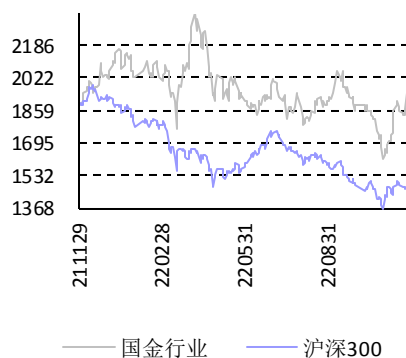


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金房地产指数	1949
沪深300指数	3776
上证指数	3102
深证成指	10904
中小板综指	11689



相关报告

- 1.《地产政策加速出台，物业受益保交付-物业点评》，2022.11.24
- 2.《金融16条正式发布，着力修复市场预期-地产行业点评》，2022.11.23
- 3.《供需两端政策齐发力，托底楼市销售信心-地产行业点评》，2022.11.21
- 4.《成都、西安放松限购，民企融资持续获支持-地产行业周报》，2022.11.20
- 5.《供给侧组合拳落地，优质房企更享利好-地产行业点评》，2022.11.15

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

万亿信贷支持房企，房贷利率有望持续下行

行业点评

- 本周 A 股港股地产板块和物业板块均涨幅明显。本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+0.2%，在各板块中位列第 14；WIND 港股房地产板块涨跌幅为+4.9%，在各板块中位列第 7。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+12.7%，恒生中国企业指数涨跌幅为+4.4%，沪深 300 指数涨跌幅为+0.3%；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+8.3%和+12.3%。
- 本周深圳、郑州等地上拍，土地市场延续低迷趋势。本周全国 300 城宅地成交建面 1757 万 m²，单周环比+38%，单周同比-17%，平均溢价率 2%。2022 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 47731 万 m²，累计同比-37%；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。
- 本周新房成交同比持续下降，环比上升，弱势难掩。本周（11.19-11.25）35 个城市商品房成交合计 398 万平米，周环比+17%，周同比-28%。其中，一线城市周环比+5%，周同比-36%；二线城市周环比+20%，周同比-22%；三四线城市周环比+27%，周同比-20%。
- 本周二手房成交同环比均下降，连续三周环比下滑。本周 15 个城市二手房成交合计 136 万平米，周环比-9%，周同比-4%。其中，一线城市周环比-12%，周同比-16%；二线城市周环比-7%，周同比-3%；三四线城市周环比-18%，周同比+148%。
- 超 2 万亿新增银行授信额度，房企现金流有望边际改善。11 月 23 日央行、银保监会正式发布“金融 16 条”，随即 3 日内 7 家大型银行陆续与十多家房企签订了战略合作协议，据我们不完全统计，7 大银行给予房企的总授信额度已经超过了 2 万亿元。商业银行密集向房企提供授信支持是对“金融 16 条”的快速响应和具体落实，随着银行授信及此前“第二支箭”等融资支持政策的持续落地，民营房企的现金流有望出现边际改善。结合系列保交楼措施的持续推进，我们认为地产竣工端或将逐步复苏，利好建筑建材等后周期行业；同时市场对于物业公司账面现金被关联房企挪用的担忧将有望减轻，物业公司或具有较大弹性。
- 11 月首套房贷利率持续下降，再创 2019 年以来最低水平。根据贝壳研究院，2022 年 11 月 103 个重点城市主流首套房贷利率为 4.09%（环比下降 3bp），二套利率为 4.91%（环比持平），较 2021 年 10 月最高点已经分别下降 163bp 和 107bp。11 月 25 日央行宣布于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 25bp，金融机构资金成本将有所降低，有望带动 5 年期以上 LPR 下降，预计未来各地房贷利率仍有下降的空间。

投资建议

- 短期部分民营房企受金融支持现金流或出现边际改善，而中长期看央国企的发展更有支撑，在优质的土储和持续的拿地能力加持下，更享宽松政策带来的利好。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

超 2 万亿信贷支持房企，房贷利率有望持续下行.....	4
行情回顾.....	5
地产行情回顾	5
物业行情回顾	6
数据跟踪.....	7
宅地成交	7
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.....	13
物管行业政策和新闻	15
物管公司动态.....	15
行业估值.....	16
风险提示.....	17

图表目录

图表 1: 7 家银行给房企的总授信额度已超 2 亿元.....	4
图表 2: 百城首套房贷利率持续下行	5
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.....	6
图表 6: 本周地产个股涨跌幅末 5 名	6
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.....	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 ²) 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	13
图表 26: 物管行业资讯	15
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

超 2 万亿信贷支持房企，房贷利率有望持续下行

- **2 万亿新增授信额度，房企现金流有望改善，物业公司或具有较大弹性。** 11 月 23 日央行、银保监会正式发布“金融 16 条”，旨在保持房地产融资平稳有序，随即 11 月 23 至 25 日包括工行、农行、中行、建行、交行、邮储、兴业银行在内的 7 家大型银行陆续与十多家房企签订了战略合作协议。据我们不完全统计，3 日内 7 大银行给予房企的总授信额度已经超过了 2 万亿元。我们认为商业银行密集向房企提供授信支持是对“金融 16 条”相关政策的快速响应和具体落实，随着银行授信及此前“第二支箭”等相关融资支持政策的持续落地，民营房企的现金流有望出现边际改善，资金压力有望得到一定缓解，进而市场对于物业公司账面现金被关联房企挪用的担忧将有望减轻，物业公司或具有较大弹性。

图表 1：7 家银行给房企的总授信额度已超 2 亿元

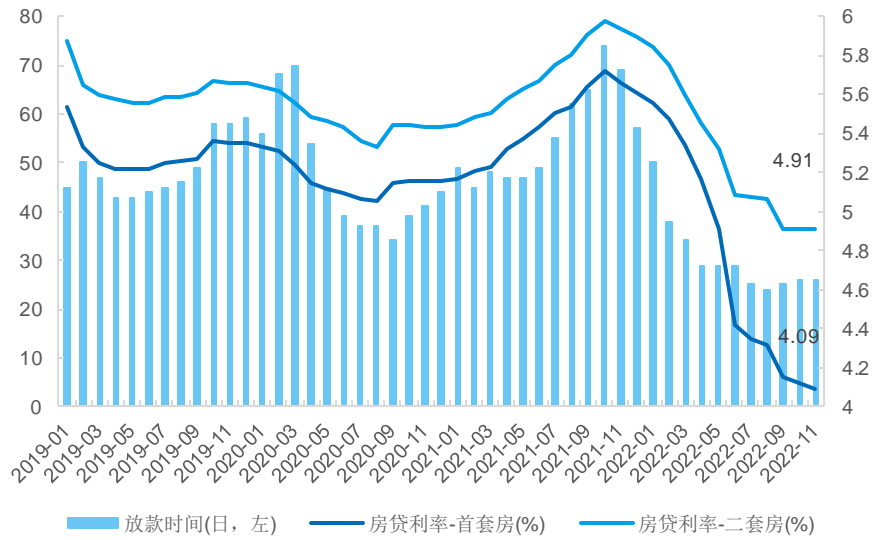
时间	银行	房企	授信额度 (亿元)	开发 贷	按揭 贷款	并购 贷款	租赁住 房融资	债券承销 与投资	保 函	保 理	供应链 融资
2022/11/23	交通银行	万科	1000	√	√	√		√	√		√
2022/11/23	交通银行	美的置业	200	√	√	√		√	√		√
2022/11/23	中国农业 银行	中海发展、华润置地、万科 集团、龙湖集团、金地集团	暂未透露	√	√	√		√			
2022/11/24	中国工商 银行	万科集团、金地集团、绿城 中国、龙湖集团、碧桂园集 团、美的置业、金辉集团等 12 家全国性房地产企业	6550	√	√	√	√	√	√		
2022/11/24	邮储银行	碧桂园	500	√	√	√		√	√	√	√
2022/11/24	邮储银行	万科集团	1000	√	√	√		√	√		√
2022/11/24	邮储银行	龙湖集团、绿城集团、美的 置业集团	1300	√	√	√		√	√		√
2022/11/24	建设银行	中交建，首开、越秀，万 科、龙湖、美的置业、合生 创展、大华	暂未透露	与 8 家房企签订了《支持房地产市场健康发展合作协议》，双方就 房地产金融、住房租赁业务、综合金融服务、共同防范化解风险等 方面开展全方位合作							
2022/11/23	中国银行	万科	1000	√	√	√		√	√		√
2022/11/23	中国银行	碧桂园	600	√	√	√		√	√		√
2022/11/23	中国银行	龙湖集团	600	√	√	√		√	√		√
2022/11/25	中国银行	美的置业	300	√	√	√		√	√		
2022/11/25	中国银行	中海发展、华润置地、招商 蛇口、金地集团、绿城中 国、滨江集团	3500	√	√	√		√	√		
2022/11/25	兴业银行	万科集团、中海地产、绿城 中国、龙湖集团、滨江集 团、建发地产、国贸地产、 象屿地产、厦门安居控股、 福州左海控股	4400	√	√	√	√	√			
合计			20950								

来源：中国经济新闻网，上海证券报，每日经济新闻，财联社，中国新闻网，澎湃新闻，国金证券研究所

- **11 月首套房贷利率持续下降，再创 2019 年以来最低水平。** 据贝壳研究院监测的 103 个重点城市主流房贷利率数据，2022 年 11 月 103 个重点城市主流首套房贷利率为 4.09%（环比下降 3bp），二套利率为 4.91%（环比持平），较 2021 年 10 月最高点已经分别下降 163bp 和 107bp。平均放款周期为 26 天，与上月持平，较 2021 年 10 月最高点缩短 48 天。根据贝壳及我们的不完全统计，目前已有天津、武汉、石家庄、贵阳、昆明、大连等 18 城的首套房贷利率降至 4% 以下，我们认为①近期央行、银保监会发布“金融 16 条”支持各地在全国政策基础上因城施策实施好差异化住房信贷政策，合理确定当地个人住房贷款首付比例和贷款利率政策下限将逐步落地；②11 月 25 日央行宣布于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金

率 25bp，金融机构资金成本将有所降低，有望带动 5 年期以上 LPR 下降，因此未来各地房贷利率仍有下降的空间。

图表 2: 百城首套房贷利率持续下行



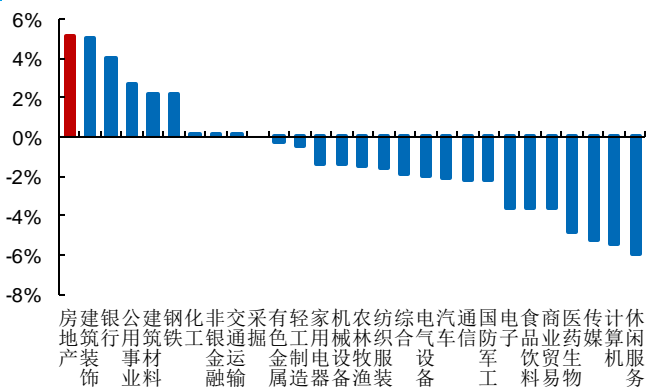
来源：贝克研究院，国金证券研究所

行情回顾

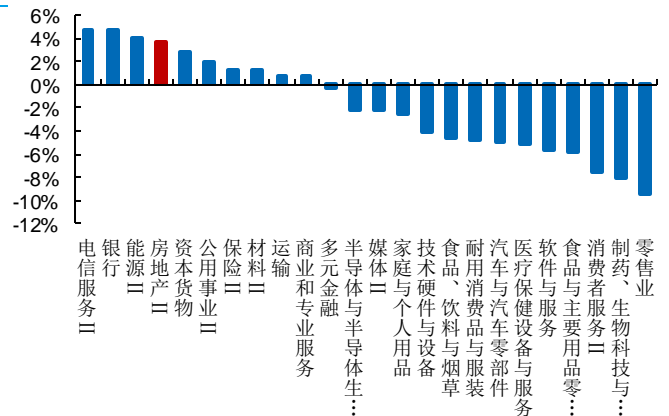
地产行情回顾

- 本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+5.1%，在各板块中位列第 1；WIND 港股房地产板块涨跌幅为+3.7%，在各板块中位列第 4。本周地产涨跌幅前 5 名为新城发展、中交地产、碧桂园、美的置业、中国武夷，涨跌幅分别为+26.7%、+21.4%、+18.8%、+17.8%、+16.6%；末 5 名为三湘印象、上实城市开发、汇景控股、德信中国、卡森国际，涨跌幅分别为-23.9%、-12.1%、-11.5%、-10.3%、-9%。

图表 3: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



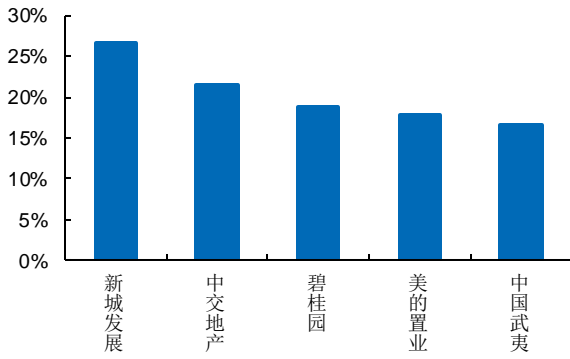
图表 4: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序



来源：wind，国金证券研究所

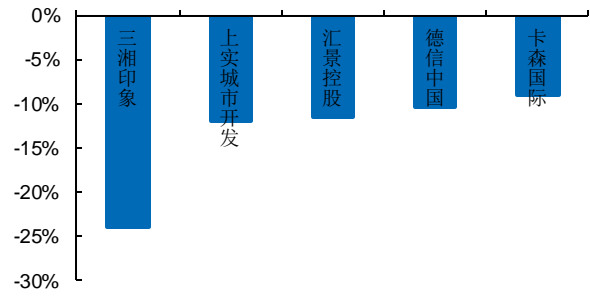
来源：wind，国金证券研究所

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

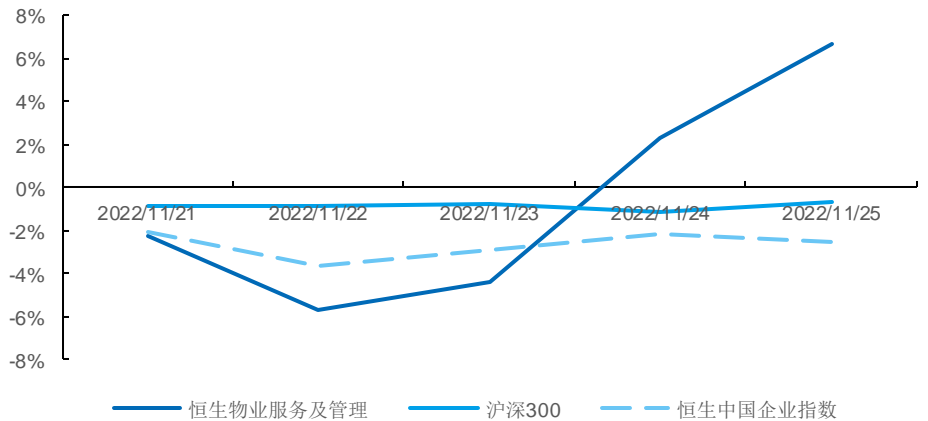


来源: wind, 国金证券研究所

物业行情回顾

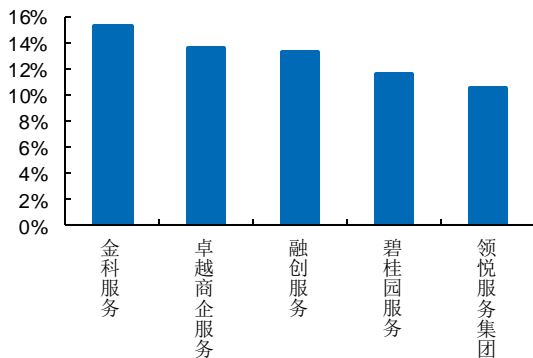
■ 本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+6.7%，恒生中国企业指数涨跌幅为-2.5%，沪深 300 指数涨跌幅为-0.7%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为+9.2%和+7.4%。本周物业涨跌幅前 5 名为金科服务、卓越商企服务、融创服务、碧桂园服务、领悦服务集团，涨跌幅分别为+15.2%、+13.6%、+13.3%、+11.6%、+10.5%；末 5 名为宋都服务、滨江服务、正荣服务、康桥悦生活、第一服务控股，涨跌幅分别为-7.4%、-7.1%、-6.1%、-5%、-4.8%。

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



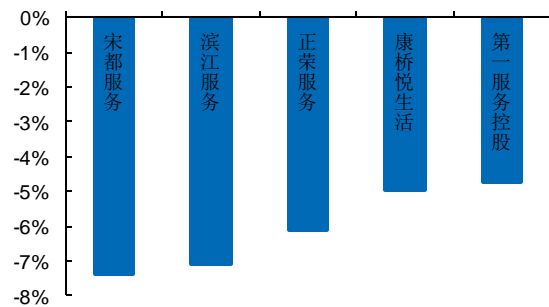
来源: wind, 国金证券研究所

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



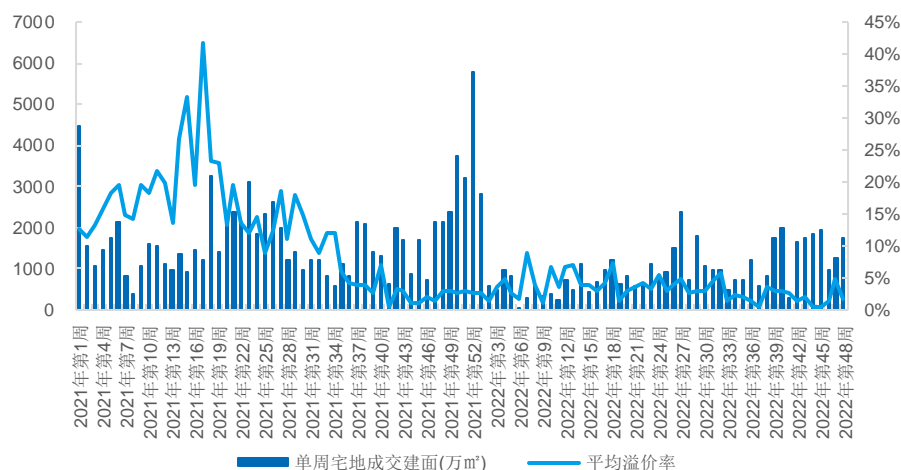
来源: wind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

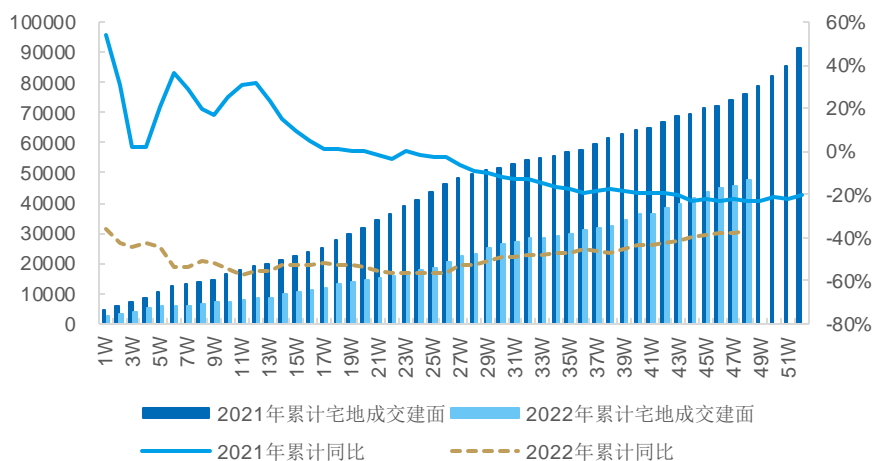
- 根据中指研究院数据，2022年第48周，全国300城宅地成交建面1757万 m^2 ，单周环比38%，单周同比-17%，平均溢价率2%。
- 2022年初至今，全国300城累计宅地成交建面47731万 m^2 ，累计同比-37%；年初至今，华润置地、中海地产、保利发展、建发房产、招商蛇口的权益拿地金额位居行业前五，分别为819、722、563、544、511亿元。

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 m^2) 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 m^2)	总规划建面 (万 m^2)	溢价水平 (%)	楼面均价 (元/ m^2)
1	华润置地	47	819	530	615	4.57	15667
2	中海地产	31	722	353	356	5.64	20643
3	保利发展	57	563	447	611	4.71	15352
4	建发房产	32	544	213	261	7.85	24411
5	招商蛇口	29	511	283	374	5.85	19160

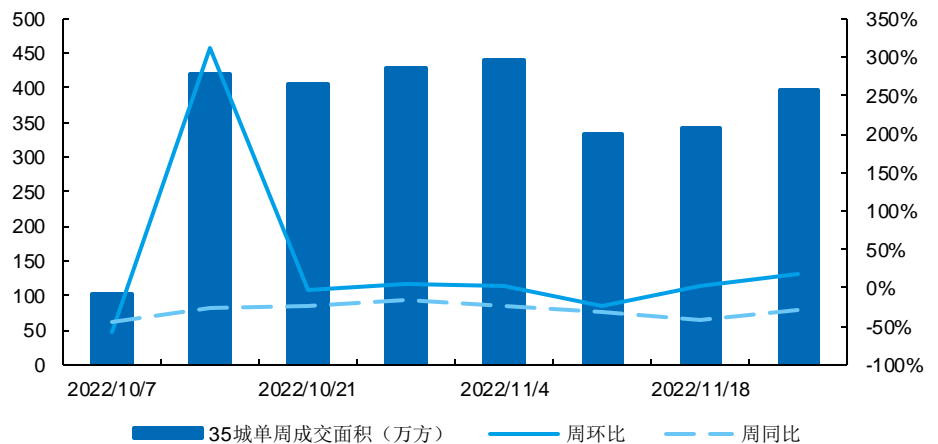
6	绿城中国	25	411	203	241	8.6	18991
7	滨江集团	33	361	162	310	6.2	17683
8	中国铁建	47	324	459	563	3.27	6618
9	万科	19	318	180	241	7.09	17135
10	越秀地产	21	304	178	235	7.34	16744
11	华发股份	16	267	96	131	4.09	25899
12	龙湖集团	25	245	255	281	3.14	10252
13	广州地铁	5	174	91	91	0	19154
14	上海地产	2	174	40	46	0	41322
15	国贸地产	12	170	162	281	1.98	6874
16	中国中铁	21	165	300	317	2.8	5789
17	武汉城建集团	6	153	107	107	0	14324
18	颐居建设	6	148	71	71	3.13	20943
19	中国金茂	10	140	82	126	2.47	14476
20	深圳地铁集团	7	138	152	165	4.43	9994

来源：中指研究院，国金证券研究所注：截至 2022 年第 48 周（11 月 27 日）

新房成交

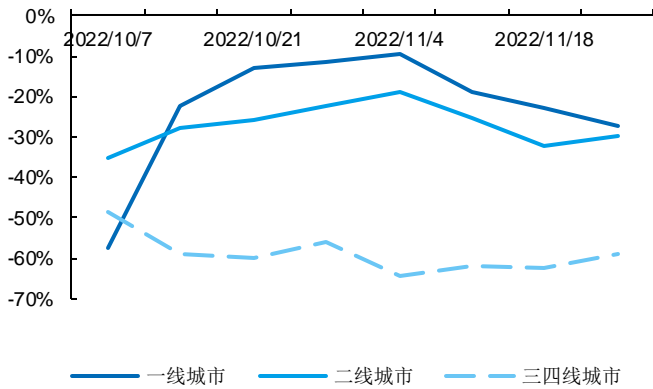
- 根据 wind 数据，本周（11 月 19 日-11 月 25 日）35 个城市商品房成交合计 398 万平米，周环比+17%，周同比-28%，月度累计同比-32%，年度累计同比-29%。其中：
 - 一线城市：周环比+5%，周同比-36%，月度累计同比-27%，年度累计同比-23%；
 - 二线城市：周环比+20%，周同比-22%，月度累计同比-30%，年度累计同比-28%；
 - 三四线城市：周环比+27%，周同比-50%，月度累计同比-59%，年度累计同比-45%。

图表 13：40 城新房成交面积及同比增速

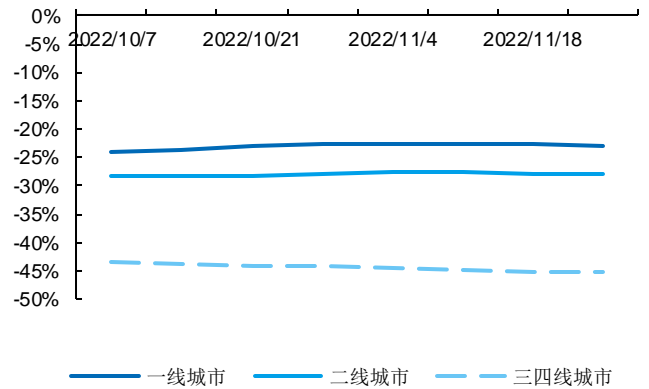


来源：wind，国金证券研究所

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	14.4	-33%	-68%	79.2	-31%	1035	-20%
上海	54.6	28%	43%	157.9	13%	1570	-20%
广州	8.8	-16%	-76%	33.6	-70%	913	-32%
深圳	8.9	4%	-40%	30.6	-36%	452	-19%
杭州	19.2	-22%	-34%	81.4	-35%	982	-29%
宁波	5.9	9%	-38%	22.1	-29%	375	-47%
南京	15.7	-7%	-6%	60.8	-5%	832	-30%
苏州	15.4	18%	-27%	50.5	-26%	983	-13%
武汉	19.6	-15%	-64%	75.4	-54%	1472	-41%
济南	20.0	31%	-5%	71.2	-15%	1055	-27%
青岛	32.7	36%	23%	83.5	-14%	1652	7%
成都	56.0	5%	-9%	217.0	-4%	2491	-21%
福州	2.7	63%	-71%	5.8	-80%	273	-47%
厦门	13.9	-	76%	29.3	66%	332	-39%
佛山	36.5	43%	7%	94.4	-20%	1240	-22%
南宁	11.8	30%	-19%	42.5	-59%	654	-32%
无锡	11.5	43%	12%	28.8	-15%	391	-36%
常州	-	-	-	-	-	-	-
绍兴	0.4	-16%	-92%	2.0	-89%	77	-60%
温州	8.5	29%	-75%	27.0	-75%	723	-31%
金华	1.7	-6%	123%	6.4	39%	151	-31%
惠州	8.0	54%	92%	23.0	86%	183	-34%
泉州	2.6	739%	260%	3.3	67%	35	-61%
扬州	9.6	87%	161%	20.6	35%	173	-40%
镇江	-	-	-	-	-	-	-
连云港	-	-	-	-	-	-	-
盐城	0.2	-51%	-81%	2.5	-21%	86	-70%
舟山	1.8	31%	21%	6.9	16%	103	-9%
汕头	3.0	4%	-6%	9.6	-24%	141	-43%
江门	4.1	28%	45%	13.7	19%	195	9%
清远	-	-	-	-	-	-	-

莆田	2.3	69%	38%	5.8	-51%	80	-58%
芜湖	2.7	7%	-23%	10.7	-50%	231	-60%
岳阳	3.7	-16%	28%	12.6	1%	148	-34%
韶关	1.8	9%	-46%	5.2	-43%	117	-18%

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。

二手房成交

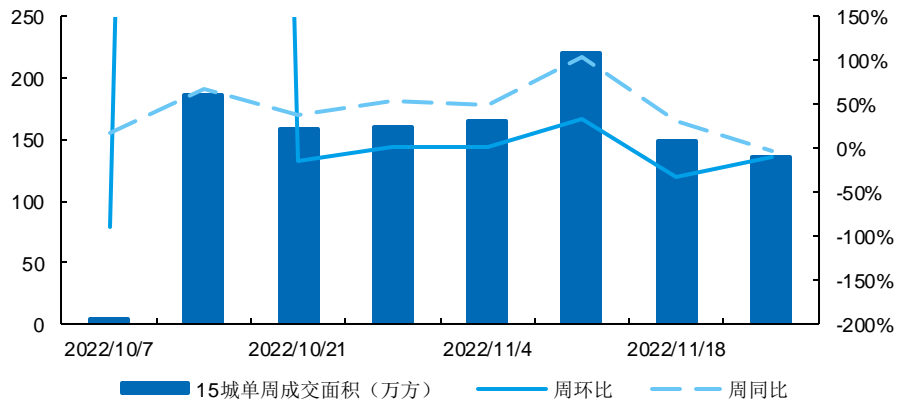
根据 wind 数据, 本周 (11 月 19 日-11 月 25 日) 15 个城市二手房成交合计 136 万平方米, 周环比-9%, 周同比-4%, 月度累计同比+41%, 年度累计同比-9%。其中:

一线城市: 周环比-12%, 周同比-16%, 月度累计同比+12%, 年度累计同比-26%;

二线城市: 周环比-7%, 周同比-3%, 月度累计同比+48%, 年度累计同比 0%;

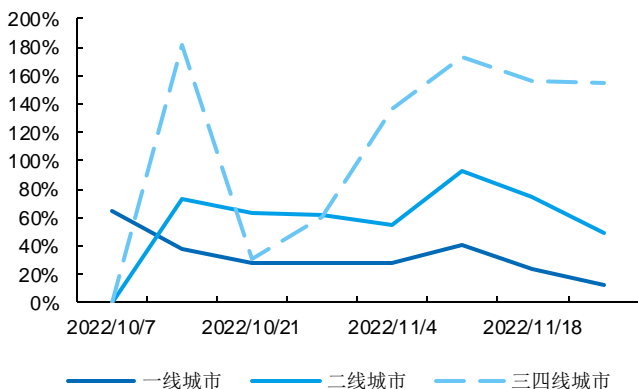
三四线城市: 周环比-18%, 周同比+148%, 月度累计同比+155%, 年度累计同比-28%。

图表 17: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周)



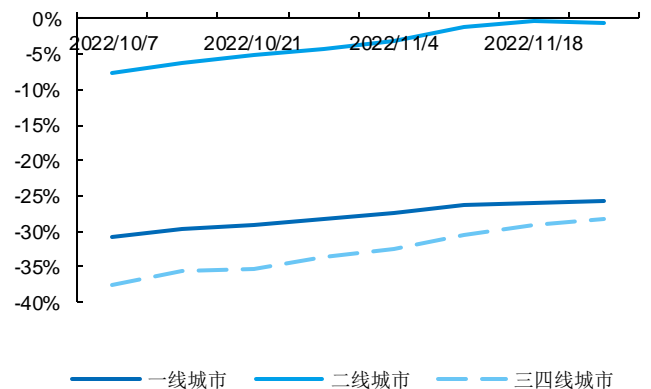
来源: wind, 国金证券研究所注: 10/14 周环比 4181.1%

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	22.3	-14%	-20%	105.2	11%	1,301	-23%
深圳	5.4	-2%	12%	23.0	19%	229	-39%

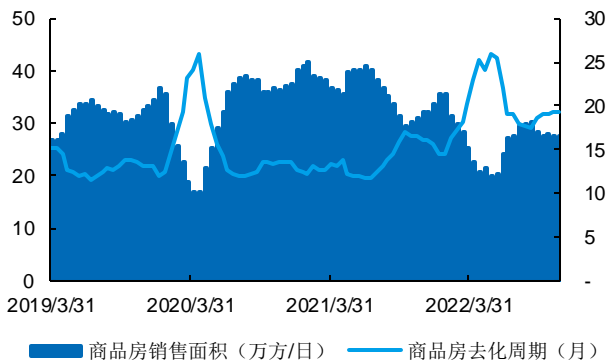
杭州	7.2	22%	55%	22.6	49%	300	-39%
南京	13.9	-5%	-10%	56.7	14%	592	-29%
苏州	13.6	1%	-22%	65.9	6%	653	-11%
成都	30.9	-14%	19%	145.0	212%	1,459	236%
厦门	4.1	-10%	-61%	12.4	-60%	315	-30%
南宁	4.1	26%	32%	10.3	-5%	141	-4%
青岛	9.2	-2%	11%	38.0	22%	440	-20%
佛山	10.5	-29%	-15%	82.6	98%	648	-13%
东莞	6.4	8%	11%	26.2	60%	200	-14%
金华	2.4	9%	7%	11.4	-14%	126	-54%
江门	1.7	-19%	38%	7.2	39%	72	-26%
扬州	2.9	-10%	178%	13.1	157%	123	4%
衢州	1.0	-32%	0%	5.8	0%	64	-56%

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。

重点城市库存与去化周期

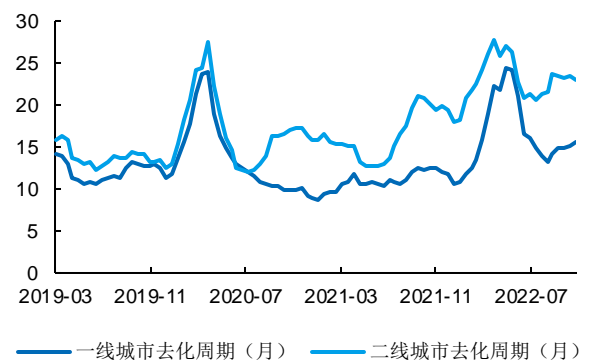
本周 12 城商品房库存 (可售面积) 为 1.61 亿平米, 环比+0.8%, 同比+4.1%。
以 3 个月移动平均商品房成交面积计算, 去化周期为 19.4 月, 较上周+0.1 个月, 较去年同比+3.1 个月。

图表 21: 12 城商品房的库存和去化周期



来源: wind, 国金证券研究所

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

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	2,674	11%	3.7	23.9	0.70
上海	588	11%	5.9	3.3	0.20
广州	2,249	13%	2.6	28.6	1.67
深圳	921	24%	1.5	21.1	0.36
杭州	864	-2%	3.4	8.6	0.22
南京	2,864	9%	2.0	47.2	-1.49
苏州	1,381	-13%	3.0	15.3	-0.10
福州	1,363	-5%	0.6	72.3	2.16
南宁	846	-16%	2.0	14.3	-0.71
泉州	685	1%	0.1	-	-
温州	1,281	12%	2.7	16.0	-0.01
莆田	369	-12%	0.2	50.7	-3.59

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。

地产行业政策和新闻

图表 24: 地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2022/11/21	商丘	河南省商丘市住房公积金管理委员会发布《关于修订的通知》，对之前“现房抵押担保的，贷款金额不超过抵押物认定价值的 70%”作出相应修改，按照新的《贷款管理办法》第三章第十三条（二）规定：“购买首套商品住房或建造、翻建、大修首套自住住房，贷款额度不大于房屋总价款的 80%”。
2022/11/21	中国人民银行	人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，研究部署金融支持稳经济大盘政策措施落实工作。近期，央行拟发布保交楼贷款支持计划，至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。
2022/11/21	钦州	广西壮族自治区钦州市自然资源局发布《钦州市支持房地产业平稳健康发展的若干措施（修订）》，涉及完善房地产政策、支持刚性和改善性住房需求等五方面内容。具体措施包括，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款最低首付款比例由 25% 调整为 20%。首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例不低于 30%，利率下限调整为不低于 LPR 减 20 个基点。对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，执行首套房贷款政策。提高住房公积金贷款额度上限。自 2022 年 6 月 1 日起至 12 月 31 日期间，缴存人夫妻双方均在本市正常缴存住房公积金的，最高贷款额度为 40 万元；缴存人单方在本市正常缴存住房公积金的，最高贷款额度为 33 万元。
2022/11/21	淮安	淮安市住房公积金管理中心发布公告，决定启动商业性个人住房贷款转住房公积金贷款业务。公告提出，淮安市住房公积金缴存人在本市行政区域内购买自住住房并已办理商业性个人住房贷款且尚未结清，在购房地所在行政区域内拥有不超过二套住房，符合淮安市住房公积金贷款条件的，可申请商转公积金贷款。
2022/11/22	张掖甘州	据财联社报道，11 月 10 日甘肃省张掖市甘州区发布《甘州区 2022 年阶段性住房支持政策实施方案》，市区财政统筹安排资金 4500 万元，向 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日在甘州区城市规划区内购买新建商品住宅的购房者发放购房补贴，一次性补助 1.5 万元家电购房消费券，共补助 3000 套。政府主导的安置房、棚改房、城中村改造用房和经济适用住房等保障性住房、限价商品房不在补助政策范围之列。
2022/11/22	赤峰	内蒙古自治区赤峰市住房和城乡建设局发布《赤峰市中心城区进一步促进房地产健康发展的意见》，涉及公积金贷款等 12 条措施。《意见》提出，调整公积金首付款比例，首套房首付款比例 20%，二套房首付款比例 30%；异地缴存住房公积金的职工，在赤峰市购房申请公积金贷款的，可以享受与赤峰市本地缴存职工同等贷款政策等待遇；不收取开发企业 5% 的公积金期房贷款保证金。对于符合国家生育政策二胎及以上家庭，购买第二套商品住宅的，按首套商品住宅政策执行。
2022/11/22	临沂市沂水县	从官微“沂水住建”获悉，为不断改善房地产市场供需结构，保障房地产市场平稳健康发展，山东省临沂市沂水县印发《关于进一步促进沂水县房地产市场平稳健康发展的政策措施》。《措施》提及，落实人才住房政策以及实施人才租赁住房以购代建。政府可直接面向商品房市场购买部分小户型存量房源，用作人才租赁住房，加快商品房库存去化，促进房企资金回笼。
2022/11/22	上海	上海市人大常委会通过《上海市住房租赁条例》，《条例》将于 2023 年 2 月 1 日起施行。根据《条例》，上海将加大对个人“二房东”监管力度，要求其开立租金监管专用账户，并按规定将相关资金存入该账户。同时，从事住房租赁经营活动的“二房东”转租房屋达到规定数量，必须办理市场主体登记。《条例》进一步明确了住房出租要求，禁止群租，禁止将违法建筑、擅自改变使用性质的房屋用于出租，并设定规范租赁行为的条款，平衡租赁双方权利义务关系。
2022/11/22	交易商协会	中国银行间市场交易商协会公告：万科拟报送 280 亿元储架式注册发行计划，金地集团也向其递交了 150 亿元储架式注册发行申请，这是继龙湖集团等三家民营房企开展储架式注册发行工作后，混合所有制房企首次提出储架式注册发行意向。
2022/11/23	成都	四川省成都住房公积金管理中心网站发布《成都住房公积金管理委员会 攀枝花市住房公积金管理委员会关于成攀住房公积金一体化发展有关政策措施的通知》，政策措施自 2022 年 12 月 1 日起实施，有效期两年。根据措施，成攀住房公积金缴存职工在两市区域内异地购房，可向缴存地中心申请住房公积金贷款。其房屋套数认定标准、房屋抵押担保方式等执行缴存地住房公积金中心贷款管理政策，房屋抵押登记在房屋所在地不动产登记机构办理，最高贷款额度不超过房屋所在地限额标准，由两市住房公积金管委会另行公布。
2022/11/23	南阳市邓州市	河南省南阳市邓州市发布《邓政〔2022〕31 号邓州市人民政府关于印发通知》，措施涉及提高公积金贷款额度等 13 条，自发布之日起执行，试行期一年。措施提出，支持合理住房需求。对具有大中专以上学历的人才在本地与用人单位签订聘用合同或自主创业并缴纳 3 个月及以上社保的，以及对原籍不在中心城区，因工作或上学等各种原由来邓的新市民，在邓州市中心城区购买首套新建商品住房并完成契税缴纳的，可以享受所缴契税款 50% 补贴，补贴以家庭为单位，夫妻双方不能同时享受。鼓励房地产开发企业对符合上述条件的购房户每套优惠 5000-10000 元。
2022/11/23	中债增进公司	中债信用增进投资股份有限公司出具对龙湖集团、美的置业、金辉集团的发债信用增进函，拟首批分别支持三家企业发行 20 亿元、15 亿元、12 亿元中期票据。

2022/11/23	庆阳市宁县	甘肃省庆阳市宁县发布《宁县人民政府办公室印发的通知》，意见自发布之日起施行，有效期限一年。贷款购买首套住房，首付比由 25% 降至 20%；拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清，改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款、购买商品房的，最低首付比例不低于 30%。对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平及以下的，减按 1% 的税率征收契税；面积为 90 平以上的，契税税率为 1.5%。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为 90 平及以下的，契税税率为 1%；面积为 90 平以上的，契税税率为 2%。自 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，居民出售自有住房并在现住房出售后 1 年内，在县内重新购买住房的，可申请退还其出售现住房已缴纳的个人所得税。
2022/11/23	驻马店市汝南县	河南省驻马店市汝南县发布《汝南县促进房地产业良性循环和稳健发展的若干措施（试行）》，涉及首付比例、房票制度等。汝南县提出，加大信贷支持力度。居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 20%。同时，鼓励金融机构合理加大对经营稳健、风险可控房地产企业和项目的支持力度，对建筑施工企业给予必要流动资金贷款支持，对受困企业贷款展期、续贷，不盲目“一刀切”的抽贷、压贷、断贷，不得将企业销售收入强行划转、截留提前还款，保持企业融资连续稳定。鼓励以银行保函等形式代替按揭贷款保证金，以便企业灵活运用该部分资金。
2022/11/25	南京六合	南京市六合区出台 4 项楼市新政，包括给予购房补贴、推行房票安置、提供入学需求、降低贷款成本等。对于在新政实施范围内购买面积小于 144 平方米新建商品住房的购房者，符合相应条件者可获购房金额 1% 补贴。新政实施范围在六合区内（不含葛塘、长芦、大厂街道），期限为一年，自 2022 年 11 月 10 日（含）至 2023 年 11 月 9 日，以办理房屋《不动产权证书》为条件，以《商品房买卖合同》网签备案和商品房认购时间为依据。
2022/11/25	重庆	中国人民银行重庆营业管理部微信公众号发布消息称，为切实保障住房金融消费者合法权益，帮助市场主体积极应对疫情冲击、渡过难关，积极支持符合条件的个人住房贷款延期还本付息。中国人民银行重庆营管部发布的《重庆市个人住房贷款延期还本付息政策明白卡》显示，共有 57 家银行可申请个人住房贷款延期还本付息，其中部分银行可通过手机 APP 一键办理。

来源：各政府网站，上海人大官微，中国经营网，财联社，南京房协，央行重庆营业部官微，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
首开股份	2022/11/21	出售资产	公司通过在北京产权交易所公开挂牌的方式转让全资子公司北京城市开发集团有限责任公司所持有的北京市朝阳区广渠路部分商业用途房地产（简称“首城商街”）。首次挂牌转让价格不低于北京市国有资产监督管理委员会授权机构备案的资产评估结果，最终成交金额以公开交易结果为准。
新潮中宝	2022/11/21	股份质押	公司控股股东新潮集团 11 月 17 日质押所持有的 4.69 亿股公司股份，占其所持股份的 16.82%，占公司总股本的 5.45%；11 月 21 日质押 5209 万股股份，占其所持股份的 1.87%，占公司总股本的 0.61%。截至公告日，新潮集团累计质押 20.05 亿股，占其所持股份的 71.96%，占公司总股本的 23.32%。
德信中国	2022/11/21	要约交换	公司对旗下 2022 年 12 月 3 日到期的 9.95% 优先票据进行交换要约，该票据的存续金额为 3.483 亿美元，最低接纳金额为 3.1347 亿美元。
万科 A	2022/11/21	授权	董事会同意向股东大会申请授权公司新增不超过 500 亿元的发行直接债务融资工具的授权，募集资金将用于满足公司生产经营需要，调整债务结构，补充流动资金及（或）项目投资等用途。
中南建设	2022/11/21	终止增持	公司控股股东中南城投预计 2023 年 1 月 12 日前没有能力完成增持计划，决定终止有关增持计划。
福星股份	2022/11/22	担保	公司为全资子公司江北置业提供连带责任保证，担保金额 1.5 亿元，担保期限 48 个月。
金科股份	2022/11/22	股份冻结	公司股东广东弘敏质押的 4.81 亿公司股份被司法冻结，占其持股比例的 100%，占公司总股本的 9%。
中天金融	2022/11/22	违约	截至 11 月 21 日，公司及部分子公司新增逾期本金合计 27 亿元，占公司 2021 年经审计净资产的 22.71%。
中华企业	2022/11/23	股权转让	公司拟挂牌转让上海春日置业有限公司 50% 股权及 1.55 亿元债权，转让挂牌价不低于 3.65 亿元。
大悦城	2022/11/23	担保	公司控股子公司熙安向大华银行组建的银团申请 4.05 亿美元贷款，其全资子公司鹏源发展以其持有的北京中粮广场发展有限公司 60% 股权为熙安在贷款协议项下全部应付债务提供股权质押担保。
新城控股	2022/11/23	回购股份	公司回购期限届满，本次使用 1.01 亿回购 491.26 万股并注销，占总股本的 0.22%。
雅居乐集团	2022/11/23	配售股份	公司已按每股 2.68 港元完成先旧后新配售 2.95 亿股股份，净筹约 7.83 亿港元，拟用作现有债项再融资及一般企业用途。

中国金茂	2022/11/23	私有化	公司私有化中国宏泰发展议案获通过，预计 12 月 6 日退市。
华侨城（亚洲）	2022/11/23	关联交易	公司与华侨城物业订立新框架协议，由华侨城物业向公司提供物业服务，期限为 2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。
融信中国	2022/11/23	关联交易	公司与融信服务订立 2023 年融信物业管理及相关服务总协议，与秀景园林订立 2023 年园林工程服务框架协议，期限均为 2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。
绿城中国	2022/11/23	回购债券	宁波绿城将购买绿城房产发行的公司债券及资产支持证券，首期购买规模总额介于人民币 5 亿元至 20 亿元之间，同时购买绿城房产在银行间市场发行的债券，首期购买规模总额介于人民币 5 亿元至 30 亿元之间。两笔回购的总规模介于人民币 10 亿元至 50 亿元之间。
新城控股	2022/11/24	解除质押	公司控股股东富域发展解质股份 1.05 亿股，占其所持比例的 7.61%，占公司总股本的 4.65%。
绿地控股	2022/11/24	债券展期	公司全资子公司绿地全球投资有限公司对其发行的 9 只境外债券（共计 32.41 亿美元）进行了展期征求，其中 8 只境外债券拟展期两年，已于 2022 年 6 月展期的 1 只境外债券拟展期一年。
路劲	2022/11/24	解除合资企业	路劲买方及路劲卖方（均为路劲集团全资附属公司）订立退出协议，路劲集团及雅居乐集团同意解除于江苏省常州市三个房地产开发项目的合资企业。根据退出协议，买方以总代价约 4.24 亿元购买项目公司 A 的 50% 股权及项目公司 B 的 49% 股权，完成后 A 和 B 将成为公司全资附属公司。卖方同意出售其于项目公司 C 的全部 49% 股权，总代价 4.28 亿元。
中国恒大	2022/11/24	资产处置	11 月 16 日，武汉市江夏区政府作出无偿收回公司武汉科技旅游城项目 11 宗土地（2017 年 12 月公司以 56 亿元购买该项目，于 2018 年 3 月开始动工建设）的行政决定；公司正与武汉市江夏区政府进行沟通并将就此事提出行政覆议以保障公司合法权益。
招商蛇口	2022/11/25	担保	公司为间接全资子公司长沙招阳房地产有限公司提供连带责任保证，担保金额 12.5 亿元，保证期间为自担担保合同生效之日起至最后一期债务期限届满之日后三年止。公司为控股子公司南通招城置业有限公司提供连带责任保证，担保金额 12 亿元，保证期间为自担保书生效之日起至借款到期之日起三年。
京投发展	2022/11/25	发行可转债	公司拟发行可转债不超过 20 亿元，本次债券的募集资金拟用于偿还有息债务、补充流动资金、项目建设及适用的法律法规允许的其他用途。公司向控股股东京投公司提出申请，由其提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保费每年不超过人民币 2000 万元，并在前半个担保期内支付全部担保费用。同时，公司向京投公司提供反担保，担保方式为连带责任保证担保、资产抵押、参控股公司资产抵押等。
金地集团	2022/11/25	投资	2021 年 5 月 28 日，公司子公司深圳威新软件科技有限公司签署协议，参与投资设立苏州纽尔利新策创业投资合伙企业（有限合伙），近日，标的基金已在中国证券投资基金业协会完成备案，并已完成募集工作。
金地集团	2022/11/25	购买债券	据此前计划，金地集团子公司深圳市金地建材有限公司将按照交易所交易规则，以市场化方式在二级市场购买本公司债券和资产支持证券，首期规模不超过 10 亿元。截至 11 月 25 日购买债券为“16 金地 02”、“18 金地 01”、“18 金地 04”、“18 金地 06”、“18 金地 07”、“20 金地 01”、“21 金地 01”、“21 金地 03”、“21 金地 04”，合计约 302 万张，累计购买金额约 1.9 亿元。
华发股份	2022/11/25	发行中票	公司拟向交易商协会申请分期注册发行 100 亿元（含）的中期票据，单期发行期限不超过 5 年。
龙湖集团	2022/11/25	发行中票	公司间接附属公司重庆龙湖企业拓展有限公司将于 2022 年 11 月 29 日在中国公开发行 2022 年度第二期中期票据，发行规模为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），为期三年，票面利率询价区间 3.0%-3.8%，由中债增提供全额无条件不可撤销连带责任证明担保。
华发股份	2022/11/25	关联交易	华发股份全资香港子公司光杰投资拟收购香港华发持有的铨金投资 100% 股权，交易对价为人民币 4.37 亿元，香港华发为华发股份受同一控制下的关联方，本次交易构成关联交易。本次收购完成后，光杰投资将间接持有香港联交所主板上市公司华发物业服务 36.88% 的股份，华发股份将成为华发物业服务的控股股东。
阳光城	2022/11/25	逾期债务情况	截至本公告披露日，公司已到期未支付的债务（包含金融机构借款、合作方款项、公开市场相关产品等）本金合计金额 436.32 亿元，其中：涉及担保事项的已到期未支付债务本金累计 208.25 亿元；公开市场方面，境外公开市场债券未按期支付本金累计 10.15 亿美元，境内公开市场债券未按期支付本金累计 175.92 亿元。

来源：公司公告，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
2022/11/24	2022 深圳国际智慧物业产业博览会	11 月 23 日, 在深圳市住房和建设局的指导下, 由深圳市物业管理行业协会主办, 上海克而瑞信息技术有限公司承办的“2022 深圳国际智慧物业产业博览会”在深圳国际会展中心(宝安)圆满闭幕。通过这次物博会, 不仅为全国物业管理行业提供了交流的平台, 更促进了各协会、企业互通有无, 凝心聚力, 共同推动物业管理水平向更纵深方向发展。

来源: 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
合景悠活	2022/11/21	关联交易	公司与合景泰富集团订立新框架协议, 合景泰富集团将向公司出租物业及停车位, 自 2023 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日止。
第一服务控股	2022/11/21	收购股份	公司拟向铂愿及景至收购世纪金源服务集团有限公司 8% 已发行股本, 总代价约 1.63 亿元人民币, 将通过向卖方配发 2.64 亿股股份的方式予以支付, 其中约 1.584 亿股代价股份将配发予铂愿, 1.056 亿股将配发予景至, 每股 0.68 港元(较 2022 年 11 月 18 日的收市价 0.63 港元/股溢价约 7.94%), 代价股份占扩大后股本约 20.88%。
荣万家	2022/11/21	成立新公司	公司新增投资企业荣万家(徐州)生活服务有限公司, 注册资本 500 万元, 公司 100% 持股。
卓越商企服务	2022/11/21	签约	公司与东方盛景就海口世贸大厦项目签约, 提供物业全委外包服务。
碧桂园服务	2022/11/22	成立新公司	公司新增投资湖北碧点通广告传播有限公司, 注册资本 500 万元, 公司持股 100%。
金科服务	2022/11/22	要约截止	于 2022 年 11 月 22 日下午四时正, 要约人已接获要约项下共 3124.46 万股股份的有效接纳, 占公告日公司已发行股本的 4.79%; 公告日要约人及其一致行动人拥有公司 4.24 亿股股份(约占公司已发行股本的 64.98%), 其中博裕拥有 2.26 亿股股份(约占公司已发行股本的 34.63%)。公众持股量约 35.02%。
银城生活服务	2022/11/22	股权激励	公司控股股东黄清平在场外转让 72 万股予公司若干雇员, 占银城生活服务全部已发行股本约 0.27%, 转让代价为 .55 港元/股(较转让前五个营业日平均收市价 3.22 港元/股折让约 20%), 总代价 183.6 万元。转让完成后, 黄清平拥有公司 38.39% 权益。
越秀服务	2022/11/23	关联交易	公司与广州地铁订立 2023 年广州地铁物业管理及相关服务框架协议, 自 2023 年 1 月 1 日起为期 3 年; 与广州越秀订立 2022 年采购框架协议, 自协议生效日期起至 2024 年 12 月 31 日止; 与广州越秀及越秀地产订立 2022 年物业管理及增值服务框架协议, 自协议生效日期起至 2024 年 12 月 31 日止。
新大正	2022/11/23	成立新公司	公司新增投资企业新大正(长沙)物业管理有限公司, 注册资本 500 万元; 新增投资企业新大正(郑州)物业管理有限公司, 注册资本 500 万元。公司持股 67%, 易简永贞持股 33%。
南都物业	2022/11/23	成立新公司	公司新增投资企业海宁南都悦郡物业服务服务有限公司, 注册资本 100 万元。
招商积余	2022/11/24	高管变动	公司第十届董事会第一次会议选举聂黎明先生为公司第十届董事会董事长, 聘任陈海照先生为公司总经理。
中骏商管	2022/11/24	关联交易	贷款人(公司间接全资附属公司)与借款人(中骏控股间接全资附属上海中骏置业有限公司)订立贷款协议, 贷款人同意向借款人垫付本金额最多为 9 亿元的贷款, 年期为自提取日期起至 2024 年 12 月 31 日止的固定期限, 年利率 7.0%。
星盛商业	2022/11/24	回购股份	公司 11 月 22 日耗资 15.34 万港元回购 10 万股股份, 11 月 23 日耗资 10.55 万港元回购 6.8 万股股份, 11 月 24 日耗资 16.27 万港元回购 10 万股股份。
鑫苑服务	2022/11/24	违约	因控股股东未按期偿还相关贷款, 公司 9453 万元定期存款被强制执行。
绿城服务	2022/11/25	成立新公司	公司联合丽水市莲都区城乡建设投资有限公司成立义乌市绿城莲义物业服务服务有限公司, 注册资本 300 万元, 公司持股 51%, 丽水市莲都区城乡建设投资有限公司持股 49%。
世茂服务	2022/11/25	中标	公司旗下金沙田科技成功中标湖南宁乡市城市道路清扫保洁市场化项目, 中标总额 2374.31 万元, 服务期为 3 年。
金科服务	2022/11/25	收购	公司以 2266 万元代价收购重庆市金科杰夫教育科技 44.44% 股权。

来源: 公司公告, 观点网, 财经网, 乐居财经, 中华网, 中房网, 智通财经, 国金证券研究所

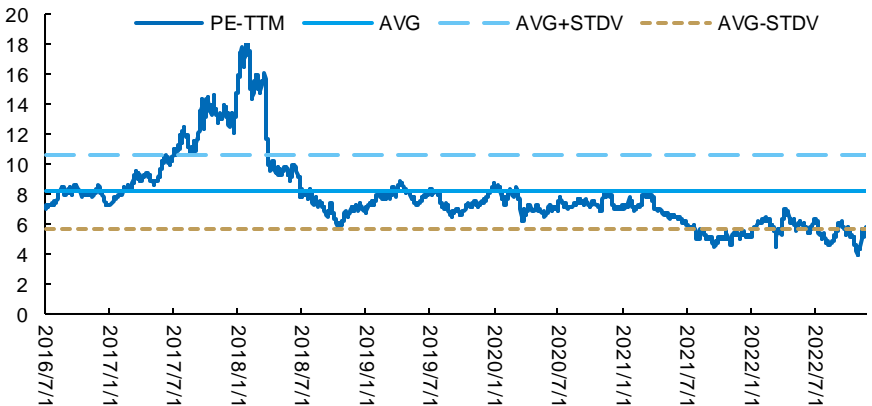
行业估值

图表 28: A 股地产 PE-TTM



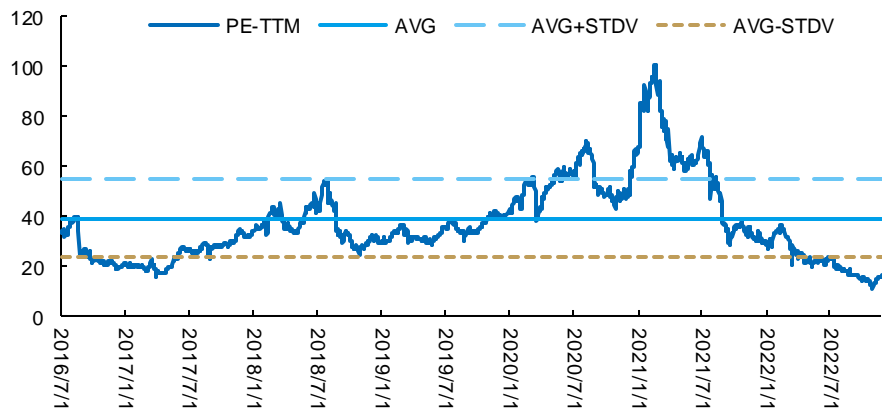
来源: wind, 国金证券研究所

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	1,943	8.6	8.2	7.6	225.2	235.5	257.1	-46%	5%	9%
600048.SH	保利发展	买入	2,016	7.4	6.7	5.8	273.9	301.8	345.3	-5%	10%	14%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,172	11.3	12.6	9.6	103.7	93.0	121.4	-15%	-10%	31%
600153.SH	建发股份	买入	431	7.1	6.6	5.6	61.0	65.1	76.9	35%	7%	18%
002244.SZ	滨江集团	买入	351	11.6	8.8	6.6	30.3	40.1	52.9	30%	32%	32%
0688.HK	中国海外发展	买入	2,049	5.1	5.0	4.7	401.6	409.1	440.0	-9%	2%	8%
3900.HK	绿城中国	买入	296	6.6	5.3	3.4	44.7	56.0	88.2	18%	25%	58%
1908.HK	建发国际集团	买入	290	9.1	6.0	4.0	31.7	48.5	72.1	42%	53%	49%
2423.HK	贝壳*	买入	1,327	57.8	86.4	25.9	22.9	15.4	51.2	-60%	-33%	233%
9666.HK	金科服务	买入	87	8.2	10.6	8.7	10.6	8.2	9.9	71%	-23%	21%
9983.HK	建业新生活	买入	41	6.6	5.9	5.2	6.2	6.9	7.8	45%	11%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	587	14.5	11.3	9.0	40.3	51.8	65.2	50%	28%	26%
1209.HK	华润万象生活	买入	739	42.8	32.9	26.0	17.2	22.5	28.4	111%	30%	26%
1995.HK	旭辉永升服务	买入	75	12.2	9.1	7.3	6.2	8.2	10.4	58%	33%	26%
3316.HK	滨江服务	买入	42	12.9	9.5	7.2	3.2	4.4	5.8	47%	35%	33%
	平均值		814	14.9	15.4	9.2	91.1	97.3	116.2	23%	12%	40%
	中位值		509	8.9	8.5	7.0	36.0	50.2	68.7	33%	11%	26%

来源: wind, 国金证券研究所注: 1) 数据截至 2022 年 11 月 25 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人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