





内地房地产周度观察

房企并购融资及行业并购进展简析

房企并购融资规模 2 月中旬起有所提升,受益房企由国企扩大至部分稳健民企。目前房企主要通过发行并购债券、与银行合作获取并购额度等方式开展并购融资。1)并购债券:规模较小,发行人集中于国企:根据 Wind 的统计,2021年12 月以来成功发行并购债券的房企仅招商蛇口及建发房地产,发行面额合计38.2 亿元;绿城、金茂、华润、华侨城等国有房企亦计划发行募资用途包含并购的债券,重点房企已发行、拟发行并购债券金额合计约278亿元。2)银行并购融资:民企主要并购资金获取渠道,银行投放额度相对较大:1月华润、大悦城等首获银行并购融资支持,2月下旬以来瑞安、碧桂园、美的

2)银行并购融资:民企主要并购资金获取渠道,银行投放额度相对较大:1 月华润、大悦城等首获银行并购融资支持,2月下旬以来瑞安、碧桂园、美的等民企成功获取银行并购融资额度,目前重点房企及物管企业已获并购贷款额度1350亿元。另外,部分银行及AMC等金融机构亦计划发行房地产项目并购主题债券用于并购贷款投放,有望进一步为更多房企提供并购资金支持。

2022 年来房地产行业境内并购交易规模并未明显提升。尽管政策对房地产并购的支持更趋明确、并购融资稳步开展,但根据 Wind 的统计,实际落地的并购规模 2022 年来以来并未出现显著提升,2022 年前 3 月房地产行业境内并购交易金额分别同比-0.8%/-20.6%/+12.3%。并购融资规模相对较小、国有企业资产负债约束的制约、房企并购意愿不足等均为行业并购推进较缓的重要原因。

并购能力:房企资金压力仍存,国企受资产负债率约束。1)并购融资相对销售回款规模仍然较小,房企资金压力仍存:如前所述,目前重点房企已发行及拟发行并购债券规模约278亿元、获银行并购融资额度约1350亿元,而克而瑞累计销售额TOP100房企2021年全口径销售额同比下滑约4143亿元;统计局数据亦显示行业资金仍较为紧张,前2月开发资金来源累计同比下降17.7%(2021年:增长4.2%),其中定金及预收款、个人按揭贷款累计同比下滑27.0%和16.9%(2021年分别增长11.1%和8.0%)。随着并购融资规模提升、行业销售回暖,部分潜在并购方的资金压力或有望得到缓解、行业并购规模或有望提升。2)国企资产负债率考核可能制约部分房企的并购空间:中央对国企的资产负债约束并未放松,可能在一定程度上制约部分房企的并购空间。

并购意愿:规模扩张非优先诉求,并购价格仍待博弈,合作项目或为后续并购标的重要组成部分。1)目前规模扩张并非房企优先诉求:多个房企 2022 年销售目标设立较为谨慎,龙湖、建发、美的、远洋销售目标对应增速分别约 3%/持平/2%/3%,稳健优先的目标或影响房企并购意愿;2)招拍挂等其他拓储渠道吸引力有所提升:2022年多地集中出让地块质量及规则出现改善,同时上年由地方平台低价获取、需引入合作方开发的项目众多(截至2月初2021年集中供地成交地块仅21%已开工);3)并购价格仍待博弈:众多出险企业仍着力维持稳定经营,优质核心资产为市场复苏后偿还债务的重要资金来源,资产价格或仍高于买方预期;4)并购标的尽调、整合存在难度,合作项目或为后续并购标的重要组成部分:并购方对自身合作项目的情况更熟悉、若合作方出现流动性短缺则并购方存在保障项目资金的诉求,招商蛇口、建发的并购票据募集资金投向均为发行人的合作项目,合作项目或为后续并购标的重要组成部分。

风险提示: 调控政策及疫情防控存不确定性: 公司销售结算或出现波动。

强于大市

(维持)

微信公众号



蔡鸿飞

分析师 +852 3958 4629 caihongfei@cwghl.com SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕

分析师 +852 3958 4660 zhugelianxin@cwghl.com SFC CE Ref: BPK 789

洪宁蔚

联系人 +852 3958 4600 Sabrinahong@cwghl.com



目录

1. 房地产并购融资情况几何?	3
2. 如何看待行业并购推进进度?	6
2.1 并购能力:房企资金压力仍存,国企受资产负债率约束	
2.2 并购意愿: 规模扩张非优先诉求, 并购价格仍待博弈	9
图表目录	
图 1: 近月房地产行业境内并购交易规模并未显著提升	
图 2: 开发资金来源增速显著转负, 融资端修复尚需时日	8
图 3: 截至 2022 年 2 月初, 2021 年集中供地成交地块仅 21%已开工	10
表 1: 2021 年四季度以来监管层明确支持房地产并购融资	3
表 2: 目前重点房企发行并购债券规模仍较小,发行人均为国有房企	4
表 3: 部分民营房企与银行等签订并购融资战略合作协议, 获取并购融资额度更大	5
表 4: 多个银行、AMC等金融机构拟发行房地产并购主题债券	6
表 5: 2021 年中期各国有房企资产负债率差异较大	8
表 6: 部分房企 2022 年销售目标设立较为谨慎, 规模扩张并非优先诉求	9
表 7. 多个城市 2022 年集中出让地块质量及规则有所改盖	10



1. 房地产并购融资情况几何?

2021 年 12 月起政策明确支持房地产并购融资。2021 年 11 月以来,顶层对部分房企并购融资表现出了较为积极的态度。债券发行方面,12 月 10 日交易商协会举行房企代表座谈会,支持部分企业注册债务融资工具用于并购项目等。贷款投放方面,12 月 3 日银保监会新闻发言人就恒大未能履行境外债担保义务问题时提出"合理发放房地产开发贷款、并购贷款",12 月 20 日《金融时报》报道监管层将鼓励银行发放并购贷款、重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目;进入 2022 年后,房地产并购贷款的政策环境仍然相对友好,如 2022 年 3 月 16 日银保监会提出鼓励机构稳妥有序开展并购贷款等。

表 1: 2021 年四季度以来监管层明确支持房地产并购融资

时间	部门	政策/表态概述
2021-12-03	银保监会	现阶段,要根据各地不同情况,重点满足首套房、改善性住房按揭需求, <mark>合理发放房地产开发贷款、并购贷款</mark> ,加大保障性租赁住房支持力度,促进房地产行业和市场平稳健康发展
2021-12-10	银行间市场 交易商协会	举行房地产企业代表座谈会,表示将优先支持符合房地产调控政策的企业 注册债 务融资工具用于并购项目或已售在建项目建设
2021-12-20	央行、银保 监会	《金融时报》报道,央行、银保监会出台《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》, 鼓励银行稳妥有序开展并购贷款业务, 重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目
2021-03-16	银保监会	积极推动房地产行业转变发展方式, 鼓励机构稳妥有序开展并购贷款, 重点支持 优质房企兼并收购困难房企优质项目, 促进房地产业良性循环和健康发展

数据来源:政府网站,证券时报,金融时报,中达证券研究

房企发行并购债券规模仍较小,发行人集中于国有房企。目前房企已发行的并购债券规模实际较小,根据 Wind 的统计,2021 年 12 月以来成功发行并购债券的房企仅招商蛇口及建发房地产,发行面额合计 38.2 亿元;另外,2022 年农历新年后并购债券发行提速,绿城、金茂计划发行的并购债券项目(计划发行面额合计 40 亿元)目前处于反馈中,华润、华侨城等公司亦计划发行募资用途包含并购的公司债各 100 亿元,据此计算重点房企已发行、拟发行并购债券金额合计约 278 亿元。从发行人的性质来看,目前发行并购债券的房企均为国有房企。



表 2: 目前重点房企发行并购债券规模仍较小,发行人均为国有房企

发行人简称	债券简称/债券品种	发行日期/ 项目状态	发行/计划发行面额 (亿元)
招商蛇口 -	22 招商蛇口 MTN001B(并购)	2022-01-24	6.45
招间地口 —	22 招商蛇口 MTN001A(并购)	2022-01-24	6.45
建发房地产 —	22 建发地产 MTN001B(并购)	2022-01-24	4.00
	22 建发地产 MTN001A(并购)	2022-01-24	6.00
	22 建发地产 MTN002B(并购)	2022-02-21	5.00
	22 建发地产 MTN002A(并购)	2022-02-21	10.30
上海金茂	MTN(并购)	反馈中	10.00
绿城集团	MTN(并购)	反馈中	30.00
华侨城	小公募	通过	100.00
华润置地	小公募	提交注册	100.00

数据来源: Wind, 公司公告, 深交所, 中达证券研究; 注: 项目状态截至 2022 年 3 月 28 日

部分民营房企通过与银行等签订并购融资战略合作协议获取用于并购的资金。

除直接发行并购债券外,部分国有房企也率先与银行等金融机构签订战略合作协议、获取资金用于并购业务,如 2022 年 1 月末华润置地、华润万象生活分别与招商银行签署《并购融资战略合作协议》并获得 200 亿元、30 亿元的并购融资额度。2 月底以来,部分民企亦通过该方式开展了并购融资,如 2 月末瑞安房地产与浦发银行上海分行前述并购融资及 ESG 可持续发展融资 100 亿元合作备忘录,3 月碧桂园、美的、新希望等亦通过银行获取了不同额度的并购融资。与直接发行并购主题债券相比,银行并购融资涉及的房企类型范围更大、为民营房企更可行的并购资金获取渠道,同时目前银行并购资金投放的额度也相对更大、重点房企及物管企业已获银行并购融资额度 1350 亿元。



表 3: 部分民营房企与银行等签订并购融资战略合作协议, 获取并购融资额度更大

公司	日期	金融机构	额度(亿元)	资金用途
华润置地	2022-01-25	招商银行	200	专用于华润置地的并购业务,业务品种包括但不限于并购贷款、并购基金、资产证券化、以及基于并购相关业务需求创新的各类融资产品
华润万象生活	2022-01-25	招商银行	30	专用于华润万象生活的并购业务,业务品种包括 但不限于并购贷款、并购基金、资产证券化、以 及基于并购相关业务需求创新的各类融资产品
大悦城控股	2022-02-14	招商银行	100	用于并购业务,业务品种包括但不限于并购贷款、并购基金、资产证券化,以及基于并购相关 业务需求创新的各类融资产品
入化城径限	2022-02-18	浦发银行	100	合作内容包括但不限于并购顾问、并购贷款、并购基金、资产证券化以及基于并购相关业务需求 创新的各类融资产品
五矿地产	2022-02-21	交通银行 北京市分行	100	意向性并购融资
瑞安房地产	2022-02-25	浦发银行 上海分行	100	支持瑞安房地产并购优质目标企业的股权或资产 及 ESG 可持续发展
碧桂园	2022-03-03	招商银行	150	专用于碧桂园的地产并购业务,业务品种包括但不限于并购贷款、并购基金、资产证券化、以及基于并购相关业务需求所衍生的创新类融资产品
	2022-03-25	农业银行 广东省分行	200	专用于碧桂园及其关联公司的地产 <mark>并购及保障性</mark> 租赁住房业务
美的置业	2022-03-22	建设银行 广东省分行	100	用于美的置业的并购业务
众安集团	2022-03-23	农业银行	70	重点支持众安集团 在住宅、商业、物业和酒店等 板块的并购和重组
粤海置地	2022-03-25	邮储银行 广东省分行	150	粤海置地并购及开发相关业务
新希望地产	2022-03-25	浦发银行成都分行	50	专项用于新希望地产并购业务,包括但不限于并购贷款、并购基金、资产证券化等创新融资业务品种,充分利用浦发银行的服务资源,提供全流程、全方位优先级的金融服务

数据来源: Wind, 公司公告, 观点网, 中达证券研究

银行、AMC 等金融机构拟发行房地产并购主题债券,涉及规模大于房企发行的并购债券。在顶层政策的支持和部分相对稳健民营房企的切实需求之下,部分银行及 AMC 等金融机构亦计划发行房地产项目并购主题债券、募集资金专项用于并购贷款投放,拟发行规模亦大于前述房企直接发行的并购债规模,有望进一步为更多房企提供并购所需的资金支持。例如,浦发银行、广发银行、平安银行分别宣布拟发行房地产项目并购主题债券 50 亿元,兴业银行拟发行不



低于 100 亿元等。另外, 3 月东方、长城分别计划发行 100 亿元金融债、主要用于重点房地产企业优质项目的风险化解及处置, 而收并购即为风险处置的重要手段之一。

表 4: 多个银行、AMC等金融机构拟发行房地产并购主题债券

金融机构	日期	拟发行金额 (亿元)	募集资金用途
浦发银行	2022-01-24	50	将按照依法合规、风险可控、商业可持续原则,稳妥有序推进募集资金投放,对50亿元并购主题债券募集资金进行专项管理,确保资金专款专用
广发银行	2022-01-27	50	募集资金专项用于房地产项目并购贷款投放。 重点支持优质房地产 企业兼并收购出险和困难大型房地产企业的优质项目
平安银行	2022-02-15	50	募集资金专项用于房地产项目并购贷款投放。重点支持优质房地产企业兼并收购出险和困难大型房地产企业的优质项目,有效 支持房地 产企业通过并购防范债务风险及推动行业结构优化
兴业银行	2022-02-17	不低于 100	募集资金专项用于房地产项目并购贷款投放。通过并购贷款、并购票据、并购基金、并购财务顾问等"融资+融智"产品组合拳,重点支持优质房地产企业兼并收购出险和困难的优质房地产项目
东方资产	2022-03-08	100	主要用于 重点房地产企业优质项目的风险化解及处置 ,房地产行业不良资产纾困,房地产金融风险化解等相关不良资产主营业务
长城资产	2022-03-14	100	主要用于 重点房地产企业优质项目的风险化解及处置 、房地产行业 纾困等相关不良资产主业及偿还到期存量债券

数据来源: Wind, 公司公告, 观点网, 中达证券研究

2. 如何看待行业并购推进进度?

2021 年 11 月以来,房地产行业境内并购交易规模并未明显提升。尽管 2021 年 10 月以来行业信贷政策持续改善、12 月以来政策对房地产并购的支持更趋明确、部分房企也已通过发行并购债券或获取并购贷款等方式获取一定资金,但根据 Wind 的统计,实际落地的并购规模 11 月以来并未出现显著提升(12 月并购交易规模较大、达 432 亿元,但其中广宇发展置出地产业务资产涉及交易金额即达到 132 亿元、海航基础股权转让涉及交易金额达 110 亿元),2022 年前 3 月房地产行业境内并购交易金额分别同比-0.8%/-20.6%/+12.3%。并购融资规模相对较小、国有企业资产负债约束的制约、房企并购意愿不足等均为行业并购推进较缓的重要原因。

图 1: 近月房地产行业境内并购交易规模并未显著提升

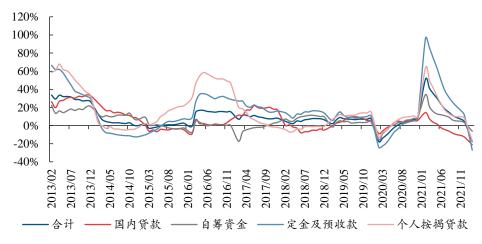


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 2022年3月统计截至3月28日

2.1 并购能力:房企资金压力仍存,国企受资产负债率约束

目前的并购融资相对销售回款规模仍然较小,房企资金压力仍存。尽管部分房企通过并购融资获取了一定的资金,但其规模相对销售回款仍然较小、销售状况不佳仍对众多房企带来了资金压力。如前所述,目前重点房企已发行及拟发行并购债券规模合计约 278 亿元、获银行并购融资额度约 1350 亿元,而克而瑞口径累计销售额 TOP100 房企 2021 年全口径销售额较 2020 年下滑约 4143 亿元;统计局数据亦显示行业资金仍较为紧张,前 2 月开发资金来源累计同比下降17.7%(2021 年: 增长 4.2%),其中定金及预收款、个人按揭贷款累计同比下滑27.0%和16.9%(2021 年分别增长11.1%和8.0%)。公司层面上,除越秀、金地、荣盛、中海宏洋、华润等少数公司外,大部分龙头房企均未达成年度销售目标,并购融资尚难以覆盖销售回款的缺失、此时开展并购对部分公司而言仍存在一定的资金压力。随着并购融资规模提升、行业销售回暖,部分潜在并购方的资金压力有望进一步得到缓解,相应并购规模或有望有所提升。

图 2: 开发资金来源增速显著转负, 融资端修复尚需时日



数据来源: 国家统计局, 中达证券研究

国有企业资产负债率考核可能制约部分房企的并购空间。尽管部分媒体报道称针对出险企业项目的承债式收购的相关并购贷款不计入三道红线相关指标,但中央对国有企业的资产负债约束并未放松,可能在一定程度上制约部分房企的并购空间。2018 年 9 月,中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》提出国有企业的资产负债率约束"原则上以本行业上年度规模以上全部企业平均资产负债率为基准线,基准线加 5 个百分点为本年度资产负债率预警线,基准线加 10 个百分点为本年度资产负债率重点监管线"。若以同行业均值为目标资产负债率(根据国资委的数据,2020 年末全国国有大型/中型房地产企业资产负债率均值分别为 68.6%/68.3%),则截至2021 年中期仅中国海外发展、深圳控股和招商蛇口存在加大杠杆的可能;不过,由于资产负债率的考核多以集团为单位、各国有集团业务构成存在差异,故各国有房企可能受到不同的资产负债率限制。

表 5: 2021 年中期各国有房企资产负债率差异较大

公司	代码	2021 年中期 资产负债率	公司	代码	2021 年中期 资产负债率
中国海外发展	0688.HK	60.20%	中国金茂	0817.HK	75.70%
深圳控股	0604.HK	62.40%	越秀地产	0123.HK	76.60%
招商蛇口	001979.SZ	67.90%	保利发展	600048.SH	78.00%
华润置地	1109.HK	71.10%	建发国际集团	1908.HK	82.20%
远洋集团	3377.HK	73.40%			

数据来源: Wind, 中达证券研究



2.2 并购意愿:规模扩张非优先诉求,并购价格仍待博弈

目前规模扩张并非房企优先诉求,影响房企并购意愿。在过去行业景气度更高、 尤其在销售规模对评级和融资影响较大的时期,房企通过并购实现规模扩张的 意愿较强;然而,在当前的行业环境下,保证资金链安全的重要性显著高于公 司规模,目前获银行并购融资额度的房企也多为经营相对稳健、而非规模相对 更大的房企,这使得房企对规模扩张的诉求相对弱化、开展并购的意愿相对有 限。另外,从目前已公布 2022 年销售目标的房企情况来看,部分房企的 2022 年销售目标低于 2021 年目标、部分房企则提出将较 2021 年销售额小幅下降, 亦在一定程度上反映出房企目前更注重稳健经营、而非提升规模。

表 6: 部分房企 2022 年销售目标设立较为谨慎, 规模扩张并非优先诉求

公司	代码	2021 年销售 额(亿元)	2022 年销售 目标(亿元)	对应增速
龙湖集团	0960.HK	2901	3000	3%
建发国际集团	1908.HK	约 1650	1650	0%
美的置业	3990.HK	1371	1400	2%
远洋集团	3377.HK	1363	1400	3%
越秀地产	0123.HK	1152	1235	7%

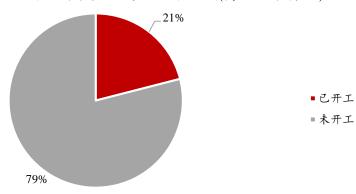
数据来源:公司业绩发布会,观点网,中达证券研究

招拍挂等其他招储渠道吸引力有所提升。潜在并购买方进行土地投资的渠道实际多元,并购以外路径的吸引力亦有所提升。一方面,2021 年集中供地中由缺乏开发能力的地方平台所获取的项目数量众多,在一定程度上导致了2021 年集中供地项目开工速度放缓(克而瑞数据显示22 城2019/2020 年拿地至开工平均/中位数时长分别为3.7/2.4个月,但截至2022年2月9日仅21%的2021年集中供地项目已开工);由地方平台低价获取的项目中相当部分或需引入合作方、此类项目亦为潜在并购买方的选择之一。另一方面,部分城市2022年首批集中供地块质量及规则等出现改善,如厦门一次性推出5幅岛内涉宅地块、南京适当提高地块房地价差、长沙部分地块未明确限房价等,有所改善的项目区位和盈利空间等使招拍挂的吸引力亦有所提升。



图 3: 截至 2022 年 2 月初, 2021 年集中供地成交地块仅 21%已开工

22城2021年集中供地成交地块开工比例(截至2022年2月9日)



数据来源: 克而瑞, 中达证券研究

表 7: 多个城市 2022 年集中出让地块质量及规则有所改善

城市	2022年首批集中供地政策部分变化
南京	未要求配建租赁住房面积,未出现"同一集团企业同批次竞得住宅地块的总量不得高于
144 141	总量的 30%"的规定;适当提高了地块的房地价差
宁波	大幅增加优质地区商品住宅用地供应;大幅减少奉化区土地供应
重庆	取消"竞自持";取消"竞商务自持";取消"配建租赁住宅"
长沙	取消配建自持; 部分地块未明确限房价
厦门	延长土地出让金缴纳周期;岛内一回炉地块降低起拍价、下调定配建面积
上海	热门片区增加土地供应
合肥	开发商参拍门槛降低;下调保障性住房占比
福州	优质片区供应增加;部分片区上调销售指导价区间2500-5000元/平
北京	降低保障房占比;提升竞现房销售地块占比;新增"摇号+更高品质"环节

数据来源:中指研究院,中达证券研究

部分出险房企着力维持稳定经营,并购价格仍待博弈。从潜在并购买方的角度来看,目前出险房企数量及可选择的并购标的项目数量均较多,卖方拥有充足的选择权、期望以更低价格获取更优质的项目;而从出险房企的角度来看,众多房企正着力维持稳定经营,优质的核心资产则有望在市场需求复苏时率先受益、为后续偿还债务提供资金支持,故部分出险房企优质资产的价格或仍高于潜在买方的预期。

并购标的尽调、整合存在一定难度,并购方合作项目或为后续并购的重要组成部分。部分并购标的可能存在历史遗留问题,若盲目开展并购可能导致并购进



度缓慢、影响并购方的资金使用效率,例如由于广信资产包涉及问题较复杂,万科在竞得资产包后 3 年方才完成战投的引入和并购贷款的置换、近 4 年后该资产包首个项目方才开盘预售;类似地,目前部分出险房企的旧改项目可能也存在难以转让或并购进展较慢的问题。从目前已发行的并购债券来看,募集资金投向均为发行人的合作项目,如招商蛇口发行的首单并购票据募集资金将用于置换其对一住宅项目的前期股权投入资金及后续资产投资与收购(招商蛇口持有项目公司 40.8%股权),建发房地产 2022 年度第一期中票(并购)的目及资金则将用于并购 2 个合作项目的股权并实现并表。并购方对自身合作项目的各项情况更为熟悉、若合作方出现流动性短缺则并购方亦存在保障自身合作项目资金的诉求,并购方合作项目或为后续并购的重要组成部分。

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

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:

强干大市——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和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。