

## 整体数据继续下行，政策修复逐步发力

### ——10月统计局数据点评及房地产月报

**销售投资增速下滑，土地市场热度下行。**1-10月全国商品房销售金额累计同比增长11.8%（1-9月：16.6%）；销售面积累计同比增长7.3%（1-9月：11.3%），单月销售增速继续下滑。1-10月，开发投资累计同比增长7.2%（1-9月：8.8%）。受土地供应“两集中”下核心城市供地节奏波动，以及开发商融资端压力增大影响，1-10月购置土地面积与土地成交价款分别下降11.0%和增长0.2%。整体而言，10月数据显示行业基本面呈加速下滑态势，部分房企的经营问题已对行业产生一定影响，行业重回正轨仍需打破信用反馈的循环。

**集中供地影响拿地节奏，新开工降幅有所扩大。**集中供地和融资端压力并存，一定程度影响了近月的新开工节奏。1-10月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下滑7.7%（1-9月：下滑4.5%）；房屋竣工面积同比增长16.3%（1-9月：增长23.4%）。目前房企在融资端存在一定压力，新开工情况亦受到了一定影响；**在销售融资端出现明显改善前，新开工增速或继续承压。**

**开发资金增速继续回落，资金压力改善尚待信贷投放。**1-10月，房地产开发资金来源累计同比增长8.8%（1-9月：增长11.1%）。拆分来看，国内贷款累计下降10.0%（1-9月：下滑8.4%）；自筹资金累计同比增长5.1%（1-9月：增长6.1%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长21.0%和9.7%（1-9月分别增长25.6%和10.7%）。开发资金来源中定金及预收款和个人按揭贷款成为支撑整体资金来源增速的主要因素，但边际上已有明显下行压力。**展望后市，行业修复政策的落地或对资金来源形成一定支撑。**

**销售继续下滑，去化有所放缓。**10月，44城新房成交面积环比下降13%，同比下降31%；当年累计成交面积同增9%（上月为14%），一、二、三线城市分别上升24%、13%及0.2%。芜湖、福州、淮南和泰州累计增幅较大，而肇庆、东营、嘉兴、泉州累计降幅较大。截至10月末，14城新房去化周期为34.2个月，平均环比上升9%，同比上升172%。二手房方面，10月，15城二手房成交面积环比下降31%，同比下降47%；截至10月末，15城累计成交面积同降4%（上月为0%）。北京、金华、苏州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。

**宅地成交下行延续，溢价率小幅下降。**1-10月，百城住宅用地累计成交建面同比下降约29.3%；其中，一线城市下降1.1%，二线城市下降26.1%，三线城市下降36.2%，流动性压力下房企拿地明显降速。成交楼面均价方面，10月单月出现一定回升。溢价率方面，经历了首轮集中供地的躁动后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，10月单月溢价率环比小幅下降。

**投资建议：修复政策逐步发力，维持“强于大市”评级。**近月以来信用风险的扩散对行业基本面影响无需赘言。目前行业面临的主要问题即市场通缩下、行业信用和基本面的反馈循环。从近期顶层的表述看，行业修复性政策正逐步推进，或将有助于打破当前的正反馈循环。待行业重回正常定位后，真正优秀公司有望快速脱颖而出。维持“强于大市”评级。

**强于大市**

(维持)

微信公众号



蔡鸿飞

分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕

分析师

+852 3958 4600

zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789



## 目录

1. 板块表现：房企股价表现普遍疲弱 .....	5
2. 行业：整体数据继续下滑 .....	6
3. 城市：销售下滑延续，推盘环比大降 .....	9
3.1 新房数据：销售面积下滑延续，推盘环比明显下降 .....	9
3.2 二手房数据：成交同比明显下滑，挂牌价高位稳定 .....	12
4. 土地市场：土地成交快速降温，溢价率小幅下降 .....	14
4.1 住宅类用地成交建面：一线集中供地，三线降幅显著 .....	14
4.2 住宅用地成交总价：整体降幅有所扩大 .....	15
4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率整体回落 .....	17
5. 融资：境内外债券发行环比明显下降 .....	19
6. 重点政策回顾：政策强调平稳健康发展 .....	21
7. 投资建议 .....	22
8. 风险提示 .....	23

## 图表目录

图 1：易居企业控股、远洋集团和中海物业 10 月涨幅居前 .....	5
图 2：海昌海洋公园、首创置业和中海物业年初至 10 月末涨幅居前 .....	5
图 3：海昌海洋公园、融创中国和易居企业控股 10 月换手率居前 .....	5
图 4：商品房销售额累计增速明显下滑 .....	6
图 5：商品房销售面积增速较上月继续下行 .....	6
图 6：房地产投资增速环比上月小幅下降 .....	7
图 7：房企购置土地面积降幅有所扩大 .....	7
图 8：土地购置费增长持续回落，未来料将继续下降 .....	7
图 9：新开工面积降幅继续扩大 .....	8
图 10：房屋竣工面积增速高位波动 .....	8



图 11: 开发资金来源增速整体快速回落.....	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小幅下滑.....	13
图 17: 10月百城住宅用地成交建面同降 58.2% .....	14
图 18: 10月一线城市住宅用地成交建面同增 114.8% .....	14
图 19: 10月二线城市住宅用地成交建面同降 41.5% .....	14
图 20: 10月三线城市住宅用地成交建面同降 85.3% .....	14
图 21: 1-10月百城宅地成交建面同比下降 29.3% .....	15
图 22: 1-10月一线城市宅地成交建面同比下降 1.1% .....	15
图 23: 1-10月二线城市宅地成交建面同比下降 26.1% .....	15
图 24: 1-10月三线城市宅地成交建面同比下降 36.2% .....	15
图 25: 10月百城住宅用地成交总价同降 22.4% .....	16
图 26: 10月一线城市住宅用地成交总价同增 186.8% .....	16
图 27: 10月二线城市住宅用地成交总价同降 25.5% .....	16
图 28: 10月三线城市住宅用地成交总价同降 83.5% .....	16
图 29: 1-10月百城宅地成交总价同比下降 9.7% .....	16
图 30: 1-10月一线城市宅地成交总价同比增长 10.0% .....	16
图 31: 1-10月二线城市宅地成交总价同比下降 12.5% .....	17
图 32: 1-10月三线城市宅地成交总价同比下降 15.5% .....	17
图 33: 10月百城宅地成交楼面均价环比有所上升.....	17
图 34: 10月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升.....	17
图 35: 10月二线城市宅地成交楼面均价环比基本持平.....	18
图 36: 10月三线城市宅地成交楼面均价环比有所下降.....	18
图 37: 10月百城宅地成交溢价率环比有所下降.....	18
图 38: 10月一线城市宅地成交溢价率环比小幅下降.....	18



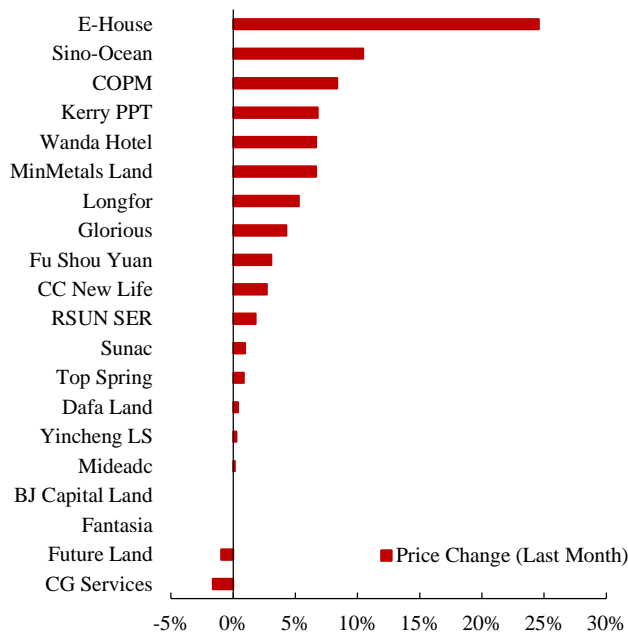
图 39: 10 月二线城市宅地成交溢价率环比有所上升.....	18
图 40: 10 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅下降.....	18
图 41: 房地产贷款余额增速持续下滑, 前三季度累计同比增长 7.6% .....	19
图 42: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降.....	19
图 43: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降.....	19
图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升.....	20
图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所下降.....	20
图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所下滑.....	20
图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比.....	20
图 48: 10 月境内房地产信用债呈净偿还状态.....	20
图 49: 内房海外债券发行规模环比明显下降.....	21
图 50: 内房海外债券发行规模增速明显下降.....	21
表 1: 截至 2021/10/31 主要城市交易量, 一线城市降幅相对较小.....	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, 成都、深圳、南京和上海新增供应相对充裕 .....	11
表 4: 截至 10 月末主要城市二手房成交量情况, 北京、金华、苏州成交面积累计增幅居前 .....	12
表 5: 近期重点政策梳理, 监管部门密集发声, 行业政策逐步修复.....	21



## 1. 板块表现：房企股价表现普遍疲弱

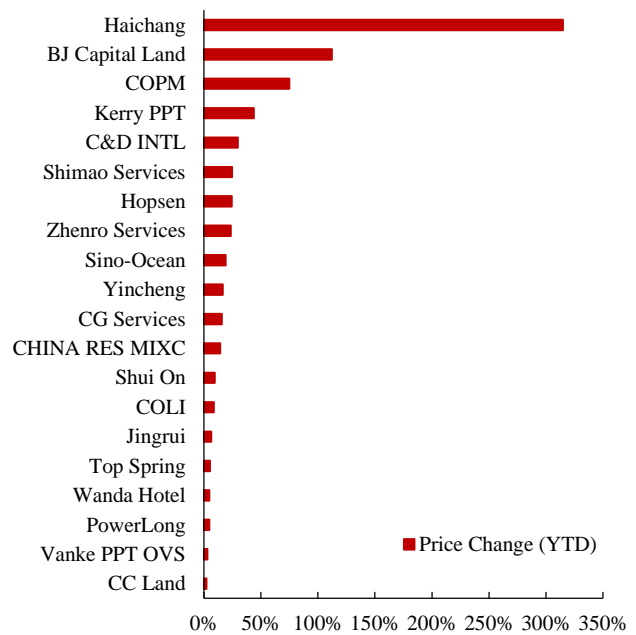
截至 10 月 31 日，易居企业控股、远洋集团和中海物业当月涨幅居前；海昌海洋公园、首创置业和中海物业年初至 10 月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司整体表现较为疲弱。

图 1：易居企业控股、远洋集团和中海物业 10 月涨幅居前



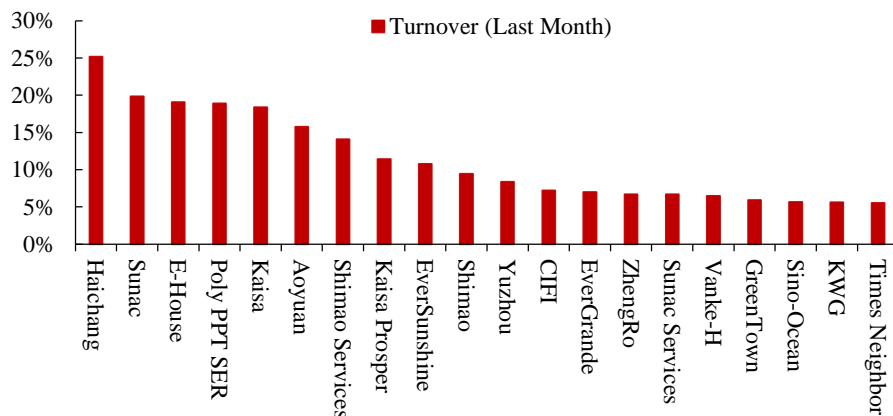
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/10/31

图 2：海昌海洋公园、首创置业和中海物业年初至 10 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/10/31

图 3：海昌海洋公园、融创中国和易居企业控股 10 月换手率居前



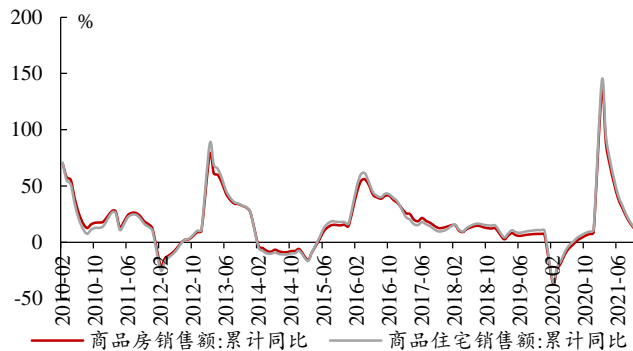
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/10/31



## 2. 行业：整体数据继续下滑

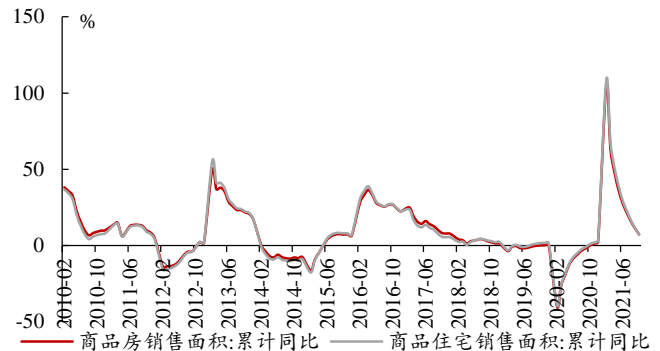
行业压力逐步向销售端传导，10月全国商品房销售面积增速继续下滑。1-10月，全国商品房销售金额累计同比增长11.8%（1-9月：同比增长16.6%）；销售面积累计同比增长7.3%（1-9月：同比增长11.3%）。目前，去年疫情导致的低基数效应基本消退，部分大中型房企因自身问题单月销售明显下滑，信用风险扩散背景下行业单月销售已连月下行，销售端压力有逐步增大迹象。

图4：商品房销售额累计增速明显下滑



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较上月继续下行



数据来源：国家统计局，中达证券研究

投资增速继续降速，房企拿地降至低位。1-10月，全国房地产开发投资完成额累计同比上升7.2%（较2019年同期增长14.0%），整体有所降速，但仍显著高于固定资产投资6.1%的增速。拿地方面，销售和融资端的压力使得房企拿地普遍收缩，部分热点城市集中拍地参与方已主要为地方国企和城投；因此，1-10月购置土地面积与土地成交价款分别累计下降11.0%和增长0.2%，部分核心城市溢价率已出现实质性下降，流拍率明显提升。整体而言，信用市场的压力已使得房企在拿地投资上较为谨慎；在金融机构对房企的一致性收缩缓解前，此轮土地市场下行或将持续。

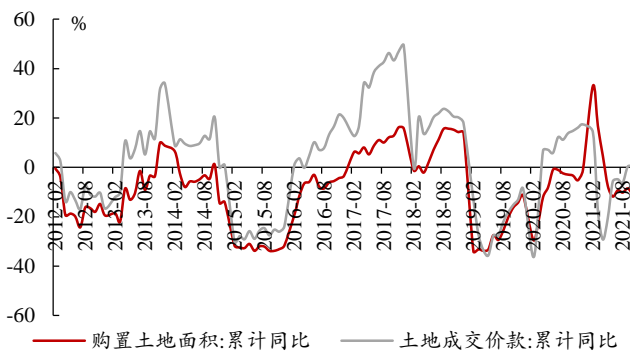


图 6：房地产投资增速环比上月小幅下降



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：房企购置土地面积降幅有所扩大



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 8：土地购置费增长持续回落，未来料将继续下降

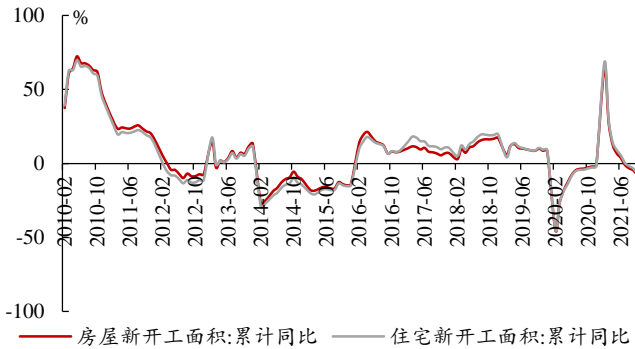


数据来源：国家统计局，中达证券研究

开工降幅继续扩大，竣工增速保持高位。集中供地使得核心城市土地供应在时间上较不均匀，一定程度影响了近月的新开工节奏。另一方面，目前房企在融资方面存在一定压力，目前均集中精力保障债务偿付，未来在销售融资端明显改善前新开工或继续承压。1-10月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降7.7%（1-9月：下降4.5%）；房屋竣工面积同比增长16.3%（1-9月：增长23.4%）。房企融资端的压力使得1-10月新开工面积降幅继续扩大，开发投资重回正轨仍需打破信用反馈的循环。

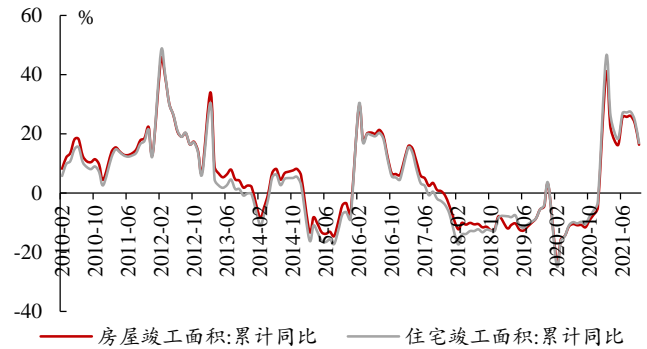


图 9：新开工面积降幅继续扩大



数据来源：国家统计局，中达证券研究

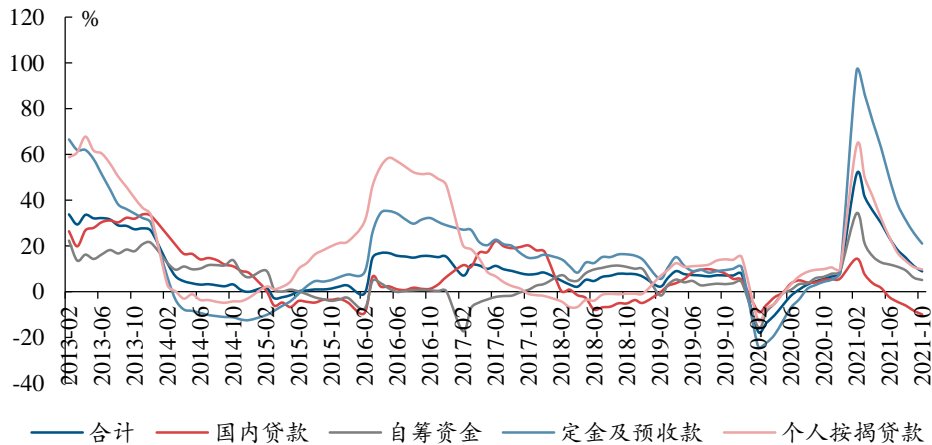
图 10：房屋竣工面积增速高位波动



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发资金增速继续回落，资金压力逐步显现。1-10 月，房地产开发资金来源累计同比增长 8.8%（1-9 月：增长 11.1%）。拆分来看，国内贷款累计下滑 10.0%（1-9 月：下滑 8.4%）；自筹资金累计同比增长 5.1%（1-9 月：增长 6.1%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 21.0%和 9.7%（1-9 月分别增长 25.6%和 10.7%）。销售端的平稳增长带动开发资金来源中定金及预收款和个人按揭贷款稳定增长，成为支撑整体资金来源增速的主要因素。展望后市，按揭等银行信贷的投放或对资金来源形成一定支撑。

图 11：开发资金来源增速整体快速回落



数据来源：国家统计局，中达证券研究





## 3. 城市：销售下滑延续，推盘环比大降

### 3.1 新房数据：销售面积下滑延续，推盘环比明显下降

销售面积延续上月下滑趋势，一线城市降幅相对较小。10月当月，44个主要城市新房成交量环比上月下降13%，同比下降31%。一线城市同比下降13%，二线城市同比下降21%，三线城市同比下降43%。44城截至10月末累计成交量同比上升9%（上月为14%），一、二、三线城市分别上升24%、13%及0.2%。芜湖、福州、淮南和泰州2020年累计交易量分别上升约182%、88%、80%及64%，而肇庆、东营、嘉兴、泉州累计同比下降33%、48%、53%和64%，为今年以来销量下滑较多的城市。从近期的成交数据来看，主要城市商品房销售面积同比降幅有所扩大，一线城市降幅明显小于二线及三线城市，行业整体销售压力增大。

去化周期按月有所上升，苏州、东营环比上升较快。截至10月末，14个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均下降2%，同比平均下降2%；平均去化周期为34.2个月（上月为30.9个月），环比平均上升9%，同比平均上升172%。北京、上海、广州、深圳去化周期分别为13.2个月、4.1个月、14.4个月和7.0个月，环比上月分别上升22%、下降13%、上升12%和上升1%；同比分别下降21%、下降32%、上升109%和上升27%。整体而言，主要城市去化周期有所上升，基本面延续了前期小幅下滑的态势。

成都、深圳、南京和上海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为1082.2万平，同比下降14.7%，环比下降50.7%；其中，4个一线城市单月同比上升9.6%，环比下降62.6%，13个二线城市单月同比下降18.6%，环比下降47.0%。1-10月，17个重点城市累计新房批售建面为14184.8万平，同比下降2.9%（1-9月为下降1.8%）；其中，4个一线城市累计同比增长15.0%，13个二线城市累计同比下降5.9%。成都、深圳、南京和上海批售建面累计同比增长86.0%、30.3%、29.6%和25.0%，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 2021/10/31 主要城市交易量, 一线城市降幅相对较小

城市 / 区域	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	190,199	9%	-32%	700	-21%	19%	756	-16%	26%	8,432	42%
上海	505,200	17%	17%	1,375	14%	0%	1,390	9%	-1%	13,751	23%
广州	252,863	41%	-52%	754	-11%	-41%	774	-11%	-40%	9,899	13%
深圳	36,484	-23%	-73%	325	1%	-27%	345	-1%	-23%	4,035	21%
<b>一线城市</b>	<b>984,745</b>	<b>18%</b>	<b>-28%</b>	<b>3,154</b>	<b>-3%</b>	<b>-14%</b>	<b>3,265</b>	<b>-4%</b>	<b>-13%</b>	<b>36,117</b>	<b>24%</b>
<b>二线城市</b>	<b>2,274,988</b>	<b>15%</b>	<b>-22%</b>	<b>7,853</b>	<b>-22%</b>	<b>-21%</b>	<b>7,960</b>	<b>-23%</b>	<b>-21%</b>	<b>111,770</b>	<b>13%</b>
<b>三线城市</b>	<b>1,953,766</b>	<b>5%</b>	<b>-40%</b>	<b>7,023</b>	<b>-2%</b>	<b>-44%</b>	<b>7,165</b>	<b>-3%</b>	<b>-43%</b>	<b>99,772</b>	<b>0%</b>
北京	190,199	↑ 9%	↓ -32%	700	↓ -21%	↑ 19%	756	↓ -16%	↑ 26%	8,432	↑ 42%
青岛	318,590	↑ 55%	↓ -18%	931	↓ -16%	↓ -30%	952	↓ -16%	↓ -29%	12,757	↑ 2%
东营	27,144	↓ -20%	↓ -82%	126	↓ -34%	↓ -72%	126	↓ -38%	↓ -72%	2,158	↓ -48%
<b>环渤海</b>	<b>535,933</b>	<b>↑ 30%</b>	<b>↓ -35%</b>	<b>1,757</b>	<b>↓ -19%</b>	<b>↓ -25%</b>	<b>1,834</b>	<b>↓ -18%</b>	<b>↓ -23%</b>	<b>23,348</b>	<b>↑ 3%</b>
上海	505,200	↑ 17%	↑ 17%	1,375	↑ 14%	↓ 0%	1,390	↑ 9%	↓ -1%	13,751	↑ 23%
南京	193,015	↑ 20%	↓ -16%	632	↓ -5%	↓ -29%	632	↓ -10%	↓ -32%	10,533	↑ 35%
杭州	270,794	↑ 49%	↑ 47%	855	↓ -16%	↑ 47%	855	↓ -16%	↑ 47%	10,371	↑ 49%
苏州	166,093	↓ -5%	↓ -6%	561	↓ -38%	↓ -19%	566	↓ -40%	↓ -19%	9,519	↑ 4%
无锡	105,000	↓ -2%	↓ -47%	408	↑ 1%	↓ -12%	408	↑ 1%	↓ -12%	4,981	↑ 2%
扬州	36,499	↓ -47%	↓ -52%	160	↑ 14%	↓ -51%	162	↑ 16%	↓ -51%	2,524	↑ 0%
江阴	0	-	↓ -100%	0	↓ -100%	↓ -100%	0	↓ -100%	↓ -100%	2,114	↓ -18%
温州	295,261	↑ 20%	↑ 25%	877	↑ 5%	↓ -16%	911	↑ 2%	↓ -14%	9,372	↓ -6%
金华	40,293	↑ 147%	↓ -27%	82	↓ -51%	↓ -61%	86	↓ -51%	↓ -59%	2,157	↑ 11%
常州	4,672	↓ -49%	↓ -88%	34	↓ -69%	↓ -68%	35	↓ -70%	↓ -67%	2,006	↓ -16%
淮安	38,825	↓ -31%	↓ -68%	254	↓ -6%	↓ -48%	260	↓ -8%	↓ -49%	4,034	↑ 6%
连云港	78,013	↓ -32%	↓ -44%	416	↑ 6%	↓ -32%	428	↑ 3%	↓ -31%	6,778	↑ 26%
绍兴	29,626	↓ -26%	↓ -30%	147	↑ 13%	↓ -21%	147	↑ 14%	↓ -25%	1,724	↓ -18%
泰州	26,737	↑ 185%	↓ -40%	36	↑ 506%	↓ -68%	36	↑ 506%	↓ -68%	1,116	↑ 64%
镇江	236,686	↑ 146%	↑ 47%	503	↑ 38%	↓ -14%	503	↑ 27%	↓ -14%	5,427	↑ 4%
淮南	15,636	↓ -38%	↓ -54%	88	↓ -71%	↓ -41%	93	↓ -70%	↓ -37%	1,700	↑ 80%
芜湖	80,462	↑ 7%	↑ 16%	304	↑ 8%	↓ -14%	304	↑ 3%	↓ -14%	5,606	↑ 182%
盐城	22,040	↑ 65%	↓ -88%	66	↑ 11%	↓ -84%	66	↑ 11%	↓ -84%	2,429	↓ -24%
舟山	19,435	↑ 44%	↓ -53%	61	↓ -4%	↓ -66%	63	↓ -4%	↓ -65%	1,070	↓ -8%
池州	6,715	↓ -38%	↓ -74%	43	↓ -8%	↓ -47%	43	↓ -12%	↓ -47%	784	↑ 11%
嘉兴	4,724	↓ -40%	↓ -88%	36	↓ -63%	↓ -89%	49	↓ -57%	↓ -85%	1,288	↓ -53%
宁波	149,273	↑ 17%	↓ -2%	518	↓ -14%	↓ -25%	533	↓ -12%	↓ -25%	6,732	↓ 0%
<b>长三角</b>	<b>2,324,999</b>	<b>↑ 17%</b>	<b>↓ -11%</b>	<b>7,455</b>	<b>↓ -8%</b>	<b>↓ -27%</b>	<b>7,571</b>	<b>↓ -10%</b>	<b>↓ -27%</b>	<b>106,018</b>	<b>↑ 13%</b>
广州	252,863	↑ 41%	↓ -52%	754	↓ -11%	↓ -41%	774	↓ -11%	↓ -40%	9,899	↑ 13%
深圳	36,484	↓ -23%	↓ -73%	325	↑ 1%	↓ -27%	345	↓ -1%	↓ -23%	4,035	↑ 21%
福州	91,576	↑ 27%	↑ 27%	288	↑ 8%	↑ 32%	293	↑ 8%	↑ 33%	4,186	↑ 88%
东莞	229,492	↑ 47%	↓ -3%	527	↑ 94%	↓ -28%	538	↑ 89%	↓ -28%	4,254	↓ -25%
泉州	2,176	↓ -1%	↓ -96%	21	↓ -16%	↓ -95%	21	↓ -18%	↓ -95%	883	↓ -64%
莆田	23,001	↓ -23%	↓ -51%	89	↑ 78%	↓ -58%	89	↑ 70%	↓ -59%	1,569	↑ 13%
惠州	31,237	↓ -21%	↓ -70%	110	↓ -39%	↓ -72%	110	↓ -39%	↓ -73%	2,202	↓ -12%
韶关	34,582	↓ -3%	↓ -6%	145	↑ 35%	↓ -24%	147	↑ 34%	↓ -23%	1,175	↓ -21%
佛山	184,392	↑ 3%	↓ -54%	711	↑ 25%	↓ -48%	753	↑ 30%	↓ -47%	9,503	↓ -8%
江门	29,333	↑ 16%	↓ -42%	84	↑ 7%	↓ -51%	86	↑ 7%	↓ -50%	1,245	↑ 7%
珠海	105,339	↑ 4%	↓ -8%	471	↑ 10%	↑ 30%	471	↑ 10%	↑ 30%	5,274	↑ 86%
<b>珠三角及南部其它城市</b>	<b>1,020,474</b>	<b>↑ 18%</b>	<b>↓ -43%</b>	<b>3,525</b>	<b>↑ 12%</b>	<b>↓ -39%</b>	<b>3,627</b>	<b>↑ 12%</b>	<b>↓ -39%</b>	<b>44,225</b>	<b>↑ 5%</b>
济南	248,466	↑ 14%	↓ -2%	799	↓ -14%	↓ -21%	811	↓ -16%	↓ -21%	10,340	↑ 14%
泰安	44,817	↑ 15%	↓ -50%	156	↓ -15%	↓ -59%	159	↓ -16%	↓ -58%	2,101	↓ -6%
<b>北部</b>	<b>293,284</b>	<b>↑ 14%</b>	<b>↓ -15%</b>	<b>955</b>	<b>↓ -14%</b>	<b>↓ -31%</b>	<b>970</b>	<b>↓ -16%</b>	<b>↓ -31%</b>	<b>12,441</b>	<b>↑ 10%</b>
武汉	300,557	↓ -6%	↓ -58%	1,277	↓ -23%	↓ -47%	1,316	↓ -25%	↓ -47%	20,292	↑ 44%
岳阳	0	-	↓ -100%	0	↓ -100%	↓ -100%	0	↓ -100%	↓ -100%	1,443	↓ -26%
赣州	150,527	↓ -37%	↓ -39%	735	↑ 8%	↓ -16%	735	↑ 6%	↓ -16%	7,449	↑ 7%
<b>中部</b>	<b>451,084</b>	<b>↓ -19%</b>	<b>↓ -56%</b>	<b>2,012</b>	<b>↓ -14%</b>	<b>↓ -43%</b>	<b>2,050</b>	<b>↓ -16%</b>	<b>↓ -43%</b>	<b>29,184</b>	<b>↑ 26%</b>
成都	276,664	↓ -9%	↓ -40%	1,242	↓ -48%	↑ 4%	1,243	↓ -49%	↑ 4%	19,534	↑ 8%
南宁	173,935	↑ 5%	↓ -22%	614	↓ -15%	↓ -10%	626	↓ -16%	↓ -10%	8,610	↓ -17%
柳州	137,128	↑ 24%	↓ -41%	470	↑ 15%	↓ -50%	470	↑ 12%	↓ -51%	4,300	↓ -25%
<b>西部</b>	<b>587,726</b>	<b>↑ 2%</b>	<b>↓ -36%</b>	<b>2,326</b>	<b>↓ -34%</b>	<b>↓ -17%</b>	<b>2,339</b>	<b>↓ -35%</b>	<b>↓ -18%</b>	<b>32,444</b>	<b>↓ -5%</b>
<b>总计</b>	<b>5,213,500</b>	<b>12%</b>	<b>-31%</b>	<b>18,029</b>	<b>-12%</b>	<b>-31%</b>	<b>18,391</b>	<b>-13%</b>	<b>-31%</b>	<b>247,660</b>	<b>9%</b>
上升城市数目		23	6		20	5		19	5		26
下降城市数目		19	36		22	37		23	37		18

数据来源: 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	11,244	-3%	-6%	16.1	13.2	22%	-21%
上海	4,835	-1%	-32%	3.5	4.1	-13%	-32%
广州	10,848	-1%	23%	14.4	12.9	12%	109%
深圳	2,272	1%	-7%	7.0	6.9	1%	27%
<b>一线城市</b>		<b>-1%</b>	<b>-5%</b>	<b>10.2</b>	<b>9.3</b>	<b>5%</b>	<b>21%</b>
杭州	1,842	-16%	-57%	2.2	2.2	-1%	-71%
南京	8,034	5%	17%	12.7	11.5	10%	65%
苏州	8,940	0%	13%	15.9	10.0	60%	40%
福州	6,015	-2%	-7%	20.9	23.1	-10%	-30%
南宁	10,017	-1%	14%	16.3	14.0	17%	27%
温州	11,269	-2%	-4%	12.9	13.8	-7%	14%
泉州	6,731	0%	-6%	314.7	266.5	18%	1834%
宁波	3,639	-3%	45%	7.0	6.2	13%	94%
莆田	1,992	0%	-13%	22.3	39.5	-43%	107%
东营	1,696	-2%	-2%	13.5	9.1	48%	243%
<b>平均</b>		<b>-2%</b>	<b>-2%</b>	<b>34.2</b>	<b>30.9</b>	<b>9%</b>	<b>172%</b>

数据来源：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，成都、深圳、南京和上海新增供应相对充裕

	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	71.3	33.4	113.3%	135.9	-47.5%	652.0	576.2	13.2%
上海	10.6	30.7	-65.5%	76.1	-86.1%	553.3	442.5	25.0%
深圳	57.1	31.7	80.2%	103.7	-45.0%	404.3	310.4	30.3%
广州	52.3	78.8	-33.6%	195.7	-73.3%	784.6	753.1	4.2%
<b>一线城市</b>	<b>191.3</b>	<b>174.6</b>	<b>9.6%</b>	<b>511.4</b>	<b>-62.6%</b>	<b>2394.3</b>	<b>2082.2</b>	<b>15.0%</b>
杭州	35.4	23.0	53.7%	71.4	-50.4%	435.8	506.8	-14.0%
南京	60.6	104.9	-42.2%	169.5	-64.2%	920.4	710.3	29.6%
武汉	148.5	223.8	-33.6%	277.5	-46.5%	1922.9	1758.5	9.3%
厦门	17.0	11.8	44.0%	5.1	230.2%	199.0	195.2	2.0%
南宁	33.4	42.3	-21.0%	65.1	-48.7%	661.8	1056.0	-37.3%
苏州	71.6	105.7	-32.3%	169.3	-57.7%	885.4	1045.8	-15.3%
成都	183.5	83.1	120.9%	279.1	-34.3%	1643.8	883.7	86.0%
福州	24.2	34.0	-29.0%	25.7	-6.1%	351.4	491.6	-28.5%
昆明	97.3	47.0	106.7%	240.4	-59.5%	1335.6	1387.8	-3.8%
贵阳	50.6	116.0	-56.4%	36.7	38.1%	597.0	876.3	-31.9%
沈阳	54.7	86.9	-37.0%	52.5	4.1%	867.6	1266.3	-31.5%
长春	39.1	47.7	-18.0%	135.9	-71.2%	656.6	773.5	-15.1%
青岛	75.1	168.2	-55.3%	153.4	-51.1%	1312.9	1574.5	-16.6%
<b>二线城市</b>	<b>890.9</b>	<b>1094.2</b>	<b>-18.6%</b>	<b>1681.6</b>	<b>-47.0%</b>	<b>11790.4</b>	<b>12526.3</b>	<b>-5.9%</b>
<b>合计</b>	<b>1082.2</b>	<b>1268.9</b>	<b>-14.7%</b>	<b>2193.1</b>	<b>-50.7%</b>	<b>14184.8</b>	<b>14608.4</b>	<b>-2.9%</b>

数据来源：各地房管局，中达证券研究；单位：万平方米



### 3.2 二手房数据：成交同比明显下滑，挂牌价高位稳定

北京、金华、苏州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31%，同比下降47%。北京和深圳单月同比分别下降27%和83%。截至10月末，15城2020年累计交易量同比下降4%（上月为基本持平）。北京、金华、苏州2020年至今分别累计同比上升29%、22%和18%，今年以来二手房市场热度较高。

表4：截至10月末主要城市二手房成交量情况，北京、金华、苏州成交面积累计增幅居前

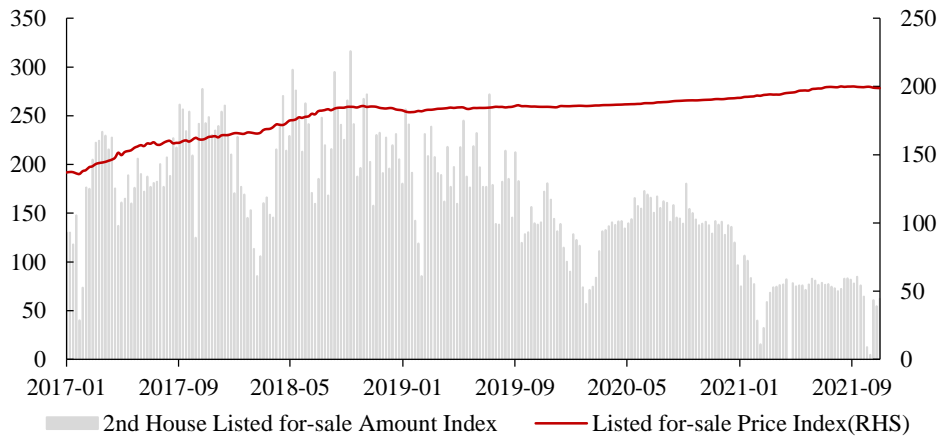
城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	286,143	↑20%	↓-34%	841	↓-25%	↓-27%	843	↓-27%	↓-27%	14,983	↑29%
深圳	501	↓-98%	↓-100%	78	↓-50%	↓-83%	78	↓-52%	↓-83%	3,063	↓-56%
杭州	35,948	↑25%	↓-73%	114	↓-25%	↓-76%	114	↓-28%	↓-76%	4,306	↓-8%
南京	155,834	↑6%	↓-46%	476	↓-30%	↓-40%	476	↓-33%	↓-40%	7,887	↓-5%
成都	57,789	↓-5%	↓-33%	200	↓-18%	↓-19%	200	↓-22%	↓-19%	3,103	↓-23%
青岛	29,341	↑62%	↓-76%	96	↓-41%	↓-76%	96	↓-44%	↓-76%	4,297	↓-3%
无锡	0	↓-100%	↓-100%	155	↓-44%	↓-63%	155	↓-46%	↓-63%	4,329	↓-18%
苏州	106,323	↓-11%	↓-20%	364	↓-14%	↓-14%	364	↓-16%	↓-14%	5,663	↑18%
厦门	39,952	↓-15%	↓-50%	156	↑55%	↓-40%	156	↑46%	↓-40%	3,239	↑16%
扬州	9,814	↓-4%	↓-62%	32	↑21%	↓-64%	32	↑21%	↓-64%	777	↓-14%
东莞	18,095	↑20%	↓-66%	61	↓-71%	↓-65%	61	↓-72%	↓-65%	1,653	↓-30%
南宁	30,177	↑55%	↓-34%	82	↓-26%	↓-43%	83	↓-26%	↓-43%	1,369	↓-38%
佛山	87,875	↑2%	↓-47%	315	↓-21%	↓-47%	324	↓-23%	↓-46%	5,741	↑11%
金华	29,146	↓-22%	↓-45%	110	↓-57%	↓-43%	110	↓-61%	↓-43%	2,613	↑22%
江门	12,681	↑14%	↓-36%	38	↓-28%	↓-42%	38	↓-30%	↓-42%	692	↑1%
总计	899,618	-4%	-53%	3,119	-29%	-47%	3,130	-31%	-47%	63,714	-4%
上升城市数目		8	0		2	0		2	0		6
下降城市数目		7	15		13	15		13	15		9

数据来源：各地房管局，中达证券研究

各线城市挂牌出售价环比有所上升，三四线城市二手房挂牌量有所下降。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，2020年以来普遍有所上升。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近期也出现了一定的下降。不过，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。

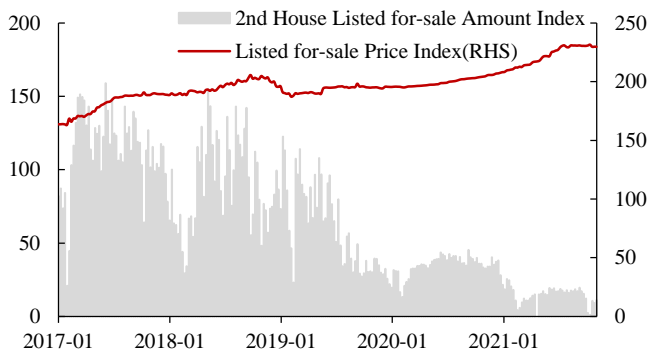


图 12: 二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



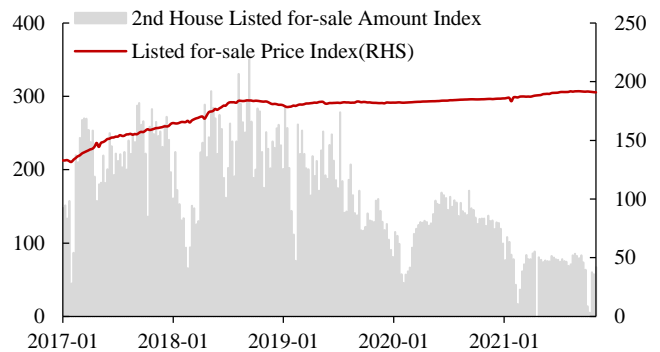
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/10/31

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



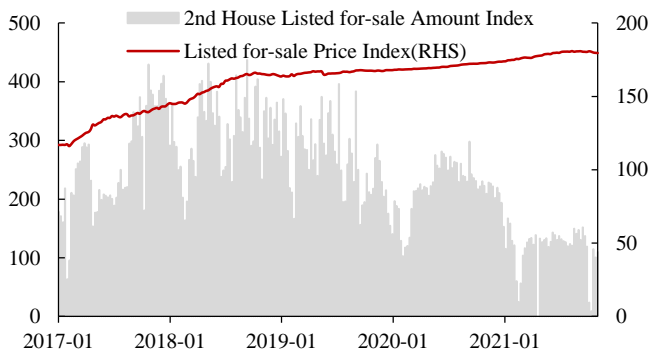
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/10/31

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



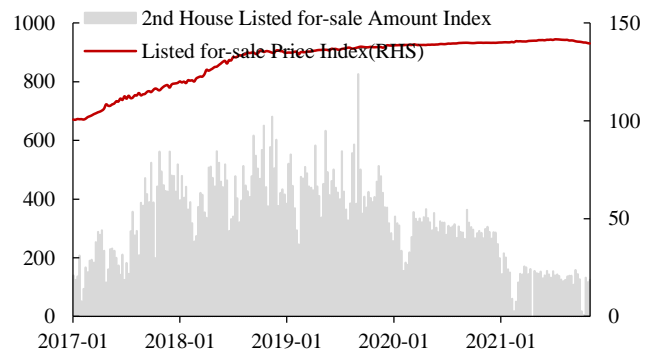
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/10/31

图 15: 三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/10/31

图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数小幅下滑



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/10/31

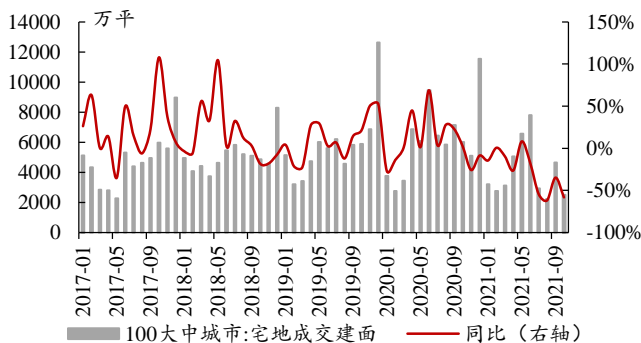
## 4. 土地市场：土地成交快速降温，溢价率

### 小幅下降

#### 4.1 住宅类用地成交建面：一线集中供地，三线降幅显著

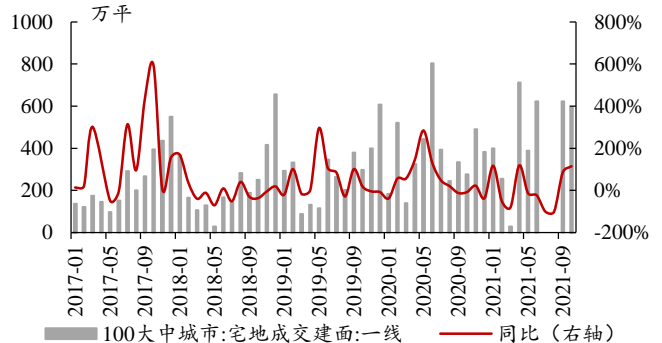
一线城市集中供地，三线同比明显下滑。10月，100个大中城市住宅类用地成交建面同比下降58.2%，上月为下降34.9%；分线来看，一线城市单月同比上升114.8%，二线城市同比下降41.5%，三线城市同比下降5.3%。累计成交建面方面，1-10月100个大中城市住宅类用地累计成交建面同比下降约29.3%，上月为下降25.9%；分线来看，一线城市累计同比下降1.1%（上月下降10.6%），二线城市累计同比下降26.1%（上月下降24.5%），三线城市累计同比下降36.2%（上月下降29.5%）；政策压力之下房企普遍收缩拿地投资。

图 17：10月百城住宅用地成交建面同降58.2%



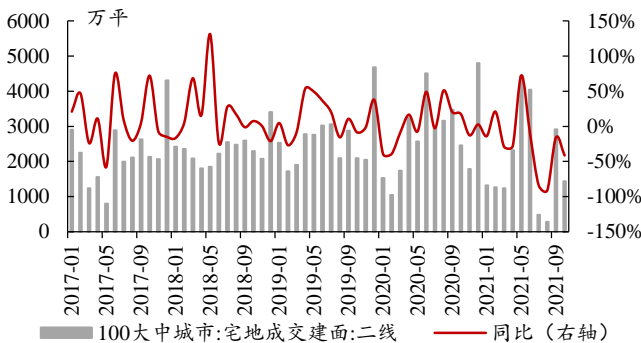
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：10月一线城市住宅用地成交建面同增114.8%



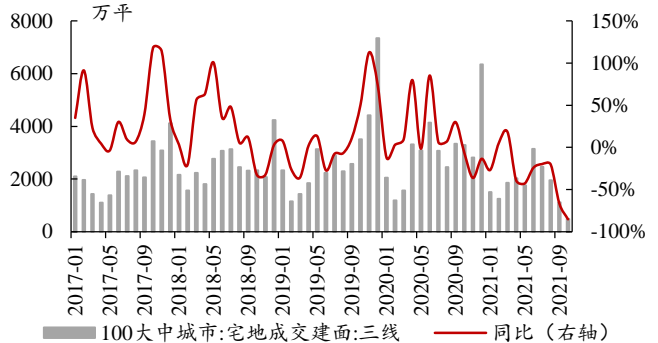
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：10月二线城市住宅用地成交建面同降41.5%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

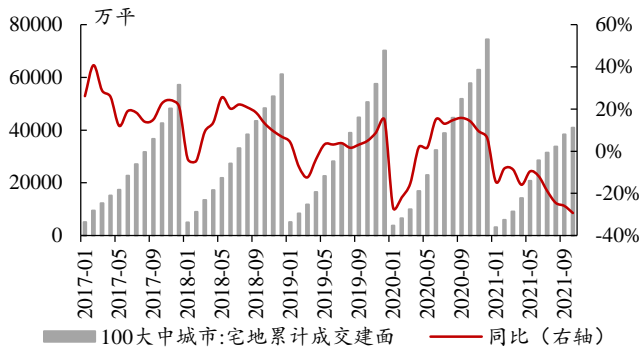
图 20：10月三线城市住宅用地成交建面同降85.3%



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下降 29.3%



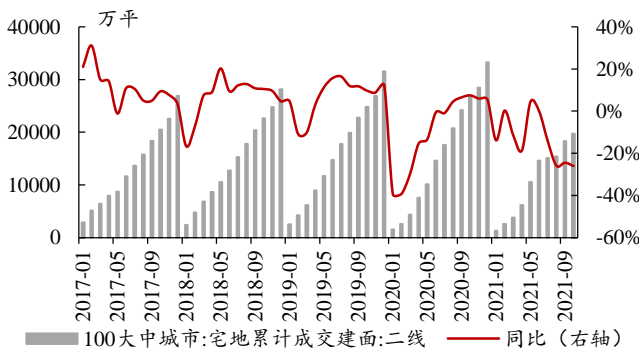
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 22: 1-10 月一线城市宅地成交建面同比下降 1.1%



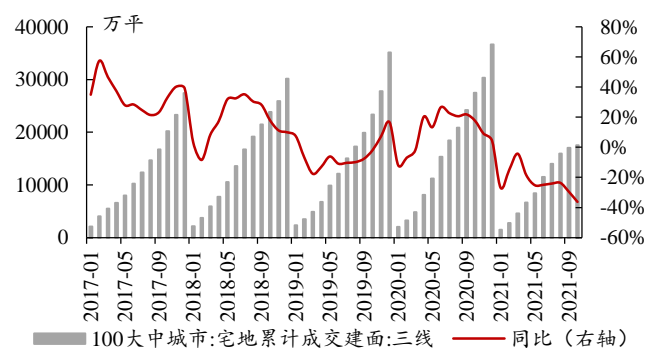
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 23: 1-10 月二线城市宅地成交建面同比下降 26.1%



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 36.2%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

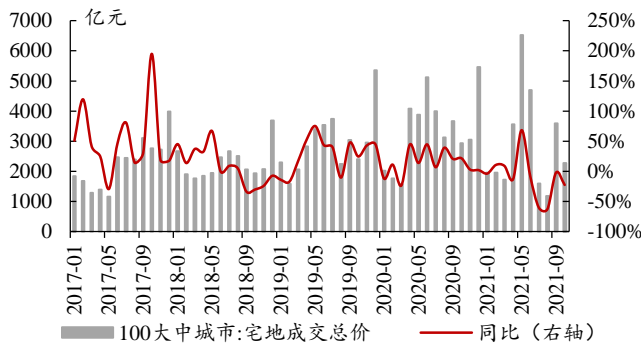
## 4.2 住宅用地成交总价: 整体降幅有所扩大

百城住宅用地成交总价累计降幅有所扩大。10 月, 100 个大中城市住宅类用地成交总价同比下降 22.4%; 分线来看, 一线城市单月同比上升 186.8%, 二线城市同比下降 25.5%, 三线城市同比下降 83.5%。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下降 9.7%, 上月为下降 8.4%; 分线来看, 一线城市累计同比增长 10.0% (上月下降 2.7%), 二线城市累计同比下降 12.5% (上月下降 11.3%), 三线城市累计同比下降 15.5% (上月下降 7.1%); 受前期融资渠道偏紧以及房企对后市预期不明朗影响, 近期房企拿地总价增速开始逐步回落。



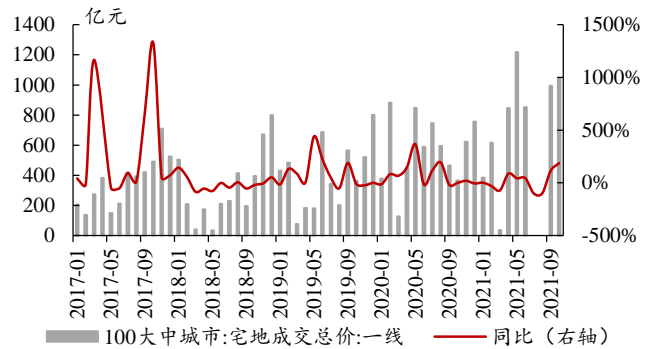


图 25: 10 月百城住宅用地成交总价同降 22.4%



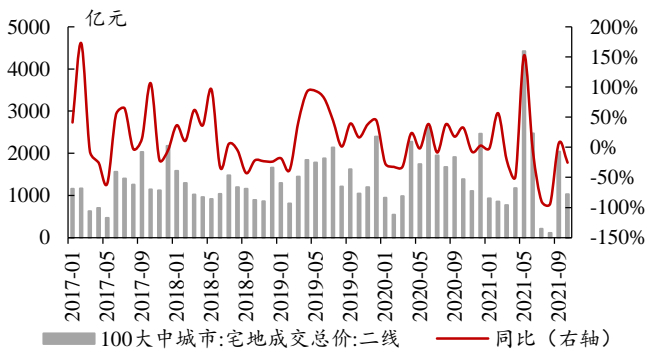
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 26: 10 月一线城市住宅用地成交总价同增 186.8%



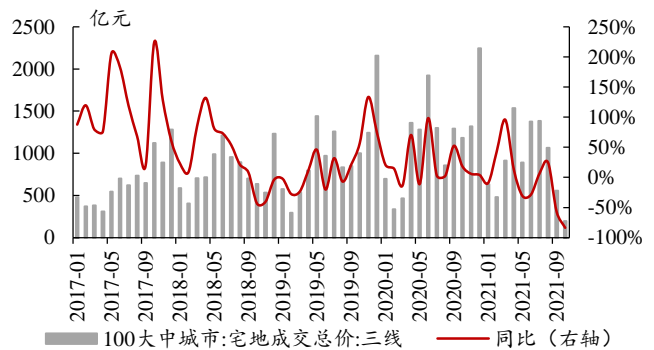
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 27: 10 月二线城市住宅用地成交总价同降 25.5%



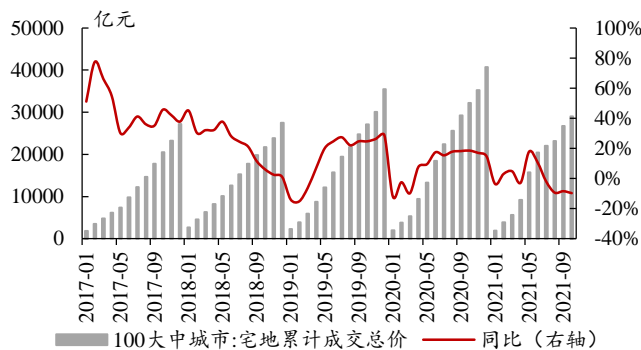
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 28: 10 月三线城市住宅用地成交总价同降 83.5%



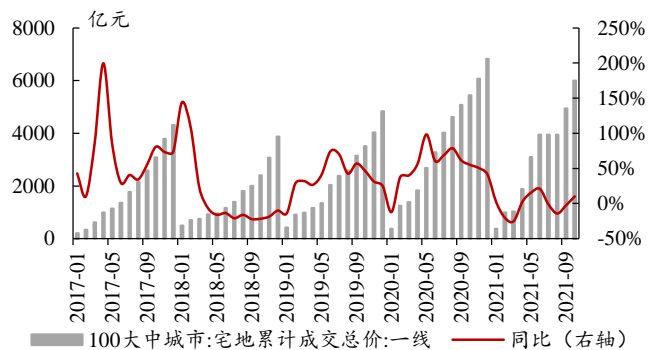
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 29: 1-10 月百城宅地成交总价同比下降 9.7%



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 10.0%



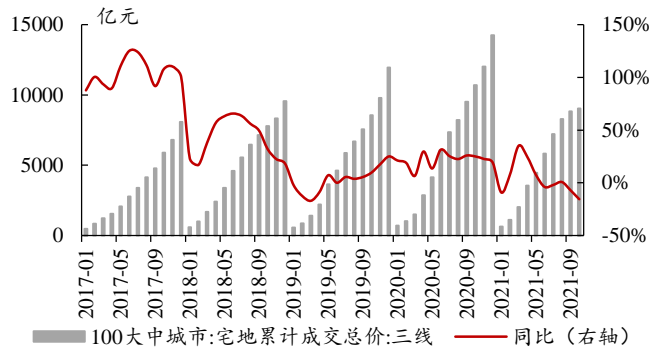
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 31: 1-10 月二线城市宅地成交总价同比下降 12.5%



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下降 15.5%

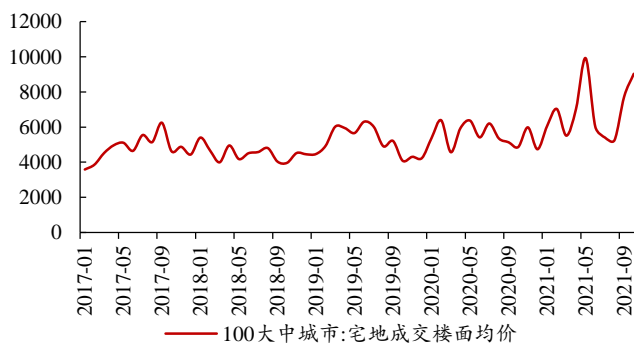


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

### 4.3 成交楼面均价有所上升, 溢价率整体回落

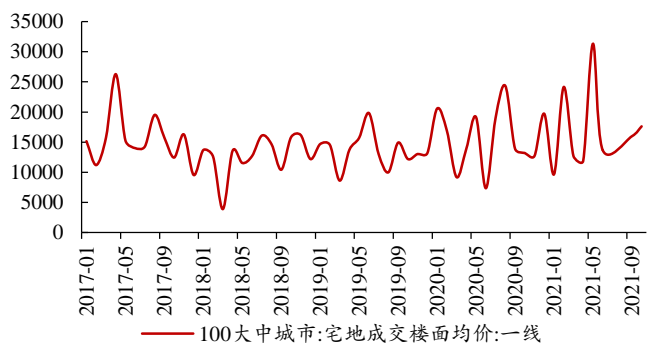
住宅类用地成交楼面均价环比有所下降, 百城成交溢价率整体回落。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在上半年出现上升态势, 下半年出现明显回落, 10 月环比有所上升, 一线城市成交楼面均价提升较为明显, “两集中” 供地下成交结构的变化拉动单月成交均价出现明显上升。溢价率方面, 经历了首轮集中供地的躁动后, 各线城市住宅用地成交溢价率开始回落, 二线城市及三线城市近期降幅较为明显, 10 月成交溢价率环比有所下降。

图 33: 10 月百城宅地成交楼面均价环比有所上升



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

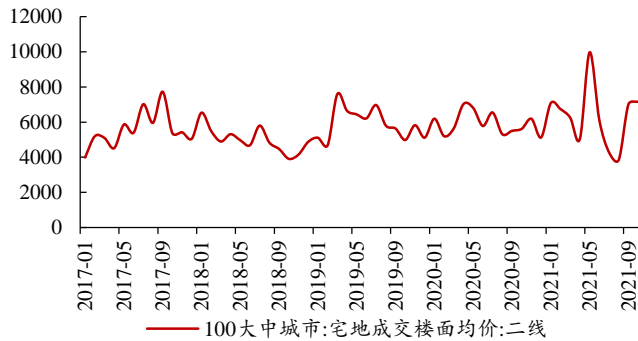
图 34: 10 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

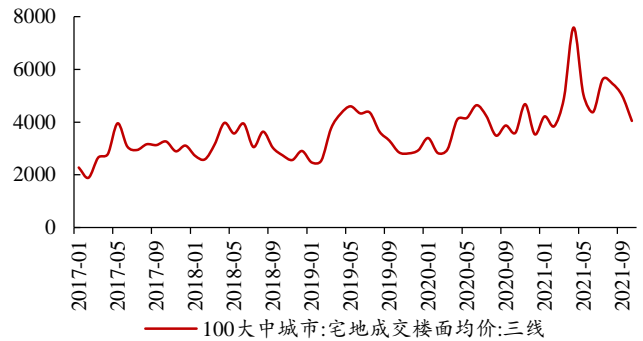


图 35: 10 月二线城市宅地成交楼面均价环比基本持平



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有所下降



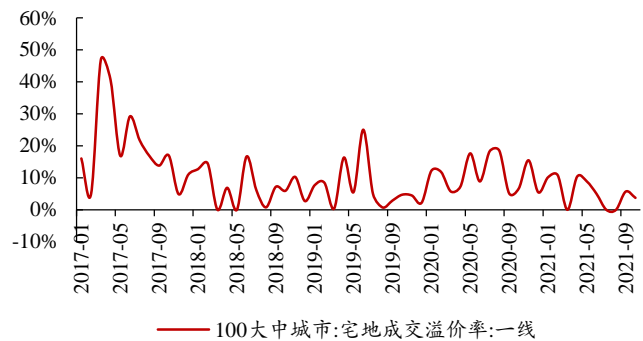
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 37: 10 月百城宅地成交溢价率环比有所下降



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下降



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有所上升



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



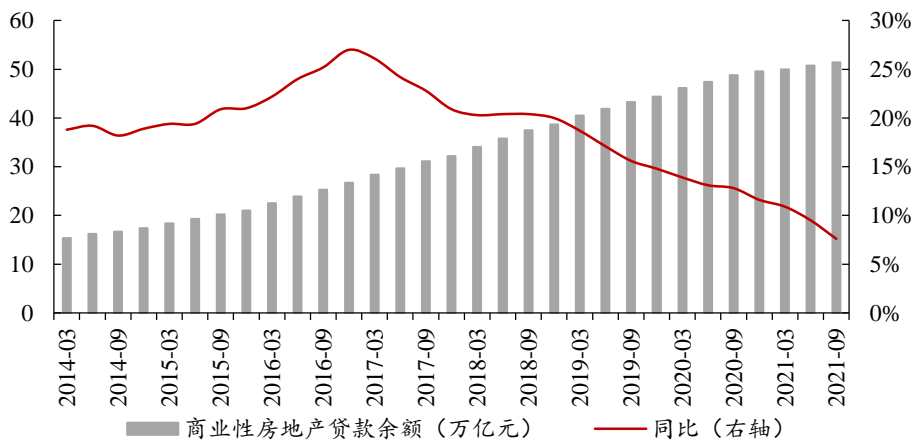
数据来源: Wind, 中达证券研究



## 5. 融资：境内外债券发行环比明显下降

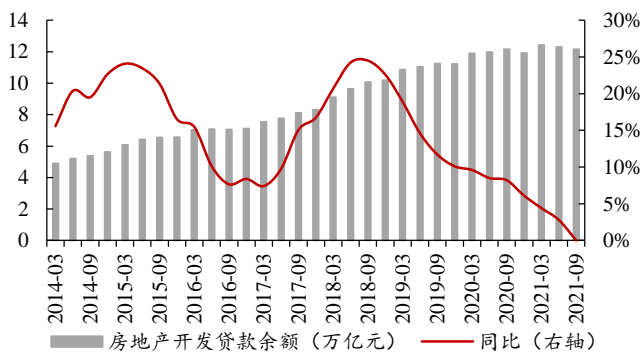
融资监管政策压力不减，现金流管理更为紧要。2020年初新冠疫情后，央行对经济的流动性支持明显加大，宏观流动性整体充裕。在此背景下，房企融资规模也出现明显上升。2020年8月以来，融资方面的监管逐步加强，尤其是有关有息负债总量增速的监管政策，对于未来房企融资将造成明显影响。总体而言，行业融资端的监管延续前期逐步收紧态势，边际改善还需等待按揭端政策落地。因此，2021年房企现金流管理将更为紧要。

图 41：房地产贷款余额增速持续下滑，前三季度累计同比增长 7.6%



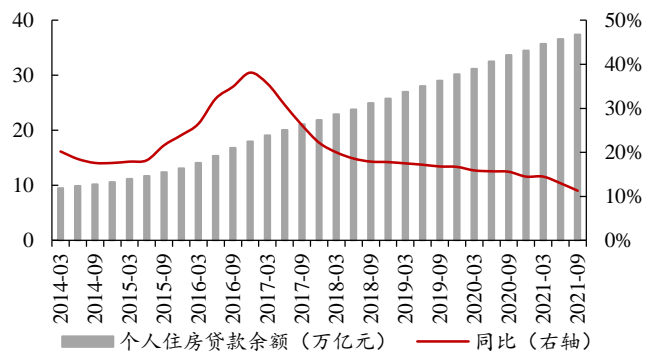
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



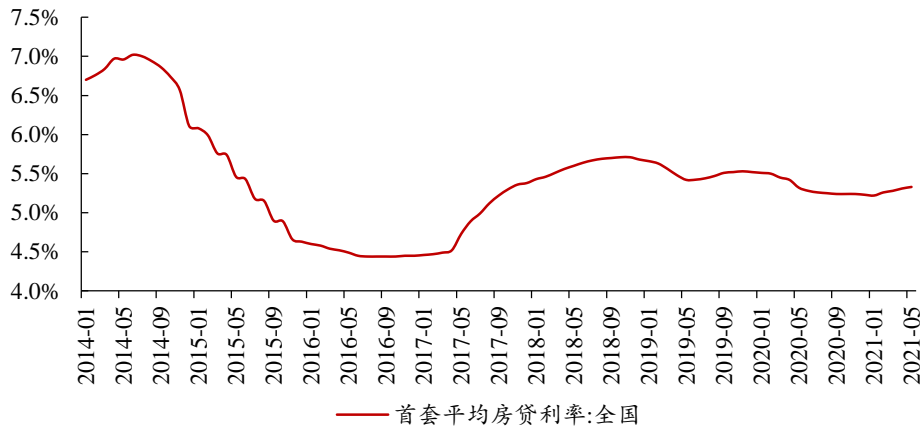
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



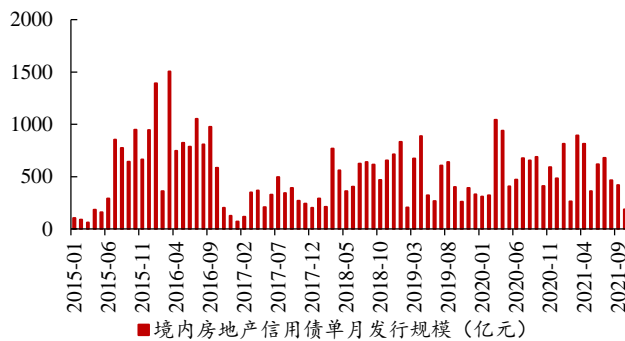
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升



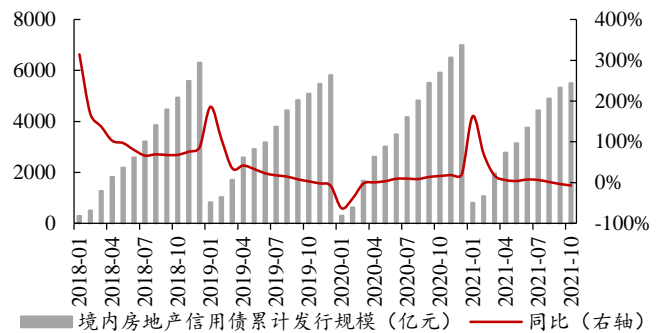
数据来源: 融 360, 中达证券研究

图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所下降



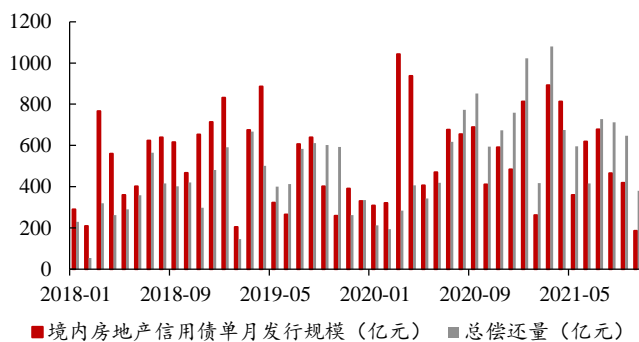
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所下滑



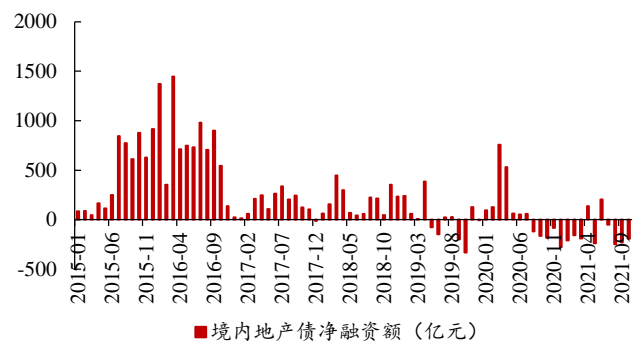
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



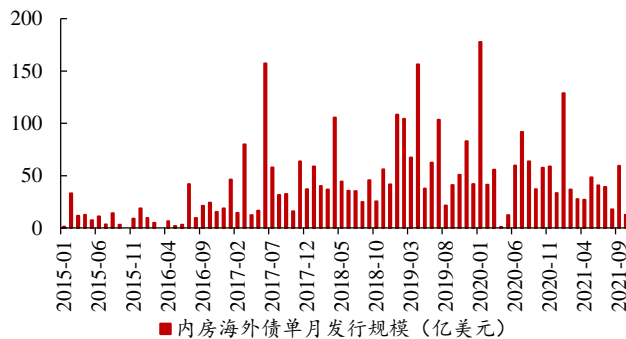
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 48: 10月境内房地产信用债呈净偿还状态



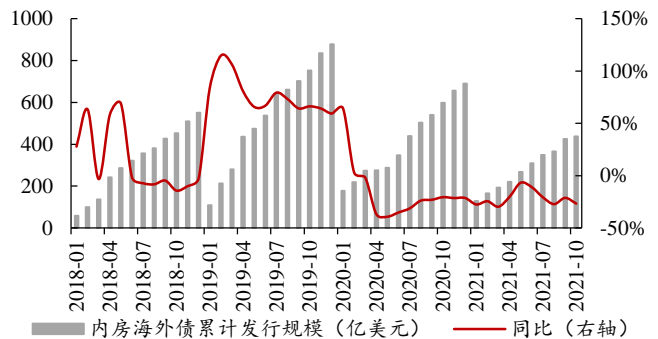
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 49：内房海外债券发行规模环比明显下降



数据来源：Wind，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模增速明显下降



数据来源：Wind，中达证券研究

## 6. 重点政策回顾：政策强调平稳健康发展

监管部门密集发声，行业政策逐步修复。10月以来，行业基本面因政策加速下行，政策面开始出现一定积极信号。例如，央行表示部分金融机构对于30家试点房企“三线四档”融资管理规则存在一些误解；要保持房地产信贷平稳有序投放，维护房地产市场平稳健康发展。其后央行又表示金融机构要准确把握房地产金融审慎管理政策要求，稳健开展房地产贷款业务，保持房地产信贷平稳有序投放等。预计后续将会有更多城市对调控政策进行“一城一策”调整，房企的流动性压力将会得到一定缓解。

表 5：近期重点政策梳理，监管部门密集发声，行业政策逐步修复

时间	城市/部门	政策摘要
2021-10-03	芜湖	申请预售许可的项目进行价格备案后1年内不再调整；居民摇号所购新建商品住房自取得不动产权证3年后方可转让、非摇号及二手房取证后2年后方可转让；加强对学位政策落实情况的督查力度。
2021-10-10	哈尔滨	要确保开发企业资金和项目实现良性循环，以及增加公积金广度及降低购房门槛。
2021-10-11	无锡	集中供地调整：竞买人须提供承诺书、3A级及以上会计师事务所及注册会计师鉴证的《商品住房用地购地资金来源情况申报表》、上年度完整的财务报表审计报告。
2021-10-12	宁波	为抑制投资投机性购房，共有产权住房在取证满10年后可上市转让，将按照市场价格进行销售，其中交付未满1年的市场销售价格，参考相近时期、相邻地段商品住房项目销售备案平均价格。
2021-10-14	广东	严格落实房地产贷款集中度管理制度和重点房地产企业融资管理规定，防范房地产贷款过度集中，促进房地产市场平稳健康发展。



2021-10-15	央行	在三季度金融数据统计发布会上，人民银行金融市场司司长邹澜表示，部分金融机构对于 30 家试点房企“三线四档”融资管理规则也存在一些误解，对要求“红档”企业有息负债余额不得新增，误解为银行不得新发放开发贷款。要保持房地产信贷平稳有序投放，维护房地产市场平稳健康发展。
2021-10-18	海南	提出“十四五”期间，将要加快新兴服务贸易发展，大力促进数字贸易发展；表示将积极培育扩大新兴消费；发展智慧商圈和智能店铺，推进传统商圈智能化建设，鼓励老城区核心商圈升级改造；促进线上线下融合发展。
2021-10-20	发改委	清理清单外“特色小镇”，对此前已建设或命名的特色小镇进行全面审核，对不符合要求的进行清理或更名，特别是对虚假虚拟的“特色小镇”要坚决清理。
2021-10-23	国务院	第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议决定：授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。
2021-10-24	广州	发布《征求意见稿》提出在老城区范围内，将严格控制大规模拆除，严格控制大规模增建，不突破原有密度强度，不增加资源环境承载压力。
2021-10-25	天津	为进一步明确和细化新建商品房预售资金监管工作，提出房地产开发企业应当按幢或者多幢建立新建商品房预售资金监管专用账户。
2021-10-27	上海	为方便人民群众存量房买卖合同网上签约，定于 2021 年 10 月 26 日在“一网通办”开通存量房买卖双方未通过中介交易网上签订合同（简称“手拉手交易网签”）服务。
2021-10-28	湖南	严格控制非住宅商品房用地增量、加快盘活非住宅商品房用地存量、控制非住宅商品房供应、促进非住宅商品房租售等。
2021-10-28	央行	准确把握房地产金融审慎管理政策要求，稳健开展房地产贷款业务，保持房地产信贷平稳有序投放。
2021-10-29	武汉	将在“十四五”期间，计划建设筹集保障性租赁住房 25 万套（间），该类住房以小户型为主，单套房屋建筑面积原则上不超过 70 平方米，并配套基本生活设施；保障性租赁住房的租金，将按不高于同地段同品质市场租赁住房租金的 85% 评估确定。
2021-10-31	东莞	个人转让二手住宅的个人所得税核定征收率调整为 1%，个人转让二手非住宅的个人所得税核定征收率调整为 1.5%。个人转让二手非住宅的土地增值税核定征收率调整为 5%。

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

**投资建议：修复政策逐步发力，维持“强于大市”评级。**近月以来信用风险的扩散对行业基本面影响无需赘言。目前行业面临的主要问题即市场通缩下、行业信用和基本面的反馈循环。从近期顶层的表述看，行业修复性政策正逐步推进，或将有助于打破当前的正反馈循环。待行业重回正常定位后，真正优秀公司有望快速脱颖而出。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

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報告所涵蓋的公司或有業務往來。因此，投資者應該意識到公司可能存在利益衝突，這可能會影響報告的客觀性。投資者在做出投資決策時，應僅將本報告視為參考因素之一。

本報告所提供的任何資料僅供參考，並不考慮任何特定接受者的投資目標、財務狀況或風險承受能力，也不構成任何招標或買賣任何證券或任何其他金融工具的要約。本報告並未經香港證監會審核。投資有風險，在簽訂任何投資合同之前，個人應在必要時做出判斷或尋求專業意見。

本報告所載資料來自中達證券投資有限公司認為可靠的來源，但在本報告所載材料的準確性、完整性或可靠性方面，中達證券投資有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保證。所有與價格相關的信息均為指導性信息，本報告中提到的投資價值和來自這些信息的收入可能會波動。本報告所載資料隨時可能有所改變，中達證券投資有限公司不承諾就該等更改發出通知。



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。