



内地房地产周度观察

因城施策力度加大，基本面保持平稳

数据要点:

截至12月19日，44个主要城市新房成交量环比上升1.8%，同比下降1.0%，广州环比上升41.8%。2019年累计成交量同比上升11.6%，一、二、三线城市累计同比分别上升13.0%、25.6%及下降0.7%。宁波、芜湖、绍兴2019年累计交易量分别上升约96%、95%和51%。

截至12月19日，14个主要城市的可售面积（库存）环比上升2.3%，同比上升9.7%；平均去化周期15.8个月，环比平均上升4.3%。温州和泉州的去化周期分别由上周的10.0个月和43.8个月变动至11.0个月和47.8个月，分别环比上升10%和9%。

本周，15个主要城市的二手房交易建面环比上升3.6%，同比上升25.6%。金华和深圳同比分别上升242%和141%。2019年累计交易量同比上升12.2%，厦门和南京2019年分别累计同比上升125%和38%。

本周观点:

2019年累计交易量增速近期小幅上升，主要系开发商冲击年度销售目标。然而，各城市的表现明显分化。各城市的表现有明显分化，核心城市较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下降，但当前15.8个月的去化周期超过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**。

本周主要城市成交量同比小幅下降，环比小幅上涨，行业成交维持前期稳中有降的趋势。与此同时，地方政府也加大了因城施策力度，政策面积极态势能够在一定程度上稳定行业需求。值得关注的是，深圳在前期取消商务公寓“只租不售”限制后，近日又暂停了串通房价小区二手房网签，并对二手房价涨幅进行了一定控制。上述现象表明政策面仍以稳定房价预期为主，市场短期快速上行并不符合当前政策思路。从这个角度看，未来一段时间政策面将保持略积极的状态，行业基本面将维持平稳，而对整体政策的预期不宜过高。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

李思琪
联系人

+852 3958 4600

lisiqi@cws.com.hk

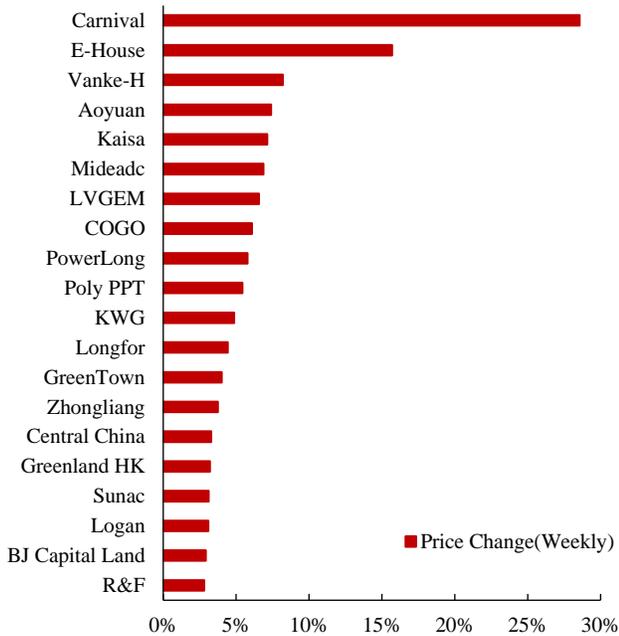


1. 行业表现

1.1 地产开发行业表现

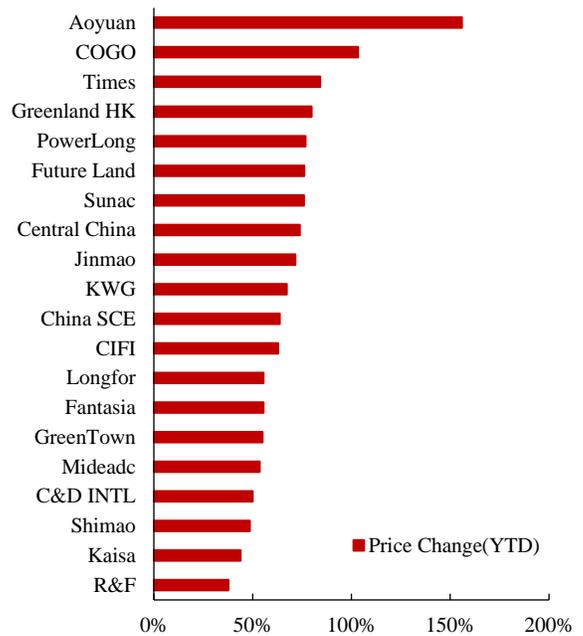
嘉年华国际、易居企业控股和万科企业本周涨幅居前。中国奥园、中国海外宏洋集团和时代中国控股年初至今涨幅居前。

图 1: 嘉年华国际、易居企业控股和万科企业本周涨幅居前



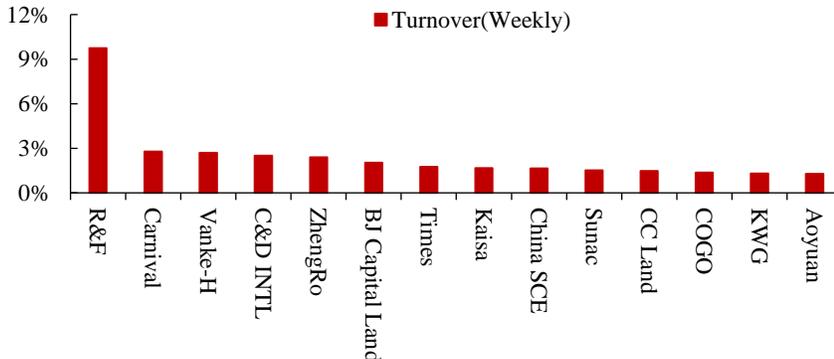
资料来源: Wind, 中达证券研究

图 2: 中国奥园、中国海外宏洋集团和时代中国控股年初至今涨幅居前



资料来源: Wind, 中达证券研究

图 3: 富力地产、嘉年华国际和万科企业本周换手率居前



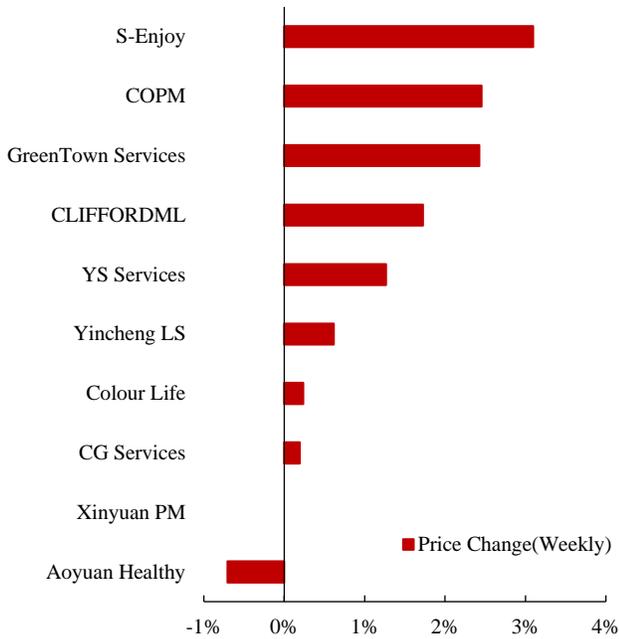
资料来源: Wind, 中达证券研究



1.2 物业管理行业表现

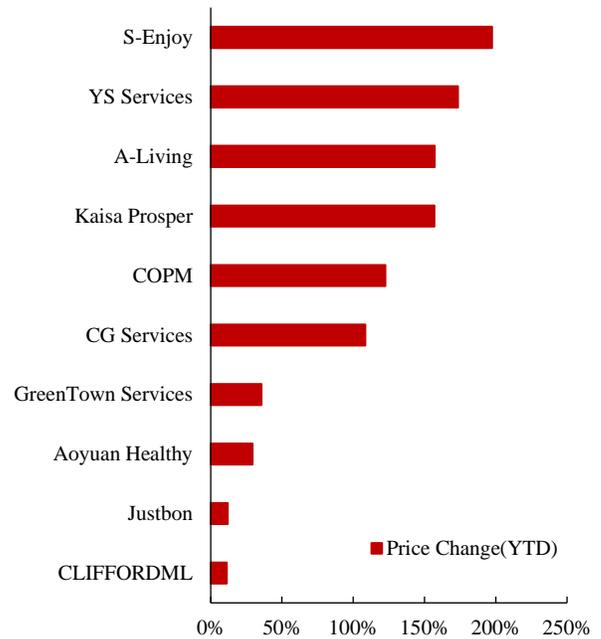
新城悦服务、中海物业和绿城服务本周涨幅居前。新城悦服务、永升生活服务和雅生活服务年初至今涨幅居前。物业管理公司的股价在 2019 年表现良好。

图 4：新城悦服务、中海物业和绿城服务本周涨幅居前



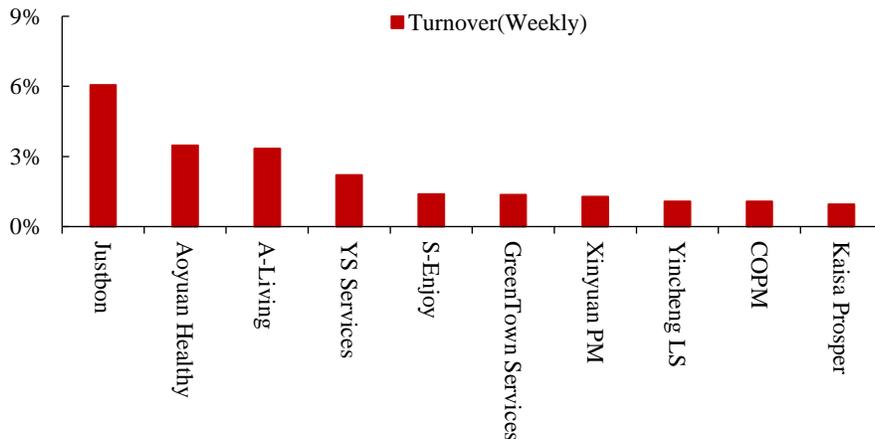
资料来源：Wind, 中达证券研究

图 5：新城悦服务、永升生活服务和雅生活服务年初至今涨幅居前



资料来源：Wind, 中达证券研究

图 6：蓝光嘉宝、奥园健康和雅生活服务本周换手率居前



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 2/3 线城市环比有所下降

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月截至 12-19			本年截至 12-19	
	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	189,697	25%	-26%	623	14%	-11%	449	40%	-2%	6,845	47%
上海	253,400	13%	14%	1,130	1%	1%	632	-1%	-3%	13,216	8%
广州	190,952	42%	-52%	735	-13%	-36%	404	-23%	-51%	8,830	-1%
深圳	101,381	5%	29%	396	35%	31%	269	33%	24%	3,458	25%
一线城市	735,431	21%	-23%	2,884	3%	-12%	1,754	4%	-18%	32,349	13%
二线城市	2,779,218	-1%	3%	12,607	11%	6%	7,771	13%	5%	118,812	26%
三线城市	2,104,815	-0.1%	4%	9,345	0.03%	3%	5,741	7%	7%	110,973	-1%
北京	189,697	↑25%	↓-26%	623	↑14%	↓-11%	449	↑40%	↓-2%	6,845	↑47%
青岛	350,690	↑2%	↑73%	1,828	↑49%	↑38%	956	↑38%	↑41%	14,191	↓-6%
东营	31,398	↑4%	↓-11%	158	↓-16%	↑22%	89	↓-31%	↓-24%	1,742	↓-25%
环渤海	571,785	↑9%	↑15%	2,609	↑33%	↑21%	1,495	↑31%	↑19%	22,778	↑4%
上海	253,400	↑13%	↑14%	1,130	↑1%	↑1%	632	↓-1%	↓-3%	13,216	↑8%
南京	333,541	↑31%	↑381%	1,173	↑131%	↑34%	871	↑237%	↑79%	8,148	↑22%
杭州	252,519	↑2%	↑10%	1,127	↑46%	↑29%	668	↑22%	↑4%	8,012	↓-12%
苏州	232,227	↓-8%	↓-28%	926	↑5%	↓-10%	634	↑22%	↓-22%	9,914	↑14%
无锡	124,500	↑43%	↑62%	550	↑6%	↑43%	395	↑22%	↑72%	7,145	↑50%
扬州	74,556	↓-31%	↑57%	264	↑32%	↓-1%	228	↑46%	↑44%	2,269	↓-40%
江阴	64,615	↓-26%	↑79%	322	↓-1%	↑84%	188	↓-10%	↑102%	3,086	↓-12%
温州	211,316	↓-2%	↑15%	940	↓-4%	↑18%	572	↑3%	↑29%	11,920	↑28%
金华	36,584	↓-2%	↑104%	161	↓-6%	↑56%	101	↑8%	↑74%	1,847	↓-6%
常州	109,200	↑23%	↑81%	532	↑109%	↑81%	286	↑95%	↑64%	4,827	↑34%
淮安	99,951	↓-12%	↓-10%	450	↓-1%	↓-10%	283	↓-2%	↑0%	5,145	↓-19%
连云港	116,862	↑18%	↑38%	555	↓-1%	↑52%	382	↑21%	↑64%	6,517	↓-5%
绍兴	61,709	↑68%	↑145%	213	↑3%	↑95%	121	↑3%	↑81%	2,270	↑51%
泰州	10,017	↓-7%	↓-74%	93	↑17%	↓-13%	45	↑6%	↓-35%	955	↑13%
镇江	134,745	↑11%	↓-23%	567	↓-7%	↓-12%	334	↑6%	↓-12%	7,431	↑1%
淮南	36,814	↑3%	↑7%	171	↑29%	↓-6%	104	↑22%	↓-4%	1,898	↓-4%
芜湖	35,221	↑17%	↑284%	148	↓-12%	↑209%	94	↑27%	↑189%	1,901	↑95%
盐城	64,450	↑6%	↑4%	293	↓-18%	↑16%	171	↓-10%	↑6%	3,518	↓-8%
舟山	18,688	↑20%	↓-20%	85	↓-5%	↑27%	46	↑9%	↓-3%	1,114	↓-16%
池州	27,937	↑33%	↑43%	74	↓-40%	↑18%	65	↑14%	↑18%	1,232	↑1%
宁波	151,177	↑39%	↑109%	604	↑4%	↑90%	337	↑2%	↑75%	7,323	↑96%
长三角	2,450,031	↑7%	↑28%	10,376	↑14%	↑21%	6,557	↑24%	↑22%	109,689	↑10%
广州	190,952	↑42%	↓-52%	735	↓-13%	↓-36%	404	↓-23%	↓-51%	8,830	↓-1%
深圳	101,381	↑5%	↑29%	396	↑35%	↑31%	269	↑33%	↑24%	3,458	↑25%
福州	40,057	↑324%	↓-39%	114	↓-39%	↓-61%	74	↓-29%	↑64%	2,503	↑40%
东莞	145,008	↑18%	↓-27%	549	↑10%	↑1%	327	↑20%	↑4%	5,228	↑12%
泉州	20,040	↓-5%	↓-74%	149	↓-29%	↓-62%	58	↓-46%	↓-75%	3,168	↑18%
惠州	83,429	↑7%	↑18%	337	↑9%	↑7%	222	↑6%	↑22%	2,818	↑5%
韶关	34,548	↑51%	↑54%	124	↓-11%	↑24%	69	↓-12%	↑57%	1,542	↓-15%
佛山	265,344	↑20%	↓-6%	1,034	↑64%	↓-26%	622	↑69%	↓-18%	12,568	↓-8%
江门	43,251	↑17%	↑214%	136	↑20%	↑150%	99	↑42%	↑198%	1,151	↓-2%
肇庆	59,529	↑1%	↑80%	237	↓-7%	↑56%	154	↓-0.1%	↑60%	2,376	↑2%
湛江	68,484	↓-1%	↑25%	244	↑32%	↑11%	165	↑66%	↑16%	2,059	↑16%
珠三角及南部其它城市	1,052,024	↑20%	↓-20%	4,121	↑8%	↓-18%	2,479	↑10%	↓-20%	47,614	↑2%
长春	171,133	↑5%	↓-21%	794	↓-1%	↓-28%	459	↓-3%	↓-33%	9,971	↓-4%
泰安	37,359	↓-32%	↓-47%	194	↓-14%	↑1%	129	↓-6%	↓-3%	2,508	↓-4%
北部	208,492	↓-15%	↓-40%	1,129	↓-13%	↓-25%	646	↓-20%	↓-33%	14,852	↓-4%
武汉	519,696	↓-10%	↑47%	2,605	↑24%	↑27%	1,511	↑27%	↑31%	22,631	↑33%
岳阳	51,365	↑35%	↑107%	176	↓-12%	↑35%	107	↑28%	↑60%	2,018	↑7%
赣州	136,269	↓-11%	↑7%	689	↓-29%	↑26%	475	↓-8%	↑45%	8,834	↓-2%
中部	707,330	↓-8%	↑40%	3,470	↑6%	↑27%	2,093	↑17%	↑35%	33,483	↑20%
成都	629,801	↑19%	↓-17%	2,040	↑9%	↓-31%	1,514	↑29%	↓-17%	19,215	↑47%
西部	629,801	↓-22%	↓-43%	3,131	↓-23%	↓-25%	1,997	↓-25%	↓-25%	33,717	↑46%
总计	5,619,463	2%	-1%	24,836	6%	3%	15,266	9%	2%	262,133	12%
上升城市数目		28	26		21	27		28	25		24
下降城市数目		13	15		23	17		16	19		20

资料来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2019/12/19



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)	上期	环比	同比
北京	11,082	2%	15%	17.8	19.1	-7%	29%
上海	8,014	1%	13%	7.1	7.0	1%	11%
广州	7,521	2%	-10%	10.2	9.6	7%	40%
深圳	2,898	-0.3%	-20%	7.3	7.9	-8%	-39%
一线城市		1%	-1%	10.6	10.9	-2%	10%
杭州	3,812	11%	25%	3.4	3.1	9%	-3%
南京	5,388	-1%	36%	4.6	6.1	-25%	2%
苏州	5,967	2%	-14%	6.4	6.4	0.3%	-4%
福州	3,949	8%	34%	34.5	33.4	3%	245%
江阴	3,993	-0.4%	-14%	12.4	12.6	-2%	-53%
温州	10,334	-0.2%	11%	11.0	10.0	10%	-6%
泉州	7,103	2%	13%	47.8	43.8	9%	200%
宁波	3,430	6%	18%	5.7	5.5	4%	-38%
东营	1,631	0.1%	17%	10.3	9.6	8%	-5%
平均		2%	10%	15.8	14.5	4%	33%

资料来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2019/12/19



2.2 二手房成交及价格数据

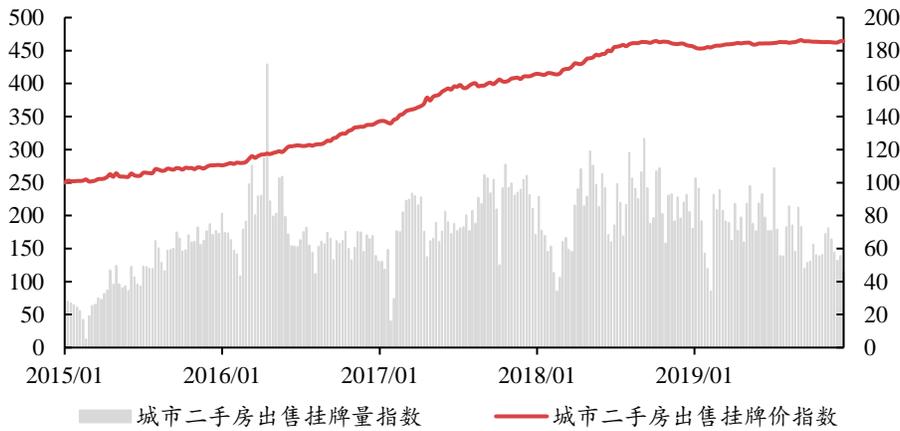
表 3:主要城市二手房成交量情况, 厦门本年至今涨幅较大

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	285,831	↑11%	↑23%	1,136	↑15%	↑13%	729	↑25%	↑26%	11,992	↓-7%
深圳	191,411	↑6%	↑141%	752	↑10%	↑127%	490	↑22%	↑152%	6,007	↑17%
杭州	121,106	↑40%	↑93%	411	↑30%	↑89%	261	↑40%	↑80%	4,640	↓-2%
南京	205,298	↑6%	↑106%	864	↑19%	↑100%	536	↑18%	↑111%	7,346	↑38%
成都	216,520	↑2%	↑24%	885	↓-2%	↑20%	595	↑5%	↑33%	10,406	↑35%
青岛	102,428	↑5%	↑125%	416	↓-1%	↑82%	273	↑10%	↑105%	4,435	↑7%
无锡	141,663	↑28%	↑48%	530	↓-24%	↑42%	333	↓-12%	↑47%	6,142	↑16%
苏州	135,479	↓-8%	↓-23%	568	↓-12%	↓-23%	367	↓-3%	↓-21%	9,588	↑20%
厦门	76,396	↑15%	↑45%	277	↑14%	↑40%	186	↑31%	↑52%	3,549	↑125%
扬州	16,827	↓-14%	↑22%	81	↓-12%	↑21%	51	↓-3%	↑31%	1,059	↓-14%
岳阳	13,324	↓-15%	↓-23%	60	↓-13%	↓-23%	39	↓-4%	↓-22%	735	↓-16%
佛山	120,349	↓-1%	↓-39%	509	↑44%	↓-42%	320	↑49%	↓-39%	5,656	↓-12%
金华	36,438	↓-11%	↑242%	210	↑21%	↑206%	129	↑7%	↑282%	1,595	↓-11%
江门	5,505	↓-52%	↓-73%	34	↑36%	↓-64%	26	↑106%	↓-53%	829	↓-31%
总计	1,668,576	4%	26%	7,059	4%	26%	4,467	10%	33%	77,264	12%
上升城市数目		8	10		8	11		10	11		8
下降城市数目		7	5		7	4		5	4		7

资料来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2019/12/19

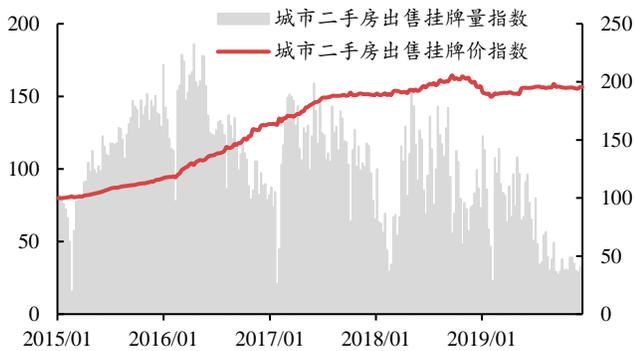


图 7：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



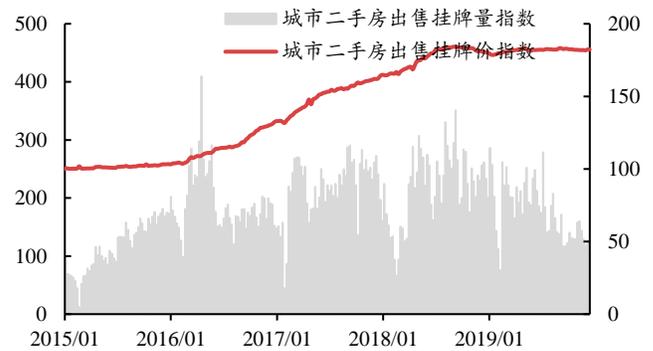
资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/12/15

图 8：一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



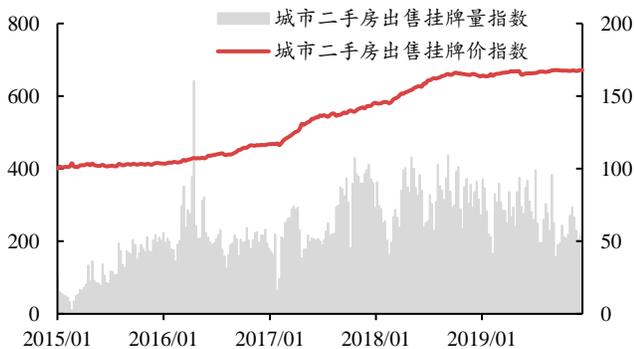
资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/12/15

图 9：二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降，价格指数保持稳定



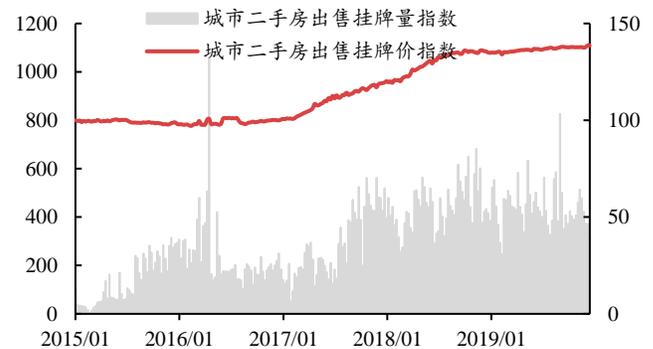
资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/12/15

图 10：三线城市二手房挂牌出售量及价指数稳中有升



资料来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/12/15

图 11：四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 2019/12/15



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: 1-11 月, 全国固定资产投资 (不含农户) 53.4 万亿元, 同比增长 5.2%, 与 1-10 月增速持平; 全国房地产开发投资 12.1 万亿元, 同比增长 10.2%, 较 1-10 月增速回落 0.1pct; 证监会公司债券监管部副主任刘榕表示将会继续同相关部门积极推动基础设施领域 REITs 的发行试点工作, 盘活存量增长, 创新投融资机制。

日期	对象	简述
2019-12-16	国家统计局	1-11 月, 全国固定资产投资 (不含农户) 53.4 万亿元, 同比增长 5.2%, 与 1-10 月增速持平; 全国房地产开发投资 12.1 万亿元, 同比增长 10.2%, 较 1-10 月增速回落 0.1pct。
2019-12-16	郑州	最近各城市抢人政策愈演愈烈, 租房落户政策得到强化, 继海口、昆明之后, 郑州市近日推出租房落户新政, 在郑州中心城区租房居住一年以上即可办理郑州市户口。
2019-12-17	证监会	证监会公司债券监管部副主任刘榕在第十一届卓越竞争力金融峰会上表示, 将会继续同相关部门积极推动基础设施领域 REITs 的发行试点工作, 盘活存量增长, 创新投融资机制。
2019-12-17	北京	中原地产数据显示, 1-11 月北京 2000 万元及以上住宅和别墅合计网签 1419 套, 网签金额为 502.9 亿元, 签约套数和签约金额均明显高于往年。其中, 5000 万元以上的住宅和别墅网签金额共计 154.1 亿元, 是 2018 年签约金额的 4 倍之多。
2019-12-18	国务院	中共中央政治局常委、国务院副总理韩正 17 日在住房城乡建设部召开座谈会时强调, 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 保持定力, 不将房地产作为短期刺激经济的手段。要坚持因城施策, 落实城市政府主体责任, 紧紧围绕稳地价、稳房价、稳预期的目标, 完善长效管理调控机制, 做好重点区域房地产市场调控工作, 促进房地产市场平稳健康发展。要完善住房保障体系, 进一步加强城市困难群众住房保障工作, 大力发展和规范住房租赁市场, 着力解决新市民、年轻群体的住房困难。
2019-12-18	住建部	2019 年全国棚改计划新开工 289 万套。1-11 月, 已开工 315 万套, 占年度目标任务的 109%, 完成投资 1.16 万亿元。
2019-12-19	央行	开展 300 亿元 7 天期和 2500 亿元 14 天期逆回购操作, 中标利率分别为 2.50%、2.65%, 与上次持平。
2019-12-20	澳门	习近平出席澳门回归祖国 20 周年大会时指出要积极对接国家战略, 把握共建“一带一路”和粤港澳大湾区建设的机遇, 更好发挥自身所长, 增强竞争优势。当前, 特别要做好珠澳合作开发横琴这篇文章, 为澳门长远发展开辟广阔空间、注入新动力。



2019-12-20

广州

广州黄埔区住建局、广州开发区建设和交通局联合下发通知，对黄埔区购房政策进行调整。根据文件，经区认定的在黄埔区连续工作半年以上的各类人才，可不受户籍限制，在区范围内购买1套商品住房；持有广州市人才绿卡或经区认定的杰出人才等，其父母、配偶父母、成年子女均可在黄埔区范围内购买1套商品住房；港澳居民在黄埔区内购买商品住房享受与广州户籍居民同等待遇等。

资料来源：Wind，互联网，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: 保利物业于 2019 年 12 月 19 日上市交易, 本次发行约 1.3 亿股 (假设超额配售权未获行使), 发行完成后总股本增加至约 5.3 亿股, 公司直接及间接持有保利物业 4.0 亿股, 占其发行完成后总股本的 75.0%; 每股时代邻里股份最终发售价为 5.15 港元, 于 2019 年 12 月 19 日于香港联交所主板上市。

日期	对象	简述
2019-12-16	蓝光发展	2019 年非公开发行公司债券 (第二期) 实际发行规模 3.0 亿元, 最终票面利率 7.5%, 期限 3 年。
2019-12-16	大悦城	中粮置业发行 2019 年度第一期中期票据最终本金总额为 15.0 亿元, 票面利率 4.25%, 期限 3+N 年。
2019-12-16	宝龙地产	建议分拆上市的宝龙商业管理股份总数将为 1.5 亿股, 占发售完成后已发行股份总数约 25.0%, 若超额配股权获悉数行使则将为约 1.7 亿股, 占发售完成后已发行股份总数约 27.7%; 预期发售价将不低于每股 7.5 港元, 不高于每股 10.0 港元。
2019-12-16	深圳控股	2019 年 11 月销售金额 55.4 亿元 (+173.6%), 销售面积 7.8 万平方米 (+51.3%); 2019 年 1-11 月累计销售金额 134.6 亿元 (+49.1%), 累计销售面积 39.8 万平方米 (-5.9%)。
2019-12-17	保利地产	公司第二期股票期权激励计划第一个行权期第五次行权及第二个行权期第二次行权的约 157.8 万股将于 2019 年 12 月 23 日上市, 募集总额为约 1184.9 万元, 用于补充公司流动资金。
2019-12-17	合生创展集团	公司基于发展轻资产运营需求, 已于 2019 年 12 月 10 日转让间接全资附属子公司卓海全部已发股本予 Partners Special Mergers & Acquisitions Fund SPC-MAHO SP1, 并将获该子基金聘任成为纽约已收购物业发展项目管理人。
2019-12-18	保利地产	保利物业于 2019 年 12 月 19 日上市交易, 本次发行约 1.3 亿股 (假设超额配售权未获行使), 发行完成后总股本增加至约 5.3 亿股, 公司直接及间接持有保利物业 4.0 亿股, 占其发行完成后总股本的 75.0%。
2019-12-18	时代中国控股	每股时代邻里股份最终发售价为 5.15 港元, 预期将于 2019 年 12 月 19 日于香港联交所主板上市。
2019-12-18	华夏幸福	公司已于近日清偿 30 亿元永续债权投资本金和应付投资收益等, 公司与华能信托于 2017 年 6 月签署的《永续债权投资合同》到期终止。
2019-12-18	绿城中国	公司全资附属公司绿城房地产集团拟收购上海新湖 35% 股份, 交易总对价 36.0 亿元, 本次收购将进一步促进开发位于上海市普陀区目标项目。
2019-12-18	美的置业	公司 4000.0 万股已按每股 19.10 港元于 2019 年 12 月 13 日完成配售, 4000.0 万股已按每股 18.89 港元于 2019 年 12 月 18 日完成认购, 认购股份占扩大后股本约 3.3%, 本次认购所得款项净额约 7.6 亿港元。
2019-12-19	新城控股	公司 2019 年股票期权与限制性股票激励计划中授予的 1036.9 万无限售条件流通股将变更为有限售条件流通股, 变更后无限售条件流通股将为约 22.5 亿股, 有限售条件流通股将为 1036.9 万股。



2019-12-19	招商蛇口	1) 控股子公司招商前海实业拟以所持有的招商驰迪 100% 股权 (增资交易对价为 644.1 亿元) 与现金 85.0 亿元、前海投控拟以全资子公司前海鸿显 100% 股权 (增资交易对价为 729.1 亿元), 向合资公司前海自贸投资增资, 本次交易合计交易作价为 1458.2 亿元, 交易完成后招商前海实业和前海投控均各自持有合资公司 50% 的股权; 2) 公司非公开发行募集资金中剩余的约 24.2 亿元将由原计划中投入前海自由贸易中心一期项目变更为向合资公司前海自贸增资, 作为共同增资合资公司重大资产重组中的现金增资款 85 亿元的一部分。
2019-12-19	银城国际控股	公司发行 2020 年到期 1 亿美元 12.5% 优先票据。
2019-12-20	华夏幸福	公司已归还用于临时补充流动资金的 19.0 亿元闲置募集资金。
2019-12-20	阳光城	公司拟与深圳五顺方合作, 以公司及下属子公司购房应收款为基础资产发行相关产品进行总额不超过 20.0 亿元融资。
2019-12-20	蓝光发展	1) 公司总裁已变更为迟峰先生; 2) 公司已归还全部用于暂时补充流动资金的闲置募集资金。
2019-12-20	毅德国际	公司完成本金总额约 1.9 亿美元新票据发行, 包括同时发行新票据中的约 8182.7 万美元新票据及根据交换要约的约 1.1 亿美元新票据。
2019-12-20	中奥到家	广东中奥物业管理有限公司与卖方赵涛签订协议以 6800.0 万元 (可予调整) 购买广东金盾正安保安服务有限公司 60% 股权。

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。