

行业研究

百强销售边际改善，期待温暖小阳春

——房地产行业百强销售月报（2023 年 2 月）

要点

1-2 月，百强房企销售额累计同比-12.5%，降幅较 1 月收窄 19.3pct，边际改善明显；头部房企销售反弹显著，TOP20 房企销售额累计同比转正至+2.4%。

2 月，TOP10/20/50/100 房企的全口径销售金额、全口径销售面积分别为 2,240 亿元、3,293 亿元、4,416 亿元、5,184 亿元；1,466 万平、2,101 万平、2,789 万平、3,180 万平；当月同比分别为+27.4%、+32.1%、+19.7%、+11.8%；-4.5%、+6.0%、+0.5%、-1.9%；环比分别为+28.3%、+30.3%、+28.9%、+29.8%；+27.2%、+35.2%、+35.7%、+32.4%。

1-2 月，TOP10/20/50/100 房企的全口径销售金额、全口径销售面积分别为 3,986 亿元、5,821 亿元、7,841 亿元、9,179 亿元；2,619 万平、3,655 万平、4,844 万平、5,581 万平；累计同比分别为-0.1%、+2.4%、-8.5%、-12.5%；-18.3%、-14.2%、-19.3%、-20.5%。

1-2 月，销售额累计同比转正的房企阵营扩大，TOP10 房企销售权益比提升明显。

2 月，TOP50 房企中的 47 家房企全口径销售额累计同比平均值为+11.2%，中位数+2.7%，其中累计同比正增长公司有 26 家，较上月增加 8 家，销售业绩同比回升的房企阵营扩大，市场复苏影响范围扩大。

1-2 月，TOP10/20/50/100 房企累计销售额权益比例分别为 74.2%、71.5%、71.4%、71.3%，同比增长 4.5pct、2.5pct、1.3pct、1.4pct；累计销售额操盘比例分别为 96.5%、95.0%、90.9%、89.2%；同比提升 0.5pct、1.2pct、0.6pct、0.8pct。

1-2 月，前期于核心城市土储布局力度较大的国央企销售额累计同比大幅提升，部分前期出险房企销售额同比改善仍较弱势，房企销售修复节奏呈现马太效应。

2023 年 1-2 月，20 家主流重点房企中有 12 家公司全口径销售额累计同比为正，其中累计同比表现前三名的公司为：越秀地产（全口径销售额累计同比+163.5%，权益销售额累计同比+151.8%）、华发股份（全口径销售额累计同比+85.4%，权益销售额累计同比+74.9%）、华润置地（全口径销售额累计同比+60.8%，权益销售额累计同比+81.7%）。

投资建议：2023 开年，监管部门密集发声，释放积极信号，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，发放购房补贴等。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，供需回暖可期，资本市场关注度提升，**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、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，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@ebsecn.com

联系人：庄晓波

021-52523416

zhuangxiaobo@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

20220228 促进金融政策落地实效，优质民企地产再迎利好——对深交所召开房地产行业市场主体座谈会的点评

20230225 稳步推进房地产公募 REITs，支持住房租赁市场发展——对《关于金融支持住房租赁市场发展的意见(征求意见稿)》的点评

20230221 “第三支箭”再延续，不动产私募基金落地——对不动产私募投资基金试点政策的点评

20230221 多地优化调整二手限售，市场情绪逐步转暖——对近期房地产政策的综合点评

20230212 需求侧按揭增量有限，供给侧海外债迎曙光——光大证券房地产行业流动性及公募 REITs 跟踪报告（2023 年 1 月）

1、2月百强销售边际改善明显

1.1、TOP10/20/50/100 房企的整体销售情况

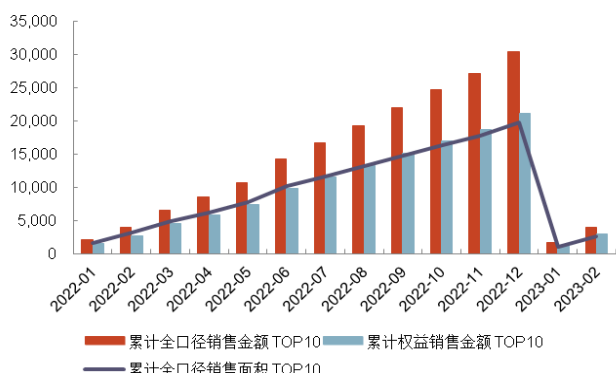
根据克而瑞数据中心发布的数据统计：

►TOP10 房企

2023年2月，TOP10房企的全口径销售金额、权益销售金额、全口径销售面积分别为2,240亿元、1,697亿元、1,466万平，同比分别为+27.4%、+39.5%、-4.5%（较上月分别变动+49.3pct、+59.0pct、+26.6pct），环比分别为+28.3%、+34.7%、+27.2%；

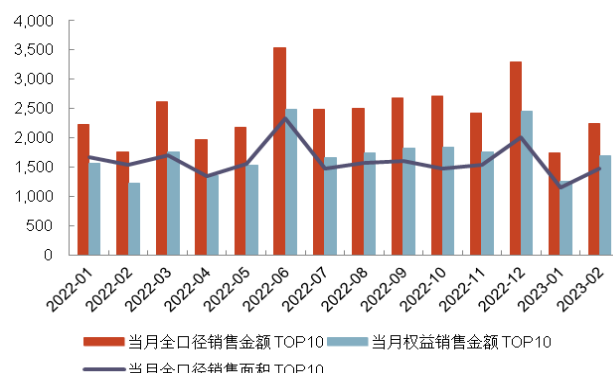
2023年1-2月，TOP10房企的全口径销售金额、权益销售金额、全口径销售面积分别为3,986亿元、2,957亿元、2,619万平，同比分别为-0.1%、+6.3%、-18.3%，较上月累计同比分别变动+21.7pct、+25.8pct、+12.7pct。

图1：TOP10房企累计销售规模



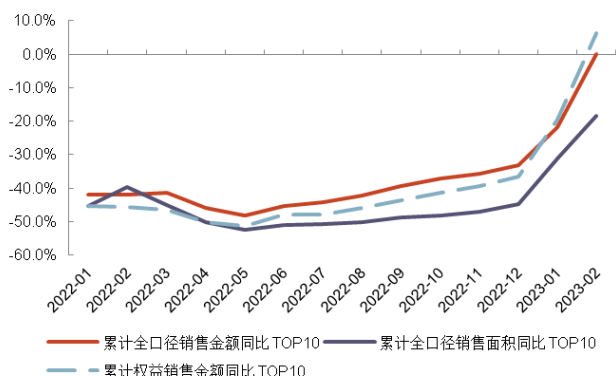
资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理；单位：亿元，万平方米

图2：TOP10房企单月销售规模



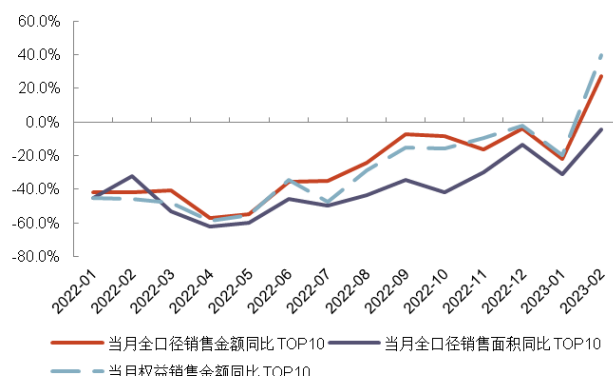
资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理；单位：亿元，万平方米

图3：TOP10房企累计销售同比



资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理

图4：TOP10房企单月销售同比



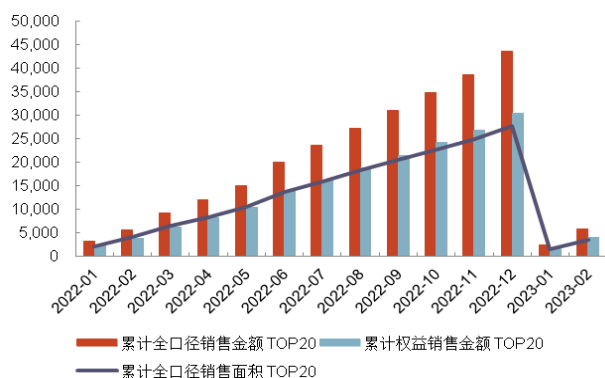
资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理

►TOP20 房企

2023 年 2 月，TOP20 房企的全口径销售金额、权益销售金额、全口径销售面积分别为 3,293 亿元、2,388 亿元、2,101 万平，同比分别为+32.1%、+39.8%、+6.0%（较上月同比分别变动+53.0pct、+59.8pct、+37.8pct），环比分别为+30.3%、+34.5%、+35.2%；

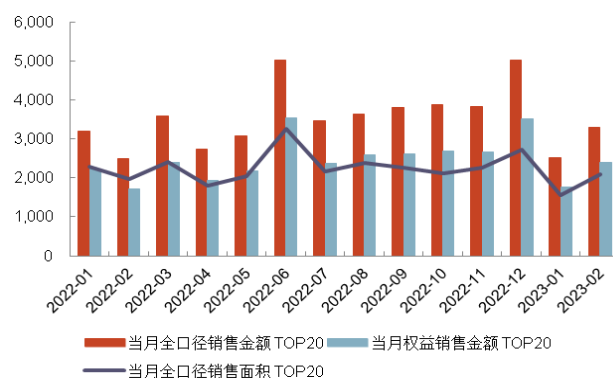
2023 年 1-2 月，TOP20 房企的全口径销售金额、权益销售金额、全口径销售面积分别为 5,821 亿元、4,163 亿元、3,655 万平，同比分别为+2.4%、+6.0%、-14.2%，较上月累计同比分别变动+23.2pct、+26.0pct、+17.6pct。

图 5：TOP20 房企累计销售规模



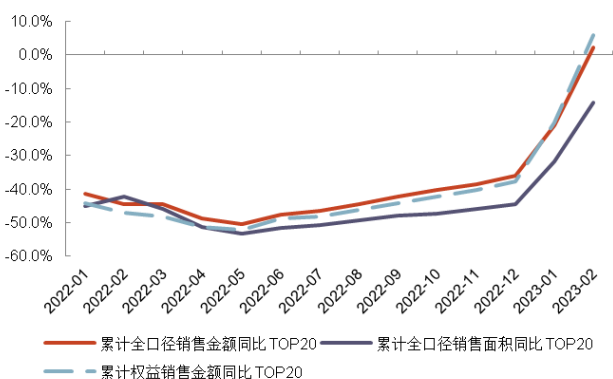
资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理；单位：亿元，万平方米

图 6：TOP20 房企单月销售规模



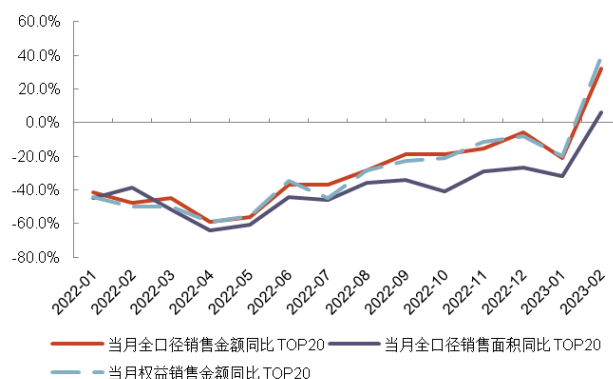
资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理；单位：亿元，万平方米

图 7：TOP20 房企累计销售同比



资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理

图 8：TOP20 房企单月销售同比



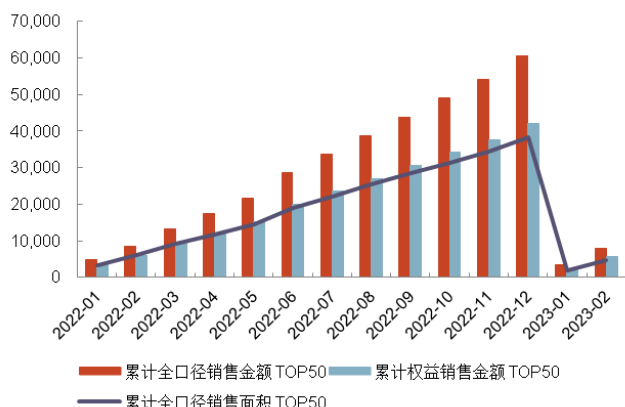
资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理

►TOP50 房企

2023 年 2 月，TOP50 房企的全口径销售金额、权益销售金额、全口径销售面积分别为 4,416 亿元、3,208 亿元、2,789 万平，同比分别为+19.7%、+24.5%、+0.5%（较上月同比分别变动+49.5pct、+54.9pct、+36.8pct），环比分别为+28.9%、+34.3%、+35.7%；

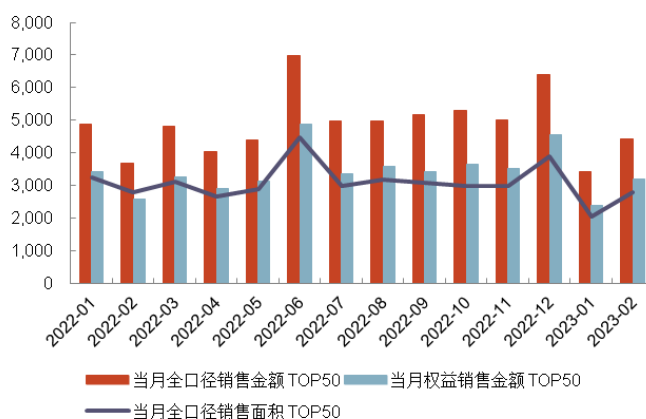
2023 年 1-2 月，TOP50 房企的全口径销售金额、权益销售金额、全口径销售面积分别为 7,841 亿元、5,597 亿元、4,844 万平，同比分别为-8.5%、-6.8%、-19.3%，较上月累计同比分别变动+21.3pct、+23.5pct、+17.0pct。

图 9：TOP50 房企累计销售规模



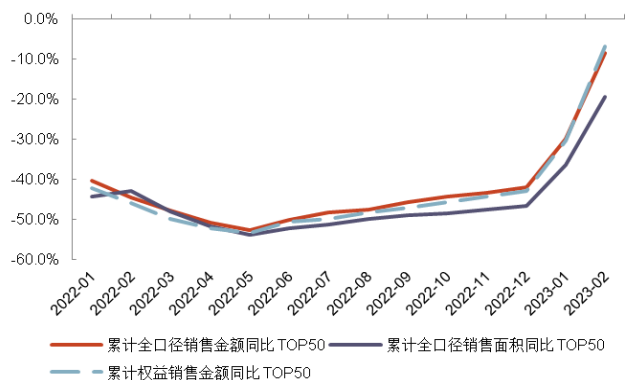
资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理；单位：亿元，万平方米

图 10：TOP50 房企单月销售规模



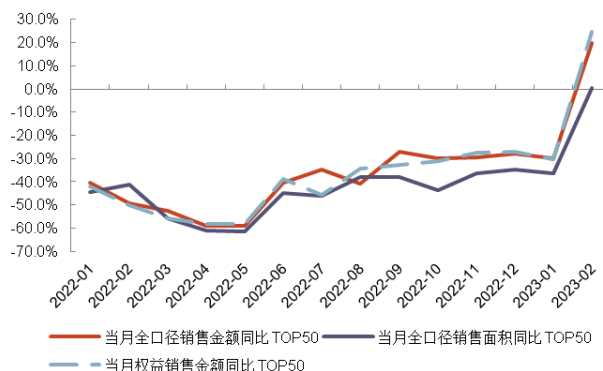
资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理；单位：亿元，万平方米

图 11：TOP50 房企累计销售同比



资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理

图 12：TOP50 房企单月销售同比



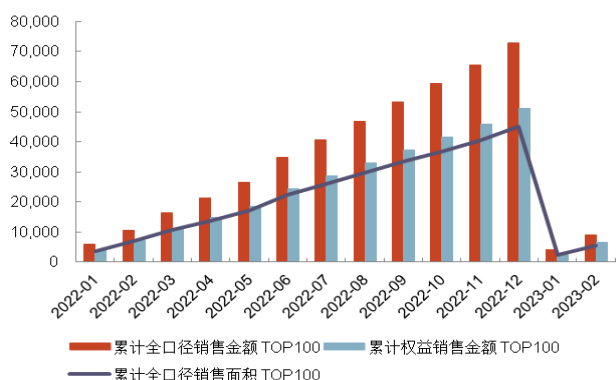
资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理

►TOP100 房企

2023 年 2 月，TOP100 房企的全口径销售金额、权益销售金额、全口径销售面积分别为 5,184 亿元、3,755 亿元、3,180 万平，同比分别为+11.8%、+16.5%、-1.9%（较上月同比分别变动+43.6pct、+48.5pct、+34.4pct），环比分别为+29.8%、+34.5%、+32.4%；

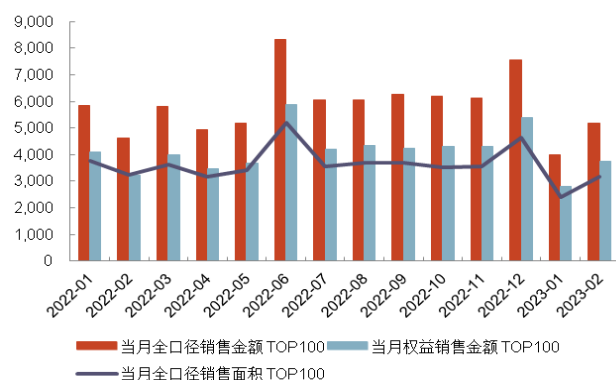
2023 年 1-2 月，TOP100 房企的全口径销售金额、权益销售金额、全口径销售面积分别为 9,179 亿元、6,545 亿元、5,581 万平，同比分别为-12.5%、-10.7%、-20.5%，较上月累计同比分别变动+19.3pct、+21.3pct、+15.9pct。

图 13：TOP100 房企累计销售规模



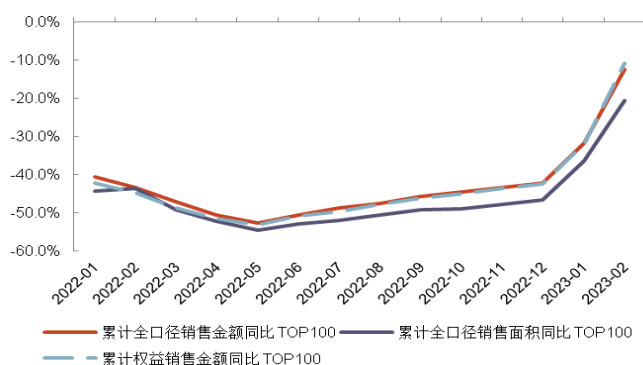
资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理；单位：亿元，万平方米

图 14：TOP100 房企单月销售规模



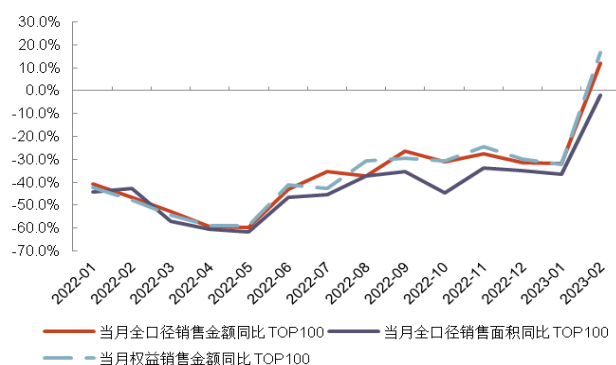
资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理；单位：亿元，万平方米

图 15：TOP100 房企累计销售同比



资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理

图 16：TOP100 房企单月销售同比



资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理

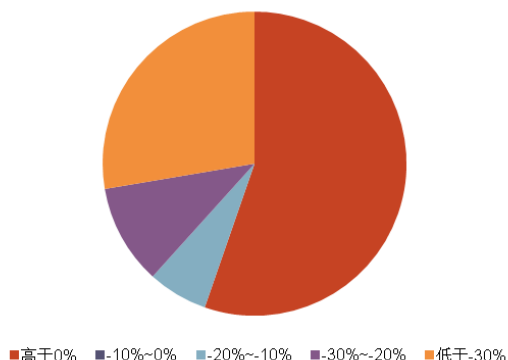
1.2、TOP50 房企全口径销售额明细情况

根据克而瑞数据中心发布的数据统计：

2023 年 2 月，TOP50 房企中的 46 家房企（其余 4 家因历史数据不足暂未纳入统计）全口径销售额同比平均值为+63.3%，中位数为+29.3%（1 月同比平均值为-11.9%，中位数为-18.2%），其中同比在 0%以上、-10%~0%、-20%~-10%、-30%~-20%、低于-30%的公司分别有 29、4、3、2、8 家，在 46 家房企中占比分别为 63.0%、8.7%、6.5%、4.3%、17.4%；

2023 年 1-2 月，TOP50 房企中的 47 家房企（其余 3 家因历史数据不足暂未纳入统计）全口径销售额累计同比平均值为+11.2%，中位数+2.7%（1 月同比平均值为-11.9%，中位数为-18.2%），其中同比在 0%以上、-10%~0%、-20%~-10%、-30%~-20%、低于-30%的公司分别有 26、0、3、5、13 家，在 47 家房企中占比分别为 55.3%、0.0%、6.4%、10.6%、27.7%。2 月销售额累计同比正增长的公司较 1 月增加 8 家，销售业绩同比回升的房企阵营扩大，市场边际回暖明显。

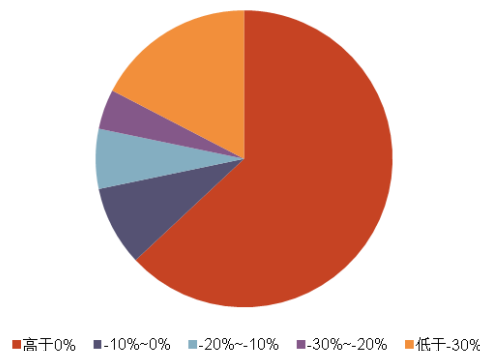
图 17：TOP50 房企 2023 年 1-2 月全口径销售额累计同比分布



资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理

注：本月仅 TOP50 房企中的 47 家房企，其余 3 家因历史数据不足暂未纳入统计。

图 18：TOP50 房企 2023 年 2 月全口径销售额同比分布



资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理

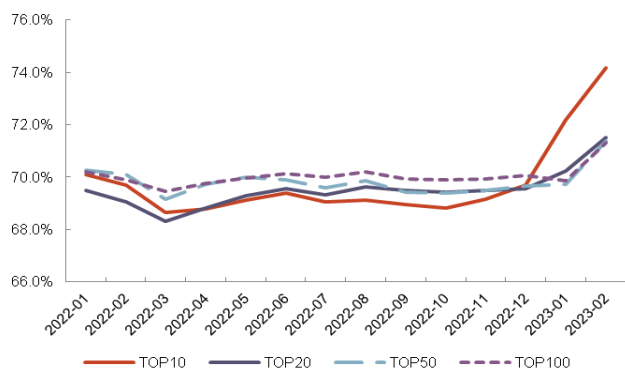
注：本月仅 TOP50 房企中的 46 家房企，其余 4 家因历史数据不足暂未纳入统计。

1.3、房地产行业销售权益和操盘情况

2023 年 1-2 月，TOP10/20/50/100 房企累计销售额权益比例分别为 74.2%、71.5%、71.4%、71.3%，同比增长 4.5pct、2.5pct、1.3pct、1.4pct；环比增长 2.0pct、1.3pct、1.7pct、1.4pct；

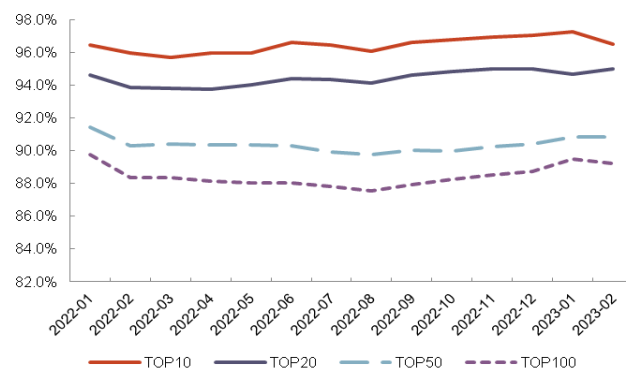
2023 年 1-2 月，TOP10/20/50/100 房企累计销售额操盘比例分别为 96.5%、95.0%、90.9%、89.2%；同比提升 0.5pct、1.2pct、0.6pct、0.8pct，环比变化-0.7pct、+0.3pct、0.0pct、-0.3pct。

图 19: TOP10/20/50/100 房企累计销售额权益比例



资料来源: 克而瑞数据中心, 光大证券研究所整理

图 20: TOP10/20/100 房企累计销售额操盘比例



资料来源: 克而瑞数据中心, 光大证券研究所整理

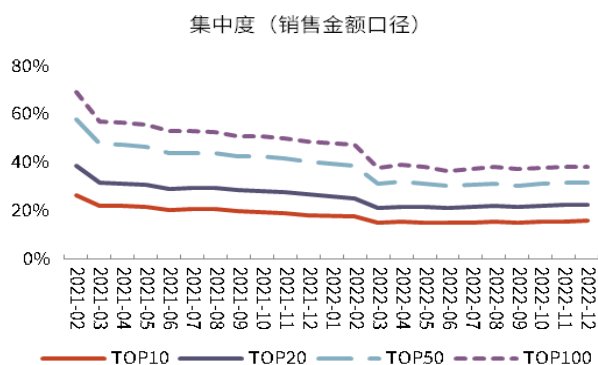
1.4、房地产行业销售集中度情况

根据克而瑞数据中心发布的数据统计:

2022 年 1-12 月, TOP10/20/50/100 房企的销售金额(权益销售金额口径)集中度分别为 15.9%、22.8%、31.7%、38.3%;较 2021 年 1-12 月同比变动-2.5pct、-4.0pct、-9.0pct、-10.4pct, 较 2022 年 1-11 月环比变动+0.1pct、+0.1pct、-0.1pct、-0.2pct。

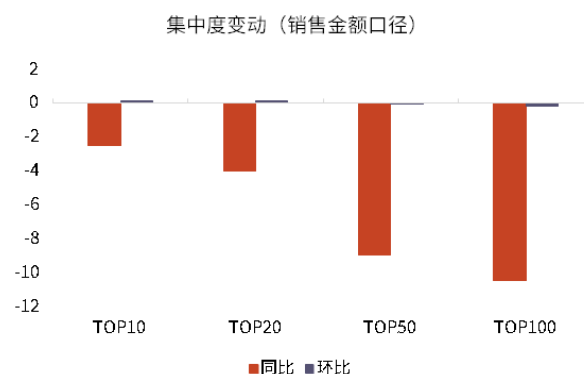
注: 房企集中度计算公式为“各梯队房企累计权益口径销售额/全国商品房累计销售额”。

图 21: TOP10/20/50/100 房企累计销售金额集中度 (%)



资料来源: 克而瑞数据中心, 光大证券研究所整理

图 192: TOP10/20/50/100 房企累计销售金额集中度同比、环比



资料来源: 克而瑞数据中心, 光大证券研究所整理

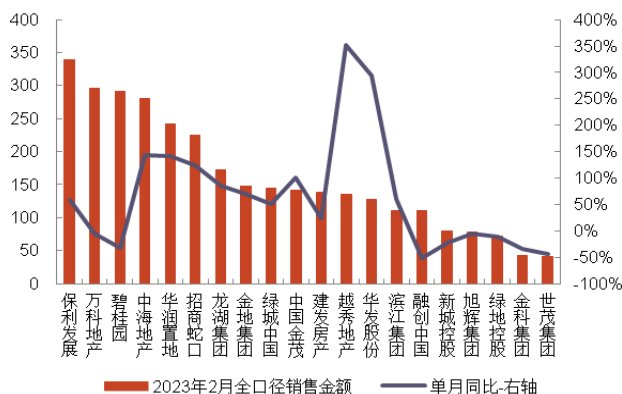
注: 数据截止 22M12; 单位: pct。

1.5、20 家主流重点房企的销售变化情况

根据克而瑞数据中心发布的数据统计：

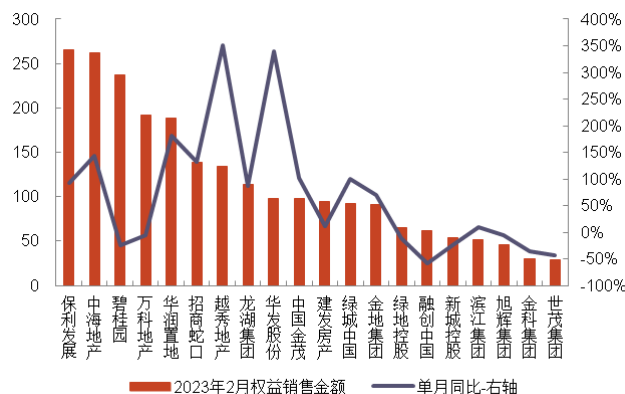
2023 年 2 月，20 家主流重点房企中有 12 家公司全口径销售额同比为正。具体来看，单月销售额同比前三名的公司为越秀地产（全口径销售额单月同比+353.0%，权益销售额单月同比+351.2%）、华发股份（全口径销售额单月同比+293.5%，权益销售额单月同比+340.1%）、中海地产（全口径销售额单月同比+144.3%，权益销售额单月同比+144.3%）。

图 20：20 家主流重点房企 2023 年 2 月全口径销售金额



资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理；单位：亿元

图 21：20 家主流重点房企 2023 年 2 月权益销售金额



资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理；单位：亿元

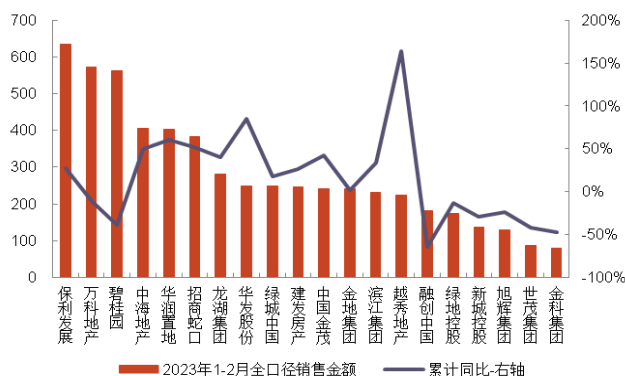
表 1：20 家主流重点房企当月销售金额

企业简称	全口径销售金额（亿元）			权益销售金额（亿元）		
	2023 年 2 月	2022 年 2 月	单月同比	2023 年 2 月	2022 年 2 月	单月同比
碧桂园	292.0	428.4	-31.8%	237.3	315.0	-24.7%
万科地产	295.3	311.0	-5.0%	191.9	202.1	-5.0%
保利发展	340.0	215.0	58.1%	265.9	138.0	92.7%
融创中国	110.1	225.0	-51.1%	62.3	147.6	-57.8%
中海地产	280.0	114.6	144.3%	261.6	107.1	144.3%
华润置地	242.0	100.2	141.5%	188.9	67.1	181.5%
招商蛇口	224.3	100.1	124.1%	139.0	60.0	131.7%
金地集团	148.0	87.4	69.3%	91.7	54.1	69.5%
龙湖集团	172.8	93.1	85.6%	114.0	60.8	87.5%
绿城中国	143.8	95.8	50.1%	92.2	46.3	99.1%
新城控股	79.5	101.8	-21.9%	53.3	71.3	-25.2%
中国金茂	141.3	70.0	101.9%	97.5	48.3	101.9%
绿地控股	72.0	80.4	-10.4%	64.8	72.4	-10.5%
旭辉集团	78.2	82.6	-5.3%	46.1	48.8	-5.5%
建发房产	138.2	111.4	24.1%	94.3	84.7	11.3%
滨江集团	111.2	69.3	60.5%	51.2	46.5	10.1%
金科集团	41.9	64.3	-34.8%	30.1	46.3	-35.0%
华发股份	127.9	32.5	293.5%	97.7	22.2	340.1%
越秀地产	135.9	30.0	353.0%	134.0	29.7	351.2%
世茂集团	41.1	72.7	-43.5%	28.7	50.9	-43.6%
合计	3,215.5	2,485.6	29.4%	2,342.5	1,719.2	36.3%

资料来源：克而瑞数据中心，光大证券研究所整理

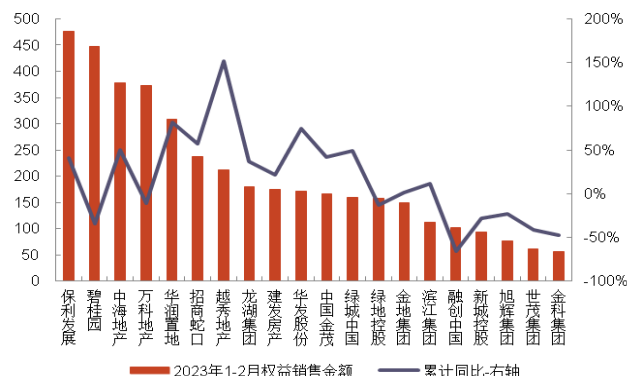
2023年1-2月, 20家主流重点房企中有12家公司全口径销售额累计同比为正, 其中累计同比表现前三名的公司为: 越秀地产(全口径销售额累计同比+163.5%, 权益销售额累计同比+151.8%)、华发股份(全口径销售额累计同比+85.4%, 权益销售额累计同比+74.9%)、华润置地(全口径销售额累计同比+60.8%, 权益销售额累计同比+81.7%)。

图 22: 20 家主流重点房企 2023 年 1-2 月全口径销售金额



资料来源: 克而瑞数据中心, 光大证券研究所整理; 单位: 亿元

图 23: 20 家主流重点房企 2023 年 1-2 月权益销售金额



资料来源: 克而瑞数据中心, 光大证券研究所整理; 单位: 亿元

表 2: 20 家主流重点房企累计销售金额

企业简称	全口径销售金额 (亿元)			权益销售金额 (亿元)		
	2023.1-2 月	2022.1-2 月	累计同比	2023.1-2 月	2022.1-2 月	累计同比
碧桂园	562.0	922.9	-39.1%	447.9	678.5	-34.0%
万科地产	573.3	646.0	-11.3%	372.6	419.9	-11.3%
保利发展	635.0	498.0	27.5%	476.0	338.0	40.8%
融创中国	181.1	503.0	-64.0%	102.1	301.8	-66.2%
中海地产	405.0	269.8	50.1%	378.4	252.1	50.1%
华润置地	402.2	250.2	60.8%	309.1	170.1	81.7%
招商蛇口	382.8	251.6	52.1%	237.0	151.0	57.0%
金地集团	240.0	237.0	1.3%	148.7	146.8	1.3%
龙湖集团	281.3	200.6	40.2%	179.0	130.7	37.0%
绿城中国	248.5	212.0	17.2%	159.6	107.1	49.0%
新城控股	136.1	191.4	-28.9%	93.9	131.5	-28.6%
中国金茂	241.3	170.0	41.9%	166.5	117.3	41.9%
绿地控股	175.0	200.5	-12.7%	157.5	180.5	-12.7%
旭辉集团	128.3	167.4	-23.4%	75.7	98.8	-23.4%
建发房产	246.0	195.2	26.0%	174.4	143.0	22.0%
滨江集团	231.9	172.9	34.1%	112.1	100.8	11.2%
金科集团	78.0	148.3	-47.4%	56.1	106.7	-47.4%
华发股份	249.8	134.7	85.4%	171.2	97.9	74.9%
越秀地产	224.0	85.0	163.5%	211.3	83.9	151.8%
世茂集团	86.2	147.8	-41.7%	60.3	103.5	-41.7%
合计	5,707.8	5,604.3	1.8%	4,089.4	3,859.9	5.9%

资料来源: 克而瑞数据中心, 光大证券研究所整理

2、投资建议

2023 开年，监管部门密集发声，释放积极信号，明确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、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，建议关注华润置地、上海临港等。

3、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：国内疫情管控放开后，仍存在疫情反复的风险，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：国内疫情管控放开后，仍存在疫情反复的风险，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：部分房企 23 年仍将面对债务到期高峰，叠加“三道红线”降杠杆要求，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。

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会与，不与，也将不会与本报告中的具体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