



内地房地产周度观察

房企 TOD 开发模式解析

事件: 近期, 武汉地铁集团有限公司与龙湖集团控股有限公司在武汉会议中心签署战略合作协议, 结合轨道交通 TOD 战略, 优化区域功能, 拓展城市空间, 提升土地价值, 共同打造城市新名片。中化集团与武汉市政府正式签订“中国金茂武汉长江 TOD 综合体项目”合作协议, 金茂将在武汉长江新城起步区谏家矶核心地段建设长江 TOD 综合体项目。

点评:

从发达国家 TOD 发展经验来看, TOD 对城市发展、政府及开发商实现三重利好。对城市发展角度, TOD 模式是围绕轨道交通站点进行的多元化、高密度土地开发, 更高效开发与利用土地, 轨道交通站点的便利化培养居民对公共交通使用的依赖度, 减轻城市交通压力; 从政府角度, 城市轨道交通建设投入规模大、投资回收周期较长, 采用 TOD 模式可以使得政府通过将公共交通站点周边物业出让等方式进行资金回笼与反哺; 从开发商角度, 一方面通过 TOD 开拓新的土地资源获取渠道, 同时 TOD 项目由于拥有较高的溢价与增值空间, 提供新的业绩增长点, 另一方面发挥在物业开发、招商运营等方面优势, 培养城市综合运营能力, 拓展能力半径, 在天花板竞争下保持竞争力。

TOD 物业开发未来发展空间将达到 7.2 亿平方米。运营线路里程数指引 TOD 模式发展空间, 根据中国城市轨道交通协会 2013 年-2019 年的数据, 我们测算未来三年新增公里数为 4014 万公里, 选取国际地铁大站间距 2km, 同时考虑快轨、轻轨等站点间距离较远, 以 6km 为测算依据, 则新增公共交通站点为 1791 个, 考虑并非所有站点均适合或计划开发物业, 我们假设 40% 站点将有物业进行开发, 同时以每个站点最小步行距离 400m 为标准, 根据《中国城市轨道交通 TOD 发展研究报告》的容积率 2 进行测算, 则未来三年 TOD 物业开发建筑面积将达到 7.2 亿平方米。

数据要点:

截至 6 月 5 日, 本周 42 个主要城市新房成交面积环比下降 16%, 2020 年累计成交面积同比下降 19%, 一、二、三线城市累计成交面积同比分别下降 26%、14% 及 23%。

截至 6 月 5 日, 本周 13 个主要城市可售面积 (库存) 环比下降 26%; 平均去化周期 7.1 个月, 环比下降 34%。

截至 6 月 5 日, 本周 15 个主要城市二手房交易建面环比下降 1%, 2020 年累计成交面积同比下降 18%。

投资建议:

本周美国 Capital Group 入股旭辉控股集团、平安资产与平安人寿入股成为招商蛇口战略投资者等, 均体现当前行业背景下长线资金对公司长期投资价值的认可, 同时有望进一步提升公司经营业绩与估值; 目前房地产板块及多家主流房企估值处于历史低位, 随流动性环境整体宽松及政策推进, 成交面持续改善带来业绩增长确定性。建议投资者关注低估值优质房企投资机会, 维持行业“强于大市”评级。

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

李思琪
联系人

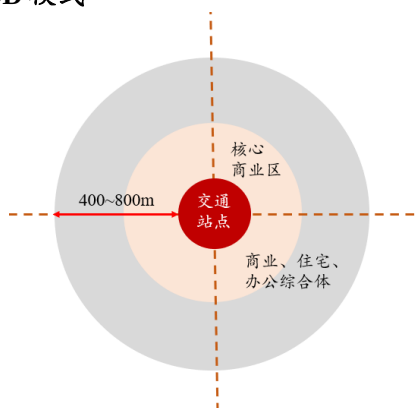
+852 3958 4631
lisiqi@cwghl.com

1. 房企 TOD 开发模式解析

1.1 什么是 TOD 开发模式？

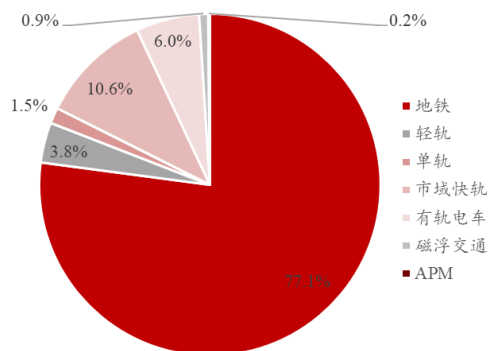
所谓 TOD（transit-oriented development）物业开发模式，是以城市轨道交通（我国城市轨道交通目前已经覆盖地铁、轻轨、单轨、市域快轨、现代有轨电车、磁浮交通、APM 等）站点为中心，以 400~800 米（5~10 分钟步行路程）为半径开发集居住、商业、办公等为一体的综合物业形态，通过土地使用和交通政策来改善城市发展过程中产生的交通拥堵、用地不足等问题，尤其对于我国优质土地资源日益稀缺的一线城市及重点二线城市来说具有重要意义，对于政府而言可通过出售具备完善基础设施的熟地，从土地升值回报中对前期轨道交通建设运营投资进行回收，同时 TOD 也是目前房地产开发商在面对行业发展天花板时转型拓展的重要模式和路径。

图 1：TOD 模式



数据来源：中达证券研究

图 2：我国城轨交通运营线路以地铁为主



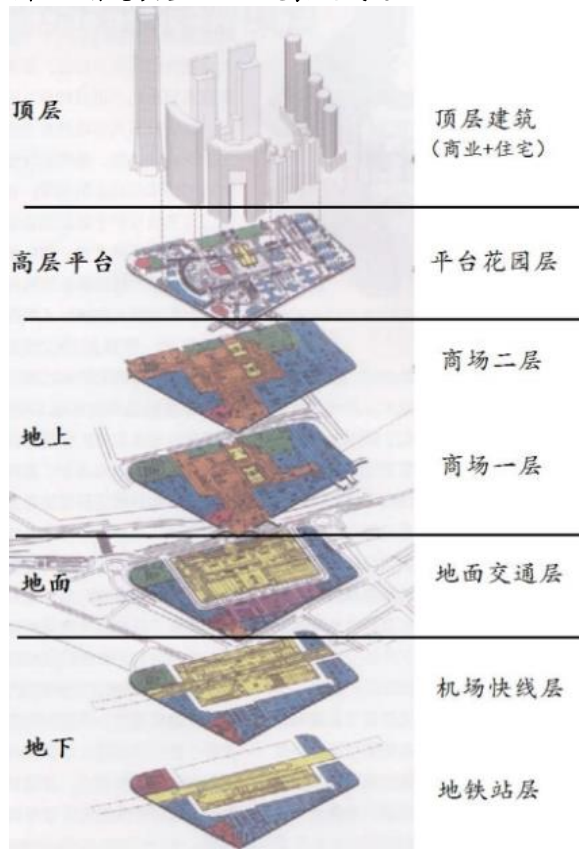
数据来源：中国城市轨道交通协会，中达证券研究

20 世纪 90 年代，以公共交通导向的土地利用模式在发达国家及地区得到广泛推广与应用，其中美国、日本和香港等已取得成功经验。以**土地稀缺而人口众多的香港为例**，香港 1106 平方公里陆地面积中仅有不到 20% 位于海拔 50 米以下，但凭借对 TOD 模式的良好运用，在人口密度高情况下保持城市交通及土地利用的优化，公共交通承担 80% 以上的客流量，全港 45% 人口居住在距离地铁站 500 米以内范围，港铁在其站点周边的土地开发中始终坚持“3D”原则，即**高密度(density)、多样性(diversity)、紧凑型设计(design)**，开发商物业布局多以地铁站点为中心进行开发及延展，轨道交通附近高密度开发也使得地铁客流增加，商业物业及住宅业务均取得良好收益，政府财政也有效收入，弥补了地铁建设和运营费用。其中典型案例为香港九龙站上盖项目，由于**香港 TOD 项目通常采用地铁公司招标邀请开发商合作的模式进行开发**，因此九龙站上盖项目由九龙仓、恒隆、永泰控股、新鸿基与港铁与共同开发，业态由办公楼环球贸易



广场、住宅天玺、酒店港景汇、丽思•卡尔顿和 W 酒店、大型商场圆方等共同组成，集办公、住宅、购物、娱乐等多功能于一体，高强度土地利用方式集聚人流，为地铁建设带来巨大土地增值收益，根据公开资料显示，九龙 TOD 还未完成时，价格已超同片区市价的 13%，开发中后期，其价格已高于同期九龙市价 34%。

图 3：香港典型 TOD 发展模式之一——西九龙



数据来源：建筑学报，中达证券研究

1.2 为什么要发展 TOD?

从发达国家 TOD 发展经验来看，TOD 对城市发展、政府及开发商实现三重利好：

对城市发展方面，随我国城镇化发展进程加快，部分城市尤其是一二线热点城市的人口、土地、交通等矛盾问题逐渐显现，而 TOD 模式是围绕城市公共交通站点进行多样化、高密度的土地开发，对城市土地进行空间拓展，增加了可利用土地空间，深圳市轨道交通建设相关资料显示，深圳地铁集团在开发地铁上



盖物业项目过程中，再造地铁大盖平台面积近 100 万平方米，相当于为深圳市再造了土地 1 平方公里；从提升轨道交通站点的便利化程度与吸引力角度出发，培养居民对公共交通使用的依赖度，减轻城市交通压力，同时更高效开发与利用土地，符合国家集约利用土地导向，人流量的集聚也使得周边物业受益，减少空置、使用效率低下等问题的发生，优化土地开发价值。

对政府方面，由于城市公共交通属于公共品，具备公益性质，定价通常较低，但建设投入规模大、投资回收周期较长，建设及维护对政府财政资金提供一定压力，但采用 TOD 模式可以使得政府通过将公共交通站点周边物业出让等方式进行资金回笼与反哺，从东京与香港等城市的发展经验来看，TOD 土地开发收益均为当地政府进行资金平衡起到有力补充。2012 年国家发布的《关于城市优先发展公共交通的指导意见》中即提出对新建公共交通设施用地的地上、地下空间，按照市场化原则实施土地综合开发，收益用于公共交通基础设施建设和弥补运营亏损，支持借鉴发达国家及地区“地铁+物业”的模式缓解城市公共交通运营对政府资金带来的压力，以深圳地铁集团为例，其自 2013 年第一个项目开售以来，物业开发反哺资金已超过 300 亿元。

对开发商方面，在面对行业调控与转型、传统住宅开发业务增速放缓、热点城市拿地难的现状下，与轨道交通企业形成合力，一方面通过 TOD 开拓新的土地资源获取渠道，另一方面发挥自身在物业开发、招商运营、产业导入等方面的优势，培养城市综合运营商发展能力，拓展增长空间与能力半径，或可在当前激烈竞争下保持持续竞争力，同时 TOD 模式下的土地由于具备便利的交通设施与商圈，能够拥有较高的项目溢价与增值空间，为房企提供新的业绩增长点。目前已有碧桂园、万科、龙湖、保利、招蛇、绿地、华润等多家龙头房企涉足 TOD 业务，万科在 2016 年股东报告中曾提到，在面临行业转型发展的现状下，“轨道+物业”开发模式，是首先应该想到的努力方向，龙湖 2018 年则提出将“轨道+物业”作为可持续发展策略中的重要一环等。

1.3 TOD 发展现状及龙头企业 TOD 发展情况

1.3.1 TOD 现状与合作模式

从发展现状上看，中央政策态度积极，有利于 TOD 模式发展。国务院发布《关于城市优先发展公共交通的指导意见》，指出按照土地利用总体规划和城市规划统筹安排车站及线路周边用地，适度提高开发建设强度，**创新节地技术，鼓励对现有车站及线路建设用地的地上、地下空间进行综合开发**，发布《关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》，指出**鼓励按照多式衔接、立体开发、功能融合、节约集约原则，对城市轨道交通站点周边、车辆段上盖进行土地综合开发**，发布《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》，提出要发



发挥好城市公共交通导向作用，建立城市公共交通与城市协同发展机制，**打造公共交通导向的集约紧凑型城市发展模式，主动引导城市空间布局。**

目前 TOD 项目合作模式上，主要有项目公司合作、股权合作、收益权合作三种，第一种即开发商在拿地前与地铁公司共同成立项目公司，按持股比例进行项目资金投入与收益分成，第二种为开发商在地铁公司拿地后，通过股权投资方式参与物业项目开发与获取收益，第三种为项目股权不发生转移，开发商按照收益权比例进行投资。

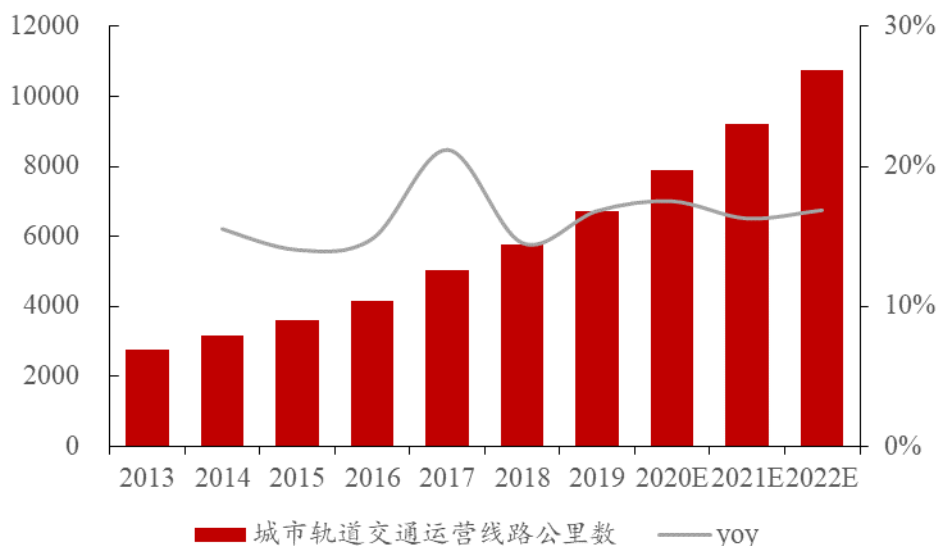
1.3.2 TOD 物业开发未来发展空间将达到 7.2 亿平方米

城镇化发展持续推进与经济下行压力，TOD 发展迎来机遇。近几年发改委在 2018~2019 新型城镇建设重点任务中均提出放宽落户限制，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等，人口集聚将提升对于城市交通规划、土地及基础设施承载力的要求，上文中提到 TOD 对于城市发展中人口、土地及交通问题具有良好成效。同时，面对近几年经济增速承压以及今年新冠疫情对各地经济的冲击，基础设施建设作为具备强劲拉力的选择受到中央及地方的大力支持与推进，TOD 发展将迎来机遇。

从发展空间上看，未来三年 TOD 物业开发建筑面积将达到 7.2 亿平方米。运营线路里程数指引 TOD 模式发展空间，我们对未来三年 TOD 物业开发总建筑面积测算如下：1) 根据中国城市轨道交通协会 2013 年-2019 年的数据，我们取过去三年里程数同比增长率滑动平均值估算 2022 年累计总里程数，估算出 2022 年我国城市轨道交通运营公里数达到 10744 万，即未来三年新增公里数为 4014 万公里；2) 我们选取国际地铁大站间距 2km，同时考虑快轨、轻轨等站点间距离较远，以 6km 为交通站点间间距测算依据，则新增公共交通站点为 1791 个，3) 考虑并非所有站点均适合或计划开发物业，我们假设 40% 站点将有物业进行开发，4) 以每个站点最小步行距离 400m 为交通站点物业开发半径，5) 根据《中国城市轨道交通 TOD 发展研究报告》的容积率 2 进行物业建设容积率测算，则未来三年 TOD 物业开发建筑面积将达到 7.2 亿平方米。



图 4：2022 年预计我国城市轨道交通运营线路公里数达到 10744 万公里



资料来源：中国城市轨道交通协会，中达证券研究

1.4 龙头房企参与 TOD 项目示例

1.4.1 龙湖——以丰富经验与细致专业取胜

TOD 先行者经验丰富，专业团队高效合作。2003 年，龙湖即开启 TOD 领域布局，是较早试水 TOD 项目的开发商之一，凭借丰富的招商运营经验、以“空间即服务”的理念打造多个以 TOD 模式为特色的项目，其第一个商业项目重庆江北观音桥北城天街是龙湖探索 TOD 模式的萌芽，观音桥片区也因该项目的诞生，加速从一个站点成为一个商圈的进程，截至 2019 年，公司已开业 TOD 项目近 30 个，开发面积约 900 万平方米。龙湖的 TOD 项目开发主要通过多年经验积累打造出的专业团队进行独立拿地与开发，通过 workshop 平台，打通了商业项目、地产开发、酒店等各个业态的数据，在平台上再建立沟通机制以及高能量的培养机制，达到相互协同的效果，借助 TOD 扩张自身全国化版图与进行深耕。在 TOD 项目开发与设计方面，龙湖根据轨道站点的功能将 TOD 项目进一步划分为 4 个类型，包括单站点通道连接、影响力范围较小的的节点级站点，具备了区域级的两条及以上换乘交汇点的商圈级站点，依托重要城市枢纽、具备较广范围影响力的门户级站点，以及通过轨道串联、能够实施产业配套开发的城市产业级站点，依托不同的形式结合过往经验及项目特点进行量身定制，以取得项目溢价的最大化。



表 1：龙湖主要 TOD 项目凭借专业经验分布广泛

地区	项目	总建筑面积（万㎡）
上海	奉贤 TOD 地块	13.4
重庆	龙湖光年 (全国首个商圈高铁 TOD 综合体)	48.2
重庆	北城天街	14.3
海口	TOD 城西商业商务集群	86.5
东莞	春江悦峯广场	58.0
武汉	白沙天街	64.4
武汉	葛洲坝龙湖江宸	37.0

资料来源：公司公告，观点地产网，新浪财经，中达证券研究

1.4.2 万科——背靠地铁股东资源，与业界保持紧密合作

深圳地铁大股东背景优势突出，与地铁公司保持紧密合作。公司自 2016 年起持续推进“轨道+物业”模式以突破土储瓶颈，2017 年深圳地铁通过购买万科增发股份成为公司第一大股东（持股比例 20.65%）并进入董事会席位，2020 年 5 月，公司子公司佛山万科通过与深铁置业成立项目公司，成功竞拍并将联合开发位于佛山市南海区轨道车辆段上盖项目，打造佛山 TOD 项目标杆。同月，万科进行董事会改组后，深圳地铁仍保留 3 个席位，与万科管理层依然维持 3:3 的比例。同时公司还与杭州市地铁置业有限公司等地铁公司进行合作，在长三角与粤港澳大湾区进行 TOD 项目布局，未来，通过“地铁国企+头部房企”的强强联合实现双赢，公司有望通过深圳地铁背景及与多家地铁公司的合作关系持续在 TOD 领域保持竞争力，并通过 TOD 项目拓展多元化拿地渠道与业务布局区域，为公司“城市配套服务商”定位提供有力支持。

表 2：万科主要 TOD 项目布局于长三角及粤港澳

大区	地区	项目	总建筑面积（万㎡）
长三角	温州	温州 TOD 国际新城	43.3
	杭州	万科天空之城	134.7
	杭州	万科未来之光	24.6
	杭州	万科中心	41.3
	上海	天空之城	80.1
珠三角	广州	世博汇	134.1
	东莞	首铸东江之星	52.9
	东莞	万科城市之光	18.7
	珠海	翡玲苑	100.2
	佛山	南海新交通车辆段上盖项目	24.5
中部	南昌	天空之城	70.3

资料来源：公司公告，观点地产网，新浪财经，中达证券研究



1.4.3 金茂——TOD 项目集中于长三角地区

本次金茂将在武汉长江新城起步区谌家矶核心地段建设长江 TOD 综合体项目，包括企业总部及产业研发基地、5A 甲级写字楼、超星级酒店、高端生态主题商业街区、大型商业 MALL 等多种形态，投资额约 50 亿元。在本次在武汉打造 TOD 之前，金茂已在在温州落子 3 个 TOD 项目，在宁波、天津、杭州分别落地 1 个 TOD 项目，具备较为丰富的 TOD 开发与运营经验，其中温州的 TOD 国际新城是温州首个以纯正 TOD 模式打造的轨交物业大盘。

表 3：金茂 TOD 项目集中于长三角地区

地区	项目	总建筑面积（万㎡）
温州	TOD 国际新城	42.0
温州	TOD 温州之翼	16.0
温州	瓯江国际新城	60.0
宁波	生命科学城	39.0
天津	智慧科学城	30.0
杭州	富阳城市眼	76.0

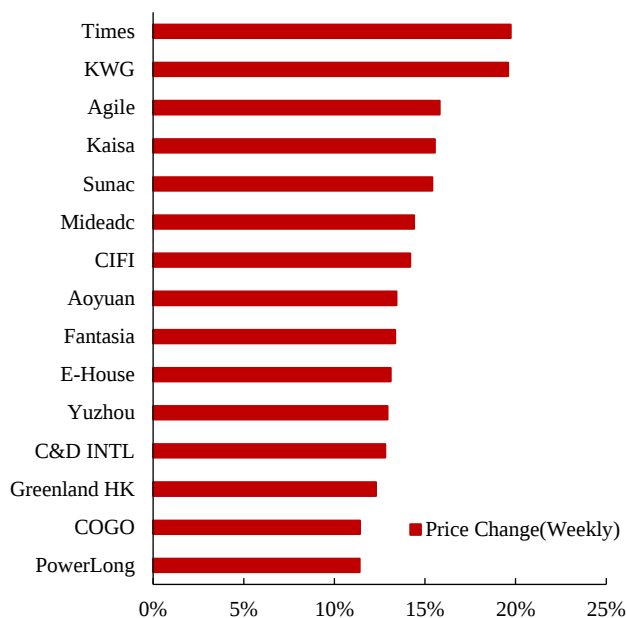
资料来源：公司公告，观点地产网，新浪财经，中达证券研究

2. 行业表现

2.1 地产开发行业表现

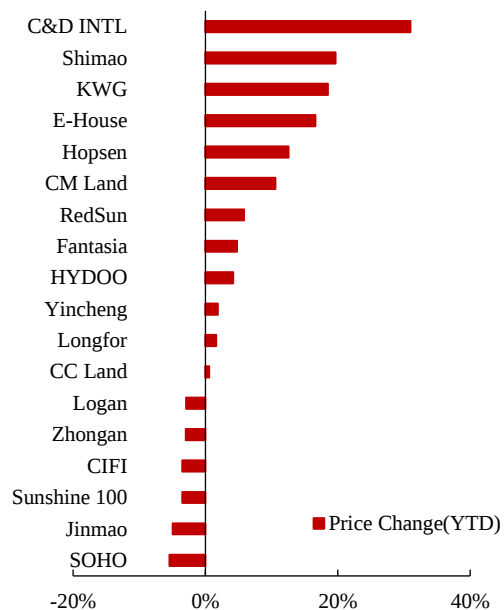
本周，时代中国、合景泰富、雅居乐涨幅居前。建发国际集团、世茂房地产、合景泰富年初至今涨幅居前。

图 5：时代中国、合景泰富、雅居乐本周涨幅居前



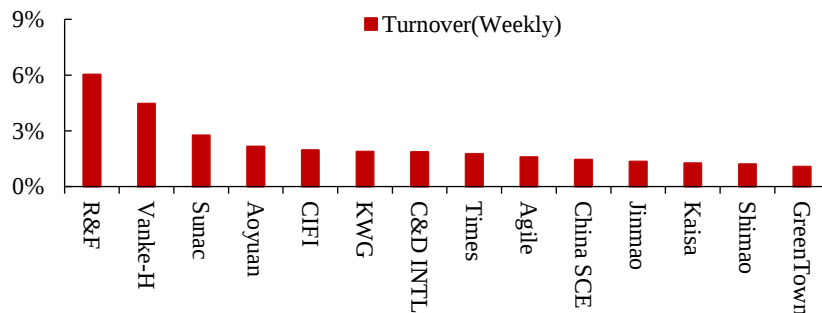
数据来源：Wind，中达证券研究

图 6：建发国际集团、世茂房地产、合景泰富年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 7：富力地产、万科 H、融创中国本周换手率居前

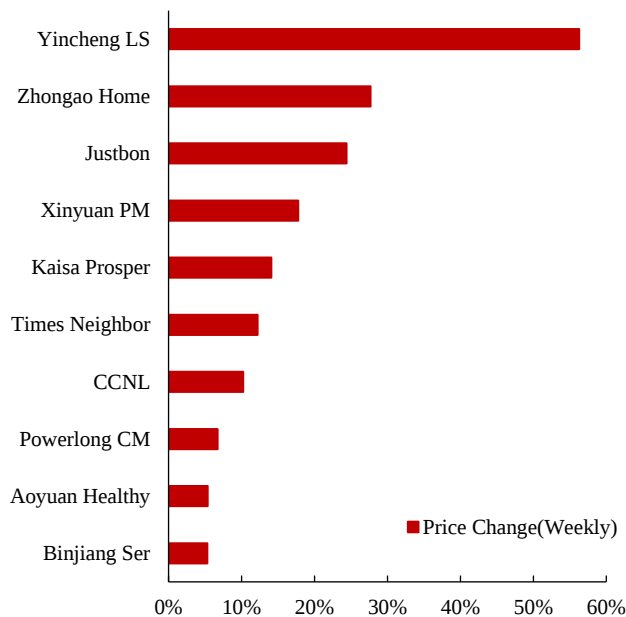


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

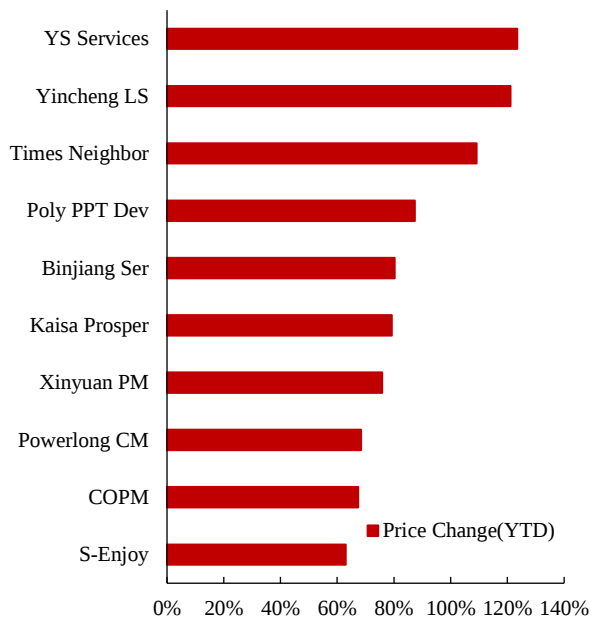
本周，银城生活服务、中奥到家、蓝光嘉宝本周涨幅居前。永升生活服务、银城生活服务、时代邻里年初至今涨幅居前。

图 8：银城生活服务、中奥到家、蓝光嘉宝本周涨幅居前



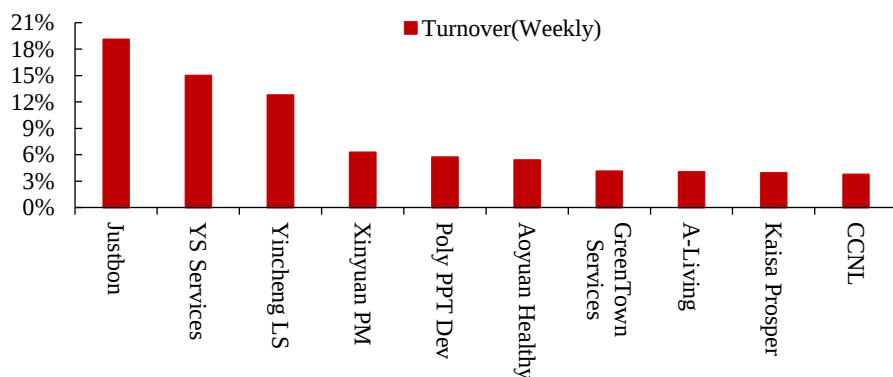
数据来源：Wind，中达证券研究

图 9：永升生活服务、银城生活服务、时代邻里年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 10：蓝光嘉宝、永升生活服务、银城生活服务本周换手率居前



数据来源：Wind，中达证券研究

3.主要城市成交表现

3.1 新房成交数据

表 4：主要城市交易量情况，新房成交累计降幅继续收窄

城市 / 区域	过去7日		过去30日			本月至今		本年至今	
	平方米	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比	千平方米	同比
北京	102,353	↓44.2%	620	↑42.2%	↓-9.6%	95	↓47.5%	2,106	↓30.9%
上海	314,200	↑31.5%	1,276	↑23.3%	↓-1.5%	192	↑22.6%	4,120	↓29.5%
广州	198,786	↑17.6%	817	↑27.3%	↑1.9%	109	↑6.9%	2,647	↓26.3%
深圳	106,338	↑36.8%	353	↑21.2%	↓-13.2%	87	↑49.8%	1,411	↓-2.0%
一线城市	721,677	↑7.9%	3,066	↑27.5%	↓-3.9%	483	↓-3.0%	10,284	↓26.2%
二线城市	2,752,207	↑8.6%	12,171	↑36.8%	↑10.6%	2,107	↑10.3%	39,087	↓13.8%
三线城市	2,226,897	↓-6.9%	10,512	↑28.4%	↓-2.8%	1,538	↓10.8%	35,043	↓22.7%
北京	102,353	↓44.2%	620	↑42.2%	↓-9.6%	95	↓47.5%	2,106	↓30.9%
青岛	308,940	↑4.1%	1,417	↑0.2%	↑3.3%	224	↑8.3%	5,033	↓-2.9%
东营	104,368	↑187.2%	148	↓62.4%	↓22.0%	95	↓15.9%	1,203	↑78.0%
环渤海	515,660	↓-0.1%	2,185	↓-2.6%	↓-2.8%	414	↓-1.0%	8,342	↓-6.4%
上海	314,200	↑31.5%	1,276	↑23.3%	↓-1.5%	192	↑22.6%	4,120	↓29.5%
南京	309,363	↑284.5%	1,115	↑50.5%	↑115.7%	287	↑16.5%	3,571	↑30.7%
杭州	289,710	↑77.2%	952	↑19.4%	↑29.5%	249	↑93.0%	3,199	↑8.3%
苏州	219,366	↓-9.0%	1,417	↑104.5%	↑27.4%	188	↑1.6%	3,855	↓-8.8%
扬州	35,526	↓-19.9%	174	↑7.9%	↓-39.8%	36	↑10.3%	748	↓-25.4%
江阴	67,421	↓-3.6%	354	↑97.9%	↑25.4%	33	↓35.2%	977	↓-8.7%
温州	299,920	↑6.7%	1,517	↑114.1%	↑28.6%	193	↓-6.0%	3,746	↓-25.1%
金华	58,219	↑42.2%	246	↑24.1%	↑34.8%	40	↑45.1%	702	↓-11.4%
常州	58,892	↓-73.6%	282	↑47.7%	↓-66.9%	48	↓67.9%	1,081	↓-54.5%
淮安	76,194	↓-36.3%	444	↑33.9%	↓-13.8%	59	↓30.0%	1,601	↓-23.9%
连云港	134,440	↑16.9%	644	↑14.8%	↑30.3%	110	↑39.2%	2,230	↓-8.2%
绍兴	88,810	↑30.4%	317	↑61.9%	↑13.6%	67	↑34.8%	901	↓-10.1%
镇江	99,640	↓-27.0%	678	↑22.5%	↓-9.7%	62	↓22.6%	2,141	↓-34.7%
淮南	36,202	↓-39.7%	143	↓10.9%	↓-13.6%	35	↓31.5%	585	↓-25.1%
芜湖	35,482	↓-4.4%	188	↑12.6%	↑4.6%	25	↑2.0%	656	↓-1.4%
盐城	84,277	↑37.8%	409	↓-3.2%	↑18.2%	61	↑29.2%	1,489	↑0.3%
舟山	33,993	↑26.9%	158	↑11.3%	↑29.9%	22	↑31.4%	511	↑4.7%
池州	13,521	↓-6.5%	85	↓-1.2%	↓-4.4%	12	↓-0.3%	349	↓-36.7%
宁波	268,212	↑12.3%	871	↑49.4%	↓-6.3%	210	↑48.3%	2,490	↓-19.4%
长三角	2,740,586	↑7.6%	11,910	↑40.6%	↑7.0%	1,927	↑3.0%	37,299	↓-16.8%
广州	198,786	↑17.6%	817	↑27.3%	↑1.9%	109	↑6.9%	2,647	↓-26.3%
深圳	106,338	↑36.8%	353	↑21.2%	↓-13.2%	87	↑49.8%	1,411	↓-2.0%
福州	32,178	↓-41.4%	168	↑38.4%	↓-32.0%	16	↓60.8%	788	↓-28.8%
东莞	134,343	↑21.2%	564	↑26.1%	↑14.2%	80	↑10.7%	1,729	↓-8.3%
泉州	76,125	↑20.7%	252	↑47.6%	↑6.4%	48	↑3.1%	792	↓-45.4%
莆田	47,855	↓-25.9%	142	↑8.9%	↓-13.0%	13	↓77.9%	583	↓-18.9%
惠州	69,397	↑72.4%	251	↑42.5%	↑3.0%	55	↑97.7%	785	↓-26.1%
韶关	34,752	↓-2.5%	221	↑74.9%	↑43.9%	18	↓36.8%	660	↑4.9%
佛山	277,566	↓-7.6%	1,272	↑20.3%	↓-2.2%	166	↓13.0%	4,116	↓-30.0%
江门	30,717	↑42.5%	169	↑47.4%	↑51.2%	18	↑12.6%	454	↑27.4%
肇庆	42,285	↓-41.4%	246	↑33.8%	↓-17.8%	23	↓51.0%	812	↑3.4%
珠三角及南部其它城	1,050,342	↓-1.2%	4,455	↑28.7%	↓-5.7%	633	↓12.2%	15,052	↓23.5%
长春	154,987	↓-13.9%	750	↑20.5%	↓-8.8%	127	↓-0.8%	2,713	↓-35.0%
泰安	51,095	↓-6.9%	264	↑55.1%	↑13.3%	36	↓19.8%	726	↓-26.7%
北部	206,083	↓-12.3%	1,015	↑28.0%	↓-3.9%	163	↓-5.7%	3,439	↓33.4%
武汉	121,733	↓-74.3%	1,332	↑65.5%	↓-29.0%	81	↓75.8%	3,545	↓-51.7%
岳阳	37,435	↑14.5%	222	↑17.1%	↑25.0%	21	↑11.4%	741	↓-4.5%
赣州	177,779	↑38.3%	840	↑21.2%	↑3.6%	117	↓-8.6%	3,100	↓-16.0%
中部	336,947	↓-47.0%	2,394	↑41.9%	↓-16.4%	219	↓-54.5%	7,386	↓-37.4%
成都	640,945	↑91.3%	2,510	↑32.1%	↑61.4%	624	↑36.2%	8,409	↑5.0%
南宁	210,217	↓-19.9%	1,282	↑38.3%	↓-10.8%	148	↓27.6%	4,487	↓-28.0%
西部	851,162	↑42.5%	3,792	↑34.1%	↑26.7%	772	↑64.8%	12,896	↓-9.4%
总计	5,700,781	↑1.9%	25,750	↑32.1%	↑3.0%	4,128	↓-0.1%	84,414	↓-19.3%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/6/5



表 5：主要城市新房库存与去化周期情况，去化周期环比继续下降

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	环比	同比
北京	11,972	↑3.5%	↑34.7%	19.3	↑4%	↑48.9%
上海	7,242	↓-1.0%	↓-3.3%	5.7	↓-11%	↓-1.8%
广州	8,045	↓-1.6%	↓-1.4%	9.8	↓-12%	↓-3.1%
深圳	2,063	↓-3.9%	↓-30.8%	5.8	↓-20%	↓-20.3%
一线城市	7,331	↓-0.8%	↓-0.2%	10.2	↓-10%	↑5.9%
杭州	3,740	↓-1.5%	↑61.7%	3.9	↓-23%	↑24.8%
南京	5,574	↓-2.8%	↑54.7%	5.0	↓-13%	↓-28.3%
苏州	6,514	↑0.4%	↑23.7%	4.6	↓-9%	↓-2.8%
福州	5,961	↑3.7%	↑92.4%	35.5	↓-4%	↑182.8%
宁波	2,636	↓-7.9%	↓-7.0%	3.0	↓-19%	↓-0.7%
平均	4,479	↓25.9%	↓17.1%	7.1	↓-34%	↓-26.1%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/6/5



3.2 二手房成交及价格数据

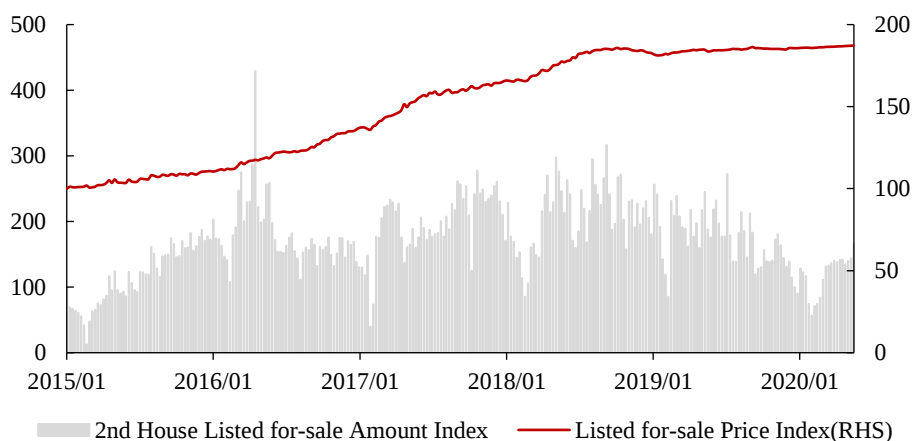
表 6: 主要城市二手房成交量情况, 金华本年至今涨幅较大

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	363,302	↓ -9.6%	↑ 31.2%	1,685	↑ 55.8%	↑ 31.8%	327	↑ 595.9%	↑ 83.9%	4,689	↓ -11.4%
深圳	200,199	↓ -5.4%	↑ 53.2%	885	↑ 46.7%	↑ 38.8%	200	↑ 780.4%	↑ 107.6%	3,033	↑ 40.7%
杭州	150,036	↑ 7.4%	↑ 34.0%	669	↑ 15.4%	↑ 21.4%	102	↑ 125.2%	↑ 30.2%	1,964	↓ -3.9%
南京	238,584	↓ -11.1%	↑ 66.0%	1,117	↑ 44.5%	↑ 63.1%	228	↑ 553.4%	↑ 115.3%	3,386	↑ 32.8%
成都	130,003	↑ 4.2%	↓ -50.2%	583	↑ 18.9%	↓ -54.3%	124	↑ 409.4%	↓ -37.4%	2,069	↓ -56.9%
青岛	133,309	↓ -7.9%	↑ 37.2%	610	↑ 34.9%	↑ 28.2%	127	↑ 468.9%	↑ 66.8%	1,828	↑ 2.8%
无锡	156,871	↓ -10.4%	↑ 6.4%	772	↑ 6.6%	↑ 12.5%	152	↑ 430.2%	↑ 36.8%	2,335	↑ 6.5%
苏州	133,132	↓ -7.3%	↓ -55.6%	587	↑ 32.9%	↓ -54.7%	132	↑ 664.1%	↓ -44.5%	2,154	↓ -51.1%
厦门	70,149	↑ 13.1%	↑ 9.0%	338	↑ 29.8%	↓ -18.8%	70	↑ 571.0%	↑ 9.0%	1,153	↓ -36.5%
扬州	21,612	↓ -18.7%	↓ -9.4%	127	↑ 19.1%	↑ 13.4%	21	↑ 351.0%	↑ 9.9%	383	↓ -12.8%
岳阳	12,541	↓ -18.6%	↓ -28.5%	74	↑ 41.9%	↓ -6.0%	11	↑ 361.7%	↓ -18.4%	214	↓ -28.0%
南宁	112,531	↑ 12.4%	↑ 657.6%	313	↑ 76.3%	↑ 91.9%	108	↑ 3408.6%	↑ 779.0%	897	↓ -6.6%
佛山	145,876	↓ -4.5%	↑ 21.4%	647	↑ 60.0%	↑ 9.3%	122	↑ 254.1%	↑ 52.1%	1,835	↓ -32.4%
金华	118,545	↑ 51.4%	↑ 200.0%	446	↑ 52.9%	↑ 166.0%	117	↑ 1303.8%	↑ 277.2%	1,016	↑ 72.5%
江门	13,528	↓ -49.1%	↓ -50.6%	94	↑ 30.2%	↓ -5.2%	14	↑ 459.5%	↓ -38.2%	271	↓ -29.3%
总计	2,000,218	↓ -3.5%	↑ 12.6%	8,948	↑ 37.4%	↑ 5.1%	1,856	↑ 502.0%	↑ 40.0%	27,226	↓ -16.0%

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020/6/5

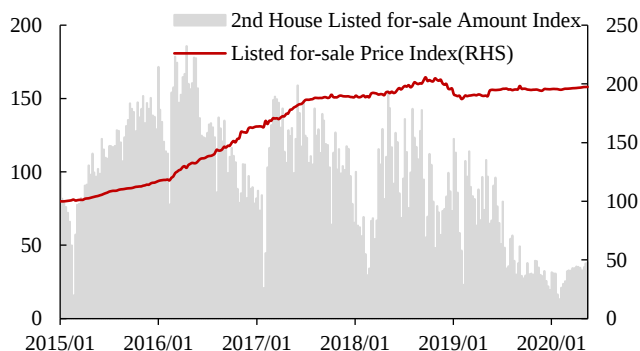


图 11：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



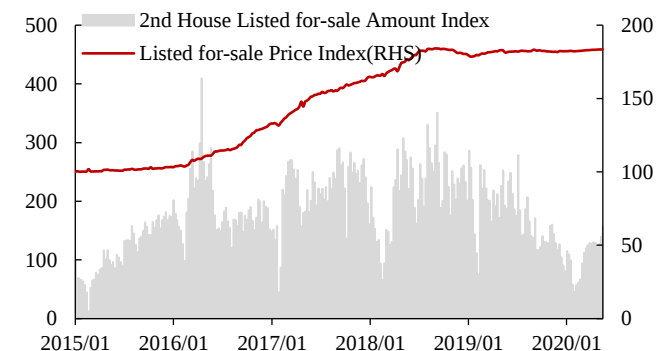
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/5/31

图 12：一线城市二手房价格指数近期保持稳定



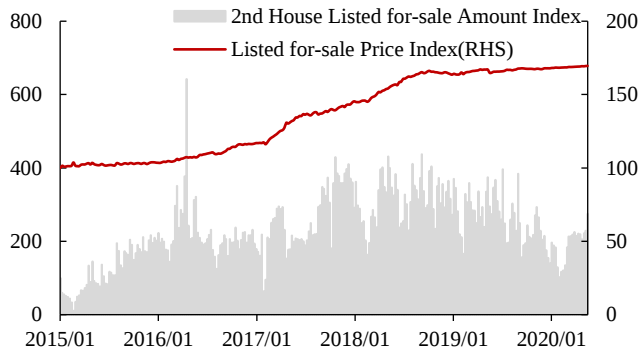
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/5/31

图 13：二线城市二手房价格指数保持稳定



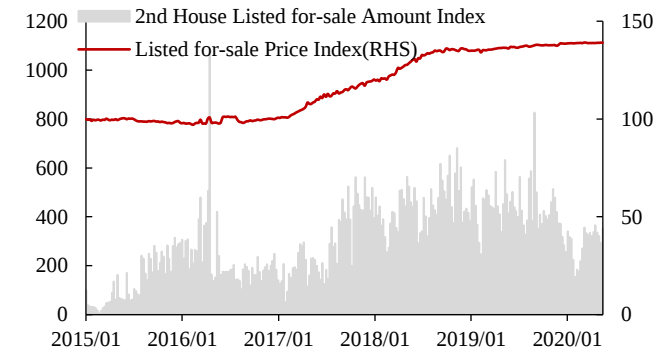
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/5/31

图 14：三线城市二手房价格指数略有上涨



数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/5/31

图 15：四线城市二手房价格指数缓慢上涨



数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/5/31

4.重要政策及动态

4.1 本周重要行业政策与新闻

表 7：本周要闻：发改委发文要求加快开展县城城镇化补短板强弱项工作，聚力推进文旅体育设施、市政交通设施、老旧小区更新改造等 17 项建设任务。要加大财政资金支持，吸引社会资本投入，同时要严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”、“大拆大建”等

日期	对象	简述
2020-06-01	深圳	1) 今日，深圳市住房和建设局关于印发《关于支持民营企业积极参与国有资金投资工程建设的若干措施》的通知，支持民营企业参与幕墙、园林绿化等专业工程领域投标竞标；消除招标投标隐形壁垒，鼓励以联合体方式参与建设，支持民营企业承接分包工程等。 2) 近日，深圳福田区住房和建设局通过官方网站发布《关于严禁旧住宅区借“棚改”概念炒作二手房价格》的通知，指出严禁业主、物业服务企业擅自在小 区张贴有关“棚改”横幅、进行意愿征集；严禁中介机构、物业服务企业、业主等擅自散布旧住宅区纳入棚户区改造计划的不实信息，炒作、哄抬房价；严禁自媒体借“棚改”概念炒作、哄抬房价等内容。
2020-06-01	海南	今日，中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》，其中提到加快金融改革创新，支持海南自由贸易港住房租赁金融业务创新和规范发展，支持发展房地产投资信托基金（REITs）等，到 2025 年，初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系。
2020-06-02	发改委	今日，发改委表示，目前，全面建成小康社会到了最后冲刺和收官阶段。要在做好疫情防控工作的前提下，迎难而上，锐意进取，加快补齐短板弱项，确保全面建成小康社会得到人民认可、经得起历史检验。要加大宏观政策对冲力度，财政、货币和投资等政策要聚力支持稳就业。加快补齐公共卫生短板，要完善公共卫生服务体系，适当提高基本公共卫生服务经费财政补助标准。
2020-06-02	郑州	今日，郑州市委办公厅、市政府办公厅 2 日联合下发《关于贯彻以人民为中心发展思想 进一步做好为民造福工作的意见》，围绕“六稳”“六保”，聚焦稳岗位、保就业、惠民生，出台十个方面具体措施，着力解决当前民生突出问题，推进为民造福工作不断细化深化。
2020-06-03	发改委	近日，发改委发文要求加快开展县城城镇化补短板强弱项工作，聚力推进文旅体育设施、市政交通设施、老旧小区更新改造等 17 项建设任务。要加大财政资金支持，吸引社会资本投入，同时要严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”、“大拆大建”等。
2020-06-03	上海	今日，据上海规划和自然资源局消息，《上海市静安区单元规划（含重点公共基础设施专项规划）草案》自 6 月 1 日起公示，至 6 月 30 日止。该规划草案上承《上海市城市总体规划（2017-2035 年）》要求，向下指导未来控制性详细规划调整与修编，重点体现全区发展战略，突出公共利益和公共资源，是统筹协调生态空间、公益性设施和文化风貌等底线型内容，强化空间引导和落地管控的管理平台。
2020-06-04	住建部	近日，住房和城乡建设部、国务院扶贫办发布通知，决定开展建档立卡贫困户住房安全有保障核验工作，对标“让贫困人口不住危房”目标任务，扎实做好核验工作，确保高质量实现贫困户住房安全有保障目标任务，核验工作要在 2020 年 6 月底前完成。



2020-06-04	四川	近日，四川省剑阁县纪委监委发挥纪检监察职能，紧盯棚改项目、资金，梳理形成协议签订、资金发放、公示公开等重点环节风险清单，坚持靶向监督，推动主责部门确保棚改工作高效、廉洁、透明。同时，激发派驻纪检监察组、乡镇纪委、村监督委员会联动监督活力，将日常监督关口前移、下移，对发现的问题，如不能现场解决，汇总问题，移交相关部门后跟踪督办。
2020-06-05	国务院	近日，国务院扶贫办住建部对决胜脱贫攻坚住房安全有保障工作进行再部署再督促，确保住房安全有保障目标任务不折不扣落实，要建立贫困人口住房安全动态监测机制，探索建立解决相对贫困人口住房安全的长效机制，促进脱贫攻坚与乡村振兴有机衔接。
2020-06-05	上海	近日，国务院扶贫办住建部对决胜脱贫攻坚住房安全有保障工作进行再部署再督促，确保住房安全有保障目标任务不折不扣落实，要建立贫困人口住房安全动态监测机制，探索建立解决相对贫困人口住房安全的长效机制，促进脱贫攻坚与乡村振兴有机衔接。

数据来源：Wind，政府网站，中达证券研究



4.2 本周重点公司新闻及公告

表 8：本周公司动态：万科企业拟以每股 25 港元配售约 3.2 亿股 H 股，占全部已发行 H 股及全部已发行股本约 20.0%及 2.8%，占发行配售股份扩大后全部已发行 H 股及全部已发行股本约 16.7%及 2.7%。

日期	对象	简述
2020-06-01	正荣地产	中诚信国际信用评级有限责任公司及大公国际资信评估有限公司给予公司全资附属公司正荣地产控股股份有限公司 AAA 评级。
2020-06-01	首开股份	公司为公司参股子公司北京怡和置业有限公司、公司控股子公司温州首开中庚实业有限公司、公司全资子公司海南民生长流油气储运有限公司提供总额不超过 23.74 亿元融资担保。
2020-06-02	富力地产	2020 年 5 月实现权益合同销售金额 106.2 亿元 (+1.0%)，销售面积约 88.2 万平方米 (-4.9%)；2020 年累计权益合同销售金额 365.5 亿元 (-17.4%)，累计销售面积 310.0 万平方米 (-18.3%)。
2020-06-02	佳兆业集团	2020 年 5 月实现合同销售金额 90.5 亿元 (+24.4%)，销售面积约 60.3 万平方米 (+59.8%)；2020 年累计合同销售金额 270.6 亿元 (-2.7%)，累计销售面积 164.4 万平方米 (+14.2%)。
2020-06-02	中国恒大	2020 年 5 月实现合同销售金额 602.2 亿元 (+12.5%)，销售面积约 636.7 万平方米 (+28.0%)；2020 年累计合同销售金额 2727.9 亿元 (+17.8%)，累计销售面积 3007.9 万平方米 (+39.6%)。
2020-06-02	美的置业	2020 年累计合同销售金额 365.0 亿元 (-1.6%)，累计销售面积 341.1 万平方米 (-4.2%)。
2020-06-02	中国奥园	2020 年 5 月实现合同销售金额 102.5 亿元 (+2.0%)；2020 年累计合同销售金额 332.8 亿元 (-13.2%)。
2020-06-02	荣盛发展	2020 年 5 月实现合同销售金额 113.9 亿元 (+40.6%)，销售面积约 92.9 万平方米 (+23.4%)；2020 年累计合同销售金额 330.6 亿元 (+3.2%)，累计销售面积 298.0 万平方米 (+1.4%)。2020 年 5 月，公司于唐山、眉山、合肥、邯郸、常州、衡水、海宁、承德取得房地产项目 9 个。
2020-06-02	景瑞控股	2020 年 5 月实现合同销售金额 17.8 亿元 (+38.0%)，销售面积约 7.6 万平方米 (+24.6%)；2020 年累计合同销售金额 54.7 亿元 (-20.4%)，累计销售面积 22.2 万平方米 (-33.5%)。
2020-06-02	当代置业	2020 年 5 月实现合同销售金额 33.5 亿元 (-20.6%)，销售面积约 31.5 万平方米 (-21.8%)；2020 年累计合同销售金额 104.7 亿元 (-12.2%)，累计销售面积 100.0 万平方米 (-12.7%)。
2020-06-02	银城国际控股	2020 年 5 月实现合同销售金额 7.8 亿元 (-54.9%)，销售面积约 4.9 万平方米 (-51.5%)；2020 年累计合同销售金额 31.4 亿元 (-43.4%)，累计销售面积 17.1 万平方米 (-53.3%)。
2020-06-02	合景泰富集团	2020 年 5 月实现合同销售金额 91.5 亿元 (+45.0%)，销售面积约 50.9 万平方米 (+46.3%)。
2020-06-02	万科 A	2020 年 5 月实现合同销售金额 612.8 亿元 (+5.7%)，销售面积约 386.8 万平方米 (+5.7%)；2020 年累计合同销售金额 2471.1 亿元 (-7.7%)，累计销售面积 1575.5 万平方米 (-5.1%)。2020 年 5 月，公司于深圳、佛山、长沙、南京、无锡、太原、银川、西宁、郑州取得房地产项目 9 个。
2020-06-03	大发地产	2020 年累计合同销售金额 80.2 亿元，累计销售面积 55.4 万平方米。



2020-06-03	中梁控股	2020年5月实现合同销售金额 151.0 亿元，销售面积约 145.0 万平方米；2020 年累计合同销售金额 430.0 亿元，累计销售面积 387.7 万平方米。
2020-06-03	德信中国	2020 年 5 月实现合同销售金额 59.9 亿元（+61.6%），销售面积约 26.0 万平方米（+25.0%）；2020 年累计合同销售金额 173.3 亿元（+2.4%），累计销售面积 88.5 万平方米（-9.8%）。
2020-06-03	旭辉控股集团	2020 年 5 月实现合同销售金额 202.0 亿元（+26.5%），销售面积约 113.5 万平方米（+12.3%）；2020 年累计合同销售金额 556.0 亿元（-15.9%），累计销售面积 334.0 万平方米（-13.3%）。
2020-06-03	中南建设	2020 年 5 月实现合同销售金额 185.1 亿元（+17.0%），销售面积约 141.0 万平方米（+14.0%）；2020 年累计合同销售金额 556.7 亿元（-10.0%），累计销售面积 417.5 万平方米（-17.0%）。2020 年 5 月，公司于杭州、宁波、济南、重庆、成都取得房地产项目 8 个。
2020-06-03	金地集团	2020 年 5 月实现合同销售金额 228.1 亿元（+56.9%），合同销售面积 100.4 万平方米（+32.8%）；累计实现合同销售金额 678.0 亿元（+4.8%），合同销售面积 311.1 万平方米（-2.8%）。2020 年 5 月，公司于东莞、北京、上海、唐山、太仓、武汉、呼和浩特、大连、福州取得房地产项目 11 个。
2020-06-03	禹洲地产	2020 年 5 月实现合同销售金额 107.5 亿元（+108.7%），合同销售面积 63.9 万平方米（+106.1%）；累计实现合同销售金额 307.4 亿元（+44.4%），合同销售面积 190.5 万平方米（+38.7%）。
2020-06-03	首创置业	2020 年 5 月实现合同销售金额 87.9 亿元（+46.0%），合同销售面积 27.1 万平方米（+23.7%）；累计实现合同销售金额 196.5 亿元（-20.8%），合同销售面积 62.4 万平方米（-37.8%）。
2020-06-03	建业地产	2020 年 5 月实现合同销售金额 84.0 亿元（+18.1%），合同销售面积 111.3 万平方米（+3.8%）。2020 年累计合同销售金额 293.8 亿元（+13.5%），累计销售面积 405.1 万平方米（+2.9%）。
2020-06-03	越秀地产	2020 年 5 月实现合同销售金额 112.38 亿元（+47.0%），合同销售面积 42.4 万平方米（+22.0%）。2020 年累计合同销售金额 258.4 亿元（-10.0%），累计销售面积 100.5 万平方米（-19.0%）。2020 年 5 月，公司于广州、苏州取得房地产项目 2 个。
2020-06-03	雅居乐集团	2020 年 5 月实现合同销售金额 138.4 亿元（+24.0%），合同销售面积 99.6 万平方米（+20.6%）。2020 年累计合同销售金额 402.1 亿元（-11.8%），累计销售面积 274.3 万平方米（-11.6%）。
2020-06-04	阳光 100 中国	2020 年 5 月公司实现合同销售金额 6.3 亿元（+2.8%），销售面积 5.6 万平方米（+20.2%）；2020 年累计实现合同销售金额 17.6 亿元（-42.2%），销售面积 16.3 万平方米（-36.6%）。
2020-06-04	碧桂园	2020 年 5 月公司实现权益合同销售金额 561.1 亿元（+3.3%），权益销售面积 665.0 万平方米（+14.2%）。
2020-06-04	世茂房地产	2020 年 5 月公司实现合同销售金额 220.2 亿元（+36.7%），销售面积 126.0 万平方米（+40.9%）；2020 年累计实现合同销售金额 802.7 亿元（+11.5%），销售面积 458.2 万平方米（+13.8%）。
2020-06-04	中国海外发展	2020 年 5 月公司实现合同销售金额 267.8 亿元（-5.4%），销售面积 148.0 万平方米（-9.6%）；2020 年累计实现合同销售金额 1144.5 亿元（-5.9%），销售面积 627.0 万平方米（-6.5%）。2020 年 5 月，公司于长沙、太原、威海、天津、大连、佛山取得房地产项目 6 个。



2020-06-04	中骏集团控股	2020年5月公司实现合同销售金额91.1亿元(+68.5%)，销售面积54.7万平方米(+31.9%)；2020年累计实现合同销售金额281.5亿元(+5.0%)，销售面积191.4万平方米(-10.4%)。
2020-06-04	万科企业	公司拟以每股25港元配售约3.2亿股H股，占全部已发行H股及全部已发行股本约20.0%及2.8%，占发行配售股份扩大后全部已发行H股及全部已发行股本约16.7%及2.7%。
2020-06-04	花样年控股	2020年5月公司实现合同销售金额38.1亿元(+38.5%)，销售面积29.4万平方米(+27.6%)；2020年累计实现合同销售金额115.1亿元(+21.0%)，销售面积100.5万平方米(+21.4%)。
2020-06-04	新城控股	2020年5月公司实现合同销售金额224.1亿元(+68.5%)，销售面积203.9万平方米(+31.9%)；2020年累计实现合同销售金额714.6亿元(-23.1%)，销售面积654.2万平方米(-17.8%)。2020年5月，公司于上海、天津、如皋、昆山、常州、苏州、包头、安康、宿迁、肥城取得房地产项目10个。
2020-06-05	融信中国	2020年5月公司实现合同销售金额127.8亿元(+15.3%)，销售面积70.6万平方米(-19.8%)；2020年累计实现合同销售金额407.3亿元(-12.7%)，销售面积192.4万平方米(-22.9%)。
2020-06-05	保利地产	2020年5月公司实现合同销售金额470.7亿元(+12.4%)，销售面积317.5万平方米(+16.9%)；2020年累计实现合同销售金额1556.8亿元(-17.6%)，销售面积1051.7万平方米(-14.3%)。2020年5月，公司于东莞、杭州、昆山、常熟、天津、青岛、太原、西安、成都、重庆、昆明、福州、长春取得房地产项目13个。
2020-06-05	中国金茂	2020年5月公司实现合同销售金额201.3亿元(+50.9%)，销售面积120.3万平方米(+117.4%)；2020年累计实现合同销售金额652.3亿元(+19.8%)，销售面积379.0万平方米(+47.3%)。
2020-06-05	融创中国	2020年5月公司实现合同销售金额451.8亿元(+1.8%)，销售面积319.8万平方米(+5.0%)；2020年累计实现合同销售金额1407.0亿元(-13.9%)，销售面积1022.1万平方米(-9.1%)。
2020-06-05	龙光地产	2020年5月公司实现权益合同销售金额115.6亿元(+18.2%)，权益销售面积70.4万平方米(-7.6%)；2020年累计实现权益合同销售金额372.5亿元(+12.3%)，权益销售面积241.7万平方米(-5.0%)。
2020-06-05	合生创展集团	2020年5月公司实现合同销售金额20.0亿元(-21.8%)；2020年累计实现合同销售金额65.1亿元(-22.1%)，销售面积55.9万平方米(-10.5%)。

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究

风险提示：

- 1.行业调控及融资政策或存在一定不确定性，影响上市公司销售业绩；
- 2.宏观经济波动可能对行业内企业经营造成一定影响；
- 3.疫情控制具有不确定性。



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。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第571章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

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。