下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

房地产 2026 年 09 月 01 日

房地产行业周报（2026 年第 35 周）

一揽子地产政策出台，现房销售等制度改革逐步落地

推荐（维持）

- **板块行情：**第 35 周（8 月 24 日-8 月 28 日）申万一级行业指数中，房地产指数上涨 2.6%，在 31 个一级行业板块中排名第 10 位。
- **政策要闻：8 月 28 日中央层面集中出台一揽子房地产改革政策，覆盖住房销售制度、信贷管理、信托、资本市场、城市更新、商业地产等多维度，搭建房地产发展新模式完整制度框架。**销售端明确预售与现房销售规则，商品住房项目实行预售的单体建筑需完成主体结构封顶，强化预售资金全流程监管；通知施行之日起，新出让土地的商品住房项目和已出让土地未取得建设工程规划许可证的商品住房项目，优先实行现房销售，已取得建设工程规划许可证的项目鼓励现房销售，同时设置政策过渡期，已取得建设工程规划许可证的存量项目按原有规则执行。融资层面全面推行项目主办银行制，单个项目对应一家主办银行，实行项目资金封闭管理，推动行业融资逻辑由主体信用转向项目信用。信贷规则作出重大调整，开发贷期限适配项目建设销售周期，首次还本原则上延后至项目竣工备案后；个人住房贷款最长年限由 30 年延长至 40 年，严格设置债务收入比管控要求，借款人购买预售商品住房的，贷款人应当在竣工备案后发放贷款，贷款资金应当通过受托支付方式支付至预售资金监管账户，现房贷款资金受托支付至主办银行项目资金账户。监管同步出台配套细则，规范商品住房开发贷、商业地产贷款、城市更新项目贷款业务，明确资金使用红线，严禁违规用于缴纳土地出让金、分红等用途，城市更新项目严禁新增地方政府隐性债务。房地产信托业务设置准入门槛、集中度约束与 2027 年 3 月实施的时间窗口；资本市场端从股权再融资、债券、CMBS/ABS、REITs、不动产私募多渠道提供融资支持，强化信息披露与风险处置。系列政策兼顾存量项目过渡期安排，从销售、资金监管、信贷、非标、资本市场形成闭环制度设计，旨在防范项目资金风险，压实项目全周期风控，推动行业向新模式平稳转型。
- **公司动态：**1）绿城中国：8 月 27 日，绿城以总价 4.03 亿元竞得杭州临平乔司片区 70 号地块，楼面价 9705 元/㎡，溢价 14.18%。2）华润置地：8 月 28 日，华润置地以 805629 万元成交广州海珠琶洲石榴岗地块，溢价率约 33.02%。海珠区琶洲南区石榴岗路 HZ0401003-CZTBGX 地块占地约 6.6 万平米，计容建筑面积约 13.1 万平米，起拍总价约 60.56 亿元，名义楼面价约 4.62 万元/平米。
- **销售端：第 35 周新房成交同比减少 11%，二手房成交同比增加 6%。**1）本周 20 城商品房成交面积 182 万方，商品房日平均成交面积 26.0 万方，环比增加 10%，同比减少 11%。2）从累计数据来看，年初至今 20 城商品房成交面积 6334 万方，累计同比减少 6%。3）第 35 周 11 城二手房成交面积 203 万方，日平均成交面积 29.0 万方，环比持平，同比增加 6%。4）从累计数据来看，年初至今 11 城二手房成交面积 7297 万方，同比增加 5%。
- **投资策略：**三个方向，寻找地产 alpha。当前房地产市场三个问题仍需关注：新房需求中枢下滑；库存尚未解决；土地财政对经济的拖累，对地产有负面影响，我们预计 2026 年房地产销售量价或仍面临一定下行压力，寻找 alpha 尤为重要。1）对于开发类房企，我们认为高拿地精准度才能保障资产端收益率，进而走出 alpha 行情，区域深耕型房企更适应本轮房地产市场缩圈的大趋势，同时对深耕城市楼市非常熟悉，管理半径小促进沟通成本降低，拿地决策胜率高，建议关注绿城中国、滨江集团、建发国际集团、中国海外宏洋集团、华润置地、越秀地产。2）对于稳定红利资产，一个方向是头部购物中心，α 属性强，即使面临消费下行也能保持租金稳定甚至增长，推荐旗下购物中心基本为商圈头部且运营能力处于第一梯队的太古地产，建议关注香港铜锣湾头部购物中心持有者希慎兴业。3）另一个重要方向为中介龙头，通过对经纪人强管控建立高效的中央交易系统，大幅提高交易效率，保持高市占率，因此建议关注中介龙头贝壳-W，重视贝壳降本增效后稳态现金流。
- **风险提示：**产业、人口兑现不及预期，广义财政发力不足。

华创证券研究所

证券分析师：单戈

邮箱：shange@hcyjs.com

执业编号：S0360522110001

证券分析师：许常捷

邮箱：xuchangjie@hcyjs.com

执业编号：S0360525030002

证券分析师：杨航

邮箱：yanghang@hcyjs.com

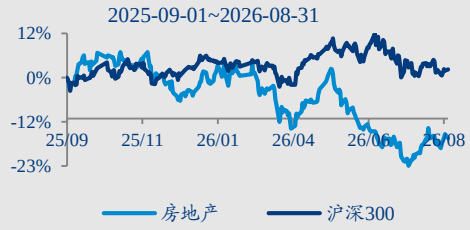
执业编号：S0360525090001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	106	0.01
总市值(亿元)	10,113.67	0.77
流通市值(亿元)	9,778.16	0.97

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	5.4%	-17.3%	-15.3%
相对表现	4.6%	-15.5%	-18.2%



相关研究报告

《房地产行业重大事项点评：预售制度调整和现房销售的效果推演》 2026-08-30

《房地产行业周报（2026 年第 34 周）：楼市成交同环比增加，上海出台地产优化政策》 2026-08-25

《房地产行业跟踪报告：Deep Value 是不是地产股的买入理由？——洞见地产（五）》 2026-08-16

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、房地产上涨 2.6%，板块排名第 10 位 4
二、政策要闻 5
三、销售端：新房成交同比减少 11%，二手房成交同比增加 6% 11
（一）新房市场：第 35 周 20 城成交面积同比减少 11% 11
（二）二手房市场：第 35 周 11 城成交面积同比增加 6% 12
四、融资端：本周发债企业大部分为地方国企 13
五、投资建议 14
六、风险提示 14

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

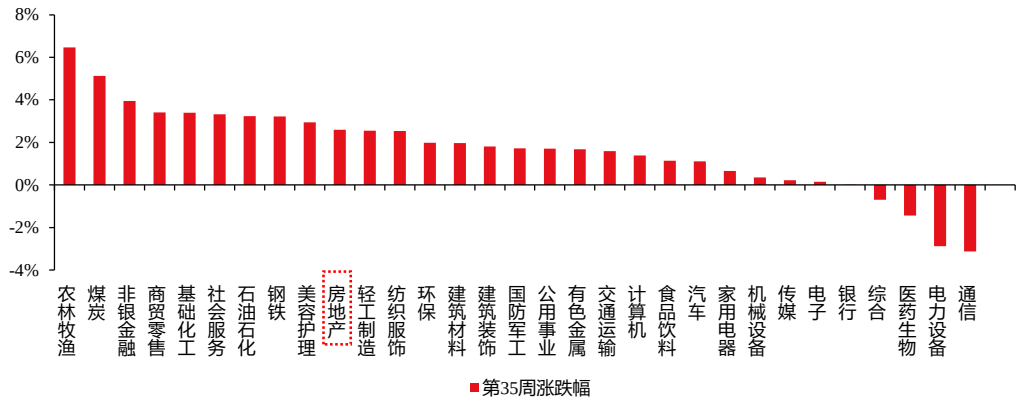
图表 1 第 35 周申万地产板块上涨 2.6%，板块排名第 10 位 4
图表 2 香江控股涨幅达 28.2% 4
图表 3 荣安地产周跌幅达 5.9% 4
图表 4 融创中国涨幅达 20.5% 5
图表 5 珠光控股跌幅达 34.4% 5
图表 6 8.28 一揽子房地产政策回顾 8
图表 7 公司动态 11
图表 8 第 35 周 20 城商品房单日平均成交面积 26.0 万方 12
图表 9 第 35 周 20 城新建商品房成交面积 182 万方 12
图表 10 第 35 周 11 城合计二手房日平均成交面积 29.0 万方 13
图表 11 第 35 周 11 城二手房成交面积 203 万方 13
图表 12 本周发债企业大部分为地方国企 14

下载日志已记录，仅供内部参考

一、房地产上涨 2.6%，板块排名第 10 位

第 35 周申万地产板块上涨 2.6%。第 35 周（8 月 24 日-8 月 28 日）申万一级行业指数中，房地产指数上涨 2.6%，在 31 个一级行业板块中排名第 10 位。

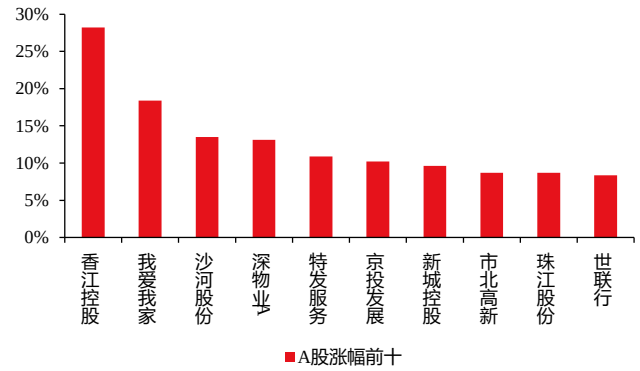
图表 1　第 35 周申万地产板块上涨 2.6%，板块排名第 10 位



资料来源：iFinD，华创证券

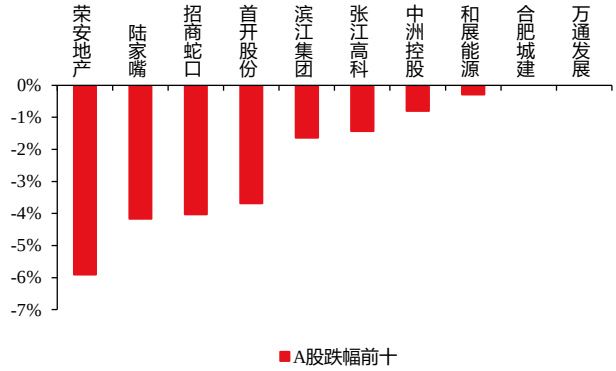
本周 A 股板块内涨幅第一为香江控股，涨幅达 28.2%。从 A 股表现来看，涨幅前五的个股分别为香江控股、我爱我家、沙河股份、深物业 A、特发服务。跌幅前五的个股分别为荣安地产、陆家嘴、招商蛇口、首开股份、滨江集团。

图表 2　香江控股涨幅达 28.2%



资料来源：iFinD，华创证券

图表 3　荣安地产周跌幅达 5.9%

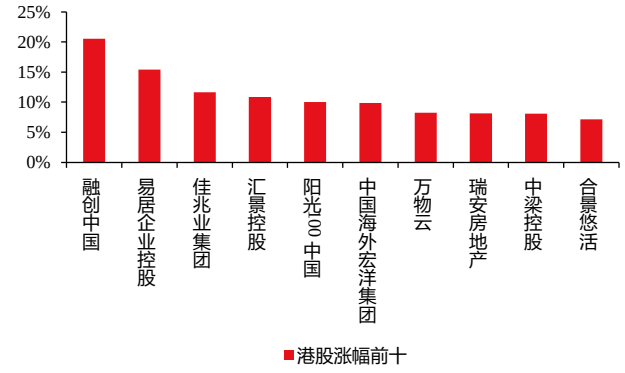


资料来源：iFinD，华创证券

港股板块内涨幅第一的融创中国，上涨 20.5%。港股表现来看，第 35 周涨幅排名前五的个股分别为融创中国、易居企业控股、佳兆业集团、汇景控股、阳光 100 中国，跌幅前五的个股分别为珠光控股、正荣地产、正商实业、弘阳地产、景业名邦集团。

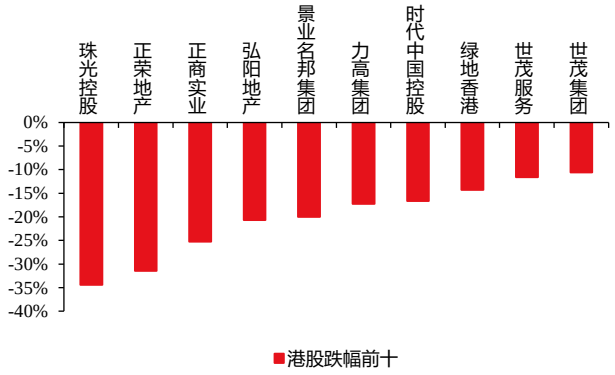
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4 融创中国涨幅达 20.5%



资料来源：iFinD，华创证券

图表 5 珠光控股跌幅达 34.4%



资料来源：iFinD，华创证券

二、政策要闻

中央层面： 8 月 28 日，一揽子房地产改革政策出台。

1）住建部、自然资源部、金融监管总局发布《关于完善商品住房销售制度的通知》（建房规〔2026〕3 号）：一是完善商品住房预售管理。商品住房项目实行预售的，单体建筑应完成主体结构封顶。加强预售资金监管，购房人支付的首付款、个人住房贷款等购房资金应全部存入住房资金监管机构开立的资金监管账户。通知施行之日前已取得建设工程规划许可证的商品住房项目，实行预售的，预售条件、预售资金监管等按原有政策规定执行。二是有力有序推行商品住房现房销售。通知施行之日起，新出让土地的商品住房项目和已出让土地未取得建设工程规划许可证的商品住房项目，优先选择现房销售；已取得建设工程规划许可证的商品住房项目，鼓励实行现房销售。同时，对现房销售实行备案管理，推行现房销售定金制。三是加强政策措施协同。优化土地供应管理，合理确定房地产用地供应规模，优化土地出让方案，可带规划方案出让。加大融资支持力度，房地产项目实行主办银行制，房地产项目公司与主办银行双向选择，一个项目确定一家主办银行，主办银行单独或牵头组建银团提供开发贷款等融资服务。完善开发建设管理，优化工程建设审批流程，缩短行政审批时限，推动商品住房交付时购房人同步取得不动产权证书。

2）央行、金融监管总局发布《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》（银发〔2026〕171 号），重点对开发贷款和个人住房贷款两项核心制度进行了优化。一是建立开发贷款主办银行制度，提升房地产行业转型发展的金融服务能力。《意见》明确，单个房地产项目对应一家主办银行，单独或牵头银团发放开发贷款。开发贷款期限应与项目建设、销售周期相匹配，覆盖项目开工到竣工备案全过程，预售项目最长 5 年，现房销售项目最长 7 年，商业地产项目最长 7 年，首次还本日期原则上应在项目竣工备案后。二是加强个人住房贷款与开发贷款的衔接。《意见》明确，个人住房贷款应通过受托支付方式发放。购房人所购新建住房实行现房销售的，受托支付至项目公司在主办银行开立的资金账户；实行预售的，受托支付至项目预售资金监管账户。三是为适应经济社会发展需要，《意见》将个人住房贷款期限由最长 30 年延长至最长 40 年，给予借贷双方更大灵活度，具体期限由购房人与商业银行协商确定。

3）央行、金融监管总局发布《个人住房贷款管理办法（试行）》，主要内容分为以下几个方面：一、首付比例不得低于最低标准，借款人已付定金可计入首付，贷款人发现借

下载日志已记录，仅供内部参考

款人使用贷款资金支付首付款的，应当停止向借款人发放个人住房贷款；贷款人考核借款人还款能力，设定债务收入比上限：月房贷支出收入比≤50%，月全部债务支出收入比≤60%。单一申请以申请人本人可支配收入核算，计入配偶收入时需核实并同步计入配偶债务；共同申请合并主申请人与共同申请人的可支配收入及对应债务。二、贷款期限最长不超过 40 年，贷款期限在 1 年以内（含 1 年）的，可以实行到期一次还本付息或按月还本付息；贷款期限在 1 年以上的，按月还本付息；贷款展期累计不超原期限一半，原期限+展期合计不超 40 年。三、借款人购买现房的，贷款人应当在销售备案后发放贷款；借款人购买预售商品住房的，贷款人应当在竣工备案后发放贷款；借款人购买再交易住房的，贷款人应当在落实担保（含必要的阶段性担保）后发放贷款；所有资金均通过受托支付，现房付至主办银行资金账户，预售付至预售资金监管账户。四、以所购住房抵押，预售须办抵押预告登记，无法办登记的需阶段性担保，支持带押过户。五、对于已发放的个人住房贷款，在借款人没有全部归还贷款前，贷款人不得以已抵押房产再评估后的净值为抵押追加购房贷款。六、1998 年版《个人住房贷款管理办法》同时废止，施行前已取得预售证的项目按原规定执行。

4）金融监管总局发布《商品住房开发贷款管理办法（试行）》，主要内容可以分为以下几个方面：一、银行管理与地域期限规则方面，每个项目仅确定一家主办银行，单独发放或牵头银团；项目全部资金（开发贷、自有资金、现房销售资金等）纳入主办银行账户封闭管理，主办银行及资金账户在贷款结清前原则上不得变更。贷款只能用于本城市（地级及以上）的商品住房开发项目。预售项目原则上≤3 年、最长 5 年；现售项目原则上≤5 年、最长 7 年。二、资金用途与资本金规则方面，贷款仅限本项目开发建设，不得跨项目使用，不得缴土地出让金及税款、项目分红、其他投资。项目资本金须先于贷款全额到位，股东不得抽回。三、担保、放款与还款规则方面，项目土地使用权+在建工程抵押，已办理预告登记或网签的房屋及其土地不得作为抵押物；可追加股东担保、股权质押。实行受托支付，放款进度与实物建设进度匹配；首次还本原则上在竣工备案后；销售回款优先偿还该项目开发贷。四、融资原则与项目管理规则方面，对不同所有制房地产企业项目一视同仁。依本办法发放贷款的项目均纳入“白名单”管理，向城市房地产融资协调机制报送信息。

5）金融监管总局发布《商业地产贷款管理办法（试行）》，办法明确了商业地产贷款的定义范围，引入了主办银行制、项目制和封闭管理，并要求银行建立健全商业地产贷款管理机制，有效识别、评估、监测、控制和缓释风险，依法合规开展业务。考虑到商业地产开发、购买和运营阶段资金需求和还款来源存在差异，办法将商业地产贷款分为开发、购买和运营三个阶段。针对每个阶段的融资特点，办法分别从贷款用途、贷款期限、客户和项目准入、贷款管理等方面提出细化要求，更好地适配商业地产市场发展的信贷需求。为做好制度衔接，经营性物业贷款用途可按照《关于做好经营性物业贷款管理的通知》等文件的规定执行。

6）金融监管总局、住建部发布《城市更新项目贷款管理办法（试行）》：一是明确基本原则与项目准入规则。市场化、法治化，自主决策、自担风险、自负盈亏；不得新增地方政府隐性债务。须纳入城市更新规划和项目库，符合国土空间规划；具备充足经营性收入能够覆盖贷款本息；借款人为市场化运营主体。二是明确资金用途红线要求。不得用于缴纳土地出让金及相关税款；不得用于净地供应前的土地征收、拆迁安置补偿等前期环节；不得用于应由财政资金支出保障的事项。三是规范融资方式与开发性金融管理。贷款金额较大的项目原则上通过银团贷款提供，严防过度授信。国开行、农开行在批准业务范围内支持，不得偏离主责主业。四是严守增信红线与封闭管理规则。不得接受任

下载日志已记录，仅供内部参考

何形式的政府隐性增信措施；不得利用政府应付款项、无收益公益性资产、无合法产权经营性资产抵质押融资；可用经营权/收费权产生的应收账款担保。在贷款行开立资金监管账户，项目资本金、贷款发放、支付支用、项目收入、贷款偿还，以及合同约定的其他项目相关资金等，均应通过资金监管账户办理。

7）金融监管总局发布《信托公司开展房地产领域信托业务管理办法（试行）》：一是明确房地产信托业务分类标准，划定信托公司与项目双向准入要求。房地产信托业务分为资产管理信托和资产服务信托两类，不含公益慈善信托和固有业务。信托公司开展房地产业非标债权资产投资业务，需满足监管评级 2 级以上、近两年度未连续亏损、净资产不低于 10 亿元的条件。业务融资以项目公司为直接融资主体，投资项目需四证齐全，项目资本金足额实缴到位，股东借款不得计入项目资本金，股东承诺放弃受偿权的情形除外。二是严格规范信托资金使用边界，落实专户封闭管理并设置业务集中度管控指标。信托资金不得直接或变相发放流动资金贷款，不得用于缴纳土地出让价款、投放土地储备贷款，亦不得用于偿还股东借款、其他投资及无关税款罚金。信托公司需为项目开立专属监管账户、实行专户封闭管理，由信托公司与主办银行协同开展资金监测，在项目资本金全额到位后，按照项目建设进度开展受托支付。同时严格管控业务集中度，房地产信托业务余额不得高于信托实收规模 5%，单一房企集团对应业务余额不得高于房地产信托余额 20%，非标形式业务余额不得高于房地产信托余额 50%。三是规范产品适当性管理与异地项目风控，明确薪酬约束规则与政策施行时间。投向房地产业非标资产比例不低于 50% 的信托产品，投资者须全部为非自然人，产品设置不少于 48 小时的投资冷静期，不得承诺保本保收益、设置预期收益率。针对异地房地产项目，需强化尽职调查力度、落实人员驻点机制，立项、风险审查、决策等核心权限不得下放异地。非标产品绩效薪酬需在产品清算完成后评估发放，实行薪酬递延与追索扣回制度，本办法自 2027 年 3 月 1 日起正式施行。

8）证监会发布《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》，共四部分十二条意见，包括以下内容：一是总体要求。改革房地产开发融资方式，推动从依赖主体信用向基于项目情况转变，一视同仁满足不同所有制房地产开发企业合理融资需求。强化房地产领域准入、信息披露、资金监管，稳妥防范化解处置房地产相关风险，促进房地产高质量发展。二是支持合理融资。支持上市房地产开发企业再融资以及综合运用发行股份、定向可转债、现金等工具收购涉房资产。加大债券融资支持力度，支持房地产开发企业发行公司债券用于符合政策要求的房地产项目，鼓励发行商业地产抵押贷款支持证券（CMBS）、不动产资产支持证券（ABS）。支持依托符合条件的租赁住房、城市更新等项目发行不动产投资信托基金（REITs）或作为 REITs 扩募资产，稳慎推进商业不动产 REITs 发展。支持符合规定的私募基金管理人设立不动产私募投资基金。三是优化监管。优化对房地产开发企业发行证券的准入监管，突出“基于项目”融资特点；优化信息披露监管，重点关注执行会计准则情况；严格募集资金持续监管和穿透式监管；严防严打发行人欺诈发行、信息披露造假、挪用募集资金等违法违规行为，加大对系统性、团伙性造假的惩戒力度。四是防范化解风险。落实“四早”要求，建立健全房地产领域涉资本市场风险预研预判机制，加强股债基监管联动。平稳有序做好上市房地产开发企业退市监管，畅通多元化退市渠道。配合地方政府推动房地产违约债券处置出清，丰富多元化房地产债券风险处置机制。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6 8.28 一揽子房地产政策回顾

部门	文件	政策内容
住建部、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》（建房规〔2026〕3 号）	一是完善商品住房预售管理。商品住房项目实行预售的，单体建筑应完成主体结构封顶。加强预售资金监管，购房人支付的首付款、个人住房贷款等购房资金应全部存入住房资金监管机构开立的资金监管账户。通知施行之日前已取得建设工程规划许可证的商品住房项目，实行预售的，预售条件、预售资金监管等按原有政策规定执行。 二是有力有序推行商品住房现房销售。通知施行之日起，新出让土地的商品住房项目和已出让土地未取得建设工程规划许可证的商品住房项目，优先选择现房销售；已取得建设工程规划许可证的商品住房项目，鼓励实行现房销售。同时，对现房销售实行备案管理，推行现房销售定金制。 三是加强政策措施协同。优化土地供应管理，合理确定房地产用地供应规模，优化土地出让方案，可带规划方案出让。加大融资支持力度，房地产项目实行主办银行制，房地产项目公司与主办银行双向选择，一个项目确定一家主办银行，主办银行单独或牵头组建银团提供开发贷款等融资服务。完善开发建设管理，优化工程建设审批流程，缩短行政审批时限，推动商品住房交付时购房人同步取得不动产权证书。
央行、金融监管总局	《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》（银发〔2026〕171 号）	《意见》重点对开发贷款和个人住房贷款两项核心制度进行了优化。 一是建立开发贷款主办银行制度，提升房地产行业转型发展的金融服务能力。《意见》明确，单个房地产项目对应一家主办银行，单独或牵头银团发放开发贷款。开发贷款期限应与项目建设、销售周期相匹配，覆盖项目开工到竣工备案全过程，预售项目最长 5 年，现房销售项目最长 7 年，商业地产项目最长 7 年，首次还本日期原则上应在项目竣工备案后。 二是加强个人住房贷款与开发贷款的衔接。《意见》明确，个人住房贷款应通过受托支付方式发放。购房人所购新建住房实行现房销售的，受托支付至项目公司在主办银行开立的资金账户；实行预售的，受托支付至项目预售资金监管账户。 三是为适应经济社会发展需要，《意见》将个人住房贷款期限由最长 30 年延长至最长 40 年，给予借贷双方更大灵活度，具体期限由购房人与商业银行协商确定。
金融监管总局、央行	《个人住房贷款管理办法（试行）》	《个人住房贷款管理办法（试行）》主要内容分为以下几个方面： 一、首付比例不得低于最低标准，借款人已付定金可计入首付，贷款人发现借款人使用贷款资金支付首付款的，应当停止向借款人发放个人住房贷款；贷款人考核借款人还款能力，设定债务收入比上限：月房贷支出收入比≤50%，月全部债务支出收入比≤60%。单一申请以申请人本人可支配收入核算，计入配偶收入时需核实并同步计入配偶债务；共同申请合并主申请人与共同申请人的可支配收入及对应债务。 二、贷款期限最长不超过 40 年，贷款期限在 1 年以内（含 1 年）的，可以实行到期一次还本付息或按月还本付息；贷款期限在 1 年以上的，按月还本付息；贷款展期累计不超原期限一半，原期限+展期合计不超 40 年。 三、借款人购买现房的，贷款人应当在销售备案后发放贷款；借款人购买预售商品住房的，贷款人应当在竣工备案后发放贷款；借款人购买再交易住房的，贷款人应当在落实担保（含必要的阶段性担保）后发放贷款；所有资金均通过受托支付，现房付至主办银行资金账户，预售付至预售资金监管账户。 四、以所购住房抵押，预售须办抵押预告登记，无法办登记的需阶段性担保，支持带押过户。 五、对于已发放的个人住房贷款，在借款人没有全部归还贷款前，贷款人不得以已抵押房产再评估后的净值为抵押追加购房贷款。 六、1998 年版《个人住房贷款管理办法》同时废止，施行前已取得预售证的项目按原规定执行。

下载日志已记录，仅供内部参考

金融监管总局	《商品住房开发贷款管理办法（试行）》	《商品住房开发贷款管理办法（试行）》主要内容可分为以下几个方面： 一、银行管理与地域期限规则方面，每个项目仅确定一家主办银行，单独发放或牵头银团；项目全部资金（开发贷、自有资金、现房销售资金等）纳入主办银行账户封闭管理，主办银行及资金账户在贷款结清前原则上不得变更。贷款只能用于本城市（地级及以上）的商品住房开发项目。预售项目原则上≤3 年、最长 5 年；现售项目原则上≤5 年、最长 7 年。 二、资金用途与资本金规则方面，贷款仅限本项目开发建设，不得跨项目使用，不得缴土地出让金及税款、项目分红、其他投资。项目资本金须先于贷款全额到位，股东不得抽回。 三、担保、放款与还款规则方面，项目土地使用权+在建工程抵押，已办理预告登记或网签的房屋及其土地不得作为抵押物；可追加股东担保、股权质押。实行受托支付，放款进度与实物建设进度匹配；首次还本原则上在竣工备案后；销售回款优先偿还该项目开发贷。 四、融资原则与项目管理规则方面，对不同所有制房地产企业项目一视同仁。依本办法发放贷款的项目均纳入“白名单”管理，向城市房地产融资协调机制报送信息。
金融监管总局	《商业地产贷款管理办法（试行）》	办法明确了商业地产贷款的定义范围，引入了主办银行制、项目制和封闭管理，并要求银行建立健全商业地产贷款管理机制，有效识别、评估、监测、控制和缓释风险，依法合规开展业务。考虑到商业地产开发、购买和运营阶段资金需求和还款来源存在差异，办法将商业地产贷款分为开发、购买和运营三个阶段。针对每个阶段的融资特点，办法分别从贷款用途、贷款期限、客户和项目准入、贷款管理等方面提出细化要求，更好地适配商业地产市场发展的信贷需求。为做好制度衔接，经营性物业贷款用途可按照《关于做好经营性物业贷款管理的通知》等文件的规定执行。
金融监管总局、住建部	《城市更新项目贷款管理办法（试行）》	一是明确基本原则与项目准入规则。市场化、法治化，自主决策、自担风险、自负盈亏；不得新增地方政府隐性债务。须纳入城市更新规划和项目库，符合国土空间规划；具备充足经营性收入能够覆盖贷款本息；借款人为市场化运营主体。 二是明确资金用途红线要求。不得用于缴纳土地出让金及相关税款；不得用于净地供应前的土地征收、拆迁安置补偿等前期环节；不得用于应由财政资金支出保障的事项。 三是规范融资方式与开发性金融管理。贷款金额较大的项目原则上通过银团贷款提供，严防过度授信。国开行、农开行在批准业务范围内支持，不得偏离主责主业。 四是严守增信红线与封闭管理规则。不得接受任何形式的政府隐性增信措施；不得利用政府应付款项、无收益公益性资产、无合法产权经营性资产抵质押融资；可用经营权/收费权产生的应收账款担保。在贷款行开立资金监管账户，项目资本金、贷款发放、支付支用、项目收入、贷款偿还，以及合同约定的其他项目相关资金等，均应通过资金监管账户办理。
金融监管总局	《信托公司开展房地产领域信托业务管理办法（试行）》	一是明确房地产信托业务分类标准，划定信托公司与项目双向准入要求。房地产信托业务分为资产管理信托和资产服务信托两类，不含公益慈善信托和固有业务。信托公司开展房地产业非标债权资产投资业务，需满足监管评级 2 级以上、近两年度未连续亏损、净资产不低于 10 亿元的条件。业务融资以项目公司为直接融资主体，投资项目需四证齐全，项目资本金足额实缴到位，股东借款不得计入项目资本金，股东承诺放弃受偿权的情形除外。 二是严格规范信托资金使用边界，落实专户封闭管理并设置业务集中度管控指标。信托资金不得直接或变相发放流动资金贷款，不得用于缴纳土地出让价款、投放土地储备贷款，亦不得用于偿还股东借款、其他投资及无关税款罚金。信托公司需为项目开立专属监管账户、实行专户封闭管理，由信托公司与主办银行协同开展资金监测，在项目资本金全额到位后，按照项目建设进度开展受托支付。同时严格管控业务集中度，房地产信托业务余额不得高于信托实收规模 5%，单一房企集团对应业务余额不得高于房地产信托余额 20%，非标形式业务余额不得高于房地产信托余额 50%。 三是规范产品适当性管理与异地项目风控，明确薪酬约束规则与政策施行时间。投向房地产业非标资产比例不低于 50% 的信托产品，投资者须全部为非自然人，产品设置不少于 48 小时

下载日志已记录，仅供内部参考

		的投资冷静期，不得承诺保本保收益、设置预期收益率。针对异地房地产项目，需强化尽职调查力度、落实人员驻点机制，立项、风险审查、决策等核心权限不得下放异地。非标产品绩效薪酬需在产品清算完成后评估发放，实行薪酬递延与追索扣回制度，本办法自 2027 年 3 月 1 日起正式施行。
证监会	《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》	《意见》共四部分十二条意见，主要包括以下内容: 一是总体要求。改革房地产开发融资方式，推动从依赖主体信用向基于项目情况转变，一视同仁满足不同所有制房地产开发企业合理融资需求。强化房地产领域准入、信息披露、资金监管，稳妥防范化解处置房地产相关风险，促进房地产高质量发展。 二是支持合理融资。支持上市房地产开发企业再融资以及综合运用发行股份、定向可转债、现金等工具收购涉房资产。加大债券融资支持力度，支持房地产开发企业发行公司债券用于符合政策要求的房地产项目，鼓励发行商业地产抵押贷款支持证券（CMBS）、不动产资产支持证券（ABS）。支持依托符合条件的租赁住房、城市更新等项目发行不动产投资信托基金（REITs）或作为 REITs 扩募资产，稳慎推进商业不动产 REITs 发展。支持符合规定的私募基金管理人设立不动产私募投资基金。 三是优化监管。优化对房地产开发企业发行证券的准入监管，突出“基于项目”融资特点；优化信息披露监管，重点关注执行会计准则情况；严格募集资金持续监管和穿透式监管；严防严打发行人欺诈发行、信息披露造假、挪用募集资金等违法违规行为，加大对系统性、团伙性造假的惩戒力度。 四是防范化解风险。落实“四早”要求，建立健全房地产领域涉资本市场风险预研预判机制，加强股债基监管联动。平稳有序做好上市房地产开发企业退市监管，畅通多元化退市渠道。配合地方政府推动房地产违约债券处置出清，丰富多元化房地产债券风险处置机制。
资料来源：证监会，金融监管总局，住建部等，华创证券整理		

公司层面：1）绿城中国：8 月 27 日，绿城以总价 4.03 亿元竞得杭州临平乔司片区 70 号地块，楼面价 9705 元/㎡，溢价 14.18%。该地块容积率 1.6，且有不低于 30 米的高度要求，预计打造小高层产品。2）中国金茂：8 月 28 日，中国金茂&经开城市更新建设发展有限公司以楼面价 10450 元/㎡竞得龙泉驿区大面街道（陵川路以南）地块，编号 LQ11（070102）：2026-11，成交总价 13.70 亿元，溢价率 0.97%。该地块出让面积 52430.57 ㎡（合 78.6459 亩），规划建筑面积 131076.42 ㎡，容积率 2.5，起拍楼面价 10350 元/㎡，起始总价 13.57 亿元。3）华润置地：8 月 28 日，华润置地以 805629 万元成交广州海珠琶洲石榴岗地块，溢价率约 33.02%。海珠区琶洲南区石榴岗路 HZ0401003-CZTBGX 地块占地约 6.6 万平米，计容建筑面积约 13.1 万平米，起拍总价约 60.56 亿元，名义楼面价约 4.62 万元/平米。扣除幼儿园、道路、绿地、河涌及商业等配建后，市场测算的实际住宅可售楼面地价已达到 4.9 万元/平米以上。4）华润置地：8 月 28 日，华润置地控股有限公司旗下企业河南京润万象房地产开发有限公司以 11.19 亿元，竞得郑政高出〔2026〕14 号（网）地块。该地块为城镇住宅用地，使用权面积 53799.20 平方米（约 80.7 亩），起始价 6.91 亿元，以此计，本次成交价溢价率达 61.97%。地块位于郑州高新区枫杨街北、雪松路西，周边有郑州大学、郑州外国语学校等。5）华润置地：8 月 28 日，华润置地以 8.81 亿元摘得合肥经开区 JK202601 号地块，溢价率 12%。该地块位于宿松路以西、坝下路以北，紧邻合肥绕城高速、合肥南站。6）建发国际集团：8 月 28 日，建发以 4.82 亿元摘得合肥经开区 JK202602 号地块，溢价率 43.9%。该地块位于经开区齐云路以北、叠嶂路以东，临近地铁 3 号线安医大二附院站，周边有奥体小学、安医大二附院等配套。7）中国海外发展：8 月 28 日，中海以 4.47 亿元摘得合肥瑶海区 YH202610 号地块，溢价率 22%。该地块位于位于凤阳东路以南、定远路以西，临近地铁 2 号线东五里井站。

下载日志已记录，仅供内部参考

8）绿城中国：8 月 28 日，绿城以 5.95 亿元摘得合肥肥西县 FX202640 号地块，溢价率 35%。该地块位于丹霞路与金寨南路交口西南侧，临近地铁 3 号线大学城北站。

图表 7 公司动态

时间	房企	公告内容
2026/8/27	绿城中国	8 月 27 日，绿城以总价 4.03 亿元竞得杭州临平乔司片区 70 号地块，楼面价 9705 元/㎡，溢价 14.18%。该地块容积率 1.6，且有不低于 30 米的高度要求，预计打造小高层产品。
2026/8/28	中国金茂	8 月 28 日，中国金茂&经开城市更新建设发展有限公司以楼面价 10450 元/㎡竞得龙泉驿区大面街道（陵川路以南）地块，编号 LQ11（070102）：2026-11，成交总价 13.70 亿元，溢价率 0.97%。该地块出让面积 52430.57 ㎡（合 78.6459 亩），规划建筑面积 131076.42 ㎡，容积率 2.5，起拍楼面价 10350 元/㎡，起始总价 13.57 亿元。
2026/8/28	华润置地	8 月 28 日，华润置地以 805629 万元成交广州海珠琶洲石榴岗地块，溢价率约 33.02%。海珠区琶洲南区石榴岗路 HZ0401003-CZTBGX 地块占地约 6.6 万平米，计容建筑面积约 13.1 万平米，起拍总价约 60.56 亿元，名义楼面价约 4.62 万元/平米。扣除幼儿园、道路、绿地、河涌及商业等配建后，市场测算的实际住宅可售楼面地价已达到 4.9 万元/平米以上。
2026/8/28	华润置地	8 月 28 日，华润置地控股有限公司旗下企业河南京润万象房地产开发有限公司以 11.19 亿元，竞得郑政高出〔2026〕14 号（网）地块。该地块为城镇住宅用地，使用权面积 53799.20 平方米（约 80.7 亩），起始价 6.91 亿元，以此计，本次成交价溢价率达 61.97%。地块位于郑州高新区枫杨街北、雪松路西，周边有郑州大学、郑州外国语学校等。
2026/8/28	华润置地	8 月 28 日，华润置地以 8.81 亿元摘得合肥经开区 JK202601 号地块，溢价率 12%。该地块位于宿松路以西、坝下路以北，紧邻合肥绕城高速、合肥南站。
2026/8/28	建发国际集团	8 月 28 日，建发以 4.82 亿元摘得合肥经开区 JK202602 号地块，溢价率 43.9%。该地块位于经开区齐云路以北、叠嶂路以东，临近地铁 3 号线安医大二附院站，周边有奥体小学、安医大二附院等配套。
2026/8/28	中国海外发展	8 月 28 日，中海以 4.47 亿元摘得合肥瑶海区 YH202610 号地块，溢价率 22%。该地块位于位于凤阳东路以南、定远路以西，临近地铁 2 号线东五里井站。
2026/8/28	绿城中国	8 月 28 日，绿城以 5.95 亿元摘得合肥肥西县 FX202640 号地块，溢价率 35%。该地块位于丹霞路与金寨南路交口西南侧，临近地铁 3 号线大学城北站。

资料来源：观点网，华创证券

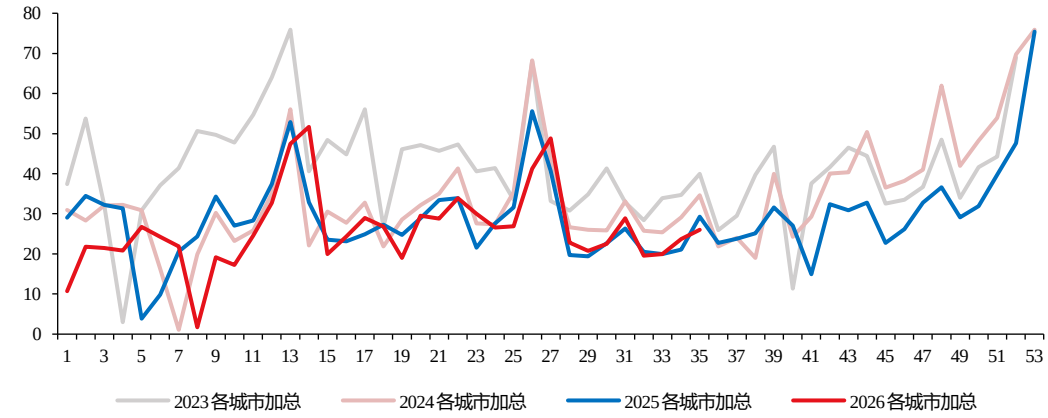
三、销售端：新房成交同比减少 11%，二手房成交同比增加 6%

（一）新房市场：第 35 周 20 城成交面积同比减少 11%

从我们监测的 20 城数据来看，第 35 周 20 城商品房日均成交面积环比增加 10%，同比减少 11%。1）本周 20 城商品房成交面积 182 万方，商品房日平均成交面积 26.0 万方，环比增加 10%，同比减少 11%。2）从累计数据来看，年初至今 20 城商品房成交面积 6334 万方，累计同比减少 6%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8 第 35 周 20 城商品房单日平均成交面积 26.0 万方



资料来源：Wind，华创证券

第 35 周一线城市商品房成交面积为 70.2 万方，同比增加 7%。1）分城市级别来看，一线、二线、三四线城市第 35 周成交面积分别为 70.2 万方、72.7 万方、39.2 万方，周环比增速分别为 6%，11%，15%，周同比增速分别为 7%、-14%、-28%。2）一线城市中北京、上海、广州、深圳成交面积同比增速分别为 17%、11%、-12%、36%，环比增速分别-23%、27%、10%、14%；二线城市中杭州、武汉同比增速为 6%、2%；三四线城市中韶关同比持平，其余均同比减少。3）从累计数据来看，一线城市商品房成交面积为 2284 万方，同比增加 3%。我们监测的 5 个二线城市商品房成交面积为 2484 万方，同比减少 9%；11 个三四线城市商品房成交面积为 1567 万方，同比减少 13%。

图表 9 第 35 周 20 城新建商品房成交面积 182 万方

监测城市	本周成交面积（万方）	上周成交面积（万方）	周环比增速	周同比增速	本年累计成交面积（万方）	本年累计同比增速
北京	16.8	21.7	-23%	17%	549	-4%
上海	31.2	24.5	27%	11%	933	7%
广州	17.6	16.0	10%	-12%	596	5%
深圳	4.7	4.1	14%	36%	206	2%
一线城市汇总（4个）	**70.2**	**66.4**	**6%**	**7%**	**2284**	**3%**
杭州	18.5	10.2	82%	6%	337	-9%
武汉	27.8	28.2	-1%	2%	858	5%
成都	17.9	18.9	-5%	-32%	905	-18%
苏州	5.1	5.6	-8%	-47%	236	-23%
宁波	3.3	2.6	28%	-4%	148	9%
二线城市汇总（5个）	**72.7**	**65.5**	**11%**	**-14%**	**2484**	**-9%**
惠州	3.3	1.7	97%	-3%	83	-12%
扬州	0.9	2.1	-55%	-56%	85	-18%
韶关	1.2	0.7	74%	0%	43	-23%
南宁	6.9	7.1	-3%	-15%	249	-19%
佛山	10.3	6.9	49%	-15%	424	-6%
温州	11.0	9.1	21%	-38%	475	-9%
绍兴	0.0	0.0	-	-	0.0	-100%
江门	2.6	2.3	11%	-36%	83	6%
莆田	0.3	0.3	-7%	-38%	17	-15%
泰安	1.7	2.5	-32%	-46%	74	29%
芜湖	0.9	1.5	-	-59%	34	-65%
三四线城市汇总（11个）	**39.2**	**34.2**	**15%**	**-28%**	**1567**	**-13%**
20城合计	**182**	**166**	**10%**	**-11%**	**6334**	**-6%**

资料来源：Wind，华创证券

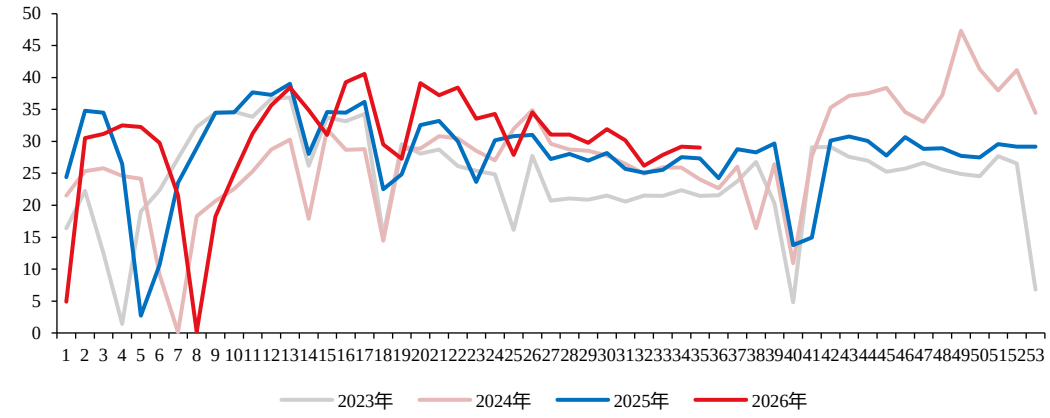
（二）二手房市场：第 35 周 11 城成交面积同比增加 6%

从我们监测的 11 城数据来看，第 35 周二手房成交面积同比增加 6%。1）第 35 周 11 城二手房成交面积 203 万方，日平均成交面积 29.0 万方，环比持平，同比增加 6%。2）从

下载日志已记录，仅供内部参考

累计数据来看，年初至今 11 城二手房成交面积 7297 万方，同比增加 5%。

图表 10　第 35 周 11 城合计二手房日平均成交面积 29.0 万方



资料来源：Wind，华创证券

第 35 周监测的一线城市二手房成交面积同比增加 7%。1）分城市级别来看，我们监测的一线、二线、三四线城市第 35 周二手房成交面积分别为 90.1 万方、81.2 万方、31.9 万方，周环比增速分别为 5%，-6%，0%，周同比增速分别为 7%、0%、21%。2）一线城市中北京二手房成交面积 32.9 万方，同比增加 1%；上海二手房成交面积 44.1 方，同比增加 11%；深圳二手房成交面积 13.0 万方，同比增加 9%。3）二线城市中青岛、厦门成交面积同比增速为 9%、8%。4）从累计数据来看，3 个一线城市二手房成交面积 3169 万方，同比增加 7%；5 个二线城市二手房成交面积 3127 万方，同比增加 1%；3 个三四线城市二手房成交面积 1001 万方，同比增加 13%。

图表 11　第 35 周 11 城二手房成交面积 203 万方

城市	本周成交面积（万方）	上周成交面积（万方）	周环比增速	周同比增速	本年累计成交面积（万方）	本年累计同比增速
北京	32.9	32.3	2%	1%	1157	3%
上海	44.1	43.1	2%	11%	1551	12%
深圳	13.0	10.8	21%	9%	461	2%
一线城市汇总（3个）	**90.1**	**86.2**	**5%**	**7%**	**3169**	**7%**
杭州	8.0	7.9	2%	-12%	329	-14%
苏州	16.6	17.6	-6%	3%	582	11%
成都	38.3	40.7	-6%	-2%	1496	-3%
青岛	13.9	14.6	-5%	9%	473	9%
厦门	4.3	5.1	-16%	8%	247	16%
二线城市汇总（5个）	**81.2**	**86.0**	**-6%**	**0%**	**3127**	**1%**
佛山	19.9	21.4	-7%	32%	626	15%
东莞	9.4	8.4	11%	28%	299	17%
江门	2.6	2.2	19%	-32%	76	-12%
三四线城市汇总（3个）	**31.9**	**32.0**	**0%**	**21%**	**1001**	**13%**
11城合计	**203**	**204**	**0%**	**6%**	**7297**	**5%**

资料来源：Wind，华创证券

四、融资端：本周发债企业大部分为地方国企

本周发债企业大部分为地方国企。1）第 35 周上海城开发行规模最大，发行两支公司债 18 亿元；2）城建发展发行的公司债利率最高，为 2.33%，电子城发行的中期票据利率最低，为 1.68%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12　本周发债企业大部分为地方国企

发行人	发行人企业性质	债券简称	发行规模(亿)	票面利率(%)	发行期限(年)	债券类型
上海城开	地方国企	26 沪开 01	10	2	3	公司债
		26 沪开 02	8	2.18	5	
金滨海集团	地方国企	26 金滨海	12	1.92	5	公司债
罗湖投控	地方国企	26 罗投控 03	3	1.76	5	公司债
安居科技	地方国企	26 郑安 02	6	1.99	5	公司债
温州市鹿城区工业发展集团	地方国企	26 鹿工 01	5	1.99	5	公司债
城建发展	地方国企	26 京城 01	-	2.33	3	公司债
番禺信投	地方国企	26 番禺信息 MTN002	2	2	5	中期票据
电子城	地方国企	26 京电子城 MTN002	10	1.68	2	中期票据
渝开发	地方国企	26 重庆渝开 MTN001	3.3	1.8	5	中期票据
经发控股	地方国企	26 西安经发 MTN001	2	2.3	5	中期票据
盐城高新	地方国企	26 盐城高新 PPN001	10	1.83	3	非公开定向债务融资工具(PPN)

资料来源：iFinD，华创证券

五、投资建议

三个方向，寻找地产 alpha。当前房地产市场三个问题仍需关注：新房需求中枢下滑；库存尚未解决；土地财政对经济的拖累，对地产有负面影响，我们预计 2026 年房地产销售量价或仍面临一定下行压力，寻找 alpha 尤为重要。1）对于开发类房企，我们认为高拿地精准度才能保障资产端收益率，进而走出 alpha 行情，区域深耕型房企更适应本轮房地产市场缩圈的大趋势，同时对深耕城市楼市非常熟悉，管理半径小促进沟通成本降低，拿地决策胜率高，建议关注绿城中国、滨江集团、建发国际集团、中国海外宏洋集团、华润置地、越秀地产。2）对于稳定红利资产，一个方向是头部购物中心，α 属性强，即使面临消费下行也能保持租金稳定甚至增长，推荐旗下购物中心基本为商圈头部且运营能力处于第一梯队的太古地产，建议关注香港铜锣湾头部购物中心持有者希慎兴业。3）另一个重要方向为中介龙头，通过对经纪人强管控建立高效的中央交易系统，大幅提高交易效率，保持高市占率，因此建议关注中介龙头贝壳-W，重视贝壳降本增效后稳态现金流。

六、风险提示

产业、人口兑现不及预期，广义财政发力不足。

下载日志已记录，仅供内部参考

地产链和多元资产研究组团队介绍

房地产及建筑建材组组长、首席分析师：单戈

中国人民大学风险管理与精算学博士，4 年地产研究经验，曾任职于农银理财子、国泰君安证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

组长、资深分析师：郭忠良

曾任职于京东金融战略研究部。2017 年加入华创证券研究所。

分析师：黄雄

南开大学理学硕士，2019 年加入华创证券研究所。

分析师：许常捷

同济大学建筑与土木工程硕士，2 年地产研究经验，曾任职于华润置地，从事房地产投资（涉及住宅、租赁住房、商办综合体等），2022 年加入华创证券研究所。

分析师：杨航

上海财经大学学士，浙江大学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈瀚磊

清华大学金融硕士，2026 年加入华创证券研究所。研究方向：建材、多元化地产。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com



下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522