

建筑装饰

房地产竣工趋快与销售改善之际推荐装饰龙头

2019年地产竣工趋快，装饰公司收入与盈利有望得到较强支撑。2018年全国地产新开工增速持续加速，在补库存和交付压力下，今年施工和竣工应有所保障，具有相关披露的上市地产公司其2019年竣工计划普遍明显增长。在竣工及交付有望加快背景下，装饰环节将从中受益，今年收入和盈利有望得到较强支撑，其中以住宅精装修、商业地产为主要业务内容的公装公司将率先受益，其次家装公司也有望跟随受益。

近期地产销售有转暖迹象，宽货币及因城施策有望促后续地产销售进一步改善，驱动装饰板块预期与估值提升。根据Wind数据，2019年2月全国30大中城市商品房成交面积同比增速为8.3%，较1月增速显著提升19.5个百分点，其中一线城市成交同比增长44.6%，增速较1月大幅提升39.7个百分点；二线城市成交同比下滑6.1个百分点，但下滑速度较1月显著收窄23.0个百分点；三线城市成交同比增长19.5%，增速较1月小幅提升0.7个百分点。3月30大中城市商品房成交套数与面积同比及环比均改善强劲（前22天成交套数同比增长25%，环比增长107%；成交面积同比增长23%，环比增长98%）。总体来看重点城市成交显示出转暖迹象。未来随着宽货币及因城施策边际放松有望促后续地产销售进一步改善，驱动装饰板块预期与估值提升。

2012年装饰板块行情对2019年具有较强潜在启示意义。我们曾在今年1月1日外发的2019年行业策略报告《把握基建与地产链主线机会》中明确指出今年地产链装饰板块存在机会，并详细对比分析了2012年上半年装饰股行情的背景及对2019年的启示意义：2011年房地产调控之后2012年初整个地产链预期都处于极低位置，但宽货币和房地产政策边际放松使得2012年上半年装饰板块盈利预期与估值双双改善，促使板块实现大幅收益率。目前站在2019年初，1月地产销售数据惨淡使得市场对地产链预期都处于极低位置，而今年同样是宽货币环境，目前房地产调控因城施策也有局部积极变化，这与2012年初具有较大相似性。结合2月以来销售降幅收窄、3月至今重点城市日频交易数据好转，目前装饰板块极有可能迎来一轮估值提升。

投资建议：重点推荐装饰龙头。重点推荐订单逐季加速趋势清晰的装饰龙头**金螳螂**，装配式装修业务拓展成果显著的**亚厦股份**，有望受益住宅精装修行业快速发展及长三角一体化建设的全筑股份，家装品牌龙头**东易日盛**，以及装饰主业迈入高质量发展期、医疗业务快速成长的**江河集团**。

风险提示：地产销售及竣工不及预期风险，地产调控趋严风险，订单向收入转化不及预期风险，应收账款产生坏账风险，市场竞争加剧风险等。

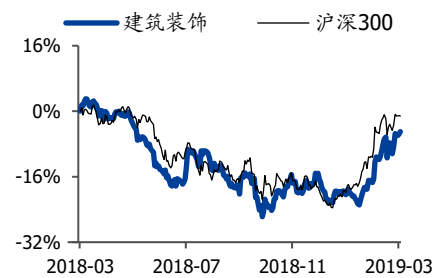
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002081	金螳螂	买入	0.72	0.79	0.91	1.02	15.7	14.3	12.4	11.0
002713	东易日盛	买入	0.83	0.99	1.19	1.43	22.8	19.0	15.8	13.2
002375	亚厦股份	-	0.27	0.28	0.36	0.51	25.5	24.3	18.7	13.4
603030	全筑股份	买入	0.31	0.50	0.66	0.83	23.7	14.4	11.0	8.8
601886	江河集团	买入	0.40	0.53	0.65	0.80	24.6	18.8	15.3	12.5

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

相关研究

- 1、《建筑装饰：推进西部大开发形成新格局，看好西部基建与一带一路》2019-03-20
- 2、《建筑装饰：看好长三角设计与基建龙头，关注一带一路国际工程机会》2019-03-17
- 3、《建筑装饰：聚焦长三角一体化：人口集聚与政策引领驱动未来持续发展》2019-03-12

内容目录

1. 地产竣工有望加快，装饰公司业绩有较强支撑	3
1.1. 新开工高增长有望带动竣工提速	3
1.2. 龙头房企 2019 年计划竣工面积普遍明显增长	4
1.3. 竣工及交付加快有望促装饰龙头盈利增长加快	4
2. 地产销售预期趋于改善，有望促装饰板块估值持续提升	5
2.1. 重点城市销售趋势有所好转	5
2.2. 货币环境趋于宽松，有望传递至地产市场	7
2.3. 因城施策有望边际趋松，地产链需求预期有望改善	7
2.4. 装饰板块估值有望趋于提升	9
3. 投资建议	10
4. 风险提示	10

图表目录

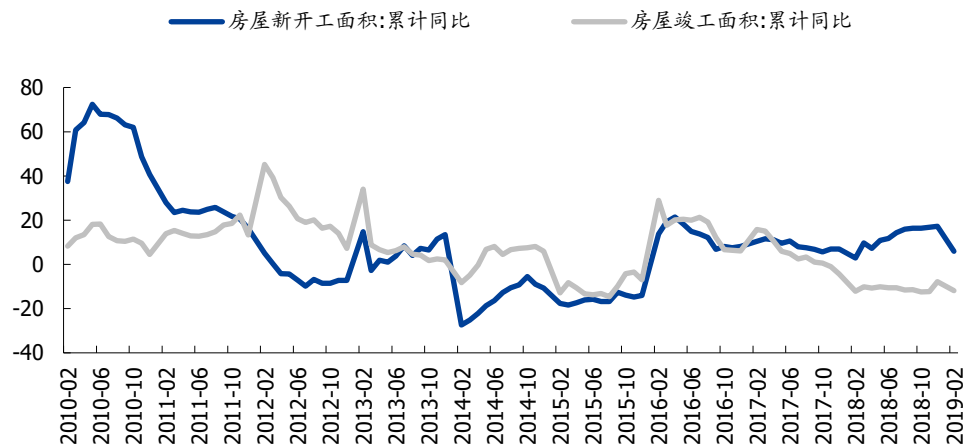
图表 1: 全国房屋新开工面积及竣工面积累计同比增速 (%)	3
图表 2: 全国房地产开发投资完成额及累计同比 (亿元)	3
图表 3: 全国房屋施工面积及累计同比 (亿平方米)	3
图表 4: 2019 年三家龙头房企开工及竣工计划 (万平方米)	4
图表 5: 13 家装饰上市公司逐季度新签订单情况	4
图表 6: 重点装饰公司 2018 年逐季新签订单情况 (亿元)	5
图表 7: 全国商品房月度销售面积增速情况	6
图表 8: 全国商品房月度销售额增速情况	6
图表 9: 30 大中城市商品房成交面积单月同比增速	6
图表 10: 30 大中城市商品房日成交套数及成交面积情况	6
图表 11: 社融规模月度情况 (亿元)	7
图表 12: 中债 1 年及 10 年国债到期收益率走势 (%)	7
图表 13: 全国居民户新增中长期人民币贷款及累计增速	7
图表 14: 全国首套房及二套房平均贷款利率 (%)	7
图表 15: 近期地方因城施策政策整理	8
图表 16: 装饰龙头公司在 2012 年行情回顾表	9
图表 17: 装饰龙头公司在 2012 年行情回顾图	9
图表 18: 行业重点公司估值情况	10

1. 地产竣工有望加快，装饰公司业绩有较强支撑

1.1. 新开工高增长有望带动竣工提速

经历此轮三四线去库存后，房企补库存需求显著加大，致2018年2月至12月地产新开工增速持续加快，到年底创出全年增长17.2%的新高，2019年1-2月地产新开工仍维持6.0%的较快增速，有望显著带动施工及竣工增速加快。

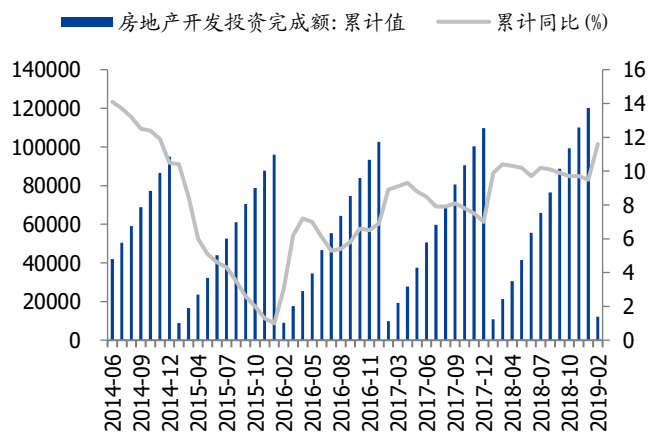
图表1: 全国房屋新开工面积及竣工面积累计同比增速 (%)



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

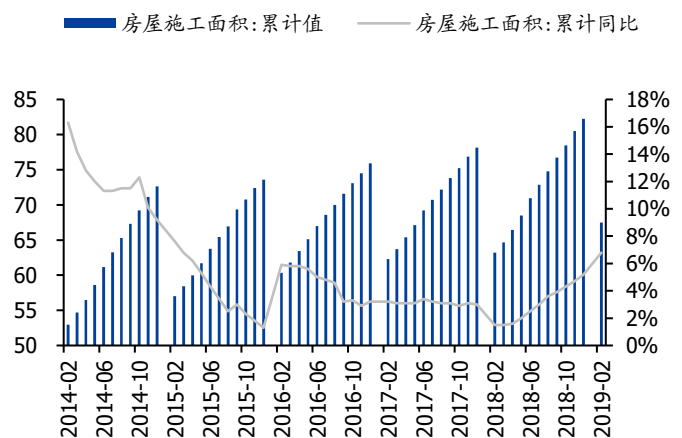
2019年1-2月施工面积同比增长6.8%，增速较18年全年提升1.6个pct，带动地产投资显著增长，1-2月房地产投资同比增长11.6%，增速较18年全年提升2.1个pct，未来有望进一步向竣工面积增速传导。

图表2: 全国房地产开发投资完成额及累计同比 (亿元)



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表3: 全国房屋施工面积及累计同比 (亿平方米)



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

1.2. 龙头房企 2019 年计划竣工面积普遍明显增长

根据公司公告，招商蛇口、新城控股及蓝光发展 2019 年计划竣工较 2018 年实际竣工分别显著增长 100%、92%及 19%。在 2018 年较快新开工增速的带动下，2019 年龙头房企交付及收入增速均有望显著提升。

图表 4: 2019 年三家龙头房企开工及竣工计划 (万平方米)

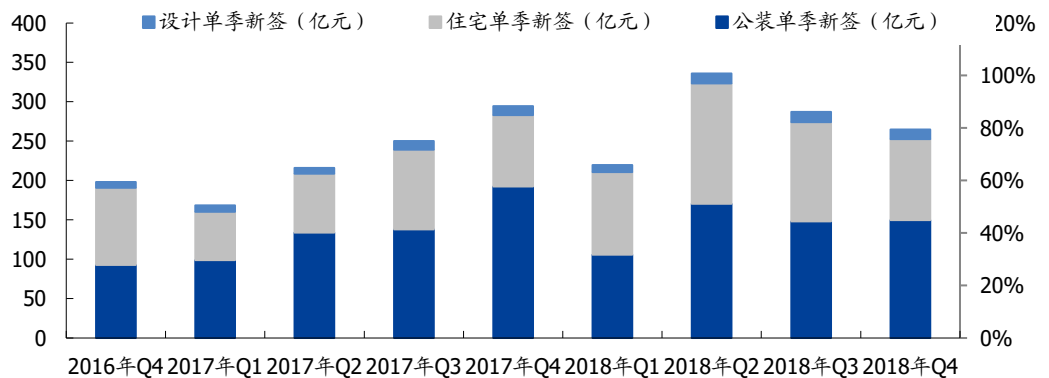
房企名称	2018 年新开工	2019 年新开工	同比增长	2018 年竣工	2019 年计划竣工	同比增长
招商蛇口	1082	1100	1.70%	499	1000	100.40%
新城控股	4957	2040	-58.80%	980	1881	91.94%
蓝光发展	1077	1800	67.13%	337	400	18.69%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

1.3. 竣工及交付加快有望促装饰龙头盈利增长加快

上市公装公司订单签订节点较多处于地产项目开工及竣工之间，家装公司订单签订节点较多处于竣工之后，新开工增速维持高位有望带动装饰行业订单显著增长，如若未来地产交付及竣工加快，则有望显著促进装饰行业订单向收入及业绩转化。

图表 5: 13 家装饰上市公司逐季度新签订单情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表6: 重点装饰公司2018年逐季新签订单情况(亿元)

公司简称	2018年Q1	2018年Q2	2018年Q3	2018年Q4	Q4单季同比	18年全年同比
金螳螂	82.07	97.19	105.68	107.36	28.61%	23.85%
单季度新签订单金额:公装	43.57	59.47	57.56	52.82	17.67%	7.20%
单季度新签订单金额:住宅	33.97	31.78	41.60	48.52	42.66%	57.97%
广田集团	40.09	80.74	44.77	45.94	-16.29%	47.40%
单季度新签订单金额:公装	9.67	21.83	16.4	27.25	-21.74%	17.86%
单季度新签订单金额:住宅	29.5	57.16	27.66	18.03	-6.19%	74.35%
亚厦股份	14.12	35.50	36.79	30.72	-20.52%	8.38%
单季度新签订单金额:公装	11.45	23.35	25.67	18.44	-37.06%	-2.76%
单季度新签订单金额:住宅	1.64	10.24	8.19	9.19	23.19%	36.16%
宝鹰股份	31.93	42.06	26.63	15.91	-53.49%	34.20%
单季度新签订单金额:公装	14.54	20.26	6.77	11.79	-62.54%	1.42%
单季度新签订单金额:住宅	17.00	21.50	19.67	3.75	84.24%	91.22%
全筑股份	21.56	42.69	22.39	21.15	39.00%	38.89%
单季度新签订单金额:公装	1.47	4.62	0.70	0.69	-	-48.48%
单季度新签订单金额:住宅	13.77	23.46	16.84	10.31	-	43.19%
奇信股份	9.78	18.99	12.96	11.55	-16.30%	-5.15%
单季度新签订单金额:公装	8.04	14.35	8.97	8.64	-27.39%	-19.18%
单季度新签订单金额:住宅	1.66	4.37	3.93	2.83	57.22%	108.99%
东易日盛	10.54	11.70	11.89	8.45	-16.83%	5.02%
单季度新签订单金额:公装	1.09	1.27	1.10	0.34	-81.52%	-14.45%
单季度新签订单金额:住宅	9.45	10.47	10.15	7.63	-8.29%	4.44%
名雕股份	1.00	1.83	1.52	1.78	-3.26%	-11.47%
单季度新签订单金额:公装	0.01	0.00	0.05	0.08	-4.76%	-37.14%
单季度新签订单金额:住宅	0.99	1.82	1.47	1.70	-2.86%	-10.78%
合计值	240.93	377.44	309.19	285.61	-9.82%	20.77%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

2. 地产销售预期趋于改善, 有望促装饰板块估值持续提升

2.1. 重点城市销售趋势有所好转

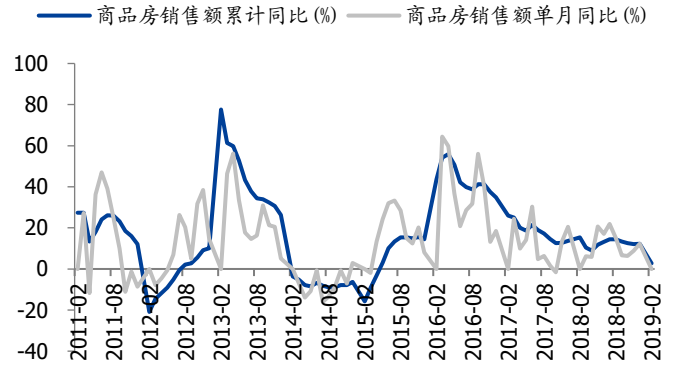
根据 Wind 统计, 2019 年 2 月全国 30 大中城市商品房成交面积同比增速为 8.3%, 较 1 月增速显著提升 19.5% 个 pct。分类别来看, 一线城市成交同比增长 44.6%, 增速较 1 月大幅提升 39.7 个 pct; 二线城市成交同比下滑 6.1 个 pct, 但下滑速度较 1 月显著收窄 23.0 个 pct; 三线城市成交同比增长 19.5%, 增速较 1 月小幅提升 0.7 个 pct。3 月 30 大中城市商品房成交套数与面积同比及环比均改善强劲(前 22 天成交套数同比增长 25%, 环比增长 107%; 成交面积同比增长 23%, 环比增长 98%)。总体来看重点城市成交显示出转暖迹象。未来随着宽货币及因城施策边际放松有望促后续地产销售进一步改善, 驱动装饰板块预期与估值提升。

图表 7: 全国商品房月度销售面积增速情况



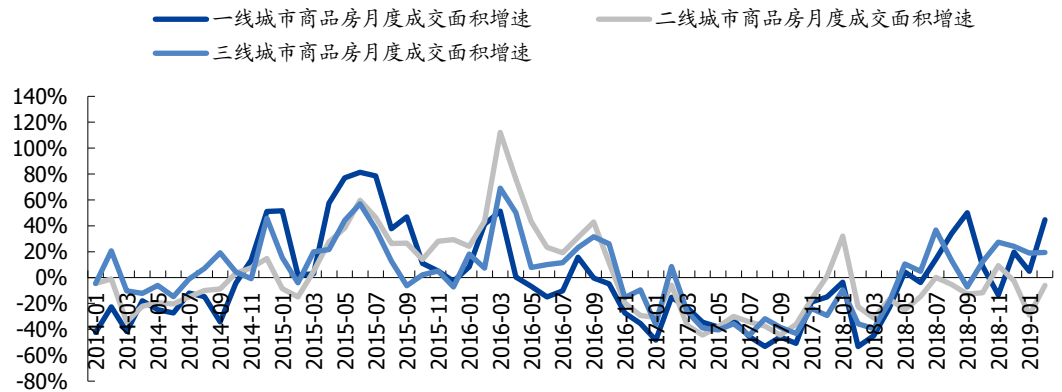
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 8: 全国商品房月度销售额增速情况



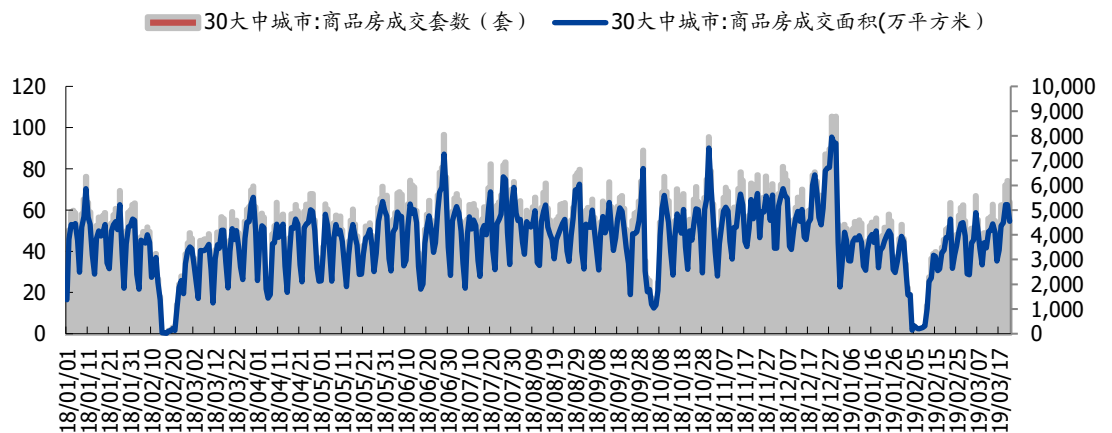
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 9: 30大中城市商品房成交面积单月同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 30大中城市商品房日成交套数及成交面积情况

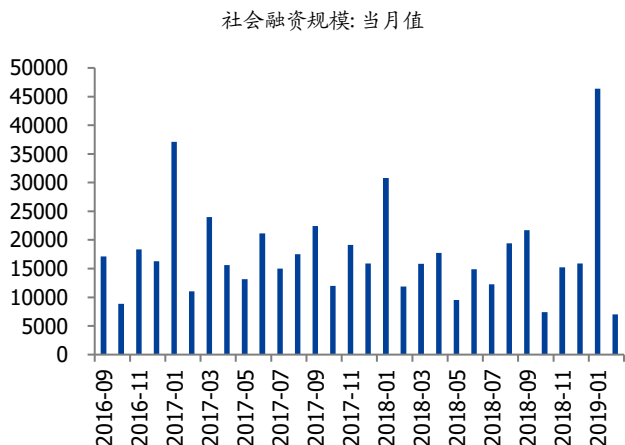


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2. 货币环境趋于宽松，有望传递至地产市场

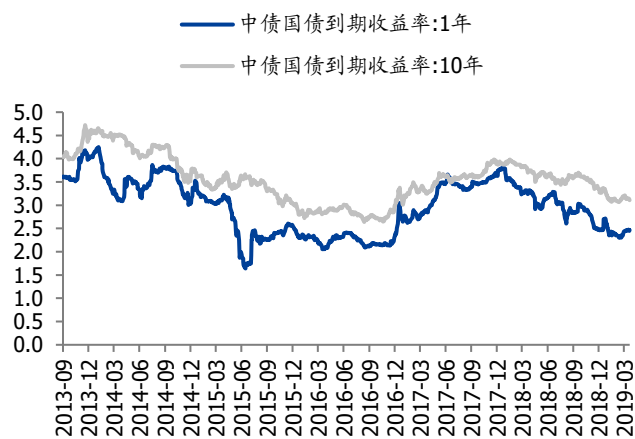
2019年以来，政策方向由去杠杆趋向于稳杠杆，有望延续“宽货币”的环境，并加大向“宽信用”疏导。近期美联储强化“鸽派”立场，下调美国经济增长预期，并预计2019年不加息，有望为国内货币政策提供腾挪空间。未来货币环境有望逐渐趋于宽松，市场利率逐渐降低也逐渐传递至地产市场，促地产链需求边际改善。

图表 11: 社融规模月度情况 (亿元)



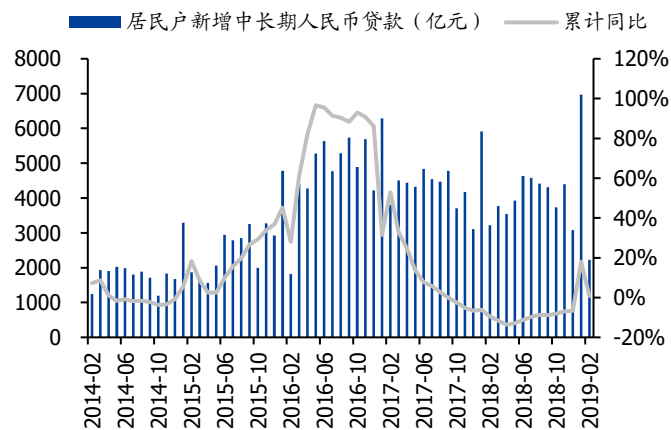
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 中债 1 年及 10 年国债到期收益率走势 (%)



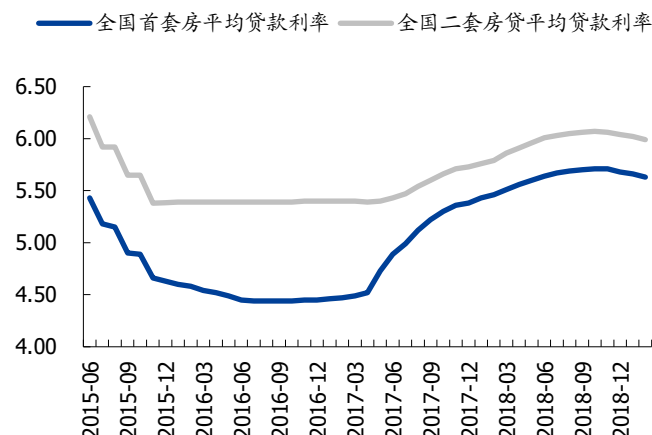
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 全国居民户新增中长期人民币贷款及累计增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 全国首套房及二套房平均贷款利率 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3. 因城施策有望边际趋松，地产链需求预期有望改善

回顾过往的逆周期调控年份，地产行业总是主动或被动放松。近期菏泽限售取消及预售放松，广州放宽公积金异地提取，佛山购房入户并入积分制，部分地区因城施策边际有所趋松，当前经济下行压力犹存，地方债务压力犹大，不排除未来部分地区地产调控有

望进一步放松可能，地产链需求边际有望改善，促装饰板块估值提升。

图表 15: 近期地方因城施策政策整理

日期	城市/地区	文件	政策方向	具体内容
2018/12/19	菏泽	《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》	限售取消、预售放松	取消“新购住房限制转让，二手房取得产权证 2 年后才可上市交易，非本地居民购房限制转让时间不少于 3 年”的规定；降低市区商品房预售资金监管额度，最低可放宽到监管额度的 10%。
2018/12/19	广州	《广州市住房和城乡建设委员会关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》	限售放松	2017 年 3 月 30 日前土地出让成交的房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买取得不动产证满 2 年后可转让。
2018/12/24	广州	《广州市住房公积金提取管理办法》	放宽异地购房提取	放宽异地购房提取，在广州无自有产权房、在毗邻城市购买自住房可提取；可提取住房公积金支付购房首付款。
2018/12/24	福州	《关于公布 2019 年第一季度住房公积金贷款流动性调节系数的公告》	公积金贷款额度调整	职工家庭住房公积金贷款最高额度调整为双职工 80 万元、单职工 50 万元，执行时间为 2019 年 1 月 1 日至下一季度公告再次宣布确认之日。
2018/12/24	佛山	《佛山市新市民积分制服务管理办法》	购房纳入落户积分制	取消购房直接入户，将其纳入积分制作为计分指标；取消最低 30 分才能申请积分入户、入学的前提条件；积分服务体系扩展到保障性公租房申请
2018/12/28	长沙	《关于推进公租房货币化保障工作的实施意见》	公租房补贴	对长沙城区常住户口 3 年以上的中低收入城市户籍家庭，以及已连续缴纳长沙市城镇职工基本养老保险一年以上（含）、在长沙城区范围内无自有住房的中低收入新就业无房职工和外来务工人员提供住房补贴，补贴标准最低每月 300 元，最高 1500 元。
2019/1/3	青岛高新区	暂停执行《青岛市高新区商品房公证摇号售房规则》的通知	暂停摇号	2019 年 1 月 1 日起暂停执行《青岛市高新区商品房公证摇号售房规则》
2019/1/7	海南	《关于明确建造、翻建、大修自住住房提取额度的通知》	公积金提取额度	建造、翻建自住住房的，公积金提取额度上限为 1800 元/平（此前为 1200 和 1000）；大修自住住房的，提取额度上限为 900 元/平（此前为 1000）。
2019/1/11	广州	--	人才落户放宽	放宽人才入落户政策，本科、硕士和博士落户年龄分别从 35、40、45 周岁调整到 40、45、50 周岁；不再将符合计划生育政策作为户口迁入的前置条件
2019/1/11	宁波	《宁波市个体工商户和自由职业者缴存、提取住房公积金操作细则》	自愿缴存、提取公积金	个体工商户和自由职业者可自愿缴存、提取公积金
2019/1/31	上海	《关于调整本市房产税房产原值减除比例的通知》	房产税优惠	自 2019 年 1 月 1 日起，本市按照房产余值计算缴纳房产税的纳税人，房产税原值减除比例由 20% 提高至 30%，进一步降低企业用地成本
2019/2/14	宁波奉化区	《宁波市奉化区 2019 年人才购房补贴申请公告》	购房补贴	分别给予符合条件的本科或中级职称、硕士或副高级职称、博士或正高级职称人才购房款总额 15%、35%、55% 的购房补贴，分别最高补贴 10 万、25 万、50 万元。

资料来源：政府官网，国盛证券研究所

2.4. 装饰板块估值有望趋于提升

我们曾在今年1月1日外发的2019年行业策略报告《把握基建与地产链主线机会》中明确指出，在逆周期调控年份，房地产行业总是主动或被动放松，届时地产链如装饰板块有望迎来机会。并在该报告中较为详细的对比分析了2012年上半年装饰股大幅上涨行情的背景及对2019年的启示意义：

2011年受制于房地产市场整体从严的调控，装饰板块整体处于下行趋势，至2011年底装饰龙头公司股价普遍下跌20%-60%，市场对行业预期较为悲观。但2012年年初装饰板块迎来两轮快速上涨：

阶段 1：年初几家装饰龙头公司普遍在业绩快报中预告2011年业绩增长良好，如金螳螂预告业绩增速87%、亚厦股份71%、洪涛股份40%、广田集团33%等，行业悲观预期扭转，由此带来2012年第一次装饰行情，区间为2012年1月至2012年3月，龙头公司区间涨幅显著。

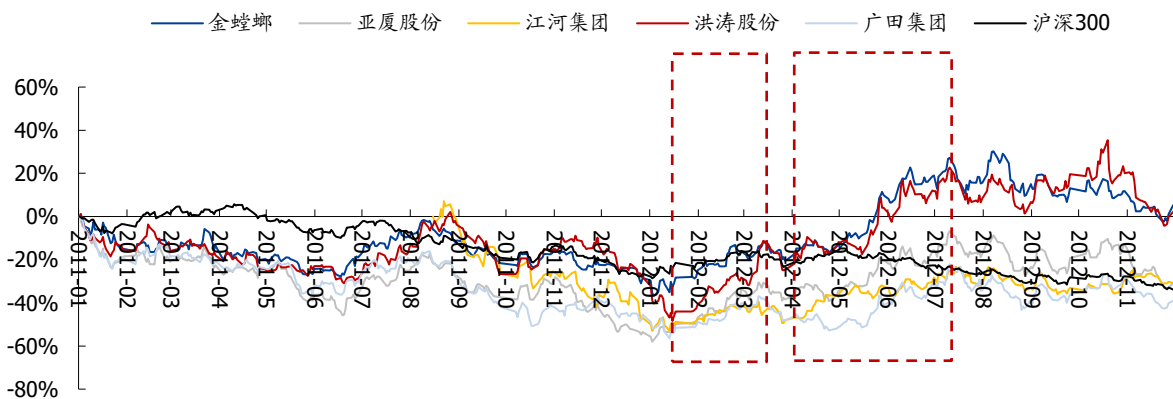
阶段 2：自2012年4月份起，房地产宏观调控政策有一定的边际放松。如四至五月份多个城市先后通过公积金政策松绑等政策来鼓励购房合理需求；央行、住建部、发改委等部门多次表示支持首套房，多数城市首套房贷款利率从2011年底的基准利率上浮至85折，首套房政策边际松动明显。在房地产政策边际放松背景下，装饰板块空中接力迎来第二轮上涨，行情区间为2012年4月至2012年7月，龙头公司均实现40%以上的区间涨幅，相对沪深300超额收益显著。

图表 16: 装饰龙头公司在 2012 年行情回顾表

公司	2012/1/16-2012/3/19 涨幅	2012/4/1-2012/7/13 涨幅	区间整体涨幅
金螳螂	27.0%	60.4%	85.7%
亚厦股份	46.0%	51.2%	100.5%
江河集团	16.3%	44.0%	51.0%
洪涛股份	54.3%	63.0%	116.9%
广田集团	29.5%	49.7%	67.6%
沪深 300	9.8%	-0.2%	2.4%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 装饰龙头公司在 2012 年行情回顾图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2012年装饰板块行情对2019年具有较强潜在启示意义。2011年房地产调控之后2012年之初整个地产链预期都处于极低位置，但货币、财政、基建、房地产行业政策相继配合，尤其是宽货币和房地产政策边际放松使得2012年上半年装饰板块盈利预期与估值双双改善，促使板块实现大幅收益率。目前站在2019年之初，1月地产销售数据惨淡使得市场对地产链预期都处于极低位置，而今年同样是宽货币环境，目前房地产调控因城施策也有局部积极变化，这与2012年之初具有较大相似性。结合2月以来销售降幅收窄、3月至今重点城市日频交易数据好转，目前装饰板块极有可能迎来一轮估值提升。

3. 投资建议

当前我们看好地产链预期修复下的装饰龙头机会。一方面，房地产竣工趋快有助于装饰公司业绩稳健增长，另一方面2、3月以来房地产销售在1月极低预期下开始逐步修复，再考虑到加宽货币、因城施策趋势作用，后续地产链预期和估值有望持续修复。重点推荐**金螳螂**（订单逐季加速趋势清晰，19年PE12X）、**亚厦股份**（转配饰装修龙头）、**全筑股份**（住宅精装修占比极高，成长性好）、**东易日盛**（品牌家装龙头）、**江河集团**（装饰主业迈入高质量发展期、医疗业务快速成长）。

图表 18: 行业重点公司估值情况

股票简称	股价	EPS				PE				PB
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
金螳螂	11.25	0.72	0.79	0.91	1.02	15.7	14.3	12.4	11.0	2.35
东易日盛	18.88	0.83	0.99	1.19	1.43	22.8	19.0	15.8	13.2	4.10
亚厦股份	6.82	0.27	0.28	0.36	0.51	25.5	24.3	18.7	13.4	1.16
全筑股份	7.25	0.31	0.50	0.66	0.83	23.7	14.4	11.0	8.8	2.27
江河集团	9.96	0.40	0.53	0.65	0.80	24.6	18.8	15.3	12.5	1.51

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为2019年3月22日收盘价

4. 风险提示

地产销售及竣工不及预期风险，地产调控趋严风险，订单向收入转化不及预期风险，应收账款产生坏账风险，市场竞争加剧风险等。

地产销售及竣工不及预期风险

装饰行业作为地产后周期，受地产行业景气度影响显著，如若地产行业销售增速有所放缓，则装饰行业订单增长可能显著放缓；如果地产行业竣工增速有所放缓，则装饰行业订单向收入及业绩转化可能显著放缓。

地产调控趋严风险

地产行业与宏观经济景气度密切相关，宏观经济景气度对房地产市场有着举足轻重的影响，而宏观经济本身具有周期性、波动性。目前，我国经济处于结构调整的转型过程中，经济增长幅度逐渐放缓，未来宏观经济面临一定的不确定性。房地产若在未来加强调控力度，则装饰行业可能会面临规模萎缩带来的风险。

订单向收入转化不及预期风险

如若由于下游房企工程进度款支付较慢，或装饰企业施工能力有限，导致在手订单施工周期有所拉长，订单执行进度低于预期，则可能对装饰公司收入端产生负面影响。

应收账款产生坏账风险

装饰企业应收账款余额较大，应收账款净额占总资产比例较高是由所处行业的特点决定的。随着装饰企业业务规模的扩大，应收账款余额总体上呈增加趋势，应收账款净额占总资产的比例预计仍将可能保持较高水平。如果未来宏观经济发生不利变化或者货币资金环境趋紧等因素导致装饰企业企业应收账款不能及时回收将影响公司的资金周转速度和经营活动现金流量，从而对企业的生产经营及业绩水平造成不利影响。

市场竞争加剧风险

装饰行业企业较多，行业集中度低，很多传统装饰企业通过自身积累或者行业整合等方式逐渐形成了在建筑装饰领域较强的竞争实力，行业竞争压力与日俱增。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com