

“银十月”销售再超预期，行业基本面持续向好

房地产行业 2020 年 1-10 月数据点评

报告摘要：

国家统计局公布数据显示，2020 年 1-10 月，商品房销售面积 133294 万平方米，同比持平，商品房销售额 131665 亿元，同比+5.8%。全国房地产开发投资 116556 亿元，同比+6.3%。

►单月销售量价齐升，需求托底复苏延续

1-10 月，商品房销售面积同比持平，较 1-9 月回升 1.8pct；销售金额同比+5.8%，较 1-9 月上升 2.1pct，当月同比+23.9%，需求端持续向好，呈现量价齐升的态势。在房企去杠杆加大供货抢收回款叠加居民购房需求持续释放的背景下，行业销售数据再超预期。我们认为，供需两旺的现象对行业基本面形成支撑，并有望持续演绎，预计 11 月销售大概率延续向上态势，全年销售数据将表现积极。

►投资增速创新高，开竣工双双回升，土地市场降温

1-10 月房地产投资同比+6.3%，较 1-9 月上升 0.7pct，当月同比+12.7%，增速环比上升 0.7pct，投资数据进一步向上。我们认为，当前较强的投资表现主要来自施工建安投资的贡献。在房地产融资政策收紧后，房企拿地或更为理性，对后续投资产生一定负面的影响，而积极的新开工及竣工数据有效拉动了投资的上行，整体来看，我们认为地产投资增速仍将保持一定韧性，但全年达到两位数增速的概率较低。1-10 月新开工增速-2.5%，回暖 0.8pct，需求向好带动了房企的补库存意愿，在销售端景气度仍高的情况下，我们对未来一段时间的新开工维持乐观的态度。1-10 月竣工面积同比-9.2%，降幅回升 2.4pct，10 月如期回暖。我们认为随着房企结算高峰期到来，竣工面积增速有望持续回暖，但短期考虑到房企回收现金流的意愿，竣工回暖速度短时间内或将继续弱于新开工。1-10 月土地购置面积同比-3.3%，较上月下行 0.4pct；土地成交价款同比 14.8%，较上月上升 1.0pct，单月同比+19.3%。房地产融资政策收紧的影响显现，房企拿地节奏正在逐渐放缓。

►到位资金稳步回暖，销售回款至关重要

1-10 月房企到位资金同比+5.5%，较 1-9 月上升 1.1pct。分项来看，国内贷款、定金预收款等数据均持续回暖。我们认为，随着融资监管政策的推进，销售回款对于房企到位资金的重要性进一步凸显。

本月观点

1-10 月地产销售持续超预期，行业基本面向好，同时板块估值仍处历史低位，继续看好板块投资机会，建议关注业绩确定性强的龙头房企万科 A、保利地产、金科股份、中南建设、阳光城、招商蛇口、蓝光发展、荣盛发展等。相关受益标的有融创中国、龙光集团、龙湖集团、旭辉控股集团、中国奥园、中国金茂、中国恒大等。

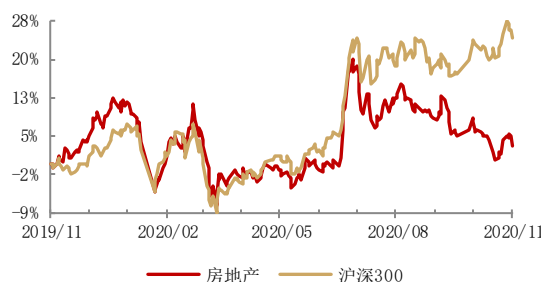
风险提示

销售回暖不及预期，房地产调控政策收紧。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：由子沛

邮箱：youzhp@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

研究助理：侯希得

邮箱：houxd@hx168.com.cn

研究助理：肖峰

邮箱：xiaofeng@hx168.com.cn

盈利预测与估值

股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	重点公司							
				EPS (元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000002.sz	万科A	29.05	增持	3.35	3.86	4.45	5.08	8.7	7.5	6.5	5.7
600048.sh	保利地产	15.78	增持	2.34	2.58	3.11	3.67	6.7	6.1	5.1	4.3
000656.sz	金科股份	7.85	买入	1.06	1.36	1.62	1.91	7.4	5.8	4.8	4.1
000961.sz	中南建设	9.18	增持	1.10	1.91	2.39	2.76	8.3	4.8	3.8	3.3

资料来源: Wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 行业宏观数据汇总.....	4
2. 单月销售量价齐升，需求托底复苏延续.....	5
3. 投资创新高，开竣工双双回升，土地市场降温.....	7
4. 资金来源稳步回暖，销售回款至关重要.....	8
5. 政策“稳”字当头，房价保持平稳.....	9
6. 板块估值处于低位，看好长期投资价值.....	10
7. 投资建议.....	10
8. 风险提示.....	10

图表目录

图 1 房地产行业宏观数据汇总.....	4
图 2 各都市圈宏观数据汇总（2020 年 1-9 月，分城市月度数据滞后全国数据）.....	5
图 3 房地产销售面积与销售金额累计同比.....	6
图 4 30 大中城市成交面积同比（移动 8 周平均）.....	6
图 5 销售数据当月同比.....	6
图 6 各都市圈销售面积累计同比.....	6
图 7 库存总面积及同比增速.....	6
图 8 各类商品房库存面积同比增速.....	6
图 9 分地区销售面积增速.....	7
图 10 PSL 新增投放与累计同比增速.....	7
图 11 房地产开发投资完成额与新开工面积累计同比.....	8
图 12 土地购置与成交情况.....	8
图 13 100 大中城市住宅类用地成交溢价率.....	8
图 14 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比.....	8
图 15 房地产开发到位资金累计同比.....	9
图 16 住房贷款利率走势.....	9
图 17 70 城房价指数当月同比.....	9
图 18 全国住宅库销比.....	9
图 19 M2 同比增速.....	10
图 20 A 股地产板块市盈率.....	10
图 21 H 股地产板块市盈率.....	10

1. 行业宏观数据汇总

2020年1-10月，商品房销售面积133294万平方米，同比持平，增速较1-9月上升1.8pct。其中，住宅销售面积上升0.8%，办公楼销售面积下降14.5%，商业营业用房销售面积下降14%。商品房销售额131665亿元，同比上升5.8%，增速较1-9月上升2.1pct。其中，住宅销售额上升8.2%，办公楼销售额下降12.8%，商业营业用房销售额下降15.8%。2020年1-10月，全国房地产开发投资完成额116556亿元，同比上升6.3%，增速较1-9月上升0.7pct。其中，住宅投资86298亿元，同比增长7.0%，增速较1-9月上升0.9pct，住宅投资占房地产开发投资的比重为74.0%。

图1 房地产行业宏观数据汇总

		2020年1-9月				2020年1-10月				2020年9月			2020年10月		
指标		累计值	占比	累计同比	相比上月 变化百分 点	累计值	占比	累计同比	相比上月 变化百分 点	当月值	当月环比	当月同比	当月值	当月环比	当月同比
销售	商品房销售面积（万平方米）	117,073	100.0%	-1.8%	1.5	133,294	100.0%	0.0%	1.8	18,587	25.1%	7.3%	16,221	-12.7%	15.3%
	其中：住宅	103,614	88.5%	-1.0%	1.5	118,092	88.6%	0.8%	1.8	16,414	22.8%	7.7%	14,478	-11.8%	16.0%
	办公楼	2,190	1.9%	-10.5%	3.0	2,449	1.8%	-10.5%	2	357	39.9%	2.5%	259	-27.4%	7.0%
	商业营业用房	5,929	5.1%	-15.3%	1.7	6,689	5.0%	-15.0%	1.3	974	50.9%	-5.5%	760	-22.0%	-1.9%
	商品房销售金额（亿元）	115,647	100.0%	3.7%	2.1	131,665	100.0%	5.8%	2.1	18,705	20.5%	16.0%	16,018	-14.4%	23.9%
	其中：住宅	103,497	89.5%	6.2%	2.1	117,923	89.6%	8.2%	2	16,728	18.8%	18.0%	14,426	-13.8%	26.0%
	办公楼	3,164	2.7%	-15.7%	2.3	3,582	2.7%	-15.8%	2.9	518	17.3%	-1.8%	418	-19.4%	18.4%
商业营业用房	6,403	5.5%	-15.1%	2.8	7,208	5.5%	-15.8%	1.3	1,070	53.9%	0.5%	805	-24.8%	-3.5%	
投资	房地产开发投资完成额（亿元）	103,484	100.0%	5.6%	1.0	116,556	100.0%	6.3%	0.7	15,030	14.5%	12.0%	13,072	-13.0%	12.7%
	其中：住宅	76,562	74.0%	6.1%	0.8	86,298	74.0%	7.0%	0.9	11,108	13.7%	11.5%	9,736	-12.3%	14.3%
	办公楼	4,470	4.3%	0.5%	1.5	5,160	4.4%	3.5%	3	649	16.0%	10.6%	690	6.4%	27.6%
	商业营业用房	9,548	9.2%	-2.5%	0.4	10,683	9.2%	-2.3%	-0.3	1,339	9.9%	-0.1%	1,135	-15.3%	-4.7%
	房屋新开工面积（万平方米）	160,090	100.0%	-3.1%	0.2	180,718	100.0%	-2.6%	0.8	20,173	1.4%	-1.9%	20,628	2.3%	3.5%
	其中：住宅	117,193	73.2%	-4.1%	0.1	132,481	73.3%	-3.3%	0.9	14,707	2.2%	-3.6%	15,288	3.9%	4.5%
	办公楼	4,826	3.0%	-3.1%	2.1	5,396	3.0%	-7.2%	-3	606	12.3%	14.3%	570	-5.9%	-29.1%
商业营业用房	13,068	8.2%	-6.3%	0.1	14,567	8.1%	-6.3%	0.2	1,677	-4.8%	-5.2%	1,499	-10.6%	-4.2%	
资金	土地购置面积（万平方米）	15,011	100.0%	-2.8%	-0.5	17,775	100.0%	-3.3%	-0.4	3,064	33.9%	-4.8%	2,764	-9.8%	-5.6%
	土地成交价款（亿元）	9,316	100.0%	13.8%	2.6	11,386	100.0%	14.3%	1	2,228	-7.1%	23.0%	2,070	-7.1%	19.3%
	房企到位资金（亿元）	136,376	100.0%	4.4%	1.4	153,070	100.0%	5.5%	1.1	19,285	17.1%	14.5%	16,694	-13.4%	14.5%
	其中：国内贷款	20,484	15.0%	4.0%	0.0	22,378	14.6%	5.1%	1.1	2,469	30.9%	4.3%	1,894	-23.3%	18.5%
	利用外资	94	0.1%	-9.3%	-34.0	111	0.1%	-11.2%	-5	94	339.7%	317.7%	17	-81.6%	-37.8%
	自筹资金	44,485	32.6%	5.9%	2.3	50,045	32.7%	6.5%	0.6	7,166	35.8%	19.7%	5,560	-22.4%	11.8%
	定金及预收款	45,145	33.1%	2.9%	1.7	51,287	33.5%	4.3%	1.4	6,308	5.0%	14.7%	6,142	-2.6%	16.2%
个人按揭贷款	21,783	16.0%	9.5%	0.9	24,312	15.9%	9.8%	0.3	2,826	2.5%	15.3%	2,529	-10.5%	13.1%	

资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 2 各都市圈宏观数据汇总（2020 年 1-9 月，分城市月度数据滞后全国数据）

指标	累计同比					当月同比					当月环比				
	京津冀	江浙沪	珠三角	中原	川渝	京津冀	江浙沪	珠三角	中原	川渝	京津冀	江浙沪	珠三角	中原	川渝
商品房销售面积	4.16%	5.19%	-0.89%	-16.42%	-4.36%	3.41%	5.61%	26.43%	-5.06%	7.43%	10.61%	13.64%	33.97%	22.07%	42.37%
其中：住宅	4.11%	7.15%	0.61%	-16.48%	-4.85%	7.54%	7.60%	29.03%	-3.94%	4.59%	12.54%	10.58%	33.88%	24.64%	33.01%
商品房销售金额	3.79%	14.97%	4.56%	-17.99%	-0.81%	22.91%	16.07%	42.56%	-1.93%	9.59%	5.01%	9.62%	32.91%	22.87%	28.44%
其中：住宅	3.46%	17.64%	8.40%	-16.64%	1.03%	29.74%	17.77%	51.60%	0.45%	7.19%	6.70%	9.15%	34.05%	22.54%	21.66%
房地产开发投资完成额	1.92%	7.85%	7.09%	-5.14%	5.27%	4.92%	13.15%	13.29%	17.19%	0.24%	15.37%	7.76%	22.85%	12.64%	11.18%
房屋新开工面积	6.53%	13.65%	-2.07%	-11.71%	-13.48%	35.33%	-3.14%	-24.28%	13.09%	-8.65%	9.73%	-9.19%	-16.42%	11.25%	-9.50%
其中：住宅	4.04%	13.34%	-6.18%	-11.40%	-12.56%	25.88%	-9.30%	-25.37%	5.24%	-14.50%	9.42%	-17.02%	-10.07%	1.38%	-9.08%

资料来源：国家统计局，华西证券研究所

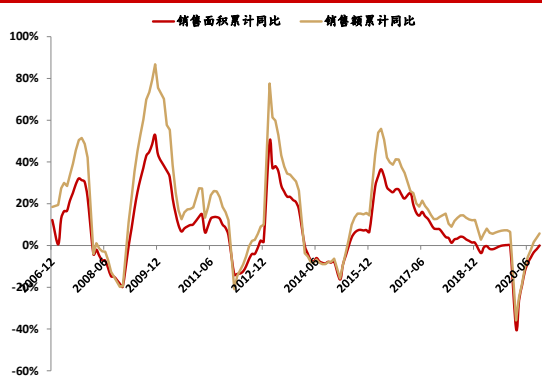
注：本报告中京津冀包含北京、天津、河北；江浙沪包含上海、江苏、浙江；珠三角包含广东；中原包含河南、湖北；川渝包含重庆、四川。

2. 单月销售量价齐升，需求托底复苏延续

1-10 月，商品房销售面积同比持平，较 1-9 月回升 1.8pct；销售金额同比+5.8%，较 1-9 月上升 2.1pct，当月同比+23.9%，需求端持续向好，呈现量价齐升的态势。在房企去杠杆加大供货抢回收款叠加居民购房需求持续释放的背景下，行业销售数据再超预期。分区域销售来看，东部、中部、西部及东北地区销售规模分别同比+4.0%、-5.0%、+1.0%和-8.8%，东部区域表现最强，西部次之，销售增速均已转正。综合来看，2020 年商品房销售呈现出先抑后扬的态势，受新冠疫情的影响，行业销售面积及销售金额增速均出现大幅下滑，此后，疫情得到全面控制，并在居民购房需求持续释放同时叠加房企加大供应的情况下，销售数据持续改善，行业呈现供需两旺的现象。我们认为，这一现象对行业基本面形成支撑，并有望持续演绎，预计 11 月销售大概率延续向上态势，全年销售数据将表现积极。

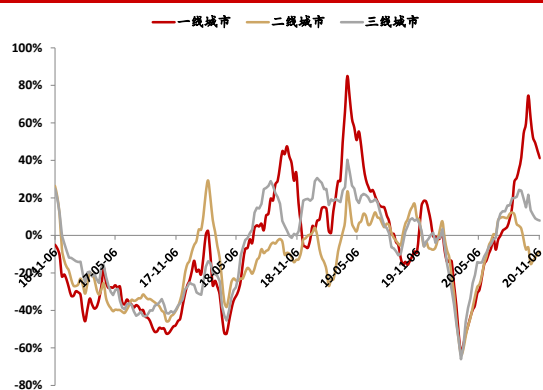
根据过去几年地产成交同比情况来看，地产小周期一般为 2-3 年左右（见图 3），且在政策调控下波动幅度逐渐减小，但受疫情影响，波动幅度大增。从销售数据当月值来看（图 5），10 月销售均价同比基本持平，表明当前市场韧性依旧十足。从 30 大中城市成交面积同比增速高频数据来看（图 4），一、二、三线城市同步回升后小幅回落。分都市圈来看（图 6），1-10 月份，各都市圈的销售持续回暖。从库存情况来看，房企去杠杆抓回款的背景下，我国商品房库存面积增速环比有所下滑，市场销售表现持续超预期，致使库存面积增速出现回落。

图3 房地产销售面积与销售金额累计同比



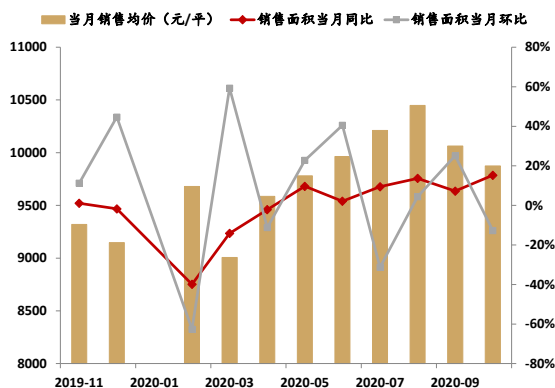
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图4 30大中城市成交面积同比（移动8周平均）



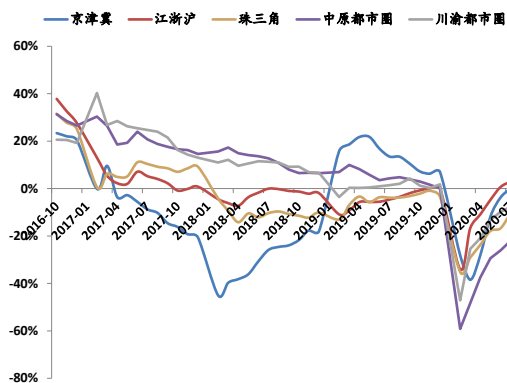
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图5 销售数据当月同比



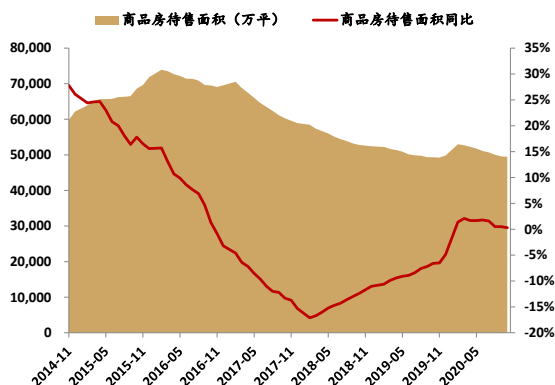
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图6 各都市圈销售面积累计同比



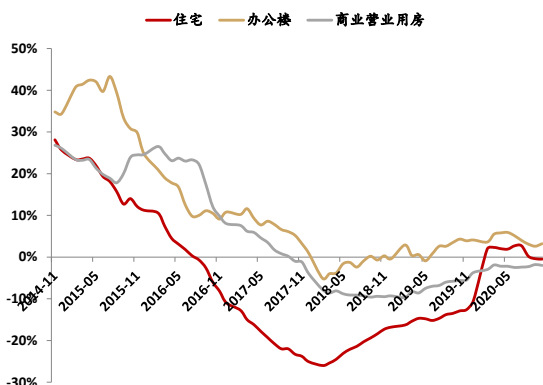
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图7 库存总面积及同比增速



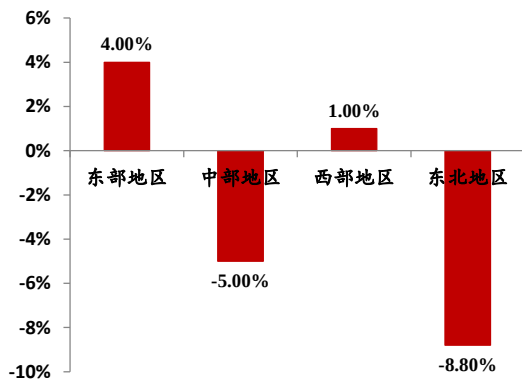
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图8 各类商品房库存面积同比增速



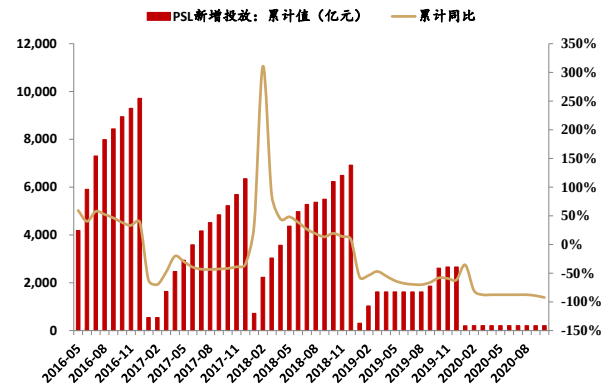
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图9 分地区销售面积增速



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图10 PSL 新增投放与累计同比增速



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3. 投资创新高，开竣工双双回升，土地市场降温

2020年1-10月房地产投资同比+6.3%，较1-9月上升0.7pct，当月同比+12.7%，增速环比上升0.7pct，投资数据进一步向上。当前较强的投资表现主要来自施工建安投资的贡献。在房地产融资政策收紧后，房企拿地或更为理性，对后续投资产生一定负面的影响，而积极的新开工及竣工数据也有效拉动了投资的上行，整体来看，我们认为地产投资增速仍将保持一定韧性，但全年达到两位数增速的概率较低。

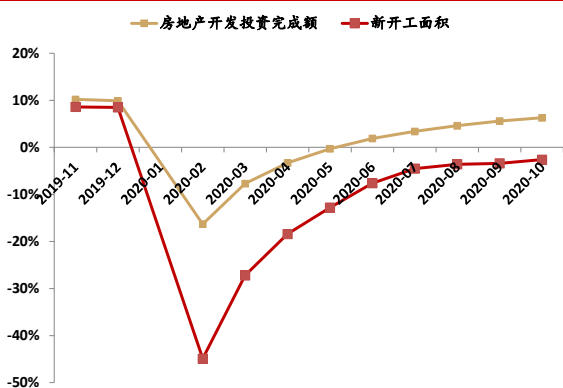
2020年1-10月，房屋新开工面积累计同比下降2.5%，增速较1-9月上升0.8pct，需求向好带动了房企的补库存意愿，在销售端景气度仍高的情况下，我们对未来一段时间的新开工维持乐观的态度。

2020年1-10月土地购置面积17775万平方米，同比下降3.3%，增速较1-9月下降0.4pct；土地成交价款11386亿元，同比上升14.8%，增速较1-9月上升1.0pct，单月同比+19.3%。房地产融资政策收紧的影响显现，房企的拿地节奏正在逐渐放缓。

2020年1-10月竣工面积同比-9.2%，较1-9月回升2.4pct，10月如期回暖。我们认为随着房企结算高峰期到来，竣工面积增速有望持续回暖，但短期考虑到房企回收现金流的意愿，竣工回暖速度短时间内或将继续弱于新开工。

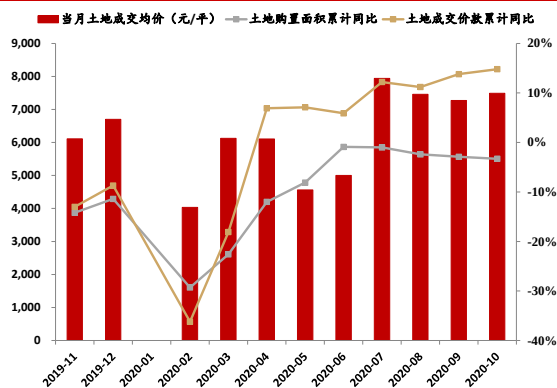
综上，短期来看，新开工及竣工回升对投资增速依旧形成了明显的支撑，而考虑到现金回收意愿的情况，新开工仍将保持积极；长期来看，在房地产融资政策收紧后，房企加紧推货回款，拿地节奏放缓，对投资数据产生一定的负面影响，而开工促回款及竣工确定性回暖将拉动投资，我们预计整体投资数据仍将保持一定韧性。

图 11 房地产开发投资完成额与新开工面积累计同比



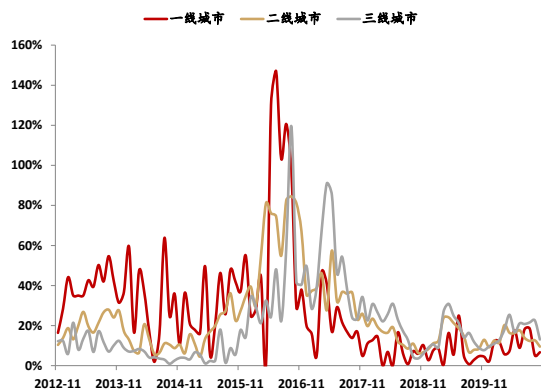
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 12 土地购置与成交情况



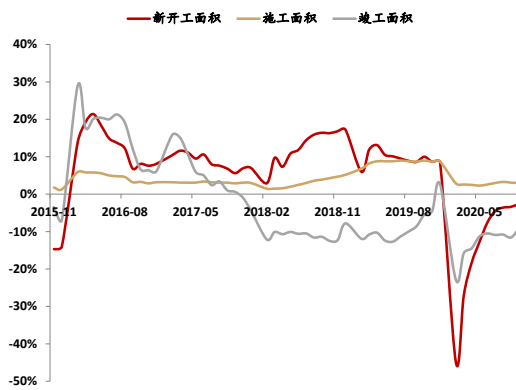
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 13 100 大中城市住宅类用地成交溢价率



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 14 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比

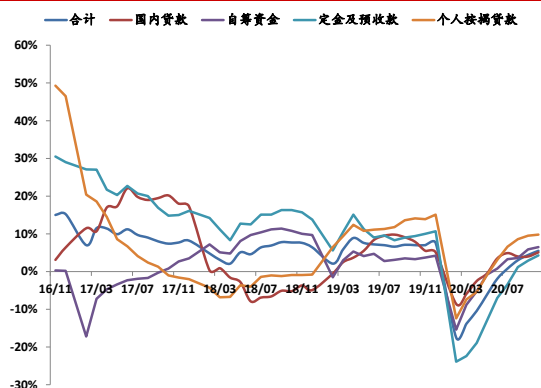


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

4. 资金来源稳步回暖，销售回款至关重要

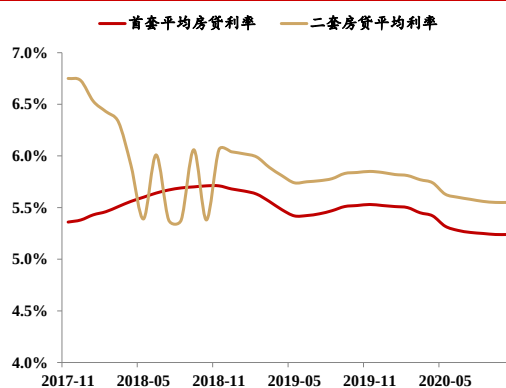
2020 年 1-10 月，房地产开发企业到位资金同比上升 5.5%，增速较 1-9 月上升 1.1pct。分项来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款及个人按揭贷款增速分别为 +5.1%、+6.5%、+4.3% 及 +9.8%，其余各项数据均进一步改善。我们认为，随着融资监管政策的推进，销售回款对于房企到位资金的重要性进一步凸显。

图 15 房地产开发到位资金累计同比



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 16 住房贷款利率走势

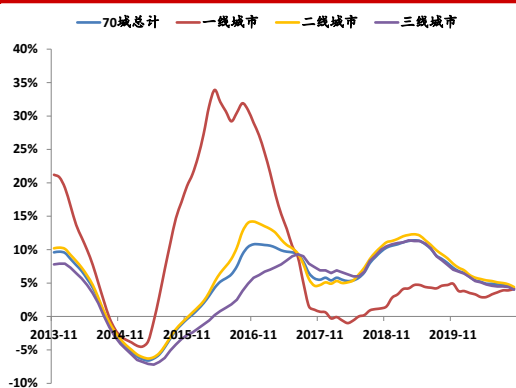


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

5. 政策“稳”字当头，房价保持平稳

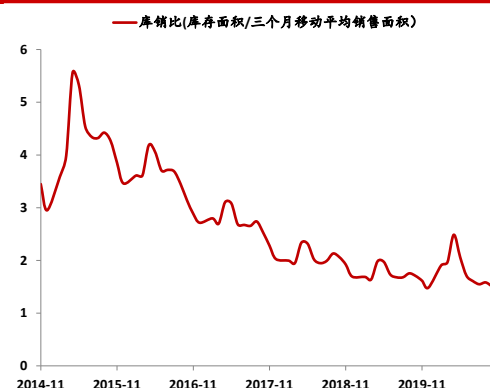
从近期 70 城市房价指数当月同比走势来看，房价增速持续下滑，一定程度上反映长效机制和因城施策正在发挥作用。房价快速上涨区域调控力度加强，房价有下行风险区域则适当放松，一城一策精准调控。短期由于销售向好导致全国住宅库销比有所下滑，但整体仍然处于合理区间，同时，在中央贯彻“房住不炒”的方针，以及 M2 增速维持高位的情况下，我们预计 2020 年房价将保持整体平稳的态势。

图 17 70 城房价指数当月同比



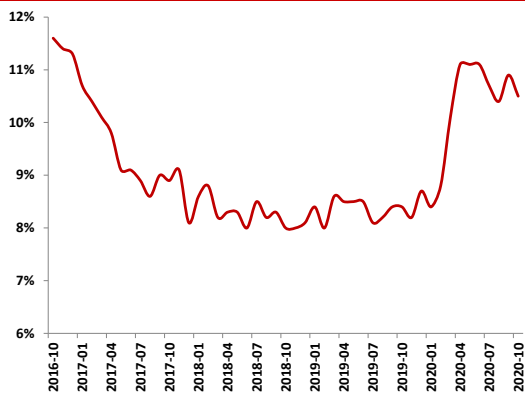
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 18 全国住宅库销比



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 19 M2 同比增速



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

6. 板块估值处于低位，看好长期投资价值

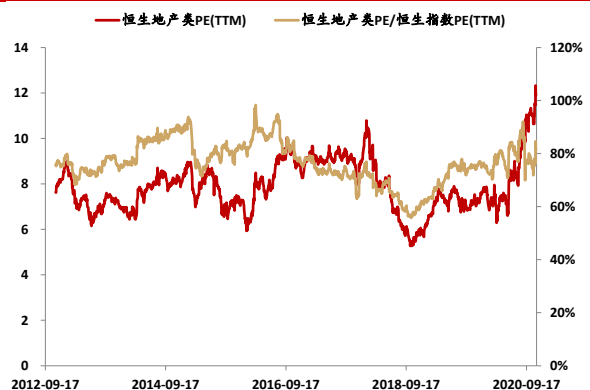
从 A 股和港股地产板块表现来看，近期房地产板块略强于大盘，但绝对估值仍处低位。我们认为，房地产板块业绩确定性强，股息高，同时，整体政策端以稳为主，销售数据持续超预期，板块估值有望持续修复，值得重点关注。

图 20 A 股地产板块市盈率



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 21 H 股地产板块市盈率



资料来源：Wind，华西证券研究所

7. 投资建议

1-10 月地产销售持续超预期，行业基本面向好，同时板块估值仍处历史低位，继续看好板块投资机会，建议关注业绩确定性强的龙头房企万科 A、保利地产、金科股份、中南建设、阳光城、招商蛇口、蓝光发展、荣盛发展等。相关受益标的有融创中国、龙光集团、龙湖集团、旭辉控股集团、中国奥园、中国金茂、中国恒大等。

8. 风险提示

销售回暖不及预期，房地产调控政策收紧。

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

肖峰：同济大学土木工程专业学士，上海财经大学金融硕士，2020年加入华西证券任房地产行业助理分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。