

行业研究/行业周报

2018年04月15日

行业评级：

房地产 增持（维持）

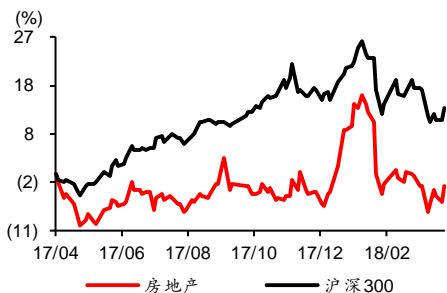
**贾亚童** 执业证书编号：S0570517090003  
研究员 jiaayatong@htsc.com

**韩笑** 执业证书编号：S0570518010002  
研究员 hanxiao012792@htsc.com

相关研究

- 1《招商蛇口(001979,买入): Q1 大幅预增, 持续兑现可期》2018.04
- 2《滨江集团(002244,增持): 杭州本土龙头, 深耕实力雄厚》2018.04
- 3《房地产: 因城施策推进, 持续稳定行业预期》2018.04

一年内行业走势图



资料来源：Wind

# 一线供应放量，成交预期改善

## 房地产行业周报 2018.4.9-2018.4.15

**行情回顾**

本周中信地产板块全周上涨 0.4%，相对沪深 300 超额收益-0.02pct。涨跌幅在 29 个中信一级行业中排名第 13。细分板块方面，住宅、商业、园区和服务商分别上涨 0.22%、0.75%、1.61%、-0.07%。

**行业观点：一线供应放量，成交预期改善**

近期上海预售证有所放松(房天下统计上海 4 月至少有 24 个新住宅项目待售，基本为核心区中高端项目)，广州调整土地出让限制条件、北京限竞房 2018 面临密集入市，一线城市在调控小周期内维持了一年的低供应+低库存格局之后，市场供应预期放量。需求端有望迎来阶段性释放，成交规模预期改善。热点二三线城市人才引进和摇号政策密集跟进，17 年末管理层针对支持合理刚需和改善型需求的表述正在落地和细化，总量格局稳定中的结构性变化预期带来新的发展趋势。

**二手房价格：挂牌价指数连续上涨，量指数跌幅明显**

上周(2018.4.2-4.8)全国范围内城市二手房挂牌价指数继续上涨，环比上涨 0.11%，涨幅收窄 0.26 个百分点，涨幅前五名分别为：西安、三亚、海口、乌鲁木齐、青岛；挂牌量指数受清明假期影响大幅下跌，环比下跌 61.79%，跌幅前五名分别为：深圳、大连、广州、西宁、上海。

**成交数据：新房、二手房成交回暖**

本周(2018.4.7-4.13)新房成交：重点覆盖的 68 个大中城市新建商品房合计成交 494.73 万平米，同比减少 30.55%，环比增加 20.07%。二手房成交：重点覆盖的 21 个大中城市二手商品房合计成交 174.23 万平米，同比减少 19.36%，环比增加 78.97%。库存去化：重点覆盖的 29 个城市商品房可售面积合计为 12683.09 万平米，同比减少 10.3%，环比增加 1.73%，去化周期较上周增加 2.8 周至 76.55 周。

**土地数据：供求下滑，溢价率连续三周攀升**

上周(2018.4.2-4.8)百城住宅类土地供给：供应建面 636 万平，环比下降 64%；供应建面周度累计同比上涨 37%。土地成交：成交建面 544 万平，环比下降 43%，累计同比上涨 3%；成交总价 227 亿元，环比下降 65%，累计同比上涨 27%；溢价率 27.49%，环比上涨 2.51 个百分点。城市：供应建面前三城市群分别为长三角、粤港澳、山东半岛，前四城市分别为扬州、重庆、沈阳、潍坊；成交建面前三城市群分别为成渝、北部湾、长江中游；前四城市分别为泸州、海口、武汉、重庆。企业：清明节放假致龙头房企总体拿地减少，万科、华润置地延续较高拿地强度。

风险提示：地方成交改善趋弱；房贷利率水平持续抬升；需求端去杠杆超预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E
600606	绿地控股	7.20	买入	0.59	0.74	0.86	1.01	12.16	9.73	8.37	7.13
601155	新城控股	36.97	买入	1.34	2.67	3.70	4.94	27.66	13.85	9.99	7.48
000961	中南建设	7.48	买入	0.11	0.23	0.39	0.54	68.06	32.52	19.18	13.85
001979	招商蛇口	22.48	买入	1.21	1.55	1.98	2.49	18.54	14.54	11.35	9.03

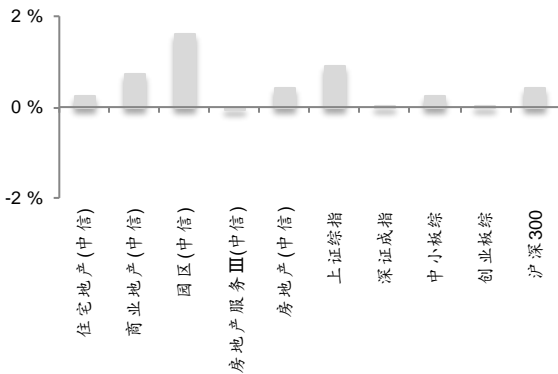
注：新城控股、招商蛇口 2017EPS 为实际值

资料来源：华泰证券研究所

## 行情回顾 (2018.4.9-2018.4.13)

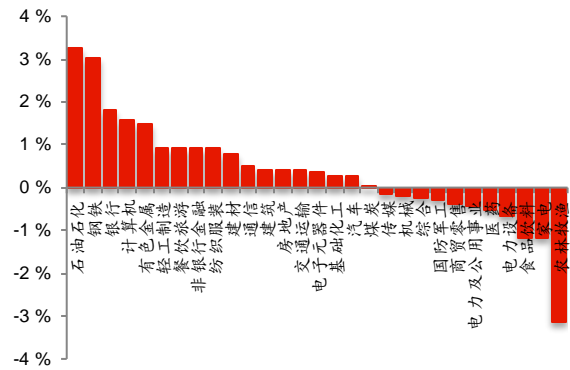
本周中信地产板块全周上涨 0.4%，相对沪深 300 超额收益-0.02pct。涨跌幅在 29 个中信一级行业中排名第 13。细分板块方面，住宅、商业、园区和服务商分别上涨 0.22%、0.75%、1.61%、-0.07%。

图表 1: 本周地产及细分板块涨跌幅



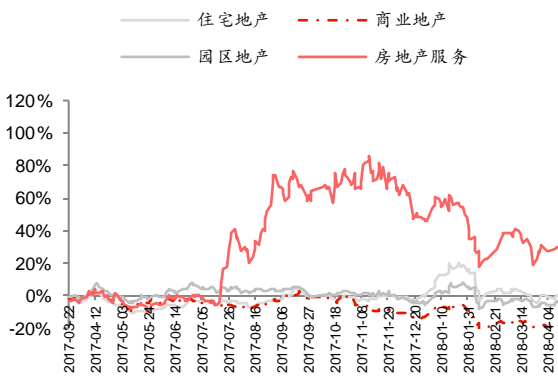
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 2: 本周中信一级行业涨跌幅



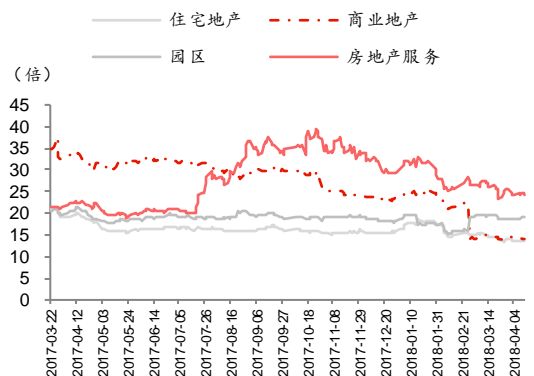
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 3: 地产细分板块过去一年走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 4: 地产细分板块 PE (TTM)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 5: 本周板块涨幅前 10 个股 (%)

证券代码	证券简称	周涨跌幅	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
000732.SZ	泰禾集团	11.77	-5.96	45.10
000638.SZ	万方发展	10.14	1.36	-13.20
000560.SZ	昆百大 A	9.27	-4.45	-12.26
002146.SZ	荣盛发展	9.22	-2.29	11.86
600149.SH	*ST 坊展	8.77	1.71	-14.87
600463.SH	空港股份	8.07	-0.36	-0.27
600208.SH	新潮中宝	6.15	2.19	-10.73
601155.SH	新城控股	5.66	5.78	26.18
600225.SH	*ST 松江	5.53	-1.13	-12.72
000537.SZ	广宇发展	5.02	0.62	1.64

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 6: 本周板块成交额前 10 个股

证券代码	证券简称	日均成交额 (亿元)	环比增幅
600048.SH	保利地产	14.80	-1.88%
000002.SZ	万科 A	13.58	-21.21%
000732.SZ	泰禾集团	9.77	46.20%
600340.SH	华夏幸福	7.17	-3.10%
601155.SH	新城控股	6.72	44.98%
001979.SZ	招商蛇口	6.68	26.50%
600621.SH	华鑫股份	5.77	9.66%
002146.SZ	荣盛发展	5.19	39.20%
002208.SZ	合肥城建	4.47	-31.46%
600606.SH	绿地控股	4.37	-3.25%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 板块低估值 (PE/TTM) 前 10 个股

证券代码	证券简称	PE (扣非/倍)
000036.SZ	华联控股	5.21
600708.SH	光明地产	7.84
600383.SH	金地集团	8.13
600641.SH	万业企业	8.35
002146.SZ	荣盛发展	9.14
000069.SZ	华侨城 A	9.18
600325.SH	华发股份	10.11
000667.SZ	美好置业	10.33
600743.SH	华远地产	11.08
601588.SH	北辰实业	11.10

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

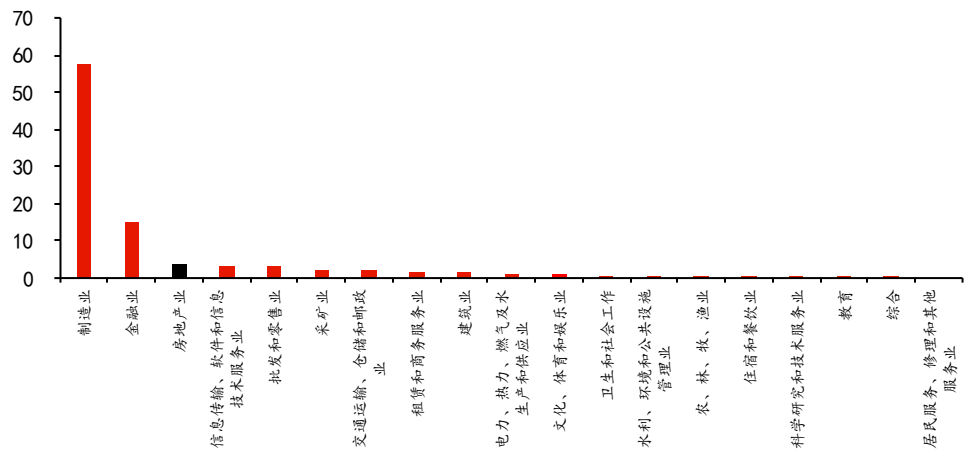
图表8: 板块股息率 (过去 12 个月) 前 10 个股

证券代码	证券简称	股息率 (过去 12 月%)
600383.SH	金地集团	6.11
600325.SH	华发股份	5.83
000718.SZ	苏宁环球	4.94
000402.SZ	金融街	4.18
600376.SH	首开股份	4.11
002146.SZ	荣盛发展	3.75
000036.SZ	华联控股	3.60
600162.SH	香江控股	3.50
600683.SH	京投发展	3.50
000656.SZ	金科股份	3.49

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

2017Q4 基金仓位数据显示房地产板块资产配置占股票投资总市值的比例为 3.64%，较 2017Q3 提升 0.52 pct，但是依然低于 4.28% 的标准行业配置比例。配置比例在所有细分行业中排名第 3，位居制造业和金融业之后。未来板块配置比例依然具备提升空间。

图表9: 2017Q4 基金资产配置行业分布 (%)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 行业观点：一线供应放量，TOP50 业绩持续超预期

近期上海预售证有所放松（房天下统计上海4月至少有24个新住宅项目待售，基本为核心区中高端项目），广州调整土地出让限制条件、北京限竞房2018面临密集入市，一线城市在调控小周期内维持了一年的低供应+低库存格局之后，市场供应预期放量。需求端有望迎来阶段性释放，成交规模预期改善。热点二三线城市人才引进和摇号政策密集跟进，依然基于因城施策逻辑下稳定市场价格预期的需要，未来各地调控预计继续呈现差异化和精细化的特点，政策和市场环境预期同步趋稳。

值得注意的是17年末管理层针对支持合理刚需和改善型需求的表述正在落地和细化，体现在近期（1）多地跟进出台买房摇号，刚需在摇号选房中的优先度提升；（2）人才引进密集放开，对区域产业要素和人口聚集效应的提升；（3）热点一二线城市公积金提取和使用程序便捷度的提升，以及适用场景的保障。我们认为地方政策差异化和刚需、投资调控两极分化的政策基调预期贯穿行业小周期，房地产市场预期从单一调控体系所导致的量价稳定，逐步向多层次供给、支持合理刚需、持续打击投机的平衡格局进行修正。我们认为总量格局稳定中的结构性变化预期带来新的发展趋势，体现在重点城市刚性需求的复苏、释放，以及供给端龙头房企市占率的持续提升，预期持续发挥对信贷收紧和房贷利率上浮的对冲作用。

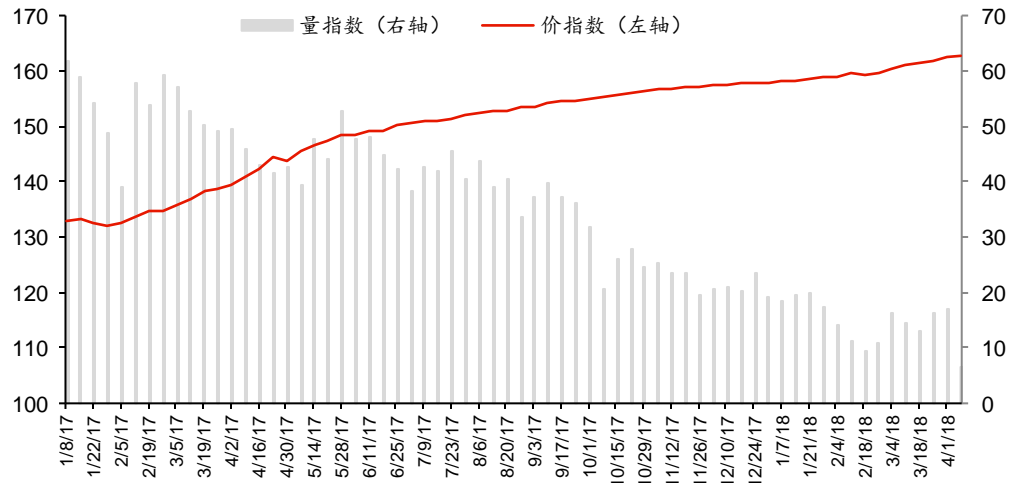
年报进入密集披露期，已披露年报的9家TOP50上市房企平均（1）营收同比增长11.58%，归母净利同比大增37.55%，低结转节奏下实现高盈利增长。（2）2017预收款项对当年总营收的覆盖率由2016年的1.19大幅提升至1.52，已售未结转资源进一步稳定公司可持续增长预期。（3）扣除预收款之后的资产负债率由2016年的50.63%小幅升至51.30%。高销售增长使得投资扩大并未带来负债率显著提升，融资优势和加杠杆空间依然充裕。4月中下旬进入年报密集披露期，TOP50业绩全面改善有望延续。根据Wind一致预期，当前TOP50上市房企2018预测PE中位值9.69倍，估值优势明显。龙头逻辑持续强化，建议关注招商蛇口，绿地控股，新城控股，中南建设，金地集团等。

## 中国城市二手房指数 (2018.4.2-2018.4.8)

### 全国指数

根据中国城市二手房指数统计, 全国范围内城市二手房挂牌价指数继续上涨, 环比上涨 0.11%, 涨幅收窄 0.26 个百分点; 挂牌量指数受清明假期影响大幅下跌, 环比下跌 61.79%。

图表 10: 全国城市二手房出售挂牌量指数和挂牌价指数

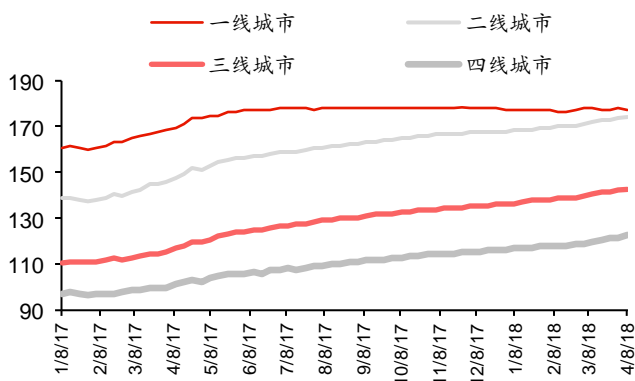


资料来源: 中国城市二手房指数、华泰证券研究所

### 各线城市指数

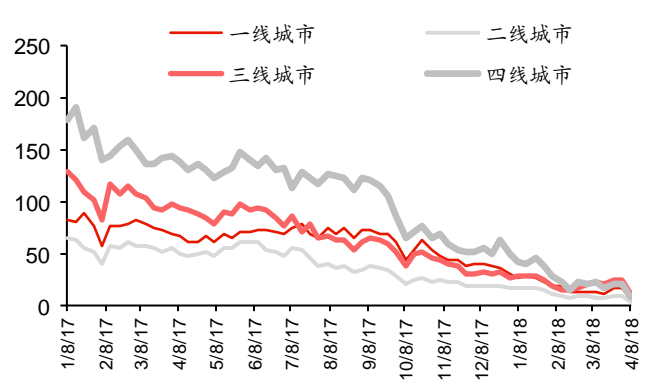
根据中国城市二手房指数统计, 从挂牌价指数看, 一线城市挂牌价指数由涨转跌, 下跌 0.39%。广州继续上涨, 环比上涨 0.32%, 北京、上海、深圳环比均由涨转跌, 分别下跌 0.28%、0.83%、0.43%。二、三、四线城市环比分别上涨 0.26%、0.22%、0.94%。从挂牌量指数看, 各线城市均环比下跌, 环比分别下跌 65.96%、61.19%、55.49%、60.62%。

图表 11: 中国各线城市二手房出售挂牌价指数走势图



资料来源: 中国城市二手房指数, 华泰证券研究所

图表 12: 中国各线城市二手房出售挂牌量指数走势图

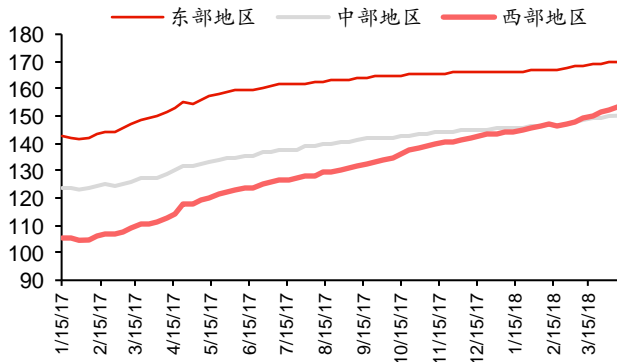


资料来源: 中国城市二手房指数, 华泰证券研究所

### 各地区指数

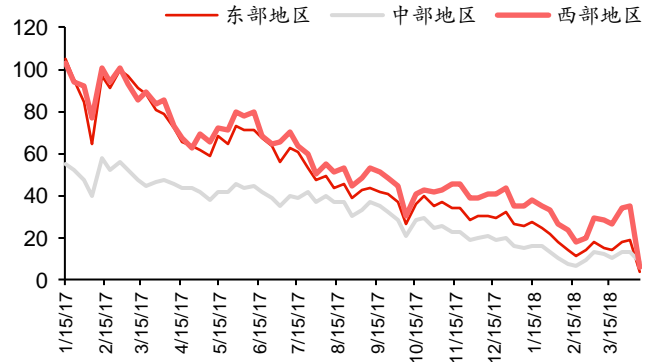
根据中国城市二手房指数统计,从挂牌价指数看,东、中部地区环比上涨0.03%、0.10%,环比涨幅收窄0.27、0.30个百分点;西部地区环比上涨0.69%,环比涨幅放0.03个百分点。从挂牌量指数看,东、中、西部地区均环比下跌,跌幅61.96%、62.80%、60.02%。

图表13: 中国各地区二手房出售挂牌价指数走势图



资料来源: 中国城市二手房指数, 华泰证券研究所

图表14: 中国各地区二手房出售挂牌量指数走势图

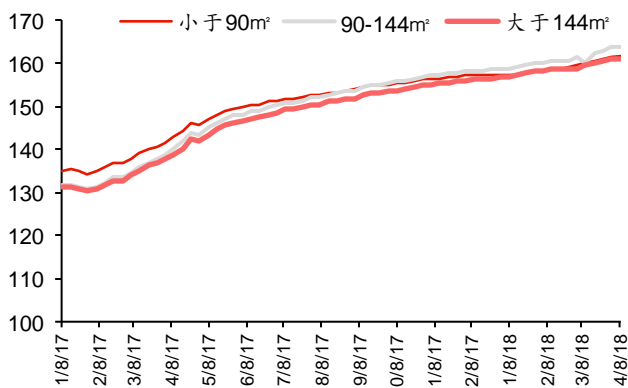


资料来源: 中国城市二手房指数, 华泰证券研究所

### 各户型指数

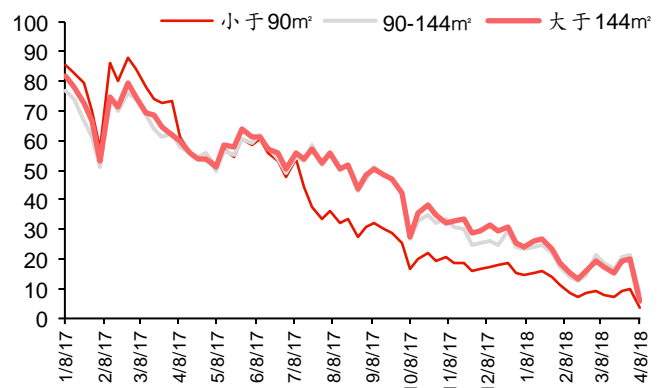
根据中国城市二手房指数统计,从挂牌价指数看,90平方米以下、90-144平方米、144平方米以上套型面积环比均继续上涨0.09%、0.14%、0.08%,涨幅放宽0.26、0.22、0.23个百分点。从挂牌量指数看,各套型面积均环比下跌,分别下跌62.46%、60.84%、70.81%。

图表15: 中国各户型二手房出售挂牌价指数走势图



资料来源: 中国城市二手房指数, 华泰证券研究所

图表16: 中国各户型二手房出售挂牌量指数走势图



资料来源: 中国城市二手房指数, 华泰证券研究所

### 重点城市指数

根据中国城市二手房指数统计,全国40个大中城市中,二手房挂牌价指数29涨11跌,涨幅前五名分别为:西安、三亚、海口、乌鲁木齐、青岛;下跌前五名分别为:上海、厦门、深圳、郑州、石家庄;挂牌量指数市均环比下跌,跌幅前五名分别为:深圳、大连、广州、西宁、上海。

## 商品房市场 (2018.4.7-2018.4.13)

### 新房成交

本周重点覆盖的 68 个大中城市（有效数据城市 44 个）新建商品房合计成交 494.73 万平方米，同比减少 30.55%，环比增加 20.07%。过去四周成交量移动平均值为 494.39 万平方米，同比减少 31.11%，环比增加 2.09%。年初至今周均成交 462.96 万平方米，较去年全年平均水平减少 24.27%。

一线城市新建商品房合计成交 61.03 万平方米，同比减少 23.3%，环比增加 9.13%。过去四周成交量移动平均值为 68.78 万平方米，同比减少 40.31%，环比减少 0.34%。年初至今周均成交 59.36 万平方米，较去年全年平均水平减少 30.55%。

二线城市新建商品房合计成交 210 万平方米，同比减少 24.8%，环比增加 19.88%。过去四周成交量移动平均值为 199.02 万平方米，同比减少 30.43%，环比增加 1.74%。年初至今周均成交 197.36 万平方米，较去年全年平均水平减少 26.62%。

三线城市新建商品房合计成交 223.7 万平方米，同比减少 36.73%，环比增加 23.64%。过去四周成交量移动平均值为 226.6 万平方米，同比减少 28.38%，环比增加 3.17%。年初至今周均成交 206.24 万平方米，较去年全年平均水平减少 19.73%。

图表 17: 68 城新建商品房成交汇总 (万平方米)

城市	成交	同比	环比	4 周移动平均	同比	环比	年初至今	去年周均	相比
北京	9.67	-30.04%	23.33%	8.92	-59.92%	11.26%	9.41	18.87	-50.12%
上海	30.49	-12.28%	24.70%	34.46	-13.30%	-0.98%	27.44	35.10	-21.81%
广州	13.86	-43.18%	-11.09%	18.81	-60.35%	-3.33%	15.54	23.60	-34.16%
深圳	7.00	6.36%	-12.88%	6.59	13.72%	-2.16%	6.97	7.90	-11.84%
一线城市	61.03	-23.30%	9.13%	68.78	-40.31%	-0.34%	59.36	85.47	-30.55%
杭州	28.26	-13.51%	95.88%	24.20	-31.73%	10.46%	25.17	29.19	-13.76%
南京	17.21	-2.60%	89.93%	10.51	-43.73%	19.90%	13.93	17.92	-22.24%
武汉	33.76	-22.22%	-8.30%	34.63	-37.69%	2.68%	34.83	49.44	-29.56%
成都	10.15	621.46%	41.75%	8.98	1955.18%	-7.51%	10.85	15.79	-31.30%
青岛	39.69	-6.78%	3.72%	44.02	6.24%	-6.60%	33.36	38.93	-14.31%
苏州	24.68	18.81%	16.53%	19.52	-25.74%	15.33%	16.30	20.62	-20.94%
南昌	14.89	13.74%	9.85%	11.55	-14.46%	3.08%	12.44	13.54	-8.10%
福州	4.58	-33.25%	-8.49%	4.80	-30.37%	-0.86%	5.43	6.60	-17.71%
长春	21.18	-18.43%	11.89%	22.08	11.49%	3.14%	18.16	21.30	-14.75%
无锡	11.16	8.14%	37.95%	11.97	4.47%	7.47%	9.16	10.88	-15.75%
大连	0.00	-100.00%	-100.00%	2.43	-69.15%	-48.41%	5.83	8.19	-28.85%
济南	0.00	-100.00%	-100.00%	0.00	-100.00%	-100.00%	8.56	24.88	-65.61%
宁波	4.44	-69.13%	65.35%	4.33	-78.10%	4.66%	3.34	11.67	-71.35%
二线城市	210.00	-24.80%	19.88%	199.02	-30.43%	1.74%	197.36	268.94	-26.62%
东莞	10.87	-44.65%	-0.45%	12.09	-38.92%	-3.31%	10.86	15.29	-28.98%
惠州	7.56	-13.96%	8.73%	7.11	-31.57%	11.93%	5.90	7.46	-20.84%
扬州	11.70	22.35%	259.84%	6.09	-12.76%	19.83%	7.38	7.52	-1.79%
安庆	7.85	44.33%	163.49%	5.01	29.32%	-4.23%	4.63	3.77	22.81%
岳阳	0.00	-100.00%	-100.00%	3.28	-34.09%	-24.98%	4.33	5.33	-18.79%
韶关	3.83	-35.17%	33.18%	4.13	-22.39%	-3.11%	3.73	4.32	-13.71%

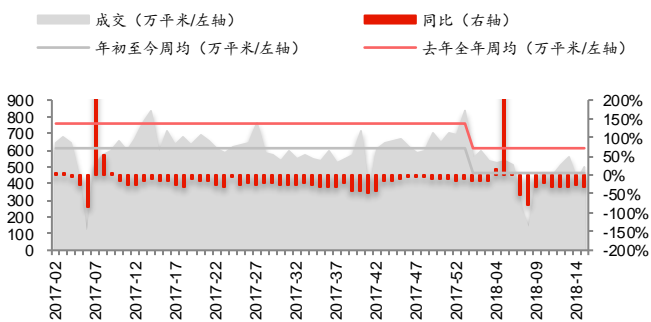
资料来源: Wind, 华泰证券研究

图表 18: 68 城新建商品房成交汇总 (万平方米) (接上)

城市	成交	同比	环比	4 周移动平均	同比	环比	年初至今	去年周均	相比
南宁	14.63	-60.84%	71.45%	10.69	-58.99%	24.39%	9.29	21.75	-57.29%
江阴	7.59	-12.36%	62.63%	7.26	1.70%	7.50%	6.37	6.62	-3.77%
佛山	18.97	18.31%	-4.29%	19.77	-42.49%	17.08%	11.54	16.34	-29.38%
吉林	4.45	-14.62%	26.62%	4.55	4.63%	7.36%	2.46	3.83	-35.81%
温州	14.28	-28.38%	2.71%	14.35	-15.17%	3.42%	14.16	15.10	-6.20%
泉州	7.03	28.61%	9.34%	7.12	55.38%	-7.30%	7.40	5.63	31.49%
襄阳	2.98	-42.84%	10.14%	7.61	26.75%	-3.13%	4.88	6.26	-22.03%
徐州	0.00	-100.00%	-100.00%	0.00	-100.00%	-100.00%	10.97	30.81	-64.39%
牡丹江	1.85	21.76%	180.77%	1.08	-30.03%	19.30%	0.87	1.27	-31.13%
常州	11.93	-10.82%	69.62%	7.82	-40.32%	11.72%	8.03	9.51	-15.57%
淮安	15.35	5.30%	-3.48%	16.36	32.79%	-1.12%	14.98	13.20	13.49%
连云港	18.79	-13.65%	97.02%	13.58	-30.35%	2.81%	15.35	15.45	-0.62%
台州	31.40	224.79%	46.09%	26.65	255.19%	13.14%	20.62	10.48	96.78%
泰州	0.00	-100.00%	-100.00%	1.26	-79.61%	-19.33%	1.17	4.58	-74.35%
淮南	3.30	-35.34%	85.51%	2.36	-31.39%	-20.13%	3.26	5.41	-39.62%
江门	5.10	-46.30%	53.26%	4.19	-41.31%	4.48%	3.73	5.41	-31.01%
莆田	5.08	23.75%	105.35%	3.70	-27.30%	17.08%	3.65	4.59	-20.56%
泰安	3.51	-57.84%	-19.28%	7.63	-14.54%	-16.52%	6.02	8.70	-30.73%
芜湖	3.43	-75.40%	165.00%	2.57	-77.05%	-2.84%	3.32	10.72	-69.03%
盐城	0.00	-100.00%	-100.00%	17.34	89.26%	0.00%	8.57	8.09	5.97%
三线城市	223.70	-36.73%	23.64%	226.60	-28.38%	3.17%	206.24	256.94	-19.73%
汇总	494.73	-30.55%	20.07%	494.39	-31.11%	2.09%	462.96	611.35	-24.27%

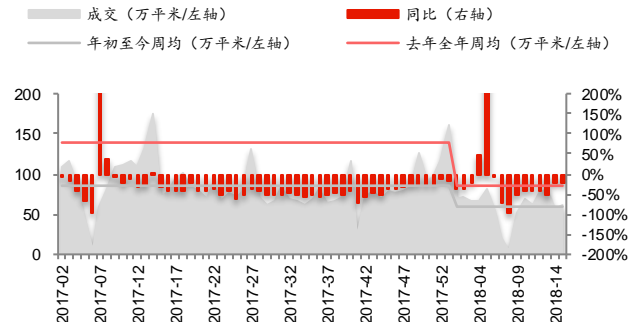
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 19: 68 城商品房成交



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

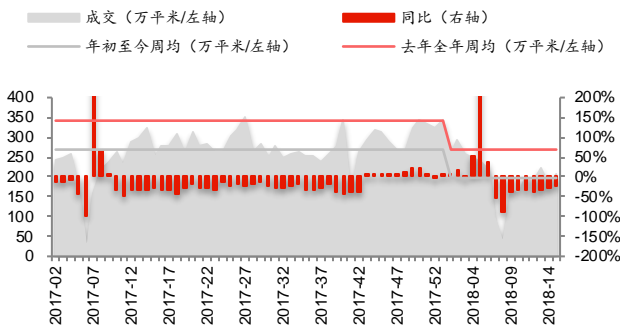
图表 20: 一线城市商品房成交



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

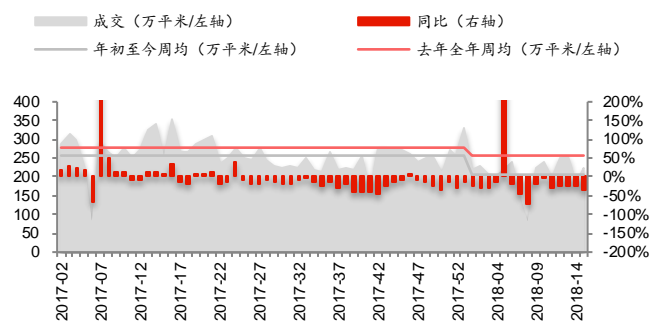


**图表 21: 二线城市商品房成交**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表 22: 三线城市商品房成交**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 二手房成交

本周重点覆盖的 21 个大中城市（有效数据城市 15 个）二手房合计成交 174.23 万平方米，同比减少 19.36%，环比增加 78.97%。过去四周成交量移动平均值为 145.49 万平方米，同比减少 36.47%，环比增加 5.25%。年初至今周均成交 127.05 万平方米，较去年全年平均水平减少 21.08%。

一线城市二手房合计成交 52.28 平方米，同比增加 1.74%，环比增加 70.19%。过去四周成交量移动平均值为 39.59 万平方米，同比减少 36.7%，环比增加 13.92%。年初至今周均成交 33.56 万平方米，较去年全年平均水平减少 12.7%。

二线城市二手房合计成交 103.94 平方米，同比减少 20.94%，环比增加 89.88%。过去四周成交量移动平均值为 87.69 万平方米，同比减少 35.3%，环比增加 2.49%。年初至今周均成交 77.99 万平方米，较去年全年平均水平减少 22.69%。

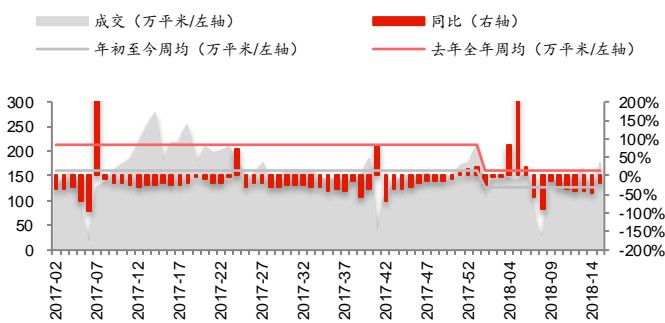
三线城市二手房合计成交 18.01 平方米，同比减少 45.73%，环比增加 51.42%。过去四周成交量移动平均值为 18.22 万平方米，同比减少 41.11%，环比增加 1.64%。年初至今周均成交 15.5 万平方米，较去年全年平均水平减少 28.47%。

**图表 23: 21 城二手房成交汇总 (万平方米)**

城市	成交	同比	环比	4 周移动平均	同比	环比	年初至今	去年周均	相比
北京	37.35	8.20%	57.16%	27.91	-44.15%	17.50%	22.33	26.28	-15.03%
深圳	14.93	-11.49%	114.70%	11.68	-7.10%	6.19%	11.23	12.16	-7.65%
一线城市	52.28	1.74%	70.19%	39.59	-36.70%	13.92%	33.56	38.44	-12.70%
杭州	20.81	-21.07%	119.82%	15.10	-41.91%	13.48%	11.05	18.22	-39.36%
南京	11.73	-43.32%	132.31%	9.21	-51.30%	11.06%	8.48	14.25	-40.53%
成都	15.01	316.52%	73.25%	15.24	1459.76%	-1.53%	13.65	12.40	10.08%
青岛	15.87	6.89%	44.88%	15.91	-29.25%	-8.92%	12.77	12.24	4.36%
苏州	20.12	25.32%	93.39%	14.94	-14.28%	10.57%	14.70	13.99	5.05%
厦门	5.70	-58.95%	91.23%	4.42	-74.54%	17.77%	3.78	8.20	-53.97%
无锡	14.69	-50.85%	103.58%	10.57	-57.48%	15.87%	7.60	14.06	-45.97%
大连	0.00	-100.00%	-100.00%	2.29	-72.96%	-50.45%	5.97	7.51	-20.45%
二线城市	103.94	-20.94%	89.88%	87.69	-35.30%	2.49%	77.99	100.88	-22.69%
扬州	4.73	-30.53%	154.24%	4.00	-44.05%	6.51%	3.17	4.47	-29.12%
岳阳	0.00	-100.00%	-100.00%	1.43	-26.24%	-19.83%	1.65	2.04	-19.23%
南宁	5.26	-43.59%	142.20%	3.98	-36.67%	9.65%	3.98	5.87	-32.15%
金华	8.03	-20.78%	100.72%	5.60	-45.35%	19.60%	3.80	5.24	-27.43%
张家港	0.00	-100.00%	-100.00%	3.20	-39.62%	-21.27%	2.90	4.05	-28.44%
三线城市	18.01	-45.73%	51.42%	18.22	-41.11%	1.64%	15.50	21.66	-28.47%
汇总	174.23	-19.36%	78.97%	145.49	-36.47%	5.25%	127.05	160.99	-21.08%

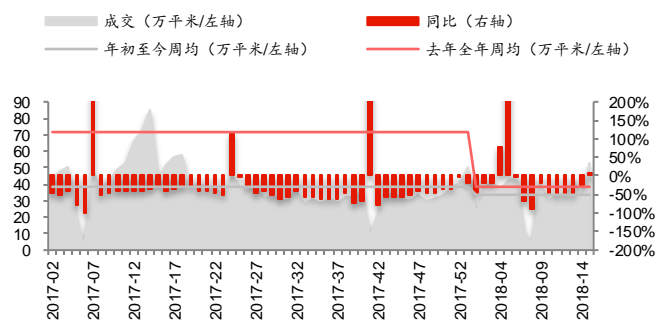
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表 24: 21 城二手房成交**



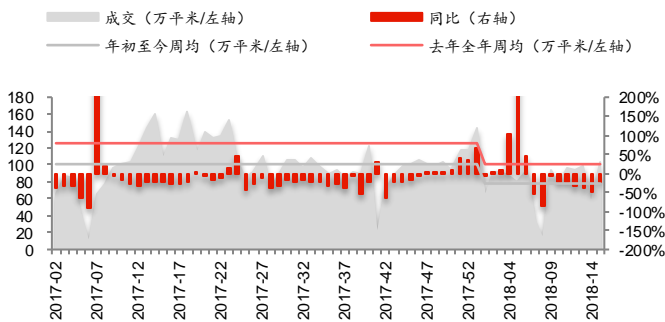
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表 25: 一线城市二手房成交**



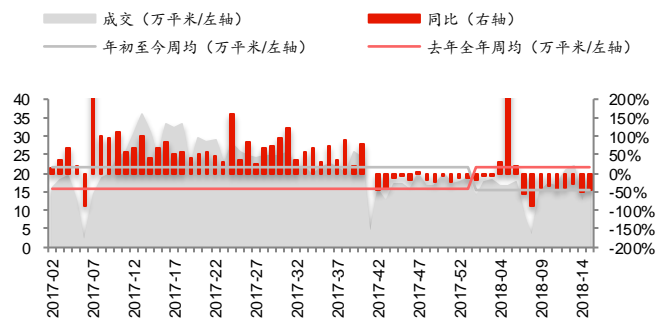
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表 26: 二线城市二手房成交**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表 27: 三线城市二手房成交**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**库存去化**

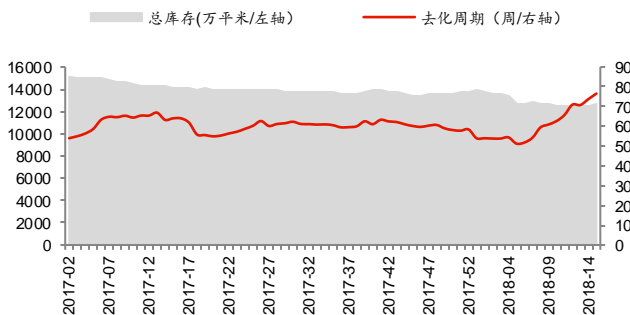
本周重点覆盖的 29 个大中城市（有效数据城市 17 个）商品房可售面积合计为 12683.09 万平方米，同比减少 10.3%，环比增加 1.73%。以过去 12 周为成交基准的去化周期为 76.55 周，较上周增加 2.8 周。一线城市商品房可售面积合计为 3897.19 万平方米，同比减少 18.29%，环比增加 0.24%；二线城市商品房可售面积合计为 5431.4 万平方米，同比减少 7.47%，环比减少 0.64%；三线城市商品房可售面积合计为 3354.51 平方米，同比减少 4.16%，环比增加 7.73%。

**图表 28： 29 城商品房可售面积（万平方米）及去化周期（周）**

城市	总库存	同比	环比	3 个月成交移动平均	去化周期（周）	变动
北京	1397.98	-10.34%	-0.92%	9.12	153.33	-3.96
上海	548.13	-13.01%	7.69%	18.31	29.94	2.66
广州	1396.74	-24.96%	-0.05%	15.28	91.41	1.05
深圳	554.33	-22.87%	-2.82%	5.61	98.80	2.52
一线城市	3897.19	-18.29%	0.24%	48.32	80.66	1.34
杭州	844.57	-30.18%	-2.30%	22.77	37.09	0.36
南京	1575.52	8.69%	0.24%	10.77	146.30	4.05
苏州	1320.80	-5.40%	-1.20%	16.01	82.48	-3.38
南昌	719.36	1.65%	-0.92%	11.84	60.76	-0.56
福州	832.57	-0.84%	0.98%	5.30	157.12	4.05
宁波	138.57	-48.10%	-2.92%	8.42	16.46	-1.12
二线城市	5431.40	-7.47%	-0.64%	75.11	72.31	-0.09
惠州	263.13	-12.83%	-1.07%	5.78	45.56	0.34
南宁	689.31	33.00%	48.15%	0.00	991.01	698.22
江阴	525.00	-10.48%	-0.60%	5.29	99.29	9.06
温州	788.81	1.74%	2.33%	3.57	221.06	3.90
泉州	577.82	-2.07%	1.02%	20.34	28.41	2.60
九江	101.91	-4.77%	-2.67%	3.34	30.51	-0.96
莆田	408.52	-34.23%	0.44%	3.94	103.72	-4.42
三线城市	3354.51	-4.16%	7.73%	42.25	79.40	9.48
汇总	12683.09	-10.30%	1.73%	165.67	76.55	2.80

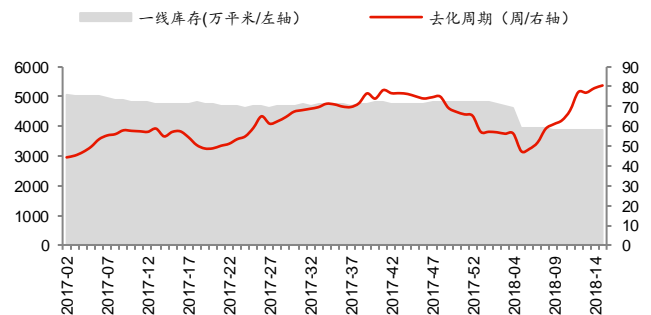
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表 29： 29 城库存及去化周期**



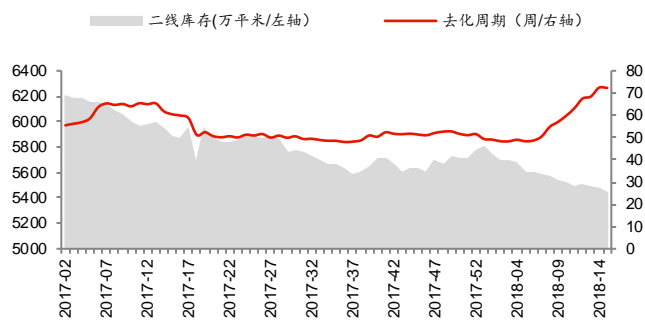
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表 30： 一线城市库存及去化周期**



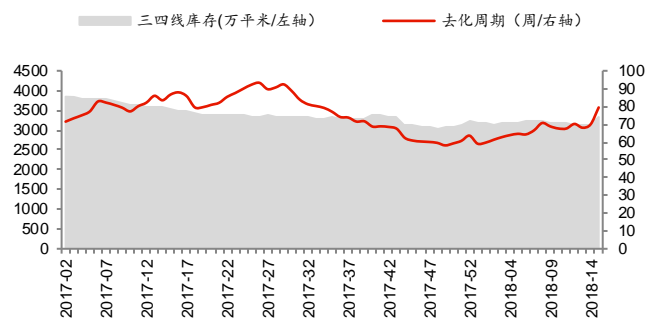
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 31: 二线城市库存及去化周期



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 32: 三线城市库存及去化周期



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 土地市场 (2018.4.2-4.8)

### 土地供给

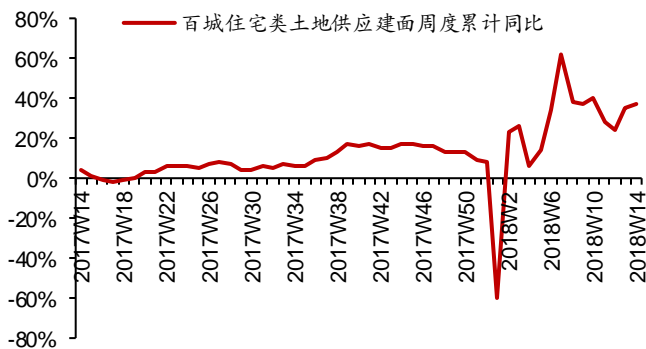
上周百城住宅类土地供应建面 636.11 万平，环比下降 64.19%；供应建面周度累计同比上涨 37.38%，增幅环比扩大 2.22 个百分点。

分城市等级来看：

上周一线城市无住宅类土地供应；供应建面周度累计同比下降 6.81%，降幅环比保持不变。上周二线城市住宅类土地供应建面 231.96 万平，环比下降 74.64%；供应建面周度累计同比上涨 35.46%，增幅环比缩小 2.25 个百分点。

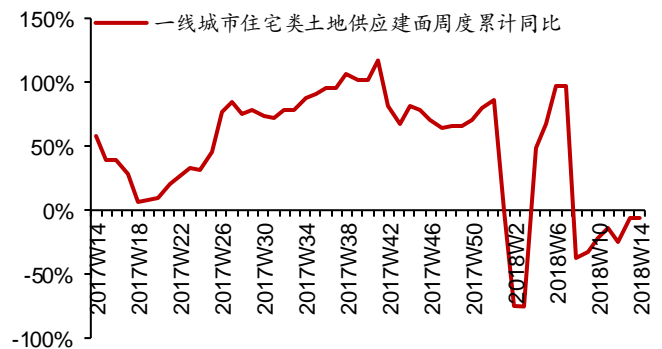
上周三线城市住宅类土地供应建面 404.16 万平，环比下降 46.62%；供应建面周度累计同比上涨 45.29%，增幅环比扩大 9.35 个百分点。

图表 33: 百城土地供应建面周度累计同比



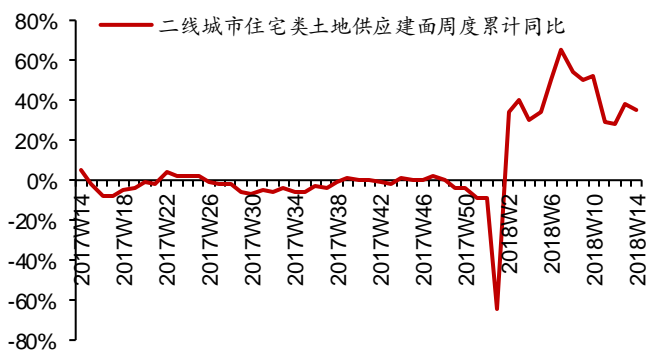
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 34: 一线城市土地供应建面周度累计同比



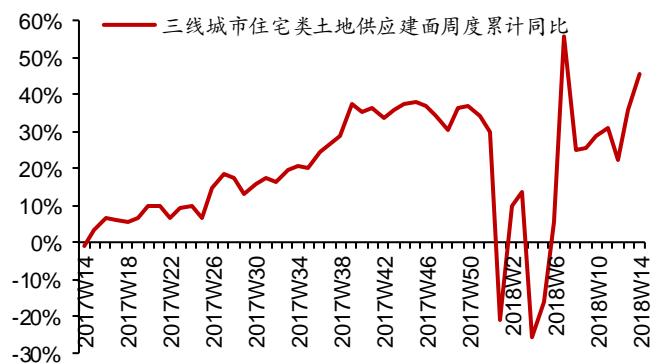
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 35: 二线城市土地供应建面周度累计同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 36: 三线城市土地供应建面周度累计同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 土地成交

上周百城住宅类土地成交建面 543.63 万平，环比下降 42.95%；成交建面周度累计同比上涨 3.05%，增幅环比扩大 0.93 个百分点。土地成交总价 227.47 亿元，环比下降 64.83%；成交总价周度累计同比上涨 27.15%，增幅环比缩小 0.87 个百分点。

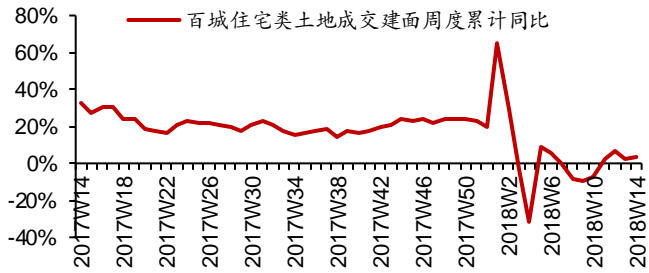
分城市等级来看：

上周一线城市无住宅类土地成交；成交建面周度累计同比上涨 47.95%，增幅环比保持不变；成交总价周度累计同比上涨 22.03%，增幅环比保持不变。

上周二线城市住宅类土地成交建面 325.03 万平，环比下降 39.08%；成交建面周度累计同比下降 1.29%，降幅环比缩小 0.85 个百分点。土地成交总价 154.67 亿元，环比下降 66.82%；成交总价周度累计同比上涨 24.08%，增幅环比缩小 2.2 个百分点。

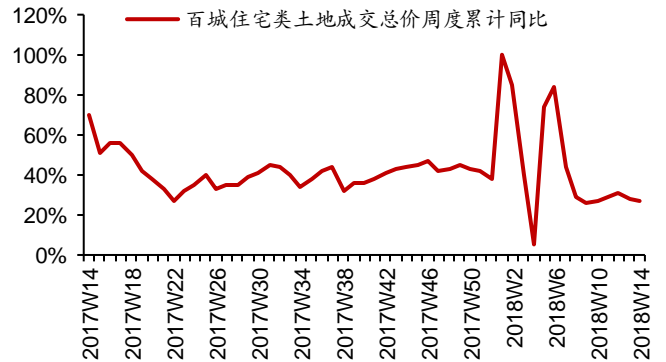
上周三线城市住宅类土地成交建面 218.61 万平，环比下降 40.31%；成交建面周度累计同比上涨 6.00%，增幅环比扩大 1.32 个百分点。土地成交总价 72.8 亿元，环比下降 54.32%；成交总价周度累计同比上涨 39.17%，增幅环比扩大 2.63 个百分点。

**图表 37: 百城土地成交建面周度累计同比**



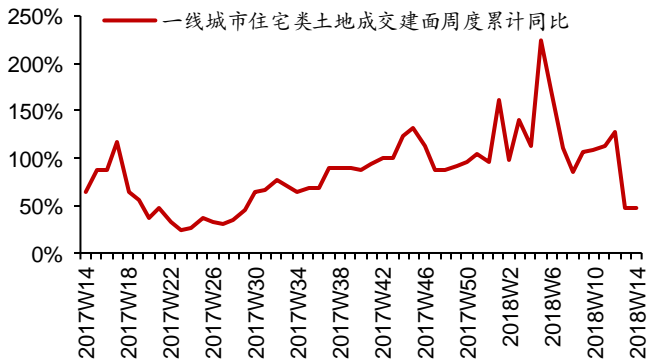
注：考虑图表可读性，对 2018 年前两周数据作平滑处理  
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表 38: 百城土地成交总价周度累计同比**



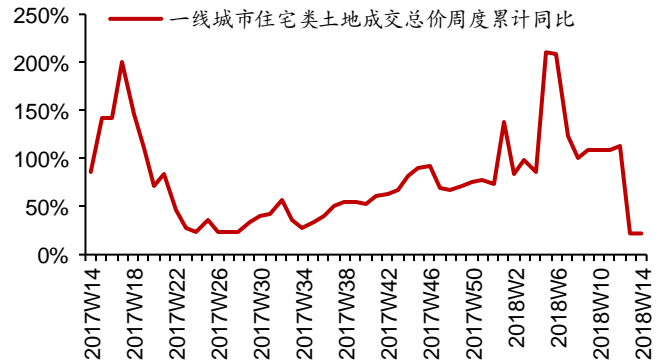
注：考虑图表可读性，对 2018 年前两周数据作平滑处理  
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表 39: 一线城市土地成交建面周度累计同比**



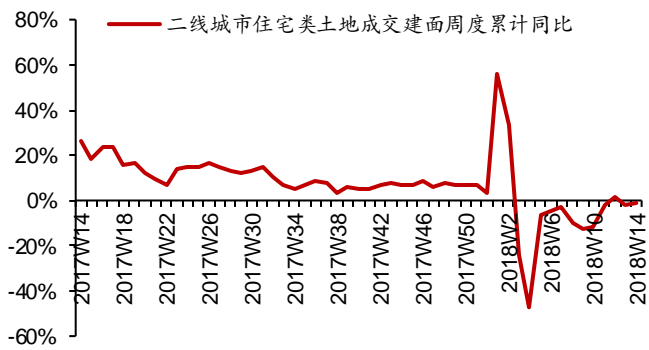
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表 40: 一线城市土地成交总价周度累计同比**



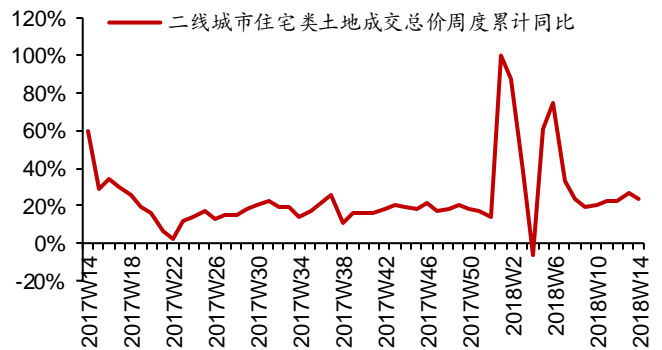
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表 41: 二线城市土地成交建面周度累计同比**



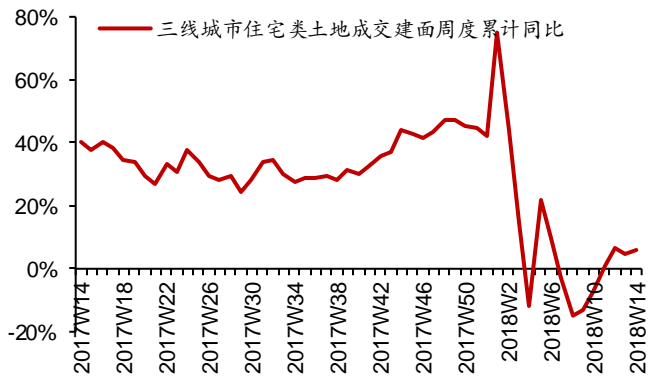
注：考虑图表可读性，对 2018 年前两周大幅波动数据作平滑处理  
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表 42: 二线城市土地成交总价周度累计同比**



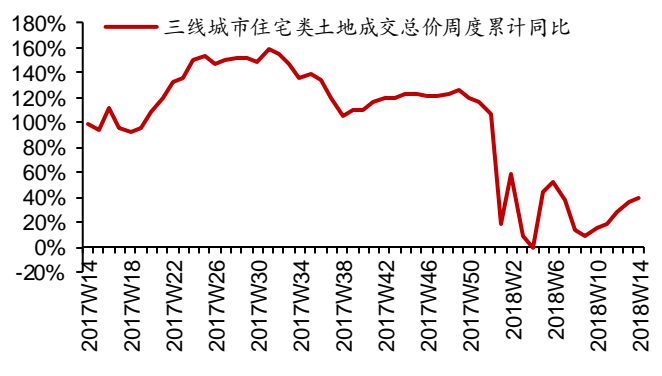
注：考虑图表可读性，对 2018 年前两周数据作平滑处理  
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表 43: 三线城市土地成交建面周度累计同比**



注：考虑图表可读性，对 2018 年前两周数据作平滑处理  
资料来源：Wind，华泰证券研究所

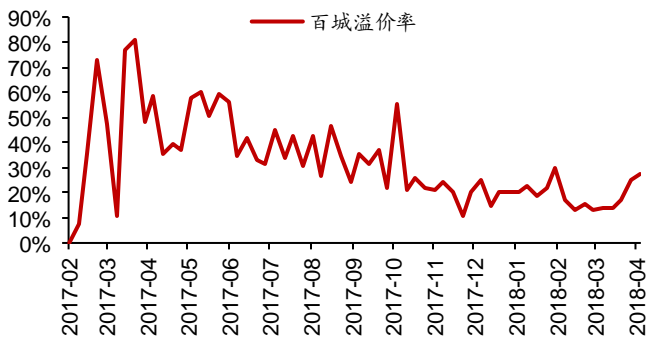
**图表 44: 三线城市土地成交总价周度累计同比**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

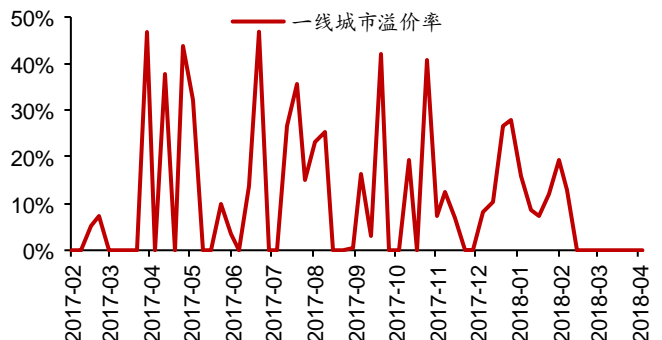
上周百城住宅类土地成交溢价率为 27.49%，环比上涨 2.51 个百分点。分城市等级来看，上周一线城市无住宅类土地成交；二线城市溢价率为 21.57%，环比下降 6.12 个百分点；三线城市溢价率为 34.35%，环比上涨 12.69 个百分点。

**图表 45: 百城土地成交溢价率**



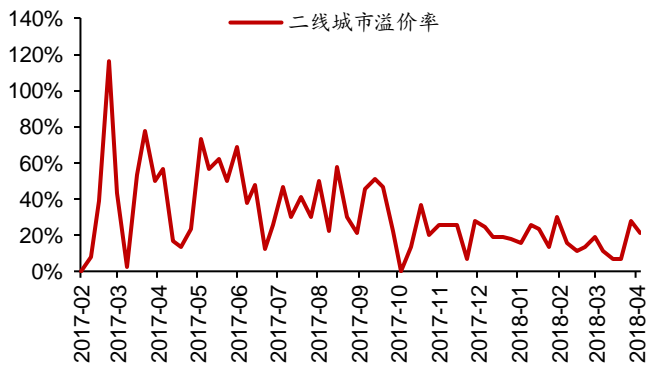
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表 46: 一线城市土地成交溢价率**



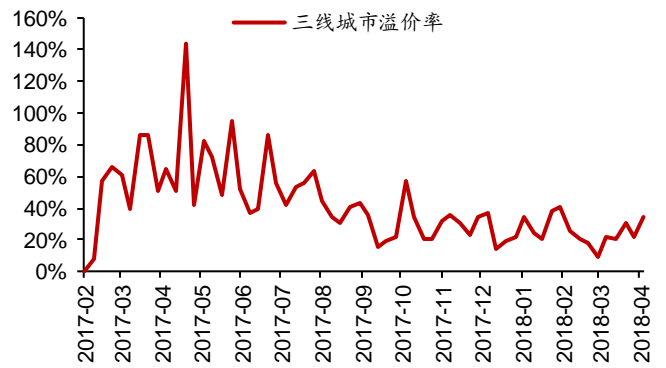
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 47: 二线城市土地成交溢价率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 48: 三线城市土地成交溢价率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 城市群

住宅类土地供应方面, 上周供应建面前三分别为长三角城市群、粤港澳大湾区、山东半岛城市群, 供应建面分别为 166.06、100.96、72.19 万平。

住宅类土地成交方面, 上周成交建面前三分别为成渝城市群、北部湾城市群、长江中游城市群, 成交建面分别为 148.22、95.14、84.98 万平; 成交总价前三分别为成渝城市群、长三角城市群、辽中南城市群, 成交建面分别为 76.22、55.10、17.63 亿元。

图表 49: 主要城市群住宅类土地市场周概况 (2018.4.2-4.8)

	上周供应建面 (万平)	上周成交建面 (万平)	上周成交总价 (亿元)	上周成交楼面价 (元/平)
京津冀	8.9	32.6	19.6	6012
长三角	166.1	90.4	55.1	6092
粤港澳大湾区	101.0	9.7	6.7	6895
长江中游	16.4	85.0	8.8	1031
哈长	22.3	0.0	0.0	-
成渝	85.0	148.2	76.2	5142
中原	22.7	12.6	2.6	2034
北部湾	0.0	95.1	33.6	3535
辽中南	67.0	16.0	17.6	11050
山东半岛	72.2	23.6	2.1	905
海峡西岸	45.2	0.0	0.0	-
西北	14.3	0.0	0.0	-
西南	15.2	30.4	5.1	1693

资料来源: Wind, 华泰证券研究所



**图表50: 2018年主要城市群住宅类土地市场概况 (2018.1.1-2018.4.8)**

城市群	供给建面			成交建面			成交总价		
	周累计 (万平)	同比	相比上期 (pct)	周累计 (万平)	同比	相比上期 (pct)	周累计 (亿元)	同比	相比上期 (pct)
京津冀	1065.0	4.0%	-0.5	1079.9	31.7%	0.7	930.1	102.3%	2.9
长三角	2374.4	83.8%	5.2	2618.4	9.8%	-1.2	2109.9	15.7%	2.1
粤港澳大湾区	1069.9	42.2%	9.7	866.7	3.2%	1.1	563.1	11.9%	1.3
长江中游	1535.3	15.3%	0.9	1589.4	-9.4%	4.8	626.3	-6.9%	1.3
哈长	474.9	23.9%	-35.6	453.9	149.9%	0.0	75.9	66.6%	0.0
成渝	1712.2	93.1%	-0.6	1444.6	43.3%	-11.3	565.1	37.4%	-57.9
中原	1340.2	53.4%	-3.9	935.0	-27.3%	-2.2	222.5	-18.9%	-2.5
北部湾	250.1	22.8%	0.0	212.6	-14.4%	38.3	58.7	36.7%	78.3
辽中南	337.7	173.4%	54.3	240.5	42.2%	3.8	92.4	48.8%	14.5
山东半岛	1350.8	-6.4%	4.8	1790.2	1.1%	-0.4	652.7	150.3%	-6.2
海峡西岸	343.8	2.5%	13.5	283.5	49.4%	-24.7	206.0	30.9%	-7.9
西北	1172.4	42.7%	-2.5	729.7	-30.9%	0.0	177.9	0.8%	0.0
西南	864.0	35.0%	2.0	792.5	-15.8%	3.2	132.1	-14.2%	3.3

注: 根据国家城市群划分标准对万得土地大全中的100个城市进行分类, 无法就近划入某一城市群的, 则就近归入西北地区、西南地区两大分类

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

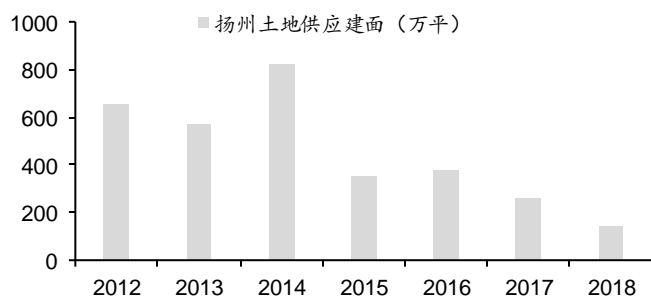
上周土地供应建面 TOP4 城市分别为扬州、重庆、沈阳、潍坊。

**图表51: 住宅类土地供应建面城市 TOP10 (2018.4.2-4.8)**

排名	城市	供应土地数量	供应土地面积(万 m <sup>2</sup> )	供应土地规划建筑面积(万 m <sup>2</sup> )	供应土地起始楼面价(元/m <sup>2</sup> )
1	扬州市	6	45.45	87.94	2,102
2	重庆市	4	40.57	85.02	2,998
3	沈阳市	4	44.69	67.03	2,497
4	潍坊市	8	37.88	66.10	1,695
5	佛山市	2	20.04	54.88	1,901
6	肇庆市	2	12.41	34.29	1,771
7	盐城市	1	18.61	33.49	2,042
8	建德市	4	16.15	33.22	2,679
9	赣州市	5	19.12	31.93	2,124
10	长春市	1	14.85	22.27	--

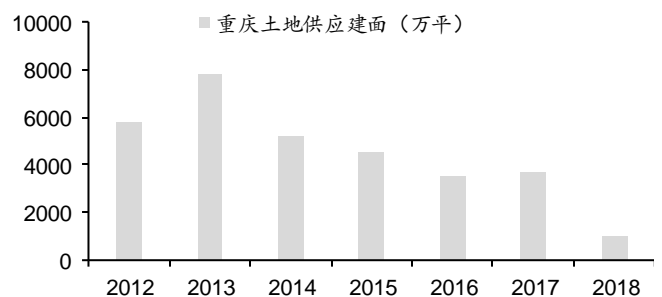
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表52: 扬州土地供应建面 (截至 2018.4.8)**



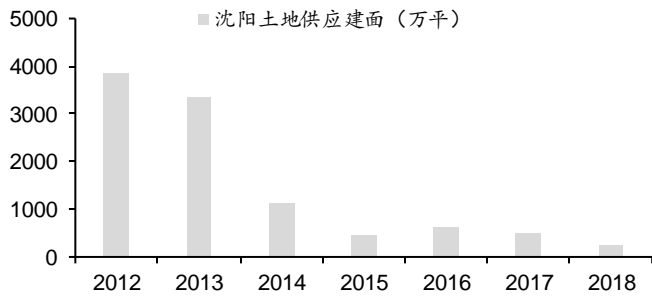
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表53: 重庆土地供应建面 (截至 2018.4.8)**



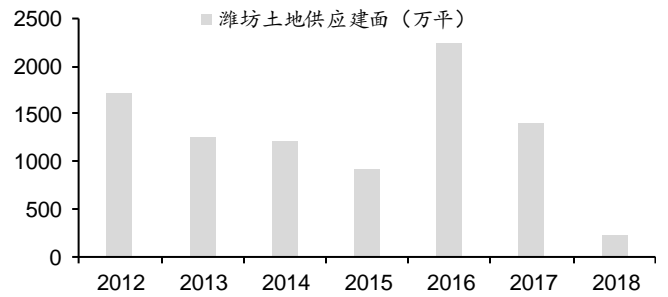
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表54: 沈阳土地供应建面 (截至 2018.4.8)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表55: 潍坊土地供应建面 (截至 2018.4.8)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

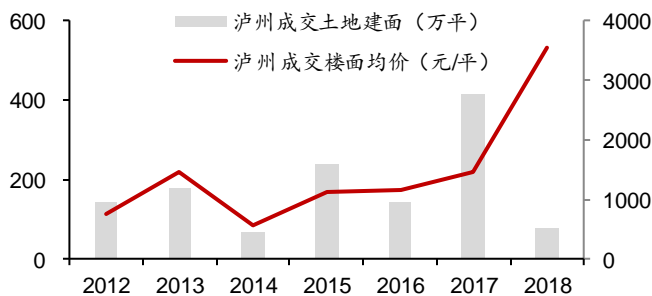
上周成交建面 TOP4 城市分别为泸州、海口、武汉、重庆。成交建面 TOP10 城市中溢价率较高的为泸州、重庆。

图表56: 住宅类土地成交建面城市 TOP10 (2018.4.2-4.8)

排名	城市	成交土地数量	成交建面 (万平)	成交总价 (亿元)	楼面价 (元/平)	溢价率 (%)
1	泸州市	7	78.51	278,011.01	3,541	105.47
2	海口市	6	72.37	296,792.60	4,101	21.28
3	武汉市	1	65.03	70,580.00	1,085	--
4	重庆市	1	38.27	350,000.00	9,146	30.21
5	贵阳市	8	30.4	51,474.44	1,693	3.7
6	杭州市	4	27.74	275,493.00	9,930	29.59
7	桂林市	1	22.77	39,500.00	1,735	2.6
8	长沙市	1	19.96	17,069.00	855	0
9	徐州市	1	19.75	16,291.00	825	0
10	天津市	1	19.26	161,000.00	8,361	1.51

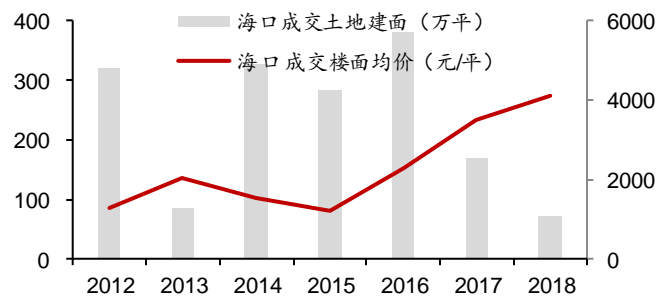
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表57: 泸州土地成交情况 (截至 2018.4.8)



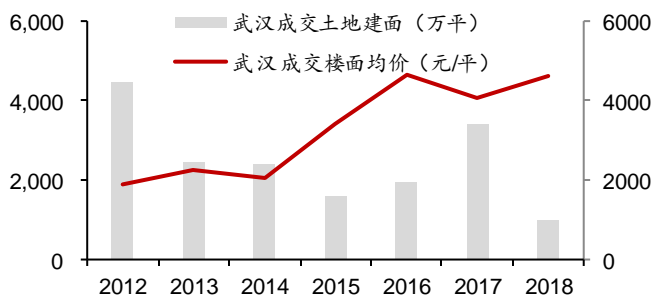
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表58: 海口土地成交情况 (截至 2018.4.8)



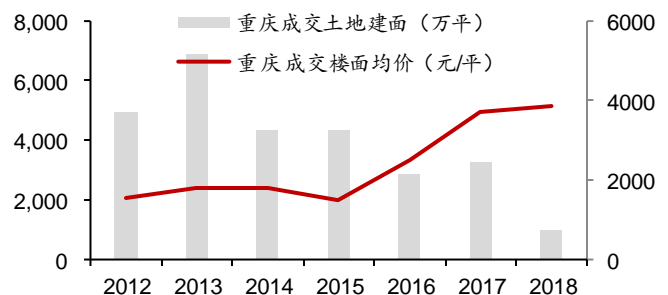
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表59: 武汉土地成交情况 (截至 2018.4.8)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表60: 重庆土地成交情况 (截至 2018.4.8)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 重点企业拿地情况

上周由于清明节放假,龙头房企拿地热情大幅减弱。拿地 TOP20 房企总计竞得建面 471.45 万平,环比下滑 26%;拿地总价 229.66 亿元,环比下滑 57%;楼面价 4871 元/平,环比下滑 42%。

销售金额排名前二十的重点企业上周共有 6 家企业进入拿地总价前二十名: **华润置地、万科、绿城中国、融创中国、新城控股、中国恒大**。其中,万科已连续 4 周上榜,华润置地已连续 3 周上榜。

图表 61: 企业拿地 TOP20 (2018.4.2-4.8)

排名	企业	拿地数量(宗)	规划建面(万平)	拿地总价(亿元)	楼面价(元/平)
1	华侨城	1	38.40	35.00	9114
2	海尔集团公司	1	46.68	32.65	6994
3	<b>华润置地</b>	<b>1</b>	<b>16.45</b>	<b>22.74</b>	<b>13824</b>
4	<b>万科</b>	<b>1</b>	<b>15.95</b>	<b>17.63</b>	<b>11050</b>
5	海南恩祥新城实业有限公司	1	38.82	16.55	4264
6	华远地产	1	19.25	16.10	8363
7	宋都地产	1	15.96	11.90	7460
8	<b>绿城中国</b>	<b>1</b>	<b>13.39</b>	<b>11.68</b>	<b>8720</b>
9	中房集团	2	11.46	9.24	8062
10	武汉航阳建设开发有限公司	1	65.03	7.06	1085
11	<b>融创中国</b>	<b>1</b>	<b>19.35</b>	<b>6.63</b>	<b>3426</b>
12	骏豪地产集团有限公司	3	17.48	5.99	3427
13	<b>新城控股</b>	<b>2</b>	<b>33.99</b>	<b>5.94</b>	<b>1748</b>
14	<b>中国恒大</b>	<b>2</b>	<b>36.58</b>	<b>5.92</b>	<b>1619</b>
15	高邮市经济发展总公司	1	13.65	5.74	4201
16	鑫苑地产有限公司	1	20.41	4.03	1976
17	广西兴进实业集团有限责任公司	1	22.77	3.95	1735
18	包头市欧景置业有限公司	1	7.46	3.75	5023
19	高邮市建设投资发展集团有限公司	1	9.30	3.63	3902
20	高邮市交通产业投资集团有限公司	1	9.07	3.53	3895
合计		25	471.45	229.66	4871
环比前周		-36%	-26%	-57%	-42%

注:标红表示 1-12M2017 销售金额排名前 20 企业

资料来源:克而瑞,华泰证券研究所

## 行业资讯

### 政策监管

(1) **广州 2018 年计划供地 19 平方公里，住宅用地占比逾三成。**广州市国土规划委 12 日公布了 2018 年建设用地供应计划，全市供地总量约为 19.39 平方公里，其中住宅用地占比超过三成。今年广州住宅用地计划供应量为 6.25 平方公里，占比 32%(其中商品住宅用地 4.77 平方公里，保障性住房、租赁住房用地 1.48 平方公里)，同比 2017 年计划供应量增加近 9%。从区域分布上看，增城、黄埔、南沙等外围区域是今年商品住宅用地供应大户。(中国新闻网)

(2) **党中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区。**13 日下午，习近平在庆祝海南建省办经济特区 30 周年大会上郑重宣布，党中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区，支持海南逐步探索、稳步推进中国特色自由贸易港建设，分步骤、分阶段建立自由贸易港政策和制度体系。这是党中央着眼于国际国内发展大局，深入研究、统筹考虑、科学谋划作出的重大决策，是彰显我国扩大对外开放、积极推动经济全球化决心的重大举措。(国信房地产信息网)

(3) **苏州：高校引进顶尖人才公积金贷款额度最高放宽至限额 4 倍。**苏州市人力资源和社会保障局近期发布《关于支持高等院校、科研院所引进高层次人才的实施办法》，支持高等院校、科研院所引进一批站在世界创新前沿、具有重大影响力的顶尖人才。对于高层次人才购买自住住房申请住房公积金贷款的，贷款额度最高可放宽至限额 4 倍。

根据办法，苏州市推动高校吸引和集聚能够引领学科发展、带动原始创新的领军型人才，以及富有创新精神、行业急需紧缺的骨干型青年人才，并给予用人单位每年最高 2000 万元引才补贴。(新华网)

(4) **财政部副部长程丽华：进一步优化税收结构，推进房地产税立法。**财政部副部长程丽华出席 2018 年博鳌论坛“抢跑”经济的竞争力分论坛并发言。在谈及地方税体系改革话题时表示，考虑税种属性，区分税基流动性特征，合理确定地方税种，适当下放税收权，逐步培育地方主体税种，保持地方财力稳定增长，促进区域协调发展。

其中，在提到进一步优化税制结构时，程丽华表示，既立足当前，又着眼长远，兼顾税收调控和筹集财政收入功能，逐步优化税制结构，深入推进增值税改革，构建更加公平简洁的税收制度，推进房地产税立法和实施，建立综合与分类相结合的个人所得税制度。(中国网地产)

(5) **北京扩大对外开放新规：符合条件外籍人才可买房。**《北京市人民政府关于扩大对外开放提高利用外资水平的意见》日前出台。《意见》提出进一步放宽互联网和信息服务、文化教育服务等六大重点领域的外资准入限制，包括允许外商在文化娱乐业聚集的特定区域投资设立演出场所经营单位、娱乐场所，不设投资比例限制，鼓励外商投资企业在京设立营利性养老机构等，允许符合条件的外籍人才买房和摇号购车等。(北青网)

(6) **北京发布今年首批政策性住房建设计划，将推共有产权住房 3.9 万套。**近日，北京市住房保障办公室发布了《关于印发北京市 2018 年第一批政策性住房建设计划的通知》。通知指出，经各区政府报送、市级各有关部门联审，纳入 2018 年政策性住房建设计划的项目共 125 个，涉及房源约 17 万套，其中公租房 1.4 万套、棚改安置房 11.7 万套、共有产权住房 3.9 万套。(21 世纪经济)

(7) **发改委等五部门联合发文，严控主题公园名义的“圈地开发”。**国家发展改革委等 5 部门日前联合印发《关于规范主题公园建设发展的指导意见》(以下简称《指导意见》)，

就相关工作提出要求。意见指出，要严控房地产倾向，严格控制主题公园周边的房地产开发，不得与主题公园捆绑供地、捆绑审批。《指导意见》提出坚持市场主导、坚持因地制宜、坚持聚焦主业、坚持创新发展等4项原则，并从3方面提出12条具体政策措施。(新华网)

## 行业动态

(1) 一季度上海房产大宗交易外资占33%，零售物业空置率降低。2018年4月11日，世邦魏理仕发布《2018年第一季度上海房地产市场回顾》，解析上海商业地产市场最新发展状况与趋势。报告显示，一季度上海写字楼市场持续迎来优质新增供应46.3万平方米，推升全市空置率达13.9%，全市写字楼平均租金持平报每月每平方米301.8元。此外，报告还显示，一季度上海大宗交易总额累计达117亿，同比下降8%。但即便如此，报告认为，外资对上海保持着充分的信心，本季度投资总额占比33%，较2017年全年平均水平上升4个百分点。(CBRE)

(2) 3月全国首套房贷利率继续上涨。4月11日，融360大数据研究院发布《2018年3月中国房贷市场报告》显示，2018年3月，全国首套房贷款平均利率为5.51%，相当于基准利率1.124倍，环比2月上升0.92%，同比去年3月首套房贷款平均利率4.46%，上升23.5%。数据显示，2018年3月，在全国35个城市533家银行中，有98家银行分(支)行首套房贷款利率上升，占比18.39%；有9家银行首套房贷款利率下降，占比1.69%；有417家银行分(支)行首套房贷款利率与上月持平，占比78.24%；共有28家银行分(支)行暂停受理首套房贷业务，较上月减少6家银行分(支)行。(融360)

## 风险提示

(1) 2018年初以来部分二三线城市通过人才引进和修正限购限价的方式对调控政策进行变相放松，但对实际成交的改善效果可能不及预期；(2) 2017年以来全国房贷利率水平保持连续提升，购房成本的上涨对需求端的抑制作用持续累积；(3) 居民端去杠杆的严格推进存在误伤刚需和改善型需求的可能，部分合理购房需求的补充杠杆空间面临压缩。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com