

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:方鹏(执业 S1130524030001)

fang_peng@gjzq.com.cn

销售量升价跌，各指标持续筑底中

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、物业板块下跌。本周（6.15-6.21）申万 A 股房地产板块涨跌幅为-5.8%，在各板块中位列第 28；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-3.3%，在各板块中位列第 20。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-5.4%，恒生中国企业指数涨跌幅为+1%，沪深 300 指数涨跌幅为-1.3%；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-6.4%和-4.1%。

土地市场成交规模持续低位运行。本周（6.15-6.21）全国 300 城宅地成交建面 229 万 m²，单周环比-32%，单周同比-71%，平均溢价率 6%。2024 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 7728 万 m²，累计同比-50%；年初至今，建发房产、滨江集团、华润置地、绿城中国、海开控股的权益拿地金额位居行业前五。

本周新房销售整体同比下降，环比回升。本周（6.15-6.21）35 个城市商品房成交合计 319 万平米，周环比+35%，周同比-30%。其中：一线城市周环比+45%，周同比-25%；二线城市周环比+35%，周同比-34%；三四线城市周环比+13%，周同比+3%。

本周二手房成交同环比均有所回升。本周（6.15-6.21）15 个城市二手房成交合计 194 万平米，周环比+21%，周同比+0.4%。其中：一线城市周环比+25%，周同比+6%；二线城市周环比+22%，周同比-2%；三四线城市周环比-7%，周同比+9%。

5 月商品房销售面积及金额环比回升，一二手房价格同环比延续下降趋势。根据国家统计局，从销售面积及金额来看，1-5 月商品房销售金额/销售面积累计同比分别为-27.9%/-20.3%，较 1-4 月分别收窄 0.4pct/增加 0.1pct。5 月商品房销售金额/销售面积环比分别为+13.2%/+12.2%，同比分别为-26.4%/-20.7%。从房价来看，5 月 70 大中城市/一线/二线/三四线一手房价环比分别为-0.7%/-0.7%/-0.7%/-0.8%，同比分别为-4.3%/-3.2%/-3.7%/-4.9%；二手房价格环比分别为-1.0%/-1.2%/-1.0%/-0.9%，同比分别为-7.5%/-9.3%/-7.5%/-7.3%。随着 517 新政及各地系列政策的逐渐释放，预计 6 月销售量仍有望环比改善，更长维度来看，销售量的企稳需要房价企稳及居民预期改善。

新开工及竣工面积降幅收窄，开发投资降幅走扩。今年以来，新开工面积、竣工面积均维持低位运行，但呈现出逐步企稳之势。根据国家统计局，1-5 月房屋新开工面积同比-24.2%，降幅收窄 0.4pct，已连续 3 个月收窄。房屋竣工面积同比-20.1%，降幅收窄 0.3pct，已连续 2 个月收窄，随着保交房的持续推进，竣工面积有望持续收窄。开发投资额同比-10.1%，累计降幅连续 3 个月走扩，主要由于：①新开工面积维持低位，对开发投资拉动有限；②在销售尚未完全企稳的情况下，房企对拿地普遍较为审慎。

投资建议

五月市场呈现弱复苏态势，房地产各项主要指标仍在持续筑底中，政府收储去库存箭在弦上势在必行，需要尽快出台配套政策，形成实物量，加快行业企稳的进程。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、中国海外发展、保利发展、滨江集团**；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

| | |
|------------------|----|
| 五月销售量升价跌..... | 4 |
| 各指标持续筑底中..... | 4 |
| 行情回顾..... | 5 |
| 地产行情回顾..... | 5 |
| 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..... | 13 |
| 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

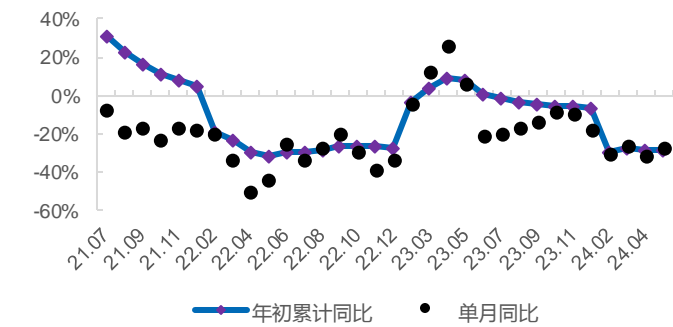
| | |
|---|---|
| 图表 1: 商品房销售额 1-5 月同比-27.9%, 5 月同比-26.4%..... | 4 |
| 图表 2: 商品房销售面积 1-5 月同比-20.3%, 5 月同比-20.7%..... | 4 |
| 图表 3: 70 大中城市一手房价格环比-0.7%..... | 4 |
| 图表 4: 70 大中城市一手房价格同比-4.3%..... | 4 |
| 图表 5: 70 大中城市二手房价格环比-1.0%..... | 4 |
| 图表 6: 70 大中城市二手房价格同比-7.5%..... | 4 |
| 图表 7: 新开工面积 1-5 月同比-24.2%, 5 月同比-22.7%..... | 5 |
| 图表 8: 竣工面积 1-5 月同比-20.1%, 5 月同比-18.4%..... | 5 |
| 图表 9: 开发投资金额: 1-5 月同比-10.1%, 5 月同比-11.0%..... | 5 |
| 图表 10: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序..... | 5 |
| 图表 11: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序..... | 5 |
| 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: 本周恒生生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅..... | 6 |

| | |
|--|----|
| 图表 15: 本周物业个股涨跌幅前 5 名 | 6 |
| 图表 16: 本周物业个股涨跌幅末 5 名 | 6 |
| 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 | 7 |
| 图表 19: 2024 年初至今权益拿地金额前 20 房企 | 7 |
| 图表 20: 35 城新房成交面积及同比增速 | 8 |
| 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 | 10 |
| 图表 26: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比 | 10 |
| 图表 27: 15 城二手房成交明细 (万平方米) | 10 |
| 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 | 11 |
| 图表 31: 地产行业政策新闻汇总 | 12 |
| 图表 32: 地产公司动态 | 13 |
| 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 |

五月销售量升价跌

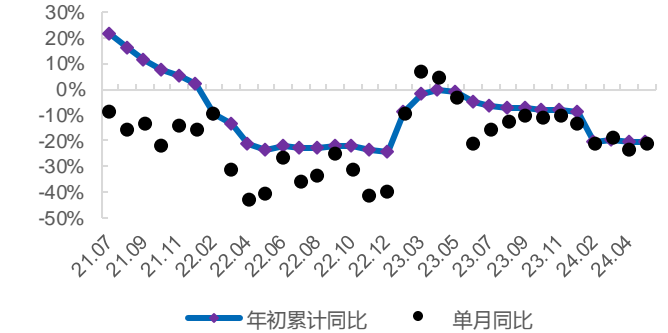
5月商品房销售面积及金额环比回升，一二手房价格同环比延续下降趋势。根据国家统计局，从销售面积及金额来看，1-5月商品房销售金额/销售面积累计同比分别为-27.9%/-20.3%，较1-4月分别收窄0.4pct/增加0.1pct。5月商品房销售金额/销售面积环比分别为+13.2%/+12.2%，同比分别为-26.4%/-20.7%。从房价来看，5月70大中城市/一线/二线/三四线一手房价格环比分别为-0.7%/-0.7%/-0.7%/-0.8%，同比分别为-4.3%/-3.2%/-3.7%/-4.9%；二手房价格环比分别为-1.0%/-1.2%/-1.0%/-0.9%，同比分别为-7.5%/-9.3%/-7.5%/-7.3%。随着517新政及各地系列政策的逐渐释放，预计6月销售量仍有望环比改善，更长维度来看，销售量的企稳需要房价企稳及居民预期改善。

图表1: 商品房销售额1-5月同比-27.9%，5月同比-26.4%



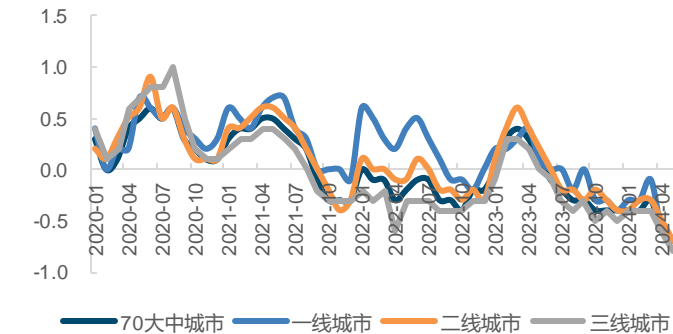
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表2: 商品房销售面积1-5月同比-20.3%，5月同比-20.7%



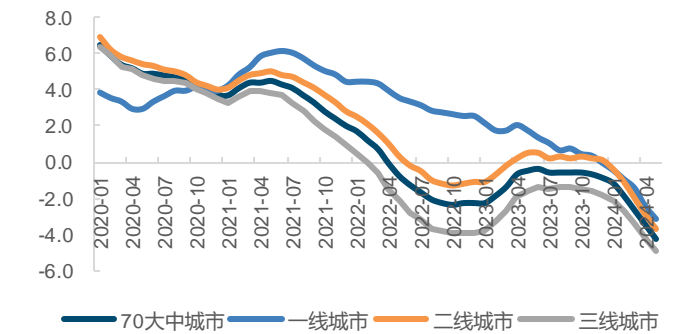
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表3: 70大中城市一手房价格环比-0.7%



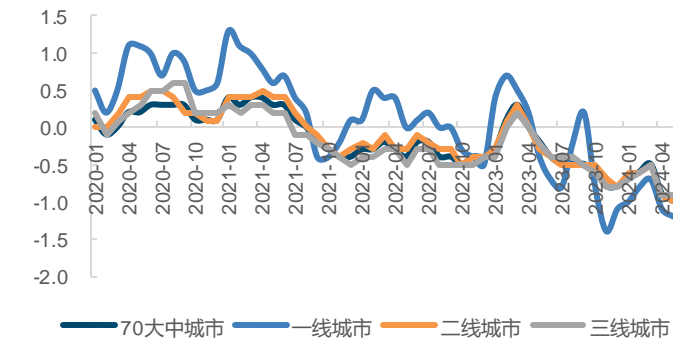
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表4: 70大中城市一手房价格同比-4.3%



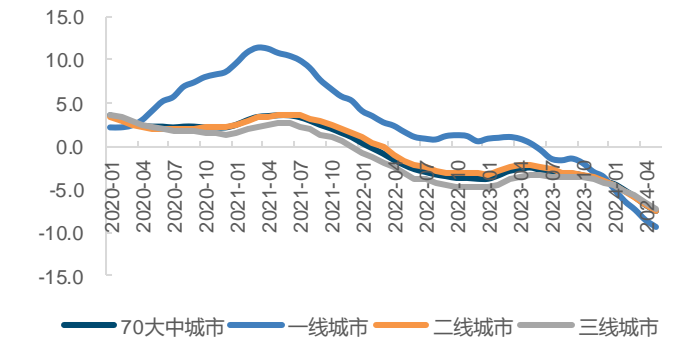
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表5: 70大中城市二手房价格环比-1.0%



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表6: 70大中城市二手房价格同比-7.5%



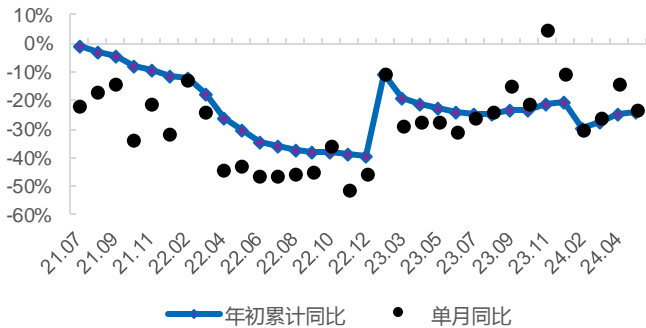
来源：国家统计局，国金证券研究所

各指标持续筑底中

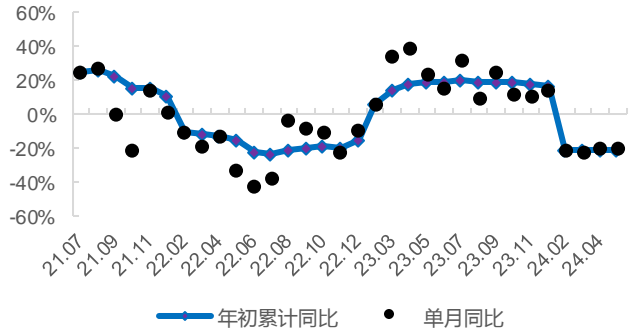
新开工及竣工面积降幅收窄，开发投资降幅走扩。今年以来，新开工面积、竣工面积均维持低位运行，但呈现出逐步企稳之势。根据国家统计局，1-5月房屋新开工面积同比-24.2%，降幅收窄0.4pct，已连续3个月收窄。房屋竣

工面积同比-20.1%，降幅收窄 0.3pct，已连续 2 个月收窄，随着保交房的持续推进，竣工面积有望持续收窄。开发投资额同比-10.1%，累计降幅连续 3 个月走扩，主要由于：①新开工面积维持低位，对开发投资拉动有限；②在销售尚未完全企稳的情况下，房企对拿地普遍较为审慎。

图表7：新开工面积1-5月同比-24.2%，5月同比-22.7%



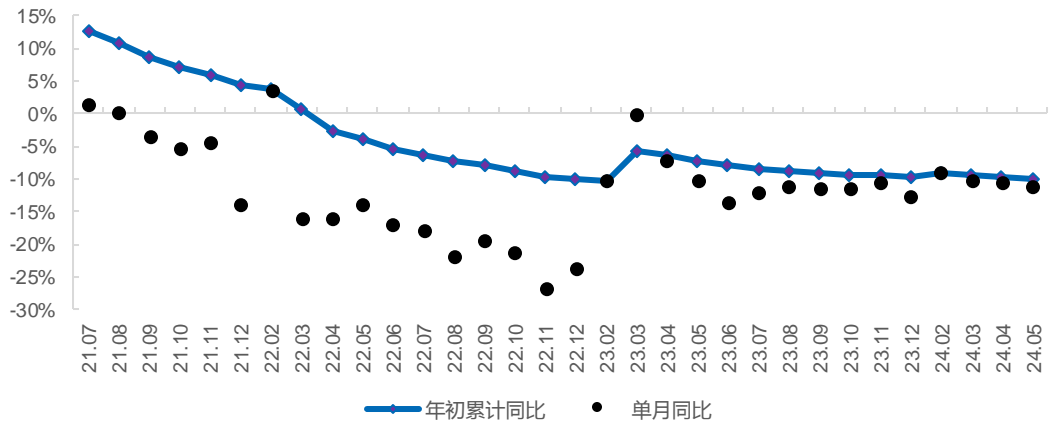
图表8：竣工面积1-5月同比-20.1%，5月同比-18.4%



来源：国家统计局，国金证券研究所

来源：国家统计局，国金证券研究所

图表9：开发投资金额：1-5月同比-10.1%，5月同比-11.0%



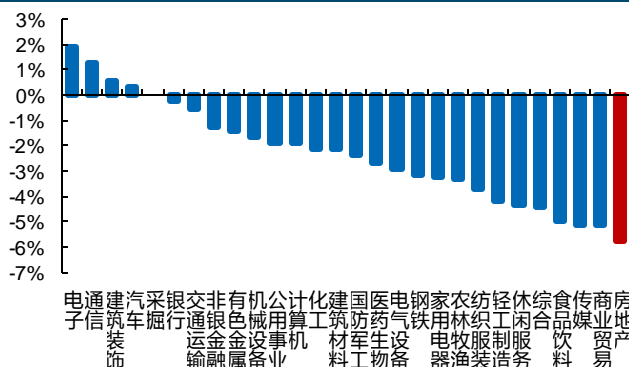
来源：国家统计局，国金证券研究所

行情回顾

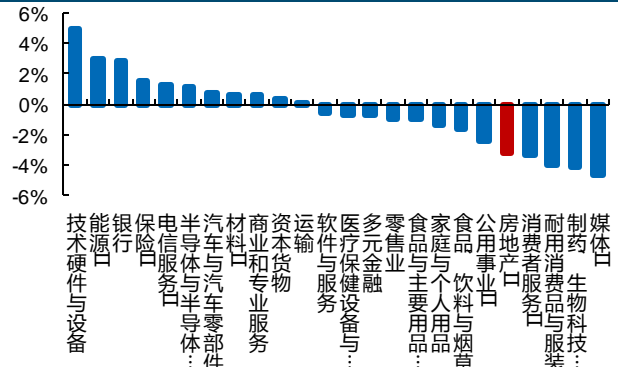
地产行情回顾

本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-5.8%，在各板块中位列第 28；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-3.3%，在各板块中位列第 20。本周地产涨跌幅前 5 名为*ST 中迪、*ST 中润、大名城、深振业 A、三湘印象，涨跌幅分别为+27.9%、+15.6%、+10.4%、+8.8%、+7.5%；末 5 名为远洋集团、汇景控股、宝龙地产、易居企业控股、金辉控股，涨跌幅分别为-16.2%、-15.2%、-14.7%、-14.4%、-13.3%。

图表10：申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



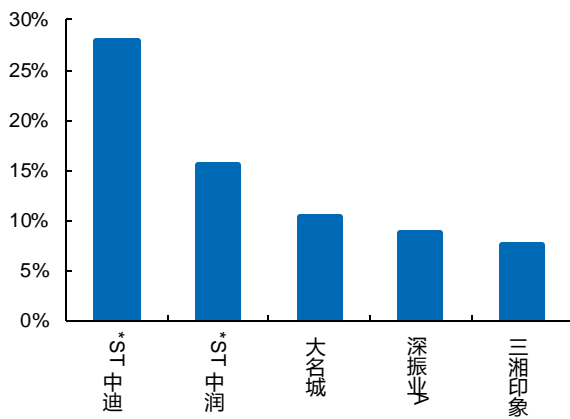
图表11：WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序



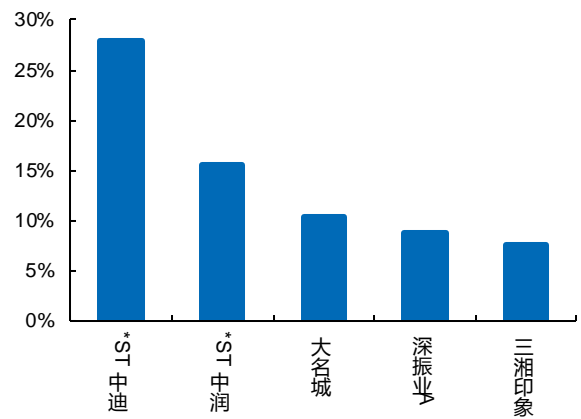
来源：wind，国金证券研究所

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



图表13: 本周地产个股涨跌幅末5名



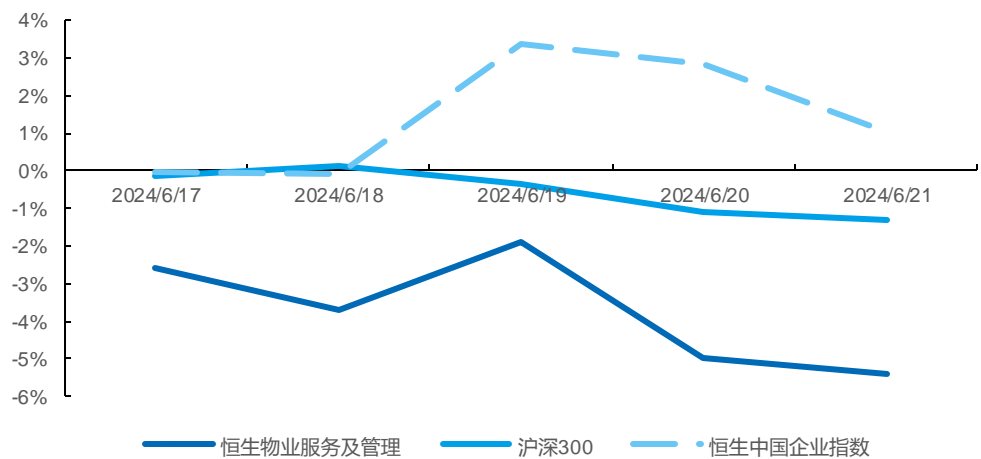
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

物业行情回顾

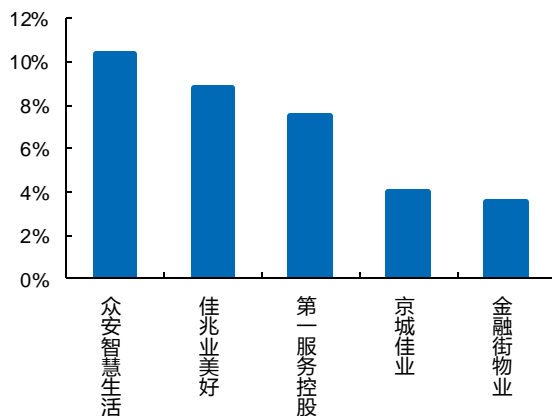
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-5.4%，恒生中国企业指数涨跌幅为+1%，沪深300指数涨跌幅为-1.3%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为-6.4%和-4.1%。本周物业涨跌幅前5名为众安智慧生活、佳兆业美好、第一服务控股、京城佳业、金融街物业，涨跌幅分别为+10.3%、+8.8%、+7.5%、+4%、+3.6%；末5名为鑫苑服务、浦江中国、中骏商管、招商积余、永升服务，涨跌幅分别为-16.9%、-15.1%、-10.2%、-9.1%、-9%。

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

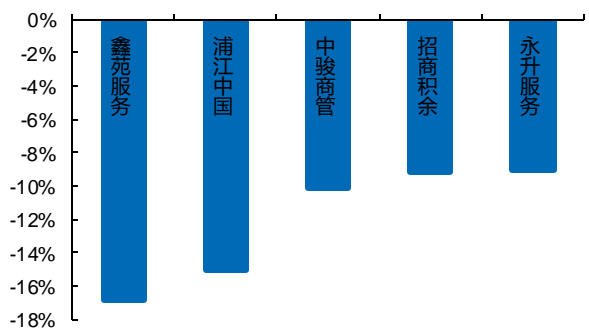


来源: wind, 国金证券研究所

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

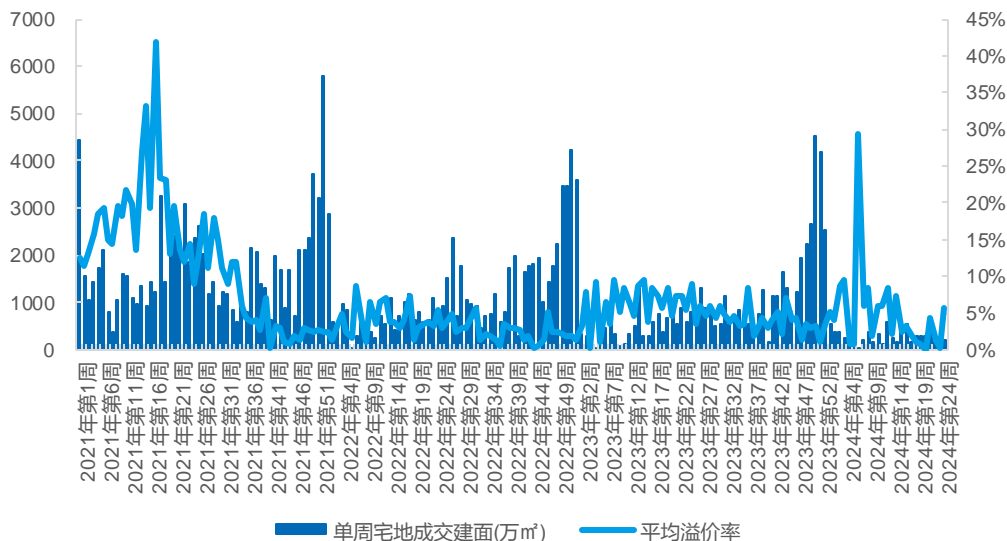
来源: wind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

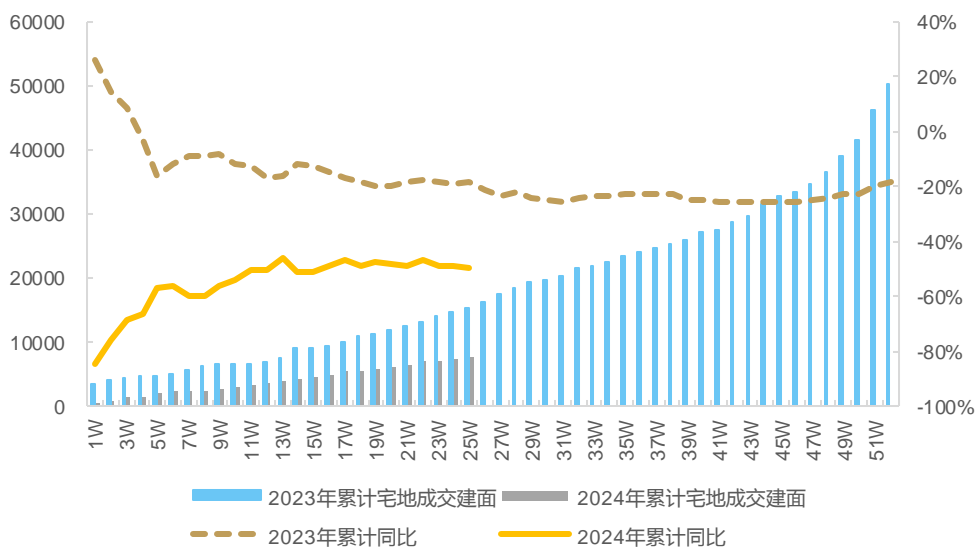
根据中指研究院数据，2024年第25周，全国300城宅地成交建面229万㎡，单周环比-32%，单周同比-71%，平均溢价率6%。2024年初至今，全国300城累计宅地成交建面7728万㎡，累计同比-50%；年初至今，建发房产、滨江集团、华润置地、绿城中国、海开控股的权益拿地金额位居行业前五，分别为269、159、143、131、121亿元。

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㎡）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㎡) | 总规划建面 (万㎡) | 溢价水平(%) | 楼面均价(元/㎡) |
|----|------|---------|----------------|----------------|---------------|---------|-----------|
| 1 | 建发房产 | 13 | 269 | 133 | 156 | 0 | 20632 |
| 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 |

| 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) |
|----|----------|---------|----------------|------------------------------|-----------------------------|---------|-------------------------|
| 5 | 海开控股 | 2 | 121 | 47 | 47 | 0 | 25714 |
| 6 | 中建三局 | 5 | 107 | 39 | 49 | 5 | 25769 |
| 7 | 中国铁建 | 21 | 95 | 139 | 178 | 5 | 7146 |
| 8 | 石家庄城发投集团 | 33 | 90 | 199 | 200 | 0 | 4529 |
| 9 | 中国雄安集团 | 10 | 89 | 265 | 266 | 0 | 3357 |
| 10 | 国贸地产 | 4 | 81 | 20 | 29 | 13 | 40802 |
| 11 | 招商蛇口 | 5 | 81 | 46 | 67 | 9 | 16698 |
| 12 | 中海地产 | 3 | 73 | 30 | 30 | 1 | 24544 |
| 13 | 保利发展 | 9 | 68 | 76 | 86 | 2 | 8856 |
| 14 | 腾讯科技 | 1 | 64 | 29 | 29 | 0 | 22485 |
| 15 | 龙湖集团 | 7 | 60 | 35 | 47 | 6 | 18736 |
| 16 | 北京住总集团 | 3 | 54 | 25 | 25 | 0 | 21656 |
| 17 | 中建五局 | 3 | 52 | 29 | 29 | 10 | 17576 |
| 18 | 中国中铁 | 12 | 48 | 42 | 76 | 6 | 9624 |
| 19 | 泉州城建 | 7 | 47 | 85 | 85 | 0 | 5532 |
| 20 | 钱江新城 | 2 | 41 | 27 | 32 | 0 | 18448 |

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2024 年第 25 周（6 月 21 日）

新房成交

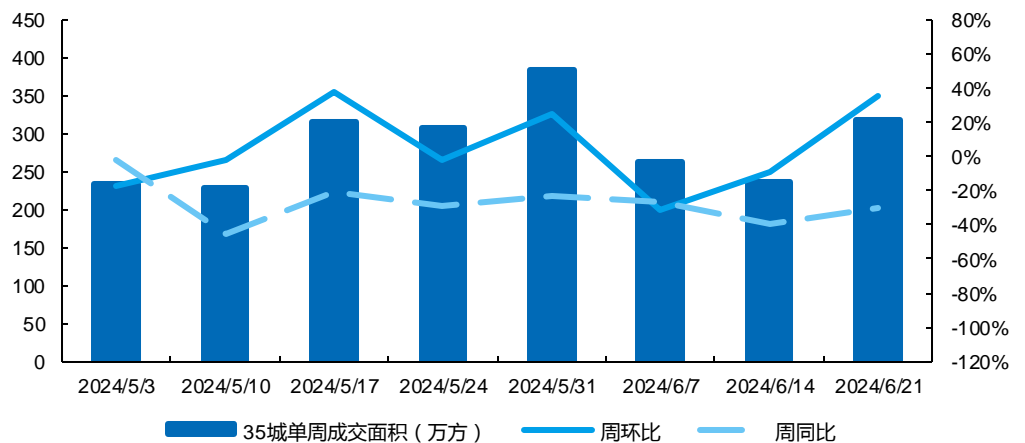
根据 wind 数据，本周（6 月 15 日-6 月 21 日）35 个城市商品房成交合计 319 万平方米，周环比+35%，周同比-30%，月度累计同比-32%，年度累计同比-34%。其中：

一线城市：周环比+45%，周同比-25%，月度累计同比-31%，年度累计同比-31%；

二线城市：周环比+35%，周同比-34%，月度累计同比-35%，年度累计同比-37%；

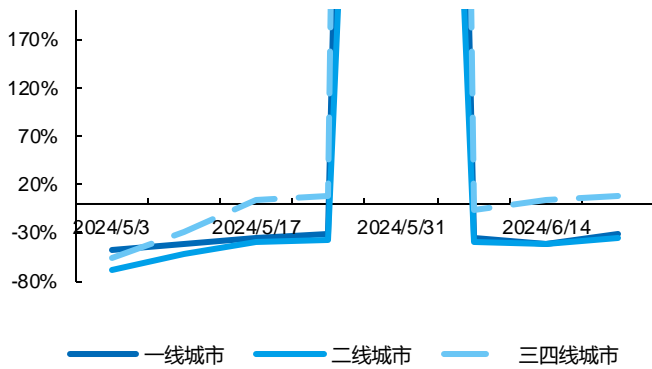
三四线城市：周环比+13%，周同比+3%，月度累计同比+9%，年度累计同比-11%。

图表 20：35 城新房成交面积及同比增速

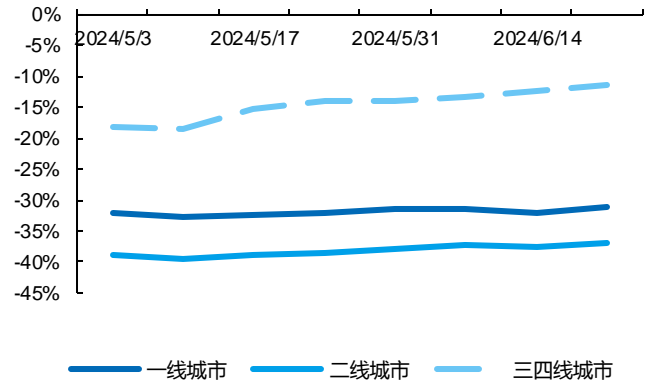


来源：wind，国金证券研究所

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 | 16.8 | 74% | -36% | 40.9 | -49% | 420 | -27% |
| 上海 | 28.5 | 59% | -23% | 70.9 | -36% | 610 | -33% |
| 广州 | 23.5 | 25% | 6% | 58.8 | -11% | 369 | -29% |
| 深圳 | 7.7 | 16% | 16% | 20.1 | -33% | 140 | -39% |
| 杭州 | 17.2 | 3% | 15% | 50.2 | -1% | 324 | -36% |
| 宁波 | 5.0 | 15% | -44% | 13.7 | -40% | 119 | -44% |
| 南京 | - | - | - | - | - | - | - |
| 苏州 | 12.3 | 78% | 14% | 26.6 | -40% | 238 | -38% |
| 武汉 | 21.8 | 20% | 29% | 59.2 | -7% | 465 | -43% |
| 济南 | 18.9 | 47% | -8% | 44.0 | -28% | 444 | -18% |
| 青岛 | 25.4 | 68% | -66% | 59.7 | -60% | 477 | -39% |
| 成都 | 47.3 | 49% | -3% | 117.2 | -41% | 972 | -33% |
| 福州 | - | - | - | - | - | - | - |
| 厦门 | 10.3 | 13% | -55% | 19.5 | -38% | 107 | -51% |
| 佛山 | 19.5 | 9% | -4% | 53.9 | -11% | 410 | -29% |
| 南宁 | 10.7 | 111% | 0% | 23.6 | -42% | 164 | -54% |
| 无锡 | 5.2 | 27% | -19% | 18.5 | -1% | 108 | -45% |
| 常州 | - | - | - | - | - | - | - |
| 绍兴 | 0.3 | 88% | -88% | 0.5 | -85% | 4 | -68% |
| 温州 | 12.3 | -3% | -41% | 33.1 | -30% | 367 | -21% |
| 金华 | 3.2 | 138% | -1% | 7.5 | -31% | 70 | 8% |
| 惠州 | 5.0 | 130% | -9% | 9.4 | -36% | 82 | -27% |
| 泉州 | 0.6 | 47% | 446% | 1.2 | 14% | 20 | 76% |
| 扬州 | 4.1 | -16% | -23% | 14.0 | -6% | 78 | -21% |
| 镇江 | - | - | - | - | - | - | - |
| 连云港 | - | - | - | - | - | - | - |
| 盐城 | - | - | - | - | - | - | - |
| 舟山 | 5.1 | 324% | 250% | 7.3 | 168% | 27 | -24% |
| 汕头 | 3.3 | 6% | 28% | 9.0 | 12% | 77 | 27% |
| 江门 | 3.6 | 46% | -42% | 8.7 | -21% | 74 | -33% |
| 清远 | 5.6 | -23% | - | 18.9 | - | 129 | - |
| 莆田 | 0.8 | 56% | 263% | 2.1 | -3% | 19 | -41% |

| 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 |
|----|------|-----|------|------|------|------|------|
| 芜湖 | 2.4 | -3% | 1% | 6.9 | -28% | 63 | -32% |
| 岳阳 | 1.1 | 16% | -71% | 3.3 | -67% | 54 | -49% |
| 韶关 | 1.3 | -5% | -66% | 4.0 | -62% | 32 | -43% |

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

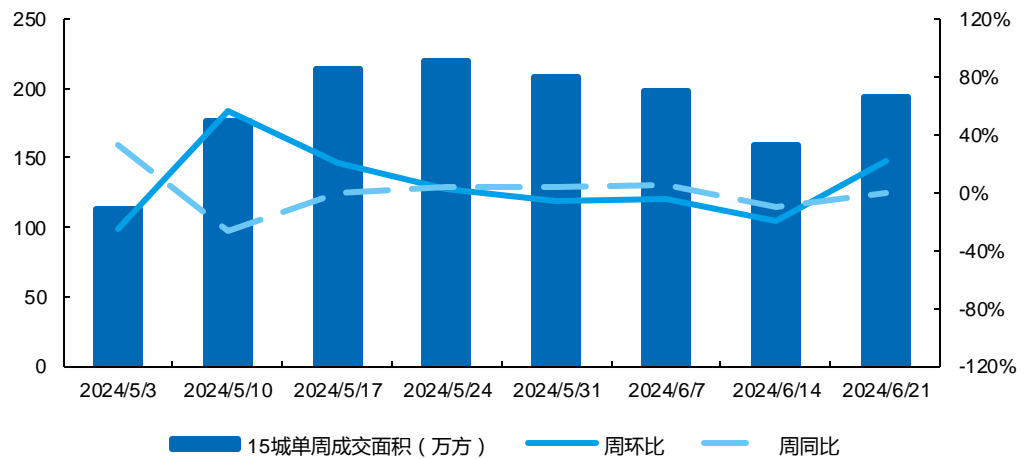
根据 wind 数据, 本周(6月15日-6月21日)15个城市二手房成交合计194万平方米, 周环比+21%, 周同比+0.4%, 月度累计同比-0.5%, 年度累计同比-11%。其中:

一线城市: 周环比+25%, 周同比+6%, 月度累计同比+7%, 年度累计同比-8%;

二线城市: 周环比+22%, 周同比-2%, 月度累计同比-4%, 年度累计同比-12%;

三四线城市: 周环比-7%, 周同比+9%, 月度累计同比+25%, 年度累计同比-0.3%。

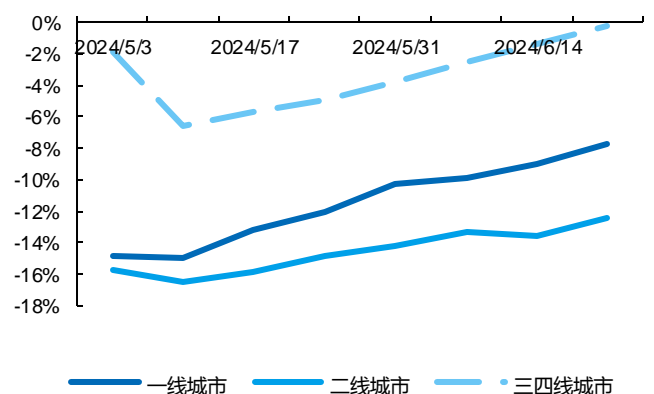
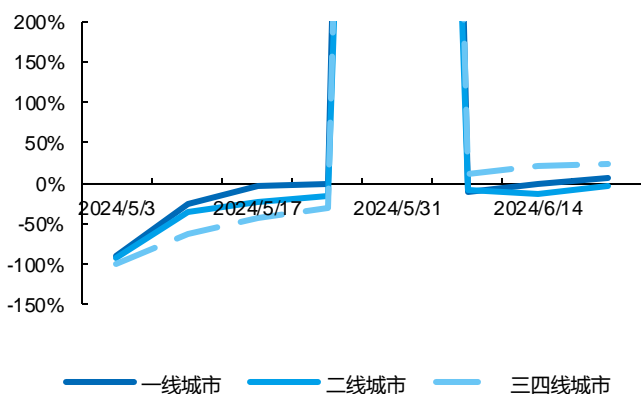
图表24: 15城二手房成交面积及同比增速(周)



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 | 35.4 | 29% | 12% | 92.0 | 6% | 668 | -15% |
| 深圳 | 12.6 | 14% | 48% | 34.4 | 10% | 228 | 24% |
| 杭州 | 11.6 | -3% | 129% | 35.8 | 105% | 221 | 4% |
| 南京 | - | - | - | - | - | - | - |

| 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 |
|----|------|------|-----|-------|------|-------|------|
| 苏州 | 18.5 | 62% | 20% | 45.6 | -11% | 375 | -8% |
| 成都 | 55.6 | 31% | 39% | 144.9 | 3% | 1,074 | -11% |
| 厦门 | 5.6 | -5% | 32% | 18.3 | 14% | 124 | -16% |
| 南宁 | 8.7 | 24% | 94% | 24.0 | 44% | 133 | 6% |
| 青岛 | 10.5 | -16% | 9% | 39.0 | 17% | 308 | 1% |
| 佛山 | 17.7 | 22% | 7% | 48.4 | -20% | 363 | -13% |
| 东莞 | 7.5 | 34% | 16% | 19.5 | -19% | 131 | -31% |
| 金华 | 2.9 | 30% | 17% | 6.7 | -10% | 41 | -48% |
| 江门 | 1.9 | 31% | 11% | 5.3 | -10% | 43 | -15% |
| 扬州 | 4.1 | -15% | 12% | 13.8 | 10% | 95 | -20% |
| 衢州 | 1.1 | -16% | - | 3.9 | - | 35 | - |

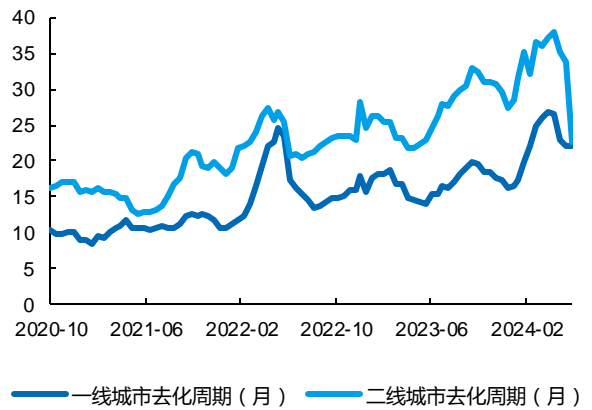
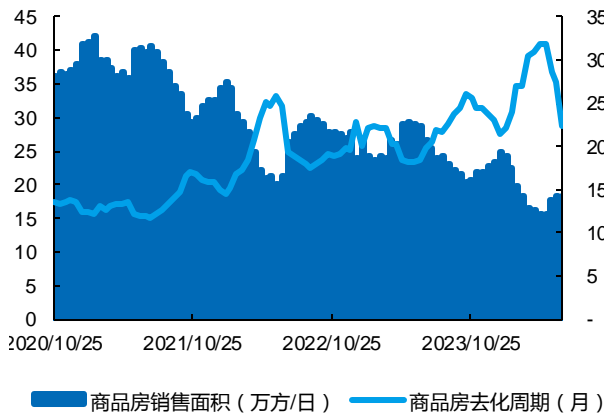
来源: wind, 国金证券研究所 注: 成交数据为各地房管局备案口径, 可能较实际市场情况滞后。

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 1.23 亿平方米, 环比+0.3%, 同比-22.9%。以 3 个月移动平均商品房成交面积计算, 去化周期为 22.3 月, 较上周+0.2 个月, 较去年同比+2.8 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 | 2,406 | -7% | 2.3 | 34.9 | -0.04 |
| 上海 | 830 | 41% | 4.2 | 6.6 | -0.02 |
| 广州 | 2,487 | 9% | 2.5 | 32.7 | -0.96 |
| 深圳 | 862 | -4% | 1.0 | 30.0 | -1.17 |
| 杭州 | 788 | -1% | 2.4 | 11.0 | 0.07 |
| 南京 | - | - | - | - | - |
| 苏州 | 1,389 | 4% | 1.5 | 29.9 | 1.23 |
| 福州 | - | - | - | - | - |
| 南宁 | 837 | 0% | 1.1 | 25.8 | 0.12 |
| 泉州 | 763 | 7% | 0.1 | 308.2 | 14.40 |
| 温州 | 1,517 | 3% | 2.0 | 24.8 | 1.52 |
| 莆田 | 410 | 16% | 0.1 | 126.7 | -3.85 |

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 |
|-----------|-------------|---|
| 2024/6/17 | 菏泽 | 将公积金贷款额度计算公式调整为“借款申请人公积金贷款额度=住房公积金账户当前余额×n”，并对借款申请人家庭计算的可贷款额度设定保底金额。此前的政策为“借款申请人公积金贷款额度=公积金账户当前余额×10+当前公积金缴存月数×2000”。公积金贷款额度计算公式中系数 n 和保底金额，由菏泽市住房公积金管理中心根据资金使用情况、房地产市场行情等因素适时调整并及时公布。 |
| 2024/6/17 | 惠州 | 市住建局印发《惠州市住房和城乡建设局关于征集商品房用作保障性住房的公告》，拟由政府选定的专业化国有企业作为收购主体，以合理价格收购在我市行政区域征集已建成未出售的商品房用作保障性住房。征集时间为 2024 年 6 月 17 日至 7 月 17 日。征集范围包括惠州市域内 7 个县（区）中心区域内已建成未出售的商品房房源。收购房源需满足资产负债和法律关系清晰、已取得竣工验收备案证明、单套面积在 120 平方米以下、房源权属清晰可交易、房源所属项目周边交通等配套设施完善且满足一定车位配比，其中将优先选取整栋或整单元未售、可实现封闭管理的楼栋项目。参与收购房源征集需提供企业营业执照、资质证书、项目竣工验收备案证明、资产负债和法律关系说明等材料。 |
| 2024/6/17 | 贵阳 | 对政策发布之日起至 2024 年 12 月 31 日期间购买新建商品住宅并缴纳契税的居民家庭，购房人持商品房买卖合同和契税完税凭证到属地政府(管委会)指定单位申领消费券。各区（市、县）、开发区按照实际缴纳契税的 50% 发放消费券补贴。消费券可定向用于家具厨卫、家电、家装等消费支出。同时，贵阳还鼓励商品住房“以旧换新”：打造“筑房 e”交易平台，为旧房收购、新房交易、金融服务提供安全便捷平台服务；“筑房 e”交易平台建立第三方专业评估公司库，客户从中选择评估公司对“卖旧”的房屋进行估价并确认后，在平台选定活动指定的新楼盘项目房源，买卖双方就交易达成一致后，由开发企业直接收购旧房，收购款用于抵扣新房价款。 |
| 2024/6/17 | 武汉青山区 | 对毕业 6 年以内全职在青山工作的全日制本科及以上学历的大学毕业生，在 2024 年 12 月 31 日前，新购买青山区指定商品住房(不含“二手房”)的，给予 5 万元购房补贴。对 2024 年 6 月 15 日至 2024 年 12 月 31 日期间在我区购买首套新建商品住房的，给予 1 万元购房消费券补贴。2024 年 12 月 31 日前，对出售自有住房并在 6 个月内购买我区新建商品住房，或购买我区新建商品住房后 12 个月内出售原自有住房的家庭，对其出售原自有住房已缴纳的增值税按计税价格的 1% 给予补助。 |
| 2024/6/18 | 南昌 | 借款人及共同借款人在购房所在地购买唯一住房的，执行住房公积金首套住房贷款政策；购买第二套住房，执行住房公积金二套住房贷款政策。不再向购买第三套及以上住房，以及在全国范围内已使用过两次及以上住房公积金个人住房贷款的借款人及共同借款人发放住房公积金贷款。住房套数以购房所在地不动产登记部门出具的信息为认定依据。 |
| 2024/6/18 | 中山 | 在中山市购买、建造、翻建、大修自住住房申请住房公积金贷款的，一名缴存人最高贷款额度从 50 万元调整为 60 万元，两名或以上缴存人共同申请的最高贷款额度从 90 万元调整为 120 万元。 |
| 2024/6/19 | 德宏傣族景颇族自治州 | 支持房地产开发企业与房地产经纪机构合作实施“以旧换新”，更好满足人民群众高品质住房消费需求。实施“以旧换新”期间，在享受财政部、税务总局、住房城乡建设部支持居民换购住房有关个人所得税优惠政策和《德宏州促进房地产市场健康平稳发展工作措施》所提出的相关购房补贴等措施的同时，将购房补贴政策延伸至存量房交易市场，购买存量商品住房的业主可享受缴纳契税额 50% 的购房补贴，单套住宅补贴限额不超过 2 万元。同时，鼓励房地产企业对“以旧换新”的消费者给予相应的购房优惠和佣金抵扣房款；鼓励房地产企业回收居民旧房，并将旧房价款抵扣购买新房的购房款等政策。 |
| 2024/6/19 | 兰州市兰州新区 | 兰州新区将首套房认定标准由兰州市全域缩小至兰州新区，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）只要在兰州新区无房，即可享受首套房首付比例，执行商业性住房贷款、住房公积金贷款利率下调政策。根据居民家庭申请或授权，由新区不动产登记局提供查询服务并出具查询结果。同时，高等院校、中等职业学校全日制在校生或 5 年内毕业生，在兰州新区首次购买新建商品住房的，房企可给予团购优惠。 |
| 2024/6/20 | 珠海横琴粤澳深度合作区 | 一、优化商品住房价格备案管理，调整商品住房价格备案时间间隔由三个月缩短为一个月。二、 |

| 时间 | 城市/机构 | 内容 |
|-----------|-------|---|
| | 度合作区 | 全面取消商品住房限购，在合作区范围内购买商品住房（含新建商品住房和二手住房），不再审核购房人资格。三、取消商品住房限售年限，取消合作区商品住房（含新建商品住房和二手住房）转让限制年限规定（有限制产权转让的除外），支持居民刚性和改善性购房需求。四、关于住房公积金贷款额度事宜，关于住房公积金贷款额度事宜，参照珠海市《关于促进我市房地产市场平稳健康发展的若干措施》（珠建〔2024〕122号）执行。 |
| 2024/6/20 | 河北大名县 | 6月20日起至2024年12月31日，凡在大名县购买新建商品住房并完成契税缴纳的（以网签时间为准），给予契税缴纳额50%的等额消费券补贴。严格落实《关于“十万学子进邯郸（大名县）”就业行动的实施意见》，对到大名县企业就业的博士、硕士、“双一流”建设高校及建设学科本科毕业生，在县域内购买首套商品住房的，分别给予40万元、20万元、10万元一次性购房补贴；严格落实《大名县高层次人才分类及支持政策》，对A类、B类、C类、D类高层次人才，在县域内购买首套商品住房的，分别给予220万元、110万元、80万元、40万元的一次性购房补贴。 |
| 2024/6/20 | 资阳 | 对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于25%。取消贷款利率下限。取消首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。同时，资阳市还将下调公积金贷款利率。下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点。并对贷款期限在1年及1年以内的，实行合同利率，不分段计息；对贷款期限在1年以上的，于2025年1月1日开始，按相应利率档次执行新的贷款利率。 |
| 2024/6/20 | 安徽凤阳 | 自2024年6月20日至2024年12月31日期间，凡在县域内购买新建商品住宅，建筑面积90平方米以下（含90平方米）的，给予购房者合同价款（不含车位、车库、储藏室等附属设施）1%的补贴；建筑面积90至144平方米之间的，给予购房者合同价款（不含车位、车库、储藏室等附属设施）1.5%的补贴；建筑面积144平方米以上（含144平方米）的，给予购房者合同价款（不含车位、车库、储藏室等附属设施）2%的补贴。以上享受补贴的商品住房，自取得不动产权证或办理不动产权转移登记之日起3年内，不得申请办理除配偶外的该住房预告登记变更或产权转移登记。上述补贴政策与高校毕业生和高技能人才购房补贴或其他人才政策不同时享受。 |
| 2024/6/20 | 泸州 | 开展商转公贷款业务。商转公贷款的申请对象为原商贷的借款人或其配偶，且借款人或其配偶为不动产权属证书载明的权利人。商转公贷款的申请人及配偶除应符合我市公积金贷款有关规定外，还需同时满足以下条件：1.商贷已正常还款满12个月（含）以上且未结清；2.商贷所购住房已办理不动产权属证书，且产权人无借款人夫妻以外的第三人；3.商贷银行为该套住房的唯一抵押权人，除原商贷设定的抵押登记外，无其他抵押、查封、居住权设定等权利限制情形。 |
| 2024/6/21 | 南通 | 在征迁补偿中优先采取房票安置，推行房票在全市范围内“通兑通用”，建立全市统一的“房源超市”。对跨区域使用房票给予奖补，房票开具后6个月内使用的，按照房票票面值的10%给予奖补；7至12个月内使用的，按照房票票面值的5%给予奖补；1年后再使用的，按房票票面值兑付，不再给予奖补。 |
| 2024/6/22 | 兰州 | 取消购房资格限制，取消住房上市交易限制年限，取消对新建商品住房价格备案。购房家庭在购房县区、开发区范围名下无成套住房的，或仅有一套购买新建商品住房按照首套房认住房且正在挂牌出售的，购买新建商品住房按照首套房认定，享受首套房商业贷款政策。本通知印发之日起至2025年5月31日，购买自住住房的，个人住房公积金贷款可贷额度由缴存余额的24倍上调至30倍。住房公积金贷款不受缴存地限制。本通知印发之日起至2025年5月31日，购买自住住房的，此前已使用一次公积金贷款且已结清的购房家庭，在本市范围内无住房的，再次使用公积金贷款，执行我市首套房公积金贷款政策。 |

来源：各政府官网，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 |
|------|-----------|------|--|
| 中国金茂 | 2024/6/17 | 发行中票 | 本公司全资附属公司上海金茂投资管理集团有限公司已于2024年6月17日完成向合格投资者发行本金为人民币30亿元的2024年度第一期中期票据，期限3年，票 |

| 公司名称 | 公告时间 | 类型 | 内容 |
|--------|-----------|------|---|
| 美的置业 | 2024/6/18 | 发行中票 | 面利率为 2.8%。 间接全资附属公司美的置业集团有限公司发行本金总额为 12 亿元人民币，票面利率为 4.28% 的两年期中期票据。 |
| 华侨城 A | 2024/6/19 | 经营业绩 | 2024 年 1-5 月，合同销售金额约 77.1 亿元，同比下降 55%；2024 年 5 月，合同销售金额约 17.0 亿元，同比下降 54.42%。 |
| 中交地产 | 2024/6/19 | 定增进展 | 定增募资已完成，募资总额 4.44 亿元，发行数量为 5166.47 万股，增发价格为 8.59 元/股。本次募集资金在扣除发行费用后拟用于长沙凤鸣东方、武汉中交澄园、天津春映海河项目及补充流动资金。 |
| *ST 金科 | 2024/6/19 | 增持进展 | 截至公告日，金科控股的股份增持计划实施期限已届满，已累计增持公司股份 3098.06 万股，占公司总股本的 0.58%，成交金额合计 3143.8 万元。金科控股未完成股份增持计划承诺的增持金额，但已准备好足额资金并拟继续完成增持。其拟使用其子公司财聚投资在未来两个月内继续在二级市场以集中竞价交易的方式实施增持，直至完成本次股份增持计划承诺的下限增持金额 5000 万元。 |
| 中梁控股 | 2024/6/20 | 高管变动 | 原公司秘书兼资本市场与投关负责人杨德业获委任为执行董事，并将于 7 月 10 日接任首席财务官，游思嘉届满卸任。 |
| 万科 A | 2024/6/20 | 融资 | 向招商银行申请贷款 2.63 亿元，期限 4 年；向工商银行申请贷款金额 16.94 亿元，期限 2.5 年。 |
| 路劲 | 2024/6/20 | 展期进展 | 公司须偿还 2024 年票据及本金金额合共约 7 亿美元的两项贷款融资的境外债务责任，该债务将于今年 9 月到期偿还。公司尚未敲定任何有关境外债务延期的条款，如延期不成功或对境外债务全面重组。 |
| 上坤地产 | 2024/6/20 | 高管变动 | 何燕群辞任公司秘书；方圆提名张启昌担任公司秘书、法律程序文件代理人及授权代表。 |
| 华润置地 | 2024/6/21 | 融资 | 获得 33 亿元定期贷款融资。 |
| 绿城中国 | 2024/6/21 | 回购债券 | 已完成进一步于公开市场购回本金总额为 1.5 亿美元的债券，占初始债券本金总额的 37.5%。截至本公告日期，连同公告中披露的先前已购回的其他债券，公司已于公开市场购回占初始债券本金总额的 75.0% 的债券。所购回的债券将按照债券的条款及条件相应注销。紧随注销后，待偿还的债券本金总额为 1 亿美元。 |
| 华夏幸福 | 2024/6/22 | 增持进展 | 部分董事及高级管理人员拟自 2024 年 6 月 24 日起 6 个月内增持公司股份，本次增持未设定价格区间，合计增持金额人民币 500-600 万元。 |
| 光明地产 | 2024/6/22 | 出售资产 | 拟出售海博供应链 100% 股权及债权，回笼资金 2.95 亿元。 |

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 |
|-----------|-------|---|
| 2024/6/18 | 河南省 | 河南省印发《河南省物业服务企业信用管理实施办法（试行）》，通过信用信息采集、公开、评价应用和监督等，建立物业服务企业“信用报告”，对其进行信用管理，进一步规范物业服务行为。办法规定，信用信息由本省行政区域内的物业服务企业、物业服务项目负责人及物业服务企业主要管理人员的基本信息、优良信用信息、不良信用信息构成。“信用报告”面向社会公开。河南省将通过建立省物业服务企业信用信息管理平台和信用信息档案，公开信用主体的信用信息并对其进行管理。省物业服务企业信用信息管理平台和“信用河南”信息共享平台信息共享，并实现同步修复。 |

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

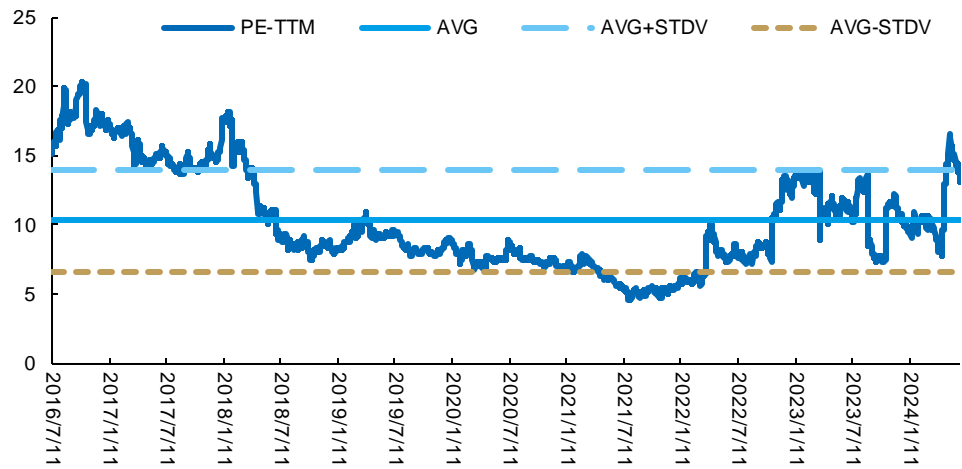
图表34：非开发公司动态

| 公司名称 | 公告时间 | 类型 | 内容 |
|--------|-----------|------|---|
| 永升服务 | 2024/6/17 | 回购股份 | 耗资 50.99 万港币回购 30 万股，占公司总股本比例为 0.017%。 |
| 金科服务 | 2024/6/17 | 回购股份 | 耗资 177.09 万港币回购 21.10 万股，占公司总股本比例为 0.034%。 |
| 越秀服务 | 2024/6/17 | 回购股份 | 耗资 52.08 万港币回购 16.30 万股，占公司总股本比例为 0.01%。 |
| 新大正 | 2024/6/17 | 回购进展 | 截至 6 月 14 日，公司已累计回购 145.0 万股公司股份，占公司总股本的 0.6408%，占预计回购股份的比例为 148.12%，累计回购金额为 1518.87 万元，占预计回购金额的比例为 75.94%。本次回购股份方案已实施完毕。 |
| 新大正 | 2024/6/17 | 增持进展 | 截至本公告日，部分董事、高管合计增持公司股份 92.02 万股，占公司总股本的 0.4067%，合计增持金额 1090.72 万元，本次增持计划实施完成。 |
| 永升服务 | 2024/6/18 | 回购股份 | 耗资 50.07 万港币回购 30 万股，占公司总股本比例为 0.017%。 |
| 金科服务 | 2024/6/18 | 回购股份 | 耗资 98.58 万港币回购 11.6 万股，占公司总股本比例为 0.019%。 |
| 贝壳-W | 2024/6/18 | 回购股份 | 于 6 月 17 日，耗资 499.95 万美元回购 97.305 万股，占公司总股本比例为 0.026%。 |
| 越秀服务 | 2024/6/18 | 回购股份 | 耗资 40.75 万港币回购 12.75 万股，占公司总股本比例为 0.01%。 |
| 永升服务 | 2024/6/19 | 回购股份 | 耗资 49.81 万港币回购 30 万股，占公司总股本比例为 0.017%。 |
| 金科服务 | 2024/6/19 | 回购股份 | 耗资 98.14 万港币回购 11.5 万股，占公司总股本比例为 0.018%。 |
| 贝壳-W | 2024/6/19 | 回购股份 | 于 6 月 18 日，耗资 500 万美元回购 96.71 万股，占公司总股本比例为 0.026%。 |
| 越秀服务 | 2024/6/19 | 回购股份 | 耗资 31.26 万港币回购 9.6 万股，占公司总股本比例为 0.01%。 |
| 华润万象生活 | 2024/6/19 | 高管变动 | 郭瑞锋先生因华润系内的其他工作安排，已辞任本公司执行董事、副总裁及首席战略运营官职务。 |
| 永升服务 | 2024/6/20 | 回购服务 | 耗资 49.02 万港币回购 30 万股，占公司总股本比例为 0.017%。 |
| 金科服务 | 2024/6/20 | 回购股份 | 耗资 196.78 万港币回购 23.50 万股，占公司总股本比例为 0.038%。 |
| 越秀服务 | 2024/6/20 | 回购股份 | 耗资 31.29 万港币回购 9.6 万股，占公司总股本比例为 0.01%。 |
| 永升服务 | 2024/6/21 | 回购服务 | 耗资 48.26 万港币回购 30 万股，占公司总股本比例为 0.017%。 |
| 金科服务 | 2024/6/21 | 回购股份 | 耗资 98.26 万港币回购 11.55 万股，占公司总股本比例为 0.019%。 |
| 越秀服务 | 2024/6/21 | 回购股份 | 耗资 31.65 万港币回购 9.8 万股，占公司总股本比例为 0.01%。 |

来源：各公司公告，国金证券研究所

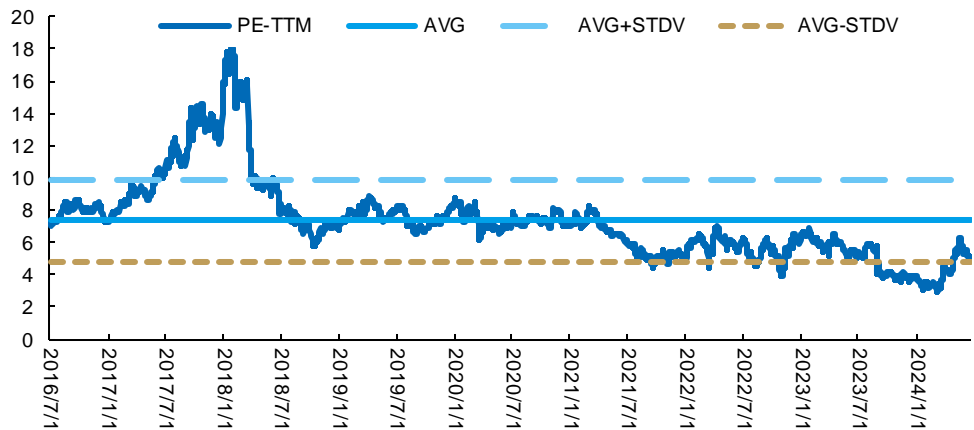
行业估值

图表 35: A 股地产 PE-TTM



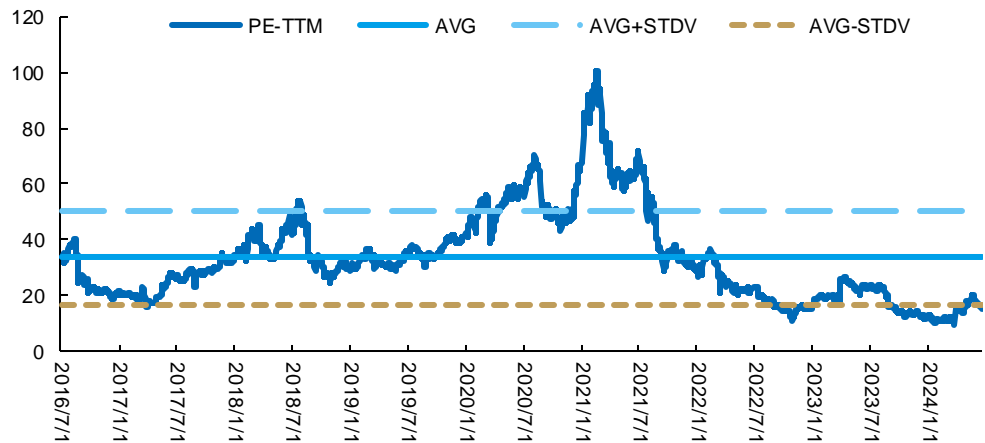
来源: wind, 国金证券研究所

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 | 798 | 6.6 | 6.4 | 6.3 | 121.6 | 125.1 | 127.5 | -46% | 3% | 2% |
| 600048.SH | 保利发展 | 买入 | 1,130 | 9.4 | 8.9 | 8.1 | 120.7 | 127.5 | 138.7 | -34% | 6% | 9% |
| 001979.SZ | 招商蛇口 | 买入 | 829 | 13.1 | 9.1 | 7.0 | 63.2 | 91.1 | 118.1 | 48% | 44% | 30% |
| 600153.SH | 建发股份 | 买入 | 271 | 2.1 | 4.0 | 3.2 | 131.0 | 67.6 | 84.0 | 109% | -48% | 24% |
| 002244.SZ | 滨江集团 | 买入 | 234 | 9.3 | 7.2 | 5.8 | 25.3 | 32.7 | 40.4 | -32% | 29% | 24% |
| 600325.SH | 华发股份 | 买入 | 188 | 10.2 | 9.3 | 8.3 | 18.4 | 20.1 | 22.6 | -29% | 9% | 12% |
| 0688.HK | 中国海外发展 | 买入 | 1,394 | 5.4 | 4.8 | 4.3 | 256.1 | 290.0 | 322.2 | 10% | 13% | 11% |
| 3900.HK | 绿城中国 | 买入 | 151 | 4.8 | 4.2 | 3.2 | 31.2 | 36.1 | 47.0 | 13% | 16% | 30% |
| 1908.HK | 建发国际集团 | 买入 | 255 | 5.1 | 3.2 | 3.1 | 50.3 | 78.5 | 82.6 | 2% | 56% | 5% |
| 0123.HK | 越秀地产 | 买入 | 202 | 6.3 | 5.7 | 5.1 | 31.9 | 35.7 | 39.3 | -19% | 12% | 10% |
| 9979.HK | 绿城管理控股 | 买入 | 109 | 11.2 | 8.9 | 7.1 | 9.7 | 12.2 | 15.3 | 31% | 26% | 25% |
| 2423.HK | 贝壳* | 买入 | 1,347 | 13.7 | 12.5 | 12.3 | 98.0 | 107.9 | 109.6 | 245% | 10% | 2% |
| 9666.HK | 金科服务 | 买入 | 48 | N.A. | 9.0 | 8.4 | -9.5 | 5.4 | 5.8 | 48% | n.a. | 8% |
| 6098.HK | 碧桂园服务 | 增持 | 154 | 52.8 | 15.1 | 10.7 | 2.9 | 10.2 | 14.4 | -85% | 250% | 40% |
| 1209.HK | 华润万象生活 | 买入 | 550 | 18.8 | 15.1 | 13.2 | 29.3 | 36.5 | 41.8 | 33% | 25% | 14% |
| 3316.HK | 滨江服务 | 买入 | 42 | 8.4 | 7.3 | 6.4 | 4.9 | 5.7 | 6.5 | 20% | 15% | 14% |
| 6626.HK | 越秀服务 | 买入 | 44 | 9.1 | 7.9 | 6.8 | 4.9 | 5.6 | 6.5 | 17% | 16% | 15% |
| 2156.HK | 建发物业 | 买入 | 40 | 8.6 | 7.9 | 6.0 | 4.7 | 5.1 | 6.8 | 89% | 9% | 33% |
| 平均值 | | | 433 | 11.5 | 8.1 | 7.0 | 55.3 | 60.7 | 68.3 | 23% | 29% | 17% |
| 中位值 | | | 218 | 9.1 | 7.9 | 6.6 | 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 6 月 21 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 |