

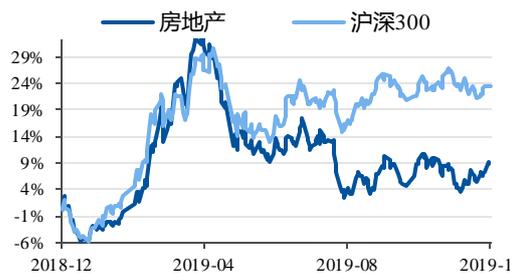
销售降温，人才新政频出

2019年12月11日

评级 **同步大市**

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
房地产	3.67	0.80	8.70
沪深300	-0.07	-0.76	23.44

龙靓

执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com

分析师

0731-84403365

韩恩瑶

hancy@cfzq.com

研究助理

18670333068

相关报告

- 《房地产：国家统计局10月房地产行业数据点评：销售面积回正，回款快速增长》 2019-11-18
- 《房地产：房地产行业2019年10月月报：旺季销售动能较弱，土地市场持续低迷》 2019-11-14
- 《房地产：国家统计局9月房地产行业数据点评：销售以价换量，竣工持续修复》 2019-10-22

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
万科A	2.99	9.36	3.46	8.09	3.89	7.20	推荐
金地集团	1.79	7.26	2.16	6.01	2.60	5.00	推荐
保利地产	1.59	9.80	1.99	7.83	2.40	6.49	谨慎推荐
招商蛇口	1.99	9.56	2.04	9.33	2.50	7.61	谨慎推荐
阳光城	0.74	10.61	1.01	7.77	1.33	5.90	谨慎推荐
中南建设	0.58	15.91	1.07	8.63	1.74	5.30	推荐
首开股份	1.23	6.35	1.33	5.87	1.56	5.01	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 板块表现：**2019年11月，房地产（申万）板块单月跌幅1.19%，跑赢上证综指0.76pcts，跑赢沪深300指数0.31pcts，涨幅在28个一级行业中排名第11位。子板块中，房地产开发板块单月跌幅0.72%。
- 行业数据表现：**(1) 11月，百城住宅价格指数同比上升3.17%，涨幅较上月下降0.06pcts，同比涨幅继续收窄，环比上升0.21%，环比涨幅有所回升。(2) 11月，30大中城市商品房成交面积同比下跌4.34%，环比增长8.70%。11月进入年度销售目标冲刺月份，但市场依然相对冷清，尤其二线城市商品房成交面积增速为2月以来新低。(3) 11月，100大中城市成交土地占地面积同比下滑18.81%，环比减少28.21%。土地供应增加，但成交依然相对疲软。在市场遇冷过程中，三线城市表现的更为明显，一二线土地市场韧性显现。
- 行业动态：**(1) 11月临近年末业绩冲刺，但房企销售业绩分化。其中，中南建设、阳光城、新城控股单月实现105%、47.10%和40.42%的增长，但万科A和保利地产单月销售同比下滑6.48%和3.04%。(2) 11月，部分有补库存需求的房企加快了拿地步伐，大部分房企拿地脚步仍保持相对谨慎。(3) 11月房企融资活动有所回温，房企发行债券（包括ABS）71支，规模466.27亿元，规模占比1.46%。(4) 《南京市人才购买商品住房试行办法》将于2020年1月1日起实施，以人才覆盖广、房源供应全覆盖和人才优先三大特点走在全国人才政策的前列；11月29日，佛山市人力资源和社会保障局发布《关于进一步完善人才住房政策的补充通知》，有利于刚需、改善型购房者。
- 投资建议：**建议关注具有销售业绩维持较高增速、未来业绩有支撑的招商蛇口、阳光城、金地集团和中南建设；建议关注土地储备集中于一二线的首开股份；融资政策收紧，建议关注现金流量充足、净负债率低的万科A，建议关注央企背景具有融资优势的保利地产。
- 风险提示：**行业融资政策继续收紧；房企融资遇困；行业销售不景气。

内容目录

1 行情回顾	3
2 行业数据	4
2.1 价格指数延续收窄态势.....	4
2.2 市场销售降温.....	5
2.3 土地市场持续低迷.....	6
3 行业动态	8
3.1 11月房企单月销售业绩分化.....	8
3.2 房企拿地态度依旧谨慎.....	9
3.3 11月房企融资活动回温.....	10
3.4 行业事件.....	10
3.4.1 《南京市人才购买商品住房试行办法》将于2020年1月1日起施行.....	10
3.4.2 佛山发布《关于进一步完善人才住房政策的补充通知》.....	11
4 投资建议	11

图表目录

图 1: 11 月房地产板块涨跌幅.....	3
图 2: 1-11 月累计涨跌幅.....	3
图 3: 11 月中万一级行业涨跌幅排名.....	3
图 4: 11 月涨幅前 10.....	4
图 5: 11 月跌幅前 10.....	4
图 6: 房地产板块相对估值.....	4
图 7: 子板块市盈率.....	4
图 8: 百城住宅价格指数.....	5
图 9: 百城价格同比涨幅（分层级城市）.....	5
图 10: 百城价格环比涨幅（分层级城市）.....	5
图 11: 商品房成交面积（分层级城市）.....	6
图 12: 30 大中城市商品房成交面积.....	6
图 13: 100 大中城市土地成交面积.....	7
图 14: 100 大中城市土地成交面积（分层级城市）.....	7
图 15: 100 大中城市土地溢价率.....	8
图 16: 100 大中城市土地溢价率（分层级城市）.....	8
表 1: 11 月成交土地城市排名 TOP10（按土地规划建筑面积）.....	7
表 2: 11 月部分 A 股房企销售业绩.....	8
表 3: 11 月重点 A 股上市房企拿地数据.....	9
表 4: 部分房企 11 月新增项目分布地区情况.....	9
表 5: 11 月部分 A 股房企发行债券融资活动.....	10

1 行情回顾

2019年11月，房地产（申万）板块单月跌幅1.19%，跑赢上证综指0.76pcts，跑赢沪深300指数0.31pcts，板块涨幅在28个一级行业中排名第11位。子板块中，房地产开发板块单月跌幅0.72%，园区开发板块单月跌幅7.94%，拖累指数。

图 1：11月房地产板块涨跌幅

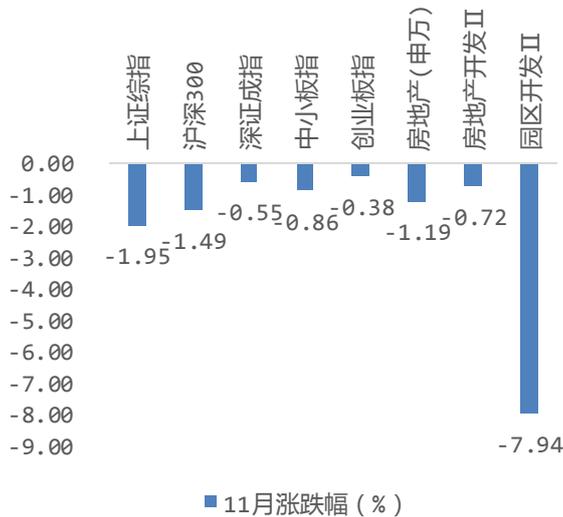
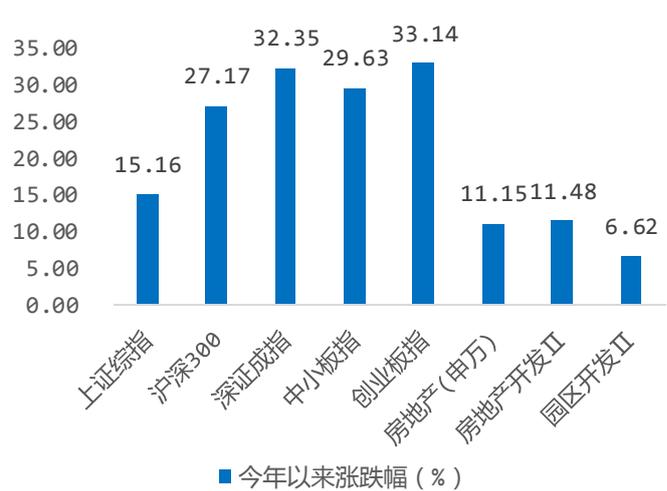


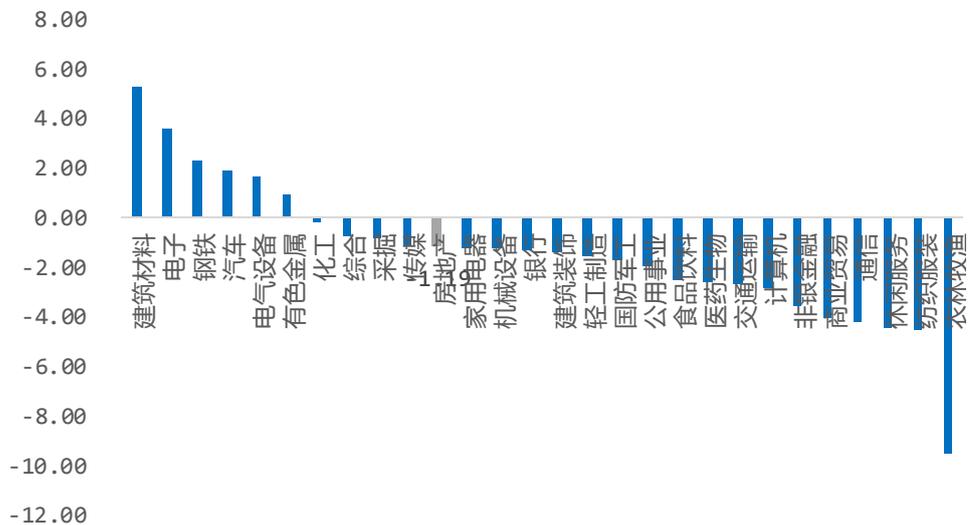
图 2：1-11月累计涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

资料来源：wind，财富证券

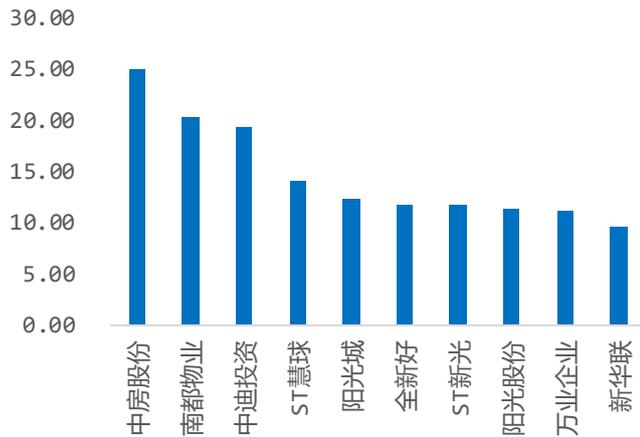
图 3：11月申万一级行业涨跌幅排名



资料来源：wind，财富证券

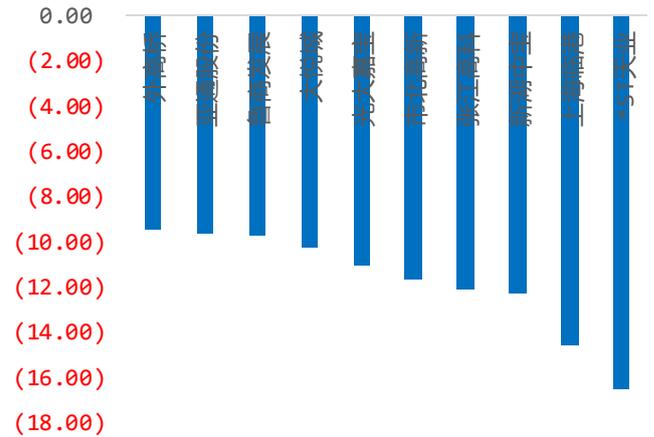
行业中，随着竣工复苏，地产后周期板块上涨，南都物业受益，单月涨幅20.32%，受公司基本面改善驱动，阳光城11月涨幅靠前；临近年末ST板块多股异动，行业中ST慧球、ST新光涨幅靠前，但需注意ST股退市风险仍在。11月，园区开发板块整体走弱，上海临港、张江高科、市北高新、外高桥等跌幅均居前。

图 4：11 月涨幅前 10



资料来源：wind，财富证券

图 5：11 月跌幅前 10



资料来源：wind，财富证券

从相对估值看，截止 11 月末，房地产板块 PE 为 8.94X，PB 为 1.26X。其中，房地产开发板块 PE 为 8.65X，相对全部 A 股 PE 折价 42.83%，园区开发板块 PE 为 18.96X，相对全部 A 股 PE 溢价 25.31%。园区开发子板块市盈率相对较高，房地产开发子板块中具有相对低估值优势。

图 6：房地产板块相对估值



资料来源：wind，财富证券

图 7：子板块市盈率



资料来源：wind，财富证券

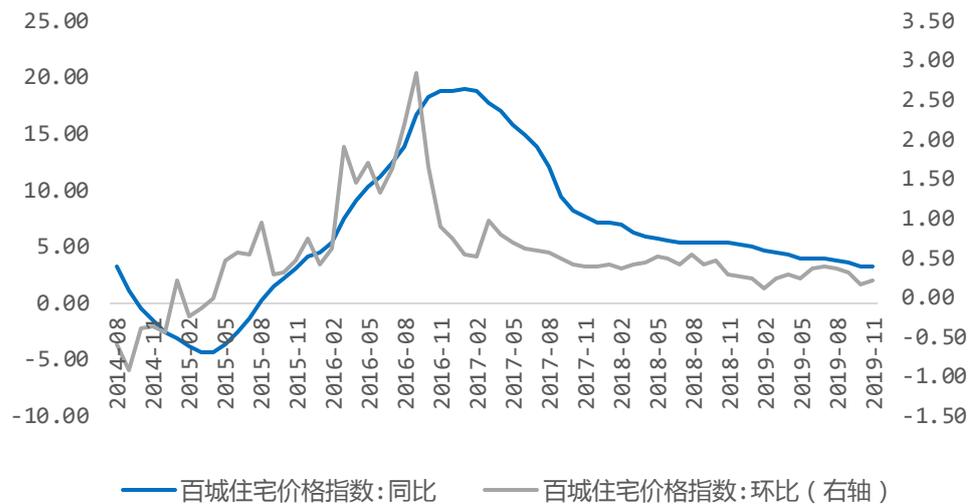
2 行业数据

2.1 价格指数延续收窄态势

11 月，百城住宅价格指数同比上升 3.17%，涨幅较上月下降 0.06pcts，同比涨幅继续

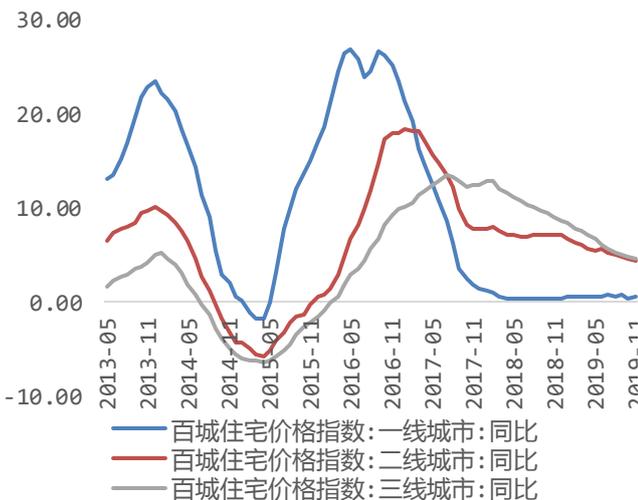
收窄，环比上升 0.21%，环比涨幅有所回升。一二三线城市住宅价格指数分别同比上涨 0.57%、4.31%、4.60%，一线涨幅回升 0.1pcts，二三线同比涨幅分别收窄 0.24、0.25pcts。环比涨幅中，一线城市住宅价格指数环比上涨 0.04%，环比涨幅回正，二线城市环比上涨 0.22%，三线城市环比上涨 0.18%，二三线城市环比涨幅分别收窄 0.06、0.19pcts。一线城市涨幅有所回升主要由深圳房地产市场回暖带动。11 月行业迎来年末销售业绩冲刺，在今年房地产市场需求不景气情况下，房企大多采取折扣以价换量形式保销售，市场商品住宅价格涨幅稳中趋降。同时，在稳房价的政策背景下，预计未来整体市场房价将持续保持较为平稳的态势，同比涨幅持续收窄。

图 8：百城住宅价格指数



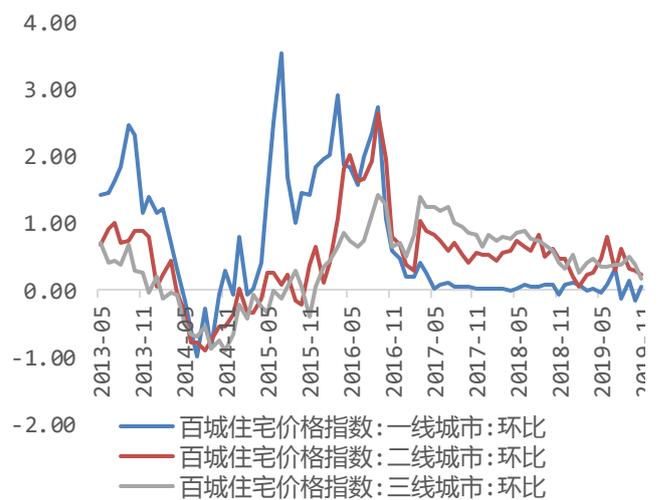
资料来源：wind，财富证券

图 9：百城价格同比涨幅（分层级城市）



资料来源：wind，财富证券

图 10：百城价格环比涨幅（分层级城市）



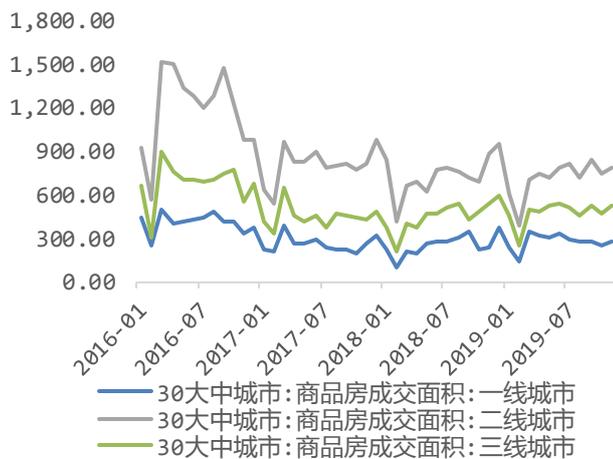
资料来源：wind，财富证券

2.2 市场销售降温

11月，30大中城市商品房成交面积1585.78万平方米，同比下跌4.34%，增速转负，环比增长8.70%。由于10月数据表现不尽如人意，成交面积环比上升。其中，一、二、三线城市成交面积分别为281.66、782.44、521.69万平方米，一、二、三线城市成交面积分别同比增长20.62%、-11.60%和-3.22%。

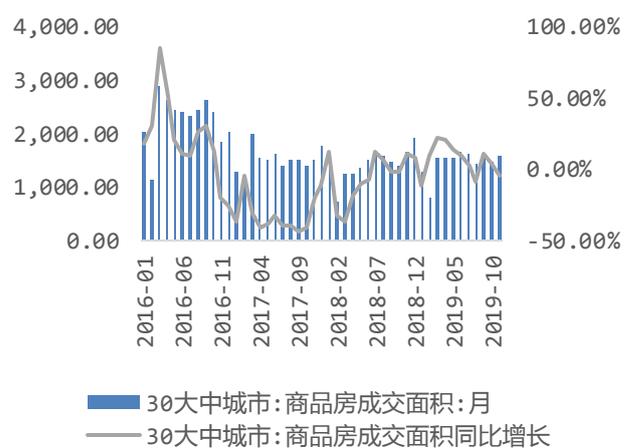
11月进入年度销售目标冲刺月份，房企加大销售力度，但市场依然相对冷清，尤其二线城市商品房成交面积增速为2月以来新低。在坚持房地产市场稳定发展的大背景下，政策层面明确表示不会将房地产作为刺激经济的手段。整体来看，房地产行业销售或将逐步放缓。在行业销售降温过程中，各地区政策或进行微调，以稳定房地产市场。

图 11：商品房成交面积（分层级城市）



资料来源：wind，财富证券

图 12：30 大中城市商品房成交面积



资料来源：wind，财富证券

2.3 土地市场持续低迷

11月，100大中城市成交土地占地面积3941.26万平方米，同比下滑18.81%，环比减少28.21%。其中，一线城市成交343.28万平方米，同比增长4.65%；二线城市土地成交1396.03万平方米，同比下滑15.76%，三线城市成交2201.96万平方米，同比下滑23.25%，一线城市土地市场成交有所回暖，二三线城市下滑幅度依然较大。

11月土地成交继续放缓，三线城市土地市场弱于行业整体，重庆等部分热点二线城市土地热度相对保持较高，一线城市土地成交放量，广州、深圳、上海分别成交349.1、325.54和238.41万平方米，成交面积位居第3、5和10位。从土地成交金额看，11月仅深圳土地成交价格超过200亿元，均居首位。一二线城市土地市场在整体遇冷过程中依然保持了较高关注度，土地韧性较优。

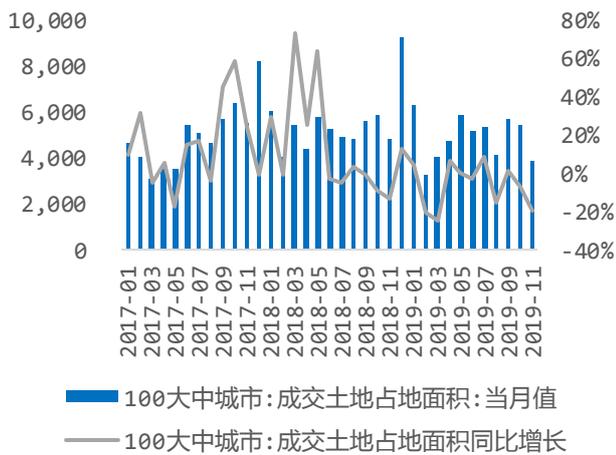
土地供应方面，土地供应面积较去年同期继续下滑。11月100大中城市供应土地占地面积10638.58万平方米，同比减少5.93%，但环比大幅提升94.84%。其中，住宅用地供应土地占地面积3048.76万平方米，同比下降7.48%，环比提升62.89%。

溢价率方面，11月，100大中城市土地溢价率7.32%，较上月回升0.39pcts，其中住

宅类用地溢价率 8.22%，较上月回升 0.15pcts。其中，二线城市土地溢价率 9.33%，较上月提升 2.23pcts，一线城市土地溢价率 3.78%，三线城市土地溢价率 7.23%，分别较上月回落 0.24、0.82pcts。一、二、三线城市住宅类用地溢价率分别为 5.34%、9.66%和 7.95%。住宅用地溢价率仅三线城市回落，三线城市土地市场遇冷相对明显。

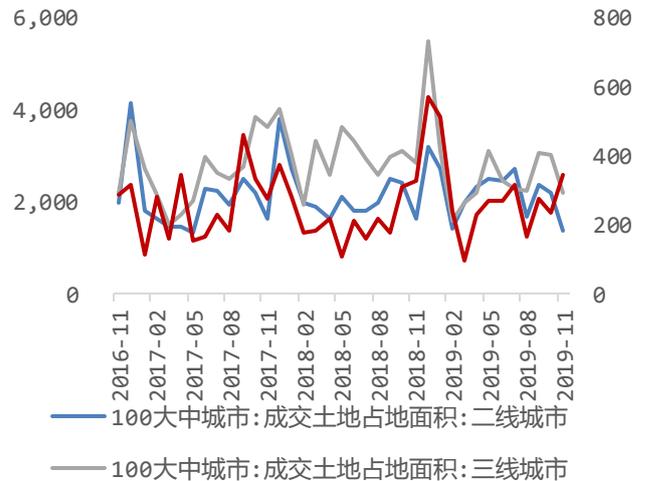
土地供应增加，但成交依然相对疲软，受到行业销售不景气影响，土地市场依然冷清。在市场遇冷过程中，三线城市表现的更为明显，房企对于地块布局战略趋同，一二线重点城市成为房企集中争抢地，一二线土地市场韧性显现。

图 13: 100 大中城市土地成交面积



资料来源: wind, 财富证券

图 14: 100 大中城市土地成交面积 (分层级城市)



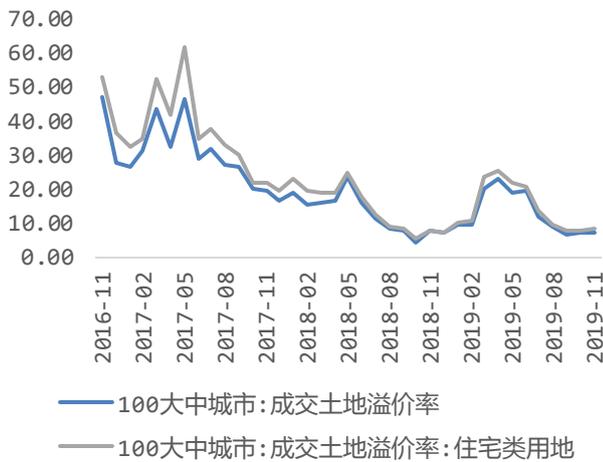
资料来源: wind, 财富证券

表 1: 11 月成交土地城市排名 TOP10 (按土地规划建筑面积)

	城市	成交土地面积 (万 m ²)	成交土地规划建 筑面积(万 m ²)	成交总价 (亿元)	楼面价(元/m ²)
1	重庆市	283.29	518.66	140.48	2709
2	青岛市	180.58	358.08	124.79	3485
3	广州市	98.96	349.1	152.02	4355
4	岳阳市	115.63	336.17	-	-
5	深圳市	107.56	325.54	236.81	7274
6	潍坊市	139.89	272.4	29.66	1089
7	贵阳市	135.71	253.09	65.74	2597
8	徐州市	136.71	250.78	82.54	3291
9	苏州市	148.74	244.54	156.02	6380
10	上海市	123.7	238.41	139.55	5853

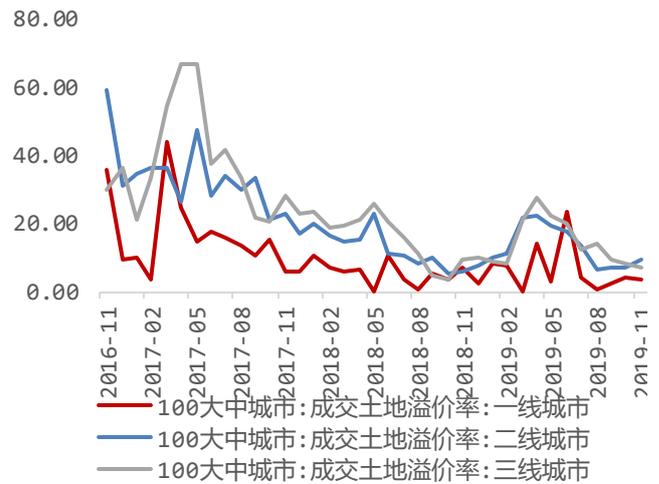
资料来源: wind, 财富证券

图 15: 100 大中城市土地溢价率



资料来源: wind, 财富证券

图 16: 100 大中城市土地溢价率 (分层级城市)



资料来源: wind, 财富证券

3 行业动态

3.1 11 月房企单月销售业绩分化

截至 12 月 10 日, 万科、保利等 8 家公司公布了 11 月销售情况。

11 月临近年末, 房企加大销售力度, 但房企销售业绩出现分化。部分主流房企销售业绩亮眼, 但也有部分房企销售不尽如人意。其中, 中南建设、阳光城、新城控股单月销售业绩实现 105%、47.10%和 40.42%的增长, 但万科 A 和保利产单月销售业绩同比下滑 6.48%和 3.04%, 销售增长乏力。1-11 月整体来看, 除了万科, 其余 7 家房企销售增速均超过 10%, 尤其阳光城、中南建设、招商蛇口和金地集团销售额增速超过 30%, 增速分别为 36.70%、36%、32.41%和 30.98%。

房企销售额的增长一方面能加快房企资金周转, 实现资金较快回款, 另一方面为未来业绩确认的增长奠定坚实基础。展望未来, 在坚持“房住不炒”的大背景下, 整体销售高速增长趋势难以延续, 预计销售将继续走弱, 房地产市场将趋于理性, 房企将通过提升产品品质、加大推货量、提升推盘能力等方式保持销售业绩的稳定增长。

表 2: 11 月部分 A 股房企销售业绩

公司	销售额 (亿元)	同比	销售面积(万平方米)	同比	今年累计销售额 (亿元)	同比	今年累计销售面积 (万平方米)	同比
万科	545.40	-6.48%	364.50	2.50%	5735.30	5.44%	3697.40	2.73%
招商蛇口	179.46	12.81%	94.17	14.11%	1970.47	32.41%	1013.46	42.42%
保利地产	325.03	-3.04%	242.07	3.66%	4197.15	13.96%	2818.84	14.16%
金地集团	174.70	21.40%	98.90	30.88%	1751.10	30.98%	895.90	25.64%

荣盛发展	157.89	23.33%	150.36	7.03%	927.72	12.66%	876.13	7.54%
阳光城	177.08	47.10%	147.34	51.19%	1819.17	36.70%	1470.76	45.93%
新城控股	241.89	40.42%	228.37	57.43%	2465.62	24.17%	2188.00	37.50%
中南建设	235.80	105.00%	181.30	96.00%	1709.30	36.00%	1341.30	39.00%

资料来源：公司公告，财富证券

3.2 房企拿地态度依旧谨慎

从11月房企拿地情况来看，部分有补库存需求的房企如金科股份、保利发展、绿地控股等加快了拿地步伐，整体来看大部分房企拿地脚步仍保持相对谨慎，大部分房企仍采用以销定存的拿地策略。

表 3：11月重点A股上市房企拿地数据

企业	拿地数量(宗)	土地面积(万平方米)	规划建筑面积(万平方米)	楼面地价(元/平方米)
金科股份	16	90.24	206.01	2513.72
保利发展	19	85.94	179.03	3420.96
绿地控股	12	71.98	167.92	2712.28
招商蛇口	5	41.26	63.10	16664.06
万科	8	25.02	60.18	2926.67
荣盛发展	5	23.60	55.10	2078.64
华侨城	7	27.59	47.90	4542.78
中南建设	6	25.08	47.26	11642.64
华夏幸福	10	23.76	36.06	627.24

资料来源：wind，财富证券

从新增项目分布地区看，由于布局定位的差异，荣盛发展、中南建设11月新增项目主要集中于三线城市，万科、招商蛇口、金地集团等主流房企主要聚焦一二线。长三角和粤港澳大湾区区域仍为房企热衷竞拍地。从市场整体看，一二线销售具备强劲韧性，房企大多形成一二线为未来主战场的战略预期。一二线具有一定产业和人口流入优势，尤其部分二线城市具有产业资源和一线城市人口外溢效应的双重优势，未来具有更强的销售韧性，布局重回一二线能为房企未来销售韧性提供支撑。

表 4：部分房企11月新增项目分布地区情况

公司	拿地情况
万科	广州、杭州、太原、公主岭、哈尔滨、青岛、西宁、贵阳（2块）
招商蛇口	宁波、大连、上海、苏州、琼海、北京、常熟（3块）、深圳
保利地产	佛山、太原、福州、大连、长春、济宁、邢台、舟山、西双版纳
金地集团	东莞、苏州、合肥、重庆（2块）、呼和浩特、厦门、南昌、昆明
荣盛发展	益阳、岳阳、唐山、霸州（2块）、承德兴隆县（2块）、邹平（3块）
中南建设	徐州、镇江、湖州、金华、丽水、温州、重庆、厦门
阳光城	上海（3块）、许昌、榆林
新城控股	天津
蓝光发展	温州

资料来源：公司公告，财富证券

3.3 11月房企融资活动回温

在行业进入疲软期，资金是房企赖以生存和持续发展的关键。除了抓紧推盘加速销售回款，融资能力和融资成本对房企来说至关重要。随着市场资金偏向宽松，1-4月房企融资活动频繁，5-6月，房企融资活动有所降温，7-8月随着房地产信托、房企信贷政策呈现不同程度收紧，9-10月房企融资活动再度降温，11月房企融资活动有所回温。根据wind统计，11月房地产行业发行债券（包括ABS）71支，规模466.27亿元，规模占比1.46%。

从部分A股房企发行债券融资情况来看，规模房企（例如绿地控股等）以及国有背景房企（例如中华企业等）的融资成本依然具有优势。

表 5：11月部分A股房企发行债券融资活动

公司	类型	货币	金额（亿元）	成本	期限
中南建设	短期融资券	人民币	10	7.60%	4年
新湖中宝	公司债	人民币	9.2	7.50%	4年
广宇发展	CMBS	人民币	40	优先级 4.09%	12年
珠江实业	非公开公司债	人民币	7.8	5.59%	3年
绿地控股	子公司美元债券	美元	3.7	5.60%	3年
滨江集团	中期票据	人民币	9	5.35%	3年
中华企业	非公开公司债	人民币	15.2	4.17%	5年

资料来源：公司公告，财富证券

3.4 行业事件

3.4.1 《南京市人才购买商品住房试行办法》将于2020年1月1日起施行

11月7日上午，南京市委市政府召开新闻发布会，《南京市人才购买商品住房试行办法》将于2020年1月1日起实施，主要有三点值得关注：

(1) 商品住房供应人才对象有七类：在南京工作，相当于《南京市人才安居办法》中的A—E类人才；在南京工作，取得博士学位的人才；在南京登记注册的规上企业、高新技术企业、已备案新型研发机构工作，取得硕士学位的人才；在南京登记注册的规上企业、高新技术企业、已备案新型研发机构工作，取得高级技师及以上职业资格的高技能人才；在南京登记注册的企业工作，年纳税收入50万元及以上的企业高级管理人才和技术骨干；在南京工作，通过南京市高层次人才举荐委员会认定，并经市委市政府批准的举荐人才。以上六类人才须同时具备与单位签订1年以上劳动合同，在南京缴纳社会保险或个人所得税；以及第七类，经南京市政府批准的其他人才。以上供应对象不限

户籍，包含海外人才和港、澳、台人才。其中，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。对人才关注度较高的商品房项目，可采取整体筹集、集中供应的方式。其他商品房项目按比例筹集，最高可达该批次项目申请上市销售量的 30%。

(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。

南京此次人才新政的实施以人才覆盖广、房源供应全覆盖和人才优先的三大特点走在全国人才政策的前列，为人才购房出台专门文件开辟优先通道，这在全国也属于首次。人才是一城经济发展的重要要素，此次政策的实施显示出南京市政府对于人才新政真实落地的决心，也将进一步提升城市对于人才和产业吸引力，提升城市活力。

3.4.2 佛山发布《关于进一步完善人才住房政策的补充通知》

11月29日，佛山市人力资源和社会保障局发布《关于进一步完善人才住房政策的补充通知》，提到“在我市工作、具有本科及以上学历或中级工及以上职业资格的人才，首套购房不受户籍和个税、社保缴存限制”。“在佛山工作”的界定，指有工作单位的，仅提供劳动合同、聘用合同、个人城镇职工社会保险参保材料、个人所得税纳税记录4项材料之一即可；在佛山自主创业或灵活就业的，需提供营业执照复印件、个人城镇职工社会保险参保材料、个人所得税纳税记录3项材料之一。

此次人才政策的发布，标志着佛山市正式迈入人才新政的城市队伍，政策的出台本质上有利刚需、改善型购房者，对目前楼市有一定促进作用。人才新政发布后首周，佛山楼市成交量有所回落，但均价有所上涨。据佛山中原数据显示，12.02-12.08，佛山全市住宅成交合计 20.59 万平方米，环比减少 24%；成交均价为 15519 元/平方米，环比微涨 3%。佛山市楼市整体依然保持相对稳定状态。

4 投资建议

行业政策面处于较紧状态，在“房住不炒”的背景下，行业政策整体放松的可能性不大，局部区域或进行微调，但进一步继续收紧行业政策的可能性也较小，预期行业将维持稳定发展，维持行业“同步大市”评级。

个股投资建议：(1) 尽管行业整体销售疲软，但仍有部分公司显示出优秀的推盘能力和销售业绩。从销售弹性方面出发，建议关注具有销售业绩维持较高增速、未来业绩有支撑的招商蛇口、阳光城、金地集团，以及销售增速较为稳定且第二次推出股权激励方案、管理红利有望释放的中南建设。(2) 未来市场结构分化中，一二线市场和都市圈内城市将具有销售韧性。从销售韧性角度出发，建议关注土地储备集中于一二线且今年以来销售业绩增长稳定的首开股份。(3) 资金是房企顺利度过冷周期的关键，通常，企业规模、现金流量情况、负债情况和股权结构对房企评级有较大影响，从而影响房企的

融资成本和融资难易程度。从融资方面出发，建议关注现金流量充足、净负债率低的万科 A，建议关注央企背景、融资成本有优势的保利地产。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438