

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

逾 60 城取消首套房贷利率下限，地方收储去库存

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、物业板块均上涨。本周（5.4-5.10）申万 A 股房地产板块涨跌幅为+4.4%，在各板块中位列第 4；WIND 港股房地产板块涨跌幅为+1.4%，在各板块中位列第 18。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+1%，恒生中国企业指数涨跌幅为+2.6%，沪深 300 指数涨跌幅为+1.7%；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-1.6%和-0.7%。

北京首次推出住宅、产业及商业配套一次性组合供应的地块。本周（5.4-5.10）全国 300 城宅地成交建面 264 万 m²，单周环比+73%，单周同比-29%，平均溢价率 1%。2024 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 5806 万 m²，累计同比-48%；年初至今，建发房产、滨江集团、华润置地、绿城中国、中建三局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，静待各地政策效果显现。本周（5.4-5.10）35 个城市商品房成交合计 228 万平米，周环比-2%，周同比-46%。其中：一线城市周环比-16%，周同比-41%；二线城市周环比+3%，周同比-49%；三四线城市周环比+8%，周同比-23%。

本周二手房成交环比上升，同比下降，二手备案节后集中释放。本周（5.4-5.10）15 个城市二手房成交合计 177 万平米，周环比+56%，周同比-27%。其中：一线城市周环比+31%，周同比-18%；二线城市周环比+64%，周同比-27%；三四线城市周环比+62%，周同比-49%。

新发房贷利率持续下行，超 60 城取消首套房贷利率下限。央行《2024 年第一季度中国货币政策执行报告》数据显示，自 2023 年初建立首套住房贷款利率政策动态调整机制以来，新发放房贷利率持续下行。2024 年 3 月新发放的房贷利率为 3.69%，同比下降 45pct，环比下降 28pct，此外根据证券日报记者调查，部分地区首套房贷利率最低已降至 3.1%。截至 3 月末，全国 343 个城市中，已有 75 城下调首套房贷利率下限，64 城取消下限，越来越多的城市取消利率下限意味着当地房贷利率有望明显下调。我们认为信贷端持续发力能够有效减轻购房者的按揭负担，若房贷利率（每月资金支出）与租金回报率（每月资金收入）之差持续收缩，或将成为市场筑底企稳的关键信号。

地方收储去库存持续推进中，后续范围有望扩大。根据克而瑞统计，2023 年以来，全国已有超过 54 个城市发布住房“以旧换新”政策，旨在打通目前市场一二手房置换链条的堵点，促进改善性需求的释放。从存量住房的最终去向来看，目前各地“以旧换新”主要分为市场化代售及地方回购两种模式，其中代售模式较为普遍，但本质属于市场行为，存在能否成功售出的问题；而地方回收存量住房虽然暂时覆盖范围不大，但交易的效率更高。政治局会议定调统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施后，近期多地积极响应，通过地方下场回收旧房的方式助力去库存，后续范围有望逐渐扩大。

投资建议

我们认为取消限购及首套房贷利率下限是因城施策降低成本释放需求的系列举措，地方下场通过收储实现“以旧换新”是消化存量房产的重要抓手，各地纷纷发力去库存有助于加快行业筑底企稳的进程，最终实现市场供求关系新变化下的再平衡。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

新发放房贷利率持续下降.....	4
地方推进收储去库存.....	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.....	8
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
非开发公司动态.....	15
行业估值.....	16
风险提示.....	18

图表目录

图表 1: 2024 年 3 月新发放房贷利率降至 3.69%.....	4
图表 2: 已有超 60 城取消首套房贷利率下限.....	4
图表 3: 近期地方批量收购存量住房情况.....	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 m ²) 及同比.....	7
图表 13: 2024 年初至今权益拿地金额前 20 房企.....	7
图表 14: 35 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: 地产公司动态.....	13
图表 27: 物管行业资讯.....	15
图表 28: 非开发公司动态.....	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

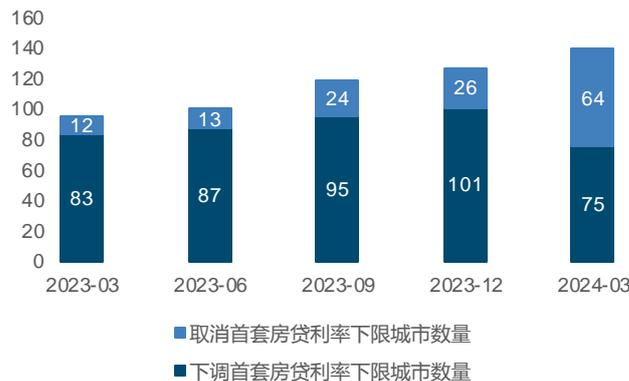
新发放房贷利率持续下降

新发放房贷利率持续下行，超 60 城取消首套房贷利率下限。央行《2024 年第一季度中国货币政策执行报告》数据显示，自 2023 年初建立首套住房贷款利率政策动态调整机制以来，新发放房贷利率持续下行。2024 年 3 月新发放的房贷利率为 3.69%，同比下降 45pct，环比下降 28pct，此外根据证券日报记者调查，部分地区首套房贷利率最低已降至 3.1%。截至 3 月末，全国 343 个城市中，已有 75 城下调首套房贷利率下限，64 城取消下限，越来越多的城市取消利率下限意味着当地房贷利率有望明显下调。我们认为信贷端持续发力能够有效减轻购房者的按揭负担，若房贷利率（每月资金支出）与租金回报率（每月资金收入）之差持续收缩，或将成为市场筑底企稳的关键信号。

图表1：2024年3月新发放房贷利率降至3.69%



图表2：已有超60城取消首套房贷利率下限



来源：央行，国金证券研究所

来源：央行，国金证券研究所

地方推进收储去库存

地方收储去库存持续推进中，后续范围有望扩大。根据克而瑞统计，2023 年以来，全国已有超过 54 个城市发布住房“以旧换新”政策，旨在打通目前市场一二手房置换链条的堵点，促进改善性需求的释放。从存量住房的最终去向来看，目前各地“以旧换新”主要分为市场化代售及地方回购两种模式，其中代售模式较为普遍，但本质属于市场行为，存在能否成功售出的问题；而地方回收存量住房虽然暂时覆盖范围不大，但交易的效率更高。政治局会议定调统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施后，近期多地积极响应，通过地方下场回收旧房的方式助力去库存，后续范围有望逐渐扩大。

图表3：近期地方批量收购存量住房情况

城市/区域	日期	主要内容
黄石	4月25日	收购的“旧房”覆盖黄石城区104处，可以置换新房有6处，一套旧住宅商品房可置换一套或多套新住宅商品房（不可多套置换一套），且新房总价不低于旧房总价的1.2倍。
南京	4月27日	拟换新房源需为南京市主城六区产权清晰的可置换存量房产，用于置换的新建商品住房分散于全市范围，首批试点限额共2000套
南通崇川区	4月30日	本次“以旧换新”首批推出50套可售房源，旧房直接由国企收回，无需等待周期。多套旧房可叠加置换一套新房，但旧房总价抵扣比例不得高于新房总价的80%
宣城	5月1日	宣城市城建集团、宣城市国控集团启动第二批商品房“以旧换新”，活动限额200名
盐城	5月1日	盐城市城市建设投资集团有限公司和悦达地产集团有限公司启动存量住宅“以旧换新”活动，由企业直接收购市民存量住宅，可换购指定楼盘的新房
连云港	5月8日	连云港市城建控股集团将开展存量住房“以旧换新”试点，换购人可用一套或多套存量住房置换市城建控股集团四个在售楼盘，2024年计划完成存量住房“以旧换新”500套
漳州	5月8日	如旧房“未能顺利售出，则由运营主体按评估价格90%购买，作为保障性租赁住房进行运营管理，运营主体最多累计购满1000套存量住房
郑州	5月10日	二手住房“以旧换新”工作在市内八区全面推行，由郑州城发安居有限公司收购的二手住房房龄由15年放宽至20年

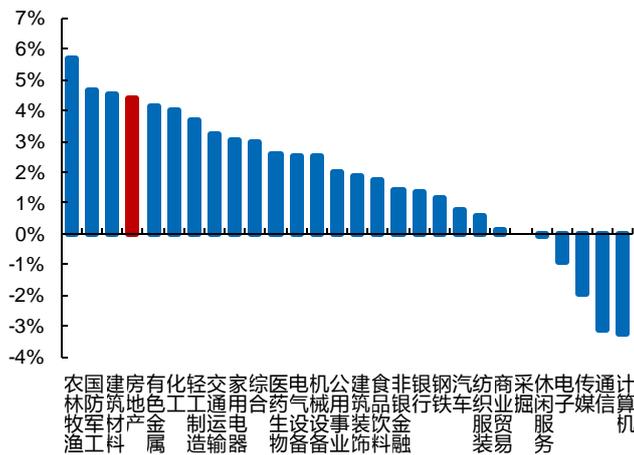
来源：各政府官网，新华报业网，郑州市房协，国金证券研究所

行情回顾

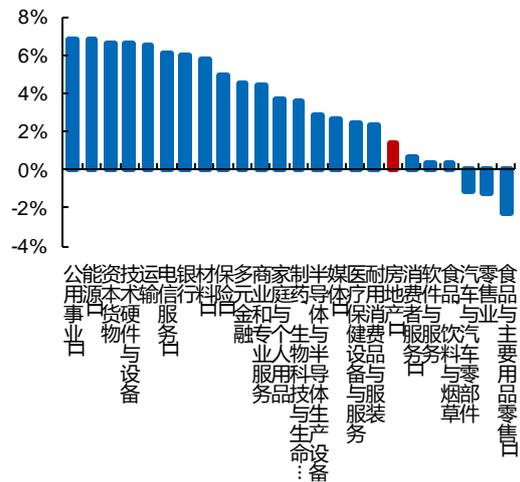
地产行情回顾

本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+4.4%，在各板块中位列第 4；WIND 港股房地产板块涨跌幅为+1.4%，在各板块中位列第 18。本周地产涨跌幅前 5 名为世茂集团、华南城、中国奥园、弘阳地产、珠光控股，涨跌幅分别为+74.5%、+64.8%、+35.3%、+25.9%、+24.8%；末 5 名为*ST 世茂、*ST 中润、*ST 中迪、ST 迪马、ST 中南，涨跌幅分别为-23.4%、-22.7%、-22.6%、-14%、-13.8%。

图表 4: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



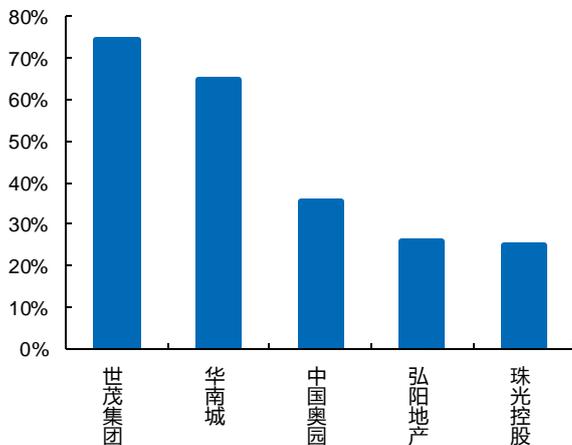
图表 5: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序



来源: wind, 国金证券研究所

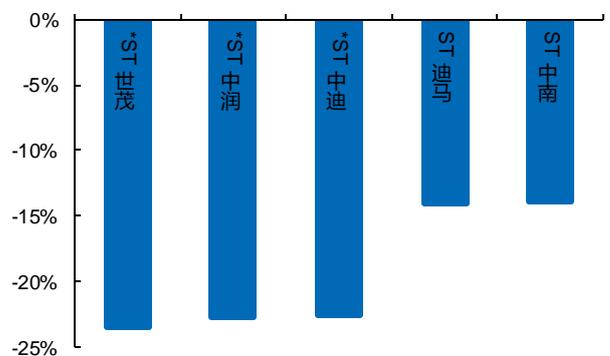
来源: wind, 国金证券研究所

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

图表 7: 本周地产个股涨跌幅末 5 名

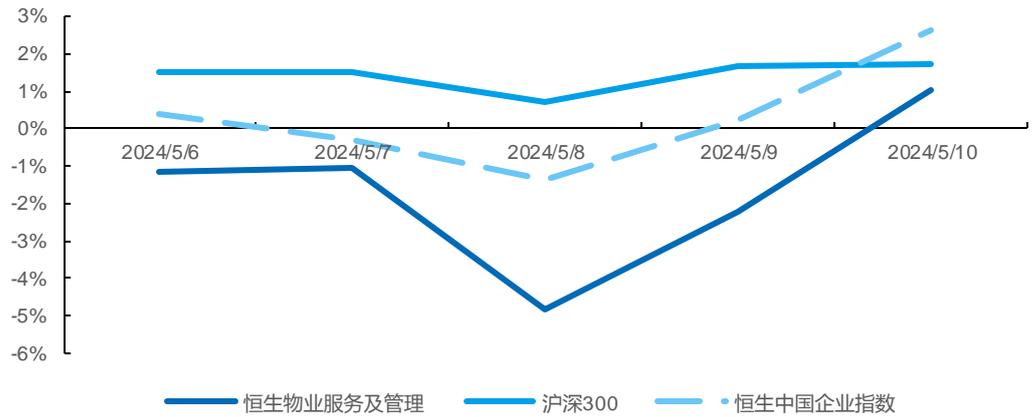


来源: wind, 国金证券研究所

物业行情回顾

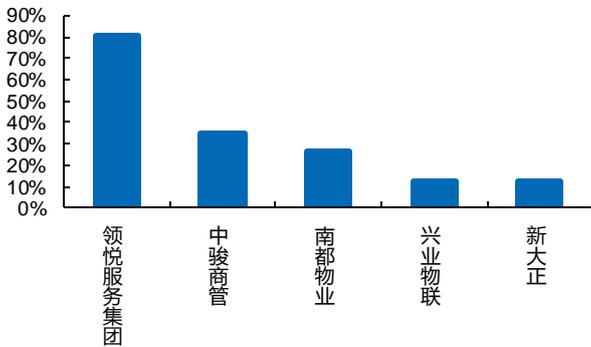
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+1%，恒生中国企业指数涨跌幅为+2.6%，沪深 300 指数涨跌幅为+1.7%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为-1.6%和-0.7%。本周物业涨跌幅前 5 名为领悦服务集团、中骏商管、南都物业、兴业物联、新大正，涨跌幅分别为+80.3%、+34.6%、+26.2%、+13%、+12.5%；末 5 名为融信服务、建业新生活、东原仁知服务、永升服务、星盛商业，涨跌幅分别为-19.8%、-7.6%、-7%、-6%、-5.6%。

图8: 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅



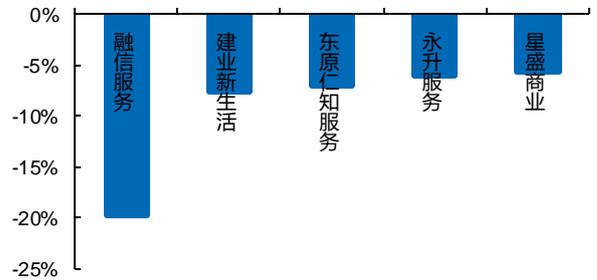
来源: wind, 国金证券研究所

图9: 本周物业个股涨跌幅前5名



来源: wind, 国金证券研究所

图10: 本周物业个股涨跌幅末5名



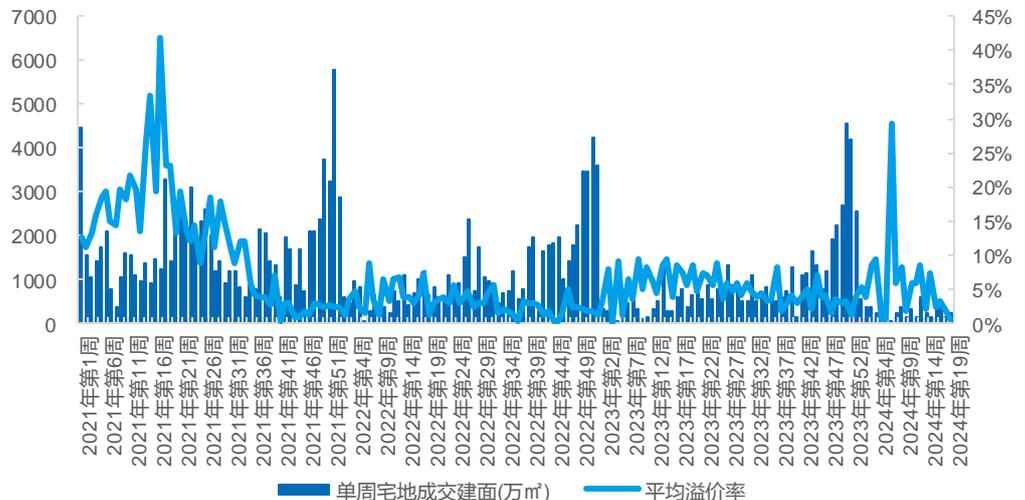
来源: wind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

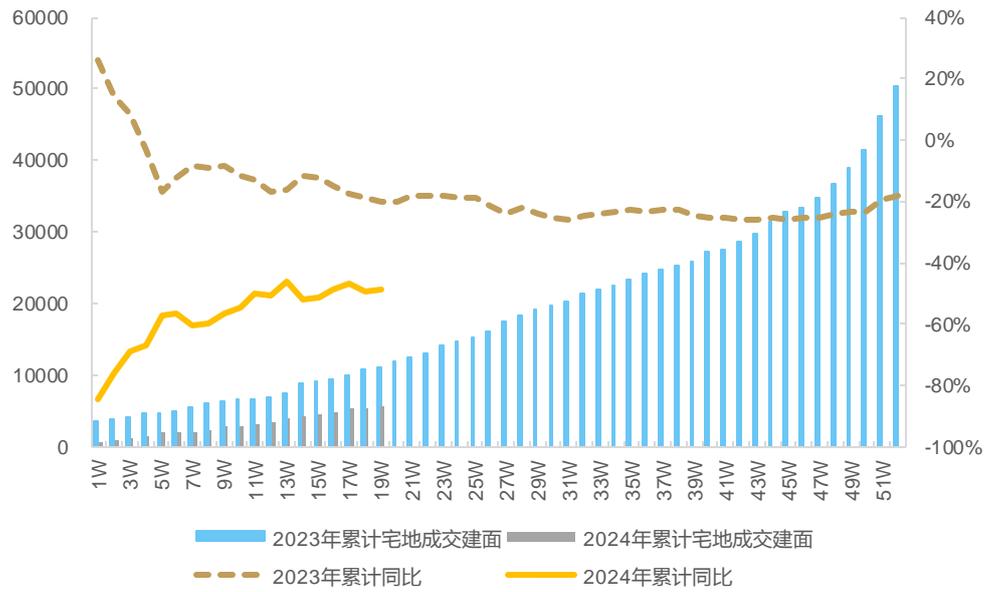
根据中指研究院数据, 2024年第19周, 全国300城宅地成交建面264万 m^2 , 单周环比73%, 单周同比-29%, 平均溢价率1%。2024年初至今, 全国300城累计宅地成交建面5806万 m^2 , 累计同比-48%; 年初至今, 建发房产、滨江集团、华润置地、绿城中国、中建三局的权益拿地金额位居行业前五, 分别为183、159、143、131、107亿元。

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: 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 m ²)	总规划建面 (万 m ²)	溢价水平(%)	楼面均价(元/m ²)
1	建发房产	9	183	103	117	1	17658
2	滨江集团	7	159	59	69	13	27178
3	华润置地	7	143	90	111	1	16131
4	绿城中国	10	131	60	61	12	21914
5	中建三局	5	107	39	49	5	25769
6	中国铁建	21	95	139	178	5	7146
7	石家庄城发投集团	31	85	189	190	0	4521
8	国贸地产	3	68	15	20	17	47081
9	招商蛇口	3	67	40	46	15	15114
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	6	54	56	66	2	9389
13	钱江新城	2	41	27	32	0	18448
14	中旅投资	2	40	10	10	16	40252
15	北京城建集团	3	39	23	26	0	15551
16	中建五局	2	39	11	11	14	36296
17	京能置业	1	38	9	9	15	42573
18	济高控股	9	38	72	72	0	5326
19	越秀地产	4	38	12	15	7	35538
20	龙湖集团	5	38	26	30	3	15258

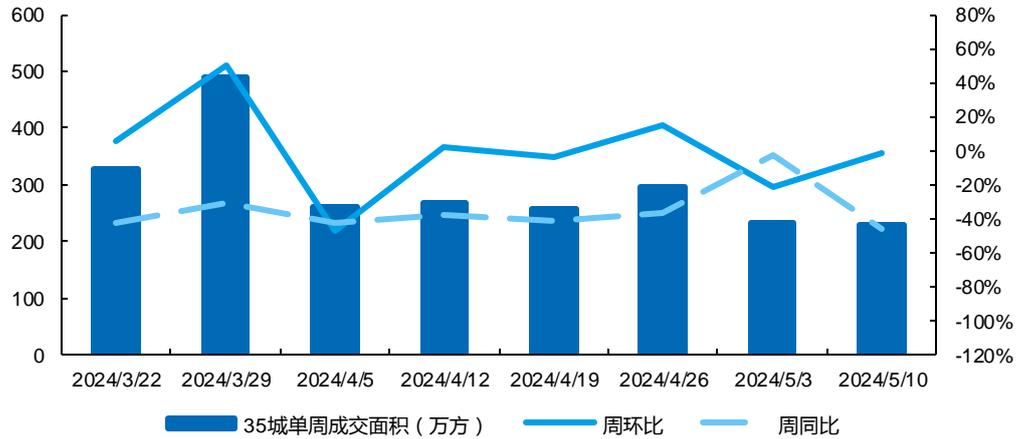
来源: 中指研究院, 国金证券研究所 注: 截至 2024 年第 19 周 (5月10日)

新房成交

根据 wind 数据，本周（5月4日-5月10日）35个城市商品房成交合计 228 万平方米，周环比-2%，周同比-46%，月度累计同比-49%，年度累计同比-37%。其中：

- 一线城市：周环比-16%，周同比-41%，月度累计同比-42%，年度累计同比-33%；
- 二线城市：周环比+3%，周同比-49%，月度累计同比-52%，年度累计同比-40%；
- 三四线城市：周环比+8%，周同比-23%，月度累计同比-30%，年度累计同比-18%。

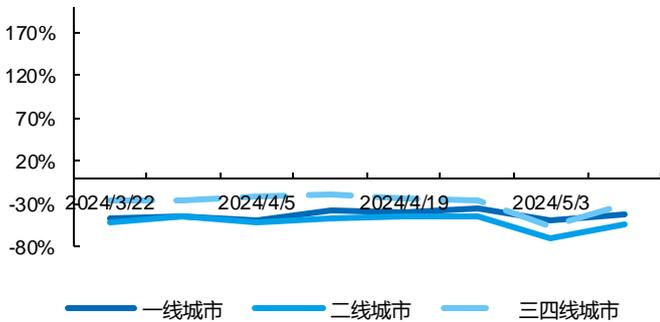
图表 14: 35 城新房成交面积及同比增速



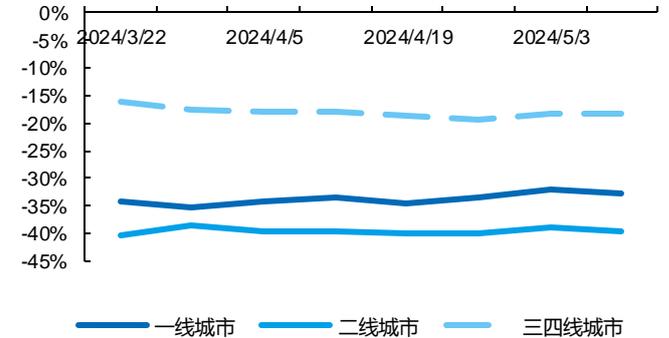
来源: wind, 国金证券研究所

图表 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	13.9	-5%	-34%	15.4	-34%	332	-22%
上海	18.7	-34%	-41%	21.7	-46%	448	-35%
广州	16.8	7%	-42%	19.7	-42%	256	-34%
深圳	4.3	-21%	-51%	6.0	-42%	102	-41%
杭州	10.6	-5%	-63%	10.6	-66%	224	-43%
宁波	4.8	39%	-7%	5.1	-33%	83	-50%
南京	9.4	40%	-41%	10.0	-53%	124	-61%
苏州	6.2	11%	-69%	6.9	-71%	170	-41%
武汉	11.5	-15%	-78%	16.6	-73%	331	-47%
济南	12.3	9%	-	-	-	-	-
青岛	15.1	3%	-43%	16.6	-47%	349	-33%
成都	39.6	49%	-49%	40.7	-54%	678	-35%

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
福州	-	-	-	-	-	-	-
厦门	4.0	-50%	-68%	4.0	-68%	72	-55%
佛山	17.9	-3%	-17%	22.5	-10%	290	-35%
南宁	7.4	72%	-55%	8.3	-59%	119	-56%
无锡	1.6	-68%	-69%	1.6	-69%	75	-51%
常州	-	-	-	-	-	-	-
绍兴	-	-	-	-	-	-	-60%
温州	6.4	-53%	-28%	7.3	-41%	284	-26%
金华	1.6	-56%	-71%	1.7	-76%	57	27%
惠州	5.7	62%	28%	5.9	1%	61	-29%
泉州	0.5	-32%	224%	0.5	242%	17	246%
扬州	1.6	9%	-57%	1.9	-56%	51	-28%
镇江	-	-	-	-	-	-	-
连云港	-	-	-	-	-	-	-
盐城	-	-	-	-	-	-	-
舟山	0.8	-15%	-35%	0.9	-37%	17	-41%
汕头	3.3	10%	29%	4.2	4%	57	25%
江门	2.5	15%	-63%	2.9	-62%	55	-37%
清远	5.2	5%	-	5.6	-	83	-
莆田	1.0	124%	-42%	1.1	-44%	14	-46%
芜湖	2.4	-41%	-39%	2.7	-44%	49	-35%
岳阳	1.1	152%	-37%	1.1	-50%	47	-47%
韶关	2.1	105%	-20%	2.3	0%	23	-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

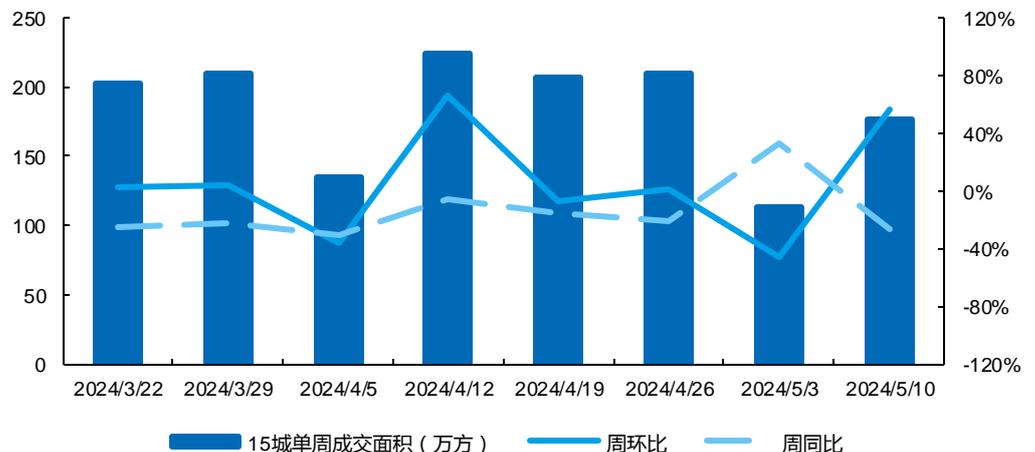
根据 wind 数据, 本周 (5 月 4 日-5 月 10 日) 15 个城市二手房成交合计 177 万平米, 周环比+56%, 周同比-27%, 月度累计同比-36%, 年度累计同比-16%。其中:

一线城市: 周环比+31%, 周同比-18%, 月度累计同比-25%, 年度累计同比-15%;

二线城市: 周环比+64%, 周同比-27%, 月度累计同比-36%, 年度累计同比-16%;

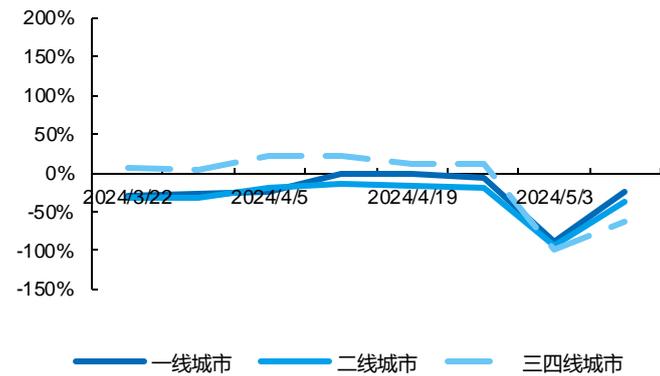
三四线城市: 周环比+62%, 周同比-49%, 月度累计同比-63%, 年度累计同比-7%。

图表 18: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周)

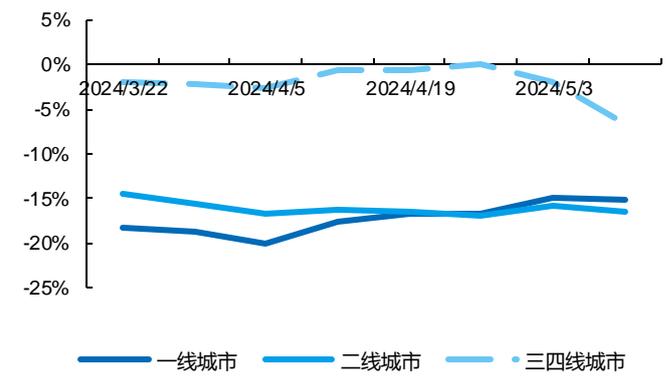


来源: wind, 国金证券研究所

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）

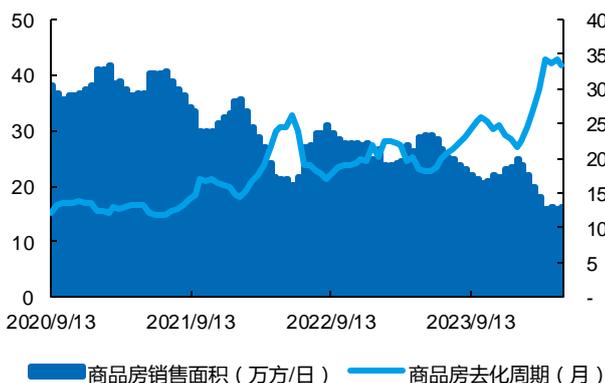
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	25.9	21%	-27%	26.1	-21%	471	-22%
深圳	10.1	67%	18%	10.3	32%	157	23%
杭州	8.3	40%	-2%	8.3	-3%	148	-9%
南京	14.5	31%	-30%	14.5	-27%	274	-21%
苏州	12.2	16%	-38%	12.3	-35%	262	-12%
成都	51.1	108%	-20%	51.1	-21%	772	-15%
厦门	4.7	48%	-35%	4.7	-42%	90	-21%
南宁	3.9	-28%	-47%	4.0	-46%	87	-3%
青岛	16.4	105%	-2%	16.6	-1%	224	-4%
佛山	15.0	39%	-40%	16.7	-31%	256	-15%
东莞	5.8	400%	-42%	5.8	-45%	94	-32%
金华	1.9	105%	-54%	1.9	-53%	29	-50%
江门	1.8	49%	-26%	1.8	-18%	32	-19%
扬州	4.1	80%	-63%	4.1	-73%	68	-25%
衢州	1.0	30%	-	1.0	-	26	-

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。

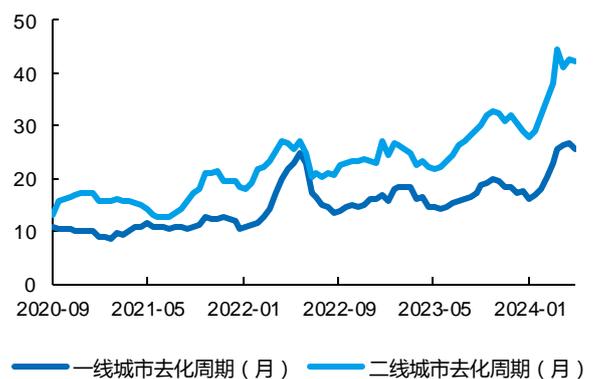
重点城市库存与去化周期

本周12城商品房库存（可售面积）为1.63亿平米，环比+0%，同比+2.3%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为33.5月，较上周-0.9个月，较去年同比+15.2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	2,390	-8%	2.1	38.5	-0.59
上海	793	39%	3.5	7.5	-0.16
广州	2,448	9%	2.1	38.4	-2.65
深圳	894	1%	0.8	38.0	-0.97
杭州	744	-4%	1.7	14.5	-0.75
南京	2,847	0%	1.0	93.7	-5.92
苏州	1,363	2%	1.4	33.3	-0.60
福州	1,241	-8%	0.0	1,010.4	-
南宁	837	0%	0.9	29.6	-0.92
泉州	764	10%	0.1	328.9	-
温州	1,538	8%	2.5	20.7	0.22
莆田	416	18%	0.1	154.2	-7.26

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
2024/5/6	武汉	<p>加大对新城区支持力度。强化住房公积金贷款措施。优化住房公积金个人住房贷款套数认定标准, 实行“认房不认首次贷”。调整家庭首套住房贷款套数认定标准。在我市仅有一套住房且正挂牌出售的家庭, 办理新购一套个人商业性住房贷款时认定为首套住房。调整保障性租赁住房配建方式。推行“卖旧买新”交易新模式。盘活商办类用地和项目。优化房地产开发企业“白名单”管理。优化新建商品房项目审批服务。大力推行“拿地即开工”, 试行单独核发基坑支护和土方开挖阶段施工许可证。优化购房落户手续。提升房屋交易服务水平。通过安居链公共服务平台提供商品房销售全流程服务, 持续举办线上线下房交会, 促进供需精准对接。全力推行“放心购”“安心购”“省心购”服务, 开展“15天无理由退房”试点。</p>
2024/5/6	深圳	<p>一、分区优化住房限购政策: 非本市户籍居民家庭及成年单身人士(含离异)限购1套住房。在盐田区、宝安区(不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内购买住房, 需提供购房之日前1年在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明。有两个及以上未成年子女的本市户籍居民家庭, 在执行现有住房限购政策的基础上, 可在盐田区、宝安区(不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买1套住房。二、调整企事业单位购买商品住房政策: 同时满足设立年限满1年、在本市累计缴纳税款金额达100万元人民币、员工人数10名及以上条件的企事业单位, 可在盐田区、宝安区(不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区购买商品住房, 用于解决员工住房等需求。三、提升二手房交易便利化: 支持在本市有开发项目的房地产开发企业以及相关房地产中介机构开展商品住房“收旧换新”和“以旧换新”工作。对于实施“收旧换新”的房地产开发企业, 收购换房人旧房时不受本市关于企事业单位、社会组织等法人单位购房政策的限制。市住房公积金管理中心将提供房屋交易便民服务, 优化商品住房“带押过户”流程, 提升房地产交易便利度。</p>
2024/5/7	深圳	<p>城中村改造要统筹处理各方利益诉求, 做好征求意见、产业先行搬迁、人员妥善安置、民风民俗和历史文化传承保护、落实征收补偿安置资金等前期工作, 真正把好事办好、实事办实。在拆除新建类城中村改造项目前期阶段, 需经物业权利人三分之二以上同意, 并经原农村集体经济组织继受单位依据集体资产管理相关规定及公司章程决策同意后方可启动实施。改造过程中, 需保障原农村集体经济组织继受单位及物业权利人的知情权和参与权。</p>
2024/5/7	无锡	<p>职工家庭在无锡市行政区域购买第二套自住住房申请住房公积金贷款, 首付比例不得低于房屋总</p>

时间	城市/机构	内容
		<p>价的 20%，此前二套住房公积金贷款首付比例最低为 40%。职工家庭在无锡市行政区域内购买自住住房，申请公积金贷款，借款人本人符合贷款条件的，最高贷款额度调整为 80 万元；借款人及配偶均符合贷款条件的，最高贷款额度调整为 100 万元。生育二孩或三孩的本市户籍家庭，首次申请公积金贷款购买首套自住住房的，按现行住房公积金个人住房贷款政策，实行贷款额度与借款申请人公积金缴存年限、缴存余额挂钩。签订逐月委托还贷协议的职工，在委托还贷期间，委托还贷的保留余额调整为逐月还贷委托协议签订之日前，最近一个月的住房公积金月实缴额的 6 倍。偿还异地住房贷款的职工及无法办理住房公积金委托还贷的职工，可每年提取一次住房公积金，用于一次性偿还或分次偿还住房贷款本息，但同一笔贷款单次提取金额不得超过剩余贷款本息，累计提取金额不得超过贷款本息。职工在无锡市行政区域以外城市缴存住房公积金，并且夫妻双方或其直系亲属（父母、子女）任意一方为无锡市户籍的，在无锡市购买自住住房时可向住房公积金管理中心申请办理公积金异地个人住房贷款。符合住房公积金异地个人住房贷款条件的职工，可按规定向住房公积金管理中心申请办理商业性住房贷款转住房公积金贷款业务或商业性住房贷款转组合贷款业务。</p> <p>支持提取公积金偿还贷款，支持缴存人提取个人住房公积金账户存储余额偿还贷款本息。住房公积金缴存人在商业银行有未结清的用于购买、建造自住住房的个人住房商业贷款，可申请办理按月提取个人住房公积金偿还该笔贷款月还本息额。缴存人在异地住房公积金中心有未结清的贷款，可申请办理按月提取个人住房公积金偿还该笔异地贷款本息额。有未结清的住房公积金贷款的借款人及共同借款人因离退休等原因缴存账户封存后，可申请办理个人住房公积金账户余额偿还贷款余额。自 2024 年 1 月 1 日起新购买、建造自住住房的，住房公积金提取手续不受 1 年内购建房时间限制。按缴存余额倍数计算贷款额度。统一全州行政事业单位住房公积金缴存基数。</p>
2024/5/7	云南省德宏州	<p>拟将借款人家庭夫妻双方正常缴存的，住房公积金最高可贷额度调整为 100 万元；借款人单方正常缴存的最高可贷额度调整为 70 万元。借款人家庭夫妻双方正常缴存的，多子女家庭首套公积金贷款最高可贷额度调整为 120 万元；借款人单方正常缴存的最高可贷额度调整为 84 万元。</p>
2024/5/7	唐山、秦皇岛、廊坊	<p>河北省唐山、秦皇岛、廊坊自 2024 年 5 月 7 日起阶段性取消首套住房商业性个人住房贷款利率下限。</p>
2024/5/8	开封	<p>从购房者、房企、支持现房销售、规范中介服务、支持保障房建设、鼓励“以旧换新”等多个方面促进当地房地产市场平稳发展。其中，从购房者角度，此次河南开封优化商业贷款政策，购房者可选择“认贷不认房”或“认房不认贷”的商业贷款政策。同时，加大对公积金的支持力度，最高贷款额度不超过 100 万元。在契税补贴方面，按契税总额的 20% 给予补贴。</p>
2024/5/9	杭州	<p>一、科学编制住房发展规划：科学编制住房发展规划和年度计划，统筹考虑经济社会发展、人口变化、产业布局、住房供需等方面情况，科学安排土地和住房供应，促进房地产市场平稳发展。二、优化住宅用地供应：深化房地联动机制，根据住房市场供求情况动态调整宅地供应的规模和节奏，对住房供应较大、去化速度较慢的区域，优化供地模式，促进供需平衡。三、全面取消住房限购：在本市范围内购买住房，不再审核购房资格。四、优化公证摇号销售措施：对于购房意向登记家庭数量小于或等于准售房源数量的新建商品住房项目，取消公证摇号销售要求，由开发企业自主销售。五、加强住房信贷支持：购房人在所购住房城区范围内无住房的，或在所购住房城区范围内仅有一套住房且正在挂牌出售的，办理新购住房的按揭贷款时可按首套住房认定。六、优化积分落户政策：在本市取得合法产权住房的非本市户籍人员，可申请落户。七、推动高品质住宅供应。</p>
2024/5/9	西安	<p>全面取消住房限购措施，居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格。建筑面积大于 144 平方米的住房在摇号选房时不再实施“刚需优先”。支持房地产企业、经纪机构、金融机构合作建立“以旧换新”购房模式，对房产交易流程开展全链条优化。允许企事业单位、社会主体购买二手住房以及居民家庭登记选房后的剩余新建商品住房。建立健全我市房地产融资协调机制，推动“白名单制度”常态化，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进金融与房地产良性循环。首次使用公积金贷款购房的，首付比例不低于 20%；结清首次公积金贷款后，再次使用公积金贷款购房的，首付比例不低于 25%。</p>
2024/5/10	合肥	<p>合肥市房地产市场调控工作联席会议办公室今天上午召开会议，研究合肥市关于进一步调整优化</p>

时间	城市/机构	内容
		房地产政策措施的相关内容。据悉，相关优化措施计划包括实施购房补贴、房票安置全市场流通、优化限售政策、优化商品房摇号销售政策、优化车位销售政策、提高住房公积金贷款额度、优化调整新发放首套住宅贷款利率、更大力度的支持“以旧换新”、净化房地产分销市场、加大高品质住宅供给并提升住宅户内使用空间，关注工薪收入群体及从事基本公共服务人员等多群体需求，更好落实保障房相关政策等。
2024/5/10	郑州	一、即日起取消试点期限和试点区域：在郑东新区、高新区、经开区、中原区、二七区、金水区、管城区、惠济区等主城区八区全面开展“卖旧买新、以旧换新”工作。二、调整城发安居公司收购房屋条件：房屋性质为普通商品住房，已取得房产证或不动产权证，且自房屋竣工备案之日起至今不超过20年。三、提供换房群众选购的新建商品住房条件：已取得《商品房预售许可证》或《商品房现售备案证》等。
2024/5/11	南京	1、完善住房保障体系。根据我市实际，完善以公共租赁住房、保障性租赁住房和保障性住房为主的住房保障体系。2、明确筹建方式。除政府提供划拨用地集中新建外，可适当改建或收购存量住房用作保障性住房，盘活利用闲置土地和房屋。3、确定供应范围。优先供应最困难的工薪收入群体，再逐步扩面至整个工薪收入群体。4、强化供后管理。明确保障性住房不得以任何形式变更为商品住房流入市场。每个申购家庭只能购买一套保障性住房。
2024/5/11	南京	南京市公安局发布关于印发《关于合法稳定住所落户有关事项的通知》的通知，通知中指出：进一步放宽落户条件，在本市拥有合法稳定住所且实际居住的非南京户籍人员，可以直接办理落户。

来源：各政府官网，央行，南京房协，财联社，国金证券研究所

地产公司动态

图表26：地产公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
保利置业集团	2024/5/6	经营业绩	2024年1-4月，合同销售金额约164亿元，同比-41.22%；2024年4月，合同销售金额约56亿元，同比-11.1%。
金地商置	2024/5/6	经营业绩	2024年1-4月，合约销售金额约55.92亿元，同比-56.87%；2024年4月，合约销售金额约18.55亿元，同比-39.97%。
福星股份	2024/5/6	回购进展	截至2024年4月30日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份225.3万股，占公司总股本的0.20%。
雅居乐集团	2024/5/6	经营业绩	2024年1-4月，预售金额约65.5亿元，同比-68.02%；2024年4月，预售金额约11.9亿元，同比-67.66%。
融信中国	2024/5/6	经营业绩	2024年1-4月，合约销售金额约22.7亿元，同比-61.86%；2024年4月，合约销售金额约5.37亿元，同比-74.24%。
万科A	2024/5/6	经营业绩	2024年1-4月，合同销售金额约788.7亿元，同比-41.52%；2024年4月，合同销售金额约208.9亿元，同比-37.59%。
绿城中国	2024/5/6	经营业绩	2024年1-4月，自投+代建合同销售金额约755亿元，同比-14.60%；2024年4月，自投+代建合同销售金额约215亿元，同比-18.25%。
弘阳地产	2024/5/7	经营业绩	2024年1-4月，合约销售金额约33.79亿元，同比-64.44%；2024年4月，合约销售金额约7.02亿元，同比-67.93%。
合景泰富集团	2024/5/7	经营业绩	2024年1-4月，预售金额34.9亿元，同比-76.67%；2024年4月，预售金额9.7亿元，同比-70.0%。
中国海外发展	2024/5/7	经营业绩	2024年1-4月，合约物业销售金额约820亿元，同比-30.30%；2024年4月，合约物业销售金额约217.95亿元，同比-35.96%。
时代中国控股	2024/5/7	经营业绩	2024年1-4月，合同销售金额25.81亿元，同比-62.84%；2024年4月，合同销售金额10.55亿元，同比-29.38%。
招商蛇口	2024/5/7	高管变动	副总经理聂黎明辞任公司副总经理职务。

公司名称	公告时间	类型	内容
融创中国	2024/5/7	经营业绩	2024年1-4月,合同销售金224.5亿元,同比-39.86%;2024年4月,合同销售金额124.5亿元,同比+54.47%。
合生创展集团	2024/5/8	经营业绩	2024年1-4月,合约销售金额约54.04亿元,同比-53.62%;2024年4月,合约销售金额约15.10亿元,同比-4.73%。
祥生控股集团	2024/5/8	经营业绩	2024年1-4月,合约销售金额约16.37亿元,同比-76.21%;2024年4月,合约销售金额约3.20亿元,同比-78.11%。
宝龙地产	2024/5/8	经营业绩	2024年1-4月,合约销售金额约49.81亿元,同比-67.25%;2024年4月,合约销售金额约11.34亿元,同比-63.69%。
旭辉控股集团	2024/5/8	经营业绩	2024年1-4月,合同销售金额约141.3亿元,同比-51.99%;2024年4月,合同销售金额约39.8亿元,同比-52.05%。
金地集团	2024/5/8	经营业绩	2024年1-4月,签约销售金额229.7亿元,同比-61.15%;2024年4月,签约销售金额62.4亿元,同比-58.41%。
ST中南	2024/5/8	经营业绩	2024年1-4月,合同销售金额约64.4亿元,同比-59.9%;2024年4月,合同销售金额约17.1亿元,同比-52.46%。
正荣地产	2024/5/8	经营业绩	2024年1-4月,合约销售金额约22.35亿元,同比-65.30%;2024年4月,合约销售金额约5.91亿元,同比-64.27%。
金融街	2024/5/8	股东减持	2024年4月17日至4月26日,大家人寿保险股份有限公司通累计减持3673.38万股,占公司总股本的1.23%。
建业地产	2024/5/9	经营业绩	2024年1-4月,合同销售金额约25.8亿元,同比-63.36%;2024年4月,合同销售金额约7.5亿元,同比-25.96%。
港龙中国地产	2024/5/9	经营业绩	2024年1-4月,合同销售金额约18.10亿元,同比-57.92%;2024年4月,合同销售金额约2.98亿元,同比-72.91%。
首开股份	2024/5/9	经营业绩	2024年1-4月,签约销售金额约87.58亿元,同比-63.06%;2024年4月,签约销售金额约16.62亿元,同比-72.11%。
保利发展	2024/5/9	经营业绩	2024年1-4月,签约销售金额约960.08亿元,同比-38.39%;2024年4月,签约销售金额约330.24亿元,同比-20.80%。
招商蛇口	2024/5/9	经营业绩	2024年1-4月,签约销售金额约588.31亿元,同比-46.61%;2024年4月,签约销售金额约186.23亿元,同比-50.90%。
中梁控股	2024/5/10	经营业绩	2024年1-4月,合约销售金额66.1亿元,同比-55.13%;2024年4月,合约销售金额13.7亿元,同比-58.48%。
富力地产	2024/5/10	经营业绩	2024年1-4月,销售金额34.8亿元,同比-61.42%;2024年4月,销售金额7.7亿元,同比-53.61%。
世茂集团	2024/5/10	经营业绩	2024年1-4月,合约销售金额约108.6亿元,同比-45.29%;2024年4月,合约销售金额约26.1亿元,同比-47.90%。
新城控股	2024/5/10	经营业绩	2024年1-4月,合同销售金额约156.52亿元,同比-45.4%;2024年4月,合同销售金额约37.04亿元,同比-48.28%。
禹州集团	2024/5/10	经营业绩	2024年1-4月,合约销售金额约30.10亿元,同比-59.70%;2024年4月,合约销售金额约8.02亿元,同比-61.12%。
ST世茂	2024/5/10	经营业绩	2024年1-4月,签约销售金额约34.5亿元,同比+1.47%;2024年4月,签约销售金额约6.7亿元,同比-19.28%。
中国金茂	2024/5/10	经营业绩	2024年1-4月,签约销售金额240.2亿元,同比-59.03%;2024年4月,签约销售金额65亿元,同比-54.87%。
龙湖集团	2024/5/10	经营业绩	2024年1-4月,合同销售金额323.9亿元,同比-51.77%;2024年4月,合同销售金额约89.1亿元,同比-45.87%。
越秀地产	2024/5/10	经营业绩	2024年1-4月,合同销售金额约300.14亿元,同比-47.5%;2024年4月,合同销售

公司名称	公告时间	类型	内容
弘阳地产	2024/5/10	重组进展	额约 83.12 亿元，同比-37.6%。 控股股东弘阳集团担保的一笔本金为 2.75 亿美元的优先票据重组方案已获 93.8% 的现有重组债务持有人签订或同意重组支持协议。

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
2024/5/10	广州	2024 年，市住建局会同多个部门联合开展广州市物业小区物业服务依法守约年度评价工作，从业主满意度、日常管理服务、参与基层治理、维稳综治和出租屋管理、秩序维护、消防管理共 6 个方面，开始对全市物业小区的物业服务进行综合评价。在开展评价工作时，对问题会及时督促物业企业整改、会将评价结果向小区业主公开。在加强收费监督管理方面，市住建局贯彻落实条例关于公开物业费收支情况和业主共有资金情况的制度，制定了物业服务费和共有资金信息公开工作方案。对未按照规定管理、使用、公开共有资金的物业服务企业或者业主委员会，责令限期整改。目前，绝大多数物业服务企业、业主委员会均按照要求公开信息。为进一步提升业主自治意识和能力，市住建局将力争于 2025 年底基本完成全市 3400 余个物业小区业主组织的成立任务，在具备条件的物业小区力争基本实现业主组织“能建尽建”，实现物业小区业主组织比例位居全国前列。同时，广泛宣传业主组织是执行机构而非决策机构的定位，强调业主组织不能自行决定选聘物业服务企业、使用维修资金或共有资金等共有事务，建立健全业主组织评价机制，探索开展业主组织规范化运作评价工作。

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28：非开发公司动态

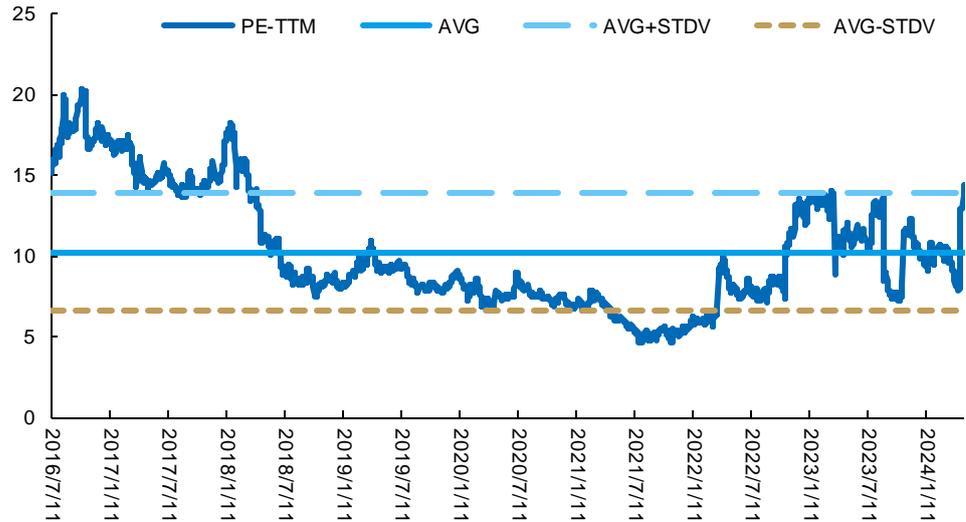
公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2024/5/6	回购	于 2024 年 5 月 3 日斥资 111.76 万美元回购 19.89 万股，占公司总股本比例为 0.005%。
永升服务	2024/5/6	回购	斥资 54.98 万港元回购 30 万股，占公司总股本比例为 0.017%。
招商积余	2024/5/6	高管变动	董事长聂黎明因工作调动原因辞去董事长、董事以及董事会下设战略与可持续发展委员会主席职务，辞职后不再担任公司任何职务。选举吕斌成为公司董事长。
珠江股份	2024/5/6	高管变动	李超佐辞去公司副董事长、董事、董事会相关专门委员会职务，总经理职务。
金科服务	2024/5/6	回购	斥资 98.3 万港元回购 10.82 万股，占公司总股本比例为 0.017%。
永升服务	2024/5/7	回购	斥资 55.79 万港元回购 30 万股，占公司总股本比例为 0.017%。
金科服务	2024/5/7	回购	斥资 98.48 万港元回购 10.9 万股，占公司总股本比例为 0.017%。
新大正	2024/5/7	回购进展	截至 2024 年 4 月 30 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 124.55 万股，占公司总股本的 0.55%
贝壳-W	2024/5/7	回购	于 2024 年 5 月 6 日斥资 200 万美元回购 35.38 万股，占公司总股本比例为 0.009%。
贝壳-W	2024/5/8	回购	于 2024 年 5 月 7 日斥资 200 万美元回购 35.78 万股，占公司总股本比例为 0.01%。
金科服务	2024/5/8	回购	斥资 98.74 万港元回购 10.95 万股，占公司总股本比例为 0.018%。
永升服务	2024/5/8	回购	斥资 53.7 万港元回购 30 万股，占公司总股本比例为 0.017%。
万物云	2024/5/8	回购	斥资 237 万港元回购 10 万股，占公司总股本比例为 0.0085%。
金科服务	2024/5/9	回购	斥资 48.50 万港元回购 5.3 万股，占公司总股本比例为 0.008%。
贝壳-W	2024/5/9	回购	于 2024 年 5 月 8 日斥资 200 万美元回购 36.4 万股，占公司总股本比例为 0.01%。
万物云	2024/5/9	回购	斥资 239 万港元回购 10 万股，占公司总股本比例为 0.0085%。

公司名称	公告时间	类型	内容
金科服务	2024/5/10	回购	斥资 48.3 万港元回购 5.2 万股，占公司总股本比例为 0.008%。
贝壳-W	2024/5/10	回购	于 2024 年 5 月 9 日斥资 200 万美元回购 35.5 万股，占公司总股本比例为 0.01%。
万物云	2024/5/10	回购	斥资 242 万港元回购 10 万股，占公司总股本比例为 0.0085%。

来源：各公司公告，国金证券研究所

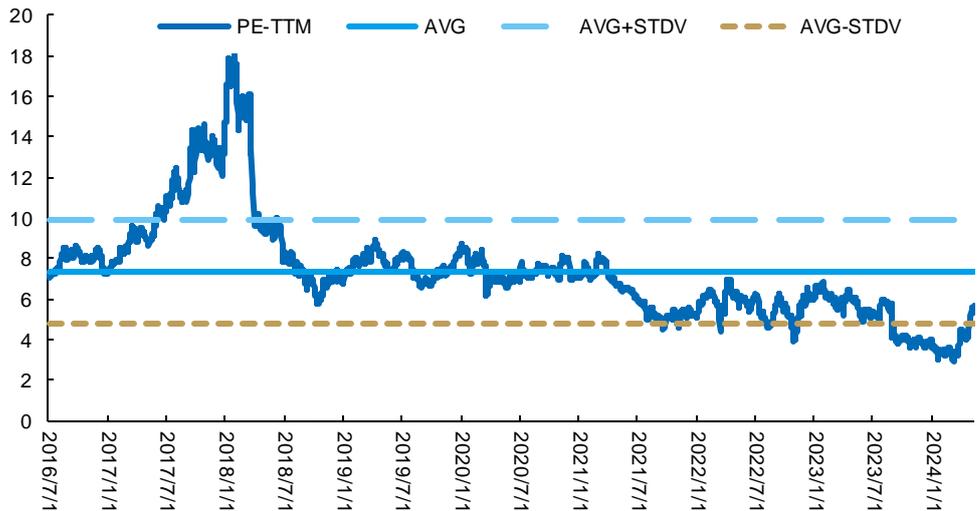
行业估值

图表 29: A 股地产 PE-TTM



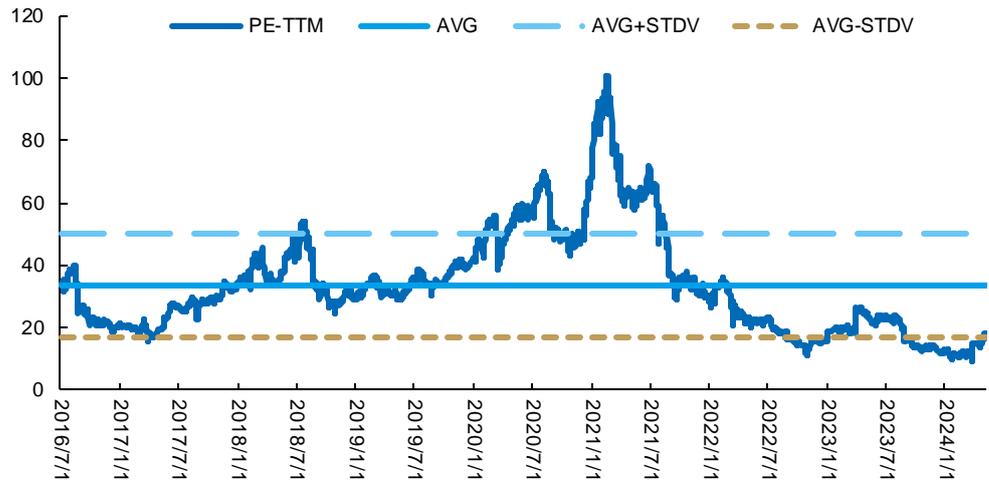
来源：wind，国金证券研究所

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		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
000002.SZ	万科A	增持	835	6.9	6.7	6.5	121.6	125.1	127.5	-46%	3%	2%
600048.SH	保利发展	买入	1,164	9.6	9.1	8.4	120.7	127.5	138.7	-34%	6%	9%
001979.SZ	招商蛇口	买入	890	14.1	9.8	7.5	63.2	91.1	118.1	48%	44%	30%
600153.SH	建发股份	买入	312	2.4	4.6	3.7	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	239	9.5	7.3	5.9	25.3	32.7	40.4	-32%	29%	24%
600325.SH	华发股份	买入	178	9.7	8.9	7.9	18.4	20.1	22.6	-29%	9%	12%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,532	6.0	5.3	4.8	256.1	290.0	322.2	10%	13%	11%
3900.HK	绿城中国	买入	178	5.7	4.9	3.8	31.2	36.1	47.0	13%	16%	30%
1908.HK	建发国际集团	买入	317	6.3	4.0	3.8	50.3	78.5	82.6	2%	56%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	200	6.3	5.6	5.1	31.9	35.7	39.3	-19%	12%	10%
9979.HK	绿城管理控股	买入	130	13.3	10.6	8.5	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,531	15.6	14.2	14.0	98.0	107.9	109.6	245%	10%	2%
9666.HK	金科服务	买入	53	N.A.	9.8	9.1	-9.5	5.4	5.8	48%	n.a.	8%
6098.HK	碧桂园服务	增持	182	62.3	17.8	12.7	2.9	10.2	14.4	-85%	250%	40%
1209.HK	华润万象生活	买入	610	20.8	16.7	14.6	29.3	36.5	41.8	33%	25%	14%
3316.HK	滨江服务	买入	47	9.5	8.3	7.3	4.9	5.7	6.5	20%	15%	14%
6626.HK	越秀服务	买入	45	9.2	8.0	6.9	4.9	5.6	6.5	17%	16%	15%
2156.HK	建发物业	买入	47	10.1	9.3	7.0	4.7	5.1	6.8	89%	9%	33%
	平均值		472	12.8	8.9	7.6	55.3	60.7	68.3	23%	29%	17%
	中位值		219	9.5	8.6	7.1	30.2	35.9	41.1	15%	15%	14%

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2024 年 5 月 10 日; 2) 预测数据均为国金预测; 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。

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