

2021年11月07日

# 开展城市更新试点工作，万科物业分拆上市

## 房地产行业周报-20211106

### 一周行情回顾

本周，申万房地产指数下跌 3.22%，沪深 300 指数下跌 1.35%，相对收益为-1.87%，板块表现弱于大盘。

### 行业基本面

本周(10.29-11.04)，华西地产组跟踪的 58 个重点城市一手房合计成交 62760 套，同比增速-28.7%，环比增速-5.1%；合计成交面积 634.3 万平方米，同比增速-27.3%，环比增速 0.6%。

本周(10.29-11.04)，华西地产组跟踪的 16 个重点城市二手房合计成交 11466 套，同比增速-44.8%，环比增速-0.8%；合计成交面积 110.1 万平方米，同比增速-45.6%，环比增速 3.5%。

本周(10.29-11.04)，华西地产组跟踪的 17 个重点城市商品房库存面积 19292.7 万平方米，环比增速 0.1%，去化周期 79.6 周。

本周(10.25-10.31)，供应土地 3803.6 万平方米，同比增速-26.3%。成交土地 896.9 万平方米，同比增速-81.4%；土地成交金额 223.7 亿元，同比增速-84.8%。

本周(10.29-11.04)房地产企业合计发行信用债 125 亿元，同比增速-28.6%，环比增速 128.5%。房地产类集合信托合计发行 88.1 亿元，同比增速-60.5%，环比增速 79.3%。

### 投资建议

本周，11月4日北京三部门联合发布征求意见稿，包括调整入账流程，购房人只有将定金、首付款足额存入专用账户后，方可开通网签；资金重点监管额度提高 43%，每平方米不低于 5 千元；资金的流向、余额等也规定须透明、可查询。11月5日，住建部发布《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》，决定在北京等 21 个城市(区)开展第一批城市更新试点工作。第一批试点自 2021 年 11 月开始，为期 2 年。重点开展工作主要包括探索城市更新统筹谋划机制；探索城市更新可持续模式；探索建立城市更新配套制度政策。11月1日，住建部发布消息称，2021 年，全国 40 个城市计划新筹集保障性租赁住房 93.6 万套，1-9 月已开工 72 万套，占全年计划的 76.9%，完成投资 775 亿元。南京、无锡、宁波、佛山、长春、南宁等 6 个城市已完成年度计划。据人民银行统计，2021 年三季度末，人民币房地产贷款余额 51.4 万亿元，同比增长 7.6%，低于各项贷款增速 4.3 个百分点，比上季末增速低 1.9 个百分点。11月6日，万科发布公告称，将拆分旗下物业公司《万物云空间科技服务股份有限公司》到中国香港上市，截至公告日，万科直接或间接合计持有万物云 62.9% 股权。

目前，房地产板块估值处低位，业绩确定性强，股息高。我们重点推荐业绩确定性强的龙头房企万科 A、保利发展、金科股份、新城控股、滨江集团、旭辉控股集团、碧桂园、宝龙地产以及物管板块碧桂园服务、招商积余、新城悦服务、旭辉永升

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：于子沛

邮箱：youzpz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

联系电话：

研究助理：侯希得

邮箱：houxd@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

研究助理：肖峰

邮箱：xiaofeng@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

服务、新大正和南都物业。相关受益标的包括融创中国、龙湖集团、中国奥园、中国金茂、保利物业、绿城服务等。

### 风险提示

销售不及预期，房地产调控政策收紧。

### 盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E
000002.SZ	万科A	17.82	增持	3.44	3.57	3.66	3.94	5.2	5.0	4.9	4.5
600048.SH	保利发展	12.24	增持	2.35	2.42	2.61	2.84	5.2	5.1	4.7	4.3
000656.SZ	金科股份	4.07	买入	1.06	1.32	1.47	1.62	3.8	3.1	2.8	2.5
601155.SH	新城控股	29.60	增持	5.61	6.78	8.10	9.59	5.3	4.4	3.7	3.1
002244.SZ	滨江集团	4.00	增持	0.52	0.75	0.88	1.08	7.7	5.3	4.5	3.7
2007.HK	碧桂园	5.74	增持	1.81	1.59	1.86	2.21	3.2	3.6	3.1	2.6
0884.HK	旭辉控股集团	3.41	增持	0.81	0.99	1.14	1.36	4.2	3.4	3.0	2.5
1238.HK	宝龙地产	4.06	买入	0.98	1.47	1.86	2.25	4.1	2.8	2.2	1.8
6098.HK	碧桂园服务	46.13	买入	0.62	0.96	1.32	1.86	74.4	48.1	34.9	24.8
001914.SZ	招商积余	12.13	买入	0.41	0.41	0.61	0.80	29.6	29.6	19.9	15.2
1755.HK	新城悦服务	11.25	买入	0.34	0.55	0.80	1.76	32.6	20.4	14.1	6.4
1995.HK	旭辉永升服务	10.66	买入	0.15	0.24	0.36	0.55	71.1	44.4	29.6	19.4
002968.SZ	新大正	36.24	买入	1.89	1.22	1.55	1.94	19.2	29.7	23.4	18.7
603506.SH	南都物业	14.65	买入	0.85	1.03	0.94	1.14	17.2	14.2	15.6	12.9

资料来源：Wind，华西证券研究所

备注：港股股价换算 1 港元=0.8380 元

## 正文目录

1. 一周行情回顾.....	5
2. 行业新闻跟踪.....	5
3. 个股公告跟踪.....	8
4. 行业基本面.....	12
4.1. 重点城市一手房成交分析.....	12
4.2. 重点城市二手房成交分析.....	16
4.3. 重点城市库存情况分析.....	20
4.4. 土地市场供给与成交分析.....	22
4.5. 房地产行业融资分析.....	24
5. 投资观点.....	26
6. 风险提示.....	26

## 图表目录

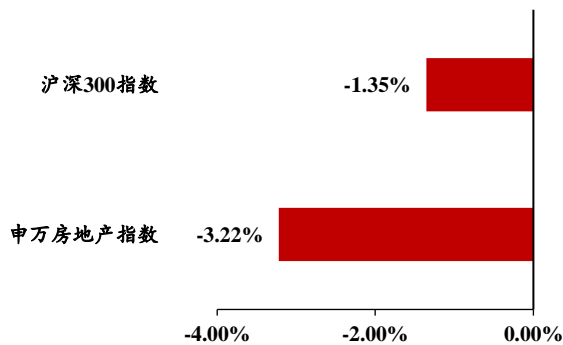
图 1 本周板块涨跌幅.....	5
图 2 本周龙头企业涨跌幅.....	5
图 3 一手房成交套数同比分析（周度）.....	12
图 4 一手房成交套数同比分析（8周移动平均）.....	12
图 5 一手房成交面积同比分析（周度）.....	12
图 6 一手房成交面积同比分析（8周移动平均）.....	12
图 7 一手房成交套数同比分析（月度）.....	13
图 8 一手房成交套数环比分析（月度）.....	13
图 9 一手房成交面积同比分析（月度）.....	13
图 10 一手房成交面积环比分析（月度）.....	13
图 11 二手房成交套数同比分析（周度）.....	19
图 12 二手房成交套数同比分析（8周移动平均）.....	19
图 13 二手房成交面积同比分析（周度）.....	19
图 14 二手房成交面积同比分析（8周移动平均）.....	19
图 15 二手房成交套数同比分析（月度）.....	17
图 16 二手房成交套数环比分析（月度）.....	17
图 17 二手房成交面积同比分析（月度）.....	17
图 18 二手房成交面积环比分析（月度）.....	17
图 19 17城合计库存面积及去化周期.....	20
图 20 一线城市库存面积及去化周期.....	20
图 21 二线城市库存面积及去化周期.....	20
图 22 三线城市库存面积及去化周期.....	20
图 23 100大中城市商品房土地供应面积.....	22
图 24 100大中城市商品房土地供应均价.....	22
图 25 100大中城市商品房土地成交面积.....	22
图 26 100大中城市商品房土地成交金额.....	22
图 27 100大中城市商品成交土地楼面价及溢价率.....	23
图 28 100大中城市商品房成交土地各线城市溢价率.....	23
图 29 房企信用债发行额（周度）.....	24
图 30 房企信用债发行额（月度）.....	24
图 31 房地产信托发行额（周度）.....	25
图 32 房地产信托平均期限及平均收益（周度）.....	25
图 33 房地产信托发行额（月度）.....	25
图 34 房地产信托平均期限及平均收益（月度）.....	25

表 1 本周新闻汇总.....	5
表 2 本周公司公告汇总.....	9
表 3 58城一手房成交套数及成交面积.....	14
表 4 16城二手房成交套数及成交面积.....	18
表 5 17城库存面积及去化周期.....	21
表 6 近期房企拿地明细.....	23
表 7 年初至今房地产企业发行信用债汇总.....	24

## 1. 一周行情回顾

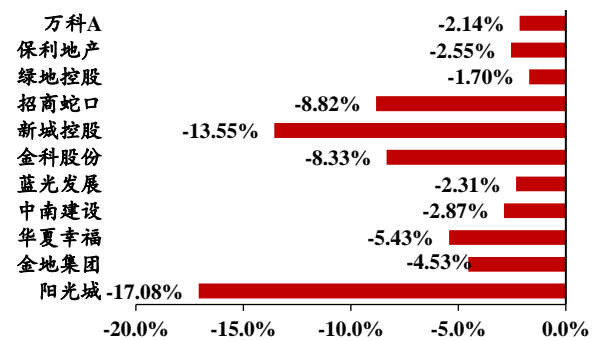
本周，申万房地产指数下跌3.22%，沪深300指数下跌1.35%，相对收益为-1.87%，板块表现弱于大盘。个股表现方面，申万房地产板块涨跌幅排名前5位的房地产个股分别为：京投发展、电子城、皇庭国际、新大正、万业企业，涨跌幅排名后5位的房地产个股分别为京汉股份、阳光城、新城控股、鲁商发展、招商积余。

图 1 本周板块涨跌幅



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 本周龙头企业涨跌幅



资料来源：Wind，华西证券研究所

## 2. 行业新闻跟踪

**【中央政策】**住建部：11月5日，住建部发布《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》，决定在北京等21个城市（区）开展第一批城市更新试点工作。（澎湃新闻网）

**【地方政策】**北京：11月4日北京三部门联合发布征求意见稿，包括调整入账流程，购房人只有将定金、首付款足额存入专用账户后，方可开通网签；资金重点监管额度提高43%，每平方米不低于5千元；资金的流向、余额等也规定须透明、可查询。（北京商报）

**【地方政策】**武汉：出台发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，武汉市将在“十四五”期间，计划建设筹集保障性租赁住房25万套（间），其中今明两年建设筹集6万余套（间）。（观点地产网）

**【市场行情】**央行：据人民银行统计，2021年三季度末，人民币房地产贷款余额51.4万亿元，同比增长7.6%，低于各项贷款增速4.3个百分点，比上季末增速低1.9个百分点。（观点地产网）

**【市场行情】**住建部：2021年，全国40个城市计划新筹集保障性租赁住房93.6万套，1-9月已开工72万套，占全年计划的76.9%，完成投资775亿元。南京、无锡、宁波、佛山、长春、南宁等6个城市已完成年度计划。（光明网）

表 1 本周新闻汇总

类型	内容	来源	日期
中央政策	住建部：11月5日，住建部发布《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》，决定在北京等21个城市（区）开展第一批城市更新试点工作。（澎湃新闻）	澎湃新闻	2021/11/5
地方政策	武汉：出台发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，武汉市将在“十四五”期间，计划建设筹集保障性租赁住房25万套（间），其中今明两年建设筹集6万余套（间）。（观点地产网）	地产观点网	2021/10/29
地方政策	合肥：合肥市发改委联合11部门下发《合肥市持续整治规范房地产市场秩序三年行动方案》，力争3年实现房地产市场秩序好转 严查变相涨价等行为。（观点地产网）	地产观点网	2021/10/29
地方政策	西安：10月29日，西安住建局和西安市自然资源和规划局发布《关于进一步加强对配建自持租赁住房管理的通知》，行政区内新出让商品住宅用地，应按照土地“招拍挂”竞拍确定的宗地地上住宅规划建筑面积配建比例，足额建设自持租赁住房。（澎湃新闻）	澎湃新闻	2021/10/29
地方政策	天津：天津市住建委发布《市住建委关于全面开展经纪机构存量房屋买卖网签工作的通知（征求意见稿）》，向社会公开征求意见，对二手房的全交易流程进行系统性规范。（观点地产网）	地产观点网	2021/11/1
地方政策	北京：11月1日，北京市住房和城乡建设委员会发布关于对《北京市房屋建筑、市政基础设施和地方铁路工程质量监督工作规定（征求意见稿）》公开征集意见的公告，意见提出加强工程质量监督队伍建设，以抽查、抽测为主进行质量监督。（财经网）	财经网	2021/11/1
地方政策	深圳：11月1日，深圳住建局公开征求意见，拟将非居住房屋改造为保障性租赁住房，年度租金涨幅不超5%。（观点地产网）	地产观点网	2021/11/1
地方政策	南京：11月2日，江苏省南京市政府办公厅印发《南京市“十四五”城镇住房发展规划》的通知，“十四五”期间，南京全市计划供应各类住房约77万套，其中保障性住房为30万套。（澎湃新闻）	澎湃新闻	2021/11/2
地方政策	广东：11月2日，广东省对《广东省房产税施行细则》的部分条款予以修改。（观点地产网）	地产观点网	2021/11/2
地方政策	成都：11月3日，成都市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布了《关于进一步明确商品房预售款监管有关事项的通知》。（澎湃新闻）	澎湃新闻	2021/11/3



地方政策	北京：11月4日北京三部门联合发布征求意见稿，包括调整入账流程，购房人只有将定金、首付款足额存入专用账户后，方可开通网签；资金重点监管额度提高43%，每平方米不低于5千；资金的流向、余额等也规定须透明、可查询。（北京商报）	北京商报	2021/11/4
地方政策	广东：11月5日，广东省人民政府办公厅发布《关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》，明确广州和深圳市单列租赁住房用地占比原则上不低于10%。（澎湃新闻网）	澎湃新闻网	2021/11/5
市场行情	央行：据人民银行统计，2021年三季度末，人民币房地产贷款余额51.4万亿元，同比增长7.6%，低于各项贷款增速4.3个百分点，比上季末增速低1.9个百分点。（观点地产网）	地产观点网	2021/10/29
市场行情	住建部：2021年，全国40个城市计划新筹集保障性租赁住房93.6万套，1-9月已开工72万套，占全年计划的76.9%，完成投资775亿元。南京、无锡、宁波、佛山、长春、南宁等6个城市已完成年度计划。（光明网）	光明网	2021/11/1
市场行情	深圳：上周（10月25日-10月31日）深圳二手房网签量为556套，环比回升19.6%。10月，深圳二手房成交量再度低于2000套，已经连续多月下跌。（证券时报）	证券时报	2021/11/1
市场行情	广州：10月广州有超1.7万套新货入市，创年内新高，但当月新房成交同比仍跌4成。10月广州一手楼网签成交7160套，同比下降41.7%；面积方面，10月广州一手住宅网签面积为77.4万平方米，同比下降40.1%。（澎湃新闻网）	澎湃新闻网	2021/11/1
市场行情	南通：11月1日，江苏南通二批次集中供地开拍，共有17宗地块出让，总起价162亿元。此次出让地块涉及主城区、通州区、海门区等板块。（观点地产网）	地产观点网	2021/11/1
市场行情	常州：11月1日，常州市区三批次集中供地出让8宗涉宅地块，采用“双限+摇号”方式出让，总出让面积56.3万平方米，总建筑面积108.42万平方米，总起价117.53亿元。（观点地产网）	地产观点网	2021/11/1
市场行情	无锡：11月1日，无锡第三批集中供地土拍落幕，共出让20宗地块，总占地面积约113.7万平方米。20宗地块全部顺利成交，成交总金额约273.8亿元，其中有17宗地块均为底价成交，仅3宗地块出现溢价。（新京报）	新京报	2021/11/1

市场行情	广州：11月2日，广州市发布第三次集中供地名单，17宗地块计容总建面约296万平方米，总起拍价达434亿元。（澎湃新闻）	澎湃新闻	2021/11/2
市场行情	天津：11月2日，天津滨海新区发布第三批集中供地拟出让地块信息，16宗经营性用地，土地面积约合105.2万平方米，规划总体量约合196万平方米。（观点地产网）	地产观点网	2021/11/2
市场行情	山西：省统计局发布消息，前三季度，全省房地产开发投资完成1513.3亿元，增长9.7%，比全国平均增速快0.9个百分点。（山西晚报）	山西晚报	2021/11/2
市场行情	宁波：11月3日，宁波第二批次地块出让首日，共拍卖29宗地块，总出让面积120.53万平方米，总建筑面积298.5万平方米，总起价322.5亿元。（观点地产网）	地产观点网	2021/11/3
市场行情	杭州：11月3日，杭州市发布国有建设用地使用权出让信息预告。信息显示，杭州市将集中挂牌51宗地块，总出让面积约252.3万平方米。（观点地产网）	地产观点网	2021/11/3
市场行情	深圳：三季度深圳房产中介行业新增备案机构107家，环比下降15%，同比下降53%。（证券时报）	证券时报	2021/11/3
市场行情	杭州：11月3日，杭州自然资源规划局发布第三批集中供地出让地块预公告，总计51宗地块，均为涉宅用地，出让面积共约252.31万方，总建面超600万方。	财经网	2021/11/3
市场行情	宁波：11月4日，宁波结束了为期两日的第二批次集中供地。46宗出让地块中成交28宗，其中3宗溢价成交，另有18宗地块流拍，流拍率达39.1%。总成交额约175.2亿元。（金融界）	金融界	2021/11/4
市场行情	国家金融与发展实验室：2021年三季度宏观杠杆率从二季度末的265.4%下降至264.8%，前三季度共下降了5.3个百分点，居民住房贷款对杠杆率的拉动作用减弱。（观点地产网）	地产观点网	2021/11/4

资料来源：Wind，公开资料整理、华西证券研究所

### 3. 个股公告跟踪

【万科A】10月单月实现销售额419.5亿元，同比减少19.8%；销售面积258.1万平方米，同比减少39.5%；1-10月累计实现销售额5210.7亿元，同比减少4.4%；销售面积3204.5万平方米，同比减少11.7%。

【万科A】公司拟分拆所属子公司万物云到中国香港联交所上市，截至本公告日，本公司直接或间接合计持有万物云62.9%股权。



【碧桂园】10月单月实现销售额458.3亿元，同比-15.0%；销售面积595.0万平方米，同比-6.0%。

【中南建设】2021年Q3实现营收226.03亿元，同比39.84%；归母净利润10.17亿元，同比-37.79%。2021年前三季度实现营收610.84亿元，同比33.21%；归母净利润27.65亿元，同比-24.96%。

【大悦城】2021年Q3实现营收78.80亿元，同比40.29%；归母净利润5.02亿元，同比157.79%。2021年前三季度实现营收221.29亿元，同比24.29%；归母净利润11.17亿元，同比46.86%。

【融信中国】10月，集团总合约销售额约131.7亿元，合约建筑面积约43.6万平方米，平均合约售价约3.0万元每平方米；1-10月，集团总合约销售额约1355.3亿元，合约建筑面积约633.9万平方米，平均合约售价约2.1万元每平方米。

表2 本周公司公告汇总

公司名称	内容	日期
中南建设	2021年Q3实现营收226.03亿元，同比39.84%；归母净利润10.17亿元，同比-37.79%。2021年前三季度实现营收610.84亿元，同比33.21%；归母净利润27.65亿元，同比-24.96%。	2021/11/1
大悦城	2021年Q3实现营收78.80亿元，同比40.29%；归母净利润5.02亿元，同比157.79%。2021年前三季度实现营收221.29亿元，同比24.29%；归母净利润11.17亿元，同比46.86%。	2021/11/1
首开股份	2021年Q3实现营收106.12亿元，同比66.33%；归母净利润-1.49亿元，同比-256.14%。2021年前三季度实现营收439.30亿元，同比79.99%；归母净利润6.99亿元，同比-49.16%。	2021/11/1
蓝光发展	2021年Q3实现营收29.25亿元，同比-81.22%；归母净利润-19.83亿元，同比-251.56%。2021年前三季度实现营收148.56亿元，同比-52.65%；归母净利润-67.05亿元，同比-351.06%。	2021/11/1
金科股份	2021年Q3实现营收197.10亿元，同比13.14%；归母净利润8.22亿元，同比0.09%。2021年前三季度实现营收636.83亿元，同比33.44%；归母净利润45.28亿元，同比2.04%。	2021/11/1
泰禾集团	2021年Q3实现营收9.19亿元，同比167.18%；归母净利润0.91亿元，同比123.14%。2021年前三季度实现营收15.82亿元，同比-43.65%；归母净利润-7.62亿元，同比61.36%。	2021/11/1
光大嘉宝	2021年Q3实现营收11.01亿元，同比0.28%；归母净利润0.78亿元，同比-60.03%。2021年前三季度实现营收23.94亿元，同比-20.76%；归母净利润1.73亿元，同比-41.99%。	2021/11/1
旭辉永升服务	配售及认购事项已分别于2021年10月27日及11月1日完成。合共8352万股配售股份已成功以每股股份15.76港元的配售价配售予不少于6名承配人。认购股份相当于完成认购事项后经扩大已发行股份总数约4.76%。	2021/11/2
金科股份	截至本公告日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量合计4099.8万股，约占公司总股本的0.8%，最高成交价为5.2元/股，最低成交价为4.2元/股，交易总金额1.8亿元。	2021/11/2

正荣地产	公司将于2021年11月16日提前赎回及注销2021年11月20日到期年息6.0%的所有未偿还优先票据。	2021/11/2
华夏幸福	公司及下属子公司新增未能如期偿还银行贷款、信托贷款等债务形式的债务本息金额79.16亿元。	2021/11/2
苏宁环球	公司向特定对象非公开发行人民币普通股(A股)3.8亿股,发行价格为10.0元/股,募集资金总额人民币38.0亿元,扣除承销保荐等发行费用后实际募集资金净额人民币37.4亿元。	2021/11/2
荣盛发展	10月,公司实现签约面积100.5万平方米,同比下降2.2%;签约金额113.2亿元,同比增长1.5%。1-10月,累计实现签约面积916.5万平方米,同比增长18.4%;累计签约金额1036.4亿元,同比增长22.1%	2021/11/3
融信中国	10月,集团总合约销售额约131.7亿元,合约建筑面积约43.6万平方米,平均合约售价约3.0万元每平方米;1-10月,集团总合约销售额约1355.3亿元,合约建筑面积约633.9万平方米,平均合约售价约2.1万元每平方米	2021/11/3
银城生活服务	为激励某些员工进行股权转让协议,转让总计64万股的公司股份,约占公司全部已发行股本的0.24%	2021/11/3
美好置业	将以集中竞价交易方式回购公司股份,资金总额不超过2.0亿元且不低于1.0亿元;回购股份价格不超过人民币4.0元/股	2021/11/3
万科A	10月单月实现销售额419.5亿元,同比减少19.8%;销售面积258.1万平方米,同比减少39.5%;1-10月累计实现销售额5210.7亿元,同比减少4.4%;销售面积3204.5万平方米,同比减少11.7%。	2021/11/4
中南建设	10月单月实现销售额165.2亿元,同比减少34.5%;销售面积134.4万平方米,同比减少32.1%;1-10月累计实现销售额1702.0亿元,同比增长1.1%;销售面积1251.3万平方米,同比减少1.3%。	2021/11/4
新城控股	10月单月实现销售额约221.0亿元,同比下降20.5%;销售面积约249.0万平方米,同比下降7.4%。1-10月累计合同销售金额约1929.1亿元,同比增长1.1%;累计销售面积约1,883.0万平方米,同比增长6.0%。	2021/11/4
佳兆业集团	10月单月实现销售额约81.95亿元,同比下降30.5%;销售面积约43.2万平方米,同比下降34.8%。1-10月累计合同销售金额约957.44亿元,同比增长23.2%;累计销售面积约558.7万平方米,同比增长24.1%。	2021/11/4
新大正	发布关于特定股东减持股份进展公告。11月3日,公司董事会收到罗渝陵女士出具的《关于股份减持计划进展的告知函》,截至2021年11月2日,罗渝陵女士本次减持计划数量过半。	2021/11/4
阳光城	发布关于信用评级发生调整的公告。东方金诚、大公国际、中诚信三家评级机构对阳光城集团的主体信用评级进行了调整。	2021/11/4
旭辉控股集团	于2021年10月7日至2021年11月3日,本公司已于公开市场购回本金总额7530万美元的该等票据,相当于原定发行该等票据的本金总额12.9%。	2021/11/4

中骏集团控股	新升控股有限公司已于2021年10月29日至2021年11月2日于市场上以每股平均购买价2.41港元增持总数750万股本公司每股面值0.10港元的普通股。	2021/11/4
碧桂园	10月单月实现销售额458.3亿元，同比-15.0%；销售面积595.0万平方米，同比-6.0%。	2021/11/5
美的置业	1-10月累计实现销售额1192.9亿元，同比+22.4%；销售面积1011.5万平方米，同比+17.4%。	2021/11/5
中国海外发展	2021年10月，公司合约物业销售金额约271.8亿元，按年-6.0%，相应已售楼面面积126.4万平方米，按年-26.1%；2021年1-10月，累计合约物业销售金额约3024.8亿元，按年+5.7%，相应已售楼面面积1523.6万平方米，按年-1.2%。	2021/11/5
旭辉控股集团	10月单月实现销售额162亿元，同比-19.1%；销售面积108.5万平方米，同比-21.0%；1-10月累计实现销售额2092.5亿元，同比+20.0%；销售面积1211.1万平方米，同比+4.7%。	2021/11/5
绿城中国	10月单月实现销售额209亿元，同比-25.4%；销售面积66万平方米，同比-34.7%；1-10月累计实现销售额2203亿元，同比+57.2%；销售面积757万平方米，同比+36.2%。	2021/11/5
禹洲集团	10月单月实现销售额96.6亿元，同比-16.2%；销售面积46.6万平方米，同比-34.6%；1-10月累计实现销售额900.7亿元，同比+1.68%；销售面积459.1万平方米，同比-15.4%。	2021/11/5
阳光城	阳光集团因其部分账户维持担保比例低于平仓线，于2021年11月1日至11月3日以集中竞价的方式被动减持公司股份8361.3万股，占公司总股本的2.0%，超过公司总股本的1.0。	2021/11/5
嘉凯城	持股5%以上股东广州凯隆协议转让其持有的嘉凯城7200万股流通股股份（占嘉凯城已发行股份总数的3.99%）给康曼德资管。	2021/11/5
保利发展	成功发行第三期中期票据，实际发行总额25亿元，发行价格100元/百元。	2021/11/5
正荣地产	进一步回购三个本金额为200万美元的2022年到期的优先票据，年息分别为6.5%，8.7%，6.0%，分别占已发行2022年票据本金总额的0.8%，0.7%，0.9%。	2021/11/5
万科A	公司拟分拆所属子公司万物云到中国香港联交所上市，截至本公告日，本公司直接或间接合计持有万物云62.9%股权。	2021/11/6

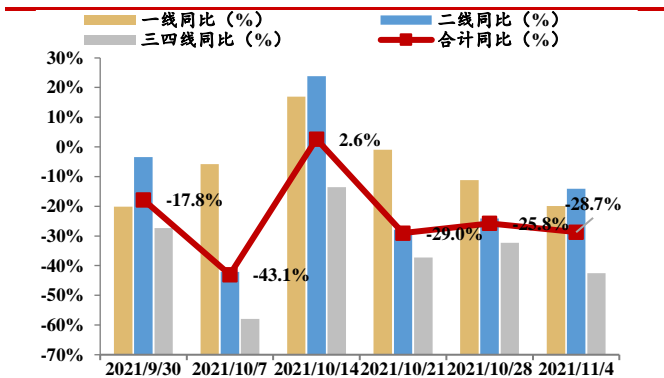
资料来源：公司公告、华西证券研究所

## 4. 行业基本面

### 4.1. 重点城市一手房成交分析

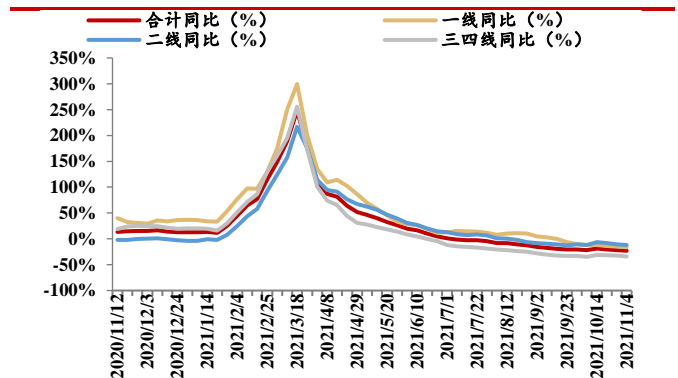
本周(10.29-11.04)，华西地产组跟踪的58个重点城市一手房合计成交62760套，同比增速-28.7%，环比增速-5.1%；合计成交面积634.3万平方米，同比增速-27.3%，环比增速0.6%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为-19.9%、-14.1%和-42.6%，环比增速为-4.2%、6.5%和-15.4%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为-20.5%、-10%和-45.1%，环比增速为3.6%、10%和-11.7%。

图3 一手房成交套数同比分析(周度)



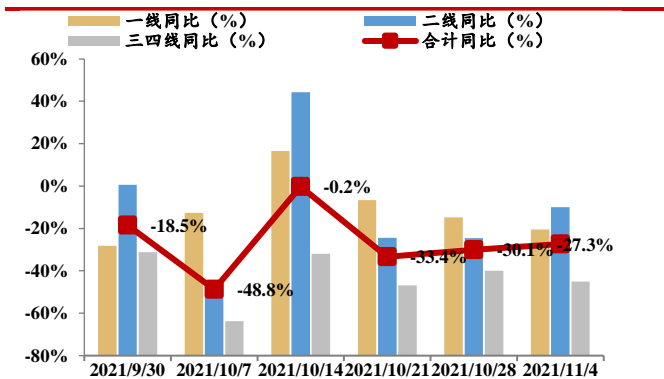
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图4 一手房成交套数同比分析(8周移动平均)



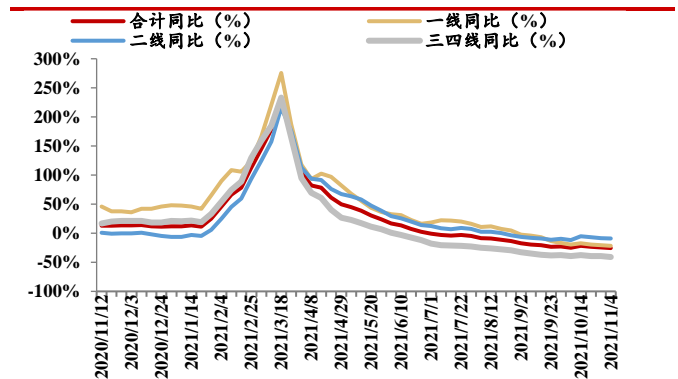
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图5 一手房成交面积同比分析(周度)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

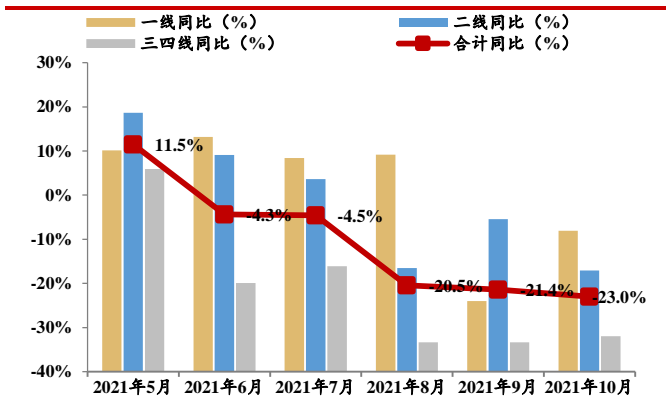
图6 一手房成交面积同比分析(8周移动平均)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

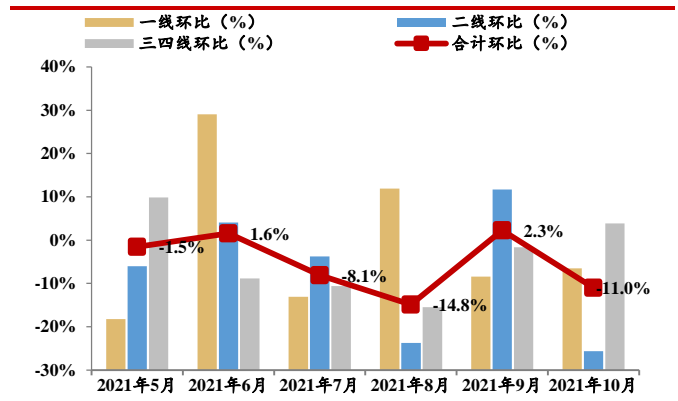
10月份，华西地产组跟踪的58个重点城市一手房合计成交255568套，同比增速-23%，环比增速-11%；合计成交面积2424.1万平方米，同比增速-27%，环比增速-13.9%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为-8.1%、-17.1%和-32%，环比增速为-6.5%、-25.7%和3.9%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为-12.3%、-13.2%和-42.1%，环比增速为-4.4%、-23.8%和-3.6%。

图7 一手房成交套数同比分析（月度）



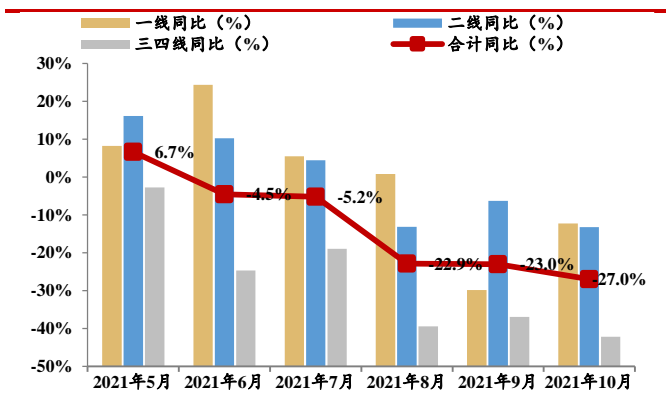
资料来源：Wind，华西证券研究所

图8 一手房成交套数环比分析（月度）



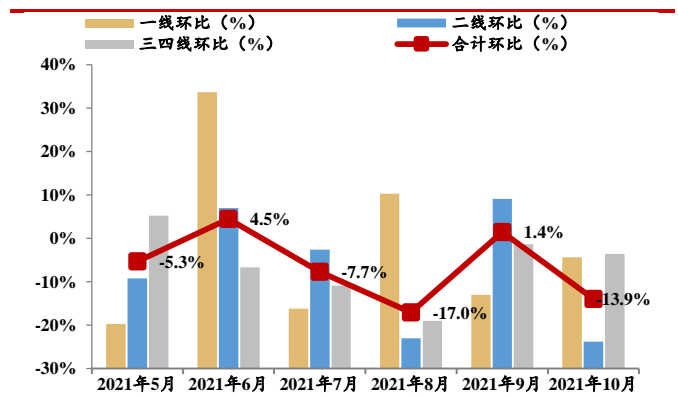
资料来源：Wind，华西证券研究所

图9 一手房成交面积同比分析（月度）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图10 一手房成交面积环比分析（月度）



资料来源：Wind，华西证券研究所



表 3 58 城一手房成交套数及成交面积

城市	指标	最新一周	同比增速 (%)	环比增速 (%)	8 周周均
合计	套数 (套)	62760	-28.7%	-5.1%	61487
	成交面积 (万平)	634.3	-27.3%	0.6%	595
一线城市	套数 (套)	12928	-19.9%	-4.2%	12119
	成交面积 (万平)	114.2	-20.5%	3.6%	100
二线城市	套数 (套)	25728	-14.1%	6.5%	24396
	成交面积 (万平)	306.8	-10.0%	10.0%	282
三四线城市	套数 (套)	24104	-42.6%	-15.4%	24973
	成交面积 (万平)	213.3	-45.1%	-11.7%	213
<b>部分重点城市</b>					
北京	套数 (套)	2697	-19.9%	-37.5%	3288
	成交面积 (万平)	23.0	-25.9%	-25.8%	27
上海	套数 (套)	5750	6.6%	-6.6%	4613
	成交面积 (万平)	55.0	8.8%	1.6%	40
广州	套数 (套)	3354	-40.2%	11.2%	3309
	成交面积 (万平)	25.9	-43.3%	2.5%	25
深圳	套数 (套)	1127	-36.7%	-	909
	成交面积 (万平)	10.4	-36.8%	-	9
杭州	套数 (套)	2532	157.8%	19.5%	2237
	成交面积 (万平)	33.8	292.6%	42.4%	26
南京	套数 (套)	1931	-21.9%	27.3%	1319
	成交面积 (万平)	24.5	-32.6%	27.4%	17
武汉	套数 (套)	3435	-49.8%	6.1%	3738
	成交面积 (万平)	42.2	-44.7%	16.1%	42
成都	套数 (套)	2951	-18.0%	21.4%	3555
	成交面积 (万平)	64.2	-3.0%	16.5%	69
青岛	套数 (套)	3056	-10.1%	7.6%	2521
	成交面积 (万平)	34.3	-10.0%	8.9%	28
福州	套数 (套)	1363	5.1%	9.3%	1026
	成交面积 (万平)	9.7	0.9%	4.8%	8
厦门	套数 (套)	1116	-13.3%	19.2%	760
	成交面积 (万平)	8.9	-5.7%	-12.3%	7
济南	套数 (套)	3417	-14.8%	-11.9%	3629
	成交面积 (万平)	29.6	-18.5%	-10.6%	30
宁波	套数 (套)	731	-24.9%	-29.7%	986
	成交面积 (万平)	8.9	-22.7%	-32.2%	12



南宁	套数 (套)	2505	-2.3%	11.7%	2051
	成交面积 (万平)	17.7	-19.4%	7.7%	15
苏州	套数 (套)	1534	67.1%	-2.4%	1566
	成交面积 (万平)	17.3	56.8%	-8.0%	18
无锡	套数 (套)	1157	-27.3%	5.2%	1009
	成交面积 (万平)	15.7	1.7%	31.5%	11

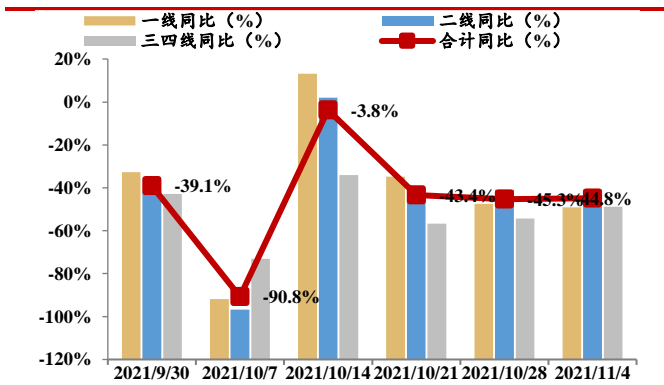
资料来源: Wind, 华西证券研究所

注: 一线城市 (4 个) 包括北京、上海、深圳和广州; 二线城市 (12 个) 包括杭州、南京、武汉、成都、青岛、福州、厦门、济南、宁波、南宁、苏州和无锡; 三四线城市 (42 个) 包括东莞、惠州、扬州、岳阳、韶关、江阴、佛山、嘉兴、温州、金华、泉州、赣州、珠海、常州、淮安、连云港、柳州、绍兴、台州、泰州、镇江、常德、淮南、江门、莆田、肇庆、泰安、芜湖、盐城、湛江、舟山、东营、池州、抚州、宿州、龙岩、焦作、娄底、新余、荆门、宜宾和吉安; 成交套数除南京、成都、宁波、淮安、泰安和芜湖采用住宅口径外其他城市均采用商品房口径, 成交面积除宁波、淮安、泰安和芜湖采用住宅口径外其他城市均采用商品房口径。

## 4.2. 重点城市二手房成交分析

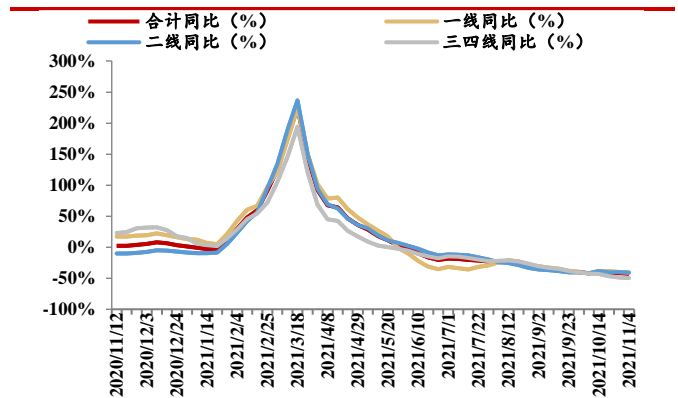
本周(10.29-11.04)，华西地产组跟踪的16个重点城市二手房合计成交11466套，同比增速-44.8%，环比增速-0.8%；合计成交面积110.1万平方米，同比增速-45.6%，环比增速3.5%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为-49.1%、-40.7%和-48.7%，环比增速为0.9%、-4.6%和9.9%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为-50.3%、-43.2%和-44.8%，环比增速为0.7%、1.5%和13.4%。

图 11 二手房成交套数同比分析（周度）



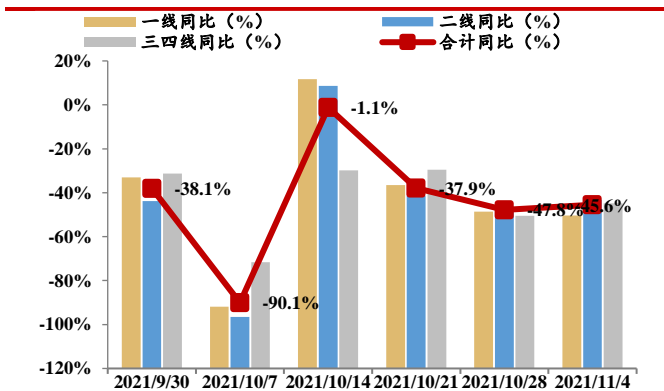
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 二手房成交套数同比分析（8 周移动平均）



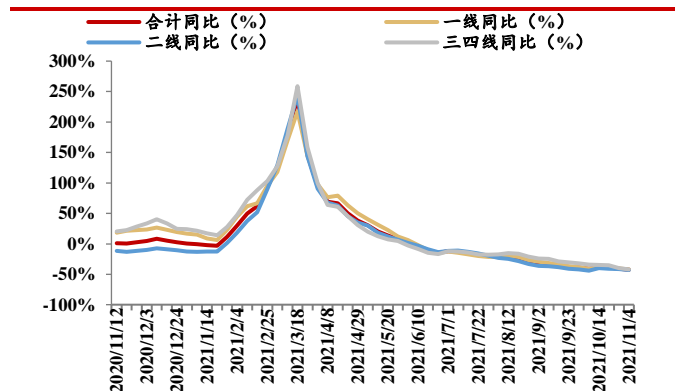
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 13 二手房成交面积同比分析（周度）



资料来源：Wind，华西证券研究所

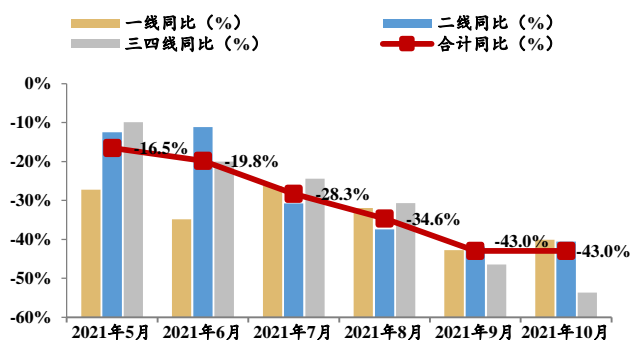
图 14 二手房成交面积同比分析（8 周移动平均）



资料来源：Wind，华西证券研究所

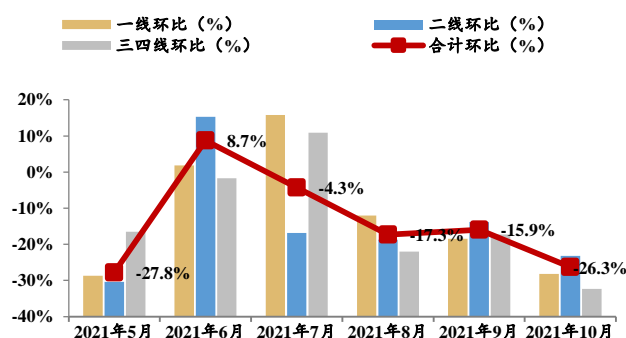
10 月份，华西地产组跟踪的 16 个重点城市二手房合计成交 39057 套，同比增速-43%，环比增速-26.3%；合计成交面积 381.3 万平方米，同比增速-42.2%，环比增速-28.3%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为-40.1%、-40.5%和-53.7%，环比增速为-28.2%、-23.2%和-32.4%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为-41.6%、-42%和-43.3%，环比增速为-30.9%、-23.7%和-35.2%。

图 15 二手房成交套数同比分析（月度）



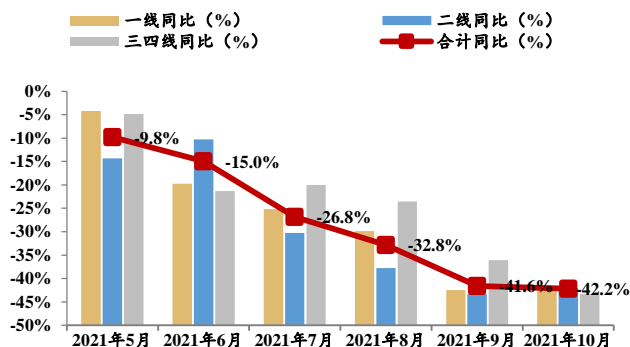
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 16 二手房成交套数环比分析（月度）



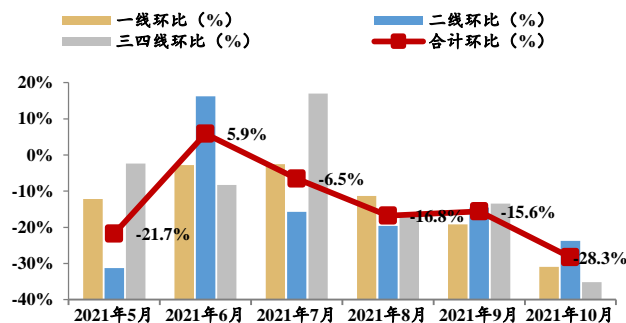
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 17 二手房成交面积同比分析（月度）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 18 二手房成交面积环比分析（月度）



资料来源：Wind，华西证券研究所

表 4 16 城二手房成交套数及成交面积

城市	指标	最新一周	同比增速 (%)	环比增速 (%)	8 周周均
合计	套数 (套)	11466	-44.8%	-0.8%	10409
	成交面积 (万平)	110.1	-45.6%	3.5%	102
一线城市	套数 (套)	3364	-49.1%	0.9%	3194
	成交面积 (万平)	28.8	-50.3%	0.7%	28
二线城市	套数 (套)	6164	-40.7%	-4.6%	5476
	成交面积 (万平)	59.5	-43.2%	1.5%	53
三四线城市	套数 (套)	1938	-48.7%	9.9%	1739
	成交面积 (万平)	21.8	-44.8%	13.4%	21
<b>重点城市</b>					
北京	套数 (套)	3103	-39.2%	-7.0%	2850
	成交面积 (万平)	26.5	-40.9%	-7.3%	25
深圳	套数 (套)	261	-82.7%	-	344
	成交面积 (万平)	2.3	-82.5%	-	3
杭州	套数 (套)	468	-63.3%	-9.1%	443
	成交面积 (万平)	4.3	-65.2%	-3.6%	4
南京	套数 (套)	1589	-49.6%	-12.1%	1526
	成交面积 (万平)	13.6	-51.2%	-9.6%	13
成都	套数 (套)	577	-16.9%	-10.0%	552
	成交面积 (万平)	7.0	-15.6%	-7.6%	7
青岛	套数 (套)	925	-30.9%	63.4%	706
	成交面积 (万平)	9.3	-22.9%	82.9%	7
厦门	套数 (套)	490	-51.5%	-36.4%	411
	成交面积 (万平)	11.0	18.5%	23.1%	5
南宁	套数 (套)	277	-41.4%	11.2%	237
	成交面积 (万平)	2.6	-40.3%	11.3%	2
苏州	套数 (套)	1192	-8.0%	1.3%	994
	成交面积 (万平)	11.8	-28.4%	-13.8%	10
无锡	套数 (套)	646	-44.0%	-11.9%	608
	成交面积 (万平)	0.0	-100.0%	-100.0%	4
东莞	套数 (套)	430	-25.2%	98.2%	367
	成交面积 (万平)	4.2	-41.2%	66.1%	4
扬州	套数 (套)	142	-64.4%	-15.0%	130
	成交面积 (万平)	1.5	-61.3%	-8.0%	1
岳阳	套数 (套)	0	-100.0%	-	0
	成交面积 (万平)	0.0	-100.0%	-	0

佛山	套数 (套)	1023	-46.2%	0.2%	928
	成交面积 (万平)	12.6	-35.6%	14.3%	10
金华	套数 (套)	203	-59.0%	-7.7%	182
	成交面积 (万平)	2.0	-60.0%	-27.9%	3
江门	套数 (套)	140	-46.8%	1.4%	133
	成交面积 (万平)	1.5	-38.2%	19.8%	2

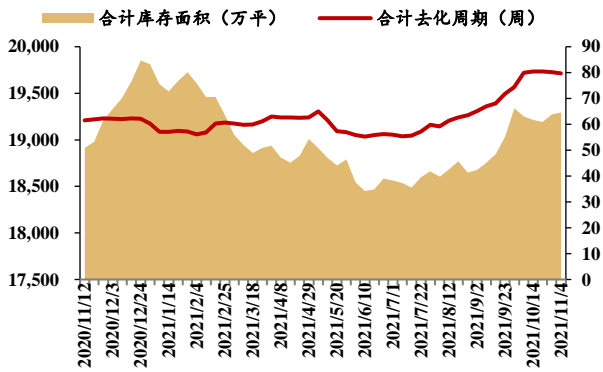
资料来源: Wind, 华西证券研究所

注: 一线城市 (2 个) 包括北京、深圳; 二线城市 (8 个) 包括杭州、南京、成都、青岛、厦门、南宁、苏州和无锡; 三四线城市 (6 个) 包括东莞、扬州、岳阳、佛山、金华和江门; 除南京采用住宅口径外其他城市均采用商品房口径。

### 4.3. 重点城市库存情况分析

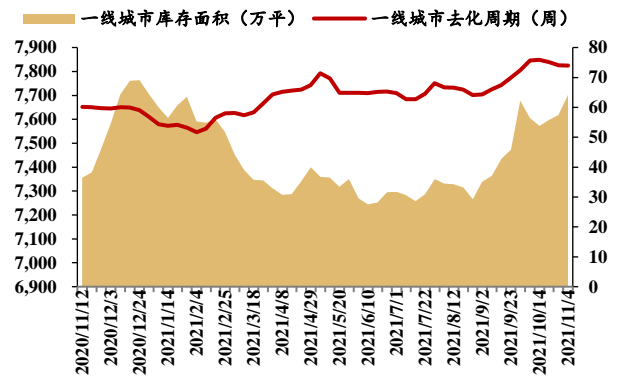
本周（10.29-11.04），华西地产组跟踪的 17 个重点城市商品房库存面积 19292.7 万平方米，环比增速 0.1%，去化周期 79.6 周。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市库存面积环比增速分别为 1.1%、0.5%、-3%，去化周期分别为 74 周、78.1 周、101.4 周。

图 19 17 城合计库存面积及去化周期



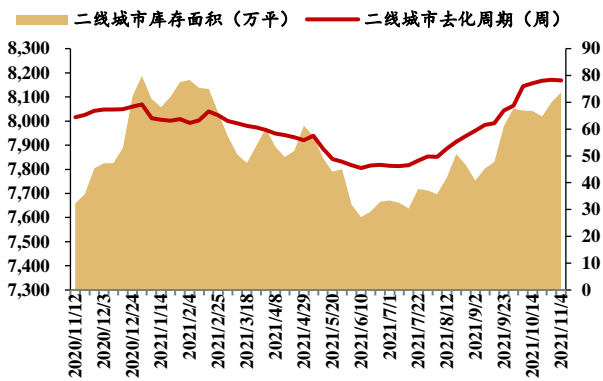
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 一线城市库存面积及去化周期



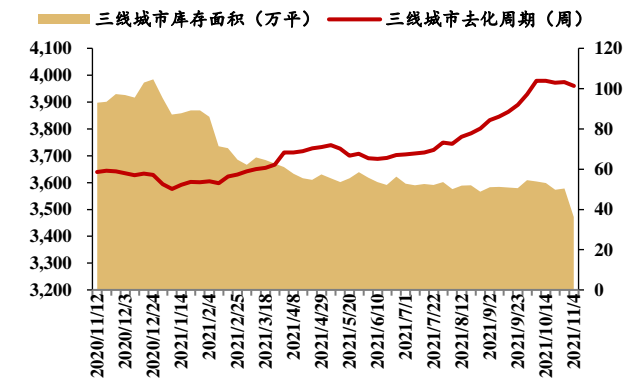
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 21 二线城市库存面积及去化周期



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 三线城市库存面积及去化周期



资料来源：Wind，华西证券研究所



表 5 17 城库存面积及去化周期

	库存面积 (万平)	环比增速 (%)	3 个月周均销售 (万平)	去化周期 (周)	上周去化周期 (周)
合计	19293	0.1%	242.2	79.6	80.2
一线城市	7702	1.1%	104.1	74.0	74.1
二线城市	8118	0.5%	103.9	78.1	78.4
三四线城市	3472	-3.0%	34.2	101.4	103.4
<b>重点城市</b>					
北京	2363	1.7%	26.7	88.4	86.0
上海	2676	0.4%	42.2	63.5	65.1
广州	1976	0.9%	23.6	83.7	83.4
深圳	688	2.3%	11.6	59.4	58.9
杭州	887	0.3%	25.4	34.9	35.3
南京	2564	0.1%	15.6	164.7	179.7
南宁	997	-0.4%	16.4	60.6	60.8
福州	1429	0.6%	9.5	150.4	147.7
厦门	295	3.5%	5.5	53.3	49.6
宁波	365	0.2%	12.9	28.3	28.2
苏州	1581	1.3%	18.6	85.0	82.5
江阴	469	0.0%	1.2	391.3	341.9
温州	1127	-0.1%	18.5	60.9	61.7
泉州	573	-14.9%	0.6	927.0	922.1
莆田	425	-0.1%	2.4	175.3	166.0
宝鸡	599	-0.5%	6.1	98.4	98.8
东营	279	-0.1%	5.4	51.5	50.1

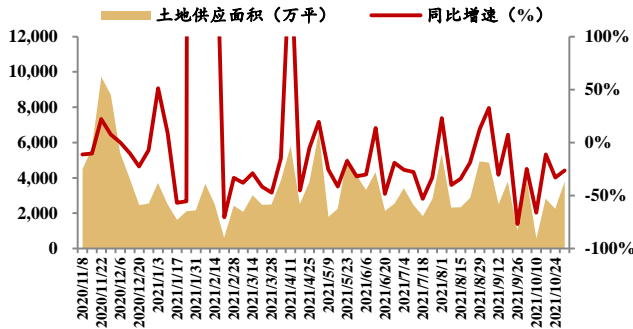
资料来源：Wind，华西证券研究所

注：一线城市（4 个）包括北京、上海、深圳和广州；二线城市（7 个）包括杭州、南京、南宁、福州、厦门、宁波和苏州；三四线城市（6 个）包括江阴、温州、泉州、莆田、宝鸡和东营；除厦门、宁波采用住宅口径外其他城市均采用商品房口径

#### 4.4. 土地市场供给与成交分析

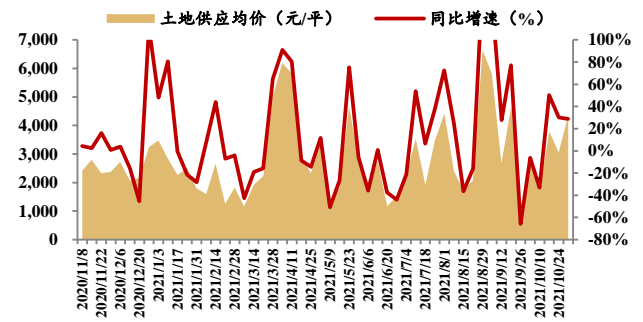
本周（10.25-10.31），土地供给方面，本周供应土地 3803.6 万平方米，同比增速-26.3%；供应均价 4356 元/平方米，同比增速 28.7%。土地成交方面，本周成交土地 896.9 万平方米，同比增速-81.4%；土地成交金额 223.7 亿元，同比增速-84.8%。本周土地成交楼面价 2495 元/平方米，溢价率 1.1%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市溢价率分别为 0%、3%、0.7%。

图 23 100 大中城市商品房土地供应面积



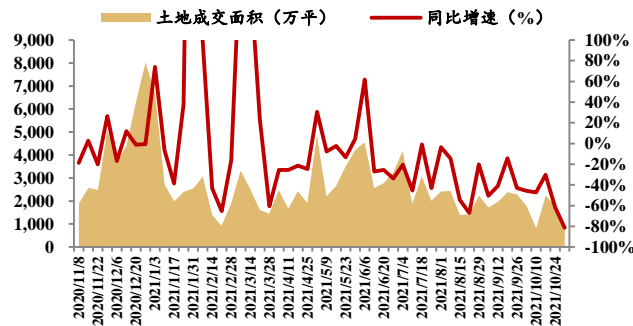
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 100 大中城市商品房土地供应均价



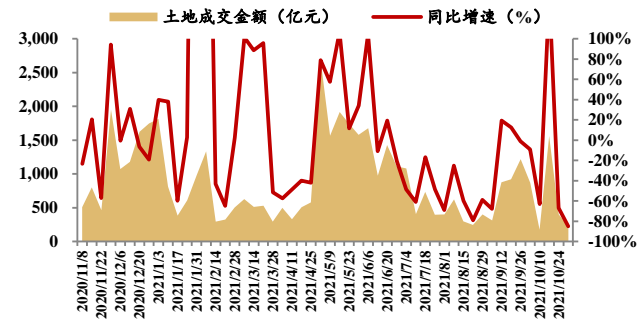
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 100 大中城市商品房土地成交面积



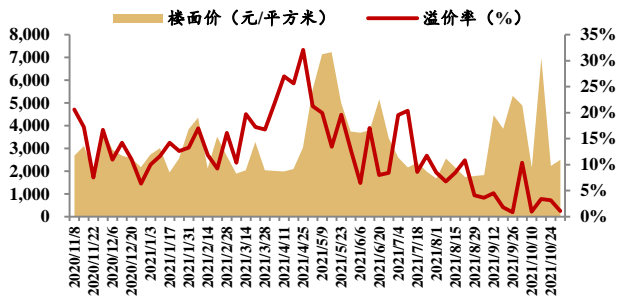
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 100 大中城市商品房土地成交金额



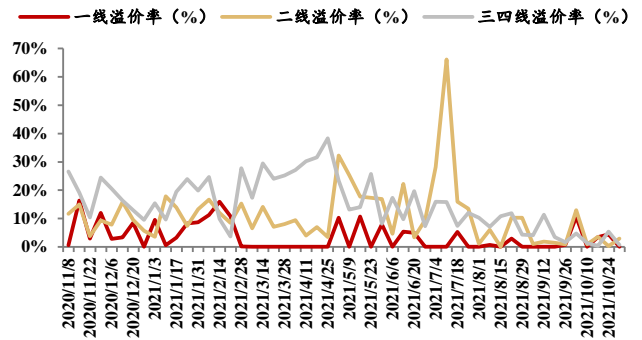
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 27 100 大中城市商品成交土地楼面价及溢价率



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 100 大中城市商品房成交土地各线城市溢价率



资料来源：Wind，华西证券研究所

表 6 近期房企拿地明细

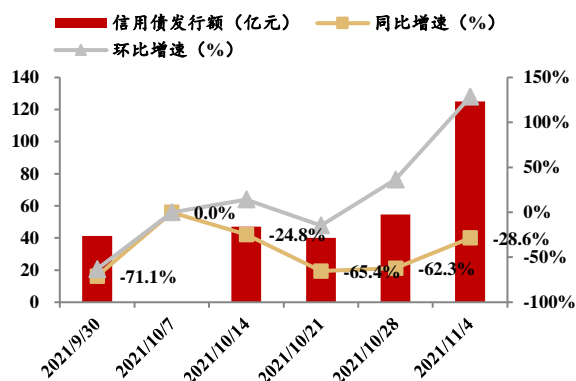
房企名称	城市	区域	土地面积 (平方米)	规划计容面积 (平方米)	土地总价 (万元)	权益比 例 (%)	拿地时间
保利置业集团	上海市	杨浦区	25,381.40	63,453.50	368,100.00	100	2021-10-13
华润置地	北京市	海淀区	55,613.32	83,419.98	449,500.00	50	2021-10-13
中铁置业	北京市	昌平区	27,077.63	56,500.00	94,875.00	100	2021-10-13
中铁置业	北京市	大兴区	54,389.09	123,172.00	378,400.00	50	2021-10-13
城建发展	北京市	昌平区	79,675.40	178,405.88	366,000.00	33	2021-10-13
城建发展	北京市	丰台区	43,632.26	101,601.00	418,000.00	33	2021-10-13
绿地控股	台州市	黄岩区	184,034.00	588,908.80	206,000.00	50	2021-10-18
合景泰富集团	台州市	黄岩区	184,034.00	588,908.80	206,000.00	50	2021-10-18
万科	兰州市	兰州新区	407,000.00	1,179,000.00	122,941.18	51	2021-10-31
招商蛇口	长沙市	岳麓区	20,604.78	146,293.94	30,431.00	100	2021-11-02
雅戈尔	宁波市	鄞州区	34,536.00	93,247.20	194,156.76	100	2021-11-04
招商蛇口	宁波市	鄞州区	13,486.00	47,201.00	57,868.43	50	2021-11-04

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 4.5. 房地产行业融资分析

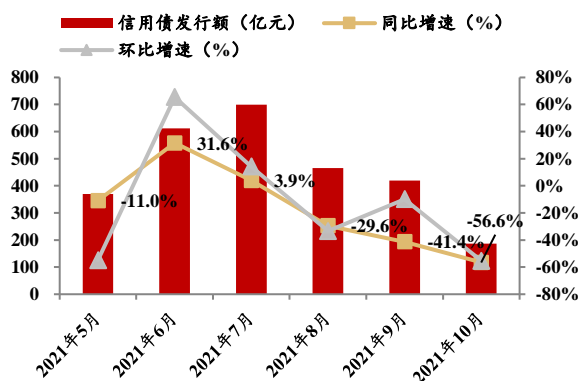
本周（10.29-11.04）房地产企业合计发行信用债 125 亿元，同比增速-28.6%，环比增速 128.5%。10 月份，房地产企业合计发行信用债 186.82 亿元，同比增速-56.6%，环比增速-55.5%。

图 29 房企信用债发行额（周度）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 30 房企信用债发行额（月度）



资料来源：Wind，华西证券研究所

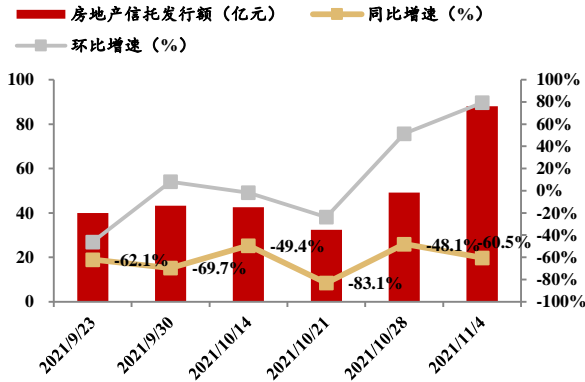
表 7 年初至今房地产企业发行信用债汇总

类别	发行只数	只数比重 (%)	发行额 (亿元)	面额比重 (%)	同比增速 (%)
企业债	14	2.30	122.80	2.19	124.9%
一般企业债	14	2.30	122.80	2.19	124.9%
公司债	206	33.77	2,396.48	42.66	1.0%
一般公司债	163	26.72	2,112.72	37.61	11.3%
私募债	43	7.05	283.76	5.05	-40.3%
中期票据	103	16.89	1,177.74	20.96	9.7%
一般中期票据	103	16.89	1,177.74	20.96	9.7%
短期融资券	118	19.34	798.71	14.22	-22.1%
一般短期融资券	8	1.31	56.70	1.01	-51.2%
超短期融资债券	110	18.03	742.01	13.21	-18.4%
定向工具	39	6.39	332.00	5.91	18.4%
资产支持证券	129	21.15	785.34	13.98	-27.9%
交易商协会 ABN	5	0.82	44.03	0.78	-9.4%
证监会主管 ABS	124	20.33	741.31	13.20	-28.7%
项目收益票据	1	0.16	5	0.09	-70.6%
可交换债	-	-	-	-	-
合计	610	100.00	5,618.07	100.00	-5.5%

资料来源：Wind，华西证券研究所

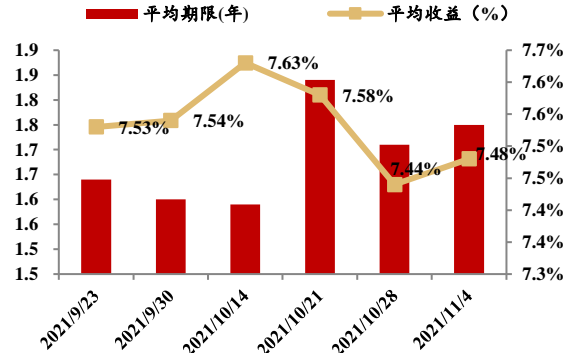
本周（10.29-11.04），房地产类集合信托合计发行 88.1 亿元，同比增速-60.5%，环比增速 79.3%，平均收益 7.48%。10 月份，房地产类集合信托合计发行 149.4 亿元，同比增速-68.3%，环比增速-50.4%，平均收益为 7.54%。

图 31 房地产信托发行额（周度）



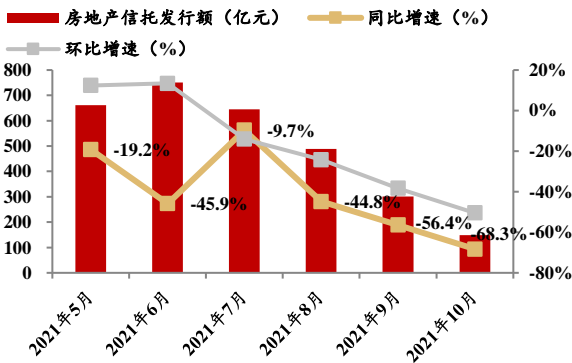
资料来源：用益信托，华西证券研究所

图 32 房地产信托平均期限及平均收益（周度）



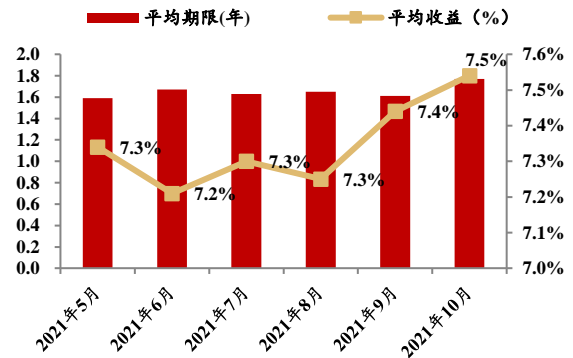
资料来源：用益信托，华西证券研究所

图 33 房地产信托发行额（月度）



资料来源：用益信托，华西证券研究所

图 34 房地产信托平均期限及平均收益（月度）



资料来源：用益信托，华西证券研究所

## 5. 投资观点

本周，11月4日北京三部门联合发布征求意见稿，包括调整入账流程，购房人只有将定金、首付款足额存入专用账户后，方可开通网签；资金重点监管额度提高43%，每平米不低于5千元；资金的流向、余额等也规定须透明、可查询。11月5日，住建部发布《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》，决定在北京等21个城市（区）开展第一批城市更新试点工作。第一批试点自2021年11月开始，为期2年。重点开展工作主要包括探索城市更新统筹谋划机制；探索城市更新可持续模式；探索建立城市更新配套制度政策。11月1日，住建部发布消息称，2021年，全国40个城市计划新筹集保障性租赁住房93.6万套，1-9月已开工72万套，占全年计划的76.9%，完成投资775亿元。南京、无锡、宁波、佛山、长春、南宁等6个城市已完成年度计划。据人民银行统计，2021年三季度末，人民币房地产贷款余额51.4万亿元，同比增长7.6%，低于各项贷款增速4.3个百分点，比上季末增速低1.9个百分点。11月6日，万科发布公告称，将拆分旗下物业公司《万物云空间科技服务股份有限公司》到中国香港上市，截至公告日，万科直接或间接合计持有万物云62.9%股权。

目前，房地产板块估值处低位，业绩确定性强，股息高。我们重点推荐业绩确定性强的龙头房企万科A、保利发展、金科股份、新城控股、滨江集团、旭辉控股集团、碧桂园、宝龙地产以及物管板块碧桂园服务、招商积余、新城悦服务、旭辉永升服务、新大正和南都物业。相关受益标的包括融创中国、龙湖集团、中国奥园、中国金茂、保利物业、绿城服务等。

## 6. 风险提示

销售不及预期，房地产调控政策收紧。



### 分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名，第八届Wind“金牌分析师”房地产行业第一名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

肖峰：同济大学土木工程专业学士，上海财经大学金融硕士，2020年加入华西证券任房地产行业助理分析师。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。