



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

销售回暖小阳春提前启动，开竣工回升资金面改善

——2023 年 1-2 月统计局房地产数据点评

2023 年 3 月 22 日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

房地产行业

投资评级 看好

上次评级 看好

江宇辉地产行业首席分析师

执业编号: S1500522010002

联系电话: +8618621759430

邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

销售回暖小阳春提前启动, 开竣工回升资金面改善

2023年3月22日

摘要:

销售: 小阳春提前启动, 销售可持续性有待观察。1-2月商品房累计销售面积15133万平方米, 同比下降23.3%, 跌幅较12月明显收窄27.9pct。1-2月商品房累计销售金额15449亿元, 同比下降0.1%, 跌幅较12月收窄27.6pct。从高频数据来看, 2023年春节假期后, 重点监测城市的新房和二手房市场周度成交面积连续5周持续攀升, 短期来看市场热度的提升相对明显, 我们认为春节后市场热度的回升主要是需求延后和企业经营策略双重影响下形成的: 1) 年末疫情感染导致的延后需求集中释放; 2) 房企抓住复苏窗口期加大推货。我们认为当前市场热度的提升可能更多源于积压需求的释放, 而真正影响需求翻转的要素, 包括对于房价上涨的预期和对于收入增加预期暂未出现, 因此当前的市场热度可能随着积压需求释放完毕后, 出现自然回落。

投资: 新开工竣工均有改善, 未来投资端或仍将承压。1-2月房地产开发投资累计完成额13669亿元, 同比下降5.7%, 跌幅较12月收窄6.5pct。新开工端受资金面压力缓解有所改善, 竣工端保交楼攻坚下持续推进。从1-2月新开工数据来看, 新开工和竣工都有较为明显的改善, 1) 新开工方面资金面改善叠加季节性因素带动新开工跌幅大幅收窄; 2) 竣工端保交楼持续攻坚有望取得更加实质性的进展。我们认为后续房地产投资可能持续承压, 其中土地投资受到行业出清和销售区域分化等影响或较难有起色, 施工投资受到保交楼和保障房建设可能有一定支撑。

土地: 土地市场仍处低位, 需求与政策端或均较难带来改善。2023年统计局未披露土地1-2月土地购置面积和土地成交价款。从百城土地成交数据来看, 2月100大中城住宅类用地供应土地规划建筑面积1419.02万平方米, 同比下跌33.0%, 跌幅较1月扩大。需求端与政策端或均难以支撑土地市场在2023年有明显提振。1) 需求端: 房企出清, 销售不确定性仍存, 全国土地市场或较难提振。2) 政策端: 加大中央转移支付下, 土地财政作用可能弱化, 政策端或难有较大改善。从区域来看, 我们认为销售回暖企稳的阶段可能仍然延续城市分化, 核心城市核心区域热度有望提升, 带动核心城市周边回温, 因此在2023年部分民企开始恢复一定拿地能力后, 核心城市、核心区域的土地市场竞争可能相对激烈, 而随着房企纷纷重新聚焦核心城市, 三四线城市的土地市场可能难有较大起色。

资金: 融资政策逐步落地, 资金面继续改善。1-2月开发到位资金21331.00亿元, 同比下降15.2%, 跌幅较2022年12月收窄13.6pct, 其中国内贷款1-2月累计金额3489.00亿元, 同比下降15.0%, 跌幅较2022年12月扩大9.5pct, 定金及预付款7112.00亿元, 同比下降11.4%, 跌幅较2022年12月收窄19.6pct; 个人按揭贷款1-2月累计到位3495.00亿元, 同比下降15.2%, 跌幅较2022年12月收窄14.2pct。进入2023年融资端政策持续释放, 同时政府工作报告中也强调要化解优质头部房企风险, 我们认为在供给端政策的多重发力之下, 行业主体信用风险或已基本见底, 后续随着需求端政策发力, 优质房企经营也有望企稳, 房企的资金面有望逐步改善。

需求波动供给压降, 供需或将重达新平衡点。经过2023年春节后新房和二手房市场的回温, 目前市场最为关切的问题是销售回暖是否具有可持续性, 我们认为当前市场热度提升的需求主要源自于2022年末疫情感染高峰下被延后的需求, 决定需求回暖的房价预期和收入预期并没有根本性的扭转, 因此我们认为这一波积压的需求逐步释放后, 市场需求可能呈现出自动回落的波动, 类似于往年小阳春后的环比回落幅度。另外从政策演绎来看, 由于开工和土地规模大幅下降, 后续房企供给端的压力或将逐步加大, 因此在供给压降和销售回落之下, 行业的供需关系有望在二季度或三季度重新达到新的平衡点, 有望维持资产价格和去化率的稳定, 价格稳定、销量小幅下行的情况下短期内可能较难看到需求端政策继续发力。因此, 在地产业板块的投资逻辑上, 我们建议大家更加聚焦在当前城市和板块布局能级更高, 货值弹性更大, 规模成长确定性更强的国央企, 如华发股份、越秀地产、招商蛇口、保利地产以及优质民企滨江集团。

风险因素: 政策风险: 政策放松进度不及预期, 预售资金政策调控超预期。市场风险: 地产行业销售下行幅度超预期。

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

目录

1 销售：小阳春提前启动，销售可持续性有待观察.....	4
2 投资：新开工竣工均有改善，未来投资端或仍将承压.....	7
3 土地：土地市场仍处低位，需求与政策端或较难带来改善.....	9
4 资金：融资政策逐步落地，资金面继续改善.....	11
需求波动供给压降，供需或将重达新平衡点.....	13
风险因素.....	13

图表目录

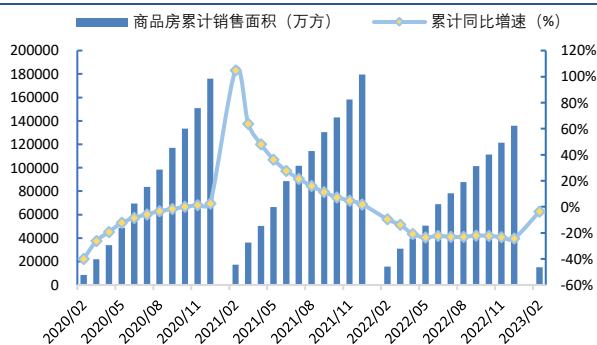
图表 1：商品房累计销售面积及同比增速.....	4
图表 2：商品房当月销售面积及同比增速.....	4
图表 3：商品房累计销售金额及同比增速.....	4
图表 4：商品房当月销售金额及同比增速.....	4
图表 5：商品房住宅累计销售面积及同比增速.....	5
图表 6：商品房住宅当月销售面积及同比增速.....	5
图表 7：商品房住宅累计销售金额及同比增速.....	5
图表 8：商品房住宅当月销售金额及同比增速.....	5
图表 9：商品房销售面积当月同比增速-分区域（%）.....	5
图表 10：商品房销售金额当月同比增速-分区域（%）.....	5
图表 11：商品住宅销售均价.....	6
图表 12：70 个大中城新建商品住宅价格指数环比增速（%）.....	6
图表 13：开发投资累计完成额及同比增速.....	7
图表 14：开发投资当月完成额及同比增速.....	7
图表 15：累计新开工面积及同比增速.....	7
图表 16：当月新开工面积及同比增速.....	7
图表 17：累计施工面积及同比增速.....	8
图表 18：累计竣工面积及同比增速.....	8
图表 19：100 大中城市住宅类供应土地规划建筑面积及同比增速.....	9
图表 20：100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积及同比增速.....	9
图表 21：100 大中城市分能级住宅类供应土地规划建筑面积同比增速.....	9
图表 22：100 大中城市分能级住宅类成交土地规划建筑面积同比增速.....	9
图表 23：房地产开发到位资金累计值及同比增速.....	11
图表 24：开发到位资金当月值及同比增速.....	11
图表 25：国内贷款到位资金当月值及同比增速.....	11
图表 26：个人按揭贷款及同比增速.....	11
图表 27：按揭贷款放款周期（天）.....	12
图表 28：首套房和二套房贷利率（%）.....	12

1 销售：小阳春提前启动，销售可持续性有待观察

销售降幅明显收窄，市场热度略有回升。1-2 月商品房累计销售面积 15133 万平方米，同比下降 23.3%，跌幅较 12 月明显收窄 27.9pct。1-2 月商品房累计销售金额 15449 亿元，同比下降 0.1%，跌幅较 12 月收窄 27.6pct。1-2 月住宅累计销售面积 13387 万平方米，同比下降 0.6%，跌幅较 12 月收窄 30.9pct；1-2 月住宅累计销售金额 14134 亿元，同比转正为 3.5%。

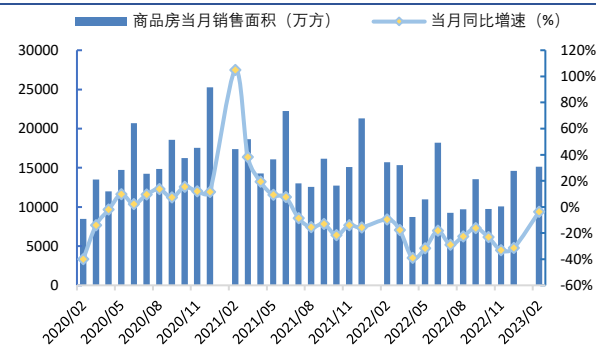
热点城市新房二手房热度回升，春节后小阳春提前启动。从高频数据来看，2023 年春节假期后，重点监测城市的新房和二手房市场周度成交面积连续 5 周持续攀升，短期来看市场热度的提升相对明显，我们认为春节后市场热度的回升主要是需求延后和企业经营策略双重影响下形成的：**1）年末疫情感染导致的延后需求集中释放：**12 月通常是房企业绩冲刺、加大促销力度的推货旺季，但 2022 年末全国疫情防控措施优化后，感染高峰期居民出行受阻，市场接受度较弱，房企推货和促销力度均较小。随着疫情感染高峰过去，年后这部分积压的需求或集中释放，带动了楼市小阳春的提前启动。**2）房企抓住复苏窗口期加大推货：**往年 1-2 月受到春节假期影响是传统淡季，随后的 3-4 月小阳春传统旺季，房企会加大推货力度，但经历了去年下行周期后，房企的推货策略转向促销售、保现金流，根据市场热度灵活调整推货节奏，因此在春节后市场热度回升的阶段，房企抓住窗口期提前加大推盘力度，进一步促进了小阳春行情到来。

图表 1：商品房累计销售面积及同比增速



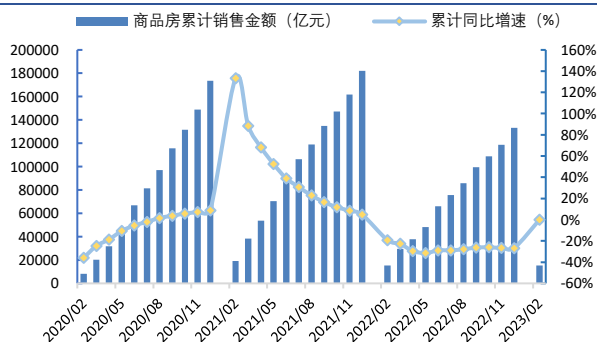
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 2：商品房当月销售面积及同比增速



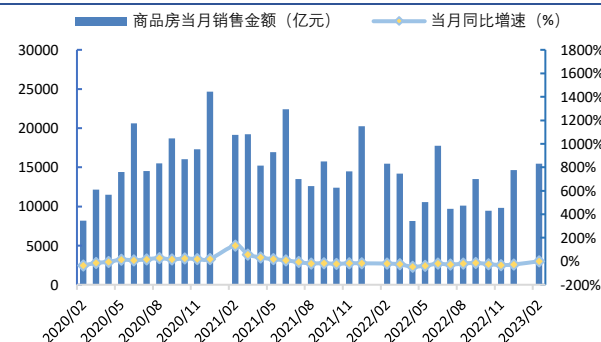
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 3：商品房累计销售金额及同比增速

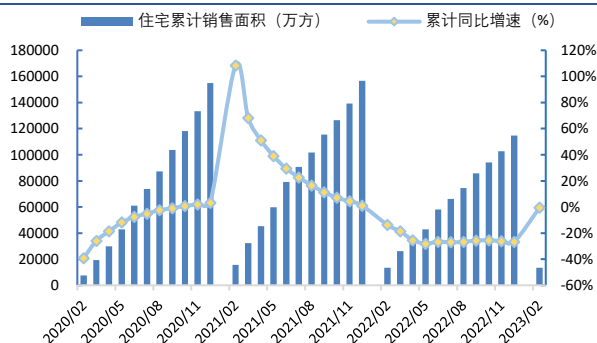


资料来源：统计局，信达证券研发中心

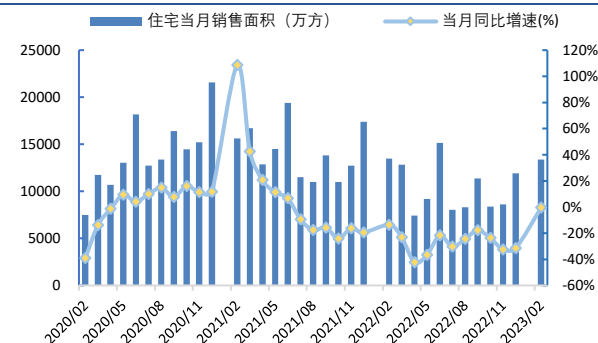
图表 4：商品房当月销售金额及同比增速



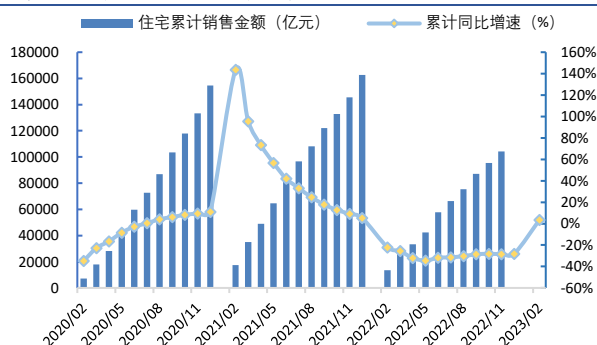
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 5：商品房住宅累计销售面积及同比增速


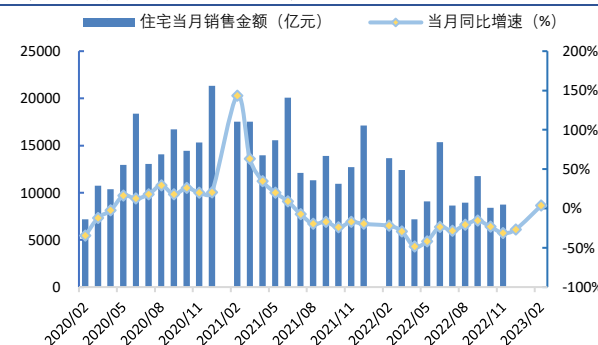
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 6：商品房住宅当月销售面积及同比增速


资料来源：统计局，信达证券研发中心

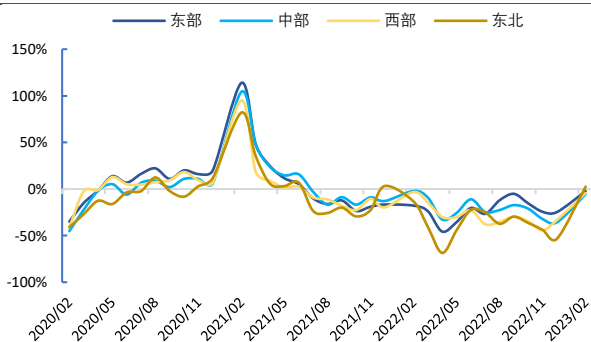
图表 7：商品房住宅累计销售金额及同比增速


资料来源：统计局，信达证券研发中心

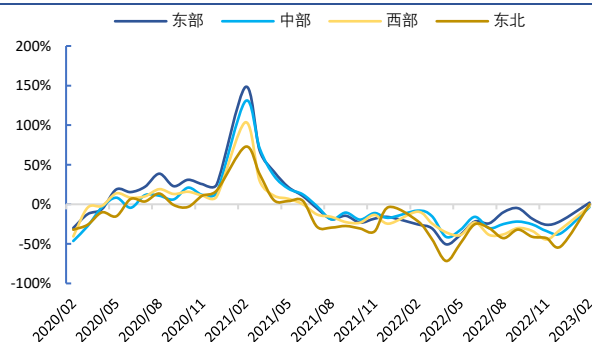
图表 8：商品房住宅当月销售金额及同比增速


资料来源：统计局，信达证券研发中心

区域看，东部/中部/西部/东北地区 1-2 月累计销售面积 6082/4040/4632/378 万平方米，同比变动-2.2%/-5.5%/-4.3%/2.6%；1-2 月累计销售金额 9062/2911/3192/284 亿元，同比变动 2.1%/-3.5%/-2.7%/-0.13%。

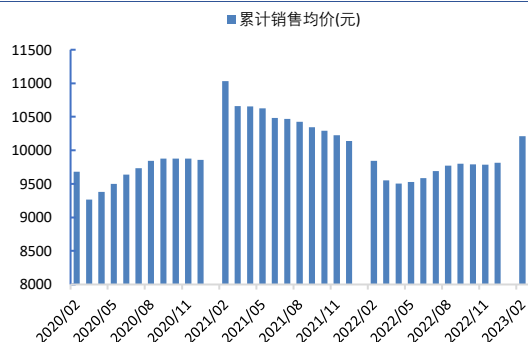
图表 9：商品房销售面积当月同比增速-分区域 (%)


资料来源：统计局，信达证券研发中心

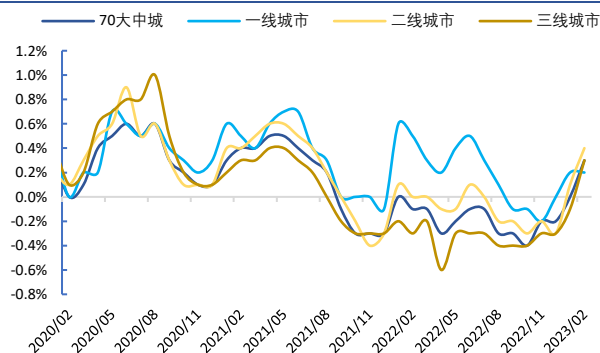
图表 10：商品房销售金额当月同比增速-分区域 (%)


资料来源：统计局，信达证券研发中心

价格方面，1-2 月全国商品住宅销售均价 10208.82 元/平，环比增加 158.47 元/平。2 月 70 大中城商品房价格指数同比下降 1.9%，跌幅较 1 月收窄，环比上升 0.3%。分城市能级来看一线/二线/三线城市商品房价格指数同比分别变动 1.7%/-0.7% /-3.3%，环比变动 0.2%/0.4%/0.3%。

图表 11：商品住宅销售均价


资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 12：70 个大中城新建商品住宅价格指数环比增速 (%)


资料来源：统计局，信达证券研发中心

我们认为 2023 年销售的恢复情况可能取决于：

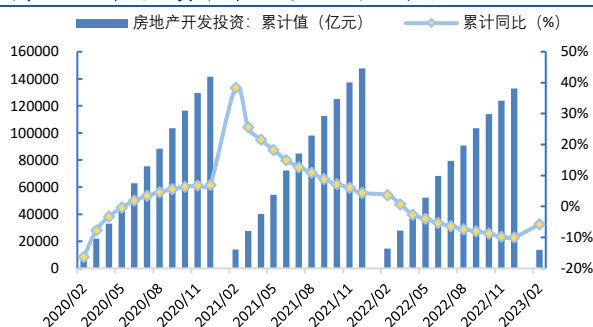
1) 核心城市的韧性：目前超跌城市虽然存在基础购房需求，但受到资产预期和收入信心的影响，购房者仍然在观望，因此超跌城市的回暖节奏有待进一步观察，但一线和核心二线城市由于此前核心城市调控更为严格，购房需求被压抑的量级或更大，叠加较强的人口吸附能力以及一二线城市家庭套户比相对较低于三四线城市，因此增长空间或更大，随疫情管控优化，这类城市的房地产销售有望持续回暖并进一步提升在全国的成交占比。

2) 供应情况：由于民企产能出清，叠加 21 年以来行业拿地进一步聚焦核心城市，市场供应分化明显，其中一线城市及核心二线城市等新房成交规模主要在于政府预售批售情况以及土地供应节奏，弱二线及三四线城市继续去化存量库存，因此今年市场成交的弹性可能更多来自于核心城市的供应情况，若企业在这部分城市供应量更为充裕，则行业销售的恢复程度相对更有保障。

2 投资：新开工竣工均有改善，未来投资端或仍将承压

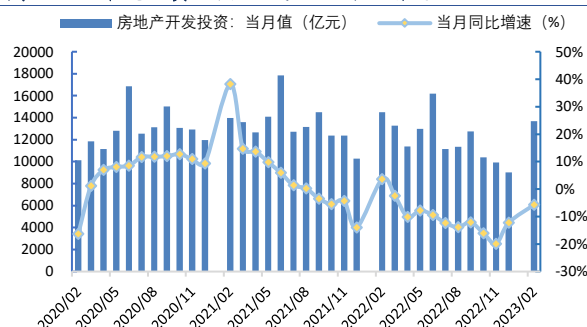
房地产开发投资同比保持回落，跌幅收窄。1-2 月房地产开发投资累计完成额 13669 亿元，同比下降 5.7%，跌幅较 12 月收窄 6.5pct。

图表 13：开发投资累计完成额及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 14：开发投资当月完成额及同比增速

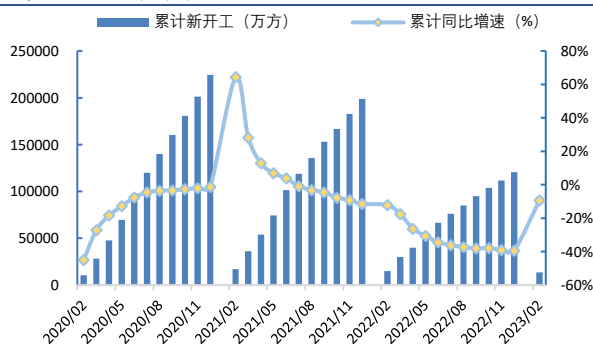


资料来源：统计局，信达证券研发中心

施工投资方面：新开工跌幅收窄，竣工端同比回正。1-2 月商品房累计新开工面积 13567 万平方米，同比下跌 9.4%，跌幅大幅收窄 34.9pct。1-2 月累计竣工面积 13178 万平方米，同比上升 8%，自 2022 年 2 月以来首次同比回正，1-2 月累计施工面积 750240 万平方米，同比下跌 4.36%，跌幅较 2022 年 12 月收窄 43.9pct。

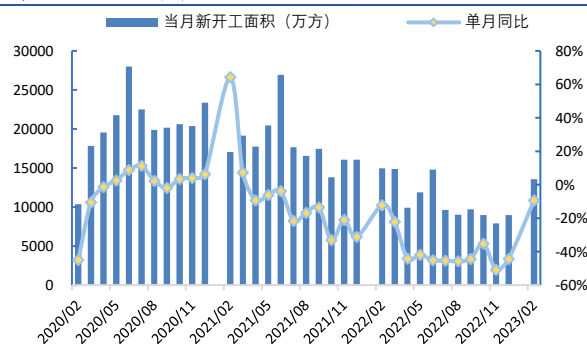
新开工端受资金面压力缓解有所改善，竣工端保交楼攻坚下持续推进。从 1-2 月新开工数据来看，新开工和竣工都有较为明显的改善，1) 新开工方面资金面改善叠加季节性因素带动新开工跌幅大幅收窄：1-2 月新开工面积同比跌幅较 12 月大幅收窄 30pct，环比较 12 月提升 51.5%，较历年 1-2 月的环比增速有明显提升，我们认为新开工的改善一方面受到 2023 年春节假期较早，较早开始新开工铺排，带动 1-2 月的开工端改善，另一方面 2022 年 11 月以来持续对民营房地产企业进行融资端的支持，随着融资支持政策的逐步落地，房企资金面改善效果逐步显现，新开工有所改善。2) 竣工端保交楼持续攻坚有望取得更加实质性的进展：2023 年政府工作报告中对于地产表述再次强调保障基本民生和发展社会事业，强调有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，结合保障民生与防范风险，我们认为 2023 年的保交楼有望取得更加实质性的进展。

图表 15：累计新开工面积及同比增速

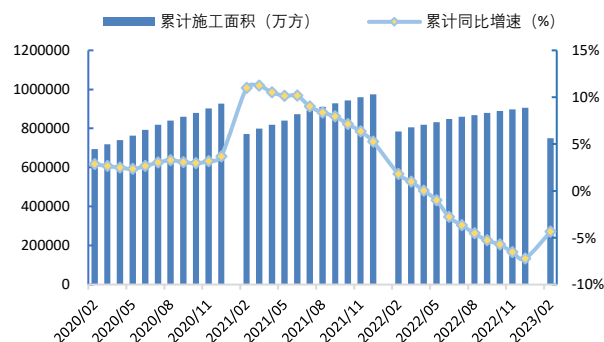


资料来源：统计局，信达证券研发中心

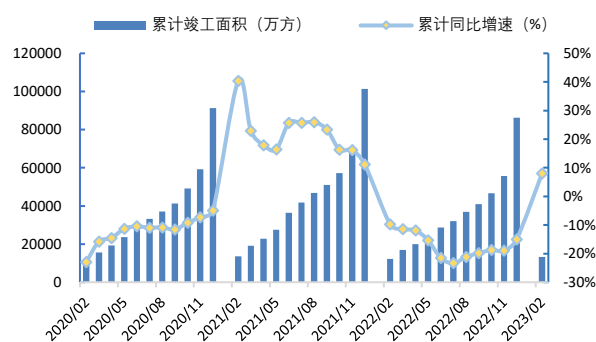
图表 16：当月新开工面积及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 17：累计施工面积及同比增速


资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 18：累计竣工面积及同比增速


资料来源：统计局，信达证券研发中心

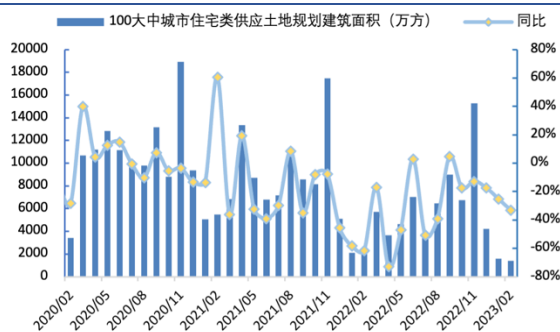
后续投资端压力可能仍然较大。我们认为受到2022年持续走低的新开工和拿地规模，2023年全年的房地产投资可能继续走弱，其中土地投资可能持续承压，一方面由于行业经历了2021年下半年到2022年的出清，拿地主体减少，而未出险暴雷的房企目前也受制于新的资金平衡，仍需要“输血”和“造血”两方面的进一步恢复才有望重新恢复拿地节奏，另一方面目前市场仍然在区域分化的弱复苏中，核心一二线城市销售具有一定韧性，而三四线城市目前市场可持续性仍有待观察，为了保障投资安全性，房企拿地的“有效边界”实质上在收缩，因此在一二线城市的土地供给没有大幅提升的情况下，行业整体的土地投资规模可能仍然收缩，因此土地投资可能持续承压。而施工端投资受到保交楼和保障性租赁住房等带动，有望有一定的支撑。整体投资端的结构可能有较明显的变化。

3 土地：土地市场仍处低位，需求与政策端或较难带来改善

百城土地成交仍处低位。2023 年统计局未披露土地 1-2 月土地购置面积和土地成交价款。从百城土地成交数据来看，2 月 100 大中城市住宅类用地供应土地规划建筑面积 1419.02 万平方米，同比下跌 33.0%，跌幅较 1 月扩大。成交土地规划建筑面积 1504.78 万平方米，同比上升 20.3%，供需比 0.94 倍，环比下降。一线/二线/三线城市土地供应面积分别为 174.55/621.68/622.80 万平方米，同比变动-61.3%/13.5%/-44.4%。一线/二线/三线城市成交面积分别为 1504.78/53.17/462.73 万平方米，同比变动-79.1%/24.6%/37.6%。

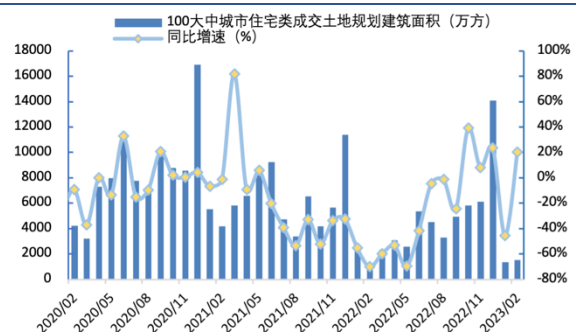
需求端与政策端或均难以支撑土地市场在 2023 年有明显提振。1) **需求端：房企出清，销售不确定性仍存，全国土地市场或较难提振。**行业经历从 2021 年开始的销售持续、大幅下跌，房企持续性出险，资金压力愈演愈烈，一方面房企在资金压力下再投资拓展举步维艰，已出险的民企失去拿地能力，尚未出险的房企面临各资金方的挤兑压力，资金优先保持现金流和债务兑付避免违约，投资拿地难度较大；另一方面销售持续下行，即使资金压力相对较小的国企，在面对未来销售不确定性的情况下也谨慎投资，聚焦于核心城市核心地块，降低经营风险。我们认为销售的恢复和企稳需要经历政策逐步落地和购房者预期扭转的时间，同时民企在资金端的基本面也仍然需要融资政策落地“输血”和销售企稳“造血”两个阶段才能修复，因此可能民企端恢复拿地也仍待一定时间。因此，我们认为土地市场在 2023 年可能仍然难以出现大幅提振，存在土地成交进一步收缩的可能性。2) **政策端：加大中央转移支付下，土地财政作用可能弱化，政策端或难有较大改善。**2023 年政府工作报告中提到过去五年“推动财力下沉，中央一般公共预算支出中对地方转移支付占比提高到 70%左右，建立并常态化实施中央财政资金直达机制。”，中央对地方转移支付比例提高、中央财政资金直达机制建立意味着土地财政对于地方财政的作用后续可能进一步弱化，同时结合 2022 年土地市场大幅下行，但着力于需求端的政策并未大幅发力，可见土地市场的下行与否可能并非影响房地产政策放松的重要因素，因此我们认为从政策端来看可能也较难有更多的改善来提振土地市场。但从区域来看，我们认为销售回暖企稳的阶段可能仍然延续城市分化，核心城市核心区域热度有望提升，带动核心城市周边回温，因此在 2023 年部分民企开始恢复一定拿地能力后，核心城市、核心区域的土地市场竞争可能相对激烈，而随着房企纷纷重新聚焦核心城市，三四线城市的土地市场可能难有较大起色。

图表 19：100 大中城市住宅类供应土地规划建筑面积及同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 20：100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积及同比增速

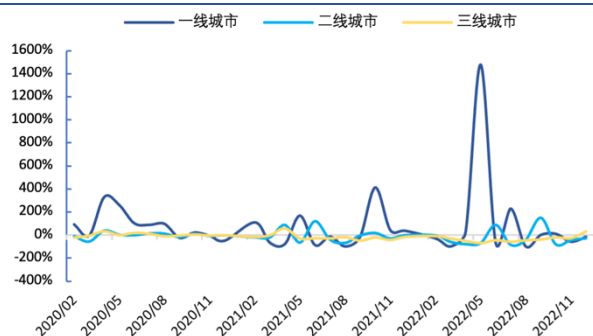


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 21：100 大中城市分能级住宅类供应土地规划建筑面积

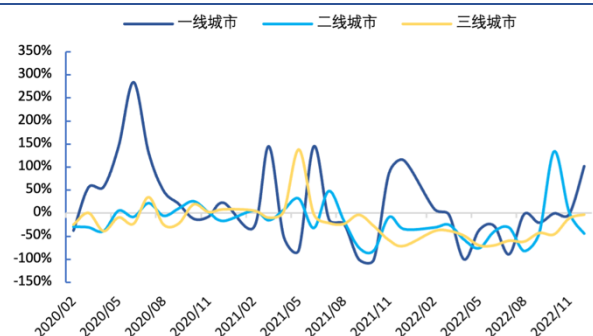
图表 22：100 大中城市分能级住宅类成交土地规划建筑面积

积同比增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

积同比增速



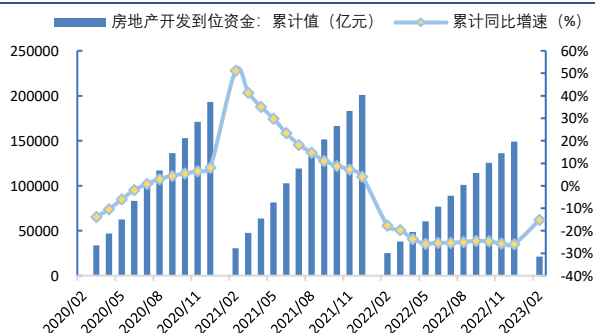
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4 资金：融资政策逐步落地，资金面继续改善

资金面同比改善。1-2月开发到位资金21331.00亿元，同比下降15.2%，跌幅较2022年12月收窄13.6pct，其中国内贷款1-2月累计金额3489.00亿元，同比下降15.0%，跌幅较2022年12月扩大9.5pct，定金及预付款7112.00亿元，同比下降11.4%，跌幅较2022年12月收窄19.6pct；个人按揭贷款1-2月累计到位3495.00亿元，同比下降15.2%，跌幅较2022年12月收窄14.2pct。

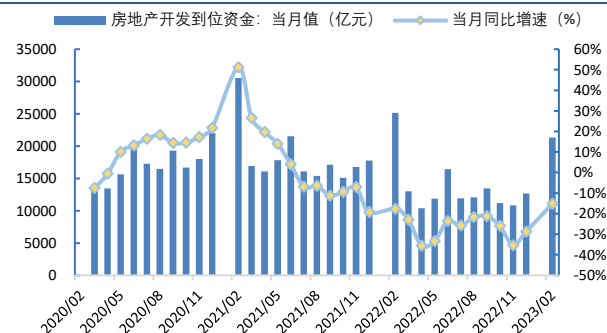
融资端政策对资金面改善逐步见效。2022年末针对房地产企业推出的信贷、债券和股权“三支箭”融资政策，对于房企融资的支持规模和力度更大，执行效果和落地性更强。进入2023年融资端政策持续释放，央行和银保监会在主要银行信贷工作座谈会上，明确了改善优质头部房企资产负债表的具体内涵，提出资产激活、负债接续、权益补充和预期提升四项行动，综合施策改善优质房企经营性和融资性现金流，引导优质房企资产负债表回归安全区间，同时政府工作报告中也强调要化解优质头部房企风险，我们认为在供给端政策的多重发力之下，行业主体信用风险或已基本见底，后续随着需求端政策发力，优质房企经营也有望企稳，房企的资金面有望逐步改善。

图表 23: 房地产开发到位资金累计值及同比增速



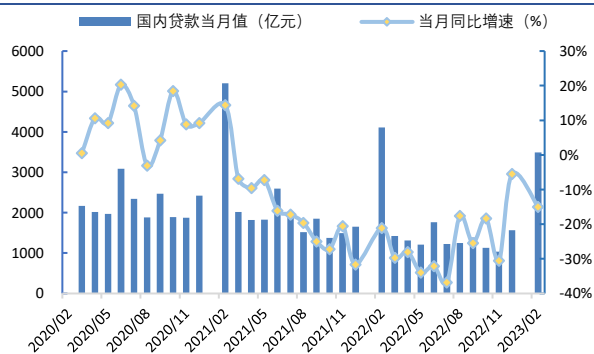
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 24: 开发到位资金当月值及同比增速



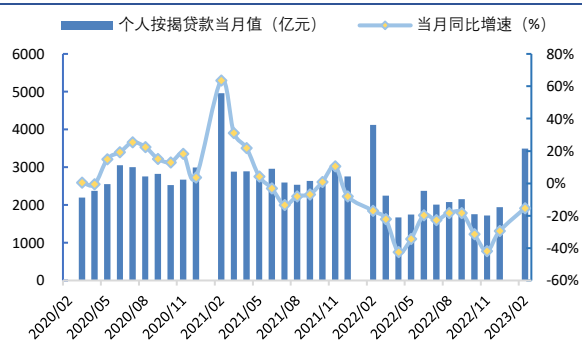
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 25: 国内贷款到位资金当月值及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

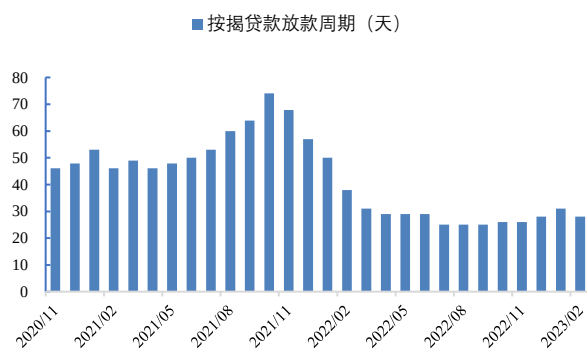
图表 26: 个人按揭贷款及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

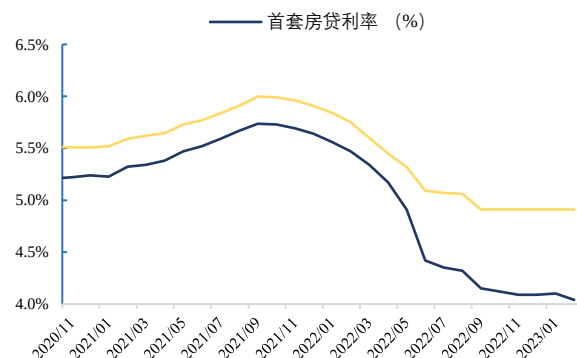
按揭利率持续下行。据贝壳研究院数据，2月百城首套房贷款利率为4.04%，环比下降6bp，二套房贷款利率4.91%，保持不变，按揭放款周期为28天。

图表 27: 按揭贷款放款周期 (天)



资料来源: 贝壳研究院, 信达证券研发中心

图表 28: 首套房和二套房贷利率 (%)



资料来源: 贝壳研究院, 信达证券研发中心

需求波动供给压降，供需或将重达新平衡点

经过 2023 年春节后新房和二手房市场的回温，目前市场最为关切的问题是当前销售回暖是否具有可持续性，我们认为当前市场热度提升的需求主要源自于 2022 年末疫情感染高峰下被延后的需求，决定需求回暖的房价预期和收入预期并没有根本性的扭转，因此我们认为这一波积压的需求逐步释放后，市场需求可能呈现出自动回落的波动，类似于往年小阳春后的环比回落幅度。

另外从政策演绎来看，由于开工和土地规模大幅下降，后续房企供给端的压力或将逐步加大，因此在供给压降和销售回落之下，行业的供需关系有望在二季度或三季度重新达到新的平衡点，有望维持资产价格和去化率的稳定，价格稳定、销量小幅下行的情况下短期内可能较难看到需求端政策继续发力。

因此，在地产板块的投资逻辑上，我们建议大家更加聚焦在当前城市和板块布局能级更高，货值弹性更大，规模成长确定性更强的国央企，如华发股份、越秀地产、招商蛇口、保利地产以及优质民企滨江集团。

风险因素

政策风险：房地产调控政策收紧或放松不及预期。

市场风险：地产行业销售下行幅度超预期。

研究团队简介

江宇辉，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事地产行业研究六年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。