



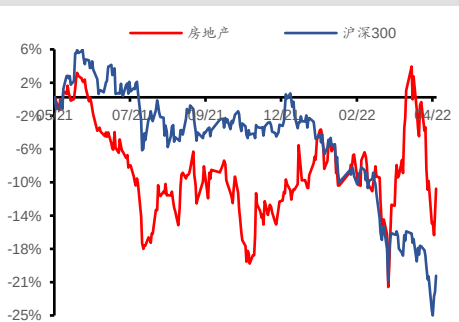
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 房地产
日期： 2022年05月05日

分析师： 金文曦
Tel: 021-53686143
E-mail: jinwenxi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100003
联系人： 蔡萌萌
Tel: 021-53686184
E-mail: caimengmeng@shzq.com
SAC 编号: S0870121110010

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《杭州土拍区域分化明显，滨江绿城收获颇丰》

——2022年04月26日

《30城商品房销售承压，南京首批集中供地遇冷》

——2022年04月25日

《Q1商品房销售走弱，市场修复仍需时日》

——2022年04月18日

行业基本面承压，“金三银四”失约

——克而瑞百强房企销售数据点评

主要观点

百强房企销售持续下行。1-4月，TOP100房企实现操盘金额1.87万亿，同比减少50.13%；实现操盘面积1.25亿平方米，同比减少52.17%；实现全口径销售金额2.12万亿，同比减少50.49%，实现全口径销售面积1.38亿平方米，同比减少52.33%。4月单月，TOP100房企实现操盘金额4306.5亿元，同比减少58.43%，环比减少15.81%；实现操盘面积2799.4万平方米，同比减少61.21%，环比减少15.92%；实现全口径销售金额4924亿元，同比减少59.19%，环比减少15.03%；实现全口径销售面积3187.3万平方米，同比减少60.68%，环比减少12.35%。

TOP5房企销售降幅小于其他梯队房企。1-4月，TOP5房企全口径销售金额累计同比下滑45.78%，降幅低于TOP10（-46.02%）、TOP20（-48.76%）、TOP50（-50.81%），各梯队房企销售金额降幅均较上月有所扩大。TOP10房企全口径销售面积累计同比下滑50.10%，累计同比降幅低于TOP5（-51.06%）、TOP20（-51.13%）、TOP50（-51.66%），各梯队房企销售面积降幅均较上月有所扩大。

操盘金额累计同比下滑较小分别是仁恒置地（-11.52%）、首开股份（-20.24%）、越秀地产（-22.59%）；操盘面积万达集团累计同比增长135.96%，TOP30房企中操盘面积累计同比下滑较小分别是绿城中国（-21.98%）、保利发展（-28.24%）、阳光大地（-31.63%）；全口径销售金额累计同比下滑较小分别是首开股份（-20.26%）、越秀地产（-24.70%）、远洋集团（-27.87%）；权益金额累计同比下滑较小分别是首开股份（-20.22%）、越秀地产（-22.59%）、华发股份（-26.90%）；全口径销售面积万达集团累计同比增长98.15%，TOP30房企中全口径销售面积累计同比下滑较小分别是海伦堡（-24.54%）、保利发展（-26.64%）、绿城中国（-29.70%）。

投资建议

销售持续下行，政治局会议稳定预期，市场信心修复仍需一定时日，资金面马太效应凸显，融资成本较低、拥有拿地优势的企业或将受益，相关标的：融资成本低且能在一二线城市持续拿地的房企，如保利发展（600048.SH）、绿城中国（3900.HK）、龙湖集团（0960.HK）、滨江集团（002244.SZ）、华发股份（600325.SH）、信达地产（600657.SH）等；

风险提示

房地产政策调控超预期；商品房销售不及预期。

目 录

1 百强房企销售持续走弱	3
2 重点房企情况	4
3 风险提示:	11

图

图 1 百强房企操盘金额及增速	3
图 2 百强房企操盘面积及增速	3
图 3 百强房企全口径销售金额及增速	3
图 4 百强房企全口径销售面积及增速	3
图 5 各梯队房企全口径销售金额增速	4
图 6 各梯队房企全口径销售面积增速	4

表

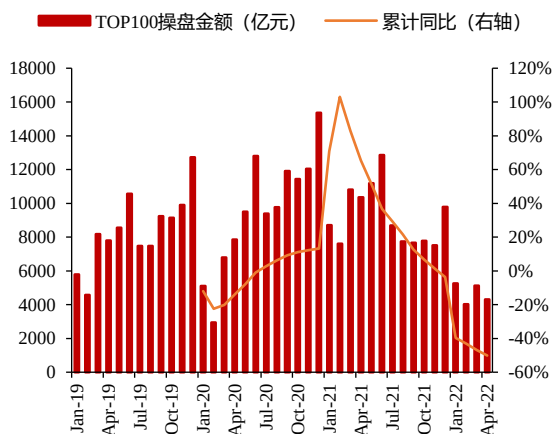
表 1 2022 年 4 月重点房企操盘金额	5
表 2 2022 年 4 月重点房企操盘面积	7
表 3 2022 年 4 月重点房企全口径销售金额	8
表 4 2022 年 4 月重点房企权益金额	9
表 5 2022 年 4 月重点房企全口径销售面积	10

1 百强房企销售持续走弱

根据克而瑞公布的2022年1-4月百强房企销售业绩，1-4月，TOP100房企实现操盘金额1.87万亿，同比减少50.13%；实现操盘面积1.25亿平方米，同比减少52.17%；实现全口径销售金额2.12万亿，同比减少50.49%，实现全口径销售面积1.38亿平方米，同比减少52.33%。

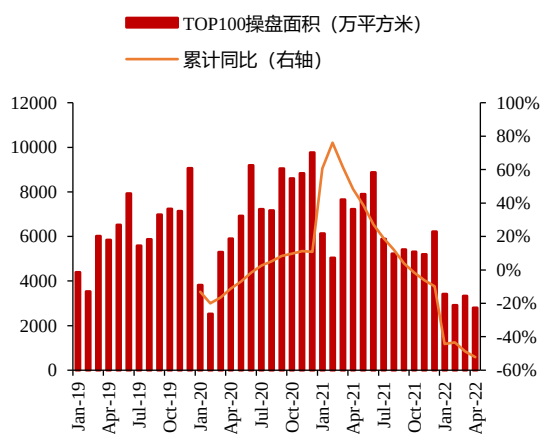
单4月，TOP100房企实现操盘金额4306.5亿元，同比减少58.43%，环比减少15.81%；实现操盘面积2799.4万平方米，同比减少61.21%，环比减少15.92%；实现全口径销售金额4924亿元，同比减少59.19%，环比减少15.03%；实现全口径销售面积3187.3万平方米，同比减少60.68%，环比减少12.35%。

图1 百强房企操盘金额及增速



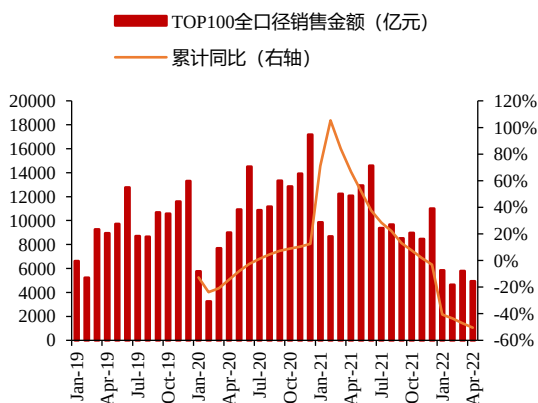
资料来源：克而瑞，上海证券研究所

图2 百强房企操盘面积及增速



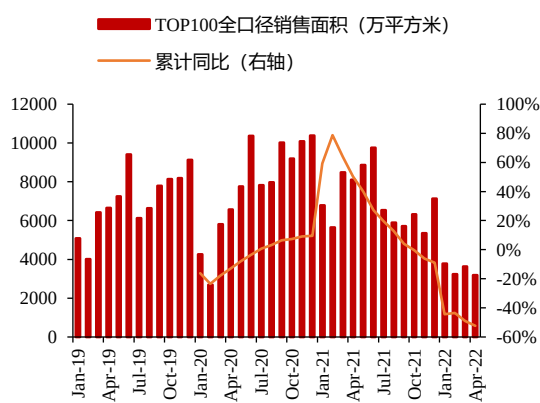
资料来源：克而瑞，上海证券研究所

图3 百强房企全口径销售金额及增速



资料来源：克而瑞，上海证券研究所

图4 百强房企全口径销售面积及增速

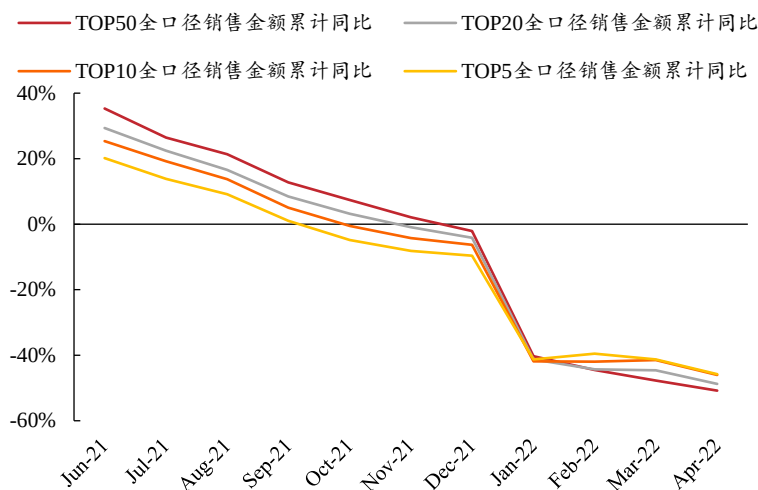


资料来源：克而瑞，上海证券研究所

TOP5房企销售降幅小于其他梯队房企。1-4月，TOP5房企全口径销售金额累计同比下滑45.78%，降幅低于TOP10（-

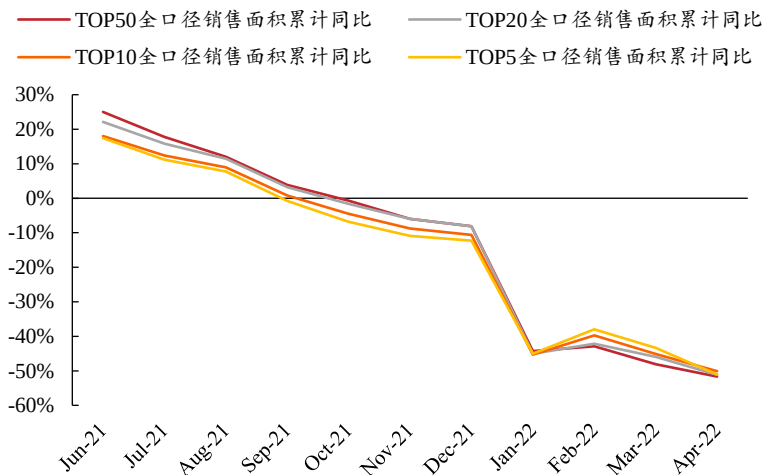
46.02%)、TOP20 (-48.76%)、TOP50 (-50.81%)，各梯队房企销售金额降幅均较上月有所扩大。TOP10 房企全口径销售面积累计同比下滑 50.10%，累计同比降幅低于 TOP5 (-51.06%)、TOP20 (-51.13%)、TOP50 (-51.66%)，各梯队房企销售面积降幅均较上月有所扩大。

图 5 各梯队房企全口径销售金额增速



资料来源：克而瑞，上海证券研究所

图 6 各梯队房企全口径销售面积增速



资料来源：克而瑞，上海证券研究所

2 重点房企情况

1-4 月，TOP5/TOP10/TOP20/TOP50 房企分别实现操盘金额 5518/8232/11261/15744 亿元，同比变动-46.30%、-45.63%、-48.34%、-58.44%。4 月单月，TOP5 /TOP10/TOP20/TOP50 房

企分别实现操盘金额 1239/1902/2561/3652 亿元，同比变动-57.79%、-56.15%、-58.58%、-58.44%。TOP30 房企中操盘金额累计同比下滑较小分别是仁恒置地 (-11.52%)、首开股份 (-20.24%)、越秀地产 (-22.59%)。

表 1 2022 年 4 月重点房企操盘金额

排名	企业简称	累计操盘金额 (亿元)	累计同比	4 月操盘金额 (亿元)	单月同比	环比
1	碧桂园	1552.2	-40.29%	289.7	-59.88%	-24.89%
2	万科地产	1362.2	-40.12%	331.0	-40.37%	-15.90%
3	保利发展	1103.0	-30.54%	287.0	-36.92%	-20.89%
4	融创中国	816.1	-49.70%	129.2	-75.45%	-38.18%
5	中海地产	684.0	-41.24%	227.9	-30.35%	14.06%
6	绿城中国	637.5	-34.82%	156.0	-49.74%	-25.00%
7	华润置地	556.4	-29.12%	136.0	-44.94%	-30.33%
8	招商蛇口	550.0	-36.42%	126.2	-50.89%	-36.84%
9	金地集团	533.1	-46.81%	114.9	-64.02%	-43.98%
10	龙湖集团	437.1	-42.15%	104.1	-51.72%	-31.78%
11	绿地控股	368.5	-57.00%	75.9	-59.46%	-25.66%
12	建发房产	353.3	-34.98%	53.0	-63.01%	-50.47%
13	中国金茂	348.5	-54.00%	78.3	-59.35%	-39.49%
14	旭辉集团	341.8	-53.29%	88.9	-61.81%	-15.81%
15	滨江集团	337.2	-28.82%	106.4	38.54%	34.17%
16	新城控股	317.7	-42.80%	74.5	-58.63%	-19.02%
17	华发股份	264.6	-31.94%	44.4	-60.88%	-51.90%
18	越秀地产	241.2	-22.59%	110.1	69.12%	127.48%
19	美的置业	231.4	-53.47%	40.6	-69.81%	-25.37%
20	世茂集团	225.4	-69.64%	48.4	-76.03%	-17.55%
21	金科集团	224.8	-57.43%	51.2	-63.48%	-6.91%
22	龙光集团	219.2	-62.72%	30.4	-75.56%	-28.97%
23	融信集团	209.1	-49.81%	52.0	-54.62%	73.33%
24	中南置地	196.1	-69.08%	45.8	-76.11%	-19.51%
25	仁恒置地	192.0	-11.52%	10.8	-84.59%	-77.07%
26	中骏集团	191.5	-39.53%	42.4	-55.93%	-39.94%
27	中梁控股	184.9	-58.64%	29.4	-71.01%	-39.88%
28	雅居乐	176.7	-54.28%	40.5	-53.02%	39.66%
29	远洋集团	176.0	-27.87%	56.0	-26.32%	2.94%
30	首开股份	164.7	-20.24%	44.9	-30.17%	4.18%
	TOP5	5517.5	-46.30%	1239.4	-57.79%	-20.51%
	TOP10	8231.6	-45.63%	1902	-56.15%	-23.88%
	TOP20	11261.2	-48.34%	2560.6	-58.58%	-23.87%
	TOP50	15743.8	-58.44%	3651.6	-58.44%	-10.84%
	TOP100	18688.4	-50.13%	4306.5	-58.43%	-15.81%

资料来源：克而瑞，上海证券研究所

1-4 月，TOP5 /TOP10/TOP20/TOP50 房企分别实现操盘面积 4279/5800/10783/12454 万平方米，同比变动-52.16%/-50.96%/-50.98%/-51.67%。4 月，TOP5 /TOP10/TOP20/TOP50 房企分别实现操盘面积 846/1197/1630/2395 万平方米，同比变动-68.94%/-64.72%/-65.19%/-61.50%。操盘面积万达集团累计同比增长 135.96%，TOP30 房企中累计同比下滑较小分别是绿城中国（-21.98%）、保利发展（-28.24%）、阳光大地（-31.63%）。

表 2 2022 年 4 月重点房企操盘面积

操盘面积排名	企业简称	1-4 月操盘面积 (万平方米)	累计同比	4 月操盘面积 (万平方米)	单月同比	环比
1	碧桂园	1847.9	-38.15%	345.0	-58.43%	-24.85%
2	万科地产	809.2	-42.20%	181.0	-55.28%	-27.89%
3	保利发展	665.9	-28.24%	135.6	-55.02%	-41.04%
4	融创中国	601.3	-44.01%	82.6	-77.41%	-45.62%
5	中海地产	355.1	-38.43%	103.5	-33.70%	-4.17%
6	绿城中国	325.5	-21.98%	71.9	-48.86%	-42.62%
7	新城控股	320.8	-40.89%	80.6	-48.86%	-7.04%
8	绿地控股	309.9	-57.82%	63.8	-28.07%	-25.73%
9	金科集团	296.4	-44.16%	67.5	-49.06%	-6.90%
10	华润置地	267.5	-43.45%	65.0	-59.38%	-14.36%
11	招商蛇口	262.0	-32.99%	62.0	-51.56%	-35.42%
12	龙湖集团	261.4	-41.77%	62.3	-49.27%	-31.69%
13	旭辉集团	226.4	-47.07%	61.0	-53.18%	-12.10%
14	金地集团	214.6	-50.46%	43.5	-71.97%	-52.46%
15	美的置业	206.3	-52.25%	29.0	-73.47%	-37.77%
16	建业集团	199.1	-37.76%	37.6	-43.29%	-46.21%
17	中国金茂	192.1	-61.29%	50.6	-55.77%	-14.09%
18	中梁控股	185.5	-47.98%	25.1	-73.10%	-44.10%
19	建发房产	177.6	-34.00%	32.4	-54.62%	-25.86%
20	中南置地	156.2	-65.28%	36.3	-73.62%	-17.31%
21	阳光大地	148.9	-31.63%	22.5	-46.56%	-44.03%
22	中国恒大	148.0	-94.21%	64.4	-92.34%	146.74%
23	世茂集团	139.1	-66.83%	29.8	-73.72%	-18.13%
24	雅居乐	135.7	-44.88%	34.9	-40.14%	76.26%
25	万达集团	128.6	135.96%	96.1	922.34%	617.16%
26	龙光集团	124.7	-44.87%	24.0	-49.90%	28.34%
27	富力地产	122.2	-59.48%	21.3	-70.74%	17.68%
28	荣盛发展	120.3	-51.98%	28.4	-40.34%	-3.40%
29	中骏集团	109.3	-36.78%	18.0	-68.53%	-50.28%
30	中国铁建	109.0	-58.22%	29.7	-55.54%	115.22%
	TOP5	4279.4	-52.16%	845.7	-68.94%	-28.66%
	TOP10	5799.5	-50.96%	1196.5	-64.72%	-27.14%
	TOP20	7880.7	-50.98%	1629.8	-65.19%	-29.00%
	TOP50	10783	-51.67%	2394.8	-61.50%	-17.43%
	TOP100	12454.1	-52.17%	2799.4	-61.21%	-15.92%

资料来源：克而瑞，上海证券研究所

1-4 月，TOP5 /TOP10/TOP20/TOP50 房企分别实现全口径销售金额 5805/8576/12007/17418 亿，同比变动-45.78%/-46.02%/-48.76%/-50.81%。4 月，TOP5/TOP10/TOP20/TOP50 房企分别实现全口径销售金额 1321/1961/2735/4043 亿元，同比变动-57.04%/-57.19%/-59.16%/-58.89%。TOP30 房企中全口径销售金额累计同比下滑较小分别是首开股份 (-20.26%)、越秀地产 (-24.70%)、远洋集团 (-27.87%)。

请务必阅读尾页重要声明

表 3 2022 年 4 月重点房企全口径销售金额

全口径金额排名	企业简称	1-4 月全口径金额 (亿元)	累计同比	4 月全口径销售金额 (亿元)	单月同比	环比
1	碧桂园	1633.9	-40.29%	305.0	-59.87%	-24.88%
2	万科地产	1380.0	-40.12%	335.3	-40.38%	-15.90%
3	保利发展	1212.0	-30.58%	305.0	-40.66%	-25.43%
4	融创中国	859.0	-49.71%	136.0	-75.45%	-38.18%
5	中海地产	720.0	-41.24%	239.9	-30.36%	14.08%
6	招商蛇口	614.0	-39.42%	140.5	-51.55%	-36.68%
7	华润置地	610.0	-39.60%	151.0	-54.52%	-27.68%
8	金地集团	580.0	-42.17%	125.0	-60.57%	-42.66%
9	龙湖集团	486.1	-42.14%	115.8	-51.69%	-31.76%
10	绿城中国	480.7	-39.44%	107.9	-57.82%	-32.90%
11	中国金茂	419.0	-51.74%	102.4	-57.39%	-30.15%
12	新城控股	402.1	-42.80%	94.3	-58.62%	-18.99%
13	旭辉集团	388.4	-53.29%	101.0	-61.83%	-15.83%
14	绿地控股	387.9	-57.00%	79.9	-59.46%	-25.67%
15	建发房产	356.6	-36.83%	54.3	-63.41%	-49.30%
16	滨江集团	356.3	-38.94%	106.1	-4.76%	37.26%
17	世茂集团	281.5	-69.65%	60.4	-76.05%	-17.60%
18	金科集团	281.0	-57.44%	64.0	-63.49%	-6.84%
19	华发股份	279.5	-29.38%	47.6	-58.64%	-51.03%
20	首开股份	279.1	-20.26%	76.1	-30.18%	4.25%
21	中梁控股	256.8	-58.65%	40.8	-71.02%	-40.00%
22	越秀地产	247.0	-24.70%	111.0	56.34%	117.65%
23	融信集团	245.7	-54.65%	62.3	-56.86%	78.00%
24	美的置业	245.3	-53.72%	46.3	-67.62%	-18.77%
25	雅居乐	232.5	-54.28%	53.3	-52.96%	39.53%
26	龙光集团	230.6	-62.74%	32.0	-75.55%	-28.89%
27	远洋集团	220.0	-27.87%	70.0	-26.32%	2.94%
28	中骏集团	217.4	-39.86%	44.9	-55.63%	-43.95%
29	卓越集团	215.7	-41.00%	57.7	-25.84%	-6.79%
30	中南置地	208.7	-69.49%	48.1	-75.99%	-19.97%
	TOP5	5804.9	-45.78%	1321.2	-57.04%	-19.64%
	TOP10	8575.7	-46.02%	1961.4	-57.19%	-25.23%
	TOP20	12007.1	-48.76%	2734.5	-59.16%	-23.74%
	TOP50	17417.7	-50.81%	4043.2	-58.89%	-15.90%
	TOP100	21203.4	-50.49%	4924	-59.19%	-15.03%

资料来源：克而瑞，上海证券研究所

1-4 月，TOP5 /TOP10/TOP20/TOP50 房企分别实现权益金额 4108/5900/8265/12145 亿元，同比变动-48.17%/-50.04%/-51.13%/-52.18%。4 月单月，TOP5 /TOP10/TOP20/TOP50 房企分别实现权益金额 950/1358/1931/2894 亿元，同比变动-57.06%/-59.01%/-59.11%/-58.36%。TOP30 房企中权益金额累计同比下滑

较小分别是首开股份 (-20.22%)、越秀地产 (-22.59%)、华发股份 (-26.90%)。

表 4 2022 年 4 月重点房企权益金额

权益金额排名	企业简称	累计权益金额 (亿元)	累计同比	4 月权益金额 (亿元)	单月同比	环比
1	碧桂园	1219.4	-37.18%	229.7	-56.06%	-26.19%
2	万科地产	897.0	-40.12%	217.9	-40.40%	-15.93%
3	保利发展	812.0	-34.46%	204.0	-42.05%	-24.44%
4	中海地产	672.8	-41.24%	224.2	-30.35%	14.10%
5	融创中国	506.8	-55.11%	74.8	-79.34%	-42.55%
6	华润置地	391.8	-39.91%	96.6	-51.70%	-22.78%
7	招商蛇口	375.0	-41.41%	86.2	-53.15%	-37.45%
8	金地集团	359.4	-42.17%	77.5	-60.56%	-42.64%
9	绿地控股	349.1	-57.00%	71.9	-59.47%	-25.65%
10	龙湖集团	316.2	-46.21%	75.5	-54.98%	-31.36%
11	中国金茂	289.1	-51.74%	70.6	-57.42%	-30.24%
12	新城控股	274.7	-46.80%	66.1	-58.92%	-14.27%
13	建发房产	258.7	-41.47%	40.6	-67.21%	-45.94%
14	绿城中国	252.8	-39.98%	58.4	-59.44%	-33.10%
15	越秀地产	243.6	-22.59%	110.5	66.92%	124.59%
16	旭辉集团	229.2	-53.28%	59.6	-61.82%	-15.82%
17	滨江集团	218.9	-29.02%	78.8	36.81%	100.51%
18	金科集团	202.2	-56.87%	46.1	-62.94%	-6.68%
19	龙光集团	198.8	-61.77%	27.6	-74.91%	-29.41%
20	世茂集团	197.1	-69.64%	42.3	-76.05%	-17.54%
21	华发股份	187.0	-26.90%	36.8	-46.97%	-29.64%
22	雅居乐	183.6	-50.12%	41.0	-37.78%	34.87%
23	中梁控股	179.8	-58.64%	28.6	-70.99%	-39.92%
24	中骏集团	173.5	-35.33%	36.8	-45.80%	-44.74%
25	首开股份	168.9	-20.22%	46.1	-30.05%	4.30%
26	美的置业	162.1	-54.49%	30.4	-68.40%	-18.93%
27	路劲集团	156.7	-31.93%	42.6	-23.52%	19.33%
28	融信集团	148.9	-61.02%	32.3	-69.59%	44.84%
29	远洋集团	143.0	-27.89%	45.5	-26.38%	2.94%
30	时代中国	136.8	-44.55%	30.9	-53.18%	43.72%
	TOP5	4108	-48.17%	950.6	-57.06%	-18.55%
	TOP10	5899.5	-50.04%	1358.3	-59.01%	-22.80%
	TOP20	8264.6	-51.13%	1930.7	-59.11%	-19.78%
	TOP50	12145.2	-52.18%	2894.1	-58.36%	-10.84%
	TOP100	14788.8	-51.46%	3479.1	-58.86%	-12.58%

资料来源：克而瑞，上海证券研究所

1-4 月，TOP5 /TOP10/TOP20/TOP50 房企分别实现全口径销售面积 4544/6267/8462/11768 万平方米，同比变动-51.06%/-50.10%/-51.13%/-51.66%。4 月，TOP5 /TOP10/TOP20/TOP50

房企分别实现全口径销售面积 893/1352/1795/2655 万平方米，同比变动-68.56%/-62.44%/-63.96%/-60.87%。全口径销售面积万达集团累计同比增长 98.15%，TOP30 房企中累计同比下滑较小分别是海伦堡（-24.54%）、保利发展（-26.64%）、绿城中国（-29.70%）。

表 5 2022 年 4 月重点房企全口径销售面积

全口径面积排名	企业简称	1-4 月全口径面积（万平方米）	累计同比	4 月全口径面积（万平方米）	单月同比	环比
1	碧桂园	1945.1	-38.15%	363.1	-58.44%	-24.87%
2	万科地产	819.8	-42.19%	183.4	-55.27%	-27.85%
3	保利发展	740.2	-26.64%	157.5	-51.24%	-38.43%
4	融创中国	633.0	-44.00%	87.0	-77.40%	-45.59%
5	新城控股	406.0	-40.90%	102.0	-48.87%	-7.02%
6	绿地控股	403.0	-47.89%	123.0	31.69%	16.04%
7	中海地产	373.7	-38.45%	108.8	-33.78%	-4.39%
8	金科集团	360.0	-45.75%	90.0	-45.65%	20.81%
9	华润置地	295.6	-45.56%	70.2	-62.46%	-19.40%
10	龙湖集团	290.7	-41.77%	69.3	-49.34%	-31.66%
11	招商蛇口	276.0	-38.12%	52.0	-60.90%	-51.85%
12	中梁控股	257.7	-47.96%	34.9	-73.13%	-44.07%
13	旭辉集团	257.2	-47.08%	69.2	-53.24%	-12.29%
14	金地集团	233.5	-46.33%	43.2	-71.89%	-57.52%
15	中国金茂	220.6	-59.26%	60.5	-54.72%	-6.20%
16	美的置业	218.6	-51.72%	31.8	-72.32%	-37.77%
17	绿城中国	199.8	-29.70%	33.3	-69.39%	-58.94%
18	建发房产	179.2	-34.48%	33.1	-54.28%	-24.26%
19	雅居乐	178.5	-44.91%	45.8	-40.36%	75.48%
20	世茂集团	173.7	-66.84%	37.2	-73.75%	-18.06%
21	中南置地	164.4	-65.51%	37.2	-73.54%	-19.13%
22	中国恒大	149.5	-94.21%	65.1	-92.33%	147.53%
23	阳光大地	148.9	-31.63%	22.5	-46.56%	-44.03%
24	龙光集团	131.2	-44.90%	25.2	-50.00%	27.92%
25	万达集团	128.6	98.15%	89.9	702.68%	461.88%
26	荣盛发展	126.6	-52.21%	29.9	-42.39%	-3.24%
27	富力地产	125.4	-59.03%	21.9	-70.45%	13.47%
28	中国铁建	124.3	-58.09%	34.2	-54.94%	149.64%
29	海伦堡	123.3	-24.54%	34.2	34.65%	35.71%
30	中骏集团	122.5	-39.27%	18.8	-69.63%	-53.58%
	TOP5	4544.1	-51.06%	893	-68.56%	-29.22%
	TOP10	6267.1	-50.10%	1351.7	-62.44%	-20.86%
	TOP20	8461.9	-51.13%	1795.3	-63.96%	-25.44%
	TOP50	11768.1	-51.66%	2654.6	-60.87%	-14.61%
	TOP 100	13840.9	-52.33%	3187.3	-60.68%	-12.35%

资料来源：克而瑞，上海证券研究所

3 风险提示：

房地产调控超预期。自从 2016 年“9.30”调控至今，房地产行业市场政策调控进入常态化阶段。以稳为主，因城施策的调控主基调将长期维持，“三道红线”、“贷款集中度管理”、“两集中”等政策相继出台，后续或继续加深各地调控细则。

商品房销售不及预期。房地产开发企业经营杠杆的核心在于前端销售去化带来的现金回款，后续市场销售是否符合预期也直接影响开发商盈利水平。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。