

2023年8月3日星期四

**【东兴食饮】食品饮料行业报告：经济刺激政策加码，白酒复苏预期增强 (20230731)**

7月24日中共中央政治局会议对总量政策、地产、城投和资本市场等领域表态积极，引发市场对于下半年宏观经济刺激政策加码预期增强，作为宏观经济繁荣程度的反应指标，白酒板块预期增强，本周整体强反弹。我们认为，本轮经济复苏下，食品饮料板块有较大的反弹空间，看好下半年整体板块的行情。

中央政治局会议指出，要“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险”，“要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备”，同时在房地产问题上明确，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策等。会议在政策定调上较为积极，对扭转当前股市偏弱信心有推动作用。

我们认为，食品饮料在经济周期中属于中周期产业，即利润复苏慢于顺周期行业，但是从估值预期角度来看，白酒等对经济活跃度敏感的板块会率先受到市场关注。食品饮料中可选行业板块弹性大于必选，特别是受益于经济活跃度提升的次高端白酒等行业表现会更为明显。重点推荐：贵州茅台、五粮液、古井贡酒、安井食品等公司。

**市场回顾：**

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：白酒 7.43%，啤酒 5.27%，调味发酵品 2.47%，其他食品 2.41%，其他酒类 1.73%，乳品 1.61%，肉制品 1.54%，肉制品 1.54%，软饮料 1.54%，黄酒（长江）1.53%。

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：\*ST西发 23.21%，ST舍得 17.34%，口子窖 11.95%，山西汾酒 10.61%，老白干酒 10.23%；表现后五位的公司为：重庆啤酒 1.17%，惠泉啤酒 0.89%，ST通葡 0.58%，会稽山 0.08%，ST威龙 -5.32%。

**港股市场回顾：**

本周港股必需性消费指数 3.14%，其中关键公司涨跌幅为：周黑鸭 9.7%，中国飞鹤 4.23%，颐海国际 4.01%，华润啤酒 3.15%，农夫山泉 3.71%，中国旺旺 2.86%，百威亚太 1.53%，康师傅控股 0.68%。

风险提示：宏观经济复苏程度不及预期，疫情管控力度变化对消费带来影响，中美关系变化对经济带来影响等。

(分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-225102900)

**A股港股市场**

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,280.46	0.58
深证成指	11,163.42	0.53
创业板	2,241.98	1.06
中小板	7,213.78	0.54
沪深300	4,004.98	0.88
香港恒生	19420.87	-0.5
国企指数	6652.16	-0.3

**A股新股日历（本周网上发行新股）**

名称	价格	行业	发行日
威力传动	35.41	电力设备	20230731
碧兴物联	36.12	环保	20230731
华洋赛车	16.50	汽车	20230731
科净源	45.00	环保	20230801
宏裕包材	8.00	基础化工	20230801
固高科技	12.00	机械设备	20230802
路桥信息	7.00	计算机	20230802
威马农机	29.50	机械设备	20230803
司南导航	50.50	国防军工	20230803
德福科技	28.00	电力设备	20230804
广钢气体	9.87	电子	20230804

\*价格单位为元/股

**A股新股日历（日内上市新股）**

名称	价格	行业	上市日
民爆光电	51.05	家用电器	20230804

\*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

**【东兴煤炭】中国神华（601088）：完整产业链成就全球能源巨头，“中特估”加持，投资价值有望提（20230726）**

中国神华煤炭上下游完整产业链成就全球能源巨头。中国神华是全球领先的以煤炭为基础的综合能源上市公司，逐步形成煤炭“生产——运输（铁路、港口、航运）——转化（发电及煤化工）”一体化运营模式，其中自有铁路成为神华一体化经营的重要部分。是我国最大的煤炭生产企业和销售企业，2020年以来，归母净利润持续增长；其中煤炭分部贡献公司主要营收，占公司总营业收入的80%左右。煤炭储量居行业首位，丰富煤炭资源为公司利润保驾护航。公司销售净利率处行业前列，公司总体毛利率稳定在40%左右。

煤矿产能优越，构建自产煤炭成本护城河。2022年公司发布公告，神山露天煤矿、黄玉川煤矿、青龙寺煤矿生产能力共核增460万吨/年。与行业其他主要竞争者（中煤能源、兖矿能源、陕西煤业）对比，中国神华自产煤单位成本具明显相对优势。长协定价机制稳定煤炭售价。

一体化经营模式增强公司经营稳定性。公司其他业务以煤炭为中心展开。发电业务：“煤电联营”经营模式稳定公司业绩。独特的特许经营模式使得中国神华发电业务经营业绩具备高确定性和强稳定性。煤化工业务：收入稳定，产品结构灵活调整。运输业务：自有铁路运输成本低、距离短，使得自有铁路成为中国神华一体化经营优势的重要组成部分，港航联合完善销售链条。公司近五年来吨煤运输成本在0.08元/吨公里以下，成本维持低位。新能源产业：公司在新能源项目开发和投资产业基金上双力齐发。一体化经营模式增加公司经营稳定性。

公司现金流充沛、分红稳定，“中特估”加持，投资价值有望提升。公司业绩稳定，现金流充沛。分红稳定，2022年公司股利支付率为72.77%，居行业前位。资本市场对全年经济弱复苏形成一定预期，在“中特估”加持下，销售结构稳定且高分红高盈利低估值的煤炭股中国神华具备提估值基础的可能，投资价值有望提升。

投资建议：我们认为，公司煤炭以长协煤业务为主，和铁路板块均业绩稳健，盈利能力有保障，抗风险能力强。电力板块受装机不断增长，同时公司在售电业务加速发展，盈利有望显著改善。预计公司23~25年归母净利润有望达630/633/651亿元，对应EPS为3.17/3.18/3.28元，并且公司作为ESG水平领先的国内煤电一体化能源央企，有望享受中国特色估值溢价，首次覆盖给与“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济复苏程度不及预期，行业内国企改革不及预期，行业面临有效需求不足，煤价波动不及预期的风险。

**（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904 研究助理：莫文娟 执业编码：S1480122080006 电话：010-66555574）**

## 重要公司资讯

- 1. 华体科技：**上半年公司实现营业总收入 31,754.91 万元，比上年同期增长 53.21%；归属于上市公司股东的净利润 2,330.51 万元，与上年同期相比扭亏为盈。（资料来源：同花顺）
- 2. 百龙创园：**上半年公司实现营业总收入 41,275.68 万元，同比增长 5.15%；实现归属于上市公司股东的净利润 9,109.96 万元，同比增长 16.12%。（资料来源：同花顺）
- 3. 亚宝药业：**上半年公司实现营业收入 15.33 亿元，同比增长 18.46%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.68 亿元，同比增长 67.35%。（资料来源：同花顺）
- 4. 中贝通信：**上半年公司实现营业收入 12.94 亿元，同比增长 27.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 6608.02 万元，同比增长 75.21%。（资料来源：同花顺）
- 5. 爱美客：**预计上半年净利润 9.35 亿元至 9.95 亿元，同比增长 60%–70%。（资料来源：同花顺）

## 经济要闻

- 1. 工业和信息化部：**党中央、国务院采取积极的政策措施，鼓励技术创新、应用拓展、稳定和畅通产业链供应链，推动我国机器人产业实现平稳健康运行，成为世界机器人产业发展的中坚力量。下一步，工业和信息化部将提升创新驱动能级，谋划推进链式发展，以“机器人+”应用行动为抓手，大力推动机器人产业高质量发展。（资料来源：同花顺）
- 2. 财政部：**发布关于进一步支持重点群体创业就业有关税收政策的公告，其中提到，自 2023 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，脱贫人口(含防止返贫监测对象，下同)、持《就业创业证》(注明“自主创业税收政策”或“毕业年度内自主创业税收政策”)或《就业失业登记证》的人员，从事个体经营的，自办理个体工商户登记当月起，在 3 年(36 个月，下同)内按每户每年 20000 元为限额依次扣减其当年实际应缴纳的增值税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加和个人所得税。限额标准最高可上浮 20%，各省、自治区、直辖市人民政府可根据本地区实际情况在此幅度内确定具体限额标准。（资料来源：同花顺）
- 3. 公安部：**发布公安机关服务保障高质量发展 26 条措施。在加强制度供给方面，推出一批推动高质量发展的改革举措：全面实施行政许可事项清单管理，大力推进以人为核心的新型城镇化，探索户籍准入同城化，试点实施灵活落户政策，为外籍商贸人员来华办理口岸签证并提供换发多次签证便利，外国人申办居留证件免于留存护照，试点下放保安服务公司设立和保安员证核发审批权限，探索旅馆业“一业一证”改革。（资料来源：同花顺）
- 4. 国家互联网信息办公室：**就《个人信息保护合规审计管理办法(征求意见稿)》公开征求意见。其中提出，处理超过 100 万人个人信息的个人信息处理者，应当每年至少开展一次个人信息保护合规审计；其他个人信息处理者应当每二年至少开展一次个人信息保护合规审计。（资料来源：同花顺）
- 5. 中国气象局：**8 月新闻发布会上表示，过去的半个月，全国的天气舞台异常“热闹”，主要与台风活动、西北太平洋副热带高压等天气尺度系统从 6 月份开始有关，与目前厄尔尼诺状态的直接联系不大。目前，赤道

中东太平洋已进入厄尔尼诺状态，预计未来 3 个月赤道中东太平洋海温持续上升，将于今年秋季形成一次中等以上强度的厄尔尼诺事件，对秋冬季会产生影响。（资料来源：同花顺）

**每日研报****【东兴煤炭】煤炭行业报告：煤价上涨趋势有望持续，运费走低，进口量增加（20230728）**

国内动力煤、炼焦煤价格上涨。截止 7 月 25 日，秦皇岛动力煤山西优混 5500 平仓价格 868 元/吨，月环比涨幅达 5.85%。截至 7 月 24 日，综合的中国炼焦煤价格指数报收 1870 元/吨，环比上月上涨 108.20 元/吨，涨幅为 6.14%。需求旺季，煤价继续上涨，但仍处于低位，迎峰度夏的煤炭消费水平，煤价上涨仍具支撑。

7 月份，六大发电集团的煤炭库存下跌，可用天数下跌，日均耗煤量上涨。6 月的全国发电量及火电发电量月环比上涨，仍具上升空间。截至 7 月 23 日，六大发电集团，其煤炭库存共 1376.80 万吨，环比上月下跌 40.40 万吨，跌幅 2.86%；其煤炭可用天数共 15.90 天，环比上月下跌 1.70 天，跌幅 9.66%；其日均耗煤量共 86.52 万吨，环比上月涨 6.18 万吨，涨幅 7.69%。6 月，全国发电量环比上月上涨 513.20 亿千瓦时，涨幅为 7.45%。其中火力发电量环比上月上涨 516.00 亿千瓦时，涨幅为 10.95%。盛夏时节，终端的需求呈现季节性继续扩大，作为发电的主力能源，电厂对煤炭的采购应该仍有保证。

海外炼焦煤价格上涨，国内外海运费环比上月走势弱，煤炭进口量增加。截至 7 月 25 日，京唐港对澳主焦煤库提含税价报收 2080 元/吨，月环比涨幅达 13.04%。截至 7 月 21 日，从秦皇岛到上海航线上 4-5 万 DWT 的 CBCFI 报收 18.80 元/吨，较上月环比下跌幅为 9.18%；从秦皇岛到宁波航线上 1.5-2 万 DWT 的 CBCFI 报收 34.80 元/吨，较上月环比下跌幅为 3.87%。截至 7 月 20 日，澳洲纽卡斯尔-中国煤炭海运费（巴拿马型）报收 12.50 美元/吨，环比上月下跌 1.00 美元/吨，跌幅为 7.41%。6 月，煤及褐煤月度进口量达到 3987.00 万吨，环比上月上涨 29.00 万吨，涨幅为 0.73%。动力煤月度进口量达到 1427.52 万吨，环比上月上涨 31.51 万吨，涨幅达 2.26%。

结论：7 月份以来，国内动力煤、炼焦煤价格上涨，需求旺季，煤价继续上涨，但仍处于低位，迎峰度夏煤炭的消费水平，煤价有望上涨。7 月份，六大发电集团的煤炭库存下跌，可用天数下跌，日均耗煤量上涨。6 月的全国发电量及火电发电量月环比上涨，仍具上升空间。盛夏时节，终端的需求呈现季节性继续扩大，作为发电的主力能源，电厂对煤炭的采购应该仍有保证。海外炼焦煤价格上涨，国内外海运费环比上月走势弱，煤炭进口量增加。

风险提示：行业面临有效需求不足，煤价下跌等不及预期的风险。

(分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904 研究助理：莫文娟 执业编码：S1480122080006 电话：010-66555574)

**【东兴宏观】宏观普通报告：美联储保留进一步加息空间（20230728）**

美联储加息 25bp，联邦基金利率升至 5.25%~5.5%。

主要观点：

发布会态度略微偏鹰，继续强调通胀压力，继续提及年内不会降息。

下半年非住宅服务业通胀压力可能不及美联储预期。

美国年内衰退概率不大，短期可承受小幅加息。

若后续 2 个月的通胀环比数据能够延续 6 月回落态势，则 9 月可能再次暂停，否则美联储可能仍会偏向加息。

市场观点不变，即美十债波动范围 3.6%~3.9%，上限 4%~4.25%；美股维持三季度没有明显风险点，长期泡沫再次出现，长期仍维持中性。

欧洲政策利率与通胀距离较大，加息必要性与取舍难度均高于美国。

(分析师：康明怡 执业编码：S1480519090001 电话：021-25102911)

**【东兴电力设备】天合光能（688599）：量利齐升，助力半年报业绩高增（20230728）**

财务要点：公司披露 2023 年中报业绩预告，实现归属上市公司股东净利润 33.28-37.52 亿元，同比增长 162%-196%。实现扣非净利润 35.03-39.27 亿元，同比增长 204%-241%。

产品量利齐升，助力半年报业绩高增长。23 年 Q1 公司单季度实现扣非净利 17.30 亿，根据中报业绩预告，公司 Q2 单季度扣

非净利润为 17.73-21.97 亿元，环比增 2%-27%。报告期，公司业绩继续增长得益于：1) 全球光伏产品需求持续增长，带动公司组件出货量提升；2) 硅料降价叠加公司上游硅片产能的逐步释放，产品综合成本进一步下降；3) 管理水平提升，物流成本及期间费用等得到有效控制。展望全年，随着硅料价格触底，下半年终端观望需求不再，光伏装机需求进一步释放，公司产品出货同比降持续高增。

股权激励彰显发展信心。7月3日，公司公告 2023 年限制性股票激励计划草案，拟授予激励对象 5,473.35 万股，激励对象重点向公司核心和关键技术、销售、管理人员等倾斜。业绩考核目标值为 23-25 年净利润分别达到 65、100、130 亿元，3 年复合增速达 52%，高目标彰显发展信心。

组件的品牌和渠道是企业的核心竞争力与护城河。公司已建立全球分销体系，是分销比例第一的组件企业，显著的分销渠道优势为公司开拓光伏分布式市场打下坚实基础。同时天合光能至尊系列组件具有广泛的品牌知名度，连续三年获得 RETC 组件制造全面最佳表现。公司作为光伏组件领先企业之一，基于全球布局的渠道和品牌优势，有望持续领跑。

发力 N 型路线，一体局布局构建成本竞争力。22 年 6 月，公司发布公告称，拟在西宁经济技术开发区投资建设年产 30 万吨工业硅、15 万吨高纯多晶硅、35GW 单晶硅、10GW 切片、10GW 电池、10GW 组件以及 15GW 组件辅材生产线。项目于 22 年正式开工建设，预计到 25 年底全部建成。截止 2022 年公司电池/组件产能为 50/65GW，预计到 2023 年底电池/组件产能将达 75/95GW，其中 Topcon 先进电池产能将达 40GW。我们认为，公司发力 N 型路线，青海西宁基地建成后，公司的加长一体化产能布局将为公司构筑研发与成本的相对竞争力。

盈利预测：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 74.89/96.95/117.60 亿元，EPS 分别为 3.45/4.46/5.41 元，对应 2023.7.25 收盘价 36.39 元，PE 分别为 11/8/7。维持公司“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧；产品价格、原材料价格或大幅波动。

**(分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 研究助理：侯河清 执业编码：S1480122040023 电话：010-66554108 研究助理：吴征洋 执业编码：S1480123010003 电话：010-66554045)**

### 【东兴传媒】明源云 (0909.HK) 覆盖报告：不动生态链 SaaS 龙头，天际 PaaS 平台构建长期竞争优势 (20230728)

不动生态链 SaaS 龙头，全面覆盖住宅、产业及基建开发/运营/服务。明源云成立于 2003 年（其前身公司创始于 1997 年），2020 年香港联交所主板上市 (0909.HK)。公司发展经历 4 个阶段：1997 年以物业管理软件起家；2006 年打造 ERP 解决方案；2014 年推出云客、云采购产品，实现向 SaaS 服务模式转变；2020 年推出天际 PaaS 平台。公司以天际 PaaS 平台为技术底座，构建云客、云采购、云空间、云链产品矩阵，覆盖客户关系管理、资产管理与运营、项目建设三大业务线。2021 年至今，房地产行业进入困难阶段，在此背景下，公司加速从住宅房地产市场进入产业及基建类非住宅房地产市场，同时加速从增量开发市场进入存量资产管理、运营及服务市场，实现公司针对住宅、产业及基建市场在增量和存量业务领域的全面覆盖。打造 SaaS 产品矩阵，实现 PLG 成长模式。

(1) 云客专注客户关系管理领域 (CRM)，效用获得庞大客户认可。根据招股书资料，按 2019 年收入及所服务房地产售楼处数目统计，云客是中国排名第一的面向房地产开发商的新房销售及营销和售楼处案场管理工具。

(2) 云链专注项目建设领域，渗透率有较大提升空间。2018-2022 年配套云链的建筑工地数量由 1100 个增长至 7150 个，根据国家统计局数据披露，目前全国建筑施工企业总数达 12.9 万家，其中，特、一级建筑业企业数量达到 1.6 万家，有近 50 万个工地在施工。

(3) 云采购：专注供应链管理，平台活跃度持续提升。2020 年-2022 年，云采购房地产开发商入驻数由 2000 家增长至 4400 家，供应商入驻数由 6.0 万家增长至 9.9 万家。

(4) 云空间：专注资产管理，国有资产市场空间广阔。2019-2022 年公司云空间业务收入分别为 2654 万元、3824 万元、5324 万元、6152 万元，年 CAGR 为 41.6%。有关盘活盘活的相关政策密集出台，各级国企目前持有约 300 万亿的存量资产，国企部门资产管理数字化需求旺盛。

天际 PaaS 平台提升产品厚度和技术复杂度，商业化具有广阔空间。天际 PaaS 平台实现开发套装 (aPaaS)、集成套装 (iPaaS)、流程套装 (bpmPaaS)、数据套装 (BI&Big Data)、超级工作台套装 (BPA&Portal) 五大套装功能集成。天际 PaaS 平台实现内部 SaaS

产品高效协同,包括云客、云链、云空间等各个产品,涉及售楼、成本、计划、采招、费用、经分等各个功能模块,有利于产品交叉销售;目前天际 PaaS 平台已有 1500 多家合作商、1200 多名零代码开发者、链接了 50 多位技术伙伴。庞大的天际 PaaS 平台开发者生态,有助于平台开发运营成本边际递减,实现规模效应。2021 年天际 PaaS 平台实现收入为 0.19 亿元,2022 年为 2.04 亿元,同比增长 970.4%,服务客户累计超过 1900 个。目前公司推动数据套装+数据治理、开发套装+扩展定制、集成套装+第三方集成的创新服务和应用,联合华为云、中软国际及区域合作伙伴,持续推动天际 PaaS 平台商业化。

建成全国性销售网络,行业低谷期与区域渠道依旧稳固。公司销售网络按地理区域组建,覆盖全国 30+个省市自治区,由直销团队和区域渠道合作伙伴组成,其中一线城市(包括北京、上海、深圳及广州)由公司销售团队进行直销,其他地区通过区域渠道合作伙伴向客户销售和交付 SaaS 产品及 ERP 解决方案。区域渠道销售业绩突出。2017-2022 年区域渠道销售收入由 1.86 亿元增长至 9.45 亿元,年 CAGR 为 38.4%。2021 年-2022 年,尽管地产行业处于低谷期,公司业务受到影响,但公司给予渠道的 SaaS 产品佣金比例依旧稳定,从而双方保持稳固合作关系,激励销售渠道网络全力销售及服务公司产品线。

投资建议:当前监管层对房地产企业的态度发生根本性转变,行业逐步回暖企稳。公司积极调整运营策略,一方面加快拓展以国企为主导的产业/基建等市场,推出新产品与解决方案;另一方面降本提效,推进组织及人才结构优化。我们预计 2023 年-2025 年公司收入分别为 19.86/23.88/28.61 亿元,给予公司 2023 年 4XPS,对应市值 79 亿元(87 亿港元),给予“强烈推荐”评级。

风险提示:地产行业复苏不及预期,天际 PaaS 平台研发投入加大,产品商业化进程不及预期,区域销售渠道不稳定等。

(分析师:石伟晶 执业编码:S1480518080001 电话:021-25102907)

#### 【东兴房地产】房地产行业基金持仓 2023Q2: 地产股持仓占比进一步降低,基金持续低配地产行业(20230725)

2023Q2 板块持仓对比:

2023Q2, 30 个行业板块中, 房地产板块持仓市值及占比排名第 18, 持仓占比增幅排名第 22。2023Q2 基金重仓股中, 地产板块持仓占比 1.48%, 在 30 个板块中排名第 18。地产板块持仓占比降低 0.16%, 在 30 个板块中排名第 22。地产板块持仓市值环比增速为-13.98%, 在 30 个板块中排名第 21。

2023Q2 地产板块持仓:

2023Q2 基金重仓股中, 地产股持仓市值继续下滑、地产股持仓占比进一步降低, 基金进一步低配地产行业。2023Q2 基金重仓股中, 基金重仓股持仓总市值为 30701.63 亿元, 当季环比增速为-3.70%, 前值(2023Q1)为 1.18%; 地产股的持仓总市值为 455.25 亿元, 当季环比增速为-13.98%, 前值(2023Q1)为-22.48%; 地产股持仓市值占比与申万房地产板块流通市值占比的差值为-0.40%, 前值(2023Q1)为-0.37%。

2023Q2 地产公司持仓:

2023Q2 保利发展持仓市值最大, 大悦城持仓市值环比增速最高, 中华企业为新重仓股中持仓市值最大。2023Q2 基金重仓的地产股中, 持仓市值最大的公司为保利发展, 持仓市值为 150.27 亿元, 持仓市值环比增速为-13.72%, 基金重仓持股占流通股比例为 9.63%。2023Q2 基金重仓的地产股中, 持仓市值环比增速最高的公司为大悦城, 持仓市值环比增速为 247.94%; 新重仓股中持仓市值最大的公司为中华企业, 新重仓持仓市值为 0.16 亿元。

投资策略:

基于行业格局进一步分化,“高负债、高杠杆、高周转”的粗放式发展模式难以为继的行业趋势,我们推荐两条投资主线: 主线一: 重点布局高能级城市, 具有信用优势的优质央企、国企。优质央国企有望抓住行业出清与竞争格局改善的机会在需求回暖之时抢占先机, 高能级城市布局较多的保利发展、越秀地产等龙头央国企将有望受益。主线二: 具有优质的经营体系, 开发主业稳健, 同时在地产运营和服务领域有所建树的优质房企。我们推荐在运营效率、产品质量和战略布局等方面都是行业翘楚, 同时具备较为领先的不动产综合运营能力的龙头房企。开发业务稳健, 同时在不动产运营和服务领域具有一定先发优势和布局优势的龙湖集团、万科 A 等龙头房企, 有望在行业发展转型过程中抢占先机。

风险提示: 行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险。

(分析师: 陈刚 执业编码: S1480521080001 电话: 010-66554028)

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526