内地房地产行业周报

去化周期环比有所上升，顶层强调化解行业风险

强于大市
(维持)

数据要点：

本周，42 个主要城市新房成交面积环比下降 13%，2022 年累计成交面积同比下降 37%。北京和上海环比分别下降 24%和下降 5%。一、二、三线城市累计成交面积同比分别下降 30%、30%、46%。芜湖、珠海、杭州、福州 2022 年累计交易量分别下降 48%、46%、35%、33%。

截至 3 月 18 日，13 个主要城市可售面积（库存）环比上升 1%；平均去化周期 15.4 个月，平均环比上升 7%。杭州和莆田去化周期分别由上期的 3.1 个月和 17.9 个月变动至 3.9 月和 21.5 个月，分别环比上升 27%和 20%。

本周，15 个主要城市二手房交易建面下降 7%。深圳和东莞环比分别下降 86%和 52%。2022 年累计成交面积同比下降 37%。深圳、南宁和东莞 2022 年分别累计同比下降 78%、35%和 46%。

本周观点：

本周，重点城市新房成交环比继续下行，但降幅有所收窄（由上周环比下降 22%至本周环比下降 13%）；其中，一、二、三线城市成交面积环比下降速度皆略有减缓、长三角地区降幅收窄较为明显，环比下降 7%。二手房成交方面，本周深圳、东莞二手房成交环比分别下降 86%及 52%，带动二手房成交环比下降 7%、同比持续下滑至 37%。

库存方面，重点城市去化周期环比上升 1%；其中杭州、莆田新房销售面积环比与上周相比有所下降、两地平均去化周期环比上升较多（环比分别上升 27%、20%），带动周内去化周期环比上升。

投资建议:

顶层表态强调化解行业风险，市场预期有望回稳。本周顶层针对房地产行业进行表态，国务院专题会议明确要研究和提出有力有效的防范化解房地产企业风险的应对方案，或有效缓解市场因前期企业信用风险暴露而产生的焦虑情绪。另外，财政部相关人员表示今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件，或可提振部分城市的市场信心、从而实现“稳预期”的政策目标；在此背景下，部分刚需具备支撑、住房消费能力较强区域的商品房市场或有望率先复苏。周内，其他中央政策持续为保障房建设提供资金支持、部分城市对土拍规则进行调整：1）保障房 REITs 试点为推动项目建设提供资金支持，证监会透露正研究推动保障性租赁住房 REITs 相关试点工作，促进以保障性租赁住房为底层资产的公募 REITs 的上市，支持“十四五”期间 40 个重点城市计划筹集保障性租赁住房 650 万套的目标的达成。2）部分城市土拍规则有所改善，如东莞推出的地块未限制建成后新房销售价格及大幅下调竞买保证金，或将在一定程度上增厚企业利润空间、缓解其短期资金压力，同时稳定房价下跌预期、进而防范行业风险加剧。近期，受经济数据及政策变动等影响，市场情绪波动较大；在顶层相对积极的表态下，未来房地产有望稳步复苏，部分资金流动性较强的绿档房企或可率先受益。维持行业“强于大市”评级。

风险提示：调控政策及疫情防控政策存不确定性；公司销售结算或出现波动。

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 4600
zhugelianxin@cwghl.com
SFC CE Ref: BPK 789

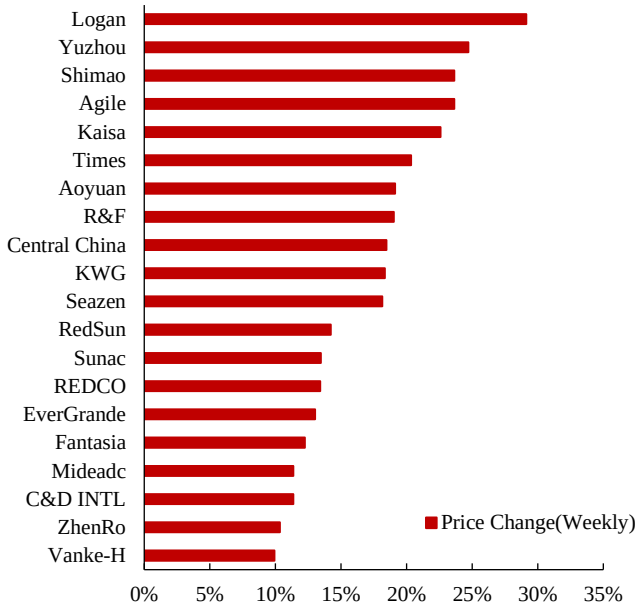
洪宁蔚
联系人
+852 3958 4600
Sabrinahong@cwghl.com

1.行业表现

1.1 地产开发行业表现

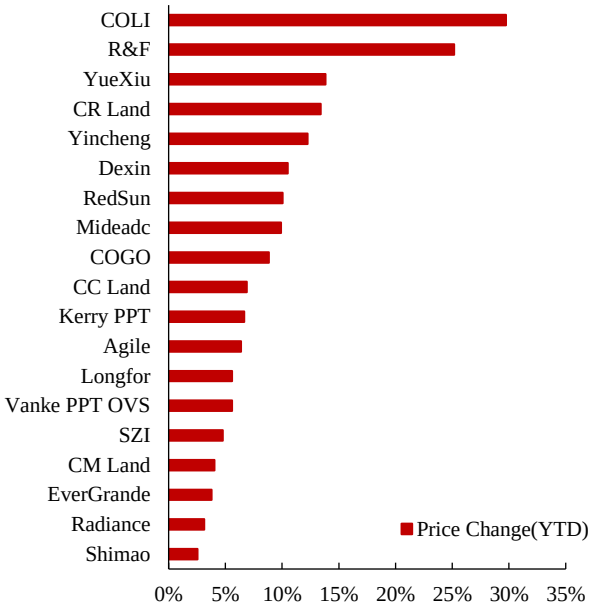
本周，龙光集团、禹洲集团、世茂集团本周涨幅居前。中国海外发展、富力地产、越秀地产年初至今涨幅居前。

图 1：龙光集团、禹洲集团、世茂集团本周涨幅居前



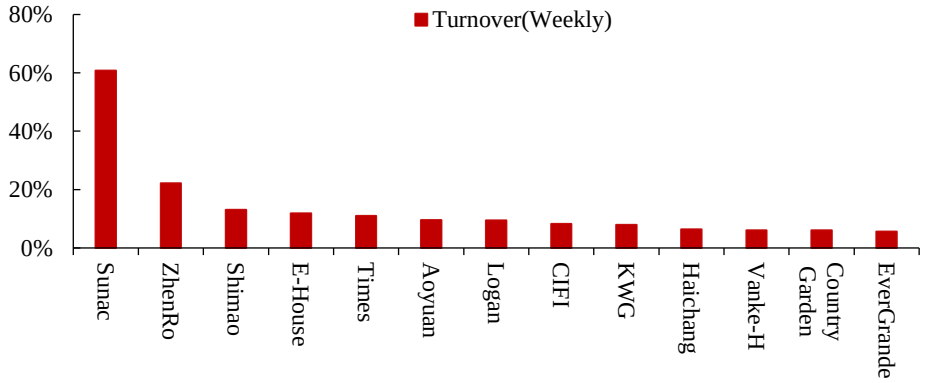
数据来源：Wind，中达证券研究

图 2：中国海外发展、富力地产、越秀地产年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 3：融创中国、正荣地产、世茂集团本周换手率居前

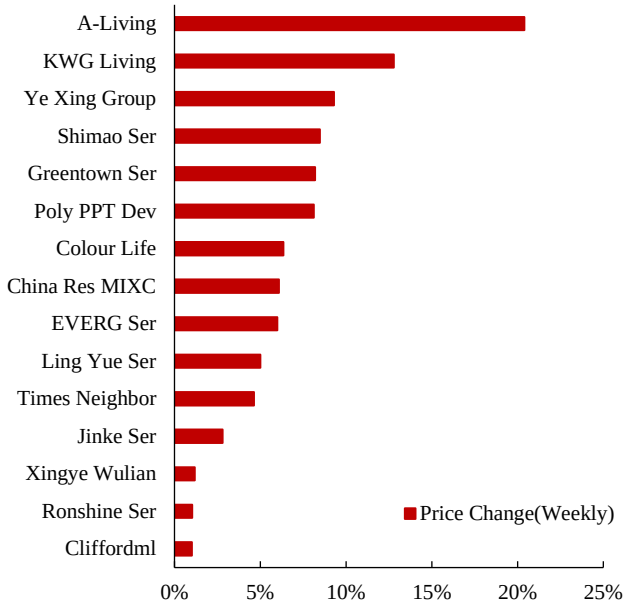


数据来源：Wind，中达证券研究

1.2 物业管理行业表现

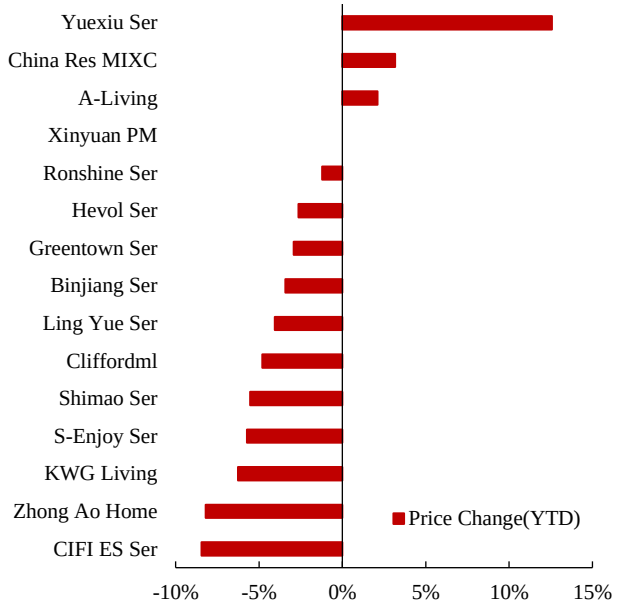
本周，雅生活服务、合景悠活、烨星集团本周涨幅居前。越秀服务、华润万象生活、雅生活服务年初至今涨幅居前。

图 4：雅生活服务、合景悠活、烨星集团本周涨幅居前



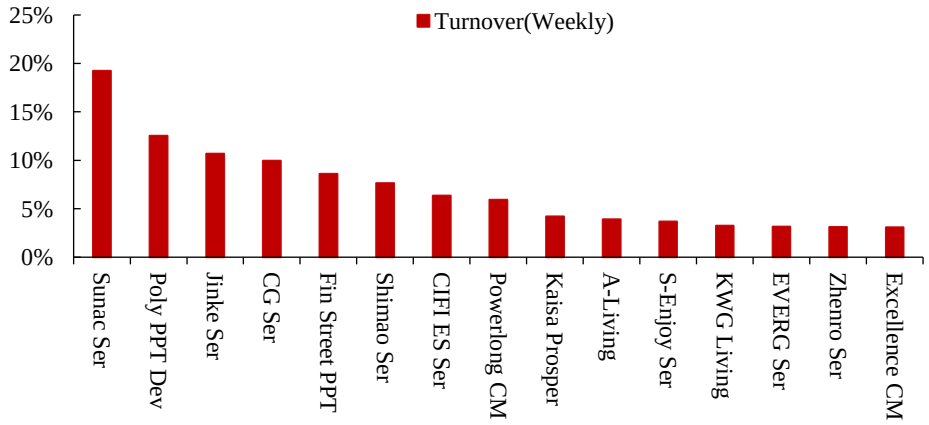
数据来源：Wind，中达证券研究

图 5：越秀服务、华润万象生活、雅生活服务年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 6：融创服务、保利物业、金科服务本周换手率居前



数据来源：Wind，中达证券研究

2.主要城市成交表现

2.1 新房成交数据

表 1：主要城市交易量情况，本周新房成交环比下降

	过去7日			过去30日			本月截至 3-18			本年截至 3-18	
城市 / 区域	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	85,488	-24%	-53%	484	17%	-36%	268	128%	-46%	1,222	-33%
上海	172,400	-5%	-48%	1,042	-20%	-30%	504	-16%	-51%	3,320	-7%
广州	162,599	15%	-45%	755	79%	-29%	367	121%	-47%	1,549	-46%
深圳	33,614	-49%	-68%	285	0%	-43%	142	79%	-56%	755	-47%
一线城市	**454,101**	**-10%**	**-51%**	**2,566**	**6%**	**-32%**	**1,281**	**33%**	**-50%**	**6,845**	**-30%**
二线城市	**1,257,083**	**-11%**	**-53%**	**6,828**	**19%**	**-34%**	**3,735**	**69%**	**-48%**	**17,052**	**-30%**
三线城市	**1,040,285**	**-16%**	**-58%**	**6,051**	**35%**	**-44%**	**3,311**	**62%**	**-49%**	**13,675**	**-46%**
北京	85,488	-24%	-53%	484	17%	-36%	268	128%	-46%	1,222	-33%
青岛	150,638	9%	-57%	764	17%	-36%	380	69%	-54%	1,841	-32%
济南	150,724	-16%	210%	776	40%	80%	430	113%	165%	1,676	5%
东营	28,413	-20%	-47%	120	63%	-44%	82	186%	-47%	262	-60%
环渤海	**415,263**	**-11%**	**-34%**	**2,144**	**26%**	**-17%**	**1,160**	**102%**	**-29%**	**5,001**	**-26%**
上海	172,400	-5%	-48%	1,042	-20%	-30%	504	-16%	-51%	3,320	-7%
南京	125,595	-19%	-64%	1,090	17%	-21%	451	50%	-53%	2,481	-9%
杭州	107,856	-24%	-50%	527	9%	-58%	307	41%	-61%	1,679	-35%
苏州	109,271	-3%	-53%	543	6%	-38%	317	65%	-48%	1,533	-26%
海门	3,187	-24%	-86%	20	-1%	-82%	8	-10%	-89%	55	-78%
温州	85,737	11%	-51%	393	30%	-56%	212	33%	-53%	862	-57%
金华	29,079	-43%	-66%	181	105%	-30%	117	81%	-34%	386	-50%
常州	4,760	-35%	-94%	67	151%	-72%	21	85%	-89%	115	-78%
淮安	34,929	2%	-65%	213	14%	-64%	115	8%	-64%	461	-72%
连云港	557	-95%	-100%	298	-36%	-75%	97	-60%	-85%	966	-62%
绍兴	7,604	-64%	-83%	78	45%	-67%	46	21%	-69%	232	-50%
镇江	116,835	-29%	-22%	595	89%	-2%	375	196%	-4%	1,096	-15%
芜湖	139,518	230%	-42%	450	77%	-53%	321	124%	-40%	858	-48%
扬州	31,580	-8%	-74%	133	27%	-68%	84	80%	-75%	320	-64%
舟山	25,677	16%	4%	81	56%	-25%	57	221%	-15%	182	-18%
池州	7,673	-22%	-62%	31	-30%	-77%	18	11%	-80%	102	-60%
嘉兴	15,837	-37%	-50%	93	124%	-37%	46	116%	-45%	176	-50%
宁波	83,492	-3%	-51%	373	52%	-49%	212	55%	-56%	764	-59%
长三角	**1,101,587**	**-7%**	**-58%**	**6,209**	**14%**	**-47%**	**3,308**	**35%**	**-55%**	**15,589**	**-39%**
广州	162,599	15%	-45%	755	79%	-29%	367	121%	-47%	1,549	-46%
深圳	33,614	-49%	-68%	285	0%	-43%	142	79%	-56%	755	-47%
福州	41,512	-36%	-59%	222	41%	-46%	135	169%	-49%	501	-33%
淮南	-	-	-	42	-55%	-81%	-	-	-	192	-54%
泉州	7,224	-44%	-70%	47	85%	-59%	20	42%	-72%	80	-76%
莆田	14,681	-17%	-70%	83	-8%	-68%	41	-15%	-74%	207	-56%
惠州	19,505	-4%	-65%	80	29%	-62%	53	141%	-60%	189	-71%
佛山	147,974	8%	-50%	633	41%	-35%	374	147%	-42%	1,419	-42%
珠海	-	-	-	151	95%	-51%	45	38%	-75%	467	-46%
清远	54,947	-7%	-41%	262	27%	-25%	147	72%	-35%	591	-25%
江阴	-	-	-	115	32%	-55%	74	113%	-43%	250	-62%
江门	20,734	-6%	-35%	124	109%	-14%	53	170%	-38%	263	-29%
珠三角及南部其它城市	**502,791**	**-17%**	**-60%**	**2,799**	**39%**	**-42%**	**1,451**	**91%**	**-52%**	**6,464**	**-46%**
泰安	29,214	-20%	-37%	150	42%	-44%	88	70%	-50%	353	-37%
北部	**29,214**	**-20%**	**-37%**	**150**	**42%**	**-44%**	**88**	**70%**	**-50%**	**353**	**-37%**
武汉	220,187	8%	-58%	983	27%	-42%	558	108%	-53%	2,427	-43%
云浮	6,070	-27%	-59%	42	4%	-42%	18	-17%	-51%	121	-14%
玉林	-	-	-	338	44%	-30%	132	5%	-61%	688	-25%
宝鸡	135	-100%	-100%	222	7%	-26%	91	-3%	-58%	543	-38%
中部	**226,392**	**-28%**	**-69%**	**1,586**	**26%**	**-37%**	**799**	**57%**	**-55%**	**3,779**	**-39%**
成都	301,488	-23%	-42%	1,744	17%	-3%	1,049	63%	-23%	4,459	-2%
柳州	57,691	20%	-53%	273	12%	-49%	147	44%	-52%	753	-34%
南宁	117,043	-1%	-43%	540	37%	-32%	325	176%	-40%	1,176	-47%
西部	**476,223**	**-15%**	**-44%**	**2,558**	**20%**	**-18%**	**1,521**	**76%**	**-31%**	**6,387**	**-19%**
总计	**2,751,470**	**-13%**	**-55%**	**15,445**	**22%**	**-38%**	**8,327**	**60%**	**-49%**	**37,572**	**-37%**
上升城市数目		**9**	**2**		**36**	**1**		**35**	**1**		**1**
下降城市数目		**29**	**36**		**6**	**41**		**6**	**40**		**41**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2022/03/18

表 2：主要城市新房库存与去化周期情况，本周主要城市平均去化周期约 15.4 个月

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	环比	同比
北京	11,669	3%	-3%	24.1	4%	51%
上海	5,226	0%	2%	5.0	20%	44%
广州	11,051	1%	33%	14.6	-2%	87%
深圳	2,519	-1%	-	8.8	10%	-
一线城市		**1%**	**11%**	**13.1**	**8%**	**61%**
杭州	2,047	7%	-60%	3.9	27%	-4%
南京	8,672	-1%	38%	8.0	7%	74%
苏州	8,922	0%	11%	16.4	1%	80%
福州	5,784	1%	-19%	26.1	-1%	49%
南宁	9,733	0%	-	18.0	-6%	-
温州	11,733	0%	5%	29.9	3%	139%
莆田	1,776	0%	-17%	21.5	20%	164%
宁波	4,082	1%	39%	11.0	13%	174%
东营	1,619	-1%	-14%	13.5	-9%	53%
平均		**1%**	**1%**	**15.4**	**7%**	**83%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2022/03/18；平均环比及平均同比为各城市变动平均值

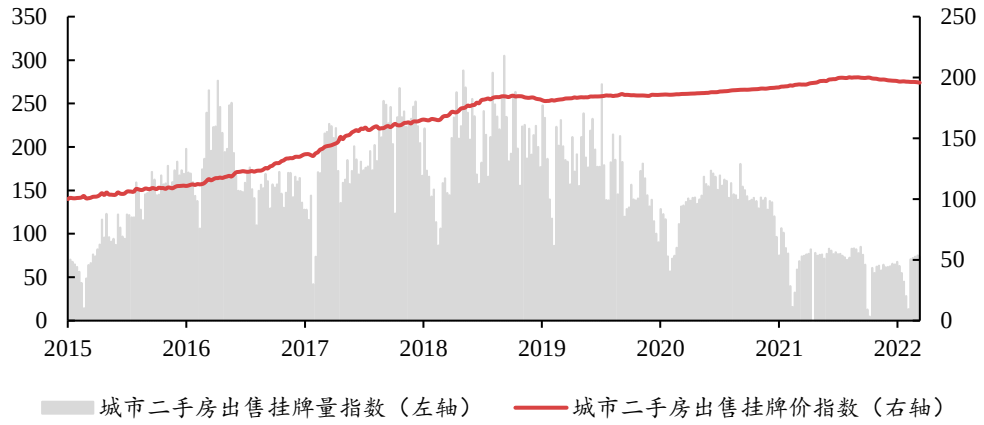
2.2 二手房成交及价格数据

表 3：主要城市二手房成交量情况，成都本年至今涨幅较大

	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
城市	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	315,862	-1%	-27%	1,310	63%	-18%	845	209%	-22%	2,656	-29%
深圳	3,336	-86%	-97%	96	-3%	-80%	49	36%	-86%	278	-78%
杭州	55,356	-6%	-70%	218	116%	-59%	143	444%	-66%	509	-61%
南京	95,510	-23%	-63%	508	28%	-45%	306	111%	-51%	1,178	-48%
成都	286,518	5%	189%	1,113	51%	183%	733	133%	177%	2,331	194%
青岛	19,348	-48%	-87%	148	52%	-71%	92	107%	-75%	345	-71%
扬州	8,198	-16%	-78%	46	67%	-59%	27	97%	-68%	96	-56%
苏州	70,816	-24%	-55%	316	8%	-48%	227	156%	-48%	887	-42%
厦门	39,719	-18%	-63%	204	48%	-44%	121	157%	-55%	447	-52%
清远	3,579	8%	-85%	15	30%	-84%	10	170%	-86%	35	-88%
东莞	8,993	-52%	-79%	78	13%	-41%	41	110%	-56%	212	-46%
南宁	28,956	43%	-7%	105	25%	-23%	69	212%	-26%	234	-35%
佛山	95,005	23%	-40%	372	41%	-34%	237	153%	-39%	849	-42%
金华	31,485	-23%	-56%	139	-19%	-43%	94	203%	-48%	388	-51%
江门	13,687	5%	-6%	54	46%	-6%	35	220%	-10%	116	-34%
总计	**1,076,368**	**-7%**	**-42%**	**4,722**	**42%**	**-30%**	**3,030**	**159%**	**-36%**	**10,562**	**-37%**
上升城市数目		**5**	**1**		**13**	**1**		**15**	**1**		**1**
下降城市数目		**10**	**14**		**2**	**14**		**0**	**14**		**14**

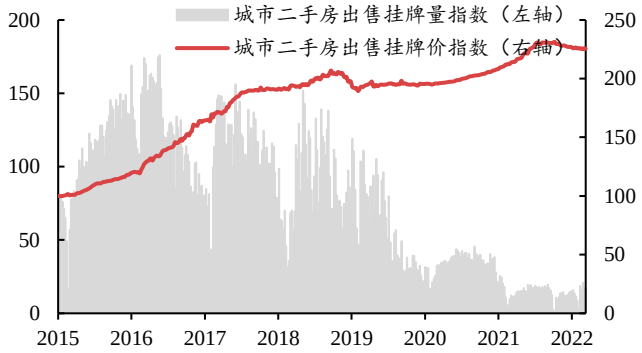
数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2022/03/18

图 7：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微降



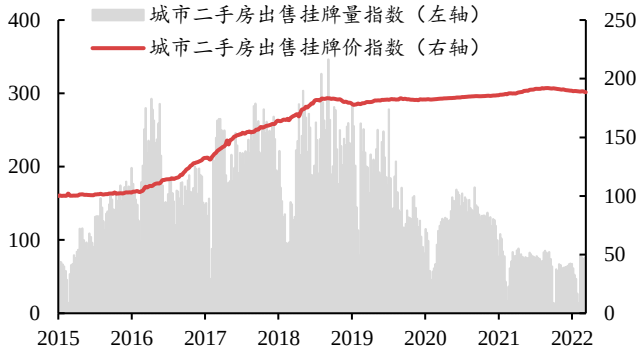
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2022/03/13

图 8：一线城市二手房价格指数有所下降



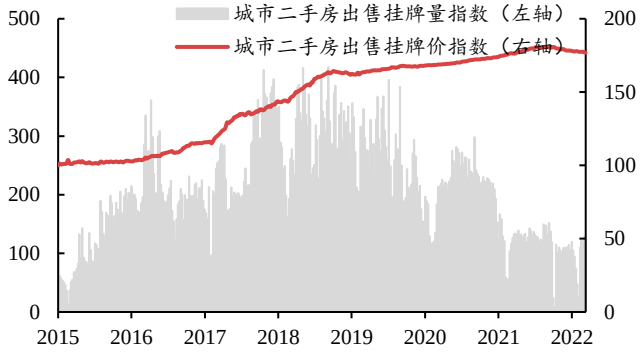
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2022/03/13

图 9：二线城市二手房价格指数略有下降



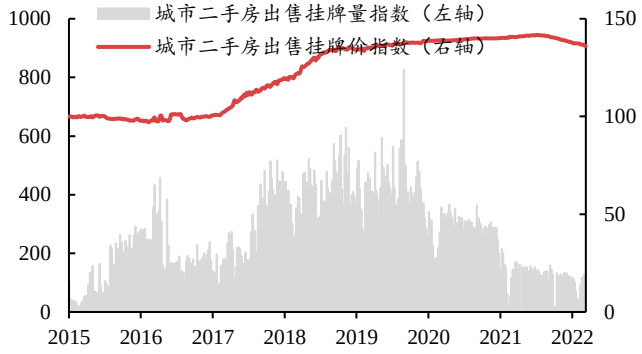
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2022/03/13

图 10：三线城市二手房价格指数有所下降



数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2022/03/13

图 11：四线城市二手房价格指数有所下降



数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2022/03/13

3.重要政策及动态

3.1 本周重要行业政策与新闻

表 4：本周要闻：国务院专题会议提出，要及时研究和提出有力有效的防范化解房地产风险应对方案

日期	地区/部门	简述
2022-03-14	河南	住建厅、央行郑州中心支行、银保监河南监管局联合发布《关于进一步规范商品房预售资金监管工作的意见》，提出对重点监管资金，在商品房项目完成房屋所有权首次登记前，商业银行不得擅自扣划；设立子公司的房地产开发企业，集团公司不得抽调。
2022-03-14	南宁	住建局发布的《征求公众意见稿》中提出，对国有土地上房屋征收项目实施货币补偿（纯货币补偿）且在市本级购买商品房安置的被征收人，在原有奖励政策基础上再增加 3 万元奖励。
2022-03-14	财政部、住房城乡建设部	印发《中央财政城镇保障性安居工程补助资金管理办法》，其中提到将给予补助资金支持的范围包括租赁住房保障、城镇老旧小区改造、城市棚户区改造。
2022-03-14	广东	人民政府研究出台在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的政策措施，提到采用微改造方式推进城市更新，推动各地完善城市更新配套措施，探索政府引导、市场运作、公众参与的城市更新可持续模式。
2022-03-15	发改委	印发《长江中游城市群发展"十四五"实施方案》，方案提出，到 2025 年，长江中游城市群协同发展取得实质性进展，经济总量占全国比重进一步提升，支撑长江经济带发展、中部地区崛起乃至全国高质量发展能力显著增强。
2022-03-15	统计局	国民经济综合统计司司长付凌晖介绍要进一步推动坚持房住不炒，坚持推动稳地价、稳房价、稳预期，构建房地产发展的长效机制，加快推进房地产发展“租购并举”，进一步满足商品房市场正常需求。
2022-03-15	央行	央行提出要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险，稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，促进平台经济健康平稳发展，提高国际竞争力。
2022-03-16	国务院	国务院金融稳定发展委员会召开专题会议提出，关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。
2022-03-16	央行	坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险，稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，促进平台经济健康平稳发展，提高国际竞争力。
2022-03-16	证监会	证监会将落实政府工作报告各项任务，扎实推进全面实行股票发行注册制改革，完善民营企业债券融资支持机制，促进创业投资发展。发挥市场内生稳定机制作用，大力推动上市公司提高质量，鼓励上市公司加大增持回购力度，引导基金公司自购份额。
2022-03-16	成都	住房公积金管理中心发布了《关于租房提取业务相关规定的补充通知》，明确租赁合同未登记备案的，职工每月可提取一次，也可按季提取，每季提取金额不超过 2100 元、每年累计提取金额不超过 8400 元。
2022-03-16	财政部	有关负责人表示，房地产税改革试点依照全国人大常委会的授权进行，一些城市开展了调查摸底和初步研究，但综合考虑各方面的情况，今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件。
2022-03-16	外管局	会议提出将配合有关部门促进房地产市场、平台经济健康稳定发展。及时回应市场关注的热点问题，稳定市场预期，共同维护资本市场平稳运行。

2022-03-17	云南	财政厅披露将提高政府债券资金使用效益，加强隐性债务风险化解，支持金融和国企债务风险防范化解，着力解决政府债务风险防范化解不够、政府债券资金使用效益不高等问题。
2022-03-17	发改委	印发《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》的通知（下称“通知”），重点聚焦城市更新以及城乡人员流动的安置、服务问题。城区常住人口 300 万以下城市落实全面取消落户限制政策。并积极探索实施农村集体经营性建设用地入市制度。
2022-03-17	证监会	证监会党委书记、主席易会满主持召开党委会议，会议强调要扎实推进全面实行股票发行注册制改革，统筹推进资本市场基础制度建设、法治体系完善、监管转型与监管能力提升等重点改革任务落地见效。
2022-03-17	海南	通气会消息显示，海南持续开展房地产市场专项整治，始终坚持“房住不炒”的定位，以壮士断腕的决心调整产业结构，破除经济发展对房地产的依赖，目前海南房地产调控达到了预期目标，房地产市场运行总体平稳，房地产市场风险总体可控。
2022-03-18	广州	广州市发改委提出开展广州市推动更高水平开放现状研究和国际国内高水平开放形势分析，提出广州推动建设更高水平开放型经济示范区的政策建议，形成研究报告。

数据来源：Wind，政府网站，中达证券研究

3.2 本周重点公司新闻及公告

表 5：本周公司动态：碧桂园等支付到期债券

日期	对象	简述
2022-03-15	碧桂园	本公司已用自有资金提前将碧桂园地产于 2019 年 4 月 2 日公开发行公司债券（第一期）的回售资金，本息共计约 6 亿元人民币全额汇入中登公司结算备付金专用账户。至此，碧桂园地产于 2022 年境内到期／回售公司债项均已足额支付完毕。
2022-03-15	富力地产	本公司将以代价约 9,570 万英镑（相当于约 9.8 亿港元）出售目标公司的全部已发行股本。
2022-03-16	宝龙地产	2020 公司债券尚未偿还本金总额约为人民币 15 亿元，票面利率为每年 6%。截至本公告日，上海宝龙已将尚未偿还本金额连同累计至到期日的利息资金存入至中国证券登记结算有限责任公司的指定银行账户，以悉数到期赎回 2020 公司债券。
2022-03-17	华侨城 A	根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的《证券回售结果明细表》，“19 侨城 01”的合计回售数量为 2,500 万张，回售金额为 25 亿元（不含利息），剩余托管数量为 0 张。本公司已将该票据回售部分债券应支付的本金及利息划至中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司指定的银行账户。
2022-03-18	祥生控股集团	本公司已同意出售目标公司（主要从事物业开发业务；主要资产为乡村振兴建设项目，总建筑面积约 400,000 平方米）58.5%的股权，代价为现金人民币 2.72 亿元。
2022-03-18	德信中国	本公司已于公开市场上回购本金总额为 420 万美元的 2022 年票据，占原先发行的该票据本金总额约 2.1%。已回购票据将被注销。本公司将继续监察市况及其财务架构，并可能于适当时候进一步回购 2022 年票据。

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究

3.3 重点公司 2021 年业绩情况

表 6：2021 年全年，保利物业归母净利润同比+25.6%，建业新生活归母净利润同比+45.2%

公司	代码	营业收入		归母净利润	
		（亿元）	同比	（亿元）	同比
保利物业	6049.HK	107.8	34.2%	8.5	25.6%
建业新生活	9983.HK	36.0	35.6%	6.2	45.2%
远洋服务	6677.HK	29.7	46.6%	4.4	70.4%

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究

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。