

行业研究

多城增加“两集中”供地批次，主流房企拿地仍维持谨慎

——百城土地成交月度跟踪报告（2022年11月）

要点

11月多城增加集中供地批次，百城土地成交建面同比+22.8%

11月，百城土地成交建面17986万平，同比+22.8%，环比+9.9%；成交总价3397亿元，同比-1.9%，环比-10.8%。1-11月，百城土地成交建面14.9亿平，累计同比-8.5%；成交总价30979亿元，累计同比-29.5%。11月当月，国有土地使用权出让收入7147亿元，同比下降13.4%，环比提升29.5%。

11月，TOP50房企新增土地价值453.9亿元，同比-31.9%，环比-54.2%；新增土地建面485万平，同比-52.0%，环比-21.8%，主流房企拿地态度依旧谨慎。

根据克而瑞及中指研究院数据，今年部分城市调整了供地节奏，增加“两集中”供应批次。截至12月22日，22城中除长春、沈阳外，其余20城均完成了第三批次土拍，合计成交382宗涉宅地块，成交总价约4893.7亿元，成交溢价率均值约2.1%；此外共有14城完成了四轮土拍，合计成交157宗涉宅地块，成交总价约1617.1亿元，成交溢价率均值约2.4%；另有无锡、苏州、南京3城完成了五批次供地，合计成交38宗涉宅地块，成交总价约405.1亿元，成交溢价率均值约1.6%；目前仅武汉1城发布了六批次土拍公告。

按城市能级来看，一线城市受集中供地节奏影响土地成交规模回落

按城市能级划分，2022年11月百城土地中一线、二线、三四线的成交建面分别为372万平、5,174万平、12,440万平，单月同比分别-60.3%、+16.4%、+34.3%。成交总价分别为232亿元、1000亿元、2,165亿元，单月同比分别-66.4%、-20.3%、+42.6%。

按城市能级划分，2022年11月百城土地中一线、二线、三四线的（住宅类）的成交建面为43万平、1,611万平、4,343万平；其中一线、二线、三四线单月同比分别-92.0%、-4.1%、+27.1%。成交总价分别为159亿元、800亿元、1,594亿元；其中一线、二线、三四线单月同比分别-72.9%、-25.6%、+49.3%。一线、二线、三四线（住宅类）成交溢价率分别为10.74%、2.12%、1.58%。

投资建议：2022年，地产行业政策面友好，多方释放积极信号，明确提出房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转，房地产平稳健康发展事关金融市场稳定和宏观经济全局。供给侧来看，多部委相继表态，通过信贷、债券、股权多种方式综合协同，“三箭连珠”，执行层面的可操作性大幅提升，有力提振了房地产行业信心；需求侧来看，5年期LPR连续下调，地方政府“因城施策”引导合理住房需求，包括优化“认房认贷”标准，下调首付比例及按揭利率等。政策利好频发，供给侧信用风险出清，促需求实质性升温。疫情管控优化，房地产供需回暖可期，资本市场关注度提升明显，投资建议关注三条主线：1)持续看好核心城市土储充裕、信用优势显著、品牌优秀的龙头房企未来市占率与ROE率先提升，推荐保利发展、招商蛇口、中国金茂、中国海外发展等；2)持续看好先发布局多元赛道、注重运营升维、第二增长曲线经营性现金流稳定增长的房企，推荐万科A/万科企业、龙湖集团、新城控股等；3)关注存量资产资源丰富、质地优异、管理高效的房企未来运用REITs提高资产回报率，推荐华润置地、上海临港等。

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风险，房地产企业项目竣工不及预期风险，房地产企业多元化业务经营不佳风险等。

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

hemianan@ebscn.com

联系人：周卓君

021-52523855

zhouzj@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

20221214 增信债权工具有效落地，商业不动产REITs研究加速——光大证券房地产行业流动性及公募REITs跟踪报告（2022年11月）

20221208 REITs试点范围进一步扩大，打开商业不动产公募REITs空间——对公募REITs政策的点评

20221208 全方位梳理“三箭连珠”受益房企——房地产供给侧融资专题报告（1）

20221203 疫情反复销售磨底，暖风频吹静候花开——房地产行业百强销售月报（2022年11月）

20221128 房地产股权融资优化调整，多箭齐发支持房地产市场平稳健康发展——关于证监会“第三支箭”政策的点评

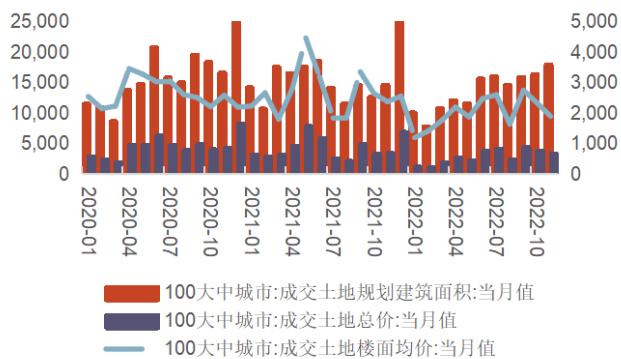
1、百城土地成交总量

1.1、百城土地成交建面

2022年11月，百城土地成交建面为17,986万平方米，单月同比+22.8%（对比10月+29.5%），环比+9.9%；成交总价3,397亿元，单月同比-1.9%，环比-10.8%；成交均价为1,888元/平方米，单月同比-20.2%，环比-18.9%。

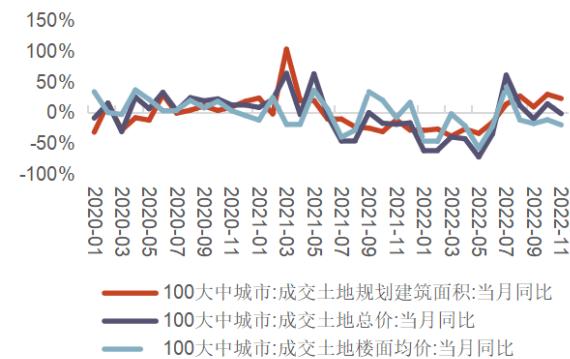
2022年1-11月，百城土地成交建面14.9亿平方米，累计同比-8.5%；成交总价为30,979亿元，累计同比-29.5%；成交均价为2,080元/平方米，累计同比-23.0%。

图1：百城土地（当月）成交规划建面（万平方米）、
成交总价（亿元）、成交均价（元/平方米，右轴）



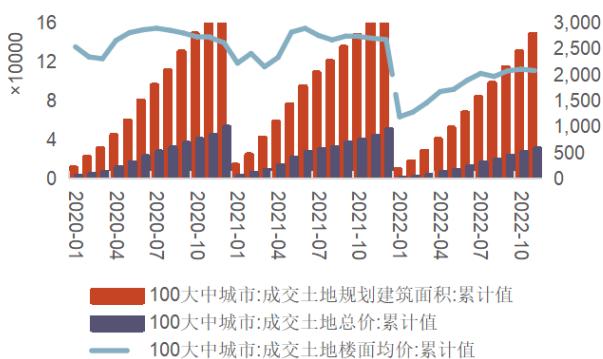
资料来源：WIND，光大证券研究所；截至2022年11月
注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图2：百城土地成交规划建面、成交总价、成交均价（当月同比）



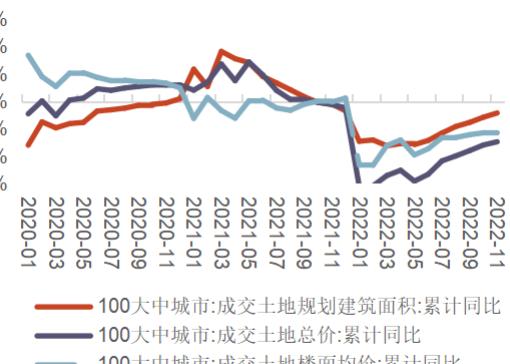
资料来源：WIND，光大证券研究所；截至2022年11月
注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图3：百城土地（累计）成交规划建面（万平方米）、
成交总价（亿元）、成交均价（元/平方米，右轴）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至2022年11月
注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

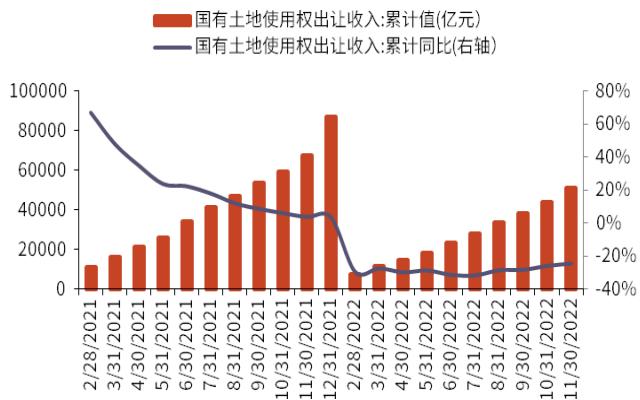
图4：百城土地成交规划建面、成交总价、成交均价（累计同比）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至2022年11月
注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

1-11月，全国政府性基金预算收入60,161亿元，同比下降21.5%。中央政府基金预算收入3,854亿元，同比增长4.9%；地方政府性基金预算本级收入56,307亿元，同比下降22.8%，其中，国有土地使用权出让收入51,174亿元，同比下降24.4%。11月当月，国有土地使用权出让收入7,147亿元，同比下降13.4%，环比提升29.5%。

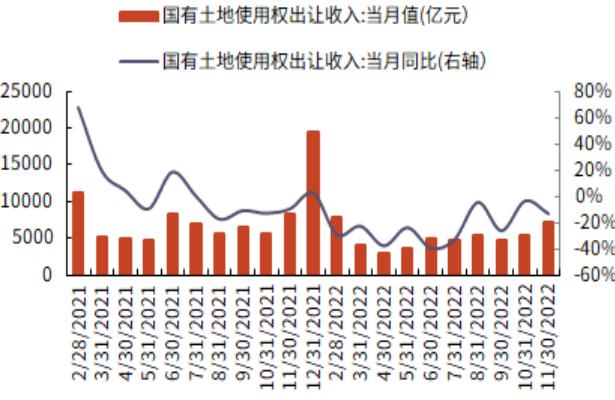
图5：国有土地使用权出让收入累计值及累计同比



资料来源：WIND；截至2022年11月

注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图6：国有土地使用权出让收入当月值及单月同比



资料来源：WIND；截至2022年11月

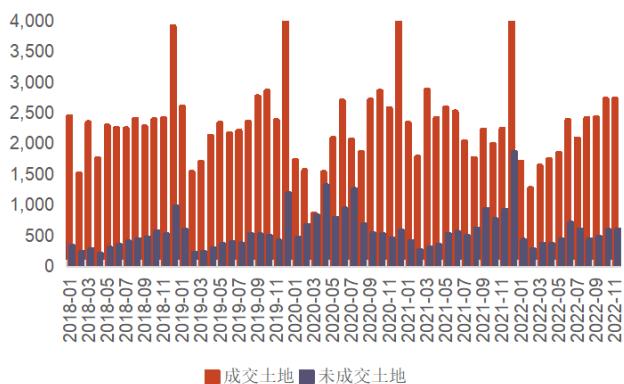
注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

1.2、未成交土地宗数

2022年11月，百城成交土地宗数为2,733宗，未成交土地宗数为603宗；未成交土地占成交土地宗数的单月比例为22%（10月为22%）。

2022年1-11月，百城成交土地宗数为22,995宗，未成交土地宗数为5,320宗；未成交土地占成交土地宗数的累计比例为23%。

图7：百城成交土地和未成交土地宗数（当月值）



资料来源：WIND；截至2022年11月；单位：宗

注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图8：未成交土地占成交土地宗数的比例



资料来源：WIND；截至2022年11月

注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

2、分能级城市土地成交结构

2022年11月，百城土地中一线、二线、三四线的单月成交情况分别为：

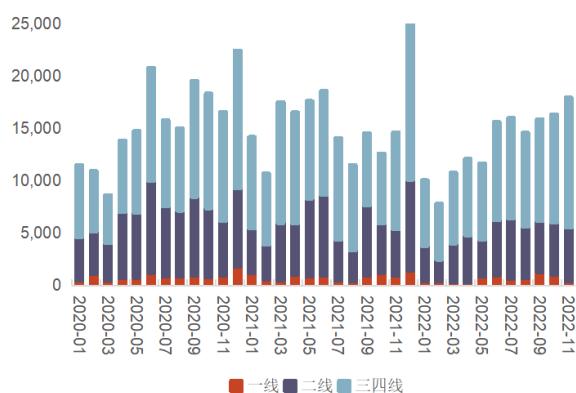
成交建面分别为372万平方米、5,174万平方米、12,440万平方米，单月同比分别-60.3%、+16.4%、+34.3%。

成交总价分别为232亿元、1,000亿元、2,165亿元，单月同比分别-66.4%、-20.3%、+42.6%。

成交楼面均价分别为6,230元/平方米、1,933元/平方米、1,740元/平方米，单月同比分别-15.5%、-31.5%、+6.2%。

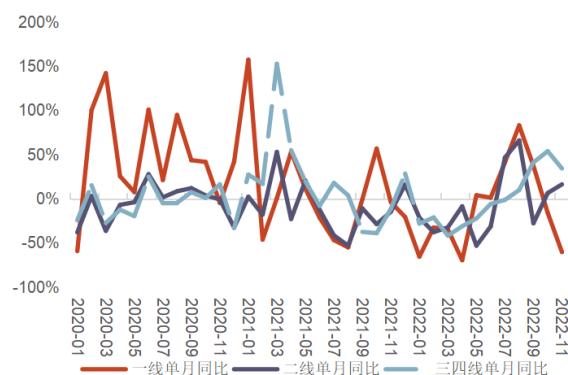
成交溢价率分别为7.2%、2.2%、2.9%。

图9：百城土地分线成交建面（当月值）



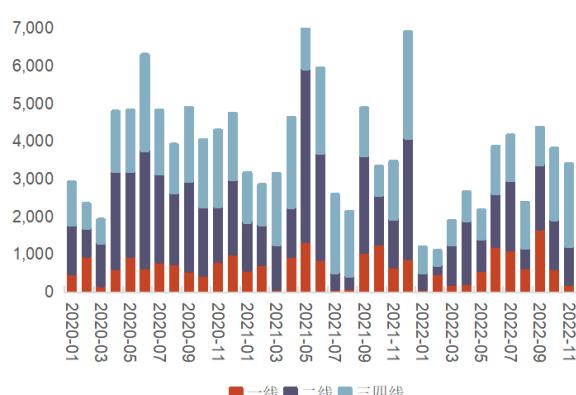
资料来源：WIND，光大证券研究所；截至2022年11月；单位：万平方米
注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图10：百城土地分线成交建面（当月同比）



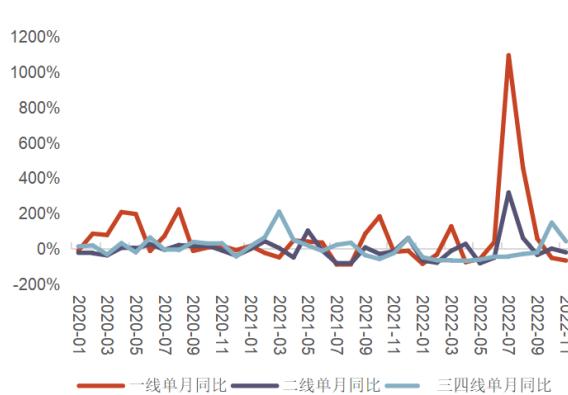
资料来源：WIND，光大证券研究所；截至2022年11月
注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图11：百城土地分线成交总价（当月值）



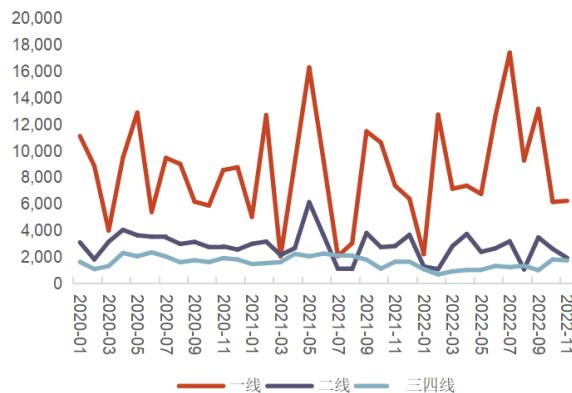
资料来源：WIND，光大证券研究所；截至2022年11月；单位：亿元
注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图12：百城土地分线成交总价（当月同比）



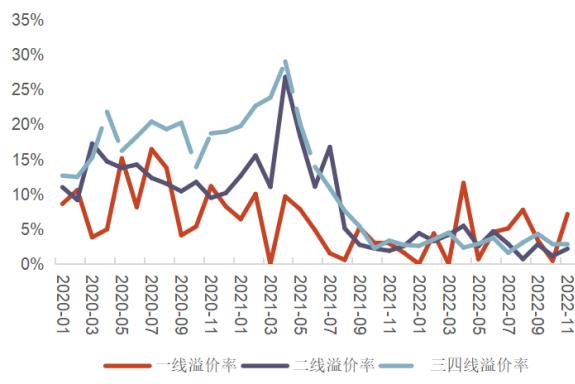
资料来源：WIND，光大证券研究所；截至2022年11月
注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 13：百城土地分线成交均价（当月值）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月；单位：元/平方米
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 14：百城土地分线成交溢价率



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

2022 年 1-11 月，百城土地中一线、二线、三四线的成交情况分别为：

成交建面分别为 7,321 万平方米、48,179 万平方米、93,424 万平方米，累计同比分别-18.9%、-13.9%、-4.4%。

成交总价分别为 7,218 亿元、11,972 亿元、11,788 亿元，累计同比分别-8.9%、-33.7%、-34.4%。

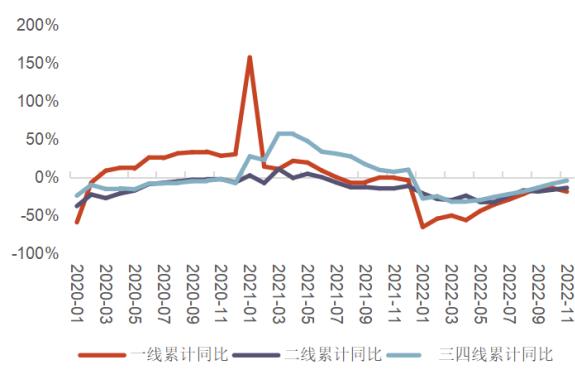
成交均价分别为 9,860 元/平方米、2,485 元/平方米、1,262 元/平方米，累计同比分别+12.4%、-23.1%、-31.4%。

图 15：百城土地分线成交建面（累计值）



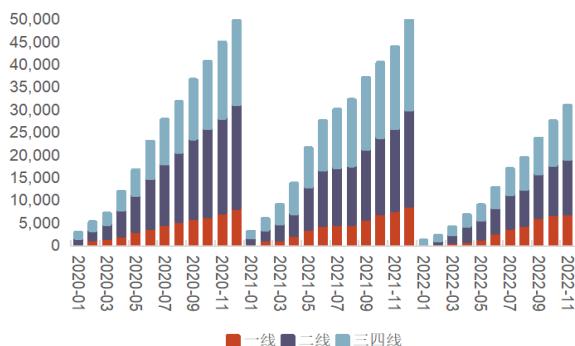
资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月；单位：万平方米
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 16：百城土地分线成交建面（累计同比）



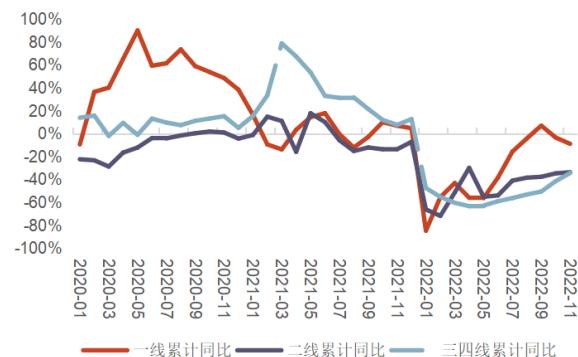
资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 17：百城土地分线成交总价（累计值）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月；单位：亿元
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 18：百城土地分线成交总价（累计同比）



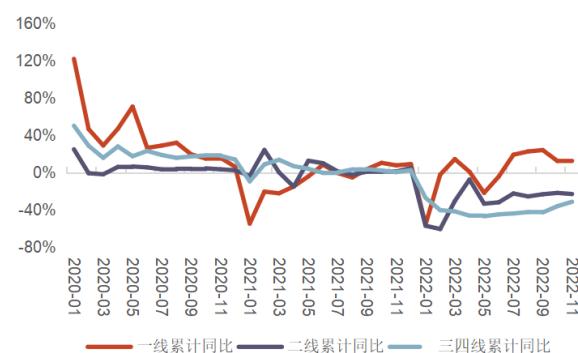
资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 19：百城土地分线成交均价（累计值）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月；单位：元/平方米
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 20：百城土地分线成交均价（累计同比）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

3、分能级城市（住宅类）土地成交结构

统计口径定义：住宅类土地=住宅+商住

2022 年 11 月，百城土地中一线、二线、三四线的单月（住宅类）成交情况分别为：

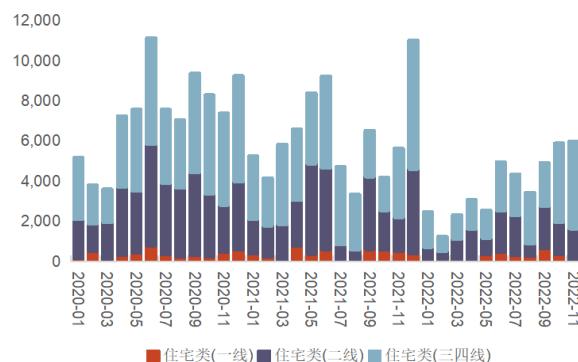
成交建面分别为 43 万平方米、1,611 万平方米、4,343 万平方米，一线、二线、三四线单月同比分别为 -92.0%、-4.1%、+27.1%。

成交总价分别为 159 亿元、800 亿元、1,594 亿元，一线、二线、三四线单月同比分别为 -72.9%、-25.6%、+49.3%。

成交均价分别为 37,078 元/平方米、4,969 元/平方米、3,671 元/平方米，一线、二线、三四线单月同比分别为 +240.4%、-22.4%、+17.5%。

成交溢价率分别为 10.74%、2.12%、1.58%。

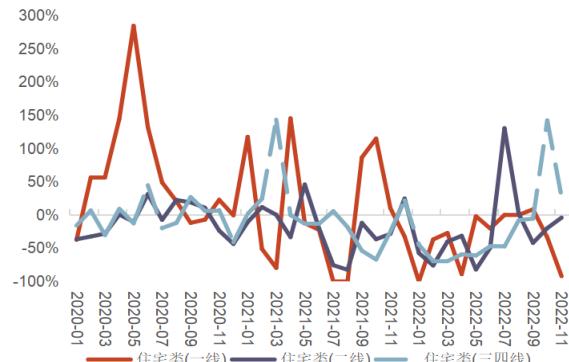
图 21：百城（住宅类）土地分线成交建面（当月值）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月；单位：万平方米

注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

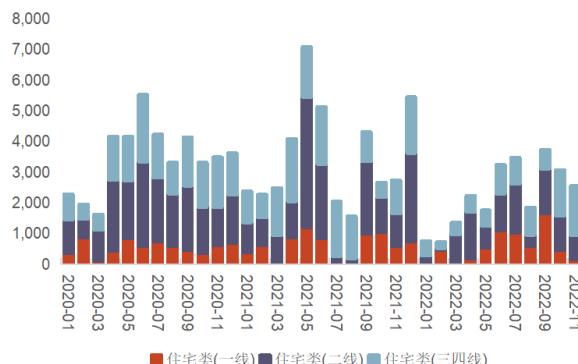
图 22：百城（住宅类）土地分线成交建面当月同比



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月

注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

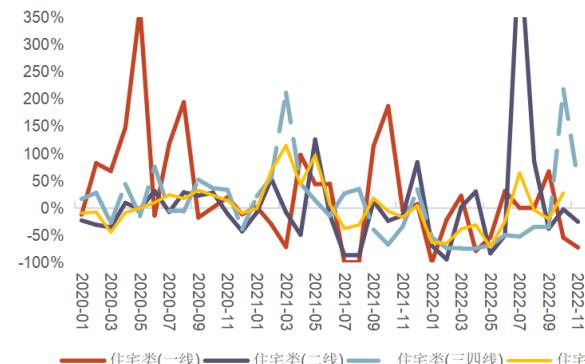
图 23：百城（住宅类）土地分线成交总价（当月值）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月；单位：亿元

注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

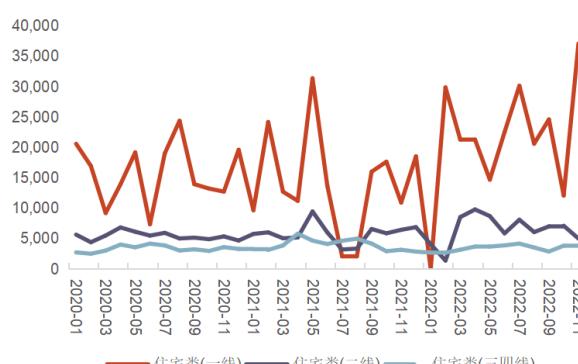
图 24：百城（住宅类）土地分线成交总价当月同比



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月

注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

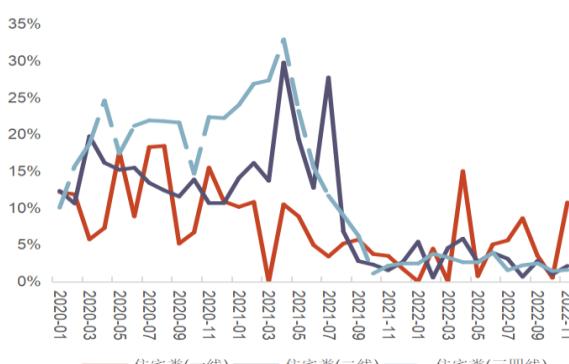
图 25：百城（住宅类）土地分线成交均价（当月值）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月；单位：元/平方米

注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 26：百城（住宅类）土地分线成交溢价率



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月

注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

2022年1-11月，百城土地中一线、二线、三四线的（住宅类）累计成交情况分别为：

成交建面分别为2,894万平方米、14,532万平方米、23,841万平方米，累计同比分别-31.9%、-41.1%、-31.8%。

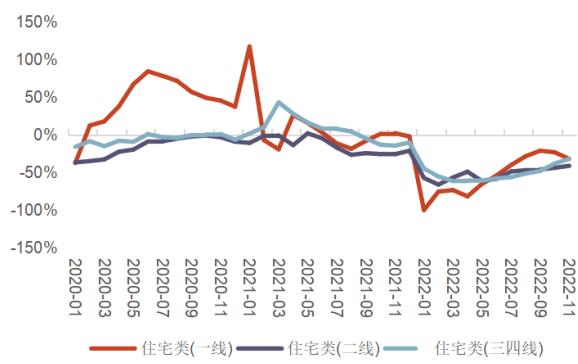
成交总价分别为6,316亿元、10,065亿元、8,394亿元，累计同比分别-4.7%、-36.1%、-41.6%。

成交均价分别为21,826元/平方米、6,926元/平方米、3,521元/平方米，累计同比分别+39.9%、+8.5%、-14.4%。

图27：百城土地（住宅类）分线成交建面（累计值）



图28：百城土地（住宅类）分线成交建面累计同比



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至2022年11月；单位：万平方米
注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图29：百城土地（住宅类）分线成交总价（累计值）

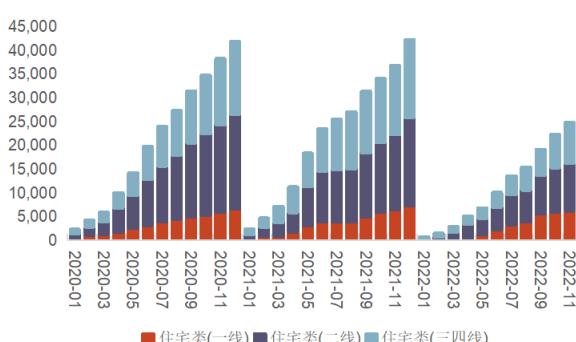
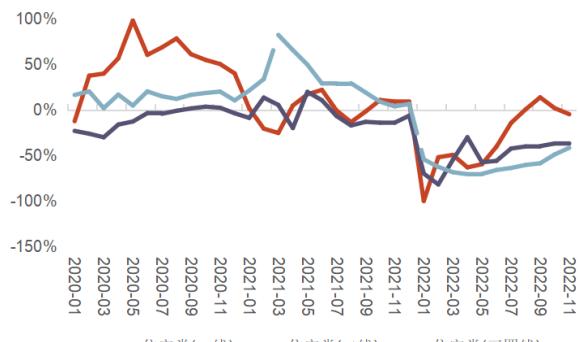


图30：百城土地（住宅类）分线成交总价累计同比



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至2022年11月；单位：亿元
注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

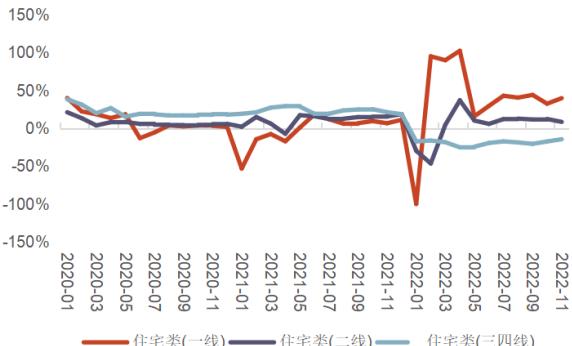
资料来源：WIND，光大证券研究所；截至2022年11月
注：由于Wind月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 31：百城土地（住宅类）分线成交均价（累计值）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月；单位：元/平方米
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 32：百城土地（住宅类）分线成交均价累计同比



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

4、分类型土地成交结构

2022 年 11 月，百城土地中住宅、商服、商住、工业的单月成交情况分别为：

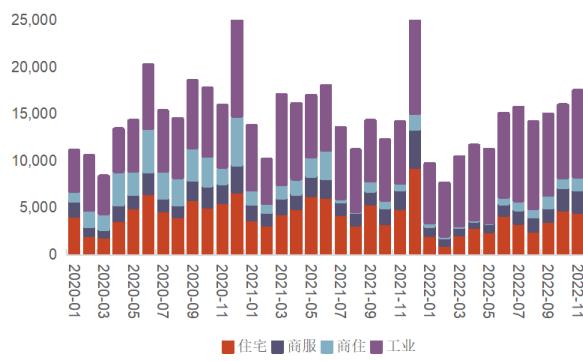
成交建面分别为 4,597 万平方米、2,343 万平方米、1,400 万平方米、9,151 万平方米，单月同比分别-7.5%、+16.1%、+108.7%、+41.3%。

成交总价分别为 2,085 亿元、552 亿元、469 亿元、230 亿元，单月同比分别-7.4%、+15.6%、-2.3%、+6.4%。

成交均价分别为 4,536 元/平方米、2,357 元/平方米、3,350 元/平方米、251 元/平方米，单月同比分别+0.1%、-0.5%、-53.2%、-24.9%。

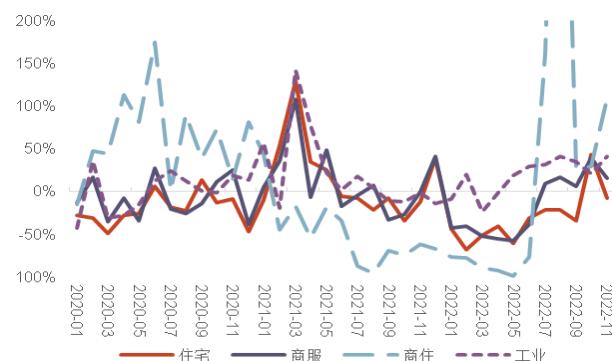
成交溢价率分别为 2.6%、7.2%、1.0%、1.8%。

图 33：百城土地分类型成交建面（当月值）



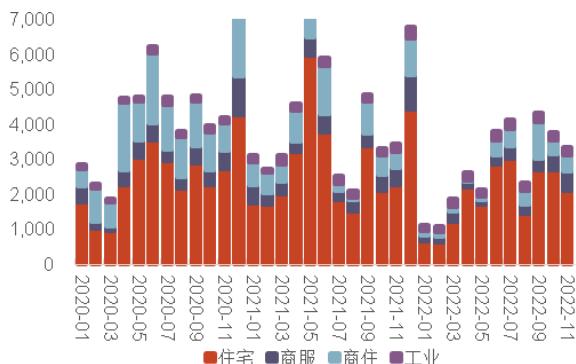
资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月；单位：万平方米
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 34：百城土地分类型成交建面（当月同比）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

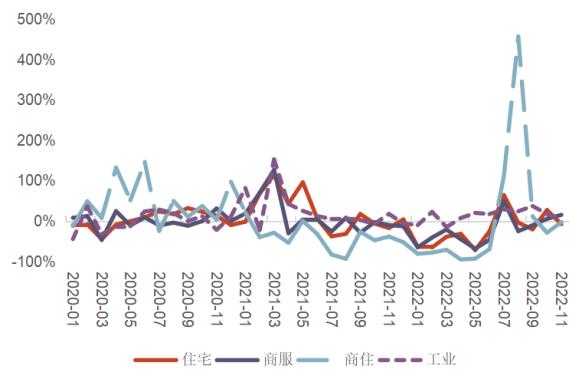
图 35：百城土地分类型成交总价（当月值）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月；单位：亿元

注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

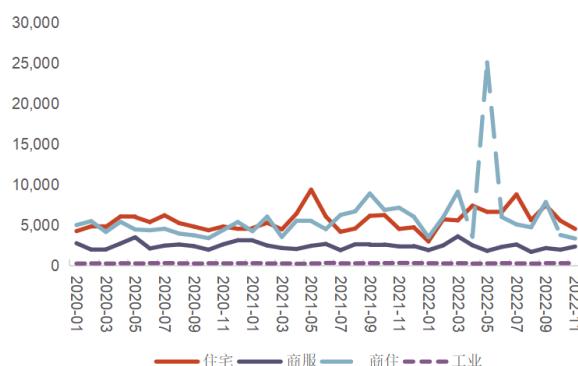
图 36：百城土地分类型成交总价（当月同比）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月

注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

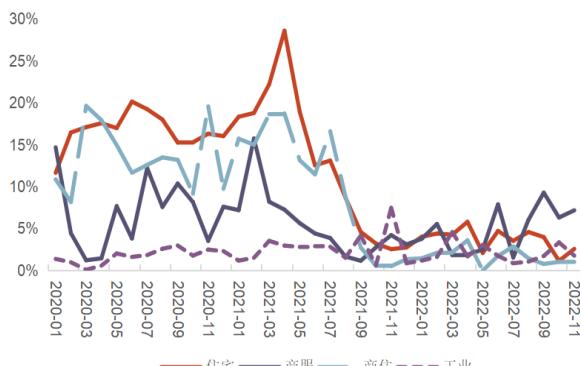
图 37：百城土地分类型成交均价（当月值）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月；单位：元/平方米

注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 38：百城土地分类型成交溢价率



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月

注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

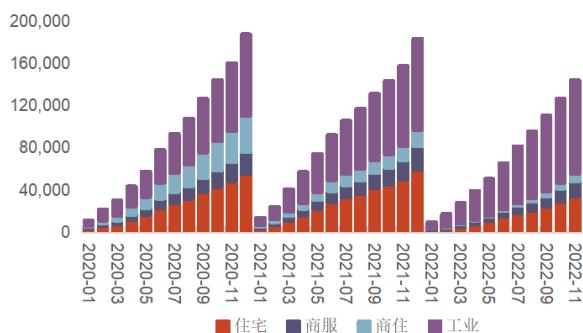
1-11 月，百城土地中住宅、商服、商住、工业的累计成交情况分别为：

成交建面分别为 34,012 万平方米、14,436 万平方米、7,255 万平方米、88,276 万平方米，累计同比分别-32.4%、-19.5%、-46.6%、+16.8%。

成交总价分别为 20,988 亿元、3,250 亿元、3,788 亿元、2,469 亿元，累计同比分别-28.5%、-26.5%、-48.9%、+13.2%。

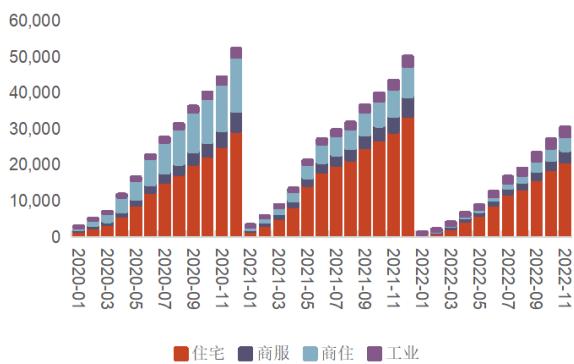
成交均价分别为 6,171 元/平方米、2,252 元/平方米、5,222 元/平方米、280 元/平方米，累计同比分别+5.7%、-8.8%、-4.2%、-3.1%。

图 39：百城土地分类型成交建面（累计值）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月；单位：万平方米
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 41：百城土地分类型成交总价（累计值）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月；单位：亿元
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 43：百城土地分类型成交均价（累计值）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月；单位：元/平方米
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 40：百城土地分类型成交建面（累计同比）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 42：百城土地分类型成交总价（累计同比）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

图 44：百城土地分类型成交均价（累计同比）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至 2022 年 11 月
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

5、2022年11月房企新增土地获取情况

根据克而瑞数据中心统计：

2022年11月，TOP50房企(2022年11月克而瑞中国房地产企业新增土地价值排行榜TOP50房企,下同)新增土地价值(拿地金额)总计为453.9亿元,单月同比下降31.9%,环比下降54.2%;2022年1-11月, TOP50房企新增土地价值(拿地金额)总计为12731.8亿元,累计同比下降55.3%。

2022年11月, TOP50房企新增土地建面总计为485万平方米,单月同比下降52.0%,环比下降21.8%;2022年1-11月, TOP50新增土地建面总计为9,463万平方米,累计同比下降77.0%。

表1：2022年1-11月房企新增土地价值TOP20、新增土地建面TOP20

排名	企业名称	新增土地价值 (亿元)	排名	企业名称	新增土地建面 (万平方米)
1	保利发展	1199.4	1	保利发展	812.2
2	华润置地	990.1	2	华润置地	730
3	中海地产	871.7	3	万科地产	632.2
4	滨江集团	785.2	4	中海地产	564.5
5	招商蛇口	737.9	5	中国铁建	516.9
6	万科地产	716	6	滨江集团	468.6
7	建发房产	633.9	7	招商蛇口	404.2
8	绿城中国	579	8	龙湖集团	330.9
9	越秀地产	446.5	9	越秀地产	290.2
10	中国铁建	384.5	10	绿城中国	280
11	华发股份	374.9	11	陕建工	262.9
12	龙湖集团	334.6	12	建发房产	251.2
13	中国金茂	246.7	13	伟星房产	213.8
14	象屿集团	206.9	14	中国金茂	183.9
15	中信泰富	200.2	15	碧桂园	166.5
16	伟星房产	197.8	16	深圳地铁	166
17	广州地铁	174.2	17	中建东孚	163.7
18	国贸地产	172.3	18	华发股份	152
19	中建东孚	171.7	19	葛洲坝	147.2
20	深圳地铁	165.8	20	兴城人居	144.4

资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理

6、22城“两集中”供地信息总览（涉宅）

根据克而瑞数据中心及中指研究院统计：

截至2022年6月23日，22城均已完成首轮土拍，合计供应涉宅地块469宗；其中，成交397宗，成交建面约3903.1万平（较21年同批次成交建面下滑约65.0%），成交总价约4970.6亿元（较21年同批次成交总价下滑约53.7%），对应成交楼面均价约12735.1元/平（较21年同批次成交均价提升约32.3%），成交溢价率均值约3.7%。

表2：22城首轮“两集中”供地信息总览（涉宅）

2022年22城首轮“两集中”供地信息总览(涉宅)									2021年22城集中供地信息总览(涉宅)								
城市圈	城市	首批出让时间	供地宗数	成交宗数	成交建面	成交总价	成交楼面均价	成交溢价率均值	首批次			二批次			三批次		
									成交建面	成交总价	成交均价	成交建面	成交总价	成交均价	成交建面	成交总价	成交均价
			宗	宗	万平	亿元	元/平		万平	亿元	元/平	万平	亿元	元/平	万平	亿元	元/平
京津冀	北京	2月16日	18	17	160.9	480.2	29845.0	4.5%	345.0	1109.7	32167.1	162.4	513.4	31619.1	91.0	277.3	30473.7
	济南	5月7日	31	17	131.2	91.9	7000.8	1.0%	477.3	281.8	5904.5	310.1	124.5	4014.3	406.2	216.6	5332.6
	长春	5月30日	2	1	8.2	2.6	3153.0	0.0%	577.5	188.9	3270.6	732.6	249.3	3403.3	30.6	19.0	6213.2
	青岛	3月18日	16	15	76.6	29.5	3845.7	2.0%	291.5	120.6	4136.1	205.5	241.7	11762.4	212.4	128.8	6065.3
	天津	4月25日	29	5	54.1	37.7	6973.9	0.6%	541.5	498.5	9205.7	414.8	329.7	7949.2	129.2	63.0	4877.7
	沈阳	6月15日	5	4	25.0	14.0	5590.4	0.0%	365.6	197.4	5399.5	258.9	138.9	5364.8	72.9	43.8	6004.9
长三角	上海*	3月31日	40	40	446.0	878.9	19707.5	0.0%	585.7	852.2	14548.9	408.4	538.4	13183.6	574.2	563.7	9818.0
	无锡	5月7日	8	8	102.7	104.0	10126.3	0.1%	170.0	256.0	15062.4	219.6	262.2	11942.1	207.7	273.8	13182.5
	南京	4月22日	19	13	98.8	193.7	19600.3	4.5%	680.8	992.5	14577.8	355.0	507.0	14282.9	382.6	325.3	8502.6
	苏州	5月9日	15	15	164.7	233.8	14194.1	3.0%	420.3	423.8	10083.5	229.4	275.3	11998.8	368.0	401.9	10921.5
	合肥	3月17日	32	24	218.6	189.6	8676.0	11.2%	281.4	221.4	7865.8	226.4	192.1	8486.5	201.4	139.0	6901.7
	杭州	4月25日	60	59	564.5	826.8	14644.8	6.4%	748.4	1160.4	15504.6	174.0	257.5	14797.1	416.2	762.8	18327.7
	宁波	4月19日	33	33	255.5	265.2	10379.4	5.9%	302.6	358.3	11840.7	260.9	175.2	6714.6	334.0	247.6	7412.5
珠三角+福建	深圳	4月29日	8	8	107.1	193.3	18054.3	14.9%	90.0	138.4	15376.1	262.7	453.0	17244.7	187.0	368.4	19700.5
	广州	5月5日	18	17	261.6	341.4	13048.7	1.2%	799.2	906.0	11337.0	357.4	569.4	15931.7	226.0	302.6	13389.4
	厦门	3月24日	10	9	61.1	153.7	25145.2	6.8%	54.3	190.1	35028.6	144.9	344.1	23740.9	96.0	259.8	27073.8
	福州	3月17日	18	12	60.8	77.2	12702.6	4.2%	145.4	135.2	9301.0	81.1	75.4	9305.5	121.9	145.5	11935.5
中西部	长沙	4月12日	22	22	323.2	173.9	5381.5	2.6%	790.7	381.2	4821.1	208.9	88.5	4236.3	379.7	144.0	3792.2
	重庆	3月30日	13	13	147.1	99.5	6763.8	5.4%	1308.8	762.6	5826.5	750.1	264.1	3520.9	769.3	341.6	4440.7
	武汉	3月31日	7	6	71.7	84.0	11712.8	1.3%	956.9	777.8	8127.9	519.1	327.5	6309.6	633.9	492.6	7770.7
	成都	3月31日	50	44	356.9	393.1	11015.6	4.7%	469.1	354.9	7565.7	494.3	448.5	9072.7	287.3	328.7	11441.0
	郑州	6月22日	15	15	206.8	106.7	5162.7	1.9%	739.5	418.0	5652.6	105.7	65.1	6159.5	198.3	94.1	4746.5
	合计		469	397	3903.1	4970.6	12735.1	3.7%	11141.4	10725.6	9626.8	6882.1	6440.9	9358.9	6325.6	5939.9	9390.3

资料来源：克而瑞数据中心，中指研究院，光大证券研究所

注：涉宅地块包括住宅用地及综合用地（含住宅）；成交建面为成交规划建筑面积，成交总价为土地出让金。数据或存在口径及更新差异。

*因疫情影响，6月1日上海首轮土拍重启，因此上海数据统计包含3月及6月首轮土拍数据。

截至2022年9月30日，22城均已完成第二轮土拍，合计供应涉宅地块468宗；其中，成交431宗，成交建面约4229.8万平（较21年同批次成交建面下滑约38.5%），成交总价约5412.6亿元（较21年同批次成交总价下滑约16.0%），对应成交楼面均价约12796.4元/平（较21年同批次成交均价提升约36.7%），成交溢价率均值约3.0%。

表 3: 22 城二批次“两集中”供地信息总览 (涉宅)

2022 年 22 城二轮“两集中”供地信息总览(涉宅)										
城市圈	城市	二批出让时间	供地宗数	成交宗数	成交建面	成交总价	成交楼面均价	成交溢价率均值	未成交宗数	未成交宗数占比
			宗	宗	万平	亿元	元/平		宗	
京津冀	北京	5 月 31 日	17	14	144.4	499.6	34601.4	4.5%	3	17.6%
	济南	8 月 1 日	20	20	154.3	67.5	4372.4	2.5%	0	0.0%
	长春	9 月 29 日	3	2	16.8	5.2	3091.6	0.0%	1	33.3%
	青岛	6 月 16 日	27	26	194.0	104.9	5404.6	1.9%	1	3.7%
	天津	7 月 21 日	11	9	131.1	82.0	6255.2	0.0%	2	18.2%
	沈阳	9 月 15 日	13	10	112.1	49.3	4399.4	0.0%	3	23.1%
长三角	上海	7 月 25 日	34	34	234.8	780.0	33224.6	4.0%	0	0.0%
	无锡	7 月 22 日	16	16	181.0	200.7	11087.4	1.4%	0	0.0%
	南京	7 月 12 日	44	42	432.9	727.0	16795.3	2.9%	2	4.5%
	苏州	6 月 23 日	22	20	198.4	271.3	13677.3	3.1%	2	9.1%
	合肥	6 月 23 日	29	24	260.5	190.2	7298.9	7.9%	5	17.2%
	杭州	6 月 30 日	45	45	343.6	557.2	16218.3	5.2%	0	0.0%
	宁波	6 月 29 日	21	21	204.0	161.2	7900.9	4.0%	0	0.0%
珠三角+福建	深圳	7 月 31 日	16	14	158.0	339.3	21473.2	9.3%	2	12.5%
	广州	7 月 18 日	14	11	112.7	209.6	18592.1	6.6%	3	21.4%
	厦门	5 月 26 日	10	9	78.8	198.7	25229.3	1.4%	1	10.0%
	福州	5 月 26 日	14	11	58.0	91.0	15692.5	1.9%	3	21.4%
中西部	长沙	7 月 14 日	17	14	300.0	136.6	4553.5	2.5%	3	17.6%
	重庆	7 月 6 日	12	12	225.7	136.7	6057.2	0.5%	0	0.0%
	武汉	6 月 29 日	11	10	89.5	99.2	11082.2	0.6%	1	9.1%
	成都	7 月 12 日	55	53	421.3	402.4	9552.8	5.3%	2	3.6%
	郑州	9 月 21 日	17	14	178.1	103.2	5794.5	0.0%	3	17.6%
	合计		468	431	4229.8	5412.6	12796.4	3.0%	37	7.9%

资料来源：克而瑞数据中心，中指研究院，光大证券研究所

注：数据统计截至 22 年 9 月 30 日，涉宅地块包括住宅用地及综合用地（含住宅）；成交建面为成交规划建筑面积，成交总价为土地出让金。数据或存在口径及更新差异。

二批次苏州原计划挂牌 22 宗含宅用地，开拍前吴中区 2 宗地块因规划调整终止出让，因此二批次共计挂牌 20 宗含宅用地；

武汉原计划挂牌 11 宗含宅用地，开拍前 P (2022) 025 号地块因故撤销挂牌出让，因此二批次共计挂牌 10 宗含宅用地；

长沙原计划出让 17 宗地块，开拍前雨花区洞井板块[2022]长沙市 039 号、040 号提前终止出让，因此二批次共计挂牌 15 宗含宅用地；

上海共挂牌 34 宗土地，其中两宗供地为城中村改造地块，分别为浦东新区外高桥新市镇 G08-01 地块和浦东新区 Z00-1603 单元 B05-15 地块；

济南共挂牌 20 宗地块，其中含济阳区城中村改造地块，分别为冬彩石村城中村改造项目 A-2 地块和东王城中村改造 A-4 地块。

截至 2022 年 12 月 22 日，22 城中除长春、沈阳外，其余 20 城均完成了第三批次土拍，合计供应 412 宗涉宅地块。其中，成交 382 宗，成交率高达 92.7%；成交建面约 3983.1 万平，成交总价约 4893.7 亿元，对应成交楼面均价 12286.3 元/平，成交溢价率均值约 2.1%。

表 4: 22 城三批次“两集中”供地信息总览 (涉宅)

2022 年 22 城三轮“两集中”供地信息总览(涉宅)										
城市圈	城市	三批出让时间	供地宗数	成交宗数	成交建面	成交总价	成交楼面均价	成交溢价率均值	未成交宗数	未成交宗数占比
			宗	宗	万平	亿元	元/平		宗	
京津冀	北京	9 月 22 日	18	18	147.5	500.3	33918.0	6.1%	0	0.0%
	济南	10 月 31 日	18	18	143.3	56.5	3941.0	0.0%	0	0.0%
	长春									
	青岛	9 月 15 日	33	30	199.8	164.4	8231.0	1.1%	3	9.1%
	天津	10 月 8 日	15	15	121.2	97.5	8044.0	0.1%	0	0.0%
	沈阳									
长三角	上海	9 月 23 日	35	35	357.7	1053.8	29460.0	2.3%	0	0.0%
	无锡	8 月 30 日	11	11	97.0	120.0	12375.0	0.0%	0	0.0%
	南京	10 月 19 日	32	31	235.9	274.7	11643.3	2.6%	1	3.1%
	苏州	9 月 28 日	9	9	69.2	127.3	18405.0	3.0%	0	0.0%
	合肥	9 月 23 日	28	21	367.7	204.3	5555.0	7.1%	7	25.0%

	杭州	9月15日	19	19	207.6	430.6	20741.0	5.1%	0	0.0%
	宁波	9月29日	10	10	83.9	101.8	12135.0	8.6%	0	0.0%
珠三角+福建	深圳	9月28日	7	6	111.1	106.4	9576.0	3.9%	1	14.3%
	广州	10月10日	20	15	353.1	479.2	13572.0	0.5%	5	25.0%
	厦门	8月31日	6	5	95.2	179.1	18814.0	0.2%	1	16.7%
	福州	9月29日	17	15	150.9	121.4	8043.0	0.6%	2	11.8%
中西部	长沙	11月16日	22	21	217.6	73.0	3353.4	0.0%	1	4.5%
	重庆	12月13日	10	10	94.2	63.8	6769.0	0.0%	0	0.0%
	武汉	9月27日	31	29	388.1	299.7	7723.0	0.1%	2	6.5%
	成都	10月27日	48	44	310.1	325.2	10484.0	0.4%	4	8.3%
	郑州	11月25日	23	20	231.9	114.8	4952.0	0.0%	3	13.0%
	十一月合计		45	41	449.5	187.8	4177.3	0.0%	4	8.9%
	合计		412	382	3983.1	4893.7	12286.3	2.1%	30	7.3%

资料来源：克而瑞数据中心，中指研究院，光大证券研究所

注：数据统计截至22年12月22日，涉宅地块包括住宅用地及综合用地（含住宅）；成交建面为成交规划建筑面积，成交总价为土地出让金。数据或存在口径及更新差异。

据21世纪经济报道及中指研究院统计，今年部分城市调整了供地节奏，增加“两集中”供应批次。集中供地轮次增加，一方面可以通过分散土地供应时间上的集中度，为房企降低短期内的资金压力，在行业下行期间通过常态化土地供给维护土地市场平稳运行；另一方面，通过增加一轮供地，可以在现阶段有效补充土地财政收入。

截至2022年12月22日，22城中除长春、沈阳、长沙、郑州、重庆外，其余17城均发布今年第四批次集中供地公告，其中14城已完成第四批土拍。14城合计供应164宗涉宅地块；成交157宗，成交率高达95.7%；成交建面约1217.2万平，成交总价约1617.1亿元，对应成交楼面均价13285.7元/平，成交溢价率均值约2.4%。

表5：22城四批次“两集中”供地信息总览（涉宅）

2022年22城四轮“两集中”供地信息总览(涉宅)										
城市圈	城市	三批出让时间	供地宗数	成交宗数	成交建面	成交总价	成交楼面均价	成交溢价率均值	未成交宗数	未成交宗数占比
			宗	万平	亿元	元/平			宗	
京津冀	北京	11月25日	6	6	31.9	135.2	42354.0	10.0%	0	0.0%
	济南	12月底	13							
	长春									
	青岛	12月20日	40	39	241.0	134.9	5598.0	2.7%	1	2.5%
	天津	12月19日	20	20	93.7	98.5	10512.0	0.2%	0	0.0%
	沈阳									
长三角	上海	12月9日	6	6	63.8	126.8	19871.0	3.7%	0	0.0%
	无锡	10月25日	13	13	150.8	163.8	10861.0	0.0%	0	0.0%
	南京	11月10日	4	4	29.3	66.0	22535.0	0.0%	0	0.0%
	苏州	10月31日	20	18	148.2	179.2	12096.0	0.0%	2	10.0%
	合肥	12月23日	18							
	杭州	11月29日	8	8	49.7	98.9	19922.0	8.4%	0	0.0%
珠三角+福建	宁波	2023年1月12日	6							
	深圳	11月25日	7	6	96.3	97.3	10101.0	3.7%	1	14.3%
	广州	12月15日	6	5	92.0	191.2	20772.0	1.0%	1	16.7%
	厦门	12月20日	4	4	20.7	80.4	38916.0	3.2%	0	0.0%
中西部	福州	12月10日	7	7	75.9	96.0		0.0%	0	0.0%
	长沙									
	重庆									
	武汉	11月29日	7	6	29.9	44.6	14942.0	0.0%	1	14.3%
	成都	12月13日	16	15	94.1	104.3	11080.0	1.0%	1	6.3%
	郑州									
	十一月合计		32	30	237.05	442	18645.9	4.4%	2	6.3%
	合计		164	157	1217.2	1617.1	13285.7	2.4%	7	4.6%

资料来源：克而瑞数据中心，中指研究院，光大证券研究所

注：数据统计截至22年12月22日，涉宅地块包括住宅用地及综合用地（含住宅）；成交建面为成交规划建筑面积，成交总价为土地出让金。数据或存在口径及更新差异。

长沙2022年第四批次集中供地进行集中出让，共22宗地块挂牌，其中1宗地块于开拍前一日提前终止出让；11月29日，武汉第四批次土拍顺利完成，合计供应7宗涉宅用地，其中97号地块于11月28日官宣延期至12月20日竞拍。

截至 2022 年 12 月 22 日，22 城中南京、武汉、苏州、无锡推出今年内第 5 批次集中供地计划；另有北京明确将有第五批集中供地。

其中无锡、南京、苏州已完成第五轮土拍，合计供应涉宅地块 39 宗；其中，成交 38 宗，成交建面约 340.1 万平，成交总价约 405.1 亿元，对应成交楼面均价约 11911.2 元/平，成交溢价率均值约 1.6%。

表 6：22 城五批次“两集中”供地信息总览（涉宅）

2022 年 22 城五轮“两集中”供地信息总览(涉宅)										
城市圈	城市	五批出让时间	供地宗数	成交宗数	成交建面	成交总价	成交楼面均价	成交溢价率均值	未成交宗数	未成交宗数占比
	无锡	11 月 29 日	14	14	169.6	224.1	13216.4	0.0%	0	0.0%
	南京	12 月 20 日	15	14	87.3	49.0	5612.8	0.0%	1	6.7%
	苏州	12 月 5 日	10	10	83.2	132.0	15866.0	4.8%	0	0.0%
	合计		39	38	340.1	405.1	11911.2	1.6%	1	2.2%

资料来源：克而瑞数据中心，中指研究院，光大证券研究所

注：数据统计截至 22 年 12 月 22 日，涉宅地块包括住宅用地及综合用地（含住宅）；成交建面为成交规划建筑面积，成交总价为土地出让金。数据或存在口径及更新差异。

武汉第五批次集中供地合计供应涉宅用地 15 宗，第一场于 12 月 8 日完成，4 宗涉宅用地成交，剩余宗地分别延期至 12 月 16 日、20 日、26 日土拍；12 月 16 日第二场，仅成交 2 宗涉宅用地，而其他涉宅用地再次延期至 12 月 27 日出让。12 月 20 日 111 号、112 号、123 号 3 宗涉宅用地再次延期至 12 月 27 日出让。

12 月 7 日，武汉推出本年度第六批“两集中”出让公告，共推出各类用地 17 宗，土地总面积约 136.83 公顷，总建筑规模约 270.67 万平方米，起始价总额约 234.65 亿元。其中涉宅用地 11 宗，土地总面积约 82.4 公顷，总建筑规模约 209.03 万平方米，起始价总额约 227.4 亿元；供地项目将于 12 月 27 至 30 日集中拍卖。

7、投资建议

2022 年，地产行业政策面友好，多方释放积极信号，明确提出房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转，房地产平稳健康发展事关金融市场稳定和宏观经济发发展全局。供给侧来看，多部委相继表态，通过信贷、债券、股权多种方式综合协同，“三箭连珠”，执行层面的可操作性大幅提升，有力提振了房地产行业信心；需求侧来看，5 年期 LPR 连续下调，地方政府“因城施策”引导合理住房需求，包括优化“认房认贷”标准，下调首付比例及按揭利率等。政策利好频发，供给侧信用风险出清，促需求实质性升温。

疫情管控优化，房地产供需回暖可期，资本市场关注度提升明显，投资建议关注三条主线：

- 1) 持续看好核心城市土储充裕、信用优势显著、品牌优秀的龙头房企未来市占率与 ROE 率先提升，推荐保利发展、招商蛇口、中国金茂、中国海外发展等；
- 2) 持续看好先发布局多元赛道、注重运营升维、第二增长曲线经营性现金流稳定增长的房企，推荐万科 A/万科企业、龙湖集团、新城控股等；
- 3) 关注存量资产资源丰富、质地优异、管理高效的房企未来运用 REITs 提高资产回报率，推荐华润置地、上海临港等。

8、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 7：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	18.78	1.94	2.02	2.31	2.69	11.5%	9.7	9.3	8.1	7.0	买入	维持
600048.SH	保利发展	15.66	2.29	2.37	2.49	2.71	5.8%	6.8	6.6	6.3	5.8	买入	维持
600383.SH	金地集团	10.57	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	13.06	1.16	1.01	1.25	1.29	3.6%	11.3	12.9	10.4	10.1	买入	维持
601155.SH	新城控股	20.93	5.59	4.64	5.46	5.70	0.7%	3.7	4.5	3.8	3.7	买入	维持
600848.SH	上海临港	12.18	0.61	0.65	0.88	1.17	24.2%	20.0	18.7	13.8	10.4	买入	维持
2202.HK	万科企业	16.02	1.94	2.02	2.31	2.69	11.5%	7.4	7.1	6.2	5.3	买入	维持
0688.HK	中国海外发展*	20.55	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*	35.25	3.73	3.82	4.17	4.84	9.1%	8.5	8.3	7.6	6.5	买入	维持
0960.HK	龙湖集团*	24.20	3.57	4.04	5.01	5.68	16.7%	6.1	5.4	4.3	3.8	买入	维持
0817.HK	中国金茂*	1.68	0.45	0.53	0.57	0.65	13.0%	3.3	2.8	2.6	2.3	买入	维持
0123.HK	越秀地产*	9.63	1.34	1.32	1.41	1.50	3.8%	6.4	6.5	6.1	5.8	买入	维持
0081.HK	中国海外宏洋集团*	3.39	1.42	1.43	1.66	1.98	11.7%	2.1	2.1	1.8	1.5	买入	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-12-23；汇率按 1HKD=0.8958CNY 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以通知。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