

保利地产 (600048) 2019年11月销售数据点评

销售暂弱，拿地略转积极

事件:

❖ 12月8日，保利地产公布11月销售数据，11月实现签约金额325.0亿元，同比-3.0%；实现签约面积242.1万平方米，同比+3.7%。11月新增建面326.0万平方米，同比+118.4%；总地价91.4亿元，同比+35.9%。

点评:

❖ **11月销售325亿、同比-3%，1-11月4,197亿、同比+14%，保持稳增**

11月，公司销售金额325.0亿元，环比-19.6%，同比-3.0%，较上月-33.0pct；销售面积242.1万平米，环比-14.5%，同比+3.7%，较上月-30.5pct，高于我们高频跟踪的45城11月成交面积同比-4.5%；销售均价13,427元/平米，环比-6.0%，同比-6.5%。1-11月累计销售金额4,197.2亿元，同比+14.0%；累计销售面积2,818.8万平米，同比+14.2%；累计销售均价14,890元/平米，较18年均价上涨1.7%。11月公司销售暂时走弱，但1-11月累计同比继续稳增，考虑到12月仍处于低基数区间，并鉴于公司土储丰富、年末推盘稳定，布局主要位于供需关系较紧张的一二线城市，在当前一二线市场相对稳定的背景下，预计19年全年销售仍将保持稳增。

❖ **11月拿地金额同比+36%，拿地面积同比+118%，拿地低位略转积极**

11月公司在太原、佛山、大连、福州、长春、邢台、舟山等9城共获取9个项目，对应新增建面326.0万平米，环比+96.1%，同比+118.4%，其中新增权益建面占比64.5%；对应总地价91.4亿元，环比+6.4%，同比+35.9%，拿地额占比销售额28.1%，较上月上升6.9pct。平均楼面价2,803元/平米，环比-45.8%，较18年拿地均价-55.0%，主要源于公司在舟山市和邹城市两幅商业用地、以及在福州闽侯县、西双版纳两幅商住用地；楼面价较低。11月公司拿地继续注重全国均衡布局并且拿地城市能级有所下沉。1-11月公司共获99个项目，新增建面1,986.9万平米，同比-32.9%；对应地价1,172.9亿元，同比-37.5%；平均楼面价5,903元/平米，较2018年-5.2%；拿地额占比销售额为27.9%，拿地均价占比销售均价39.6%，较18年下降2.9pct。公司1-11月新增项目一二线及城市圈占比有所提升，但拿地成本略有下降。

❖ **投资建议：销售暂弱，拿地略转积极，维持“强推”评级**

公司积极变革始于16年，目标方面，董事长宋广菊提出未来三年重回行业前三，显露央企龙头气魄；激励方面，17年推出大力度跟投方案，领衔央企最高水平，消除激励不足诟病；资源整合方面，中航集团旗下地产项目收购完成，保利置业股权收购也有突破性进展，彰显资源整合优势；16-19年，公司积极拿地，重点布局一二线及城市圈，拿地结构优化的同时成本稳中有降，同期公司销售保持快增，目前业绩已进入丰收期。此外，保利物业港股上市在即，有望增厚公司估值。我们维持公司2019-21年每股收益预测至2.06、2.47、3.00元，目前19-20年PE为7.3和6.1倍，18A、19E股息率分别达3.3%和4.3%，维持目标价20.62元，维持“强推”评级。

❖ **风险提示：房地产行业调控政策超预期收紧及行业资金超预期收紧。**

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	194,555	243,575	314,759	406,822
同比增速(%)	33	25	29	29
归母净利润(百万)	18,904	24,593	29,454	35,744
同比增速(%)	21	30	20	21
每股盈利(元)	1.59	2.06	2.47	3.00
市盈率(倍)	9.5	7.3	6.1	5.0
市净率(倍)	1.5	1.3	1.1	1.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年12月06日收盘价

强推 (维持)

目标价：20.62元

当前价：14.98元

华创证券研究所

证券分析师：袁豪

电话：021-20572536

邮箱：yuanhao@hcyjs.com

执业编号：S0360516120001

联系人：鲁星泽

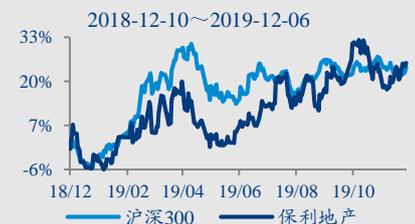
电话：021-20572575

邮箱：luxingze@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	1,193,110
已上市流通股(万股)	1,193,110
总市值(亿元)	1,787.28
流通市值(亿元)	1,787.28
资产负债率(%)	79.6
每股净资产(元)	10.8
12个月内最高/最低价	16.44/10.79

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《保利地产(600048)2019年9月销售数据点评：高基数下销售暂缓，Q4低基数值得期待》

2019-10-13

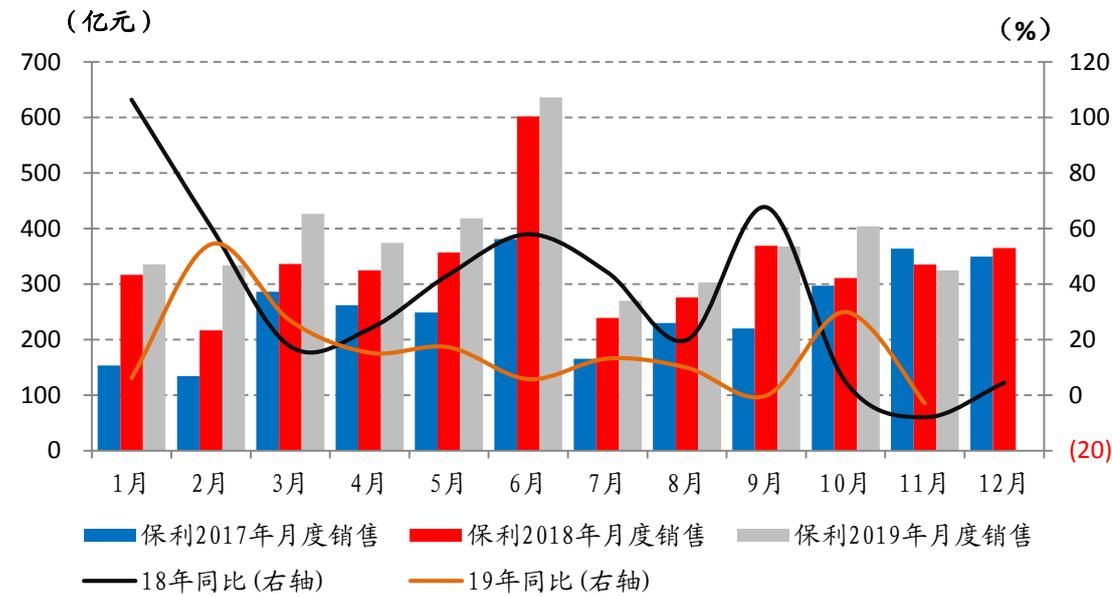
《保利地产(600048)2019年三季度报点评：业绩高增，销售稳健，保利物业望增厚市值》

2019-10-26

《保利地产(600048)2019年10月销售数据点评：销售高增，拿地谨慎》

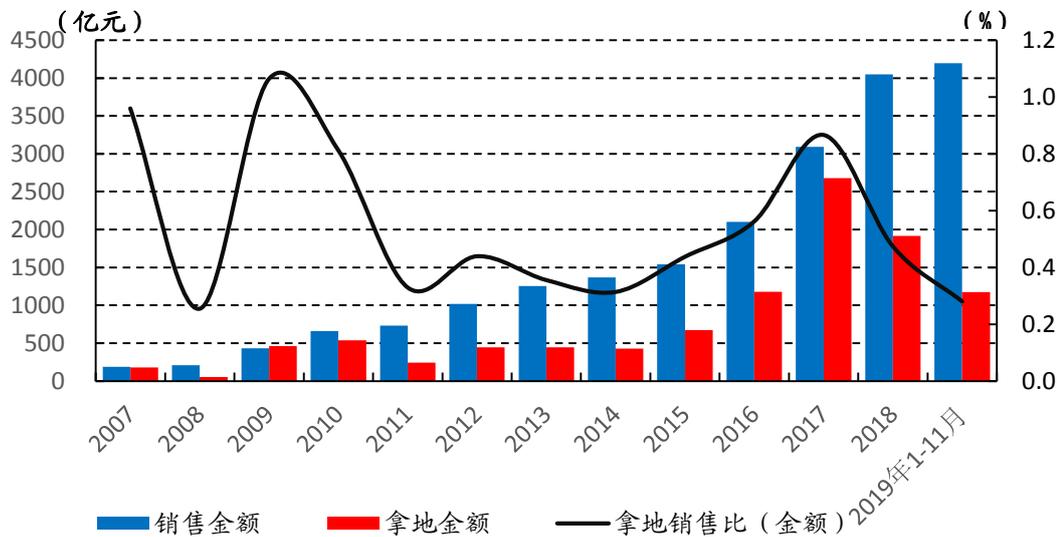
2019-11-10

图表 1、保利地产销售金额及同比增速

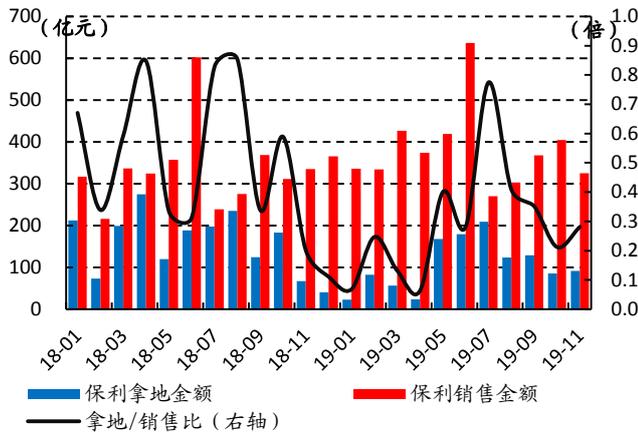


资料来源：公司公告，华创证券

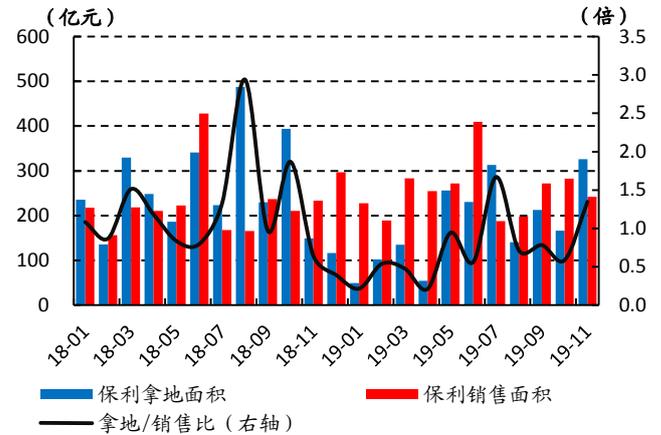
图表 2、公司历年拿地金额占比销售金额



资料来源：公司公告，华创证券

图表3、公司月度拿地销售金额比


资料来源：公司公告，华创证券

图表4、公司月度拿地销售面积比


资料来源：公司公告，华创证券

图表5、公司2019年1-11月新增项目地块

公告日期	城市	股权	总地价（万元）	权益地价	容积率面积	权益面积	楼面地价	土地性质
2019-01	莆田	52	54,200	28,184	169,926	88,362	3,190	住宅及服务设施
2019-01	长春	75	175,812	131,859	321,607	241,205	5,467	住宅
2019-02	广州	50	538,358	269,179	281,898	140,949	19,098	商住
2019-02	广州	25	165,277	41,319	216,706	54,177	7,627	商住
2019-02	石家庄	50	35,800	17,721	60,289	29,843	5,938	住宅
2019-02	渭南	51	15,741	8,028	191,589	97,710	822	商住
2019-02	大连	100	15,586	15,586	62,799	62,799	2,482	住宅
2019-02	大连	100	23,063	23,063	93,727	93,727	2,461	住宅
2019-02	长沙	49	18,976	9,298	109,564	53,686	1,732	商住
2019-02	墨尔本	100	12,289	12,289	4,871	4,871	25,229	住宅
2019-03	青岛	30	37,557	11,267	100,261	30,078	3,746	住宅
2019-03	汕头	51	275,490	140,500	390,927	199,373	7,047	商住、学校、配套
2019-03	成都	100	232,785	232,785	795,492	795,492	2,926	商住
2019-03	布里斯班	100	16,900	16,900	62,090	62,090	2,722	住宅
2019-04	郑州	70	15,119	10,583	52,046	36,432	2,905	住宅
2019-04	重庆	100	50,000	50,000	88,081	88,081	5,677	住宅
2019-04	东莞	100	42,321	42,321	53,802	53,802	7,866	商务金融
2019-04	梅州	100	99,928	99,928	272,989	272,989	3,661	商住
2019-04	莆田	40	30,200	12,080	74,594	29,838	4,049	住宅及服务设施
2019-05	杭州	100	386,097	386,097	212,212	212,212	18,194	住宅
2019-05	佛山	100	71,000	71,000	183,206	183,206	3,875	商住
2019-05	汕尾	100	60,600	60,600	361,714	361,714	1,675	商住
2019-05	重庆	100	267,000	267,000	273,073	273,073	9,778	住宅

公告日期	城市	股权	总地价（万元）	权益地价	容积率面积	权益面积	楼面地价	土地性质
2019-05	武汉	51	10,600	5,406	7,330	3,738	14,461	住宅
2019-05	太原	70	126,080	88,256	377,016	263,911	3,344	商住、学校
2019-05	抚州	38	51,800	19,425	486,610	182,479	1,065	商住
2019-05	福州	33	285,399	95,038	131,332	43,734	21,731	住宅
2019-05	莆田	51	21,500	10,965	55,768	28,442	3,855	住宅
2019-05	沈阳	100	187,126	187,126	231,020	231,020	8,100	住宅
2019-05	沈阳	100	210,452	210,452	244,712	244,712	8,600	商住
2019-06	上海	100	417,943	417,943	77,725	77,725	53,772	住宅
2019-06	江门	100	45,977	45,977	101,820	101,820	4,516	商住
2019-06	清远	65	16,380	10,647	264,612	171,998	619	商住
2019-06	南京	100	195,000	195,000	245,714	245,714	7,936	住宅
2019-06	合肥	100	56,181	56,181	50,728	50,728	11,075	住宅
2019-06	合肥	100	467,277	467,277	423,503	423,503	11,034	住宅
2019-06	合肥	100	70,219	70,219	99,134	99,134	7,083	住宅
2019-06	合肥	100	34,967	34,967	113,025	113,025	3,094	住宅
2019-06	常州	100	205,500	205,500	232,637	232,637	8,834	商住
2019-06	淮安	100	121,550	121,550	207,000	207,000	5,872	商住
2019-06	沧州	100	24,318	24,318	64,149	64,149	3,791	商住
2019-06	邯郸	90	79,021	71,119	206,478	185,830	3,827	住宅、服务设施
2019-06	莆田	100	29,200	29,200	66,974	66,974	4,360	住宅
2019-06	天水	100	31,535	31,535	153,828	153,828	2,050	住宅
2019-07	广州市	25	411,572	102,893	312,908	78,227	13,153	住宅用地
2019-07	佛山市	60	112,543	67,526	90,318	54,191	12,461	商住用地
2019-07	佛山市	51	81,500	41,565	135,793	69,254	6,002	商住用地
2019-07	东莞市	70	300,000	210,000	214,739	150,317	13,970	商住用地
2019-07	清远市	50	36,540	18,270	110,691	55,346	3,301	商住用地
2019-07	珠海市	70	26,447	18,513	87,910	61,537	3,008	商务、商业用地
2019-07	合肥市	51	45,333	23,120	151,111	77,067	3,000	住宅用地
2019-07	金华市	65	331,135	215,238	233,680	151,892	14,170	商住用地
2019-07	青岛市	50	180,158	90,079	206,636	103,318	8,719	商住用地
2019-07	青岛市	51	23,635	12,054	76,265	38,895	3,099	住宅用地
2019-07	青岛市	51	48,390	24,679	205,752	104,934	2,352	住宅用地
2019-07	天津市	33	152,509	50,328	299,625	98,876	5,090	商住用地
2019-07	成都市	100	83,251	83,251	48,430	48,430	17,190	住宅用地
2019-07	长沙市	100	46,740	46,740	100,803	100,803	4,637	住宅用地
2019-07	阜阳市	100	131,277	131,277	402,698	402,698	3,260	商住用地
2019-07	长春市	100	67,903	67,903	118,480	118,480	5,731	住宅用地

公告日期	城市	股权	总地价（万元）	权益地价	容积率面积	权益面积	楼面地价	土地性质
2019-07	库尔勒市	100	15,783	15,783	336,737	336,737	469	商住用地
2019-08	上海市	100	250,256	250,256	100,734	100,734	24,843	商住用地
2019-08	温州市	100	242,300	242,300	238,646	238,646	10,153	商住用地
2019-08	厦门市	100	338,900	338,900	194,800	194,800	17,397	商住用地
2019-08	九江市	90	21,063	18,957	77,440	69,696	2,720	住宅用地
2019-08	长沙市	95	169,671	161,187	306,813	291,472	5,530	商住用地
2019-08	成都市	100	65,157	65,157	72,332	72,332	9,008	住宅用地
2019-08	三亚市	100	38,800	38,800	64,858	64,858	5,982	商业商务
2019-08	东莞市	100	47,975	47,975	52,077	52,077	9,212	商住用地
2019-08	江门市	100	45,471	45,471	173,646	173,646	2,619	住宅用地
2019-08	肇庆市	75	18,700	14,025	127,299	95,474	1,469	商住用地
2019-09	佛山市	50	545,420	272,710	356,484	178,242	15,300	商住用地
2019-09	江门市	100	31,424	31,424	126,685	126,685	2,480	商住用地
2019-09	南京市	48	135,000	64,800	81,254	39,002	16,615	商住用地
2019-09	常熟市	53	145,751	77,248	163,940	86,888	8,891	商住用地
2019-09	郑州市	100	40,868	40,868	82,646	82,646	4,945	住宅用地
2019-09	太原市	35	29,660	10,381	192,414	67,345	1,541	住宅教育用地
2019-09	岳阳市	100	21,000	21,000	174,630	174,630	1,203	商住用地
2019-09	邯郸市	46	16,065	7,390	78,122	35,936	2,056	住宅用地
2019-09	包头市	100	106,308	106,308	322,143	322,143	3,300	商住用地
2019-09	济宁市	60	58,442	35,065	192,876	115,726	3,030	商住用地
2019-09	重庆市	100	105,747	105,747	122,109	122,109	8,660	住宅用地
2019-09	大连市	50	40,968	20,484	165,558	82,779	2,475	商住用地
2019-09	大连市	50	17,958	8,979	71,431	35,716	2,514	住宅用地
2019-10	广州市	25	355,452	88,863	83,597	20,899	42,520	商住用地
2019-10	武汉市	26	185,349	47,264	337,000	85,935	5,500	住宅用地
2019-10	郑州市	70	77,053	53,937	173,676	121,573	4,437	住宅用地
2019-10	太原市	70	88,579	62,005	131,548	92,084	6,734	商住用地
2019-10	湘潭市	70	89,731	62,812	706,974	494,882	1,269	商住用地
2019-10	莆田市	40	63,000	25,200	229,750	91,900	2,742	商住用地
2019-11	佛山市	50	423,676	211,838	385,557	192,779	10,989	商住用地
2019-11	太原市	70	170,220	119,154	636,742	445,719	2,673	商住用地
2019-11	闽侯县	40	55,950	22,380	394,956	157,982	1,417	商住用地
2019-11	大连市	40	28,620	11,448	96,674	38,670	2,960	住宅用地
2019-11	长春市	60	62,545	37,527	115,248	69,149	5,427	住宅用地
2019-11	邹城市	57	13,098	7,466	133,344	76,006	982	商业用地
2019-11	邢台市	51	45,382	23,145	286,607	146,170	1,583	住宅用地

公告日期	城市	股权	总地价（万元）	权益地价	容积率面积	权益面积	楼面地价	土地性质
2019-11	舟山市	85	84,641	71,945	1,004,879	854,147	842	商业用地
2019-11	西双版纳	60	29,812	17,887	206,263	123,758	1,445	商住用地
	合计		11,728,854	8,463,211	19,868,906	14,544,045	5,903	

资料来源：公司公告，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	113,431	142,011	183,513	237,189
应收票据	38	0	0	0
应收账款	2,006	0	0	0
预付账款	26,045	32,698	43,131	56,497
存货	474,505	572,401	645,256	813,644
其他流动资产	150,456	151,983	196,399	253,844
流动资产合计	766,481	899,093	1,068,299	1,361,173
其他长期投资	21,518	20,687	19,871	19,074
长期股权投资	48,489	48,489	48,489	48,489
固定资产	5,482	7,648	8,067	8,487
在建工程	0	0	0	0
无形资产	5	3	4	5
其他非流动资产	4,518	5,612	7,199	9,254
非流动资产合计	80,012	82,439	83,631	85,309
资产合计	846,494	981,532	1,151,929	1,446,481
短期借款	3,011	4,947	6,525	8,547
应付票据	4,637	5,821	7,679	10,058
应付账款	46,049	57,813	76,258	99,890
预收款项	299,795	341,005	377,711	488,186
其他应付款	(5,788)	(7,519)	(9,801)	(12,654)
一年内到期的非流动负债	45,707	45,707	45,707	45,707
其他流动负债	51,485	107,919	192,993	316,694
流动负债合计	444,897	555,693	697,072	956,428
长期借款	181,874	181,874	181,874	181,874
应付债券	33,065	33,065	33,065	33,065
其他非流动负债	164	164	164	164
非流动负债合计	215,103	215,103	215,103	215,103
负债合计	660,000	770,796	912,175	1,171,531
归属母公司所有者权益	121,923	138,941	159,307	184,004
少数股东权益	64,572	71,796	80,447	90,947
所有者权益合计	186,494	210,737	239,755	274,950
负债和股东权益	846,494	981,532	1,151,929	1,446,481

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	11,893	(31,881)	(6,876)	(23,052)
现金收益	45,093	8,623	53,795	70,055
存货影响	(41,633)	(97,896)	(72,854)	(168,388)
经营性应收影响	(39,606)	(37,240)	(54,849)	(70,810)
经营性应付影响	62,007	67,310	77,630	162,910
其他影响	(13,968)	27,322	(10,599)	(16,817)
投资活动现金流	(13,459)	3,022	3,905	5,047
资本支出	604	0	0	0
股权投资	(14,420)	0	0	0
其他长期资产变化	357	3,022	3,905	5,047
融资活动现金流	46,498	37,479	56,763	88,055
借款增加	45,582	45,217	66,030	99,301
财务费用	21,401	7,737	9,267	11,246
股东融资	12,783	0	0	0
其他长期负债变化	(33,268)	(15,475)	(18,534)	(22,492)

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	194,555	243,575	314,759	406,822
营业成本	131,339	164,890	217,498	284,900
营业税金及附加	16,122	18,490	23,816	30,676
销售费用	5,912	7,402	9,565	12,363
管理费用	3,495	4,376	5,655	7,309
财务费用	2,585	3,351	4,238	5,985
资产减值损失	2,351	220	284	368
公允价值变动收益	190	0	0	0
投资收益	2,690	3,228	3,873	4,648
营业利润	35,593	48,073	57,576	69,870
营业外收入	366	0	0	0
营业外支出	179	0	0	0
利润总额	35,780	48,073	57,576	69,870
所得税	9,631	12,940	15,498	18,807
净利润	26,149	35,133	42,078	51,063
少数股东损益	7,245	10,540	12,623	15,319
归属母公司净利润	18,904	24,593	29,454	35,744
NOPLAT	27,553	35,176	42,283	51,955
EPS(摊薄) (元)	1.58	2.06	2.47	3.00

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	33%	25%	29%	29%
EBIT 增长率	43%	28%	20%	23%
归母净利润增长率	21%	30%	20%	21%
获利能力				
毛利率	32%	32%	31%	30%
净利率	10%	10%	9%	9%
ROE	16%	17.7%	18%	19%
ROIC	11%	12%	13%	13%
偿债能力				
资产负债率	78%	79%	79%	81%
债务权益比	3.5	3.7	3.8	4.3
流动比率	1.7	1.6	1.5	1.4
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.27	0.30	0.31
应收帐款周转天数	176.0	204.8	202.0	202.0
应付帐款周转天数	203.6	172.7	172.5	175.3
存货周转天数	1130.6	1041.9	920.9	843.7
每股指标(元)				
每股收益	1.58	2.06	2.47	3.00
每股经营现金流	1.00	(2.67)	(0.58)	(1.93)
每股净资产	10.2	11.6	13.4	15.4
估值比率				
P/E	9.5	7.3	6.1	5.0
P/B	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	18.7	16.5	15.5	15.4

房地产组团队介绍

组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016年加入华创证券研究所。2017年新财富评选房地产行业入围（第六名）；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）；2018年金牛奖评选房地产行业第一名。

研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015年加入华创证券研究所。2017年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

分析师：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017年加入华创证券研究所。2017年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

助理研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018年加入华创证券研究所。2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500