

## 行业修复态势延续，风格切换有望展开

### ——1-2月统计局数据点评及房地产月报

低基数及市场高热度推动之下，销售投资同比快速增长。由于去年同期基数较低，以及主要城市热度较高和就地过年等多重因素作用，1-2月全国商品房销售金额累计同比增长133.4%（较2019年同期增长49.6%）；销售面积累计同比增长104.9%（较2019年同期增长23.1%）。1-2月，开发投资累计同比增长38.3%（较2019年同期增长15.7%）；购置土地面积与土地成交价款分别增长33.0%与14.3%，补库存需求使得房企拿地仍较积极。整体而言，1-2月房地产投资及拿地维持了前期较高的热度，但“三道红线”扩围及核心城市调控或对后期投资增速产生一定影响。

疫情受控之下，开工面积同比快速增长。由于国内疫情得到较好控制，今年前2个月工程进度已恢复正常。1-2月，房地产开发企业房屋新开工面积同比增长64.3%（2020年：下降1.2%）；房屋竣工面积同比增长40.4%（2020年：下降4.9%）。1-2月新开工面积同比快速增长，但速度显著慢于销售增速；随着前期购置土地逐步开工，未来市场供需矛盾或出现一定的缓解。

良好销售状况推升开发资金来源整体增速。1-2月，房地产开发资金来源累计同比增长51.2%（2020年：增长8.1%）。拆分来看，国内贷款累计增长14.4%（2020年：增长5.7%）；自筹资金累计同比增长34.2%（2020年：增长9.0%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长96.3%和63.7%（2020年分别增长8.5%和9.9%）。销售端的快速增长带动开发资金来源中定金及预收款和个人按揭贷款增速明显提升，成为推升整体资金来源增速的主要因素。展望后市，销售回款将成为支撑开发资金增速的重要来源。

各线增长较快，去化有所上升。2月，44城新房成交面积环比下降27%，同比上升382%；当年累计成交面积同增126%（上月为66%），一、二、三线城市分别上升181%、91%及上升151%。芜湖、金华、泰州和江门累计增幅较大，而泉州、成都、南宁、常州增幅相对较低。截至2月末，14城新房去化周期为16.2个月，平均环比上升53%，同比下降69%。二手房方面，2月，15城二手房成交面积环比下降37%，同比上升341%；截至2月末，15城累计成交面积同增99%（上月为48%）。金华、江门、杭州二手房成交面积累计增幅居前。各线二手房挂牌量指数有所下降，各线城市挂牌价指数止涨后保持稳定。

各线成交建面下滑，溢价率有所分化。1-2月，百城住宅用地累计成交建面同比下降20.9%；其中，一线城市下降7.2%，二线城市下降15.7%，三线城市下降28.1%，各线城市累计降幅较上月有所扩大。成交楼面均价方面，2月单月出现一定回升。溢价率方面，2020年末以来整体有所上升，今年2月二、三线城市住宅用地成交溢价率提升较快，一线城市提升相对较小。

投资建议：受益于经济复苏下的风格切换，维持“强于大市”评级。1-2月房地产行业延续快速恢复态势，并继续成为拉动整体经济增长的重要因素。在经济复苏周期，顺周期、低估值的房地产板块或受益于市场整体风格的切换。另一方面，前期利率的快速上行与当前低位的核心通胀也为债券资产提供了一定的安全边际。维持“强于大市”评级。

强于大市

(维持)

微信公众号



蔡鸿飞

分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕

分析师

+852 3958 4600

zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789



## 目录

1. 板块表现：大型房企股价表现较好 .....	5
2. 行业：基本面修复态势延续 .....	6
3. 城市：基数效应显现，销售推盘大增 .....	9
3.1 新房数据：各线销量增速较快，推盘同比显著增加 .....	9
3.2 二手房数据：成交同比快速上升，挂牌价高位稳定 .....	12
4. 土地市场：各线成交增速回落，溢价率有所提升 .....	14
4.1 住宅类用地成交建面：各线成交增速回落 .....	14
4.2 住宅用地成交总价：整体同比有所下降 .....	15
4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率整体分化 .....	17
5. 融资：境内外债券发行环比有所下滑 .....	19
6. 重点政策回顾：土地供应迎重大改革 .....	21
7. 投资建议 .....	23
8. 风险提示 .....	24

## 图表目录

图 1：众安集团、新城发展和海昌海洋公园 2 月涨幅居前 .....	5
图 2：恒大物业、合景悠活和新城发展年初至 2 月末涨幅居前 .....	5
图 3：保利物业、金科服务和时代邻里 2 月换手率居前 .....	5
图 4：商品房销售额同比快速增长 .....	6
图 5：商品房销售面积增速较去年明显提升 .....	6
图 6：受低基数等因素影响，1-2 月房地产投资增速快速提升 .....	7
图 7：房企购置土地面积与成交价款同比快速增长 .....	7
图 8：土地购置费增速小幅回落 .....	7
图 9：新开工增速同比快速增长 .....	8
图 10：房屋竣工面积同比快速增长 .....	8



图 11: 开发资金来源增速环比持平, 定金及预付款增速明显提升.....	8
图 12: 二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨.....	13
图 13: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数保持稳定.....	13
图 14: 二线城市二手房挂牌量指数持续下降, 价格指数保持稳定.....	13
图 15: 三线城市二手房挂牌出售量指数有所下滑.....	13
图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数有所下降.....	13
图 17: 2月百城住宅用地成交建面同降 26.5% .....	14
图 18: 2月一线城市住宅用地成交建面同降 51.1% .....	14
图 19: 2月二线城市住宅用地成交建面同降 15.5% .....	14
图 20: 2月三线城市住宅用地成交建面同降 25.2% .....	14
图 21: 1-2月百城宅地成交建面同比下降 20.9% .....	15
图 22: 1-2月一线城市宅地成交建面同比下降 7.2% .....	15
图 23: 1-2月二线城市宅地成交建面同比下降 15.7% .....	15
图 24: 1-2月三线城市宅地成交建面同比下降 28.1% .....	15
图 25: 2月百城住宅用地成交总价同降 6.7% .....	16
图 26: 2月一线城市住宅用地成交总价同降 30.2% .....	16
图 27: 2月二线城市住宅用地成交总价同增 26.8% .....	16
图 28: 2月三线城市住宅用地成交总价同增 1.2% .....	16
图 29: 1-2月百城宅地成交总价同比下降 6.6% .....	16
图 30: 1-2月一线城市宅地成交总价同比下降 20.6% .....	16
图 31: 1-2月二线城市宅地成交总价同比增长 5.2% .....	17
图 32: 1-2月三线城市宅地成交总价同比下降 6.4% .....	17
图 33: 2月百城宅地成交楼面均价环比明显上升.....	17
图 34: 2月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降.....	17
图 35: 2月二线城市宅地成交楼面均价环比明显上升.....	18
图 36: 2月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅下降.....	18
图 37: 2月百城宅地成交溢价率环比基本持平.....	18
图 38: 2月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升.....	18



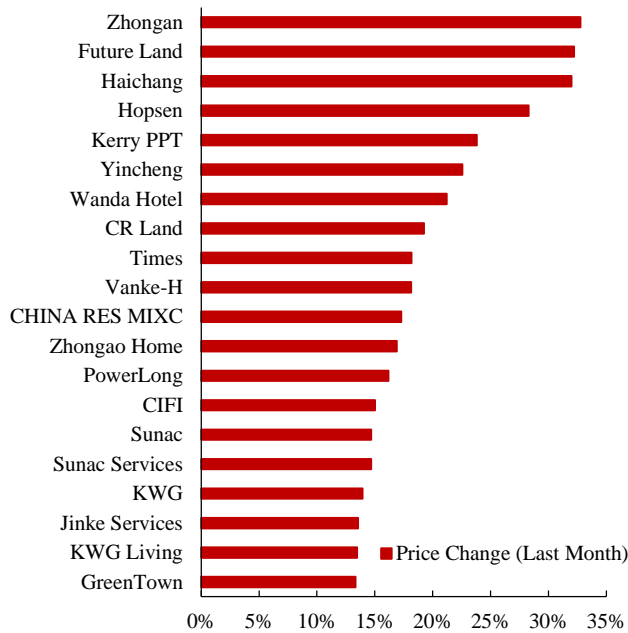
图 39: 2 月二线城市宅地成交溢价率环比有所上升.....	18
图 40: 2 月三线城市宅地成交溢价率环比快速提升.....	18
图 41: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑, 2020 年累计同比增长 11.6%.....	19
图 42: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降.....	19
图 43: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降.....	19
图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升.....	20
图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所下降.....	20
图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所下滑.....	20
图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比.....	20
图 48: 2 月境内房地产信用债呈净偿还状态.....	20
图 49: 内房海外债券发行规模环比有所下降.....	21
图 50: 内房海外债券发行规模增速维持平稳.....	21
表 1: 截至 2021/2/28 主要城市交易量, 各线城市同比增长较快.....	10
表 2: 截至 2 月 28 日主要城市新房库存与去化周期情况, 整体环比有所上升.....	11
表 3: 截至 2 月末主要城市新房批售情况, 深圳、苏州、厦门和南京新增供应相对充裕.....	11
表 4: 截至 2 月末主要城市二手房成交量情况, 金华、江门、杭州成交面积累计增幅居前.....	12
表 5: 近期重点政策梳理, 顶层再提住房问题, 土地供应迎重大改革.....	21



## 1. 板块表现：大型房企股价表现较好

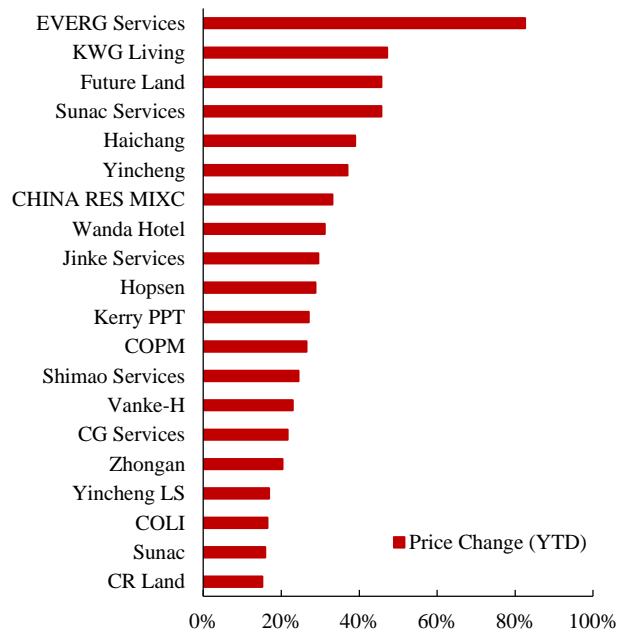
截至2月28日，众安集团、新城发展和海昌海洋公园当月涨幅居前；恒大物业、合景悠活和新城发展年初至2月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中大型房企股价表现亮眼。

图 1：众安集团、新城发展和海昌海洋公园 2 月涨幅居前



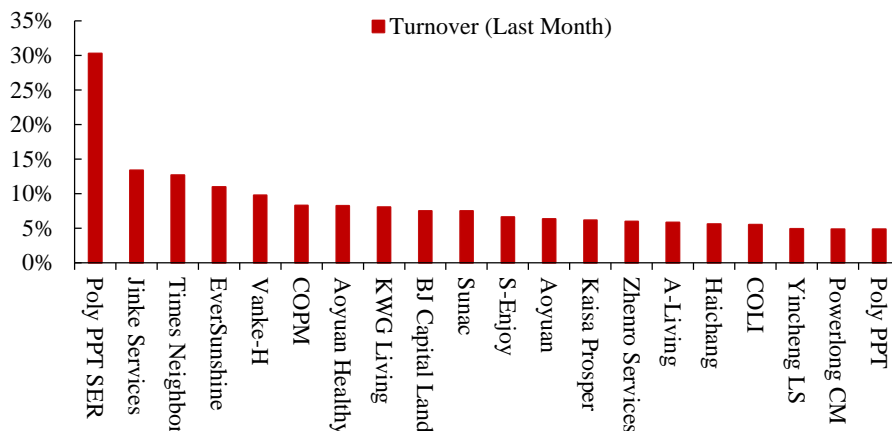
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/2/28

图 2：恒大物业、合景悠活和新城发展年初至 2 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/2/28

图 3：保利物业、金科服务和时代邻里 2 月换手率居前



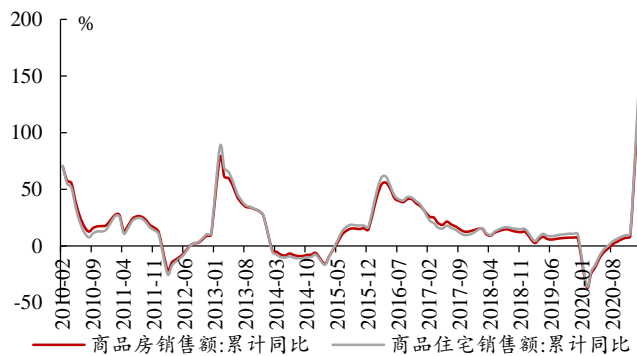
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/2/28



## 2. 行业：基本面修复态势延续

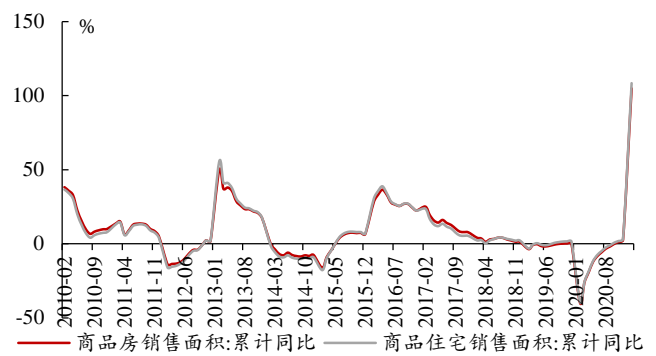
低基数及市场高热度推动之下，商品房销售快速增长。1-2月，全国商品房销售金额累计同比增长133.4%（较2019年同期增长49.6%）；销售面积累计同比增长104.9%（较2019年同期增长23.1%）。由于去年同期基数较低，以及主要城市热度较高和就地过年等多重因素作用，今年前2个月商品房销售快速增长，基本面延续了去年下半年快速修复的态势。

图4：商品房销售额同比快速增长



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图5：商品房销售面积增速较去年明显提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发投资增速继续提升，土地成交价款增速快速上升。1-2月，全国房地产开发投资完成额累计同比上升38.3%（较2019年同期增长15.7%），整体快速增长。拿地方面，由于近期销售恢复较快，房企普遍存在补库存需求，叠加去年同期基数较低，1-2月购置土地面积与土地成交价款分别累计增长33.0%和14.3%，土地市场热度维持高位，房企拿地积极性较高。整体而言，1-2月房地产投资及拿地维持了前期较高的热度，但“三道红线”扩围及核心城市调控或对后期投资增速产生一定影响。

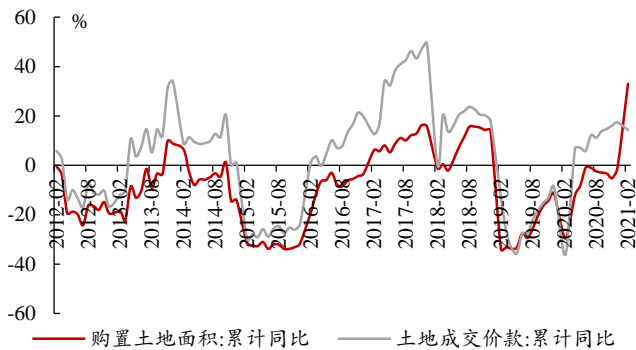


图 6：受低基数等因素影响，1-2 月房地产投资增速快速提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：房企购置土地面积与成交价款同比快速增长



数据来源：国家统计局，中达证券研究

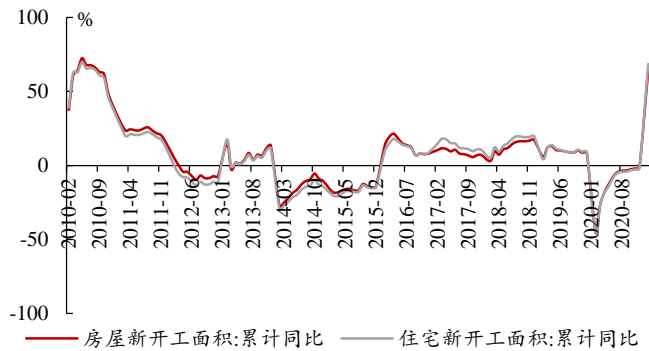
图 8：土地购置费增速小幅回落



数据来源：国家统计局，中达证券研究

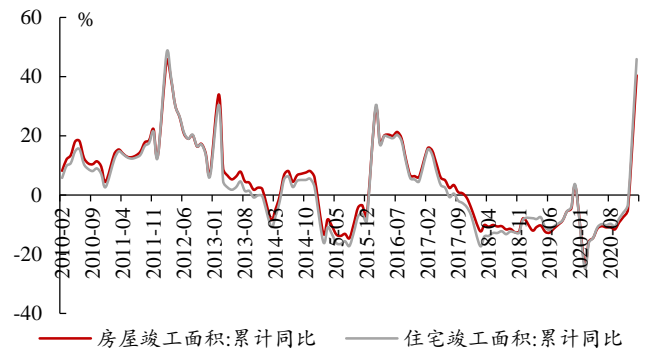
疫情受控之下，开竣工面积同比快速增长。由于国内疫情得到较好控制，今年前 2 个月工程进度已恢复正常。1-2 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比增长 64.3%（2020 年：下降 1.2%）；房屋竣工面积同比增长 40.4%（2020 年：下降 4.9%）。1-2 月新开工面积同比快速增长，但速度显著慢于销售增速；随着前期购置土地逐步开工，未来市场供需矛盾或出现一定的缓解。

图 9：新开工增速同比快速增长



数据来源：国家统计局，中达证券研究

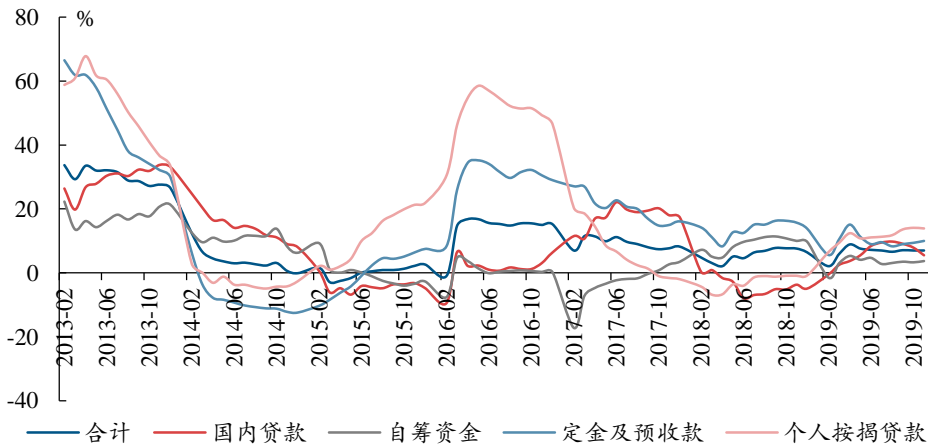
图 10：房屋竣工面积同比快速增长



数据来源：国家统计局，中达证券研究

良好销售状况推升开发资金来源整体增速。1-2月，房地产开发资金来源累计同比增长为 51.2%（2020 年：增长 8.1%）。拆分来看，国内贷款累计增长 14.4%（2020 年：增长 5.7%）；自筹资金累计同比增长 34.2%（2020 年：增长 9.0%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 96.3%和 63.7%（2020 年分别增长 8.5%和 9.9%）。销售端的快速增长带动开发资金来源中定金及预收款和个人按揭贷款增速明显提升，成为推升整体资金来源增速的主要因素。展望后市，销售回款将成为支撑开发资金增速的重要来源。

图 11：良好销售状况推升开发资金来源整体增速



数据来源：国家统计局，中达证券研究





### 3. 城市：基数效应显现，销售推盘大增

#### 3.1 新房数据：各线销量增速较快，推盘同比显著增加

受去年同期疫情等影响，各线城市销售面积增长较快。2月当月，44个主要城市新房成交量环比上月下降27%，同比上升382%。一线城市同比上升311%，二线城市同比上升298%，三线城市同比上升515%。45城截至2月末累计成交量同比上升126%（上月为66%），一、二、三线城市分别上升181%、91%及151%。芜湖、金华、泰州和江门2020年累计交易量分别上升约959%、440%、337%及337%，而泉州、成都、南宁、常州累计同比增长45%、40%、32%及20%，为今年以来销量增速相对靠后的城市。从近期的成交数据来看，主要城市的销量仍在稳步恢复之中，市场需求整体平稳。

去化周期按月有所上升，东营、深圳环比上升较快。截至2月末，14个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均下降5%，同比平均上升16%；平均去化周期为16.2个月（上月为11.5个月），环比平均上升53%，同比平均下降69%。北京、上海、广州、深圳去化周期分别为14.1个月、4.1个月、9.5个月和8.0个月，环比上月分别上升56%、37%、45%和115%；同比分别下降69%、85%、81%和74%。整体而言，主要城市去化周期有所上升，主因系2021年2月春节期间销量环比有所下滑，整体供需仍属健康。

深圳、苏州、厦门和南京新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。2月，17个重点城市单月新房批售建面为581.9万平，同比上升267.2%，环比上升-53.4%；其中，4个一线城市单月同比上升544.9%，环比下降63.1%，13个二线城市单月同比上升236.1%，环比下降50.6%。1-2月，17个重点城市累计新房批售建面为1829.6万平，同比增长56.0%（1月为23.0%）；其中，4个一线城市累计同比增长220.7%，13个二线城市累计同比增长37.4%。深圳、苏州、厦门和南京批售建面累计同比增长800.4%、362.7%、347.6%和265.5%，新增供应相对充足。（注：因数据可得性，苏州、昆明和贵阳为商品房批准预售建面，其余城市为商品住宅口径）



表 1: 截至 2021/2/28 主要城市交易量, 各线城市同比增长较快

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	177,281	110%	195%	557	-38%	268%	492	-36%	226%	1,327	88%
上海	343,700	253%	279%	1,034	-34%	426%	822	-43%	322%	2,535	166%
广州	289,870	232%	291%	902	-34%	521%	751	-41%	420%	2,203	314%
深圳	130,144	178%	196%	341	-56%	300%	298	-59%	250%	1,113	205%
<b>一线城市</b>	<b>940,995</b>	<b>198%</b>	<b>250%</b>	<b>2,834</b>	<b>-39%</b>	<b>390%</b>	<b>2,364</b>	<b>-44%</b>	<b>311%</b>	<b>7,178</b>	<b>181%</b>
<b>二线城市</b>	<b>2,602,124</b>	<b>241%</b>	<b>151%</b>	<b>7,819</b>	<b>-32%</b>	<b>326%</b>	<b>7,259</b>	<b>-33%</b>	<b>298%</b>	<b>18,777</b>	<b>91%</b>
<b>三线城市</b>	<b>3,415,811</b>	<b>118%</b>	<b>226%</b>	<b>9,567</b>	<b>-17%</b>	<b>539%</b>	<b>8,959</b>	<b>-14%</b>	<b>515%</b>	<b>20,171</b>	<b>151%</b>
北京	177,281	↑110%	↑195%	557	↓-38%	↑268%	492	↓-36%	↑226%	1,327	↑88%
青岛	303,270	↑319%	↑209%	746	↓-40%	↑261%	672	↓-40%	↑226%	1,892	↑108%
东营	39,001	↑98%	↑185%	109	↓-74%	↑576%	105	↓-73%	↑548%	501	↑316%
<b>环渤海</b>	<b>519,552</b>	<b>↑194%</b>	<b>↑202%</b>	<b>1,412</b>	<b>↓-45%</b>	<b>↑277%</b>	<b>1,269</b>	<b>↓-44%</b>	<b>↑240%</b>	<b>3,719</b>	<b>↑115%</b>
上海	343,700	↑253%	↑279%	1,034	↓-34%	↑426%	822	↓-43%	↑322%	2,535	↑166%
南京	351,495	↑463%	↑291%	762	↓-25%	↑161%	696	↓-28%	↑138%	1,750	↑111%
杭州	380,181	↑418%	↑298%	929	↑8%	↑642%	926	↑8%	↑640%	1,789	↑163%
苏州	183,293	↑124%	↑28%	586	↓-36%	↑97%	564	↓-35%	↑95%	1,472	↑56%
无锡	120,000	↑234%	↑158%	438	↓-7%	↑359%	321	↓-31%	↑237%	907	↑118%
扬州	47,078	↑145%	↑1829%	178	↓-39%	↑2149%	178	↓-36%	↑2149%	470	↑133%
江阴	99,993	↑301%	↑280%	228	↓-25%	↑731%	210	↓-27%	↑666%	520	↑107%
温州	352,300	↑113%	↑390%	1,045	↓-19%	↑1137%	975	↑11%	↑1088%	1,931	↑99%
金华	46,138	↑30%	↑209%	207	↓-47%	↑929%	191	↓-49%	↑862%	590	↑440%
常州	50,992	↑450%	↑24%	142	↓-42%	↑218%	140	↓-33%	↑217%	352	↑20%
淮安	168,569	↑36%	↑209%	619	↓-16%	↑593%	579	↓-18%	↑553%	1,343	↑192%
连云港	326,986	↑38%	↑577%	938	↓-3%	↑883%	892	↓-3%	↑867%	1,884	↑280%
绍兴	69,015	↑279%	↑118%	172	↑17%	↑252%	163	↑17%	↑236%	313	↑98%
泰州	44,087	↑205%	-	105	↓-22%	-	100	↓-26%	-	239	↑337%
镇江	168,239	↑246%	↑392%	415	↓-28%	↑812%	389	↓-18%	↑766%	899	↑131%
淮南	55,168	↑155%	↑201%	141	↓-1%	↑449%	130	↓-5%	↑409%	278	↑149%
芜湖	295,285	↑123%	↑1186%	691	↑48%	↑2912%	671	↑62%	↑8222%	1,112	↑959%
盐城	145,645	↑57%	↑169%	465	↑28%	↑483%	349	↓-4%	↑544%	829	↑255%
舟山	33,533	↑304%	↑132%	74	↓-13%	↑237%	68	↓-13%	↑220%	154	↑79%
池州	48,969	-	↑155%	87	↑7%	↑187%	84	↑10%	↑178%	165	↑91%
嘉兴	50,720	↑259%	↑373%	169	↑67%	↑1174%	169	↑67%	↑174%	271	↑126%
宁波	217,754	↑489%	↑450%	600	↓-28%	↑1374%	559	↓-28%	↑1271%	1,400	↑162%
<b>长三角</b>	<b>3,599,140</b>	<b>↑166%</b>	<b>↑271%</b>	<b>10,026</b>	<b>↓-16%</b>	<b>↑488%</b>	<b>9,175</b>	<b>↓-16%</b>	<b>↑452%</b>	<b>21,201</b>	<b>↑150%</b>
广州	289,870	↑232%	↑291%	902	↓-34%	↑521%	751	↓-41%	↑420%	2,203	↑314%
深圳	130,144	↑178%	↑196%	341	↓-56%	↑300%	298	↓-59%	↑250%	1,113	↑205%
福州	113,952	↑215%	↑37%	275	↑20%	↑91%	257	↑23%	↑79%	489	↑79%
东莞	80,183	↑204%	↑124%	294	↓-68%	↑486%	244	↓-70%	↑385%	1,144	↑241%
泉州	21,115	↓-40%	↑0%	97	↓-53%	↑191%	94	↓-51%	↑181%	300	↑45%
莆田	67,175	↑74%	↑128%	188	↑45%	↑230%	178	↑51%	↑219%	308	↑115%
惠州	60,970	↑223%	↑166%	154	↓-59%	↑343%	137	↓-63%	↑295%	530	↑172%
韶关	42,288	↑85%	↑119%	114	↓-4%	↑202%	105	↓-4%	↑192%	224	↑99%
佛山	264,734	↑293%	↑118%	721	↓-36%	↑308%	628	↓-38%	↑256%	1,784	↑142%
江门	44,129	↑181%	↑705%	113	↓-35%	↑925%	96	↓-43%	↑765%	287	↑337%
肇庆	67,267	↑196%	↑247%	169	↓-36%	↑672%	149	↓-38%	↑586%	415	↑135%
<b>珠三角及南部其它城市</b>	<b>1,181,828</b>	<b>↑183%</b>	<b>↑148%</b>	<b>3,368</b>	<b>↓-41%</b>	<b>↑322%</b>	<b>2,936</b>	<b>↓-44%</b>	<b>↑270%</b>	<b>8,797</b>	<b>↑180%</b>
济南	169,205	↑64%	↑116%	541	↓-44%	↑266%	541	↓-38%	↑268%	1,434	↑106%
泰安	64,431	↑128%	↑973%	165	↓-29%	↑889%	157	↓-28%	↑849%	387	↑170%
<b>北部</b>	<b>233,636</b>	<b>↑78%</b>	<b>↑177%</b>	<b>706</b>	<b>↓-41%</b>	<b>↑330%</b>	<b>698</b>	<b>↓-36%</b>	<b>↑326%</b>	<b>1,821</b>	<b>↑117%</b>
武汉	358,956	↑193%	-	1,139	↓-44%	-	1,014	↓-45%	-	3,049	↑126%
岳阳	51,950	↑33%	↑188%	160	↑19%	↑562%	151	↑20%	↑540%	288	↑78%
赣州	376,507	↑266%	↑183%	938	↑57%	↑605%	938	↑57%	↑605%	1,536	↑120%
<b>中部</b>	<b>787,413</b>	<b>↑198%</b>	<b>↑421%</b>	<b>2,238</b>	<b>↓-19%</b>	<b>↑1323%</b>	<b>2,104</b>	<b>↓-18%</b>	<b>↑1242%</b>	<b>4,873</b>	<b>↑121%</b>
成都	339,060	↑213%	↑11%	1,428	↓-23%	↑198%	1,417	↓-20%	↑196%	3,195	↑40%
南宁	153,980	↑45%	↑56%	622	↓-42%	↑497%	589	↓-45%	↑466%	1,691	↑32%
柳州	144,320	↑67%	↑54%	422	↓-10%	↑225%	393	↓-1%	↑208%	829	↑81%
<b>西部</b>	<b>637,361</b>	<b>↑112%</b>	<b>↑28%</b>	<b>2,471</b>	<b>↓-27%</b>	<b>↑247%</b>	<b>2,399</b>	<b>↓-26%</b>	<b>↑238%</b>	<b>5,715</b>	<b>↑42%</b>
<b>总计</b>	<b>6,958,929</b>	<b>163%</b>	<b>196%</b>	<b>20,220</b>	<b>-27%</b>	<b>417%</b>	<b>18,582</b>	<b>-27%</b>	<b>382%</b>	<b>46,126</b>	<b>126%</b>
上升城市数目		42	42		10	42		10	42		44
下降城市数目		1	0		34	0		34	0		0

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究



表 2：截至 2 月 28 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所上升

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	上期	环比	同比
北京	12,208	-3%	13%	21.9	14.1	56%	-69%
上海	5,731	-10%	-23%	5.5	4.1	37%	-85%
广州	8,591	-4%	16%	9.5	6.6	45%	-81%
深圳	2,714	-6%	5%	8.0	3.7	115%	-74%
<b>一线城市</b>		<b>-6%</b>	<b>2%</b>	<b>11.2</b>	<b>7.1</b>	<b>63%</b>	<b>-77%</b>
杭州	5,451	-9%	76%	5.9	6.9	-15%	-76%
南京	7,107	-6%	28%	9.3	7.5	25%	-51%
苏州	8,354	-4%	50%	14.3	9.4	51%	-24%
福州	7,266	0%	74%	26.4	31.7	-16%	-9%
南宁	8,585	-5%	3%	13.8	8.5	63%	-83%
温州	11,341	-6%	8%	10.9	9.4	16%	-91%
泉州	6,901	0%	-2%	70.9	33.6	111%	-66%
宁波	3,128	-13%	7%	5.2	4.3	20%	-93%
莆田	2,249	-4%	-15%	12.0	18.2	-34%	-74%
东营	1,493	-3%	-11%	13.7	3.7	266%	-87%
<b>平均</b>		<b>-5%</b>	<b>16%</b>	<b>16.2</b>	<b>11.5</b>	<b>53%</b>	<b>-69%</b>

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 2 月末主要城市新房批售情况，深圳、苏州、厦门和南京新增供应相对充裕

	当月批售建面	去年同期	单月同比	上月单月	环比	累计批售建面	去年同期	累计同比
北京	52.5	5.5	848.1%	75.1	-30.0%	127.6	37.8	237.8%
上海	14.9	0.0	-	91.9	-83.8%	106.8	34.9	206.3%
深圳	18.0	0.0	-	50.4	-64.3%	68.4	7.6	800.4%
广州	17.5	10.4	67.9%	61.5	-71.6%	79.0	38.8	103.6%
<b>一线城市</b>	<b>102.9</b>	<b>16.0</b>	<b>544.9%</b>	<b>278.9</b>	<b>-63.1%</b>	<b>381.9</b>	<b>119.1</b>	<b>220.7%</b>
杭州	13.8	9.3	47.5%	86.2	-84.0%	99.9	30.7	225.1%
南京	39.2	0.0	-	92.7	-57.7%	131.9	36.1	265.5%
武汉	56.3	0.0	-	132.5	-57.5%	188.8	120.8	56.2%
厦门	19.2	0.0	-	1.6	1107.3%	20.8	4.7	347.6%
南宁	21.9	22.4	-2.0%	73.5	-70.2%	95.4	197.4	-51.7%
苏州	19.2	0.0	-	37.1	-48.4%	56.3	12.2	362.7%
成都	86.6	1.8	4708.9%	66.6	30.1%	153.1	53.1	188.3%
福州	25.5	16.3	56.8%	57.5	-55.7%	83.0	45.5	82.4%
昆明	67.7	41.7	62.3%	162.8	-58.4%	230.5	198.0	16.4%
贵阳	42.7	3.9	994.4%	63.1	-32.4%	105.8	122.7	-13.8%
沈阳	19.9	17.2	15.7%	37.4	-46.7%	57.3	57.8	-0.9%
长春	5.7	8.6	-33.3%	22.3	-74.3%	28.0	41.0	-31.7%
青岛	61.3	21.4	186.6%	135.7	-54.8%	196.9	133.8	47.2%
<b>二线城市</b>	<b>478.9</b>	<b>142.5</b>	<b>236.1%</b>	<b>968.8</b>	<b>-50.6%</b>	<b>1447.7</b>	<b>1053.7</b>	<b>37.4%</b>
<b>合计</b>	<b>581.9</b>	<b>158.4</b>	<b>267.2%</b>	<b>1247.7</b>	<b>-53.4%</b>	<b>1829.6</b>	<b>1172.8</b>	<b>56.0%</b>

数据来源：各地房管局，中达证券研究；单位：万平方米



### 3.2 二手房数据：成交同比快速上升，挂牌价高位稳定

金华、江门、杭州成交面积累计增幅居前。2月，15个主要城市的二手房交易量环比上月下降37%，同比上升341%。北京和深圳单月同比分别上升250%和116%。截至2月末，15城2020年累计交易量同比上升99%（上月为48%）。金华、江门、杭州2020年至今分别累计同比上升301%、275%和205%，今年以来二手房市场热度较高。

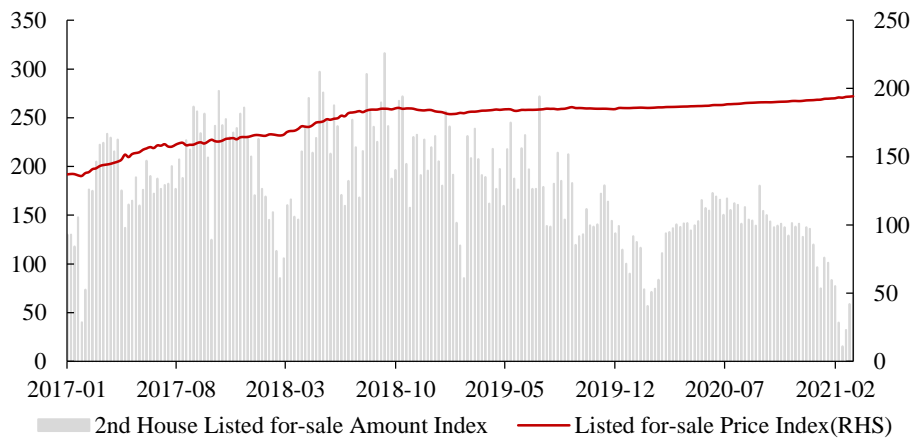
表4：截至2月末主要城市二手房成交量情况，金华、江门、杭州成交面积累计增幅居前

城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	399,497	↑221%	↑197%	1,196	↓-25%	↑266%	1,138	↓-22%	↑250%	2,662	↑148%
深圳	99,546	↑232%	↑25%	313	↓-49%	↑116%	313	↓-47%	↑116%	903	↑15%
杭州	110,640	-	↑392%	260	↓-60%	↑948%	230	↓-63%	↑825%	884	↑205%
南京	221,434	↑170%	↑355%	697	↓-27%	↑865%	685	↓-28%	↑849%	1,648	↑158%
成都	86,111	↑102%	↑143%	254	↓-10%	↑372%	252	↓-8%	↑367%	529	↓-18%
青岛	96,829	↑124%	↑144%	297	↓-44%	↑280%	290	↓-43%	↑271%	810	↑102%
无锡	85,945	↑308%	↑322%	216	↓-47%	↑649%	213	↓-46%	↑639%	610	↑72%
苏州	123,727	↑176%	↑55%	468	↓-27%	↑357%	465	↓-27%	↑354%	1,103	↑87%
厦门	72,027	↑191%	↑70%	234	↓-48%	↑254%	224	↓-49%	↑239%	671	↑113%
扬州	18,052	↑111%	↑1627%	54	↓-36%	↑4070%	54	↓-34%	↑4070%	135	↑115%
东莞	30,262	↑270%	↑40%	101	↓-50%	↑220%	99	↓-50%	↑212%	300	↑29%
南宁	32,239	↑163%	-	101	↓-35%	↑2127%	99	↓-36%	↑2076%	256	↑38%
佛山	130,155	↑201%	↑159%	391	↓-45%	↑341%	363	↓-46%	↑317%	1,077	↑143%
金华	49,663	↑325%	↑139%	224	↓-43%	↑978%	224	↓-42%	↑978%	610	↑301%
江门	14,102	↑216%	↑20%	54	↓-39%	↑123%	54	↓-37%	↑123%	138	↑275%
总计	1,570,228	213%	158%	4,860	-37%	354%	4,703	-37%	341%	12,336	99%
上升城市数目		14	14		0	15		0	15		14
下降城市数目		0	0		15	0		15	0		1

数据来源：各地房管局，中达证券研究

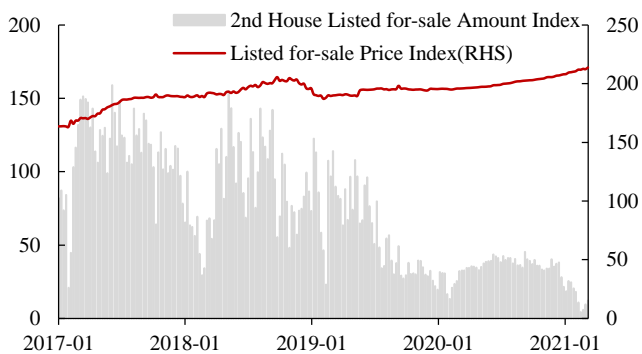
各线城市挂牌出售价于高位维持稳定，三四线城市二手房挂牌量维持高位。各线城市二手房挂牌出售价指数自2015年起持续上涨，但在2018年四季度市场遇冷后止涨，目前表现较为稳定。挂牌出售量方面，一线城市二手房挂牌出售量指数逐步下行，二线城市较为稳定，而三线城市和四线城市挂牌出售量指数持续处于高位。随着过去两年大量成交的新房逐步交付，三四线城市未来或面临一定的供应上升压力。

图 12: 二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



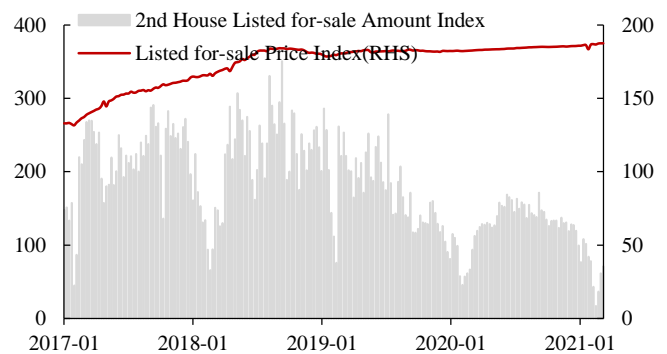
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/3/7

图 13: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数保持稳定



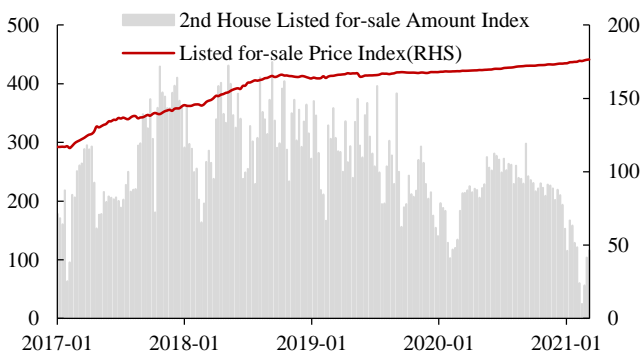
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/3/7

图 14: 二线城市二手房挂牌量指数持续下降, 价格指数保持稳定



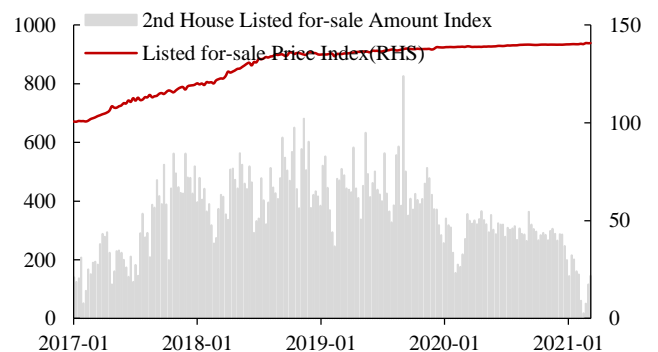
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2019/12/8

图 15: 三线城市二手房挂牌出售量指数有所下滑



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2019/12/8

图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数有所下降



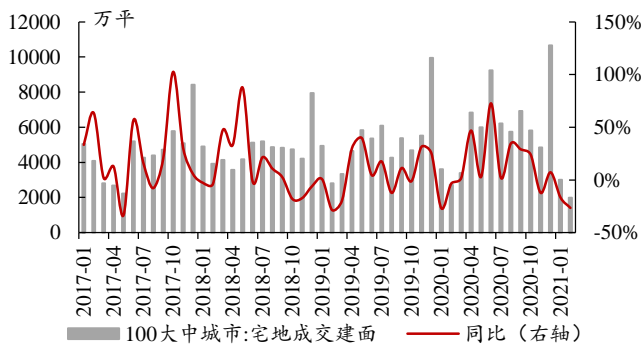
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2019/12/8

## 4. 土地市场：各线成交增速回落，溢价率有所提升

### 4.1 住宅类用地成交建面：各线成交增速回落

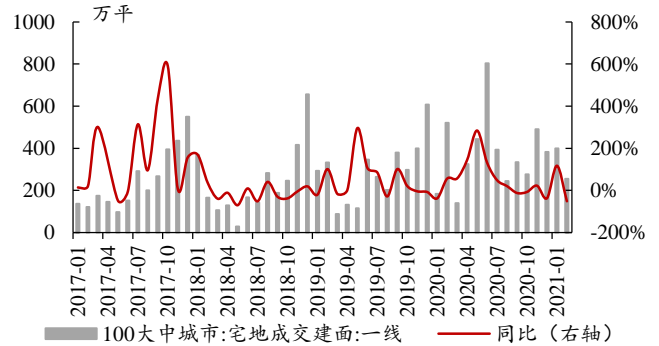
各线宅地成交建面增速回落。2月，100个大中城市住宅类用地成交建面同比下降26.5%，上月为下降16.7%；分线来看，一线城市单月同比下降51.1%，二线城市同比下降15.5%，三线城市同比下降25.2%。累计成交建面方面，1-2月100个大中城市住宅类用地累计成交建面同比下降20.9%，上月为下降16.7%；分线来看，一线城市累计同比下降7.2%（上月增长117.4%），二线城市累计同比下降15.7%（上月下降15.8%），三线城市累计同比下降28.1%（上月下降29.9%）；各线城市住宅用地成交建面累计降幅较上月有所扩大。

图 17：2月百城住宅用地成交建面同降 26.5%



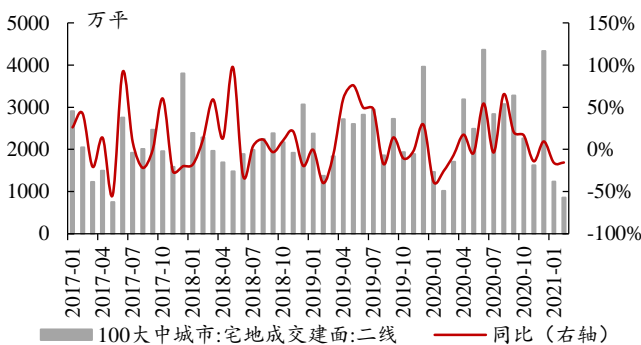
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：2月一线城市住宅用地成交建面同降 51.1%



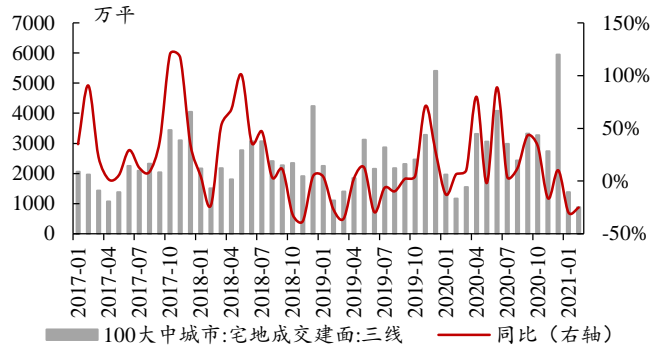
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：2月二线城市住宅用地成交建面同降 15.5%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

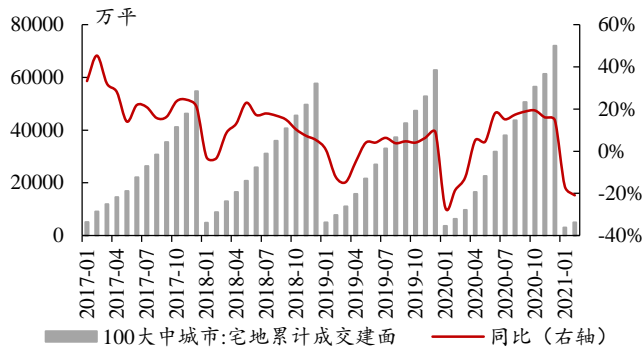
图 20：2月三线城市住宅用地成交建面同降 25.2%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

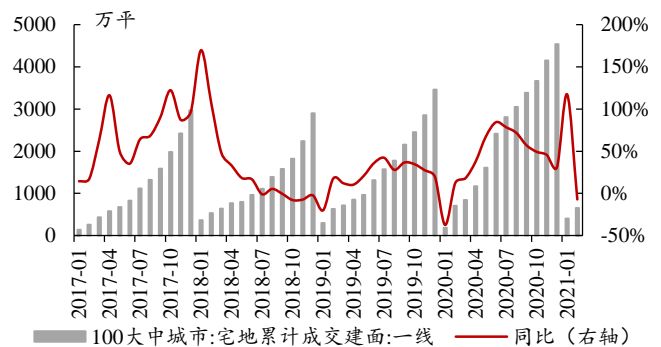


图 21: 1-2 月百城宅地成交建面同比下降 20.9%



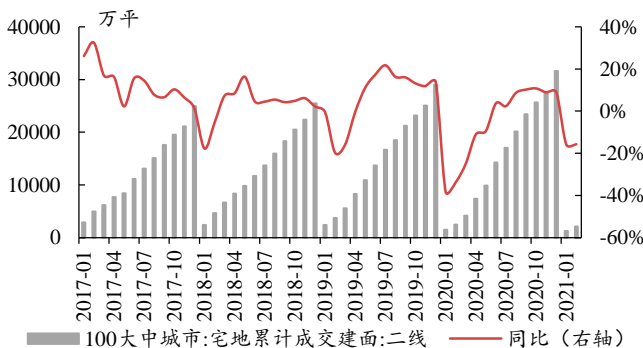
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 22: 1-2 月一线城市宅地成交建面同比下降 7.2%



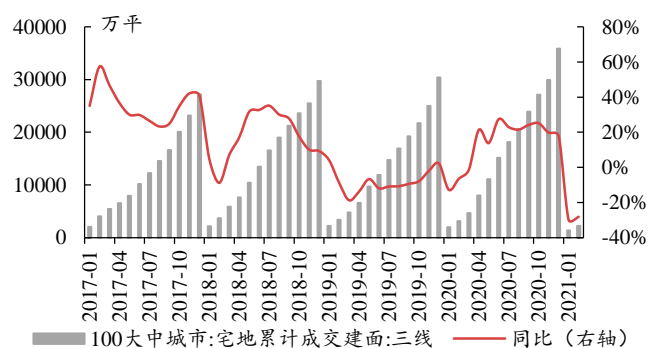
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 23: 1-2 月二线城市宅地成交建面同比下降 15.7%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 24: 1-2 月三线城市宅地成交建面同比下降 28.1%



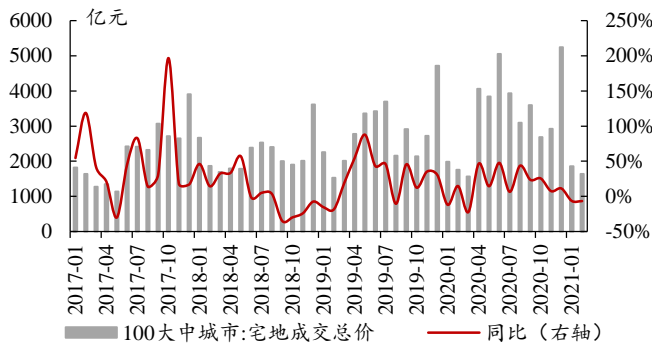
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

## 4.2 住宅用地成交总价: 整体同比有所下降

百城住宅用地成交总价累计增速有所下滑。2 月, 100 个大中城市住宅类用地成交总价同比下降 6.7%; 分线来看, 一线城市单月同比下降 30.2%, 二线城市同比增长 26.8%, 三线城市同比增长 1.2%。累计成交总价方面, 1-2 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比下降 6.6%, 上月为下降 6.5%; 分线来看, 一线城市累计同比下降 20.6% (上月增长 1.8%), 二线城市累计同比增长 5.2% (上月下降 7.2%), 三线城市累计同比下降 6.4% (上月下降 10.2%); 受前期融资渠道偏紧以及房企对后市预期不明朗影响, 近期房企拿地总价增速开始逐步回落。

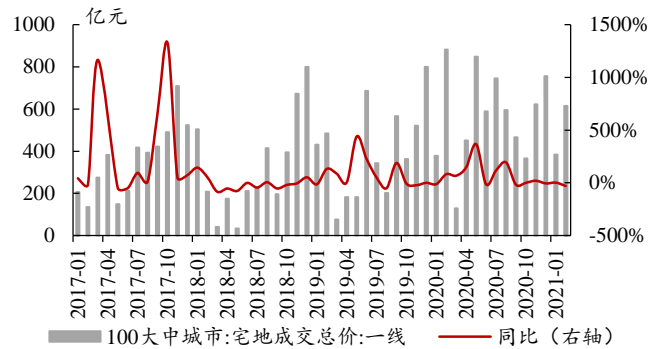


图 25: 2 月百城住宅用地成交总价同降 6.7%



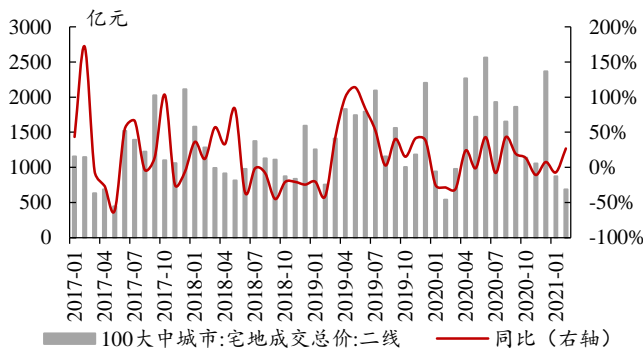
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 26: 2 月一线城市住宅用地成交总价同降 30.2%



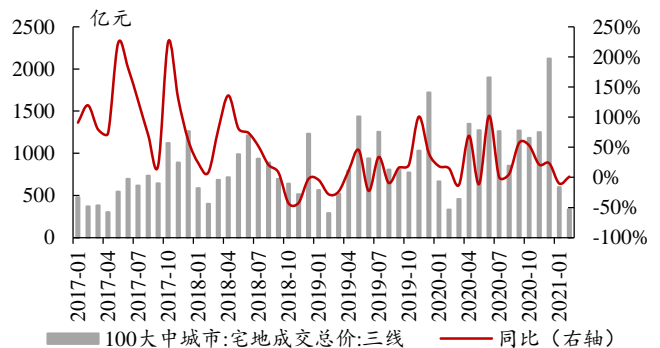
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 27: 2 月二线城市住宅用地成交总价同增 26.8%



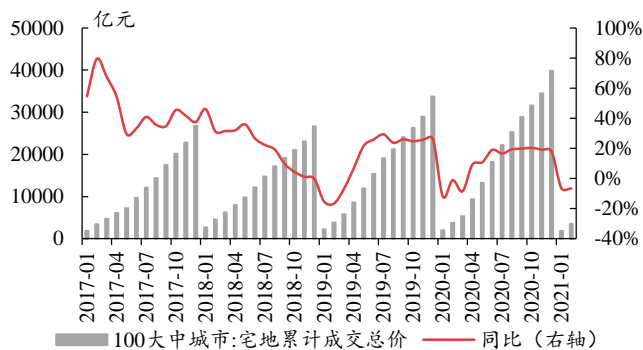
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 28: 2 月三线城市住宅用地成交总价同增 1.2%



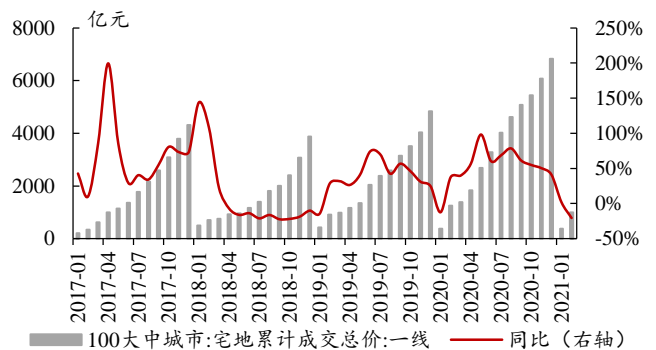
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 29: 1-2 月百城宅地成交总价同比下降 6.6%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

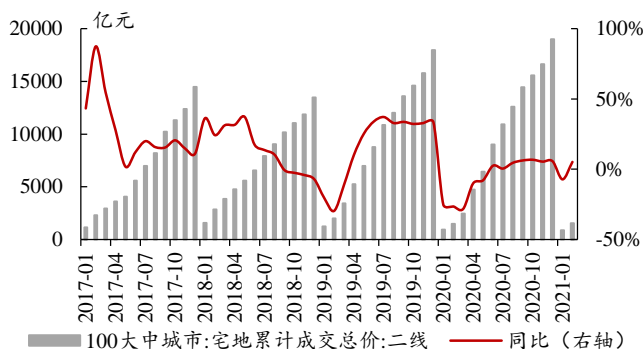
图 30: 1-2 月一线城市宅地成交总价同比下降 20.6%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

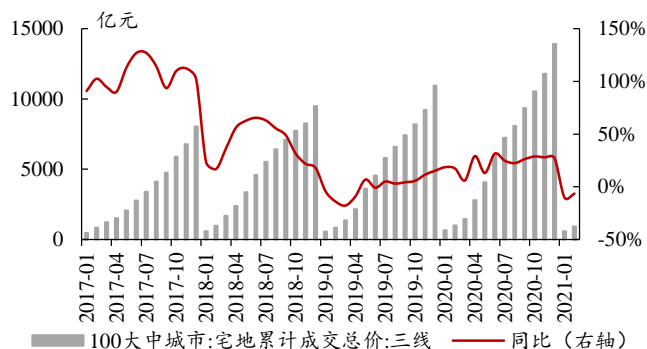


图 31: 1-2 月二线城市宅地成交总价同比增长 5.2%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 32: 1-2 月三线城市宅地成交总价同比下降 6.4%

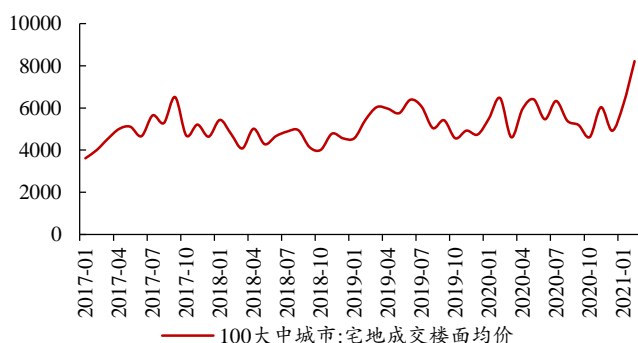


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

### 4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率整体分化

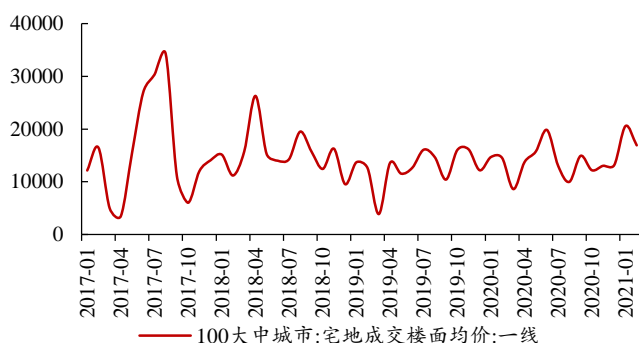
住宅类用地成交楼面均价环比有所下降，百城成交溢价率整体回落。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在 2019 年上半年出现上升态势，下半年出现明显回落，2020 年进入区间震荡，2021 年前 2 个月上升较为明显；分线来看，二线城市今年以来成交均价相对较快。溢价率方面，2020 年各线成交溢价率波动较大，2021 年前 2 个月二、三线城市提升较快，一线城市环比小幅提升，土地市场热度仍然较高。

图 33: 2 月百城宅地成交楼面均价环比明显上升



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

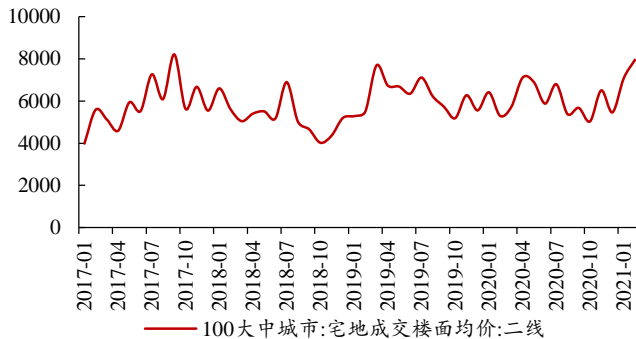
图 34: 2 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米



图 35: 2 月二线城市宅地成交楼面均价环比明显上升



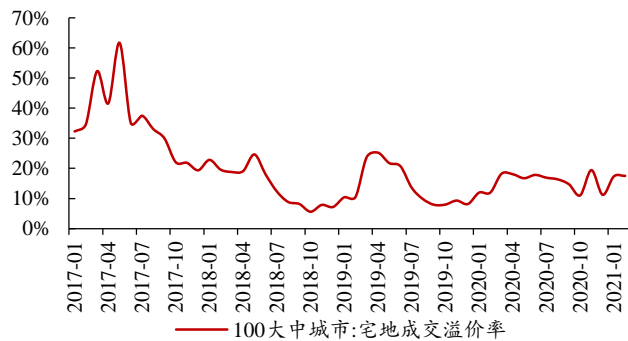
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 36: 2 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅下降



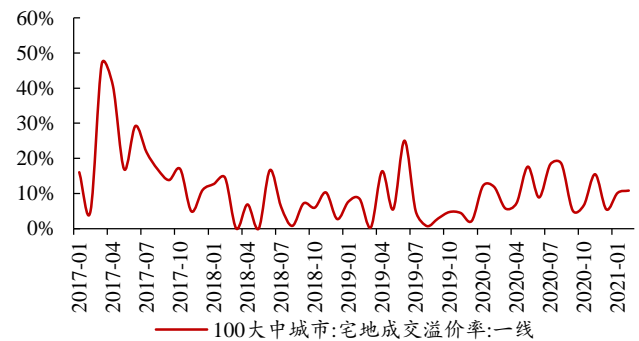
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 37: 2 月百城宅地成交溢价率环比基本持平



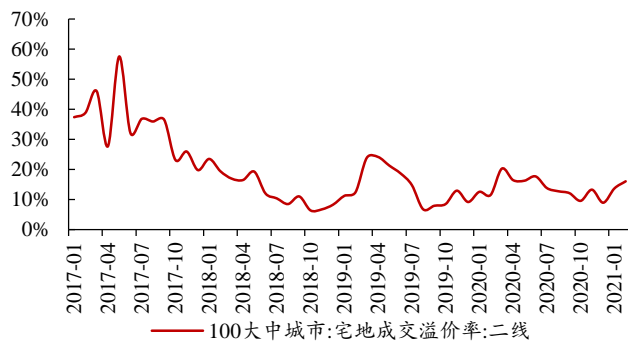
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 38: 2 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升



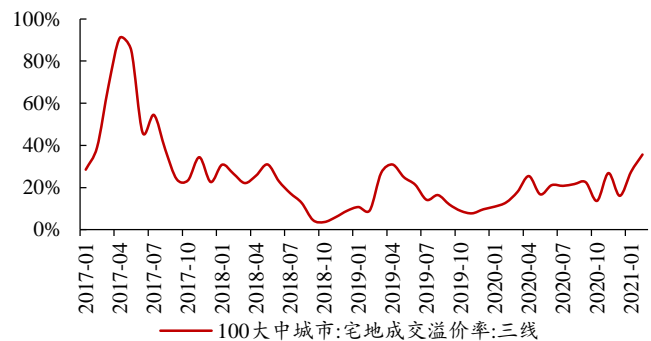
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 39: 2 月二线城市宅地成交溢价率环比有所上升



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 40: 2 月三线城市宅地成交溢价率环比快速提升

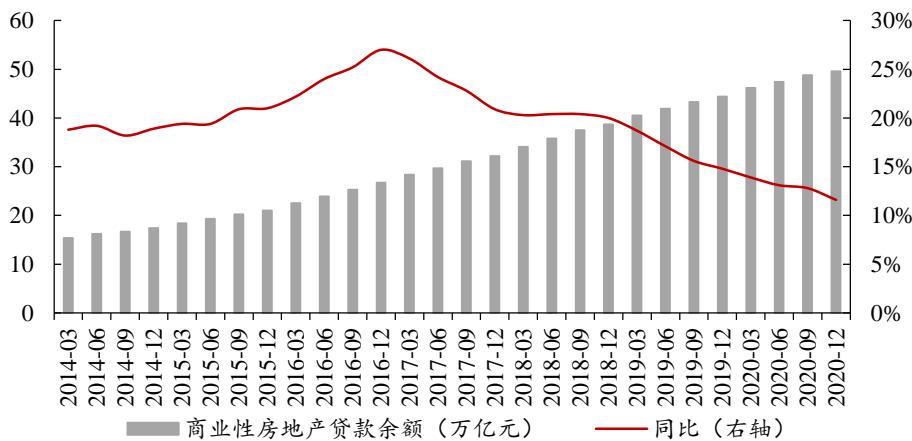


数据来源: Wind, 中达证券研究

## 5. 融资：境内外债券发行环比有所下滑

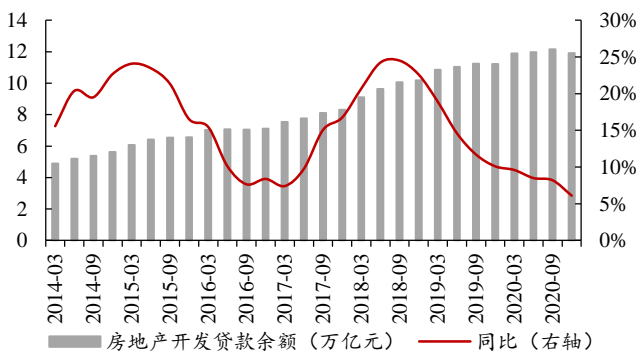
境内债券发行规模环比下降，融资端政策有所收紧。2020年初新冠疫情后，央行对经济的流动性支持明显加大，宏观流动性整体充裕。在此背景下，房企融资规模也出现明显上升。8月以来，融资方面的监管逐步加强，尤其是有关有息负债总量增速的监管政策，对于未来房企融资将造成明显影响。总体而言，行业融资端的监管延续前期逐步收紧态势，未来亦难有系统性改善空间。因此，2021年房企现金流管理将更为紧要。

图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，2020 年累计同比增长 11.6%



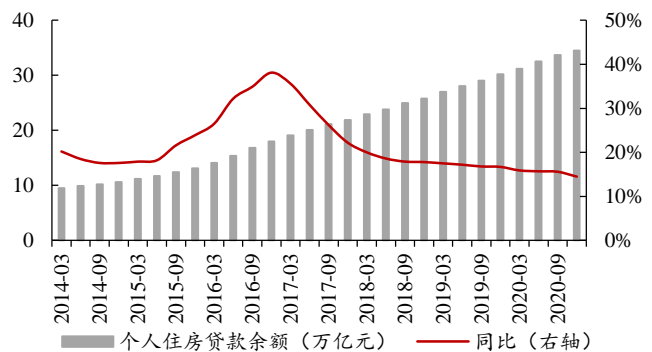
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

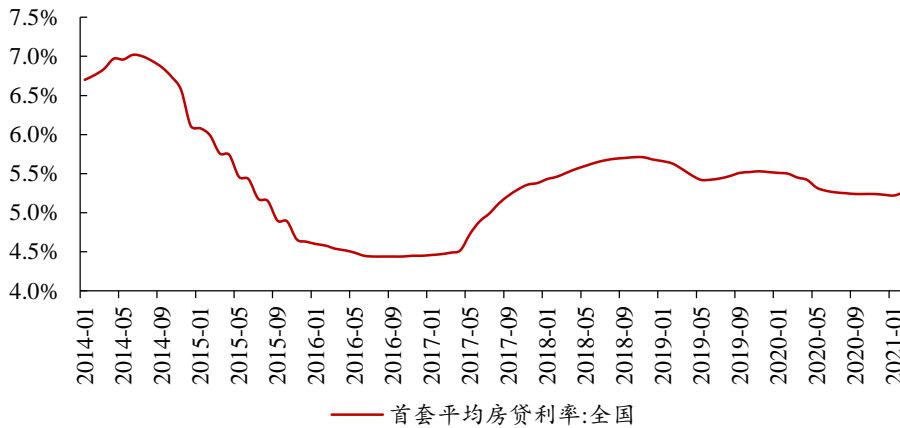
图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

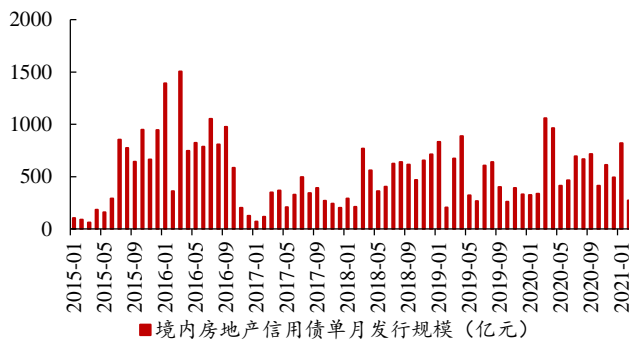


图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升



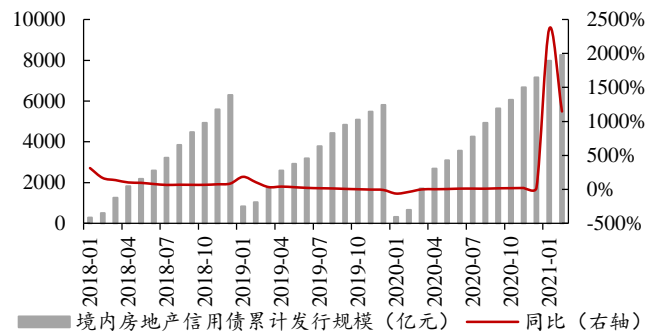
数据来源: 融 360, 中达证券研究

图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所下降



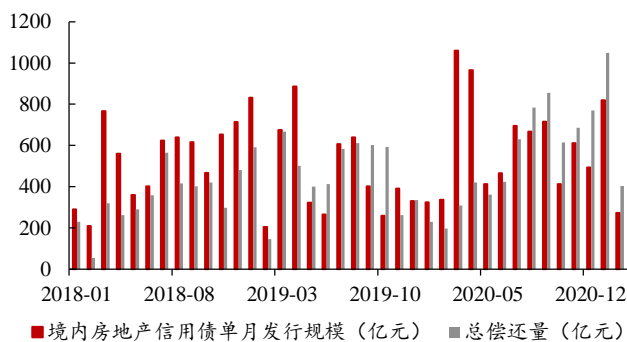
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所下滑



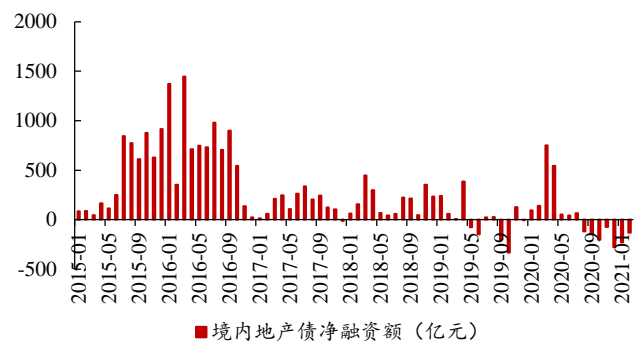
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



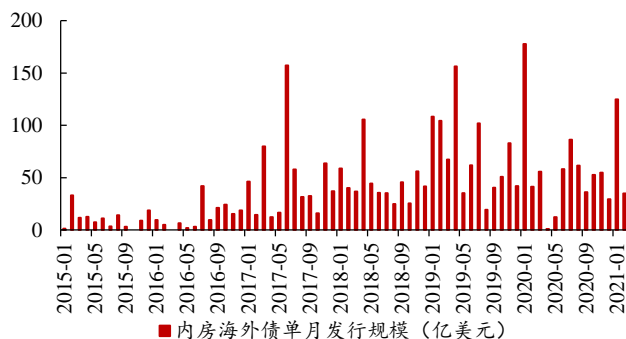
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 48: 2月境内房地产信用债呈净偿还状态



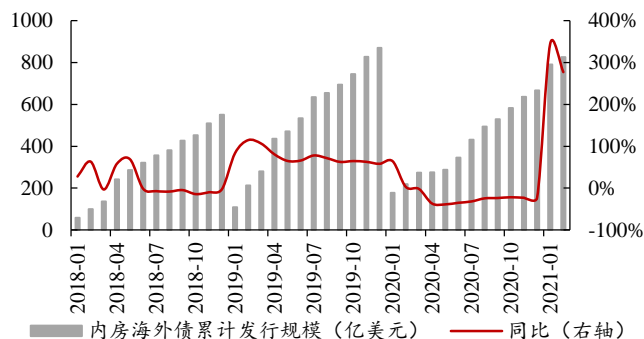
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 49：内房海外债券发行规模环比有所下降



数据来源：Wind，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模增速维持平稳



数据来源：Wind，中达证券研究

## 6. 重点政策回顾：土地供应迎重大改革

顶层再提住房问题，土地供应迎重大改革。2月以来，顶层政策延续前期“房住不炒”基调，继续从金融监管等角度促进行业平稳健康发展，并提出“尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难”等。地方政策方面，多地发布土地供应新规，如青岛提出全年将分3批次集中统一发布住宅用地的招拍挂公告并实施招拍挂出让活动；上海提出要合理制定土地出让方案，严防高溢价，坚决遏制非理性拿地，在房价地价联动的基础上，商品住宅用地出让实行限价竞价等。从近期重要会议的表述来看，2021年整体的政策基调仍将保持稳定，金融监管将是未来行业调控的重点方向。

表 5：近期重点政策梳理，顶层再提住房问题，土地供应迎重大改革

日期	地区/部门	简述
2021-02-01	中共中央、国务院	将推动户籍准入年限同城化累计互认，在除超大、特大城市外具备条件的都市圈或城市群探索实行，试行以经常居住地登记户口制度引导人口落户；完善全国统一的社会保险公共服务平台，推动社保转移接续；加快建设医疗保障信息系统，构建全国统一、多级互联的数据共享交换体系，促进跨地区、跨层级、跨部门业务协同办理。
2021-02-01	北京	要求辖内银行机构对2020年下半年以来新发放个人消费贷款和个人经营性贷款合规性开展全面自查，重点排查是否存在个人信贷资金违规流入房地产市场等问题。
2021-02-02	深圳	提出多渠道增加租赁住房供应、加大住房租赁支持力度、建立城中村住房规模化租赁改造工作机制等。
2021-02-02	厦门	坚持“房住不炒”定位，强化城市主体责任，稳妥实施房地产调控长效机制；加快发展住房租赁市场；充分发挥住房政策在引才留才上的作用；提高住房保障覆盖面，确保困难家庭住房安全有保障。



2021-02-02	北京	住房租赁企业向承租人预收租金数额原则上不得超过3个月租金，收、付租金周期应当匹配；并规定银行业金融机构、小额贷款公司等机构不得将承租人申请的“租金贷”资金拨付给住房租赁企业。
2021-02-22	青岛	各区公开销售的人才住房需提供不低于可售套数2.5%房源作为市本级人才住房，产权型人才住房签订购房合同满5年可上市交易，不满10年的需将购房时以限定价格购买的部分面积、照成交价格与购买时限定价格差价的50%交纳土地收益。
2021-02-22	海南	上调第三档房地产贷款占比上限2.5个百分点至25%。
2021-02-23	北京	中心城区十八层以下住宅建筑套型总建筑面积不大于95平方米、十八层以上不大于100平方米；其他区新建项目套型总建筑面积原则上不超过120平方米。
2021-02-23	上海	对于第三档、第四档、第五档银行，房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限分别为22.5%、17.5%；17.5%、12.5%；12.5%、7.5%。
2021-02-23	浙江	银行业金融机构房地产贷款第三档上限不变，第四档上限增加1个百分点，第五档上限增加2个百分点。
2021-02-23	辽宁	三档至五档银行的房贷占比上限规定不变，个人房贷占比上限分别提高1个百分点、2个百分点、1个百分点。
2021-02-23	广东	广东（不含深圳）辖内第三档、第四档、第五档银行，房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限分别为24.5%、19.5%；20.0%、15.0%；12.5%、7.5%。
2021-02-24	江西	全面放开全省城镇落户条件，全面取消城市落户限制，以具有合法稳定住所或合法稳定就业为户口迁移的基本条件，取消参加社保、居住年限、就业年限等限制。
2021-02-24	郑州	航空港区、郑东新区、经开区、高新区、上街区禁止发布住宅用地出让公告，由市局统一组织发布实施。
2021-02-24	青岛	全年将分3批次集中统一发布住宅用地的招拍挂公告并实施招拍挂出让活动。
2021-02-24	天津	确定于3月、6月、9月中旬分三批次集中统一发布住宅用地的出让公告，除上述日期外不得再发布住宅用地的出让公告。
2021-02-25	厦门	终止于2021年2月10日发布的公告中H2021P01、J2020P03两幅国有建设用地使用权出让活动。
2021-02-26	济南	计划全年新建改建租赁住房2万套、盘活3万套，完成三年住房租赁试点新增房源12.4万套任务，培育发展10家专业化、规模化住房租赁企业和2家国有住房租赁企业，筹集保障性租赁住房房源6万套、人才住房5万套，租赁住房补贴发放不低于7800户。
2021-03-01	东莞	对非户籍居民家庭购买第二套商品住房连续缴纳社保年限要求由两年延长到三年，明确夫妻离异两年内购房拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。
2021-03-01	广州	终止此前2月22日挂牌的石滩镇、荔湖街、新塘镇、永宁街四宗宅地的出让。
2021-03-02	石家庄	对引进的博士学位研究生，自到石家庄工作之日起5年内每月享受房租补助由2000元提高到3000元，在市域内购买首套自用商品住房的，给予一次性购房补贴由15万元提高到30万元。



2021-03-02	上海	将在嘉定、青浦、松江、奉贤、南汇五大新城探索出台与中心城区差异化的购房和租赁政策，研究完善租购并举、租售衔接的人才住房政策。
2021-03-03	北京	严格落实城乡建设用地减量要求，鼓励和引导存量建设用地利用，统筹做好各领域用地供应工作，合理增加居住用地供应，加大向租赁住房倾斜力度，
2021-03-03	济南	开发泉城人才安居信息系统，2021年筹集人才住房5万套；加强人才双创金融支持，扩大“人才贷”支持范围，将风险补偿金比例提高至70%。
2021-03-03	杭州	进一步加强住房限购，规定参与杭州市限购范围内住房司法拍卖的竞买人须符合杭州市住房限购政策；并明确严格防范经营贷、消费贷违规流入房地产市场。
2021-03-03	上海	要合理制定土地出让方案，严防高溢价，坚决遏制非理性拿地；在房价地价联动的基础上，商品住宅用地出让实行限价竞价；严格新建商品住房价格备案管理；实施住房限售，按照优先购房政策购买的新建商品住房在购房合同网签备案满5年后方可转让。
2021-03-04	山东	将全面放开城镇落户限制，取消其他前置条件和附加限制；并允许符合当地人民政府规定条件的原进城落户农村人口回农村落户，促进人口双向流动与合理分布。
2021-03-05	国务院	政府工作报告指出，要保障好群众住房需求，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。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难等。

数据来源：政府网站，新华网，人民网，中达证券研究

## 7. 投资建议

受益于经济复苏下的风格切换，维持“强于大市”评级。1-2月房地产行业延续快速恢复态势，并继续成为拉动整体经济增长的重要因素。在经济复苏周期，顺周期、低估值的房地产板块或受益于市场整体风格的切换。另一方面，前期利率的快速上行与当前低位的核心通胀也为债券资产提供了一定的安全边际。维持“强于大市”评级。



## 8. 风险提示

- 1) 楼市调控政策或出现一定变动，进而影响上市公司经营；
- 2) 受内外部环境影响，行业流动性水平或出现一定波动；
- 3) 上市公司经营业绩或存在一定不确定性。





## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

## 评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

### 1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
- 增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
- 持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
- 卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

### 2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
- 中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
- 弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

## 免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。