

新房二手房周报：地产基本面持续复苏，持续强烈推荐地产板块

推荐 (维持)

2020 年 07 月 06 日

重点公司

重点公司	2020E	2021E	评级
万科A	3.99	4.59	买入
保利地产	2.68	3.13	买入
金科股份	1.32	1.58	买入
中南建设	1.87	2.41	审慎增持
招商积余	0.58	0.76	审慎增持

相关报告

《多省市集中出台支持新政，持续推荐龙头地产股》2020-02-13

《新房二手房周报(2020 年春节三周):核心城市节前上升趋势被改变》2020-02-10

《购房杠杆研究系列二:可能只是开始——2019 住宅销售数据点评》2020-01-19

分析师:

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

郭毅

guoyiyjs@xyzq.com.cn

S0190518010003

徐鸥鹭

xuoulu@xyzq.com.cn

S0190519080008

研究助理:

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

投资要点

新房方面：本周 43 城整体新房成交面积较去年同期变化+18%，环比+18%。其中，一/二/三线新房成交面积同比+6%/+30%/+8%，环比+21%/+32%/+3%。

二手房方面，本周的二手房市场中统计的 10 个城市成交套数同比变化+42%，环比变化+84%。七月以来累计同比变化-17%，年初以来累计同比变化-16%。带看量方面，本周同比-2%，环比+2%，7 月以来同比-12%，年初以来同比-15%。

1、新房成交情况：

周度数据：本周 43 城整体新房成交面积较去年同期变化+18%，环比+18%。其中，一/二/三线新房成交面积同比+6%/+30%/+8%，环比+21%/+32%/+3%。

7 月以来（7 月 1 日至 7 月 3 日）：43 城市新房成交面积同比+ 4%，其中，一/二/三四线新房成交面积累计同比-12%/+32%/-22%。

年初以来累计同比：全国 43 城新房成交套数累计同比下降 14%。其中一/二/三线城市成交套数累计同比变化-22%/-8%/-18%。

相较 2019 年周均：全国 43 城新房成交面积相较 2019 年周均上升 50%。其中一/二/三线城市成交面积相较 2019 年周均+37%/+67%/+37%。

库存方面，本周统计的 15 个城市库存去化周期为 12.9 个月，较上周-0.7 个月。其中一/二/三线库存分别变化-0.5/-0.7/-1.3 个月。

具体城市来看：

一线城市，北京新房销售面积单周同比 2%，环比 67%，7 月以来同比-41%，年初以来同比-28%。上海新房销售面积单周同比 8%，环比 20%，7 月以来同比-23%，年初以来同比-24%。深圳单周同比-10%，环比 9%，7 月以来同比+3%，年初以来同比-2%。广州单周同比 11%，环比+7%，7 月以来同比+64%，年初以来同比-21%。

二线城市，南京新房销售面积单周同比 93%，环比 291%；杭州同比+59%，环比 107%；宁波同比 98%，环比 294%；成都同比 42%，环比 93%；苏州同比+277%，环比-29%；武汉同比-48%，环比 0%；青岛同比+60%，环比 15%；济南同比+46%，环比+15%；福州同比-48%，环比 65%。

2、二手房成交情况：

二手房方面，本周的二手房市场中统计的 10 个城市成交套数同比变化+42%，环比变化+84%。七月以来累计同比变化-17%，年初以来累计同比变化-16%。带看量方面，本周同比-2%，环比+2%，7 月以来同比-12%，年初以来同比-15%。

一线城市：本周一线城市（北京、深圳）二手房成交套数本周同比+72%，环比+68%，七月以来累计同比+42%，年初以来累计同比+10%。成交价格方面，本周

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

一线城市(北京、上海、深圳)环比+5%，相对年初+15%。挂牌价格调涨占比方面，本周为 34%，相比上周+0 百分点，相对年初+1 百分点；带看量方面，本周同比-5%，环比+13%，六月以来累计同比-18%，年初以来-20%。

二线城市(杭州、南京、苏州、无锡、厦门、成都、青岛、佛山)：二手房成交套数本周同比+31%，环比+92%，七月以来累计同比+1%，年初以来累计同比-22%。二手房成交价格方面，本周环比+3%，相对年初+10%。挂牌价格调涨占比方面，本周为 20%，相比上周+0 百分点，相对年初-4 百分点。带看量方面，本周同比+16%，环比-10%，六月以来-3%，年初以来-6%。

具体城市来看：

(1) 北京

二手房成交套数：北京二手房成交量本周同比+62%，环比+66%，七月以来累计同比+37%，年初至今累计同比-4%。

成交价格变动：本周环比+1.3%，相对年初+9%。

二手房价格调涨占比：本周 13%，相比上周+0 百分点，相对年初-1 百分点。

带看量：本周同比-18%，环比+27%，六月以来累计同比-22%，年初以来-24%

(2) 深圳

二手房成交套数：深圳二手房成交量本周同比+89%，环比+70%，七月以来累计同比+51%，年初至今累计同比+42%。

成交价格变动方面：本周环比+8.5%，相对年初+20%。

二手房价格调涨占比：本周 59%，相比上周+2 百分点，相对年初-2 百分点。

带看量方面：本周同比-21%，环比+4%，六月以来累计同比-34%，年初以来累计同比-33%。

(3) 上海

二手房成交套数：上海 1-6 月二手房成交套数累计同比-15%。

成交价格变动方面：本周环比+8.0%，相对年初+15%。

二手房价格调涨占比：本周 29%，相比上周-1 百分点，相对年初+6 百分点。

带看量方面：本周同比+24，环比+5%，六月以来累计同比-4%，年初以来累计同比-9%。

坚定看好物业板块，持续强烈推荐机构物管龙头招商积余、深耕浙江多业态综合稳健的南都物业、细分领域具特色的新大正等。

看好布局三四线房企。我们认为未来三四线韧性仍然较强，有预期差。核心是杠杆，是杠杆在三四线结构性的施加。银行在三四线放杠杆，三四线居民加杠杆！详细请看《三四线的韧性系列一》。6 月百强数据验证我们观点，2020 年 6 月单月，百强房企实现销售金额 14517 亿元，同比增长 13.8%(5 月为 12.2%)，环比增长 33.0%。6 月单月实现销售面积 10371 万方，同比增长 10.3% (5 月为 7.1%)，环比增长 33.6%。基本面持续复苏，单月销售同比增速提升，累计销售同比降幅收窄。2020 年 1-6 月百强房企累计销售金额同比下降 2.7%，降幅较 1-5 月的 7.9%明显缩窄；1-6 月百强房企累计销售面积同比下降 3.5%，降幅较 1-5 月的 7.9%明显缩窄。市场持续复苏，与此前认为的累积需求释放和居民购买力受损导致基本面向下行预期有一些差异。

我们认为，当前核心决定力量很可能就是杠杆。全球共性和中国独特性共同决定地产大周期，这样一个钱在买房子而非人在买房子大周期，这样一个过去超预期未来仍将超预期的大周期。银行给地产加杠杆，经济增长中枢下行带来全球共性大趋势。除全球共性外，两个中国加杠杆独特性也共同决定此周期。第一，M2 存量极为巨大，第二，存量按揭套数占比仍很低。详见《购房杠杆研究系列四：为何地产基本面持续超预期？》。

3、本周市场重要信息：

行业信息：

1) 6月30日，克而瑞发布百强房企销售榜单。2020年6月单月销售金额同比增长13.8%，1-6月TOP100房企全口径销售金额同比下降2.7%。

2) 6月30日，中指院报告显示，报告显示，上半年全国300城土地市场整体供应量增加1%，成交量减少11%，成交均价上涨14%，溢价率下降3个百分点，前6个月出让金总额2.37万亿元，同比上涨3%，其中，住宅类用地出让金占比较2019年上半年上涨近1个百分点，达88%。

公司信息：

【万科A】2020年6月，公司实现合同销售面积501.5万平方米，同比增加2.49%，合同销售金额733.7亿元，同比增加10.51%；销售均价14630元/平方米，同比增加7.83%。1-6月累计实现合同销售面积2076.9万方，同比减少3.40%；实现合同销售金额3204.8亿元，同比减少4.05%；销售均价15431元/平方米，同比下降0.67%。

【金地集团】7月2日晚，公司发布6月经营数据，6月实现签约面积173.9万方，同比增长61.17%；实现签约金额338.2亿元，同比增长61.66%；1-6月累计实现签约面积484.9万方，同比增长13.32%，实现签约金额1016.3亿元，同比增长18.73%。

【中南建设】公司房地产业务2020年6月份合同销售金额257.0亿元，比上年同期增长34.5%；销售面积191.6万平方米，比上年同期增长32.3%。公司2020年1-6月份累计合同销售金额813.7亿元，比上年同期增长0.2%；累计销售面积609.2万平方米，比上年同期减少5.7%。

投资建议：看好房地产大周期，也看好三四线预期差，持续推荐万科A、保利地产、金科股份、中南建设、招商积余、南都物业、蓝光发展等。同时认为地产产业链相关标的也将受益。

风险提示：大幅度收紧消费贷、按揭等居民杠杆。

图表 1、核心城市成交趋势

	新房成交套数			二手房成交套数			合计成交套数		
	06. 28-07. 05	本月以来 累计同比	年初至今 累计同比	06. 28-07. 05	本月以来 累计同比	年初至今 累计同比	06. 28-07. 05	本月以来 累计同比	年初至今 累计同比
北京	-15%	-15%	-27%	62%	37%	-4%	31%	18%	-12%
上海	8%	8%	-27%	/	/	/	/	/	/
深圳	-8%	-8%	-3%	89%	51%	42%	54%	32%	26%
济南	52%	52%	1%	/	/	/	/	/	/
青岛	66%	66%	4%	57%	29%	7%	63%	53%	5%
大连	#DIV/0!	#DIV/0!	/	#DIV/0!	#DIV/0!	/	#DIV/0!	/	/
南京	130%	130%	34%	152%	91%	33%	141%	107%	33%
无锡	-17%	-17%	-24%	34%	8%	1%	8%	-4%	-13%
苏州	256%	256%	14%	-35%	-45%	-52%	63%	45%	-23%
杭州	57%	57%	12%	65%	17%	-1%	60%	40%	6%
合肥	-2%	-2%	-6%	/	/	/	/	/	/
佛山	-13%	-13%	-41%	27%	-1%	-24%	-4%	-10%	-37%
惠州	42%	42%	-10%	/	/	/	/	/	/
东莞	137%	137%	2%	/	/	/	/	/	/
厦门	/	13%	/	64%	15%	-31%	35%	14%	-20%
武汉	-35%	-35%	-48%	/	/	/	/	/	/
成都	32%	32%	3%	-23%	-44%	-57%	12%	-2%	-23%

资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2、核心城市价格与客源趋势

	成交价（万元）			新增客源量（万人）			价格调涨占比（%）		
	06. 21- 06. 28	06. 29- 07. 05	环比	06. 21- 06. 28	06. 29- 07. 05	环比	06. 21- 06. 28	06. 29- 07. 05	相对上 周变动 百分点
北京	6.2	6.3	1%	1.8	2.2	27%	13%	13%	0%
上海	5.2	5.5	7%	2.2	2.3	5%	30%	29%	-1%
深圳	7.2	7.8	8%	0.7	0.7	4%	57%	59%	2%
天津	2.4	2.6	5%	0.6	0.6	13%	8%	7%	-1%
石家庄	1.5	1.4	-6%	0.2	0.1	-6%	17%	13%	-4%
廊坊	1.9	1.8	-2%	0.0	0.0	-26%	12%	11%	-1%
济南	1.8	1.8	1%	0.2	0.2	-1%	13%	11%	-2%
青岛	2.3	2.0	-13%	0.3	0.3	0%	16%	13%	-3%
烟台	1.2	1.2	-1%	0.2	0.2	4%	18%	14%	-4%
郑州	1.4	1.4	3%	1.4	1.5	5%	13%	13%	0%
沈阳	1.3	1.3	-3%	0.4	0.4	4%	27%	26%	-1%
大连	1.6	1.7	1%	0.9	0.9	-2%	21%	23%	2%
南京	3.6	3.7	2%	0.4	0.4	-1%	27%	27%	0%
无锡	2.0	2.2	8%	0.1	0.1	-10%	32%	33%	1%
苏州	2.8	3.1	13%	0.3	0.3	9%	13%	14%	1%
杭州	3.9	3.8	-2%	0.4	0.4	6%	21%	21%	0%
合肥	1.7	1.8	1%	0.3	0.3	1%	22%	21%	-1%
惠州	1.1	1.1	3%	0.1	0.1	9%	52%	51%	-1%
东莞	2.3	2.3	0%	0.1	0.1	2%	85%	86%	1%
厦门	4.1	4.4	8%	0.1	0.0	-14%	17%	16%	-1%
武汉	2.0	2.1	2%	0.4	0.4	-6%	13%	13%	0%
长沙	1.1	1.1	-2%	0.1	0.1	5%	18%	24%	6%
重庆	1.4	1.4	1%	0.9	0.8	-11%	17%	16%	-1%
成都	1.7	1.7	2%	2.5	2.3	-8%	14%	15%	1%
西安	1.6	1.7	2%	0.5	0.5	-3%	22%	23%	1%

资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

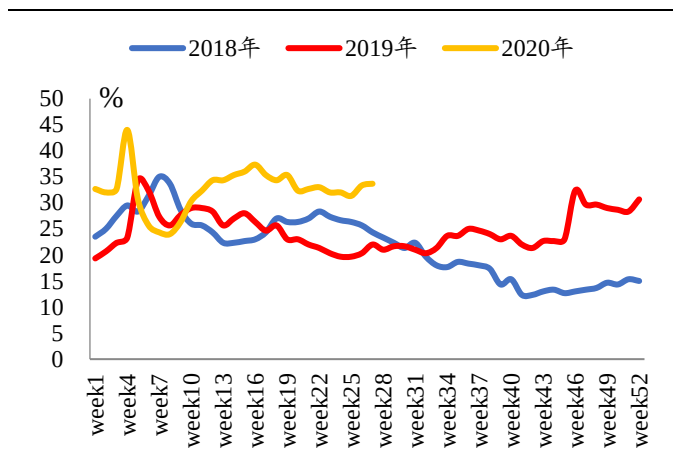
图表 3、全国新房销售与成交面积情况

		套数	面积	累计面积	环比	同比	累计同比
汇总	全国	70597	777	11457	18%	18%	-14%
	一线	8024	89	1383	21%	6%	-22%
	二线	31919	375	5098	32%	30%	-8%
	三线	30654	313	4976	3%	8%	-18%
一线 (4)	北京	1476	18	271	67%	2%	-28%
	上海	3021	34	547	20%	8%	-24%
	广州	2787	30	387	7%	11%	-21%
	深圳	740	7	177	9%	-10%	-2%
二线 (10)	青岛	3982	47	683	15%	60%	3%
	济南	2419	31	510	15%	46%	-1%
	杭州	3179	38	453	107%	59%	16%
	南京	2842	33	452	291%	93%	31%
	宁波	3932	45	354	294%	98%	-12%
	福州	340	3	95	65%	-48%	-31%
	长春	1980	21	360	10%	-15%	-31%
	武汉	4191	47	542	0%	-48%	-47%
	成都	4114	52	1047	93%	42%	6%
	苏州	4940	59	605	-29%	277%	14%
三线 (26)	泰安	536	6	98	55%	-1%	-22%
	扬州	139	2	96	-67%	-46%	-23%
	镇江	1510	18	286	30%	10%	-29%
	江阴	637	8	139	-37%	19%	-8%
	温州	5939	68	454	33%	189%	8%
	无锡	1076	13	262	-5%	-18%	-26%
	芜湖	561	6	88	45%	-30%	-4%
	泰州	0	0	35	-100%	-100%	-16%
	淮安	754	9	214	-15%	-16%	-18%
	常州	3371	10	197	-22%	-65%	-50%
	金华	1051	11	99	127%	96%	-1%
	连云港	1623	19	285	97%	18%	-5%
	绍兴	432	6	121	91%	-2%	-6%
	盐城	0	0	157	-100%	-100%	-17%
	东莞	2245	26	264	-2%	144%	4%
	惠州	1001	12	120	-10%	95%	-10%
	韶关	293	3	83	-14%	43%	6%
	珠海	0	0	135	-100%	-100%	-46%
	佛山	5160	46	745	-8%	7%	-20%
	汕头	0	0	43	-100%	-100%	-68%
	江门	317	4	61	7%	-2%	28%
	泉州	636	5	111	-19%	-32%	-38%
	莆田	561	7	77	171%	-50%	-28%
	岳阳	480	6	99	37%	39%	5%
	柳州	1357	16	320	-54%	67%	2%
	赣州	975	13	386	-8%	-1%	-13%

资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

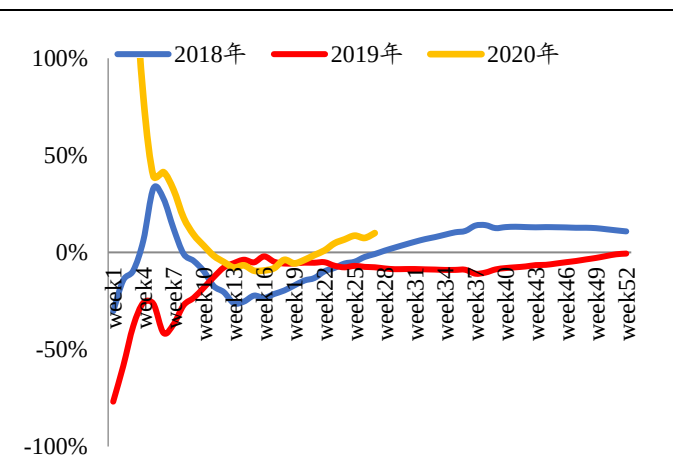
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图表 4、一线城市二手房价格调涨占比 (%)



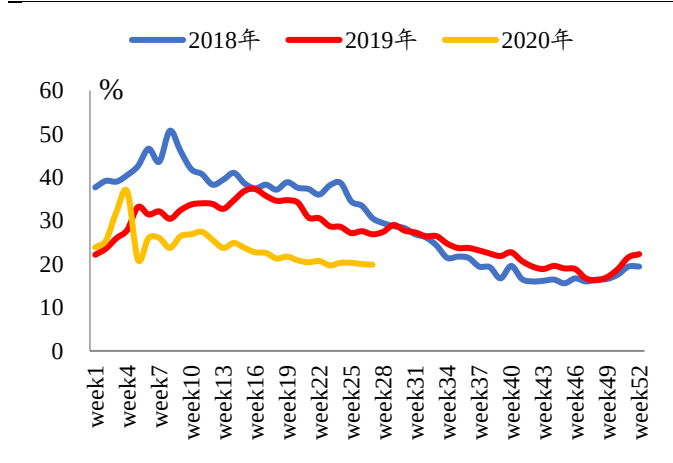
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 5、一线城市二手房成交量累计同比 (%)



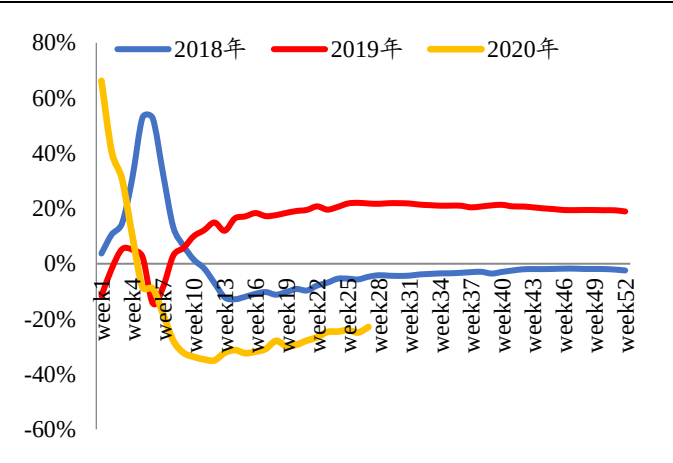
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 6、二线城市二手房价格调涨占比 (%)



资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

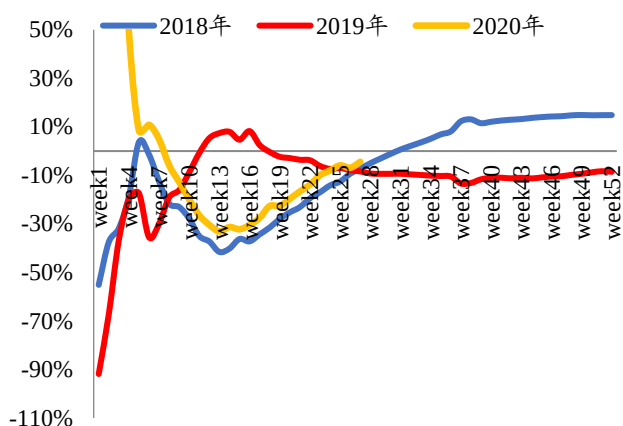
图表 7、二线城市二手房成交量累计同比 (%)



资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

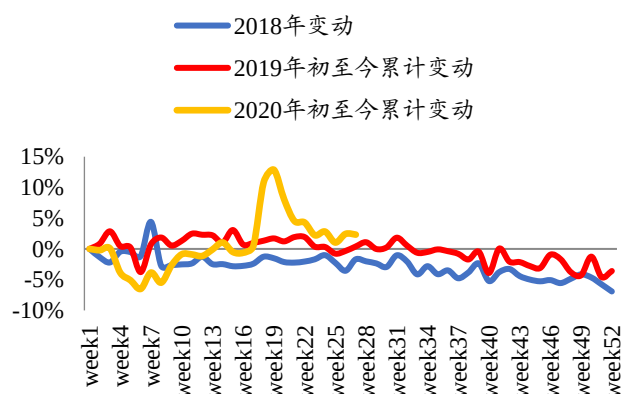
a、北京

图表 8、北京二手房成交量累计同比 (%)



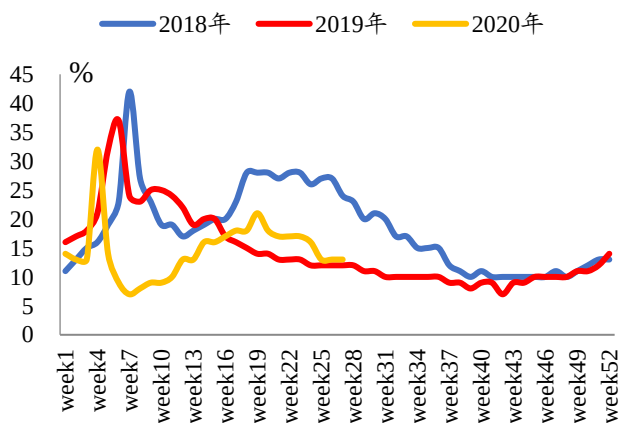
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 9、北京挂牌价变化 (%)



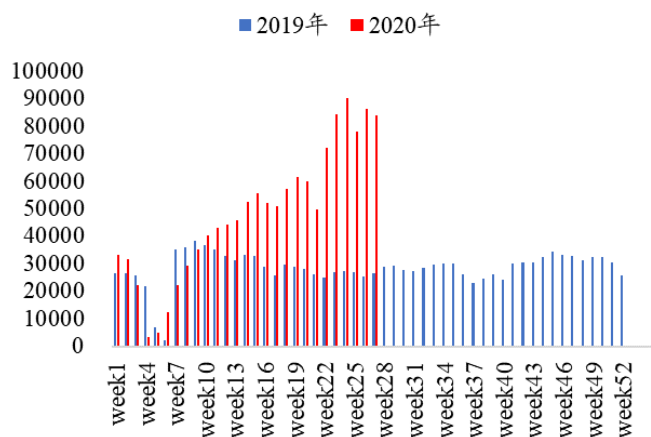
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 10、北京价格调涨占比 (%)



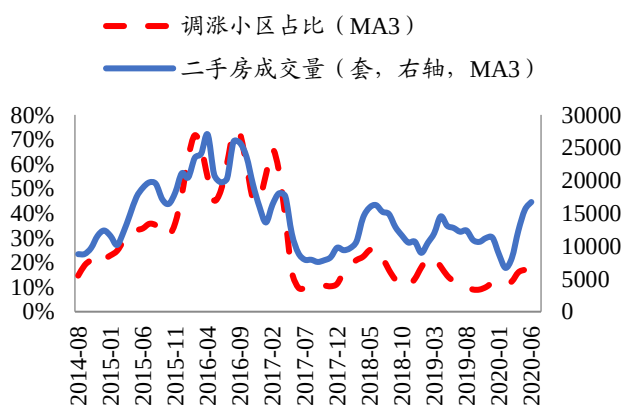
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 11、北京新增客源



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

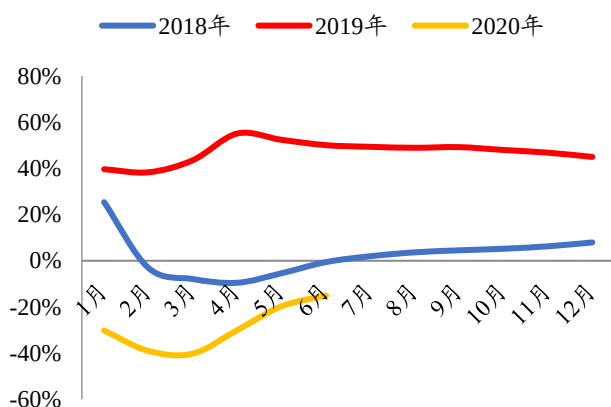
图表 12、北京价格调涨占比与成交量 (%，套)



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

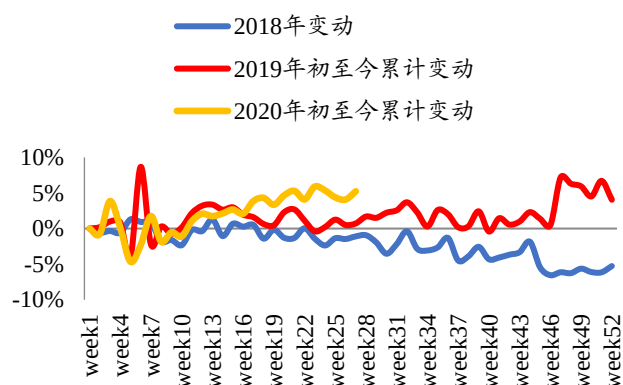
b、上海

图表 13、上海二手房成交量累计同比 (%)



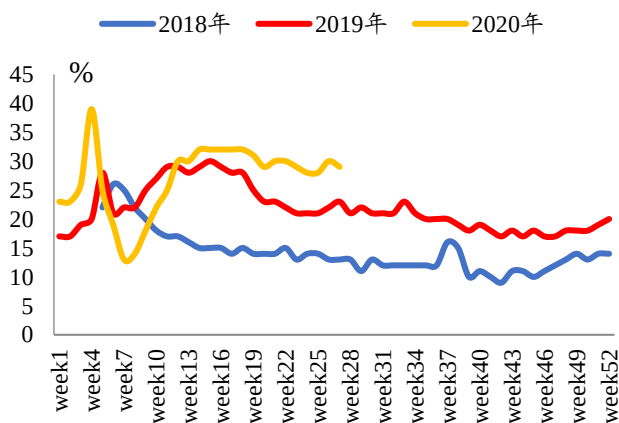
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 14、上海挂牌价变化 (%)



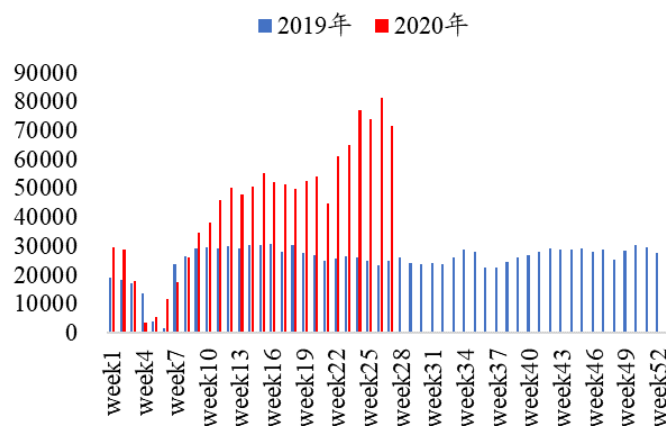
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 15、上海价格调涨占比 (%)



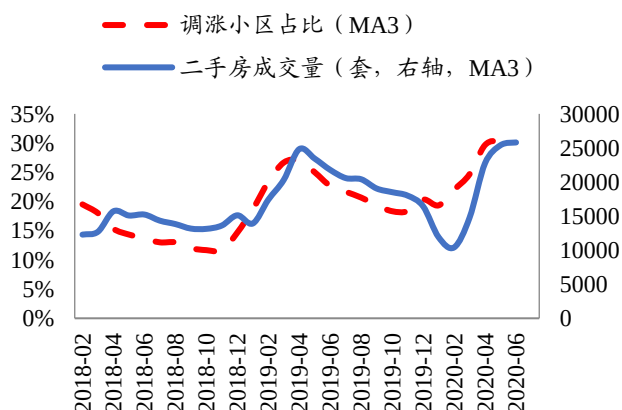
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 16、上海新增客源



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

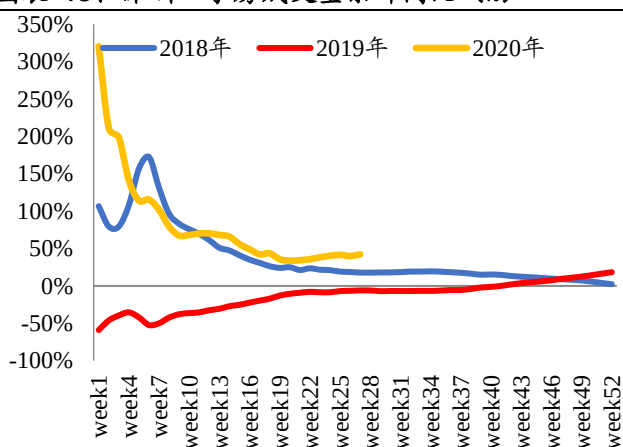
图表 17、上海价格调涨占比与成交量 (%, 套)



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

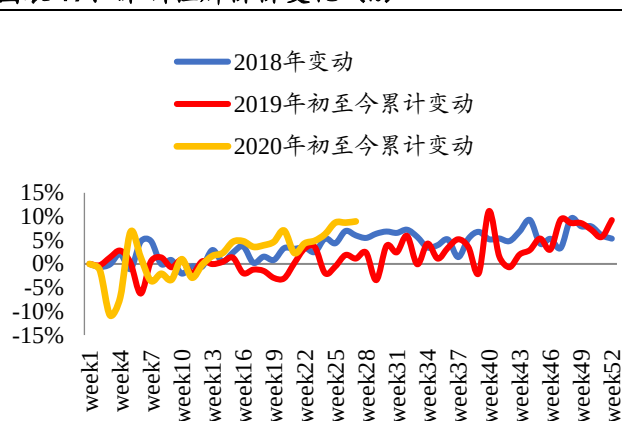
c、深圳

图表 18、深圳二手房成交量累计同比 (%)



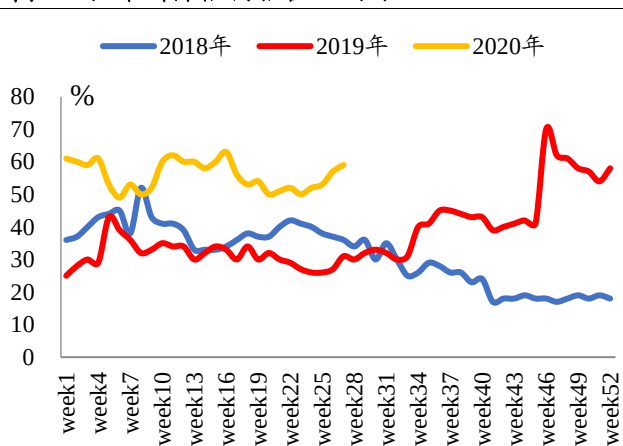
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 19、深圳挂牌价价变化 (%)



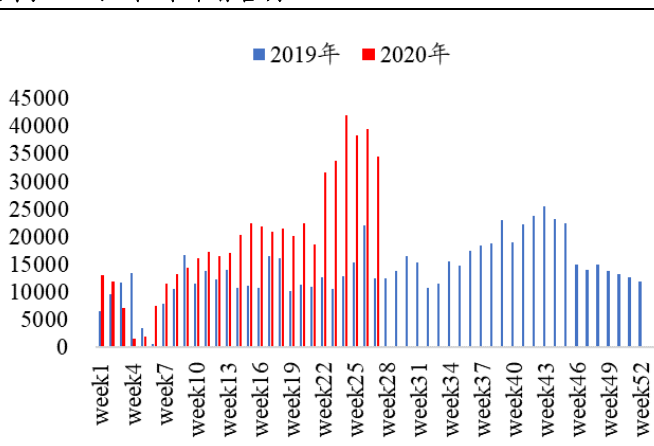
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 20、深圳价格调涨占比 (%)



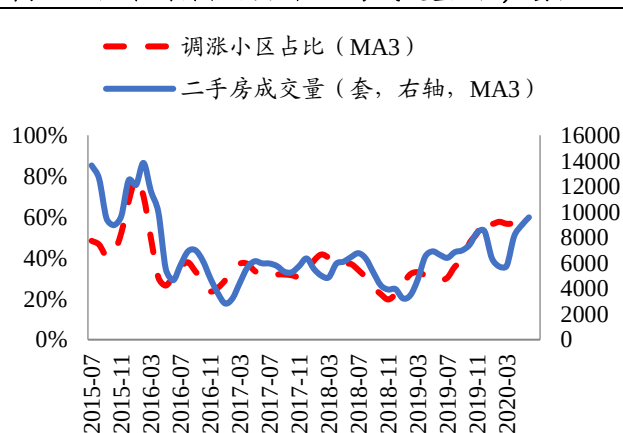
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 21、深圳新增客源



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

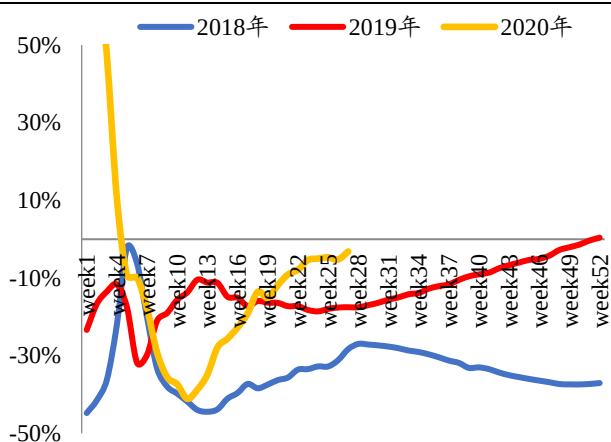
图表 22、深圳价格调涨占比与成交量 (%，套)



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

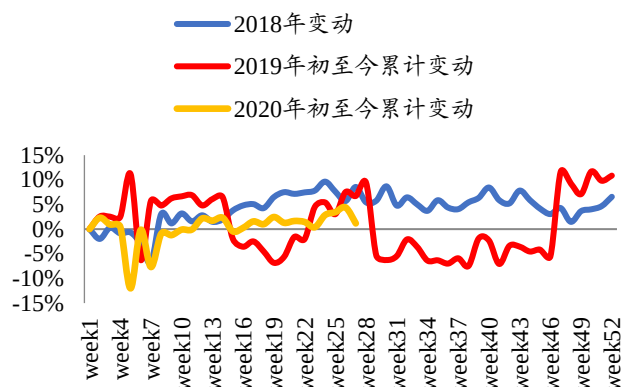
d、杭州

图表 23、杭州二手房成交量累计同比 (%)



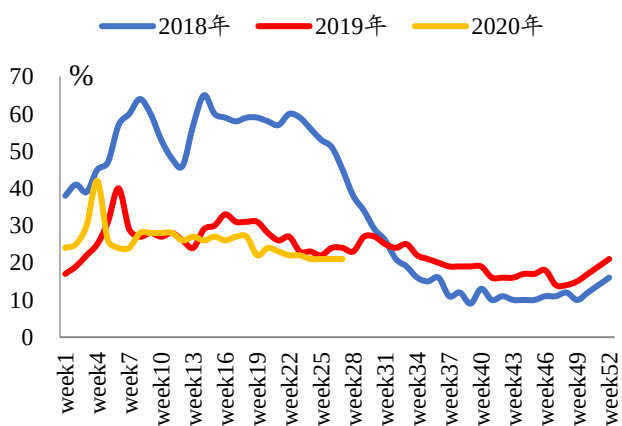
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 24、杭州挂牌价变化 (%)



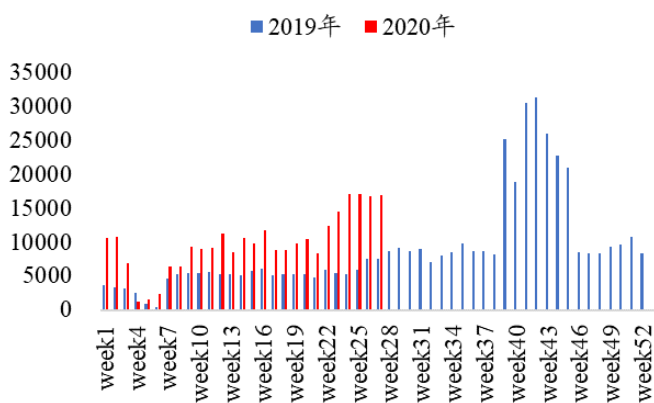
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 25、杭州价格调涨占比 (%)



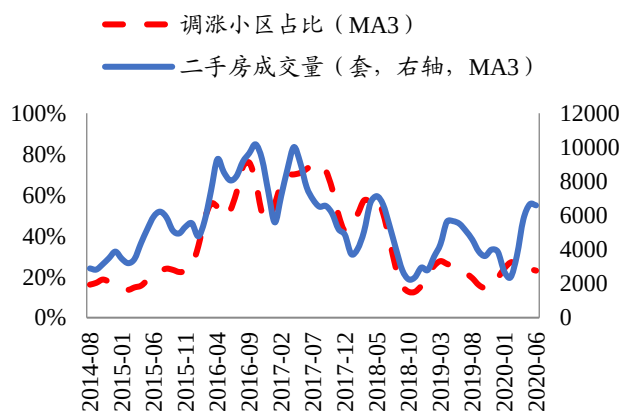
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 26、杭州新增客源



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

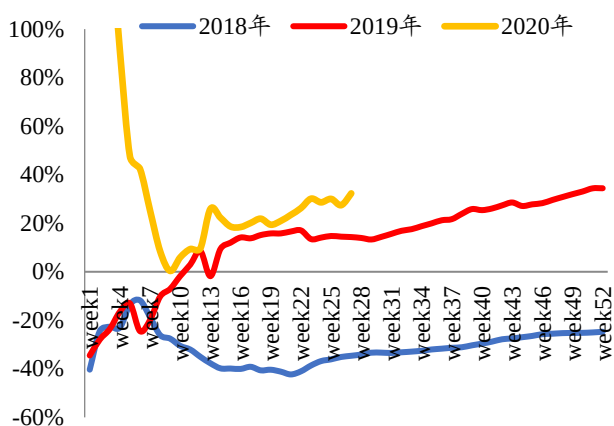
图表 27、杭州价格调涨占比与成交量 (%，套)



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

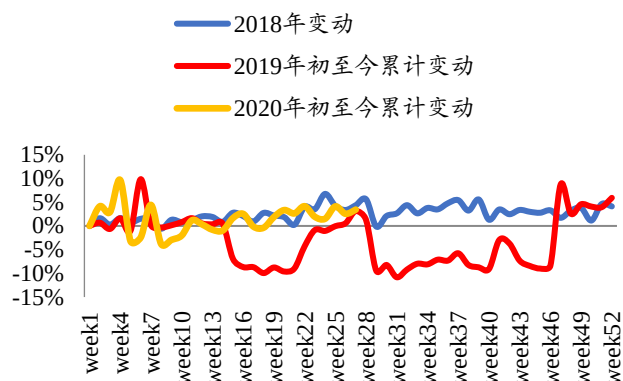
e、南京

图表 28、南京二手房成交量累计同比 (%)



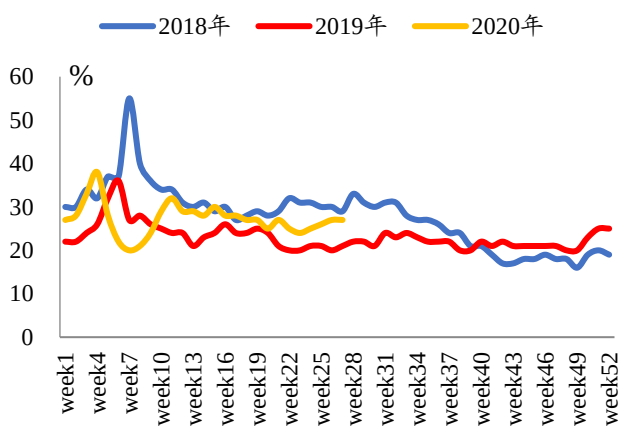
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 29、南京挂牌价变化 (%)



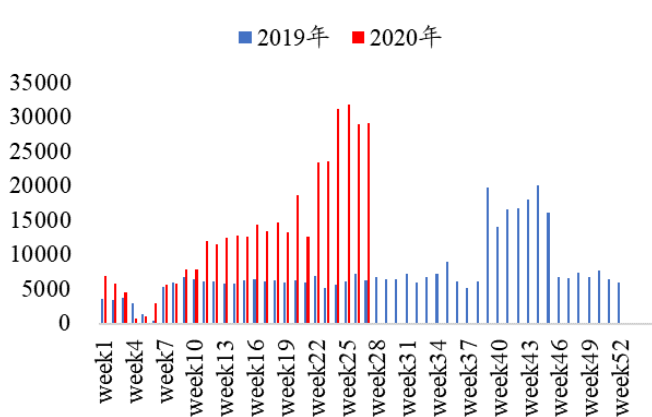
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 30、南京价格调涨占比 (%)



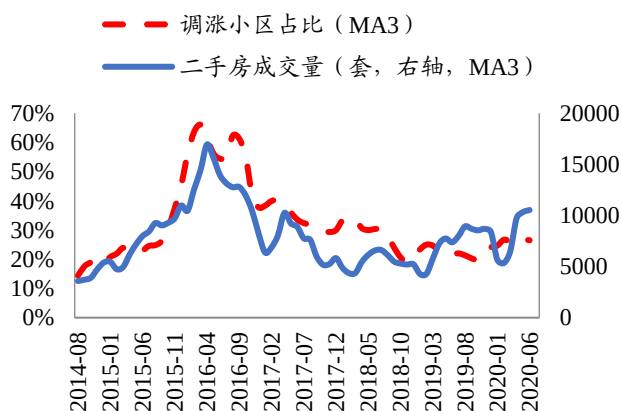
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 31、南京新增客源



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

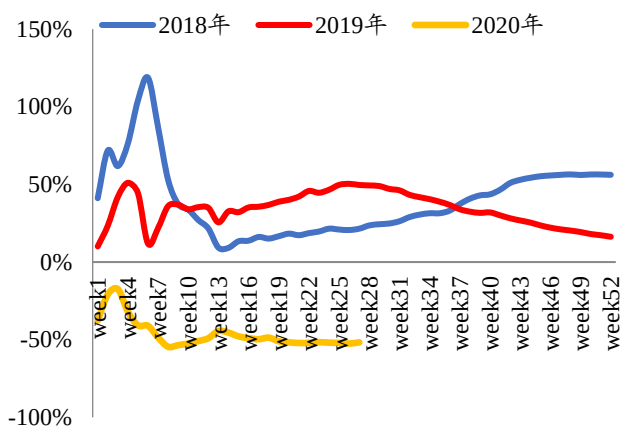
图表 32、南京价格调涨占比与成交量 (%, 套)



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

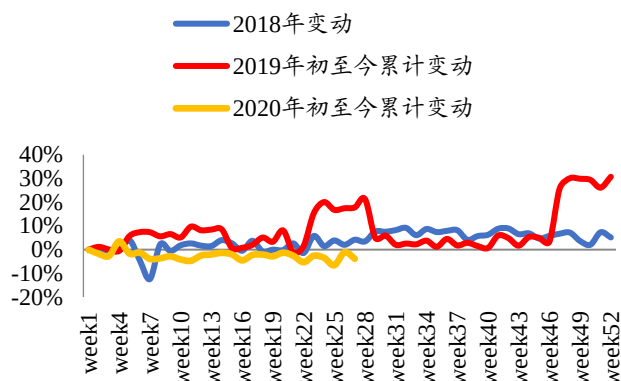
f、苏州

图表 33、苏州二手房成交量累计同比 (%)



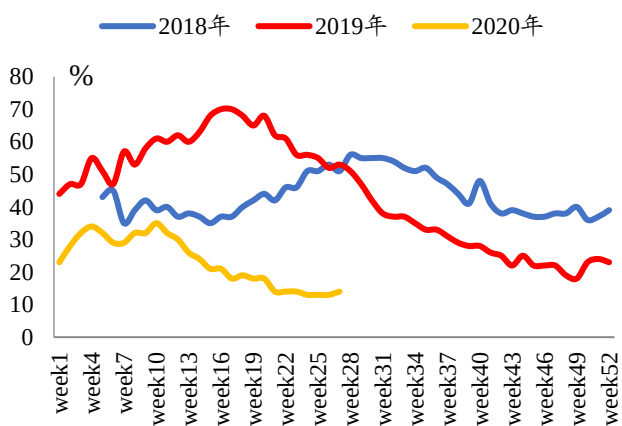
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 34、苏州挂牌价变化 (%)



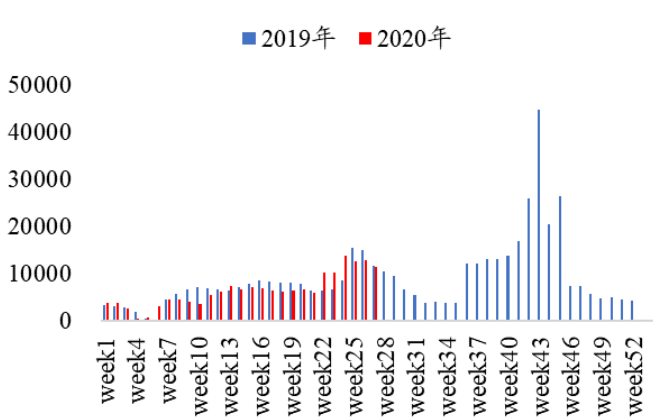
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 35、苏州价格调涨占比 (%)



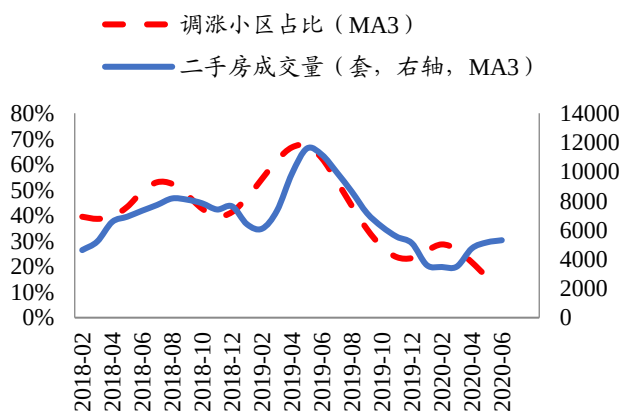
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 36、苏州新增客源



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

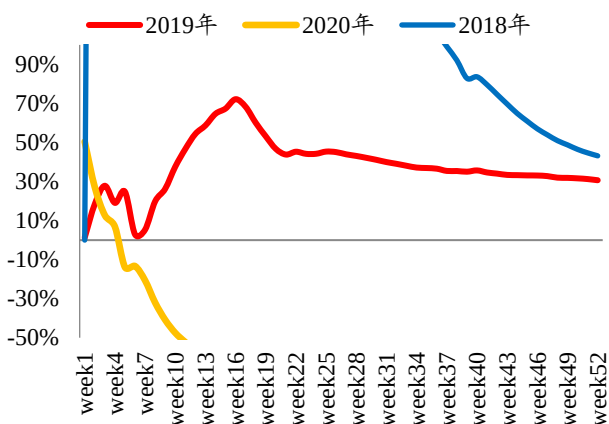
图表 37、苏州价格调涨占比与成交量 (%，套)



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

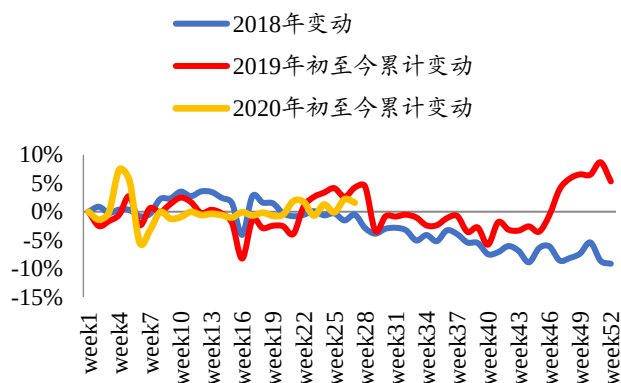
g、成都

图表 38、成都二手房成交量累计同比 (%)



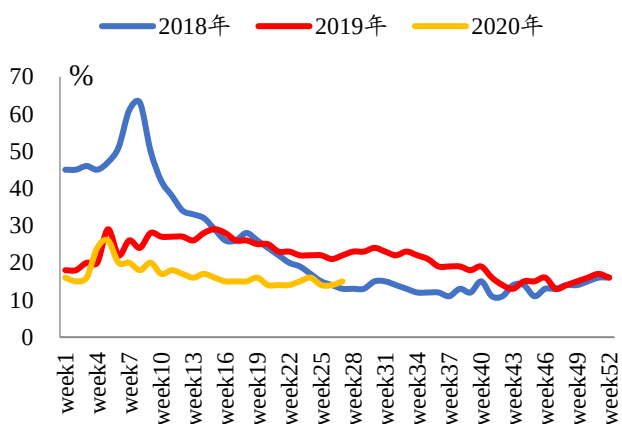
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 39、成都均价变化 (%)



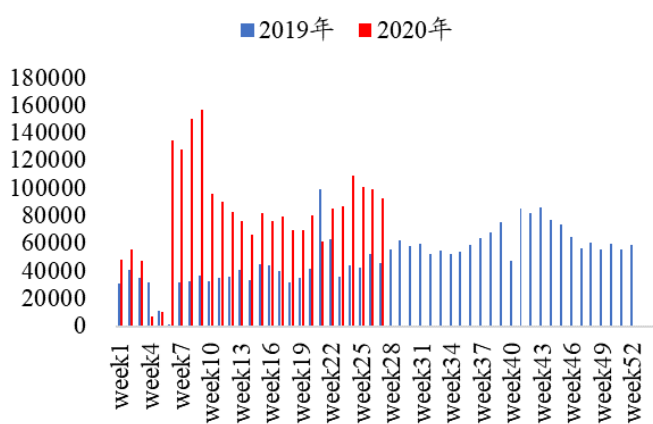
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 40、成都价格调涨占比 (%)



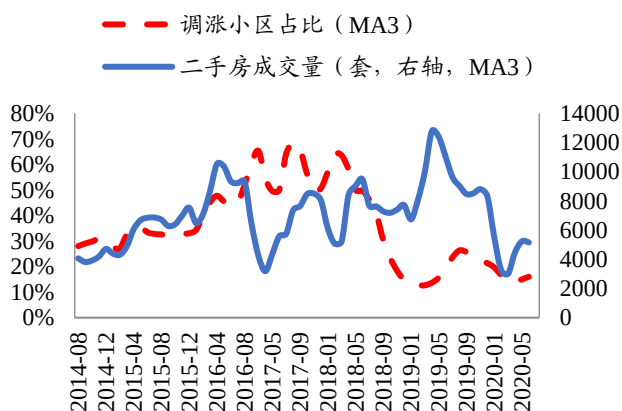
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 41、成都新增客源



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

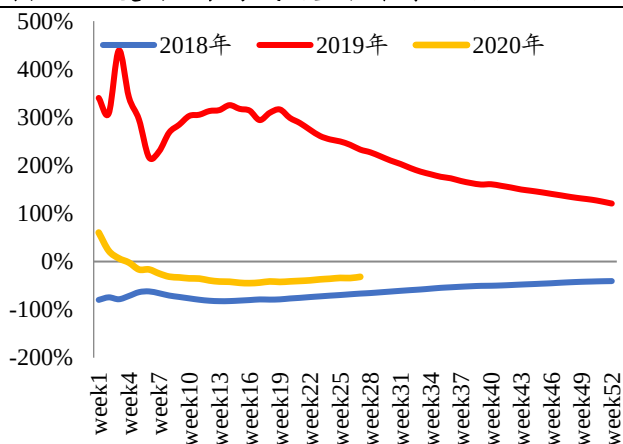
图表 42、成都价格调涨占比与成交量 (%，套)



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

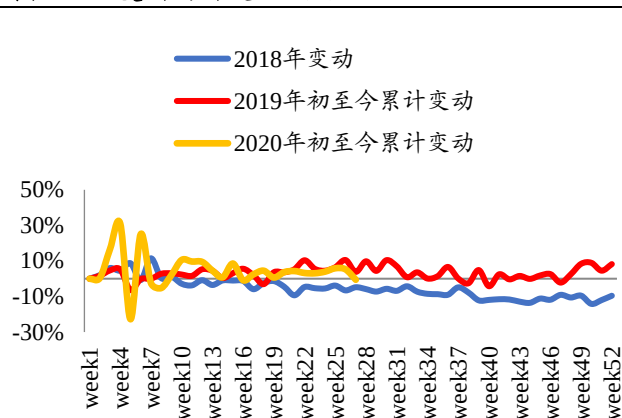
h、厦门

图表 43、厦门二手房成交量累计同比 (%)



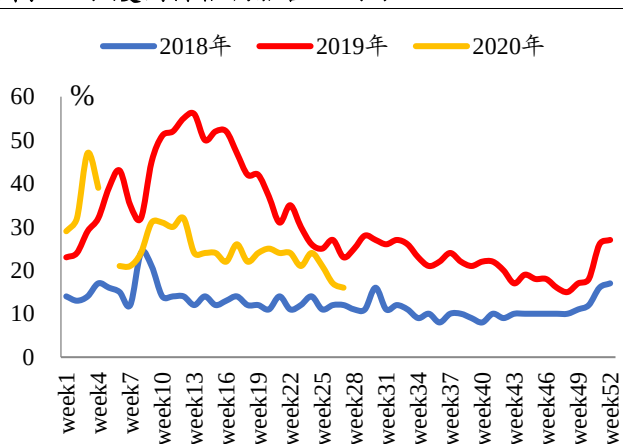
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 44、厦门均价变化 (%)



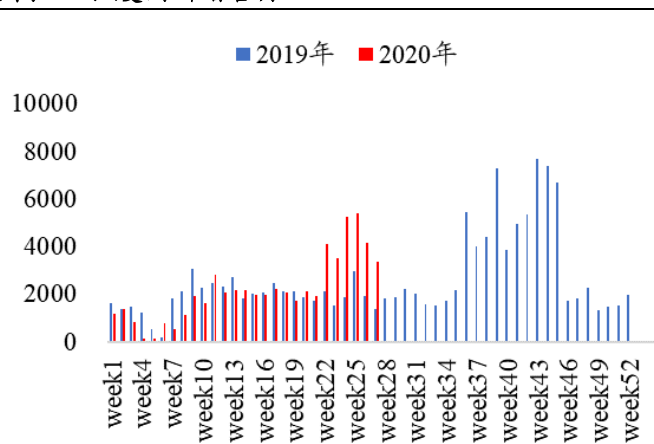
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 45、厦门价格调涨占比 (%)



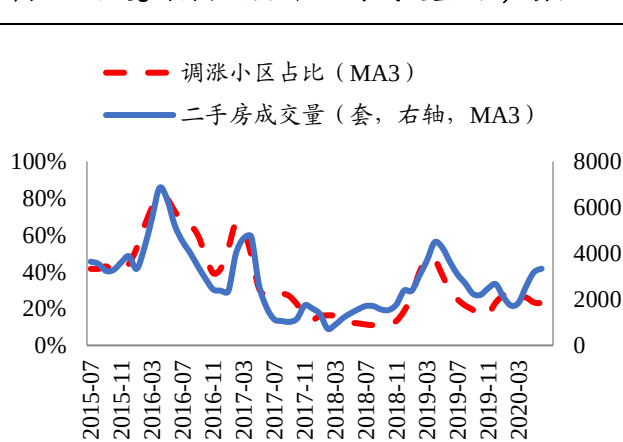
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 46、厦门新增客源



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 47、厦门价格调涨占比与成交量 (%，套)



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

投资建议：看好房地产大周期，也看好三四线预期差，持续推荐万科 A、保利地产、金科股份、中南建设、招商积余、南都物业、蓝光发展等。同时认为地产产业链相关标的也将受益。

风险提示：大幅度收紧消费贷、按揭等居民杠杆

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱： research@xyq.com.cn	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 邮编：100033 邮箱： research@xyq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱： research@xyq.com.cn