

11月房企融资放量，港股内房领跑恒生

——光大地产 A+H 重点公司样本库动态跟踪报告 (11.17-11.30)

行业动态

◆市场行情：A股地产板块小幅调整，H股地产板块领涨大市

11月17日至11月30日，申万房地产指数下跌3.31%，跑输沪深300指数0.7pc，在28个申万一级行业指数中排名第6；恒生中国内地地产指数上涨7.26%，跑赢恒生指数6.03pc，表现优于13个恒生综合行业指数。

◆政策动态：工程建设开展专项整治，东莞调升普通商品住房价格标准

宏观层面，近期七部门开展工程建设领域专项整治；国务院部署进一步发展养老产业；舟山政府门户网站称沪浙苏正在编制《上海大都市圈空间协同规划》，涉“1+7”市。区域层面，广州明确自持商品房禁止销售，租赁合同不超20年；东莞调升普通住房价格标准，第一类上升117元/平米；深圳就监管新规征求意见，对商品房预售、房屋租赁、资金监管等作出规定；长春发布新规，明确商品房总预收款30%专项用于项目工程建设。

◆公司动态：借新还旧下，房企11月境内外融资放量

近期，主流房企密集发布融资公告，涉及类型包括股份增发、优先票据、中期票据、公司债、可换股债券、超短期融资券、ABS等。根据wind数据，2018年11月房企境内发行债券523亿元，规模环比增长14%，同比增长112%；11月内房海外发行债券304亿元（根据当期汇率换算，下同），环比增长263%，同比增长7%。全年来看，房企累计境内发债5632亿元，同比增长66%；内房累计海外发债亿元3220亿元，同比增长12%。

◆数据更新：楼市累计降幅持续收窄，TOP40龙头销售高位小幅放缓

30城商品房双周成交环比下降0.1%，全年累计降幅继续收窄至7.3%；11城二手房双周成交环比减少2%，全年累计降幅继续收窄至5.1%；继续印证我们全年销售谨慎、结构倾向一二线的判断。100城土地双周成交面积环比下降14.4%，双周成交总价环比下降16%，土地市场继续降温。克而瑞数据1-11月TOP40房企销售金额同比增长35%，增速较1-10月(37%)高位继续放缓，对比全国整体水平，行业集中度提升趋势仍十分明显。

◆投资建议：关注龙头确定性价值和国改机遇

截止2018年11月30日，申万房地产指数PE(TTM)约9.31倍，低于过去5年均值(17.32倍)1.53个标准差，板块估值水平继续处于低位。

政策面整体平稳，基本面持续下行，借新还旧下，11月房企融资放量。基于城市轮动一二线逐步复苏，以及行业融资、拿地、销售三重集中度提升的判断，建议关注重点布局高能级城市的头部房企，如A股龙头万科A、保利发展、招商蛇口及H股的融创中国、中国金茂和华润置地。同时建议关注国改加快带来的局部α机遇，如光明地产、中华企业、上实发展。

◆风险分析：

房企融资持续收紧或导致资金链承压；融资成本抬升或侵蚀利润；美元走强或导致房企汇兑损失加大。

增持（维持）

分析师

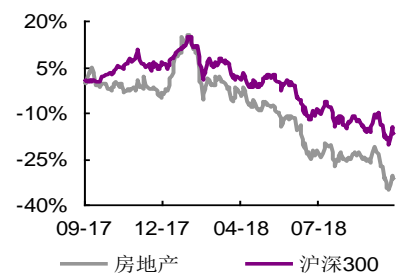
何缅甸 (执业证书编号：S0930518060006)
021-52523801
hemiannan@ebcn.com

王梦恺 (执业证书编号：S0930518110003)
021-52523855
wangmk@ebcn.com

联系人

黄帅斌
021-52523828
huangshuaibin@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

光大地产 A 股板块：超额收益率与重仓超配率同步提升——[光大地产]A 股板块(30 家重点)基金持仓变动分析

..... 2018-11-25

轮动，从时间轴考量不同能级城市的库存变化 - 【光大地产】房地产行业【库存专题】研究报告(二)结构篇

..... 2018-11-19

行业趋势下行，万科十月发力——【光大地产】A+H 重点公司样本库动态跟踪报告(10.25-11.16)

..... 2018-11-18

目 录

1、 样本库重点上市房企基本情况.....	3
2、 市场行情：A 股地产板块小幅调整，H 股地产板块领涨大市.....	4
2.1、 A/H 地产板块指数表现及个股涨跌幅排行.....	4
2.2、 重点房企沪（深）港股通持股变化.....	6
3、 政策动态：工程建设领域开展专项整治，东莞调升普通商品住房价格标准.....	7
3.1、 七部门开展工程建设领域专项整治，国务院部署进一步发展养老产业.....	7
3.2、 东莞调升普通住房价格标准，深圳就监管新规征求意见.....	9
4、 重点上市房企公告信息梳理（11.17-11.30）.....	10
5、 数据更新：楼市成交环比微降，土地市场延续降温，龙头房企销售高位继续放缓.....	12
5.1、 楼市成交：一二手房双周成交环比微降，全年累计降幅继续收窄.....	12
5.2、 土地成交：降温趋势延续，土地价格回归.....	14
5.3、 克而瑞数据：TOP40 房企销售增速高位继续放缓.....	15
6、 申万房地产板块 PE 估值继续处于低位.....	17
7、 投资建议：关注地产龙头的确定性及国改机遇.....	18
8、 风险提示.....	18

1、样本库重点上市房企基本情况

光大地产重点上市房企样本库继续保持对 30 家 A 股重点房企及 20 家 H 股重点房企的动态跟踪。以下为样本库公司的基本情况：

表 1：30 家 A 股重点上市房企基本情况

序号	代码	简称	总市值 (亿元)	股价 (元/股)	PE (TTM)	PB	10 日 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
1	000002.SZ	万科 A	2,787.52	25.44	9.1	2.0	3%	-15%
2	600048.SH	保利地产	1,557.89	13.10	9.2	1.4	1%	-5%
3	001979.SZ	招商蛇口	1,489.13	18.84	8.9	2.2	1%	-1%
4	600340.SH	华夏幸福	765.83	25.50	7.3	1.9	8%	-16%
5	600606.SH	绿地控股	748.34	6.15	6.6	1.1	-7%	-12%
6	601155.SH	新城控股	617.44	27.36	8.6	2.8	5%	-4%
7	000069.SZ	华侨城 A	493.07	6.01	5.5	0.9	-3%	-26%
8	600663.SH	陆家嘴	442.73	14.60	12.9	3.4	-11%	-21%
9	600383.SH	金地集团	429.34	9.51	4.4	1.0	0%	-20%
10	002146.SZ	荣盛发展	364.38	8.38	5.4	1.2	2%	-7%
11	000656.SZ	金科股份	319.32	5.98	9.8	1.5	-2%	27%
12	600675.SH	中华企业	269.69	5.73	30.4	2.7	-10%	-8%
13	600208.SH	新湖中宝	264.86	3.08	7.9	0.8	-13%	-40%
14	000961.SZ	中南建设	237.80	6.41	16.2	1.5	-1%	0%
15	000671.SZ	阳光城	236.12	5.83	7.8	1.1	2%	-25%
16	600895.SH	张江高科	229.67	14.83	43.3	2.6	-19%	5%
17	600848.SH	上海临港	216.71	20.34	50.1	3.4	-11%	-8%
18	000402.SZ	金融街	202.65	6.78	7.8	0.7	-8%	-37%
19	000732.SZ	泰禾集团	192.77	15.49	8.3	0.9	-4%	-22%
20	600376.SH	首开股份	173.60	6.73	5.5	0.6	-7%	-22%
21	600466.SH	蓝光发展	155.49	5.21	7.6	1.1	-3%	-21%
22	000537.SZ	广宇发展	142.11	7.63	3.3	1.4	-6%	-40%
23	600325.SH	华发股份	129.41	6.11	5.4	1.0	-4%	-13%
24	600266.SH	北京城建	128.81	8.22	7.8	0.6	-6%	-36%
25	600639.SH	浦东金桥	126.34	12.27	18.1	1.6	-14%	-26%
26	002244.SZ	滨江集团	122.28	3.93	9.3	0.8	-8%	-50%
27	002285.SZ	世联行	104.19	5.10	12.3	1.9	-3%	-54%
28	600748.SH	上实发展	86.69	4.70	10.8	0.9	-9%	-26%
29	600708.SH	光明地产	84.24	3.78	3.6	0.7	-5%	-26%
30	000667.SZ	美好置业	64.25	2.51	11.0	0.9	2%	-17%
	平均				11.8	1.5	-4%	-19%

资料来源：WIND，光大证券研究所整理

注：数据截止时间 2018 年 11 月 30 日

表 2：20 家 H 股重点上市房企基本情况

序号	代码	简称	总市值 (亿港元)	股价 (港元/股)	PE (TTM)	PB	10 日 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
1	0688.HK	中国海外发展	2,991.04	27.30	7.1	1.1	3%	12%
2	3333.HK	中国恒大	3,226.66	24.65	7.5	1.9	30%	-4%
3	1109.HK	华润置地	2,009.97	29.00	7.2	1.4	2%	30%
4	2007.HK	碧桂园	2,082.25	9.62	5.6	1.7	5%	-28%
5	0960.HK	龙湖集团	1,304.75	22.00	8.1	1.5	5%	16%
6	1918.HK	融创中国	1,145.32	26.00	6.1	2.0	9%	-18%
7	0813.HK	世茂房地产	638.93	19.34	6.5	0.9	9%	19%
8	3380.HK	龙光地产	502.11	9.15	6.6	1.6	9%	20%
9	2777.HK	富力地产	390.55	12.12	1.5	0.5	4%	-25%
10	0817.HK	中国金茂	433.15	3.75	7.7	1.0	7%	17%
11	3383.HK	雅居乐集团	415.99	10.62	4.4	0.9	11%	-2%
12	1030.HK	新城发展控股	311.89	5.28	5.2	1.8	14%	13%
13	0884.HK	旭辉控股集团	304.55	3.92	4.2	1.1	11%	-13%
14	3377.HK	远洋集团	266.56	3.50	4.7	0.5	4%	-31%
15	6158.HK	正荣地产	204.09	4.95	8.9	1.4	1%	26%
16	1813.HK	合景泰富集团	220.82	6.96	4.4	0.7	13%	-18%
17	1628.HK	禹洲地产	159.51	3.43	4.1	0.8	11%	-11%
18	3883.HK	中国奥园	134.08	5.00	5.4	1.1	5%	22%
19	1233.HK	时代中国控股	133.87	7.30	3.4	0.7	-1%	-1%
20	3900.HK	绿城中国	138.30	6.38	4.3	0.4	8%	-35%
	平均				5.6	1.1	8%	-1%

资料来源：WIND，光大证券研究所整理

注：数据截止时间 2018 年 11 月 30 日

2、市场行情：A 股地产板块小幅调整，H 股地产板块领涨大市

2.1、A/H 地产板块指数表现及个股涨跌幅排行

表 3：市场指数表现 (11.17-11.30)

A 股指数	收盘	涨跌幅	PE(TTM)	H 股指数	收盘	涨跌幅	PE(TTM)
沪深 300	3,172.69	-2.61%	10.58	恒生指数	26,506.75	1.23%	9.89
上证综指	2,588.19	-3.39%	11.42	恒生中国企业指数	10,621.74	0.36%	8.91
中小板指	5,087.57	-4.83%	20.28	恒生港股通	3,333.59	1.07%	9.42
创业板指	1,329.39	-5.27%	29.68	恒生地产建筑业	3,807.64	3.03%	5.81
房地产(申万)	3,692.11	-3.31%	9.31	恒生中国内地地产	6,118.29	7.26%	6.57

资料来源：WIND、光大证券研究所整理

11 月 17 日至 11 月 30 日，申万房地产指数下跌 3.31%，跑输沪深 300 指数 0.70pc，跑赢上证综指 0.08pc，在 28 个申万一级行业指数中排名第 6。

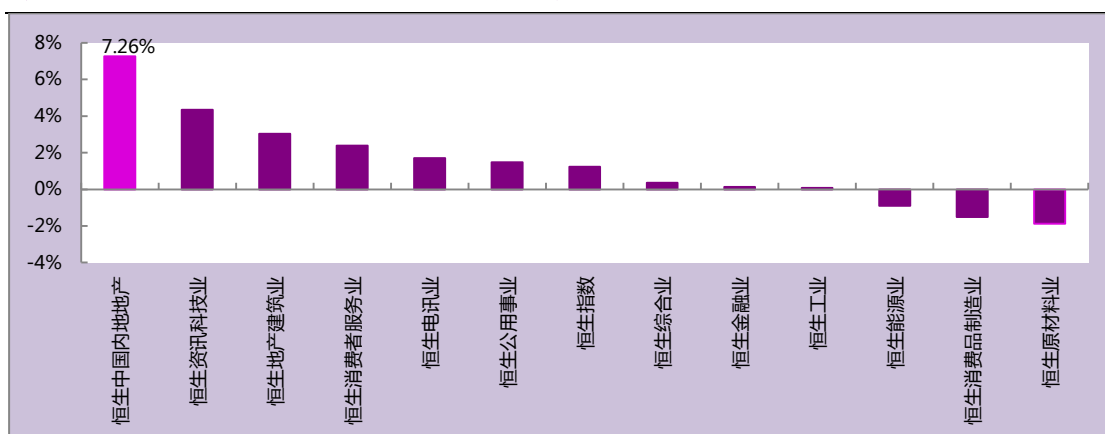
图 1：沪深指数和各申万一级行业涨跌幅情况（11.17-11.30）



资料来源：WIND、光大证券研究所

11月17日至11月30日，恒生中国内地地产指数上涨7.26%，跑赢恒生指数6.03pc，跑赢恒生地产建筑4.23pc，表现优于13个恒生综合行业指数。

图 2：恒生指数和恒生综合行业涨跌幅情况（11.17-11.30）



资料来源：WIND、光大证券研究所

个股层面，A股涨幅前五的房企分别为：华夏幸福（+8.14%）、新城控股（+5.39%）、万科A（+2.66%）、阳光城（+2.28%）、美好置业（+2.03%）；港股涨幅前五的内房分别为中国恒大（+29.60%）、新城发展控股（+13.79%）、合景泰富集团（+12.80%）、旭辉控股集团（+11.36%）、禹洲地产（+11.36%）。

表 4：A股房地产股涨跌幅 Top5（11.17-11.30）

排序	涨幅前五	涨幅 (%)	排序	涨幅后五	跌幅 (%)
1	华夏幸福	+8.14	1	张江高科	-18.83
2	新城控股	+5.39	2	新湖中宝	-13.24
3	万科A	+2.66	3	陆家嘴	-11.35
4	阳光城	+2.28	4	中华企业	-10.47
5	美好置业	+2.03	5	上实发展	-8.91

资料来源：WIND、光大证券研究所

表 5: H 股内房股涨跌幅 Top5 (11.17-11.30)

排序	涨幅前五	涨幅 (%)	排序	涨幅后五	跌幅 (%)
1	中国恒大	+29.60	1	时代中国控股	-1.48
2	新城发展控股	+13.79	2	正荣地产	+1.43
3	合景泰富集团	+12.80	3	华润置地	+1.75
4	旭辉控股集团	+11.36	4	中国海外发展	+3.21
5	禹洲地产	+11.36	5	富力地产	+3.59

资料来源: WIND、光大证券研究所

2.2、重点房企沪（深）港股通持股变化

11月19日至11月30日，A股30家重点房企中沪（深）股通持股比例提升幅度前五的是：张江高科（+0.19%）、美好置业（+0.14%）、金地集团（+0.12%）、金科股份（+0.11%）、北京城建（+0.09%）；持股比例下降幅度前五的是：华发股份（-0.21%）、新城控股（-0.11%）、绿地控股（-0.07%）、万科A（-0.06%）、世荣兆业（-0.05%）。

表 6: A 股重点房企沪（深）股通持股变化 (11.19-11.30)

简称	11/19 持股占比 (%)	11/30 持股占比 (%)	区间持股 比例变化 (%)	11/19 持股市值 (百万元)	11/30 持股市值 (百万元)	区间持股 市值变化 (百万元)
张江高科	0.54	0.73	+0.19	157.42	169.09	+11.68
美好置业	0.43	0.57	+0.14	27.63	37.00	+9.37
金地集团	1.17	1.29	+0.12	531.05	554.90	+23.85
金科股份	1.61	1.72	+0.11	535.37	549.53	+14.17
北京城建	0.75	0.84	+0.09	106.34	109.11	+2.77
世联行	0.24	0.32	+0.08	27.20	33.41	+6.21
金融街	0.40	0.47	+0.07	90.49	96.38	+5.89
华夏幸福	0.69	0.75	+0.06	530.23	568.94	+38.71
华侨城 A	0.54	0.59	+0.05	283.10	295.82	+12.73
蓝光发展	0.73	0.75	+0.02	119.03	116.58	-2.45
上实发展	0.55	0.57	+0.02	41.10	37.80	-3.29
荣盛发展	1.59	1.60	+0.01	608.75	585.12	-23.63
广宇发展	0.30	0.31	+0.01	47.93	45.20	-2.72
陆家嘴	0.17	0.17	0.00	71.96	64.08	-7.88
招商蛇口	1.04	1.04	0.00	1611.59	1551.35	-60.24
中华企业	0.02	0.02	0.00	3.04	2.76	-0.29
首开股份	0.13	0.13	0.00	26.92	23.85	-3.07
阳光城	0.31	0.31	0.00	74.57	74.36	-0.20
中南建设	1.56	1.55	-0.01	392.96	369.08	-23.88
保利地产	1.63	1.61	-0.02	2601.88	2482.60	-119.28
光明地产	0.51	0.49	-0.02	47.79	41.24	-6.55
滨江集团	0.33	0.31	-0.02	45.39	38.82	-6.57
泰禾集团	0.15	0.11	-0.04	32.31	21.58	-10.72
新湖中宝	0.61	0.57	-0.04	188.09	151.82	-36.26
世荣兆业	0.10	0.05	-0.05	8.30	4.35	-3.95
万科 A	2.42	2.36	-0.06	6112.62	5843.26	-269.36

绿地控股	1.56	1.49	-0.07	1278.08	1120.51	-157.57
新城控股	1.76	1.65	-0.11	345.82	325.78	-20.03
华发股份	0.87	0.66	-0.21	111.03	85.29	-25.74

资料来源：WIND、光大证券研究所整理

11月19日至11月30日，H股20家重点内房中港股通持股比例提升幅度前五的是：新城发展控股(+0.28%)、融创中国(+0.17%)、绿城中国(+0.14%)、正荣地产(+0.10%)、禹洲地产(+0.07%)；持股比例下降幅度前五的是：龙湖集团(-0.27%)、中国海外发展(-0.17%)、中国金茂(-0.15%)、雅居乐集团(-0.04%)、华润置地(-0.03%)。

表 7：H 股重点内房港股通持股变化（11.19-11.30）

证券简称	11/19 持股占比 (%)	11/30 持股占比 (%)	区间持股 比例变化 (%)	11/19 持股市值 (百万港元)	11/30 持股市值 (百万港元)	区间持股 市值变化 (百万港元)
新城发展控股	5.71	5.99	+0.28	1634.76	1867.05	+232.29
融创中国	25.26	25.43	+0.17	27869.66	29120.01	+1250.36
绿城中国	11.11	11.25	+0.14	1483.12	1555.98	+72.86
正荣地产	0.47	0.57	+0.10	94.05	115.47	+21.43
禹洲地产	0.81	0.88	+0.07	122.49	140.68	+18.19
中国奥园	11.91	11.96	+0.06	1567.71	1603.92	+36.20
碧桂园	0.97	1.01	+0.04	1973.96	2100.34	+126.38
旭辉控股集团	6.27	6.30	+0.03	1798.73	1919.57	+120.84
富力地产	5.39	5.41	+0.02	654.98	665.65	+10.67
上实城市开发	2.46	2.47	+0.01	163.20	158.97	-4.23
世茂房地产	0.42	0.42	+0.01	254.59	269.62	15.03
中国恒大	1.88	1.88	0.00	4921.98	6081.63	1159.65
远洋集团	1.70	1.68	-0.02	444.46	448.82	4.36
龙光地产	2.84	2.82	-0.02	1331.10	1414.79	83.69
华润置地	0.64	0.61	-0.03	1312.94	1218.88	-94.06
雅居乐集团	0.57	0.53	-0.04	223.96	219.71	-4.25
中国金茂	8.86	8.71	-0.15	3727.25	3772.94	45.69
中国海外发展	1.33	1.16	-0.17	4014.17	3478.69	-535.48
龙湖集团	3.36	3.10	-0.27	4328.16	4038.42	-289.74

资料来源：WIND、光大证券研究所整理

3、政策动态：工程建设领域开展专项整治，东莞调升普通商品住房价格标准

3.1、七部门开展工程建设领域专项整治，国务院部署进一步发展养老产业

➤ 七部门开展专项整治工程建设领域“挂证”等违法违规行为

住房和城乡建设部等7部门联合下发通知，决定开展工程建设领域专业技术人员职业资格“挂证”等违法违规行为专项整治，依法从严查处工程建设领域职业资格“挂证”等违法违规行为。

根据专项整治内容，对违规的专业技术人员撤销其注册许可，自撤销注册之日起3年内不得再次申请注册，记入不良行为记录并列入建筑市场主体“黑名单”，向社会公布；对违规使用“挂证”人员的单位予以通报，记入不良行为记录，并列入建筑市场主体“黑名单”，向社会公布。

➤ 国务院：完善养老设施供地政策 新建小区要求相关配建

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署进一步发展养老产业、推进医养结合，提高老有所养质量。会议指出，

一要鼓励地方多渠道解决养老服务有效供给不足问题。

二要大力发展居家社区养老服务。

三要加强对养老护理人员职业技能培训，加快推进长期照护服务发展。

四要强化跨部门协同监管，制定养老机构服务质量安全强制性国家标准，实施敬老院改造提升和民办养老机构消防安全达标工程。

➤ 沪浙苏正编制《上海大都市圈空间协同规划》 涉“1+7”市

11月28日，舟山政府门户网站称沪浙苏三地正编制《上海大都市圈空间协同规划》，方案初步拟定将覆盖上海+苏州、无锡、南通、嘉兴、宁波、舟山、湖州等“1+7”市，陆域面积4.9万平方公里，常住人口约6500万人。

上海市规划和自然资源局总规处处长熊健透露，此次上海大都市圈空间协同规划将从实施国家战略的高度，把握住各城市空间结构优化的机遇，从区域层面构建开放协调的空间格局。

表8：近期房地产相关政策面及资金面动态信息汇总（11.17-11.30）

领域	日期	政策/要闻	核心要点
市场整治	11.27	住建部：三季度共排查2564个项目存建筑市场违法行为	住建部消息，按照《住房城乡建设部办公厅关于定期报送打击建筑工程施工转包违法分包等违法行为情况的通知》要求，各地共排查出2564个项目存在各类建筑市场违法行为。各地查处有违法行为的建设单位1061家，有违法行为的施工企业2006家，其中，有转包行为的企业39家，有违法分包行为的企业76家，有挂靠行为的企业15家，有出借资质行为的企业16家，有其它违法行为的企业1860家。
市场整治	11.27	住建部等7部门开展工程建设领域“挂证”专项整治	根据专项整治内容，对违规的专业技术人员撤销其注册许可，自撤销注册之日起3年内不得再次申请注册，记入不良行为记录并列入建筑市场主体“黑名单”，向社会公布；对违规使用“挂证”人员的单位予以通报，记入不良行为记录，并列入建筑市场主体“黑名单”，向社会公布。
人口	11.26	2022年中国再迎老年人口增长高峰	近日《智能养老蓝皮书：中国智能养老产业发展报告(2018)》正式发布，蓝皮书预计，到“十三五”末，全国60岁以上老年人口将增加到2.55亿人左右，占总人口比重提升到17.8%左右，老年抚养比提高到28%左右。我国第一次老年人口增长高峰将于2018年左右结束，年均增长840万人。2022年后将迎来第二次老年人口增长高峰，年均增长1100万。
养老	11.28	国务院：完善养老设施供地政策 新建小区要求相关配建	国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署进一步发展养老产业、推进医养结合，提高老有所养质量。会议指出，一要鼓励地方多渠道解决养老服务有效供给不足问题。二要大力发展居家社区养老服务。三要加强对养老护理人员职业技能培训，加快推进长期照护服务发展。四要强化跨部门协同监管，制定养老机构服务质量安全强制性国家标准，实施敬老院改造提升和民办养老机构消防安全达标工程。

区域规划	11.28	沪浙苏正编制《上海大都市圈空间协同规划》涉“1+7”市	沪浙苏三地正编制《上海大都市圈空间协同规划》，方案初步拟定将覆盖上海+苏州、无锡、南通、嘉兴、宁波、舟山、湖州等“1+7”市，陆域面积4.9万平方公里，常住人口约6500万人。上海市规划和自然资源局总规处处长熊健透露，此次上海大都市圈空间协同规划将从实施国家战略的高度，把握住各城市空间结构优化的机遇，从区域层面构建开放协调的空间格局。
------	-------	-----------------------------	--

资料来源：各部委网站、人民日报，证券日报，央行，WIND，观点地产网，光大证券研究所整理

3.2、东莞调升普通住房价格标准，深圳就监管新规征求意见

➤ 东莞调升普通住房价格标准，深圳就监管新规征求意见

近期，北京拟取消建设用地规划许可证，不再具独立存在意义；东莞调升普通住房价格标准，第一类上升117元/平米，同时就灵活就业人员自愿缴存住房公积金政策出台草案；深圳就监管新规征求意见，提出房企确需调整销售价格且调整幅度超出备案价格15%的，应当在调整价格前办理备案变更；长春发布新规，明确商品房总预收款30%专项用于项目工程建设。

城市更新方面，深圳发布城市更新新规，简化权属认定手续，延长用地行为时间。保障房方面，广州明确自持商品房禁止销售，租赁合同不超20年。

➤ 北京市已经提前两个月完成各类保障性住房建设任务

11月20日，北京住建委公告披露，北京市已提前两个月完成今年保障房建设分配和棚户区改造实事任务。

截至10月底，北京市新开工保障房50041套，完成年度5万套建设筹集任务的100%；启动公租房分配2.1万套，完成年度1.5万套任务的140%；全市棚户区改造2.61万户，完成年度2.36万户任务的111%。各类保障性住房含共有产权房完成投资940.6亿元。

公告强调，北京市将进一步加大租赁住房供应，五年计划建设租赁住房50万套，并主要通过集体建设用地安排，持续推进住房市场供给侧结构性改革，加快建立租购并举的住房制度体系。

表9：近期房地产相关区域政策动态（11.17-11.30）

类型	区域	日期	核心要点
公积金	东莞	11.19	市公积金中心将进一步完善《东莞市灵活就业人员自愿缴存住房公积金暂行办法（草案）》，提及自愿缴存人可以申请住房公积金贷款买房，按照目前东莞首套房商贷利率普遍上浮20%计算，贷款五年以上利率约为5.88%；而住房公积金五年以上首套房贷利率为3.25%。
土地	上海	11.20	上海近日印发了《关于促进资源高效率配置推动产业高质量发展的若干意见》，提出研究建立“腾笼换鸟”专项资金，适当提高产业结构调整专项资金的规模和补贴力度，支持存量土地二次开发。
	北京	11.21	北京市十五届人大常委会第九次会议听取北京市副市长殷勇对《北京市城乡规划条例（修订草案）》议案说明，殷勇提到此次修订内容包括北京拟取消建设用地规划许可证，修订草案要求统筹协调建设需求和多部门管理要求，通过建立多规合一协同平台工作机制，制定建设项目的规划综合实施方案，并适时向社会公布。对符合规划综合实施方案要求的工程建设项目，规划国土行政主管部门应当在7日内直接核发建设工程规划许可证。

	深圳	11.28	11月27日, 深圳市规划和国土资源委员会发布《深圳市拆除重建类城市更新单元土地信息核查及历史用地处置规定》,《规定》明确城市更新单元拆除范围内未签订征(转)地协议或已签订征(转)地协议但土地或者建筑物未作补偿,用地手续不完善的建成区,可纳入历史用地处置范围,申请签订完善征(转)地手续协议不再采用2/3以上(含2/3)股东代表表决同意为准入门槛等。同时规定,城市更新项目要把不少于15%土地无偿移交政府。
旧城改造	广州	11.29	11月28日, 广州市政府常务会议审议了《广州市森林小镇建设规划(2017~2025年)》, 在十三五期间, 广东省要建成200个森林小镇, 珠江三角洲地区认定数量要达到建制镇总数的50%以上, 该规划将全市森林小镇规划生态旅游型、休闲宜居型、岭南水乡型三种类型。
市场整治	东莞	11.19	东莞市进行2018年普通住房价格标准第二次调整, 将按园区、镇街的普通住房实际成交价格作为评定普通住房的标准, 第一类价格标准为不高于22909元/平方米, 第二类价格标准为不高于17293元/平方米, 第三类价格标准为不高于13936元/平方米。
	深圳	11.23	深圳市规划和国土资源委员会发布了关于征求《深圳市房地产市场监管办法(修订草案征求意见稿)》意见的通告, 对商品房预售、房屋租赁、资金监管等作出规定。在房地产开发经营方面, 《意见》提出房地产开发项目在申请预售前, 项目资本金账户余额应当不低于项目资本金10%; 房企确需调整销售价格且调整幅度超出备案价格15%的, 应当在调整价格前办理备案变更。
	长春	11.27	11月27日, 长春市出台《长春市商品房预售资金监督管理办法实施细则》, 商品房预售资金监管额度为项目总预售款的30%, 商品房预售监管资金由开发企业分期申请使用, 专项用于支付该项目自取得预售许可, 到完成不动产首次登记所需的施工款、法定税费及管理费等其他与该项目建设有关的费用。
保障房	北京	11.22	北京市住建委消息, 截至十月底, 北京市已经提前完成各类保障性住房建设任务, 比计划提前两个月完成, 未来北京将主要通过集体土地租赁住房建设进一步加大租赁住房供应, 未来五年, 计划建设租赁住房50万套。此前, 北京共确定39个集体土地租赁住房项目, 建设用地面积203.9公顷, 涉及朝阳、海淀等12个区。
	广州	11.22	11月21日, 广州市住建委和市国规委联合起草了《关于对新增租赁住房有关管理工作的通知》, 《通知》明确新增租赁住房租赁合同期限不得超过二十年, 租金收取鼓励押一付一。押金最高不得超过月租金二倍, 一次性收取租金的不得超过一年。
	上海	11.30	由上海房地产经纪行业协会牵头上海房屋租赁行业诚信联盟29日成立。在房屋使用安全方面, 联盟要求须保证房间设计合规合理, 租赁人数符合要求, 消防设施完好有效, 不得违规分割、搭建、改造原始房间布局; 在挂牌房源方面, 联盟要求规范发布房源信息, 杜绝发布虚假广告、虚构房源、虚标房租价格等方式进行虚假宣传的违法违规行。
人口	海南	11.27	人力资源社会保障部印发《支持海南人力资源和社会保障事业全面深化改革开放的实施意见》, 意见指出, 支持海南构建更加开放的引才机制, 创新“候鸟型”人才引进和使用机制, 人才工作方面提出, 支持海南构建更加开放的引才机制, 创新“候鸟型”人才引进和使用机制, 设立“候鸟”人才工作站。

资料来源: 各地方政府网站, WIND, 光大证券研究所整理

4、重点上市房企公告信息梳理 (11.17-11.30)

➤ 借新还旧下, 房企11月境内外融资放量

近期, 主流房企密集发布融资公告, 涉及类型包括股份增发、优先票据、中期票据、公司债、可换股债券、超短期融资券、ABS等。

根据wind数据, 2018年11月房企境内发行债券523亿元, 规模环比增长14%, 同比增长112%; 11月内房企海外发行债券304亿元(根据当期汇率换算, 下同), 环比增长263%, 同比增长7%。全年来看, 房企累计境内发债5632亿元, 同比增长66%; 内房累计海外发债亿元3220亿元, 同比增长12%。

表 10: 近期重点房地产公司公告一览 (11.17-11.30)

类型	公司	日期	内容
投资拿地	上实发展	11.19	公司拟收购泉州市上实投资发展有限公司剩余 49% 股权, 收购价格人民币 9.78 亿元。
	荣盛发展	11.22	公司控股下属公司与蔚县人民政府及北京绿优全装企业管理股份有限公司签订《关于绿优新型材料产业园项目合作协议》。项目总用地面积约 200 亩, 投资总额 4.4 亿元, 年纳税额约 9,000 万元。
	华夏幸福	11.28	公司与杭州市萧山区人民政府签订《浙江省杭州市萧山区河上产业新城 PPP 项目合作协议》, 有效期 18 年, 公司将收取建设服务费、产业发展服务费、规划设计咨询服务费、运营管理维护服务费。
	招商蛇口	11.30	公司全资子公司与关联方招商香港、赤湾港航、招商公路、招商工业投资、外运香港共同投资成立招商局海南开发投资有限公司。招商海南注册资本人民币 35 亿元, 其中 Jumbo 认缴出资额人民币 7 亿元占注册资本 20%。
融资	华夏幸福	11.19/11.30	11 月 19 日, 公司境外间接全资子公司在此前发行基础上, 按该债券相同条款条件, 增发 5000 万美元高级无抵押定息债券, 票面利率 6.5%, 2020 年 12 月 21 日到期。11 月 30 日, 子公司再次增发 1 亿美元高级无抵押定息债券, 票面利率 9%。
	中国恒大	11.19	公司间接全资附属公司增发 10 亿美元优先票据, 票面利率 11%, 2020 年到期。
	时代中国控股	11.20	公司发行优先票据, 发行规模 3 亿美元, 发行利率 10.95%, 2020 年到期。
	龙光地产	11.20	公司全资附属子公司发行规模 24.9 亿元人民币境内债券, 2022 年到期, 票面利率 5.98%, 获 AAA 评级。
	浦东金桥	11.21	公司发行 2018 年度第二期超短期融资券, 实际发行金额 5 亿元, 期限 270 天, 票面利率 3.70%。
	碧桂园	11.22	公司附属公司拟购回 60.54 亿元债券及发行 78.3 亿元有抵押担保可换股债券, 发行利率 4.5%, 初步换股价 12.58 港元/股, 可转换约 6.22 亿股。
	合景泰富	11.26	公司发行 4 亿美元优先票据, 发行利率 9.85%, 2020 年到期。
	保利发展	11.29	公司 2018 年第四期中期票据发行, 发行规模 15 亿, 发行利率 4.63%, 期限 3+N 年。
	光明地产	11.27	公司发行 2018 年第二期中期票据 3.25 亿元, 发行利率 6.25%, 期限 3+N 年。
	金地集团	11.28	公司完成 2018 年第三期超短期融资券 30 亿元发行, 发行期限 270 天, 发行利率 4.07%。
	首开股份	11.28	公司拟开展债权融资计划, 注册规模不超过 10 亿元, 期限不超过 2 年。
	融创中国	11.29	公司拟额外发行优先票据, 与 2020 年到期 4 亿美元 8.625% 优先票据合并组成单一系列。
	中国金茂	11.30	公司拟额外发行 3.5 亿美元优先票据, 与 2020 年到期的 4 亿美元 8.625% 优先票据组成单一系列。
	绿地控股	11.30	公司将发行 3 亿美元优先担保永久资本证券, 初步分派率为 6.90%; 并赎回于 2019 年到期年利率 5.75% 的 5 亿美元优先担保债券。
人事变动	旭辉控股集团	11.19	公司公告选举张玉良为公司第九届董事长, 同时受聘公司总裁一职, 任期与董事会一致。选举孙庆、叶华为第九届董事会副董事长。聘请张蕴、孙童、陆新畬、茆君才、陈军、耿靖担任公司执行总裁, 聘请王晓东担任公司董事会秘书。
	新城控股	11.25	公司非执行董事邹益民辞职。已提名王威先生接替邹益民的职位, 初步任期自 2018 年 11 月 25 日起计, 为期三年。
股票回购及股东增持	新城发展控股	11.20	公司回购股份 185 万股, 占总股本比例 0.08%, 成交最高价 27.28 元/股, 成交最低价 26.48 元/股, 累计支付的资金总额 4,952 万元。
	新城发展控股	11.21	公司回购股份 300 万股, 占总股本的比例为 0.051%, 成交最高价为 5.05 港元/股, 成交最低价为 4.98 港元/股, 累计支付资金总额 1,503.8 万港元。
	阳光城	11.27	公司拟回购股票价格为不超过 8.42 元/股, 拟回购数量不少于总股本的 0.6%, 不超过总股本的 1.2%。按回购数量及价格上限测算, 公司预计回购资金总额最高 4.09 亿元, 本次回购股份用于实施员工持股计划。
激励计划及其他信息	华发股份	11.20	公司公告称约 1.90 亿股限售股将于 2018 年 11 月 26 日上市流通。
	碧桂园	11.23	公司配发代息股份 92.46 万股, 占发行前总股份 0.0043%。每股发行价 10.76 港元, 较市价溢价 15.16%。

资料来源: 公司公告、光大证券研究所整理

5、数据更新：楼市成交环比微降，土地市场延续降温，龙头房企销售高位继续放缓

5.1、楼市成交：一二手房双周成交环比微降，全年累计降幅继续收窄

➤ 一手房：30城双周成交环比微降0.1%，全年累计降幅继续收窄至7.3%

30个大中城市近期（46周-47周）商品房成交约768万方；双周环比下降0.1%；其中：4个一线城市成交101万方，双周环比下降8.8%；13个二线城市成交425万方，双周环比下降2.8%；13个三线城市成交254万方，双周环比增加9.2%。

全年累计来看，30城年初至今（47周，截止11.25，下同）累计成交面积约14956万方，累计同比下降7.3%。4个一线城市年初至今累计成交面积约2588万方，累计同比下降5.4%；13个二线城市年初至今累计成交面积约7667万方，累计同比下降10.3%；13个三线城市年初至今累计成交面积约4701万方，累计同比下降3.1%。

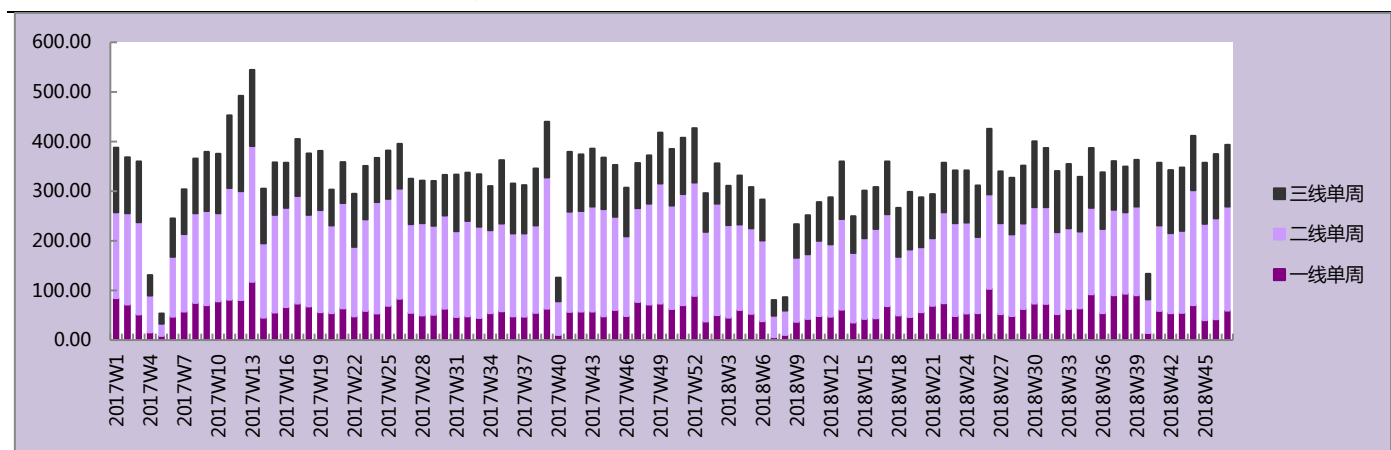
表 11：30 城商品房双周成交/全年累计成交情况

城市类型	2018 (W46-W47) (11.12-11.25) 成交 (万平方米)	2018 (W44-W45) (10.29-11.11) 成交 (万平方米)	双周环比 (%)	2018 年 47 周 累计成交 (万平方米)	2017 年 47 周 累计成交 (万平方米)	全年 累计同比 (%)
一线 (4 城)	101	111	-8.8%	2588	2735	-5.4%
二线 (13 城)	413	425	-2.8%	7667	8546	-10.3%
三四线 (13 城)	254	233	9.2%	4701	4851	-3.1%
合计	768	769	-0.1%	14956	16132	-7.3%

资料来源：WIND，光大证券研究所整理

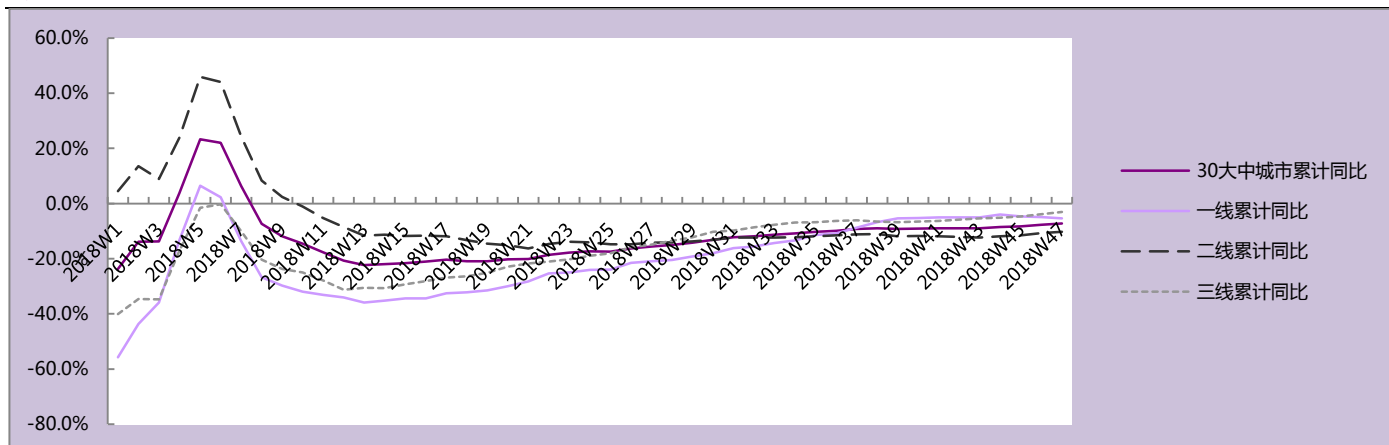
注：一手房统计覆盖 30 城：一线 4 城包括北京、上海、广州、深圳；二线 13 城包括天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春；三四线 13 城包括无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴。

图 3：30 城商品房周度成交面积（万平方米）



资料来源：WIND

图 4：30 城商品房周度成交面积累计同比增速



资料来源：WIND

➤ 二手房：11 城双周成交环比减少 2%，全年累计降幅继续收窄至 5.1%

11 个热点一二线城市近期（46 周-47 周）二手房成交面积约 223 万方，双周环比减少 2%；其中：2 个一线城市成交 61 万方，双周环比减少 3.9%；9 个二线城市成交 162 万方，双周环比减少 1.2%。

全年来看，11 城年初至今（47 周）累计成交面积约 5658 万方，累计同比下降 5.1%。2 个一线城市年初至今（47 周）累计成交面积约 1696 万方，累计同比增加 7.6%；9 个二线城市年初至今（47 周）累计成交面积约 3963 万方，累计同比下降 9.7%。

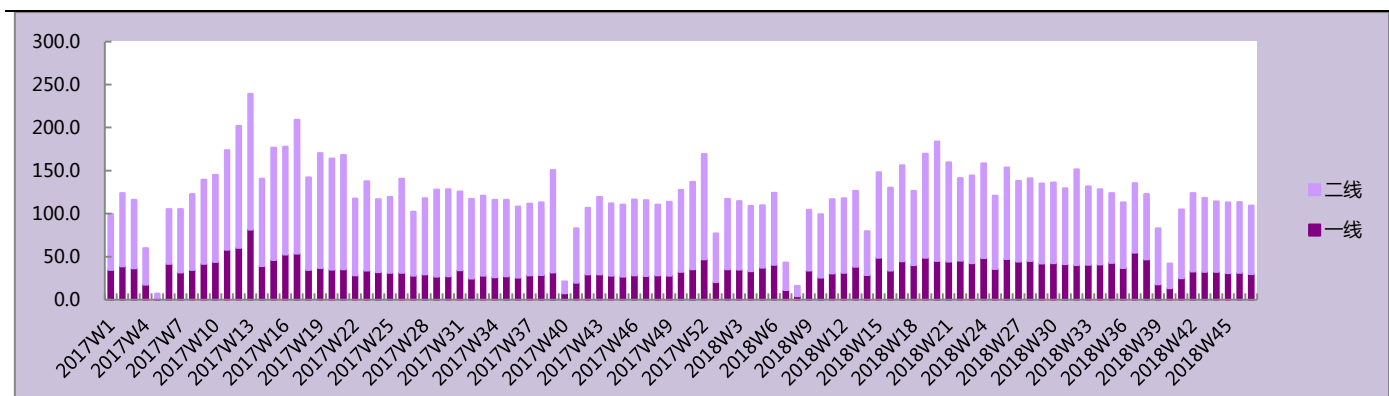
表 12：11 城二手房双周成交/全年累计成交情况

城市类型	2018 (W46-W47) (11.10-11.23) 成交 (万平方米)	2018 (W44-W45) (10.27-11.09) 成交 (万平方米)	双周环比 (%)	2018 年 47 周 累计成交 (万平方米)	2017 年 47 周 累计成交 (万平方米)	全年 累计同比 (%)
一线 (2 城)	61	64	-1.2%	1696	1576	7.6%
二线 (9 城)	162	164	-3.9%	3963	4387	-9.7%
合计	223	228	-2%	5658	5963	-5.1%

资料来源：WIND，光大证券研究所整理

注：二手房统计覆盖 11 城：一线 2 城包括北京、深圳；二线 9 包括杭州、南京、大连、成都、厦门、南宁、无锡、苏州、青岛。

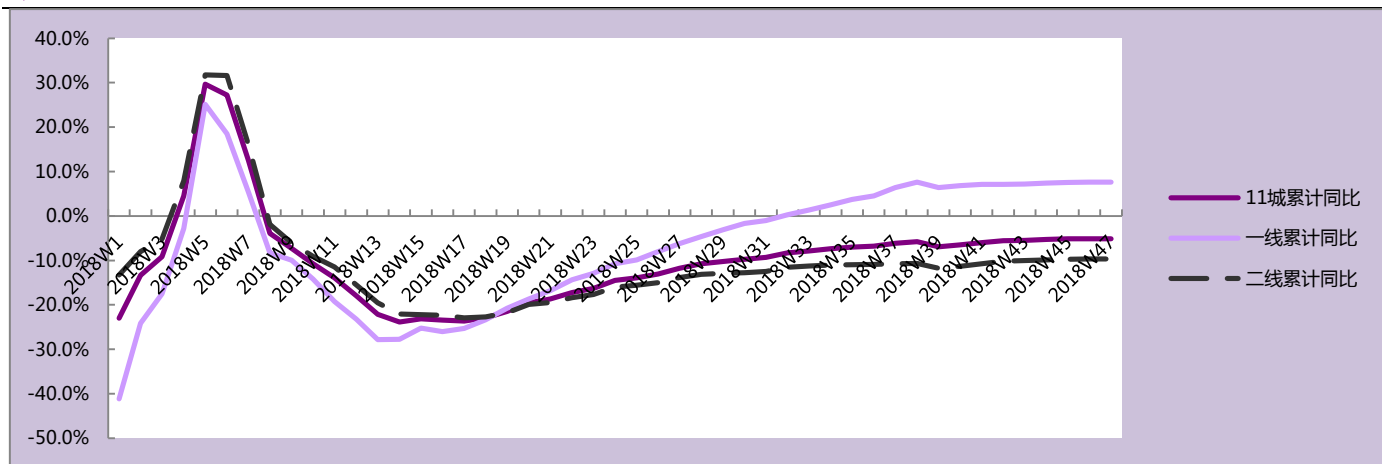
图 5：11 城二手房周度面积（万平方米）



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

注：二手房统计城市覆盖 11 城：北京、深圳、杭州、南京、大连、成都、厦门、南宁、无锡、苏州、青岛。

图 6：11 城二手房周度面积累计同比



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

注：二手房统计城市覆盖 11 城：北京、深圳、杭州、南京、大连、成都、厦门、南宁、无锡、苏州、青岛。

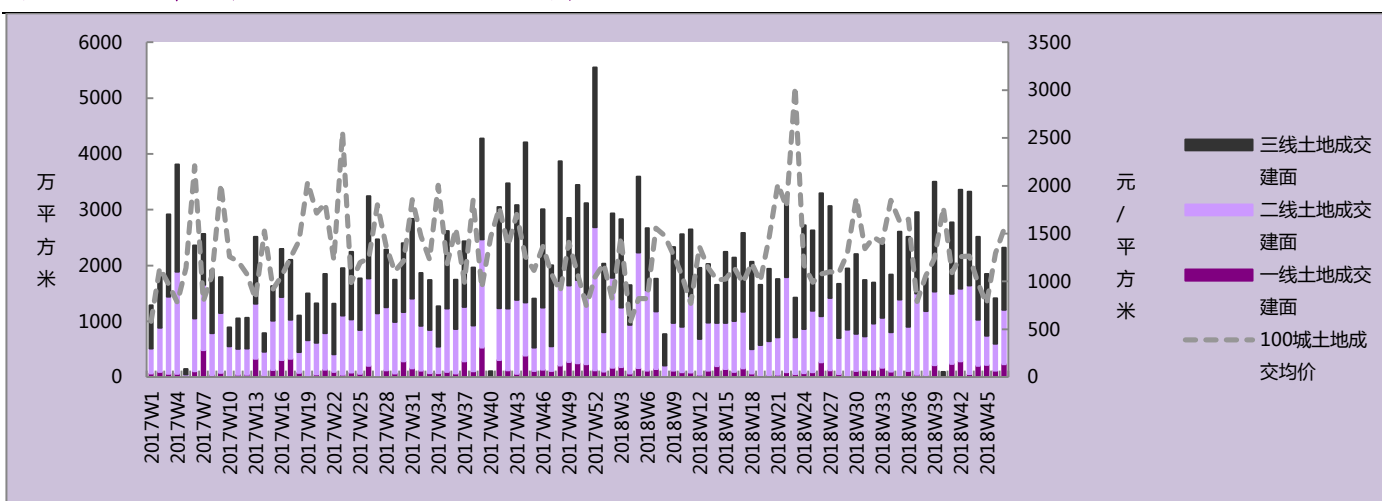
5.2、土地成交：降温趋势延续，土地价格回归

100 个大中城市近期（11.17-11.23，46 周-47 周）全国土地成交规划建筑面积 3732 万平方米，较上期（11.4-11.11，44 周-45 周，4360 万平方米）下降 14.4%；成交总价约 958 亿元，较上期（11.4-11.11，44 周-45 周，1141 亿元）下降 16%；成交土地楼面均价约 2567 元/平方米，较上期下降 1.9%。

分城市来看，一线城市成交建筑面积和成交总价分别较上期下降 18.0%、31.1%；二线城市成交建筑面积较上期上升 8.6%，成交总价较上期下降 17.2%；三线城市成交建筑面积较上期下降 25.8%、成交总价较上期上升 4.4%。

全年来看，100 城累计土地成交规划建筑面积 10.66 亿方，同比增加 9.6%，增速较 2 周前回落 1.9pc；累计成交总价约 2.77 万亿，同比增长 1.1%，增速较 2 周前回落 1.8pc；47 周累计平均土地楼面均价约 2602 元/平方米，同比下降 7.7%。

图 7：100 大中城市土地成交规划建筑面积（单周值）



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

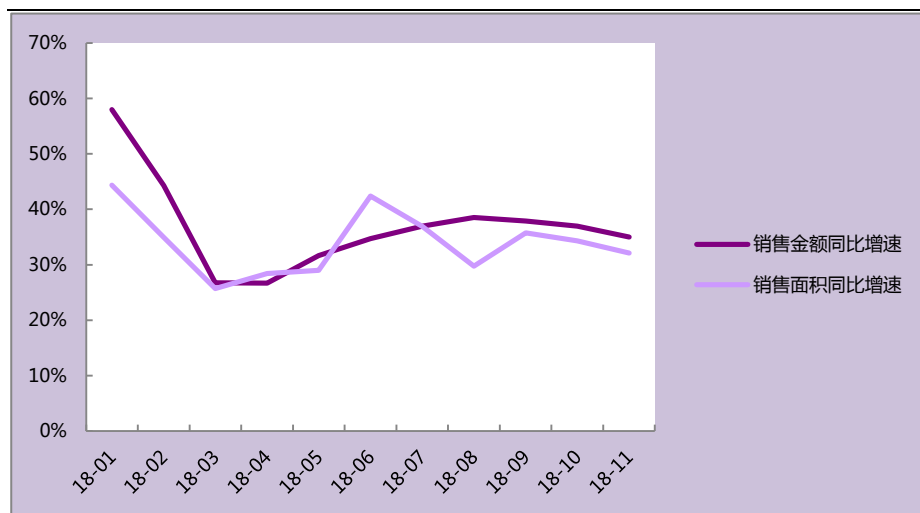
5.3、克而瑞数据：TOP40 房企销售增速高位继续放缓

根据克而瑞销售数据，TOP 40 龙头房企 1-11 月销售金额增速高位继续放缓：

1-11 月 TOP40 销售金额总计 6.71 万亿元，累计同比增长 35%（1-10 月约 37%）；销售面积总计 5.1 亿方，累计同比增长 32%（1-10 月约 34%）。

楼市景气回落下，1-11 月克而瑞 TOP40 房企销售金额增速高位继续放缓。与全国整体水平对比（1-10 月全国商品住宅销售额增速为 15.0%），行业集中度提升的逻辑仍十分明显。我们维持全年销售谨慎、龙头更具韧性的判断，详见年度策略《四大红利与房企进化》及中期策略报告《板块磨底进行时 择优提前半身位》。

图 8：克而瑞 TOP40 房企销售增速统计



资料来源：克而瑞

各家房企增速和排名总体无较大变化，万科 A 提升 1 位至第 2，新城控股提升 5 位至第 8，世茂房地产提升 4 位至第 11，招商蛇口提升 2 位至第 12，阳光城提升 8 位至第 14；

销售金额超高增速区间（>80%）：新力地产+117%、奥园集团+115%、中国金茂+109%、滨江集团+90%、新城控股+89%、祥生地产+88%、龙光集团+88%、金科集团+83%、融信集团+83%；

销售金额高速区间（40%-80%）：世茂房地产+75%、阳光城+73%、正荣集团+62%、中南置地+61%、中梁控股+60%、华润置地+57%、泰禾集团+56%、富力地产+55%、旭辉集团+49%、远洋集团+47%、蓝光发展+47%、招商蛇口+45%、融创中国+40%；

主流房企权益比例基本稳定在 70%-90%，相对略低的为融信集团（67%）、正荣集团（+64%）、旭辉集团（53%）。

表 13: 1-11 月克而瑞销售数据排行

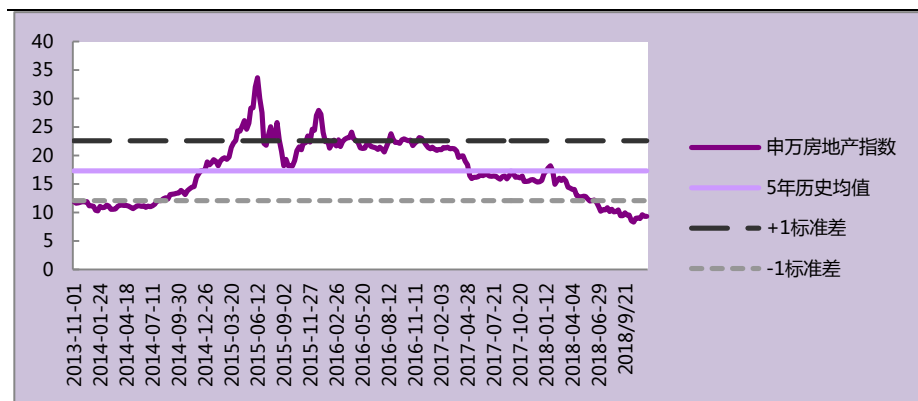
排名	企业简称	1-11 月金额 (亿元)	累计同比	排名	企业简称	1-11 月权益金额 (亿元)	权益比例	排名	企业简称	1-11 月面积 (万平方米)	销售均价 (元/平方米)
1	碧桂园	6646	24%	1	中国恒大	5127	95%	1	碧桂园	7071	9398
2	万科地产	5422	16%	2	碧桂园	4982	75%	2	中国恒大	5123	10524
3	中国恒大	5391	15%	3	万科地产	3796	70%	3	万科地产	3622	14973
4	融创中国	4163	40%	4	绿地控股	3116	96%	4	绿地控股	3017	10758
5	保利发展	3688	38%	5	融创中国	2956	71%	5	融创中国	2746	15163
6	绿地控股	3245	32%	6	保利发展	2619	71%	6	保利发展	2463	14974
7	中海地产	2403	28%	7	中海地产	2246	93%	7	新城控股	1578	12580
8	新城控股	1986	89%	8	华润置地	1677	86%	8	中海地产	1469	16357
9	华润置地	1950	57%	9	新城控股	1535	77%	9	金科集团	1272	8450
10	龙湖集团	1821	23%	10	世茂房地产	1354	87%	10	龙湖集团	1129	16135
11	世茂房地产	1551	75%	11	龙湖集团	1275	70%	11	华夏幸福	1093	11625
12	招商蛇口	1482	45%	12	华夏幸福	1207	95%	12	中梁控股	1080	9934
13	绿城中国	1337	9%	13	富力地产	1135	92%	13	华润置地	1073	18170
14	阳光城	1329	73%	14	招商蛇口	1079	73%	14	阳光城	999	13305
15	金地集团	1328	10%	15	阳光城	1061	80%	15	富力地产	951	12943
16	旭辉集团	1309	49%	16	金科集团	968	90%	16	世茂房地产	942	16461
17	华夏幸福	1271	2%	17	泰禾集团	941	85%	17	中南置地	929	13514
18	中南置地	1256	61%	18	金地集团	930	70%	18	建业地产	900	6649
19	富力地产	1230	55%	19	中南置地	907	72%	19	蓝光发展	879	10157
20	正荣集团	1134	62%	20	中梁控股	903	84%	20	旭辉集团	821	15946
21	泰禾集团	1110	56%	21	蓝光发展	875	98%	21	正荣集团	782	14504
22	中国金茂	1108	109%	22	祥生地产	832	95%	22	荣盛发展	780	9503
23	融信集团	1082	83%	23	龙光集团	783	97%	23	奥园集团	734	10065
24	金科集团	1075	83%	24	中国金茂	764	69%	24	美的置业	730	9948
25	中梁控股	1073	60%	25	雅居乐	749	84%	25	金地集团	710	18714
26	远洋集团	923	47%	26	正荣集团	725	64%	26	招商蛇口	702	21126
27	蓝光发展	892	47%	27	融信集团	725	67%	27	绿城中国	697	19178
28	雅居乐	891	12%	28	荣盛发展	703	95%	28	雅居乐	682	13072
29	祥生地产	872	88%	29	旭辉集团	694	53%	29	祥生地产	641	13604
30	龙光集团	807	88%	30	远洋集团	646	70%	30	佳源集团	592	13604
31	佳源集团	805		31	佳源集团	636	79%	31	新力地产	517	14507
32	首开股份	801	26%	32	奥园集团	613	83%	32	远洋集团	513	18001
33	滨江集团	762	90%	33	新力地产	613	82%	33	万达集团	503	10314
34	新力地产	750	117%	34	佳兆业	598	84%	34	融信集团	502	21575
35	荣盛发展	741	45%	35	美的置业	596	82%	35	中国铁建	485	13862
36	奥园集团	739	115%	36	首开股份	592	74%	36	泰禾集团	480	23129
37	美的置业	726	81%	37	融侨集团	574	95%	37	龙光集团	456	17704
38	佳兆业	712	77%	38	金辉集团	545	96%	38	东原地产	451	10266
39	中国铁建	672	15%	39	万达集团	518	100%	39	俊发地产	444	10342
40	融侨集团	602	29%	40	建发房产	518	100%	40	佳兆业	441	16123
40 强合计		67087	35%					40 强合计		50995	32%

资料来源: 克而瑞

6、申万房地产板块 PE 估值继续处于低位

截止 2018 年 11 月 30 日，申万房地产指数 PE (TTM，按周)约 9.31 倍，较两周前 (9.62 倍) 略有下降，仍低于过去 5 年均值 (17.32 倍) 1.53 个标准差。

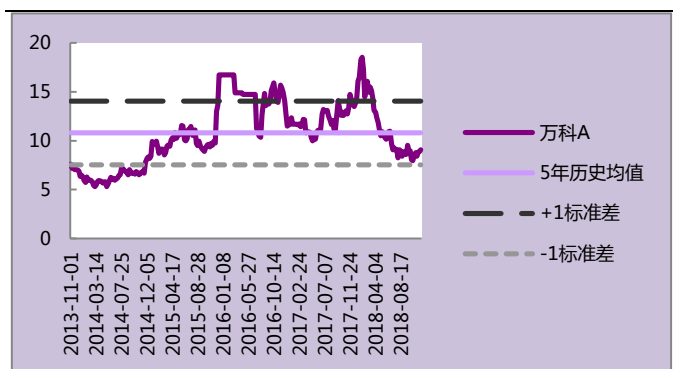
图 9：申万房地产板块 PE-TTM



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

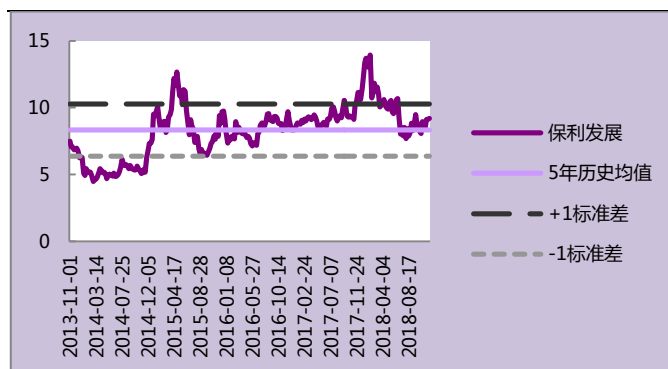
A 股典型龙头房企如万科 A、保利发展、招商蛇口、金地集团的 PE(TTM，按周) 值分别较过去 5 年均值-16%、+10%、-49%、-60%。

图 10：万科 A 五年 PE 走势



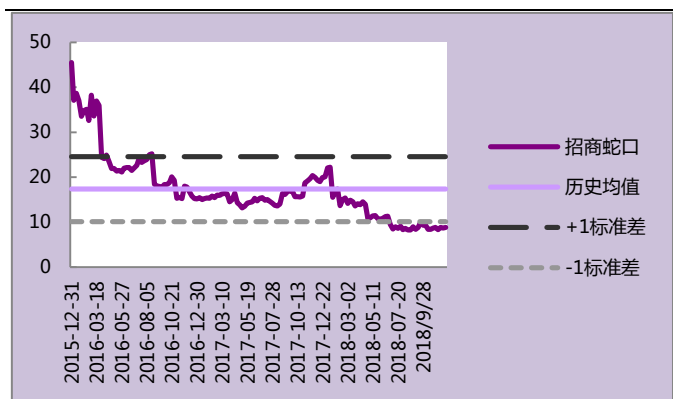
资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 11：保利发展五年 PE 走势



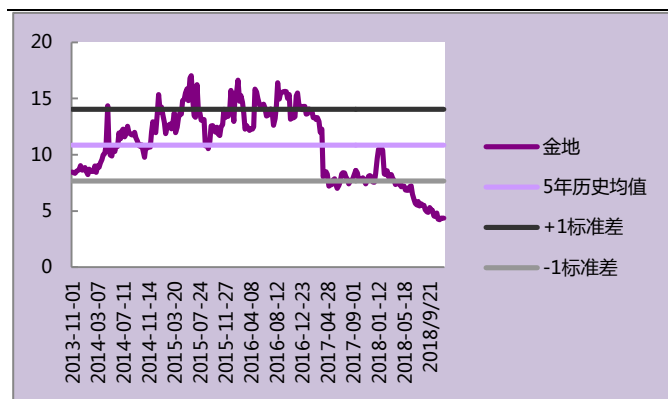
资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 12：招商蛇口三年 PE 走势



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

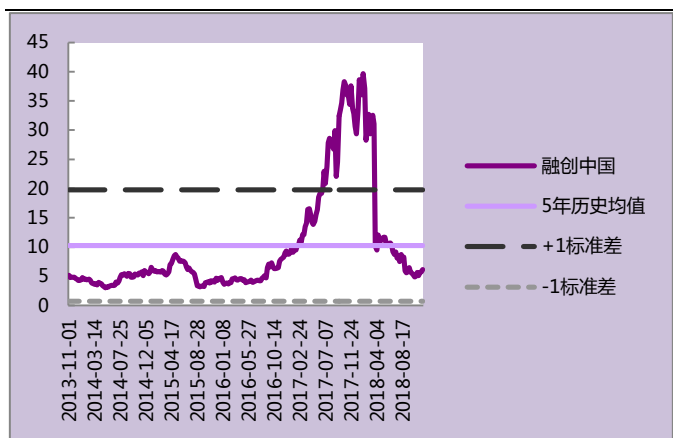
图 13：金地集团五年 PE 走势



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

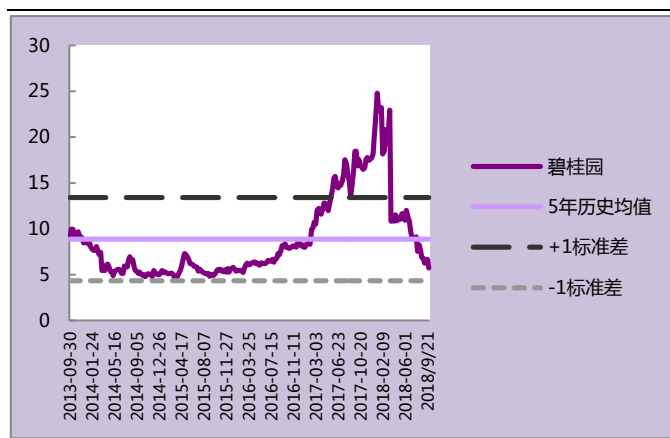
H股内房龙头房企如融创、碧桂园、中国恒大、中国海外发展、华润置地的PE (TTM, 按周) 值分别较过去5年均值 -40%、-36%、-25%、-5%、-14%。

图 14: 融创中国五年 PE 走势



资料来源: WIND, 光大证券研究所整理

图 15: 碧桂园五年 PE 走势



资料来源: WIND, 光大证券研究所整理

7、投资建议: 关注地产龙头的确定性及国改机遇

政策面整体平稳, 基本面持续下行, 借新还旧下, 11 月房企融资放量。基于城市轮动一二线逐步复苏, 以及行业融资、拿地、销售三重集中度提升的判断, 建议关注重点布局高能级城市的头部房企, 如 A 股龙头万科 A、保利发展、招商蛇口及 H 股的融创中国、中国金茂和华润置地。

同时建议关注国改加快带来的局部 α 机遇。如控股母公司拥有较多土储、品牌影响力强和业务协同效应明显的光明地产; 中华企业拟重组获得优质资产注入, 引入华润战投提升经营效率; 以及上实发展将在 2019 年 7 月前解决同业竞争。

8、风险提示

房企融资持续收紧或导致资金链承压; 融资成本抬升或侵蚀利润; 美元走强或导致房企汇兑损失加大。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebsecn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebsecn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebsecn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebsecn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com
		王涵洲		18601076781