



证券研究报告·行业动态

土地公有制下的香港如何构建房地产税制度？ ——国际房产税系列研究之四

香港房地产税制解析

香港房地产税制覆盖了房地产的取得、持有和流转环节。取得环节开征印花税，流转环节开征利得税，持有环节征收差饷税、物业税以及土地年租。其中，取得、流转环节税负较轻，持有环节税种多，税负也较重。1、**差饷税**：香港税制深受英国影响，最开始差饷税是为了维持警队日常运作，针对所有物业征收，1998年后规定此后应课差饷租值的重估频率由三年一次更新为一年一次，税基是差饷物业估价署每年针对各项物业统一评定的“差饷租值”。2、**物业税**：针对位于行政区范围内的出租土地和楼宇的业主征收的，税基是业主所获的实际租金收入。物业税起征于1940年，物业税税率是每一纳税年度调整一次，目前的物业费税率为15%。3、**土地年租**：最初香港实施土地批租制度，步入90年代批租制下的土地逐渐到期，年租制应运而生，与批租制并行实施。混合制下，对应的土地资产收益包括土地批租收入以及土地年租收入。前者即政府土地在出让时要一次性缴纳一笔土地出让金，后者即对于可续期土地在首个出让期到期之后，每年还要缴纳的土地租金。土地年租还有地租和地税之别。

征收体系：谁来征收？税负如何？

征收主体为香港特区政府：差饷税及土地年租之中的地租由差饷物业估价署征收，土地年租中的地税以及物业税由地政总署征收。房地产税直接对应香港的公共服务等财政支出，财政支出占比最大的板块是教育，其次是食品卫生、社会福利、警务安全以及退休金。**持有环节税并非财政收入主力**：目前差饷税、物业税以及土地年租总计占比仅6%左右。整体而言，较之其他发达国家与地区，目前香港地区财政对土地批租收入依赖程度依旧很高，持有环节税收难称丰厚。**家庭税负压力略低于国际水平**：2010-2013年持有环节三税占国民可支配收入比重均在1%左右，2014年以来有所提升，占比达到1.4%，这相对于美、德、日等发达国家2%以上的收入占比而言，家庭税负压力相对略低。

如何征收？如何缴纳？

持有环节的三项税费计征模式各异，但其关键特征在于，税基都是以租金作为衡量标准。其中，差饷税、土地年租对应的税基为应纳差饷租值，物业税对应的为实际租金收入。应纳差饷租值由香港地区差饷物业估价署评定，常用比较法进行评估，即以附近地区类似物业最近期的成交记录作为对照，再加上估价师对这些记录做适当的调整和分析判断，做出一个较为准确的评估值。香港房产税的纳税周期为一季一缴，对于逾期缴纳有相应惩罚，此外持有环节税也具备一定的税收优惠。

房地产

维持

买入

陈慎

chenshen@csc.com.cn

021-68821630

执业证书编号：S1440514080003

刘璐

liulu@csc.com.cn

18621286899

执业证书编号：S1440513090012

发布日期：2018年04月02日

市场表现



相关研究报告

核心观点

香港作为同为土地公有制的地区，房地产财税结构与内地有相似之处。最大的共同点在于土地财政现象，近年香港土地批租带来的地价收入占政府财政收入的 20%-30%。但在持有环节，香港同样有完善征收体系。持有环节涉及三个税种——差饷税、物业税以及土地年租。差饷税是历史最久、覆盖最广、占比最高的税种，在持有环节税中占比 60%；物业税是针对出租型物业展开的税收，自用以及空置物业免征，与利得税类似，其持有环节税占比仅 10%；土地年租则是土地公有制下的特殊税种，香港执行土地批租制，而随着批租土地陆续到期，续用阶段涉及的地租则以土地年租的形式缴纳，其持有环节税占比 30%。持有环节税的共性在于，其税基考量均为租金，其中差饷税以及土地年租的税基为政府每年评估差饷租值，而物业税的税基是减免了某些扣除项的实得租金。

香港房地产税的特色在于：

1. 房地产持有环节税费占比并不高。从财政收入角度，近年仅占 6.16%；从国民收入角度，占比仅为 1.4%，与发达国家与地区相比较为温和。以物业投资角度看，典型地区住宅的物业回报率可达 2.7%，自主或空置状态下，每年的持有成本占物业成本的比重为 0.037%，相对而言难言严苛。

2. 从宏观调节角度，香港房地产税的作用更多在于稳定市场，刺激复苏。差饷税是一项经济调节器，尤其是房地产衰退时期。近年来香港通过对差饷税减免或者延缓缴纳灵活调整，使得各阶层人士充分受益，起到推动行业复苏的积极作用。而在市场过热时期，香港主要通过印花税这一交易环节税种的调整以及限售等政策进行干预，相对刚性的持有环节税种并不能起到抑制市场的作用。

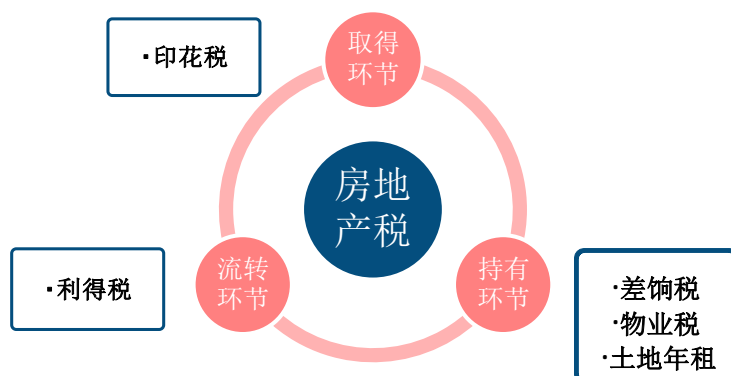
3. 从市场效率角度，房地产税能够优化资源配置，降低空置率。香港人均居住面积相当低，持有成本促使业主将闲置物业投入租赁市场，从而控制空置率。据我们测算，考虑房地产税的情况下，香港典型住宅的物业回报率也能达到 2.76%，具备竞争力。

香港房产税制解析

房地产税制简介

香港地区的房地产税制覆盖了房地产的取得、持有和流转环节。在取得环节，开征印花税；在流转环节，开征利得税；在持有环节，涉及三个税种——差饷税、物业税以及土地年租。从税制设计来看，香港与大多数国家一样，取得、流转环节税负较轻：如取得环节的印花税税率为 0.25%-3.75%，流转环节的利得税只针对房地产投机行为征税；持有环节税种多，税负也较重，其在税收收入中所占比例很高。将主要税负分配在持有环节的税制设计，限制房地产的闲置比例，优化资源配置。印花税可对应国内交易环节的契税，而利得税可对应国内的个人所得税，我们着重分析占比最高的持有环节税——差饷税、物业税以及土地年租。

图表：香港房地产相关税种



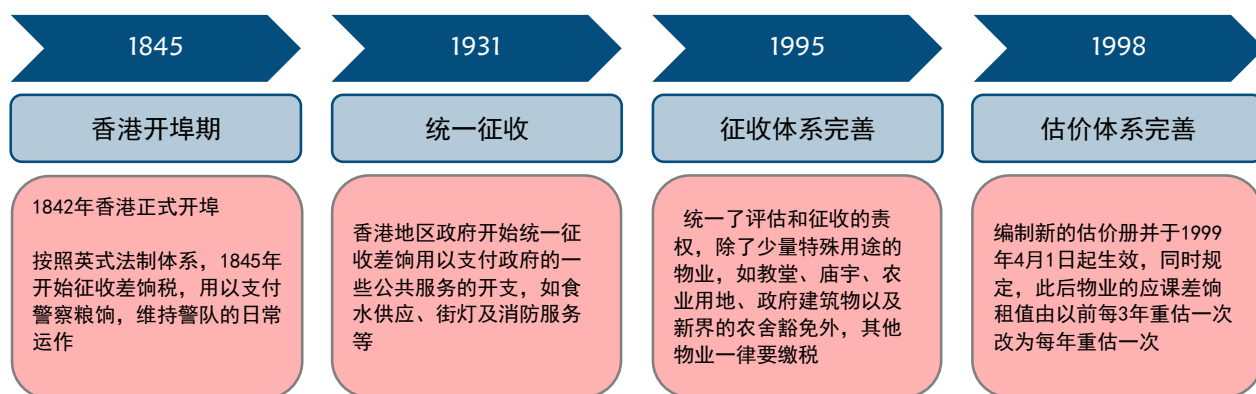
资料来源：中信建投证券研究发展部

香港房产税的历史

差饷税

香港税制深受英国影响，差饷税的征收往前追溯有 170 余年历史。顾名思义，“差饷税”即是为支付警察粮饷的税种，最开始差饷税是为了维持警队日常运作；1931 年，政府开始统一征收，使用范围也有所扩大，政府公共服务开支（如食水供应、消防服务等）也在其使用范围内；1995 年征收系统逐步完善，其标志是政府统一了评估和征收的责权，1998 年则更新了课税估价手册，并规定此后应课差饷租值的重估频率由三年一次更新为一年一次，估价体系更为客观。

图表：香港差饷税演进史



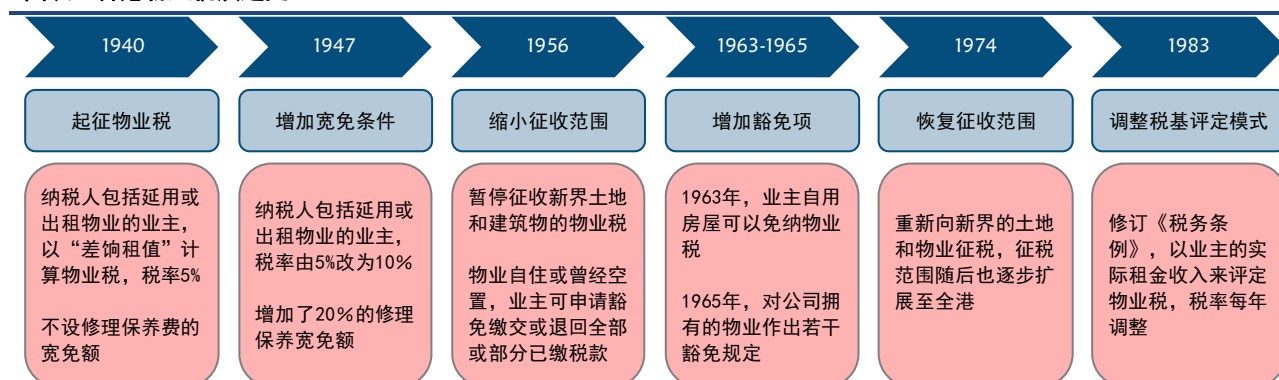
资料来源：中信建投证券研究发展部

物业税

物业税与差饷税不同：差饷税是针对所有物业征收，且税基是差饷物业估价署每年针对各项物业统一评定的“差饷租值”；而物业税是对位于行政区范围内的出租土地和楼宇的业主征收的，税基是业主所获的实际租金收入。

物业税起征于 1940 年，当时的税法规定，物业税税额是物业估定租值的 5%，纳税人包括延用或出租物业的业主，不设维修保养费的宽免额。1947 年后，税率改为 10%，并增加了 20% 的维修保养宽免额。至 1960 年代，物业税持续缩小征收范围，对新界地区、自住以及企业所用物业逐步实行豁免；到了 1974 年，随着新界的经济发展，香港地区政府决定重新向新界的土地和物业征税，由荃湾和青衣开始分期实施，物业税的征税范围随后也逐步扩展至全港。1983 年 4 月修订《税务条例》，以业主的实际租金收入来评定物业税。税务局也首次发出物业税保税表和物业税评税。至此，以“差饷租值”计算物业税成为历史，而新的征管方式一直沿用至今。物业税税率是每一纳税年度调整一次，目前的物业费税率为 15%。

图表：香港物业税演进史

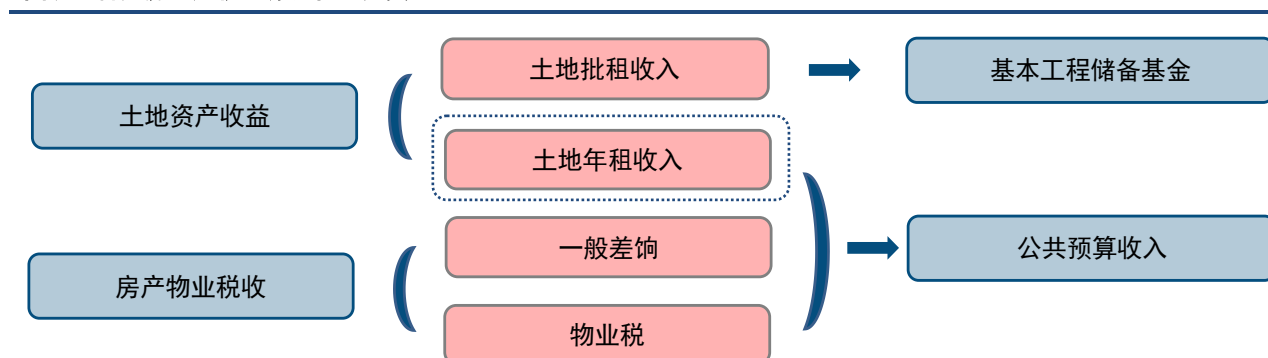


资料来源：中信建投证券研究发展部

土地年租

香港房地产持有环节涉及的第三项税费是土地年租，这涉及到香港的土地制度体系。香港与内地一样实行土地公有制，土地所有权归政府，但使用权可自由转让。最初香港实施土地批租制度，步入 90 年代批租制下的土地逐渐到期，为了解决因土地续期带来的一系列问题，年租制应运而生，与批租制并行实施。混合制下，对应的土地资产收益包括土地批租收入以及土地年租收入。前者即政府土地在出让时要一次性缴纳一笔土地出让金，作为对征地费和土地开发费用的补偿，这相当于内地的地价；土地年租收入即对于可续期土地在首个出让期到期之后，每年还要缴纳的土地租金，这与差饷税、物业税一并计入公共预算收入，可纳入物业持有期需要缴纳的房地产税范畴。

图表：香港房地产税来源及管理分类



资料来源：中信建投证券研究发展部

鉴于香港土地批租的复杂历史情况，土地年租分类实施了“实际年租制”和“名义年租制”，即地租或地税。地租或地税是政府根据土地契约向有关业主征收的款项，不管物业是被占用或空置，均须缴纳，两者具有互补性。1997年发布的《地租（评估及征收）条例》是确立地租、地税缴纳方式的正式法文。

地租——“实际年租制”，适用于新界和新九龙的物业，或是在1985年5月27日或以后获批或获续期土地契约的港岛和九龙物业。地租由差饷物业估价署负责征收，**征收额相等于物业应课差饷租值的3%，日后也会按照应课差饷租值的变动而调整**。同一物业的地租和差饷一般须于每季季初同时预缴。如土地的地租征收通知书已发出，但地租仍未予缴交，政府可采取法律程序重收土地。

地税——“名义年租制”，由地政总署负责征收，适用于在1985年5月27日以前获批土地契约的港岛和九龙物业，或业主为新界原有乡村原居村民或合格的祖或堂，并根据《地租(评估及征收)条例》(第515章)获豁免缴交新地租的新界乡郊物业。地税的标准是**续期当日物业差饷租值的3%，且一直不变，直到政府收回土地使用权为止**。

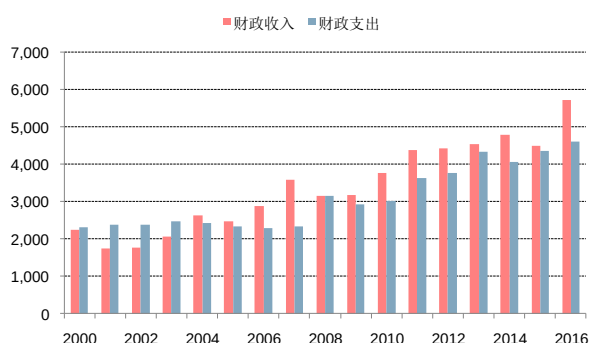
征收体系：谁来征收？税负如何？

征收主体为香港特区政府

按照《中华人民共和国香港特别行政区基本法》的规定，香港特别行政区保持财政独立，不上缴中央。特区政府参照原在香港实行的低税政策，自行立法规定税种、税率、税收宽免和其他税收事务。因此房地产相关税也由特区政府征收。具体的征收单位有所区别，其中，差饷税及土地年租之中的地租由差饷物业估价署征收，土地年租中的地税以及物业税由地政总署征收。

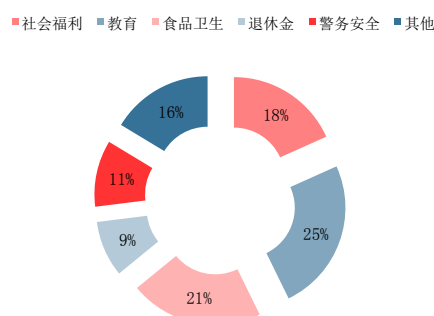
房地产税直接对应香港的公共服务等财政支出。香港自04年以来财政一直保持盈余状态，财政支出占比最大的板块是教育，占总支出的25%，相关事务部门包括教育局、大学教育资助委员会、康乐及文化事务署、在职家庭及学生资助事务处；其次是食品卫生，占比21%，社会福利、警务安全以及退休金尾随其后，占比分别达18%、11%和9%。

图表：香港财政收支情况



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图表：香港财政支出方向

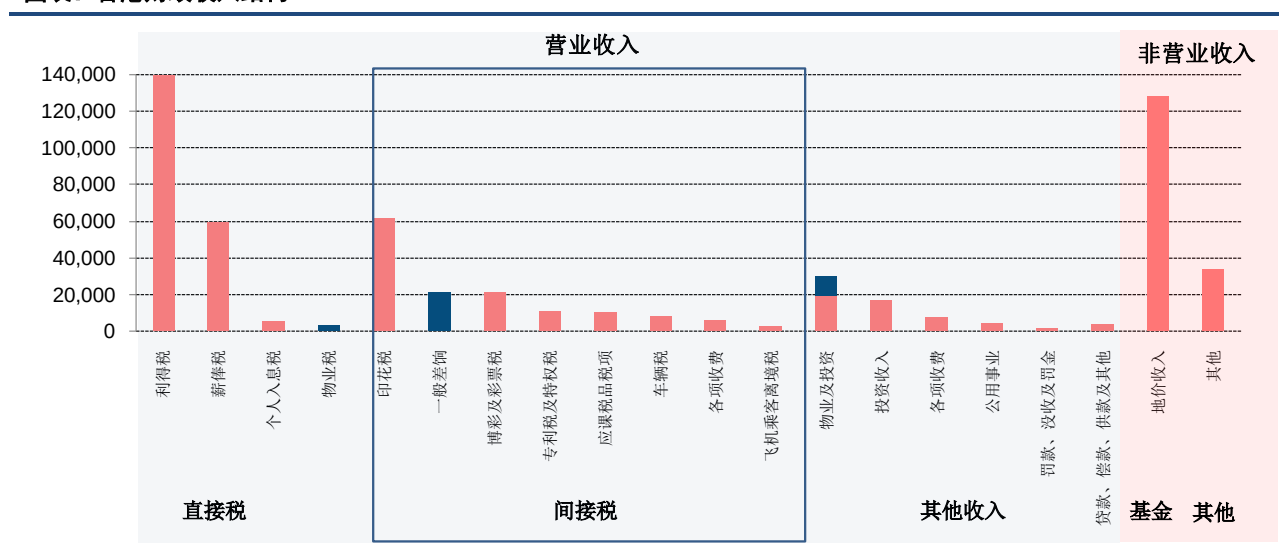


资料来源：香港政府官网，中信建投证券研究发展部

房地产持有环节税非财政收入主力

从目前的香港财政收入结构来看，房地产持有环节所涉及的税种并非财政收入的主要来源。16-17 年度数据显示，香港财政收入两大来源是利得税以及地价收入，占总财政收入比重分别达 33.8%和 31.1%，历史上地价收入占比也长期处于约 20%的水平，而差饷税、物业税以及土地年租总计占比仅 6.16%。整体而言，较之其他发达国家与地区，目前香港地区财政对土地批租收入依赖程度依旧很高，持有环节税收难称丰厚。

图表：香港财政收入结构



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

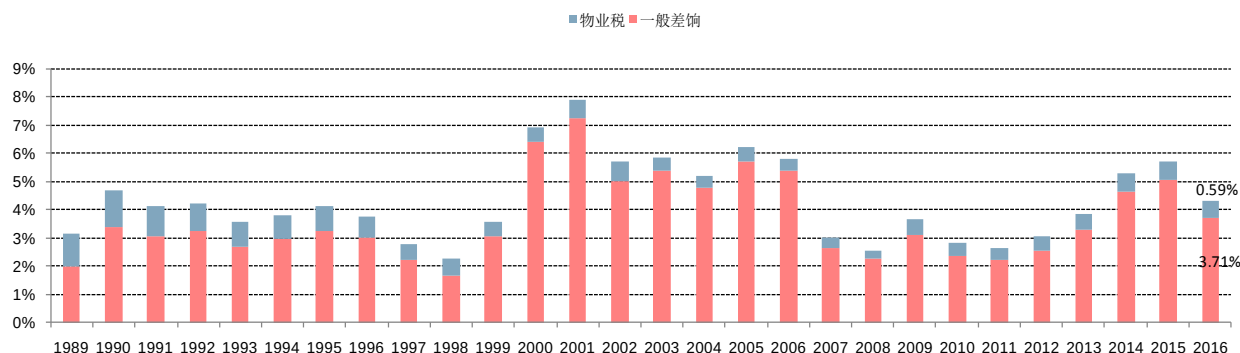
差饷税——差饷税征收面广、税基大，是房地产税中税源最大的税种。自 1989 年以来，差饷税在财政收入中占比基本都在 2%以上。1999 年后随着课税估价手册更新，应课差饷租值的重估频率加快，占财政收入比重一度上升至 6%，目前稳定在 4%左右，16 年差饷税共计 212.5 亿港元，占财政收入比重为 3.47%。差饷税征收几乎遍及所有物业，几乎所有市民都是差饷税的纳税人。

物业税——物业税因只针对实际出租的物业征收，税收规模较小，占全港政府收入总额的比重也不高，近年维持在 1%左右，16 年物业税共计 33.7 亿港币，占比为 0.59%。

土地年租——1997 年后土地年租的缴纳方式正式确立，在财政收入中被计入“物业及投资”科目，主要对应可续期土地首个出让期之后的租金，同时税率也要低于差饷税，因此整体规模比差饷税低，不过 2010 年以来的数据显示，土地年租已占差饷税的 50%，与二者税率比例差异不大，可见二者税基数量相当，即土地年租的覆盖面已经较为广泛。16 年土地年租达 106.5 亿港元，占财政收入比重 1.9%。

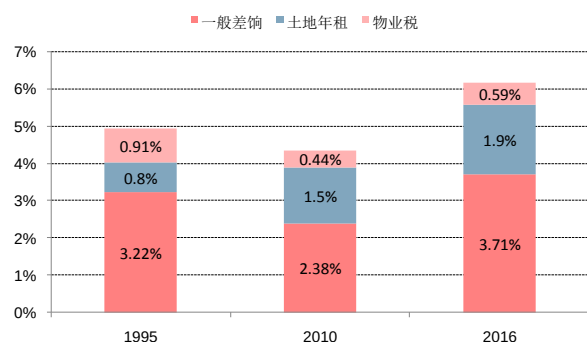
整体而言，房产持有期间涉及的以上三项税费结构为 6:1:3，差饷税是最大的税种，其次是土地年租，物业税收入占比最低。

图表：香港差饷税、物业税占全港收入比重



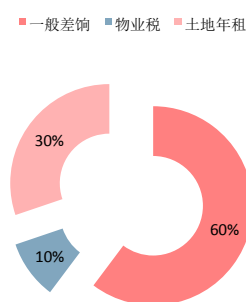
资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图表：三项税收占财政收入比重



资料来源：香港政府官网，wind，中信建投证券研究发展部

图表：三项税收结构

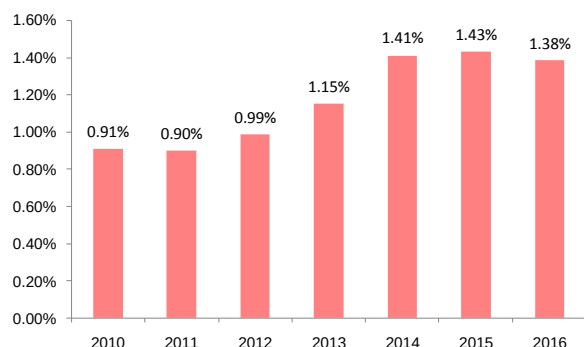


资料来源：香港政府官网，wind，中信建投证券研究发展部

房地产三税家庭赋税压力略低于国际水平

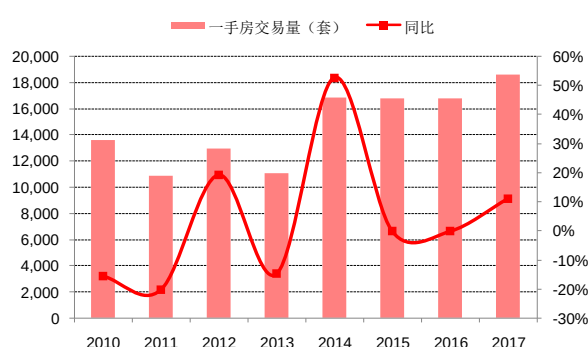
从家庭税负角度，2010-2013 年三税占国民可支配收入比重均在 1% 左右，2014 年以来有所提升，占比达到 1.4%，这与 2014 年以来房地产交易量提升、整体租金上行有关。但相对于美、德、日等发达国家 2% 以上的收入占比，目前香港目前的房地产税对家庭税赋的压力依旧相对略低。

图表：三项税收占国民可支配收入比重



资料来源：香港政府官网，wind，中信建投证券研究发展部

图表：香港一手房交易量及同比



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

如何征收？如何缴纳？

计量要素

香港房地产持有环节的三项税费计征模式各异，整体而言，香港房地产税计量的关键特征在于，**税基都是以租金作为衡量标准**，具体计征方式如下：

差饷税——课税范围最广，实际上是针对不动产的课税，课税对象为土地及建筑物，包括广告牌等构筑物。物业无论是自用还是出租均需缴纳，产权人和使用人都有责任缴纳。**税基为由香港地区差饷物业估价署评定的应课差饷的物业租金的市场价值**，即应纳差饷租值，这一估值每年 10 月重估一次。税率为 5%；

物业税——物业税的最大特征在于只对实际租金征税，物业空置或者不收租金的物业不予征收。税基为年度租金中扣除差饷和占租金 20% 的修理、保险、地租等费用后的余额，简称应评税净值。为了避免重复征税，对于商业物业、有限公司，如果来自应课税物业的收入已包括在纳税人所得的利润内评定利得税，该物业可从利得税中抵消物业税。目前使用的税率是 15%。

土地年租——土地年租的征税范围差饷税一致，税基同样也是应纳差饷租值，税率为 3%。但地租和地税略有不同：地租的税基与差饷完全一致，即当年的应纳差饷租值，每年重估；但地税则是土地续期当日的应纳差饷租值，在租期内没有变化。但从二者征税范围来看，地租的纳税范围为：新界和新九龙的物业以及在 1985 年 5 月 27 日后获批或获续期土地契约的港岛和九龙物业，比重远高于地税。

表：香港房地产税征收及计量要素

项目	差饷税	物业税	土地年租	
			地租	地税
课税对象	附着于土地上的建筑物及境内土地，包括持有、占用或经过特许持有占用的土地、建筑物、构筑物	包括土地或楼宇，其包括墩（桥墩）、码头以及一般理解为不构成一幢楼宇的任何建筑物，也包括楼宇的任何部分	新界和新九龙的物业，以及在 1985 年 5 月 27 日后获批或获续期土地契约的港岛和九龙物业	1985 年 5 月 27 日前香港岛和九龙地区的获批土地契约，或土地业主为新界原有乡村原居村民或符合资格

的祖或堂

课税范围	无论是自用还是出租一律要缴税	针对出租居住类不动产的收入，使用而不收租金以及空置的物业不予征税	无论是自用还是出租一律要缴税	无论是自用还是出租一律要缴税
纳税义务人	土地及楼宇等不动产所有者，产权人和使用人都有责任缴纳（通常由房屋使用人支付差饷；对于出租物业，业主和租户协商支付差饷）	土地或建筑物的拥有人，即名字已登记在土地注册处的人	土地或建筑物的拥有人，即名字已登记在土地注册处的人	土地或建筑物的拥有人，即名字已登记在土地注册处的人
税 费	应纳税额 应纳差饷=应纳差饷租值×税率	应纳税额=应评税净值×标准税率	应纳差饷=应纳差饷租值×税率	应纳差饷=应纳差饷租值×税率
计 量	税基 不动产的评估值：由香港地区差饷物业估价署评定的应课差饷的物业租金的市场价值	应评税净值：在年度租金中扣除差饷和占租金 20% 的修理、保险、地租等费用后的余额 应评税净值=（出租收入—不能追回的租金—业主缴付的差饷）×（1—20%）	不动产的评估值：由香港地区差饷物业估价署评定的应课差饷的物业租金的市场价值	续期当日不动产的评估值： 由香港地区差饷物业估价署评定的应课差饷的物业租金的市场价值
税率	5%	15%	3%	3%

税基评估方法

香港房地产税的税基主要有两种，1、差饷税、土地年租对应的应纳差饷租值；2、物业税对应的实际租金收入，实际租金收入较为简单，即按照业主实际所得评估；较为关键的是应纳差饷租值的评定。

应纳差饷租值是由香港地区差饷物业估价署评定。所有类别的房产物业，包括私人及公营房屋，都是按相同基准来评估的。在这个公平而相同的基础上，所有物业的差饷都是根据市值租金来征收。由于物业的应课差饷评估值取决于物业租金的市场价值，因此会随市场情况而波动。

在估价方法方面，香港地区常用的是比较法，即以附近地区类似物业最近期的成交记录作为对照，再加上估价师对这些记录做适当的调整和分析判断，作出一个较为准确的评估值。根据物业的种类、估价需要和目的的决定，还可以采用其他估价方法，如“利润法”“成本法”等。

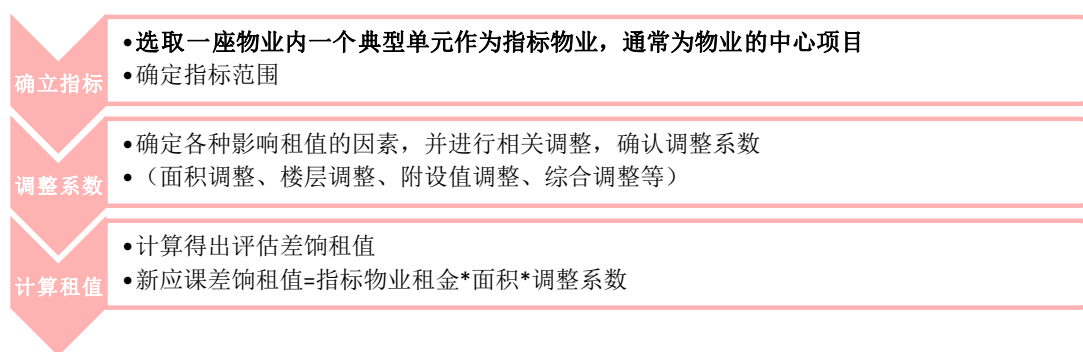
图表：香港差饷租值的评估方法

估值方法	适用范围	评估步骤
租金比较法	评估住宅、写字楼及商铺等物业	1、收集市值租金资料； 2、分析及调整租金至符合应课差饷租值定义； 3、分析及比较影响租值的各种因素及特点； 4、进行客观评估。
利润法	没有租金资料可供参考时和评估特	1、分析有关业务的收支，作为使用人愿意付出租金的指标；

成本法	殊用途或存在专有经营情况的物业	2、以总收入或纯利乘以一个百分比率为评估的应课差响租值
	没有租金资料可供参考及不适宜用利润法时 (例如评估油库、高尔夫球场和休憩会所等物业)	1、收集购买土地及开发楼房所需的成本，作为使用人愿意支付租金的指标； 2、从总成本中扣除折旧和废弃开支等项目，计算实际资本价值（简称 ECN）； 3、把 ECN 乘以一个反映物业投资的回报率，即得到评估的应课差响租值，而这一投资回报率经市场研究分析确定

在香港物业租值评定的实操环节，基于比较法的计算机批量评估法(CAMA)是最常用的估值方法，适用范围广泛，可用于多层住宅、写字楼和工厂等物业，在香港约 80%的差响估价都是用 CAMA 协助进行，更科学地量化各项物业的估值。

图表：计算机批量评估法(CAMA)计量步骤



资料来源：， 中信建投证券研究发展部

为了强化征管，2008 年 1 月，香港税务局推出全新的纳税人网站“税务易”，为市民提供“一站式”的网上税务服务。纳税人可以使用便利的网络平台来进行申报，同时也使税务机关对相关信息的管理更为有效。同时香港差响采用征收管理资讯系统，其主要由以下三部分构成：物业资料主系统（简称 PMS）、租金资料系统（简称 RIS）、以及重估差伪系统（简称 GRS），重估差伪系统目前已有超过 200 万个估价单元。

图表：香港房地产税征收系统

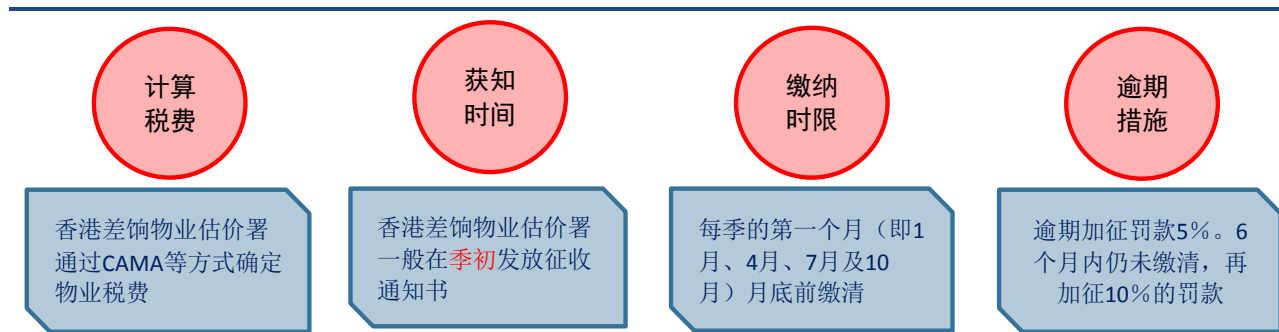
物业资料主系统（PMS）	租金资料系统（RIS）	重估差伪系统（GRS）
物业资料中央储存库 包括物业地址、估价、账目及售价等资料	租金资料的中央储存库 主要提供租金分析、统计报告和印制租金申报表等	每年重估差响的主要运作系统 主要用以计算新应课差响租值、提供管理报告及差响收入预算等

资料来源：， 中信建投证券研究发展部

征管制度与缴纳程序

香港房产税的纳税周期为一季一缴。每年 10 月差饷物业估价署确定应纳差饷租值，从而测算出每项物业对应的差饷税和土地年租，一般在每个季初发放征收通知书，纳税人需要在每季的第一个月月底前缴清税款，逾期加征罚款 5%，逾期 6 个月将加征 10% 罚款。

图表：香港房地产税征收系统



资料来源：，中信建投证券研究发展部

案例测算

我们以港岛 A 类住宅平均情况为例大概测算该区位的房地产税情况。2017 年港岛 A 类住宅的平均年租金为 5424 港元/平米，我们假设一个 50 平米的物业，则每年该物业需要缴纳的差饷税以及土地年租分别为 1.36、0.81 万港元，如果该物业以平均租金的价位出租，还需要缴纳 3.09 万港元的物业税。

由此我们进一步测算其物业投资价值。如果物业自主或者空置，则每年需缴纳的房地产税为 2.17 万港元，占物业总售价的 0.274%；如果物业用以出租，则需要缴纳 5.26 万港元，这意味着这项物业的投资回报率为 2.76%。

表：港岛某 A 类住宅房地产税费情况

面积	年平均租金（港元/平米）	年租金（万港元）	差饷税（万港元）	物业税（万港元）	土地年租（万港元）
50	5424	27.12	1.36	3.09	0.81

表：港岛某 A 类住宅房地产成本或投资回报率

销售单价 （港元/平米）	销售总价 （万港元）	自用或空置 房地产税 占资产比重	出租 房地产税 物业回报率
158,351	791.76	2.17 0.274%	5.26 2.761%

税收优惠

差饷税

差饷税的税收优惠主要有如下两大类：

（1）**税收豁免和宽减**。一些类公建的物业以及应课差饷租值不超过 3000 港元的物业被豁免差饷税，同时差饷税可按供水情况获得宽减，针对淡水供应的不完备性予以 8.5%-15% 的宽减；此外，每年政府都会根据财政实际情况定夺差饷宽减优惠。例如 **2018/2019 年度四季的差饷**，以每户每季 2500 元为上限。估计涉及 325 万个物业。政府收入将减少 178 亿元。

（2）**政府税收优惠调控**。对于新开征差饷的地区，物业估价署采用了逐步达到税率标准的过渡性政策，第六年的征收率方达 100%；此外，政府在经济低迷时期及特殊困难环境下，为了减轻差饷缴纳人的负担也会出台相关减免政策：例如在亚洲金融风暴时期，1998 年退还当年第二季度的差饷，1999 年免除所有缴纳人第三季度的差饷，2002 年免收 5000 港元以下低额差饷（该政策使得 230 万左右的约 85% 的缴纳人在该年内不需缴纳差饷），2003 年在 SARS 期间免除了约 90% 的缴纳人的差饷，并延长 3 个月交款日期。

图表：差饷税税收优惠政策

税收豁免和宽减			税收优惠调控	
部分物业豁免： 用于宗教用途的物业 农地、新界乡村式屋宇等 政府拥有的公共用途物业 应纳差饷租值不超过 3000 港元的物业	按供水情况获得宽减： 没有淡水供应，宽减率为 15%； 只有未经过滤的淡水供应，宽减率为 8.5%	宽减优惠： 每年政府出台宽免政策，2018/2019 年度四季的差饷，以每户每季 2500 元为上限。估计涉及 325 万个物业	新开征差饷的地区： 第一年收取应收差饷的 50%，第二年为 60%，第三年为 70%，依此类推直至第六年达到 100%	特殊时期政策： 在经济低迷时期及特殊困难环境下，为了减轻差饷缴纳人的负担所出台的宽免政策

资料来源：，中信建投证券研究发展部

物业税

实质可减免物业税的情况主要是法团在缴纳资本利得税的情况下，可以豁免缴纳物业税，即针对同一物业的租金收入，利得税与物业税只征一次，不重复计征。

地租

根据法规条例，原居村民或其父系合法继承人自 1984 年 6 月 30 日起，如一直拥有旧批地段、乡村屋地、小型屋宇或其他乡郊土地，或于该日期以后获批小型屋宇或迁置屋宇，可经申请获豁免缴交新地租。



分析师介绍

陈慎：上海财经大学经济学学士，英国纽卡斯尔大学金融学硕士，3 年房地产研究经验，2013 年加入中信建投房地产研究团队，所在团队获 2014 年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名，2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名。

刘璐：毕业于复旦大学，从事房地产研究 4 年，所在团队获 2011 年第二届金牛分析师房地产行业第二名，2011 年第九届新财富房地产最佳分析师第二名，2012 年第十届新财富房地产最佳分析师第二名，2013 年第十一届新财富房地产最佳分析师第二名，2014 年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京非公募组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

邓欣 dengxin@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 chenpeikai@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/或个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859