

## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金房地产指数	1853
沪深300指数	3842
上证指数	3072
深证成指	11122
中小板综指	11658



## 相关报告

- 1.《政策组合拳托底楼市，央国企销售逐步复苏-地产行业周报》，2022.10.5
- 2.《个税减免公积金利率下调，全国政策宽松加码-地产行业点评》，2022.10.3
- 3.《首套房贷利率定向下调，政策宽松持续加码-地产行业点评》，2022.9.30
- 4.《带押过户利好置换改善，央国企仍为土拍主力-地产行业周报》，2022.9.25
- 5.《保交付初见成效，改善产品主导市场成交-地产行业周报》，2022.9.19

杜昊旻 分析师 SAC 执业编号: S1130521090001  
duhaomin@gjzq.com.cn

王祎馨 联系人  
wangyixin@gjzq.com.cn

方鹏 联系人  
fang\_peng@gjzq.com.cn

## 信贷宽松持续落地，优质房企更加受益

## 行业点评

- 本周 A 股港股地产板块、物业板块均下跌。本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-1.7%，在各板块中位列第 26；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-5.4%，在各板块中位列第 15。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-6.7%，恒生中国企业指数涨跌幅为-7.3%，沪深 300 指数涨跌幅为+1%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为+0.7%和-7.7%。
- 本周广州、南昌、徐州等地第三批土拍，土地市场延续低迷趋势。本周全国 300 城宅地成交建面 1499 万 m<sup>2</sup>，单周环比 390%（上周国庆假期），单周同比-25%，平均溢价率 1%。2022 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 38157 万 m<sup>2</sup>，累计同比-43%；年初至今，华润置地、中海地产、保利发展、建发房产、招商蛇口的权益拿地金额位居行业前五。
- 国庆后一周新房销售不及 9 月平均水平。本周（10.8-10.14）35 个城市商品房成交合计 415 万平米，较 9 月周度平均-14.9%，周同比-27%。其中，一线城市较 9 月周度平均-21.3%，周同比+0%；二线城市较 9 月周度平均-9.4%，周同比-27%；三四线城市较 9 月周度平均-40.2%，周同比-62%。
- 本周二手房成交同比持续转正，恢复速度更为明显。本周 15 个城市二手房成交合计 186 万平米，较 9 月周度平均+29.2%，周同比+67%。其中，一线城市较 9 月周度平均+15.6%，周同比+37%；二线城市较 9 月周度平均+33.8%，周同比+74%；三四线城市较 9 月周度平均+39.9%，周同比+181%。
- 全国 11 城自主下调首套房贷最低利率，58 城下调首套公积金贷款利率。9 月 29 日央行等发布《阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限》的通知，对于连续下跌的城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。9 月 30 日央行将 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别向下调整为 2.6%和 3.1%。根据各政府网站及相关媒体报道，目前多地政府快速响应，积极跟进出台相关政策，截至 10 月 16 日，据不完全统计已有 11 城自主下调首套房贷最低利率，已有 58 城响应下调首套公积金贷款利率，持续落地的宽松信贷政策将在一定程度上提振购房者信心，促进四季度市场的结构性逐步复苏。
- 财政部发文严禁通过国企拿地虚增土地出让收入。10 月 14 日，财政部发文称严禁通过举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，不得巧立名目虚增财政收入，弥补财政收入缺口。自 2021 年下半年以来，土地市场热度下降，政府平台兜底拿地增加，2022 年一二批次集中土拍中地方国企拿地比例分别为 34%和 41%。未来在政策约束下该比例将降低，地方政府或加大让利房企的措施，以提高房企拿地意愿，我们认为现金流安全稳健、有拿地能力的房企或更加受益。

## 投资建议

- 首推稳健经营且能保持一定拿地强度的头部央国企和改善型房企，如中国海外发展、绿城中国、建发国际集团、滨江集团。此外，政策放松或加大市场活跃度，建议关注强房产交易平台贝壳。

## 风险提示

- 宽松政策对市场提振不佳；三四线城市恢复力度弱；多家房企出现债务违约

## 内容目录

全国多地快速响应下调房贷利率下限和公积金利率.....	4
行情回顾.....	5
地产行情回顾 .....	5
物业行情回顾 .....	5
数据跟踪.....	6
宅地成交 .....	6
新房成交 .....	8
二手房成交.....	10
重点城市库存与去化周期.....	11
地产行业政策和新闻 .....	12
地产公司动态.....	12
物管行业政策和新闻 .....	14
物管公司动态.....	15
行业估值.....	16
风险提示.....	17

## 图表目录

图表 1: 11 城（包含直辖市）下调首套最低房贷利率下限.....	4
图表 2: 58 城（包含直辖市）下调首套公积金贷款利率.....	4
图表 3: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
图表 4: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序 .....	5
图表 5: 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	5
图表 6: 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	5
图表 7: 本周恒生物业指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅.....	6
图表 8: 本周物业个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 9: 本周物业个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 10: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率.....	7
图表 11: 全国 300 城累计宅地成交建面（万 m <sup>2</sup> ）及同比.....	7
图表 12: 2022 年初至今权益拿地金额前 20 房企.....	7
图表 13: 40 城新房成交面积及同比增速.....	8
图表 14: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比.....	9
图表 15: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比.....	9
图表 16: 35 城新房成交明细（万平方米）.....	9
图表 17: 15 城二手房成交面积及同比增速（周）.....	10
图表 18: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比.....	10
图表 19: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比.....	10

图表 20: 15 城二手房成交明细 (万平方米) .....	10
图表 21: 12 城商品房的库存和去化周期.....	11
图表 22: 12 城各城市能级的库存去化周期.....	11
图表 23: 12 个重点城市商品房库存及去化周期.....	11
图表 24: 地产行业政策新闻汇总 .....	12
图表 25: 上市公司动态 .....	12
图表 26: 物管行业资讯 .....	14
图表 27: 物管公司动态 .....	15
图表 28: A 股地产 PE-TTM.....	16
图表 29: 港股地产 PE-TTM .....	16
图表 30: 港股物业股 PE-TTM.....	16
图表 31: 覆盖公司估值情况 .....	17

## 全国多地快速响应下调房贷利率下限和公积金利率

- 已有 11 城自主下调首套房贷最低利率，已有 58 城响应下调首套公积金贷款利率。9 月 29 日央行等发布《阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限》的通知，对于连续下跌的城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。9 月 30 日央行将 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别向下调整为 2.6% 和 3.1%。根据各政府网站及相关媒体报道，目前多地政府快速响应，积极跟进出台相关政策，截至 10 月 16 日，据不完全统计已有 11 城下调首套房贷最低利率下限，58 城响应下调首套公积金贷款利率，持续落地的宽松信贷政策将在一定程度上提振购房者信心，促进四季度市场的结构性逐步复苏。

图表 1: 11 城（包含直辖市）下调首套最低房贷利率下限

省份	城市	时间	具体内容
广东	清远	2022/10/1	首套房贷利率下限调整为“LPR-60bp”，即首套商贷利率最低可至 3.7%
	阳江	2022/10/1	首套房贷利率下限调整为“LPR-40bp”，即首套商贷利率最低可至 3.9%
	江门	2022/10/1	取消利率下限
	云浮	2022/10/1	
	湛江	2022/10/1	
山东	济宁	2022/10/5	自 2022 年 10 月 5 日起济宁首套房贷利率最低由 4.1% 降至 3.95%，二套利率维持最低 4.9% 不变
湖北	武汉	2022/10/12	三地首套房贷最低利率均由 4.1% 降至 3.9%
	宜昌	2022/10/12	
	襄阳	2022/10/12	
河北	石家庄	2022/10/14	自 2022 年 10 月 14 日起首套房贷利率从 4.1% 下降至 3.8%
天津	天津	2022/10/14	自 2022 年 10 月 14 日起首套商业性个人住房贷款利率下调至“LPR-40bp”，即最低 3.9%。二套商业性个人住房贷款利率没有变动仍为“LPR+60 个基点”，即最低 4.9%

来源：界面新闻，财联社，国金证券研究所

图表 2: 58 城（包含直辖市）下调首套公积金贷款利率

省份/直辖市	城市
安徽	
北京	
甘肃	天水
广东	广州、深圳、韶关、肇庆、中山、阳江、东莞、茂名、汕尾、潮州、云浮、佛山、惠州、揭阳、清远
广西	南宁
海南	
河北	石家庄
河南	郑州
黑龙江	哈尔滨
湖北	武汉、黄石、宜昌、咸宁、荆州、恩施州、仙桃、鄂州、黄冈、襄阳、随州、天门
吉林	吉林
江苏	南京、苏州、无锡
江西	南昌、九江、赣州、上饶、抚州、鹰潭、吉安
山东	济南、潍坊、枣庄、淄博、日照
四川	成都、泸州

浙江	杭州、宁波、嘉兴、湖州
天津	
重庆	
贵州	贵阳
总计	58 城（包含直辖市）已响应下调首套公积金贷款利率

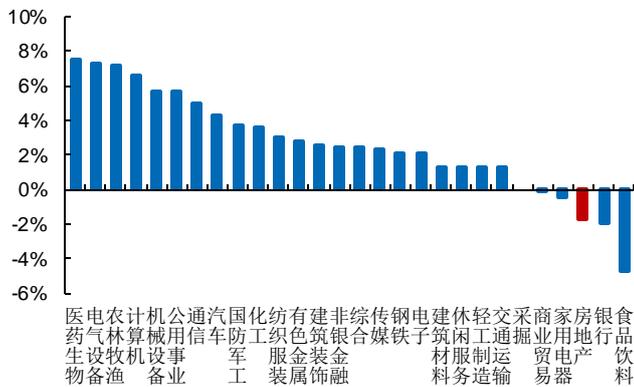
来源：各政府网站，北京日报，湖北日报，东楚晚报，咸宁日报，荆楚网，凤凰网，深圳办事处，江西省房地产业协会，国金证券研究所

## 行情回顾

### 地产行情回顾

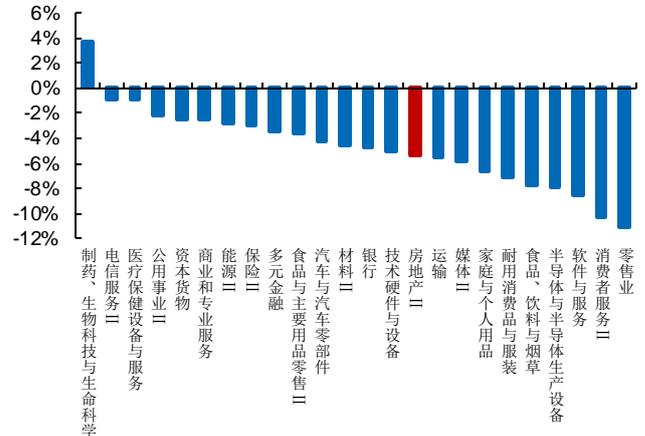
- 本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-1.7%，在各板块中位列第 26；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-5.4%，在各板块中位列第 15。本周地产涨跌幅前 5 名为祥生控股集团、天誉置业、海泰发展、京能置业、\*ST 银亿，涨跌幅分别为+20.2%、+16.7%、+12.7%、+10.6%、+9.9%；末 5 名为合生创展集团、碧桂园、绿地香港、龙光集团、建业地产，涨跌幅分别为-24.6%、-18.2%、-17.9%、-17.6%、-15.4%。

图表 3：申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



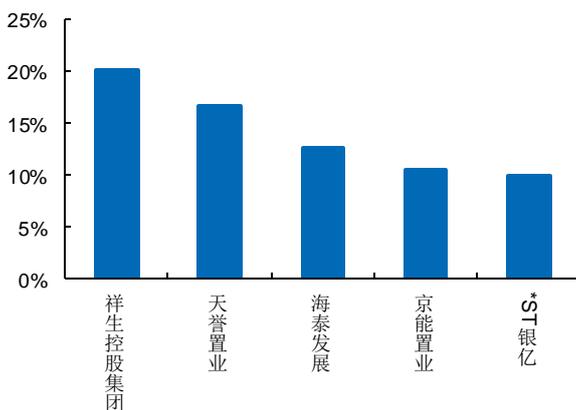
来源：wind，国金证券研究所

图表 4：WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序



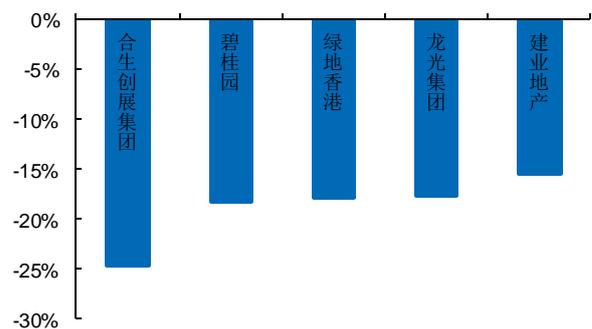
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：本周地产个股涨跌幅前 5 名



来源：wind，国金证券研究所

图表 6：本周地产个股涨跌幅末 5 名



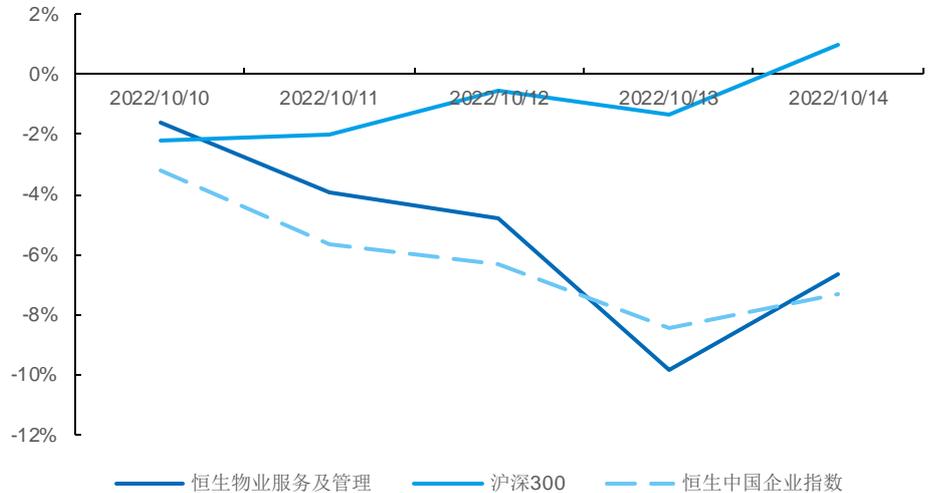
来源：wind，国金证券研究所

### 物业行情回顾

- 本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-6.7%，恒生中国企业指数涨跌幅为-7.3%，沪深 300 指数涨跌幅为+1%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为+0.7%和-7.7%。本周物业涨跌幅前 5 名为康

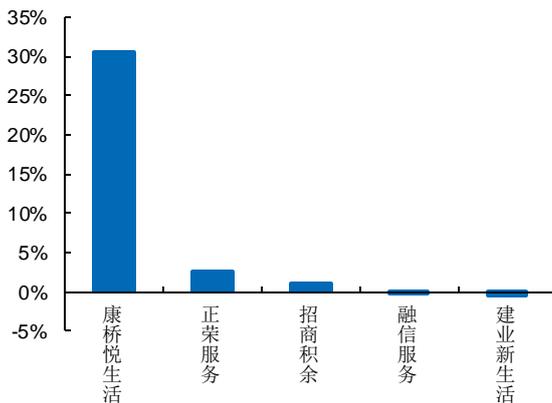
桥悦生活、正荣服务、招商积余、融信服务、建业新生活，涨跌幅分别为+30.6%、+2.5%、+1%、-0.2%、-0.4%；末5名为浦江中国、碧桂园服务、荣万家、新希望服务、鑫苑服务，涨跌幅分别为-18.8%、-18.8%、-13.6%、-12%、-11.3%。

图表 7: 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅



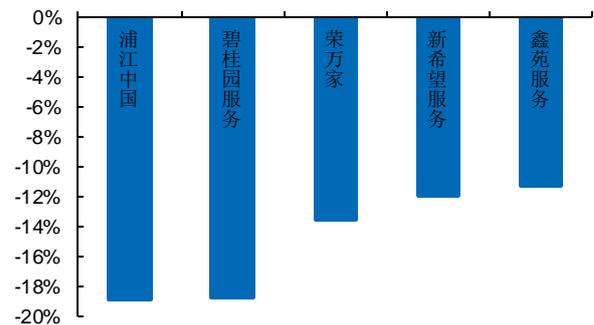
来源: wind, 国金证券研究所

图表 8: 本周物业个股涨跌幅前 5 名



来源: wind, 国金证券研究所

图表 9: 本周物业个股涨跌幅末 5 名



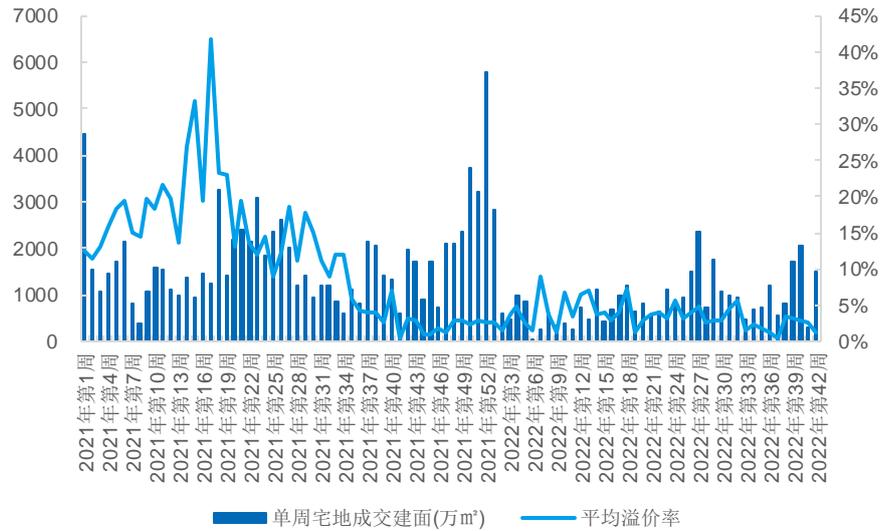
来源: wind, 国金证券研究所

## 数据跟踪

### 宅地成交

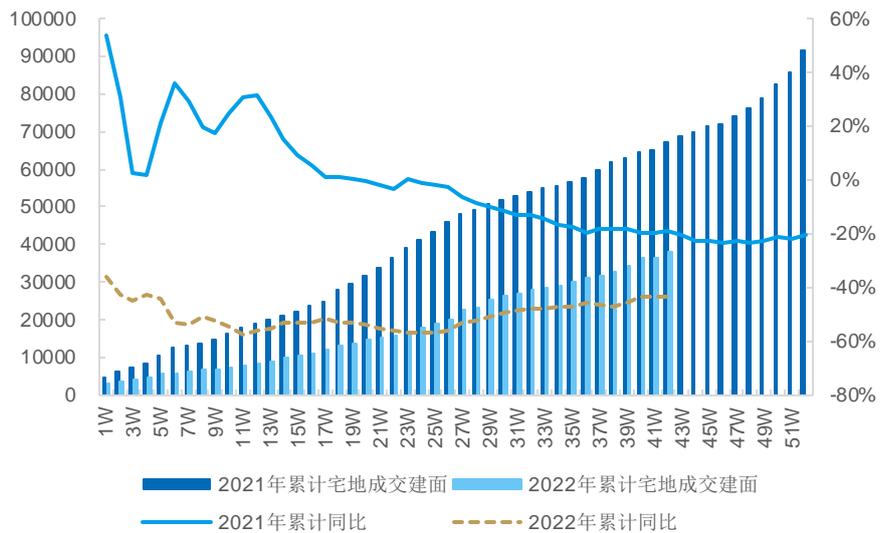
- 根据中指研究院数据, 2022 年第 42 周, 全国 300 城宅地成交建面 1499 万 m<sup>2</sup>, 单周环比 390%, 单周同比-25%, 平均溢价率 1%。
- 2022 年初至今, 全国 300 城累计宅地成交建面 38157 万 m<sup>2</sup>, 累计同比-43%; 年初至今, 华润置地、中海地产、保利发展、建发房产、招商蛇口的权益拿地金额位居行业前五, 分别为 803、631、563、518、511 亿元。

图表 10: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率



来源: 中指研究院, 国金证券研究所

图表 11: 全国 300 城累计宅地成交建面 (万 m²) 及同比



来源: 中指研究院, 国金证券研究所

图表 12: 2022 年初至今权益拿地金额前 20 房企

排行	企业名称	土地宗数 (宗)	权益拿地金额 (亿元)	权益建筑面积 (万 m²)	总规划建面 (万 m²)	溢价水平 (%)	楼面均价 (元/m²)
1	华润置地	46	803	525	610	4.41	15530
2	中海地产	27	631	300	304	6.42	21220
3	保利发展	57	563	402	611	4.71	15352
4	建发房产	30	518	197	245	8.18	24914
5	招商蛇口	28	511	282	374	5.85	19169
6	绿城中国	25	411	203	241	8.6	18991
7	滨江集团	33	361	162	310	6.2	17683
8	万科	17	313	169	212	7.42	18626
9	越秀地产	21	304	178	235	7.34	16744

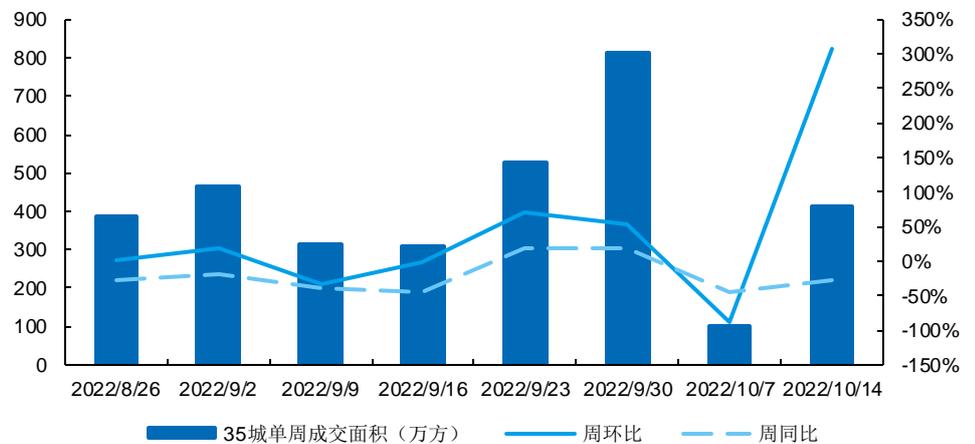
10	中国铁建	36	278	364	438	2.8	7347
11	华发股份	12	252	75	102	4.45	30887
12	龙湖集团	19	179	174	195	3.62	10951
13	上海地产	2	174	40	46	0	41322
14	中国中铁	22	166	312	327	2.78	5647
15	广州地铁	4	165	80	80	0	20554
16	武汉城建集团	6	153	107	107	0	14324
17	国贸地产	10	151	69	81	0.84	21338
18	中建玖合	2	131	44	44	7.12	29522
19	中国金茂	7	128	71	105	2.87	14960
20	厦门轨道交通	3	125	79	79	0	15883

来源：中指研究院，国金证券研究所注：截至 2022 年第 42 周（10 月 16 日）

### 新房成交

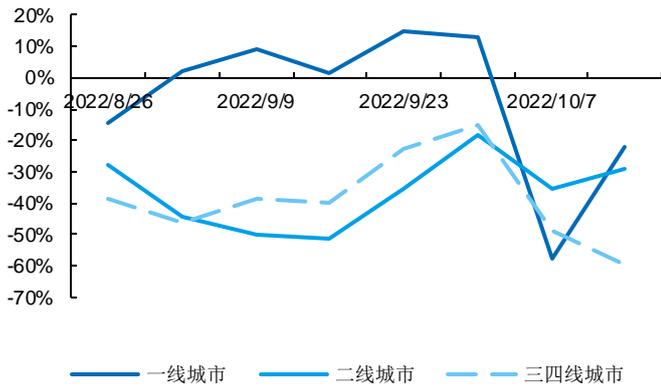
- 根据 wind 数据，本周（10 月 8 日-10 月 14 日）35 个城市商品房成交合计 415 万平米，周环比+307%，周同比-27%，月度累计同比-31%，年度累计同比-30%。其中：
  - 一线城市：周环比+276%，周同比 0%，月度累计同比-22%，年度累计同比-24%；
  - 二线城市：周环比+331%，周同比-27%，月度累计同比-29%，年度累计同比-28%；
  - 三四线城市：周环比+208%，周同比-62%，月度累计同比-59%，年度累计同比-44%。

图表 13：40 城新房成交面积及同比增速

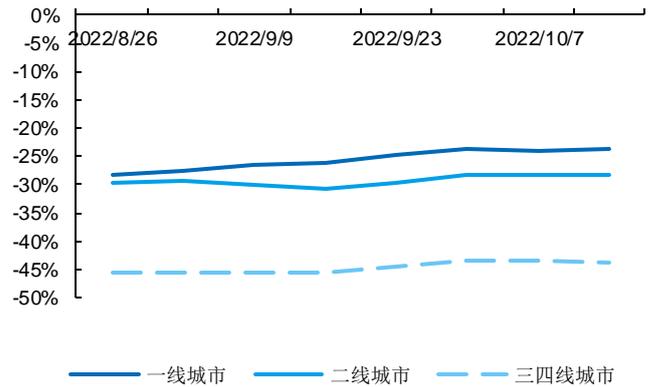


来源：wind，国金证券研究所

图表 14: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比



图表 15: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 35 城新房成交明细 (万平方米)

城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	26.6	560%	6%	30.6	-36%	865	-22%
上海	30.6	417%	-5%	36.5	-19%	1323	-22%
广州	22.2	213%	1%	29.3	-9%	828	-29%
深圳	11.0	57%	-3%	18.0	-20%	399	-20%
杭州	-	-	-	-	-	-	-
宁波	8.7	912%	-42%	9.5	-50%	330	-48%
南京	13.9	617%	-46%	15.9	-38%	743	-32%
苏州	19.9	671%	21%	22.5	14%	889	-12%
武汉	32.8	336%	-41%	40.4	-40%	1330	-41%
济南	33.7	267%	21%	42.9	16%	904	-30%
青岛	27.2	271%	-14%	34.6	-19%	1502	9%
成都	66.8	1102%	-28%	72.4	-30%	2160	-22%
福州	7.0	522%	-8%	8.1	-26%	252	-46%
厦门	-	-	-	-	-	-	-
佛山	25.6	110%	-27%	37.7	-26%	1077	-22%
南宁	11.2	15%	-41%	20.9	-14%	588	-28%
无锡	-	-	-	-	-	-	-
常州	-	-	-	-	-	-	-
绍兴	1.3	598%	-67%	1.5	-63%	73	-55%
温州	9.7	117%	-55%	14.2	-56%	665	-24%
金华	2.1	285%	81%	2.6	-3%	138	-34%
惠州	3.9	406%	16%	4.7	19%	150	-41%
泉州	1.0	6458%	-25%	1.0	-35%	31	-65%
扬州	2.7	226%	-29%	3.5	-27%	140	-46%
镇江	-	-	-	-	-	-	-
连云港	-	-	-	-	-	-	-
盐城	0.6	-39%	-87%	1.7	-64%	77	-72%
舟山	2.8	10117%	60%	2.9	29%	90	-13%
汕头	4.7	112%	-8%	7.0	-8%	120	-44%
江门	4.6	278%	81%	5.8	49%	164	2%
清远	-	-	-	-	-	-	-

莆田	3.2	295%	-12%	4.1	1%	69	-59%
芜湖	3.9	976%	-63%	4.3	-62%	212	-61%
岳阳	5.0	177%	-2%	6.9	9%	127	-36%
韶关	0.7	-17%	-83%	1.6	-76%	104	-15%

来源: wind, 国金证券研究所注: 成交数据为各地房管局备案口径, 可能较实际市场情况滞后; 十一期间缺失备案数据, 本周同环比波动较大

### 二手房成交

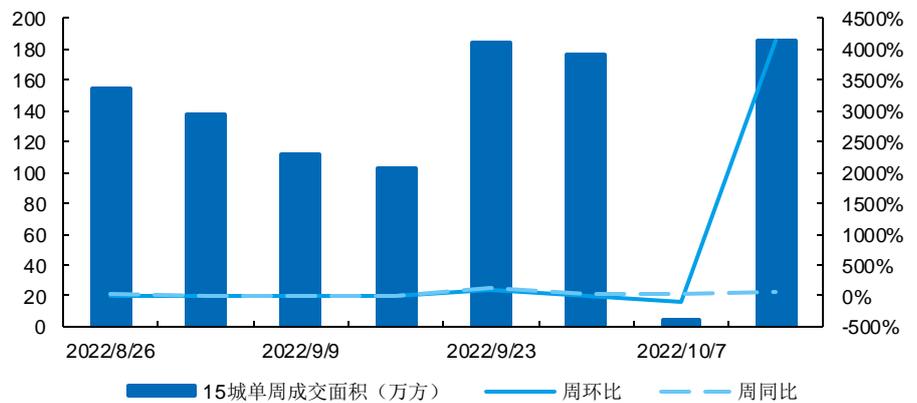
根据 wind 数据, 本周 (10 月 8 日-10 月 14 日) 15 个城市二手房成交合计 186 万平方米, 周环比+4151%, 周同比+67%, 月度累计同比+65%, 年度累计同比-14%。其中:

一线城市: 周环比+2635%, 周同比+37%, 月度累计同比+38%, 年度累计同比-30%;

二线城市: 周环比+4720%, 周同比+74%, 月度累计同比+72%, 年度累计同比-6%;

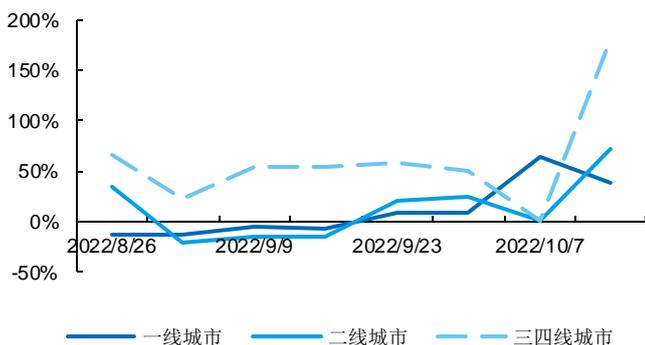
三四线城市: 周环比+68552%, 周同比+181%, 月度累计同比+181%, 年度累计同比-36%。

图表 17: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周)



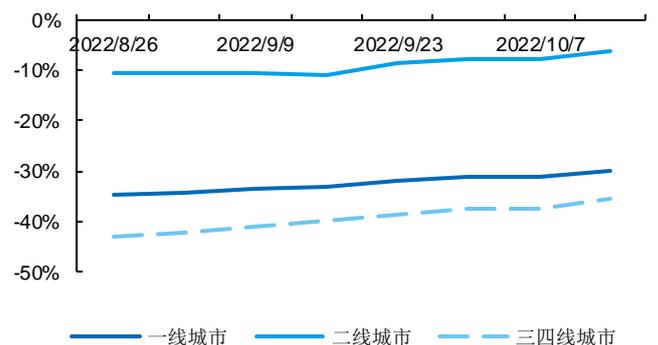
来源: wind, 国金证券研究所

图表 18: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比



来源: wind, 国金证券研究所

图表 19: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比



来源: wind, 国金证券研究所

图表 20: 15 城二手房成交明细 (万平方米)

城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	36.2	2443%	35%	37.6	36%	1,124	-26%
深圳	6.8	4461%	46%	7.0	48%	194	-44%
杭州	7.3	-	77%	7.3	59%	263	-44%
南京	15.2	-	14%	15.2	14%	504	-33%

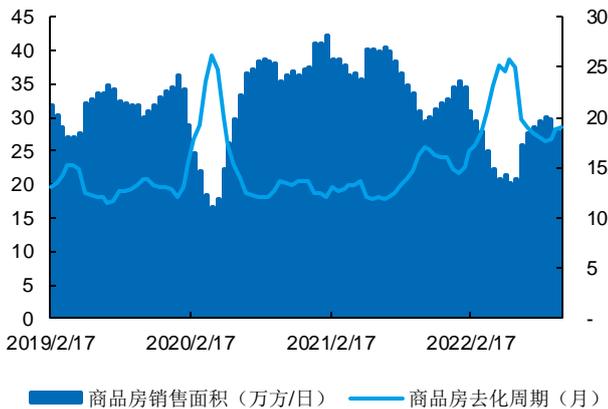
苏州	16.0	117063%	41%	16.0	41%	549	-14%
成都	47.3	-	439%	47.3	439%	1,229	231%
厦门	6.1	-	-32%	6.1	-32%	285	-28%
南宁	3.7	20455%	88%	3.8	80%	123	-6%
青岛	14.7	9796%	71%	14.8	72%	377	-26%
佛山	13.6	485%	8%	16.0	8%	537	-21%
东莞	7.7	2782%	119%	8.0	123%	157	-25%
金华	2.7	26523%	-31%	2.7	-31%	110	-57%
江门	2.2	-	52%	2.2	52%	61	-28%
扬州	4.2	-	160%	4.2	160%	102	-7%
衢州	-	-	-	-	-	-	-

来源: wind, 国金证券研究所注: 成交数据为各地房管局披露, 可能较实际市场情况滞后; 十一期间缺失备案数据, 本周同环比波动较大

### 重点城市库存与去化周期

本周 12 城商品房库存 (可售面积) 为 1.59 亿平米, 环比+0.6%, 同比+6%。  
以 3 个月移动平均商品房成交面积计算, 去化周期为 19.1 月, 较上周-0.1 个月, 较去年同比+2.1 个月。

图表 21: 12 城商品房的库存和去化周期



图表 22: 12 城各城市能级的库存去化周期



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表 23: 12 个重点城市商品房库存及去化周期

城市	可售面积 (万方)	同比去年同期	3 个月移动日均成交面积 (万方)	去化周期 (月)	同期增减 (月)
北京	2,708	18%	3.3	27.1	-0.81
上海	471	-4%	6.2	2.5	0.09
广州	2,222	14%	2.9	25.2	-0.67
深圳	856	30%	1.5	19.0	-0.65
杭州	858	-5%	3.1	9.3	-0.46
南京	2,834	14%	1.9	49.1	-0.26
苏州	1,400	-10%	2.9	15.9	-0.53
福州	1,361	-4%	0.8	56.9	-2.40
南宁	889	-13%	2.0	14.6	1.79
泉州	685	2%	0.0	818.2	-524.72
温州	1,245	9%	2.8	14.8	0.00
莆田	398	-7%	0.2	62.6	-6.02

来源: wind, 国金证券研究所注: 成交数据为各地房管局备案口径, 可能较实际市场情况滞后。

房地产行业政策和新闻

图表 24: 房地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2022/10/10	南昌	江西南昌红谷滩区开展购房促消费活动: ≥90 m <sup>2</sup> 以上的新建商品住房每套发放 40000 元消费券; <90 m <sup>2</sup> 的新建商品住房每套发放 30000 元消费券。此次活动时间为 2022 年 10 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日, 为期三个月。
2022/10/10	贵州	贵州省政府网站发布《省人民政府办公厅关于印发贵州省推动复工复产复市促进经济恢复提振行动方案的通知》, 提及严格落实“一楼一策”处置方案, 全力争取国家房地产专项借款支持, 推进已售、逾期、难交付的住宅项目加快建设交付; 鼓励机关、企事业单位职工开展商品房团购, 团购优惠价格不计入商品房备案价格跌幅比例范围。
2022/10/11	湛江	广东省湛江市住房公积金管理中心发布《关于公开征求对意见的通知》。意见稿显示, 第二次申请使用住房公积金贷款的家庭, 在第一次住房公积金贷款结清后即可申请住房公积金贷款。文件提出对贷款额度调整。第一次申请住房公积金个人住房贷款: 单方缴存, 每户最高贷款额度不超过 40 万元; 双方缴存, 每户最高贷款额度不超过 70 万元。第二次申请住房公积金个人住房贷款: 单方缴存, 每户最高贷款额度不超过 30 万元; 双方缴存, 每户最高贷款额度不超过 60 万元。
2022/10/12	徐州丰县	江苏省徐州市丰县发布购房新政: 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 2 月 28 日期间购买丰县城内现售商品住房的按缴纳契税的 50% 享受购房补贴, 购买预售商品住房的按缴纳契税的 100% 享受购房补贴。同时, 金融机构加大个人住房按揭贷款投放, 根据国家金融政策适时调整, 积极开展“公积金+商业银行”组合贷款业务, 有效降低个人住房消费负担; 鼓励金融机构对首次购房及二套住房降低首付比例至 20%。
2022/10/12	靖江	江苏省靖江市优化调整住房公积金使用政策, 主要包括: 一可贷额度翻倍; 二二手房和翻建、大修住房贷款期限延长, 由“最长不超过 15 年”调整为“最长不超过 20 年”; 三对可贷额度较低的职工家庭设置住房公积金贷款保底额度, 金额为 20 万元; 四放宽提取住房公积金还贷办理条件, 由缴存账户都有“不少于月缴存额 12 倍余额”调整为 6 倍, 委托按月提取还贷期间缴存账户须保留金额, 由“不少于月缴存额 6 倍余额”调整为 3 倍。
2022/10/12	益阳安化	湖南省益阳市安化县发布《安化县人民政府印发的通知》。通知显示, 在安化县境内购买通过公开招拍挂取得新建商品住房(不含商业门面、车位、车库、杂物间、安置房和二手房)的, 在政策有效期内办理网签备案并缴纳契税的购房者, 由财政部门按其所缴纳契税的 50% 予以补贴; 加大住房公积金使用支持力度, 住房公积金最高贷款额度由 35 万元调整为 45 万元, 贷款额由不高于房价的 70% 提高到 80%, 放宽住房公积金贷款房屋面积限制, 单元建筑面积由 180 平方米(含)以内提高到 200 平方米(含)以内。
2022/10/13	泰州兴化	江苏省泰州市兴化市发布《关于落实住房公积金贷款支持政策有关事项的通知》。《通知》显示, 首次、第二次申请住房公积金贷款首付比例分别调整为 20%、30%; 兴化市双职工首次、第二次申请住房公积金贷款最高额度分别调整为 100 万元、80 万元; 单职工首次、第二次申请住房公积金贷款最高额度分别调整为 50 万元、40 万元。对生育二孩或三孩的泰州市户籍家庭(购房时子女均未满 18 周岁), 双职工、单职工住房公积金贷款最高额度分别调整为 100 万元、50 万元。
2022/10/14	全国多城	天津、重庆、天水、济南、淄博、枣庄、日照、潍坊、北京、南京、苏州、杭州、南京、嘉兴、湖州、宁波、肇庆、东莞、无锡、郑州、南宁、石家庄、吉林、成都、泸州、襄阳、咸宁、宜昌、黄石、荆州、随州、恩施州、仙桃、鄂州、黄冈、天门、武汉、吉林、赣州、吉安、鹰潭、南昌、上饶、九江、抚州、哈尔滨、马鞍山、清远、贵阳、成都、佛山、惠州、揭阳、云浮、潮州、茂名、汕尾、阳江、中山、深圳、韶关以及安徽省、海南省全省等多地已发布公告, 根据中国人民银行关于下调首套个人住房公积金贷款利率规定, 自 2022 年 10 月 1 日起, 下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点, 5 年以下(含 5 年)和 5 年以上利率分别调整为 2.6% 和 3.1%, 第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变, 即 5 年以下(含 5 年)和 5 年以上利率分别不低于 3.025% 和 3.575%。执行时点基本为: 2022 年 10 月 1 日前未发放的首套个人住房公积金贷款, 贷款发放时按新利率执行; 2022 年 10 月 1 日前已经发放的首套个人住房公积金贷款, 自 2023 年 1 月 1 日调整按新利率执行。

来源: 各政府网站, 国金证券研究所

地产公司动态

图表 25: 上市公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
招商蛇口	2022/10/10	经营业绩	2022 年 9 月公司签约销售金额 350.48 亿元, 同比增加 50.23%; 签约销售面积 95.21 万方, 同比减少 3.69%。2022 年 1-9 月, 公司累计签约销售金额 2016.11 亿元, 同比减少 16.33%; 签约销售面积 753.01 万方, 同比减少 27.45%。
万科 A	2022/10/10	经营业绩	2022 年 9 月公司合同销售金额 347.3 亿元, 合同销售面积 227.1 万方。2022 年 1-9

			月, 公司累计合同销售金额 3146.7 亿元, 合同销售面积 1936.9 万方。
融信中国	2022/10/10	经营业绩	2022 年 9 月公司合约销售额 40.93 亿元, 合约建筑面积 16.52 万方, 均价 24777 元/平。2022 年 1-9 月公司累计合约销售额 530.52 亿元, 合约建筑面积 227.74 万方, 均价 23295 元/平。
美的置业	2022/10/10	经营业绩	2022 年 1-9 月公司累计合同销售金额 595.4 亿元, 合约销售面积 471.5 万方。
上坤地产	2022/10/10	经营业绩	2022 年 1-9 月公司累计合约销售金额 73.2 亿元, 合约销售面积 57.46 万方, 均价 12746 元/平。
正荣地产	2022/10/10	经营业绩	2022 年 9 月公司合约销售金额 19.22 亿元, 合约销售面积 11.92 万方, 均价 16100 元/平。2022 年 1-9 月公司累计合约销售金额 270.06 亿元, 合约销售面积 165.47 万方, 均价人民币 16300 元/平。
力高集团	2022/10/10	经营业绩	2022 年 1-9 月公司累计合约销售金额 210.37 亿元, 合约销售面积 247.82 万方。
禹洲集团	2022/10/10	经营业绩	2022 年 9 月公司合约销售金额 22.68 亿元, 合约销售面积 13.23 万方, 均价 17143 元/平。2022 年 1-9 月, 公司累计合约销售金额 287.41 亿元, 合约销售面积 161.86 万方, 均价 17757 元/平, 公司累计认购未签约金额 3.79 亿元。
港龙中国地产	2022/10/10	经营业绩	2022 年 1-9 月公司累计合同销售金额 95.41 亿元。
建业地产	2022/10/10	经营业绩	2022 年 9 月公司物业合同销售额 14.70 亿元, 同比减少为 72.7%; 合同销售面积 22.53 万方, 同比减少 69.1%; 均价 6524 元/平, 同比减少 11.4%。2022 年 1-9 月公司累计物业合同销售额 193.63 亿元, 同比减少 56.0%; 合同销售面积 273.03 万方, 同比减少 53.1%; 均价 7092 元/平, 同比减少 6.2%。
华润置地	2022/10/10	经营业绩	2022 年 9 月公司合同销售金额 307.0 亿元, 同比增加 38.8%; 合同销售面积 124.99 万方, 同比增加 10.2%。2022 年 1-9 月累计合同销售金额 2020.6 亿元, 同比减少 12.2%; 合同销售面积 923.03 万方, 同比减少 29.7%。
宝龙地产	2022/10/10	经营业绩	2022 年 9 月公司合约销售额 24.1 亿, 合约销售面积 16.07 万方。2022 年 1-9 月公司累计合约销售额 315.69 亿元, 合约销售面积 210.07 万方。
保利发展	2022/10/10	经营业绩	2022 年 9 月公司签约金额 383.95 亿元, 同比增加 6.60%; 签约面积 227.01 万方, 同比减少 8.30%。2022 年 1-9 月累计签约金额 3201 亿元, 同比减少 21.97%; 签约面积 1920.51 万方, 同比减少 24.50%。
金地集团	2022/10/10	经营业绩	2022 年 9 月公司合同销售金额 227.0 亿元, 同比增加 7.05%; 合约销售面积 110.7 万方, 同比增加 12.78%。2022 年 1-9 月公司累计合同销售金额 1630.8 亿元, 同比下降 28.69%; 合同销售面积 706.4 万方, 同比下降 33.51%。
弘阳地产	2022/10/10	经营业绩	2022 年 9 月公司合约销售金额 34.03 亿元, 合约销售面积 26.97 万方均价 12604 元。2022 年 1-9 月公司累计合约销售金额 285.15 亿元, 合约销售面积 210.32 万方, 均价 13557 元。
德信中国	2022/10/10	经营业绩	2022 年 9 月公司合约销售金额 24.30 亿元, 合约销售面积 15.3 万方。2022 年 1-9 月公司累计合约销售金额 275.40 亿元, 合约销售面积 153.3 万方。
佳源国际控股	2022/10/10	经营业绩	2022 年 9 月公司合同销售金额 9.82 亿元, 合同销售面积 6.29 万方。2022 年 1-9 月公司累计合同销售金额 105.80 亿元, 合同销售面积 85.93 万方。
中南建设	2022/10/10	经营业绩	2022 年 9 月公司合同销售金额 47.8 亿元, 合同销售面积 41.5 万方。2022 年 1-9 月公司累计合同销售金额 477.3 亿元, 同比减少 68.9%; 合同销售面积 401.6 万方, 同比减少 64.0%; 新承接项目预计合同总金额 34.1 亿元, 同比减少 82.1%。
保利发展	2022/10/11	发行短融	公司拟发行 2022 年度第二期短期融资券, 发行金额 25 亿元, 发行期限 1 年, 无信用增进, 主体评级 AAA。
首开股份	2022/10/11	经营业绩	2022 年 9 月公司签约金额 72.69 亿元, 环比增加 20.11%; 签约面积 33.57 万方, 环比增加 47.38%。2022 年 1-9 月公司累计签约金额 647.31 亿元, 签约面积 233.64 万方。
祥生控股集团	2022/10/11	经营业绩	2022 年 9 月公司权益合约销售额 13.14 亿元, 权益合约建筑面积 11 万方; 均价 11945 元/平。2022 年 1-9 月公司累计权益合约销售额 208.94 亿元, 权益合约建筑面积约 154.46 万方, 均价 13527 元/平。
新力控股集团	2022/10/11	经营业绩	2022 年 9 月公司合同销售金额 2.46 亿元。2022 年 1-9 月公司累计合同销售金额 27.16 亿元, 合同销售面积 27.2 万方, 均价 9969 元/平。
雅居乐集团	2022/10/11	经营业绩	2022 年 9 月公司预售金额 35.0 亿元, 建筑面积 28.8 万方, 均价 12171 元/平。2022 年 1-9 月公司累计预售金额 530.0 亿元, 建筑面积 417.9 万方, 均价 12682 元/平。
绿地香港	2022/10/11	经营业绩	2022 年 1-9 月公司累计合约销售金额 115.14 亿元, 合约建筑面积 113.13 万方。
远洋集团	2022/10/11	经营业绩	2022 年 9 月公司协议销售额 81.0 亿元, 协议楼面面积 54.24 万方, 均价 14900 元/平。2022 年 1-9 月累计协议销售额 691.6 亿元, 协议楼面面积 423.73 万方, 均价 16300 元/平。
龙湖集团	2022/10/11	经营业绩	2022 年 9 月公司合同销售金额 192.2 亿元, 合同销售面积 124.7 万方, 权益合同销售金额 114.9 亿元, 权益合同销售面积 81.8 万方。2022 年 1-9 月公司累计合同销售金额

			1,455.6 亿元，合同销售面积 890.6 万方。
中国金茂	2022/10/11	经营业绩	2022 年 9 月公司签约销售金额 130.67 亿元，签约销售面积 52.38 万方。2022 年 1-9 月公司累计签约销售金额 1099.8 亿元，签约销售面积 553.99 万方，公司累计已录得已认购（未签约）物业销售金额 72.26 亿元。
中梁控股	2022/10/11	经营业绩	2022 年 9 月公司合约销售金额 45 亿元，合约销售面积 38 万方，均价 11800 元/平。2022 年 1-9 月公司累计合约销售金额 521 亿元，合约销售面积 507.2 万方，均价 10,300 元/平。
合生创展集团	2022/10/12	经营业绩	2022 年 1-9 月公司累计物业合约销售金额 213.79 亿元，同比下降 25.29%，物业合约销售面积 89.75 万方，均价 23820 元/平。
合景泰富集团	2022/10/12	经营业绩	2022 年 9 月公司预售额 41.5 亿元，同比减少 21.1%；预售建筑面积 21.6 万方，同比减少 25.3%。
龙光集团	2022/10/12	经营业绩	2022 年 9 月公司合约销售额 27.5 亿元，合约销售面积 16.7 万方。2022 年 1-9 月合约销售额 388.5 亿元，合约销售面积 243.6 万方。
世茂集团	2022/10/12	出售资产	公司间接全资附属公司繁兴公司和裴悦公司向芜湖信思达出售南京万智源 45% 权益，裴悦公司同意向芜湖信思达转让销售债权的权利，总代价 17.5 亿元。
金辉集团	2022/10/12	发行票据	公司拟发行 2022 年度第一期中期票据，发行金额 20 亿元，发行期限 3 年，无担保。
华侨城 A	2022/10/13	发行票据	公司拟发行 2022 年度第六期中期票据，发行金额 10 亿元，发行金额上限 15 亿元，发行期限 3+N（3）年，募集资金全部用于偿还于 2022 年 10 月 23 日到期的“19 华侨城 MTN003”。
阳光城	2022/10/13	债券违约	公司未能按期足额偿付“20 阳城 04”（金额 8 亿元，期限 5 年，票面利率 6.67%）应于 2022 年 10 月 14 日支付的回售本金以及本年度利息。
金地集团	2022/10/13	回购债券	截至 10 月 13 日，公司子公司购买债券“18 金地 04”、“18 金地 06”、“18 金地 07”、“20 金地 01”、“21 金地 01”、“21 金地 03”合计约 231 万张，累计购买金额约 1.64 亿元。
富力地产	2022/10/14	经营业绩	2022 年 9 月公司销售收入 23.0 亿元，销售面积 13.68 万方。2022 年 1-9 月公司总销售收入 331.7 亿元，销售面积 246.64 万方。
世茂集团	2022/10/14	经营业绩	2022 年 9 月公司合约销售额 80.0 亿元，合约销售面积 49.71 万方，均价 16098 元/平。2022 年 1-9 月公司累计合约销售总额 647.9 亿元，合约销售面积 401.36 万方，均价 16144 元/平。
华侨城 A	2022/10/14	经营业绩	2022 年 9 月公司合同销售金额 62.4 亿元，合同销售面积 28.5 万方。2022 年 1-9 月公司累计合同销售金额 429.7 亿元，同比下降 35%；合同销售面积 201.1 万方，同比下降 35%。
华夏幸福	2022/10/14	重组进度	截至 2022 年 9 月 30 日，公司累计未能如期偿还债务合计 592.01 亿元；公司《华夏幸福债务重组计划》中金融债务已签约实现债务重组的金额累计为 1250.84 亿元；自公司前次披露诉讼、仲裁情况后至 2022 年 9 月 30 日期间，公司新增发生的诉讼、仲裁事项涉案金额合计为 5.47 亿元。
中天金融	2022/10/14	债务逾期	公司部分债务未能如期偿还，截至 2022 年 10 月 14 日，公司及部分子公司新增逾期债务合计 26.23 亿元，占公司 2021 年经审计净资产的 22.06%。

来源：公司公告，乐居财经，观点网，国金证券研究所

## 物管行业政策和新闻

图表 26：物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2022/10/13	民政部	民政部等十部门联合印发《关于开展特殊困难老年人探访关爱服务的指导意见》。《意见》提出：一建立探访关爱服务机制。二丰富探访关爱服务内容。三充实探访关爱服务力量，指导各地创新“五社联动”机制，鼓励物业服务企业在开展日常巡查、上门维修等服务中同步开展探访关爱服务。发挥养老服务机构专业优势，采取政府购买服务等方式，通过社区日间照料中心等服务设施网络开展探访关爱服务。四提升探访关爱服务质量效率。五做好探访关爱服务应急处置。
2022/10/13	山西省	《山西省社区居家养老服务条例》将于 2023 年 1 月 1 日起施行。《条例》指出应当拓展社区党群服务中心、社区卫生服务中心和社区服务中心的养老服务空间，引导养老服务机构、物业服务企业等市场主体开展社区老年人用餐、医养结合等养老服务。《条例》明确了社区居家养老服务设施的建设标准，提出了配建社区养老服务用房的具体要求，推动全省社区居家养老服务资源合理布局。针对社区养老服务设施配置不足问题，明确了社区居家养老服务设施多渠道供给模式，多措并举解决社区养老服务设施配建难题。

来源：民政部官网，中物研协，国金证券研究所

## 物管公司动态

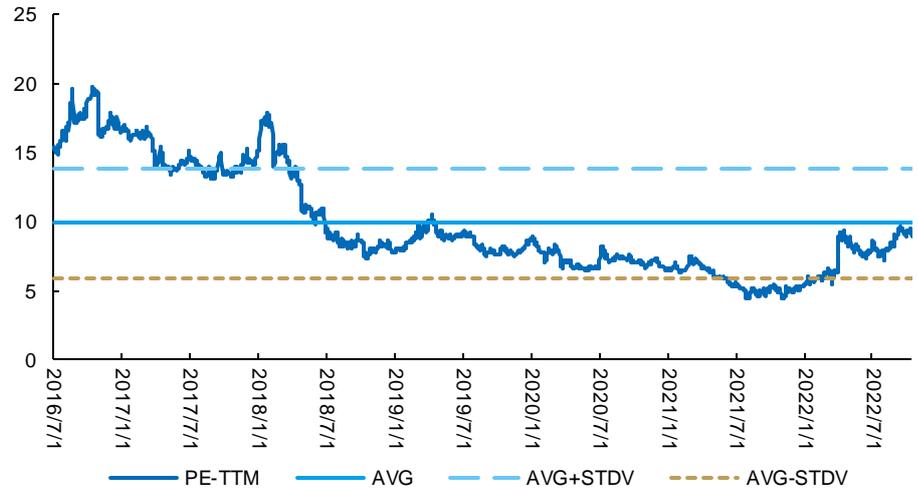
**图表 27：物管公司动态**

公司名称	公告时间	类型	内容
旭辉永升服务	2022/10/10	关联交易	公司与旭辉控股订立 2022 年旭辉物业管理服务总协议，同意或促使其附属公司向旭辉集团提供物业管理服务，期限由生效日期起至 2025 年 12 月 31 日止。
绿城服务	2022/10/11	成立新公司	公司与温州国企滨海新城投资达成联营合作，成立金海绿城商管，注册资本 480 万元，公司持股 70%，温州经开区财政局持股 30%。
德信服务集团	2022/10/11	收购股权	公司以 1570 万元代价收购杭州凯川 39.2% 权益，由于杭州凯川在陕西渭南承接一项商业地产项目，公司通过参股可将客户群多元化至商业物业领域并增加收入来源。
碧桂园服务	2022/10/12	中标	公司中标天津、咸阳、庆阳、呼和浩特等地 8 个项目，涉及保护历史风貌建筑项目、医疗辅助服务项目、物流项目。
荣万家	2022/10/13	成立新公司	公司于河北沧州新设荣万家（沧州）生活服务有限公司，注册资本 300 万元，由公司持股 100%。
绿城服务	2022/10/14	成立新公司	公司联合中南文旅商业管理、蓝民信息共同成立杭州绿城中南物业，注册资本 300 万元，中南文旅商业管理、绿城服务各持股 45%，蓝民信息持股 10%。
碧桂园服务	2022/10/14	成立新公司	公司于郑州新设郑州市通点文化传播有限公司，注册资本 500 万元，由公司持股 100%。
招商积余	2022/10/14	中标	公司中标多个非住项目：在江西中标赣州经济技术开发区人民法院项目；在湖南中标湖南拓维、长沙博世项目；在北京中标国家数字金融科技检测中心项目。

来源：公司公告，乐居财经，观点网，金融界，国金证券研究所

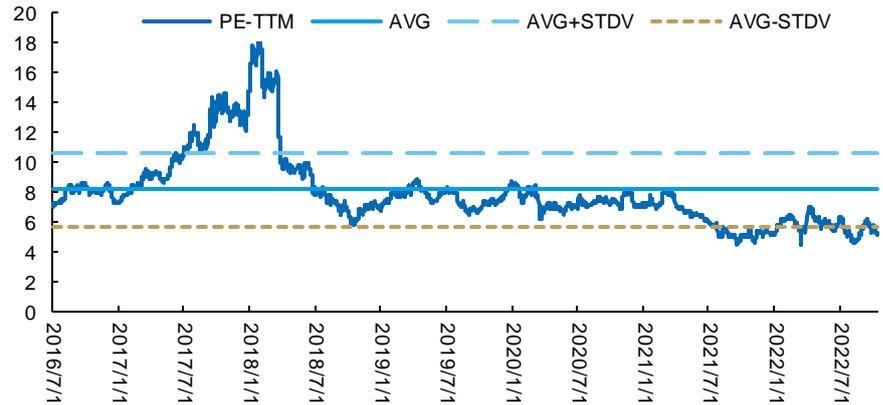
行业估值

图表 28: A 股地产 PE-TTM



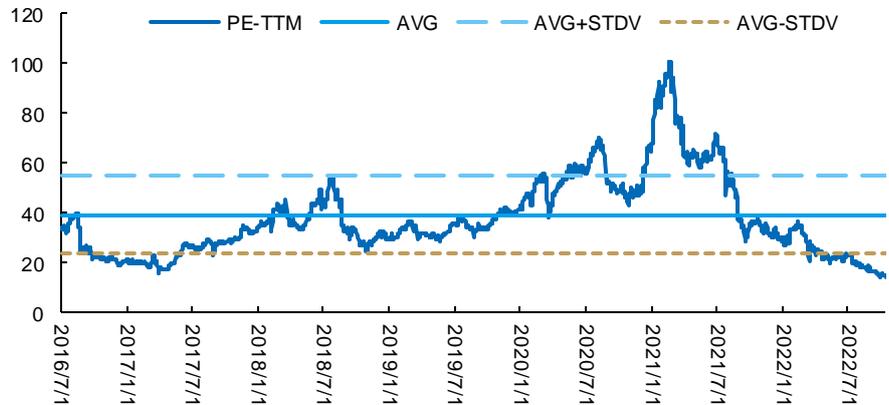
来源: wind, 国金证券研究所

图表 29: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表 30: 港股物业股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表 31: 覆盖公司估值情况

股票代码	公司	评级	市值 (亿元)	PE			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速		
				2021 A	2022 E	2023 E	2021 A	2022 E	2023 E	2021 A	2022 E	2023 E
000002.SZ	万科 A	增持	1,894	8.4	8.0	7.4	225.2	235.5	257.1	-46%	5%	9%
600048.SH	保利发展	买入	2,065	7.5	6.8	6.0	273.9	301.8	345.3	-5%	10%	14%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,213	11.7	11.2	9.3	103.7	108.4	129.7	-15%	5%	20%
600153.SH	建发股份	买入	435	7.1	6.7	5.7	61.0	65.1	76.9	35%	7%	18%
002244.SZ	滨江集团	买入	326	10.8	8.1	6.2	30.3	40.1	52.9	30%	32%	32%
0688.HK	中国海外发展	买入	2,022	5.0	4.9	4.6	401.6	409.1	440.0	-9%	2%	8%
3900.HK	绿城中国	买入	326	7.3	5.8	3.7	44.7	56.0	88.2	18%	25%	58%
1908.HK	建发国际集团	买入	289	9.1	6.3	4.0	31.7	45.5	71.8	42%	44%	58%
2423.HK	贝壳*	买入	1,206	52.5	78.5	23.6	22.9	15.4	51.2	-60%	-33%	233%
9666.HK	金科服务	买入	70	6.6	8.5	7.0	10.6	8.2	9.9	71%	-23%	21%
9983.HK	建业新生活	买入	28	4.5	4.1	3.6	6.2	6.9	7.8	45%	11%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	292	7.2	5.6	4.5	40.3	51.8	65.2	50%	28%	26%
1209.HK	华润万象生活	买入	620	35.9	27.6	21.8	17.2	22.5	28.4	111%	30%	26%
1995.HK	旭辉永升服务	买入	38	6.1	4.6	3.7	6.2	8.2	10.4	58%	33%	26%
	平均值		<b>773</b>	<b>12.9</b>	<b>13.4</b>	<b>7.9</b>	<b>91.1</b>	<b>98.2</b>	<b>116.8</b>	<b>23%</b>	<b>13%</b>	<b>40%</b>
	中位值		<b>380</b>	<b>7.4</b>	<b>6.8</b>	<b>5.8</b>	<b>36.0</b>	<b>48.6</b>	<b>68.5</b>	<b>33%</b>	<b>11%</b>	<b>24%</b>

来源: wind, 国金证券研究所注: 1) 数据截至 2022 年 10 月 14 日; 2) 预测数据为国金预测; 贝壳的利润数据为 Non-GAAP 净利润口径。

## 风险提示

- 宽松政策对市场提振不佳。目前房地产调控宽松基调已定, 各地均陆续出台房地产利好政策, 若政策利好对市场信心的提振不及预期, 市场销售将较长一段时间处于低迷态势。
- 三四线城市恢复力度弱。目前一二线城市销售已有企稳复苏迹象, 而三四线城市成交量依然在低位徘徊, 而本轮市场周期中三四线城市缺少棚改等利好刺激, 市场恢复力度相对较弱。
- 多家房企出现债务违约。若在宽松政策出台期间, 多家房企出现债务违约, 将对市场信心产生更大的冲击, 房企自救意愿低落、消费者观望情绪加剧、金融机构挤兑债务等, 房地产业良性循环实现难度加大。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；  
中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在-5% - 5%；  
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% - 15%；  
中性：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-5% - 5%；  
减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402