

数据稳中向好，夯实行业基本面

—2019年1-4月房地产统计局数据点评

动态研究报告/房地产

2019年05月16日

报告摘要：

事件：国家统计局公布数据显示，2019年1-4月，商品房销售面积42,085万平方米，同比下降0.3%，商品房销售额39,141亿元，同比增长8.1%。全国房地产开发投资34,217亿元，同比名义增长11.9%。

● 销售：增速继续回暖，基本面保持稳固

2019年1-4月份，商品房销售面积累计同比下降0.3%，降幅比1-3月份收窄0.6个百分点。整体来看，销售金额增速和销售面积增速双双继续回暖，一方面体现出3-4月一二线“小阳春”带来的市场回暖，另一方面也显示三四线市场并未过分变差。我们认为**2019二季度销售增速大概率将呈现平稳下滑的趋势**，近期应重点关注各地的销售高频数据；**维持2019年全年销售面积增速预期-5%的判断，上调销售金额增速预期至+3%。**

● 投资：高位趋稳，未来或将缓慢下滑

2019年1-4月，全国房地产开发投资完成额34,217亿元，同比增长11.9%，增速比1-3月份提高0.1个百分点，继续保持高位。我们认为，**考虑到：(1)土地成交价款作为前置变量，年后增速持续低位，未来或将带动土地购置费增速下降；(2)2019棚改计划大幅缩水，对于地产投资有一定影响；(3)房企补库存叠加统计口径改变的影响将在明年消除，建安投资增速将逐渐回暖。预计二季度后投资增速将出现缓慢下滑但仍具备一定韧性，维持地产投资2019年全年7%增速的判断。**

● 资金：增速大幅回升，房企融资无忧

2019年1-4月份，房地产开发企业到位资金同比增长8.9%，增速比1-3月份提高3个百分点，总体来说，房企到位资金增速大幅上升，显示总体融资与销售回款情况仍然良好，后续可继续关注偿债高峰期背景下房地产行业融资监管政策的变动。

● 板块表现：估值仍处低位，具备长期投资价值

我们认为，在行业数据趋稳的背景下，预计未来政策将愈发具备连续性和稳定性，进而修复前期不确定性引发的板块估值下杀，政策平稳预期下，公司业绩将成为市场关注点。看好业绩优良的行业一线公司的表现。

● 投资建议

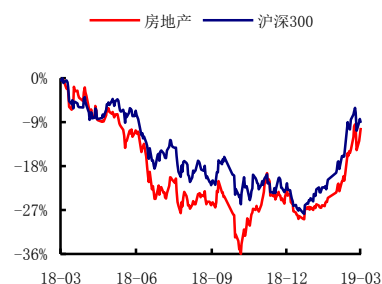
2019年1-4月，房地产行业基本面仍然向好，销售面积单月增速由负转正，投资增速维持高位，资金情况大幅改善，调控政策也在“一城一策”之下逐渐企稳，维持行业“推荐”评级。我们认为，历史来看板块整体估值仍处低位，龙头房企销售增速也仍然具备韧性，基本面持续改善，继续看好业绩优良的行业一线公司的表现。建议投资者持续关注行业龙头，如万科、保利、新城控股、阳光城、中南建设等。

风险提示：房地产调控政策收紧；房地产税推进进度高于预期。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：010-85127730

邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：由于沛

执业证号：S0100118010012

电话：021-60878329

邮箱：youzipei@mszq.com

研究助理：侯希得

执业证号：S0100118080033

电话：021-60876707

邮箱：houxide@mszq.com

相关研究

- 1.对“套内面积”计价不宜过度解读
- 2.“地产解惑”系列之四：如何从财税角度看待房地产税？

目录

一、行业宏观数据汇总	3
二、销售：增速继续回暖，基本面保持稳固.....	4
三、投资：高位趋稳，未来或将缓慢下滑.....	5
四、资金：增速大幅回升，房企融资无忧.....	7
五、房价：整体涨幅趋于平稳	7
六、板块表现：估值仍处低位，具备长期投资价值.....	8
七、投资建议	9
八、风险提示	9
插图目录	10
表格目录	10

一、行业宏观数据汇总

2019年1-4月，商品房销售面积42,085万平方米，同比下降0.3%，降幅比1-3月份收窄0.6个百分点。其中，住宅销售面积增长0.4%，办公楼销售面积下降12.4%，商业营业用房销售面积下降8.8%。商品房销售额39,141亿元，同比增长8.1%，增速比1-3月提高2.5个百分点。其中，住宅销售额增长10.6%，办公楼销售额下降11.7%，商业营业用房销售额下降5.4%。2019年1-4月，全国房地产开发投资完成额34,217亿元，同比名义增长11.9%，增速比1-3月份提高0.1个百分点。其中，住宅投资24,925亿元，增长16.8%，增速比1-3月回落0.5个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为72.8%。

表1：房地产行业宏观数据汇总

指标	2019年1-3月				2019年1-4月				2019年3月			2019年4月		
	累计值	占比	累计同比	相比上月变化百分点	累计值	占比	累计同比	相比上月变化百分点	当月值	当月环比	当月同比	当月值	当月环比	当月同比
商品房销售面积(万平方米)	29,829	100.0%	-0.9%	2.7	42,085	100.0%	-0.3%	0.6	15,727	11.5%	1.8%	12,256	-22.1%	1.3%
其中：住宅	25,954	87.0%	0.6%	2.6	36,796	87.4%	0.4%	0.4	13,634	10.7%	1.8%	10,842	-20.5%	2.7%
办公楼	671	2.2%	-11.1%	4.6	945	2.2%	-12.4%	-0.3	350	8.8%	-6.3%	274	-21.5%	-15.5%
商业营业用房	1,881	6.3%	-6.9%	6.7	2,579	6.1%	-8.8%	-0.9	1,043	24.5%	-0.8%	698	-33.1%	-13.4%
商品房销售金额(亿元)	27,039	100.0%	5.6%	2.8	39,141	100.0%	8.1%	2.5	14,235	11.2%	8.3%	12,102	-15.0%	13.9%
其中：住宅	23,239	85.9%	7.5%	3.0	33,870	86.5%	10.6%	3.1	12,212	10.7%	10.5%	10,631	-12.9%	18.1%
办公楼	960	3.6%	-13.0%	-6.8	1,412	3.6%	-11.7%	-3.3	455	-10.0%	-19.4%	452	-0.8%	-9.0%
商业营业用房	2,151	8.0%	-2.6%	6.8	2,929	7.5%	-5.4%	-2.8	1,192	24.4%	3.7%	779	-34.7%	-12.5%
房地产开发投资完成额(亿元)	23,803	100.0%	1.8%	0.2	34,217	100.0%	11.9%	0.1	11,713	-3.1%	12.0%	10,414	-11.1%	12.0%
其中：住宅	17,256	72.5%	7.3%	-0.7	24,925	72.8%	16.8%	-0.5	8,545	-1.9%	16.6%	7,669	-10.2%	15.7%
办公楼	1,162	4.9%	-2.6%	-5.1	1,607	4.7%	-2.4%	0.2	493	-26.3%	-8.7%	445	-9.7%	-1.9%
商业营业用房	2,472	10.4%	-9.9%	-0.9	3,510	10.3%	-9.8%	0.1	1,157	-12.1%	-10.9%	1,038	-10.2%	-9.8%
房屋新开工面积(万平方米)	38,728	100.0%	1.9%	5.9	58,552	100.0%	13.1%	1.2	19,915	5.9%	18.1%	19,824	-0.5%	15.5%
其中：住宅	28,467	73.5%	11.5%	7.2	43,335	74.0%	13.8%	2.3	14,870	9.4%	19.0%	14,868	0.0%	18.5%
办公楼	1,302	3.4%	-7.8%	-20.2	1,921	3.3%	-26.2%	-4.4	579	-20.0%	-0.4%	619	7.0%	48.6%
商业营业用房	3,361	8.7%	-2.3%	0.3	4,869	8.3%	-5.4%	-3.1	1,586	-10.6%	-2.1%	1,508	-4.9%	-11.6%
土地购置面积(万平方米)	2,543	100.0%	33.1%	1.0	3,582	100.0%	33.8%	0.7	998	-35.4%	-31.5%	1,039	4.1%	-35.5%
土地成交价款(亿元)	1,194	100.0%	27.0%	-13.9	1,590	100.0%	33.5%	-5.5	503	-21.2%	-40.1%	396	-21.2%	-47.7%
房企到位资金(亿元)	38,948	100.0%	5.9%	3.8	52,466	100.0%	8.9%	3	14,451	-41.0%	13.1%	13,518	-6.5%	18.4%
其中：国内贷款	7,134	18.3%	2.5%	3.0	8,955	17.1%	3.7%	1.2	2,157	-56.6%	10.3%	1,821	-15.6%	8.4%
利用外资	33	0.1%	08.3%	-219.8	34	0.1%	03.7%	-4.6	33	-36.2%	777.3%	1	-97.9%	13.4%
自筹资金	11,795	30.3%	3.0%	4.5	15,687	29.9%	5.3%	2.3	4,515	-38.0%	11.3%	3,892	-13.8%	13.0%
定金及预收款	12,303	31.6%	10.5%	4.9	17,249	32.9%	15.1%	4.6	4,937	-33.0%	18.8%	4,946	0.2%	28.3%
个人按揭贷款	5,645	14.5%	9.4%	2.9	8,031	15.3%	12.4%	3	2,186	-36.8%	14.3%	2,386	9.1%	20.0%

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

表2：各都市圈宏观数据汇总（2019年1-3月，分城市月度数据滞后全国数据两周左右）

指标	累计同比					当月同比					当月环比				
	京津冀	江浙沪	珠三角	中原	川渝	京津冀	江浙沪	珠三角	中原	川渝	京津冀	江浙沪	珠三角	中原	川渝
商品房销售面积	18.59%	-9.25%	-6.95%	9.95%	0.31%	19.95%	-7.49%	-0.70%	12.34%	4.73%	113.17%	-2.77%	11.12%	32.18%	-5.21%
其中：住宅	20.20%	-10.26%	-6.89%	11.26%	0.64%	20.23%	-7.46%	-1.77%	13.84%	5.02%	114.98%	-1.61%	8.46%	32.26%	-7.60%
商品房销售金额	35.62%	0.85%	-0.77%	20.99%	6.67%	43.18%	1.39%	6.71%	23.77%	8.31%	58.75%	-5.67%	15.22%	38.58%	-3.49%
其中：住宅	42.53%	1.42%	0.17%	22.79%	12.52%	47.65%	2.86%	7.73%	25.95%	14.66%	58.39%	-3.99%	13.72%	40.64%	-5.37%
房地产开发投资完成额	15.40%	7.22%	12.85%	5.90%	13.66%	18.38%	5.60%	9.88%	5.95%	13.43%	49.16%	-26.46%	-22.00%	26.98%	-19.88%
房屋新开工面积	16.14%	7.29%	-1.09%	17.85%	12.09%	53.22%	-10.03%	14.60%	29.96%	11.20%	164.57%	-31.85%	1.80%	15.27%	11.40%
其中：住宅	16.88%	5.12%	-7.04%	21.90%	4.57%	61.82%	-12.50%	4.27%	38.81%	5.46%	248.24%	-32.22%	7.29%	17.36%	15.85%

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

注：本报告中京津冀包含北京、天津、河北；江浙沪包含上海、江苏、浙江；珠三角包含广东；中原包含河南、湖北；川渝包含重庆、四川。

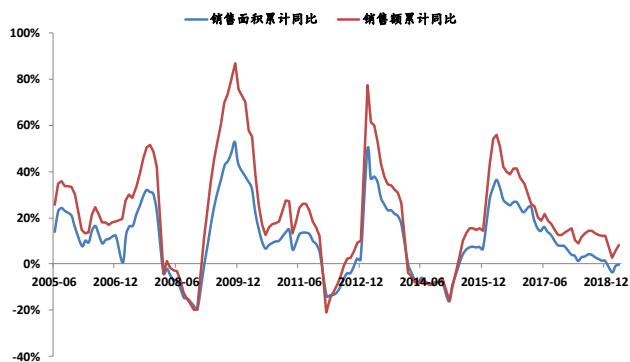
二、销售：增速继续回暖，基本面保持稳固

2019年1-4月份,商品房销售面积累计同比下降0.3%,降幅比1-3月份收窄0.6个百分点。整体来看,销售金额增速和销售面积增速双双继续回暖,一方面体现出3-4月一二线“小阳春”带来的市场回暖,另一方面也显示三四线市场并未过分变差。从分区域销售来看,除东部地区外各区域销售面积和销售金额增速均有一定程度下滑,从增速绝对值来看**销售仍然主要由中西部地区拉动**。考虑4月19日政治局会议重提“房住不炒”,包括长沙、苏州在内的部分城市调控政策再度收紧,以及2018年的高基数效应,销售增速未来或将转向下行,仍需持续关注。但整体来看,“一城一策”仍是政策主线,同时政策亦较为注重市场稳定,而并非一味打压,故也不必过度悲观。综合来看,我们认为**2019 二季度销售增速大概率将呈现平稳下滑的趋势,近期应重点关注各地的销售高频数据;维持 2019 年全年销售面积增速预期-5%的判断,上调销售金额增速预期至+3%。**

根据过去几年地产成交同比情况来看,地产小周期一般为2-3年左右(见图1),且在政策调控下波动幅度逐渐减小。从销售数据当月值来看(图3),4月销售均价环比大幅回升,推测应为东部一二线城市房价略有升温,以及高价房成交占比增多所致。从30大中城市成交面积同比增速高频数据来看(图2),一二线城市销量有所回暖,而三线城市则边际遇冷。分都市圈来看(图4),可以发现总体来看3月份各区域均全面回暖且波动较小,显示我国的**因城施策的调控思路和长效机制成效显著**。从库存情况来看,我国商品房库存面积仍为负增速,一定程度刺激了开发商的补库存意愿,这与新开工增速的继续上升也是相符的。

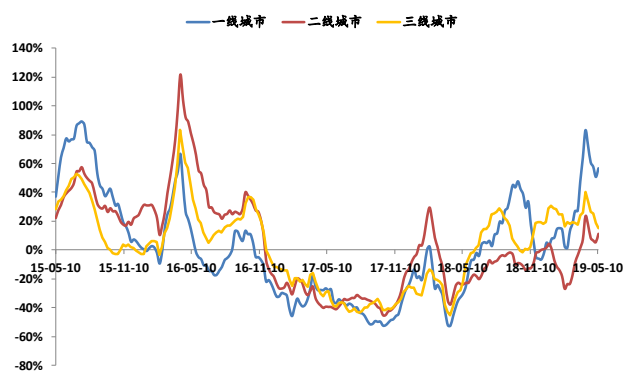
总体来说,销售相关数据逐渐趋稳,我们预计这也将为未来政策的连续性和稳定性创造客观条件,推测未来政策思路仍将“**稳**”字当先,继续**因城施策精准微操**,整体来看难有大幅变动。

图 1：房地产销售面积与销售金额累计同比



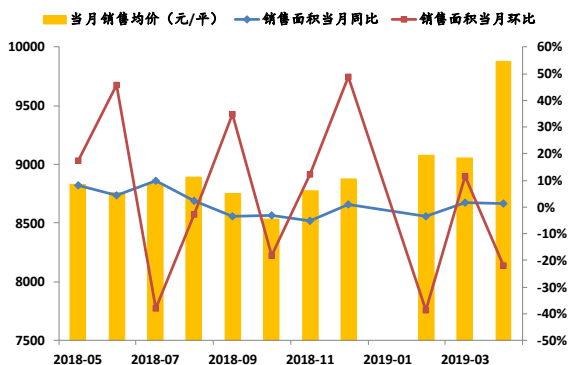
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图 2：30 大中城市成交面积同比（移动 8 周平均）



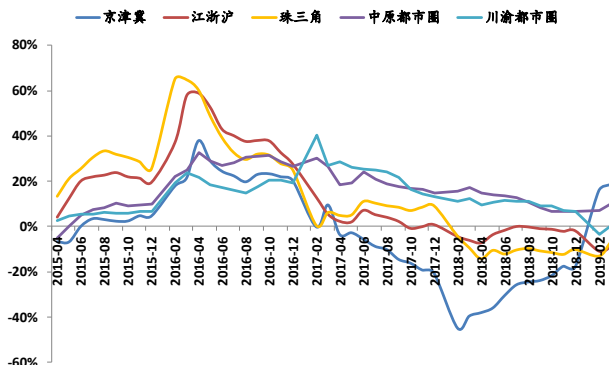
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图 3：销售数据当月值



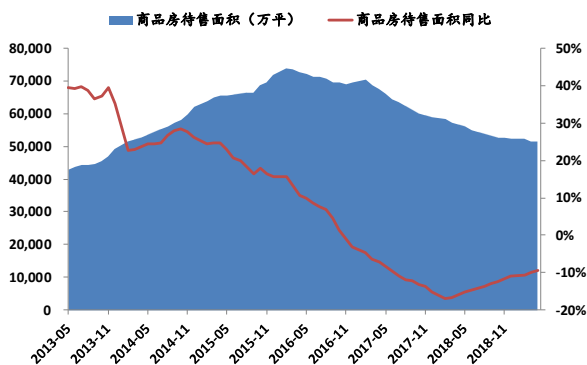
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图 4：各都市圈销售面积累计同比



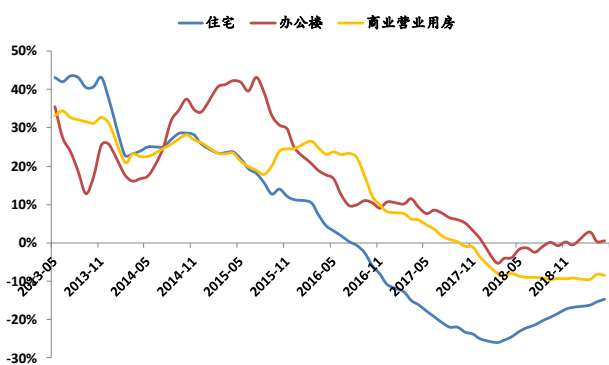
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图 5：库存总面积及同比增速



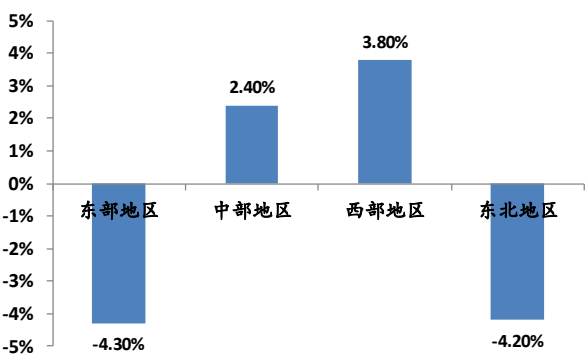
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图 6：各类商品房库存面积同比增速



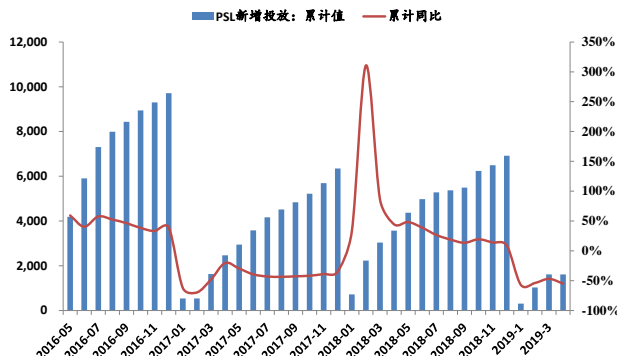
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图 7：分地区销售面积增速



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图 8：PSL 新增投放与累计同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

三、投资：高位趋稳，未来或将缓慢下滑

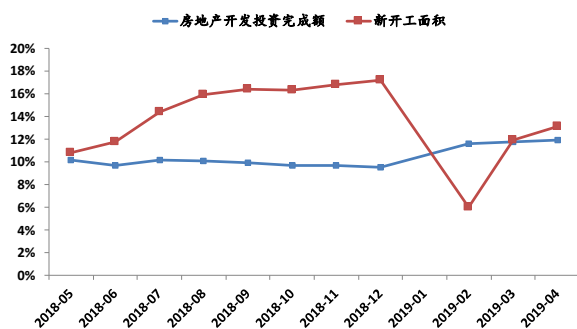
2019 年 1-4 月，全国房地产开发投资完成额 34,217 亿元，同比增长 11.9%，增速比 1-3 月份提高 0.1 个百分点，继续保持高位趋稳态势。分项来看，住宅表现较好而办公楼和商业营业用房则出现了负增速。从增速绝对值来看，住宅投资也仍然是房地产开发投资的主要拉动点。

在投资增速继续保持高位的同时，新开工面积的增速也进一步提升。2019年1-4月，房屋新开工面积累计同比+13.1%，增速较1-3月提高1.2个百分点，继续保持高位增长。新开工面积增速高位再次提高，我们认为需要从多个方面协同理解：（1）库存面积持续负增速，销售持续回暖，房企仍有着充分的补库存意愿；（2）房企偿债高峰期来临，债券融资虽有放松但门槛较高，信托融资又成本偏高，通过抢开工获取销售回款仍是最佳选择，这也与房企资金来源的分项增速是相符的；（3）预期市场可能会走差、房价再难大幅上涨的背景下，越早预售越有助于房企优先抢占不断减少的购房需求。1-4月土地购置面积3,582万平米，同比下降33.8%，降幅比1-3月份扩大0.7个百分点；土地成交价款1590亿元，同比下降33.5%，降幅较1-3月扩大6.5个百分点。值得注意的是，本月新开工面积、施工面积和竣工面积增速已连续两月出现了全线上升。

我们认为，1-4月投资增速得以保持高位企稳，原因主要在于：（1）土地购置费一般滞后于土地成交金额2-3个季度（购置费是分期付款分期计入），2017年下半年以来由于房企开始发力在三四线与中西部地区拿地，而今年年初一二线城市土地市场再度火热（如图11，溢价率再度抬头），2018年下半年土地成交金额的持续高增速推动土地购置费对于投资拉动的贡献提升；（2）前期库存持续下行叠加销售不弱，房企补库存意愿强烈，新开工面积增速提升带动投资增速。

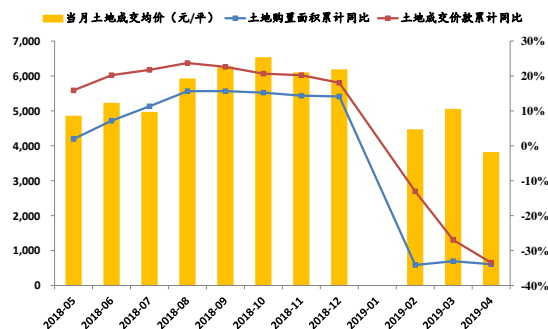
综合看来，考虑到：（1）土地成交价款作为前置变量，年后增速持续低位，未来或将带动土地购置费增速下降；（2）2019棚改计划大幅缩水，对于地产投资有一定影响；（3）房企补库存叠加统计口径改变的影响将在明年消除，建安投资增速将逐渐回暖。预计二季度后投资增速将出现缓慢下滑但仍具备一定韧性，维持地产投资2019年全年7%增速的判断。

图9：房地产开发投资完成额与新开工面积累计同比



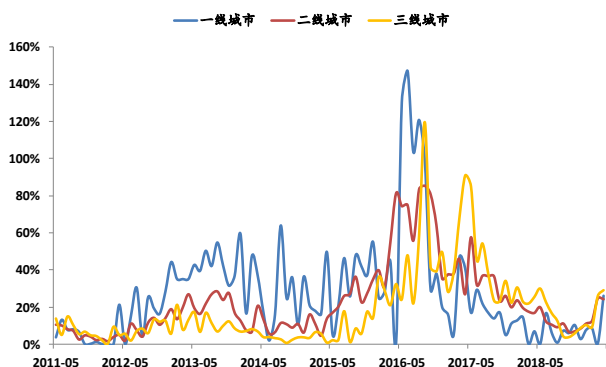
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图10：土地购置与成交情况



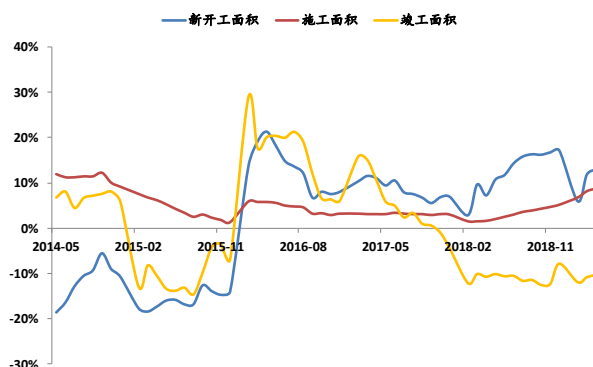
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图 11: 100 大中城市住宅类用地成交溢价率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 12: 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比

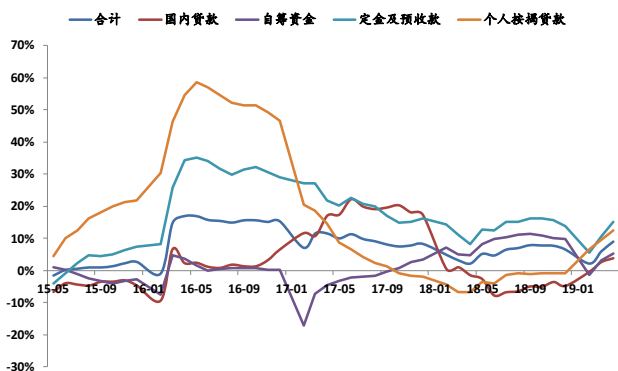


资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

四、资金：增速大幅回升，房企融资无忧

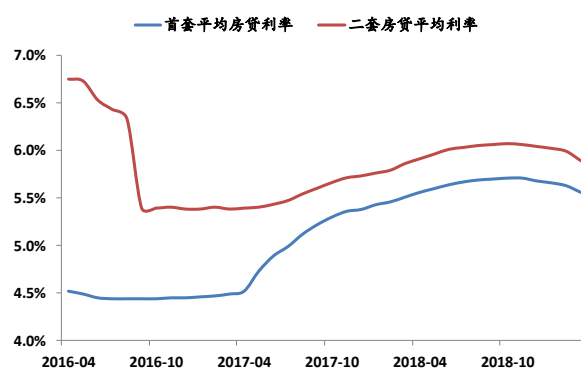
2019 年 1-4 月份，房地产开发企业到位资金同比增长 8.9%，增速比 1-3 月份大幅提高 3 个百分点。但值得注意的是，定金及预收款一项仍然是资金来源主要带动点，而个人按揭贷款增速仍在上升，显示房企销售回款情况不差。总体来说，房企到位资金增速大幅上升，显示总体融资与销售回款情况仍然良好，后续可继续关注偿债高峰期背景下房地产行业融资监管政策的变动。

图 13: 房地产开发到位资金累计同比



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

图 14: 住房贷款利率走势

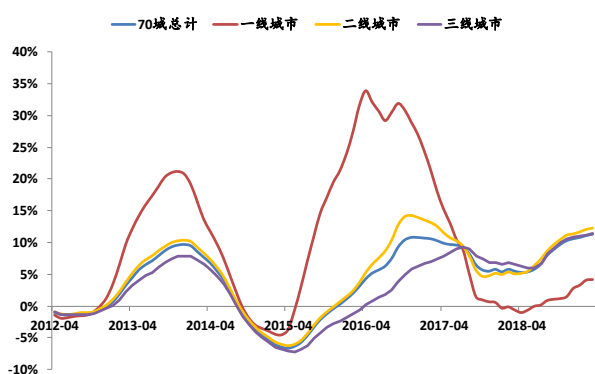


资料来源: Wind, 民生证券研究院

五、房价：整体涨幅趋于平稳

从近期 70 城市房价指数当月同比走势来看，整体涨幅趋于平稳，一定程度上表明长效机制和“房住不炒”正在发挥作用。部分地区出现了房价快速上涨，但调控政策随即收紧。注意到全国住宅库存比仍然处于低位，但在政治局重新强调“房住不炒”，以及 M2 增速也企稳的情况下，预计 2019 年房价将保持整体平稳的态势。

图 15: 70 城房价指数当月同比



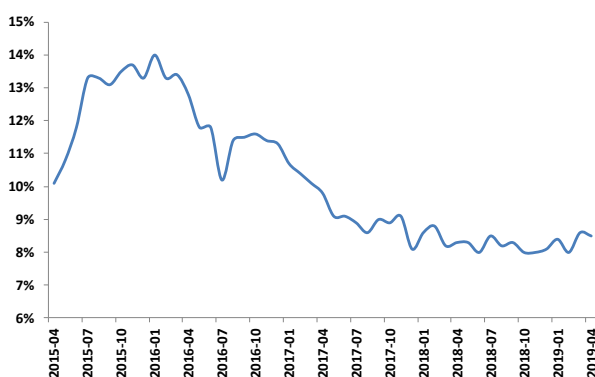
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

图 16: 全国住宅库销比



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

图 17: M2 同比



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

六、板块表现: 估值仍处低位, 具备长期投资价值

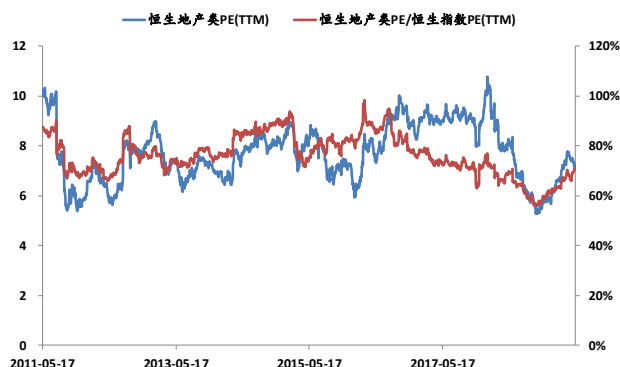
从近期 A 股和港股地产板块表现来看, 由于整体指数走势的拖累和政治局会议重提“房住不炒”, 板块整体绝对估值再度受到一定压制, 板块绝对估值与相对沪深 300 的估值仍处于历史低位。然而, 在行业销售、投资、融资仍呈现良好态势的背景下, 一线房企的基本面仍然持续向好。我们认为, 一方面行业基本面仍然向好, 另一方面预计未来政策将愈发具备连续性和稳定性, 进而修复前期不确定性引发的板块估值下杀, 政策平稳预期下, 公司业绩将成为市场关注点。看好业绩优良的行业一线公司的表现。

图 18: A 股地产板块表现



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 19: H 股地产板块表现



资料来源: Wind, 民生证券研究院

七、投资建议

2019 年 1-4 月, 房地产行业基本面仍然向好, 销售面积单月增速由负转正, 投资增速维持高位, 资金情况大幅改善, 调控政策也在“一城一策”之下逐渐企稳, 维持行业“推荐”评级。我们认为, 历史来看板块整体估值仍处低位, 龙头房企销售增速也仍然具备韧性, 基本面持续改善, 继续看好业绩优良的行业一线公司的表现。建议投资者持续关注行业龙头, 如万科、保利、新城控股、阳光城、中南建设等。

八、风险提示

房地产调控政策收紧; 房地产税推进进度高于预期。

插图目录

图 1: 房地产销售面积与销售金额累计同比	4
图 2: 30 大中城市成交面积同比 (移动 8 周平均)	4
图 3: 销售数据当月值	5
图 4: 各都市圈销售面积累计同比	5
图 5: 库存总面积及同比增速	5
图 6: 各类商品房库存面积同比增速	5
图 7: 分地区销售面积增速	5
图 8: PSL 新增投放与累计同比增速	5
图 9: 房地产开发投资完成额与新开工面积累计同比	6
图 10: 土地购置与成交情况	6
图 11: 100 大中城市住宅类用地成交溢价率	7
图 12: 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比	7
图 13: 房地产开发到位资金累计同比	7
图 14: 住房贷款利率走势	7
图 15: 70 城房价指数当月同比	8
图 16: 全国住宅库销比	8
图 17: M2 同比	8
图 18: A 股地产板块表现	9
图 19: H 股地产板块表现	9

表格目录

表 1: 房地产行业宏观数据汇总	3
表 2: 各都市圈宏观数据汇总 (2019 年 1-3 月, 分城市月度数据滞后全国数据两周左右)	3

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

由子沛，房地产行业研究员，同济大学与美国西北大学联合培养土木工程博士，2017年加入民生证券。

侯希得，房地产行业研究员，澳大利亚悉尼大学专业会计硕士，2018年加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。