

投资评级：推荐

报告日期：2018年09月09日

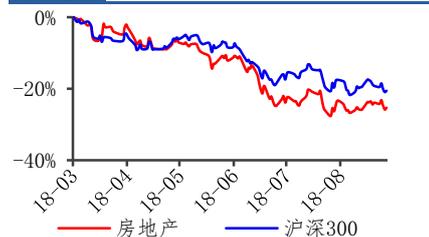
分析师

陈智旭 021-31829691

Email:chenzhixu@cgws.com

执业证书编号:S1070518060005

行业表现



数据来源：wind、长城证券研究所

## 估值创历史新低，销售维持较快增速

——房地产周报2018年第36周

- 本周板块回落 1.83%，跑输大盘超 0.1pct：**本周大盘回调 1.71%，地产板块下跌 1.83%，板块继上周强势反弹后本周有所回调，在 28 个行业中排名第 18 位。而随着中报发布完毕及本周板块下跌，地产板块 PE 估值继续下降至 8.99X，2010 年至今首次低于 9X，PB 下降至 1.38X，接近历史底部。重点个股中，保利、招商出现较大回调，此外中万科、金地、荣盛跌幅均超过 3%，新城、华夏、阳光城本周也有小幅下跌，截止本周末龙头 PE TTM 基本都跌至 8.5 倍以下，万科 8.6X，保利 8.3X，招蛇 8.4X，新城 7.8X，华夏幸福 7.0X，金地 4.9X，荣盛 5.4X。
- 保利、新城、中南等前 8 月销售增速超 40%：**万科、保利、新城、阳光城、中南等重点城市公告 8 月销售，前 8 月分别实现销售额 3881/2668/1373/930/922 亿元，新城累计增速超 100%，中南超 60%，荣盛、保利超 40%。
- 重点城市新房供求环比均有下滑，但累计成交降幅继续收窄：**本周重点城市新房供求环比均有下滑，供应环比下跌 15.4%，成交环比下跌 18.3%，周成交量自 6 月下旬以来首次低于去年周均水平，但成交同比上升 7.3%，2018 年累计降 0.9%，相比上周收窄 0.3pct。本周末狭义去化周期 9.40 个月，上周末为 9.49 个月，连续收窄 8 周。分一二三线看，本周成交环比全面回调，但三线同比维持高位，2018 年至今一二三线新房成交累计同比 -7.6%/-16.5%/17.2%，一线降幅继续收窄，三线升幅持续扩大，二线表现比较平稳。新增供给一二三线累计同比分别为 11.0%/4.4%/23.1%，相比上周分别 +1.0/+0.3/-3.0pct，三线连续收窄 3 周。一二三线去化周期 7.44/6.07/15.37 个月，本周均有回落。
- 股价下跌及业绩高增，板块估值创历史新低，维持推荐：**随着本周板块回调及中报公布完毕，地产板块 PE 估值创历史新低，另一方面前 8 月龙头销售同比依然维持较高的增速。我们维持推荐杠杆率相对较低的低估值龙头保利及新城。
- 风险提示：**政策超出预期、宏观经济表现超出预期、房产税出台超出预期

## 目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 1. 板块行情回顾.....                    | 4  |
| 1.1 板块回落 1.83%，跑输大盘超 0.1pct.....  | 4  |
| 1.2 板块 PE 估值 2010 年至今首次低于 9X..... | 4  |
| 1.3 重点房企均有回调，保利招蛇幅度较大.....        | 5  |
| 2. 行业重要新闻.....                    | 6  |
| 2.1 保利、新城、中南等前 8 月销售增速超 40%.....  | 6  |
| 2.2 万科超短融获准注册、泰禾长租公寓 ABS 成立等..... | 6  |
| 2.3 美好置业、苏州高新、卧龙地产、我爱我家回购等.....   | 6  |
| 2.4 房地产税法拟 5 年内提请审议等.....         | 8  |
| 3. 行业数据跟踪.....                    | 8  |
| 3.1 重点城市新房成交环比下滑，但累计降幅继续收窄.....   | 8  |
| 3.2 重点城市供给环比下滑，去化周期连降 8 周.....    | 9  |
| 4. 投资建议.....                      | 11 |

## 图表目录

|       |                            |    |
|-------|----------------------------|----|
| 图 1:  | 房地产行业及沪深 300 近一年收益率 .....  | 4  |
| 图 2:  | 本周各行业涨跌幅/% .....           | 4  |
| 图 3:  | 房地产板块 PE TTM.....          | 5  |
| 图 4:  | 房地产板块 PB LF .....          | 5  |
| 图 5:  | 房地产板块相对全部 A 股估值.....       | 5  |
| 图 6:  | 房地产板块相对全部 A 股（剔除银行）估值..... | 5  |
| 图 7:  | 重点城市新房周成交 .....            | 9  |
| 图 8:  | 重点城市新房周成交同环比 .....         | 9  |
| 图 9:  | 重点城市新房成交滚动月同比及月环比 .....    | 9  |
| 图 10: | 重点城市新房成交累计同比 .....         | 9  |
| 图 11: | 重点一二三线城市新房周成交同环比 .....     | 9  |
| 图 12: | 重点一二三线城市新房成交累计同比 .....     | 9  |
| 图 13: | 重点城市新房新增供给累计同比 .....       | 10 |
| 图 14: | 重点城市新房月滚动成交供应比 .....       | 10 |
| 图 15: | 重点城市新房库存及去化周期 .....        | 10 |
| 图 16: | 重点一二三线城市新房新增供给累计同比 .....   | 10 |
| 图 17: | 重点一二三线城市新房狭义去化周期 .....     | 10 |
| 图 18: | 重点城市新房狭义去化周期 .....         | 11 |
|       |                            |    |
| 表 1:  | 房地产板块与指数行情回顾 .....         | 4  |
| 表 2:  | 板块个股涨跌幅前五名 .....           | 5  |
| 表 3:  | 本周重点公司销售及同比.....           | 6  |
| 表 4:  | 本周重点公司融资情况.....            | 6  |
| 表 5:  | 本周重点公司其他公告 .....           | 6  |
| 表 6:  | 本周其他行业公告 .....             | 8  |

# 1. 板块行情回顾

## 1.1 板块回落 1.83%，跑输大盘超 0.1pct

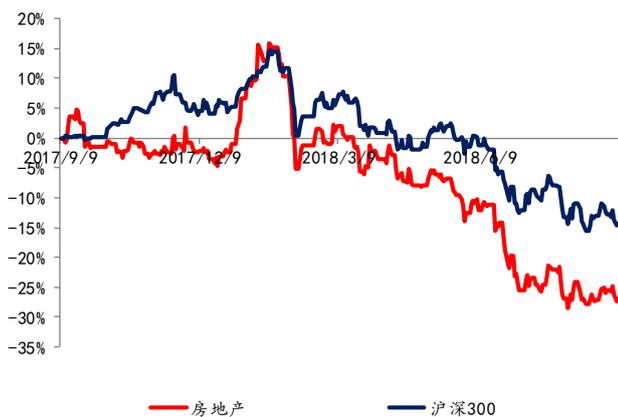
■ 本周板块回落 1.83%，跑输大盘超 0.1pct: 本周大盘回调 1.71%，地产板块下跌 1.83%，板块继上周强势反弹后本周有所回调，在 28 个行业中排名第 18 位。

表 1: 房地产板块与指数行情回顾

| 证券代码      | 证券简称   | 收盘价      | 周涨幅/% | 月涨幅/% | 年初至今涨幅/% |
|-----------|--------|----------|-------|-------|----------|
| 801180.SI | SW 地产  | 3,634.28 | -1.83 | 2.29  | -25.99   |
| 000300.SH | 沪深 300 | 3,277.64 | -1.71 | 0.13  | -18.69   |
| 000001.SH | 上证综指   | 2,702.30 | -0.84 | -0.11 | -18.29   |
| 399001.SZ | 深圳成指   | 8,322.36 | -1.69 | -1.19 | -24.62   |
| 399006.SZ | 创业板指   | 1,425.23 | -0.69 | -1.08 | -18.68   |

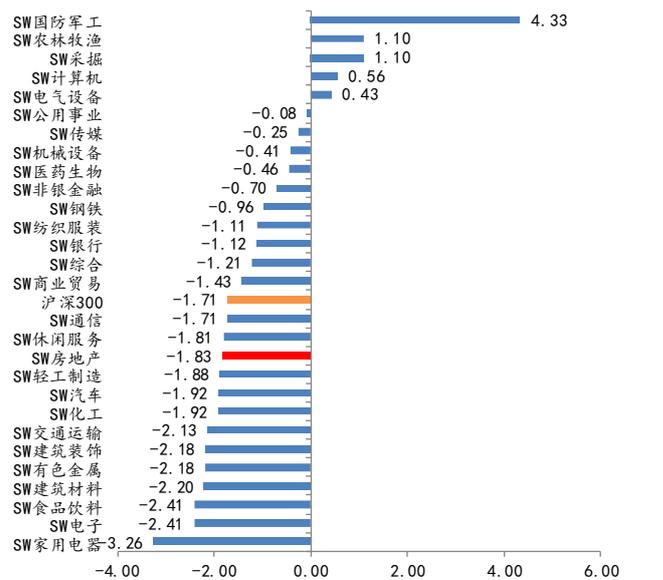
资料来源: wind, 长城证券研究所

图 1: 房地产行业及沪深 300 近一年收益率



资料来源: wind, 长城证券研究所

图 2: 本周各行业涨跌幅/%



资料来源: wind, 长城证券研究所

## 1.2 板块 PE 估值 2010 年至今首次低于 9X

■ 板块 PE 估值 2010 年至今首次低于 9X: 随着中报发布完毕及本周板块下跌，地产板块 PE 估值继续下降至 8.99X，2010 年至今首次低于 9X，PB 下降至 1.38X，接近历史底部。相对全部 A 股来看，地产板块 PE 及 PB 折价 33% 及 13%，剔除银行股折价分别为 50% 及 28%，折价幅度同样接近历史高位。

图 3: 房地产板块 PE TTM

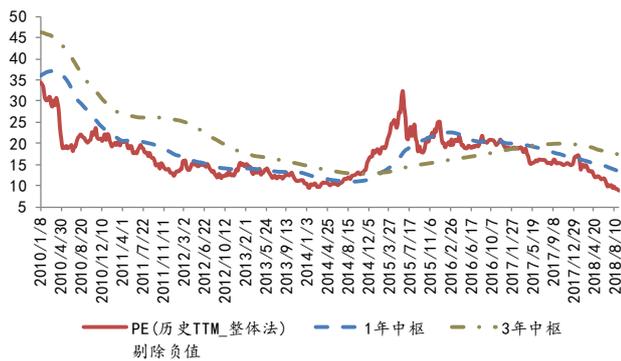


图 4: 房地产板块 PB LF

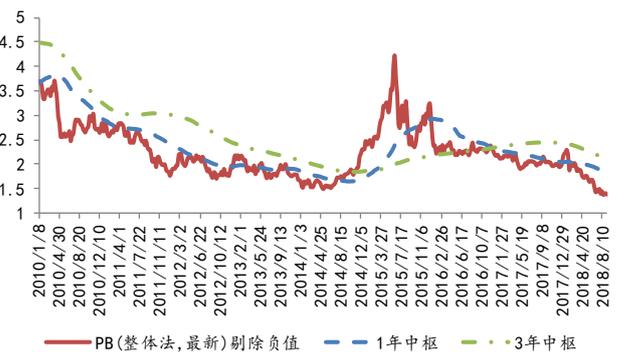


图 5: 房地产板块相对全部 A 股估值

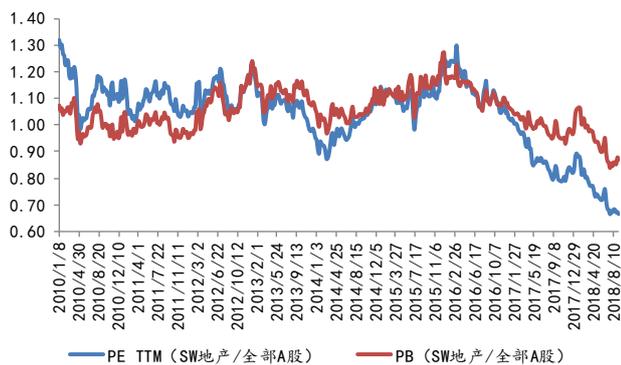
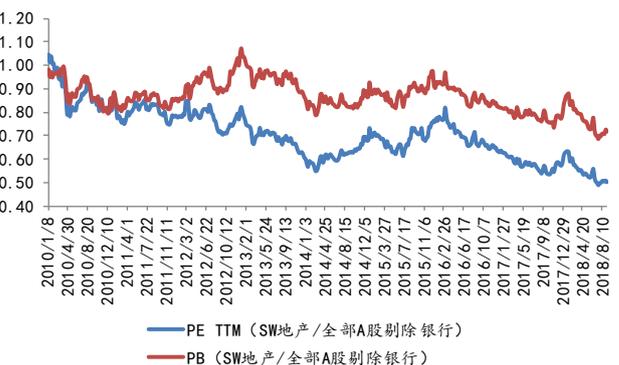


图 6: 房地产板块相对全部 A 股 (剔除银行) 估值



资料来源: wind, 长城证券研究所

资料来源: wind, 长城证券研究所

### 1.3 重点房企均有回调, 保利招蛇幅度较大

■ **重点房企均有回调, 保利招蛇幅度较大:** 本周板块涨幅前五为 ST 天业、华丽家族、中珠医疗、海航投资及北辰实业, ST 天业近 3 月受股东高新城建增持 4.94%, 同时公司受益低价股概念, 华丽家族子公司重庆墨希获恒大科技增资入股。跌幅前五为保利地产、国创高新、招商蛇口、电子城及光大嘉宝, 保利、招商出现较大回调, 此外重点公司中万科、金地、荣盛跌幅均超过 3%, 新城、华夏、阳光城本周也有小幅下跌, 截止本周末龙头 PE TTM 基本都跌至 8.5 倍以下, 万科 8.6X, 保利 8.3X, 招蛇 8.4X, 新城 7.8X, 华夏幸福 7.0X, 金地 4.9X, 荣盛 5.4X。

表 2: 板块个股涨跌幅前五名

| 代码         | 名称     | 涨幅前五/% |
|------------|--------|--------|
| 600807. SH | *ST 天业 | 11.89  |
| 600503. SH | 华丽家族   | 8.06   |
| 600568. SH | 中珠医疗   | 6.90   |
| 000616. SZ | 海航投资   | 5.16   |
| 601588. SH | 北辰实业   | 4.96   |
| 代码         | 名称     | 跌幅前五/% |
| 600048. SH | 保利地产   | -6.19  |
| 002377. SZ | 国创高新   | -6.17  |
| 001979. SZ | 招商蛇口   | -6.11  |
| 600658. SH | 电子城    | -5.38  |
| 600622. SH | 光大嘉宝   | -5.16  |

资料来源: wind、长城证券研究所

## 2. 行业重要新闻

### 2.1 保利、新城、中南等前 8 月销售增速超 40%

**表 3: 本周重点公司销售及同比**

| 公司   | 8 月销售面积 (万平)  | 8 月销售金额 (亿元)  | 1-8 月销售面积 (万平)  | 1-8 月销售金额 (亿元)   |
|------|---------------|---------------|-----------------|------------------|
| 保利地产 | 165.7 (5.2%)  | 275.7 (19.9%) | 1787.5 (32.8%)  | 2667.7 (43.3%)   |
| 金地集团 | 54.1 (-22.2%) | 112.4 (-6.6%) | 487.9 (0.1%)    | 880.6 (-2.5%)    |
| 万科   | 257.4 (-6.0%) | 383.4 (3.5%)  | 2599.6 (8.7%)   | 3881.4 (11%)     |
| 新城控股 | 183.3 (207%)  | 236.8 (171%)  | 1104.6 (140.0%) | 1373.43 (114.9%) |
| 中南建设 | 82.8 (51%)    | 128.3 (111%)  | 704.3 (29%)     | 921.6 (61%)      |
| 荣盛发展 | 68.0 (87.7%)  | 68.4 (68.8%)  | 512.6 (52.6%)   | 534.5 (48.8%)    |
| 阳光城  |               |               | 665.50          | 930.35           |

资料来源: wind、公告、长城证券研究所

### 2.2 万科超短融获准注册、泰禾长租公寓 ABS 成立等

**表 4: 本周重点公司融资情况**

| 公司         | 融资类型            | 规模        | 利率    | 期限/到期日           |
|------------|-----------------|-----------|-------|------------------|
| 万科         | 超短融             | 80 亿      | 拟发行   | 拟发行              |
| 阳光城        | 供应链 ABS         | 50 亿 (储架) | 拟发行   | 拟发行              |
| 滨江集团       | 酒店 CMBS         | 4.66 亿    | 拟发行   | 拟发行              |
| 泰禾集团       | 长租公寓 ABS        | 50 亿 (储架) | 拟发行   | 不超过 20 年         |
| 泰禾集团       | 长租公寓 ABS 一期-优先级 | 6.5 亿     | 未公布   | 2037 年 12 月 31 日 |
|            | 长租公寓 ABS 一期-次级  | 1.6053 亿元 | 未公布   | 2037 年 12 月 31 日 |
| 北京城建       | 债权融资计划          | 15 亿      | 6.47% | 3 年              |
| 云南城投       | 私募债             | 11.80 亿   | 7.80% | 3 (1+1+1) 年      |
| 天房发展 (子公司) | 财务资助            | 1 亿       | 5.5%  | 1 年              |
| 云南城投 (子公司) | 借款              | 4.05 亿    | 未公布   | 15 年             |
| 华夏幸福 (子公司) | 美元债             | 1.1 亿美元   | 9%    | 2021 年 7 月 1 日   |
| 格力地产       | 可转债回购           | 5.69 亿    | —     | —                |

资料来源: wind、公告、长城证券研究所

### 2.3 美好置业、苏州高新、卧龙地产、我爱我家回购等

**表 5: 本周重点公司其他公告**

| 分类       | 公司   | 事件  |
|----------|------|---|
| 股权<br>变动 | 美好置业 | 拟以不超过 2.4 亿元 (含) 的自有资金以集中竞价交易方式回购, 回购价格不超过 3 元/股 (含), 期限 12 个月。 |
|          | 苏州高新 | 截至 9 月 4 日累计已回购 1.5681%, 累计支付的资金总额为 1.18 亿元。                    |
|          | 卧龙地产 | 截至 9 月 3 日累计回购 1.50%, 支付的总金额为 0.47 亿元。                          |

**表 5: 本周重点公司其他公告**

|   |  |  |
|---|--|--|
|   | 我爱我家   | 截至 8 月 31 日累计回购 0.7155%，支付的总金额为 1.0 亿元。  |
|   | 光明地产   | 本次限售股上市流通数量占总股本 42.17%，流通日为 2018 年 9 月 10 日。   |
|   | 皇庭国际   | 本次限售股上市流通数量占总股本 52.55%，流通日为 2018 年 9 月 10 日  |
|   | 华夏幸福   | 2018 年股权激励计划股票期权首次授予登记完成，授予日：2018 年 7 月 6 日，授予数量：5,187 万份，授予人数：129 名，行权价格：27.46 元/股。       |
|   | 保利地产   | 第二期股票期权激励计划第一个行权期符合行权条件，股票期权拟行权数量：3,888 万份，行权人数：617 名，行权价格：8.01 元/股。                       |
|   | 中珠医疗   | 中珠集团已完成换股，换股价格为 3.64 元/股，本次换股占总股本的 4.69%。  |
| 融资借款  | 保利地产   | 截至 8 月 31 日借款余额为 2721 亿元，较 2017 年末借款余额增加 675 亿元，2018 年 1-8 月累计新增借款占 2017 年末经审计净资产的 42.63%。 |
|   | 新城控股   | 截至 8 月 31 日借款余额约为 691 亿元，较 2017 年末借款余额增加 264.29 亿元，占 2017 年末经审计净资产比重为 101.72%。             |
|   | 苏州高新   | 截至 8 月 31 日借款余额为 121 亿元；1-8 月累计新增借款金额为 47 亿元，占上年末净资产的比例为 49.85%。                           |
|   | 珠江实业   | 截至 8 月末借款余额为 9 亿元，累计新增借款余额为 28 亿元，占上年末净资产的比例为 72.95%。                                      |
|   | 华远地产   | 截止 8 月 31 日累计新增借款为 16.78 亿元，超过 2017 年末经审计净资产的 20%。   |
|   | 金地集团   | 2018 年 1-8 月累计新增借款金额为 245 亿元，占 2017 年末经审计净资产比重为 42.23%。                                    |
|   | 大名城  | 截至 8 月 31 日累计新增借款（合并口径）为-27 亿元，占 2017 年末经审计净资产（合并口径）的比例为-20.95%。                           |
|   | 宋都股份   | 证监会受理公司非公开发行股票申请，本次非公开发行股票事项尚需证监会核准。   |
| 鲁商置业  | 证监会决定中止公司非公开发行股票审查申请事项。  |  |
| 兼并收购  | 金融街  | 全资子公司武汉置业以 34.52 亿元收购湖北当代盛景投资 80%股权及相应股权对应的债务。   |
|   | 云南城投   | 参与竞买成都民生喜神投资 32%股权及债权，在公告期内仅征集到公司 1 家合格的意向受让方，公司将与转让方川瑞投资签订《产权交易合同》。                       |
|   | 京汉股份   | 以 0 元收购襄阳隆玖 40%的财产份额；将承担对应的 8,000 万元的认缴出资义务。   |
|   |  | 以 149 万元收购北京隆运的 40%股权。   |
|   |  | 以 8,097 万元收购襄阳隆运 26%的财产份额。   |
|   |  | 以 1.6 亿元向襄阳隆运、北京隆运收购阳江市兆银房地产公司的 99%和 1%股权。   |
| 以 859 万元收购苏州麦创 73.2%的财产份额；承担对应的剩余 2,100 万元认缴出资义务。 |  |  |
| 栖霞建设  | 拟以自有资金不超过 3.55 亿元收购棕榈股份总股本的 5.08%，转让价格为 4.699 元/股，收购完成后，持有棕榈股份 11.87%股本。 |  |
| 深物业   | 决定以新设合并的方式成立深投控，收到证监会核准豁免要约收购义务批复  |  |
| 投资合作  | 华夏幸福   | 投资设立武汉裕隆苑房地产开发有限公司等 5 家企业，投资金额：人民币 6.22 亿元。  |
|   | 广宇发展   | 对北京海港房地产进行托管经营。即日起至 2020 年 9 月 28 日，托管费用为 100 万元/年。  |
|   | 荣盛发展   | 与北航约定双方全面开展科研、管理、教学、人才培养、企业培训等方面的项目合作，实现优势互补、资源共享、互惠双赢、共同发展；同时公司向北华航天捐赠 1,000 万元。          |
|   | 信达地产   | 全资子公司安徽信达房产，安徽信达房产出资 1.785 亿元收购问题房地产项目公司 70%股权。本次股权收购完成后项目公司将成为安徽信达房产控股子公司。                |

资料来源：wind、公告、长城证券研究所

## 2.4 房地产税法拟 5 年内提请审议等

**表 6: 本周其他行业公告**

| 概况                             | 事件   |
|--------------------------------|--|
| 人民日报政文：房地产税法，拟 5 年内提请审议        | 人民日报社旗下公众号人民日报政文文章称，9 月 7 日全国人大常委会召开立法工作会议，将深化税收制度改革和全面落实税收法定原则，修改税收征收管理法，制定增值税法、房地产税法等 10 部单行税法。  |
| 8 月重点城市二手房市场回落更深               | 8 月贝壳研究院监测的重点 13 城二手房市场迎来更深度的降温，除成都成交低位小幅修复外，其余城市均环比下滑，且 7 城降幅环比扩大。  |
| 8 月广州二手房成交量维持环比下降态势            | 从广州市房地产中介协会获悉，8 月份二手住宅交易市场中介促成的新增放盘面积与签约面积分别为 64.87 万平方米和 73.48 万平方米，环比分别降低 11.76% 和 12.15%，同比分别降低 9.27% 和 7.96%。7 月份该两项数据分别为 73.52 万平方米和 83.65 万平方米，环比分别减少 4.40% 和 2.81%。 |
| 8 月北京二手房成交 1.5 万套，环比基本持平       | 贝壳研究院数据显示，8 月北京全市二手房网签量为 1.5 万套，环比基本持平，而链家实时成交量则环比减少 20.9%，降幅明显扩大，成交绝对水平略高于 2017 年 12 月水平，客户成交周期达历史峰值，成交节奏持续放缓。  |
| 土地出让均价连续 5 个月同比下跌，溢价率创 39 个月新低 | 易居土地市场报告显示，8 月份，40 个典型城市土地成交建筑面积环比小幅上涨，年初累计土地出让金收入同比增幅收窄，土地出让均价连续 5 个月同比下跌，土地成交溢价率创 39 个月新低，多项指标增幅有所收窄。  |
| 湖北荆州出台新规：新建商品房按 7% 配建保障房       | 荆州市住建委、市房管局等五部门联合发布《通知》：今后，荆州新取得建设用地的商品房住房开发项目，从原按商品住宅建筑总面积无偿配建 5% 的公租房，调整为无偿配建 7% 的保障性住房。   |
| 佛山发布新政：产保区不得新增商品房项目、鼓励旧城改造     | 9 月 4 日，佛山市发布了三份土地政策文件。产保区内不得新增开发商品住宅类经营性房地产项目，用地除因公共利益需要外，原则上不得作为其他非产业用途。   |
| 湛江开展专项整治行动，重点打击房地产“黑中介”现象      | 湛江市从 9 月 1 日到 10 月 31 日，在全市范围内开展为期两个月的房地产市场专项整治行动，重点打击房地产“黑中介”现象，治理房地产开发企业违法违规行为，采取有力措施，坚决遏制房价上涨。  |
| 万科总部大重组，合伙人机制深化                | 《财经》记者独家获悉，万科近日对内宣布调整总部组织架构，撤销万科总部全部部门设置，另成立三大中心，分别是：事业发展中心、管理中心、支持中心。万科总部形成了一个新的决策体系：董事会主席郁亮——总裁祝九胜——3 大中心负责人等高管——中心合伙人——26 位执行合伙人。                                       |
| 二季度信托资产规模连续下滑，房地产占比升至 12.32%   | 8 月 31 日，中国信托业协会披露二季度末信托公司主要业务数据。二季度行业管理的信托资产规模为 24.27 万亿元，其中，配置到房地产领域的规模为 2.51 万亿元。   |

资料来源：wind、网络、长城证券研究所

## 3. 行业数据跟踪

### 3.1 重点城市新房成交环比下滑，但累计降幅继续收窄

- 重点城市新房周成交出现较大下滑，但累计降幅继续收窄：**本周重点城市新房成交同环比为 7.3%/-18.3%，环比出现较大幅度下滑，周成交量自 6 月下旬以来首次低于去年周均水平，但 2018 年累计降 0.9%，相比上周收窄 0.3pct，累计降幅继续收窄。

图 7: 重点城市新房周成交

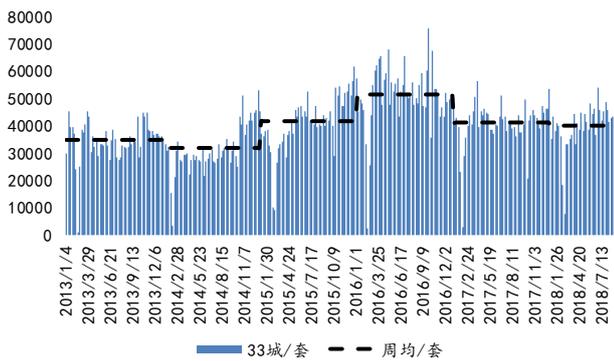


图 8: 重点城市新房周成交同环比

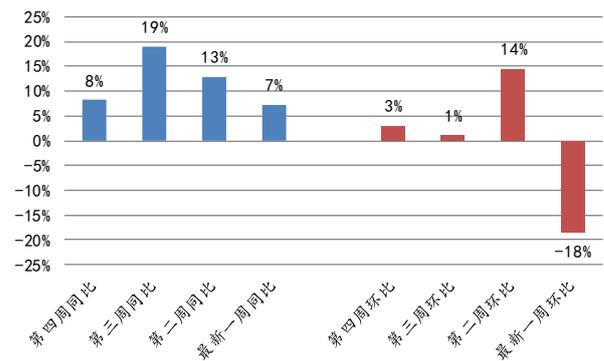


图 9: 重点城市新房成交滚动月同比及月环比

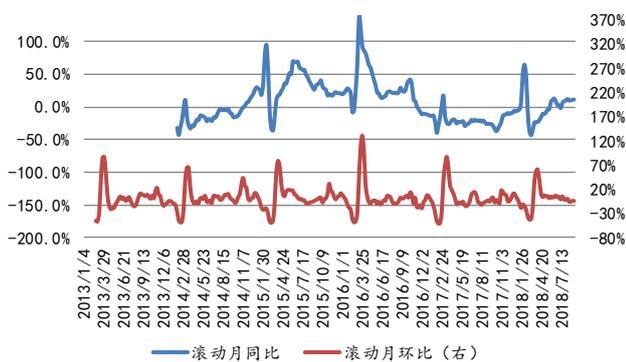
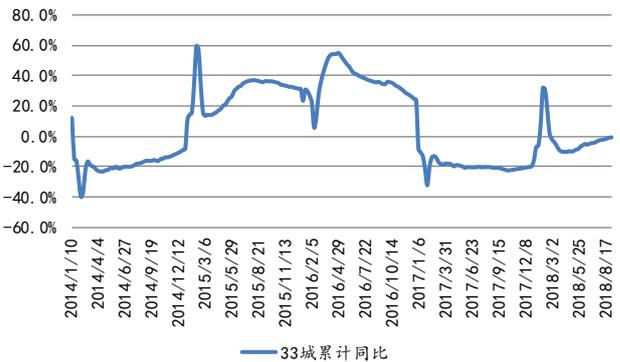


图 10: 重点城市新房成交累计同比



资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

- 一二三线周成交全面回调, 一三线表现继续改善: 本周重点一二三线环比全面回调, 三线同比维持高位, 2018 年至今一二三线新房成交累计同比-7.6%/-16.5%/17.2%, 一线降幅继续收窄, 三线升幅持续扩大, 二线表现比较平稳。

图 11: 重点一二三线城市新房周成交同环比

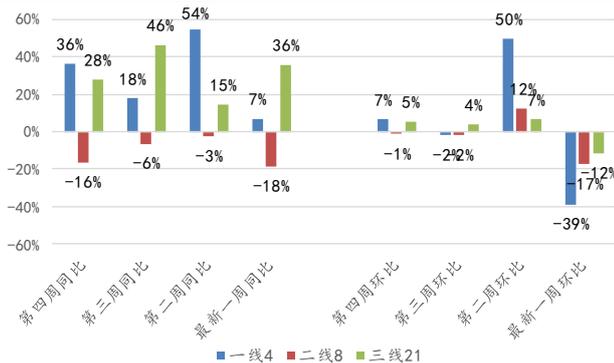
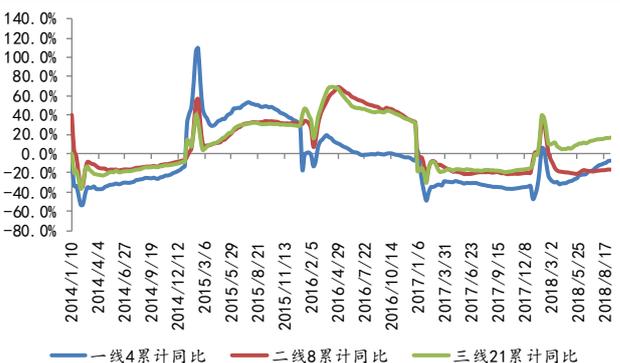


图 12: 重点一二三线城市新房成交累计同比



资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

### 3.2 重点城市供给环比下滑, 去化周期连降 8 周

- 重点城市供给环比下滑, 去化周期连降 8 周: 本周重点城市新增供给环比下降 15.4%, 同比基本持平, 2018 年累计升 11.6%, 相比上周收窄 0.3pct。本周末狭义去化周期 9.40 个月, 上周末为 9.49 个月, 连续收窄 8 周。

图 13: 重点城市新房新增供给累计同比

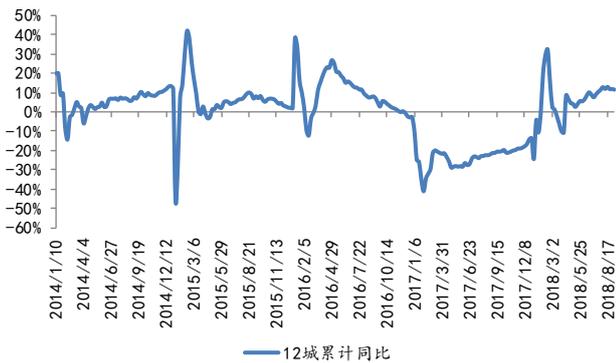


图 14: 重点城市新房月滚动成交供应比

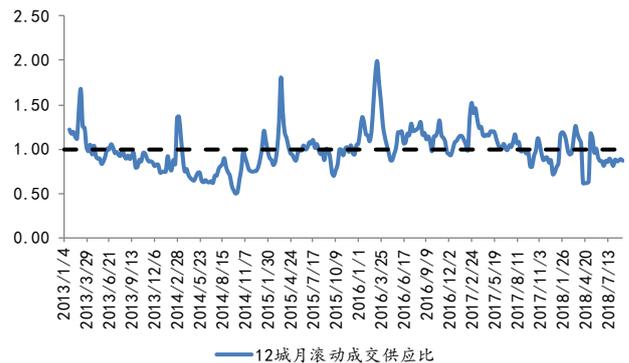
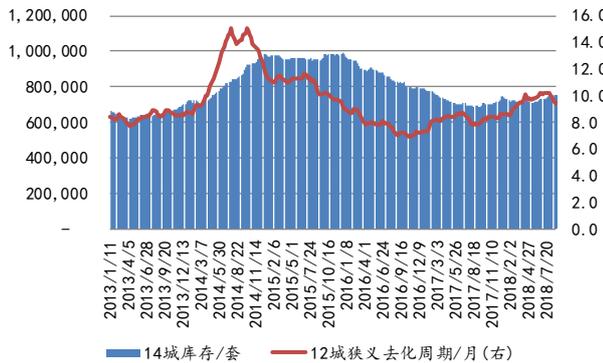


图 15: 重点城市新房库存及去化周期



资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

- **三线新增供给同环比下滑:** 本周一三线新增供给环比回落, 2018 年至今累计同比分别为 11.0%/4.4%/23.1%, 相比上周分别+1.0/+0.3/-3.0pct, 三线连续收窄 3 周。一二三线去化周期 7.44/6.07/15.37 个月, 本周均有回落。

图 16: 重点一二三线城市新房新增供给累计同比

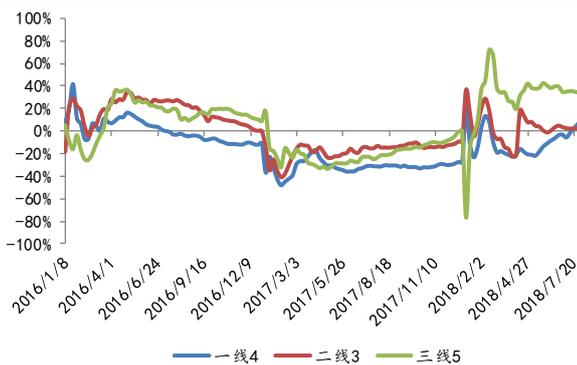


图 17: 重点一二三线城市新房狭义去化周期

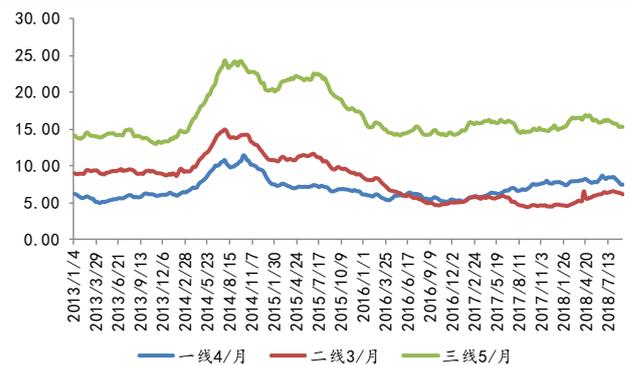
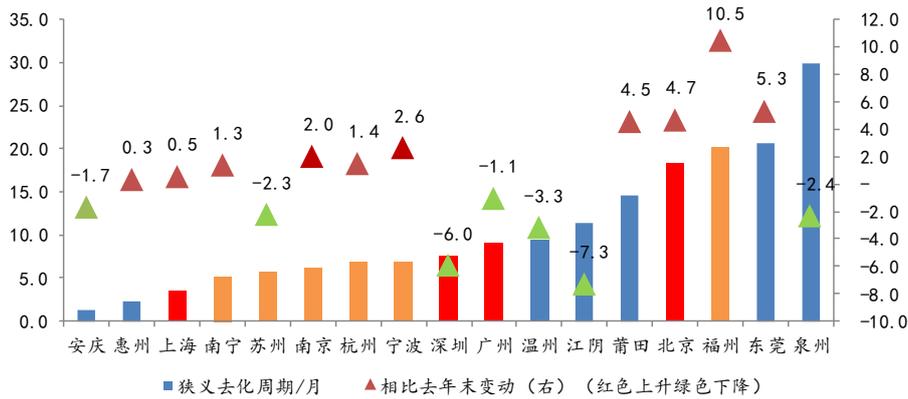


图 18: 重点城市新房狭义去化周期



资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

## 4. 投资建议

- **重点房企销售、业绩表现突出，维持推荐：**随着本周板块回调及中报公布完毕，地产板块 PE 估值创历史新低，另一方面前 8 月龙头销售同比依然维持较高的增速。我们维持推荐杠杆率相对较低的低估值龙头保利及新城。
- **风险提示：**调控政策及信贷政策超出预期、宏观经济表现超出预期、房产税出台超出预期

### 研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

#### 行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>