2020 年 12 月 27 日

证券研究报告•行业研究•房地产

房地产行业周报（12.21-12.27）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

多城开启抢人大战，拿地城市集中度提升

投资要点

- **新一轮“抢人大战”开启，多地出台人才落户政策。**12 月以来，无锡、福州、青岛、广州、苏州等多个城市陆续出台相关政策，放宽人才落户条件，降低落户门槛，主要可以概括为三类：**1）零门槛落户：**取消参保、购房、经商、居住年限、学历等迁入城镇的条件限制，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准入政策；**2）租房落户：**全面放开“合法固定住所”落户，取消租房落户限制，放松租房落户年限等；**3）人才落户：**降低落户的学历要求。除放松落户外，购房补贴、生活补贴也成为城市吸引人才的重要手段。

- **围绕中心城市的都市圈和城市群格局将逐步形成，带动房地产市场加速区域结构性调整，关注土储存量优质的头部房企。**能级较高的城市由于产业的聚集，就业机会的增加以及便捷的信息传播，能够吸引人口的聚集，在一定区域内产生辐射作用。目前我国已初步形成京津冀、长三角、珠三角、长江中游和成渝五大大城市群，其中长三角城市群已成为世界六大城市群之一。**50 强房企 2018 年以来土地投资的城市集中度持续提升。**克而瑞数据显示，2020 年（截至 11 月）50 强房企拿地 TOP10 城市的投资建面已经占当年总投资建面的 25%，较 2018 年上升 3pp，而 TOP20、TOP30 和 TOP50 城市建面占比更是分别上升 6pp、8pp 和 10pp，随着行业融资的收紧，基于优质城市的区域深耕已成为头部房企的共识。**从销售来看，人口流入可拉动当地的住房需求，形成对销售去化的有力支撑，在当前的行业周期下有利于缓解库存压力。**在此背景下，应重点关注存量土储分布于核心都市圈及重点城市群的头部房企。

- **人民日报再提房地产税，房地产税有望于“十四五”期间落地。**12 月 23 日，财政部部长刘昆在《人民日报》上发布了《建立现代财税体制》一文，文章提出按照“立法先行、充分授权、分步推进”的原则，积极稳妥推进房地产税立法和改革。我们认为房地产税有望于“十四五”期间加速落地。一方面，目前关系到房地产税的三大问题包括不动产统一登记、全国住房信息联网、70 年产权续期问题都已解决；另一方面，随着一二线城市土地资源日益减少，地方政府有扩大财政来源的迫切需求。

- **投资策略与重点关注个股：**板块估值近期处于低位，从资金安全性和收益率综合考虑，我们建议适当增配，我们认为当前板块应当关注四条投资主线：1）均衡型的优质房企：万科 A、保利地产、旭辉控股、建发国际控股等；2）永续经营型的特色房企：龙湖集团、华润置地、宝龙地产、金地商置等；3）城市更新型的特色房企：龙光集团、佳兆业集团等；4）具有成长性的优质物管企业：永升生活服务、碧桂园服务、金科服务、华润万象生活、宝龙商业等。

- **风险提示：**项目交付风险、项目销售回款风险、行业政策调控风险。

西南证券研究发展中心

分析师：沈猛

执业证号：S1250519080004

电话：021-58351679

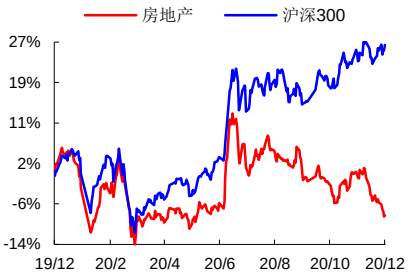
邮箱：smg@swsc.com.cn

联系人：池天惠

电话：13003109597

邮箱：cth@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	128
行业总市值（亿元）	20,205.19
流通市值（亿元）	19,393.30
行业市盈率 TTM	9.13
沪深 300 市盈率 TTM	15.7

相关研究

1. 房地产行业例评：投资销售持续转暖，租赁住房深受重视 (2020-12-20)
2. 房地产行业例评：物业板块行情分化，未来行业立体竞争 (2020-12-13)
3. 房地产行业例评：成熟分化牛不改、地产相对收益显现 (2020-09-13)
4. 房地产行业 2020 年中报总结：三条红线托底估值，特色房企表现占优 (2020-09-11)

目 录

1 市场回顾 1

2 行业及公司动态 3

2.1 行业政策动态跟踪 3

2.2 公司动态跟踪 4

3 每周点评 5

4 投资建议 8

5 风险提示 8

图 目 录

图 1：近一年申万地产板块相对沪深 300 走势 1
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp） 1
图 3：上周万业企业、ST 爱旭、京汉股份等个股涨幅显著 1
图 4：上周鲁商发展、荣丰控股、嘉凯城等个股跌幅显著 1
图 5：上周申万地产板块中交易额靠前个股（亿元） 2
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 34.85% 2
图 7：上周表现强势的港股通内房股 2
图 8：年初以来表现强势的港股通内房股 2
图 9：上周表现强势的物业股 3
图 10：年初以来表现强势的物业股 3
图 11：2019 年主要城市常住人口增量（万人） 6
图 12：十大核心城市 GDP 占比上升至 23.2% 7
图 13：十大核心城市户籍人口占比提升至 8.8% 7
图 14：土地投资的城市集中度持续提升 7
图 15：50 强房企拿地热点城市 7

表 目 录

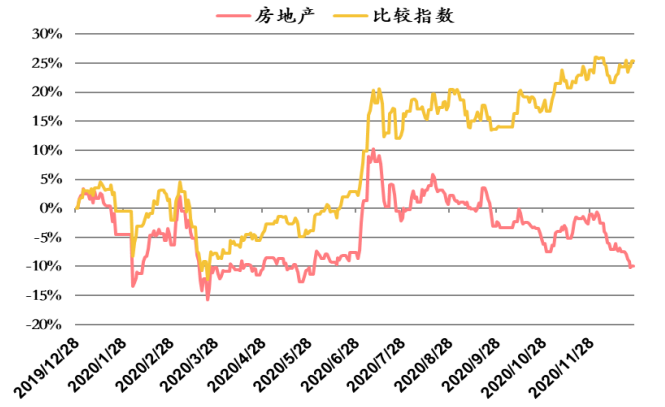
表 1：12 月以来各城市人才落户政策 5

1 市场回顾

上周 A 股市场整体表现良好，沪指周线二连阳。上证指数上涨 0.05%、沪深 300 指数上涨 0.84%，创业板指上涨 2.16%，万得全 A 上周交易额 4.32 万亿，环比增加 18.69%，增量显著。从板块表现来看，上周电气设备、休闲服务和食品饮料板块表现靠前。

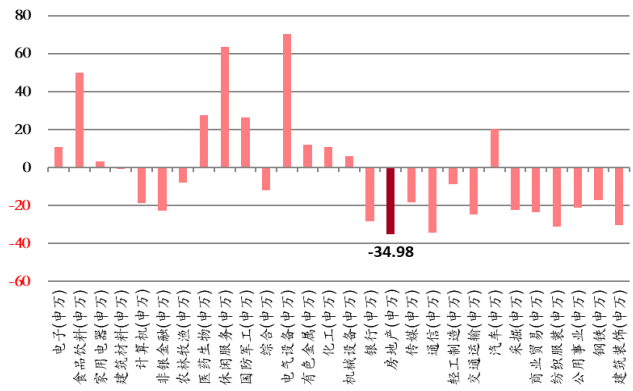
申万房地产板块（简称申万地产）上周下跌 3.54%，在所有申万一级行业中相对排名 21/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 34.98%，在所有申万一级行业中相对排名 28/28。上周申万地产板块交易额 541.49 亿，环比增加 9.46%。

图 1：近一年申万地产板块相对沪深 300 走势



数据来源：Wind，西南证券整理

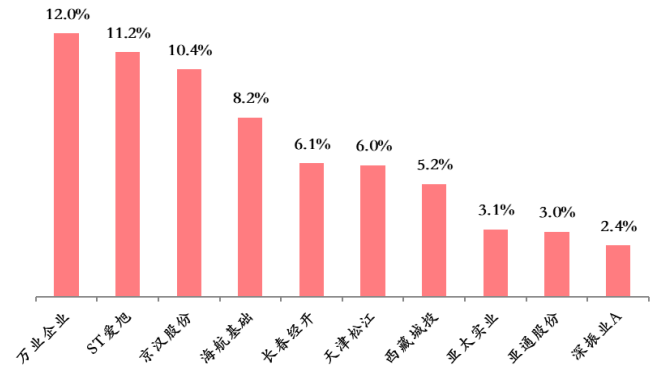
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp）



数据来源：Wind，西南证券整理

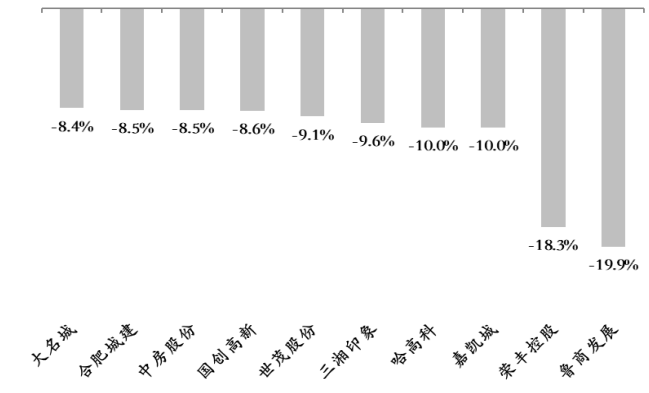
从个股涨跌幅来看，上周万业企业、ST 爱旭、京汉股份和海航基础等个股涨幅居前。鲁商发展、荣丰控股、嘉凯城、哈高科个股跌幅居前。

图 3：上周万业企业、ST 爱旭、京汉股份等个股涨幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

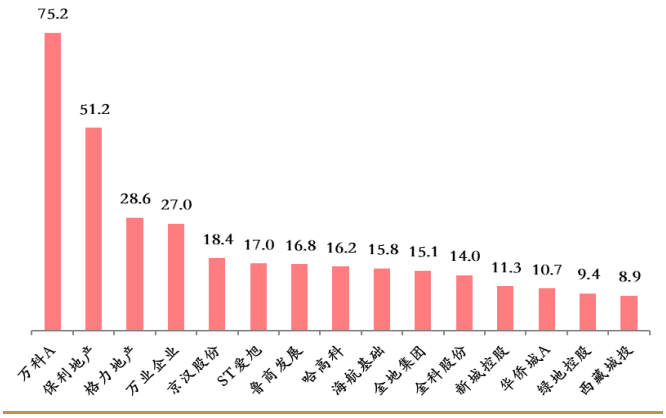
图 4：上周鲁商发展、荣丰控股、嘉凯城等个股跌幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

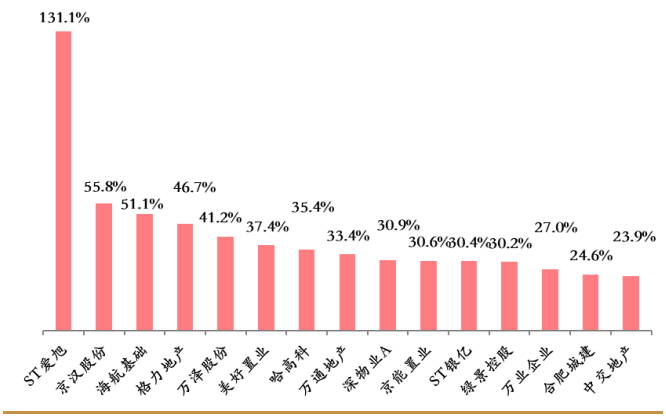
从板块交易额来看，上周万科 A、保利地产、格力地产、万业企业等排在行业前列，成交额均超 27 亿。其中，万科和保利交易额合计 126.5 亿，占板块交易额比重为 21.8%，较上周略微下降（龙头股交易占比维持稳定），格力地产和万业企业交易量维持在较高位置。从年初累计涨幅来看，ST 爱旭、京汉股份、海航基础、格力地产等涨幅居前，上涨个股个数占比 34.85%。年初以来，天津松江、ST 新光、泰禾集团、嘉凯城等个股跌幅居前。

图 5：上周申万地产板块中交易额靠前个股（亿元）



数据来源：Wind，西南证券整理

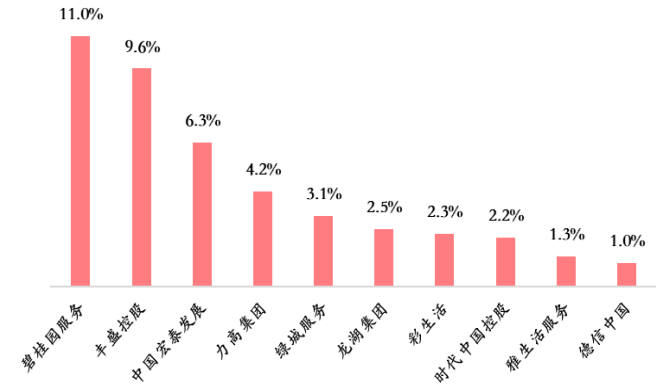
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 34.85%



数据来源：Wind，西南证券整理

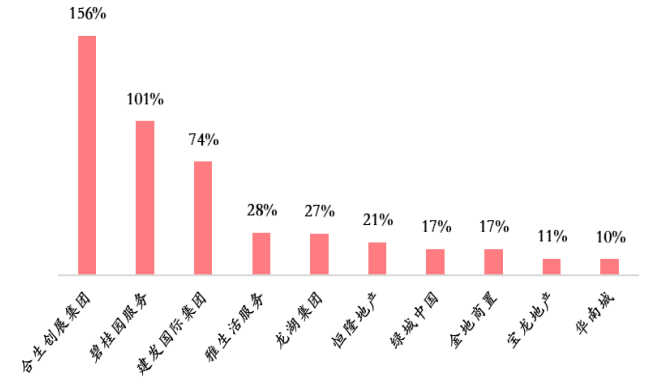
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周有 18 只股票上涨，碧桂园服务、丰盛控股、中国宏泰发展等涨幅明显，而中国海外宏洋集团、绿城中国和中国恒大等位居跌幅前列。年初以来，合生创展、碧桂园服务、建发国际、雅生活服务等个股表现强势。上周从成交金额来看，碧桂园服务、华润置地、融创中国和长实集团均超过 10 亿（人民币）。

图 7：上周表现强势的港股通内房股



数据来源：Wind，西南证券整理

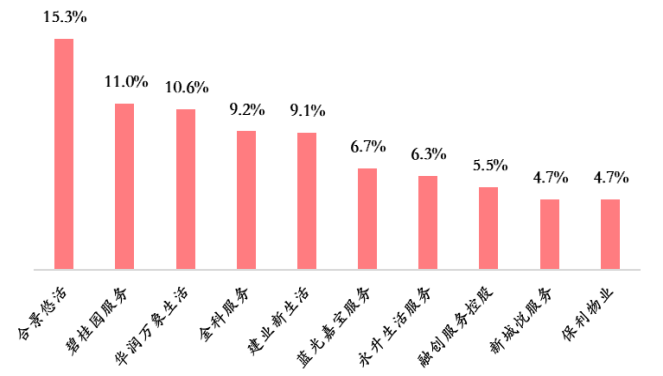
图 8：年初以来表现强势的港股通内房股



数据来源：Wind，西南证券整理

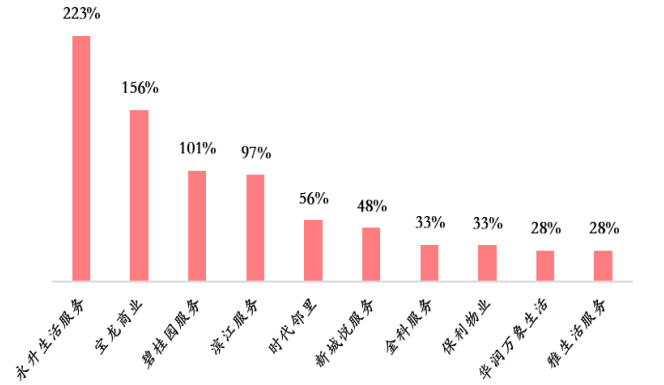
从物业板块表现来看，在我们跟踪的 26 只股票中，上周有 19 只股票上涨，合景悠活、碧桂园服务和华润万象生活等涨幅明显，而远洋服务控股、新大正和金融街物业等位居跌幅前列。年初以来，永升生活服务、宝龙商业和碧桂园服务等个股表现强势。上周从成交金额来看，碧桂园服务、华润万象生活、招商积余、保利物业、永升生活服务、雅生活服务和融创服务控股均超过 4 亿（人民币）。

图 9：上周表现强势的物业股



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：年初以来表现强势的物业股



数据来源：Wind，西南证券整理

2 行业及公司动态

2.1 行业政策动态跟踪

12 月 25 日，住建部：1-11 月份，全国已新开工改造城镇老旧小区 3.97 万个，涉及居民 725.27 万户，总体上已完成《政府工作报告》提出的目标任务。（财联社）

12 月 25 日，广州市人力社保局发布通知，自 2020 年 12 月 24 日起，广州放宽“双一流”高校大学本科学历人才的入户社保年限要求，从现行的 6 个月社保要求放宽至 1 个月。（中国网地产）

12 月 25 日，央行开展 400 亿元 7 天期逆回购操作，央行公开市场本周累计进行了 4300 亿元逆回购操作，本周有 600 亿元逆回购和 500 亿元国库现金定存到期，因此本周全口径净投放 3200 亿元。（凤凰财经网）

12 月 24 日，北京市住房和城乡建设委员会、北京市公安局、北京市互联网信息办公室、

北京市文化和旅游局联合发布《关于规范管理短租住房的通知》：首都功能核心区内禁止营短租住房，其他区域加强管理。通知自 2021 年 2 月 1 日起施行。（中国网地产）

12 月 23 日，财政部部长刘昆称要健全以所得税和财产税为主体的直接税体系，逐步提高其占税收收入比重。适时推进个人所得税改革修法，合理扩大纳入综合征税的所得范围，完善专项附加扣除项目。按照“立法先行、充分授权、分步推进”的原则，积极稳妥推进房地产税立法和改革。（人民日报）

12 月 22 日，央行党委召开扩大会议：会议强调，明年稳健的货币政策灵活精准、合理适度，要完善货币供应调控机制，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系；持续深化利率和汇率市场化改革，引导市场利率围绕央行政策利率中枢运行，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。支持金融科技依法规范发展，坚决反对垄断和不正当竞争行为，防止资本无序扩张。（证券时报网）

12 月 22 日，苏州市政府印发进一步推动非户籍人口在城市落户的实施意见。《意见》提出，落实租赁房屋常住人口在社区公共户落户政策，经房屋所有权人同意可以在房屋所在地落户，也可以在房屋所在地的社区落户，破除隐形门槛。实施省内特大城市苏州与南京在积分落户时，实现居住证年限和社保年限积累互认。（财联社）

12 月 21 日,浙江省政府办公厅印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的实施意见》。《意见》提出，到 2022 年累计改造不少于 2000 个城镇老旧小区；到“十四五”期末，基本完成 2000 年底以前建成的需改造城镇老旧小区改造任务。（观点地产网）

2.2 公司动态跟踪

华润置地：公司发布公告，为推进沈阳项目的发展，公司拟以 2.7 亿元收购沈阳电热厂项目公司 26%股权。

建发国际集团：公司发布公告，董事会批准建议分拆建发物业于港交所主板独立上市，宣布以实物方式向合资格股东分派建发国际集团所持有的全部已发行建发物业股份。建发物业将于 12 月 28 日或前后发布建议分拆的上市的文件。同时，预期将于 12 月 31 日开始于港交所买卖建发物业股份。

华润置地：沉彤东先生因其他工作安排辞任为本公司执行董事及执行委员会成员。郭世清先生获委任为本公司执行董事以及执行委员会成员。

招商蛇口：公司拟以自有资金向招商局慈善基金会捐赠公益金人民币 1 千万元，捐赠款将主要用于开展扶贫济困、助医助学、助教助残、助孤、赈灾等公益事业。

新城控股：公司本次股票期权拟行权数量为 468.1 万份，本次股票期权行权股票来源为公司向激励对象定向发行的本公司 A 股普通股股票，本次解除限售股票数量为 404.1 万股，本次解除限售股票上市流通时间为 2020 年 12 月 31 日。

荣盛发展：公司接到控股股东荣盛控股荣盛控股函告，获悉其所持有本公司的部分股份分别被质押、解除质押。公司本次质押数量 1.6 亿股，占其所持股份比例 10.3%，占公司总股本比例 3.7%。公司本次解除质押数量 7 千万股，占其所持股份比例 4.5%，占公司总股本比例 1.6%。

中南建设：公司近日收到控股股东中南城投有关所持公司股份解除质押情况的通知，中南城投解除质押股数为 5500 万股，占其所持股份比例 2.7%，占公司总股本比例 1.4%。

天地源：公司下属重庆天投房地产开发有限公司通过竞买方式，以总价 5.4 亿元获取了重庆市九龙坡区大杨石组团 Q 标准分区 QE4-2/05 地块的国有建设用地使用权。建设用地面积 2.6 万平方米，计容建筑面积 5.2 万平方米，容积率≤2.0，土地性质为二类居住用地。

广宇发展：公司审议通过《关于公司对外投资设立子公司的议案》，由公司投资设立汕头中绿园置地有限公司，负责汕头市龙湖区相关地块的开发建设，法定代表人为孙建新，注册资本为 13.7 亿元人民币。

雅戈尔：公司全资子公司雅戈尔置业控股有限公司向持股 50%的项目公司宁波东庭置业有限公司提供财务资助 17.4 亿元，其他股东按持股比例以同等条件提供财务资助，上述财务资助借款年利率 6.5%，期限 2020 年 12 月至 2023 年 6 月；公司全资子公司雅戈尔置业

控股有限公司向持股 30%的项目公司宁波保隆置业有限公司提供财务资助 4.8 亿元，其他股东按持股比例以同等条件提供财务资助，上述财务资助借款年利率 6.25%，期限 2020 年 12 月至 2022 年 6 月。

中新集团：公司股东苏州高新计划自 2020 年 12 月 25 日起 6 个月内，通过集中竞价交易方式减持公司股份数量不超过 1349 万股，即不超过公司总股本的 0.9%。若计划减持期间公司发生派息、送股、公积金转增股本、配股等情况的，需调整减持价格下限、减持股份数量上限。

3 每周点评

新一轮“抢人大战”开启，多地出台人才落户政策。国家发改委新发布的《2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》中提出 “督促城区常住人口 300 万以下城市全面取消落户限制；推动城区常住人口 300 万以上城市基本取消重点人群落户限制；促进农业转移人口等非户籍人口在城市便捷落户”。12 月以来，无锡、福州、青岛、广州、苏州等多个城市陆续出台相关政策，放宽人才落户条件，降低落户门槛。虽然各地的人才政策存在差异，但主要可以概括为三类：**1）零门槛落户：**取消参保、购房、经商、居住年限、学历等迁入城镇的条件限制，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准入政策；**2）租房落户：**全面放开“合法固定住所”落户，取消租房落户限制，放松租房落户年限等；**3）人才落户：**降低落户的学历要求。除放松落户外，购房补贴、生活补贴也成为城市吸引人才的重要手段。

表 1：12 月以来各城市人才落户政策

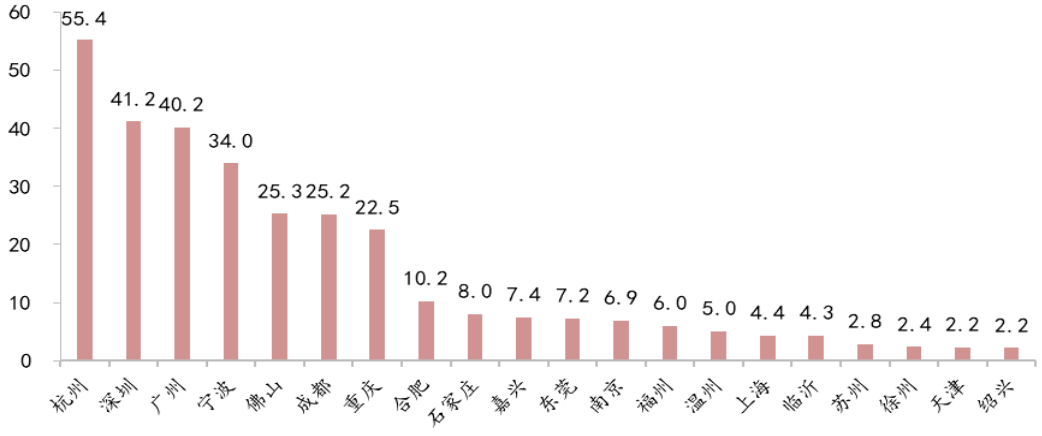
城市	文件名称	主要内容
无锡	《无锡市户籍准入登记规定》	取消江阴、宜兴行政区域内的落户限制及高校和职业院校毕业生、留学归国人员、技术工人等群体的落户限制。此外，参军进入城市人口、新生代农民工、在城镇就业居住和举家迁徙的农业转移人口等来锡就业人群的落户条件也同步调整放宽；相关人员在锡有合法稳定住所（含租赁）、合法稳定就业并依法缴纳社保满 2 年，即可申请落户。
福州	《关于进一步降低落户条件壮大人口规模若干措施》	全面放开落户限制，实现落户“零门槛”，即不设学历、年龄、就业创业限制，外省市人员均可申请在福州市落户，六县(市)、长乐区人员均可申请在五城区落户；全面放开近亲属投靠条件，实现投靠“零门槛”，即除院校学生集体户外，凡具有福州市户籍的人员，其近亲属均可申请投靠落户。在六县(市)、长乐区和仓山区三江口区域租赁私有住房的，允许落户；并降低集体户设立条件，比如各人才公寓可申请设立集体户，商住楼可以楼座为单位申请设立集体户。
青岛	《关于进一步深化户籍制度改革的意见(征求意见稿)》	进一步放宽放开外来人口落户限制，放宽学历、技能人才落户条件，在青岛具有居住性质产权住房(含已网签)即可办理落户，同时在城区取消积分落户限制，全面放开县域三市落户，并鼓励举家迁徙和亲属投靠。40 周岁以下，具有国家承认的大专学历人员以及技工院校、职业院校毕业生即可落户。
广州	《广州市差别化入户市外迁入管理办法(公开征求意见稿)》	拟在白云区、黄埔区、花都区、番禺区、南沙区、从化区和增城区 7 个行政区实施差别化入户。具体来看，年龄在 28 周岁及以下，且申报时在差别化入户实施范围区域内连续缴纳社会保险满 12 个月，并拥有国内普通高校全日制本科学历或学士学位(单证)，或拥有国内普通高校全日制大专学历，或者为全日制技师学院预备技师班、高级工班毕业人员，可在广州的差别化入户实施范围内的行政区办理登记入户。

城市	文件名称	主要内容
苏州	《关于进一步推动非户籍人口在城市落户的实施意见》	优先解决好在城镇就业、居住5年以上和举家迁徙的农业转移人口，以及新生代农民工的落户问题；落实租赁房屋常住人口在社区公共户落户政策，经房屋所有权人同意可以在房屋所在地落户，也可以在房屋所在地的社区落户，破除隐形门槛；实施农村籍大学生来去自由的落户政策，学生在校期间，可以将户口迁回原籍，毕业后可以迁入就（创）业地。

数据来源：政府网站，西南证券整理

近年来各城市“抢人大战”愈演愈烈，老龄化趋势下人口这一要素对于城市经济发展的重要性在不断加强。据不完全统计，2020年全年全国超过170个城市发布了不同力度的人才政策，与2019年相比上涨超过40%。从供给端来看，城市经济的发展需要劳动人口作为支撑，由于工业制造业和一般服务业的从业人员通常不需要太高学历，降低门槛，有利于外来务工人员落户，对当地的工业制造业和一般服务业发展有很大的推动作用。从需求端来看，青年人是未来消费的主体，吸引年轻人口落户是拉动内需释放城市经济活力的重要手段。2019年杭州以55.4万的常住人口增量居全国第一，此外，深圳、广州、宁波、佛山、成都、重庆等经济发展较快的一二线城市也是人口的主要流入地。

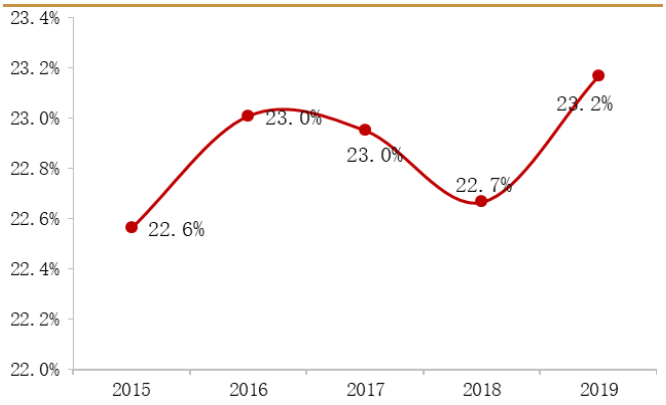
图11：2019年主要城市常住人口增量（万人）



数据来源：国家统计局，西南证券整理

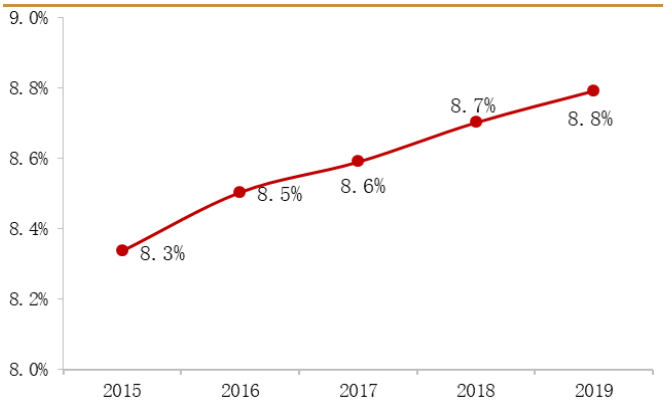
围绕中心城市的都市圈和城市群格局将逐步形成。能级较高的城市由于产业的聚集，就业机会的增加，以及信息传播更快，能够吸引人口的聚集。而随着规模的不断扩大，中心城市能够形成集聚效应，在一定区域内产生辐射作用。参考世界上发达国家的城市发展历史，大都市圈是大多数国家共同的发展路径。目前我国已初步形成京津冀、长三角、珠三角、长江中游和成渝五大大城市群，其中长三角城市群已成为世界六大城市群之一。我们以全国十大核心城市（含北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、苏州、成都、重庆、武汉）为样本，2015-2019年GDP在全国总GDP中的占比由22.6%提升至23.2%，户籍人口在全国总人口中的占比由8.3%提升至8.8%，显示出我国城市发展集中度提升的趋势。

图 12：十大核心城市 GDP 占比上升至 23.2%



数据来源：国家统计局，西南证券整理

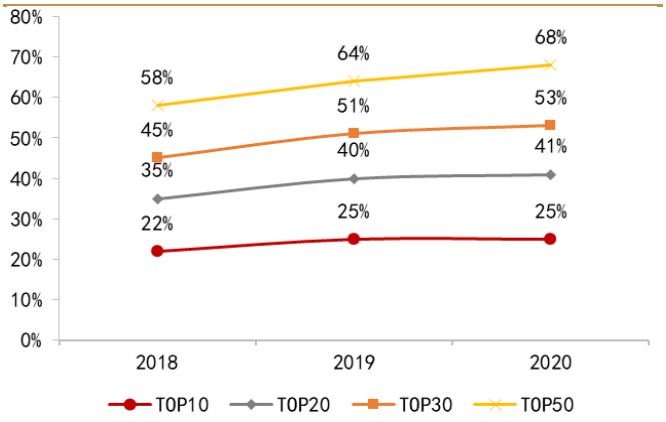
图 13：十大核心城市户籍人口占比提升至 8.8%



数据来源：国家统计局，西南证券整理

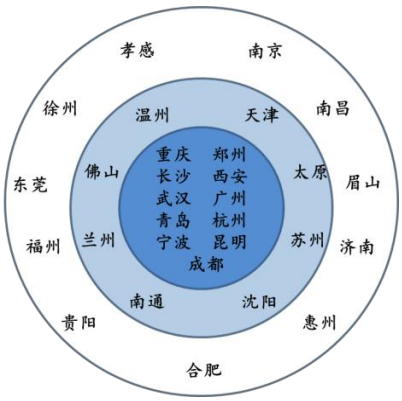
房地产市场加速区域结构性调整，人口流向影响投资布局及销售去化，关注土储存量优质的头部房企。从 50 强房企 2018 年以来的拿地数据可以看出，土地投资的城市集中度持续提升。克而瑞数据显示，2020 年（截至 11 月）50 强房企拿地 TOP10 城市的投资建面已经占当年总投资建面的 25%，较 2018 年上升 3pp，而 TOP20、TOP30 和 TOP50 城市建面占比更是分别上升 6pp、8pp 和 10pp，随着行业融资的收紧，基于优质城市的区域深耕已成为头部房企的共识。近年来，重庆、武汉、成都、西安、长沙、杭州等二线省会城市一直是土地投资的热点城市，此外位于三大城市群的强三四线城市也有着较强的投资热度，这与前文所述的人口流向有着强相关性。从销售来看，人口流入可拉动当地的住房需求，形成对销售去化的有力支撑，在当前的行业周期下有利于缓解库存压力。在此背景下，应重点关注存量土储分布于核心都市圈及重点城市群的头部房企。

图 14：土地投资的城市集中度持续提升



数据来源：克而瑞，西南证券整理

图 15：50 强房企拿地热点城市



数据来源：克而瑞，西南证券整理

人民日报再提房地产税，房地产税有望于“十四五”期间落地。12 月 23 日，财政部部长刘昆在《人民日报》上发布了《建立现代财税体制》一文，文章提出按照“立法先行、充分授权、分步推进”的原则，积极稳妥推进房地产税立法和改革。在今年 11 月公布的《辅导读本》中，财政部部长刘昆也做了对于房地产税相同的表述，使得房地产税再次引起大众的关注。我们认为，房地产税有望在“十四五”期间加速落地。一方面，关系到房地产税的三大问题包括不动产统一登记、全国住房信息联网、70 年产权续期问题都已解决，目前已具备推行的条件；另一方面，一二线城市土地资源日益减少，地方政府由扩大财政来源的迫切

需求，而房地产税作为地方税，全部归地方政府所有，未来有望取代土地财政成为地方财政的重要来源。

4 投资建议

板块估值近期处于低位，从资金安全性和收益率综合考虑，我们建议适当增配，我们认为当前板块应当关注四条投资主线：

1） 均衡型的优质房企：万科A、保利地产、旭辉控股、建发国际控股等；

2） 永续经营型的特色房企：龙湖集团、华润置地、宝龙地产、金地商置等；

3） 城市更新型的特色房企：龙光集团、佳兆业集团等；

4） 具有成长性的优质物管企业：永升生活服务、碧桂园服务、金科服务、华润万象生活、宝龙商业等。

5 风险提示

房企项目交付低于预期、行业销售增长低于预期、行业调控政策超过预期等。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn