

房地产行业
周报 (9.17-9.23): 预售制度不宜一刀切
——行业周报

✍️ : 赵翔 执业证书编号: S1230518010001
 ☎️ : 021-80106043
 ✉️ : zhaoxiang@stocke.com.cn

投资要点

近期，市场对于房地产预售制度是否应该退出的问题非常关心，对此，我们的观点如下：

1. 预售制直接退出短期将造成供应真空，恶化供需关系

直接取消预售带来最直接的影响则是房地产市场供应层面的短期真空，以及开发商后期施工的资金短期更加短缺，不利于企业加快施工竣工。因此短期内，房地产市场的供需关系将会进一步恶化，带来房价上涨压力，造成开发商资金更加严峻，因而推升市场风险。

2. 防风险应加强预售资金监管，严格控制预售回款用于项目施工

而取消预售，从一定程度上可以缓解开发商追求所谓的高周转，而忽视了项目施工品质和施工进度；即过快强调开盘销售回收资金，但是放慢了后期的施工进度。从行业新开工增速和竣工增速剪刀差中更可以看出行业的这一状况。

透过市场现象分析背后的原因，造成开发商追求开盘“高周转”但是施工“慢周转”的核心问题在于加强销售回款的监管。按照监管规定，开发商收到销售回款后应在银行托管并用于项目后续施工，按照施工进度按比例解锁资金。因此，要达防范目的更重要的是加强预售款账户监管，严格执行将预售款用于后期施工，防范随意挪用即可。

3. 现房销售将使房企面临更大的资金压力，行业集中度将会进一步提升

商品房预售的目的在于开发商自有资金以及开发贷本身并不足以完成楼盘的总投资，为了弥补资金的缺口，降低楼盘烂尾的风险，通过预售的制度来回笼资金用于开发。直接取消预售将会加剧开发商的资金压力，同时将会进一步拉长开发周期，导致投资回报率下降。对于融资能力不占优势的中小房企，将会面临资金链断裂的风险，行业集中度将会进一步提升。

□ 重点城市销售

上周，重点监测 45 城累计成交面积 505.1 万平方米，环比上周上升 8.8%；今年至今累计成交 1.60 亿平方米，累计同比下滑 2.9%。其中，一线城市成交 104.9 万平方米，环比上周增长 61.1%，今年至今累计成交 2074.9 万平方米，累计同比下降 7.1%；二线城市成交 219.1 万平方米，环比上周上升 5.4%，今年至今累计成交 6510.6 万平方米，累计同比下降 6.7%；三线城市成交 181.1 万平方米，环比上周下降 5.2%，今年至今累计成交 7364.9 万平方米，累计同比增长 2%。

细分行业评级

房地产	中性
-----	----

公司推荐

公司简称	推荐
------	----

相关报告

- 1 《20180916 房地产行业周报 (0909-0916)》2018.09.17
- 2《揭秘房租—房租专题报告》2018.09.11
- 3 《20180909 房地产行业周报 (0903-0909)》2018.09.09
- 4 《20180903 房地产行业周报 (0825-0831)》2018.09.03
- 5 《20180815 70 城房价上行明显，调控压力上升——统计局月度数据点评》2018.08.15

报告撰写人：赵翔

数据支持人：陈立

□ 百城土地供应

上周，百城土地宅地供应规划建筑面积 323 万平方米，环比下降 70.1%，年初至今累计供应规划建面 4.59 亿平方米，累计同比增长 26.7%，供求比 1.20，整体供应略大于需求。其中，一线城市上周供应规划建筑面积 43 万方，环比下降 41.3%，今年累计供应 1458 万平方米，累计同比下降 10.2%，累计供求比 0.99；二线城市上周供应规划建筑面积 175 万方，环比下降 54%，今年累计供应 1.99 亿平方米，累计同比增长 20.9%，累计供求比 1.19；三四线城市上周供应规划建筑面积 105 万方，环比下降 83.2%，今年累计供应 2.45 亿平方米，累计同比增长 35.3%，累计供求比 1.24。

□ 百城土地成交

在土地挂牌价格方面，上周百城供应土地挂牌楼面均价 3391 元/平方米，今年年初至今累计挂牌均价 3968 元/平方米，累计楼面均价环比下降 0.1%，同比去年同期上涨 19.8%。其中，一线城市上周供应土地挂牌楼面价 17977 元/平方米，今年年初至今累计挂牌平均楼面价 12676 元/平方米，累计楼面均价环比上涨 1.3%，同比下降 7.3%；二线城市上周供应土地挂牌楼面价 2966 元/平方米，今年年初至今累计挂牌平均楼面价 4828 元/平方米，累计楼面均价环比下降 0.3%，同比上涨 6.6%；三四线城市上周供应土地挂牌楼面价 1804 元/平方米，今年年初至今累计挂牌平均楼面价 3014 元/平方米，累计楼面均价环比下降 0.2%，同比增长 42.6%。

在土地挂牌价格方面，上周百城供应土地挂牌楼面均价 3391 元/平方米，今年年初至今累计挂牌均价 3968 元/平方米，累计楼面均价环比下降 0.1%，同比去年同期上涨 19.8%。其中，一线城市上周供应土地挂牌楼面价 17977 元/平方米，今年年初至今累计挂牌平均楼面价 12676 元/平方米，累计楼面均价环比上涨 1.3%，同比下降 7.3%；二线城市上周供应土地挂牌楼面价 2966 元/平方米，今年年初至今累计挂牌平均楼面价 4828 元/平方米，累计楼面均价环比下降 0.3%，同比上涨 6.6%；三四线城市上周供应土地挂牌楼面价 1804 元/平方米，今年年初至今累计挂牌平均楼面价 3014 元/平方米，累计楼面均价环比下降 0.2%，同比增长 42.6%。

风险提示：预售制取消超预期落地、调控政策超预期收紧

正文目录

1. 重点城市销售.....	5
2. 土地供应.....	7
3. 土地成交.....	10

图表目录

图 1: 45 城销售面积 (万平方米)	6
图 2: 45 城销售面积同环比增速	6
图 3: 一线城市销售面积 (万平方米)	6
图 4: 一线城市销售面积同环比增速	6
图 5: 二线城市销售面积 (万平方米)	6
图 6: 二线城市销售面积同环比增速	6
图 7: 三四线城市销售面积 (万平方米)	7
图 8: 三四线销售面积同环比增速	7
图 9: 百城土地供应建筑面积	7
图 10: 百城土地供应建筑面积同环比	7
图 11: 一线城市土地供应建筑面积	8
图 12: 一线城市土地供应建筑面积同环比	8
图 13: 二线城市土地供应建筑面积	8
图 14: 二线城市土地供应建筑面积同环比	8
图 15: 三四线城市土地供应建筑面积	8
图 16: 三四线城市土地供应建筑面积同环比	8
图 17: 百城土地供应楼面价	9
图 18: 百城整体累计挂牌楼板价及同比增速	9
图 19: 一线城市土地供应楼面价	9
图 20: 一线城市整体累计挂牌楼板价及同比增速	9
图 21: 二线城市土地供应楼面价	10
图 22: 二线城市整体累计挂牌楼板价及同比增速	10
图 23: 三四线城市土地供应楼面价	10
图 24: 三四线城市整体累计挂牌楼板价及同比增速	10
图 25: 百城宅地成交建筑面积	11
图 26: 百城宅地成交建筑面积同环比	11
图 27: 一线城市宅地成交建筑面积	11
图 28: 一线城市宅地成交建筑面积同环比	11
图 29: 二线城市宅地成交建筑面积	11
图 30: 二线城市宅地成交建筑面积同环比	11
图 31: 三四线城市宅地成交建筑面积	12
图 32: 三四线城市宅地成交建筑面积同环比	12
图 33: 百城宅地成交楼面价及溢价率	12

图 34: 百城宅地成交楼面价同环比增速	12
图 35: 一线城市宅地成交楼面价及溢价率	13
图 36: 一线城市宅地成交楼面价同环比增速	13
图 37: 二线城市宅地成交楼面价及溢价率	13
图 38: 二线城市宅地成交楼面价同环比增速	13
图 39: 三四线城市宅地成交楼面价及溢价率	13
图 40: 三四线城市宅地成交楼面价同环比增速	13
表 1: 重点跟踪城市成交情况	5
表 2: 百城土地供应情况	7
表 3: 百城土地挂牌楼面价	9
表 4: 百城土地成交建筑面积	10
表 5: 百城土地成交楼面价及溢价率	12

1. 重点城市销售

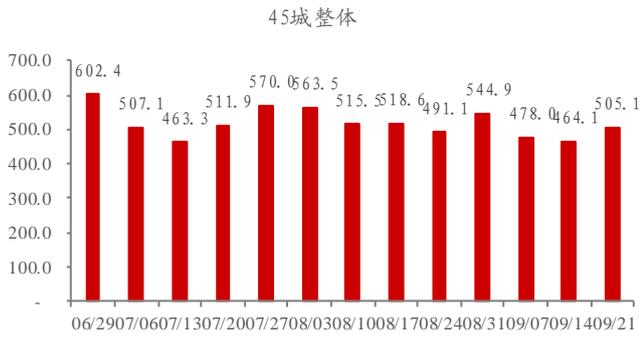
上周，重点监测 45 城累计成交面积 505.1 万平方米，环比上周上升 8.8%；今年至今累计成交 1.60 亿平方米，累计同比下滑 2.9%。其中，一线城市成交 104.9 万平方米，环比上周增长 61.1%，今年至今累计成交 2074.9 万平方米，累计同比下降 7.1%；二线城市成交 219.1 万平方米，环比上周上升 5.4%，今年至今累计成交 6510.6 万平方米，累计同比下降 6.7%；三线城市成交 181.1 万平方米，环比上周下降 5.2%，今年至今累计成交 7364.9 万平方米，累计同比增长 2%。

表 1：重点跟踪城市成交情况

城市等级	城市	本周成交面积	环比	今年累计成交	累计同比
一线城市	北京	30.1	124.3%	306.8	-17.5%
	上海	29.8	1.2%	927.6	-9.3%
	广州	40.9	143.7%	627.8	-7.1%
	深圳	4.1	-24.9%	212.8	30.5%
一线合计		104.9	61.1%	2074.9	-7.1%
二线城市	杭州	21.1	0.9%	674.4	-10.2%
	南京	8.9	-60.1%	466.3	-14.1%
	武汉	23.5	-21.9%	1158.2	-18.8%
	成都	40.5	69.2%	750.8	175.8%
	青岛	28.9	3.4%	1149.5	-5.8%
	苏州	14.1	-22.9%	642.2	3.0%
	南昌	17.0	49.7%	360.6	-31.3%
	福州	3.8	7.8%	103.2	-14.0%
	长春	36.3	28.6%	742.6	19.9%
	济南	21.4	8.5%	285.5	-57.1%
大连	3.6	119.7%	177.4	-18.1%	
二线合计		219.1	5.4%	6510.6	-6.7%
三线城市	无锡	0.0	-	428.7	60.7%
	东莞	7.7	-33.0%	328.6	-7.7%
	惠州	5.6	16.5%	190.7	-19.0%
	扬州	10.7	-9.2%	278.6	10.6%
	安庆	2.1	-70.6%	152.5	17.6%
	岳阳	2.3	-16.0%	141.4	-18.6%
	韶关	3.2	-3.6%	132.5	-10.8%
	南宁	12.8	-35.7%	468.2	-27.2%
	江阴	5.1	-18.7%	287.6	15.7%
	佛山	25.5	9.0%	0.1	270.4%
	吉林	5.6	-15.4%	176.1	28.8%
	温州	10.1	-6.8%	530.4	18.9%
	金华	5.0	12.3%	171.8	154.5%
	泉州	7.7	16.3%	236.8	46.5%
	襄阳	2.7	-5.6%	164.7	-24.3%
	赣州	19.6	62.6%	688.3	185.1%
	珠海	4.0	-8.0%	130.1	54.3%
	常州	5.2	-31.9%	276.0	11.3%
	淮安	7.5	-24.1%	470.1	-12.5%
	连云港	5.9	-8.4%	549.4	-11.0%
绍兴	1.8	51.2%	127.3	-20.1%	
泰州	0.0	-	64.5	-66.5%	
镇江	16.3	21.3%	555.4	70.5%	
牡丹江	0.0	-	44.5	-10.2%	
淮南	4.3	-25.5%	138.4	-27.4%	
江门	2.8	53.1%	97.5	-44.1%	
莆田	1.1	-	107.6	-17.6%	
泰安	3.3	-20.9%	213.2	-35.0%	
芜湖	0.6	-22.0%	85.4	-79.7%	
湛江	2.7	88.4%	128.5	273.4%	
三线合计		181.1	-5.2%	7364.9	2.0%
45城合计		505.1	8.8%	15950.4	-2.9%

资料来源：Wind、各地房管局、浙商证券研究所

图 1：45 城销售面积（万平方米）



资料来源：Wind、各地房管局、浙商证券研究所

图 2：45 城销售面积同环比增速



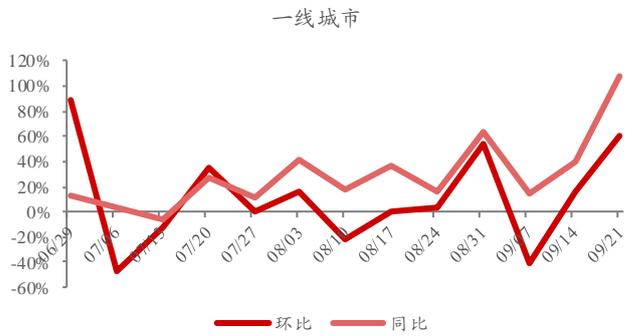
资料来源：Wind、各地房管局、浙商证券研究所

图 3：一线城市销售面积（万平方米）



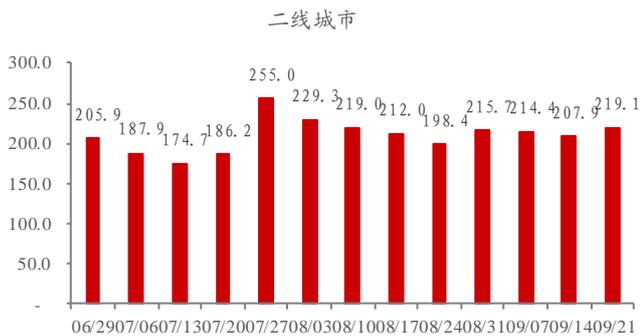
资料来源：Wind、各地房管局、浙商证券研究所

图 4：一线城市销售面积同环比增速



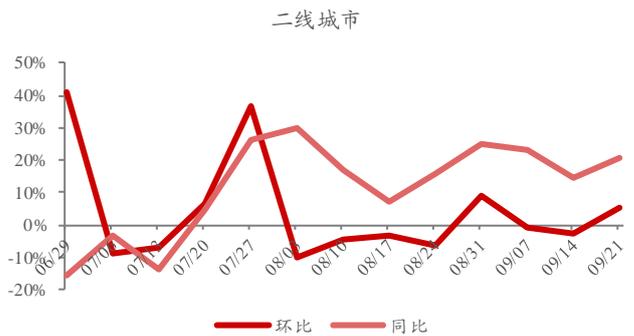
资料来源：Wind、各地房管局、浙商证券研究所

图 5：二线城市销售面积（万平方米）



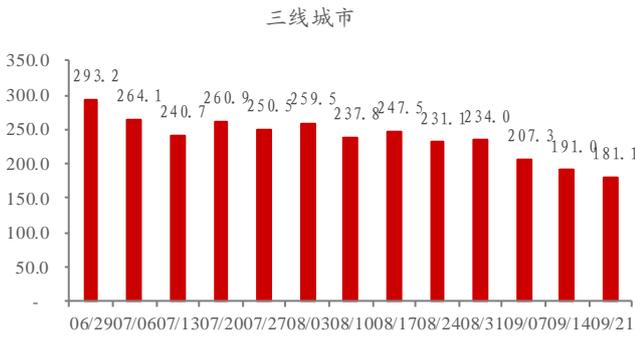
资料来源：Wind、各地房管局、浙商证券研究所

图 6：二线城市销售面积同环比增速



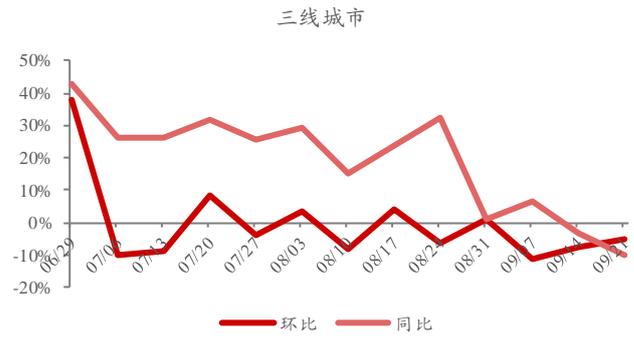
资料来源：Wind、各地房管局、浙商证券研究所

图 7：三四线城市销售面积（万平方米）



资料来源：Wind、各地房管局、浙商证券研究所

图 8：三四线销售面积同环比增速



资料来源：Wind、各地房管局、浙商证券研究所

2. 土地供应

上周，百城土地宅地供应规划建筑面积 323 万平方米，环比下降 70.1%，年初至今累计供应规划建面 4.59 亿平方米，累计同比增长 26.7%，供求比 1.20，整体供应略大于需求。其中，一线城市上周供应规划建筑面积 43 万方，环比下降 41.3%，今年累计供应 1458 万平方米，累计同比下降 10.2%，累计供求比 0.99；二线城市上周供应规划建筑面积 175 万方，环比下降 54%，今年累计供应 1.99 亿平方米，累计同比增长 20.9%，累计供求比 1.19；三四线城市上周供应规划建筑面积 105 万方，环比下降 83.2%，今年累计供应 2.45 亿平方米，累计同比增长 35.3%，累计供求比 1.24。

表 2：百城土地供应情况

城市等级	供应规划建筑面积	环比	今年累计供应	累计同比	今年累计成交	供求比
一线	43	-41.3%	1458	-10.2%	1475	0.99
二线	175	-54.0%	19974	20.9%	16826	1.19
三四线	105	-83.2%	24459	35.3%	19802	1.24
合计	323	-70.1%	45891	26.7%	38103	1.20

资料来源：Wind、各地房管局、浙商证券研究所

图 9：百城土地供应建筑面积



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 10：百城土地供应建筑面积同环比



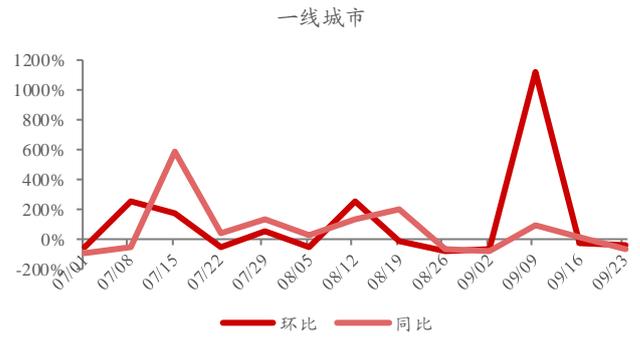
资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 11：一线城市土地供应建筑面积



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 12：一线城市土地供应建筑面积同环比



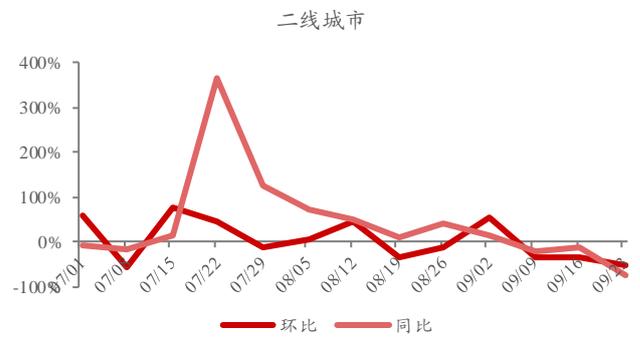
资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 13：二线城市土地供应建筑面积



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 14：二线城市土地供应建筑面积同环比



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 15：三四线城市土地供应建筑面积



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 16：三四线城市土地供应建筑面积同环比



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

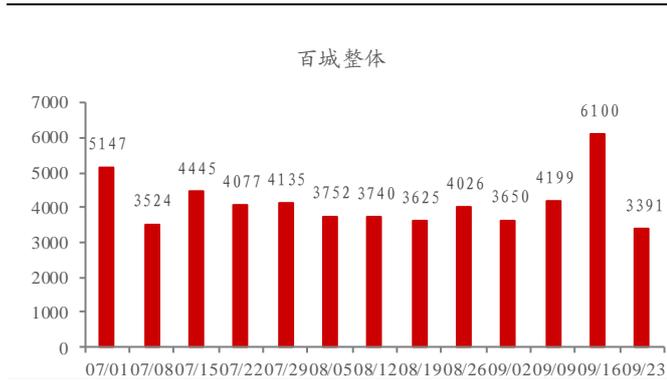
在土地挂牌价格方面，上周百城供应土地挂牌楼面均价 3391 元/平方米，今年年初至今累计挂牌均价 3968 元/平方米，累计楼面均价环比下降 0.1%，同比去年同期上涨 19.8%。其中，一线城市上周供应土地挂牌楼面价 17977 元/平方米，今年年初至今累计挂牌平均楼面价 12676 元/平方米，累计楼面均价环比上涨 1.3%，同比下降 7.3%；二线城市上周供应土地挂牌楼面价 2966 元/平方米，今年年初至今累计挂牌平均楼面价 4828 元/平方米，累计楼面均价环比下降 0.3%，同比上涨 6.6%；三四线城市上周供应土地挂牌楼面价 1804 元/平方米，今年年初至今累计挂牌平均楼面价 3014 元/平方米，累计楼面均价环比下降 0.2%，同比增长 42.6%。

表 3：百城土地挂牌楼面价

城市等级	供应土地挂牌楼面价	今年累计楼面价	累计楼面价环比	累计楼面价同比
一线	17977	12676	1.3%	-7.3%
二线	2966	4828	-0.3%	6.6%
三四线	1804	3014	-0.2%	42.6%
合计	3391	3968	-0.1%	19.8%

资料来源：Wind、各地房管局、浙商证券研究所

图 17：百城土地供应楼面价



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 18：百城整体累计挂牌楼面价及同比增速



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 19：一线城市土地供应楼面价



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 20：一线城市整体累计挂牌楼面价及同比增速



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 21：二线城市土地供应楼面价



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 22：二线城市整体累计挂牌楼板价及同比增速



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 23：三四线城市土地供应楼面价



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 24：三四线城市整体累计挂牌楼板价及同比增速



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

3. 土地成交

上周，百城土地住宅用地成交规划建筑面积 229 万方，环比下降 73.7%，今年累计成交 3.81 亿平方米，累计同比增长 12.7%。其中一线城市上周成交建筑面积 9 万平方米，环比下降 72.4%，今年累计成交 1475 万平方米，累计同比下降 6.9%；二线城市上周成交建筑面积 194 万平方米，环比下降 63.4%，今年累计成交 1.68 亿平方米，累计同比增长 3.3%；三线城市上周成交建筑面积 27 万平方米，环比下降 91.4%，今年累计成交 1.98 亿平方米，累计同比增长 24.3%。

表 4：百城土地成交建筑面积

城市等级	成交规划建筑面积	环比	今年累计成交	累计同比
一线	9	-72.4%	1475	-6.9%
二线	194	-63.4%	16826	3.3%
三四线	27	-91.4%	19802	24.3%
合计	229	-73.7%	38103	12.7%

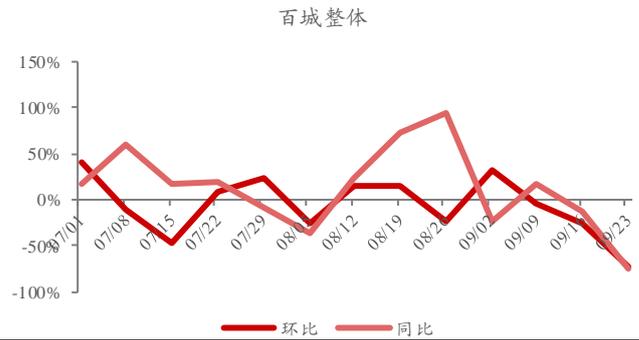
资料来源：Wind、各地房管局、浙商证券研究所

图 25：百城宅地成交建筑面积



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 26：百城宅地成交建筑面积同环比



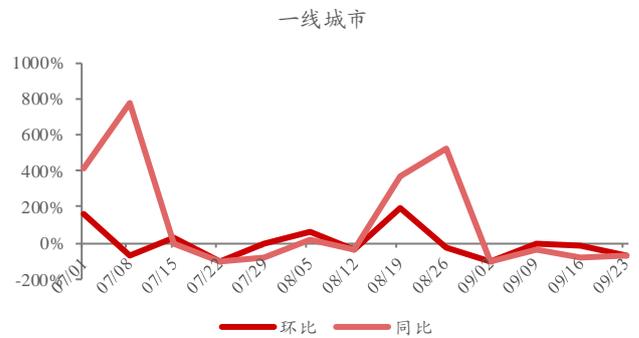
资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 27：一线城市宅地成交建筑面积



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 28：一线城市宅地成交建筑面积同环比



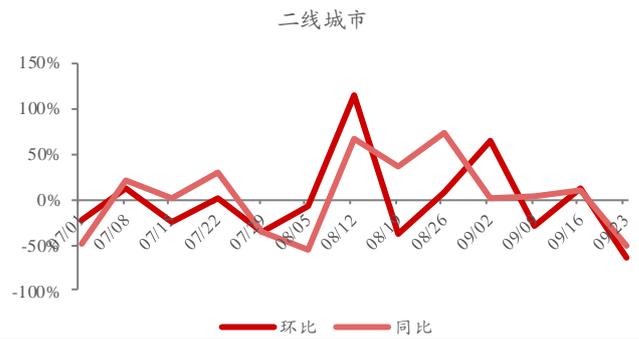
资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 29：二线城市宅地成交建筑面积



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 30：二线城市宅地成交建筑面积同环比



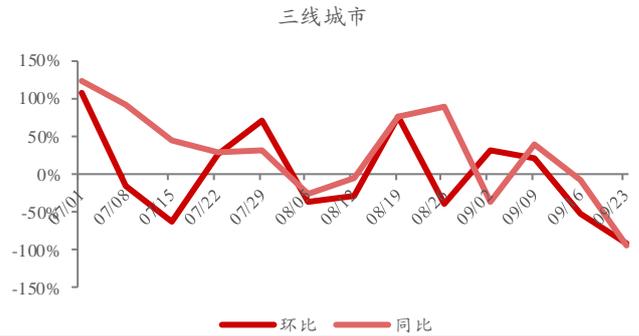
资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 31：三四线城市宅地成交建筑面积



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 32：三四线城市宅地成交建筑面积同环比



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

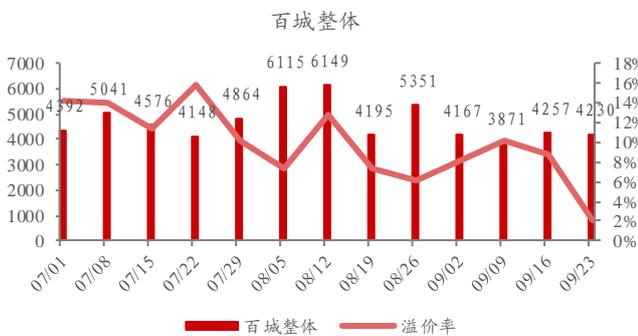
在土地成交楼面价及溢价率方面，上周百城住宅用地平均成交楼面价为 4230 元/平方米，环比下降 0.6%，同比下降 25.9%，整体溢价率为 2.1%，年初至今平均楼面价 4728 元/平方米，同比下降 3%，溢价率 16.9%，较去年同期溢价率下降 21.3 个百分点。其中，一线城市住宅用地平均成交楼面价为 1852 元/平方米，环比下降 88.2%，同比下降 93.6%，整体溢价率为 0%，年初至今平均楼面价 12860 元/平方米，同比下降 21.4%，溢价率 8.6%，较去年同期溢价率下降 14.4 个百分点；二线城市住宅用地平均成交楼面价为 4465 元/平方米，环比上升 6.5%，同比下降 44%，整体溢价率为 2.4%，年初至今平均楼面价 5646 元/平方米，同比下降 2%，溢价率 15.7%，较去年同期溢价率下降 21.9 个百分点；三四线城市住宅用地平均成交楼面价为 3291 元/平方米，环比上涨 2.9%，同比上升 20.7%，整体溢价率为 0%，年初至今平均楼面价 3343 元/平方米，同比上涨 18.1%，溢价率 21.5%，较去年同期溢价率下降 27 个百分点。

表 5：百城土地成交楼面价及溢价率

城市等级	楼面价	环比	同比	溢价率	年初至今平均楼面价	同比	溢价率	去年溢价率
一线	1852	-88.2%	-93.9%	0.0%	12860	-21.4%	8.6%	23.0%
二线	4465	6.5%	-44.0%	2.4%	5646	-2.0%	15.7%	37.6%
三四线	3291	2.9%	20.7%	0.0%	3343	18.1%	21.5%	48.5%
合计	4230	-0.6%	-25.9%	2.1%	4728	-3.0%	16.9%	38.2%

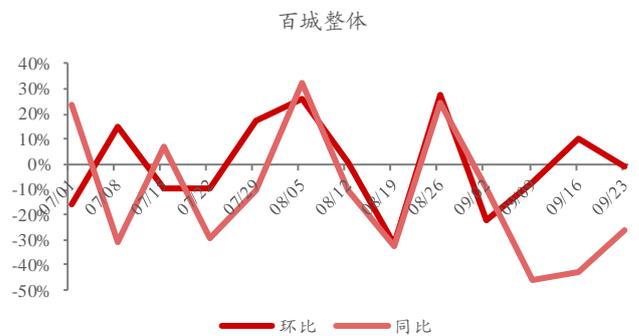
资料来源：Wind、各地房管局、浙商证券研究所

图 33：百城宅地成交楼面价及溢价率



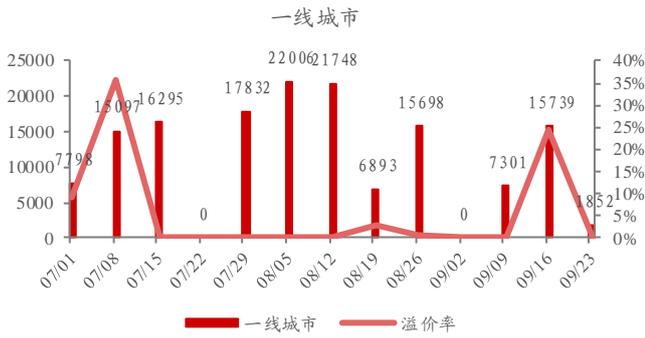
资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 34：百城宅地成交楼面价同环比增速



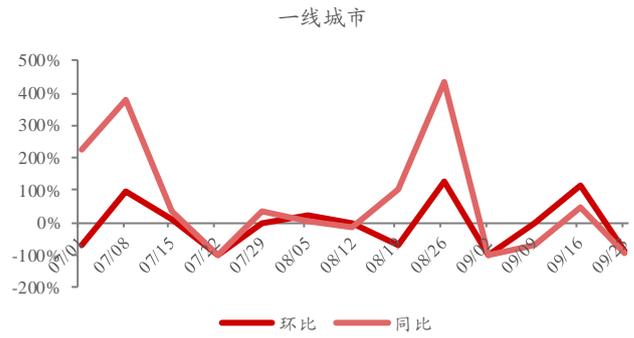
资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 35：一线城市宅地成交楼面价及溢价率



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 36：一线城市宅地成交楼面价同环比增速



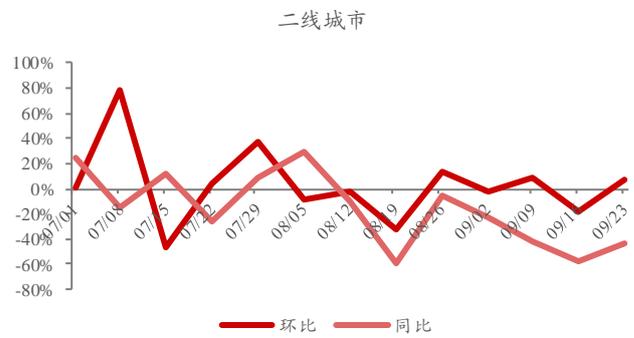
资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 37：二线城市宅地成交楼面价及溢价率



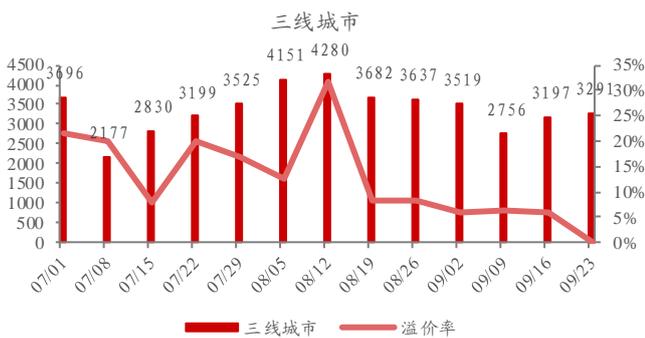
资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 38：二线城市宅地成交楼面价同环比增速



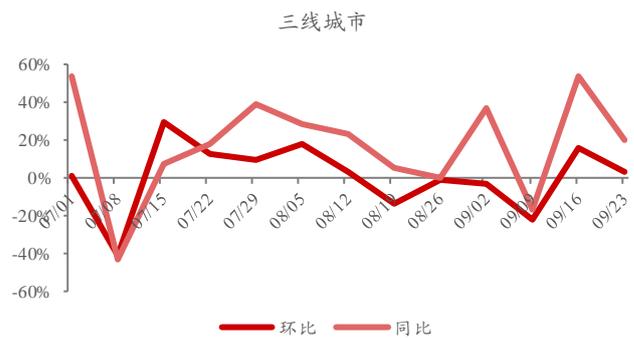
资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 39：三四线城市宅地成交楼面价及溢价率



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

图 40：三四线城市宅地成交楼面价同环比增速



资料来源：Wind、中国土地大全、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>