

百强销售探底继续，市场预期改善可期

2023年7月房企销售数据点评

事件描述:

克而瑞发布2023年7月房企销售情况，TOP100房企2023年1-7月累计销售金额同比下降5.9%，较前6月同比降幅进一步扩大；7月单月销售金额同比下降37.2%，较6月降幅扩大9.6pct。

事件评论:

百强单月销售额同环比齐跌，累计销售同比受基数变动影响降幅有所扩大。7月单月，TOP100房企单月销售金额为0.38万亿元，环比下降约36.7%；销售面积为0.23亿平方米，环比下降约28.1%。累计销售方面，2023年1-7月，TOP100房企实现销售额3.84万亿元，同比下降5.9%（前6月：下降0.4%）；实现销售面积2.16亿平方米，同比下降17.0%（前6月：下降13.9%）。7月，百强累计销售同比进一步下降，主要源于去年同时期国内经济活动正逐步恢复，带动销售基数较大；同时，近期内需不足亦对整体销售下滑产生了一定影响。

大型房企累计销售同比增速转负，各规模房企单月销售降幅进一步扩大。截至2023年7月末，大型（累计销售额前10名）、中型（累计销售额11-50名）、小型（累计销售额51-100名）房企累计同比分别下滑1.0%、6.8%、15.4%，大型房企累计同比增速转负，中、小型房企累计同比降幅分别扩大5.6pct、4.0pct。单月销售表现上，与5月相比，各规模房企降幅继续扩大，大、中、小房企降幅分别扩大5.2pct、11.8pct、15.3pct。公司表现上，2023年1-7月累计销售额增速较快的房企为国贸地产（+120%）、卓越集团（+95%）、保利置业（+70%）、越秀地产（+68%）、中建壹品（+58%）。

顶层会议定调行业发展模式，供需政策或有望加速落地。本月，地方政策持续推动需求端政策落地，如九江首套个贷利率下限降至不低于LPR-30bp、徐州主城区卖旧换新可获补贴、兴化扩大商转公办理对象等。同时，部分地区购房政策优化范围有所扩大，如浙江取消全省（杭州市区除外）落户限制、深圳开放港澳台居民有条件参与认购共有产权房、佛山取消社保等条件鼓励港澳居民在本地购房、东莞有条件取消144平方米以上购房者的积分制度等，地方通过扩大内需或有助于促进住房市场稳步回升。房企流动性方面，武汉提出竣工后剩余监管资金可用于同项目内其他楼栋建设，这在一定程度上可减轻开放房企的建设资金压力，对于缓解其流动性具有一定的积极作用。值得一提的是，本月，政治局会议、住建部相继对房地产行业积极表态，或驱动政策端的优化空间进一步扩大，下调首付比例、个贷利率等优惠政策的城市能级或有望持续上移。

投资建议:

2023年7月，整体销售继续探底，市场信心复苏较弱。但近期顶层表态较为高频，部分一线城市会议表述亦较为积极，或有望进一步修复市场预期。从目前来看，大型房企销售表现优于同业，资源禀赋且流动性较强的头部房企仍具竞争优势。维持行业“强于大市”评级。

风险提示：调控政策存不确定性；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

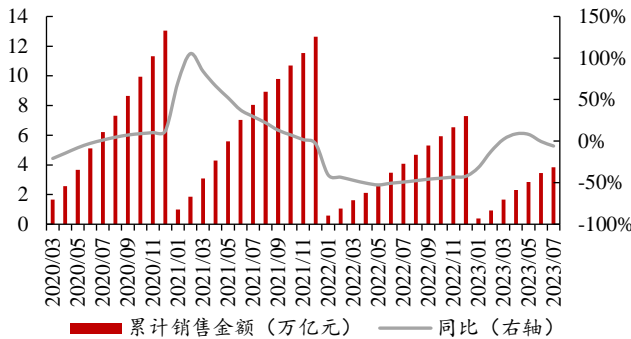
+852 3958 4600

zhugelianxin@cwghl.com

克而瑞发布 2023 年 7 月房企销售情况，TOP100 房企 2023 年 1-7 月累计销售金额同比下降 5.9%，较前 6 月同比降幅进一步扩大；7 月单月销售金额同比下降 37.2%，较 6 月降幅扩大 9.6pct。

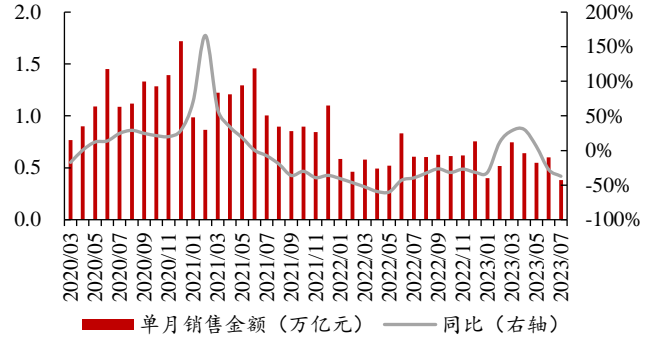
百强单月销售额同环比齐跌，累计销售同比受基数变动影响降幅有所扩大。7 月单月，TOP100 房企单月销售金额为 0.38 万亿元，环比下降约 36.7%；销售面积为 0.23 亿平方米，环比下降约 28.1%。累计销售方面，2023 年 1-7 月，TOP100 房企实现销售额 3.84 万亿元，同比下降 5.9%（前 6 月：下降 0.4%）；实现销售面积 2.16 亿平方米，同比下降 17.0%（前 6 月：下降 13.9%）。7 月，百强累计销售同比进一步下降，主要源于去年同时期国内经济活动正逐步恢复，带动销售基数较大；同时，近期内需不足亦对整体销售下滑产生了一定影响。

图 1：2023 年 1-7 月 TOP100 房企累计销售金额同比下降约 5.9%



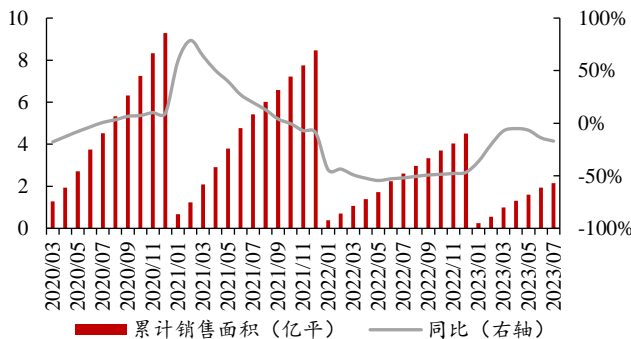
数据来源：克而瑞，中达证券研究

图 2：2023 年 7 月 TOP100 房企单月销售金额同比下降约 37.2%



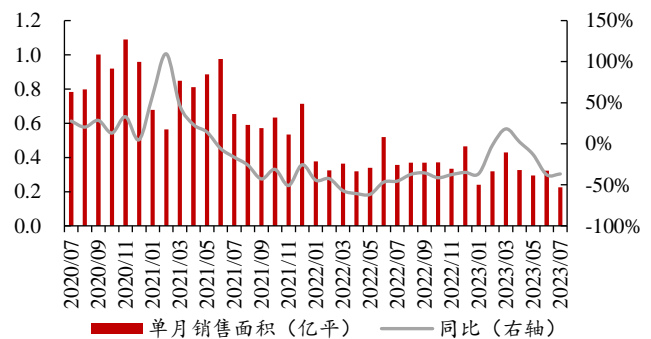
数据来源：克而瑞，中达证券研究

图 3：2023 年 1-7 月 TOP100 房企累计销售面积同比下降约 17.0%



数据来源：克而瑞，中达证券研究

图 4：2023 年 7 月 TOP100 房企单月销售面积同比下降约 36.8%

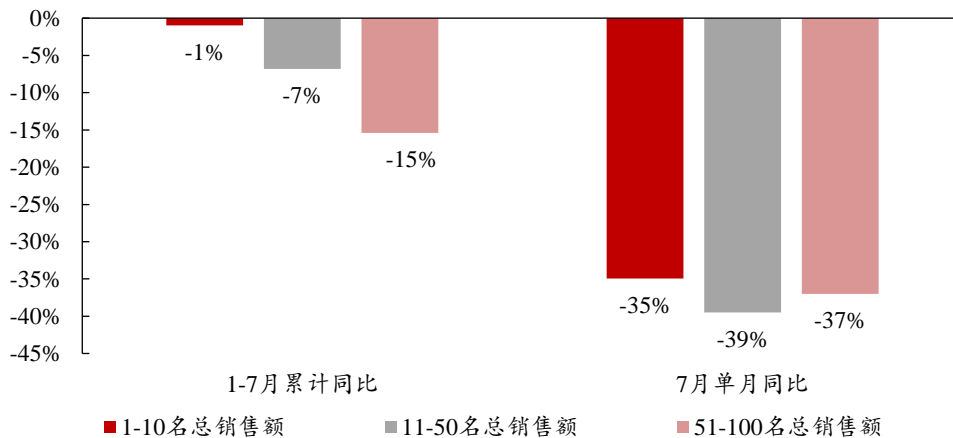


数据来源：克而瑞，中达证券研究



大型房企累计销售同比增速转负，各规模房企单月销售降幅进一步扩大。截至2023年7月末，大型（累计销售额前10名）、中型（累计销售额11-50名）、小型（累计销售额51-100名）房企累计同比分别下滑1.0%、6.8%、15.4%，大型房企累计同比增速转负，中、小型房企累计同比降幅分别扩大5.6pct、4.0pct。单月销售表现上，与5月相比，各规模房企降幅继续扩大，大、中、小房企降幅分别扩大5.2pct、11.8pct、15.3pct。公司表现上，2023年1-7月累计销售额增速较快的房企为国贸地产（+120%）、卓越集团（+95%）、保利置业（+70%）、越秀地产（+68%）、中建壹品（+58%）。

图5：大型房企累计销售同比增速转负，各规模房企单月销售降幅进一步扩大



数据来源：克而瑞，中达证券研究

顶层会议定调行业发展模式，供需政策或有望加速落地。本月，地方政策持续推动需求端政策落地，如九江首套个贷利率下限降至不低于LPR-30bp、徐州主城区卖旧换新可获补贴、兴化扩大商转公办理对象等。同时，部分地区购房政策优化范围有所扩大，如浙江取消全省（杭州市区除外）落户限制、深圳开放港澳台居民有条件参与认购共有产权房、佛山取消社保等条件鼓励港澳居民在本地购房、东莞有条件取消144平方米以上购房者的积分制度等，地方通过扩大内需或有助于促进住房市场稳步回升。房企流动性方面，武汉提出竣工后剩余监管资金可用于同项目内其他楼栋建设，这在一定程度上可减轻开放房企的建设资金压力，对于缓解其流动性具有一定的积极作用。值得一提的是，本月，政治局会议、住建部相继对房地产行业积极表态，或驱动政策端的优化空间进一步扩大，下调首付比例、个贷利率等优惠政策的城市能级或有望持续上移。



表 1：7 月顶层会议定调行业发展模式，供需政策或有望加速落地

时间	城市/部门	政策概述
2023-07-03	徐州	徐州主城区（含经开区、港务区）卖旧房买新房给予补贴。补贴办法为对购买新建商品住房面积为 90 平方米及以下的，按合同价的 0.8% 补贴；面积为 90 平方米以上按合同价的 1.2% 补贴。
2023-07-03	镇江	《通知》提出，提高住房公积金贷款最高额度。公积金缴存职工购买自住住房符合我市公积金贷款相关规定的，职工个人最高贷款额度由 30 万元调整为 50 万元；职工家庭最高贷款额度由 50 万元调整为 80 万元。
2023-07-05	武汉	监管额度内预售资金应当按照工程建设进度予以拨付。监管额度内预售资金应当按照拨付节点申请使用。项目完成不动产首次登记前，监管账户内预售资金余额不得低于监管额度的百分之五。
2023-07-06	深圳	深圳市住房和建设局颁布《深圳市共有产权住房管理办法》，其中提到 8 月 1 日起，港澳台居民可作为有深圳户籍家人的共同申请人参与申请认购共有产权住房，不受户籍限制。
2023-07-06	潜江	据潜江市住房公积金中心业务指南，借款人以所购买的期房，提供住房抵押担保的，最高额度为 60 万元，且不超过房屋总价款的 80%。此外，潜江市将推行“带押过户”申请公积金贷款业务。
2023-07-06	九江	夫妻双方均缴存住房公积金的家庭，在中心城区（含浔阳区、濂溪区、经开区、八里湖新区、柴桑区）购房的，贷款额度由 60 万元/户提高至 80 万元/户，夫妻一方缴存住房公积金的家庭贷款额度由 30 万元/户提高至 40 万元/户。
2023-07-06	龙岩	福建龙岩市发布的《办法》表示鼓励被征收人选择房票补偿方式实现补偿安置，选择房票安置的，可按规定给予房票奖励。房票奖励包括房票政策性奖励和房票购房奖励。
2023-07-07	九江	对 2022 年 6 月 2 日至 2023 年 3 月 31 日之间网签购房的购房对象，继续申请阶段性购房补贴和交易契税财政补贴。下调个贷利率下限。对首套住宅商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限市场报价利率减 20 个基点，改为减 30 个基点。
2023-07-07	湖南	自 7 月 10 日起，该中心的商转公贷款（含商转公组合贷款）业务仅支持拥有唯一一套自住住房的职工家庭申请办理。该中心的商转公贷款业务将根据个贷率情况实行动态管理。
2023-07-07	鹰潭	鹰潭市将取消按月抵冲还贷和按年提取还贷二选一政策，实行住房公积金按月抵冲还贷结合按年提取还贷并行。同时，实施多子女家庭住房公积金贷款支持政策。提前结清住房公积金贷款(异地)或商业银行住房贷款，提取期限由 1 个月调整为 3 个月。本次还调整租房提取住房公积金频次。
2023-07-17	浙江	《方案》要求进一步畅通农业转移人口融入城市渠道，全省（杭州市区除外）全面取消落户限制政策，确保外地与本地农业转移人口进城落户标准统一，试行以经常居住地登记户口制度，落实合法稳定住所（含租赁）落户及配偶等直系亲属随迁政策。《方案》将于 7 月 22 日起施行，有效期 5 年。
2023-07-18	郑州	住房公积金贷款方面，恢复执行审批住房公积金贷款时，按照还款期限和还款方式计算的住房公积金贷款月还款额不超过家庭月收入 60% 的还贷能力认定的规定。



2023-07-18	湘潭	湖南湘潭将提高住房公积金贷款额度，住房公积金缴存职工在湘潭市购买商品住房申请住房公积金贷款的，贷款最高限额调整为 70 万元；按国家政策生育三孩的住房公积金缴存职工家庭、高层次人才住房公积金贷款最高限额可达 90 万元。
2023-07-19	昆明	本文件印发之日起 1 年内购买新建商品住房并完成商品房网签备案，且取得契税完税凭证的购房者，按照所缴纳契税总额 50% 给予补贴，生育二孩、三孩的家庭（新生儿户口登记在昆明市）分别按照所缴纳契税总额 80%、100% 给予补贴，最高不超过 3 万元。
2023-07-19	海南	海南拟支持购房人使用住房公积金支付首付款。《通知》表示，各市县住房和城乡建设部门，支持购房人使用住房公积金支付首付款，对已签订合同，并在合同中按上款的规定约定付款方式，且购房人已足额支付自筹资金部分购房首付款的，应予以办理合同备案手续。
2023-07-19	厦门	实行二手房“带押过户”住房公积金贷款业务。符合住房公积金贷款条件的职工在购买在押期间的二手房时，经买卖双方协商一致，在我市不动产登记全程网办系统办理二手房预告转移登记后，可到住房公积金贷款受理机构申请办理住房公积金贷款。
2023-07-21	武汉	《实施细则》提到将监管额度内资金使用节点从 4 个增加到 7 个，并明确开发企业垫付的总包费用可相应节点的等额监管资金支付至开发企业账户，项目竣工验收后，账户内剩余监管额度内资金可用于本项目其他楼栋的建设，以减轻开发企业垫资建设、分期开发导致的资金压力。
2023-07-24	荆州	商转公贷款最高额度不超过商业银行贷款余额减 5000 元。申请商转公贷款借款人须同时符合下列条件：借款人或配偶住房公积金缴存开户时间早于或等于商业贷款发放时间；申请商转公时账户状态正常，且公积金已按月足额连续缴存住房公积金 6 个月(含 6 个月)；账户余额不低于 3000 元。
2023-07-24	佛山	1) 港澳居民在我市购房的，提供自用、自住的书面承诺可获得购房资格，豁免在本地居住、学习或工作年限证明，以及缴纳个人所得税及社保条件。2) 《通知》提及，在一定时间和资金范围内适当提高住房公积金个人最高可贷额度。缴存职工个人申请的，最高可贷额度将提高至 50 万元，缴存职工家庭（夫妻双方）同时申请的，最高可贷额度将提高至 100 万元。
2023-07-24	蚌埠	自 7 月 21 日起，蚌埠市缴存职工家庭一方（含单身）按时连续足额缴存住房公积金 6 个月以上（含 6 个月）的，住房公积金贷款最高额度由 30 万调整为 50 万元；夫妻双方按时连续足额缴存住房公积金 6 个月以上（含 6 个月）的住房公积金贷款最高额度由 50 万调整为 70 万元。
2023-07-24	中共中央政治局	会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。
2023-07-25	兴化	江苏兴化出台新政扩大商转公贷款办理对象。其中提到，在异地正常缴存住房公积金满六个月，在兴化市购买自住住房时办理纯商业性住房贷款的异地缴存职工，可以办理商转公贷款，将纯商业性住房贷款全部或部分转成住房公积金贷款。同时，职工在购房办理商业住房贷款时有尚未还清的住房公积金贷款（含公转商贴息贷款）但现已结清的，可以办理商转公贷款。



2023-07-25	晋中	《通知》提到，支持金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，重点支持优质房地产开发企业兼并收购出险和困难企业的优质项目。还提到，缴存职工使用公积金贷款购买自住房（1套、2套）的执行20%最低首付比例，贷款最高额度提高至80万元。房屋套数以家庭住房公积金贷款次数认定。
2023-07-26	萍乡	《措施》提出，调整住房公积金相关政策。将三孩家庭申请住房公积金贷款最高额度上调10万元和租赁普通自住住房的提取额度上调500元/月，并建立灵活就业人员缴存和使用住房公积金制度等。
2023-07-26	税务总局	国家税务总局发布《支持协调发展税费优惠政策指引》，第185-203条涉及不少减免税项，包括个人所得税、增值税、印花税以及契税等多个税种，部分列项减免力度较大。房产买卖或出租多项税费可免征。
2023-07-26	滁州	支持使用住房公积金贷款购买绿色建筑。在本市行政区域内购买一星级及以上居住类绿色建筑（新建商品房），符合住房公积金贷款条件的，住房公积金贷款额度可上浮20%。
2023-07-26	云南陇川县	《措施》表示，促进房地产业平稳健康发展。科学编制国土空间规划，合理制定住宅用地年度供应计划，抓实抓好招商引资和项目规划审批，强化周边基础设施和公共服务设施配套建设，稳住房地产贷款“基本盘”，降低公积金准入门槛。
2023-07-26	东莞	对购房意向登记流程及要求进一步优化调整。其中，建筑面积144平方米以上房源成功冻结诚意金的购房人人数超过当期可售房源数3倍的，可直接进行公证摇号选房，无需进行积分排序。
2023-07-24	荆州	商转公贷款最高额度不超过商业银行贷款余额减5000元。申请商转公贷款借款人须同时符合下列条件：借款人或配偶住房公积金缴存开户时间早于或等于商业贷款发放时间；申请商转公时账户状态正常，且公积金已按月足额连续缴存住房公积金6个月（含6个月）；账户余额不低于3000元。
2023-07-24	佛山	1) 港澳居民在我市购房的，提供自用、自住的书面承诺可获得购房资格，豁免在本地居住、学习或工作年限证明，以及缴纳个人所得税及社保条件。2) 《通知》提及，在一定时间和资金范围内适当提高住房公积金个人最高可贷额度。缴存职工个人申请的，最高可贷额度将提高至50万元，缴存职工家庭（夫妻双方）同时申请的，最高可贷额度将提高至100万元。
2023-07-24	中共中央政治局	会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。
2023-07-26	税务总局	国家税务总局发布《支持协调发展税费优惠政策指引》，第185-203条涉及不少减免税项，包括个人所得税、增值税、印花税以及契税等多个税种，部分列项减免力度较大。房产买卖或出租多项税费可免征。
2023-07-26	贵阳	贵阳市将根据个贷率情况对商转公贷款业务实行动态管理。包括当个贷率持续三个月高于90%（含）、低于95%时，仅开展未使用过个人住房公积金贷款职工家庭的商转公贷款申请预约登记和受理。当个贷率持续三个月高于95%（含）时，暂停商转公贷款申请预约登记和受理等。
2023-07-26	东莞	对购房意向登记流程及要求进一步优化调整。其中，建筑面积144平方米以上房源成功冻结诚意金的购房人人数超过当期可售房源数3倍的，可直接进行公证摇号选房，无需进行积分排序。

数据来源：政府网站，中达证券研究



表 2：2023 年 7 月房企销售情况，国贸地产、卓越集团等累计销售金额增速居前

公司	销售额 (亿元)				销售面积 (万平)			
	1-7月 累计	1-7月 累计同比	7月 单月	7月 单月同比	1-7月 累计	1-7月 累计同比	7月 单月	7月 单月同比
保利发展	2678	10%	312	-5%	1564	3%	180	-13%
万科地产	2244	-10%	227	-33%	1427	-5%	171	-21%
中海地产	1925	23%	140	-20%	859	22%	51	-35%
华润置地	1874	26%	172	-39%	782	14%	76	-24%
招商蛇口	1866	31%	202	-15%	780	36%	98	15%
碧桂园	1749	-39%	140	-64%	2166	-36%	173	-62%
龙湖集团	1106	6%	121	-34%	651	5%	79	-28%
绿城中国	1079	32%	96	9%	378	29%	40	8%
建发房产	1057	44%	103	-7%	477	28%	51	-17%
滨江集团	1028	29%	102	-9%	213	45%	22	-12%
金地集团	963	-19%	105	-43%	529	-59%	57	-24%
中国金茂	923	15%	64	-39%	512	20%	34	-41%
越秀地产	919	68%	94	58%	272	36%	27	26%
华发股份	846	46%	77	-12%	272	35%	24	3%
绿地控股	686	-10%	66	-17%	640	-11%	120	42%
中国铁建	587	24%	64	-13%	362	6%	45	-45%
融创中国	572	-54%	52	-53%	421	-55%	33	-63%
新城控股	484	-36%	61	-44%	582	-24%	85	-21%
旭辉集团	466	-41%	47	-71%	326	-38%	40	-65%
美的置业	446	-8%	41	-45%	345	-12%	32	-32%
中交房地产	443	38%	54	-17%	186	50%	20	5%
卓越集团	440	95%	33	71%	161	37%	14	21%
中国恒大	414	57%	32	8%	327	11%	25	-24%
中国中铁	409	-	47	-	286	-	51	-
保利置业	402	70%	31	60%	160	30%	13	-4%
联发集团	395	54%	37	25%	143	10%	15	-19%
远洋集团	387	-26%	30	-66%	235	-25%	18	-67%
首开股份	383	-23%	36	-61%	142	-14%	14	-55%
电建地产	350	18%	17	-77%	175	18%	9	-77%
国贸地产	334	120%	20	0%	115	134%	6	-23%
象屿地产	326	-	15	-	84	-	5	-
路劲集团	324	1%	24	-56%	179	1%	13	-56%
华侨城	321	6%	84	-6%	167	17%	41	15%
世茂集团	312	-38%	31	-55%	208	-34%	21	-50%
城建集团	308	7%	47	-11%	73	-12%	10	-54%
中南置地	271	-29%	25	-49%	230	-27%	23	-50%
大悦城控股	266	-	18	-	107	-	8	-
雅居乐	253	-43%	17	-66%	178	-49%	13	-68%
中建壹品	232	58%	24	63%	81	18%	9	60%
仁恒置地	231	-34%	22	-60%	91	30%	14	73%
TOP1-10合计	16606	-1%	1616	-35%	9980	-14%	1084	-27%
TOP1-50合计	32439	-4%	3122	-37%	18328	-17%	1909	-36%
TOP1-100合计	38373	-6%	3810	-37%	21572	-17%	2253	-37%

数据来源：克而瑞，中达证券研究



投资建议：

2023年7月，整体销售继续探底，市场信心复苏较弱。但近期顶层表态较为高频，部分一线城市会议表述亦较为积极，或有望进一步修复市场预期。从目前来看，大型房企销售表现优于同业，资源禀赋且流动性较强的头部房企仍具竞争优势。维持行业“强于大市”评级。

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 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。

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。