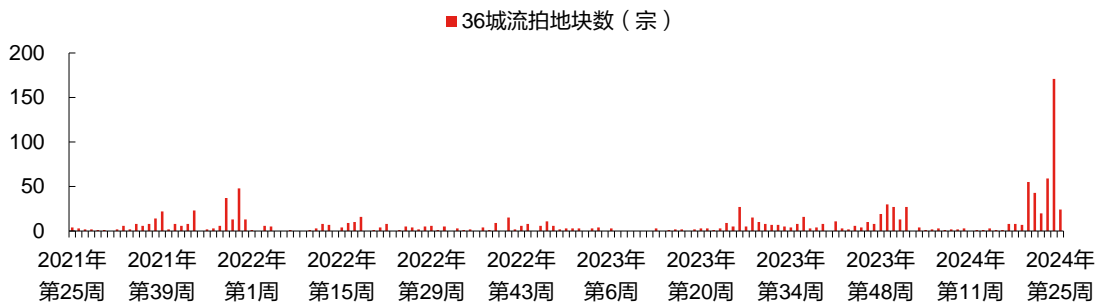
平均溢价率上升。2024 年第 25 周 36 大城市市本级土地成交平均溢价率 12.2%，较第 24 周上升 8.0pct。一线城市、二线城市、卫星城（长三角）、卫星城（珠三角）的平均溢价率分别为 0%、12.8%、0.0%、0.0%。第 25 周 36 大城市流拍或中止、取消及延迟交易的地块数量为 24 块。

图 10: 36 城土地平均溢价率情况 (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: 克而瑞、东方证券研究所

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: 克而瑞、东方证券研究所

2.4 重点公司一周要闻回顾

金地集团、海南高速、中国武夷、中国国贸等公司实现 2023 年分红。华侨城 A、远洋集团公布 2024 年 5 月经营数据。万科、中洲控股、首开股份、福星股份等公司为子公司提供贷款担保。京基智农、新大正等公司拟回购部分普通股股票。ST 迪马可能被终止上市的第十一次风险提示。

● 业绩公告

【金地集团】2023 年度向全体股东每股派发现金股利 0.0197 元

【海南高速】2023 年度向全体股东每 10 股派发现金股利 0.50 元 (含税)

【中国武夷】2023 年度向全体股东每 10 股派发现金股利 0.10 元 (含税)

【中国国贸】2023 年度向全体股东每股派发现金股利 1.30 元 (含税)

● 经营数据

【华侨城 A】2024 年 5 月实现合同销售金额 17.0 亿元, 合同销售面积 10.6 万平方米

【远洋集团】2024年5月实现合同销售金额24.4亿元，合同销售面积25.34万平方米

【中洲控股】为香江置业提供担保不超过3亿元

【万科】为重庆云科提供担保2.63亿元

【首开股份】为常熟耀泰提供担保不超过1.617亿元，为首开商管公司提供担保不超过2.4亿元，为首开云锦璞瓏提供担保不超过2.6亿元

【福星股份】为三眼桥置业提供担保1.349亿元

● 融资相关

【京基智农】拟回购A股不超过人民币25.50元/股（含），资金总额不低于人民币10000万元，不超过人民币20,000万元

【新大正】拟回购A股不超过人民币20.43元/股，资金总额不低于人民币1500万元，不超过人民币2000万元

【绿城中国】回购2025年到期400,000,000美元2.30%增信债券

● 其他

【ST迪马】公司股票可能被终止上市的第十一次风险提示

投资建议

房地产新政“满月”，沪广深楼市有所回暖，上海二手房网签量仍处高位。自5月17日央行宣布设立3000亿元保障性住房再贷款、出台三大需求端放松政策以来，已过去一个月，全国大多数城市已相继跟进落实相关政策。从政策效果来看，短期内，地产新政提振了市场情绪，全国层面销售端环比有所改善。根据国家统计局的数据，2024年1-5月，新建商品房销售面积/销售额分别同比下降20.3%/27.9%；5月单月商品房销售面积为7390万方，环比增长12.2%，同比降幅较4月收窄2.1个百分点；销售额为7598亿元，环比增长13.2%，同比降幅较4月收窄4.1个百分点。重点城市层面，5月27日上海出台一系列较为完整的优化政策——“沪九条”，政策效果显著。5.28-6.22期间，上海商品房日均成交308套，较5.1-5.27日均提升25%；根据中指院数据，6.1-6.16期间，上海二手房网签量为13381套，环比上月同期增长82%，较5月份日均604套的日均水平有大幅提升。克而瑞研究中心预测，6月份上海二手房网签量有望突破25000套，超越2023年3月份的23976套。5月28日广、深相继根据5.17新政做出调整后，市场活跃度有所提升。5.29-6.22期间，广州商品房日均成交222套，较5.1-5.27日均提升44%。5.29-6.22期间，深圳商品房日均成交84套，相较5.1-28日均增长34%；二手房方面，6月以来的日均成交量较5月减少12%。综上数据显示，在房地产新政的刺激下，短期内在购房成本下降和市场情绪提振的作用下，部分需求得以释放。但是，我们认为需求端刺激政策边际作用较为有限，未来市场能否持续修复，或更多由居民收入预期以及房价预期决定。

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。

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、房企信用风险加剧。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，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	60066.SH	陆家嘴	900940.SH	大名城 B
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

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。

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。