

房地产行业周观点

销售持续复苏土地市场回温，积极推进不动产“带押过户”

超配

核心观点

近期核心观点：

2023 年第一季度收官，地产基本面修复态势明确，销售持续复苏，土地市场回温。但不管是商品房市场还是土地市场，供应量对成交量的影响较大，核心城市与其他城市的热度分化明显，后续修复力度有待观察。

尽管仍有政策放松预期，但销售的恢复速度是当下最核心的变量。当前阶段，地产板块投资应自下而上寻找增长标的。我们看好拿地积极、有增长预期的 α 属性较强的公司，核心推荐越秀地产、华润置地。

市场表现回顾：

板块方面，房地产指数（中信）下跌 2.76%，沪深 300 指数上涨 0.59%，房地产板块跑输沪深 300 指数 3.35 个百分点，位居所有行业第 26 位（即倒数第 4 位）。近一个月，房地产指数（中信）下跌 7.67%，沪深 300 指数下跌 1.84%，房地产板块跑输沪深 300 指数 5.83 个百分点。近半年来，房地产指数（中信）下跌 5.59%，沪深 300 指数上涨 5.8%，房地产板块跑输沪深 300 指数 11.39 个百分点。

个股方面，17 只个股上涨，121 只个股下跌，0 只个股持平，占比分别为 12%、88%、0%。涨跌幅居前 5 位的个股为：海航基础、*ST 新城、新华联、万泽股份、华发股份，居后 5 位的个股为：*ST 松江、财信发展、张江高科、万通地产、京投发展。

行业数据跟踪：

销售端，新房、二手房交易均延续复苏态势。从新房维度，30 城商品房成交量持续复苏。2023 年截至 3 月 31 日，30 城商品房成交面积 3552 万 m^2 ，同比+2.8%。从二手房维度，样本 8 城交易势头依旧良好。2023 年截至 3 月 31 日，样本 8 城二手住宅当周成交面积 203 万 m^2 ，环比-2%，但仍保持高位，当年累计成交面积 1813 万 m^2 ，累计同比+97%，较 2021 年同期+5%，较 2019 年同期+57%。

拿地端，住宅类用地成交量及溢价率水平回温。2023 年截至 4 月 2 日，100 大中城市住宅类用地当周成交面积 920 万 m^2 ，环比+103%，当年累计成交面积 8690 万 m^2 ，累计同比-12%，较 2021 年同期-10%，较 2020 年同期+9%。100 大中城市住宅类用地当周成交溢价率 8.8%，热度有所回温。

行业政策要闻：

- ①银保监会、自然资源部要求协同做好不动产“带押过户”便民利企服务。
- ②住建部等 15 部门联合发文加强经营性自建房安全管理。
- ③江苏盐城、湖北襄阳、西藏、浙江杭州临安推出促进房地产市场平稳健康发展的若干措施。
- ④安徽宣城、福建莆田、贵州贵阳出台优化公积金贷款政策。
- ⑤福建厦门放宽限购限售政策。
- ⑥北京推进个人存量住房交易“带押过户”有关工作。

风险提示：

- ①政策落地效果及后续推出强度不及预期；
- ②外部环境变化等因素致行业基本面超预期下行；
- ③房企信用风险事件超预期冲击。

行业研究 · 行业周报

房地产

超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuele@guosen.com.cn

S0980520030001

证券分析师：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《房地产行业 2023 年 4 月投资策略-销售持续复苏，优选增长标的》——2023-03-30

《房地产行业周观点-销售延续复苏拿地热度略降，REITs 试点范围拓宽至购物中心》——2023-03-28

《房地产行业周观点-央行降准利好地产基建，销售延续复苏势头》——2023-03-20

《数据背后的地产基建图景（二）-地产基本面边际修复且竣工表现靓丽，基建投资开年迎高增》——2023-03-16

《统计局 1-2 月房地产数据点评-维持竣工确定性强于销售的判断》——2023-03-15

内容目录

1. 近期核心观点.....	4
2. 市场表现回顾.....	4
2.1 板块方面，上周房地产板块涨幅位居所有行业第 26 位.....	4
2.2 个股方面，上涨、下跌、持平占比分别为 12%、88%、0%.....	5
3. 行业数据跟踪.....	5
3.1 销售端，新房、二手房交易均延续复苏态势.....	5
3.2 拿地端，住宅类用地成交量及溢价率水平回温.....	7
4. 行业政策要闻.....	8
5. 风险提示.....	10

图表目录

图 1: 近半年房地产板块与沪深 300 走势比较.....	4
图 2: 近 1 个月房地产板块与沪深 300 走势比较.....	4
图 3: A 股各行业过去一期涨跌排名 (2023. 3. 27-2023. 3. 31)	5
图 4: 涨跌幅前五个股.....	5
图 5: 板块上涨、下跌及持平家数.....	5
图 6: 30 城商品房单日成交面积 (万 m ²) , 2023.....	6
图 7: 30 城商品房累计成交面积同比, 2023.....	6
图 8: 历年 30 城商品房单日成交面积 (万 m ²)	6
图 9: 历年 30 城商品房累计成交面积 (万 m ²)	6
图 10: 30 城商品房单日成交区域结构, 2023.....	6
图 11: 30 城分区域商品房累计成交面积同比, 2023.....	6
图 12: 30 城商品房单日成交能级结构, 2023.....	7
图 13: 30 城分能级商品房累计成交面积同比, 2023.....	7
图 14: 历年样本 8 城二手住宅当年累计成交面积 (万 m ²)	7
图 15: 样本 8 城二手住宅当年累计成交面积同比.....	7
图 16: 历年 100 大中城市住宅类用地当周成交面积 (万 m ²)	8
图 17: 历年 100 大中城市住宅类用地累计成交面积 (万 m ²)	8
图 18: 100 大中城市住宅类用地当年累计成交面积同比.....	8
图 19: 100 大中城市住宅类用地当周成交溢价率.....	8
表 1: 近期行业政策一览 (2023. 3. 27-2023. 3. 31)	8

1. 近期核心观点

2023 年第一季度收官，地产基本面修复态势明确，销售持续复苏，土地市场回温。但不管是商品房市场还是土地市场，供应量对成交量的影响较大，核心城市与其他城市的热度分化明显，后续修复力度有待观察。

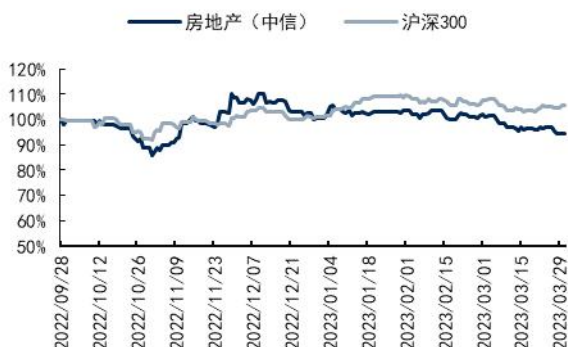
尽管仍有政策放松预期，但销售的恢复速度是当下最核心的变量。当前阶段，地产板块投资应自下而上寻找增长标的。我们看好拿地积极、有增长预期的 α 属性较强的公司，核心推荐越秀地产、华润置地。

2. 市场表现回顾

2.1 板块方面，上周房地产板块涨幅位居所有行业第 26 位

2023. 3. 27-2023. 3. 31 期间，房地产指数（中信）下跌 2.76%，沪深 300 指数上涨 0.59%，房地产板块跑输沪深 300 指数 3.35 个百分点，位居所有行业第 26 位（即倒数第 4 位）。近一个月，房地产指数（中信）下跌 7.67%，沪深 300 指数下跌 1.84%，房地产板块跑输沪深 300 指数 5.83 个百分点。近半年来，房地产指数（中信）下跌 5.59%，沪深 300 指数上涨 5.8%，房地产板块跑输沪深 300 指数 11.39 个百分点。

图1：近半年房地产板块与沪深 300 走势比较



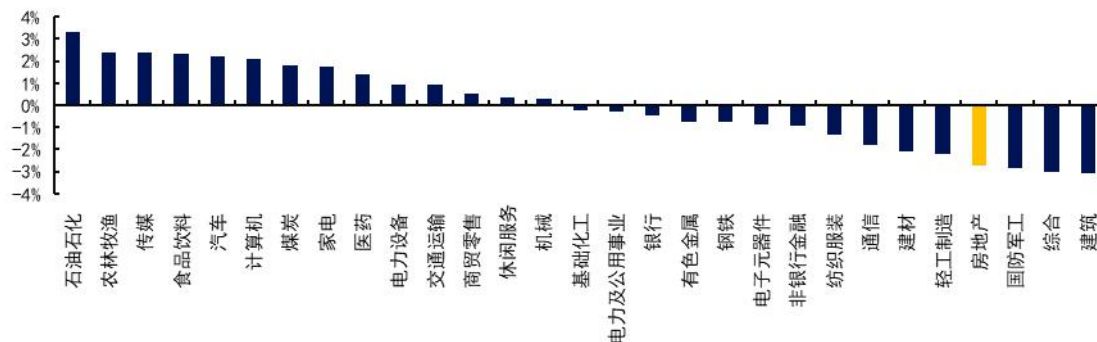
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：近 1 个月房地产板块与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3: A股各行业过去一期涨跌排名 (2023.3.27-2023.3.31)

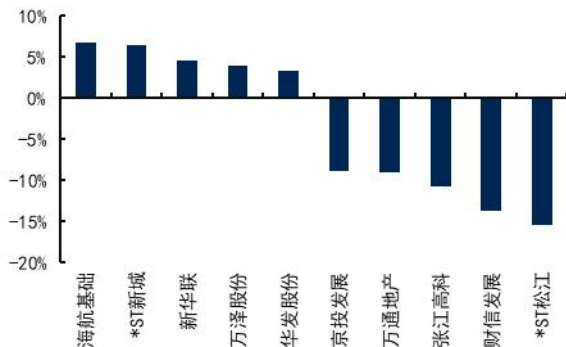


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2.2 个股方面, 上涨、下跌、持平占比分别为 12%、88%、0%

2023.3.27-2023.3.31 期间, 17 只个股上涨, 121 只个股下跌, 0 只个股持平, 占比分别为 12%、88%、0%。涨跌幅居前 5 位的个股为: 海航基础、*ST 新城、新华联、万泽股份、华发股份, 居后 5 位的个股为: *ST 松江、财信发展、张江高科、万通地产、京投发展。

图4: 涨跌幅前五个股



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 板块上涨、下跌及持平家数



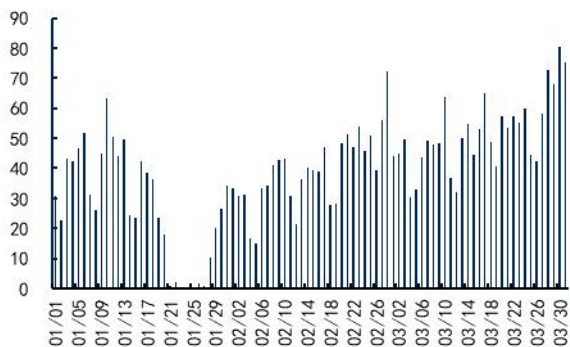
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

3. 行业数据跟踪

3.1 销售端, 新房、二手房交易均延续复苏态势

从新房维度, 30 城商品房成交量持续复苏。2023 年截至 3 月 31 日, 30 城商品房成交面积 3552 万 m^2 , 同比+2.8%; 其中, 长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域的商品房成交面积累计同比分别为-3%、-1%、+6%、+20%; 一线城市、二线城市、三线城市的商品房成交面积累计同比分别为+8%、-1%、+8%。

图6: 30 城商品房单日成交面积 (万 m^2), 2023



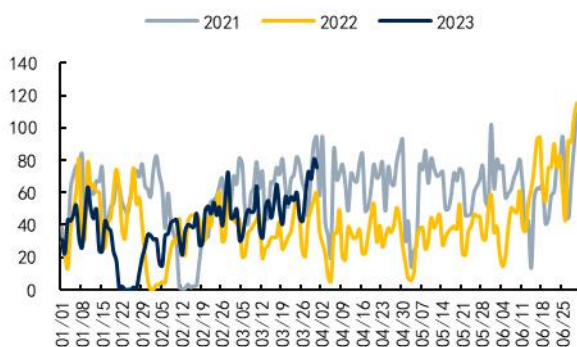
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 30 城商品房累计成交面积同比, 2023



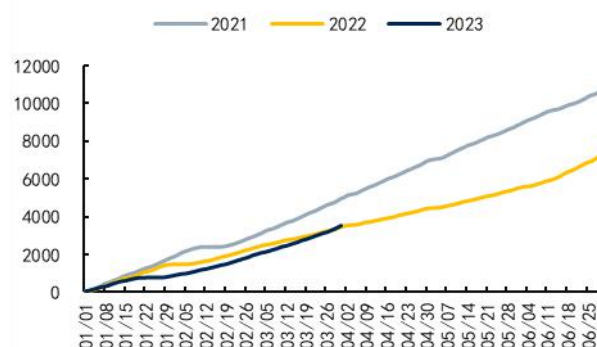
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 历年 30 城商品房单日成交面积 (万 m^2)



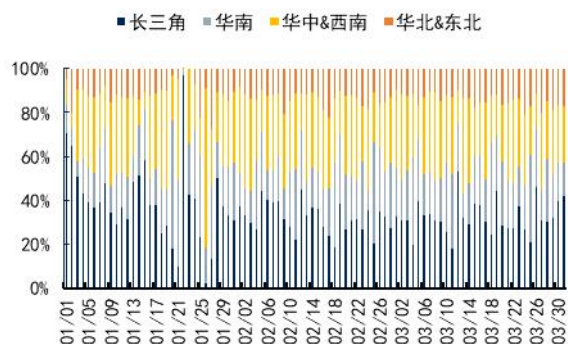
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 历年 30 城商品房累计成交面积 (万 m^2)



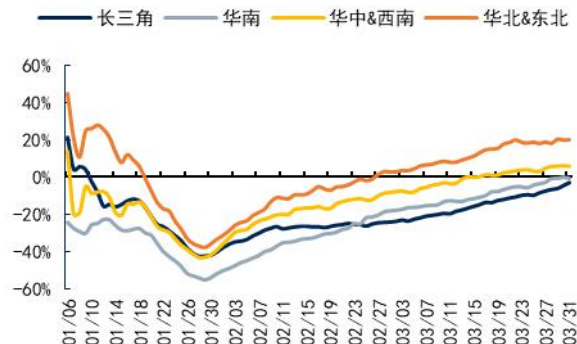
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 30 城商品房单日成交区域结构, 2023



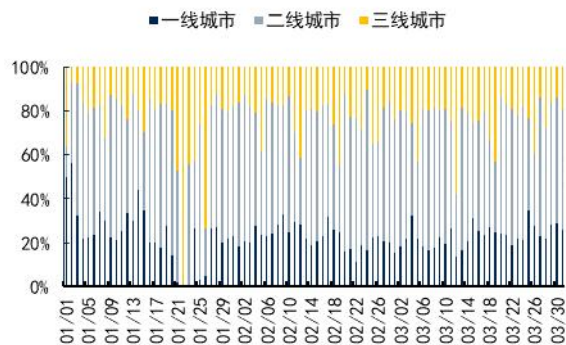
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 30 城分区域商品房累计成交面积同比, 2023



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 30 城商品房单日成交能级结构, 2023



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

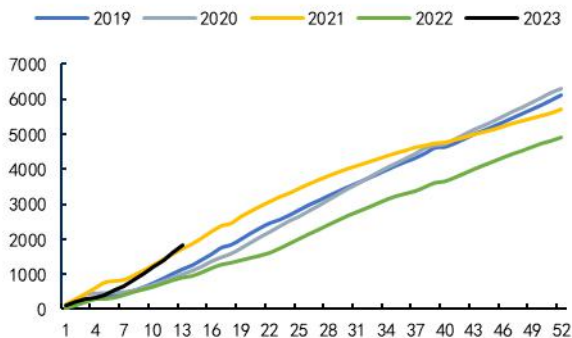
图13: 30 城分能级商品房累计成交面积同比, 2023



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

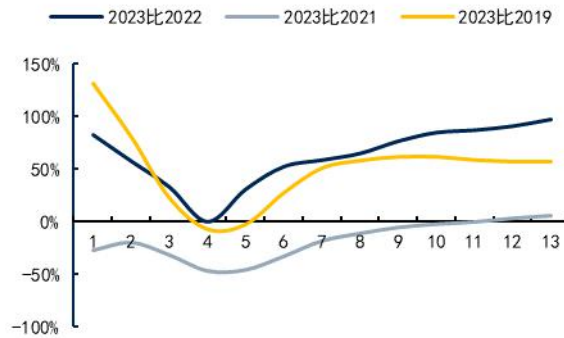
从二手房维度，样本 8 城交易势头依旧良好。2023 年截至 3 月 31 日，样本 8 城二手住宅当周成交面积 203 万 m^2 ，环比-2%，但仍保持高位，当年累计成交面积 1813 万 m^2 ，累计同比+97%，较 2021 年同期+5%，较 2019 年同期+57%。

图14: 历年样本 8 城二手住宅当年累计成交面积（万 m^2 ）



资料来源: Ifind、国信证券经济研究所整理

图15: 样本 8 城二手住宅当年累计成交面积同比

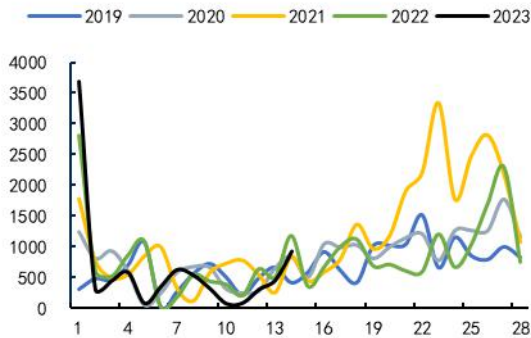


资料来源: Ifind、国信证券经济研究所整理

3.2 拿地端，住宅类用地成交量及溢价率水平回温

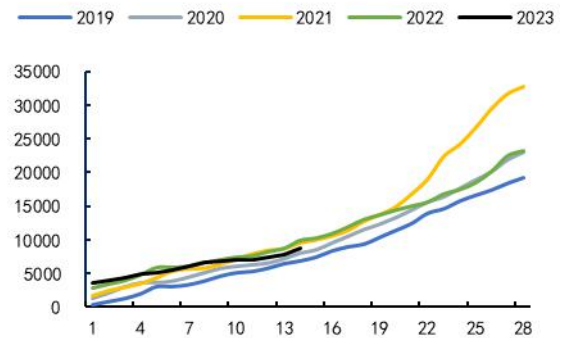
2023 年截至 4 月 2 日，100 大中城市住宅类用地当周成交面积 920 万 m^2 ，环比+103%，当年累计成交面积 8690 万 m^2 ，累计同比-12%，较 2021 年同期-10%，较 2020 年同期+9%。100 大中城市住宅类用地当周成交溢价率 8.8%，热度有所回温。

图16: 历年 100 大中城市住宅类用地当周成交面积 (万 m^2)



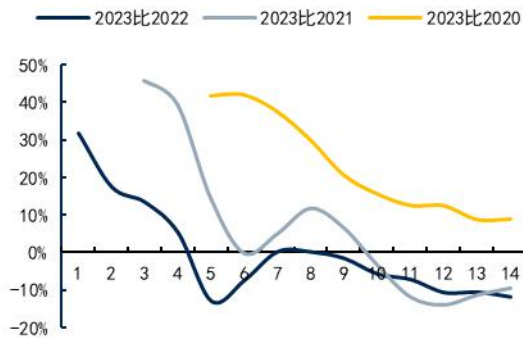
资料来源: Ifind, 国信证券经济研究所整理

图17: 历年 100 大中城市住宅类用地累计成交面积 (万 m^2)



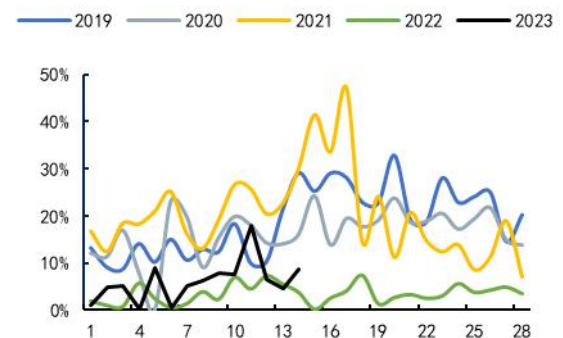
资料来源: Ifind, 国信证券经济研究所整理

图18: 100 大中城市住宅类用地当年累计成交面积同比



资料来源: Ifind, 国信证券经济研究所整理

图19: 100 大中城市住宅类用地当周成交溢价率



资料来源: Ifind, 国信证券经济研究所整理

4. 行业政策要闻

2023. 3. 27-2023. 3. 31 期间, 行业政策要闻主要包括: ①银保监会、自然资源部要求协同做好不动产“带押过户”便民利企服务。②住建部等 15 部门联合发文加强经营性自建房安全管理。③江苏盐城、湖北襄阳、西藏、浙江杭州临安推出促进房地产市场平稳健康发展的若干措施。④安徽宣城、福建莆田、贵州贵阳出台优化公积金贷款政策。⑤福建厦门放宽限购限售政策。⑥北京推进个人存量住房交易“带押过户”有关工作。

表1: 近期行业政策一览 (2023. 3. 27-2023. 3. 31)

序号	日期	涉及地区	政策/新闻	主要内容	部门
1	3月27日	江苏盐城	《关于积极支持刚性和改善性住房需求促进房地产市场平稳健康发展的通知》	1、《通知》表示, 支持人才或二孩及以上家庭住房消费。在盐来盐大专及以上盐城住建局上学学历人才或 2016 年 1 月 1 日后生育二孩的家庭, 购买新建商品住房的, 给予所缴纳契税 50% 的一次性购房补贴, 最高不超过 3 万元。2021 年 5 月 31 日后生育三孩及以上的家庭 (符合现行生育政策), 购买新建商品住房的, 给予所缴纳契税 100% 的一次性购房补贴, 最高不超过 6 万元。该政策延续至 2023 年 6 月 30 日。 2、执行首套住房贷款利率动态调整机制。自 2023 年 2 月 28 日 (含) 起, 阶	

			段性将全市新发放首套个人住房贷款利率下限由现行的“最低 4.1%”下调至“最低 3.8%”。各银行机构可在不低于政策利率下限的基础上，结合自身经营情况、客户风险状况和信贷条件等和客户协商确定具体的新发放首套住房贷款利率水平。 3、进一步优化住房公积金贷款政策。对在本市行政区域内购买装配式建筑的商品房的，申请住房公积金贷款最高额度可上浮 20%；对已办理商业性个人住房贷款尚未结清，且未享受过住房公积金贷款的，可申请“商转公”贷款。 4、推行不动产“带押过户”登记服务。强化不动产登记与金融业务协同，进一步提升金融机构便利企业水平，对因存量房交易导致抵押不动产权属发生转移，在经转让方、受让方与银行机构协商一致的前提下，可无需先还贷解押再办理过户登记。买卖双方与贷款机构签订协议，达成一致意见约定贷款偿还方式后，共同向不动产登记机构提出“带押过户”登记申请，办理相关登记事项，畅通市场循环、激发市场活力。
2	3 月 28 日全国	《关于加强经营性自建房安全管理的通知》	1、《通知》指出：经营性自建房量大面广、情况复杂，安全管理基础薄弱，住建部、应急部、仍存在规划建设管控不到位、审批与监管脱节、经营准入监管缺失、管理机制不健全、监管力量不足等问题。为全面加强经营性自建房安全管理，推动建立经营性自建房安全管理长效机制，切实维护人民群众生命安全。 2、《通知》强调要坚持人民至上、生命至上，从管住存量、严控增量、完善机制 3 方面全面加强经营性自建房安全管理。要从严格落实主体责任、强化日常检查、切实消除安全隐患、严格改扩建和装饰装修管理等方面加强既有经营性自建房安全管理。要从加强规划建设审批管理、强化转为经营用途安全监管、清查整治违法行为等方面严格新增经营性自建房监管。要从健全管理体制、完善部门协同机制、加强房屋安全鉴定管理、加快信息化建设、完善法规制度等方面健全房屋安全管理体系机制。 3、并要求各地要进一步强化组织领导，抓紧制定相关实施细则和具体措施，严格落实属地责任，明确各部门职责，规范经营性自建房用地、规划、建设和经营审批管理，加大资金、人员和技术等保障力度，及时消除安全隐患，依法严厉查处各类违法违规行为，做实做细群众思想工作，做好民生保障，营造良好的社会氛围。
3	3 月 28 日福建厦门	调整限购限售政策	据媒体消息，针对厦门限购限售政策放松的传闻，目前已致厦门房管局进行求证。厦门房管局相关工作人员证实，近期厦门限购限售政策有所调整，已经开始执行。其中，限购政策方面，厦门户籍的单身人士可以购买第二套住房，厦门户籍二孩以上家庭可以购买第三套住房。限售政策方面，将之前取得不动产权证日期之日起 2 年限售改为网签之日起 2 年限售。
4	3 月 28 日安徽宣城	《关于调整住房公积金贷款政策的通知》	《通知》提出，恢复办理异地公积金贷款。在外市连续足额缴存住房公积金 6 个月以上的职工家庭，在宣城市购买住房并且本人（或配偶）户籍或工作地在宣城市的，可在申请住房公积金贷款，享受与宣城市住房公积金缴存职工同等的住房公积金贷款政策。此外，提高住房公积金贷款保底额。45 周岁以下住房公积金缴存职工家庭购买住房首次或第二次使用公积金贷款，保底可贷 35 万元。
5	3 月 29 日湖北襄阳	《关于做好支持刚性和改善性住房需求工作的通知》	1、通知提到，对缴存职工既无住房公积金贷款记录、又无尚未结清住房商业贷款的，比照首套住房贷款政策执行；有一笔已结清的住房公积金贷款记录或有一笔尚未结清的住房商业贷款的，比照二套住房贷款政策执行。 2、按照新的政策要求，住房公积金贷款最高额度可至 70 万元，其中购买首套住房，贷款额度暂不执行住房公积金存贷挂钩政策。首套住房首付款比例调整为不低于 20%，二套住房首付款比例调整为不低于 30%。 3、另外，购买首套普通新建商品住房，签订网签合同并完成契税缴纳的，给予每套最高 2 万元的补贴。 4、符合国家生育政策生育二孩、三孩且二孩、三孩为未成年人的家庭购买普通新建商品住房，签订网签合同并完成契税缴纳的，分别给予每套 2 万元、4 万元补贴。 5、符合《襄阳市人才安居保障办法》之规定，对新来襄（返襄）就业创业人才购买新建商品住房的，依据人才类别分别享受 15 万、12 万、8 万、6 万不等的一次性购房首付款补贴券，在签订网签合同并完成个税缴纳后进行补贴券兑付。
6	3 月 30 日福建莆田	《关于调整住房公积金政策的通知》	1、4 月 1 日起，生育、抚养二孩及以上的缴存职工家庭申请住房公积金贷款且符合其他申请条件的，最高贷款额度在现行莆田市最高贷款额度的基础上上浮 10 万元。 2、缴存职工家庭首次申请住房公积金贷款购买首套自住住房，最低首付款比例为 20%；缴存职工家庭第二次申请住房公积金贷款或购买第二套自住住房申请住房公积金贷款，最低首付款比例为 30%。 3、另外，已使用过住房公积金贷款购房的，贷款结清后次月可再次申请住房公积金贷款；连续 3 个月住房公积金个贷使用率（含贴息贷款）≤86%时，启动“商转公”业务；连续 3 个月住房公积金个贷使用率（含贴息贷款）≥90%时，暂停“商转公”业务。
7	3 月 30 日西藏	《西藏自治区进一步落实城市主体责任促进房地产业良性循环和健康发展若干政策》	在加大公积金支持力度方面，支持刚性和改善性需求，住房公积金缴存职工在区内购房的住房公积金贷款最高额度适当提高。推行“公积金+商业”组合贷，并提出 4 种担保方式供贷款人选择，有效解决担保难问题。同时，支持符合条件的区外正常缴存职工可在购房地公积金中心申请贷款，并享受住房公积金贷款同等优惠利率。

8	3月30日全国	《关于协同做好不动产“带押过户”便民利企服务的通知》	两部门决定深化不动产登记和金融便民利企合作，协同做好不动产“带押过户”自然资源部、银保监会，进一步提升便利化服务水平，降低制度性交易成本，助力经济社会发展。证监会具体从四个方面展开： 1、以点带面，积极做好“带押过户”。各地要在已有工作的基础上，根据当地“带押过户”推行情况、模式及配套措施情况，深入探索，以点带面，积极做好“带押过户”。要推动省会城市、计划单列市率先实现，并逐步向其他市县拓展；要推动同一银行业金融机构率先实现，并逐步向跨银行业金融机构拓展；要推动住宅类不动产率先实现，并逐步向工业、商业等类型不动产拓展。实现地域范围、金融机构和不动产类型全覆盖，常态化开展“带押过户”服务。 2、因地制宜，确定“带押过户”模式。地方在实践探索中，主要形成了三种“带押过户”模式。模式一：新旧抵押权组合模式，通过借新贷、还旧贷无缝衔接，实现“带押过户”；模式二：新旧抵押权分段模式，通过借新贷、过户后还旧贷，实现“带押过户”；模式三：抵押权变更模式，通过抵押权变更实现“带押过户”。 3、深化协同，提升便利化服务水平。各级不动产登记机构、银行保险监督管理机构及银行业金融机构要加强业务协同，推进登记金融系统融合，优化工作流程，实时共享信息，精简办事材料，努力实现登记、贷款、放款、还款无缝衔接，切实便民利企。鼓励建立跨银行业金融机构贷款协同机制，进一步探索不动产登记机构和银行保险监督管理机构“总对总”业务和系统对接方式。 4、加强组织，防范各类业务风险。各级自然资源主管部门、银行保险监督管理机构要高度重视，提高政治站位，加强组织领导，深化部门协同；要建立畅通的沟通协调机制，加强业务指导和监管，梳理各环节风险点，制定应急预案；要细化业务流程，加强业务培训，做好宣传引导，鼓励企业群众积极选择“带押过户”服务。
9	3月31日贵州贵阳	住房公积金惠民便民政策“双十条”	贵阳贵安住房公积金服务“强省会”主题新闻发布会召开。会上，贵阳贵安住房公积金管理中心发布住房公积金惠民便民政策“双十条”。具体如下： 1、加大对新市民、青年人等租房提取支持力度； 2、提高双缴存职工家庭购买首套房贷款额度； 3、提高多子女家庭购房贷款额度； 4、支持无房职工提取公积金支付购房首付款； 5、开展建造、翻建、大修自住住房贷款试点； 6、推行二手房公积金贷款带押过户； 7、开展贷款展期业务； 8、取消异地缴存职工公积金贷款户籍地限制； 9、取消线上提取金额10万元限制； 10、取消二手房公积金贷款房龄限制。
10	3月31日北京	《关于推进个人存量住房交易“带押过户”有关工作的通知》	通知明确，从3月31日起，居民出售在京住房，买卖双方可以在原按揭贷款北京银保监局、人量住房交易“带押过户”抵押权不解除的情况下办理住房所有权转移登记，以切实提升居民住房交易、民银行营业管理登记和金融服务水平。据介绍，北京的二手房交易要想实现“带押过户”，部、北京市规划和必须满足四方面的条件。首先必须是个人名下的住房，其次是交易的房产当自然资源委、北京前在北京的银行仅存在一次有效抵押，不存在被多次抵押的情况；此外，要市住房和城乡建设求卖方还没有结清的贷款为个人住房商业贷款，如果是组合贷的话，其中的委公积金贷款必须是已经结清。最后一个是要求买方是全款买房或者是申请个人住房商业贷款购房。
11	3月31日浙江杭州临安	《房地产市场健康有序发展意见》	1、优化公积金支持政策，调整住房公积金贷款二套房首付比例，由不低于60%临安区人民政府调整为不低于40%；优化完善住房公积金租赁提取政策，无房租赁提取限额提升到每月1500元。 2、更好地满足购房者的合理住房需求，2023年3月15日至2023年7月31日（以网签备案时间为准），在临安范围内购置总价不超过300万元的新建商品住房给予房屋总价1.5%补贴。获取房产证后发放补贴。 3、对在临就业创业（缴纳社保1个月及以上），并于2023年3月15日至2023年7月31日（以网签备案时间为准）期间首次在临安范围内购置总价不超过300万元的新建商品住房的普通高校博士、硕士、本科、大专毕业生分别给予30万元、15万元、10万元、5万元的购房补贴。 4、在全区开展房源团购活动。自政策发布之日起至2023年7月31日，对在临企业员工，由用工企业提出申请在临安区团购5套以上新建商品住宅的，给予购房补贴，补贴金额为总购房款1%，获取房产证后发放补贴。

资料来源：各地政府官网、国信证券经济研究所整理

5. 风险提示

①政策落地效果及后续推出强度不及预期；②外部环境变化等因素致行业基本面超预期下行；③房企信用风险事件超预期冲击。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032