

监管表态未控房贷增量，本周地产板块跑赢大盘

——光大地产 A+H 样本库动态跟踪报告（2019 年第 37 周，09.07-09.13）

行业周报

◆市场行情：本周申万地产+3.01%，恒生内地地产+2.79%，强于大盘

本周申万地产+3.01%，跑赢沪深 300 指数 2.41pc，跑赢上证综指 1.96pc，在申万一级行业中排名第 3/28；恒生中国内地地产+2.79%，跑赢恒生指数 0.31pc，跑赢恒生地产建筑 0.79pc，在恒生一级行业中排名第 6/13。沪（深）股通持股比例提升前五(%)：保利(+0.21)、新城(+0.20)、华发(+0.20)、光明(+0.20)、万科 A(+0.19)；港股通持股比例提升前五(%)：新城(+0.12)、旭辉(+0.07)、恒大(+0.05)、奥园(+0.05)、龙湖(+0.04)。

◆楼市销售：49 城商品房成交面积累计+12.75%，18 城二手累计+9.65%

商品房成交面积：1) 环比：49 城环比-5.72%（一线-12.72%，二线-3.45%，三四线-6.06%，长三角-1.63%，大湾区+1.45%，中部-0.72%）；2) 年初累计：49 城累计同比+12.75%（一线+15.91%，二线+23.38%，三四线+1.92%，长三角-3.93%，大湾区+13.30%，中部+8.42%）。

二手房成交面积：1) 环比：18 城二手房成交面积环比-6.89%（一线-10.79%，二线-6.39%，三四线-3.77%，长三角-6.49%，大湾区+0.63%）；2) 年初累计：18 城累计成交面积同比+9.65%（一线-8.03%，二线+18.16%，三四线+9.20%，长三角+7.16%，大湾区+11.32%）。

商品房去化周期：14 城本期末去化周期 12.26 月（一线 11.47 月，二线 12.59 月，三四线 13.01 月），较上周+0.07 月（一线+0.18 月，二线-0.09 月，三四线+0.26 月）。

◆土地成交：百城土地累计成交面积-5.2%，本周环比-29.7%

1) 环比：100 城土地成交面积环比-29.7%（一线-5.2%，二线-14.9%，三四线-47.8%）；成交总价环比-17.0%（一线+64.2%，二线-41.4%，三四线-16.5%）；2) 年初累计：100 城土地累计成交面积同比-5.2%（一线+35.5%；二线+4.7%，三四线-16.5%）；累计成交总价同比+15.2%（一线+21.0%；二线+24.4%，三四线+0.2%）。

◆政策跟踪：银保监会表态未控贷款增量，北京房贷利率“换锚”

中央层面：银保监会：郭树清：遏制房地产金融化泡沫化倾向，守住不发生系统性风险的底线；肖远企：监管部门没有控制房地产企业贷款增量；**地方层面：**南京印发《市场化租赁住房建设管理办法》，扩大租赁供给；常德临澧县放宽首套房认定，实行货币补贴；北京首套房贷款利率不得低于 5.4%；天津放开片区指导价定价原则，允许开发企业自主定价。

◆投资建议：行业资金面持续承压，建议关注融资优势标的

行业融资收紧下，金融资源集中度提升将有效转化为土地资源集中度提升，中期销售集中度提升确定性进一步增强。建议关注财务稳健、融资优势明显，对海外债依赖较小，具备独特拿地渠道，可低成本获取资源的头部房企，A 股关注招保万金，H 股关注华润和金茂等央企，及陆家嘴，中华企业，绿地控股等大型地方国资。

◆风险分析

国内经济增速放缓和失业率提升或影响居民结构性信用扩张及按揭贷款偿还；2019 年房企还债高峰，部分中小型房企信用风险提升；棚改货币化弱化或导致部分三四线城市购房需求明显下滑。

增持（维持）

分析师

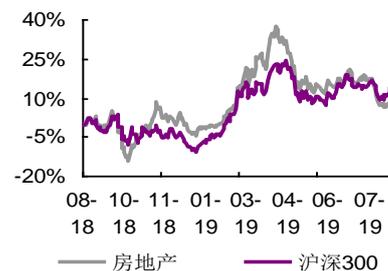
何缅甸（执业证书编号：S0930518060006）
021-52523801
hemiannan@ebsec.com

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

联系人

黄帅斌
021-52523828
huangshuaibin@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

土地成交边际略反弹，央行降准专项债提速——光大地产 A+H 样本库动态跟踪报告（2019 年第 36 周，08.31-09.06）

..... 2019-09-08

49 城楼市累计+13%，百城地市累计-5%——光大地产 A+H 样本库动态跟踪报告（2019 年第 35 周，08.24-08.30）

..... 2019-09-01

目 录

1、 市场行情：本周申万地产+3.01%，恒生内地地产+2.79%，强于大盘.....	3
1.1、 A/H 地产板块表现.....	3
1.2、 A/H 地产个股表现排行.....	4
1.3、 沪（深）港股通持股变化.....	4
2、 楼市成交及可售情况	6
2.1、 商品房（49 城）：累计成交面积+12.75%，本周环比-5.72%	6
2.2、 二手房（18 城）：累计成交面积+9.65%，本周环比-6.89%	7
2.3、 可售面积及去化周期（14 城）：去化周期维持在 12 个月左右.....	8
3、 百城土地市场成交情况：累计成交面积-5.2%，本周环比-29.7%.....	9
4、 政策跟踪：天津放开片区指导定价，北京房贷利率“换锚”	10
4.1、 宏观信息及中央政策.....	10
4.2、 区域信息及地方政策.....	10
5、 A+H 样本库 50 家公司重点公告梳理.....	11
6、 投资建议：行业资金面持续承压，建议关注融资优势标的.....	12
7、 风险提示.....	12
8、 附录：光大地产 A+H 样本库重点房企基本情况	13

1、市场行情：本周申万地产+3.01%，恒生内地地产+2.79%，强于大盘

1.1、A/H 地产板块表现

9月9日至9月12日，申万房地产指数上涨3.01%，跑赢沪深300指数2.41pc，跑赢上证综指1.96pc，在28个申万一级行业指数中排名第3。

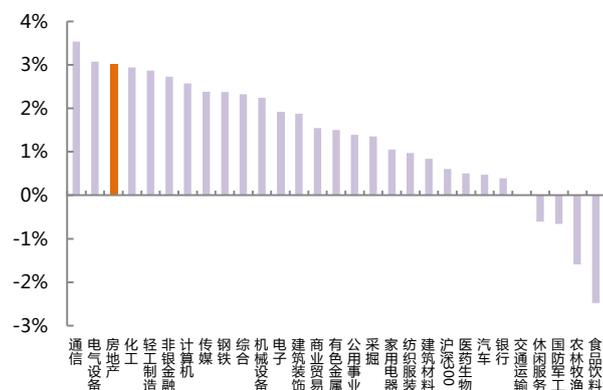
9月9日至9月13日，恒生中国内地地产指数上涨2.79%，跑赢恒生指数0.31pc，跑赢恒生地产建筑业0.79pc，在13个恒生一级行业指数中排名第6。

表 1：市场指数表现 (09.09-09.13)

证券简称	收盘价	涨跌幅	PE (TTM)	证券简称	收盘价	涨跌幅	PE (TTM)
沪深 300	3,972.38	0.60%	12.35	恒生指数	27,352.69	2.48%	9.87
上证综指	3,031.24	1.05%	13.35	恒生中国企业指数	10,687.75	2.46%	8.55
中小板指	6,238.59	0.99%	27.22	恒生港股通	3,422.57	2.41%	9.64
创业板指	1,710.57	1.08%	55.19	恒生地产建筑业	4,064.75	2.00%	6.83
房地产(申万)	4,067.86	3.01%	9.50	恒生中国内地地产	6,595.25	2.79%	6.82

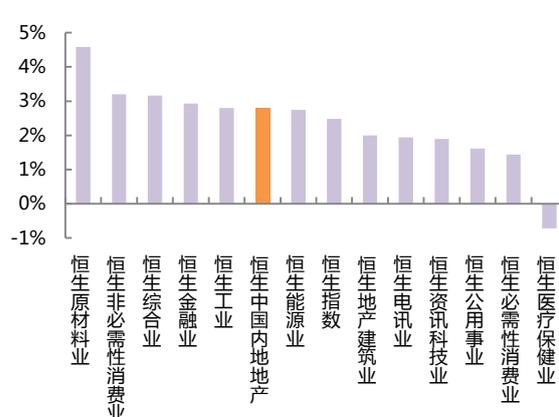
资料来源：WIND、光大证券研究所整理；注：A股为9月9日至9月12日

图 1：沪深指数和申万行业涨跌幅 (09.09-09.12)



资料来源：WIND、光大证券研究所整理

图 2：恒生指数和恒生行业涨跌幅 (09.09-09.13)



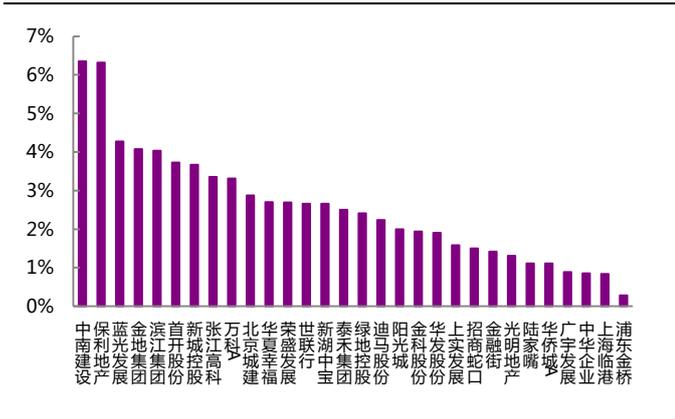
资料来源：WIND、光大证券研究所整理

1.2、A/H 地产个股表现排行

A 股 30 家涨跌幅前列为：中南建设 (+6.36%)、保利地产 (+6.32%)、蓝光发展 (+4.28%)、金地集团 (+4.08%)、滨江集团 (+4.03%)；

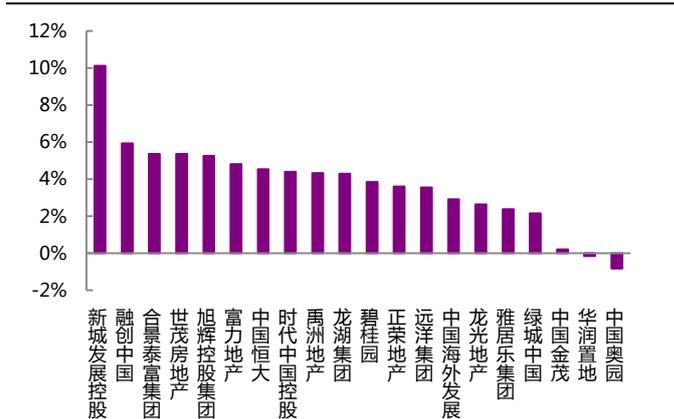
港股 20 家涨跌幅前列为：新城发展控股 (+10.13%)、融创中国 (+5.93%)、合景泰富集团 (+5.37%)、世茂房地产 (+5.36%)、旭辉控股集团 (+5.26%)。

图 3：A 股 30 家涨跌幅表现 (09.09-09.12)



资料来源：WIND、光大证券研究所整理

图 4：港股 20 家涨跌幅表现 (09.09-09.13)

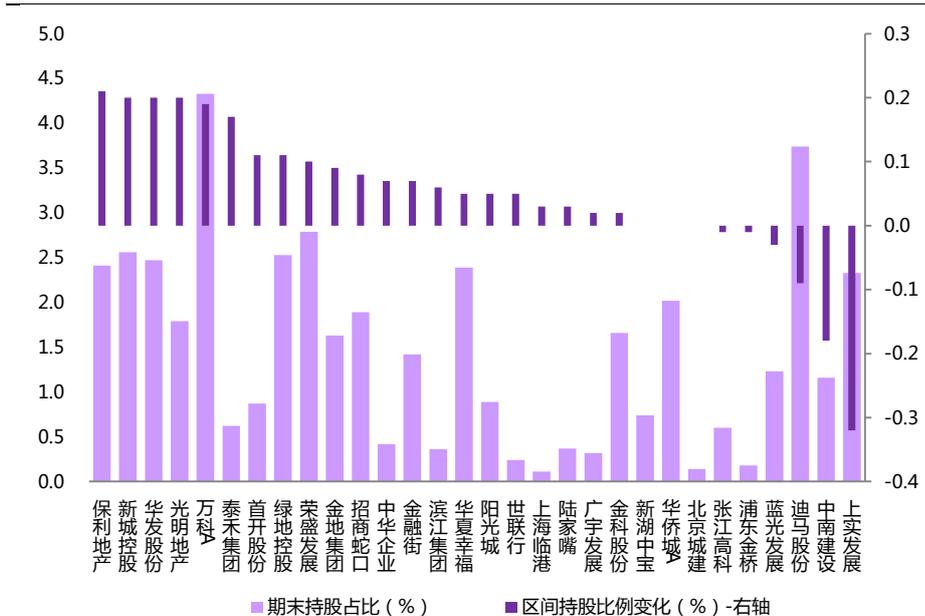


资料来源：WIND、光大证券研究所整理

1.3、沪（深）港股通持股变化

A 股 30 家沪（深）股通持股比例提升前五(%)：保利地产(+0.21)、新城控股(+0.20)、华发股份(+0.20)、光明地产(+0.20)、万科 A(+0.19)；

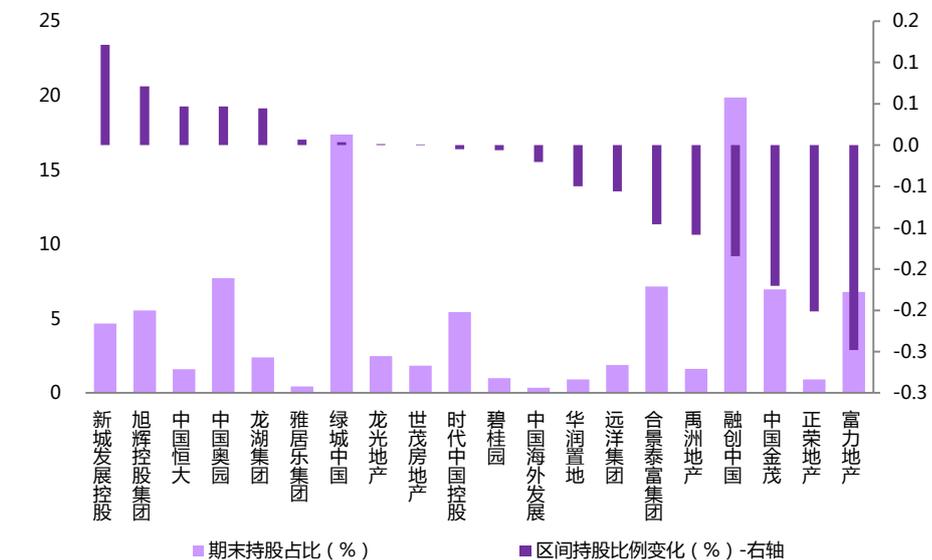
图 5：A 股 30 家重点房企沪（深）股通持股变化 (09.09-09.13)



资料来源：WIND、光大证券研究所整理

H 股 20 家港股通持股比例提升前五(%)：新城发展控股(+0.12)、旭辉控股集团(+0.07)、中国恒大(+0.05)、中国奥园(+0.05)、龙湖集团(+0.04)。

图 6：H 股 20 家重点内房港股通持股变化 (09.09-09.13)



资料来源：WIND、光大证券研究所整理

2、楼市成交及可售情况

2.1、商品房（49城）：累计成交面积+12.75%，本周环比-5.72%

表 4：49 城商品房成交情况

	49 城合计	一线 (4 城)	二线 (12 城)	三四线 (33 城)	长三角 (15 城)	大湾区 (7 城)	中部 (5 城)
本期成交面积 (2019 年 W37)	633	79	306	248	177	84	87
上期成交面积 (2019 年 W36)	671	90	317	264	180	82	88
环比	-5.72%	-12.72%	-3.45%	-6.06%	-1.63%	1.45%	-0.72%
2019W1-W37 累计成交面积	23487	3222	10736	9529	6239	3530	2907
2018W1-W37 累计成交面积	20831	2780	8702	9349	6494	3116	2681
年初至今累计同比	12.75%	15.91%	23.38%	1.92%	-3.93%	13.30%	8.42%

资料来源：WIND，光大证券研究所整理；单位：万平米

一线 4 城（北京、上海、广州、深圳）

二线 13 城（杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、长春、南宁、济南、宁波）

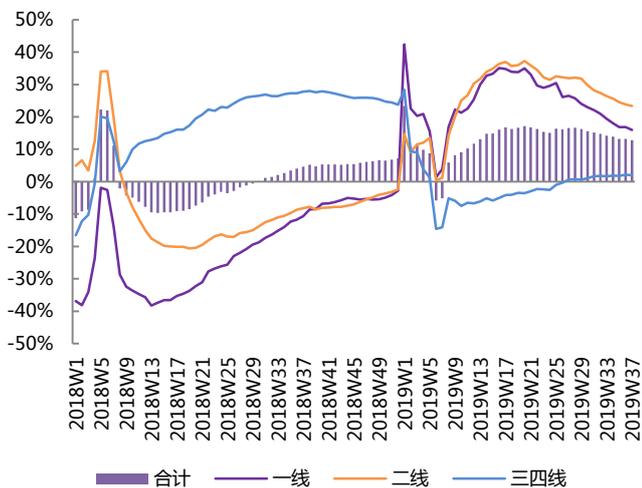
三四线 33 城（东莞、惠州、扬州、岳阳、韶关、江阴、佛山、吉林、嘉兴、温州、金华、泉州、赣州、淮安、连云港、柳州、绍兴、台州、镇江、常德、淮南、江门、莆田、肇庆、泰安、芜湖、盐城、湛江、舟山、池州、抚州、海门、清远）

大湾区 7 城（广州、深圳、东莞、惠州、佛山、江门、肇庆）

长三角 15 城（上海、杭州、南京、苏州、宁波、扬州、嘉兴、金华、绍兴、台州、镇江、舟山、池州、芜湖、盐城）

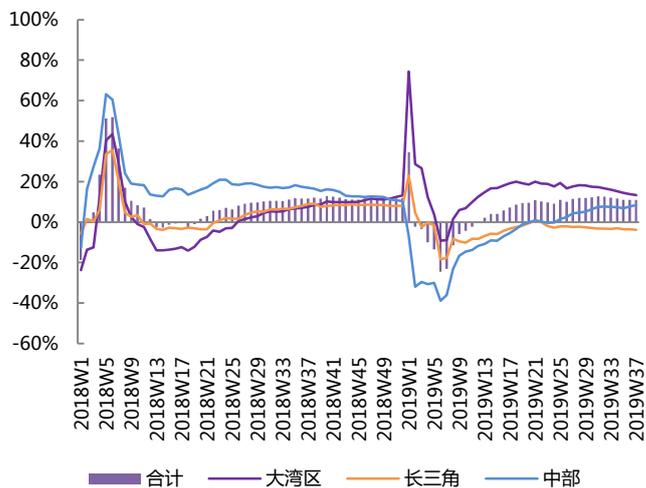
中部 5 城（武汉、岳阳、常德、赣州、抚州）

图 7：49 城商品房成交面积累计同比增速（分能级）



资料来源：WIND、光大证券研究所整理

图 8：27 城商品房成交面积累计同比增速（分区域）



资料来源：WIND、光大证券研究所整理

2.2、二手房（18城）：累计成交面积+9.65%，本周环比-6.89%

表 4：18 城二手房成交情况

	18 城合计	一线（2 城）	二线（8 城）	三四线（8 城）	长三角（6 城）	大湾区（5 城）
本期成交面积（2019 年 W37）	161	35	94	32	60.3	38.5
上期成交面积（2019 年 W36）	173	40	100	33	64.5	38.3
环比	-6.89%	-10.79%	-6.39%	-3.77%	-6.49%	0.63%
2019W1-W37 累计成交面积	6617	1431	3895	1292	2439.8	1431.0
2018W1-W37 累计成交面积	6035	1556	3296	1183	2276.7	1285.5
年初至今累计同比	9.65%	-8.03%	18.16%	9.20%	7.16%	11.32%

资料来源：WIND，光大证券研究所整理；单位：万平方米

一线 2 城（北京、深圳）

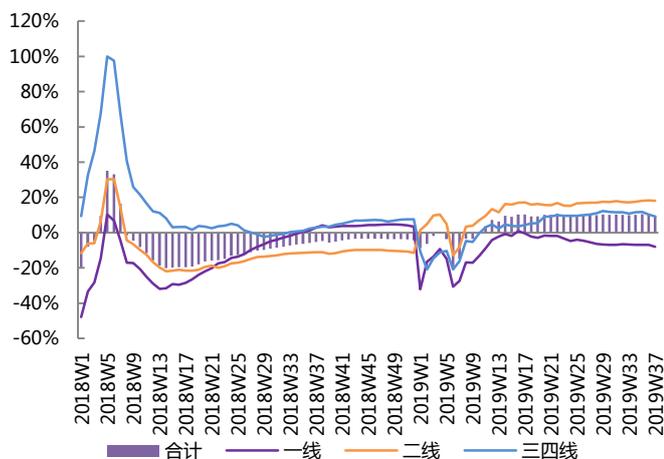
二线 8 城（杭州、南京、成都、青岛、苏州、厦门、南宁、无锡）

三四线 8 城（东莞、扬州、岳阳、佛山、金华、江门、清远、桂林）

大湾区 5 城（深圳、东莞、佛山、江门、清远）

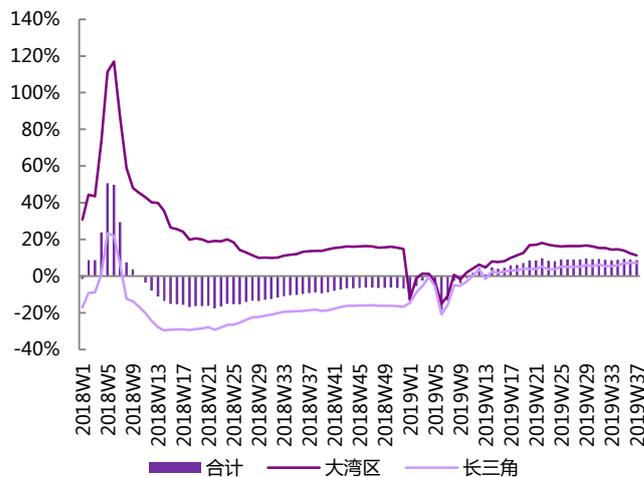
长三角 6 城（杭州、南京、苏州、无锡、扬州、金华）

图 9：18 城二手房成交面积累计同比增速（分能级）



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 10：11 城二手房成交面积累计同比增速（分区域）



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

2.3、可售面积及去化周期（14城）：去化周期维持在12个月左右

表 4：14 城商品房可售情况（分能级）

	14 大中城市合计	一线（4 城）	二线（6 城）	三四线（4 城）
本期库存（2019 年 W37）	12970	4444	5988	2538
上期库存（2019 年 W36）	13028	4452	6056	2519
去年同期库存（2018 年 W37）	11984	4091	5544	2349
环比	-0.45%	-0.18%	-1.13%	0.72%
同比	8.22%	8.64%	8.00%	8.03%

资料来源：WIND，光大证券研究所整理；单位：万平方米

一线 4 城（北京、上海、广州、深圳），二线 6 城（杭州、南京、苏州、福州、南宁、宁波）、三四线 4 城（江阴、温州、泉州、莆田）

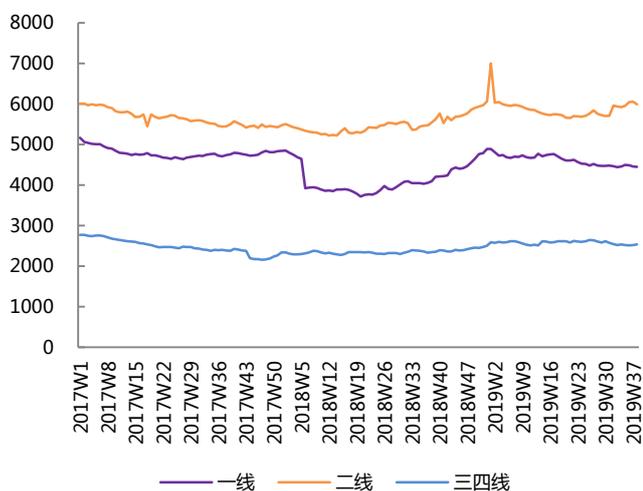
表 4：14 城商品房去化周期（分能级）

	14 大中城市合计	一线（4 城）	二线（6 城）	三四线（4 城）
本期去化周期（2019 年 W37）	12.26	11.47	12.59	13.01
上期去化周期（2019 年 W36）	12.18	11.29	12.68	12.75
去年同期去化周期（2018 年 W37）	11.75	10.34	12.24	13.74

资料来源：WIND，光大证券研究所整理；计算方式：各城可售面积/30 日销售移动平均值；单位：月

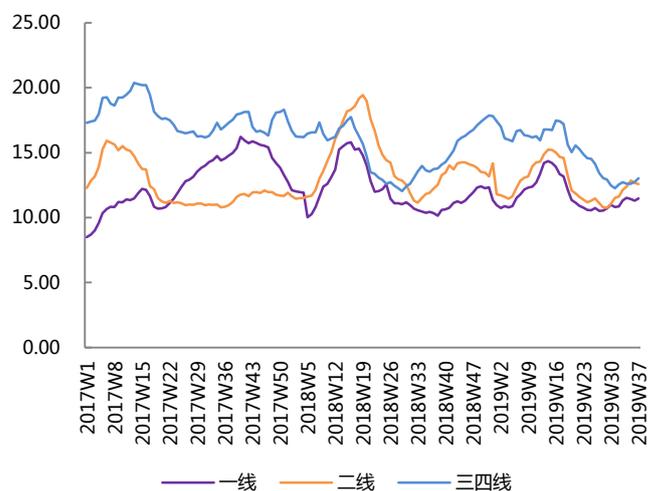
一线 4 城（北京、上海、广州、深圳），二线 6 城（杭州、南京、苏州、福州、南宁、宁波）、三四线 4 城（江阴、温州、泉州、莆田）

图 11：14 城商品房可售面积（分能级）



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 12：14 城商品房去化周期（分能级）



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

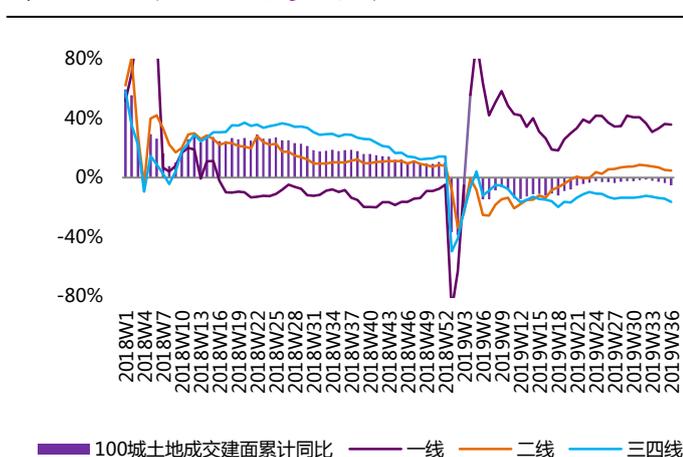
3、百城土地市场成交情况：累计成交面积-5.2%，本周环比-29.7%

表 6：百城土地成交建面和成交总价情况

	土地成交建面 (万平方米)				土地成交总价 (亿元)			
	100 城	一线	二线	三四线	100 城	一线	二线	三四线
本期 (2019 年 W36)	1264.48	131.22	694.13	439.13	547.36	177.63	212.43	157.30
上期 (2019 年 W35)	1798.45	138.48	815.67	840.66	659.38	108.21	362.39	188.50
环比	-29.7%	-5.2%	-14.9%	-47.8%	-17.0%	64.2%	-41.4%	-16.5%
2019 年 (W1-W36) 累计成交	76978.87	4981.99	35062.31	36799.12	25134.41	3348.15	13813.40	7955.71
2018 年 (W1-W36) 累计成交	81239.08	3675.62	33501.37	44062.08	21811.80	2766.26	11107.26	7938.28
年初至今累计同比	-5.2%	35.5%	4.7%	-16.5%	15.2%	21.0%	24.4%	0.2%

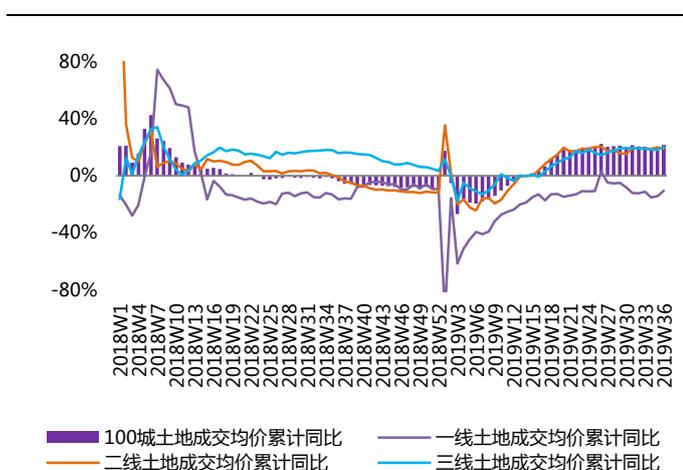
资料来源：WIND，光大证券研究所整理；注：土地成交数据延迟一周

图 13：百城土地成交建面累计同比



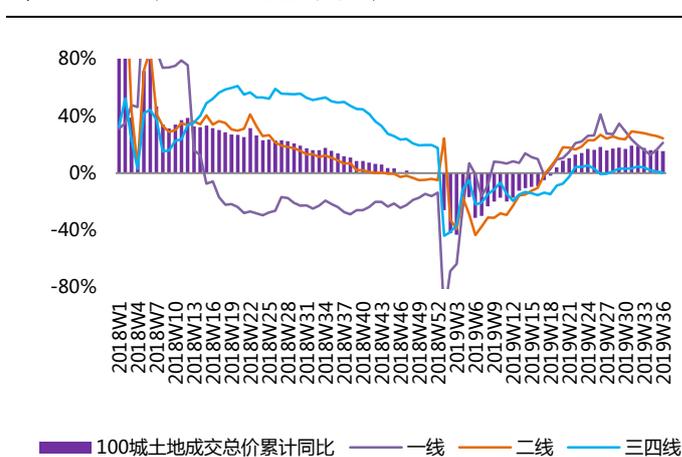
资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 15：百城土地成交均价累计同比



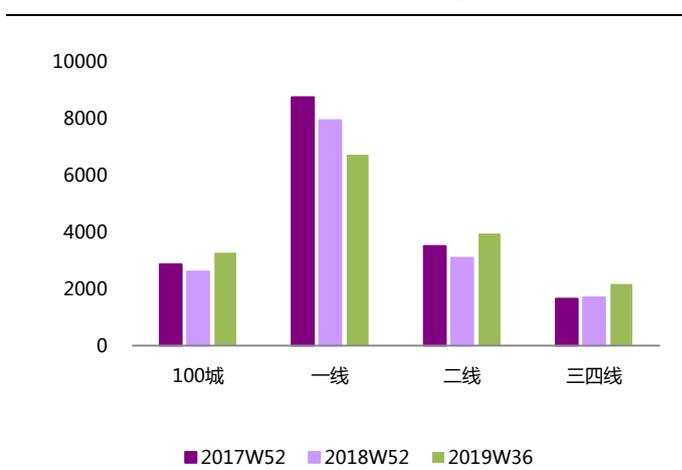
资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 14：百城土地成交总价累计同比



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 16：百城土地成交累计均价 (元/平方米)



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

4、政策跟踪：银保监会表态未控贷款增量，北京房贷利率“换锚”

4.1、宏观信息及中央政策

- **中央：**深改委：要加强对重要金融基础设施的统筹监管
- **部委：**银保监会：郭树清：对小微企业融资难融资贵、部分交叉金融产品流入房地产领域，以及车险市场乱象等问题果断采取监管措施；遏制房地产金融化泡沫化倾向，守住不发生系统性风险的底线；肖远企：监管部门没有控制房地产企业贷款增量，银行对房地产行业授信要遵循国家房地产调控规则，同时要遵循监管规则。过去有银行与房企合谋，通过表外资金，违规绕道“输血”房地产，监管部门压降的主要是这些资产

4.2、区域信息及地方政策

- **南京：**印发《市场化租赁住房建设管理办法》，扩大租赁供给
- **常德：临澧：**放宽首套房认定，实行货币补贴，降低资本金监管比例/预售门槛
- **北京：**国庆后实施新政，首套商业性个人住房贷款利率不低于相应期限LPR（贷款市场报价利率）+55个基点（一个基点等于0.01%），二套商业性个人住房贷款利率不低于相应期限LPR+105个基点
- **天津：**放开片区指导价定价原则，允许开发企业自主定价

5、A+H 样本库 50 家公司重点公告梳理

表 2: A 股 30 家公司重点公告梳理

公司	内容
招商蛇口	(销售) 2019 年 1-8 月, 公司累计实现签约销售面积 729.46 万平方米, 同比+50.72%; 累计实现签约销售金额 1385.83 亿元, 同比+34.07%
	(拿地) 2019 年 8 月, 公司新增房地产项目 11 个
绿地控股	(拿地) 2019 年 8 月, 公司新增房地产项目 10 个
华夏幸福	(拿地) 间接全资子公司华御江公司竞得编号为 P (2019) 108 号及 P (2019) 109 号两宗地块土地使用权
泰禾集团	(融资) 全资子公司拟在境外公开发行不超过 18 亿美元的美元债券, 本次完成 1 亿美元的债券定价及簿记工作, 发行债券将在新加坡交易所挂牌
首开股份	(销售) 2019 年 1-8 月, 公司共实现签约面积 210.47 万平方米, 同比+26.12%; 签约金额 587.23 亿元, 同比+35.11%
保利地产	(销售) 2019 年 1-8 月, 公司实现合同销售面积 2021.87 万平方米, 同比+13.11%; 实现合同销售金额 3099.59 亿元, 同比+16.19%
	(拿地) 公司通过招拍挂复合方式在上海市、温州市、厦门市、长沙市、九江市、成都市、三亚市、东莞市、江门市台山市取得 10 宗地块

资料来源: WIND, 公司公告, 光大证券研究所整理, 截至日期 2019.09.13

表 3: H 股 20 家公司重点公告梳理

公司	内容
碧桂园	(融资) 发行 500,000,000 美元于 2025 年到期的 6.15% 优先票据
龙湖集团	(销售) 2019 年 1-8 月, 累计实现合同销售人民币 1476.2 亿元, 合同销售面积 898.7 万平方米
	(融资) 与花旗、高盛、海通国际、汇丰、摩根士丹利、巴克莱及中金公司就发行于二零二九年到期的 850,000,000 美元 3.95% 优先票据订立购买协议
龙光地产	(销售) 2019 年 1-8 月, 合约销售额约为人民币 626.4 亿元, 同比+27.5%, 合约销售面积约为 464.9 万平方米
	(融资) 发行 100,000,000 美元, 2024 年到期, 年息 6.90% 的优先票据
中国金茂	(销售) 2019 年 1-8 月, 累计取得签约销售金额人民币 1082.20 亿元, 累计约销售建筑面积约 489.23 万平方米

资料来源: WIND, 公司公告, 光大证券研究所整理, 截至日期 2019.09.13

6、投资建议：行业资金面持续承压，建议关注融资优势标的

行业融资收紧下，金融资源集中度提升将有效转化为土地资源集中度提升，中期销售集中度提升确定性进一步增强。建议关注财务稳健、融资优势明显，对海外债依赖较小，具备独特拿地渠道，可低成本获取资源的头部房企，A股关注招保万金，H股关注华润和金茂等央企，及陆家嘴，中华企业，绿地控股等大型地方国资。

7、风险提示

国内经济增速放缓和失业率提升或影响居民结构性信用扩张及按揭贷款偿还；2019年房企还债高峰，部分中小型房企信用风险提升；棚改货币化弱化或导致部分三四线城市购房需求明显下滑。

8、附录:光大地产 A+H 样本库重点房企基本情况

光大地产继续保持对 30 家 A 股重点房企及 20 家 H 股重点房企的动态跟踪, 本期内样本库无调入/调出标的。

图 17: 光大 30 家 A 股重点上市房企基本情况

代码	简称	总市值 (亿元)	股价 (元/股)	PE (TTM)	PB (LF)	10日 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
000002.SZ	万科A	3,112	27.78	8.6	2.1	8%	21%
001979.SZ	招商蛇口	1,609	20.33	12.4	2.7	3%	21%
600048.SH	保利地产	1,742	14.64	7.8	1.5	9%	29%
600340.SH	华夏幸福	845	28.16	6.4	2.2	6%	15%
600606.SH	绿地控股	877	7.21	6.1	1.3	9%	23%
601155.SH	新城控股	593	26.29	5.6	2.1	6%	16%
000069.SZ	华侨城A	596	7.27	5.2	1.0	7%	20%
600383.SH	金地集团	553	12.25	5.9	1.2	9%	34%
600663.SH	陆家嘴	517	14.53	16.5	3.6	5%	38%
002146.SZ	荣盛发展	382	8.78	4.6	1.2	8%	16%
000656.SZ	金科股份	365	6.84	6.3	1.6	1%	17%
600208.SH	新湖中宝	266	3.09	9.6	0.8	8%	9%
600895.SH	张江高科	263	16.96	57.0	2.9	7%	14%
600675.SH	中华企业	289	4.74	8.4	2.0	2%	5%
000961.SZ	中南建设	304	8.20	11.8	1.7	12%	48%
000671.SZ	阳光城	249	6.14	7.2	1.3	8%	19%
600848.SH	上海临港	506	27.55	50.2	6.3	1%	34%
000402.SZ	金融街	236	7.88	6.8	0.7	8%	27%
600376.SH	首开股份	215	8.35	5.6	0.8	9%	21%
000732.SZ	泰禾集团	163	6.55	5.2	0.8	7%	-5%
600466.SH	蓝光发展	189	6.34	6.6	1.5	11%	23%
600325.SH	华发股份	158	7.47	6.8	1.3	6%	23%
000537.SZ	广宇发展	127	6.82	5.3	1.1	8%	-7%
600266.SH	北京城建	141	7.52	6.9	0.7	5%	17%
600639.SH	浦东金桥	142	14.23	15.6	1.7	4%	29%
002244.SZ	滨江集团	129	4.13	10.3	0.8	11%	5%
600748.SH	上实发展	130	7.05	16.4	1.3	4%	32%
002285.SZ	世联行	87	4.24	47.9	1.6	7%	-16%
600708.SH	光明地产	86	3.87	7.9	0.8	5%	15%
600565.SH	迪马股份	89	3.66	7.3	1.1	3%	51%
平均				12.6	1.6	7%	20%

资料来源: WIND, 光大证券研究所整理, 截止 2019.09.13

图 18: 光大 20 家 H 股重点上市房企基本情况

代码	简称	总市值 (亿港元)	股价 (港元/股)	PE (TTM)	PB (MRQ)	10日 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
3333.HK	中国恒大	2,363	18.00	9.7	1.4	11%	-23%
0688.HK	中国海外发展	2,898	26.45	6.2	1.0	7%	0%
2007.HK	碧桂园	2,274	10.50	5.4	1.5	10%	17%
1109.HK	华润置地	2,308	33.30	7.2	1.4	4%	14%
1918.HK	融创中国	1,548	34.85	6.6	2.2	11%	41%
0960.HK	龙湖集团	1,806	30.30	9.3	1.9	8%	35%
0813.HK	世茂房地产	779	23.60	7.1	1.1	9%	19%
3380.HK	龙光地产	642	11.70	5.7	1.8	6%	24%
2777.HK	富力地产	421	13.06	4.4	0.5	7%	22%
0817.HK	中国金茂	555	4.72	8.7	1.3	8%	37%
0884.HK	旭辉控股集团	378	4.80	6.4	1.2	14%	21%
1030.HK	新城发展控股	411	6.96	5.4	1.9	12%	35%
3383.HK	雅居乐集团	388	9.90	4.0	0.8	5%	20%
3377.HK	远洋集团	222	2.91	6.3	0.4	8%	-10%
1813.HK	合景泰富集团	229	7.20	2.6	0.6	11%	14%
6158.HK	正荣地产	226	5.18	9.0	1.4	8%	4%
1233.HK	时代中国控股	258	13.28	4.7	1.3	11%	63%
1628.HK	禹洲地产	182	3.62	4.3	0.8	10%	18%
3883.HK	中国奥园	257	9.56	6.5	1.7	3%	102%
3900.HK	绿城中国	144	6.63		0.5	2%	18%
平均				6.3	1.2	8%	24%

资料来源: WIND, 光大证券研究所整理, 截止 2019.09.13

注: 中国海外发展的营业收入和归母净利润以港币计价; PE 删除负值

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中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, 本公司的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, 本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。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。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述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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块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, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼