

房地产土地市场 8 月报

流拍增多、地价走弱，土地市场继续降温

推荐（维持）

投资要点

土地供应方面，8月住宅类供地环比+16%、同比+29%，累计同比+36%，8月宅地供应在基数走高背景下表现仍较不错，但考虑到9、11、12月均属高基数月以及近期土地流拍现象增多后政府供地意愿减弱，预计后续宅地供应同比或将略有走弱。土地成交方面，8月住宅类土地成交环比-17%、同比-4%，8月宅地成交在7月供给同比高增、8月基数略有上行下背景下表现低迷，更多源于土地流拍率持续走高影响。土地供需方面，8月土地成交/供应比0.61倍，较7月下降28%，成交溢价率9%，较7月再降3pct，分别创年内和16年9月高点以来新低；8月住宅类土地成交均价环比+1%、同比-6%；此外，1-7月，全国土地流拍数量高达796宗，并且下半年以来土地流拍明显增加，值得关注；8月土地成交/供应比、溢价率再创新低，预计土地市场的走弱或将约束地方政策的进一步从严以及改善房企毛利率的悲观预期。我们维持房地产小周期延长框架，并认为本轮供给端调控导致资源正快速向龙头集聚，融资集中度（15年25% vs. 17年33%）->拿地集中度（15年14% vs. 17年46%）->销售集中度（15年11% vs. 17年18%），将推动头部房企的销售大增，继续看多地产龙头&蓝筹，并维持板块“推荐”评级，维持推荐龙头&蓝筹：保利地产、新城控股、融创中国、万科A、招商蛇口、金地集团；二线：中南建设、荣盛发展、蓝光发展、华夏幸福。

支撑评级要点

□ 供应：8月宅地供应环比+9%、同比+31%，表现仍较不错、但预计后续走弱

8月，百城各类型土地合计供应13,068万平方米，环比+13%，同比+3%，累计同比+24%。环比来看，住宅用地+9%、商住用地+28%、商服用地+31%、工业用地+3%；同比来看，住宅用地+31%、商住用地+25%、商服用地+17%、工业用地-28%；累计同比来看，住宅用地+36%、商住用地+37%、商服用地+8%、工业用地+17%；其中，住宅类用地（住宅+商住）供应6,908万平方米，环比+16%，同比+29%，累计同比+36%。环比来看，一线+34%、二线+38%、三四线-2%；同比来看，一线+47%、二线+29%、三四线+27%；累计同比来看，一线-10%、二线+29%、三四线+48%。8月宅地供给在基数走高下表现仍较不错，但考虑到9、11、12月均属高基数月，以及近期土地流拍现象增多后政府供地意愿减弱，预计下半年土地供应同比将大概率略有走弱。

□ 成交：8月宅地成交环比-3%、同比+1%，成交继续放缓，预计走弱或将延续

8月，百城各类型土地合计成交7,888万平方米，环比-16%，同比-13%，累计同比+15%。环比来看，住宅用地-3%、商住用地-39%、商服用地+8%、工业用地-16%；同比来看，住宅用地+1%、商住用地-16%、商服用地-21%、工业用地-19%；累计同比来看，住宅用地+17%、商住用地+9%、商服用地-3%、工业用地+26%。其中，住宅类用地（住宅+商住）成交4,217万平方米，环比-17%，同比-4%，累计同比+14%。环比来看，一线+79%、二线-10%、三四线-26%；同比来看，一线+27%、二线-9%、三四线-3%；累计同比来看，一线+3%、二线+2%、三四线+29%。在7月供给同比高增、8月基数略有上行下，8月宅地成交表现低迷，更多源于土地流拍率逐渐走高影响，考虑到资金趋紧、限价约束下土地市场整体走弱，叠加下半年高基数效应，成交同比或继续放缓。

□ 供需：8月土地成交/供应比继续走弱，溢价率再创新低，土地市场回归理性

8月，供需指标方面，百城住宅类土地供需比（成交/供应）0.61倍，环比下降28%。其中，一线0.93倍，环比上升34%，二线0.53倍，环比下降35%，三四线0.67倍，环比下降25%。价格方面，住宅类用地成交楼面均价4,958元/平方米，环比+1%，同比-6%，其中，一线、二线和三四线分别环比-11%、-24%、+20%，分别同比-27%、-16%、+13%。溢价率方面，百城住宅类土地成交溢价率9%，较7月下降3pct，其中，一线0%、二线10%和三四线12%，分别较7月-6pct、-0pct和-4pct。8月土地成交/供应比继续走弱、溢价率再创新低，预计土地市场走弱或将约束地方政策进一步从严及改善房企毛利率悲观预期。

□ 风险提示：房地产市场销量超预期下行以及行业资金超预期收紧

华创证券研究所

证券分析师：袁豪

电话：021-20572536

邮箱：yuanhao@hcyjs.com

执业编号：S0360516120001

联系人：鲁星泽

电话：021-20572575

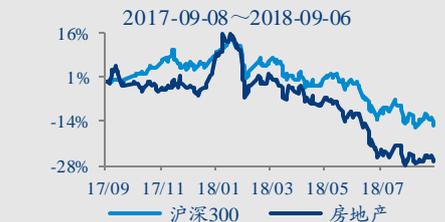
邮箱：luxingze@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	130	3.67
总市值(亿元)	19,503.59	3.72
流通市值(亿元)	15,695.89	4.18

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	1.62	-29.32	-22.05	
相对表现	1.94	-9.55	-6.81	



相关研究报告

《房地产行业周报：房企中期业绩靓丽，一二线成交走强、三四线趋弱》

2018-09-02

《8月房企销售点评：8月淡季房企分化，二线蓝筹表现亮眼》

2018-09-02

《房地产2018年中报综述：行业结算量质双升，业绩持续高增有保证》

2018-09-03

目录

一、土地供应：8月住宅类用地供应环比+16%、同比+29%，宅地供给较强、但预计后续走弱.....	4
1、土地供应面积：8月供地环比+13%、同比+3%，其中住宅供地环比+9%、同比+31%，宅地供给较强.....	4
2、住宅类土地供应面积：8月住宅类供地环比+16%、同比+29%，一二线宅地供给表现更强.....	6
二、土地成交：8月住宅类土地成交环比-17%、同比-4%，成交同比呈现逐步放缓趋势.....	9
1、土地成交面积：8月土地成交环比-16%、同比-13%，其中住宅环比-3%、同比+1%，同比继续放缓.....	9
2、住宅类土地成交面积：8月住宅类土地成交环比-17%、同比-4%，其中一线上涨、二三四线下降.....	11
3、住宅类土地成交金额：8月住宅类土地成交额环比-16%、同比-10%，其中一二线下降、三四线上涨.....	14
三、土地供需：8月土地成交/供应比继续走弱，溢价率再创新低，土地市场逐步回归理性.....	17
四、投资建议：流拍增多、溢价下行，土地市场继续降温，维持“推荐”评级.....	19
五、风险提示：房地产市场销量超预期下行以及行业资金超预期收紧.....	19

图表目录

图表 1、百城土地供应建面（按土地性质分类）	4
图表 2、百城土地供应建面占比（按土地性质分类）	5
图表 3、百城土地供应建面同比（按土地性质分类）	5
图表 4、百城土地供应建面累计同比（按土地性质分类）	6
图表 5、百城住宅类土地供应建面（按城市能级分类）	7
图表 6、百城住宅类土地供应建面占比（按城市能级分类）	7
图表 7、百城住宅类土地供应建面同比（按城市能级分类）	8
图表 8、百城住宅类土地供应建面累计同比（按城市能级分类）	8
图表 9、百城土地成交建面（按土地性质分类）	9
图表 10、百城土地成交建面占比（按土地性质分类）	10
图表 11、百城土地成交建面同比（按土地性质分类）	10
图表 12、百城土地成交建面累计同比（按土地性质分类）	11
图表 13、百城住宅类土地成交建面（按城市能级分类）	12
图表 14、百城住宅类土地成交建面占比（按城市能级分类）	12
图表 15、百城住宅类土地成交建面同比（按城市能级分类）	13
图表 16、百城住宅类土地成交建面累计同比（按城市能级分类）	13
图表 17、提前一个月土地供应建面同比与土地成交建面同比的强关联关系	14
图表 18、百城住宅类土地成交金额（按城市能级分类）	15
图表 19、百城住宅类土地成交金额占比（按城市能级分类）	15
图表 20、百城住宅类土地成交金额同比（按城市能级分类）	16
图表 21、百城住宅类土地成交金额累计同比（按城市能级分类）	16
图表 22、百城住宅类土地供需比（土地成交/土地供应）	17
图表 23、百城住宅类土地挂牌均价（按城市能级分类）	18
图表 24、百城住宅类土地成交均价（按城市能级分类）	18
图表 25、百城住宅类土地成交溢价率（按城市能级分类）	19

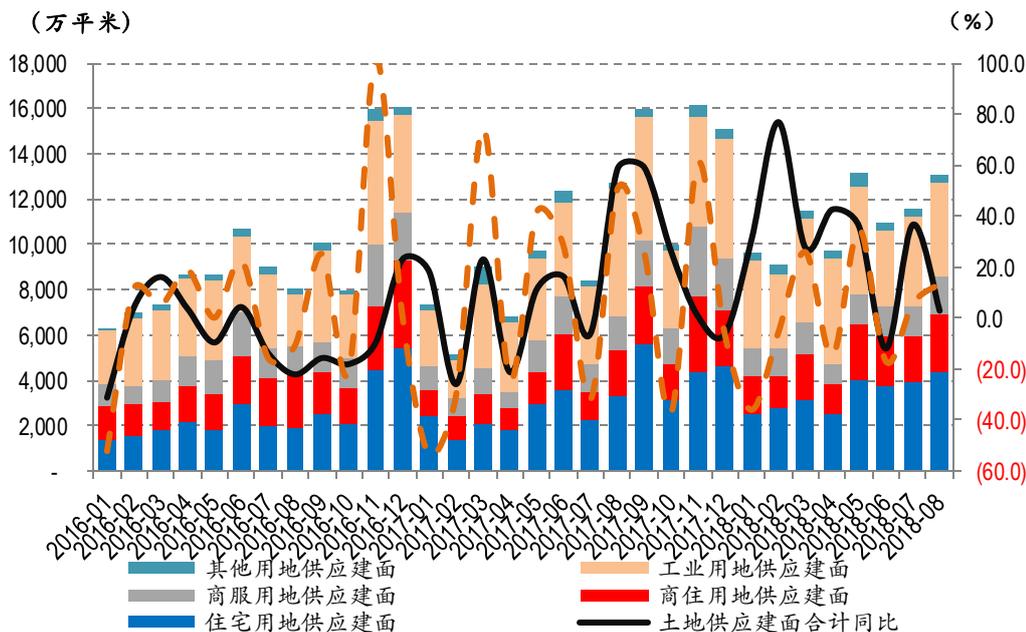
一、土地供应：8 月住宅类用地供应环比+16%、同比+29%，宅地供给较强、但预计后续走弱

1、土地供应面积：8 月供地环比+13%、同比+3%，其中住宅供地环比+9%、同比+31%，宅地供给较强

2018 年 8 月，百城各类型土地合计供应建面 13,068 万平方米，环比+13.3%，同比+2.8%，前 8 月累计同比+23.8%。其中，分用地性质土地供应建面占比来看，住宅用地 33.1%、商住用地 19.8%、商服用地 12.9%、工业用地 31.5%；分用地性质土地供应建面环比来看，住宅用地+9.4%、商住用地+28.3%、商服用地+31.5%、工业用地+2.5%；分用地性质土地供应建面同比来看，住宅用地+31.2%、商住用地+25.2%、商服用地+17.5%、工业用地-27.8%；分用地性质土地供应建面累计同比来看，住宅用地+35.9%、商住用地+37.2%、商服用地+7.9%、工业用地+17.5%。

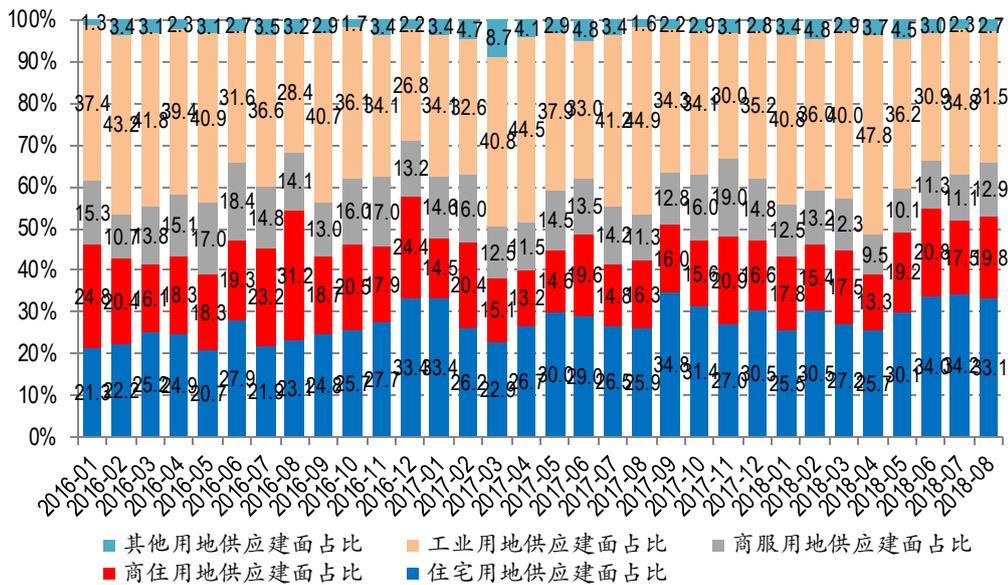
上述数据显示，8 月供地环比+13%、同比+3%，其中环比涨幅+8pct，连续两月扩大，同比涨幅-34pct，主要源于去年 8 月开始基数逐渐走高以及 8 月工业用地供给同比-28%，对总供给形成拖累。考虑到 9、11、12 月均属于高基数月份，叠加今年 6 月开始土地流拍现象增多后政府供地意愿减弱，预计下半年土地供应同比将大概率略有走弱。分结构看，8 月住宅、商住供地分别同比+31%、+25%，表现仍较不错，对整体供给形成有力支撑；商服用地同比+18%，仍属低位震荡，在当前商业地产去库存背景下，商服供给表现较差状态料难以扭转。

图表 1、百城土地供应建面（按土地性质分类）



资料来源：万得，华创证券

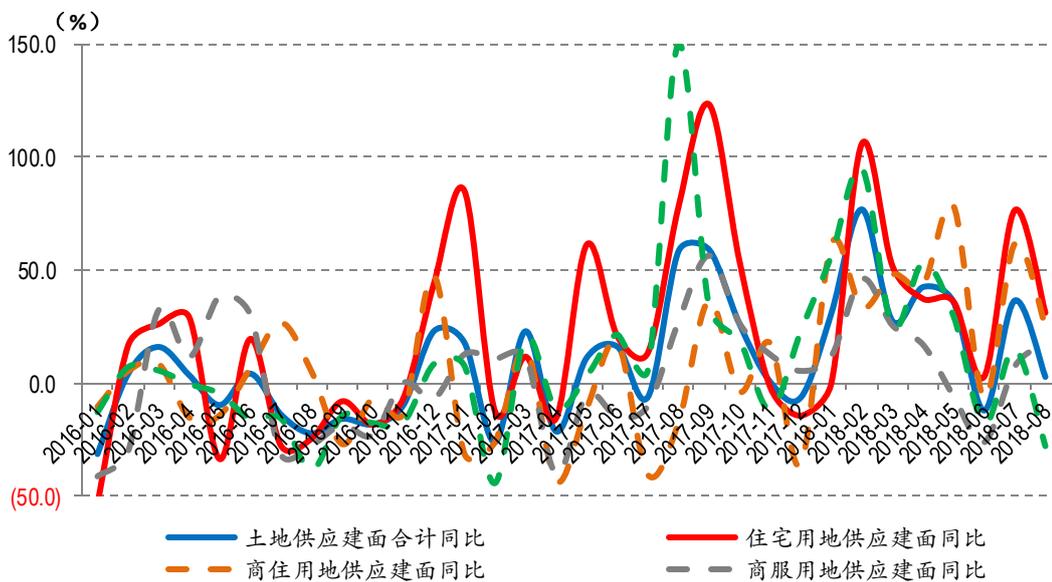
图表 2、百城土地供应建面占比（按土地性质分类）



资料来源：万得，华创证券

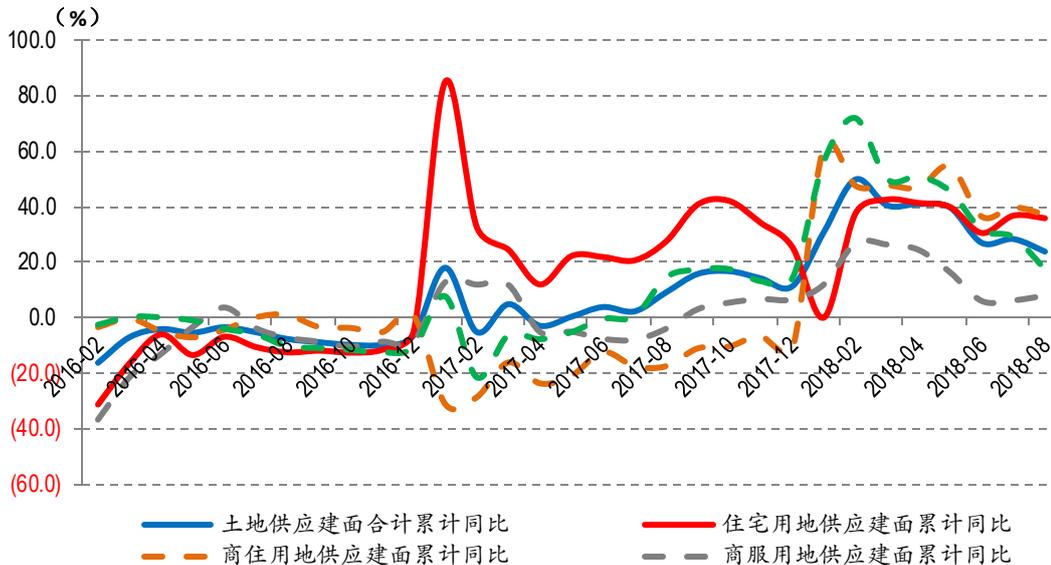
注：后文讨论的住宅类用地=住宅用地+商住用地。

图表 3、百城土地供应建面同比（按土地性质分类）



资料来源：万得，华创证券

图表 4、百城土地供应建面累计同比（按土地性质分类）



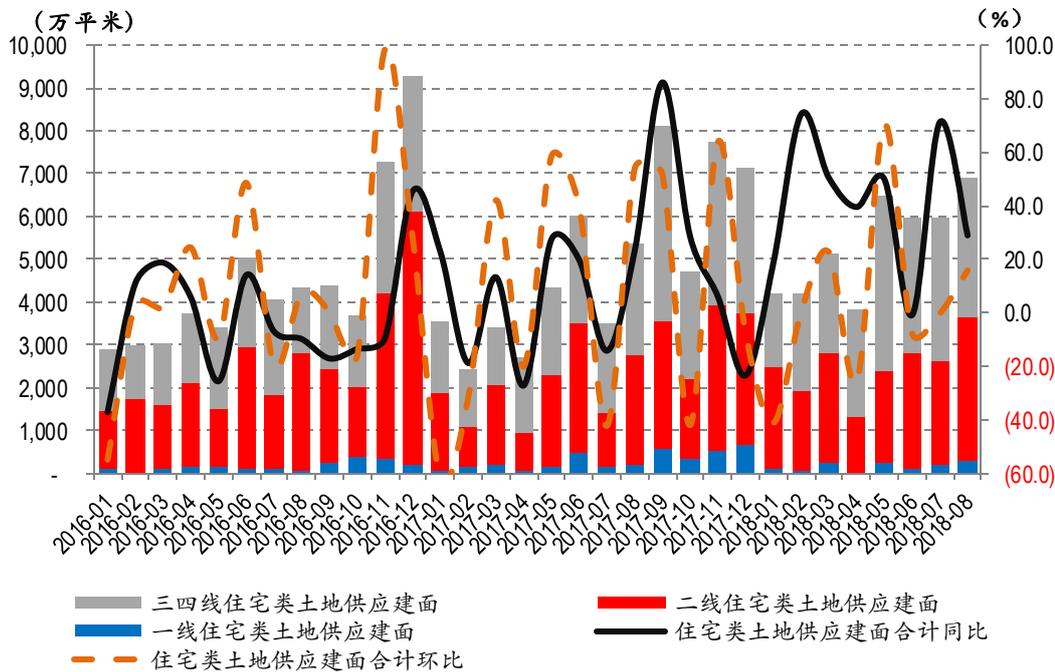
资料来源：万得，华创证券

2、住宅类土地供应面积：8月住宅类供地环比+16%、同比+29%，一二线宅地供给表现更强

从住宅类用地来看（住宅+商住），2018年8月，住宅类用地供应建面6,908万平方米，环比+15.8%，同比+28.9%，前8月累计同比+36.3%。其中，分城市能级住宅类用地供应建面占比来看，一线4.0%、二线48.5%、三四线47.5%；分城市能级住宅类用地供应建面环比来看，一线+33.7%、二线+38.3%、三四线-1.6%，分城市能级住宅类用地供应建面同比来看，一线+46.6%、二线+29.3%、三四线+27.2%；分城市能级住宅类用地供应建面累计同比来看，一线-9.6%、二线+28.7%、三四线+47.7%。

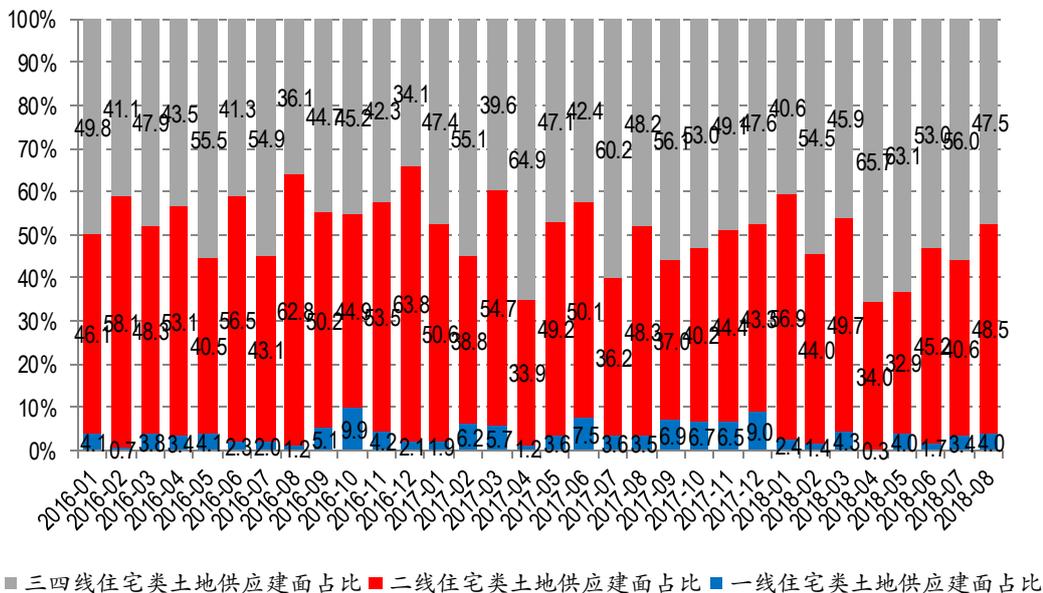
上述数据显示，8月住宅类土地供应环比+16%、同比+29%，各线城市仍实现同比两位数增长。同比结构来看，一线城市>二线城市>三四线城市，其中一线城市受去年8月低基数影响同比涨幅较大，18年以来供给整体呈现较大波动，考虑到一线城市1-8月累计供应同比-10%，预计去年一线城市高基数以及调控从严下后续土地供应仍处于低位；二线城市8月供应同比+29%，在历经6月短暂回调后连续两月实现两位数增长，1-8月累计同比+29%，较17年全年供给-10%已明显改善；三四线城市7月供给同比涨幅虽有所回落，但已实现连续13个月增长。

图表 5、百城住宅类土地供应建面（按城市能级分类）



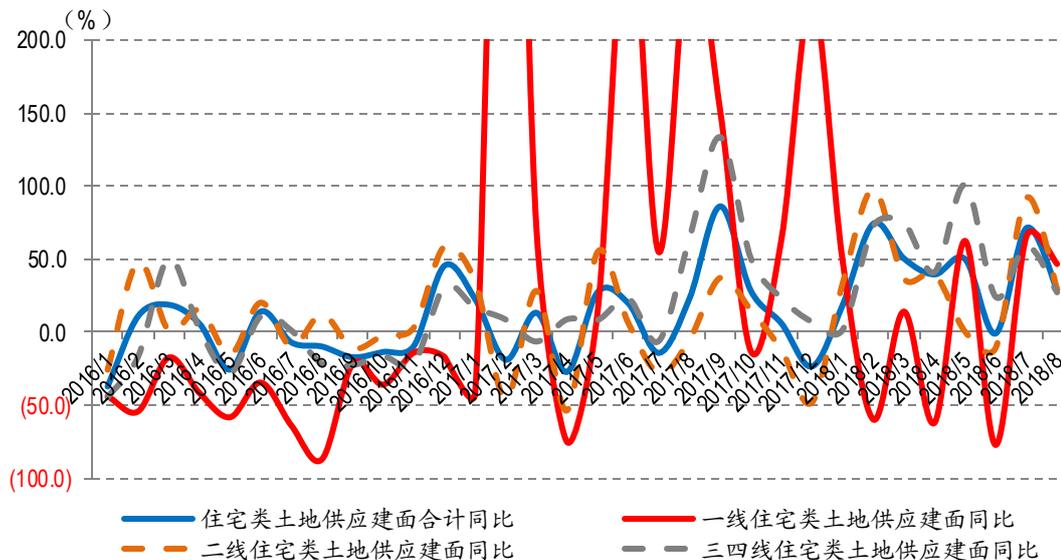
资料来源：万得，华创证券

图表 6、百城住宅类土地供应建面占比（按城市能级分类）



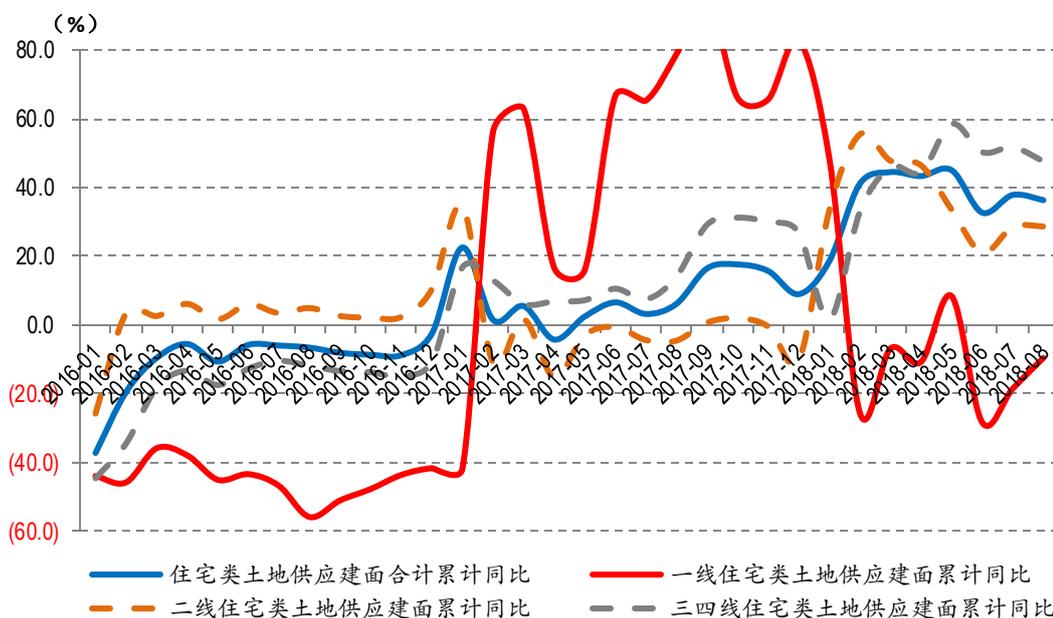
资料来源：万得，华创证券

图表 7、百城住宅类土地供应建面同比（按城市能级分类）



资料来源：万得，华创证券

图表 8、百城住宅类土地供应建面累计同比（按城市能级分类）



资料来源：万得，华创证券

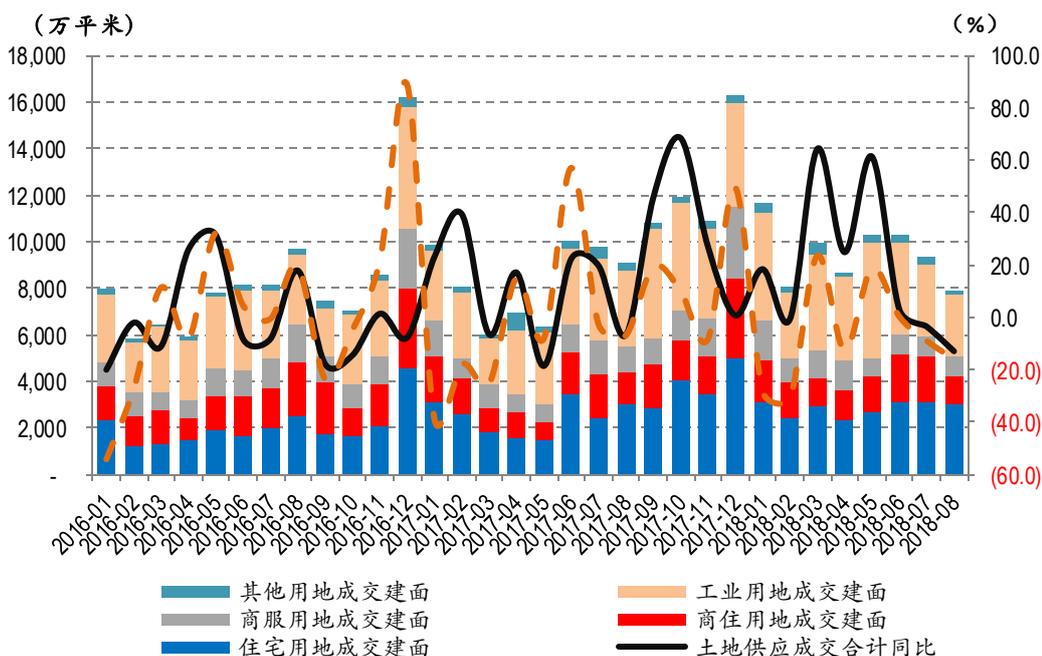
二、土地成交：8 月住宅类土地成交环比-17%、同比-4%，成交同比呈现逐步放缓趋势

1、土地成交面积：8 月土地成交环比-16%、同比-13%，其中住宅环比-3%、同比+1%，同比继续放缓

2018 年 8 月，百城各类型土地合计成交建面 7,888 万平方米，环比-16.0%，同比-13.0%，前 8 月累计同比+15.2%。其中，分用地性质土地成交建面占比来看，住宅用地 38.2%、商住用地 15.2%、商服用地 11.2%、工业用地 33.5%；分用地性质土地成交建面环比来看，住宅用地-2.6%、商住用地-39.5%、商服用地+8.2%、工业用地-15.6%；分用地性质土地成交建面同比来看，住宅用地+1.2%、商住用地-15.6%、商服用地-21.1%、工业用地-18.6%；分用地性质土地成交建面累计同比来看，住宅用地+17.3%、商住用地+9.4%、商服用地-2.6%、工业用地+25.6%。

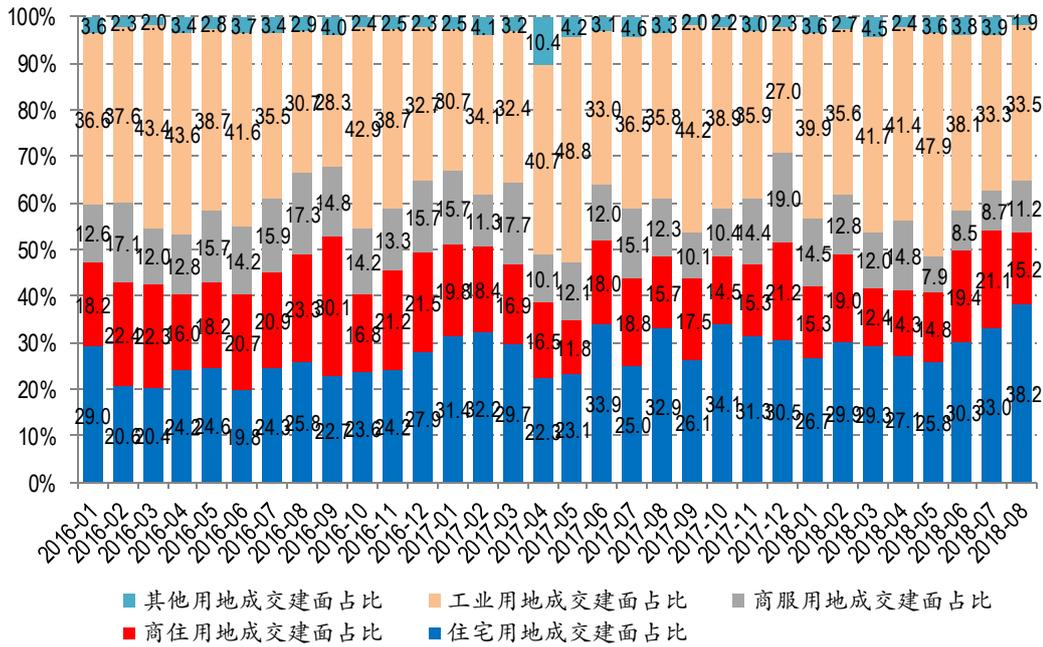
上述数据显示，8 月土地成交环比-16%、同比-13%，环比、同比降幅继续扩大。分结构看，住宅成交同比+1%，较上月回落 26pct，考虑到上月住宅供给同比+77%，而去年 8 月基数略有上行，成交同比走弱更多源于今年 5 月以来土地流拍率逐渐走高影响。在住宅成交走弱背景下，商住、商服、工业成交更为低迷，其中商住成交同比-16%，在连续 6 个月增长后首次由正转负；商服在去库存背景下，已连续两位数以上下降；考虑到下半年基数逐渐走高，行业融资端短期内难以全面放松，以及土地市场逐渐回归理性后流拍现象增多，下半年成交同比或将承压。

图表 9、百城土地成交建面（按土地性质分类）



资料来源：万得，华创证券

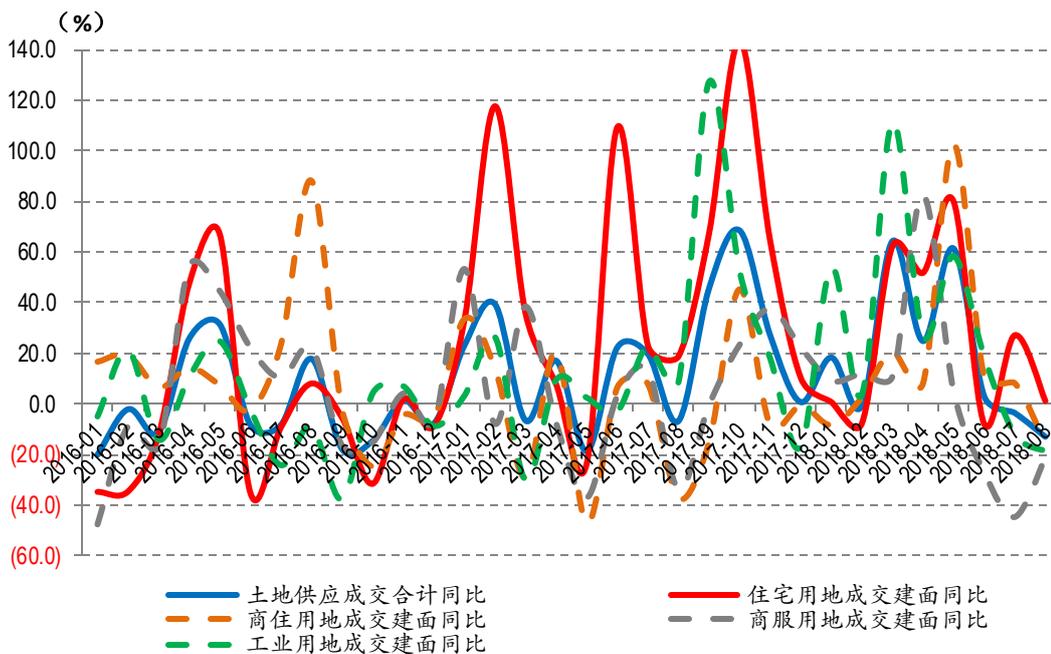
图表 10、百城土地成交建面占比（按土地性质分类）



资料来源：万得，华创证券

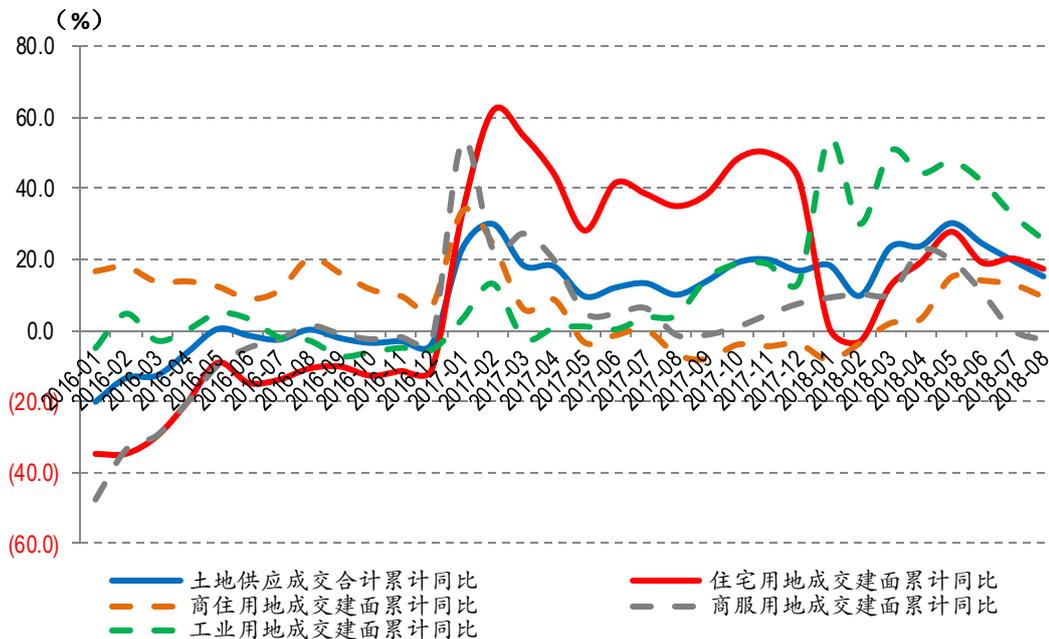
注：后文讨论的住宅类用地=住宅用地+商住用地。

图表 11、百城土地成交建面同比（按土地性质分类）



资料来源：万得，华创证券

图表 12、百城土地成交建面累计同比（按土地性质分类）



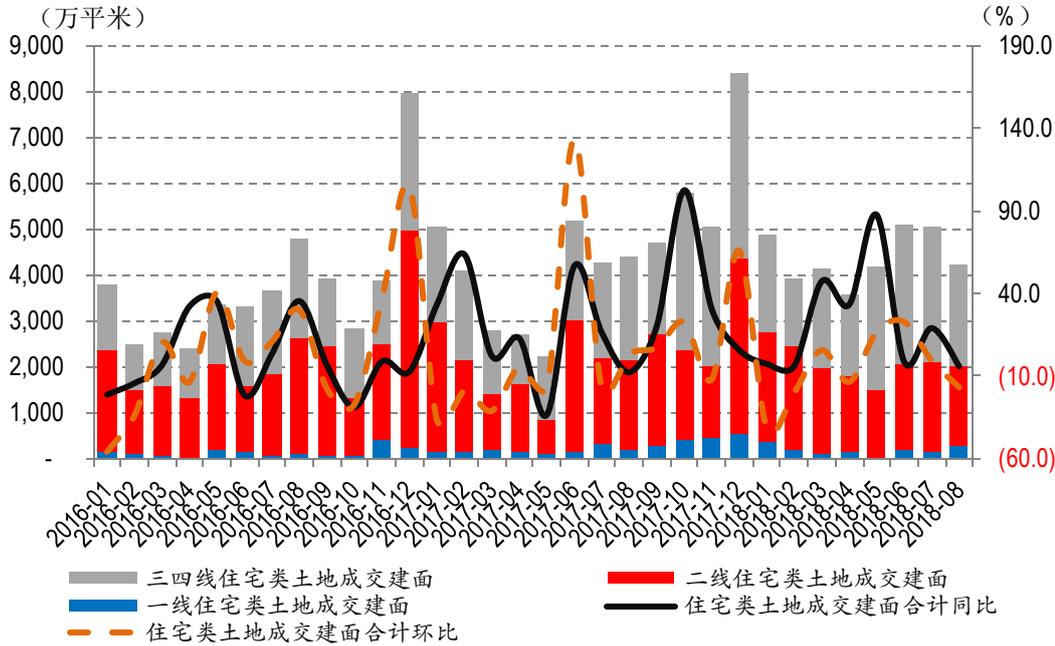
资料来源：万得，华创证券

2、住宅类土地成交面积：8月住宅类土地成交环比-17%、同比-4%，其中一线上涨、二三四线下降

从住宅类用地来看（住宅+商住），2018年8月，住宅类用地成交建面4,217万平方米，环比-17.0%，同比-4.2%，前8月累计同比+14.4%。其中，分城市能级住宅类用地成交建面占比来看，一线6.1%、二线41.7%、三四线52.2%；分城市能级住宅类用地成交建面环比来看，一线+79.4%、二线-10.4%、三四线-25.9%，分城市能级住宅类用地成交建面同比来看，一线+27.0%、二线-9.4%、三四线-2.6%；分城市能级住宅类用地成交建面累计同比来看，一线+3.2%、二线+1.7%、三四线+28.6%。

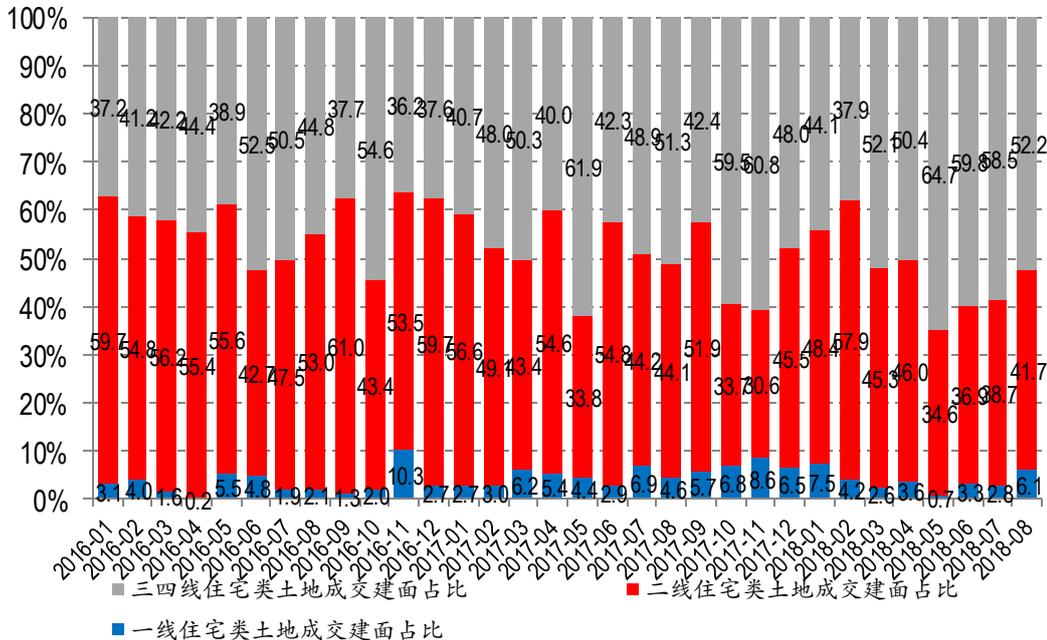
上述数据显示，8月住宅类土地成交环比-17%、同比-4%，主要系二三四线城市成交表现低迷拖累。分城市来看，8月一线城市成交环比+79%、同比+27%，主要源于上月供给同比、环比高增推动；二线城市成交同比-9%，同比由正转负，二线走弱更多源于流拍现象增多致成交推盘比较上月明显下降；三四线城市8月成交同比-3%，在连续5个月2位数增长后首次由正转负。1-8月各线城市住宅类土地累计同比增长14%，较17年累计同比21%下降7pct，显示出行业资金端紧张以及限价政策在拿地端已经有所反映。

图表 13、百城住宅类土地成交建面（按城市能级分类）



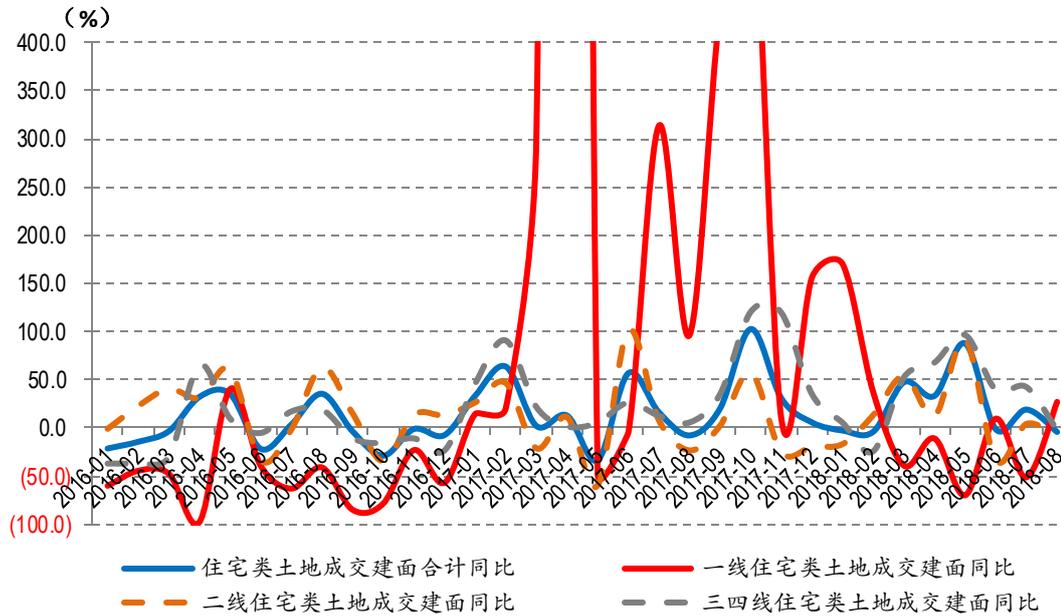
资料来源：万得，华创证券

图表 14、百城住宅类土地成交建面占比（按城市能级分类）



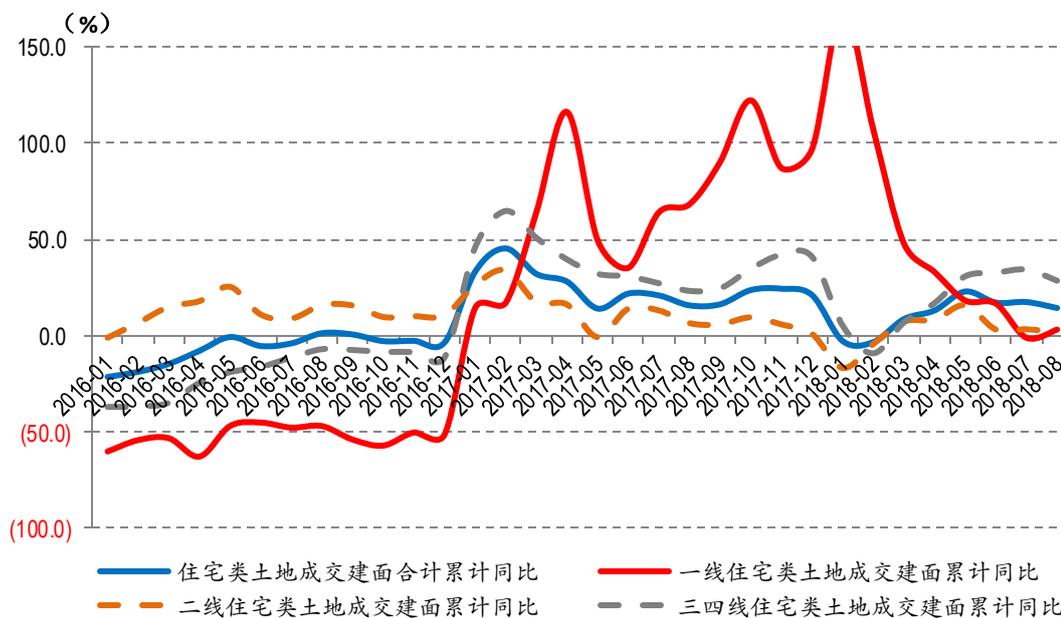
资料来源：万得，华创证券

图表 15、百城住宅类土地成交建面同比（按城市能级分类）



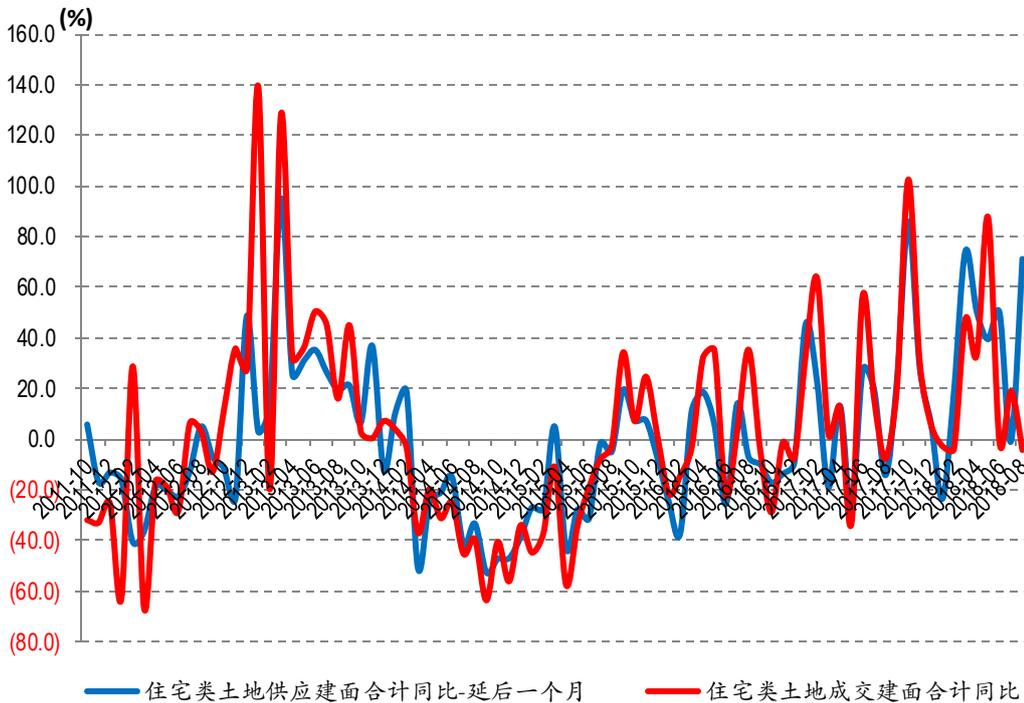
资料来源：万得，华创证券

图表 16、百城住宅类土地成交建面累计同比（按城市能级分类）



资料来源：万得，华创证券

图表 17、提前一个月土地供应建面同比与土地成交建面同比的强关联关系



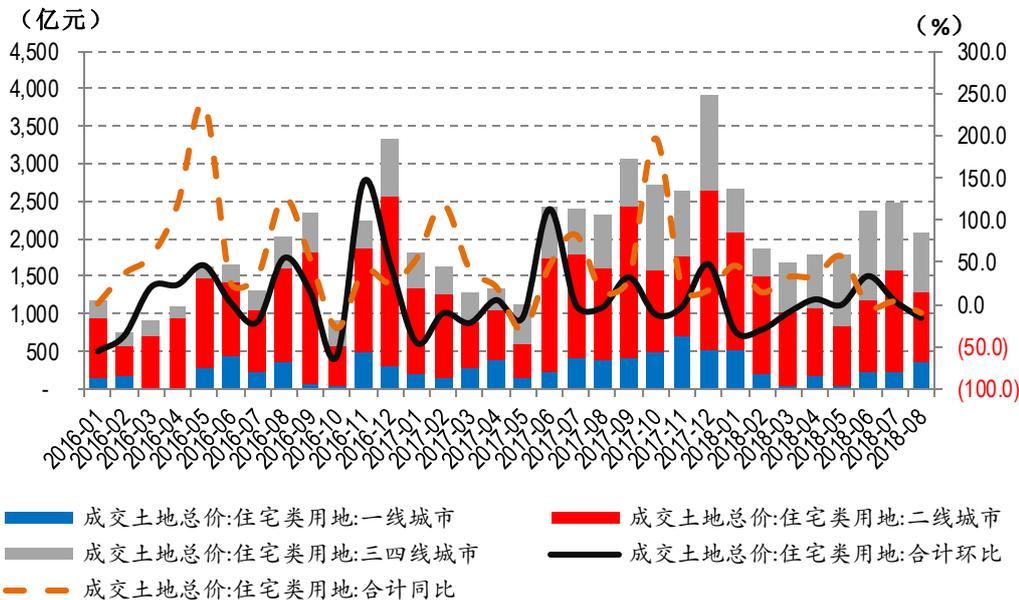
资料来源：万得，华创证券

3、住宅类土地成交金额：8月住宅类土地成交额环比-16%、同比-10%，其中一二线下降、三四线上涨

从住宅类用地来看（住宅+商住），2018年8月，住宅类用地成交金额2,091亿，环比-16.2%，同比-10.2%，前8月累计同比+16.7%。其中，分城市能级住宅类用地成交金额占比来看，一线17.5%、二线44.2%、三四线38.3%；分城市能级住宅类用地成交金额环比来看，一线+59.8%、二线-32.2%、三四线-11.1%，分城市能级住宅类用地成交金额同比来看，一线-6.8%、二线-23.4%、三四线+10.0%；分城市能级住宅类用地成交金额累计同比来看，一线-18.5%、二线+8.3%、三四线+52.0%。

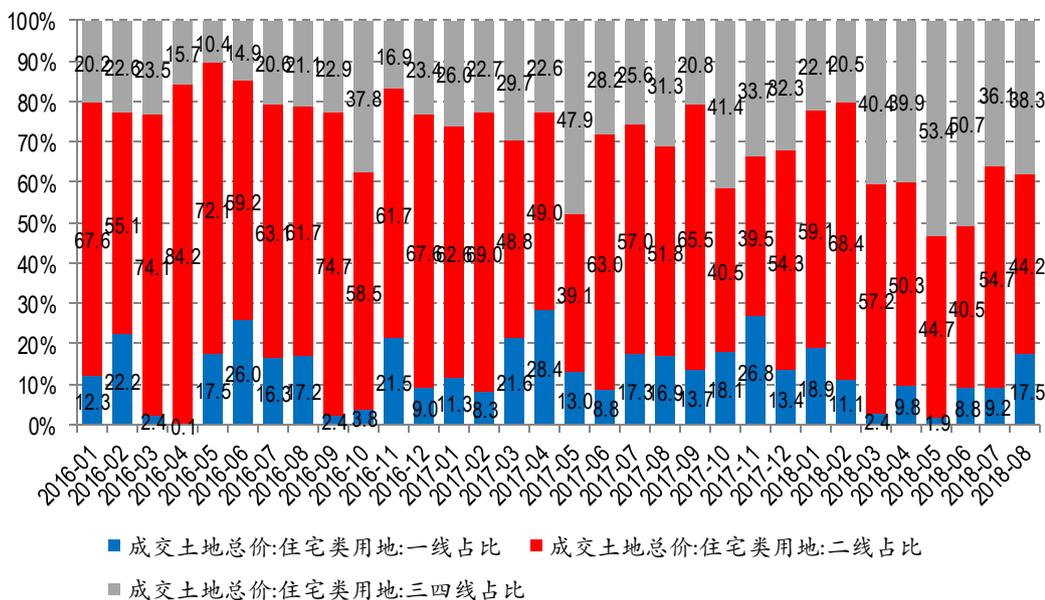
以上数据显示，8月成交金额环比-16%，成交面积环比-17%，主要系8月住宅类土地成交均价环比+1%所致。分城市能级来看，一线城市住宅类土地成交额环比+60%，成交面积环比+79%，显示出8月一线城市成交均价环比有所回落；二线城市成交金额同比、环比降幅大于成交面积，显示出二线城市扩大土地供给以来成交均价有所回调，并近期成交均价继续回落；三四线城市成交金额同比上升、成交面积同比下降，成交金额环比降幅小于成交面积，显示出三四线城市地价同比有所上升，并且8月地价在7月回落后再次反弹。

图表 18、百城住宅类土地成交金额（按城市能级分类）



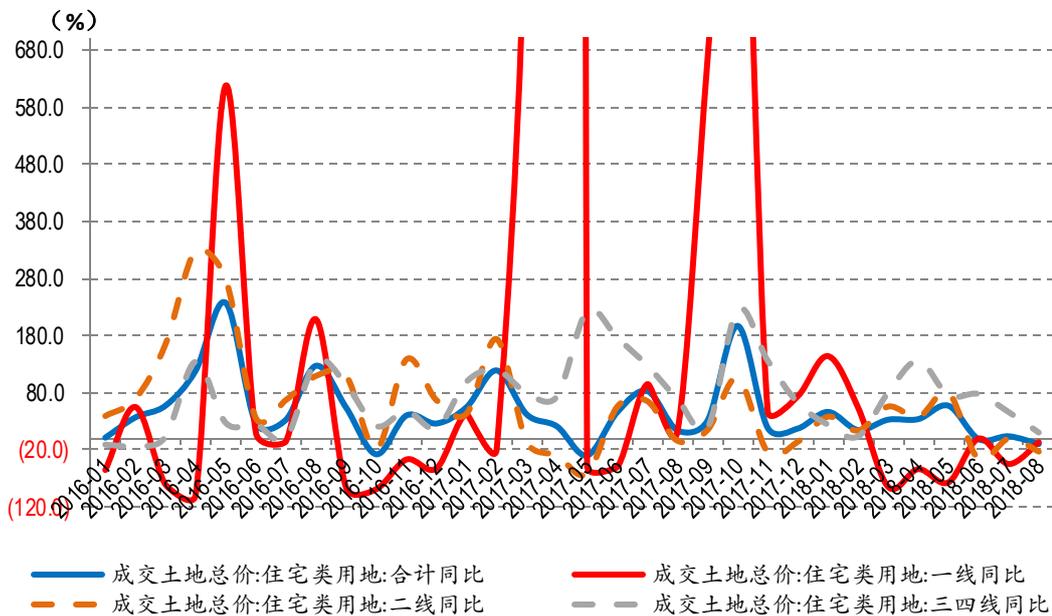
资料来源：万得，华创证券

图表 19、百城住宅类土地成交金额占比（按城市能级分类）



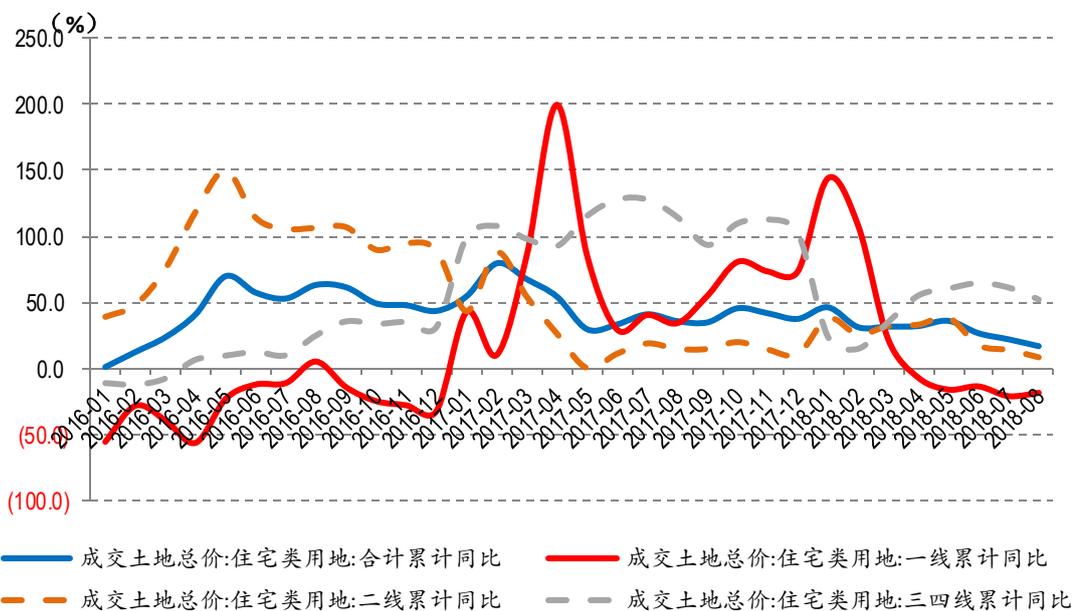
资料来源：万得，华创证券

图表 20、百城住宅类土地成交金额同比（按城市能级分类）



资料来源：万得，华创证券

图表 21、百城住宅类土地成交金额累计同比（按城市能级分类）



资料来源：万得，华创证券

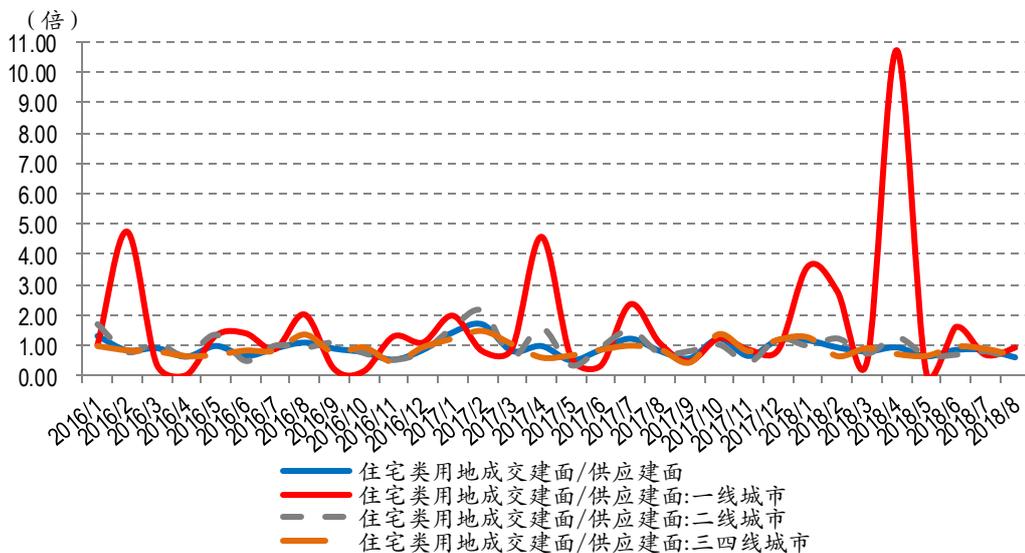
三、土地供需：8 月土地成交/供应比继续走弱，溢价率再创新低，土地市场逐步回归理性

住宅类土地供需指标方面，2018 年 8 月，百城住宅类土地成交/需求比 0.61 倍，较 7 月 0.85 倍下降 28%，8 月土地成交/供应继续下降，并创年内新低，主要由于 8 月成交环比下降，供给环比提升所致。考虑到一方面土地新规出台后，在库存低位、财政压力较大背景下政府供地意愿仍强，另一方面行业资金趋紧背景下房企拿地节奏放缓，流拍率有所上行，供需关系或将继续维持改善状态。其中，分城市能级来看，一线 0.93 倍，较 7 月 0.69 倍上升 34%，二线 0.53 倍，较 7 月 0.81 倍下降 35%，三线 0.67 倍，较 7 月 0.89 倍下降 25%。一线城市 8 月成交/供应比明显上升主要源于 7 月供给同比、环比高增推动 8 月成交表现不错，而同期供给同比大幅回落，此外一线城市月度供地波动较大，致成交/供应比宽幅震荡，鉴于一线城市库存持续低位，去年底基数下新增供应总量仍不大，在房企补库存需求旺盛背景下，其供需结构偏紧张状态短期内难以根本性改变；二线城市供需关系在 4 月收紧后连续 4 个月放松，并创年内新低，考虑到二线城市 17 年住宅类用地供给累计同比下降 10%，18 年 1-8 月供给虽低位有所回升，但其补库存需求仍十分旺盛，供需紧张局面仍未根本改变；三四线城市成交/供应比已连续 7 个月低于 1，并在经历 10 月成交/供应比高点后持续震荡下行，由于其库存相对宽松，供给有所放量，未来成交/供应比将持续保持较健康状态。

住宅类土地成交价格方面，2018 年 8 月，百城住宅类用地成交楼面均价 4,958 元，环比+1.0%，同比-6.2%。8 月成交均价环比上涨、同比下降，主要系一二线城市成交面积占比提升所致，考虑到在土地新规约束、地方财政压力下，未来供应或将打开，推动供需关系改善，土地成交均价或将继续稳中回落。分城市能级来看，一线 14,326 元/平米，二线 5,252 元/平米，三线 3,637 元/平米，分别环比：一线-10.9%，二线-24.4%，三四线+20.0%，分别同比：一线-26.6%，二线-15.5%，三四线+12.9%，一线城市 7 月挂牌均价下降叠加 8 月成交零溢价综合推动 8 月成交均价环比下行；二线城市 7 月成交均价同比降幅扩大，环比由正转负，考虑到二线成交均价 17 年下半年开始逐渐走高，下半年同比或将维持下行态势；三四线城市成交均价环比由负转正、同比涨幅扩大，成交均价在 7 月回落后再次反弹，考虑到三四线供需关系较为宽松，土地市场回归理性背景下房企三四线拿地或将放缓。

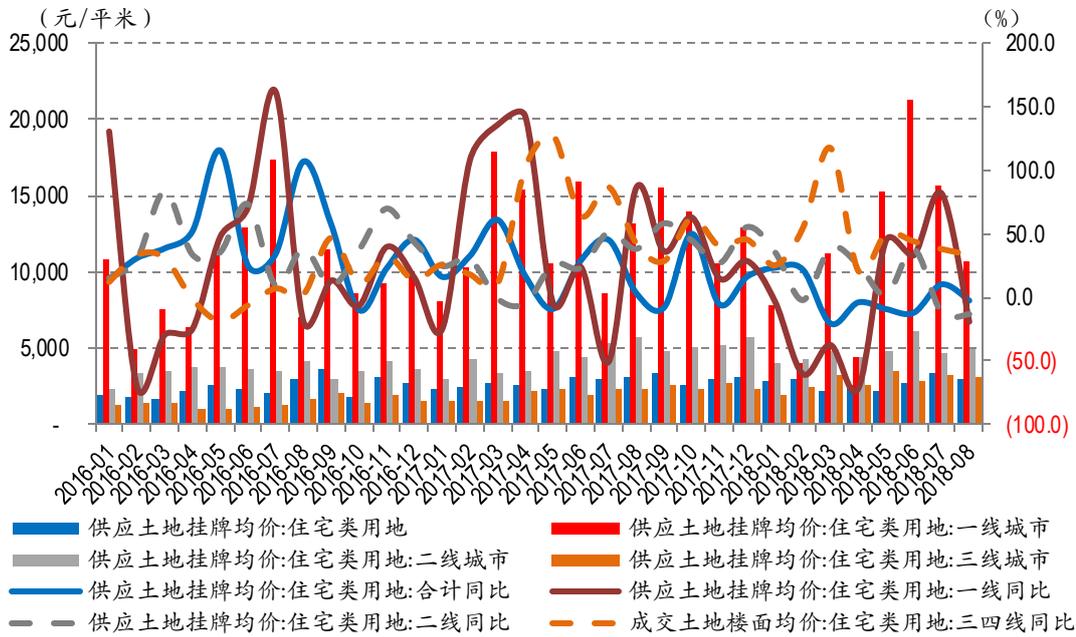
住宅类土地成交溢价率方面，2018 年 8 月，百城住宅类土地成交溢价率 9%，较 7 月下降 3pct，其中，一线 0%、二线 10% 和三四线 12%，分别较 7 月 -6pct、-0pct 和 -4pct，8 月百城土地成交溢价率再创 16 年 9 月高点以来新低，尤其 18 年以来溢价率继续走低，下半年流拍现象增多，从另一方面反映出在行业资金趋紧房企拿地意愿逐渐减弱，同时考虑到在降杠杆背景下政府财政压力更为凸显，下半年土地供给意愿仍强。预计下半年土地市场的供需关系改善将持续推动挂牌均价及成交溢价率走低。

图表 22、百城住宅类土地供需比（土地成交/土地供应）



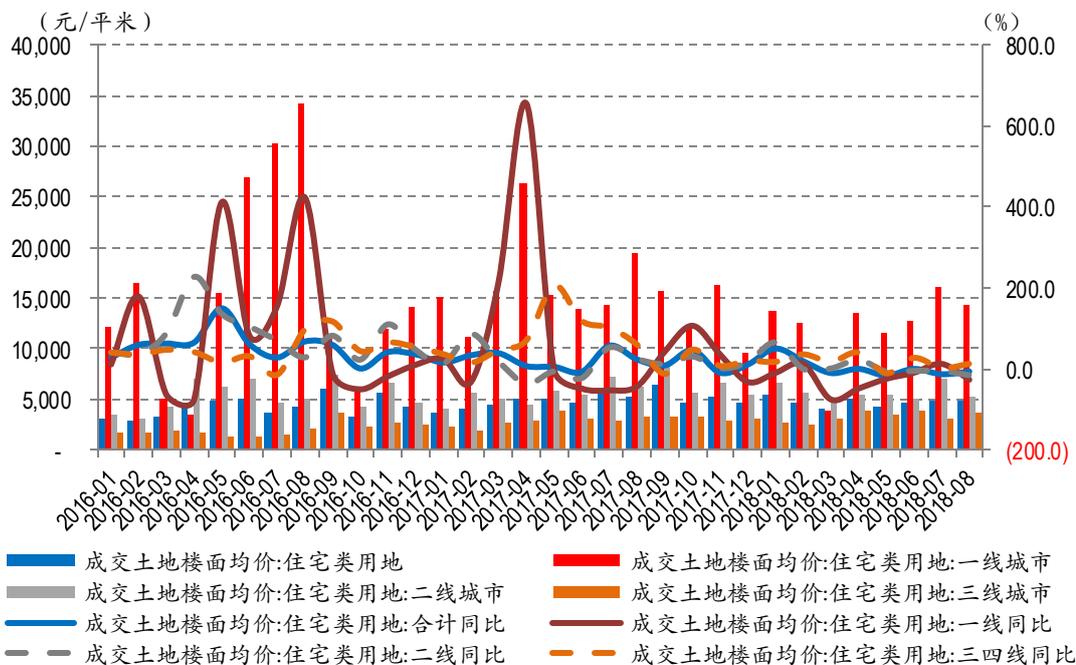
资料来源：万得，华创证券

图表 23、百城住宅类土地挂牌均价（按城市能级分类）



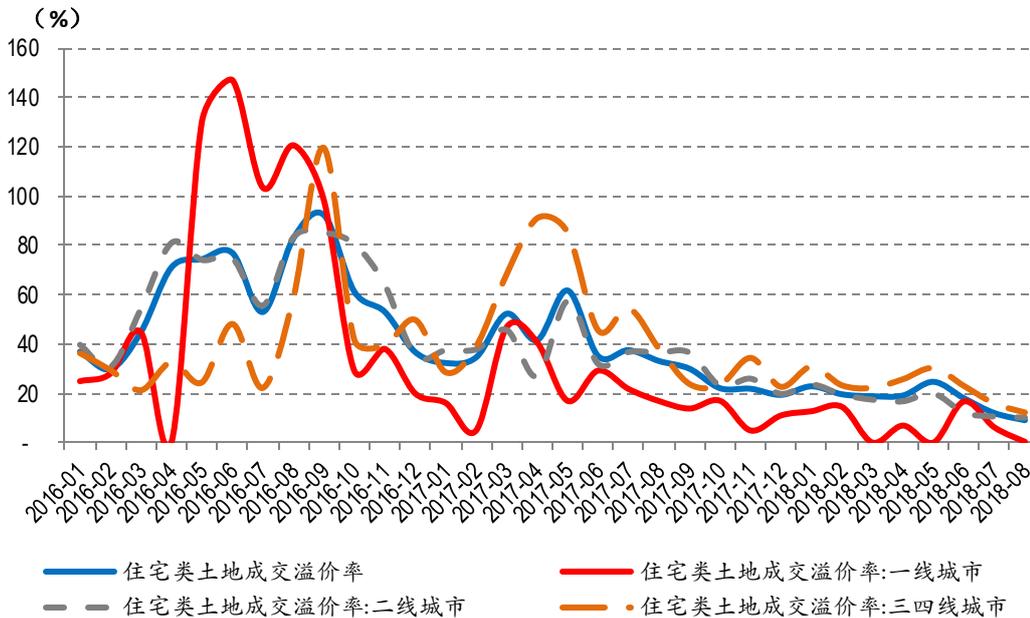
资料来源：万得，华创证券

图表 24、百城住宅类土地成交均价（按城市能级分类）



资料来源：万得，华创证券

图表 25、百城住宅类土地成交溢价率（按城市能级分类）



资料来源：万得，华创证券

四、投资建议：流拍增多、溢价下行，土地市场继续降温，维持“推荐”评级

土地供应方面，8月住宅类供地环比+16%、同比+29%，累计同比+36%，8月宅地供应在基数走高背景下表现仍较不错，但考虑到9、11、12月均属高基数月以及近期土地流拍现象增多后政府供地意愿减弱，预计后续宅地供应同比或将略有走弱。土地成交方面，8月住宅类土地成交环比-17%、同比-4%，8月宅地成交在7月供给同比高增、8月基数略有上行下背景下表现低迷，更多源于土地流拍率持续走高影响。土地供需方面，8月土地成交/供应比0.61倍，较7月下降28%，成交溢价率9%，较7月再降3pct，分别创年内和16年9月高点以来新低；8月住宅类土地成交均价环比+1%、同比-6%；此外，1-7月，全国土地流拍数量高达796宗，并且下半年以来土地流拍明显增加，值得关注；8月土地成交/供应比、溢价率再创新低，预计土地市场的走弱或将约束地方政策的进一步从严以及改善房企毛利率的悲观预期。我们维持房地产小周期延长框架，并认为本轮供给端调控导致资源正快速向龙头集聚，融资集中度(15年25%vs.17年33%)→拿地集中度(15年14%vs.17年46%)→销售集中度(15年11%vs.17年18%)，料将推动头部房企的销售大增，继续看多地产龙头&蓝筹，并维持板块“推荐”评级，维持推荐龙头&蓝筹：保利地产、新城控股、融创中国、万科A、招商蛇口、金地集团；二线：中南建设、荣盛发展、蓝光发展、华夏幸福。

五、风险提示：房地产市场销量超预期下行以及行业资金超预期收紧

房地产组团队介绍

组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016 年加入华创证券研究所。2017 年团队新财富评选入围（第六名）。

研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年团队新财富评选入围（团队成员）。

研究员：曹曼

同济大学管理学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2017 年团队新财富评选入围（团队成员）。

助理研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500