

房地产行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

房地产组

分析师：杜昊旻（执业
S1130521090001）
duhaomin@gjzq.com.cn

联系人：王祎馨
wangyixin@gjzq.com.cn

联系人：方鹏
fang_peng@gjzq.com.cn

优质民企获支持改善，居民中长期信贷较弱

行业点评

本周 A 股港股地产、物业板块均有所下跌。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-1.2%，在各板块中位列第 24。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-3.2%，恒生中国企业指数涨跌幅为+3.5%，沪深 300 指数涨跌幅为+2.3%；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-6.7%和-5.6%。

本周土拍热度下降，年度累计同比+7%。本周全国 300 城宅地成交建面 212 万 m²，单周环比-38%，单周同比-56%，平均溢价率 6%。2023 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 4208 万 m²，累计同比+7%；年初至今，中关村发展、宁波轨道交通、台州市椒江心海置业、东部新城、江苏平陵建设投资集团的权益拿地金额位居行业前五。

本周新房成交在上周低基数上环比上升，同比下降。本周（1.7-1.13）35 个城市商品房成交合计 469 万平米，周环比+15%，周同比-19%。其中，一线城市周环比+4%，周同比+2%；二线城市周环比+17%，周同比-18%；三四线城市周环比+83%，周同比-65%。

本周二手房成交环比上升，同比下降，12 月累积需求释放。本周 15 个城市二手房成交合计 166 万平米，周环比+35%，周同比-6%。其中，一线城市周环比+50%，周同比+1%；二线城市周环比+29%，周同比-11%；三四线城市周环比+69%，周同比+97%。

金融部门着力改善优质房企资产负债状况，优质民企有望受益。1 月 10 日，央行、银保监会指出要实施改善优质房企资产负债表计划，聚焦专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性的优质房企，开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动。1 月 13 日，根据新华网报道，有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，拟重点推进 21 项工作任务，主要方向：①防止风险从出险房企向优质房企扩散，综合施策改善优质房企经营性和融资性现金流；②从存量和增量入手，加大贷款、债券、资管等多渠道融资支持力度，保持优质房企融资性现金流稳定；③不断完善房地产金融政策，做好短期针对性措施和中长期制度性安排，以提振市场信心。我们认为未来供给侧对房企的支持将围绕行动方案的落实展开，预计尚未出险的低估值民营房企及物业公司获支持改善力度或明显增大，其估值水平有望进一步修复。

2022 年居民中长期贷款新增值同比下降 55%。1 月 10 日央行发布《2022 年金融统计数据报告》，其中：2022 年 12 月单月居民中长期贷款新增 1865 亿元，同比少增 1693 亿元（同比-48%），环比少增 238 亿元（环比-11%）；2022 年全年居民中长期贷款新增 2.75 万亿元，同比下降约 55%，为 2015 年以来的新低。以上趋势与 2022 年地产销售市场的下行趋势基本吻合，居民端风险偏好较弱的根本原因在于：①疫情因素导致部分居民资产负债表受损，收入预期及购房信心减弱；②地产销售市场的持续低迷、停工停贷等事件的爆发加重了购房者的观望情绪。我们认为居民端中长期信贷数据的回升依赖于地产销售市场的回暖，而要使地产销售市场回暖，仍需后续更多需求端刺激政策的持续发力。

投资建议

地产板块，推荐尚未出险的低估值民营房企，如碧桂园、中骏集团控股等；依然建议关注建发国际集团等头部央企和改善型房企。物业板块，低估值民营物业公司修复空间较大，如建业新生活、卓越商企服务等。

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

内容目录.....	2
图表目录.....	2
改善优质房企资产负债表，2022 年居民中长期信贷整体较弱.....	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.....	7
二手房成交.....	9
重点城市库存与去化周期.....	10
地产行业政策和新闻.....	11
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：《改善优质房企资产负债表计划行动方案》重点内容.....	4
图表 2：2022 年居民中长期贷款新增值同比下降 55%.....	4
图表 3：2022 年月度居民中长期贷款新增值呈下行趋势.....	4
图表 4：申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
图表 5：WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
图表 6：本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	5
图表 7：本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	5
图表 8：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 9：本周物业个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 10：本周物业个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 11：全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率.....	6
图表 12：全国 300 城累计宅地成交建面（万㎡）及同比.....	7

图表 13: 2023 年初至今权益拿地金额前 20 房企.....	7
图表 14: 40 城新房成交面积及同比增速.....	8
图表 15: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比.....	8
图表 16: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比.....	8
图表 17: 35 城新房成交明细 (万平方米).....	8
图表 18: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周).....	9
图表 19: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比.....	10
图表 20: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比.....	10
图表 21: 15 城二手房成交明细 (万平方米).....	10
图表 22: 12 城商品房的库存和去化周期.....	10
图表 23: 12 城各城市能级的库存去化周期.....	10
图表 24: 12 个重点城市商品房库存及去化周期.....	11
图表 25: 地产行业政策新闻汇总.....	11
图表 26: 上市公司动态.....	13
图表 27: 物管行业资讯.....	15
图表 28: 物管公司动态.....	15
图表 29: A 股地产 PE-TTM.....	16
图表 30: 港股地产 PE-TTM.....	16
图表 31: 港股物业股 PE-TTM.....	17
图表 32: 覆盖公司估值情况.....	17

改善优质房企资产负债表·2022 年居民中长期信贷整体较弱

金融部门着力改善优质房企资产负债状况，优质房企有望因此受益。1月10日，央行、银保监会指出要实施改善优质房企资产负债表计划，聚焦专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性的优质房企，开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动，综合施策改善优质房企经营性和融资性现金流，引导优质房企资产负债表回归安全区间。1月13日，根据新华网报道，有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，拟重点推进21项工作任务，主要方向：①防止风险从出险房企向优质房企扩散，综合施策改善优质房企经营性和融资性现金流；②从存量和增量入手，加大贷款、债券、资管等多渠道融资支持力度，保持优质房企融资性现金流稳定；③不断完善房地产金融政策，做好短期针对性措施和中长期制度性安排，以提振市场信心。我们认为未来供给侧对房企的支持将围绕行动方案的落实展开，预计尚未出险的低估值民营房企及物业公司获支持改善力度或明显增大，其估值水平有望进一步修复。

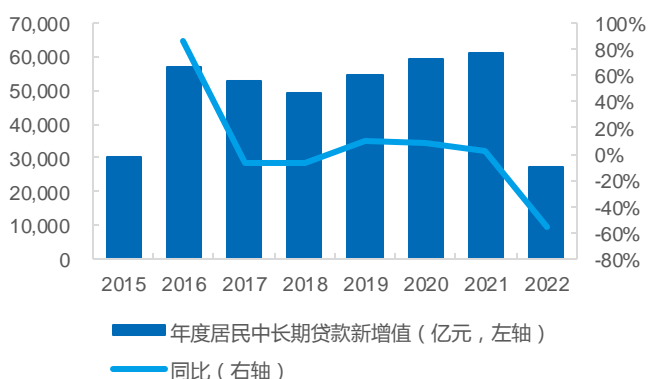
图表1: 《改善优质房企资产负债表计划行动方案》重点内容

资产激活	•通过优化政策激活合理需求，加大保交楼力度，稳定房地产销售，压实企业瘦身自救责任，支持优质房企通过并购提升资产质量，着力改善经营性现金流
保交楼	•加快新增15000亿元保交楼专项借款投放、设立2000亿元保交楼贷款支持计划，加大保交楼专项借款配套融资力度、强化保交楼司法保障……一系列围绕“保交楼、保民生、保稳定”的工作安排将在近期加速推进
租房租赁	•金融部门近期将出台金融支持住房租赁市场发展的相关文件，并设立1000亿元住房租赁贷款支持计划，支持部分城市试点市场化批量收购存量住房，扩大租赁住房供给
债务融资	•下一步，金融管理部门将鼓励金融机构与优质房企自主协商，推动存量融资合理展期；加大信贷、债券等新增融资支持力度；研究银行向优质房企集团提供贷款，合理满足集团层面流动资金需求；支持境外债务依法偿付，提供外汇管理等政策支持
股权融资	•行动方案特别提出了“权益补充行动”，支持优质房企充实资本。一方面，支持股权融资，调整优化并购重组、再融资等5项房企股权融资措施；另一方面，发展公司制房地产投资信托基金，培育专业化、机构化住房租赁主体，加快住房租赁市场建设
房企债务管理	•合理延长房地产贷款集中度管理制度过渡期，同时完善针对30家试点房企的“三线四档”规则，在保持规则整体框架不变的基础上，完善部分参数设置
支持名单	•行动方案主要针对专注主业、合规经营、资质良好的优质房企，重点是其中经营规模较大、覆盖区域较广，具有一定系统重要性的优质房企。方案只设定了优质房企条件，没有具体名单，金融机构可自主把握

来源：新华网，国金证券研究所

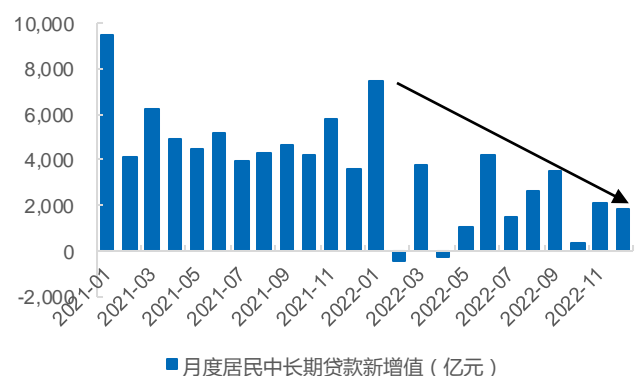
2022 年居民中长期贷款新增值同比下降 55%。1月10日央行发布《2022 年金融统计数据报告》，其中：2022 年12月单月居民中长期贷款新增 1865 亿元，同比少增 1693 亿元（同比-48%），环比少增 238 亿元（环比-11%）；2022 年全年居民中长期贷款新增 2.75 万亿元，同比下降约 55%，为 2015 年以来的新低。以上趋势与 2022 年地产销售市场的下行趋势基本吻合，居民端风险偏好较弱的根本原因在于：①疫情因素导致部分居民资产负债表受损，收入预期及购房信心减弱；②地产销售市场的持续低迷、停工停贷等事件的爆发加重了购房者的观望情绪。我们认为居民端中长期信贷数据的回升依赖于地产销售市场的回暖，而要使地产销售市场回暖，仍需后续更多需求端刺激政策的持续发力。

图表2: 2022 年居民中长期贷款新增值同比下降 55%



来源：Wind，国金证券研究所

图表3: 2022 年月度居民中长期贷款新增值呈下行趋势



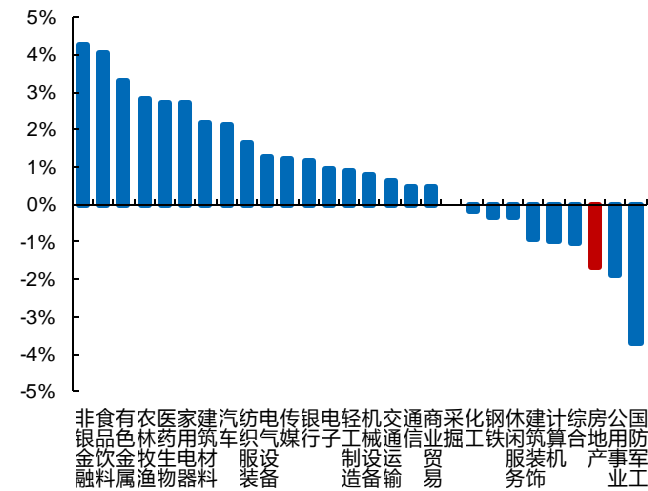
来源：Wind，国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

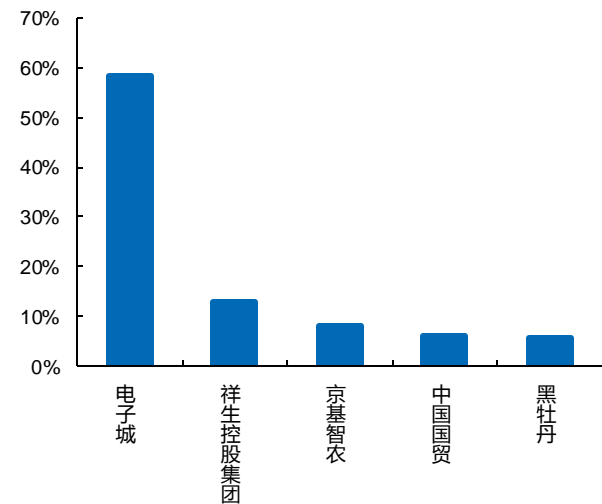
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-1.7%，在各板块中位列第 26；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-1.2%，在各板块中位列第 24。本周地产涨跌幅前 5 名为电子城、祥生控股集团、京基智农、中国国贸、黑牡丹，涨跌幅分别为+58.2%、+12.9%、+8.1%、+6.3%、+5.6%；末 5 名为中交地产、珠光控股、佳源国际控股、新华联、三湘印象，涨跌幅分别为-12.5%、-10.8%、-10.7%、-10.5%、-10.4%。

图表 4: 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 6: 本周地产个股涨跌幅前 5 名

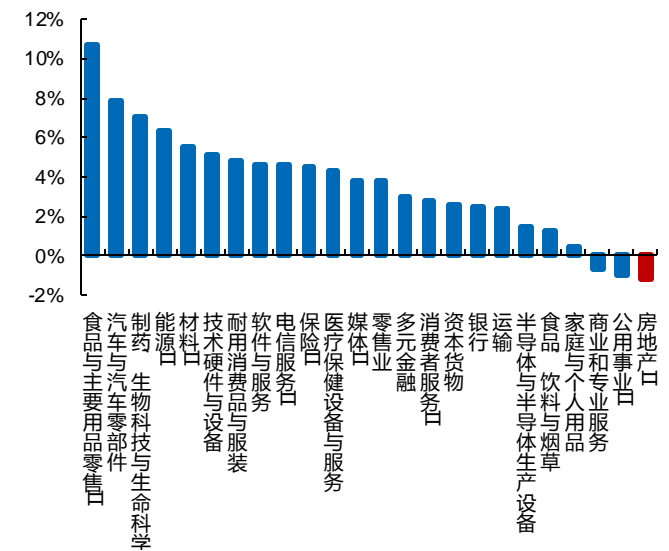


来源: wind, 国金证券研究所

物业行情回顾

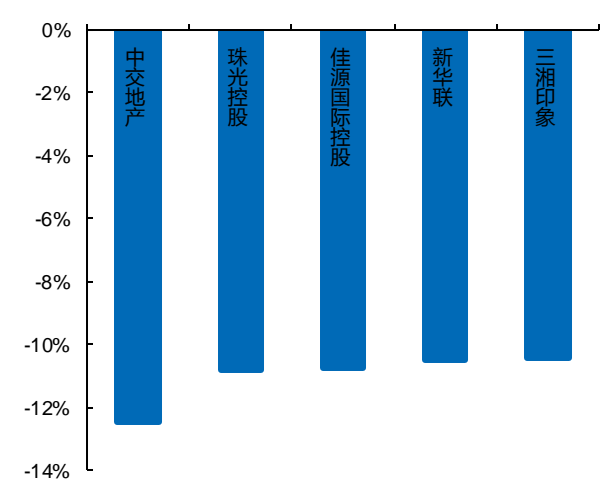
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-3.2%，恒生中国企业指数涨跌幅为+3.5%，沪深 300 指数涨跌幅为+2.3%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为-6.7%和-5.6%。本周物业涨跌幅前 5 名为远洋服务、领悦服务集团、宋都服务、建业新生活、佳源服务，涨跌幅分别为+7.6%、+7.2%、+5.3%、+4.6%、+3.6%；末 5 名为新城悦服务、正荣服务、旭辉永升服务、宝龙商业、建发物业，涨跌幅分别为-12%、-9.9%、-9.6%、-8.5%、-7.7%。

图表 5: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序



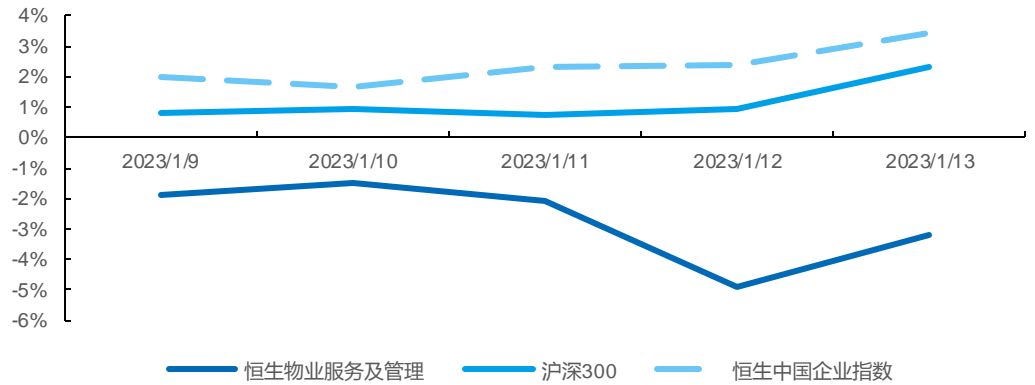
来源: wind, 国金证券研究所

图表 7: 本周地产个股涨跌幅末 5 名



来源: wind, 国金证券研究所

图8: 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9: 本周物业个股涨跌幅前5名

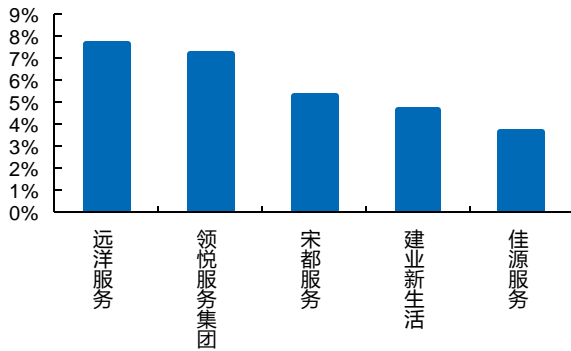
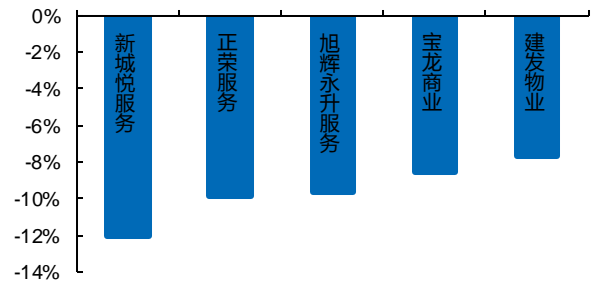


图10: 本周物业个股涨跌幅末5名



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

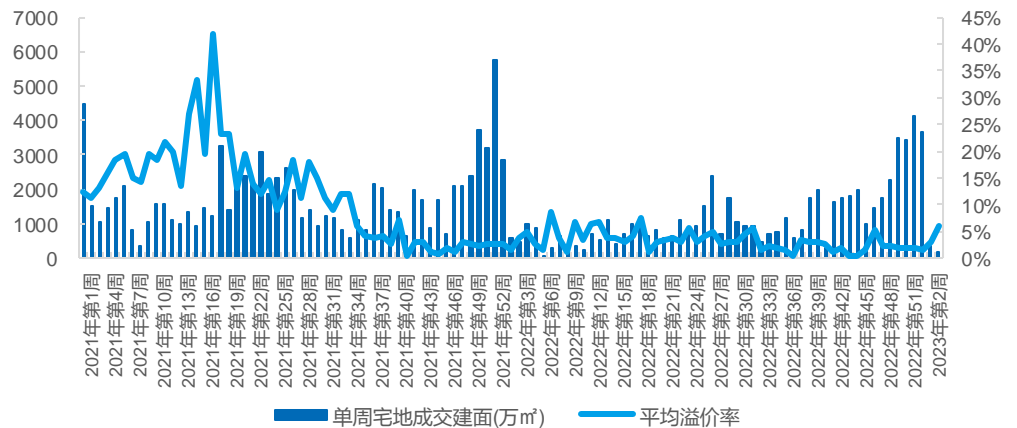
数据跟踪

宅地成交

根据中指研究院数据, 2023年第3周, 全国300城宅地成交建面212万 m^2 , 单周环比-38%, 单周同比-56%, 平均溢价率6%。

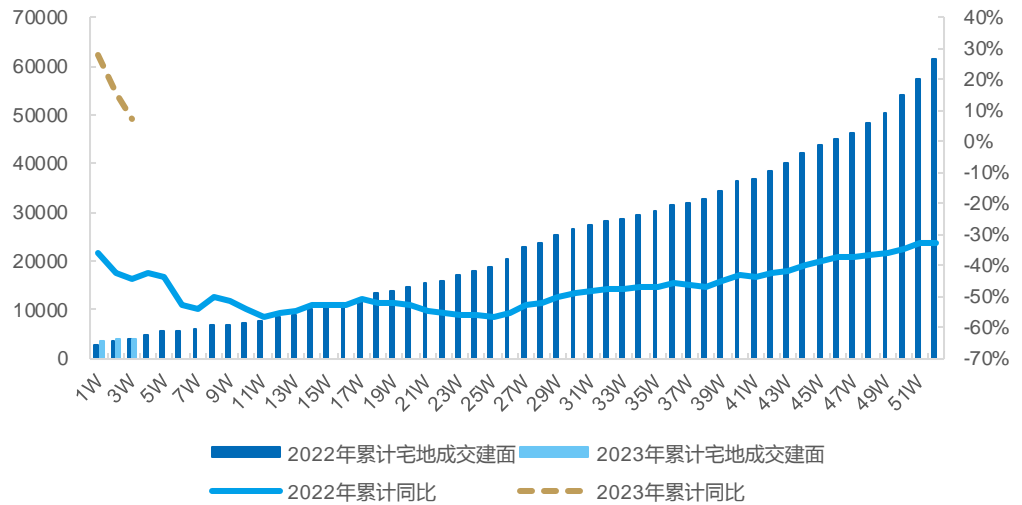
2023年初至今, 全国300城累计宅地成交建面4208万 m^2 , 累计同比7%; 年初至今, 中关村发展、宁波轨道交通、台州市椒江心海置业有限公司、东部新城、江苏平陵建设投资集团有限公司的权益拿地金额位居行业前五, 分别为16、14、13、13、12亿元。

图11: 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12: 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13: 2023 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	中关村发展	1	16	17	19	0	9217
2	宁波轨道交通	1	14	10	10	0	13859
3	台州市椒江心海置业	1	13	16	16	0	8152
4	东部新城	1	13	5	9	14.92	26776
5	江苏平陵建设投资	2	12	25	25	41.11	4939
6	芜湖建投	1	12	19	19	0	6170
7	溧阳城发集团	3	10	15	21	0.24	5841
8	中建国际投资	1	10	9	9	0	10810
9	山东荷建置业	2	10	26	26	0	3750
10	常德市经济建设开发	2	9	19	19	0	4647
11	湖州玖和置业	1	9	11	11	30.69	8073
12	汇成世纪集团	1	9	5	5	14.77	19568
13	德清建发	2	9	11	11	0	7993
14	浙江波威控股	1	8	3	9	14.92	26776
15	江苏句容福地生态科技	4	8	40	40	0	1895
16	福建省龙翔控股	1	7	9	16	0	7698
17	响水县灌江新城建设	2	7	31	31	18.77	2099
18	山东公用控股	2	6	28	28	0	2250
19	石首市博雅城市建设	4	6	30	30	166.25	1981
20	中国交建	1	6	12	12	4.79	4575

来源: 中指研究院, 国金证券研究所 注: 截至 2023 年第 3 周 (1 月 15 日)

新房成交

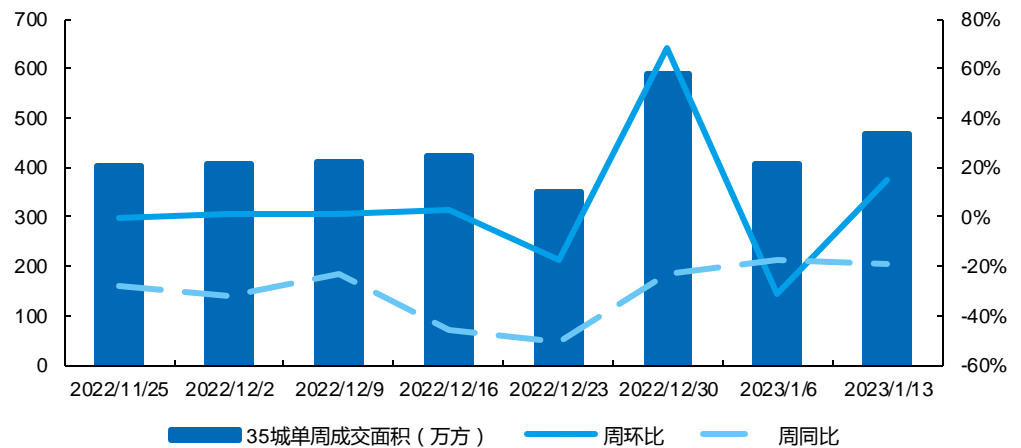
根据 wind 数据, 本周 (1 月 7 日-1 月 13 日) 35 个城市商品房成交合计 469 万平米, 周环比+15%, 周同比-19%, 月度累计同比-13%, 年度累计同比-13%。其中:

一线城市: 周环比+4%, 周同比+2%, 月度累计同比+7%, 年度累计同比+7%;

二线城市: 周环比+17%, 周同比-18%, 月度累计同比-11%, 年度累计同比-11%;

三四线城市: 周环比+83%, 周同比-65%, 月度累计同比-68%, 年度累计同比-68%。

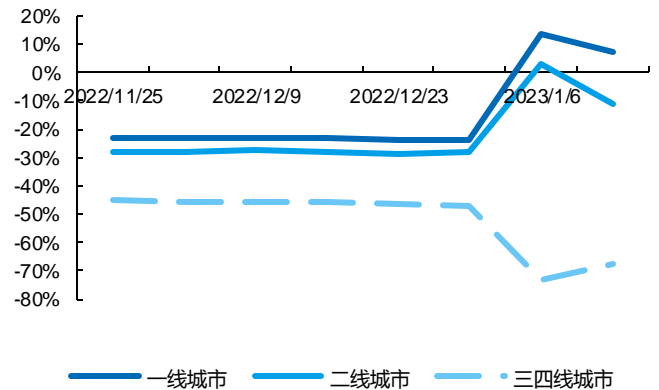
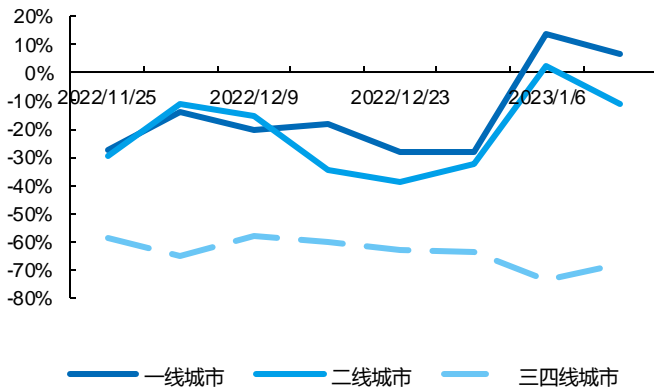
图表14: 40城新房成交面积及同比增速



来源: wind, 国金证券研究所

图表15: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比

图表16: 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17: 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	27.3	32%	1%	42.9	7%	43	7%
上海	51.0	-18%	-2%	109.1	14%	109	14%
广州	17.1	6%	-17%	28.4	-18%	28	-18%
深圳	15.8	95%	76%	20.7	18%	21	18%
杭州	37.1	14%	-46%	63.0	-26%	63	-26%
宁波	4.8	25%	-52%	7.5	-36%	7	-36%
南京	12.0	-43%	-55%	29.4	-30%	29	-30%
苏州	20.9	45%	-19%	32.1	-24%	32	-24%
武汉	42.7	1%	25%	59.5	-6%	60	-6%
济南	25.7	27%	123%	42.9	68%	43	68%
青岛	21.8	6%	-2%	38.2	10%	38	10%
成都	53.7	7%	-50%	101.7	-25%	102	-25%
福州	5.7	52%	-35%	8.8	-34%	9	-34%
厦门	15.5	-31%	75%	15.5	75%	15	75%
佛山	17.8	-14%	-52%	31.8	-43%	32	-43%
南宁	20.2	17%	89%	34.5	59%	35	59%

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
无锡	4.8	-48%	-25%	14.2	-19%	14	-19%
常州	-	-	-	-	-	-	-
绍兴	0.7	787%	-89%	0.7	-91%	1	-91%
温州	47.7	805%	223%	51.3	157%	51	157%
金华	-	-	-	-	-	-	-
惠州	5.6	46%	31%	9.0	27%	9	27%
泉州	-	-	-	-	-	-	-
扬州	3.9	166%	-10%	5.4	-19%	5	-19%
镇江	-	-	-	-	-	-	-
连云港	-	-	-	-	-	-	-
盐城	-	-	-	-	-	-	-
舟山	1.0	-	-62%	1.0	-75%	1	-75%
汕头	2.1	38%	-49%	3.5	-48%	3	-48%
江门	3.5	-20%	-32%	6.2	-24%	6	-24%
清远	-	-	-	-	-	-	-
莆田	1.0	10%	-35%	1.9	-36%	2	-36%
芜湖	3.4	944%	-62%	3.7	-66%	4	-66%
岳阳	3.8	86%	-11%	5.0	-30%	5	-30%
韶关	2.6	162%	-	3.2	-	3	-

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

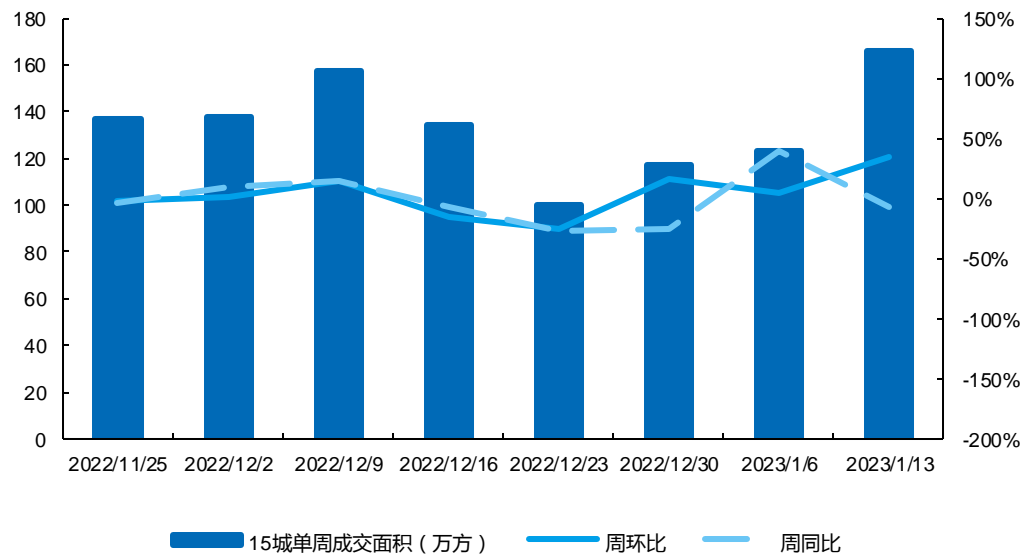
根据 wind 数据, 本周 (1 月 7 日-1 月 13 日) 15 个城市二手房成交合计 166 万平方米, 周环比+35%, 周同比-6%, 月度累计同比+16%, 年度累计同比+16%。其中:

一线城市: 周环比+50%, 周同比+1%, 月度累计同比+5%, 年度累计同比+5%;

二线城市: 周环比+29%, 周同比-11%, 月度累计同比+18%, 年度累计同比+18%;

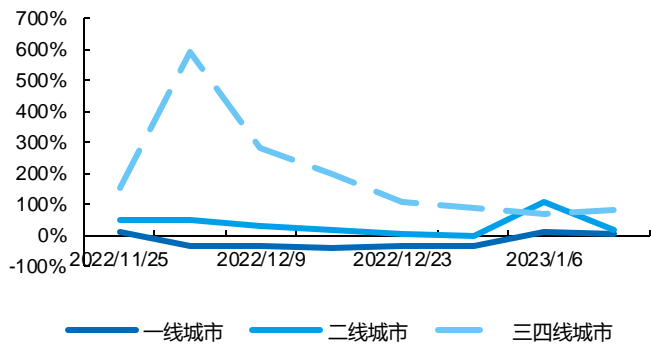
三四线城市: 周环比+69%, 周同比+97%, 月度累计同比+85%, 年度累计同比+85%。

图表 18: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周)

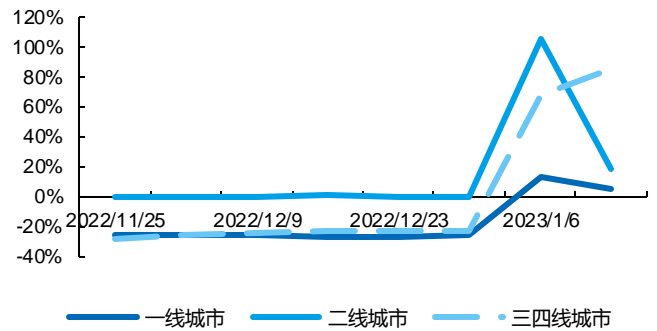


来源: wind, 国金证券研究所

图表19：一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比



图表20：一二三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

来源：wind，国金证券研究所

图表21：15城二手房成交明细（万平方米）

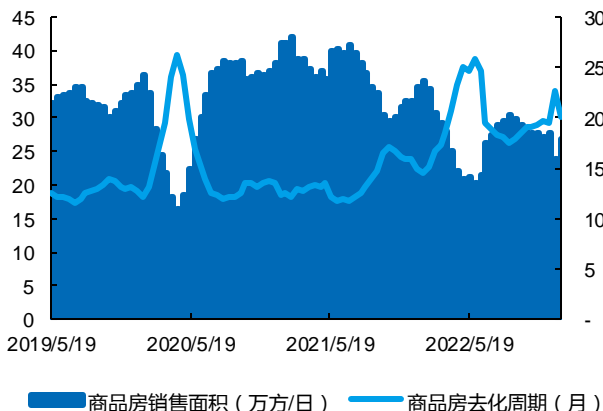
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	31.7	60%	1%	48.4	7%	48	7%
深圳	6.6	16%	1%	12.2	-1%	12	-1%
杭州	5.0	-2%	-61%	9.3	-51%	9	-51%
南京	23.5	54%	77%	38.8	84%	39	84%
苏州	18.3	45%	-35%	30.9	-13%	31	-13%
成都	34.7	21%	-14%	63.3	50%	63	50%
厦门	5.4	51%	-37%	8.9	-20%	9	-20%
南宁	3.0	-12%	18%	6.3	64%	6	64%
青岛	9.6	32%	-7%	16.8	3%	17	3%
佛山	12.7	12%	20%	22.7	25%	23	25%
东莞	7.9	25%	58%	14.2	94%	14	94%
金华	1.3	95%	-72%	2.0	-67%	2	-67%
江门	2.3	86%	34%	3.6	47%	4	47%
扬州	2.9	72%	112%	4.6	63%	5	63%
衢州	0.9	32%	0%	1.6	-	2	-

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。

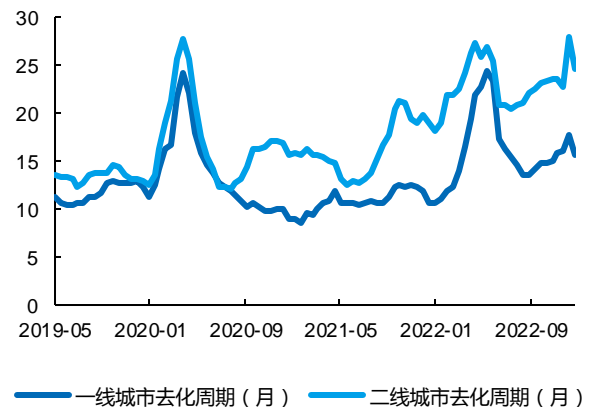
重点城市库存与去化周期

本周12城商品房库存（可售面积）为1.62亿平方米，环比-0.4%，同比+5.1%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为20.1月，较上周-0.7个月，较去年同比+5.7个月。

图表22：12城商品房的库存和去化周期



图表23：12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24: 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	2,658	21%	3.5	25.6	0.34
上海	582	3%	6.4	3.0	-0.18
广州	2,248	13%	2.3	32.7	0.88
深圳	934	24%	1.5	20.5	-0.83
杭州	833	-7%	3.6	7.7	-0.52
南京	2,890	8%	2.2	44.5	0.36
苏州	1,376	-13%	2.5	18.1	-0.12
福州	1,363	-5%	0.7	65.8	1.54
南宁	837	-16%	1.8	15.2	-0.98
泉州	700	0%	0.2	98.0	4.32
温州	1,379	16%	1.8	25.2	-7.62
莆田	369	-11%	0.3	47.5	3.92

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25: 地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2023/1/9	央行上海总部	央行上海总部召开 2023 年工作会议, 传达学习 2023 年中国人民银行暨国家外汇管理局工作会议精神, 总结 2022 年央行上海总部主要工作, 安排部署 2023 年重点工作, 要求推动上海房地产市场平稳健康发展、深化临港新片区跨境贸易投资高水平开放试点、加大支付市场监管力度、继续拓展数字人民币试点重点场景应用等。
2023/1/9	丹东	市住房公积金管理中心对住房公积金政策进行调整, 自 2023 年 2 月 1 日起实施。1. 关于提取业务政策的调整: 偿还贷款提取在贷款首次还款后, 再次提取没有时间限制, 但公积金中心建议职工尽量延长提取期限, 减少提供提取要件的次数。2. 关于贷款业务政策的调整: 第一次公积金贷款结清后, 申请第二次公积金贷款没有时间间隔要求; 不受理过完户的二手房申请公积金贷款。
2023/1/9	丹东	市住房公积金管理中心制定《丹东市个人住房公积金贷款管理实施细则》, 规定申请公积金贷款应已支付不低于规定比例的首期房款: 申请公积金贷款购买首套商品住房首付比例不低于 20%; 已结清前次住房公积金贷款, 为改善条件再次购买商品住房申请贷款的, 首付比例不低于 40%; 夫妻双方名下有一套未结清的商业住房贷款的, 按二套房贷认定, 购买二套住房贷款首付比例不低于 50%; 购买二手房首付比例不低于 40%; 购买非普通商品住房首付比例不低于 30%。
2023/1/9	徐州	市住建局和市财政局发布《关于对<徐州市区购房补贴实施办法>延期的通知》。关于市区家庭购买新建普通商品住宅补贴 1% 政策, 原实施时间为 2022 年 7 月 18 日至 2022 年 12 月 31 日, 现将有效期延期至 2023 年 3 月 31 日, 补贴资金结算时间延期至 2023 年 5 月 25 日。
2023/1/10	徐州	市政府办公室印发新形势下稳经济促发展的 17 条政策措施, 在推动房地产市场健康发展方面: ①着力促进住房消费。建设智能化、高品质、差异性商品住宅, 更大力度支持刚性和改善性住房需求, 提高物业服务水平, 改善住房生活以及外延的生活服务; 加大对政策性住房(拆迁安置房、定销房)归集、销售, 对符合安置条件的, 加快网签备案工作; 研究探索发放购房补贴或消费券等形式, 提振房地产市场信心。②推动房地产市场健康发展。扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作。实施差别化住房信贷政策, 支持个人住房贷款合理需求、刚性和改善性住房需求; 保持房地产融资平稳有序, 稳定房地产企业开发贷款投放, 支持开发贷款、信托贷款等存量融资在保证债权安全的前提下合理展期; 鼓励地方政府或国有企业回购商品房用于公租房、人才房。
2023/1/10	亳州	市住房公积金管理中心发布《关于支持多子女家庭使用住房公积金贷款的通知》。按照新政, 对符合国家生育政策生育的多子女家庭, 在亳州市购买新建商品住房且首次申请住房公积金贷款的, 贷款

时间	城市/机构	内容
		最高额度可按家庭当期最高贷款额度上限上浮 10 万元确定,上浮后的贷款额度不得超过亳州市规定的公积金贷款额度上限。
2023/1/10	央行、银保监会	<p>央行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会。①会议明确,要全面贯彻落实中央经济工作会议精神,坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,推动房地产业向新发展模式平稳过渡;要有效防范化解优质头部房企风险,实施改善优质房企资产负债表计划,聚焦专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性的优质房企,开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动,综合施策改善优质房企经营性和融资性现金流,引导优质房企资产负债表回归安全区间。②会议强调,要配合有关部门和地方政府扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作,运用好保交楼专项借款、保交楼贷款支持计划等政策工具,积极提供配套融资支持,维护住房消费者合法权益;要落实好 16 条金融支持房地产市场平稳健康发展的政策措施,用好民营企业债券融资支持工具(“第二支箭”),保持房企信贷、债券等融资渠道稳定,满足行业合理融资需求;要因城施策实施好差别化住房信贷政策,更好支持刚性和改善性住房需求,加大住房租赁金融支持,做好新市民、青年人等住房金融服务,推动加快建立“租购并举”住房制度。</p>
2023/1/10	武汉	<p>市自然资源和规划局联合市住房保障和房屋管理局、市地方金融工作局、中国人民银行武汉分行营业管理部 and 市住房公积金管理中心发布《关于推行二手房“带押过户”深化登记金融协同服务工作的通知》。今后在二手房交易过程中,卖方不需要先归还原有房贷即可完成过户登记,买方可带抵押过户获取金融贷款。</p>
2023/1/10	济南	<p>济南住房公积金中心发布《关于二孩及以上家庭住房公积金政策实施细则》,相关贷款政策有:二孩的缴存职工家庭,申请住房公积金贷款购买首套自住住房的,一人缴存住房公积金的职工家庭最高可贷额度提高至 60 万元,两人及以上缴存住房公积金的职工家庭最高可贷额度提高至 90 万元;三孩及以上的缴存职工家庭,申请住房公积金贷款购买首套自住住房的,一人缴存住房公积金的职工家庭最高可贷额度提高至 60 万元,两人及以上缴存住房公积金的职工家庭最高可贷额度提高至 100 万元。</p>
2023/1/11	济南	<p>市委、市政府印发了《济南市优化生育政策促进人口长期均衡发展实施方案》,主要涉及:①对按照国家政策生育二孩的缴存职工家庭,申请住房公积金贷款购买首套自住住房,一人缴存住房公积金的职工家庭最高可贷额度提高至 60 万元,两人及以上缴存住房公积金的职工家庭最高可贷额度提高至 90 万元;生育三孩的缴存职工家庭,申请住房公积金贷款购买首套自住住房,一人缴存住房公积金的职工家庭最高可贷额度提高至 60 万元,两人及以上缴存住房公积金的职工家庭最高可贷额度提高至 100 万元。②在我市无自有住房且租赁住房的二孩及以上家庭,可按照实际房租支出提取住房公积金。</p>
2023/1/12	盐城	<p>市人民政府发布《关于促进春节期间消费持续恢复的政策意见》,提出稳健发展住房消费:继续延续市区“房八条”购房补贴政策 2 个月,截至 2023 年 2 月 28 日;鼓励各地分板块开展线上线下返乡置业购房专场房展会,发放住房消费券;支持产业园区、院校、企事业单位集中团购商品住房解决职工住房问题,对团购商品住房的职工家庭,“卖旧买新”购置改善性住房的,鼓励开发企业在认购协议中延长认购期,购房人可将旧房作为担保并给予购房优惠。鼓励发放家居消费券,重点支持在全市限额以上家居企业消费,改善居住环境。</p>
2023/1/13	银保监会	<p>银保监会召开 2023 年工作会议。会议要求,努力促进金融与房地产正常循环。坚持“房住不炒”定位,落实“金融十六条”措施,“因城施策”实施差别化信贷政策,推动房地产业向新发展模式平稳过渡。</p>
2023/1/13	长沙	<p>市政府常务会议审议通过了由长沙市住建局、市卫健委、市公安局联合制定的《依法生育两个及以上子女的本地户籍家庭购买商品住宅实施细则》。政策适用对象为依法生育两个及以上子女的长沙本市户籍家庭,符合二孩及以上家庭购房政策认定条件的,可在原有家庭限购 2 套的基础上增加 1 套购房指标,长沙户籍家庭购买限购区域第 3 套商品住房不受缴交社保或个税、房屋网签或办理不动产证时间等限制。</p>

来源:各政府官网,国金证券研究所

地产公司动态

图表26: 上市公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
首开股份	2022/1/9	经营业绩	2022年12月,公司签约面积35.56万方,金额97.45亿元。其中:公司及控股子公司签约面积共23.28万方,金额56.07亿元;合作项目签约面积共12.28万方,金额41.38亿元。2022年1-12月,公司签约面积共317.81万方,同比降低19.06%;签约金额869.63亿元,同比降低24.32%。
合景泰富集团	2022/1/9	经营业绩	2022年12月,公司、合营公司及联营公司预售额为37.81亿元,同比下降62.7%,预售建筑面积约19.5万方,同比下降65.4%。
建业地产	2022/1/9	经营业绩	2022年12月,公司物业合同销售额22.63亿元,同比减少78.2%,建筑面积35.29万方,同比减少76.4%,均价6412元/平,同比减少7.5%。2022年1-12月,公司物业合同销售总额240.49亿元,同比减少60.0%,建筑面积344.87万方,同比减少57.8%,均价6973元/平,同比减少5.3%。
金隅集团	2022/1/9	经营业绩	公司预计2022年归母净利润为12至14亿元,同比降低59.1-52.3%;预计2022年扣非归母净利润为-3.5至-5.5亿元,同比降低132.7-120.8%;预计2022年房地产结转面积约124.4万方,同比下降约32%。
德信中国	2022/1/9	经营业绩	2022年12月,公司合约销售金额约25亿元,销售面积约11.7万方。2022年1-12月,公司累计合约销售金额约361亿元,累计销售面积约197.3万方。
保利置业集团	2022/1/9	经营业绩	2022年12月,公司合同销售金额约52亿元,销售面积约23.7万方,均价约人民币21847元/平。2022年1-12月,公司累计合同销售金额约502亿元,同比减少11%,销售面积约239.9万方,均价约20931元/平。
保利置业集团	2022/1/9	发行中票	上海保利置业向合格投资者发行第三期中期票据已于2023年1月9日成功发行,发行规模为人民币15亿元,年期为3年,票面利率为3.82%。
宝龙地产	2022/1/9	经营业绩	2022年12月,公司连同共同控制实体及联营公司合约销售金额约30.18亿元,销售面积约19.5万方。2022年1-12月,公司连同共同控制实体及联营公司合约销售总额409.5亿元,销售总面积约272.42万方。
上坤地产	2022/1/9	经营业绩	2022年1-12月,公司连同合营公司及联营公司累计合约销售金额约82.9亿元,销售面积约64.36万方,均价约12878元/平。
祥生控股集团	2022/1/9	关联交易	公司与祥生建设订立2023年建筑服务框架协议,与祥生园林绿化订立2023年园林绿化工程服务框架协议,与祥生物业服务订立2023年销售管理服务框架协议、2023年物业管理服务框架协议。上述协议期限均自2023年1月1日起至2024年12月31日止(包括首尾两日)。
绿地香港	2022/1/10	经营业绩	2022年1-12月,公司、其子公司及其联属公司销售额约157.26亿元,建筑面积约156.77万方。
中国铁建	2022/1/10	中标	近日公司下属中国铁建昆仑投资集团有限公司等单位组成联合体中标郑州南站枢纽产业园区项目。项目总投资约301.56亿元,采用“政府授权+投资人+EPC”模式实施,项目投资回报主要包括项目的投资成本和投资收益,合作期暂定15年,其中建设期14年。
禹洲集团	2022/1/10	经营业绩	2022年12月,公司、附属公司及联属公司合约销售金额18.03亿元,销售面积为10.18万方,均价17720元/平。2022年1-12月,公司、附属公司及联属公司累计销售金额356.06亿元,销售面积为201.63万方,均价17660元/平。截至2022年12月31日,累计认购未签约金额约人民币2.78亿元。
中国金茂	2022/1/10	经营业绩	2022年12月,公司及其附属公司签约销售金额约175.2亿元,建筑面积约114.81万方。2022年1-12月,公司及其附属公司累计签约销售金额共计1550亿元,建筑面积约779.53万方。于2022年12月31日,已取得已认购(未签约)物业销售金额共计人民币44.21亿元。
港龙中国地产	2022/1/10	经营业绩	2022年1-12月,公司及附属公司连同其合营公司、联营公司合同销售金额约130.04亿元。
远洋集团	2022/1/10	经营业绩	2022年12月,公司连同其附属公司、合营公司及联营公司协议销售额约108.0亿元,楼

公司名称	公告时间	类型	内容
			面面积约 64.56 万方，均价 1.67 万元/平。1-12 月，累计协议销售额约 1002.9 亿元，楼面面积约 615.4 万方，均价 1.63 万元/平。
新城控股	2022/1/10	经营业绩	2022 年 12 月，公司合同销售金额约 65.68 亿元，同比下降 68.44%，销售面积约 74.51 万方，同比下降 71.17%。2022 年 1-12 月，累计合同销售金额约 1160.49 亿元，同比下降 50.36%，销售面积约 1191.52 万方，同比下降 49.40%。2022 年 1-12 月，商业运营总收入 100.06 亿元。
大悦城	2022/1/10	出售资产	公司控股子公司深圳市宝安区三联有限公司拟通过深圳联合产权交易所股份有限公司公开挂牌出售深圳市宝安区 9 区 5 套商业房地产，标的资产评估值约 6981.95 万元，转让底价约 6981.95 万元。
佳源国际控股	2022/1/10	经营业绩	2022 年 12 月，公司连同附属公司合同销售金额约 8.95 亿元，销售面积约 5.67 万方。2022 年 1-12 月，公司连同附属公司合同销售金额约 132.57 亿元，销售面积约 103.26 万方。
保利发展	2022/1/11	经营业绩	2022 年 12 月，公司签约金额 571.74 亿元，同比增加 55.76%，签约面积 339.86 万方，同比增加 38.89%。2022 年 1-12 月，公司签约金额 4573.01 亿元，同比减少 14.51%，签约面积 2747.95 万方，同比减少 17.55%。
中梁控股	2022/1/11	经营业绩	2022 年 12 月，公司及其附属公司、合营公司、联营公司合约销售金额约 40.1 亿元，销售面积约 33.1 万方，均价约 1.21 万元/平。2022 年 1-12 月，公司及其附属公司、合营公司、联营公司累计合约销售金额约 660.5 亿元，销售面积约 627.1 万方，均价约 1.05 万元/平。
旭辉控股集团	2022/1/11	经营业绩	2022 年 12 月，公司连同合营企业及联营公司合同销售金额约 64.4 亿元，销售面积约 47.69 万方，均价约 1.44 万元/平。2022 年 1-12 月，公司连同合营企业及联营公司累计合同销售金额约 1240.3 亿元，销售面积约 839.32 万方，均价约 1.57 万元/平。
新湖中宝	2022/1/11	担保	公司为控股股东新湖集团提供担保金额 1.49 亿元。目前，公司已签署担保合同且尚在履行中的担保金额为 228.47 亿元，占公司最近一期经审计净资产的比例为 56.05%，其中对控股子公司及控股子公司间的担保余额合计 178.69 亿元，对控股股东及其关联人提供的担保余额合计 30.07 亿元。
雅居乐集团	2022/1/11	配售股份	公司拟先旧后新配售 2.195 亿股现有股份，占公司已发行股本约 4.9%及经认购事项扩大后公司已发行股本约 4.67%；配售价为 2.25 港元/股，较股份于最后交易日在港交所所报的收市价每股 2.6 港元折让约 13.46%；筹集款项净额约 4.89 亿港元。公司拟将认购事项所得款项净额用作偿还公司发行的于 2025 年到期 5 亿美元 5.75% 的无抵押优先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。
荣盛发展	2022/1/11	质押情况	公司第二大股东荣盛建设解除质押约 3576.82 万股公司股份，占其所持股份比例 9.64%，占公司总股本 0.82%。另外，荣盛建设于 1 月 10 日质押 3500 万股公司股份用于融资，质押股份占其所持股份比例 9.43%，占公司总股本 0.80%。
万达酒店发展	2022/1/12	质股权质押	公司控股股东万达商业地产海外有限公司已将其持有的全部约 30.55 亿股本公司普通股（约占公司已发行股本总额 65.04%）质押予贷款人，作为获提供贷款融资的抵押品。
中骏集团控股	2022/1/12	经营业绩	2022 年 12 月，公司连同合营公司、联营公司合同销售金额约 45.81 亿元，同比减少 32%，销售面积 46.93 万方，同比减少 33%，均价 9761 元/平。2022 年 1-12 月，公司连同合营公司、联营公司累计合同销售金额约 590.23 亿元，同比减少 44%，销售面积 491.2 万方，同比减少 34%，均价 12016 元/平。
中国奥园	2022/1/12	经营业绩	2022 年 1-12 月，公司未经审核物业合同销售额累计约 202.2 亿元。
世茂股份	2022/1/12	经营业绩	2022 年 1-12 月，公司房地产新开工面积 60 万方，同比下降 67%；竣工面积约 57 万方，同比下降 64%；销售签约面积约 70 万方，同比下降 56%；销售签约金额约 92 亿元，同比下降 68%，完成年度签约目标的 70%；房地产出租面积约 172 万方，租赁收入约 12.5 亿元，综合出租率约 87%；公司全年无新增房地产储备项目。
华润置地	2022/1/12	经营业绩	2022 年 12 月，公司及其附属公司总合同销售金额约 495.9 亿元，同比增加 9.8%，建筑面积约 270.26 万方，同比增加 167.6%；权益合同销售金额 348.8 亿元，同比增加 1.3%，建筑面积约 199.05 万方，同比增加 133.3%。2022 年 1-12 月，累计合同销售金额约 3013.3 亿元，

公司名称	公告时间	类型	内容
港龙中国地产	2022/1/12	股权置换	<p>同比下降 4.6%，建筑面积约 1425.46 万方，同比下降 14.4%。累计投资物业实现租金收入约人民币 183.9 亿元，同比增长 0.3%，若剔除减免租影响则同比增长 13.9%。</p> <p>合营企业伙伴江苏正昌众润富、安徽港帆（公司间接全资附属公司）、安徽港龙（公司间接全资附属公司）、黄山项目公司黄山港龙置业及广德项目公司广德市港兴置业订立股权置换协议：合营企业伙伴同意向安徽港龙转让其持有的黄山项目公司 30% 股权，安徽港帆同意向合营企业伙伴转让其持有的广德项目公司全部股权，股权置换可让集团及合营企业伙伴把握机会优化其物业项目组合。</p> <p>公司与上海锦策房产咨询有限公司订立框架协议，据此，公司可为锦策联属集团的商业项目提供管理服务，年度管理费总额不得超过每年度 2000 万元，框架协议的年期由 2023 年 1 月 12 日开始至 2025 年 12 月 31 日为止。</p>
绿地香港	2022/1/12	关联交易	<p>2022 年 10-12 月，公司房地产业务签约销售 16.55 亿元，同比下降 5.91%，签约销售面积 3.48 万方，同比下降 31.5%。</p>
京投发展	2022/1/13	经营业绩	<p>2022 年 12 月，公司销售收入约人民币 20.4 亿元，销售面积约 15.35 万方。2022 年 1-12 月，总销售收入约人民币 384.3 亿元，销售面积约 285.1 万方。</p>
富力地产	2022/1/13	经营业绩	<p>2022 年 1-12 月，公司及合营公司、联营公司签约销售额（包括开发代建服务项目）约 222.87 亿元，建筑面积约 114.02 万方。</p>
朗诗绿色管理	2022/1/13	经营业绩	<p>公司预计 2022 年归母净利润-10.92 到-7.91 亿元，扣非归母净利润-6.63 到-3.63 亿元。</p>
城建发展	2022/1/13	经营业绩	<p>为解决同业竞争问题，公司拟收购北京城建集团持有的兴瑞公司 100% 股权并终止与集团公司合作开发望坛棚改项目，收购价格约 1.59 亿元。</p>
花样年控股	2022/1/13	重组进展	<p>公司已与发行本金总额 40.18 亿美元的若干主要债券持有人就境外债务的重组条款达成一项协议：①建议重组预期将使花样年 13 亿美元的总利息及债务性质负债股权化，达到境外债务大量去杠杆化，同时通过增量资金对现有票据进行回购；②债权人将获得 8 个系列新美元计值公开票据，到期期限将由 2022 年 12 月延长 2 至 6.5 年，概无境外债务的到期日早于 2024 年 12 月，新票据现金利率将介于 5.0%~8.0%，大幅减少期间境外债务的现金利息开支。截至 2023 年 1 月 13 日，现有票据的未偿还金额约 24.5% 的持有人签署了协议。</p>
新城控股	2022/1/13	质押情况	<p>公司控股股东富域发展此前质押约 1.62 亿股公司股份，占其所持股份比例 11.74%，占公司总股本比例 7.17%，以上股权质押延期一年。</p>

来源：各公司公告，国金证券研究所

物管行业政策和新闻

图表27: 物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2023/1/13	中国物业管理协会	<p>2022 年度重点课题汇报交流会通过线上方式召开。按照会议既定议程，课题项目负责人、北京师范大学中国社会管理研究院朱耀根教授和课题组代表、深圳健康养老学院王娟老师分别对《深入推进物业管理融入基层社会治理体系的创新研究》《“社区+物业+养老服务”模式的支持政策研究》进行课题汇报，对照课题研究目标，介绍了课题研究方法、过程、创新性和所取得的研究成果。专家们指出，2022 年重点课题汇报内容体现了当前物业管理行业多元化发展新趋势。</p>

来源：中国物业管理协会，国金证券研究所

物管公司动态

图表28: 物管公司动态

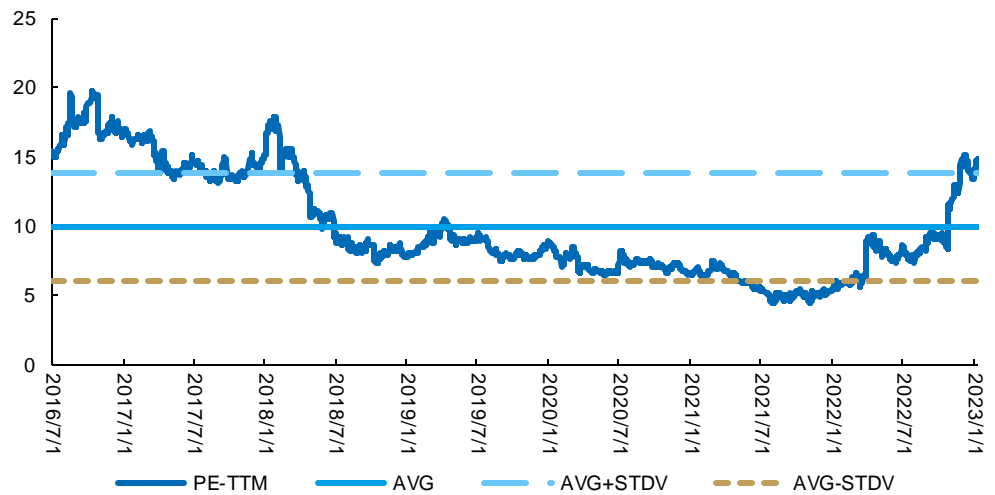
公司名称	公告时间	类型	内容
碧桂园服务	2023/1/9	高管减持	<p>据港交所最新权益披露资料显示，1 月 9 日，肖华减持 50 万股碧桂园服务股份，涉资 1108 万港元。减持后，肖华最新持股数目为 227.58 万股，持股比例降至 0.07%。</p>
保利物业	2023/1/11	高管变动	<p>1 月 11 日起，黄海因工作调整不再担任公司董事长及董事会提名委员会主席及委员，</p>

公司名称	公告时间	类型	内容
			但将继续担任公司非执行董事及出任董事会审核委员会委员。董事会同意选举执行董事吴兰玉为公司董事长及董事会提名委员会主席，任期与第二届董事会任期一致。
万物云	2023/1/11	全流通进展	公司收到中国证监会的正式受理函件《中国证监会行政许可申请受理单》，中国证监会已受理公司关于实施公司H股全流通的申请。根据申请，公司已申请将约7.2亿股内资股与约3.3亿股非上市外资股转换为H股并在联交所上市。
星盛商业	2023/1/11	回购股份	公司于2023年1月9日斥资约18.11万港元回购8.3万股，占已发行股份的0.0081%；于2023年1月11日耗资约18.4万港元回购8.6万股，占已发行股份的0.0084%。
中骏商管	2023/1/13	回购股份	公司于2023年1月11日斥资741万港元回购390万股，占已发行股份的0.19%；于2023年1月12日斥资1618.26万港元回购847万股，占已发行股份的0.41%。于2023年1月13日斥资1685.67万港元回购887万股，占已发行股份的0.43%。

来源：各公司公告，wind，国金证券研究所

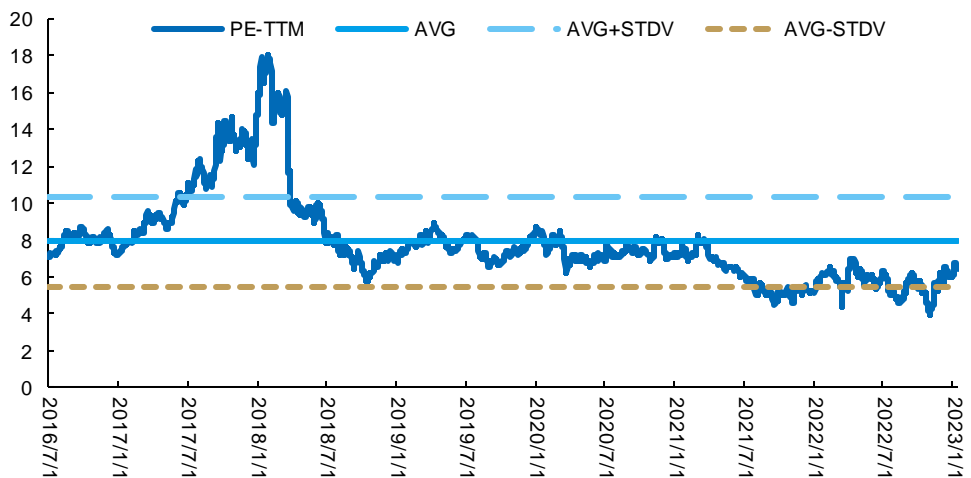
行业估值

图表29：A股地产PE-TTM



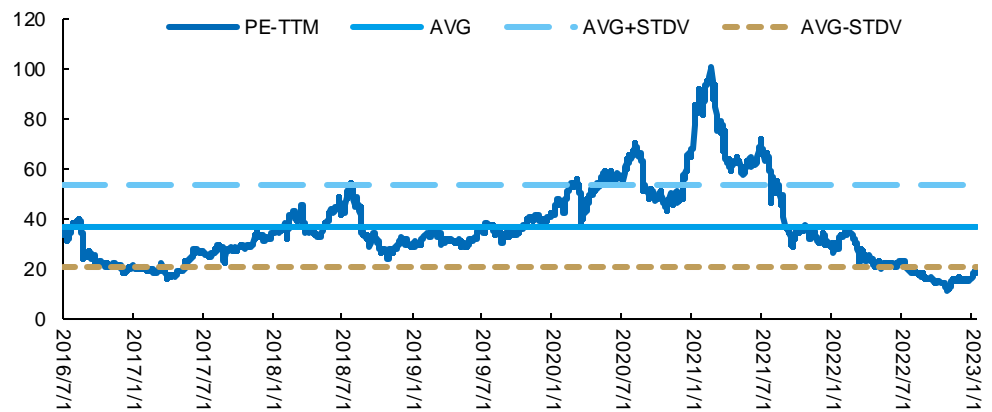
来源：wind，国金证券研究所

图表30：港股地产PE-TTM



来源：wind，国金证券研究所

图表31：港股物业股PE-TTM



来源：wind，国金证券研究所

图表32：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		
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
000002.SZ	万科A	增持	2,101	9.3	8.9	8.2	225.2	235.5	257.1	-46%	5%	9%
600048.SH	保利发展	买入	1,895	6.9	10.4	8.4	273.9	183.0	224.8	-5%	-33%	23%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,100	10.6	26.2	19.8	103.7	42.1	55.5	-15%	-59%	32%
600153.SH	建发股份	买入	389	6.4	6.0	5.1	61.0	65.1	76.9	35%	7%	18%
002244.SZ	滨江集团	买入	333	11.0	8.3	6.3	30.3	40.1	52.9	30%	32%	32%
0688.HK	中国海外发展	买入	2,037	5.1	5.0	4.6	401.6	409.1	440.0	-9%	2%	8%
3900.HK	绿城中国	买入	263	5.9	4.7	3.0	44.7	56.0	88.2	18%	25%	58%
1908.HK	建发国际集团	买入	350	11.0	7.2	4.8	31.7	48.8	72.2	42%	54%	48%
2423.HK	贝壳*	买入	1,611	70.2	104.9	31.5	22.9	15.4	51.2	-60%	-33%	233%
9666.HK	金科服务	买入	80	7.6	9.8	8.1	10.6	8.2	9.9	71%	-23%	21%
9983.HK	建业新生活	买入	37	6.0	5.4	4.8	6.2	6.9	7.8	45%	11%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	596	14.8	11.5	9.1	40.3	51.8	65.2	50%	28%	26%
1209.HK	华润万象生活	买入	855	49.5	38.0	30.1	17.2	22.5	28.4	111%	30%	26%
1995.HK	旭辉永升服务	买入	69	11.2	8.4	6.7	6.2	8.2	10.4	58%	33%	26%
3316.HK	滨江服务	买入	55	17.2	12.7	9.5	3.2	4.4	5.8	47%	35%	33%
6626.HK	越秀服务	买入	58	16.1	14.4	13.1	3.6	4.0	4.4	81%	12%	10%
2156.HK	建发物业	买入	47	29.6	19.9	13.9	1.6	2.4	3.4	50%	49%	43%
	平均值		699	17.0	17.7	11.0	75.5	70.8	85.5	30%	10%	39%
	中位值		350	11.0	9.8	8.2	30.3	40.1	52.9	42%	12%	26%

来源：wind，国金证券研究所 注：1) 数据截至 2023 年 1 月 13 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。

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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402