



销售投资持续反弹，到位资金首次转正 ——1-7月统计局数据点评及房地产月报

强于大市

(维持)

微信公众号



延续前期销售复苏态势，7月商品房销售降幅继续收窄。1-7月，全国商品房销售额累计同比下降2.1%（1-6月：下降5.4%）；销售面积下降5.8%（1-6月：下降8.4%）。1-7月，开发投资累计同比增长3.4%（1-6月：增长1.9%）；购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑1.0%与增长12.2%，较1-6月分别扩大0.1个百分点和提升6.3个百分点。补库存需求与土地供应结构变化使得土地市场竞争较为激烈。整体而言，7月经济数据整体趋弱，地产开发投资成为支撑整体固定资产投资的重要因素，预计未来整体地产投资将较为稳定。

开工降幅继续收窄，竣工降幅小幅扩大。进入3、4月后，整体生产活动开始复苏，带动新开工降幅持续收窄。1-7月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降4.5%（1-6月：下降7.6%）；房屋竣工面积同比下降10.9%（1-6月：下降10.5%），同比降幅小幅扩大。1-7月新开工面积同比仍明显下降，或对短期市场供给造成一定影响，而销售端已明显恢复，推升整体成交热度；预计未来一段时间房企库存将持续去化，补库存压力或将使得土地市场竞争更趋激烈。

开发资金增速首次回正，资金面改善格局延续。1-7月，房地产开发资金来源累计同比增长0.8%（1-6月：下降1.9%）。其中，国内贷款增长4.9%（1-6月：增长3.5%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比下滑3.4%和增长6.6%（1-6月分别下降7.0%和增长3.1%）。由于销售同比出现下滑，开发资金来源中的定金及预收款降幅较为明显；但充裕的流动性使得整体开发资金来源增速于年内首次回正。预计开发资金来源将随销售和流动性的恢复而逐步恢复。

二线增长较快，去化保持平稳。7月，45城新房成交面积环比下降10%，同比上升8%；当年累计成交面积同降10%（上月下降13%），一、二、三线城市分别下降17%、5%及13%。东营、南京、岳阳和江门累计增幅较大，而泰州、池州、武汉、常州累计降幅较大。截至7月末，14城新房去化周期为11.8个月，上月为11.9个月。二手房方面，7月，15城二手房交易量环比上升5%，同比上升14%；截至7月末，15城累计成交面积同降8%（上月下降13%）。金华、深圳、南京二手房成交面积累计增幅居前。三四线二手房挂牌量指数维持高位，各线城市挂牌价指数止涨后保持稳定。

整体成交增速回落，溢价率维持平稳。1-7月，百城住宅用地累计成交建面同比增长约13.2%；其中，一线城市增长76.2%，二线城市下降0.3%，三线城市增长22.0%，整体累计增速较上月有所回落。成交楼面均价方面，7月单月出现一定回升。溢价率方面，经历了年初的“小阳春”后，二线及三线城市住宅用地成交溢价率有所回落，7月单月溢价率环比基本持平。

地产开发支撑整体投资，维持“强于大市”评级。7月宏观经济数据整体偏弱，地产投资成为支撑整体固定资产投资的重要因素，行业销售和资金来源表现继续改善。在此背景下，预计未来行业基本面和政策面将维持稳定，而房企销售业绩和财务稳健性也将得到一定支撑。维持“强于大市”评级。

申思聪

分析师

+852 3958 4699

shensicong@cwghl.com

SFC CE Ref: BNF 348

蔡鸿飞

分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909



目录

1. 板块表现：中型房企股价表现较好	5
2. 行业：销售投资持续反弹，到位资金首次转正	6
3. 城市：二线增长较快，推盘同比大增	9
3.1 新房数据：二线销量增速较快，推盘同比明显上升	9
3.2 二手房数据：成交同比有所上升，挂牌价高位稳定	12
4. 土地市场：成交增速小幅回落，溢价率维持稳定	14
4.1 住宅类用地成交建面：各线累计增速小幅回落	14
4.2 住宅用地成交总价：整体增速小幅回落	15
4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率整体平稳	17
5. 融资：境内外债券发行环比有所上升	19
6. 重点政策回顾：房住不炒基调延续	21
7. 投资建议	23
8. 风险提示	24

图表目录

图 1：恒盛地产、碧桂园服务和易居企业控股 7 月涨幅居前	5
图 2：中奥到家、永升生活服务和新城悦服务年初至 7 月末涨幅居前	5
图 3：雅生活服务、奥园健康和佳兆业美好 7 月换手率居前	5
图 4：商品住宅销售额增速年内首次转正	6
图 5：商品房销售面积降幅较上月继续收窄	6
图 6：房地产开发投资增速继续提升	7
图 7：房企土地成交价款增速明显提升	7
图 8：土地购置费增速小幅提升	7
图 9：新开工面积增速继续收窄	8
图 10：房屋竣工面积降幅小幅扩大	8



图 11: 开发资金来源增速年内首次转正, 资金改善格局延续.....	8
图 12: 二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨.....	13
图 13: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数保持稳定.....	13
图 14: 二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降, 价格指数保持稳定.....	13
图 15: 三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位.....	13
图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位.....	13
图 17: 7月百城住宅用地成交建面同降 9.2%	14
图 18: 7月一线城市住宅用地成交建面同增 48.8%	14
图 19: 7月二线城市住宅用地成交建面同降 18.5%	14
图 20: 7月三线城市住宅用地成交建面同降 4.4%	14
图 21: 1-7月百城宅地成交建面同比增长 13.2%	15
图 22: 1-7月一线城市宅地成交建面同比增长 76.2%	15
图 23: 1-7月二线城市宅地成交建面同比下降 0.3%	15
图 24: 1-7月三线城市宅地成交建面同比上升 22.0%	15
图 25: 7月百城住宅用地成交总价同降 4.9%	16
图 26: 7月一线城市住宅用地成交总价同增 116.9%	16
图 27: 7月二线城市住宅用地成交总价同降 20.8%	16
图 28: 7月三线城市住宅用地成交总价同降 11.3%	16
图 29: 1-7月百城宅地成交总价同比增长 14.0%	16
图 30: 1-7月一线城市宅地成交总价同比增长 66.3%	16
图 31: 1-7月二线城市宅地成交总价同比下降 2.1%	17
图 32: 1-7月三线城市宅地成交总价同比上升 22.2%	17
图 33: 7月百城宅地成交楼面均价环比有所上升.....	17
图 34: 7月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降.....	17
图 35: 7月二线城市宅地成交楼面均价环比有所上升.....	18
图 36: 7月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅下降.....	18
图 37: 7月百城宅地成交溢价率环比基本持平.....	18
图 38: 7月一线城市宅地成交溢价率环比有所提升.....	18



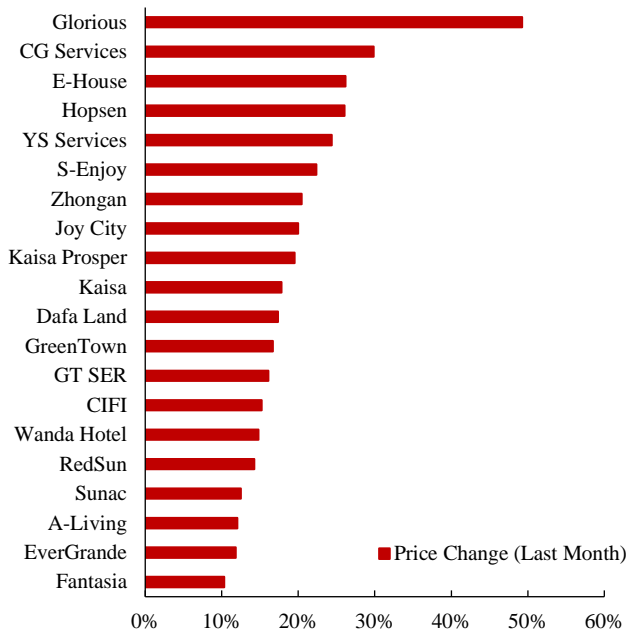
图 39: 7 月二线城市宅地成交溢价率环比小幅下降.....	18
图 40: 7 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅下降.....	18
图 41: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑, 上半年累计同比增长 13.1%.....	19
图 42: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降.....	19
图 43: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降.....	19
图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅下降.....	20
图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所上升.....	20
图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所提升.....	20
图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比.....	20
图 48: 7 月境内房地产信用债呈净融资状态.....	20
图 49: 内房海外债券发行规模环比明显上升.....	21
图 50: 内房海外债券发行规模降幅持续收窄.....	21
表 1: 截至 2020/7/31 主要城市交易量, 二线城市同比增长较快.....	10
表 2: 截至 7 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况, 整体环比基本持平.....	11
表 3: 截至 7 月末主要城市新房批售情况, 福州、昆明、苏州和广州新增供应相对充裕.....	11
表 4: 截至 7 月末主要城市二手房成交量情况, 金华、深圳、南京成交面积累计增幅居前.....	12
表 5: 近期重点政策梳理, 热点城市加码调控, 房住不炒基调延续.....	21



1. 板块表现：中型房企股价表现较好

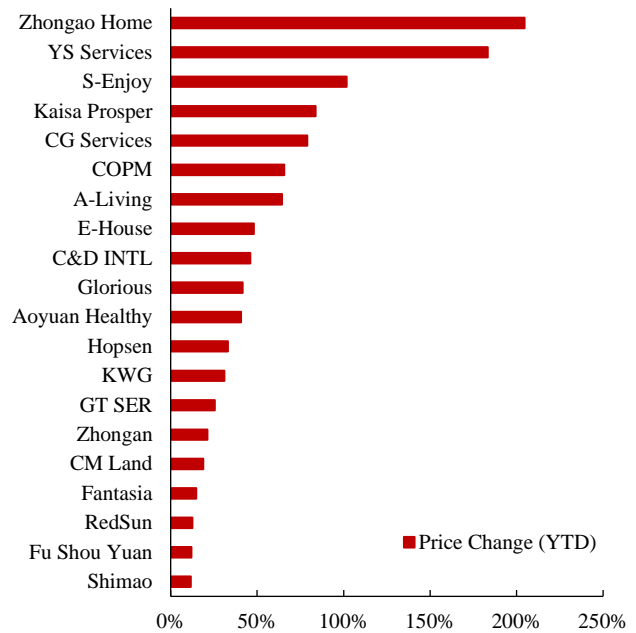
截至7月31日，恒盛地产、碧桂园服务和易居企业控股当月涨幅居前；中奥到家、永升生活服务和新城悦服务年初至7月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中中型房企股价表现亮眼。

图 1：恒盛地产、碧桂园服务和易居企业控股 7 月涨幅居前



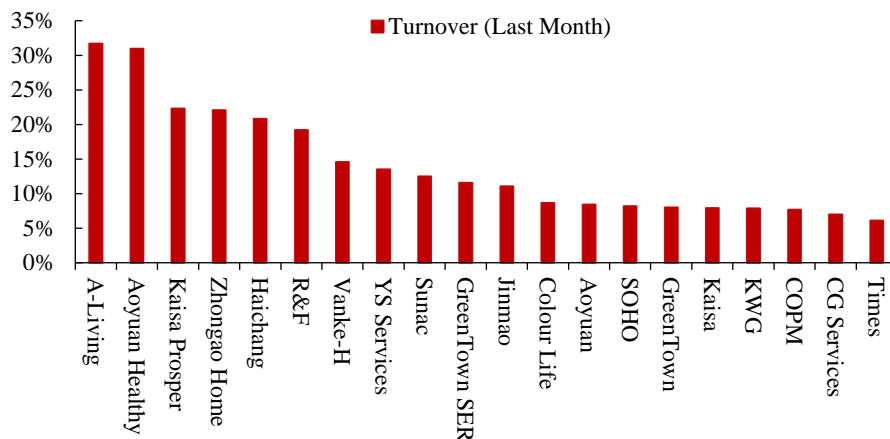
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/7/31

图 2：中奥到家、永升生活服务和新城悦服务年初至 7 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/7/31

图 3：雅生活服务、奥园健康和佳兆业美好 7 月换手率居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/7/31

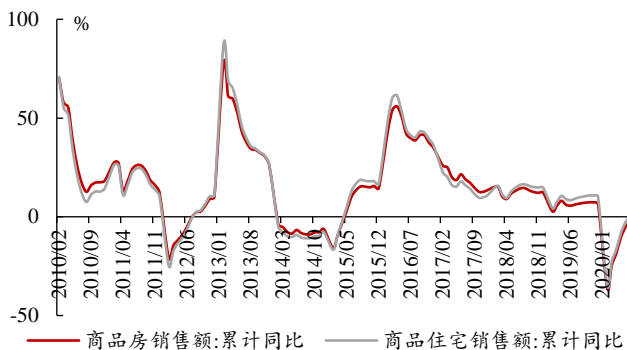


2. 行业：销售投资持续反弹，到位资金首次转正

次转正

延续前期销售复苏态势，7月全国商品房销售面积降幅继续收窄。1-7月，全国商品房销售金额累计同比下降2.1%（1-6月：同比下降5.4%）；销售面积累计同比下降5.8%（1-6月：同比下降8.4%）。随着国内各项经济活动逐步恢复，商品房市场需求复苏明显，带动整体销售情况出现快速反弹。在平稳的政策环境下，需求端的快速恢复有望支撑商品房销售进一步回暖。

图4：商品住宅销售额增速年内首次转正



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图5：商品房销售面积降幅较上月继续收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发投资增速继续提升，土地成交价款增速快速上升。1-7月，全国房地产开发投资完成额累计同比上升3.4%（1-6月：同比上升1.9%），增速继续提升。拿地方面，由于近期销售恢复较快，房企普遍存在补库存需求，土地成交价款增速明显提升，土地购置面积降幅受供应结构小幅扩大，1-7月购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑1.0%和增长12.2%，较1-6月分别扩大0.1个百分点和提高6.3个百分点，土地市场热度快速恢复，房企拿地积极性较高。土地购置费1-6月同比增长6.2%（1-5月为增长5.4%），整体趋势与土地购置相符。整体而言，7月经济数据整体趋弱，地产开发投资成为支撑整体固定资产投资的重要因素，预计未来整体投资将较为稳定。



图 6：房地产开发投资增速继续提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：房企土地成交价款增速明显提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 8：土地购置费增速小幅提升

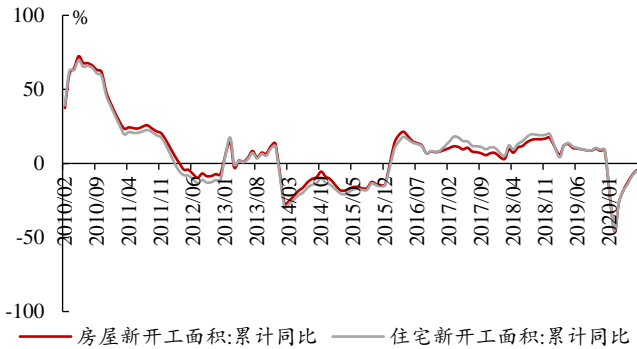


数据来源：国家统计局，中达证券研究

开工降幅继续收窄，竣工降幅小幅扩大。受疫情影响，今年年初房地产行业工程进度出现一定迟滞；进入 3、4 月后，整体生产活动开始复苏，带动新开工降幅持续收窄。1-7 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降 4.5%（1-6 月：下降 7.6%）；房屋竣工面积同比下降 10.9%（1-6 月：下降 10.5%），同比降幅小幅扩大。1-7 月新开工面积同比仍明显下降，或将对短期市场供给造成一定影响，而销售端已明显恢复，推升整体成交热度；预计未来一段时间房企库存将持续去化，补库存压力或将使得土地市场竞争更趋激烈。



图 9：新开工面积增速继续收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

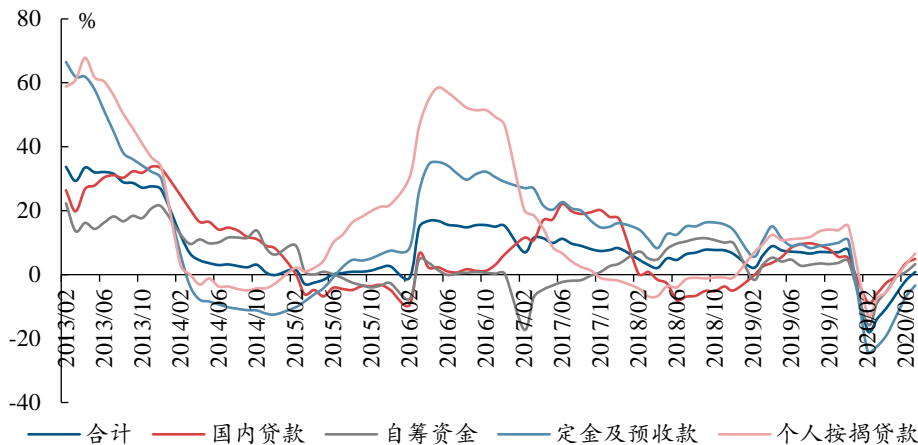
图 10：房屋竣工面积降幅小幅扩大



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发资金增速首次回正，资金面改善格局延续。1-7月，房地产开发资金来源累计同比增长为0.8%（1-6月：下降1.9%）。拆分来看，国内贷款累计增长4.9%（1-6月：增长3.5%）；自筹资金累计同比增长3.3%（1-6月：增长0.8%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比下滑3.4%和增长6.6%（1-6月分别下降7.0%和增长3.1%）。由于商品房销售同比出现一定下滑，房地产开发资金来源中的定金及预收款降幅较为明显；但充裕的流动性使得整体开发资金来源增速于年内首次回正。预计开发资金来源将随行业销售的恢复而逐步恢复，资金面改善格局延续。

图 11：开发资金来源增速年内首次转正，资金改善格局延续



数据来源：国家统计局，中达证券研究



3. 城市：二线增长较快，推盘同比大增

3.1 新房数据：二线销量增速较快，推盘同比明显上升

二线城市销售面积较快增长，三线城市同比有所下滑。7月当月，45个主要城市新房成交量环比上月下降10%，同比上升8%。一线城市同比上升12%，二线城市同比上升15%，三线城市同比下降1%。45城截至7月末累计成交量同比下降10%（上月下降13%），一、二、三线城市分别下降17%、5%及13%。东营、南京、岳阳和江门2020年累计交易量分别上升约128%、24%、20%及18%，而泰州、池州、武汉、常州累计同比下降34%、36%、38%和49%，为今年以来销量下滑较多的城市。从近期的成交数据来看，三线城市销售面积同比出现一定下滑，一线及二线城市同比增长较快；房企和投资者在选择城市时需一城一策。

去化周期按月小幅下降，苏州、温州环比上升较快。截至7月末，14个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均下降2%，同比平均上升19%；平均去化周期为11.8个月（上月为11.9个月），环比平均上升31%，同比平均上升20%。北京、上海、广州、深圳去化周期分别为19.3个月、5.6个月、8.8个月和6.2个月，环比上月分别下降3%、2%、上升14%和上升1%；同比分别上升37%、下降22%、下降18%和下降14%。整体而言，主要城市去化周期基本平稳，基本面延续了前期逐步改善的态势。

福州、昆明、苏州和广州新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。7月，17个重点城市单月新房批售建面为1795.7万平，同比上升28.6%，环比下降10.2%；其中，4个一线城市单月同比上升22.3%，环比下降7.0%，13个二线城市单月同比上升29.5%，环比下降10.7%。1-7月，17个重点城市累计新房批售建面为9098.7万平，同比增长8.2%（1-6月为4.1%）；其中，4个一线城市累计同比下降14.6%，13个二线城市累计同比增长12.3%。福州、昆明、苏州和广州批售建面累计同比增长102.5%、85.2%、63.0%和39.2%，新增供应相对充足。（注：因数据可得性，苏州、昆明和贵阳为商品房批准预售建面，其余城市为商品住宅口径）



表 1: 截至 2020/7/31 主要城市交易量, 二线城市同比增长较快

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月截至 7-31			本年截至 7-31	
	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	184,400	33%	9%	651	4%	0%	669	4%	-2%	3,302	-23%
上海	323,900	-10%	29%	1,247	-2%	13%	1,278	-2%	12%	6,483	-20%
广州	291,531	27%	26%	949	-10%	29%	984	-8%	31%	4,553	-14%
深圳	65,683	47%	-17%	325	-3%	-4%	338	-3%	-4%	1,998	-3%
一线城市	865,514	12%	18%	3,171	-3%	12%	3,268	-3%	12%	16,336	-17%
二线城市	2,627,940	-5%	8%	12,851	-2%	16%	13,266	-2%	15%	63,401	-5%
三线城市	2,651,698	11%	0%	10,557	-20%	-1%	10,993	-19%	-1%	60,367	-13%
北京	184,400	↑ 33%	↑ 9%	651	↑ 4%	↑ 0%	669	↑ 4%	↓ -2%	3,302	↓ -23%
青岛	403,759	↑ 3%	↑ 39%	1,607	↓ -5%	↑ 28%	1,664	↓ -3%	↑ 28%	8,138	↑ 7%
东营	175,426	↑ 49%	↑ 395%	506	↓ -22%	↑ 241%	522	↓ -22%	↑ 236%	2,286	↑ 128%
环渤海	763,585	↑ 18%	↑ 54%	2,765	↓ -7%	↑ 35%	2,855	↓ -6%	↑ 34%	13,726	↑ 6%
上海	323,900	↓ -10%	↑ 29%	1,247	↓ -2%	↑ 13%	1,278	↓ -2%	↑ 12%	6,483	↓ -20%
南京	155,312	↓ -21%	↑ 16%	1,016	↑ 38%	↑ 13%	1,075	↑ 22%	↑ 15%	5,183	↑ 24%
杭州	82,386	↓ -22%	↓ -42%	841	↓ -29%	↑ 19%	864	↓ -32%	↑ 17%	5,063	↑ 17%
苏州	225,481	↑ 54%	↓ 50%	811	↓ -62%	↓ -2%	847	↓ -61%	↓ -2%	6,650	↑ 11%
无锡	175,500	↑ 5%	↓ -33%	630	↑ 22%	↓ -3%	630	↑ 22%	↓ -3%	3,125	↓ -23%
扬州	12,624	↓ -85%	↑ 44%	282	↑ 19%	↑ 66%	290	↑ 19%	↑ 66%	1,238	↓ -12%
江阴	9,915	↓ -79%	↓ -87%	182	↓ -52%	↓ -39%	190	↓ -51%	↓ -38%	1,515	↓ -13%
温州	275,852	↑ 73%	↑ 2%	910	↓ -59%	↓ -22%	951	↓ -58%	↓ -21%	6,716	↓ -8%
金华	63,757	↑ 17%	↑ 47%	389	↑ 46%	↑ 123%	408	↑ 45%	↑ 126%	1,331	↑ 17%
常州	85,819	↑ 5%	↓ -17%	322	↓ -16%	↓ -22%	339	↓ -13%	↓ -26%	1,746	↓ -49%
淮安	101,649	↑ 23%	↓ -1%	414	↓ -19%	↑ 2%	432	↓ -17%	↑ 1%	2,477	↓ -15%
连云港	154,536	↑ 6%	↑ 13%	716	↑ 17%	↑ 26%	743	↑ 17%	↑ 24%	3,473	↑ 0%
绍兴	23,219	↓ -13%	↓ -69%	259	↓ -13%	↑ 32%	269	↓ -13%	↑ 32%	1,403	↓ -1%
泰州	13,984	-	↓ -62%	14	-	↓ -88%	14	-	↓ -88%	380	↓ -34%
镇江	64,212	↑ 6%	↓ -67%	466	↓ -25%	↓ -24%	498	↓ -21%	↓ -21%	3,179	↓ -28%
淮南	0	-	↓ -100%	20	↓ -90%	↓ -89%	26	↓ -87%	↓ -86%	776	↓ -32%
芜湖	69,329	↑ 40%	↓ -7%	225	↑ 6%	↓ -16%	240	↑ 10%	↓ -13%	1,073	↓ -2%
盐城	73,150	↑ 6%	↓ -8%	155	↓ -21%	↓ -57%	155	↓ -29%	↓ -57%	1,801	↓ -15%
舟山	34,092	↓ -8%	↑ 19%	128	↓ -15%	↑ 34%	132	↓ -16%	↑ 33%	774	↑ 10%
池州	29,346	↑ 57%	↓ -29%	85	↑ 10%	↓ -28%	91	↑ 11%	↓ -29%	503	↓ -36%
嘉兴	68,488	↓ -5%	↓ -9%	373	↓ -30%	↑ 1%	392	↓ -28%	↑ 0%	1,672	↑ 0%
宁波	118,160	↓ -19%	↓ -37%	976	↑ 7%	↑ 54%	1,034	↑ 9%	↑ 58%	4,204	↓ -6%
长三角	2,160,709	↑ 2%	↓ -14%	10,460	↓ -23%	↑ 1%	10,896	↓ -23%	↑ 1%	60,765	↓ -9%
广州	291,531	↑ 27%	↑ 26%	949	↓ -10%	↑ 29%	984	↓ -8%	↑ 31%	4,553	↓ -14%
深圳	65,683	↑ 47%	↓ -17%	325	↓ -3%	↓ -4%	338	↓ -3%	↓ -4%	1,998	↓ -3%
福州	64,125	↑ 38%	↑ 23%	246	↑ 114%	↑ 17%	247	↑ 103%	↑ 12%	1,140	↓ -25%
东莞	255,849	↑ 26%	↑ 105%	796	↓ -5%	↑ 62%	814	↓ -4%	↑ 62%	3,294	↑ 15%
泉州	76,771	↓ -29%	↑ 8%	330	↑ 8%	↓ -6%	335	↑ 5%	↓ -8%	1,393	↓ -33%
莆田	27,809	↑ 1%	↓ -48%	118	↓ -37%	↓ -54%	122	↓ -37%	↓ -56%	883	↓ -29%
惠州	70,686	↑ 12%	↑ 14%	275	↓ -33%	↑ 8%	283	↓ -32%	↑ 6%	1,421	↓ -7%
韶关	43,157	↑ 40%	↑ 58%	166	↑ 3%	↑ 39%	169	↑ 2%	↑ 37%	973	↑ 11%
佛山	318,886	↑ 29%	↑ 7%	1,079	↓ -24%	↓ -9%	1,156	↓ -19%	↓ -6%	6,465	↓ -22%
江门	39,332	↓ -22%	↓ -14%	140	↓ 0%	↓ -17%	143	↓ 0%	↓ -17%	720	↑ 18%
肇庆	63,275	↑ 12%	↑ 19%	250	↑ 4%	↑ 32%	257	↑ 3%	↑ 32%	1,290	↑ 8%
珠三角及南部其它城市	1,317,105	↑ 19%	↑ 20%	4,674	↓ -10%	↑ 9%	4,848	↓ -9%	↑ 9%	24,130	↓ -12%
长春	278,324	↓ 40%	↑ 30%	916	↑ 4%	↓ -1%	942	↑ 4%	↓ -2%	4,411	↓ -25%
泰安	50,480	↓ -7%	↓ -18%	262	↑ 13%	↑ 3%	271	↑ 12%	↓ -1%	1,193	↓ -18%
北部	328,805	↑ 30%	↑ 19%	1,178	↑ 6%	↓ -1%	1,213	↑ 5%	↓ -2%	5,604	↓ -24%
武汉	530,885	↓ -6%	↓ -8%	2,393	↑ 49%	↓ -4%	2,482	↑ 54%	↓ -3%	7,464	↓ -38%
岳阳	70,830	↓ -40%	↑ 91%	371	↑ 80%	↑ 112%	376	↑ 78%	↑ 111%	1,302	↑ 20%
赣州	190,276	↓ -10%	↓ -3%	764	↑ 8%	↑ 9%	792	↑ 9%	↑ 7%	4,471	↓ -12%
中部	791,991	↓ -11%	↓ -2%	3,528	↑ 40%	↑ 4%	3,650	↑ 44%	↑ 5%	13,237	↓ -27%
成都	308,587	↓ -25%	↑ 3%	2,029	↓ -4%	↑ 16%	2,075	↓ -5%	↑ 11%	11,997	↑ 6%
南宁	307,897	↓ -21%	↑ 46%	1,505	↑ 19%	↑ 28%	1,536	↑ 18%	↑ 26%	7,144	↓ -12%
柳州	166,474	↑ 53%	↑ 31%	440	↓ -48%	↓ 0%	454	↓ -47%	↑ 1%	3,502	↑ 1%
西部	782,958	↓ -14%	↑ 23%	3,975	↓ -6%	↑ 18%	4,064	↓ -6%	↑ 15%	22,643	↓ -1%
总计	6,145,152	4%	6%	26,579	-10%	8%	27,527	-10%	8%	140,104	-10%
上升城市数目		25	24		19	25		19	24		15
下降城市数目		17	19		24	19		24	20		29

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究



表 2：截至 7 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比基本持平

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	上期	环比	同比
北京	12,237	2%	37%	18.8	19.3	-3%	37%
上海	6,899	-4%	-11%	5.5	5.6	-2%	-22%
广州	8,316	3%	6%	8.8	7.7	14%	-18%
深圳	2,001	-2%	-17%	6.2	6.1	1%	-14%
一线城市		0%	4%	9.8	9.7	3%	-4%
杭州	3,554	0%	57%	4.2	3.0	41%	32%
南京	5,773	-1%	56%	5.7	7.9	-28%	38%
苏州	6,674	1%	38%	8.2	3.1	166%	41%
福州	6,395	0%	83%	26.0	55.3	-53%	56%
江阴	4,051	-1%	1%	22.3	10.7	108%	66%
温州	11,077	3%	21%	12.2	4.9	149%	55%
泉州	7,200	0%	10%	21.8	23.7	-8%	17%
宁波	2,908	-14%	8%	3.0	3.7	-20%	-30%
莆田	2,408	-3%	-11%	20.4	13.2	54%	93%
东营	1,248	-8%	-17%	2.5	2.1	18%	-76%
平均		-2%	19%	11.8	11.9	31%	20%

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 7 月末主要城市新房批售情况，福州、昆明、苏州和广州新增供应相对充裕

	当月批售建面	去年同期	单月同比	上月单月	环比	累计批售建面	去年同期	累计同比
北京	37.0	39.2	-5.5%	113.4	-67.4%	362.6	368.4	-1.6%
上海	48.7	77.4	-37.1%	18.6	162.2%	180.1	415.9	-56.7%
深圳	42.7	11.9	258.2%	26.4	62.0%	133.7	194.2	-31.1%
广州	92.7	52.3	77.3%	79.4	16.7%	412.0	296.0	39.2%
一线城市	221.0	180.7	22.3%	237.8	-7.0%	1088.4	1274.5	-14.6%
杭州	80.7	39.1	106.3%	68.1	18.5%	381.6	284.9	33.9%
南京	32.6	46.1	-29.3%	124.7	-73.9%	358.7	401.0	-10.6%
武汉	255.0	185.2	37.7%	245.3	4.0%	888.7	1131.2	-21.4%
厦门	30.7	35.3	-13.0%	8.2	276.0%	108.8	162.4	-33.0%
南宁	113.9	115.8	-1.7%	112.6	1.1%	732.1	577.1	26.9%
苏州	78.8	66.1	19.3%	237.8	-66.9%	676.4	415.0	63.0%
成都	135.2	66.9	102.2%	87.9	53.8%	489.1	692.1	-29.3%
福州	26.4	39.8	-33.6%	82.7	-68.0%	375.7	185.6	102.5%
昆明	196.9	92.8	112.3%	186.5	5.6%	1197.6	646.5	85.2%
贵阳	94.3	137.7	-31.6%	82.8	13.9%	509.0	537.4	-5.3%
沈阳	179.5	143.4	25.1%	180.7	-0.7%	836.4	753.4	11.0%
长春	112.7	84.6	33.1%	138.9	-18.9%	488.1	469.8	3.9%
青岛	238.0	162.7	46.2%	206.7	15.1%	968.1	877.4	10.3%
二线城市	1574.6	1215.5	29.5%	1762.9	-10.7%	8010.3	7133.9	12.3%
合计	1795.7	1396.2	28.6%	2000.7	-10.2%	9098.7	8408.4	8.2%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；单位：万平方米



3.2 二手房数据：成交同比有所上升，挂牌价高位稳定

金华、深圳、南京成交面积累计增幅居前。7月，15个主要城市的二手房交易量环比上月上升5%，同比上升14%。北京和深圳单月同比分别上升29%和87%。截至7月末，15城2020年累计交易量同比下降8%（上月下降13%）。金华、深圳、南京2020年至今分别累计同比上升77%、53%和43%，今年以来二手房市场热度较高。

表4：截至7月末主要城市二手房成交量情况，金华、深圳、南京成交面积累计增幅居前

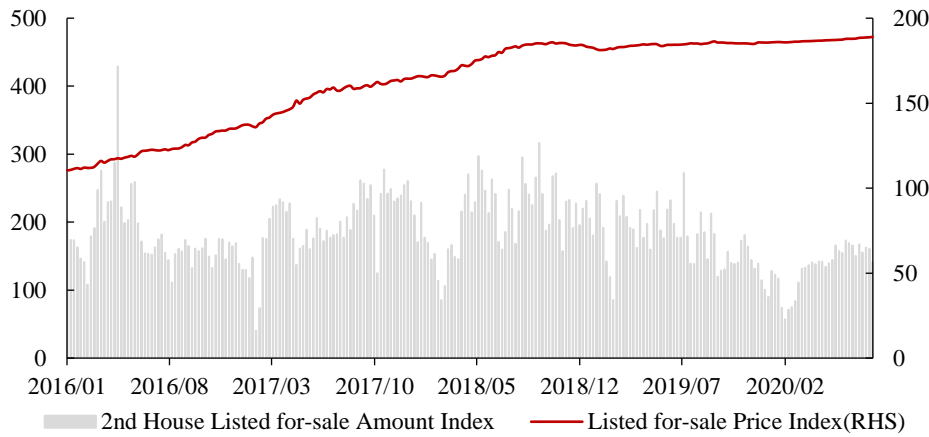
城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	369,034	↑ 4%	↑ 32%	1,443	↓ -6%	↑ 29%	1,489	↓ -6%	↑ 29%	7,389	↑ 1%
深圳	267,953	↑ 64%	↑ 117%	1,019	↑ 13%	↑ 88%	1,056	↑ 12%	↑ 87%	4,795	↑ 53%
杭州	161,838	↑ 21%	↑ 31%	616	↓ -4%	↑ 25%	643	↓ -3%	↑ 28%	3,141	↑ 5%
南京	275,857	↓ -1%	↑ 45%	1,208	↑ 31%	↑ 77%	1,255	↑ 30%	↑ 78%	5,328	↑ 43%
成都	76,740	↓ -34%	↓ -59%	472	↓ -9%	↓ -43%	494	↓ -9%	↓ -43%	2,960	↓ -55%
青岛	130,528	↓ -4%	↑ 39%	595	↓ 0%	↑ 37%	615	↓ -1%	↑ 36%	2,917	↑ 13%
无锡	127,105	↓ -22%	↓ -18%	668	↑ 4%	↑ 1%	703	↑ 4%	↑ 2%	3,530	↑ 4%
苏州	140,848	↓ -3%	↓ -28%	627	↑ 9%	↓ -38%	647	↑ 8%	↓ -39%	3,249	↓ -49%
厦门	87,334	↓ -5%	↑ 14%	396	↑ 7%	↑ 22%	410	↑ 7%	↑ 23%	1,862	↓ -24%
扬州	26,492	↑ 6%	↑ 8%	110	↓ -2%	↓ -2%	114	↓ -3%	↓ -4%	588	↓ -8%
岳阳	21,322	↑ 7%	↑ 17%	81	↑ 4%	↑ 2%	84	↑ 6%	↑ 4%	363	↓ -15%
南宁	66,967	↓ -4%	↓ -37%	289	↓ -13%	↓ -46%	300	↓ -18%	↓ -47%	1,443	↓ -12%
佛山	152,987	↓ -9%	↑ 44%	704	↑ 17%	↑ 40%	731	↑ 18%	↑ 39%	3,037	↓ -16%
金华	59,383	↓ -18%	↑ 100%	321	↑ 68%	↑ 120%	335	↑ 16%	↑ 118%	1,508	↑ 77%
江门	20,384	↓ -14%	↓ -24%	99	↑ 18%	↑ 1%	103	↑ 19%	↑ 1%	444	↓ -23%
总计	1,984,772	1%	14%	8,649	7%	14%	8,980	5%	14%	42,554	-8%
上升城市数目		5	10		9	11		9	11		7
下降城市数目		10	5		6	4		6	4		8

数据来源：各地房管局，中达证券研究

各线城市挂牌出售价于高位维持稳定，三四线城市二手房挂牌量维持高位。各线城市二手房挂牌出售价指数自2015年起持续上涨，但在2018年四季度市场遇冷后止涨，目前表现较为稳定。挂牌出售量方面，一线城市二手房挂牌出售量指数逐步下行，二线城市较为稳定，而三线城市和四线城市挂牌出售量指数持续处于高位。随着过去两年大量成交的新房逐步交付，三四线城市未来或面临一定的供应上升压力。

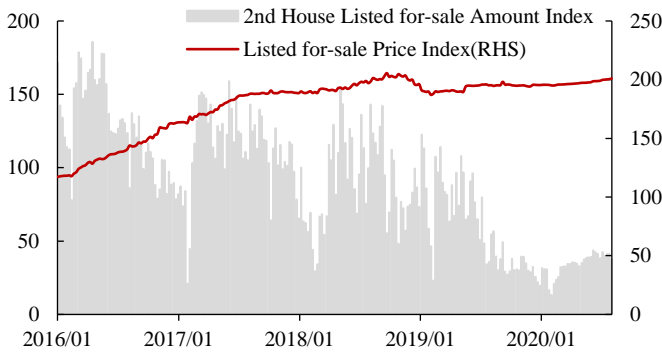


图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



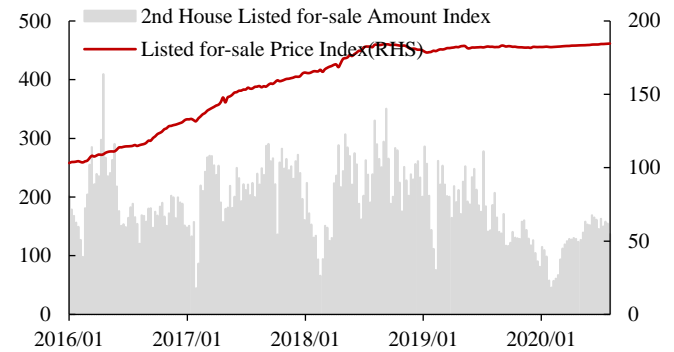
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/8/2

图 13：一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降，价格指数保持稳定



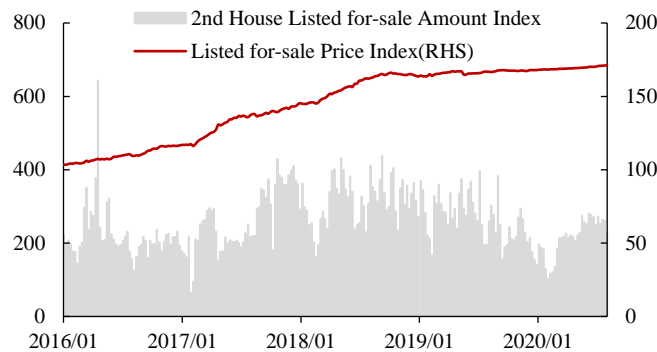
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/8/2

图 14：二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降，价格指数保持稳定



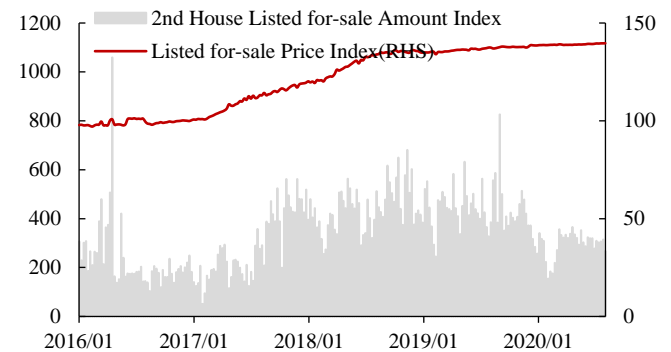
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/8/2

图 15：三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/8/2

图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/8/2



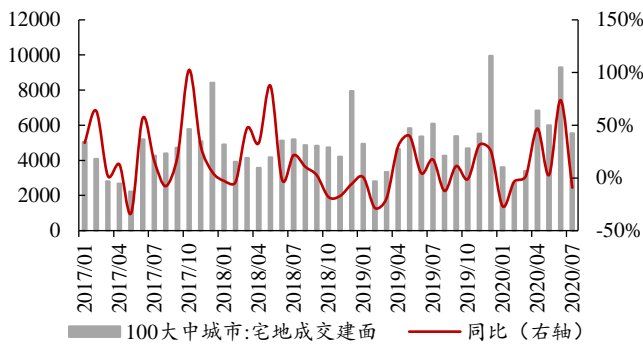
4. 土地市场：成交增速小幅回落，溢价率

维持稳定

4.1 住宅类用地成交建面：各线累计增速小幅回落

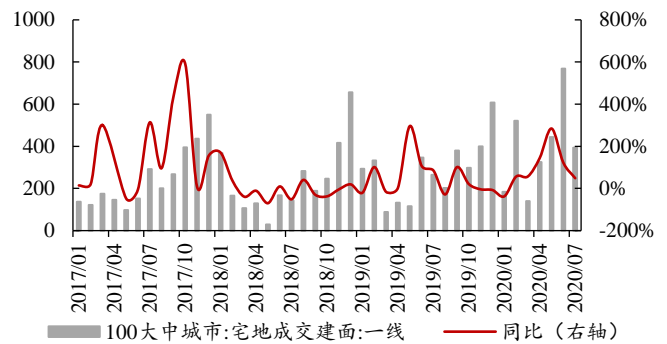
各线城市成交面积累计增速小幅回落。7月，100个大中城市住宅类用地成交建面同比下降9.2%，上月为上升73.8%；分线来看，一线城市单月同比上升48.8%，二线城市同比下降18.5%，三线城市同比下降4.4%。累计成交建面方面，1-7月100个大中城市住宅类用地累计成交建面同比增长约13.2%，上月为18.3%；分线来看，一线城市累计同比增长76.2%（上月增长81.7%），二线城市累计同比下降0.3%（上月增长3.6%），三线城市累计同比上升22.0%（上月增长28.3%）；各线城市住宅用地成交建面累计增速较上月有所回落。

图 17：7月百城住宅用地成交建面同降9.2%



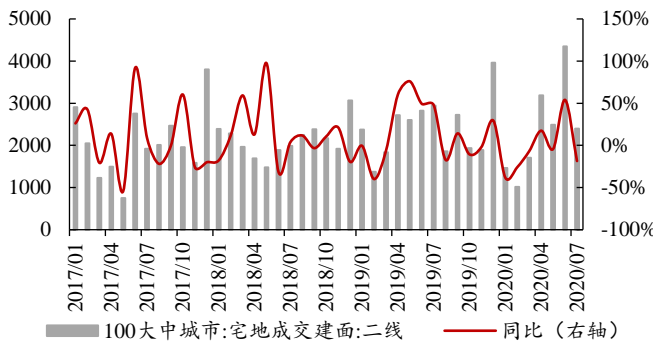
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：7月一线城市住宅用地成交建面同增48.8%



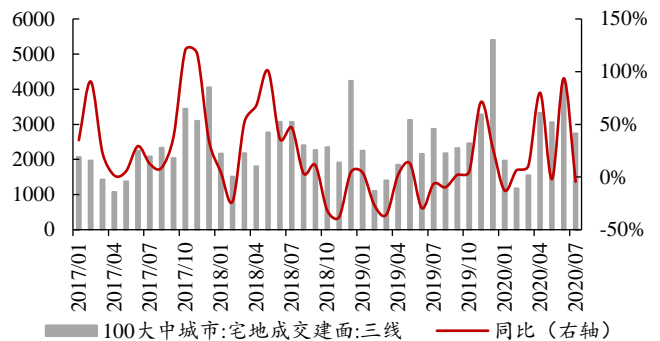
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：7月二线城市住宅用地成交建面同降18.5%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 20：7月三线城市住宅用地成交建面同降4.4%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

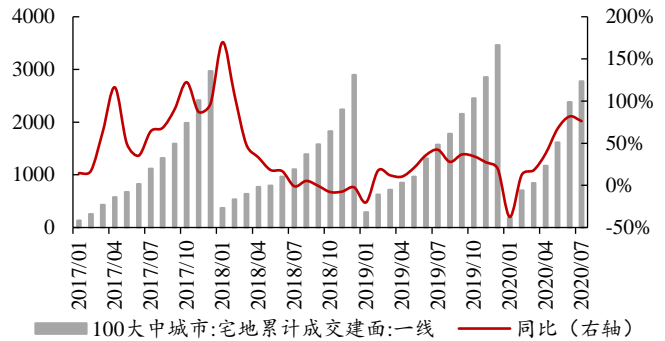


图 21: 1-7 月百城宅地成交建面同比增长 13.2%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 22: 1-7 月一线城市宅地成交建面同比增长 76.2%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 23: 1-7 月二线城市宅地成交建面同比下降 0.3%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 24: 1-7 月三线城市宅地成交建面同比上升 22.0%



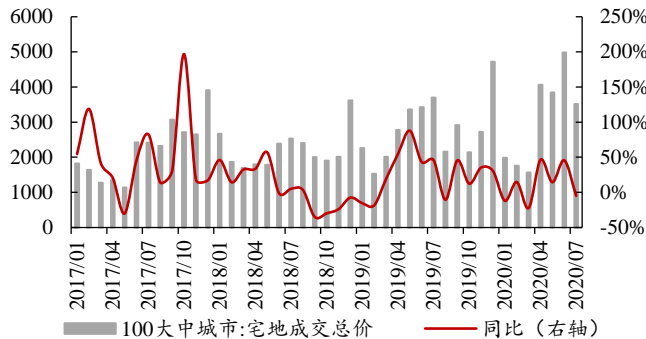
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价: 整体增速小幅回落

百城住宅用地成交总价累计增速有所下滑。7 月, 100 个大中城市住宅类用地成交总价同比下降 4.9%; 分线来看, 一线城市单月同比上升 116.9%, 二线城市同比下降 20.8%, 三线城市同比下降 11.3%。累计成交总价方面, 1-7 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比增长约 14.0%, 上月为增长 18.5%; 分线来看, 一线城市累计同比增长 66.3% (上月增长 57.8%), 二线城市累计同比下降 2.1% (上月增长 2.4%), 三线城市累计同比增长 22.2% (上月增长 31.5%); 受部分热点城市加码调控以及土地供应相对减少影响, 近期土地成交价款增速有所回落。

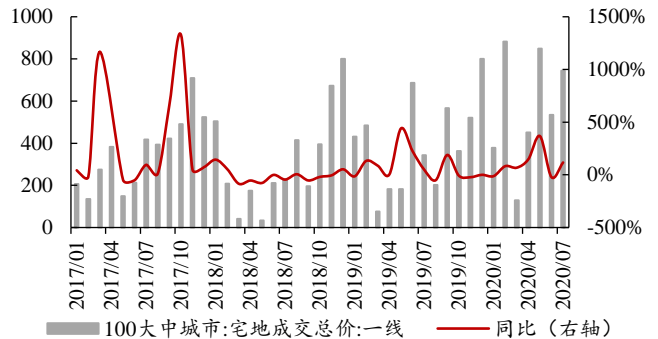


图 25：7 月百城住宅用地成交总价同降 4.9%



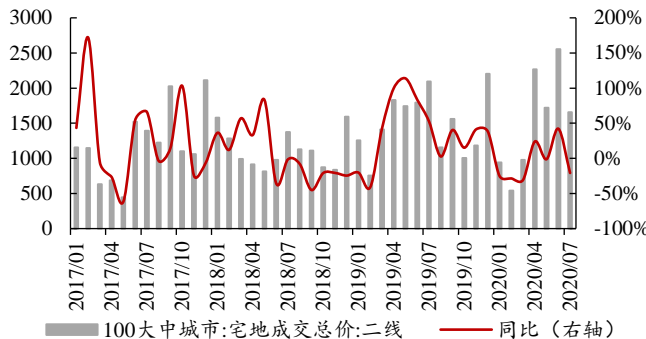
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 26：7 月一线城市住宅用地成交总价同增 116.9%



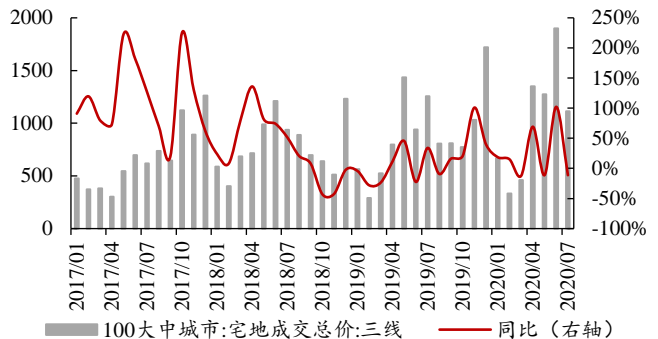
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 27：7 月二线城市住宅用地成交总价同降 20.8%



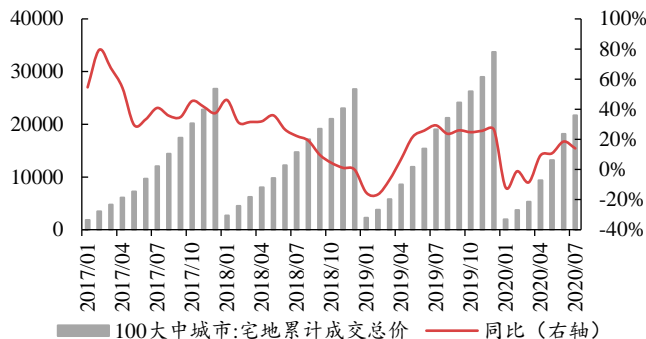
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 28：7 月三线城市住宅用地成交总价同降 11.3%



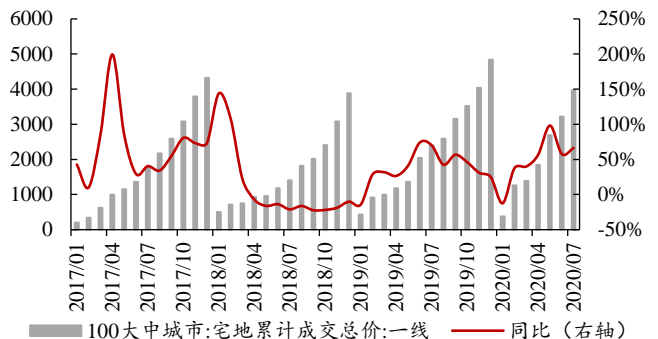
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 29：1-7 月百城宅地成交总价同比增长 14.0%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

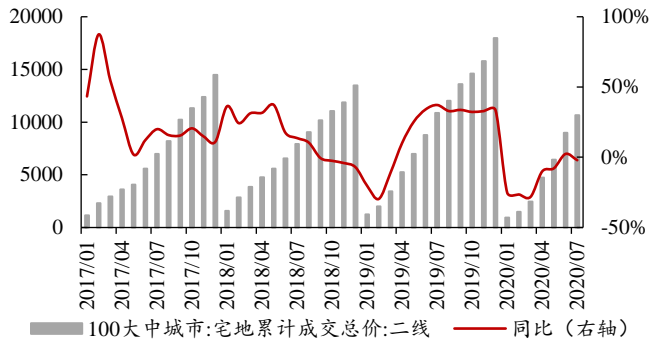
图 30：1-7 月一线城市宅地成交总价同比增长 66.3%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元



图 31: 1-7 月二线城市宅地成交总价同比下降 2.1%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 32: 1-7 月三线城市宅地成交总价同比上升 22.2%

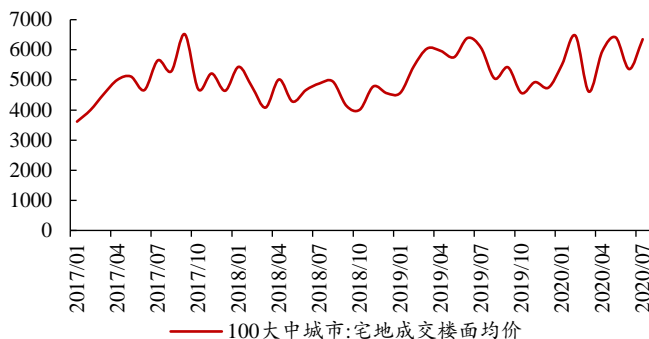


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

4.3 成交楼面均价有所上升, 溢价率整体平稳

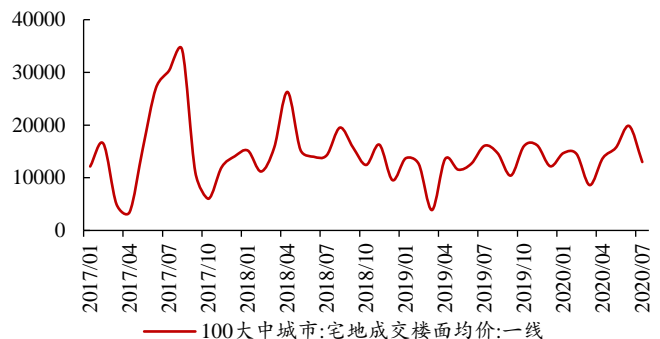
住宅类用地成交楼面均价环比有所上升, 百城成交溢价率整体平稳。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在 2019 年上半年出现上升态势, 下半年出现明显回落, 今年 7 月环比有所回升, 二线城市成交楼面均价提升较为明显; 一线城市近期成交楼面均价出现一定回落。溢价率方面, 经历了年初的楼市“小阳春”后, 二线及三线城市住宅用地成交溢价率开始回落, 一线城市近期溢价率小幅提升, 7 月成交溢价率环比基本平稳。

图 33: 7 月百城宅地成交楼面均价环比有所上升



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 34: 7 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米



图 35：7 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所上升



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 36：7 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅下降



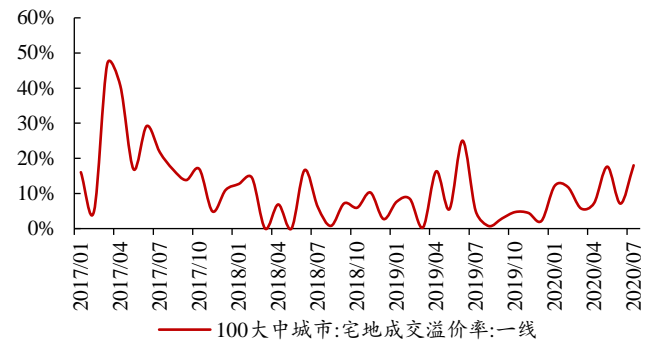
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 37：7 月百城宅地成交溢价率环比基本持平



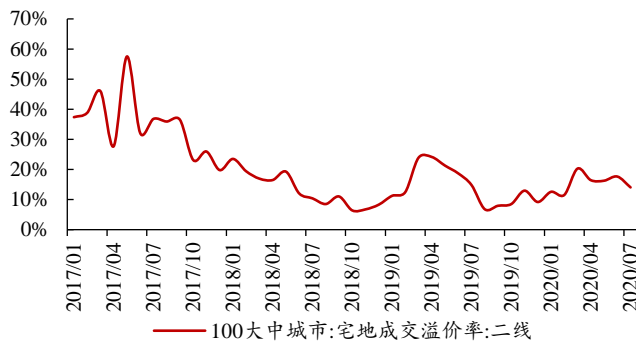
数据来源：Wind，中达证券研究

图 38：7 月一线城市宅地成交溢价率环比有所提升



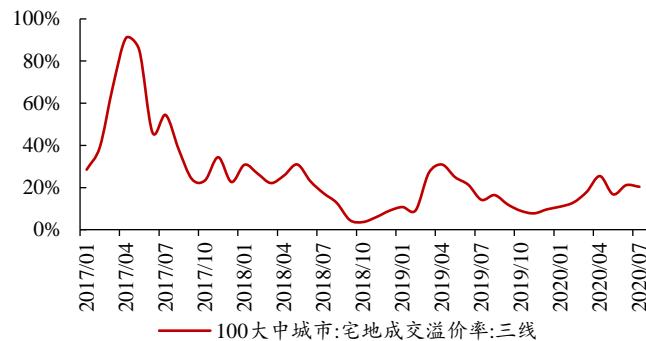
数据来源：Wind，中达证券研究

图 39：7 月二线城市宅地成交溢价率环比小幅下降



数据来源：Wind，中达证券研究

图 40：7 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅下降



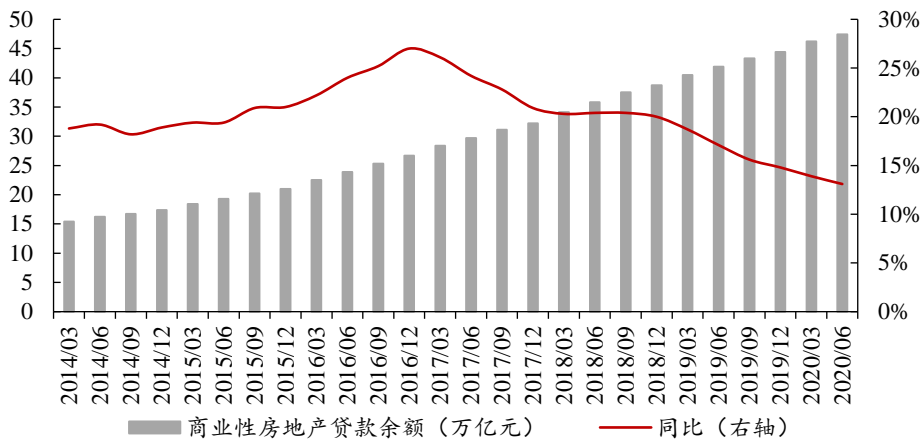
数据来源：Wind，中达证券研究



5. 融资：境内外债券发行环比有所上升

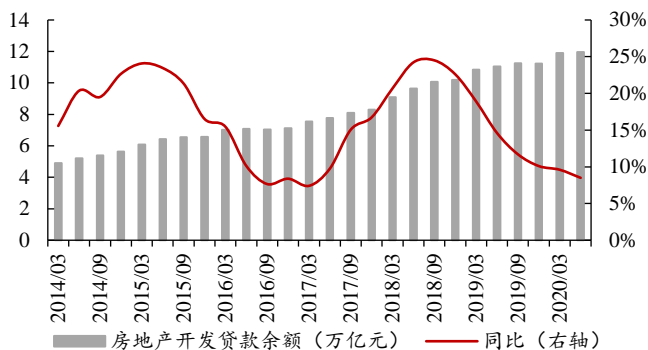
境内外债券发行保持顺畅，房企融资环境有望边际改善。2019年7月末以后，房企融资端受到了明显的调控，行业资金面出现一定压力。进入11月后，房企境内外发行债券金额环比明显增加，境内信用债呈明显净融资状态。今年以来央行多次下调存准及MLF操作利率，整体经济流动性较为充裕，行业的融资端也出现了一定的边际改善，如诸多房企债券发行利率明显下降，发行久期有所拉长等。在此背景下，开发商的增长和财务稳健性能得到一定的保障，有助于房企应对疫情的不利影响。

图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，上半年累计同比增长 13.1%



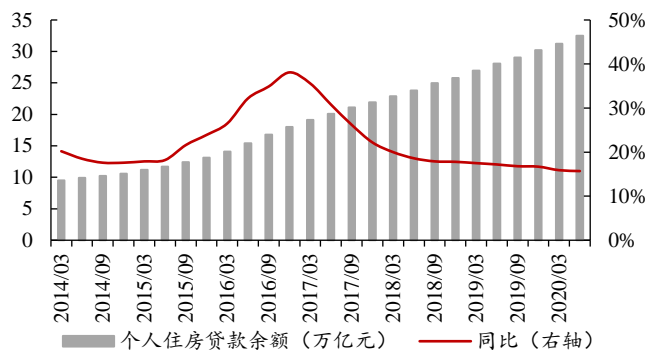
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

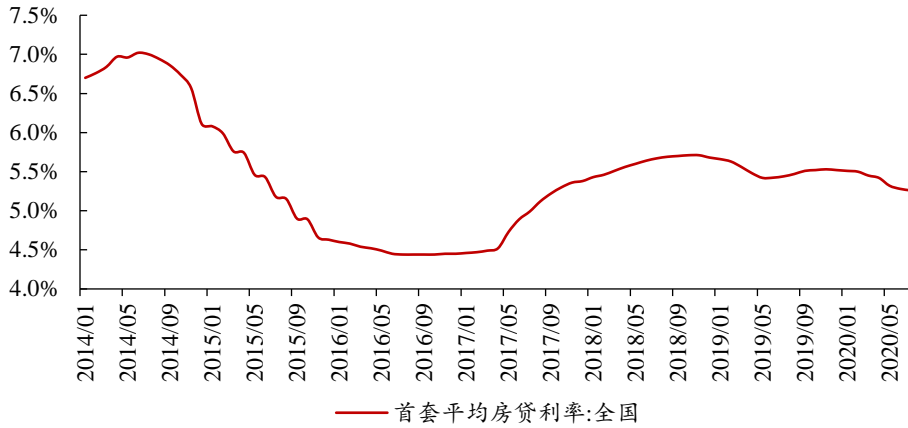
图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

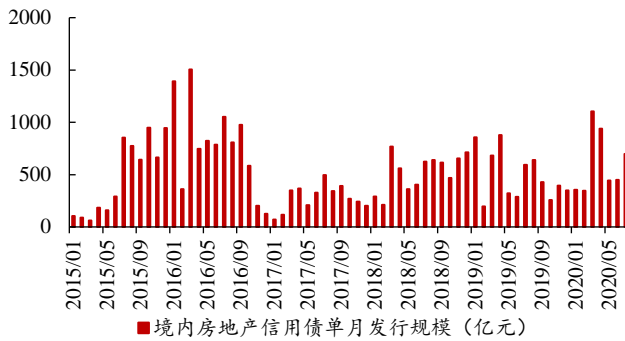


图 44：全国首套平均房贷利率近期开始小幅下降



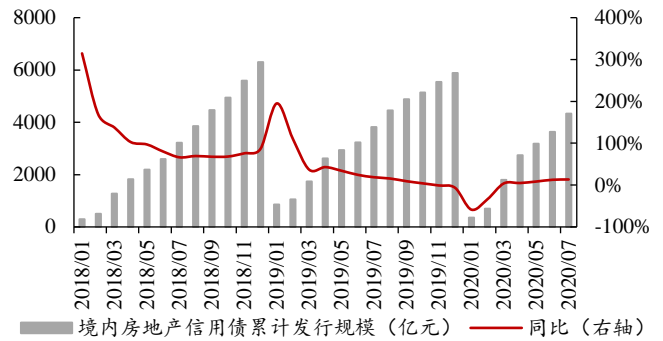
数据来源：融 360，中达证券研究

图 45：境内房地产信用债发行规模环比有所上升



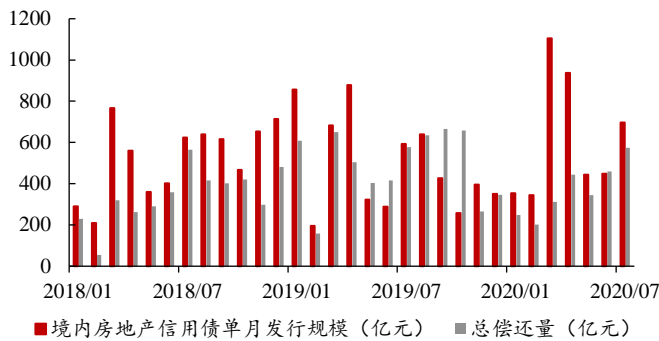
数据来源：Wind，中达证券研究

图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所提升



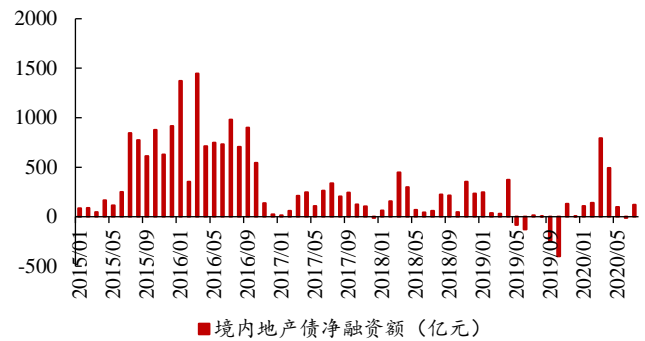
数据来源：Wind，中达证券研究

图 47：境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



数据来源：Wind，中达证券研究

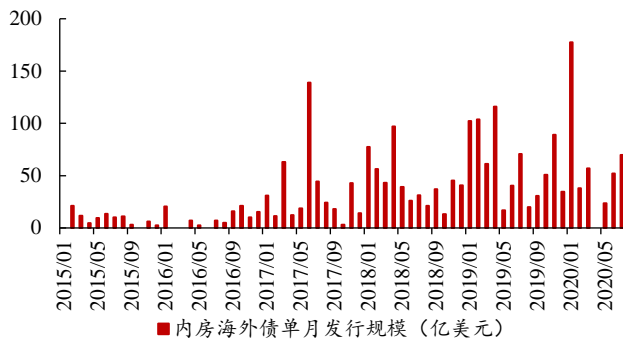
图 48：7月境内房地产信用债呈净融资状态



数据来源：Wind，中达证券研究

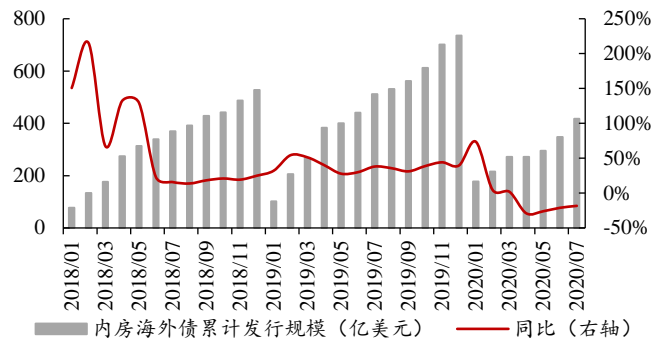


图 49：内房海外债券发行规模环比明显上升



数据来源：Wind，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模降幅持续收窄



数据来源：Wind，中达证券研究

6. 重点政策回顾：房住不炒基调延续

热点城市加码调控，房住不炒基调延续。7月以来，部分热点城市加码楼市调控，如深圳调整商品住房限购年限、完善差别化住房信贷措施、加大二手住房交易信息公开力度等；南京要求优先保障本市户籍无房家庭的刚性购房需求，商品住宅项目向本市户籍无房家庭提供每批次不低于30%比例的房源；东莞暂停各单位和个人在滨海湾新区范围内新建、改建和扩建任何建（构）筑物行为，包括已在虎门镇、长安镇取得相关批准文书及报备的项目等。整体而言，楼市调控的定力较强。我们认为，“房住不炒”基调预计将会延续，而人才落户政策将成为地方政策调整的主流。

表 5：近期重点政策梳理，热点城市加码调控，房住不炒基调延续

时间	城市/部门	政策概述
2020-07-15	深圳	调整商品住房限购年限、完善差别化住房信贷措施、细化普通住房标准、发挥税收调控作用、加强热点楼盘销售管理、推行房屋抵押合同网签管理、加大二手住房交易信息公开力度等。
2020-07-22	长春	自2020年8月1日起，新增第二次申请住房公积金个人住房贷款的，贷款利率执行同期首套住房公积金个人住房贷款利率的1.1倍。
2020-07-22	宁波	符合条件的“无房家庭”可在市六区优先认购1套商品住房，该套住房要求在取得不动产权属证书满5年后方可转让。
2020-07-23	南京	优先保障本市户籍无房家庭的刚性购房需求，商品住宅项目向本市户籍无房家庭提供每批次不低于30%比例的房源。夫妻离异的，任何一方自离异之日起2年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。严格执行“限房价、竞地价”出让模式，提高土地市场准入条件，建立热点区域住宅用地报名单位资格筛查机制。



2020-07-24	国务院	韩正：要牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，确保房地产市场平稳健康发展；要实施好房地产金融审慎管理制度，防止资金违规流入房地产市场；要做好住房保障工作，因地制宜推进城镇老旧小区和棚户区改造等。
2020-07-27	东莞	加大住宅用地和住房供应力度、调整商品住房限购政策、调整商品住房限转让年限等。
2020-07-28	央行	要求各银行统计消费类联合贷款业务的相关信息，摸底线上消费贷款流入楼市情况。
2020-07-28	南京	针对人才优先选房、支持刚需优先购房等事宜，发布摇号、选房的具体细则。
2020-07-30	中共中央政治局会议	要以新型城镇化带动投资和消费需求，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新；要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2020-07-30	东莞	暂停各单位和个人在滨海湾新区范围内新建、改建和扩建任何建（构）筑物行为，包括已在虎门镇、长安镇取得相关批准文书及报备的项目。
2020-07-30	东莞	重点明确七类人才安居措施，在现有特色人才、新就业人才安居政策的基础上，增加顶尖人才、创新人才、高技能人才、研发人才和新入户人才的安居措施，覆盖高层次、基础型等各层次人才。
2020-07-31	湖南	在长沙市、株洲市、湘潭市和郴州市四个地区先行全面开展“交房即交证”改革试点，湖南省内的其他十个市州根据实际情况选择有条件的1-2个县市区开展试点。
2020-07-31	深圳	在全市范围（含深汕特别合作区）停止新的商务公寓项目的规划审批和用地出让方案审批。对于已批规划尚未签订合同（不含招拍挂出让情形）的商务公寓项目，在满足学校等公共配套要求、开发企业自愿的基础上，鼓励转为可售型人才住房。
2020-08-03	发改委	发布《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》，聚焦重点行业，优先支持基础设施补短板项目，鼓励新型基础设施项目开展试点。主要包括：数据中心、人工智能、智能计算中心项目；5G、通信铁塔、物联网、工业互联网、宽带网络、有线电视网络项目等。
2020-08-04	发改委	同意《关于报送〈粤港澳大湾区（城际）铁路建设规划〉（送审稿）的请示》。近期建设项目总投资约4741亿元，规划建设13个城际铁路和5个枢纽工程项目，总里程约775公里，形成主轴强化、区域覆盖、枢纽衔接的城际铁路网络。
2020-08-04	阜阳	明确停止向购买第三套住房的职工发放公积金贷款。此外，缴存职工第二次申请住房公积金贷款购买普通自住住房的，首付比例不得低于50%，贷款利率不得低于同期首套住房公积金个人住房贷款利率的1.1倍。
2020-08-04	海口	将严厉打击房地产捂盘惜售、化整为零、饥饿营销、雇人排队等违规行为。



2020-08-05	武汉	武汉地产集团与国家开发银行湖北分行签署合作协议，将在棚户区改造、基础设施建设、产业扶贫等方面建立合作关系，为城市更新项目提供资金保障。
2020-08-06	央行	发布 2020 年第二季度中国货币政策执行报告，指出牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。

数据来源：政府网站，新华网，人民网，中达证券研究

7. 投资建议

地产开发支撑整体投资，维持“强于大市”评级。7 月宏观经济数据整体偏弱，地产投资成为支撑整体固定资产投资的重要因素，行业销售和资金来源表现继续改善。在此背景下，预计未来行业基本面和政策面将维持稳定，而房企销售业绩和财务稳健性也将得到一定支撑。维持“强于大市”评级。



8. 风险提示

- 1) 楼市调控政策或出现一定变动，进而影响上市公司经营；
- 2) 受内外部环境影响，行业流动性水平或出现一定波动；
- 3) 上市公司经营业绩或存在一定不确定性。



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。

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。