

房地产行业双周报

销售土拍市场渐渐回温，各地落户限购政策松绑

超配

核心观点

近期核心观点：分歧收敛，势能充足，大行情曙光已现

我们在 429 政治局会议后明确提出地产股从“政策放松共识”阶段，进入“基本面分歧”阶段，核心矛盾就是销售能否回暖。6 月两次销售复苏信号带来的上涨幅度都比较亮眼，足以说明在市场长时间的普遍悲观之下，地产板块已经积累了充足的上涨势能。

进入 7 月，在基数明显下降、疫情趋于稳定、放松政策起效、前期需求释放的共同作用之下，单月同比降幅大概率收窄，Q3 单季度可能转正。**最难熬的时候已经过去，大行情曙光已现。核心推荐万科 A、保利发展、金地集团、绿城中国、招商积余、贝壳 W。**

销售：市场逐渐回暖

从月度数据看，环比提振明显。2022 年 6 月单月 300 城住宅销售面积 3334 万 m^2 ，环比提升至+17%，同比降幅缩窄至-43%；2022 年截至 6 月，300 城住宅累计销售面积 17607 万 m^2 ，累计同比-48%。2022 年 6 月单月百强房企全口径销售额 8311 亿元，环比提升至 60%，同比-43%；2022 年截至 6 月，百强房企累计全口径销售额 34706 亿元，累计同比-51%，降幅于年内首次收窄。

从日频数据看，销售逐渐复苏。2022 年截至 7 月 3 日，30 城商品房成交面积合计 7424 万平方米，同比下降 32%，但降幅逐渐收窄。其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域的商品房成交面积累计同比分别为-37%、-38%、-31%、-12%。样本城市中，青岛、苏州、广州商品房累计成交面积同比降幅收窄明显。

拿地：成交略有回温

2022 年 6 月单月 300 城住宅土地成交建面为 8484 万 m^2 ，环比+68%，同比-46%；2022 年截至 6 月，300 城住宅土地累计成交建面为 30446 万 m^2 ，累计同比-58%。2022 年 6 月 300 城住宅土地当月成交溢价率为 4.3%，依旧维持较低水平。

融资：债券发行额处于低位

2022 年 6 月，房企发行国内债券 473 亿元，环比-5%，发行海外债券 57 亿元，环比+20%，合计债券融资 531 亿元，环比-3%。2022 年截至 6 月，房企累计发行国内债券 2859 亿元，同比-26%，累计发行海外债券 664 亿元，同比-67%，合计债券融资金额 3522 亿元，同比-40%。

重要事件：

- ①上海、杭州松绑人才落户政策。
- ②西安表示二手房挂牌价可尊重卖方意愿。
- ③成都出台商品房预收款监管办法实施细则。
- ④郑州地产集团拟在主城八区收购存量房源用于人才公寓。
- ⑤安徽六安、广东揭阳、哈尔滨、广东东莞、湖南永州放松公积金使用、限购等政策。
- ⑥浙江省三孩家庭首套自住房公积金贷款额度可上浮 20%。
- ⑦郑州第一批集中供地落幕，收金 107 亿元，九成底价成交。
- ⑧苏州、合肥、宁波、武汉、杭州第二批集中供地落幕。

风险提示：1、政策放松不及预期；2、疫情等因素致行业基本面超预期下行；3、房企信用风险事件超预期冲击。

行业研究 · 行业周报

房地产

超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

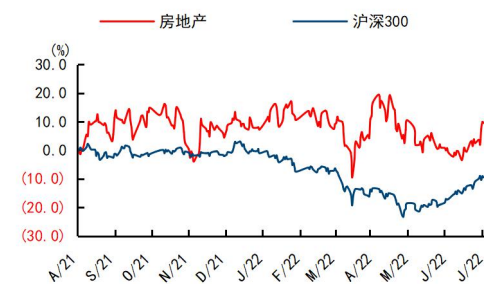
S0980520030001

联系人：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《房地产行业 2022 年 7 月投资策略-分歧收敛，势能充足》——2022-06-30
- 《房地产行业双周报-基本面回暖迹象渐显，需求端创新政策推出》——2022-06-20
- 《房地产行业 2022 年中期投资策略-近看分歧收敛，远看模式改善》——2022-06-16
- 《统计局 5 月房地产数据点评-单月降幅收窄，回暖迹象渐显》——2022-06-15
- 《房地产行业双周报-销售回暖尚待观察，土拍市场不温不火》——2022-06-07

内容目录

近期核心观点.....	4
市场表现回顾.....	4
行业数据跟踪.....	6
1、销售：市场逐渐回暖.....	6
2、拿地：成交略有回温.....	7
3、融资：债券发行额处于低位.....	7
行业政策要闻.....	8
1、近期行业政策（2022. 6. 20-2022. 7. 4）.....	8
2、近期行业要闻（2022. 6. 20-2022. 7. 4）.....	9
免责声明.....	11

图表目录

图 1: 近半年房地产板块与沪深 300 走势比较.....	4
图 2: 近 1 个月房地产板块与沪深 300 走势比较.....	4
图 3: A 股各行业过去一期涨跌排名 (2022. 6. 20-2022. 7. 3)	5
图 4: 涨跌幅前五个股.....	5
图 5: 板块上涨、下跌及持平家数.....	5
图 6: 300 城单月住宅销售面积及累计同比 (单位: 万 m ² , %)	6
图 7: 百强房企单月销售额及当年累计同比 (单位: 亿元, %)	6
图 8: 30 城商品房单日成交面积 (万 m ²), 2019-2022.....	6
图 9: 30 城商品房当年累计成交面积 (万 m ²), 2019-2022.....	6
图 10: 30 城商品房当年累计成交面积同比, 2022.....	7
图 11: 分区域商品房当年累计成交面积同比, 2022.....	7
图 12: 300 城住宅土地单月成交及累计同比 (单位: 万 m ² , %)	7
图 13: 300 城住宅土地当月成交溢价率.....	7
图 14: 房企内债当月发行额 (单位: 亿元)	8
图 15: 房企外债当月发行额 (单位: 亿美元)	8
表 1: 近期行业政策一览 (2022. 6. 20-2022. 7. 4)	8

近期核心观点

核心矛盾：维持“基本面分歧”判断。我们在 429 政治局会议后明确提出地产股从“政策放松共识”阶段，进入“基本面分歧”阶段，核心矛盾就是销售能否回暖。5 月销售数据低于预期带来的下跌、6 月高频数据“假摔”以及万科郁亮“短期市场已触底”的表述这两次销售复苏信号带来的上涨，均验证了我们的判断。

充足势能：“假摔”后的反应值得关注。除了上涨方向之外，数据假摔和郁亮表态带来的上涨幅度也值得关注。当前行业基本面弱势延续，信用危机也并未完全渡过，但两次事件带来的上涨幅度都比较亮眼，足以说明市场长时间的普遍悲观之下，地产板块已经积累了充足的上涨势能。随着分歧进一步收敛，大机会曙光已现。

万事俱备：政策蜜月期+销售复苏期。房地产行业如此陡峭的下行斜率并不正常，不正常就会修复。政策方面，各地救市政策纷至沓来，其中不乏一些吸引眼球的“花式操作”，销售复苏是当前政府、企业、居民的共同利益所在，政策不会转向；销售方面，需求释放+低基数，环比同比均会改善，行业复苏步入正轨。

如何操作：大行情曙光已现。正如我们 6 月初的判断，6 月地产股表现很差，原因就在于没有出现足够说服力的证据，证明政策有效。进入 7 月，在基数明显下降、疫情趋于稳定、放松政策起效、前期需求释放的共同作用之下，单月同比降幅大概率收窄，Q3 单季度可能转正。最难熬的时候已经过去，大行情曙光已现。**核心推荐万科 A、保利发展、金地集团、绿城中国、招商积余、贝壳 W。**

市场表现回顾

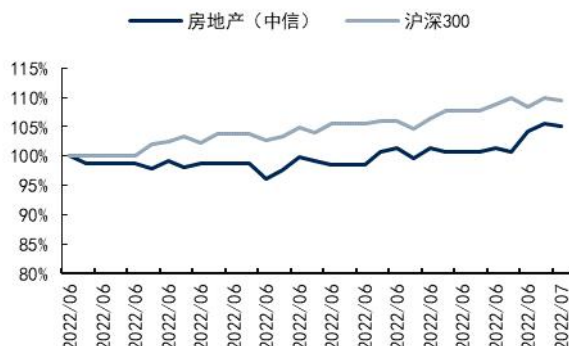
板块方面，2022. 6. 20-2022. 7. 3 期间，沪深 300 指数上涨了 3. 66%，房地产指数（中信）上涨 6. 56%，房地产板块跑赢沪深 300 指数 2. 90 个百分点，位居所有行业第 4 位。近一个月，沪深 300 指数上涨 9. 39%，房地产指数（中信）上涨 5. 02%，房地产板块跑输沪深 300 指数 4. 37 个百分点。近半年以来，沪深 300 指数下跌 8. 53%，房地产指数（中信）上涨 0. 12%，房地产板块跑赢沪深 300 指数 8. 65 个百分点。

图1：近半年房地产板块与沪深300走势比较



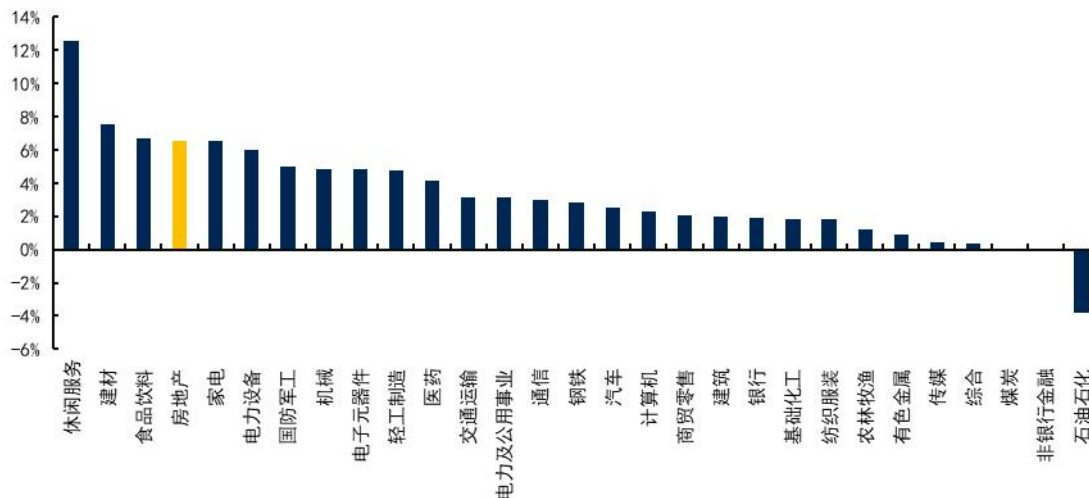
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 近1个月房地产板块与沪深300走势比较



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

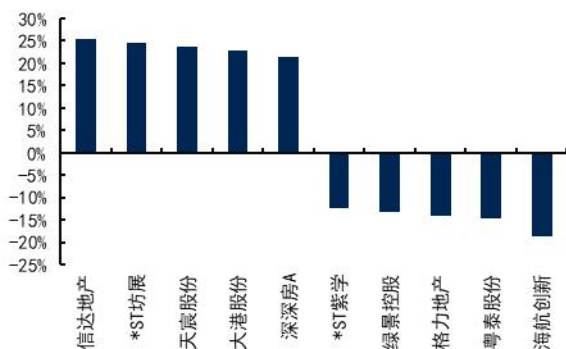
图3: A股各行业过去一期涨跌排名 (2022.6.20-2022.7.3)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

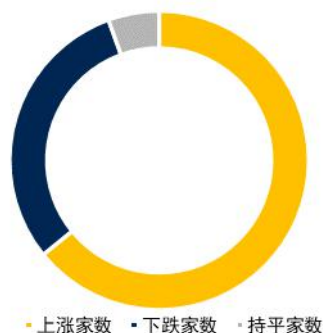
个股方面, 2022.6.20-2022.7.3 期间, 93 只个股上涨, 44 只个股下跌, 8 家个股持平, 占比分别为 64%、30%、6%。涨跌幅居前 5 位的个股为: 信达地产 (25.33%)、*ST 坊展 (24.53%)、天宸股份 (23.61%)、大港股份 (22.79%)、深深房 A (21.53%), 居后 5 位的个股为: 海航创新 (-18.75%)、粤泰股份 (-14.67%)、格力地产 (-14.11%)、绿景控股 (-13.24%)、*ST 紫学 (-12.28%)。

图4: 涨跌幅前五个股



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 板块上涨、下跌及持平家数



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

行业数据跟踪

1、销售：市场逐渐回暖

从月度数据看，环比提振明显。2022年6月单月300城住宅销售面积3334万 m^2 ，环比提升至+17%，同比降幅缩窄至-43%；2022年截至6月，300城住宅累计销售面积17607万 m^2 ，累计同比-48%。2022年6月单月百强房企全口径销售额8311亿元，环比提升至60%，同比-43%；2022年截至6月，百强房企累计全口径销售额34706亿元，累计同比-51%，降幅于年内首次收窄。

图6：300城单月住宅销售面积及累计同比（单位：万 m^2 ，%）



资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

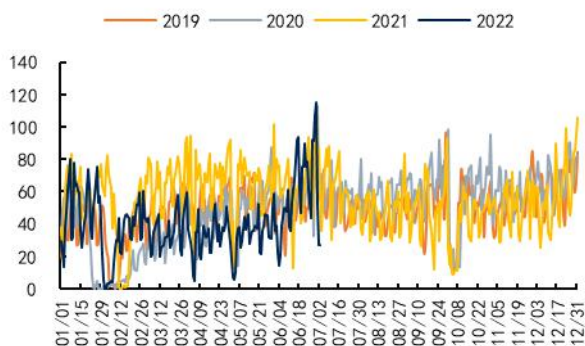
图7：百强房企单月销售额及当年累计同比（单位：亿元，%）



资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

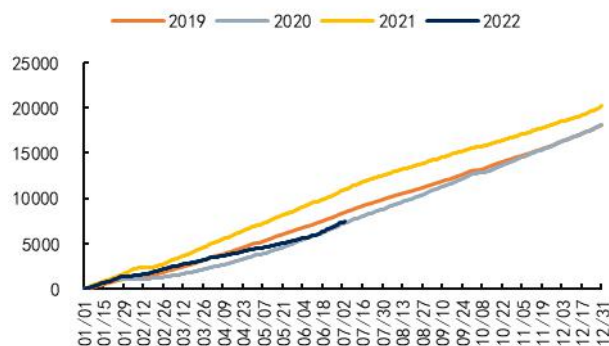
从日频数据看，销售逐渐复苏。2022年截至7月3日，30城商品房成交面积合计7424万平方米，同比下降32%，但降幅逐渐收窄。其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域的商品房成交面积累计同比分别为-37%、-38%、-31%、-12%。样本城市中，青岛、苏州、广州商品房累计成交面积同比降幅收窄明显。

图8：30城商品房单日成交面积（万 m^2 ），2019-2022



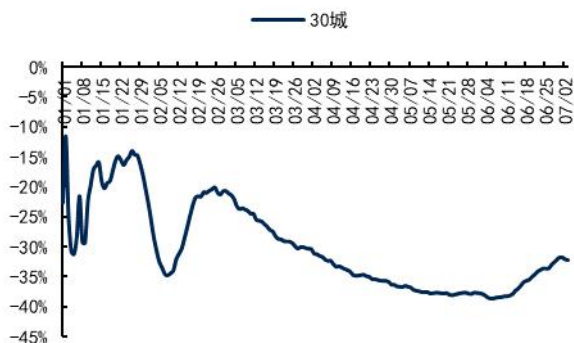
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：30城商品房当年累计成交面积（万 m^2 ），2019-2022



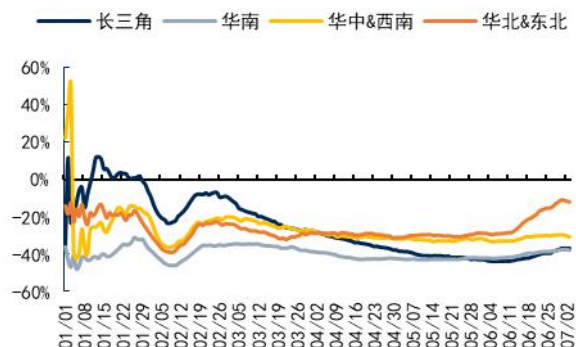
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 30 城商品房当年累计成交面积同比, 2022



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 分区域商品房当年累计成交面积同比, 2022



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2、拿地：成交略有回温

2022 年 6 月单月 300 城住宅土地成交建面为 8484 万 m^2 , 环比+68%, 单月同比-46%; 2022 年截至 6 月, 300 城住宅土地累计成交建面为 30446 万 m^2 , 累计同比-58%。2022 年 6 月 300 城住宅土地当月成交溢价率为 4.3%, 依旧维持较低水平。

图12: 300 城住宅土地单月成交及累计同比 (单位: 万 m^2 , %)



资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

图13: 300 城住宅土地当月成交溢价率



资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

3、融资：债券发行额处于低位

2022 年 6 月, 房企发行国内债券 473 亿元, 环比-5%, 发行海外债券 57 亿元, 环比+20%, 合计债券融资 531 亿元, 环比-3%。2022 年截至 6 月, 房企累计发行国内债券 2859 亿元, 同比-26%, 累计发行海外债券 664 亿元, 同比-67%, 合计债券融资金额 3522 亿元, 同比-40%。

图14: 房企内债当月发行额 (单位: 亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 房企外债当月发行额 (单位: 亿美元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

行业政策要闻

1、近期行业政策 (2022. 6. 20-2022. 7. 4)

表1: 近期行业政策一览 (2022. 6. 20-2022. 7. 4)

序号	日期	涉及地区	政策/新闻	主要内容	部门
1	6月23日	安徽六安	关于进一步完善住房公积金使用政策的通知	1、阶段性提高住房公积金贷款最高额度。支持刚性和改善性住房需求。在六安市购买新建商品住房, 双职工正常缴存住房公积金的家庭, 住房公积金贷款最高额度由60万元提高到70万元, 单职工正常缴存住房公积金的家庭, 住房公积金贷款最高额度由40万元提高到50万元。执行时间自2022年6月23日起至2023年12月31日止。 2、职工购买本地新建商品房可提取共同生活家庭成员(父母、子女)的住房公积金。缴存职工在六安市购买新建商品住房, 可提取其共同生活家庭成员(父母、子女)的住房公积金。职工所购新建商品房是一次性付款的, 共同生活家庭成员(父母、子女)合计提取金额不得超过购房总价; 职工所购新建商品房办理住房按揭贷款的, 共同生活家庭成员(父母、子女)合计提取金额不得超过商品房备案合同记载的首付款金额。 3、延长二手房贷款年限。职工使用住房公积金贷款购买二手房的, 贷款期限加房龄由最长不超过30年调整到最长不超过40年。	建设局
2	6月28日	湖南永州	关于印发《永州市中心城区进一步促进房地产市场平稳发展的若干措施》	1、实行购房契税补贴。购买永州市中心城区新建商品房, 签订网签永州市住房和城乡建设局合同并缴纳契税的, 由财政按其缴纳契税额的80%对购房人予以补贴。补贴资金按现行财政体制税收分享比例分别由市区财政承担。 2、实行人才购房补贴。对全日制本科生、全日制硕士研究生和副高级职称人才、全日制博士研究生和正高级职称人才在永州落户并就业, 购买中心城区新建商品住房, 签订网签合同并缴纳契税的, 分别补贴2万元、3万元、5万元。 3、下调二手房评估价格。按年度调整二手房评估计税价格。住房类存量房按当前系统评估价格下调20%; 商业类非住宅存量房按当前系统评估价格下调40%; 其他非住宅存量房(工业用房、公寓、写字楼、车库、杂物间等)按当前系统评估价格下调30%。 4、加大房地产信贷支持力度。实施差别化住房信贷政策, 个人按揭贷款放款周期缩短到3个月内, 对拥有1套住房并已结清购房贷款的家庭, 为改善居住条件再次申请贷款购买商品住房的, 金融机构贷款和住房公积金贷款执行首套房贷款政策。 5、提高住房公积金贷款额度。全面放开异地贷款业务, 支持全国住房公积金缴存职工到永州购房, 不受缴存地、户籍地的限制。对纳入住房公积金支持政策的人才, 在永州市购买家庭自住住房申请住房公积金贷款的, 最高贷款额度提高至现行贷款额度的2倍即100万元, 最低可达现行贷款额度的1.6倍即80万元。	建设局

3	6月29日 四川成都	关于印发《成都市商品房预1、监管额度核定。对于2016年7月17日前取得国有建设用地使用权成都市住房和城乡建设局、中国人民银行成都分行营业管度的商品房项目，监管部门按照不低于预售挂牌价款总额（按照本建设局、中国人民银行成都分行营业管度；对于2016年7月17日（含）之后取得国有建设用地使用权的理部、中国银行保险商品房项目，监管部门按照不低于预售挂牌价款总额的15%初步测 监督管理委员会四算监管额度。按照上述方式确定的监管额度平均到本次预售的房产川监管局预测面积后低于本市当期建设工程平均建安费用的，按照建设工程平均建安费用计算预售款监管额度。
4	7月1日 广东揭阳	1、关于调整住房公积金个人1、缴存职工使用住房公积金贷款购买首套普通自住住房的，一人最揭阳市住房公积金住房贷款政策的通知 高贷款额度40万元，二人及以上共同申请贷款最高额度60万元。管理中心 2、关于实施住房公积金人才为改善职工住房条件，再次购买普通自住住房且符合揭阳市贷款相贷款政策有关问题的通知 关规定的，一人最高可贷30万元，二人及以上共同申请贷款最高可 3、关于调整第二次住房公积金贷45万元。 金个人住房贷款购买二手房 2、对各类人才，住房公积金贷款最高额度上浮5-15万元不等；以 最低首付比例的通知 上人才共同申请贷款的，上浮额度按各自上浮额度叠加，最高上浮 额度不超过30万元。 3、对拥有1套住房并已结清相应住房贷款的职工，购买二手住房再 次申请住房公积金贷款的，最低首付比例由30%降低至20%。
5	7月1日 黑龙江哈尔滨	关于提高公积金个人贷款额度的通知 单职工贷款最高额度由50万元提高至60万元，双职工贷款最高额哈尔滨住房公积金 度由70万元提高至80万元。本通知自2022年7月1日起施行。 管理中心
6	7月4日 广东东莞	关于加强分类指导优化住房1、优化住房限购政策。我市住房限购区域调整为莞城街道、东城街东莞市住房和城乡建设局、南城街道、万江街道、松山湖高新技术产业开发区（以下简称建设局 “限购区域”）。本市户籍居民家庭在限购区域内拥有2套及以上 住房的，暂停向其销售限购区域内的新建商品住房，非本市户籍居 民家庭在限购区域内拥有2套及以上住房的，暂停向其销售限购区 域内的商品住房（含新建商品住房和二手住房）。除限购区域外， 我市其他区域暂停实行住房限购政策。居民家庭购买非限购区域内 的商品住房，无需进行购房资格核验。 2、落实金融支持政策。支持购房者合理住房需求。商业银行要落实 好差别化住房信贷政策，合理确定本行商业性个人住房贷款的首付 款比例和贷款利率。鼓励商业银行合理增加房地产信贷投放额度， 提高审批效率，支持房地产企业合理融资需求。

资料来源：各地政府官网、国信证券经济研究所整理

2、近期行业要闻（2022.6.20-2022.7.4）

（1）郑州第一批集中供地落幕，收金107亿元，九成底价成交

6月22日，郑州2022年首批集中供地落幕。本次共出让土地15宗，全部成交，共收金106.74亿元，总出让面积66万平方米。其中2宗溢价成交，分别被龙湖集团和保利发展竞得；13宗底价成交，超半数由国企和地方城投托底。

（2）苏州第二批集中供地落幕，收金270亿元，八成底价成交

6月23日，苏州2022年二批次集中供地正式落下帷幕。此次计划推出19宗地块，其中2块提前终止出让，供地数量减少到17宗，总出让面积103万平方米，总起价262.2亿元。最终17宗地块全部成交，总收金270.04亿元，平均溢价率不到3%。其中，3宗地块达中止价后经由一次性报价成交，其余14宗地块均底价成交。

（3）合肥第二批集中供地落幕，收金295亿元，一成流拍

6月28日，合肥第二批集中供地落幕，38宗地块中有5宗流拍，12宗地块进入竞品质环节，共揽金295亿元。其中，26宗地块位于合肥市区，5宗流拍，9宗进入竞品质环节；12宗地块位于合肥县域，无流拍，3宗进入竞品质环节。

(4) 宁波第二批集中供地落幕，收金 161 亿元，六成底价成交

6 月 29 日，宁波 2022 年二批次集中供地正式落下帷幕。共计推出 21 宗地块，最终全部成交，其中 7 宗地块报价达到上限价格，另有 12 宗地块底价成交。总建筑面积约 204.01 万平方米，合计揽金 161.18 亿元，平均溢价率为 4%。

(5) 武汉第二批集中供地落幕，收金 113 亿元，七成底价成交

6 月 29 日，武汉市 2022 年度第二批集中供地揭牌活动顺利完成。此次推出 18 宗地全部成交，共 5 宗土地产生竞价、溢价，其中 2 宗触顶“熔断”。成交地块的规划建筑总面积约 128.74 万平方米，成交总金额约 113.11 亿元。

(6) 杭州第二批集中供地落幕，收金 557 亿元，半数底价成交

6 月 30 日，杭州第二轮集中供地落幕，45 宗地全部成交，其中 23 宗底价成交，总建筑面积 343.6 万方，共收金 557.1 亿元，平均溢价率 4.02%。其中本土房企滨江集团拿下 12 宗（包含 2 宗联合拿地），占总成交金额的四成。

(7) 浙江省三孩家庭首套自住房公积金贷款额度可上浮 20%

6 月 27 日，浙江省住房和城乡建设厅发布了关于支持推进“浙有善育”工作的若干意见，意见自 2022 年 8 月 1 日起实施。在加大住房公积金支持力度方面，意见提出，对三孩家庭购买首套自住住房且首次申请住房公积金贷款的，贷款额度可按家庭当期最高贷款额度上浮 20% 确定。对三孩家庭申请贷款，不纳入轮候，优先予以发放。

(8) 杭州毕业 2 年内本科、硕士可享受“先落户后就业”

6 月 27 日，杭州市人民政府发布《全日制本科和硕士学历人才落户政策》，放宽本科、硕士的落户门槛。本科、硕士毕业两年内可以与博士学历一样，享受“先落户后就业”，办理落户时无需提供社保缴纳证明以及用人单位劳动合同。

(9) 上海在沪应届毕业生可直接落户

6 月 29 日，上海市学生事务中心主办的上海学生就业创业服务网发布《关于做好 2022 年非上海生源应届普通高校毕业生进沪就业工作的通知》。在沪各研究所、各高校应届硕士毕业生，符合当年度非上海生源应届普通高校毕业生进沪就业申请本市户籍办法规定的基本条件即可落户。

(10) 郑州地产集团拟在主城八区收购存量房源用于人才公寓

7 月 1 日，郑州地产集团发布河南郑地住房租赁有限公司收购存量房源用于人才公寓项目（第一批次）公告，启动收购存量房源用于人才公寓项目。招标公告显示，招标人为河南郑地住房租赁有限公司，项目资金来自自筹，项目出资比例为 100%。公告明确，拟收购项目要在主城八区范围内，房源形态要求项目须为整栋未售，可实现封闭管理，整院优先。拟收购项目须四证齐全，满足金融机构的贷款要求，优先考虑收购知名房企开发的高质量项目。供应商要求需具有独立法人资格、有效的营业执照及房地产开发资质，不接受联合体参与。

(11) 西安表示二手房挂牌价可尊重卖方意愿

据澎湃新闻新闻，7 月 4 日，针对西安市二手房成交参考价格是否已取消的问题，西安市住建局相关工作人员回应称，目前部分中介平台在显示二手房价格时可尊重卖方意愿挂牌二手房价格。西安市此前已发布两批次住宅小区二手住房成交参考价格，目前暂停发布参考价，后续会根据市场情况不断优化。

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032