下载日志已记录，仅供内部参考

投资仍在下行，市场进入淡季

房地产

■ 地产 1-5 月观察及数据点评

评级： 增持

姓名	电话	邮箱	登记编号
涂力磊(分析师)	021-23185710	tulilei@gtht.com	S0880525040101
谢皓宇(分析师)	010-83939826	xiehaoyu@gtht.com	S0880518010002
陈昭颖(分析师)	021-23183953	chenzhaoying@gtht.com	S0880525100002

本报告导读：

地产投资加速下行，符合此前判断，其他数据也仍在触底阶段，供给继续出清、需求有望改善的局面仍没变。

投资要点：

- **市场逻辑重归分化，优质蓝筹企业、低杠杆开发商仍将更具优势。**推荐：1)开发类：A 股-保利发展，招商蛇口，金地集团；H 股-中国海外发展；2)商住类：龙湖集团；3)物业类：华润万象生活，万物云，中海物业，保利物业，招商积余；4)文旅类-华侨城 A。
- **地产投资有加速下行的态势，和行业去库存、改善资金状况一致，预计仍然维持低位。**地产投资同比增速在 5 月单月已经下降至-24.9%，相比于 4 月的-20.1%进一步降幅走阔，也较 2025 年全年的-17.2%走阔，和此前判断一致，投资仍然处于加速下行期，以换取资金层面的改善，考虑到目前的库存，预计仍将持续一段时间。和投资匹配的新开工面积同比增速也为-24.7%，尽管较上月降幅略微收窄 2 个百分点，但仍处于谨慎开工区间，和地产投资反应出来的现象一致。**销售情况基本稳定，小幅回落，但远好于投资和开工。**5 月销售金额/面积分别同比-9.8%和-14.1%，远好于前端开支，房企现金流仍在好转中，风险进一步释放。需要注意的是，尽管去库存可以换来资金的好转，但若不考虑外部强刺激，待库存去化后，仍然需要前端补充土地以换来弹性，因此，土地市场依然是判断后续走势的核心变量，预计后续的销售仍然以稳定为主。
- **土地市场有所回暖需要区分价格和总量，总量的意义更大，目前仍在触底中。**历史上，土地市场在总量和单价上总是同步的，例如，总价地王和单价地王的出现往往就是前后很短的时间差，但 2021 年以来的规律则有所转变。一方面，总价地王几乎没有，地块往往以小地块进行出让，以便于房企快速去化和回款，减少资金占用，另一方面，单价地王却偶有发生，因为小地块带来竞拍门槛的下降、和更好位置的土地，带来单价地王仍有出现。我们倾向于认为，从信用扩张角度，总量的意义更大，当前仍然处于触底的过程中。
- **AI 基建暂未像老基建一样，带动经济全面扩张，且信用工具的使用也不如此前老基建期，对边际需求的带动还需要观察。**市场曾预期 AI 造富带动边际需求增长，并能向其他领域扩散，但以上现象暂时还没有出现。取而代之是经济 K 型复苏特点更加明显。预计还需要 AI 基建动用更大的资金量、实物量，才能类似于此前地产基建所带来的扩散效应。本轮 AI 基建正处于加速增长中，市场的资源配置重新分配后，关注对经济带来的未来影响。
- **风险提示：**不扩信用背景下，价格企稳压力仍在。

相关报告

房地产《第 23 周成交震荡，供求改善有利行稳致远》2026.06.07
房地产《TOP100 房企 2026 年 5 月销售数据点评》2026.06.02
房地产《存量红利持续释放，升维发展提质增效》2026.05.31
房地产《第 22 周成交震荡，《城市更新“十五五”规划》助力市场行稳致远》2026.05.31
房地产《筑底向好，价值提升》2026.05.26



下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 2026 年 1-5 月投资降幅扩大，销售额降幅缩窄 3
2. 2026 年 1-5 月投资情况 4
2.1. 房地产投资累计同比降幅扩大，住宅投资累计同比降幅扩大 4
2.2. 新开工面积同比降幅扩大，竣工面积同比降幅缩窄 4
3. 房地产销售面积降幅缩窄，销售额同比降幅缩窄 5
4. 到位资金累计降幅扩大 8
5. 投资建议 9
6. 风险提示 10

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 2026 年 1-5 月投资降幅扩大，销售额降幅缩窄

我们将 2026 年 1-5 月数据与 2025 年同期对比发现，2026 年 1-5 月行业开发投资完成额较 2025 年同期下降 16.2%；商品房销售额数据较 2025 年同期下降 13.5%；开发资金来源较 2025 年同期下降 19.0%；新开工面积较 2025 年同期下降 22.6%。

2026 年 5 月环比数据：不采取可比数据口径，2026 年 5 月行业开发投资完成额较 2026 年 4 月环比增加 2.19%；商品房销售额数据较 2026 年 4 月环比增加 10.94%；商品房销售面积较 2026 年 4 月环比增加 5.74%；开发资金来源较 2026 年 4 月环比下降 1.84%；新开工面积较 2026 年 4 月环比增加 14.22%；竣工面积较 2026 年 4 月环比增加 5.00%。

2026 年 1-5 月数据关注点：2026 年 1-5 月房地产开发投资累计同比下降 16.2%，降幅较 2026 年 1-4 月扩大 2.5 个百分点。2026 年 1-5 月新开工同比下滑 22.6%，与 2026 年 1-4 月跌幅扩大 0.6 个百分点。2026 年 1-5 月竣工面积同比下降 23.4%，较 2026 年 1-4 月跌幅缩窄 0.6 个百分点。2026 年 1-5 月房企开发资金同比下降 19.0%，较 2026 年 1-4 月跌幅扩大 0.6 个百分点。其中 2026 年 1-5 月国内贷款同比下降 28.7%，个人按揭贷款同比下降 28.0%，自筹资金同比下降 13.0%。

2026 年 1-5 月商品房销售面积同比下降 10.8%，较 2026 年 1-4 月降幅扩大 0.6 个百分点。同期商品房销售金额同比下降 13.5%，较 2026 年 1-4 月降幅缩窄 1.1 个百分点。从商品住宅分线销售数据来看：2026 年 1-5 月一线、二线的销售面积、销售金额同比均下降且降幅缩窄，三四线的销售面积、销售金额同比均下降且降幅扩大。

2026 年 1-5 月房地产开发投资同比降幅扩大，商品房销售额同比降幅缩窄。我们认为，“十五五”时期房地产将聚焦高质量发展，加快构建发展新模式，通过新房品质打造、库存加速消化、土地严格控制、保障体系完善等路径多层次优化住房供给，推动市场步入平稳健康发展区间。

表1：行业数据情况

指标	开发投资完成额	商品房销售额	开发资金来源	新开工面积
单位	亿元	亿元	亿元	万平
2026 年 1-5 月累计值	30456	29366	32756	17929
2025 年 1-5 月累计值	36234	34091	40232	23184
2024 年 1-5 月累计值	40632	35665	42571	30090
2026 年 1-5 月较 2025 年 1-5 月	-16.2%	-13.5%	-19.0%	-22.6%
2026 年 1-5 月较 2024 年 1-5 月	-25.3%	-17.7%	-23.1%	-40.4%
指标	竣工面积	商品房销售面积	施工面积	商品房待售面积
单位	万平	万平	万平	万平
2026 年 1-5 月累计值	14087	31320	548775	77182
2025 年 1-5 月累计值	18385	35315	625020	77427
2024 年 1-5 月累计值	22245	36642	688896	74256
2026 年 1-5 月较 2025 年 1-5 月	-23.4%	-10.8%	-12.3%	-0.3%
2026 年 1-5 月较 2024 年 1-5 月	-36.7%	-14.5%	-20.3%	3.9%

数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究
注：2026 年 1-5 月较 2024 年 1-5 月未采取可比数据口径，仅供参考

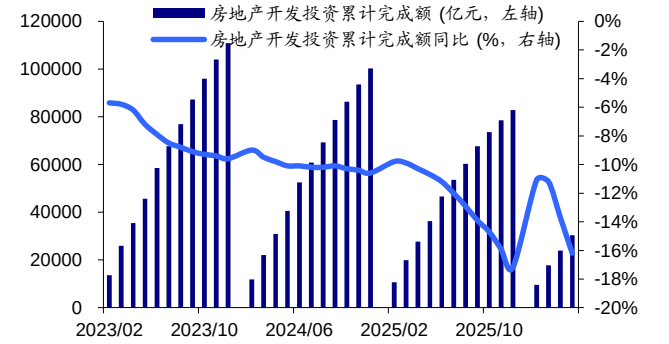
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 2026 年 1-5 月投资情况

2.1. 房地产投资累计同比降幅扩大，住宅投资累计同比降幅扩大

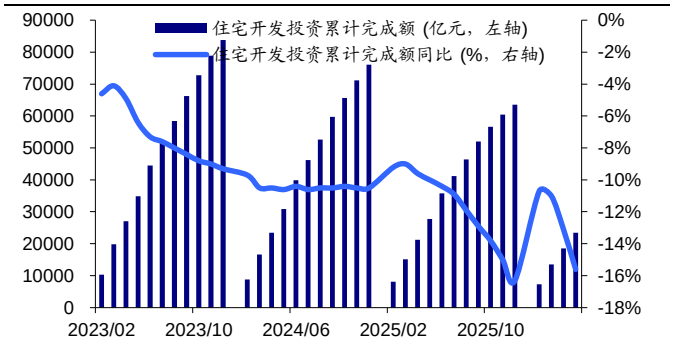
2026 年 1-5 月全国房地产累计开发投资为 30356 亿元，同比下降 16.2%，降幅较 2026 年 1-4 月扩大 2.5 个百分点。2026 年 1-5 月住宅开发投资 23426 亿元，同比下降 15.6%，降幅较 2026 年 1-4 月扩大 2.5 个百分点。住宅投资占房地产开发投资比重为 77.2%，较 2026 年 1-4 月增加 0.2 个百分点。

图1：2026 年 1-5 月全国房地产开发投资同比下降 16.2%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

图2：2026 年 1-5 月全国住宅开发投资同比下降 15.6%

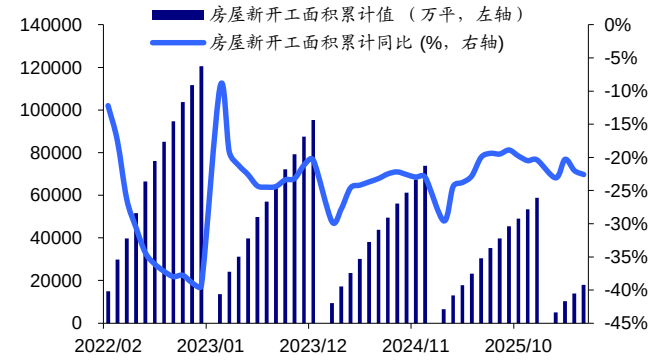


数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

2.2. 新开工面积同比降幅扩大，竣工面积同比降幅缩窄

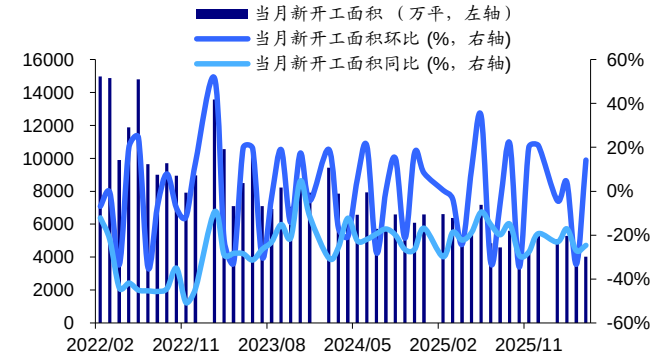
2026 年 1-5 月，房屋施工面积 54.88 亿平方米，累计同比下降 12.3%，跌幅较 2026 年 1-4 月扩大 0.2 个百分点。2026 年 1-5 月房屋新开工面积 1.79 亿平方米，累计同比下降 22.6%，跌幅较 2026 年 1-4 月扩大 0.6 个百分点。2026 年 1-5 月房屋竣工面积 1.41 亿平方米，累计同比下降 23.4%，跌幅较 2026 年 1-4 月缩窄 0.6 个百分点。

图3：2026 年 1-5 月房屋新开工同比下降 22.6%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

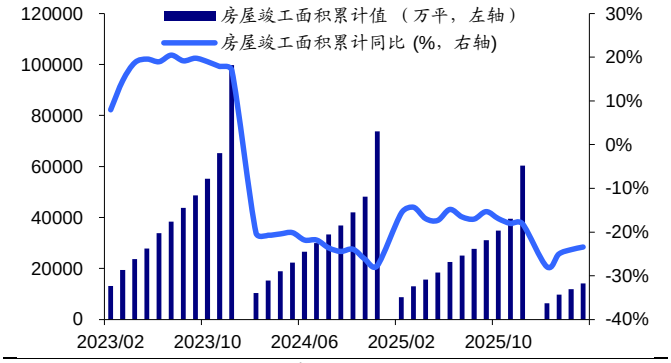
图4：2026 年 5 月房屋新开工同比下降 24.66%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

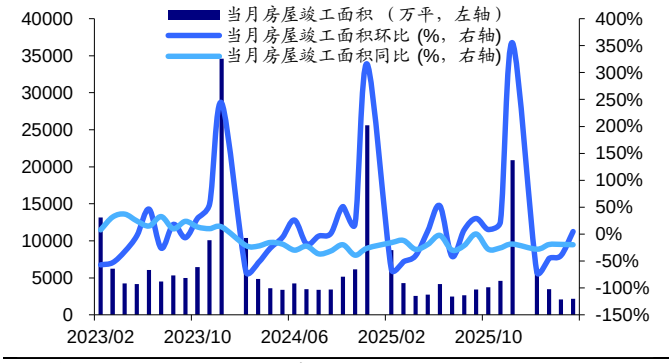
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：2026 年 1-5 月房屋竣工面积同比下降 23.4%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

图6：2026 年 5 月房屋竣工面积同比下降 19.58%

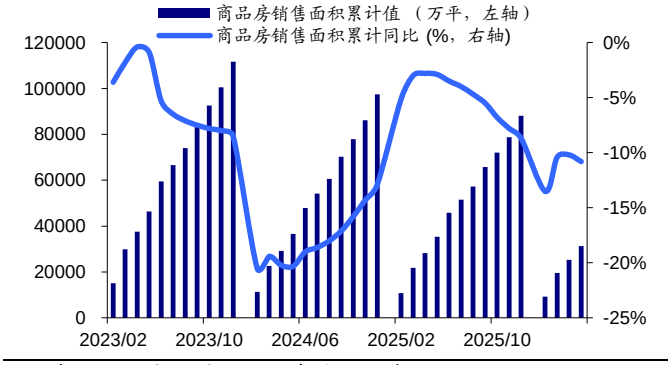


数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

3. 房地产销售面积降幅缩窄，销售额同比降幅缩窄

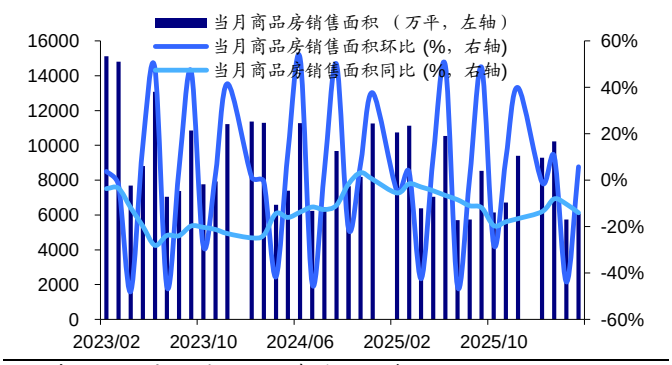
2026 年 1-5 月商品房销售面积 3.13 亿平方米，累计同比 2025 年下降 10.8%，跌幅较 2026 年 1-4 月扩大 0.6 个百分点。2026 年 1-5 月商品房销售额为 2.94 万亿元，累计同比 2025 年下降 13.5%，跌幅较 2026 年 1-4 月缩窄 1.1 个百分点。2026 年 1-5 月住宅销售额同比下降 14.1%；办公楼销售额同比上升 0.2%；商业营业用房销售额同比下降 18.2%。

图7：2026 年 1-5 月全国商品房销售面积同比下降 10.8%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

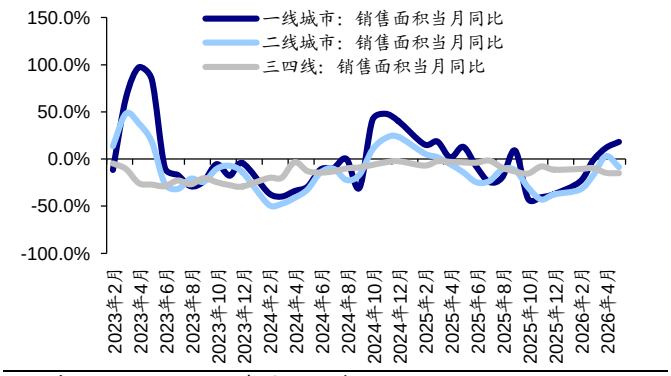
图8：2026 年 5 月全国商品房销售面积同比下降 14.06%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

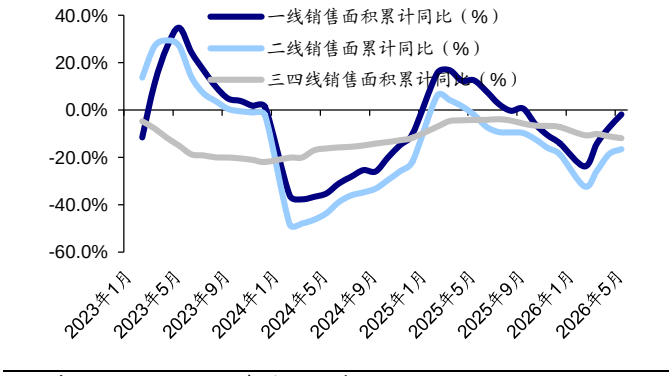
从住宅口径的分线数据来看，2026 年 1-5 月，一线城市商品住宅销售面积 1077 万平方米，累计同比下降 1.8%；同期二线城市商品住宅销售面积 5117 万平米，累计同比下降 16.6%；同期三四线城市商品住宅销售面积 19833 万平米，累计同比下降 11.9%。

图9：商品住宅销售面积分线当月同比（%）



数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

图10：商品住宅销售面积分线累计同比（%）



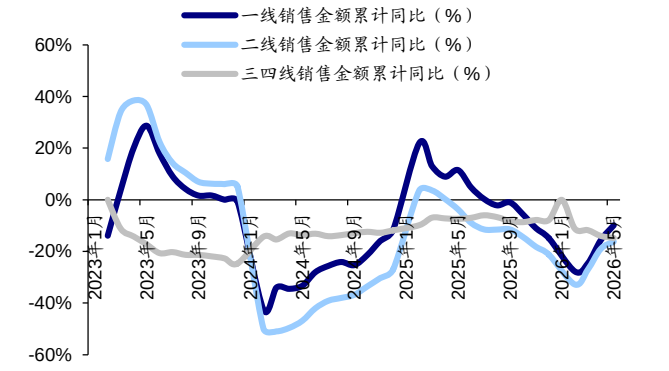
数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

2026 年 1-5 月，一线城市商品住宅销售额 4680 亿元，累计同比下降 9.9%；

下载日志已记录，仅供内部参考

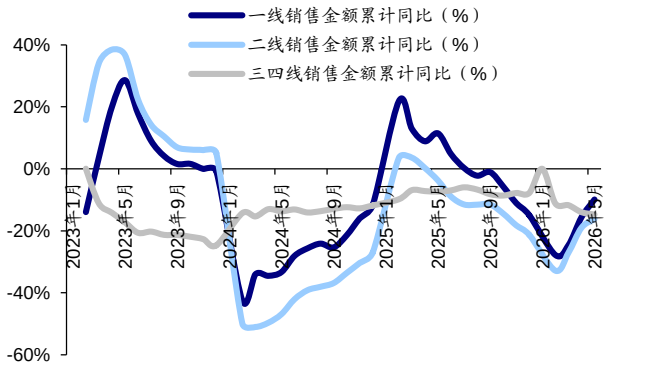
同期二线城市商品住宅销售额 8297 亿元，累计同比下降 16.2%；同期三四线城市商品住宅销售额 12807 亿元，累计同比下降 14.8%。

图11：商品住宅销售金额分线当月同比（%）



数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

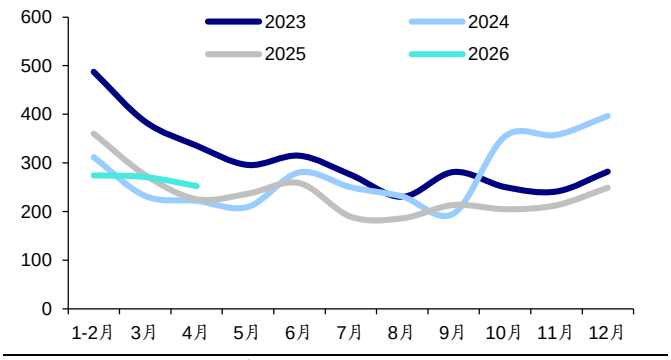
图12：商品住宅销售金额分线累计同比（%）



数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

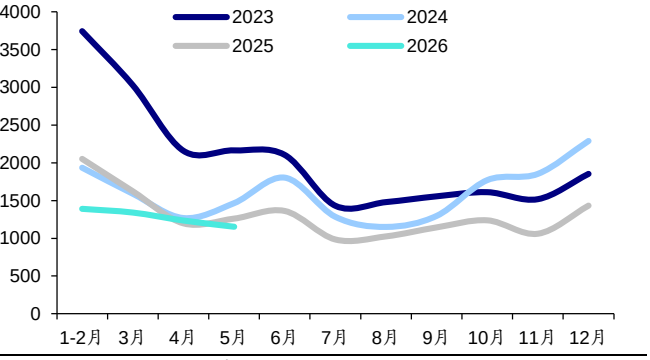
2026 年 1-3 月，新房二手行情产生分化行情，且 2025 年重点城市小阳春行情演绎热烈，一线城市与二线城市的新房市场销售同比下行。随着 4-5 月进入淡季，重点城市销售开始上修，销售压力逐步释放。

图13：一线城市商品住宅销售面积当月按年分布（万平）



数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

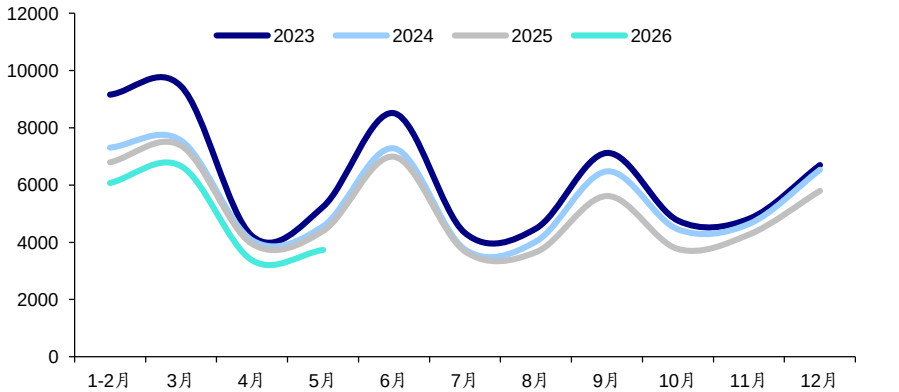
图14：二线城市商品住宅销售面积当月按年分布（万平）



数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

我们认为，三四线城市房地产市场前期下行较快，其新房销售面积或将来到缓慢下行区间。

图15：三四线城市商品住宅销售面积当月按年分布（万平）



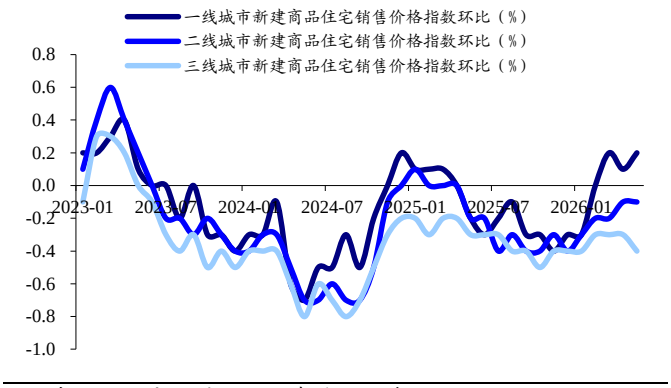
数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

2026 年 5 月，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅较 2025 年 4 月扩大 0.1 个百分点，实现三个月环比正增长；二线城市新建商品住宅

下载日志已记录，仅供内部参考

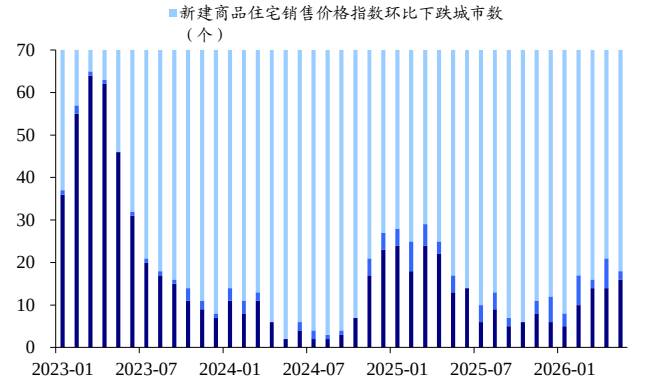
销售价格环比下降 0.1%，降幅与 2026 年 4 月持平；三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.4%，降幅较 2026 年 4 月扩大 0.1 个百分点。2026 年 5 月 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比下降 3.6%，降幅收窄 0.1 个百分点;其中新建商品住宅销售价格环比上涨的城市共有 16 个，较 2026 年 4 月增加 2 个城市。

图16：一线城市新建商品住宅价格指数环比上涨



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

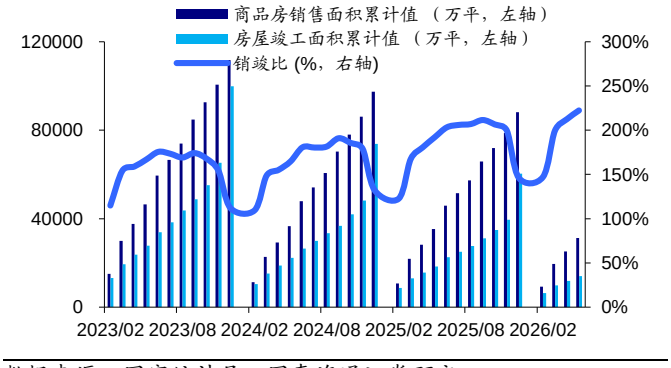
图17：新建商品住宅价格指数环比上涨城市数增加



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

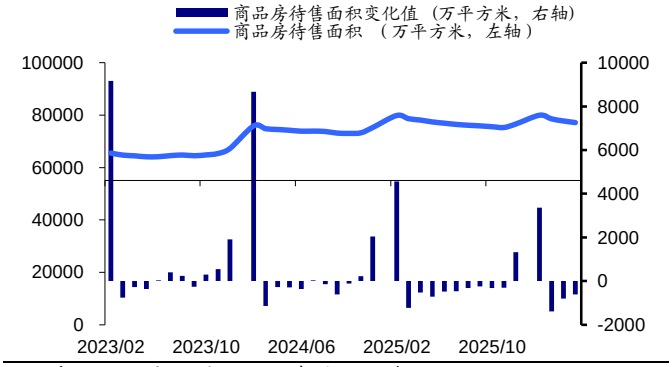
从销竣比情况来看，2026 年 1-5 月销竣比数据为 2.22。从待售面积来看，截至 2026 年 5 月末全国商品房待售面积为 7.72 亿平米，较 2026 年 4 月末减少 619 万平米，去化周期（按照 12 个月移动平均计算）为 10.09 个月，较 2026 年 4 月缩短 0.03 个月。

图18：截至 2026 年 5 月全国商品房销竣比为 2.22



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

图19：截至 2026 年 5 月全国商品房待售面积为 7.72 亿平

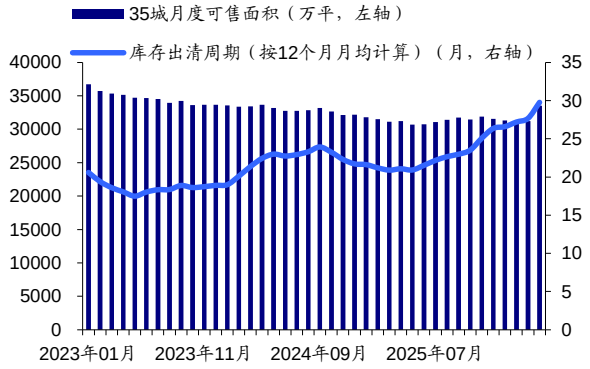


数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

截至 2026 年 5 月，35 城月度可售面积为 3.33 亿平，较前期 2022 年 1 月高点减少 0.49 亿平，库存出清周期为 29.47 月，较前期 2024 年 9 月高点扩大 5.53 个月。分线城市来看，截至 2026 年 5 月，一线城市库存出清周期、二线代表城市库存出清周期、三四线代表城市库存出清周期分别为 30.63 个月、29.18 个月、33.34 个月。

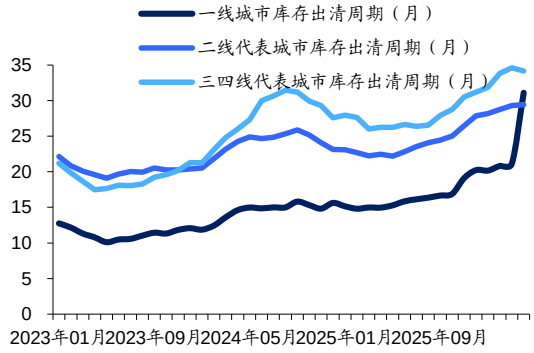
下载日志已记录，仅供内部参考

图20：样本 35 城商品住宅月度可售面积及库存出清周期情况



数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

图21：样本 35 城商品住宅库存出清周期分线城市情况

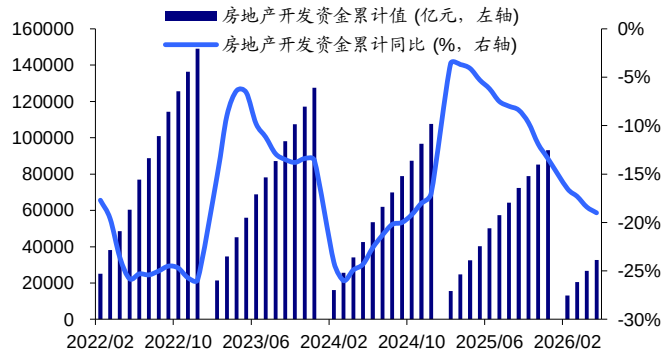


数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

4. 到位资金累计降幅扩大

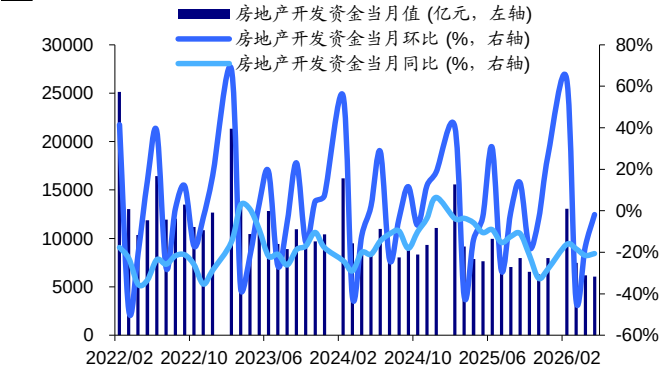
2026 年 1-5 月全国房地产资金来源总量达到 3.28 万亿元，累计同比下降 19.0%，跌幅较 2026 年 1-4 月扩大 0.6 个百分点。

图22：2026 年 1-5 月全国房地产开发资金同比下降 19.0%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

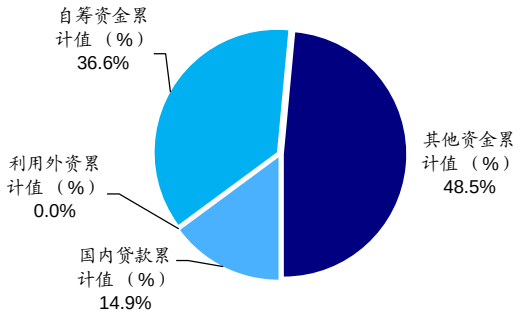
图23：2026 年 5 月全国房地产开发资金同比下降 20.66%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

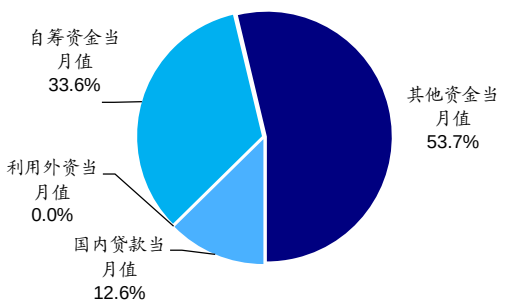
从 2026 年 1-5 月总资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的 14.88%，利用外资占比 0.01%，自筹资金占比 36.59%，其他资金占比 48.52%。逐个数据分析，房地产资金来源中国内贷款 2026 年 1-5 月达到 4875 亿元，累计同比下降 28.7%。2026 年 1-5 月利用外资 3 亿元，累计同比下降 82.1%。2026 年 1-5 月自筹资金达到 11985 亿元，累计同比下降 13.0%。个人按揭贷款属于其他资金范畴，2026 年 1-5 月个人按揭贷款达到 4066 亿元，累计同比下降 28.0%。

图24：2026 年 1-5 月全国房地产开发资金累计构成



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

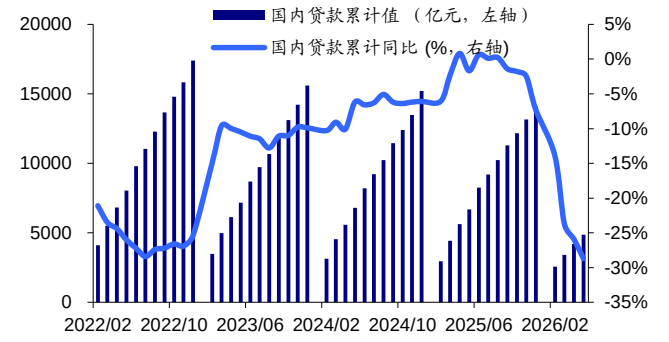
图25：2026 年 5 月全国房地产开发资金构成



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

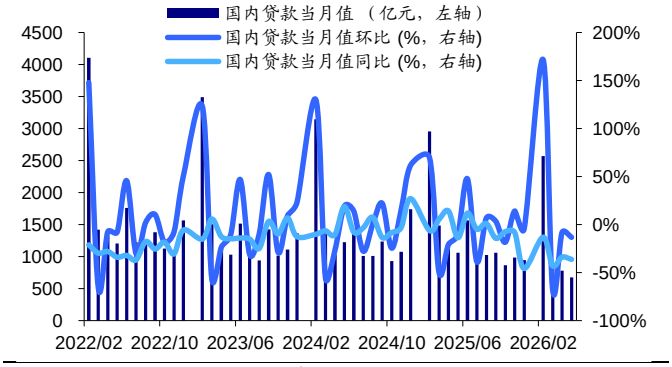
下载日志已记录，仅供内部参考

图26：2026 年 1-5 月房地产开发资金中国内贷款同比下降 28.7%



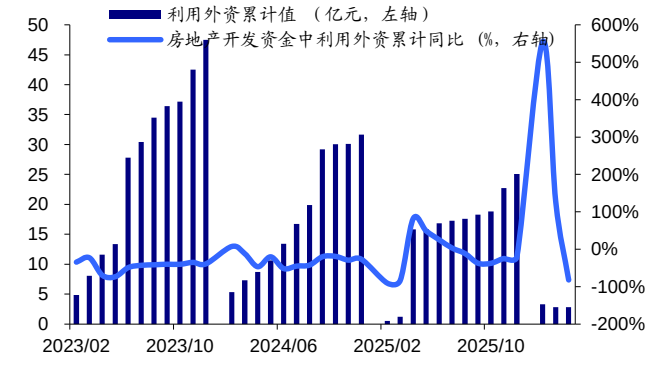
数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

图27：2026 年 5 月房地产开发资金中国内贷款同比下降 36.20%



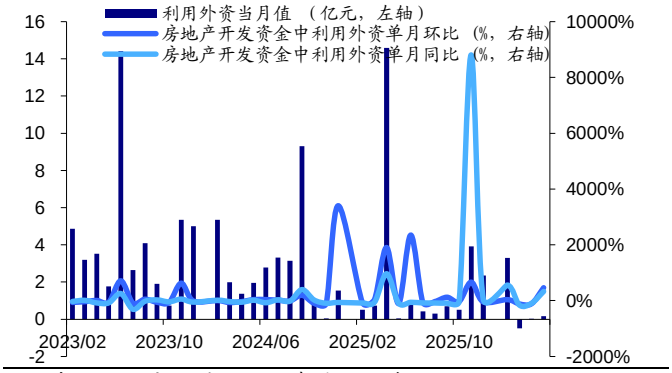
数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

图28：2026 年 1-5 月房地产开发资金中利用外资同比下降 82.1%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

图29：2026 年 5 月房地产开发资金中利用外资单月同比下降 325%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

5. 投资建议

市场逻辑重归分化，优质蓝筹企业、低杠杆开发商仍将更具优势。推荐：1)开发类：A 股-保利发展，招商蛇口，金地集团；H 股-中国海外发展；2)商住类：龙湖集团；3)物业类：华润万象生活，万物云，中海物业，保利物业，招商积余；4)文旅类-华侨城 A。

地产投资有加速下行的态势，和行业去库存、改善资金状况一致，预计仍然维持低位。地产投资同比增速在 5 月单月已经下降至-24.9%，相比于 4 月的-20.1%进一步降幅走阔，也较 2025 年全年的-17.2%走阔，和此前判断一致，投资仍然处于加速下行期，以换取资金层面的改善，考虑到目前的库存，预计仍将持续一段时间。和投资匹配的新开工面积同比增速也为-24.7%，尽管较上月降幅略微收窄 2 个百分点，但仍处于谨慎开工区间，和地产投资反应出来的现象一致。销售情况基本稳定，小幅回落，但远好于投资和开工。5 月销售金额/面积分别同比-9.8%和-14.1%，远好于前端开支，房企现金流仍在好转中，风险进一步释放。需要注意的是，尽管去库存可以换来资金的好转，但若不考虑外部强刺激，待库存去化后，仍然需要前端补充土地以换来弹性，因此，土地市场依然是判断后续走势的核心变量，预计后续的销售仍然以稳定为主。

土地市场有所回暖需要区分价格和总量，总量的意义更大，目前仍在触底中。历史上，土地市场在总量和单价上总是同步的，例如，总价地王和单价地王的出现往往就是前后很短的时间差，但 2021 年以来的规律则有所转变。一方面，总价地王几乎没有，地块往往以小地块进行出让，以便于房企快速去化和回款，减少资金占用，另一方面，单价地王却偶有发生，因为小地块带来竞拍门槛的下降、和更好位置的土地，带来单价地王仍有出

下载日志已记录，仅供内部参考

现。我们倾向于认为，从信用扩张角度，总量的意义更大，当前仍然处于触底的过程中。

AI 基建暂未像老基建一样，带动经济全面扩张，且信用工具的使用也不如此前老基建期，对边际需求的带动还需要观察。市场有预期 AI 造富带动边际需求增长，这个是毋庸置疑的，但向其他领域扩散，暂时还没有出现，经济 K 型复苏的特点更加明显。预计还需要 AI 基建动用更大的资金量、实物量，才能类似于此前地产基建所带来的扩散效应。本轮 AI 基建正处于加速增长中，市场的资源配置重新分配后，最终将对经济带来更全面的带动。

风险提示：不扩信用背景下，价格企稳压力仍在。

表2：重点公司盈利预测

证券代码	证券简称	2026/06/16 最新股价(元)	总市值（亿元）	EPS（元）			PE			投资评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
600048.SH	保利发展	5.05	604.51	0.42	0.25	0.29	12.02	20.20	17.41	增持
001979.SZ	招商蛇口	7.56	681.61	0.37	0.12	0.12	20.43	63.00	63.00	增持
600383.SH	金地集团	2.46	111.06	-1.35	-0.49	0.02	-	-	123.00	增持
0688.HK	中国海外发展	13.30	1455.92	1.43	1.21	1.30	9.30	10.99	10.23	增持
0960.HK	龙湖集团	6.68	474.22	1.58	0.15	0.16	4.23	44.54	41.76	增持
2602.HK	万物云	17.40	203.24	0.98	0.63	0.69	17.76	27.62	25.22	增持
1209.HK	华润万象生活	34.63	790.34	1.59	1.91	2.09	21.78	18.13	16.57	增持
2669.HK	中海物业	3.29	108.00	0.46	0.44	0.47	7.15	7.47	7.00	增持
6049.HK	保利物业	25.40	140.57	2.68	2.96	3.13	9.48	8.58	8.12	增持
001914.SZ	招商积余	9.14	96.31	0.79	0.86	0.98	11.53	10.63	9.33	增持
000069.SZ	华侨城 A	1.82	146.29	-1.10	-0.75	-0.54	-	-	-	增持

注：货币换算使 6 月 16 日“中间价：港元兑人民币”为 0.87。重点公司盈利预测均来自国泰海通地产团队。
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

6. 风险提示

不扩信用背景下，价格企稳压力仍在。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

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、意见及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、价值及投资收入可升可跌。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、意见及推测不一致的报告。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666