

房地产行业跟踪周报

二手房成交面积同环比回落,加快构建房地产发展新模式

增持（维持）

2025 年 07 月 01 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

■ 投资要点

■ 上周（2025.6.23-2025.6.27）：上周房地产板块（中信）涨跌幅+3.3%,同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为+2.0%、+3.6%，超额收益分别为+1.3%、-0.3%。29 个中信行业板块中房地产位列第 16。

■ （1）新房市场：上周 36 城新房成交面积 289 万方，环比+39.5%，同比-31.0%。2025 年 6 月 1 日至 6 月 27 日累计成交 817.7 万方，同比-14.8%。今年截至 6 月 27 日累计成交 5043.6 万方，同比-4.0%。

■ （2）二手房市场：上周 15 城二手房成交面积 166.7 万方，环比-1.7%，同比-3.2%。2025 年 6 月 1 日至 6 月 27 日累计成交 622.7 万方，同比+4.8%。今年截至 6 月 27 日累计成交 4020.3 万方，同比+18.1%。

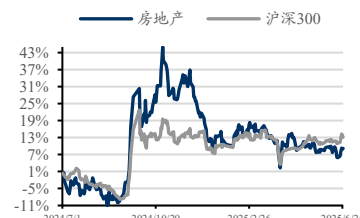
■ （3）库存及去化：13 城新房累计库存 7849.6 万方，环比+0.4%，同比-10.2%；13 城新房去化周期为 20.2 个月，环比变动-0.3 个月，同比变动-1.9 个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为 14.5 个月、12.7 个月、19.4 个月、42.6 个月，环比分别变动 0.0 个月、-0.9 个月、+0.2 个月、-1.4 个月。

■ （4）土地市场：2025 年 6 月 23 日-2025 年 6 月 29 日百城土地成交建筑面积 2287.1 万方，环比+9.7%，同比-36.4%；成交楼面价 1586 元/平，环比-23.8%、同比-19.0%；土地溢价率 2.8%，环比-4.5%，同比-1.0%。截至 6 月 29 日，2025 年累计成交土地建筑面积为 52061.3 万方，同比-7.4%。

■ 周观点：6 月第 5 周新房成交环比上升、同比下降，二手房成交环比下降、同比下降。中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰 23 日至 24 日在河北调研时指出，要深入学习贯彻习近平总书记重要指示精神，认真落实党中央、国务院决策部署，加快构建全国统一大市场，积极扩大内需提振消费，加快构建房地产发展新模式，因地制宜发展新质生产力，更好推动经济高质量发展。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。

行业走势



相关研究

《新房成交面积同比下滑，多地放松政策持续出台》

2025-06-23

《新房成交面积同比回落，更大力度推动房地产市场止跌回稳》

2025-06-17

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..... 11
- 3. 行情回顾 12
- 4. 行业政策跟踪 15
- 5. 投资建议 16
- 6. 风险提示 16

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:	全国 15 城二手房成交面积及同环比.....	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）.....	9
图 15:	三四线城市商品房库存及去化周期（莆田、温州等）.....	9
图 16:	主要城市成交信息汇总.....	10
图 17:	百城土地供应数量.....	10
图 18:	百城土地供应规划建筑面积.....	10
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.....	11
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（%）.....	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）.....	13
图 26:	29 个中信行业板块上周涨跌幅.....	13
图 27:	上周（2025.6.23-2025.6.27）重点房企涨跌幅排名.....	14
表 1:	上市公司盈利预测与估值（2025.6.27）.....	5
表 2:	上周涨跌幅前五.....	14
表 3:	上周涨跌幅后五.....	14
表 4:	上周重点政策汇总（2025.6.30）.....	15

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（2025.6.27）

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*	790	63.19	40.39	41.73	43.50	12.50	19.56	18.93	18.16
600048.SH	保利发展*	964	120.67	50.20	55.20	65.50	7.99	19.20	17.46	14.71
000002.SZ	万科 A	762	121.63	-494.80	-124.69	-51.32	6.27	-1.54	-6.11	-14.85
600383.SH	金地集团	169	8.88	-61.20	-16.22	-4.91	19.01	-2.76	-10.41	-34.39
601155.SH	新城控股*	304	7.37	7.52	7.72	8.13	41.22	40.40	39.36	37.37
002244.SZ	滨江集团*	300	25.29	29.60	34.10	37.90	11.87	10.14	8.81	7.92
0688.HK	中国海外发展	1,366	256.10	156.40	165.22	174.80	5.33	8.74	8.27	7.82
1109.HK	华润置地	1,737	313.65	255.77	284.31	313.88	5.54	6.79	6.11	5.54
0960.HK	龙湖集团	608	128.50	104.01	67.62	71.23	4.73	5.84	8.99	8.53
1755.HK	新城悦服务*	22	4.45	4.92	5.40	5.91	5.00	4.52	4.12	3.77
2869.HK	绿城服务*	129	6.05	7.85	8.98	10.01	21.23	16.37	14.31	12.84
1209.HK	华润万象生活*	791	29.29	36.29	43.50	50.86	27.02	21.81	18.19	15.56

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，2025.6.27 港元兑人民币中间价为 1 港元= 0.91250 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。

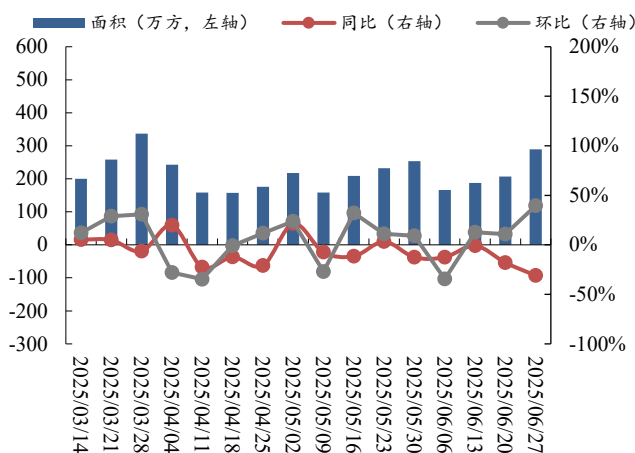
2. 房地产基本面与高频数据

2.1. 房地产市场情况

上周新房销售环比+39.5%,同比-31.0%。北京、上海、广州、深圳新房成交面积环比分别为-7%、+45%、+67%、+30%。

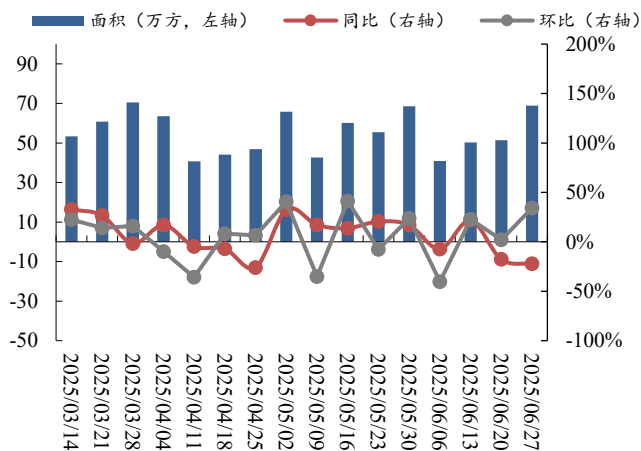
从新房成交看,上周36城新房成交面积289万方,环比+39.5%,同比-31.0%。2025年6月1日至6月27日累计成交817.7万方,同比-14.8%。今年截至6月27日累计成交5043.6万方,同比-4.0%。

图1: 全国36城商品住宅成交面积及同环比



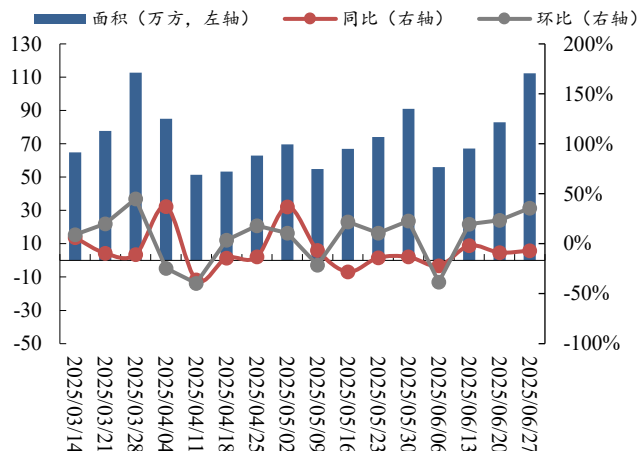
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)



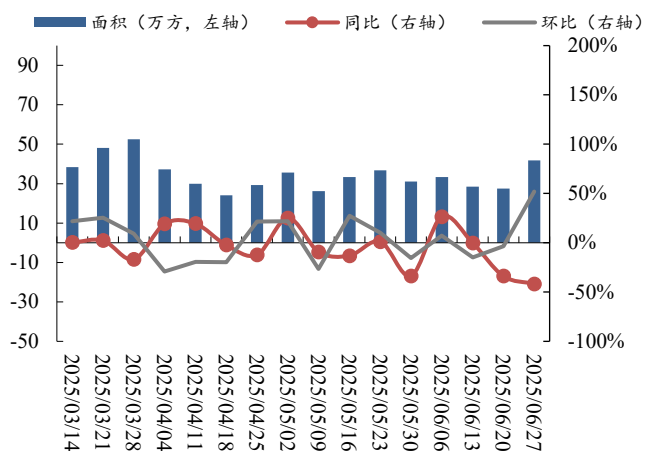
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)



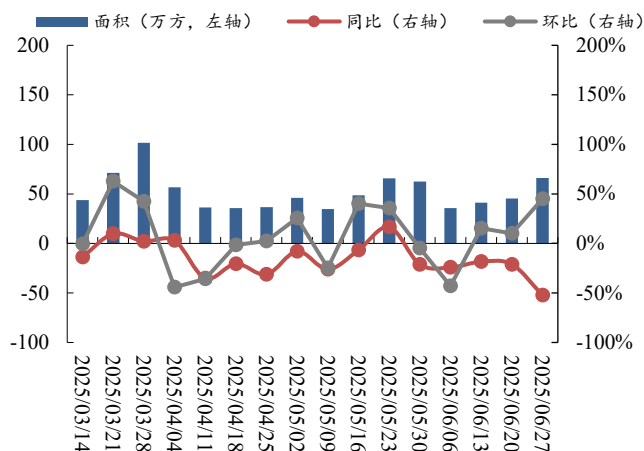
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4：6座二线城市新房成交面积及同环比（福州、厦门、无锡、宁波、济南、南宁）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

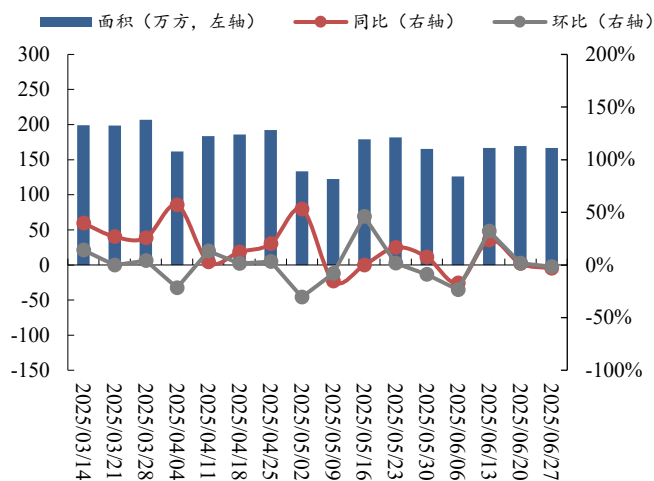
图5：21座三四线城市新房成交面积及同环比（惠州、扬州、温州等）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

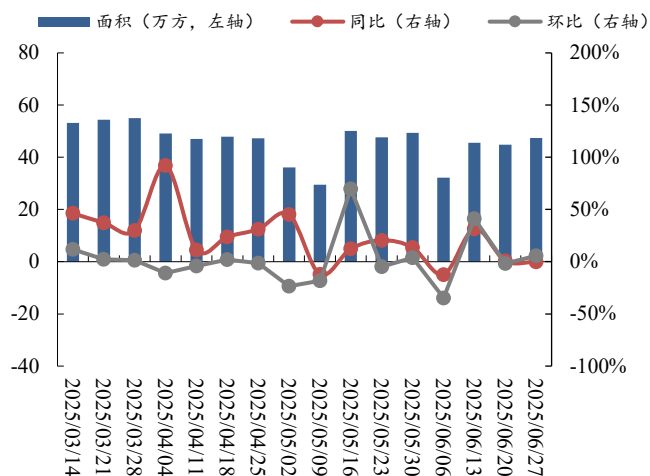
从二手房成交看，上周15城二手房成交面积166.7万方，环比-1.7%，同比-3.2%。2025年6月1日至6月27日累计成交622.7万方，同比+4.8%。今年截至6月27日累计成交4020.3万方，同比+18.1%。

图6：全国15城二手房成交面积及同环比



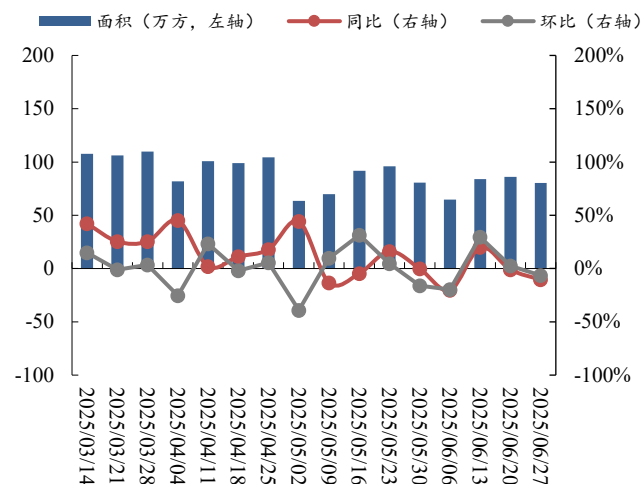
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2座一线城市二手房成交面积及同环比（北京、深圳）



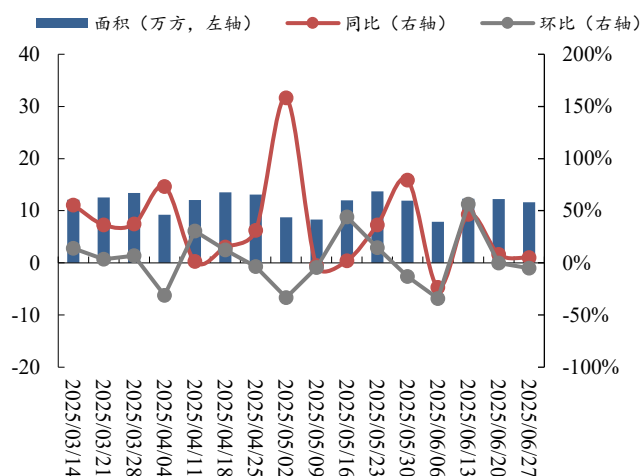
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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）



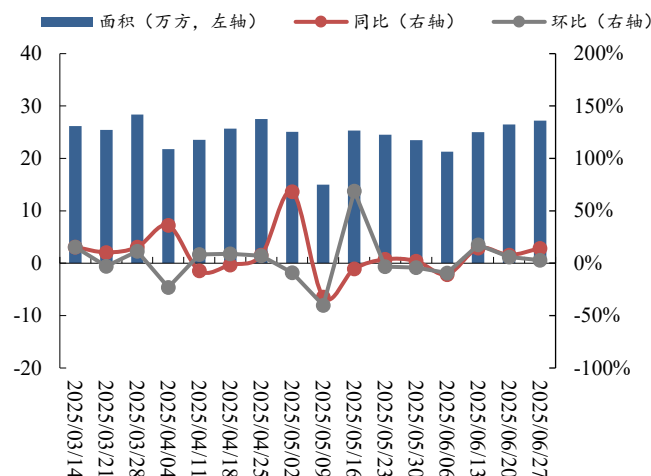
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

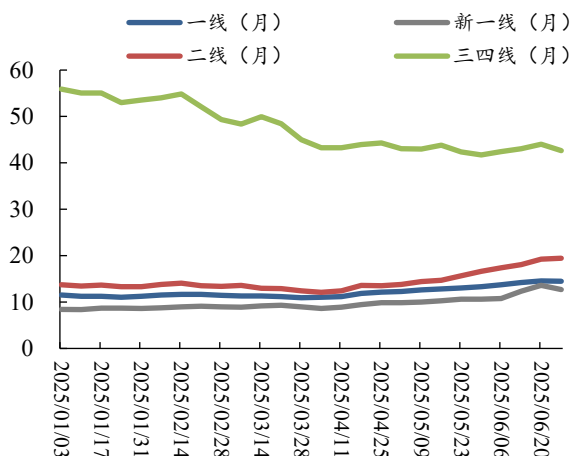
图10：7座三四线城市二手房成交面积及同环比（扬州、资阳等）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

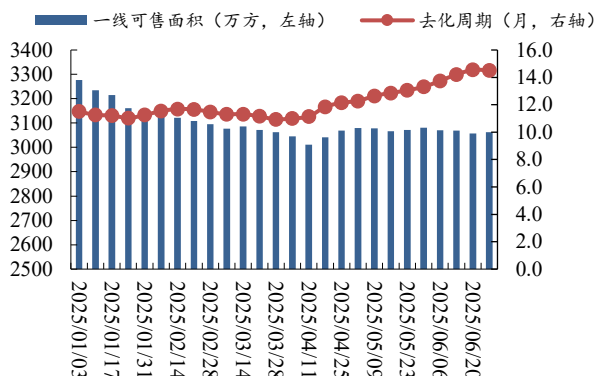
从库存和去化周期看，13城新房累计库存7849.6万方，环比+0.4%，同比-10.2%；13城新房去化周期为20.2个月，环比变动-0.3个月，同比变动-1.9个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为14.5个月、12.7个月、19.4个月、42.6个月，环比分别变动0.0个月、-0.9个月、+0.2个月、-1.4个月。

图11: 全国 15 城二手房成交面积及同环比



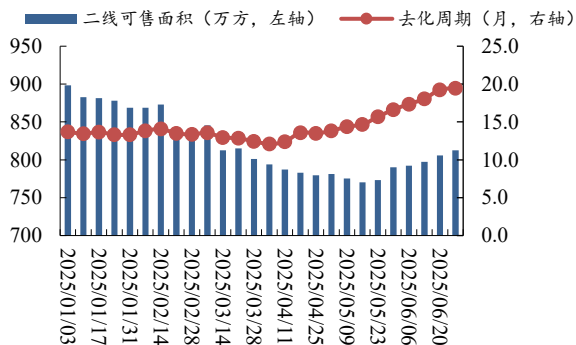
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 一线城市商品房库存及去化周期 (北京、上海、广州、深圳)



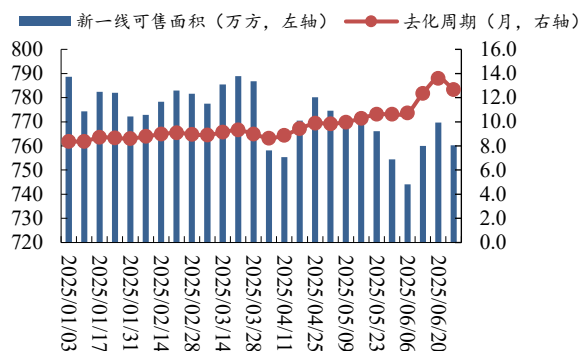
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 二线城市商品房库存及去化周期 (宁波、福州、厦门)



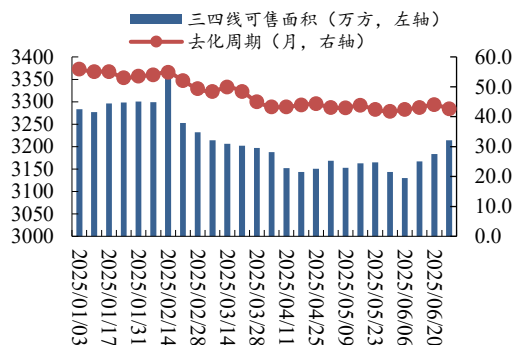
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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	14.3	15.4	-6.7%	-5.7%	29.8%	2.2%	23.0
	济南	13.1	7.2	83.0%	-32.0%	-18.8%	-	-
	青岛	16.0	17.2	-6.7%	-4.0%	-15.2%	-20.4%	-
长三角	上海	26.8	18.4	45.4%	-29.5%	-7.9%	5.5%	8.5
	杭州	9.6	5.5	73.8%	-70.8%	-56.7%	-28.2%	5.5
	苏州	17.8	8.6	108.1%	-2.8%	-10.6%	-7.1%	20.5
	宁波	4.5	2.0	123.1%	-66.0%	-53.0%	-19.5%	20.1
	嘉兴	5.7	5.6	1.2%	-74.4%	-26.5%	0.7%	-
	无锡	4.3	3.2	32.8%	-27.4%	-5.4%	17.0%	-
	扬州	4.5	2.6	71.5%	-17.4%	-41.4%	0.4%	-
	温州	31.0	11.6	167.7%	-35.6%	-17.5%	1.5%	23.9
粤港澳	深圳	5.5	4.3	29.8%	-44.9%	-28.8%	27.3%	11.2
	广州	22.2	13.3	67.3%	-12.5%	-15.0%	15.5%	18.9
	佛山	7.8	7.9	-0.6%	-49.1%	-27.4%	-10.3%	-
	惠州	1.9	1.3	48.5%	-3.5%	-4.9%	-7.6%	-
中西部	成都	19.1	20.2	-5.6%	-34.0%	-20.1%	-11.3%	-
	武汉	49.8	31.4	58.7%	108.9%	79.3%	36.9%	-

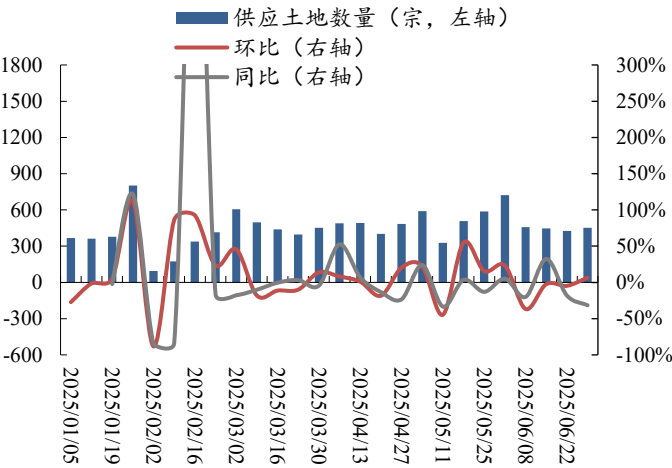
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

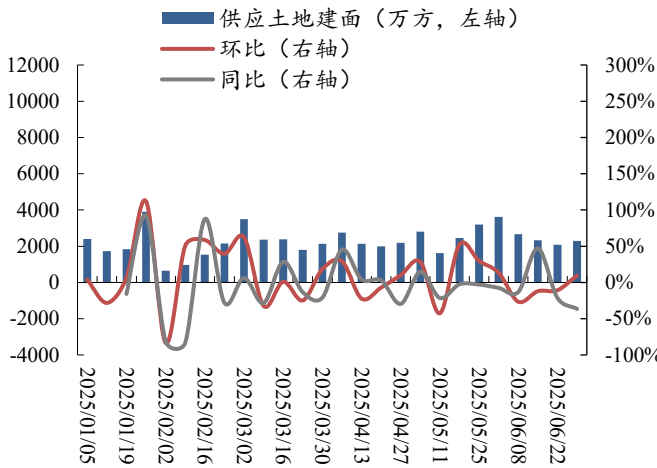
土地供应方面，2025 年 6 月 23 日-2025 年 6 月 29 日百城供应土地数量为 453 宗，环比+6.6%，同比-31.7%;供应土地建筑面积为 2287.1 万方，环比+9.7%,同比-36.4%。截至 6 月 29 日，2025 年累计供应土地数量为 11701 宗，同比-11.4%,累计供应建筑面积为 59453.4 万方，同比-13.2%。

图17：百城土地供应数量



数据来源：Wind，东吴证券研究所

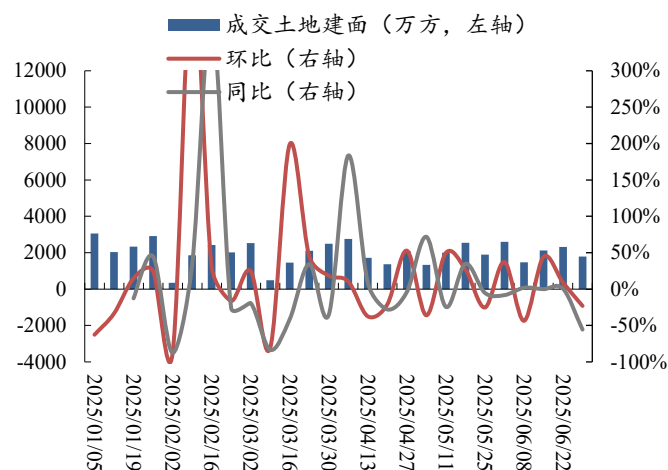
图18：百城土地供应规划建筑面积



数据来源：Wind，东吴证券研究所

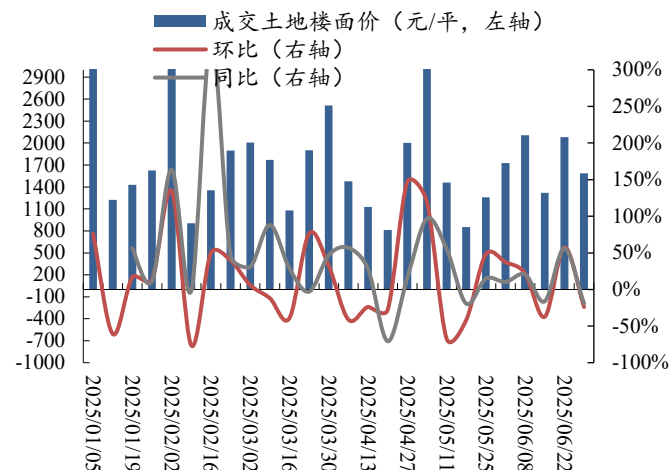
土地成交方面, 2025 年 6 月 23 日-2025 年 6 月 29 日百城土地成交建筑面积 1783.7 万方, 环比-23.0%, 同比-55.6%; 成交楼面价 1586 元/平, 环比-23.8%、同比-19.0%; 土地溢价率 2.8%, 环比-4.5%, 同比-1.0%。截至 6 月 29 日, 2025 年累计成交土地建筑面积为 52061.3 万方, 同比-7.4%。

图19: 百城土地成交建筑面积



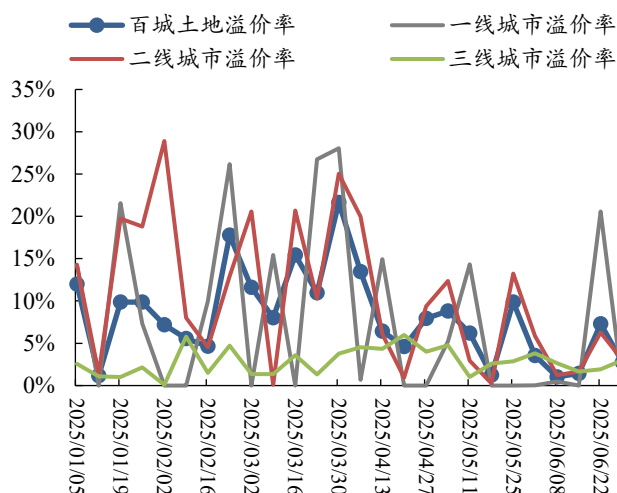
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

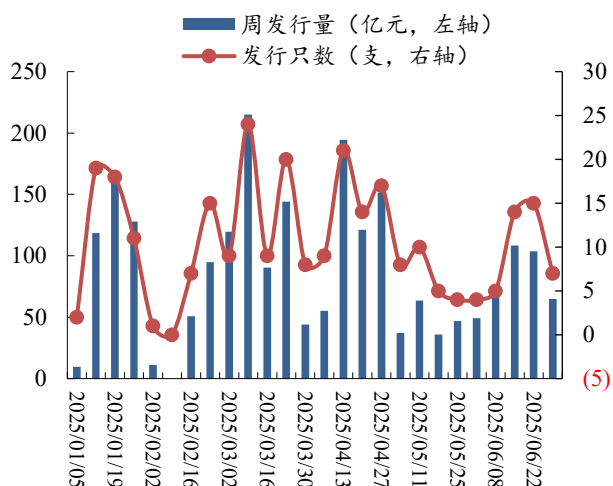


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 房地产行业融资情况

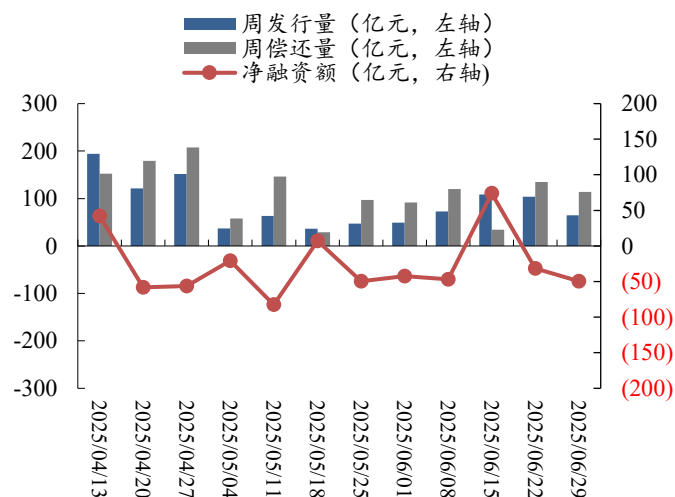
境内信用债发行方面, 上周房地产企业发行信用债合计 7 支, 发行金额合计 64.8 亿元, 环比-37.4%, 同比-11.0%; 上周偿还金额 114.2 亿元, 净融资额为-49.4 亿元。2025 年至今, 房地产企业合计发行信用债 276 支, 合计发行金额 2299.7 亿元, 同比+7.1%。

图22: 房企信用债发行额 (周度)



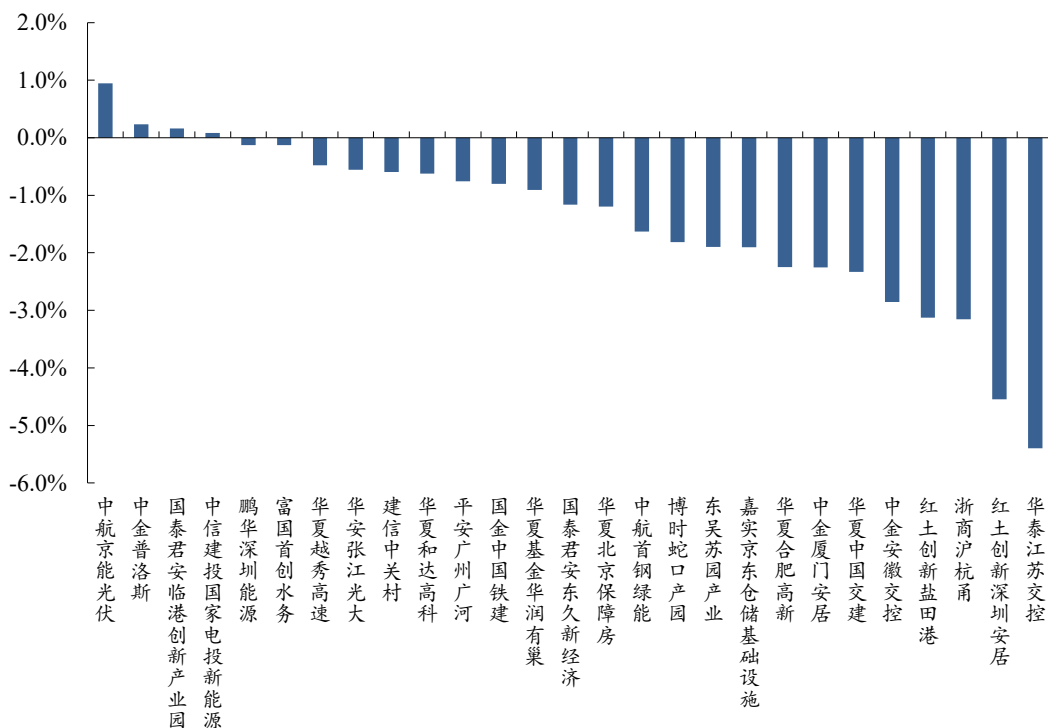
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

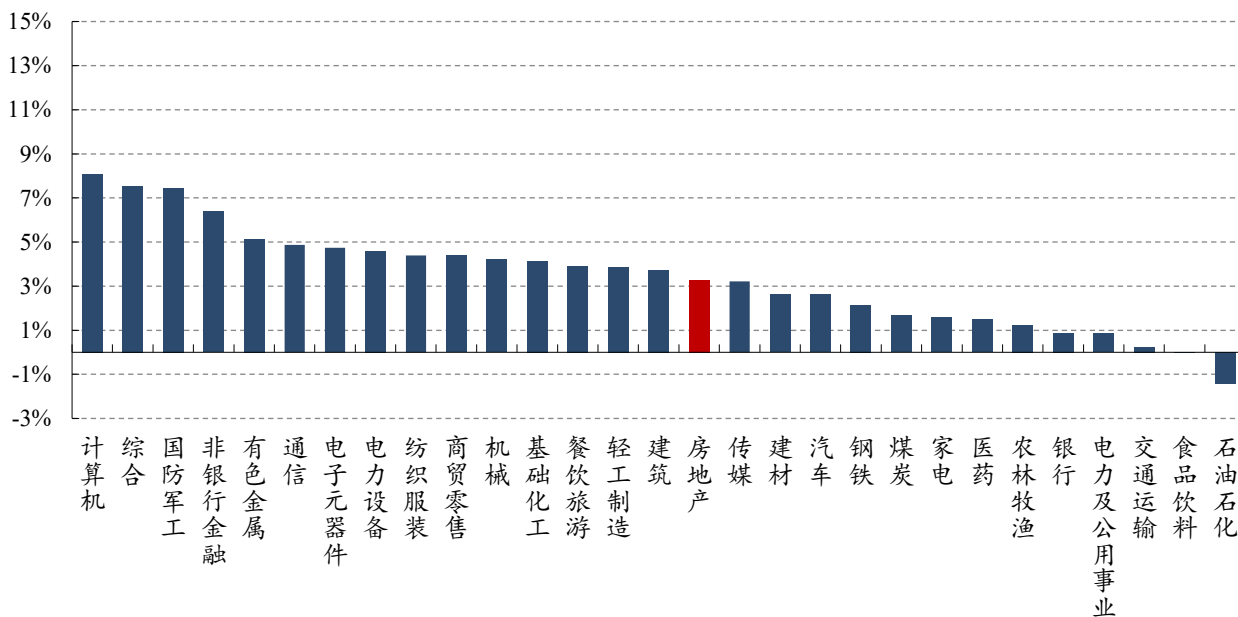
上周房地产板块 (中信) 涨跌幅+3.3%, 同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为+2.0%、+3.6%, 超额收益分别为+1.3%、-0.3%。29 个中信行业板块中房地产位列第 16。

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 108 支, 较前周增长 95 支, 下跌股数为 9 支。上周市场上房地产股涨幅居前五的为衢州发展、深圳华强、华远控股、国晟科技、珠江股份, 涨幅分别为 15.5%、14.4%、13.8%、12.4%、10.1%。跌幅前五为*ST 万方、万通发展、ST 中珠、深深房 A、深振业 A, 跌幅分别为 -6.6%、-4.8%、-2.9%、-2.7%、-1.3%。上周 47 家重点房企中共计上涨 29 支, 较前周增长 22 支, 涨幅位居前五的为金地商置、雅居乐集

团、中国金茂、旭辉控股集团、绿城中国，涨幅分别为 12.3%、10.5%、9.1%、9.0%、6.8%。
跌幅前五为禹洲集团、远洋集团、中国奥园、绿景中国地产、正荣地产，跌幅分别为-19.6%、
-4.2%、-3.3%、-3.1%、-2.5%。

表2：上周涨跌幅前五

代码	简称	周累计涨幅	周相对涨幅	上周五收盘 价	本周五 收盘价
600208.SH	衢州发展	15.5%	12.2%	2.58	2.98
000062.SZ	深圳华强	14.4%	11.1%	24.04	27.49
600743.SH	华远控股	13.8%	10.5%	2.03	2.31
603778.SH	国晟科技	12.4%	9.1%	2.99	3.36
600684.SH	珠江股份	10.1%	6.8%	3.66	4.03

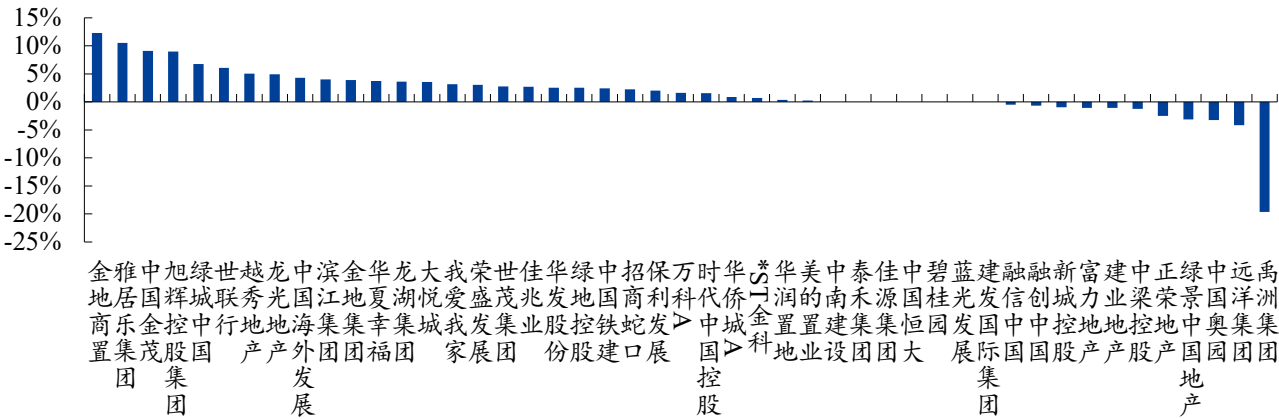
数据来源：Wind，东吴证券研究所
备注：周相对涨幅为个股相对中信房地产指数的涨幅。

表3：上周涨跌幅后五

代码	简称	周累计跌幅	周相对跌幅	上周五收盘 价	本周五 收盘价
000638.SZ	*ST 万方	-6.6%	-9.9%	4.70	4.39
600246.SH	万通发展	-4.8%	-8.1%	6.43	6.12
600568.SH	ST 中珠	-2.9%	-6.2%	1.72	1.67
000029.SZ	深深房 A	-2.7%	-5.9%	19.20	18.69
000006.SZ	深振业 A	-1.3%	-4.6%	6.78	6.69

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（2025.6.23-2025.6.27）重点房企涨跌幅排名



4. 行业政策跟踪

中央层面：中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰 23 日至 24 日在河北调研时指出，要深入学习贯彻习近平总书记重要指示精神，认真落实党中央、国务院决策部署，加快构建全国统一大市场，积极扩大内需提振消费，加快构建房地产发展新模式，因地制宜发展新质生产力，更好推动经济高质量发展。

地方层面：杭州市住房公积金管理中心推出住房公积金直付购房首付款业务，缴存职工在杭州市购买的新建商品房，可使用公积金直接直付购房首付款，且全程支持线上办理。6 月 26 日，青岛市住房公积金管理中心发布关于优化调整住房公积金贷款政策的通知。6 月 27 日，天津市住房公积金管理委员会宣布调整 2025 年住房公积金缴存额。6 月 29 日，为贯彻落实中办、国办关于《提振消费专项行动方案》有关要求，进一步提振沈阳住房消费，经沈阳住房公积金管理委员会审议通过优化 6 项住房公积金政策措施。

表4：上周重点政策汇总（2025.6.30）

日期	省/市	城市级别	内容
2025/6/24	杭州	二线城市	6 月 23 日，杭州市住房公积金管理中心宣布，杭州住房公积金管理中心推出住房公积金直付购房首付款业务，缴存职工在杭州市购买的新建商品房，可使用公积金直接直付购房首付款，且全程支持线上办理。二手房线上办理功能正在开发中，近期也将推出。职工在签订购房网签合同前，可向开发商提出使用公积金支付首付款的需求，随后通过“浙里办”APP 或浙江政务服务网提交申请，中心将在 3 个工作日内审核并划转资金至指定监管账户。此外，购房人的父母、配偶、子女在满足条件下也可申请提取公积金，但需在购房合同网签备案和首付款支付完成后进行。资金安全方面，公积金个人账户余额直接转入资金监管专用账户，并由银行全程监管，确保资金安全。
2025/6/25	中央	/	中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰 23 日至 24 日在河北调研时指出，要深入学习贯彻习近平总书记重要指示精神，认真落实党中央、国务院决策部署，加快构建全国统一大市场，积极扩大内需提振消费，加快构建房地产发展新模式，因地制宜发展新质生产力，更好推动经济高质量发展。
2025/6/26	青岛	二线城市	青岛市住房公积金管理中心发布关于优化调整住房公积金贷款政策的通知，自发布之日起执行。调整贷款支持政策叠加限额。多子女家庭住房公积金贷款额度上浮政策，购买高品质住宅、绿色住宅住房公积金贷款额度上浮政策，商品房现房住房公积金贷款额度上浮政策，灵活就业人员住房公积金贷款额度上浮政策可叠加使用，借款申请人及配偶均符合申贷条件的，叠加后最高贷款额度不超过 170 万元；借款申请人仅本人符合申贷条件的，叠加后最高贷款额度不超过 110 万元。调整还贷能力系数。住房公积金贷款额度按还贷能力计算公式中的“还贷能力系数”由 30%调整为 40%。
2025/6/28	天津	二线城市	6 月 27 日，天津市住房公积金管理委员会宣布调整 2025 年住房公积金缴存额，自 7 月 1 日起实施。缴存基数将从 2023 年职工个人月均工资总额调整为 2024 年职工个人月均工资总额，最低不得低于 2320 元，最高不超过 27861 元。新招用或新调入职工的缴存基数仍为首月全月应发工资，无需重新核定。国家机关、事业单位及其职工缴存比例为 11%或 12%，其他单位可在 5%-12%间自主确定缴存比例，且单位与职工比例需一致。
2025/6/29	沈阳	二线城市	近日，为贯彻落实中办、国办关于《提振消费专项行动方案》有关要求，进一步提振沈阳住房消费，经沈阳住房公积金管理委员会审议通过，2025 年 7 月 1 日起优化 6 项住房公积金政策措施。

数据来源：财联社、中指研究院、东吴证券研究所

5. 投资建议

6月第5周新房成交环比上升、同比下降，二手房成交环比下降、同比下降。中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰 23 日至 24 日在河北调研时指出，要深入学习贯彻习近平总书记重要指示精神，认真落实党中央、国务院决策部署，加快构建全国统一大市场，积极扩大内需提振消费，加快构建房地产发展新模式，因地制宜发展新质生产力，更好推动经济高质量发展。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。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>