

房地产行业跟踪周报

新房二手房销售环比正增,持续推动房地产止跌回稳

增持(维持)

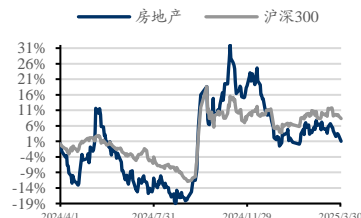
2025年04月01日

证券分析师 房诚琦
执业证书: S0600522100002
fangcq@dwzq.com.cn

■ 投资要点

- 上周(2025.3.24-2025.3.28): 上周房地产板块(中信)涨跌幅-1.5%,同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为0.0%、-1.3%,超额收益分别为-1.5%、-0.2%。29个中信行业板块中房地产位列第15。
- (1) 新房市场: 上周36城新房成交面积324.8万方,环比+30.8%,同比-9.3%。2025年3月1日至3月28日累计成交942.4万方,同比+4.6%。今年截至3月28日累计成交2346.8万方,同比+2.4%。
- (2) 二手房市场: 上周15城二手房成交面积203.9万方,环比+2.7%,同比+24.1%。2025年3月1日至3月28日累计成交776万方,同比+35.3%。今年截至3月28日累计成交1882.5万方,同比+29.7%。
- (3) 库存及去化: 13城新房累计库存7719.3万方,环比-0.3%,同比-13.4%;13城新房去化周期为15.9个月,环比变动-0.5个月,同比变动-5.6个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为10.9个月、9.1个月、12.8个月、48.4个月,环比分别变动-0.2个月、-0.3个月、-0.2个月、-4.0个月。
- (4) 土地市场: 2025年3月24日-2025年3月28日百城土地成交建筑面积1409.1万方,环比-30.6%,同比-63.4%;成交楼面价1054元/平,环比-45.6%、同比-38.5%;土地溢价率13.9%,环比+2.9%,同比+6.7%。截至3月30日,2025年累计成交土地建筑面积为24843.8万方,同比-15.9%。
- 周观点: 3月第4周新房成交环比上升、同比下降,二手房成交环比上升、同比上升。3月24日,财政部发布2024年中国财政政策执行情况报告,报告提出,2025年财政政策要更加积极,支持全方位扩大国内需求。大力提振消费。加大民生保障力度,多渠道增加居民收入。积极扩大有效投资,统筹用好各类政府投资资金,聚焦关键领域和薄弱环节加大投资力度。合理安排政府债券发行,加快政府债券资金预算下达,叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具,推动房地产市场止跌回稳。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

《二手房成交持续改善,推进存量商品房收购》

2025-03-24

《成交持续改善,进一步推进专项债土地收储》

2025-03-17

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.....	11
2.3. 房地产行业融资情况.....	12
3. 行情回顾	14
4. 行业政策跟踪	16
5. 投资建议	17
6. 风险提示	17

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:	各能级城市去化周期.....	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）.....	10
图 15:	三四线城市商品房库存及去化周期（莆田、温州等）.....	10
图 16:	主要城市成交信息汇总.....	10
图 17:	百城土地供应数量.....	11
图 18:	百城土地供应规划建筑面积.....	11
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.....	12
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（%）.....	13
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）.....	14
图 26:	29 个中信行业板块上周涨跌幅.....	14
图 27:	上周（2025.3.24-2025.3.28）重点房企涨跌幅排名.....	15
表 1:	上市公司盈利预测与估值（2025.3.28）.....	5
表 2:	上周涨跌幅前五.....	15
表 3:	上周涨跌幅后五.....	15
表 4:	上周重点政策汇总（2025.3.31）.....	16

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 (2025.3.28)

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*	863	63.19	40.39	41.73	43.50	13.66	21.38	20.69	19.85
600048.SH	保利发展*	1,012	120.67	50.20	55.20	65.50	8.38	20.15	18.32	15.44
000002.SZ	万科 A	849	121.63	-450.00	-67.17	-5.95	6.98	-1.89	-12.65	-142.84
600383.SH	金地集团	210	8.88	-61.20	-9.83	-3.31	23.64	-3.43	-21.35	-63.51
601155.SH	新城控股*	295	7.37	7.52	7.72	8.13	39.97	39.17	38.16	36.23
002244.SZ	滨江集团*	327	25.29	53.58	61.97	68.17	12.92	6.10	5.27	4.79
0688.HK	中国海外发展	1,424	256.10	232.09	249.11	279.72	5.56	6.14	5.72	5.09
1109.HK	华润置地	1,681	313.65	255.77	284.31	313.88	5.36	6.57	5.91	5.36
0960.HK	龙湖集团	657	128.50	104.01	67.62	71.23	5.11	6.32	9.72	9.23
1755.HK	新城悦服务*	24	4.45	4.92	5.40	5.91	5.33	4.82	4.39	4.01
2869.HK	绿城服务*	128	6.05	7.85	8.98	10.01	21.07	16.25	14.21	12.74
1209.HK	华润万象生活*	739	29.29	36.19	44.14	53.14	25.24	20.43	16.75	13.91

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, 2025.3.28 港元兑人民币中间价为 1 港元=0.92273 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。

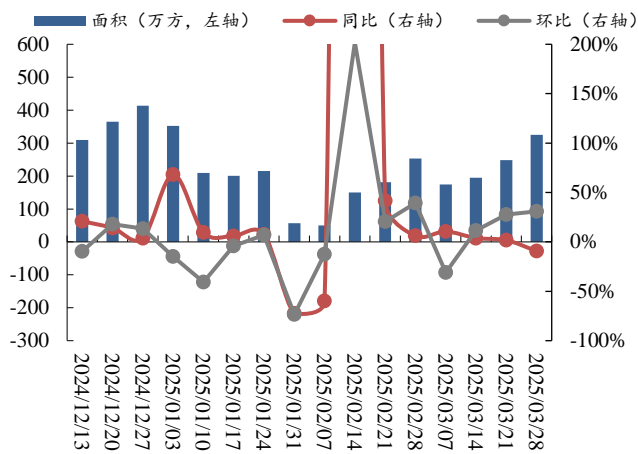
2. 房地产基本面与高频数据

2.1. 房地产市场情况

上周新房销售环比+30.8%,同比-9.3%。北京、上海、广州、深圳新房成交面积环比分别为+31%、+25%、-7%、+7%。

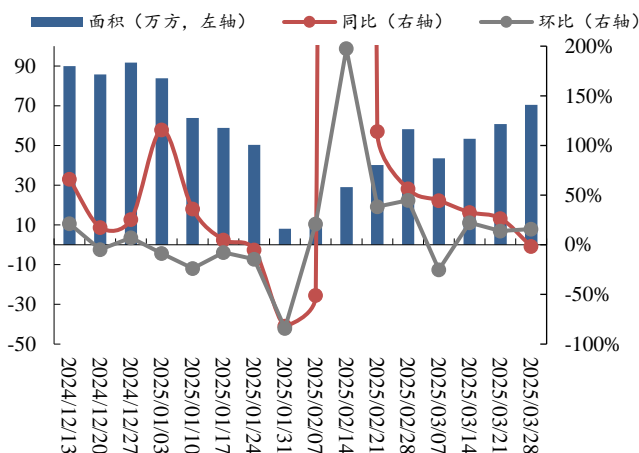
从新房成交看,上周36城新房成交面积324.8万方,环比+30.8%,同比-9.3%。2025年3月1日至3月28日累计成交942.4万方,同比+4.6%。今年截至3月28日累计成交2346.8万方,同比+2.4%。

图1: 全国36城商品住宅成交面积及同环比



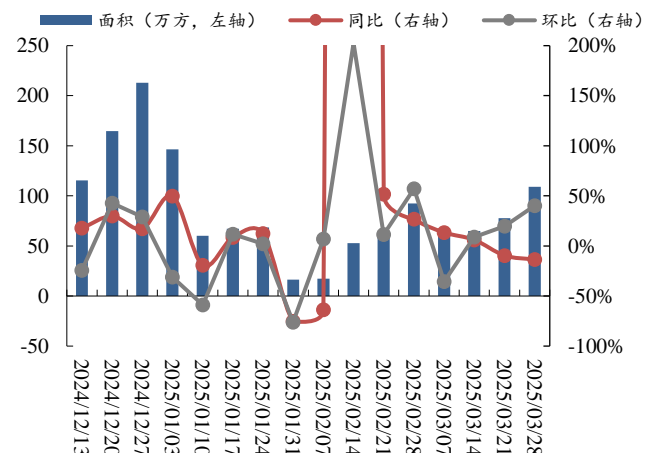
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)



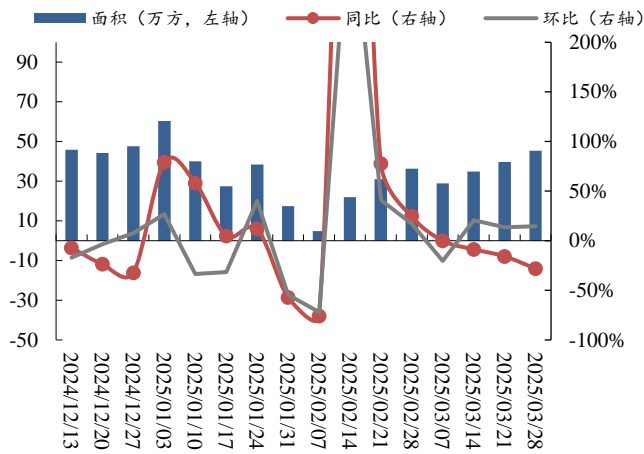
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)



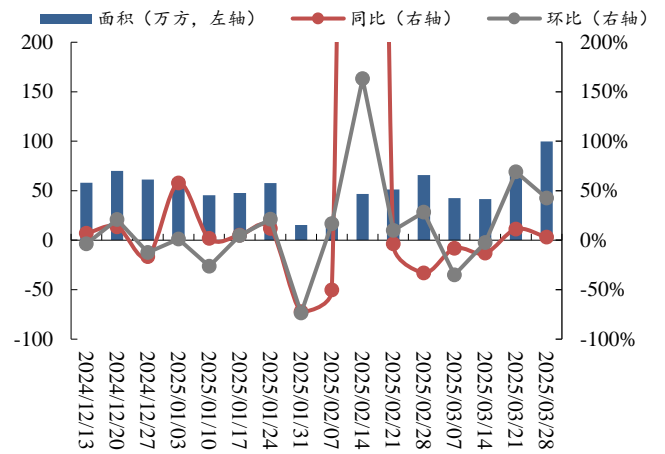
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

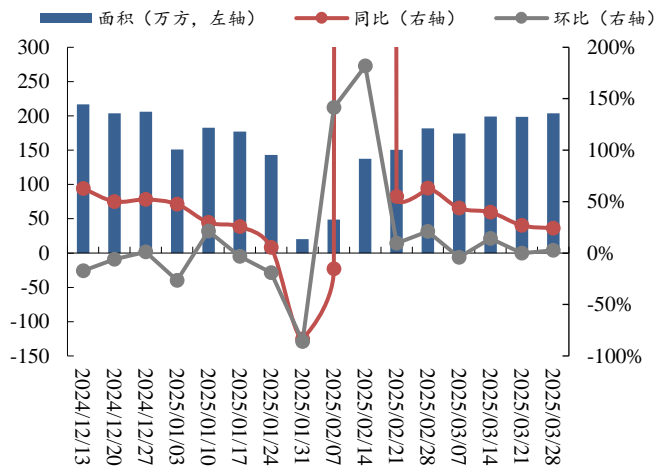
图5: 21座三四线城市新房成交面积及同环比(惠州、扬州、温州等)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

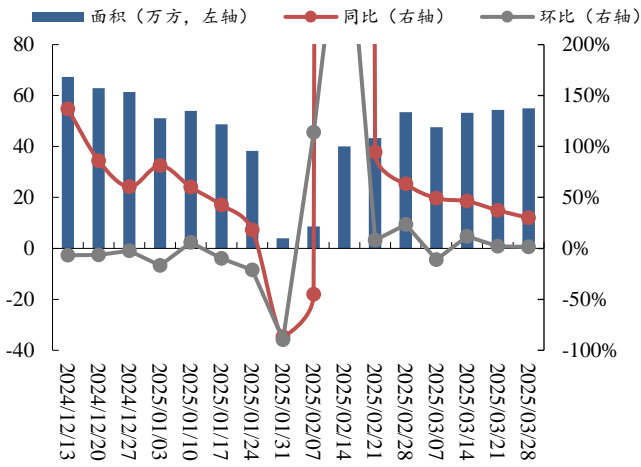
从二手房成交看, 上周 15 城二手房成交面积 203.9 万方, 环比+2.7%, 同比+24.1%。2025 年 3 月 1 日至 3 月 28 日累计成交 776 万方, 同比+35.3%。今年截至 3 月 28 日累计成交 1882.5 万方, 同比+29.7%。

图6: 全国 15 城二手房成交面积及同环比



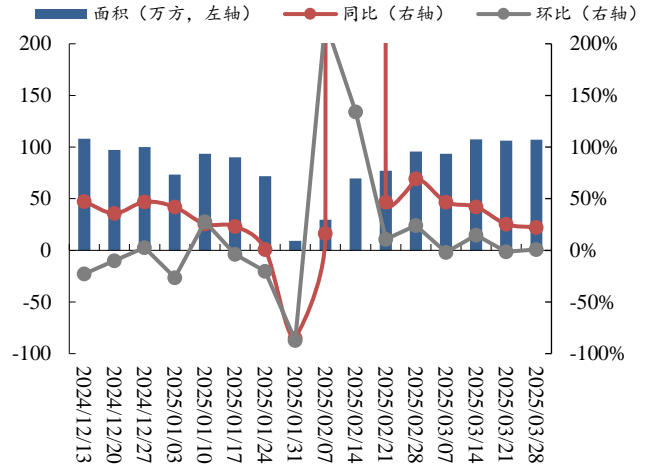
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7：2座一线城市二手房成交面积及同环比（北京、深圳）



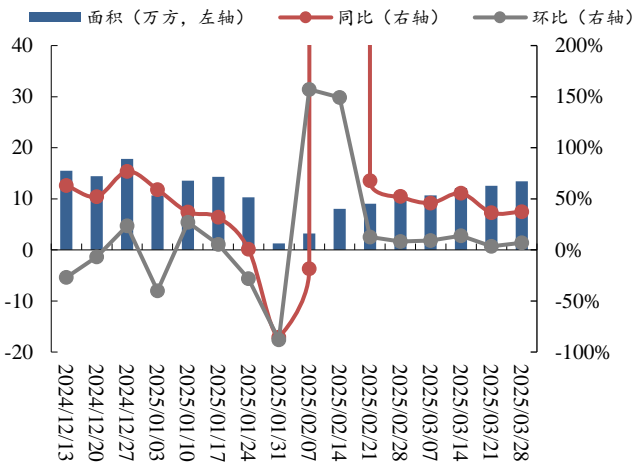
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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）



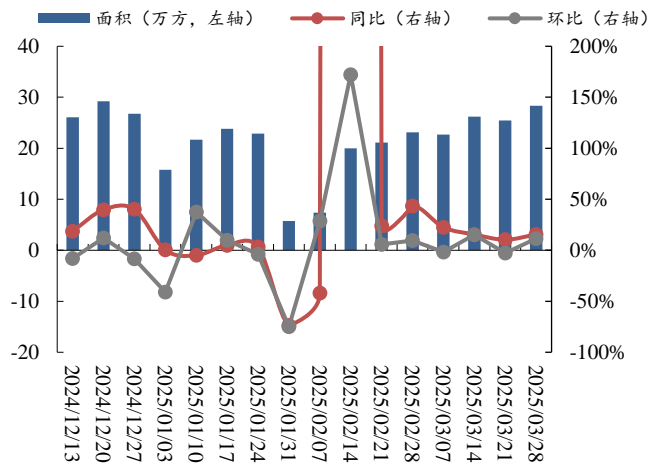
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

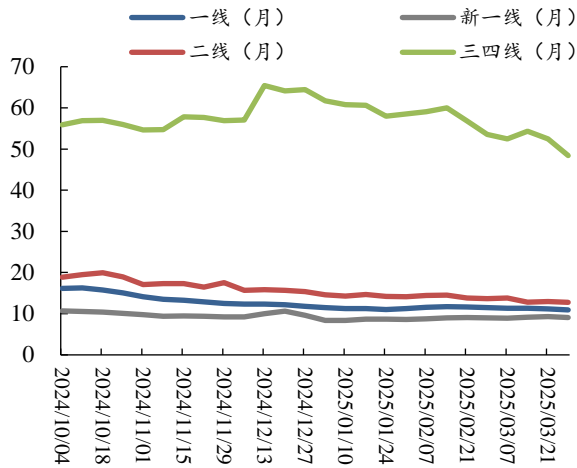
图10：7座三四线城市二手房成交面积及同环比（扬州、资阳等）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

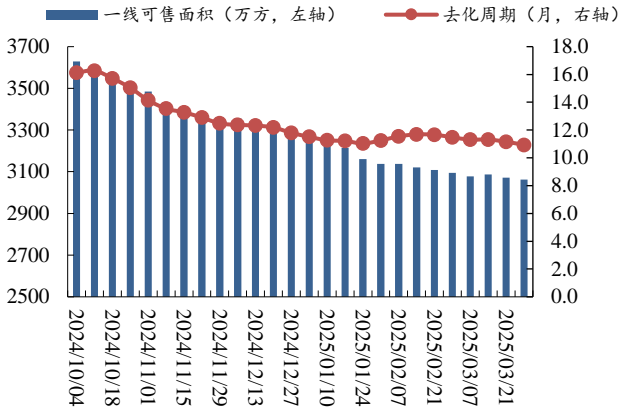
从库存和去化周期看，13城新房累计库存7719.3万方，环比-0.3%，同比-13.4%；13城新房去化周期为15.9个月，环比变动-0.5个月，同比变动-5.6个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为10.9个月、9.1个月、12.8个月、48.4个月，环比分别变动-0.2个月、-0.3个月、-0.2个月、-4.0个月。

图11: 各能级城市去化周期



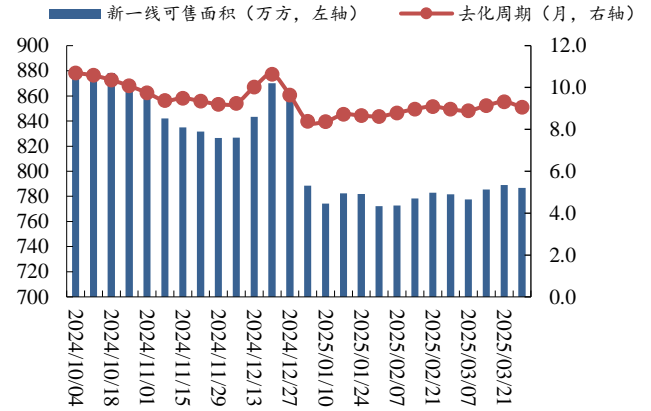
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 一线城市商品房库存及去化周期 (北京、上海、广州、深圳)



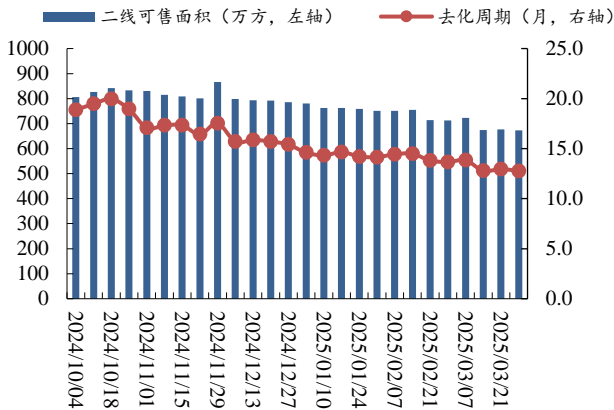
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 新一线城市商品房库存及去化周期 (苏州、杭州)



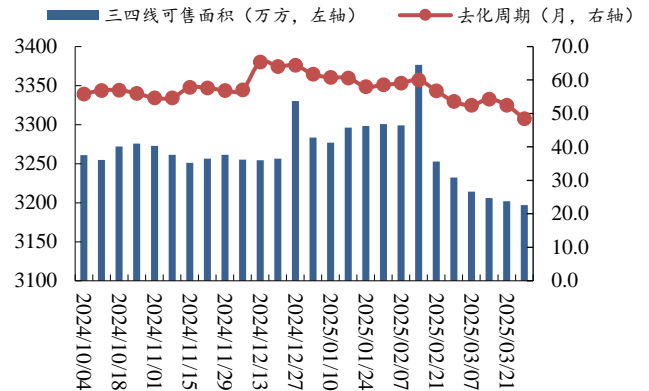
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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	18.6	14.2	31.2%	49.5%	51.2%	-14.7%	18.9
	济南	9.2	16.3	-43.6%	-57.6%	-33.1%		-
	青岛	13.3	13.0	2.5%	-57.1%	-40.5%	-31.2%	-
长三角	上海	29.3	23.4	25.2%	-19.3%	23.4%	23.1%	7.5
	杭州	10.8	8.7	23.9%	-59.3%	-4.3%	-7.7%	4.5
	苏州	19.1	9.5	100.7%	14.0%	54.3%	3.9%	13.4
	宁波	7.7	4.8	59.6%	-28.8%	-22.1%	-34.8%	14.1
	嘉兴	24.3	11.4	112.8%	59.3%	92.0%	29.0%	-
	无锡	6.0	2.6	133.2%	87.6%	6.9%	24.4%	-
	扬州	1.8	3.4	-47.6%	-62.3%	26.4%	40.7%	-
粤港澳	温州	34.3	19.8	73.4%	8.1%	19.8%	4.2%	28.1
	深圳	7.7	7.2	6.9%	16.9%	36.7%	79.8%	6.0
	广州	14.9	16.1	-7.2%	-8.9%	17.8%	33.3%	13.2
	佛山	11.5	8.8	29.9%	-4.6%	-3.9%	5.0%	-
中西部	惠州	1.5	1.2	22.9%	-27.1%	-17.2%	-5.9%	-
	成都	30.7	24.2	26.9%	-6.1%	-2.4%	2.5%	-
	武汉	35.1	22.3	57.6%	83.2%	41.8%	29.0%	-

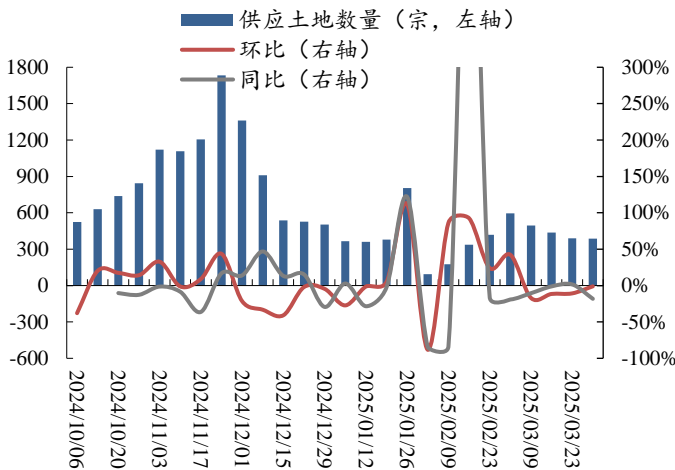
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

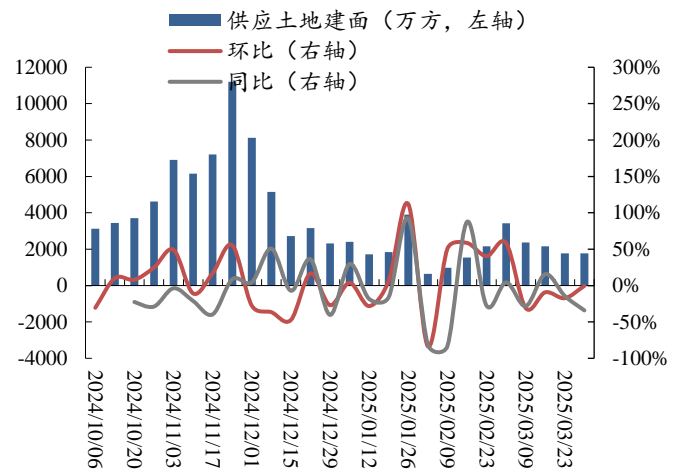
土地供应方面, 2025年3月24日-2025年3月30日百城供应土地数量为386宗, 环比-1.0%, 同比-18.2%; 供应土地建筑面积为1770.3万方, 环比-0.4%, 同比-34.2%。截至3月30日, 2025年累计供应土地数量为5235宗, 同比-18.5%, 累计供应建筑面积为26673.3万方, 同比-22.5%。

图17: 百城土地供应数量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

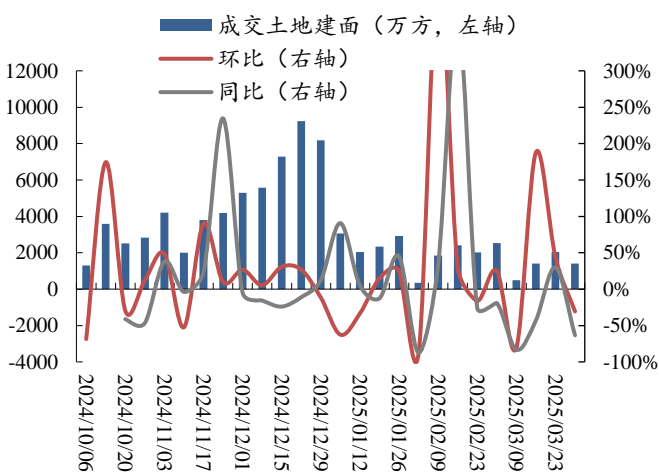
图18: 百城土地供应规划建筑面积



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

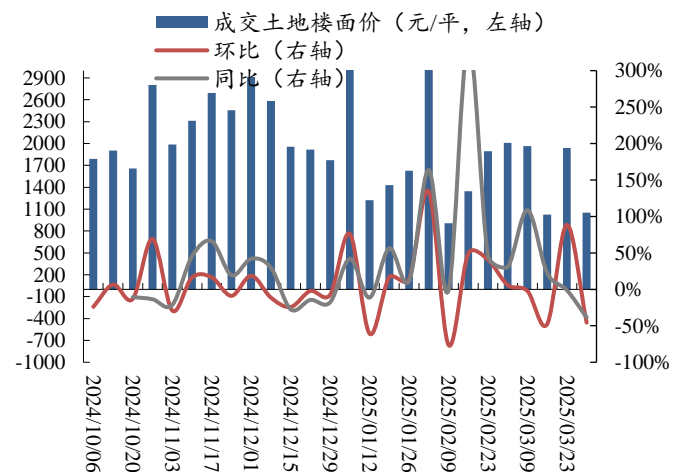
土地成交方面, 2025年3月24日-2025年3月30日百城土地成交建筑面积1409.1万方, 环比-30.6%, 同比-63.4%; 成交楼面价1054元/平, 环比-45.6%、同比-38.5%; 土地溢价率13.9%, 环比+2.9%, 同比+6.7%。截至3月30日, 2025年累计成交土地建筑面积为24843.8万方, 同比-15.9%。

图19: 百城土地成交建筑面积



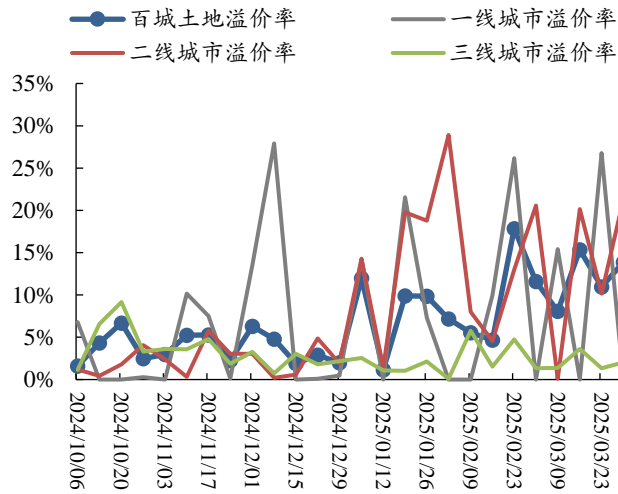
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

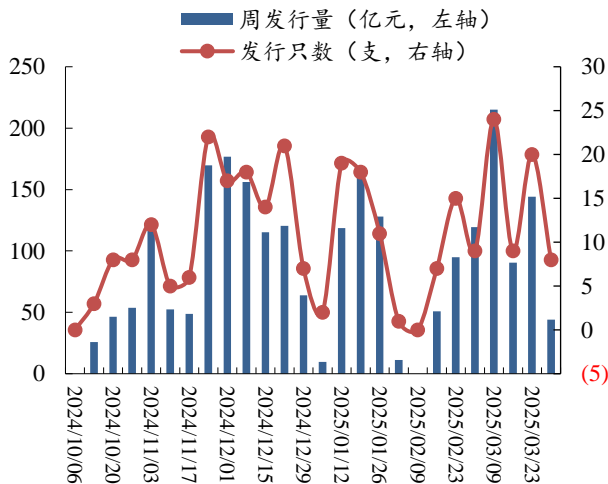


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 房地产行业融资情况

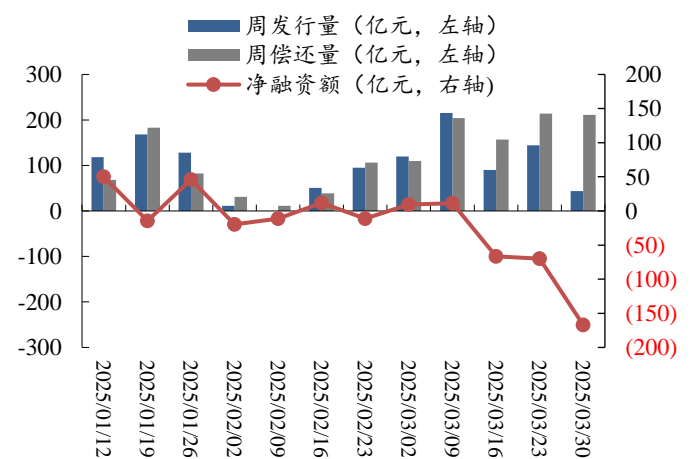
境内信用债发行方面,上周房地产企业发行信用债合计8支,发行金额合计44亿元,环比-69.5%,同比-74.7%;上周偿还金额210.9亿元,净融资额为-166.9亿元。2025年至今,房地产企业合计发行信用债143支,合计发行金额1194.7亿元,同比+0.7%。

图22: 房企信用债发行额(周度)



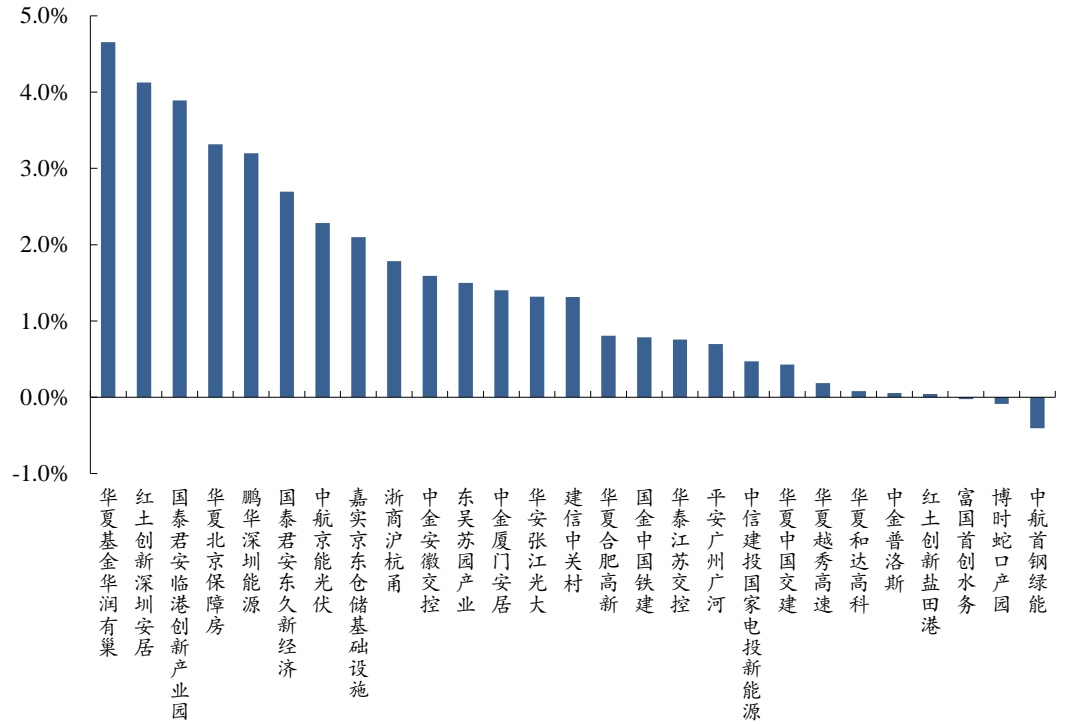
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 (%)

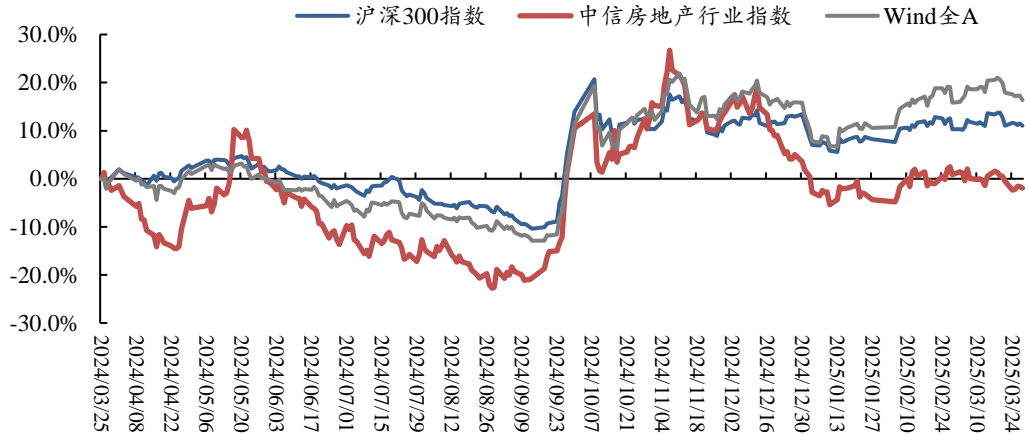


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 行情回顾

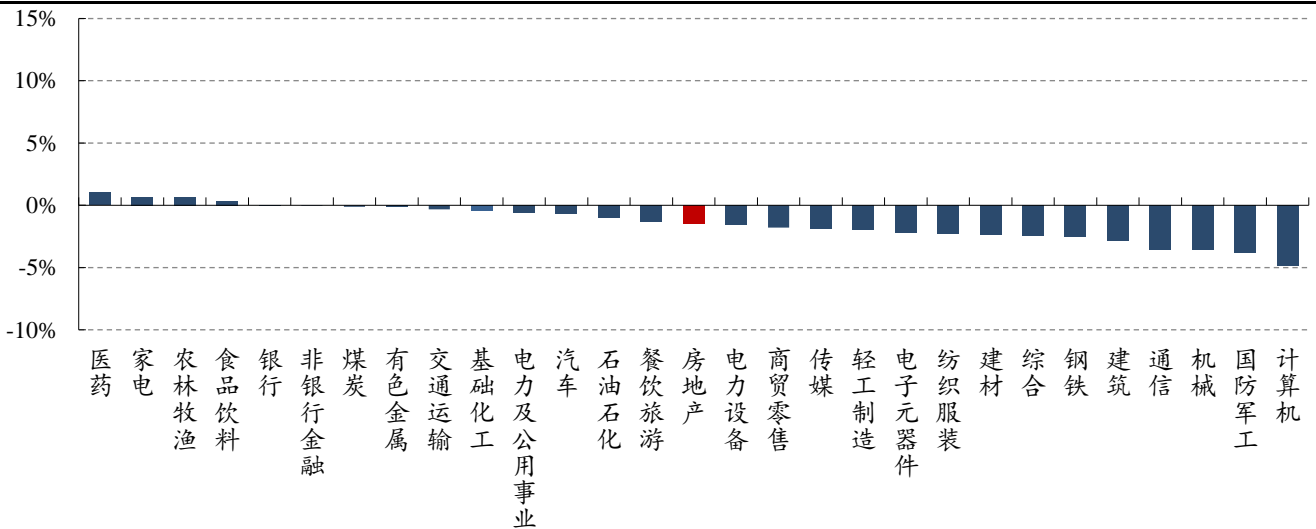
上周房地产板块（中信）涨跌幅-1.5%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 0.0%、-1.3%，超额收益分别为-1.5%、-0.2%。29 个中信行业板块中房地产位列第 15。

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 29 支，较前周减少 10 支，下跌股数为 87 支。上周市场上房地产股涨幅居前五的为深振业 A、福瑞达、卧龙地产、深深房 A、云南城投，涨幅分别为 14.8%、7.3%、7.2%、6.3%、6.2%。跌幅前五为岩石股份、阳光股份、*ST 旭蓝、中交地产、荣丰控股，跌幅分别为-31.2%、-23.7%、-22.4%、-12.4%、-12.2%。上周 47 家重

4. 行业政策跟踪

中央层面：3月24日，财政部发布2024年中国财政政策执行情况报告，报告提出，2025年财政政策要更加积极，支持全方位扩大国内需求。大力提振消费。加大民生保障力度，多渠道增加居民收入。积极扩大有效投资，统筹用好各类政府投资资金，聚焦关键领域和薄弱环节加大投资力度。合理安排政府债券发行，加快政府债券资金预算下达，叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，推动房地产市场止跌回稳。

地方层面：3月24日，浙江省财政厅发布《关于强化制度执行进一步推动行政事业性国有资产管理提质增效的通知》，要求各级财政部门、主管部门和行政事业单位要强化资产盘活意识，切实增强贯彻落实政府过紧日子要求的自觉性、坚定性，结合实际情况规范开展国有资产盘活工作。3月27日，青岛市住房公积金管理中心调整住房公积金贷款政策，包括提高商品房现房公积金贷款额度、延长借款人年龄上限、加大对多子女家庭购房支持。3月28日，安徽省发布《推动经济持续回升向好细化政策举措》。文件提出，要提振住房消费，促进房地产市场止跌回稳。加大商品房促销力度。全面取消住房限制性措施，严格落实住房消费税收优惠政策，鼓励各市推出阶段性购房补贴、购房消费券、“以旧换新”等促销政策，按季开展“线上+线下”商品房展销活动。

表4：上周重点政策汇总（2025.3.31）

日期	省/市	城市级别	内容
2025/3/24	中央	/	财政部发布2024年中国财政政策执行情况报告。报告提出，2025年财政政策要更加积极，支持全方位扩大国内需求。大力提振消费。加大民生保障力度，多渠道增加居民收入。推进实施提振消费专项行动，加大消费品以旧换新支持力度。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金和城乡居民基本医疗保险财政补助标准等。推进实施国家综合货运枢纽补链强链提升行动、公路水路交通基础设施数字化转型升级，推动降低全社会物流成本。积极扩大有效投资。统筹用好各类政府投资资金，聚焦关键领域和薄弱环节加大投资力度。合理安排政府债券发行，加快政府债券资金预算下达，叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，推动房地产市场止跌回稳。
2025/3/24	浙江省	省级	浙江省财政厅近日发布《关于强化制度执行 进一步推动行政事业性国有资产管理提质增效的通知》。通知提到各级财政部门、主管部门和行政事业单位要强化资产盘活意识，切实增强贯彻落实政府过紧日子要求的自觉性、坚定性，结合实际情况规范开展国有资产盘活工作。各地根据部署对水利基础设施资产进行全面摸底，建立底数清单和盘活清单，及时上报盘活需求，积极推动市场化方式盘活。省级各单位开展房产土地存量情况及使用情况摸底，制定房产土地盘活方案，推动房产土地优化配置，提升效益。
2025/3/25	宁波市	二线城市	浙江省宁波市住房公积金管理中心宣布一项新政策，允许符合条件的缴存人提取住房公积金支付二手房首付款。在宁波市缴存住房公积金并在市行政区域内购买二手房且已完成存量房买卖合同网签的购房人及其配偶、父母、子女（统称为申请人），可向购房所在地住房公积金管理中心申请提取个人住房公积金账户余额用于支付购房首付款。若购房人缴存住房公积金，且在提取本人及配偶的住房公积金后仍不足以支付首付款的，还可提取父母、子女的住房公积金。
2025/3/27	青岛市	二线城市	青岛市住房公积金管理中心发布通知，调整住房公积金贷款政策。此次调整包括三项主要措施：一是提高商品房现房公积金贷款额度，上浮10%且可叠加其他政策，最高限额达150万元；二是延长借款人年龄上限，男性不超过68岁，女性不超过63岁或法定退休年龄后5年，贷款期限最长30年；三是加大对多子女家庭购房支持，购买第二套自住住房按首套房政策执行。
2025/3/28	义乌市	三线城市	义乌市城市品质提升行动联席会议发布《关于支持刚性和改善性需求购房的通知》。通知提到：1. 实施“住有所居”首次置业购房补贴。2. 实施多孩家庭购房补贴。3. 进一步加大住房公积金支持购房力度。4. 鼓励国有企业开展“集聚权益换购商品住房”“共有产权商品房”

“以旧换新”等活动。5. 2025年12月31日前部分城区的购房者可凭商品房网签备案合同，其义务教育阶段适龄子女可在住房所在镇学校排序入学。6. 加大城市有机更新货币化安置凭证的支持力度。7. 适应高品质居住需要，引导房地产开发企业建设“好房子”。8. 培育和发展保障性住房，鼓励企业收购或自持转化商品住房用作保障性住房。

2025/3/28 安徽省 省级

安徽省发布《推动经济持续回升向好细化政策举措》。文件提出，要提振住房消费，促进房地产市场止跌回稳。加大商品房促销力度。全面取消住房限制性措施，严格落实住房消费税收优惠政策，鼓励各市推出阶段性购房补贴、购房消费券、“以旧换新”等促销政策，按季开展“线上+线下”商品房展销活动。扩大住房公积金提取范围，实施差异化购房信贷支持政策，全面放开异地贷款、“商转公”。制定完善相关标准，配合自然资源部门优化住宅用地容积率、建筑密度、建筑高度等规划条件，引导房地产开发企业建设“好房子”，开展保障性住房“好房子”建设试点。强化省级政策指导，编制房地产政策“白皮书”，加强正面宣传引导，稳定市场预期。

数据来源：中指研究院、财联社、东吴证券研究所

5. 投资建议

3月第4周新房成交环比上升、同比下降，二手房成交环比上升、同比上升。3月24日，财政部发布2024年中国财政政策执行情况报告，报告提出，2025年财政政策要更加积极，支持全方位扩大国内需求。大力提振消费。加大民生保障力度，多渠道增加居民收入。积极扩大有效投资，统筹用好各类政府投资资金，聚焦关键领域和薄弱环节加大投资力度。合理安排政府债券发行，加快政府债券资金预算下达，叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，推动房地产市场止跌回稳。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。

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>