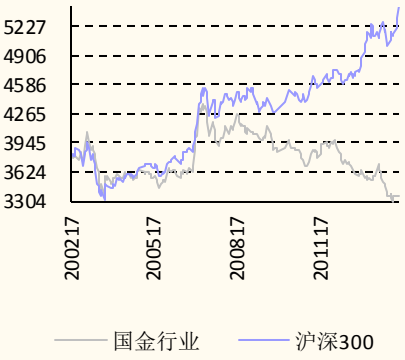
资源与环境研究中心

房地产行业研究 买入（维持评级） 行业周报

生育率下行；顺丰申报物流 RIETS

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金房地产指数	3370
沪深 300 指数	5808
上证指数	3655
深证成指	15962
中小板综指	13554



相关报告

1.《1 月销售开门红；深圳发布二手房参考价机制-房地产行业周报》，2021.2.8

2.《上海调控预期中，对全局无影响-上海调控政策点评》，2021.1.22

3.《质疑中始终前行-12 月统计局数据点评》，2021.1.19

4.《旗帜鲜明看多 2021 全年地产股行情-房地产行业年度经营数据点...》，2021.1.10

5.《落实融资供给管理，强化金融机构内在约束-关于房地产贷款集中度...》，2021.1.4

赵旭翔 分析师 SAC 执业编号：S1130520030003
zhaoxuxiang@gjzq.com.cn

行业点评

- **房地产：①2021 年 1 月 42 城销售面积亮眼。**根据 wind 数据，1 月份 42 城销售面积 2899 万平方米，同比+52.2%。其中一线城市同比增长 90.6%，增速最高。1 月份 42 城销售面积高同比增长的原因除了是房地产市场韧性的体现外，还与去年 1 月底受疫情影响销售面积呈现的低基数有关。②1 月底，我们观测的 12 城商品房库存为 17512 万平方米，同比增长 42%，库存达到 15 年以来最高水平。库存面积的增长源于年末房地产商放量增加，三条红线管控下房企加快销售回款意愿强烈推动，库存水平高企或带来一定去化压力。③**公安部数据显示，2020 年新生儿数量同比下降 15%。**根据公安部《2020 年全国姓名报告》，2020 年新生儿数量继续减少，出生并已经到公安机关进行户籍登记的新生儿仅 1003.5 万，同比 2019 年下降 15%（注：公安部口径小于统计局口径）。我们认为，年轻人推动了创新循环，同时也是社会需求的最大来源。本质上，当青年一代进入劳动力年龄，通货膨胀随之产生；当这一群体在不惑之年进入最具生产力的阶段，通货膨胀开始回落；当退休人口大于劳动力人口时，社会就会倾向于通货紧缩。健康的人口结构是保持经济长期稳定增长的必要条件，我国老龄化及少子化的结构性问题正在日益凸显，人口变化带来的影响缓慢却重大，短期内或影响并不显著，但长期不得不引起重视。④2 月 10 日，北京银保监局等机构发布《关于加强个人经营性贷款管理、防范信贷资金违规流入房地产市场的通知》。2020 年，我国个人房贷余额 4.7 万亿，较去年仅+0.2 万亿，然而多地尤其是一线城市房价上涨较快，企业短期贷款、居民短期经营贷及消费贷起到了重要的助推作用。预计之后监管部门将持续收窄这方面的缺口。
- **非房：2 月 10 日，顺丰携国内首单物流地产 REITS 向港交所递交上市申请**，该房托基金的资产组合包括位于香港、佛山及芜湖的三处物业，评估价值为 60.9 亿港元。我们认为，相比于其他类型持有型不动产，物流资产具备两个优势：1）受益于电商的高速发展，2016 年以来全球范围内物流类资产估值水平持续跑赢其他类资产，受到投资人的青睐（这在历史上是不多见的，通常是商业资产的估值水平最高）；2）就国内而言，随着核心城市中心不断外拓，以及物流用地供应的减少，早期低价获取的物流用地可能因大幅升值而给投资人带来丰厚受益，甚至部分土地可能因为用地性质的转变而产生巨大的一次性收益。因此，我们看好优质物流资产的 REITS 化。

投资建议

- 生育率下降带来的人口问题为长期问题，但我们认为短期并不显著。结合行业角度，未来房价仍将缓慢上涨，即使销售面积出现一定程度萎缩，我们认为销售金额仍然为正增长。当前行业结算利润率下行已充分体现在股价中，同时热点城市的调控对开发商的量价模型影响有限。预计 2021 年往后销售利润率将企稳回升，基本面改善。房地产贷款集中度管理政策以及三条红线规则等，本质上是对行业的供给侧改革，整体有利于头部资债指标优秀的房企。头部房企地位稳固，仍可兼顾规模，具备溢价性。目前房地产股票估值处于历史低位，基本面处于恢复阶段，我们认为 2021 年是板块长期估值提升的起点。房地产重点推荐万科 A、保利地产；非房重点推荐复兴旅游文化、华润万象生活、中天精装。

风险提示

- 房地产调控超预期收紧；销售毛利率恢复低于预期

内容目录

数据跟踪 4
新房成交 4
二手房成交 5
重点城市库存与去化周期 8
300 城土地市场 9
涉房贷款 10
行业政策 11
公司动态 12
非房业务 12
行业估值 13
风险提示 14

图表目录

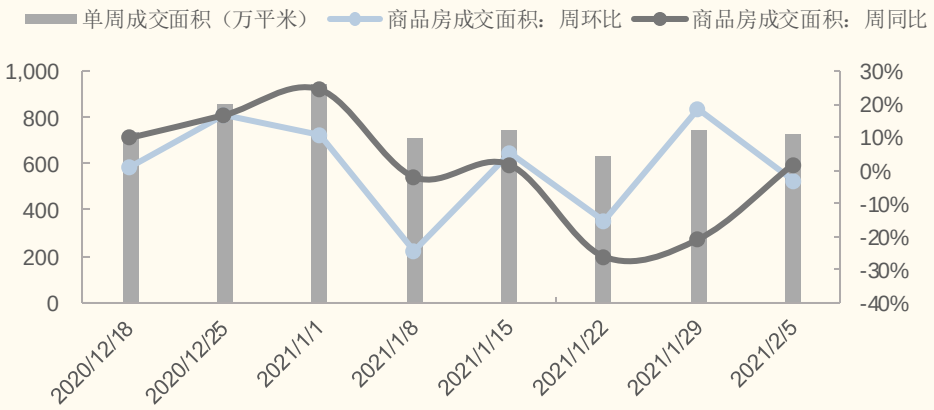
图表 1：42 城新房成交面积及同比增速 4
图表 2：各能级城市新房成交面积月初至今累计同比 4
图表 3：各能级城市新房成交面积年初至今累计同比 4
图表 4：42 城新房成交明细 5
图表 5：2021 年 1 月重点城市商品住宅成交量价环比变化 5
图表 6：11 城二手房成交面积及同比增速（周） 6
图表 7：高能级城市二手房成交面积月初至今累计同比 6
图表 8：高能级城市二手房成交面积年初至今累计同比 6
图表 9：11 城二手房成交明细（万平米） 6
图表 10：84 城二手房销售面积环比（月度） 7
图表 11：84 城二手房销售面积同比（月度） 7
图表 12：84 城二手房销售面积累计同比（年度） 8
图表 13：12 城商品房库存和去化周期 8
图表 14：12 城按城市能级的库存去化周期 8
图表 15：12 个重点城市商品房库存及去化周期 8
图表 16：11 个重点城市商品住宅库存及去化周期 9
图表 17：周度 300 城用地供应建面及同比增速 9
图表 18：年度累计 300 城住宅类用地供应建面同比增速 9
图表 19：周度 300 城土地成交建面及同比增速 10
图表 20：年度累计 300 城土地成交建面同比增速 10
图表 21：周度 300 城成交土地楼面均价及同比增速 10
图表 22：年度累计百城住宅类用楼面均价同比增速 10

图表 23：周度百城住宅类用成交土地溢价率.....10
图表 24：月新增居民中长期贷款及同比增速.....11
图表 25：年累计新增居民中长期贷款及同比增速.....11
图表 26：月新增开发商贷款及同比增速.....11
图表 27：年累计新增开发商贷款及同比增速.....11
图表 28：首套房贷平均利率.....11
图表 29：二套房贷平均利率.....11
图表 30：政策新闻汇总.....12
图表 31：上市公司动态.....12
图表 32：非住行业资讯.....13
图表 33：非住行业公司动态.....13
图表 34：A 股地产行业 PE-TTM.....13
图表 35：香港内房股 PE-TTM.....13
图表 36：覆盖公司估值情况.....14

数据跟踪

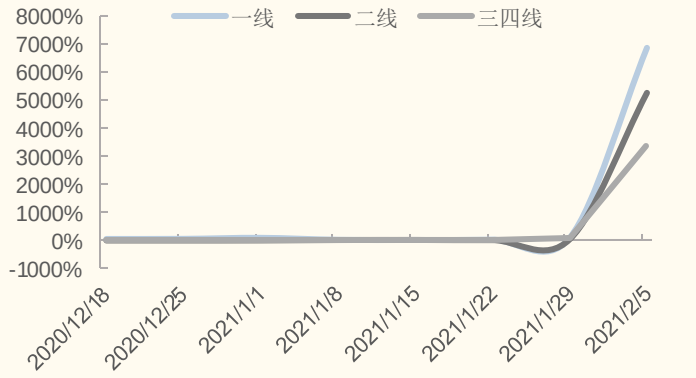
新房成交

图表 1：42 城新房成交面积及同比增速



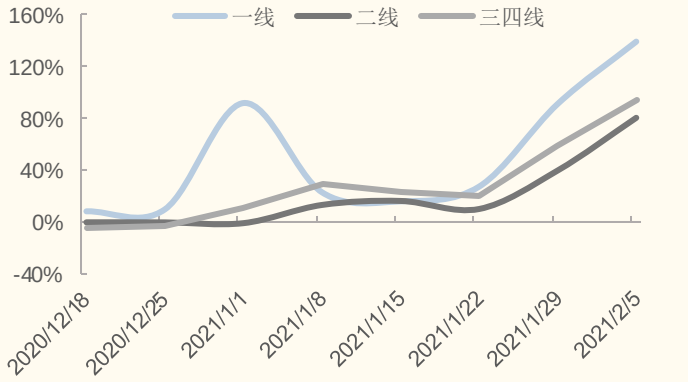
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：各能级城市新房成交面积月初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：各能级城市新房成交面积年初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

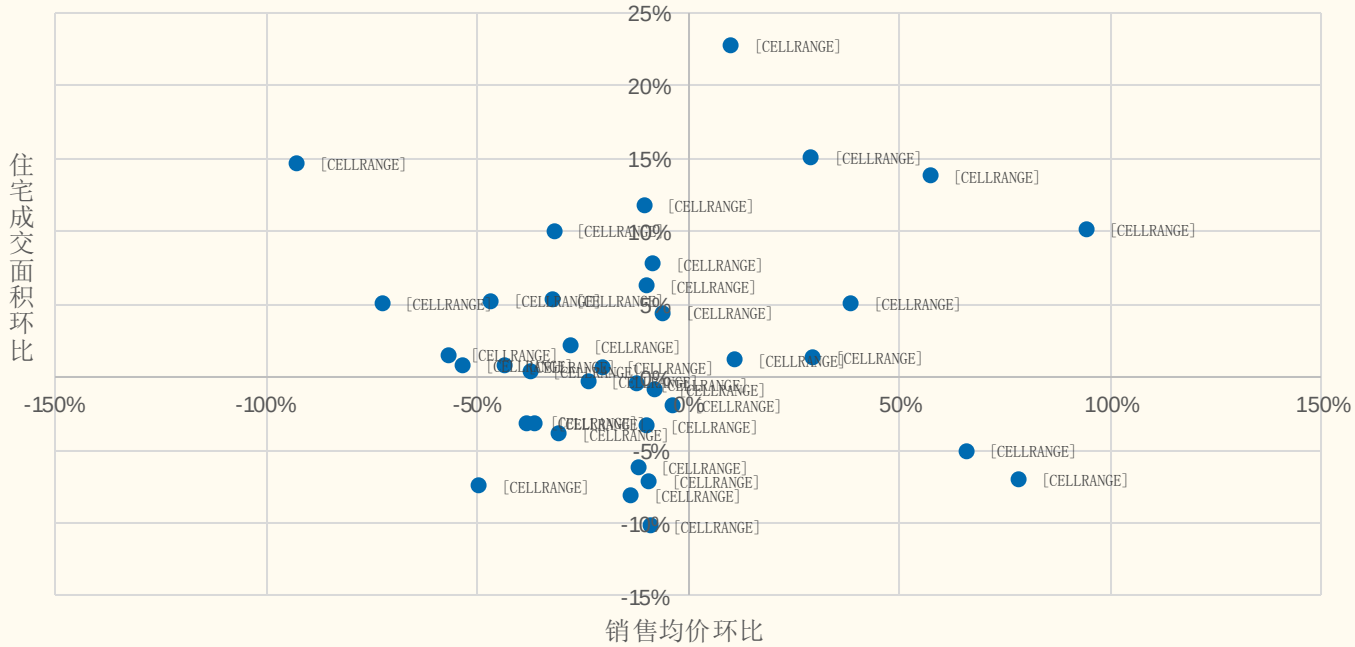
图表 4：42 城新房成交明细

城市	本周成交	上周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
上海	74.4	41.6	79%	8%	196	73%	196	73%
广州	49.9	31.9	56%	-15%	153	181%	153	181%
宁波	13.5	15.6	-13%	-5%	80	59%	80	59%
苏州	18.7	23.3	-20%	-31%	104	46%	104	46%
济南	10.9	26.8	-59%	-69%	115	53%	115	53%
青岛	33.5	32.5	3%	-45%	128	54%	128	54%
福州	7.5	6.6	13%	-40%	27	39%	27	39%
佛山	35.9	34.3	5%	-45%	152	78%	152	78%
东莞	29.6	13.7	116%	-9%	93	138%	93	138%
惠州	8.4	8.5	-1%	1%	42	112%	42	112%
汕头	5.6	4.5	24%	-11%	19	154%	19	154%

注：成交数据为各地房管局备案口径，可能较实际市场情况滞后。因过年期间数据披露情况滞后，截至 2 月 15 日，已公开数据城市共有 11 个

来源：wind，中指数据，国金证券研究所

图表 5：2021 年 1 月重点城市商品住宅成交量价环比变化

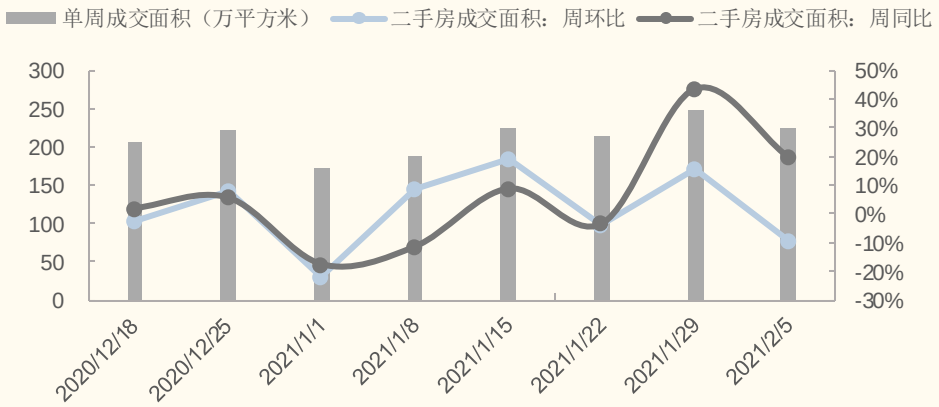


注：本图样本城市 39 个，将根据披露数据进行动态跟踪，截至 2 月 7 日，已公开数据城市 37 个

来源：中指数据，国金证券研究所

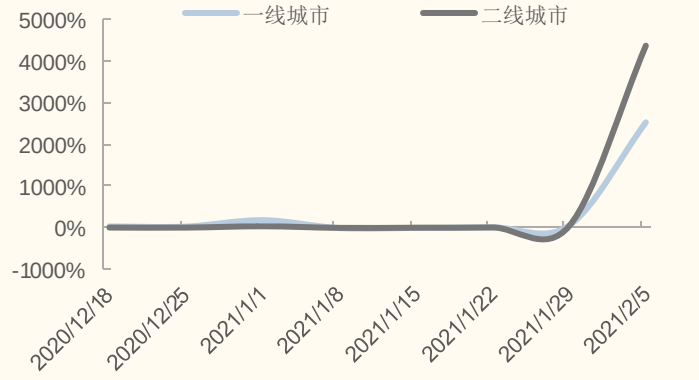
二手房成交

图表 6：11 城二手房成交面积及同比增速（周）



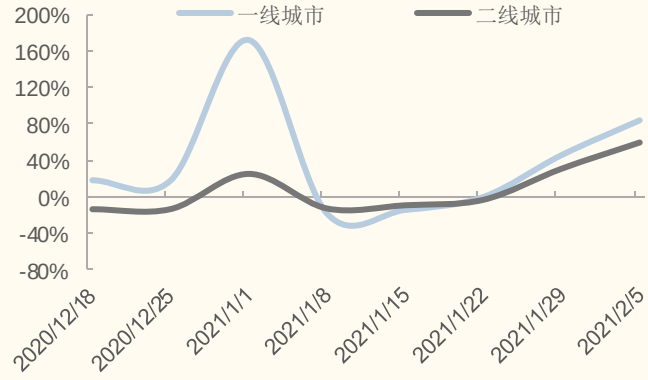
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：高能级城市二手房成交面积月初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

图表 8：高能级城市二手房成交面积年初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

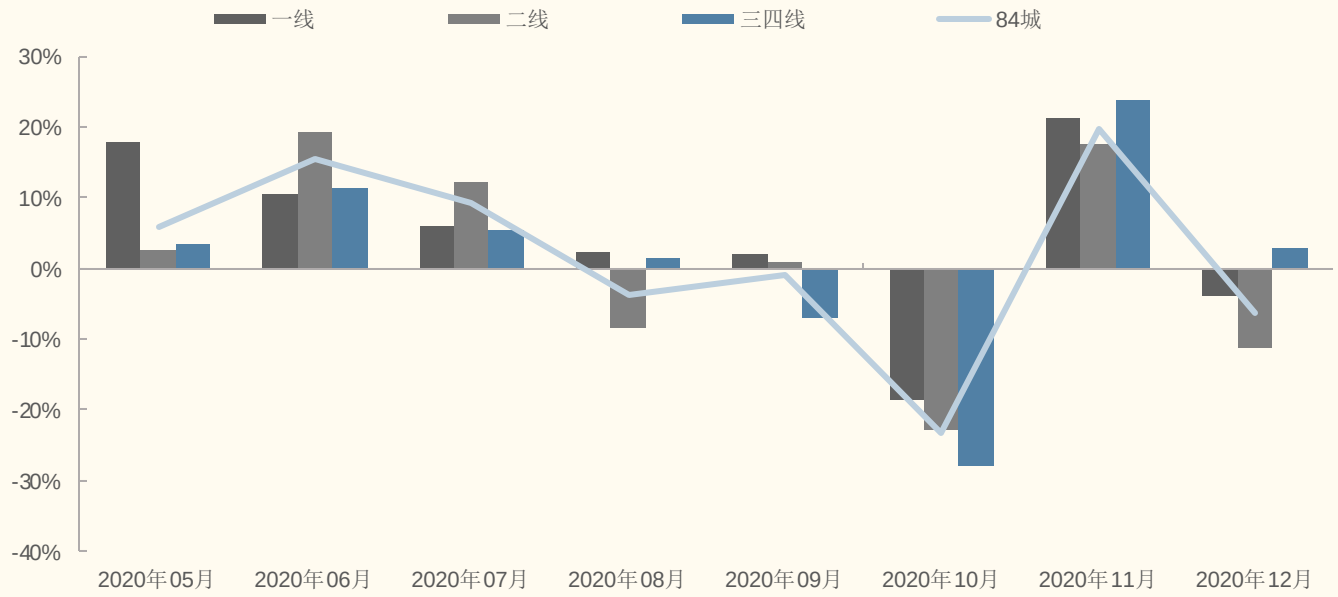
图表 9：11 城二手房成交明细（万平米）

城市	本周成交	上周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	48.0	50.6	-5%	105%	33.5	129%	172.7	129%
深圳	17.4	19.3	-10%	48%	41.9	135%	199.1	135%
杭州	12.7	19.5	-35%	-3%	17.4	20%	82.1	20%
佛山	18.6	20.3	-8%	3%	11.7	95%	67.4	95%
东莞	5.7	6.3	-9%	14%	15.6	62%	96.8	62%
无锡	8.0	11.2	-28%	4%	5.5	20%	28.0	20%

注：成交数据为各地房管局披露，为各地交易中心口径，可能较实际市场情况滞后。因过年期间数据披露情况滞后，截至 2 月 15 日，已公开数据城市共有 6 个。

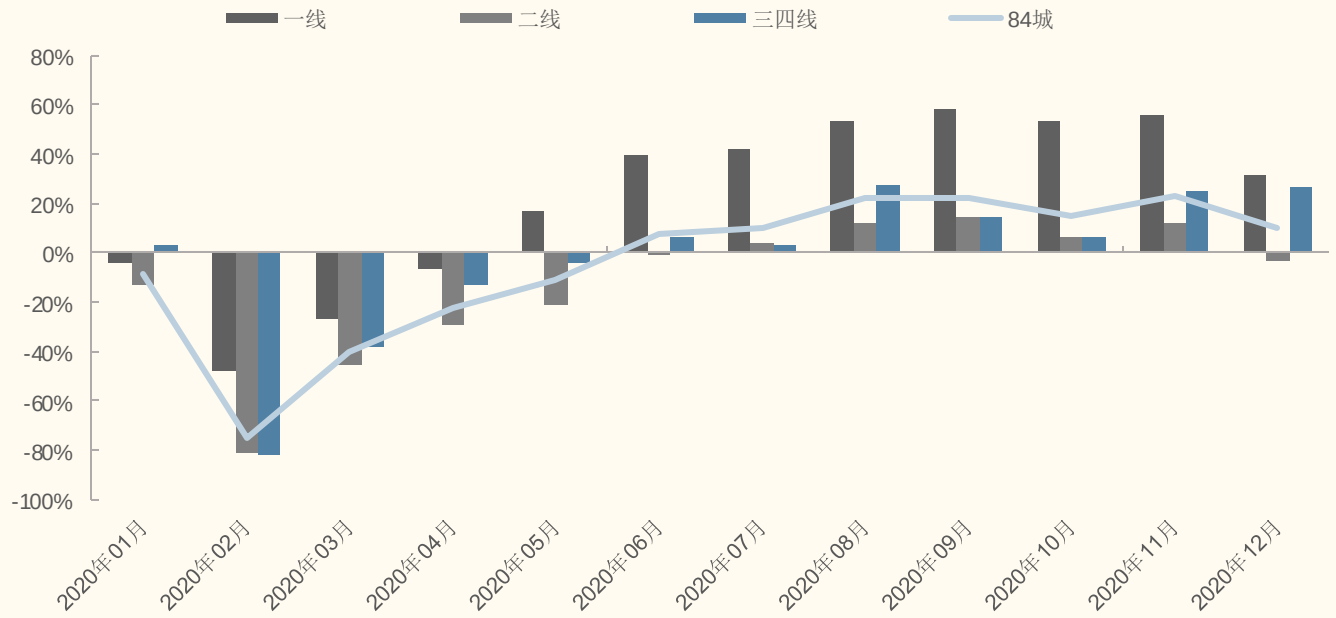
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：84 城二手房销售面积环比（月度）



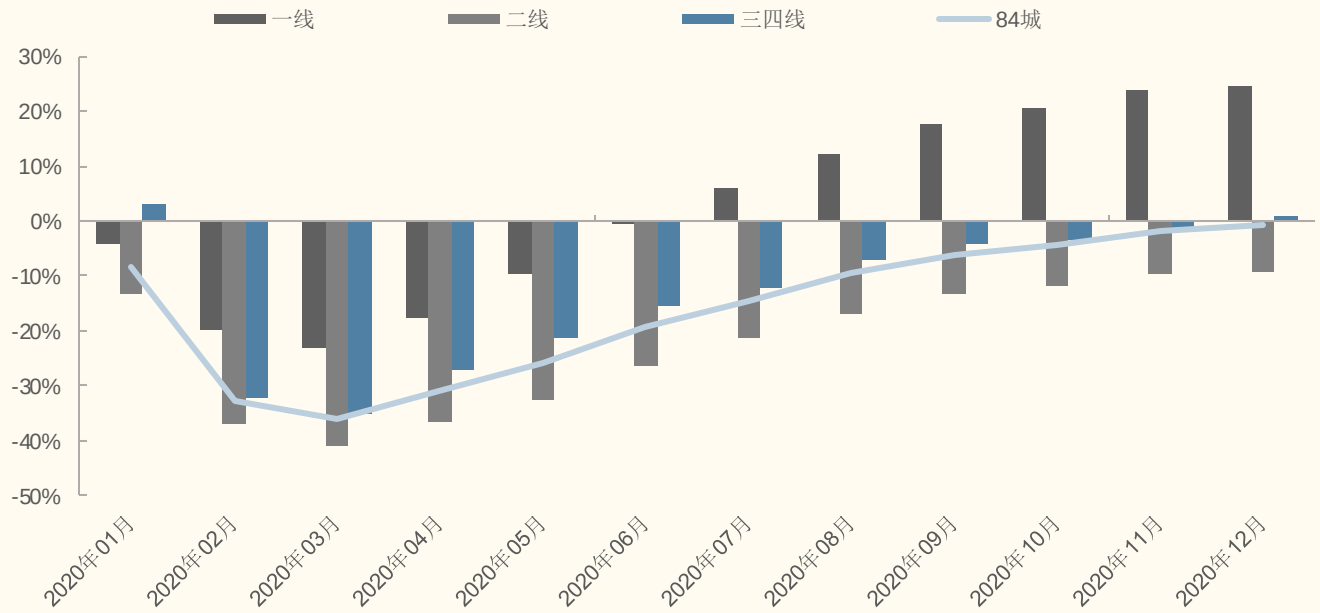
来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 11：84 城二手房销售面积同比（月度）



来源：中指数据库，国金证券研究所

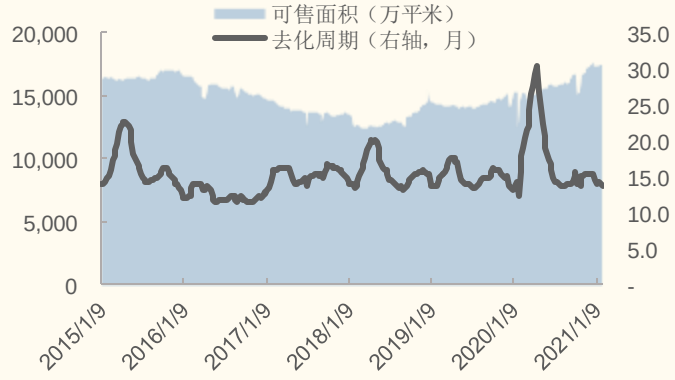
图表 12：84 城二手房销售面积累计同比（年度）



来源：中指数据库，国金证券研究所

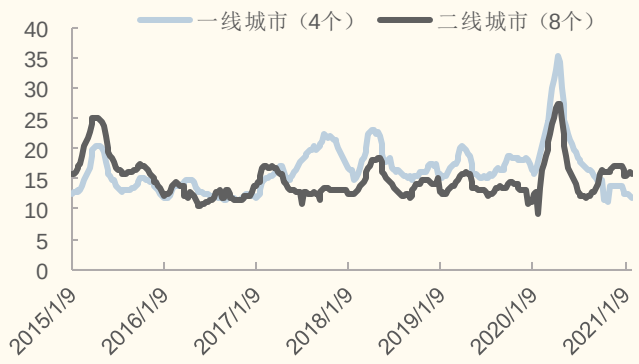
重点城市库存与去化周期

图表 13：12 城商品房库存和去化周期



来源：wind，国金证券研究所

图表 14：12 城按城市能级的库存去化周期



来源：wind，国金证券研究所

图表 15：12 个重点城市商品房库存及去化周期

城市	可售面积（万方）	同比去年同期	3 个月移动平均销售面积	去化周期（月）	同期增减（月）
上海	2,777	-2%	215	12.9	-8.2
广州	1,635	21%	190	8.6	-5.6
杭州	1,255	32%	104	12.0	3.4
苏州	1,518	20%	111	13.6	-0.2
福州	1,447	44%	37	39.1	-10.0

注：因过年期间数据披露情况滞后，截至 2 月 15 日，已公开数据城市共有 5 个

来源：wind，国金证券研究所

图表 16：11 个重点城市商品住宅库存及去化周期

城市	可售面积（万方）	同比去年同期	3 个月移动平均销售面积	去化周期（月）	同期增减（月）
上海	639	-15%	149	4.3	-3.2
广州	899	19%	154	5.8	-4.8
杭州	597	88%	73	8.2	4.8
苏州	870	48%	91	9.6	2.5
福州	728	75%	27	26.9	0.1
宁波	360	23%	67	5.4	0.7

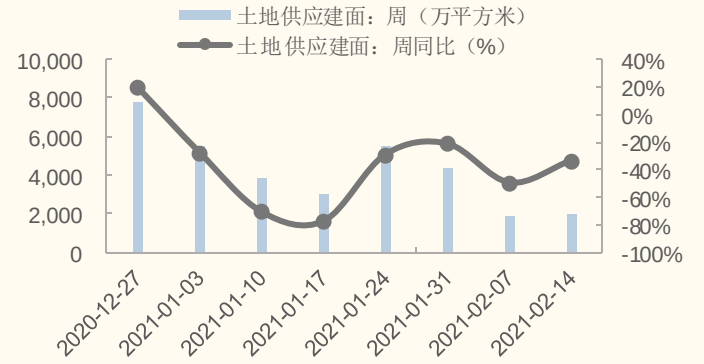
注：因过年期间数据披露情况滞后，截至 2 月 15 日，已公开数据城市共有 6 个

来源：wind，国金证券研究所

300 城土地市场

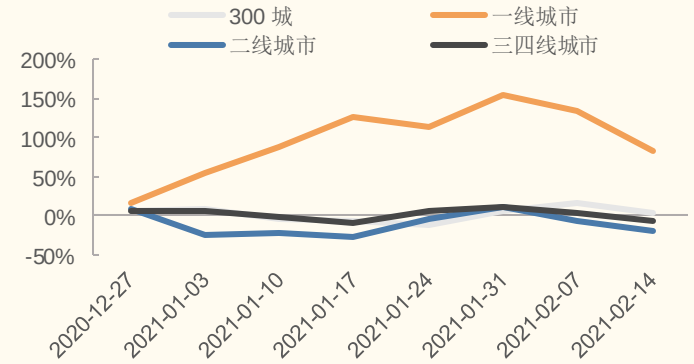
- 根据中指数据，本周（2 月 8 日-2 月 14 日），300 城土地供应建面 2007 万平米，周同比-33%。年初至今累计供应 2.6 亿平米，同比-9%，其中一线、二线和三四线同比分别为+83%、-19%和-8%。
- 本周 300 城土地成交建面 1071 万平米，周同比-64%。年初至今累计成交建面 2.7 亿平米，同比+27%，其中一线、二线和三四线同比分别为+161%、+40%和+13%。
- 本周 300 城土地成交楼面均价为 2236 元/平米，周同比+9%。年初至今楼面均价为 2795 元/平米，同比+21%，其中一线、二线和三四线同比分别为-32%、+8%和+29%。
- 本周 300 城成交土地溢价率为 12%，其中一线、二线和三四线同溢价率分别为 15%、18%和 7%。

图表 17：周度 300 城用地供应建面及同比增速



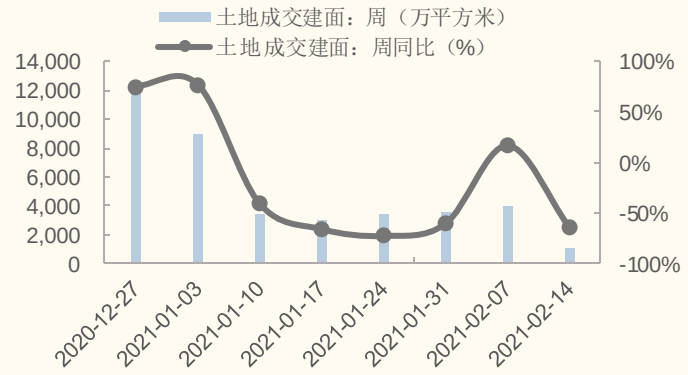
来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 18：年度累计 300 城住宅类用地供应建面同比增速



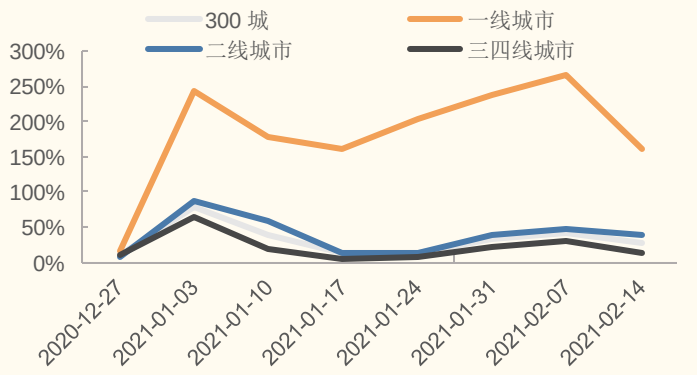
来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 19：周度 300 城土地成交建面及同比增速



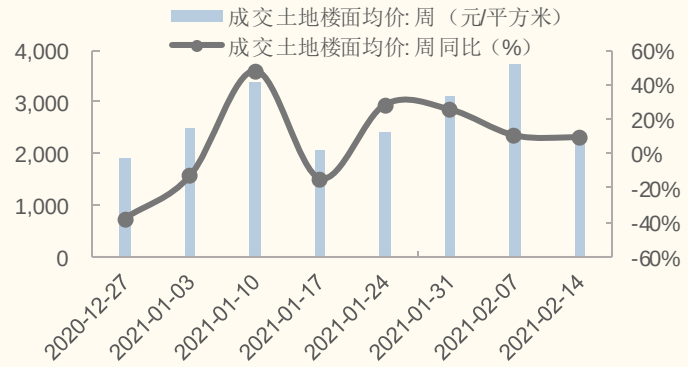
来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 20：年度累计 300 城土地成交建面同比增速



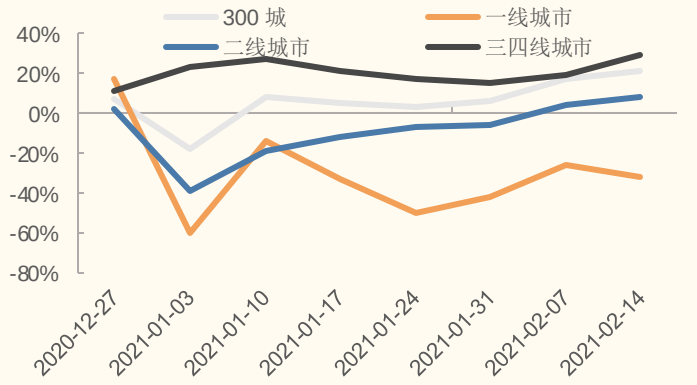
来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 21：周度 300 城成交土地楼面均价及同比增速



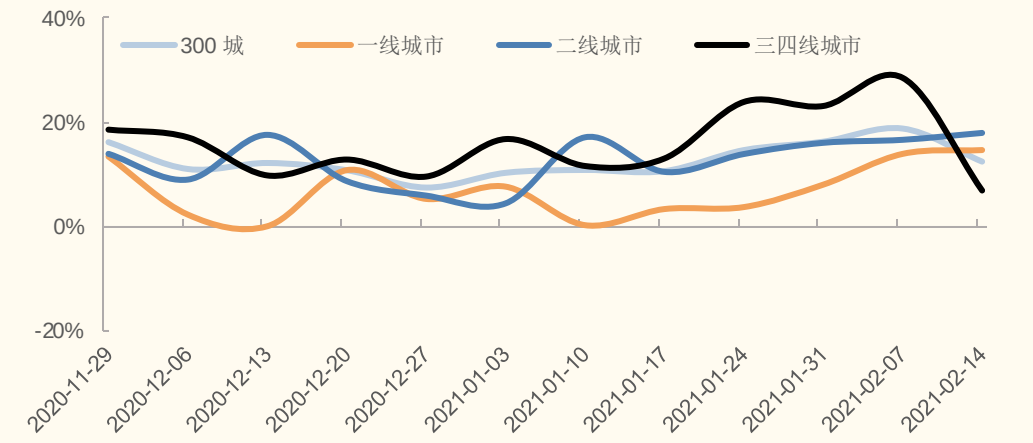
来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 22：年度累计百城住宅类用楼面均价同比增速



来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 23：周度百城住宅类用成交土地溢价率

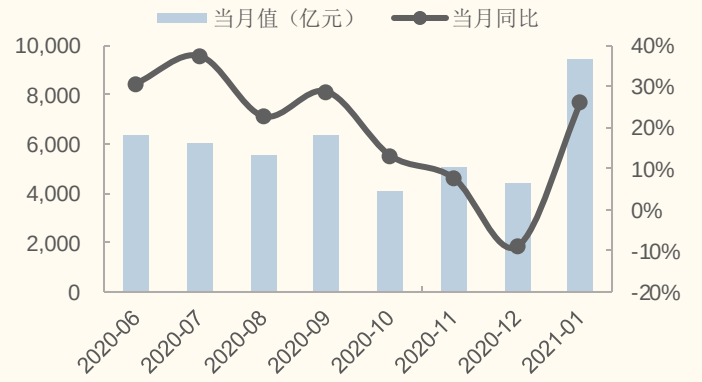


来源：中指数据库，国金证券研究所

涉房贷款

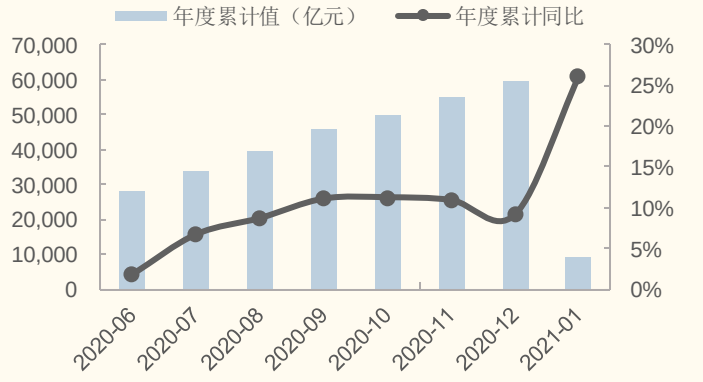
- 根据 wind 数据，2021 年 1 月新增居民中长期贷款为 9448 亿元，同比+26.1%；年初至今累计新增居民中长期贷款为 0.94 万亿元，同比+26.1%。2021 年 1 月 5 年期 LPR 为 4.65%，环比保持平稳；首套房贷款平均利率为 5.22%，环比-1BP；二套房贷款平均利率为 5.53%，环比-1BP。

图表 24：月新增居民中长期贷款及同比增速



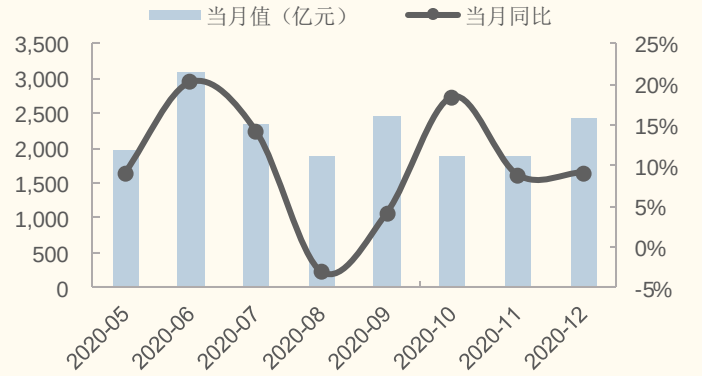
来源：wind，国金证券研究所

图表 25：年累计新增居民中长期贷款及同比增速



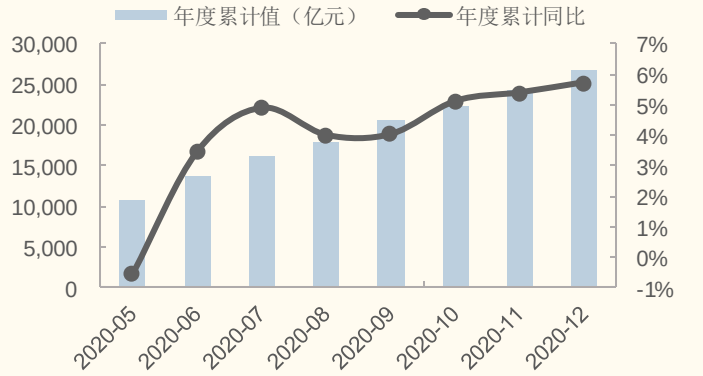
来源：wind，国金证券研究所

图表 26：月新增开发商贷款及同比增速



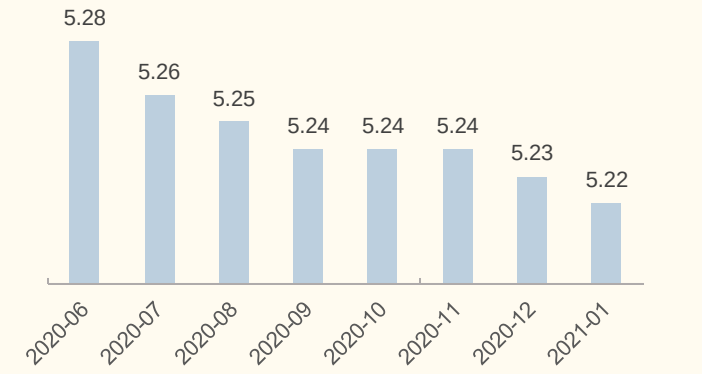
来源：wind，国金证券研究所

图表 27：年累计新增开发商贷款及同比增速



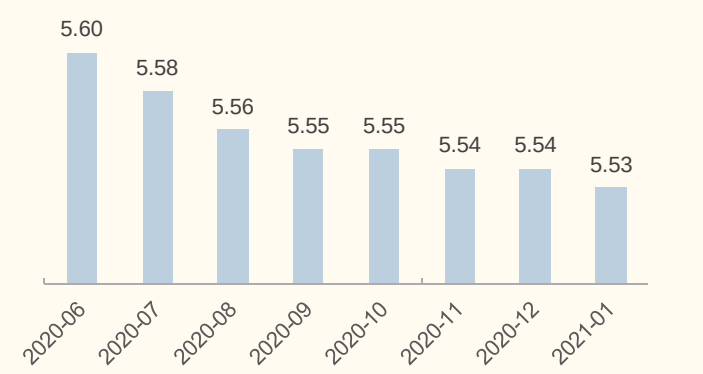
来源：wind，国金证券研究所

图表 28：首套房贷平均利率



来源：wind，国金证券研究所

图表 29：二套房贷平均利率



来源：wind，国金证券研究所

行业政策

图表 30：政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2021/2/8	深圳	深圳住建局发布通知，首次出台二手房成交参考价格机制，促进二手房市场信息透明，理性交易。
2021/2/10	北京	北京银保监局、人行营业管理部发布《关于加强个人经营性贷款管理、防范信贷资金违规流入房地产市场的通知》。加强对第三方机构合作贷款业务的合规管理力度，防范个人经营性贷款资金被挪用于房地产市场。
2021/2/10	河南焦作	焦作市住房公积金中心连发三份通知，对住房公积金贷款额度、住房公积金提取工作、住房公积金归集工作进行优化调整。

来源：各地政府网站，国金证券研究所

公司动态

图表 31：上市公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
经营和定期报告			
保利地产	2021/2/8	经营公告	近期新增房地产项目 15 个，用地面积共计约 122 万平方米，需支付土地价款约为 152 亿元。
保利地产	2021/2/8	经营公告	2021 年 1 月，公司实现签约面积 210.45 万平方米，同比增加 33.57%；实现签约金额 430.73 亿元，同比增加 82.61%。
绿地控股	2021/2/9	经营公告	2021 年 1 月，公司新增房地产项目 2 个，合计用地面积约 17.83 万平方米，合计总地价为 34.92 亿元。
蓝光发展	2021/2/9	业绩快报	据初步核算，2020 年度，公司实现全年营业收入 4,559,128.38 万元，同比增长 16.32%；实现归属于上市公司股东的净利润 350,942.73 万元，同比增长 1.46%；实现基本每股收益 1.0639 元，同比增长 0.96%；截止 2020 年末，公司资产负债率为 82.23%；净负债率为 92.93%；剔预资产负债率为 73.65%。
招商蛇口	2021/2/9	经营公告	2021 年 1 月，公司实现签约销售面积 97.54 万平方米，同比增加 120.73%；实现签约销售金额 246.19 亿元，同比增加 106.92%；近期新增 9 个项目，成交总价合计为 114.7 亿元。
金科股份	2021/2/9	经营公告	2021 年 1 月，金科地产集团股份有限公司及所投资的公司实现销售金额约 142 亿元，房地产销售面积约 140 万平方米。
华润置地	2021/2/9	经营公告	2021 年 1 月，集团实现总合同销售金额约人民币 242.1 亿元，总合同销售建筑面积约 1,186,748 平方米，同比增长 119.4%及 137.8%；同期，权益合同销售金额及权益合同销售建筑面积分别为人民币 147.2 亿元及 810,357 平方米，同比增长 114.3%及 131.1%。投资物业实现租金收入约人民币 13.7 亿元，同比增长 29.1%。
华润置地	2021/2/9	经营公告	2021 年 1 月，集团在宁波、徐州及济宁收购了 3 幅地块，总楼面面积约 406,075 平方米，就该等土地应付的权益土地出让金为人民币 33.7 亿元。
阳光城	2021/2/10	经营公告	2021 年 1 月，公司房地产销售金额合计为 139.10 亿元，权益销售金额合计为 89.22 亿元，销售面积为 84.55 万平方米，权益销售面积为 60.42 万平方米；共计获得 5 个土地项目，新增计容面积 148.22 万平方米，需按权益承担对价款 47.64 亿元。
中国奥园	2021/2/10	经营公告	2021 年 1 月，集团实现未经审核物业合同销售额约人民币 101.1 亿元，同比增长 100%。
非定期报告			
中南建设	2021/2/8	激励计划	中南建设 JLC5 第一个行权期开始行权，本次可行权期权数量为 6,118,002 份，行权价格为 9.55 元/股。
绿地控股	2021/2/9	股份质押	第一大股东上海格林兰投资企业（有限合伙）将其所持有的公司部分股份质押给了国金证券股份有限公司，本次股份质押后，格林兰持有的本公司股份累计质押数量为 920,000,000 股，占其持股数量的比例为 25.96%。

来源：公司公告，国金证券研究所

非房业务

图表 32：非住行业资讯

时间	行业	来源	内容
2021/2/9	写字楼	香港	2021 年 1 月香港整体甲级商厦空置率为 9.42%，环比上升 0.31 个百分点，创历史新高。按区域统计，除中环空置率有略微回调，其他区域空置率普遍上升。
2021/2/10	物业	港交所	2021 年 1 月 9 日，领地旗下领悦服务、康桥旗下康桥悦生活在港交所提交招股说明书，2021 年 1 月 10 日，越秀地产分拆越秀服务并向港交所正式提交上市申请。
2021/2/10	物流	港交所	顺丰房地产投资信托基金向港交所提交主板上市申请，独家上市代理人为星展，该基金投资组合初步有分别位于香港、芜湖、佛山的三处现代物流地产物业。

来源：国金证券研究所

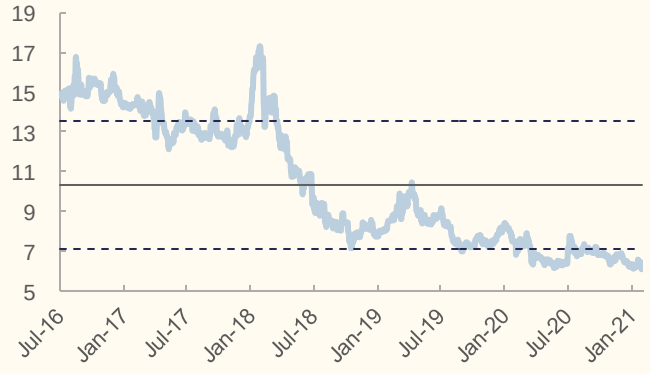
图表 33：非住行业公司动态

公司	公告时间	类型	内容
南山控股	2021/2/6	发行票据	公司披露子公司宝湾物流发行中期票据的结果公告，发行总额 5 亿元，发行利率 4.13%，期限 3 年，起息日为 2021 年 1 月 29 日。
招商积余	2021/2/7	高管变动	公司于 2021 年 2 月 5 日召开董事会，同意聘任赵肖先生担任公司副总经理职务。
正荣集团	2021/2/7	业绩预告	预计 2020 年度公司未经审核综合净利润将同比增长超过 55%，盈利大幅增长来源于在管物业总建筑面积增加、非业主增值服务及社区增值服务的收益增加。
鑫苑服务	2021/2/8	配售股份	公司分别于 2021 年 1 月 27 日和 2021 年 2 月 8 日完成配售事项及认购事项，获得约 37,160,000 港元所得款项净额总额，相关配售和认购事项为公司于 2021 年 1 月 25 日发布的关于配售公司部分股权的公告。
蓝光嘉宝服务	2021/2/8	业绩预告	预计 2020 年度公司未经审核总收入将同比增长 30%，其中，社区增值服务收入于 2020 年下半年同比增长 60%，于 2020 年全年同比增长 35%。
奥园健康	2021/2/9	业绩预告	预计 2020 年度公司净利润将同比增长不少于 50%，业绩增长主要来源于预售及办公室销售增加、在管物业建筑面积增加、新开购物商场数量及在管面积增加、社区增值服务多样化。
新大正	2021/2/10	高管减持	持本公司股份 3,423,000 股（占总股本比例 3.1853%）的共计 5 名高管及特定股东计划以集中竞价方式减持公司股份不超过 708,000 股（占总股本比例 0.6588%）
嘉里建设/嘉里物流/顺丰控股	2021/2/10	股权收购	顺丰控股以现金方式收购嘉里物流 51.8%股份，每股要约价 18.8 港元，总耗资约 175.55 亿港元。
银城生活服务	2021/2/10	业绩预告	预计 2020 年度公司拥有人应占纯利及核心纯利将分别同比增长 100%及 45%，公司物业管理服务的在管面积及合约面积分别同比增长 50%及 35%，其中为第三方提供服务的在管面积占比达到 82%，同比增加 3%。
Prologis（安博）	2021/2/10	业绩公告	Prologis 发布 2020 财年年度报告，公司全年实现营业收入 44.39 亿美元，同比增长 33.27%，净利润 14.82 亿美元，同比下降 5.79%。公司全年租金收入为 37.91 亿美元，同比增长 33.88%。

来源：公司公告，国金证券研究所

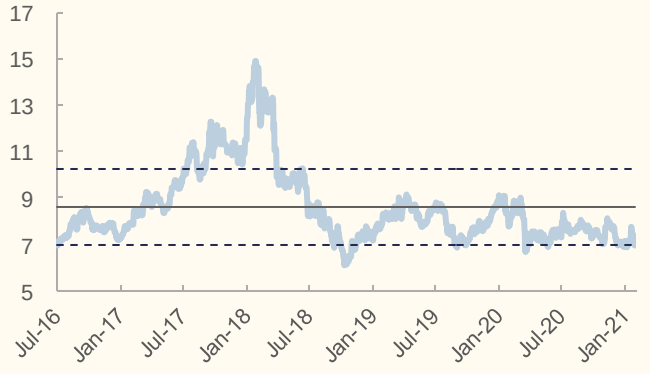
行业估值

图表 34：A 股地产行业 PE-TTM



来源：wind，国金证券研究所

图表 35：香港内房股 PE-TTM



来源：wind，国金证券研究所

图表 36：覆盖公司估值情况

公司	代码	最近报告	评级	股价	市值	EPS（元）		PE		归母净利润（亿元）		归母净利润增速	
				2021/2/10	2021/2/10	2019A	2020E	2019A	2020E	2019A	2020E	2019A	2020E
房地产													
万科 A	000002.SZ	2021/02/05	买入	28.83	3,349	3.44	3.60	8.38	8.01	389	418	15.1%	7.5%
保利地产	600048.SH	2020/09/23	买入	13.83	1,655	2.34	2.42	5.90	5.71	280	289	47.9%	3.4%
招商蛇口	001979.SZ	2020/12/01	买入	11.78	933	2.03	1.91	5.82	6.17	160	151	5.2%	-5.7%
建发国际	1908.HK	2020/10/05	买入	12.64	149	1.99	1.65	6.35	6.38	17	19	20.9%	12.9%
龙光集团	3380.HK	2020/12/30	买入	11.76	649	2.02	2.01	2.39	4.87	111	132	36.7%	18.8%
非房													
复兴旅游文化	1992.HK	2020/10/24	买入	11.50	142	0.49	-1.78	19.56	N/A	6.1	-22.0	97.4%	-461.2%
华润万象生活	1209.HK	2020/12/18	增持	47.70	1,089	0.17	0.29	239.46	135.67	3.6	6.5	-13.7%	76.7%
中天精装	002989.SZ	2021/01/22	买入	40.14	61	1.61	1.80	24.93	22.31	1.8	2.0	84.1%	9.7%

注：股价及市值单位为元/港元，数据采用国金预测数据。

来源：wind，国金证券研究所

风险提示

- 房地产行业政策调控超预期
- 销售毛利率恢复低于预期

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402