仅供内部参考，请勿外传

房地产市场发展新模式的构建方向

定期报告

显微镜下的中国经济（2026 年第 33 期）

频率：每周

上周多部门集中出台了构建房地产市场发展新模式的重要文件。

- 上周，多部门集中出台了一系列房地产市场制度改革的文件。具体包括：《住房城乡建设部 自然资源部 金融监管总局 关于完善商品住房销售制度的通知》、中国人民银行 国家金融监督管理总局《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》的通知、中国证监会《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》以及国家金融监督管理总局发布关于商品住房开发贷、个人住房贷款、商业地产贷款、房地产领域信托业务和城市更新贷款等管理办法。

- 党的二十届四中全会和国家“十五五”规划纲要强调，要加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度。上述文件是我国建立房地产发展新模式的顶层设计和关键里程碑。

- 从宏观层面看，房地产发展模式主要涉及几个新制度：一是主办银行制，单个房地产项目对应一家主办银行，在开发建设阶段，通过开发贷款主办银行对项目资金实行封闭管理，避免“高负债、高杠杆、高周转”模式造成的经营风险。在销售阶段，延后个人住房贷款发放时点。要求所购新建住房实行现房销售的，个人住房贷款应在销售备案后发放；实行预售的，应严格在项目竣工备案后发放，更好维护居民购房的合法权益，不再实行先还贷、后交房不适应房地产市场高质量发展的贷款模式，防范住房逾期交付引发金融风险。

- 二是商品住房现房销售制度。商品住房预售制度下，购房人可以提前锁定房源和价格，但是“先交钱后收房”，容易出现房屋延期交付等问题。通过改革完善商品住房销售制度，有力有序推行现房销售，能够实现“所见即所得”，有效防范交付风险，防范“保交楼”风险事件再次发生。

- 通过保障交易资金安全和确保商品房按期交付等措施，一方面能够切实降低房地产市场引发系统性风险事件的可能性；另一方面，上述文件能够更好保障购房人利益，是促进房地产交易筑底回稳的制度性安排。

- 高频数据显示，8 月以来 30 城商品房成交面积数据同比走弱。在取消限购等措施基本上已经充分是时候，上述制度性安排以及公积金政策的优化可能是当前从供给和需求端稳定房地产市场的新政策、新手段。下半年传统“金九银十”房地产旺季是政策效果的第一个观察窗口。

- 风险提示：地缘政治风险、国内政策落地不及预期、全球衰退及主要经济体货币政策超预期。

相关报告

1、《央国企动态系列报告之 70——“六张网”建设提速专题》2026-08-31
2、《美伊之外仍需关注俄乌——国际时政周评》2026-08-30
3、《外汇占款视角下的国内流动性环境—显微镜下的中国经济（2026 年第 32 期）》2026-08-24

张一平 S1090513080007
zhangyiping@cmschina.com.cn
张静静 S1090522050003
zhangjingjing@cmschina.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1、 开工率.....5
2、 产能利用率.....12
3、 产量.....17
4、 价格.....22
5、 库存.....30
6、 房地产市场.....36
7、 出行与物流.....39

图表目录

图 1：沥青企业开工率下降（%）.....5
图 2：电炉开工率上升（%）.....5
图 3：主要钢企高炉开工率上升（%）.....6
图 4：螺纹钢开工率下降（%）.....6
图 5：纯碱开工率上升（%）.....7
图 6：热卷开工率保持不变（%）.....7
图 7：冷轧开工率下降（%）.....8
图 8：全钢胎开工率上升（%）.....8
图 9：半钢胎开工率下降（%）.....9
图 10：浮法玻璃开工率上升（%）.....9
图 11：液化天然气开工率上升（%）.....10
图 12：PVC 开工率下降（%）.....10
图 13：烯烃开工率下降（%）.....11
图 14：钢厂产能利用率下降（%）.....12
图 15：矿山企业产能利用率上升（%）.....12
图 16：热卷产能利用率下降（%）.....13
图 17：冷轧产能利用率下降（%）.....13
图 18：浮法玻璃产能利用率保持不变（%）.....14

仅供内部参考，请勿外传

图 19：焦化产能利用率下降（%）.....14
图 20：电炉产能利用率上升（%）.....15
图 21：电厂日均耗煤量上升（万吨）.....15
图 22：水泥熟料产能利用率下降（%）.....16
图 23：粗钢产量下降（万吨）.....17
图 24：钢材产量上升（万吨）.....17
图 25：螺纹钢产量下降（万吨）.....18
图 26：热卷产量下降（万吨）.....18
图 27：铁水产量下降（万吨）.....19
图 28：沥青产量下降（吨）.....19
图 29：日均发电量环比上升（%）.....20
图 30：水泥产量上升（吨）.....20
图 31：光伏玻璃产量保持不变（吨）.....21
图 32：多晶硅产量上升（吨）.....21
图 33：华东地区水泥价格保持不变、西南地区水泥价格保持不变（元/吨）.....22
图 34：熟料价格上涨（元/吨）.....22
图 35：混凝土价格上涨（元/立方）.....23
图 36：螺纹钢价格上涨（元/吨）.....23
图 37：热卷价格上涨（元/吨）.....24
图 38：沥青价格上涨（元/吨）.....24
图 39：纯碱价格上涨（元/吨）.....25
图 40：浮法玻璃价格下跌（元/吨）.....25
图 41：光伏级多晶硅价格下跌（美元/千克）.....26
图 42：国产多晶硅料价格上涨（美元/千克）.....26
图 43：碳酸锂价格上涨（万元/吨）.....27
图 44：PVC 价格上涨（元/吨）.....27
图 45：煤炭价格涨跌不一（元/吨）.....28
图 46：SPI 指数下跌（%）.....28
图 47：乙烯价格下跌（元/吨）.....29
图 48：猪肉价格下跌（元/千克）.....29
图 49：水泥库容比下降（%）.....30
图 50：水泥发运率下降（%）.....30

仅供内部参考，请勿外传

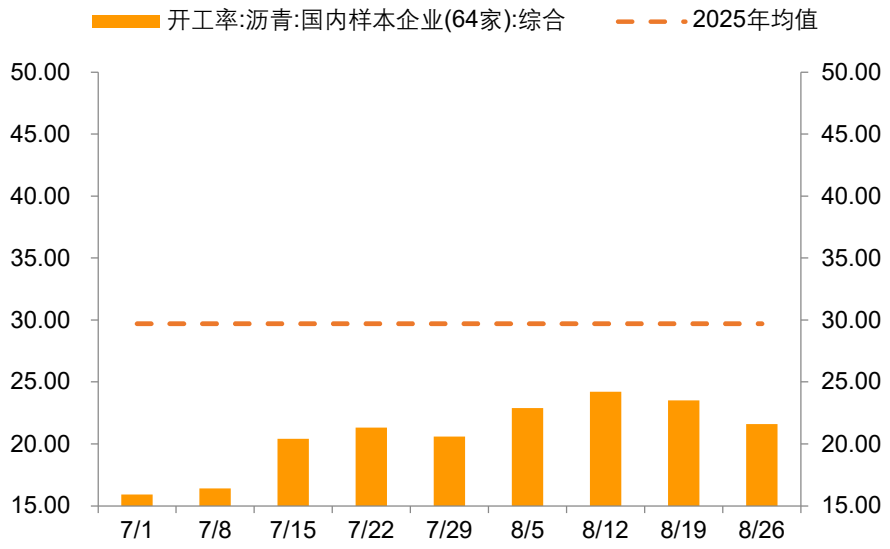
图 51：电厂煤炭库存天数下降 31
图 52：上周港口铁矿石库存上升（万吨） 31
图 53：钢厂炼焦煤库存下降（万吨） 32
图 54：纯碱库存上升（万吨） 32
图 55：螺纹钢社会库存上升（万吨） 33
图 56：建筑钢材厂商库存下降（万吨） 33
图 57：热卷社会库存上升（万吨） 34
图 58：热卷钢厂库存上升（万吨） 34
图 59：沥青出货量保持不变（万吨） 35
图 60：30 城商品房销售面积上升（万平方米） 36
图 61：土地成交面积上升（万平方米） 36
图 62：土地溢价率下降（%） 37
图 63：城市二手房挂牌价指数下跌（%） 37
图 64：城市二手房挂牌量指数下跌（%） 38
图 65：上周地铁客运量上升 39
图 66：SCFI 上涨、NCFI 上涨、CCFI 上涨 39
图 67：国内航班数量下降（架次） 40
图 68：铁路货运量上升 40
图 69：高速公路货车通行量上升 41
图 70：港口货物吞吐量上升 41
图 71：邮政快递揽收量上升 42

仅供内部参考，请勿外传

1、开工率

上周沥青样本企业开工率为 21.6%，环比下降 1.9 个百分点，同比增速为-26.3%。

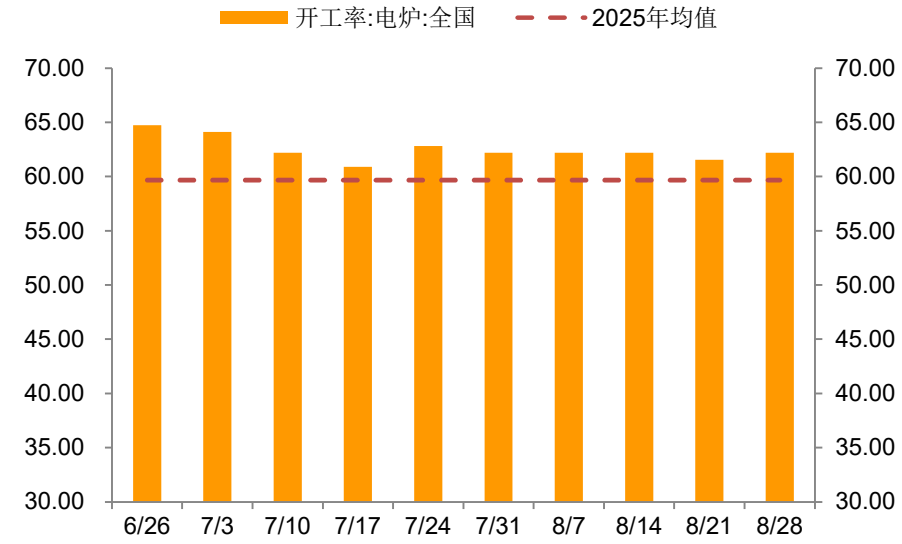
图 1：沥青企业开工率下降（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周全国电炉开工率为 62.18%，环比上升 0.64 个百分点，同比增速为-2.0%。

图 2：电炉开工率上升（%）

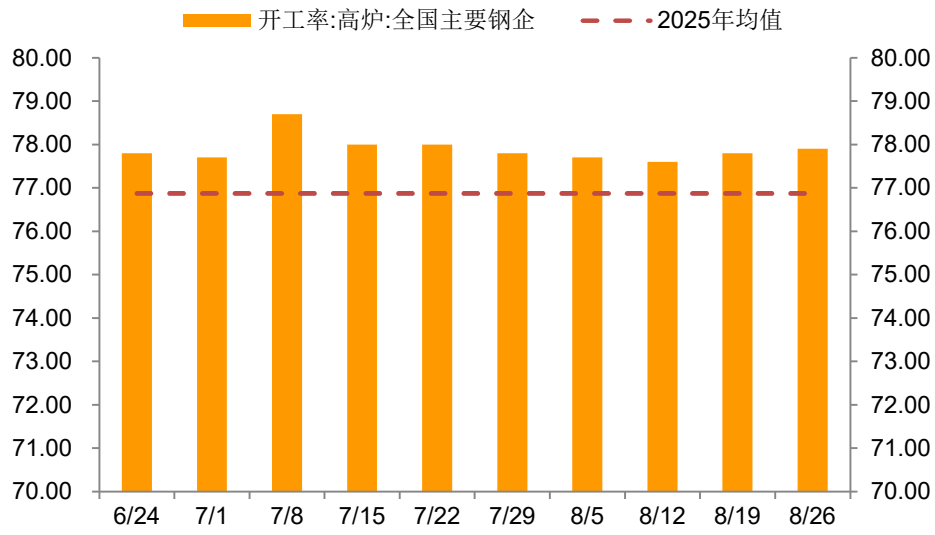


资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周主要钢企高炉开工率为 77.9%，环比上升 0.1 个百分点，同比增速为 0.5%。

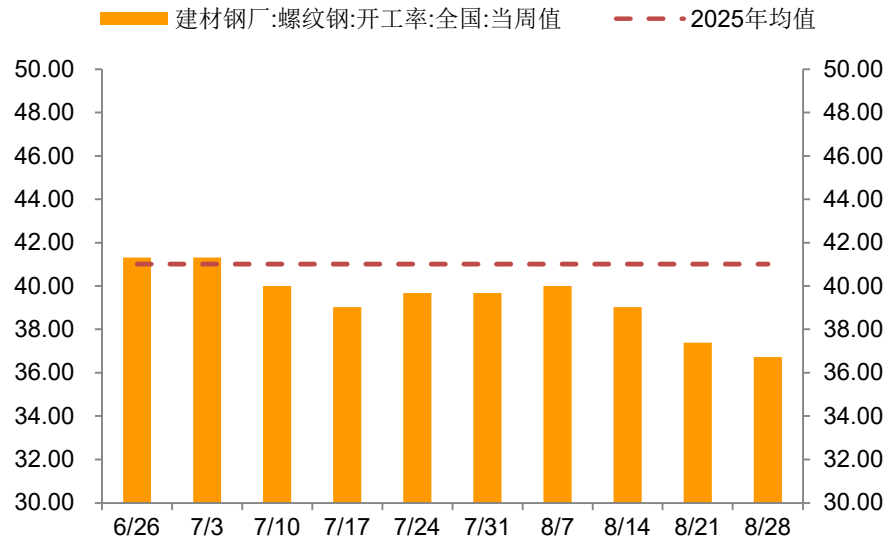
图 3：主要钢企高炉开工率上升（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周建材钢厂螺纹钢开工率为 36.72%，环比下降 0.66 个百分点，同比增速为-13.2%。

图 4：螺纹钢开工率下降（%）

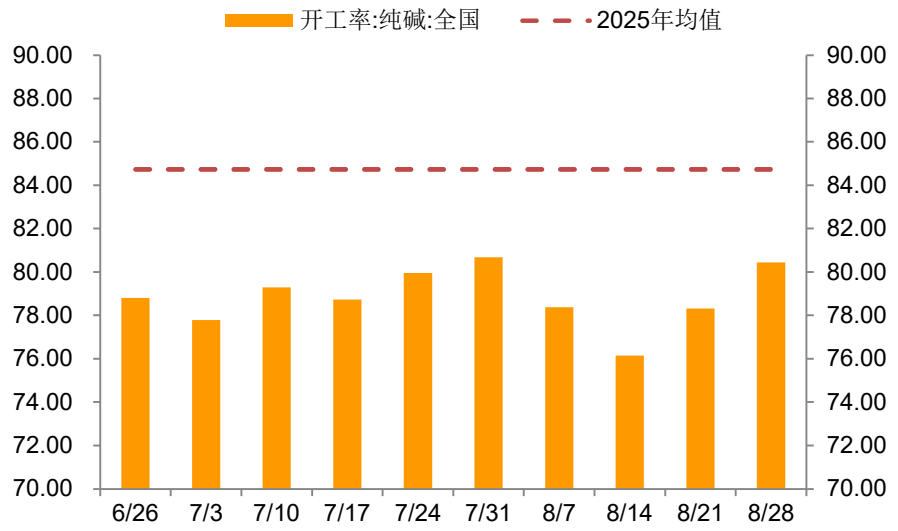


资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周纯碱开工率为 80.44%，环比上升 2.13 个百分点，同比增速为-2.5%。

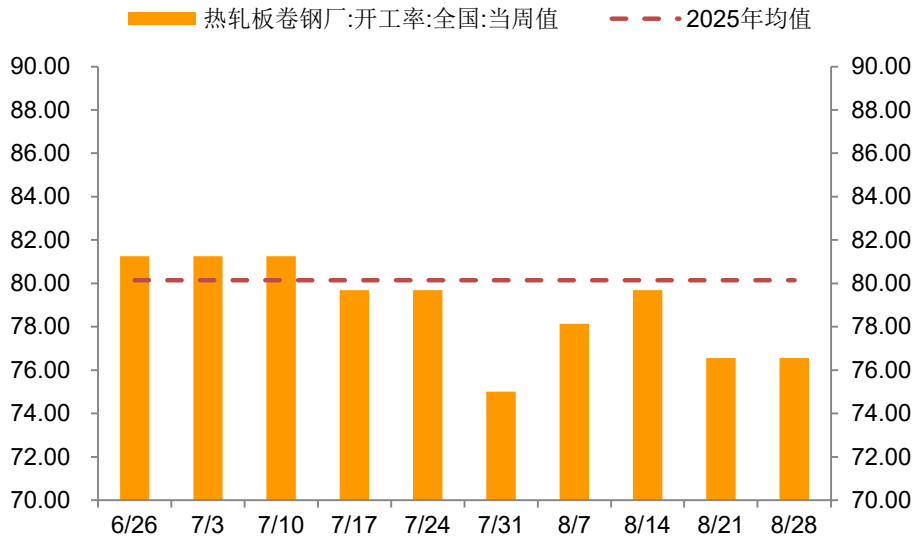
图 5：纯碱开工率上升（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周热卷开工率为 76.56%，环比持平 0.00 个百分点，同比增速为-3.9%。

图 6：热卷开工率保持不变（%）

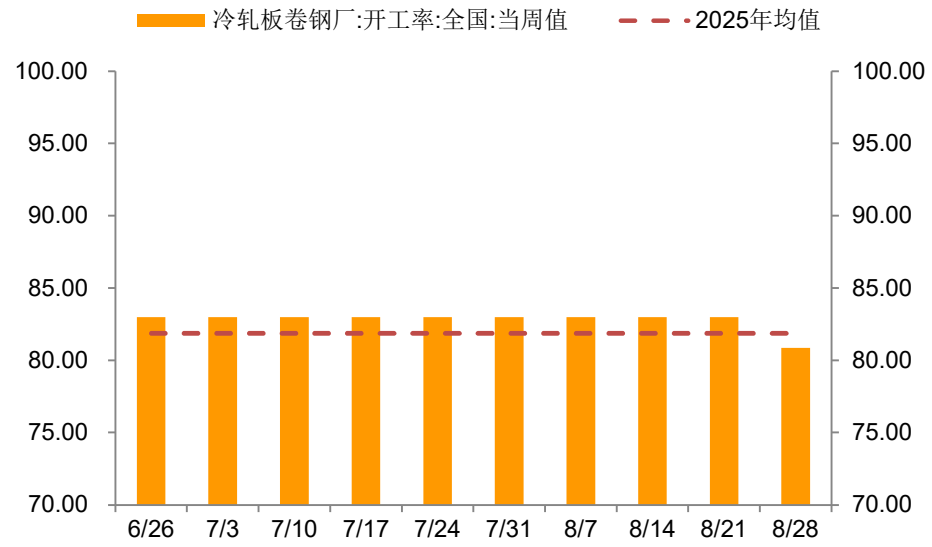


资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周冷轧开工率为 80.85%，环比下降 2.13 个百分点，同比增速为-2.6%。

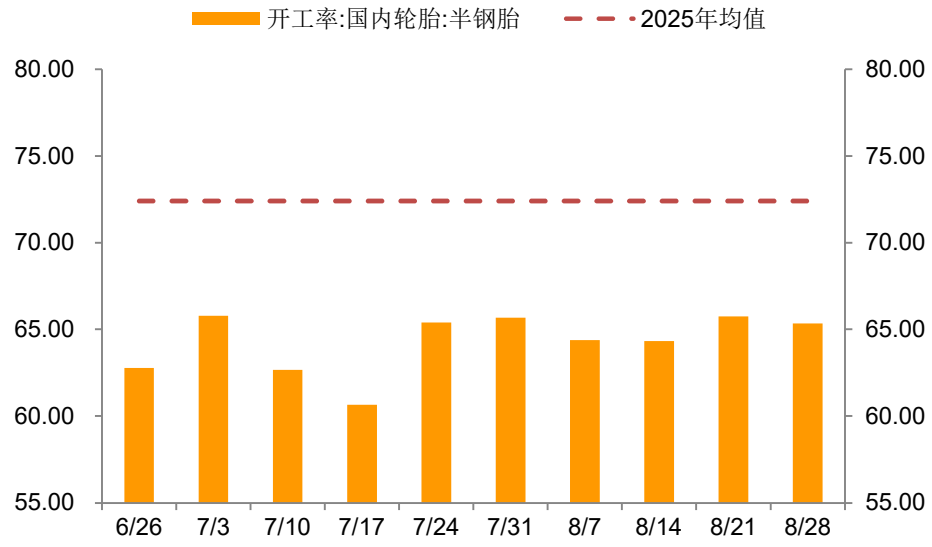
图 7：冷轧开工率下降（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周全钢胎开工率环比上升 0.92 个百分点至 63.71%，同比增速为-0.2%。

图 8：全钢胎开工率上升（%）

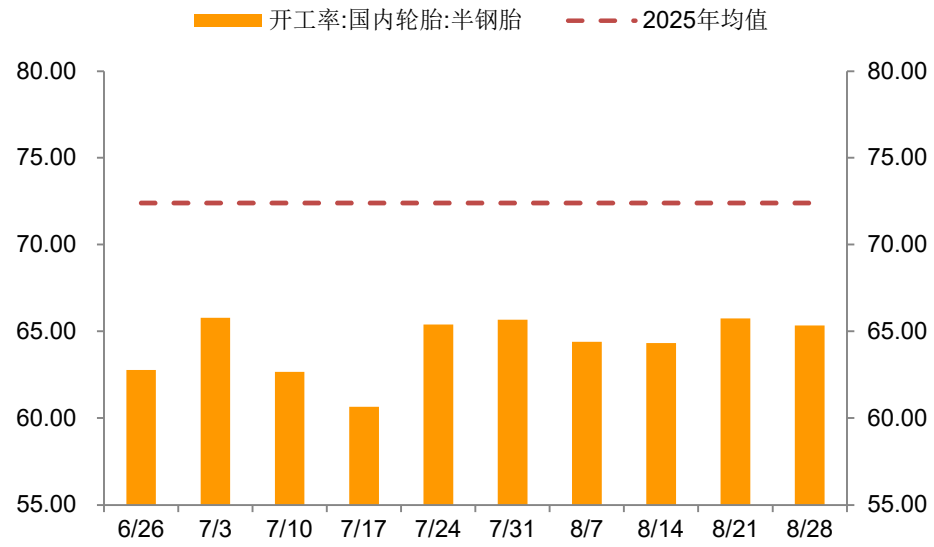


资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周半钢胎开工率为 65.34%，环比下降 0.40 个百分点，同比增速为-10.2%。

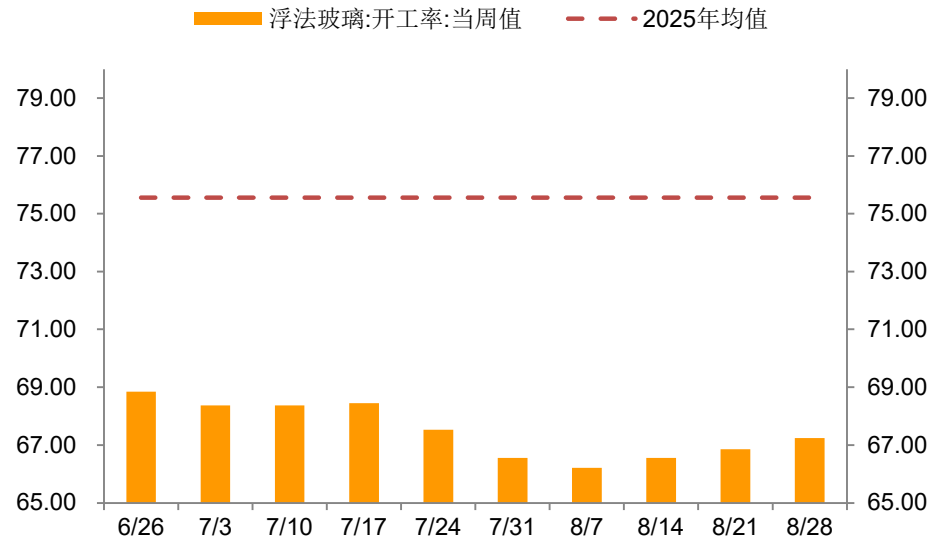
图 9：半钢胎开工率下降（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周浮法玻璃开工率为 67.24%，环比上升 0.39 个百分点，同比增速为-11.2%。

图 10：浮法玻璃开工率上升（%）

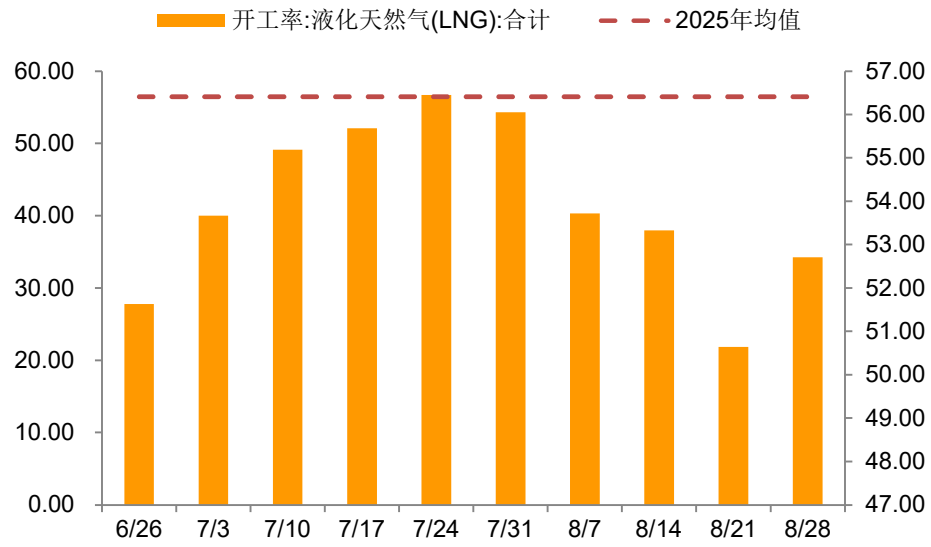


资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周液化天然气开工率为 52.71%，环比上升 2.07 个百分点，同比增速为-4.9%。

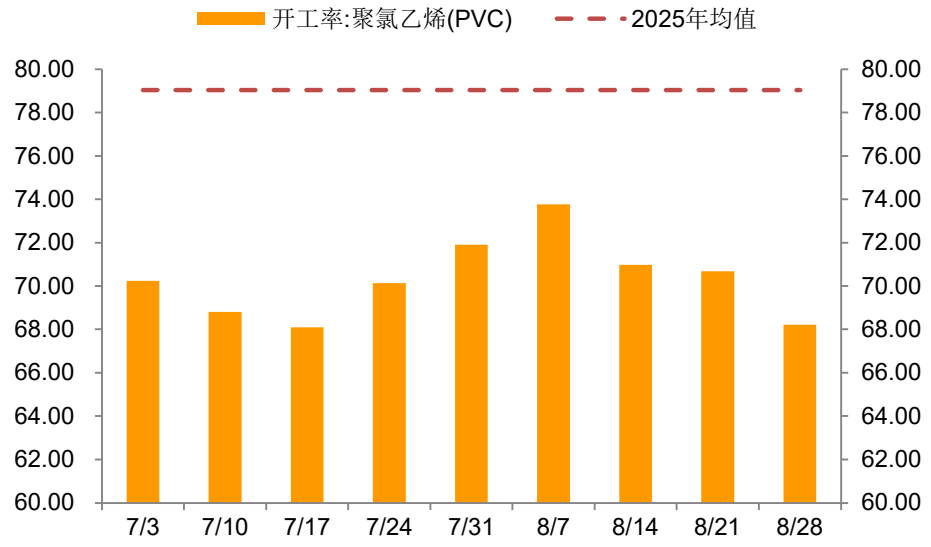
图 11：液化天然气开工率上升（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周 PVC 开工率为 68.22%，环比下降 2.46 个百分点，同比增速为-14.7%。

图 12：PVC 开工率下降（%）

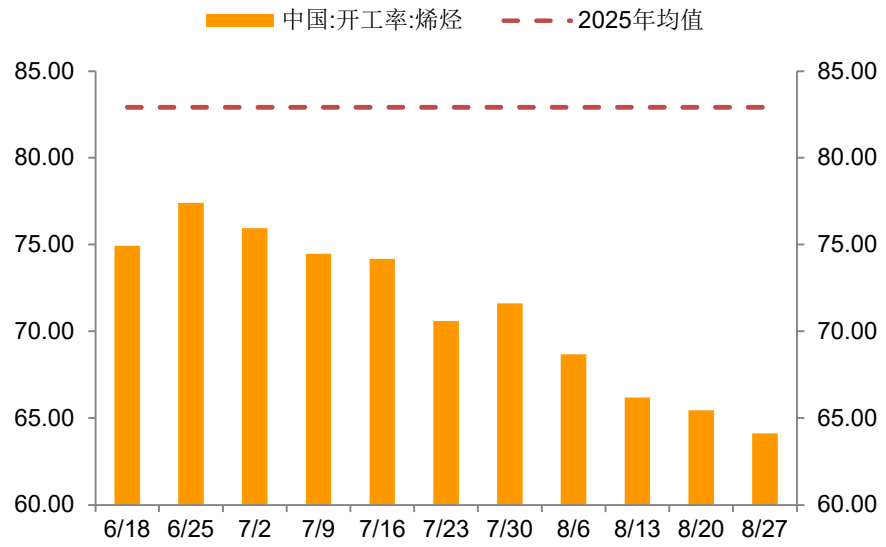


资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周烯烃开工率为 64.12%，环比下降 1.32 个百分点，同比增速为-22.1%。

图 13：烯烃开工率下降（%）



资料来源：同花顺、招商证券

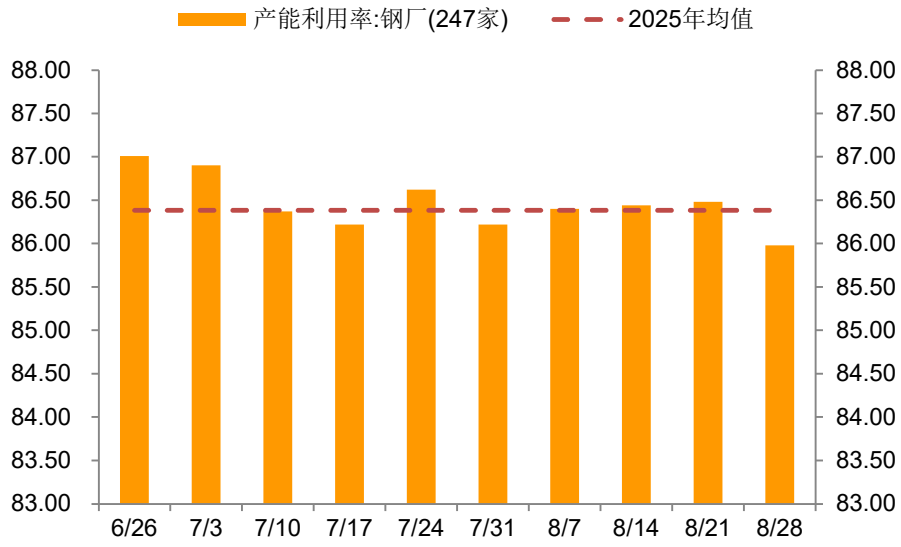
上周开工率形势，6 个指标环比上升，1 个指标环比持平，6 个指标环比下降。

仅供内部参考，请勿外传

2、产能利用率

上周钢厂产能利用率为 85.98%，环比下降 0.50 个百分点，同比增速为 1.2%。

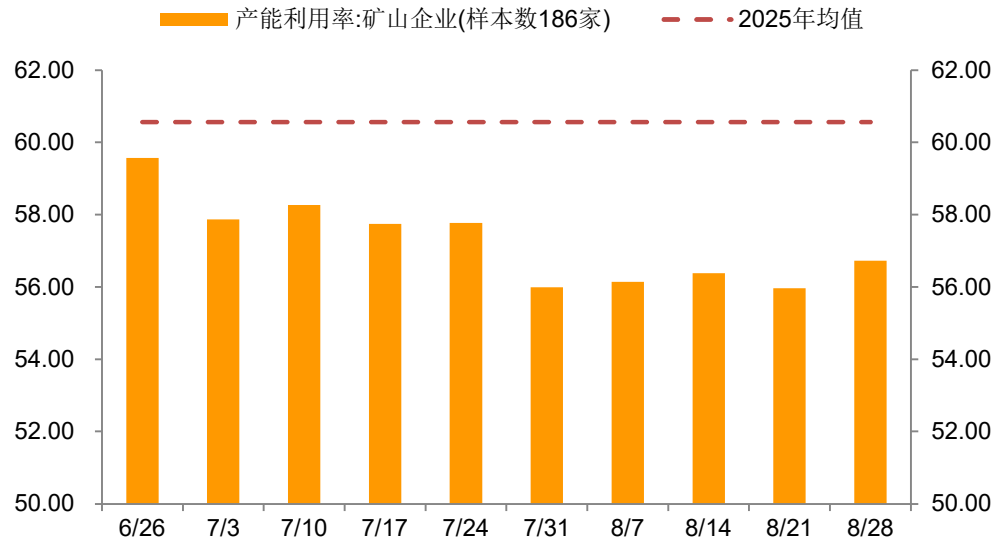
图 14：钢厂产能利用率下降（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周矿山企业产能利用率为 56.72%，环比上升 0.76 个百分点，同比增速为-5.5%。

图 15：矿山企业产能利用率上升（%）

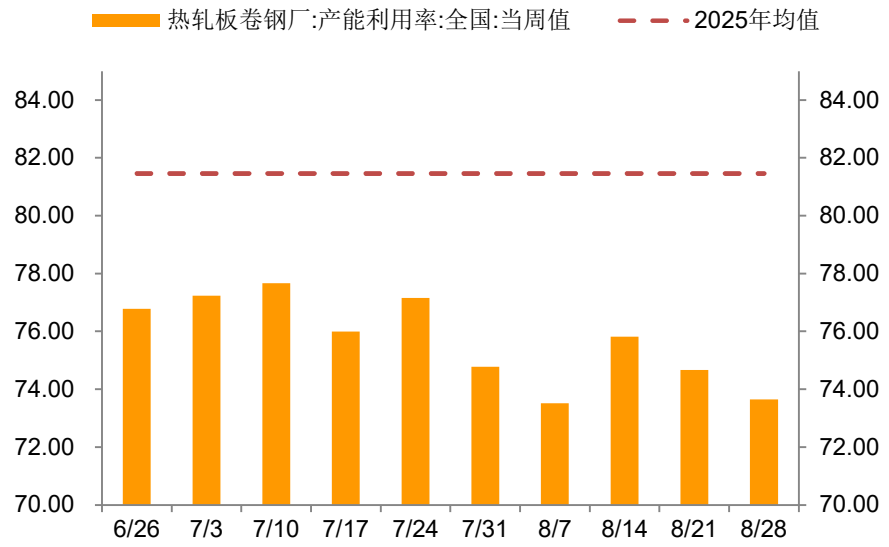


资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周热卷产能利用率为 73.65%，环比下降 1.01 个百分点，同比增速为-11.2%。

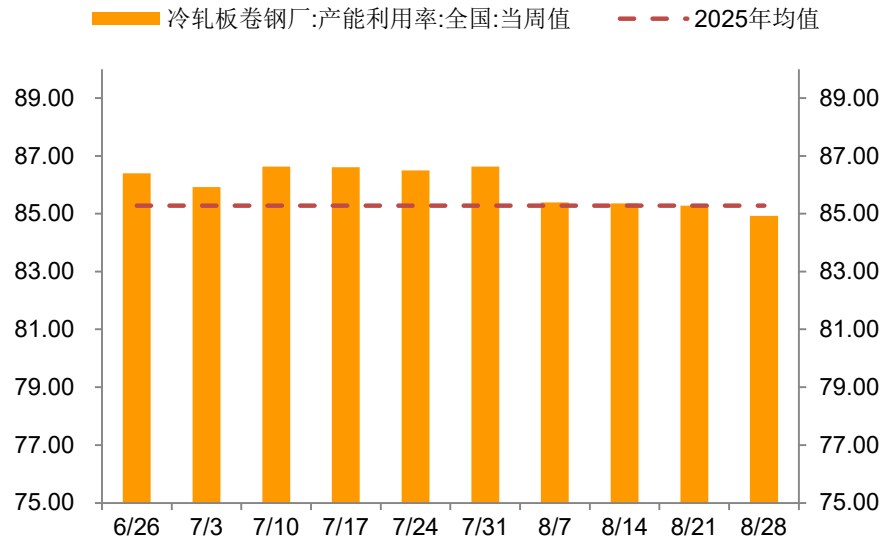
图 16：热卷产能利用率下降（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周冷轧产能利用率为 84.93%，环比下降 0.35 个百分点，同比增速为-0.4%。

图 17：冷轧产能利用率下降（%）

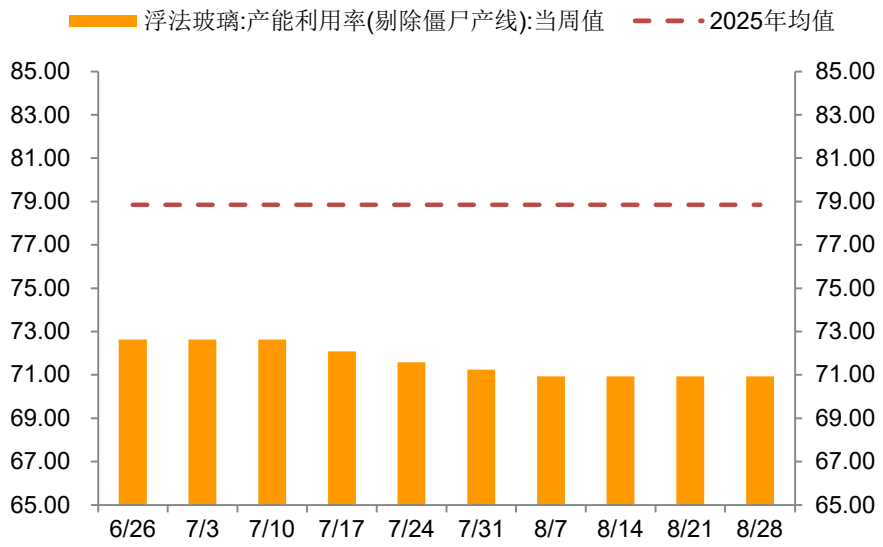


资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周浮法玻璃产能利用率为 70.94%，环比持平，同比增速为-11.1%。

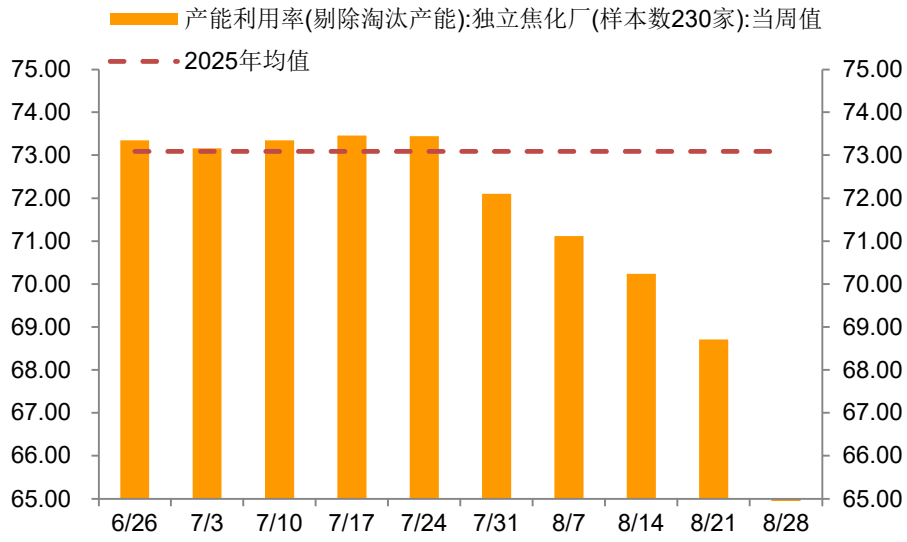
图 18：浮法玻璃产能利用率保持不变（%）



资料来源：Wind、招商证券

上周焦化产能利用率 64.46%，环比下降 4.25 个百分点，同比增速为-11.3%。

图 19：焦化产能利用率下降（%）



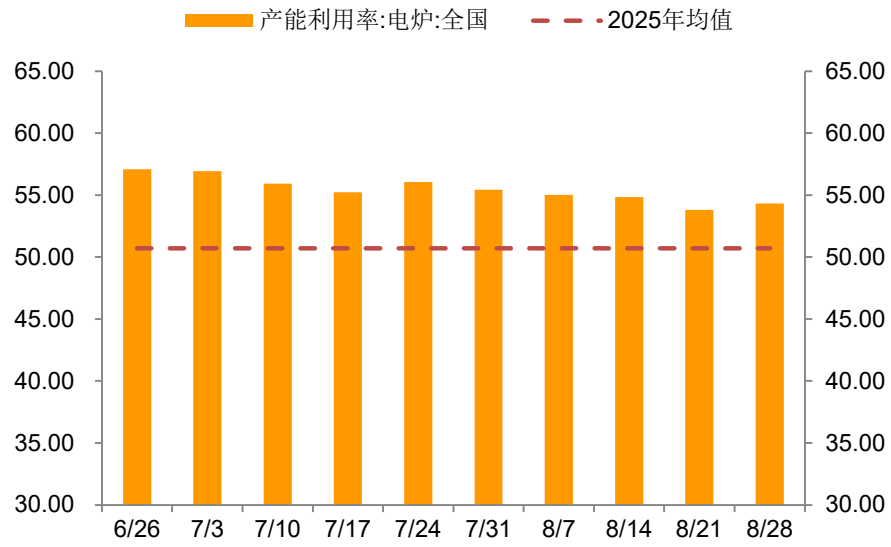
资料来源：Wind、招商证券

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

上周电炉产能利用率为 54.32%，环比上升 0.51 个百分点，同比增速为 0.2%。

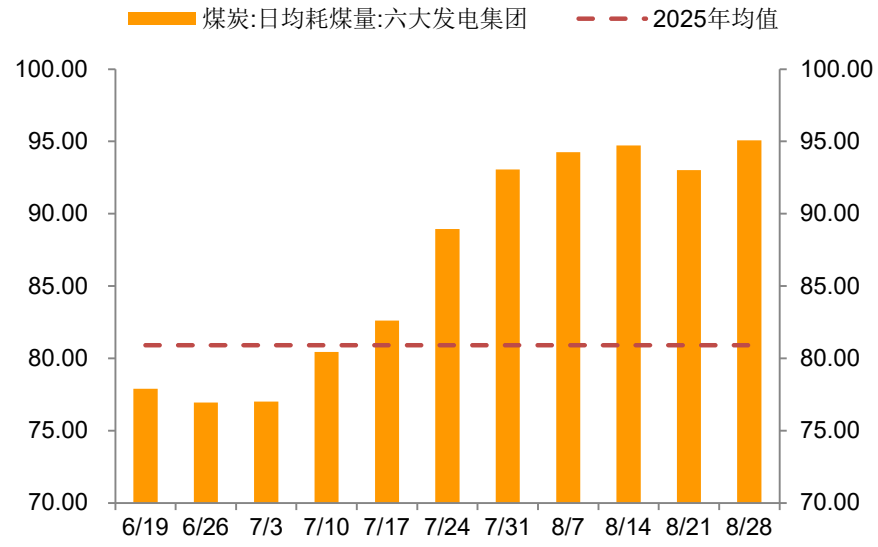
图 20：电炉产能利用率上升（%）



资料来源：Wind、招商证券

上周电厂日均耗煤量为 95.12 万吨，环比上升 2.09 万吨，同比增速为 2.3%。

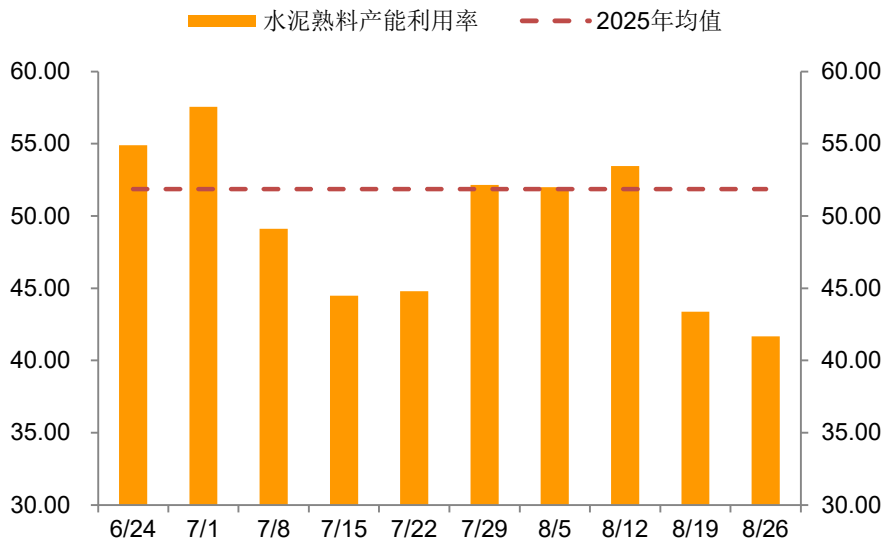
图 21：电厂日均耗煤量上升（万吨）



资料来源：同花顺、招商证券

水泥熟料产能利用率为 41.67%，环比下降 1.71 个百分点，同比增速为-25.2%。

图 22：水泥熟料产能利用率下降（%）



资料来源：Wind、招商证券

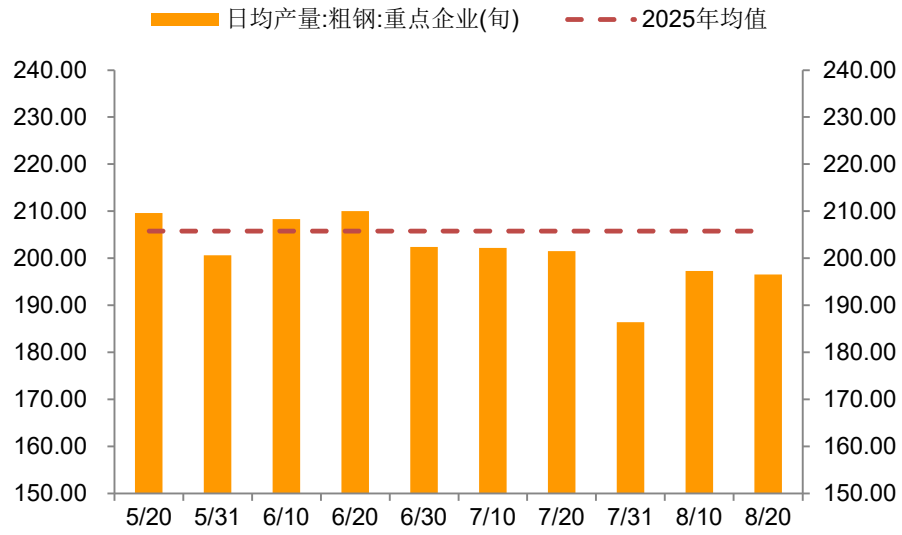
上周产能利用率形势，2 个指标环比上升，1 个指标环比持平，5 个指标环比下降。

仅供内部参考，请勿外传

3、产量

8 月中旬重点企业粗钢日均产量为 196.5 万吨，环比下降 0.8 万吨，同比增速为-7.1%。

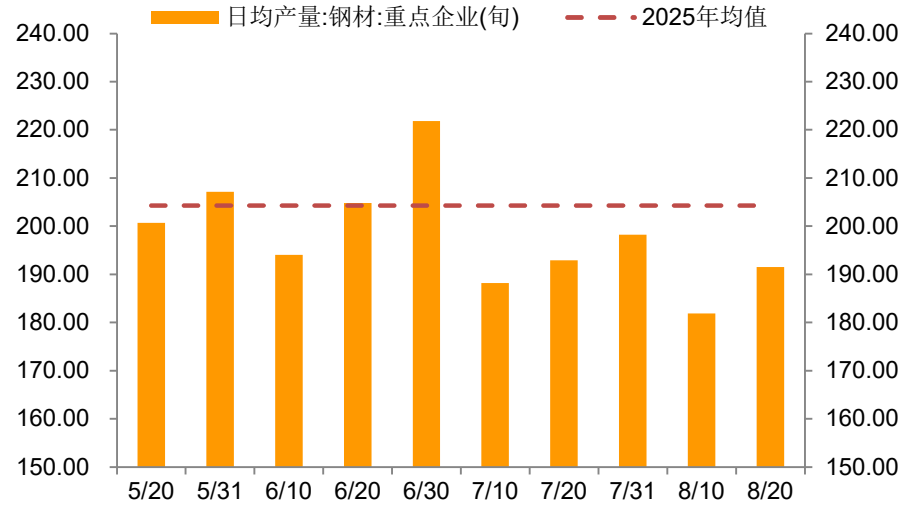
图 23：粗钢产量下降（万吨）



资料来源：Wind、招商证券

8 月中旬重点企业钢材日均产量为 191.5 万吨，环比上升 9.6 万吨，同比增速为-6.5%。

图 24：钢材产量上升（万吨）

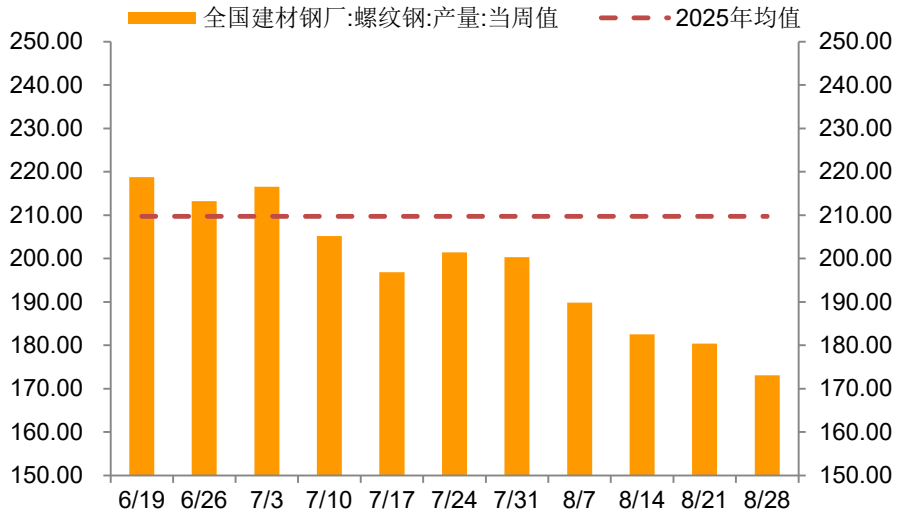


资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周全国建材钢厂螺纹钢产量 173.08 万吨，环比下降 7.30 万吨，同比增速为-20.9%。

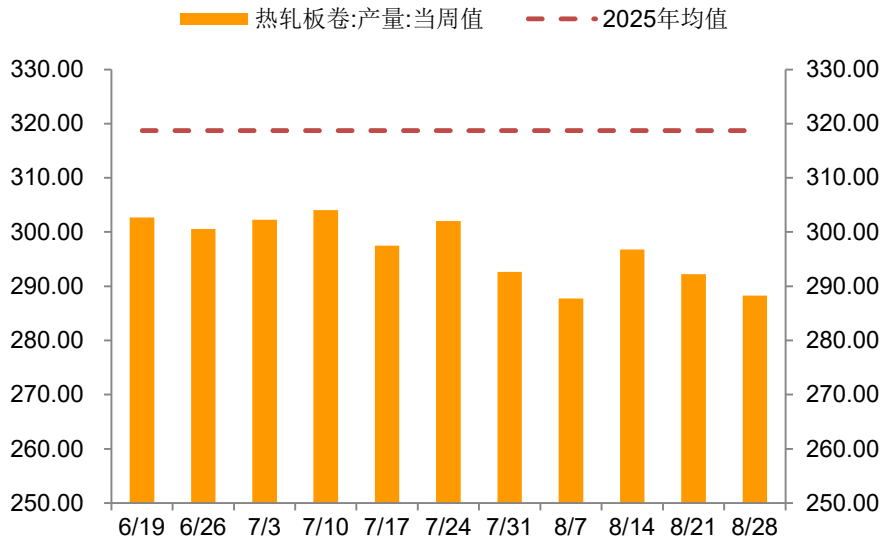
图 25：螺纹钢产量下降（万吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周主要钢厂热卷产量为 288.27 万吨，环比下降 3.97 万吨，同比增速为-8.3%。

图 26：热卷产量下降（万吨）

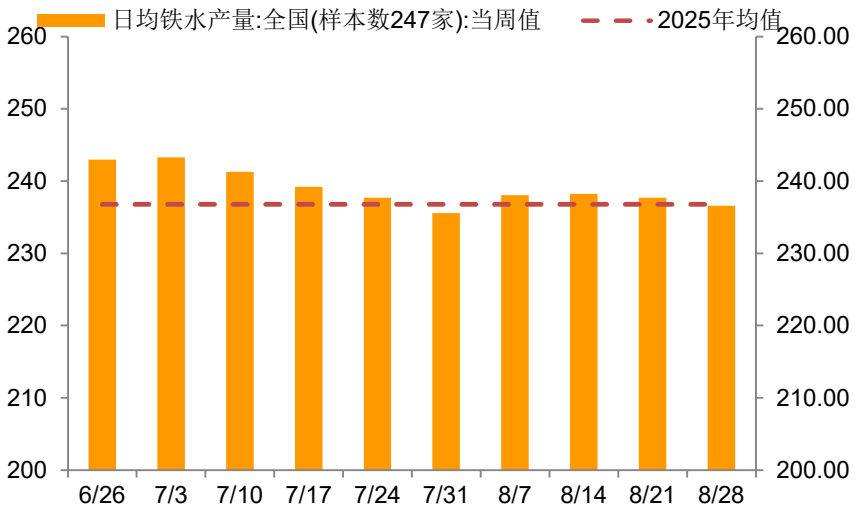


资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周铁水产量为 236.6 万吨，环比下降 1.08 万吨，同比增速为 3.4%。

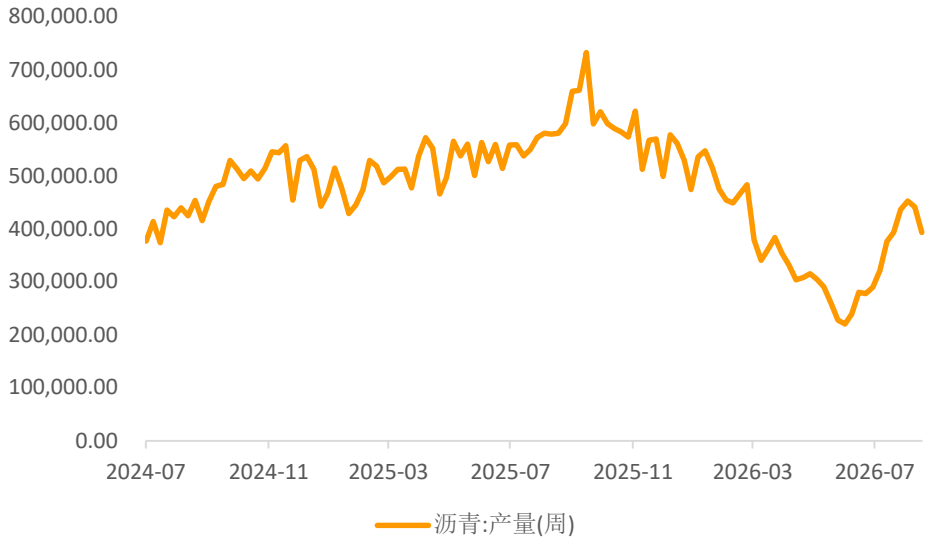
图 27：铁水产量下降（万吨）



资料来源：百川盈孚、招商证券

上周沥青产量为 39.28 万吨，环比下降 4.86 万吨，同比增速为-34.4%。

图 28：沥青产量下降（吨）

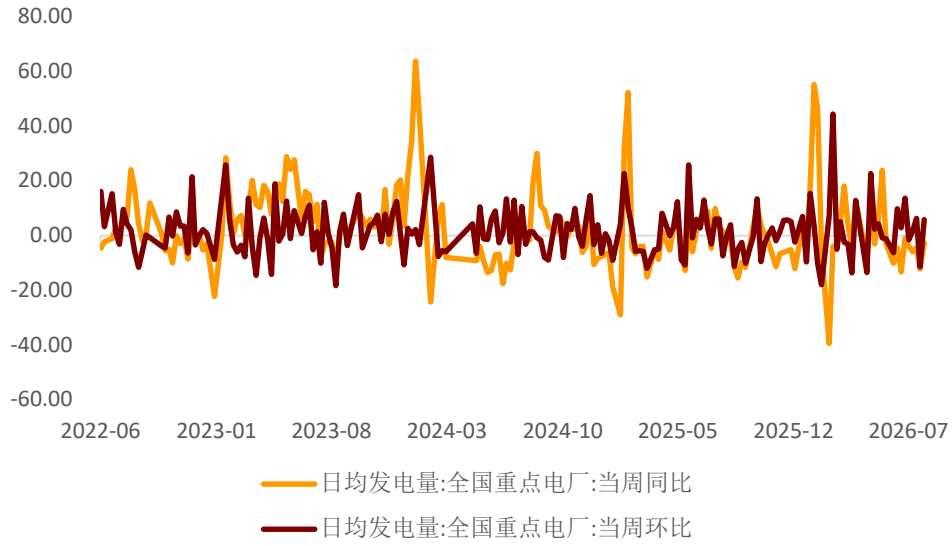


资料来源：Datayes!、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周全国重点电厂日均发电量环比上升 5.8%，增速改善 9.6 个百分点。

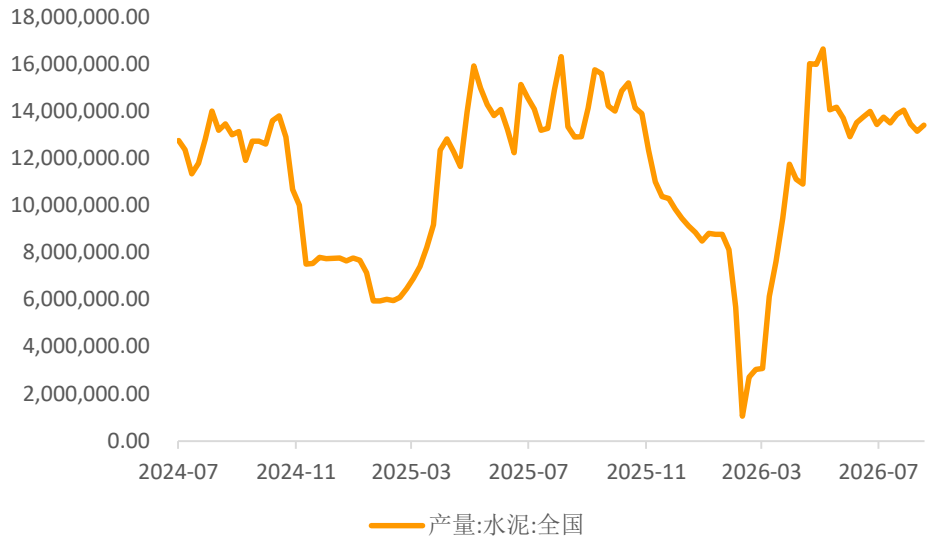
图 29：日均发电量环比上升（%）



资料来源：同花顺、招商证券

上周水泥产量为 1340.5 万吨，环比上升 25.6 万吨，同比增速为 3.7%。

图 30：水泥产量上升（吨）



资料来源：Datayes!、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周光伏玻璃产量为 45.5 万吨，环比持平，同比增速为-12.1%。

图 31：光伏玻璃产量保持不变（吨）



资料来源：Datayes!、招商证券

上周多晶硅产量为 26360 吨，环比上升 190.0 吨，同比增速为-11.9%。

图 32：多晶硅产量上升（吨）



资料来源：Datayes!、招商证券

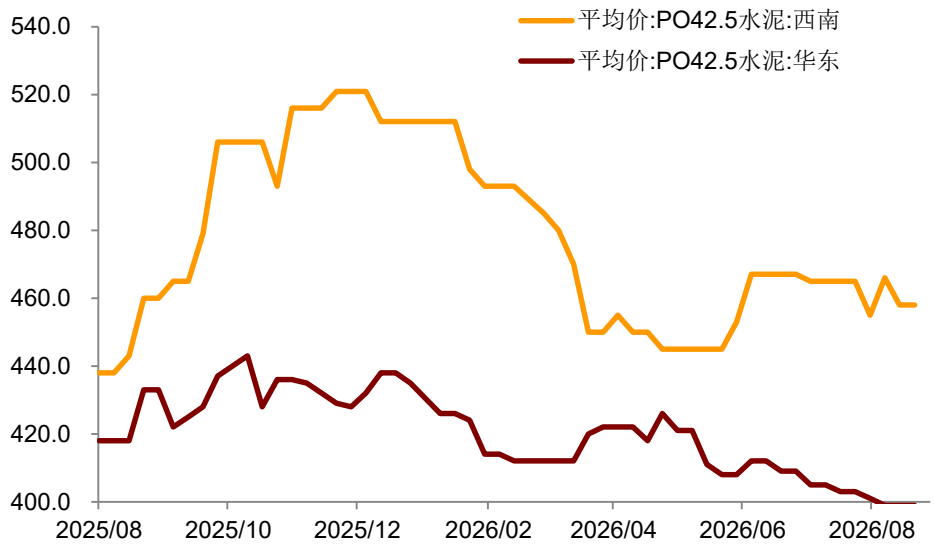
上周产量形势，4 个指标环比上升，1 个环比持平，5 个指标环比下降。

仅供内部参考，请勿外传

4、价格

上周华东地区水泥均价为 399 元/吨，环比持平 0.0 元/吨，西南地区价格为 458 元/吨，环比持平。

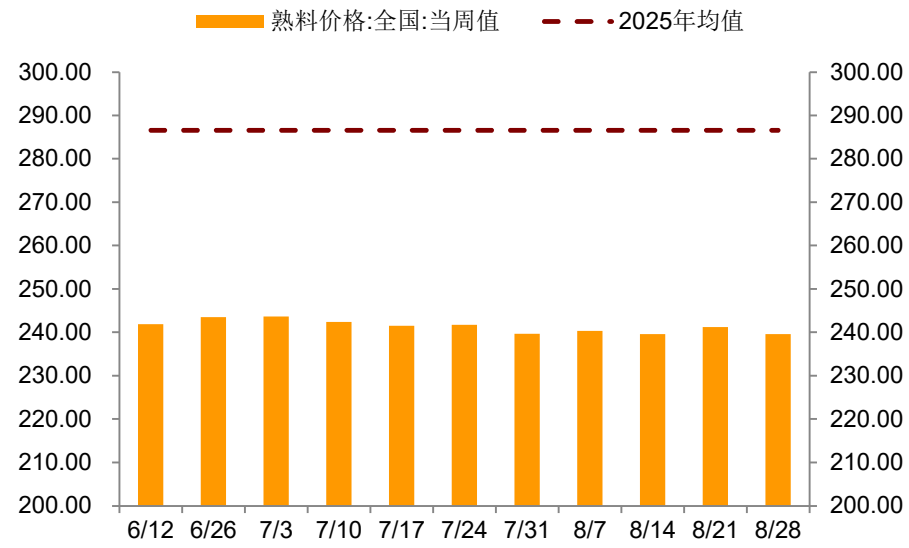
图 33：华东地区水泥价格保持不变、西南地区水泥价格保持不变（元/吨）33



资料来源：Wind、招商证券

上周熟料价格为 241.2 元/吨，环比上涨 1.60 元/吨，同比增速为-6.4%。

图 34：熟料价格上涨（元/吨）

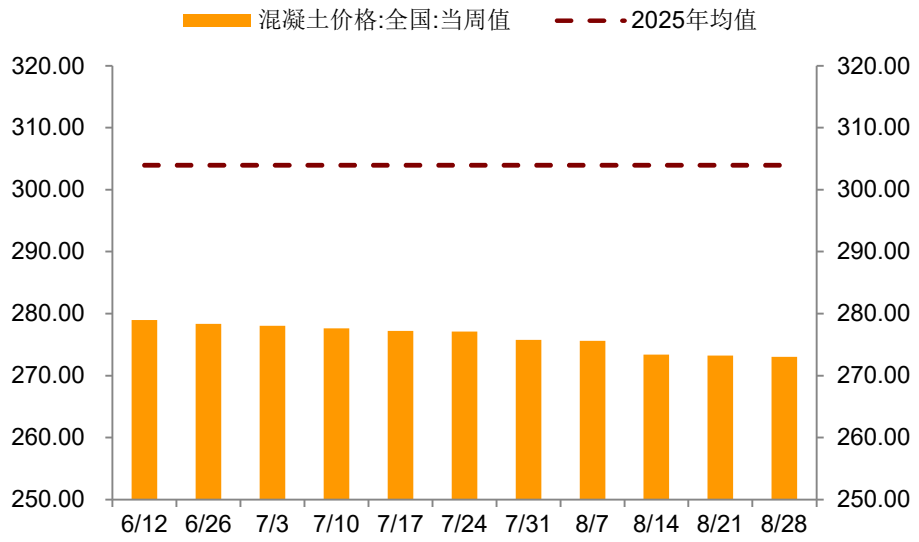


资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周混凝土价格为 54.8 元/立方，环比上涨 0.90 元/立方，同比增速为 186.1%。

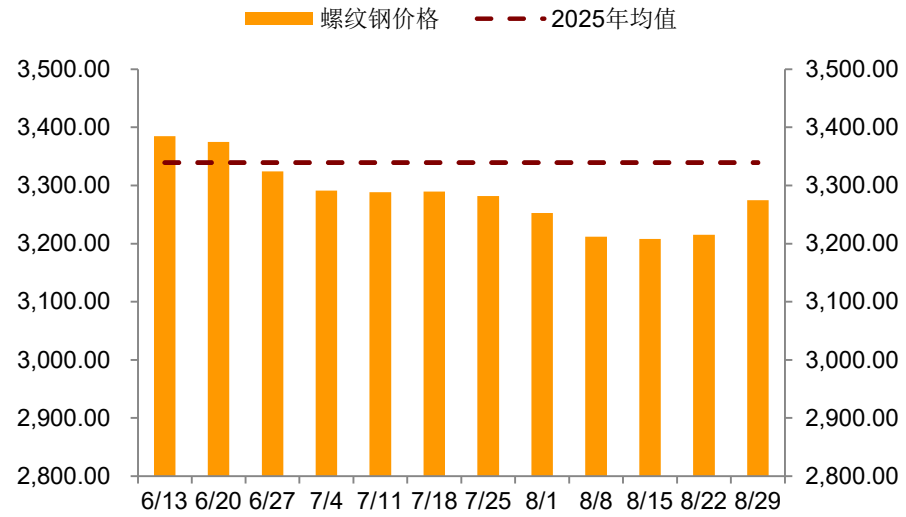
图 35：混凝土价格上涨（元/立方）



资料来源：Wind、招商证券

上周螺纹钢价格指数环比上涨 59.4 元/吨至 3274.8 元/吨。

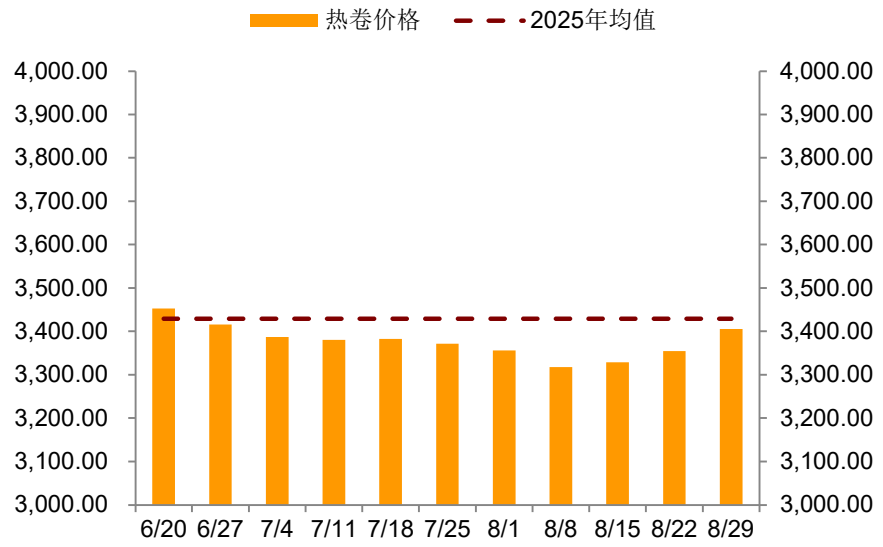
图 36：螺纹钢价格上涨（元/吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周热卷价格指数环比上涨 51.4 元/吨至 3405.6 元/吨。

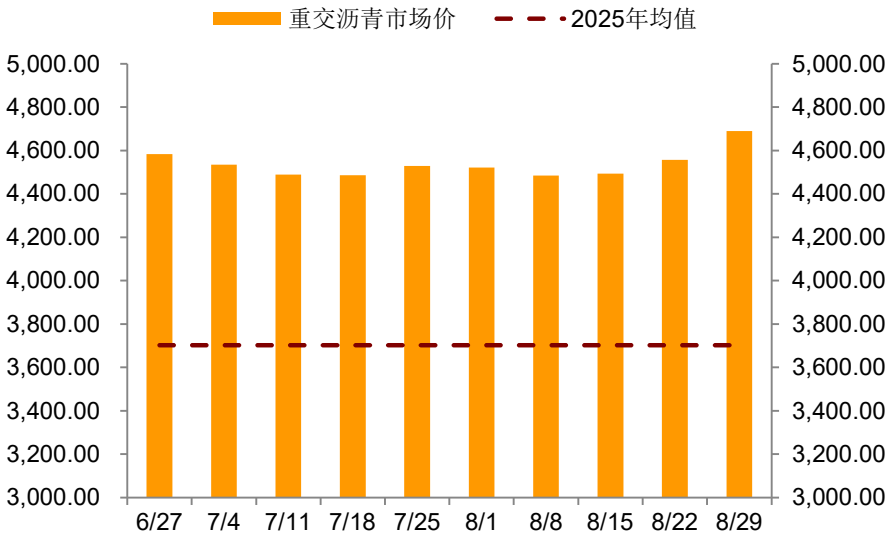
图 37：热卷价格上涨（元/吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周重交沥青价格为 4690.0 元/吨，环比上涨 132.29 元/吨。

图 38：沥青价格上涨（元/吨）

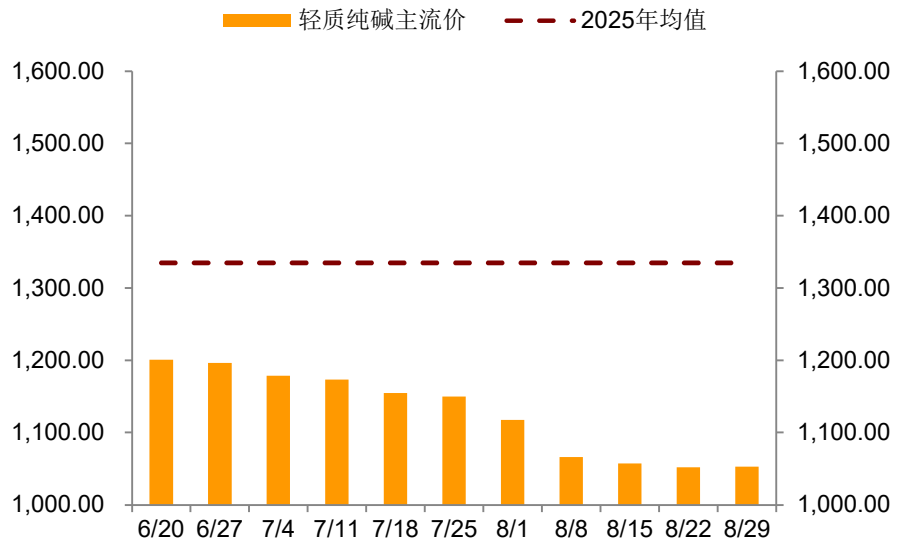


资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周轻质纯碱主流价为 1053.00 元/吨，环比上涨 0.86 元/吨。

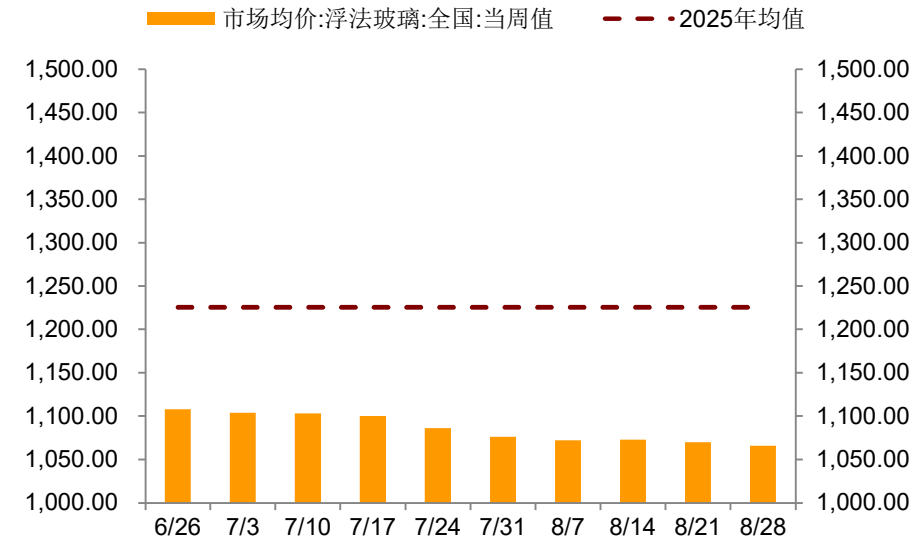
图 39：纯碱价格上涨（元/吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周全国浮法玻璃市场均价为 1066 元/吨，环比下跌 4.0 元/吨

图 40：浮法玻璃价格下跌（元/吨）

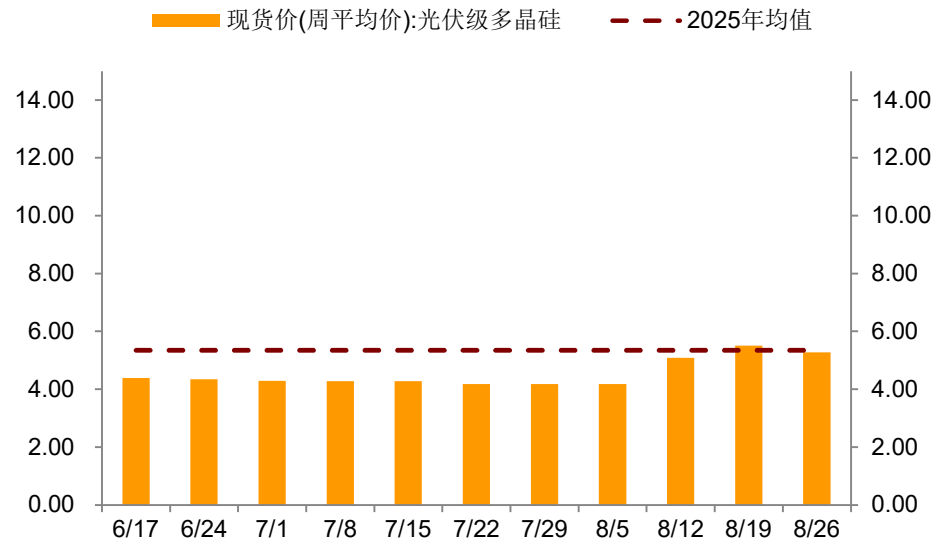


资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周光伏级多晶硅价格为 5.27 美元/千克，环比下跌，同比增速为-15.0%。

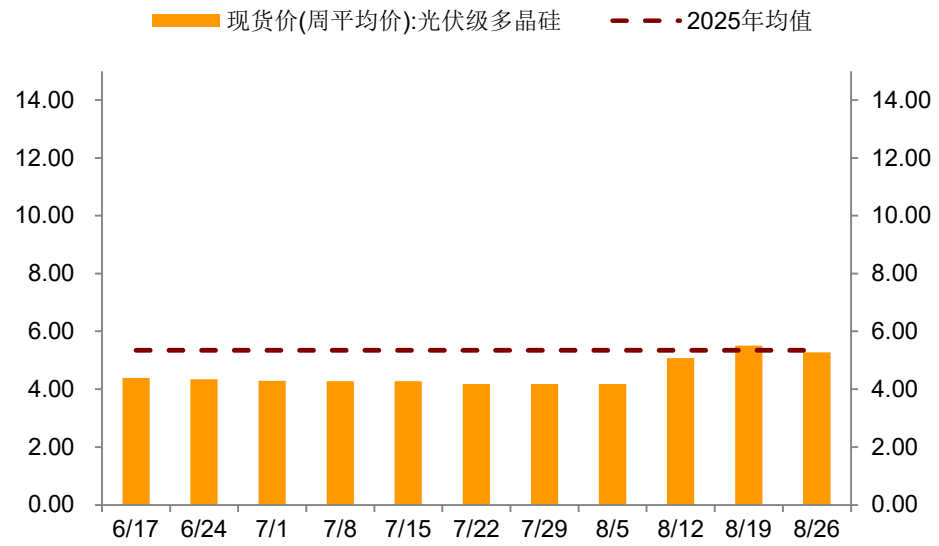
图 41：光伏级多晶硅价格下跌（美元/千克）



资料来源：Wind、招商证券

上周国产多晶硅料价格为 5.896 美元/千克，环比上涨，同比增速为-6.5%。

图 42：国产多晶硅料价格上涨（美元/千克）

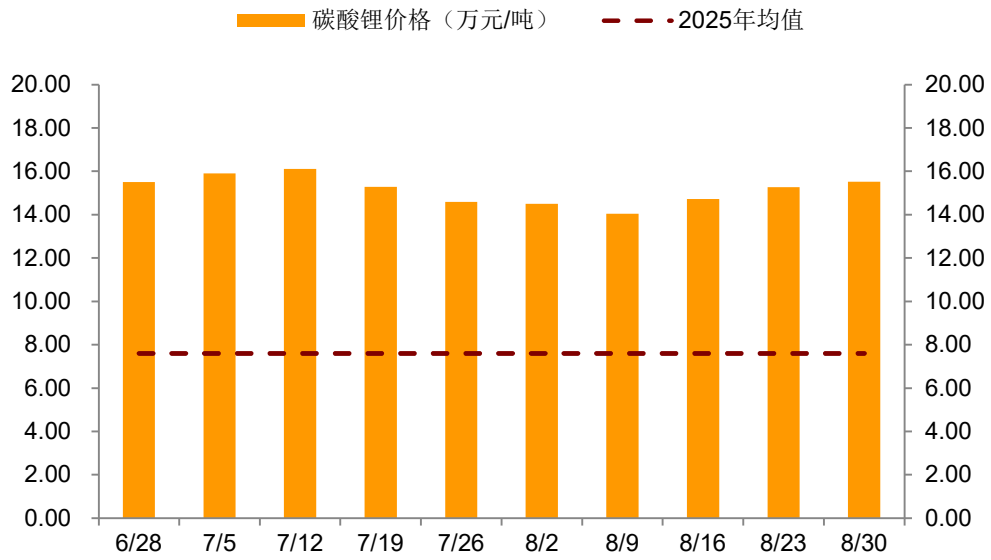


资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周碳酸锂均价为 14.7 万元/吨，环比上涨 0.68 万元/吨，同比增速为 107%。

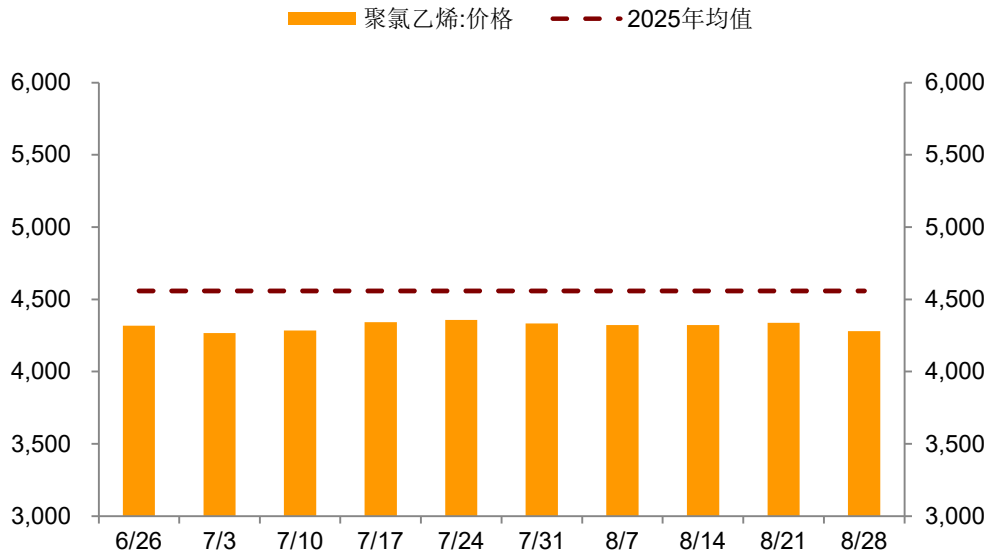
图 43：碳酸锂价格上涨（万元/吨）



资料来源：Datayes、招商证券

上周 PVC 均价为 4323 元/吨，环比上涨 0.4 元/吨，同比增速为-8.6%。

图 44：PVC 价格上涨（元/吨）

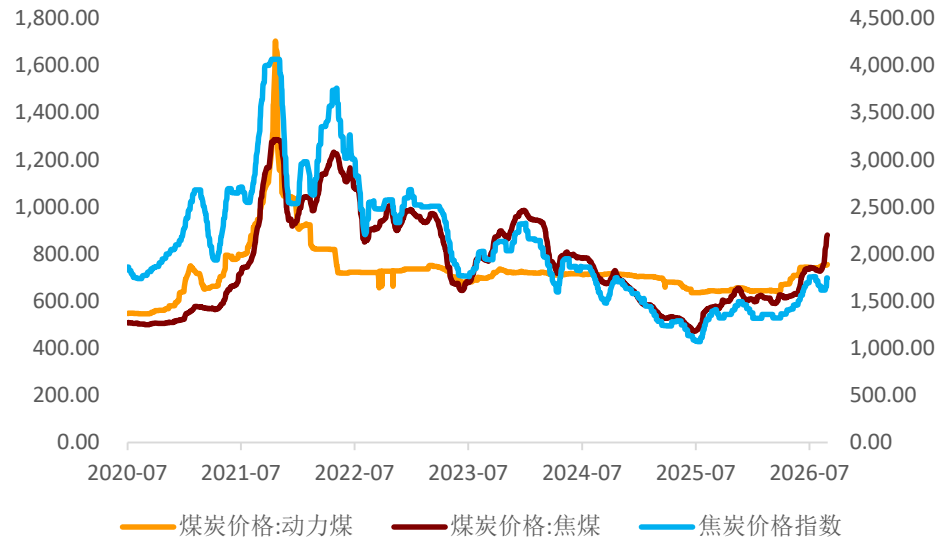


资料来源：Datayes、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周动力煤价格为 755 元/吨，环比上涨 1.0 元/吨，焦煤价格为 2199 元/吨，环比上涨 153 元/吨，焦炭价格为 1744 元/吨，环比上涨 128 元/吨。

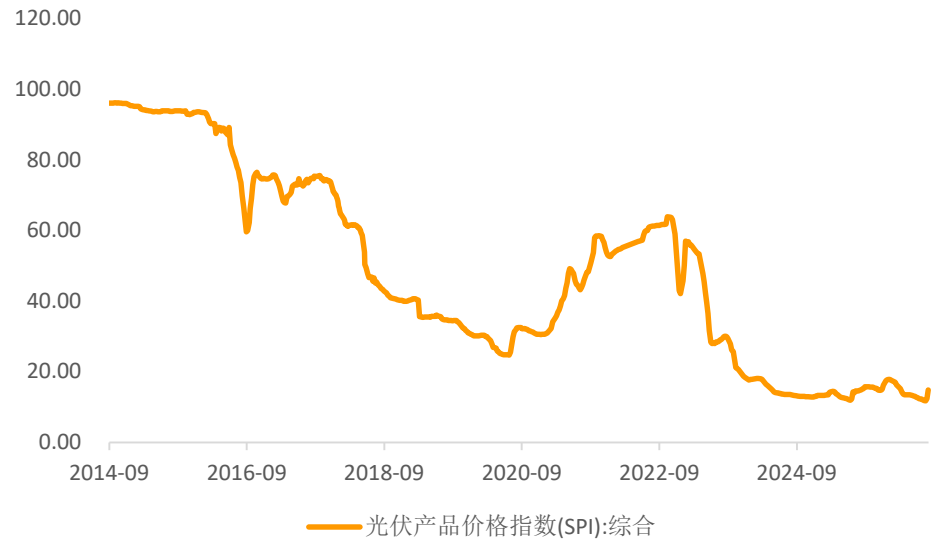
图 45：煤炭价格上涨（元/吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周光伏产品价格指数（SPI）为 14.81%，环比上涨 2.43%。

图 46：SPI 指数上涨（%）

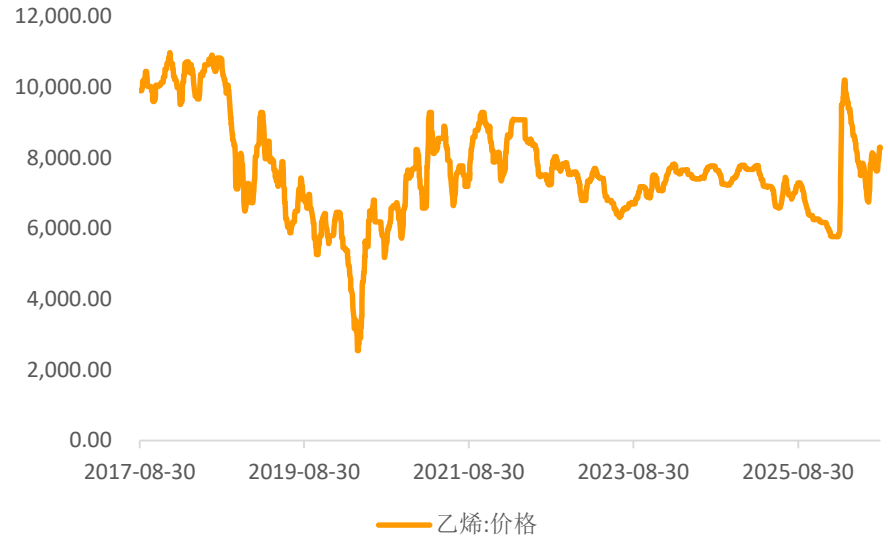


资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周乙烯价格为 8300 元/吨，环比上涨 375.0 元/吨，同比增速为 13.8%。

图 47：乙烯价格上涨（元/吨）



资料来源：同花顺、招商证券

猪肉平均批发价为 16.18 元/千克，环比上涨 0.41 元/千克，同比增速为-19.5%。

图 48：猪肉价格下跌（元/千克）



资料来源：Wind、招商证券

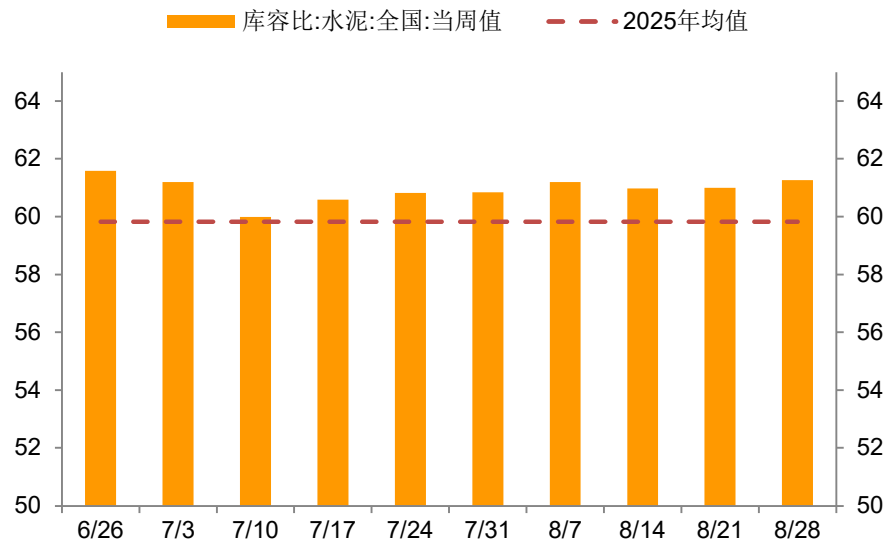
上周价格高频指标形势，9 个指标环比上涨，5 个环比持平，1 个指标环比下跌。

仅供内部参考，请勿外传

5、库存

上周水泥库容比为 61.26%，环比上升 0.26 个百分点。

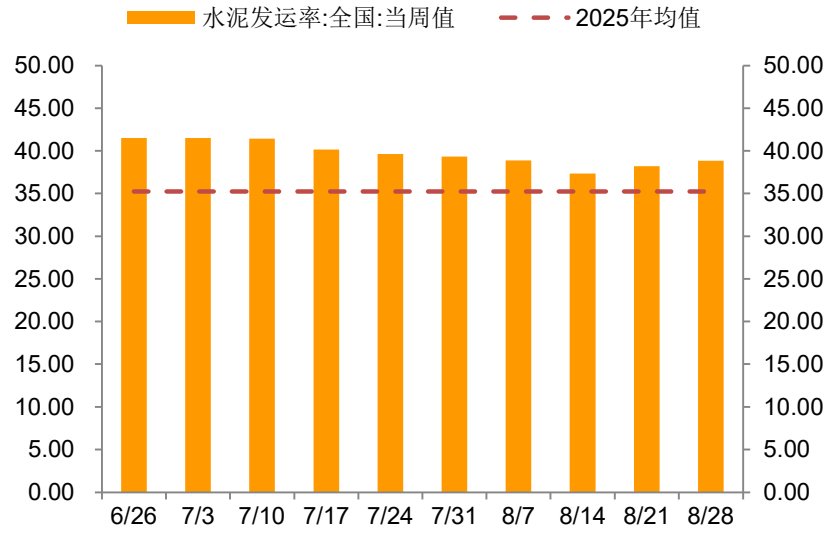
图 49：水泥库容比下降（%）



资料来源：Wind、招商证券

上周水泥发运率为 38.84%，环比上升 0.63 个百分点。

图 50：水泥发运率下降（%）

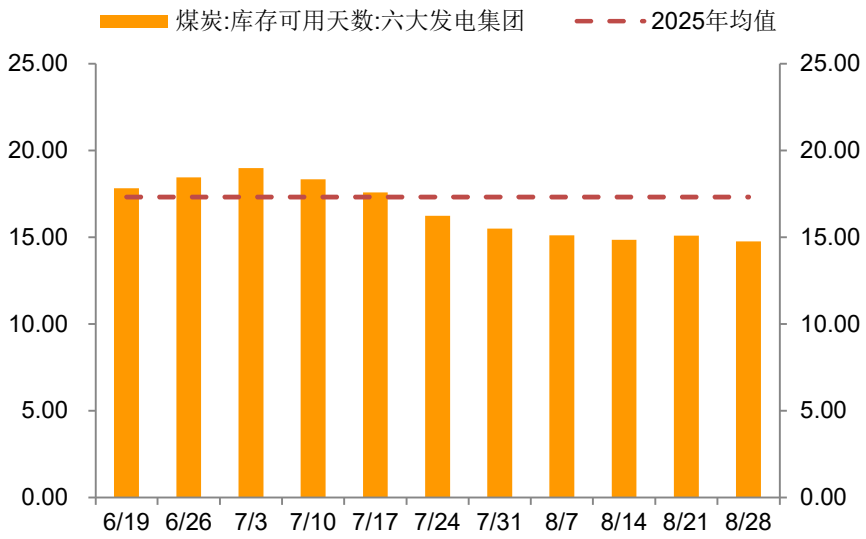


资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周六大发电集团煤炭库存可用天数为 14.8 天，环比下降 0.34 天。

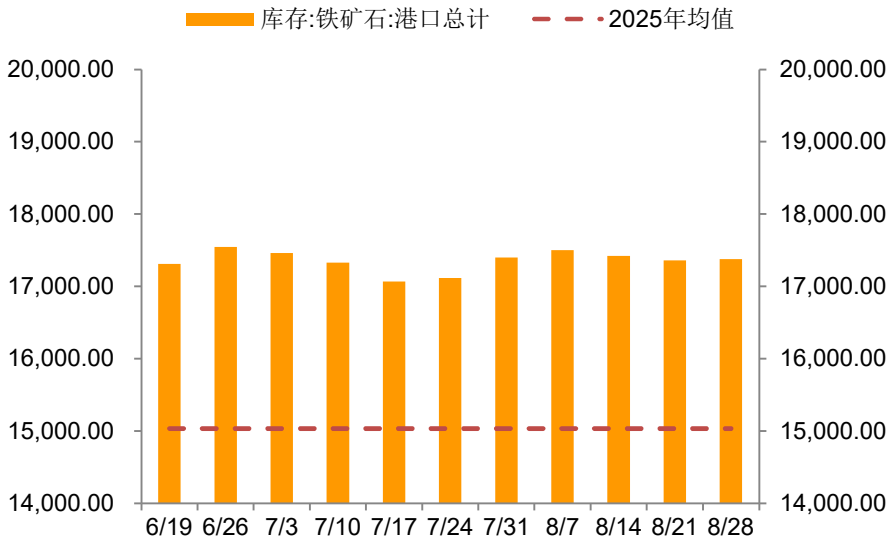
图 51：电厂煤炭库存天数下降



资料来源：同花顺、招商证券

上周港口铁矿石库存环比上升 14.63 万吨至 17375.2 万吨

图 52：上周港口铁矿石库存上升（万吨）

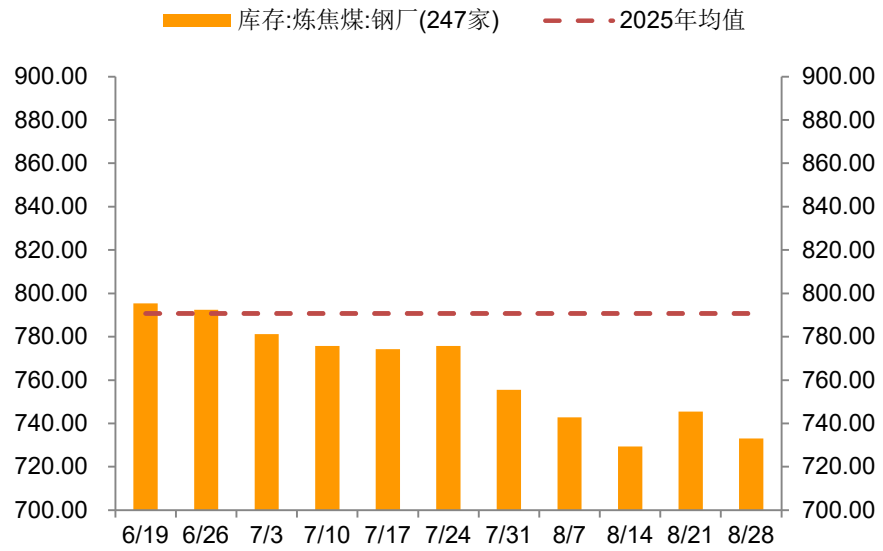


资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周钢厂炼焦煤库存环比下降 12.40 万吨至 733.06 万吨。

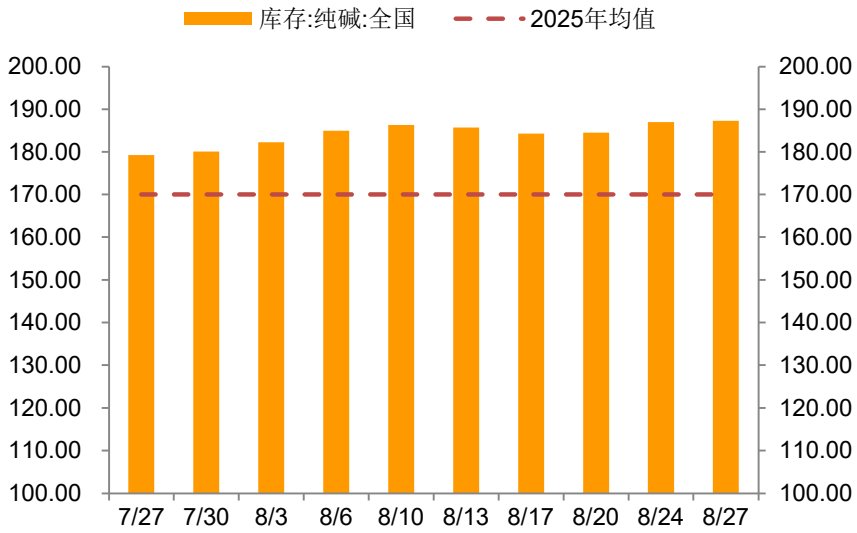
图 53：钢厂炼焦煤库存下降（万吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周纯碱库存环比上升 2.78 万吨至 187.27 万吨。

图 54：纯碱库存上升（万吨）

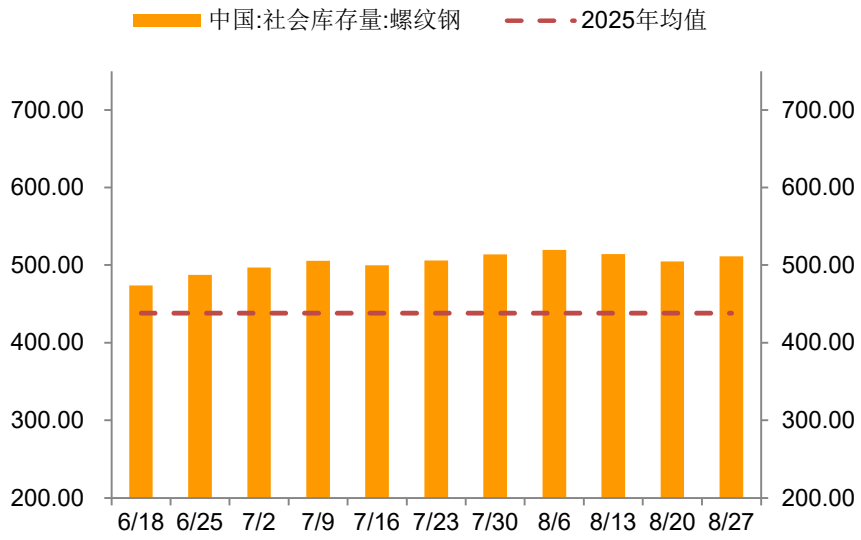


资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周螺纹钢社会库存环比上升 6.60 万吨至 511.4 万吨。

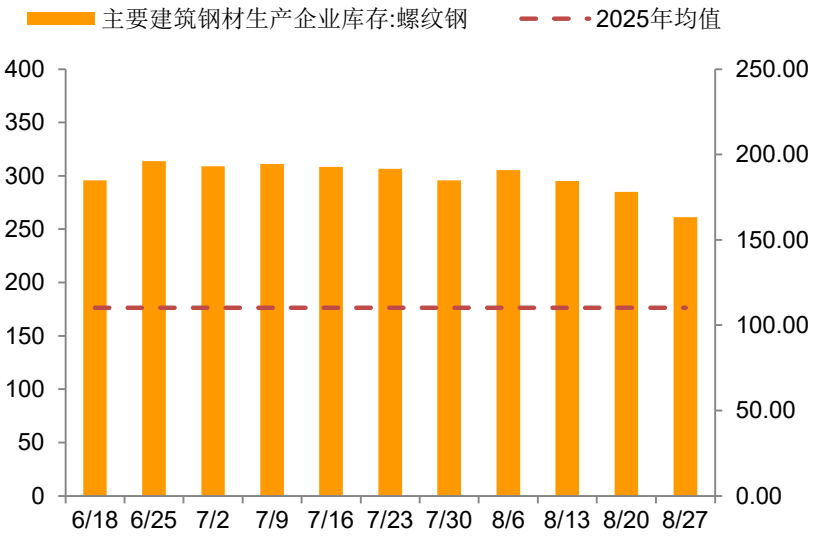
图 55：螺纹钢社会库存上升（万吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周建筑钢材厂商库存环比下降 14.74 万吨至 163.37 万吨。

图 56：建筑钢材厂商库存下降（万吨）

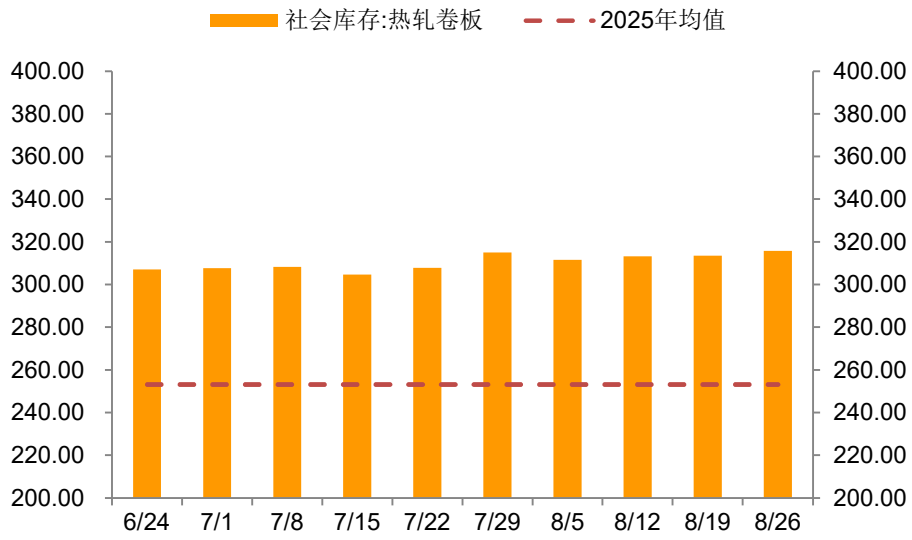


资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周热卷社会库存环比上升 2.20 万吨至 315.7 万吨。

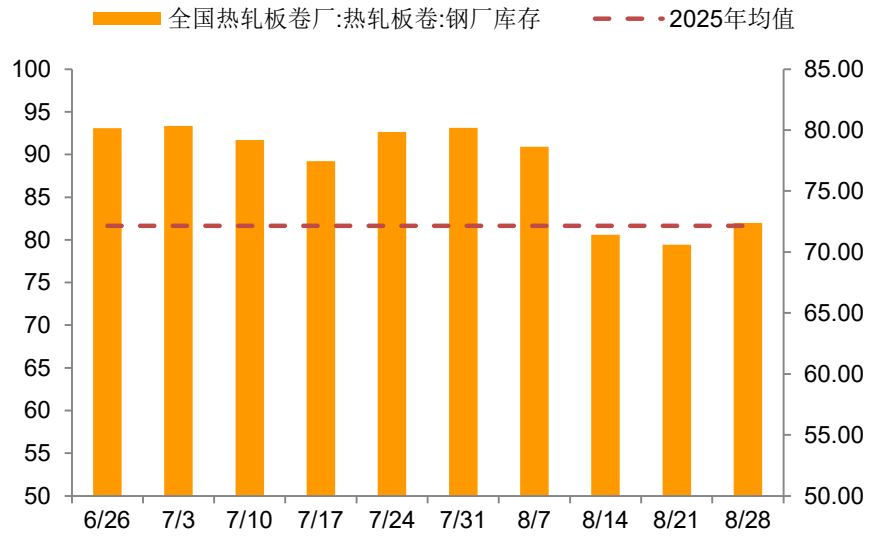
图 57：热卷社会库存上升（万吨）



资料来源：同花顺、招商证券

上周热卷钢厂库存环比上升 1.80 万吨至 72.40 万吨。

图 58：热卷钢厂库存上升（万吨）

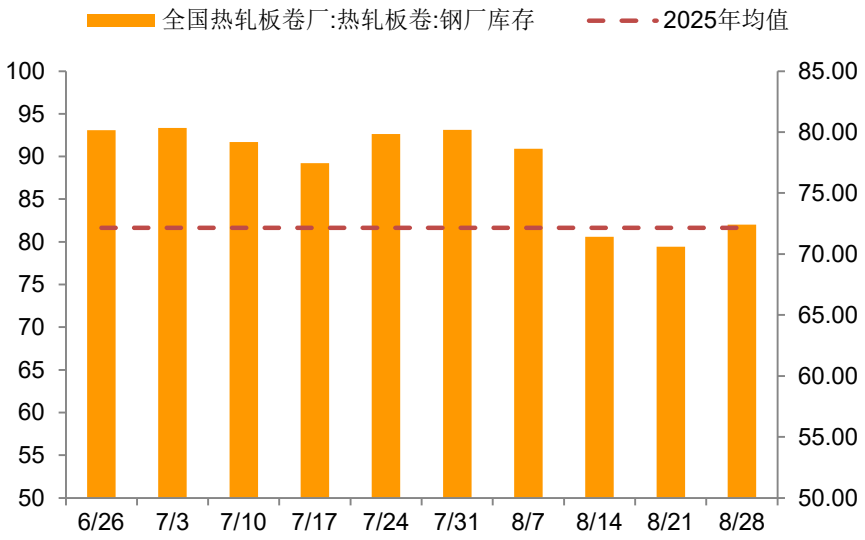


资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周沥青出货量为 32.7 万吨，环比持平 0.0 万吨，同比增速为-19.1%。

图 59：沥青出货量保持不变（万吨）



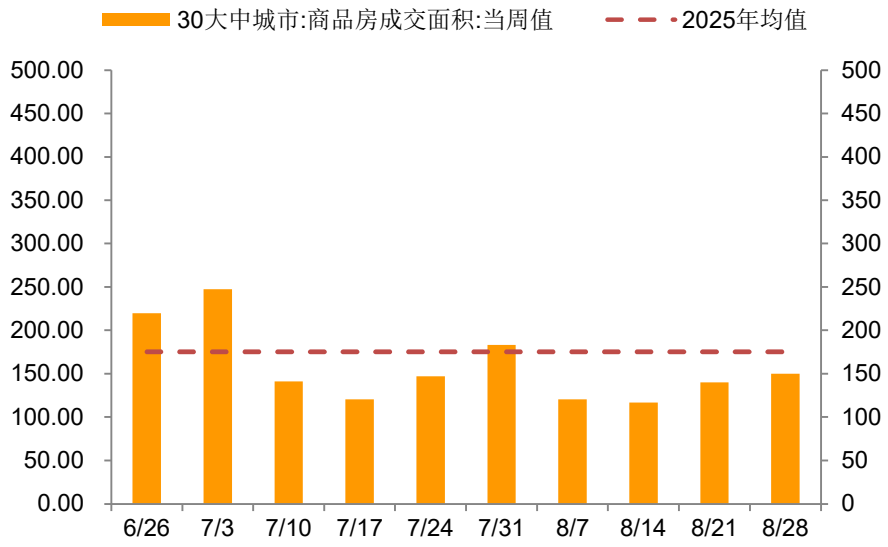
资料来源：同花顺、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

6、房地产市场

上周 30 城商品房成交面积为 150.1 万平方米，环比上升 9.98 万平方米，同比增速为-12.0%。

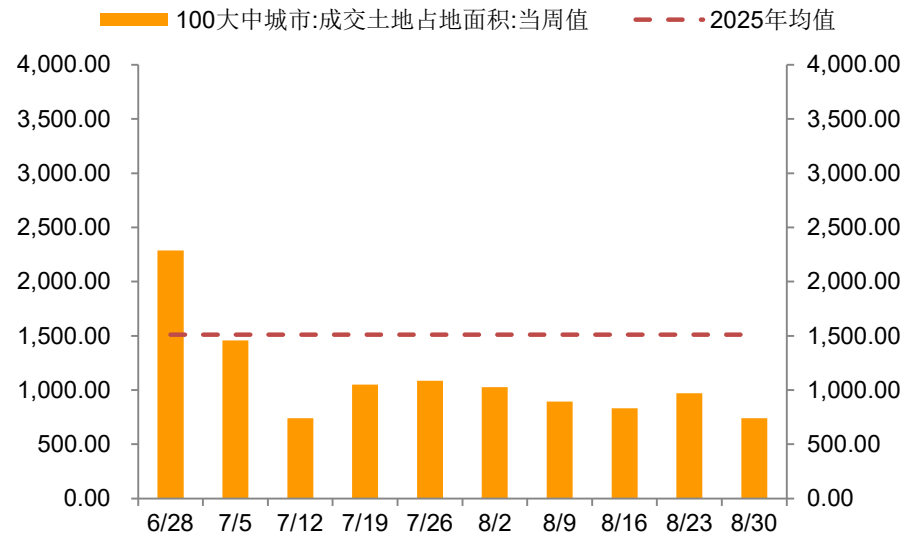
图 60：30 城商品房销售面积上升（万平方米）



资料来源：Wind、招商证券

上周土地成交面积为 741.72 万平方米，环比下降 229.6 万平方米。

图 61：土地成交面积下降（万平方米）

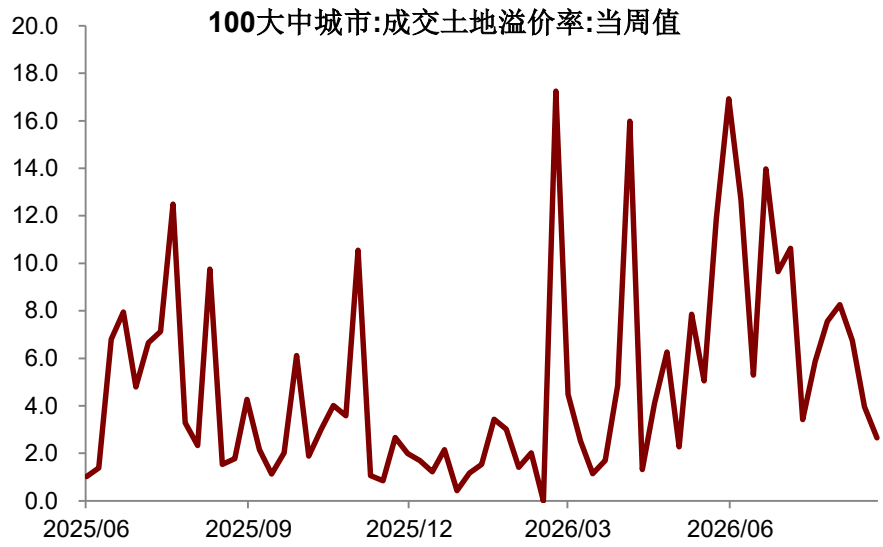


资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周成交土地溢价率为 2.65%，环比下降 1.31 个百分点。

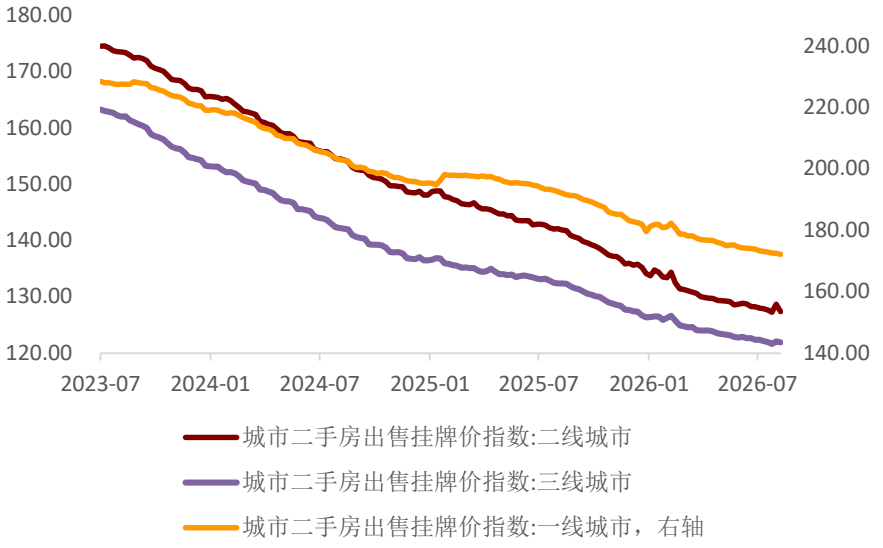
图 62：土地溢价率下降（%）



资料来源：Wind、招商证券

上周城市二手房挂牌价指数为 140.92，环比下跌 0.5%。其中，一线城市环比下跌 0.15%，二线城市环比下跌 1.0%，三线城市环比下跌 0.17%。

图 63：城市二手房挂牌价指数下跌（%）

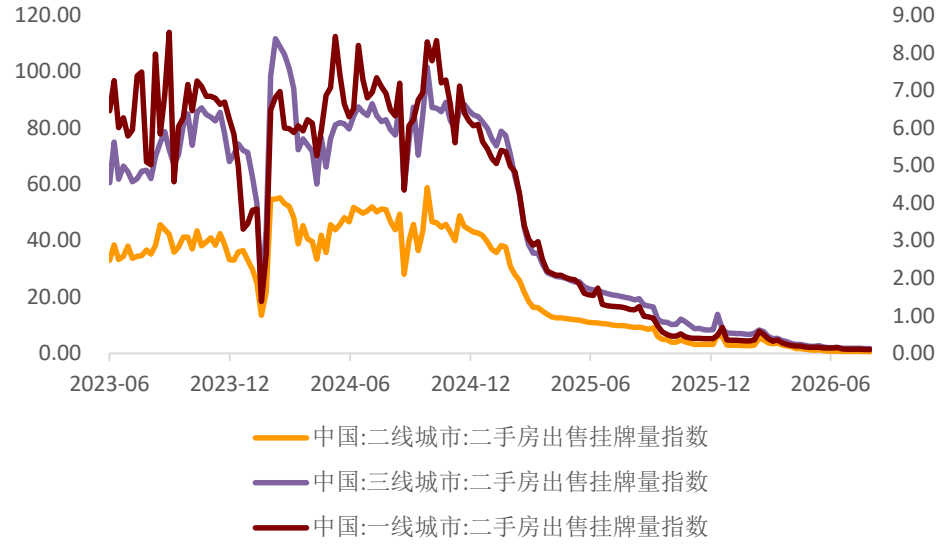


资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周城市二手房挂牌量指数为 1.03，环比下跌 1.9%。其中，一线城市环比持平，二线城市环比下跌 8.33%，三线城市环比下跌 1.17%。

图 64：城市二手房挂牌量指数下跌（%）



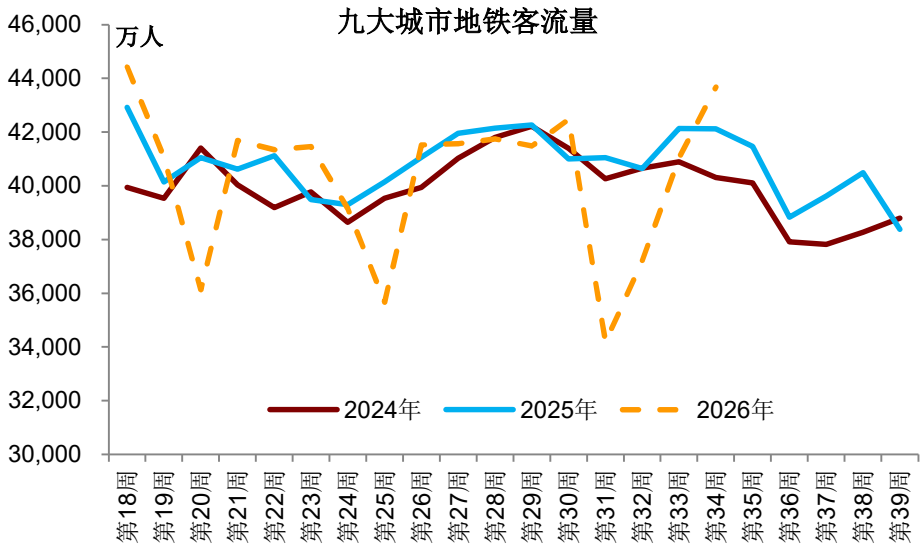
资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

7、出行与物流

上周地铁客运量 43684.82 万人次，环比上升 2640.04 万人次，同比增速为 3.7%。

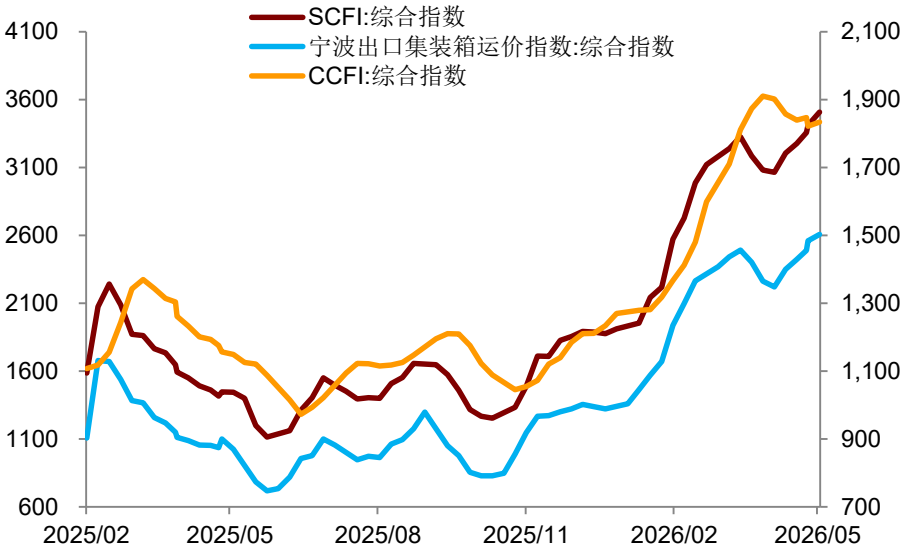
图 65：上周地铁客运量上升



资料来源：同花顺、招商证券

上周，SCFI 为 3509.53，环比上涨 2.9%，CCFI 为 1833.99，环比上涨 0.7%，NCFI 为 2607.37，环比上涨 1.9%。

图 66：SCFI 上涨、NCFI 上涨、CCFI 上涨

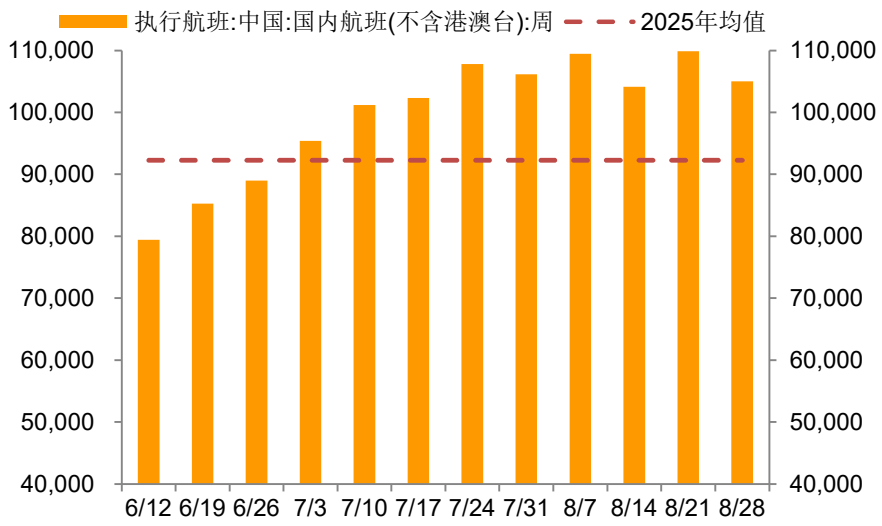


资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周国内民航航班执行 105014 次，环比下降 4.4%，同比增速为 3.7%。

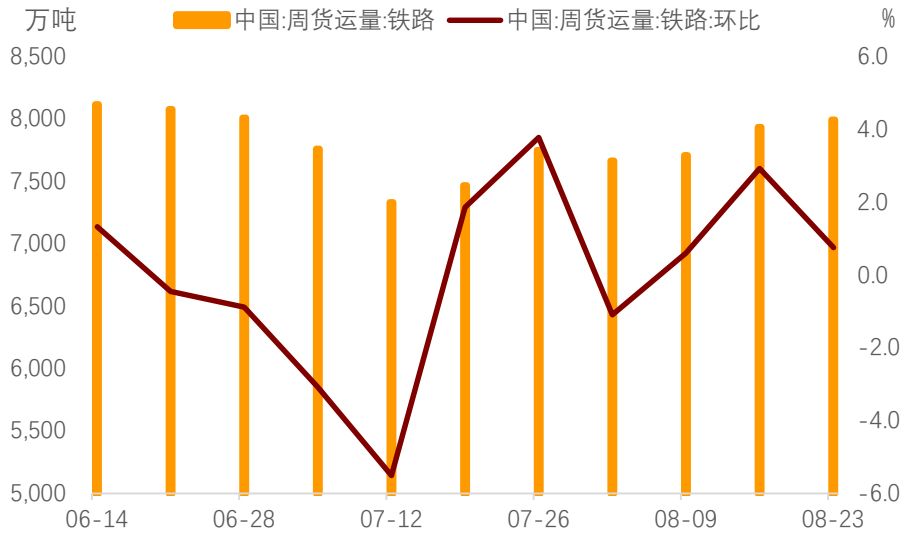
图 67：国内航班数量下降（架次）



资料来源：Wind、招商证券

上周铁路货运量为 7987.7 万吨，环比上升 0.74%。

图 68：铁路货运量上升

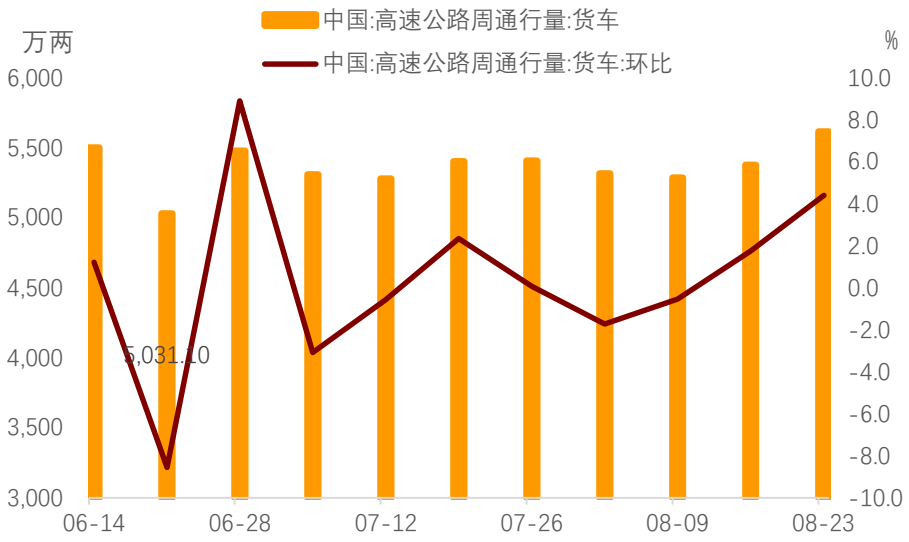


资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周高速公路货车通车量为 5615.5 万辆，环比上升 4.4%。

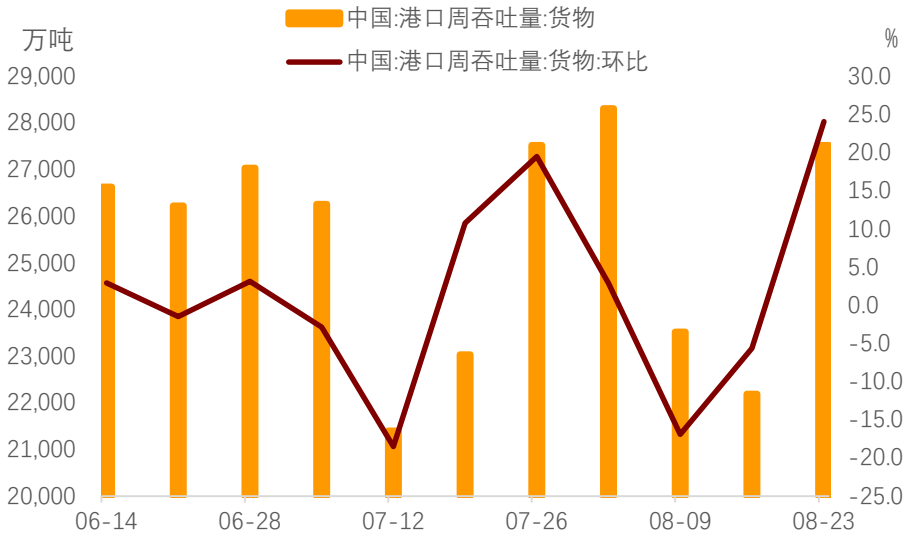
图 69：高速公路货车通行量上升



资料来源：Wind、招商证券

上周港口货物吞吐量为 27512.6 万吨，环比上升 24.2%。

图 70：港口货物吞吐量上升

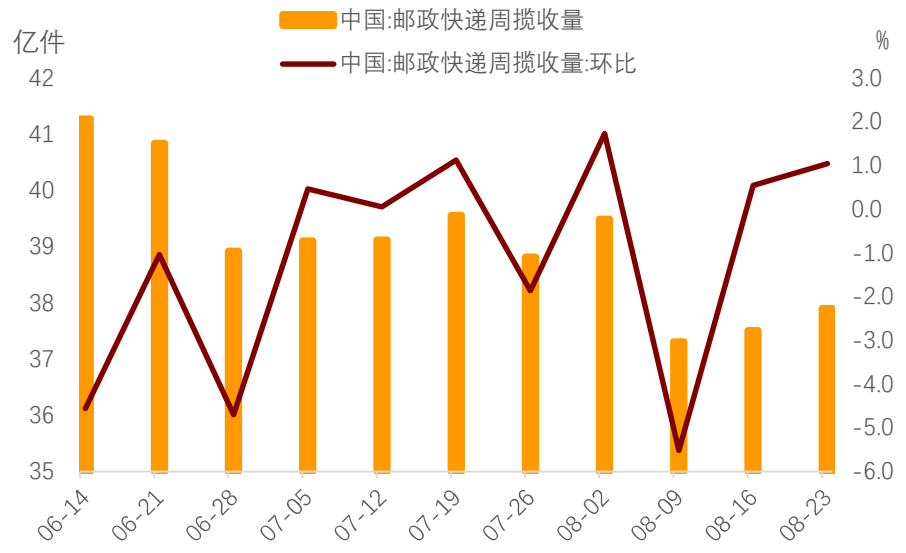


资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

上周邮政快递揽收量 37.9 亿件，环比上升 1.04%。

图 71：邮政快递揽收量上升



资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

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。

投资评级定义

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；中国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基准指数 20%以上
增持：预期公司股价涨幅超基准指数 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，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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，任何机构和个人均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。