

内地房地产行业周报

成交同比增速回正，消费纳入 REITs 新试点

数据要点:

本周，42 个主要城市新房成交面积环比上升 9%，2023 年累计成交面积同比上升 2%。其中一线环比上升较多城市为广州、北京，分别环比上升 73%、19%。一、三线城市累计成交面积同比分别下降 2%、6%，二线城市累计成交面积同比上升 9%。2023 年累计交易量下降较多城市包括芜湖、莆田、宝鸡，分别下降 52%、40%、29%。

截至 3 月 24 日，13 个主要城市可售面积（库存）环比上升 1%；平均去化周期 13.3 个月，环比下降 4%。杭州和广州去化周期环比下降较多，分别下降 13% 和 13%，去化周期分别由上期的 2.8 个月和 14.2 个月变动至 2.4 月和 12.3 个月。

本周，15 个主要城市二手房交易建面上升 15%。其中环比上升较多城市为成都、南宁，分别环比上升 49%、31%。2023 年累计成交面积同比上升 65%。2023 年累计同比下降较多城市为金华，同比下降 16%。

本周观点:

本周北京新房成交环比持续上升，广州、深圳两地成交环比增速回升，影响一线城市新房成交面积环比上升 13%；从城市区域来看，虽然福州等地成交环比有所下滑，但在云浮（成交环比上升 71%）等城市的带动下，珠三角及南部其他城市新房成交面积环比上升较多，环比上升 28%，共同带动重点城市新房成交面积环比增速加快 4pct，同比增速年内首次转正。二手房成交方面，本周二手房成交环比下滑的城市数量较上周有所减少，成都、金华分别环比上升 73pct、89pct 带动重点城市二手房成交面积环比回升，增速加快 20pct。

库存方面，重点城市去化周期环比进一步下降 1pct。其中，一线城市去化周期环比降幅扩大 1pct，其他重点关注的城市中，除莆田外，其他城市去化周期环比皆有所下降。

投资建议:

多数房企业绩预警表现不佳，顶层支持消费基础设施 REITs 试点。近期多数房企相继发布 2022 年全年业绩预警。从目前来看，受到销售市场影响，大部分房企归母净利润增速维持下滑趋势，业绩表现不佳。随着商品房销售，尤其是住宅销售的逐步回暖，23 年部分房企营收或出现较明显改善。本周发改委发文支持发行消费基础设施 REITs。该政策提出优先支持百货商场、购物中心及保障基本民生等项目发行基础设施 REITs；同时根据准入条件（“项目发起人应为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人主体，不得从事商品住宅开发业务”）可看出，以开发为主的传统房地产企业不满足消费基础设施 REITs 的发行条件，我们认为良好消费基础设施的持有者，如纯物业商业企业或将首先受益，未来商业地产有望逐步向轻资产化发展。周内各地持续推动保障性租赁住房建设，如北京保障房中心与六家银行签署意向性合作金额每家 300 亿元，西安住建局规范保租房租金标准为不高于评估市场租金的 90% 等，后续或有更多人口流入量较大的城市持续完善保租房建设。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。

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

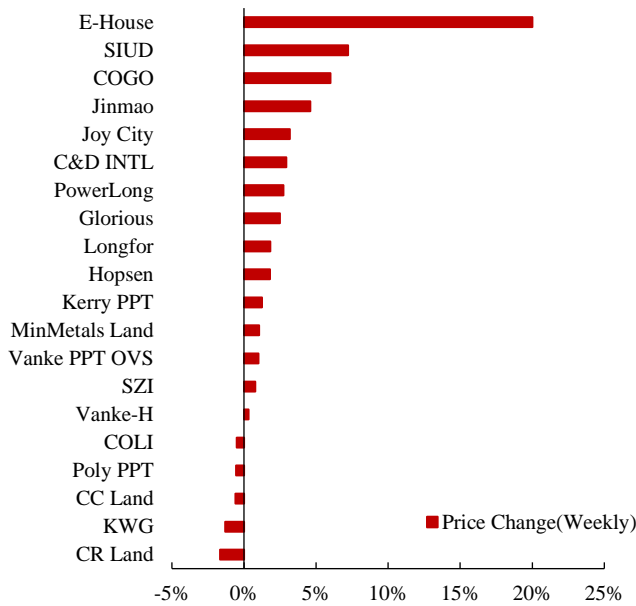


1. 行业表现

1.1 地产开发行业表现

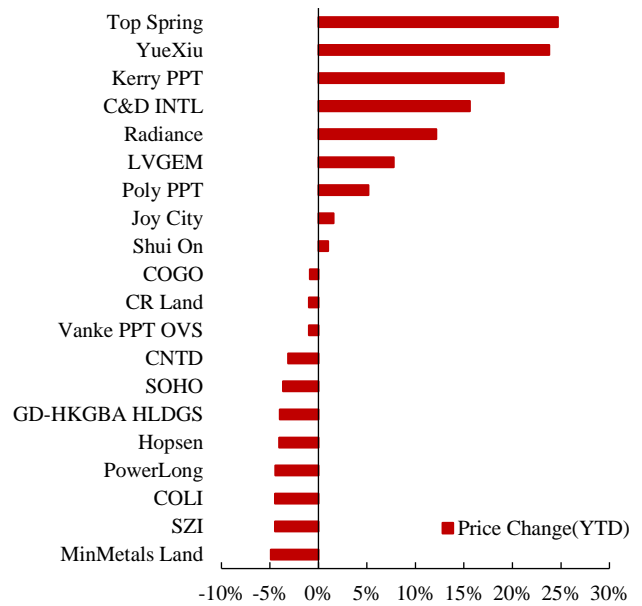
本周，易居企业控股、上实城市开发、中国海外宏洋集团本周涨幅居前。莱蒙国际、越秀地产、嘉里建设年初至今涨幅居前。

图 1：易居企业控股、上实城市开发、中国海外宏洋集团本周涨幅居前



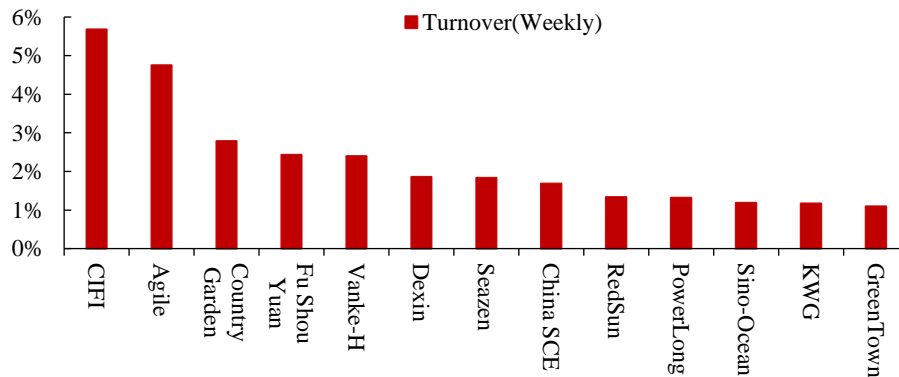
数据来源：Wind，中达证券研究

图 2：莱蒙国际、越秀地产、嘉里建设年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 3：旭辉控股集团、雅居乐集团、碧桂园本周换手率居前



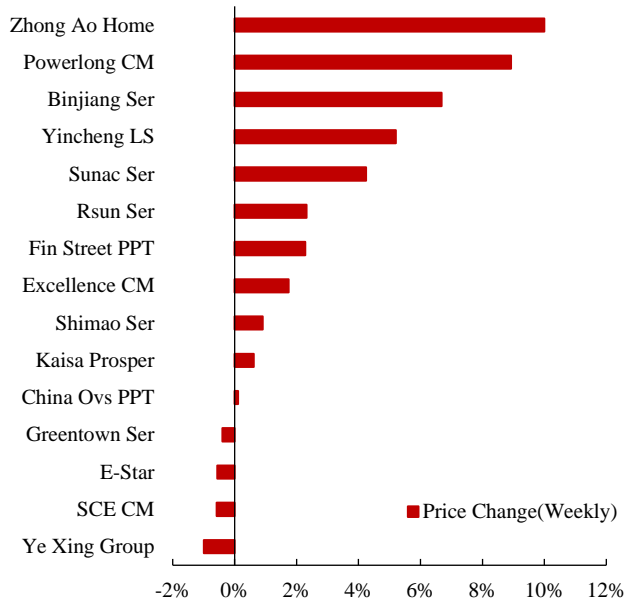
数据来源：Wind，中达证券研究



1.2 物业管理行业表现

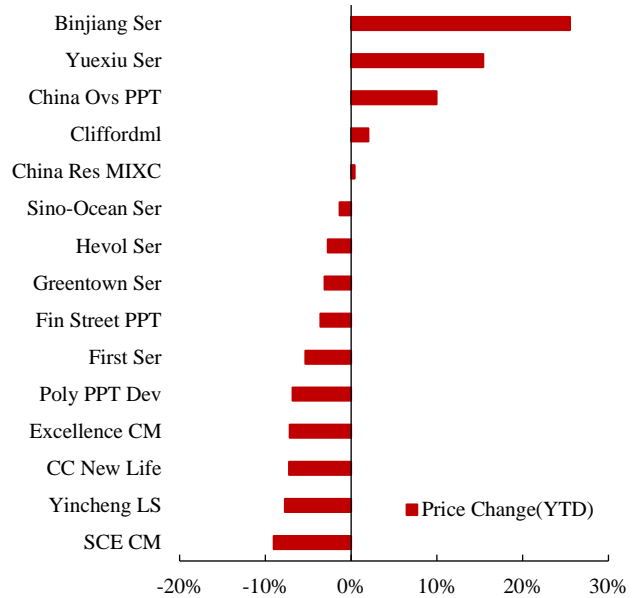
本周，中奥到家、宝龙商业、滨江集团本周涨幅居前。滨江服务、越秀服务、中海物业年初至今涨幅居前。

图 4：中奥到家、宝龙商业、滨江集团本周涨幅居前



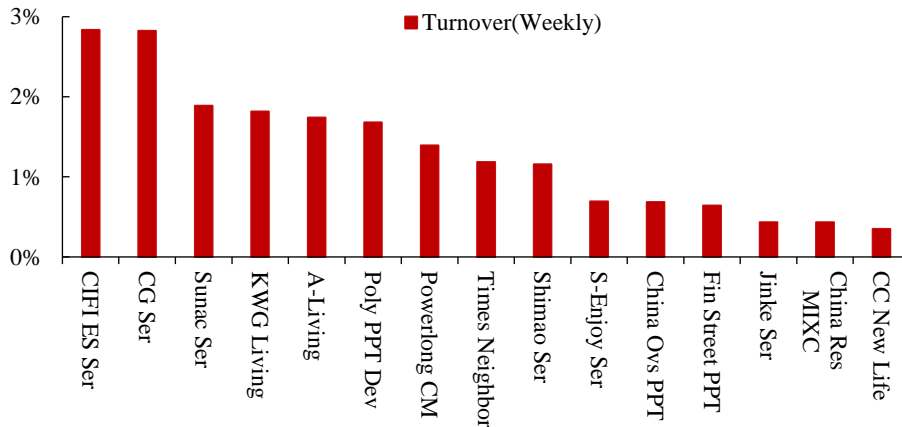
数据来源：Wind，中达证券研究

图 5：滨江服务、越秀服务、中海物业年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 6：旭辉永升服务、碧桂园服务、融创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, 本周新房成交环比上升

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月截至 3-24			本年截至 3-24	
	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	205,544	19%	32%	673	44%	36%	559	22%	39%	1,568	16%
上海	284,100	-20%	35%	1,240	41%	35%	984	17%	45%	3,314	-5%
广州	293,684	73%	27%	969	109%	24%	741	68%	30%	1,756	0%
深圳	73,547	16%	24%	289	62%	7%	242	38%	21%	616	-24%
一线城市	856,874	13%	31%	3,170	59%	29%	2,526	32%	37%	7,253	-2%
二线城市	2,546,748	12%	51%	10,550	60%	37%	8,247	30%	45%	22,206	9%
三线城市	1,211,409	1%	57%	4,990	62%	19%	3,820	32%	20%	10,188	-6%
北京	205,544	↑19%	↑32%	673	↑44%	↑36%	559	↑22%	↑39%	1,568	↑16%
青岛	365,417	↑18%	↑65%	1,379	↑113%	↑76%	1,038	↑67%	↑78%	2,442	↑20%
济南	259,490	↑6%	↑89%	1,069	↑10%	↑40%	851	↓-9%	↑50%	2,474	↑36%
东营	30,792	↓-13%	↑18%	148	↑27%	↑21%	121	↑10%	↑18%	325	↑15%
环渤海	861,244	↑13%	↑59%	3,268	↑49%	↑51%	2,569	↑21%	↑55%	6,810	↑24%
上海	284,100	↓-20%	↑35%	1,240	↑41%	↑35%	984	↑17%	↑45%	3,314	↓-5%
南京	219,987	↑11%	↑105%	945	↑80%	↓-6%	784	↑55%	↑45%	1,844	↓-28%
杭州	208,756	↑32%	↑46%	796	↑47%	↑55%	591	↑14%	↑53%	2,090	↑19%
苏州	153,526	↓-1%	↑4%	684	↑71%	↑14%	540	↑41%	↑22%	1,374	↓-17%
海门	16,161	↑114%	↑405%	43	↑12%	↑153%	37	↑2%	↑233%	104	↑83%
江阴	25,099	↓-40%	-	158	↑68%	↑63%	122	↑40%	↑66%	316	↑27%
温州	280,301	↑87%	↑219%	813	↑45%	↑108%	592	↑16%	↑107%	2,063	↑120%
常州	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
无锡	101,700	↓-10%	↑37%	354	↑120%	↑28%	296	↑92%	↑39%	690	↓-4%
连云港	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
镇江	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
芜湖	38,215	↓-39%	↓-62%	164	↓-17%	↓-65%	130	↓-29%	↓-68%	458	↓-52%
扬州	69,194	↑11%	↑114%	212	↑64%	↑60%	177	↑43%	↑59%	439	↑26%
舟山	21,076	↓-27%	↑73%	106	↑147%	↑30%	79	↑92%	↑17%	166	↓-14%
池州	8,355	↑14%	↓-18%	46	↓-1%	↑76%	39	↓-12%	↑50%	114	↑3%
嘉兴	36,793	↑27%	↑381%	180	↑111%	↑136%	135	↑58%	↑159%	265	↑46%
衢州	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17	↓-64%
宁波	110,295	↑11%	↑23%	493	↑87%	↑28%	362	↑48%	↑20%	888	↑4%
长三角	1,573,558	↑7%	↑41%	6,232	↑57%	↑7%	4,869	↑29%	↑16%	14,141	↓-14%
广州	293,684	↑73%	↑27%	969	↑109%	↑24%	741	↑68%	↑30%	1,756	↑0%
深圳	73,547	↑16%	↑24%	289	↑62%	↑7%	242	↑38%	↑21%	616	↓-24%
福州	42,173	↓-22%	↑36%	216	↑86%	↑5%	165	↑51%	↑4%	462	↓-12%
厦门	72,814	-	↑70%	225	↑85%	↑80%	144	↑18%	↑80%	490	↑37%
莆田	11,573	↑1%	↑47%	54	↑13%	↓-20%	39	↓-7%	↓-17%	127	↓-40%
惠州	55,746	↑11%	↑135%	231	↑81%	↑157%	189	↑52%	↑161%	438	↑110%
佛山	227,100	↓-3%	↑50%	1,097	↑117%	↑74%	778	↑58%	↑55%	1,886	↑22%
肇庆	19,379	↓-4%	-	91	↑12%	-	72	↓-7%	-	217	-
韶关	18,369	↓-3%	↑79%	101	↑17%	↑46%	68	↓-10%	↑30%	210	↓-6%
云浮	19,531	↑71%	↑146%	56	↑10%	↑49%	46	↓-2%	↑82%	124	↓-4%
东莞	79,816	↑12%	-	406	↑112%	-	299	↑58%	-	785	-
江门	49,431	↓-2%	↑163%	237	↑37%	↑101%	170	↑5%	↑146%	484	↑74%
珠三角及南部其它城市	963,161	↑28%	↑65%	3,973	↑85%	↑66%	2,954	↑44%	↑66%	7,595	↑26%
大连	-	-	-	35	↓-43%	↓-59%	14	↓-76%	↓-79%	132	↑20%
泰安	56,282	↓-4%	↑107%	257	↑99%	↑77%	210	↑75%	↑82%	461	↑21%
北部	56,282	↓-4%	↑36%	292	↑54%	↑27%	223	↑27%	↑23%	594	↑21%
武汉	358,659	↑1%	↑46%	1,676	↑53%	↑70%	1,265	↑19%	↑66%	3,450	↑31%
荆门	16,796	↓-84%	↓-16%	187	↑164%	↑99%	165	↑132%	↑132%	328	↑33%
宝鸡	47,204	↑6%	-	163	↑4%	↑1%	129	↓-9%	↑41%	387	↓-29%
中部	422,659	↓-16%	↑59%	2,025	↑53%	↑63%	1,558	↑22%	↑69%	4,165	↑22%
成都	469,878	↑21%	↑32%	1,811	↑49%	↑7%	1,495	↑27%	↑11%	4,064	↓-15%
柳州	62,313	↑16%	↑8%	292	↑63%	↑9%	224	↑39%	↑17%	568	↓-29%
南宁	205,937	↓-10%	↑37%	817	↑82%	↑48%	701	↑64%	↑55%	1,711	↑31%
西部	738,128	↑10%	↑31%	2,920	↑58%	↑16%	2,420	↑37%	↑21%	6,342	↓-8%
总计	4,615,032	9%	48%	18,711	60%	30%	14,592	31%	36%	39,647	2%
上升城市数目		21	30		35	32		29	33		21
下降城市数目		15	3		2	3		8	2		15

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2023/3/24



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 13.3 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	11,865	0%	1%	17.6	-6%	-26%
上海	5,827	5%	14%	4.7	-1%	-16%
广州	11,928	0%	9%	12.3	-13%	-11%
深圳	4,114	1%	61%	14.2	-5%	50%
一线城市		1%	21%	12.2	-6%	-1%
杭州	1,911	-7%	-8%	2.4	-13%	-41%
南京	8,790	1%	2%	9.3	-6%	9%
苏州	7,181	2%	-21%	10.5	-1%	-31%
福州	5,058	0%	-12%	23.4	-4%	-17%
厦门	3,161	4%	-1%	14.1	-5%	-45%
温州	14,028	0%	20%	17.3	-8%	-43%
莆田	1,533	2%	-14%	28.2	7%	8%
宁波	4,150	0%	1%	8.4	-7%	-21%
东营	1,531	1%	-3%	10.4	6%	-20%
平均		1%	4%	13.3	-4%	-16%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2023/3/24；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

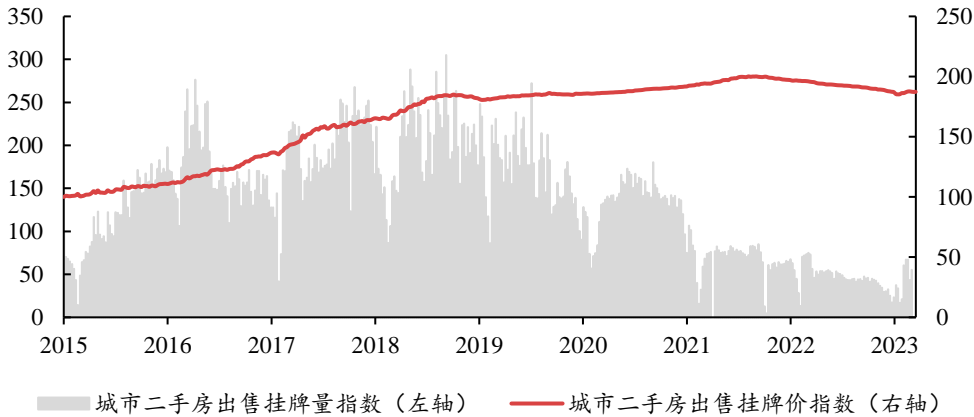
表 3：主要城市二手房成交量情况，扬州本年至今涨幅较大

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	403,103	↓ -1%	↑ 22%	1,775	↑ 65%	↑ 29%	1,394	↑ 35%	↑ 25%	3,464	↑ 18%
深圳	87,205	↑ 4%	↑ 250%	350	↑ 74%	↑ 258%	290	↑ 50%	↑ 296%	661	↑ 118%
杭州	124,360	↑ 1%	↑ 109%	535	↑ 118%	↑ 128%	421	↑ 75%	↑ 117%	889	↑ 59%
南京	269,403	↑ 27%	↑ 262%	978	↑ 74%	↑ 110%	818	↑ 54%	↑ 126%	2,067	↑ 68%
成都	677,210	↑ 49%	↑ 144%	2,490	↑ 62%	↑ 118%	2,047	↑ 41%	↑ 114%	4,791	↑ 88%
青岛	166,129	↓ -2%	↑ 1330%	721	↑ 76%	↑ 436%	592	↑ 51%	↑ 486%	1,327	↑ 275%
扬州	46,474	↓ -13%	↑ 484%	224	↑ 54%	↑ 423%	176	↑ 29%	↑ 429%	433	↑ 322%
苏州	195,237	↑ 8%	↑ 225%	764	↑ 103%	↑ 135%	648	↑ 78%	↑ 135%	1,533	↑ 64%
厦门	62,081	↓ -8%	↑ 103%	274	↑ 86%	↑ 41%	222	↑ 58%	↑ 46%	532	↑ 11%
宝鸡	6,838	↓ -7%	-	26	↓ -39%	↓ -17%	17	↓ -56%	↓ -5%	92	↑ 0%
东莞	96,835	↑ 9%	↑ 452%	364	↑ 78%	↑ 374%	306	↑ 55%	↑ 423%	717	↑ 213%
南宁	80,308	↑ 31%	↑ 161%	253	↑ 77%	↑ 129%	216	↑ 56%	↑ 130%	491	↑ 89%
佛山	183,800	↑ 1%	↑ 74%	761	↑ 89%	↑ 97%	638	↑ 65%	↑ 99%	1,449	↑ 55%
金华	73,622	↑ 28%	↑ 170%	242	↑ 233%	↑ 73%	202	↑ 184%	↑ 75%	344	↓ -16%
江门	21,674	↓ -5%	↑ 68%	93	↑ 83%	↑ 68%	78	↑ 65%	↑ 75%	186	↑ 47%
总计	2,494,280	15%	133%	9,848	75%	105%	8,065	50%	106%	18,977	65%
上升城市数目		9	14		14	14		14	14		14
下降城市数目		6	0		1	1		1	1		1

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2023/3/24

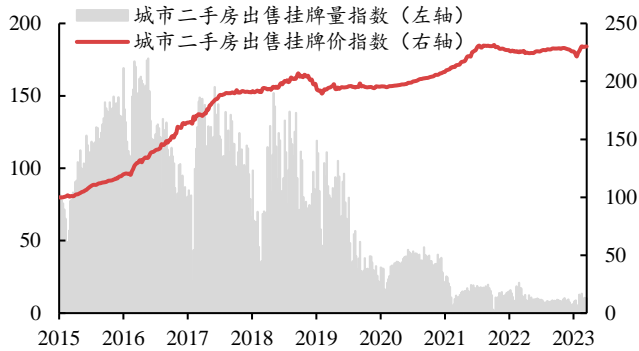


图 7：二手房挂牌出售价格指数近期有所回升



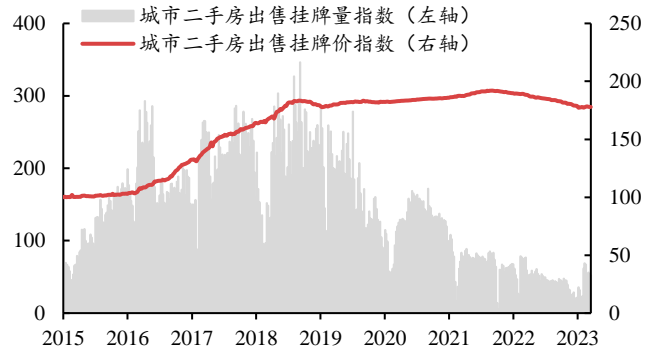
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2023/3/19

图 8：一线城市二手房价格指数有所上升



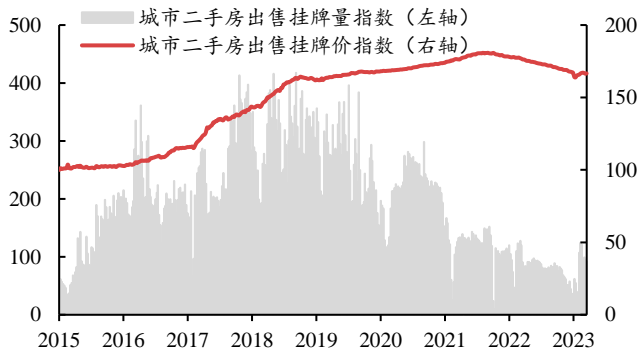
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2023/3/19

图 9：二线城市二手房价格指数有所回升



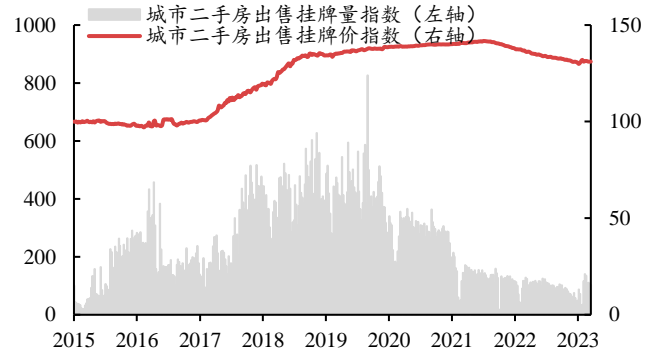
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2023/3/19

图 10：三线城市二手房价格指数有所上升



数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2023/3/19

图 11：四线城市二手房价格指数有所上升



数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2023/3/19



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：发改委支持增强消费能力等的消费基础设施发行基础设施 REITs

日期	地区/部门	简述
2023-03-20	连云港	连云港发布《关于进一步促进房地产市场发展相关措施的通知》，内容包括实行提取住房公积金用于购房首付措施、对特定人群发放住房补贴、提高住房公积金贷款额度、优化商品房预售资金的监管和使用、延迟城市基础设施配套费缴纳时限等七个方面。
2023-03-20	亳州	《若干政策》提出购买商品住房的，首次公积金贷款最低首付款比例为 20%，第二次公积金贷款最低首付款比例由 50%降至 30%。申请公积金贷款购买二手房的，最低首付款比例调整为 40%。
2023-03-21	丽水	职工首次申请住房公积金贷款购买首套自住住房的，双缴存职工最高限额由 80 万元上调为 100 万元；单缴存职工最高限额由 40 万元上调为 60 万元。
2023-03-21	马鞍山	在马鞍山市购买首套住房首次申请住房公积金贷款的多子女家庭，夫妻双方均缴存住房公积金的，最高贷款额度可在现在基础上增加 10 万元至 80 万元。
2023-03-22	南通	江苏省南通住房公积金中心发布《关于调整住房公积金相关政策的通知》，提出住房公积金贷款额度提高至 100 万元，并支持公积金缴存人用公积金支付购房首付等。
2023-03-22	西安	西安市住建局发布关于规范保障性租赁住房租金标准的通知，明确面向本市公开供应的保障性租赁住房项目，项目单位按照不高于评估市场租金的 90%确定每套（间）保障性租赁住房租金。
2023-03-22	玉溪	云南省玉溪市将调整住房公积金政策，可按年提取公积金偿还商业银行个人住房贷款，将双缴存职工最高贷款额度提高到 60 万，同时将二套房贷款的首付比例下调至 30%，自 5 月 4 日起施行。
2023-03-22	德州	对购买自住住房使用住房公积金贷款的多子女家庭，一人缴存住房公积金的职工家庭最高贷款额度为 50 万元；夫妻双方均缴存住房公积金的职工家庭最高贷款额度为 60 万元。
2023-03-23	赣州	新政显示，双缴存职工（夫妻双方）家庭在赣州市购（建）自住住房首次使用住房公积金贷款的最高额度统一提高到 80 万元，单缴存职工（夫妻一方）家庭在赣州市购（建）自住住房首次使用住房公积金贷款的最高额度统一提高到 70 万元。
2023-03-23	重庆	春交会期间，重庆中心城区各区给出了购房补贴、消费券补助等购房优惠。其中，渝中、渝北、北碚和两江新区按照住宅 10000 元/套、非住宅 2000 元/套的标准予以补贴。
2023-03-23	成都	成都优化购房资格预审码。优化后预审码实行 3 个月有效期，审核通过的自动生成预审码并赋予 3 个月有效期，同时实行滚动更新。
2023-03-24	哈尔滨	二孩及以上家庭租赁住房公积金提取上限，按现行租住商品住房额度标准上浮 50% 确定，即市区（含呼兰、阿城、双城）每户 39600 元/年，县（市）每户 28800 元/年。



2023-03-24	深圳	1) 单独申请的公积金贷款最高额度为 50 万元，申请人和计算可贷额度的共同申请人共同申请的公积金贷款最高额度为 90 万元。2) 普通公积金贷款最长贷款期限不超过 30 年，且贷款期限与申请人申请贷款时的年龄之和不超过 70 年。公积金贷款最高额度根据上年度末住房公积金个贷率进行动态调整。
2023-03-24	发改委	研究支持增强消费能力等的消费基础设施发行基础设施 REITs。优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs。
2023-03-24	证监会	首次申报发行 REITs 的保障性租赁住房项目，当期目标不动产评估净值原则上不低于 8 亿元，可扩募资产规模不低于首发规模的 2 倍。鼓励更多保租房 REITs 发行。

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：保利发展成功发行规模为 25 亿元 2023 年度第二期短期融资券

日期	对象	简述
2023-03-20	保利发展	已成功发行 2023 年度第二期短期融资券，实际发行总额 25 亿元，利率 2.26%，期限 270 日。
2023-03-22	越秀地产	附属公司广州市城市建设开发有限公司拟发行 2023 年第二期公司债券，发行规模为不超过人民币 15 亿元。该等债券将分为两个品种：1) 品种一债券：五年期固定票面利率的公司债券，发行人可选择于第三年末调整票面利率；2) 品种二债券：七年期固定票面利率的公司债券，发行人可选择于第五年末调整票面利率。

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報告所涵蓋的公司或有業務往來。因此，投資者應該意識到公司可能存在利益衝突，這可能會影響報告的客觀性。投資者在做出投資決策時，應僅將本報告視為參考因素之一。

本報告所提供的任何資料僅供參考，並不考慮任何特定接受者的投資目標、財務狀況或風險承受能力，也不構成任何招標或買賣任何證券或任何其他金融工具的要約。本報告並未經香港證監會審核。投資有風險，在簽訂任何投資合同之前，個人應在必要時做出判斷或尋求專業意見。

本報告所載資料來自中達證券投資有限公司認為可靠的來源，但在本報告所載材料的準確性、完整性或可靠性方面，中達證券投資有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保證。所有與價格相關的信息均為指導性信息，本報告中提到的投資價值和來自這些信息的收入可能會波動。本報告所載資料隨時可能有所改變，中達證券投資有限公司不承諾就該等更改發出通知。



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。