2022 年 11 月 16 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

十月销售表现平淡，投资延续下行趋势

——房地产行业统计局数据月度跟踪报告（2022 年 10 月）

要点

10 月土地成交量价环比小幅回落，累计土地成交规模同比收缩显著，延续疲弱。

10 月，土地购置面积为 983 万平米，单月同比-53%，环比-6.2%；土地成交价款为 1037 亿元，单月同比-49.7%，环比-13.9%；土地购置单价为 10546 元/平米。1-10 月，土地购置面积为 7,432 万平米，累计同比-53.0%；土地成交价款为 6,061 亿元，累计同比-46.9%，土地购置单价为 8,155 元/平方米，累计同比+13.1%。

10 月商品房销售表现平淡，量价环比回落明显，累计销售额同比修复滞缓。

10 月，商品房销售面积为 0.98 亿平方米，单月同比-23.2%，环比-27.9%；商品房销售额为 0.95 万亿元，单月同比-23.7%，环比-30.0%；商品房销售均价为 9,687 元/平方米，单月同比-0.6%，环比-3.0%。1-10 月，商品房销售面积为 11.12 亿平方米，累计同比-22.3%；商品房销售额为 10.88 万亿元，累计同比-26.1%；商品房销售均价为 9,789 元/平方米，累计同比-4.9%。

70 大中城市新房及二手房价格指数同/环比下行压力增大，一线城市小幅承压。

10 月，70 大中城市新建商品住宅价格指数当月同比-2.4%，其中一线、二线、三线分别为+2.6%、-1.3%、-3.9%；当月环比-0.4%，其中一线、二线、三线分别为-0.1%、-0.3%、-0.4%。10 月，70 大中城市二手住宅价格指数当月同比-3.7%，其中一线、二线、三线分别为+1.3%、-3.2%、-4.7%；当月环比-0.5%，其中一线、二线、三线分别为-0.3%、-0.5%、-0.5%。

10 月投资延续下行趋势，房屋竣工面积环比大涨，保交楼促竣工趋势修复。

10 月，房地产开发投资额为 1.04 万亿元，单月同比-16.0%；房屋新开工面积、房屋施工面积、房屋竣工面积分别为 0.90 /1.00 /0.57 亿平米，单月同比分别为-35.1%/-32.6%/-9.4%；房屋竣工面积环比+41.5%。1-10 月，房地产开发投资额为 11.40 万亿元，累计同比-8.8%；房屋新开工面积、房屋施工面积、房屋竣工面积分别为 10.37/88.89 /4.66 亿平米，累计同比分别为-37.8%/-5.7%/-18.7%。

1-10 月，房地产开发资金合计为 12.55 万亿元，累计同比-24.7%；其中国内贷款、自筹资金、定金预收、个人按揭累计同比分别为-26.6%、-14.8%、-33.8%、-24.5%。

投资建议：1）2022 开年以来，多方释放积极信号，5 年期 LPR 连续下调，保障房贷款不纳入集中度管理，预售监管资金新办法结构性纠偏，“α 风险”修复进入执行阶段。2）与此同时，金融审慎管理和“去杠杆”趋势仍在持续深化，部分前期过度激进房企“α 风险”仍有暴露可能。3）2 月 24 日住建部提出满足合理的改善型购房需求，3 月 5 日全国两会“支持商品房市场更好满足合理住房需求”，4 月 29 日政治局会议定调“支持各地从当地实际出发完善房地产政策”；5 月 15 日央行银保监会调整差别化住房按揭政策，省级市场自主确定按揭加点下限，独立自主性提升；7 月 28 日政治局会议定调“保交楼”；8 月中旬住建部、财政部、央行等联合出台措施，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目交付；9 月 23 日银保监会相关部门负责人表示，房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转；9 月 29 日央行、银保监会阶段性调整差别化住房信贷政策；9 月 30 日财政部明确支持居民换购住房个税优惠，政策利好频发，促需求进入实质性阶段。**预期后续随着疫情好转，悲观情绪逐步修复，房地产行业供需回暖可期。**4）**近期市场对房地产板块关注度提升明显，优质龙头房企表现出色**，建议关注万科 A/万科企业、中国金茂、新城控股、保利发展、金地集团、招商蛇口、中国海外发展、中国海外宏洋集团、华润置地、龙湖集团、越秀地产、上海临港。

风险分析：房地产行业宽松政策推进不及预期风险，房地产市场需求不及预期等。

房地产（地产开发）

增持（维持）

作者

分析师：何缅南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemiannan@ebscn.com

联系人：庄晓波

021-52523416

zhuangxiaobo@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图

资料来源：Wind

相关研报

20221115 10 月居民信贷增长乏力，国内首单房企保障房 REIT 正式获批——光大证券房地产行业流动性及公募 REITs 跟踪报告（2022 年 10 月）

20221115 预售资金监管再优化，给予优质房企经营资金自主权支持——关于预售监管资金政策的点评

20221113 房地产融资再获宽松支持，推动行业平稳健康发展——关于央行等部门对金融支持地产 16 条措施的点评

20221112 多重利好叠加，房地产板块情绪高涨——对 11 月 11 日房地产板块大涨的点评

20221110 深圳首批人才房启动配售，加大多主体、多渠道住房供给力度——对深圳房地产政策的点评

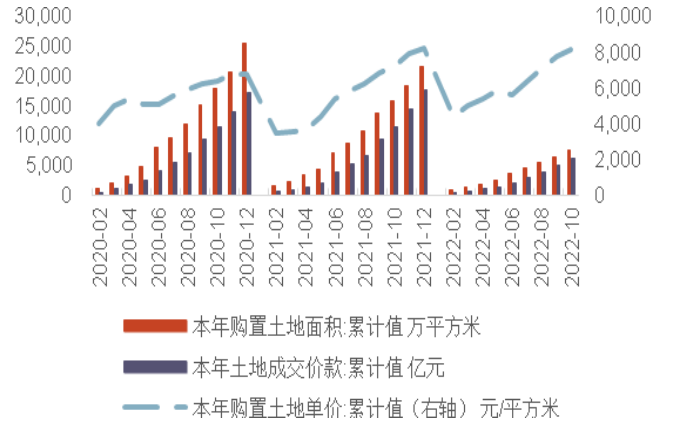
20221104 《上海市住房租赁条例》公开征求意见，积极培育和发展住房租赁市场——对上海房地产政策的点评

1、 10 月土地成交量价环比小幅回落，累计土地成交规模同比收缩显著，延续疲弱

10 月，土地购置面积为 983 万平方米，单月同比-53%，环比-6.2%；土地成交价款为 1037 亿元，单月同比-49.7%，环比-13.9%；土地购置单价为 10546 元/平方米，单月同比+7.0%，环比-8.2%。

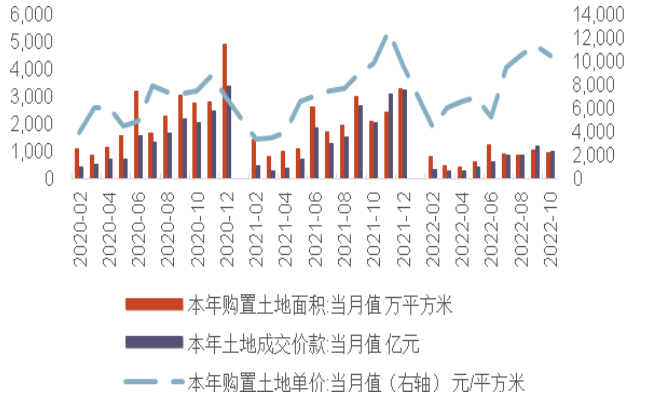
1-10 月，土地购置面积为 7,432 万平方米，累计同比-53.0%；土地成交价款为 6,061 亿元，累计同比-46.9%，土地购置单价为 8,155 元/平方米，累计同比+13.1%。

图 1：土地购置面积、成交价款、单价（累计值）



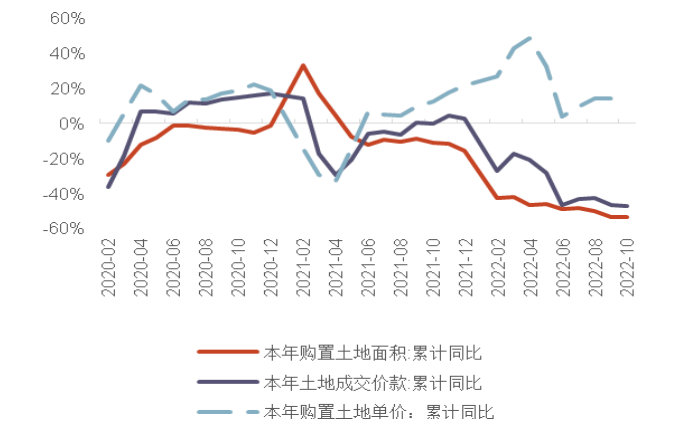
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 2：土地购置面积、成交价款、单价（当月值）



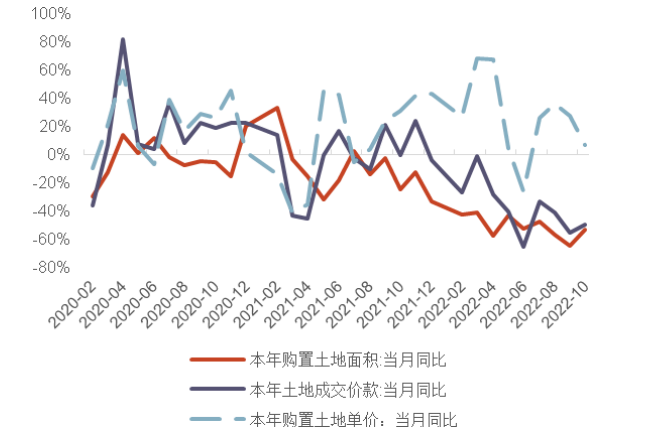
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 3：土地购置面积、成交价款、单价（累计同比）



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 4：土地购置面积、成交价款、单价（当月同比）



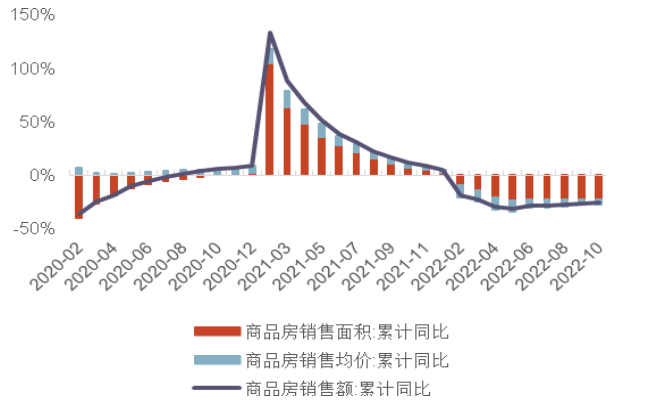
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

2、 10 月商品房销售表现平淡，量价环比回落明显，累计销售额同比修复滞缓

10 月，商品房销售面积为 0.98 亿平方米，单月同比-23.2%，环比-27.9%；商品房销售额为 0.95 万亿元，单月同比-23.7%，环比-30.0%；商品房销售均价为 9,687 元/平方米，单月同比-0.6%，环比-3.0%。

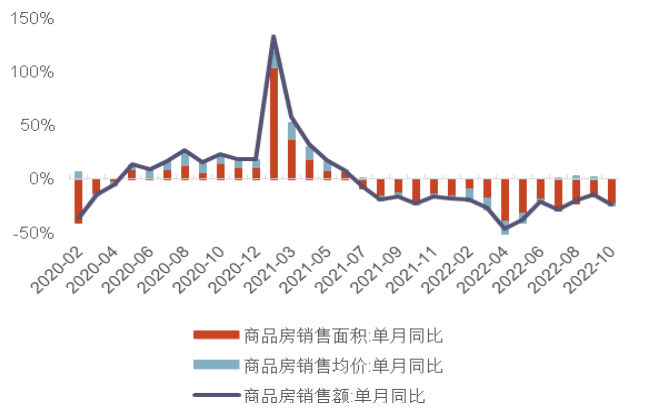
1-10 月，商品房销售面积为 11.12 亿平方米，累计同比-22.3%；商品房销售额为 10.88 万亿元，累计同比-26.1%；商品房销售均价为 9,789 元/平方米，累计同比-4.9%。

图 5：商品房销售面积、销售额、销售均价（累计同比）



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 6：商品房销售面积、销售额、销售均价（单月同比）

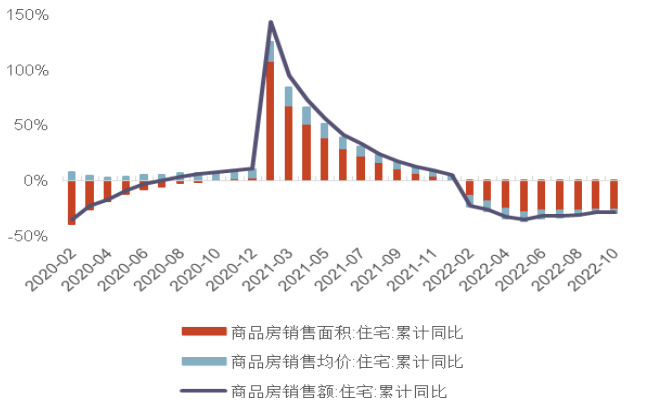


资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

10 月，商品住宅销售面积为 0.84 亿平方米，单月同比-23.8%，环比-26.3%；商品住宅销售额为 0.84 万亿元，单月同比-23.3%，环比-28.7 %；商品住宅销售均价为 10,027 元/平方米，单月同比+0.7%，环比-3.2%。

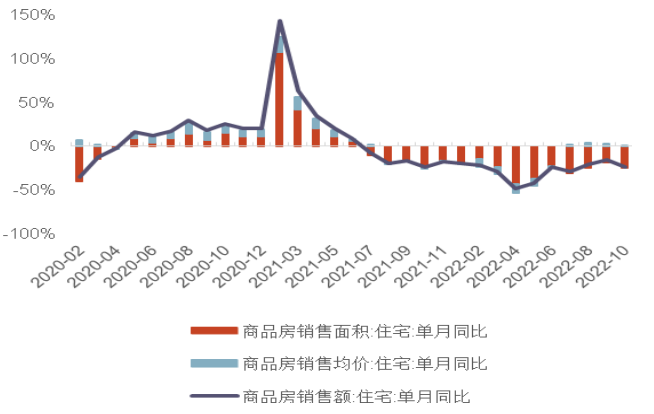
1-10 月，商品住宅销售面积为 9.41 亿平方米，累计同比-25.5%；商品住宅销售额为 9.55 万亿元，累计同比-28.2%；商品住宅销售均价为 10,140 元/平方米，累计同比-3.5%。

图 7：商品住宅销售面积、销售额、销售均价（累计同比）



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 8：商品住宅销售面积、销售额、销售均价（单月同比）



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

2.1、 分区域来看销售情况

10 月，东部、中部、西部、东北的单月分区域销售情况为：

销售面积分别为 4,170、3,014、2,258、315 万平方米，单月同比分别为-15.5%、-21.2%、-34.7%、-36.6%。

销售金额分别为 5,490、2,065、1,667、230 亿元，单月同比分别为-18.2%、-25.4%、-33.7%、-41.2%。

销售均价分别为 13,166、6,851、7,384、7,322 元/平方米，单月同比分别为-3.3%、-5.4%、+1.5%、-7.2%。

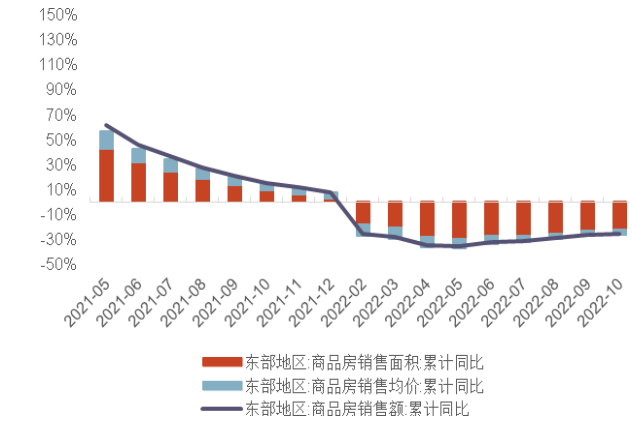
1-10 月，东部、中部、西部、东北的累计分区域销售情况为：

销售面积分别为 4.60 亿平方米、3.32 亿平方米、2.86 亿平方米、0.34 亿平方米，累计同比分别为-22.6%、-17.5%、-25.0%、-35.0%。

销售金额分别为 63,021 亿元、23,129 亿元、20,097 亿元、2,585 亿元，累计同比分别为-25.5%、-23.0%、-28.9%、-39.2%。

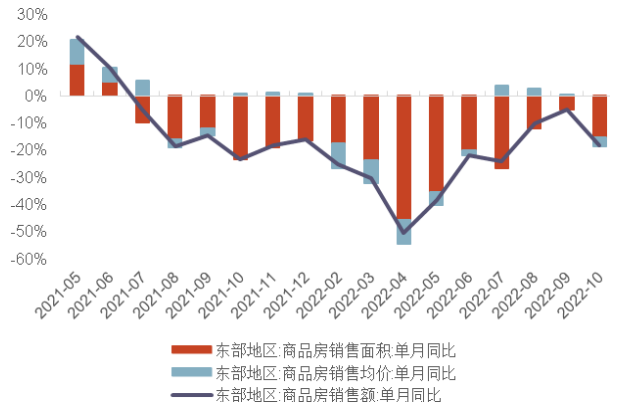
销售均价分别为 13,710、6,974、7,020、7,570 元/平方米，累计同比分别为-3.7%、-6.7%、-5.2%、-6.4%。

图 9：东部商品房销售均价、销售面积、销售额累计同比



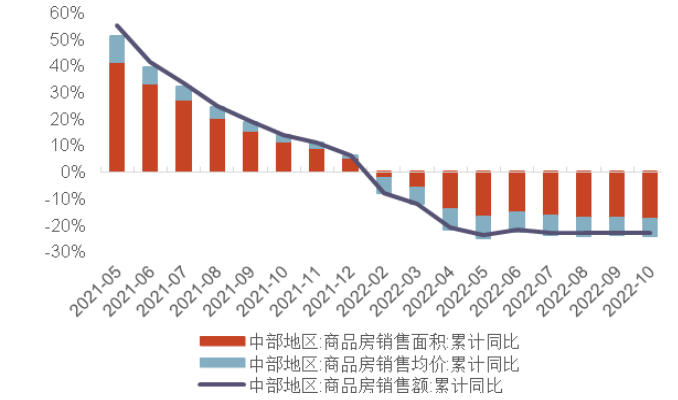
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 10：东部商品房销售均价、销售面积、销售额单月同比



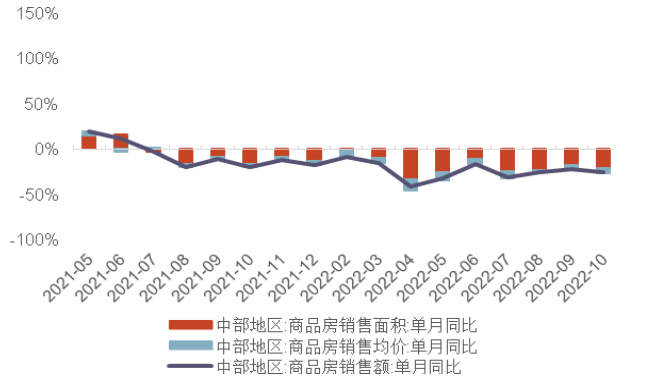
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 11：中部商品房销售均价、销售面积、销售额累计同比



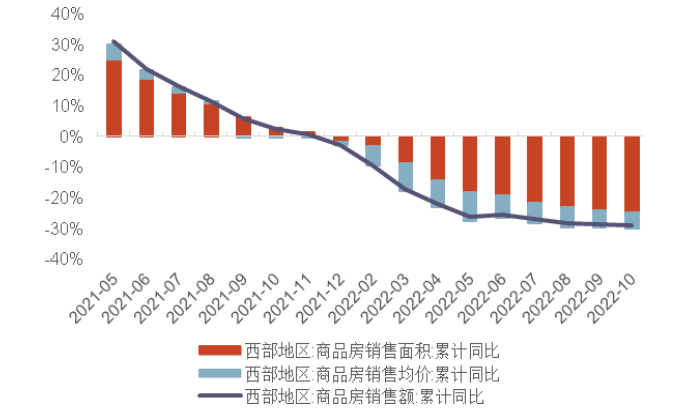
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 12：中部商品房销售均价、销售面积、销售额单月同比



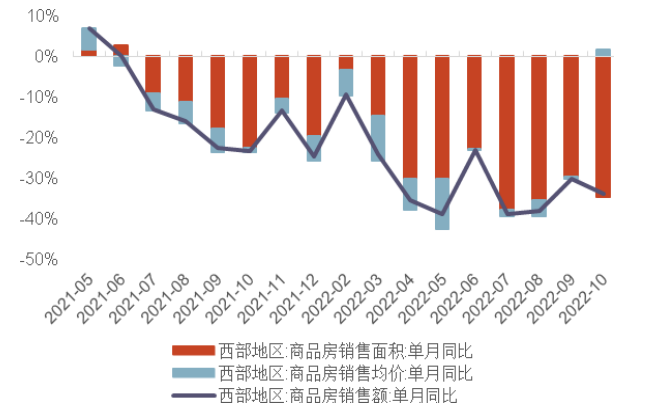
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 13：西部商品房销售均价、销售面积、销售额累计同比



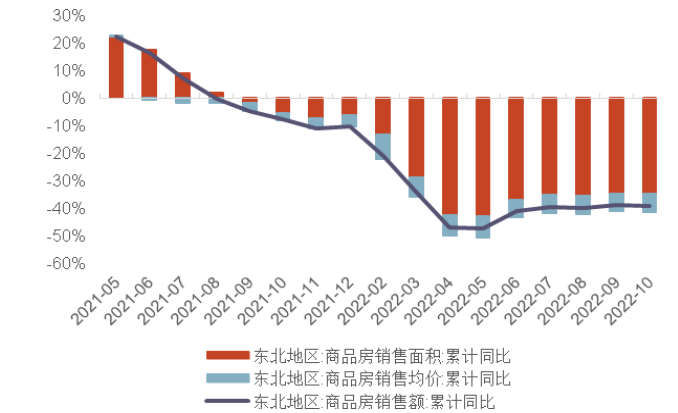
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。。

图 14：西部商品房销售均价、销售面积、销售额单月同比



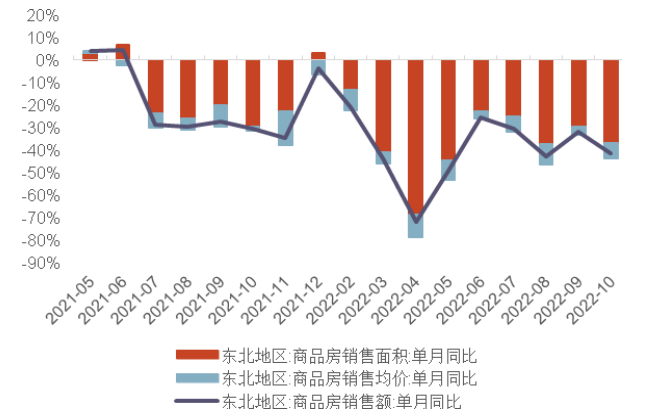
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 15：东北商品房销售均价、销售面积、销售额累计同比



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 16：东北商品房销售均价、销售面积、销售额单月同比



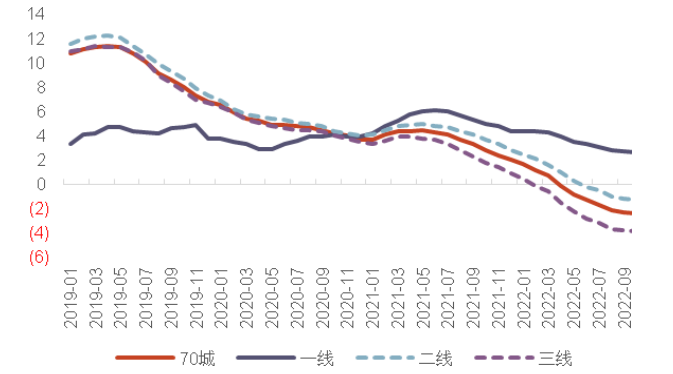
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

2.2、 70 大中城市新建/二手商品住宅价格指数

10 月，70 大中城市新建商品住宅价格指数当月同比-2.4%，其中一线、二线、三线分别为+2.6%、-1.3%、-3.9%（9 月+2.7%、-1.2%、-3.8%）。

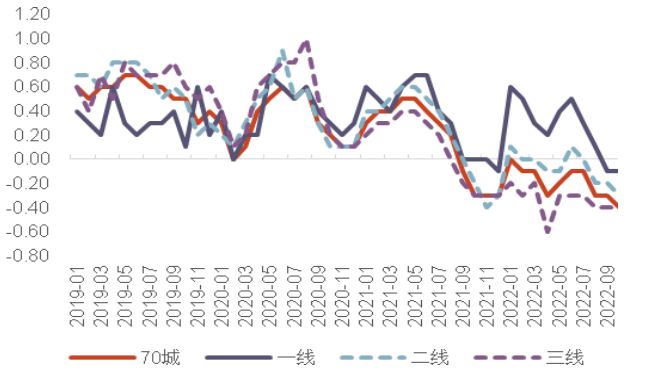
10 月，70 大中城市新建商品住宅价格指数环比-0.4%，其中一线、二线、三线分别为-0.1%、-0.3%、-0.4%（9 月-0.1%、-0.2%、-0.4%）。

图 17：70 城新建商品住宅价格指数（当月同比%）



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 18：70 城新建商品住宅价格指数（环比%）

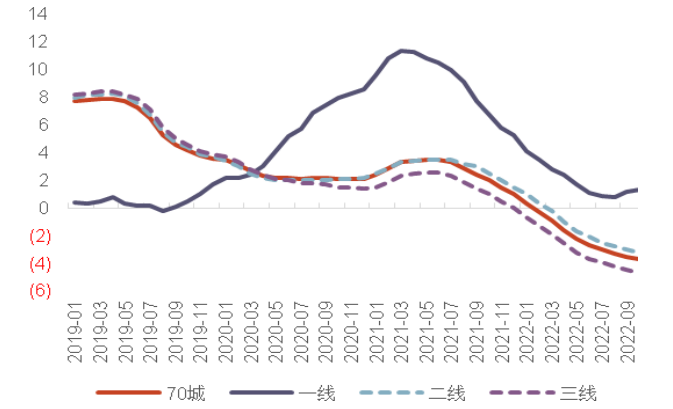


资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

10 月，70 大中城市二手住宅价格指数当月同比-3.7%，其中一线、二线、三线分别为+1.3%、-3.2%、-4.7%（9 月+1.2%、-3.0%、-4.5%）。

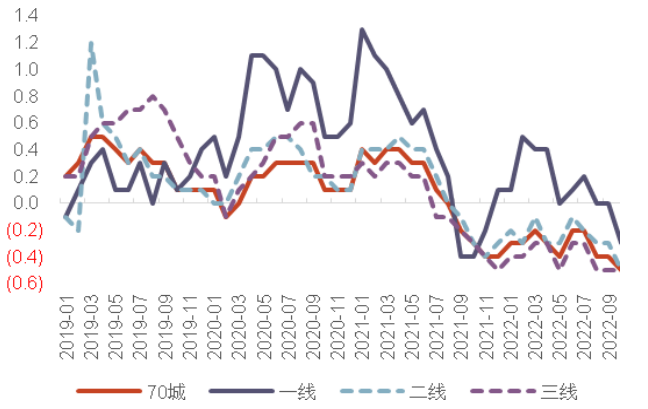
10 月，70 大中城市二手住宅价格指数环比-0.5%，其中一线、二线、三线分别为-0.3%、-0.5%、-0.5%（8 月 0.0%、-0.3%、-0.5%）。

图 19：70 城二手住宅价格指数（当月同比%）



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 20：70 城二手住宅价格指数（环比%）



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

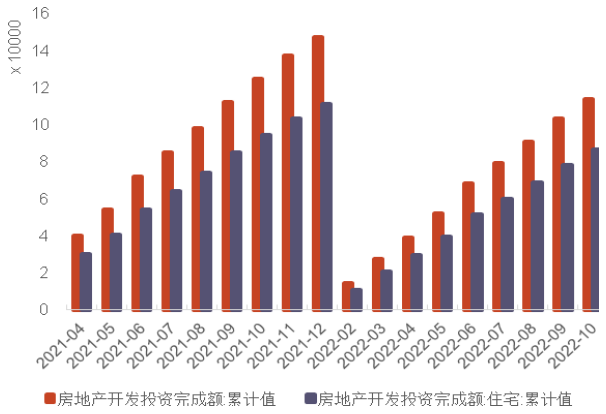
3、 10 月投资延续下行趋势，房屋竣工面积环比大幅增长，保交楼促竣工趋势修复

◆房地产开发投资

10 月，房地产开发投资额为 1.04 万亿元，单月同比-16.0%，环比-18.5%；其中住宅开发投资额为 0.90 万亿元，单月同比-15.5%，环比-17.7%。

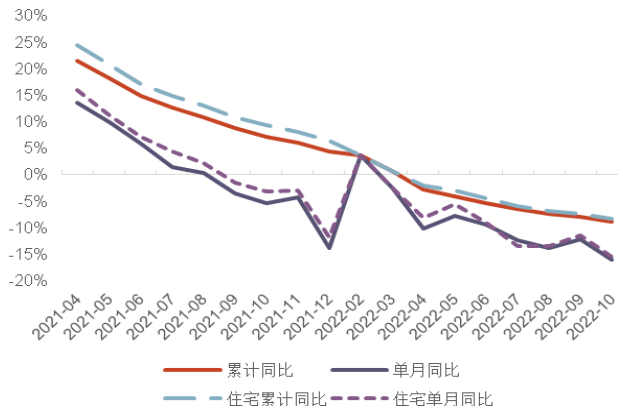
1-10 月，房地产开发投资额为 11.40 万亿元，累计同比-8.8%；其中住宅开发投资额为 8.65 万亿元，累计同比-8.3%。

图 21：房地产开发投资完成额（亿元）



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 22：房地产开发投资累计同比/单月同比



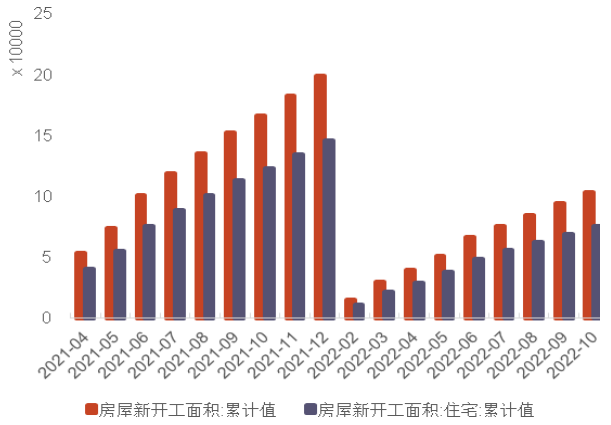
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

◆房屋新开工面积

10 月，房屋新开工面积为 0.90 亿平方米，单月同比-35.1%，环比-7.7%；其中住宅新开工面积为 0.65 亿平方米，单月同比-36.2%，环比-8.7%。

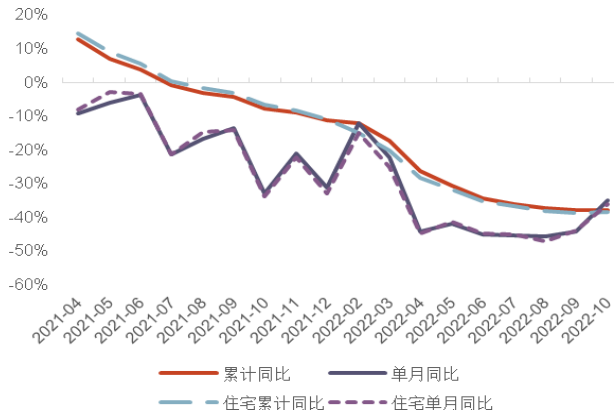
1-10 月，房屋新开工面积为 10.37 亿平方米，累计同比-37.8%；其中住宅新开工面积为 7.59 亿平方米，累计同比-38.5%。

图 23：房屋新开工面积（万平方米）



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 24：房屋新开工面积累计同比/单月同比



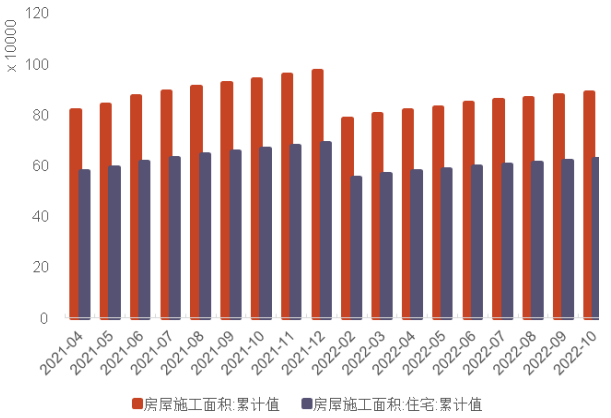
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

◆房屋施工面积

10 月，房屋施工面积为 1.00 亿平方米，单月同比-32.6%，环比-2.9%；其中住宅施工面积为 0.71 亿平方米，单月同比-35.2%，环比-6.8%。

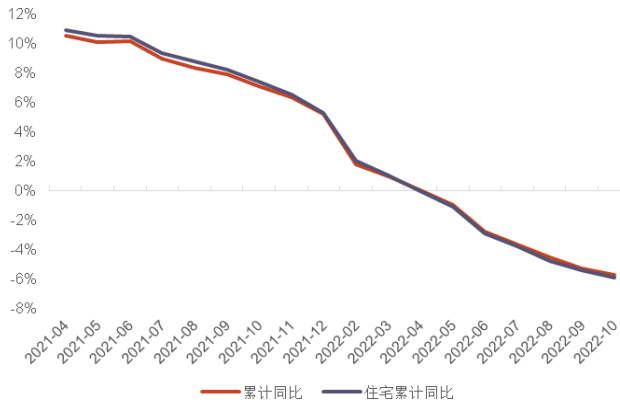
1-10 月，房屋施工面积为 88.89 亿平方米，累计同比-5.7%；其中住宅施工面积为 62.83 亿平方米，累计同比-5.9%。

图 25：房屋施工面积（万平方米）



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 26：房屋施工面积累计同比



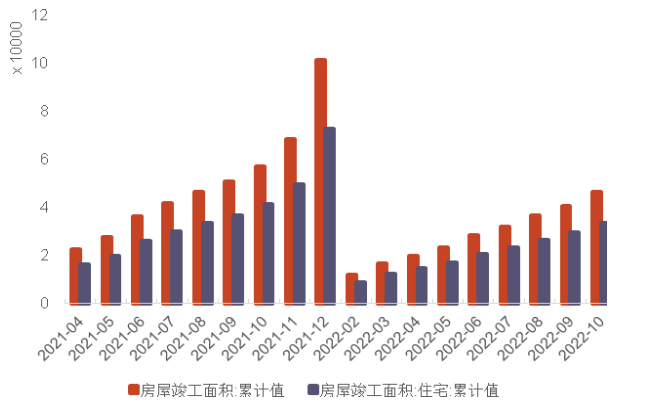
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

◆房屋竣工面积

10 月，房屋竣工面积为 5,686 万平方米，单月同比-9.4%，环比+41.5%；其中住宅竣工面积为 4,176 万平方米，单月同比-9.2%，环比+46.1%。

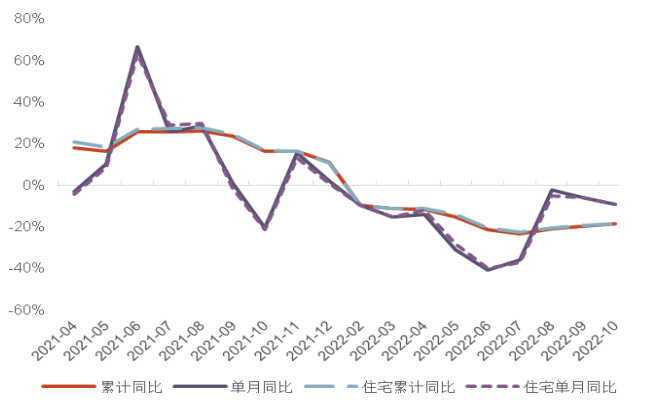
1-10 月，房屋竣工面积为 4.66 亿平方米，累计同比-18.7%；其中住宅竣工面积为 3.38 亿平方米，累计同比-18.5%。

图 27：房屋竣工面积（万平方米）



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 28：房屋竣工面积累计同比/单月同比



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

4、10 月融资同比小幅改善，销售回款同/环比走弱，累计开发资金同比降幅小幅走阔

10 月，房地产开发资金合计为 1.12 万亿元，单月同比-26.0%；其中国内贷款、自筹资金、定金预收、个人按揭分别为 1,125 亿元、4,288 亿元、3,693 亿元、1,753 亿元，单月同比分别为-18.4%、-20.7%、-31.0%、-31.3%。

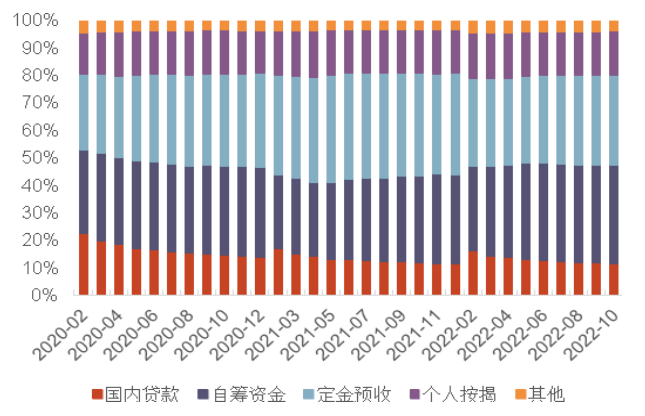
1-10 月，房地产开发资金合计为 12.55 万亿元，累计同比-24.7%，较 1-9 月走阔 0.2pct；其中国内贷款、自筹资金、定金预收、个人按揭分别为 1.49 万亿元、4.49 万亿元、4.10 万亿元、2.02 万亿元，累计同比分别为-26.6%、-14.8%、-33.8%、-24.5%。

截至 2022 年 10 月底，国内贷款、自筹资金、定金预收、个人按揭在房地产开发资金来源中的占比分别为 11.8%、35.7%、32.7%、16.1%（2021 年末分别为 11.6%、32.5%、36.8%、16.1%）。

图 29：房地产开发资金来源（亿元）

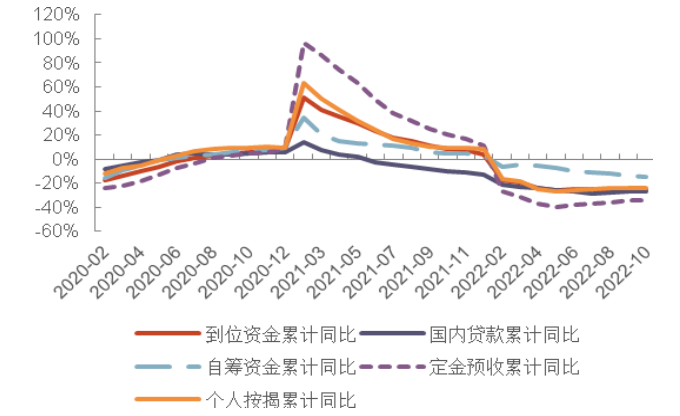
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 30：房地产开发资金来源占比



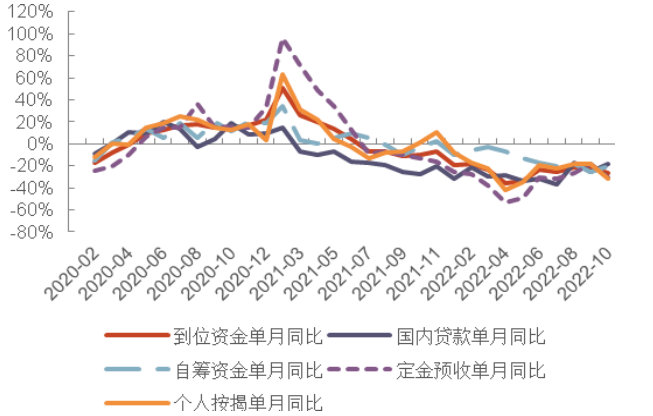
资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 31：房地产到位资金来源累计同比



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

图 32：房地产到位资金来源单月同比



资料来源：WIND。数据统计截至 2022-10。
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在细微变化的可能。

5、 投资建议

1）2022 开年以来，多方释放积极信号，5 年期 LPR 连续下调，保障房贷款不纳入集中度管理，预售监管资金新办法结构性纠偏，“α 风险”修复进入执行阶段。

2）与此同时，金融审慎管理和“去杠杆”趋势仍在持续深化，部分前期过度激进房企“α 风险”仍有暴露可能。

3）2 月 24 日住建部提出满足合理的改善型购房需求，3 月 5 日全国两会“支持商品房市场更好满足合理住房需求”，4 月 29 日政治局会议定调“支持各地从当地实际出发完善房地产政策”；5 月 15 日央行银保监会调整差别化住房按揭政策，省级市场自主确定按揭加点下限，独立自主性提升；7 月 28 日政治局会议定调“保交楼”；8 月中旬住建部、财政部、央行等联合出台措施，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目交付；9 月 23 日银保监会相关部门负责人表示，房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转；9 月 29 日央行、银保监会阶段性调整差别化住房信贷政策；9 月 30 日财政部明确支持居民换购住房个税优惠，政策利好频发，促需求进入实质性阶段。预期后续随着疫情好转，悲观情绪逐步修复，房地产行业供需回暖可期。

4）近期市场对房地产板块关注度提升明显，优质龙头房企表现出色，建议关注万科 A/万科企业、中国金茂、新城控股、保利发展、金地集团、招商蛇口、中国海外发展、中国海外宏洋集团、华润置地、龙湖集团、越秀地产、上海临港。

6、 风险分析

房地产行业宽松政策推进不及预期风险：后续房地产宽松政策推行速度及落地效果或不及预期，或导致居民及企业信心修复缓慢、房地产销售市场回暖滞缓，进而影响企业销售回款，拉长房地产开发运营周期，加大企业资金压力。

房地产市场需求不及预期风险：一旦就业情况恶化或导致部分居民薪资缩水及家庭可支配收入下降，或影响居民购房需求及居民部门结构性信用扩张以及按揭贷款偿还。

房地产企业项目竣工不及预期风险：当前新冠疫情反复，不排除未来疫情拖缓公司施工进度，从而影响竣工规模并导致企业业绩兑现不及预期的风险。

房地产企业多元化业务经营不佳风险：当前新冠疫情反复，叠加房企多元业态可能受宏观经济环境变化或行业竞争环境恶化等因素影响，出现多元业务经营效果不及预期、投资回报收益率表现不佳等风险。

房地产企业信用风险：近期房企迎来债务到期高峰，叠加“三道红线”降杠杆要求，部分房企信用风险暴露有所抬升，现金流管理能力较弱及负债结构较差的房企债务违约风险增加。

附录：重点上市公司列表

表 1：行业重点上市公司的盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价（元/港元）	EPS（元）				2021-2024 三年 CAGR	PE				投资评级	
			2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E	本次	变动
000002.SZ	万科 A	16.35	1.94	2.02	2.31	2.69	11.5%	8.4	8.1	7.1	6.1	买入	维持
600048.SH	保利发展	16.10	2.29	2.37	2.49	2.71	5.8%	7.0	6.8	6.5	5.9	买入	维持
600383.SH	金地集团	10.55	2.08	2.20	2.33	2.38	4.6%	5.1	4.8	4.5	4.4	买入	维持
001979.SZ	招商蛇口	14.92	1.16	1.01	1.25	1.29	3.6%	12.9	14.8	11.9	11.6	买入	维持
601155.SH	新城控股	22.55	5.59	4.64	5.46	5.70	0.7%	4.0	4.9	4.1	4.0	买入	维持
600848.SH	上海临港	12.35	0.61	0.65	0.88	1.17	24.2%	20.2	19.0	14.0	10.6	买入	维持
2202.HK	万科企业	14.18	1.94	2.02	2.31	2.69	11.5%	6.6	6.3	5.5	4.7	买入	维持
0688.HK	中国海外发展*	20.30	3.32	3.34	3.40	3.80	4.6%	5.5	5.5	5.4	4.8	买入	维持
1109.HK	华润置地*	33.85	3.73	3.82	4.17	4.84	9.1%	8.2	8.0	7.3	6.3	买入	维持
0960.HK	龙湖集团*	21.55	3.57	4.04	5.01	5.68	16.7%	5.4	4.8	3.9	3.4	买入	维持
0817.HK	中国金茂*	1.80	0.45	0.53	0.57	0.65	13.0%	3.6	3.1	2.8	2.5	买入	维持
0123.HK	越秀地产*	8.69	1.34	1.32	1.41	1.50	3.8%	5.8	5.9	5.5	5.2	买入	维持
0081.HK	中国海外宏洋集团*	3.47	1.42	1.43	1.66	1.98	11.7%	2.2	2.2	1.9	1.6	买入	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-15；汇率按 1HKD=0.8986CNY 换算；
注：A 股地产上市公司的股价和 EPS 均以人民币计价；H 股地产上市公司的股价以港币计价，*为 EPS（核心）并以人民币计价。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE