

投资评级：推荐

报告日期：2018年09月16日

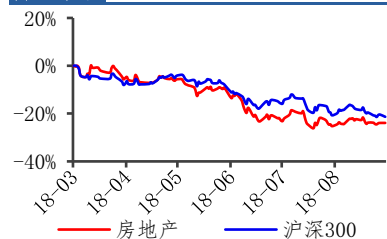
分析师

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

## 销售投资趋稳、保利更名

——房地产周报2018年第37周

- 本周板块跑赢大盘近1%，近1月板块超额收益明显：**本周地产板块小幅下跌0.1%，跑赢大盘近1pct，近一月地产板块跑赢大盘超过2.5pct，出现较为明显的超额收益。在28个行业中，本周地产板块表现靠前，排名第7位。随着本周板块下跌，地产板块PE估值降至8.98X，再创2010年至今新低，PB下降至1.37X，接近上月中创下的历史底部。相对全部A股来看，地产板块PE及PB折价基本与上周持平，折价幅度接近历史高位。本周板块涨幅前五为西藏城投、光大嘉宝、合肥城建、招商蛇口及保利地产，重点公司招蛇及保利上周跌幅较大，本周出现反弹，涨幅名列前五，保利宣布更名保利发展，积极布局多元产业发展，此外重点公司中阳光城涨幅超过3%。截止本周末龙头PE TTM基本都在9倍以下，万科8.6X，保利8.7X，招蛇8.8X，新城7.5X，华夏幸福6.9X，金地4.9X，荣盛5.4X。
- 统计局公布8月行业数据、保利更名、北京出台公积金新政等：**1)前8月全国商品房销额及销额连续反弹3个月后增速趋稳。在政策偏紧的基调下，预计未来销售增速仍有回落压力，但总体将维持平稳。2)前8月土地购置面积及成交价款同比升幅扩大，土地市场自5月份以来热度不减。考虑到去年自9月开始基数提高以及政策偏紧的传导，预计高增速较难维持。3)前8月地产投资增速10.1%，相比前7月收窄0.1pct，而土地及施工继续改善，投资增速的回落可能是投资单价的影响。4)前8月房企到位开发资金累计升6.9%，到位资金继续改善。
- 重点城市新房周成交反弹，累计表现继续改善：**本周重点城市新房供求均有反弹，新增供给环比回升30.0%，同比上升27.9%，2018年累计升幅12.2%，相比上周扩大0.5pct。另一方面，成交同环比为16.7%/7.9%，环比下滑一周后有所反弹，同比升幅维持高位，周成交量再度超过去年周均水平，2018年累计降幅0.5%，相比上周继续收窄0.4pct，表现持续改善。重点城市本周末狭义去化周期9.33个月，上周末为9.41个月，连续收窄9周。分一二三线，本周三线供给同比连续第四周为负，2018年一二三线新增供给累计同比分别为11.0%/6.6%/21.9%，相比上周分别-0.3/+2.2/-1.1pct，近几周三线升幅快速收窄，而二线供给有所提升。成交方面，重点一二三线环比全面反弹，二线表现依然相对较弱，2018年至今一二三线新房成交累计同比-6.6%/-16.1%/17.5%。
- 维持推荐地产龙头保利及新城：**行业销售及投资升幅逐步趋稳，在政策面持续偏紧的基调下，预计未来将有回落压力，全年销售基本维持平稳。龙头房企前8月的销售同比依然维持较高的增速，遥遥领先行业平均水平，而动态PE不到7倍。我们维持推荐低估值的地产龙头保利及新城。
- 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

## 目录

1. 板块行情回顾.....	4
1.1 本周板块跑赢大盘近 1%，近 1 月板块超额收益明显.....	4
1.2 板块 PE 估值再创 2010 年至今新低.....	4
1.3 保利招蛇反弹超 4%，保利更名保利发展.....	5
2. 行业重要新闻.....	6
2.1 统计局 8 月行业数据：销售投资增速趋稳，拿地开工热度持续.....	6
2.2 华夏幸福发行私募债、保利地产发行美元债等.....	6
2.3 保利地产拟更名保利发展等.....	6
2.4 8 月 70 城新房价格仅 1 城下跌、北京公积金新政等.....	7
3. 行业数据跟踪.....	8
3.1 重点城市新房成交反弹，累计降幅持续改善.....	8
3.2 三线供给同比连续四周为负，二线有所提升，重点城市去化周期连降 9 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 .....	10
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:	本周重点公司融资情况 .....	6
表 4:	本周重点公司其他公告 .....	7
表 5:	本周其他行业公告 .....	7

# 1. 板块行情回顾

## 1.1 本周板块跑赢大盘近 1%，近 1 月板块超额收益明显

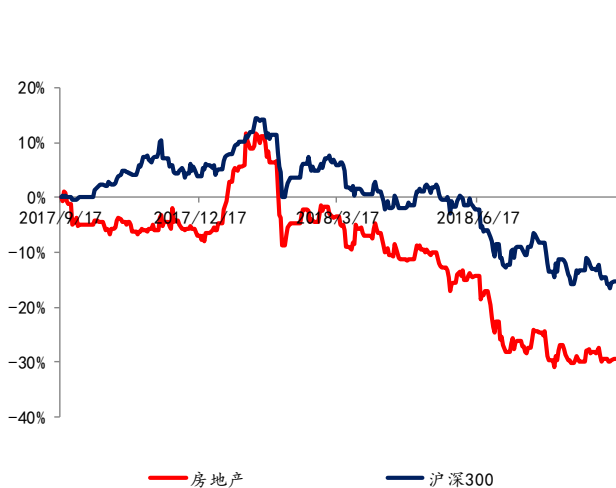
- **本周板块跑赢大盘近 1%，近 1 月板块超额收益明显：**本周地产板块小幅下跌 0.1%，跑赢大盘近 1pct，近一月地产板块跑赢大盘超过 2.5pct，出现较为明显的超额收益。在 28 个行业中，本周地产板块表现靠前，排名第 7 位。

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	3,630.70	-0.10	-1.23	-26.06
000300.SH	沪深 300	3,242.09	-1.08	-3.88	-19.57
000001.SH	上证综指	2,681.64	-0.76	-3.57	-18.91
399001.SZ	深圳成指	8,113.88	-2.51	-7.64	-26.51
399006.SZ	创业板指	1,366.57	-4.12	-10.01	-22.03

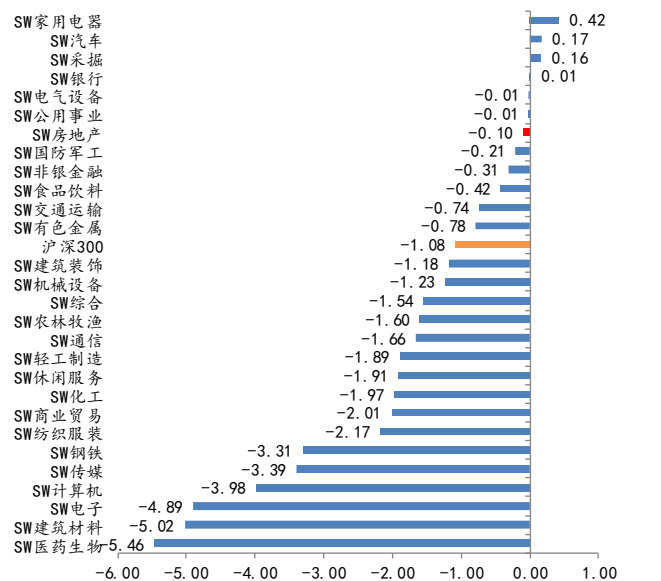
资料来源: wind, 长城证券研究所

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 估值再创 2010 年至今新低

- **板块 PE 估值再创 2010 年至今新低：**随着本周板块下跌，地产板块 PE 估值降至 8.98X，再创 2010 年至今新低，PB 下降至 1.37X，接近上月中创下的历史底部。相对全部 A 股来看，地产板块 PE 及 PB 折价基本与上周持平，折价幅度接近历史高位。

图 3: 房地产板块 PE TTM

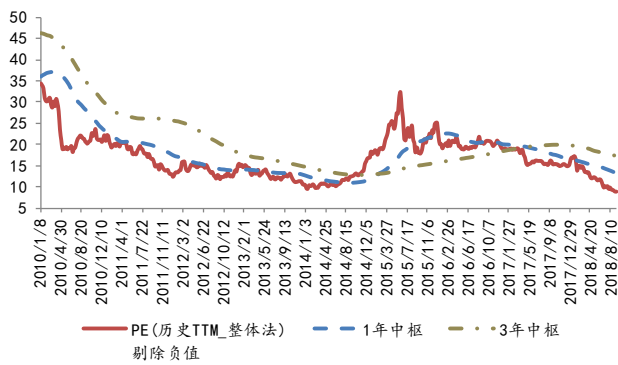


图 4: 房地产板块 PB LF

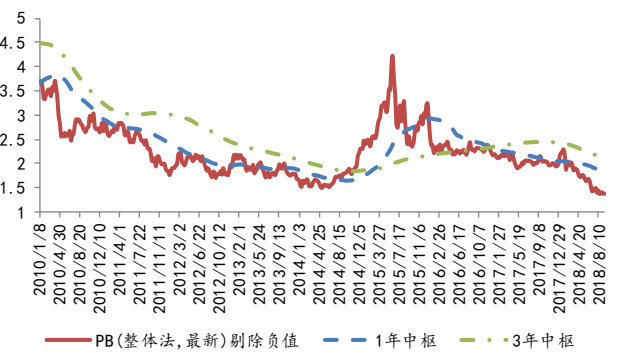


图 5: 房地产板块相对全部 A 股估值

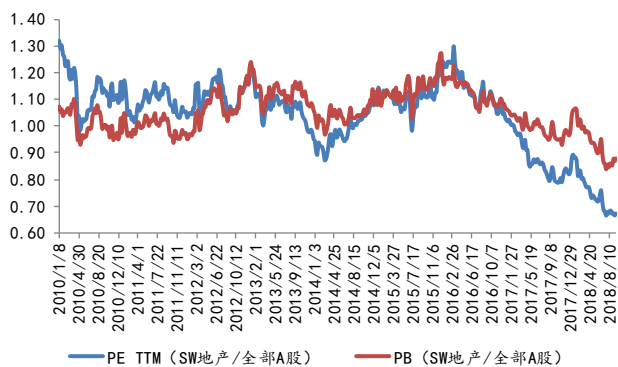
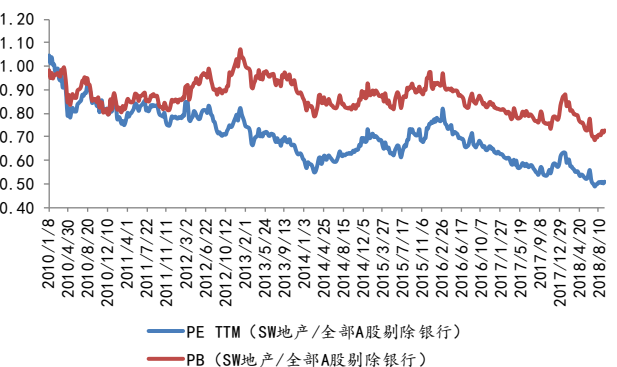


图 6: 房地产板块相对全部 A 股 (剔除银行) 估值



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 保利招蛇反弹超 4%，保利更名保利发展

- **保利招蛇反弹超 4%，保利更名保利发展:** 本周板块涨幅前五为西藏城投、光大嘉宝、合肥城建、招商蛇口及保利地产，西藏城投受益西藏板块及锂电池概念，重点公司招蛇及保利上周跌幅较大，本周出现反弹，涨幅名列前五，保利宣布更名保利发展，积极布局多元产业发展。跌幅前五为粤泰股份、国创高新、云南城投、同达创业及广宇发展，云南城投转让大理旅游公司 80% 股权。此外重点公司中阳光城涨幅超过 3%。截止本周末龙头 PE TTM 基本都在 9 倍以下，万科 8.6X，保利 8.7X，招蛇 8.8X，新城 7.5X，华夏幸福 6.9X，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/%
600773. SH	西藏城投	8.46
600622. SH	光大嘉宝	5.27
002208. SZ	合肥城建	4.93
001979. SZ	招商蛇口	4.73
600048. SH	保利地产	4.34
代码	名称	跌幅前五/%
600393. SH	粤泰股份	-10.23
002377. SZ	国创高新	-7.08
600239. SH	云南城投	-6.93
600647. SH	同达创业	-5.92
000537. SZ	广宇发展	-5.62

资料来源: wind、长城证券研究所

## 2. 行业重要新闻

### 2.1 统计局 8 月行业数据: 销售投资增速趋稳, 拿地开工热度持续

- **事件:** 9 月 14 日国家统计局发布 8 月份房地产行业数据。
- **我们的观点:** 1) 前 8 月全国商品房销面及销额连续反弹 3 个月后增速趋稳。单月来看, 销面环比连续 2 个月下降, 同比升幅迅速回落至 2.4%。我们跟踪的重点城市 8 月销量与统计局数据有所背离, 可能是受三四线城市降温的影响。在政策偏紧的基调下, 预计未来销售增速仍有回落压力, 但总体将维持平稳。2) 土地方面, 前 8 月土地购置面积及成交价款同比升幅扩大, 土地市场自 5 月份以来热度不减。考虑到去年自 9 月开始基数提高以及政策偏紧的传导, 预计高增速较难维持。3) 此外前 8 月新开工及竣工呈现加速分化状态, 新开工升幅扩大 1.5pct, 竣工降幅扩大 1.1pct, 在新开工拉动下, 施工面积升幅扩大 0.6pct。开发商短期快速去化补库存的动力下预计新开工依然将维持较高的位置, 而竣工, 正如我们之前报告中所推测, 考虑到控制现金流出、平滑业绩等因素, 可能依然将和新开工出现分化。前 8 月地产投资增速 10.1%, 相比前 7 月收窄 0.1pct, 而土地及施工继续改善, 投资增速的回落可能是投资单价的影响。4) 前 8 月房企到位开发资金累计升 6.9%, 到位资金继续改善。

(具体分析详见我们的报告“销售投资增速趋稳, 拿地开工热度持续”)

### 2.2 华夏幸福发行私募债、保利地产发行美元债等

表 3: 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
黑牡丹	超短融	10 亿	拟发行	拟发行
华夏幸福	私募债	13 亿	7.4%	3 (1+1+1) 年
光大嘉宝	PPN	4 亿	6.9%	3 (2+1) 年
天地源	私募债	20 亿	拟发行	拟发行
华夏幸福(子公司)	美元债	1.2 亿美元	9%	2021 年 7 月 31 日
保利地产(子公司)	美元债	5 亿美元	4.75% (每 100 美元 债券发行价格 98.823 美元)	5 年
城投控股(子公司)	项目抵押贷款	35 亿	不高于银行同期贷款 基准利率	不超过五年(含宽限 期 2 年)
中华企业(子公司)	银行贷款	15 亿	同期同类贷款基准 年利率上浮 10%	不超过 15 年

资料来源: wind、公告、长城证券研究所

### 2.3 保利地产拟更名保利发展等

**表 4: 本周重点公司其他公告**

分类	公司	事件
更名	保利地产	为体现公司多元化发展方向, 进一步加快两翼业务市场化发展, 拟将名称变更为: 保利发展控股集团股份有限公司。
股权变动	保利地产	本次股权激励计划行权的人数为 584 名, 行权股票的上市流通日: 2018 年 9 月 17 日, 行权股票的上市流通数量: 3,382 万股。
	世联行	本次拟向 226 名激励对象授予股票期权 5,997 万份, 行权价格为 6.30 元/股, 授予日为 2018 年 9 月 11 日
	南国置业	董监高减持计划期间届满, 拟减持股份的人员均未减持。
	中珠医疗	截至 9 月 14 日, 员工持股计划累计减持 3.57%, 超过减持计划减持股份数量的 50%。
		截至 9 月 14 日中珠集团持股 23.8330%。本次司法冻结后, 中珠集团累计被冻结股份占其持股总数的 99.9938%, 占公司总股本的 23.8315%。
	陆家嘴	部分高级管理人员使用 2017 度超额奖励于 9 月 11 日至 12 日共增持 0.0069%。
	中国武夷	以 2018 年 9 月 3 日为授予日, 向符合条件的 10 名激励对象授予 86 万股预留部分限制性股票。授予价格: 3.68 元/股。
	财信发展	财信地产于 8 月 31 日至 9 月 10 日期间累计增持 0.22%。
	我爱我家	截至 9 月 12 日累计回购 1.0141%, 支付的总金额为 1.39 亿元。
	浙江广厦	截至 9 月 11 日实际控制人楼忠福已增持 0.50%, 达本次增持计划区间下限的 50%。
皇庭国际	持 10.18% 的股东计划以集中竞价、大宗交易减持不超过 2.77%。	
融资借款	天宸股份	拟与关联方共同向控股子公司提供股东借款 42,500 万元, 借款期限 5 年, 年利率 7.5%。
	荣安地产	于 2018 年 4 月 16 日、5 月 3 日审议通过了《关于 2018 年非公开发行公司债券的议案》。公司决定终止本次非公开发行公司债券的工作。
人事	天房发展	董事长熊光宇先生因工作变动原因, 辞去第九届董事会董事长等职务。 董事、总经理毛铁先生因工作变动原因, 辞去总经理等职务。 董事、副总经理孙建峰先生在选举新任董事长和聘任总经理之前代为履行董事长和总经理职责。
兼并投资	华夏幸福	全资子公司九通投资拟收购舒城鼎兴 40% 股权, 股权收购价款为 16 亿元。
	云南城投	将满江康旅 80% 股权以 5.4 亿元转让给昆明万洱。
	泰禾集团	9 月 11 日合伙企业各有限合伙人完成了共同出资的设立“泰禾产业并购基金合伙企业”第二期缴款, 具体情况为: 泰禾集团出资 6 亿元, 嘉兴焜昱出资 24 亿元。
合作转让	宋都股份	子公司将其持有的南加州牡蛎湾地产综合开发私募投资基金以 1.13 亿元转让给和业投资。
	天宸股份	南方园区拟新增注册资本 50,000 万元。公司拟以债转股的方式增资 42,500 万元;
	华夏幸福	公司为广东省惠州市惠东县产业新城 PPP 项目的中标人

资料来源: wind、公告、长城证券研究所

## 2.4 8 月 70 城新房价格仅 1 城下跌、北京公积金新政等

**表 5: 本周其他行业公告**

概况	事件
统计局: 8 月中国 70 城房价仅 1 城下跌	国家统计局 15 日发布的 8 月份 70 个大中城市房价数据显示, 一二线城市商品住宅销售价格变动总体平稳, 三线城市商品住宅销售价格有所上涨。70 个大中城市中, 新建商品房仅厦门房价下跌, 南京、北京环比持平, 其他 67 个城市全部上涨。
统计局: 8 月居住 CPI 同比涨 2.5%, 因房租拉动环比涨 0.5%	国家统计局发布数据显示, 在居住大类方面, 消费价格 8 月同比上涨 2.5%, 环比上涨 0.5%; 1-8 月平均上涨 2.4%。其中, 租赁房租消费价格 8 月同比上涨 2.6%, 环比上涨 0.6%; 1-8 月平均上涨 2.4%。

媒体：房地产税法草案4月曾在系统内部征求意见	9月7日，十三届全国人大常委会立法规划对外公布。其中，房地产税法写入立法规划，属于第一类项目。据了解，房地产税法草案曾在今年4月系统内部征求过意见，省级人大、省级财政等相关部门都参与其中。
北京公积金认房又认贷，1年可贷10万	9月13日，北京住房公积金管理中心发布了《通知》，指出公积金贷款新政实行贷款额度与借款人住房公积金的缴存年限挂钩。每缴存一年可贷10万元，最高可贷120万元。此外，北京公积金贷款政策实行“认房又认贷”。
西安落实宅地双20%原则，共有产权房供地不低于40%	西安市政府办公厅14日印发《西安市深化住房供给侧结构性改革实施方案》，西安将推进共有产权住房制度改革，加快建立共有产权住房制度。自2018年起，优先充分保障公租房、共有产权住房用地，供地比例原则不低于40%。西安市要在2018-2021年期间，计划建设和筹集公租房20万套、共有产权住房15万套。
哈尔滨：待售商品房价格不得高于已售商品房的价格	哈尔滨市发布关于稳定商品房价格的意见，指出严格商品房销售价格申报制度。楼盘申报销售平均价格原则上不能高于同期、同地段、同质楼盘销售平均价格。对已售楼盘的待售商品房，销售价格不得高于已售商品房的价格。
武汉印发刚需无房家庭购房摇号试行指引	武汉房地产开发企业协会等印发《武汉市刚需无房家庭首次购买新建商品住房优先选房公证摇号规则指引（试行）》。该文件提出了二十三条指引，主要对刚需无房家庭购房资格、销售方案、摇号规则、摇号方式等环节进行规范。
平安银行悄然下架租房贷，停止其与蛋壳等租房中介的合作	9月6日晚，平安银行针对租房提供的信贷产品“租房贷”从它的APP中悄然下架，同时也停止了其与包括蛋壳等租房中介机构的合作。
自如：9月24日起，首次出租房源空置30天才能上架出租	自如今日发文承诺，9月24日起，首次出租房源，必须满足空气质量经权威机构检测合格，且空置30天以上才能上架出租。
上海8月个人房贷增速4.2%，同比回落17.6个百分点	13日，中国人民银行上海总部公布的数据显示，个人住房贷款增加51.34亿元，当月增速4.2%，环比和同比分别回落0.3和17.6个百分点。
住建部公布20家违法违规房地产企业中介机构名单	住建部公布第二批违法违规房地产开发企业和中介机构名单，共20家。住建部强调，各地要持续深入开展专项行动，通过部门联合执法，把打击侵害群众利益违法违规行为，作为整治房地产市场乱象工作的重中之重。
北京市住建委：暂停我爱我家朝阳区网签资格，罚6万元	北京市住建委官网消息，经调查，我爱我家、中天置地两家经纪公司均存在违规代理公租房转租行为，涉案违规代理公租房各两套。对中天置业和我爱我家按上限罚款各6万元，暂停两家中介公司在朝阳区网上签约资格。
海南八部门联合治理投机炒房、黑中介等房地产市场乱象	海南省住建厅等8个部门印发方案，细化明确了四类房地产市场乱象行为内容：投机炒房行为、房地产“黑中介”违法违规行为、房地产开发企业违法违规行为、虚假房地产广告。
58同城等网站被北京住建委点名，整改不到位将联合惩戒	北京市住建委通报指出，58同城、安居客、赶集网、房天下等网站仍然存在部分房源信息未公示营业执照及经纪人员信息卡的问题。北京住建委指出，已约谈相关企业，如仍整改不到位，我委将会同互联网监管部门联合惩戒。
碧桂园与顺德区政府签约，打造10平方公里机器人谷	碧桂园集团全资子公司—广东博智林机器人公司和顺德区政府举行签约仪式，宣布机器人谷项目的正式落地。碧桂园计划五年内在机器人领域投入至少800亿元。

资料来源：wind、网络、长城证券研究所

### 3. 行业数据跟踪

#### 3.1 重点城市新房成交反弹，累计降幅持续改善



- **重点城市新房周成交反弹，累计表现继续改善：**本周重点城市新房成交同环比为16.7%/7.9%，环比下滑一周后有所反弹，同比升幅维持高位，周成交量再度超过去年周均水平。2018年累计降幅0.5%，相比上周继续收窄0.4pct，表现持续改善。

图7：重点城市新房周成交

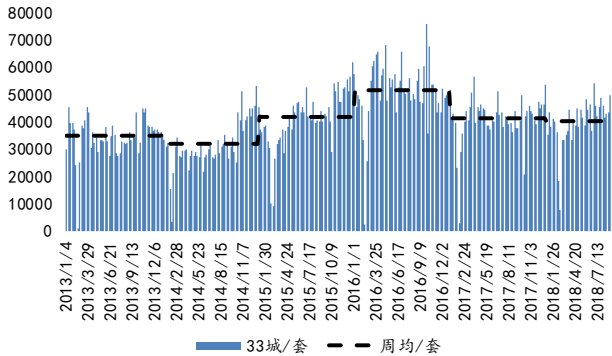


图8：重点城市新房周成交同环比

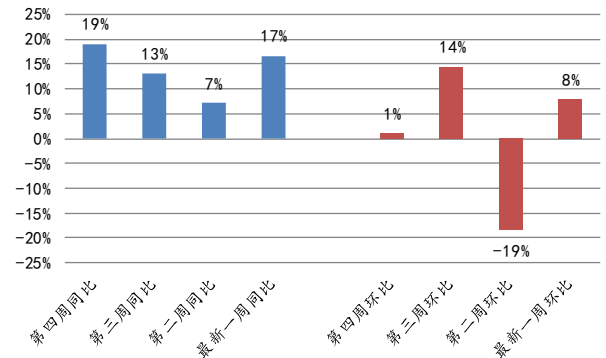


图9：重点城市新房成交滚动月同比及月环比

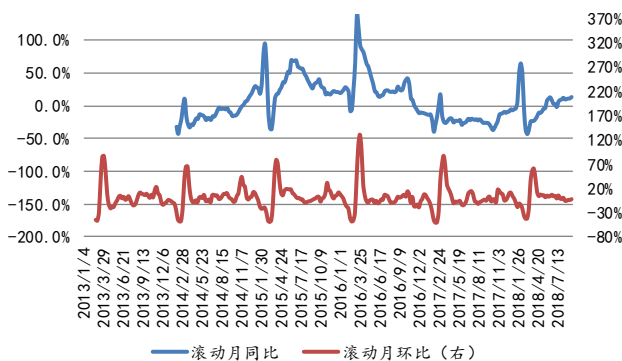
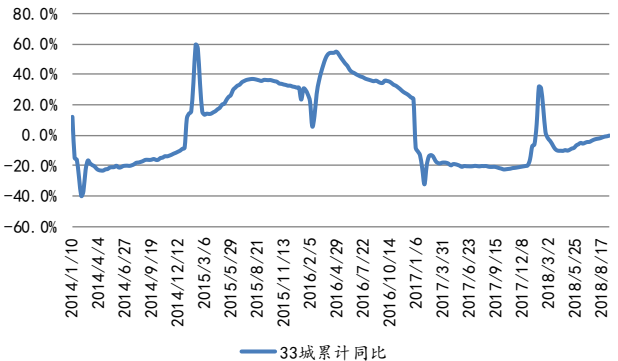


图10：重点城市新房成交累计同比



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

- **一二三线周成交均有反弹，二线表现相对较弱：**本周重点一二三环环比全面反弹，二线表现依然相对较弱，2018年至今一二三线新房成交累计同比-6.6%/-16.1%/17.5%，累计表现均有好转。

图11：重点一二三线城市新房周成交同环比

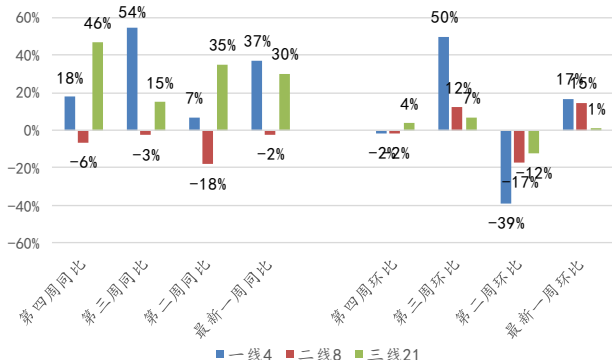
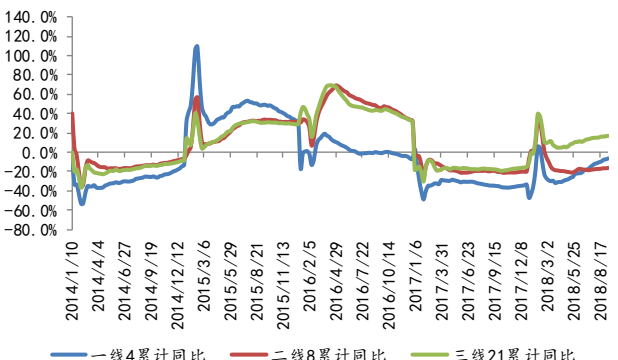


图12：重点一二三线城市新房成交累计同比



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 三线供给同比连续四周为负，二线有所提升，重点城市去化周期连降9周

- **重点城市供给环比回升,去化周期连降9周:**本周重点城市新增供给环比回升 30.0%, 同比上升 27.9%, 2018 年累计升幅 12.2%, 相比上周扩大 0.5pct, 近几周基本维持平稳。本周末狭义去化周期 9.33 个月, 上周末为 9.41 个月, 连续收窄 9 周。

图 13: 重点城市新房新增供给累计同比

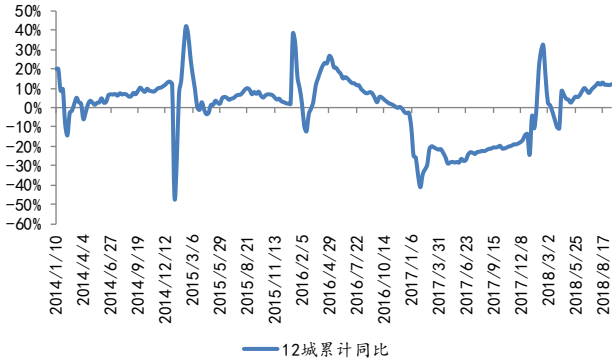


图 14: 重点城市新房月滚动成交供应比

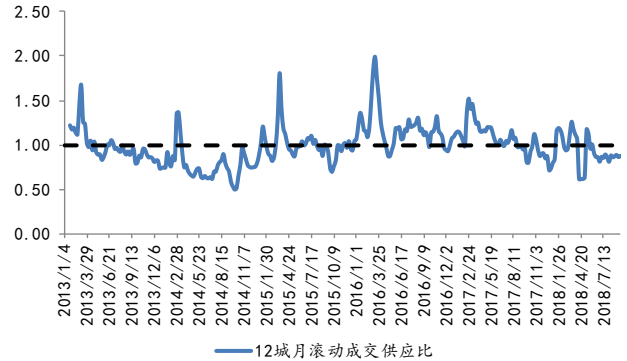
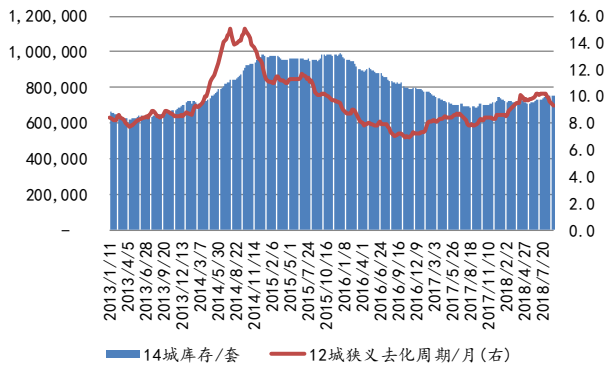


图 15: 重点城市新房库存及去化周期



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

- **三线供给同比连续四周为负, 二线有所提升:**本周一线新增供给环比回落两周, 三线供给同比连续四周为负, 2018 年一二三线新增供给累计同比分别为 11.0%/6.6%/21.9%, 相比上周分别 -0.3/+2.2/-1.1pct, 近几周三线升幅快速收窄, 而二线供给有所提升。一二三线去化周期 7.38/6.08/15.27 个月, 一三线下下降明显。

图 16: 重点一二三线城市新房新增供给累计同比

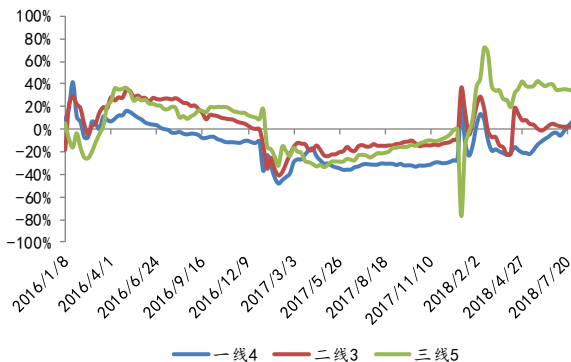


图 17: 重点一二三线城市新房狭义去化周期

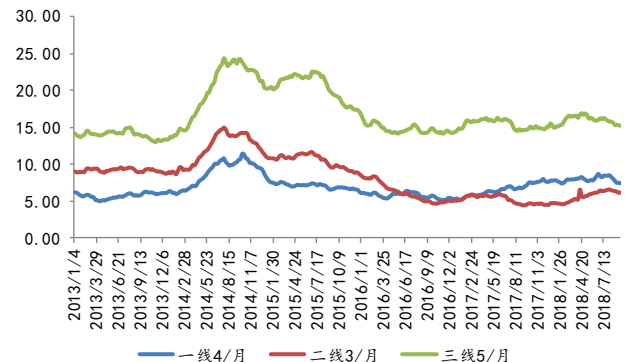
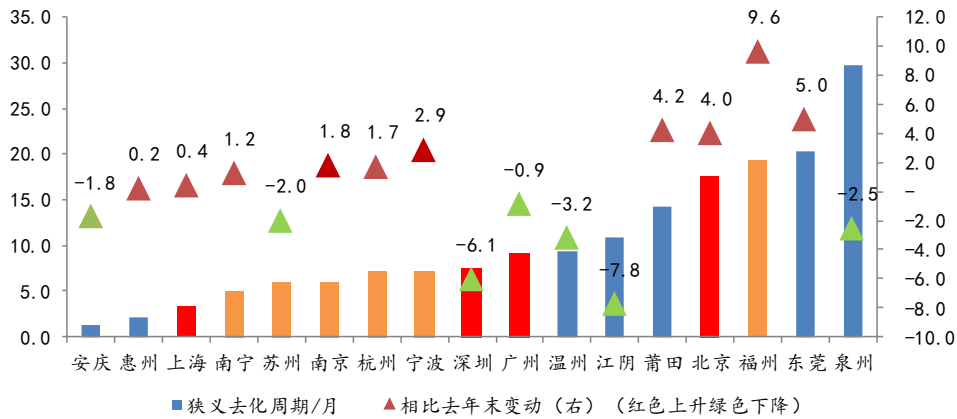


图 18: 重点城市新房狭义去化周期



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

- **维持推荐地产龙头保利及新城:** 行业销售及投资升幅逐步趋稳, 在政策面持续偏紧的基调下, 预计未来将有回落压力, 全年销售基本维持平稳。从龙头房企前 8 月的销售数据来看, 同比依然维持较高的增速, 遥遥领先行业平均水平, 而动态 PE 不到 7 倍。我们维持推荐低估值的地产龙头保利及新城。
- **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>