

## 行业研究

## 银行授信范围扩大，股权融资加速落地

## ——房地产供给侧融资专题报告（2）

## 要点

1) **“第一支箭”投放范围持续扩大，头部房企签约优势明显。**据不完全统计，22 年 11-12 月期间，全国主要商业银行对房企新增授信已超 3.4 万亿元，其中优质头部民营及混合所有制房企新增授信签约银行较多，包括万科、绿城中国、龙湖集团、碧桂园等房企目前新签约授信的银行数量皆超过 9 家，而国央企更多利用母公司集团的银行总对总授信，单独新增授信的签约相对较少，前期出险房企新增授信仍较少；值得注意的是，22 年 12 月以来，银行授信覆盖的范围逐步扩大，一方面提供授信的银行逐步扩张到商业银行的地方分行、城商行、农商行，另一方面签约授信的中小房企数量逐步增加，截至 12 月 31 日，我们统计到的 55 家房企已获取主要商业银行授信 170 次（不含城市分行、城商行、农商行），其中已获取 1~3 家银行授信的房企占比约 71%。银行信贷授信的落地一般还需房企提供合适的项目资源进行抵押，目前银行授信力度与范围持续扩大已释放积极信号，将助力行业供给侧风险出清，加速行业经营重回正轨。

2) **“第二支箭”增信债权工具有效落地，控制行业出清主体范围。**截至 12 月 31 日，（不完全统计）已有 8 家房企披露申请“第二支箭”储架式注册发行，合计额度达 1210 亿元。自 11 月 29 日龙湖集团融资支持工具首单成功发行后，美的、金辉、碧桂园及新城加速推进，优质民企合理融资需求得到有序支持。

3) **“第三支箭”受益房企范围广，上市房企定增方案加速落地。**我们跟踪了 A 股及 H 股 226 家上市房企及涉房上市公司自 22 年 11 月 28 日至 12 月 31 日期间发布的公告，统计到已有 31 家上市公司公告股权融资事项，其中已有 20 家公司公布拟定向增发股票并且已有 9 家公司发布了股票定增预案（包括保利发展、华发股份等）；有 3 家公司拟发行股份购买资产并已发布预案（包括招商蛇口、格力地产等）；有 8 家港股公司公布配售相关事项并已有 6 家公司已完成配售认购（包括碧桂园、建发国际等）。上述 31 家上市公司已披露的募资总额已超 360 亿元，募集资金用途包括保交楼相关项目建设、偿还债务、补充流动资金等。值得注意的是，拟进行股票定增的公司不仅包含信用优势明显的国央企，也包括前期已出险的房企，还有部分国企利用定增为配套融资收购优质资产并表。我们认为，“第三支箭”将惠及各类房企，短期促进房地产市场各方信心修复，中期需看方案落地情况（视监管审批和投资者认可程度），长期需关注定增之后上市公司 EPS 被摊薄后的利润填补表现。

**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) 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，建议关注保利发展、招商蛇口、中国金茂、中国海外发展等；2) 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，建议关注万科 A/万科企业、龙湖集团等；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，建议关注华润置地、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：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebcn.com

联系人：周卓君

021-52523855

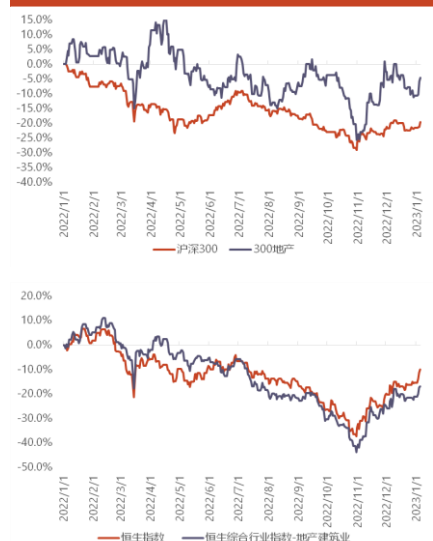
zhouzj@ebcn.com

联系人：庄晓波

021-52523416

zhouzj@ebcn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

20230102 年末销售小幅翘尾，头部国央企表现突出——房地产行业百强销售月报（2022 年 12 月）

20221225 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）

20221216 销售弱势修复，年末竣工发力，基本面仍承压——房地产行业统计局数据月度跟踪报告（2022 年 11 月）

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）

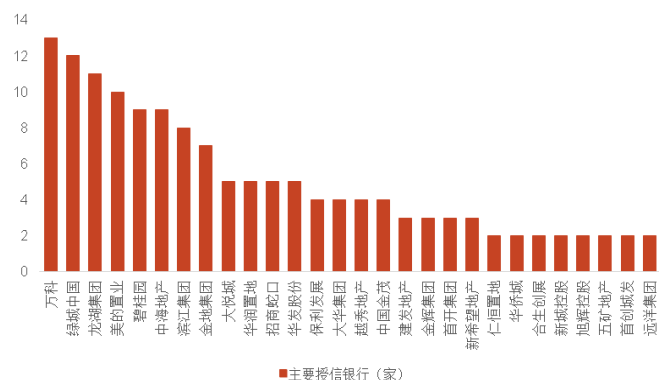
20221208 全方位梳理“三箭连珠”受益房企——房地产供给侧融资专题报告（1）

图 1：2022 年 11 月以来房企新增授信额度统计汇总表

2022年11月以来房企新增授信额度统计汇总表																							
授信银行 地产公司	中国 银行	农业 银行	工商 银行	建设 银行	交通 银行	邮储 银行	中信 银行	兴业 银行	浙商 银行	广发 银行	浦发 银行	平安 银行	光大 银行	招商 银行	北京 银行	上海 银行	杭州 银行	民生 银行	厦门 国际 银行	盛京 银行	华融 银行	恒丰 银行	授信银行 汇总 (家)
万科	1000	√	√	√	1000	1000		√			√		√	√	√			√			√		13
碧桂园	600		√			500	√			√	√		√					√			√		9
美的置业	300		√	√	200	√	√		√	√	√							√					10
龙湖集团	600	√	√	√	√	√	√	√			√							√		√			11
大悦城		300					√				√		√					√					5
华润置地	√	√	√								√				√								5
滨江集团	√						√	√	√			√			√	200	√						8
金地集团	√	√	√		√								√	√				√					7
仁恒置地											√					200							2
保利发展			√						√		√		√										4
中海地产	√	√	√				√	√			√		√		√			√					9
绿城中国	√		√		√	√	√	√	√		√	√	√				√	√					12
招商蛇口	√		√				√				√				√								5
华侨城			√				√																2
建发地产							√	√			√												3
金辉集团			√			√												√					3
中交建				√																			1
首开集团				√					√							√							3
合生创展				√																	√		2
大华集团				√	√						√	√											4
越秀地产				√	√				√		√												4
国贸地产								√															1
象屿地产								√															1
复地集团																		√					1
中国金茂											√		√	√				√					4
华发股份					√						√	√						√			√		5
新城控股													√					√					2
旭辉控股													√						√				2
华宇集团																		√					1
金隅集团																√							1
城建集团																√							1
新希望地产					√	100				60													3
君一控股集团					√																		1
厦门安居控股								√															1
福州左海控股								√															1
山东银丰集团																						√	1
青岛青特集团																						√	1
五矿地产									√									√					2
首创城发									√									√					2
信达地产									√														1
保亿集团									100														1
格力地产																					√		1
中国武夷																			√				1
中骏集团																		√					1
远洋集团						180												√					2
九洲																					√		1
骏景湾																					√		1
华新地产																				√			1
汇置地产																				√			1
中德开置业																				√			1
德信地产											100												1
电建地产																		√					1
联发集团																		√					1
卓越集团																		√					1
京基地产																		√					1
授信额度 汇总 (亿元)	6000	/	6550	/	1200	2800	/	4400	1600	300	5400	800	2600	/	2500	/	/	/	/	80	400	/	34630

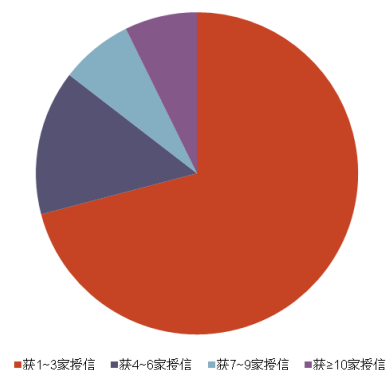
资料来源：乐居财经、中房网、365 财经等公开报道，光大证券研究所整理；单位：亿元，家；  
注：本表主要统计商业银行总部授信，部分商业银行城市分行、城商行、农商行的授信未统计；  
统计截至时间：2022 年 12 月 31 日

图 2：各房企主要授信银行家数



资料来源：乐居财经、中房网、365 财经等公开报道，光大证券研究所整理；  
注：主要统计商业银行总部授信，部分商业银行城市分行、城商行、农商行的授信未统计；  
统计时间：2022 年 11-12 月

图 3：已获取银行授信的房企分布情况



资料来源：乐居财经、中房网、365 财经等公开报道，光大证券研究所整理；  
注：主要统计商业银行总部授信，部分商业银行城市分行、城商行、农商行的授信未统计；  
统计时间：2022 年 11-12 月

表 1：截至 2022 年 12 月 31 日，房企“第二支箭”意向发行额度统计

时间	房企简称	意向发行额度 (亿元)
11 月 14 日	美的置业	150
11 月 15 日	龙湖集团	200
11 月 17 日	新城控股	150
11 月 22 日	万科	280
11 月 22 日	金地集团	150
11 月 24 日	金辉集团	20
11 月 25 日	旭辉控股集团	150
11 月 29 日	绿城中国	110
合计		1210

资料来源：中国银行间市场交易商协会、中指研究院，光大证券研究所整理

表 2：截至 2022 年 12 月 31 日，房企“第二支箭”落地情况

发行日期	房企简称	发行金额	发行期限	类型	票面利率
11 月 29 日	龙湖集团	20 亿元	3 年	中期票据	3.00%
12 月 2 日	美的置业	15 亿元	3 年	中期票据	2.99%
12 月 5 日	金辉集团	12 亿元	3 年	中期票据	4.00%
12 月 12 日	新城控股	20 亿元	3 年	中期票据	4.30%
12 月 22 日	碧桂园	10 亿元	3 年	中期票据	4.30%

资料来源：各上市公司公告、中国银行间市场交易商协会，光大证券研究所整理

注：仅统计狭义第二支箭落地情况，即“由中债增在民企债券融资支持工具政策框架下提供全额担保增信”的债券落地情况。

表 3：截至 2022 年 12 月 31 日，房企“第三支箭”落地情况

证券代码	股票简称	业务类型	公告日期	股权融资公告相关内容			
				方案所处阶段	发行对象	拟发行股票数量	募集资金用途
600048.SH	保利发展	定增	2022/12/31	已发布定增预案	包括保利集团在内的不超过 35 名（含）特定对象	不超过 8.1914 亿股（含）	募集资金总额不超过 125 亿元（含），募集资金 110 亿元将用于广州保利领秀海等 14 个项目，其余 15 亿元用于补充流动资金
000718.SZ	苏宁环球	定增	2022/12/30	已发布定增预案	不超过 35 名的特定投资者	不超过发行前公司总股本的 30%，即不超过约 9.1 亿股（含）	募集资金总额不超过 28 亿元，23 亿元用于天华硅谷庄园三区（荣锦瑞府）、北外滩水城二十街区（滨江雅园）开发建设，其余 5 亿元用于补充流动资金
600648.SH	外高桥	定增	2022/12/30	已发布定增预案	发行对象为包括外高桥资管和投控集团在内的不超过 35 名特定投资者	不超过约 3.4 亿股（含），即不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%	本次非公开发行募集资金总额不超过 35 亿元（含），募集资金的 27 亿元拟投入新发展 H2 地块新建项目等 4 个项目，其余 8 亿元用于补充流动资金
600638.SH	新黄浦	定增	2022/12/23	初期筹划阶段	不超过 35 名特定投资者	不超过本次发行前公司总股本的 30%	募集资金拟用于公司“保交楼、保民生”相关的房地产项目，旧城改造项目、长租房项目等开发建设，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等用途。
002146.SZ	荣盛发展	定增	2022/12/22	已发布定增预案	不超过 35 名特定对象	不超过约 13.0 亿股（含），全部由发行对象以现金认购	募集资金总额预计不超过 30 亿元（含），用于成都时代天府等 4 项目开发
000863.SZ	三湘印象	定增	2022/12/20	已发布定增预案	不超过 35 名特定对象	不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%，即不超过约 3.6 亿股（含）	募集资金总额不超过 16 亿元（含），用于部分项目建设，补充流动资金及偿还银行借款
600094.SH	大名城	定增	2022/12/9	已发布定增预案	包括公司控股股东名城控股集团、实际控制人俞培德先生以及实际控制人之一致行动人俞凯先生在不超过 35 名的特定投资者	不超过 6 亿股（含），未超过本次非公开发行 A 股前公司总股本的 30%	募集资金总额不超过 30 亿元（含），募集资金 21 亿元用于大名城映云间等 5 个项目，其余 9 亿元用于补充流动资金
600565.SH	迪马股份	定增	2022/12/9	初期筹划阶段	不超过 35 名特定投资者	不超过本次发行前公司总股本的 30%	集资金拟用于公司“保交楼、保民生”相关的房地产项目开发、以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金和偿还债务等
600606.SH	绿地控股	定增	2022/12/7	初期筹划阶段	不超过 35 名特定投资者	不超过本次发行前公司总股本的 30%	募集资金用于公司“保交楼、保民生”相关的房地产项目开发，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等用途
600675.SH	中华企业	定增	2022/12/9	初期筹划阶段	不超过 35 名特定投资者	不超过发行前公司总股本的 30%	募集资金用于公司“保交楼、保民生”相关的房地产项目开发，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等用途
600067.SH	冠城大通	定增	2022/12/6	初期筹划阶段	不超过 35 名特定投资者	不超过本次发行前公司总股本的 30%	募集资金拟用于投资满足公司转型需求的业务扩张和产业链上下游并购项目、与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等
600325.SH	华发股份	定增	2022/12/6	已发布定增预案	包括华发集团在内的不超过 35 名特定对象	不超过约 6.35 亿股（含），华发集团承诺参与认购金额不超过人民币 30 亿元，且认购数量不低于本次非公开发行实际发行数量的 28.49%	募资总额不超过 60 亿元，拟用于与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，包括用于四个开发项目合计 45 亿元，及补充流动资金 15 亿元
000656.SZ	金科股份	定增	2022/12/6	初期筹划阶段	不超过 35 名特定投资者	不超过发行前公司总股本的 30%	“保交楼、保民生”相关的房地产项目开发、棚户区改造或旧城改造项目开发建设，偿还部分债务本息、以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金等
000918.SZ	嘉凯城	定增	2022/12/6	已发布定增预案	建轲投资共 1 名特定投资者	不超过约 5.4 亿股（含），上限不超过截至预案公告日公司总股本的 30%；发行价 1.90 元/股	募集资金总额不超过 102,461.84 万元（含），扣除发行费用后募集资金净额拟用于偿还本息及补充流动资金
000926.SZ	福星股份	定增	2022/12/6	已发布	不超过 35 名特定	不超过发行前公司总股	募资总额不超过 134,064.18 万元，用于公司房地产



				定增预 案	投资者	本的 30%，即不超过约 2.8 亿股(含)	项目开发，包括：红桥城 K6 住宅项目、红桥城 K15 项目、补充流动资金项目（红桥城 K6 住宅项目和红桥城 K15 项目均通过公司全资子公司湖北福星惠誉三眼桥置业有限公司实施）
600665.SH	天地源	定增	2022/12/2	初期筹 划阶段	不超过 35 名特定 投资者	不超过发行前公司总股 本的 30%	“保交楼、保民生”相关的房地产项目开发、符合上 市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等
600340.SH	华夏幸福	定增	2022/12/2	初期筹 划阶段	不超过 35 名特定 投资者	/	“保交楼、保民生”相关的房地产项目，以及符合上 市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等
600208.SH	新湖中宝	定增	2022/12//01	初期筹 划阶段	不超过 35 名特定 投资者	不超过本次发行前公司 总股本的 20%	募集资金拟用于公司与“保交楼、保民生”相关的房 地产项目，棚户区改造或旧城改造项目开发建设，以 及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿 还债务等
600823.SH	世茂股份	定增	2022/11/30	初期筹 划阶段	不超过 35 名特定 投资者	不超过发行前公司总股 本的 30%	“保交楼、保民生”相关的房地产项目开发、偿还部 分公开市场债务本息、以及符合上市公司再融资政策 要求的补充流动资金等
002307.SZ	北新路桥	定增	2022/11/30	初期筹 划阶段	不超过 35 名特定 投资者	不超过本次发行前公司 总股本的 30%	募集资金拟用于公司项目建设和日常经营
001979.SZ	招商蛇口	发行股份购 买资产	2022/12/17	已发布 发行股 份购买 资产预 案	不超过 35 名的特 定投资者	不超过发行前公司总股 本的 30%；发行价格 15.06 元/股	募资金额不超过上市公司向交易对方发行股份支付 对价的 100%，用于购买深投控持有的南油集团 24% 股权、招商局投资发展持有的招商前海实业 2.89%股 权；募资用于存量涉房项目、标的公司的项目建设、 补充流动资金、偿还债务等，不用于拿地拍地、开发 新楼盘等。其中，募集配套资金用于补充流动资金、 偿还债务的比例不超过交易作价的 25%，或者不超过 募集配套资金总额的 50%
600663.SH	陆家嘴	发行股份购 买资产	2022/12/16	已发布 发行股 份购买 资产预 案	不超过 35 名符合 条件的特定投资 者	不超过本次重组前公司 总股本的 30%	拟以发行股份方式购买陆家嘴集团持有的昌邑公司 100%股权、东泰公司 30%股权，拟以支付现金方式 购买前滩投资持有的耀龙公司 60%股权、企荣公司 100%股权，及补充上市公司和标的资产流动资金、 偿还债务
600185.SH	格力地产	发行股份购 买资产	2022/12/9	已发布 发行股 份购买 资产预 案	不超过 35 名投资 者	不超过本次购买资产完 成后上市公司总股本的 30%；股份发行价格为 5.38 元/股	募集配套资金总额预计将超过 8 亿元，但不超过本次 交易中上市公司以发行股份购买资产的交易金额的 100%，用于购买珠海市免税企业集团有限公司全体 股东持有的免税集团 100%的股权，募资用于存量涉 房项目、支付交易对价、投入标的资产的在建项目建 设、补充流动资金、偿还债务等，不用于拿地拍地、 开发新楼盘等。其中，募集配套资金用于补充流动资 金、偿还债务的比例不超过交易作价的 25%，或者不 超过募集配套资金总额的 50%
000002.SZ	万科企业	配售	2022/12/20	董事会 审议通过	/	《关于根据一般性授权 制定发行境外上市外 资股（H 股）方案的议案》	
3383.HK	雅居乐集团	配售	2022/12/30	已完成 配售认 购	不少于六名承配 人	每股 2.32 港元，发行 2.685 亿股	募资 6.172 亿港元，偿还由远航金门国际有限公司发 行 2026 年到期的有抵押及有担保可交换债券的尚未 偿还票息付款、现有债项再融资及一般企业用途
0884.HK	旭辉控股集团	配售	2022/12/29	已完成 配售认 购	不少于六名买方	每股 1.14 港元，配售 8.4 亿股	募资净额 9.46 亿港元，募资用于偿还现有债务及一 般企业用途
2019.HK	德信中国	配售	2022/12/21	已完成 配售认 购	不少于六名承配 人	按配售价每股股份 0.881 港元配售 2.68 亿 股	净募资 2.308 亿港元，用于补充营运资金，偿还现有 债务
1030.HK	新城发展	配售	2022/12/19	已完成 配售认 购	不少于六名买方	每股 3.50 港元，配售 5.6 亿股	募资总额 19.6 亿港元，实际募资净额 19.43 亿港元， 所得款项净额用作偿还本公司日后到期的境外债务 及用作本集团一般营运资金
1813.HK	合景泰富集团	配售	2022/12/17	已发布 配售方 案	不少于六名承配 人	每股 2.01 港元配售 2.35 亿股	预计募资所得净额 4.66975 亿港元，用于现有债务再 融资何一般企业用途
2007.HK	碧桂园	配售	2022/12/14	已完成 配售认 购	不少于六名承配 人	配售合共 17.8 亿股，价 格为每股 2.70 港元	募资合计 47.411 亿港元，拟用于为现有境外债项进 行再融资和一般营运资金
1908.HK	建发国际集团	配售	2022/12/6	已完成 配售认 购	不少于六名承配 人	每股 17.98 港元，共 4500 万股	募资净额 8 亿港元，约 80%或 640 百万港元将用作 偿还借款，约 20%或 160 百万港元将用作一般营运 资金。

资料来源：各上市公司公告，光大证券研究所整理

## 行业及公司评级体系

评级	说明
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与、不与，也将不会与本报告中的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所载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