

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

24年百强销售额同比-30%，土地市场供需双降

行业点评

本周A股地产、港股物业下跌，港股地产上涨。本周（12.28-1.3）申万A股房地产板块涨跌幅为-7.7%，在各板块中位列第19；WIND港股房地产板块涨跌幅为+0.1%，在各板块中位列第4。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-2%，恒生中国企业指数涨跌幅为-2%，沪深300指数涨跌幅为-5.2%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为0%和+3.1%。

北京开年土拍火热，海淀两宗地块累计竞价超400轮，成交金额超180亿元。本周（12.28-1.3）全国300城宅地成交建面584万㎡，单周环比-79%，单周同比+4%，平均溢价率14%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面584万㎡，累计同比+4%。2024年全年，中海地产、保利发展、绿城中国、华润置地、建发房产的权益拿地金额位居行业前五。

本周新房年末冲刺后环比下降，同比上升。本周（12.28-1.3）35个城市商品房成交合计473万平方米，周环比-9%，周同比+10%。其中：一线城市周环比-8%，周同比+8%；二线城市周环比-7%，周同比+15%；三四线城市周环比-32%，周同比-26%。

本周二手房成交环比下降，同比维持高增，二手房保持热度。本周（12.28-1.3）15个城市二手房成交合计288万平方米，周环比-10%，周同比+75%。其中：一线城市周环比-14%，周同比+75%；二线城市周环比-5%，周同比+75%；三四线城市周环比-33%，周同比+89%。

2024年房企销售额累计同比跌幅持续收窄，12月单月同比小幅下降。2024年1-12月百强房企全口径销售额41865亿元，累计同比-30.3%，较1-11月-32.9%的跌幅收窄2.6pct。12月单月全口径销售额4742亿元，环比+22.7%，同比-0.7%，较11月单月同比-9.8%明显收窄。分梯队来看，TOP10房企销售额同比降幅最低，韧性最强，TOP10房企全口径销售额均超过1000亿。从房企来看，2024年全年中海、保利置业、中建壹品销售额同比为正，央国企、建筑企业的销售排名持续上升，销售格局进一步巩固。

2024年300城宅地供应及成交降幅均超过20%。随着销售的持续筑底，土地市场亦表现承压。根据中指研究院，在数量端，2024年全年300城推出宅地建面45044万方，同比-28.8%；成交宅地建面38377万方，同比-22.9%。在价格端，推出楼面均价5002元/平，同比-2.5%；成交楼面均价5429元/平，同比-6.2%，价格降幅远小于规模降幅，主因24年推出及成交的宅地所属的城市能级更高、区位更好、核心地块竞争更激烈。24年成交平均溢价率4.3%，较23年的4.6%小幅下降；流拍率12.7%，较23年的16.8%有所下降。

投资建议

在当前时点，地产需关注后续潜在降准降息、更大力度政策催化、城中村改造及收储的持续落地。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

2024 年百强房企全口径销售额同比-30%	4
2024 年土地市场供需双双下降	6
行情回顾	7
地产行情回顾	7
物业行情回顾	8
数据跟踪	8
宅地成交	8
新房成交	10
二手房成交	11
重点城市库存与去化周期	13
地产行业政策和新闻	13
地产公司动态	15
物管行业政策和新闻	16
非开发公司动态	17
行业估值	18
风险提示	19

图表目录

图表 1: 2024 年全年百强房企全口径销售额同比-30%，降幅持续收敛	5
图表 2: 2024 年宅地供需降幅均超过 20%	6
图表 3: 2024 年推出及成交的宅地楼面均价小幅下滑	6
图表 4: 2024 年宅地成交溢价率、流拍率均下降	7
图表 5: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序	7
图表 6: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序	7
图表 7: 本周地产个股涨跌幅前 5 名	7
图表 8: 本周地产个股涨跌幅末 5 名	7
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	8
图表 10: 本周物业个股涨跌幅前 5 名	8
图表 11: 本周物业个股涨跌幅末 5 名	8
图表 12: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率	9
图表 13: 全国 300 城累计宅地成交建面 (万 m ²) 及同比	9
图表 14: 2024 年全年权益拿地金额前 20 房企	9

图表 15: 35 城新房成交面积及同比增速.....	10
图表 16: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比.....	10
图表 17: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比.....	10
图表 18: 35 城新房成交明细 (万平方米).....	11
图表 19: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周).....	12
图表 20: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比.....	12
图表 21: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比.....	12
图表 22: 15 城二手房成交明细 (万平方米).....	12
图表 23: 11 城商品房的库存和去化周期.....	13
图表 24: 11 城各城市能级的库存去化周期.....	13
图表 25: 11 个重点城市商品房库存及去化周期.....	13
图表 26: 地产行业政策新闻汇总.....	13
图表 27: 地产公司动态.....	15
图表 28: 物管行业资讯.....	16
图表 29: 非开发公司动态.....	17
图表 30: A 股地产 PE-TTM.....	18
图表 31: 港股地产 PE-TTM.....	18
图表 32: 港股物业 PE-TTM.....	19
图表 33: 覆盖公司估值情况.....	19

2024 年百强房企全口径销售额同比-30%

2024 年全年房企销售额累计同比跌幅持续收窄，12 月单月同比小幅下降。根据克而瑞，随着 9 月末以来新政效果的持续释放，2024 年 1-12 月百强房企全口径销售额 41865 亿元，累计同比-30.3%，较 1-11 月-32.9%的跌幅收窄 2.6pct。12 月单月全口径销售额 4742 亿元，环比+22.7%，同比-0.7%，较 11 月单月同比-9.8%明显收窄。

分梯队来看，2024 年全年，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 各梯队房企销售金额累计同比分别为-24%、-37%、-31%和-34%，较 1-11 月累计-27%、-39%、-34%、-38%均有收窄。TOP10 的头部房企销售额同比降幅最低，韧性最强，TOP10 房企全口径销售额均超过 1000 亿元。从 TOP10 房企的背景来看，有 4 家央企，2 家混合所有制，3 家地方国企，1 家民企。

从房企来看，2024 年全年，中海地产、保利置业、中建壹品等房企的全口径销售额同比为正。2024 年 12 月，中海、华润、招商、越秀、金茂、中建壹品、电建地产等房企销售额同比明显增长，能够实现销售增长的房企基本均为央国企，因此 2024 年央国企、建筑企业的销售排名持续上升，销售格局进一步巩固。

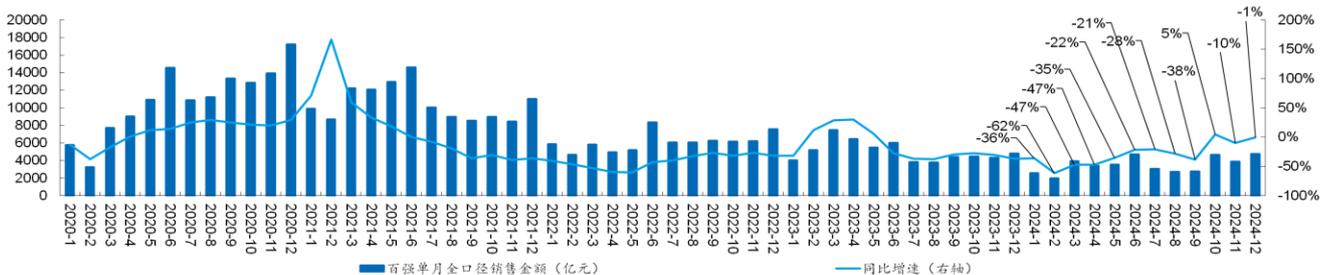
图表1: 2024年全年百强房企全口径销售额同比-30%，降幅持续收敛

TOP房企	全口径					权益口径							
	2024年1-12月排名	2024年1-11月排名	2023年排名	1-12月销售金额(亿元)	累计同比	12月销售金额(亿元)	单月环比	单月同比	1-12月销售金额(亿元)	累计同比	12月销售金额(亿元)	单月环比	单月同比
保利发展	1	1	1	3230	-24%	150	38%	40%	2545	-7%	118	38%	-6%
中海地产	2	2	3	3106	0%	402	34%	76%	2858	2%	424	57%	106%
华润置地	3	3	4	2611	-5%	320	24%	52%	1800	-7%	219	39%	54%
万科地产	4	4	2	2447	-35%	221	6%	-32%	1590	-35%	144	6%	-32%
招商蛇口	5	5	5	2193	-25%	303	40%	33%	1506	-9%	202	35%	17%
绿城中国	6	6	7	1718	-12%	232	27%	-9%	1210	-5%	161	23%	3%
建发房产	7	7	8	1335	-29%	171	38%	-32%	1040	-25%	131	31%	-18%
越秀地产	8	9	12	1145	-20%	135	37%	39%	687	-20%	81	36%	39%
滨江集团	9	8	11	1116	-27%	96	-2%	-7%	544	27%	44	14%	4%
华发股份	10	11	14	1054	-16%	160	21%	231%	692	-21%	113	33%	257%
龙湖集团	11	10	9	1008	-42%	78	4%	-29%	676	-41%	48	11%	-36%
中国金茂	12	13	13	983	-30%	152	90%	66%	678	-30%	105	90%	66%
中国铁建	13	12	15	964	-21%	97	30%	-53%	781	-6%	88	-19%	-51%
金地集团	14	14	10	685	-35%	53	9%	-49%	424	-55%	33	9%	-50%
绿地控股	15	15	16	648	-43%	60	14%	-45%	583	-43%	54	14%	-45%
碧桂园	16	16	6	605	-72%	40	9%	-9%	472	-73%	35	18%	-3%
保利置业	17	17	27	540	1%	20	-39%	-35%	362	-9%	16	-22%	-17%
融创中国	18	18	17	471	-44%	17	6%	-69%	259	-44%	10	6%	-68%
中建壹品	19	23	43	453	36%	105	351%	260%	342	40%	92	384%	273%
中交房地产	20	19	20	435	-38%	38	-2%	-48%	287	-32%	27	-3%	-45%
中国中铁	21	26	21	434	-38%	107	43%	-24%	321	-38%	79	43%	-24%
首开股份	22	22	23	408	-34%	43	8%	-24%	237	-34%	25	7%	-25%
美的置业	23	21	22	402	-39%	37	19%	-13%	261	-38%	24	20%	-11%
新城控股	24	20	18	401	-47%	32	26%	-31%	278	-48%	20	9%	-41%
电建地产	25	24	33	395	-13%	53	75%	59%	270	-2%	36	76%	61%
国贸地产	26	31	29	357	-32%	46	16%	-6%	228	24%	27	23%	-1%
大悦城控股	27	29	30	355	-31%	42	17%	28%	193	-35%	33	54%	127%
远洋集团	28	32	32	352	-30%	46	23%	47%	229	-30%	30	24%	47%
卓越集团	29	25	25	343	-43%	14	-74%	-58%	266	-32%	10	-78%	-58%
世茂集团	30	30	34	340	-21%	28	4%	1%	238	-21%	20	4%	1%
TOP10				19956	-24%	2154	19%	7%	14710	-22%	1631	21%	2%
TOP11-30				10578	-37%	1123	17%	-19%	7399	-34%	872	25%	-9%
TOP31-50				5156	-31%	646	13%	4%	3942	-25%	511	22%	29%
TOP51-100				6175	-34%	818	55%	8%	4775	-32%	654	62%	-5%
TOP100				41865	-30%	4742	23%	-1%	30826	-27%	3668	28%	0%

TOP100房企累计全口径销售金额及同比走势



TOP100房企单月全口径销售金额及同比走势



来源: 克而瑞, 国金证券研究所

2024 年土地市场供需双双下降

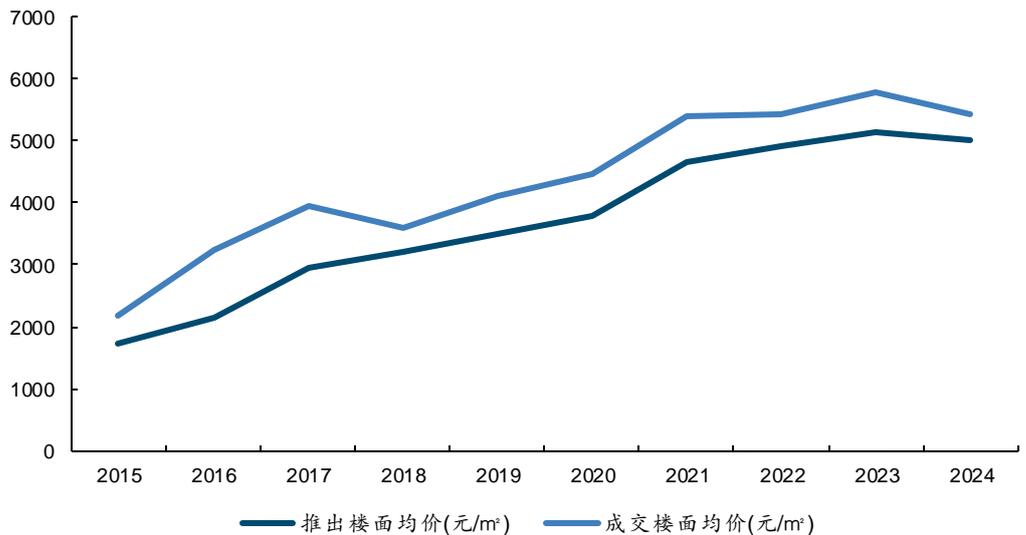
2024 年 300 城宅地供应及成交降幅均超过 20%。随着销售的持续筑底，土地市场亦表现承压。根据中指研究院，在数量端，2024 年全年 300 城推出宅地建面 45044 万方，同比-28.8%；成交宅地建面 38377 万方，同比-22.9%。在价格端，推出楼面均价 5002 元/平，同比-2.5%；成交楼面均价 5429 元/平，同比-6.2%，价格降幅远小于规模降幅，主因 24 年推出及成交的宅地所属的城市能级更高、区位更好、核心地块竞争更激烈。24 年成交平均溢价率 4.3%，较 23 年的 4.6%小幅下降；流拍率 12.7%，较 23 年的 16.8%有所下降。

图表2：2024 年宅地供需降幅均超过 20%



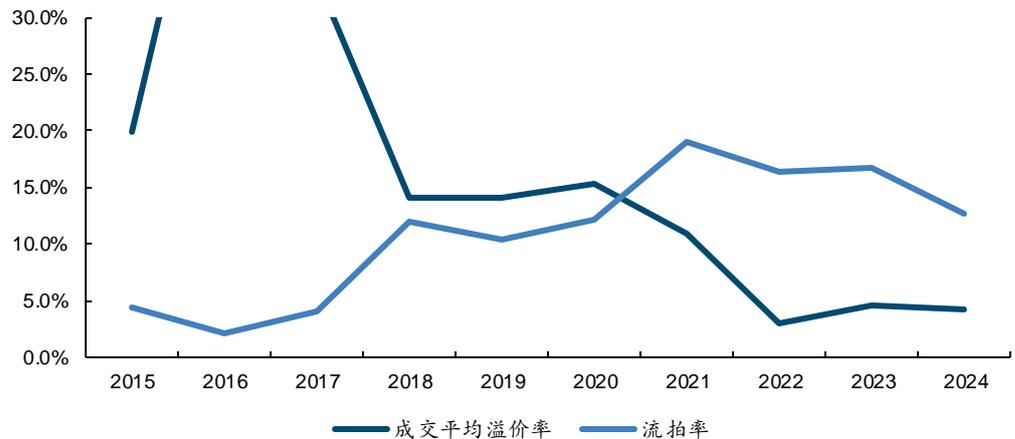
来源：中指研究院，国金证券研究所

图表3：2024 年推出及成交的宅地楼面均价小幅下滑



来源：中指研究院，国金证券研究所

图表4: 2024年宅地成交溢价率、流拍率均下降



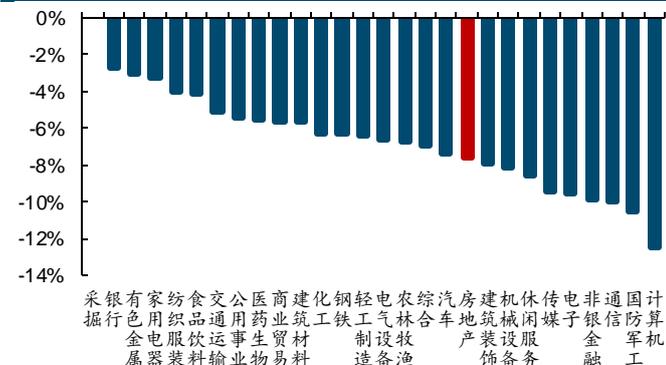
来源: 中指研究院, 国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

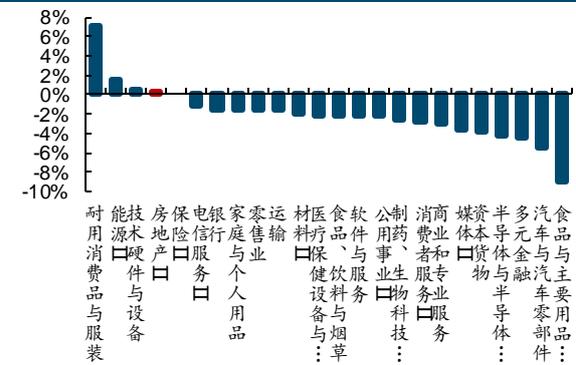
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-7.7%，在各板块中位列第 19；WIND 港股房地产板块涨跌幅为+0.1%，在各板块中位列第 4。本周地产涨跌幅前 5 名为粤宏远 A、山子高科、恒盛地产、卡森国际、津投城开，涨跌幅分别为+16.3%、+12.6%、+10%、+8.7%、+7.7%；末 5 名为济高发展、苏州高新、正荣地产、华夏幸福、绿景中国地产，涨跌幅分别为-24.1%、-18.6%、-15.5%、-15%、-14.4%。

图表5: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



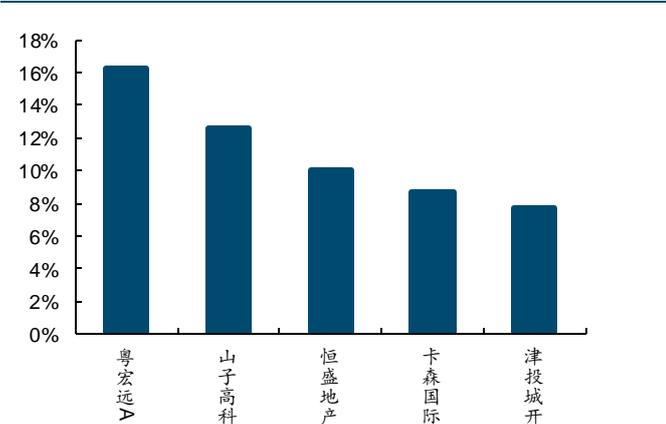
来源: wind, 国金证券研究所

图表6: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序



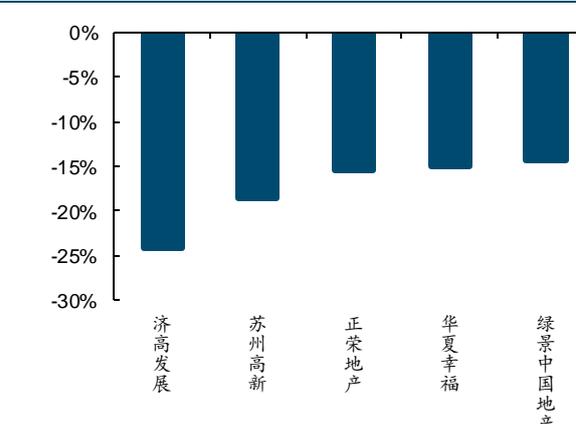
来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 本周地产个股涨跌幅前 5 名



来源: wind, 国金证券研究所

图表8: 本周地产个股涨跌幅末 5 名

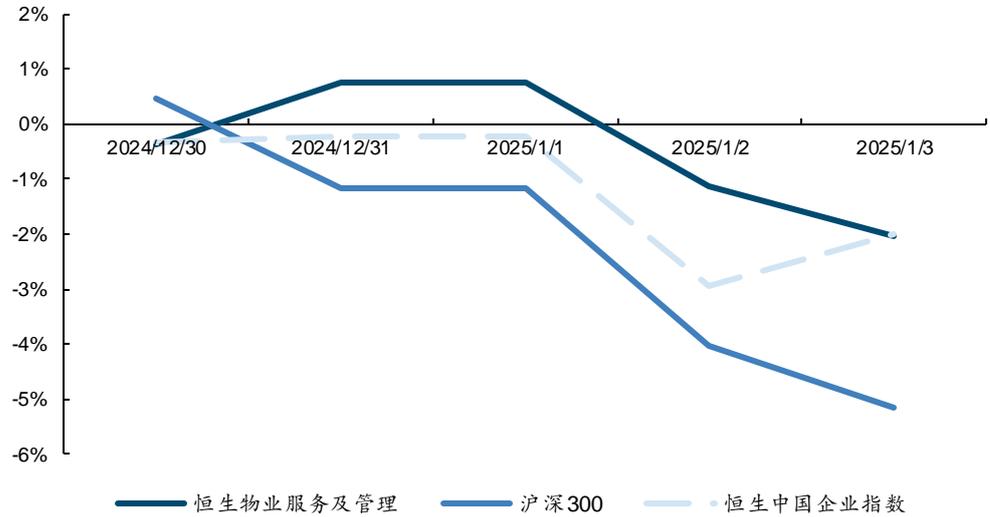


来源: wind, 国金证券研究所

物业行情回顾

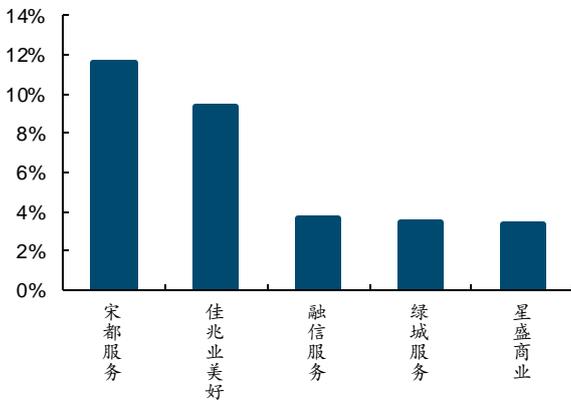
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-2%，恒生中国企业指数涨跌幅为-2%，沪深 300 指数涨跌幅为-5.2%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为 0%和+3.1%。本周物业涨跌幅前 5 名为宋都服务、佳兆业美好、融信服务、绿城服务、星盛商业，涨跌幅分别为+11.6%、+9.3%、+3.6%、+3.5%、+3.4%；末 5 名为经发物业、中天服务、特发服务、正荣服务、德信服务集团，涨跌幅分别为-20%、-15.9%、-12.5%、-11.8%、-11%。

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

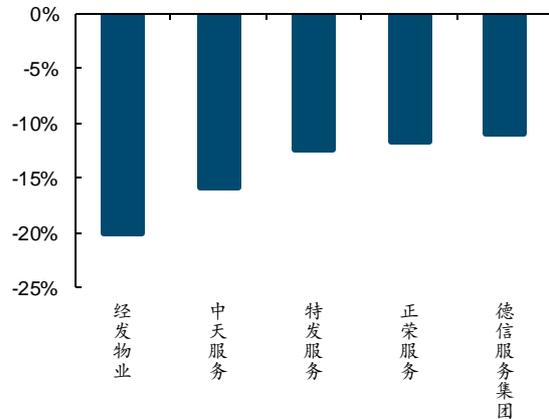


来源: wind, 国金证券研究所

图表10: 本周物业个股涨跌幅前 5 名



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

来源: wind, 国金证券研究所

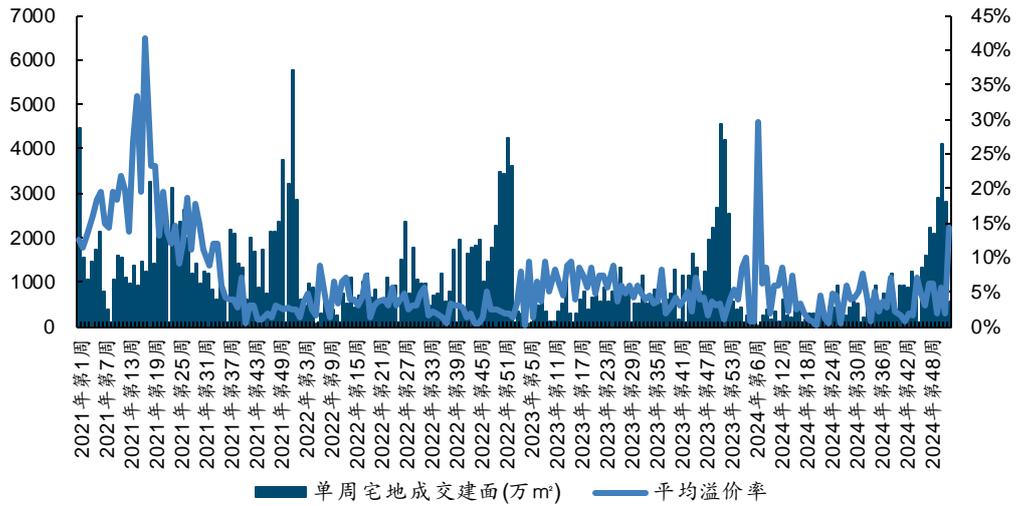
数据跟踪

宅地成交

根据中指研究院数据, 2025 年第 1 周, 全国 300 城宅地成交建面 584 万 m², 单周环比-79%, 单周同比 4%, 平均溢价率 14%。2025 年初至今, 全国 300 城累计宅地成交建面 584 万 m², 累计同比 4%。

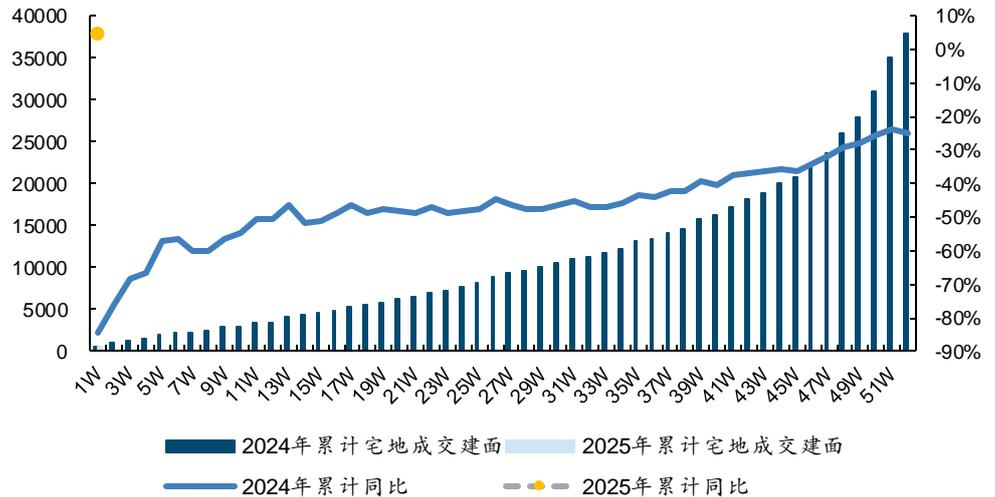
2024 年全年, 中海地产、保利发展、绿城中国、华润置地、建发房产的权益拿地金额位居行业前五, 分别为 688、583、549、546、406 亿元。

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年全年权益拿地金额前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	24	688	267	281	12	28053
2	保利发展	41	583	303	322	9	20126
3	绿城中国	41	549	239	250	15	22607
4	华润置地	28	546	320	403	15	19497
5	建发房产	23	406	187	221	1	21484
6	滨江集团	18	346	122	139	19	27720
7	招商蛇口	21	285	130	204	13	19132
8	越秀地产	19	189	52	89	14	39277
9	中国金茂	19	187	107	167	9	16296
10	盐城城投地产集团	36	153	216	216	0	7069
11	中建国际投资	22	143	245	256	0	5910

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)
12	合肥市轨道交通集团	11	138	91	91	13	15249
13	合肥城投	17	132	124	139	8	10581
14	中国铁建	46	130	255	377	4	4923
15	中建三局	11	124	54	65	4	22200
16	中建一局	2	123	34	38	0	34728
17	海开控股	2	121	47	47	0	25714
18	福州城建	17	118	106	106	0	11176
19	邦泰集团	24	117	206	220	13	5424
20	国贸地产	10	117	43	158	9	10516

来源：中指研究院，国金证券研究所

新房成交

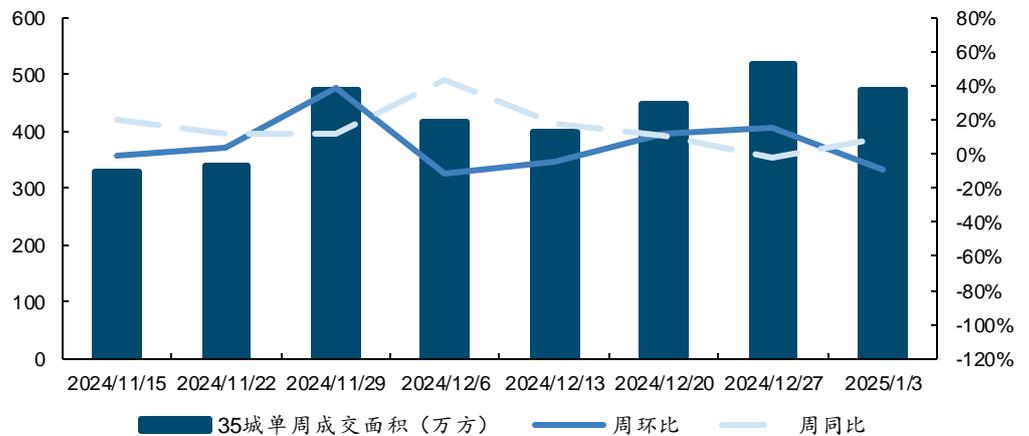
根据 wind 数据，本周(12月28日-1月3日)35个城市商品房成交合计473万平方米，周环比-9%，周同比+10%，月度累计同比+15%，年度累计同比+15%。其中：

一线城市：周环比-8%，周同比+8%，月度累计同比+37%，年度累计同比+37%；

二线城市：周环比-7%，周同比+15%，月度累计同比+5%，年度累计同比+5%；

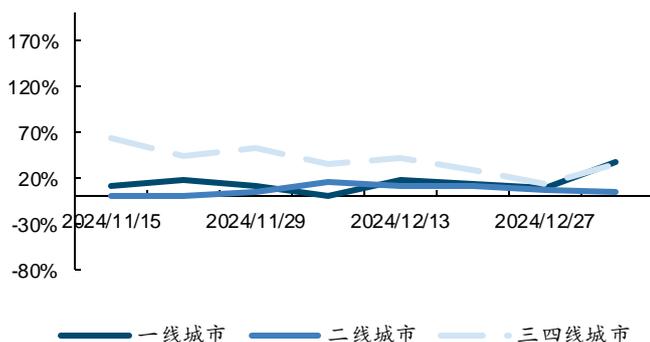
三四线城市：周环比-32%，周同比-26%，月度累计同比+35%，年度累计同比+35%。

图表15：35城新房成交面积及同比增速



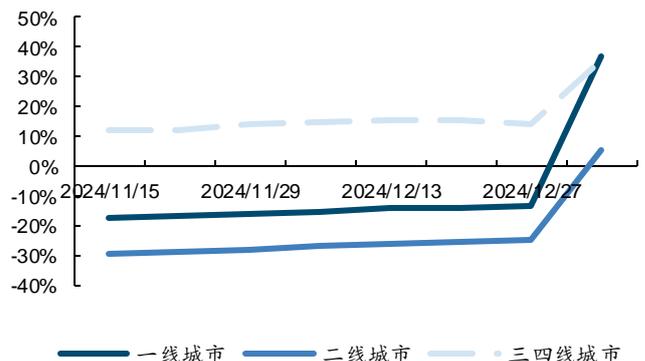
来源：wind，国金证券研究所

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	29.1	-5%	4%	3.3	-62%	3	-62%
上海	45.8	-15%	30%	16.0	67%	16	67%
广州	29.4	-2%	100%	6.6	86%	7	86%
深圳	16.9	0%	42%	5.8	337%	6	337%
杭州	36.8	30%	38%	4.9	-44%	5	-44%
宁波	4.4	-18%	-21%	0.4	-80%	0	-80%
南京	-	-	-	-	-	-	-
苏州	22.9	-42%	189%	6.6	10%	7	10%
武汉	79.4	-30%	57%	14.6	32%	15	32%
济南	15.0	-15%	-22%	5.5	42%	6	42%
青岛	24.0	-9%	-18%	8.2	-23%	8	-23%
成都	45.7	-30%	12%	16.1	5%	16	5%
福州	-	-	-	-	-	-	-
厦门	16.9	-	-21%	-	-	-	-
佛山	22.3	9%	54%	5.1	38%	5	38%
南宁	16.6	35%	88%	6.8	182%	7	182%
无锡	16.8	61%	-	-	-	-	-
常州	-	-	-	-	-	-	-
绍兴	1.0	257%	1693%	0.1	37%	0	37%
温州	16.5	144%	112%	2.6	74%	3	74%
金华	2.4	-	50%	2.4	106%	2	106%
惠州	4.3	-23%	76%	1.3	39%	1	39%
泉州	3.8	714%	1121%	0.2	198%	0	198%
扬州	3.2	-65%	-26%	1.4	-53%	1	-53%
镇江	-	-	-	-	-	-	-
连云港	-	-	-	-	-	-	-
盐城	-	-	-	-	-	-	-
舟山	1.0	-47%	104%	0.4	443%	0	443%
汕头	4.4	29%	67%	2.7	168%	3	168%
江门	3.8	35%	31%	0.8	-13%	1	-13%
清远	3.9	-33%	-39%	1.7	69%	2	69%
莆田	1.2	9%	123%	0.2	1%	0	1%
芜湖	3.6	-27%	-47%	1.8	1274%	2	1274%
岳阳	0.6	-83%	-62%	0.4	-57%	0	-57%
韶关	1.5	6%	12%	0.5	325%	1	325%

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

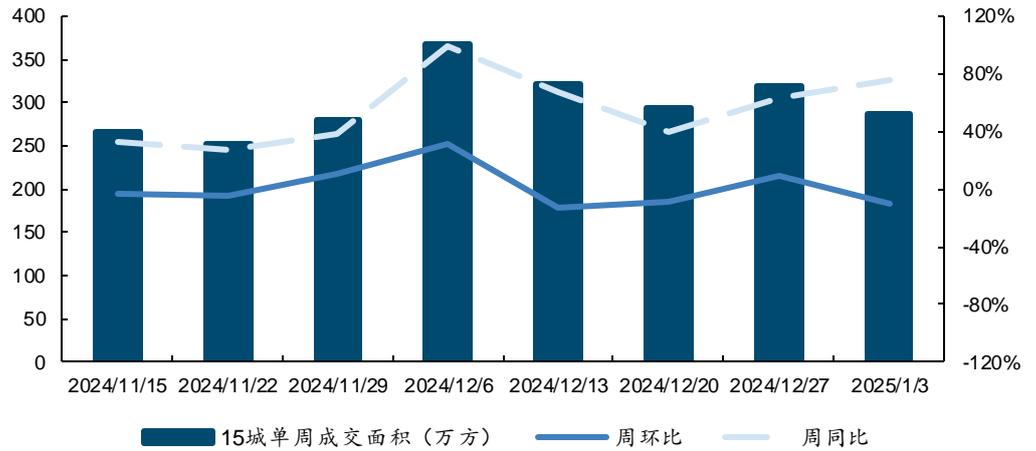
根据 wind 数据, 本周 (12 月 28 日-1 月 3 日) 15 个城市二手房成交合计 288 万平米, 周环比-10%, 周同比+75%, 月度累计同比+111%, 年度累计同比+111%。其中:

一线城市: 周环比-14%, 周同比+75%, 月度累计同比+84%, 年度累计同比+84%;

二线城市: 周环比-5%, 周同比+75%, 月度累计同比+125%, 年度累计同比+125%;

三四线城市: 周环比-33%, 周同比+89%, 月度累计同比+50%, 年度累计同比+50%。

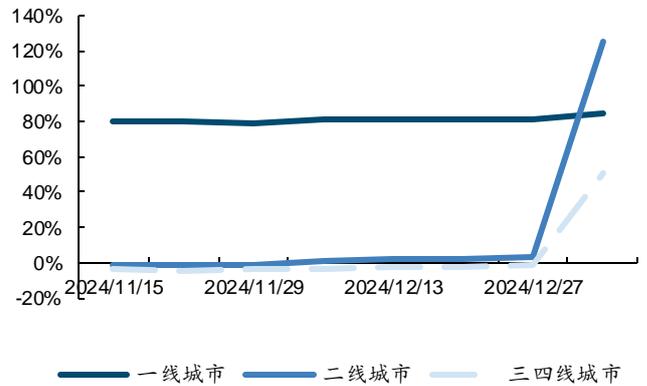
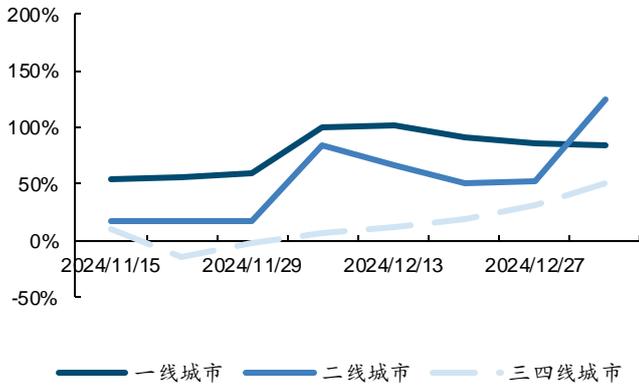
图表19：15城二手房成交面积及同比增速（周）



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）

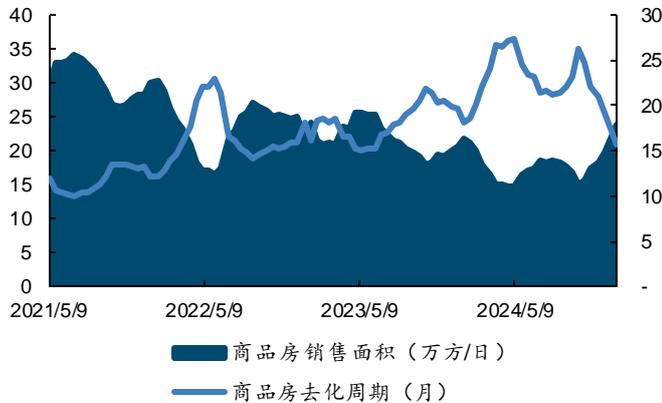
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	41.0	-11%	37%	14.4	94%	14	94%
深圳	13.9	-34%	93%	6.9	91%	7	91%
上海	51.7	-10%	118%	14.1	72%	14	72%
杭州	10.4	-16%	35%	1.9	-35%	2	-35%
南京	-	-	-	-	-	-	-
苏州	14.2	-33%	-5%	9.4	101%	9	101%
成都	47.3	-29%	55%	22.5	48%	23	48%
厦门	62.3	141%	492%	58.6	787%	59	787%
南宁	12.0	-26%	226%	4.4	151%	4	151%
青岛	9.5	-28%	10%	4.3	11%	4	11%
佛山	10.9	-42%	-11%	3.5	-24%	4	-24%
东莞	7.1	-35%	32%	3.5	14%	3	14%
金华	1.6	-	6%	1.3	70%	1	70%
江门	1.8	-24%	47%	1.1	84%	1	84%
扬州	2.8	-33%	161%	1.4	31%	1	31%
衢州	1.2	-43%	55%	0.6	52%	1	52%

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。

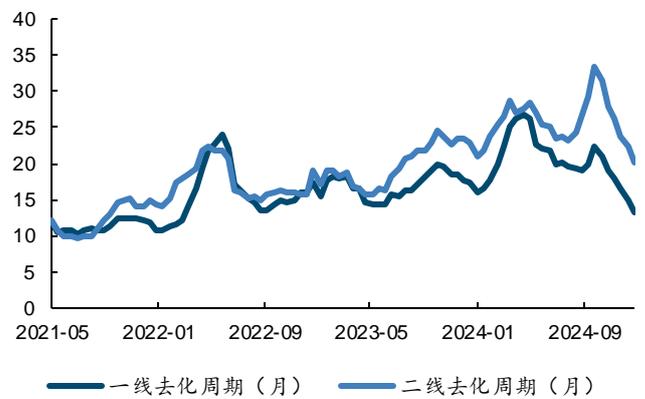
重点城市库存与去化周期

本周 11 城商品房库存（可售面积）为 1.13 亿平方米，环比-1.4%，同比-5.5%。以 3 个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为 15.7 月，较上周-1.1 个月，较去年同比-2.4 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	2,162	-11%	3.4	21.1	-1.99
上海	779	6%	5.3	4.9	-0.27
广州	2,457	4%	4.3	19.0	-1.03
深圳	750	-19%	2.4	10.2	-0.60
杭州	662	-14%	2.5	8.7	-1.24
宁波	251	-41%	0.7	11.8	-0.25
苏州	1,284	-4%	2.3	18.3	-1.35
厦门	243	-14%	1.0	8.5	-0.63
泉州	782	3%	0.2	156.8	-54.35
温州	1,492	-2%	1.6	31.1	-1.06
莆田	397	12%	0.2	87.2	-4.57

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
2024/12/30	海南省	海南省住房公积金管理局发布通知，结合实际开展公积金贷款展期业务，现将有关事项通知如下：借款人申请贷款展期应同时符合以下条件：（一）个人住房公积金账户月缴存额小于当期月还款额；（二）未拖欠公积金贷款本息；（三）剩余贷款期限超过 1 年；（四）延长后贷款期限超过原贷款期限时，原贷款设有担保人的，担保人应同意延长期限；（五）还款当期未办理提前还款、还款方式变更、缩短贷款期限等其他公积金贷款贷后变更业务。延长后贷款期限须同时满足：（一）不超过申请时对应住房贷款类型规定的最长贷款期限；（二）不超过借款人法定退休年龄后 5 年；（三）不超过抵押物剩余土地使用年限；（四）符合抵押登记部门规定的期限。
2024/12/30	河南省	河南省人民政府网站 12 月 30 日披露《关于印发加快服务业高质量发展若干政策措施的通知》。《通知》提到，在全方位提振住房消费方面。取消商品住房限制政策，鼓励开展现房销售，支持各地合理提高住房公积金贷款额度上限，对多子女家庭、引进的高层次人才等可提高 20% 贷款额度，支持缴

时间	城市/机构	内容
		<p>存人使用公积金贷款购买配售型保障性住房、最低首付款比例为 15%。支持灵活就业人员实行以贷定缴，鼓励各地开展商转公、组合贷业务。</p> <p>北京住房公积金管理中心调整公积金贷款借款人年龄上限，从最高不得超过 65 周岁调整为不得超过 68 周岁，与贷款期限有关的其他政策无变化。例如，借款申请人已婚，购买新建住房申请公积金贷款，其年龄为 40 岁，配偶年龄为 45 岁，申请人贷款最长期限为 28 年（68-40=28 年，68-45=23 年，按较长一方计算）。住房公积金个人住房贷款借款期限可计算到借款申请人法定退休年龄后 5 年，原则上最高不超过 68 周岁，贷款期限最长为 30 年。自 2025 年 1 月 1 日起执行。</p>
2024/12/31	北京	
2024/12/31	住建部	<p>住建部表示，根据各地统计上报数据，1—11 月份，全国新开工改造城镇老旧小区 5.6 万个。分地区看，北京、兵团、江苏、上海、河南、山西、湖北、浙江、天津、河北、吉林、江西、山东、海南、重庆、云南、陕西、甘肃、青海、宁夏等 20 个地区已全部开工。</p>
2025/1/2	昆明	<p>昆明市人民政府办公室近日印发了《关于进一步推动房地产市场平稳健康发展的若干措施》。分别从加强用地管理、支持住房消费、加快存量商品房去化、优化预（销）售管理、提升房地产开发品质、强化要素保障、其他等 7 个方面，提出 28 条措施。商品住宅库存去化周期超 36 个月的县（市）区，暂停新增商品住宅用地供应。取消普通住宅和非普通住宅标准；调整商业性个人住房贷款首付比例，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一调整为 15%。加大推进以购代建、房票安置力度；利用存量商品房用作保障性住房。有序推进房地产开发企业选取按套内面积或按套计价方式销售商品住房；推行商品住宅和车位同步预售；支持公寓式酒店和服务型公寓对外销售；有序推进现房销售，选取有条件的县（市）区开展现房销售试点工作。</p>
2025/1/2	武汉	<p>武汉市住房和城乡建设局发布关于延长部分房地产政策期限的通知，将《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》（武房发〔2023〕8 号）中第五条“阶段性调整住房公积金贷款额度”有关政策适用期限延长至 2025 年 6 月 30 日。将《关于进一步优化完善促进我市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》（武房发〔2024〕1 号）中第五条“推行‘卖旧买新’交易新模式”、第八条“优化新建商品房项目审批服务”有关政策适用期限延长至 2025 年 6 月 30 日。将《关于持续促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》（武住更发〔2024〕13 号）中第一条“优化个人住房贷款套数认定标准”、第二条“给予阶段性购房优惠支持”有关政策适用期限延长至 2025 年 6 月 30 日。</p>
2025/1/2	广东省	<p>广东省自然资源厅与省住房城乡建设厅、国家税务总局广东省税务局 3 部门联合印发《关于推行存量房交易实施不动产预告登记的通知》，在全省部署推行存量房交易实施不动产预告登记。预告登记是为了保障将来物权的实现而设立的一种登记制度，推行预告登记制度，是认真落实《中华人民共和国民法典》第二百二十一条规定的具体举措，是从源头上防范“一房二卖”“先卖后抵”等风险的重要措施。</p>
2025/1/3	国家发改委	<p>国家发展改革委副秘书长袁达今日在新闻发布会上表示，下一步，国家发展改革委将重点做好以下六个方面工作：一是全方位扩大国内需求。实施提振消费专项行动，进一步提高投资效益，更大力度支持“两重”建设，加力扩围实施“两新”政策。二是推进标志性改革举措落地见效。制定实施全国统一大市场建设指引，推动出台民营经济促进法。三是扩大高水平对外开放。有序扩大自主开放和单边开放，积极发展服务贸易、绿色贸易、数字贸易，推动高质量共建“一带一路”走深走实，着力稳外贸、稳外资。四是推动重点产业提质升级。综合整治“内卷式”竞争，积极化解一些行业供大于求的阶段性矛盾，着力提升产业链供应链韧性和安全水平，大力培育壮大未来产业、新兴产业。五是加大保障和改善民生力度。更大力度稳就业、促增收，提高社会保障水平，增加公共服务优质供给，落实好产业、就业等帮扶政策。六是有效防范化解重点领域风险。推动房地产市场止跌回稳，继续提振资本市场，稳妥处置地方中小金融机构风险，持续强化粮食、能源资源、产业链供应链和数据等领域安全能力建设。</p>
2025/1/4	济南	<p>济南公积金中心发布进一步优化住房公积金政策有关事项通知，调整了公积金贷款最低首付比例、可贷额度等多项政策。其中，缴存职工购买二套自住住房申请住房公积金贷款的，最低首付比例由 30% 调整为 20%。住房公积金贷款额度计算由账户余额 15 倍提高至 25 倍；借款人按贷款额度计算方法计算的可贷款额度不足 20 万元的，可贷款 20 万元。</p>

来源：各政府官网，中国新闻网，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
当代置业	2024/12/30	违约	2023年新票据及2024年票据的本金额及其应计但未支付的利息以及2025年票据、2026年票据及2027年票据的现金利息的偿还安排均未能于各到期日达成。 置出资产及置出债务已交割至海投公司；海投公司已经按照重组协议约定足额支付本次重组涉及的全部现金对价；本次重组实施符合本次重组相关协议及有关法律、法规和规范性文件的规定，合法有效。
格力地产	2024/12/30	重组进展	增持计划期间内，外资管公司一致行动人鑫益香港通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式累计增持公司B股股份707万股，增持金额为510.05万美元，增持数量占公司已发行股份的0.62%，本次增持按计划完成。
外高桥	2024/12/30	增持股份	本次交易于2024年11月26日至2024年12月24日在合肥市产权交易中心挂牌公示。近日，公司收到合肥市产权交易中心出具的《成交通知书》，确认本次交易的受让方为肥西县产城投资控股（集团）有限公司，成交价格为1.3亿元。2024年12月27日，公司与肥西产投签署了《产权转让合同》。
合肥城建	2024/12/30	股权出让	金地（集团）股份有限公司之子公司金地集团上海房地产发展有限公司通过直接和间接方式持有如东峰荟开发置业有限公司81.13%的股权。为满足项目发展需要，公司向招商银行股份有限公司南通分行申请5亿元额度的贷款，贷款期限最长为54个月。公司于2024年12月30日向招商银行出具不可撤销担保书，为融资事项提供81.13%连带责任保证担保，即担保本金金额不超过人民币4.06亿元。
金地集团	2024/12/30	融资担保	上海富源滨江开发有限公司为公司全资子公司上海中星（集团）有限公司下属控股子公司，其股权结构为中星集团持股53%，上海融绿睿江置业有限公司持股47%。富源滨江与其股东双方签署借款协议，根据股东持股比例，富源滨江继续向其股东双方提供无息借款，期限一年，合计1.18亿元，其中中星集团取得资金6279.6万元，融绿睿江取得资金5568.7万元。
中华企业	2024/12/30	股东借款	自2024年12月31日起，江国雄获委任为公司执行董事及联席总经理，以及董事会下属环境、社会及管治委员会成员；朱辉松由公司联席总经理调任为公司总经理及董事会副董事长；陈静辞任公司财务总监职务，但将继续担任执行董事；曾志钊获委任为公司财务总监。
越秀地产	2024/12/31	高管变动	于2024年12月31日，本公司间接全资附属公司北京亦城兴建发盛高、福州裕诚及北京兆兴签订协议，为后续就标的地块的开发开展合作，北京亦城同意向福州裕诚提供合计不超过人民币9.21亿元的诚意金借款，按年利率6%计息；及有条件同意收购北京兆兴36%股权。
中国金茂	2024/12/31	提供借款	拟向控股股东京投公司定增募资不超5.95亿元，发行数量为1.33亿股，增发价格为4.47元/股。募集资金总额为5.95亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟全部用于补充流动资金和偿还有息债务。
京投发展	2024/12/31	定增	郭伟民因到龄退休辞去公司副总裁职务，郭伟民的辞呈自送达董事会时生效，辞呈生效后郭伟民将不在公司担任任何职务。
上实发展	2024/12/31	高管变动	为支持公司控股子公司建发房地产集团有限公司业务发展，公司拟向建发房产提供10亿元借款，借款期限自2025年1月2日至2025年12月31日，借款利率为4.5%/年。
建发股份	2024/12/31	提供借款	北京市西城区市场监督管理局于2024年12月27日出具了《登记通知书》，本次交易涉及的标的股权交割及过户事宜已办理完毕，华远集团已持有华远置业100%的股权。
华远地产	2024/12/31	重组进展	

公司名称	公告时间	类型	内容
金融街	2025/1/1	出售资产	公司全资子公司长安置业拟将持有的昌融公司 30% 股权在北京产权交易所挂牌转让，转让价格不低于经国资监管机构核准的评估价格，同时公司对昌融公司 1.8 亿元的债权通过协议方式由受让人或其关联人承接。长安置业还拟收购科学城置业在北京产权交易所挂牌转让的昌金公司 51% 的股权，收购价格同样不高于经国资监管机构核准的评估价格。
中交地产	2025/1/1	借款	对公司在地产集团借款本金余额 155.91 亿元，除补充协议签订前公司已向地产集团实际支付利息的借款利率外，自 2024 年 1 月 1 日起（含当天），借款利率由 7% 调整为 3.1%，并对利息支付方式进行了调整。
首开股份	2025/1/2	提供借款	公司近期向 3 家合联营项目公司提供股东借款合计 1.85 亿元，同时，5 家控股项目公司向除公司以外的其他股东调拨盈余资金合计 5.28 亿元。上述两项合计金额为 7.13 亿元。
云南城投	2025/1/2	债务逾期	参股公司云南华侨城实业有限公司在借款期限届满后未能按合同约定返还借款本金 4201 万元及利息，自 2025 年 1 月 1 日起逾期。公司考虑到华侨城实业的经营现状和资金压力，决定不再向其进行借款展期。
建发股份	2025/1/2	分红	向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元，共计派发现金红利 11.79 亿元，占 2024 年前三季度归母净利润的比重达 57.28%，占扣除永续债利息后的 2024 年前三季度归母净利润比重为 71.25%。
招商蛇口	2025/1/2	回购进展	截至 2024 年 12 月 31 日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份数量为 632.7 万股，占公司总股本的比例为 0.070%，最高成交价为 10.78 元/股，最低成交价为 10.14 元/股，支付的资金总额为人民币 6749.55 万元（含印花税、交易佣金等交易费用）。
正荣地产	2025/1/3	经营业绩	2024 年 12 月，实现合同销售金额为 7.39 亿元人民币，同比-17.80%；2024 年 1-12 月，公司累计实现合同销售金额约为人民币 67.29 亿元，同比-56.25%。
万科 A	2025/1/3	经营业绩	2024 年 12 月，实现合同销售金额 233.4 亿元，同比-29.23%；2024 年 1-12 月，公司累计实现合同销售金额 2460.2 亿元，同比-34.59%。
建发国际集团	2025/1/3	经营业绩	2024 年 1-12，权益销售金额约为 1033.6 亿元，同比-25.1%；公司的权益销售总建筑面积约为 505 万平方米，同比-24.3%。
衢州发展	2025/1/3	提高增持价格	公司控股股东衢州智宝企业管理合伙企业(有限合伙)于 2025 年 1 月 3 日通知：根据市场行情，及对公司未来发展前景的信息以及公司价值的认可，增持计划的增持价格由不高于 2.00 元/股调整至不高于 3.80 元/股，增持资金来源自有资金和银行贷款，增持计划的其他内容不变。
*ST 金科	2025/1/3	重整进展	1 月 3 日，公司、重庆金科、管理人、上海品器联合体与新增产业投资人中国长城资产签署了产业投资协议。根据协议约定，中国长城资产作为产业投资人参与金科重整投资。同日，多方还签署了财务投资协议，中国长城资产与其指定的长城资本一并作为财务投资人参与金科的重整投资。中国长城资产、长城资本将合计投资约 3.97 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 28：物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2025/1/1	普洱	普洱市人大常委会召开《普洱市物业管理条例》（以下简称《条例》）颁布实施新闻发布会，《条例》将物业管理融入社区服务体系和基层治理体系建设，为普洱市物业管理难点、痛点问题开出“法治处方”。《条例》坚持问题导向，借鉴吸纳先进经验，结合普洱实际，着力回应群众关切，增强

时间	城市/机构	内容
		地方立法的针对性、适用性和可操作性，坚持立法和改革决策相衔接，在法治框架下创新物业管理相关制度。

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

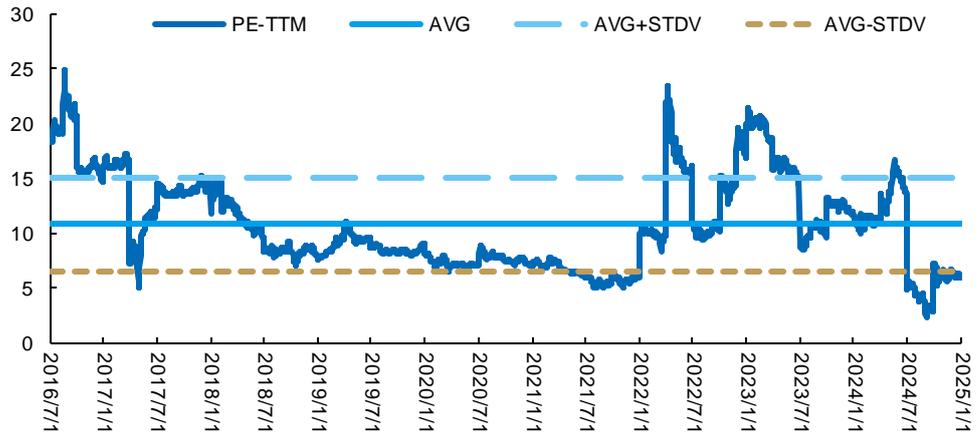
公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2024/12/30	回购股份	于2024年12月27日耗资约999.42万美元回购162.87万股股份。
绿城服务	2024/12/30	回购股份	斥资554.73万港元回购股份148万股。
万物云	2024/12/30	回购股份	斥资1007.09万港元回购50万股股份。
越秀服务	2024/12/30	回购股份	斥资44.12万港元回购13.65万股股份。
万物云	2024/12/31	关联交易	2024年12月30日，万科产业发展（作为卖方）及深圳万科物业服务（作为买方）订立股权转让协议。卖方向买方出售不附带任何权利负担的福科产业75%股权，初始代价为1.42亿元。股权转让完成后，福科产业将成为本公司附属公司，而福科产业持股40%的万禾天诺将不会成为本公司附属公司。
万物云	2024/12/31	关联交易	2024年12月30日，万科企业子公司沈阳万科永安置地有限公司（作为卖方）及万物云全资子公司沈阳市朴寓房产中介服务有限公司（作为买方）订立资产收购协议。卖方向买方出售目标物业的所有权益，总代价为人民币1.5亿元。截至公告日期，万物云与万科企业存在贸易应收款项等与关联方的结余，各方同意以是次收购代价支付前述关联方的结余中的0.63亿元到期应收款项，交易方式为沈阳朴寓向永安置地购买目标物业的所有权益。
万物云	2024/12/31	关联交易	宣布与万科企业及其关联方达成了一系列债务清偿协议。根据协议，各卖方及债务人同意通过向公司若干附属公司转让物业或车位的方式，以结清欠付的应付款项。此次债务清偿协议的总计代价为7.03亿元。
保利物业	2024/12/31	款项用途调整	调整截至2024年11月30日的未动用所得款项净额及其修订后的用途分配。公司计划将7.57亿港元用于把握战略投资机会，择优并购；32.61亿港元用于进一步开拓增值服务；2.61亿港元用于升级数字化及智能化管理系统；9.39亿港元作为营运资金及一般公司用途。
贝壳-W	2024/12/31	股权激励	向108名员工授出合共126万个受限制股份单位，涉及相同数量的相关A类普通股。此次授出无需股东批准，且没有承授人为公司董事、最高行政人员或主要股东的联系人。授出股份的购买价为每股47.4港元。
贝壳-W	2024/12/31	回购股份	于2024年12月30日斥资1000万美元回购股份163.21万股，每股回购价格为6.08-6.18美元。
万物云	2024/12/31	回购股份	斥资1018.19万港元回购50万股。
越秀服务	2024/12/31	回购股份	斥资28.12万港元回购8.6万股。
绿城服务	2024/12/31	回购股份	斥资58.7万港元回购15.4万股股份。
绿城服务	2025/1/2	回购股份	斥资600.5万港元回购155.8万股股份。
贝壳-W	2025/1/2	回购股份	于2024年12月31日斥资999.99万美回购161.7万股股份。
绿城服务	2025/1/2	关联交易	有关收购杭州健成资产管理有限公司25%股权，在履行股权与债权转让协议的所有先决条件后，收购事项已经于2025年1月2日完成。
万物云	2025/1/2	回购股份	斥资1019.6万港元回购50万股。
越秀服务	2025/1/2	回购股份	斥资49.63万港元回购15.3万股股份。
招商积余	2025/1/2	回购股份	截至2024年12月31日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份数量为90万股，占公司总股本的比例为0.085%，最高成交价为11.15元/股，最低

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/1/3	回购股份	成交价为 10.76 元/股，支付的资金总额约为 989.3 万元(含印花税、交易佣金等交易费用)。 于 2025 年 1 月 2 日公司斥资 499.57 万美元回购 83.52 万股，回购价格为每股 5.91-6.14 美元。
越秀服务	2025/1/3	回购股份	斥资 62.4 万港元回购 19.5 万股。
绿城服务	2025/1/3	回购股份	斥资 637.38 万港元回购 165.6 万股。
万物云	2025/1/3	收购	2024 年 12 月 31 日，公司全资附属公司深圳市誉鹰物业服务有限公司(作为买方)与公司独立第三方深圳市中洲投资控股股份有限公司(“中洲投资”)(作为卖方)签署股权转让协议，据此，公司以人民币约 2.27 亿元向中洲投资收购深圳市中洲物业管理有限公司(“中洲物业”)100%股权(“本次收购”)。股权转让协议经卖方董事会于 2025 年 1 月 2 日审议通过后生效。
世茂服务	2025/1/3	收购	世茂天成及买方(均为公司间接全资附属公司)与卖方及原股东订立股权转让协议及和解协议，据此，卖方同意出售而买方同意购买目标公司——深圳世路源环境有限公司 33%股权。

来源：各公司公告，国金证券研究所

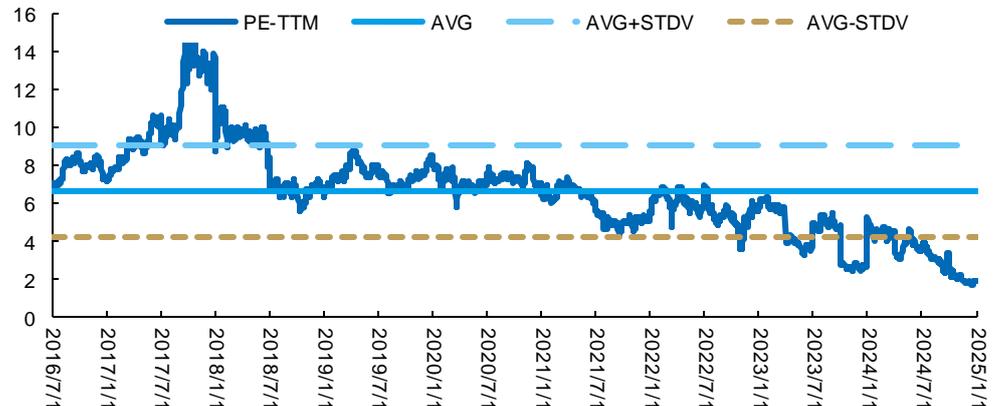
行业估值

图表 30: A 股地产 PE-TTM



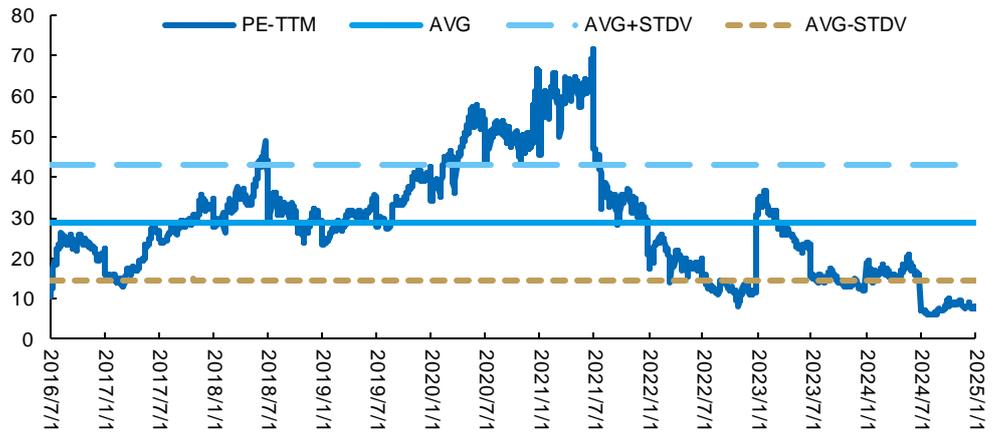
来源：wind，国金证券研究所

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	784	6.5	-5.6	-37.3	121.6	-140.7	-21.0	-46%	N/A	-85%
600048.SH	保利发展	买入	1,022	8.5	9.5	9.1	120.7	108.0	112.9	-34%	-11%	5%
001979.SZ	招商蛇口	买入	887	14.0	14.0	11.5	63.2	63.4	76.9	48%	0%	21%
600153.SH	建发股份	买入	293	2.2	9.1	6.8	131.0	32.2	43.1	109%	-75%	34%
002244.SZ	滨江集团	买入	260	10.3	9.9	7.9	25.3	26.3	32.9	-32%	4%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	240	19.1	18.6	17.7	12.6	12.9	13.6	13%	3%	5%
603909.SH	建发合诚	买入	22	27.4	22.6	18.9	0.8	1.0	1.2	24%	21%	20%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,244	4.9	5.1	4.8	256.1	242.5	260.0	10%	-5%	7%
3900.HK	绿城中国	买入	221	7.1	6.6	5.6	31.2	33.4	39.2	13%	7%	17%
1908.HK	建发国际集团	买入	228	4.5	4.3	3.8	50.3	53.4	60.2	2%	6%	13%
0123.HK	越秀地产	买入	188	5.9	5.9	5.4	31.9	32.0	34.9	-19%	0%	9%
9979.HK	绿城管理控股	买入	60	6.1	4.9	3.9	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,535	15.7	17.0	16.0	98.0	90.1	95.8	245%	-8%	6%
9666.HK	金科服务	买入	39	-4.1	7.3	6.8	-9.5	5.4	5.8	48%	N/A	8%
6098.HK	碧桂园服务	增持	161	55.2	11.0	8.5	2.9	14.6	18.9	-85%	400%	30%
1209.HK	华润万象生活	买入	593	20.2	16.5	14.1	29.3	36.0	42.1	33%	23%	17%
3316.HK	滨江服务	买入	51	10.4	9.1	7.6	4.9	5.6	6.7	20%	14%	19%
6626.HK	越秀服务	买入	45	9.2	8.0	7.0	4.9	5.6	6.4	17%	15%	14%
2156.HK	建发物业	买入	32	6.8	6.8	5.7	4.7	4.7	5.6	89%	0%	19%
平均值			403	11.9	9.5	6.6	50.4	32.8	43.5	23%	23%	11%
中位值			225	8.4	9.1	7.3	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 2025 年 1 月 3 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