

房地产行业研究

买入（上调评级）

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

销售降幅持续收敛，拿地延续收缩态势

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、物业板块下跌。本周（6.22-6.28）申万 A 股房地产板块涨跌幅为-4.8%，在各板块中位列第 28；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-1.6%，在各板块中位列第 11。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-3.4%，恒生中国企业指数涨跌幅为-1.7%，沪深 300 指数涨跌幅为-1%；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-1.7%和-2.4%。

本周杭州六批次土拍 2 宗地块均以超 20%的溢价率成交。本周（6.22-6.28）全国 300 城宅地成交建面 673 万 m²，单周环比+75%，单周同比-4%，平均溢价率 5%。2024 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 8607 万 m²，累计同比-47%；年初至今，建发房产、滨江集团、绿城中国、华润置地、海开控股的权益拿地金额位居行业前五。

本周出现 6 月末翘尾，新房销售同环比均上升。本周（6.22-6.28）35 个城市商品房成交合计 536 万平米，周环比+66%，周同比+19%。其中：一线城市周环比+66%，周同比+22%；二线城市周环比+72%，周同比+19%；三四线城市周环比+25%，周同比+6%。

本周出现 6 月末翘尾，二手房成交同环比均上升。本周（6.22-6.28）15 个城市二手房成交合计 208 万平米，周环比+6%，周同比+50%。其中：一线城市周环比+9%，周同比+83%；二线城市周环比+5%，周同比+39%；三四线城市周环比+14%，周同比+93%。

上半年房企销售累计同比降幅持续收窄，6 月单月同比跌幅明显收窄，环比转正。2024 年 1-6 月百强房企全口径销售 20116 亿元，累计同比-41.8%，较 1-5 月-46.0%的跌幅收窄 4.2pct，其中 TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 各梯队房企销售金额累计同比分别为-34%、-48%、-49%和-45%，头部房企韧性相对更强。6 月单月全口径销售 4702 亿元，环比+32.5%，同比-21.8%，其中中海、华润、滨江、越秀等房企同环比均实现转正。值得关注的是，在销售榜单中，建筑背景的房企逐渐涌现，中铁建、中建壹品、中交地产、电建地产进入上半年销售额 TOP30 房企。

百强权益拿地额继续下降态势，央国企为土地市场的绝对主力。根据中指研究院，2024 年 1-6 月，TOP100 房企权益拿地额 3801 亿元，同比-35.8%；TOP10 房企权益拿地额 1557 亿元，同比-41.2%，TOP10 房企在 TOP100 中的占比为 41.0%，具备较为明显的头部集中效应。权益拿地金额分房企背景来看，地方国企拿地 1918 亿元，占比 51%；央企拿地 1146 亿元，占比 30%；民企拿地 548 亿元，占比 14%；混合所有制拿地 190 亿元，占比 5%。2024H1 央国企权益拿地金额合计占比达 81%，仍为土地市场的主要玩家。

投资建议

今年上半年百强房企销售表现仍在深度调整中，以销定投量入为出的策略下使得投资拿地持续收缩。在基本面持续筑底的背景下，中央层面态度出现转向，政府收储去库的紧迫性明显提升，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

百强房企销售降幅持续收窄.....	4
房企拿地持续收缩.....	4
行情回顾.....	5
地产行情回顾.....	5
物业行情回顾.....	6
数据跟踪.....	6
宅地成交.....	6
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.....	15
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： 2024 年 1-6 月 TOP100 房企销售情况.....	4
图表 2： 2024H1 百强房企权益拿地金额延续下降态势.....	5
图表 3： 2024H1 央国企权益拿地金额共占比 81%.....	5
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.....	7
图表 12： 全国 300 城累计宅地成交建面（万㎡）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	9
图表 16: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比	9
图表 17: 35 城新房成交明细 (万平方米)	9
图表 18: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周)	10
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: 10 城商品房的库存和去化周期	11
图表 23: 10 城各城市能级的库存去化周期	11
图表 24: 10 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	12
图表 26: 地产公司动态	14
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

百强房企销售降幅持续收窄

上半年房企销售累计同比降幅持续收窄，6月单月同比跌幅明显收窄，环比转正。2024年1-6月百强房企全口径销售20116亿元，累计同比-41.8%，较1-5月-46.0%的跌幅收窄4.2pct，其中TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100各梯队房企销售金额累计同比分别为-34%、-48%、-49%和-45%，头部房企韧性相对更强。6月单月全口径销售4702亿元，环比+32.5%，同比-21.8%，其中中海、华润、滨江、越秀等房企同环比均实现转正。值得关注的是，在销售榜单中，建筑背景的房企逐渐涌现，中铁建、中建壹品、中交地产、电建地产进入上半年销售额TOP30房企。

图表1：2024年1-6月TOP100房企销售情况

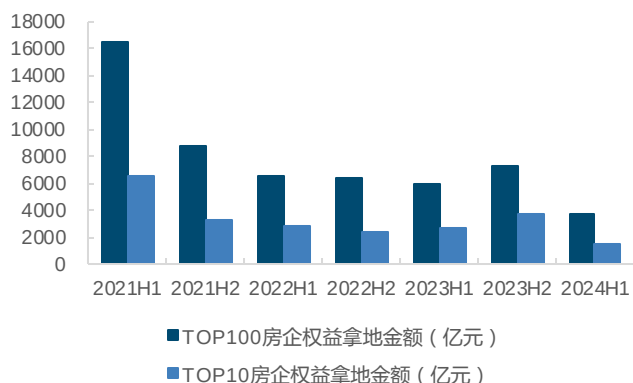
TOP房企	全口径								权益口径					
	2024年1-6月 排名	2024年1-5月 排名	2023年 排名	1-6月销售金额 (亿元)	累计同比	6月销售金额 (亿元)	单月环比	单月同比	1-6月销售金额 (亿元)	累计同比	6月销售金额 (亿元)	单月环比	单月同比	
保利发展	1	1	1	1733	-27%	420	19%	2%	1352	-18%	387	41%	61%	
中海地产	2	2	3	1483	-17%	466	137%	45%	1335	-20%	419	137%	39%	
万科地产	3	3	2	1267	-37%	254	8%	-29%	824	-37%	165	8%	-29%	
华润置地	4	4	4	1247	-27%	320	55%	20%	860	-32%	211	46%	27%	
招商蛇口	5	5	5	1010	-39%	231	21%	-21%	686	-34%	194	59%	5%	
绿城中国	6	6	7	855	-13%	174	12%	12%	618	-2%	130	11%	13%	
建发房产	7	7	8	661	-31%	114	-16%	-36%	509	-32%	86	-23%	-37%	
滨江集团	8	8	11	582	-37%	149	93%	20%	290	-39%	72	121%	-5%	
越秀地产	9	10	12	555	-33%	155	54%	19%	333	-33%	93	55%	19%	
龙湖集团	10	9	9	511	-48%	101	18%	-38%	347	-47%	71	17%	-31%	
华发股份	11	11	14	452	-41%	93	-22%	-22%	301	-47%	63	-16%	-31%	
中国金茂	12	12	13	446	-48%	133	84%	1%	308	-48%	92	84%	1%	
中国铁建	13	15	15	396	-24%	118	50%	59%	321	-17%	98	68%	66%	
金地集团	14	13	10	361	-58%	66	2%	-51%	224	-58%	41	1%	-51%	
绿地控股	15	17	16	336	-46%	96	85%	-33%	302	-46%	87	85%	-33%	
碧桂园	16	14	6	333	-79%	55	5%	-74%	262	-80%	47	17%	-71%	
保利置业	17	18	27	282	-24%	73	66%	87%	184	-34%	47	53%	62%	
融创中国	18	16	17	261	-50%	15	-32%	-79%	144	-52%	8	-31%	-83%	
新城控股	19	19	18	235	-44%	38	-9%	-43%	168	-42%	25	-13%	-48%	
中建壹品	20	43	43	203	-3%	124	1963%	163%	156	0%	116	3767%	231%	
美的置业	21	21	22	202	-50%	33	0%	-34%	132	-49%	22	0%	-33%	
旭辉集团	22	20	19	202	-52%	28	-18%	-49%	105	-55%	14	-18%	-52%	
中交房地产	23	22	20	189	-51%	39	-1%	-50%	130	-44%	28	9%	-32%	
电建地产	24	29	33	187	-44%	72	265%	-4%	128	-43%	50	254%	3%	
大悦城控股	25	23	30	185	-25%	36	14%	-10%	84	-37%	15	-3%	-31%	
世茂集团	26	24	34	171	-39%	33	13%	-22%	120	-39%	23	13%	-22%	
中国恒大	27	25	24	167	-56%	31	-26%	-28%	156	-56%	29	-26%	-28%	
首开股份	28	27	23	159	-54%	40	60%	-20%	92	-54%	23	60%	-20%	
城建集团	29	28	28	154	-41%	39	131%	-14%	88	-41%	22	128%	-14%	
联发集团	30	30	26	149	-59%	36	142%	-42%	88	-49%	21	137%	-32%	
各梯队情况	TOP10			9904	-34%	2384	37%	-4%	7184	-34%	1841	45%	6%	
	TOP11-30			5069	-48%	1150	35%	-27%	3569	-46%	841	42%	-26%	
	TOP31-50			2275	-49%	553	36%	-39%	1716	-45%	400	23%	-32%	
	TOP51-110			2868	-45%	614	10%	-41%	2231	-41%	540	41%	-30%	
	TOP100			20116	-42%	4702	33%	-22%	14700	-40%	3622	41%	-14%	

来源：克而瑞，国金证券研究所

房企拿地持续收缩

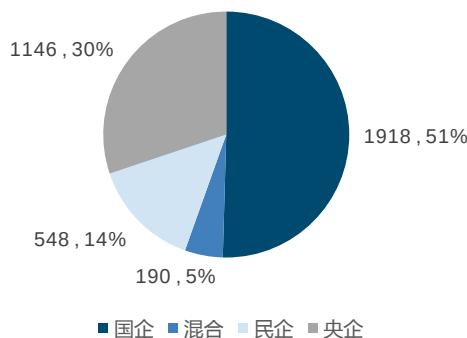
百强权益拿地额继续下降态势，央国企为土地市场的绝对主力。根据中指研究院，2024年1-6月，TOP100房企权益拿地额3801亿元，同比-35.8%；TOP10房企权益拿地额1557亿元，同比-41.2%，TOP10房企在TOP100中的占比为41.0%，具备较为明显的头部集中效应。权益拿地金额分房企背景来看，地方国企拿地1918亿元，占比51%；央企拿地1146亿元，占比30%；民企拿地548亿元，占比14%；混合所有制拿地190亿元，占比5%。2024H1央国企权益拿地金额合计占比达81%，仍为土地市场的主要玩家。

图表2: 2024H1 百强房企权益拿地金额延续下降态势



来源: 中指研究院, 国金证券研究所

图表3: 2024H1 央企国企权益拿地金额共占比 81%



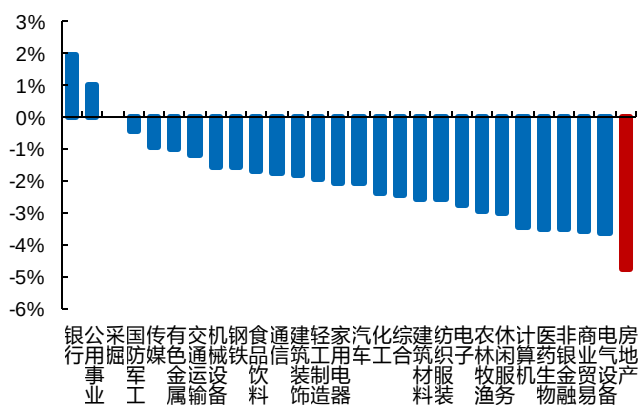
来源: 中指研究院, 国金证券研究所 注: 左侧数字为权益拿地金额, 单位亿元; 右侧数字为占比

行情回顾

地产行情回顾

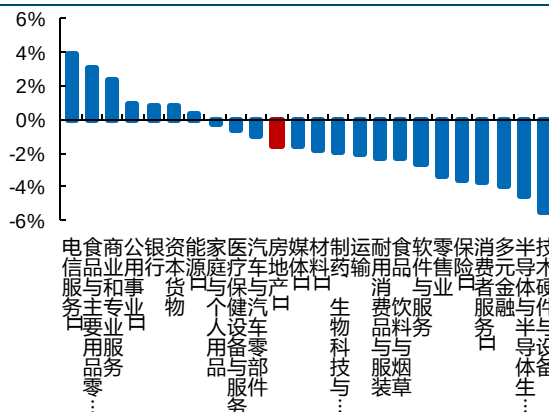
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-4.8%, 在各板块中位列第 28; WIND 港股房地产板块涨跌幅为-1.6%, 在各板块中位列第 11。本周地产涨跌幅前 5 名为美的置业、华人置业、融信中国、龙光集团、世荣兆业, 涨跌幅分别为+77.3%、+21.4%、+14.9%、+12.7%、+8.8%; 末 5 名为万通发展、*ST 中润、珠光控股、远洋集团、新湖中宝, 涨跌幅分别为-31.8%、-19.8%、-19.4%、-19.3%、-18.1%。

图表4: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



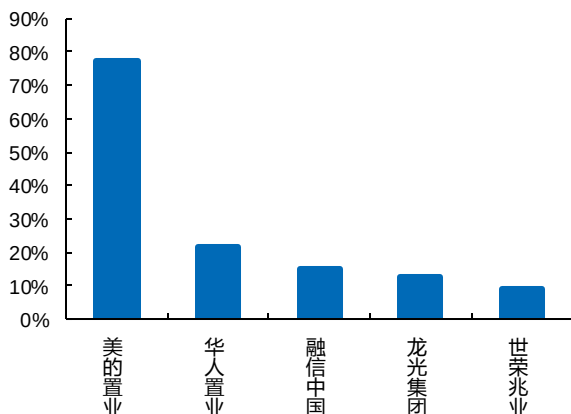
来源: wind, 国金证券研究所

图表5: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序



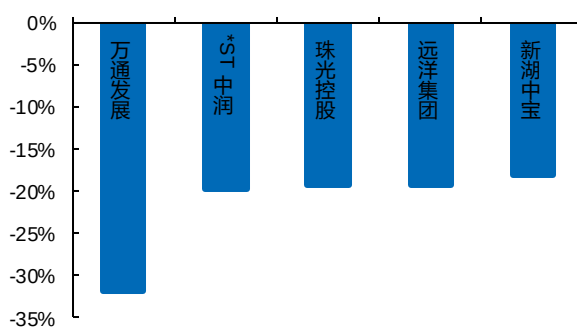
来源: wind, 国金证券研究所

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

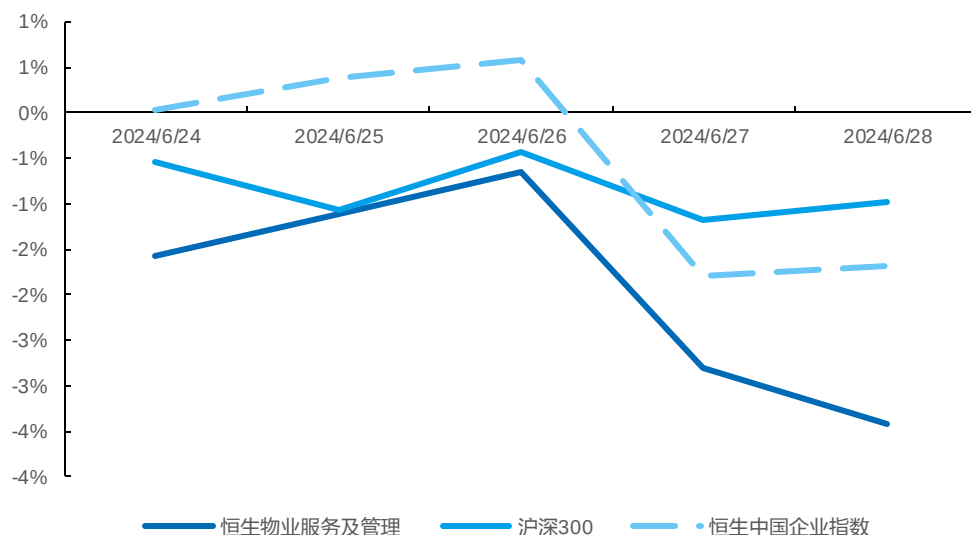


来源: wind, 国金证券研究所

物业行情回顾

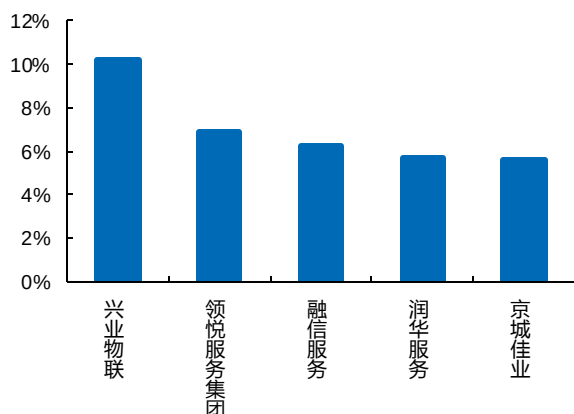
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-3.4%，恒生中国企业指数涨跌幅为-1.7%，沪深300指数涨跌幅为-1%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为-1.7%和-2.4%。本周物业涨跌幅前5名为兴业物联、领悦服务集团、融信服务、润华服务、京城佳业，涨跌幅分别为+10.2%、+6.9%、+6.3%、+5.7%、+5.6%；末5名为鲁商服务、金科服务、银城生活服务、建发物业、正荣服务，涨跌幅分别为-14.7%、-13.1%、-9%、-7.3%、-6.7%。

图表8：本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅



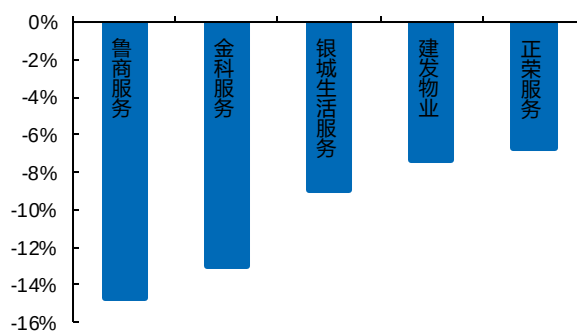
来源：wind，国金证券研究所

图表9：本周物业个股涨跌幅前5名



来源：wind，国金证券研究所

图表10：本周物业个股涨跌幅末5名



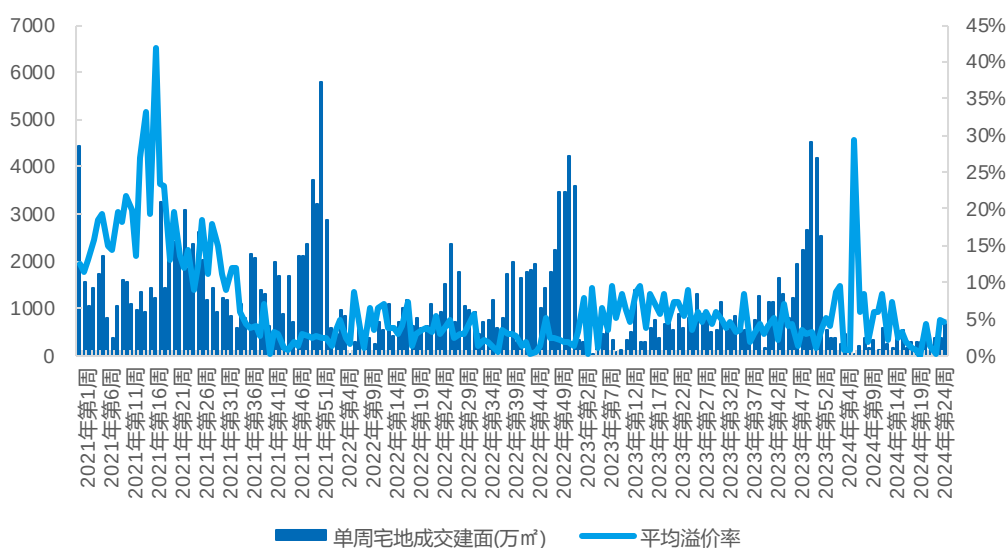
来源：wind，国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

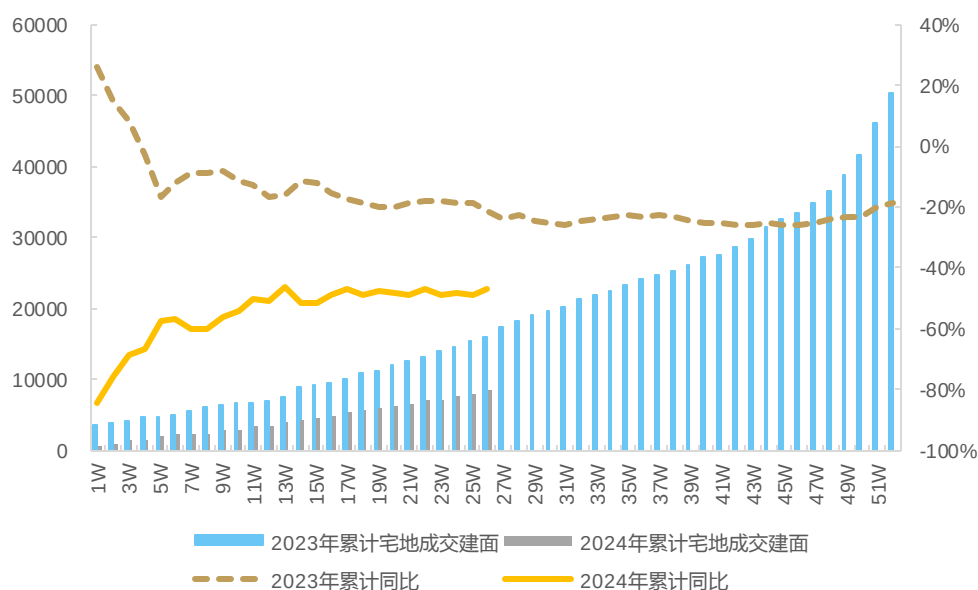
根据中指研究院数据，2024年第26周，全国300城宅地成交建面673万 m^2 ，单周环比+75%，单周同比-4%，平均溢价率5%。2024年初至今，全国300城累计宅地成交建面8607万 m^2 ，累计同比-47%；年初至今，建发房产、滨江集团、绿城中国、华润置地、海开控股的权益拿地金额位居行业前五，分别为279、172、158、154、121亿元。

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12：全国 300 城累计宅地成交建面（万 m^2 ）及同比



来源：中指研究院，国金证券研究所

图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	14	279	141	164	0	20199
2	滨江集团	8	172	62	72	13	27780
3	绿城中国	13	158	75	76	13	21142
4	华润置地	8	154	98	127	1	15741
5	海开控股	2	121	47	47	0	25714
6	中海地产	6	120	78	80	4	16168
7	中建一局	1	109	27	28	0	39579
8	中建三局	5	107	39	49	5	25769
9	中国铁建	25	104	159	201	5	6857

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/㎡)
10	保利发展	13	96	102	116	4	9591
11	石家庄城投集团	33	90	199	200	0	4529
12	中国雄安集团	10	89	265	266	0	3357
13	国贸地产	4	81	20	29	13	40802
14	招商蛇口	5	81	46	67	9	16698
15	腾讯科技	1	64	29	29	0	22485
16	金隅集团	2	64	21	23	0	28174
17	龙湖集团	7	60	35	47	6	18736
18	北京住总集团	3	54	25	25	0	21656
19	中建五局	3	52	29	29	10	17576
20	中建国际投资	7	48	69	75	0	7553

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2024 年第 26 周（6 月 28 日）

新房成交

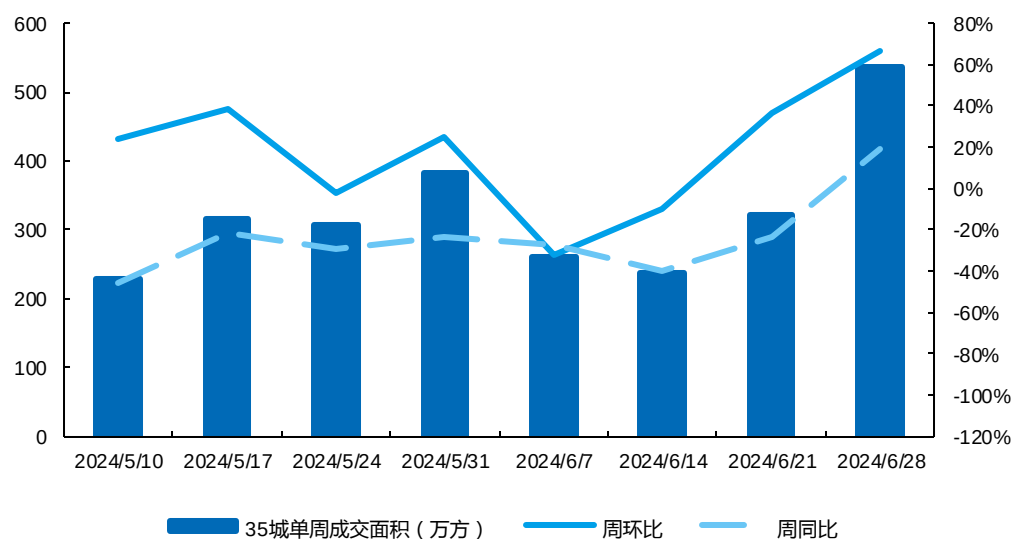
根据 wind 数据，本周（6 月 22 日-6 月 28 日）35 个城市商品房成交合计 536 万平米，周环比+66%，周同比+19%，月度累计同比-18%，年度累计同比-32%。其中：

一线城市：周环比+66%，周同比+22%，月度累计同比-17%，年度累计同比-29%；

二线城市：周环比+72%，周同比+19%，月度累计同比-20%，年度累计同比-35%；

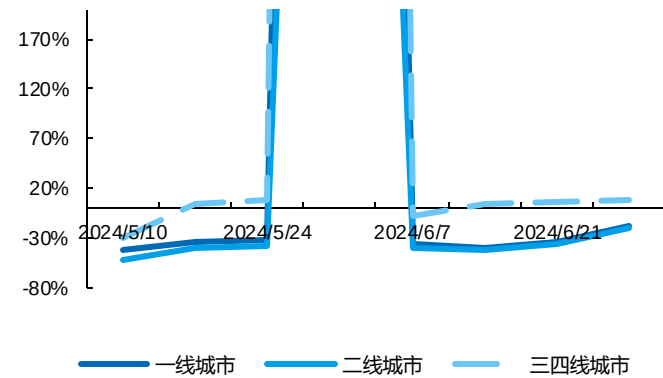
三四线城市：周环比+25%，周同比+6%，月度累计同比+8%，年度累计同比-10%。

图表 14：35 城新房成交面积及同比增速

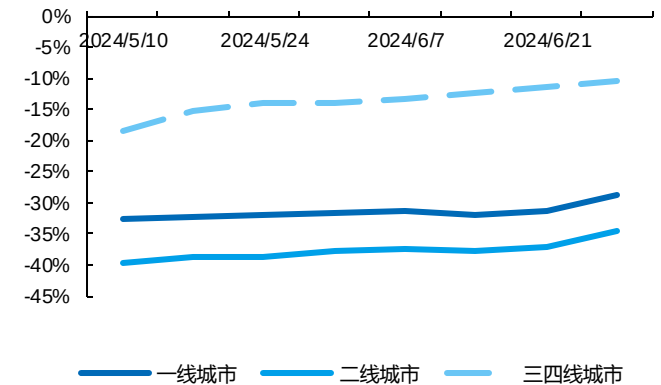


来源：wind，国金证券研究所

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	32.9	96%	14%	73.8	-32%	453	-25%
上海	51.2	80%	-6%	122.1	-26%	661	-31%
广州	31.8	35%	7%	90.6	-5%	401	-26%
深圳	11.2	46%	-26%	31.3	-31%	151	-36%
杭州	42.5	114%	-4%	95.4	0%	369	-32%
宁波	13.3	164%	85%	27.0	-10%	132	-39%
南京	-	-	-	-	-	-	-
苏州	26.1	112%	38%	52.7	-17%	264	-34%
武汉	36.2	66%	37%	95.4	6%	502	-40%
济南	24.4	29%	6%	68.4	-19%	468	-17%
青岛	21.6	-15%	-65%	81.3	-61%	498	-41%
成都	64.1	36%	1%	181.3	-31%	1036	-31%
福州	-	-	-	-	-	-	-
厦门	-	-	-	-	-	-	-
佛山	25.2	29%	-12%	79.1	-12%	435	-28%
南宁	27.8	159%	128%	51.3	-3%	192	-48%
无锡	8.8	71%	84%	27.4	17%	116	-42%
常州	-	-	-	-	-	-	-
绍兴	0.1	-46%	-96%	0.7	-90%	4	-72%
温州	53.1	330%	28%	86.2	-3%	420	-15%
金华	23.7	644%	230%	31.3	73%	94	32%
惠州	5.4	9%	113%	14.9	-14%	88	-24%
泉州	1.5	164%	128%	2.7	58%	22	87%
扬州	4.3	-8%	-38%	18.8	-14%	83	-20%
镇江	-	-	-	-	-	-	-
连云港	-	-	-	-	-	-	-
盐城	-	-	-	-	-	-	-
舟山	4.2	-18%	-34%	11.5	27%	31	-25%
汕头	4.4	35%	73%	13.4	26%	82	29%
江门	3.8	5%	-24%	12.5	-22%	78	-32%
清远	10.1	79%	-	28.9	-	139	-

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
莆田	0.7	-8%	9%	2.8	0%	19	-40%
芜湖	3.0	29%	5%	9.9	-21%	66	-30%
岳阳	2.7	134%	-63%	6.0	-65%	57	-49%
韶关	1.6	28%	-55%	5.6	-60%	34	-44%

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

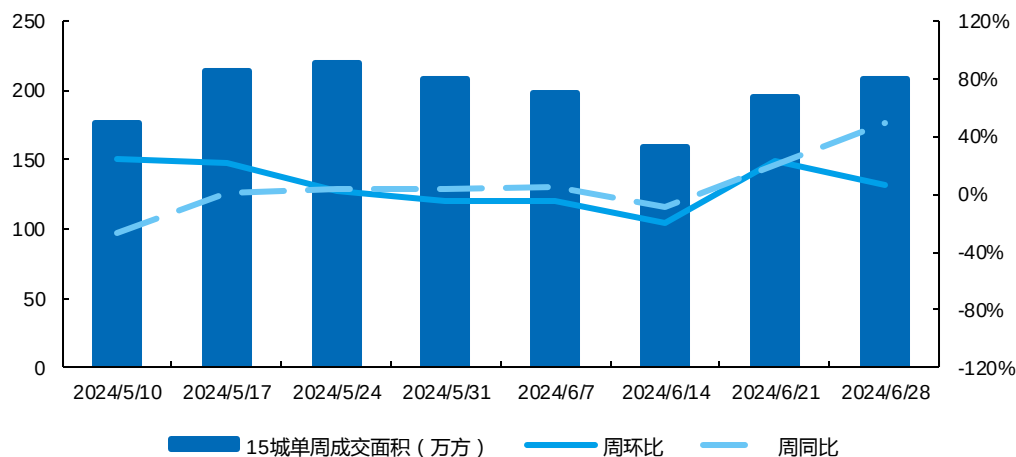
根据 wind 数据，本周（6 月 22 日-6 月 28 日）15 个城市二手房成交合计 208 万平米，周环比+6%，周同比+50%，月度累计同比+10%，年度累计同比-9%。其中：

一线城市：周环比+9%，周同比+83%，月度累计同比+22%，年度累计同比-5%；

二线城市：周环比+5%，周同比+39%，月度累计同比+5%，年度累计同比-11%；

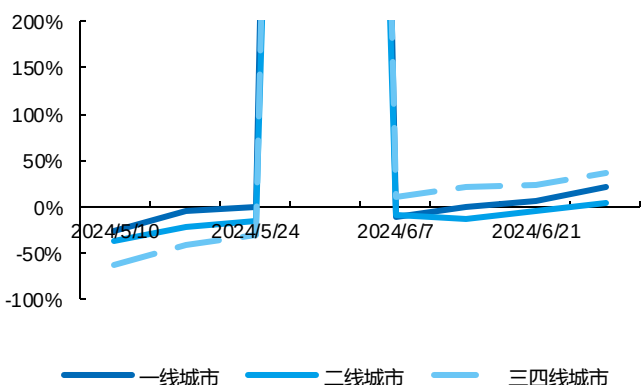
三四线城市：周环比+14%，周同比+93%，月度累计同比+37%，年度累计同比+2%。

图表 18：15 城二手房成交面积及同比增速（周）



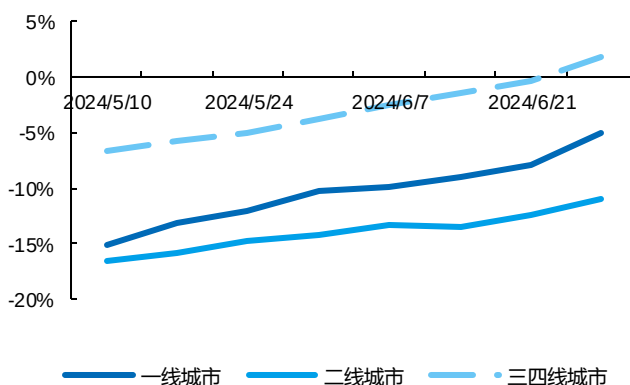
来源：wind，国金证券研究所

图表 19：一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

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

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	38.8	10%	36%	130.8	19%	707	-13%
深圳	13.7	8%	109%	48.0	31%	242	28%
杭州	11.1	-18%	97%	48.8	119%	233	8%
南京	-	-	-	-	-	-	-

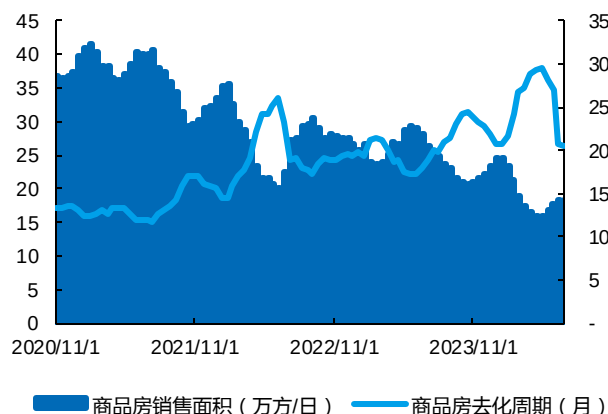
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
苏州	24.4	31%	42%	70.0	7%	399	-5%
成都	52.4	-6%	17%	197.3	11%	1,127	-10%
厦门	5.5	-2%	48%	23.9	26%	130	-14%
南宁	8.7	-1%	63%	32.7	58%	142	9%
青岛	15.8	50%	91%	54.8	38%	324	4%
佛山	20.3	15%	24%	68.7	-9%	383	-12%
东莞	7.2	-4%	-5%	26.7	-12%	138	-29%
金华	2.3	-21%	-44%	9.0	-15%	43	-47%
江门	2.0	3%	1%	7.2	-3%	45	-14%
扬州	5.0	23%	59%	18.8	24%	100	-17%
衢州	1.1	-1%	-	5.0	-	36	-

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。

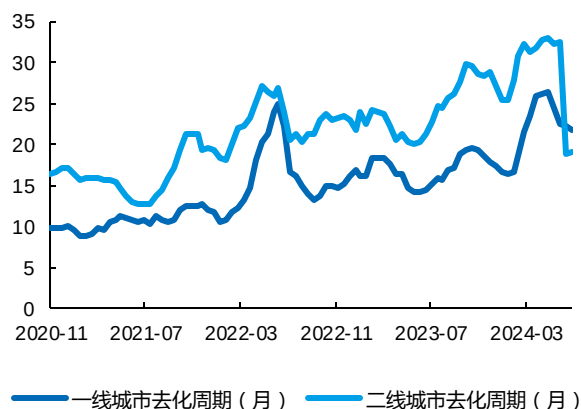
重点城市库存与去化周期

本周 10 城商品库存 (可售面积) 为 1.14 亿平米, 环比-0.8%, 同比-24.1%。以 3 个月移动平均商品房成交面积计算, 去化周期为 20.5 月, 较上周-0.3 个月, 较去年同比+1.5 个月。

图表22: 10 城商品房的库存和去化周期



图表23: 10 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: 10 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	2,392	-8%	2.3	34.1	-0.71
上海	818	44%	4.2	6.6	-0.03
广州	2,502	11%	2.7	31.4	-1.33
深圳	862	-2%	1.0	29.9	-0.16
杭州	744	-4%	2.3	10.7	-0.14
南京	-	-	-	-	-
苏州	1,378	4%	1.5	30.9	0.98
泉州	765	7%	0.1	279.1	-29.12
温州	1,487	2%	2.2	22.8	-2.03
莆田	409	15%	0.1	123.5	-3.23

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
2024/6/24	海南儋州	支持常住人口购房需求。落户海南省户籍的，自落户之日起，在儋州市购房享本地居民同等待遇；非本省户籍人员，但在海南省实际居住满 183 天的常住人口，在儋州市购房享本地居民同等待遇。同时，支持企事业单位员工及人才购房需求。对符合儋州市重点企事业单位条件的企业，根据企业投资、纳税贡献、实际住房需求等情况，梯次匹配一定比例的非本省户籍居民家庭购房指标。
2024/6/24	深圳、中山	深圳中山公积金互认互通。目前，深中两地公积金在提取、贷款政策方面逐步协同。两地公积金管理中心深入探讨、多方联动，已实现住房公积金缴存、提取、贷款互联互通，同时双方设立“深中办事专窗”和专项服务热线，实施“一对一”定向服务，“同城化”办理深圳和中山缴存职工购房提取、退休提取、租房提取等 20 多项业务。
2024/6/24	青岛	支持国有平台公司参与“以旧换新”。支持国有平台公司发挥“区位广、项目多、房源充足”优势，参与“以旧换新”活动，将收购的存量房源用作市场化租赁住房、保障性租赁住房等用途。对于收购的相对零散的房源，可用于市场化租赁；对于通过企业或社区居民团购、资产置换等方式收购的相对集中的房源，满足“交通便利、配套齐全”要求并符合我市保障性租赁住房有关规定的，可向项目所在地住房城乡建设部门申请保障性租赁住房认定，在取得认定书后，享受相关优惠政策。
2024/6/24	广州	住房公积金缴存基数调整为职工本人 2023 年月平均工资。工资计算按照国家统计局《关于工资总额组成的规定》（统制字〔1990〕1 号）执行。调整后的缴存基数不低于本市最低工资标准（现行标准为 2300 元），不高于本市统计部门公布的 2023 年广州市职工月平均工资的 3 倍，即 39579 元。关于缴存比例，通知表示，住房公积金缴存比例继续执行国家相关规定，不低于 5%，不高于 12%，单位可根据自身实际情况在此区间内自主确定具体缴存比例（取整数值）。
2024/6/25	苏州	在本市行政区域内实际居住的非苏州户籍人员，符合下列条件之一的，可以申请户口迁入拥有或者购买的住房，其配偶、未婚子女、父母（超过法定退休年龄或者已办理退休手续）可以申请办理户口随迁。（一）拥有本市合法产权住房的；（二）购买本市新建商品住房且完成网签备案的。房屋产权人、购房人为两人及以上的，需经所有产权人、购房人协商一致确定其中一人申请立户迁入，同时可以按照本条第一款规定申请办理户口随迁，其他共有产权人、购房人不再适用本通知规定。房屋产权人、购房人为未成年人的，在申请落户时需要随监护人一并迁入。
2024/6/25	长春	据《征求意见稿》，长春市将阶段性提高单笔贷款最高额度，执行期限到 2024 年 12 月 31 日。具体措施是，购房所在地在长春市主城区及开发区（不含双阳区、九台区），有共同借款人的单笔贷款最高额度由原来的 90 万元提高至 100 万元；无共同借款人的单笔贷款最高额度由原来的 60 万元提高至 80 万元。《征求意见稿》提出要优化多子女家庭贷款政策，第二次使用住房公积金贷款的多子女家庭，在拟购房所在地无住房的，以及办理商转公积金贷款用于抵押的房屋为其在当地唯一住房的，单笔贷款最高额度可上浮 40%。
2024/6/25	南通	南通调整住房公积金贷款政策，个人住房公积金最高贷款额度由 50 万元/人调整为 60 万元/人，每户住房公积金最高贷款额度由 100 万元/户调整为 120 万元/户。新市民、灵活就业人员正常缴存住房公积金满 6 个月且购买住房，可享受其住房公积金账户余额 20 倍的住房公积金贷款额度，住房公积金最高贷款额度不超过 60 万元/人、120 万元/户。符合市委人才办认定的高层次人才，住房公积金最高贷款额度提高至 240 万元/户；研究生、硕士或高级职称以上在职职工，住房公积金最高贷款额度提高至 120 万元/人、240 万元/户；获得全日制普通高校本科学历且毕业 10 年内的在职职工购买住房，最高贷款额度提高至 90 万元/人、180 万元/户。
2024/6/25	岳阳	在支持刚性和改善性住房需求方面，凡在市城区购买新建商品住房的个人，签订商品住房买卖合同，并在 2 个月内缴清契税的，按契税收入级次由市或区级财政部门依照网签合同总价款 2% 的标准对其给予购房补贴，每套补贴最高不超过 2 万元，执行期限至 2026 年 5 月 31 日。此外，加大三孩及以上家庭购房奖励。符合生育政策三孩及以上家庭，自本措施执行之日起至 2026 年 5 月 31 日，在市城区购买单套建筑面积大于 150 平方米（含 150 平方米，以网签合同面积为准）的新建商品住房，

时间	城市/机构	内容
		签订新建商品住房买卖合同，并在 7 个工作日内缴清契税的，按商品住房买卖合同每平方米成交单价乘以 20 平方米给予购房奖励，购房奖励根据契税收入级次由市或区级财政部门实施。
2024/6/25	湛江	《通知》明确，执行首套房住房公积金贷款标准：职工家庭成员（包括借款人、配偶及未成年子女，下同）在全国范围内没有住房公积金贷款记录的，或在全国范围内有一次住房公积金贷款记录但已结清该笔贷款且申请公积金贷款时在当地名下没有成套住房的。执行二套房住房公积金贷款标准：职工家庭成员在全国范围内有一次住房公积金贷款记录并已结清该笔贷款，申请公积金贷款时在当地名下有成套住房的。
2024/6/25	佛山	将缴存余额倍数由原来的 12 倍调整为 16 倍。佛山市公积金贷款首付款比例应当不低于 20%。同时，遵循“先存后贷、存贷挂钩”的原则，佛山市公积金贷款实行差别化贷款，即不同缴存时间对应不同的最高贷款额度。夫妻共同申请公积金贷款且符合公积金贷款条件的（以下统称双缴存职工家庭），缴存时间的认定以主借款申请人为准。在佛山市缴存住房公积金的高层次人才申请公积金贷款时，缴存时间按≥36 个月认定。2024 年 7 月 1 日起施行。
2024/6/25	绵阳	《通知》明确，夫妻双方正常缴存住房公积金的职工家庭住房公积金贷款最高额度提高至 80 万元。符合政策生育二孩、三孩的本市缴存职工家庭在绵阳辖区内购买首套自住住房，住房公积金最高贷款额度分别提高 10 万元、20 万元。
2024/6/25	江门	提出按照“政府主导、市场化运作”工作思路，“市场化、法治化”和双方自愿原则，拟由市、县两级国有企业作为收购主体，以合理价格（以同地段保障性住房重置价格为参考上限）在江门市相应行政区域内征集已建成未出售的商品房用作保障性住房。征集范围包括江门市蓬江区、江海区、新会区、台山市、开平市、鹤山市、恩平市行政区域内已建成未出售的商品房项目。征集房源需满足所属项目资产负债和法律关系清晰，所属项目已取得竣工验收备案证明，单套建筑面积在 120 平方米及以下，权属清晰可交易，所属项目周边交通便利、配套设施完善，满足一定车位配比等要求，优先选取整栋或整单元未售、可实现封闭管理的楼栋项目。征集时间为 2024 年 6 月 25 日至 7 月 24 日。
2024/6/25	鹰潭	放宽住房套数认定标准。申请人及配偶在本市住房公积金系统内均无贷款记录或者在本市购房所在区（市）不动产登记部门没有登记的房产，认定为首套房贷款；申请人及配偶在本市住房公积金系统内有且仅有 1 次贷款记录并且在本市购房所在区（市）不动产登记部门登记的房产数为 1 套的，认定为第二套房贷款；申请人及配偶在本市住房公积金系统内已经有 2 次及以上贷款记录并且在本市购房所在区（市）不动产登记部门登记的房产数为 2 套及以上的，则认定为第三套及以上贷款，不予发放贷款。农村宅基地、自建房不计入住房套数。
2024/6/26	北京	对于使用贷款购买首套商品住房的居民家庭，最低首付款比例调整为不低于 20%。对于使用贷款购买二套商品住房的居民家庭，所购住房位于五环以内的，最低首付款比例不低于 35%；所购商品住房位于五环以外的，最低首付款比例不低于 30%。首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）减 45 个基点，调整后，5 年期以上房贷利率下限目前为 3.5%。而购买第二套住房的最低首付比例和贷款利率下限则分为两种情况。如果所购房屋位于五环以内，最低首付比例调整为不低于 35%，贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）减 5 个基点，调整后，5 年期以上房贷利率下限目前为 3.9%；如果所购房屋位于五环以外，最低首付比例调整为不低于 30%，贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）减 25 个基点，调整后，5 年期以上房贷利率下限目前为 3.7%。
2024/6/26	北京	在城市更新工作中，城市更新项目范围内私有房屋物业权利人腾退协议签约比例达到 95% 以上，城市更新项目实施主体与未签约私有房屋物业权利人经申请项目所在地的区人民政府调解后不成，且该城市更新项目实施涉及法律、行政法规规定的公共利益确需征收私有房屋的，城市更新项目实施主体可对未签约的私有房屋向项目所在地的区人民政府提交房屋征收申请。
2024/6/26	郑州	郑州住房公积金缴存比例为单位和职工个人各 5%-12%。按照住房公积金月缴存基数原则上不得超过统计部门公布的上一年度职工月平均工资的 3 倍的意见，确定 2024 年度住房公积金月缴存基数上限为 26406 元，住房公积金月缴存额上限为 6338 元。按照郑州市 2024 年度最低工资标准为 2100 元，确定住房公积金月缴存基数下限为 2100 元，住房公积金月缴存额下限为 210 元。

时间	城市/机构	内容
2024/6/27	玉溪	借款申请人夫妻双方连续足额缴存住房公积金 6 个月（含）以上的，住房公积金个人住房贷款最高额度由 60 万元调整为 100 万元；夫妻只有一方或单身缴存人连续足额缴存住房公积金 6 个月（含）以上的，住房公积金个人住房贷款最高额度由 40 万元调整为 70 万元。
2024/6/27	安康	自 7 月 1 日起，调整放宽公积金提取、贷款部分政策。二套房首付比例降至 25%。取消过去针对所购房屋面积大于或小于 144 平方米的规定，缴存职工申请个人住房公积金贷款时，首付比例只需满足购买首套房不低于 20%，购买二套房降低为首付比例不低于 25%。
2024/6/28	沧州	各县（市、区）结合本地实际，在促销季期间，适当给予购房补贴，要对接本地新建商品房项目，对购买首套或二套新建商品住房的家庭按照不同的购房面积给予不同比例的补贴，120 平方米（含）以下的，按购房款 1.5% 补贴；120 平方米（不含）以上，150 平方米（不含）以下的，按购房款 1% 补贴；150 平方米（含）以上的，不再给予补贴。支持刚性和改善性住房需求，相应项目的房企要同时以适当方式予以优惠。增加保障性住房房源供给。由政府指定 1-2 家国企平台，视情况协商收购部分已建成未销售商品房作为保障性住房。

来源：各政府官网，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
华侨城 A	2024/6/23	股东增持	控股股东华侨城集团计划以自有资金在 6 个月内增持华侨城 A 股份，增持金额不低于人民币 1.65 亿元且不超过 3.3 亿元。
路劲	2024/6/24	购买票据	拟将 6000 万美元用于购买 2024 年到期及余下票据。
敏捷控股	2024/6/24	业绩预告	预期年度盈利约为 8000 万港元到 1.4 亿港元之间。
保利发展	2024/6/24	发行中票	2024 年度第五期绿色中期票据成功发行，发行总额 6 亿元，利率 2.34%，期限为 3 年。
滨江集团	2024/6/24	发行短融	完成发行 2024 年度第四期 5 亿元短期融资券，期限 365 日，发行利率 3.6%，申购金额 5.3 亿元。
华夏幸福	2024/6/24	高管增持	部分董事及高级管理人员合计增持 181.81 万股，占公司总股本的 0.046%。
中交地产	2024/6/25	财务资助	与合作方共同向四川雅恒房地产开发有限公司等 3 家项目公司提供合计不超过 1.24 亿元的财务资助。
京投发展	2024/6/25	高管减持	股东程少良先生拟通过集中竞价交易方式及大宗交易方式减持不超过 3% 的公司股份。
朗诗绿色管理	2024/6/25	股权激励	向一名董事和 15 名雇员授出奖励股份，涉及共约 1.39 亿股股份，约占已发行股份总数的 2.93%。还采取了新的股份奖励计划，该计划期限为 10 年，奖励上限不超过公司已发行股份的 10%。
金融街	2024/6/26	高管变动	赵鹏辞去公司董事、副董事长等职务。
金融街	2024/6/27	发行中票	拟发行 2024 年度第二期中期票据，规模为 15.57 亿元，分为两个品种，品种一为 3+2 年，品种二为 5+2 年，发行利率为 3.79%。
中华企业	2024/6/27	高管变动	选举李钟同志为公司董事会董事长、选举王昕轶、李剑同志为公司董事会副董事长。聘任段石磊为公司总经理、聘任朱赧、魏铭材同志为公司副总经理。
保利发展	2024/6/27	股东减持	截至 2024 年 6 月 27 日，泰康人寿及其一致行动人泰康资产作为投资管理人的其他账户通过集中竞价交易、大宗交易等方式累计转让公司股份 14314.35 万股，合计持有公司股份数量减少至 72786.23 万股，占公司截至本公告披露日总股本的 6.08%。自 2017 年 2 月 21 日至本公告披露日，信息披露义务人合计持股比例累计变动超过 1%。
远洋集团	2024/6/28	清盘呈请	收到美国纽约梅隆银行有限公司伦敦分行向香港特别行政区高等法院提出的清盘呈请，内容有关未偿还由远洋地产宝财 IV 有限公司发行及由公司担保的于 2026 年到期的 3.25% 有担保票据，涉及本金总额 4 亿美元及应计利息。

公司名称	公告时间	类型	内容
中国金茂	2024/6/28	股东增持	中化香港于 4 月 10 日起至今以其自有资金购入中国金茂约 1.59 亿股普通股，自增持计划公布以来已累计购入 1.77 亿股普通股。
龙湖集团	2024/6/28	回购票据	已赎回本金金额为 4.03 亿美元的 3.95% 优先票据和本金金额合计为 2.196 亿美元的 3.85% 票据。
新湖中宝	2024/6/28	股东增持	衢州智宝拟自 2024 年 7 月 1 日起 6 个月内增持公司股份，增持金额不低于 1000 万元，不超过 2000 万元，增持价格不高于 2 元/股。
大悦城	2024/6/28	高管变动	选举姚长林先生为公司董事长，聘任魏学问先生为公司副总经理。
敏捷控股	2024/6/28	业绩公告	发布截至 2024 年 3 月 31 日止年度业绩，期内取得收入 22.3 亿港元，同比增加 285.15%；股东应占溢利 1.32 亿港元，上年同期股东应占亏损 8700 万港元，同比扭亏为盈。

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
2024/6/28	福建省	省委组织部、省住建厅等 4 部门联合印发《全省物业党建联建工作要点》，围绕“好物业、好小区、好社区”目标，补短板、促提升、见长效，促进物业服务水平和基层治理水平有效提升。《工作要点》提出，推广“大物业”管理模式，将无物业服务住宅小区与邻近小区打包统一委托管理，推动国有物业服务企业等市场主体承接无物业服务的住宅小区。《工作要点》明确，针对早期房改房、集资建房和由群众自建房发展而成的未聘请物业服务企业且业主未自行管理的住宅小区，推动街道党工委组织成立业委会或临时物业管理委员会，通过召开民主协商议事会等形式，共同协商聘请保洁、保安、维修等服务人员，实现小区自我管理、自我服务，力争全省无物业服务住宅小区 100% 实现物业服务兜底，对承接老旧无物业服务住宅小区的企业通报表扬，并予以信用加分。

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

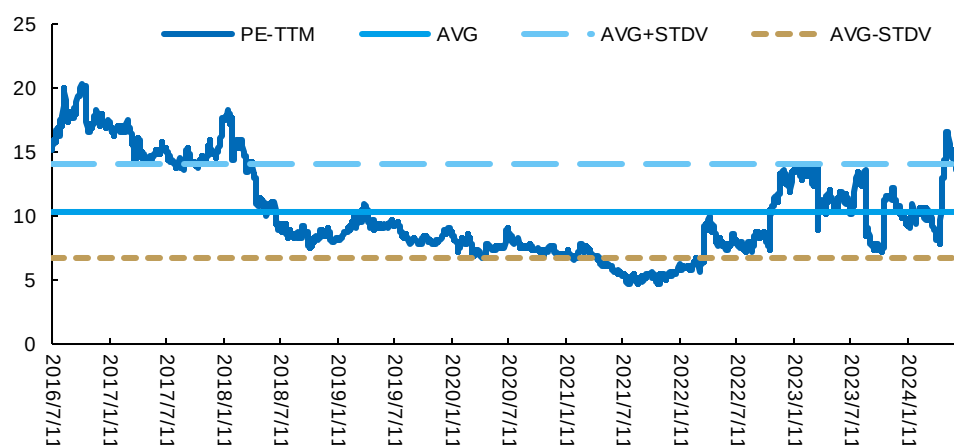
公司名称	公告时间	类型	内容
弘阳服务	2024/6/24	高管变动	陈羲纯获董事会委任为执行董事及董事会薪酬委员会成员
永升服务	2024/6/24	回购股份	耗资 46.96 万港币回购 30 万股，占公司总股本比例为 0.017%。
金科服务	2024/6/24	回购股份	耗资 345.26 万港币回购 43 万股，占公司总股本比例为 0.069%。
德信服务集团	2024/6/24	注销回购股份	合计注销 1942.7 万股已回购股份。
越秀服务	2024/6/24	回购股份	耗资 39.17 万港币回购 12.4 万股，占公司总股本比例为 0.01%。
永升服务	2024/6/25	回购股份	耗资 48.69 万港币回购 30 万股，占公司总股本比例为 0.017%。
金科服务	2024/6/25	回购股份	耗资 147.52 万港币回购 18.5 万股，占公司总股本比例为 0.03%。
越秀服务	2024/6/25	回购股份	耗资 36.79 万港币回购 11.4 万股，占公司总股本比例为 0.01%。
万物云	2024/6/25	回购股份	耗资 64.87 万港币回购 2.8 万股，占公司总股本比例为 0.0024%。
贝壳-W	2024/6/26	回购股份	耗资 1000 万港币回购 195.14 万股，占公司总股本比例为 0.053%。
永升服务	2024/6/26	回购股份	耗资 29.38 万港币回购 17.4 万股，占公司总股本比例为 0.01%。
绿城服务	2024/6/26	授出购股权	董事会向若干董事、公司高级管理层及集团雇员授出合计 7124.26 万份购股权，每股行权价 3.494 港元。其中，1000 万份购股权已授予董事及公司高级管理层。
金科服务	2024/6/26	回购股份	耗资 190.75 万港币回购 23.7 万股，占公司总股本比例为 0.038%。
万物云	2024/6/26	回购股份	耗资 801.27 万港币回购 33.8 万股，占公司总股本比例为 0.0288%。

公司名称	公告时间	类型	内容
越秀服务	2024/6/26	回购股份	耗资 27.8 万港币回购 8.8 万股，占公司总股本比例为 0.01%。
永升服务	2024/6/27	回购股份	耗资 48.57 万港币回购 30 万股，占公司总股本比例为 0.017%。
金科服务	2024/6/27	回购股份	耗资 1192.12 万港币回购 147.9 万股，占公司总股本比例为 0.237%。
越秀服务	2024/6/27	回购股份	耗资 47.21 万港币回购 15 万股，占公司总股本比例为 0.01%。
万物云	2024/6/27	回购股份	耗资 1127.36 万港币回购 47.9 万股，占公司总股本比例为 0.0407%。
贝壳-W	2024/6/28	回购股份	耗资 500 万港币回购 102.41 万股，占公司总股本比例为 0.028%。
贝壳-W	2024/6/28	股权激励	根据 2020 年股份激励计划批准于 2024 年 7 月 1 日向 2452 名雇员授出合共 2014 万个受限制股份单位。
特发服务	2024/6/28	股权变更	深圳市国资委决定将其所持有的特发集团 39.6875% 股权无偿划转给深投控持有，上述股权无偿划转基准日为 2023 年 12 月 31 日。
荣万家	2024/6/28	高管变动	董事会委任隆小康为联席公司秘书。
万物云	2024/6/28	回购股份	耗资 1188.02 万港币回购 50 万股，占公司总股本比例为 0.0425%。

来源：各公司公告，国金证券研究所

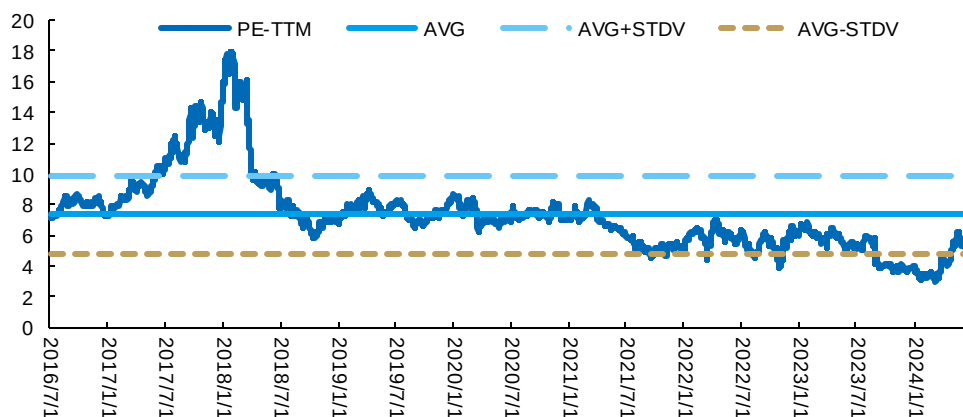
行业估值

图表 29：A 股地产 PE-TTM



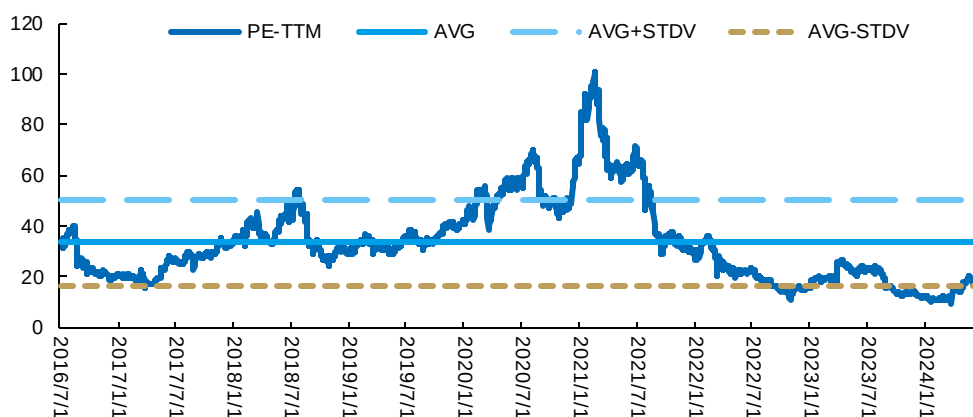
来源：wind，国金证券研究所

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	768	6.3	6.1	6.0	121.6	125.1	127.5	-46%	3%	2%
600048.SH	保利发展	买入	1,049	8.7	8.2	7.6	120.7	127.5	138.7	-34%	6%	9%
001979.SZ	招商蛇口	买入	796	12.6	8.7	6.7	63.2	91.1	118.1	48%	44%	30%
600153.SH	建发股份	买入	268	2.0	4.0	3.2	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	226	8.9	6.9	5.6	25.3	32.7	40.4	-32%	29%	24%
600325.SH	华发股份	买入	179	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	1,353	5.3	4.7	4.2	256.1	290.0	322.2	10%	13%	11%
3900.HK	绿城中国	买入	142	4.6	3.9	3.0	31.2	36.1	47.0	13%	16%	30%
1908.HK	建发国际集团	买入	251	5.0	3.2	3.0	50.3	78.5	82.6	2%	56%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	187	5.9	5.3	4.8	31.9	35.7	39.3	-19%	12%	10%
9979.HK	绿城管理控股	买入	99	10.2	8.1	6.5	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,295	13.2	12.0	11.8	98.0	107.9	109.6	245%	10%	2%
9666.HK	金科服务	买入	42	N.A.	7.8	7.3	-9.5	5.4	5.8	48%	n.a.	8%
6098.HK	碧桂园服务	增持	147	50.3	14.4	10.2	2.9	10.2	14.4	-85%	250%	40%
1209.HK	华润万象生活	买入	539	18.4	14.7	12.9	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	43	8.9	7.7	6.6	4.9	5.6	6.5	17%	16%	15%
2156.HK	建发物业	买入	37	8.0	7.3	5.5	4.7	5.1	6.8	89%	9%	33%
平均值			415	11.0	7.7	6.6	55.3	60.7	68.3	23%	29%	17%
中位值			207	8.7	7.5	6.5	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 28 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：北京市东城区建国门内大街 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