

销售投资持续修复，竣工同比止跌回升 ——2月统计局数据点评及房地产月报

强于大市

(维持)

微信公众号



蔡鸿飞

分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕

分析师

+852 3958 4600

zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789

洪宁蔚

联系人

+852 3958 4600

Sabrinahong@cwghl.com

延续前期销售复苏态势，前2月全国商品房销售额累计同比收窄26.6pct。2023年1-2月全国商品房销售金额累计同比下降0.1%（2022年全年：-26.7%）；销售面积累计同比下降3.6%（2022年全年：-24.3%），整体销售延续了前期的复苏态势。当前政策环境较为宽松，保交楼的推进以及融资端的政策支持在一定程度上修复着市场信心。虽然销售已有所改善，但仍未回到疫情前水平，后续仍需各地优化政策带动需求端的持续修复，进而支撑商品房销售进一步回暖。

全年开发投资降幅再度收窄4.3pct，竣工指数止跌回升。开发投资方面，全年房地产开发投资完成额累计同比下降5.7%，较2022年全年降幅收窄4.3pct。拿地方面，由于近期销售同比回升，房企对后市预期改善，部分企业拿地积极性有所回升，带动2022年全年土地购置费同比下降5.7%。房屋开工方面，1-2月房屋开工情况改善明显，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降8.7%，降幅较2022年全年收窄31.1pct；房屋竣工面积同比增长8.0%，继2022年竣工数据出现下滑后，竣工面积同比首次止跌回升。展望未来，预计在一段时间内房企库存将持续去化，有望加快房屋开工指数回升。

定金及预收款、个贷回升带动开发资金来源降幅收窄。2023年1-2月房地产开发资金来源累计同比下降15.2%，较2022年全年降幅收窄10.7pct，主要系在销售带动下定金及与预收款、个人按揭贷款降幅收窄较多，分别同比收窄21.9pct、11.2pct；近期顶层对行业融资表态积极，国内贷款增速降幅再度收窄10.4pct，随着行业销售逐步恢复，资金面或将延续改善格局。

新房销售同环齐升，带动重点城市去换周期缩短。2月45城新房成交面积环比上升53%，同比上升24%；当年累计成交面积同降11%（1月末：-36%），一、二、三线城市分别下降15%、8%、13%。大连、温州、惠州、江门累计交易量增幅较大，而泉州、绍兴、南京、莆田累计降幅较大。截至2月末，14城新房去化周期为16.3个月，平均环比上下降23%，同比下降9%。二手房方面，2月15城二手房成交面积环比上升81%，同比上升151%；截至2月末，15城累计成交面积同增52%（1月末：-7%）。扬州、青岛、东莞二手房成交面积累计增幅居前。二三线二手房挂牌量指数回升较快，一线城市挂牌价指数率先回升。

成交楼面均价及溢价率同步回升。1-2月百城住宅用地累计成交建面同比下降约23.3%；其中，一线城市下降67.0%，二线城市下降38.2%，三线城市下降13.7%，二三线城市累计降幅较上月有所收窄。成交楼面均价方面，2月单月出现一定回升。溢价率方面，各线城市住宅用地成交溢价率有所上升，2月整体溢价率环比升势延续。

投资建议：顶层定调推动住房销售增长，维持“强于大市”评级。2月行业经济数据呈现向好趋势，销售、开工指标皆出现明显改善。同时月内全国两会政府工作报告提及“支持刚性及改善性住房需求”，住房消费仍是新一年的重点工作之一，随着需求端的恢复或将进一步带动开发投资等逐步恢复。我们预计未来销售端仍有较大的提升空间。维持“强于大市”评级。

目录

1. 板块表现：房企间股价出现分化	5
1.1 地产开发行业表现.....	5
1.2 物业管理行业表现.....	6
2. 行业：销售持续复苏，投资降幅趋缓	7
3. 城市：销售改善延续，推盘环比上升	10
3.1 新房数据：二线销量增速较快，推盘环比明显增加.....	10
3.2 二手房数据：成交环比大幅上升，一线挂牌价高位稳定.....	14
4. 土地市场：百城单月成交环增，溢价率整体回升	16
4.1 住宅类用地成交建面：单月增速回正，累计同降收窄.....	16
4.2 住宅用地成交总价：整体降幅再度收窄.....	17
4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率整体回升	19
5. 融资：境内外债券发行环比有所上升	21
6. 重点政策回顾：顶层定调行业平稳发展	23
7. 投资建议	26
8. 风险提示	26

图表目录

图 1：绿景中国地产、建发国际集团、越秀地产 2 月涨幅居前	5
图 2：莱蒙国际、绿景中国地产、越秀地产年初至 2 月末涨幅居前	5
图 3：旭辉控股集团、德信中国、碧桂园 2 月换手率居前	6
图 4：弘阳服务、万科海外、银城生活服务 2 月涨幅居前	6
图 5：嘉里建设、华润万象生活、保利物业年初至 2 月末涨幅居前	6
图 6：旭辉永升服务、碧桂园服务、世茂服务 2 月换手率居前	7
图 7：商品房销售额降幅较 2022 年全年收窄 26.6pct.....	7
图 8：商品房销售面积降幅较 2022 年全年收窄 20.7pct.....	7
图 9：较 2022 年全年，2 月房地产投资降幅收窄 4.3pct.....	8

图 10: 2022 年全年土地购置费累计同比下降 5.7%	8
图 11: 新开工降幅受去年同期高基数影响有所收窄	9
图 12: 房屋竣工面积同比止跌回升	9
图 13: 开发资金来源降幅延续收窄态势, 定金及预付款改善较为明显	10
图 14: 二手房挂牌出售价格指数近期小幅回升	15
图 15: 一线城市二手房挂牌出售量指数保持稳定, 价格指数有所上升	15
图 16: 二线城市二手房挂牌量指数有所回升, 价格指数保持稳定	15
图 17: 三线城市二手房挂牌出售量指数明显上涨	15
图 18: 四线城市二手房挂牌出售量指数小幅回升	15
图 19: 2 月百城住宅用地成交建面同增 20.3%	16
图 20: 2 月一线城市住宅用地成交建面同降 67.0%	16
图 21: 2 月二线城市住宅用地成交建面同增 24.6%	16
图 22: 2 月三线城市住宅用地成交建面同增 37.6%	16
图 23: 1-2 月百城宅地成交建面同比下降 23.3%	17
图 24: 1-2 月一线城市宅地成交建面同比下降 67.0%	17
图 25: 1-2 月二线城市宅地成交建面同比下降 38.2%	17
图 26: 1-2 月三线城市宅地成交建面同比下降 13.7%	17
图 27: 2 月百城住宅用地成交总价同增 24.1%	18
图 28: 2 月一线城市住宅用地成交总价同降 72.5%	18
图 29: 2 月二线城市住宅用地成交总价同增 889.2%	18
图 30: 2 月三线城市住宅用地成交总价同增 39.5%	18
图 31: 1-2 月百城宅地成交总价同比下降 12.9%	18
图 32: 1-2 月一线城市宅地成交总价同比下降 72.5%	18
图 33: 1-2 月二线城市宅地成交总价同比增长 78.2%	19
图 34: 1-2 月三线城市宅地成交总价同比下降 17.5%	19
图 35: 2 月百城宅地成交楼面均价环比有所上升	19
图 36: 2 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升	19
图 37: 2 月二线城市宅地成交楼面均价环比明显上升	20
图 38: 2 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升	20
图 39: 2 月百城宅地成交溢价率环比持续回升	20
图 40: 2 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升	20

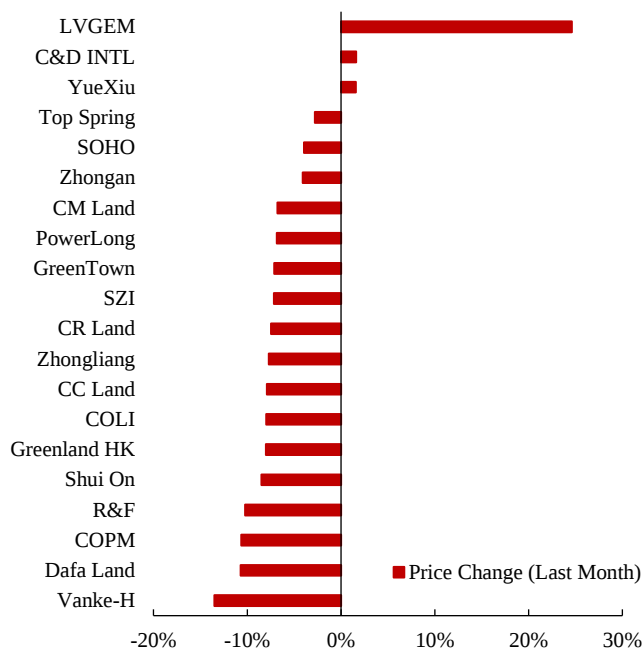
图 41: 2 月二线城市宅地成交溢价率环比有所上升	20
图 42: 2 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅上升	20
图 43: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑, 2022 年全年累计同比增长 1.5%	21
图 44: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降	21
图 45: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降	21
图 46: 全国首套平均房贷利率近期持续下降	22
图 47: 境内房地产信用债发行规模环比有所上升	22
图 48: 境内房地产信用债发行规模增速有所上升	22
图 49: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比	22
图 50: 11 月境内房地产信用债呈净融资状态	22
图 51: 内房海外债券发行规模环比明显上升	23
图 52: 内房海外债券发行规模增速有所下滑	23
表 1: 截至 2023/2/28 主要城市交易量, 二线城市同比降幅较小	12
表 2: 截至 2 月 28 日主要城市新房库存与去化周期情况, 整体环比有所下降	13
表 3: 截至 2 月末主要城市新房批售情况, 贵阳、深圳、杭州和沈阳新增供应相对充裕	13
表 4: 截至 2 月末主要城市二手房成交量情况, 扬州、青岛、东莞成交面积累计增幅居前	14
表 5: 近期重点政策梳理, 各地政策持续优化需求端, 顶层定调行业平稳发展	23

1. 板块表现：房企间股价出现分化

1.1 地产开发行业表现

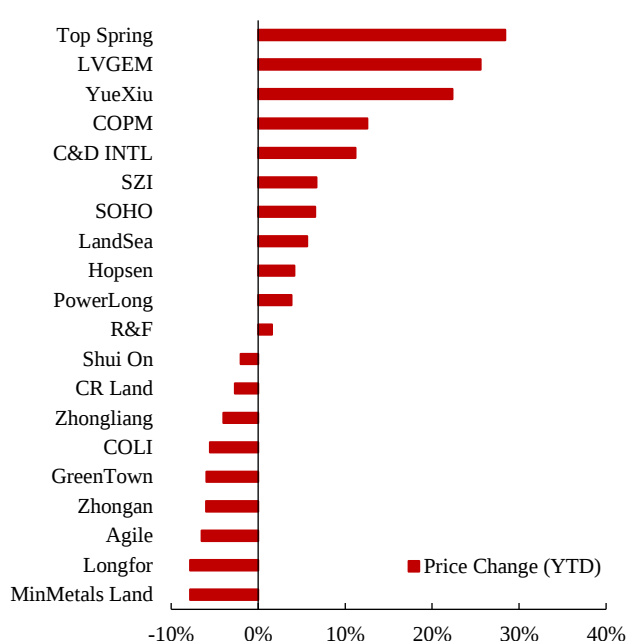
截至 2 月 28 日，绿景中国地产、建发国际集团、越秀地产 2 月涨幅居前；莱蒙国际、绿景中国地产、越秀地产年初至 2 月末涨幅居前。

图 1：绿景中国地产、建发国际集团、越秀地产 2 月涨幅居前



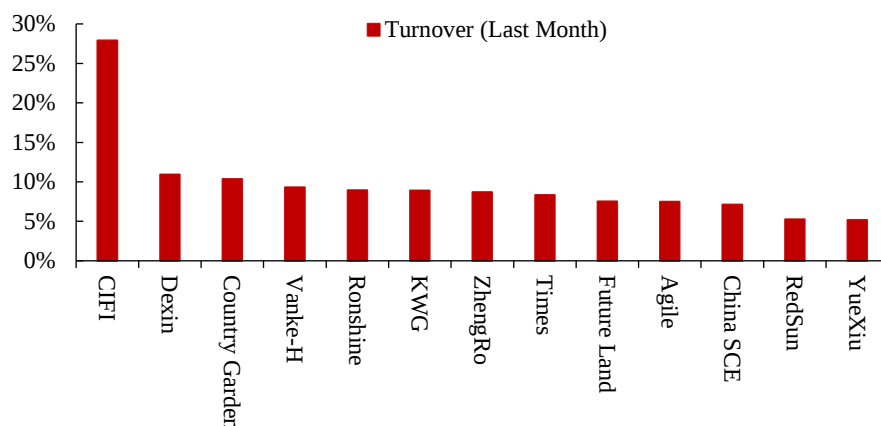
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2023/2/28

图 2：莱蒙国际、绿景中国地产、越秀地产年初至 2 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2023/2/28

图 3：旭辉控股集团、德信中国、碧桂园 2 月换手率居前

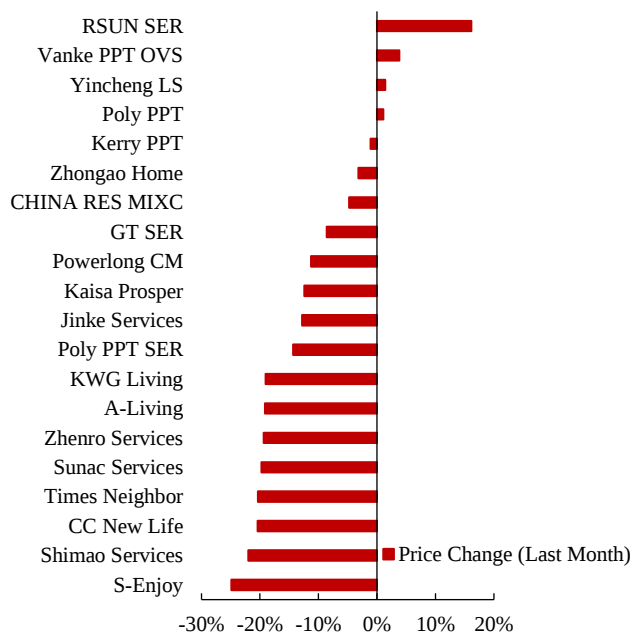


数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2023/2/28

1.2 物业管理行业表现

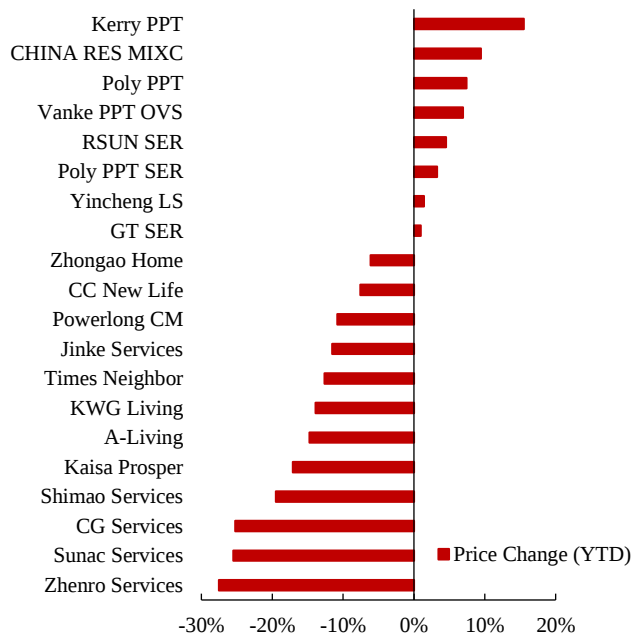
截至 2 月 28 日，弘阳服务、万科海外、银城生活服务 2 月涨幅居前；嘉里建设、华润万象生活、保利物业年初至 2 月末涨幅居前。

图 4：弘阳服务、万科海外、银城生活服务 2 月涨幅居前



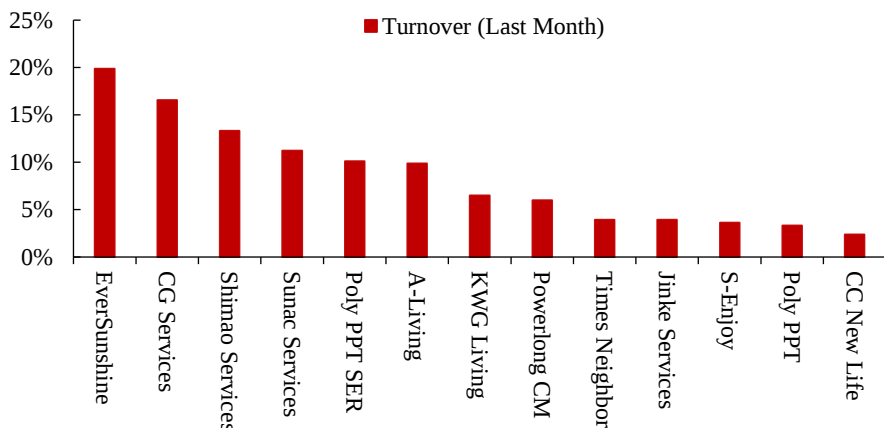
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2023/2/28

图 5：嘉里建设、华润万象生活、保利物业年初至 2 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2023/2/28

图 6：旭辉永升服务、碧桂园服务、世茂服务 2 月换手率居前

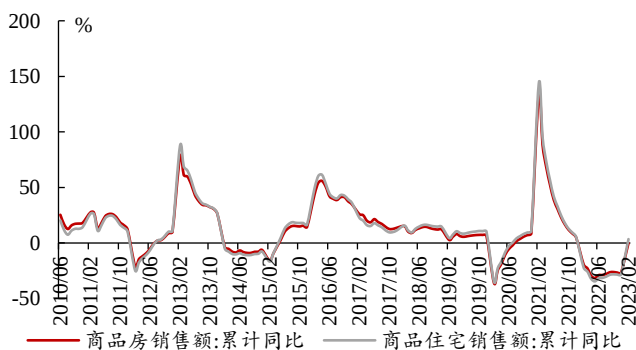


数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2023/2/28

2. 行业：销售持续复苏，投资降幅趋缓

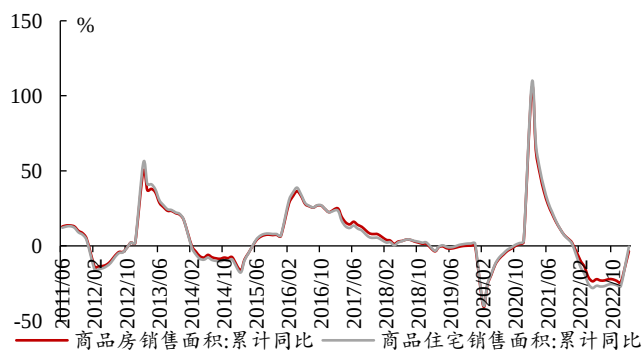
延续前期销售复苏态势，前 2 月全国商品房销售金额降幅大幅收窄 26.6pct。1-2 月，全国商品房销售金额累计同比下降 0.1%（2022 年全年：下降 26.7%）；销售面积累计同比下降 3.6%（2022 年全年：下降 24.3%）。随着国内各项经济活动逐步恢复，商品房市场需求复苏明显，带动整体销售情况边际改善。在目前政策宽松的大环境下，需求端的持续修复有望支撑商品房销售进一步回暖。

图 7：商品房销售额降幅较 2022 年全年收窄 26.6pct



数据来源：国家统计局，中达证券研究

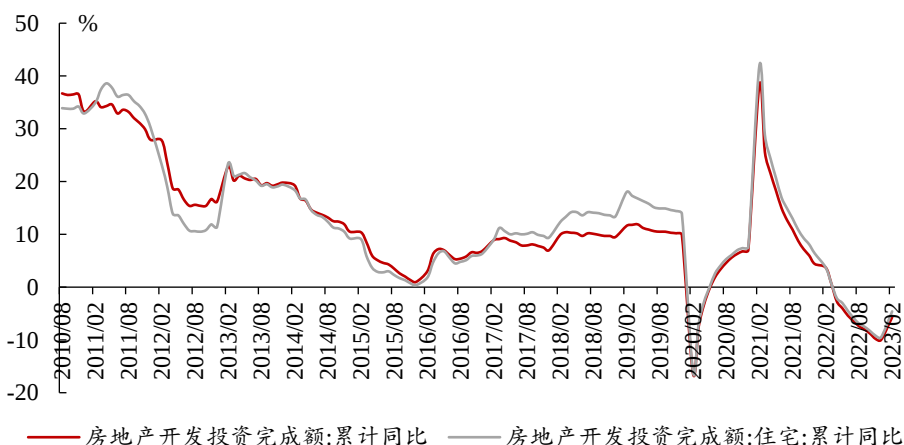
图 8：商品房销售面积降幅较 2022 年全年收窄 20.7pct



数据来源：国家统计局，中达证券研究

全国开发投资降幅趋缓，土地市场复苏仍待销售端率先企稳回升。1-2 月，全国房地产开发投资完成额累计同比下降 5.7%（2022 年全年：下降 10.0%），降幅有所收窄。拿地方面，由于近期销售呈现复苏趋势，房企对后市预期改善，部分企业拿地积极性有所回升，带动土地购置费 2022 年全年同比下降 5.7%（2022 年 1-11 月为下降 6.3%）。整体而言，2 月经济数据整体向好，但由于销售市场仍处于缓慢修复阶段及企业流动性压力尚存，多数房企拿地积极性不佳，土地市场热度仍维持在低位。后续随着销售企稳回升盘活企业资产，或可为开发投资提供一定支撑。

图 9：较 2022 年全年，2 月房地产投资降幅收窄 4.3pct



数据来源：国家统计局，中达证券研究

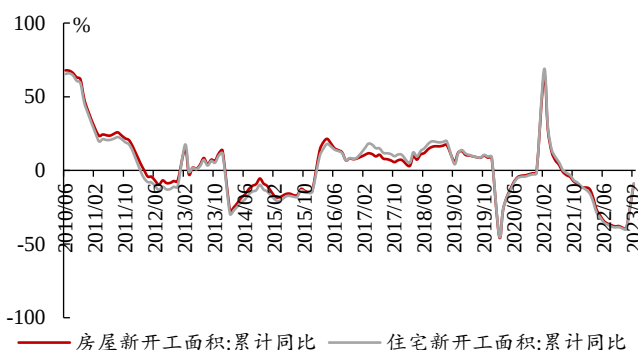
图 10：2022 年全年土地购置费累计同比下降 5.7%



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开工降幅大幅收窄 31.1pct，竣工同比止跌回升。受疫情影响，2022 年年初房地产行业工程进度出现一定迟滞；之后受到销售持续下滑及前期融资渠道收紧影响，企业流动性压力连续承压，行业开工及竣工同比维持下降趋势。近期，在地方保交楼等政策的支持下，行业竣工情况率先回暖，随后开工指数亦有所改善。2023 年 1-2 月，房屋竣工面积同比上升 8.0%（2022 年全年：下降 15.0%）；房地产开发企业房屋新开工面积同比下降 8.7%（2022 年全年：下降 39.8%）。继 2022 年竣工数据下滑后，1-2 月竣工面积同比首次止跌回正；虽然新开工面积同比仍在下降，但较 2022 年全年，降幅明显收窄 31.1pct。目前销售端已有所恢复，预计未来一段时间房企库存将持续去化，有望加快房屋竣工及开工指数回升。

图 11：新开工降幅受去年同期高基数影响有所收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

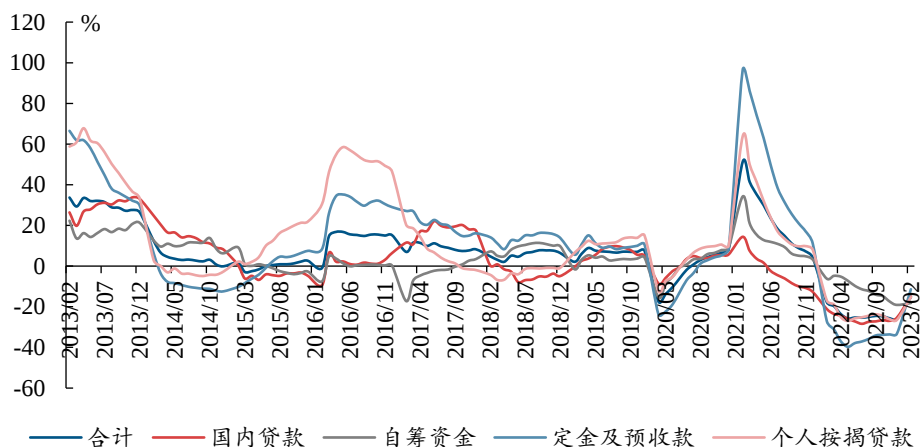
图 12：房屋竣工面积同比止跌回升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发资金降幅延续收窄态势，资金面或随销售恢复而稳步修复。1-2 月，房地产开发资金来源累计同比下降 15.2%（2022 年全年：下降 25.9%）。拆分来看，国内贷款累计下降 15.0%（2022 年全年：下降 25.4%）；自筹资金累计同比下降 18.2%（2022 年全年：下降 19.1%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比下滑 11.4% 和 15.3%（2022 年全年：分别下降 33.3% 和 26.5%）。由于商品房销售同比有所回升，房地产开发资金来源中的定金及预收款、个人按揭贷款指数改善较为明显，较 2022 年全年，分别同比收窄 21.9pct、11.2pct；但由于房企融资尚在修复阶段，自筹资金增速降幅收窄幅度较小，较 2022 年全年，同比收窄 0.9pct。预计开发资金来源将随行业销售的恢复而逐步恢复，资金面改善格局延续。

图 13：开发资金来源降幅延续收窄态势，定金及预付款改善较为明显



数据来源：国家统计局，中达证券研究

3. 城市：销售改善延续，推盘环比上升

3.1 新房数据：二线销量增速较快，推盘环比明显增加

新房销售同环齐升，销售企稳仍需政策支持。2月当月，45个主要城市新房成交量环比上月增长53%，同比上升24%。一线城市同比上升10%，二线城市同比上升34%，三线城市同比上升17%。45城截至2月末累计成交量同比下降11%（1月末：下降36%），一、二、三线城市分别下降15%、8%、13%。大连、温州、惠州、江门2023年累计交易量分别上升约169%、95%、83%、50%，而泉州、绍兴、南京、莆田累计同比变动95%、83%、48%、47%，为今年以来销量下滑较多的城市。自2022年12月起，主要城市新房销售连续回升，较去年12月，2月新房成交量环比增速加快33pct，各线城市成交同比上升带动整体成交同比增速首次回正。政策层面，各地需求侧政策支持力度不断加大，随着保交楼及行业流动性问题进一步改善，有望带动销售端逐步企稳回升。

销售回升带动城市去化周期缩短，宁波、东营去化周期环比下降较多。截至2月末，14个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均下降2%，同比平均上升2%；平均去化周期为16.3个月（1月末：25.5个月），环比平均下降23%，同比平均下降9%。北京、广州、深圳和上海去化周期分别为20.6个月、17.6个月、17.4个月和5.0个月，环比上月分别下降25%、44%、30%和上升11%；北京、广州同比分别下降42%、9%，上海、深圳同比分别上升13%、50%。在销售改善的影响下，2月整体去化周期有所下降，尤其宁波、东营两地去化周期环比下降较多，环比分别下降59%、51%，同比分别下降16%、55%。

贵阳、深圳、杭州和沈阳新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。2月，17个重点城市单月新房批售建面为305.3万平，同比下降13.0%，环比上升22.7%；其中，4个一线城市单月同比下降49.7%，环比上升29.3%，13个二线城市单月同比上升17.0%，环比上升20.6%。1-2月，17个重点城市累计新房批售建面为542.8万平，同比下降43.0%（1月：下降60.5%）；其中，4个一线城市累计同比下降42.9%，13个二线城市累计同比下降43.0%。贵阳、深圳、杭州和沈阳批售建面累计同比增长474.4%、370.1%、130.5%和13.2%，新增供应相对充足。（注：因数据可得性，苏州、昆明和贵阳为商品房批准预售建面，其余城市为商品住宅口径）

表 1: 截至 2023/2/28 主要城市交易量，二线城市同比降幅较小

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	131,706	-20%	21%	573	27%	71%	544	27%	65%	1,009	6%
上海	285,300	28%	-1%	1,099	-13%	-3%	1,035	-6%	-7%	2,329	-17%
广州	228,071	25%	-1%	669	74%	21%	634	88%	15%	1,015	-14%
深圳	53,847	-5%	-33%	223	37%	0%	213	47%	-2%	374	-39%
一线城市	698,924	11%	-1%	2,564	13%	14%	2,426	21%	10%	4,727	-15%
二线城市	2,533,032	38%	19%	7,754	39%	37%	7,348	50%	34%	12,771	-8%
三线城市	1,627,438	14%	6%	5,278	82%	23%	4,980	83%	17%	8,042	-13%
环渤海	554,555	31%	53%	1,672	67%	66%	1,595	71%	61%	2,618	1%
上海	285,300	28%	-1%	1,099	-13%	-3%	1,035	-6%	-7%	2,329	-17%
南京	193,870	23%	-62%	668	68%	-29%	634	62%	-32%	1,061	-48%
杭州	230,095	53%	64%	722	-14%	65%	677	-13%	55%	1,499	9%
苏州	186,177	62%	6%	528	61%	26%	493	63%	21%	834	-31%
无锡	57,500	-18%	-9%	212	16%	-14%	212	102%	18%	394	-22%
扬州	42,873	52%	54%	159	56%	66%	155	52%	61%	261	11%
宿州	9,051	-76%	-73%	180	261%	11%	163	226%	0%	230	-16%
温州	328,825	46%	58%	853	-6%	83%	803	-9%	75%	1,744	95%
常州	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
海门	7,293	-34%	11%	42	61%	95%	37	45%	75%	68	47%
连云港	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
绍兴	7,858	29%	-52%	22	141%	-69%	21	137%	-71%	31	-83%
江阴	40,048	10%	46%	123	69%	62%	116	66%	54%	194	10%
镇江	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
淮南	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
芜湖	39,995	-30%	-51%	218	100%	-20%	200	83%	-25%	328	-39%
舟山	30,531	96%	82%	68	261%	63%	66	253%	61%	87	-31%
池州	8,864	-27%	-	52	124%	78%	49	112%	73%	75	-11%
嘉兴	55,331	58%	109%	130	-	90%	130	-	90%	130	0%
宁波	142,541	89%	52%	375	130%	26%	355	136%	20%	526	-5%
长三角	1,666,153	33%	-18%	5,451	21%	-5%	5,145	25%	-8%	9,791	-25%
广州	228,071	25%	-1%	669	74%	21%	634	88%	15%	1,015	-14%
深圳	53,847	-5%	-33%	223	37%	0%	213	47%	-2%	374	-39%
福州	56,793	68%	-1%	160	14%	17%	150	12%	12%	297	-19%
厦门	81,259	54%	81%	203	-30%	22%	171	19%	48%	346	25%
泉州	3,429	-	-83%	3	-	-93%	3	-	-93%	3	-95%
莆田	16,650	19%	-29%	58	86%	-36%	53	77%	-39%	88	-47%
惠州	55,799	3%	180%	167	101%	238%	165	100%	237%	249	83%
韶关	36,659	48%	86%	108	195%	15%	97	192%	8%	142	-17%
佛山	350,400	80%	142%	811	137%	97%	780	180%	95%	1,108	6%
江门	75,858	36%	48%	229	134%	155%	215	161%	140%	314	50%
东莞	123,324	101%	-	296	52%	-	287	52%	-	487	-
肇庆	22,384	0%	-	96	83%	-	90	86%	-	146	-
珠三角及南部其它城市	1,104,473	47%	60%	3,023	66%	63%	2,860	90%	61%	4,568	8%
济南	255,336	-35%	11%	1,154	134%	111%	1,094	138%	100%	1,623	30%
大连	25,093	-17%	22%	77	80%	74%	73	78%	66%	119	169%
泰安	54,617	19%	50%	167	80%	47%	154	82%	36%	252	-5%
北部	335,047	-29%	17%	1,398	123%	98%	1,321	126%	87%	1,994	28%
武汉	470,881	32%	82%	1,473	55%	113%	1,403	104%	106%	2,185	17%
宝鸡	40,750	-9%	-52%	176	113%	-22%	162	99%	-28%	258	-43%
荆门	26,999	69%	-9%	93	31%	14%	83	17%	2%	164	-7%
中部	538,630	29%	45%	1,741	57%	74%	1,648	96%	67%	2,607	4%
成都	440,246	16%	4%	1,537	43%	15%	1,472	37%	11%	2,610	-23%
南宁	141,364	9%	19%	543	9%	63%	503	10%	54%	1,010	19%
柳州	78,926	40%	-9%	230	86%	1%	213	88%	-5%	344	-43%
西部	660,537	17%	5%	2,310	36%	22%	2,187	33%	17%	3,964	-19%
总计	4,859,394	25%	11%	15,596	45%	28%	14,755	53%	24%	25,540	-11%
上升城市数目		28	23		34	30		35	29		16
下降城市数目		10	14		4	8		3	9		22

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 2：截至 2 月 28 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所下降

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	上期	环比	同比
北京	11,781	-4%	0%	20.6	27.3	-25%	-42%
上海	5,463	-3%	9%	5.0	4.5	11%	13%
广州	11,783	-2%	10%	17.6	31.3	-44%	-9%
深圳	3,875	-4%	50%	17.4	24.9	-30%	50%
一线城市		-4%	17%	15.1	22.0	-22%	3%
杭州	1,796	5%	3%	2.5	2.0	23%	-38%
南京	8,798	-4%	0%	13.2	23.0	-43%	42%
苏州	6,988	-4%	-23%	13.2	22.1	-40%	-39%
福州	5,144	-1%	-12%	32.1	36.7	-13%	-25%
宝鸡	4,616	-3%	-6%	26.2	57.9	-55%	20%
温州	13,827	1%	16%	16.2	15.0	8%	-37%
厦门	3,003	-3%	-5%	14.8	10.7	39%	-22%
宁波	4,260	-5%	5%	11.4	27.6	-59%	-16%
莆田	1,538	-3%	-15%	26.7	51.1	-48%	33%
东营	1,489	0%	-8%	10.8	22.3	-51%	-55%
平均		-2%	2%	16.3	25.5	-23%	-9%

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 2 月末主要城市新房批售情况，贵阳、深圳、杭州和沈阳新增供应相对充裕

	当月批售建面	去年同期	单月同比	上月单月	环比	累计批售建面	去年同期	累计同比
北京	5.7	26.2	-78.2%	32.1	-82.2%	37.8	48.5	-22.1%
上海	-	114.1	-	-	-	-	128.3	-
深圳	39.7	3.7	976.3%	20.6	92.5%	60.4	12.8	370.1%
广州	33.9	13.7	147.0%	8.6	292.4%	42.5	56.8	-25.2%
一线城市	79.3	157.7	-49.7%	61.4	29.3%	140.7	246.5	-42.9%
杭州	38.3	3.8	915.9%	10.1	279.5%	48.4	21.0	130.5%
南京	37.6	16.0	134.8%	21.0	78.8%	58.6	56.7	3.3%
武汉	30.1	31.1	-3.3%	28.7	5.0%	58.8	81.4	-27.7%
厦门	3.8	-	-	0.5	670.9%	4.2	4.4	-3.5%
南宁	21.8	12.2	79.4%	9.0	143.9%	30.8	38.0	-18.9%
苏州	27.1	26.5	2.1%	13.5	101.0%	40.6	97.2	-58.2%
成都	-	45.7	-	-	-	-	126.9	-
福州	-	4.1	-	11.3	-	-	31.3	-
昆明	7.2	15.3	-53.1%	14.0	-48.6%	21.1	88.8	-76.2%
贵阳	11.4	-	-	41.1	-72.2%	52.6	9.2	474.4%
沈阳	12.8	7.2	78.3%	1.3	850.9%	14.1	12.5	13.2%
长春	11.7	4.7	147.0%	2.6	341.5%	14.3	15.7	-9.0%
青岛	24.3	26.6	-8.6%	34.3	-29.1%	58.6	123.0	-52.4%
二线城市	226.0	193.2	17.0%	187.4	20.6%	402.1	706.0	-43.0%
合计	305.3	350.9	-13.0%	248.8	22.7%	542.8	952.6	-43.0%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；单位：万平方米

3.2 二手房数据：成交环比大幅上升，一线挂牌价高位稳定

扬州、青岛、东莞成交面积累计增幅居前。2 月，15 个主要城市的二手房交易量环比上月上升 81%，同比上升 151%。北京和深圳单月同比分别上升 78%和 190%。截至2月末，15城2023年累计交易量同比上升52%（1月：下降7%）。扬州、青岛、东莞 2023 年至今分别累计同比上升 271%、190%和 141%，今年以来二手房市场热度较高。

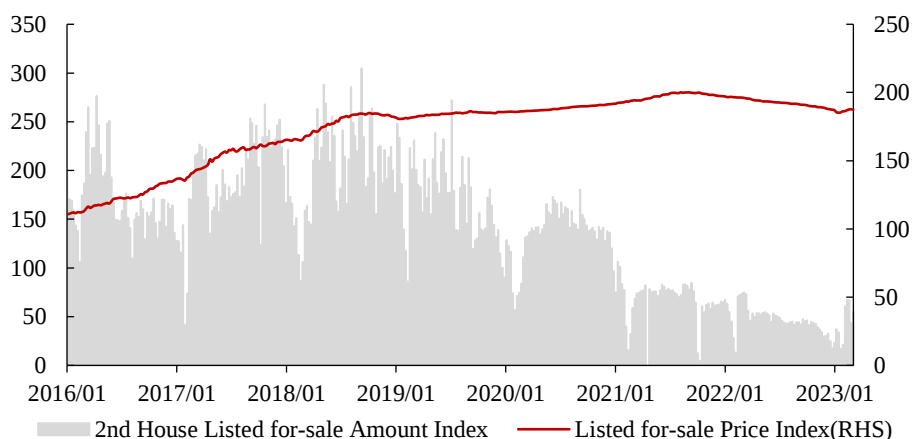
表 4：截至 2 月末主要城市二手房成交量情况，扬州、青岛、东莞成交面积累计增幅居前

城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	446,746	↑ 28%	↑ 47%	1,418	↑ 107%	↑ 92%	1,317	↑ 102%	↑ 78%	2,071	↑ 14%
深圳	71,351	↑ 12%	↑ 142%	254	↑ 114%	↑ 205%	239	↑ 103%	↑ 190%	371	↑ 62%
杭州	131,008	↑ 38%	↑ 190%	355	↑ 196%	↑ 250%	344	↑ 205%	↑ 240%	468	↑ 28%
南京	193,310	↑ 15%	↑ 54%	690	↑ 23%	↑ 99%	644	↑ 15%	↑ 89%	1,249	↑ 43%
成都	540,967	↑ 8%	↑ 140%	1,894	↑ 123%	↑ 173%	1,774	↑ 109%	↑ 159%	2,744	↑ 72%
青岛	158,192	↑ 13%	↑ 309%	520	↑ 141%	↑ 416%	493	↑ 130%	↑ 396%	735	↑ 190%
无锡	132,231	↑ 14%	-	421	↑ 137%	-	405	↑ 129%	-	598	-
苏州	140,633	↑ 20%	↑ 142%	480	↑ 18%	↑ 171%	455	↑ 12%	↑ 162%	885	↑ 34%
厦门	61,793	↑ 25%	↑ 23%	193	↑ 65%	↑ 49%	185	↑ 58%	↑ 43%	310	↓ -5%
扬州	56,691	↑ 16%	↑ 363%	184	↑ 151%	↑ 464%	172	↑ 136%	↑ 441%	257	↑ 271%
东莞	71,556	↑ 14%	↑ 217%	254	↑ 62%	↑ 353%	240	↑ 53%	↑ 330%	411	↑ 141%
南宁	43,037	↓ -15%	↑ 106%	175	↑ 76%	↑ 201%	164	↑ 66%	↑ 186%	275	↑ 66%
佛山	150,900	↑ 12%	↑ 88%	510	↑ 63%	↑ 123%	477	↑ 61%	↑ 114%	810	↑ 33%
金华	45,476	↑ 45%	↑ 58%	111	↑ 254%	↑ 46%	107	↑ 242%	↑ 41%	142	↓ -52%
江门	17,330	↑ 17%	↑ 43%	62	↑ 34%	↑ 105%	59	↑ 29%	↑ 96%	107	↑ 32%
总计	2,261,223	16%	115%	7,520	90%	164%	7,075	81%	151%	11,434	52%
上升城市数目		14	14		15	14		15	14		12
下降城市数目		1	0		0	0		0	0		2

数据来源：各地房管局，中达证券研究

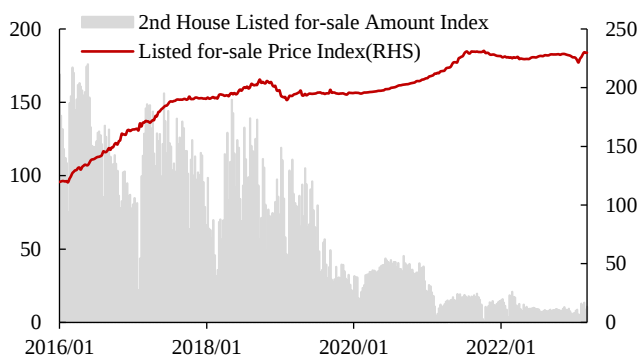
一线城市挂牌出售价于高位维持稳定，二三线城市二手房挂牌量明显回升。各线城市二手房挂牌出售价指数自 2015 年起持续上涨，但在 2018 年四季度市场遇冷后止涨，目前一线城市挂牌价格指数率先回升，三、四线城市指数亦出现小幅回升，但仍不及前期水平。挂牌出售量方面，一线城市二手房挂牌出售量指数相对稳定，二、三线城市指数回升较快，四线城市挂牌出售量指数小幅回升。

图 14：二手房挂牌出售价格指数近期小幅回升



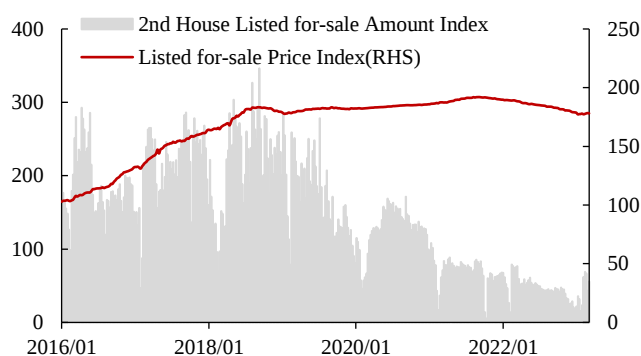
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2023/3/5

图 15：一线城市二手房挂牌出售量指数保持稳定，价格指数有所上升



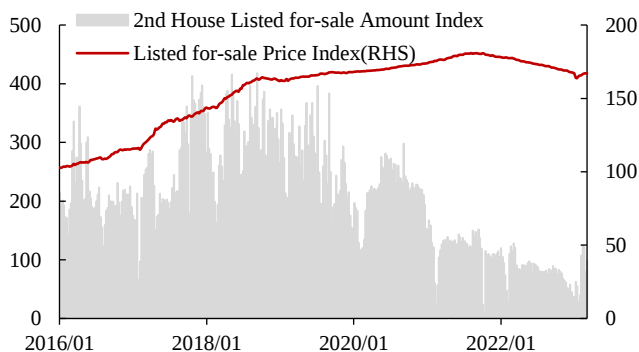
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2023/3/5

图 16：二线城市二手房挂牌量指数有所回升，价格指数保持稳定



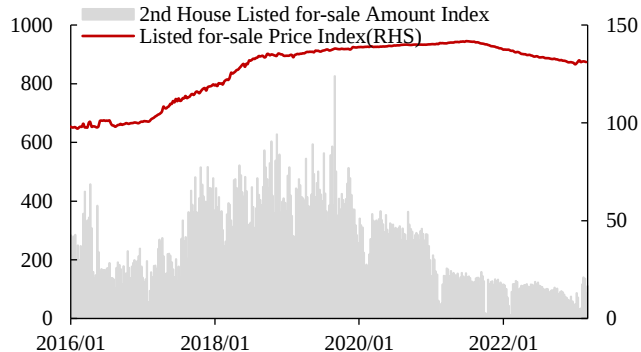
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2023/3/5

图 17：三线城市二手房挂牌出售量指数明显上涨



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2023/3/5

图 18：四线城市二手房挂牌出售量指数小幅回升



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2023/3/5

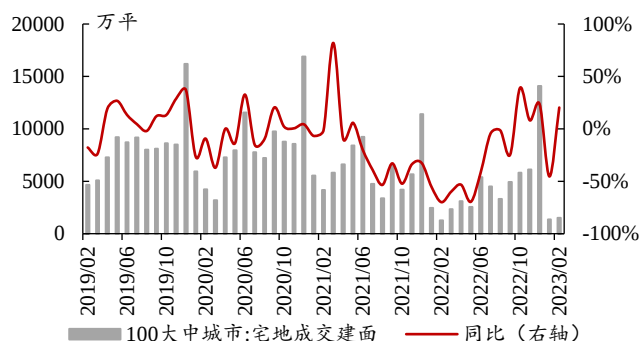
4. 土地市场：百城单月成交环增，溢价率

整体回升

4.1 住宅类用地成交建面：单月增速回正，累计同降收窄

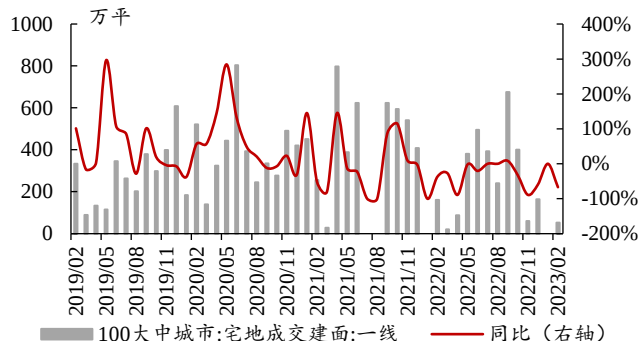
百城单月成交增速回正，累计同比降幅收窄 22.1pct。2 月，100 个大中城市住宅类用地成交建面同比增长约 20.3%（1 月：下降 45.4%）；分线来看，一线城市单月同比下降 67.0%，二线城市同比上升 24.6%，三线城市同比上升 37.6%。累计成交建面方面，1-2 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交建面同比下降约 23.3%（1 月：下降 45.4%）；分线来看，一线城市累计同比下降 67.0%，二线城市累计同比下降 38.2%（1 月：下降 69.8%），三线城市累计同比下降 13.7%（1 月：下降 35.0%）；二、三线城市住宅用地成交建面累计降幅较上月有所收窄。

图 19：2 月百城住宅用地成交建面同增 20.3%



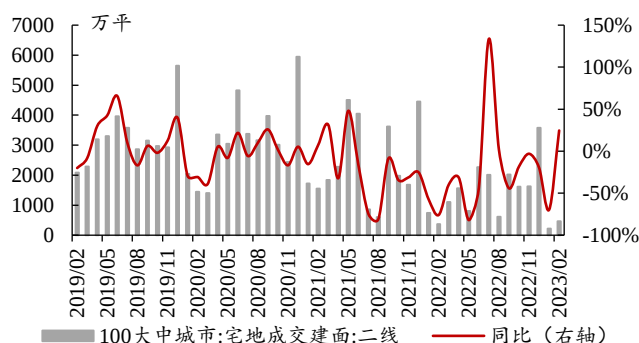
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 20：2 月一线城市住宅用地成交建面同降 67.0%



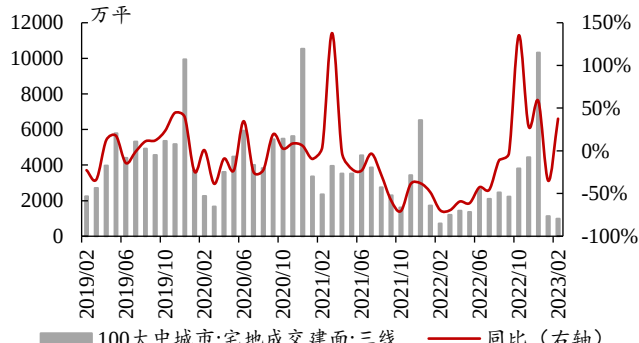
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 21：2 月二线城市住宅用地成交建面同增 24.6%



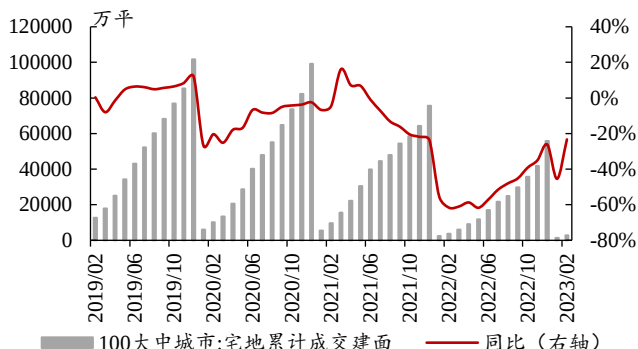
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 22：2 月三线城市住宅用地成交建面同增 37.6%



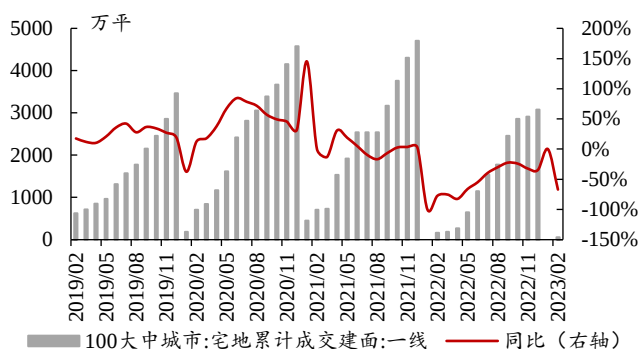
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 23: 1-2 月百城宅地成交建面同比下降 23.3%



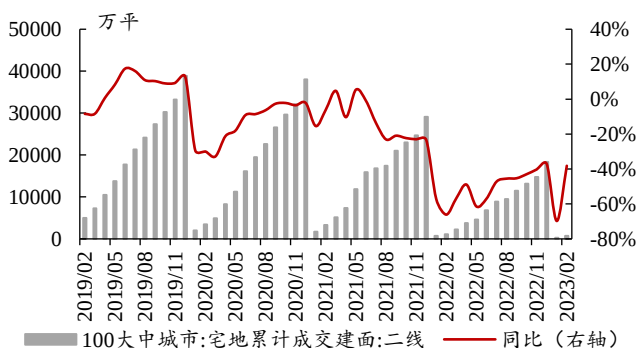
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 24: 1-2 月一线城市宅地成交建面同比下降 67.0%



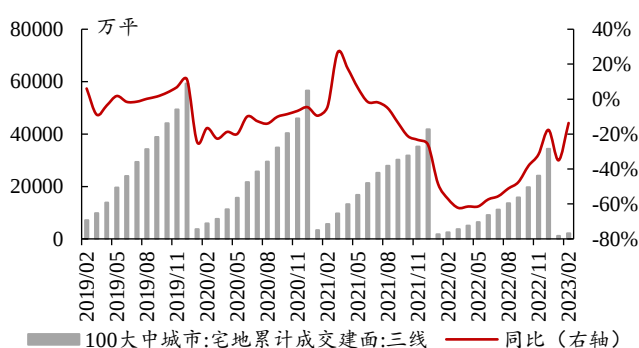
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 25: 1-2 月二线城市宅地成交建面同比下降 38.2%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 26: 1-2 月三线城市宅地成交建面同比下降 13.7%

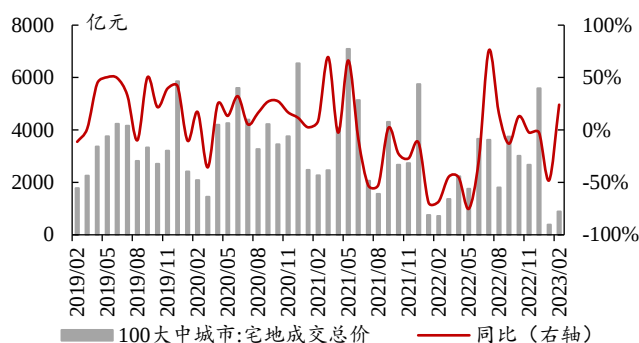


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价：整体降幅再度收窄

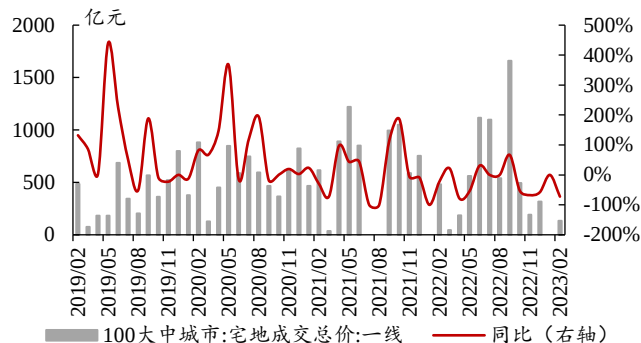
百城住宅用地成交总价累计降幅再度收窄 35.2pct。 2 月，100 个大中城市住宅类用地成交总价同比增长 24.1%；分线来看，一线城市单月同比下降 72.5%，二线城市同比增长 889.2%，三线城市同比增长 39.5%。累计成交总价方面，1-2 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比下降约 12.9%（1 月：下降 48.1%）；分线来看，一线城市累计同比下降 72.5%，二线城市累计同比增长 78.2%（1 月：下降 58.8%），三线城市累计同比下降 17.5%（1 月：下降 41.2%）；受销售回升带动房企对后市预期改善以及融资端政策支持影响，近期房企拿地总价单月同比增速逐步回正，累计同比较上月降幅大幅收窄 35.2pct。

图 27：2 月百城住宅用地成交总价同增 24.1%



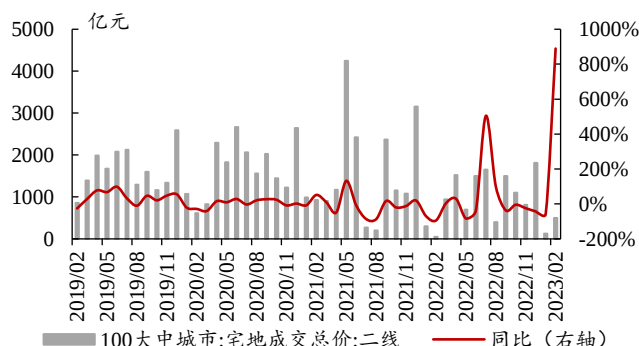
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 28：2 月一线城市住宅用地成交总价同降 72.5%



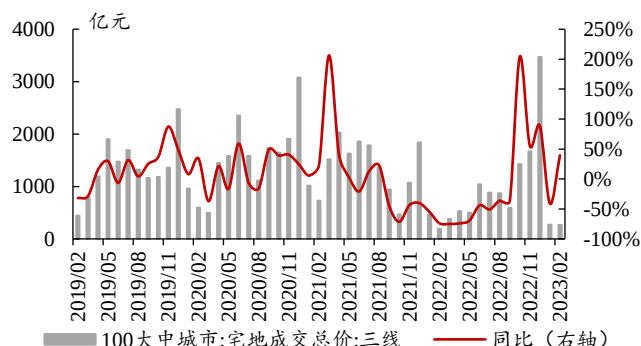
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 29：2 月二线城市住宅用地成交总价同增 889.2%



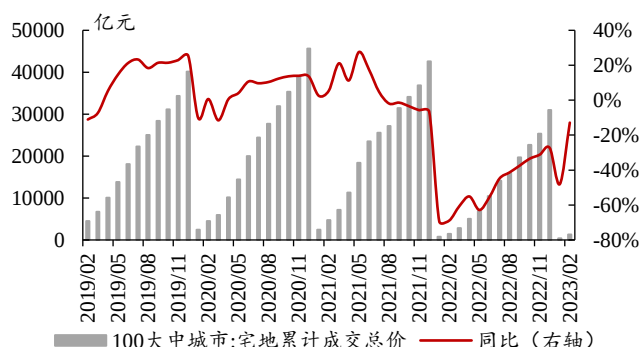
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 30：2 月三线城市住宅用地成交总价同增 39.5%



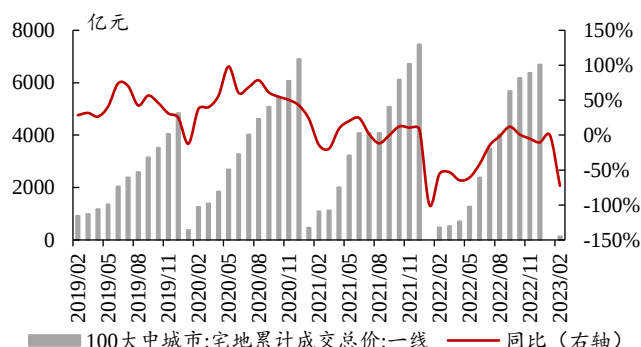
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 31：1-2 月百城宅地成交总价同比下降 12.9%



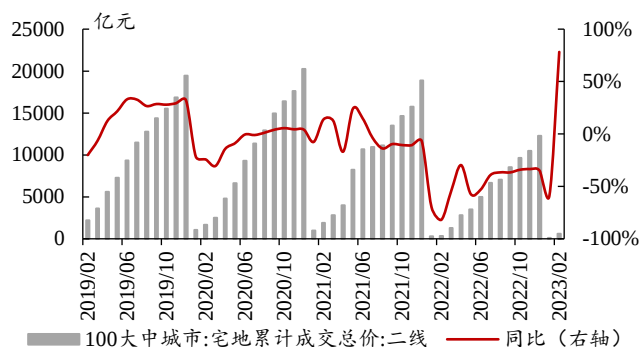
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 32：1-2 月一线城市宅地成交总价同比下降 72.5%



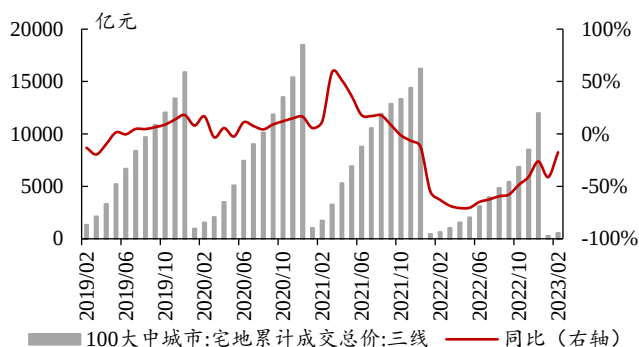
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 33: 1-2 月二线城市宅地成交总价同比增长 78.2%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 34: 1-2 月三线城市宅地成交总价同比下降 17.5%

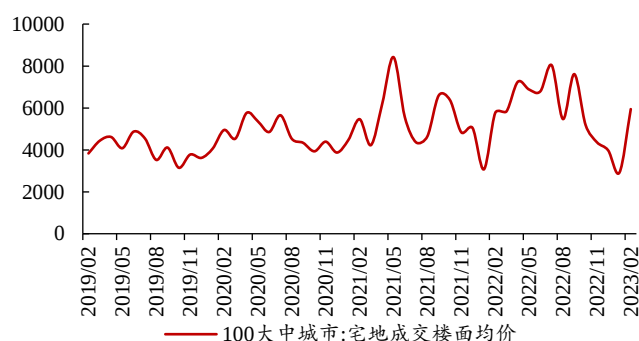


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率整体回升

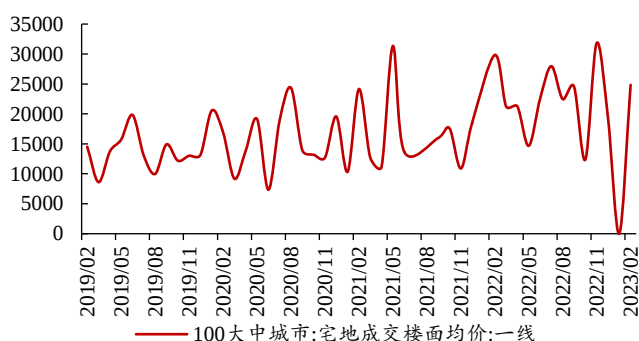
住宅类用地成交楼面均价环比及百城成交溢价率有所回升。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在 2022 年上半年出现上升态势，下半年出现明显回落，23 年 2 月成交楼面均价环比有所上升，二线城市成交楼面均价提升较为明显；三线城市成交楼面均价小幅回升。溢价率方面，各线城市住宅用地成交溢价率有所上升，一、二、三线城市分别溢价率上升 7.8%、6.9%、3.8%，2 月成交溢价率环比升势延续。

图 35: 2 月百城宅地成交楼面均价环比有所上升



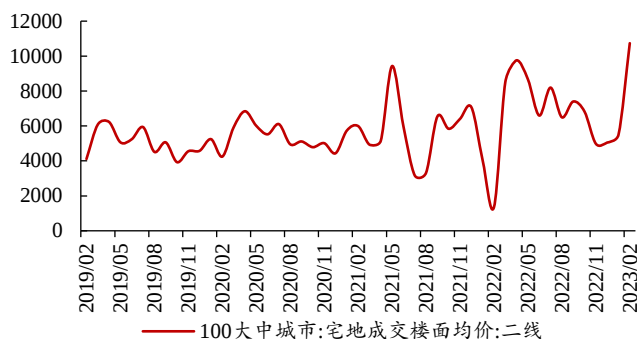
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 36: 2 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升



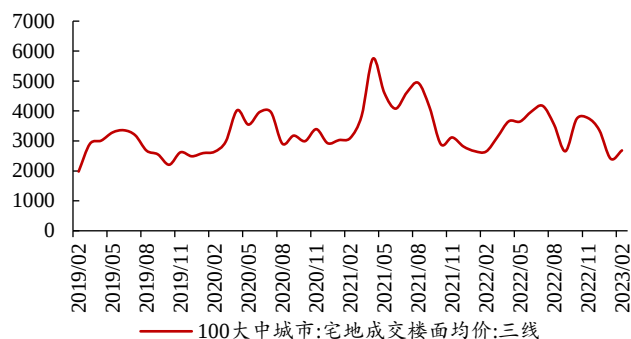
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 37：2 月二线城市宅地成交楼面均价环比明显上升



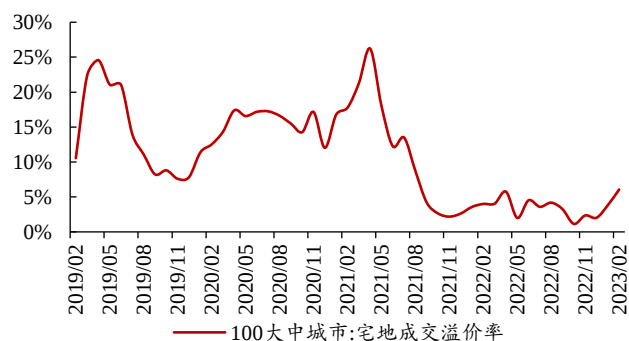
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 38：2 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升



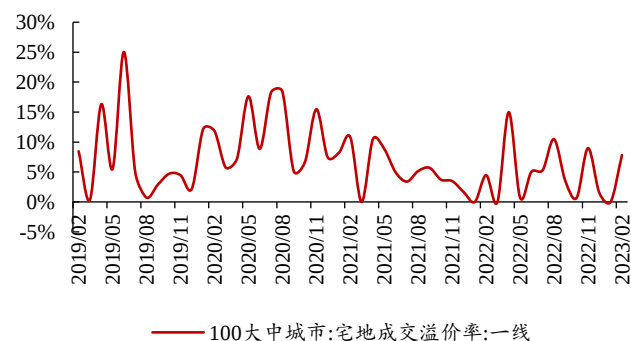
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 39：2 月百城宅地成交溢价率环比持续回升



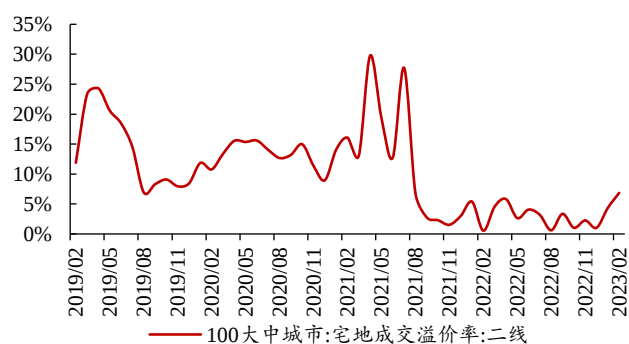
数据来源：Wind，中达证券研究

图 40：2 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升



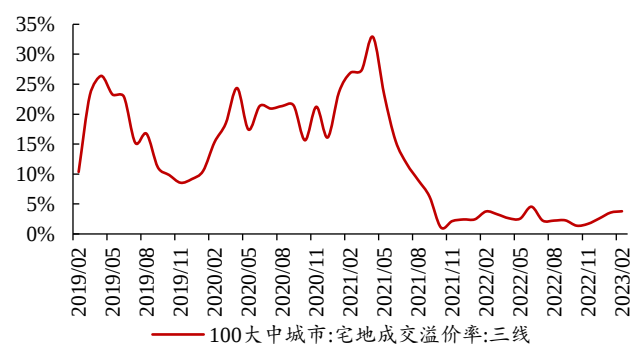
数据来源：Wind，中达证券研究

图 41：2 月二线城市宅地成交溢价率环比有所上升



数据来源：Wind，中达证券研究

图 42：2 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅上升

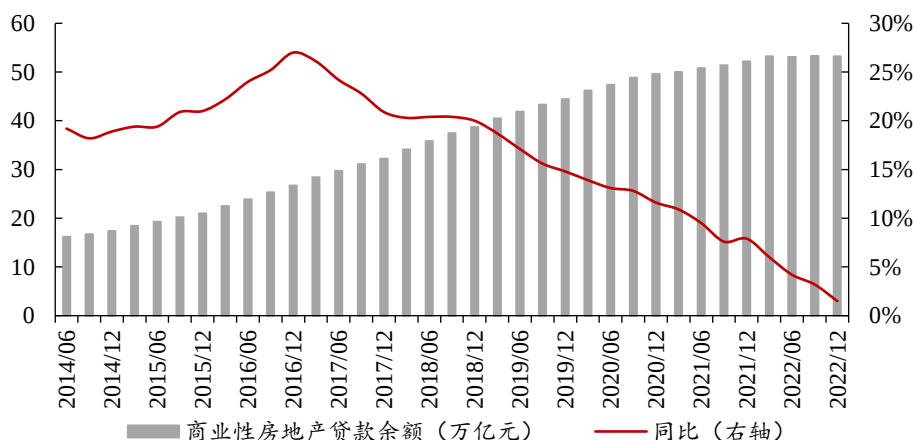


数据来源：Wind，中达证券研究

5. 融资：境内外债券发行环比有所上升

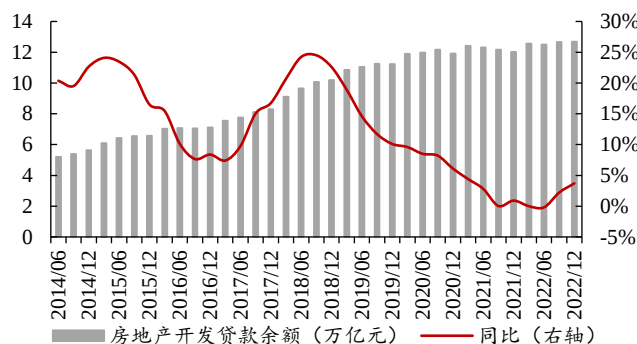
融资端现初步改善，整体恢复仍需时间。2020 年初新冠疫情后，央行对经济的流动性支持明显加大，宏观流动性整体充裕。在此背景下，房企融资规模也出现明显上升。2020 年 8 月以来，融资方面的监管逐步加强，尤其是有关有息负债总量增速的监管政策，对于未来房企融资将造成明显影响。2021 年下半年行业融资渠道收紧对房企流动性造成了一定的挤兑，但目前顶层对于行业定调趋于积极，尤其近期“三箭齐发”持续修复融资端。值得注意的是，融资政策的改善仍集中在部分头部高信用房企，行业整体的改善尚需时日。

图 43：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，2022 年全年累计同比增长 1.5%



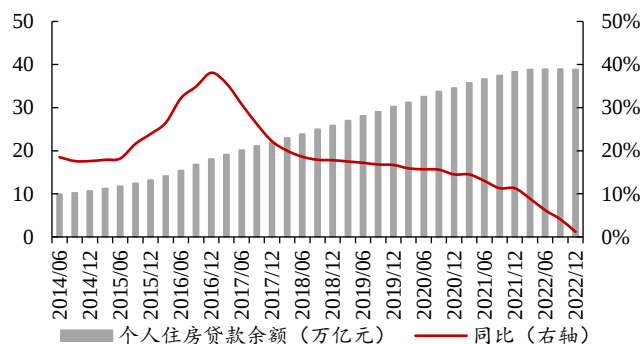
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 44：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



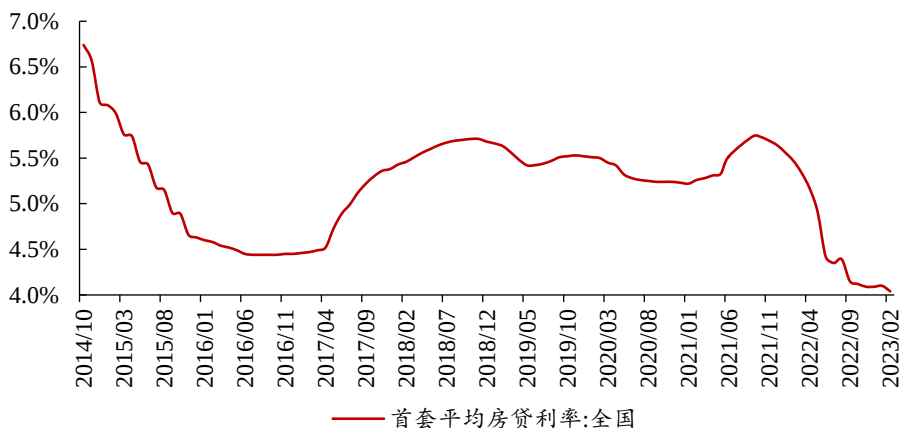
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 45：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



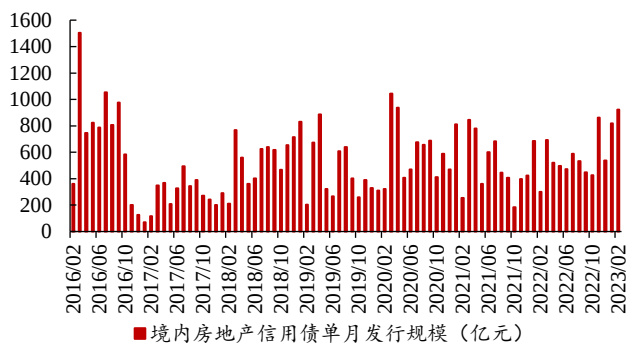
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 46：全国首套平均房贷利率近期持续下降



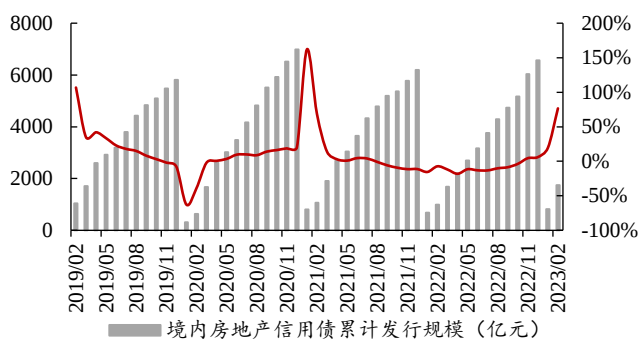
数据来源：融 360，中达证券研究

图 47：境内房地产信用债发行规模环比有所上升



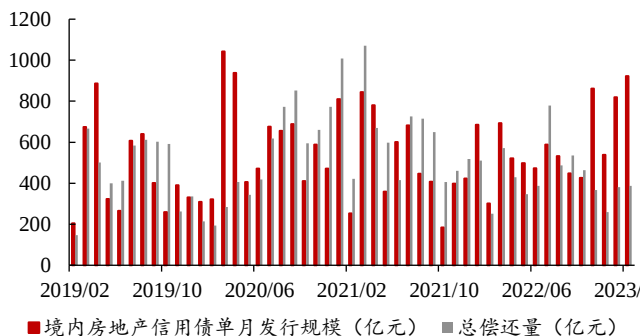
数据来源：Wind，中达证券研究

图 48：境内房地产信用债发行规模增速有所上升



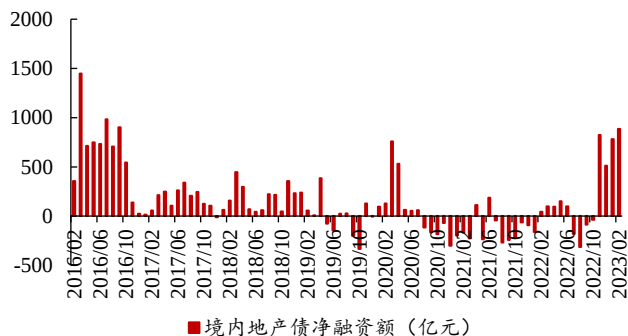
数据来源：Wind，中达证券研究

图 49：境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



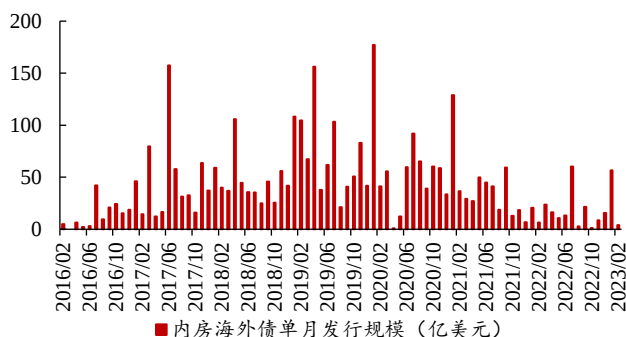
数据来源：Wind，中达证券研究

图 50：2月境内房地产信用债呈净融资状态



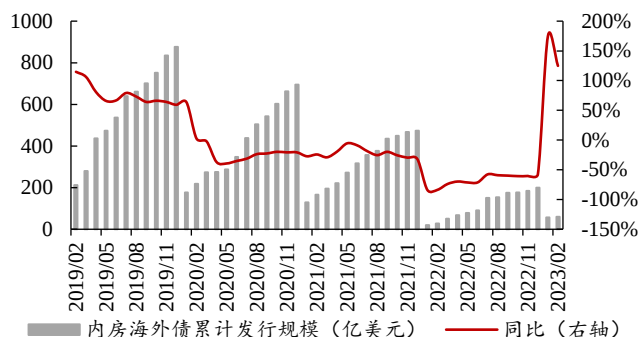
数据来源：Wind，中达证券研究

图 51：内房海外债券发行规模环比明显上升



数据来源：Wind，中达证券研究

图 52：内房海外债券发行规模增速有所下滑



数据来源：Wind，中达证券研究

6. 重点政策回顾：顶层定调行业平稳发展

各地政策持续优化需求端，顶层定调行业平稳发展。2月，地方延续去年宽松的政策基调，相关政策执行范围有所拓宽，如扬州下调首套住房商贷利率下限由4.1%至3.8%、常州取消新建商品房2年限售期限、驻马店拟执行“认贷不认房”政策、厦门部分多孩家庭可购买3套自住房、义务符合条件的房票安置对象可额外获得购房补助等。除此之外，全国两会政府工作报告中提及“支持刚性及改善性住房需求”及“解决好新市民、青年人等住房问题”，“稳主体、防风险、惠民生”或将成为新一年房地产行业的工作重点。在此思路指导下，各地供需两端政策的调整力度或将继续加大，投融资端政策或持续优化，共同推动销售端及市场主体信心企稳回升。

表 5：近期重点政策梳理，各地政策持续优化需求端，顶层定调行业平稳发展

日期	对象	简述
2023-02-20	证监会	为进一步发挥私募基金多元化资产配置、专业投资运作优势，满足不动产领域合理融资需求，近日，证监会启动了不动产私募投资基金试点工作。
2023-02-20	大连	将出台公积金“双十条”，包括支持购买新建商品房提取住房公积金支付首付款；将二手房住房公积金贷款期限与房龄之和延长至50年，开展二手房住房公积金贷款带押过户业务等。
2023-02-20	扬州	扬州取消二手房3年限售政策；及实行新发放首套住房商业性个人住房贷款利率政策动态调整长效机制，阶段性将全市首套住房商业性个人住房贷款利率的下限由现行的LPR-20BP调整为LPR-50BP，意味着首套房贷利率由4.1%降至3.8%。

2023-02-21	商洛	西安商洛住房公积金互认互贷。恢复办理在该市购买自住住房的商洛市住房公积金缴存职工公积金贷款业务，商洛市住房公积金缴存职工与西安本地缴存职工享有同等贷款权益。
2023-02-21	国资委	会议指出，做好企业债务、房地产、金融等重点领域风险防控，牢牢守住不发生重大风险的底线。
2023-02-22	常州	拟出台 10 条房产新政，包括取消新建商品房 2 年的限售期限；提高多孩家庭首次住房公积金贷款额度；引导房地产开发企业开发建设高品质住宅，优化商品房价格备案机制，积极引导企业合理定价等。
2023-02-22	杭州	将首次向同一对夫妻生育二孩、三孩，且新出生子女户籍登记在杭州的家庭发放育儿补助，拟向二孩家庭一次性发放补助 5000 元，向三孩家庭一次性发放补助 20000 元，总金额预计约 1.4 亿。
2023-02-22	宁波	会议要求，各地要切实发挥房地产业的经济支柱性作用，推动经济运行整体向好发展。包括切实发挥房地产业经济支柱性作用，做好住房租赁试点等。
2023-02-23	日照	意见提到，房地产开发企业本着自愿原则参与房票安置工作，参与房票安置的房地产开发企业对持房票购买商品房的房屋被征收人给予 5% 的购房折扣。并且鼓励各区县对购买第二套住房的根据规定给予税费减免。
2023-02-23	财政部	财政部党组书记、部长刘昆在讲话中提到，支持刚性和改善性住房需求，加大保障性租赁住房供给，配合做好保交楼、稳民生工作，促进房地产市场平稳发展。
2023-02-24	常州	常州市阶段性降低首套住房商业性个人住房贷款利率下限，由相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点下调至减 50 个基点，即首套房贷利率下限降至 3.8%。
2023-02-24	央行、银保监会	央行、银保监会发布金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）。《意见》围绕住房租赁供给侧结构性改革方向，以商业可持续为基本前提，重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展。
2023-02-27	江苏	自 2 月 8 日起，无锡将首套房贷利率下限降至 3.8%，成为江苏第一个将房贷利率下限降至 4% 以下的城市。此后，徐州市、扬州市、常州市、淮安市陆续下调。
2023-02-28	驻马店	拟出台房地产新规 29 条。包括拟执行“认贷不认房”政策。对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商品住房的，银行业金融机构执行首套房贷款政策。
2023-02-28	四川	四川将深化户籍制度改革，调整优化成都市落户政策，其他城市和县城全面取消落户限制，推动城镇基本公共服务常住人口全覆盖。
2023-02-28	义乌	义乌颁布房产新政。在 2023 年 6 月 30 日前置换并使用“房票”的安置对象，将在原集聚建设政策 15% 的补助基础上，再按集聚建设房票面值给予 20% 的政策性激励补贴，该 20% 部分的补贴不超过 30 万元。

2023-03-01	开封	《实施意见》提到支持鼓励回购存量商品房用作保障性租赁住房；明确保障性租赁住房只租不售，不得上市销售或以“以租代售”等形式变相销售，严禁以保障性租赁住房为名进行集资建房和“小产权房”等。
2023-03-01	河北雄安新区	雄安新区住房公积金贷款利率，首套个人住房，5年以下（含5年）和5年以上利率分别为2.6%和3.1%；第二套个人住房，5年以下（含5年）和5年以上利率分别为3.025%和3.575%。
2023-03-01	合肥	就公积金新政征求意见。其中提到，多子女家庭购买首套自住住房且首次申请住房贷款的，单方正常缴存最高可贷款额度提高至65万元，夫妻双方正常缴存最高可贷款额度提高至75万元。
2023-03-02	沈阳	沈阳印发了《实施积极生育支持措施促进人口长期均衡发展实施方案》。住房支持政策方面，《实施方案》提出落实支持多孩家庭购买自住住房的政策，对生育二孩、三孩未满18周岁的居民家庭在沈阳行政区域内已拥有2套住房的，可在沈阳市限购区域内再购买1套新建商品住房。
2023-03-02	珠海	放宽入户年限规定。在珠海工作的非本市户籍人员，同时符合二年内在本市连续居住及连续缴纳社会保险，且合法稳定就业；在本市无自有房产但现工作单位的登记住所所在金湾区、斗门区、高新区，准予迁入上述区域。
2023-03-02	南京	为降低个人二手房交易资金成本、缩短交易时间，自今年3月1日起，在南京可办理二手房公积金“带押过户”贷款业务。
2023-03-03	厦门	近日，中共厦门市委、厦门市人民政府印发方案，其中提到强化住房支持，拥有二孩及以上的厦门市户籍家庭符合条件的，可购买第3套自住商品住房。
2023-03-06	发改委	统筹发展和安全，稳妥处置化解房地产、金融、地方政府债务等领域风险，切实加强粮食、能源资源、重要产业链供应链等领域安全能力建设。
2023-03-07	常州	据江苏常州住建局发布调整优化房地产相关政策的通知，取消新房2年限售期，商品住房自取得不动产权证后即可上市交易；不再执行“商品住房项目在价格备案后10个工作日内需申领商品房预售许可证”的规定。
2023-03-09	安徽	安徽省政府发布举措，提出全面推行二手房交易“带押过户”登记模式，优化二手房交易流程。做好保交楼、保民生、保稳定各项工作。
2023-03-10	陕西	《措施》指出，推动房地产市场平稳健康发展。支持各地因城施策，调整优化房地产有关政策。并对出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠等。
2023-3-13	杭州	杭州发布户籍制度改革征求意见，其中提出，进一步放开学历落户。对已在杭州市区落实就业单位的35周岁以下（以下不含本数，下同）的普通高校大专以上学历毕业生，可在市区办理落户；45周岁以下普通高校硕士研究生可以“先落户后就业”等措施。

数据来源：政府网站，新华网，人民网，中达证券研究

7. 投资建议

顶层定调推动住房销售增长，维持“强于大市”评级。2月行业经济数据呈现向好趋势，销售、开工指标皆出现明显改善。同时月内全国两会政府工作报告提及“支持刚性及改善性住房需求”，住房消费仍是新一年的重点工作之一，随着需求端的恢复或将进一步带动开发投资等逐步恢复。我们预计未来销售端仍有较大的提升空间。维持“强于大市”评级。

8. 风险提示

- 1) 楼市调控政策或出现一定变动，进而影响上市公司经营；
- 2) 受内外部环境的影响，行业流动性水平或出现一定波动；
- 3) 上市公司经营业绩或存在一定不确定性。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。

过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。