

物业管理行业 买入（维持）

物业管理行业十月月报

银十失约，金融 16 条推动强势反弹行情

恒生物业服务及管理指数对比恒生指数



指数	2022 年表现
恒生物业服务及管理指数	-38.08%
恒生指数	-21.19%

数据来源：Bloomberg、恒大证券研究中心

恒大证券研究中心分析员：

黄俊泓

Lolo Wong

852 3550 6934

lolo.wong@gisf.hk

市场行情：10 月跑输大市，后续金融 16 条推动强势反弹行情

指数：恒生物业及管理指数 10 月下跌 29.22%，同期恒生指数下跌 14.72%，恒生物业及管理指数跑输大盘 14.5 个百分点。报告日前一个月起计（17/10/2022-15/11/2022）恒生物业及管理指数上升 37.59%，同期跑赢恒生指数 27.18 个百分点。

个股：10 月主要物业管理公司平均表现为-25.52%，当中只有中骏商管录得涨幅，上升 1.82%；跌幅前三的是旭辉永升服务/碧桂园服务/绿城服务，跌幅分别为-40.75%/-40.66%/-38.67%。

港股通：10 月合景悠活、雅生活服务、旭辉永升服务、碧桂园服务、世茂服务、融创服务、新城悦服务、宝龙商业、中海物业、建业新生活、卓越商企服务、华润万象生活分别获港股通增持，增持前三位月内变动为+4.32、+1.96、+1.69 个百分点

房地产数据：‘银十’失约。10 月份数据低于预期，没有延续 9 月份弱复苏的势头，‘银十’效果未见，房地产市场仍然处于筑底阶段。预计竣工面积将为未来一段时间内修复得最快的房地产数据。

行业动态精选：

政策：人民银行和银保监会联合发布的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从六个方面部署了 16 条具体措施，助力房地产市场平稳健康发展。

公司：碧桂园服务宣布收购合富辉煌集团控股有限公司 1.45 亿股股份，占合富辉煌已发行股本约 21.47%，总代价约为 2.33 亿港元。

投资建议：10 月份，物业管理板块仍然保持下跌的趋势，‘银十’失约。但金融 16 条的推出提振了市场情绪，使板块出现大幅反弹，印证了房地产资金压力缓解能够释放物企估值。预计金融 16 条对物企的提振短期内仍然能够维持，当中民企在这波反弹之中较为受利，当前在估值低位的情况下亦是一个中长期的配置机会。对物管板块维持买入评级，当前在板块强势反弹的行情中，建议关注短期资金压力被释放的优质民企**碧桂园服务（6098.HK）**，以及背景较佳、投资风险较低的稳健国企**保利物业（6049HK）、华润万象生活（1209HK）、越秀服务（6626HK）**。

风险因素：房企债务问题、房地产数据发展不及预期、物企多元业务发展不及预期。

目录

政策/行业动态.....	3
指数表现.....	7
个股表现.....	8
港股通	10
房地产数据.....	11
1) 房地产投资情况.....	11
2) 新开工竣工面积.....	11
3) 房地产销售情况.....	12
4) 数据解读.....	16
公司重点公告.....	18
投资建议.....	21
风险因素.....	21

政策/行业动态

表 1: 10 月物业管理政策/行业动态

日期	内容
政策	
11/11	<p>人民银行和银保监会联合发布的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从六个方面部署了 16 条具体措施，助力房地产市场平稳健康发展。</p> <p>《通知》中的金融十六条措施包括：1、稳定房地产开发贷款投放；2、支持个人住房贷款合理需求；3、稳定建筑企业信贷投放；4、支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期；5、保持债券融资基本稳定；6、保持信托等资管产品融资稳定；7、支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款；8、鼓励金融机构提供配套融资支持；9、做好房地产项目并购金融支持；10、积极探索市场化支持方式；11、鼓励依法自主协商延期还本付息；12、切实保护延期贷款的个人征信权益；13、延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排；14、阶段性优化房地产项目并购融资政策；15、优化租房租赁信贷服务；16、拓宽租房租赁市场多元化融资渠道。</p>
23/10	<p>安徽省司法厅发布《安徽省物业专项维修资金管理办法》(修改草案征求意见稿)，并公开征求公众意见，未来，新规将简化专项维修资金的使用流程；增加对维修资金使用过程监管；并对业主自行管理维修资金作出规定。当中包括，业主逾期未交存维修资金或被起诉；业委会至少每半年公布资金使用等情况；电梯故障危及人身安全的可直接申请使用等。</p>
26/10	<p>吉林省高级人民法院联合多部门出台《吉林省物业纠纷调解规定》，进一步规范物业纠纷调解工作。《规定》共 19 条，围绕业主、物业服务人、业主大会、业主委员会之间的各类民事纠纷，明确由街道（乡镇）建立社区党组织、居民委员会、业主委员会和公安、司法、物业等部门多方参与的多元化解机制和联席会议制度，协调解决物业纠纷。主要内容：一是明确部门职责。明确物业、公安、司法、自然资源、市场监管、业主委员会、物业服务企业、行业协会等部门和单位职责。二是明确调解方式。民事纠纷邀请单元长、楼栋长、网格长、当事人亲属、邻里、同事等参与调解；对欠缴物业费、物业服务人交接等纠纷，由业主委员会组织业主或者物业服务人协商解决；物业纠纷涉及多个部门、情况复杂的，通过街道（乡镇）组织召开联席会议进行协调解决。三是明确维权途径。物业纠纷调解不成或拒绝调解的，可以依法通过仲裁、行政、司法等途径维护权利。四是明确法律效力。经调解达成的调解协议，具有法律约束力，当事人应当按照约定履行。</p>
27/10	<p>为加强物业服务收费管理，进一步规范物业服务收费行为，维护业主和物业服务人的切身利益，促进物业服务行业健康发展，根据《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国价格法》《物业管理条例》《物业服务收费管理办法》等法律法规和政策规定，河北委会同省住房城乡建设厅共同起草了《河北省物业服务收费管理办法》，向社会公开征求意见。</p>
28/10	<p>子长市召开物业服务行业专项整治工作推进会。会上，房产服务中心负责人对我市物业服务行业工作作了总结，并对下一步工作进行了安排部署。会议要求，要发挥居民的主体作用，充分调动辖区社会组织、服务机构、志愿者、驻区单位的积极性，共同参与社区治理，构建共建共治共享的基层社会治理体系。要加强党对物业服务管理的领导，持续推进物业领域整治，常态化开展“回头看”，建机制、出实招、求实效，维护业主合法权益，促进社会和谐稳定。</p>
31/10	<p>住建部办公厅、民政部办公厅发布《关于开展完整社区建设试点工作的通知》，《通知》中明确指出，引入物联网、云计算、大数据、区块链和人工智能等技术，建设智慧物业管理服务平台，促进线上线下服务融合发</p>

2022-11-16

	<p>展。《通知》指出，试点工作自 2022 年 10 月开始，为期 2 年，重点围绕以下四方面内容探索可复制、可推广经验。</p> <p>一是完善社区服务设施。规划建设社区综合服务设施、幼儿园、托儿所、老年服务站、社区卫生服务站，为居民提供更加完善的公共服务。</p> <p>二是打造宜居生活环境。结合城镇老旧小区改造、城市燃气管道老化更新改造等工作，加强供水、排水、供电、道路、供气、供热(集中供热地区)、安防、停车及充电、慢行系统、无障碍和环境卫生等基础设施改造建设，落实海绵城市建设理念，完善设施运行维护机制，确保设施完好、运行安全、供给稳定。</p> <p>三是推进智能化服务。引入物联网、云计算、大数据、区块链和人工智能等技术，建设智慧物业管理服务平台，促进线上线下服务融合发展。推进智慧物业管理服务平台与城市运行管理服务平台、智能家庭终端互联互通和融合应用，提供一体化管理和服务。整合家政保洁、养老托育等社区到家服务，链接社区周边生活性服务业资源，建设便民惠民智慧生活服务圈。推进社区智能感知设施建设，提高社区治理数字化、智能化水平。</p> <p>四是健全社区治理机制。建立健全党组织领导的社区协商机制，搭建沟通议事平台，推进设计师进社区，引导居民全程参与完整社区建设。</p>
1/11	住房和城乡建设部办公厅、民政部办公厅近日发布《关于开展完整社区建设试点工作的通知》。通知表示，试点社区应规划建设社区综合服务设施、幼儿园、托儿所、老年服务站、社区卫生服务站，还将配建食堂、家政服务网点等便民商业服务设施。此外，《通知》鼓励具备条件的社区建设电动自行车集中停放和充电场所，同时推进社区适老化、适儿化改造，鼓励在社区公园、闲置空地和楼群间布局简易的健身场地设施，开辟健身休闲运动场所。
2/11	市场监管总局等 18 部门近日联合印发《进一步提高产品、工程和服务质量行动方案（2022—2025 年）》（以下简称《方案》）。从推动民生消费质量升级、增强产业基础质量竞争力、引导新技术新产品新业态优质发展、促进服务品质大幅提升 4 个方面部署了质量提升的重点任务。其中在“促进服务品质大幅提升”方面，提出要引导居民生活服务高品质发展，结合城市更新行动，推进完整社区、活力街区建设；提升物业服务品质，健全物业服务标准体系，推广电梯“全包维保”、“物联网+维保”；要提升社会服务效能，加强城乡社区服务体系建设和推进城市一刻钟便民生活圈建设，健全高龄、失能（失智）老年人长期照护服务体系和相关标准，组织医养结合示范项目，开展社区医养结合能力提升行动，实施医养结合人才能力提升培训项目，提高医养结合服务质量和水平。
2/11	成都市住建局印发《关于扎实做好物业服务区域晒服务晒收支暨“双晒”工作的通知》，通知指出要抓好示范样板项目培育、大力推行《物业服务明白卡》参考模板，要扎实推动成都市物业服务区域“双晒”机制落地见效。
4/11	山东省住房和城乡建设厅召开全省物业行业党建暨文明创建推进会。会议指出，要突出“办实事”主题，努力营造文明行业创建活动良好氛围。扩大物业服务企业合同履行情况、业主委员会履职尽责情况和物业服务质量评价结果“三公告”试点范围。要督促物业服务企业密切配合相关部门做好疫情防控，落实安全生产责任，确保物业行业安全生产形势持续稳定。 <p>要把“降投诉”作为物业管理工作的重中之重，在塑造行业形象上出实招、用真劲。要进一步压实街道、社区、各职能部门的责任，推动各领域执法和监管力量下沉到社区，形成联动机制。要努力构建长效机制，完善物业服务质量评价制度，强化物业企业信用管理，积极探索电梯保险、住宅养老金等创新做法，构建住房维修长效机制。</p>
8/11	国家卫健委发布《居家、社区老年医疗护理员服务标准》，首次明确了居家、社区老年医疗护理员可提供生活

2022-11-16

	<p>照护、基础照护、安全与急救、康复照护、心理照护和临终照护等 6 大项目。该标准制定了居家、社区老年医疗护理员服务的基本要求、流程、项目及要求、评价与改进等主要内容，将于 2023 年 3 月 1 日起正式施行。居家、社区老年医疗护理员服务项目共包括 6 大项。此外，该标准规定了居家、社区老年医疗护理员服务流程为服务接洽、服务准备、服务实施、服务操作和服务结束等 5 个步骤。老年医疗护理员须通过服务提供机构的管理平台或其他方式接单，机构也应对服务对象的健康状况、居住环境、照护风险等进行综合评估，制定服务计划，根据服务计划提供照护服务。老年医疗护理员还应与服务对象或主要家庭成员沟通，记录并反馈服务信息，及时做到服务回访和总结。</p>
公司动态	
24/10	<p>碧桂园服务于重庆新设广告传播公司重庆市通点广告，注册资本 100 万元，持股 100%，经营范围包括广告发布；物业管理；家政服务。碧桂园服务于重庆新设广告传播公司重庆市通点广告，注册资本 100 万元，持股 100%，经营范围包括广告发布；物业管理；家政服务。</p>
25/10	<p>珠海万达商管三度向港交所递交主板 IPO 申请，联席保荐人为中信证券、摩根大通和瑞信。最新招股书显示，2019 年、2020 年、2021 年以及截至 2022 年 6 月 30 日止六个月，珠海万达商管的总收入分别为人民币 134.37 亿元、171.96 亿元、234.81 亿元及 134.8 亿元。2022 年上半年收入同比增长 26.7%。2022 年 6 月 30 日总在管面积 6008.2 万平方米。其中来自独立第三方在管面积为 1747.6 万平方米。</p>
25/10	<p>万物梁行合肥城市管理部签约阳光电源股份，为其阳光电源产业园、阳光氢能园区、阳光储能园区提供会务接待、安全管理、环境管理、综合行政支持等服务，总服务面积约 35 万平方米。</p>
25/10	<p>旭辉永升服务江苏区域近日入驻“苏州高新区狮山街道横塘集宿区”服务项目，为横塘集宿区提供宿舍管理、客户服务、秩序维护、环境维护、工程维保等多方面综合服务，打通工友集宿区服务的“最后一公里”。</p>
26/10	<p>上海保利物业酒店管理集团新增投资企业广东保荔城市服务有限公司，注册资本 500 万元，100%持股。经营范围含园区管理服务、游览景区管理、环境保护监测、自然生态系统保护管理等。</p>
27/10	<p>碧桂园服务新增投资企业海口市通点广告传播有限公司，注册资本 100 万元，100%持股。</p>
28/10	<p>远洋资本有限公司、大连正乾置业有限公司转让天津熙合供应链服务有限公司合共 100%股权，最终由远洋亿家物业服务股份有限公司接盘。</p>
31/10	<p>万物云旗下企业万物云城新增对汕尾市善城万物城市资源经营管理有限责任公司的投资，万物云城认缴出资 200 万元，持有 40%的股权。据悉，汕尾市善城万物城市资源经营管理有限责任公司成立于 2022 年 10 月 28 日，法定代表人为王清心，注册资本为 500 万元人民币，所属行业为公共设施管理业，经营范围包含城市绿化管理、城乡市容管理、广告设计、代理、工程管理服务、市政设施管理等业务。</p>
31/10	<p>绿城物业服务集团有限公司新增投资企业上海绿城中柏物业服务有限公司。绿城物业服务集团有限公司新增投资比例为 42.50%，认缴出资额 127.5 万。上海绿城中柏物业服务有限公司成立于 2022 年 10 月 31 日，所属行业为房地产业，经营范围包含：一般项目：物业管理；住房租赁；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；家政服务；住宅水电安装维护服务；停车场服务；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；非居住房地产租赁等。</p>
31/10	<p>绿城物业服务集团有限公司新增投资企业上海绿城德聿商业管理服务有限公司。根据披露，绿城物业服务集团有限公司投资比例为 55.00%，认缴金额 550 万元。上海绿城德聿商业管理服务有限公司成立于 2022 年 10 月 31 日，所属行业为商务服务业，经营范围包含：一般项目：商业综合体管理服务；物业管理；企业管理；非居住房地产租赁；住房租赁；餐饮管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；家政服务；住宅水电安装维护服务等。</p>
31/10	<p>绿城物业服务集团有限公司联合上海德聿道企业管理合伙企业（有限合伙）共同成立上海绿城德聿商业管理</p>

2022-11-16

	服务有限公司。据了解，绿城德聿商业成立于2022年10月31日，注册资本1000万元，经营范围包括：商业综合体管理服务；物业管理；企业管理等。目前，其大股东为绿城服务，持股55%；德聿道持股45%。
31/10	绿城物业服务集团有限公司 联合上海筱屋实业有限公司、上海中柏房地产（集团）有限公司共同成立上海绿城中柏物业服务集团有限公司。企查查显示，绿城中柏物业成立于2022年10月31日，注册资本300万元，经营范围包括：物业管理；住房租赁；信息咨询服务等。目前，其由绿城服务、筱屋实业各持股42.5%；中柏房地产持股15%。
1/11	华润物业旗下润加物业服务（深圳）有限公司 中标深圳交易集团总部大楼物业服务，中标价格1232.02万元。据悉，本次招标的深圳交易集团总部大楼，属于超高层写字楼。大楼位于深圳市南山区沙河西路3185号A座，总建筑面积6.60万平方米，中标企业将针对大楼整体物业服务要求，需聘请管理体系成熟的物业服务公司提供相应服务。采购控制价为1256万元，报价方式为总价包干。
7/11	西藏新城悦物业服务股份有限公司 联合广西贺州城建投资集团有限公司共同成立贺州市城投新城悦智慧物业管理服务有限公司，双方分别持股49%和51%。
7/11	杭州滨江物业管理有限公司 新增投资企业杭州滨昇物业管理服务有限公司，滨江物业持有100%股权。
7/11	绿城服务 联合岱山县洁澜市政工程建设有限公司成立舟山市绿澜生活服务有限公司，绿城服务持有其60%股权。经营范围含物业管理；游览景区管理；名胜风景区管理等。
7/11	碧桂园服务 新增投资企业成都市嘉宝通点广告传播有限公司，其由碧桂园服务100%持股。
7/11	绿城服务 以584.40万元中标大连地铁5号线保洁及物业服务项目三标段。标段服务范围包括大连地铁5号线山花街站、中华路站、泉水东站、前盐站、后盐站、后关村站，为共计6座车站的开荒保洁及日常保洁服务。
7/11	绿城服务 与嘉兴滨海集团达成战略合作。本次签约合作，契合滨海集团自身转型发展需求，转向市场化运作的重要节点，也契合绿城服务做深区域、做强长三角优势板块、培育大湾区的战略布局。
7/11	普邦股份与 万物云城 签署战略合作协议，双方将就全国各地城市空间内的水域保洁、公厕管养、垃圾分类、垃圾转运、道路清扫、园林绿化养护、古树名木保护、公共设施维护、社区微改造、户外花境营造、室内绿植租摆、水环境治理、智慧城市运营等城市运营相关领域，就相关项目的市场开拓、运营管理、项目实施等方面开展深度合作，结成深度的战略合作伙伴关系。
8/11	新城悦服务 参股成立武汉新盛悦物业服务服务有限公司，注册资本100万元，经营范围包括住宅室内装饰装修；物业管理；住宅水电安装维护服务；停车场服务；酒店管理；房地产咨询等。由西藏新城悦物业服务股份有限公司持股51%，武汉市盛世万家物业管理有限公司持股49%。
8/11	荣万家 新增蚌埠市东方万家生活服务有限责任公司，由蚌埠市东方投资集团有限公司、荣万家各持股50%。
8/11	重庆金赛瑞企业管理合伙企业（有限合伙）转让重庆金晓悦慧家居有限公司25%股权， 金科智慧服务集团股份有限公司 接手。股权变更完成后，标的公司成为金科智慧服务的全资子公司。
8/11	中海物业 连续中标香港医管局辖下那打素医院、大埔医院及威尔斯亲王医院三家医院业态项目保安服务。至此，中海物业在港澳地区所服务的医院项目增加至23家，占全港43家公立医院的53.5%。
10/11	杭州滨江物业管理有限公司 新增一家投资企业——杭州滨轩物业管理服务有限公司，注册资本为10万元，由滨江物业100%持股，经营范围含家政服务；礼仪服务；城市绿化管理；家用电器修理等。

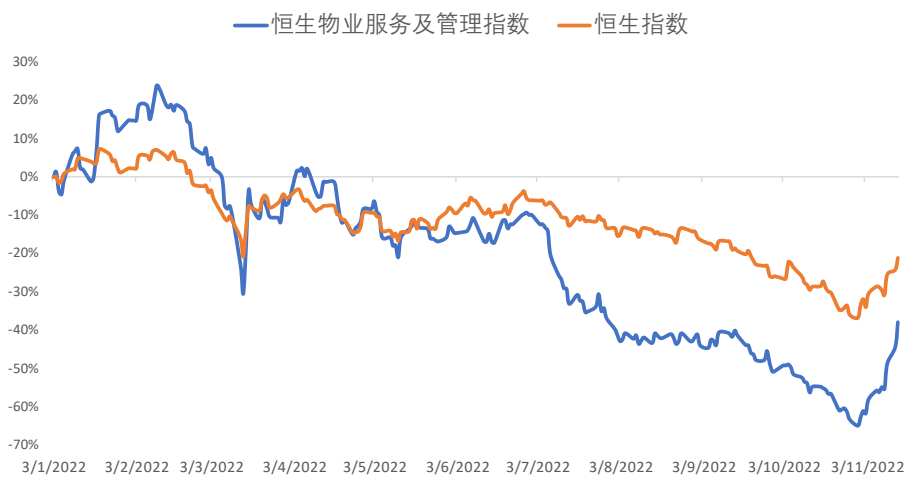
数据来源：政府各网站，中国物业管理协会网站，观点地产网，克而瑞，恒大证券研究中心，*房地产重磅政策以蓝色标记

指数表现

恒生物业及管理指数 10 月 31 日收报 1776.65 点，10 月下跌 29.22%，同期恒生指数下跌 14.72%，恒生物业及管理指数跑输大盘 14.5 个百分点，表现差于大市。报告日前一个月起计（17/10/2022-15/11/2022）恒生物业及管理指数上升 37.59%，同期跑赢恒生指数 27.18 个百分点。

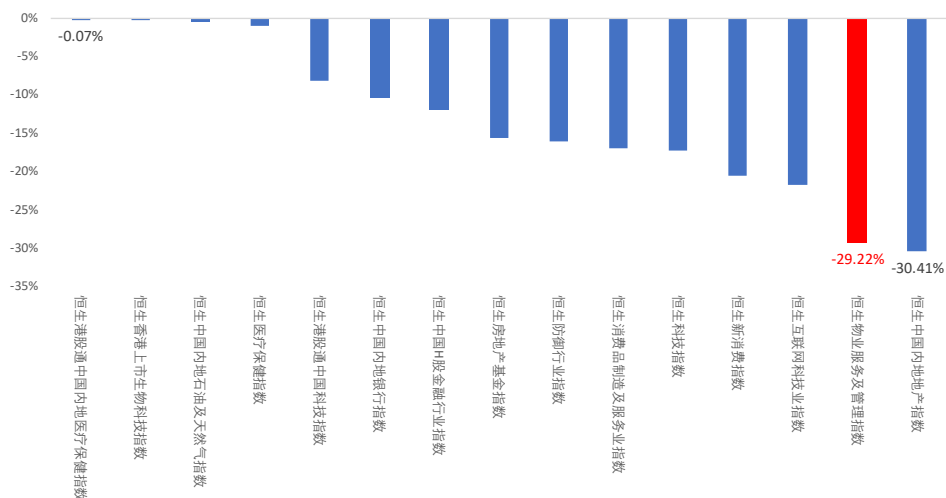
行业块指数看，10 月恒生物业及管理指数-29.22% 的表现 15 个行业指数中排名第 14 位，跑输表现最好的恒生中国内地银行指数 29.15 个百分点跑赢表现最差的恒生互联网科技业指数 0.92 个百分点。

图 1: 恒生物业服务及管理指数和恒生指数表现



数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

图 2: 10 月行业指数表现



数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

估值上看，截至 10 月 31 日恒生物业服务及管理指数成分股市盈率 (PE) 均值为 8.46 倍，比上月下跌 18.81%，截至 11 月 15 日为 11.69 倍。2017 年起至今的市盈率历史均值为 25.08 倍，现时物管板块估值继续处于历史低位的水平，但是最近出现了一定程度估值修复的现象。

图 3: 恒生物业服务及管理指数成分股市盈率 (PE)



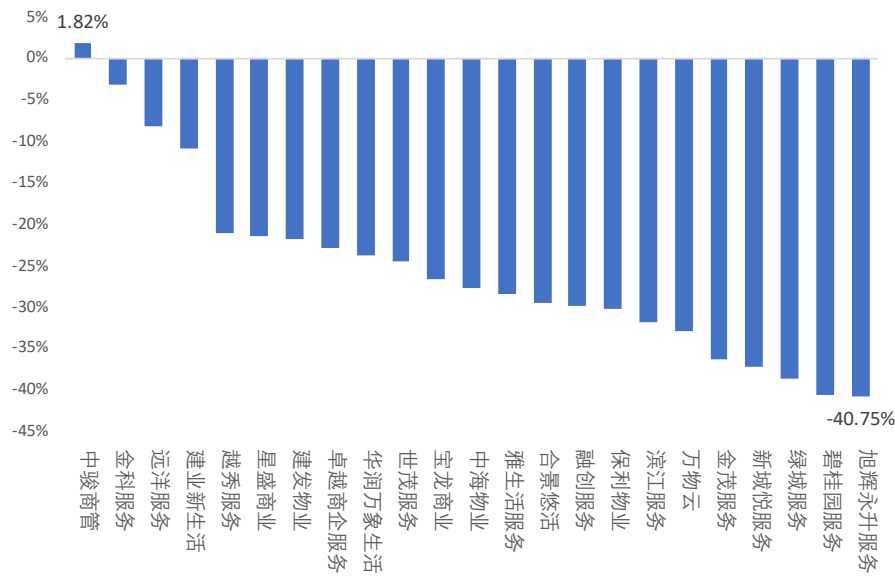
数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

个股表现

个别公司看，截至 10 月 31 日，10 月主要物业管理公司之中只有 1 家录得涨幅，该公司为中骏商管，累计升幅为 1.82%；跌幅前五的是旭辉永升服务、碧桂园服务、绿城服务、新城悦服务和金茂服务，跌幅分别为-40.75%、-40.66%、-38.67%、-37.17%、-36.34%。

2022-07-19

图 4: 10 月主要物业管理公司升跌幅



数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

表 2: 9 月主要物业管理公司涨跌幅排名

升幅		跌幅		
1	中骏商管	1.82%	旭辉永升服务	-40.75%
2	-	-	碧桂园服务	-40.66%
3	-	-	绿城服务	-38.67%
4	-	-	新城悦服务	-37.17%
5	-	-	金茂服务	-36.34%

数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

港股通

截至10月31日，10月合景悠活、雅生活服务、旭辉永升服务、碧桂园服务、世茂服务、融创服务、新城悦服务、宝龙商业、中海物业、建业新生活、卓越商企服务、华润万象生活分别获港股通增持，增持前三位月内变动为+4.32、+1.96、+1.69个百分点；减持前三位为金科服务、保利物业、绿城服务，月内变动为-2.33、-0.46、-0.40个百分点。另外，截至9月30日，港股通持仓占比前三为保利物业、世茂服务、旭辉永升服务，分别占比66.40%、20.42%、16.80%。

表 3: 港股通持仓及占比

代码	公司	持仓量 (百万股)	占比 (%)	月内变动 (百分点)	年内变动 (百分点)	持股市值 (百万港元)
3913 HK	合景悠活	178.84	8.82	4.32	8.08	132.34
3319 HK	雅生活服务	149.91	10.55	1.96	9.94	667.12
1995 HK	旭辉永升服务	294.74	16.80	1.69	6.89	509.90
6098 HK	碧桂园服务	411.15	12.18	0.69	4.63	2820.48
873 HK	世茂服务	504.24	20.42	0.59	16.51	635.35
1516 HK	融创服务	511.79	16.74	0.45	11.51	706.27
1755 HK	新城悦服务	83.01	9.53	0.40	2.07	298.85
9909 HK	宝龙商业	73.11	11.37	0.32	3.15	176.93
2669 HK	中海物业	500.02	15.20	0.24	0.58	2470.11
9983 HK	建业新生活	53.34	4.20	0.20	0.69	118.41
6989 HK	卓越商企服务	59.04	4.83	0.18	2.50	125.17
1209 HK	华润万象生活	44.76	1.95	0.04	-0.72	1029.59
816 HK	金茂服务	8.47	0.92	-0.02	-1.03	20.32
2156 HK	建发物业	14.94	1.11	-0.03	-0.08	43.78
2869 HK	绿城服务	234.09	7.19	-0.40	-1.00	753.77
6049 HK	保利物业	101.82	66.40	-0.46	4.17	2957.84
9666 HK	金科服务	76.50	11.70	-2.33	4.59	881.33

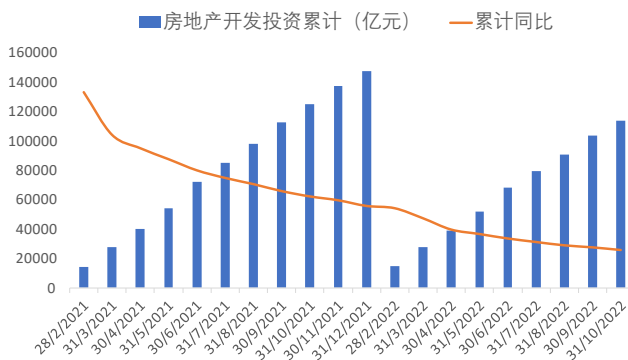
数据来源：港交所网站，Bloomberg，恒大证券研究中心

房地产数据

1) 房地产投资情况

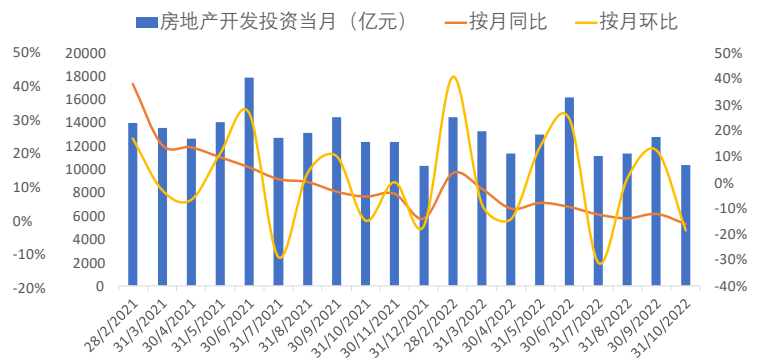
2022年10月份全国房地产开发投资额累计达113945亿元，同比下降8.80%；10月份当月全国房地产开发投资额为10386亿元，同比下降16.00%，环比下降18.54%。

图5：全国房地产开发投资额累计



数据来源：Bloomberg，国家统计局，恒大证券研究中心

图6：全国房地产开发投资额当月



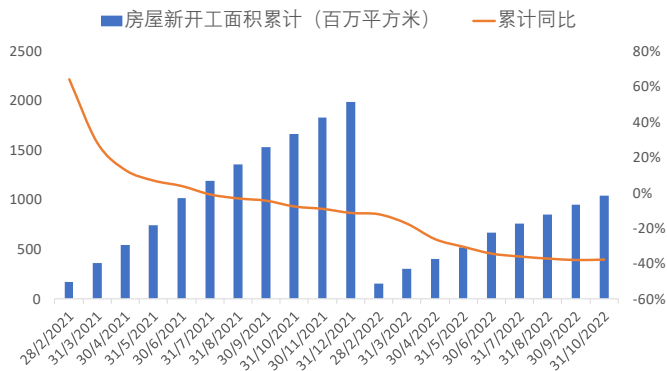
数据来源：Bloomberg，国家统计局，恒大证券研究中心

2) 新开工竣工面积

2022年10月份全国房地产行业累计新开工面积为103722万平方米，同比下降37.79%；10月份当月计算全国房地产行业累计新开工面积8955万平方米，同比下降35.07%，环比下降7.73%。2022年10月全国房地产行业累计竣工面积为46565万平方米，同比下降18.72%；10月份当月计算全国房地产行业竣工面积为5686万平方米，同比下降9.42%，环比上升41.51%。

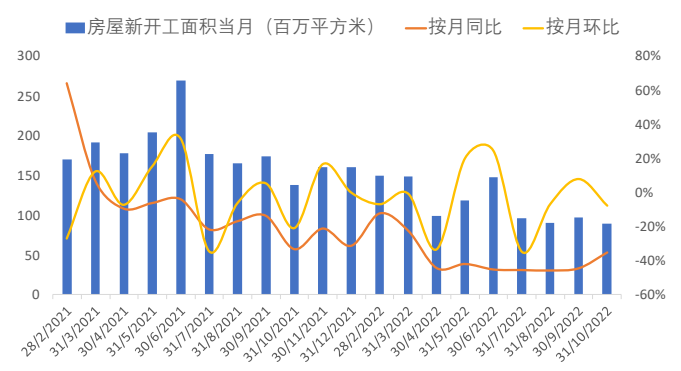
2022-07-19

图 7: 全国房地产行业新开工面积累计



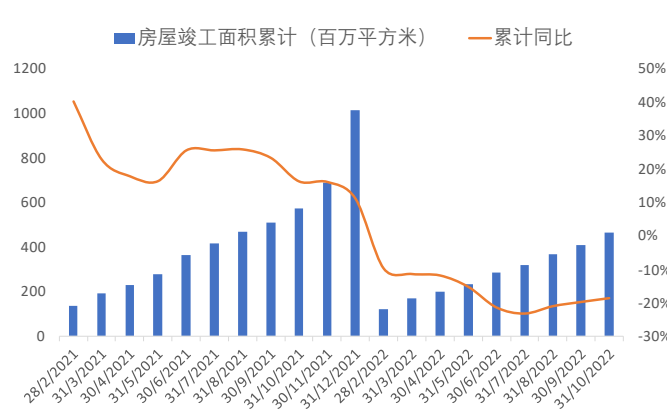
数据来源: Bloomberg, 国家统计局, 恒大证券研究中心

图 8: 全国房地产行业新开工面积当月



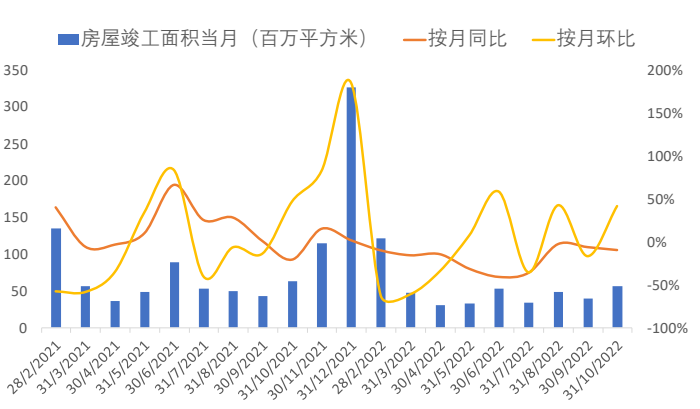
数据来源: Bloomberg, 国家统计局, 恒大证券研究中心

图 9: 全国房地产行业竣工面积累计



数据来源: Bloomberg, 国家统计局, 恒大证券研究中心

图 10: 全国房地产行业竣工面积当月



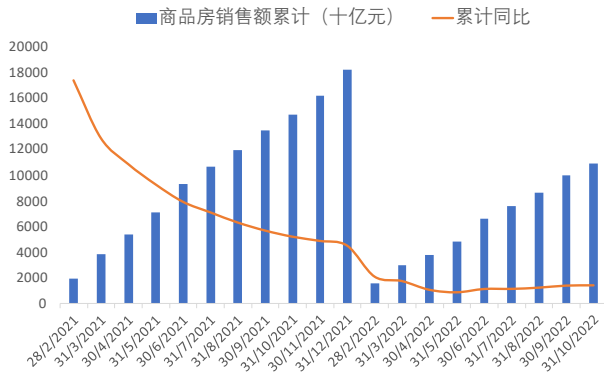
数据来源: Bloomberg, 国家统计局, 恒大证券研究中心

3) 房地产销售情况

2022 年 10 月份全国商品房销售额为 108832 亿元，同比下降 26.06%；10 月份当月计算全国商品房销售额为 9452 亿元，同比下降 23.71%，环比下降 30.04%。2022 年 10 月份全国商品房销售面积为 111179 万平方米，同比下降 22.27%；10 月份当月计算全国商品房销售面积为 9757 万平方米，同比下降 23.23%，环比下降 27.90%。

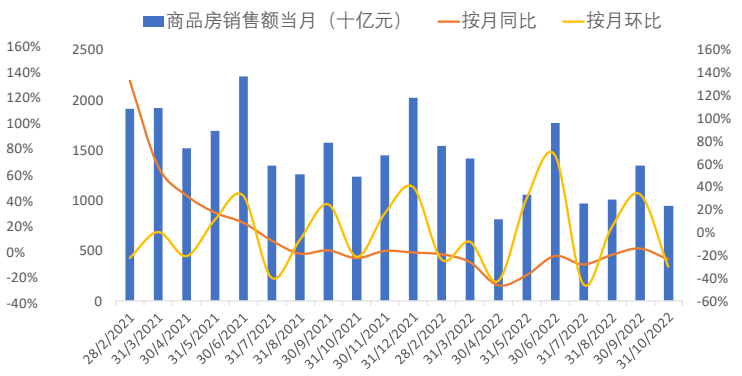
2022-07-19

图 11: 全国商品房销售额累计



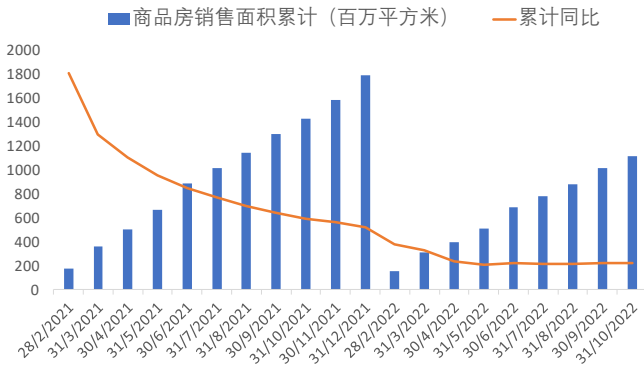
数据来源: Bloomberg, 国家统计局, 恒大证券研究中心

图 12: 全国商品房销售额当月



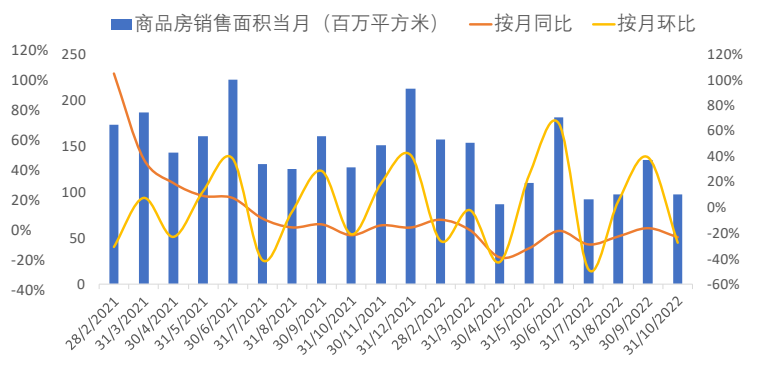
数据来源: Bloomberg, 国家统计局, 恒大证券研究中心

图 13: 全国商品房销售面积累计



数据来源: Bloomberg, 国家统计局, 恒大证券研究中心

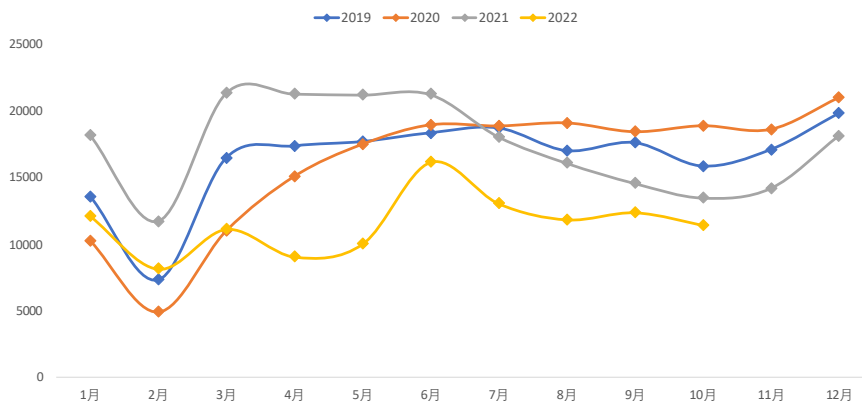
图 14: 全国商品房销售面积当月



数据来源: Bloomberg, 国家统计局, 恒大证券研究中心

10 月，我们跟踪的 19 个中国城市房地产销售面积达 11388.50 千平方米，同比下降 15.18%，环比下降 7.74%。分城市等级看，10 月中国一线城市房地产销售面积达 2493.87 千平方米，同比下降 14.30%，环比下降 21.03%；二线城市房地产销售面积达 7937.76 千平方米，同比下降 14.09%，环比下降 7.74%；三线城市房地产销售面积达 956.87 千平方米，同比下降 18.98%，环比上升 9.55%。

图 15: 中国 19 个城市房地产销售面积（千平方米）历年总览



2022-11-16

数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

图 16: 中国 19 个城市房地产销售面积 (千平方米) 及同比、环比

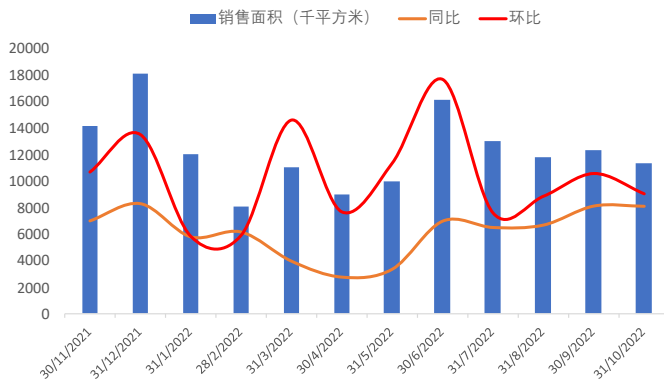
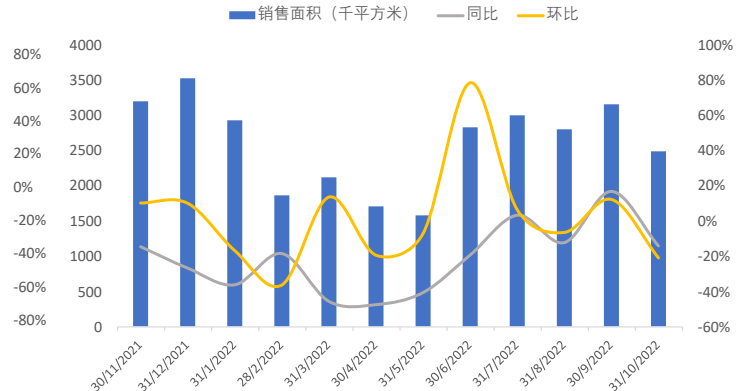


图 17: 中国 19 个城市房地产销售面积 (千平方米) 及同比、环比 - 一线城市



数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

图 18: 中国 19 个城市房地产销售面积 (千平方米) 及同比、环比 - 二线城市

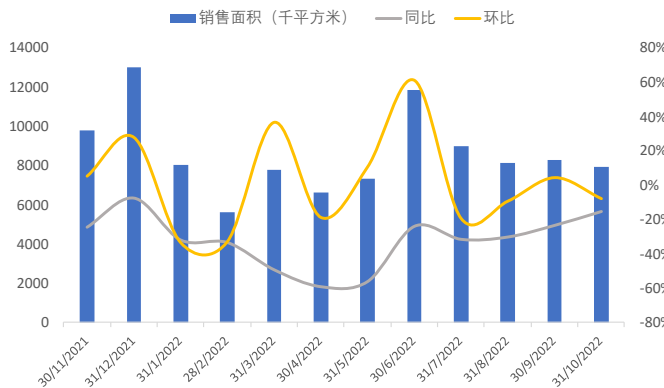
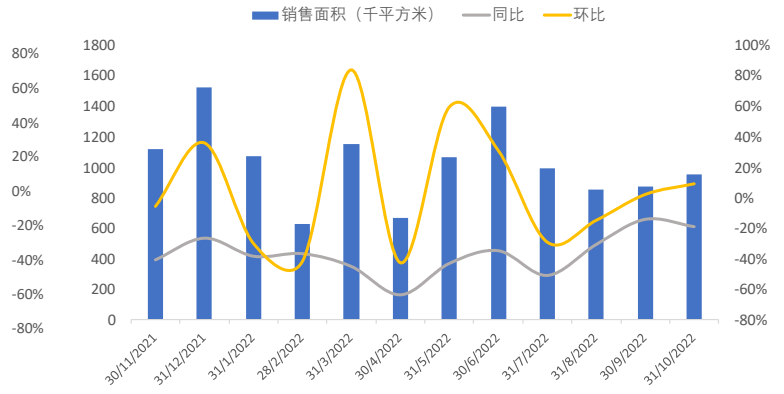


图 19: 中国 19 个城市房地产销售面积 (千平方米) 及同比、环比 - 三线城市



数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

表 4: 中国 19 个城市房地产销售情况

城市等级	城市	本月销售面积 (千平方米)	上月销售面积 (千平方米)	月环比	月同比	2022 年累计销售面积 (千平方米)	累计同比
一线城市	北京	864.65	720.05	20.08%	23.82%	5760.98	-27.89%
	上海	567.35	1271.85	-55.39%	-35.70%	8116.73	-9.26%
	广州	662.97	689.97	-3.91%	-17.90%	7227.97	-28.57%

2022-11-16

	深圳	398.90	476.16	-16.23%	-23.54%	3403.86	-31.36%
二线城市	成都	1057.79	631.73	67.44%	28.68%	11942.35	-13.06%
	大连	206.58	163.64	26.24%	-31.76%	2522.64	-43.45%
	杭州	1151.53	1085.58	6.08%	-13.20%	8553.01	-56.18%
	南京	411.97	523.22	-21.26%	-34.23%	6903.67	-34.86%
	青岛	753.86	1089.39	-30.80%	-19.37%	9696.20	-22.44%
	苏州	551.93	1201.53	-54.06%	4.40%	5967.88	-23.56%
	厦门	156.57	148.14	5.69%	0.35%	1400.87	-55.36%
	武汉	783.81	663.72	18.09%	-21.84%	8039.59	-52.80%
	济南	871.54	868.04	0.40%	25.23%	6348.58	-32.27%
	哈尔滨	113.77	185.08	-38.53%	-47.83%	1309.25	-56.49%
	沈阳	583.17	543.78	7.24%	-37.54%	6272.35	-30.98%
	郑州	574.57	573.78	0.14%	-28.91%	5375.56	-32.51%
天津	720.67	635.34	13.43%	-26.38%	6469.71	-38.70%	
三线城市	佛山	743.74	676.53	9.93%	-12.90%	7140.64	-30.97%
	无锡	213.13	196.91	8.24%	-34.86%	2525.20	-56.45%

数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

我们跟踪的 21 家主要物业管理公司关联房企 10 月总销售金额为 2778.17 亿人民币，同比下降 34.00%，环比上升 5.02%。以下为 21 家房企 10 月销售详细情况：

表 5: 物业管理公司关联房企销售情况

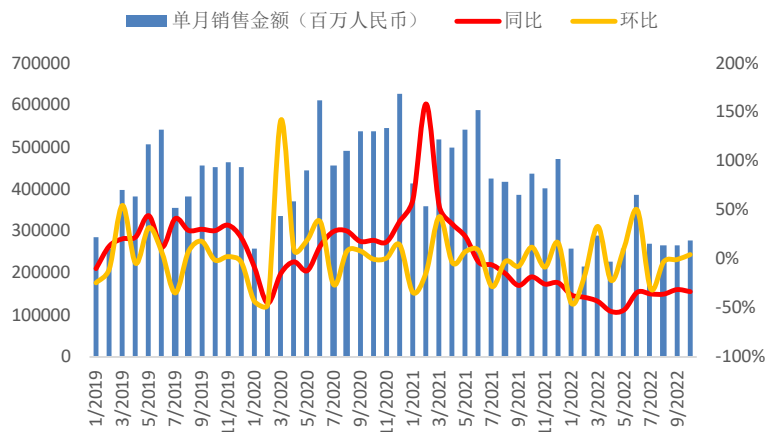
代码	物管公司	关联房企	本月销售金额 (百万人民币)	同比	环比
3319 HK	雅生活服务	雅居乐集团	4770	-56.48%	36.29%
9983 HK	建业新生活	建业地产	1335	-55.47%	-9.18%
816 HK	金茂服务	中国金茂	13200	-34.33%	1.02%
2669 HK	中海物业	中国海外发展	31291	15.12%	37.08%
1209 HK	华润万象生活	华润置地	27470	36.73%	-10.52%
606 HK	中骏商管	中骏集团	4570	-39.88%	1.11%
2602 HK	万物云	万科	32100	-23.48%	-7.57%
6098 HK	碧桂园服务	碧桂园	33330	-27.27%	4.09%
2869 HK	绿城服务	绿城中国	22500	7.66%	43.31%
3913 HK	合景悠活	合景泰富	4220	-54.92%	1.69%

2022-11-16

6049 HK	保利物业	保利发展	43014	-13.93%	12.03%
9909 HK	宝龙商业	宝龙地产	3119	-56.84%	29.42%
2370 HK	力高健康生活	力高集团	2507	-47.18%	-20.16%
2207 HK	融信服务	融信中国	2544	-80.68%	-37.84%
1755 HK	新城悦服务	新城发展	9075	-58.94%	8.97%
873 HK	世茂服务	世茂集团	8200	-59.69%	2.50%
6677 HK	远洋服务	远洋集团	9470	-41.58%	16.91%
1516 HK	融创服务	融创中国	9750	-80.87%	11.94%
9928 HK	时代邻里	时代中国控股	2060	-76.83%	-0.15%
6626 HK	越秀服务	越秀地产	11140	5.81%	-33.22%
6958 HK	正荣服务	正荣地产	2152	-78.03%	11.97%
总共			277817	-34.00%	5.02%

数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

图 20: 物业管理公司关联房企销售金额、同比及环比



数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

4) 数据解读

10 月份看, 房地产累计投资同比看维持负增长的趋势, 且跌幅继续进一步加深, 下降速度与上月相若, 不足 1 个百分点; 按月环比上看投资额下降 18%, 终止八月、九月的连续环比升幅, 而且投资额创了 2022 年的新低, 房地产投资气氛仍然低迷;

房地产新开工竣工数据上看, 房地产新开工面积同比继续负增长, 但同比下降幅度年初至今首次比上月份小, 同比降幅大约维持在 38%, 惟原因可能是因为去年同期低基数影响。按月看 10 月份新开工面积水

平位于本年低位，反映开工的意愿持续低迷。竣工面积上看，累计同比降幅持续收窄至 18%，维持连续三个月收窄降幅的势头，环比面积大增四成，是本年（除 1-2 月外）竣工面积最多的月份，可见中央政府保交楼政策方向持续获得成果，配合报告日前全方位支撑房企融资、保交楼的金融 16 条，预计后续竣工数据将持续向好；

房地产销售上看，商品房销售额及面积累计同比降幅于上月相若，分别为下降 26%和 22%，跌幅自 5 月起已经没有进一步加深。但是按月看，商品房销售额及面积环比较上月下降 30%和 28%，若 9 月份的销售数据只是‘金九’弱复苏的话，10 月份的销售数据可以说是‘银十’失约，体现不到任何银十复苏的效果；19 城销售数据方面，整体销售面积自本年 4 月起开始收窄同比降幅，由 4 月份的-58%收窄至 10 月份的-15%，但销售水平仍然为近年之低，而且环比较 9 月份下降 8%。分城市等级看，一/二/三线城市同比表现分别为-14%/-15%/-19%，环比-21%/-8%/10%，一线城市未能维持上月升势，二线城市降幅较上月收窄，三线城市同样未能修复，整体上看未见银十修复效应，各级城市成交维持在底部徘徊；物业公司关联房企销售表现方面，环比上看，大部分房企出现环比升幅，销售较 9 月小幅上升，但表现较好仍然是绿城中国、中国海外发展的这些国企央企。而同比上看，可见销售表现持续分化，出现同比升幅的只有中国海外发展、华润置地、绿城中国、越秀地产，分别上升 15%、17%、8%、6%，而其他房企则出现同比降幅，主要为民营房企，其中融创中国出现 80%的同比降幅。整体看 20 家房企 10 月份同比-XX%，环比 X%，销售数据仍然维持在底部，没有出现‘银十’。

综合房地产数据，10 月份数据低于预期，没有延续 9 月份弱复苏的势头，‘银十’效果未见，房地产市场仍然处于筑底阶段。预计开发投资端短期内下行趋势难改，企业开工意愿短期难以得到明显改善，而且房地产销售需要市场需求复苏来支撑，但预计需求短期难以大幅好转。然而，随着金融 16 条的推出大大加强了房企的融资空间，预计竣工面积将在后续继续修复，为未来一段时间内修复得最快的房地产数据。

公司重点公告

表 6: 10 月物业管理行业主要公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	公告内容
碧桂园服务	9/11	收购	发布自愿公告，宣布收购合富辉煌集团控股有限公司 1.45 亿股股份，占合富辉煌已发行股本约 21.47%，总代价约为 2.33 亿港元，于收购事项完成后，公司持有的合富辉煌已发行股本由约 3.53% 提升至 25.00%。收购事项的完成现时预期将于 2022 年 12 月 31 日或之前作实。
华润万象生活	25/10	订立协议	公司于二零二二年十月二十五日与华润（集团）订立增值服务框架补充协议，据此，订约方同意修订及提高小区增值服务现有年度上限至截至二零二二年十二月三十一日止年度之 经修订小区增值服务供应年度上限。
	25/10	订立协议	公司于二零二二年十月二十五日订立二零二三年持续关连交易协议以更新一系列协议及年度上限，包括二零二三年华润置地物业租赁框架协议、二零二三年华润（集团）物业租赁框架协议、二零二三年停车位购买框架协议等等。
中海物业	1/11	订立协议	公司与中建集团订立租赁物业框架协议。根据租赁物业框架协议，中国建筑集团任何成员公司将不时自集团任何成员公司租赁物业，由二零二二年十一月一日起至二零二五年十月三十一日（包括首尾两日）止，为期三年。
保利物业	4/11	订立协议	公司与保利财务订立《2023 至 2025 年度存款业务框架协议》。根据《2023 至 2025 年度存款业务框架协议》，保利财务将向集团提供存款服务，期限自 2023 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日止。公司拟定于截至 2023 年、2024 年及 2025 年 12 月 31 日止三个年度各年可存放于保利财务的存款每日最高结余（包括已付利息）上限为人民币 2,030.0 百万元。
绿城服务	26/10	订立协议	<p>董事会宣布，于 2022 年 10 月 26 日，公司与 China CVS 就 China CVS 应签署一份修订契约（「修订契约」）达成共识，以便对经重订票据根据修订契约进行修改，并予以解读及解释。根据修订契约，经重订票据之条款及条件应修改如下：</p> <p>(i) 到期日应修改为可换股承兑票据买卖截止日期的第三个周年，并自动延长四十八(48)个月（「延期」）。根据延期，如果到期日自动延长，则到期日应为 2024 年 10 月 26 日（「延长到期日」）；</p> <p>(ii) 转股期应修改为在延长到期日到期；及</p> <p>(iii) 每股转换价格应修改为根据独立评估师的估值，并经由 China CVS 所有股东（包括本公司）共同接受而厘定。</p>
旭辉永升服务	27/10	澄清	公司股份（「股份」）价格及成交量近期出现不寻常波动，公司控股股东之一旭辉控股（集团）有限公司（股份代号：00884）于二零二二年十月二

2022-11-16

			<p>十七日发布短暂停牌公告。</p> <p>经就公司作出于相关情况下属合理的一切查询后，董事会谨此知会其股东该短暂停牌与公司无关，且并不知悉任何导致股份价格及成交量近期出现不寻常波动的原因。董事会谨此强调公司及其附属公司之营运如常且本集团继续如常开展其业务。</p>
	9/11	订立协议	<p>第二份补充物业管理服务总协议：</p> <p>于 2022 年 10 月 10 日（交易时段结束后），公司与旭辉控股订立第二份补充物业管理 服务总协议，以修订截至 2022 年 12 月 31 日止年度之现有年度上限。</p> <p>2022 年旭辉物业管理服务总协议：</p> <p>于 2022 年 10 月 10 日（交易时段结束后），公司与旭辉控股订立 2022 年旭辉物业管理服务总协议，据此，公司已同意或促使其附属公司向旭辉集团提供物业管理服务，期限由生效日期起至 2025 年 12 月 31 日止。</p>
金科服务	8/11	收购	公布公司获博裕提全购一事昨获得反垄断批准，并达成所有要约条件。
世茂服务	31/10	可转换债券	公司全资附属公司 Crystal Idea Group Limited 所发行于 2022 年到期的 3,110,000,000 港元 2.25% 有担保可转换债券（国际证券号码：XS2401670349 / 通用代号：240167034）于 2022 年 10 月 31 日到期，而发行人已根据债券的条款及条件于到期日按本金额连同应计但未付利息悉数赎回所有存续债券。
	8/11	关连交易	支付保证金给与世茂集团构成公司的关连交易，公司就执行车位经纪服务协议已向世茂集团支付车位保证金合共约人民币 252 百万元。
新城悦服务	28/10	订立协议	于 2022 年 10 月 28 日（交易时段后），江苏新城悦（公司的间接子公司）与王晓松先生（作为王先生的代理人及代表王先生）订立 2023 年服务框架协议，据此，江苏新城悦已有条件同意向王先生的关联公司（包括新城发展集团）提供或促使集团子公司向其关联公司提供若干物业相关服务，自 2023 年 1 月 1 日起至 2023 年 12 月 31 日止为期一年。
滨江服务	3/11	订立协议	公司已签订补充销售代理服务框架协议，以修订 2022 年销售代理服务框架协议所涉及的交易截至 2022 年 12 月 31 日止年度的现有年度上限，包括： <ul style="list-style-type: none"> (i) 2023 年销售代理服务框架协议； (ii) 2023 年主租赁协议； (iii) 2023 年主顾问协议； (iv) 2023 年餐饮服务框架协议； (v) 2023 年物业管理服务主协议；及 (vi) 2023 年交付前管理服务主协议；
卓越商企服务	8/11	订立协议	由于预期物业管理服务总协议的现有年度上限将不足以满足公司未来业务增长的需要，且公司将于 2023 年财政年度继续向李华先生的公司提供物业管理服务，故公司订立 2022 年物业管理服务总协议补充协议，以延长物业管理服务总协议的年期、提高现有年度上限及设立新年度上限。
金茂服务	25/10	订立协议	于 2022 年 10 月 25 日（交易时段后），公司与中国金茂订立补充协议，以修订截至 2022 年及 2023 年 12 月 31 日止两个年度各年的现有年度上限，并扩大物业管理服务框架协议项下物业管理服务的范围。

2022-11-16

远洋服务	13/11	订立协议	<p>于二零二二年十一月十一日（联交所交易时段后），公司（代表本集团各成员公司）与 远洋集团（代表各远洋关连人士）亦订立二零二零年至二零二二年非豁免持续关连交易总补充协议，即（i）二零二零年至二零二二年物业管理服务总补充协议；（ii）二零二零年至二零二二年交付前服务总补充协议；及（iii）二零二零年至二零二二年顾问及其他增值服务总补充协议，据此，订约方同意（在于股东特别大会取得独立股东的批准的前提下）修订有关各份二零二零年至二零二二年非豁免持续关连交易总协议项下拟进行交易的二零二二年度上限。</p> <p>另外，公司与远洋集团订立二零二三年至二零二五年持续关连交易总协议，以重续该等持续 关连交易，各份协议的期限由二零二三年一月一日开始至二零二五年十二月三十一日 止为期三年。</p>
	13/11	订立协议	<p>宣布于二零二二年十一月十一日，（1）北京物业买方（公司的全资附属公司）与北京物业卖方订立北京物业买卖协议，据此，北京物业买方已同意收购及北京物业卖方已同意出售总建筑面积为 3,316.14 平方米的北京物业，总对价为人民币 48,968,334 元；及（2）深圳物业买方（公司的全资附属公司）与深圳物业卖方订立深圳物业买卖协议，据此，深圳物业买方已同意收 购及深圳物业卖方已同意出售建筑面积为 1,555.84 平方米的深圳物业，对价为人民币 28,392,950 元。该等物业 将由公司占用作为其自用办公楼。</p>
	13/11	订立协议	<p>二零二二年十一月十一日，承租人（本公司之全资附属公司）与出租人（远洋集团中国）就按现况基准租赁该物业用于运营及管理订立商用物业租赁及运营协议，租期自二零二二年十一月十二日起至二零二三年十二月三十一日止。</p>
	13/11	更改所得款项用途	更改全球发售之所得款项用途
星盛商业	3/11	回购	公司擬於公開市場購回不多於 102,003,900 股公司股份。
时时服务	27/10	中期业绩	宣布将于 2022 年 11 月 11 日（星期五）举行董事会会议，以考虑及批准（其中包括）本公司及其附属公司截至 2022 年 9 月 30 日止六个月之未经审核中期业绩及派付中期股息（如有）。
	7/11	盈利警告	发布盈利警告，预期公司将录得亏损不少于约 990 万港元，而 2021 年同期则录得溢利约 100 万港元。有关溢利减少乃主要由于（其中包括）（i）行政开支增加约 840 万港元乃由于员工成本增加导致；及（ii）其他经营开支增加约 580 万港元乃由于以股份为基础的付款开支所致。
	11/11	中期业绩	发布中期业绩，截至 2022 年 9 月 30 日止六个月收益 2.706 亿港元，同比增长 4.8%；净亏损 990 万港元，上年同期溢利 99.6 万港元；每股基本亏损 0.88 港仙。
	11/11	中期报告	发布中期报告

数据来源：公司公告，恒大证券研究中心

投资建议

10 月份，物业管理板块仍然保持下跌的趋势，而且继续跑输大市，10 月整体上看仍然受大市波动和房地产低迷影响。房地产数据上看，9 月底出台的重磅政策暂时未能进一步释放房地产需求，10 月份的销售表现仍然较差，‘银十’失约。

但是，报告日前，物业管理板块出现大幅反弹，恒生物业服务及管理指数 11 月至今（1-15/11）短短半个月间大幅上升 78.07%，以年初至今表现计算，从本年低位（31/10）修复了 27.15 个百分点至-

38.08%。出现大幅反弹的原因主要受房地产政策带动，其中最提振市场情绪的为 11 月 11 日出台的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》（金融 16 条），从六个方面部署了 16 条具体措施，助力房地产市场平稳健康发展。政策当中提出「對國有、民營房企一視同仁」、支持融資合理展期（1 年）、給予金融機構免責條款去為房企融資等重要表述，多方面支持房地產融資，一定程度緩解房企短期資金壓力。當房企短期資金壓力緩解，物管公司資金被房企使用的風險亦會相應減低，大大提振了市場對物管板塊的情緒，使物管板塊從低位大力反彈，其中一向資金壓力較大的民企反彈力度最大，例如碧桂園服務 11 月至今已足足上升了 187.76%。同時，這波反彈印證了房地產資金壓力緩解能夠釋放物企估值。

預計金融 16 條對物企的提振短期內仍然能夠維持，當中民企在這波反彈之中較為受利。而且中長期看，物管公司擔任治理社會基層的重要角色，經營模式有盈利，並仍然處於增長階段，當前在估值歷史低位的情況下是一個中長期的配置機會，預計在房地產波動周期結束恢復穩定後能夠有估值修復的機會。對物管板塊維持買入評級，當前在板塊強勢反彈的行情中，建議關注短期資金壓力被釋放的優質民企**碧桂園服務（6098.HK）**，以及背景較佳、投資風險較低的穩健國企**保利物業（6049HK）、華潤萬象生活（1209HK）、越秀服務（6626HK）**。

風險因素

房企債務問題、房地產數據發展不及預期、物企多元業務發展不及預期。

2022-11-16

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报于投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999