

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：池天惠（执业

S1130524080002）

chitianhui@gjzq.com.cn

联系人：何裕佳

heyujia@gjzq.com.cn

政策再次定调稳楼市，居民中长贷同比连续多增

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、港股物业均下跌。本周（12.7-12.13）申万 A 股房地产板块涨跌幅为-1.9%，在各板块中位列第 26；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-1.1%，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-1%，恒生中国企业指数涨跌幅为+0.7%，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+0%。

土地市场成交持续加速，房企拿地热情高涨。本周（12.7-12.13）全国 300 城宅地成交建面 2487 万 m^2 ，单周环比 24%，单周同比-7%，平均溢价率 2%。2024 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 30387 万 m^2 ，累计同比-27%；年初至今，中海地产、绿城中国、保利发展、华润置地、建发房产的权益拿地金额位居行业前五。

本周新房销售环比小幅回落，同比保持正增长。本周（12.7-12.13）35 个城市商品房成交合计 399 万平米，周环比-4%，周同比+17%。其中：一线城市周环比+21%，周同比+40%；二线城市周环比-16%，周同比+5%；三四线城市周环比+26%，周同比+46%。

本周二手房成交环比有所回落，同比保持高增。本周（12.7-12.13）15 个城市二手房成交合计 315 万平米，周环比-14%，周同比+64%。其中：一线城市周环比-7%，周同比+100%；二线城市周环比-19%，周同比+49%；三四线城市周环比-14%，周同比+15%。

政策再次定调稳住楼市。中央政治局会议指出要“稳住楼市股市”。中央经济工作会议指出“持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力”。虽近期房屋销售已有企稳的趋势，但部分城市房价仍有下行压力。为了更好地实现“稳住楼市”的目标，后续针对地产仍然需要出台更多超常规政策，预计明年或针对房地产去库存、稳价格、控制新增等方向出台超出常规框架的政策。此外中央经济工作会议再次提及城中村和危旧房改造，为后续落地货币化安置提升可能性。

居民中长贷同比连续两个月多增。2024 年 12 月 13 日，人民银行公布 2024 年 11 月金融数据。11 月当月新增社融为 23357 亿元，同比少增 1197 亿元。11 月当月新增居民中长贷 3000 亿元，同比多增 669 亿元，连续两个月实现同比多增。2024 年 1-11 月累计新增居民中长贷 19500 亿元，同比少增 4538 亿元（前值为 5207 亿元）。11 月居民中长贷数据表现良好反映前期房地产相关的一揽子政策逐步见效，其中降低存量房贷利率或减少居民提前还贷的意愿，以及各类限制性政策放开刺激购房需求持续释放。从商品房销售来看，当前销售修复的修复持续性以及幅度均好于往期，随着本周两个重要会议再次强调稳住楼市，预计明年商品房销售或有望迎来逐步回升。

投资建议

本周中央政治局会议及中央经济工作会议定调“稳住楼市”，地产仍是推动经济修复的重要抓手，后续地产政策仍具备想象空间。此外近期销售持续活跃反映当前市场修复基础或已得到巩固，关注年末销售冲量的机会。持续推荐稳健经营且政策敏感形标的：房开企业推荐重点布局深耕一线及核心二线城市，主打改善性产品，具备持续拿地能力的房企，如绿城中国、招商蛇口、滨江集团等。中介推荐受益于政策利好不断落地，一二手房市场活跃度提升，拥有核心竞争力的中介平台贝壳；物企推荐物管稳健发展、商管绝对龙头、积极分红的华润万象生活。建议关注地方政府应收款较多的物业&建筑公司；受益于地方化债的城投公司；并购重组弹性标的；破净的央国企地产&建筑公司。

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

政策再次定调稳住楼市.....	4
居民中长贷同比连续两个月多增.....	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.....	9
二手房成交.....	10
重点城市库存与去化周期.....	12
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.....	16
行业估值.....	17
风险提示.....	18

图表目录

图表 1： 近年历次中央政治局会议对房地产的表述.....	4
图表 2： 近年历次中央经济工作会议对房地产的表述.....	5
图表 3： 11 月新增居民中长贷同比多增 669 亿元.....	6
图表 4： 11 月新增居民中长贷同比上涨 28.7%.....	6
图表 5： 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 6： WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 7： 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 8： 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 9： 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅.....	7
图表 10： 本周物业个股涨跌幅前 5 名.....	7
图表 11： 本周物业个股涨跌幅末 5 名.....	7
图表 12： 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率.....	8
图表 13： 全国 300 城累计宅地成交建面（万 m ² ）及同比.....	8
图表 14： 2024 年初至今权益拿地金额前 20 房企.....	8

图表 15: 35 城新房成交面积及同比增速.....	9
图表 16: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比.....	9
图表 17: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比.....	9
图表 18: 35 城新房成交明细 (万平方米).....	10
图表 19: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周).....	11
图表 20: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比.....	11
图表 21: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比.....	11
图表 22: 15 城二手房成交明细 (万平方米).....	11
图表 23: 11 城商品房的库存和去化周期.....	12
图表 24: 11 城各城市能级的库存去化周期.....	12
图表 25: 11 个重点城市商品房库存及去化周期.....	12
图表 26: 地产行业政策新闻汇总.....	12
图表 27: 地产公司动态.....	14
图表 28: 物管行业资讯.....	15
图表 29: 非开发公司动态.....	16
图表 30: A 股地产 PE-TTM.....	17
图表 31: 港股地产 PE-TTM.....	17
图表 32: 港股物业 PE-TTM.....	17
图表 33: 覆盖公司估值情况.....	18

政策再次定调稳住楼市

本周两个重点会议均明确支持房地产。中央政治局会议指出要“稳住楼市股市”。中央经济工作会议指出“持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力”。虽近期房屋销售已有企稳的趋势，但部分城市房价仍有下行压力。为了更好地实现“稳住楼市”的目标，后续针对地产仍然需要出台更多超常规政策，预计明年或针对房地产去库存、稳价格、控制新增等方向出台超出常规框架的政策。此外中央经济工作会议再次提及城中村和危旧房改造，为后续落地货币化安置提升可能性。

图1：近年历次中央政治局会议对房地产的表述

时间	涉及房地产的主要内容
2020年4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2020年7月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2020年12月	促进房地产市场平稳健康发展。
2021年4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房和共有产权住房供给， 防止以学区房等名义炒作房价。
2021年7月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， 稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。 加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策
2021年12月	要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求， 促进房地产业健康发展和良性循环。
2022年4月	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， 支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管， 促进房地产市场平稳健康发展。
2022年7月	要稳定房地产市场， 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求， 压实地方政府责任，保交楼、稳民生。
2022年12月	——
2023年4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求， 做好保交楼、保民生、保稳定工作， 促进房地产市场平稳健康发展， 推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。 规划建设保障性住房。
2023年7月	适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。
2023年12月	——
2024年4月	继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待， 统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施， 抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
2024年7月	要持续防范化解重点领域风险。要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策， 坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作， 加快构建房地产发展新模式。
2024年9月	要促进房地产市场止跌回稳， 对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。
2024年12月	实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求， 推动科技创新和产业创新融合发展， 稳住楼市股市， 防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好…… 明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合， 实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策， 充实完善政策工具箱， 加强超常规逆周期调节， 打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。

来源：中国政府网，新华社，新华网，央广网，新京报，国金证券研究所

图表2: 近年历次中央经济工作会议对房地产的表述

时间	涉及房地产的主要内容
2019年	要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位 ，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。
2020年	解决好大城市住房突出问题。住房问题关系民生福祉。 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位 ，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。
2021年	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位 ，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022年	有效防范化解重大经济金融风险。要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。 要防范化解金融风险，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。加强党中央对金融工作集中统一领导。要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量。
2023年	持续有效防范化解重点领域风险。要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。 加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。 统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献。
2024年	稳住楼市股市 大力实施城市更新 有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。 持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造 ，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。

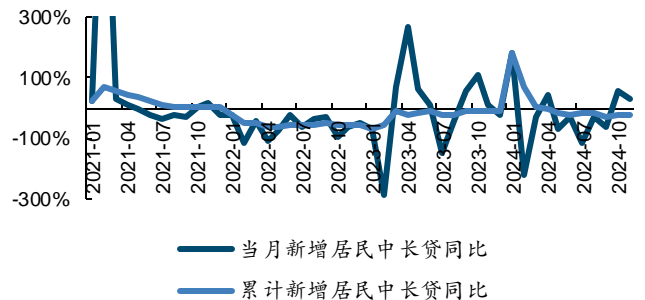
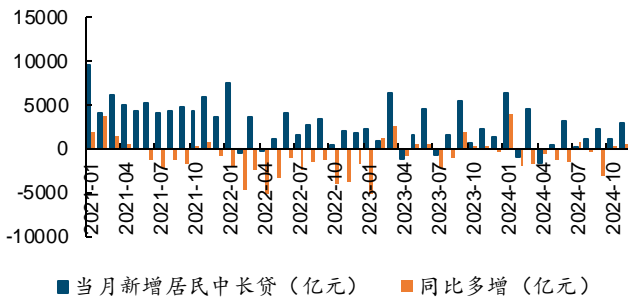
来源：中国政府网，新华网，央视新闻，国金证券研究所

居民中长贷同比连续两个月多增

2024年12月13日，人民银行公布2024年11月金融数据。11月当月新增社融为23357亿元，同比少增1197亿元。11月当月新增居民中长贷3000亿元，同比多增669亿元，连续两个月实现同比多增。2024年1-11月累计新增居民中长贷19500亿元，同比少增4538亿元（前值为5207亿元）。11月居民中长贷数据表现良好反映前期房地产相关的一揽子政策逐步见效，其中降低存量房贷利率或减少居民提前还贷的意愿，以及各类限制性政策放开刺激购房需求持续释放。从商品房销售来看，当前销售修复的修复持续性以及幅度均好于往期，随着本周两个重要会议再次强调稳住楼市，预计明年商品房销售或有望迎来逐步回升。

图表3: 11月新增居民中长贷同比多增669亿元

图表4: 11月新增居民中长贷同比上涨28.7%



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

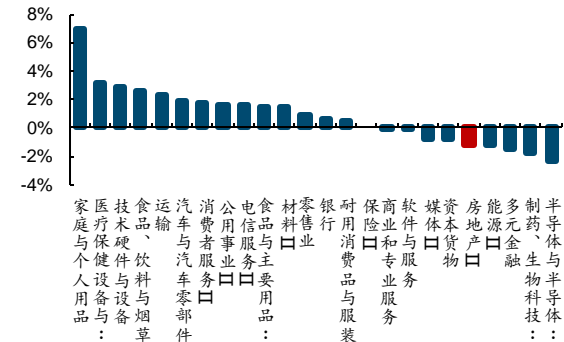
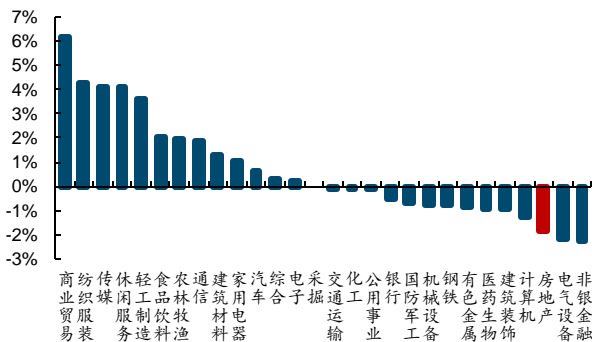
行情回顾

地产行情回顾

本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-1.9%，在各板块中位列第 26；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-1.1%，在各板块中位列第 20。本周地产涨跌幅前 5 名为莱茵体育、*ST 卓朗、新华联、华远地产、三湘印象，涨跌幅分别为+26.6%、+21.6%、+20.1%、+15.5%、+15.2%；末 5 名为华夏幸福、合肥城建、空港股份、光大嘉宝、时代中国控股，涨跌幅分别为-15.8%、-11.9%、-10.9%、-10.3%、-10.3%。

图表5: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序

图表6: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序

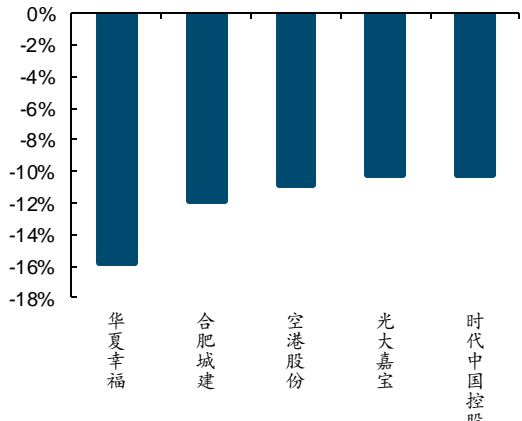
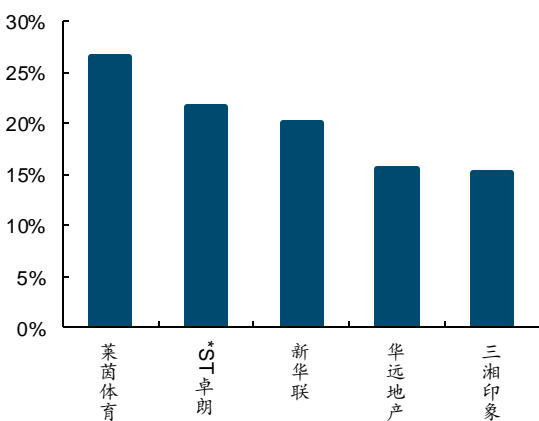


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 本周地产个股涨跌幅前5名

图表8: 本周地产个股涨跌幅末5名



来源: wind, 国金证券研究所

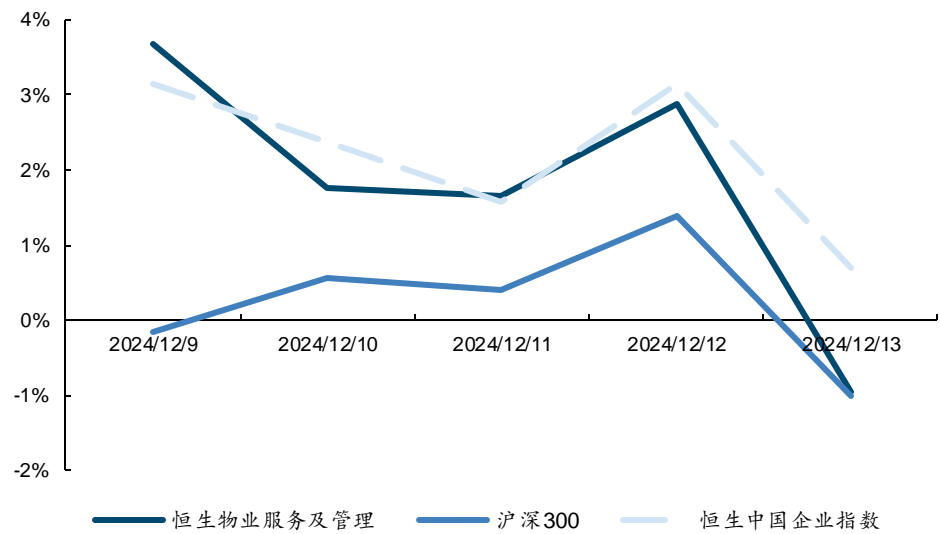
来源: wind, 国金证券研究所

物业行情回顾

本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-1%，恒生中国企业指数涨跌幅为+0.7%，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+0%。本周物业涨跌幅前 5 名为荣万家、星悦康旅、

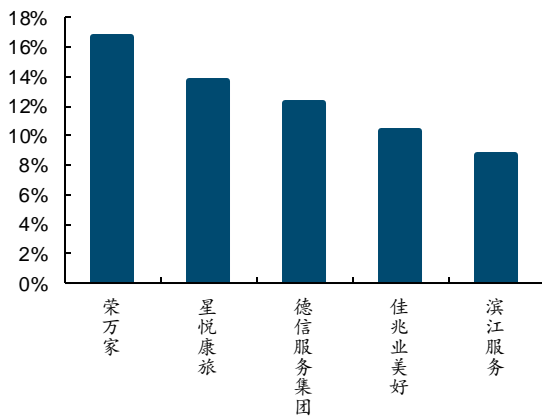
德信服务集团、佳兆业美好、滨江服务，涨跌幅分别为+16.7%、+13.7%、+12.1%、+10.3%、+8.6%；末5名为众安智慧生活、鲁商服务、朗诗绿色生活、弘阳服务、彩生活，涨跌幅分别为-12.7%、-10%、-9.5%、-8.2%、-6.6%。

图表9：本周恒生物业指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅



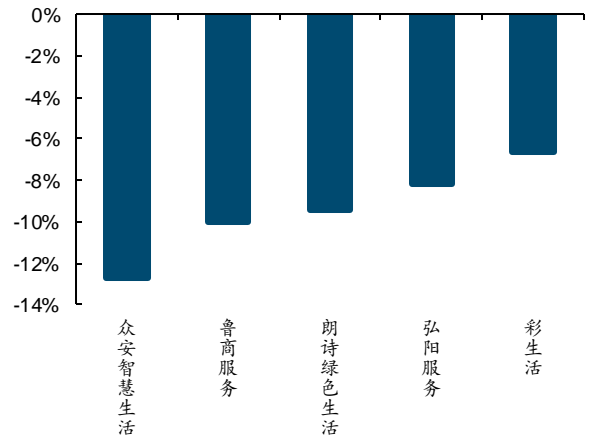
来源：wind，国金证券研究所

图表10：本周物业个股涨跌幅前5名



来源：wind，国金证券研究所

图表11：本周物业个股涨跌幅末5名



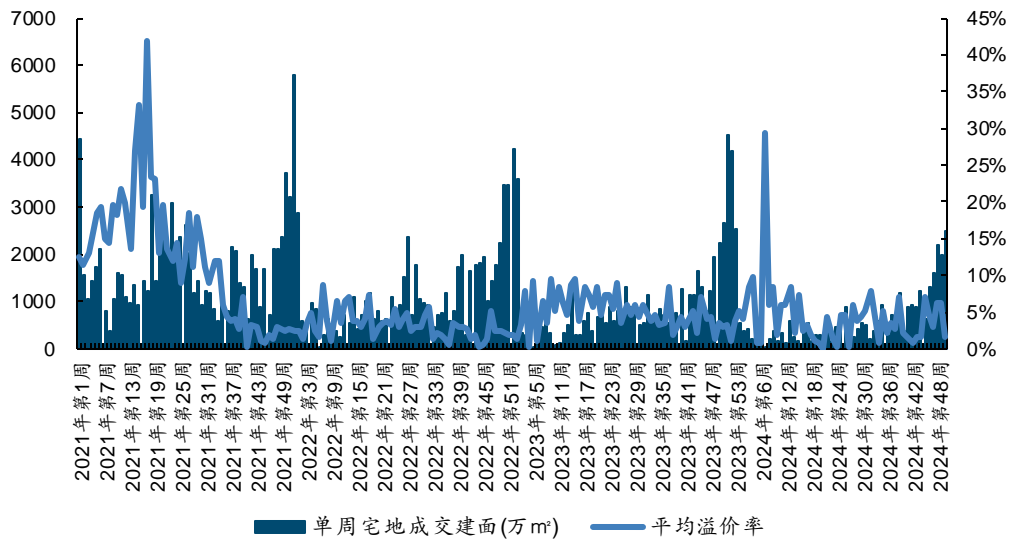
来源：wind，国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

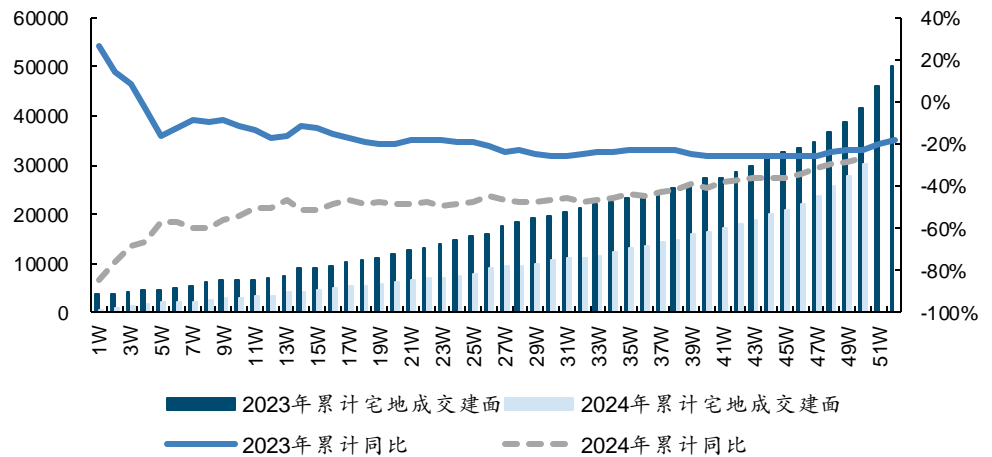
根据中指研究院数据，2024年第50周，全国300城宅地成交建面2487万 m^2 ，单周环比24%，单周同比-7%，平均溢价率2%。2024年初至今，全国300城累计宅地成交建面30387万 m^2 ，累计同比-27%；年初至今，中海地产、绿城中国、保利发展、华润置地、建发房产的权益拿地金额位居行业前五，分别为618、484、483、441、371亿元。

图表12: 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13: 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14: 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	中海地产	19	618	239	254	11	28378
2	绿城中国	34	484	191	200	17	25434
3	保利发展	34	483	237	255	11	21504
4	华润置地	19	441	179	238	17	27101
5	建发房产	18	371	168	193	0	22492
6	滨江集团	15	299	101	116	19	28988
7	越秀地产	15	199	49	74	15	40898
8	招商蛇口	14	186	92	152	11	15752
9	盐城城投地产集团	33	138	197	197	0	6981
10	中建国际投资	19	126	196	203	0	6631
11	中国铁建	43	124	235	351	4	5037

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/㎡)
12	中建三局	8	123	51	62	4	23013
13	海开控股	2	121	47	47	0	25714
14	福州城建	17	118	106	106	0	11176
15	国贸地产	9	117	38	58	9	28878
16	中建一局	1	109	27	28	0	39579
17	泉州城建	15	106	224	224	0	4722
18	金隅集团	5	103	31	34	0	30496
19	象屿地产	10	99	37	55	2	24841
20	石家庄城投集团	37	99	212	227	0	4853

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2024 年第 50 周（12 月 13 日）

新房成交

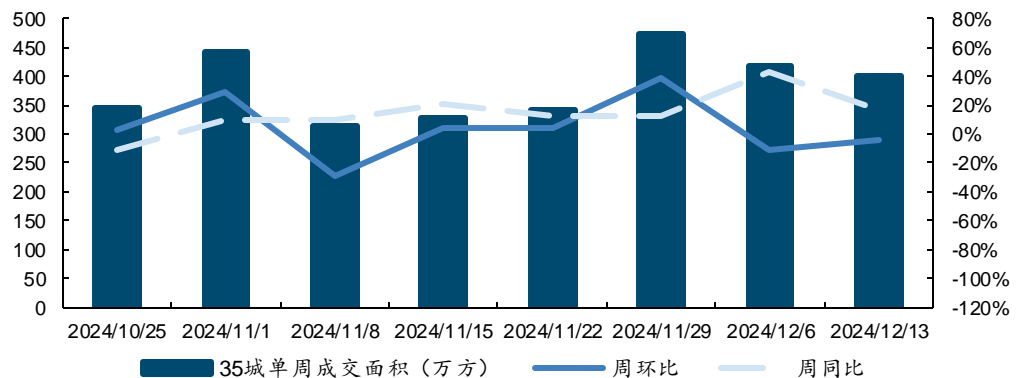
根据 wind 数据，本周（12 月 7 日-12 月 13 日）35 个城市商品房成交合计 399 万平方米，周环比-4%，周同比+17%，月度累计同比+25%，年度累计同比-21%。其中：

一线城市：周环比+21%，周同比+40%，月度累计同比+29%，年度累计同比-14%；

二线城市：周环比-16%，周同比+5%，月度累计同比+21%，年度累计同比-26%；

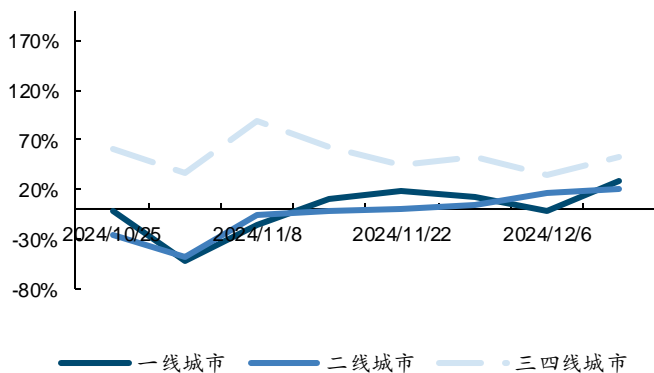
三四线城市：周环比+26%，周同比+46%，月度累计同比+53%，年度累计同比+16%。

图表 15：35 城新房成交面积及同比增速



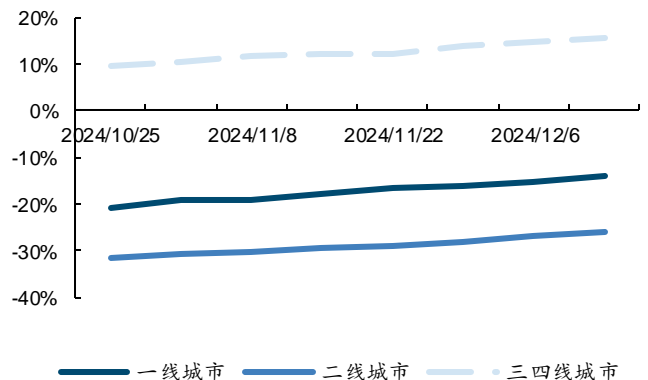
来源：wind，国金证券研究所

图表 16：各能级城市新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 17：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

图表18: 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	24.5	15%	-2%	41.8	-2%	926	-15%
上海	28.7	-7%	-21%	51.0	-28%	1409	-21%
广州	42.0	79%	119%	58.8	75%	944	-7%
深圳	19.2	-1%	241%	35.4	201%	418	-1%
杭州	11.5	-34%	-60%	27.5	-38%	696	-36%
宁波	3.7	-63%	-34%	13.1	50%	210	-34%
南京	-	-	-	-	-	-	-
苏州	14.5	16%	8%	25.7	-1%	531	-20%
武汉	54.7	-35%	86%	107.6	80%	1256	-14%
济南	14.6	-11%	21%	28.1	12%	829	-19%
青岛	26.6	-16%	17%	56.5	41%	949	-33%
成都	50.5	4%	12%	96.0	-1%	1921	-29%
福州	-	-	-	-	-	-	-
厦门	10.2	-30%	-10%	10.2	-10%	279	-28%
佛山	20.1	-9%	-19%	38.6	-10%	894	-18%
南宁	13.7	27%	-20%	23.4	-31%	416	-33%
无锡	6.0	-43%	18%	16.5	30%	224	-36%
常州	-	-	-	-	-	-	-
绍兴	0.2	277%	-80%	0.3	-79%	8	-73%
温州	8.7	3%	20%	16.3	27%	673	-11%
金华	8.9	270%	108%	11.0	51%	164	-12%
惠州	3.0	12%	77%	5.3	17%	153	-20%
泉州	0.8	-35%	275%	1.9	71%	38	-7%
扬州	4.3	27%	-25%	7.7	-3%	150	-9%
镇江	-	-	-	-	-	-	-
连云港	-	-	-	-	-	-	-
盐城	-	-	-	-	-	-	-
舟山	0.4	-80%	-26%	2.5	42%	49	-22%
汕头	3.6	-1%	-9%	6.5	-12%	156	21%
江门	3.0	-3%	-10%	5.6	-13%	149	-32%
清远	6.6	4%	10%	12.4	13%	289	-
莆田	0.8	-11%	15%	1.6	16%	35	-33%
芜湖	13.2	124%	836%	18.0	661%	241	48%
岳阳	3.6	30%	81%	6.4	73%	106	-30%
韶关	1.5	22%	-2%	2.5	3%	73	-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。

二手房成交

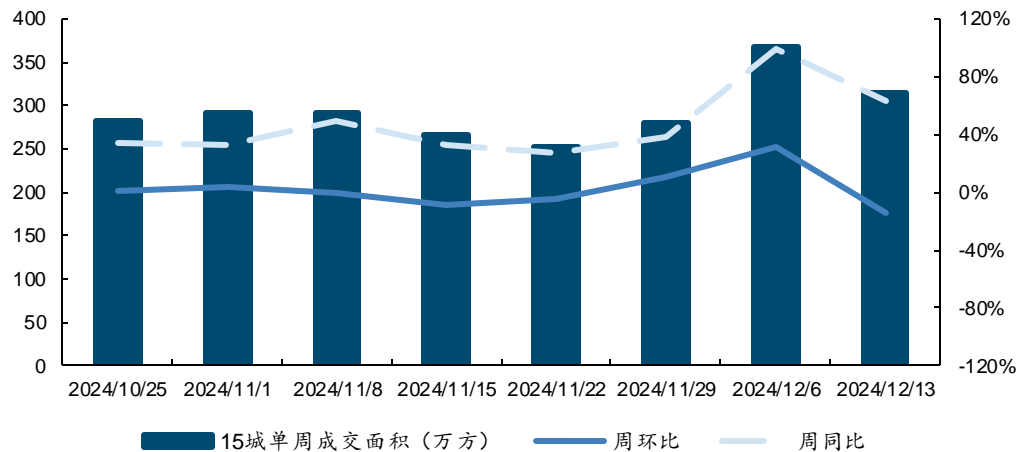
根据 wind 数据, 本周(12月7日-12月13日)15个城市二手房成交合计 315 万平米, 周环比-14%, 周同比+64%, 月度累计同比+91%, 年度累计同比+8%。其中:

一线城市: 周环比-7%, 周同比+100%, 月度累计同比+118%, 年度累计同比+26%;

二线城市: 周环比-19%, 周同比+49%, 月度累计同比+83%, 年度累计同比+2%;

三四线城市: 周环比-14%, 周同比+15%, 月度累计同比+20%, 年度累计同比-2%。

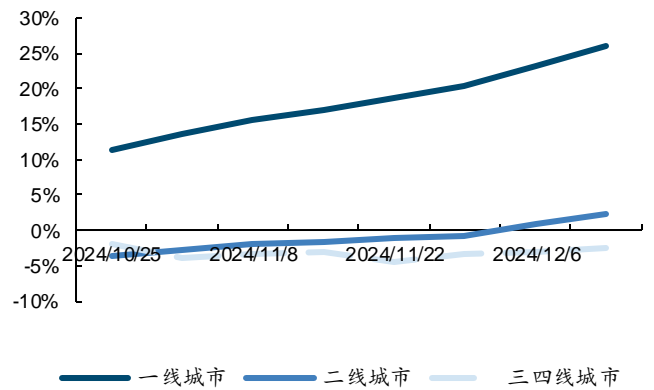
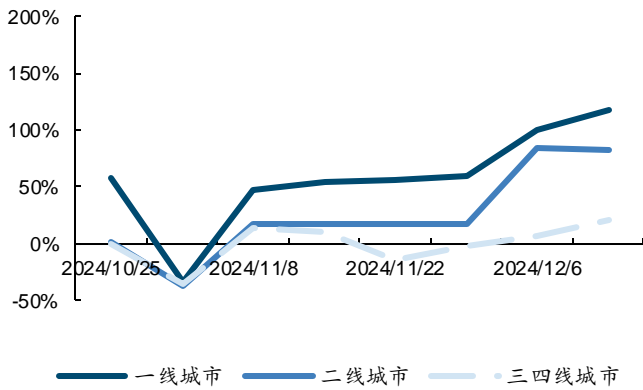
图表19：15城二手房成交面积及同比增速（周）



来源：wind，国金证券研究所

图表20：一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比

图表21：一二三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22：15城二手房成交明细（万平方米）

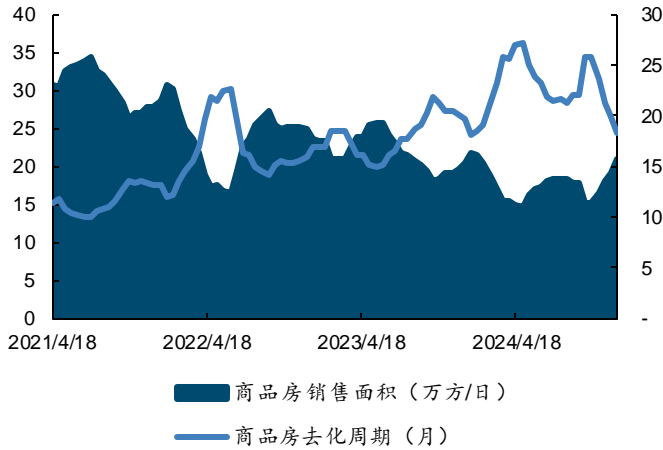
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	49.2	-4%	90%	94.2	104%	1,576	9%
深圳	19.0	-24%	162%	42.8	193%	567	58%
上海	55.2	-2%	86%	101.6	108%	601	60%
杭州	14.8	17%	30%	25.4	36%	508	14%
南京	-	-	-	-	-	344	-19%
苏州	19.5	-56%	40%	63.0	168%	769	4%
成都	67.3	-24%	45%	155.0	87%	2,369	4%
厦门	18.2	72%	243%	28.2	171%	292	8%
南宁	15.7	10%	222%	29.9	249%	338	43%
青岛	15.1	-17%	21%	32.9	52%	652	13%
佛山	19.3	0%	1%	36.5	1%	748	-10%
东莞	9.7	-21%	70%	21.4	97%	311	-9%
金华	2.7	-38%	0%	6.9	36%	94	-33%
江门	2.6	-7%	-9%	5.4	-21%	97	-7%
扬州	4.6	-18%	45%	10.2	55%	184	-15%
衢州	1.7	-14%	28%	3.8	42%	66	90%

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。

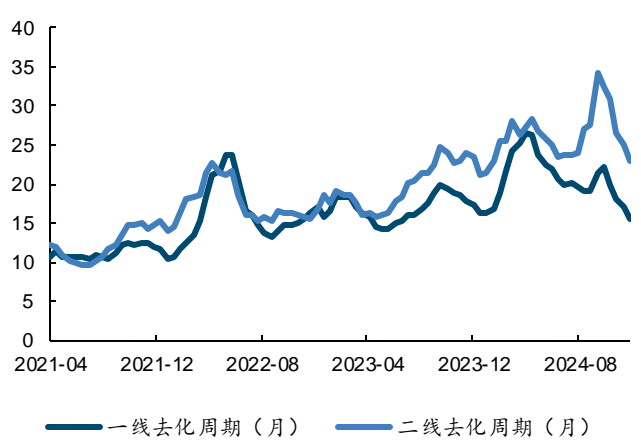
重点城市库存与去化周期

本周 11 城商品房库存（可售面积）为 1.14 亿平方米，环比+0.2%，同比-5.1%。以 3 个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为 18.2 月，较上周-0.7 个月，较去年同比-1.5 个月。

图表 23: 11 城商品房的库存和去化周期



图表 24: 11 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 25: 11 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	2,248	-9%	2.9	25.9	-0.94
上海	793	7%	4.6	5.8	-0.01
广州	2,461	5%	3.8	21.5	-1.86
深圳	750	-22%	2.1	12.1	-0.65
杭州	698	-17%	2.1	11.0	-0.09
宁波	253	-42%	0.6	13.0	-0.63
苏州	1,334	0%	2.0	22.5	-0.68
厦门	249	-19%	0.9	9.5	-0.43
泉州	782	3%	0.1	215.3	-7.37
温州	1,476	-1%	1.7	29.3	-0.40
莆田	395	12%	0.1	114.3	-4.12

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 26: 地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2024/12/9	大同	山西省大同市住房公积金管理中心近日发布《关于调整部分住房公积金提取、贷款政策的通知》。文件提出, 缴存职工使用公积金贷款购买自住商品房的, 首套住房和二套住房最低首付款比例均为 20%, 购买保障性住房的, 最低首付款比例为 15%。同时, 下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点, 自 2024 年 5 月 18 日起, 5 年以下(含 5 年)和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%, 5 年以下(含 5 年)和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.775% 和 3.325%。大同市还将适当提高公积金贷款额度, 对高层次人才、二孩及以上多子女家庭、现役军人家庭, 住房公积金贷款最高额度在现行政策基础上上浮 20%。扩大住房公积金购房提取范围, 缴存职工购买住房时, 可同时申请提取父母或子女住房公积金。

时间	城市/机构	内容
2024/12/9	政治局会议	<p>2024年12月9日，中共中央政治局召开会议，分析研究2025年经济工作。会议指出，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。</p>
2024/12/10	新疆兵团	<p>新疆生产建设兵团住房公积金管理中心发布通知，调整兵团住房公积金的提取与贷款政策。取消住房公积金贷款房屋面积限制，取消申请住房公积金贷款房屋面积不得超过144平方米的限制。同时，降低保障性住房首付款比例。使用住房公积金贷款购买保障性住房的，最低首付比例为15%。优化住房公积金租房提取政策。无房职工租房提取住房公积金的提取频次由每年2次调整为可按月、按季、按年提取，累计提取总额不超过年度上限即可。</p>
2024/12/11	无锡	<p>会议提出，要加快转变发展模式，一方面活跃租赁市场，支持国有企业率先开展房屋租赁业务，支持房地产开发企业将自持房源向社会出租，形成住房租赁市场与销售市场统筹并重、协调发展的良好格局；另一方面，鼓励国资平台与板块深化合作、探索创新，大力发展共有产权住房，有效降低购房门槛和成本，更好满足不同人群的住房需求。此外，会议还提出加强优质增量供给、加强保交房防风险等方面的措施。</p>
2024/12/11	石家庄	<p>河北省石家庄住房公积金管理中心12月11日发布《关于提取住房公积金支付购房首付款的通知》，在本市行政区域内购买新建商品住房的住房公积金缴存人，可申请提取本人及其配偶名下住房公积金支付购房首付款。本通知自2024年12月25日起实施。</p>
2024/12/12	广西	<p>在新发放商业性个人住房贷款方面，首套、二套住房最低首付款比例统一为不低于15%，并取消首套、二套住房商贷利率政策下限；鼓励对购买首套、二套住房和“卖旧买新”、生育多子女等特定家庭进一步放宽信贷，有力支持居民刚性和多样化改善性住房需求；同时，住房套数认定标准也进行了一定优化，如居民家庭成员在拟购住房所在县（市、区）名下仅有一套住房，且正在挂牌出售的，不论是否存在未结清贷款，均可认定为首套住房。在存量商业性个人住房贷款方面，引导商业银行将存量房贷利率下降至新发放贷款利率附近；浮动利率商贷与全国新发放商贷利率偏离达到一定幅度时，借款人可与银行业金融机构协商进行调整，除此之外，借款人也可通过与金融机构协商重定价周期，促进存量房贷利率降低。在房地产开发项目融资方面，明确“白名单”机制原则上是合规住房开发项目的主要融资渠道，新增住房开发贷款对应项目均纳入“白名单”，并允许“白名单”项目贷款资金可以快速及早发放至资金监管账户，帮助项目及早甚至提前开工建设，进一步保障购房人的合法权益。</p>
2024/12/12	衡阳	<p>衡阳市自然资源和规划局、衡阳市住房和城乡建设局、衡阳市发展和改革委员会联合发布的《关于全市商品房销售实行套内建筑面积计价的公告》，2025年1月1日起，湖南省衡阳市商品房销售实行套内建筑面积计价。套内建筑面积（专有建筑面积）由套内房屋的使用面积、套内墙体面积和套内阳台建筑面积三部分组成。房地产开发企业在签订商品房网签合同时，应与购房人约定按套内建筑面积（专有建筑面积）计算商品房价款，面积纠纷条款应当载明以套内建筑面积和套内建筑面积价格作为处理面积纠纷的计价依据。</p>
2024/12/12	中央经济工作会议	<p>有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。稳妥处置地方中小金融机构风险。央地协同合力打击非法金融活动。</p>
2024/12/12	杭州	<p>杭州规资局官网发布了《杭州市规划和自然资源局印发关于优化建设项目容积率及相关指标计算规则的通知》。其中提出用于满足停车配建最低标准的停车空间（包括独立设置的且专门用于停车的停车楼、居住用地内位于底层架空平台下方的停车空间、位于建筑内部的多层停车空间）不计容。居住用地内符合特定要求的小区主入口门厅不计容。对符合规定的开放式风雨连廊不计容且不计建筑密</p>

时间	城市/机构	内容
2024/12/13	濮阳	<p>度。对特定的地下室出地面的有顶盖坡道不计容。对有特殊要求的，在规划条件中明确采用全封闭式阳台的，按照阳台水平投影的 1/2 计算容积率等。</p> <p>河南省濮阳市住房公积金管理中心发布《关于调整住房公积金缴存使用政策的通知》。文件提出，调高单笔贷款最高限额。市城区由 60 万元调至 80 万元，各县城及建制镇由 50 万元调至 60 万元。“二套房”单笔贷款最高限额与“首套房”相同。同时，调整首付款比例。购买保障性住房的，首付款比例不低于所购住房总价款的 15%；购买商品住房的，首付款比例不低于所购住房总价款的 20%（购买“二手房”，所购住房竣工时间超过 20 年的，贷款额度不高于 50%）。文件还要求，大力支持缴存人购买保障性住房。购买保障性住房的缴存人，可提取个人账户住房公积金支付首付款等购房款，同时可申请使用住房公积金贷款，提取与贷款金额累计不超过所购住房总价。</p>

来源：各政府官网，国金证券研究所

地产公司动态

图表 27：地产公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
新城控股	2024/12/9	经营业绩	11 月份公司实现合同销售金额约 25.14 亿元，同比-49.74%；1-11 月公司累计实现合同销售金额约 369.63 亿元，同比-48.11%
绿地香港	2024/12/9	经营业绩	11 月份公司实现合同销售金额约 6.84 亿元，同比-51.49%；1-11 月公司累计实现合同销售金额约 88.18 亿元，同比-40.63%
龙光集团	2024/12/9	重组进展	龙光集团有限公司宣布将债权人支持协议的最后截止日期延长至 2024 年 12 月 18 日，以争取更多时间进行境外债务重组的磋商。
宝龙地产	2024/12/9	经营业绩	11 月份公司实现合同销售金额约 9.87 亿元，同比-12.81%；1-11 月公司累计实现合同销售金额约 117.33 亿元，同比-55.58%
融信中国	2024/12/9	经营业绩	11 月份公司实现合同销售金额约 7.89 亿元，同比-1.00%；1-11 月公司累计实现合同销售金额约 69.32 亿元，同比-54.61%
龙湖集团	2024/12/9	经营业绩	11 月份公司签约销售金额约 85 亿元，同比-19.12%；1-11 月公司累计签约销售金额约 930 亿元，同比-42.66%
新城控股	2024/12/9	经营业绩	11 月份公司实现合同销售金额约 25.14 亿元，同比-49.75%；1-11 月公司累计实现合同销售金额约 369.63 亿元，同比-48.11%
招商蛇口	2024/12/9	经营业绩	11 月份公司实现合同销售金额约 215.92 亿元，同比-8.55%；1-11 月公司累计实现合同销售金额约 1890.63 亿元，同比-30.20%
前文 A 公司	2024/12/9	融资	拟向不超过 35 名特定对象发行不超过 55 亿元可转换公司债券。其中，公司控股股东华发集团承诺以现金方式认购本次向特定对象发行的可转换公司债券，且认购金额不低于本次可转债实际发行金额的 29.64%，且不超过人民币 27.5 亿元。
旭辉控股集团	2024/12/10	经营业绩	11 月份公司实现合同销售金额约 22.7 亿元，同比-40.73%；1-11 月公司累计实现合同销售金额约 312.8 亿元，同比-51.62%
合生创展集团	2024/12/10	经营业绩	11 月份公司实现合同销售金额约 11.26 亿元，同比+13.05%；1-11 月公司累计实现合同销售金额约 156.66 亿元，同比-43.48%
港龙中国地产	2024/12/10	经营业绩	11 月份公司实现合同销售金额约 4.49 亿元，同比-36.18%；1-11 月公司累计实现合同销售金额约 49.58 亿元，同比-56.91%
禹洲集团	2024/12/10	经营业绩	11 月份公司实现合同销售金额约 7.81 亿元，同比+11.10%；1-11 月公司累计实现合同销售金额约 72.47 亿元，同比-57.95%
合景泰富集团	2024/12/10	经营业绩	11 月份公司预售额约 6.50 亿元，同比-48.04%；1-11 月公司预售额约 92.30 亿元，同比-61.42%
京投发展	2024/12/10	融资	交易商协会决定接受公司中期票据注册，公司中期票据注册金额为 20 亿元，注册额度自《接受注册通知书》落款之日起 2 年内有效

公司名称	公告时间	类型	内容
光大嘉宝	2024/12/11	减持	截止本公告披露日，嘉定建业与嘉定科投通过集中竞价交易方式合计减持公司股份 1499.68 万股，合计减持比例占公司总股本的 1%，本次减持计划已实施完毕。
远洋集团	2024/12/12	经营业绩	11 月份公司协议销售额约 37.30 亿元，同比+75.94%；1-11 月公司协议销售额约 306 亿元，同比-35.65%
华润置地	2024/12/12	经营业绩	11 月份公司实现合同销售金额约 258 亿元，同比+6.97%；1-11 月公司累计实现合同销售金额约 2291 亿元，同比-19.90%
中交地产	2024/12/12	融资	公司及控股子公司在控股股东中交房地产集团有限公司的借款本金余额为 150.91 亿元，年利率为 7%，上述借款将在 2025 年内陆续到期。公司拟将上述借款 150.91 亿元自到期日起续借 1 年，年利率不超过 7%。
中交地产	2024/12/12	股权收购	中交物业服务集团有限公司 100% 股权的工商变更登记手续已办理完毕，公司成为中交物业服务集团有限公司股东，持有中交物业服务集团有限公司 100% 股权。
保利发展	2024/12/12	股东增持	截至 2024 年 12 月 12 日，保利集团增持本公司股份共计 2798.01 万股，约占公司总股本的 0.23%，累计增持金额 2.61 亿元，已超过增持计划金额区间下限。本次增持计划实施期限届满并已实施完毕。
富力地产	2024/12/13	经营业绩	11 月份公司实现合同销售金额约 10 亿元，同比+4.82%；1-11 月公司累计实现合同销售金额约 101.90 亿元，同比-45.74%
华侨城 A	2024/12/13	经营业绩	11 月份公司实现合同销售金额约 34.4 亿元，同比-7%；1-11 月公司累计实现合同销售金额约 234.0 亿元，同比-39%
华侨城 A	2024/12/13	土地收储	政府部门对公司全资子公司武汉天创置业有限公司一宗土地约 105.32 亩进行收储，将原商办为主、住宅为辅的建设指标调整为住宅为主、商办为辅，调规后的土地进行公开市场招拍挂。12 月 13 日公司以底价 24.2 亿元人民币竞得该土地使用权。
格力地产	2024/12/13	资产重组	拟以其持有的上海合联、上海太联、上海保联、三亚合联及重庆两江的 100% 股权及相关对外债务，与珠海投资控股有限公司持有的珠海免税 51% 股权进行置换，估值差额部分以现金进行补足。珠海市国资委已出具相关批复文件，珠海市国资委原则同意公司本次重组方案。
首开股份	2024/12/13	融资	公司拟向控股股东首开集团申请不超过 40 亿元借款额度。该额度于 2025 年内可循环使用，单笔借款期限不超过 3 年，利率不超过 5.6%。
*ST 金科	2024/12/13	重组进展	公司、重庆金科、管理人与重整产业投资人上海品器、北京天娇绿苑签署了《金科地产集团股份有限公司及重庆金科房地产开发有限公司重整投资协议之产业投资协议》

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 28：物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2024/12/12	山西	为贯彻落实省政府“关于理顺物业管理体制机制促进物业行业健康发展”专题会议部署要求，省发展改革委、省住建厅、省市场监督管理局印发《关于进一步加强物业服务收费管理的通知》，自 2025 年 1 月 1 日起执行。有关部门将进一步加强物业收费管理，规范物业服务收费行为，维护业主和物业服务企业的合法权益。业主、业主大会选聘物业服务企业之前由建设单位选聘物业服务企业的住宅小区，前期物业服务收费和保障性住房物业服务收费实行政府指导价，由设区市政府价格主管部门会同住建（房管）部门，根据各设区市住建（房管）部门公布的住宅物业服务等级标准和服务内容，以物业服务社会平均成本为依据，综合考虑当地经济发展水平和群众承受能力，提出拟定相应的基准价和浮动幅度意见，报市政府审批。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

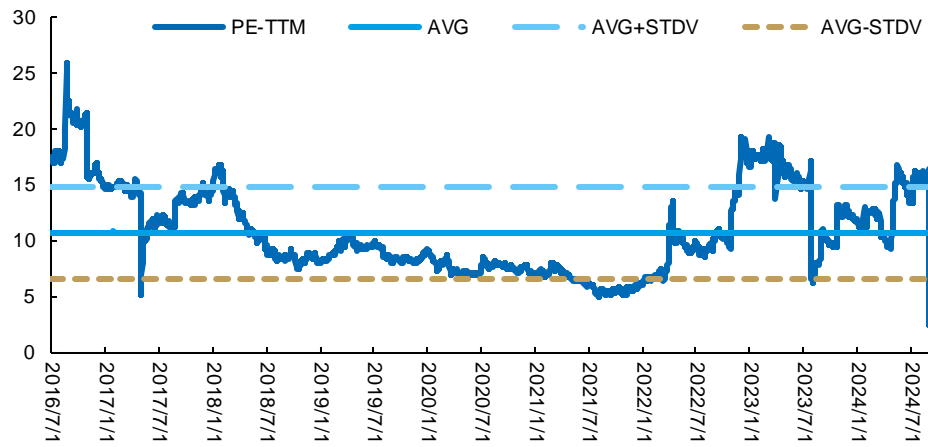
图表29：非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
特发服务	2024/12/9	股东减持	持有公司股份 1816.75 万股的股东雅安市银坤企业管理股份有限公司计划以集中竞价的方式减持所持有公司股份不超过 169 万股；持有公司股份 1131 万股的股东龙信建设集团有限公司计划以集中竞价或大宗交易方式合计减持累计不超过 169 万股，两者合计不超过公司总股本的 2%。
贝壳-W	2024/12/9	回购股份	于 12 月 6 日斥资 400 万美元回购 63.36 万股
越秀服务	2024/12/9	回购股份	斥资 30.51 万港元回购 9.5 万股。
招商积余	2024/12/10	回购股份	公司回购股份 90 万股，占公司总股本的比例为 0.085%，支付的资金总额为 989.34 万元
贝壳-W	2024/12/10	回购股份	于 12 月 9 日斥资 400 万美元回购 55.45 万股
越秀服务	2024/12/10	回购股份	斥资 39.42 万港元回购 12 万股。
贝壳-W	2024/12/11	回购股份	于 12 月 10 日斥资 400 万美元回购 58.45 万股
越秀服务	2024/12/11	回购股份	斥资 36.05 万港元回购 11 万股。
贝壳-W	2024/12/12	回购股份	于 12 月 11 日斥资 400 万美元回购 58.78 万股
越秀服务	2024/12/12	回购股份	斥资 39.28 万港元回购 12 万股。
贝壳-W	2024/12/13	回购股份	于 12 月 12 日斥资 400 万美元回购 60.04 万股
越秀服务	2024/12/13	回购股份	斥资 39.52 万港元回购 12.3 万股。
鑫苑服务	2024/12/13	关联交易	公司批准与鑫苑地产控股之间的新订框架协议，包括物业管理服务、交付前及咨询服务、增值服务及物业工程服务。该等新订框架协议将于 2025 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日生效。
融创服务	2024/12/13	关联交易	公司将继续向融创集团成员公司提供物业管理服务、案场服务、咨询及其他增值服务以及房产经纪服务等常规服务，服务期限由 2025 年 1 月 1 日起至 2027 年 12 月 31 日止
金融街物业	2024/12/13	收购	公司通过收购重庆市江北嘴置业有限公司 11% 股权，代价为 651.28 万元。收购事项完成后，公司持有对方 51% 股权。
招商积余	2024/12/13	高管变动	赵方先生因工作安排原因辞去公司董事、董事会下设战略与可持续发展委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务。董事会同意增补李朝晖先生为公司第十届董事会董事候选人。
新大正	2024/12/13	高管变动	公司聘任汪英武先生为公司首席市场官，任职期限自董事会审议通过之日起至本届董事会届满止；田维正先生不再担任首席市场官职务。

来源：各公司公告，国金证券研究所

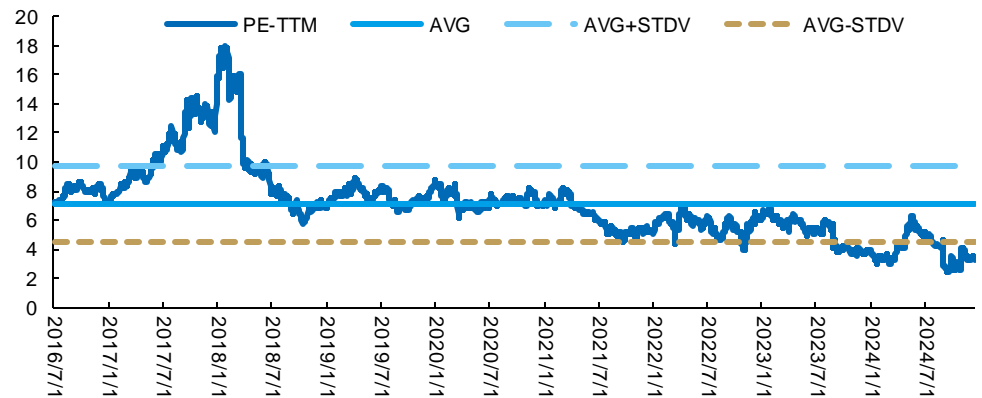
行业估值

图表30: A股地产 PE-TTM



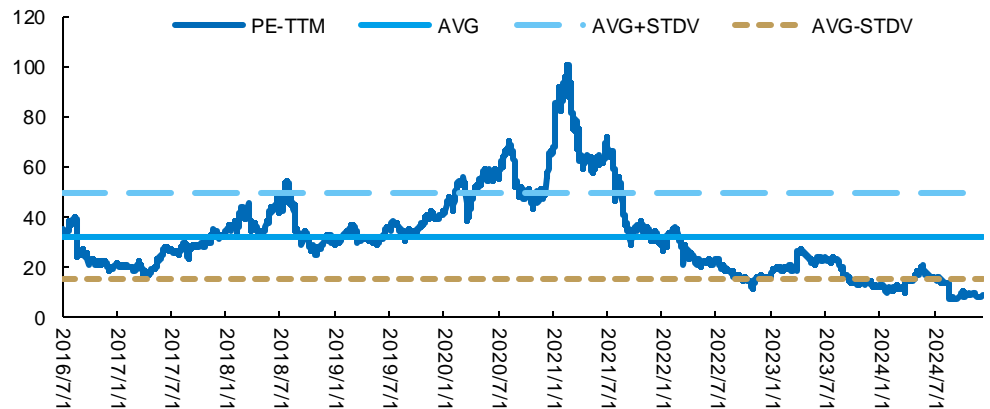
来源: wind, 国金证券研究所

图表31: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表32: 港股物业 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表33: 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	中性	943	7.8	-6.7	-44.9	121.6	-140.7	-21.0	-46%	N/A	-85%
600048.SH	保利发展	买入	1,178	9.8	10.9	10.4	120.7	108.0	112.9	-34%	-11%	5%
001979.SZ	招商蛇口	买入	987	15.6	15.6	12.8	63.2	63.4	76.9	48%	0%	21%
600153.SH	建发股份	买入	295	2.3	4.4	3.5	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	276	10.9	10.5	8.4	25.3	26.3	32.9	-32%	4%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	236	18.7	18.2	17.4	12.6	12.9	13.6	13%	3%	5%
603909.SH	建发合诚	买入	25	31.2	25.8	21.5	0.8	1.0	1.2	24%	21%	20%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,325	5.2	5.5	5.1	256.1	242.5	260.0	10%	-5%	7%
3900.HK	绿城中国	买入	227	7.3	6.8	5.8	31.2	33.4	39.2	13%	7%	17%
1908.HK	建发国际集团	买入	234	4.7	4.4	3.9	50.3	53.4	60.2	2%	6%	13%
0123.HK	越秀地产	买入	207	6.5	6.5	5.9	31.9	32.0	34.9	-19%	0%	9%
9979.HK	绿城管理控股	买入	61	6.2	4.9	4.0	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,701	17.4	18.9	17.7	98.0	90.1	95.8	245%	-8%	6%
9666.HK	金科服务	买入	38	-4.0	7.1	6.6	-9.5	5.4	5.8	48%	N/A	8%
6098.HK	碧桂园服务	增持	168	57.4	11.5	8.9	2.9	14.6	18.9	-85%	400%	30%
1209.HK	华润万象生活	买入	620	21.2	17.2	14.7	29.3	36.0	42.1	33%	23%	17%
3316.HK	滨江服务	买入	51	10.3	9.0	7.6	4.9	5.6	6.7	20%	14%	19%
6626.HK	越秀服务	买入	45	9.3	8.1	7.1	4.9	5.6	6.4	17%	15%	14%
2156.HK	建发物业	买入	33	7.0	7.0	5.8	4.7	4.7	5.6	89%	0%	19%
平均值			442	12.7	9.8	6.6	50.4	34.6	45.6	23%	24%	11%
中位值			231	9.5	8.6	7.4	27.3	21.7	26.6	15%	3%	17%

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2024 年 12 月 13 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。

任何形式的复制、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