

基数影响同比走弱，供需两端政策加码

——11月统计局数据点评及房地产月报

延续前期销售弱势局面，11月销售金额及面积同比齐降。受同期基数影响，1-11月全国商品房销售金额累计同比下降26.5%，降幅较1-10月扩大0.4pct；销售面积累计同比下降23.3%，降幅较1-10月扩大1pct，整体销售维持弱势格局，主要系目前市场信心不足影响市场主体的购置意愿尚未完全释放，或需需求端的进一步支持。如近期融资端“三箭齐发”或可改善部分企业流动性，提升市场预期；及佛山全面取消限购或激发居民的购房潜力，促进销售复苏。

整体开发投资额继续下降，行业竣工小幅下滑。开发投资方面，主要受到销售端影响，11月房地产开发投资完成额累计同比下降9.8%，降幅扩大1pct。拿地方面，购置土地面积与土地成交价款分别累计下降53.8%与47.7%，较1-10月分别降幅扩大0.8pct与0.8pct。房屋开工方面，1-11月房地产开发企业房屋新开工面积同比下降38.9%，降幅较1-10月扩大1.1pct；房屋竣工面积同比下降19.0%，较1-9月扩大0.3pct，同比降幅再次扩大。目前政策基调转向积极或有望通过带动销售回升，进一步改善整体投资情况。

开发资金来源降幅扩大，定金及预付款降幅小幅收窄。1-11月房地产开发资金来源累计同比下降25.7%，较1-10月降幅扩大1pct。拆分来看，国内贷款、自筹资金累计同比下降26.9%、17.5%，较1-10月下降了0.3pct、2.7pct；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比下降33.6%和26.2%，降幅分别收窄0.2pct和扩大1.7pct，定金及预收款在销售端带动下降幅小幅收窄。随着地方支持房地产信贷持续扩容及销售逐步回稳，行业资金面有望边际改善。

二手房销售增速回正，去化周期环比连续上升。11月45城新房成交面积环比下降2%，同比下降38%；当年累计成交面积同降36%（10月：-35%），一、二、三线城市分别下降24%、32%、44%。江门、舟山、青岛和上海累计增幅较大，而盐城、常州、淮安、淮南累计降幅较大。截至11月末，14城新房去化周期为22.2个月，平均环比上升20%，同比上升92%。二手房方面，11月，15城二手房成交面积环比上升15%，同比上升40%；截至11月末15城累计成交面积同降14%（10月：-18%）。成都、扬州、南宁二手房成交面积累计增幅居前。一线二手房挂牌价指数持续上升，各线城市挂牌价指数依然处于低位。

二三线成交降幅收窄，溢价率有所回升。1-11月百城住宅用地累计成交建面同比下降约36.3%；其中，一、二、三线城市分别下降33.1%、42.5%、32.3%，二、三线城市累计降幅较上月有所收窄。成交楼面均价方面，虽然一线城市环比大幅上升188.9%，但二三线城市环比回落带动11月成交楼面均价环比下降21.9%。溢价率方面，11月百城溢价率环比有所回升，其中一线城市环比增速较快，溢价率环比上升约9.8%。

投资建议：需求端有望带动销售企稳，维持“强于大市”评级。需求端政策带动11月新房及二手房销售有所回升，进一步影响定金及预收款环比小幅上升。本周国务院《纲要》提及健全公积金制度及“加强房地产市场预期引导”，未来异地公积金贷款等政策或有望进一步扩容。随着疫情控制逐步放宽，人口流动加快或有望促进销售端回升。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

洪宁蔚

联系人

+852 3958 4600

Sabrinahong@cwghl.com

目录

1. 板块表现：高信用房企股价表现较好	5
1.1 地产开发行业表现.....	5
1.2 物业管理行业表现.....	6
2. 行业：销售有所下滑，投资降幅扩大	7
3. 城市：单月销售下滑，推盘环比大增	10
3.1 新房数据：单月销售降幅收窄，推盘环比大幅上升.....	10
3.2 二手房数据：成交环比有所上升，一线挂牌价率先回升.....	13
4. 土地市场：二三线降幅收窄，溢价率有所回升	15
4.1 住宅类用地成交建面：单月同比回落，二三线降幅收窄.....	15
4.2 住宅用地成交总价：整体增速再度回落.....	17
4.3 成交楼面均价环比下降，百城溢价率有所回升.....	18
5. 融资：境内外债券发行环比有所下降	20
6. 重点政策回顾：融资政策边际改善	22
7. 投资建议	25
8. 风险提示	26

图表目录

图 1：碧桂园、龙光集团、时代中国控股 11 月涨幅居前.....	5
图 2：越秀地产、中渝置地、中国海外发展年初至 11 月末涨幅居前.....	5
图 3：旭辉控股集团、碧桂园、时代中国控股 11 月换手率居前.....	5
图 4：碧桂园服务、新城悦服务、融创服务 11 月涨幅居前.....	6
图 5：华润万象生活、保利物业、银城生活服务年初至 11 月末涨幅居前.....	6
图 6：旭辉永升服务、保利物业、碧桂园服务 11 月换手率居前.....	6
图 7：商品房销售额降幅小幅扩大	7
图 8：商品房销售面积降幅有所扩大	7



图 9: 房地产投资降幅进一步扩大	8
图 10: 房企购置土地面积与成交价款降幅继续下滑	8
图 11: 土地购置费降幅有所扩大	8
图 12: 新开工增速受去年同期高基数影响有所回落	9
图 13: 房屋竣工面积降幅小幅扩大	9
图 14: 开发资金来源降幅扩大	9
图 15: 二手房挂牌出售价格指数近期小幅下降	14
图 16: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数有所上升	14
图 17: 二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降, 价格指数小幅下降	14
图 18: 三线城市二手房挂牌出售量指数有所下降	14
图 19: 四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位	14
图 20: 11 月百城住宅用地成交建面同降 2.4%	15
图 21: 11 月一线城市住宅用地成交建面同降 92.9%	15
图 22: 11 月二线城市住宅用地成交建面同降 23.2%	16
图 23: 11 月三线城市住宅用地成交建面同增 22.2%	16
图 24: 1-11 月百城宅地成交建面同比下降 36.3%	16
图 25: 1-11 月一线城市宅地成交建面同比下降 33.1%	16
图 26: 1-11 月二线城市宅地成交建面同比下降 42.5%	16
图 27: 1-11 月三线城市宅地成交建面同比下降 32.3%	16
图 28: 11 月百城住宅用地成交总价同降 17.5%	17
图 29: 11 月一线城市住宅用地成交总价同降 75.6%	17
图 30: 11 月二线城市住宅用地成交总价同降 46.9%	17
图 31: 11 月三线城市住宅用地成交总价同增 44.1%	17
图 32: 1-11 月百城宅地成交总价同比下降 33.5%	18
图 33: 1-11 月一线城市宅地成交总价同比下降 5.3%	18
图 34: 1-11 月二线城市宅地成交总价同比下降 37.6%	18
图 35: 1-11 月三线城市宅地成交总价同比下降 42.0%	18
图 36: 11 月百城宅地成交楼面均价环比有所下降	19



图 37: 11 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升.....	19
图 38: 11 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所下降.....	19
图 39: 11 月三线城市宅地成交楼面均价环比有所回落.....	19
图 40: 11 月百城宅地成交溢价率环比小幅回升.....	19
图 41: 11 月一线城市宅地成交溢价率环比持续上升.....	19
图 42: 11 月二线城市宅地成交溢价率环比有所上升.....	20
图 43: 11 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅上升.....	20
图 44: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑, 前三季度累计同比增长 3.2%.....	20
图 45: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降.....	21
图 46: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降.....	21
图 47: 全国首套平均房贷利率近期持续下降.....	21
图 48: 境内房地产信用债发行规模环比有所下降.....	21
图 49: 境内房地产信用债发行规模增速收窄.....	21
图 50: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比.....	22
图 51: 11 月境内房地产信用债呈净融资状态.....	22
图 52: 内房海外债券发行规模环比有所下降.....	22
图 53: 内房海外债券发行规模降幅有所收窄.....	22
表 1: 截至 2022/11/30 主要城市交易量, 一线城市同比降幅较小.....	11
表 2: 截至 11 月 30 日主要城市新房库存与去化周期情况, 整体环比有所上升.....	12
表 3: 截至 11 月末主要城市新房批售情况, 深圳、北京、杭州和广州新增供应相对充裕.....	12
表 4: 截至 11 月末主要城市二手房成交量情况, 成都、扬州、南宁成交面积累计增幅居前.....	13
表 5: 近期重点政策梳理, 央行再次下调 LPR0.25 个百分点, 佛山、兰州调整限购限售.....	23

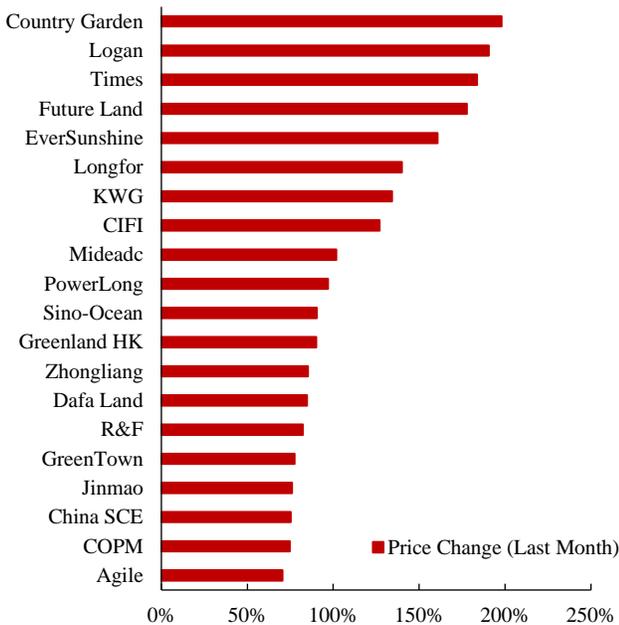


1. 板块表现：高信用房企股价表现较好

1.1 地产开发行业表现

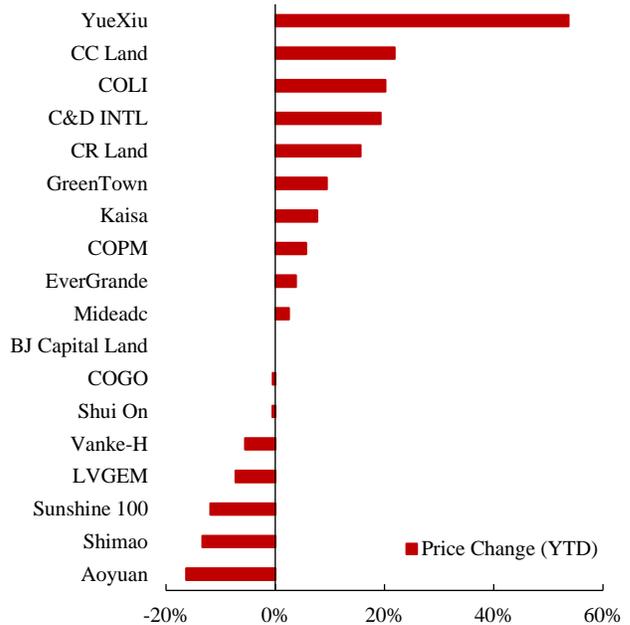
截至 11 月 30 日，碧桂园、龙光集团、时代中国控股 11 月涨幅居前；越秀地产、中渝置地、中国海外发展年初至 11 月末涨幅居前。

图 1：碧桂园、龙光集团、时代中国控股 11 月涨幅居前



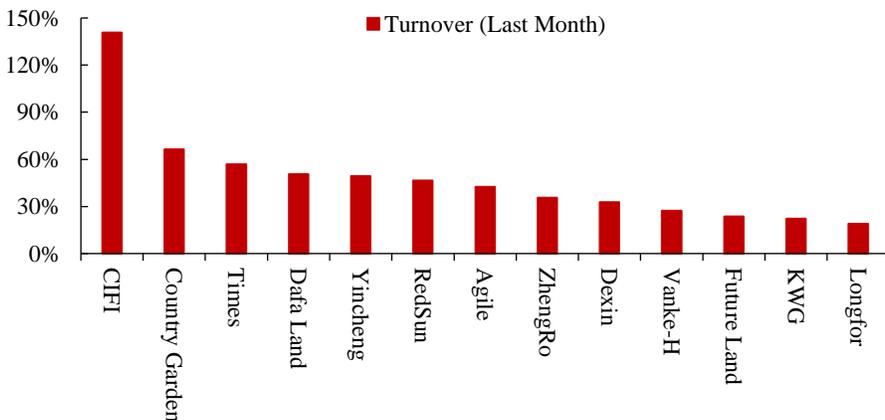
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2022/11/30

图 2：越秀地产、中渝置地、中国海外发展年初至 11 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2022/11/30

图 3：旭辉控股集团、碧桂园、时代中国控股 11 月换手率居前



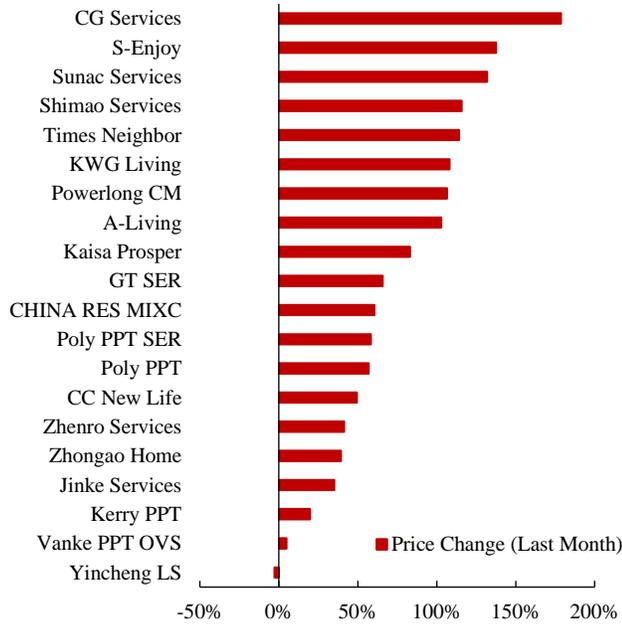
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2022/11/30



1.2 物业管理行业表现

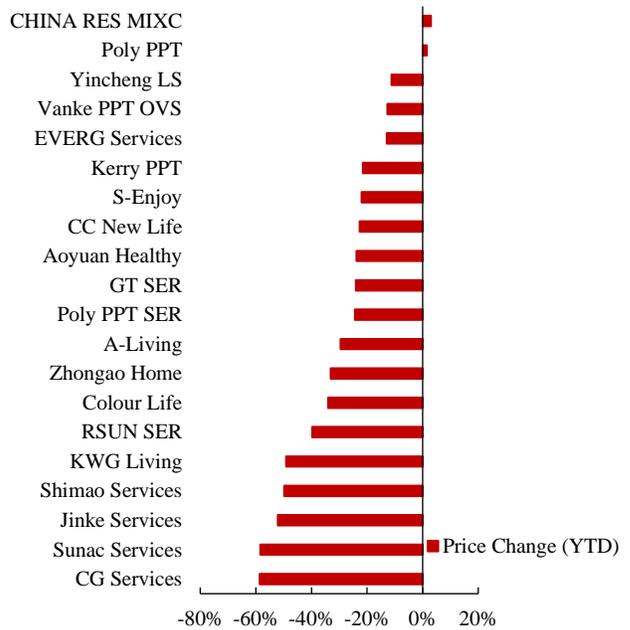
截至 11 月 30 日，碧桂园服务、新城悦服务、融创服务 11 月涨幅居前；华润万象生活、保利物业、银城生活服务年初至 11 月末涨幅居前。

图 4：碧桂园服务、新城悦服务、融创服务 11 月涨幅居前



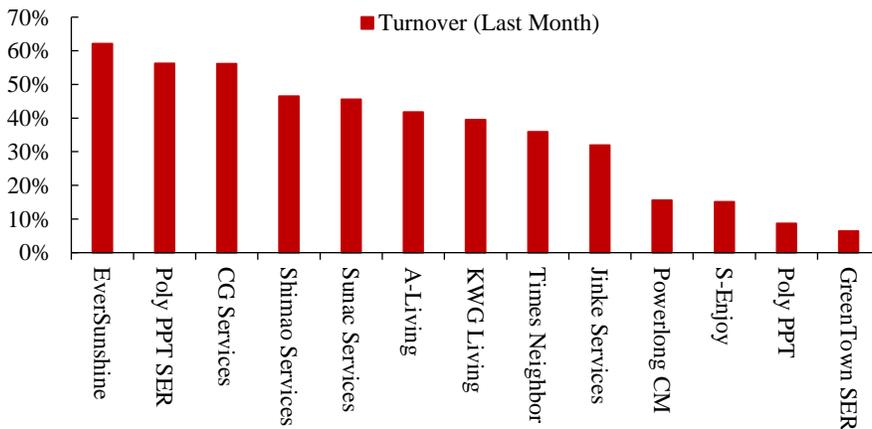
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2022/11/30

图 5：华润万象生活、保利物业、银城生活服务年初至 11 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2022/11/30

图 6：旭辉永升服务、保利物业、碧桂园服务 11 月换手率居前



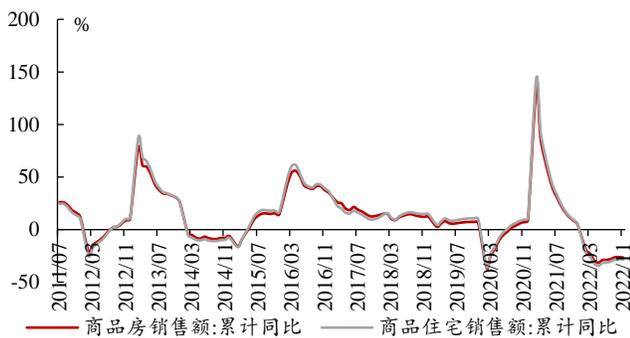
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2022/11/30



2. 行业：销售有所下滑，投资降幅扩大

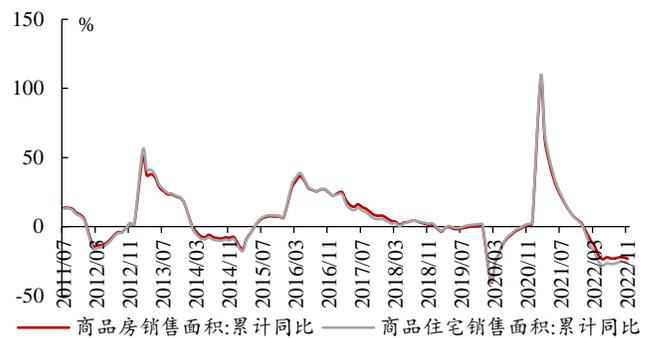
累计销售降幅扩大，政策加码或带动销售持续修复。1-11月，全国商品房销售金额累计同比下降26.5%（1-10月：同比下降26.1%）；销售面积累计同比下降23.3%（1-10月：同比下降22.3%）。受市场预期等因素影响，11月全国商品房销售金额及面积累计同比降幅分别扩大0.4pct及1pct，当前需求端政策的连续加码或有望促进销售端修复。

图 7：商品房销售额降幅小幅扩大



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 8：商品房销售面积降幅有所扩大

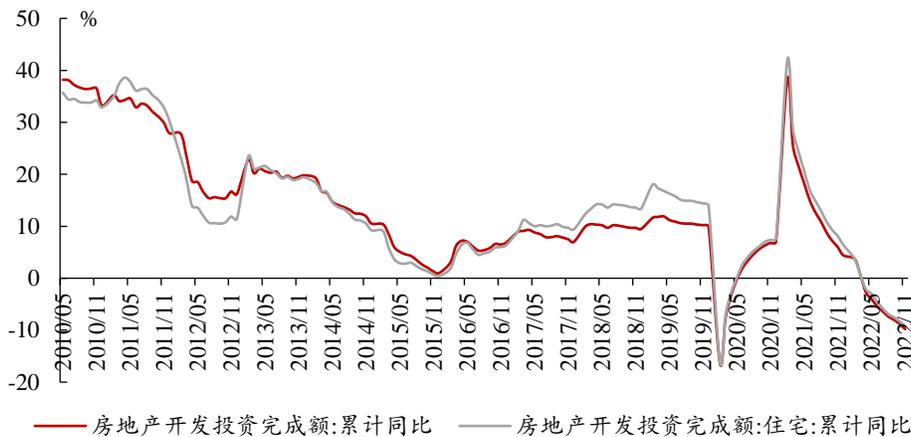


数据来源：国家统计局，中达证券研究

受销售端影响，土地及开发投资降幅进一步扩大。1-11月，全国房地产开发投资完成额累计同比下降9.8%（1-10月：同比下降8.8%），降幅继续扩大。拿地方面，近期销售依然处于低位徘徊，回升态势较弱，叠加行业流动性紧张，房企拿地意愿不佳，带动1-11月购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑53.8%和47.7%，较1-10月分别扩大0.8个百分点和0.8个百分点。土地购置费方面，1-10月同比下降5.7%（1-9月为下降5.0%），整体趋势与土地购置相符。整体而言，11月经济数据整体趋弱，土地面及投资面或维持下行趋势。

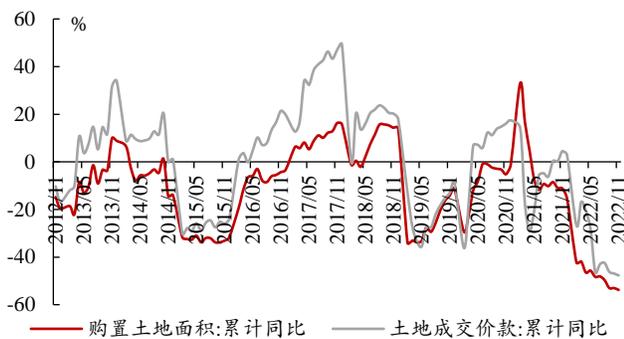


图 9：房地产投资降幅进一步扩大



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 10：房企购置土地面积与成交价款降幅继续下滑



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 11：土地购置费降幅有所扩大



数据来源：国家统计局，中达证券研究

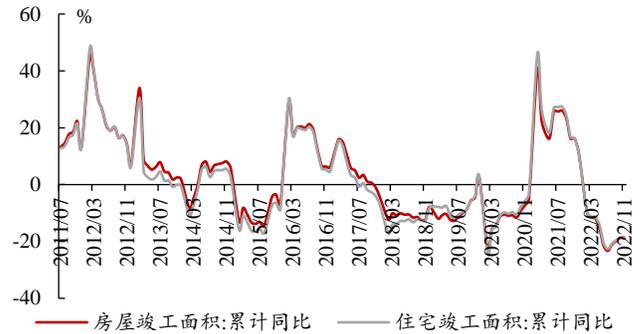
开工降幅再度回落，竣工降幅小幅扩大。继 1-10 月新开工面积及竣工面积出现改善后，本月项目开工数据有所回落，1-11 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降 38.9%（1-10 月：下降 37.8%）；房屋竣工面积同比下降 19.0%（1-10 月：下降 18.7%），同比降幅小幅扩大。目前融资端政策已有所转向，预计未来一段时间房屋新开工及竣工情况或得到一定修复；但开工数据回升或仍需销售端率先企稳。

图 12: 新开工增速受去年同期高基数影响有所回落



数据来源: 国家统计局, 中达证券研究

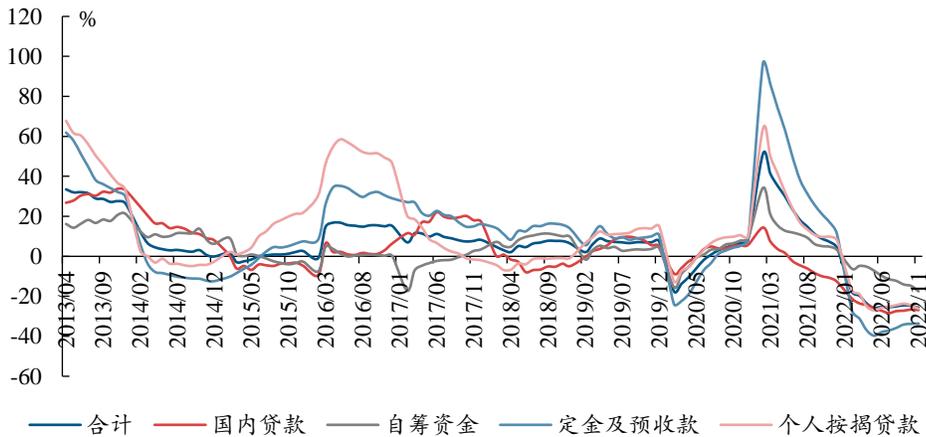
图 13: 房屋竣工面积降幅小幅扩大



数据来源: 国家统计局, 中达证券研究

开发资金降幅有所扩大, 自筹资金及个贷降幅较大。1-11 月, 房地产开发资金来源累计同比下降 25.7% (1-10 月: 下降 24.7%)。拆分来看, 国内贷款累计下降 26.9% (1-10 月: 下降 26.6%); 自筹资金累计同比下降 17.5% (1-10 月: 下降 14.8%); 定金及预收款、个人按揭贷款累计同比下滑 33.6% 和 26.2% (1-10 月分别下降 33.8% 和 24.5%)。其中, 自筹资金及个人按揭贷款累计同比下降较多, 分别降幅扩大 2.7pct 及 1.7pct。随着地方支持房地产信贷持续扩容及销售逐步回稳, 行业资金面有望边际改善。

图 14: 开发资金来源降幅扩大



数据来源: 国家统计局, 中达证券研究



3. 城市：单月销售下滑，推盘环比大增

3.1 新房数据：单月销售降幅收窄，推盘环比大幅上升

单月销售不及预期，三线城市累计同比降幅小幅扩大。11月当月，45个主要城市新房成交量环比下降2%，同比下降38%。一线城市同比下降24%，二线城市同比下降31%，三线城市同比下降53%。45城截至11月末累计成交量同比下降36%（10月：下降35%），一、二、三线城市分别下降24%、32%及44%。江门、舟山、青岛和上海2022年累计交易量分别上升约7%及下降8%、9%、15%，而盐城、常州、淮安、淮南累计同比下降70%、79%、84%、89%，为今年以来销量下滑较多的城市。从近期的成交数据来看，较上月新房成交环比降幅放缓25pct，单月及累计同比分别下滑11pct及1pct。从单一城市来看，11月当月，部分沿海城市新房成交情况有所改善，泉州、上海、南京、厦门成交环比分别上升265%、96%、46%、45%。

去化周期按月持续上升，福州、广州环比上升较快。截至11月末，14个主要城市的可售面积（库存）环比上升3%，同比平均上升2%；平均去化周期为22.2个月（10月：16.6个月），环比平均上升20%，同比平均上升92%。北京、广州、深圳、上海去化周期分别为13.9个月、44.6个月、15.9个月和5.9个月，环比分别上升55%、102%、35%和下降40%；同比分别上升61%、288%、169%和下降11%。11月主要城市去化周期环比增速放缓30pct，但在福州、广州环比上升193%、102%的带动下，去化周期环比继续上升。

深圳新房批售面积累计同比增速回正，新增供应相对充足。11月，17个重点城市单月新房批售建面积为916.7万平，同比下降33.5%，环比上升49.7%；其中，4个一线城市单月同比下降23.6%，环比上升63.2%，13个二线城市单月同比下降36.7%，环比上升44.9%。1-11月，17个重点城市累计新房批售建面积为9405.8万平，同比下降39.6%（1-10月：下降40.2%）；其中，4个一线城市累计同比下降12.6%，13个二线城市累计同比下降45.5%。深圳、北京、杭州和广州批售建面累计同比增长0.8%和下降10.2%、11.9%和16.7%，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 2022/11/30 主要城市交易量, 一线城市同比降幅较小

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	85,896	-27%	-64%	592	-36%	-34%	592	-36%	-34%	7,106	-24%
上海	493,800	6%	18%	1,664	96%	26%	1,664	96%	26%	12,804	-15%
广州	23,585	-73%	-92%	281	-50%	-71%	281	-50%	-71%	7,097	-35%
深圳	51,661	-11%	-47%	259	-17%	-45%	259	-17%	-45%	3,342	-26%
一线城市	654,942	-10%	-37%	2,796	6%	-24%	2,796	6%	-24%	30,349	-24%
二线城市	1,673,096	2%	-36%	6,576	11%	-31%	6,576	11%	-31%	81,915	-32%
三线城市	854,509	-10%	-43%	3,464	-25%	-53%	3,464	-25%	-53%	61,815	-44%
北京	85,896	↓-27%	↓-64%	592	↓-36%	↓-34%	592	↓-36%	↓-34%	7,106	↓-24%
青岛	364,191	↑49%	↑28%	946	↑21%	↓-10%	946	↑21%	↓-10%	12,561	↓-9%
东营	13,155	↓-77%	↓-34%	131	↑44%	↑10%	131	↑44%	↑10%	1,316	↓-42%
环渤海	463,242	↑10%	↓-14%	1,670	↓-7%	↓-19%	1,670	↓-7%	↓-19%	20,983	↓-17%
上海	493,800	↑6%	↑18%	1,664	↑96%	↑26%	1,664	↑96%	↑26%	12,804	↓-15%
南京	117,634	↓-31%	↓-55%	574	↑46%	↓-22%	574	↑46%	↓-22%	7,564	↓-33%
杭州	179,892	↓-3%	↓-60%	822	↑24%	↓-42%	822	↑24%	↓-42%	7,804	↓-34%
苏州	133,462	↓-10%	↓-20%	540	↓-3%	↓-20%	540	↓-3%	↓-20%	8,531	↓-16%
无锡	76,900	↓-28%	↑40%	339	↑16%	↑14%	339	↑16%	↑14%	3,028	↓-43%
扬州	38,222	↓-43%	↑25%	186	↑26%	↑25%	186	↑26%	↑25%	1,476	↓-45%
宿州	8,658	↓-13%	↓-41%	36	↓-29%	↓-78%	36	↓-29%	↓-78%	851	↓-66%
温州	116,589	↑75%	↑16%	351	↓-21%	↓-70%	351	↓-21%	↓-70%	7,311	↓-31%
金华	47,709	↑148%	↑20%	106	↑10%	↑28%	106	↑10%	↑28%	1,657	↓-26%
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	433	↓-79%
常州	-	-	-	-	-	-	-	-	-	671	↓-84%
淮安	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,607	↓-50%
连云港	-	-	-	-	-	-	-	-	-	769	↓-60%
绍兴	6,455	↑102%	↓-77%	24	↓-7%	↓-88%	24	↓-7%	↓-88%	1,123	↓-47%
江阴	25,690	↓-17%	-	118	↓-8%	-	118	↓-8%	-	3,613	↓-40%
镇江	-	-	-	-	-	-	-	-	-	192	↓-89%
淮南	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,326	↓-60%
芜湖	23,744	↓-21%	↓-46%	126	↑0%	↓-49%	126	↑0%	↓-49%	756	↓-70%
盐城	16,926	↑93%	↓-33%	46	↓-29%	↓-8%	46	↓-29%	↓-8%	1,047	↓-8%
舟山	19,690	↑27%	↑7%	84	↓-6%	↑15%	84	↓-6%	↑15%	477	↓-42%
池州	342	↓-97%	↓-98%	45	↓-7%	↑3%	45	↓-7%	↑3%	1,135	↓-19%
嘉兴	0	-	↓-100%	29	↓-49%	↓-73%	29	↓-49%	↓-73%	3,854	↓-46%
宁波	75,475	↑7%	↓-35%	287	↓-12%	↓-25%	287	↓-12%	↓-25%	71,030	↓-39%
长三角	1,381,188	↓-2%	↓-34%	5,375	↑23%	↓-36%	5,375	↑23%	↓-36%	71,030	↓-39%
广州	23,585	↓-73%	↓-92%	281	↓-50%	↓-71%	281	↓-50%	↓-71%	7,097	↓-35%
深圳	51,661	↓-11%	↓-47%	259	↓-17%	↓-45%	259	↓-17%	↓-45%	3,342	↓-26%
福州	29,257	↑62%	↓-70%	67	↓-65%	↓-77%	67	↓-65%	↓-77%	1,981	↓-56%
厦门	140,675	↑29%	↑132%	341	↑45%	↑114%	341	↑45%	↑114%	1,935	↓-43%
泉州	40,301	↑192%	↑618%	61	↑265%	↑148%	61	↑265%	↑148%	376	↓-59%
莆田	29,138	↑119%	↓-2%	66	↓-13%	↓-49%	66	↓-13%	↓-49%	632	↓-63%
惠州	37,363	↑24%	↓-17%	137	↑17%	↓-3%	137	↑17%	↓-3%	1,219	↓-48%
韶关	23,536	↑71%	↓-11%	56	↓-24%	↓-42%	56	↓-24%	↓-42%	859	↓-32%
佛山	139,300	↓-10%	↓-12%	551	↓-9%	↓-22%	551	↓-9%	↓-22%	6,978	↓-32%
江门	26,560	↓-19%	↑42%	126	↓-5%	↑77%	126	↓-5%	↑77%	1,402	↑7%
珠海	57,758	↓-19%	↓-17%	209	↑20%	↓-33%	209	↑20%	↓-33%	2,298	↓-59%
珠三角及南部其它城市	599,134	↓-1%	↓-33%	2,153	↓-14%	↓-36%	2,153	↓-14%	↓-36%	28,120	↓-40%
济南	98,180	↓-45%	↓-50%	592	↓-41%	↓-24%	592	↓-41%	↓-24%	8,367	↓-25%
泰安	6,864	↓-86%	↓-79%	127	↓-11%	↓-13%	127	↓-11%	↓-13%	1,485	↓-34%
北部	105,044	↓-54%	↓-54%	719	↓-37%	↓-22%	719	↓-37%	↓-22%	9,853	↓-26%
武汉	143,166	↓-13%	↓-72%	685	↓-18%	↓-60%	685	↓-18%	↓-60%	11,207	↓-49%
宝鸡	-	-	-	26	↓-77%	↓-87%	26	↓-77%	↓-87%	1,932	↓-41%
赣州	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,273	↓-47%
中部	143,166	↓-13%	↓-79%	711	↓-51%	↓-72%	711	↓-51%	↓-72%	17,412	↓-48%
成都	273,633	↓-12%	↓-38%	1,469	↑23%	↓-13%	1,469	↑23%	↓-13%	16,829	↓-21%
南宁	138,811	↑29%	↓-23%	505	↑19%	↓-55%	505	↑19%	↓-55%	6,620	↓-32%
柳州	78,330	↑16%	↓-29%	234	↓-11%	↓-48%	234	↓-11%	↓-48%	3,233	↓-32%
西部	490,774	↑1%	↓-33%	2,209	↑17%	↓-32%	2,209	↑17%	↓-32%	26,682	↓-25%
总计	3,182,547	-4%	-38%	12,836	-2%	-38%	12,836	-2%	-38%	174,079	-36%
上升城市数目		16	10		15	10		15	10		1
下降城市数目		20	25		23	27		23	27		43

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究



表 2：截至 11 月 30 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	12,722	-1%	6%	21.5	13.9	55%	61%
上海	5,892	17%	12%	3.5	5.9	-40%	-11%
广州	12,534	1%	14%	44.6	22.1	102%	288%
深圳	4,128	13%	47%	15.9	11.8	35%	169%
一线城市		7%	20%	21.4	13.4	38%	127%
杭州	1,818	8%	0%	2.2	2.5	-13%	72%
南京	9,335	2%	7%	16.3	23.2	-30%	37%
苏州	7,355	-1%	-19%	13.6	13.4	1%	1%
福州	5,346	2%	-12%	80.0	27.3	193%	289%
南宁	8,276	-5%	-19%	16.4	20.5	-20%	79%
温州	12,865	4%	11%	36.7	28.0	31%	266%
厦门	3,138	-1%	2%	9.2	13.5	-32%	-53%
宁波	4,396	2%	14%	15.3	13.3	15%	52%
莆田	1,545	-13%	-20%	23.6	23.6	0%	58%
东营	1,494	18%	-11%	11.4	14.0	-18%	-19%
平均		3%	2%	22.2	16.6	20%	92%

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 11 月末主要城市新房批售情况，深圳、北京、杭州和广州新增供应相对充裕

	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	28.2	77.8	-63.8%	54.9	-48.7%	655.4	729.8	-10.2%
上海	70.9	89.5	-20.8%	62.8	12.9%	569.1	708.0	-19.6%
深圳	107.5	93.4	15.1%	5.9	1714.1%	501.6	497.7	0.8%
广州	55.2	81.9	-32.6%	36.8	50.1%	721.8	866.6	-16.7%
一线城市	261.8	342.7	-23.6%	160.4	63.2%	2447.9	2802.2	-12.6%
杭州	66.4	29.0	129.1%	35.9	84.8%	409.6	464.8	-11.9%
南京	55.8	128.1	-56.5%	53.5	4.3%	589.9	1048.5	-43.7%
武汉	89.9	199.3	-54.9%	33.8	166.0%	959.4	2122.2	-54.8%
厦门	17.2	31.2	-44.8%	11.7	47.5%	121.9	230.3	-47.1%
南宁	20.3	37.4	-45.7%	36.6	-44.5%	308.8	699.2	-55.8%
苏州	43.5	87.1	-50.1%	24.1	80.1%	697.2	972.6	-28.3%
成都	178.7	158.7	12.6%	105.8	68.9%	1359.1	1802.5	-24.6%
福州	18.6	36.0	-48.4%	16.9	9.9%	179.4	403.2	-55.5%
昆明	77.1	81.6	-5.5%	41.1	87.8%	722.7	1341.1	-46.1%
贵阳	-	19.5	-	0.0	-	-	591.4	-
沈阳	7.8	42.1	-81.5%	20.7	-62.4%	264.9	909.7	-70.9%
长春	12.2	50.4	-75.8%	5.2	136.3%	198.1	707.0	-72.0%
青岛	67.4	134.7	-50.0%	66.7	1.0%	1146.9	1475.1	-22.2%
二线城市	654.9	1035.1	-36.7%	451.9	44.9%	6957.9	12767.6	-45.5%
合计	916.7	1377.8	-33.5%	612.3	49.7%	9405.8	15569.8	-39.6%

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：成交环比有所上升，一线挂牌价率先回升

成都、扬州、南宁成交面积累计增幅居前。11月，15个主要城市的二手房交易量环比上月上升15%，同比上升40%。北京和深圳单月同比分别下降8%和上升12%。截至11月末，15城2020年累计交易量同比下降14%（10月：下降18%）。成都、扬州、南宁2022年至今分别累计同比上升256%、23%和1%，今年以来二手房市场热度较高。

表 4：截至 11 月末主要城市二手房成交量情况，成都、扬州、南宁成交面积累计增幅居前

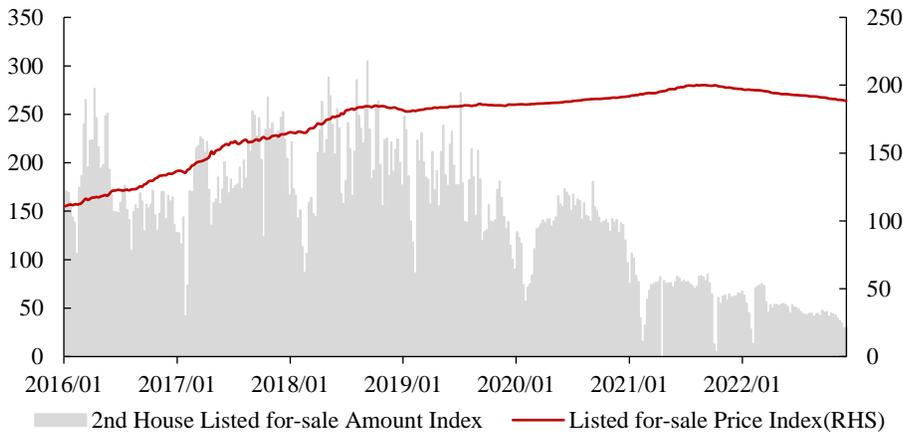
城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	182,262	↓ -21%	↓ -43%	983	↓ -3%	↓ -8%	983	↓ -3%	↓ -8%	12,002	↓ -25%
深圳	47,980	↓ -5%	↑ 19%	209	↑ 26%	↑ 12%	209	↑ 26%	↑ 12%	1,893	↓ -42%
杭州	73,592	↑ 16%	↑ 69%	254	↑ 46%	↑ 67%	254	↑ 46%	↑ 67%	2,598	↓ -42%
南京	124,076	↓ -15%	↓ -24%	596	↑ 28%	↓ -1%	596	↑ 28%	↓ -1%	5,977	↓ -30%
成都	253,881	↓ -14%	↑ 2%	1,311	↑ 12%	↑ 146%	1,311	↑ 12%	↑ 146%	12,963	↑ 256%
青岛	72,452	↓ -15%	↑ 103%	359	↓ -1%	↑ 110%	359	↓ -1%	↑ 110%	3,281	↓ -27%
无锡	89,287	↑ 1%	-	377	↑ 19%	-	377	↑ 19%	-	1,567	↓ -64%
苏州	129,184	↑ 5%	↑ 31%	548	↑ 31%	↑ 4%	548	↑ 31%	↑ 4%	4,988	↓ -19%
厦门	45,043	↑ 34%	↓ -11%	169	↑ 6%	↓ -8%	169	↑ 6%	↓ -8%	2,060	↓ -40%
扬州	25,396	↓ -15%	↑ 223%	116	↑ 15%	↑ 211%	116	↑ 15%	↑ 211%	1,004	↑ 23%
东莞	48,142	↓ -16%	↑ 66%	230	↑ 4%	↑ 67%	230	↑ 4%	↑ 67%	1,660	↓ -7%
南宁	41,206	↑ 3%	↑ 51%	163	↑ 34%	↑ 30%	163	↑ 34%	↑ 30%	1,507	↑ 1%
佛山	85,400	↓ -22%	↑ 16%	457	↑ 19%	↑ 26%	457	↑ 19%	↑ 26%	5,110	↓ -16%
金华	22,254	↓ -6%	↑ 18%	149	↑ 122%	↑ 5%	149	↑ 122%	↑ 5%	1,322	↓ -52%
江门	15,167	↓ -5%	↑ 46%	64	↑ 11%	↑ 35%	64	↑ 11%	↑ 35%	606	↓ -18%
总计	1,255,321	-10%	7%	5,985	15%	40%	5,985	15%	40%	58,536	-14%
上升城市数目		5	11		13	11		13	11		3
下降城市数目		10	3		2	3		2	3		12

数据来源：各地房管局，中达证券研究

二手房成交量价小幅下滑，一线挂牌价率先回升。各线城市二手房挂牌出售价格指数自 2015 年起持续上涨，但在 2018 年四季度市场遇冷后止涨，目前除一线城市价格指数小幅回升外，二、三、四线城市指数继续下探。挂牌出售量方面，各线城市二手房挂牌出售量指数低位波动，三、四线城市挂牌出售量指数优于一、二线城市。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。

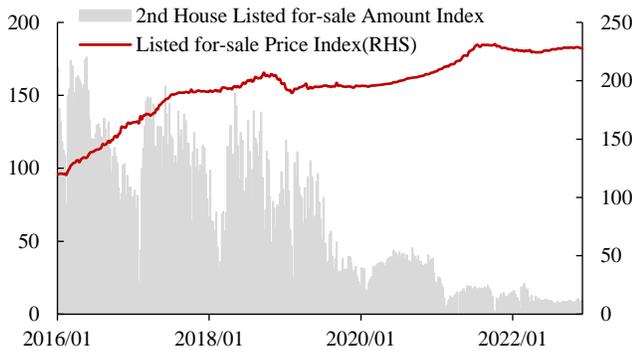


图 15: 二手房挂牌出售价格指数近期小幅下降



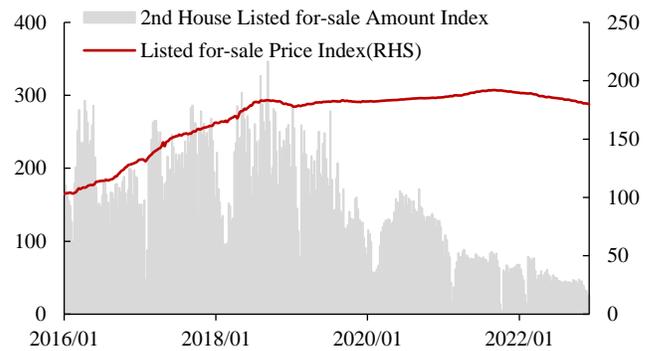
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2022/12/4

图 16: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数有所上升



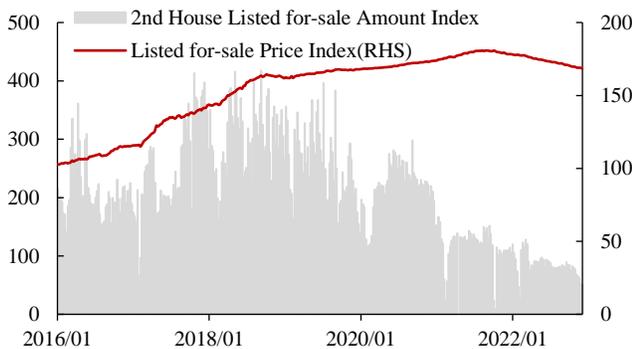
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2022/12/4

图 17: 二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降, 价格指数小幅下降



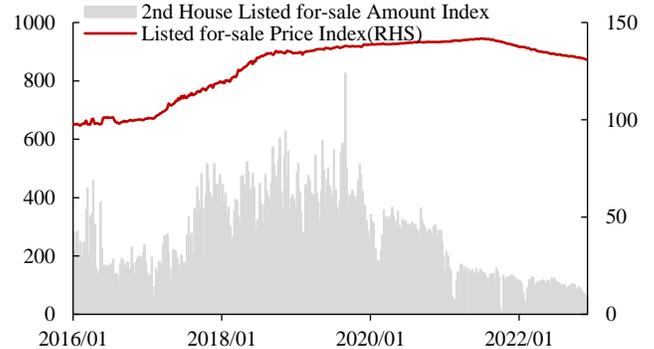
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2022/12/4

图 18: 三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 2022/12/4

图 19: 四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2022/12/4

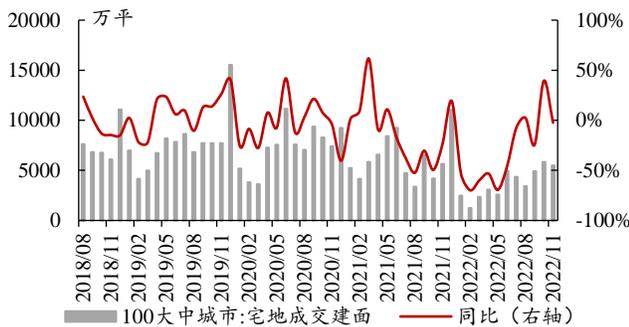


4. 土地市场：二三线降幅收窄，溢价率有所回升

4.1 住宅类用地成交建面：单月同比回落，二三线降幅收窄

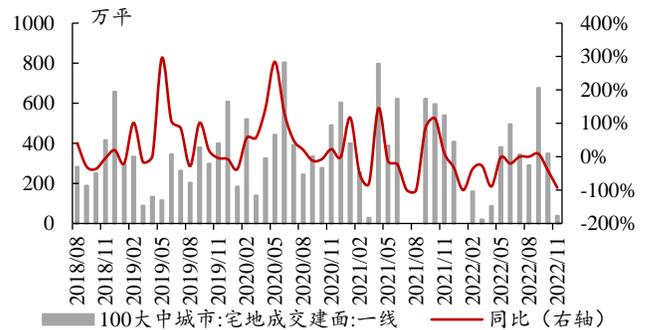
单月同比增速放缓，二、三线累计降幅有所收窄。11月，100个大中城市住宅类用地成交建面同比下降约2.4%，10月为上升39.5%；分线来看，一线城市单月同比下降92.9%，二线城市同比下降23.2%，三线城市同比上升22.2%。累计成交建面方面，1-11月100个大中城市住宅类用地累计成交建面同比下降约36.3%，10月为下降39.5%；分线来看，一线城市累计同比下降33.1%（10月：下降24.4%），二线城市累计同比下降42.5%（10月：下降43.9%），三线城市累计同比下降32.3%（10月：下降38.2%）；二、三线城市住宅用地成交建面累计降幅较上月有所收窄，其中三线城市降幅收窄较多，累计降幅同比收窄5.9pct。

图 20：11月百城住宅用地成交建面同降2.4%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

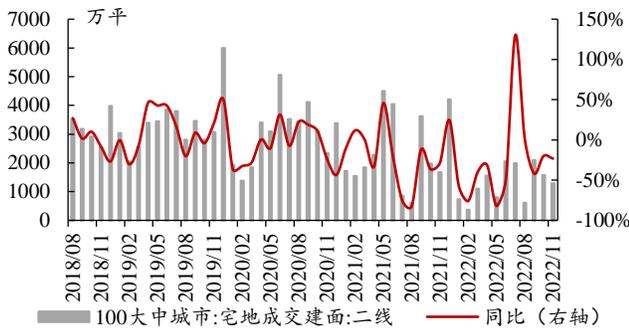
图 21：11月一线城市住宅用地成交建面同降92.9%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

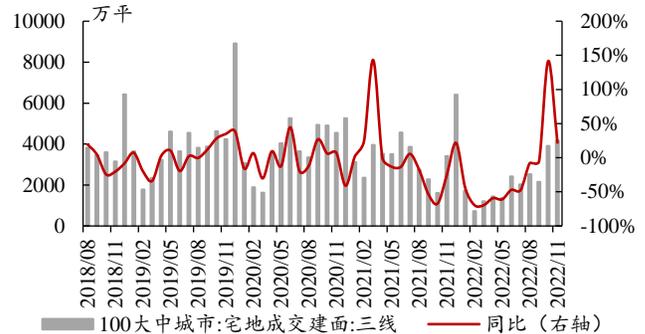


图 22: 11 月二线城市住宅用地成交建面同降 23.2%



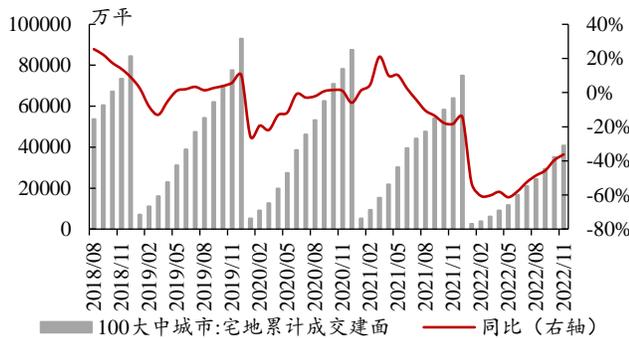
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 23: 11 月三线城市住宅用地成交建面同增 22.2%



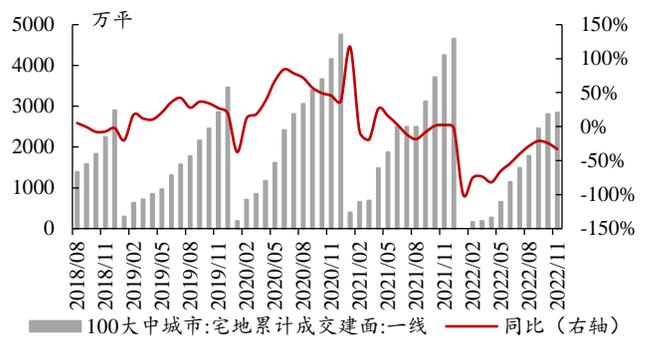
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 24: 1-11 月百城宅地成交建面同比下降 36.3%



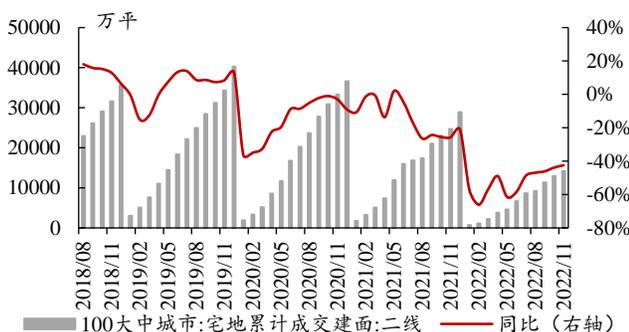
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 25: 1-11 月一线城市宅地成交建面同比下降 33.1%



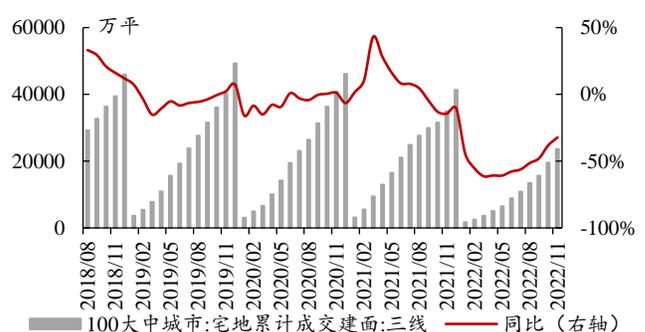
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 26: 1-11 月二线城市宅地成交建面同比下降 42.5%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 27: 1-11 月三线城市宅地成交建面同比下降 32.3%



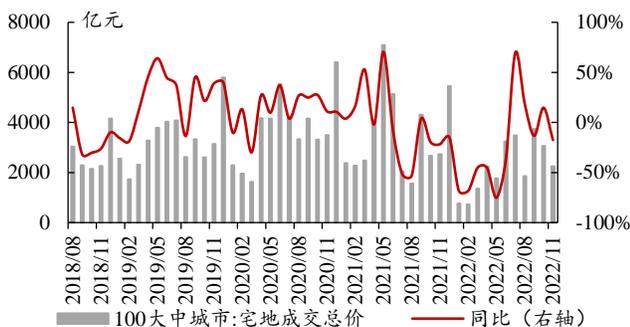
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米



4.2 住宅用地成交总价：整体增速再度回落

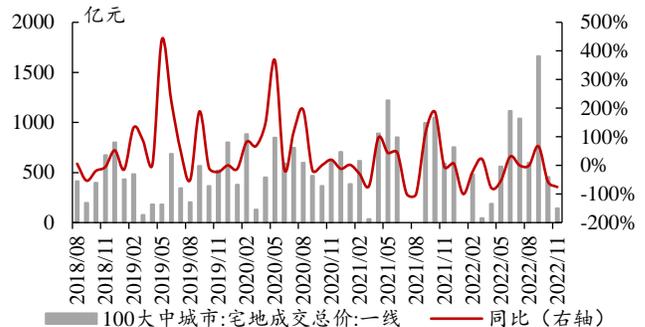
百城住宅用地成交总价累计增速回落。11月，100个大中城市住宅类用地成交总价同比下降17.5%；分线来看，一线城市单月同比下降75.6%，二线城市同比下降46.9%，三线城市同比增长44.1%。累计成交总价方面，1-11月100个大中城市住宅类用地累计成交总价同比下降约33.5%，1-10月为下降34.8%；分线来看，一线城市累计同比下降5.3%（1-10月：增长1.6%），二线城市累计同比下降37.6%（1-10月：下降36.9%），三线城市累计同比下降42.0%（1-10月：下降48.9%）；受销售端复苏缓慢以及房企对后市预期不明朗影响，近期房企拿地总价降幅进一步扩大，但三线宅地成交价格同比增速回正。

图 28：11 月百城住宅用地成交总价同降 17.5%



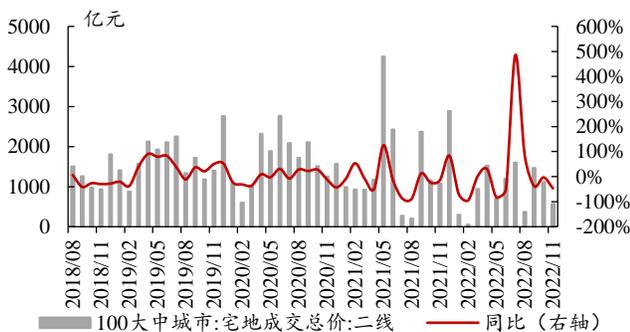
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 29：11 月一线城市住宅用地成交总价同降 75.6%



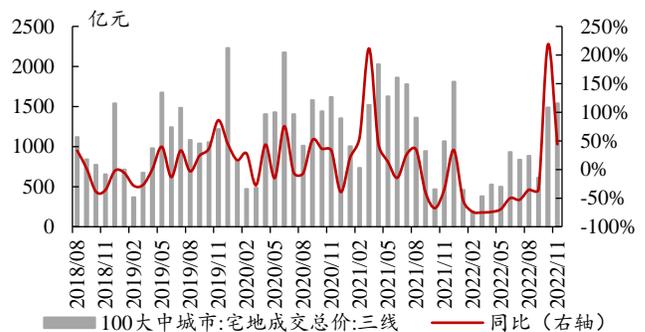
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 30：11 月二线城市住宅用地成交总价同降 46.9%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

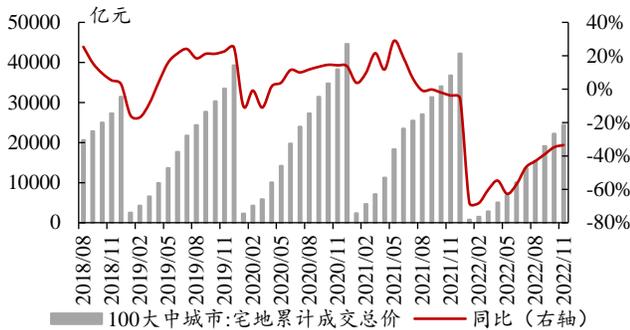
图 31：11 月三线城市住宅用地成交总价同增 44.1%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

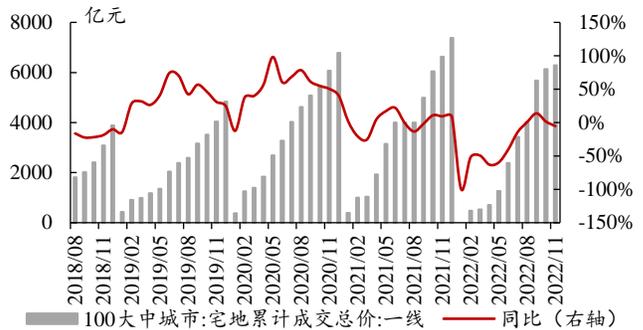


图 32: 1-11 月百城宅地成交总价同比下降 33.5%



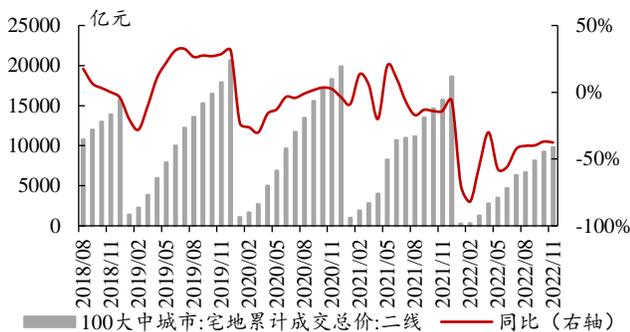
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 33: 1-11 月一线城市宅地成交总价同比下降 5.3%



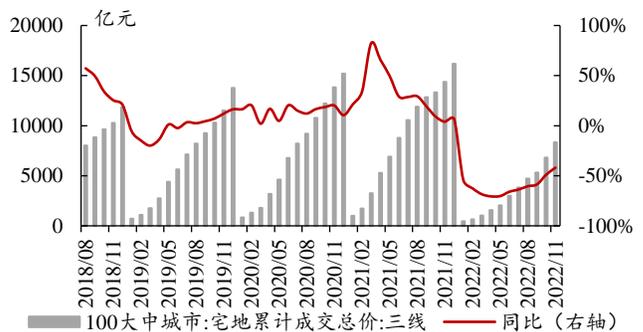
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 34: 1-11 月二线城市宅地成交总价同比下降 37.6%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 35: 1-11 月三线城市宅地成交总价同比下降 42.0%



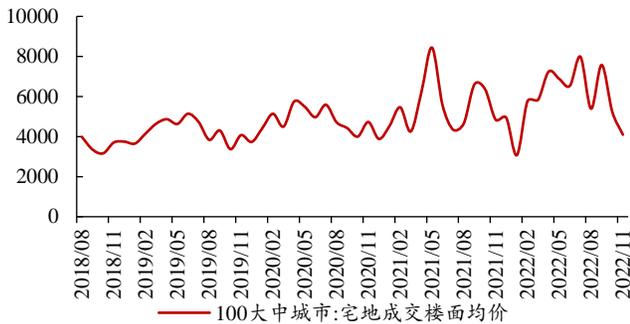
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

4.3 成交楼面均价环比下降，百城溢价率有所回升

宅地成交楼面均价环比有所下降，百城成交溢价率有所回升。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在上半年出现上升态势，下半年出现明显回落，11 月一线城市成交楼面均价大幅提升，同比上升 244.9%、环比上升 188.9%；但是，二、三线城市继 10 月数据回升后本月环比则再度回落，带动宅地成交楼面均价环比有所下降约 21.9%。溢价率方面，经历了 4 月份的“小阳春”后，各线城市住宅用地成交溢价率出现回升带动 11 月整体成交溢价率环比上升 1.0%；其中，一线城市环比增速较快，宅地成交溢价率环比上升约 9.8%。

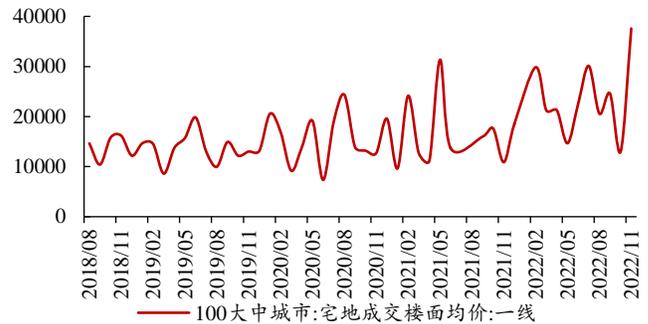


图 36: 11 月百城宅地成交楼面均价环比有所下降



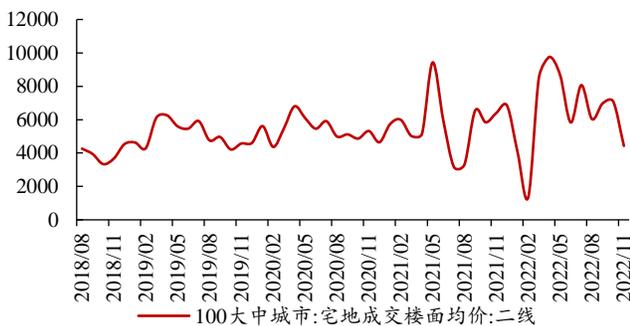
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 37: 11 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 38: 11 月二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 39: 11 月三线城市宅地成交楼面均价环比有所回落



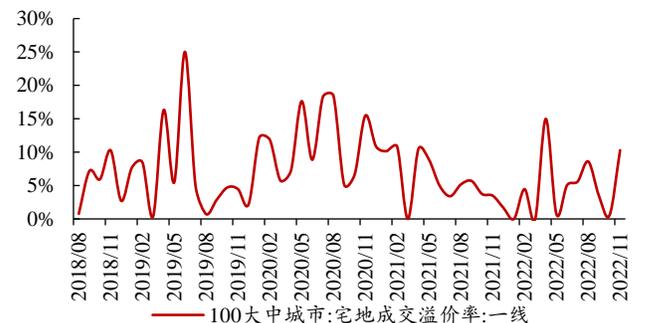
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 40: 11 月百城宅地成交溢价率环比小幅回升



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 41: 11 月一线城市宅地成交溢价率环比持续上升



数据来源: Wind, 中达证券研究



图 42: 11 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 43: 11 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅上升

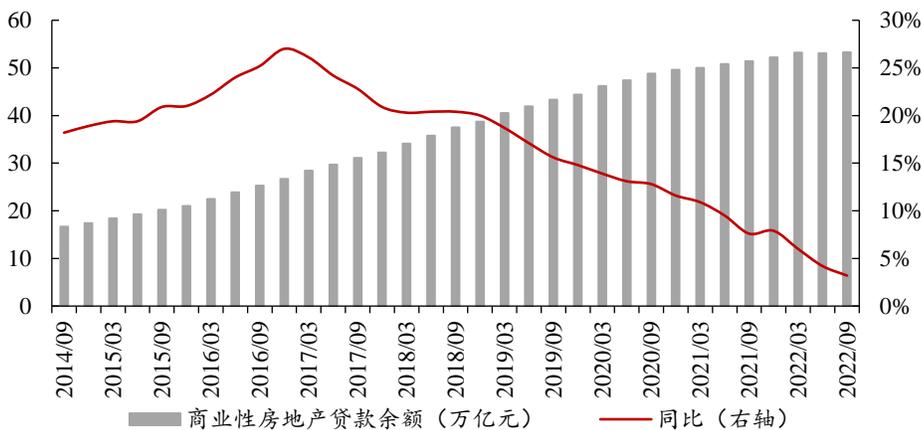


数据来源: Wind, 中达证券研究

5. 融资：境内外债券发行环比有所下降

融资端现初步改善，整体恢复仍需时间。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。2020 年 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。2021 年下半年行业融资渠道收紧对房企流动性造成了一定的挤兑，但目前顶层对于行业定调趋于积极，尤其近期“三箭齐发”持续修复融资端。值得注意的是，融资政策的改善仍集中在部分头部高信用房企，行业整体的改善尚需时日。

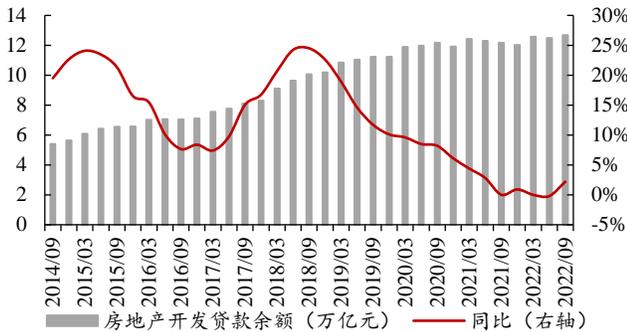
图 44: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑，前三季度累计同比增长 3.2%



数据来源: 中国人民银行, 中达证券研究; 注: 季度数据

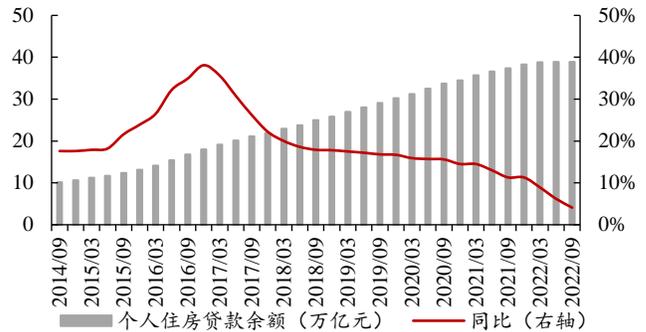


图 45: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



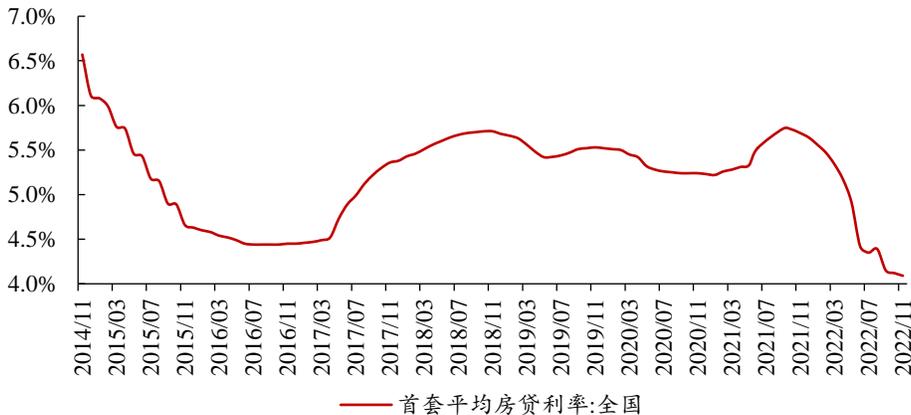
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 46: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降



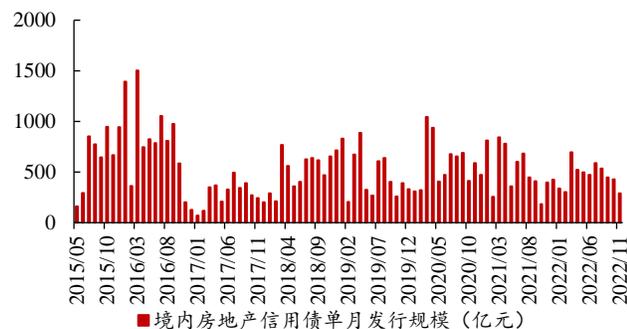
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 47: 全国首套平均房贷利率近期持续下降



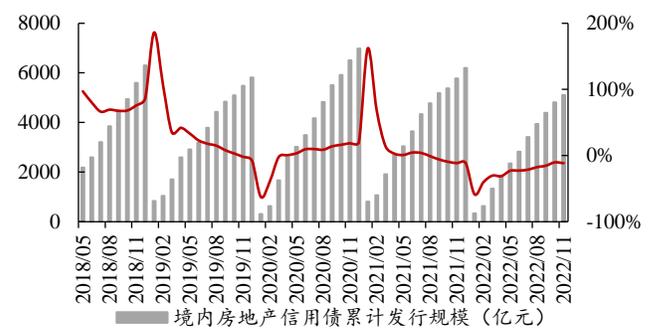
数据来源：融 360，中达证券研究

图 48: 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

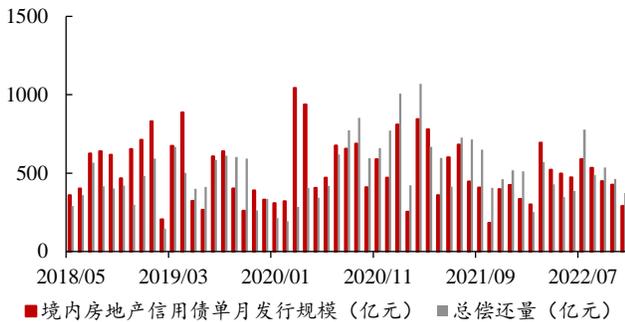
图 49: 境内房地产信用债发行规模增速收窄



数据来源：Wind，中达证券研究

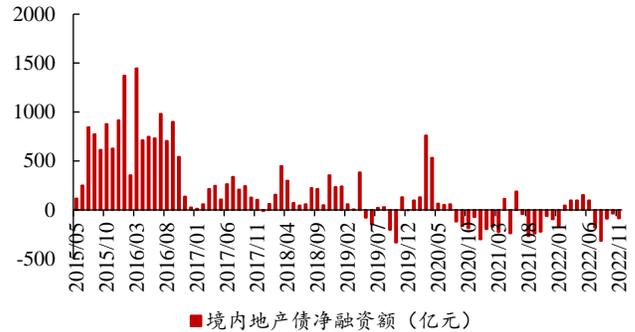


图 50: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



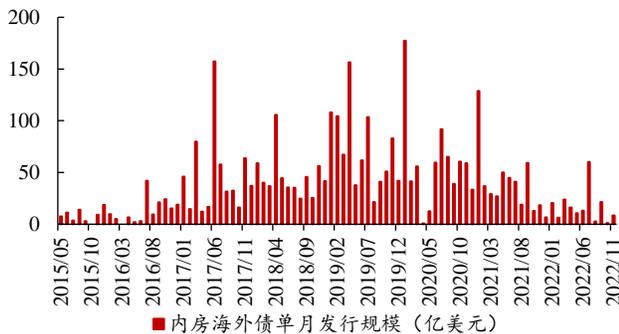
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 51: 11月境内房地产信用债呈净融资状态



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 52: 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 53: 内房海外债券发行规模降幅有所收窄



数据来源: Wind, 中达证券研究

6. 重点政策回顾：融资政策边际改善

行业政策持续调整或为基本面回稳提供一定的支撑。11月融资端及需求端同步释放利好消息。融资端，11月“第三支箭”股权融资正式落地，地方银企合作亦持续扩容，如交行与万科、美的、越秀等房企签订合作协议，北京银行为华润等企业提供约2500亿元的意向性融资额等。政策面，需求侧政策持续加码，如央行再次下调LPR0.25个百分点、佛山全面取消限购政策、兰州取消限售规定并下调个贷利率下限等。本周，国务院《纲要》再次明确“房住不炒”及“租购并举”，并提出“加强房地产市场预期引导”及“健全住房公积金制度”，未来地方在异地公积金贷款等方面或持续扩容，市场主体信心亦有望出现一定改善。



表 5：近期重点政策梳理，央行再次下调 LPR0.25 个百分点，佛山、兰州调整限购限售

日期	对象	简述
2022-11-14	央行、银保监会	央行、银保监会等发布通知指出，监管账户内资金达到住房和城乡建设部门规定的监管额度后，房地产企业可向商业银行申请出具保函置换监管额度内资金，保函置换金额不得超过监管账户中确保项目竣工交付所需的资金额度的 30%，置换后的监管资金不得低于监管账户中确保项目竣工交付所需的资金额度的 70%。
2022-11-15	浙江	浙江省各地相关部门应建立跨部门工作协调机制，尽快细化落地二手房“带押过户”政策落地。此外，浙江拟引入第三方机构对资金监管，以确保资金划转依法依规、安全公正。
2022-11-16	西安	“十四五”期间，国开行、建设银行、中国银行、招商银行、民生银行、兴业银行、西安银行等 7 家银行承诺将对西安市保障性租赁住房提供贷款、债券等各类金融支持不少于 2100 亿。
2022-11-17	成都	调整限购区域。将天府新区成都直管区、成都高新区西部园区等统一为一个住房限购区域，具备该区域内任一区购房资格的居民家庭以及具备成都高新区南部园区购房资格的居民家庭，均可在该限购区域内购买住房。另外，在成都东部新区等区域内生活工作且无自有产权住房的非成都市户籍居民家庭，可在该区域内购买一套住房用于自住。
2022-11-21	央行	央行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会强调，全国性商业银行要全面落实房地产长效机制，因城施策实施好差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求。并用好“第二支箭”支持民营房企发债融资。
2022-11-21	淮安	淮安市住房公积金缴存人在本市购买自住住房并已办理商业性个人住房贷款且尚未结清，在购房地所在行政区域内拥有不超过二套住房，符合我市住房公积金贷款条件的，可申请商转公积金贷款。
2022-11-21	钦州	居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款最低首付比例由 25% 调整为 20%。首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例不低于 30%，利率下限调整为不低于 LPR 减 20 个基点。
2022-11-23	河南邓州	新市民在邓州市中心城区购买首套新建商品住房并完成契税缴纳的，可以享受所缴契税款 50% 补贴，补贴以家庭为单位，夫妻双方不能同时享受。
2022-11-23	成都、攀枝花	通知指出，成攀住房公积金缴存职工在两市区域内异地购房，可向缴存地中心申请住房公积金贷款；并且在两市区域内，成攀住房公积金缴存职工异地购房申请提取住房公积金，无需提供职工本人或配偶户籍所在地或工作所在地证明。
2022-11-24	庆阳	为鼓励居民购房，吸纳人口进城，扩大住房内需，对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1% 的税率征收契税。



2022-11-25	央行	中国人民银行公告称，决定于2022年12月5日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.8%。
2022-11-28	荆门	在东宝区、荆门高新区掇刀区、漳河新区三区购买首套或改善型普通住房的生育二孩及三孩家庭发放购房补贴，其中二孩家庭给予一次性补贴2万元，三孩家庭给予一次性补贴4万元。
2022-11-28	证监会	1)允许房地产行业上市公司发行股份或支付现金购买涉房资产；发行股份购买资产时，可以募集配套资金。2)允许上市房企非公开方式再融资，引导募集资金用于政策支持的房地产业务。3)调整房企境外上市政策与A股保持一致，恢复H股房企再融资。4)开展不动产私募投资基金试点，投资存量住宅地产等。5)推动保租房REITs常态化发行，鼓励发行基础设施REITs。
2022-11-28	银川	银川开展为期半个月的购房促销活动，40余家房地产开发企业100余个楼盘，推出了特价房、优惠车位、分期付款补贴等措施；且首套房最低首付比例下调至20%。
2022-12-01	青岛	青岛市住房公积金管理中心发布新修订的《青岛市住房公积金提取管理办法》，本次修订共调整20条政策规定，从完善提取情形、简化提取材料、放宽提取限制等方面加强政策支持。
2022-12-02	九江	《通知》明确，生育二孩的家庭，购买首套自住住房申请住房公积金贷款，贷款最高限额在九江市住房公积金贷款最高限额基础上上浮10%。
2022-12-02	青岛	1)发布“商转公”细则。《办法》指出，商转公贷款只能申请转为纯公积金贷款，组合贷款中的原商业贷款不能申请办理商转公贷款。2)多子女家庭购买首套房，公积金贷款额度可上浮20%。
2022-12-06	海南	房地产市场信用主体信用管理实行阶段评价信用，对于D类信用企业，将不支持享受优惠政策和信用承诺制等便利措施，不支持参与政府投资或者政府与社会资本合作的建设项目。
2022-12-06	荆州	在中心城区购买首套新建商品住宅的全日制大专以上(含大专)毕业生，可凭购房合同到所在区(功能区)行政服务中心住建部门窗口申请领取2万元购房补贴。
2022-12-06	广西靖西	购买首套新建商品房住房的按房屋总价1.5%给予补贴，购买二套新建商品房住房的按房屋总价的2%给予补贴，购买三套及以上新建商品房住房的按房屋总价的3%给予补贴。
2022-12-06	大理	支持省内异地缴存职工办理“商转公”贷款。另外《通知》还调整了按月冲还贷”业务的申请条件，单笔贷款可选择“按月冲还贷”或“按年偿还贷款提取”其中一种住房公积金提取方式。



2022-12-07	北京	对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持。
2022-12-08	武汉	在房交会期间，政府将对参展项目成交房源购房人给予奖补，采取1万元家电家具数字消费券或购房贷款贴息数字消费券（二选一）和提供住宅专项维修资金奖补（首套房全额补贴、二套房及以上50%补贴）。
2022-12-09	北京	北京银保监局发布关于加强金融支持复工复产相关工作的通知。其中提到，提到，在保证债权安全的前提下，支持房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，促进项目完工交付。
2022-12-09	佛山	全面取消限购。自2022年12月10日起，在佛山市禅城区祖庙街道、南海区桂城街道、顺德区大良街道购买的新建商品住房，须自商品房买卖合同网签备案之日起满3年方可上市交易。上述区域暂停实施住房限购政策。
2022-12-12	广州	二孩以上家庭购买首套住房，公积金贷款额度可适当提高。另外住建主管部门在实施公租房保障时，可以根据未成年子女数量在户型选择等方面给予适当照顾，对有未成年子女的三孩家庭按规定给予优先保障。
2022-12-15	兰州	取消限售规定。并阶段性调整兰州市首套住房商业性个人住房贷款利率，5年期以上首套住房商业性个人住房贷款利率下限由4.3%下调至4.0%。

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

需求端有望带动销售企稳，维持“强于大市”评级。需求端政策带动11月新房及二手房销售有所回升，进一步影响定金及预收款环比小幅上升。本周国务院《纲要》提及健全公积金制度及“加强房地产市场预期引导”，未来异地公积金贷款等政策或有望进一步扩容。随着疫情控制逐步放宽，人口流动加快或有望促进销售端回升。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報告所涵蓋的公司或有業務往來。因此，投資者應該意識到公司可能存在利益衝突，這可能會影響報告的客觀性。投資者在做出投資決策時，應僅將本報告視為參考因素之一。

本報告所提供的任何資料僅供參考，並不考慮任何特定接受者的投資目標、財務狀況或風險承受能力，也不構成任何招標或買賣任何證券或任何其他金融工具的要約。本報告並未經香港證監會審核。投資有風險，在簽訂任何投資合同之前，個人應在必要時做出判斷或尋求專業意見。

本報告所載資料來自中達證券投資有限公司認為可靠的來源，但在本報告所載材料的準確性、完整性或可靠性方面，中達證券投資有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保證。所有與價格相關的信息均為指導性信息，本報告中提到的投資價值和來自這些信息的收入可能會波動。本報告所載資料隨時可能有所改變，中達證券投資有限公司不承諾就該等更改發出通知。



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。