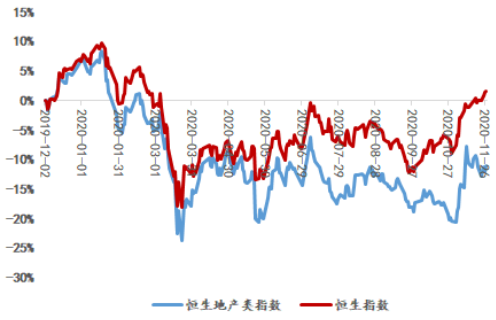
房地产行业双周报：

商品房销售继续平稳运行，年底临近，物管行业买点再现

2020 年 12 月 01 日

行业	房地产
投资评级	增持

近一年股价涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券（香港）研究部整理

行情回顾

本期(2020/11/16-2020/11/29)恒生指数上涨 1.94%，同期恒生地产类指数上涨 0.33%，物业管理行业指数下跌 5.31%，恒生地产指数跑赢恒生指数 1.61 个百分点，物业管理行业跑输恒生指数 7.25 个百分点，恒生地房建筑业 PE（TTM）为 9.2X，物业管理行业 PE(TTM)39.5X。物管行业仍受近期物管公司密集上市，供给增加的负面影响，跑输恒生指数。我们认为随着年底的临近，估值切换后，业绩仍能维持高速增长的龙头物管公司将重拾升势，物管行业买点再现。

十一月下旬商品房销售继续平稳运行

本期 30 大中城市第一周商品房成交面积为 345.52 万平方米，环比增速与上期持平，同比下降 1.94%；第二周商品房成交面积为 375.23 万平方米，环比上升 8.60%，同比下降 22.88%。其中，一线城市同比增速分别为 1.60%、-1.63%，二线城市同比增速分别为 2.78%、29.57%，三线城市同比增速为-0.87%、-21.96%。十一月下旬商品房销售环比继续平稳运行。

土地市场量价齐跌

本期百城土地供应规划建筑面积第一周为 2411.57 万平方米，环比上升 50.72%，同比下降 31.61%；第二周为 1311.36 万平方米，环比下降 45.62%，同比下降 64.36%。其中，一线城市本期供应规划建筑面积同比增速分别为-49.88%、-32.26%；二线城市本期供应规划建筑面积同比增速分别为 5.43%、-46.13%；三线城市本期供应规划建筑面积同比增速分别为-47.83%、-76.46%。土地成交方面，本期百城土地成交面积分别为 397.21、553.16 万平方米，环比增速为-43.25%、39.26%。供销比分别为 6.07、2.37，土地成交溢价率分别为 11.76%、10.05%。土地市场量价齐跌。

近期相关报告：

《房地产行业双周报：11 月上旬商品房销售小幅回落，土地市场降温》
《房地产行业双周报：十月下旬商品房销售平稳，土地成交溢价率下行至年内低点附近》
《房地产行业双周报：节后商品房销售同比降温，物管公司密集上市，行业估值走低》
《房地产行业双周报：9 月下旬商品房销售保持平稳增长，土地市场降温》
《房地产行业双周报：累计销售金额同比增速转正，估值回升至高位，下调行业评级至“增持”》
《房地产行业双周报：8 月商品房销售量价齐升，土地市场热度加速回落》
《房地产行业双周报：8 月上旬商品房销售增长势头延续，土地市场热度回落》
《房地产行业双周报：7 月下旬商品房销售量价齐升，行业基本面修复超预期》
《房地产行业双周报：销售同比数据继续修复，深圳调控政策升级》
《房地产行业双周报：商品房销售稳步提升，土地成交放量》
《房地产行业双周报：商品房销售进入平稳期》

徐进
SFC CE No.: BFC540
+852 2899 8300
xujin@guosen.com.hk

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

投资建议

十一月下旬商品房销售环比延续平稳运行态势，而土地市场量价齐跌。我们认为，临近年底，房企推盘力度加大，促销优惠活动将有所增加，商品房销售增速仍将保持平稳，维持“增持”的行业评级，建议关注新世界发展（0017.HK）、佳兆业集团（1638.HK）等公司。对于物业管理子行业，近期物业管理行业企业的密集上市，市场供给快速增加，导致资金分流明显，但随着年底的临近，行业估值即将切换，对于储备面积充足，未来业绩增长确定性高，管理高效、品牌美誉度高的龙头公司，将迎来再次配置的良机。维持物业管理子行业“买入”的投资评级，建议关注长期前景向好的碧桂园服务（6098.HK）、永升生活服务（1995.HK）、新城悦服务（1755.HK）、建业新生活（9983.HK）等物业管理子行业个股。

表 1 相关房地产公司估值表

代码	证券简称	总市值(亿元 HKD)	市盈率			市净率	股息率(%)
			TTM	2020E	2021E		
2202.HK	万科企业	4,185.67	7.49	6.65	5.79	1.50	3.76
0016.HK	新鸿基地产	3,051.36	12.97	9.99	9.53	0.53	4.70
0960.HK	龙湖集团	3,027.57	15.06	11.72	9.81	2.93	2.62
1109.HK	华润置地	2,435.22	8.09	6.88	5.89	1.25	3.43
2007.HK	碧桂园	2,326.94	5.59	4.09	3.52	1.34	5.93
3333.HK	中国恒大	2,236.10	22.94	6.71	5.82	1.57	4.23
0688.HK	中国海外发展	2,125.29	4.76	4.12	3.74	0.66	5.26
0012.HK	恒基地产	1,563.77	12.70	17.60	11.59	0.50	5.57
1918.HK	融创中国	1,393.72	4.77	4.02	3.26	1.31	4.48
1972.HK	太古地产	1,377.68	25.14	19.79	17.19	0.49	3.74
0813.HK	世茂集团	1,018.86	8.42	6.35	5.24	1.24	5.03
3380.HK	龙光集团	719.80	5.42	4.62	3.83	1.75	6.37
0817.HK	中国金茂	504.30	7.07	5.42	4.31	1.12	5.81
3383.HK	雅居乐集团	440.28	5.32	4.58	4.11	0.84	8.90
1638.HK	佳兆业集团	250.79	5.06	4.00	3.08	0.81	3.18
均值		**1,777.15**	**10.05**	**7.77**	**6.45**	**1.19**	**4.87**

资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

注 1：中国恒大（3333.HK）,国信证券（香港）经纪有限公司其母公司集团与该上市公司有业务关系

表 2 相关物业管理公司估值表

代码	证券简称	总市值(亿元 HKD)	市盈率			市净率
			TTM	2020E	2021E	
6098.HK	碧桂园服务	1,227.92	51.72	42.25	30.03	17.41
3319.HK	雅生活服务	444.00	28.02	21.68	16.61	6.39
9666.HK	金科服务	310.13	56.91	43.05	26.10	22.57
6049.HK	保利物业	309.59	49.05	36.64	26.67	4.79
2869.HK	绿城服务	286.72	42.47	36.27	27.80	3.96
1995.HK	永升生活服务	225.84	67.74	51.02	32.81	7.72

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

2669.HK	中海物业	166.97	29.40	24.34	18.81	9.97
1755.HK	新城悦服务	151.03	39.00	30.27	20.16	14.14
9909.HK	宝龙商业	128.03	49.47	36.60	25.46	6.52
9983.HK	建业新生活	88.15	25.99	19.69	13.21	3.05
9928.HK	时代邻里	73.63	48.64	27.75	15.62	7.02
1778.HK	彩生活	55.14	9.70	8.86	8.11	1.26
2606.HK	蓝光嘉宝服务	53.52	10.09	7.76	5.76	2.16
6958.HK	正荣服务	46.07	30.91	21.41	13.37	24.59
3662.HK	奥园健康	37.26	18.53	12.56	8.28	3.82
2168.HK	佳兆业美好	32.03	15.21	12.37	8.61	2.58
均值		**227.25**	**35.80**	**27.03**	**18.59**	**8.62**

资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

风险提示

房地产行业调整超预期导致业绩增长放缓；调控政策、融资环境超预期收紧。

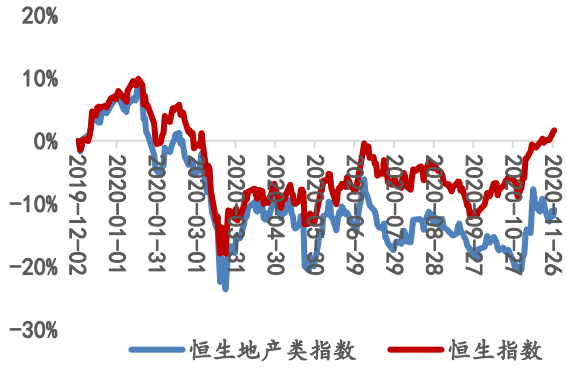
研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

正文部分

市场表现

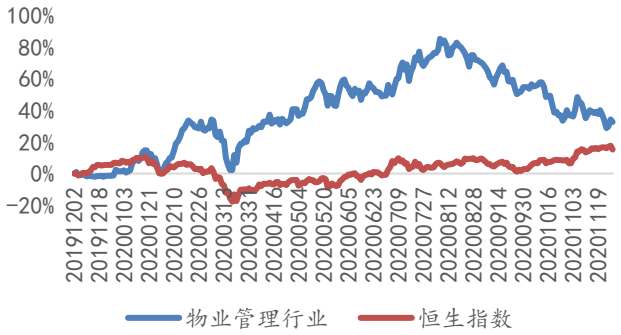
本期(2020/11/16-2020/11/29)恒生指数上涨 1.94%，同期恒生地产类指数上涨 0.33%，物业管理行业指数下跌 5.31%，恒生地产指数跑赢恒生指数 1.61 个百分点，物业管理行业跑输恒生指数 7.25 个百分点，恒生地房建筑业 PE（TTM）为 9.2X，物业管理行业 PE(TTM)39.5X。物管行业仍受近期物管公司密集上市，供给增加的负面影响，跑输恒生指数。我们认为随着年底的临近，估值切换后，业绩仍能维持高速增长的龙头物管公司将重拾升势。

图 1 指数走势图—恒生地产类指数(HSPI)和恒生指数近一年走势



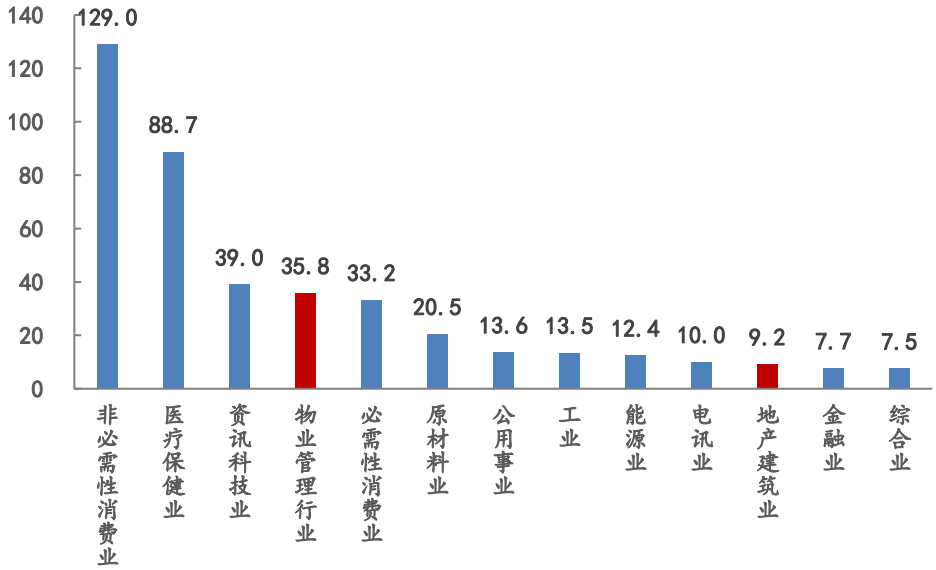
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 2 指数走势图—物业管理行业指数和恒生指数近一年走势



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 3 港股各行业最新 PE TTM(截至 2020/11/29)



研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

表 3 房地产行业个股涨跌幅排名 (2020/11/16-2020/11/29)

个股涨跌幅前十名				个股涨跌幅后十名			
排名	代码	证券简称	涨跌幅(%)	排名	代码	证券简称	跌跌幅(%)
1	0604.HK	深圳控股	13.65	1	2048.HK	易居企业控股	-9.20
2	0120.HK	COSMOPOL INT'L	13.64	2	0688.HK	中国海外发展	-9.11
3	0083.HK	信和置业	9.28	3	1813.HK	合景泰富集团	-8.93
4	1908.HK	建发国际集团	9.08	4	3319.HK	雅生活服务	-8.67
5	0014.HK	希慎兴业	8.54	5	9983.HK	建业新生活	-7.85
6	1668.HK	华南城	7.69	6	0813.HK	世茂集团	-7.67
7	0035.HK	远东发展	7.56	7	1109.HK	华润置地	-7.57
8	0480.HK	香港兴业国际	7.35	8	0081.HK	中国海外宏洋集团	-6.85
9	0004.HK	九龙仓集团	6.91	9	1918.HK	融创中国	-6.75
10	0884.HK	旭辉控股集团	6.69	10	2007.HK	碧桂园	-6.57

资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

表 4 物业管理个股涨跌幅排名 (2020/11/16-2020/11/29)

个股涨跌幅前五名				个股涨跌幅后五名			
排名	代码	证券简称	涨跌幅（%）	排名	代码	证券简称	涨跌幅(%)
1	9666.HK	金科服务	8.84	1	1516.HK	融创服务控股	-15.56
2	2869.HK	绿城服务	5.88	2	2107.HK	第一服务	-15.15
3	1941.HK	烨星集团	5.56	3	0873.HK	世茂服务	-13.50
4	1538.HK	中奥到家	5.00	4	6098.HK	碧桂园服务	-10.70
5	9916.HK	兴业物联	4.17	5	1755.HK	新城悦服务	-9.95
6	3316.HK	滨江服务	2.74	6	2606.HK	蓝光嘉宝服务	-9.75
7	3686.HK	祈福生活服务	0.00	7	6958.HK	正荣服务	-9.62
8	6093.HK	和泓服务	0.00	8	3319.HK	雅生活服务	-8.67
9	1971.HK	弘阳服务	-0.60	9	9983.HK	建业新生活	-7.85
10	1778.HK	彩生活	-1.32	10	2168.HK	佳兆业美好	-6.32

资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

行业数据跟踪

➢ 商品房销售 (2020/11/16-2020/11/29)

从月度数据来看，10 月商品房销售面积同比增速回正。1—10 月全国商品房销售面积为 13.33 万亿平方米，同比上升 0.03%，销售面积增速历经十个月的负增长后，今年以来首次回正；1—10 月商品房成交金额为 13.17 万亿元，同比上升 5.83%，增速较上月提升 2.1 个百分点。10 月百城住宅月平均价格为 15705 元/平方米，同比上升 3.52%，涨幅较上月回落 0.26 个百分点。

十一月下旬商品房销售继续平稳运行。本期 30 大中城市第一周商品房成交面积为 345.52 万平方米，环比增速与上期持平，同比下降 1.94%；第二周商品房成交面积为

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

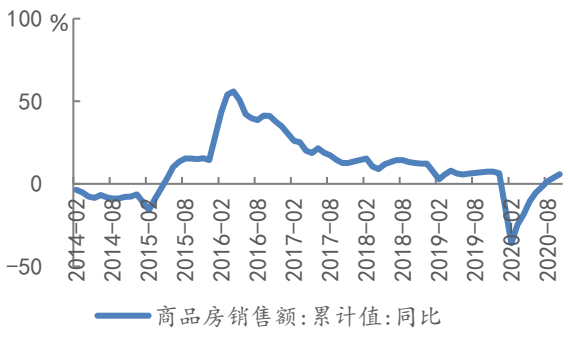
375.23 万平方米，环比上升 8.60%，同比下降 22.88%。其中，一线城市同比增速分别为 1.60%、-1.63%，二线城市同比增速分别为 2.78%、29.57%，三线城市同比增速为-0.87%、-21.96%。

图 4 全国商品房销售面积同比增速



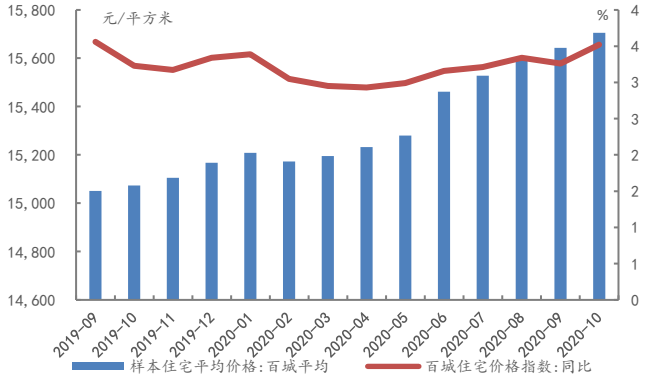
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 5 全国商品房销售额同比增速



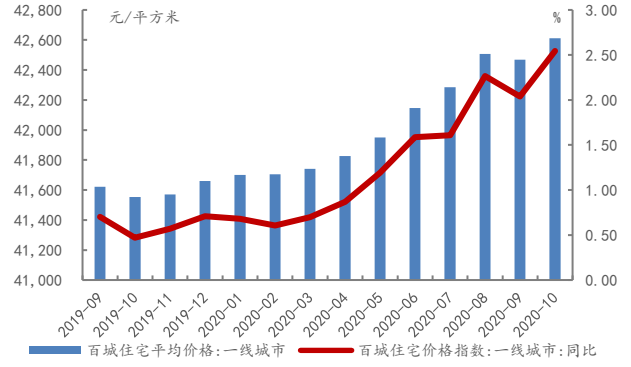
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 6 百城住宅月平均价格



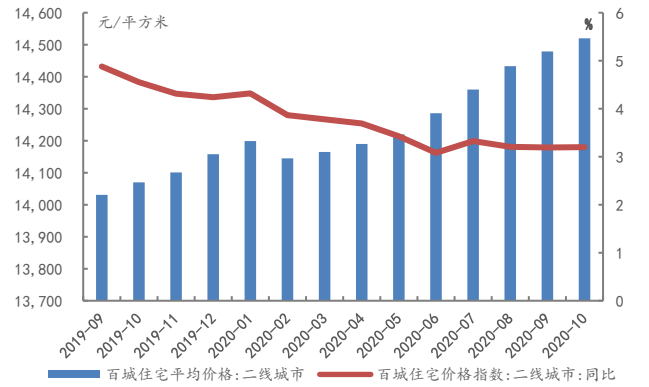
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 7 百城住宅月平均价格:一线城市



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 8 百城住宅月平均价格:二线城市



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

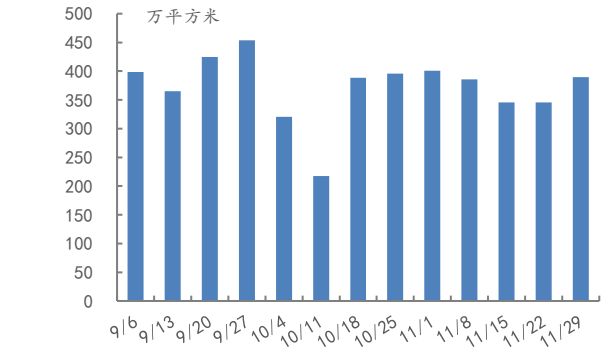
图 9 百城住宅月平均价格:三线城市



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

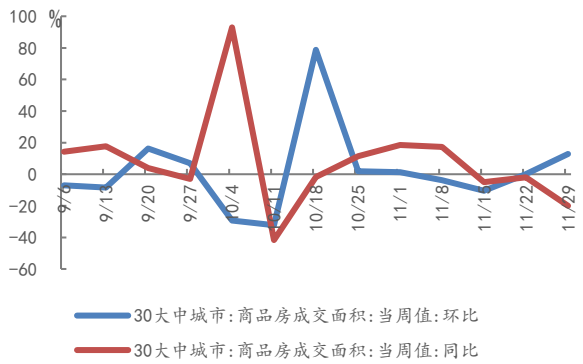
研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

图 10 30 城市商品房周成交面积



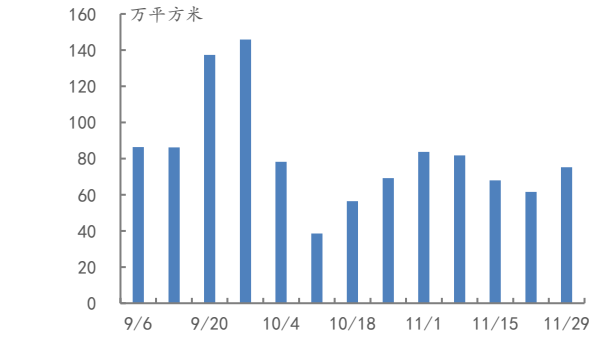
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 11 30 城市商品房周成交面积同比及环比增速



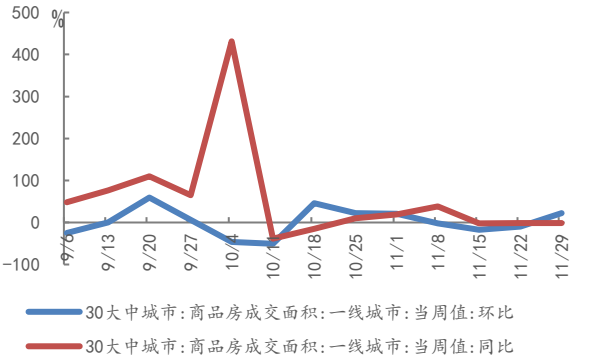
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 12 一线城市（4 城）商品房周成交面积



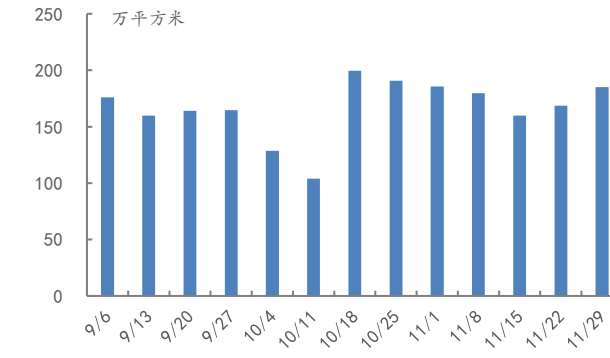
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 13 一线城市（4 城）商品房周成交面积同比及环比增速



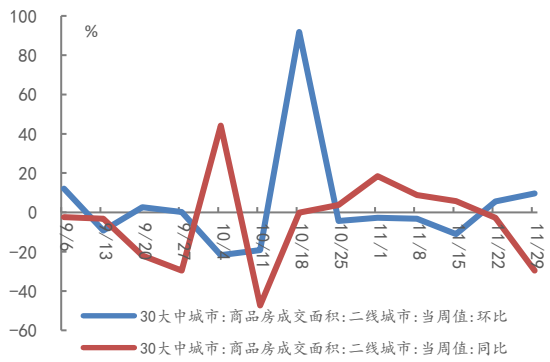
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 14 二线城市（14 城）商品房周成交面积



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

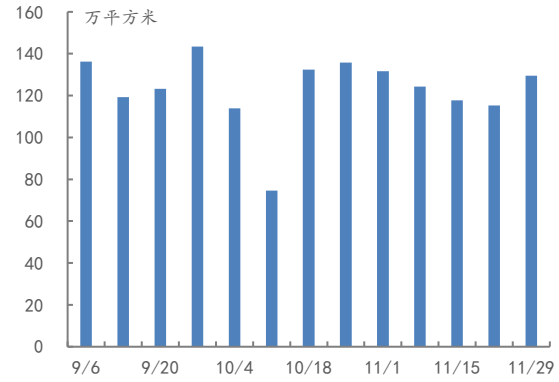
图 15 二线城市（14 城）商品房周成交面积同比及环比增速



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

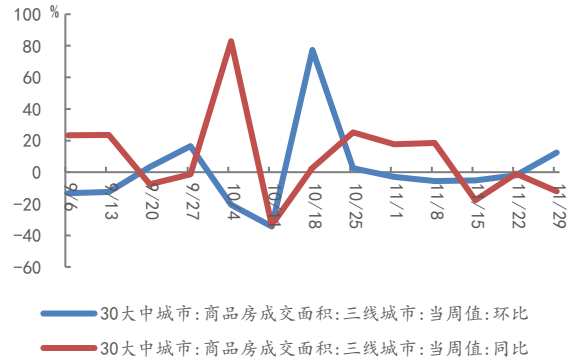
研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

图 16 三线城市（12 城）商品房周成交面积



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 17 三线城市（12 城）商品房周成交面积同比及环比增速

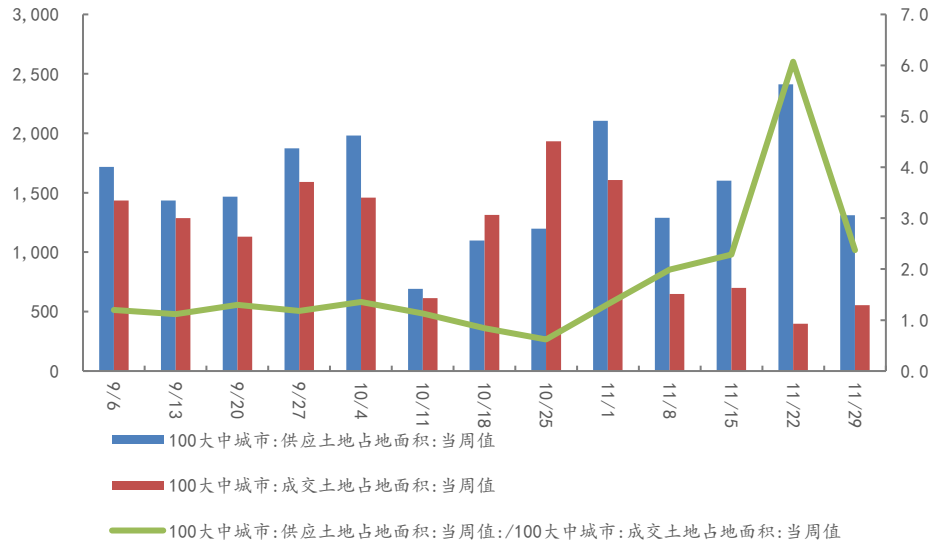


资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

➢ 土地市场(2020/11/16-2020/11/29)

土地市场量价齐跌。本期百城土地供应规划建筑面积第一周为 2411.57 万平方米，环比上升 50.72%，同比下降 31.61%；第二周为 1311.36 万平方米，环比下降 45.62%，同比下降 64.36%。其中，一线城市本期供应规划建筑面积同比增速分别为-49.88%、-32.26%；二线城市本期供应规划建筑面积同比增速分别为 5.43%、-46.13%；三线城市本期供应规划建筑面积同比增速分别为-47.83%、-76.46%。土地成交方面，本期百城土地成交面积分别为 397.21、553.16 万平方米，环比增速为-43.25%、39.26%。供销比分别为 6.07、2.37，土地成交溢价率分别为 11.76%、10.05%。土地市场量价齐跌。

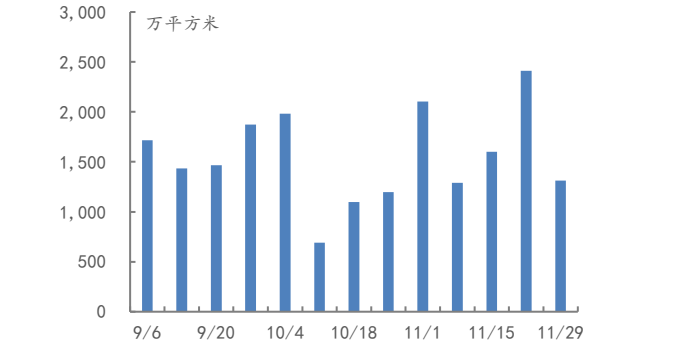
图 18 全国百城周土地供应、成交面积及供销比



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

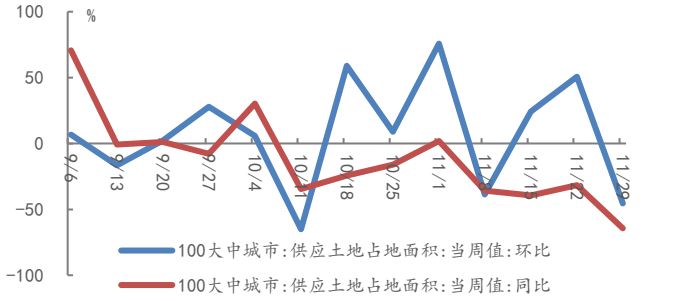
研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

图 19 百城土地周供应面积



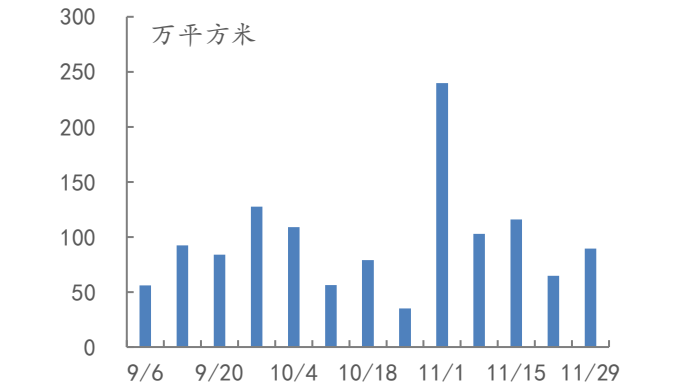
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 20 百城土地周供应面积同比及环比增速



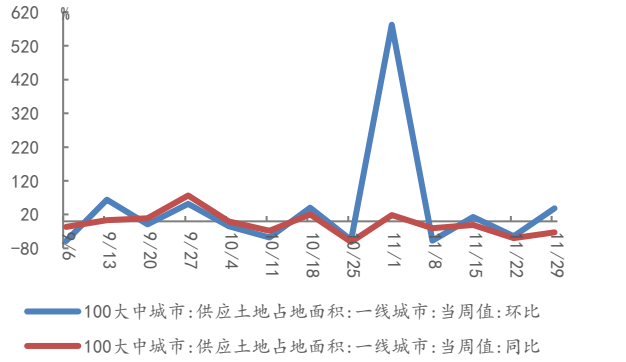
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 21 一线城市土地周供应面积



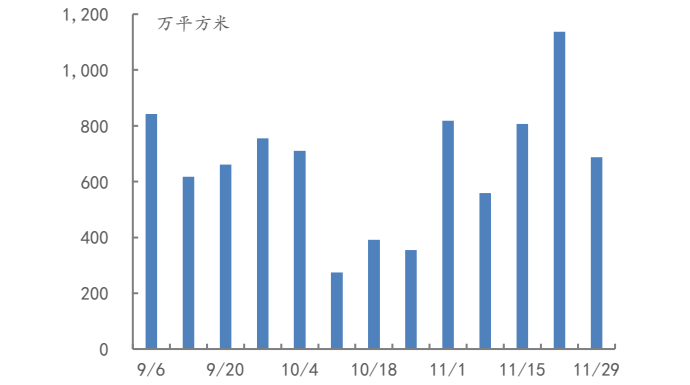
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 22 一线城市土地周供应面积同比及环比增速



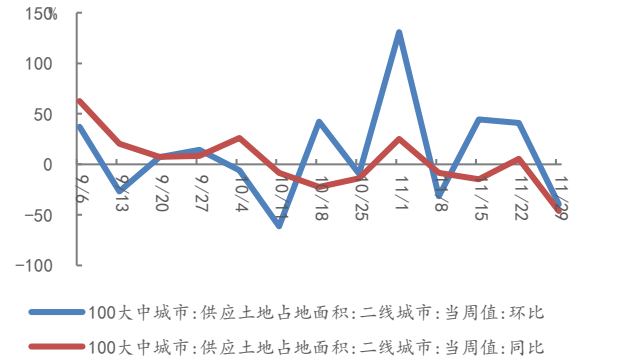
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 23 二线城市土地周供应面积



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

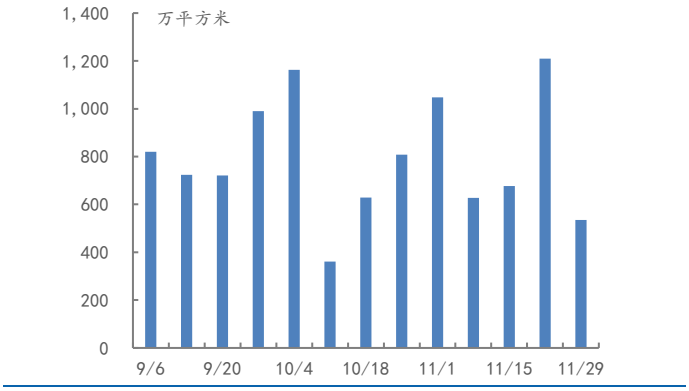
图 24 二线城市土地周供应面积同比及环比增速



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

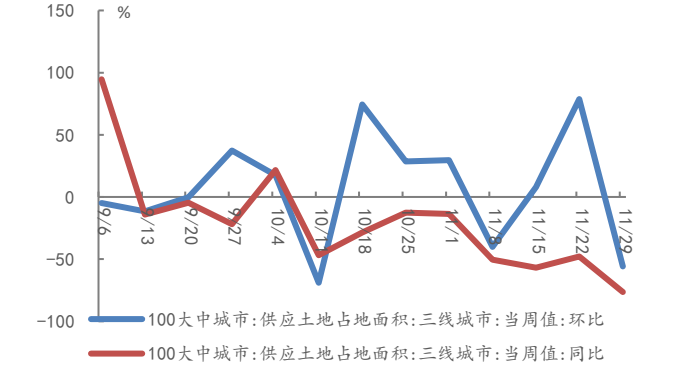
研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

图 25 三线城市土地周供应面积



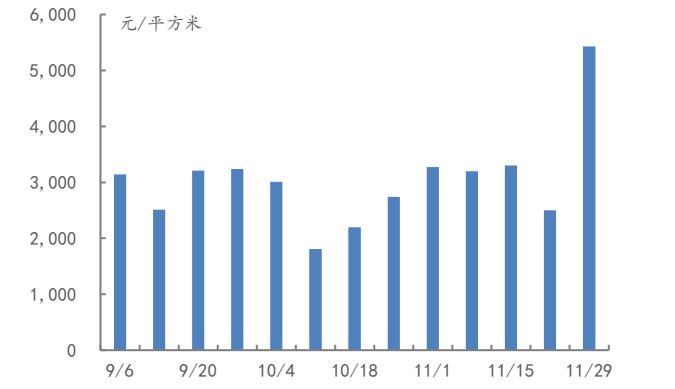
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 26 三线城市土地周供应面积同比及环比增速



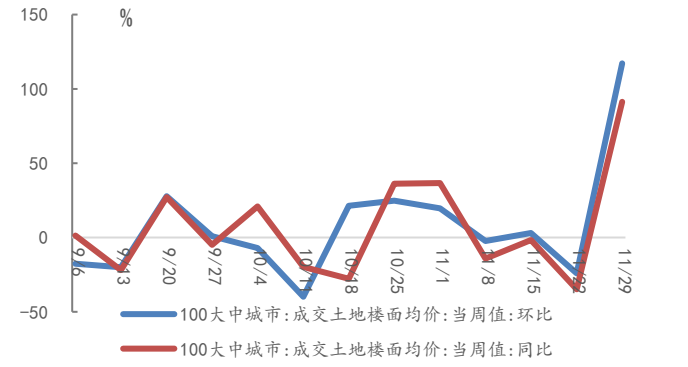
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 27 百城土地成交楼面均价/周



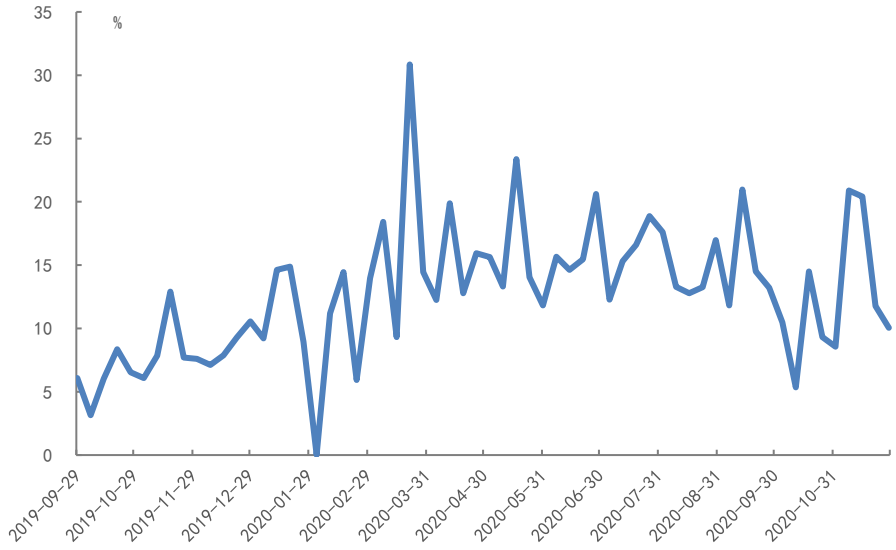
资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 28 百城土地成交楼面均价周环比及周同比增速



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 29 全国百城成交土地溢价率当周值



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

➢ 上市公司公告（2020/11/16-2020/11/29）

表 5 业绩及运营数据

代码	公司	公告内容
1668.HK	华南城	中期股东应占溢利增 4.04%至 6.54 亿元
0604.HK	深圳控股	10 月合同销售额同比上升 57.5%至 4.33 亿元

资料来源：公司公告，国信证券（香港）研究部

表 6 融资

代码	公司	公告内容
0832.HK	建业地产	发行 3 亿美元 2024 年到期票息 7.75%优先票据

资料来源：公司公告，国信证券（香港）研究部

表 7 其它动态

代码	公司	公告内容
3333.HK	中国恒大	11 月 26 日斥 2.62 亿港元回购 1640.9 万股
2019.HK	德信中国	拟发行 2 亿美元于 2022 年到期的 9.95%优先票据
3333.HK	中国恒大	11 月 23 日耗资 1727.87 万港元回购 100 万股
3333.HK	中国恒大	恒大地产其中 1257 亿元战略投资者已签订补充协议转为普通股
3333.HK	中国恒大	11 月 20 日斥 3314.26 万港元回购 200 万股
0832.HK	建业地产	发行 3 亿美元 2024 年到期票息 7.75%优先票据
3333.HK	中国恒大	11 月 16 日耗资约 5193.1 万港元回购 300 万港股

资料来源：公司公告，国信证券（香港）研究部
注 1：中国恒大（3333.HK）,国信证券（香港）经纪有限公司其母公司集团与该上市公司有业务关系

投资建议

十一月下旬商品房销售环比延续平稳运行态势，而土地市场量价齐跌。我们认为，临近年底，房企推盘力度加大，促销优惠活动将有所增加，商品房销售增速仍将保持平稳，维持“增持”的行业评级，建议关注新世界发展（0017.HK）、佳兆业集团（1638.HK）等公司。对于物业管理子行业，近期物业管理行业企业的密集上市，市场供给快速增加，导致资金分流明显，但随着年底的临近，行业估值即将切换，对于储备面积充足，未来业绩增长确定性高，管理高效、品牌美誉度高的龙头公司，将迎来再次配置的良机。维持物业管理子行业“买入”的投资评级，建议关注长期前景向好的碧桂园服务

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

（6098.HK）、永升生活服务（1995.HK）、新城悦服务（1755.HK）、建业新生活（9983.HK）等物业管理子行业个股。

表 8 相关房地产公司估值表

代码	证券简称	总市值(亿元 HKD)	市盈率			市净率	股息率(%)
			TTM	2020E	2021E		
2202.HK	万科企业	4,185.67	7.49	6.65	5.79	1.50	3.76
0016.HK	新鸿基地产	3,051.36	12.97	9.99	9.53	0.53	4.70
0960.HK	龙湖集团	3,027.57	15.06	11.72	9.81	2.93	2.62
1109.HK	华润置地	2,435.22	8.09	6.88	5.89	1.25	3.43
2007.HK	碧桂园	2,326.94	5.59	4.09	3.52	1.34	5.93
3333.HK	中国恒大	2,236.10	22.94	6.71	5.82	1.57	4.23
0688.HK	中国海外发展	2,125.29	4.76	4.12	3.74	0.66	5.26
0012.HK	恒基地产	1,563.77	12.70	17.60	11.59	0.50	5.57
1918.HK	融创中国	1,393.72	4.77	4.02	3.26	1.31	4.48
1972.HK	太古地产	1,377.68	25.14	19.79	17.19	0.49	3.74
0813.HK	世茂集团	1,018.86	8.42	6.35	5.24	1.24	5.03
3380.HK	龙光集团	719.80	5.42	4.62	3.83	1.75	6.37
0817.HK	中国金茂	504.30	7.07	5.42	4.31	1.12	5.81
3383.HK	雅居乐集团	440.28	5.32	4.58	4.11	0.84	8.90
1638.HK	佳兆业集团	250.79	5.06	4.00	3.08	0.81	3.18
均值		**1,777.15**	**10.05**	**7.77**	**6.45**	**1.19**	**4.87**

资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

注 1：中国恒大（3333.HK）,国信证券（香港）经纪有限公司其母公司集团与该上市公司有业务关系

表 9 相关物业管理公司估值表

代码	证券简称	总市值(亿元 HKD)	市盈率			市净率
			TTM	2020E	2021E	
6098.HK	碧桂园服务	1,227.92	51.72	42.25	30.03	17.41
3319.HK	雅生活服务	444.00	28.02	21.68	16.61	6.39
9666.HK	金科服务	310.13	56.91	43.05	26.10	22.57
6049.HK	保利物业	309.59	49.05	36.64	26.67	4.79
2869.HK	绿城服务	286.72	42.47	36.27	27.80	3.96
1995.HK	永升生活服务	225.84	67.74	51.02	32.81	7.72
2669.HK	中海物业	166.97	29.40	24.34	18.81	9.97
1755.HK	新城悦服务	151.03	39.00	30.27	20.16	14.14
9909.HK	宝龙商业	128.03	49.47	36.60	25.46	6.52
9983.HK	建业新生活	88.15	25.99	19.69	13.21	3.05
9928.HK	时代邻里	73.63	48.64	27.75	15.62	7.02
1778.HK	彩生活	55.14	9.70	8.86	8.11	1.26
2606.HK	蓝光嘉宝服务	53.52	10.09	7.76	5.76	2.16
6958.HK	正荣服务	46.07	30.91	21.41	13.37	24.59
3662.HK	奥园健康	37.26	18.53	12.56	8.28	3.82
2168.HK	佳兆业美好	32.03	15.21	12.37	8.61	2.58
均值		**227.25**	**35.80**	**27.03**	**18.59**	**8.62**

资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

风险提示

房地产行业调整超预期导致业绩增长放缓；调控政策、融资环境超预期收紧。

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index
Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance>20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance <-20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index
Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance >5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance <-5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Except for the business relationship disclosed in Note 1 in this report, Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：香港恒生指数
评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：香港恒生指数
评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，除了注 1 已披露的业务关系，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股)，在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。