

房贷利率持续下调，二手房指导价边际宽松

房地产及物管行业周报

——2022年W29（2022.7.16-2022.7.22）

行业评级：看好

2022年7月23日

姓名	杨凡
邮箱	yangfan02@stocke.com.cn
电话	13916395118
证书编号	S1230521120001
联系人	王逸枫

- **政策面：**本周房地产调控政策放松主要集中在地方层面，多为购房补贴政策。黑龙江哈尔滨、江苏徐州和南通、宁夏固原通过提供购房补贴降低居民购房成本。甘肃天水和江苏淮安调整住房公积金贷款政策，深圳发布人才购房优惠政策，安徽池州下调购房首付比例。7月20日，全国银行间同业拆借中心公布1年期及5年期以上LPR，虽与上月维持不变，但**重点城市房贷利率仍呈下降趋势、平均放款周期已缩短至历史低位的25天**。7月全国重点城市首套房贷利率为4.35%，较首套房贷利率下限4.25%还有0.10个百分点的下调空间，二套房贷利率为5.07%，已基本降至下限水平。此外，7月各地**二手房指导价政策出现边际放松**，西安官方宣布暂停发布指导价，成都、宁波等地挂牌价可超过指导价，广州、东莞实际交易和贷款不再受指导价影响。
- **基本面：**本周新房成交环比增速由负转正，同比跌幅进一步收窄，二手房市场维持修复趋势，同比增幅扩大。本周全国30城新房成交面积环比+4%，环比较上周提升5pct，同比-31%，同比跌幅较上周收窄7pct。本周各线城市表现分化，一线城市回暖明显，二线城市同比降幅收窄，三线城市成交持续走弱。从重点监测的城市情况来看，大连、连云港、广州、福州、上海等城市新房成交面积环比增速超40%，支撑30城新房成交环比增速由负转正。**二手房市场同比增速持续修复，环比较上周基本持平**。本周18城二手房成交面积157万平，环比-2.3%，同比+7.4%，同比增速提升6pct。一、二、三线城市环比上周均有所下降，二线城市同比增速明显提升。**土地市场成交面积累计同比增速降幅有所收窄**，上周全国100大中城市2022年土地累计成交面积45318万平，同比降幅收窄至-24%，随着进入三季度，低基数效应开始显现。
- **板块行情：**本周A股SW房地产上涨2.00%，跑赢大盘2.24pct，涨跌幅行业排名中游。恒生地产建筑业下跌2.02%，跑输大盘3.55pct，涨跌幅行业排名靠后。物管板块方面，恒生物业服务及管理下跌2.98%，跑输大盘4.52pct。本周AH股地产和物管板块重点跟踪股标的上涨个数均少于下跌个数。
- **本周观点：**本周新房成交延续上周的企稳趋势，并未出现进一步的下跌，30大中城市同比降幅反而收窄7个百分点，我们维持此前观点，即**由于7月销售淡季来临、部分房企债务展期、6月房企业绩冲刺结束，7月新房成交环比出现回调属于预期内的正常现象，2022H2需求进入长周期修复**。7月以来，西安明确表示将暂停发布二手房指导价，上海二手房评估价也悄然上调，据调研，成都、广州、宁波等13个城市参考价制度已经实质性取消。具体到城市，广州、苏州、杭州二手房市场已经逐步走出底部，6月二手房成交面积同比回正，7月复苏进程未见明显放缓，第29周苏州、杭州二手房成交面积分别保持在15万平和7万平的高位，苏州同比上涨30%。而反观新房，6月年中冲量后渐显疲态，第29周苏杭商品住宅成交面积同比跌幅都走阔至4成以上。深圳、佛山二手房市场逐渐筑底企稳，并在不断积蓄向上修复动能，6月二手房成交面积同比降幅均收窄至10%以内，7月第29周，深圳、佛山二手房成交面积分别达到5万平和15万平，深圳同比仅微跌12%，佛山同比上涨1%。我们认为，房贷利率的持续下调、热点城市二手房指导价政策的边际放松，以及断贷事件造成购房者对新房交付风险的担忧，可能会导致部分释放的需求分流至二手房市场，核心城市二手房市场或将先于新房转暖。二手房市场企稳有利于二手房流动性修复，进而带动置业信心和市场预期的修复，并有利于新房置换需求的释放。**投资建议方面，我们维持2022H2地产选“两头”的投资逻辑，即龙头和区域小而美，购房者对于停工的担忧也会导致需求向优质房企加速转移，有利于优质房企在需求复苏阶段销售集中度提升，为此我们建议持续关注以下三条投资主线：**1) 综合能力最优的优质龙头，短期销售具备弹性+中长期集中度提升、盈利能力改善，重点推荐：**A - 保利发展；H - 中国海外发展**；2) 区域修复分化背景下，深耕优质区域的小而美公司短期拿地能力与销售弹性较强，重点推荐：**A - 天健集团（深耕深圳）、滨江集团（深耕杭州）、华发股份（深耕珠海）；H - 越秀地产（深耕广州）**；3) 需求回暖无论强弱均利好物管和中介，核心城市二手房市场率先复苏将直接利好中介，重点推荐：**碧桂园服务、旭辉永升服务、贝壳-W**。
- **风险提示：**政策放松力度和速度弱于预期；个别房企信用事件或干扰板块整体估值修复；局部城市疫情反复影响房地产销售；断供潮持续演绎加剧购房者观望情绪

目录

CONTENTS

01 地产板块

02 物业板块

03 公司公告

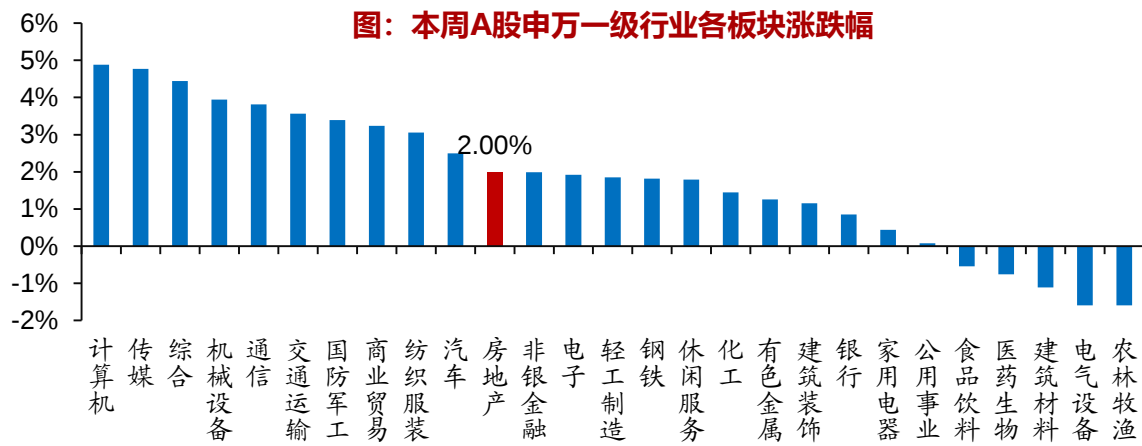
01

地产板块

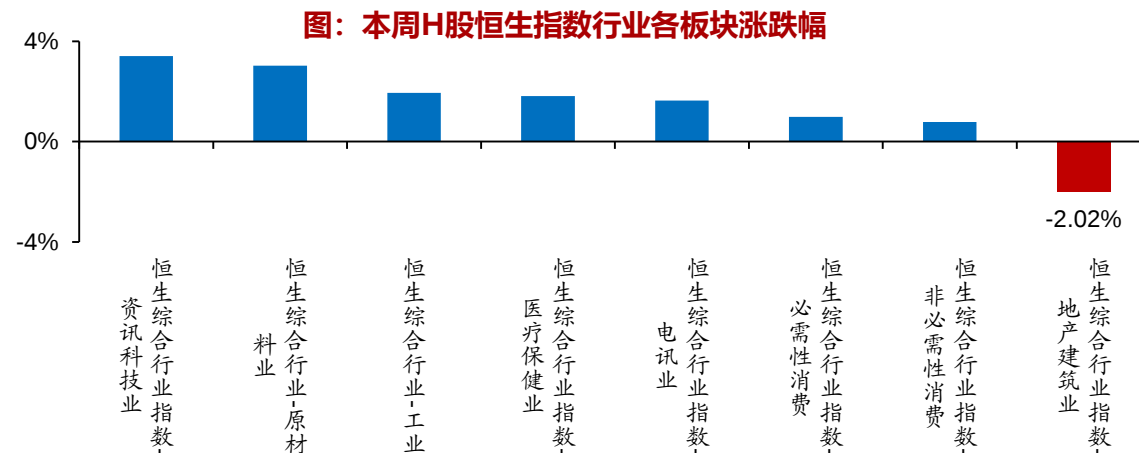
本周（2022.7.16-2022.7.22）沪深300下跌0.24%，**SW房地产上涨2.00%**，**房地产跑赢大盘2.24pct**，表现强于大盘。从SW一级各板块表现来看，本周计算机领涨，房地产本周收益率排名11，表现中等偏上。

本周恒生指数上涨1.53%，**恒生地产建筑业下跌2.02%**，**跑输大盘3.55pct**，表现弱于大盘。从恒生综指各板块表现来看，本周资讯科技业领涨，恒生地产建筑业本周收益率排名8。

图：本周A股申万一级行业各板块涨跌幅



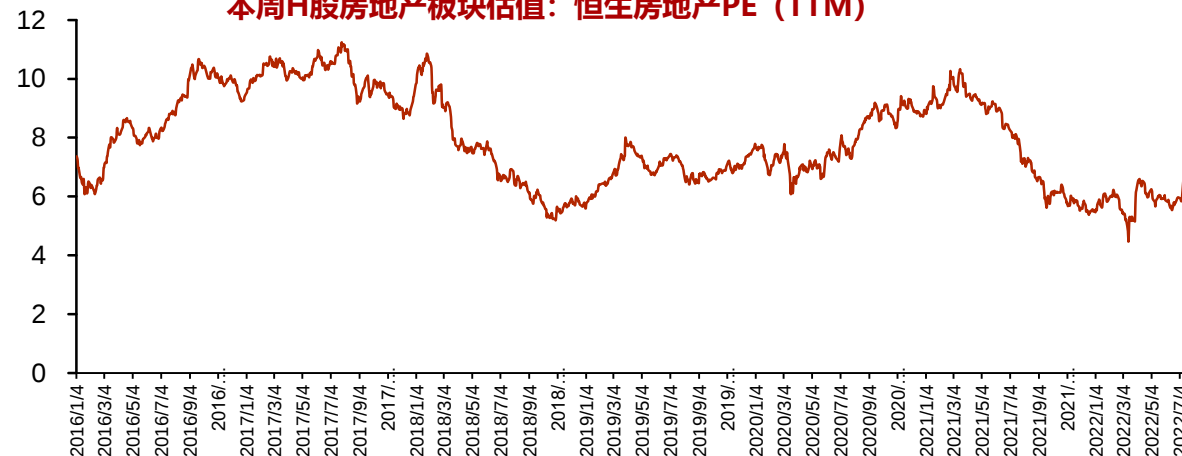
图：本周H股恒生指数行业各板块涨跌幅



图：本周A股房地产板块估值：申万房地产PE (TTM)



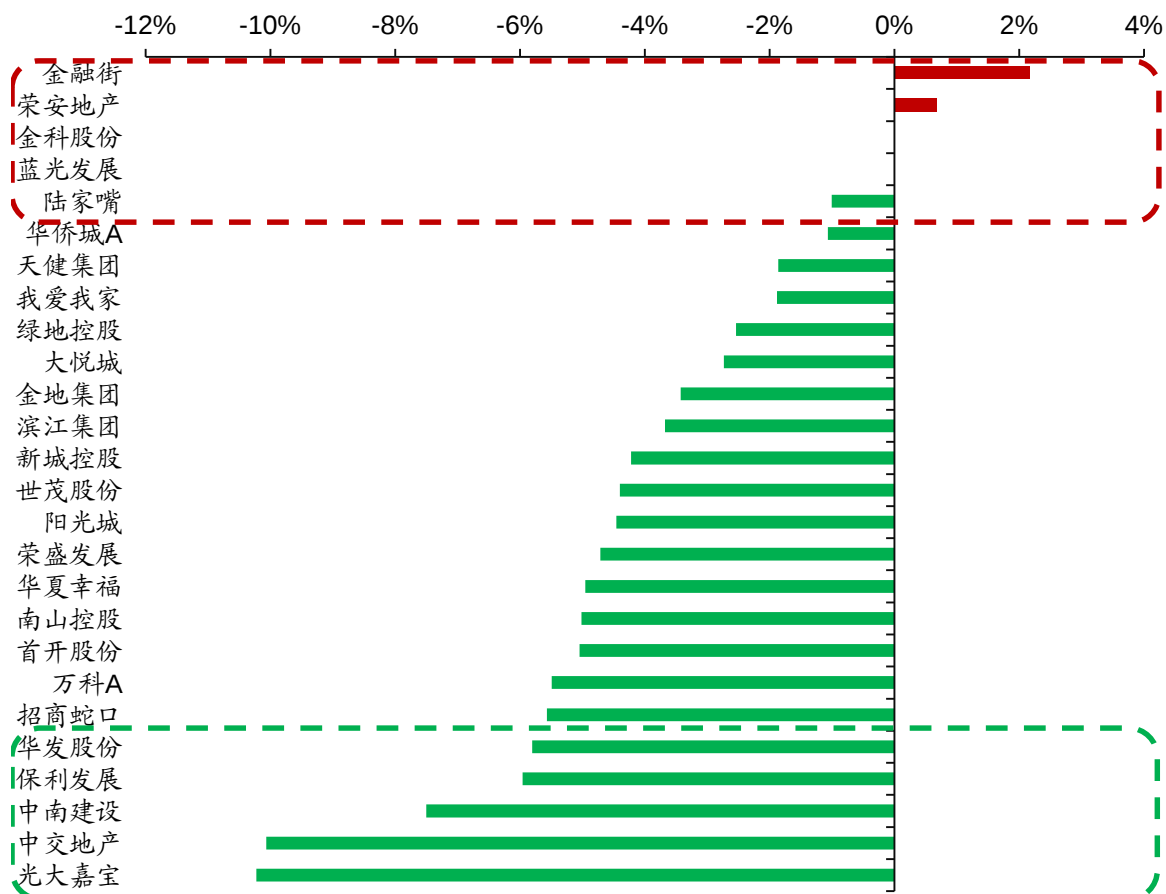
图：本周H股房地产板块估值：恒生房地产PE (TTM)



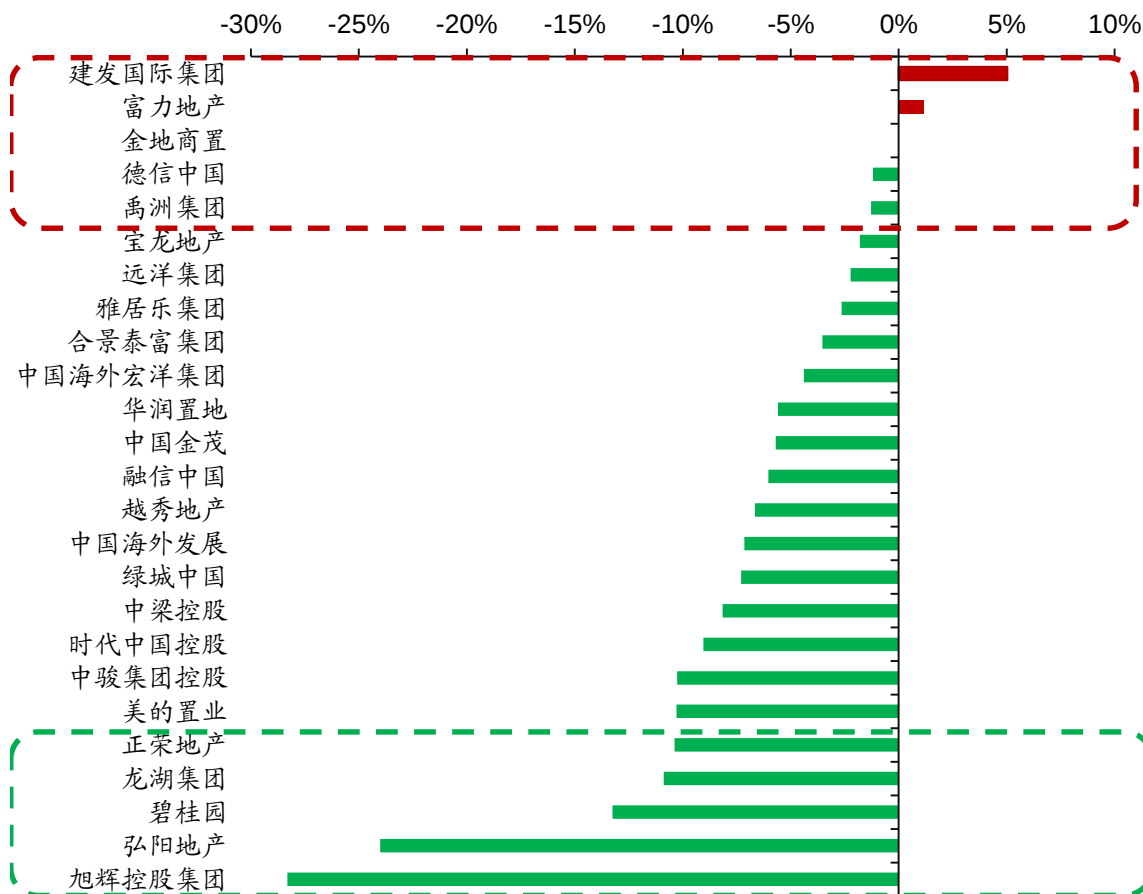
本周（2022.7.16-2022.7.22）房地产重点跟踪标的中，A股标的上涨个数少于下跌个数。其中，表现前5的公司为：**金融街（+2.18%）、荣安地产（+0.68%）、金科股份（0.00%）、蓝光发展（0.00%）和陆家嘴（-1.01%）**。

H股标的上涨个数少于下跌个数。其中，表现前5的公司为：**建发国际集团（+5.03%）、富力地产（+1.15%）、金地商置（0.00%）、德信中国（-1.19%）和禹州集团（-1.28%）**。

图：本周A股重点跟踪地产个股涨跌幅



图：本周H股重点跟踪地产个股涨跌幅



代码	公司简称	市值 (亿元)	最新收盘价 (元)	年内累计涨幅 (%)	每股收益 (元每股)				PE (倍)			
					2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
000002.SZ	万科A	1,938	17.38	-12%	1.94	2.17	2.39	2.61	8.96	7.99	7.27	6.66
600048.SH	保利发展	1,871	15.63	0%	2.29	2.40	2.58	2.82	6.83	6.51	6.05	5.54
001979.SZ	招商蛇口	945	12.21	-8%	1.16	1.41	1.54	1.70	10.53	8.63	7.91	7.18
600383.SH	金地集团	497	11.00	-15%	2.08	2.24	2.42	2.60	5.29	4.90	4.54	4.23
000069.SZ	华侨城A	457	5.57	-21%	0.47	0.62	0.73	0.77	11.78	8.95	7.59	7.19
601155.SH	新城控股	463	20.44	-30%	5.59	5.75	6.06	6.45	3.66	3.55	3.38	3.17
000402.SZ	金融街	168	5.62	-1%	0.55	0.56	0.62	0.71	10.22	9.95	9.11	7.93
002244.SZ	滨江集团	277	8.91	91%	0.97	1.18	1.39	1.61	9.19	7.57	6.41	5.52
000961.SZ	中南建设	99	2.59	-37%	-0.89	0.07	0.07	0.00	-2.93	39.78	37.27	——
000031.SZ	大悦城	153	3.56	-5%	0.03	0.27	0.33	0.38	118.67	13.19	10.89	9.32
000656.SZ	金科股份	135	2.52	-44%	0.61	0.79	0.84	0.80	4.13	3.19	2.98	3.15
600325.SH	华发股份	148	6.98	16%	1.34	1.63	1.75	1.88	5.21	4.28	3.98	3.71
000090.SZ	天健集团	108	5.80	-1%	0.96	1.24	1.53	2.01	6.04	4.69	3.79	2.89
600376.SH	首开股份	112	4.33	-23%	0.19	0.49	0.56	1.00	23.16	8.84	7.76	4.34
均值									15.77	9.43	8.50	5.45
代码	公司简称	市值 (亿港元)	最新收盘价 (港元)	年内累计涨幅 (%)	每股收益 (元每股)				PE (倍)			
					2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
0081.HK	中国海外宏洋集团	127	3.70	-7%	1.48	1.57	1.67	1.89	2.03	1.91	1.79	1.58
0123.HK	越秀地产	282	9.10	32%	1.16	1.36	1.52	1.73	6.36	5.41	4.86	4.26
0688.HK	中国海外发展	2,348	21.45	16%	3.67	3.90	4.19	4.56	4.73	4.45	4.15	3.81
0817.HK	中国金茂	231	1.82	-24%	0.37	0.48	0.54	0.60	3.99	3.06	2.74	2.47
0884.HK	旭辉控股集团	178	1.95	-58%	0.92	0.88	0.94	1.00	1.72	1.79	1.68	1.59
0960.HK	龙湖集团	1,617	26.60	-28%	4.05	4.42	4.97	5.62	5.32	4.87	4.34	3.84
1109.HK	华润置地	2,285	32.05	-2%	4.54	4.79	5.30	5.96	5.72	5.42	4.90	4.36
1238.HK	宝龙地产	45	1.09	-73%	1.45	0.00	0.00	0.00	0.61	——	——	——
1908.HK	建发国际集团	299	18.80	14%	2.54	2.82	3.70	4.48	6.00	5.40	4.11	3.40
1918.HK	融创中国	250	4.58	-61%	0.00	1.05	1.21	0.00	——	3.54	3.06	——
2007.HK	碧桂园	727	3.14	-55%	1.22	1.24	1.30	1.41	2.08	2.05	1.96	1.80
3377.HK	远洋集团	101	1.32	-27%	0.36	0.36	0.36	0.00	2.99	2.98	2.98	——
3900.HK	绿城中国	383	15.24	21%	1.31	2.00	2.43	2.73	9.42	6.18	5.07	4.51
3990.HK	美的置业	131	9.67	-20%	3.04	2.81	3.18	4.09	2.58	2.79	2.46	1.92
均值									4.29	3.99	3.53	3.19

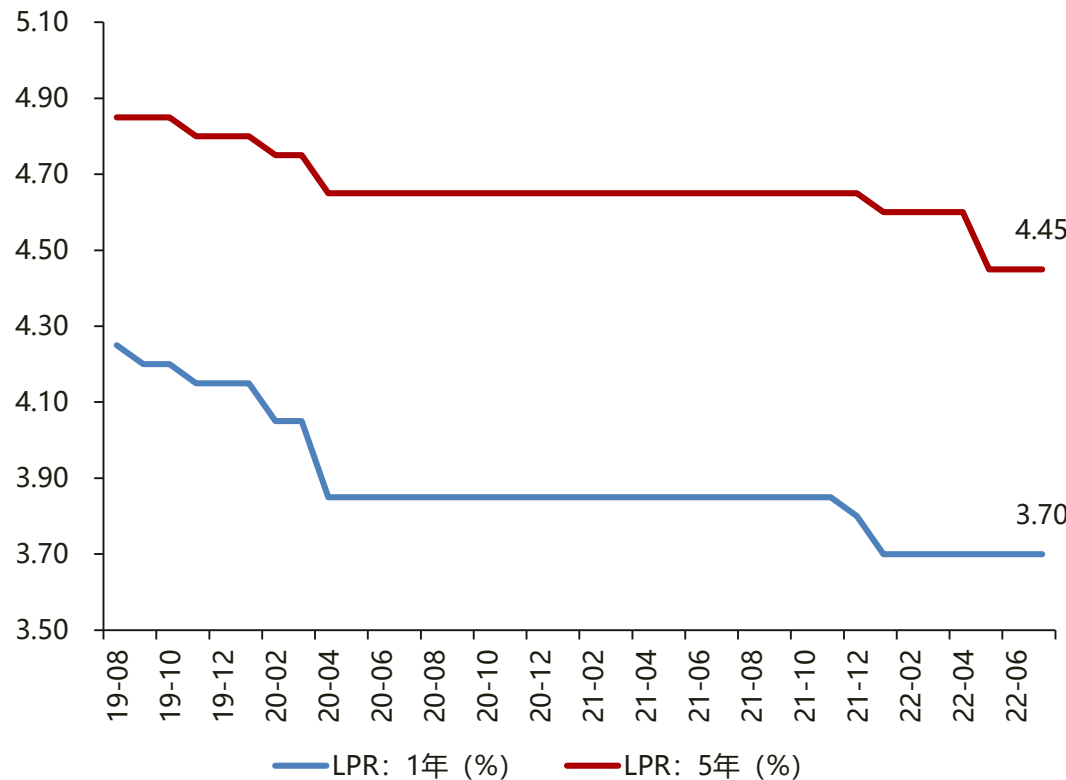
	放松方式	时间	部门/城市	细节详述
各地因城施策	购房补贴	7月18日	黑龙江哈尔滨	哈尔滨发布《关于促进哈尔滨市房地产业良性循环和健康发展的若干措施（征求意见稿）》。 征求意见稿提出，具有哈尔滨户籍，符合生育政策，在2021年10月29日以后生育第二、第三胎的家庭，在9区内购买新建商品住房的，凭网签备案的《商品房买卖合同》、户口薄和出生医学证明等，分别给予1.5万元、2万元的一次性购房补贴。 同时，个人在9区内购买新建商品住房，且在线上、线下房展会期间对《商品房买卖合同》网签备案的，按照实际缴纳契税额的100%进行补贴，补贴资金由市、区按照5:5的比例分担。对个人在9区内购买二手住宅，且在线上、线下房展会期间对《黑龙江省房地产居间服务合同》网签备案的，按照实际缴纳契税额的50%进行补贴，补贴资金由市、区按照5:5的比例分担。
		7月21日		哈尔滨市第44届商品房展销会暨第25届二手房交易大会及线上房展会期间，将对个人在哈市主城9区内购买新建商品住房者给予全额契税补贴；对于购买二手房的给予50%契税补贴。
		7月18日	江苏徐州	徐州市财政局、徐州市住建局发布《徐州市区购房补贴实施办法（暂行）》。 根据办法，购房补贴实施范围为徐州市区（含铜山区、高新区、贾汪区、经开区、港务区）；补贴对象家庭购买新建普通商品住宅（单套建筑面积在144平以下，不含定销商品房）；补贴标准为，购买新建普通商品住宅的，按商品住房合同价款（不含车库、车位、储藏室、阁楼等附属设施）的1%补贴；补贴范围上，自发文之日起至2022年12月31日期间购买，以商品住房销售合同首次网签备案时间为准。
		7月19日	宁夏固原	固原市政府发布关于购买首套房和二套房+申请购房补贴有关事宜的公告。 根据公告，在市区购买新建商品房和二手房（含住宅、非住宅），购房面积144平方米以下的，并在《若干措施》印发之日（不含2022年5月31日）至2023年12月31日内签订《商品房买卖合同》（二手房签订买卖合同）、缴纳税费、完成不动产登记或二手房完成转移登记的购房人，首套房屋按购房合同价款的10%给予补贴，二套房屋按购房合同价款的5%给予补贴。
		7月20日	江苏南通	南通市住建局印发《主城区刚性和改善性商品住房购房奖补实施细则》的通知，明确在主城区范围内，以个人名义购买家庭首套或二套商品住房（含二手住房），且购房合同网签备案时间在2022年5月20日后（含），或通过拍卖取得主城区范围内商品住房，且符合奖补条件的，可按购买住房（住宅部分）契税计税金额（以契税缴纳票据为准）的0.75%申请购房奖补。

	放松方式	时间	部门/城市	细节详述
各地因城施策	调整住房公积金贷款政策	7月18日	甘肃天水	1. 贷款方面， 一是进一步放开“商转公”贷款业务。 二是提高个人住房贷款额度，在天水市购买首套自住住房或二套改善型住房申请贷款的，秦州、麦积两区缴存职工贷款最高额度为60万，五县最高额度为50万；借款申请人单方缴存的，两区最高额度为45万，五县最高额度为35万。 三是取消止付金额，即职工申请贷款时，不再要求留存12个月的止付金额。 2. 提取方面，职工购买住房提取公积金行为时间由1年放宽至2年。
		7月19日	江苏淮安	淮安市近日发布《关于调整住房公积金贷款最高额度的公告》。 按照新政策规定，缴存人购买首套自住住房且首次申请住房公积金贷款的，贷款最高额度按基准额度1.2倍执行，即单方符合住房公积金贷款条件的贷款最高额度为48万元，双方符合住房公积金贷款条件的贷款最高额度为72万元。另悉，缴存人购买第二套自住住房或再次申请住房公积金贷款的，贷款最高额度按基准额度1.1倍执行，即单方符合住房公积金贷款条件的贷款最高额度为44万元，双方符合住房公积金贷款条件的贷款最高额度为66万元。
	人才购房优惠政策	7月20日	深圳	深圳市企业人力资源发展促进会联合深圳安佳建实业发展有限公司发布“青年人才共有房计划”，青年人才与企业共有产权，三年后可相互回购。三年之后，如果房价出现上涨，青年人才可以选择向企业按照原价购买剩下的一半产权，搭上资产上涨的“顺风车”；如果三年后房价下跌，企业将向青年人才按原价回购一半产权，确保青年人才置业无忧，安居乐业。
	政策组合	7月21日	安徽池州	池州市第三届房地产交易展销会期间，在参展房企购买新建商品住房并网签备案，给予购房人3000元/套的购房补贴，且购房首付比例由30%下调至20%，并同时享受参展房企免费赠送的物业专项维修资金和物业管理费。

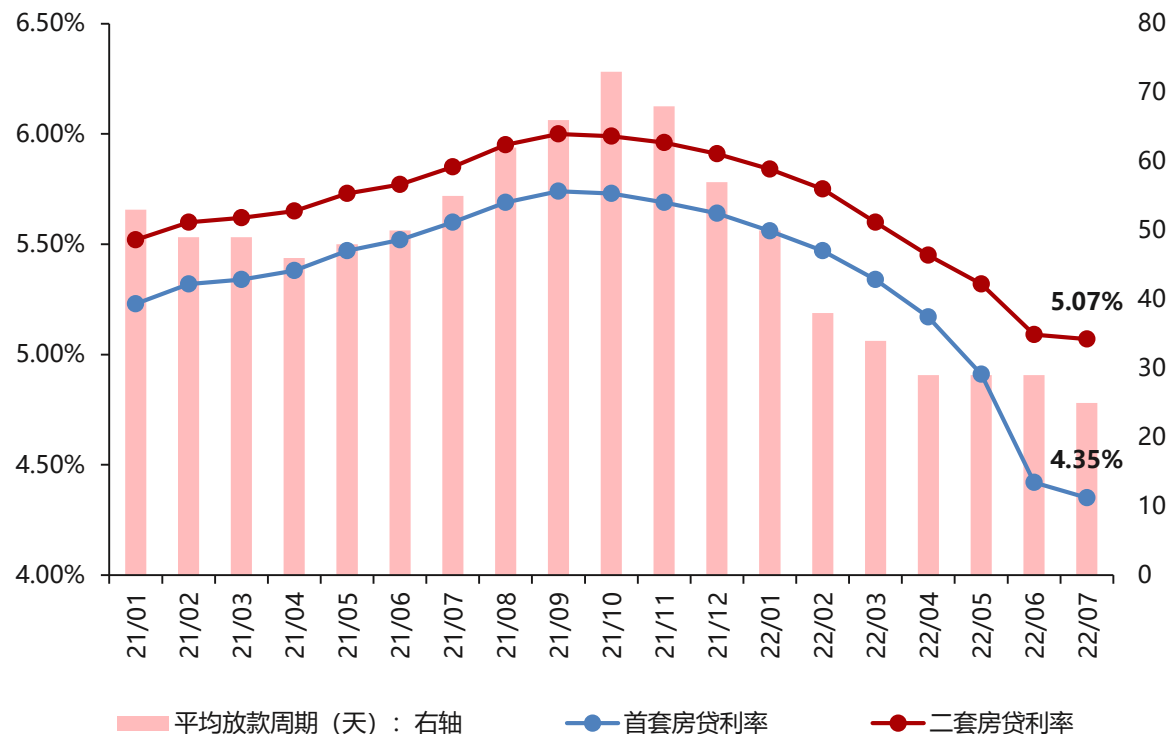
7月20日，全国银行间同业拆借中心公布，本月贷款市场报价利率(LPR) 为：1 年期 LPR 为3.7%，5 年期以上 LPR 为4.45%。1年期LPR和5年期以上LPR均维持不变。

LPR维持不变，但实际房贷利率持续下行：根本贝壳研究院数，7月全国重点城市首套房贷利率为4.35%，较首套房贷利率下限4.25%还有0.10个百分点的下调空间；二套房贷利率为5.07%，已基本降至利率下限；从放款周期来看，7月平均放款周期为25天，较上月呈下降趋势，已降至历史低位。

图：1年期和5年期贷款市场报价利率 (LPR)



图：全国重点城市主流房贷利率及平均放款周期



7月共有10个城市下调首套房贷利率，如一线城市广州、二线城市西安、合肥、东莞、佛山、三线城市嘉兴、芜湖等。其中，合肥首套房贷利率大幅下调0.78个百分点至4.25%。

表：本月重点城市首套房贷利率情况

城市能级	城市	首套利率	首套变化	城市能级	城市	首套利率	首套变化
一线城市	北京	5.00%		二线城市	石家庄	4.25%	
	上海	4.80%			合肥	4.25%	-0.78%
	深圳	4.75%			苏州	4.25%	
	广州	4.45%	-0.20%		佛山	4.25%	-0.20%
二线城市	武汉	4.80%			无锡	4.25%	
	兰州	4.70%	-0.30%		南通	4.25%	
	厦门	4.55%			大连	4.25%	
	杭州	4.45%			太原	4.25%	
	西安	4.45%	-0.25%		银川	4.25%	
	东莞	4.45%	-0.20%		天津	4.25%	
	成都	4.45%			青岛	4.25%	
	贵阳	4.25%	-0.15%		郑州	4.25%	
	重庆	4.25%			济南	4.25%	
	宁波	4.25%			嘉兴	4.25%	-0.25%
	惠州	4.25%			芜湖	4.25%	-0.35%
	沈阳	4.25%		三线城市	绍兴	4.25%	
	珠海	4.25%			徐州	4.25%	
	福州	4.25%			廊坊	4.25%	
	南昌	4.25%			泉州	4.25%	
	长春	4.25%			洛阳	4.25%	
	哈尔滨	4.25%			温州	4.25%	
	南京	4.25%			常州	4.25%	
	昆明	4.25%			烟台	4.25%	
	中山	4.25%	-0.20%		绵阳	4.25%	
	呼和浩特	4.25%					

2021年2月以来，深圳、宁波、成都等城市陆续出台二手房指导价，截止2021年底，全国共15个城市建立二手房指导价发布机制。二手房指导价对市场热度抑制作用较为明显，上海、深圳、东莞等城市的二手房成交规模 and 价格在政策收紧后下降明显。

随着市场下行，各城市二手价指导价**执行力度出现边际放松**。1) **西安**已官宣暂停发布指导价。2) **成都、宁波**等城市二手房挂牌价可超指导价，银行不再根据指导价放款。3) **广州、东莞**二手房挂牌价仍需低于指导价，但实际交易和贷款基本不受指导价影响。4) **北京、无锡**指导价高于一般挂牌价，对二手房市场影响较小。5) **金华、温州、合肥**等城市一直未出台政策细则，目前指导价基本已未实际执行。6) **深圳、上海**依然坚持二手房指导价政策，但根据调研，近期上海二手房评估价也由实际成交价的6成上升至8成左右。

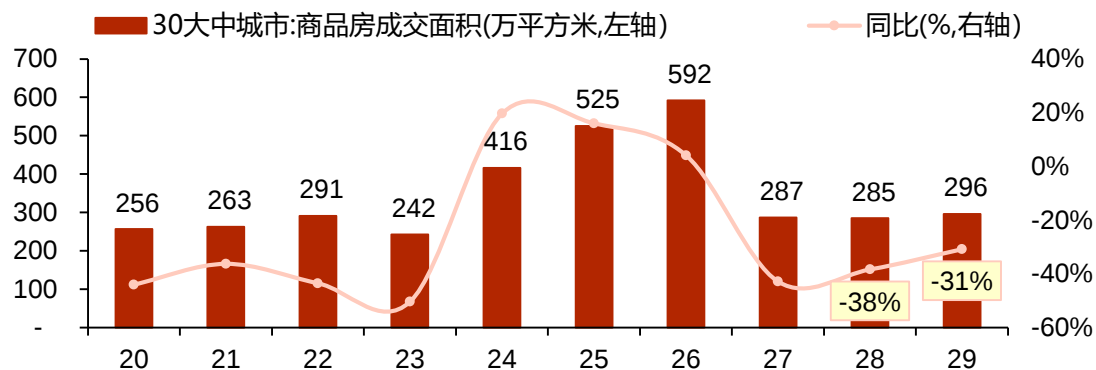
表：15个城市二手房指导价执行情况

城市	当前二手房指导价执行情况	二手房指导价范围	出台时间
西安	官宣暂停	两批次205个小区	2021年7月9日
成都	可超指导价挂牌	三批次745个小区	2021年5月28日
宁波		9个热点学区，112个小区	2021年4月16日
绍兴		23个小区	2021年7月23日
三亚		20个热点小区	2021年6月29日
广州		96个小区	2021年8月31日
东莞	低于指导价才能挂牌，但实际交易、贷款基本不受指导价影响	218个小区	2021年8月2日
金华	未出台实施细则	热点区域	2021年8月2日
温州		热点小区	2021年8月23日
合肥		热点小区	2021年8月24日
衢州		热点区域	2021年8月7日
北京		29个重点小区	2021年9月29日
无锡	指导价高于一般挂牌价，对二手房市场影响很小	100个小区	2021年7月26日
上海	继续执行	全市	2021年7月9日
深圳		全市3595个小区	2021年2月8日

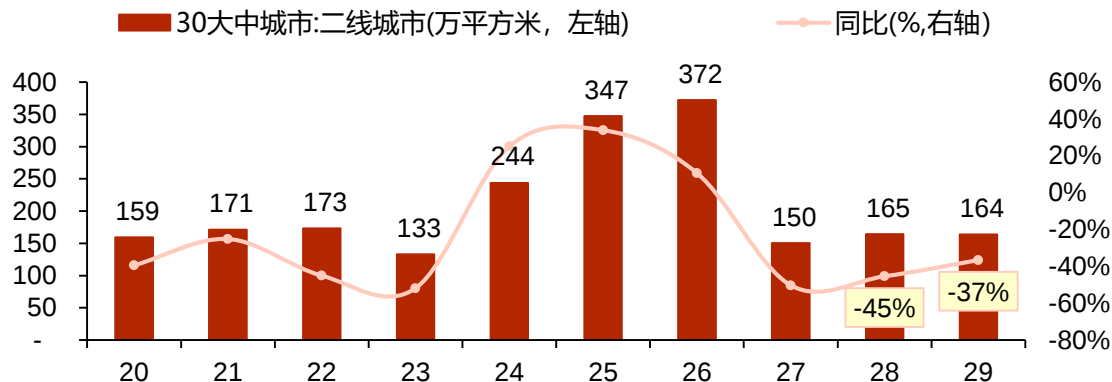
本周（2022.7.16-2022.7.21）30大中城市商品房成交面积296万平，环比+4%，环比由负转正，较上周提升5pct；同比-31%，较上周跌幅收窄7pct。若剔除常州、泉州等无成交数据的城市后，成交面积同比-30%。

分线城市来看，本周各线城市分化明显，一线城市回暖明显，二线城市同比降幅收窄，三线城市成交持续走弱：1) 一线城市商品房成交面积84万平，环比+29%（由负转正，较上周大幅提升41pct），同比+34%（由负转正，较上周大幅提升44pct）；2) 二线城市商品房成交面积164万平，环比-0.4%（较上周下降10pct），同比-37%（较上周提升9pct）；3) 三线城市商品房成交面积48万平，环比-13%（较上周跌幅扩大1pct），同比-55%（较上周跌幅扩大17pct）。

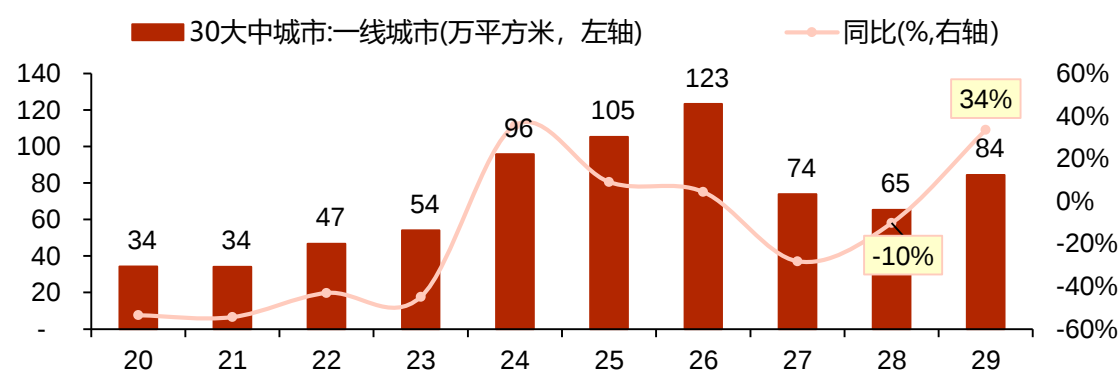
图：2022年30城商品房周度成交面积和同比



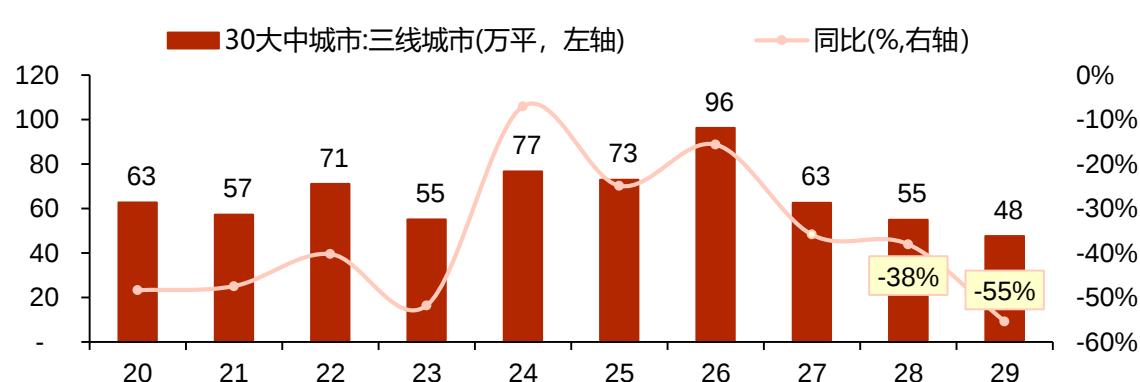
图：2022年二线城市商品房周度成交面积和同比



图：2022年一线城市商品房周度成交面积和同比

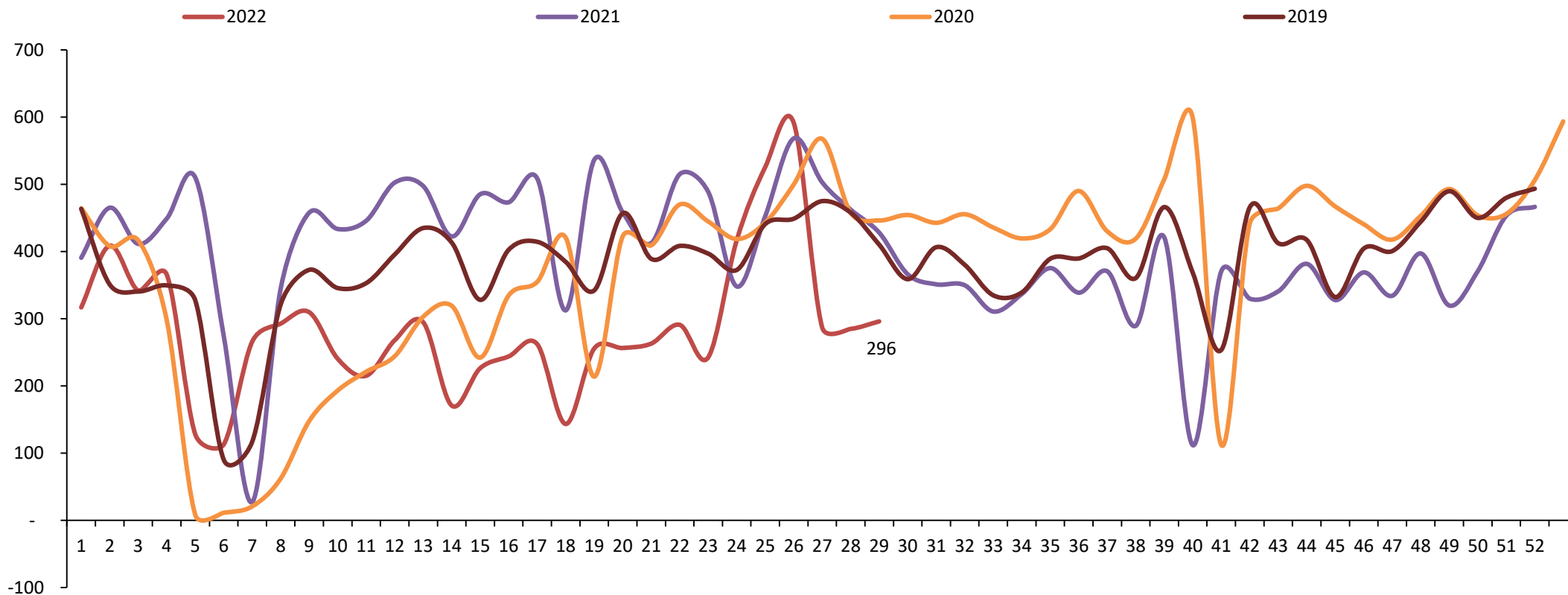


图：2022年三线城市商品房周度成交面积和同比



对比历史三年成交数据，本周30大中城市商品房成交面积处于近4年同期最低位。截至2022年7月21日，30大中城市商品房累计成交面积8314万平，同比-33.9%，累计同比跌幅较上周扩大0.1个百分点。

图：2019-2022年30大中城市商品房周度成交面积情况（万平）



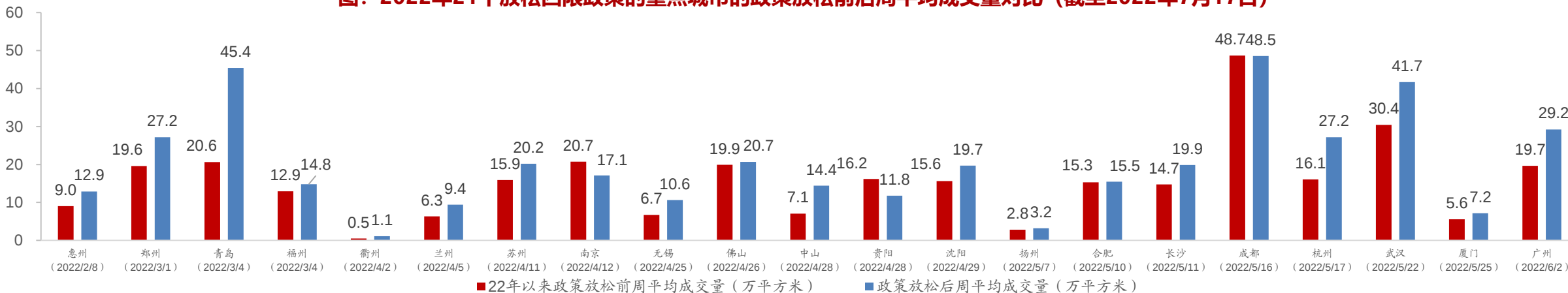
表：本周重点城市本周商品住宅成交情况

	城市	本周成交面积（万平）	上周成交面积（万平）	周环比	周同比	22年累计成交面积（万平）	累计同比
一线城市	北京	11.1	11.5	-4%	-35%	397.5	-31%
	上海	50.4	34.5	46%	105%	658.4	-29%
	广州	16.0	9.7	64%	4%	460.0	-36%
	深圳	7.1	9.6	-26%	10%	203.3	-24%
二线城市	杭州	10.3	8.1	26%	-56%	442.0	-41%
	南京	10.5	11.8	-10%	-20%	535.9	-38%
	苏州	13.3	13.1	1%	-41%	553.1	-21%
	宁波	7.0	6.2	13%	-31%	223.0	-54%
	无锡	4.3	4.7	-8%	-76%	181.1	-45%
	惠州	3.6	3.9	-9%	-19%	96.0	-55%
	佛山	13.4	15.7	-14%	-38%	426.7	-41%
	珠海	5.1	6.1	-17%	-59%	152.0	-60%
	福州	4.2	2.7	55%	-58%	131.3	-56%
	武汉	29.2	31.0	-6%	-61%	749.0	-51%
	成都	49.3	57.6	-15%	-8%	1112.6	-17%
	青岛	25.2	19.7	28%	-20%	810.9	-10%
	大连	0.7	0.2	248%	—	53.6	—
	济南	20.4	20.1	2%	-32%	484.8	-32%
三四线城市	扬州	3.2	5.1	-36%	-64%	81.0	-63%
	嘉兴	2.2	2.9	-23%	-23%	70.1	-30%
	温州	8.5	6.7	27%	-39%	317.2	-44%
	金华	3.0	4.6	-35%	-25%	112.6	-30%
	江阴	2.6	2.9	-10%	-2%	59.2	-69%
	连云港	6.9	3.9	75%	-38%	251.8	-51%

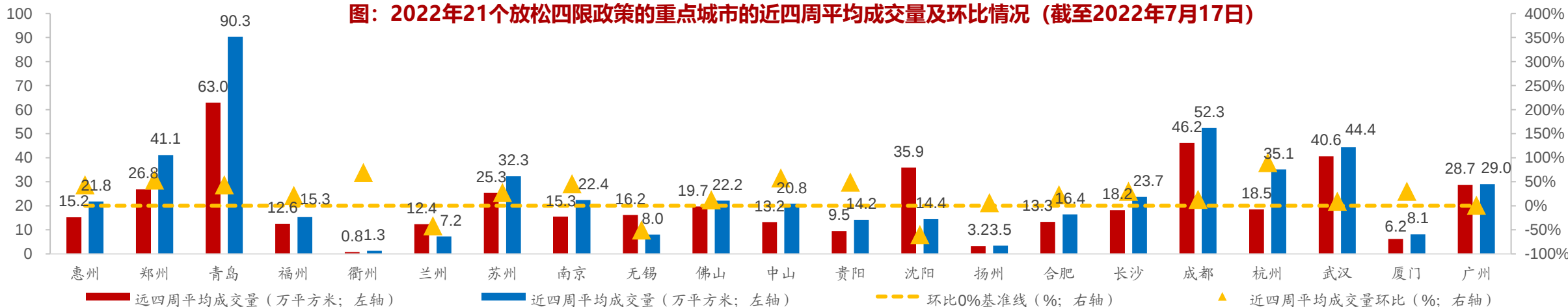
截至2022年7月17日，21个重点监测的已放松四限政策的重点城市中，18城需求出现修复，政策放松后商品房周度平均成交量已超过政策放松前的水平，需求修复的城市数量与上周持平。

上述21个四限政策放松城市中，18个城市近四周平均成交量环比远四周出现改善（与上周持平），其中杭州环比+90%、衢州环比+69%、中山环比+58%、郑州环比+53%。

图：2022年21个放松四限政策的重点城市的政策放松前后周平均成交量对比（截至2022年7月17日）



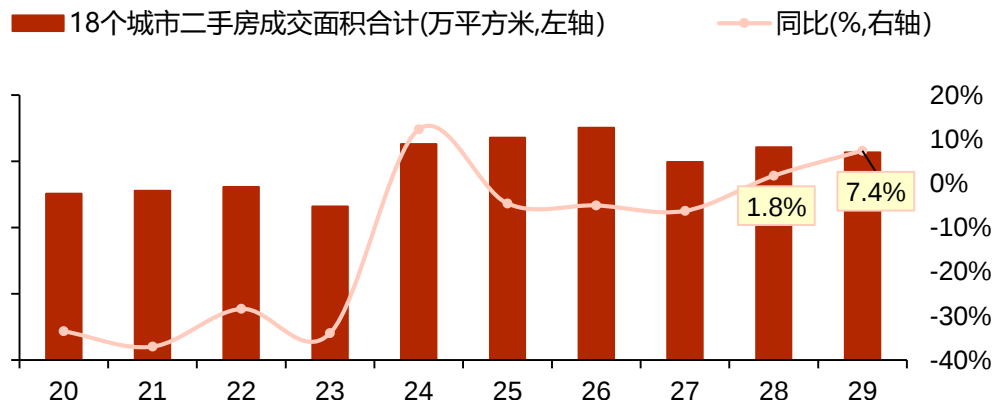
图：2022年21个放松四限政策的重点城市的近四周平均成交量及环比情况（截至2022年7月17日）



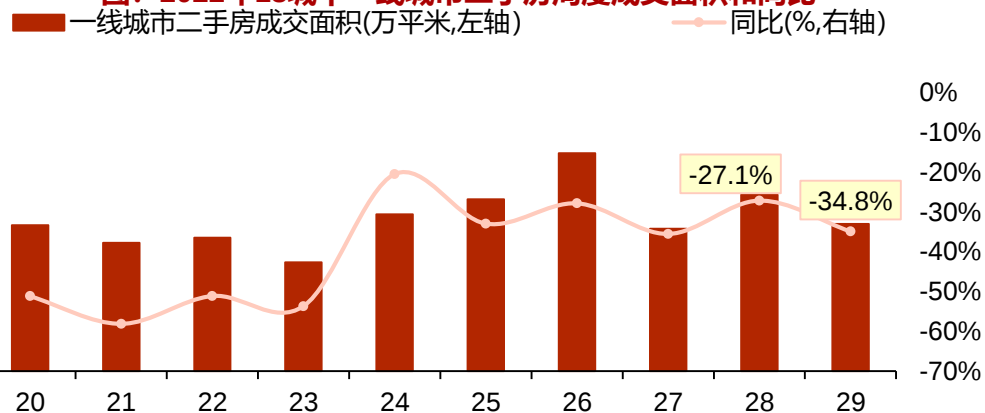
本周（2022.7.16-2022.7.21）18城二手房成交面积157万平，环比-2.3%，环比较上周小幅下滑；同比+7.4%，同比增速较上周扩大6pct。

分线城市来看，一、二、三线城市环比上周均有所下降，二线城市同比增速明显提升：1) 一线城市成交面积26万平，环比-16.4%（由正转负，较上周下降40pct），同比-34.8%（较上周跌幅扩大8pct）；2) 二线城市成交面积123万平，环比+2.2%（较上周下降1pct），同比+25.4%（较上周增幅提升10pct）；3) 三线城市成交面积7万平，环比-14.5%（由正转负，较上周下降27pct），同比-0.4%（较上周跌幅收窄16pct）。

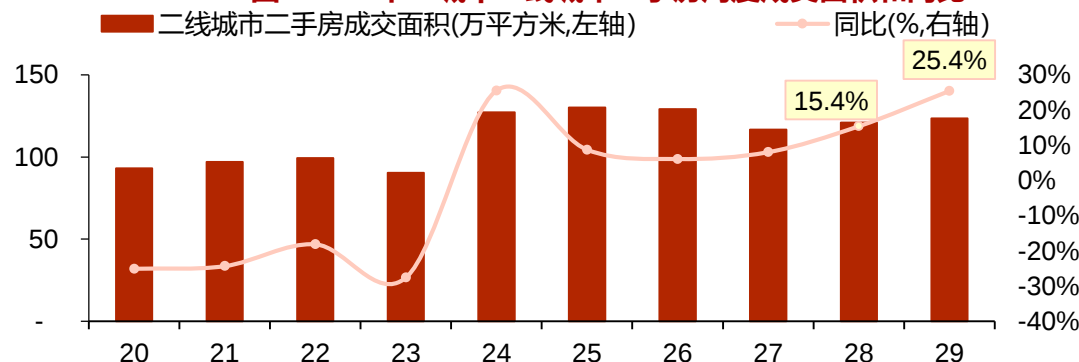
图：2022年18城二手房周度成交面积和同比



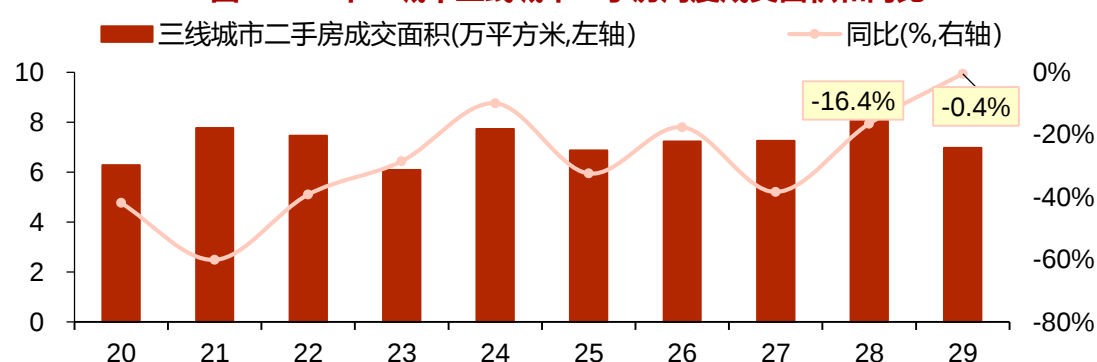
图：2022年18城中一线城市二手房周度成交面积和同比



图：2022年18城中二线城市二手房周度成交面积和同比

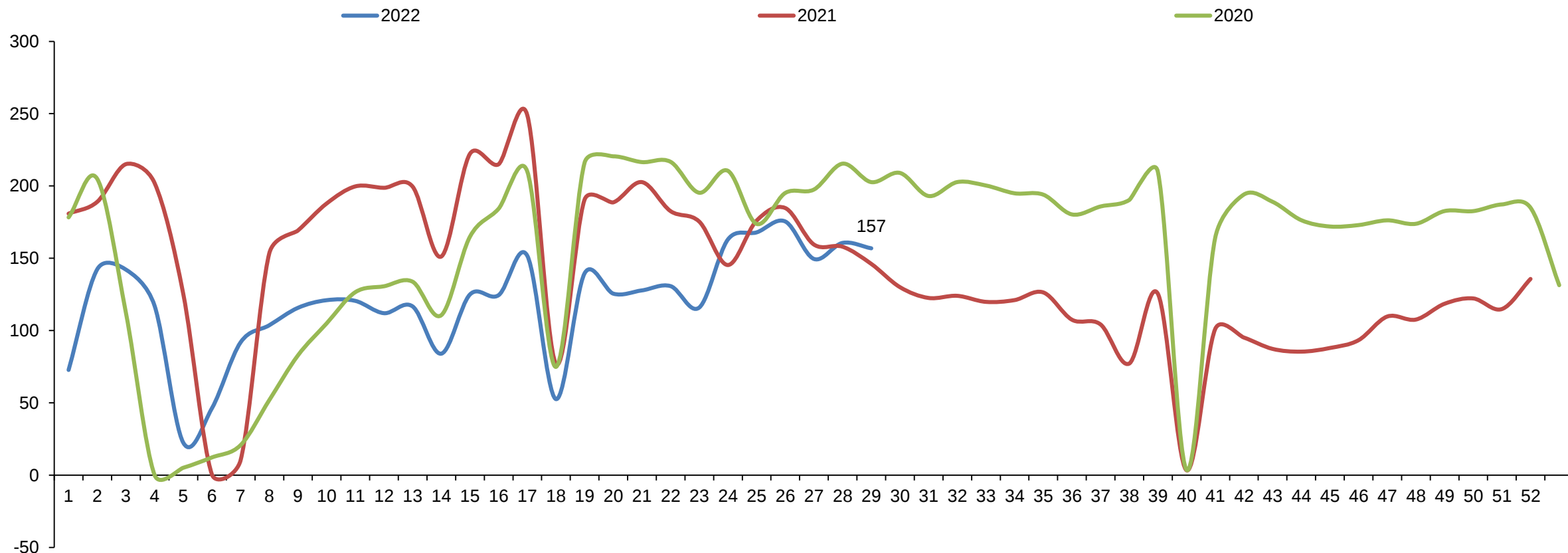


图：2022年18城中三线城市二手房周度成交面积和同比



对比历史两年数据，本周18城二手房成交面积低于2020年水平，但高于2021年水平。2022年截至7月21日，18城二手房累计成交面积3476万平，同比-28.4%，同比跌幅较上周收窄1.1pct。

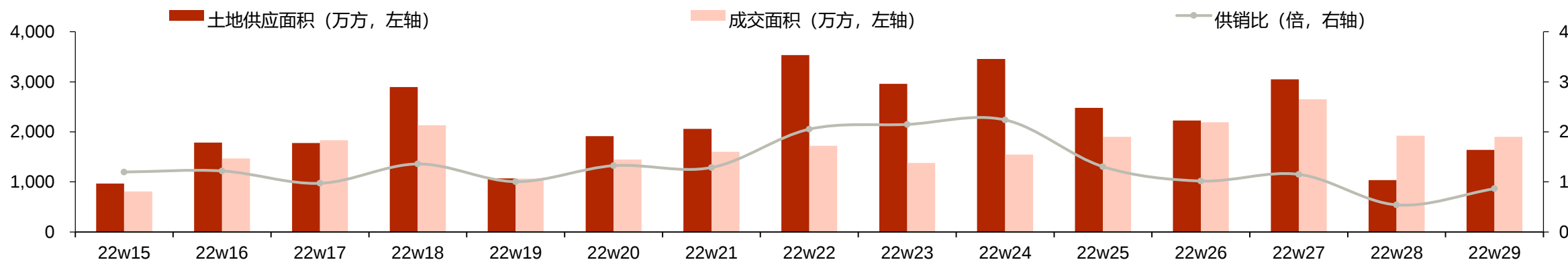
图：2020-2022年18城二手房周度成交面积情况（万平）



2022.7.11-2022.7.17，全国100大中城市土地供应面积1640万平，环比+58%，同比-20%；土地成交面积1900万平，环比-1%，同比-2%，溢价率2.9%。

分线城市来看：1) 一线城市土地成交面积14万平，环比+70%，同比-45%，土地成交溢价率为0；2) 二线城市土地成交面积1116万平，环比+94%，同比+217%，土地成交溢价率3.2%；3) 三线城市土地成交面积770万平，环比-42%，同比-51%，土地成交溢价率0.9%。

图：2022年全国100大中城市土地市场周度变化

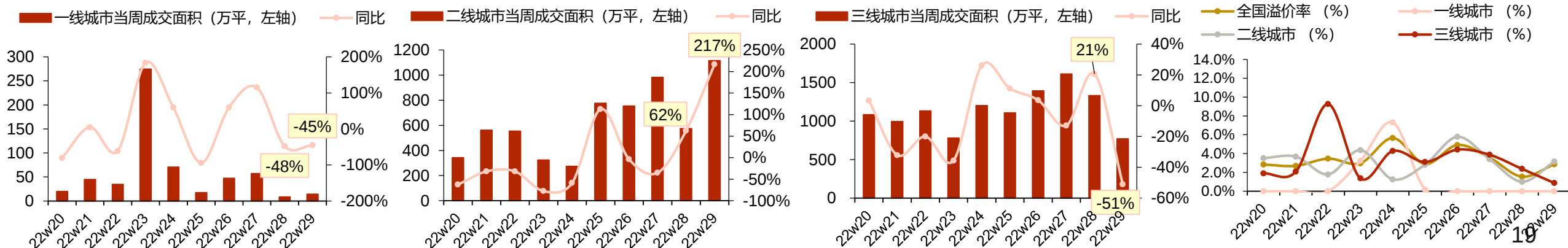


图：一线城市土地市场

图：2022年二线城市土地市场

图：三线城市土地市场

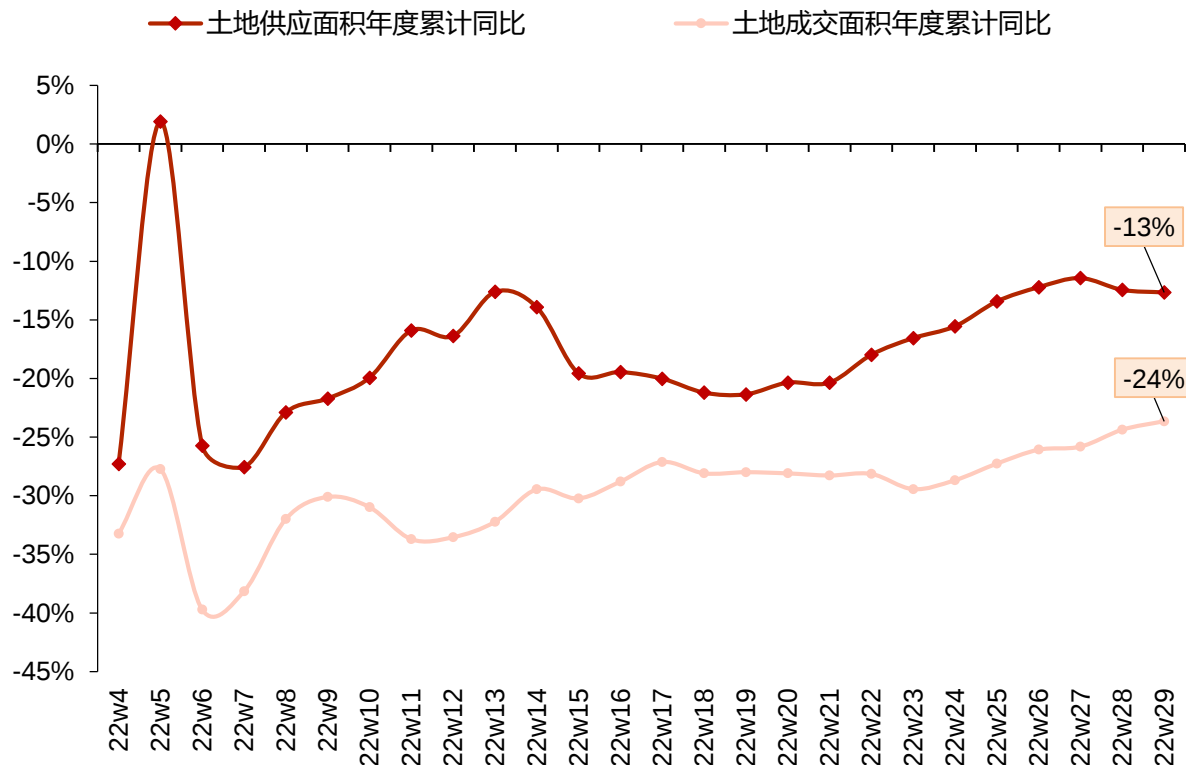
图：各线城市土地市场周溢价情况



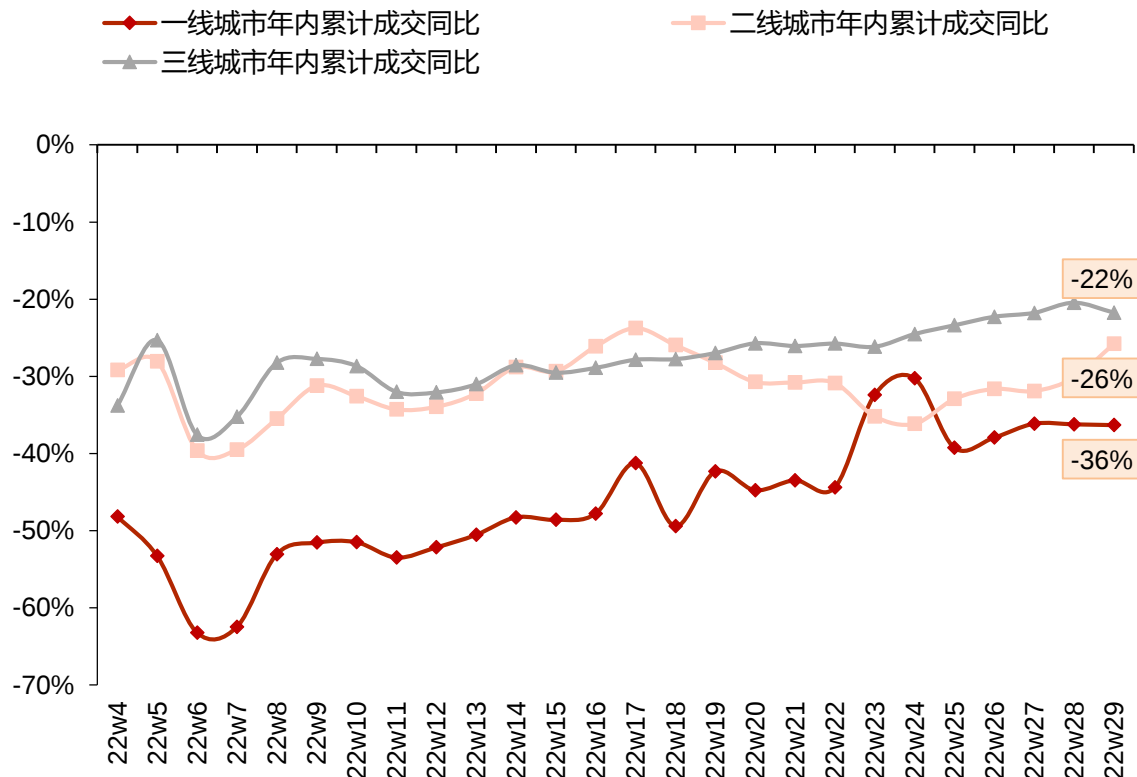
累计数据来看，截至2022年7月17日，全国100大中城市2022年土地累计供应面积57835万平，同比-13%，累计成交面积45318万平，同比-24%。

分线城市来看：1) 一线城市土地累计成交面积1459万平，累计同比-36%，降幅与上周持平；2) 二线城市土地累计成交面积14703万平，累计同比-26%，降幅较上周收窄4.4pct；3) 三线城市土地累计成交面积29150万平，累计同比-22%，降幅较上周扩大1.3pct。

图：2022年全国100大中城市土地市场周度累计同比



图：2022年各线城市土地市场周度累计同比



	发行人	发行日期	发行面额(亿元)	利率	期限(年)	类型
境内债	万科企业股份有限公司	2022-07-19	30.00	3.00%	3.00	一般中期票据
	上海陆家嘴(集团)有限公司	2022-07-18	10.00	2.90%	3.00	一般中期票据
	苏州苏高新集团有限公司	2022-07-18	10.00	20220720-20250719,票面利率:2.92%;20250720-20270719,票面利率:2.92%+调整基点	5.00	一般公司债
		2022-07-18	4.00	2.00%	0.26	超短期融资债券
		2022-07-21	2.00	1.80%	0.24	超短期融资债券
	苏州新区高新技术产业股份有限公司	2022-07-20	2.00	2.00%	0.19	超短期融资债券
		2022-07-20	2.00	1.98%	0.19	超短期融资债券
	常高新集团有限公司	2022-07-20	6.00	3.14%	3.00	定向工具

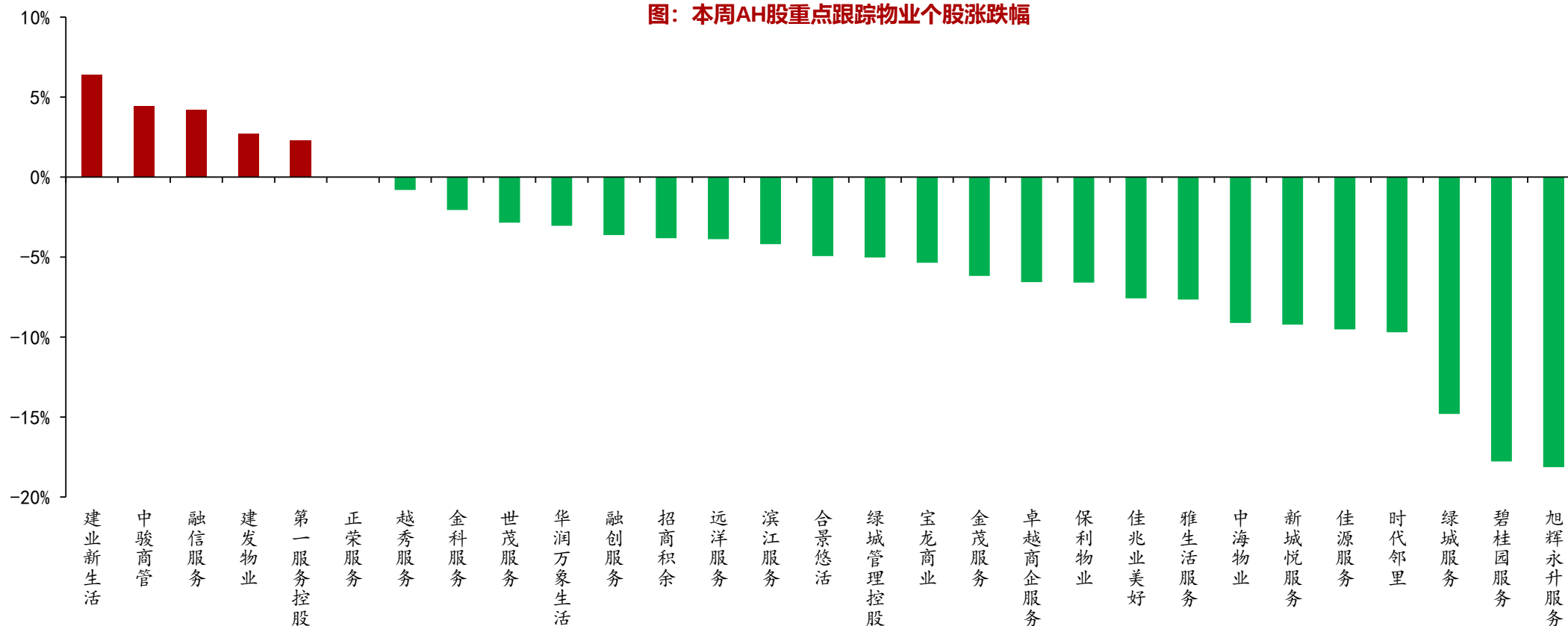
02

物业板块

本周（2022.7.2-2022.7.8）恒生指数上涨1.53%，恒生物业服务及管理下跌2.98%，恒生物业服务及管理跑输大盘4.52pct，表现弱于大盘。

个股表现来看，重点跟踪标的本周均下跌，其中，表现前5的公司为：建业新生活（+6.40%）、中骏商管（+4.43%）、融信服务（+4.23%）、建发物业（+2.70%）、第一服务控股（+2.27%）。

图：本周AH股重点跟踪物业个股涨跌幅



代码	公司简称	市值 (亿港元/ 元)	年初收盘价 (港元/元)	最新收盘价 (港元/元)	年内累计涨幅 (%)	每股收益 (港股/元每股)				PE (倍)				PEG 2022
						2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
6098.HK	碧桂园服务	686	46.70	20.35	-56%	1.28	1.75	2.44	3.34	12.84	9.43	6.75	4.94	0.18
1516.HK	融创服务	105	7.95	3.45	-57%	0.41	0.57	0.74	0.91	6.82	4.90	3.76	3.07	0.11
6049.HK	保利物业	251	61.30	45.30	-26%	1.53	1.96	2.50	3.18	23.98	18.76	14.66	11.54	0.53
0873.HK	世茂服务	67	5.42	2.73	-50%	0.46	0.53	0.64	0.72	4.81	4.14	3.46	3.05	0.19
2869.HK	绿城服务	228	7.20	7.02	-3%	0.26	0.33	0.42	0.53	21.87	17.37	13.66	10.64	0.51
1995.HK	旭辉永升服务	101	12.08	5.78	-52%	0.37	0.50	0.69	0.91	12.78	9.36	6.82	5.16	0.19
2669.HK	中海物业	266	8.27	8.08	-2%	0.30	0.40	0.52	0.69	21.87	16.55	12.52	9.54	0.39
1755.HK	新城悦服务	57	11.18	6.60	-41%	0.62	0.93	1.28	1.62	8.62	5.73	4.18	3.30	0.10
9666.HK	金科服务	99	33.95	15.24	-55%	1.62	2.29	3.14	4.28	7.62	5.38	3.93	2.88	0.10
6677.HK	远洋服务	32	4.81	2.73	-43%	0.37	0.52	0.73	1.03	5.98	4.29	3.03	2.14	0.07
0816.HK	金茂服务	38	5.80	4.25	-27%	0.22	0.48	0.72	0.91	15.65	7.11	4.79	3.77	0.06
1209.HK	华润万象生活	799	36.35	35.00	-4%	0.76	1.01	1.32	1.68	37.50	28.10	21.46	16.92	0.67
1502.HK	金融街物业	10	3.58	2.75	-23%	0.37	0.44	0.52	0.61	6.04	5.01	4.27	3.66	0.23
9909.HK	宝龙商业	27	14.50	4.24	-71%	0.69	0.82	1.00	0.00	4.96	4.19	3.44	—	0.17
3913.HK	合景悠活	35	3.20	1.73	-46%	0.33	0.46	0.60	0.88	4.25	3.08	2.32	1.59	0.07
6989.HK	卓越商企服务	40	4.62	3.27	-29%	0.42	0.57	0.71	0.86	6.35	4.62	3.74	3.08	0.12
6668.HK	星盛商业	17	3.75	1.70	-55%	0.18	0.24	0.33	0.43	7.45	5.65	4.19	3.24	0.13
001914.SZ	招商积余	175	20.26	16.50	-19%	0.48	0.65	0.82	1.00	34.11	25.43	20.05	16.46	0.66
002968.SZ	新大正	55	35.43	23.81	-33%	1.03	1.04	1.44	1.93	23.12	22.80	16.49	12.37	0.90
均值										14.03	10.63	8.08	6.52	0.28

股票代码	公司简称	港股通持仓量 (百万股)	持股占比 (%)	一周变动 (pct)	年内变动 (pct)
1918.HK	融创中国	1,287	23.62	0	5.29
0873.HK	世茂服务	339	13.75	0.85	9.83
1813.HK	合景泰富集团	87	0.00	-2.27	-1.40
1516.HK	融创服务	437	14.31	0.50	9.06
3319.HK	雅生活服务	36	2.54	0.32	1.93
1238.HK	宝龙地产	226	5.45	-0.10	3.86
0688.HK	中国海外发展	623	5.69	0.08	2.54
9979.HK	绿城管理控股	41	2.04	-0.01	2.04
2669.HK	中海物业	486	14.79	0.06	-0.68
2669.HK	中海物业	486	14.79	0.06	-0.68
0817.HK	中国金茂	1,184	9.33	0.11	0.22
0123.HK	越秀地产	158	5.10	0.21	3.53
0813.HK	世茂集团	286	7.52	0.00	3.93
2007.HK	碧桂园	375	1.62	-0.06	0.51
0960.HK	龙湖集团	48	0.79	0.03	-0.29
1209.HK	华润万象生活	42	1.83	0.09	-0.85
1109.HK	华润置地	221	3.10	-0.05	0.76
3990.HK	美的置业	74	5.49	0.01	0.08
2869.HK	绿城服务	249	7.65	-0.31	-0.55
0884.HK	旭辉控股集团	680	7.44	0.24	1.60
3900.HK	绿城中国	370	14.73	-0.01	-0.32
2202.HK	万科企业	249	13.11	0.35	-1.53
1995.HK	旭辉永升服务	202	11.50	0.09	1.58
6098.HK	碧桂园服务	266	7.91	-0.19	0.35

03

重点公司公告

□ 房地产开发

公司	时间	公告类型	公告内容
万科A	7月19日	分拆万物云境外上市获准	万科计划分拆万物云境外上市获得中国证监会核准。万物云于2022年7月18日收到中国证监会出具的《关于核准万物云空间科技服务股份有限公司首次公开发行境外上市外资股（H股）的批复》，核准万物云发行不超过约1.81亿股境外上市外资股，每股面值1元，全部为普通股。完成本次发行后，万物云可到香港联交所主板上市。
	7月22日	2022年度第一期绿色中期票据发行结果	2022年7月19日-2022年7月20日，公司发行了2022年度第一期绿色中期票据，发行金额为人民币30亿元，募集资金已于2022年7月21日到账。该笔票据代码132280068，期限3年，发行利率3.0%/年，将于2022年7月21日起息，2025年7月21日兑付。
	7月22日	公司债券（住房租赁第三期）付息公告	“21 万科 05”的票面利率为 3.19%，本次付息每手（面值 1,000 元）债券派发利息人民币 31.90 元（含税）。扣税后个人、证券投资基金债券持有人取得的实际每手派发利息为 25.52 元；扣税后非居民企业（包含 QFII、RQFII）取得的实际每手派发利息为 31.90 元。 “21 万科 06”的票面利率为 3.49%，本次付息每手（面值 1,000 元）债券派发利息人民币 34.90 元（含税）。扣税后个人、证券投资基金债券持有人取得的实际每手派发利息为 27.92 元；扣税后非居民企业（包含 QFII、RQFII）取得的实际每手派发利息为 34.90 元。
金融街	7月16日	成立项目公司	公司拟于杭州市拱墅区成立项目公司“杭州滨创房地产开发有限公司”进行杭政储出[2022]17号地块的开发建设，项目公司注册资金5000万元，项目公司股权结构为：公司占项目公司股权比例20%，杭州缤瑛企业管理有限公司占项目公司股权比例80%。此外，将《出让合同》中的受让人“杭州滨江房产集团股份有限公司”变更为“杭州滨创房地产开发有限公司”；同时《出让合同》规定的乙方的一切权利和义务一并转移给“杭州滨创房地产开发有限公司”。
	7月21日	公司债券(20金街01)2022年付息公告	“20金街01”的票面利率为3.50%，每1手“20金街01”（面值人民币1,000元）派发利息为人民币35.00元（含税）。扣税后个人、证券投资基金债券持有人实际每手（面值1,000元）派发利息为人民币28.00元，非居民企业（包含QFII、RQFII）债券持有人实际每手（面值1,000元）派发利息为人民币35.00元。

□ 房地产开发

公司	时间	公告类型	公告内容
中南建设	7月16日	为滨海中南提供担保	公司持股95%的子公司滨海中南建设发展有限公司（简称“滨海中南”）向徽商银行股份有限公司南京河西支行借款200,000万元，期限204个月，公司为有关融资提供连带责任担保，担保金额200,000万元。现有关借款期限变更为215个月，相应担保期限变更至借款期限届满之日起三年。 公司2021年第六次临时股东大会审议通过了《关于为深圳金中盛等公司提供担保的议案》，同意为上述公司提供担保。
	7月21日		现增加公司全资子公司江苏中南建筑产业集团有限责任公司（简称“中南建筑”）质押其持有的滨海中南95%股权，并提供连带责任担保，担保本金金额200,000万元，期限至债务履行期限届满之日起三年。 公司2021年第六次临时股东大会审议通过了《关于为深圳金中盛等公司提供担保的议案》，同意为上述公司提供担保。
	7月20日	为中南建筑提供担保	公司全资子公司江苏中南建筑产业集团有限责任公司（简称“中南建筑”）向兴业银行股份有限公司南通分行申请10,800万元授信额度，期限12个月。公司为有关融资提供连带责任担保，担保金额10,800万元。 公司2021年第六次临时股东大会审议通过了《关于为深圳金中盛等公司提供担保的议案》，同意为上述公司提供担保。
	7月21日	为广西润鸿等公司提供担保	公司拟提请股东大会同意对广西润鸿置业有限公司（简称“广西润鸿”）等三家合营公司各提供285,500万元担保额度，并为合营公司平熙（深圳）投资有限公司提供255,500万元担保额度。
	7月21日	为中南安装提供担保	公司持股91.15%、公司董事长陈锦石及其一致行动人合计持股3.30%、其他独立第三方合计持股5.55%的控股子公司南通市中南建工设备安装有限公司（简称“中南安装”）拟向江苏南通农村商业银行股份有限公司借款18,000万元，期限36个月。公司全资子公司南通市中南新海湾开发有限公司（简称“南通新海湾”）拟抵押其持有的商业房产为有关融资提供担保，同时公司控股股东中南控股集团有限公司（简称“中南控股”）将为有关融资提供全额担保，担保金额18,000万元。 有关事项将提请股东大会审议。

□ 房地产开发

公司	时间	公告类型	公告内容
新城控股	7月20日	以集中竞价交易方式回购股份	2022年7月19日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份347,500股，已回购股份占公司总股本的比例为0.02%，购买的最高价为20.95元/股、最低价为20.72元/股，已支付的总金额为7,242,083元（不含税费）。
	7月22日	公司债券获得中国证监会批复	中国证监会统一公司向专业投资者公开发行面值总额不超过617,200万元公司债券的注册申请。
金科股份	7月16日	公司股东所持部分股份质押	公司股东黄红云先生因资金需求自2022年7月14日起质押所持1500万股股份，占公司股本0.28%。
	7月20日	股东减持股份进展暨时间过半	公司《关于持股5%以上股东股份减持计划的预披露公告》已披露，股东陶虹遐女士拟自该减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价交易方式减持公司股份68,829,888股，占公司总股本的1.29%。 公司于近日收到陶虹遐女士出具的《关于减持计划时间过半的告知函》，知悉截至2022年7月18日，陶虹遐女士根据减持计划在二级市场以集中竞价交易方式减持公司股份数量已达53,397,100股，占公司总股本的0.9999%，且该减持计划时间已过半，陶虹遐女士剩余可减持数量为15,432,788股。
	7月21日	深圳证券交易所关注函回复	1、三期持股计划资金来源说明：根据《金科地产集团股份有限公司卓越共赢计划暨2019至2023年员工持股计划》第五条规定：若2019年、2020年、2021年、2022年中任一年度公司经审计的归属于母公司的净利润较2018年净利润38.86亿元的增长率不少于该考核年度对应的“净利润增长目标值”，则该考核年度的下一年度按该考核年度净利润的3.5%提取专项基金。专项基金作为本计划项下后续各期持股计划的资金来源。 2、三期持股计划所提取的专项基金构成员工薪酬的一部分：公司在2021年年度财务报表中已经将上述专项基金246,050,562元计入当期“职工薪酬”中的“短期利润分享计划”，因此无论是否实施三期持股计划，均不会对公司2021年之后的报告期业绩产生影响。 3、相关安排对公司偿债能力和持续经营能力影响的说明

□ 房地产开发

公司	时间	公告类型	公告内容
首开股份	7月16日	2022年半年度业绩预告	由于2022年半年度净利润为负，故发布业绩预告。 目前公司生产经营正常，2022年1-6月份，公司共实现签约面积144.47万平方米；签约金额434.86亿元。分别完成年度计划38%和40%。期末预计现金余额约260亿元，资金储备充足，融资渠道畅通，企业运行安全。 经财务部门初步测算，预计2022年半年度实现归属于母公司所有者的净利润-130,000万元到-140,000万元，与上年同期84,849.59万元相比，将出现亏损。预计2022年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润-132,000万元到-142,000万元。 公司开发项目已全面复工复产，当前无因疫情、资金等原因造成停工的现象。2022年下半年及未来，公司将全力克服因疫情反复等原因造成的竣工、交房影响，继续保障未来生产经营活动顺利进行及各项到期债务按时偿付。 本期业绩预亏的主要原因：1) 受房地产周期及疫情反复的影响，上半年竣工交用结利项目比去年同期减少；本期结利项目主要为毛利率较低的现房尾盘项目，营业收入下降；2) 公司生产经营活动正常开展，期间费用与去年同期相比基本持平；3) 联合营项目毛利率较低，部分项目出现亏损，造成投资收益同比降幅较大；4) 相较于去年同期的公允价值变动收益约39,836万元，本期与期初相比基本无变化。
中国海外发展	7月20日	发行2022年度第四期中期票据	2022年度第四期中期票据按面值发行，申购区间为3%-3.6%。申购期间为2022年7月21日09:00-7月22日17:30。债券发行金额上限为20亿元，期限为5年，债券面值100元，上市日期为2022年7月26日，兑付日期为2027年7月25日。联合资信评估股份有限公司给予发行方的主体评级为AAA，该期中期票据的评级为AAA。
龙湖集团	7月20日	二零二一年度末期股息之以股代息计划	符合相关资格股东可选择以下其中一种方式收取二零二一年度末期股息： (i) 现金股息每股1.4344港元；或 (ii) 获派发总市值（就零碎股份作出调整除外）相等于合资格股东可选择以现金收取二零二一年度末期股息总额之已缴足新股股数（有权收取之最高股数）；或 (iii) 部分新股（不超过有权收取之最高股数），其余以现金收取。
中交地产	7月19日	为项目公司提供财务资助	公司持有合肥金中京湖房地产开发有限公司（以下简称“合肥金中”）49%股权，为支持合肥金中开发建设，公司拟与其他股东方按持股比例以同等条件向合肥金中提供财务资助，其中我司提供财务资助金额为73,500万元，期限不超过1年，年利率6%。

□ 房地产开发

公司	时间	公告类型	公告内容
越秀地产	7月19日	收购土地	公司董事会欣然宣布，于2022年7月18日，透过广州越秀华城房地产开发有限公司（本公司实际拥有约95.48%权益的附属公司），通过公开挂牌方式以人民币1,485,720,000元成功竞得广州市海珠区琶洲西区新港东路地块；及透过联合体（广州越秀城开和海珠安居置业（广州）有限公司）通过公开挂牌方式以人民币1,110,000,000元成功竞得广州市海珠区锌片厂地块。海珠区新港东路地块占地面积约15,483平方米，总可建筑面积约120,052平方米，其中计容建筑面积约88,115平方米。海珠区新港东路地块性质拟为商住用地。越秀华城在海珠区新港东路地块（除配建要求的34,112平方米拆迁安置办公物业部分）兴建的居住房屋均拟作出售用途。海珠区锌片厂地块占地面积约43,771平方米，总可建筑面积约218,713平方米，其中计容建筑面积约150,175平方米。海珠区锌片厂地块性质拟为商住用地。项目公司在海珠区锌片厂地块（除配建要求的91,116平方米安置住宅、商业物业及地下车位部分）兴建的居住房屋均拟作出售用途。
	7月21日	收购土地	公司董事会欣然宣布，于2022年7月20日，透过广州越秀华城房地产开发有限公司（本公司实际拥有约95.48%权益的附属公司），通过公开挂牌方式以人民币8,119,330,000元成功竞得广州市天河区燕塘地块三。天河区燕塘地块三占地面积约46,058平方米，总可建筑面积约241,675平方米，其中计容建筑面积约168,102平方米。天河区燕塘地块三性质拟为住宅用地。
宝龙地产	7月17日	票据交换要约已完成	公司欣然宣布，于2022年7月15日，交换要约的所有先决条件已达成，所有交换代价已结算，而交换要约已完成。作为第四批2022年票据的交换代价的一部分，已发行本金额为约1.7亿美元的2023年7月新票据(ISIN编码：XS2500700633;通用代码：250070063)，自2022年7月15日起按年利率4.0%计息，利息须分别于2023年1月15日及7月14日每半年支付一次，并于2023年7月14日到期。作为第二批2022年票据的交换代价的一部分，已发行本金额为约2.63亿美元的2024年1月新票据(ISIN编码：XS2500700716;通用代码：250070071)，自2022年7月15日起按年利率7.125%计息，利息须分别于2023年1月15日、2023年7月15日及2024年1月15日每半年支付一次，并于2024年1月15日到期。根据交换要约有效提交作交换并获接纳的分别约1.79亿美元第四批2022年票据及2.63亿美元第二批2022年票据已经分别注销。于有关注销后，第四批2022年票据及第二批2022年票据的余下未偿还本金额分别为2129.4万美元及3725.9万美元。
旭辉控股集团	7月18日	独立非执行董事购买公司股份	获公司独立非执行董事林采宜告知，彼于公告日期在公开市场购买合共20万股公司股份，总代价约为48.4亿港元（不包括相关交易费）。紧随上述购买后，林采宜女士于合共20万股股份中拥有权益，相当于公告日期已发行股份总数约0.002%。

□ 物业管理

公司	时间	公告类型	公告内容
绿城服务	7月19日	内幕诉讼消息	公司全资子公司绿城房地产咨询集团有限公司于近期收到上海市第一中级人民法院送达的传票和起诉状等资料，内容有关租赁合同的出租人（原告）向其提起诉讼，并将本公司一家联营公司列为被告一及绿城咨询列为被告二，法律诉讼案件编号为（2022）沪01民初77号。
融创服务	7月19日	持续关联交易 重续物业管理 及相关服务	兹提述本公司日期为2022年4月29日内容有关（其中包括）重续物业管理及相关服务的公告。于2022年4月29日，本公司与融创中国订立物业管理及相关服务框架协议（经日期为2022年7月14日的补充协议补充），本集团有条件统一重续及合并提供予融创集团成员公司的现有物业管理及相关服务，包括物业管理服务、案场服务、咨询及其他增值服务以及房修服务，服务期限至2024年12月31日止为期三年。
南都物业	7月22日	使用闲置自有资金进行现金管理 进展	公司使用2.3亿元闲置自有资金进行现金管理，委托理财受托方包括：中融国际信托有限公司、华夏资本管理有限公司、东吴证券股份有限公司等。 公司于2022年4月15日召开第三届董事会第二次会议及第三届监事会第二次会议，并于2022年5月12日召开2021年年度股东大会，审议通过了《关于使用闲置自有资金进行现金管理的议案》，同意公司使用最高额度不超过80,000万元人民币的闲置自有资金进行现金管理，上述额度可滚动使用。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>