

销量增速回正，开工增速加快

——10月统计局数据点评及房地产月报

供给充足需求回暖，10月销售端明显回暖。1-10月，全国商品房销售金额累计同比增长7.3%，增速较1-9月上升0.2pct；销售面积累计同比增长0.1%，增速年内首次转正，1-9月份为下降0.1%。1-10月，开发投资累计同比增长10.3%，增速较1-9月回落0.2pct；购置土地面积与土地成交价款分别下滑16.3%与15.2%。去年全年房屋新开工增速达17.2%（住宅新开工增速达19.7%），使得今年供给较为充裕；叠加房企普遍采取促销政策，带动近期销售出现明显回暖。全年商品房销售面积有望维持正增长。

新开工增速有所提升，竣工面积降幅明显收窄。1-10月，房地产开发企业房屋新开工面积同比增长10.0%，增速较1-9月提升1.4个百分点；房屋竣工面积同比下降5.5%，降幅较1-9月收窄3.1个百分点，降幅已有明显收窄。近期库存有所去化，房企具备一定补库存意愿，同时去年同期基数较低，因此新开工增速出现明显回升，拿地降幅收窄。预计未来一段时间新增供应将较为充足，而去年年末的高基数或将使得未来两月新开工增速出现一定回落。

开发资金来源增速有所回落，销售回款出现一定增长。1-10月，房地产开发资金来源累计增速为7.0%，较1-9月回落0.1pct。其中，国内贷款累计增速达7.9%，较1-9月下降了1.2pct，推测主要受监管层对开发贷及信托融资管理的影响；定金及预收款、个人按揭贷款累计增速为9.4%和14.1%，较上月分别上升0.4pct和0.5pct。近期良好的销售情况使得来自销售回款的资金出现一定增长，但融资端监管使得整体资金来源增速出现一定回落。

新房销售分化明显，二手房挂牌价高位稳定。10月，45城新房成交量环比下降9%，同比上升20%；当年累计成交量同增14%（上月为14%），一、二、三线城市分别上升15%、33%及下降1%。北京、成都、宁波和福州累计增幅较大，而东营、扬州、江阴、江门累计降幅较大。截至10月末，14城新房去化周期为11.1个月，平均环比升14%，同比降7%。二手房方面，10月，15城二手房交易量环比降17%，同比升15%；截至10月末，15城累计交易量同增11%（上月为11%）。厦门、成都、南京二手房成交面积累计增幅居前。三四线二手房挂牌量指数维持高位，各线城市挂牌价指数止涨后保持稳定。

三线城市宅地成交降幅扩大，成交溢价率整体回落。1-10月，百城住宅用地累计成交建面同比增长约2.2%；其中，一线城市增长34.0%，二线城市增长13.1%，三线城市下降10.3%，三线城市累计降幅较上月有所扩大。溢价率方面，经历了4月份的“小阳春”后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，三线城市近期降幅较为明显，土地市场出现一定降温。

投资建议：全年销量有望维持稳健增长，维持“强于大市”评级。经过近两月的密集推盘和促销后，房企全年目标完成进度较好，预计全年商品住宅销售额仍将维持稳健增长。在当前的经济及内外环境下，预计调控政策继续大幅收紧的概率不大，同时各地积极通过人才落户政策吸引外来人口落户，因此调控政策对房地产板块估值影响将不大。随着短期扰动因素释放后，板块配置机会或将出现。维持“强于大市”评级。

强于大市

(维持)

微信公众号



申思聪

分析师

+852 3958 4600

shensicong@cws.com.hk

SFC CE Ref: BNF 348

蔡鸿飞

联系人

+852 3958 4600

caihongfei@cws.com.hk

诸葛莲昕

联系人

+852 3958 4600

zhugelianxin@cws.com.hk



目录

1. 板块表现：物业股年初至今涨幅居前	5
2. 行业：销量增速回正，开工增速加快	6
3. 城市：二线为增长主力，分化更趋显著	9
3.1 新房数据：二线城市增幅明显，去化周期小幅上升	9
3.2 二手房数据：成交环比有所下降，挂牌价高位稳定	12
4. 土地市场：一线成交有所提升，溢价率继续回落	14
4.1 住宅类用地成交建面：一线增速提升，三线降幅扩大	14
4.2 住宅用地成交总价：整体累计增速有所下滑	15
4.3 成交楼面均价有所下降，溢价率整体回落	17
5. 融资：收紧趋势或将持续	19
6. 重点政策回顾：多地放宽人才落户政策	21
7. 投资建议	23
8. 风险提示	24

图表目录

图 1：毅德国际、力高集团和新城悦服务 10 月涨幅居前	5
图 2：永升生活服务、新城悦服务和雅生活服务年初至 10 月末涨幅居前	5
图 3：雅生活服务、奥园健康和新城悦服务 10 月换手率居前	5
图 4：商品房销售额增速近期有所反弹	6
图 5：商品房销售面积增速年内首次回正	6
图 6：房地产投资增速小幅下降，仍处相对高位	7
图 7：房企购置土地面积与成交价款降幅有所收窄	7
图 8：土地购置费增长快速回落，未来料将继续下降	7
图 9：房屋新开工面积增速有所提升	8
图 10：房屋竣工面积降幅明显收窄	8
图 11：开发资金来源增速小幅上升，个人按揭贷款增速上升相对较快	8



图 12: 二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨	13
图 13: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数保持稳定	13
图 14: 二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降, 价格指数保持稳定	13
图 15: 三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位	13
图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位	13
图 17: 10月百城住宅用地成交建面同降 17.4%	14
图 18: 10月一线城市住宅用地成交建面同增 20.9%	14
图 19: 10月二线城市住宅用地成交建面同降 17.5%	14
图 20: 10月三线城市住宅用地成交建面同降 21.4%	14
图 21: 1-10月百城宅地成交建面同比增长 2.2%	15
图 22: 1-10月一线城市宅地成交建面同比增长 34.0%	15
图 23: 1-10月二线城市宅地成交建面同比增长 13.1%	15
图 24: 1-10月三线城市宅地成交建面同比下降 10.3%	15
图 25: 10月百城住宅用地成交总价同降 3.6%	16
图 26: 10月一线城市住宅用地成交建面同降 7.9%	16
图 27: 10月二线城市住宅用地成交总价同增 6.7%	16
图 28: 10月三线城市住宅用地成交总价同降 15.2%	16
图 29: 1-10月百城宅地成交总价同比增长 23.1%	16
图 30: 1-10月一线城市宅地成交总价同比增长 46.0%	16
图 31: 1-10月二线城市宅地成交总价同比增长 31.9%	17
图 32: 1-10月三线城市宅地成交总价同比上升 3.3%	17
图 33: 10月百城宅地成交楼面均价环比有所下降	17
图 34: 10月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降	17
图 35: 10月二线城市宅地成交楼面均价环比小幅下降	18
图 36: 10月三线城市宅地成交楼面均价环比明显下降	18
图 37: 10月百城宅地成交溢价率环比小幅下降	18
图 38: 10月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升	18
图 39: 10月二线城市宅地成交溢价率环比小幅下降	18
图 40: 10月三线城市宅地成交溢价率环比小幅下降	18
图 41: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑, 前三季度累计同比增长 15.6%	19
图 42: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降	19



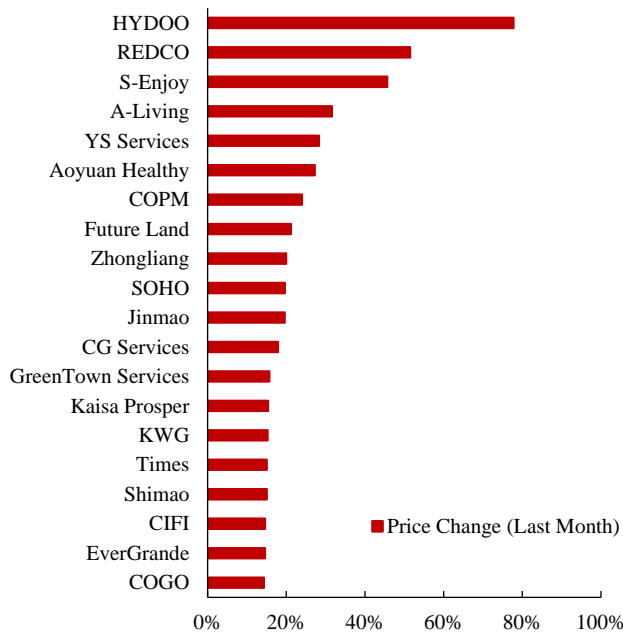
图 43: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降	19
图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升	20
图 45: 境内房地产信用债发行规模近期小幅下滑	20
图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所下滑	20
图 47: 内房海外债券发行规模近期有所下降	20
图 48: 内房海外债券发行规模增速维持低位	20
表 1: 截至 2019/10/31 主要城市交易量, 城市之间分化明显	10
表 2: 截至 10 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况, 整体环比有所上升	11
表 3: 截至 10 月末主要城市新房批售情况, 厦门、上海、昆明和杭州新增供应相对充裕	11
表 4: 截至 10 月 31 日主要城市二手房成交量情况, 厦门、成都、南京成交面积累计增幅居前	12
表 5: 近期重点政策梳理, 房地产行业融资端持续收紧	21



1. 板块表现：物业股年初至今涨幅居前

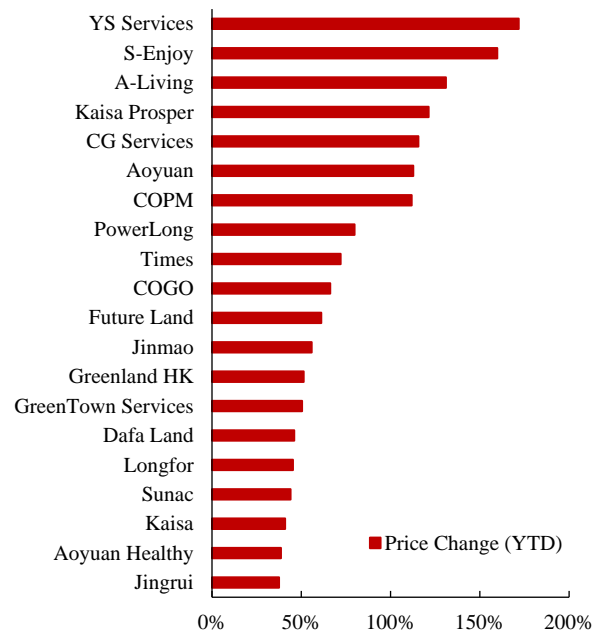
截至 10 月 31 日，毅德国际、力高集团和新城悦服务当月涨幅居前；永升生活服务、新城悦服务和雅生活服务年初至 10 月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中宝龙地产、中国奥园等股价表现亮眼。

图 1：毅德国际、力高集团和新城悦服务 10 月涨幅居前



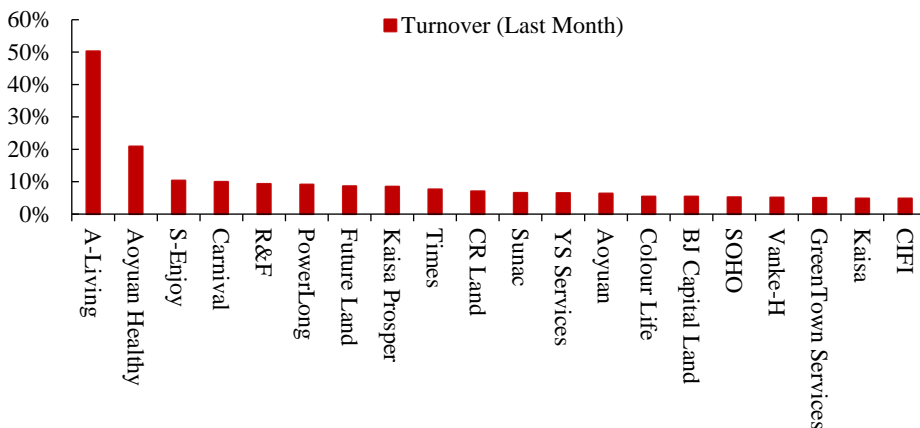
资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/10/31

图 2：永升生活服务、新城悦服务和雅生活服务年初至 10 月末涨幅居前



资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/10/31

图 3：雅生活服务、奥园健康和新城悦服务 10 月换手率居前



资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/10/31



2. 行业：销量增速回正，开工增速加快

推盘与促销力度加大，10月房地产行业销售端明显回暖。1-10月，全国商品房销售金额累计同比增长7.3%，增速较1-9月上升0.2个百分点；销售面积累计同比增长0.1%，增速今年以来首次由负转正，1-9月份为下降0.1%。去年全年房屋新开工增速达17.2%（住宅新开工增速达19.7%），使得今年供给较为充裕；叠加房企普遍采取促销政策，带动近期销售出现明显回暖。全年商品房销售面积有望维持正增长。

图4：商品房销售额增速近期有所反弹



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图5：商品房销售面积增速年内首次回正



数据来源：国家统计局，中达证券研究

土地购置降幅有所收窄，投资增速仍处高位。1-10月，全国房地产开发投资完成额累计同比增长约10.3%，增速较1-9月回落0.2个百分点，仍处较高水平。基于对城市分化的判断，房企当前对土地的竞争主要集中于少数核心城市，而整体拿地强度并不高，1-10月购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑16.3%与15.2%，但降幅较1-9月已分别收窄3.9个百分点和3.0个百分点。土地购置费1-9月同比增长19.6%，增速较1-8月小幅下降2.3个百分点，预计仍是支撑投资增速的主因之一。由于土地成交价款是土地购置费的领先指标，预计土地购置费增速将继续小幅下滑。未来房地产投资增速预计将缓慢下降。10月楼市成交较为活跃，地产投资增速虽然小幅回落但仍明显快于固定资产投资。从目前库存、投资增速与顶层思路来看，调控政策短期内明显放松的概率并不大。

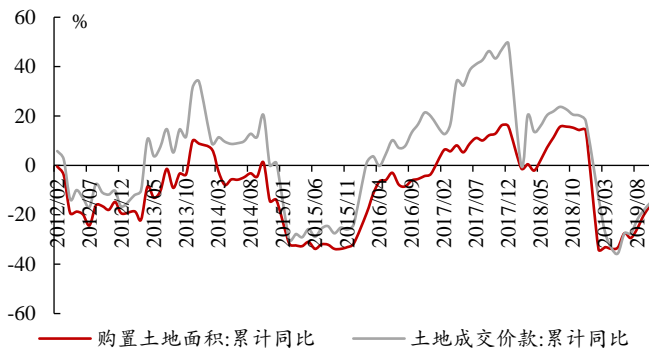


图 6：房地产投资增速小幅下降，仍处相对高位



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：房企购置土地面积与成交价款降幅有所收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 8：土地购置费增长快速回落，未来料将继续下降

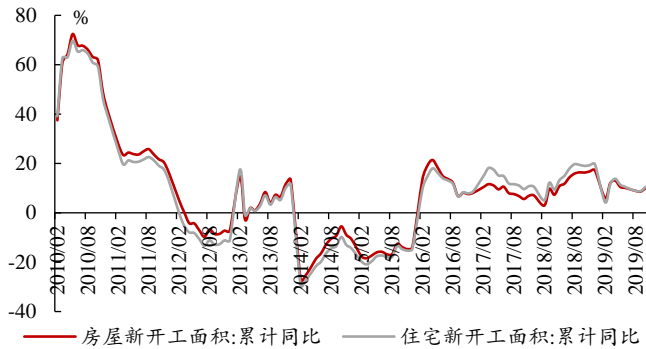


数据来源：国家统计局，中达证券研究

新开工增速有所提升，竣工面积降幅明显收窄。1-10月，房地产开发企业房屋新开工面积同比增长10.0%，增速较1-9月提升1.4个百分点；房屋竣工面积同比下降5.5%，降幅较1-9月收窄3.1个百分点，同比降幅明显收窄。近期行业销售情况较好，库存有所去化，房企具备一定的补库存意愿，因此新开工增速出现明显回升，拿地降幅收窄；预计未来一段时间新增供应将较为充足。

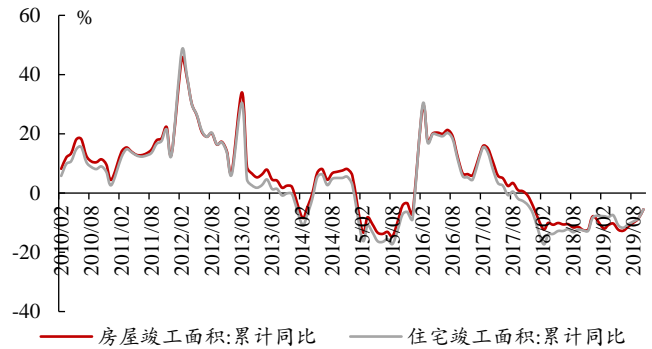


图 9：房屋新开工面积增速有所提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

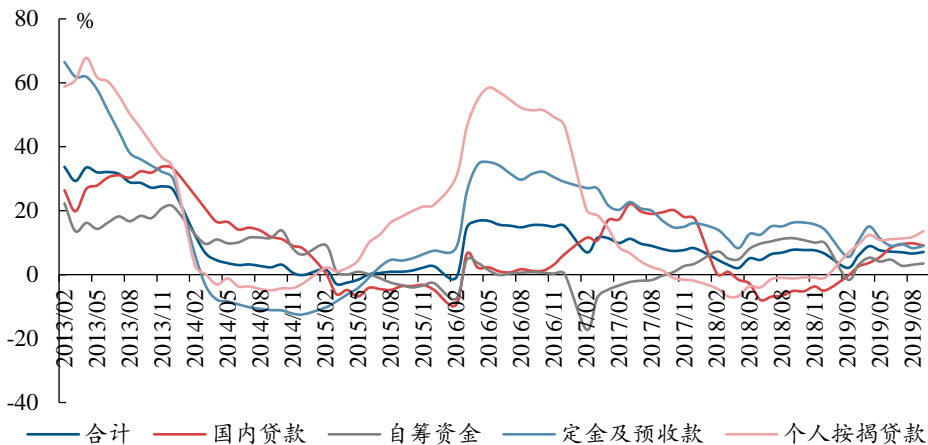
图 10：房屋竣工面积降幅明显收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发资金来源增速有所回落，销售回款出现一定增长。1-10 月，房地产开发资金来源累计同比增速为 7.0%，较 1-9 月回落 0.1 个百分点。拆分来看，国内贷款累计增速达 7.9%，较 1-9 月下降了 1.2 个百分点，推测主要受监管层对开发贷及信托融资管理的影响；定金及预收款、个人按揭贷款累计增速为 9.4% 和 14.1%，较上月分别上升 0.4 个百分点和 0.5 个百分点。近期良好的销售情况使得来自销售回款的资金出现一定增长，但融资端监管使得整体资金来源增速出现一定回落。未来一段时间内，加强销售回款、谨慎投资应是房企正确的应对之道。

图 11：开发资金来源增速小幅上升，个人按揭贷款增速上升相对较快



数据来源：国家统计局，中达证券研究



3. 城市：二线为增长主力，分化更趋显著

3.1 新房数据：二线城市增幅明显，去化周期小幅上升

城市之间分化明显，同一都市圈内城市亦有较大差异。10月当月，45个主要城市新房成交量环比上月下降9%，同比上升20%。一线城市同比上升13%，二线城市同比上升42%，三线城市同比上升5%。45城截至10月末累计成交量同比上升14%（上月为14%），一、二、三线城市分别上升15%、33%及下降1%。北京、成都、宁波和珠海2019年累计交易量分别上升约61%、72%、102%及167%，而东营、扬州、江阴、江门累计同比下降33%、43%、19%和13%，为今年以来销量下滑较多的城市。从今年以来的成交数据来看，**二线城市为增长主力，即使在同一都市圈内城市亦出现了明显的分化，房企在投资进入新城市时需一城一策、精准判断。**

去化周期按月小幅上升，上海、广州有所上升。截至10月31日，14个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均上升2%，同比平均上升12%；平均去化周期为11.1个月（上月为10.8个月），环比平均上升14%，同比平均下降7%。上海和广州的去化周期分别由上月同期的6.5个月和9.0个月上升至7.9和11.2个月，环比上月上升22%和24%；北京去化周期按月下降15%至17.0个月，按年上升3%。**整体而言，主要城市去化周期有所上升，但库存水平仍属健康。**

厦门、上海、昆明和杭州新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。10月，17个重点城市单月新房批售建面积为1302.2万平，同比下降16.3%，环比下降38.7%；其中，4个一线城市单月同比下降56.9%，环比下降62.9%，13个二线城市单月同比下降8.6%，环比下降34.9%。1-10月，17个重点城市累计新房批售建面积为13450.1万平，同比增长4.7%（1-9月为8.0%）；其中，4个一线城市累计同比下降2.8%，13个二线城市累计同比增长5.9%。厦门、上海、昆明和杭州批售建面累计同比增长109.5%、60.3%、38.9%和30.8%，新增供应相对充足。（注：因数据可得性，苏州、昆明和贵阳为商品房批准预售建面，其余城市为商品住宅口径）



表 1: 截至 2019/10/31 主要城市交易量, 城市之间分化明显

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月截至 10-31			本年截至 10-31	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	130,731	10%	-33%	558	17%	10%	558	10%	10%	5,892	61%
上海	322,100	31%	16%	995	-15%	8%	995	-16%	7%	11,448	8%
广州	245,331	61%	91%	669	-25%	22%	683	-24%	18%	7,570	0%
深圳	58,387	-8%	47%	232	-10%	34%	232	-14%	30%	2,859	21%
一线城市	756,549	31%	18%	2,454	-12%	14%	2,468	-14%	13%	27,768	15%
二线城市	2,841,966	-4%	18%	10,905	-9%	43%	11,118	-11%	42%	103,449	33%
三线城市	2,437,683	6%	4%	9,678	-6%	5%	9,836	-6%	5%	96,251	-1%
北京	130,731	↑10%	↓-33%	558	↑17%	↑10%	558	↑10%	↑10%	5,892	↑61%
青岛	344,847	↓-3%	↓-12%	1,272	↓-19%	↑73%	1,303	↓-17%	↑77%	11,671	↓-5%
东营	28,166	↓-24%	↓-62%	131	↑20%	↓-11%	131	↑20%	↓-11%	1,456	↓-33%
环渤海	503,744	↓-2%	↓-24%	1,960	↓-9%	↑41%	1,992	↓-9%	↑43%	19,018	↑5%
上海	322,100	↑31%	↑16%	995	↓-15%	↑8%	995	↓-16%	↑7%	11,448	↑8%
南京	78,422	↓-69%	↓-68%	840	↓-22%	↑63%	840	↓-25%	↑62%	6,717	↑27%
杭州	131,396	↓-8%	↓-32%	535	↓-39%	↓-24%	536	↓-39%	↓-24%	6,337	↓-18%
苏州	215,483	↑3%	↓-13%	815	↓-9%	↑18%	831	↓-8%	↑14%	8,467	↑15%
无锡	192,600	↑17%	-	482	↓-42%	-	482	↓-53%	-	6,271	↑46%
扬州	6,936	↓-87%	↓-76%	141	↓-2%	↓-67%	148	↑2%	↓-66%	1,849	↓-43%
江阴	65,079	↓-34%	↓-1%	338	↑40%	↑48%	342	↑33%	↑48%	2,555	↓-19%
温州	262,494	↑20%	↑34%	963	↓-15%	↑91%	981	↓-15%	↑86%	10,424	↑29%
金华	46,815	↓0%	↑229%	180	↑21%	↑186%	182	↑21%	↑189%	1,593	↓-12%
常州	45,034	↓-38%	↓-33%	265	↑23%	↑4%	265	↑23%	↑1%	4,148	↑30%
淮安	102,056	↓-5%	↓-29%	609	↑38%	↑11%	617	↑38%	↑10%	4,406	↓-19%
连云港	138,373	↓-10%	↑38%	597	↓-37%	↑30%	602	↓-38%	↑30%	5,647	↓-9%
绍兴	57,899	↑30%	↑198%	180	↓-6%	↑174%	189	↓-1%	↑182%	1,940	↑43%
泰州	23,849	↑79%	↑104%	98	↓-2%	↑59%	98	↓-2%	↑59%	820	↑13%
镇江	196,332	↑40%	↑43%	658	↓-11%	↑17%	664	↓-11%	↑16%	6,550	↑4%
淮南	26,813	↓-29%	↓-30%	150	↓-6%	↓-26%	152	↓-7%	↓-31%	1,643	↓-4%
芜湖	56,854	↑19%	↑532%	166	↓-15%	↑321%	166	↓-17%	↑321%	1,678	↑85%
盐城	99,052	↑29%	↑37%	304	↓-13%	↓-23%	304	↓-13%	↓-23%	3,036	↓-10%
舟山	38,543	↑161%	↑50%	83	↓-14%	↑31%	83	↓-15%	↑29%	987	↓-19%
池州	24,936	↓-46%	↑17%	129	↑34%	↑9%	129	↑33%	↑9%	1,102	↑1%
宁波	204,464	↑66%	↑196%	571	↑6%	↑67%	573	↓-2%	↑55%	6,387	↑102%
长三角	2,335,531	↑1%	↑18%	9,101	↓-14%	↑27%	9,179	↓-2%	↑25%	94,005	↑9%
广州	245,331	↑61%	↑91%	669	↓-25%	↑22%	683	↓-24%	↑18%	7,570	↑0%
深圳	58,387	↓-8%	↑47%	232	↓-10%	↑34%	232	↓-14%	↑30%	2,859	↑21%
福州	46,363	↓-24%	↓-30%	224	↓-27%	↓-1%	227	↓-27%	↓-1%	2,285	↑71%
东莞	153,347	↑13%	↓-8%	421	↓-28%	↑11%	459	↓-22%	↑20%	4,405	↑15%
珠海	95,296	↓-10%	↑51%	332	↓-14%	↑81%	332	↓-30%	↑81%	4,145	↑167%
泉州	61,802	↓-13%	↓-18%	268	↓-4%	↓-5%	273	↓-5%	↓-7%	2,913	↓-12%
莆田	39,022	↓-1%	↑788%	196	↑4%	↑203%	201	↑4%	↑197%	1,779	↑50%
惠州	63,039	↑11%	↓-7%	232	↓-10%	↓-2%	235	↓-11%	↓-3%	2,271	↑2%
韶关	41,313	↑31%	↓-23%	150	↑12%	↓-30%	154	↑14%	↓-30%	1,339	↓-18%
佛山	199,563	↑17%	↓-53%	771	↓-22%	↓-50%	821	↓-20%	↓-48%	11,164	↑0%
江门	31,096	↑19%	↑52%	110	↑28%	↑57%	111	↑29%	↑56%	945	↓-13%
肇庆	66,858	↑13%	↑55%	303	↑21%	↑67%	306	↑22%	↑65%	1,986	↓-5%
湛江	60,318	↑23%	↑195%	206	↑17%	↑75%	213	↑17%	↑61%	1,716	↑18%
珠三角及南部其它城市	1,161,735	↑14%	↓-1%	4,115	↓-14%	↓-3%	4,246	↓-14%	↓-2%	45,376	↑11%
长春	218,523	↑12%	↓-7%	778	↓-25%	↓-17%	790	↓-25%	↓-17%	8,702	↓-1%
吉林	50,015	↑46%	↓-27%	195	↓-15%	↓-18%	198	↓-14%	↓-17%	2,037	↓-1%
泰安	59,552	↑21%	↑118%	234	↓-12%	↑46%	240	↓-14%	↑45%	2,176	↓-7%
北部	328,090	↑18%	↓0%	1,207	↓-21%	↓-10%	1,228	↓-21%	↓-10%	12,915	↓-2%
武汉	570,511	↓-5%	↑18%	2,410	↑15%	↑55%	2,503	↑17%	↑53%	18,841	↑36%
岳阳	63,620	↓-7%	↑18%	261	↑8%	↑40%	265	↑9%	↑40%	1,758	↑5%
赣州	263,730	↑14%	↑12%	980	↑12%	↑18%	980	↑8%	↑18%	7,631	↓-5%
中部	897,861	↓0%	↑16%	3,650	↑14%	↑42%	3,747	↑14%	↑41%	28,230	↑20%
成都	366,378	↓-17%	↑66%	1,520	↓-3%	↑22%	1,527	↓-3%	↑22%	16,001	↑72%
南宁	442,858	↑25%	↑66%	1,483	↑18%	↑39%	1,504	↑18%	↑37%	11,922	↑50%
西部	809,236	↑2%	↑66%	3,003	↑7%	↑30%	3,031	↑7%	↑29%	27,923	↑62%
总计	6,036,197	4%	12%	23,037	-8%	21%	23,422	-9%	20%	227,467	14%
上升城市数目		25	25		17	32		17	32		26
下降城市数目		20	19		28	12		28	12		19

资料来源: 各地房管局, 中达证券研究



表 2：截至 10 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所上升

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	上期	环比	同比
北京	9,500	-1%	13%	17.0	20.1	-15%	3%
上海	7,900	4%	30%	7.9	6.5	22%	20%
广州	7,497	-6%	-5%	11.2	9.0	24%	-22%
深圳	2,260	-1%	-15%	9.7	8.9	10%	-37%
一线城市		-1%	6%	11.5	11.1	10%	-9%
杭州	3,180	18%	17%	5.9	3.1	93%	53%
南京	5,306	12%	60%	6.3	4.4	44%	-2%
苏州	5,380	3%	-20%	6.6	5.8	14%	-32%
福州	3,332	-5%	52%	14.9	11.4	30%	54%
江阴	3,883	-3%	-17%	11.5	16.5	-31%	-44%
温州	9,510	3%	10%	9.9	8.1	22%	-43%
泉州	6,497	-2%	8%	24.2	23.7	2%	13%
宁波	3,015	7%	16%	5.3	5.2	2%	-30%
莆田	2,666	-1%	10%	13.6	14.3	-5%	-64%
东营	1,565	4%	13%	12.0	13.9	-14%	27%
平均		2%	12%	11.1	10.8	14%	-7%

资料来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 10 月末主要城市新房批售情况，厦门、上海、昆明和杭州新增供应相对充裕

	当月批售 建面	去年同期	单月同比	上月单月	环比	累计批售 建面	去年同期	累计同比
北京	49.7	123.3	-59.7%	84.0	-40.8%	556.3	557.5	-0.2%
上海	9.8	33.1	-70.3%	64.8	-84.8%	417.8	260.7	60.3%
深圳	26.5	68.1	-61.1%	60.5	-56.2%	302.7	275.3	9.9%
广州	21.4	25.0	-14.4%	80.6	-73.5%	432.8	666.0	-35.0%
一线城市	107.5	249.6	-56.9%	289.9	-62.9%	1709.5	1759.5	-2.8%
杭州	58.7	29.4	100.1%	64.5	-8.9%	489.6	374.3	30.8%
南京	69.0	54.6	26.4%	75.7	-8.8%	602.8	545.4	10.5%
武汉	56.9	211.4	-73.1%	410.4	-86.1%	1844.9	1883.8	-2.1%
厦门	6.2	11.3	-45.2%	28.9	-78.5%	206.0	98.3	109.5%
南宁	144.7	73.7	96.5%	154.3	-6.2%	1001.0	1097.1	-8.8%
苏州	76.7	102.2	-25.0%	112.5	-31.9%	700.0	656.7	6.6%
成都	155.6	124.2	25.3%	144.8	7.5%	1029.8	853.0	20.7%
福州	7.1	18.9	-62.2%	28.2	-74.7%	258.5	200.9	28.7%
昆明	138.1	103.1	33.9%	146.7	-5.9%	1265.1	910.8	38.9%
贵阳	108.4	146.4	-25.9%	80.4	34.8%	843.8	660.1	27.8%
沈阳	149.1	151.1	-1.3%	198.7	-25.0%	1287.5	1314.7	-2.1%
长春	58.1	109.2	-46.8%	133.3	-56.4%	793.2	803.6	-1.3%
青岛	165.9	171.1	-3.0%	255.4	-35.0%	1418.4	1687.3	-15.9%
二线城市	1194.7	1306.7	-8.6%	1833.8	-34.9%	11740.6	11086.0	5.9%
合计	1302.2	1556.3	-16.3%	2123.7	-38.7%	13450.1	12845.5	4.7%

资料来源：各地房管局，中达证券研究；单位：万平方米



3.2 二手房数据：成交环比有所下降，挂牌价高位稳定

厦门、成都、南京成交面积累计增幅居前。10月，15个主要城市的二手房交易量环比上月下降17%，同比上升15%。北京和深圳环比上月分别下降31%和2%。截至10月末，15城2019年累计交易量同比上升11%（上月为11%）。厦门、成都和南京2019年至今分别累计同比上升143%、37%和31%，今年以来二手房市场热度较高。

表4：截至10月31日主要城市二手房成交量情况，厦门、成都、南京成交面积累计增幅居前

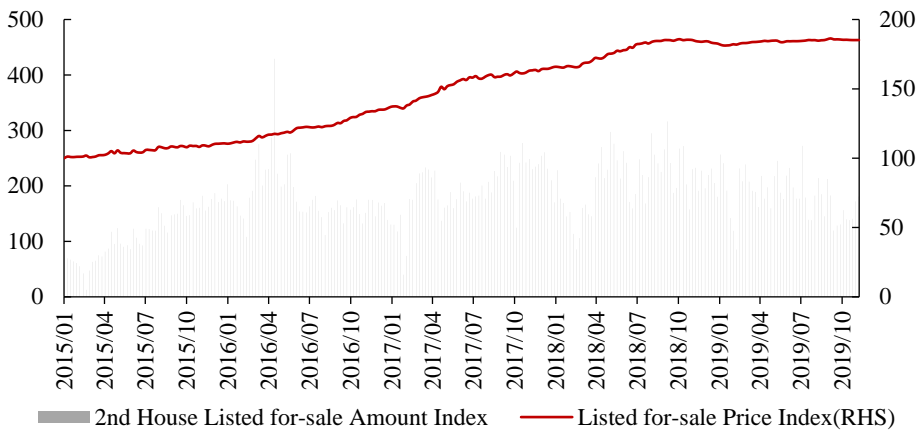
城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	227,133	↑0%	↓-11%	756	↓-31%	↓-7%	757	↓-31%	↓-6%	10,272	↓-9%
深圳	151,930	↓-12%	↑58%	579	↓-2%	↑86%	579	↓-2%	↑86%	4,855	↑6%
杭州	87,719	↑12%	↑73%	294	↓-15%	↑64%	294	↓-17%	↑64%	4,043	↓-8%
南京	123,757	↓-41%	↑21%	641	↓-22%	↑67%	641	↓-22%	↑67%	6,028	↑31%
成都	200,180	↑5%	↑26%	713	↓-17%	↑18%	713	↓-17%	↑18%	8,954	↑37%
青岛	92,351	↓-12%	↑74%	350	↓-18%	↑62%	350	↓-18%	↑56%	3,771	↓-1%
无锡	211,466	↑51%	↑65%	599	↓-4%	↑45%	599	↓-4%	↑45%	5,235	↑12%
苏州	130,338	↓-32%	↓-27%	632	↓-16%	↓-15%	632	↓-16%	↓-15%	8,642	↑28%
厦门	59,642	↑4%	↑42%	197	↓-17%	↑47%	197	↓-17%	↑47%	3,130	↑143%
扬州	25,391	↑30%	↑23%	86	↓-18%	↑9%	86	↓-18%	↑9%	925	↓-17%
岳阳	14,774	↓-15%	↓-6%	62	↓-15%	↑10%	62	↓-15%	↑10%	636	↓-17%
南宁	91,061	↓-9%	↑71%	351	↑19%	↑85%	351	↑19%	↑85%	2,667	↑30%
佛山	92,497	↑15%	↓-51%	363	↓-24%	↓-47%	369	↓-24%	↓-47%	4,933	↓-2%
金华	30,985	↑3%	↓-48%	139	↑5%	↑32%	139	↑5%	↑32%	1,264	↓-25%
江门	6,238	↓-15%	↓-81%	22	↓-80%	↓-80%	22	↓-80%	↓-80%	782	↓-24%
总计	1,545,464	-5%	8%	5,783	-17%	15%	5,790	-17%	15%	66,137	11%
上升城市数目		8	9		2	11		2	11		7
下降城市数目		7	6		13	4		13	4		8

资料来源：各地房管局，中达证券研究

各线城市挂牌出售价于高位维持稳定，三四线城市二手房挂牌量维持高位。各线城市二手房挂牌出售价指数自2015年起持续上涨，但在2018年四季度市场遇冷后止涨，目前表现较为稳定。挂牌出售量方面，一线城市二手房挂牌出售量指数逐步下行，二线城市较为稳定，而三线城市和四线城市挂牌出售量指数持续处于高位。随着过去两年大量成交的新房逐步交付，三四线城市未来或面临一定的供应上升压力。

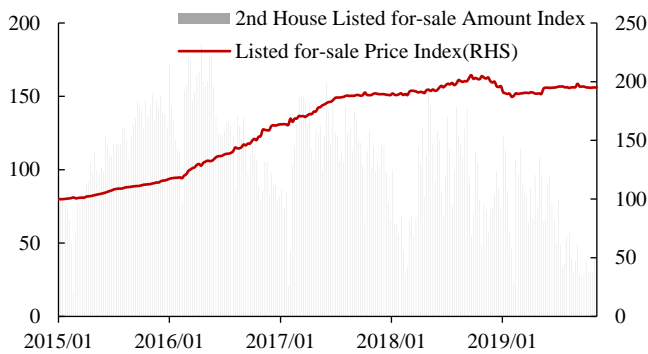


图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



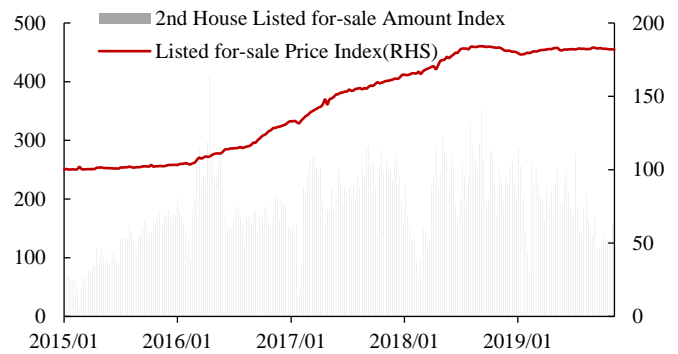
资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/11/10

图 13：一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降，价格指数保持稳定



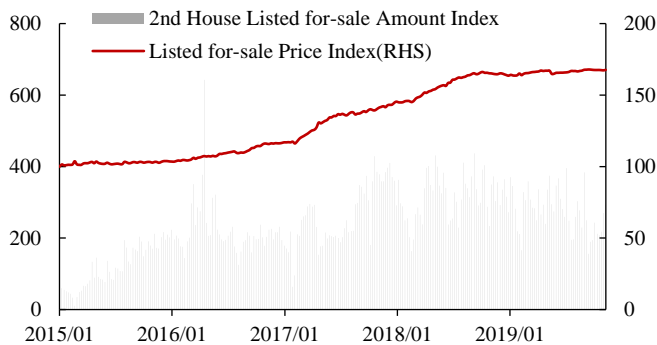
资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/11/10

图 14：二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降，价格指数保持稳定



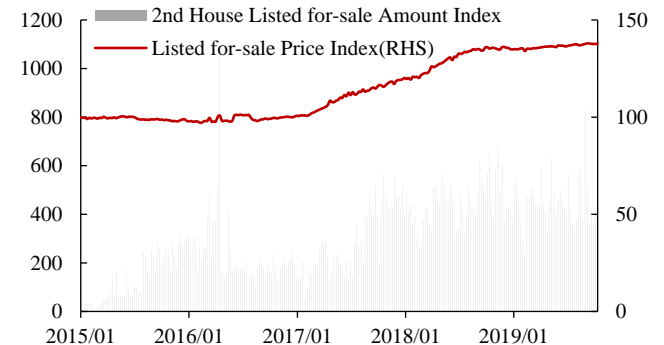
资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/11/10

图 15：三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位



资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/11/10

图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位



资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/11/10



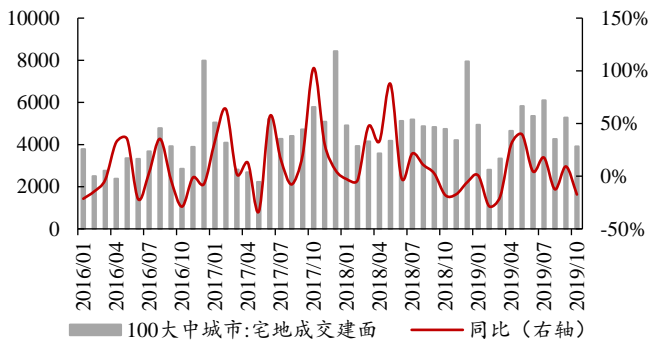
4. 土地市场：一线成交有所提升，溢价率

继续回落

4.1 住宅类用地成交建面：一线增速提升，三线降幅扩大

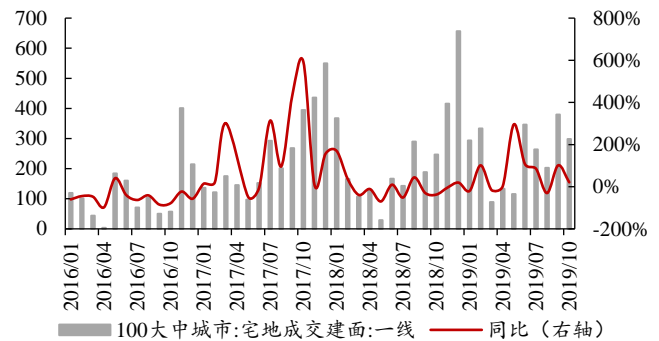
一线增速提升，三线降幅扩大。10月，100个大中城市住宅类用地成交建面同比下降约17.4%，上月为增长9.2%；分线来看，一线城市单月同比上升20.9%，二线城市同比下降17.5%，三线城市同比下降21.4%。累计成交建面方面，1-10月100个大中城市住宅类用地累计成交建面同比增长约2.2%；分线来看，一线城市累计同比增长34.0%，二线城市累计同比增长13.1%，三线城市累计同比下降10.3%；三线城市住宅用地成交建面累计降幅较上月有所扩大。

图 17：10月百城住宅用地成交建面同降17.4%



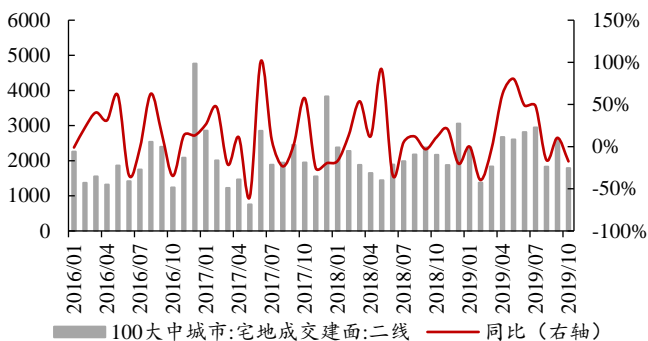
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：10月一线城市住宅用地成交建面同增20.9%



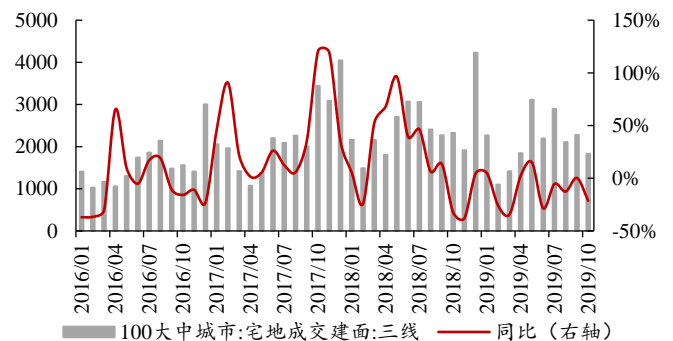
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：10月二线城市住宅用地成交建面同降17.5%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 20：10月三线城市住宅用地成交建面同降21.4%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

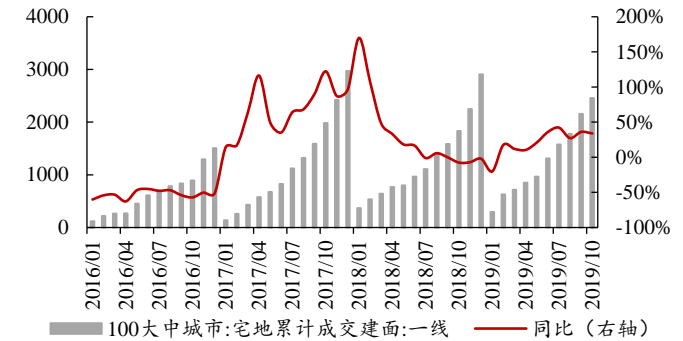


图 21: 1-10 月百城宅地成交建面同比增长 2.2%



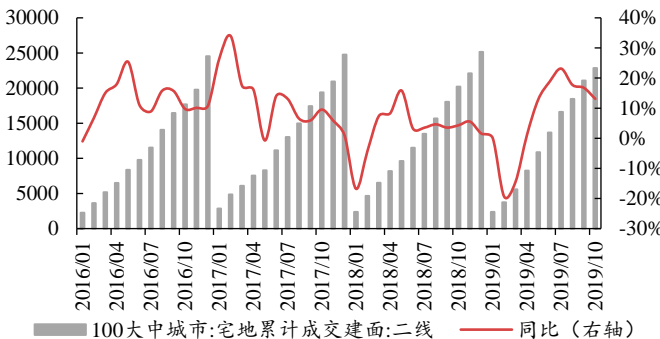
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 22: 1-10 月一线城市宅地成交建面同比增长 34.0%



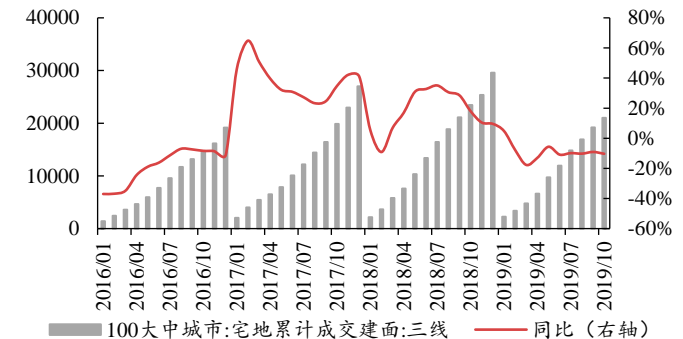
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 23: 1-10 月二线城市宅地成交建面同比增长 13.1%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 24: 1-10 月三线城市宅地成交建面同比下降 10.3%



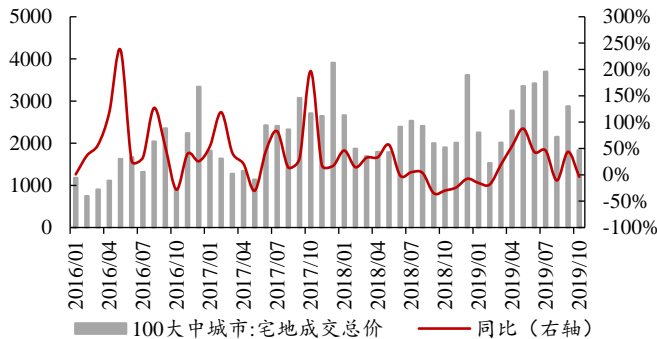
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价: 整体累计增速有所下滑

百城住宅用地成交总价累计增速有所下滑。10 月, 100 个大中城市住宅类用地成交总价同比下降 3.6%; 分线来看, 一线城市单月同比下降 7.9%, 二线城市同比增长 6.7%, 三线城市同比下降 15.2%。累计成交总价方面, 1-10 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比增长约 23.1%; 分线来看, 一线城市累计同比增长 46.0%, 二线城市累计同比增长 31.9%, 三线城市累计同比上升 3.3%; 随着融资端调控不断加强, 房企拿地总价增速开始逐步回落。

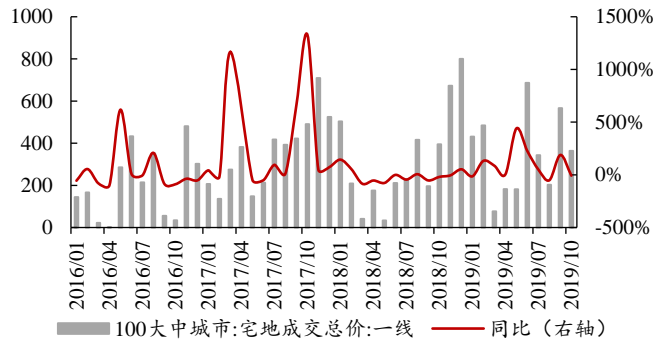


图 25: 10 月百城住宅用地成交总价同降 3.6%



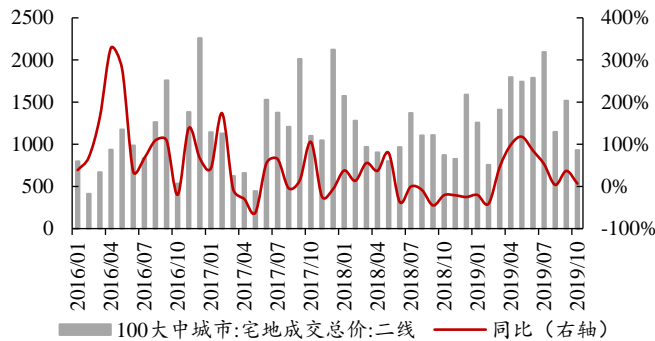
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 26: 10 月一线城市住宅用地成交总价同降 7.9%



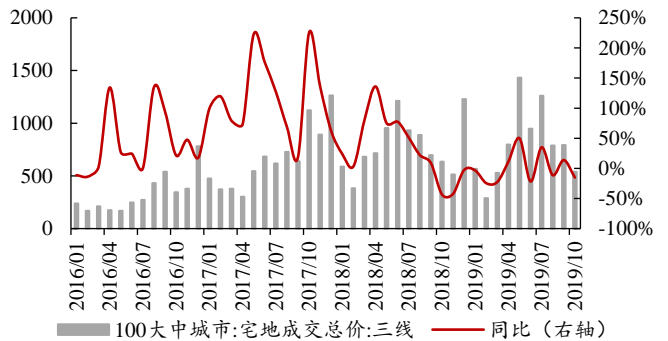
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 27: 10 月二线城市住宅用地成交总价同增 6.7%



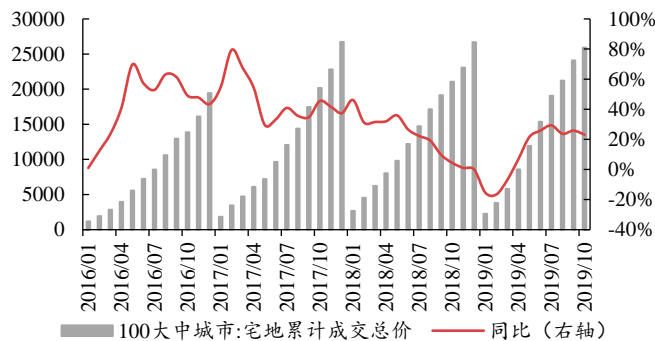
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 28: 10 月三线城市住宅用地成交总价同降 15.2%



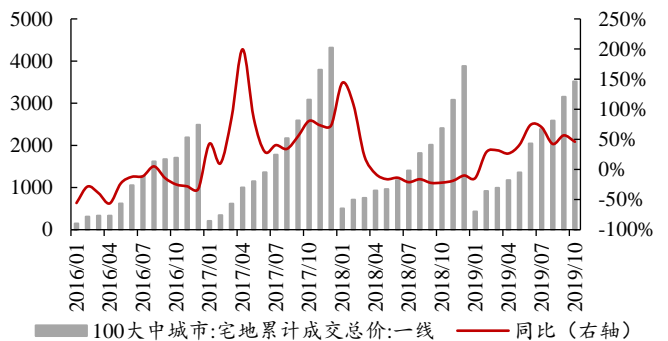
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 29: 1-10 月百城宅地成交总价同比增长 23.1%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

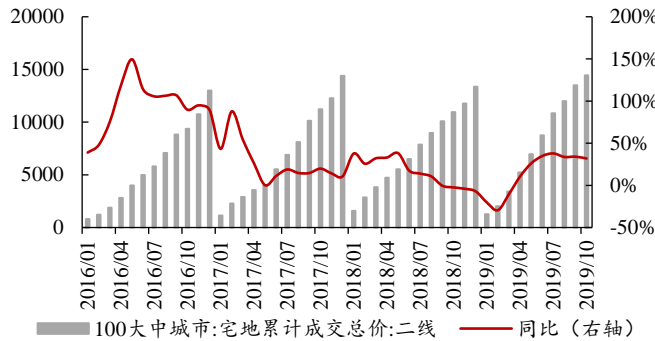
图 30: 1-10 月一线城市宅地成交总价同比增长 46.0%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

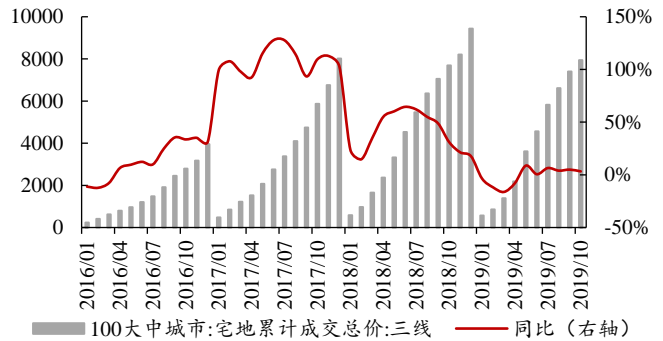


图 31: 1-10 月二线城市宅地成交总价同比增长 31.9%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 32: 1-10 月三线城市宅地成交总价同比上升 3.3%

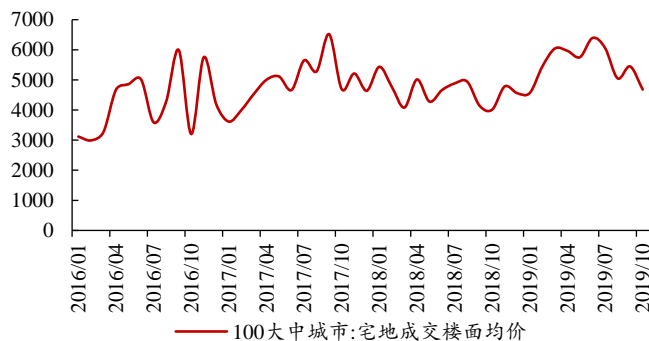


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

4.3 成交楼面均价有所下降，溢价率整体回落

住宅类用地成交楼面均价环比有所下降，百城成交溢价率整体回落。今年以来，100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价出现上升态势，10 月环比有所回落，各线城市成交均价均出现一定下降；三线城市今年以来成交楼面均价升势明显，但近期已出现一定回落。溢价率方面，经历了 4 月份的“小阳春”后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，二线城市及三线城市近期降幅较为明显，土地市场出现一定降温。

图 33: 10 月百城宅地成交楼面均价环比有所下降



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

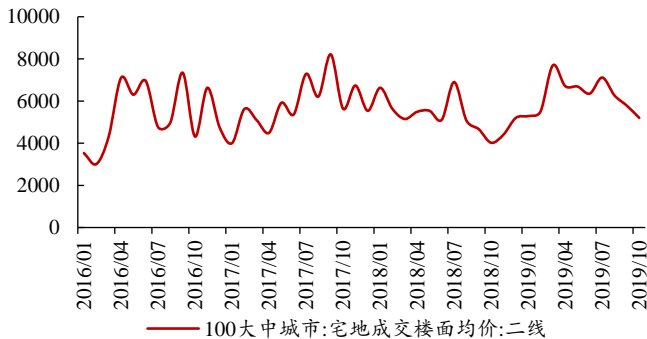
图 34: 10 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米



图 35: 10 月二线城市宅地成交楼面均价环比小幅下降



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 36: 10 月三线城市宅地成交楼面均价环比明显下降



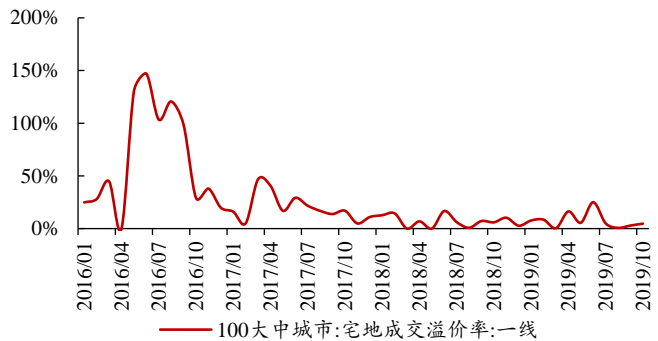
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 37: 10 月百城宅地成交溢价率环比小幅下降



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 38: 10 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升



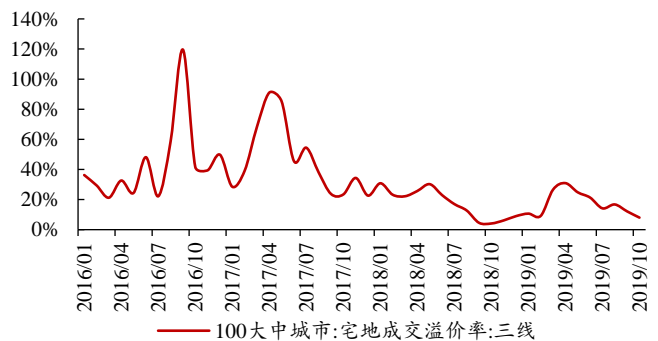
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 39: 10 月二线城市宅地成交溢价率环比小幅下降



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 40: 10 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅下降



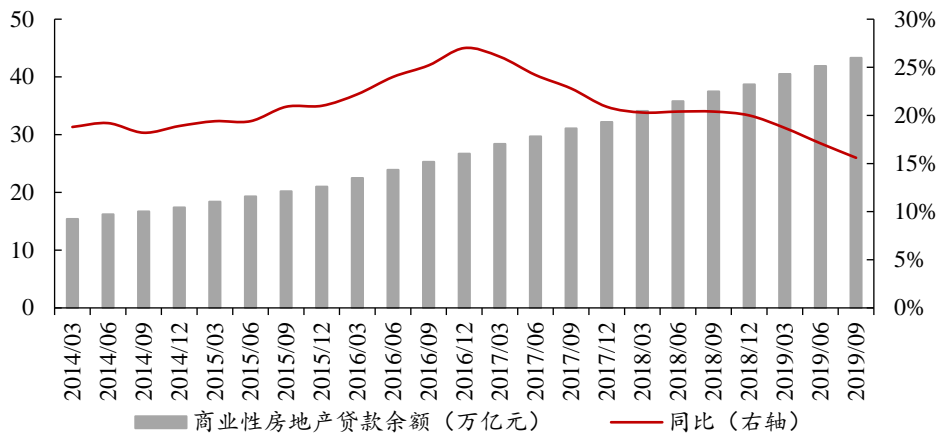
数据来源: Wind, 中达证券研究



5. 融资：收紧趋势或将持续

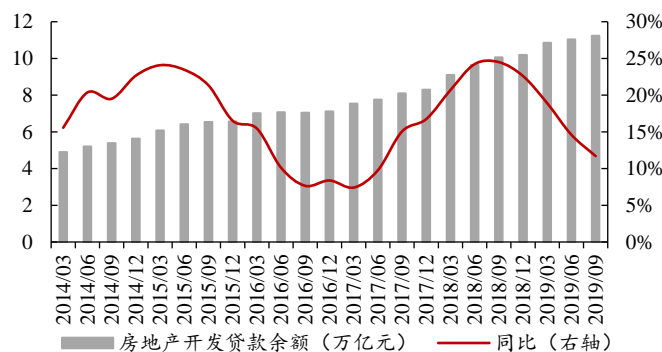
融资监管持续推进，房企融资渠道收紧趋势或将延续。7月初，国家发改委印发了《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》，要求房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。同样在7月，银保监会对房地产信托融资加强了监管。近期，监管层又对房地产开发贷及消费贷购房等加强监管。我们认为，近期一系列融资监管政策力度较大，连贯性较强，体现了管理层对于融资调控的决心。资金面的持续收紧将对销售和开发两端形成一定压制。预计明年初房价、地价将承压，建议开发商审慎投资、加快去化与回款。投资者可更多关注财务与现金流稳定、信用状况良好的标的。

图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，前三季度累计同比增长 15.6%



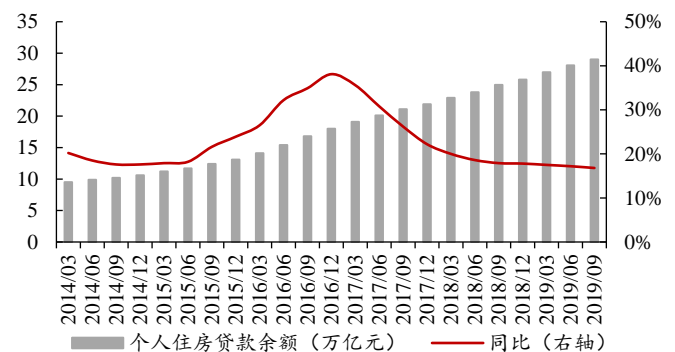
资料来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

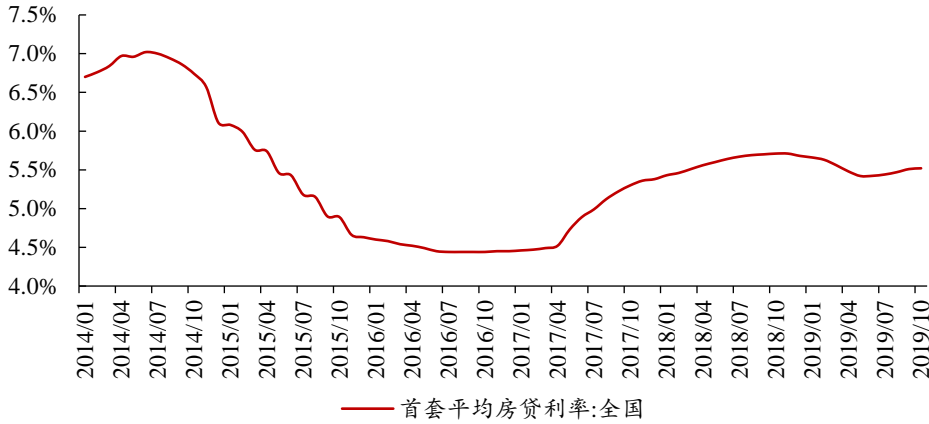
图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

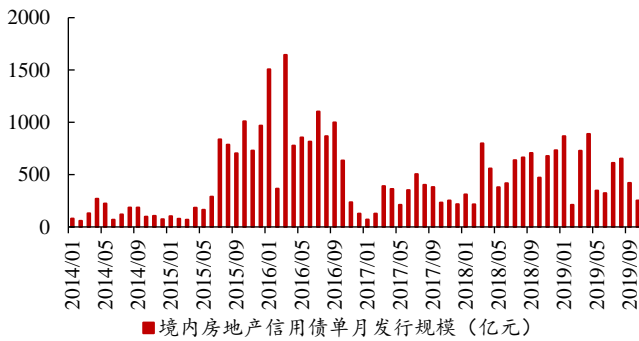


图 44：全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升



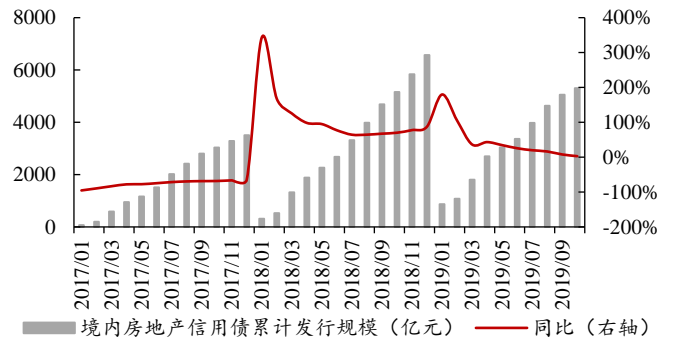
资料来源：融 360，中达证券研究

图 45：境内房地产信用债发行规模近期小幅下滑



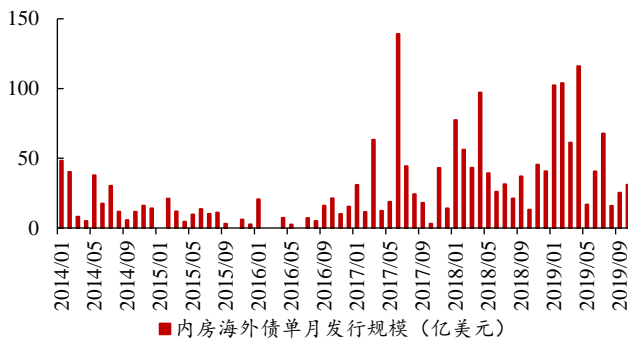
数据来源：Wind，中达证券研究

图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所下滑



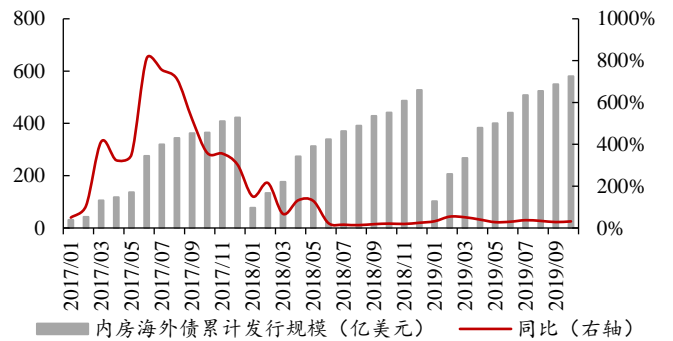
数据来源：Wind，中达证券研究

图 47：内房海外债券发行规模近期有所下降



数据来源：Wind，中达证券研究

图 48：内房海外债券发行规模增速维持低位



数据来源：Wind，中达证券研究



6. 重点政策回顾：多地放宽人才落户政策

多地放宽人才落户政策，香港居民在大湾区内地城市购房门槛降低。10月以来，全国及地方房地产政策延续一城一策态势，放宽人才落户政策成为地方政策主流。10月24日，三亚印发《关于进一步完善人才住房政策的通知》，放宽未落户引进人才的购房限制。10月25日，海南省基本取消本省（除三沙外）落户限制：居民在落户地点无自有产权住房的，一律在其合法稳定住所所在的城镇社区集体户落户。除此之外，近期南宁、南通、十堰、长沙、南京等多地也密集出台人才购房新政。我们认为，在“房住不炒”思路指导下，行业调控政策短期内放松的概率不大，人才落户政策成为地方政策的主流，政策面将维持稳定。

表 5：近期重点政策梳理，房地产行业融资端持续收紧

日期	对象	简述
2019-10-14	旧改	李克强强调，老旧小区改造光政府“独唱”不行，还要创新体制机制，充分吸引社会力量参与，组成多声部“合唱”；改造后的小区不光要“好看”，关键要“好住”。（中国政府网）
2019-10-15	住建部	2019年全国棚改计划新开工289万套，1-9月全国棚户区改造开工274万套，占年度目标任务的94.8%，完成投资9400多亿元。
2019-10-15	宅基地	农业农村部发布关于积极稳妥开展农村闲置宅基地和闲置住宅盘活利用工作的通知：在充分保障农民宅基地合法权益的前提下，支持农村集体经济组织及其成员采取自营、出租、入股、合作等多种方式盘活利用农村闲置宅基地和闲置住宅；不得违法违规买卖或变相买卖宅基地，严格禁止下乡利用农村宅基地建设别墅大院和私人会馆。
2019-10-15	深圳	推出全国首个稳租金商品房屋租赁试点项目。该项目总租期最多可达60个月，年度租金涨跌幅范围不超过5%，10月15日起接受网上申请。（新京报）
2019-10-16	央行、外管局	发布《关于进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场有关事项的通知》，允许同一境外主体QFII/RQFII和直接进入渠道下的债券进行非交易过户，资金账户之间可以直接划转，同时同一境外主体通过上述渠道入市只需备案一次。
2019-10-16	深圳	与新加坡签署智慧城市合作备忘录，将在数字互联互通、人才交流和培养、技术合作和创新创业、合作示范区等重点领域探索全面合作。（深圳特区报）
2019-10-17	上海	央行上海总部出台政策，支持浦东新区改革开放再出发：支持中央扩大金融业对外开放的举措在浦东率先落地；鼓励金融机构积极运用商业汇票发展供应链金融，进一步简化优质企业跨境人民币业务办理流程；支持建设具有国际竞争力的产业新高地。
2019-10-21	LPR	10月LPR报价：1年期品种报4.20%，上次为4.20%；5年期以上品种报4.85%，上次为4.85%。
2019-10-22	广东	房贷利率加点下限确定：广东地区（深圳以外）根据央行规定的最低下限执行。（南方网）
2019-10-22	深圳	新版《深圳市住房公积金提取管理规定》和《关于进一步规范住房公积金贷款业务有关事项的通知》将于11月起正式实施。据介绍，新规对原提取、贷款政策进行了微调，主要包括对租房提取额度进行差异化安排等。（深圳特区报）



2019-10-23	国务院	正式发布《优化营商环境条例》：国家建立知识产权侵权惩罚性赔偿制度；鼓励和支持金融机构加大对民营企业、中小企业的支持力度，支持符合条件的企业扩大直接融资规模；加大中小投资者权益保护力度，完善中小投资者权益保护机制。
2019-10-23	公积金	中央国家机关住房资金管理中心发布关于《简化住房公积金提取业务申请材料的公告》称，即日起，职工办理住房公积金提取业务时，不再提交纸质提取申请书。
2019-10-24	深圳	前海管理局局长杜鹏透露，前海深港现代服务业合作区、前海蛇口自贸片区“双扩区”正在积极推动中，已经上报国务院。（21世纪经济报道）
2019-10-24	三亚	三亚印发《关于进一步完善人才住房政策的通知》：实际引进并在三亚工作但尚未落户的各类人才，符合琼人才局通〔2019〕24号文件精神、连续缴纳12个月及以上个人所得税或社会保险、且家庭成员均在海南无房的，本人可申请购买1套住房等。（海南日报）
2019-10-24	海南	海口市住房和城乡建设局发布《关于进一步加强商品房销售管理的通知》，从源头上遏制并规范违规销售商品住房行为。包括严禁商品房销售过程中捆绑销售、变相要求购房者选择二次装修或升级装修等行为；严禁商品房销售过程捂盘惜售或者变相囤积房源等行为。（证券时报）
2019-10-25	海南	基本取消本省（除三沙外）落户限制；居民在落户地点无自有产权住房的，一律在其合法稳定住所所在的城镇社区集体户落户。
2019-10-25	北京	大兴国际机场临空经济区获批，已迈入实质性建设阶段，到2025年，将建成直接为大兴机场服务的生产生活配套设施。（中国日报）
2019-10-25	广州	《广州南沙新区试点共有产权住房管理实施细则》正式印发，在购房人自核准产权登记之日起满8年的，购房人可以按有关规定，向南沙区住房城乡建设局提交上市申请，改变住房原本的共有产权性质，转变为商品住房。南沙首批共有产权房共有347套，目前已经全部达到交房条件。（南方日报）
2019-10-29	城镇化	中国社会科学院城市发展与环境研究所及社会科学文献出版社10月29日共同发布的《城市蓝皮书：中国城市发展报告No.12》预计，到2030年我国城镇化率将达到70%，2050年将达到80%左右，城镇化仍然具有较大的发展空间和潜力。
2019-10-29	港交所	提升有关海外公司寻求于香港上市的指引，以配合推进集团的战略规划，便利其他市场发行人来港上市及简化申请流程。
2019-10-30	银保监会	银保监会发布“商业保理”监管文件：2020年6月末前清理完成存量。（21世纪经济报道）
2019-11-04	重庆	重庆市政府、中国民用航空局近日印发《重庆国际航空枢纽战略规划》，明确重庆国际航空枢纽建设目标：到2035年，重庆主城区都市圈将形成全球知名的多机场体系，成为引领内陆开放的国际航空枢纽。
2019-11-04	郑州	郑州政府日前发布《郑州市支持总部企业发展实施办法》，总部企业落户奖励、提升奖励最高达2000万元，企业办公用房补贴最高1000万元，企业经营贡献奖励最高500万元。
2019-11-05	RCEP	历时7年的RCEP谈判今日正式结束，这标志着世界上人口数量最多、成员结构最多元、发展潜力最大的东亚自贸区建设取得重大突破。
2019-11-05	发改委	发改委印发《绿色生活创建行动总体方案》，方案提出到2022年，城镇新建建筑中绿色建筑面积占比达到60%，既有建筑绿色改造取得积极成效。



2019-11-05	江苏	江苏省住房和城乡建设厅透露，截至10月底，江苏全省今年棚户区改造新开工25.54万套，建成14.52万套，完成年度目标任务均超过100%。在老旧小区综合整治方面，截至10月底，全省已加装电梯311部，正在施工309部。
2019-11-06	大湾区	林郑月娥：香港居民在大湾区内地城市购买房屋可获豁免所需的在本地居住、学习或工作年限证明以及缴纳个人所得税及社保条件，使香港居民享有与当地居民同等的待遇。
2019-11-06	上海	上海市政府印发《上海市公有住房差价交换办法》，规定差价换房可以采取下列方式：公有住房承租权与公有住房承租权的交换、有偿转让公有住房承租权；办法明确，非本市户籍家庭和个人不得通过差价换房取得公有住房承租权。
2019-11-06	深圳	将于2019年底开展深圳市住房租赁中介机构乱象集中专项整治。
2019-11-07	商务部	高峰：如果中美双方达成第一阶段协议，应当根据协议内容，同步等比率取消加征关税，这是达成协议的重要条件。
2019-11-07	北京	北京四家建筑国企宣布合并重组。这是进一步深化国企改革、推进首都建筑企业高质量发展、全面提升市管建筑企业核心竞争力的重大举措，标志着首都建筑企业进入了全新的发展时期。
2019-11-07	南京	全国首次为人才购房出台专门文件开辟优先通道：《2020年南京市人才购买商品住房办法（试行）》出台，将于2020年1月1日起施行，涉及七类商品住房供应对象，机关事业单位人才首次纳入政策范围。
2019-11-08	住建部	市场监管总局、住建部、工信部制定《绿色建材产品认证实施方案》，成立推进工作组，负责协调指导全国绿色建材产品标准、认证、标识工作。
2019-11-08	全国	近期，南宁、南通、十堰、长沙、三亚、南京等多地密集出台人才购房新政。

数据来源：政府网站，新华网，人民网，中达证券研究

7. 投资建议

全年销量有望维持稳健增长，维持“强于大市”评级。经过近两月的密集推盘和促销后，房企全年目标完成进度较好，预计全年商品住宅销售额仍将维持稳健增长。在当前的经济及内外部环境，预计调控政策继续大幅收紧的概率不大，同时各地积极通过人才落户政策吸引外来人口落户，因此调控政策对房地产板块估值影响将不大。随着短期扰动因素释放后，板块配置机会或将出现。维持“强于大市”评级。



8. 风险提示

- 1) 楼市调控政策或出现一定变动，进而影响上市公司经营；
- 2) 受内外部环境影响，行业流动性水平或出现一定波动；
- 3) 上市公司经营业绩或存在一定不确定性。



分析师声明

申思聪，主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师，在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
- 增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
- 持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
- 卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
- 中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
- 弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。