



销售投资降幅收窄，土地市场热度回升 ——4月统计局数据点评及房地产月报

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

行业基本面持续修复，4月销售及投资降幅继续收窄。1-4月，全国商品房销售额累计同比下降18.6%（1-3月：下降24.7%）；销售面积下降19.3%（1-3月：下降26.3%）。1-4月，开发投资累计同比下降3.3%（1-3月：下降7.7%）；购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑12.0%与增长6.9%，较1-3月已分别回升10.6个百分点和25.0个百分点。进入3、4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，补库存需求使得土地市场竞争较为激烈。预计后期行业销售和投资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，今年年初工程进度出现一定迟滞；近期，整体生产活动开始复苏，带动新开工与竣工降幅收窄。1-4月，房屋新开工面积同比下降18.4%（1-3月：下降27.2%）；房屋竣工面积同比下降14.5%（1-3月：下降15.8%），降幅环比继续收窄。1-4月新开工同比仍明显下降，或将对短期市场供给造成一定影响，而销售热度恢复较快；预计未来一段时间房企库存将持续去化，补库存压力或使土地市场竞争更趋激烈。

开发资金来源降幅收窄，资金面逐步恢复。1-4月，房地产开发资金来源累计同比降幅为10.4%（1-3月：下降13.8%）。其中，国内贷款下降2.5%（1-3月：下降5.9%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比下滑18.9%和5.4%（1-3月分别下降22.4%和7.4%）。由于销售同比出现一定下滑，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国内贷款降幅出现较明显的收窄。预计开发资金来源将随销售和流动性的恢复而逐步恢复。

销量整体反弹，推盘环比大增。4月，45城新房成交面积环比上升26%，同比下降10%；当年累计成交面积同降26%（上月降33%），一、二、三线城市分别下降34%、22%及28%。东营、肇庆、江门和深圳累计增幅较大，而温州、常州、泉州、武汉累计降幅较大。截至4月末，14城新房去化周期为16.0个月，平均环比下降9%，同比上升34%。二手房方面，4月，15城二手房成交面积环比上升39%，同比下降15%；截至4月末，15城累计成交面积同降23%（上月降28%）。深圳、金华、南京二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。

整体成交降幅收窄，溢价率维持高位。1-4月，百城住宅用地累计成交建面同比下降约10.7%；其中，一线城市增长7.8%，二线城市下降16.7%，三线城市下降5.8%，三线城市累计降幅较上月有所扩大。成交楼面均价方面，4月单月出现一定回升。溢价率方面，年初以来热点城市土地竞争较为激烈，整体溢价率明显提升，三线城市4月单月溢价率环比增幅较大。

投资建议：基本面持续复苏、政策面维持稳定，维持“强于大市”评级。4月房地产开发投资降幅明显收窄，销售和资金来源继续恢复，表明行业基本面正持续复苏。另一方面，当前稳定的政策面也能为行业提供相对友好的经营环境。在此背景下，行业的销售业绩有望持续反弹，而相关资产价值也将得到一定修复。维持“强于大市”评级。



目录

1. 板块表现：中型房企股价表现较好	5
2. 行业：销售投资降幅收窄，土地市场热度回升	6
3. 城市：销量整体反弹，推盘环比大增	9
3.1 新房数据：各线销量持续反弹，推盘整体环比大增	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：整体成交降幅收窄，溢价率维持高位	14
4.1 住宅类用地成交建面：一线同比转正，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 成交楼面均价明显上升，三线溢价率提升较快	17
5. 融资：境内债券发行增速持续回升	19
6. 重点政策回顾：人才落户持续推进	21
7. 投资建议	24
8. 风险提示	25

图表目录

图 1：莱蒙国际、合生创展集团和奥园健康 4 月涨幅居前	5
图 2：永生生活服务、中海物业和雅生活服务年初至 4 月末涨幅居前	5
图 3：奥园健康、雅生活服务和富力地产 4 月换手率居前	5
图 4：商品房销售额降幅继续收窄	6
图 5：商品房销售面积降幅较上月明显收窄	6
图 6：随着行业投资活动恢复，房地产投资降幅继续收窄	7
图 7：房企土地成交价款累计增速已回正	7
图 8：土地购置费增速小幅回正	7
图 9：新开工降幅收窄，但仍处负增长区间	8
图 10：房屋竣工面积降幅小幅收窄	8



图 11: 开发资金各来源降幅均持续收窄.....	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: 4 月百城住宅用地成交建面同增 3.1%	14
图 18: 4 月一线城市住宅用地成交建面同增 144.7%	14
图 19: 4 月二线城市住宅用地成交建面同增 3.2%	14
图 20: 4 月三线城市住宅用地成交建面同降 9.4%	14
图 21: 1-4 月百城宅地成交建面同比下降 10.7%.....	15
图 22: 1-4 月一线城市宅地成交建面同比增长 7.8%.....	15
图 23: 1-4 月二线城市宅地成交建面同比下降 16.7%.....	15
图 24: 1-4 月三线城市宅地成交建面同比下降 5.8%.....	15
图 25: 4 月百城住宅用地成交总价同增 17.5%	16
图 26: 4 月一线城市住宅用地成交总价同增 147.4%	16
图 27: 4 月二线城市住宅用地成交总价同增 7.4%	16
图 28: 4 月三线城市住宅用地成交总价同增 6.0%	16
图 29: 1-4 月百城宅地成交总价同比下降 3.9%.....	16
图 30: 1-4 月一线城市宅地成交总价同比增长 30.1%.....	16
图 31: 1-4 月二线城市宅地成交总价同比下降 16.0%.....	17
图 32: 1-4 月三线城市宅地成交总价同比下降 5.9%.....	17
图 33: 4 月百城宅地成交楼面均价环比明显上升.....	17
图 34: 4 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升.....	17
图 35: 4 月二线城市宅地成交楼面均价环比明显上升.....	18
图 36: 4 月三线城市宅地成交楼面均价环比大幅上升.....	18
图 37: 4 月百城宅地成交溢价率近期维持高位.....	18
图 38: 4 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升.....	18



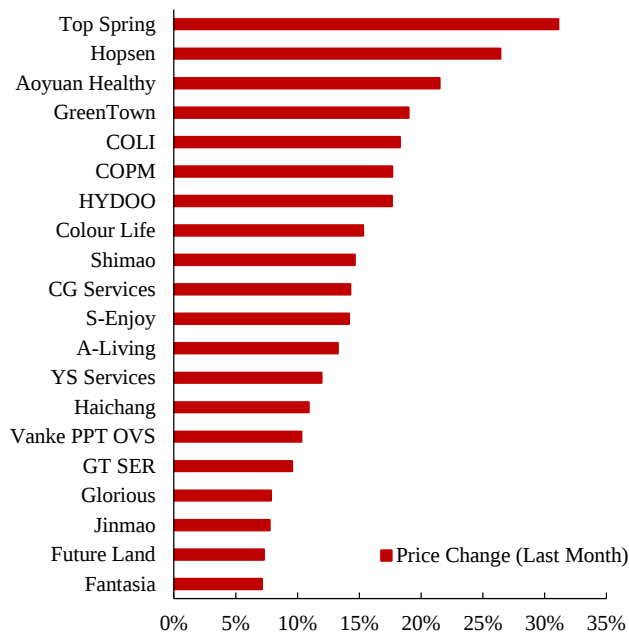
图 39: 4 月二线城市宅地成交溢价率环比小幅下降.....	18
图 40: 4 月三线城市宅地成交溢价率明显上升.....	18
图 41: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑, 一季度累计同比增长 13.9%.....	19
图 42: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降.....	19
图 43: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降.....	19
图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅下降.....	20
图 45: 境内房地产信用债发行规模环比维持高位.....	20
图 46: 境内房地产信用债发行规模增速小幅提升.....	20
图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比.....	20
图 48: 4 月境内房地产信用债呈净融资状态.....	20
图 49: 受疫情影响, 4 月内房并无境外债发行.....	21
图 50: 内房海外债券发行规模增速有所下降.....	21
表 1: 截至 2020/4/30 主要城市交易量, 整体销量降幅继续收窄.....	10
表 2: 截至 4 月 30 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 4 月末主要城市新房批售情况, 福州、昆明、南宁和长春新增供应相对充裕.....	11
表 4: 截至 4 月末主要城市二手房成交量情况, 深圳、金华、南京成交面积累计增幅居前.....	12
表 5: 近期重点政策梳理, 地方密集调整政策, 顶层基调转向积极.....	21



1. 板块表现：中型房企股价表现较好

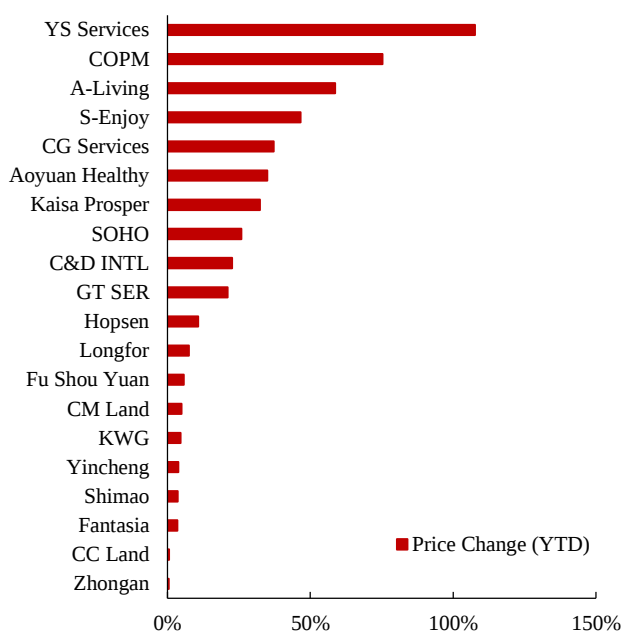
截至4月30日，莱蒙国际、合生创展集团和奥园健康当月涨幅居前；永升生活服务、中海物业和雅生活服务年初至4月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中中型房企股价表现亮眼。

图1：莱蒙国际、合生创展集团和奥园健康4月涨幅居前



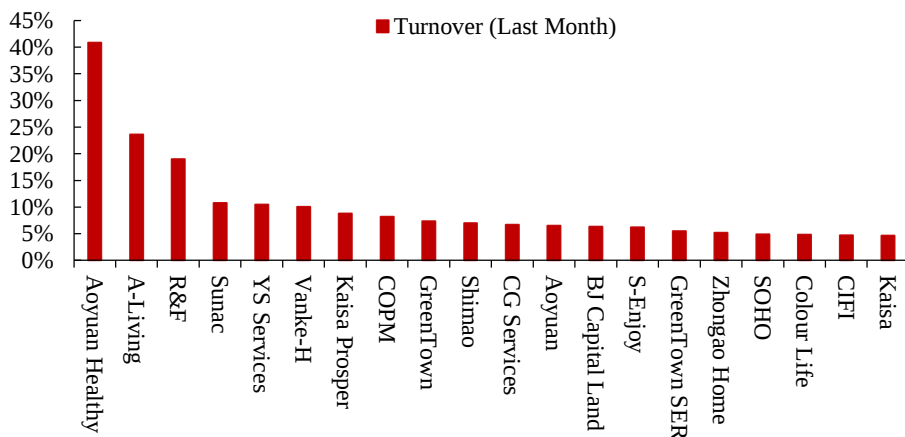
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至2020/4/30

图2：永升生活服务、中海物业和雅生活服务年初至4月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至2020/4/30

图3：奥园健康、雅生活服务和富力地产4月换手率居前



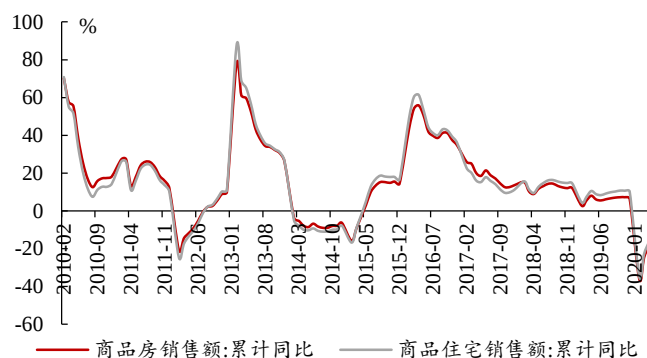
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至2020/4/30



2. 行业：销售投资降幅收窄，土地市场热度回升

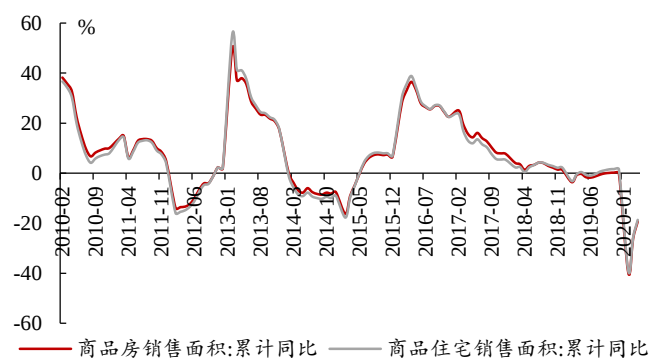
延续前期恢复态势，4月全国商品房销售降幅继续收窄。1-4月，全国商品房销售金额累计同比下降18.6%（1-3月：下降24.7%）；销售面积累计同比下降19.3%（1-3月：下降26.3%）。随着各项疫情防控措施逐步见效，国内疫情得到控制，生产生活逐步恢复，带动商品房销量出现快速复苏。预计后期商品房销售也将随整体经济重回正轨。

图4：商品房销售额降幅继续收窄



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较上月明显收窄

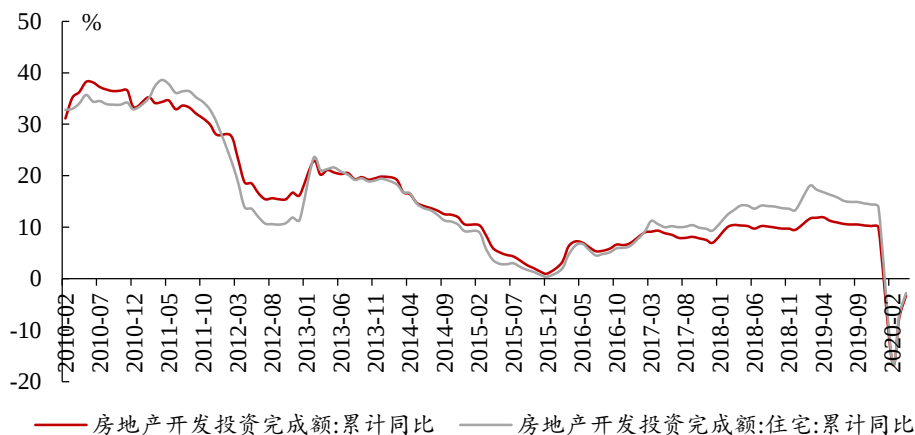


数据来源：国家统计局，中达证券研究

土地市场热度回升，投资降幅明显收窄。1-4月，全国房地产开发投资完成额累计同比下降3.3%（1-3月：下降7.7%），投资活动逐步恢复。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，土地购置面积降幅有所收窄，土地成交价款增速已开始回正，1-4月购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑12.0%和增长6.9%，较1-3月已分别回升10.6个百分点和25.0个百分点，土地市场热度快速恢复，房企拿地积极性较高。土地购置费1-3月同比增长1.0%（1-2月为下滑9.3%），整体趋势与土地购置相符。整体而言，4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继续修复。

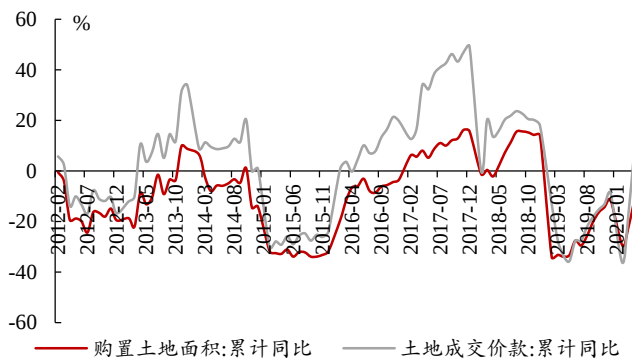


图 6：随着行业投资活动恢复，房地产投资降幅继续收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：房企土地成交价款累计增速已回正



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正

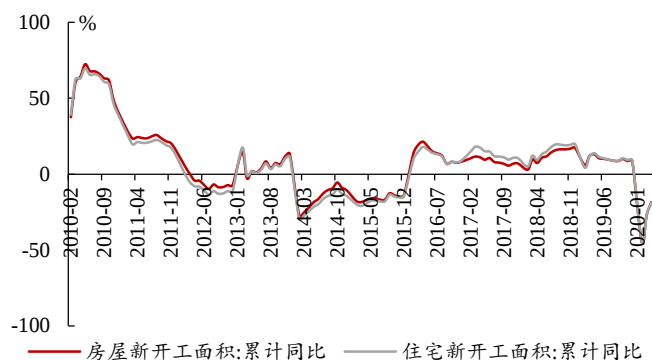


数据来源：国家统计局，中达证券研究

工程进度逐步恢复，开工竣工降幅收窄。受疫情影响，今年年初房地产行业工程进度出现一定迟滞；进入3、4月后，整体生产活动开始复苏，带动新开工与竣工降幅收窄。1-4月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降18.4%（1-3月：下降27.2%）；房屋竣工面积同比下降14.5%（1-3月：下降15.8%），同比降幅明显收窄。1-4月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，但销售端热度已明显恢复；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：新开工降幅收窄，但仍处负增长区间



数据来源：国家统计局，中达证券研究

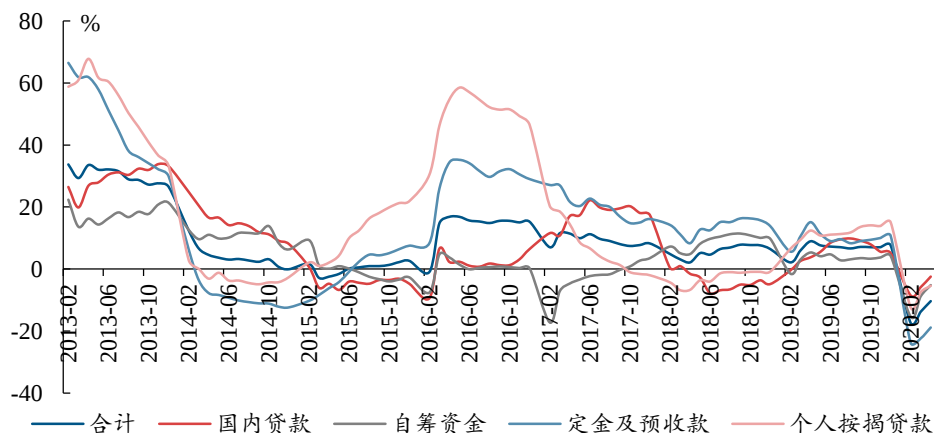
图 10：房屋竣工面积降幅小幅收窄



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，资金面逐步恢复。1-4月，房地产开发资金来源累计同比降幅为 10.4%（1-3 月：下降 13.8%）。拆分来看，国内贷款累计下降 2.5%（1-3 月：下降 5.9%）；自筹资金累计同比下降 5.2%（1-3 月：下降 8.8%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比下滑 18.9%和 5.4%（1-3 月分别下降 22.4%和 7.4%）。由于商品房销售同比出现一定下滑，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国内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：开发资金各来源降幅均持续收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究



3. 城市：销量整体反弹，推盘环比大增

3.1 新房数据：各线销量持续反弹，推盘整体环比大增

各线城市销售面积降幅收窄，二线城市同比降幅较小。4月当月，45个主要城市新房成交面积环比上月增长26%，同比下降10%。一线城市同比下降21%，二线城市同比下降8%，三线城市同比下降9%。45城截至4月末累计成交面积同比下降26%（上月下降33%），一、二、三线城市分别下降34%、22%及28%。东营、肇庆、江门和深圳2020年累计成交面积分别上升约135%、22%、14%及9%，而温州、常州、泉州、武汉累计同比下降42%、44%、57%和60%，为今年以来销量下滑较多的城市。从近期的成交数据来看，各线城市销量降幅继续收窄，二线城市环比增长明显，同比降幅也相对较小。

去化周期按月有所下降，温州、宁波环比下降较快。截至4月末，14个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均上升5%，同比平均上升13%；平均去化周期为16.0个月（上月为17.4个月），环比平均下降9%，同比平均上升34%。北京、上海、广州、深圳去化周期分别为40.4个月、10.3个月、12.3个月和7.0个月，环比上月分别下降30%、25%、3%和15%；同比分别上升112%、27%、21%和下降46%。整体而言，主要城市去化周期继续下降，基本面延续了前期稳步回升的态势。

福州、昆明、南宁和长春新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。4月，17个重点城市单月新房批售建面为1506.6万平，同比上升13.5%，环比上升54.8%；其中，4个一线城市单月同比下降25.1%，环比上升58.5%，13个二线城市单月同比上升21.0%，环比上升54.3%。1-4月，17个重点城市累计新房批售建面为3637.6万平，同比下降5.9%（1-3月为下降16.1%）；其中，4个一线城市累计同比下降45.3%，13个二线城市累计同比增长2.1%。福州、昆明、南宁和长春批售建面累计同比增长154.1%、87.6%、81.9%和20.4%，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 2020/4/30 主要城市交易量, 整体销量降幅继续收窄

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	124,016	21%	-31%	409	60%	-43%	409	60%	-43%	1,383	-40%
上海	379,100	76%	13%	1,006	42%	-21%	1,006	42%	-21%	2,694	-39%
广州	219,940	34%	-5%	658	10%	-19%	658	10%	-19%	1,761	-35%
深圳	75,909	16%	-10%	328	3%	27%	328	3%	27%	1,023	9%
一线城市	798,965	46%	-4%	2,400	28%	-21%	2,400	28%	-21%	6,861	-34%
二线城市	2,572,482	12%	0%	9,136	36%	-8%	9,136	36%	-8%	25,877	-22%
三线城市	2,721,753	21%	-2%	9,325	18%	-9%	9,325	18%	-9%	25,366	-28%
环渤海	124,016	21%	-31%	409	60%	-43%	409	60%	-43%	1,383	-40%
北京	124,016	21%	-31%	409	60%	-43%	409	60%	-43%	1,383	-40%
青岛	495,241	29%	78%	1,464	31%	23%	1,464	31%	23%	3,508	-5%
东营	141,925	40%	403%	489	10%	188%	489	10%	188%	1,055	135%
环渤海	761,182	30%	57%	2,361	30%	14%	2,361	30%	14%	5,946	-8%
上海	379,100	76%	13%	1,006	42%	-21%	1,006	42%	-21%	2,694	-39%
南京	69,286	-50%	-62%	778	23%	12%	778	23%	12%	2,266	7%
杭州	238,488	12%	9%	821	22%	13%	821	22%	13%	2,188	1%
苏州	199,508	33%	-42%	781	22%	-33%	781	22%	-33%	2,381	-22%
无锡	158,700	16%	5%	470	15%	-7%	470	15%	-7%	1,341	-26%
扬州	11,921	-76%	75%	176	0%	7%	176	0%	7%	554	-21%
江阴	58,594	47%	-9%	193	20%	-21%	193	20%	-21%	613	-18%
温州	305,849	90%	-16%	708	60%	-32%	708	60%	-32%	2,141	-42%
金华	67,617	73%	8%	200	65%	-18%	200	65%	-18%	434	-25%
常州	61,565	52%	-65%	217	-22%	-64%	217	-22%	-64%	794	-44%
淮安	81,044	-11%	-3%	353	17%	9%	353	17%	9%	1,126	-27%
连云港	144,410	22%	44%	519	16%	11%	519	16%	11%	1,479	-21%
绍兴	75,165	84%	22%	205	5%	-5%	205	5%	-5%	568	-20%
泰州	25,259	-22%	225%	109	10%	26%	109	10%	26%	263	-2%
镇江	189,754	57%	-15%	563	28%	-21%	563	28%	-21%	1,404	-42%
淮南	43,921	17%	-39%	178	34%	-2%	178	34%	-2%	428	-32%
芜湖	35,922	-20%	-26%	170	2%	11%	170	2%	11%	447	-1%
盐城	99,271	1%	43%	472	53%	55%	472	53%	55%	1,037	-5%
舟山	54,126	70%	26%	149	52%	21%	149	52%	21%	339	-2%
池州	20,543	17%	-54%	93	28%	-32%	93	28%	-32%	254	-37%
嘉兴	58,406	-33%	-	230	46%	536%	230	46%	536%	509	-24%
宁波	196,993	41%	-15%	583	59%	-27%	583	59%	-27%	1,497	-28%
长三角	2,575,443	26%	-11%	8,975	28%	-12%	8,975	28%	-12%	24,756	-26%
广州	219,940	34%	-5%	658	10%	-19%	658	10%	-19%	1,761	-35%
深圳	75,909	16%	-10%	328	3%	27%	328	3%	27%	1,023	9%
福州	32,291	11%	-13%	133	-32%	-18%	133	-32%	-18%	611	-27%
东莞	153,681	54%	8%	444	46%	0%	444	46%	0%	1,098	-19%
泉州	47,298	-14%	-13%	156	12%	-43%	156	12%	-43%	508	-57%
莆田	54,310	101%	50%	129	-14%	15%	129	-14%	15%	427	-18%
惠州	44,216	-37%	-27%	185	35%	-25%	185	35%	-25%	522	-33%
韶关	42,862	15%	4%	130	-28%	-3%	130	-28%	-3%	425	-5%
佛山	329,347	19%	-19%	1,115	32%	-25%	1,115	32%	-25%	2,738	-37%
江门	47,108	101%	111%	109	17%	24%	109	17%	24%	270	14%
肇庆	57,925	46%	-7%	190	15%	-19%	190	15%	-19%	537	22%
珠三角及南部其它城市	1,104,887	25%	-6%	3,576	14%	-16%	3,576	14%	-16%	9,921	-28%
长春	180,248	9%	-12%	680	8%	-19%	680	8%	-19%	1,911	-42%
泰安	42,708	-5%	-17%	181	57%	-15%	181	57%	-15%	440	-39%
北部	222,956	6%	-13%	861	15%	-18%	861	15%	-18%	2,351	-41%
武汉	297,115	33%	-38%	743	8848%	-57%	743	8848%	-57%	2,100	-60%
岳阳	54,550	19%	33%	193	48%	7%	193	48%	7%	490	-15%
赣州	182,919	9%	43%	718	-9%	4%	718	-9%	4%	2,207	-19%
中部	534,583	22%	-18%	1,654	78%	-36%	1,654	78%	-36%	4,797	-44%
成都	466,447	-8%	42%	1,925	24%	22%	1,925	24%	22%	5,772	-8%
南宁	264,734	-4%	44%	994	18%	0%	994	18%	0%	3,115	-32%
柳州	162,970	13%	-18%	513	13%	-8%	513	13%	-8%	1,445	-29%
西部	894,150	-3%	26%	3,433	20%	10%	3,433	20%	10%	10,333	-20%
总计	6,093,200	20%	-1%	20,861	26%	-10%	20,861	26%	-10%	58,104	-26%
上升城市数目		33	20		38	19		38	19		6
下降城市数目		11	23		6	25		6	25		38

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究



表 2：截至 4 月 30 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	11,505	12%	22%	28.1	40.4	-30%	112%
上海	7,700	6%	1%	7.7	10.3	-25%	27%
广州	8,121	7%	-2%	12.3	12.7	-3%	21%
深圳	2,300	-12%	-31%	7.0	8.2	-15%	-46%
一线城市		3%	-3%	13.8	17.9	-18%	29%
杭州	3,155	1%	35%	3.8	4.6	-17%	20%
南京	5,911	1%	77%	7.6	9.3	-18%	58%
苏州	5,987	11%	6%	7.7	8.4	-9%	58%
福州	5,179	19%	64%	39.0	22.4	74%	100%
江阴	4,148	3%	-6%	21.5	25.1	-14%	20%
温州	10,705	3%	13%	15.1	23.4	-35%	66%
泉州	7,107	2%	8%	45.6	50.3	-9%	88%
宁波	2,858	7%	-9%	4.9	7.3	-32%	25%
莆田	2,541	-2%	-4%	19.7	17.3	14%	-17%
东营	1,743	7%	15%	3.6	3.7	-3%	-60%
平均		5%	13%	16.0	17.4	-9%	34%

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 4 月末主要城市新房批售情况，福州、昆明、南宁和长春新增供应相对充裕

	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	82.3	52.6	56.4%	14.7	459.9%	134.8	204.9	-34.2%
上海	3.5	68.9	-94.9%	0.0	-	15.3	191.5	-92.0%
深圳	3.8	35.2	-89.1%	30.7	-87.5%	42.1	98.3	-57.1%
广州	71.5	58.4	22.4%	56.2	27.1%	166.5	160.7	3.6%
一线城市	161.1	215.1	-25.1%	101.6	58.5%	358.7	655.4	-45.3%
杭州	51.0	40.5	25.9%	72.3	-29.5%	159.1	172.6	-7.8%
南京	62.9	81.9	-23.2%	55.2	13.9%	154.1	188.0	-18.0%
武汉	102.5	190.2	-46.1%	7.7	1238.1%	231.0	468.5	-50.7%
厦门	35.8	48.5	-26.2%	14.3	150.0%	54.8	62.7	-12.7%
南宁	167.2	102.0	63.9%	75.5	121.4%	440.0	241.9	81.9%
苏州	108.9	84.7	28.5%	41.3	163.5%	162.4	180.4	-10.0%
成都	68.4	101.9	-32.9%	87.9	-22.2%	209.4	367.4	-43.0%
福州	105.4	37.4	181.7%	37.8	178.8%	188.7	74.3	154.1%
昆明	212.8	110.9	91.8%	191.3	11.2%	602.0	321.0	87.6%
贵阳	65.3	62.8	3.9%	72.6	-10.2%	263.3	288.9	-8.8%
沈阳	153.7	109.5	40.3%	96.9	58.7%	308.3	289.7	6.4%
长春	56.2	41.9	34.2%	40.8	38.0%	138.0	114.6	20.4%
青岛	155.6	99.6	56.2%	78.4	98.5%	367.7	441.6	-16.7%
二线城市	1345.6	1111.9	21.0%	871.9	54.3%	3278.9	3211.5	2.1%
合计	1506.6	1326.9	13.5%	973.5	54.8%	3637.6	3866.8	-5.9%

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，挂牌价高位稳定

深圳、金华、南京成交面积累计增幅居前。4月，15个主要城市的二手房成交面积环比上月上升39%，同比下降15%。北京和深圳环比上月分别下降25%和上升44%。截至4月末，15城2020年累计成交面积同比下降23%（上月为下降28%）。深圳、金华、南京2020年至今分别累计同比上升44%、37%和22%，今年以来二手房市场热度较高。

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

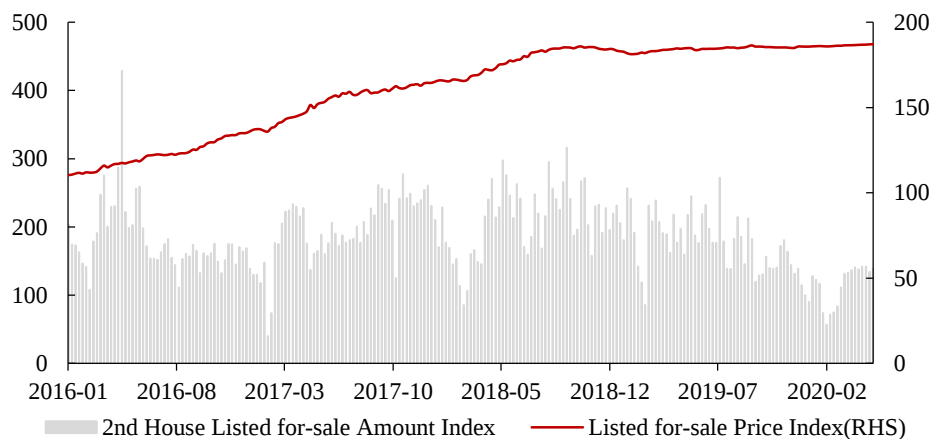
城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	297,457	↑44%	↑16%	991	↑31%	↓-2%	991	↑31%	↓-2%	11,263	↓-9%
深圳	157,735	↓-8%	↑117%	663	↑14%	↑90%	663	↑14%	↑90%	5,518	↑12%
杭州	98,943	↑14%	↑181%	336	↑14%	↑64%	336	↑14%	↑64%	4,379	↓-5%
南京	202,666	↑0%	↑104%	782	↑22%	↑58%	782	↑22%	↑58%	6,810	↑34%
成都	161,740	↓-25%	↓-1%	857	↑20%	↑21%	857	↑20%	↑21%	9,811	↑35%
青岛	88,984	↓-6%	↑67%	391	↑12%	↑72%	391	↑12%	↑72%	4,162	↑3%
无锡	135,103	↑24%	↑54%	574	↓-4%	↑53%	574	↓-4%	↑53%	5,809	↑15%
苏州	120,886	↓-7%	↓-20%	578	↓-9%	↓-29%	578	↓-9%	↓-29%	9,220	↑22%
厦门	52,153	↓-16%	↑27%	232	↑18%	↑35%	232	↑18%	↑35%	3,362	↑131%
扬州	20,572	↑6%	↑13%	83	↓-4%	↑12%	83	↓-4%	↑12%	1,008	↓-15%
岳阳	13,703	↑1%	↓-23%	61	↓-1%	↓-6%	61	↓-1%	↓-6%	697	↓-16%
南宁	104,558	↑70%	↑195%	354	↑1%	↑80%	354	↑1%	↑80%	3,021	↑34%
佛山	106,667	↓-16%	↓-49%	403	↑11%	↓-52%	403	↑11%	↓-52%	5,336	↓-9%
金华	68,312	↑174%	↑241%	201	↑45%	↑177%	201	↑45%	↑177%	1,466	↓-17%
江门	5,517	↓-4%	↓-77%	21	↓-6%	↓-82%	21	↓-6%	↓-82%	803	↓-30%
总计	1,634,996	7%	27%	6,528	13%	14%	6,528	13%	14%	72,665	11%
上升城市数目		8	10		10	10		10	10		8
下降城市数目		7	5		5	5		5	5		7

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。

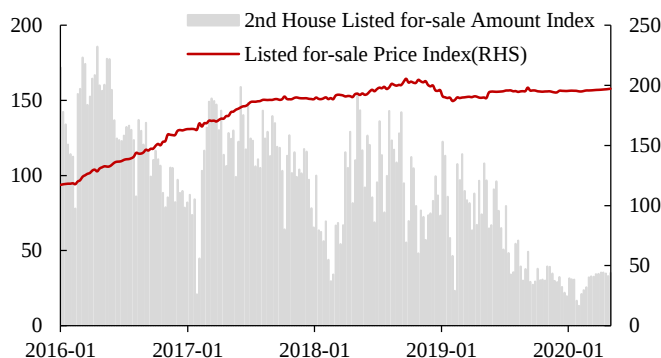


图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



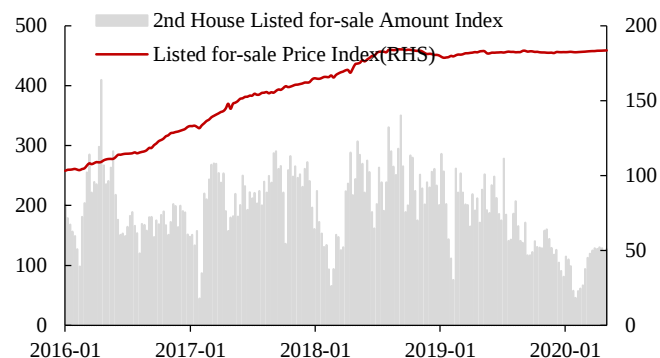
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/5/3

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



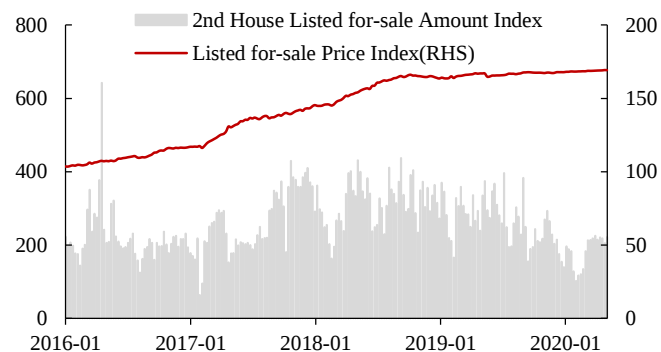
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/5/3

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



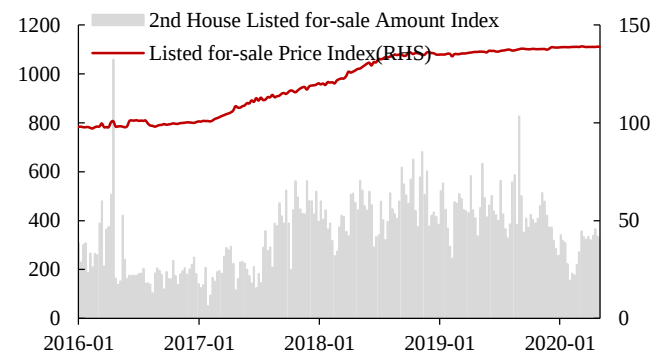
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/5/3

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 2020/5/3

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 2020/5/3



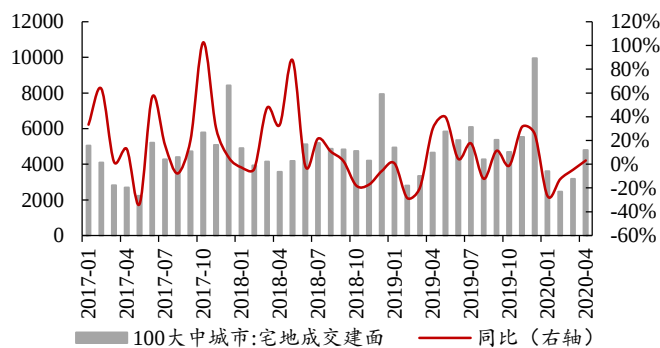
4. 土地市场：整体成交降幅收窄，溢价率

维持高位

4.1 住宅类用地成交建面：一线同比转正，三线降幅扩大

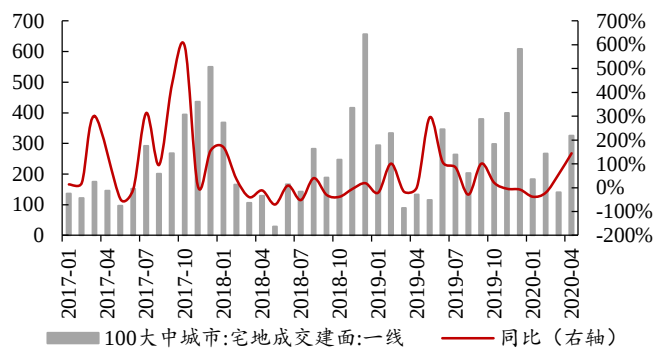
一线同比大幅增长，三线累计降幅扩大。4月，100个大中城市住宅类用地成交建面同比增长约3.1%，上月为下降4.7%；分线来看，一线城市单月同比上升144.7%，二线城市同比上升3.2%，三线城市同比下降9.4%。累计成交建面方面，1-4月100个大中城市住宅类用地累计成交建面同比下降约10.7%，上月为下降16.5%；分线来看，一线城市累计同比增长7.8%（上月下降17.6%），二线城市累计同比下降16.7%（上月下降26.4%），三线城市累计同比下降5.8%（上月下降4.3%）；三线城市住宅用地成交建面累计降幅较上月有所扩大。

图 17：4 月百城住宅用地成交建面同增 3.1%



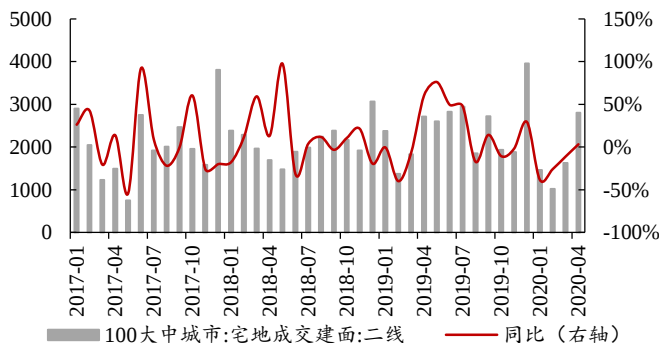
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：4 月一线城市住宅用地成交建面同增 144.7%



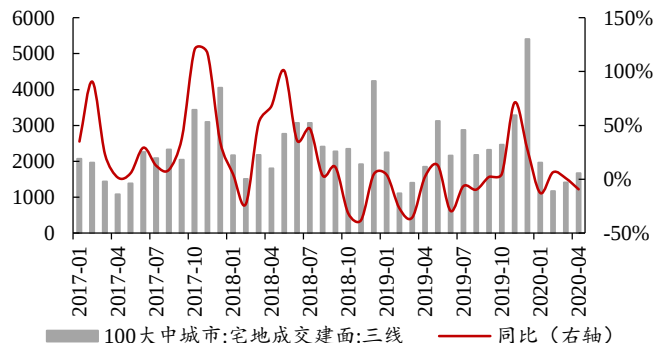
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：4 月二线城市住宅用地成交建面同增 3.2%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

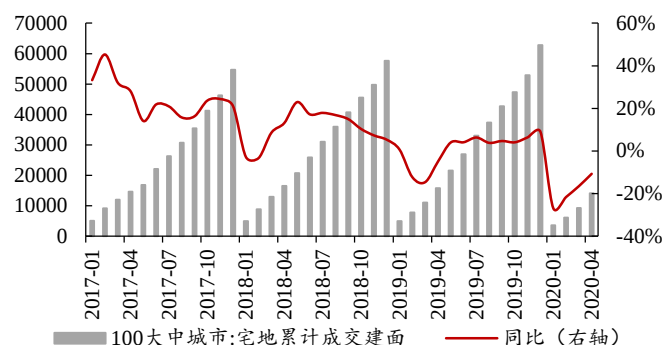
图 20：4 月三线城市住宅用地成交建面同降 9.4%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

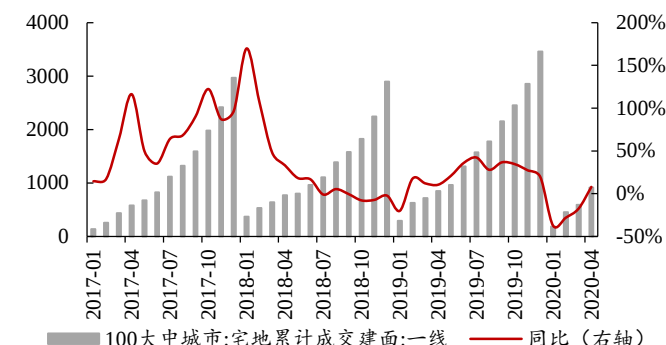


图 21: 1-4 月百城宅地成交建面同比下降 10.7%



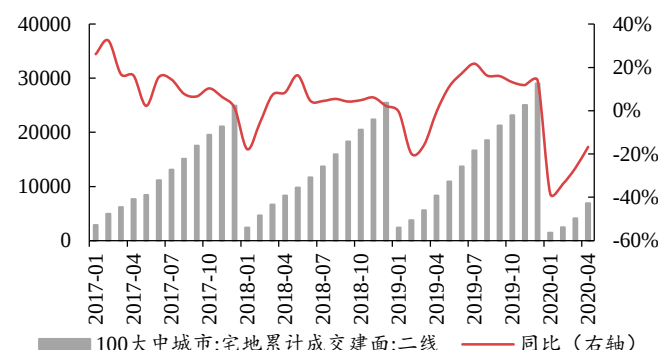
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 22: 1-4 月一线城市宅地成交建面同比增长 7.8%



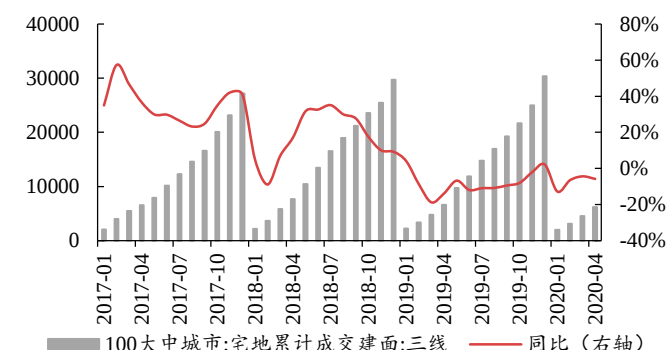
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 23: 1-4 月二线城市宅地成交建面同比下降 16.7%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 24: 1-4 月三线城市宅地成交建面同比下降 5.8%



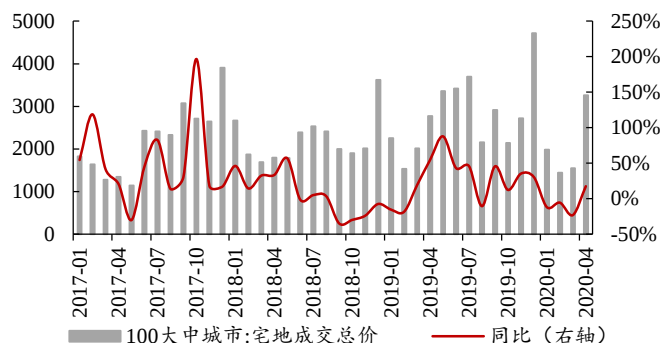
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

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。4 月, 100 个大中城市住宅类用地成交总价同比增长 17.5%; 分线来看, 一线城市单月同比上升 147.4%, 二线城市同比增长 7.4%, 三线城市同比增长 6.0%。累计成交总价方面, 1-4 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比下降约 3.9%, 上月为下降 14.1%; 分线来看, 一线城市累计同比增长 30.1% (上月增长 8.6%), 二线城市累计同比下降 16.0% (上月下降 28.5%), 三线城市累计同比增长 5.9% (上月增长 5.8%); 随着国内疫情逐步得到控制以及整体流动性较为宽裕, 近期房企拿地总价增速开始逐步恢复。

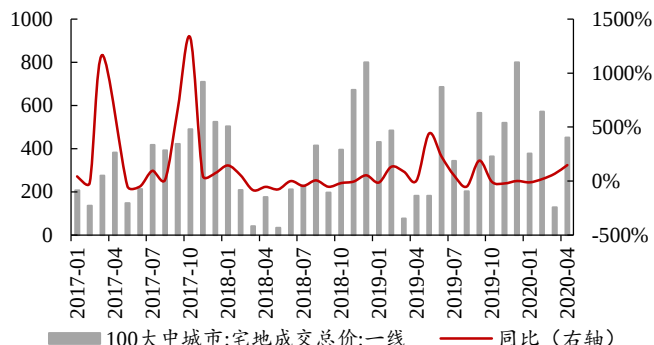


图 25: 4 月百城住宅用地成交总价同增 17.5%



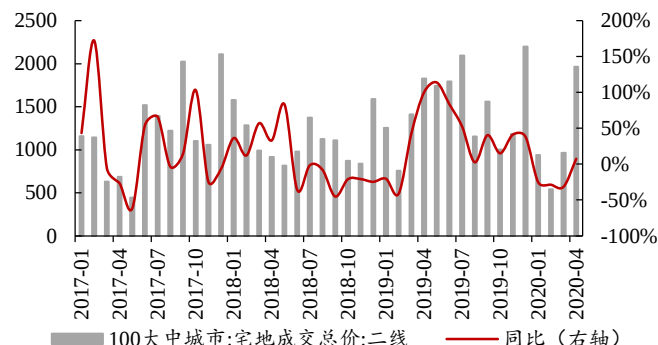
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 26: 4 月一线城市住宅用地成交总价同增 147.4%



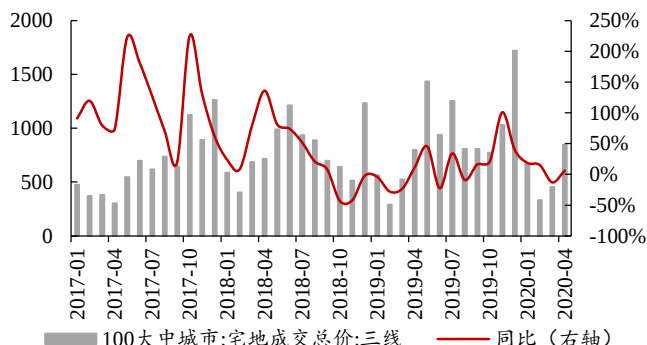
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 27: 4 月二线城市住宅用地成交总价同增 7.4%



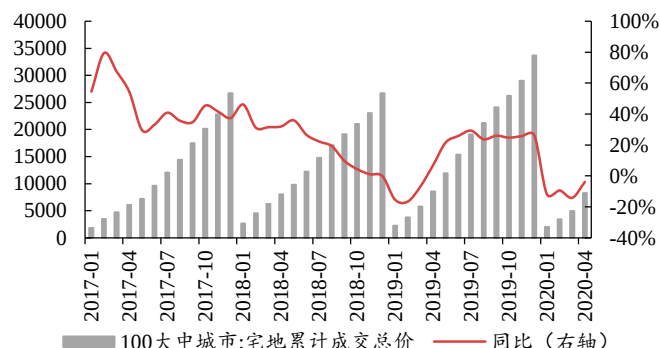
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 28: 4 月三线城市住宅用地成交总价同增 6.0%



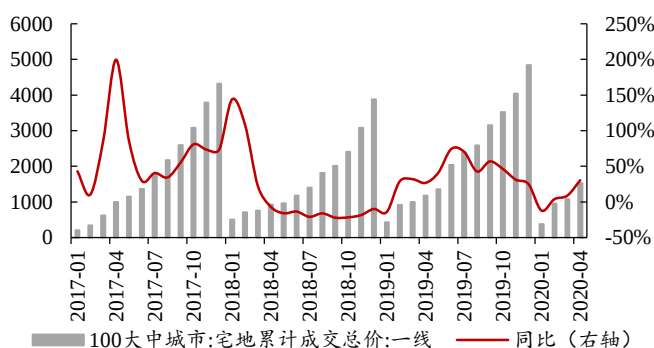
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 29: 1-4 月百城宅地成交总价同比下降 3.9%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

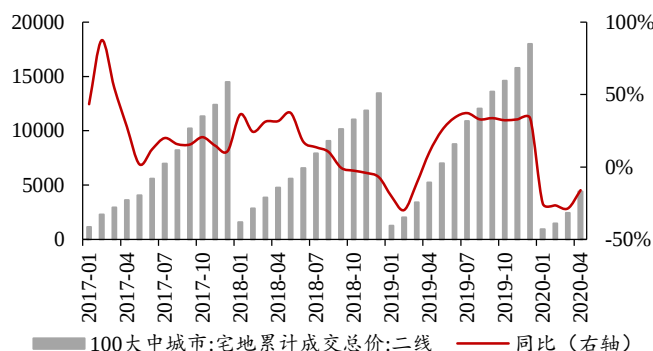
图 30: 1-4 月一线城市宅地成交总价同比增长 30.1%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

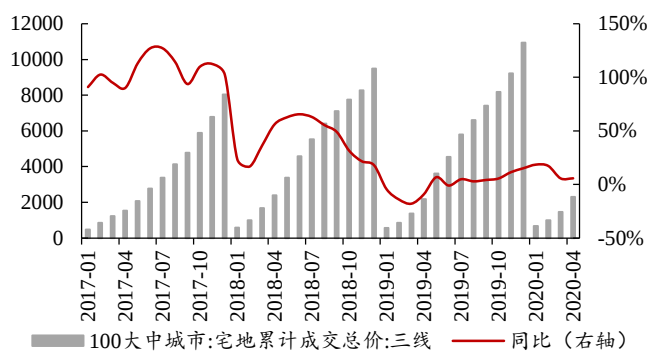


图 31: 1-4 月二线城市宅地成交总价同比下降 16.0%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 32: 1-4 月三线城市宅地成交总价同比下降 5.9%

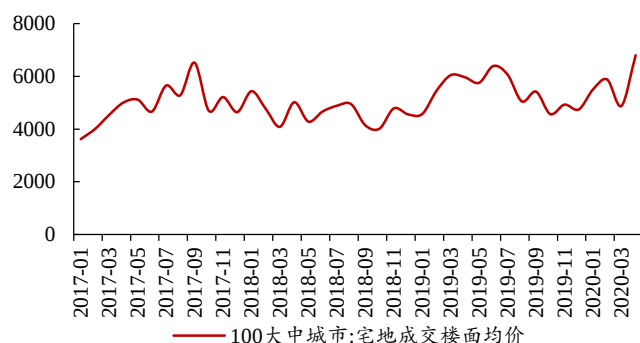


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

4.3 成交楼面均价明显上升，三线溢价率提升较快

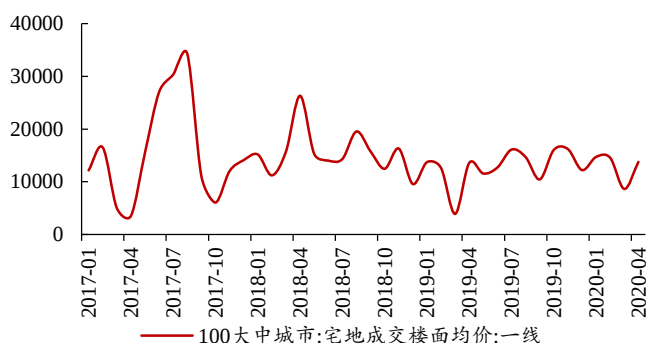
住宅类用地成交楼面均价环比有所上升，三线成交溢价率提升较快。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在 2019 年上半年出现上升态势，下半年出现明显回落，今年以来出现明显回升；三线城市近期成交楼面均价升势明显，4 月升幅相对较大。溢价率方面，年初以来热点城市土地竞争较为激烈，各线城市住宅用地成交溢价率明显上升，4 月整体成交溢价率环比维持高位，三线城市成交溢价率继续快速提升，体现出土地市场的较高热度。

图 33: 4 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

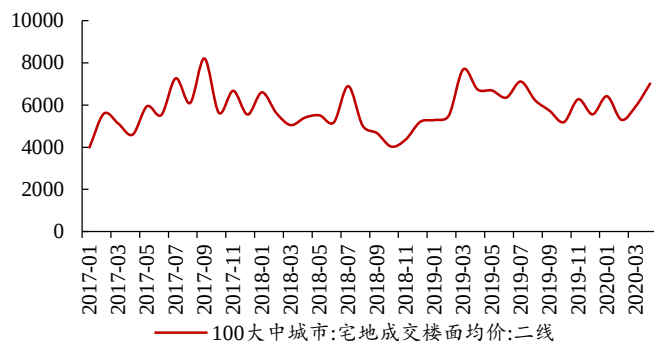
图 34: 4 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

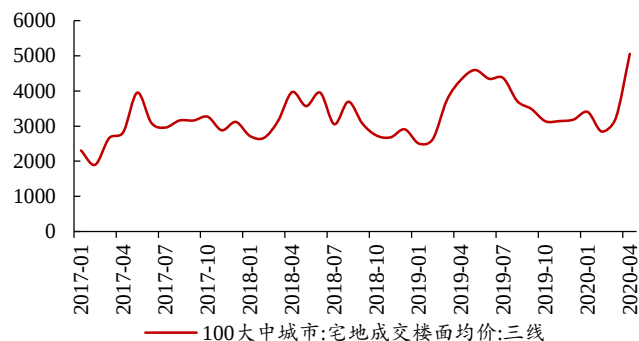


图 35: 4 月二线城市宅地成交楼面均价环比明显上升



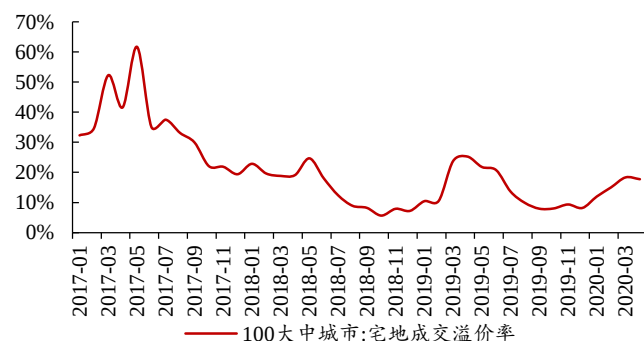
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 36: 4 月三线城市宅地成交楼面均价环比大幅上升



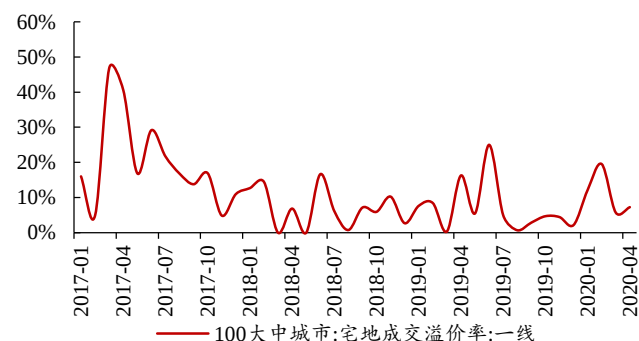
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 37: 4 月百城宅地成交溢价率近期维持高位



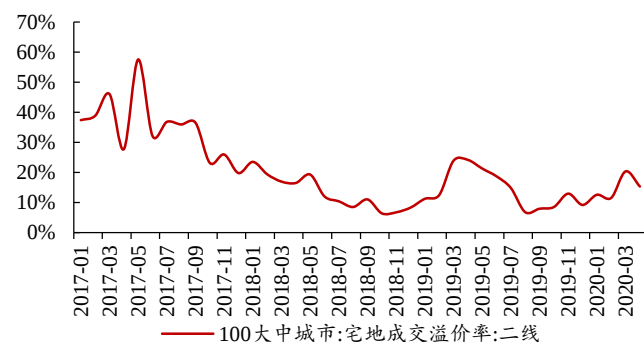
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 38: 4 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升



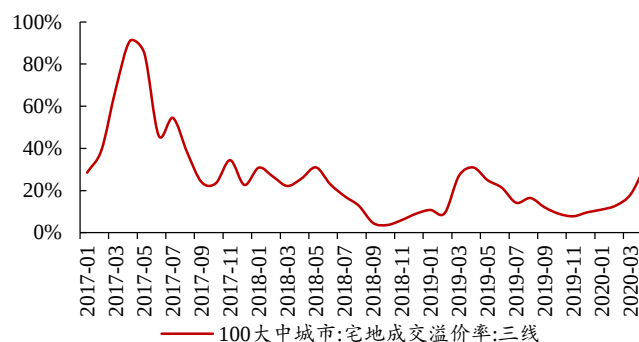
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 39: 4 月二线城市宅地成交溢价率环比小幅下降



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 40: 4 月三线城市宅地成交溢价率明显上升



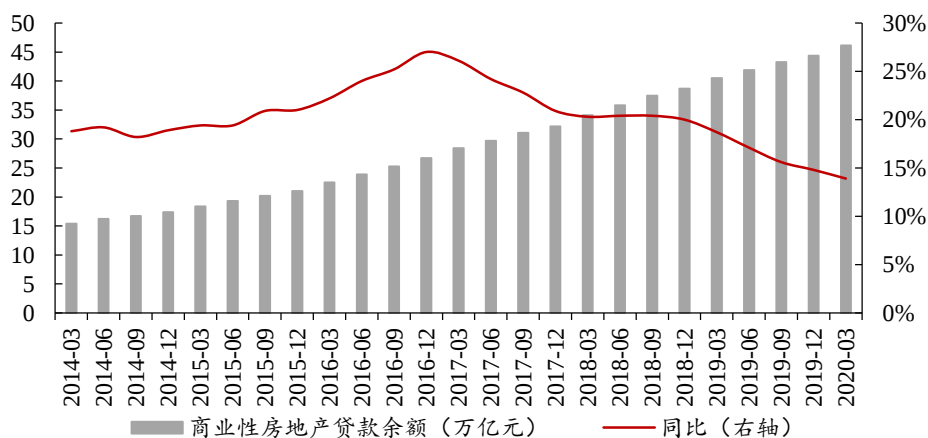
数据来源: Wind, 中达证券研究



5. 融资：境内债券发行增速持续回升

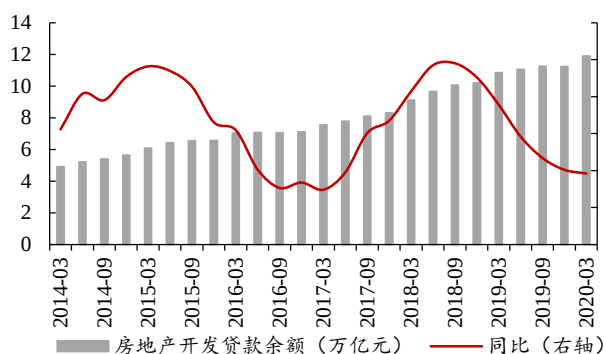
境内外债券发行环比有所上升，房企融资环境有望边际改善。2019 年 7 月末以后，房企融资端受到了明显的调控，行业资金面出现一定压力。进入 11 月后，房企境内外发行债券金额环比明显增加，境内信用债呈明显净融资状态。今年以来央行多次下调存准及 MLF 操作利率，整体经济流动性较为充裕，行业的融资端也出现了一定的边际改善，如诸多房企债券发行利率明显下降，发行久期有所拉长等。在此背景下，开发商的增长和财务稳健性能得到一定的保障，有助于房企应对疫情的不利影响。

图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，一季度累计同比增长 13.9%



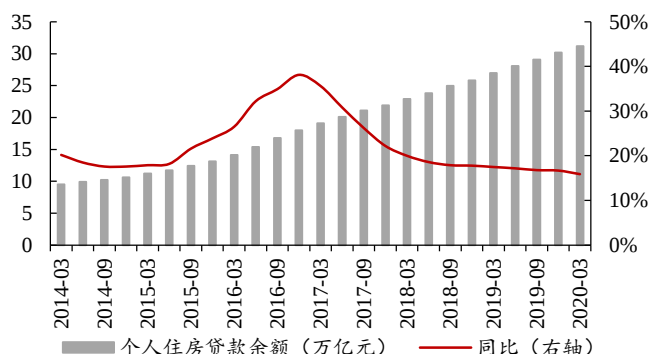
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

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

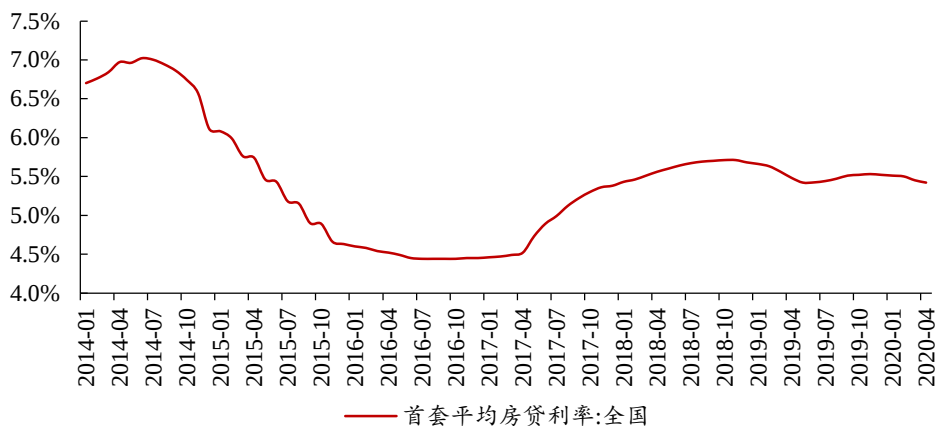
图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

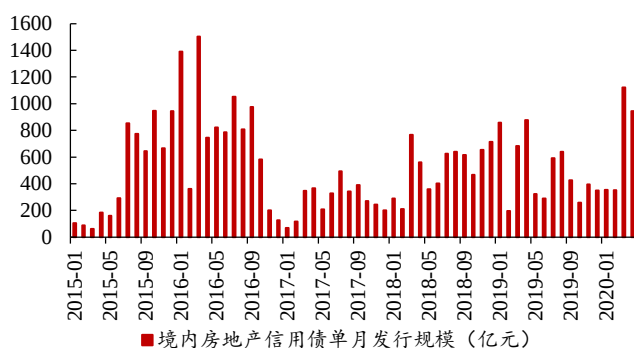


图 44：全国首套平均房贷利率近期开始小幅下降



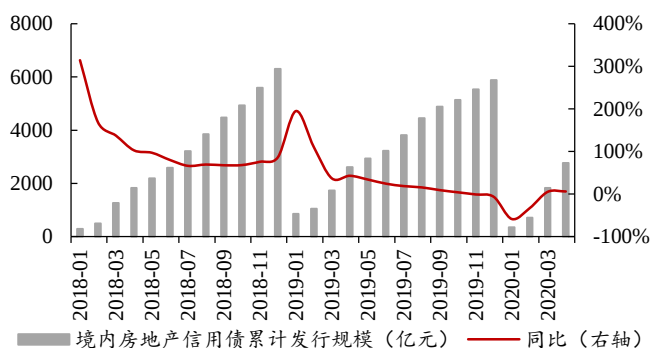
数据来源：融 360，中达证券研究

图 45：境内房地产信用债发行规模环比维持高位



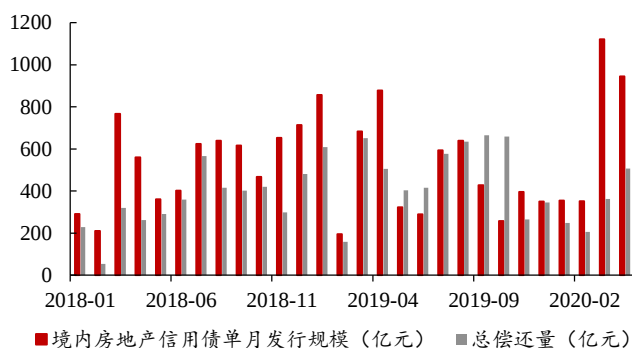
数据来源：Wind，中达证券研究

图 46：境内房地产信用债发行规模增速小幅提升



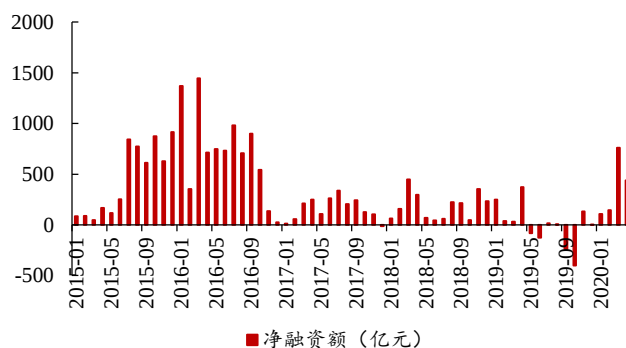
数据来源：Wind，中达证券研究

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

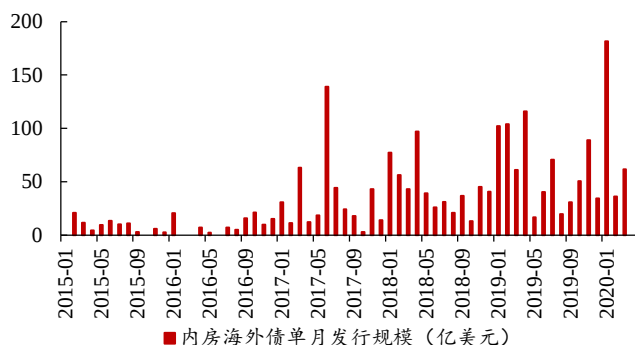
图 48：4 月境内房地产信用债呈净融资状态



数据来源：Wind，中达证券研究

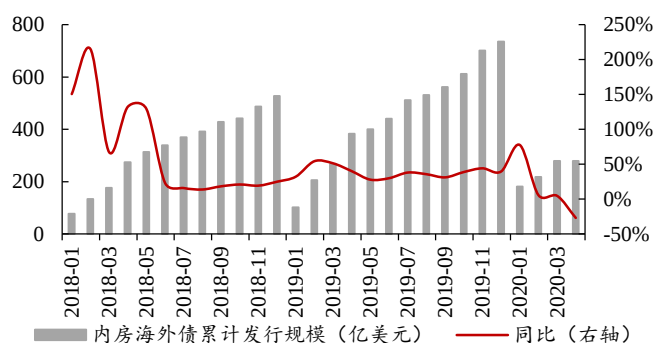


图 49：受疫情影响，4 月内房并无境外债发行



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有所下降



数据来源：Wind，中达证券研究

6. 重点政策回顾：人才落户持续推进

人才落户政策持续推进，房住不炒基调延续。4 月以来，多地人才落户政策持续推进，如大连高校毕业生等人才可先落户后就业；南昌全面取消在南昌市城镇地域落户的参保年限、居住年限、学历要求等迁入条件限制；重庆放宽务工经商落户条件、拓宽人才落户范围、取消学生落户时限等。值得关注的是，近期涉及限购、限贷、首付比等核心调控政策的放松均在短期内撤回，如青岛、荆州等。我们认为，“房住不炒”基调预计将会延续，而人才落户政策将成为地方政策调整的主流。

表 5：近期重点政策梳理，地方密集调整政策，顶层基调转向积极

日期	对象	政策简述
2020-04-13	大连	高校毕业生等人才可先落户后就业等。
2020-04-13	广州	缴存人及其配偶在本市行政区域内无自有产权住房，在肇庆市购买、建造、翻建、大修拥有所有权的自住住房的，可以申请提取住房公积金。
2020-04-13	乐山	自 2020 年 5 月 1 日起，调整“认房认贷”认定标准，同时明确夫妻最高公积金贷款额度为 50 万元。
2020-04-14	上海	上海出让地块规则出现两大变化：有效申请人数不足六人的，地块直接采用挂牌方式出让，有效申请人即为“竞买人”；有效申请人数为六人及以上的，本地块采用有竞价招标方式出让，有效申请人即为“投标人”。
2020-04-14	青岛	青岛市房管局官方网站重新发布“2020 青岛百日万店消费季网络房展”活动规则，撤回了之前出台的限售松绑政策。根据此前规则，青岛鼓励改善型住房需求，不动产权证书满 2 年即可上市交易，针对本地相关就业人才购买首套房，不需要落户或社保纳税。
2020-04-14	南昌	全面取消在南昌市城镇地域落户的参保年限、居住年限、学历要求等迁入条件限制，实行以群众申请为主、不附加其他条件、同户人员可以随迁的“零门槛”准入政策。



2020-04-14	重庆	放宽务工经商落户条件，拓宽人才落户范围，取消学生落户时限，以适应重庆新型城镇化建设布局。
2020-04-15	央行	央行开展1年期中期借贷便利(MLF)操作1000亿元，中标利率为2.95%，此前为3.15%，下调20个基点。
2020-04-15	住建部	提出全面采集楼盘信息，提供自动核验服务，优化网签备案服务，推进全国一张网建设。
2020-04-15	广州	广州黄埔区出台相关政策，加大“三旧”改造对产业发展支持力度，提出明确配建比例，要求旧村全面改造项目除需配比11%的公服设施外，还需配比5%的产业用房或用地移交政府使用或收储。
2020-04-15	兰州	将商业地产贷款的首付比例从70%降到50%，从2020年5月1日起，全市范围内新增住宅项目用地在储备供应时，将在规划条件中明确土地受让人按照住宅总建筑面积10%的比例配建公共租赁住房。
2020-04-15	资兴	明确鼓励合理住房消费，给予三种不同类型的补贴，对购房者在市区购买新建商品房住宅且已缴清契税的，按契税的50%给予补贴，对于进城购房、创业购房、人才购房等类型，都可以给予一次性1万元/户的购房安家补贴等措施。
2020-04-15	佛山	自5月1日起调整住房公积金抵押贷款政策，明确住房公积金缴存职工个人可申请两次贷款、首次贷款没有还清前不得再次申请、不得向已有两次贷款使用记录的职工发放贷款。
2020-04-15	苏州	提出经过苏州工业园区人才办认定的特殊人才，可以提出申请优先购买单套建筑面积超过160平方米的商品住房，将优先购买商品住房一次性集中认购期从不少于15日调整为不少于7日等政策。
2020-04-16	央行	将通过定向降准、再贷款等政策措施，继续引导信贷资金支持实体经济特别是小微企业的发展，预计小微贷款的规模和覆盖面将持续较快增长。
2020-04-16	广州	2020年年底广州市装配式建筑占新建建筑面积比例需达到30%以上；截至目前，广州市要求采用装配式建筑的已出让地块达96宗，须采用装配式建筑的面积达880万平方米。
2020-04-16	宁波	在户籍业务宁波“全城通办”的基础上，宁波江北与舟山普陀两区在全省率先试点推出部分户籍业务跨市通办举措。
2020-04-16	深圳	加快商品房供应，允许延期缴纳土地出让价款，促进城市更新工作提速提效等。
2020-04-17	中央政治局会议	稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上，并坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2020-04-20	央行	2020年4月20日贷款市场报价利率为：1年期LPR为3.85%，较3月的4.05%大幅下调20个基点，5年期以上LPR为4.65%，较3月的4.75%下降10个基点。
2020-04-20	中山	在中山工作的紧缺适用人才及高层次人才、中级及以上专业技术人才、高级工及以上技能人才以及毕业5年内的全日制本科及以上学历人才，不受是否在中山参保、居住限制，可在工作所在镇区入户；大专学历、中级工技能人才，在中山参保满6个月的，可在工作所在镇区入户。
2020-04-20	赤峰	尽快推动售楼处、房地产中介经纪机构复工等五项措施。包括可以家庭为单位使用住房公积金，购买新建商品住宅、进行存量房交易；使用公积金贷款未超过两次的，可申请房屋价格总额80%的贷款，最高贷款额度80万元。



2020-04-20	昆明	将调整房地产预售许可审批、公积金贷款等政策，并提出受疫情影响不能按照原定时间开竣工的房地产开发项目，可申请将开竣工时间延期6个月，延期期间不计违约责任。
2020-04-21	上海	根据《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》提出的“制定覆盖长三角全域的全面改革创新试验方案”有关要求，上海正会同江苏、浙江、安徽制定长三角全面改革创新试验方案。
2020-04-22	深圳	央行深圳中心支行表示，根据商业银行截至4月20日14点30分报送的自查情况统计，未发现注册企业即申请经营贷的情况；未发现支小再贷款信贷资金通过房产抵押经营贷形式流入房地产市场的情况；辖区存在个别商业银行有客户先全款买房，再以该新购置房产作为抵押申请经营贷的情况，但规模占比很小。
2020-04-22	深圳	深圳住建局表示，坚持房住不炒，继续严格执行房地产调控政策不松动，严格落实限购、限价、限贷、限售、限户型五限政策，严控严管炒楼现象。
2020-04-22	深圳	2020年商品住房计划安排用地125公顷，建筑面积约563万平方米，计划供地拟建设6.3万套；计划供应安居工程项目4万套。
2020-04-22	哈尔滨	确定提高居民用公积金支付公共租赁住房租金提取额度，其中市区每户18000元/年、县市每户12000元/年。
2020-04-23	荆州	停止执行于4月20日发布的楼市新政，内容包括将首套房首付比例降为二成、二套房首付降为三成、限时免契税、个人住房公积金贷款最高额度从45万元提高至50万元等。
2020-04-23	上海	央行上海总部称坚持“房住不炒”定位，严禁以房产作为风险抵押，通过个人消费贷款和经营性贷款等形式变相突破信贷政策要求，违规向购房者提供资金，影响房地产市场的平稳健康发展。
2020-04-24	央行	央行开展1年期TMLF操作561亿元，操作利率2.95%，前值3.15%。
2020-04-24	苏州	苏州工业园区发布文件提出符合条件的人才可享受购房补贴以及人才组屋、人才优购房、优租房等优先购买、租住的权利。其中，全职工作的顶尖人才按“一事一议”最高可获得500万元购房补贴。
2020-04-24	苏州	苏州市吴江区发布文件指出房地产开发企业应在预售许可前，随机抽取不少于项目当期预售许可住房套数30%的房源作为人才优购房。
2020-04-28	浙江	与成年子女共同居住生活的父母，可以投靠落户，投靠落户年龄将不受限制；取消集体宿舍的条件限制，支持孵化器、众创空间、特色小镇、人才公寓、酒店式公寓等设立集体户。
2020-04-28	武汉	就合理顺延商品房项目交付时间、合理延后商品房购房人还款期限、容缺办理商品房购房人子女入学相关手续等方面制定指导意见。
2020-04-29	发改委、住建部	严格限制各地盲目规划建设超高层“摩天楼”，一般不得新建500米以上建筑；严格限制新建250米以上建筑。
2020-04-29	四川	同意批复成都市设立成都东部新区。
2020-05-04	哈尔滨	从缓解房企资金压力、放宽商品房预售许可形象标准、住房贷款延后还贷、公积金政策支持等方面做出明确规定。鼓励引导企业通过线上方式销售，对线上销售的商品房，加大网签备案支持力度。



2020-05-04	昆明	5月6日起，职工开户满6个月且连续足额缴存住房公积金6个月以上，可申请住房公积金个人住房贷款。住房公积金贷款对象为购买首套自住住房或第二套改善型普通自住住房的缴存职工，不得向购买第三套及以上住房的缴存职工家庭发放住房公积金个人住房贷款。
2020-05-04	廊坊	要求实行区域差别化户口迁移政策，首都周边城镇以具有合法稳定住所和合法稳定职业且参加城镇社会保险为基本落户条件，同时全面放开人才落户条件。
2020-05-05	北京	今年“幼升小”，除近几年一直明确的过道房、车库房、空挂户等均不得作为入学条件外，城六区更是通过明确“六年一学位”，实施“多校划片”等措施，为“学区房”降温。
2020-05-05	郴州	提出对在市中心城区购买新建商品房和存量住房、签订网签合同并缴纳契税的，以及文件发布前已购买商品住房、门面、办公用房尚未缴纳契税在文件发布后六个月内缴清契税的，按缴纳契税额的50%对购房人予以奖励，初次购买新建商品房项目地下车位并缴纳契税的，按每个车位1000元标准给予纳税人奖励等。
2020-05-06	上海	支持在有条件的国家级经开区开展不动产投资信托基金试点。
2020-05-07	上海	拟通过19条举措推进临港新片区商业发展，涉及支持民生保障类商业建设、支持商业配套建设、区域级商业中心建设、新业态商户入驻、商业环境及营商环境建设、鼓励商业高端人才落户等八大方面。
2020-05-07	深圳	规定2020年11月30日前完成全市到期未收回临时用地处置工作。截止2019年5月15日，深圳到期未收回临时用地共552宗，土地面积为4.44平方公里。
2020-05-07	武汉	5月10日起，武汉开通二手房自行交易网签系统，市民个人自行交易二手房，可登录市房管局官网申报网签；通过中介机构代理的存量房交易，仍由中介机构通过房地产经纪服务平台代为申报网签。
2020-05-07	岳阳	该市主城区中低收入住房困难的家庭，可申请享受一次经济适用住房货币补贴，其补贴标准为低收入无房产户每户一次性补贴6万元；低收入住房困难户每户一次性补贴5万元。
2020-05-07	东莞	提出在2017年4月11日零时后网签的新建商品住房和二手住房，须在取得《不动产权证书》满2年后方可进行网上签约交易等五大项内容。

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

基本面持续复苏、政策面维持稳定，维持“强于大市”评级。4月房地产开发投资降幅明显收窄，销售和资金来源继续恢复，表明行业基本面正持续复苏。另一方面，当前稳定的政策面也能为行业提供相对友好的经营环境。在此背景下，行业的销售业绩有望持续反弹，而相关资产价值也将得到一定修复。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。