仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 11 月 01 日

相关研究

【兴证海外地产】海外地产周报（2026.10.19-2026.10.25）：地产板块大幅调整-2026.10.25

【兴证海外地产】海外地产周报（2026.10.12-2026.10.18）：新政细则相继落地-2026.10.18

【兴证海外地产】海外地产周报（2026.10.05-2026.10.11）：各地新政细则落地-2026.10.11

分析师：宋健
S0190518010002
BMV912
songjian@xyzq.com.cn

分析师：孙钟涟
S0190521080001
请注意：孙钟涟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。
sunzhonglian@xyzq.com.cn

分析师：严宁馨
S0190521010001
请注意：严宁馨并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。
yanningxin@xyzq.com.cn

海外地产周报（2026.10.26-2026.11.01）：
地产板块避险属性凸显

投资要点：

- 本周（2026.10.26-2026.11.01，下同）各板块表现较好的公司有：1）香港本地股：太古地产+5.6%、电能实业+5.5%、长江基建集团+5.0%；2）内房板块：建发国际+4.1%、新城发展+3.3%、华润置地+3.3%；3）物管板块：绿城服务+2.6%、华润万象生活+2.6%、贝壳+2.4%。
- **地产物管港股通持股**：本周万科企业、龙湖集团及融创中国的港股通持股占比分别增加 0.67、0.47 和 0.36 个百分点。截至本周末，万科企业、融创中国、绿城中国的港股通持股比例分别为 63.4%、33.9%和 30.6%。
- **香港本地股港股通持股**：本周信和置业、电能实业及太古股份公司 A 的港股通持股占比分别增加 0.13、0.05 和 0.01 个百分点。截至本周末，电能实业、长江基建集团、恒隆地产的港股通持股比例分别为 8.4%、5.9%和 5.4%。
- **地产物管的卖空交易**：本周卖空股数/成交量前三的公司为龙湖集团、建发国际及中国海外发展，分别达到 39.9%、31.4%和 24.8%；截至本周末，未平仓卖空股数/流通股本前三的公司为龙湖集团、万科企业及融创中国，分别达到 22.5%、12.1%和 7.4%。
- **香港本地股的卖空交易**：本周卖空股数/成交量前三的公司为恒基地产、信和置业及新世界发展，分别达到 27%、25.5%和 24.1%；截至本周末，未平仓卖空股数/流通股本前三的公司为新世界发展、恒基地产及领展房产基金，分别达到 11.5%、9.7%和 6.5%。
- **政策组合拳，行业新模式**：2026 年 8 月 28 日，中央多部门密集出台房地产新政组合拳：三部委发布销售制度改革通知、央行与金融监管总局发布信贷管理意见、证监会发布资本市场支持意见，金融监管总局同日印发 5 项配套贷款/信托管理办法。新政短期对房企的销售回款及现金流有冲击，房企将对其销售拿地融资及现金流管理等经营策略进行调整，中长期将推动中国房地产行业向新发展模式转变，行业进入新的发展阶段。
- **北上广新政细则落地及贴息政策出台**：为加快构建房地产发展新模式，稳步推进商品住房销售制度，北上广分别落地商品房销售新增细则。居民购房贷款贴息政策出台，核心要求包括首套、120 平米以内和总价不超过 150 万元等。随着供应端和需求端政策的不断完善，行业有望实现健康平稳发展。
- **关注内房股中的市场赢家**：随着市场供需进入新的平衡，以及进一步的改善政策，我们建议从财务实力、销售和土储、盈利能力以及股东回报 4 个方面布局止跌回稳后的市场赢家，推荐贝壳、华润置地、中国海外发展、建发国际集团、绿城中国。
- **关注港资开发商的β机会和红利配置价值**：中国香港楼市率先止跌回稳，建议关注 1）商业运营能力突出、现金流稳健的高股息商业地产龙头太古地产、恒隆地产；2）推货积极、销售表现强劲的香港开发龙头新鸿基地产、恒基地产、嘉里建设。
- **关注具备维持高分红能力的头部物管公司**：基于行业净现金属性，物管公司普遍保持较高的派息率。我们认为现金流健康、归母净利润能够维持双位数增长、股息收益率维持 5%以上的标的，仍具备配置吸引力，建议关注华润万象生活和绿城服务。
- **风险提示**：宏观经济增长放缓、行业调控政策放松不及预期、流动性宽松不及预期、商品房销售不及预期、消费不及预期、人民币贬值。

仅供内部参考，请勿外传！

一、市场概况

本周（**2026.10.26-2026.11.01**，下同）主要指数表现：

表1、本周主要指数表现(2026.10.26-2026.11.01)

指数名称	指数点位	近一周涨跌幅(%)	近一月涨跌幅(%)	年内涨跌幅(%)
恒生地产分类指数	**73,372.51**	**3.2**	**0.7**	**12.7**
恒生指数	**23,294.42**	**0.9**	**-5.4**	**-9.1**
恒生国企指数	**7,862.22**	**1.4**	**-4.4**	**-11.8**
道琼斯指数	51,770.31	-0.9	1.7	7.7
纳斯达克指数	25,437.00	-2.0	-5.3	9.4
标普 500 指数	7,580.07	-0.6	-0.9	10.7
沪深 300 地产指数	1,927.94	1.5	-8.1	-21.8
上证指数	3,599.02	-2.5	-6.3	-9.3
深证成指	10,833.78	-7.2	-15.9	-19.9
创业板指数	2,413.63	-10.1	-23.0	-24.6

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

本周香港本地股表现较好的公司：太古地产+5.6%、电能实业+5.5%、长江基建集团+5.0%。

表2、本周香港本地股表现(2026.10.26-2026.11.01)

公司	股价（港元）	市值（亿港元）	近一周涨跌幅(%)	近一月涨跌幅(%)	年内涨跌幅(%)
太古地产	25.42	1,464	+5.6	4.4	27.4
电能实业	63.90	1,362	+5.5	7.1	21.2
长江基建集团	70.65	1,780	+5.0	8.2	27.8
领展房产基金	39.82	1,053	+4.7	7.0	18.6
长实集团	46.16	1,615	+4.6	-1.2	21.8
新鸿基地产	108.90	3,156	+3.2	0.4	15.8
长和	66.20	2,535	+2.9	-3.6	29.3
港铁公司	33.32	2,074	+2.8	2.8	16.4
九龙仓置业	31.18	947	+2.8	2.2	34.4
太古股份公司 A	106.40	1,435	+2.8	3.5	77.2
恒基地产	28.04	1,358	+2.6	4.9	4.2
新世界发展	5.05	127	+0.4	-16.5	-30.5
恒隆集团	12.21	166	+0.2	-0.9	-15.2
信和置业	10.21	979	-0.1	3.4	5.5
九龙仓集团	19.77	604	-0.2	2.6	-6.4
希慎兴业	15.63	161	-1.0	0.7	-12.4
恒隆地产	6.19	322	-1.0	-7.2	-23.6
嘉里建设	17.67	256	-1.5	-1.1	-7.0

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

本周内房板块表现较好的公司：建发国际+4.1%、新城发展+3.3%、华润置地+3.3%。

表3、主要房地产公司表现(2026.10.26-2026.11.01)

公司	股价（港元）	市值（亿港元）	近一周涨跌幅(%)	近一月涨跌幅(%)	年内涨跌幅(%)
建发国际	12.99	301	+4.1	-5.0	-12.0
新城发展	1.40	102	+3.3	-3.8	-31.7
华润置地	30.46	2,172	+3.3	-0.3	16.3
绿城中国	5.53	140	+2.2	-14.9	-34.7
中国海外发展	12.69	1,389	+1.8	-3.6	7.7
中海宏洋	2.84	101	+1.6	-10.0	45.8
中国金茂	1.14	153	-0.4	-14.0	-3.8
越秀地产	2.94	118	-1.3	-13.6	-25.6
保利置业	1.11	42	-2.2	-16.0	-43.9
金地商置	0.08	13	-2.4	-19.2	-48.4
万科企业	2.16	410	-4.6	-22.8	-34.3
深圳控股	0.47	41	-5.1	-27.3	-41.1
龙湖集团	4.54	322	-8.1	-20.4	-46.6
碧桂园	0.14	66	-9.6	-28.4	-66.0
旭辉控股	0.03	5	-13.8	-26.5	-84.5
融创中国	0.42	83	-17.0	-36.6	-68.3

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

本周物管板块表现较好的公司：绿城服务+2.6%、华润万象生活+2.6%、贝壳+2.4%。

表4、本周物管板块表现(2026.10.26-2026.11.01)

公司	股价（港元）	市值（亿港元）	近一周涨跌幅(%)	近一月涨跌幅(%)	年内涨跌幅(%)
绿城服务	4.075	129	+2.6	-3.0	-7.8
华润万象生活	39.88	910	+2.6	4.4	-2.3
贝壳	45.98	1,571	+2.4	3.1	12.9
中海物业	3.22	106	+0.9	-3.3	-24.5
永升服务	1.63	28	+0.6	-5.8	6.3
保利物业	26.44	146	+0.5	-5.6	-12.4
滨江服务	20.6	57	+0.3	-1.5	-9.4
越秀服务	1.73	26	-0.3	-2.3	-23.6
金茂服务	2.11	19	-0.5	-3.4	-10.4
雅生活服务	1.88	27	-0.8	12.9	-15.0
建发物业	2.47	35	-0.8	-2.4	-1.6
绿城管理	1.665	33	-1.5	-9.5	-34.5
碧桂园服务	4.9	163	-1.5	-8.1	-10.5
美的置业	2.17	31	-2.3	-8.2	-43.5
融创服务	0.66	20	-3.6	-14.3	-52.3
万物云	18.96	221	-4.0	0.3	11.3

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

地产物管的港股通持股：本周万科企业、龙湖集团及融创中国的港股通持股占比分别增加 0.67、0.47 和 0.36 个百分点。截至本周末，万科企业、融创中国、绿城中国的港股通持股比例分别为 63.4%、33.9%和 30.6%。

表5、地产物管港股通变动情况(2026.10.26-2026.11.01)

公司	港股通持仓量（千股）	港股通持仓占总股本比例(%)	一周变动（pct）	年内变动（pct）	港股通持有市值（亿港元）
万科企业	1,399,384	63.4	+0.67	+4.04	30.2
龙湖集团	963,764	13.6	+0.47	+2.97	43.7
融创中国	6,758,709	33.9	+0.36	-5.05	28.0
保利物业	70,982	20.5	+0.25	+3.30	18.8
深圳控股	370,044	4.2	+0.18	+0.66	1.7
华润万象生活	274,119	12.0	+0.14	+3.82	109.3
中海宏洋	675,174	19.0	+0.07	+4.47	19.2
碧桂园服务	882,772	26.5	+0.04	-1.01	43.3
中国海外发展	982,319	9.0	+0.02	+3.49	124.7
新城发展	1,744,174	24.0	-0.01	+4.10	24.4
中海物业	768,038	23.4	-0.03	+3.31	24.7
融创服务	649,891	21.8	-0.04	-3.83	4.3
华润置地	1,141,119	16.0	-0.06	+5.48	347.6
中国金茂	3,098,428	22.9	-0.06	+5.17	35.2
贝壳	418,235	12.7	-0.06	-0.61	192.3
保利置业	980,993	25.7	-0.08	-1.65	10.8
雅生活服务	298,911	21.1	-0.11	-3.90	5.6
绿城服务	408,275	12.9	-0.17	+0.09	16.6
建发国际	424,829	18.3	-0.17	+9.09	55.2
越秀地产	585,713	14.6	-0.18	+1.89	17.2
绿城中国	778,207	30.6	-0.37	+0.16	43.0

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理



仅供内部参考，请勿外传！

香港本地股的港股通持股：本周信和置业、电能实业及太古股份公司 A 的港股通持股占比分别增加 0.13、0.05 和 0.01 个百分点。截至本周末，电能实业、长江基建集团、恒隆地产的港股通持股比例分别为 8.4%、5.9%和 5.4%。

表6、香港本地股港股通变动情况(2026.10.26-2026.11.01)

公司	港股通持仓量（千股）	港股通持仓占总股本比例(%)	一周变动（pct）	年内变动（pct）	港股通持有市值（亿港元）
信和置业	185,653	1.9	+0.13	+0.46	19.0
电能实业	179,622	8.4	+0.05	+0.55	114.8
太古股份公司 A	8,176	1.0	+0.01	−0.29	8.7
长江基建集团	148,409	5.9	0	+0.75	104.9
新鸿基地产	60,794	2.1	0	−0.20	66.2
港铁公司	128,144	2.1	0	+0.49	42.7
九龙仓置业	30,723	1.0	0	−0.13	9.6
长和	63,980	1.7	−0.01	−1.43	42.4
太古地产	112,197	1.9	−0.01	−0.22	28.5
九龙仓集团	4,754	0.2	−0.01	−0.00	0.9
恒隆集团	22,738	1.7	−0.01	−0.00	2.8
太古股份公司 B	47,589	1.7	−0.01	−0.63	7.2
恒基地产	50,668	1.0	−0.03	−0.73	14.2
嘉里建设	54,241	3.7	−0.03	−1.51	9.6
恒隆地产	281,133	5.4	−0.04	−2.56	17.4
长实集团	38,480	1.1	−0.04	−2.30	17.8
希慎兴业	22,224	2.2	−0.07	−0.96	3.5
新世界发展	113,727	4.5	−0.12	−0.30	5.7

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

地产物管的卖空交易：本周卖空股数/成交量前三的公司为龙湖集团、建发国际及中国海外发展，分别达到 39.9%、31.4%和 24.8%；截至本周末，未平仓卖空股数/流通股本前三的公司为龙湖集团、万科企业及融创中国，分别达到 22.5%、12.1%和 7.4%。

表7、本周房地产&物管板块卖空情况(2026.10.26-2026.11.01)

公司	本周卖空股数/成交量 (%)	未平仓卖空股数/总股本 (%)	未平仓卖空股数/流通股本 (%)	空头回补天数 (天)
龙湖集团	39.9	6.0	22.5	11.9
建发国际	31.4	5.2	6.3	18.9
中国海外发展	24.8	2.8	5.9	11.6
华润置地	22.1	3.3	6.7	9.7
华润万象生活	21.6	1.4	2.8	7.9
贝壳	21.6	1.7	6.3	5.9
中国金茂	13.8	3.2	1.8	8.6
保利置业	13.2	3.0	1.9	7.8
中海宏洋	12.8	3.3	1.7	18.6
绿城中国	12.8	6.2	5.0	14.2
深圳控股	12.8	1.8	0.9	19.6
美的置业	11.9	0.4	0.0	10.0
新城发展	10.3	3.2	3.2	10.5
越秀地产	9.9	4.0	0.3	24.4
中海物业	8.6	1.4	1.6	11.5
永升服务	8.4	0.8	0.0	4.6
万科企业	8.3	10.2	12.1	4.6
绿城服务	7.6	0.5	1.3	5.2
万物云	6.3	2.5	0.7	43.9
雅生活服务	6.1	1.5	1.0	6.9
融创中国	5.4	7.0	7.4	5.2
碧桂园服务	2.0	1.2	0.6	5.4
建发物业	2.0	0.1	0.1	3.3
保利物业	1.4	0.6	1.6	4.7
绿城管理	1.0	0.8	0.0	15.9
金地商置	0.0	1.6	0.0	144.8
融创服务	0.0	7.3	0.0	67.4

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

香港本地股的卖空交易：本周卖空股数/成交量前三的公司为恒基地产、信和置业及新世界发展，分别达到 27.0%、25.5%和 24.1%；截至本周末，未平仓卖空股数/流通股本前三的公司为新世界发展、恒基地产及领展房产基金，分别达到 11.5%、9.7%和 6.5%。

表8、本周香港本地股卖空情况(2026.10.26-2026.11.01)

公司	本周卖空股数/成交量 (%)	未平仓卖空股数/总股本 (%)	未平仓卖空股数/流通股本 (%)	空头回补天数 (天)
恒基地产	27.0	3.9	9.7	22.0
信和置业	25.5	2.5	3.4	26.8
新世界发展	24.1	5.7	11.5	18.8
港铁公司	23.2	4.1	1.4	53.0
九龙仓置业	21.8	2.3	1.9	19.4
领展房产基金	19.6	1.9	6.5	6.6
恒隆地产	17.7	1.6	2.4	9.7
太古股份公司 A	16.9	1.5	2.3	19.0
电能实业	16.6	1.6	5.5	9.9
希慎兴业	15.6	1.6	1.7	14.9
新鸿基地产	15.3	1.5	3.0	8.7
长和	15.0	1.3	2.0	9.1
长江基建集团	14.9	1.1	1.1	19.9
长实集团	11.8	1.1	1.7	7.7
太古地产	10.6	0.3	1.0	6.1
恒隆集团	5.8	0.7	0.2	11.6
九龙仓集团	4.9	0.4	0.1	13.3
嘉里建设	4.6	0.8	0.5	13.2

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

二、宏观观察

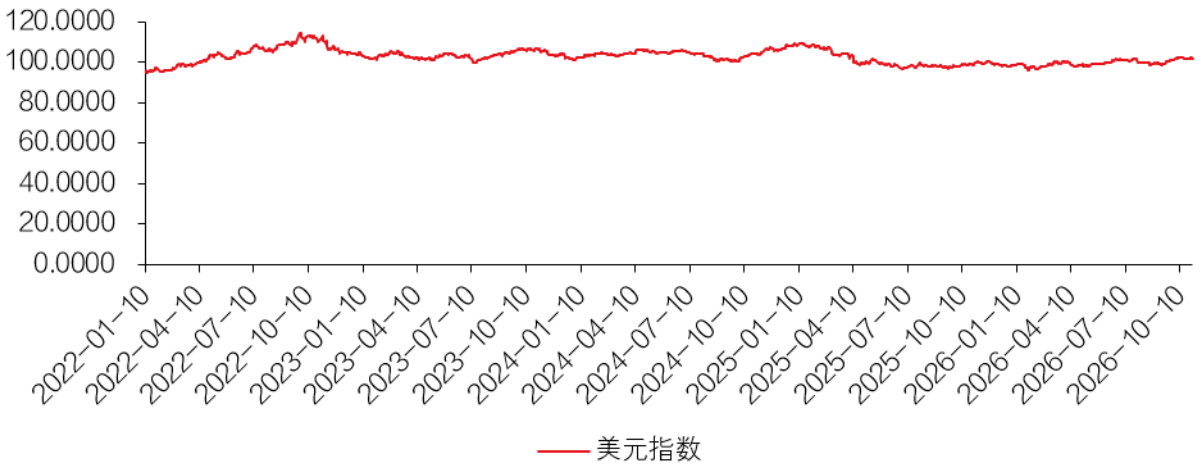
截至本周末，美国十年期国债收益率为 4.94%，一年期国债收益率为 4.36%。本周最新美元指数为 101.9669。

图1、美国长短期国债收益率（截至 20261030）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、美元指数（截至 20261030）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

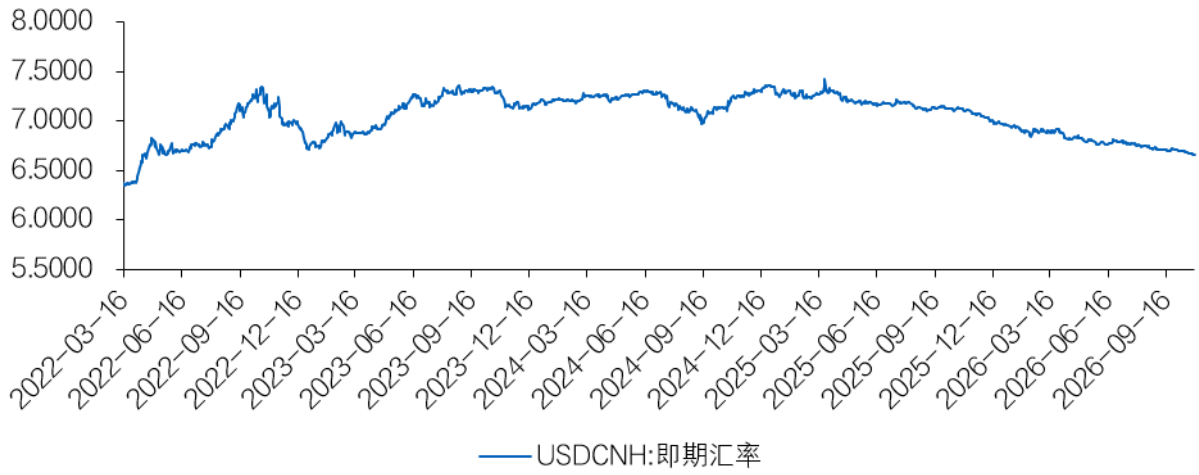
截至本周末，中国十年期国债收益率为 1.6500%；USDCNH 即期汇率为 6.6533。

图3、中国十年期国债收益率（截至 20261030）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、USDCNH:即期汇率（截至 20261030）



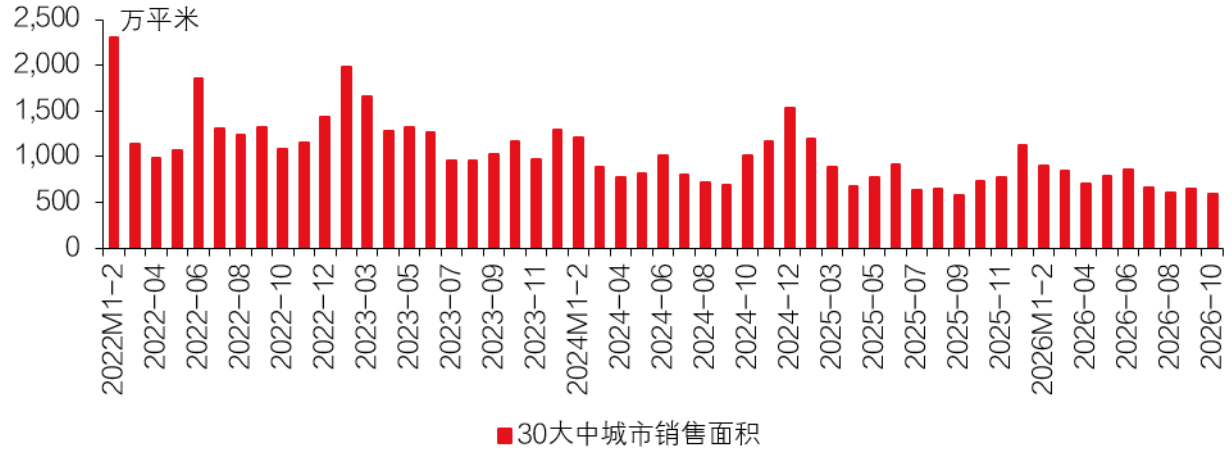
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

三、行业动态

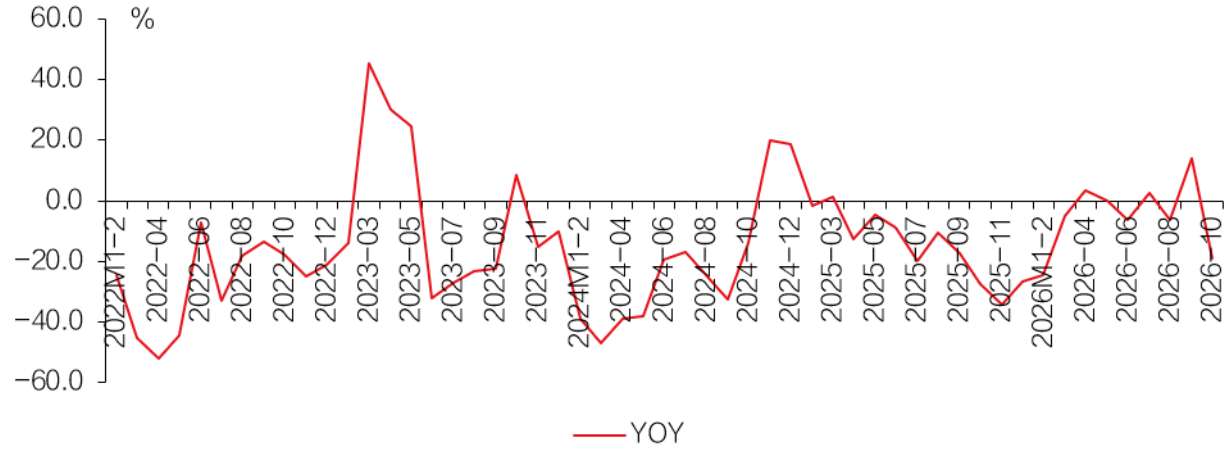
1、截至 2026 年 10 月 31 日，30 大中城市 10 月的累计销售面积 596 万平米，较上年同期下降 18.8%。

图5、30 大中城市月度累计销售面积



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、30 大中城市月度累计销售面积同比

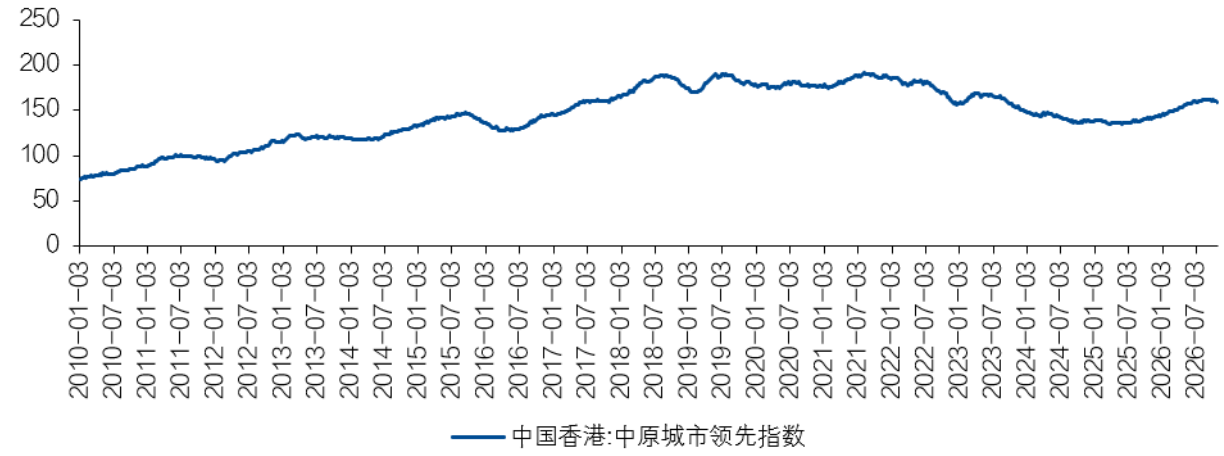


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

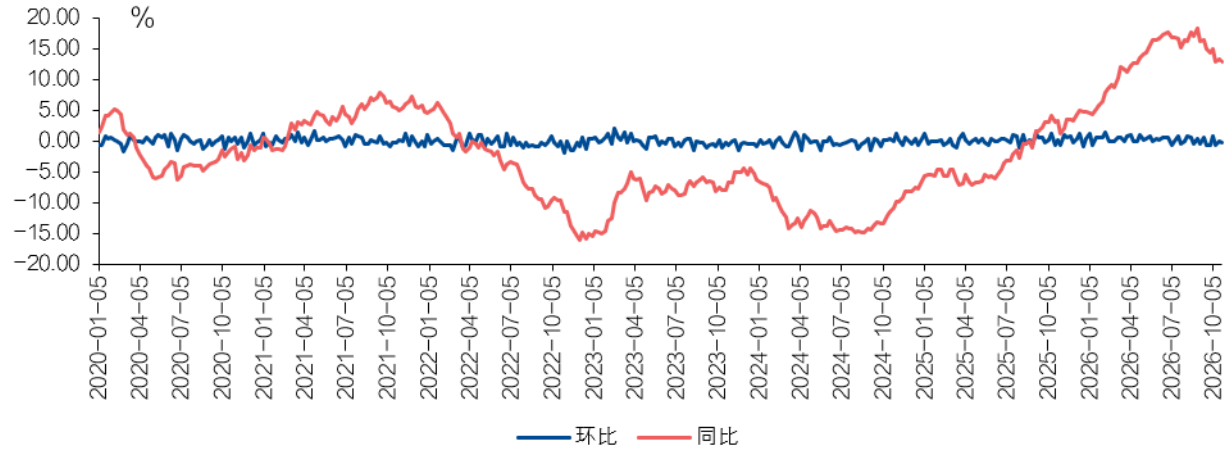
2、中国香港的中原城市领先指数截至 2026 年 10 月 25 日为 159.38，环比减少 0.33%，同比增长 12.80%，YTD 涨幅达到 10.60%，房价高位震荡。

图7、中原城市领先指数（截至 20261025）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、中原城市领先指数环比/同比（截至 20261025）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

四、风险提示

宏观经济增长放缓、行业调控政策放松不及预期、流动性宽松不及预期、商品房销售不及预期、消费不及预期、人民币贬值。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与合肥兴泰金融控股（集团）有限公司、滨州市财金投资发展集团有限公司、常州微亿智造科技股份有限公司、临沂城市建设投资集团有限公司、沂晟国际有限公司、重庆市万盛工业园区开发建设有限公司、绍兴上虞城市发展集团有限公司、岳阳市城市建设投资集团有限公司、江苏瘦西湖文化旅游股份有限公司、湖州城市集团、济南城市建设集团有限公司、济南建设国际投资有限公司、绵阳科技城发展投资（集团）有限公司、中国信达(香港)控股有限公司、西安经发控股（集团）有限责任公司、泰安市泰山财金投资集团有限公司、泰山金融国际商务公司、菏泽城投控股集团有限公司、华鲁国际财务（BVI）有限公司、华鲁控股集团有限公司、泰州国控投资集团有限公司、成都香城投资集团有限公司、济高国际（开曼）投资发展有限公司、济南高新控股集团有限公司、重庆丰都实业发展集团有限公司、西安航天高技术产业发展集团有限公司、长安银行股份有限公司、中华人民共和国广东省深圳市人民政府、漳州高鑫发展有限公司、漳州圆山发展有限公司、西安银行有限公司、陕西西咸新区沣西发展集团有限公司、唐山国际投资(香港)有限公司、唐山控股发展集团股份有限公司、兴证国际、澳门国际银行、中华人民共和国广东省人民政府、福建漳龙集团有限公司、江苏运东控股集团有限公司、宿迁裕丰产业投资发展管理集团有限公司、台州市城市建设投资发展集团有限公司、上海浦东发展银行股份有限公司香港分行、淄博市财金控股集团有限公司、浙江能源国际有限公司、浙江省能源集团有限公司、资阳发展投资集团有限公司、资阳市投资控股集团有限公司、易控智驾科技股份有限公司、蒙城县开发区兴蒙投资有限公司、上海君赛生物股份有限公司、香港锦苑花卉有限公司、昆明产业开发投资有限责任公司、挚达科技、广州知易生物科技股份有限公司、湖北新铜都城市投资发展集团有限公司、绍兴市城市发展集团有限公司、深圳市星源材质科技股份有限公司、福建森达电气股份有限公司、申万宏源国际金融有限公司、申万宏源证券有限公司、江苏瀚瑞投资控股有限公司、山东省财金投资集团有限公司、山东省商业集团有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、杭州千岛湖鲟龙科技股份有限公司、湖州市城市投资发展集团有限公司、山东高速、通汇资本国际有限公司、孝感市高创投资有限公司、湖北澴川国有资本投资运营集团有限公司、鹤山市公营资产经营有限公司、水发国际控股(BVI)有限公司、水发集团有限公司、扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司、广盈投资有限公司、广州金融控股集团有限公司、昆山万源通电子科技股份有限公司、北京同仁堂医养投资股份有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、科学城（广州）投资集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、思源电气、国泰君安国际控股有限公司、博纳西亚（杭州）医药科技股份有限公司、聚辰半导体股份有限公司、青岛平度控股集团有限公司、铜陵中旭产业投资有限公司、嵊州市投资控股有限公司、环太湖国际投资有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、长春市城市发展投资控股(集团)有限公司、长发控股（香港）有限公司、愉欣国际有限公司、越秀地产、厦门睿云联创新科技股份有限公司、成都银行、内江投资控股集团有限公司、东台市城兴投资发展有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、民生商银国际控股有限公司、民银国际融资（香港）有限公司、兴业银行、江苏银行股份有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、米多多集团股份有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、海南橡胶、合盛农业有限公司、成都兴城投资集团有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、广州开发区控股集团有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、上海银行、临工重机股份有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、China Cinda (2020) I Management Limited、Hanrui Overseas Investment Co., Ltd.（BVI）有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

仅供内部参考，请勿外传！

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易法》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元
邮编：200135	邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn
深 圳	**香 港（兴证国际）**
地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼	地址：香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼全层
邮编：518035	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：ir@xyzq.com.hk