

房地产

房地产行业周报

一二线成交同比改善，海南基本取消省内落户限制

评级：增持（维持）

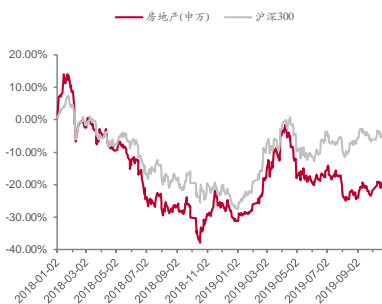
分析师：倪一琛

执业证书编号：S0740517100003

电话：021-20315288

 Email: niyc@r.qtzq.com.cn
基本状况

| | |
|------------|----------|
| 上市公司数 | 137 |
| 行业总市值(亿元) | 20657.85 |
| 行业流通市值(亿元) | 16988.88 |

行业-市场走势对比

相关报告
重点公司基本状况

| 简称 | 股价 (元) | EPS | | | | PE | | | | PEG | 评级 |
|------|-----------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|----|
| | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | | |
| 万科 | 26.97 | 3.06 | 3.54 | 4.11 | 4.79 | 8.81 | 7.62 | 6.56 | 5.63 | 0.47 | 买入 |
| 保利地产 | 15.53 | 1.59 | 1.97 | 2.40 | 2.89 | 9.77 | 7.88 | 6.47 | 5.37 | 0.36 | 买入 |
| 融创中国 | 32.41 | 3.79 | 5.67 | 7.26 | 9.13 | 8.55 | 5.72 | 4.46 | 3.55 | 0.17 | 买入 |
| 华夏幸福 | 29.90 | 3.91 | 5.03 | 6.59 | 7.94 | 7.65 | 5.94 | 4.54 | 3.77 | 0.22 | 买入 |

备注：

投资要点
行业跟踪：
■ 一手房：成交环比增速-16.64%，同比增速 29.55%（按面积）

本周中泰跟踪的 40 个大中城市一手房合计成交面积 502.82 万方，环比增速-16.64%，同比增速 29.55%。其中，一线、二线、三线城市一手房成交面积环比增速分别为-23.04%，-9.43%，-24.57%；同比增速分别为 1.76%，56.24%，8.62%。

■ 二手房：成交环比增速-5.79%，同比增速 29.54%（按面积）

本周中泰跟踪的 14 个大中城市二手房合计成交面积 135.37 万方，环比增速-5.79%，同比增速 29.54%。其中，一线、二线、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-0.21%，-9.06%，-2.49%；同比增速分别为 22.91%，38.95%，9.70%。

■ 库存：可售面积环比增速 0.43%（按面积）

本周中泰跟踪的 15 个大中城市住宅可售面积合计 5394.69 万方，环比增速 0.43%，去化周期 29.41 周。其中，一线、二线、三线住宅可售面积环比增速为 0.17%，0.81%，0.12%。一线、二线、三线去化周期分别为 41.19 周，21.37 周，25.79 周。

■ 10 个重点城市推盘分析（数据来源：中指）

根据中指监测数据，（10月14日至10月20日）重点城市共开盘 46 个项目，合计推出房源 9190 套，其中一线城市开盘 3164 套、占比 34.43%；开盘项目平均去化率达到 55%，其中二线城市平均去化率为 57%。

■ 投资建议：本周，我们高频跟踪的 40 大中城市一手房成交环比增速-16.64%，同比增速 29.55%；二手房成交环比增速-5.79%，同比增速 29.54%，市场成交量同比上升；重点城市去化率为 55%，与上周基本持平。

政策方面，我们认为政策调控正在宽松，从行动上，黄金周后上海首贷利率在 LPR 基础上减 20 个基点，近期多地出台公积金贷款额度提升政策，绍兴、长沙等地出台人才购房补贴政策，海南基本取消省内落户限制，都是政策在边际改善的表现；从目的上看，“稳房价、稳地价、稳预期”不是要打压行业，目前看来：土地溢价率持续走低，即便促销，去化压力也在加大，市场看空情绪浓厚，这些其实已经背离了促使行业健康平稳发展的初衷，我们看好四季度和明年一季度，“一城一策”式的政策调控或出现宽松多于收紧的结构化改善。

行业配置方面，我们坚持此前强调的在四季度超配地产的观点，主要逻辑有以下 4 点：政策（估值）底部：当前房价地价趋稳，基本面下行，融资超预期持续收紧，政策调控目的达到，进一步收紧意义不大，目前重点房企 19E 市盈率平均仅为 6.1X，估值继续下行空间较小，上行空间与概率大。宽货币：目前行业虽然受到窗口指导，但整体或多

或少也能受益于已经开始的货币宽松周期，降准降息带来利好的方向不变。业绩确定性：我们测算重点房企全年业绩增速中位数为 27% 左右，在当前全球经济或进入衰退期，市场开始给予业绩确定性板块与标的更高的溢价，地产股业绩确定性优势凸显。高分红：地产行业放慢扩张主动降杠杆后，整体开始提高分红，目前重点房企股息率平均高达 4.5%。

配置建议：看好 Beta 修复基础上的 Alpha 个股。首先当前板块具备估值提升机遇：政策（调控和融资）边际改善带来的估值修复；年末释放业绩带来的估值切换。其次个股方面，结构分化加速：由融资-拿地-利润、管理-效率-费用、品牌-产品-溢价等多维度传导分化，在行业下行期尤其明显，类似制造业产能出清，行业集中度继续提升，龙头利润改善明显的逻辑。最后从择时角度看：历次周期中，市场底领先政策底，政策底部领先基本面底（销售反弹），现在政策正在改善，观望时间过长，或错失最佳投资时机。

推荐受益于集中度持续提升，在行业下行期存大量整合机遇的行业龙头：万科、保利、融创中国；及致力于降杠杆、提分红、优化内控的成长一线：华夏幸福、旭辉控股集团。

- **风险提示：**三四线销售下行压力继续加大；流动性持续收紧。

内容目录

| | |
|---|--------|
| 1、行业要闻 | - 4 - |
| 2、公司要闻 | - 4 - |
| 3、基本面回顾 | - 8 - |
| 3.1 40个大中城市一手房成交分析（19/10/18-19/10/24） | - 11 - |
| 3.2 10个重点城市推盘分析（数据来源：中指） | - 14 - |
| 3.3 15大中城市住宅可售套数分析（2019-10-24） | - 15 - |
| 3.4 14个大中城市二手房成交分析（19/10/18-19/10/24） | - 17 - |
| 4、投资建议及风险提示 | - 19 - |

图表目录

| | |
|---|--------|
| 图表 1: 一手房成交面积环比增速（周数据） | - 11 - |
| 图表 2: 一手房成交面积同比增速（周数据） | - 11 - |
| 图表 3: 主要城市一手房本周成交面积环比增速 | - 11 - |
| 图表 4: 40大中城市一手房详细成交数据（套数：万套；面积：万方） | - 12 - |
| 图表 5: 重点城市推盘（近八周） | - 14 - |
| 图表 6: 重点城市开盘平均去化率（近八周） | - 14 - |
| 图表 7: 重点城市推盘产品结构 | - 14 - |
| 图表 8: 重点城市推盘产品结构 | - 14 - |
| 图表 9: 合计可售套数及去化周期（按面积） | - 15 - |
| 图表 10: 一线城市可售套数及去化周期（按面积） | - 15 - |
| 图表 11: 二线城市可售套数及去化周期（按面积） | - 15 - |
| 图表 12: 三线城市可售套数及去化周期 | - 15 - |
| 图表 13: 15大中城市库存量数据分析（套数：万套，面积：万平方米） | - 16 - |
| 图表 14: 二手房成交面积环比增速（周数据） | - 17 - |
| 图表 15: 二手房成交面积同比增速（周数据） | - 17 - |
| 图表 16: 主要城市二手房本周成交面积环比增速 | - 17 - |
| 图表 17: 14大中城市二手房详细成交数据（套数：万套，面积：万方） | - 18 - |

1、行业要闻

- **财政部、税务总局：从事大型客机研制项目纳税人等免征房产税。**（澎湃新闻）

据财政部网站 10 月 22 日信息，财政部、税务总局在当天联合印发《关于民用航空发动机、新支线飞机和大型客机税收政策的公告》称：自 2018 年 1 月 1 日起至 2023 年 12 月 31 日止，对纳税人及其全资子公司从事大型民用客机发动机、中大功率民用涡轴涡桨发动机研制项目自用的科研、生产、办公房产及土地，免征房产税、城镇土地使用税。

- **香港财政司司长：料纾困措施对香港经济有 2%提振作用。**（观点地产网）

为应对日益严峻的经济环境，继分别于八月中和九月初宣布两轮支援企业和市民的措施后，财政司司长陈茂波 10 月 22 日宣布新一轮共涉及约 20 亿港元的“撑企业、保就业”措施，重点支援受严重打击行业。陈茂波称，本轮开支涉及约 20 亿港元，连同 8 月中推出的约 190 亿港元措施以及年初的财政预算案（429 亿港元），预料可提振香港经济约 2%。

- **国家统计局：9 月份商品住宅销售价格涨幅基本稳定。**（澎湃新闻网）

国家统计局 21 日发布 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况统计数据。统计显示，9 月份，新建商品住宅销售价格环比涨幅微升，二手住宅销售价格涨幅基本持平。

- **9 月房价上涨城市 53 个，南宁新房价格涨幅连续两个月排第一。**（澎湃新闻网）

10 月 21 日，国家统计局发布 2019 年 9 月份 70 个大中城市住宅销售价格统计数据，从房价上涨和下跌的城市数量看，房价上涨的城市数量为 53 个，环比上月 55 个减少 2 个城市，上涨城市数量连续 4 个月减少。广西南宁成为 9 月份新建商品住宅销售价格指数环比涨幅最大的城市。9 月份，南宁新建商品住宅环比上涨 2.1%，涨幅排名第一。这也是自 8 月份以来，南宁新房价格涨幅第二次排名第一。

- **社科院报告：9 月核心城市房价总体由涨转跌，应坚持调控避免出台刺激购房政策。**（华夏时报）

10 月 23 日，中国社科院财经战略研究院住房大数据项目组发布了 2019 年 10 月《中国住房市场发展月度分析报告》。反映全国 24 个核心城市房价综合变动的纬房核心指数显示，2019 年 9 月，核心城市房价环比下降了 0.12%。这是 2019 年以来，核心城市综合房价水平值的首度下降。而在此前 5 个月，核心城市房价的变动主要表现为涨势的下降。

- **1-9 月全国房地产开发投资 98008 亿元。**（中国报告大厅）

10 月 18 日，国家统计局发布了 2019 年 1—9 月份全国房地产开发投资和销售情况。2019 年 1—9 月份，全国房地产开发投资 98008 亿元，同比增长 10.5%，增速与 1—8 月份持平。其中，住宅投资 72146 亿元，增长 14.9%，增速持平。

- **海南基本取消省内落户限制，试行新一轮户籍制度改革。**（观点地产网）

近日，海南省人民政府办公厅发布公告称，为贯彻落实国家有关政策要求，推进新一轮户籍制度改革，便利非户籍人口落户，加快破除制约人口自由流动的制度性障碍，结合海南实际，制定海南省新一轮户籍制度改革实施方案(试行)，自 2019 年 10 月 19 日起试行。

- **绍兴市上虞区：给予高层次人才 80 万至 200 万元的房票补贴。（澎湃网）**

10 月 25 日，浙江省绍兴市上虞区召开人才科技新政新闻发布会，发布《高水平建设人才强区的若干政策》和《上虞区加快科技创新的若干政策》。规定，上虞区将给予高层次人才 80 万至 200 万元不等的房票补贴或为期 10 年每年 3 万元至 10 万元不等的租房补贴，同时享受住房公积金贷款政策，以及子女就学、配偶工作安排、医疗保障、疗休养等一系列服务保障措施。

- **三亚新政：（1）未落户各类人才可凭缴税或社保申购 1 套房。（观点地产网）（2）三亚继续放宽人才购房门槛，三亚部分行业中专可获人才购房资格。（金融界）**

10 月 21 日，海南省三亚市委人才发展局、三亚市住房和城乡建设局联合印发《关于进一步完善人才住房政策的通知》，进一步鼓励和支持各类人才在三亚创业就业。通知指出，实际引进并在三亚工作但尚未落户的各类人才，符合琼人才局通〔2019〕24 号文件精神缴纳个人所得税或社会保险，本人可申请购买 1 套住房。而实际引进并在三亚工作但尚未落户的急需紧缺人才，其家庭成员均在海南无房的，本人可申请购买 1 套住房。此外，柔性引进的各类高层次人才，聘期在 3 年以上且已在海南服务 1 年以上的，经认定，在购房方面可享受本地居民同等待遇。通知自 10 月 15 日起执行。

文件同时公布了急需紧缺人才的类型，行业主要包括医疗健康产业、新兴科技产业、物流业、热带特色高效农业、旅游业、金融业、教育文体产业、会展业、海洋产业、房地产业，学历要求绝大部分为全日制大专及以上，部分如物流行业的叉车技师、能源管理以及旅游行业的水族馆饲养员等岗位要求为中专或相关职称等。

- **深圳大规模建设公共住房：房价最高不超过 5 万元/平方米（澎湃网）**

根据深圳市公共住房相关建设计划，明年开始，深圳市将有大批人才住房、安居型商品房面向符合条件的人才、市民供应。值得关注的是，这些公共住房的售价均为周边地区市场房价的 5-6 成。位于原特区内的限价人才住房项目毛坯房售价处于 4 万-5 万元/平方米区间，最高售价原则上不超过 5 万元/平方米；位于原特区外的限价人才住房项目毛坯房，普遍处于 2 万-3 万元/平方米区间，最高售价原则上不超过 4 万元/平方米。

- **深圳住房公积金提取和贷款新规 11 月正式实施。（观点地产网）**

10 月 21 日，据深圳市住房公积金管理中心信息，新版《深圳市住房公积金提取管理规定》和《关于进一步规范住房公积金贷款业务有关事项的通知》，将于下个月 1 日起正式实施。新规对深圳原提取、贷款政策进行了微调，主要包括取消部分证明材料、购房提取票据间隔有效期由 2 年延长至 3 年、基本保障对象可按实际房租提取公积金、违规提取公积金，3 年内不得再次申请、部分限制交易类住房可申请公贷等内容。

- **深圳“稳房价”持续发力：一口气推出 6 块纯宅地，全部限价。（澎湃新闻）**

继“限定”人才住房、安居型商品房的销售价格后，深圳土地房产交易中心官网在 23 日挂出 6 块纯住宅用地，以挂牌方式公开出让，挂牌期至 2019 年 11 月 22 日止。值得注意的是，在所有宅地的出让公告中，均对普通商品住房或人才住房的入市最高均价做出限定。

- **海口：商品房不得捆绑销售、捂盘惜售或变相囤积房源。（澎湃网）**

10月24日，海南省海口市住房和城乡建设局发布《关于进一步加强商品房销售管理的通知》，要求海口市的各房地产开发企业、房地产经纪机构需要遵守以下的规定：包括严禁商品房销售过程中捆绑销售、变相要求购房者选择二次装修或升级装修等行为；严禁商品房销售过程捂盘惜售或者变相囤积房源等行为；严格落实商品房网签备案管理有关规定，商品房买卖合同签订之日起30日内进行网签备案；开发单位须在销售现场准确、如实公布房源销售情况。
- **长沙市住建局：“限购放松、限购松绑”系部分自媒体断章取义。（澎湃新闻网）**

在经过两年试行之后，长沙市住建局日前正式印发《长沙市人才购房及购房补贴实施办法》。近日，有部分自媒体对该文件进行错误解读，导致网上出现“长沙限购放松”谣言。记者23日从长沙市住建局获悉，新出台的正式《办法》并没有涉及到修改或增加与现行限购政策相关的内容，长沙“限购放松”“限购松绑”系部分自媒体对文件的断章取义，属于不实信息。
- **厦门不再限地价？今年出让11幅住宅用地均以价高者得。（澎湃新闻网）**

厦门将再迎住宅用地出让。10月16日，厦门市自然资源和规划局公告，将于11月7日公开出让2019P01、2019XP01两幅住宅用地，两幅地块均“按照价高者得原则确认受让人”。其中2019P01地块位于湖里区，是今年首次出让的岛内住宅用地。
- **山东：加强处置批而未供和闲置土地，对严重失信主体实施惩戒。（澎湃新闻网）**

新华社济南10月20日信息，山东省人民政府办公厅近日印发关于进一步加强批而未供和闲置土地处置工作的意见，提出消化存量、严控增量，提高土地资源供给质量和效益，到2020年年底，将全省截至2019年4月30日经核实后的闲置土地，除司法查封外，全部处置到位。对新产生的闲置土地及时有效处置。
- **即日起住房公积金提取业务不再提交纸质申请书。（21世纪财经）**

据中央国家机关住房资金管理中心微信公众号10月23日信息，中央国家机关住房资金管理中心发布关于《简化住房公积金提取业务申请材料的公告》称，即日起，职工办理住房公积金提取业务时，不再提交纸质提取申请书。
- **恒大在沪设新能源汽车研究总院，料首期团队规模3000人。（观点地产网）**

10月22日，在恒大新能源汽车全球研究总院揭牌暨恒大新能源汽车项目签约活动上，上海市委书记李强出席并会见恒大集团董事局主席许家印一行。落户上海松江的恒大新能源汽车全球研究总院旨在打造涵盖前瞻技术研究、产品规划、概念设计、工程设计、试制验证等全研发业务价值链，预计首期集聚3000人规模的国内外高端新能源汽车高级研发及管理团队。
- **报告预计年底前房贷利率仍会略有上涨或保持稳定。（中证网）**

融360大数据研究院发布10月房贷利率报告指出，10月，全国首套房

贷款平均利率为 5.52%，环比上涨了 1BP，相当于 5 年期 LPR 加点 67BP。二套房贷款平均利率为 5.84%，环比上涨了 1BP，相当于 5 年期 LPR 加点 99BP。从房贷利率执行水平上看，10 月房贷利率水平延续了前四个月的上行趋势，但上行幅度有所减缓，下行的城市数量有所增加。房贷利率水平短期内受 LPR 影响不大的结论已经初步验证，因此，后期 LPR 的调整大概率也不会带来房贷利率的较大波动。考虑到年底两个月银行的信贷额度较为紧张，预计年底前房贷利率仍会略有上涨或保持稳定，下行的可能性较小。

2、公司要闻

- **【万科 A】**(1)公司前三季度实现营收 2239.1 亿元,同比增长 27.2%;归母净利润 182.4 亿元,同比增长 30.4%。(2)公司债券“18 万科 02”将于 10 月 29 日付息,票面利率 4.18%。
- **【保利地产】**1-9 月,公司实现营收 1117.94 亿元,同比增长 17.77%,归母净利润 128.33 亿元,同比增长 34.08%。
- **【绿地控股】**(1)公司前三季度实现营收 2940.21 亿元,同比增长 26.17%;归母净利润 118.13 亿元,同比增长 32.83%。(2)公司前三季度实现销售金额 2345.53 亿元,同比减少 12.1%;销售面积 2117.1 万平,同比减少 13.2%;基建业务新增项目总计 2864 个,总金额 2726.15 亿元,总金额同比增长 28.44%。
- **【中国海外发展】**(1)1-9 月,集团实现营收 1219.5 亿港元,同比增长 9.9%,经营溢利为 440.4 亿港元。(2)集团第三季度实现营收 285.7 亿港元,经营溢利为 74.2 亿港元。
- **【世联行】**公司前三季度实现营收 46.75 亿元,同比减少 13.11%;归母净利润 6278.72 万元,同比减少 82.48%。
- **【我爱我家】**1-9 月,公司实现营收 86.85 亿元,同比增长 3.27%,归母净利润 6.41 亿元,同比增长 27.68%。
- **【新城控股】**(1)1-9 月,公司实现营收 295.60 亿元,同比增长 19.22%。归母净利润 37.32 亿元,同比增长 19.57%。(2)公司 2015 年公司债券(第一期)将于 11 月 4 日开始付息,债权登记日为 11 月 1 日,本计息期票面利率为 7.00%。
- **【泰禾集团】**1-9 月,公司实现营收 211.92 亿元,同比增长 8.22%,归母净利润 21.21 亿元,同比增长 46.85%。
- **【世联行】**持公司 2.04 亿股股东华居天下(占总股本 9.96%)计划减持公司股份不超过 1.23 亿股(占总股本 6%)。
- **【新城控股】**公司债券“18 新控 05”将于 10 月 29 日进行付息。
- **【华润置地】**以 33.65 港元/股的价格配售 2 亿股股份,净筹 67.2 亿港元。
- **【光大嘉宝】**10 月 23 日,公司兑付完成 2014 年公司债券本金总额为 8.80 亿元,兑付利息总额为 4838.89 万元(发行规模 9.6 亿元,利率 5.50%)。
- **【华夏幸福】**公司控股股东华夏控股增持 310 万股,其一致行动人东方银联增持 313.74 万股,合计增持 623.74 万股,占公司总股本的 0.21%。
- **【路劲】**(1)1-9 月,公司实现销售金额 348.50 亿元。(2)张永良先生辞任公司独立非执行董事。
- **【滨江集团】**公司前三季度实现营收 99.4 亿元,同比减少 18.75%;归母净利润 8.61 亿元,同比增长 21.83%。
- **【深圳控股】**公司 1-9 月实现销售金额 76.37 亿元,同比增长 33.6%;销售面积 30.27 万平,同比下降 8.2%。
- **【合肥城建】**公司第三季度实现营收 6663.00 万元,同比减少 34.96%,归母净利润-1956.21 万元,同比减少 49.26%。
- **【广宇集团】**公司前三季度实现营收 31.78 亿元,同比增长 23.14%;归母净利润 2.11 亿元,同比减少 34.69%。

- **【顺发恒业】**公司前三季度实现营收 14.61 亿元,同比减少 22.58%;归母净利润 5.37 亿元,同比减少 37.70%。
- **【珠江实业】**公司第三季度房地产项目实现销售面积 5.46 万平方米,同比增长 216.45%,销售金额 7.58 亿元,同比增长 105.18%。
- **【海航基础】**上交所对公司拟向关联方收购英礼公司和英智公司 100% 股权相关事项进行问询。
- **【中天金融】**公司前三季度实现营收 100.70 亿元,同比减少 0.45%;归母净利润 15.01 亿元,同比增长 0.72%。
- **【美好置业】**公司前三季度实现营收 18.31 亿元,同比增长 233.32%;归母净利润 7615.08 万元,同比减少 73.95%。
- **【大名城】**(1)公司前三季度实现营收 74.13 亿元,同比增长 5.79%;归母净利润 4.62 亿元,同比增长 730.22%。(2)公司债券“15 名城 01”将于 11 月 5 日进行付息。
- **【宋都股份】**(1)公司前三季度实现营收 12.31 亿元,同比减少 21.31%;归母净利润-6884 万元,同比减少 140.28%。(2)公司拟回购股份用于实施股权激励,总金额为 2.5-5.0 亿元,回购价格不超过 3.77 元/股。
- **【亚通股份】**公司前三季度实现营收 5.83 亿元,同比增长 11.04%;归母净利润 1810.59 万元,同比减少 48.26%。
- **【华发股份】**1-9 月,公司实现销售金额 610 亿元,销售面积 265 万平方米。
- **【同达创业】**1-9 月,公司实现营收 1542.06 万元,归母净利润 2026.35 万元。
- **【丽新发展】**1-7 月,公司实现营收 649.40 万元,同比增长 283.57%,公司拥有人应占年度溢利 484.30 万元,同比增长 11.71%。
- **【沙河股份】**1-9 月。公司实现营收 9076.62 万元,同比减少 51.20%,归母净利润-1122.67 万元,同比减少 595.74%。
- **【中航善达】**公司由于司发行股份购买资产暨关联交易事项将自 2019 年 10 月 22 日开市起停牌。
- **【格力地产】**6 月 13 日至 10 月 21 日,公司累计回购股份 4340.71 万股,占公司总股本的 2.11%,回购金额为 2.16 亿元,回购价为 4.43-5.29 元/股。
- **【电子城】**由于公司经营及融资结构调整的需要,公司拟以公开发行公司债券所募集的资金偿还电子城有限所对应的《信托贷款合同》(合同编号:2017 粤财信托贷字第 20042 号)的借款,提前终止国金-电子城物业租金资产支持专项计划。
- **【云南城投】**公司就下属公司部分股权及债权转让事宜,与广州金地、公司控股股东云南省城投集团签署《合作框架协议》,公司与广州金地拟就公司下属公司部分项目展开合作,最终实现以项目公司为载体进行相应项目开发建设的合作目标,省城投集团同意就公司在《合作框架协议》项下的承诺、义务及责任承担连带担保责任。
- **【天保基建】**公司债券“16 天保 01”回收塑料为 345 万张,回售金额为 3.61 亿元,并将于 10 月 24 日进行付息。
- **【世茂股份】**成功发行 10 亿元中期票据,票面利率 4.24%。
- **【滨江集团】**公司债券“17 滨房 01”将于 10 月 31 日付息,票面利率 5.80%。
- **【佳兆业集团】**由于派付末期股息,债券换股价已由每股股份 5.0 港元

调整至每股股份 4.86 港元,待未偿还债券兑换后将额外发行 451 万股。

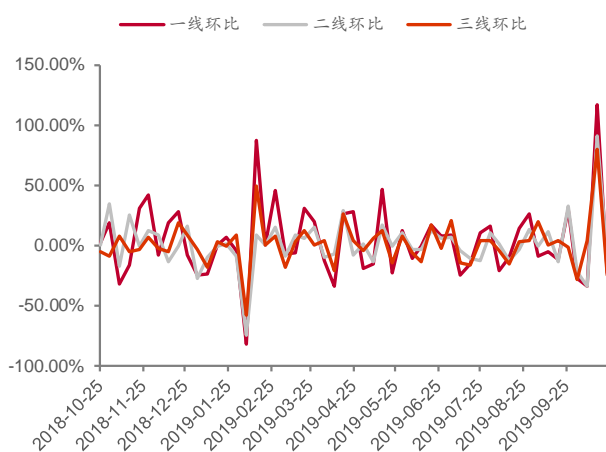
- **【云南城投】**截止 2019 年 10 月 17 日,公司债券“18 滇城 01”回售金额为 1,590,000,000 元(不含利息),资金发放日为 10 月 24 日。
- **【市北高新】**公开挂牌方式转让景域园林 3.33%股权,价格 1376.62 万元。
- **【禹洲地产】**2019 年中期以股代息计划尚有 1.14 亿股未行权。
- **【浙江广厦】**公司控股股东广厦控股所持 261.33 万股无限售流通股被深圳前海合作区人民法院执行冻结,起始日 10 月 21 日,冻结期 3 年。
- **【财信发展】**公司解除非公开发行限售股份 2.14 亿股,占因 2015 年非公开发行限售总数 45.76%,占公司总股份 19.42%,本次有限售条件的流通股上市日期为 10 月 29 日。
- **【禹洲地产】**(1)公司建议发行 6.25 亿美元的于 2021 年到期的有限票据,利率为 7.90%。(2)10 月 23 日,公司开始收购要约,以现金购买尚未偿还的 2021 年到期,利率为 7.90%的票据二本金总额。
- **【丰盛控股】**王先生已辞任执行董事,沈晨先生获任。季先生终止为薪酬委员会会员,杜女士由风险管理委员会主席调任为委员会成员。
- **【佳兆丰集团】**1-6 月,股份溢价账进账内金额为 57.10 亿元,中期股息将通过注销股份溢价账进账内约 1.66 亿元派付。
- **【华发股份】**公司部分下属子公司将其名下项目销售过程中形成的约 29 亿元购房尾款收益权资产通过进行挂牌转让的方式进行融资。本次融资规模不超过 19 亿元,融资期限不超过 1 年。
- **【南国置业】**(1)第三季度公司实现营收 8.53 亿元,同比增长 126.32%,归母净利润 869.14 万元,同比增长 0.78%。(2)公司副总经理牟家骅、吴疆先生因工作调动原因,申请辞去公司副总经理职务,余东亚先生因个人原因辞去公司证券事务代表职务。
- **【禹洲地产】**(1)公司购回 2021 年到期优先票据,收购要约最高可接受金额为 3.5 亿美元。(2)公司拟发行 5 年期 5 亿美元优先票据,利率 8.375%。
- **【雅居乐集团】**公司建议发行以美元计值的优先永续资本证券。
- **【中交地产】**公司以 7.949 亿元竞得惠州市一宗商住地,建面 3.19 万平。
- **【张江高科】**公司发行 8 亿利率 2.55%超短期融资券。
- **【京汉股份】**公司非公开发行的 1.06 亿股公司限售股份将于 10 月 29 日上市流通,占公司总股本的 13.52%。
- **【新华联】**公司独立董事何东翰先生因个人原因申请辞去公司独立董事职务。
- **【雅居乐集团】**公司发行 5 亿美金优先永续资本证券。

3、基本面回顾

3.1 40个大中城市一手房成交分析（19/10/18-19/10/24）

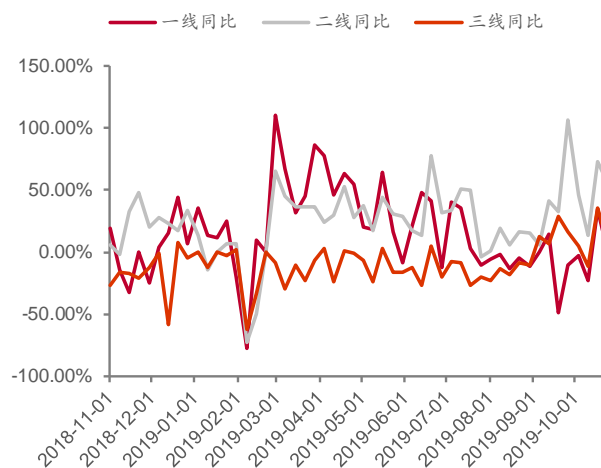
- 本周中泰跟踪的40个大中城市一手房合计成交面积502.82万方，环比增速-16.64%，同比增速29.55%。其中，一线、二线、三线城市一手房成交面积环比增速分别为-23.04%、-9.43%、-24.57%；同比增速分别为1.76%、56.24%、8.62%。

图表 1：一手房成交面积环比增速（周数据）



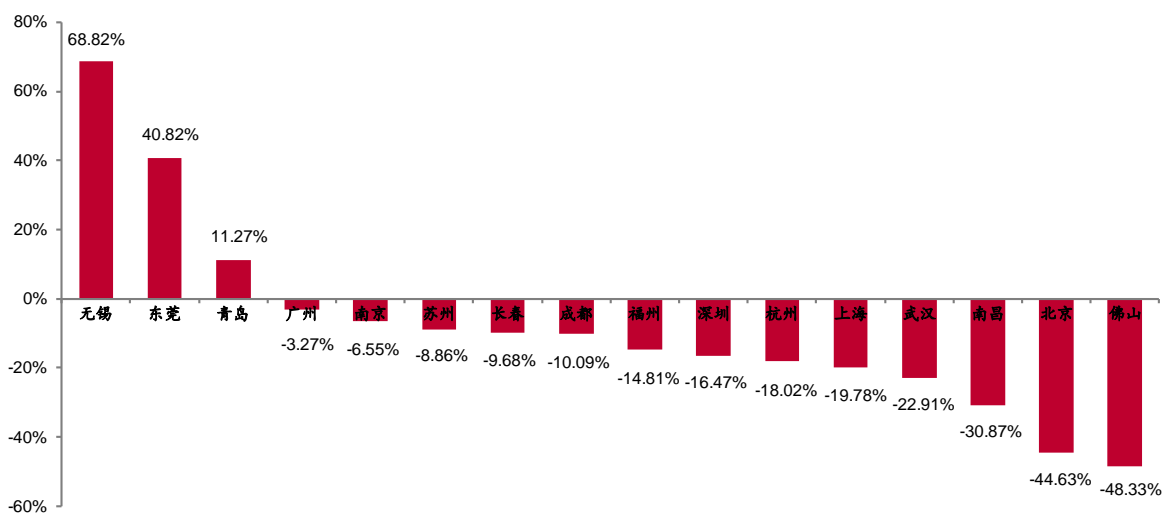
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 2：一手房成交面积同比增速（周数据）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3：主要城市一手房本周成交面积环比增速



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4: 40 大中城市一手房详细成交数据 (套数: 万套; 面积: 万方)

| 地理区域 | 城市名称 | 指标 | 19/10/18-19/10/24 | 环比 | 同比 | |
|------|------|----|-------------------|---------|---------|---------|
| 合计 | | 套数 | 4.73 | -18.08% | 14.30% | |
| | | 面积 | 502.82 | -16.64% | 29.55% | |
| 一线城市 | | 套数 | 0.54 | -26.59% | -3.65% | |
| | | 面积 | 57.95 | -23.04% | 1.76% | |
| 二线城市 | | 套数 | 2.67 | -15.23% | 25.81% | |
| | | 面积 | 279.35 | -9.43% | 56.24% | |
| 三线城市 | | 套数 | 1.52 | -19.53% | 4.39% | |
| | | 面积 | 165.51 | -24.57% | 8.62% | |
| 环渤海 | 北京 | 套数 | 0.10 | -47.20% | -36.07% | |
| | | 面积 | 11.84 | -44.63% | -20.81% | |
| | 青岛 | 套数 | 0.31 | 7.77% | 18.58% | |
| | | 面积 | 35.64 | 11.27% | 22.95% | |
| 长三角 | 上海 | 套数 | 0.24 | -26.46% | -2.82% | |
| | | 面积 | 24.50 | -19.78% | -3.12% | |
| | 杭州 | 套数 | 0.13 | -17.18% | 16.23% | |
| | | 面积 | 14.29 | -18.02% | 1.24% | |
| | 南京 | 套数 | 0.23 | -5.24% | 120.82% | |
| | | 面积 | 25.33 | -6.55% | 106.25% | |
| | 宁波 | 套数 | 0.11 | -33.19% | 160.14% | |
| | | 面积 | 12.29 | -30.81% | 131.83% | |
| | 苏州 | 套数 | 0.17 | -7.23% | 113.54% | |
| | | 面积 | 20.89 | -8.86% | 137.60% | |
| | 无锡 | 套数 | 0.14 | 78.84% | --- | |
| | | 面积 | 16.46 | 68.82% | --- | |
| | 扬州 | 套数 | 0.04 | -6.48% | -68.95% | |
| | | 面积 | 5.18 | -5.50% | -66.16% | |
| | 常州 | 套数 | 0.19 | -35.03% | -8.15% | |
| | | 面积 | 9.48 | -34.40% | 11.08% | |
| | 安庆 | 套数 | --- | --- | --- | |
| | | 面积 | --- | --- | --- | |
| | 淮安 | 套数 | 0.09 | -20.44% | -20.99% | |
| | | 面积 | 10.69 | -68.97% | -23.26% | |
| | 连云港 | 套数 | 0.14 | -27.22% | 46.65% | |
| | | 面积 | 15.44 | -27.70% | 47.44% | |
| | 温州 | 套数 | 0.12 | -33.51% | 96.54% | |
| | | 面积 | 15.88 | -31.61% | 89.60% | |
| | 镇江 | 套数 | 0.12 | -30.96% | 89.60% | |
| | | 面积 | 14.05 | -28.60% | 11.75% | |
| | 芜湖 | 套数 | 0.04 | 21.49% | 287.62% | |
| | | 面积 | 4.76 | 27.56% | 411.17% | |
| | 金华 | | 套数 | 0.05 | 14.65% | 140.21% |

| | | | | | |
|-----|----|-------|--------|---------|---------|
| | 台州 | 面积 | 4.69 | 8.61% | 136.72% |
| | | 套数 | --- | --- | --- |
| | 江阴 | 面积 | --- | --- | --- |
| | | 套数 | 0.07 | -4.46% | 46.90% |
| | 泰安 | 面积 | 9.91 | 10.68% | 67.39% |
| | | 套数 | 0.04 | -24.23% | 47.02% |
| | 盐城 | 套数 | 0.06 | -12.08% | -25.70% |
| | | 面积 | 7.67 | -14.88% | -25.61% |
| 珠三角 | 广州 | 套数 | 0.14 | -5.67% | 24.89% |
| | | 面积 | 15.26 | -3.27% | 26.27% |
| | 深圳 | 套数 | 0.06 | -16.56% | 30.75% |
| | | 面积 | 6.35 | -16.47% | 37.38% |
| | 佛山 | 套数 | 0.26 | -43.99% | -52.24% |
| | | 面积 | 0.00 | -48.33% | -58.54% |
| | 东莞 | 套数 | 0.12 | 34.50% | 29.21% |
| | | 面积 | 13.63 | 40.82% | 23.09% |
| | 惠州 | 套数 | 0.05 | -21.88% | 4.33% |
| | | 面积 | 5.65 | -22.06% | 6.73% |
| | 江门 | 套数 | 0.02 | -1.67% | 91.06% |
| | | 面积 | 2.61 | -8.91% | 81.18% |
| 中西部 | 武汉 | 套数 | 0.53 | -24.10% | 113.70% |
| | | 面积 | 60.07 | -22.91% | 119.43% |
| | 南昌 | 套数 | 0.09 | -33.28% | #DIV/0! |
| | | 面积 | 11.24 | -30.87% | #DIV/0! |
| | 成都 | 套数 | 0.36 | -9.54% | 10.05% |
| | | 面积 | 43.91 | -10.09% | 18.99% |
| | 岳阳 | 套数 | 0.06 | 12.40% | 27.15% |
| | | 面积 | 6.82 | 12.60% | 29.96% |
| | 襄阳 | 套数 | --- | --- | --- |
| | | 面积 | --- | --- | --- |
| 南宁 | 套数 | 0.29 | -3.04% | 19.87% | |
| | 面积 | 30.75 | -1.20% | 18.94% | |
| 其他 | 福州 | 套数 | 0.06 | -13.53% | 2.14% |
| | | 面积 | 6.08 | -14.81% | 1.42% |
| | 泉州 | 套数 | 0.06 | 14.92% | 21.02% |
| | | 面积 | 6.48 | 10.70% | 22.26% |
| | 莆田 | 套数 | 0.03 | -26.60% | 286.25% |
| | | 面积 | 3.96 | -21.73% | 302.77% |
| | 长春 | 套数 | 0.18 | -10.48% | -31.04% |
| | | 面积 | 19.52 | -9.68% | -30.20% |
| | 吉林 | 套数 | 0.03 | -50.29% | -43.52% |
| | | 面积 | 3.41 | -39.75% | -41.96% |

| | | | | |
|-----|----|------|---------|---------|
| 牡丹江 | 套数 | --- | --- | --- |
| | 面积 | --- | --- | --- |
| 韶关 | 套数 | 0.03 | -22.02% | -33.94% |
| | 面积 | 3.15 | -24.41% | -35.61% |

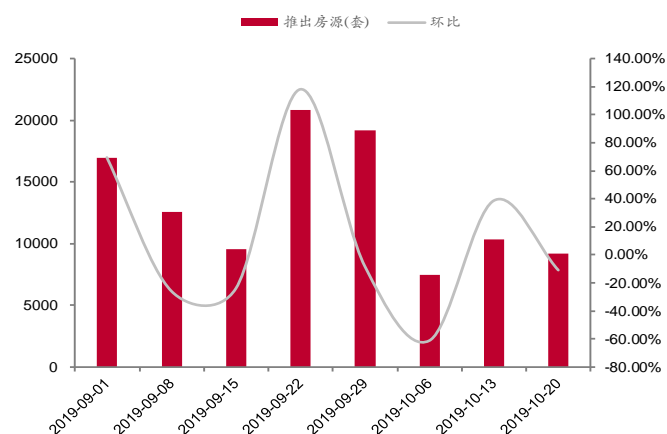
注：一线城市包括：北京、上海、广州、深圳，合计4个城市；二线城市包括：杭州、南京、福州、武汉、成都、长春、南昌、宁波、青岛、无锡、苏州、佛山、东莞，合计31个城市；三线城市包括：扬州、温州、金华、台州、惠州、韶关、淮安、牡丹江、莆田、岳阳、襄阳、安庆、江阴、常州、连云港、镇江、江门、泰安、南宁、芜湖、盐城、吉林、泉州，合计23个城市。

来源：Wind，中泰证券研究所

3.2 10个重点城市推盘分析（数据来源：中指）

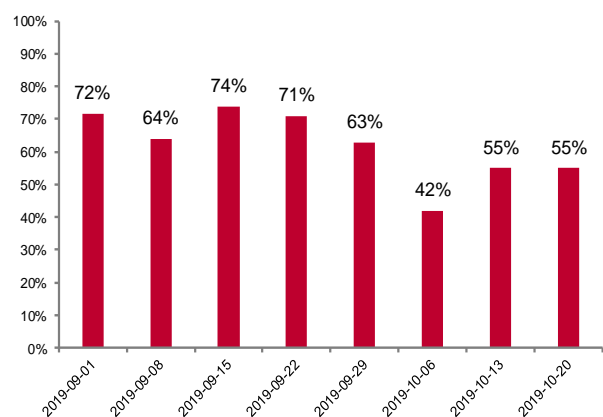
- 根据中指监测数据，（10月14日至10月20日）重点城市共开盘46个项目，合计推出房源9190套，其中一线城市开盘3164套，占比34.43%；开盘项目平均去化率达到55%，其中二线城市平均去化率为57%。

图表 5：重点城市推盘（近八周）



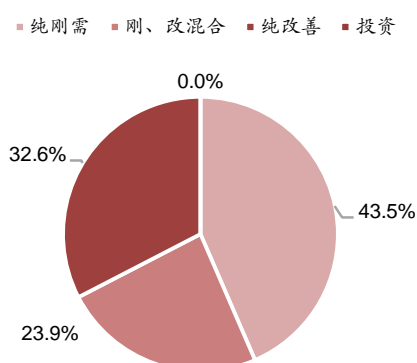
来源：中指，中泰证券研究所

图表 6：重点城市开盘平均去化率（近八周）



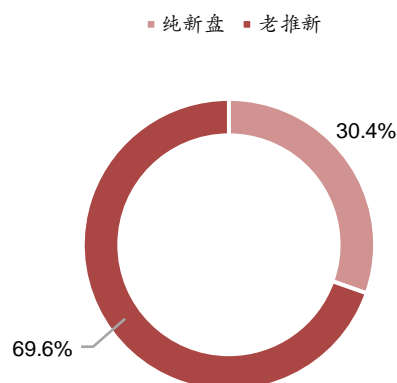
来源：中指，中泰证券研究所

图表 7：重点城市推盘产品结构



来源：中指，中泰证券研究所

图表 8：重点城市推盘产品结构

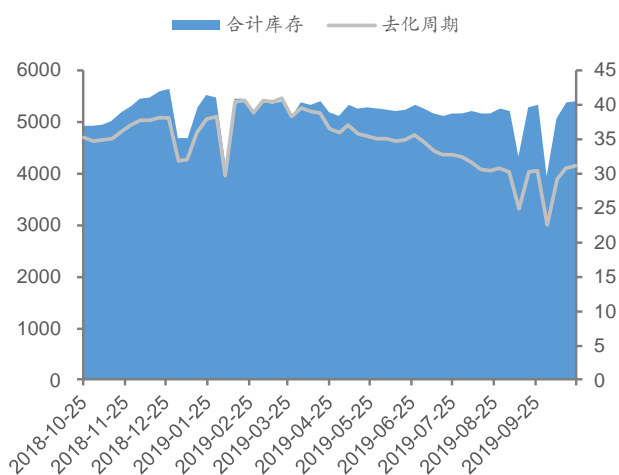


来源：中指，中泰证券研究所

3.3 15大中城市住宅可售套数分析（2019-10-24）

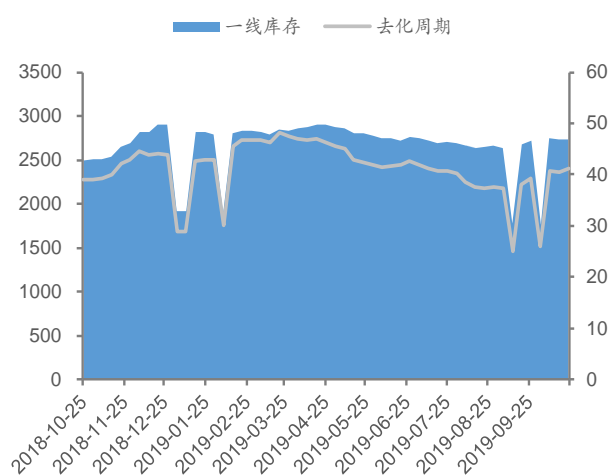
- 本周中泰跟踪的15个大中城市住宅可售面积合计5394.69万方，环比增速0.43%，去化周期29.41周。其中，一线、二线、三线住宅可售面积环比增速为0.17%，0.81%，0.12%。一线、二线、三线去化周期分别为41.19周，21.37周，25.79周。

图表 9：合计可售套数及去化周期（按面积）



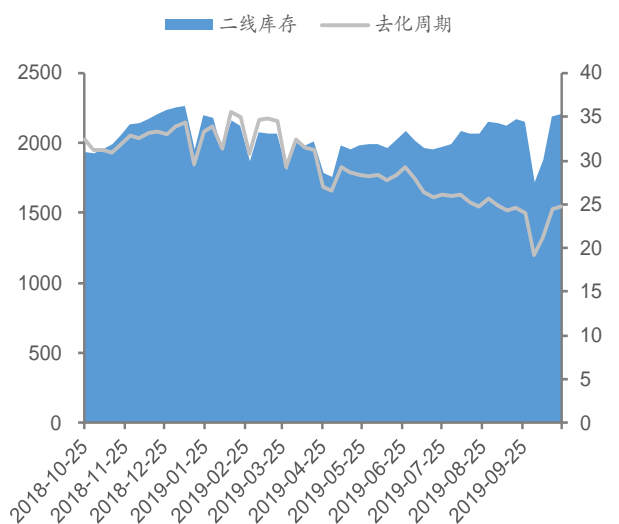
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 10：一线城市可售套数及去化周期（按面积）



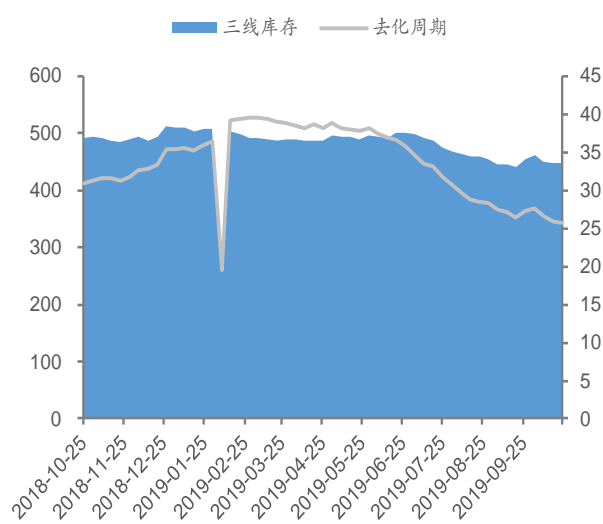
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 11：二线城市可售套数及去化周期（按面积）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 12：三线城市可售套数及去化周期（按面积）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 13: 15 大中城市库存量数据分析 (套数: 万套, 面积: 万平方米)

| 地理区域 | 城市名称 | 指标 | 2019-10-24 | 环比 | 同比 | 前 6 个月周均成交量 (面积) | 去化周期 (面积) | |
|------|------|----|------------|--------|---------|------------------|-----------|-------|
| 合计 | | 套数 | 43.07 | 0.72% | 13.30% | 173.22 | 29.41 | |
| | | 面积 | 5394.69 | 0.43% | 9.58% | | | |
| 一线城市 | | 套数 | 22.18 | 0.39% | 9.47% | 66.43 | 41.19 | |
| | | 面积 | 2736.52 | 0.17% | 9.67% | | | |
| 二线城市 | | 套数 | 17.91 | 1.22% | 23.46% | 89.44 | 21.37 | |
| | | 面积 | 2210.84 | 0.81% | 14.23% | | | |
| 三线城市 | | 套数 | 2.98 | 0.26% | -8.23% | 17.35 | 25.79 | |
| | | 面积 | 447.33 | 0.12% | -9.13% | | | |
| 环渤海 | 北京 | 套数 | 7.47 | 1.33% | 6.49% | 13.86 | 68.64 | |
| | | 面积 | 951.22 | 0.61% | 12.57% | | | |
| 长三角 | 上海 | 套数 | 6.12 | 2.68% | 43.82% | 26.73 | 29.69 | |
| | | 面积 | 793.46 | 2.14% | 31.17% | | | |
| | 杭州 | 套数 | 2.28 | 4.31% | 14.89% | 16.21 | 18.33 | |
| | | 面积 | 297.09 | 3.69% | 10.63% | | | |
| | 南京 | 套数 | 3.80 | 3.56% | 49.67% | 17.92 | 25.96 | |
| | | 面积 | 465.12 | 1.94% | 49.48% | | | |
| | 苏州 | 套数 | 3.70 | -1.63% | -20.88% | 21.19 | 24.53 | |
| | | 面积 | 519.66 | -1.83% | -21.97% | | | |
| | 宁波 | 套数 | 2.26 | 4.20% | 22.64% | 16.52 | 17.63 | |
| | | 面积 | 291.23 | 4.28% | 15.95% | | | |
| | 江阴 | 套数 | 1.02 | 0.24% | -29.56% | 6.90 | 26.66 | |
| | | 面积 | 183.88 | -0.25% | -26.70% | | | |
| | 珠三角 | 广州 | 套数 | 6.31 | -1.02% | -1.98% | 13.86 | 68.64 |
| | | | 面积 | 762.43 | -1.42% | -2.97% | | |
| 深圳 | | 套数 | 2.28 | -4.47% | -10.68% | 26.73 | 29.69 | |
| | | 面积 | 229.40 | -2.83% | -11.65% | | | |
| 惠州 | | 套数 | --- | --- | --- | 16.21 | 18.33 | |
| | | 面积 | --- | --- | --- | | | |
| 中西部 | 南昌 | 套数 | --- | --- | --- | 17.92 | 25.96 | |
| | | 面积 | --- | --- | --- | | | |
| | 九江 | 套数 | --- | --- | --- | 21.19 | 24.53 | |
| | | 面积 | --- | --- | --- | | | |
| 其他 | 福州 | 套数 | 3.28 | -0.77% | 78.69% | 16.52 | 17.63 | |
| | | 面积 | 337.87 | -0.76% | 50.00% | | | |
| | 厦门 | 套数 | 2.60 | -0.50% | 58.98% | 6.90 | 26.66 | |
| | | 面积 | 299.86 | -0.46% | 40.53% | | | |
| | 莆田 | 套数 | 1.96 | 0.27% | 9.02% | 13.86 | 68.64 | |
| | | 面积 | 263.45 | 0.38% | 9.13% | | | |

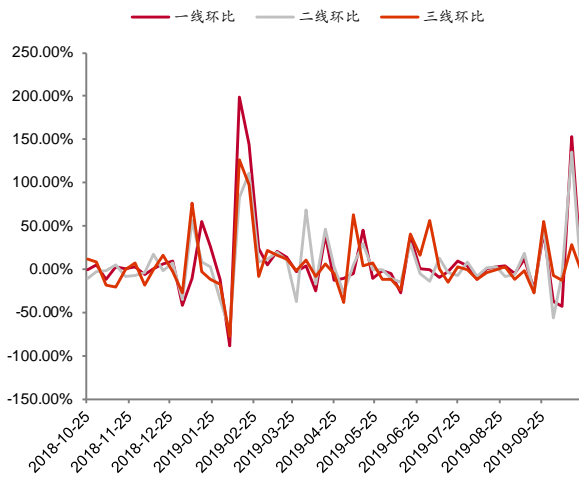
注: 一线城市包括: 北京、上海、广州、深圳, 合计 4 个城市; 二线城市包括: 杭州、南京、福州、南昌、苏州、宁波、厦门, 合计 7 个城市; 三线城市包括: 惠州、九江、江阴、莆田, 合计 4 个城市。

来源: Wind, 中泰证券研究所

3.4 14 个大中城市二手房成交分析 (19/10/18-19/10/24)

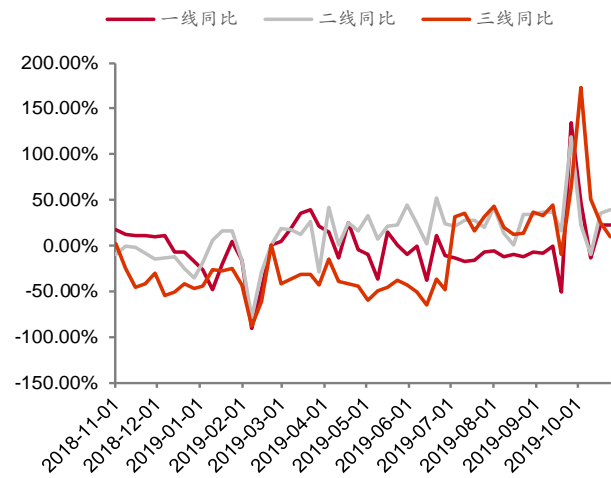
- 本周中泰跟踪的 14 个大中城市二手房合计成交面积 135.37 万方, 环比增速-5.79%, 同比增速 29.54%。其中, 一线、二线、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-0.21%, -9.06%, -2.49%; 同比增速分别为 22.91%, 38.95%, 9.70%。

图表 14: 二手房成交面积环比增速 (周数据)



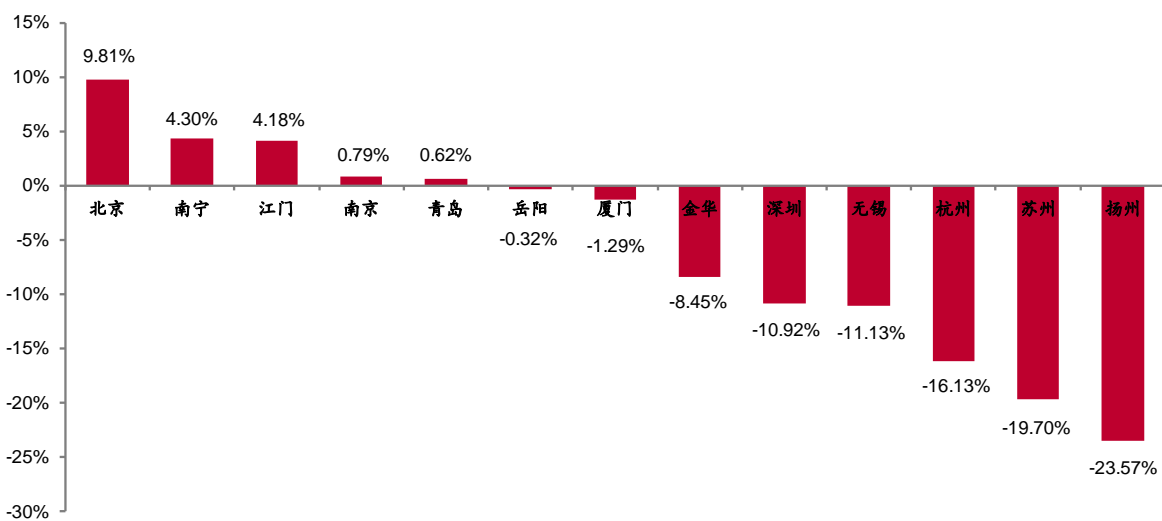
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 二手房成交面积同比增速 (周数据)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 16: 主要城市二手房本周成交面积环比增速



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 17: 14 大中城市二手房详细成交数据 (套数: 万套, 面积: 万方)

| 地理区域 | | 城市名称 | 指标 | 19/10/18-19/10/24 | 环比 | 同比 |
|------|-----|------|----|-------------------|---------|---------|
| 合计 | | | 套数 | 1.49 | -4.80% | 32.32% |
| | | | 面积 | 135.37 | -5.79% | 29.54% |
| 一线城市 | | | 套数 | 0.47 | 0.80% | 27.37% |
| | | | 面积 | 39.80 | -0.21% | 22.91% |
| 二线城市 | | | 套数 | 0.83 | -7.86% | 39.07% |
| | | | 面积 | 78.17 | -9.06% | 38.95% |
| 三线城市 | | | 套数 | 0.19 | -3.89% | 18.09% |
| | | | 面积 | 17.40 | -2.49% | 9.70% |
| 环渤海 | 北京 | | 套数 | 0.25 | 10.96% | -0.32% |
| | | | 面积 | 22.63 | 9.81% | -2.27% |
| | 青岛 | | 套数 | 0.12 | -1.36% | 89.41% |
| | | | 面积 | 10.45 | 0.62% | 87.18% |
| 长三角 | 杭州 | | 套数 | 0.09 | -15.80% | 63.60% |
| | | | 面积 | 7.81 | -16.13% | 54.50% |
| | 南京 | | 套数 | 0.24 | 2.61% | 97.41% |
| | | | 面积 | 21.07 | 0.79% | 107.01% |
| | 无锡 | | 套数 | 0.14 | -10.27% | 43.20% |
| | | | 面积 | 14.02 | -11.13% | 46.84% |
| | 苏州 | | 套数 | 0.19 | -18.79% | -14.13% |
| | | | 面积 | 19.10 | -19.70% | -11.36% |
| | 扬州 | | 套数 | 0.02 | -18.79% | 4.09% |
| | | | 面积 | 1.95 | -23.57% | 1.19% |
| | 金华 | | 套数 | 0.03 | 2.03% | 58.12% |
| | | | 面积 | 3.00 | -8.45% | 56.98% |
| | 张家港 | | 套数 | --- | --- | --- |
| | | | 面积 | --- | --- | --- |
| 珠三角 | 深圳 | | 套数 | 0.22 | -8.94% | 88.48% |
| | | | 面积 | 17.17 | -10.92% | 86.06% |
| | 江门 | | 套数 | 0.01 | 5.48% | -78.30% |
| | | | 面积 | 0.73 | 4.18% | -78.30% |
| 中西部 | 南宁 | | 套数 | 0.11 | -2.26% | 54.05% |
| | | | 面积 | 9.97 | 4.30% | 43.74% |
| | 岳阳 | | 套数 | 0.02 | -4.12% | -11.89% |
| | | | 面积 | 1.74 | -0.32% | 1.54% |
| 其他 | 厦门 | | 套数 | 0.06 | 0.54% | 26.30% |
| | | | 面积 | 5.72 | -1.29% | 31.62% |

注: 一线城市包括: 北京、深圳, 合计 2 个城市; 二线城市包括: 杭州、南京、厦门、青岛、无锡、苏州, 合计 6 个城市; 三线城市包括: 扬州、金华、江门、南宁、岳阳、张家港, 合计 6 个城市。

来源: Wind, 中泰证券研究所

4、投资建议及风险提示

■ 投资建议:

本周，我们高频跟踪的 40 大中城市一手房成交环比增速-16.64%，同比增速 29.55%；二手房成交环比增速-5.79%，同比增速 29.54%，市场成交量同比上升；重点城市去化率为 55%，与上周基本持平。

政策方面，我们认为政策调控正在宽松，从行动上，黄金周后上海首贷利率在 LPR 基础上减 20 个基点，近期多地出台公积金贷款额度提升政策，绍兴、长沙等地出台人才购房补贴政策，海南基本取消省内落户限制，都是政策在边际改善的表现；从目的上看，“稳房价、稳地价、稳预期”不是要打压行业，目前看来：土地溢价率持续走低，即便促销，去化压力也在加大，市场看空情绪浓厚，这些其实已经背离了促使行业健康平稳发展的初衷，我们看好四季度和明年一季度，“一城一策”式的政策调控或出现宽松多于收紧的结构化改善。

行业配置方面，我们坚持此前强调的在四季度超配地产的观点，主要逻辑有以下 4 点：政策（估值）底部：当前房价地价趋稳，基本面下行，融资超预期持续收紧，政策调控目的达到，进一步收紧意义不大，目前重点房企 19E 市盈率平均仅为 6.1X，估值继续下行空间较小，上行空间与概率大。宽货币：目前行业虽然受到窗口指导，但整体或多或少也能收益于已经开始的货币宽松周期，降准降息带来利好的方向不变。业绩确定性：我们测算重点房企全年业绩增速中位数为 27%左右，在当前全球经济或进入衰退期，市场开始给予业绩确定性板块与标的更高的溢价，地产股业绩确定性优势凸显。高分红：地产行业放慢扩张主动降杠杆后，整体开始提高分红，目前重点房企股息率平均高达 4.5%。

配置建议：看好 Beta 修复基础上的 Alpha 个股。首先当前板块具备估值提升机遇：政策（调控和融资）边际改善带来的估值修复；年末释放业绩带来的估值切换。其次个股方面，结构分化加速：由融资-拿地-利润、管理-效率-费用、品牌-产品-溢价等多维度传导分化，在行业下行期尤其明显，类似制造业产能出清，行业集中度继续提升，龙头利润改善明显的逻辑。最后从择时角度看：历次周期中，市场底领先政策底，政策底部领先基本面底（销售反弹），现在政策正在改善，观望时间过长，或错失最佳投资时机。

推荐受益于集中度持续提升，在行业下行期存大量整合机遇的行业龙头：万科、保利、融创中国；及致力于降杠杆、提分红、优化内控的成长一线：华夏幸福、旭辉控股集团。

■ 风险提示：三四线销售下行压力继续加大；流动性持续收紧。

■ 投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。