

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分析师：方鹏（执业 S1130524030001）
fang_peng@gjzq.com.cn

基本面静待企稳，政策持续加码中

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、物业板块均下跌。本周（4.13-4.19）申万 A 股房地产板块涨跌幅为-2.9%，在各板块中位列第 21；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-3.2%，在各板块中位列第 15。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-2.7%，恒生中国企业指数涨跌幅为-2.3%，沪深 300 指数涨跌幅为+1.9%；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-0.5%和-4.6%。

杭州三批次土拍收官，市场热度下滑。本周（4.13-4.19）全国 300 城宅地成交建面 319 万 m²，单周环比+90%，单周同比+4%，平均溢价率 3%。2024 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 4699 万 m²，累计同比-51%；年初至今，滨江集团、华润置地、绿城中国、中建三局、中国铁建的权益拿地金额位居行业前五。

本周新房销售同环比均下降，进入 4 月后热度有所下降。本周（4.13-4.19）35 个城市商品房成交合计 257 万平方米，周环比-4%，周同比-41%。其中：一线城市周环比-3%，周同比-46%；二线城市周环比-3%，周同比-41%；三四线城市周环比-16%，周同比-29%。

本周二手房成交同环比均下降，二手房持续以价换量。本周（4.13-4.19）15 个城市二手房成交合计 203 万平方米，周环比-9%，周同比-17%。其中：一线城市周环比-11%，周同比-9%；二线城市周环比-9%，周同比-20%；三四线城市周环比-11%，周同比-2%。

楼市基本面静待企稳。根据国家统计局，2024 年 1-3 月，商品房销售额累计同比-27.6%，销售面积累计同比-19.4%，开发投资额累计同比-9.5%，新开工面积累计同比-27.8%，同比表现深度调整中，各项指标仍处于筑底阶段。从房价来看，2024 年 3 月，70 大中城市中各能级城市的二手房价格环比跌幅均收窄，同比跌幅均扩大。一线二手住宅销售价格环比下降 0.7%，降幅收窄 0.1pct；二、三线二手住宅销售价格环比均下降 0.5%，降幅均收窄 0.1 pct。一线二手住宅销售价格同比下降 7.3%，降幅扩大 1.0pct；二、三线二手住宅销售价格同比分别下降 5.9%和 5.7%，降幅分别扩大 0.8pct、0.6pct。市场的企稳仍需政策持续精准发力及市场信心的进一步恢复。

进入 24 年以来政策力度持续加码。在 2022-2023 支持性政策前期已经大量出台的基础上，根据中指院统计，2024Q1 全国仍有近 90 个省市（县）出台政策超 100 条。其中公积金政策出台频次最高，政策主要内容包括公积金付首付、增加公积金贷款次数、优化二套认定标准、降低首付比例、提高最高贷款额度、商转公、公积金异地贷款等，并且京沪等各大核心城市亦有相应的公积金政策出台。我们认为公积金政策让利于民，能够有效减轻居民还贷的现金流压力。此外，2022 年至今已有越来越多城市阶段性取消首套房贷利率下限，据我们不完全统计，已经近 50 城阶段性取消，房贷利率的降低同样减轻了居民的还贷压力。我们预计 2024 年仍将维持宽松的政策环境，且政策力度有望增加，覆盖城市范围有望扩大。

投资建议

当前楼市基本面仍有待修复，进入 4 月后一二手房的整体热度呈现下滑态势，销售量价正在下一阶段寻求平衡，而政策支持的不不断加码则有助于加快市场企稳的进程。推荐受益于深耕高能级城市、主打改善产品的国资房企，如**建发国际集团、越秀地产、招商蛇口、中国海外发展**；推荐受益于政策利好不断落地，一二手房市场活跃度持续提升，拥有核心竞争力的房产中介平台贝壳。

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；房企出现债务违约

内容目录

| | |
|------------------|----|
| 基本面静待企稳..... | 4 |
| 政策力度持续加码..... | 5 |
| 行情回顾..... | 6 |
| 地产行情回顾..... | 6 |
| 物业行情回顾..... | 6 |
| 数据跟踪..... | 7 |
| 宅地成交..... | 7 |
| 新房成交..... | 8 |
| 二手房成交..... | 10 |
| 重点城市库存与去化周期..... | 11 |
| 地产行业政策和新闻..... | 12 |
| 地产公司动态..... | 14 |
| 物管行业政策和新闻..... | 14 |
| 非开发公司动态..... | 15 |
| 行业估值..... | 16 |
| 风险提示..... | 17 |

图表目录

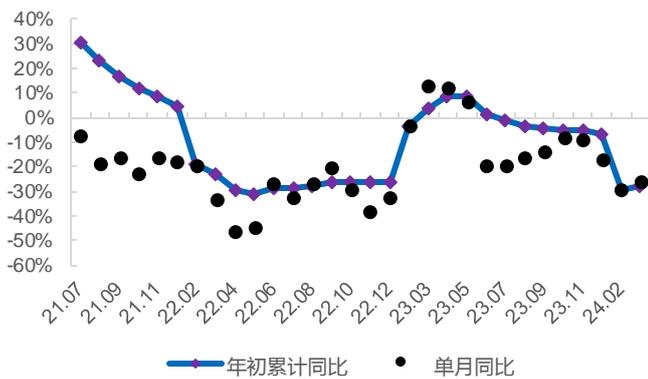
| | |
|--|---|
| 图表 1: 1-3 月商品房销售额累计同比-27.6%..... | 4 |
| 图表 2: 1-3 月商品房销售面积累计同比-19.4%..... | 4 |
| 图表 3: 1-3 月房地产开发投资金额累计同比-9.5%..... | 4 |
| 图表 4: 1-3 月房屋新开工面积累计同比-27.8%..... | 4 |
| 图表 5: 70 大中城市二手住宅价格环比..... | 4 |
| 图表 6: 70 大中城市二手住宅价格同比..... | 4 |
| 图表 7: 2022 年以来各地因城施策频次..... | 5 |
| 图表 8: 2024 年 1-3 月各地出台政策类型..... | 5 |
| 图表 9: 全国近 50 城阶段性取消首套房贷利率下限..... | 5 |
| 图表 10: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序..... | 6 |
| 图表 11: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序..... | 6 |
| 图表 12: 本周地产个股涨跌幅前 5 名..... | 6 |
| 图表 13: 本周地产个股涨跌幅末 5 名..... | 6 |
| 图表 14: 本周恒生物业指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅..... | 7 |

| | |
|--|----|
| 图表 15: 本周物业个股涨跌幅前 5 名 | 7 |
| 图表 16: 本周物业个股涨跌幅末 5 名 | 7 |
| 图表 17: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率 | 7 |
| 图表 18: 全国 300 城累计宅地成交建面 (万m ²) 及同比 | 8 |
| 图表 19: 2024 年初至今权益拿地金额前 20 房企 | 8 |
| 图表 20: 35 城新房成交面积及同比增速 | 9 |
| 图表 21: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比 | 9 |
| 图表 22: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比 | 9 |
| 图表 23: 35 城新房成交明细 (万平方米) | 9 |
| 图表 24: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周) | 10 |
| 图表 25: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比 | 11 |
| 图表 26: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比 | 11 |
| 图表 27: 15 城二手房成交明细 (万平方米) | 11 |
| 图表 28: 12 城商品房的库存和去化周期 | 11 |
| 图表 29: 12 城各城市能级的库存去化周期 | 11 |
| 图表 30: 12 个重点城市商品房库存及去化周期 | 12 |
| 图表 31: 地产行业政策新闻汇总 | 12 |
| 图表 32: 地产公司动态 | 14 |
| 图表 33: 物管行业资讯 | 14 |
| 图表 34: 非开发公司动态 | 15 |
| 图表 35: A 股地产 PE-TTM | 16 |
| 图表 36: 港股地产 PE-TTM | 16 |
| 图表 37: 港股物业股 PE-TTM | 16 |
| 图表 38: 覆盖公司估值情况 | 17 |

基本面静待企稳

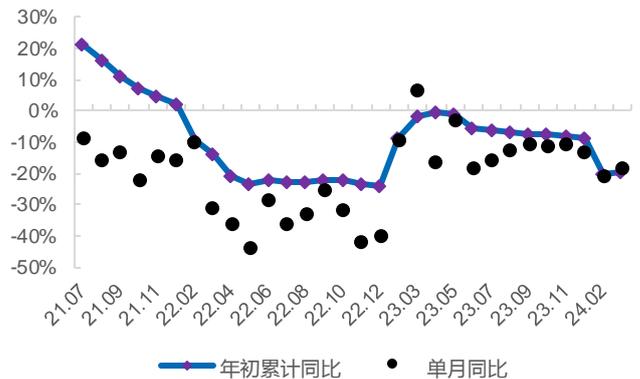
楼市基本面静待企稳。根据国家统计局,2024年1-3月,商品房销售额累计同比-27.6%,销售面积累计同比-19.4%,开发投资额累计同比-9.5%,新开工面积累计同比-27.8%,同比表现深度调整中,各项指标仍处于筑底阶段。从房价来看,2024年3月,70大中城市中各能级城市的二手房价格环比跌幅均收窄,同比跌幅均扩大。一线二手住宅销售价格环比下降0.7%,降幅收窄0.1pct;二、三线二手住宅销售价格环比均下降0.5%,降幅均收窄0.1pct。一线二手住宅销售价格同比下降7.3%,降幅扩大1.0pct;二、三线二手住宅销售价格同比分别下降5.9%和5.7%,降幅分别扩大0.8pct、0.6pct。市场的企稳仍需政策持续精准发力及市场信心的进一步恢复。

图表1: 1-3月商品房销售额累计同比-27.6%



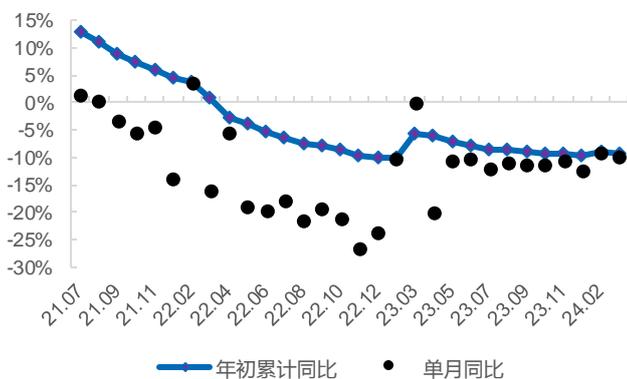
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表2: 1-3月商品房销售面积累计同比-19.4%



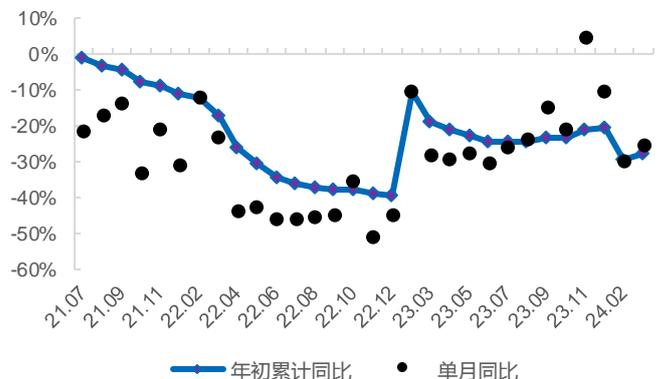
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表3: 1-3月房地产开发投资金额累计同比-9.5%



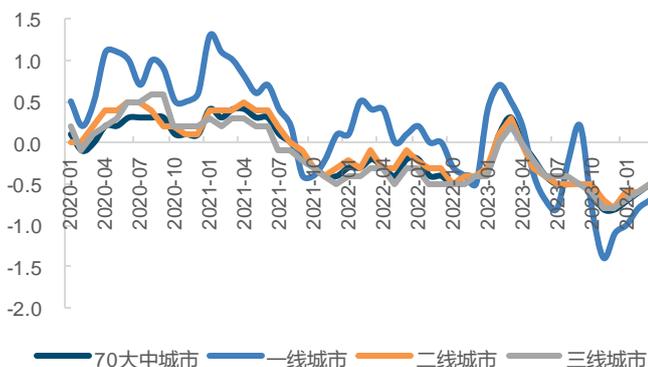
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表4: 1-3月房屋新开工面积累计同比-27.8%



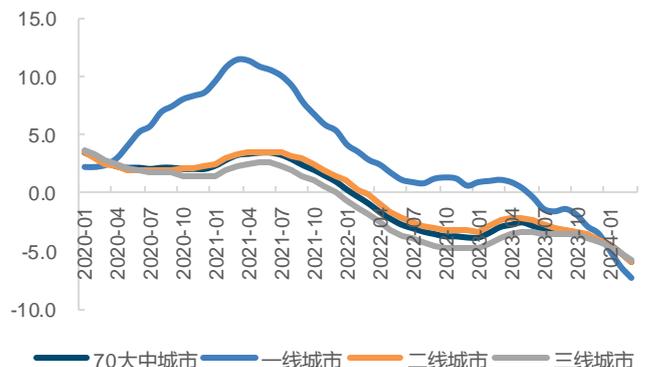
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表5: 70大中城市二手住宅价格环比



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表6: 70大中城市二手住宅价格同比



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

政策力度持续加码

进入 24 年以来政策力度持续加码。在 2022-2023 支持性政策前期已经大量出台的基础上,根据中指院统计,2024Q1 全国仍有近 90 个省市(县)出台政策超 100 条。其中公积金政策出台频次最高,政策主要内容包括公积金付首付、增加公积金贷款次数、优化二套认定标准、降低首付比例、提高最高贷款额度、商转公、公积金异地贷款等,并且京沪等各大核心城市亦有相应的公积金政策出台。我们认为公积金政策让利于民,能够有效减轻居民还贷的现金流压力。此外,2022 年至今已有越来越多城市阶段性取消首套房贷利率下限,据我们不完全统计,已经近 50 城阶段性取消,房贷利率的降低同样减轻了居民的还贷压力。我们预计 2024 年仍将维持宽松的政策环境,且政策力度有望增加,覆盖城市范围有望扩大。

图表 7: 2022 年以来各地因城施策频次



来源: 中指研究院, 国金证券研究所

图表 8: 2024 年 1-3 月各地出台政策类型

| | 优化限购 | 优化限贷 | 优化限售 | 优化限价 | 公积金 | 购房补贴 | 优化预售 资金监管 | 引才及落户 | 合计 |
|-------|------|------|------|------|-----|------|--------------|-------|----|
| 24年1月 | 8 | 6 | 3 | 0 | 19 | 21 | 4 | 4 | 48 |
| 24年2月 | 2 | 3 | 1 | 2 | 16 | 16 | 1 | 3 | 42 |
| 24年3月 | 4 | 2 | 0 | 0 | 29 | 10 | 1 | 2 | 56 |

来源: 中指研究院, 国金证券研究所

图表 9: 全国近 50 城阶段性取消首套房贷利率下限

| 时间 | 阶段性取消首套房贷利率下限的城市 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|----------|------------------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| 2022年10月 | 武汉 | 襄阳 | 宜昌 | 荆州 | 恩施 | | | | | | | | | | | | | | |
| 2022年11月 | 株洲 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2023年1月 | 十堰 | 蚌埠 | 惠州 | 韶关 | 肇庆 | 中山 | 阳江 | 珠海 | 江门 | 云浮 | 湛江 | 本溪 | | | | | | | |
| 2023年2月 | 牡丹江 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2023年3月 | 荆门 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2023年4月 | 清远 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2023年7月 | 汕头 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2023年10月 | 兰州 | 平凉 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2024年1月 | 东莞 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2024年3月 | 新余 | 青岛 | 南昌 | 九江 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2024年4月 | 烟台 | 济宁 | 赣州 | 福州 | 潮州 | 汕尾 | 白银 | 贵阳 | 潮汕 | 汕尾 | 沈阳 | 丹东 | 锦州 | 辽阳 | 泰州 | 常州 | 淮安 | 南通 | 芜湖 |

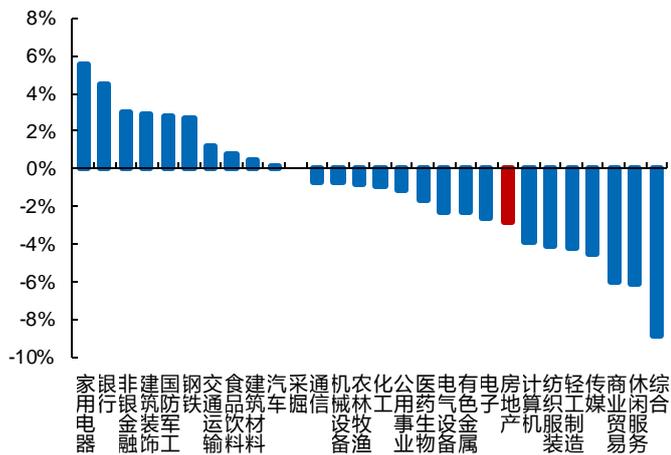
来源: 中国房地产报, 中指研究院, 澎湃新闻, 国金证券研究所

行情回顾

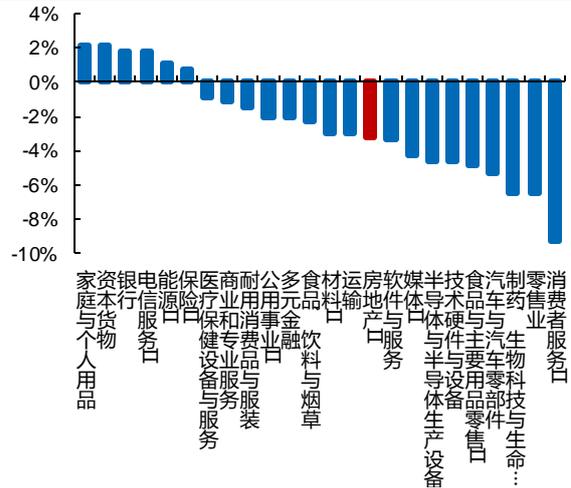
地产行情回顾

本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-2.9%，在各板块中位列第 21；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-3.2%，在各板块中位列第 15。本周地产涨跌幅前 5 名为广汇物流、中国金茂、汇景控股、中绿电、上海临港，涨跌幅分别为+14.5%、+9.8%、+7.1%、+5.4%、+5.2%；末 5 名为时代中国控股、易居企业控股、ST 数源、华音国际控股、雅居乐集团，涨跌幅分别为-41.9%、-37%、-19.2%、-19%、-18.3%。

图表 10：申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



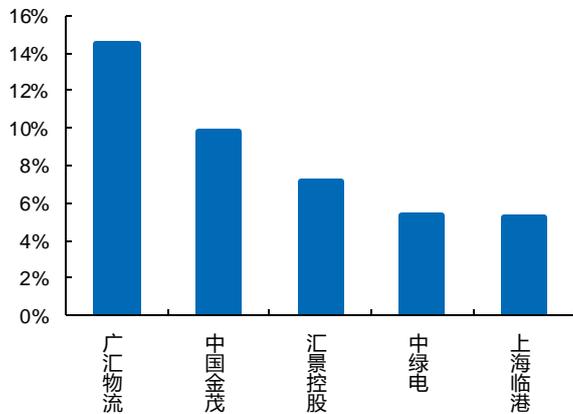
图表 11：WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序



来源：wind，国金证券研究所

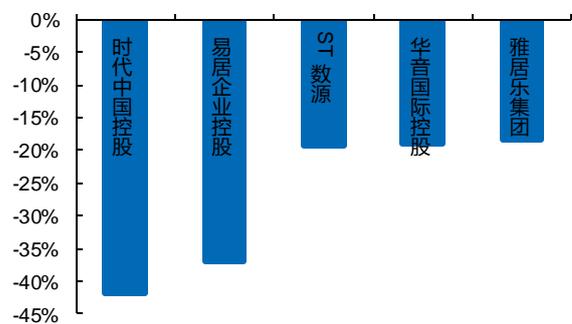
来源：wind，国金证券研究所

图表 12：本周地产个股涨跌幅前 5 名



来源：wind，国金证券研究所

图表 13：本周地产个股涨跌幅末 5 名

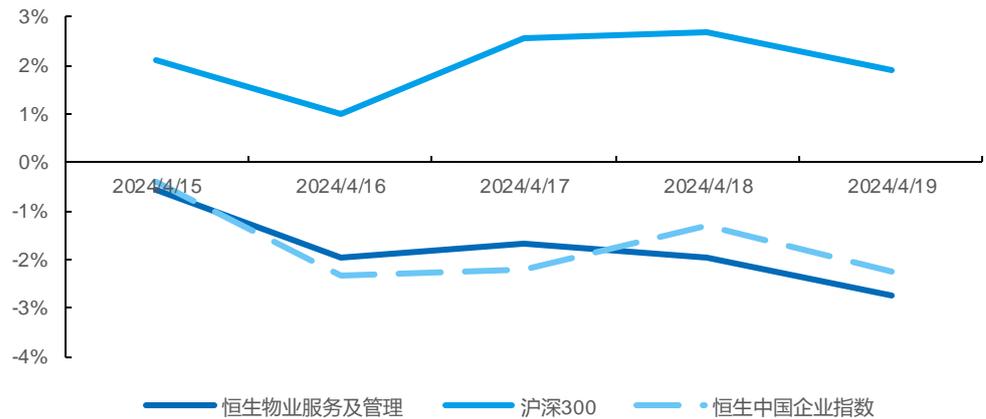


来源：wind，国金证券研究所

物业行情回顾

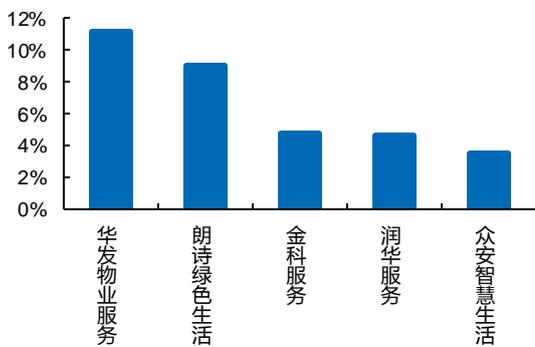
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-2.7%，恒生中国企业指数涨跌幅为-2.3%，沪深 300 指数涨跌幅为+1.9%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为-0.5%和-4.6%。本周物业涨跌幅前 5 名为华发物业服务、朗诗绿色生活、金科服务、润华服务、众安智慧生活，涨跌幅分别为+11.1%、+9%、+4.8%、+4.6%、+3.5%；末 5 名为中骏商管、浦江中国、中天服务、新大正、雅生活服务，涨跌幅分别为-20%、-18.6%、-12.5%、-12%、-11.7%。

图表14: 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅

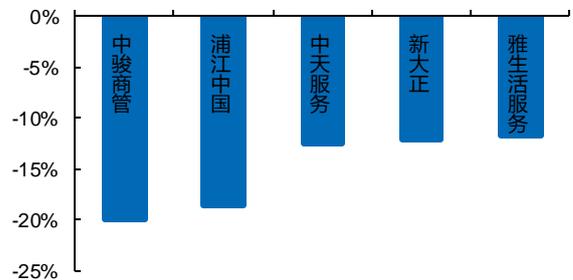


来源: wind, 国金证券研究所

图表15: 本周物业个股涨跌幅前5名



图表16: 本周物业个股涨跌幅末5名



来源: wind, 国金证券研究所

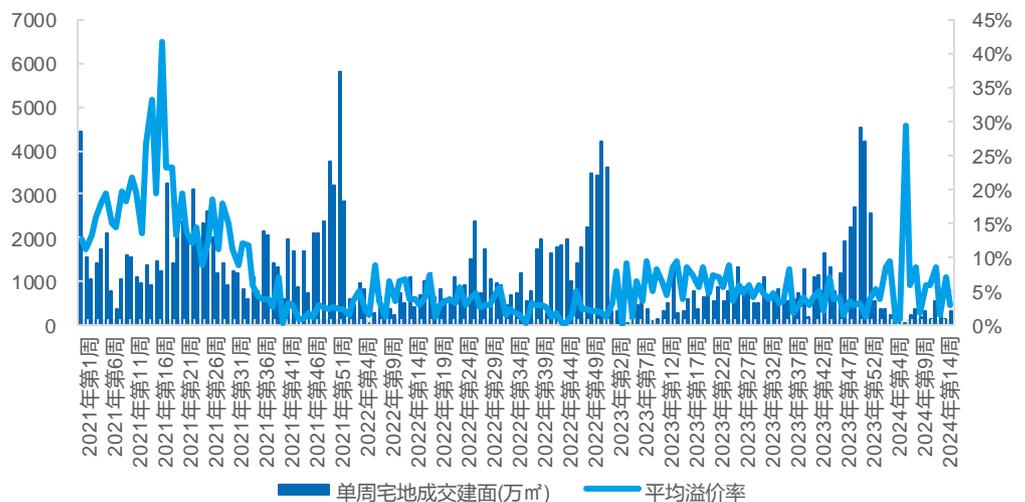
来源: wind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

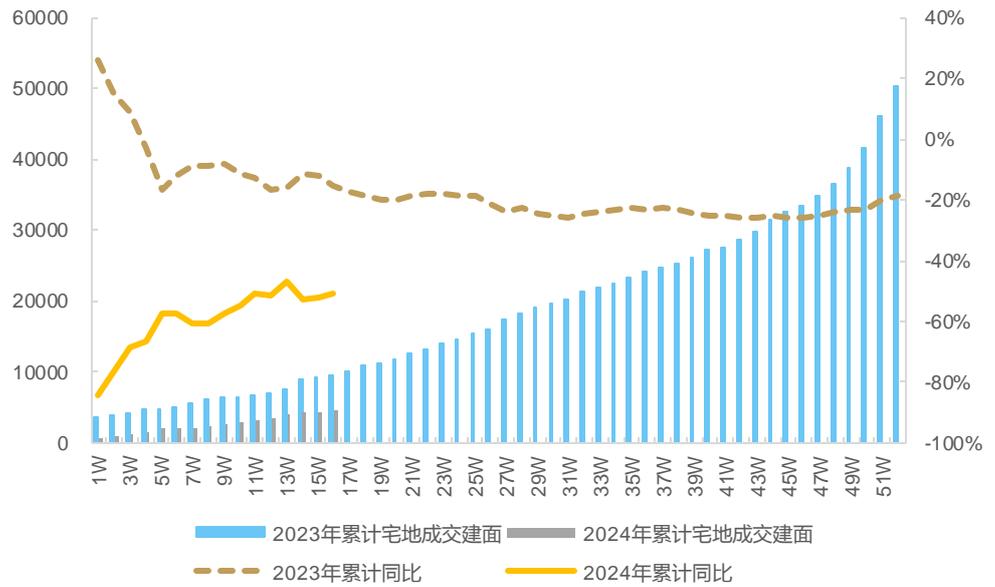
根据中指研究院数据, 2024年第16周, 全国300城宅地成交建面319万m², 单周环比90%, 单周同比4%, 平均溢价率3%。2024年初至今, 全国300城累计宅地成交建面4699万m², 累计同比-51%; 年初至今, 滨江集团、华润置地、绿城中国、中建三局、中国铁建的权益拿地金额位居行业前五, 分别为159、136、117、99、92亿元。

图表17: 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18: 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19: 2024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m²) | 总规划建面 (万m²) | 溢价水平(%) | 楼面均价(元/m²) |
|----|----------|---------|----------------|-----------------|----------------|---------|------------|
| 1 | 滨江集团 | 7 | 159 | 59 | 69 | 13 | 27178 |
| 2 | 华润置地 | 6 | 136 | 73 | 94 | 1 | 18299 |
| 3 | 绿城中国 | 8 | 117 | 51 | 51 | 13 | 22765 |
| 4 | 中建三局 | 5 | 99 | 36 | 49 | 5 | 25769 |
| 5 | 中国铁建 | 17 | 92 | 129 | 151 | 6 | 7874 |
| 6 | 石家庄城发投集团 | 29 | 78 | 172 | 173 | 0 | 4531 |
| 7 | 招商蛇口 | 3 | 73 | 39 | 41 | 15 | 18367 |
| 8 | 国贸地产 | 3 | 68 | 15 | 20 | 17 | 47081 |
| 9 | 建发房产 | 4 | 60 | 33 | 44 | 3 | 17414 |
| 10 | 中国雄安集团 | 8 | 57 | 171 | 172 | 0 | 3329 |
| 11 | 北京住总集团 | 3 | 54 | 25 | 25 | 0 | 21656 |
| 12 | 保利发展 | 5 | 47 | 53 | 61 | 3 | 8264 |
| 13 | 钱江新城 | 2 | 41 | 27 | 32 | 0 | 18448 |
| 14 | 中建五局 | 2 | 39 | 11 | 11 | 14 | 36296 |
| 15 | 京能置业 | 1 | 38 | 9 | 9 | 15 | 42573 |
| 16 | 大华集团 | 2 | 37 | 20 | 20 | 6 | 18152 |
| 17 | 越秀地产 | 3 | 36 | 11 | 12 | 10 | 32388 |
| 18 | 中国中铁 | 9 | 35 | 38 | 70 | 5 | 8444 |
| 19 | 福州城建 | 3 | 33 | 30 | 30 | 0 | 10970 |
| 20 | 杭州西湖房地产 | 2 | 32 | 11 | 11 | 19 | 28215 |

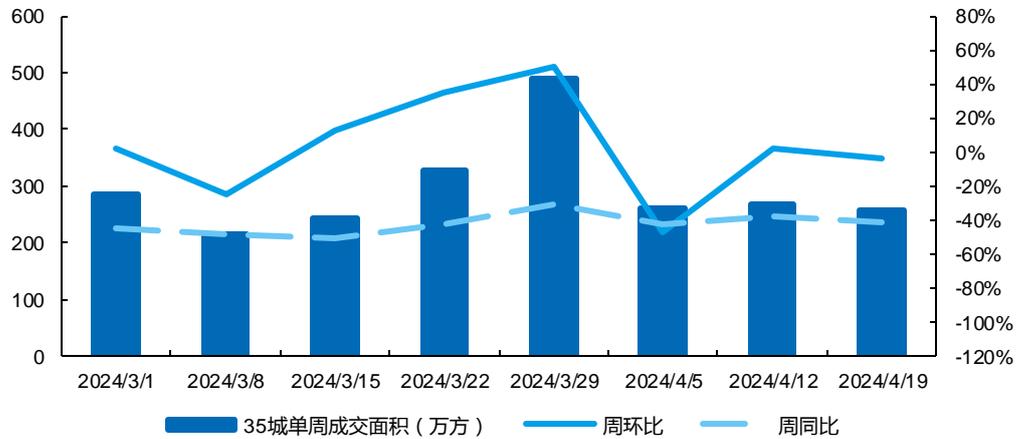
来源: 中指研究院, 国金证券研究所 注: 截至2024年第16周(4月19日)

新房成交

根据wind数据, 本周(4月13日-4月19日)35个城市商品房成交合计257万平方米, 周环比-4%, 周同比-41%, 月度累计同比-42%, 年度累计同比-37%。其中:

一线城市：周环比-3%，周同比-46%，月度累计同比-40%，年度累计同比-35%；
二线城市：周环比-3%，周同比-41%，月度累计同比-44%，年度累计同比-40%；
三四线城市：周环比-16%，周同比-29%，月度累计同比-22%，年度累计同比-19%。

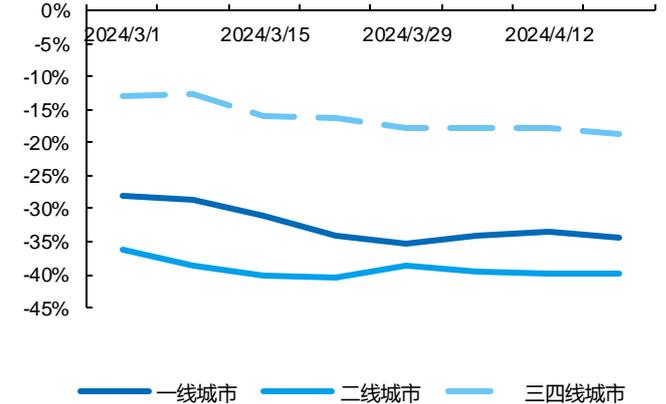
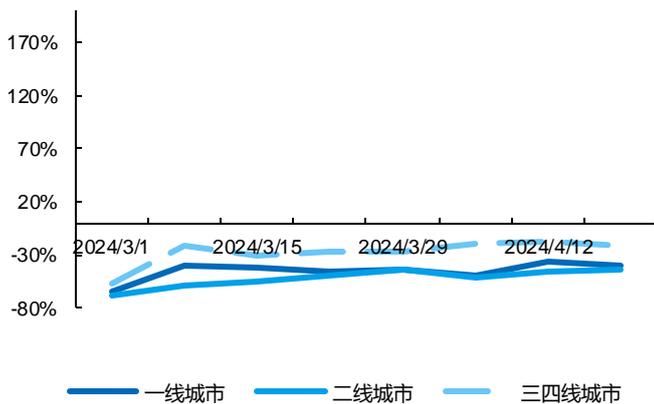
图表20：35城新房成交面积及同比增速



来源：wind，国金证券研究所

图表21：各能级城市新房成交面积月初至今累计同比

图表22：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23：35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 | 13.3 | -26% | -69% | 40.6 | -55% | 286 | -23% |
| 上海 | 23.5 | -9% | -35% | 62.3 | -38% | 361 | -38% |
| 广州 | 17.9 | 37% | -22% | 39.3 | -29% | 205 | -34% |
| 深圳 | 6.4 | 5% | -38% | 17.4 | -23% | 83 | -44% |
| 杭州 | 7.8 | -29% | -63% | 26.0 | -60% | 191 | -43% |
| 宁波 | 2.9 | -17% | -68% | 8.5 | -61% | 72 | -51% |
| 南京 | 10.8 | 29% | -34% | 26.2 | -51% | 98 | -65% |
| 苏州 | 7.2 | -8% | -53% | 19.2 | -52% | 150 | -37% |
| 武汉 | 18.6 | 7% | -21% | 45.6 | -40% | 289 | -45% |
| 济南 | 16.9 | 38% | -38% | 41.4 | -40% | 298 | -24% |
| 青岛 | 17.7 | -16% | -35% | 49.0 | -27% | 299 | -33% |
| 成都 | 38.8 | -20% | -50% | 117.4 | -41% | 571 | -31% |
| 福州 | - | - | - | - | - | - | - |

| 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 |
|-----|------|------|------|------|------|------|------|
| 厦门 | - | - | - | - | - | - | - |
| 佛山 | 23.2 | 11% | 13% | 51.3 | -17% | 238 | -37% |
| 南宁 | 4.7 | 47% | -66% | 10.3 | -78% | 99 | -58% |
| 无锡 | 4.6 | -27% | -57% | 10.9 | -63% | 64 | -51% |
| 常州 | - | - | - | - | - | - | - |
| 绍兴 | 0.4 | 86% | -39% | 0.6 | -48% | 3 | -62% |
| 温州 | 6.4 | -31% | -52% | 22.2 | -47% | 248 | -28% |
| 金华 | 8.0 | 692% | 192% | 9.9 | 81% | 50 | 43% |
| 惠州 | 7.4 | 65% | 58% | 13.9 | 9% | 45 | -39% |
| 泉州 | 0.3 | -61% | - | 1.6 | - | 15 | - |
| 扬州 | 4.4 | 20% | 107% | 9.7 | 27% | 44 | -25% |
| 镇江 | - | - | - | - | - | - | - |
| 连云港 | - | - | - | - | - | - | - |
| 盐城 | - | - | - | - | - | - | - |
| 舟山 | 1.0 | -14% | -54% | 2.4 | -41% | 14 | -40% |
| 汕头 | 3.3 | 15% | 29% | 8.0 | 9% | 47 | 25% |
| 江门 | 2.6 | -27% | -43% | 7.3 | -38% | 47 | -35% |
| 清远 | 3.9 | -14% | - | 14.5 | - | 65 | - |
| 莆田 | 0.6 | -43% | -54% | 2.3 | -40% | 12 | -48% |
| 芜湖 | 2.1 | -31% | -5% | 6.4 | -23% | 39 | -40% |
| 岳阳 | 0.6 | -70% | -93% | 3.1 | -86% | 44 | -40% |
| 韶关 | 1.1 | -11% | -33% | 2.8 | 0% | 18 | -45% |

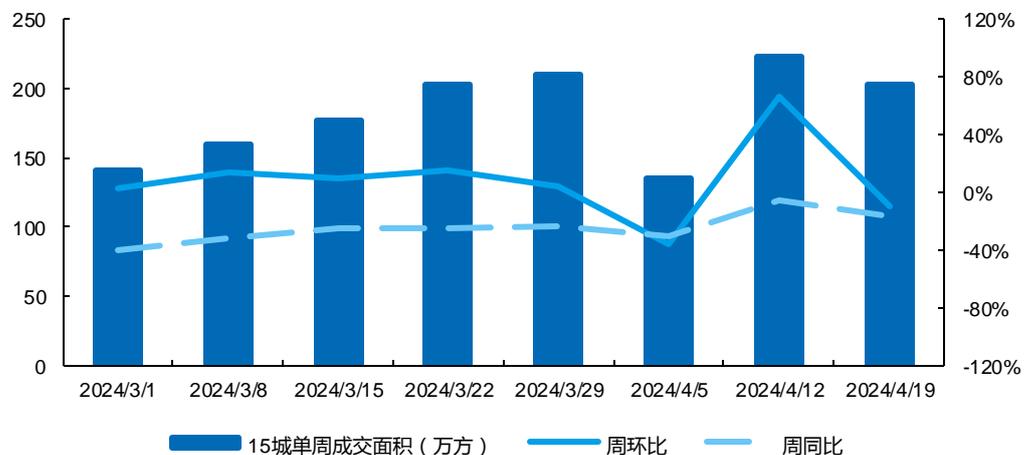
来源: wind, 国金证券研究所 注: 成交数据为各地房管局备案口径, 可能较实际市场情况滞后。

二手房成交

根据 wind 数据, 本周 (4 月 13 日-4 月 19 日) 15 个城市二手房成交合计 203 万平方米, 周环比-9%, 周同比-17%, 月度累计同比-13%, 年度累计同比-16%。其中:

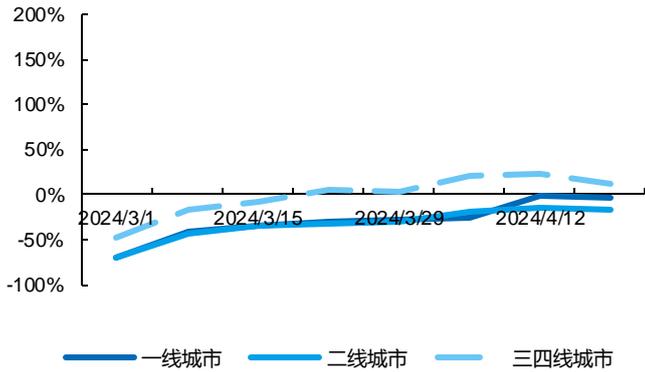
- 一线城市: 周环比-11%, 周同比-9%, 月度累计同比-4%, 年度累计同比-17%;
- 二线城市: 周环比-9%, 周同比-20%, 月度累计同比-16%, 年度累计同比-16%;
- 三四线城市: 周环比-11%, 周同比-2%, 月度累计同比+13%, 年度累计同比-1%。

图表 24: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周)

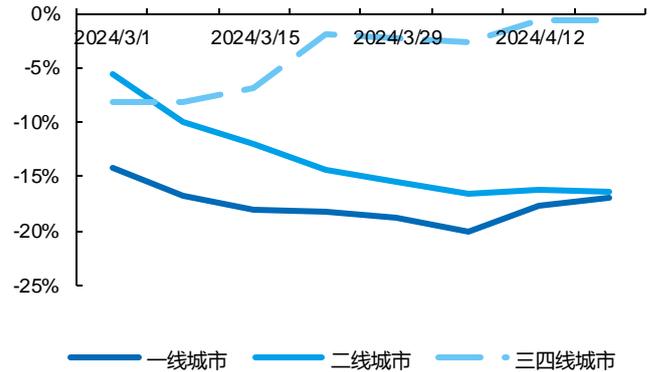


来源: wind, 国金证券研究所

图表25：一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比



图表26：一二三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27：15城二手房成交明细（万平方米）

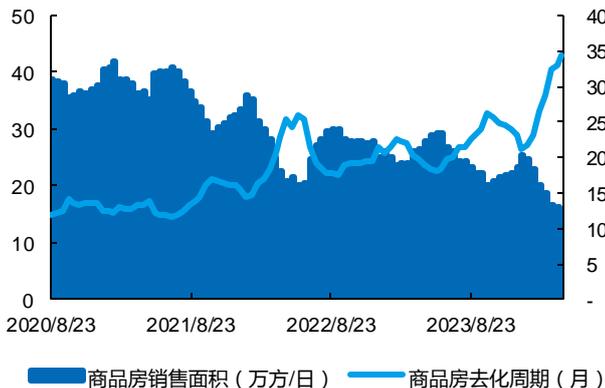
| 城市 | 本周成交 | 周环比 | 周同比 | 月累计值 | 月同比 | 年累计值 | 年同比 |
|----|------|------|------|-------|------|------|------|
| 北京 | 31.6 | -6% | -11% | 78.2 | -4% | 394 | -23% |
| 深圳 | 9.5 | -26% | -1% | 28.6 | 35% | 129 | 20% |
| 杭州 | 10.8 | 13% | 1% | 25.7 | -15% | 121 | -13% |
| 南京 | 17.4 | -20% | -33% | 48.9 | -15% | 227 | -22% |
| 苏州 | 17.1 | -7% | -22% | 49.8 | -6% | 221 | -9% |
| 成都 | 53.4 | -12% | -18% | 143.5 | -10% | 640 | -15% |
| 厦门 | 6.7 | 1% | -14% | 16.0 | -15% | 75 | -17% |
| 南宁 | 7.0 | 41% | -13% | 15.4 | -13% | 70 | -7% |
| 青岛 | 15.4 | -24% | -6% | 47.9 | 20% | 184 | -5% |
| 佛山 | 16.5 | 8% | -24% | 40.3 | -19% | 214 | -12% |
| 东莞 | 6.9 | -5% | -37% | 17.2 | -26% | 82 | -27% |
| 金华 | 2.4 | -24% | -21% | 6.6 | -8% | 24 | -53% |
| 江门 | 2.3 | -4% | -31% | 6.1 | -9% | 26 | -20% |
| 扬州 | 4.6 | -9% | -11% | 12.1 | -4% | 57 | -15% |
| 衢州 | 1.5 | -24% | - | 5.1 | - | 22 | - |

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1.62亿平米，环比+0.3%，同比+2.4%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为34.3月，较上周+1个月，较去年同比+14.4个月。

图表28：12城商品房的库存和去化周期



图表29：12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30：12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 | 2,430 | -7% | 2.2 | 36.2 | 4.97 |
| 上海 | 782 | 42% | 3.2 | 8.1 | 0.22 |
| 广州 | 2,432 | 9% | 1.9 | 42.3 | -2.33 |
| 深圳 | 906 | 4% | 0.7 | 42.2 | 0.34 |
| 杭州 | 734 | -6% | 1.6 | 15.1 | 0.81 |
| 南京 | 2,835 | 0% | 0.9 | 101.8 | -6.14 |
| 苏州 | 1,338 | -1% | 1.4 | 32.4 | -0.21 |
| 福州 | 1,241 | -8% | 0.1 | 371.2 | - |
| 南宁 | 837 | 0% | 0.9 | 30.0 | 0.77 |
| 泉州 | 763 | 10% | 0.1 | 178.2 | - |
| 温州 | 1,525 | 10% | 2.5 | 20.6 | 0.74 |
| 莆田 | 414 | 17% | 0.1 | 143.6 | - |

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31：地产行业政策新闻汇总

| 时间 | 城市/机构 | 内容 |
|-----------|-------|--|
| 2024/4/15 | 郑州 | 郑州城市发展集团有限公司和郑州市住宅与房地产业协会将启动二手住房收购试点工作，试点期限2024年4月20日至6月30日，试点阶段限额500套，若收购套数已满，则报名提前结束。换房群众购买新建商品住房总价款不低于二手住房收购总价款。试点阶段，二手住房产权人与新建商品住房买受人须为同一主体。 |
| 2024/4/15 | 郑州 | 郑州住房公积金管理中心就《关于商业银行个人住房贷款转住房公积金个人住房贷款有关事项的通知(征求意见稿)》公开征求意见。符合下列条件的，可申请办理商转公积金贷款：1.借款申请人名下使用商业贷款所购的房屋已经取得《房屋所有权证》或《不动产权证书》，除向商业贷款银行设定抵押外，未设定其他抵押权、居住权登记事项，不存在司法查封、冻结等权利限制；2.商业贷款尚未结清，且状态正常，商业贷款银行同意提前结清商业贷款；3.商业贷款原借款人符合住房公积金个人住房贷款申请条件；4.借款申请人具有在规定时间内结清商业贷款的能力。 |
| 2024/4/16 | 郑州 | 郑州市住房保障和房地产管理局发布关于对《郑州市配售型保障性住房管理办法(试行)(征求意见稿)》公开征求意见的通知。征求意见稿提出，配售型保障性住房应控制套型、面积，满足保障对象居住需求；新建项目单套住房建筑面积控制在70—120平方米，三居室套型比例按项目情况控制在50%—60%；收购项目单套住房建筑面积和套型比例可适当放宽；实行封闭管理，禁止以任何方式将配售型保障性住房变更为商品住房流入市场。 |
| 2024/4/17 | 北京 | 北京住房公积金管理中心发布《关于优化老旧小区改造后住房公积金贷款期限核定标准的通知》，对于购买老旧小区住房且完成老旧小区综合整治中“节能综合改造”“抗震节能综合改造”“单项改造和环境整治”“危旧楼改建”改造项目的，借款人在申请贷款时予以支持。贷款期限核定标准从贷款期限低于房屋剩余使用年限减三年优化为低于剩余土地使用年限减三年。评估机构根据优化后的贷款期限核定标准，对房屋的剩余土地使用年限进行评定。贷款经办机构依据评估机构确定的评估结果作为贷款期限审核依据。 |
| 2024/4/17 | 厦门 | 调整商业住房贷款首付款比例标准。申请住房公积金贷款购买本市首套住房的，最低首付款比例为20%；申请住房公积金贷款购买本市第二套住房的，最低首付款比例为30%。政策自2024年4月17日起执行。购买新建商品住房的，以提交商品房买卖合同网签时间为准；购买二手住房的，以市不动产登记中心窗口受理时间为准。 |
| 2024/4/17 | 济宁 | 提高住房公积金贷款最高额度，多子女家庭，购买首套或二套自住住房的，住房公积金贷款最高 |

| 时间 | 城市/机构 | 内容 |
|-----------|-------|--|
| | | <p>额度提高至 100 万元；购买高品质住宅的职工家庭，住房公积金贷款最高额度提高至 90 万元。对于同时符合以上两种情形的家庭，住房公积金贷款最高额度取最高限额，不做累加。</p> |
| 2024/4/17 | 福州 | <p>福州市城乡建设局等 6 部门近日印发了《福州市商品房预售资金监管办法》。《办法》明确，新建商品房项目预售资金应全部进入监管账户。房地产开发企业应当在《商品房买卖合同》明确监管账户信息，协助购房人直接将购房价款存入监管账户，购房人应依法依规购买已取得商品房预售许可证的商品房项目，并按照合同约定直接将购房价款存入监管账户。</p> |
| 2024/4/17 | 来宾 | <p>延长购建房提取时限。购买商品、再交易住房，单位合作集资建房、危旧房改住房改造住房等政策性住房及建造、翻建、大修自住住房申请提取住房公积金的，提取时限由现行来宾市住房公积金提取政策规定的 2 年延长到 3 年。住房公积金贷款发放后可申请购建房提取。本人购建自住住房申请住房公积金贷款的，由原来只能在贷款发放前申请提取，调整为在贷款发放前后均可申请以购建自住住房提取住房公积金。适当提高多子女家庭缴存人贷款额度。生育二孩家庭购买自住住房申请住房公积金贷款的，住房公积金贷款最高额度在现行来宾市住房公积金贷款政策规定的基础上提高 10 万元到 70 万元；生育三孩家庭购买自住住房申请住房公积金贷款的，住房公积金贷款最高额度在现行来宾市住房公积金贷款政策规定的基础上提高 20 万元到 80 万元。</p> |
| 2024/4/18 | 徐州 | <p>徐州市住房公积金管理中心发布《关于调整住房公积金贷款政策》的通知，其中提出，调整公积金贷款最低首付比例。购买新建商品房或存量房，首次使用公积金贷款的，最低首付比例为 20%，第二次使用公积金贷款的，最低首付比例为 30%。调整贷款额度测算方式。公积金贷款测算额度增加不超过公积金缴存余额 15 倍的条件，与原测算公式（公积金月缴存额×12×贷款年限×2+公积金余额×2）的计算结果相比取较大值作为贷款测算额度，取消提取加贷款不超过 120 万元的限制。购买高品质住宅，公积金贷款最高额度上浮 20%。</p> |
| 2024/4/18 | 宁波 | <p>宁波市住房公积金管理委员会印发《关于调整宁波市住房公积金缴存、提取、贷款相关政策的通知》，新政策定于 2024 年 5 月 1 日起实施。《通知》提出，职工个人住房公积金贷款可贷额度计算不足 25 万元的，保底额度按 25 万元/户计算（现行保底额度是 15 万元）。购买自住住房提取住房公积金，对首付比例不作明确要求，以购房合同约定的首付比例及金额为准。职工购房提取住房公积金后，不能再以同一套住房部分产权买卖为由，提取住房公积金。还贷提取次数由每年一次放宽至可按月提取。</p> |
| 2024/4/18 | 长沙 | <p>长沙市住房和城乡建设局印发《关于支持居民购买改善住房的通知》，该通知自即日实行，有效期 5 年。长沙不再审查购房者资格条件；在长沙“以旧换新”购买新房的，可按照“认房不认贷”政策享受首套房首付比和按揭利率优惠。对于购买新房申请住房公积金贷款的，在原有基础上上调最高贷款额度。</p> |
| 2024/4/18 | 丽水 | <p>浙江省丽水市房地产市场平稳健康发展领导小组印发《进一步优化房地产市场调控措施》。根据《调控措施》，《进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施》（丽房健康发展〔2023〕2 号）中个人购房补贴、青年人购房补贴、多孩家庭购房补贴、“以旧换新”税费补贴和《丽水市中心城区城市有机更新房屋征收“房票”安置实施细则》的适用期限顺延至 2024 年 12 月 31 日。使用房屋征收“房票”购房，取消“单套住宅建筑面积不得少于 60 m²”的限制。推进各单位落实人才房票补贴政策。</p> |
| 2024/4/18 | 承德 | <p>调整住房公积金贷款首付款比例。取消购买首套、二套自住住房建筑面积限制。购买首套自住住房的，首付比例不低于房屋总价款的 20%；购买二套自住住房的，首付比例不低于房屋总价款的 30%。购买二手房的，按照房屋建成年限确定首付比例政策不变。同时，提高住房公积金贷款最高额度。单方缴存职工贷款最高额度由 60 万元调整为 70 万元，双方缴存职工贷款最高额度由 80 万元调整为 90 万元。购买二星级及以上绿色建筑标准的新建被动式超低能耗自住住宅或者新建全装修自住住房的，贷款额度上浮 20%。即：单方缴存职工贷款最高额度由 72 万元调整为 84 万元，双方缴存职工贷款最高额度由 96 万元调整为 108 万元。此外，符合承德市住房公积金贷款政策的生育二孩、三孩的缴存职工家庭在本市首次申请住房贷款时，二孩家庭单缴存职工家庭最高贷款额度由 70 万元调整为 80 万元；二孩家庭双缴存职工家庭最高贷款额度由 90 万元调整为 100 万元；三孩家庭单缴存职工家庭最高贷款额度由 80 万元调整为 90 万元；三孩家庭双缴存职工家庭最高贷款额度由 100 万元调整为 110 万元。</p> |

| 时间 | 城市/机构 | 内容 |
|-----------|-------|--|
| 2024/4/18 | 长沙 | 长沙市房地产平稳健康和安全运行协调小组印发《优化房地产开发项目规划管理若干措施》，明确居住建筑阳台等按水平投影面积的 1/2 计入建筑面积的部分，其水平投影面积之和按不超过套内建筑面积 20%控制，即阳台赠送最高可以做到套内建筑面积的 20%。 |

来源：各政府官网，郑州市住宅与房地产业协会，国金证券研究所

地产公司动态

图表32：地产公司动态

| 公司名称 | 公告时间 | 类型 | 内容 |
|--------|-----------|------|--|
| 京投发展 | 2024/4/15 | 经营业绩 | 2024年1-3月，合约销售金额约10.24亿元，同比-31.96%。 |
| 时代中国控股 | 2024/4/16 | 清盘 | 恒生银行有限公司（呈请人）向香港特别行政区高等法院提交对公司的清盘呈请，内容有关指称金额分别约为1.732亿美元及7.314亿港元的公司财务责任。香港高等法院已将清盘呈请的首次聆讯日期定为2024年7月3日。 |
| 中国铁建 | 2024/4/16 | 增持进展 | 截至2024年4月16日，公司控股股东中国铁道建筑集团有限公司累计增持公司1358万股A股股份，占公司总股本的比例为0.1%，增持金额为人民币1.06亿元，本次增持计划已实施完毕。 |
| 中国奥园 | 2024/4/16 | 配股 | 根据特别授权按若干合资格债权人持有的现有债务比例配发及发行3198.20万新股，占公司总股本比例为0.88%。 |
| 华侨城A | 2024/4/16 | 经营业绩 | 2024年1-3月，合同销售金额约44亿元，同比-49%；2024年3月，合同销售金额约16.4亿元，同比-62.73%。 |
| 中华企业 | 2024/4/17 | 经营业绩 | 2023年公司营业收入131.87亿元，同比+415.37%；归母净利润5.55亿元，较2022年同期-0.57亿元扭亏为盈。 |
| 招商蛇口 | 2024/4/17 | 解禁 | 5.84亿股限售股将于4月22日上市流通，占解禁前流通股7.55%，占解禁后流通股7.02%，占总股本6.45%。 |
| ST世茂 | 2024/4/18 | 增持进展 | 2023年5月31日至2024年4月18日，公司控股股东峰盈国际及其一致行动人上海伯拉增持公司股份1.50亿股，占公司总股本的4%，增持金额为1.66亿元，增持计划实施金额已达下限1亿元，将继续实施。 |
| 首开股份 | 2024/4/19 | 经营业绩 | 2023年公司营业收入477.63亿元，同比-0.33%；归母净利润-63.39亿元，较2022年-4.61亿元亏损增加。 |
| 上坤地产 | 2024/4/19 | 高管变动 | 盛剑静因工作安排变动原因而辞任公司的执行董事及助理总裁，并不再担任薪酬委员会成员。盛剑静辞任后将担任公司人力综管中心总经理。公司的主席及执行董事朱静获委任为公司薪酬委员会的成员。 |
| 大发地产 | 2024/4/19 | 高管变动 | 池净勇因其个人健康原因，已辞任执行董事，执行董事兼公司主席高山已获委任为授权代表。 |

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33：物管行业资讯

| 时间 | 城市/机构 | 内容 |
|-----------|-------|--|
| 2024/4/15 | 安徽省 | 省住建厅近日召开了第二次物业服务企业恳谈会。记者从会议上了解到，我省将围绕打造良好的行业生态，组织物业服务企业开展评先评优，支持优秀物业服务企业做大做强，在全省形成模范带头作用，推动我省物业服务行业健康高质量发展。同时加强政策供给，加快推进物业专项维修资金管理、物业服务收费管理办法、电梯维修改造更新实施意见、住宅区物业服务标准等政策文件出台，为物业管理服务提升攻坚提供政策保障。在具体的操作中要厘清工作职责，明确政府相关职能部门、街道办事处、居民委员会、业主委员会、物业服务企业、水电气等专营单位、业主等住宅小区治理各方的职责边界，推动政府职能向住宅小区有效延伸。另外，物业管理行政主管部门要主动做好服务， |

| 时间 | 城市/机构 | 内容 |
|----|-------|--|
| | | 要让物业服务企业找到归属感;要充分发挥省“话说物业”留言平台功能,让物业服务企业和群众“投诉有门”。 |

来源:中国物业新闻网,国金证券研究所

非开发公司动态

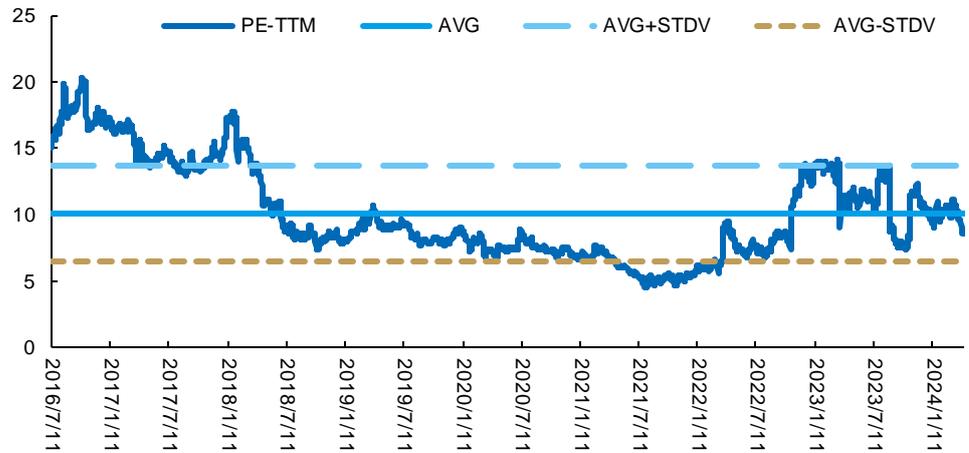
图表34: 非开发公司动态

| 公司名称 | 公告时间 | 类型 | 内容 |
|------|-----------|------|--|
| 万物云 | 2024/4/15 | 回购 | 斥资 176.21 万港元回购 10.02 万股, 占公司总股本比例为 0.0085%。 |
| 永升服务 | 2024/4/15 | 回购 | 斥资 40.2 万港元回购 30 万股, 占公司总股本比例为 0.017%。 |
| 贝壳-W | 2024/4/15 | 回购 | 于 2024 年 4 月 12 日斥资 500 万美元回购 111.3 万股, 占公司总股本比例为 0.03%。 |
| 远洋服务 | 2024/4/16 | 高管变动 | 朱晓星辞去董事会副主席、非执行董事及公司审核委员会成员职务; 侯敏获委任为董事会副主席、非执行董事及审核委员会成员, 并加入薪酬委员会。 |
| 万物云 | 2024/4/16 | 回购 | 斥资 174.86 万港元回购 10.04 万股, 占公司总股本比例为 0.0085%。 |
| 永升服务 | 2024/4/16 | 回购 | 斥资 40.3 万港元回购 30 万股, 占公司总股本比例为 0.017%。 |
| 贝壳-W | 2024/4/16 | 回购 | 于 2024 年 4 月 15 日斥资 1000 万美元回购 230.27 万股, 占公司总股本比例为 0.062%。 |
| 永升服务 | 2024/4/17 | 回购 | 斥资 39.9 万港元回购 30 万股, 占公司总股本比例为 0.017%。 |
| 万物云 | 2024/4/17 | 回购 | 斥资 144.55 万港元回购 8.2 万股, 占公司总股本比例为 0.0069%。 |
| 贝壳-W | 2024/4/17 | 回购 | 于 2024 年 4 月 16 日斥资 1000 万美元回购 230.94 万股, 占公司总股本比例为 0.062%。 |
| 永升服务 | 2024/4/18 | 回购 | 斥资 39.6 万港元回购 30 万股, 占公司总股本比例为 0.017%。 |
| 万物云 | 2024/4/18 | 回购 | 斥资 397.14 万港元回购 21.99 万股, 占公司总股本比例为 0.0186%。 |
| 金科服务 | 2024/4/18 | 回购 | 斥资 59.53 万港元回购 7 万股, 占公司总股本比例为 0.011%。 |
| 贝壳-W | 2024/4/18 | 回购 | 于 2024 年 4 月 17 日斥资 1000 万美元回购 232.55 万股, 占公司总股本比例为 0.062%。 |
| 永升服务 | 2024/4/19 | 回购 | 斥资 38.4 万港元回购 30 万股, 占公司总股本比例为 0.017%。 |
| 金科服务 | 2024/4/19 | 回购 | 斥资 27.1 万港元回购 3.14 万股, 占公司总股本比例为 0.005%。 |
| 万物云 | 2024/4/19 | 回购 | 斥资 532.92 万港元回购 30 万股, 占公司总股本比例为 0.0254%。 |
| 贝壳-W | 2024/4/19 | 回购 | 于 2024 年 4 月 18 日斥资 1000 万美元回购 233.13 万股, 占公司总股本比例为 0.063%。 |
| 南都物业 | 2024/4/19 | 经营业绩 | 2023 年公司营业收入 18.51 亿元, 同比+0.23%, 归母净利润为 1.86 亿元, 同比+27.69%。 |

来源:各公司公告,国金证券研究所

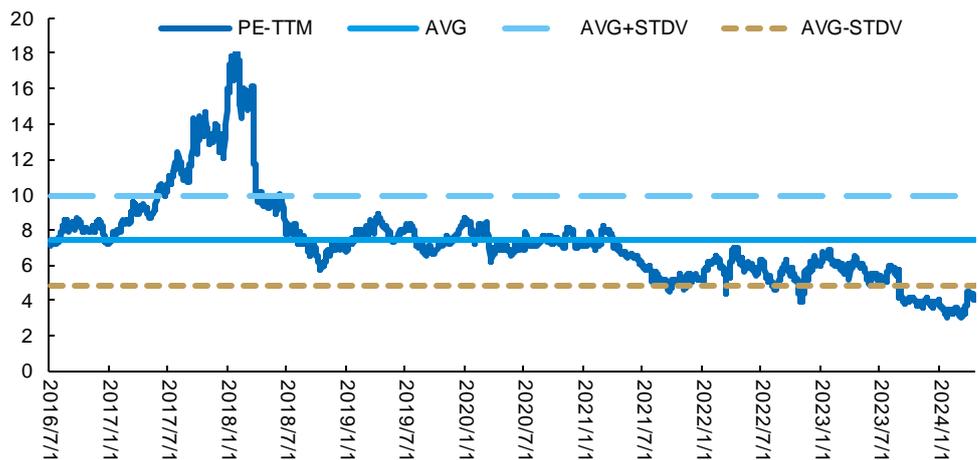
行业估值

图表 35: A 股地产 PE-TTM



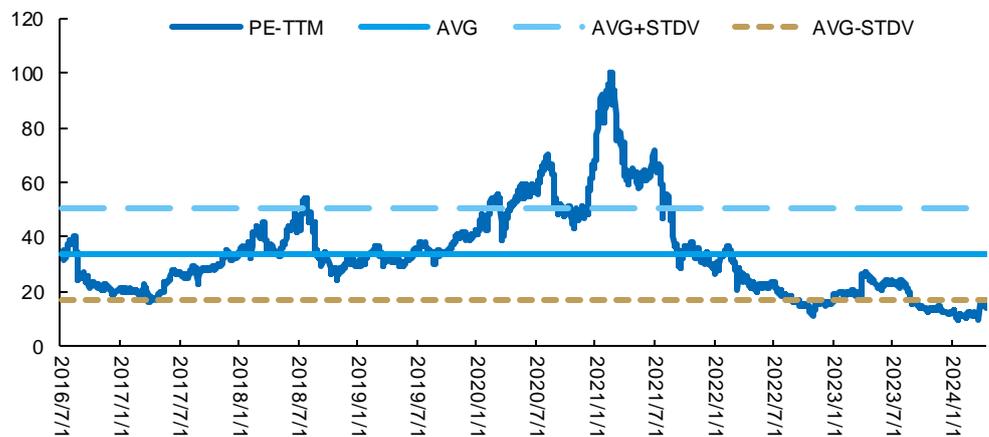
来源: wind, 国金证券研究所

图表 36: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表 37: 港股物业股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表38: 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 | | |
|-----------|--------|----|------------|-------|-------|-------|------------|-------|-------|-----------|-------|-------|
| | | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E |
| 000002.SZ | 万科 A | 增持 | 725 | 6.0 | 5.8 | 5.7 | 121.6 | 125.1 | 127.5 | -46% | 3% | 2% |
| 600048.SH | 保利发展 | 买入 | 970 | 8.1 | 6.7 | 5.6 | 120.4 | 144.3 | 172.9 | -34% | 20% | 20% |
| 001979.SZ | 招商蛇口 | 买入 | 747 | 11.8 | 8.2 | 6.3 | 63.2 | 91.1 | 118.1 | 48% | 44% | 30% |
| 600153.SH | 建发股份 | 买入 | 302 | 2.3 | 4.5 | 3.6 | 131.0 | 67.6 | 84.0 | 109% | -48% | 24% |
| 002244.SZ | 滨江集团 | 买入 | 188 | 4.0 | 3.1 | 2.6 | 47.2 | 61.4 | 73.6 | 26% | 30% | 20% |
| 600325.SH | 华发股份 | 买入 | 170 | 6.1 | 5.5 | 4.9 | 28.1 | 31.2 | 34.8 | 9% | 11% | 11% |
| 0688.HK | 中国海外发展 | 买入 | 1,144 | 4.5 | 3.9 | 3.5 | 256.1 | 290.0 | 322.2 | 10% | 13% | 11% |
| 3900.HK | 绿城中国 | 买入 | 116 | 3.7 | 3.2 | 2.5 | 31.2 | 36.1 | 47.0 | 13% | 16% | 30% |
| 1908.HK | 建发国际集团 | 买入 | 231 | 4.6 | 2.9 | 2.8 | 50.3 | 78.5 | 82.6 | 2% | 56% | 5% |
| 0123.HK | 越秀地产 | 买入 | 141 | 4.4 | 4.0 | 3.6 | 31.9 | 35.7 | 39.3 | -19% | 12% | 10% |
| 9979.HK | 绿城管理控股 | 买入 | 114 | 11.7 | 9.3 | 7.5 | 9.7 | 12.2 | 15.3 | 31% | 26% | 25% |
| 2423.HK | 贝壳* | 买入 | 1,116 | 11.4 | 10.3 | 10.2 | 98.0 | 107.9 | 109.6 | 245% | 10% | 2% |
| 9666.HK | 金科服务 | 买入 | 49 | N.A. | 9.2 | 8.6 | -9.5 | 5.4 | 5.8 | 48% | n.a. | 8% |
| 6098.HK | 碧桂园服务 | 增持 | 135 | 46.1 | 13.1 | 9.4 | 2.9 | 10.2 | 14.4 | -85% | 250% | 40% |
| 1209.HK | 华润万象生活 | 买入 | 521 | 17.8 | 14.3 | 12.5 | 29.3 | 36.5 | 41.8 | 33% | 25% | 14% |
| 3316.HK | 滨江服务 | 买入 | 41 | 8.4 | 7.3 | 6.4 | 4.9 | 5.7 | 6.5 | 20% | 15% | 14% |
| 6626.HK | 越秀服务 | 买入 | 37 | 7.7 | 6.6 | 5.7 | 4.9 | 5.6 | 6.5 | 17% | 16% | 15% |
| 2156.HK | 建发物业 | 买入 | 38 | 8.1 | 7.4 | 5.6 | 4.7 | 5.1 | 6.8 | 89% | 9% | 33% |
| 平均值 | | | 377 | 9.8 | 7.0 | 5.9 | 57.0 | 63.9 | 72.7 | 29% | 30% | 17% |
| 中位值 | | | 179 | 7.7 | 6.7 | 5.6 | 31.5 | 36.3 | 44.4 | 18% | 16% | 15% |

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2024 年 4 月 19 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; 3) 保利发展、滨江集团、华发股份尚未发布 2023 年年报, 2023 年为预测值。

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。

房企出现债务违约。若在宽松政策出台期间, 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, 或导致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。

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：021-80234211 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-86695353 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 邮编：100005 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806 |