



内地房地产周度观察

交易量环比小幅上升，去化周期有所拉长

数据要点:

本周，44个主要城市新房成交量环比上周上升8%，同比上升5%。广州和上海环比上周分别上升56%和32%。44城2019年累计成交量同比上升13%（上周为13%），一、二、三线城市分别上升16%、29%及下降1%。宁波、芜湖、成都和福州2019年累计交易量分别上升约96%、86%、70%和63%。

截至11月14日，14个主要城市的可售面积（库存）环比上周平均上升1%，同比上升12%；平均去化周期11.5个月（上周为10.2个月），环比上周平均上升11%。南京和莆田的去化周期分别由上周的6.3个月和15.6个月变动至7.9个月和20.8个月，分别环比上周上升27%和33%。

本周，15个主要城市的二手房交易量环比上周上升23%，同比上升23%。金华和无锡环比上周分别上升181%和97%。15城2019年累计交易量同比上升11%（上周为11%）。厦门、成都和南京2019年分别累计同比上升138%、37%和32%。

本周观点:

2019年累计交易量增速近期小幅上升，主要系开发商普遍加大促销力度。然而，各城市的表现明显分化。成都、福州、宁波等核心城市较东营、江门、扬州等非核心城市表现更佳。尽管政府对楼市调控仍然较严，但基本面良好的核心城市交易量仍在上升。同时，同一都市圈中的不同城市也表现出了明显分化。

另外，本周主要城市平均去化周期有所上升，当前11.5个月的去化周期已接近12个月的临界值，市场成交热度有所下降。（住建部：去化周期12个月以下地区要增加供地）

投资建议:

我们的行业首选为**碧桂园、融创中国、金科股份和中国金茂**。

本周二线城市销量累计增速有所下降，三线城市累计销量降幅有所扩大，同时主要城市去化周期有所上升。另一方面，统计局发布的70个大中城市房价指数显示，10月各线城市新房、二手房价格环比涨幅均有所回落。上述现象表明近期市场热度出现了小幅下降。而由于库存仍处相对低位，调控政策短期内全面放松的概率不大，人才落户政策成为地方政策的主流。我们预计未来一段时间市场行情将较为平稳，全年销量将保持稳健增长。在平稳的市况下，优质房企能够依托其城市布局和商业模式优势把握区域人口重构需求，提升市占率。维持行业“强于大市”评级。

风险提示：调控政策存在一定不确定性；房价或出现一定波动。

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

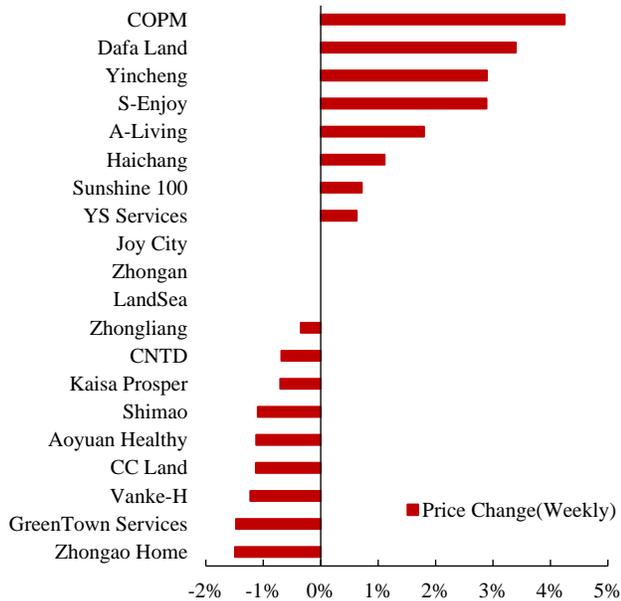
+852 3958 4600
zhugelianxin@cws.com.hk



1. 行业表现

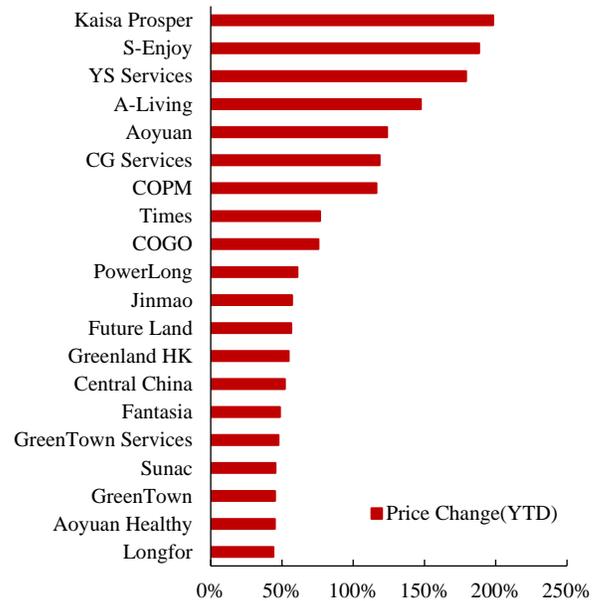
中海物业、大发地产和银城国际控股本周涨幅居前。佳兆业美好、新城悦服务和永升生活服务年初至今涨幅居前。物业管理公司的股价在2019年表现良好。

图 1：中海物业、大发地产和银城国际控股本周涨幅居前



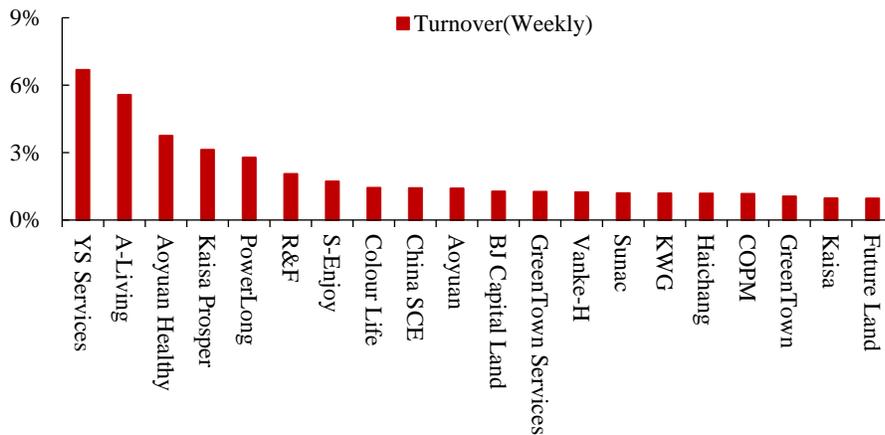
资料来源：Wind, 中达证券研究

图 2：佳兆业美好、新城悦服务和永升生活服务年初至今涨幅居前



资料来源：Wind, 中达证券研究

图 3：永升生活服务、雅生活服务和奥园健康本周换手率居前



资料来源：Wind, 中达证券研究



2. 主要城市成交表现

2.1 新房成交数据

表 1: 主要城市交易量情况, 本周一线、二线城市同比明显上升

城市/区域	过去7日			过去30日			本月截至 11-14			本年截至 11-14	
	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	105,539	-15%	-7%	541	13%	-12%	230	-7%	-8%	6,121	56%
上海	270,500	32%	60%	1,126	12%	8%	475	38%	9%	11,923	8%
广州	221,367	56%	297%	793	-7%	86%	363	52%	148%	7,932	3%
深圳	72,712	-11%	92%	300	27%	64%	154	77%	87%	3,013	23%
一线城市	670,119	21%	78%	2,759	7%	22%	1,222	33%	34%	28,990	16%
二线城市	2,703,645	19%	8%	11,437	5%	23%	4,985	21%	8%	104,288	29%
三线城市	1,859,847	-7%	-13%	9,405	-9%	-4%	3,863	-7%	-9%	100,114	-1%
北京	105,539	↓-15%	↓-7%	541	↑13%	↓-12%	230	↓-7%	↓-8%	6,121	↑56%
青岛	260,867	↑16%	↓-54%	1,301	↓-8%	↓-21%	486	↑6%	↓-52%	12,157	↓-8%
东营	53,705	↑8%	-	180	↑88%	↑44%	104	↑92%	↑830%	1,559	↓-29%
环渤海	420,112	↑5%	↓-38%	2,022	↑1%	↓-15%	819	↑8%	↓-35%	19,837	↑2%
上海	270,500	↑32%	↑60%	1,126	↑12%	↑8%	475	↑38%	↑9%	11,923	↑8%
南京	121,131	↓-2%	↓-46%	665	↓-40%	↓-7%	244	↓-42%	↓-21%	6,962	↑24%
杭州	231,435	↑49%	↑6%	704	↑1%	↓-10%	387	↑77%	↓-2%	6,723	↓-17%
苏州	206,183	↑13%	↑159%	890	↑1%	↑22%	388	↑24%	↑25%	8,855	↑16%
无锡	102,300	↑11%	-	551	↓-19%	-	194	↑55%	-	6,465	↑51%
扬州	55,058	↓-15%	↓-41%	201	↑48%	↓-56%	120	↑98%	↓-41%	1,969	↓-43%
江阴	51,659	↓-55%	↑10%	350	↑23%	↑40%	168	↑8%	↑52%	2,723	↓-17%
温州	184,109	↑23%	↑23%	884	↓-22%	↑28%	334	↓-19%	↓-7%	10,758	↑28%
金华	38,129	↑46%	↑62%	168	↓-4%	↑123%	64	↓-16%	↑72%	1,657	↓-10%
常州	23,403	↓-52%	↓-47%	246	↑32%	↑3%	72	↓-22%	↓-30%	4,220	↑29%
淮安	75,074	↓-52%	↓-49%	485	↓-18%	↓-25%	231	↓-35%	↓-25%	4,637	↓-20%
连云港	116,846	↓-6%	↑49%	585	↓-24%	↑37%	242	↓-5%	↑35%	5,888	↓-8%
绍兴	36,721	↓-12%	↑338%	190	↓-5%	↑221%	78	↑15%	↑259%	2,018	↑46%
泰州	16,838	↓-8%	↑287%	82	↓-29%	↑52%	35	↓-32%	↑172%	855	↑16%
镇江	122,881	↑18%	↓-10%	617	↓-16%	↓-2%	227	↓-15%	↓-19%	6,777	↑3%
淮南	36,820	↑4%	↑20%	148	↓-3%	↑0%	72	↓-2%	↑30%	1,715	↓-3%
芜湖	20,894	↓-24%	↑251%	164	↑3%	↑301%	48	↓-5%	↑177%	1,726	↑86%
盐城	53,785	↓-7%	↓-31%	307	↓-1%	↓-20%	112	↑2%	↓-28%	3,147	↓-11%
舟山	16,923	↑27%	↑29%	90	↑6%	↑4%	30	↑30%	↓-27%	1,017	↓-19%
池州	20,468	↓-25%	↑67%	135	↑143%	↑51%	48	↑14%	↑24%	1,150	↑2%
宁波	86,631	↓-29%	↑4%	581	↑26%	↑78%	209	↑5%	↑7%	6,596	↑96%
长三角	1,887,787	↓0%	↑15%	9,169	↓-8%	↑17%	3,779	↑2%	↑6%	97,784	↑9%
广州	221,367	↑56%	↑297%	793	↓-7%	↑86%	363	↑52%	↑148%	7,932	↑3%
深圳	72,712	↓-11%	↑92%	300	↑27%	↑64%	154	↑77%	↑87%	3,013	↑23%
福州	31,757	↓-30%	↓-46%	208	↓-20%	↓-18%	77	↓-17%	↓-33%	2,363	↑63%
东莞	102,191	↑8%	↓-33%	515	↑3%	↓-1%	197	↑92%	↓-11%	4,602	↑14%
泉州	33,213	↓-38%	↓-56%	242	↓-8%	↓-17%	87	↓-24%	↓-32%	3,000	↓-12%
莆田	17,097	↓-31%	↓-37%	129	↓-49%	↑57%	42	↓-61%	↓-26%	1,821	↑46%
惠州	63,981	↓-8%	↑15%	272	↑13%	↑8%	134	↑43%	↑27%	2,404	↑3%
韶关	28,464	↓-21%	↓-1%	148	↑3%	↓-13%	65	↓-3%	↑17%	1,404	↓-17%
佛山	147,400	↑6%	↓-68%	732	↓-25%	↓-56%	286	↓-12%	↓-61%	11,451	↓-3%
江门	23,229	↓-5%	↑134%	113	↑6%	↑76%	48	↑6%	↑98%	993	↓-10%
肇庆	57,529	↑13%	↑120%	256	↓-21%	↑67%	108	↓-30%	↑66%	2,094	↓-3%
湛江	38,394	↓-8%	↑71%	206	↑12%	↑40%	80	↓0%	↓-13%	1,796	↑16%
珠三角及南部其它城市	837,335	↑4%	↓-17%	3,915	↓-10%	↓-7%	1,641	↑9%	↓-10%	42,872	↑5%
长春	192,565	↑19%	↓-14%	849	↓-6%	↓-18%	355	↑25%	↓-19%	9,057	↓-2%
吉林	57,248	↑23%	↓-4%	207	↓-7%	↓-24%	104	↑13%	↓-16%	2,141	↓-2%
泰安	44,903	↓-29%	↑9%	234	↓-7%	↑52%	108	↓0%	↑43%	2,284	↓-5%
北部	294,716	↑9%	↓-9%	1,290	↓-6%	↓-12%	566	↑17%	↓-11%	13,481	↓-2%
武汉	445,964	↓-3%	↑8%	2,300	↑7%	↑41%	905	↓-11%	↑11%	19,746	↑35%
岳阳	33,469	↑16%	↑31%	212	↓-21%	↑23%	62	↓-44%	↑12%	1,821	↑5%
赣州	199,042	↓-1%	↑3%	973	↑1%	↑9%	400	↓-2%	↑6%	8,030	↓-4%
中部	678,475	↓-1%	↑8%	3,485	↑3%	↑29%	1,367	↓-11%	↑10%	29,596	↑20%
成都	499,924	↑42%	↑26%	1,768	↑10%	↑23%	852	↑41%	↑39%	16,853	↑70%
南宁	615,262	↑43%	↑98%	1,953	↑64%	↑53%	1,045	↑82%	↑67%	12,967	↑51%
西部	1,115,186	↑43%	↑58%	3,721	↑33%	↑37%	1,897	↑61%	↑53%	29,820	↑61%
总计	5,233,610	↑8%	↑5%	23,602	↓-1%	↑11%	10,069	↑10%	↑3%	233,391	↑13%
上升城市数目		20	26		22	27		23	24		24
下降城市数目		24	16		22	16		21	19		20

资料来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2019/11/14



表 2: 主要城市新房库存与去化周期情况, 去化周期环比上升

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	环比	同比
北京	10,061	3%	19%	18.6	21%	35%
上海	7,750	-1%	22%	6.9	3%	13%
广州	7,324	-2%	-6%	9.2	-8%	-49%
深圳	2,234	4%	-20%	7.5	5%	-51%
一线城市		1%	4%	10.5	5%	-13%
杭州	3,276	-3%	21%	4.7	-9%	35%
南京	5,281	-3%	56%	7.9	27%	68%
苏州	5,474	4%	-18%	6.1	5%	-33%
福州	3,389	2%	53%	16.3	20%	87%
江阴	3,900	1%	-15%	11.1	15%	-39%
温州	9,726	2%	9%	11.0	15%	-15%
泉州	6,470	0%	7%	26.8	12%	29%
宁波	3,030	5%	10%	5.2	20%	-38%
莆田	2,691	2%	8%	20.8	33%	-31%
东营	1,626	1%	18%	9.0	-4%	-18%
平均		1%	12%	11.5	11%	-1%

资料来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2019/11/14



2.2 二手房成交及价格数据

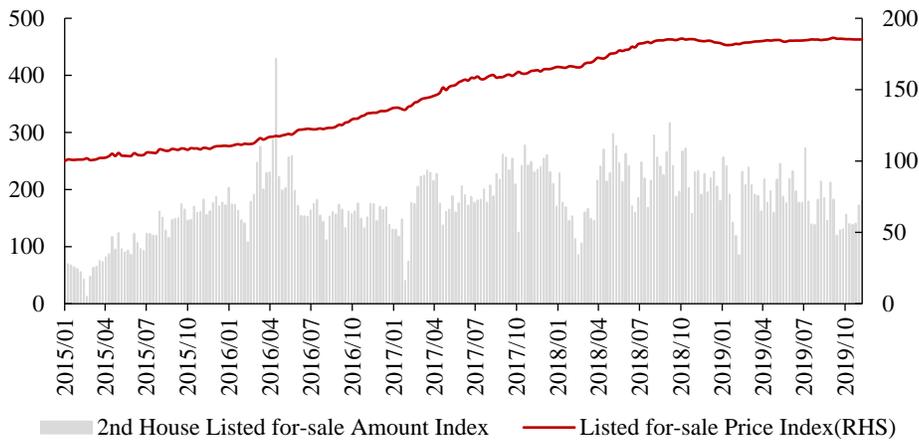
表 3:主要城市二手房成交量情况, 厦门、成都、南京本年至今涨幅较大

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	244,603	↑33%	↑6%	922	↓-1%	↓-9%	428	↑63%	↓-4%	10,700	↓-9%
深圳	153,221	↑8%	↑79%	688	↑28%	↑77%	295	↑59%	↑83%	5,150	↑8%
杭州	69,893	↑5%	↑29%	324	↑5%	↑48%	137	↑28%	↑38%	4,180	↓-7%
南京	184,698	↑37%	↑51%	726	↑3%	↑52%	319	↑36%	↑36%	6,347	↑32%
成都	210,865	↓-1%	↑29%	883	↑15%	↑23%	425	↑67%	↑34%	9,378	↑37%
青岛	98,622	↑14%	↑91%	419	↑16%	↑82%	185	↑60%	↑83%	3,956	↑1%
无锡	204,183	↑97%	↑161%	712	↑24%	↑55%	308	↑58%	↑79%	5,543	↑14%
苏州	165,287	↑27%	↓-25%	688	↑4%	↓-25%	295	↑23%	↓-30%	8,938	↑25%
厦门	55,313	↑9%	↑37%	241	↑21%	↑44%	106	↑72%	↑46%	3,236	↑138%
扬州	21,701	↑29%	↑37%	94	↑2%	↑12%	39	↑24%	↑13%	964	↓-16%
岳阳	14,190	↓-17%	↓-8%	70	↑6%	↑3%	31	↑38%	↑6%	667	↓-16%
南宁	83,695	↓-2%	↑85%	390	↑35%	↑68%	169	↑30%	↑77%	2,836	↑32%
佛山	77,900	↓-15%	↓-58%	386	↓-6%	↓-52%	169	↑16%	↓-54%	5,102	↓-5%
金华	76,017	↑81%	↑87%	174	↑21%	↑52%	103	↑51%	↑260%	1,368	↓-21%
江门	4,089	↓-19%	↓-84%	27	↓-75%	↓-83%	9	↑97%	↓-87%	791	↓-28%
总计	1,664,276	23%	23%	6,743	10%	11%	3,018	47%	14%	69,155	11%
上升城市数目		10	11		12	11		15	11		8
下降城市数目		5	4		3	4		0	4		7

资料来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2019/11/14

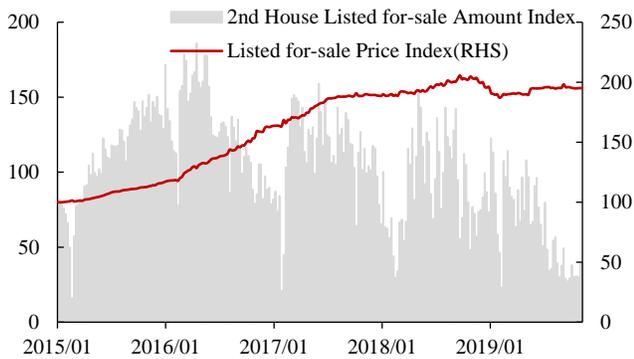


图 4：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



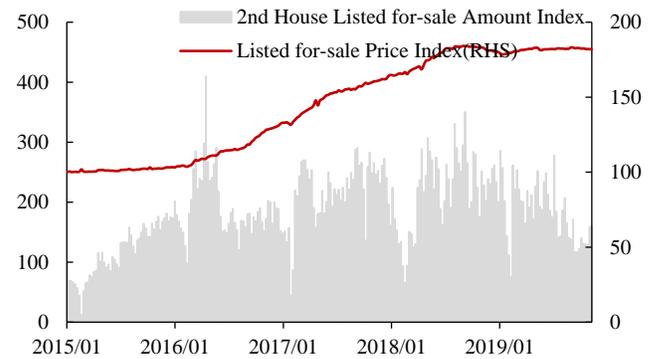
资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/11/10

图 5：一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



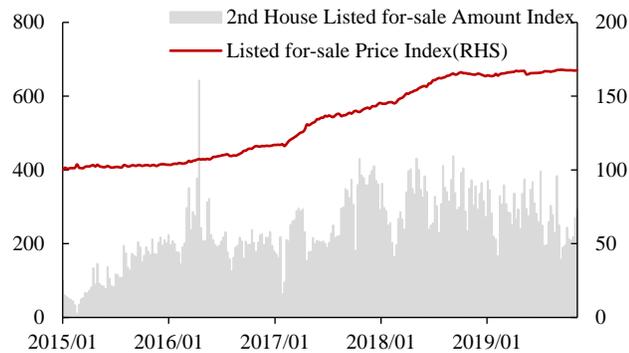
资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/11/10

图 6：二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降，价格指数保持稳定



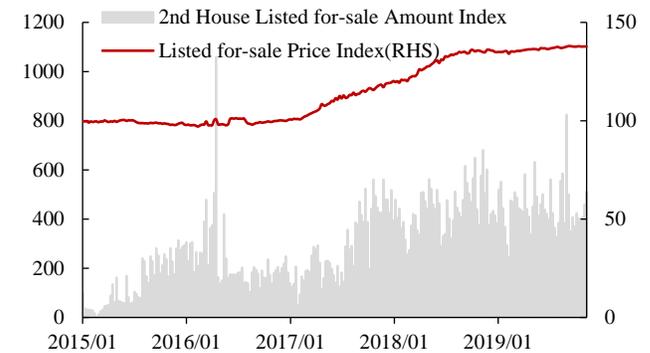
资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/11/10

图 7：三线城市二手房挂牌出售量及价指数保持稳定



资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/11/10

图 8：四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



3. 重要政策及动态

3.1 本周重要行业政策与新闻

表 4: 本周要闻: 2019 年 10 月, 中国 M2 同比增长 8.4%, 预期 8.4%, 前值 8.4%; 1-10 月全国房地产开发投资 10.96 亿元, 同比增长 10.3%, 增速比 1-9 月份回落 0.2 个百分点, 1-10 月商品房销售面积同比增长 0.1%, 增速今年以来首次由负转正

日期	对象	简述
2019-11-11	央行	2019 年 10 月, 中国 M2 同比增长 8.4%, 预期 8.4%, 前值 8.4%; 新增人民币贷款 6613 亿元, 预期 8178.6 亿元, 前值 16900 亿元; 社会融资增量 6189 亿元, 前值 22700 亿元。
2019-11-11	国资委	国资委发布《关于进一步做好中央企业控股上市公司股权激励工作有关事项的通知》, 尚未盈利的科创板上市公司实施股权激励的, 限制性股票授予价格按照不低于公平市场价格的 60% 确定。
2019-11-11	深圳	1) 深圳“豪宅税”征收标准迎重大变化: 2019 年 11 月 11 日起, 容积率在 1.0 以上、单套建筑面积在 144 m ² 以下的房子为普通住宅, 满两年可免征增值税。(中国证券报) 2) 深圳办理房屋租赁登记备案手续将开始使用全新修订的《深圳市房屋租赁合同》示范文本, 新版合同示范文本细化了租金、押金及其他费用的内容, 引导租赁双方设置不超过 2 个月租金标准的押金, 降低交易成本。(羊城晚报)
2019-11-11	京津冀	交通运输部发布关于京津冀交通一体化建设成果及下一步工作计划等内容, 三地将着力打造综合立体交通网络, 到 2020 年相邻城市间 1.5 小时交通圈将基本形成。
2019-11-11	全国	31 个省份陆续出台户籍制度改革相关意见, 多个省份定下 2020 年农业转移人口落户城镇的目标。
2019-11-12	国务院	刘鹤主持国务院国有企业改革领导小组第三次会议, 研究部署下一步国有企业改革工作。会议提出要在推进混合所有制改革、加强国资国有企业监管、增强研发创新能力、强化财务硬约束、削减和规范补贴、完善激励机制、提高劳动生产率和资金回报率等重点领域和关键环节, 提出明确的任务举措, 制定量化、可考核的具体指标。(香港万得通讯社)
2019-11-12	全国	近期已有包括北京、深圳、广州等多地相继出台住房租赁新规, 通过增加房源供给、规范市场管理、打击黑中介等措施, 促进住房租赁市场健康发展; 越来越多的城市开展住房租赁专项检查, 精准出击, 通过罚款、下线整改等方式整治住房租赁行业乱象。(中国建设报)
2019-11-13	北京	北京市规划自然资源委发布消息, 为加强区域功能的统筹、提升居住环境品质和公共服务水平, 今后北京将在土地入市时把住宅用地及商办用地分开单独供应。(北京日报)
2019-11-13	长沙	长沙市近日正式启动新建商品房“交房即交证”试点, 在实施该政策之前, 购房者在开发商交房后需要经历较长时间等待, 才能拿到不动产权证书。(新华社)
2019-11-14	统计局	1-10 月全国房地产开发投资 10.96 亿元, 同比增长 10.3%, 增速比 1-9 月份回落 0.2 个百分点。1-10 月商品房销售面积同比增长 0.1%, 增速今年以来首次由负转正, 1-9 月份为下降 0.1%。



2019-11-14

广东

明确剩余经济适用住房销售完毕后，不再推出销售经济适用住房。未能成功购得经济适用住房的轮候家庭，符合广州市公共租赁住房或其他政策性住房保障条件的，可以按照有关规定承租公共租赁住房或者享受其他政策性住房保障。（澎湃新闻）

资料来源：Wind，互联网，公司公告，中达证券研究



3.2 重点公司新闻及公告

表 5: 本周公司动态: 万科根据 95 亿美元中期票据计划发行于 2025 年到期 4.23 亿美元 3.15% 固息票据及于 2029 年到期 3 亿美元 3.5% 固息票据; 龙湖集团 10 月实现销售金额 270.0 亿元 (+79.5%), 1-10 月累计销售金额 2016.2 亿元 (+22.8%)

日期	对象	简述
2019-11-11	华夏幸福	公司与广东省珠海市斗门区人民政府签订《广东省珠海市斗门产业新城 PPP 项目合同》并根据规划要求提供基础设施建设服务、产业发展服务、运营管理维护服务等。
2019-11-11	绿地香港	2019 年 1-10 月实现累计销售金额 385.0 亿元 (+37.7%), 累计销售面积 248.0 万平方米 (-3.3%)。
2019-11-11	新城控股	公司发布 2019 年股票期权与限制性股票激励计划, 拟授予股票期权 1556.88 万份, 占总股本比例为 0.69%, 首次授予股票期权行权价格为 27.4 元/股; 拟授予限制性股票 1166.36 万股, 占总股本比例为 0.52%, 首次授予价格为 13.7 元/股。激励对象共 108 人, 计划有效期不超过 54 个月。
2019-11-11	中梁控股	上海中梁地产集团有限公司获联合信用评级 AA+ (展望稳定) 企业信贷评级。
2019-11-11	首创置业	公司在北交所公开挂牌出售首创青旅置业 (昆山) 有限公司 51% 股权, 转让底价为 6.861 亿元。
2019-11-12	龙湖集团	2019 年 10 月实现销售金额 270.0 亿元 (+79.5%), 销售面积 155.8 万平方米 (+72.2%); 2019 年 1-10 月累计销售金额 2016.2 亿元 (+22.8%), 累计销售面积 1191.7 万平方米 (+17.2%)。
2019-11-12	远洋集团	2019 年 10 月实现销售金额 123.3 亿元 (+7.1%), 销售面积 62.3 万平方米 (+7.9%); 2019 年 1-10 月累计销售金额 1012.5 亿元 (+23.0%), 累计销售面积 500.1 万平方米 (+30.5%)。
2019-11-12	德信中国	公司发行于 2021 年到期的 1 亿美元 12.875% 的额外优先票据 (将与 2019 年 8 月 6 日发行的于 2021 年到期的 2 亿美元 12.875% 的优先票据合并)。
2019-11-13	万科 A	公司根据 95 亿美元中期票据计划发行于 2025 年到期 4.23 亿美元 3.15% 固息票据及于 2029 年到期 3 亿美元 3.5% 固息票据。
2019-11-13	新城控股	公司调整 2019 年股票期权与限制性股票激励计划中股票期权首次授予数量 1451.5 万份至 1417.2 万份, 限制性股票首次授予数量 1054.7 万股至 1036.90 万股, 首次授予权益的激励对象人数 108 人至 105 人。
2019-11-13	禹洲地产	公司已购回并注销 2021 年到期的 2.73 亿美元 7.9% 优先票据, 占收购要约前尚未偿还本金 6.25 亿美元的 43.60%。
2019-11-13	弘阳地产	公司发行于 11 月 14 日生效的 2022 年到期 1.5 亿美元 9.95% 优先票据 (将与于 2019 年 4 月 11 日发行的 2022 年到期 3 亿美元 9.95% 优先票据合并)。
2019-11-13	宝龙地产	公司大股东蓝天控股有限公司增持 155 万股, 占总股本比例约为 0.03%, 增持后持有公司股份 5.96 亿股, 占总股本比例约为 14.38%, 平均价格约为 4.52 港元/股。
2019-11-13	嘉里建设	公司发生关联交易, 嘉里发展、FCHL 及汉翔投资与 Ubagan 续订与新签为期三年的物业租约。



2019-11-13	建业地产	公司发生关联交易，公司与筑友智造订立工程服务战略合作框架协议并由其向公司提供工程服务。
2019-11-13	大发地产	公司额外发行于2021年到期1.2亿美元12.875%优先票据（将与于2019年7月11日发行于2021年到期1.8亿美元12.875%优先票据合并）。
2019-11-14	正荣地产	公司完成赎回2亿美元2020年到期年息8.6%的优先票据。
2019-11-14	蓝光发展	完成对“16蓝光02”公司债券回售部分的转售工作，转售债权金额0元，公司将注销未转售债券金额10亿元。
2019-11-14	朗诗绿色集团	按照与百瑞信托签订的共同开发目标地块的协议约定条件，西安朗诗铭已于11月14日完成总代价4265.72万元的目标股权及信托债权的回购，西安朗诗铭将拥有西安朗诗意100%权益。

资料来源：Wind，公司公告，中达证券研究



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。