

房地产

房地产行业周报

一二手房成交维持景气，广西全面放开城镇落户

评级：增持（维持）

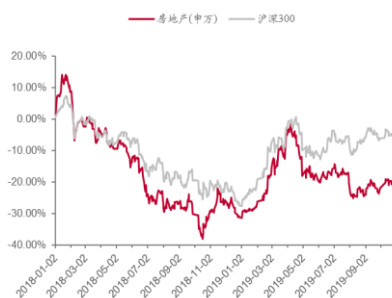
分析师：倪一琛

执业证书编号：S0740517100003

电话：021-20315288

 Email: niyc@r.qizq.com.cn
基本状况

上市公司数	137
行业总市值(亿元)	20657.85
行业流通市值(亿元)	16988.88

行业-市场走势对比

相关报告
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
万科	26.74	3.06	3.54	4.11	4.79	8.74	7.55	6.51	5.58	0.47	买入
保利地产	14.62	1.59	1.97	2.40	2.89	9.19	7.42	6.09	5.06	0.34	买入
融创中国	34.24	3.79	5.67	7.26	9.13	9.03	6.04	4.72	3.75	0.18	买入
华夏幸福	28.77	3.91	5.03	6.59	7.94	7.36	5.72	4.37	3.62	0.21	买入

备注：

投资要点
行业跟踪：
■ 一手房：成交环比增速-18.27%，同比增速 7.46%（按面积）

本周中泰跟踪的 40 个大中城市一手房合计成交面积 422.15 万方，环比增速-18.27%，同比增速 7.46%。其中，一线、二线、三线城市一手房成交面积环比增速分别为-27.09%，-19.86%，-12.08%；同比增速分别为 20.40%，6.83%，4.30%。

■ 二手房：成交环比增速-16.30%，同比增速 7.32%（按面积）

本周中泰跟踪的 14 个大中城市二手房合计成交面积 104.86 万方，环比增速-16.30%，同比增速 7.32%。其中，一线、二线、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-14.28%，-18.87%，-10.10%；同比增速分别为 8.54%，6.33%，8.50%。

■ 库存：可售面积环比增速 0.13%（按面积）

本周中泰跟踪的 15 个大中城市住宅可售面积合计 5503.13 万方，环比增速 0.13%，去化周期 30.19 周。其中，一线、二线、三线住宅可售面积环比增速为 0.17%，0.28%，-0.85%。一线、二线、三线去化周期分别为 40.94 周，23.00 周，25.64 周。

■ 10 个重点城市推盘分析（数据来源：中指）

根据中指监测数据，（10月28日至11月3日）重点城市共开盘 10 1 个项目，合计推出房源 21544 套，其中一线城市开盘 2033 套，占比 9.45%；开盘项目平均去化率达到 60%，其中二线城市平均去化率为 57%。

■ 投资建议：本周，我们高频跟踪的 40 大中城市一手房成交环比增速-18.27%，同比增速 7.46%；二手房成交环比增速-16.30%，同比增速 7.32%，市场成交量同比上升；重点城市去化率为 60%，较上周稍有下降。

政策方面，我们认为政策调控正在进一步宽松，从行动上，央行下调 MLF（中期借贷便利）利率，中央陆续发布惠台、港、澳政策，上海印发新公有住房差价交换办法，山东调整公积金贷款政策，南京出台人才购房补贴政策等都是政策在边际改善的表现；从目的上看，“稳房价、稳地价、稳预期”不是要打压行业，目前看来：土地溢价率持续走低，即便促销，去化压力也在加大，市场看空情绪浓厚，这些其实已经背离了促使行业健康平稳发展的初衷，我们看好四季度和明年一季度，“一城一策”式的政策调控或出现宽松多于收紧的结构化改善。

行业配置方面，我们坚持此前强调的在四季度超配地产的观点，主要逻辑有以下 4 点：政策（估值）底部：当前房价地价趋稳，基本面下行，融资超预期持续收紧，政策调控目的达到，进一步收紧意义不大，目前重点房企 19E 市盈率平均仅为 6.1X，估值继续下行空间较小，上

行空间与概率大。宽货币：目前行业虽然受到窗口指导，但整体或多或少也能受益于已经开始的货币宽松周期，降准降息带来利好的方向不变。业绩确定性：我们测算重点房企全年业绩增速中位数为 27% 左右，在当前全球经济或进入衰退期，市场开始给予业绩确定性板块与标的更高的溢价，地产股业绩确定性优势凸显。高分红：地产行业放慢扩张主动降杠杆后，整体开始提高分红，目前重点房企股息率平均高达 4.5%。

配置建议：看好 Beta 修复基础上的 Alpha 个股。首先当前板块具备估值提升机遇：政策（调控和融资）边际改善带来的估值修复；年末释放业绩带来的估值切换。其次个股方面，结构分化加速：由融资-拿地-利润、管理-效率-费用、品牌-产品-溢价等多维度传导分化，在行业下行期尤其明显，类似制造业产能出清，行业集中度继续提升，龙头利润改善明显的逻辑。最后从择时角度看：历次周期中，市场底领先政策底，政策底部领先基本面底（销售反弹），现在政策正在改善，观望时间过长，或错失最佳投资时机。

推荐受益于集中度持续提升，在行业下行期存大量整合机遇的行业龙头：万科、保利、融创中国；及致力于降杠杆、提分红、优化内控的成长一线：华夏幸福、旭辉控股集团。

- **风险提示：**三四线销售下行压力继续加大；流动性持续收紧。

内容目录

1、行业要闻	- 4 -
2、公司要闻	- 4 -
3、基本面回顾	- 8 -
3.1 40个大中城市一手房成交分析（19/11/01-19/11/07）	- 13 -
3.2 10个重点城市推盘分析（数据来源：中指）	- 16 -
3.3 15大中城市住宅可售套数分析（2019-11-07）	- 17 -
3.4 14个大中城市二手房成交分析（19/11/01-19/10/07）	- 19 -
4、投资建议及风险提示	- 21 -

图表目录

图表 1: 一手房成交面积环比增速（周数据）	- 13 -
图表 2: 一手房成交面积同比增速（周数据）	- 13 -
图表 3: 主要城市一手房本周成交面积环比增速	- 13 -
图表 4: 40大中城市一手房详细成交数据（套数：万套；面积：万方）	- 14 -
图表 5: 重点城市推盘（近八周）	- 16 -
图表 6: 重点城市开盘平均去化率（近八周）	- 16 -
图表 7: 重点城市推盘产品结构	- 16 -
图表 8: 重点城市推盘产品结构	- 16 -
图表 9: 合计可售套数及去化周期（按面积）	- 17 -
图表 10: 一线城市可售套数及去化周期（按面积）	- 17 -
图表 11: 二线城市可售套数及去化周期（按面积）	- 17 -
图表 12: 三线城市可售套数及去化周期	- 17 -
图表 13: 15大中城市库存量数据分析（套数：万套，面积：万平方米）	- 18 -
图表 14: 二手房成交面积环比增速（周数据）	- 19 -
图表 15: 二手房成交面积同比增速（周数据）	- 19 -
图表 16: 主要城市二手房本周成交面积环比增速	- 19 -
图表 17: 14大中城市二手房详细成交数据（套数：万套，面积：万方）	- 20 -

1、行业要闻

■ 香港金管局总裁强调不会取消香港联系汇率。（观点地产网）

11月4日，香港金管局总裁余伟文首次带领新团队出席财务委员会会议进行简报，其于会议上表示，全球经济增长放缓、中美贸易关系、地缘政治风险及环球利率走势都影响香港经济前景。他澄清香港金融体系稳健，当局不会取消香港联系汇率，港汇于近四至五个月贴近7.84水平，期间因为月结、季结及IPO而稍为转强，但整体港汇市场运作正常，反映市场对联汇制度的信心。

■ “惠台26条措施”下发，台湾同胞享购房资格同等待遇。（观点地产网）

新华网11月4日电，国务院台办、国家发展改革委商中央组织部等20个部门联合出台《关于进一步促进两岸经济文化交流合作的若干措施》，意在为在大陆发展的台湾企业、台湾同胞提供同等待遇，其中第18条措施提出“持台湾居民居住证的台湾同胞在购房资格方面与大陆居民享受同等待遇”，自公布之日起实施。

■ 前三季度房地产投资：广东超万亿，云贵广西高速增长。（乐居财经）

前三季度，全国房地产开发投资98008亿元，同比增长10.5%。分省份来看，房地产开发投资额前十的省份分别是广东、江苏、浙江、山东、安徽、河南、四川、福建、湖北、河北，其中广东超过万亿元。在增速方面，西南地区的西藏、云南、广西和贵州名列前茅。

■ 10月百城住宅价格62城环比上涨，南通环比涨3%排第一。（澎湃新闻）

中国指数研究院公布的10月份百城价格指数显示，当月，百城（新建）住宅平均价格为15073元/平方米，环比上涨0.15%，涨幅较上月收窄0.16个百分点。从房价涨跌城市个数看，100个城市中，有62个城市环比上涨，32个城市环比下跌，6个城市与上月持平。

■ 三季度内地商业地产交易额环比增28%，因内资买家推动。（观点地产网）

11月4日，戴德梁行发布的《大中华区资本市场快讯》显示，三季度中国内地商业地产交易总额环比增长28%，超过1亿人民币的大宗交易总额达497亿人民币。但与去年同期的投资高峰相比，交易金额下滑了28%。中国香港投资者于内地商业地产交易额达163亿元人民币，同时96亿人民币来自于新加坡投资者。

■ 央行下调MLF利率5个基点，LPR报价或继续下移。（华夏时报）

11月5日人民银行公告，人民银行开展中期借贷便利(MLF)操作4000亿元，与当日到期量基本持平，期限为1年，中标利率为3.25%，较上期下降5个基点。今日不开展逆回购操作。

■ 报告称10月房企融资额降至年内较低水平。（中证网）

克而瑞地产研究中心5日发布资本月报显示，10月，95家典型房企的融资总额为864.87亿元，环比下降24.5%，降至年内较低水平，但同比上升17.3%。其中，企业境内外发债总量404.10亿元，环比下降21.5%，同比上升0.2%，也维持在低水平。10月融资成本为7.46%，环比上升0.97个百分点。其中境外债券单月融资成本9.20%，环比上升2.36个百分点，主要在于当月进行境外发债的企业历来融资成本较高。此外，

部分中小型房企融资成本较年初上升，也是导致当月境外融资成本较高的原因之一。

■ **房地产信托发行规模连降四个月。（经济参考报）**

受监管持续加码影响，房企通过信托渠道融资补血加快“缩水”。用益信托最新数据显示，7月以来我国房地产集合信托发行近2500亿元，相比去年同期的近3300亿元下降21.2%。近四个月房地产信托单月发行规模持续下降，从7月的不到800亿元降至10月的不到440亿元。

■ **上海印发新公有住房差价交换办法，将于12月1日正式实施。（中证网）**

上海市人民政府印发《上海市公有住房差价交换办法》。新《办法》共25条，旨在规范公有住房差价交换活动，保障本市居民合理居住需求，维护公有住房管理秩序。与原《办法》相比，主要修订了五方面内容。一是完善差价换房遵循的原则和方式。在原《办法》规定的自愿、公平、有偿原则基础上，增加了“自住优先”和“有利于提高公有住房成套使用”的原则。二是明确差价换房的受让人条件。三是加强花园住宅、优秀历史建筑保护和管理。四是更好地保障差价换房当事人合法权益。五是对公有住房转让价款不再进行监管。此外《办法》取消了原先对公有住房有偿转让价款实行三年资金监管的规定。

■ **山东德州公积金贷款政策调整，下月起商转公贷款暂停。（人民网）**

为确保住房公积金业务持续健康发展，支持缴存职工合理住房需求，抑制投机性购房，防范资金流动性风险，根据目前公积金运行情况，5日，山东省德州市住房公积金发布关于调整住房公积金贷款政策的通知，对商转公及二次贷款政策作出调整。包括自2019年11月10日(含)起，调整住房公积金二次贷款间隔时间、认定条件，执行住房公积金贷款发放轮候制度。二以及自2019年12月1日(含)起，暂停办理商转公贷款及已交付全款的期房贷款业务。

■ **广州住建局：融资地块土地出让金可纳入旧村全面改造成本。（观点地产网）**

11月5日，广州市住房和城乡建设局发布关于印发《广州市旧村庄全面改造成本核算办法》的通知，该方案适用于广州市行政区域内城市更新片区策划方案、项目实施方案编制和审核阶段对旧村庄进行的全面改造复建安置等成本核算。

■ **多数省份前三季度整体投资保持平稳，民间投资表现活跃。（上海证券报）**

前三季度，多数省份固定资产投资同比增速均好于全国，民间投资表现活跃，成为带动整体投资平稳运行的主力。在全国31个省（区、市）中，有17个省（区、市）前三季度固定资产投资同比增速好于同期全国5.4%的平均水平。为冲刺四季度经济，多地加快固定资产投资，集中上马一批“六稳”重大项目。

■ **2019 三季末 A 股房企总资产达 11.6 万亿，同比上升 16.47%。（乐居财经）**

房企资产总额持续走高，A股上市房企总资产11.6万亿，同比上升16.47%。资产分布集中，万科A、绿地控股超万亿，另外分别为保利地产、新城控股、华夏幸福等。6家企业的合计总资产为5.08万亿元，占榜单中资产总额的43.79%。

■ **澳门居民在大湾区内地城市购房放宽，与内地居民同等待遇。（观点地产网）**

11月7日，据澳门日报报道称，中央政府将再度推出一系列惠及澳门的政策措施，相关政策措施有利于加快粤港澳大湾区建设，进一步便利澳门广大居民融入大湾区就业、就学和居住，加强区内人流、物流、资金流通，支持专业界别在大湾区发展。中央惠澳十五新措施同样提及，豁免港澳居民在粤港澳大湾区内地城市购房所需的在本地居住、学习或工作年限证明，以及缴纳个人所得税及社保条件，港澳居民享有与内地居民同等的待遇。

■ **南京市出台人才购房专门文件，所购住房5年内不得转让。（澎湃新闻）**

11月7日，江苏省南京市委、市政府召开新闻发布会，出台《2020年南京市人才购买商品住房办法（试行）》。相较之前的高层次人才购买商品住房办法，这次的《办法》有了三个新的变化：1.各类人才均适用，机关事业单位人才首次纳入政策范围；2.全市可售商品房均对人才优先供应；3.人才购房最优先按人才优先、其他购房人递进的顺序选房。

■ **房地产信托遇冷，三季度环比降幅28.46%。（中国报告大厅）**

2019年第三季度，信托业发行集合信托计划规模5971.71亿元，发行规模环比下降742.35亿元，降幅11.06%。其中，第三季度环比下降规模最大的为投向房地产类的信托业务。从发行规模看，投向房地产领域的信托产品发行规模为2079.70亿元，环比下降827.35亿元，降幅28.46%。除房地产信托产品发行环比下降外，投向工商企业、金融类、其他类的信托产品发行环比亦出现下降。

■ **10月房企融资总额创年内新低，境外融资占比大幅上升。（证券时报网）**

10月房企融资总额大幅下降，创年内新低，各渠道融资方式金额均跌至冰点，不过，境外融资占比则大幅提升，再次成为房企融资主力。业内人士认为，在境内融资渠道紧缩的背景下，境外融资作为各大房企长期以来最主要的融资途径之一，其分量必将加重。未来，预计在严监管的政策趋势下，信用评级较高的大型房企资金优势将更加明显，而部分中小型房企资金仍将承压。

■ **马鞍山规定楼价跌幅不得超10%，住建局回应希望报价“实”一点。（和讯网）**

马鞍山住房和城乡建设局发布名为《关于做好商品房销售管理工作的通知》的文件，其中对商品房预售最小规模进行调整，同时调整新预售楼盘资金监管标准，并规定新备案商品房售价不得低于备案价格10%。

■ **山东楼市退烧，济南新房降价，青岛二手房价连跌6个月。（21世纪财经）**

据山东省政府官网，在楼市供需双向政策调控下，今年前三季度山东重点城市房价过快上涨势头得到遏制，住宅房价呈现环比回落。济南青岛二手房价连续6个月下降，但同时房地产开发投资仍在较快增长较快。前三季度全省房地产开发投资6384.9亿元，增长14.2%，增速高于全国3.7个百分点。新增项目投资总规模超过1.2万亿元，增长47.6%。全省住宅投资4931.8亿元，增长16.9%，增速同比提高2.4个百分点。其中90平方米以上中大户型住宅投资占全部投资的68.5%。

■ **126家A股上市房企有息负债超3.4万亿元，A股房企净负债率微升至102%。（证券日报）**

截至 9 月 30 日，126 家 A 股上市房企有息负债合计超过 3.4 万亿元，同比上升 7%，A 股总体房企净负债率为 102%，较 2018 年末上升 6 个百分点。从负债率走势来看，龙头房企净负债率上升相对明显，中型房企则着力降杠杆，小型房企则保持微升状态。

2、公司要闻

- **【中国恒大】**10月集团合约销售额约903.0亿元，环比增长约8.7%，同比增长约70.2%，合约销售面积约967.3万方，合约销售均价约每平方米9,336元。
- **【万科A】**(1)10月公司合同销售额433.8亿元，合同销售面积271.3万方；1-10月公司合同销售额5,189.9亿元，累计合同销售面积3,332.9万方。(2)公司股东深圳市钜盛华股份有限公司将持有并质押给五矿证券有限公司的万科25,418,434股无限售流通A股办理解除质押。
- **【新城控股】**(1)10月公司合同销售金额约246.82亿元，销售面积约236.57万方；1-10月公司累计合同销售金额约2,223.73亿元，同比增长22.63%，累计销售面积约1,959.62万方，同比增长35.50%。(2)发布2019年股票期权与限制性股票激励计划激励对象名单。其中股票期权分配对象共计108人，合计1556.88股；限制性股票分配对象共计36人，合计1166.36股。
- **【华夏幸福】**10月24日至11月4日，华夏控股及一致行动人东方银联以集中竞价交易方式累计增持公司15,932,536股股份，占公司目前总股本3,008,056,709股的0.53%。
- **【绿城中国】**建议发行美元优先票据。
- **【新城发展控股】**10月集团合约销售额约246.82亿元，合约销售面积约236.57万方；1-10月累计合同销售额约2223.73亿元，同比增长22.63%，累计销售面积约1959.62万方，同比增长35.50%。
- **【世茂房地产】**10月集团合约销售额232.4亿元，同比增长53%，合约销售面积129.3万方。合约销售均价约每平方米1.79万元；1-10月累计合约销售额约1972.3亿元，同比增长45%，累计合约销售面积约1099.5万方，同比增长33%。
- **【融信中国】**10月集团合约销售额约150.04亿元，同比增长20.81%，合约建筑面积约74.56万方，合约销售均价约每平方米20123元；1-10月，累计合约销售额约1089.84亿元，同比增加15.1%，累计合约建筑面积约520.25万方，合约销售均价约每平方米20948元。
- **【雅居乐集团】**10月集团预售金额约127.1亿元，合约建筑面积约115.0万平方米，销售均价约每平方米11051元；1-10月累计预售金额约1003.3亿元，累计合约建筑面积约745.4万平方米，销售均价约每平方米13459元。
- **【中国奥园】**10月集团实现合约销售额约100.3亿元，同比增长55%；1-10月累计合约销售额约886.2亿元，同比增长31%。
- **【时代中国控股】**10月集团合约销售额约87.37亿元，合约建筑面积约61.7万方；1-10月累计合约销售额约594亿元，合约建筑面积约399.2万方。
- **【花样年控股】**10月集团合约销售额约40.8亿元，同比增长约11.78%，合约建筑面积约39.71万方，合约销售均价约每平方米10276元；1-10月集团累积合约销售额约264.2亿元，同比增长约23.67%，合约建筑面积约239.87万方，合约销售均价约每平方米11014元。
- **【佳兆业集团】**拟发行2023年11月12日到期的3亿美元优先票据，票面利率为11.95%。

- **【瑞安房地产】**拟为其全资附属公司 Shui On Development 发行之绿色债券提供担保，规模未定。
- **【格力地产】**（1）选举周琴琴女士为职工代表董事，滕翀女士为职工代表监事。（2）公司 10 月通过集中竞价交易方式已累计回购股份 8,999,146 股，占公司总股本的比例为 0.44%，支付金额为 4,706.85 万元；截至 10 月底，公司第四次回购股份已累计回购 48,248,092 股，占公司总股本的比例为 2.34%，支付总金额为 24,101.51 万元。
- **【东洋 B】**截止 10 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份的股份数量为 28,307,783 股，占公司总股本的 4.01%，支付总金额为 32,095,614.32 港元。
- **【海航基础】**公司出资 5,000 万元投资设立合资公司：海口空港飞机维修工程有限公司，持有 10%的股权。
- **【碧桂园】**10 月实现归母股东权益的合同销售金额约 567.6 亿元，同比增加 40.46%；归母股东权益的合同销售建筑面积约 667 万平方米，同比增加 52.22%。
- **【融创中国】**10 月合同销售金额约 644.3 亿元，同比增长 23%；1 至 10 月，公司累计实现合同销售金额约 4,339.2 亿元，同比增长 17%；累计合同销售面积约 2,970.7 万平方米，合同销售均价约人民币 14,610 元/平方米。
- **【旭辉控股集团】**10 月，集团合同销售金额约人民币 190.3 亿元，合同销售面积约 1,205,700 平方米，合同销售均价约人民币 15,800 元/平方米；前 10 月，累计合同销售金额约人民币 1,557.8 亿元，合同销售面积约 9,227,700 平方米，合同销售均价约人民币 16,900 元/平方米。
- **【绿城中国】**公司发行 2020 年到期 6 亿美元票据，利率 4.55%。
- **【金地商置】**公司 10 月合约销售总额约 42.35 亿元，同比减少 11.25%；1 至 10 月，累计合约销售总额约 479.76 亿元，同比增长 37.99%，累计销售总面积约 234.27 万平方米，同比增长 53.25%。
- **【宝龙地产】**公司于昨日与美银证券、瑞士信贷、国泰君安国际、海通国际、汇丰及瑞银就发行于 2022 年到期的 3 亿美元 7.125% 优先票据订立购买协议。
- **【佳兆业集团】**拟发行 3 亿美元优先票据。该票据将于 2023 年到期，年息 11.95%。
- **【金宇车城】**（1）拟收购十方环能 86.34% 股权及中源创能 60% 股权。（2）拟授予激励对象限制性股票 1264.54 万股。（3）1 万元出售子公司南充金宇房产 100% 股权，为聚焦主营新能源业务。
- **【华鑫股份】**今年累计新增借款超过上年末净资产的 20%。
- **【中国金茂】**10 月份实现合同销售额 121.50 亿元，同比增加 55.4%，合同销售建筑面积约 55.15 万方，同比增加 52.8%。前 10 月集团累计取得签约销售额共计 1359.95 亿元，同比增加 28.6%，累计实现合同销售面积 616.56 万方。
- **【中国海外发展】**（1）10 月份公司合约物业销售额约为港币 281.86 亿元，同比增加 15.2%，已售楼面面积约为 150.17 万方，同比增加 15.3%。前 10 月，公司累计合约物业销售额约为港币 3,184.04 亿元，同比增加 26.9%，累计已售楼面面积约为 1,526.09 万方，同比增加 12.1%。（2）10 月斥资 62.96 亿元收购珠海、广州两幅地块。

- **【绿城中国】**10月份实现合同销售额约人民币 194 亿元，合同销售面积 67 万方，平均销售价格为每平方米 28894 元。前 10 月实现累计合同销售额约人民币 1503 亿元，累计合同销售面积 785 万方。
- **【华夏幸福】**（1）为下属公司提供担保不超过 25 亿元。（2）拟对四家全资子公司增资不超 450 亿元。（3）拟回购注销 41.7 万股限制性股票。
- **【泰禾集团】**控股子公司江西蓝天碧水拟向其少数股东南昌市政提供不超过人民币 5.5 亿元金额的借款。
- **【中骏集团】**10 月份实现合同销售额约人民币 61.01 亿元，同比增长 7%，合同销售面积 56.4 万方，同比增长 25%，平均销售价格为每平方米 10818 元。前 10 月集团实现累计合同销售额约人民币 607.51 亿元，同比增长 55%，累计合同销售面积 495.53 万方，同比增长 60%，平均销售价格为每平方米 12260 元。
- **【瑞安房地产】**10 月份实现合约物业销售额 14.29 亿元，同比增长 149.38%，出售建筑面积 3.65 万方，同比增长 241%，平均售价每平方米 3.94 万元。前 10 月，累计实现合约物业销售额 62.41 亿元，合约物业累计出售总建筑面积 28.2 万方，平均售价为每平方米 2.2 万元。
- **【中国海外宏洋集团】**（1）10 月份实现合约销售额 58.84 亿港元，同比增长 70.5%，合约销售面积 50.42 万方。前 10 月累计合约销售额 512.65 亿港元，同比增长 12%，合约销售面积 406.9 万平方米。截至 10 月底，累计认购未签约额 13.27 亿港元及认购未签约面积 9.2 万平方米。（2）10 月斥资 16.24 亿元收购济宁市和扬州市三幅地块。
- **【苏州高新】**控股公司取得江苏省苏州市苏地 2019-WG-47 号宗地土地使用权，最终成交总价 137,997 万元，楼面单价 13,866.54 元/平方米。
- **【合肥城建】**证监会核准公司向合肥市工业投资控股有限公司发行 180,144,103 股股份购买相关资产；核准公司非公开发行股份募集配套资金不超过 10 亿元。
- **【中国武夷】**5.8 亿元竞得宁德一宗商住地，楼面价 4149.24 元/平方米。
- **【光明地产】**子公司被确认竞得武汉明泰置业增资项目，成交价 1.225 亿。
- **【佳兆业集团】**发行额外 2023 年到期的 1.5 亿美元优先票据，利率 10.875%。
- **【正荣地产】**3 亿美元优先票据将上市，年息 9.15%。
- **【宁波富达】**赎回结构性存款 25,000 万元，赎回后余额 0 万元。
- **【雅戈尔】**截至 11 月 6 日，公司回购专用证券账户通过集中竞价交易方式累计回购公司股份 201,834,960 股，占公司总股本的 4.03%，成交最低价格为 6.11 元，成交最高价格为 6.78 元，已支付的资金总额为人民币 1,282,183,755.18 元（含交易费用）。
- **【金地集团】**10 月公司实现签约金额 158.0 亿元，同比上升 19.61%，实现签约面积 86.8 万方，同比上升 51.07%；1-10 月公司累计签约金额 1576.3 亿元，同比上升 32.14%，累计实现签约面积 797.0 万方，同比上升 25.02%。
- **【宝龙地产】**集团 10 月合约销售额约 53.82 亿元，合约销售面积约 35.36 万方；1-10 月累计合约销售额约 505.12 亿元，同比增长约 52.4%，累计合约销售面积约为 313.74 万方，同比增长约 43.1%。

- **【中交地产】**公司联合重庆金科、厦门大唐竞得重庆沙坪坝区大学城地块，土地总价为 7.46 亿元，总建筑面积约 13.51 万方，楼面价约每平方米 8282 元，土地性质为二类居住用地。
- **【南国置业】**公司联合重庆康田竞得重庆沙坪坝区大学城地块，土地总价 7.35 亿元，总建筑面积 13.20 万方，楼面价约每平方米 5568 元，土地用途为二类居住用地。
- **【珠江实业】**非公开发行 2019 年第二期公司债券，本期最终发行规模为 7.8 亿元，票面利率为 5.59%，期限 3 年。
- **【浦东金桥】**发行 2019 年第一期超短期融资券，本期实际发行金额为 5 亿元，票面利率为 2.49%，期限 180 天。
- **【中航善达】**拟变更公司名称为招商局积余产业运营服务股份有限公司，变更后证券简称为招商积余，证券代码为 001914。
- **【海航投资】**回复深圳证券交易所 2019 年半年报问询函，称并未违背公司“不再新增房地产开发业务”之承诺。
- **【雅戈尔】**公司股东昆仑信托累计通过集中竞价减持 4833.22 万股，占总股本的 0.96%。
- **【京汉股份】**公司控股股东京汉控股质押 2680.24 万股及解除质押 1873 万股。
- **【禹洲地产】**购回 2021 年到期总额约 2.73 亿美元票据。
- **【金宇车城】**郭军元先生因个人原因辞去公司独立董事职务。
- **【保利地产】**(1)10 月份实现签约金额 404.38 亿元，同比增长 29.95%；实现签约面积 282.99 万平方米，同比增长 34.15%。前 10 月实现签约金额 3872.12 亿元，同比增长 15.67%；实现签约面积 2576.77 万平方米，同比增长 15.26%。(2)10 月公司新获 6 宗地块，总支付价款约 34 亿元。
- **【华夏幸福】**(1)对外投资 8 家公司，金额合计约 5.58 亿元。(2)近期获得土地面积合计约 29.73 万平，成交金额约 2.11 亿元。(3)中标珠海市斗门产业新城 PPP 项目，合作期限 30 年。(4)将为 7 家公司提供 52.08 亿元担保。
- **【龙光地产】**10 月合约销售额约为 70.9 亿元，同比增长 41.1%；合约销售面积约 52.3 万平方米，合约销售单价约为 13356 元。前 10 月合约销售额约为 787.6 亿元，同比增长 31.6%；合约销售面积约为 580.2 万平方米。
- **【绿地控股】**10 月份新增房地产项目 7 个，权益地价 37.40 亿元。
- **【佳源国际控股】**10 月份实现合同销售金额约人民币 40.186 亿元，同比上升约 41%；实现合同销售面积约 299,412 平方米，同比上升约 29%；及合同销售均价约人民币 13,422 元/平方米，同比上升约 9%。前 10 月，实现合同销售金额约人民币 221.956 亿元，同比上升约 42%；实现合同销售面积约 1,959,213 平方米，同比上升约 38%；及合同销售均价约人民币 11,329 元/平方米，同比上升约 3%。
- **【国瑞置业】**10 月份实现签约销售额约人民币 16.81 亿元，同比增长 48.76%；实现建筑面积销售量约 79,101 万平方米，同比下降 14.38%；签约平均售价约每平方米人民币 21,248 元，同比增长 73.77%。前 10 月，集团实现签约销售总额约人民币 175.49 亿元，同比增长 60.56%；建筑面积签约销售量约 89.4684 万平方米，同比增长 1.24%；签约平均

售价约每平方米人民币 19,614 元，同比增长 58.59%。

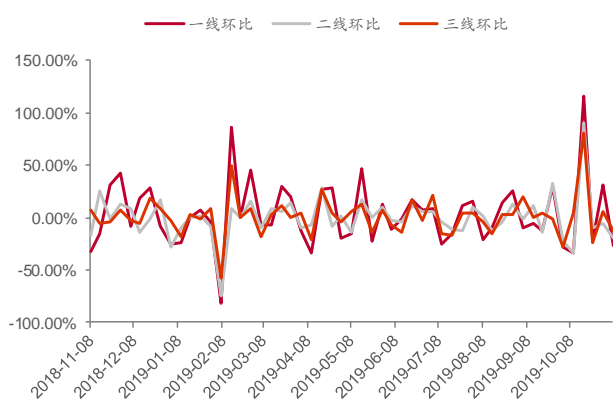
- **【越秀地产】**（1）10 月份公司实现合同销售金额约为人民币 44.34 亿元，同比下降约 45%；实现合同销售面积约为 20.26 万平方米，同比下降约 39%。前 10 月，公司累计合同销售金额约人民币 524.89 亿元，同比上升约 20%；累计合同销售面积约 243.94 万平方米，同比上升约 18%。
（2）10 月共斥 88.85 亿人民币通过母公司收购 2 幅居住地 51%实际权益。
- **【太古地产】**第三季港办公楼整体出租率 99%太古广场商场零售销售额跌 11.8%。
- **【保利置业】**前 10 月，公司合约销售额折合人民币约为 323 亿元，合约销售面积约为 182.4 万平方米。
- **【正荣地产】**10 月，累计合约销售金额约为人民币 130.22 亿元，合约销售建筑面积约为 858,490 平方米，合约平均售价约为每平方米人民币 15,200 元。前 10 月，累计合约销售金额约为人民币 1,030.31 亿元，合约销售建筑面积约为 6,681,306 平方米，合约平均售价约为每平方米人民币 15,400 元。
- **【时代中国控股】**获授 1.28 亿美元及 3.12 亿港元的定期贷款融资。
- **【滨江集团】**（1）完成发行 9 亿元中期票据，期限 3 年，发行利率 5.35%。
（2）控股股东质押 1.61 亿股。（3）为子公司温岭滨锦公司提供 2.625 亿元融资担保。
- **【张江高科】**发行 11.35 亿元公司债券，票面利率 3.60%。
- **【亚太实业】**股东兰州太华解除质押及质押 1225 万股，占其所持股份比例 54.2912%。
- **【绿景控股】**子公司所持股权受让方已支付 62.74%转让款。
- **【宋都股份】**全资子公司 8.89 亿元竞得宁波奉化区一地块。
- **【粤泰股份】**总监徐应林配偶 121.53 万元向公司购买商品。

3、基本面回顾

3.1 40个大中城市一手房成交分析（19/11/01-19/11/07）

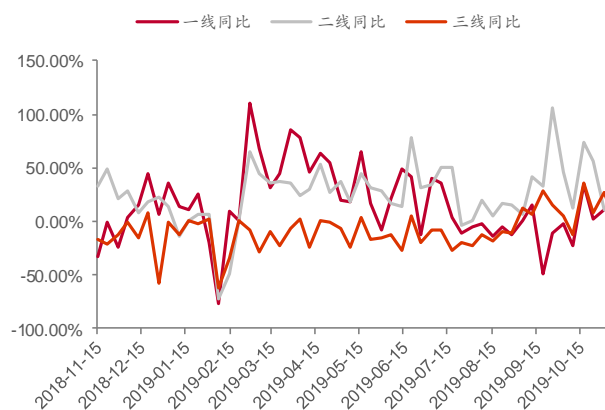
- 本周中泰跟踪的40个大中城市一手房合计成交面积422.15万方，环比增速-18.27%，同比增速7.46%。其中，一线、二线、三线城市一手房成交面积环比增速分别为-27.09%，-19.86%，-12.08%；同比增速分别为20.40%，6.83%，4.30%。

图表 1：一手房成交面积环比增速（周数据）



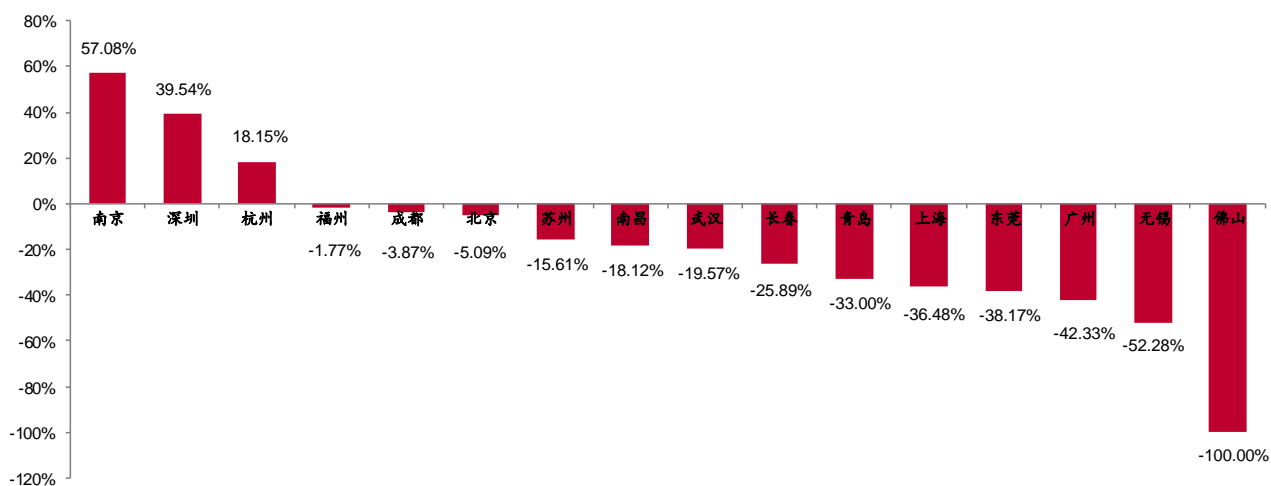
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 2：一手房成交面积同比增速（周数据）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3：主要城市一手房本周成交面积环比增速



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4: 40 大中城市一手房详细成交数据 (套数: 万套; 面积: 万方)

地理区域	城市名称	指标	19/11/01-19/11/07	环比	同比	
合计		套数	3.83	-22.39%	-4.73%	
		面积	422.15	-18.27%	7.46%	
一线城市		套数	0.51	-26.29%	17.06%	
		面积	55.16	-27.09%	20.40%	
二线城市		套数	1.85	-28.36%	-14.50%	
		面积	212.54	-19.86%	6.83%	
三线城市		套数	1.46	-11.36%	3.53%	
		面积	154.45	-12.08%	4.30%	
环渤海	北京	套数	0.10	-10.06%	-20.54%	
		面积	12.41	-5.09%	-2.94%	
	青岛	套数	0.19	-35.01%	-52.11%	
		面积	23.11	-33.00%	-52.24%	
长三角	上海	套数	0.20	-33.52%	6.15%	
		面积	20.46	-36.48%	2.71%	
	杭州	套数	0.13	12.49%	-0.68%	
		面积	15.52	18.15%	-6.96%	
	南京	套数	0.11	64.47%	70.21%	
		面积	12.32	57.08%	64.62%	
	宁波	套数	0.10	-40.20%	14.25%	
		面积	12.26	-40.05%	18.59%	
	苏州	套数	0.16	-14.26%	23.29%	
		面积	18.18	-15.61%	18.80%	
	无锡	套数	0.07	-53.52%	---	
		面积	9.19	-52.28%	---	
	扬州	套数	0.05	769.09%	-45.25%	
		面积	6.51	839.24%	-37.71%	
	常州	套数	0.24	12.02%	37.04%	
		面积	6.28	-4.60%	-24.34%	
	安庆	套数	---	---	---	
		面积	---	---	---	
	淮安	套数	0.08	-10.88%	-41.21%	
		面积	15.63	53.19%	1.96%	
	连云港	套数	0.11	-12.16%	21.05%	
		面积	12.48	-9.81%	25.32%	
	温州	套数	0.10	-44.13%	-9.42%	
		面积	11.86	-46.84%	-9.97%	
	镇江	套数	0.09	-43.44%	-9.97%	
		面积	10.45	-46.75%	-23.00%	
	芜湖	套数	0.02	-54.29%	75.00%	
		面积	2.73	-51.92%	167.26%	
	金华		套数	0.03	-43.39%	88.97%

		面积	2.61	-44.29%	73.00%
	台州	套数	---	---	---
		面积	---	---	---
	江阴	套数	0.09	74.55%	109.05%
		面积	11.59	78.07%	105.42%
	泰安	套数	0.05	9.61%	110.20%
		面积	6.29	5.67%	97.11%
	盐城	套数	0.05	-42.11%	-39.45%
		面积	5.79	-41.59%	-26.95%
珠三角	广州	套数	0.13	-41.08%	66.20%
		面积	14.15	-42.33%	60.07%
	深圳	套数	0.08	35.99%	84.99%
		面积	8.15	39.54%	90.70%
	佛山	套数	---	---	---
		面积	---	---	---
	东莞	套数	0.09	-35.36%	10.36%
		面积	9.48	-38.17%	9.67%
	惠州	套数	0.06	16.38%	42.42%
		面积	6.96	10.34%	41.02%
	江门	套数	0.02	1.35%	94.83%
		面积	2.45	-21.07%	83.88%
中西部	武汉	套数	0.42	-14.48%	9.22%
		面积	45.88	-19.57%	15.68%
	南昌	套数	0.09	-15.13%	---
		面积	10.62	-18.12%	---
	成都	套数	0.29	-2.90%	27.19%
		面积	35.22	-3.87%	43.06%
	岳阳	套数	0.02	-54.21%	0.43%
		面积	2.88	-54.77%	0.33%
	襄阳	套数	---	---	---
		面积	---	---	---
南宁	套数	0.32	0.47%	45.41%	
	面积	35.16	-2.02%	51.96%	
其他	福州	套数	0.05	-1.10%	-12.45%
		面积	4.55	-1.77%	-17.60%
	泉州	套数	0.03	-19.19%	-9.79%
		面积	4.03	-19.13%	-9.97%
	莆田	套数	0.02	-43.19%	-14.93%
		面积	2.48	-36.33%	-8.95%
	长春	套数	0.15	-24.23%	-28.26%
		面积	16.20	-25.89%	-27.36%
	吉林	套数	0.05	-3.73%	-19.13%
		面积	4.65	-7.08%	-17.59%

牡丹江	套数	---	---	---
	面积	---	---	---
韶关	套数	0.03	-8.04%	34.35%
	面积	3.61	-12.53%	24.27%

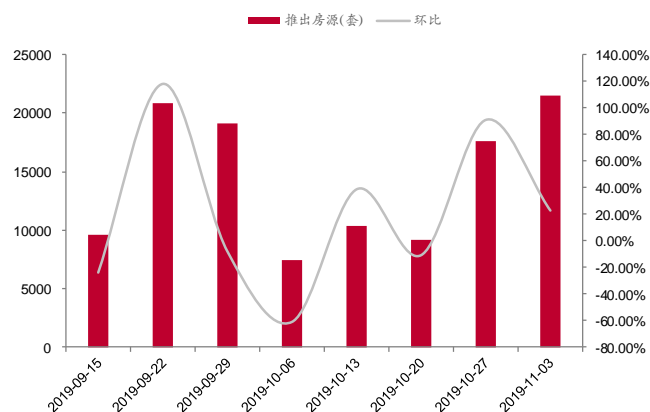
注：一线城市包括：北京、上海、广州、深圳，合计4个城市；二线城市包括：杭州、南京、福州、武汉、成都、长春、南昌、宁波、青岛、无锡、苏州、佛山、东莞，合计31个城市；三线城市包括：扬州、温州、金华、台州、惠州、韶关、淮安、牡丹江、莆田、岳阳、襄阳、安庆、江阴、常州、连云港、镇江、江门、泰安、南宁、芜湖、盐城、吉林、泉州，合计23个城市。

来源：Wind，中泰证券研究所

3.2 10个重点城市推盘分析（数据来源：中指）

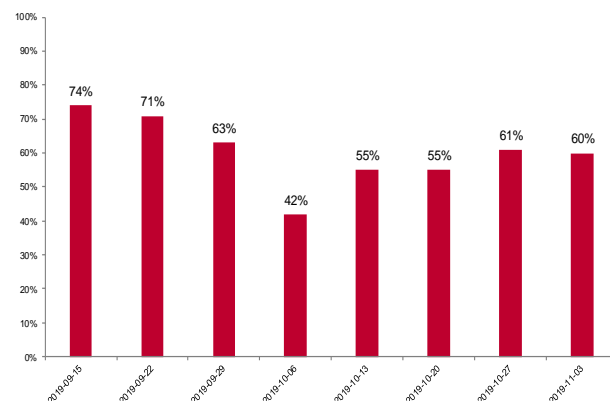
- 根据中指监测数据，（10月28日至11月3日）重点城市共开盘101个项目，合计推出房源21544套，其中一线城市开盘2033套、占比9.45%；开盘项目平均去化率达到60%，其中二线城市平均去化率为57%。

图表 5：重点城市推盘（近八周）



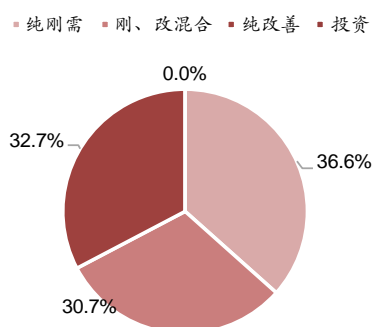
来源：中指，中泰证券研究所

图表 6：重点城市开盘平均去化率（近八周）



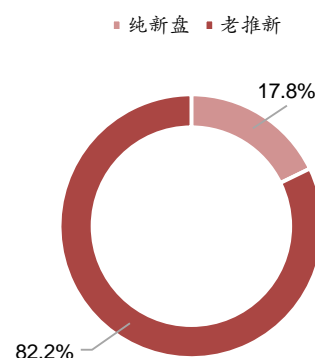
来源：中指，中泰证券研究所

图表 7：重点城市推盘产品结构



来源：中指，中泰证券研究所

图表 8：重点城市推盘产品结构

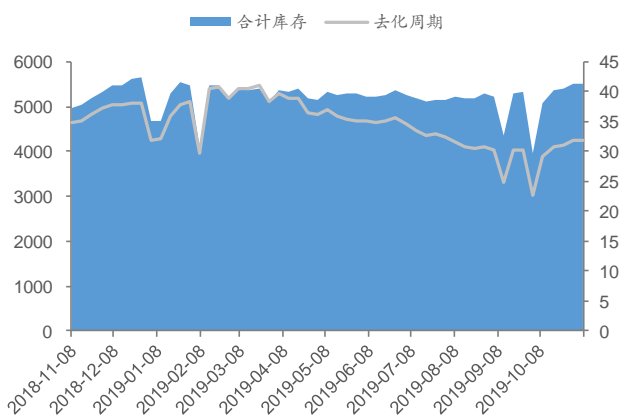


来源：中指，中泰证券研究所

3.3 15大中城市住宅可售套数分析（2019-11-07）

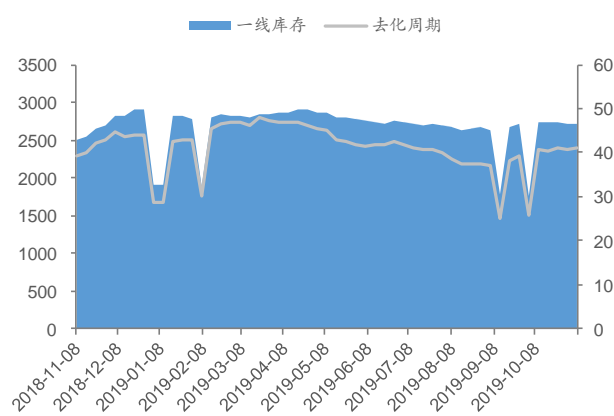
- 本周中泰跟踪的15个大中城市住宅可售面积合计5503.13万方，环比增速0.13%，去化周期30.19周。其中，一线、二线、三线住宅可售面积环比增速为0.17%，0.28%，-0.85%。一线、二线、三线去化周期分别为40.94周，23.00周，25.64周。

图表 9：合计可售套数及去化周期（按面积）



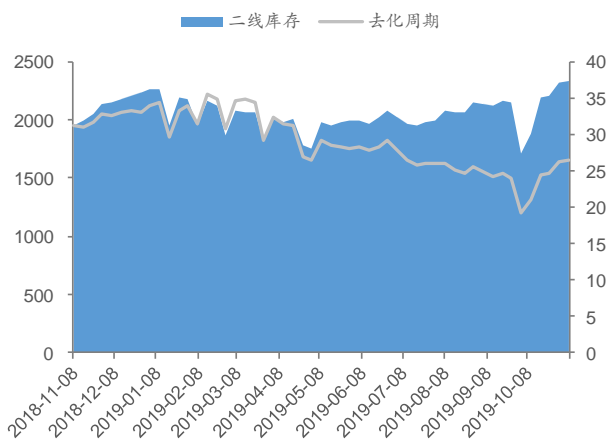
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 10：一线城市可售套数及去化周期（按面积）



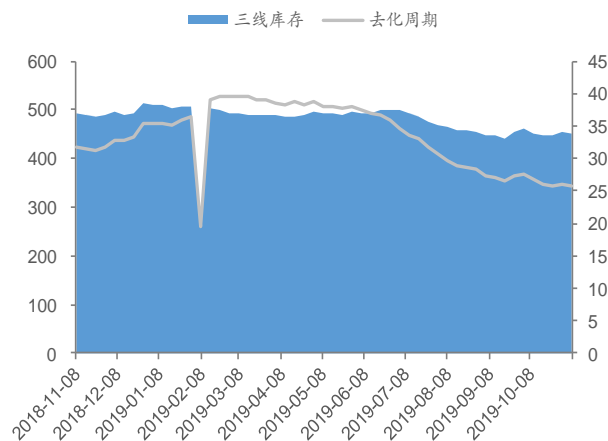
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 11：二线城市可售套数及去化周期（按面积）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 12：三线城市可售套数及去化周期



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 13: 15 大中城市库存量数据分析 (套数: 万套, 面积: 万平方米)

地理区域	城市名称	指标	2019-11-07	环比	同比	前 6 个月周均成交量 (面积)	去化周期 (面积)	
合计		套数	44.00	0.28%	14.02%	172.29	30.19	
		面积	5503.13	0.13%	10.99%			
一线城市		套数	22.18	0.45%	8.22%	66.46	40.94	
		面积	2720.37	0.17%	8.47%			
二线城市		套数	18.82	0.28%	26.87%	88.26	23.00	
		面积	2332.23	0.28%	19.15%			
三线城市		套数	3.01	-0.99%	-7.94%	17.57	25.64	
		面积	450.53	-0.85%	-8.55%			
环渤海	北京	套数	7.83	3.82%	12.13%	13.88	70.66	
		面积	981.14	3.27%	16.41%			
长三角	上海	套数	5.99	-1.45%	34.31%	26.75	29.15	
		面积	779.59	-1.32%	24.77%			
	杭州	套数	2.59	6.85%	26.22%	16.04	21.04	
		面积	337.40	6.11%	24.21%			
	南京	套数	4.41	2.64%	54.56%	17.58	31.04	
		面积	545.70	2.84%	62.47%			
	苏州	套数	3.74	-3.12%	-18.18%	20.62	25.41	
		面积	523.93	-2.61%	-19.91%			
	宁波	套数	2.22	-4.42%	13.02%	16.40	17.65	
		面积	289.37	-4.02%	9.03%			
	江阴	套数	1.04	-1.29%	-25.80%	7.13	26.12	
		面积	186.15	-0.90%	-23.60%			
	珠三角	广州	套数	6.19	-0.50%	-3.56%	18.67	39.87
			面积	744.42	-0.70%	-4.28%		
深圳		套数	2.18	-3.09%	-17.50%	7.15	30.10	
		面积	215.22	-4.76%	-18.06%			
惠州		套数	---	---	---	5.76	---	
		面积	---	---	---			
中西部	南昌	套数	---	---	---	12.09	---	
		面积	---	---	---			
	九江	套数	---	---	---	---	---	
		面积	---	---	---			
其他	福州	套数	3.25	0.58%	85.20%	5.53	60.34	
		面积	333.76	0.17%	54.98%			
	厦门	套数	2.61	-0.90%	59.31%	---	---	
		面积	302.07	-0.80%	40.51%			
	莆田	套数	1.96	-0.83%	5.57%	4.69	56.42	
		面积	264.38	-0.81%	6.18%			

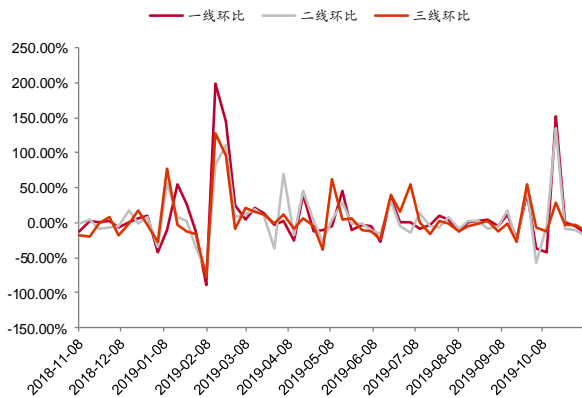
注: 一线城市包括: 北京、上海、广州、深圳, 合计 4 个城市; 二线城市包括: 杭州、南京、福州、南昌、苏州、宁波、厦门, 合计 7 个城市; 三线城市包括: 惠州、九江、江阴、莆田, 合计 4 个城市。

来源: Wind, 中泰证券研究所

3.4 14个大中城市二手房成交分析 (19/11/01-19/11/07)

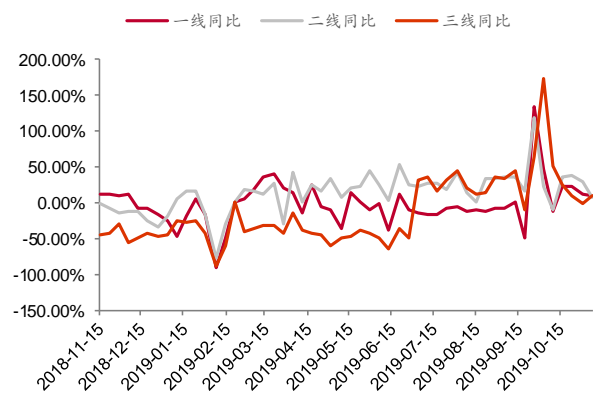
- 本周中泰跟踪的 14 个大中城市二手房合计成交面积 104.86 万方, 环比增速-16.30%, 同比增速 7.32%。其中, 一线、二线、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-14.28%, -18.87%, -10.10%; 同比增速分别为 8.54%, 6.33%, 8.50%。

图表 14: 二手房成交面积环比增速 (周数据)



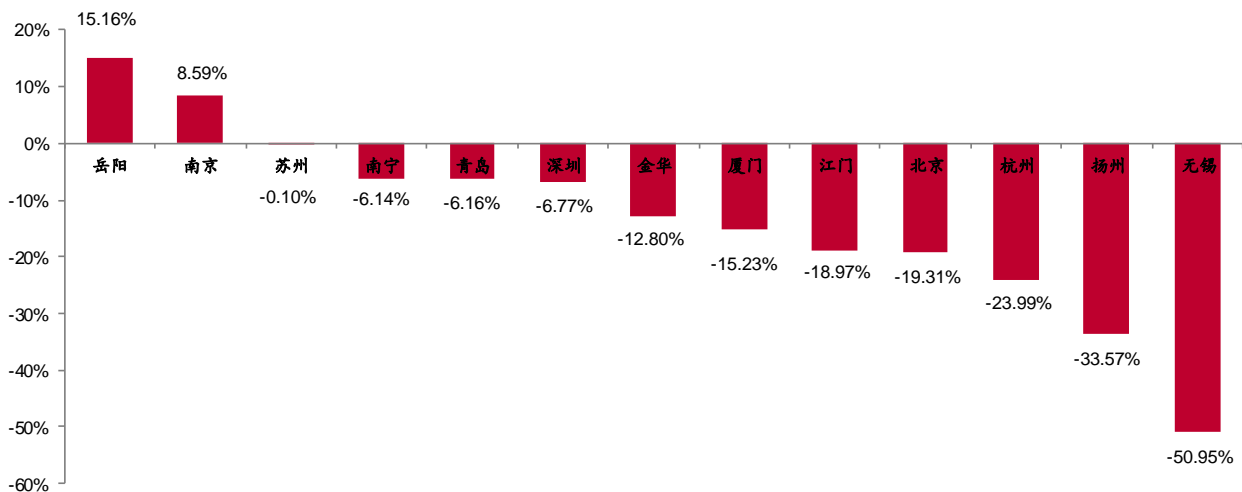
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 二手房成交面积同比增速 (周数据)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 16: 主要城市二手房本周成交面积环比增速



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 17: 14 大中城市二手房详细成交数据 (套数: 万套, 面积: 万方)

地理区域		城市名称	指标	19/11/01-19/11/07	环比	同比
合计			套数	1.15	-9.96%	12.75%
			面积	104.86	-16.30%	7.32%
一线城市			套数	0.38	-14.09%	12.68%
			面积	32.49	-14.28%	8.54%
二线城市			套数	0.61	-8.38%	8.56%
			面积	57.22	-18.87%	6.33%
三线城市			套数	0.17	-5.59%	31.24%
			面积	15.14	-10.10%	8.50%
环渤海	北京		套数	0.21	-18.70%	-13.62%
			面积	18.33	-19.31%	-15.92%
	青岛		套数	0.10	-6.33%	94.62%
			面积	8.67	-6.16%	86.74%
长三角	杭州		套数	0.07	-26.64%	44.17%
			面积	6.67	-23.99%	44.47%
	南京		套数	0.15	7.33%	12.52%
			面积	13.44	8.59%	18.75%
	无锡		套数	0.11	-14.52%	37.07%
			面积	10.37	-50.95%	15.73%
	苏州		套数	0.12	-3.96%	-41.40%
			面积	13.02	-0.10%	-37.90%
	扬州		套数	0.02	-26.76%	5.05%
			面积	1.69	-33.57%	-4.95%
	金华		套数	0.03	-11.15%	114.29%
			面积	2.70	-12.80%	112.20%
	张家港		套数	---	---	---
			面积	---	---	---
珠三角	深圳		套数	0.17	-7.76%	78.60%
			面积	14.17	-6.77%	74.04%
	江门		套数	0.01	-17.19%	-87.73%
			面积	0.51	-18.97%	-87.73%
中西部	南宁		套数	0.10	0.00%	71.35%
			面积	8.55	-6.14%	61.34%
	岳阳		套数	0.02	13.42%	9.74%
			面积	1.70	15.16%	14.12%
其他	厦门		套数	0.05	-16.00%	50.45%
			面积	5.06	-15.23%	52.71%

注: 一线城市包括: 北京、深圳, 合计 2 个城市; 二线城市包括: 杭州、南京、厦门、青岛、无锡、苏州, 合计 6 个城市; 三线城市包括: 扬州、金华、江门、南宁、岳阳、张家港, 合计 6 个城市。

来源: Wind, 中泰证券研究所

4、投资建议及风险提示

■ 投资建议:

本周，我们高频跟踪的 40 大中城市一手房成交环比增速-18.27%，同比增速 7.46%；二手房成交环比增速-16.30%，同比增速 7.32%，市场成交量同比上升；重点城市去化率为 60%，较上周稍有下降。

政策方面，我们认为政策调控正在进一步宽松，从行动上，央行下调 MLF（中期借贷便利）利率，中央陆续发布惠台、港、澳政策，上海印发新公有住房差价交换办法，山东调整公积金贷款政策，南京出台人才购房补贴政策等都是政策在边际改善的表现；从目的上看，“稳房价、稳地价、稳预期”不是要打压行业，目前看来：土地溢价率持续走低，即便促销，去化压力也在加大，市场看空情绪浓厚，这些其实已经背离了促使行业健康平稳发展的初衷，我们看好四季度和明年一季度，“一城一策”式的政策调控或出现宽松多于收紧的结构化改善。

行业配置方面，我们坚持此前强调的在四季度超配地产的观点，主要逻辑有以下 4 点：政策（估值）底部：当前房价地价趋稳，基本面下行，融资超预期持续收紧，政策调控目的达到，进一步收紧意义不大，目前重点房企 19E 市盈率平均仅为 6.1X，估值继续下行空间较小，上行空间与概率大。宽货币：目前行业虽然受到窗口指导，但整体或多或少也能收益于已经开始的货币宽松周期，降准降息带来利好的方向不变。业绩确定性：我们测算重点房企全年业绩增速中位数为 27%左右，在当前全球经济或进入衰退期，市场开始给予业绩确定性板块与标的更高的溢价，地产股业绩确定性优势凸显。高分红：地产行业放慢扩张主动降杠杆后，整体开始提高分红，目前重点房企股息率平均高达 4.5%。

配置建议：看好 Beta 修复基础上的 Alpha 个股。首先当前板块具备估值提升机遇：政策（调控和融资）边际改善带来的估值修复；年末释放业绩带来的估值切换。其次个股方面，结构分化加速：由融资-拿地-利润、管理-效率-费用、品牌-产品-溢价等多维度传导分化，在行业下行期尤其明显，类似制造业产能出清，行业集中度继续提升，龙头利润改善明显的逻辑。最后从择时角度看：历次周期中，市场底领先政策底，政策底部领先基本面底（销售反弹），现在政策正在改善，观望时间过长，或错失最佳投资时机。

推荐受益于集中度持续提升，在行业下行期存大量整合机遇的行业龙头：万科、保利、融创中国；及致力于降杠杆、提分红、优化内控的成长一线：华夏幸福、旭辉控股集团。

■ 风险提示：三四线销售下行压力继续加大；流动性持续收紧。

■ 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。