

行业景气度高，房住不炒仍是主基调

——2018年第29周地产周报（2018.07.14~2018.07.20）

东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **本周市场回顾。**本周房地产板块指数整体表现弱于沪深300指数和创业板指，房地产指数（申万）报收3739.88，周度涨幅为-1.6%，较沪深300指数相对收益为-1.6%。本周地产板块涨幅前五的公司分别为信达集团、泛海控股、华丽家族、华联控股、三湘印象。
- **本周行业要闻。**国家统计局发布数据，上半年地产销售面积和销售金额同比增长3.3%和13.2%，增长稳定。全国上半年个人住房贷款余额同比增长18.6%。国开行相关部门负责人称，根据国开行现行信贷管理制度规定，贷款合同的审批及签订权限均在分行，目前没有任何调整变化。上半年国有土地使用权出让收入26941亿元，同比增长43%。天津市出台新规，要求企业自持住房一次出租年限不得超过10年。
- **地产一周数据回顾。周度销售有所回暖。**第29周35大城市新房销售为3.8万套，较第28周的增速为5%；12大城市二手房销售1.5万套，较第28周的增速为2%；一线城市新房、二手房交易较第28周的增速分别为12%、-3%；二线城市新房、二手房较第28周的增速分别为0.2%、-4%。整体库存略有增加。截至2018年第29周23大城市库存为112.6万套，与第28周相比增加430套，整体库存略有增加，库销比为10.7个月，较第28周减少0.05个月。一线城市库存量18.1万套，较第28周增加0.4万套，库销比为7.2个月，较第28周增加0.1个月。二线城市库存量55.7万套，较第28周减少0.1万套，库销比为12.3个月，较第28周增加0.04个月。
- **重点公司公告。房地产及相关业务方面，**钜盛华作为委托人的相关资产管理计划减持万科股份5.5亿股，减持后持股比例降至20.4%。保利地产发布半年度业绩快报，2018上半年实现营收598.7亿元，同比增长9.9%。归母净利润64.9亿元，同比增长14.9%。中南建设推出股权激励计划，涉及股份2.3亿股，行权条件为2018-2020归母净利润较2017年增长率不低于240%、560%、1060%。**非房地产及相关业务发展，**中南建设出售金丘科技33%股权。

投资建议与投资标的

- **本周统计局发布上半年房地产销售开发数据，地产投资和销售均保持稳定增长，行业维持高景气度。**从行业基本面来看，地产投资和销售表现靓丽，板块估值受到压制主要还是由于市场担心调控政策会出现进一步的收紧以及对房地产税出台的担忧。我们认为，地产龙头公司拥有确定性非常强的业绩支撑，同时配合接近历史低位的估值水平，当前时点值得配置。在此时点，我们看好：1) 低估值蓝筹以及高成长的龙头公司，推荐保利地产(600048，买入)、招商蛇口(001979，买入)、新城控股(601155，买入)、阳光城(000671，买入)。2) 受益于住房租赁市场发展长期受益的公司，推荐世联行(002285，买入)、三六五网(300295，买入)、光大嘉宝(600622，买入)。

风险提示

- 销售大幅低于预期。政策调控严厉程度高于预期。
- 利率发生明显上升。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A股

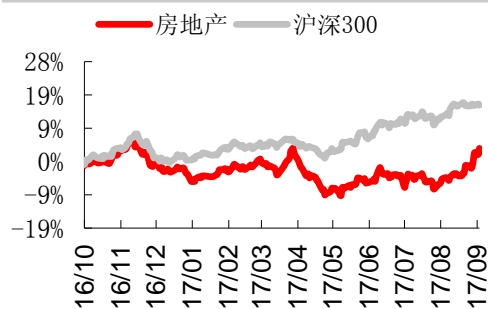
行业

房地产

报告发布日期

2018年07月22日

行业表现



资料来源: WIND

证券分析师

竺劲

021-63325888*6084

zhujing1@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860514060003

联系人

房诚琦

021-63325888*6202

fangchengqi@orientsec.com.cn

相关报告

棚改货币化不搞一刀切，龙头半年业绩高速增长 2018-07-15

调控政策陆续出台，板块重现布局机会 2018-07-09

龙头销售全面向好，估值重回价投区间 2018-07-01

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1.本周市场行情回顾（2018.07.14~2018.07.20）	4
1.1 本周行业指数表现	4
1.2 本周地产板块个股表现	4
2.行业及公司要闻回顾（2018.07.14~2018.07.20）	4
2.1 行业一周要闻回顾	4
2.2 房地产行业重点城市一周数据回顾	5
2.3 重点公司一周要闻回顾	7
3.投资建议：看好龙头公司及住房租赁相关标的	8
风险提示	9
附录	9
跟踪城市及地产板块股票池名单	9

图表目录

表 1：本周房地产行业指数涨幅弱于沪深 300 和创业板指	4
表 2：本周房地产个股表现，实达集团、泛海控股涨幅居前	4
表 3：覆盖公司估值表	8
表 4：地产板块股票池名单	10
图 1：本周（第 29 周）35 城市新房成交	5
图 2：本周（第 29 周）12 城市二手房成交	6
图 3：本周（第 29 周）新房二手房成交中一线城市占比	6
图 4：第 29 周跟踪城市库销比	7
图 5：重点城市库存和库销比	7

1.本周市场行情回顾（2018.07.14~2018.07.20）

1.1 本周行业指数表现

本周房地产板块指数整体表现弱于沪深 300 指数和创业板指，房地产板块较沪深 300 指数相对收益为-1.6%。沪深 300 指数报收 3492.89，周度涨幅为 0.0%；创业板指数报收 1609.55，周度涨幅为-0.6%；房地产板块指数报收 3739.88，周度涨幅为-1.6%。

表 1：本周房地产行业指数涨幅弱于沪深 300 和创业板指

	指数（2018/7/20）	本周涨幅	上周涨幅	年初以来涨幅
沪深 300	3492.89	0.0%	3.8%	-13.3%
创业板指	1609.55	-0.6%	5.0%	-8.2%
房地产指数（申万）	3739.88	-1.6%	2.8%	-23.8%

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 本周地产板块个股表现

本周地产板块涨幅前五的公司分别为实达集团、泛海控股、华丽家族、华联控股、三湘印象。

表 2：本周房地产个股表现，实达集团、泛海控股涨幅居前

本周涨幅前五	涨幅	本周跌幅前五	跌幅
实达集团	13.8%	东方银星	-38.1%
泛海控股	12.6%	中国武夷	-6.3%
华丽家族	7.0%	华鑫股份	-5.5%
华联控股	6.9%	新城控股	-5.4%
三湘印象	5.9%	海南高速	-5.4%

数据来源：Wind，东方证券研究所

备注：本研报使用的地产板块股票池是经过调整的，具体见附录

2.行业及公司要闻回顾（2018.07.14~2018.07.20）

2.1 行业一周要闻回顾

行业政策及行业数据：上半年地产销售、投资增长稳定，基本面良好；天津出台政策防以租代售。

1) 央行发布 2018 上半年金融机构贷款投向情况。6 月末，人民币房地产贷款余额 35.78 万亿元，同比增长 20.4%；个人住房贷款余额 23.84 万亿元，同比增长 18.6%，增速比上季末低 1.4 个百分点。

信息来源：观点地产网

2) 国开行相关部门负责人称，根据国开行现行信贷管理制度规定，贷款合同的审批及签订权限均在分行，目前没有任何调整变化，合同审批权限仍在分行，不存在总行上收棚改贷款合同审批权限的情况。“近期，国开行将合同审查权限统一到总行，主要是防范地方政府过度举债，避免各地政策把握不一致，集中到总行统一把关。

信息来源：新华网

3) 2018年1-6月份，全国房地产开发投资55531亿元，同比名义增长9.7%，增速比1-5月份回落0.5个百分点；房地产开发企业房屋施工面积709649万平方米，同比增长2.5%，增速比1-5月份提高0.5个百分点；房地产开发企业土地购置面积11085万平方米，同比增长7.2%，增速比1-5月份提高5.1个百分点；土地成交价款5265亿元，增长20.3%，增速提高4.3个百分点；商品房销售面积77143万平方米，同比增长3.3%，增速比1-5月份提高0.4个百分点。商品房销售额66945亿元，增长13.2%，增速提高1.4个百分点。

信息来源：国家统计局

4) 2018年上半年，国有土地使用权出让收入26941亿元，同比增长43%。2017年上半年，国有土地使用权出让收入18836亿元，同比增长34%。在土地和房地产相关税收中，上半年，契税2974亿元，同比增长16%；土地增值税3231亿元，同比增长10.7%；房产税1484亿元，同比增长6.9%。

信息来源：人民网

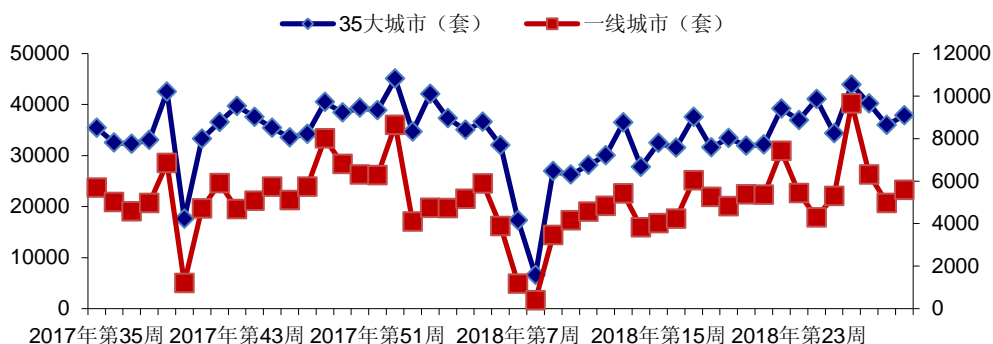
5) 天津市国土房管局发布新规，指出企业自持租赁住房应当以租赁方式自持经营，不得销售，不得分割转让、分割抵押。自持租赁住房持有年限与土地出让年限一致，对外出租单次租期不得超过10年。

信息来源：搜狐网

2.2 房地产行业重点城市一周数据回顾

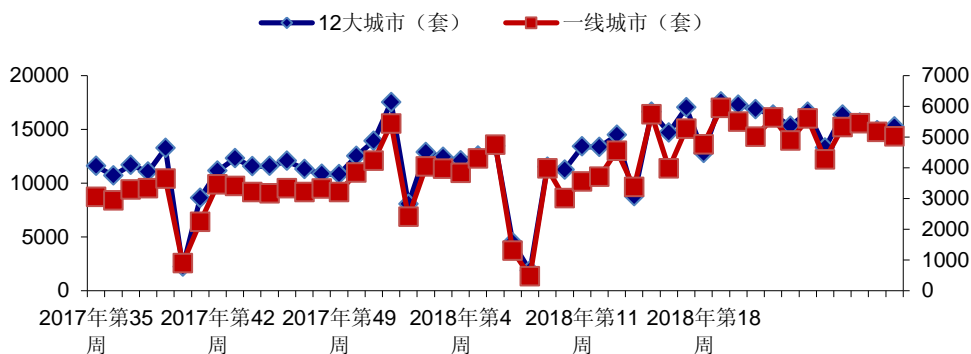
周度销售有所回暖。第29周35大城市新房销售为3.8万套，较第28周的增速为5%；12大城市二手房销售1.5万套，较第28周的增速为2%；一线城市新房、二手房交易较第28周的增速分别为12%，-3%；二线城市新房、二手房较第28周的增速分别为0.2%，-4%。

图1：本周（第29周）35城市新房成交



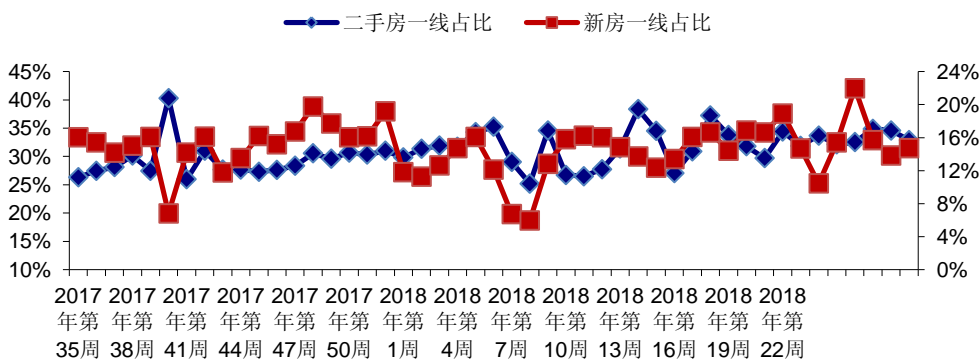
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：本周（第 29 周）12 城市二手房成交



数据来源：Wind，东方证券研究所

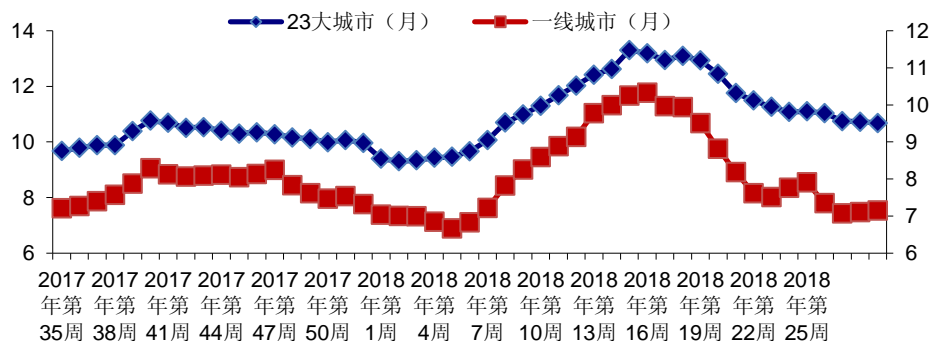
图 3：本周（第 29 周）新房二手房成交中一线城市占比



数据来源：Wind，东方证券研究所

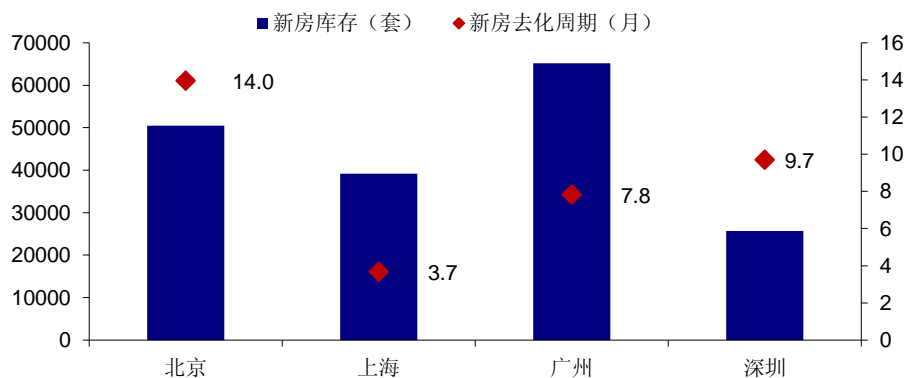
整体库存略有增加。截至 2018 年第 29 周 23 大城市库存为 112.6 万套，与第 28 周相比增加 430 套，整体库存略有增加不变；库销比为 10.7 个月，较第 28 周减少 0.05 个月。一线城市库存量 18.1 万套，较第 28 周增加 0.4 万套，库销比为 7.2 个月，较第 28 周增加 0.1 个月。二线城市库存量 55.7 万套，较第 28 周减少 0.1 万套，库销比为 12.3 个月，较第 28 周增加 0.04 个月。

图 4：第 29 周跟踪城市库销比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：重点城市库存和库销比



数据来源：Wind，东方证券研究所

2.3 重点公司一周要闻回顾

房地产及相关业务发展：

- 1) 万科 A：** 钜盛华作为委托人的相关资产管理计划以大宗交易方式、前海人寿通过深圳证券交易所证券交易系统集中竞价交易方式合计减持公司 A 股股票 5.5 亿股，占公司总股本的 5.0%。钜盛华作为委托人的相关资管计划本次减持后占公司总股本的比例为 20.4%。
- 2) 绿地控股：** 公司 2018 年 4-6 月实现合同销售面积 935.1 万平方米，同比增长 60.4%；实现合同销售金额 1141.21 亿元，同比增长 53.0%，销售均价 12204 元/平方米。公司 2018 年 1-6 月实

现合同销售面积 1349.3 万平方米，同比增长 29.8%；实现合同销售金额 1627.2 亿元，同比增长 22.3%，销售均价 12059 元/平方米。

3) 中南建设：公司拟推出股权激励计划，授予的股权数量为 2.3 亿份，约占本激励计划草案公告时公司总股 6.3%；其中首次授予 2.2 亿份，约占本激励计划草案公告时公司总股 5.8%；预留 1680 万份，约占本激励计划草案公告时公司总股 0.5%，本激励计划股权的行权价格为 6.3 元/股。2018-2020 三个行权期行权条件分别为归母净利润较 2017 年增长率不低于 240%、560%、1060%。

4) 保利地产：公司发布半年度业绩快报，2018 上半年实现营收 598.7 亿元，同比增长 9.9%。归母净利润 64.9 亿元，同比增长 14.9%。

5) 滨江集团：公司以 30.1 亿元竞得杭政储出[2018]23 号地块的国有土地使用权土地面积 3.2 万平方米；地上建筑面积 8.6 万平方米，土地用途为住宅（设配套公建）用地。楼面价 35000 元/平方米。

6) 金地集团：公司拟发行 130 亿元的公司债券，采用分期发行方式，本期债券不超过人民币 10 亿元，票面利率为 5.0%。

7) 雅居乐集团：公司拟发行 2 亿美元的优先票据，票面利率 8.5%，期限 3 年。

8) 云南城投：公司与银泰农旅联合竞得萧政储出(2018)20 号戴村工业园区地块，土地出让面积 5.5 万平方米，土地成交总价 6.5 亿元，土地成本价 11818 元/平方米。双方成立公司合作开发，公司占股 67%。

非房地产及相关业务发展：

1) 中南建设：公司拟以现金 1.1 亿元向中南控股或其指定的受让方转让公司拥有的金丘股份 33.3% 的股权。本次交易构成关联交易。

3.投资建议：看好龙头公司及住房租赁相关标的

本周统计局发布上半年房地产销售开发数据，地产投资和销售均保持稳定增长，行业维持高景气度。从行业基本面来看，地产投资和销售表现靓丽，板块估值受到压制主要还是由于市场担心调控政策会出现进一步的收紧以及对房地产税出台的担忧。我们认为，地产龙头公司拥有确定性非常强的业绩支撑，同时配合接近历史低位的估值水平，当前时点值得配置。在此时点，我们看好：

- 1) 低估值蓝筹以及高成长的龙头公司，推荐保利地产、招商蛇口，新城控股、阳光城。
- 2) 受益于住房租赁市场发展长期受益的公司，推荐世联行、三六五网、光大嘉宝。

表 3：覆盖公司估值表

股票代码	股票简称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级	目标价 (元)	最近报告时间
				17A	18E	19E	17A	18E	19E			
000002.SZ	万科 A	23.14	2554	2.54	3.40	4.46	9	7	5	买入	30.60	2018/7/5
001979.SZ	招商蛇口	17.40	1374	1.55	1.95	2.43	11	9	7	买入	27.30	2018/5/10
600048.SH	保利地产	10.98	1302	1.32	1.72	2.22	8	6	5	买入	13.76	2018/7/16
600340.SH	华夏幸福	25.51	754	2.83	4.12	5.55	9	6	5	买入	32.96	2018/7/11
600383.SH	金地集团	8.67	391	1.52	1.71	1.98	6	5	4	增持	11.97	2018/6/29

600208.SH	新湖中宝	3.51	302	0.39	0.60	0.75	9	6	5	买入	5.40	2018/5/1
000402.SZ	金融街	7.22	216	1.01	1.19	1.41	7	6	5	增持	13.09	2018/3/27
000540.SZ	中天金融	4.87	343	0.45	1.15	1.45	11	4	3	买入	9.46	2017/8/29
000656.SZ	金科股份	4.83	258	0.35	0.39	0.54	14	12	9	增持	6.08	2017/8/22
000671.SZ	阳光城	5.78	234	0.51	0.83	1.15	11	7	5	买入	11.62	2018/4/15
600639.SH	浦东金桥	11.84	133	0.66	0.82	1.44	18	14	8	增持	22.80	2017/8/27
600094.SH	大名城	5.24	130	0.57	0.72	0.91	9	7	6	买入	10.08	2018/3/7
600848.SH	上海临港	21.67	243	0.37	0.64	0.63	59	34	34	买入	26.00	2017/8/29
002244.SZ	滨江集团	4.83	150	0.55	0.65	0.80	9	7	6	买入	9.10	2018/3/19
600565.SH	迪马股份	2.94	71	0.28	0.46	0.42	11	6	7	买入	7.16	2017/8/28
002285.SZ	世联行	6.10	125	0.49	0.64	0.80	12	10	8	买入	13.44	2018/4/1
600064.SH	南京高科	7.15	88	1.23	1.46	1.66	6	5	4	买入	17.52	2018/3/27
600622.SH	光大嘉宝	7.43	86	0.61	0.90	1.31	12	8	6	买入	22.32	2018/5/2
002133.SZ	广宇集团	4.23	33	0.25	0.62	0.69	17	7	6	增持	6.05	2017/8/24
600604.SH	市北高新	4.50	84	0.12	0.21	0.49	38	21	9	增持	10.54	2017/8/29
002314.SZ	南山控股	3.75	102	0.34	0.46	0.51	11	8	7	增持	7.46	2017/8/30
300295.SZ	三六五网	12.40	24	0.49	0.77	0.92	25	16	13	买入	25.48	2017/9/18
601155.SH	新城控股	27.32	617	2.71	3.98	5.58	10	7	5	买入	31.84	2018/7/7
600606.SH	绿地控股	6.09	741	0.74	0.94	1.18	8	6	5	买入	8.46	2018/4/24

数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

股价更新日：2018年7月20日

风险提示

销售大幅低于预期。由于楼市进入需求收缩期，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。

政策调控严厉程度高于预期。目前部分城市房价上涨仍处于可控情况下，若未来房价进一步攀升，不排除中央及地方进一步出台政策打压，其严厉程度可能高于预期。

利率发生明显上升。目前的低利率环境是推升房地产市场的主要因素，未来因为全球利率环境变化（如美国加息）及中国金融风险局部爆发等因素导致国内利率出现明显上升，将对房地产市场量价产生负面影响。

附录

跟踪城市及地产板块股票池名单

1、周度新房数据跟踪城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、福州、厦门、东莞、惠州、南宁、济南、南昌、呼和浩特、温州、泉州、蚌埠、淮安、九江、江阴、张家港、武

汉、长春、无锡、昆明、大连、佛山、吉林、金华、海口、三亚、徐州、常州。其中一线城市为：北京、上海、深圳、广州。

2、周度二手房数据跟踪城市：北京、深圳、南京、杭州、苏州、厦门、青岛、无锡、南昌、大连、南宁、扬州。其中一线城市为：北京、深圳。

3、周度库存数据跟踪城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、福州、厦门、东莞、惠州、南宁、济南、南昌、呼和浩特、温州、泉州、蚌埠、淮安、九江、江阴、张家港。其中一线城市为：北京。

4、本报告使用的股票池基于申万行业指数（房地产）进行调整，调整依据为该公司实质从事业务/盈利与地产关联，也可能是与我们关注的领域有关（如房地产服务业，传媒板块的三六五网也符合股票池要求），调整后股票数量为 137。股票池全名单如下：

表 4：地产板块股票池名单

股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称
000002.SZ	万科 A	000620.SZ	新华联	002285.SZ	世联行	600376.SH	首开股份	600724.SH	宁波富达
000005.SZ	世纪星源	000631.SZ	顺发恒业	002305.SZ	南国置业	600383.SH	金地集团	600734.SH	实达集团
000006.SZ	深振业 A	000638.SZ	万方发展	002574.SZ	明牌珠宝	600393.SH	粤泰股份	600736.SH	苏州高新
000011.SZ	深物业 A	000656.SZ	金科股份	600007.SH	中国国贸	600463.SH	空港股份	600743.SH	华远地产
000014.SZ	沙河股份	000667.SZ	美好集团	600048.SH	保利地产	600503.SH	华丽家族	600745.SH	中茵股份
000023.SZ	深天地 A	000671.SZ	阳光城	600052.SH	浙江广厦	600510.SH	黑牡丹	600748.SH	上实发展
000029.SZ	深深房 A	000718.SZ	苏宁环球	600064.SH	南京高科	600533.SH	栖霞建设	600753.SH	东方银星
000031.SZ	中粮地产	000732.SZ	泰禾集团	600067.SH	冠城大通	600565.SH	迪马股份	600773.SH	西藏城投
000036.SZ	华联控股	000736.SZ	中房地产	600077.SH	宋都股份	600604.SH	市北高新	600791.SH	京能置业
000038.SZ	深大通	000797.SZ	中国武夷	600094.SH	大名城	600606.SH	绿地控股	600807.SH	天业股份
000040.SZ	东旭蓝天	000809.SZ	铁岭新城	600113.SH	浙江东日	600620.SH	天宸股份	600823.SH	世茂股份
000042.SZ	中洲控股	000838.SZ	财信发展	600133.SH	东湖高新	600621.SH	华鑫股份	600847.SH	万里股份
000043.SZ	中航地产	000863.SZ	三湘股份	600149.SH	廊坊发展	600622.SH	嘉宝集团	600848.SH	上海临港
000046.SZ	泛海控股	000897.SZ	津滨发展	600158.SH	中体产业	600638.SH	新黄浦	600890.SH	中房股份
000069.SZ	华侨城 A	000909.SZ	数源科技	600159.SH	大龙地产	600639.SH	浦东金桥	600895.SH	张江高科
000090.SZ	天健集团	000918.SZ	嘉凯城	600162.SH	香江控股	600641.SH	万业企业	601588.SH	北辰实业
000150.SZ	宜华健康	000926.SZ	福星股份	600173.SH	卧龙地产	600647.SH	同达创业	300295.SZ	三六五网
000402.SZ	金融街	000931.SZ	中关村	600185.SH	格力地产	600648.SH	外高桥		
000502.SZ	绿景控股	000961.SZ	中南建设	600208.SH	新湖中宝	600649.SH	城投控股		
000506.SZ	中润资源	000965.SZ	天保基建	600215.SH	长春经开	600657.SH	信达地产		
000514.SZ	渝开发	000979.SZ	中弘股份	600223.SH	鲁商置业	600658.SH	电子城		
000517.SZ	荣安地产	000981.SZ	银亿股份	600225.SH	天津松江	600663.SH	陆家嘴		
000537.SZ	广宇发展	001979.SZ	招商蛇口	600239.SH	云南城投	600665.SH	天地源		
000540.SZ	中天城投	002016.SZ	世荣兆业	600240.SH	华业资本	600675.SH	中华企业		
000558.SZ	莱茵体育	002077.SZ	大港股份	600246.SH	万通地产	600683.SH	京投发展		
000573.SZ	粤宏远 A	002133.SZ	广宇集团	600266.SH	北京城建	600684.SH	珠江实业		

000608.SZ	阳光股份	002146.SZ	荣盛发展	600322.SH	天房发展	600693.SH	东百集团		
000609.SZ	绵石投资	002208.SZ	合肥城建	600325.SH	华发股份	600696.SH	匹凸匹		
000616.SZ	海航投资	002244.SZ	滨江集团	600340.SH	华夏幸福	600716.SH	凤凰股份		

数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

