仅供内部参考，请勿外传！

全国显现稳定态势，新增披露二手成交

房地产

■ 地产 1-8 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：

新增公布二手房交易数据，属于新的亮点，累计同比增长 10.6%，较新房表现显著更强，且合计新房和二手房后仅同比-2.0%，整体表现趋于稳定。

投资要点：

- **新政背景下，具备充足现金流、融资成本低、经营能力强的公司为首选。**推荐：1)开发类：A 股-保利发展，招商蛇口，金地集团；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。
- **整体表现仍然延续趋势，新增二手房成交披露是亮点，销售整体企稳的态势明显。**8 月单月投资开发完成额同比-26.1%，降幅继续走阔 2.6pct。8 月单月销售企稳面积/金额分别同比-15.4%/-12.8%，降幅较 7 月均走阔 0.9pct 与 2.5pct。本月亮点是首次披露二手房成交数据，2026 年 1-8 月全国交易面积达到 5.5 亿平方米，超过新房的 5.0 亿平方米，占比达到 52%。合计二者作为全国商品房成交面积则同比小幅下滑 2.0%，处于稳定状态。
- **8 月最大变化依然为新规给行业商业模式带来的转变。企业或进一步去金融化。**相比于目前市场数据对过去判断的检验，新规则带来的行业改变更值得研究。回顾过往行业发展，土地金融化和居民城镇化分别推动供给和需求大幅增长，并实现正反馈。自 2018 年资管新规以来，在土地金融化层面进行大量改革，而当前仍然属于改革的延续。按照新规，销售模式无论是期房、还是现房，都将大幅降低土地金融化，表现为房企杠杆率下降、回款期拉长等。
- **杠杆和时间高度挂钩，杠杆高的时候就希望资金周期短。当前新规将极大改变房企经营模式，从经营杠杆向经营品牌转变。**尽管和此前全行业维持“三高”模式相比，现在房企经营已经有极大程度转变，但部分项目仍然延续过往快周转模式，且在交付时仍然出现一定减配风险。以上现象是商业模式匹配问题。一旦项目要求极致快周转、大概率隐含了项目处于高杠杆状态。因此，新规之下，倒逼行业接收降低杠杆、拉长久期的做法。房企的经营模式将出现更快转变，从经营杠杆、向经营品牌转变，通过产品力、以产品溢价的方式来获取竞争优势。
- **展望未来行业表现，或将出现总量数据相对稳定、但结构加大分化情况。**以地产投资开发完成额、销售金额来作为景气度判断的指标，投资受到开发周期拉长的影响有被动下降压力。同时，销售金额也会因阶段性的供给延后带来压力。但真正影响行业的，仍然是目前房企的在手土储变现问题。如果新项目的回款被政策限制在交付后，能够带来短期现金流的就变成了当前在手土储。此前这部分项目处于“冻结”状态。如何可以加快这部分项目入市，既有利于地产投资、也有利于地产销售，更有利于房企资产负债表的快速改善。考虑不同房企之间的差异较大，预计将进入大分化状态。
- **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 37 周成交回落，市场等待“现房销售”细则落地/》2026.09.13

房地产《物业服务行业 2026 年半年报：行业低速增长，提升效率助力长期估值向上》2026.09.08

房地产《缩表逐步收敛，多项指标迎来底部拐点》2026.09.08

房地产《第 36 周成交回升，库存出清周期继续回落有助改善供求关系》2026.09.06

房地产《TOP100 房企 2026 年 8 月销售数据点评》2026.09.01

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1. 2026 年 1-8 月投资降幅扩大，销售额降幅缩窄 3
2. 2026 年 1-8 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，竣工面积同比降幅扩大 4
3. 房地产销售面积降幅扩大，销售额同比降幅缩窄 5
4. 到位资金累计降幅扩大 7
5. 投资建议 9
6. 风险提示 10

仅供内部参考，请勿外传！

1. 2026 年 1-8 月投资降幅扩大，销售额降幅缩窄

我们将 2026 年 1-8 月数据与 2025 年同期对比发现，2026 年 1-8 月行业开发投资完成额较 2025 年同期下降 19.9%；商品房销售额数据较 2025 年同期下降 13.0%；开发资金来源较 2025 年同期下降 21.0%；新开工面积较 2025 年同期下降 24.8%。

2026 年 8 月环比数据：不采取可比数据口径，2026 年 8 月行业开发投资完成额较 2026 年 7 月环比增长 0.71%；商品房销售额数据较 2026 年 7 月环比下降 0.46%；商品房销售面积较 2026 年 7 月环比下降 0.45%；开发资金来源较 2026 年 7 月环比下降 6.70%；新开工面积较 2026 年 7 月环比下降 7.73%；竣工面积较 2026 年 7 月环比下降 3.68%。

2026 年 1-8 月数据关注点：2026 年 1-8 月房地产开发投资累计同比下降 19.9%，降幅较 2026 年 1-7 月扩大 0.7 个百分点。2026 年 1-8 月新开工同比下滑 24.8%，与 2026 年 1-7 月跌幅扩大 0.8 个百分点。2026 年 1-8 月竣工面积同比下降 23.7%，较 2026 年 1-7 月跌幅扩大 0.5 个百分点。2026 年 1-8 月房企开发资金同比下降 21.0%，较 2026 年 1-7 月跌幅扩大 0.7 个百分点。其中 2026 年 1-8 月国内贷款同比下降 33.3%，个人按揭贷款同比下降 22.4%，自筹资金同比下降 20.0%。

2026 年 1-8 月商品房销售面积同比下降 12.1%，较 2026 年 1-7 月降幅扩大 0.3 个百分点。同期商品房销售金额同比下降 13.0%，较 2026 年 1-7 月降幅缩窄 0.1 个百分点。从商品住宅分线销售数据来看：2026 年 1-8 月一线的销售面积、销售金额同比均下降且降幅缩窄，二线的销售面积同比下降且降幅缩窄、销售金额同比下降且降幅持平，三四线的销售面积、销售金额同比均下降且降幅扩大。

2026 年 1-8 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，新政将彻底终结高杠杆滚动开发模式，行业准入门槛抬升，强者恒强格局固化；同时供给端将迎来阶段性收缩，倒逼存量去库存，叠加居民月供压力下降，供需格局快速出清后市场价格修复节奏将明显加快。

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 1-8 月累计值	47979	47470	50893	29894
2025 年 1-8 月累计值	60309	55015	64318	39801
2024 年 1-8 月累计值	69284	59723	69932	49465
2026 年 1-8 月较 2025 年 1-8 月	-19.9%	-13.0%	-21.0%	-24.8%
2026 年 1-8 月较 2024 年 1-8 月	-30.7%	-20.5%	-27.2%	-39.6%
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 1-8 月累计值	21097	49880	560770	75349
2025 年 1-8 月累计值	27694	57304	643109	76169
2024 年 1-8 月累计值	33394	60602	709420	73783
2026 年 1-8 月较 2025 年 1-8 月	-23.7%	-12.1%	-12.8%	-1.1%
2026 年 1-8 月较 2024 年 1-8 月	-36.8%	-17.7%	-21.0%	2.1%

数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究
注：2026 年 1-8 月较 2024 年 1-8 月未采取可比数据口径，仅供参考

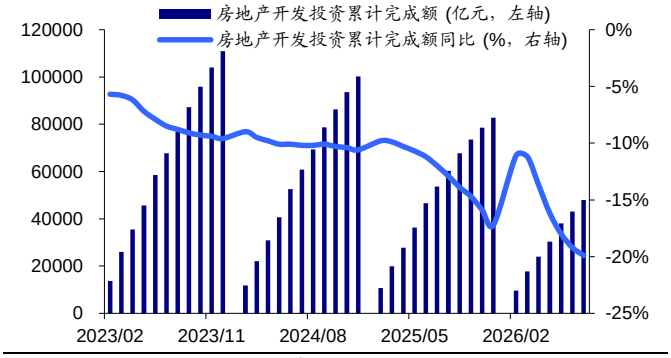
仅供内部参考，请勿外传！

2. 2026 年 1-8 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

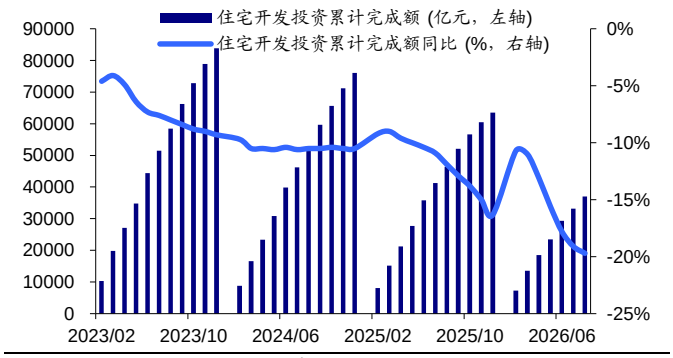
2026 年 1-8 月全国房地产累计开发投资为 47979 亿元，同比下降 19.9%，降幅较 2026 年 1-7 月扩大 0.7 个百分点。2026 年 1-8 月住宅开发投资 37017 亿元，同比下降 19.7%，降幅较 2026 年 1-7 月扩大 0.6 个百分点。住宅投资占房地产开发投资比重为 77.2%，较 2026 年 1-7 月增加 0.02 个百分点。

图1：2026 年 1-8 月全国房地产开发投资同比下降 19.9%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

图2：2026 年 1-8 月全国住宅开发投资同比下降 19.7%

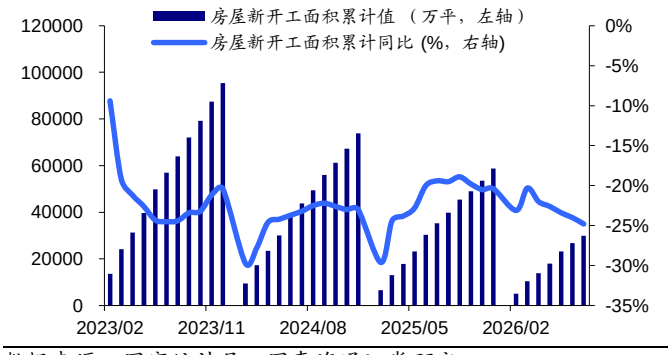


数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

2.2. 新开工面积同比降幅扩大，竣工面积同比降幅扩大

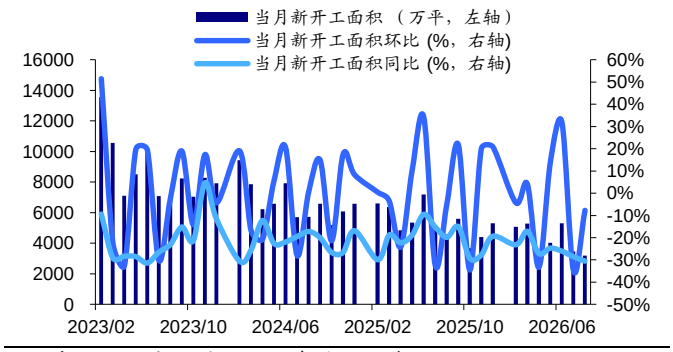
2026 年 1-8 月，房屋施工面积 56.08 亿平方米，累计同比下降 12.8%，跌幅较 2026 年 1-7 月扩大 0.1 个百分点。2026 年 1-8 月房屋新开工面积 2.99 亿平方米，累计同比下降 24.8%，跌幅较 2026 年 1-7 月扩大 0.8 个百分点。2026 年 1-8 月房屋竣工面积 2.11 亿平方米，累计同比下降 23.7%，跌幅较 2026 年 1-7 月扩大 0.5 个百分点。

图3：2026 年 1-8 月房屋新开工同比下降 24.8%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

图4：2026 年 8 月房屋新开工同比下降 30.49%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

图5：2026 年 1-8 月房屋竣工面积同比下降 23.7%

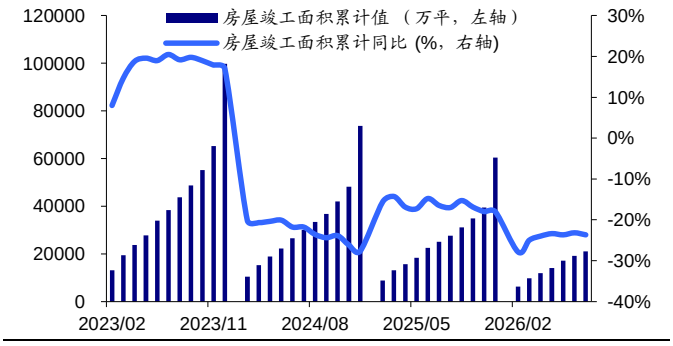
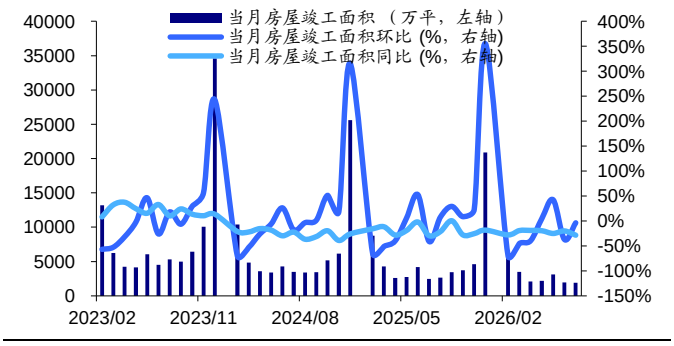


图6：2026 年 8 月房屋竣工面积同比下降 28.49%



仅供内部参考，请勿外传！

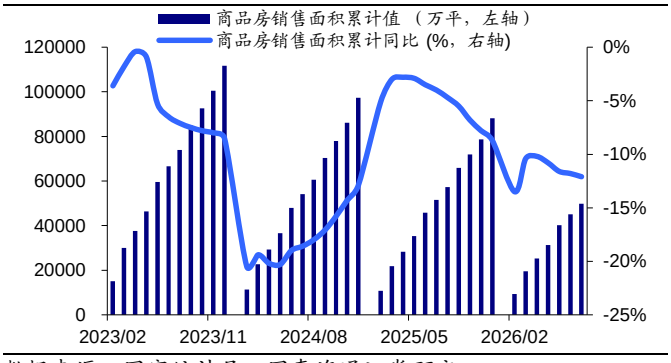
数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

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扩大，销售额同比降幅缩窄

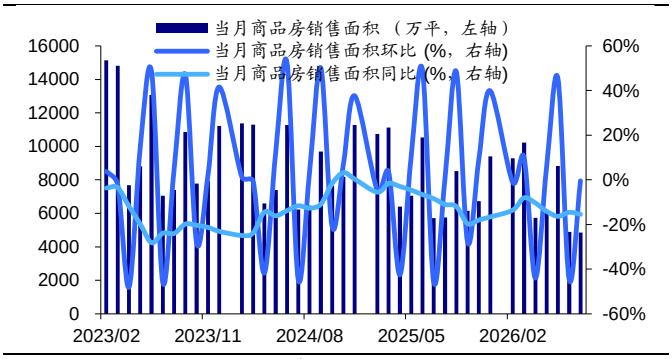
2026 年 1-8 月商品房销售面积 4.99 亿平方米，累计同比 2025 年下降 12.1%，跌幅较 2026 年 1-7 月扩大 0.3 个百分点。2026 年 1-8 月商品房销售额为 4.75 万亿元，累计同比 2025 年下降 13.0%，跌幅较 2026 年 1-7 月缩窄 0.1 个百分点。2026 年 1-8 月住宅销售额同比下降 13.1%；办公楼销售额同比下降 9.1%；商业营业用房销售额同比下降 19.1%。

图7：2026 年 1-8 月全国商品房销售面积同比下降 12.1%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

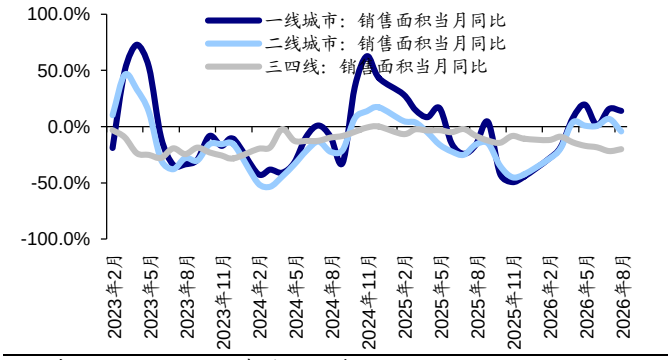
图8：2026 年 8 月全国商品房销售面积同比下降 15.41%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

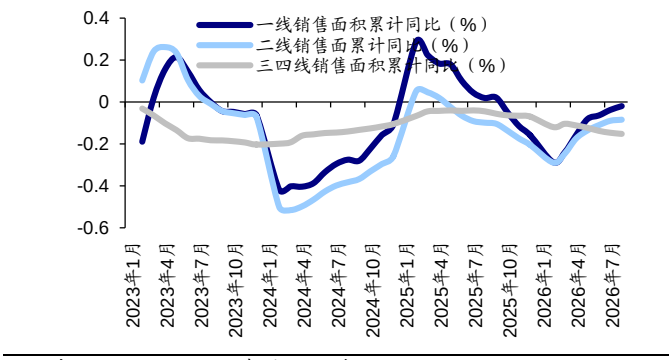
从住宅口径的分线数据来看，2026 年 1-8 月，一线城市商品住宅销售面积 1354 万平方米，累计同比下降 2.0%；同期二线城市商品住宅销售面积 7827 万平方米，累计同比下降 8.5%；同期三四线城市商品住宅销售面积 32322 万平方米，累计同比下降 15.3%。

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（%）

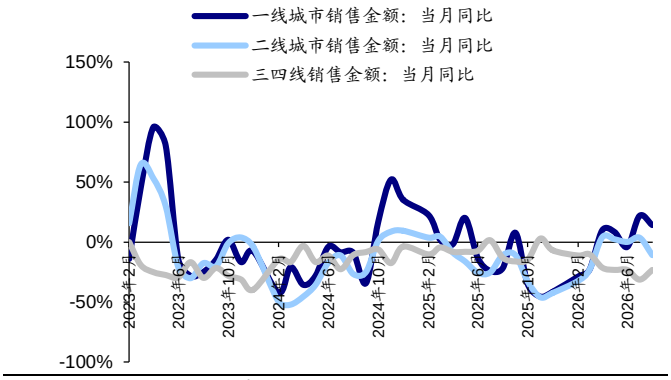


数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

2026 年 1-8 月，一线城市商品住宅销售额 7845 亿元，累计同比下降 3.9%；同期二线城市商品住宅销售额 13758 亿元，累计同比下降 10.7%；同期三四线城市商品住宅销售额 20173 亿元，累计同比下降 18.9%。

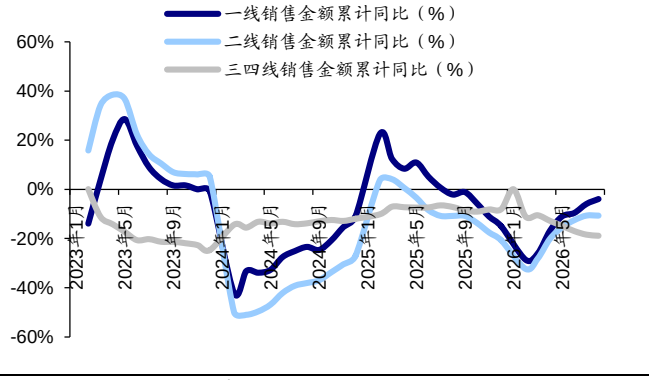
仅供内部参考，请勿外传！

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

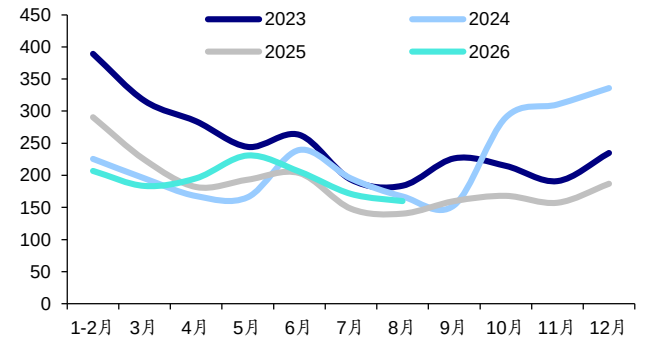
图12：商品住宅销售金额分线累计同比（%）



数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

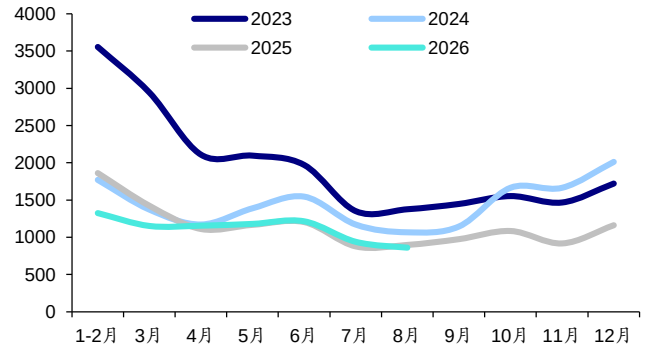
2026 年 1-3 月，新房二手行情产生分化行情，且 2025 年重点城市小阳春行情演绎热烈，一线城市与二线城市的新房市场销售同比下行。随着二季度进入淡季，重点城市销售开始上修，销售压力逐步释放。

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

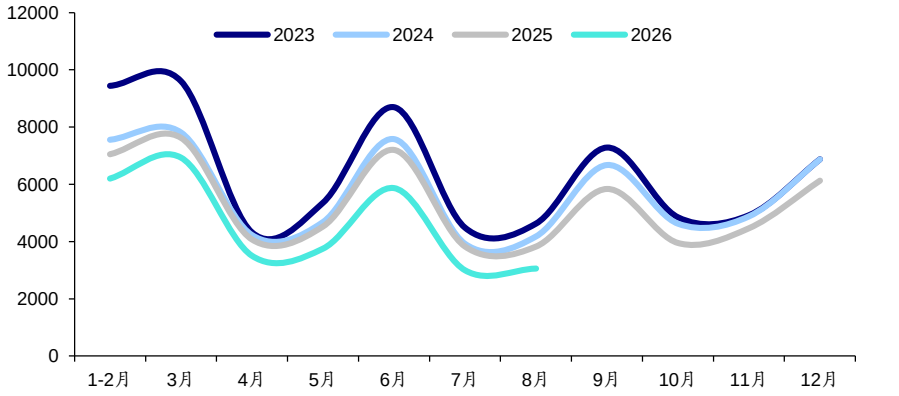
图14：二线城市商品住宅销售面积当月按年分布（万平）



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同比缓慢下行区间。

图15：三四线城市商品住宅销售面积当月按年分布（万平）

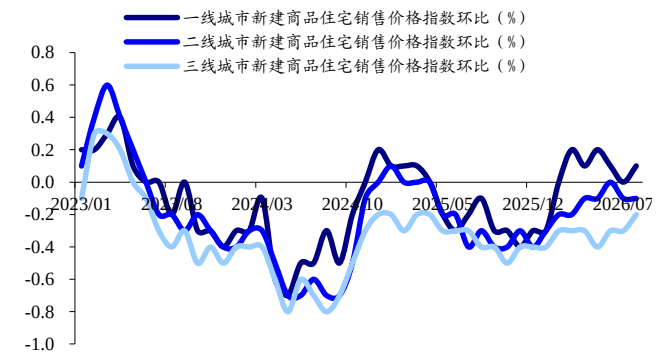


数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

2026 年 8 月，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.1%；二线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.1%；三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.2%，降幅较 2026 年 7 月缩窄。2026 年 8 月，70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比下降 3.3%，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 15 个，较 2026 年 7 月减少 2 个城市。

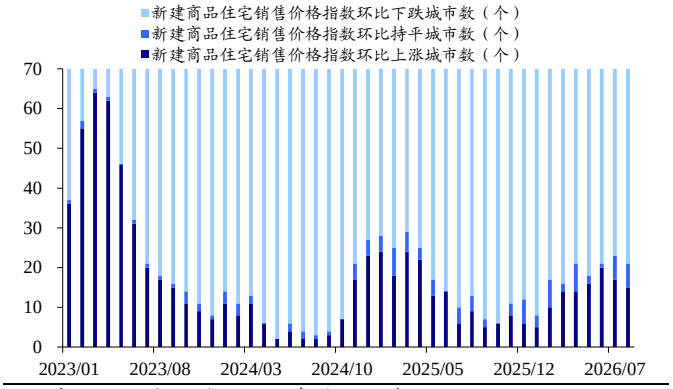
仅供内部参考，请勿外传！

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

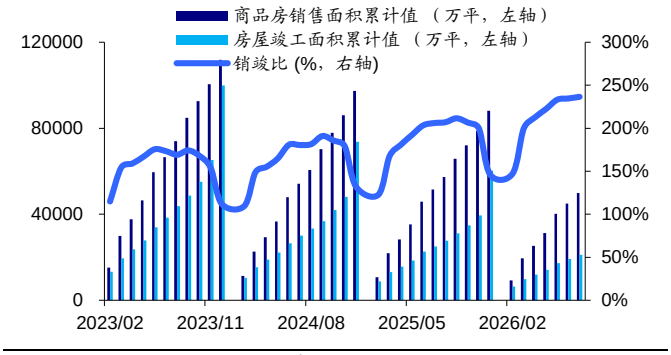
图17：新建商品住宅价格指数环比上涨城市数下降



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

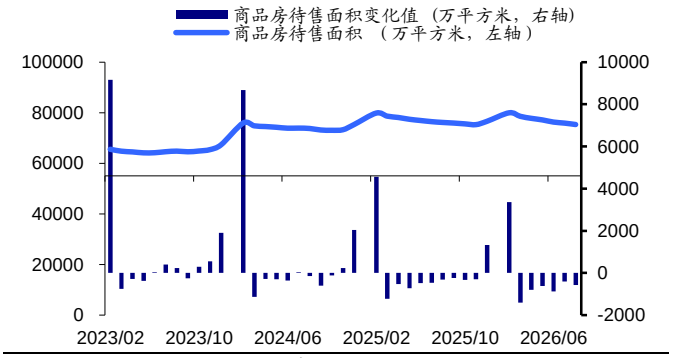
从销竣比情况来看，2026 年 1-8 月销竣比数据为 2.36。从待售面积来看，截至 2026 年 8 月末全国商品房待售面积为 7.53 亿平米，较 2026 年 7 月末减少 562 万平米，去化周期（按照 12 个月移动平均计算）为 10.27 个月，较 2026 年 7 月延长 0.03 个月。

图18：截至 2026 年 8 月全国商品房销竣比为 2.36



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

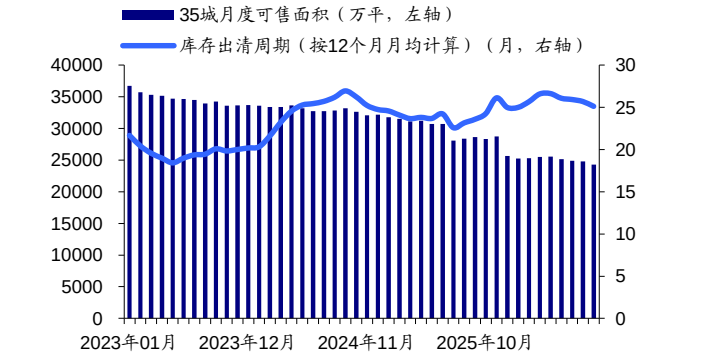
图19：截至 2026 年 8 月全国商品房待售面积为 7.53 亿平



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

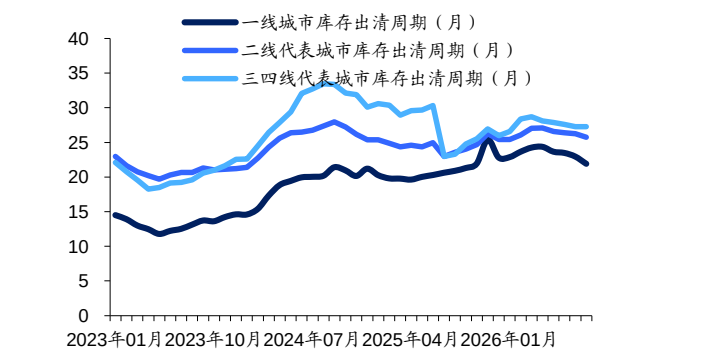
截至 2026 年 8 月，35 城月度可售面积为 2.43 亿平，较前期 2022 年 1 月高点减少 1.37 亿平，库存出清周期为 25.11 月，较前期 2024 年 9 月高点缩短 1.83 个月。分线城市来看，截至 2026 年 8 月，一线城市库存出清周期、二线代表城市库存出清周期、三四线代表城市库存出清周期分别为 21.91 个月、25.77 个月、27.28 个月。

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



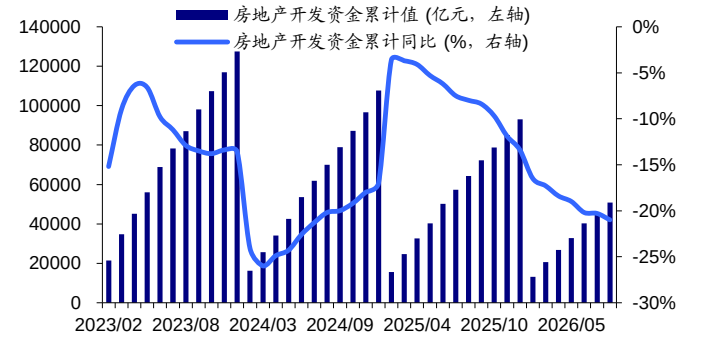
数据来源：CREIS，国泰海通证券研究

4. 到位资金累计降幅扩大

仅供内部参考，请勿外传！

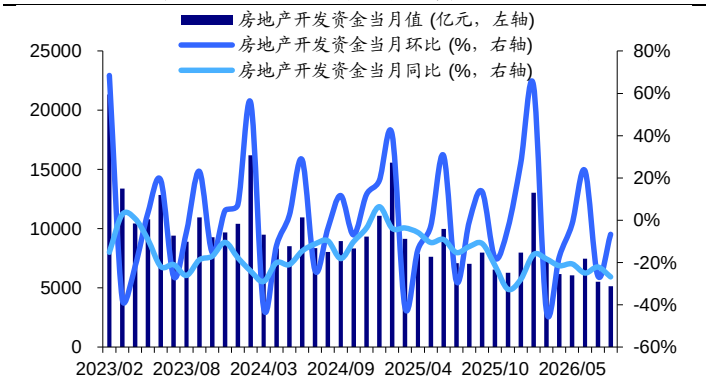
2026 年 1-8 月全国房地产资金来源总量达到 5.09 万亿元，累计同比下降 21.0%，跌幅较 2026 年 1-7 月扩大 0.7 个百分点。

图22：2026 年 1-8 月全国房地产开发资金同比下降 21.0%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

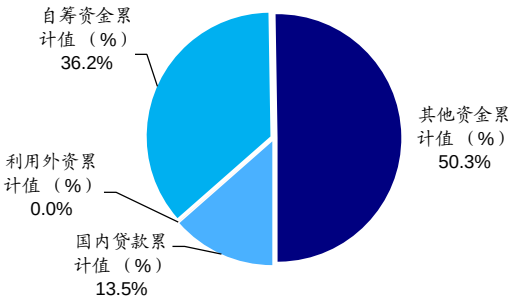
图23：2026 年 8 月全国房地产开发资金同比下降 26.83%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

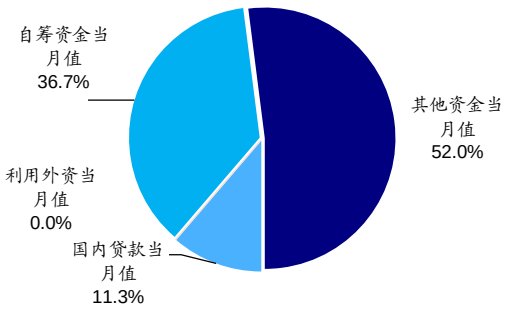
从 2026 年 1-8 月总资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的 13.52%，利用外资占比 0.01%，自筹资金占比 36.22%，其他资金占比 50.26%。逐个数据分析，房地产资金来源中国内贷款 2026 年 1-8 月达到 6880 亿元，累计同比下降 33.3%。2026 年 1-8 月利用外资 4 亿元，累计同比下降 77.0%。2026 年 1-8 月自筹资金达到 18432 亿元，累计同比下降 20.0%。个人按揭贷款属于其他资金范畴，2026 年 1-8 月个人按揭贷款达到 6846 亿元，累计同比下降 22.4%。

图24：2026 年 1-8 月全国房地产开发资金累计构成



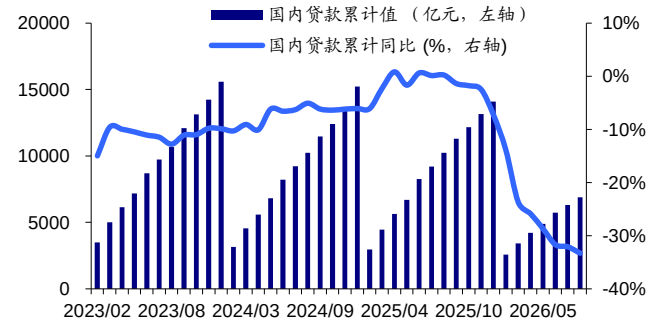
数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

图25：2026 年 8 月全国房地产开发资金构成



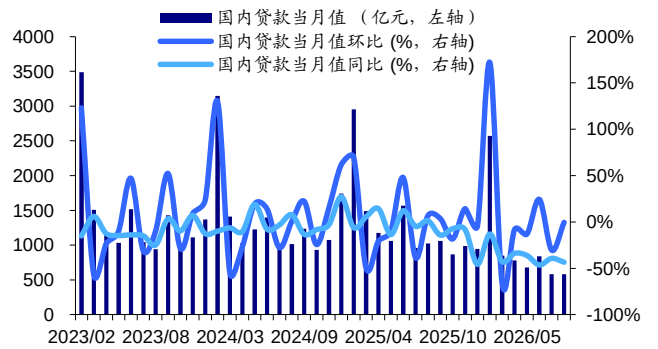
数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

图26：2026 年 1-8 月房地产开发资金中国内贷款同比下降 33.3%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

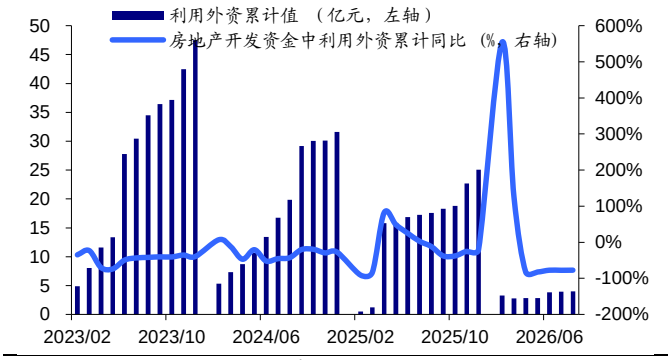
图27：2026 年 8 月房地产开发资金中国内贷款同比下降 43.44%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

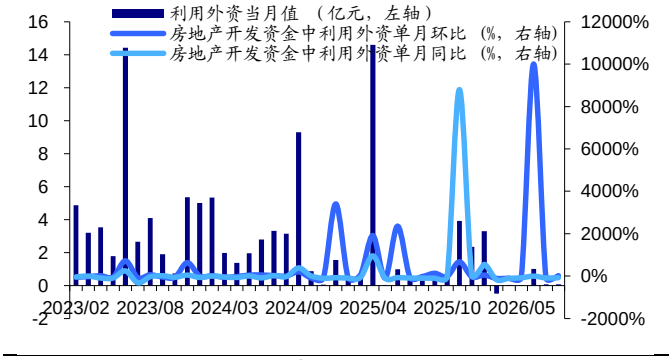
仅供内部参考，请勿外传！

图28：2026 年 1-8 月房地产开发资金中利用外资同比下降 77.0%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

图29：2026 年 8 月房地产开发资金中利用外资单月同比下降 74.19%



数据来源：国家统计局，国泰海通证券研究

5. 投资建议

新政背景下，具备充足现金流、融资成本低、经营能力强的公司为首选。推荐：1)开发类：A 股-保利发展，招商蛇口，金地集团；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。

整体表现仍然延续趋势，新增二手房成交披露是亮点，销售整体企稳的态势明显。8 月单月投资开发完成额同比-26.1%，降幅继续走阔 2.6pct。8 月单月销售企稳面积/金额分别同比-15.4%/-12.8%，降幅较 7 月均走阔 0.9pct 与 2.5pct。亮点是首次披露了二手房成交数据，2026 年 1-8 月全国交易面积达到了 5.5 亿平方米，超过了新房的 5.0 亿平方米，占比达到 52%，合计二者作为全国商品房成交面积则同比小幅下滑 2.0%，处于稳定状态。

8 月最大变化依然为新规，给行业一定会带来商业模式的转变，进一步去金融化是最直观的改变。相比于目前市场数据对过去判断的检验，新规则带来的行业改变更值得研究。回顾过往行业的发展，土地金融化和居民城镇化分别推动供给和需求的大幅增长，并实现了正反馈。自 2018 年资管新规以来，在土地金融化层面进行了大量改革，而当前，仍然属于改革的延续，按照新规，销售模式无论是期房、还是现房，都将大幅降低土地金融化，表现为房企杠杆率下降、回款期拉长等。

杠杆和时间高度挂钩，杠杆高的时候就希望时间短，因此，当前的新规将极大的改变房企的经营模式，从经营杠杆向经营品牌转变。尽管和此前全行业维持“三高”模式相比，现在房企的经营已经有极大程度转变，但部分项目仍然延续了过往的快周转模式，且在交付时仍然出现一定减配风险。这是商业模式匹配问题，一旦项目要求极致的快周转、大概率隐含了项目处于高杠杆状态。因此，新规之下，降低杠杆、拉长久期的做法，房企的经营模式将出现更快转变，从经营杠杆、向经营品牌转变，通过产品力、以产品溢价的方式来获取竞争优势。

以此展望未来行业行业的表现，也将出现总量数据相对稳定、结构加大分化的情况。以地产投资开发完成额、销售金额来作为景气度判断的指标，投资受到开发周期拉长的影响有被动下降的压力，同时，销售金额也会因阶段性的供给延后带来压力，但真正影响行业的，仍然是目前房企的在手土储的变现问题，如果新项目的回款被政策限制在交付后，能够带来短期现金流的就变成了当前在手土储，此前这部分项目处于“冻结”状态，加快这部分项目入市，既有利于地产投资、也有利于地产销售，更有利于房企资产负债表的快速改善，考虑不同房企之间的差异较大，预计将进入大分化状态。

仅供内部参考，请勿外传！

表2：重点公司盈利预测

证券代码	证券简称	2026/09/15 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	5.08	608.10	0.42	0.25	0.29	12.10	20.32	17.52	增持
001979.SZ	招商蛇口	6.75	608.58	0.37	0.12	0.12	18.24	56.25	56.25	增持
600383.SH	金地集团	2.20	99.32	-1.35	-0.49	0.02	-	-	110.00	增持
0688.HK	中国海外发展	10.59	1158.69	1.43	1.21	1.30	7.40	8.75	8.14	增持
0960.HK	龙湖集团	4.62	328.08	1.58	0.15	0.16	2.93	30.82	28.89	增持
2602.HK	万物云	16.75	195.68	0.98	0.63	0.69	17.09	26.59	24.28	增持
1209.HK	华润万象生活	32.96	752.20	1.59	1.91	2.09	20.73	17.25	15.77	增持
2669.HK	中海物业	2.84	93.34	0.46	0.44	0.47	6.18	6.46	6.05	增持
6049.HK	保利物业	23.48	129.91	2.68	2.96	3.13	8.76	7.93	7.50	增持
001914.SZ	招商积余	8.84	93.15	0.79	0.86	0.98	11.15	10.28	9.02	增持
000069.SZ	华侨城 A	1.78	143.07	-1.10	-0.75	-0.54	-	-	-	增持

注：货币换算使 9 月 15 日“中间价：港元兑人民币”为 0.86。重点公司盈利预测均来自国泰海通地产团队。
数据来源：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。

仅供内部参考，请勿外传！

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）3

