

持仓比重持续下降，关注政策变化情况

——房地产行业跟踪报告

强于大市(维持)

2024年02月01日

行业核心观点:

我国宏观经济弱复苏，房地产行业是经济稳定修复中的关键变量，针对供给端，近期房地产行业融资支持力度持续加大，预计后续关于支持房企融资相关政策仍有空间，针对行业需求端，降准以及结构性降息落地，LPR调降预期加强，我国货币政策空间打开，如果后续房贷利率调降、首付比例下调等宽松政策进一步释放，或将对需求端具有一定的提振作用，建议关注后续“三大工程”推进情况以及政策端催化下行业销售修复进展情况。

投资要点:

行业：重仓配置比例持续5个季度下降。我们根据同花顺iFind数据统计了内地公募基金重仓股情况，2023年Q4末公募基金重仓SW房地产行业的总市值为324.71亿元，环比2023Q3末下降24.40%，占基金重仓持股市值规模1.18%，较标配比例低0.48pct，环比2023Q3末下降0.27pct，自2022年四季度持续下降。**持仓集中度进一步下降。**2023Q4公募基金重仓SW房地产行业前10大和前20大个股市值合计分别为260.94亿元和299.41亿元，环比2023Q3分别下降27.29%和26.62%，占公募基金重仓SW房地产行业总市值比重为80.36%和92.21%，环比2023Q3分别降低2.71pct和2.22pct。

个股：蓝筹股普遍遭减持，物业管理板块个股普遍获增持。从各个细分板块来看，(1)住宅开发板块，增持幅度居前的企业有海南机场、中国海外宏洋集团、华发股份；减持幅度居前的房企有保利发展、中华企业、金地集团、万科A。其中，保利发展和金地集团2023年连续四季度遭减持；(2)商业地产板块，陆家嘴、南国置业增持股数居前，招商蛇口、华侨城A、新城控股遭减持；(3)物业管理板块，除绿城管理控股遭减持外，其他主要个股均获增持。

陆股通持仓情况：开发板块中金地集团获明显增持、产业地产中张江高科获增持明显。从陆股通持股市值角度来看，截至2023年末，陆股通持有SW房地产行业市值居前10的个股有保利发展、万科A、招商蛇口、金地集团、华侨城A、张江高科、海南机场、新城控股、滨江集团和大连名城。从细分板块综合来看，(1)开发板块中，龙头个股增减持情况有所分化。万科、金地获增持，而保利遭减持，另，天健集团、华发股份遭较大幅度减持；(2)商业地产板块，华侨城A、招商蛇口获增持，大悦城与陆家嘴遭减持；(3)物业管理板块中，招商积余获小幅增持；(4)产业地产方面，张江高科获得明显增持，其他个股均有一定幅度减持。

风险因素：政策传导不及预期、消费者信心修复不及预期、政策放松力度不及预期、房价超预期下跌、房企盈利能力大幅下降、数据统计偏差等。

行业相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

经营性物业贷款条件放松，广州进一步优化限购政策

融资端再迎利好政策

12月统计局数据公布：竣工端维持较高增速，全年新开工降幅有所收窄

分析师：潘云娇

执业证书编号：S0270522020001

电话：02032255210

邮箱：panyj@wlzq.com.cn

正文目录

1 2023Q4 房地产行业基金重仓配置情况	3
1.1 行业：重仓配置比例持续 5 个季度下降	3
1.2 个股：蓝筹股普遍遭减持，物业管理板块个股普遍获增持	4
1.2.1 基金重仓持有房地产行业个股情况	4
1.2.2 基金重仓配置比例变动前 20 大情况	5
2 陆股通持仓情况：开发板块中金地集团获明显增持、产业地产中张江高科获增持明显	6
3 投资建议与风险提示	8
图表 1： 公募基金重仓 SW 房地产行业配置比例情况	3
图表 2： SW 房地产行业与沪深 300 季度区间涨跌幅以及房地产行业相对收益情况比较（%）	3
图表 3： 2023 年末基金重仓 SW 房地产行业持仓市值前 20 大个股情况（持仓市值，左轴；季报持仓变动，右轴）	4
图表 4： 2023 年末基金重仓房地产行业持股占流通股比前 20 大个股情况（持仓变动，右轴；季报持股占流通股比，左轴）	4
图表 5： 23 年末基金重仓配置增持比例前 20 大情况	5
图表 6： 23 年末基金重仓配置减持比例居前个股情况	5
图表 7： 最近四个季度房地产行业基金重仓个股情况	6
图表 8： 2023 年末 SW 房地产行业陆股通持仓市值 TOP20 公司（亿元）	7
图表 9： 2023 年末 SW 房地产行业陆股通持股流通比例 TOP20 公司	7
图表 10： 2023 年末 SW 房地产行业陆股通增持流通股比例居前的公司	7
图表 11： 2023 年末 SW 房地产行业陆股通减持流通股比例居前的公司	7
图表 12： 2023 年末陆股通对 SW 房地产行业持仓主要个股情况	7

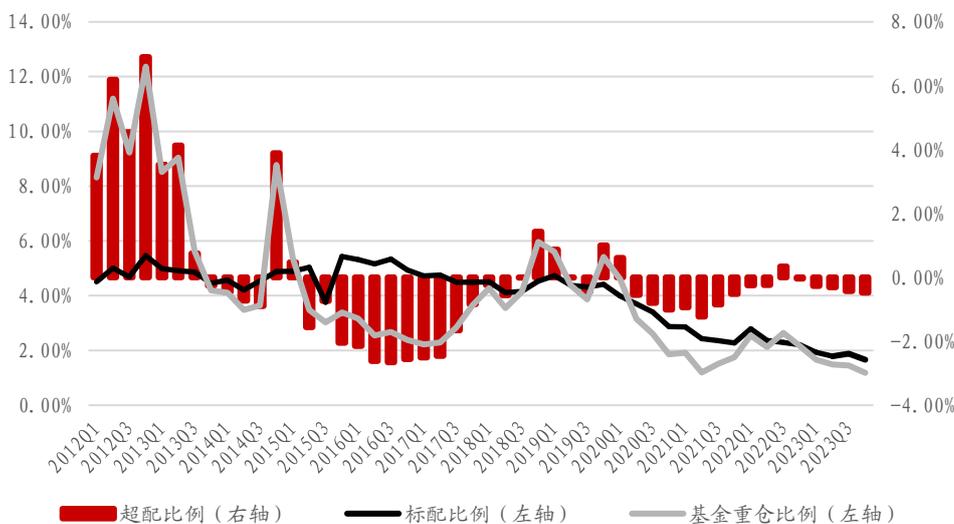
1 2023Q4 房地产行业基金重仓配置情况

1.1 行业：重仓配置比例持续 5 个季度下降

我们根据同花顺iFind数据统计了内地公募基金重仓股情况，2023年Q4末公募基金重仓SW房地产行业的总市值为324.71亿元，环比2023Q3末下降24.40%，占基金重仓持股市值规模1.18%，较标配比例低0.48pct，环比2023Q3末下降0.27pct，自2022年四季度持续下降。

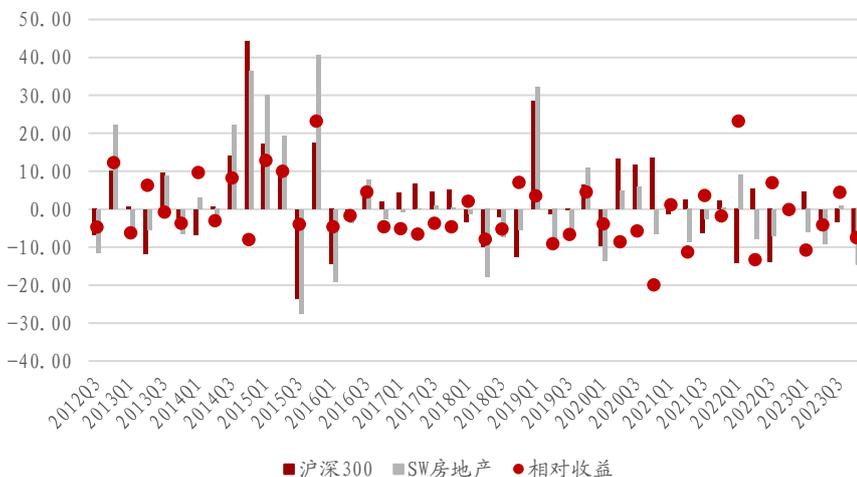
从市场表现来看，我们可以看到2023年Q4SW房地产行业相对收益（相对于沪深300指数涨跌幅）为-7.47%，明显跑输大盘，预计主要是受行业景气度下行影响。

图表1：公募基金重仓SW房地产行业配置比例情况



资料来源：同花顺iFind，万联证券研究所，注：标配比例以SW房地产行业流通市值/同花顺全A流通市值计算

图表2：SW房地产行业与沪深300季度区间涨跌幅以及房地产行业相对收益情况比较（%）



资料来源：wind，万联证券研究所

1.2 个股：蓝筹股普遍遭减持，物业管理板块个股普遍获增持

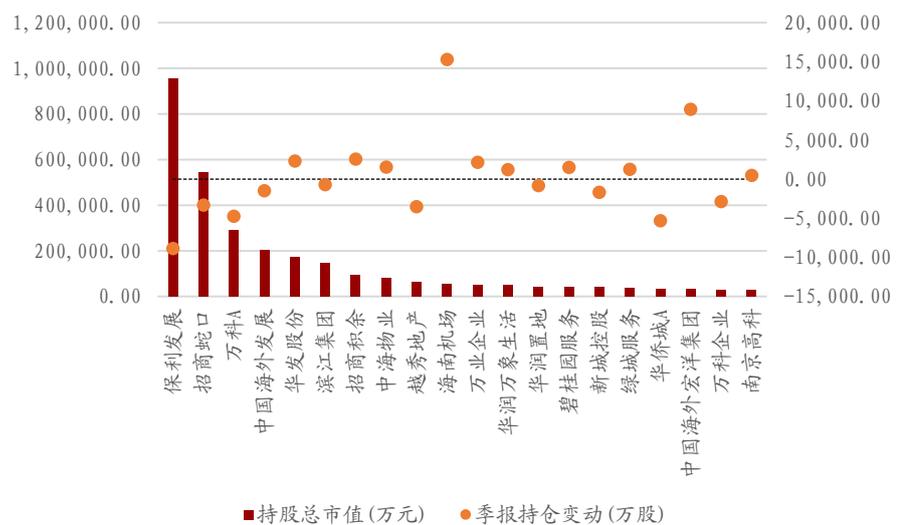
1.2.1 基金重仓持有房地产行业个股情况

持仓集中度进一步下降。从持仓个股角度看，2023Q4公募基金重仓SW房地产行业前10大和前20大个股市值合计分别为260.94亿元和299.41亿元，环比2023Q3分别下降27.29%和26.62%，占公募基金重仓SW房地产行业总市值比重为80.36%和92.21%，环比2023Q3分别降低2.71pct和2.22pct。

从重仓房地产行业持仓市值角度看，2023Q4末公募基金重仓SW房地产行业前十的个股分别为保利发展、招商蛇口、万科A、中国海外发展、华发股份、滨江集团、招商积余、中海物业、越秀地产和海南机场。

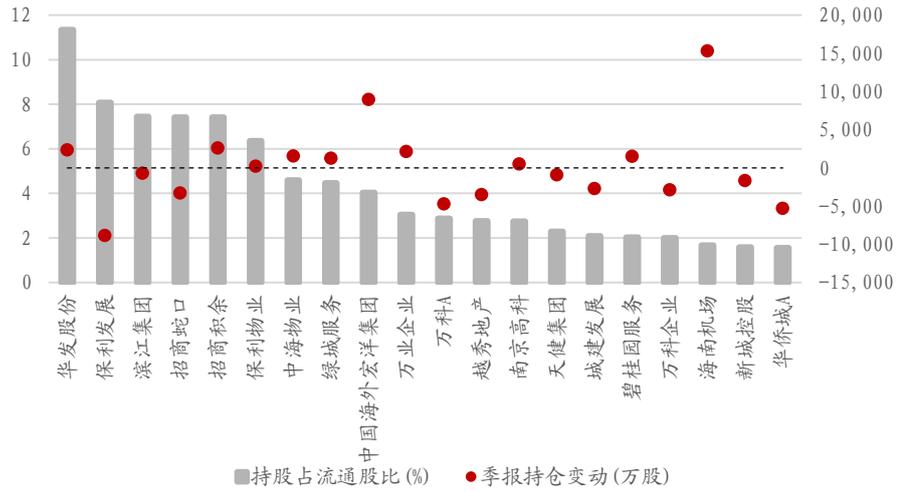
从基金重仓房地产行业持股占流通股比来看，居于前10的有华发股份、保利发展、滨江集团、招商蛇口、招商积余、保利物业、中海物业、绿城服务、中国海外宏洋集团、万业企业。

图表3：2023年末基金重仓SW房地产行业持仓市值前20大个股情况（持仓市值，左轴；季报持仓变动，右轴）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表4：2023年末基金重仓房地产行业持股占流通股比前20大个股情况（持仓变动，右轴；季报持股占流通股比，左轴）

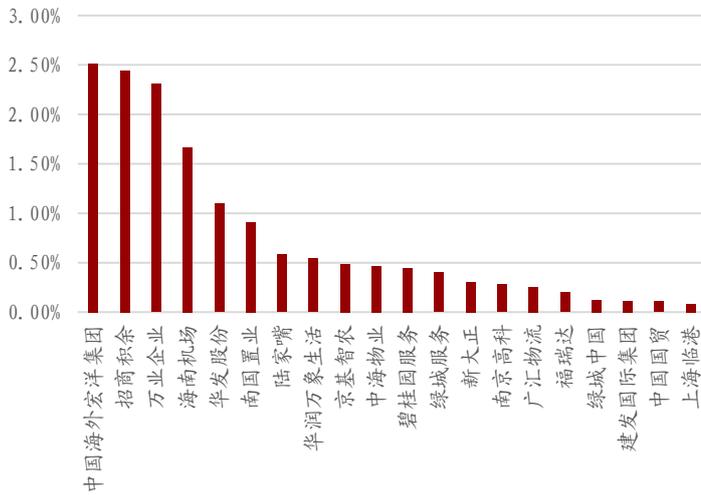


资料来源: wind, 万联证券研究所

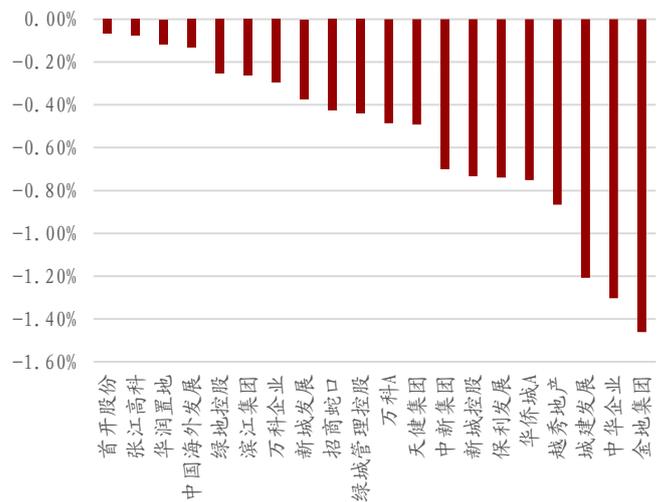
1.2.2基金重仓配置比例变动前20大情况

从2023年末基金重仓个股季度增减持角度看,2023Q4获得增持数量占流通股比例前10的个股分别为中国海外宏洋集团、招商积余、万业企业、海南机场、华发股份、南国置业、陆家嘴、华润万象生活、京基智农、中海物业。2023Q4遭减持数量占流通股比例居前的个股有金地集团、中华企业、城建发展、越秀地产、华侨城A、保利发展、新城控股、中新集团、天健集团、万科A。

图表5: 23年末基金重仓配置增持比例前20大情况



图表6: 23年末基金重仓配置减持比例居前个股情况



资料来源: wind, 万联证券研究所, 以增持股票数量与对应个股流通股数量比值计算

资料来源: wind, 万联证券研究所, 以减持股票数量与对应个股流通股数量比值计算

从各个细分板块来看, (1) 房地产增持幅度居前的企业有海南机场、中国海外宏洋集团、华发股份; 减持幅度居前的保利发展、中华企业、金地集团、万科A。其中, 保利发展和金地集团2023年连续四季度遭减持; (2) 商业地产板块, 陆家嘴、南国置业增持股数居前, 招商蛇口、华侨城A、新城控股遭减持; (3) 物业管理

理板块，除绿城管理控股遭减持外，其他主要个股均获增持。

图表7: 最近四个季度房地产行业基金重仓个股情况

所处细分领域	代码	名称	持股总量(万股)	持仓变动量(万股)				占流通股	持仓占流通股比变动量(%)			
				2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1		2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1
住宅开发	600048.SH	保利发展	96,647.01	-8,858.57	-9797.08	-8932.16	-20598.79	8.07	-0.75	-0.81	-0.75	-1.72
	000002.SZ	万科A	27,934.96	-4,729.11	434.93	-10243.36	-36352.04	2.87	-0.49	0.04	-1.06	-3.74
	0688.HK	中国海外发展	16,343.40	-1,473.39	1264.30	-1096.77	-3902.13	1.49	-0.14	0.12	-0.10	-0.36
	600325.SH	华发股份	24,008.69	2,321.85	-2317.66	-7227.33	7196.62	11.34	1.09	-1.34	-3.41	3.49
	002244.SZ	滨江集团	19,991.33	-707.30	1676.27	375.33	4597.63	7.45	-0.27	0.62	0.22	1.71
	0123.HK	越秀地产	11,119.24	-3,459.95	-1902.02	-3549.39	7400.20	2.76	-0.37	-0.47	-2.35	2.39
	600315.SH	海南机场	13,300.56	15,390.56	-	-	-	1.87	-	-	-	-
	600641.SH	万业企业	2,926.07	2,146.13	-1048.20	993.07	136.32	3.04	2.31	-1.13	1.07	0.16
	1109.HK	华润置地	1,669.96	-830.13	641.54	289.22	200.82	0.23	-0.12	0.09	0.04	0.03
	0081.HK	中国海外海洋集团	14,365.10	8,954.00	468.40	2942.70	-	4.04	2.32	0.13	-	-
	2202.HK	万科企业	4,408.40	-2,863.45	-275.36	791.60	1750.51	2.00	-1.30	-0.12	0.36	0.43
	600064.SH	南京高科	4,741.43	496.57	1376.99	2877.87	-	2.74	0.28	0.30	-	-
	600383.SH	金地集团	6,381.30	-6,594.65	-2904.23	-2035.79	-38298.52	1.41	-1.46	-0.65	-0.45	-
	600266.SH	城建发展	4,726.90	-2,724.75	3481.41	3741.77	14.88	2.09	-1.22	1.54	1.66	0.00
	000090.SZ	天健集团	4,270.37	-919.90	1771.15	3258.56	52.14	2.29	-0.49	0.95	1.74	0.03
	600606.SH	绿地控股	9,129.13	-3,591.43	-350.81	1393.94	1632.27	0.58	-0.28	-0.03	0.10	-
	1908.HK	建发国际集团	961.10	211.00	86.96	136.44	94.50	0.51	0.10	0.03	0.08	0.03
	600603.SH	广汇物流	1,182.53	315.10	-475.99	623.83	-1981.88	0.96	0.26	-0.39	0.52	-1.58
	000048.SZ	京基智农	370.13	235.39	-234.50	36.50	299.81	0.71	0.49	-0.45	0.07	0.59
	600223.SH	福物业	634.83	203.52	425.89	-10.77	16.19	0.62	0.20	0.41	-0.01	-
	0960.HK	龙湖集团	380.35	-346.15	-512.16	763.10	-1266.84	0.06	-0.03	-0.09	0.13	-
	1030.HK	新城发展	3,735.40	-2,630.40	-471.20	-13.80	928.40	0.53	-0.37	-0.07	0.00	0.13
	600673.SH	中华企业	1,259.23	-7,947.16	8671.20	535.19	-	0.21	-1.30	1.42	-	-
	3990.HK	美的置业	800.00	0.00	-145.28	-49.57	-26.26	0.56	0.00	-0.14	-0.03	-0.02
	3800.HK	绿城中国	632.40	310.50	-311.15	-	-361.40	0.21	0.12	-	-	-
	600376.SH	首开股份	725.59	-176.90	502.47	-40.00	-3837.94	0.28	-0.07	0.19	-0.01	-1.49
	0012.HK	恒基地产	95.20	95.20	-	-	-	0.02	-	-	-	-
	000656.SZ	金科股份	406.97	383.53	23.41	-	-	0.08	0.08	-	-	-
	0119.HK	保利置业集团	410.80	0.00	410.80	-	-	0.11	0.00	-	-	-
	000926.SZ	福星股份	71.02	71.02	-	-	-	0.08	-	-	-	-
	002133.SZ	广宇集团	60.02	60.02	-	-	-	0.08	-	-	-	-
	600708.SH	光明地产	57.11	57.11	-	-	-	0.03	-	-	-	-
	000558.SZ	荣盛体育	24.67	24.67	-	-	-	0.02	-	-	-	-
	600657.SH	信达地产	15.00	11.52	3.00	-1135.59	-	0.01	0.01	0.00	-	-
	001914.SZ	招商积余	7,859.72	2,589.20	3359.28	-30.74	979.81	7.41	2.44	3.18	-0.03	0.92
	2669.HK	中卓物业	15,065.50	1,536.50	-1956.50	-3339.78	-522.10	4.59	0.47	-0.60	+1.17	-0.15
	1209.HK	华润万象生活	1,923.65	1,232.52	69.41	-715.92	455.22	0.84	0.54	0.03	-0.32	0.21
	6095.HK	碧桂园服务	6,780.80	1,497.65	-1063.70	-1654.15	-3540.81	2.03	0.45	-0.30	-0.49	-1.05
	2869.HK	绿城服务	14,273.40	1,275.40	3811.00	2316.80	5820.60	4.47	0.45	1.19	0.71	1.91
	6049.HK	保利物业	974.05	195.50	-23.44	-823.67	-	6.35	1.27	-0.31	-	-
9979.HK	绿城管理控股	504.90	-897.40	783.20	-168.70	-1113.80	0.25	-0.44	0.39	-0.08	-0.56	
002968.SZ	顺六	65.62	65.62	-	-	-	0.31	-	-	-	-	
001979.SZ	招商蛇口	37,443.53	-3,312.94	68.79	9154.21	3581.38	7.42	-0.44	0.01	1.19	0.46	
601159.SH	新城控股	3,378.68	-1,655.58	-1119.99	475.46	-654.06	1.59	-0.73	-0.50	0.21	-0.29	
000069.SZ	华侨城A	10,913.68	-5,391.19	-2734.87	2023.86	6442.42	1.55	-0.75	-0.39	0.29	0.91	
600663.SH	陆家嘴	2,310.38	1,701.27	-505.49	-1889.39	2143.43	0.79	0.58	-0.17	-0.65	0.74	
002305.SZ	南国置业	1,576.24	1,576.24	-	-	-	0.91	-	-	-	-	
600007.SH	中国国贸	109.92	109.55	-9.43	9.80	-	0.11	0.11	-0.01	-	-	
0363.HK	上海实业控股	16.00	16.00	-	-	-	0.01	-	-	-	-	
000608.SZ	阳光股份	31.18	31.18	-	-	-	0.04	-	-	-	-	
000031.SZ	大悦城	17.80	17.80	-	-	29.38	0.00	-	-	-	-	
000560.SZ	我爱我家	109.75	-6.77	116.52	-	-	0.05	0.00	-	-	-	
600848.SH	上海临港	2,418.43	198.87	-1066.67	127.09	338.02	1.01	0.08	-0.44	0.05	0.14	
600895.SH	张江高科	1,051.55	-116.01	1094.27	-851.44	924.74	0.68	-0.07	0.70	-0.55	-	
601512.SH	中航集团	167.41	-1,050.96	-161.08	-	-	0.11	-0.70	-	-	-	
600639.SH	浦东金桥	5.78	5.78	-	-	96.75	0.01	-	-	-	0.11	

资料来源: wind, 万联证券研究所

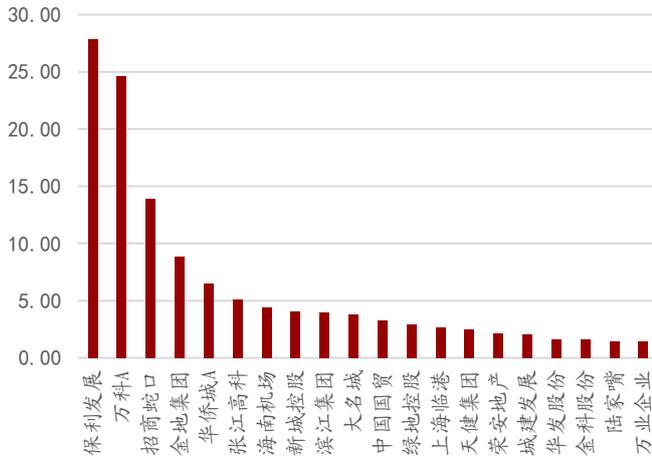
2 陆股通持仓情况: 开发板块中金地集团获明显增持、产业地产中张江高科获增持明显

从陆股通持股市值角度来看,截至2023年末,陆股通持有SW房地产行业市值居前10的个股有保利发展、万科A、招商蛇口、金地集团、华侨城A、张江高科、海南机场、新城控股、滨江集团和大连万达。从持仓流通股比看,前10标的有大连万达、金地集团、荣安地产、华侨城A、天健集团、万科A、保利发展、香江控股、滨江集团、城建发展。

从季度持仓变动角度看,2023Q4期间SW房地产行业中陆股通增持流通股比前5个股有光大嘉宝、上实发展、*ST新联、凤凰股份、云南城投;减持流通股比居前5的个股有津滨发展、珠江股份、深物业A、华远地产、三湘印象。

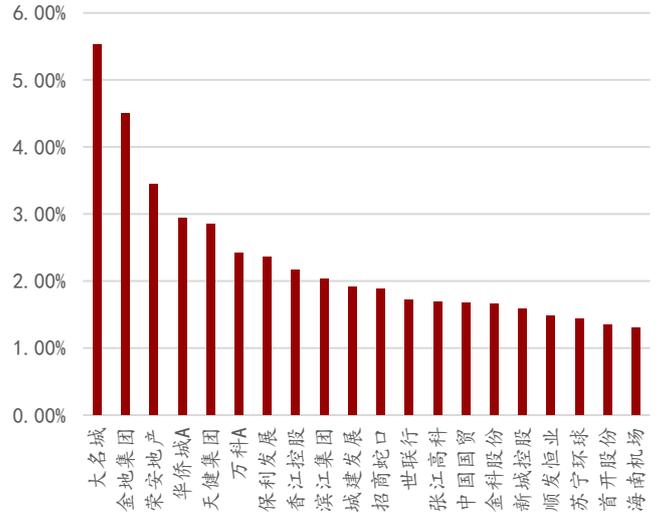
从细分板块综合来看,(1)开发板块中,龙头个股增减持情况有所分化。万科、金地获增持,而保利遭减持,另,天健集团、华发股份遭较大幅度减持;(2)商业地产板块,华侨城A、招商蛇口获增持与陆家嘴遭减持;(3)物业管理板块中,招商积余获小幅增持;(4)产业地产方面,张江高科获得明显增持,其他个股均有一定幅度减持。

图表8: 2023年末SW房地产行业陆股通持仓市值TOP20公司 (亿元)



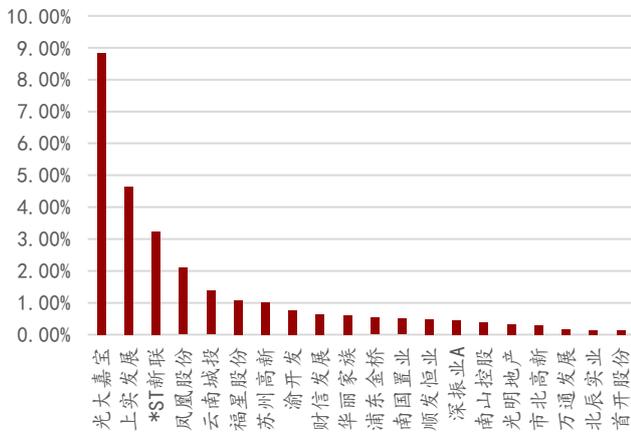
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表9: 2023年末SW房地产行业陆股通持股流通比例TOP20公司



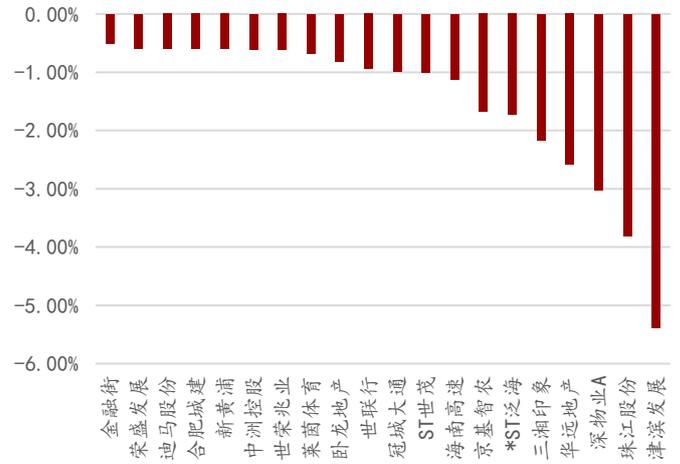
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10: 2023年末SW房地产行业陆股通增持流通股比例居前的公司



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表11: 2023年末SW房地产行业陆股通减持流通股比例居前的公司



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表12: 2023年末陆股通对SW房地产行业持仓主要个股情况

所处行业细分	证券简称	截止日持股市值(亿元)	2023Q4净买入额(亿元)	区间净买入量(股)	23Q4末持股量(股)	区间涨跌幅(%)	
住宅开发	保利发展	27.89	-1.61	-14,043,978	281,748,957	-22.29	
	万科A	24.64	0.24	1,684,532	235,571,702	-20.03	
	金地集团	8.96	3.48	68,029,722	203,211,349	-36.07	
	海航机场	4.42	0.56	17,951,466	119,534,146	-6.80	
	滨江集团	3.96	-0.43	-5,921,477	54,460,495	-24.19	
	大名城	3.77	0.20	6,603,737	125,676,256	-5.66	
	绿地控股	2.88	-1.41	-55,484,630	125,169,484	-16.06	
	天健集团	2.45	-1.88	-36,246,226	53,207,564	-24.09	
	荣安地产	2.11	-0.28	-11,545,270	85,943,208	-14.34	
	城建发展	2.08	0.57	10,093,780	43,000,524	-23.42	
	华发股份	1.65	-1.13	-11,877,145	22,902,144	-24.74	
	金科股份	1.60	0.25	4,063,319	89,333,428	4.02	
	万业企业	1.46	-0.35	-1,981,573	8,433,896	9.59	
	格力地产	1.23	-0.34	-4,498,706	17,063,635	-0.41	
	香江控股	1.23	-0.21	-12,593,164	70,735,842	-15.12	
	顺发恒业	1.18	0.72	20,108,817	33,552,123	19.00	
	首开股份	1.05	0.45	13,335,462	34,631,096	-25.67	
	苏宁环球	0.95	-0.26	-9,872,348	32,707,520	-8.16	
	新城中国	0.74	0.14	5,606,506	33,984,240	-12.15	
	万通发展	0.66	0.39	6,391,075	10,242,528	27.01	
	中华企业	0.65	-0.45	-13,520,713	20,694,607	-12.26	
	华联控股	0.60	0.18	4,033,472	15,490,497	0.78	
	荣盛发展	0.56	-1.00	-49,623,412	32,574,847	-16.18	
	瑞物达	0.56	-0.01	-277,176	5,769,832	8.20	
	南京高科	0.54	-0.31	-5,138,066	8,999,966	-5.18	
	星牡丹	0.50	-0.09	-1,518,454	8,885,496	1.80	
	深业房A	0.49	0.08	605,074	4,146,803	-1.67	
	城投控股	0.45	-0.22	-5,855,855	12,234,857	-14.75	
	南山控股	0.42	0.01	-113,292	14,315,197	-10.22	
	西藏城投	0.41	0.10	856,376	3,718,754	-7.28	
	合肥城建	0.39	-0.23	-3,897,721	6,130,180	-2.44	
	中南建设	0.38	-0.21	-10,629,738	29,201,211	-19.25	
	信达地产	0.37	-0.09	-2,567,816	10,321,712	-12.22	
	中交地产	0.37	-0.05	-336,545	3,733,343	-20.47	
	东善智农	0.32	-0.18	-980,065	1,762,427	-13.60	
	三湘印象	0.31	0.21	5,658,053	7,903,802	10.64	
	深物业A	0.31	0.15	1,486,646	3,469,347	-9.31	
	雄马股份	0.31	0.15	9,249,261	20,726,399	-11.38	
	深物业A	0.30	-0.09	-1,330,921	6,543,469	1.10	
	北辰实业	0.30	-0.45	-23,054,565	15,667,798	-9.95	
	物业管理	招商积余	0.91	0.11	967,818	6,789,360	-17.12
		招商蛇口	13.87	0.41	5,777,175	145,501,424	-23.08
	商业地产	华侨城A	6.46	2.53	72,393,325	207,961,479	-26.48
		新城控股	4.07	0.18	1,325,101	35,682,457	-13.89
		中国国贸	3.28	0.27	1,399,223	16,920,532	0.05
陆家嘴		1.46	-0.11	-1,228,784	16,730,528	-8.66	
金融街		0.97	0.27	6,864,922	26,632,003	-16.74	
大悦城	0.68	-0.93	-28,217,899	22,805,810	-19.07		
房产租赁经纪	世联行	0.92	-0.01	-1,231,636	34,026,782	-10.74	
	我爱我家	0.32	-0.16	-6,517,250	14,265,469	-12.11	
产业地产	张江高科	5.06	2.99	14,759,201	26,209,567	-17.87	
	上海临港	2.68	-0.25	-2,338,014	26,623,100	-11.61	
	外高桥	0.76	-0.24	-2,243,769	7,732,461	-17.07	
	浦东金桥	0.59	-0.39	-3,540,243	5,806,246	-16.58	
	华夏幸福	0.34	0.02	1,013,268	19,462,895	-20.18	
	中新集团	0.20	-0.09	-1,168,153	2,588,104	-13.85	
	电子城	0.15	-0.20	-2,959,155	3,255,478	-5.50	
	市北高新	0.13	-0.55	-11,459,843	2,801,157	-4.34	

资料来源: wind, 万联证券研究所

3 投资建议与风险提示

我国宏观经济弱复苏,房地产行业是经济稳定修复中的关键变量,针对供给端,近期房地产行业融资支持力度持续加大,预计后续关于支持房企融资相关政策仍有空间,针对行业需求端,降准以及结构性降息落地,LPR调降预期加强,我国货币政策空间打开,如果后续房贷利率调降、首付比例下调等宽松政策进一步释放,或将对需求端具有一定的提振作用,建议关注后续“三大工程”推进情况以及政策端催化下行业销售修复进展情况。

风险因素: 政策传导不及预期、消费者信心修复不及预期、政策放松力度不及预期、房价超预期下跌、房企盈利能力大幅下降、数据统计偏差等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场