



销量投资如期恢复，户籍政策持续推进

——1-3月统计局数据点评及房地产月报

随着经济活动逐步恢复，3月销售及投资降幅明显收窄。1-3月，全国商品房销售额累计同比下降24.7%（1-2月：下降35.9%）；销售面积下降26.3%（1-2月：下降39.9%）。1-3月，开发投资累计同比下降7.7%（1-2月：下降16.3%）；购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑22.6%与18.1%，降幅较1-2月已分别收窄6.7个百分点和18.1个百分点。进入3月后，国内疫情得到控制，生产生活逐步恢复，带动行业销售及投资出现复苏。预计后期商品房销售也将随整体经济恢复而重回正轨。

工程进度逐步恢复，开工竣工降幅收窄。受疫情影响，今年1-2月工程进度出现一定迟滞；进入3月后，整体生产活动开始复苏，带动新开工与竣工降幅收窄。1-3月，房屋新开工面积同比下降27.2%（1-2月：下降44.9%）；房屋竣工面积同比下降15.8%（1-2月：下降22.9%），同比降幅明显收窄。**一季度新开工面积同比仍明显下降，或将对短期市场供给造成一定影响**，预计未来一段时间房企库存将持续去化，补库存压力或将使得土地市场竞争更趋激烈。

开发资金来源降幅收窄，自筹及按揭恢复明显。1-3月，房地产开发资金来源累计同比降幅为13.8%（1-2月：下降17.5%）。其中，自筹资金下降8.8%（1-2月：下降15.4%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比下滑22.4%和7.4%（1-2月分别下降23.9%和12.4%）。由于销售出现一定下滑，开发资金来源中的定金及预收款降幅较为明显；但充裕的流动性使得自筹资金及按揭贷款降幅出现较明显的收窄。预计开发资金来源将随行业销售的恢复而逐步恢复。

销量降幅收窄，库存环比下降。3月，45城新房成交量环比上升303%，同比下降28%；当年累计成交量同降33%（上月为降36%），一、二、三线城市分别下降38%、28%及36%。东营、肇庆、江门和南京累计增幅较大，而镇江、泉州、武汉、吉林累计降幅较大。截至3月末，14城新房去化周期为17.4个月，平均环比下降67%，同比上升56%。二手房方面，3月，15城二手房交易量环比上升370%，同比下降25%；截至3月末，15城累计交易量同降26%（上月为降27%）。深圳、南京、金华二手房成交面积累计增幅居前。三四线二手房挂牌量指数维持高位，各线城市挂牌价指数止涨后保持稳定。

一二线成交降幅收窄，溢价率整体有所上升。1-3月，百城住宅用地累计成交建面同比下降约20.0%（-2.3pct）；其中，一线城市下降15.5%，二线城市下降27.3%，三线城市下降11.7%，一、二线城市累计降幅较上月有所收窄。成交楼面均价方面，3月单月出现一定回落。溢价率方面，年初至今二、三线城市溢价率持续上升，土地竞争较为激烈，显示出房企对后市较乐观的预期。

户籍城镇化政策持续推进，维持“强于大市”评级。3月行业基本面如期恢复，投资与销售降幅明显收窄。近期最大边际变化在于顶层持续推进大城市放宽落户门槛，消解了疫情后市场对于大城市化进程的担忧，户籍城镇化的持续推进或将在中长期对行业需求形成一定支撑。在此背景下，行业销售端预计将得到一定支持，而房企销售业绩和财务稳健性也将得到一定边际改善。维持“强于大市”评级。

强于大市

(维持)

微信公众号



申思聪

分析师

+852 3958 4699

shensicong@cwghl.com

SFC CE Ref: BNF 348

蔡鸿飞

分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909



目录

1. 板块表现：中型房企股价表现较好	5
2. 行业：销售降幅收窄，投资逐步恢复	6
3. 城市：销量降幅收窄，库存环比下降	9
3.1 新房数据：一线销量增速较快，推盘环比明显增加	9
3.2 二手房数据：成交环比有所上升，挂牌价高位稳定	12
4. 土地市场：一二线成交降幅收窄，溢价率整体有所上升	14
4.1 住宅类用地成交建面：一二线降幅收窄，三线降幅扩大	14
4.2 住宅用地成交总价：整体增速继续回落	15
4.3 成交楼面均价有所下降，溢价率整体明显上升	17
5. 融资：境内外债券发行环比有所上升	19
6. 重点政策回顾：落户门槛持续放宽	21
7. 投资建议	24
8. 风险提示	25

图表目录

图 1：SOHO 中国、永升生活服务和中海物业 3 月涨	5
图 2：永升生活服务、中海物业和雅生活服务年初至 11 月末涨幅居前	5
图 3：雅生活服务、富力地产和奥园健康 3 月换手率居前	5
图 4：商品房销售额降幅明显收窄	6
图 5：商品房销售面积降幅有所收窄	6
图 6：投资活动逐步恢复，房地产投资降幅出现收窄	7
图 7：房企购置土地面积与成交价款降幅有所收窄	7
图 8：土地购置费出现负增长	7
图 9：工程进度逐步恢复，新开工降幅有所收窄	8
图 10：房屋竣工面积降幅有所收窄	8
图 11：开发资金来源降幅收窄，自筹及按揭恢复明显	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缓慢下降, 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维持高位.....	13
图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位.....	13
图 17: 3 月百城住宅用地成交建面同比下降 14.7%	14
图 18: 3 月一线城市住宅用地成交建面同增 57.2%	14
图 19: 3 月二线城市住宅用地成交建面同降 13.9%	14
图 20: 3 月三线城市住宅用地成交建面同降 19.4%	14
图 21: 1-3 月百城宅地成交建面同比下降 20.0%	15
图 22: 1-3 月一线城市宅地成交建面同比下降 15.5%	15
图 23: 1-3 月二线城市宅地成交建面同比下降 27.3%	15
图 24: 1-3 月三线城市宅地成交建面同比下降 11.7%	15
图 25: 3 月百城住宅用地成交总价同降 28.3%	16
图 26: 3 月一线城市住宅用地成交总价同增 67.7%	16
图 27: 3 月二线城市住宅用地成交总价同降 33.4%	16
图 28: 3 月三线城市住宅用地成交总价同降 28.2%	16
图 29: 1-3 月百城宅地成交总价同比下降 16.0%	16
图 30: 1-3 月一线城市宅地成交总价同比增长 9.6%	16
图 31: 1-3 月二线城市宅地成交总价同比下降 29.3%	17
图 32: 1-3 月三线城市宅地成交总价同比下降 0.7%	17
图 33: 3 月百城宅地成交楼面均价环比有所下降.....	17
图 34: 3 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降.....	17
图 35: 3 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所上升.....	18
图 36: 3 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升.....	18
图 37: 3 月百城宅地成交溢价率环比基本持平.....	18
图 38: 3 月一线城市宅地成交溢价率环比有所下降.....	18
图 39: 3 月二线城市宅地成交溢价率环比明显上升.....	18
图 40: 3 月三线城市宅地成交溢价率环比有所上升.....	18
图 41: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑, 2019 年累计同比增长 14.8%.....	19
图 42: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降.....	19



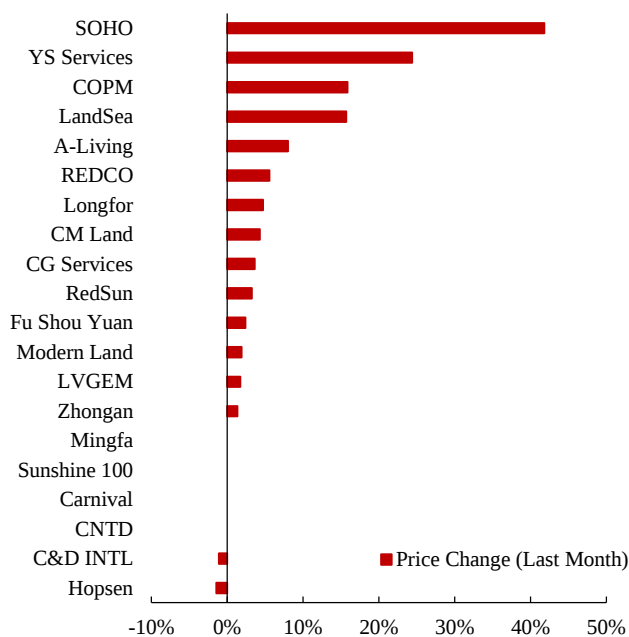
图 43: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降.....	19
图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅下降.....	20
图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所上升.....	20
图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所回升.....	20
图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比.....	20
图 48: 3 月境内房地产信用债呈净融资状态.....	20
图 49: 内房海外债券发行规模环比有所回升.....	21
图 50: 内房海外债券发行规模增速维持平稳.....	21
表 1: 截至 2020/3/31 主要城市交易量, 二、三线城市环比增长较快.....	10
表 2: 截至 3 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况, 整体环比有所下降.....	11
表 3: 截至 3 月末主要城市二手房成交量情况, 深圳、南京、金华成交面积累计增幅居前.....	12
表 4: 近期重点政策梳理, 中央推进落户门槛放宽, 央行降准释放流动性.....	21



1. 板块表现：中型房企股价表现较好

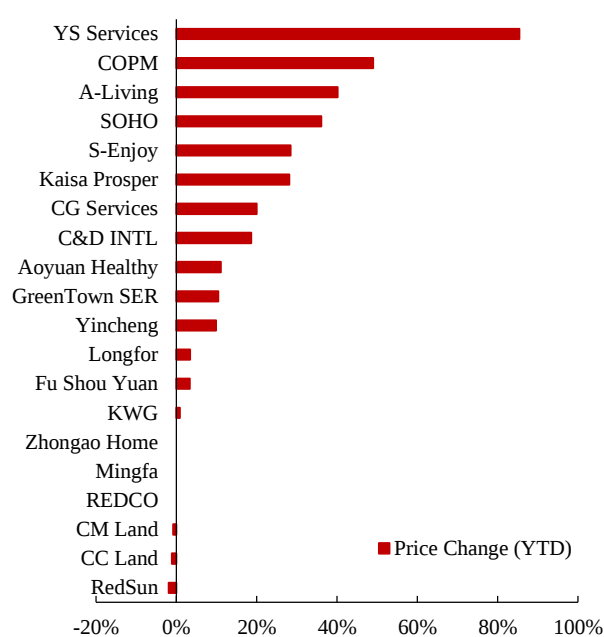
截至3月31日，SOHO中国、永升生活服务和中海物业当月涨幅居前；永升生活服务、中海物业和雅生活服务年初至3月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中中型房企股价表现亮眼。

图1：SOHO中国、永升生活服务和中海物业3月涨幅居前



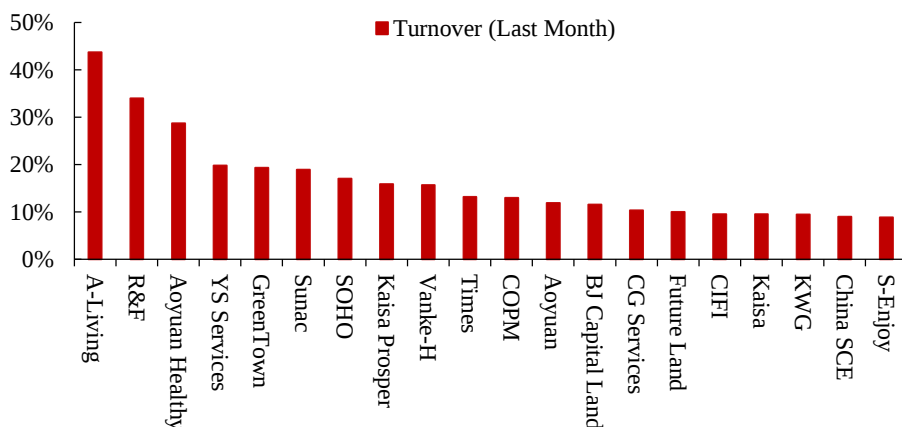
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至2020/3/31

图2：永升生活服务、中海物业和雅生活服务年初至11月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至2020/3/31

图3：雅生活服务、富力地产和奥园健康3月换手率居前



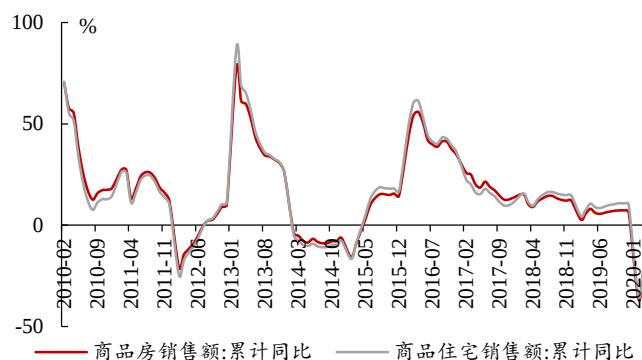
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至2020/3/31



2. 行业：销售降幅收窄，投资逐步恢复

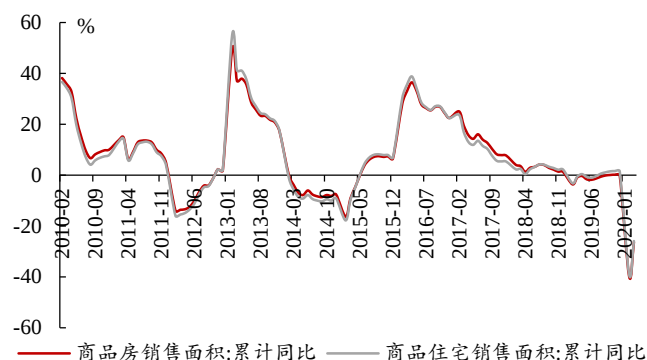
随着经济活动逐步恢复，3月商品房销售降幅明显收窄。1-3月，全国商品房销售金额累计同比下降24.7%（1-2月：下降35.9%）；销售面积累计同比下降26.3%（1-2月：下降39.9%）。进入3月后，国内疫情得到控制，生产生活逐步恢复，带动商品房销量出现复苏。预计后期商品房销售也将随整体经济重回正轨。

图4：商品房销售额降幅明显收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图5：商品房销售面积降幅有所收窄

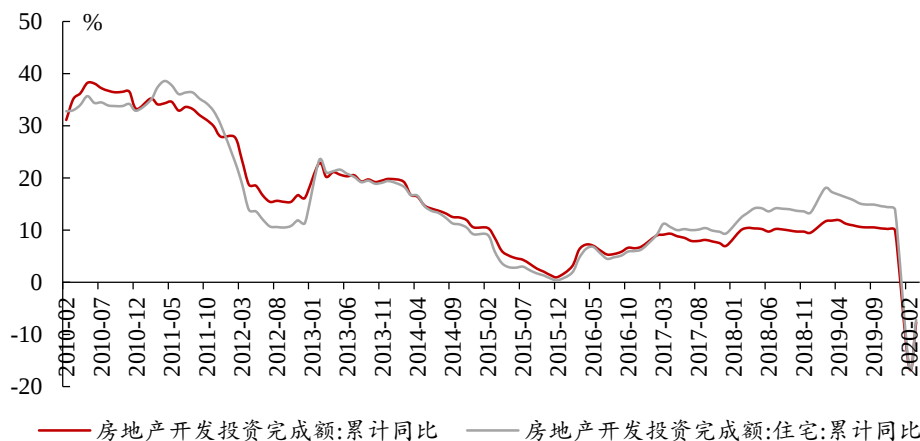


数据来源：国家统计局，中达证券研究

土地购置降幅收窄，地产投资逐步恢复。1-3月，全国房地产开发投资完成额累计同比下降7.7%（1-2月：下降16.3%），投资活动逐步恢复。拿地方面，由于前期土地供应相对较少，房企存在补库存需求，土地购置面积和成交价款降幅有所收窄，1-3月购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑22.6%与18.1%，降幅较1-2月已分别收窄6.7个百分点和18.1个百分点。土地购置费1-2月同比下降9.3%（去年全年为增长14.5%），推测是前期土地购置下滑及疫情期间土地款缴纳迟滞影响。整体而言，3月投资和拿地数据降幅明显收窄，符合此前预期，预计未来将随行业工程及销售恢复而逐步恢复。

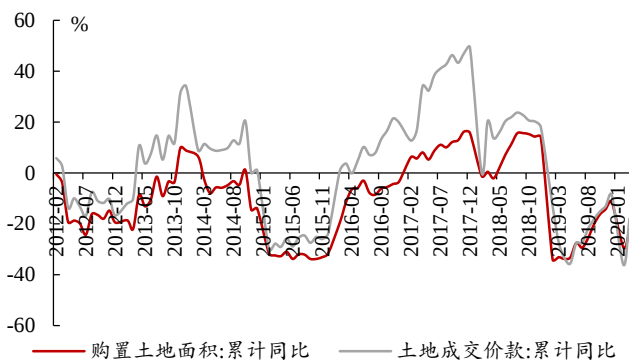


图 6：投资活动逐步恢复，房地产投资降幅出现收窄



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降幅有所收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 8：土地购置费出现负增长

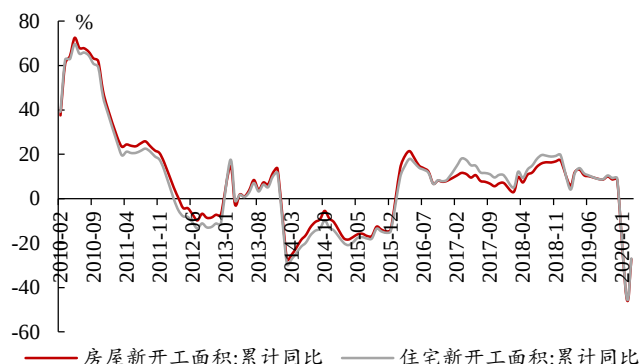


数据来源：国家统计局，中达证券研究

工程进度逐步恢复，开工竣工降幅收窄。受疫情影响，今年 1-2 月房地产行业工程进度出现一定迟滞；进入 3 月后，整体生产活动开始复苏，带动新开工与竣工降幅收窄。1-3 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降 27.2%（1-2 月：下降 44.9%）；房屋竣工面积同比下降 15.8%（1-2 月：下降 22.9%），同比降幅明显收窄。一季度新开工面积同比仍明显下降，或将对短期市场供给造成一定影响，预计未来一段时间房企库存将持续去化，补库存压力或将使得土地市场竞争更趋激烈。

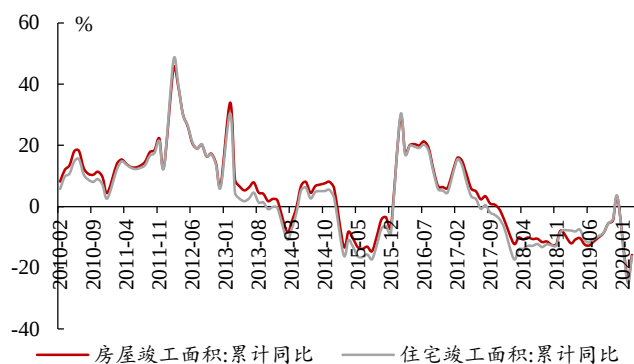


图 9：工程进度逐步恢复，新开工降幅有所收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

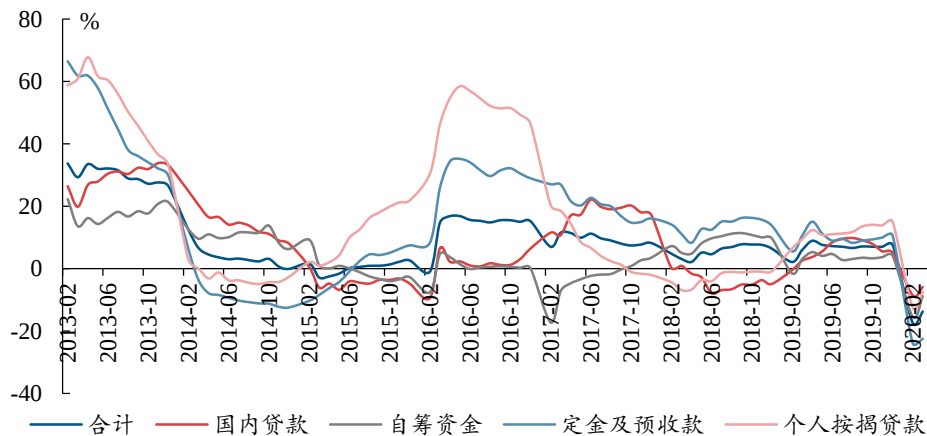
图 10：房屋竣工面积降幅有所收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发资金来源降幅收窄，自筹及按揭恢复明显。1-3月，房地产开发资金来源累计同比降幅为 13.8%（1-2月：下降 17.5%）。拆分来看，国内贷款累计下降 5.9%（1-2月：下降 8.6%）；自筹资金累计同比下降 8.8%（1-2月：下降 15.4%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比下滑 22.4%和 7.4%（1-2月分别下降 23.9%和 12.4%）。由于商品房销售出现一定下滑，房地产开发资金来源中的定金及预收款降幅较为明显；但充裕的流动性使得自筹资金及按揭贷款降幅出现较明显的收窄。预计开发资金来源将随行业销售的恢复而逐步恢复。

图 11：开发资金来源降幅收窄，自筹及按揭恢复明显



数据来源：国家统计局，中达证券研究



3. 城市：销量降幅收窄，库存环比下降

3.1 新房数据：一线销量增速较快，推盘环比明显增加

销量环比快速恢复，各线降幅有所收窄。3月当月，45个主要城市新房成交量环比上月增长303%，同比下降28%。一线城市同比下降45%，二线城市同比下降26%，三线城市同比下降25%。45城截至3月末累计成交量同比下降33%（上月为下降36%），一、二、三线城市分别下降38%、28%及36%。东营、肇庆、江门和南京2020年累计交易量分别上升约102%、72%、9%及6%，而镇江、泉州、武汉、吉林累计同比下降52%、61%、62%和100%，为今年以来销量下滑较多的城市。从近期的成交数据来看，疫情后各线城市销量均出现明显反弹，整体降幅有所收窄，销售端处于稳步复苏过程中。

去化周期按月有所下降，广州、上海环比下降较快。截至3月末，14个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均下降1%，同比平均上升9%；平均去化周期为17.4个月（上月为65.6个月），环比平均上升-67%，同比平均上升56%。北京、上海、广州、深圳去化周期分别为40.4个月、10.3个月、12.7个月和8.2个月，环比上月分别下降38%、72%、74%和71%；同比分别上升271%、90%、46%和下降25%。整体而言，主要城市去化周期有所下降，库存去化方面正逐步恢复正常。



表 1: 截至 2020/3/31 主要城市交易量, 二、三线城市环比增长较快

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月截至 3-31			本年截至 3-31	
	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	69,520	-11%	-72%	255	53%	-71%	270	62%	-69%	974	-36%
上海	257,300	59%	-31%	709	252%	-47%	716	252%	-47%	1,688	-46%
广州	240,779	47%	-28%	600	300%	-36%	605	302%	-37%	1,103	-42%
深圳	57,428	-15%	36%	318	248%	6%	324	254%	5%	696	2%
一线城市	625,027	33%	-38%	1,881	209%	-45%	1,915	213%	-45%	4,461	-38%
二线城市	2,006,506	42%	-16%	6,741	249%	-26%	6,841	254%	-26%	16,741	-28%
三线城市	2,141,847	23%	-15%	7,264	413%	-25%	7,352	406%	-25%	15,104	-36%
北京	69,520	↓ -11%	↓ -72%	255	↑ 53%	↓ -71%	270	↑ 62%	↓ -69%	974	↓ -36%
青岛	409,527	↑ 44%	↑ 57%	1,116	↑ 427%	↑ 2%	1,121	↑ 429%	↑ 1%	2,044	↓ -19%
东营	276,037	↑ 200%	↑ 747%	444	↑ 371%	↑ 297%	446	↑ 2381%	↑ 295%	566	↑ 102%
环渤海	755,083	↑ 66%	↑ 38%	1,815	↑ 358%	↓ -12%	1,837	↑ 363%	↓ -12%	3,585	↓ -17%
上海	257,300	↑ 59%	↓ -31%	709	↑ 252%	↓ -47%	716	↑ 252%	↓ -47%	1,688	↓ -46%
南京	203,268	↑ 104%	↑ 34%	633	↑ 107%	↓ -2%	646	↑ 112%	↓ -1%	1,488	↑ 6%
杭州	162,554	↑ 30%	↓ -21%	674	↑ 409%	↑ 17%	681	↑ 414%	↑ 16%	1,367	↓ -5%
苏州	137,375	↑ 4%	↓ -31%	642	↑ 106%	↓ -10%	658	↑ 110%	↓ -10%	1,600	↓ -13%
无锡	82,800	↓ -23%	↓ -39%	408	↑ 187%	↓ -41%	455	↑ 220%	↓ -34%	871	↓ -34%
扬州	13,664	↓ -74%	↑ 72%	176	↑ 973%	↓ -3%	177	↑ 1980%	↓ -5%	378	↓ -28%
江阴	52,094	↑ 63%	↓ -16%	161	↑ 443%	↓ -15%	163	↑ 450%	↓ -16%	420	↓ -16%
温州	139,607	↑ 69%	↓ -57%	444	↑ 389%	↓ -54%	452	↑ 391%	↓ -54%	1,432	↓ -46%
金华	42,214	↑ 58%	↓ -28%	122	↑ 477%	↓ -47%	123	↑ 474%	↓ -47%	234	↓ -30%
常州	56,113	↑ 25%	↓ -46%	276	↑ 497%	↓ -27%	278	↑ 496%	↓ -27%	577	↓ -30%
淮安	95,757	↑ 32%	↑ 49%	303	↑ 229%	↓ -6%	306	↑ 232%	↓ -10%	772	↓ -37%
连云港	111,433	↓ -2%	↓ -3%	449	↑ 364%	↓ -1%	453	↑ 357%	↓ -2%	961	↓ -30%
绍兴	67,142	↑ 29%	↑ 11%	196	↑ 287%	↓ -22%	198	↑ 289%	↓ -23%	363	↓ -26%
泰州	23,028	↓ -20%	↑ 36%	99	-	↑ 33%	99	-	↑ 33%	154	↓ -11%
镇江	141,648	↑ 25%	↓ -30%	439	↑ 803%	↓ -41%	442	↑ 804%	↓ -42%	841	↓ -52%
淮南	33,268	↓ -6%	↑ 27%	133	↑ 363%	↑ 6%	136	↑ 374%	↑ 7%	251	↓ -43%
芜湖	38,297	↑ 9%	↑ 60%	166	↑ 554%	↑ 27%	169	↑ 564%	↑ 26%	276	↓ -8%
盐城	61,347	↓ -18%	↓ -26%	308	↑ 293%	↓ -8%	332	↑ 220%	↓ -1%	566	↓ -27%
舟山	42,443	↑ 99%	↑ 2%	98	↑ 330%	↓ -12%	99	↑ 321%	↓ -10%	189	↓ -16%
池州	18,518	↑ 85%	↓ -31%	73	↑ 135%	↓ -28%	74	↑ 137%	↓ -28%	161	↓ -41%
宁波	125,715	↑ 34%	↓ -45%	366	↑ 746%	↓ -42%	369	↑ 752%	↓ -42%	914	↓ -28%
长三角	1,905,584	↑ 26%	↓ -24%	6,875	↑ 280%	↓ -25%	7,025	↑ 281%	↓ -25%	15,501	↓ -30%
广州	240,779	↑ 47%	↓ -28%	600	↑ 300%	↓ -36%	605	↑ 302%	↓ -37%	1,103	↓ -42%
深圳	57,428	↓ -15%	↑ 36%	318	↑ 248%	↑ 6%	324	↑ 254%	↑ 5%	696	↑ 2%
福州	51,226	↓ -13%	↑ 11%	195	↑ 33%	↓ -17%	197	↑ 34%	↓ -19%	478	↓ -28%
东莞	126,511	↑ 71%	↓ -16%	305	↑ 463%	↓ -31%	309	↑ 470%	↓ -32%	654	↓ -28%
泉州	29,577	↓ -11%	↓ -51%	139	↑ 285%	↓ -57%	142	↑ 291%	↓ -58%	352	↓ -61%
莆田	53,820	↑ 80%	↑ 74%	149	↑ 155%	↑ 36%	152	↑ 155%	↑ 36%	298	↓ -27%
惠州	33,023	↑ 4%	↓ -50%	138	↑ 279%	↓ -45%	139	↑ 284%	↓ -45%	336	↓ -38%
韶关	30,389	↓ -65%	↑ 20%	181	↑ 393%	↑ 64%	181	↑ 374%	↑ 59%	296	↓ -7%
佛山	299,657	↑ 27%	↓ -36%	844	↑ 342%	↓ -44%	858	↑ 349%	↓ -45%	1,623	↓ -45%
江门	27,827	↑ 24%	↑ 32%	93	↑ 715%	↑ 35%	93	↑ 718%	↑ 32%	160	↑ 9%
肇庆	68,865	↑ 141%	↑ 3%	165	↑ 628%	↑ 19%	166	↑ 629%	↑ 20%	347	↑ 72%
湛江	0	-	↓ -100%	0	↓ -100%	↓ -100%	0	↓ -100%	↓ -100%	274	↓ -14%
珠三角及南部其它城市	1,019,102	↑ 22%	↓ -25%	3,126	↑ 254%	↓ -31%	3,167	↑ 257%	↓ -32%	6,619	↓ -33%
长春	174,733	↑ 3%	↓ -17%	633	↑ 472%	↓ -33%	637	↑ 463%	↓ -34%	1,231	↓ -49%
吉林	0	-	↓ -100%	0	-	↓ -100%	0	-	↓ -100%	0	↓ -100%
泰安	29,682	↓ -8%	↓ -41%	115	↑ 585%	↓ -42%	115	↑ 586%	↓ -44%	259	↓ -48%
北部	204,414	↑ 1%	↓ -38%	748	↑ 487%	↓ -46%	752	↑ 479%	↓ -47%	1,490	↓ -56%
武汉	8,301	-	↓ -98%	8	#DIV/0!	↓ -99%	8	-	↓ -99%	1,357	↓ -62%
岳阳	44,028	↑ 33%	↓ -6%	130	↑ 430%	↓ -19%	131	↑ 422%	↓ -20%	298	↓ -24%
赣州	137,637	↓ -5%	↑ 27%	790	↑ 493%	↑ 6%	790	↑ 493%	↑ 6%	1,489	↓ -27%
中部	189,967	↑ 7%	↓ -66%	928	↑ 489%	↓ -60%	929	↑ 487%	↓ -60%	3,144	↓ -48%
成都	282,087	↓ -6%	↓ -20%	1,550	↑ 222%	↓ -5%	1,553	↑ 223%	↓ -6%	3,847	↓ -18%
南宁	417,143	↑ 215%	↑ 64%	844	↑ 711%	↓ -15%	844	↑ 711%	↓ -16%	2,121	↓ -40%
西部	699,230	↑ 62%	↑ 15%	2,395	↑ 309%	↓ -9%	2,397	↑ 309%	↓ -10%	5,968	↓ -27%
总计	4,773,380	32%	-19%	15,887	302%	-28%	16,108	303%	-28%	36,306	-33%
上升城市数目	27	18		40	12		40	12		5	
下降城市数目	14	24		0	30		0	30		38	

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究



表 2：截至 3 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所下降

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	10,306	-5%	9%	40.4	65.0	-38%	271%
上海	7,265	-3%	1%	10.3	37.1	-72%	90%
广州	7,625	3%	-7%	12.7	49.4	-74%	46%
深圳	2,612	1%	-21%	8.2	28.3	-71%	-25%
一线城市		-1%	-4%	17.9	44.9	-64%	95%
杭州	3,126	1%	24%	4.6	23.3	-80%	6%
南京	5,867	5%	73%	9.3	18.2	-49%	76%
苏州	5,395	-3%	-9%	8.4	17.9	-53%	1%
福州	4,357	5%	45%	22.4	28.5	-21%	74%
江阴	4,024	2%	-10%	25.1	133.7	-81%	5%
温州	10,398	-1%	9%	23.4	115.8	-80%	137%
泉州	6,982	-1%	7%	50.3	195.4	-74%	148%
宁波	2,659	-9%	-12%	7.3	67.4	-89%	52%
莆田	2,581	-3%	3%	17.3	45.2	-62%	-24%
东营	1,632	-2%	19%	3.7	92.9	-96%	-70%
平均		-1%	9%	17.4	65.6	-67%	56%

数据来源：各地房管局，中达证券研究



3.2 二手房数据：成交环比有所上升，挂牌价高位稳定

深圳、南京、金华成交面积累计增幅居前。3月，15个主要城市的二手房交易量环比上月上升370%，同比下降25%。北京和深圳环比上月分别下降34%和上升69%。截至3月末，15城2020年累计交易量同比下降26%（上月为下降27%）。深圳、南京、金华2020年至今分别累计同比上升69%、29%和20%，今年以来二手房市场热度较高。

表3：截至3月末主要城市二手房成交量情况，深圳、南京、金华成交面积累计增幅居前

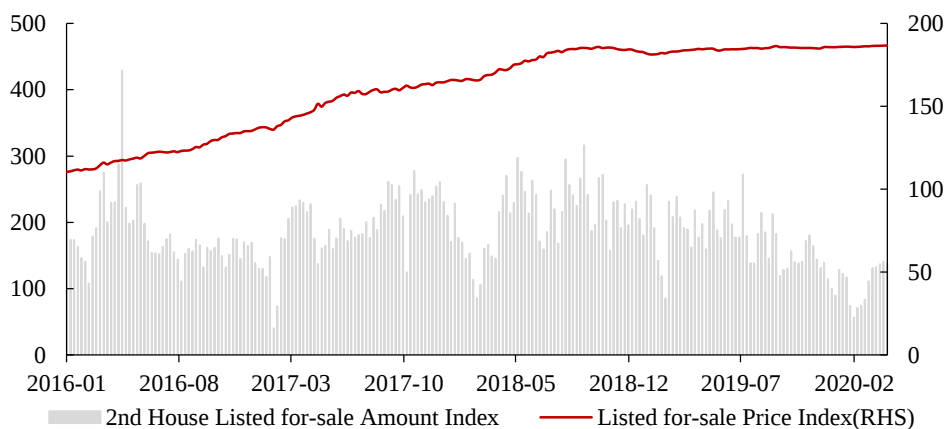
城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	206,254	↑ 17%	↓ -43%	705	↑ 115%	↓ -48%	708	↑ 115%	↓ -48%	1,797	↓ -34%
深圳	151,697	↓ -11%	↑ 52%	680	↑ 368%	↑ 81%	680	↑ 368%	↑ 81%	1,466	↑ 69%
杭州	126,716	↑ 24%	↑ 20%	353	↑ 1317%	↓ -20%	353	↑ 1317%	↓ -21%	643	↓ -30%
南京	180,817	↑ 1%	↑ 293%	749	↑ 937%	↑ 75%	749	↑ 937%	↑ 72%	1,391	↑ 29%
成都	82,149	↑ 39%	↓ -66%	291	↑ 441%	↓ -73%	291	↑ 441%	↓ -74%	939	↓ -58%
青岛	86,133	↑ 7%	↓ -8%	313	↑ 300%	↓ -17%	314	↑ 300%	↓ -18%	716	↓ -8%
无锡	119,464	↑ 2%	↑ 31%	410	↑ 1287%	↓ -1%	410	↑ 1289%	↓ -1%	765	↓ -12%
苏州	102,995	↓ -9%	↑ 5%	470	↑ 358%	↓ -22%	470	↑ 358%	↓ -23%	1,061	↓ -43%
厦门	50,176	↑ 6%	↓ -57%	209	↑ 216%	↓ -48%	209	↑ 216%	↓ -48%	525	↓ -40%
扬州	26,097	↑ 44%	↑ 20%	71	↑ 5348%	↓ -29%	71	↑ 5348%	↓ -29%	134	↓ -38%
岳阳	8,439	↑ 42%	↓ -31%	29	↑ 322%	↓ -54%	29	↑ 322%	↓ -54%	80	↓ -44%
南宁	43,376	↓ -31%	↓ -40%	207	↑ 4456%	↑ 5%	207	↑ 4456%	↑ 5%	392	↓ -32%
佛山	68,409	↓ -5%	↓ -49%	284	↑ 212%	↓ -45%	288	↑ 212%	↓ -46%	736	↓ -47%
金华	26,932	↓ -24%	↓ -15%	105	↑ 405%	↓ -17%	105	↑ 405%	↓ -17%	257	↑ 20%
江门	14,667	↑ 16%	↓ -37%	59	↑ 146%	↓ -28%	59	↑ 146%	↓ -28%	96	↓ -54%
总计	1,294,321	4%	-16%	4,935	370%	-25%	4,942	370%	-25%	10,997	-26%
上升城市数目		10	6		15	3		15	3		3
下降城市数目		5	9		0	12		0	12		12

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。

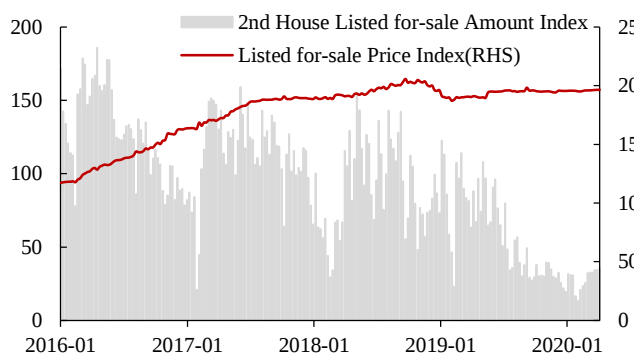


图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



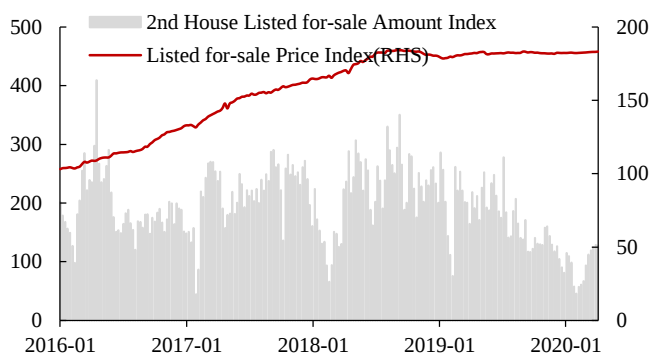
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/4/5

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



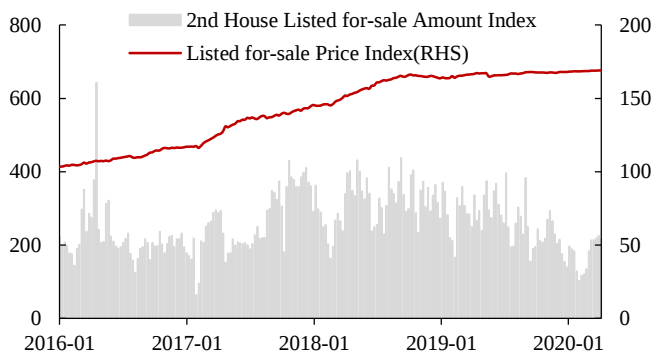
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/4/5

图 14：二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降，价格指数保持稳定



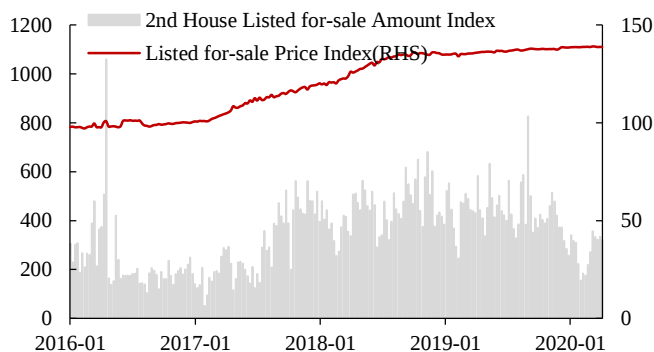
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/4/5

图 15：三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/4/5

图 16：四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 2020/4/5



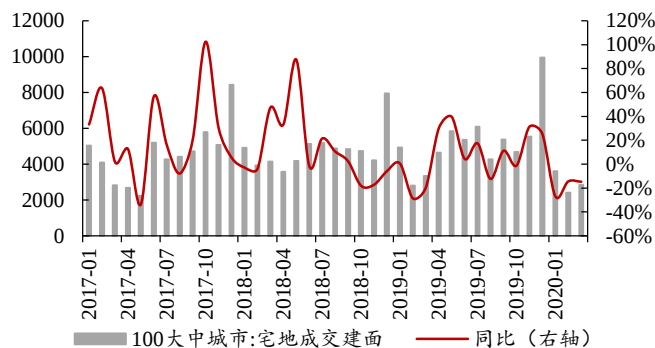
4. 土地市场：一二线成交降幅收窄，溢价

率整体有所上升

4.1 住宅类用地成交建面：一二线降幅收窄，三线降幅扩大

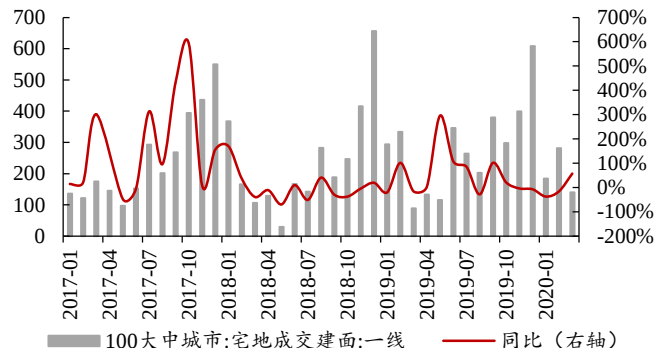
一二线增速回落，三线降幅收窄。3月，100个大中城市住宅类用地成交建面同比下降约14.7%，上月为下降14.4%；分线来看，一线城市单月同比上升57.2%，二线城市同比下降13.9%，三线城市同比下降19.4%。累计成交建面方面，1-3月100个大中城市住宅类用地累计成交建面同比下降约20.0%，上月为下降22.3%；分线来看，一线城市累计同比下降15.5%（上月下降25.8%），二线城市累计同比下降27.3%（上月下降33.8%），三线城市累计同比下降11.7%（上月下降8.5%）；三线城市住宅用地成交建面累计降幅较上月有所扩大。

图 17：3月百城住宅用地成交建面同比下降14.7%



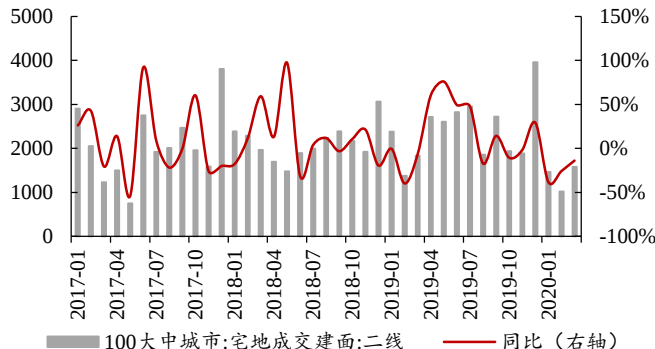
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：3月一线城市住宅用地成交建面同增57.2%



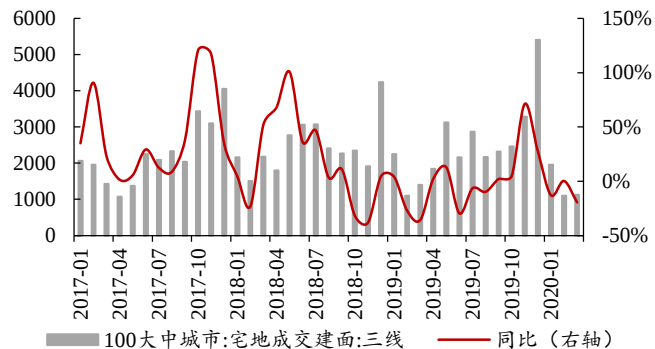
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：3月二线城市住宅用地成交建面同降13.9%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

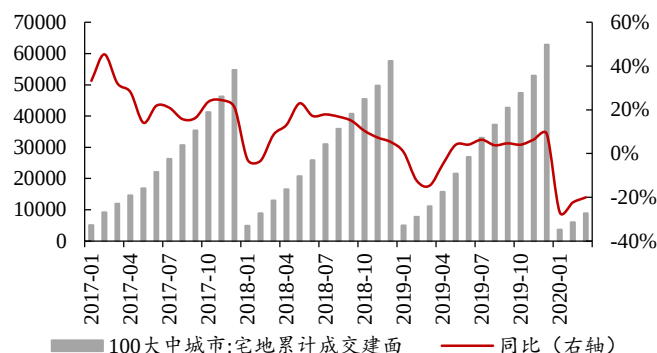
图 20：3月三线城市住宅用地成交建面同降19.4%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

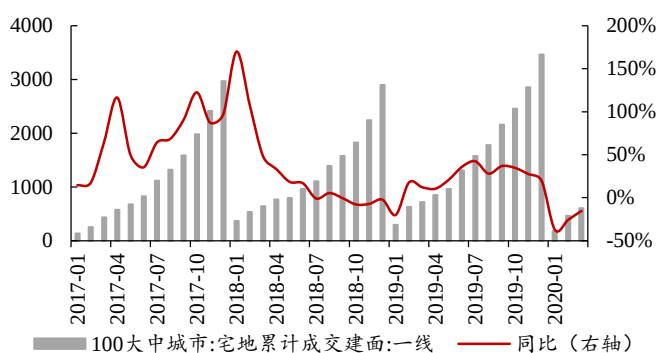


图 21: 1-3 月百城宅地成交建面同比下降 20.0%



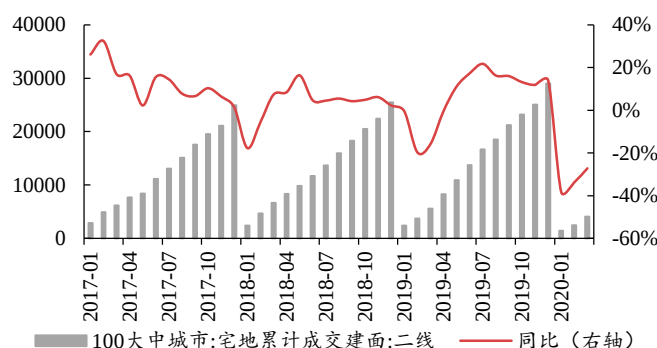
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 22: 1-3 月一线城市宅地成交建面同比下降 15.5%



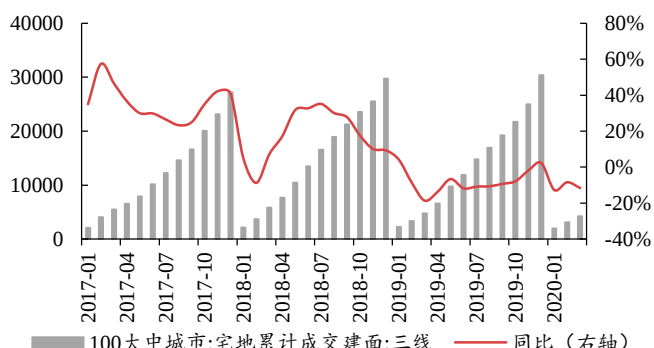
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 23: 1-3 月二线城市宅地成交建面同比下降 27.3%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 24: 1-3 月三线城市宅地成交建面同比下降 11.7%



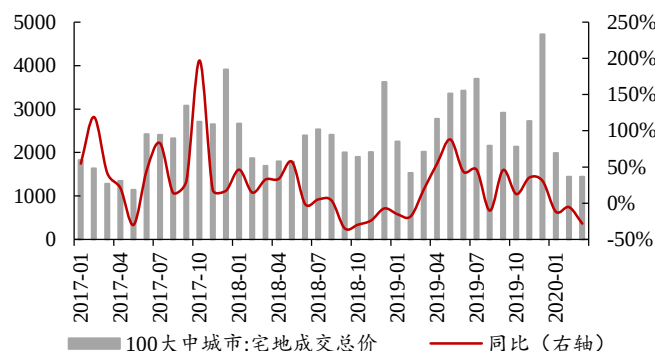
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价: 整体增速继续回落

百城住宅用地成交总价累计增速有所下滑。3 月, 100 个大中城市住宅类用地成交总价同比下降 28.3%; 分线来看, 一线城市单月同比上升 67.7%, 二线城市同比下降 33.4%, 三线城市同比下降 28.2%。累计成交总价方面, 1-3 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比下降约 16.0%, 上月为下降 9.4%; 分线来看, 一线城市累计同比增长 9.6% (上月增长 4.7%), 二线城市累计同比下降 29.3% (上月下降 26.5%), 三线城市累计同比下降 0.7% (上月增长 16.3%); 受三线城市拿地总价增速快速下降影响, 本月百城住宅用地成交同比降幅有所扩大。

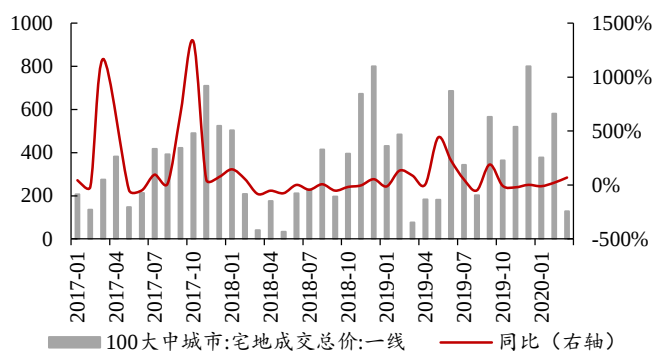


图 25：3 月百城住宅用地成交总价同降 28.3%



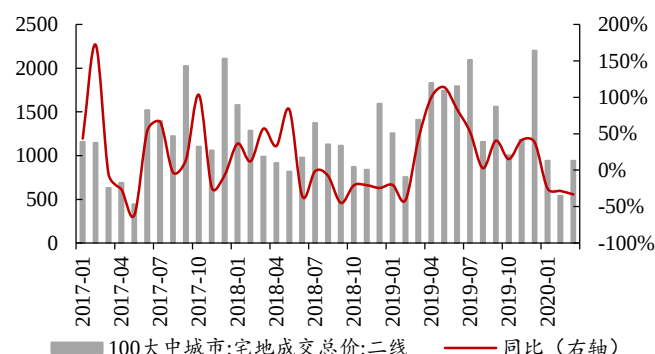
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 26：3 月一线城市住宅用地成交总价同增 67.7%



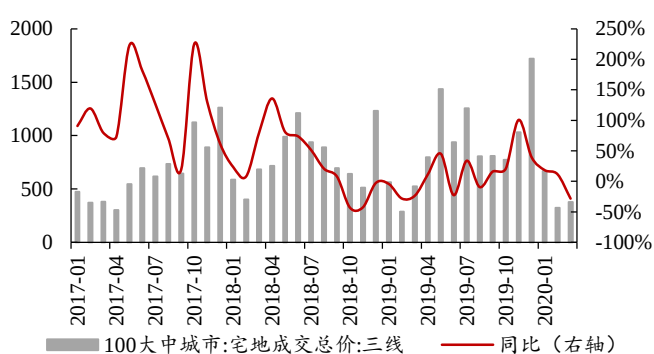
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 27：3 月二线城市住宅用地成交总价同降 33.4%



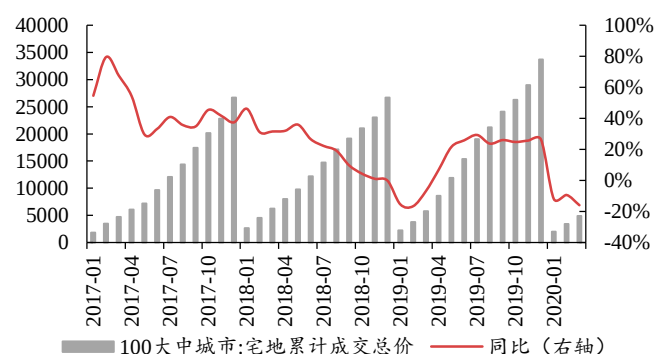
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 28：3 月三线城市住宅用地成交总价同降 28.2%



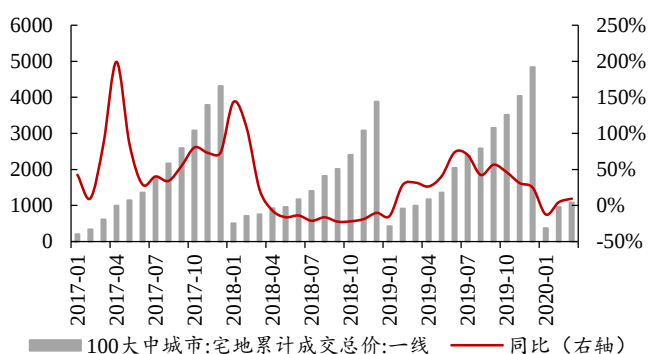
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 29：1-3 月百城宅地成交总价同比下降 16.0%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

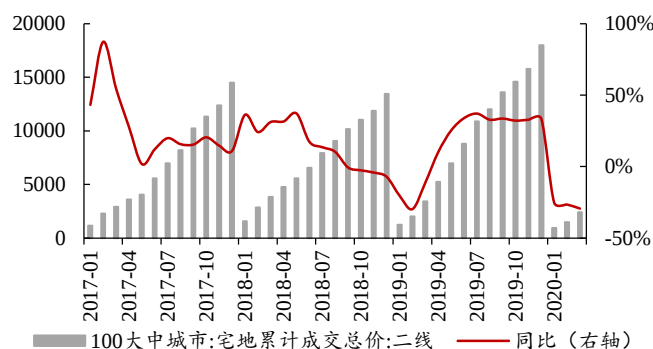
图 30：1-3 月一线城市宅地成交总价同比增长 9.6%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

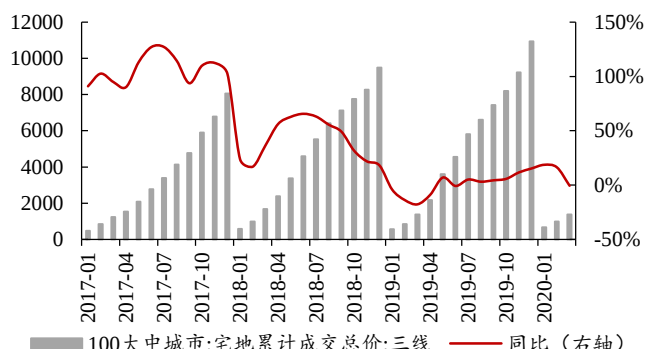


图 31: 1-3 月二线城市宅地成交总价同比下降 29.3%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 32: 1-3 月三线城市宅地成交总价同比下降 0.7%

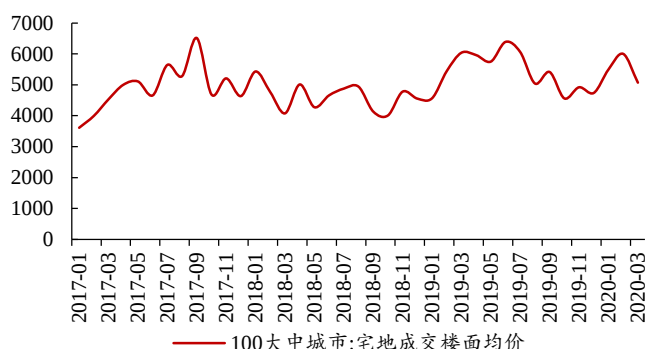


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

4.3 成交楼面均价有所下降，溢价率整体明显上升

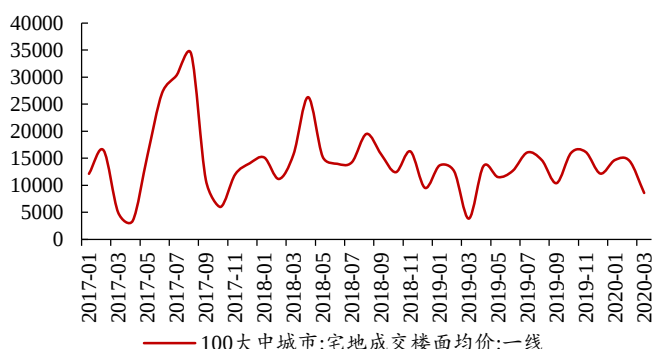
住宅类用地成交楼面均价环比明显上升，百城成交溢价率整体回落。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在 2019 年上半年呈上升态势，下半年出现明显回落，近期反弹后出现一定下降，主要系一线城市成交楼面均价有所下降；二、三线城市成交楼面均价短期出现一定上升。溢价率方面，百城住宅类用地成交溢价率在 2019 年四季度降至低位，近期出现了明显上升，二、三线城市升幅较为明显，表明房企对于土地的争夺较为激烈，反映出房企对后市较乐观的预期。

图 33: 3 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

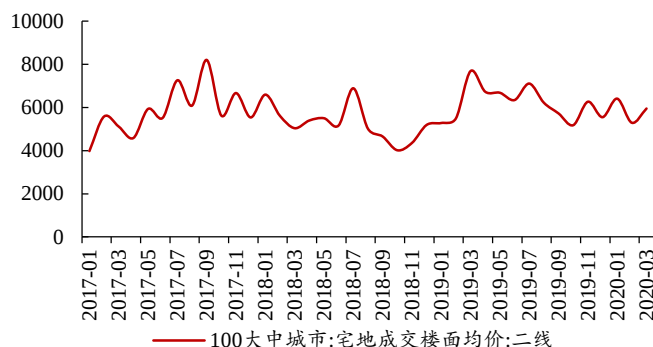
图 34: 3 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

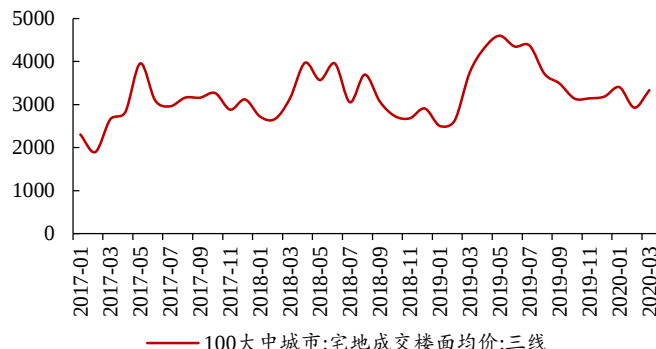


图 35: 3 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所上升



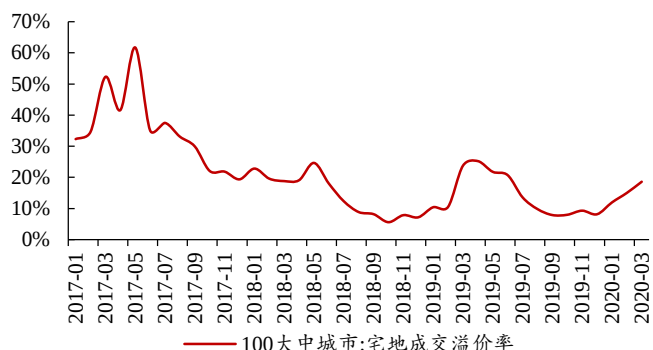
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 36: 3 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升



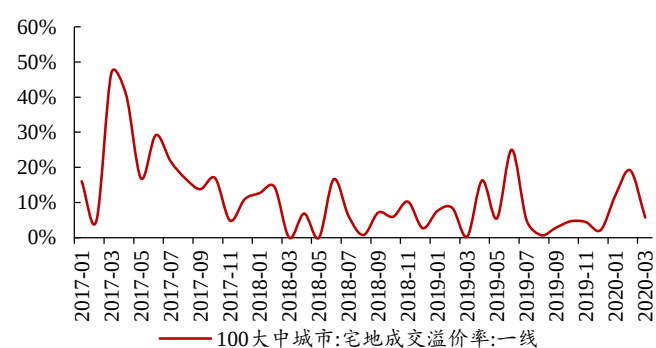
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 37: 3 月百城宅地成交溢价率环比基本持平



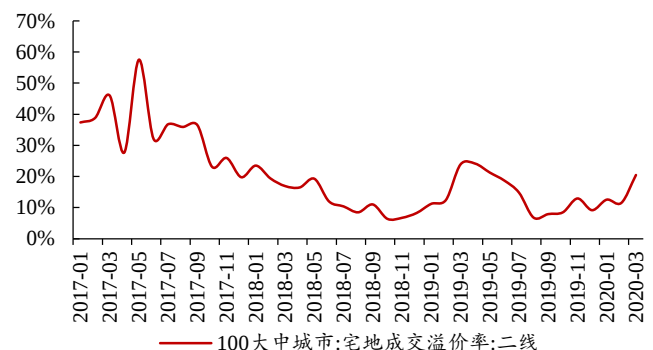
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 38: 3 月一线城市宅地成交溢价率环比有所下降



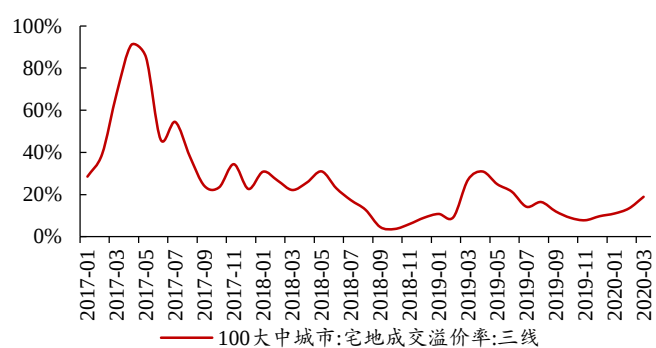
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 39: 3 月二线城市宅地成交溢价率环比明显上升



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 40: 3 月三线城市宅地成交溢价率环比有所上升



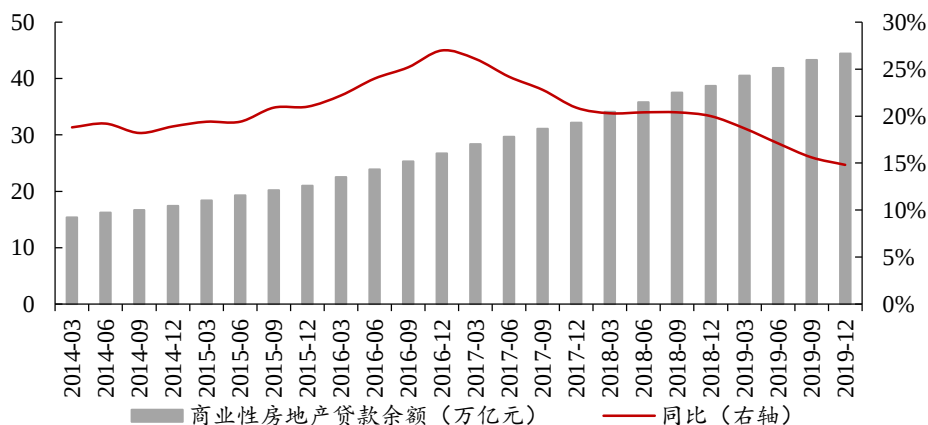
数据来源: Wind, 中达证券研究



5. 融资：境内外债券发行环比有所上升

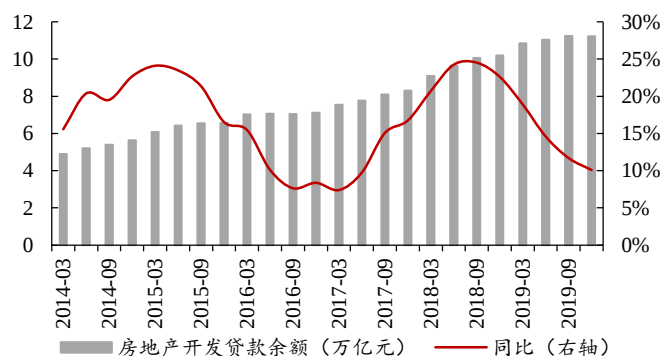
境内外债券发行环比有所上升，房企融资环境有望边际改善。2019 年 7 月末以后，房企融资端受到了明显的调控，行业资金面出现一定压力。进入 11 月后，房企境内外发行债券金额环比明显增加，境内信用债呈明显净融资状态。今年以来央行多次下调存准及 MLF 操作利率，整体经济流动性较为充裕，行业的融资端也出现了一定的边际改善，如诸多房企债券发行利率明显下降，发行久期有所拉长等。在此背景下，开发商的增长和财务稳健性能得到一定的保障，有助于房企应对疫情的不利影响。

图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，2019 年累计同比增长 14.8%



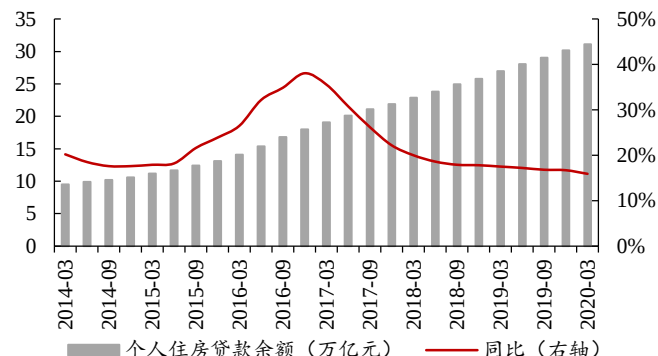
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

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

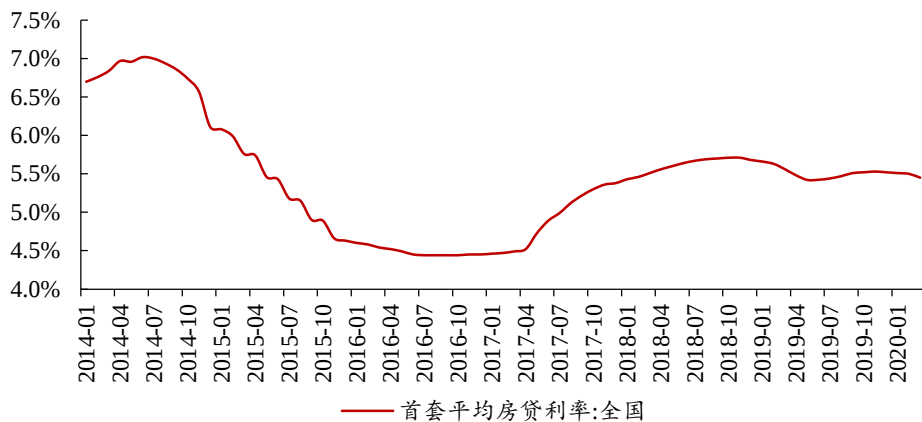
图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

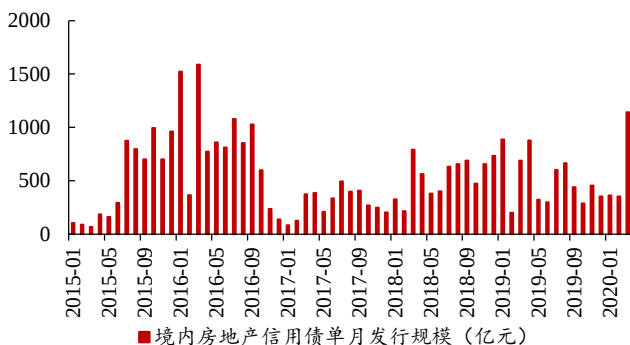


图 44：全国首套平均房贷利率近期开始小幅下降



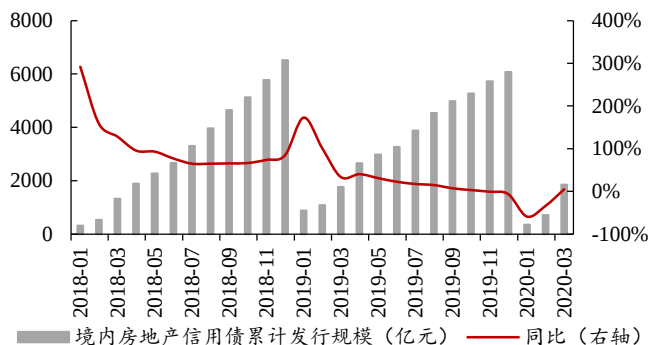
数据来源：融 360，中达证券研究

图 45：境内房地产信用债发行规模环比有所上升



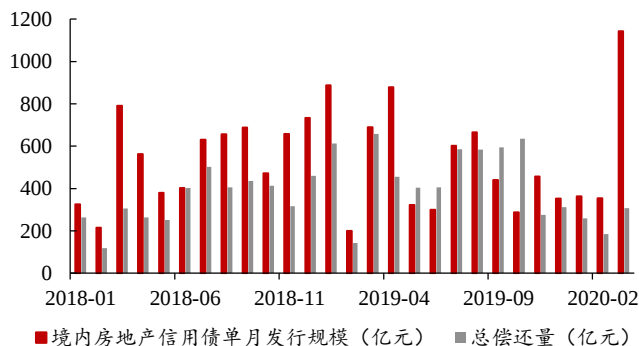
数据来源：Wind，中达证券研究

图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所回升



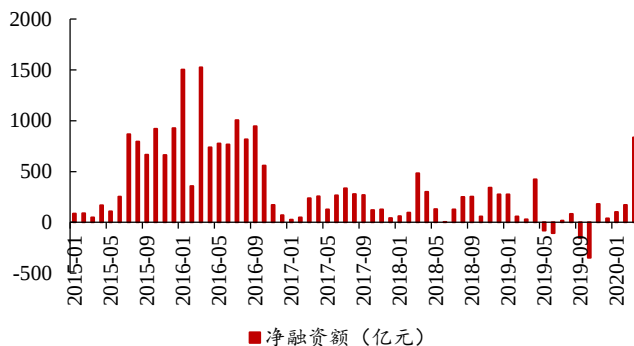
数据来源：Wind，中达证券研究

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

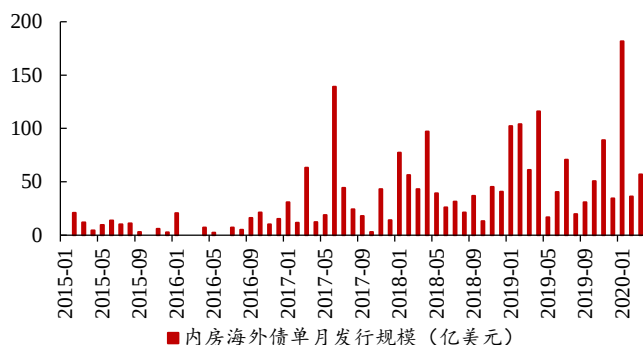
图 48：3月境内房地产信用债呈净融资状态



数据来源：Wind，中达证券研究

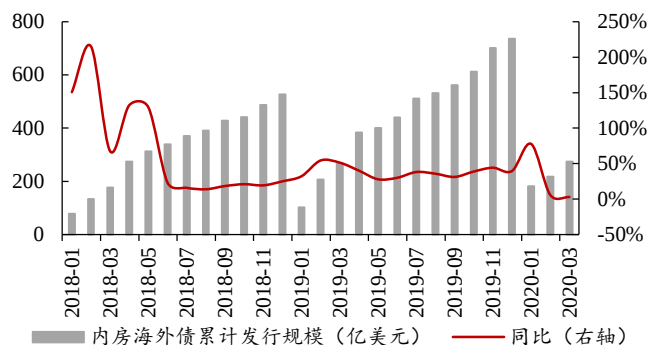


图 49：内房海外债券发行规模环比有所回升



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：落户门槛持续放宽

中央推进落户门槛放宽，央行降准释放流动性。3月以来，各地积极推动户籍人口城镇化工作，如发改委要求深化户籍制度改革，推动超大、特大城市调整完善积分落户政策，探索推动在长三角、珠三角等城市群率先实现户籍准入年限同城化累计互认等，广州、佛山、苏州等地均出台政策进行跟进。金融政策方面，央行通过降准、下调逆回购中标利率等释放流动性，整体资金面较为宽松。我们认为，户籍人口城镇化将是今年各地政策推进的重点，而房地产行业基本面有望得到一定支撑。

表 4：近期重点政策梳理，中央推进落户门槛放宽，央行降准释放流动性

日期	对象	简述
2020-03-16	央行	央行金融定向降准落地，释放长期资金 5500 亿元。其中，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，释放长期资金 1500 亿元。
2020-03-16	住建部	确定江苏徐州、湖北武汉、浙江绍兴、安徽合肥、内蒙古巴彦淖尔、湖南常德、山东济南、河南平顶山、河北石家庄、江西宜春 10 个城市为 2019 年棚户区改造工作拟激励支持城市。
2020-03-16	东莞	优化住房限价、限购政策，简化房价备案流程；将扩大住房公积金贷款对象范围、放宽贷款年限、压缩审批时限、支持合理住房需求等。
2020-03-16	泗阳	提出推行积极宽松的信贷政策、放宽预售许可条件、放宽预售资金使用条件、缓缴住房公积金、容缺办理相关规划许可手续、提高行政审批效率等 12 条意见
2020-03-17	银保监会	目前房贷政策整体没有变化，个别地方和银行作出的首付比例和贷款利率的调整都在政策允许的范围内；只要保持在总体房贷政策的范围内，每个地方都可以按照“一城一策”的原则进行调整。



2020-03-17	广州	进一步放宽人才落户限制，并明确符合相应条件的人才可享受子女教育、住房等福利政策，包括可在该区部分镇享受广州市户籍居民同等待遇，满足工作满1年、大专学历等条件即可在该区4个镇购房
2020-03-17	济南	删除3月15日发布的“购买特定标准绿色住宅不受限购约束”政策。
2020-03-18	佛山	具有中专、大专等学历人才可通过申领T卡等享受户籍人口购房政策。
2020-03-18	海口	颁布《关于〈海口市有偿收回闲置土地实施办法（征求意见稿）〉向社会公开征求意见的通知》，内容涉及有偿收回闲置土地、有偿收回情形、责任认定、补偿标准、补偿方式等18条
2020-03-19	广东	争取前海蛇口片区和前海深港合作区“双扩区”，优化横琴“分线管理”政策，总结形成第六批改革创新经验并向全省复制推广
2020-03-19	成渝	策划储备一批重大工程项目、重大政策、重大改革举措，加强与国家相关部委对接，争取得到认可与支持。
2020-03-20	央行	央行公布3月LPR报价，1年期LPR为4.05%，5年期以上LPR为4.75%，均与上次持平
2020-03-20	监管部门	2020年全年专项债不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域，同时新增应急医疗救治设施、公共卫生设施、城镇老旧小区改造等领域项目
2020-03-20	山东	到2022年，济青局部片区将全面消除城镇落户限制；到2025年，将全面建立城乡有序流动的人口迁徙制度
2020-03-23	银保监会	将坚决落实房住不炒要求，促进房地产市场平稳健康发展，同时配合地方政府稳妥处置地方隐性债务问题。
2020-03-23	外汇局	将全口径外债的宏观审慎调节参数由1上调至1.25，此次调整可能对企业产生几百亿美元的融资规模的支持力度，但不包括地方政府融资平台和房地产企业。
2020-03-23	长春	对已缴存商品房预售资金且依法依规诚信经营的房地产开发企业，如有新建或者续建项目，允许申请提取监管账户资金金额不超过50%的资金用于工程建设。新销售的商品房暂停预售资金监管。
2020-03-23	苏州	具有全日制本科学历及学士学位以上人员即可申请落户，专科需缴6个月社保即可落户，2020年5月1日起执行。
2020-03-24	太原	预售部分投入开发建设资金达到工程建设总投资的25%以上即可申请预售许可、按照“住房不炒”的要求保持房地产信贷合理适度增长等。
2020-03-24	益阳	加大银行信贷支持、延缓交纳税金、降低土地资金使用成本、优化预售许可办理流程、鼓励市民合理住房消费等。
2020-03-25	海宁	此前公布的“非海宁户籍人员在海宁可以买多套房”相关政策已被撤回，按照原政策“非海宁户籍人口在海宁限购一套住房”执行。
2020-03-26	住建部	指导各地建筑业企业稳步有序推动工程项目复工复产，并提出因疫情防控发生的防疫费用可计入工程造价等指导建议。
2020-03-26	西安	明确秦岭范围内禁止房地产开发、规划建设农家乐应依托原有村落自有房屋条件等。
2020-03-26	广州	利用集体、国有建设用地建设租赁用房的，按建筑面积750-800元/平方米给予补贴。
2020-03-27	成都	发布《关于禁止发布含“不限购”等房地产敏感信息的通知》。
2020-03-27	江门	对限购区域内新建商品住房的购房资格作出部分优化，内容包括具有大专以上学历的非本市户籍居民家庭，可购一套新建商品住房等。



2020-03-27	中共中央政治局会议	要抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施，积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕；要落实好各项减税降费政策，加快地方政府专项债发行和使用。
2020-03-30	央行	以利率招标方式开展 500 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率从 2.4% 降至 2.2%。
2020-03-30	珠海	3 月 19 日起至疫情防控期结束后 3 个月内，房地产开发项目城市基础设施配套费可延期 3 个月缴纳。
2020-03-30	贵阳	严禁房地产开发企业、房地产中介机构违规提供购房首付融资。
2020-03-30	成渝	初步建立跨区域转移接续和互认互贷机制，职工在成渝地区间转移住房公积金的，由“两地跑”变为“一地办”。
2020-03-30	柳州	在继续加强房价调控的同时，降低开发、预售条件，同时购房首付比例下调为首套房 20%、二套房 30%。
2020-04-01	黑龙江	增加异地公积金贷款及贷款审核和发放时限等新规。
2020-04-01	嘉兴	购买新建商品房、二手房贷款期限最长为 30 年，房龄加贷款年限不超过 50 年且不超过该住房土地使用年限等。
2020-04-02	岳阳	从金融支持、税款和土地出让款及报建费缴纳、预售许可和预售款拨付等方面，支持楼市平稳健康发展。
2020-04-02	贵阳	将针对房地产市场中出现的首付分期、返现等过度营销方式做出更为严格的监管，违法违规行为将受到严厉处罚。
2020-04-03	央行	自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%；同时对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1%，将于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次每次下调 0.5%。
2020-04-03	财政部	今年专项债明确不得用于土地收储和房地产相关的项目，但将老旧小区改造纳入专项债的支持范围。
2020-04-03	北京	明确新申请办理预售许可的商品住房项目，一个施工证范围内的可售住宅部分，从原有只能办理一次预售许可，调整为可办理两次，同时明确了最低规模不得小于栋，不得分层、分单元申请预售许可。
2020-04-06	海南	2020 年至 2022 年，体育旅游示范效应要初步显现、品牌形象基本形成，初步建立具有海南特色的体育旅游管理体制机制、体育旅游规范标准，初步形成海南省特色体育旅游产品体系，加快推动体育旅游产品多元化发展；2023 年到 2025 年，完成国家体育旅游示范区创建。
2020-04-06	杭州	受新冠肺炎疫情影响对支付房租压力较大的无房职工，6 月 30 日前可按月提取本人住房公积金账户余额，提现额度按现有标准上浮 50% 确定。
2020-04-06	沈阳	现有商品房预售监管项目沉淀的监管资金提前释放 10%，企业可在今年 6 月底前提取，新增项目继续执行原办法。
2020-04-06	深圳	住建局即日起开展打击房地产开发企业、中介机构收取价外费用违法行为的行动。
2020-04-07	沈阳	将出台全面取消人才落户限制、进一步放开落户政策等 7 条意见。
2020-04-07	广西	国务院发布关于同意设立广西百色重点开发开放试验区的批复，指出要努力将试验区建设成为我国与东盟高质量共建“一带一路”的重要平台、辐射带动周边经济发展的重要引擎、稳边安边兴边模范区、生态文明建设示范区，为构建全面开放新格局作出新的重要贡献。



2020-04-08	中共中央政治局会议	要加大复工复产政策落实力度，加强对困难行业和中小微企业扶持，着力扩大国内需求，加快推进投资项目建设，形成供需良性互动等。
2020-04-08	合肥	个人出租自有住房每平方米奖励从 12 元提高至 18 元；提供住房租赁居间服务的企业，当年累计备案面积达到 3000 平方米的，每平方米奖励从 1.2 元提高至 1.6 元。
2020-04-08	南京	放宽落户门槛、保障人才安居、拓宽就业渠道等 10 个方面，支持促进高校毕业生在宁就业创业：研究生及以上学历、45 周岁以下本科学历人员，凭学历证书即可落户；40 周岁以下大专学历人员，在宁就业参保半年即可落户等。
2020-04-09	国务院	要求深化户籍制度改革，推动超大、特大城市调整完善积分落户政策，探索推动在长三角、珠三角等城市群率先实现户籍准入年限同城化累计互认等。
2020-04-09	发改委	促进大中小城市和小城镇协调发展，推进城乡融合发展，实现 1 亿非户籍人口在城市落户目标和国家新型城镇化规划圆满收官；督促城区常住人口 300 万以下城市全面取消落户限制；全面推开农村集体经营性建设用地直接入市等。
2020-04-09	乌鲁木齐	为房地产开发企业释放超 16 亿元重点监管资金，进一步加大对房地产开发企业复工复产的支持帮扶力度，对 127 家开发企业、146 个项目，减收重点监管资金 1.91 亿元；对 99 家开发企业、113 个项目，拨付存量重点监管资金 14.56 亿元。
2020-04-09	黑龙江	将积极应对疫情对人民群众正常生产生活带来的影响，通过吸引人才安家置业、扩大公租房保障面、发展共有产权住房、优化住房公积金使用等多项举措，满足困难群体住房刚性需求。
2020-04-09	九江	要切实关注房地产市场风险和问题，特别关注因疫情导致的房地产交易下滑、商品房库存架构矛盾问题及房地产涉访涉稳问题。
2020-04-10	上海	保持土地市场交易平稳有序、加快经营性用地出让节奏、加快推进城市更新等。

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

户籍城镇化政策有助稳定需求，维持“强于大市”评级。3 月行业基本面如期恢复，投资与销售降幅明显收窄。近期最大边际变化在于顶层持续推进大城市放宽落户门槛，消解了疫情后市场对于大城市化进程的担忧，户籍城镇化将成为行业今年重要需求增量。在此背景下，行业销售端预计将得到一定支撑，而房企销售业绩和财务稳健性也将得到一定边际改善。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) 受内外部环境的影响，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

申思聪，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。