

短期注重防守，市政环保或有预期差

——REITs 26M3 月报

- 二级市场回顾：26M3 中证 REITs 全收益指数累计-2.5%（同期万得全 A -8.7%，中证中高等级信用债指数+0.3%），全市场日均成交额 4.1 亿元，日均换手率 0.33%（历史 9%分位数），市场交易情绪偏淡。3 月份 REITs 价格持续回落、流动性走弱，或主要受一级扩容背景下二级承接偏弱、基本面催化不足、输入性通胀预期压制风险偏好等因素影响。
- 一级市场回顾：（1）打新层面：26M3 市场迎来年内首两单询价（隧道股份和昌保 REIT），两单合计募资 56 亿元，在询价区间较去年底收窄的背景下（从去年末平价上下浮动 20%降至今年的上下浮动 10%），网下中签率再次来到历史低位（隧道/昌保 REIT 分别 0.6%/0.2%，其中昌保网下中签率创新低）；26M3 无项目上市；（2）挂网层面：截至 26M3 末，商业不动产和基础设施总拟募 800 亿，远超 24 年全年 646 亿的发行额峰值，具体：商业不动产/基础设施 REITs 分别 17 单/10 单挂网，总拟募分别 600 亿/205 亿；（3）审核层面：1 单中航天虹消费 REIT 审核终止（撤回）。
- 基本面：25Q4 各板块收入同比增速中位数由高到低排序为：市政（+13.0%），消费（+9.8%），保租房（+2.3%），交通（-4.1%），仓储（-4.4%），能源（-4.9%），产业园（-14.8%）。25Q4 各板块分化延续：市政和消费板块实现收入显著改善；保租房保持稳定；能源、仓储、高速收入仍同比下滑且降幅都在个位数，其中能源降幅边际收窄，仓储、高速降幅边际小幅扩大；产业园收入压力仍然最大且降幅仍在扩大。
- 估值：26M3 末，产权派息率/经营权 IRR 平均分别 4.2%/4.4%，与 10Y 国债收益率的利差分别位于历史 75%/45%分位。具体来看：（1）全局方面，REITs 全市场 P/NAV 平均 1.16 倍，处于历史 53%分位；（2）产权 REITs 方面，派息率平均 4.2%，与 10Y 国债收益率利差 241 bps、位于历史 75%分位，其中，IDC/消费估值较历史中枢偏贵（派息率分别 3.4%/3.9%，与 10Y 国债利差分别位于 29%/33%分位数），保租房位于历史中枢附近（非市场化/市场化保租房派息率 3.0%/3.3%，利差 55%/62%分位数），厂房/仓储/办公类产业园目前估值尚低于历史中枢（派息率 4.3%/4.4%/5.0%，利差 85%/81%/96%分位数）但基本面仍承压；（3）经营权 REITs 方面，中债 IRR 平均 4.4%，与 10Y 国债利差 262 bps，仍然偏窄（45%分位数）。
- 配置建议：（1）二级市场：当前市场流动性较弱，业绩较稳健的资产估值仍在高位、上行空间或有限，维持表现高收益率项目或存在估值陷阱的判断，维持市场整体震荡判断，配置上建议注重防守。不过也不排除 5 月份配合首批商业不动产 REITs 的发行，场外指数基金时间表或再度清晰，届时市场或迎来反弹。标的层面，关注一季度业绩或相对稳健标的（如华润商业、唯品会奥莱等）。（2）一级市场：A. 战配：大多数商业不动产项目发行估值较二级仍存在折价（一级平均派息率 5.1%，较二级高约 90 bps，假设平价发行且上市后派息率完全向当前二级收敛，测算收益率平均 21%），但询价区间和最终发行价仍存在不确定性，关注资产质量相对较好/有差补/安全垫较厚的标的，比如砂之船、唯品会、新城、首农、锦江等；B. 打新：无论是商业不动产还是基础设施 REITs，考虑到市场当前流动性仍然偏弱、项目之间资质和估值差异较大，也要提高项目基本面和估值相对于流动性等在打新决策中的权重。此外，考虑到目前商业不动产 REITs 暂不适用“财政部 税务总局公告 2022 年第 3 号”中提到的在基础设施 REIT 设立阶段的企业所得税优惠，部分保险也可能受制于内部合规要求而暂时无法进行商业不动产 REITs 配置，因此，商业不动产 REITs 估值会否完全收敛至同类基础设施 REITs 二级估值位置或仍需观察。
- 风险提示：REITs 二级市场基本面改善不及预期，REITs 流动性改善不及预期，宏观流动性改善不及预期，商业不动产 REITs 试点不及预期等。

推荐（维持）

周期/REITs

行业规模

公募 REITs 上市数(只)	79
总市值(亿元)	2244

行业指数



资料来源：Wind、招商证券

相关报告

- 1、《挂网 REITs 总拟募创新高，配置上注重稳健和规避估值陷阱——REITs 26M2 月报》2026-03-07
- 2、《把握被动资金即将入场的布局机会——REITs 市场 25 年回顾暨 26M1 月报》2026-01-11
- 3、《资产范围新增写字楼和酒店，期待审核流程优化——商业不动产投资信托基金试点《公告》（征求意见稿）点评》2025-12-01

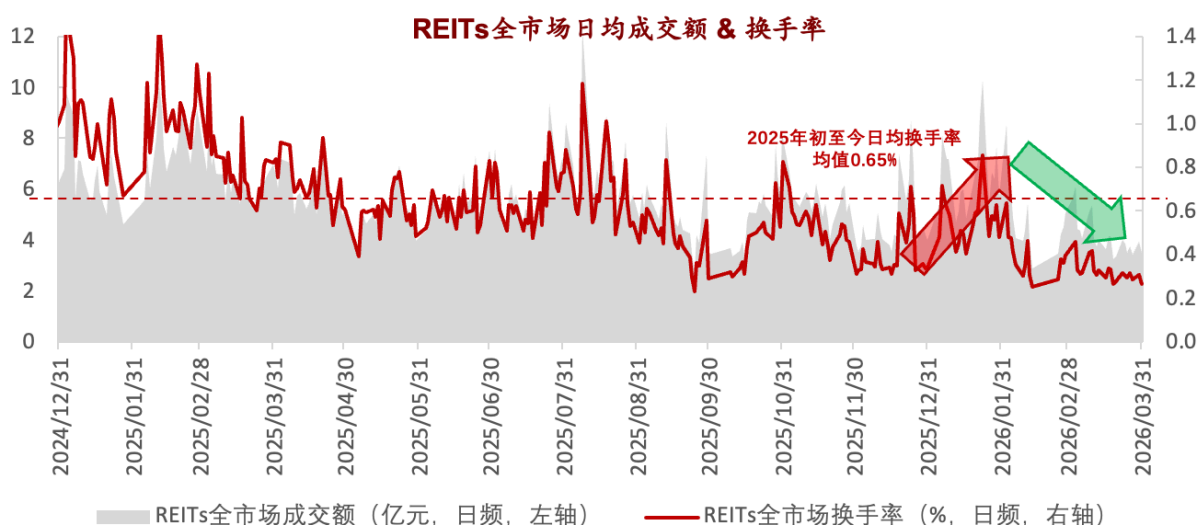
孔嘉庆 S1090524100004
✉ kongjiaqing@cmschina.com.cn
区宇轩 S1090524090001
✉ ouyuxuan@cmschina.com.cn
赵可 S1090513110001
✉ zhaoke@cmschina.com.cn

一、二级市场回顾

二级价格：26M3 中证 REITs 全收益指数累计-2.5%（同期万得全 A -8.7%，中证中高等级信用债指数+0.3%），或主要受一级扩容背景下二级承接偏弱、基本面催化不足、风偏走弱等因素影响。具体来看：3 月份商业不动产 REITs 一级供给持续超预期，持续分流二级市场资金，同时被动资金入市进度不及预期；市场处于业绩真空期，基本面缺乏正向催化，京东廊坊项目续租事件在落地前亦对仓储板块形成一定负向扰动；优质资产估值仍维持高位，机构在性价比不足背景下买入意愿偏弱。此外，美伊冲突下输入性通胀预期压制风险偏好，也进一步压制了 REITs 表现。

二级流动性：26M3 REITs 全市场日均成交额 4.1 亿元，日均换手率 0.33%，处于历史 9%分位数水平，市场交易情绪偏淡。26 年以来，1 月市场交易热度较 25 年年底显著改善，但 2、3 月再次转弱（25M12/26M1/26M2/26M3 日均换手率分别 0.40%/0.57%/0.49%/0.33%）。

图 1：全局行情：26M3 REITs 全收益指数累计-2.5%

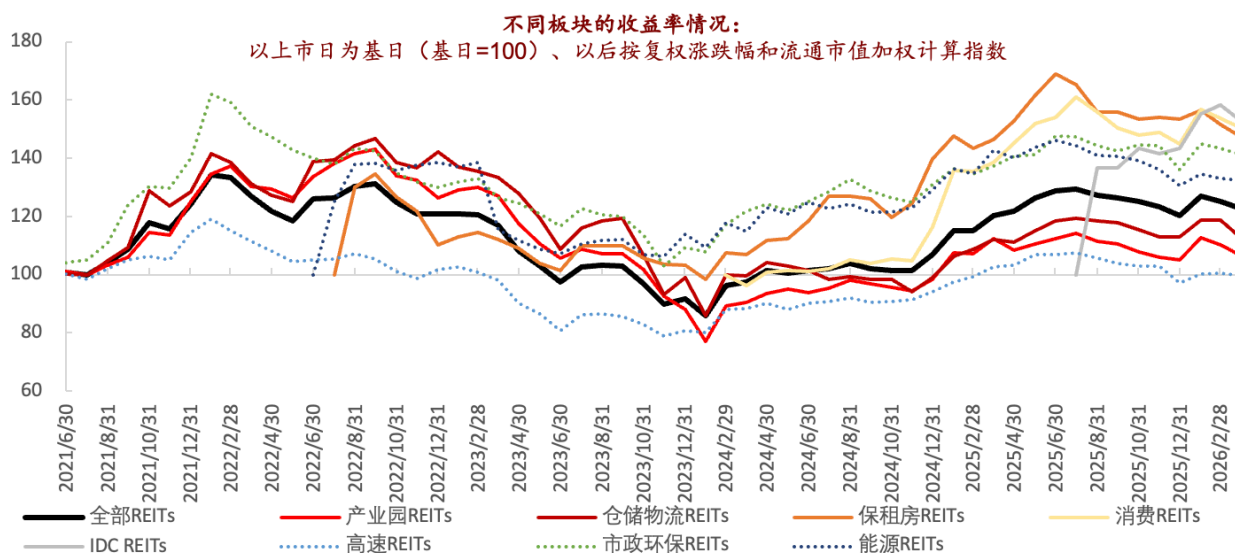


资料来源：Wind，招商证券；数据截至 2026 年 3 月 31 日

分板块来看：26M3 REITs 全市场涨跌幅中位数在-2.4%，其中，仓储/产业园/IDC 跌幅位列前三（涨跌幅分别-4.0%/-3.8%/-3.2%），经营权板块跌幅相对较少（能源/高速/市政分别-0.2%/-0.4%/-1.4%）。具体来看：

- **仓储**：京东续租事件落地前，市场对其续租价格的悲观预期持续向其他整租型仓储标的（京东/顺丰/中外运等）传导，因此本月跌幅最深；
- **产业园**：年初1月份6%+的板块平均涨幅缺乏基本面支撑，在本月回吐年初涨幅；
- **IDC**：2月底板块平均派息率3.3%，与10Y国债收益率的利差来到历史最低，板块估值创新高，本月出现估值回落；
- **经营权**：去年年底已经历过一轮大幅估值调整，前期已部分释放价格压力。

图2：板块行情：26M3 仓储/产业园/IDC 跌幅位列前三，经营权板块跌幅相对较少

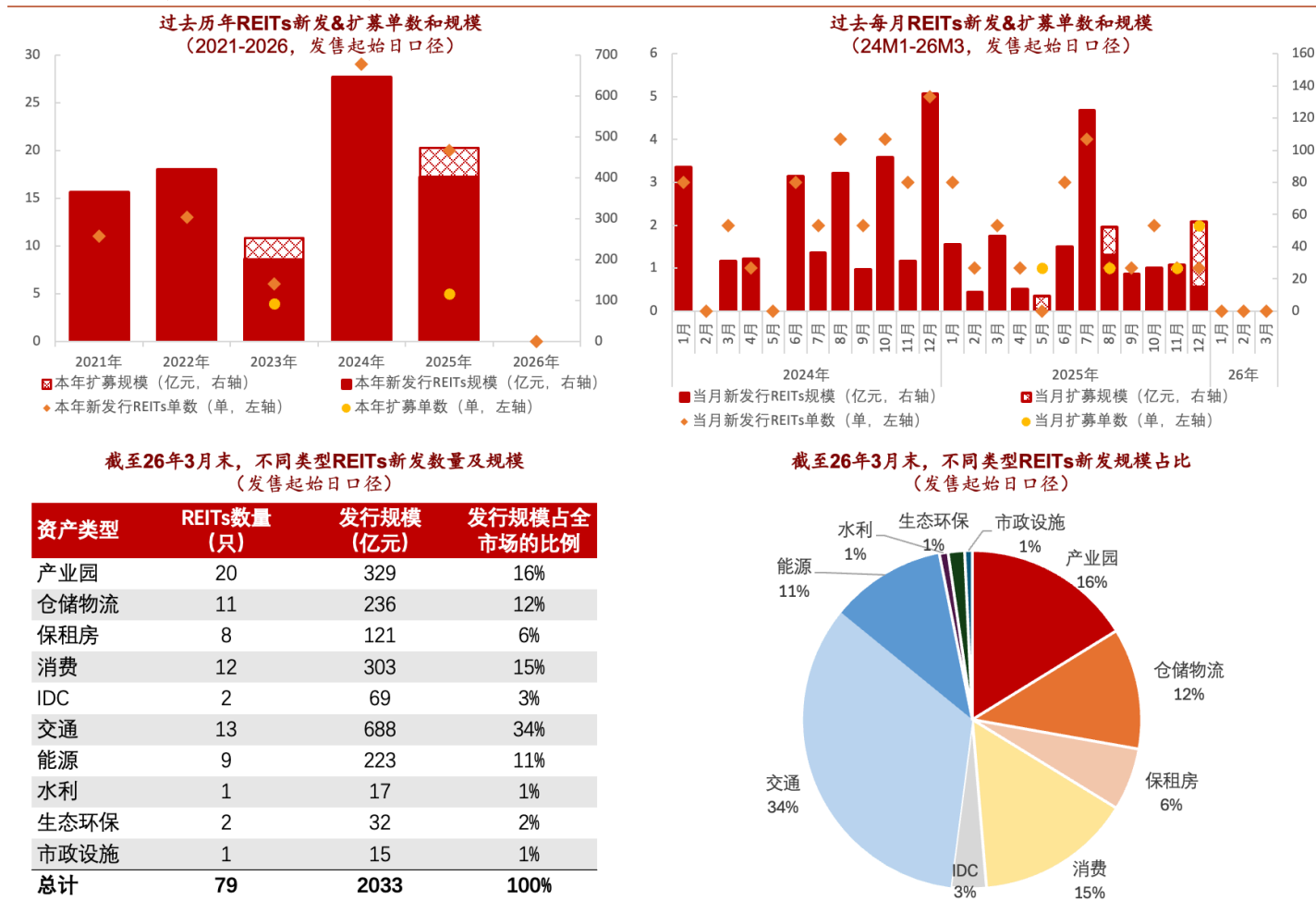


2026/3/31	总上市数量 (单)	区间涨跌幅（考虑分红）：板块中位数			计算板块年化收益的样本量 (上市满1年的单数)	年化总回报率：板块中位数			
		26年3月	26年2月	26年初至今		过去1年	过去2年	过去3年	上市至今
全部REITs	79	-2.4%	-1.7%	1.3%	64	-1%	5%	-3%	10%
产权类	53	-3.1%	-2.5%	0.7%	40	0%	5%	-6%	12%
产业园	20	-3.8%	-2.9%	0.5%	17	-13%	0%	-11%	-1%
仓储物流	11	-4.0%	-1.1%	0.9%	8	3%	7%	-7%	7%
保租房	8	-2.8%	-2.8%	-3.0%	7	0%	20%	13%	17%
消费	12	-2.4%	-2.4%	3.3%	8	15%	-	-	28%
IDC	2	-3.2%	1.6%	5.9%	0	-	-	-	-
经营权类	26	-0.6%	-0.2%	2.5%	24	-1%	6%	-1%	8%
高速公路	13	-0.4%	0.7%	2.3%	13	-2%	3%	-2%	3%
市政环保	4	-1.4%	-2.0%	2.7%	4	1%	4%	2%	19%
能源	9	-0.2%	-1.0%	1.2%	7	-5%	9%	-1%	14%

资料来源：Wind，招商证券；数据截至2026年3月31日

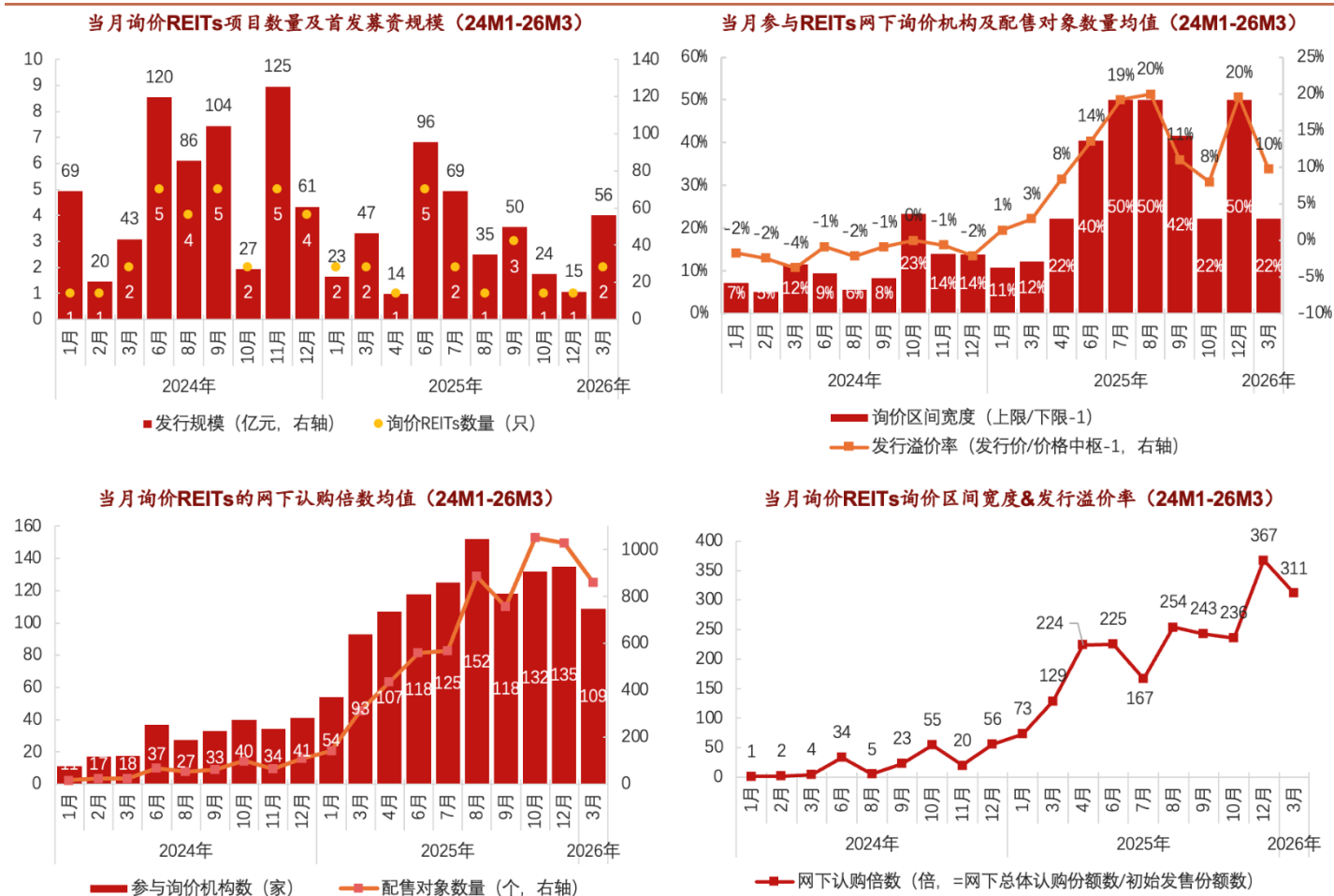
二、一级市场回顾

图 3：一级发售：26M3 无新发售



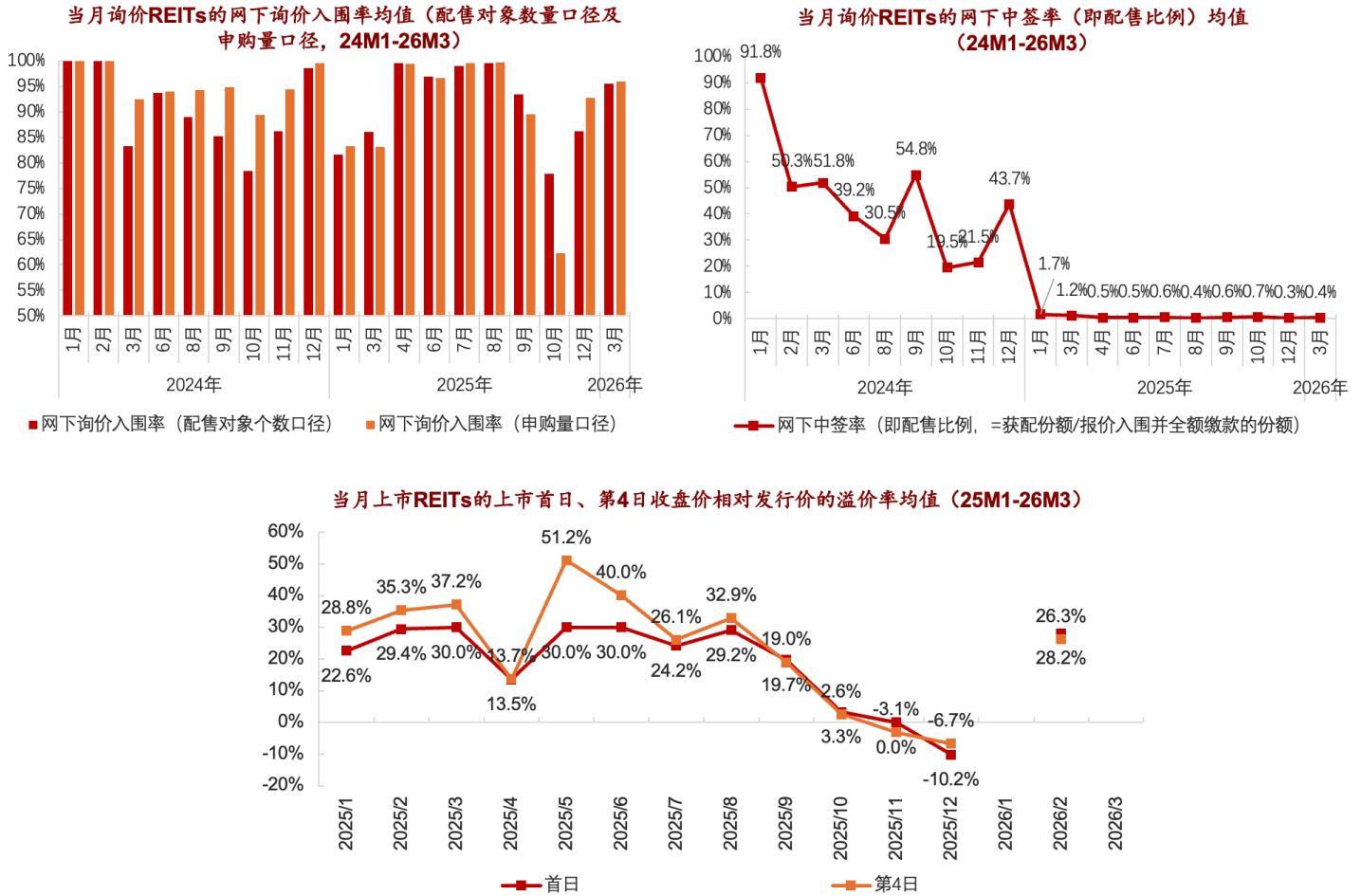
资料来源：Wind，招商证券；数据截至 2026 年 3 月 31 日

图 4：一级询价：26M3 共 2 单隧道股份和昌保 REIT 完成询价，合计募资 56 亿元；询价区间从去年年底平价上下浮动 20% 降至 10%，昌保 REIT 435x 网下认购倍数创新高



资料来源：Wind，招商证券；数据截至 2026 年 3 月 31 日

图 5：一级询价：询价区间收窄之下，报价入围率回升至 95%+，平均网下中签率 0.4% 处于低位



资料来源：Wind，招商证券；数据截至 2026 年 3 月 31 日

图 6：挂网项目：27 单公募 REITs 挂网，总拟募约 800 亿

全部已挂网基础设施REITs基础信息汇总															
序号	REIT名称	上市交易所	挂网日	受理日	反馈日	回复反馈日	第二轮反馈	回复二反	通过日	拟募集规模 (亿元)	资产评估价值 (亿元)	25E派息率	26E派息率	27E派息率	IRR
1	中金厦门火炬产业园REIT	深交所	2025-12-26	2025-12-30	2026-01-28	-	-	-	-	10.55	10.55	5.1%	5.2%	-	-
2	平安西安高科产业园REIT	深交所	2025-11-25	2025-12-04	2026-01-08	-	-	-	-	13.62	13.60	-	7.8%	4.7%	-
3	建信天津临港发展集团港口REIT	上交所	2026-02-25	2026-03-02	2026-03-30	-	-	-	-	23.95	28.72	5.0%	5.0%	-	6.3%
4	山证晋中公投瑞阳供热REIT	上交所	2025-09-09	2025-09-19	2025-11-06	2025-12-30	2026-01-15	2026-03-18	-	10.77	10.77	7.9%	7.4%	-	5.6%
5	华夏湖北交投楚天高速公路REIT	上交所	2025-08-18	2025-08-22	2025-10-10	2026-03-31	-	-	-	37.23	43.02	6.2%	9.1%	-	5.5%
6	易方达广西北投高速公路REIT	上交所	2025-10-17	2025-11-04	2025-12-16	2026-03-18	-	-	2026-03-27	24.87	24.87	8.2%	8.8%	-	5.4%
7	博时山东铁投路桥REIT	上交所	2025-12-12	2025-12-22	2026-02-03	-	-	-	-	14.67	14.67	5.5%	6.0%	-	7.6%
8	华泰三峡清洁能源REIT	上交所	2025-12-19	2025-12-26	2026-02-09	-	-	-	-	43.79	44.33	28.1%	16.4%	-	5.5%
9	中航中核集团能源REIT	上交所	2025-11-18	2025-11-25	2026-01-07	2026-03-18	-	-	2026-03-27	13.35	13.35	19.3%	10.3%	-	5.9%
10	国金嘉泽新能源REIT	上交所	2026-02-26	2026-03-02	2026-03-30	-	-	-	-	12.66	12.66	21.0%	10.2%	-	5.4%
合计拟募（基础设施REITs）										205					
全部已挂网商业不动产REITs基础信息汇总															
			审核进度							最新估值信息					
序号	REIT名称	上市交易所	挂网日	受理日	反馈日	回复反馈日	第二轮反馈	回复二反	通过日	拟募集规模 (亿元)	资产评估价值 (亿元)	25E派息率	26E派息率	27E派息率	
1	华安锦江商业不动产REIT	上交所	2026-01-29	2026-01-29	2026-02-26	-	-	-	-	17.03	17.01	3.4%	5.0%	-	-
2	中金唯品会商业不动产REIT	上交所	2026-01-29	2026-01-29	2026-02-26	-	-	-	-	74.70	74.70	-	4.6%	5.0%	-
3	汇添富上海地产商业不动产REIT	上交所	2026-01-29	2026-01-29	2026-02-26	-	-	-	-	40.02	38.43	-	4.5%	4.6%	-
4	华安陆家嘴商业不动产REIT	上交所	2026-01-30	2026-01-30	2026-03-04	-	-	-	-	28.10	26.74	-	4.6%	4.7%	-
5	华夏保利发展商业不动产REIT	上交所	2026-01-30	2026-01-30	2026-02-27	-	-	-	-	20.93	20.38	5.1%	5.2%	-	-
6	华夏银泰百货商业不动产REIT	上交所	2026-01-30	2026-01-30	2026-03-05	-	-	-	-	42.79	42.73	-	4.9%	5.3%	-
7	华夏凯德商业不动产REIT	上交所	2026-01-30	2026-01-30	2026-02-27	-	-	-	-	40.54	50.42	4.2%	4.6%	-	-
8	国泰海通砂之船商业不动产REIT	上交所	2026-01-30	2026-01-30	2026-03-03	-	-	-	-	50.64	50.64	-	5.5%	5.8%	-
9	华泰紫金华住安住商业不动产REIT	深交所	2026-02-03	2026-02-05	2026-02-27	-	-	-	-	13.20	15.91	-	5.2%	5.5%	-
10	光大保德信光大安石商业不动产REIT	上交所	2026-02-04	2026-02-05	2026-03-05	-	-	-	-	49.05	61.05	-	3.8%	4.3%	-
11	国泰海通崇邦商业不动产REIT	上交所	2026-02-09	2026-02-12	2026-03-17	-	-	-	-	12.60	12.60	-	5.3%	5.4%	-
12	中信建投首农商业不动产REIT	上交所	2026-02-11	2026-02-12	2026-03-04	-	-	-	-	27.50	27.09	-	6.9%	6.0%	-
13	嘉实首开商业不动产REIT	上交所	2026-02-26	2026-03-02	2026-03-20	-	-	-	-	10.42	10.39	5.4%	5.7%	-	-
14	广发新城吾悦商业不动产REIT	上交所	2026-02-27	2026-03-06	2026-03-25	-	-	-	-	16.25	21.43	5.5%	5.6%	-	-
15	红土创新星河集团商业不动产REIT	深交所	2026-03-10	2026-03-13	-	-	-	-	-	16.86	22.35	-	4.2%	4.2%	-
16	国联安复星商业不动产REIT	上交所	2026-03-26	2026-03-30	-	-	-	-	-	139.28	139.28	4.5%	4.1%	-	-
17	创金合信北京国资商业不动产REIT	深交所	2026-03-30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合计拟募（商业不动产REITs）										600					

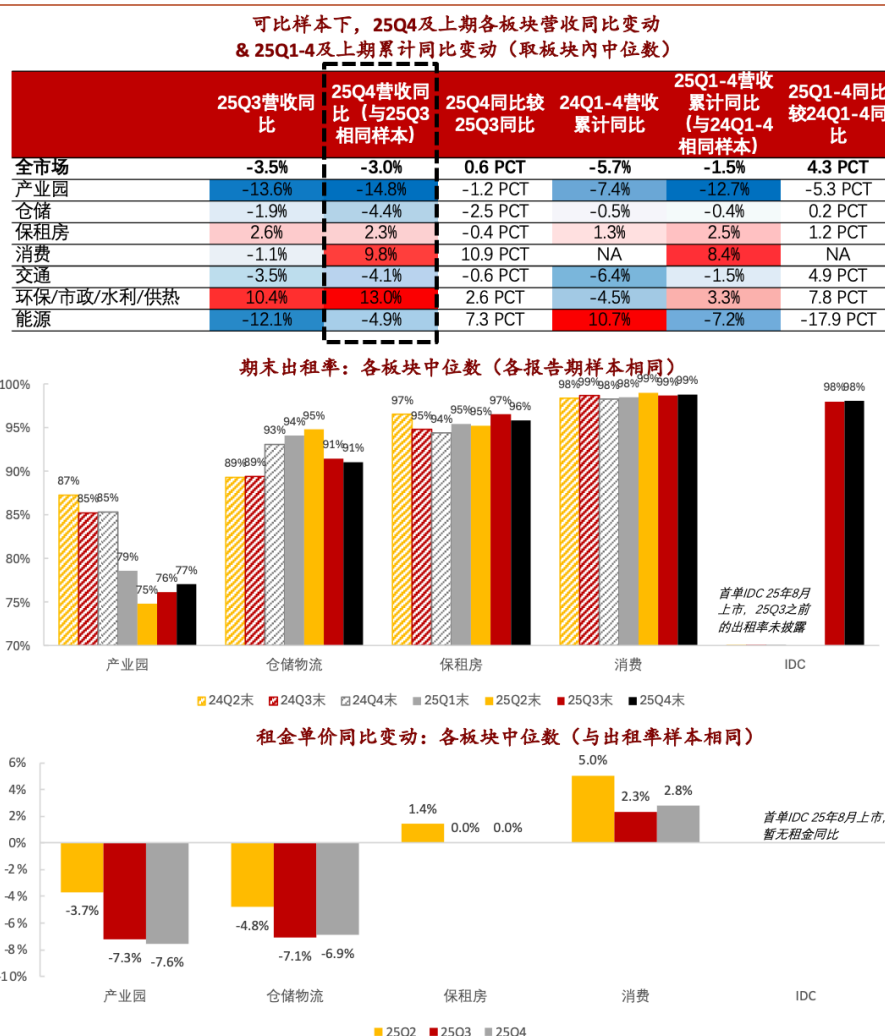
资料来源：沪深交易所，招商证券；数据截至 2026 年 3 月 31 日

三、REITs 基本面

25Q4 各板块收入同比中位数由高到低排序为：市政(+13.0%)，消费(+9.8%)，保租房(+2.3%)，交通(-4.1%)，仓储(-4.4%)，能源(-4.9%)，产业园(-14.8%)。25Q4 各板块分化延续，市政和消费板块实现收入显著改善，保租房保持稳定，能源、仓储、高速收入仍同比下滑且降幅都在个位数，只不过能源降幅边际收窄，仓储、高速降幅边际小幅扩大，产业园收入压力仍然最大且降幅仍在扩大。具体来看：

- **产业园**：仍是目前收入压力最大的板块，不过从经营数据来看，“以价换量”策略或初见成效（板块出租率中位数于 25Q2 筑底，底部出租率 75%，25Q3、Q4 连续两个季度小幅环比回升 1 PCT），只不过出租率的小幅改善暂时无法对冲租金下滑；
- **仓储**：从“以价换量”向“以价保量”切换（出租率稳定在 90%左右但租金仍在下滑，暂无显著降幅收窄），25Q4 板块同比降幅较 25Q3 边际扩大主要受深国际拖累（为保证项目去化，25Q4 深国际租金单价大幅下滑 17%）
- **保租房**：量价稳定，收入同比也稳定在±2%以内；
- **消费**：量稳价增，25Q4 板块增速第二高、主要受益于百联联销收入从 25Q3 同比-9%转为 25Q4 同比+9%；
- **市政**：板块收入同比增幅最高主要受益于首钢绿能的生活垃圾进场量同比高增 19%；
- **能源**：板块负同比显著收窄，主要得益于国电投项目所在地 25Q4 风速同比+10%、使其发电量同比+15%，以及特变 24Q4 检修导致低基数、使其 25Q4 发电量同比+13%；
- **交运**：除苏交、南京交通、招商公路外，其余 9 单高速 REITs 在 25Q4 均呈现收入下滑：板块整体收入同比-4%，边际变化不大。

图 7：REITs 基本面：各板块分化延续，25Q4 市政和消费板块收入改善最为显著

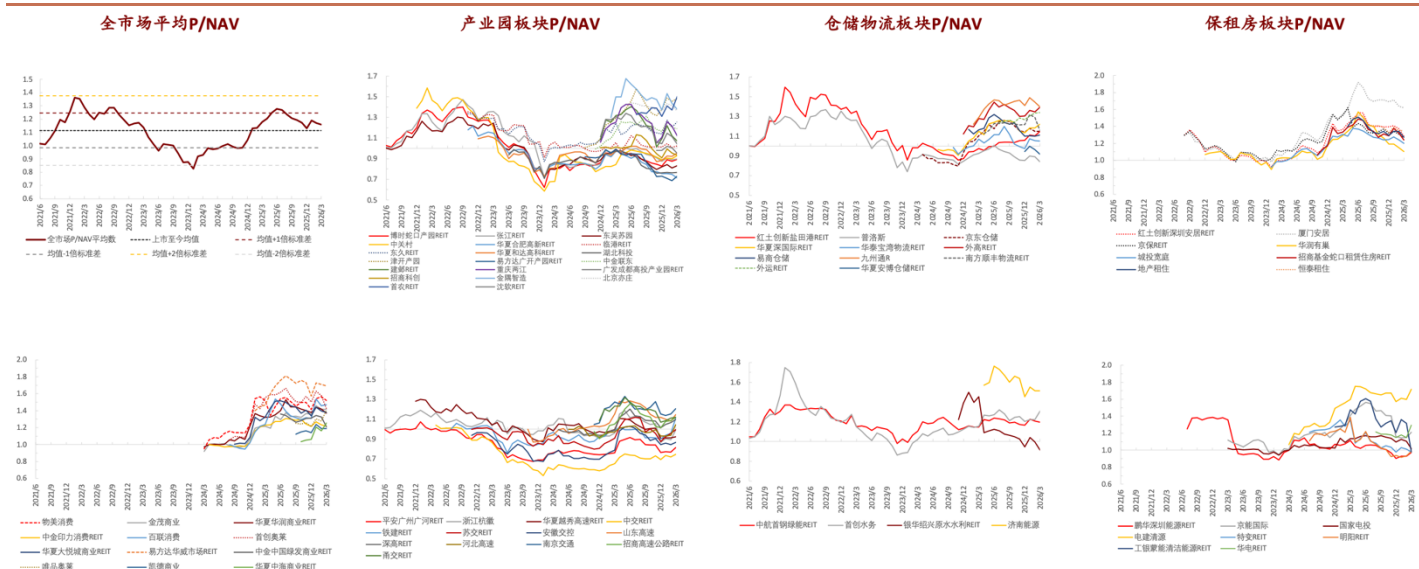


资料来源：Wind，REITs 财报，招商证券

四、REITs 估值

从 P/NAV 角度来看 REITs 当前估值水平：26 年 3 月末，REITs 全市场 P/NAV 平均 1.16 倍（处于历史 53%分位），其中，消费 1.4 倍，保租房 1.3 倍，能源/市政环保/仓储 1.2 倍，IDC/产业园 1.1 倍，高速 1.0 倍。

图 8：REITs 估值（P/NAV）：全市场 P/NAV 平均 1.16 倍，历史 53%分位水平



资料来源：Wind，各只 REIT 历年年报及资产评估报告，招商证券；数据截至 2026 年 3 月 31 日

注：NAVPS 测算方法：1）取 25 年末 NAVPS 作为最新 NAVPS，若无（即无 25 年报的情况）否则取发行价；2）对于直接披露“基金份额公允价值参考净值”（NAVPS）的 REITs，以直接披露的 NAVPS 为准，否则取测算值，测算方法上，NAVPS=合并净资产账面价值-投房-固定资产-在建工程-无形资产+资产评估价值；3）在第一年年报发布前，使用发行价作为 P/NAV 分母；年报发布后，3/31 及以后月份以年报 NAVPS 为 P/NAV 分母，直至下年 3/31 再根据最新年报数据更新 NAVPS

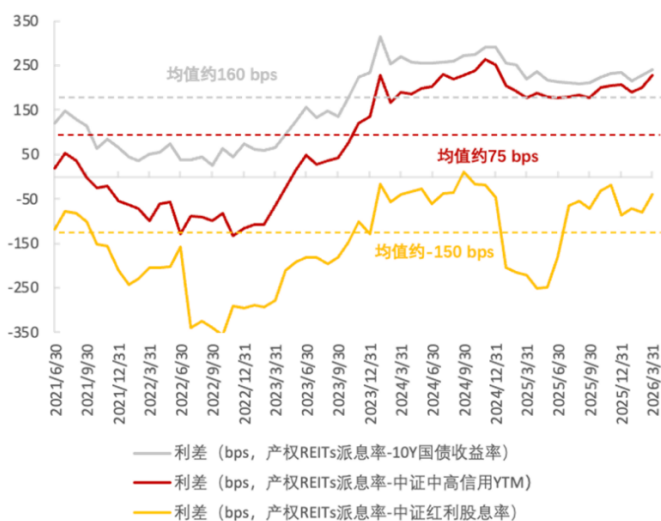
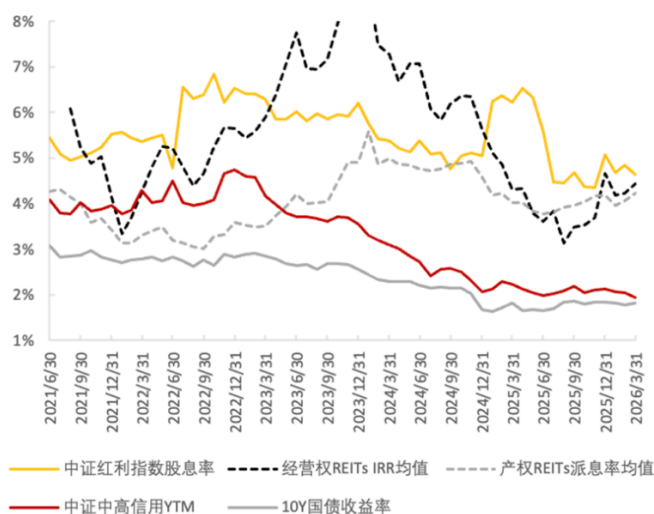
从派息率角度来看产权 REITs 当前估值水平：26 年 3 月末，产权 REITs 平均派息率为 4.2%，

- 产权 REITs 相对无风险收益率的风险溢价位于历史 75%分位。产权 REITs 派息率与 10Y 国债收益率的利差为 241 bps，位于历史 75%分位。
- 产权 REITs 与信用债、红利股的利差分别位于历史 79%/65%分位数水平，相对而言，REITs 或具备更高性价比。（1）与信用债相比，产权 REITs 派息率与中证中高等级信用债 YTM 的利差为 228 bps，位于历史 79%分位；（2）与红利股相比，产权 REITs 派息率与中证红利指数股息率的利差为-41 bps，位于历史 65%分位。

图 9: REITs 估值（派息率）：产权 REITs 与中高等级信用债/红利股利差位于历史 79%/65%分位

产权REITs派息率 VS 无风险收益率、红利资产股息率、信用债收益率

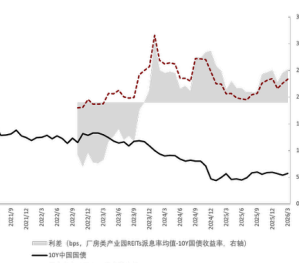
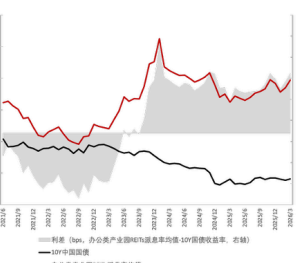
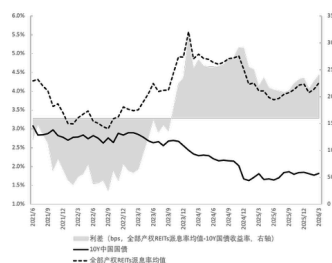
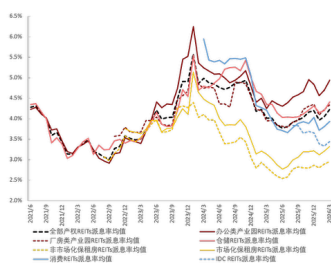
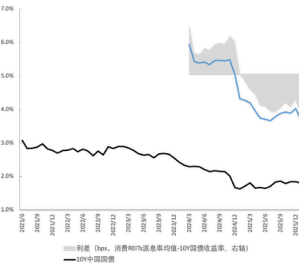
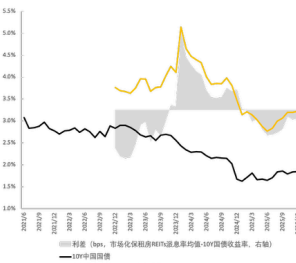
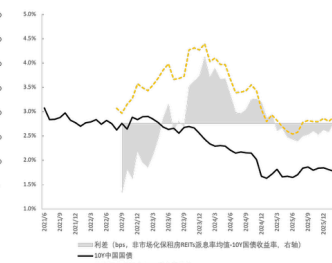
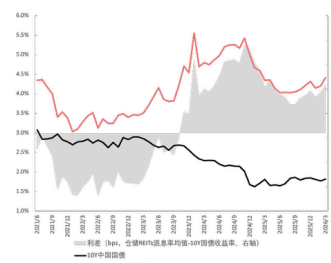
产权REITs派息率相对无风险收益率、红利资产、信用债的利差



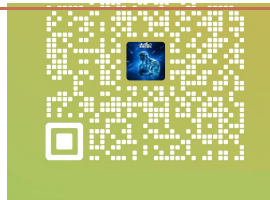
资料来源：Wind，招商证券；数据截至 2026 年 3 月 31 日

各产权板块平均派息率及其与 10Y 国债利差分位数：26 年 3 月末，非市场化保租房（3.0%，55%分位），市场化保租房（3.3%，62%分位），IDC（3.4%，29%分位），消费（3.9%，33%分位），厂房类产业园（4.3%，85%分位），仓储物流（4.4%，81%分位），办公楼类产业园（5.0%，96%分位）。其中，IDC/消费估值较历史中枢偏贵；保租房目前估值位于历史中枢；产业园、仓储两个顺周期板块的收入利润仍然同比下滑、因此利差仍在历史中枢以上。

图 10: REITs 估值（派息率）：10Y 国债利差来看，IDC、消费估值仍在高位

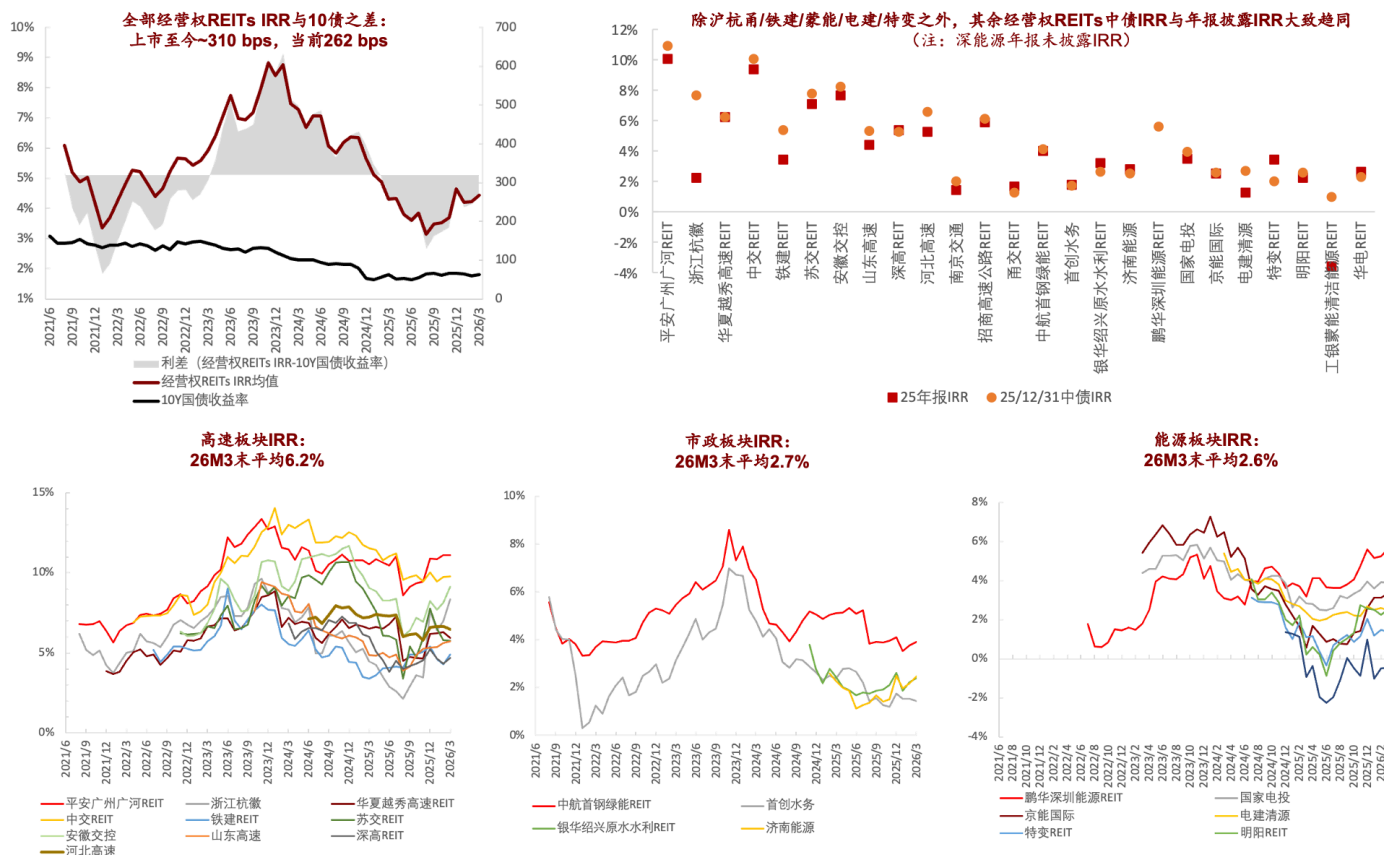
中国产权REITs派息率：
各板块均值全部产权REITs派息率与10债之差：
上市至今平均~165 bps，当前241 bps办公类产业园REITs派息率与10债之差：
上市至今平均~190 bps，当前315 bps厂房类产业园REITs派息率与10债之差：
上市至今平均~200 bps，当前252 bps仓储物流REITs派息率与10债之差：
上市至今平均~170 bps，当前259 bps非市场化保租房REITs派息率与10债之差：
上市至今平均~110 bps，当前114 bps市场化保租房REITs派息率与10债之差：
上市至今平均~145 bps，当前150 bps消费REITs派息率与10债之差：
上市至今平均~260 bps，当前212 bps

资料来源：Wind，招商证券；数据截至 2026 年 3 月 31 日



26 年 3 月末，经营权 REITs 中债 IRR 平均为 4.4%（高速/能源/市政分别 6.2%/2.7%/2.6%），与 10Y 国债利差 262 bps，位于历史 45%分位数位置，当前估值相对历史偏高，且存在分红拆分带来的重定价风险。

图 11：REITs 估值（IRR）：经营权 IRR 与 10Y 国债利差位于历史 45%分位数



资料来源：Wind，中债金融估值中心有限公司，招商证券；数据截至 2026 年 3 月 31 日

注：本页 IRR 是中债提供的“REITs 估值收益率”，即“以 REITs 估值价格购买一份基金份额所能获得的 IRR”，而其中的“REITs 估值价格”与实际收盘价高度一致

五、配置建议

二级市场：当前市场流动性较弱，业绩较稳健的资产估值仍在高位、上行空间或有限，维持表观高收益率项目或存在估值陷阱的判断，维持市场整体震荡判断，配置上建议注重防守。不过也不排除 5 月份配合首批商业不动产 REITs 的发行，场外指数基金时间表或再度清晰，届时市场或迎来反弹。标的层面，关注一季度业绩或相对稳健标的（如华润商业、唯品会奥莱等）。

一级市场：

（1）战配：大多数商业不动产项目发行估值较二级仍存在折价（一级平均派息率 5.1%，较二级高约 90 bps，假设平价发行且上市后派息率完全向当前二级收敛，测算收益率平均 21%），但询价区间和最终发行价仍存在不确定性，关注资产质量相对较好/有差补/安全垫较厚的标的，比如砂之船、唯品会、新城、首农、锦江等；

（2）打新：无论是商业不动产还是基础设施 REITs，考虑到市场当前流动性仍然偏弱、项目之间资质和估值差异较大，也要提高项目基本面和估值相对于流动性等在打新决策中的权重。此外，考虑到目前商业不动产 REITs 暂不适用“财政部 税务总局公告 2022 年第 3 号”中提到的在基础设施 REIT 设立阶段的企业所得税优惠，部分保险也可能受制于内部合规要求而暂时无法进行商业不动产 REITs 配置，因此，商业不动产 REITs 估值会否完全收敛至同类基础设施 REITs 二级估值位置或仍需观察。

六、风险提示

REITs 二级市场基本面改善不及预期，REITs 流动性改善不及预期，宏观流动性改善不及预期，商业不动产 REITs 试点不及预期等。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。