

首套房贷利率松动，周度销售略有下滑

——2018年第47周地产周报（2018.11.17~2018.11.23）


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强于沪深 300 和创业板指，房地产指数（申万）报收 3711.27，周度涨幅为-2.8%，较沪深 300 指数相对收益为 0.7%。本周地产板块涨幅居前的公司分别为市北高新、深大通、华夏幸福、津滨发展、东方银星。
- **本周行业要闻。**部分城市银行房贷利率上浮幅度出现一定回调。房企第一次偿债小高峰集中在 2018 年 9 月~2019 年 10 月，偿还规模约 3800 亿元，月均偿还款 280 亿元。近期房企再融资，不仅数量攀升，利率也水涨船高，最高年化利率接近 14%。
- **地产一周数据回顾。周度销售下降。**第 47 周 35 大城市新房销售为 4.2 万套，环比增速为-3%；12 大城市二手房销售 1.2 万套，环比增速为-5.4%；一线城市新房、二手房交易环比增速分别为 37.9%，-1.1%；二线城市新房、二手房环比增速分别为-7%，-8%。**整体库存小幅增加。**第 47 周 23 大城市库存为 122.9 万套，较上周增加 1.7 万套，整体库存上升；库销比为 11.3 个月，与上周相比持平。一线城市库存量 21.8 万套，较上周增加 1.0 万套，库销比为 8.3 个月，较上周增加 0.4 个月。二线城市库存量 60.4 万套，较上周增加 0.5 万套，库销比为 12.3 个月，较上周下降 0.3 个月。
- **土地市场跟踪。**成交增加。第 47 周 26 大城市合计成交土地 26 块，较上周增加 9 块。其中一线、二线、环沪卫星城、粤港澳卫星城分别成交 7、18、0、1 块。土地出让金上升。第 47 周 26 大城市土地出让金为 237.5 亿元，较上周增加 44.5 亿元。平均溢价率上升。第 47 周 26 大城市土地成交平均溢价率为 16.1%，较上周上升 14.7 个百分点。本周土地流拍数量为 3。
- **重点公司公告。**房地产及相关业务方面，新城控股 1) 非公开发行期限为 3 年的公司债券，发行总额 12 亿元，票面年利率 7.5%。2) 通过集中竞价交易方式回购 185 万股股份，占当前公司总股本的 0.08%，成交的最高价为 27.3 元/股，最低价为 26.5 元/股。华夏幸福境外间接全资子公司 CFLD (CAYMAN) INVESTMENT LTD 发行 5000 万美元高级无抵押定息债券，票面利率 6.5%，期限 2 年。中国恒大附属公司景程增发 10 亿美元于 2020 年到期的 11% 优先票据，所得款项主要为现有离岸债务再融资。

投资建议与投资标的

- 近期部分城市银行房贷利率上浮幅度出现一定回调，我们判断房贷利率尤其是二线城市的房贷利率下降趋势或将形成，政策环境边际进一步放松，有利于房企年底销售规模的释放。从业绩与估值的匹配度来看，龙头房企性价比进一步提升。在当前市场环境中，我们看好一线龙头低估值修复和快速成长的二线龙头。具体来看，我们推荐：1) 稳健经营的低估值蓝筹龙头，推荐万科 A(000002, 买入)、保利地产(600048, 买入)、招商蛇口(001979, 买入)，建议关注荣盛发展(002146, 未评级)。2) 具备高成长基因的公司，推荐新城控股(601155, 买入)、阳光城(000671, 买入)、中南建设(000961, 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。

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申明。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

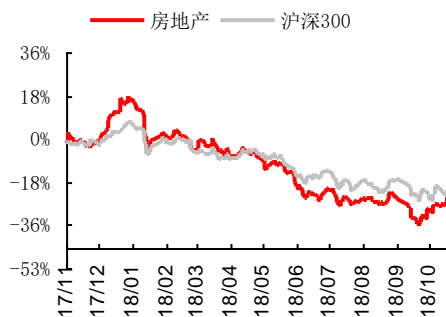
行业

房地产

报告发布日期

2018 年 11 月 25 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

房诚琦

021-63325888*6202

fangchengqi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518070003

联系人

孙天一

021-63325888-4037

suntianyi1@orientsec.com.cn

相关报告

销售现负增长趋势，穿越周期看龙头 2018-11-18

资本市场迎政策春风，高性价比比龙头房企有望获绝对收益 2018-11-11

政策环境更趋友好，继续看多地产板块 2018-11-04

目 录

1.本周市场行情回顾（2018.11.17~2018.11.23）	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（2018.11.17~2018.11.23）	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 重点城市土地市场跟踪	7
2.4 重点公司一周要闻回顾	10
3.投资建议：二线城市房贷利率松动，地产投资看龙头	11
风险提示	12
附录	12
跟踪城市及地产板块股票池名单	12

图表目录

表 1：本周房地产行业指数涨幅强于沪深 300 和创业板指	4
表 2：本周房地产个股表现，市北高新、深大通涨幅居前	4
表 3：覆盖公司估值表	11
表 4：地产板块股票池名单	12
图 1：本周（第 47 周）35 城市新房成交	5
图 2：本周（第 47 周）12 城市二手房成交	6
图 3：本周（第 47 周）新房二手房成交中一线城市占比	6
图 4：第 47 周跟踪城市库销比	7
图 5：重点城市库存和库销比	7
图 6：一、二线城市土地成交情况	7
图 7：卫星城土地成交情况	8
图 8：一、二线城市土地出让金情况	8
图 9：卫星城土地出让金情况	9
图 10：26 城土地平均溢价率情况	9
图 11：26 城土地流拍情况	10

1.本周市场行情回顾 (2018.11.17~2018.11.23)

1.1 本周行业指数表现

本周房地产板块指数整体表现强于沪深 300 指数和创业板指，房地产板块较沪深 300 指数相对收益为 0.7%。沪深 300 指数报收 3143.48，周度涨幅为-3.5%；创业板指数报收 1308.74，周度涨幅为-6.7%；房地产板块指数报收 3711.27，周度涨幅为-2.8%。

表 1：本周房地产行业指数涨幅强于沪深 300 和创业板指

	指数 (2018/11/23)	本周涨幅	上周涨幅	年初以来涨幅
沪深 300	3143.48	-3.5%	2.8%	-22.0%
创业板指	1308.74	-6.7%	6.1%	-25.3%
房地产指数 (申万)	3711.27	-2.8%	7.7%	-24.4%

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 本周地产板块个股表现

本周地产板块涨幅居前的公司分别为市北高新、深大通、华夏幸福、津滨发展、东方银星。

表 2：本周房地产个股表现，市北高新、深大通涨幅居前

本周涨幅前五	涨幅	本周跌幅前五	跌幅
市北高新	11.6%	中弘退	-40.3%
深大通	11.5%	银亿股份	-21.1%
华夏幸福	8.0%	东湖高新	-17.9%
津滨发展	6.9%	南京高科	-17.1%
东方银星	4.1%	苏州高新	-15.8%

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 (2018.11.17~2018.11.23)

2.1 行业一周要闻回顾

行业政策及行业数据：部分城市银行房贷利率上浮幅度出现一定回调

1) 多家房企近期发布融资方案，融资手段包括增发 H 股股份、境外发行公司债等，部分公司融资额达 100 亿元。数据显示，今年以来，仅 A 股上市房企就有超过 30 家发布了美元债券融资方案，不少公司融资成本超过 10%，有的公司甚至达到 13.25%。业内人士指出，目前房企处于还债高峰期，预计 2019 年这种情况会更加严重。国内融资渠道收窄，于是房企纷纷跑往海外市场融资。

信息来源：财联社

2) 亿翰统计数据显示，房企第一次偿债小高峰集中在 2018 年 9 月~2019 年 10 月，偿还规模约 3800 亿元，月均偿还额 280 亿元；第二次大高峰集中在 2020 年 5 月~2021 年 10 月，偿债规模约 8600 亿元，月均偿还额 480 亿元。近期房企再融资，不仅数量攀升，利率也水涨船高，最高年化利率接近 14%。据克尔瑞研究中心的数据显示，相比境内市场，境外融资平均成本更高，有房企融资利率为 13.75%。

信息来源：新浪财经

3) 10 月份，20 个热点城市合计成交 1448 万平方米，环比下降 11%。大部分热点城市成交面积下行。同时，今年以来房企融资压力明显加大，且融资成本分化严重。政策方面，调整政策发布频率明显下降，近期仅少数城市发布了有关人才和旧城改造之类的政策，只有苏州一地针对限购政策有所升级。

信息来源：网易

4) 最新统计显示，不仅今年地产企业赖以“供血”的房地产信托的收益率不断抬升，房地产信托的募资规模也开始缩量。统计显示，今年前三个季度，集合信托市场上成立的房地产信托产品的平均收益率分别为 7.71%、7.88%和 8.07%。进入四季度，截至 11 月 15 日，房地产信托产品的平均收益率已达到 8.41%。如果从单个产品的收益情况来看，当前市场上甚至不乏收益率超过 9%甚至 10%的房地产信托产品。

信息来源：东方财富网

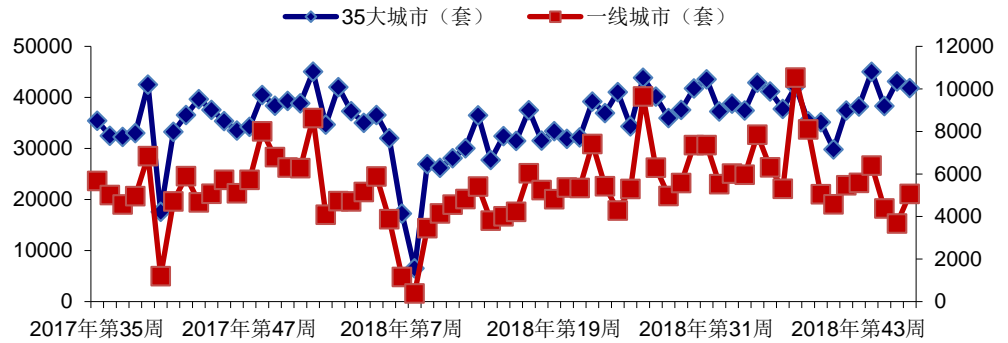
5) 10 月以来，我国多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现一定回调，也有银行首套房贷款平均利率较上月持平，但放款速度有所加快。多位专家表示，年关将近，银行房贷额度较为充足是利率下行的主要原因。政策框架内，房贷市场的治理趋严并未改变，短期内大幅下调首套房贷款利率的可能性较小，楼市调控料继续保持稳定。

信息来源：搜狐网

2.2 房地产行业重点城市一周数据回顾

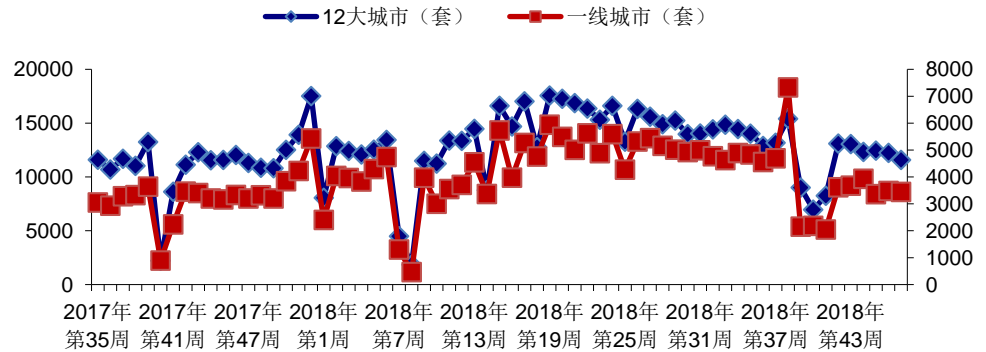
周度销售下降。第 47 周 35 大城市新房销售为 4.2 万套，较第 46 周的增速为-3%；12 大城市二手房销售 1.2 万套，较第 46 周的增速为-5.4%；一线城市新房、二手房交易较第 46 周的增速分别为 37.9%，-1.1%；二线城市新房、二手房较第 46 周的增速分别为-7%，-8%。

图 1：本周（第 47 周）35 城市新房成交



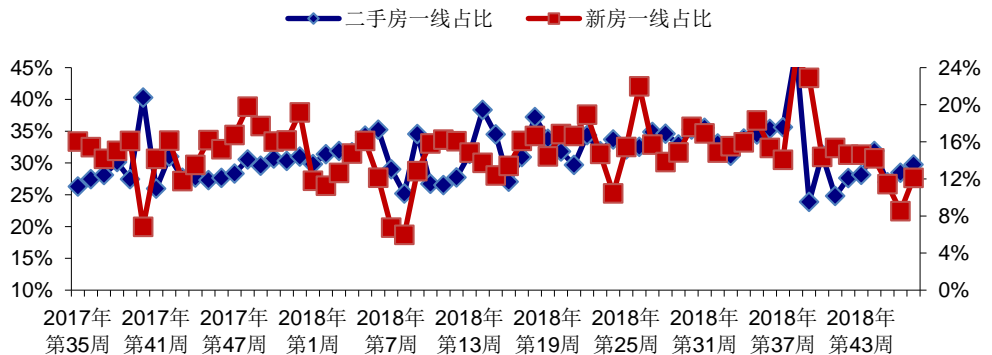
数据来源：Wind，东方证券研究所

图2：本周（第47周）12城市二手房成交



数据来源：Wind，东方证券研究所

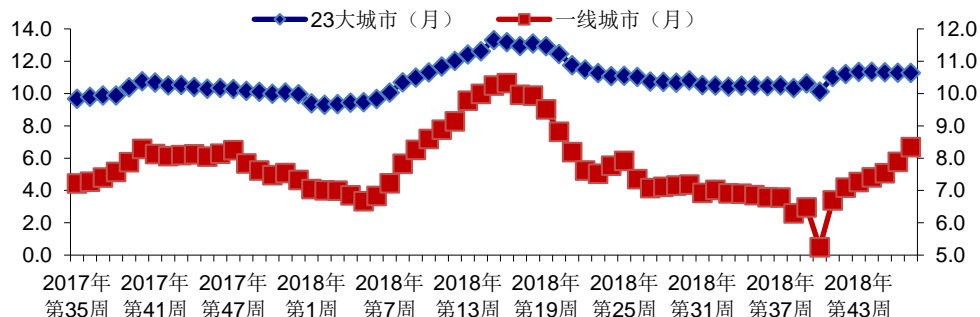
图3：本周（第47周）新房二手房成交中一线城市占比



数据来源：Wind，东方证券研究所

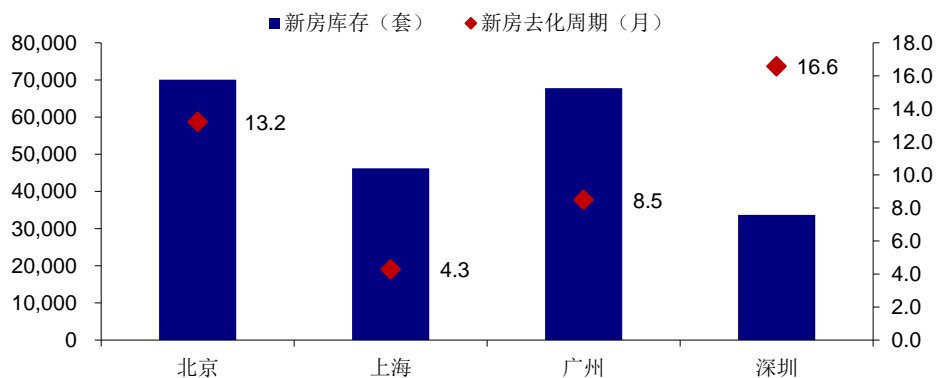
整体库存小幅增加。截至 2018 年第 47 周 23 大城市库存为 122.9 万套，与第 46 周相比增加 1.7 万套，整体库存上升；库销比为 11.3 个月，与第 46 周相比持平。一线城市库存量 21.8 万套，较第 46 周增加 1.0 万套，库销比为 8.3 个月，较第 46 周增加 0.4 个月。二线城市库存量 60.4 万套，较第 46 周增加 0.5 万套，库销比为 12.3 个月，较第 46 周下降 0.3 个月。

图 4：第 47 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

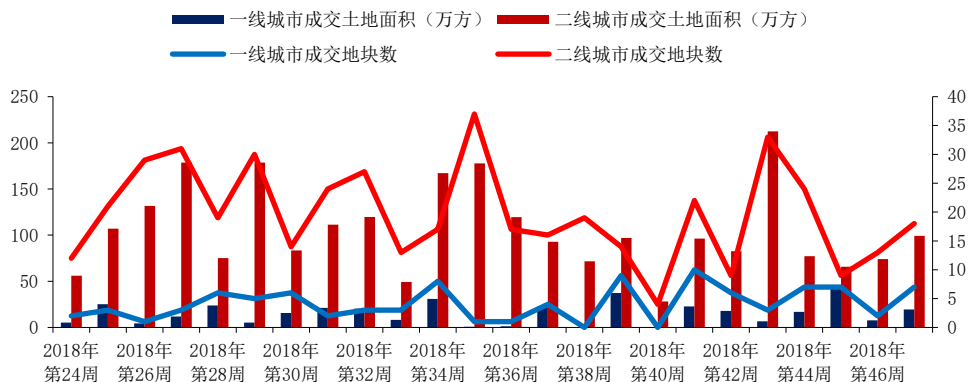


数据来源：Wind，东方证券研究所

2.3 重点城市土地市场跟踪

土地市场成交增加。2018 年第 47 周 26 大城市合计成交土地 26 块，较上周增加 9 块。其中一线、二线、环沪卫星城、粤港澳卫星城分别成交 7、18、0、1 块，较上周分别增加 5 块、增加 5 块、增加 0 块、减少 1 块。土地出让金上升。2018 年第 47 周 26 大城市土地出让金为 237.5 亿元，较上周增加 44.5 亿元。

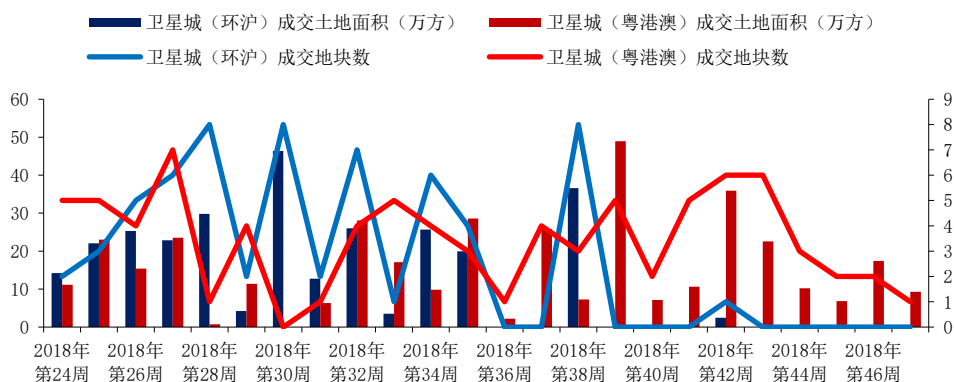
图 6：一、二线城市土地成交情况



数据来源：好地网、观点地产网，东方证券研究所

注：一线城市：北京、上海、深圳；二线城市：广州、杭州、南京、苏州、合肥、天津、厦门、武汉、郑州、宁波、西安、成都。

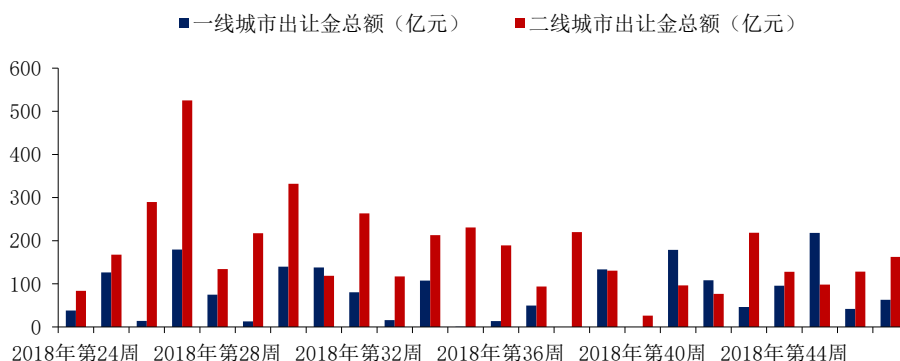
图7：卫星城土地成交情况



数据来源：好地网、观点地产网，东方证券研究所

注：卫星城：环沪包括嘉兴、嘉善、昆山、湖州、南通市区、启东，粤港澳包括东莞、佛山、惠州、中山、珠海。

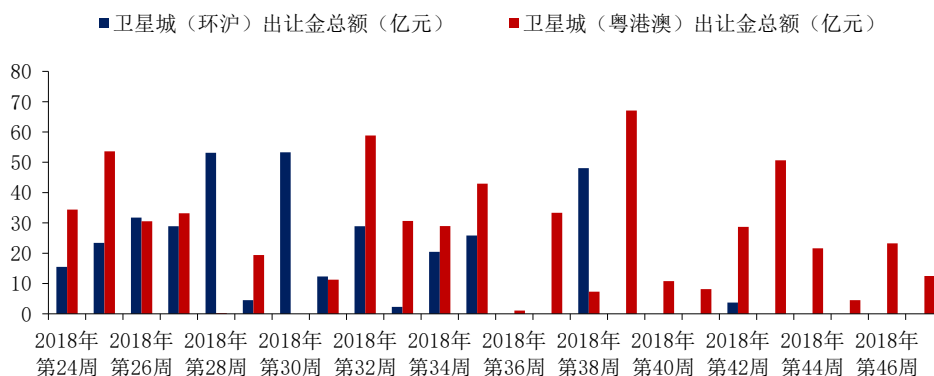
图8：一、二线城市土地出让金情况



数据来源：好地网、观点地产网，东方证券研究所

注：一线城市：北京、上海、深圳；二线城市：广州、杭州、南京、苏州、合肥、天津、厦门、武汉、郑州、宁波、西安、成都。

图9：卫星城土地出让金情况



数据来源：好地网、观点地产网，东方证券研究所

注：卫星城：环沪包括嘉兴、嘉善、昆山、湖州、南通市区、启东，粤港澳包括东莞、佛山、惠州、中山、珠海。

平均溢价率上升。2018年第47周26大城市土地成交平均溢价率为16.1%，较上周上升14.7个百分点。其中一线城市、二线城市、环沪卫星城、粤港澳卫星城的平均溢价率分别为1.0%、22.8%、0.0%、0.0%，二线城市明显升温。2018年第47周26大城市土地流拍数量为3。

图10：26城土地平均溢价率情况



数据来源：好地网、观点地产网，东方证券研究所

注：26城市为北京、上海、深圳、广州、杭州、南京、苏州、合肥、天津、厦门、武汉、郑州、宁波、西安、成都、嘉兴、嘉善、昆山、湖州、南通市区、启东、东莞、佛山、惠州、中山、珠海。

图 11：26 城土地流拍情况



数据来源：好地网、观点地产网，东方证券研究所

注：26城市为北京、上海、深圳、广州、杭州、南京、苏州、合肥、天津、厦门、武汉、郑州、宁波、西安、成都、嘉兴、嘉善、昆山、湖州、南通市区、启东、东莞、佛山、惠州、中山、珠海。

2.4 重点公司一周要闻回顾

房地产及相关业务发展：

1) 招商蛇口：公司通过公开挂牌的方式分别引入中集集团的控股子公司集星发展、集盛发展、集达发展、集宇发展持有子公司商融置业 49%股权、商泰置业 49%股权、乐艺置业 51%股权、商启置业 51%股权，交易金额分别为 15.5 亿元、16.2 亿元、6.0 亿元、25.5 亿元。

2) 泰禾集团：2018 年 12 月 23 日，公司与光大兴陇信托有限责任公司签订战略合作框架协议，建立全面业务合作关系。

- 3) 新城控股:** (1) 公司非公开发行期限为 3 年的公司债券, 发行总额 12 亿元, 票面年利率 7.5%。
(2) 公司通过集中竞价交易方式回购 185 万股股份, 占当前公司总股本的 0.08%, 成交的最高价为 27.3 元/股, 最低价为 26.5 元/股。
- 4) 上海临港:** 公司获取松江区新桥镇漕河泾开发区 XQ (c) -15-002 号 (试点园区北部工业分区 B12B-6C-2) 地块, 土地面积 4.3 万平方米, 土地用途为工业用地。
- 5) 华夏幸福:** 2018 年 11 月 19 日, 公司境外间接全资子公司 CFLD (CAYMAN) INVESTMENT LTD 发行 5000 万美元高级无抵押定息债券, 票面利率 6.5%, 期限 2 年。
- 6) 中国恒大:** 公司附属公司景程增发 10 亿美元于 2020 年到期的 11% 优先票据, 所得款项主要为现有离岸债务再融资。

3.投资建议：二线城市房贷利率松动，地产投资看龙头

近期部分城市银行房贷利率上浮幅度出现一定回调, 我们判断房贷利率尤其是二线城市的房贷利率下降趋势或将形成, 政策环境边际进一步放松, 有利于房企年底销售规模的释放。从业绩与估值的匹配度来看, 龙头房企性价比进一步提升。在当前市场环境中, 我们看好一线龙头低估值修复和快速成长的二线龙头。具体来看, 我们推荐:

- 1) 稳健经营的低估值蓝筹龙头, 推荐万科 A、保利地产、招商蛇口、建议关注荣盛发展。
- 2) 具备高成长基因的公司, 推荐新城控股、阳光城、中南建设。

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	24.90	2749	2.54	3.40	4.46	10	7	6	买入	30.60	2018/10/26
001979.SZ	招商蛇口	18.42	1456	1.55	2.07	2.50	12	9	7	买入	20.70	2018/8/21
600048.SH	保利地产	13.00	1546	1.32	1.72	2.22	10	8	6	买入	13.76	2018/8/13
600340.SH	华夏幸福	25.46	765	2.83	4.12	5.55	9	6	5	买入	28.35	2018/10/29
600383.SH	金地集团	9.49	428	1.52	1.71	1.98	6	6	5	增持	11.97	2018/6/29
600208.SH	新湖中宝	3.15	271	0.39	0.60	0.75	8	5	4	买入	5.40	2018/5/1
000402.SZ	金融街	6.93	207	1.01	1.19	1.41	7	6	5	增持	13.09	2018/3/27
000961.SZ	中南建设	6.28	233	0.16	0.63	1.09	39	10	6	买入	7.56	2018/10/30
000656.SZ	金科股份	5.95	318	0.35	0.39	0.54	17	15	11	增持	6.08	2017/8/22
000671.SZ	阳光城	5.72	232	0.51	0.83	1.15	11	7	5	买入	8.30	2018/10/26
600094.SH	大名城	3.86	96	0.57	0.72	0.91	7	5	4	买入	10.08	2018/3/7
002244.SZ	滨江集团	3.99	124	0.55	0.65	0.80	7	6	5	买入	5.85	2018/8/22
002285.SZ	世联行	5.02	103	0.49	0.83	1.15	10	6	4	买入	7.47	2018/8/25
600064.SH	南京高科	8.05	99	1.23	1.46	1.66	7	6	5	买入	17.52	2018/3/27
600622.SH	光大嘉宝	5.90	68	0.61	0.90	1.31	10	7	5	买入	9.00	2018/8/17
601155.SH	新城控股	26.78	604	2.71	4.30	5.83	10	6	5	买入	34.40	2018/10/28

600606.SH 绿地控股 6.29 765 0.74 0.94 1.18 9 7 5 买入 7.52 2018/10/30

数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

股价更新日：2018年11月23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	新潮中宝	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

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有中南建设(000961)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有保利地产(600048)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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

