

城市成交分化持续、一线一手持续回升

■ **市场跟踪:** 申万一级房地产行业周换手率 7.48, 较上周收缩 14.06%, 从中万一级其他行业表现来看, 房地产板块交投活跃度在各板块排名中属于中等偏下位置。周收益率 +0.09%, 较上周收益率收缩 4.27pct, 上周食品饮料、休闲服务、农林牧渔等板块领涨, 地产收益率排位中等。当前股票组合招商蛇口、金地集团、中南建设。

■ **一手房成交环升 8.62%:** 全国 41 城一手房成交面积 489.04 万方, 同比下降 10.12%, 环比上升 8.62%, 累计同比下降 21.29%; 其中一线 4 城成交面积 95.51 万方, 同比上升 86.01%, 环比上升 19.98%, 累计同比上升 33.82%; 二线 19 城成交面积 285.53 万方, 同比下降 16.79%, 环比上升 6.21%, 累计同比下降 25.50%; 三线 18 城成交面积 107.99 万方, 同比下降 27.82%, 环比上升 6.10%, 累计同比下降 27.65%。

■ **二手房成交环降 16.72%:** 全国 15 城二手房成交面积 138.77 万方, 同比上升 0.57%, 环比下降 16.72%, 累计同比上升 0.60%; 其中, 一线 2 城成交面积 42.89 万方, 同比上升 21.20%, 环比下降 3.13%, 累计同比下降 5.28%; 二线 9 城成交面积 89.91 万方, 同比上升 2.05%, 环比下降 22.61%, 累计同比上升 9.42%; 三线 4 城成交面积 5.97 万方, 同比下降 58.82%, 环比下降 3.31%, 累计同比下降 50.06%。

■ **可售库存环降 0.75%, 去化周期减少 0.67 周:** 1) 全国 15 城可售库存套数同比上升 31.11%, 环比下降 0.75%; 其中一线 4 城同比上升 41.42%, 环比下降 0.58%; 二线 8 城同比上升 30.51%, 环比下降 1.08%; 三线 3 城同比下降 1.46%, 环比上升 0.10%。2) 全国 15 城可售库存去化周期 34.03 周, 较上周减少 0.67 周; 其中一线 4 城去化周期 41.84 周, 较上周减少 1.17 周; 二线 8 城去化周期 33.87 周, 较上周减少 0.67 周; 三线 3 城去化周期 19.69 周, 较上周增加 0.05 周。

■ **土地成交量跌价升:** 1) 100 大中城市供应规划建筑面积 2109.80 万平方米, 累计同比 -14.32%, 相对过去四周变化幅度为 -1.33%; 100 大中城市挂牌均价 3340 元/平米, 同比 +53.78%, 环比 +7.50%; 2) 100 大中城市成交总建面 1083.02 万平方米, 累计同比 -18.92%, 相对过去四周变化幅度为 -39.54%; 100 大中城市成交总价 431.70 亿元, 累计同比 -21.22%, 相对过去四周变化幅度为 +6.70%; 100 大中城市成交楼面价 3986 元/平米, 同比 +53.60%, 环比 +81.84%; 3) 100 大中城市土地溢价率 17.82%, 其中一、二、三线城市土地溢价率分别为 0%、20.11%、18.22%。

■ **政策方面:** 3 月 25 日, 国务院办公厅关于压缩不动产登记办理时间的通知提到不动产登记办理时间力争缩至 10 个工作日内; 3 月 27 日, 深圳市规划和自然资源局公布《深圳市城中村(旧村)综合整治总体规划(2019-2025)》, 城中村综合整治规划期内整治面积为 55 平方公里。

■ **投资建议:** 近期调研观点: 一二月份的去化率普遍下降, 40%-60% 的区间, 三四线布局较多的房企去化率相对更弱。一二月房企推货相对谨慎, 基本是 18 年末留存的库存, 1-2 月新推货值普遍较低; 融资成本上, 有明显得改善。标的上: 1) 行业在土地、销售、融资集中度三重提升的逻辑仍适用, 建议关注强融资优势的一线龙头房企如 **万科 A**、**招商蛇口**、**保利地产** 等; 2) 关注险资积极入股的企业, 如 **华夏幸福**、**金地集团** 等以及增速相对稳定且有高分红的企业如 **荣盛发展** 等; 3) 成长突出的企业在周期轮动中一般有较强的表现, 建议关注 **新城控股**、**中南建设**、**旭辉控股(H股)**、**融创中国(H股)** 等; 4) 在行业由增量进入存量时代, 园区类企业的开发+运营模式具备业绩水龙头+业绩安全垫的双重优势, 这一类企业可关注如 **张江高科** 等; 另外, 物业服务类企业在未来具备一定的发展空间, 可关注 **南都物业**、**碧桂园服务(H股)** 等。

■ **风险提示:** 政策因素、经营风险、市场成交不及预期、销售不及预期

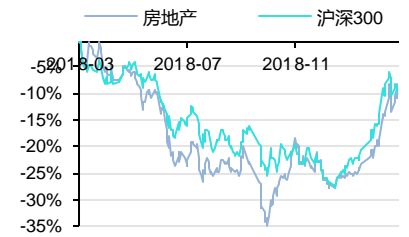
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 同步大市-A

首选股票	目标价	评级
001979 招商蛇口	25.30	买入-A
000961 中南建设	9.80	增持-A

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.40	-12.10	2.90
绝对收益	7.77	6.37	-4.78

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020024
huangsh@essence.com.cn
021-35082092

张春娥

报告联系人

zhangce@essence.com.cn

相关报告

专题 2: 地产债的历史、现状与展望
2019-03-10

周报: 一线成交持续回升、融资边际改善
2019-03-04

周报: 情绪升温、一二手成交环升超
100% 2019-02-24

周报: 节后首周成交清冷、多地落户门
槛放宽 2019-02-18

房地产行业业绩预告总结 2019-02-01

内容目录

1. 市场跟踪	3
1.1. 近期观点.....	3
1.2. 行业动态.....	4
1.3. 个股动态.....	5
2. 住房成交与可售（统计区间：19.03.22-19.03.28）	5
2.1. 一手房成交.....	5
2.2. 二手房成交.....	6
2.3. 可售库存.....	7
3. 土地供应与成交（统计区间 19.03.18-19.03.24）	8
4. 投资建议	9
5. 风险提示	9

图表目录

图 1：申万一级房地产行业-周换手率.....	4
图 2：申万一级行业周换手率.....	4
图 3：申万一级行业-周收益率.....	5
图 4：申万一级行业风险溢价.....	5
图 5：周涨幅前十与跌幅前十个股情况.....	5
图 6：一手房成交套数（按城市能级分类）	6
图 7：一手房成交套数同环比、累计同比.....	6
图 8：一手房成交面积（按城市能级分类）	6
图 9：一手房成交面积同环比、累计同比.....	6
图 10：二手房成交套数.....	7
图 11：二手房成交套数同环比、累计同比.....	7
图 12：二手房成交面积.....	7
图 13：二手房成交面积同环比、累计同比.....	7
图 14：可售库存.....	7
图 15：可售库存同环比.....	7
图 16：去化周期.....	8
图 17：供应规划建筑面积.....	8
图 18：挂牌均价.....	8
图 19：成交总建面.....	9
图 20：成交总价.....	9
图 21：成交楼面价.....	9
图 22：土地溢价率.....	9

1. 市场跟踪

1.1. 近期观点

近期地产企业陆续公布 2018 年度报告，本周重点公司跟踪点评如下：

【万科】

业绩：18 年全年公司实现营业收入 2976.79 亿元，YOY+22.55%，实现归母净利润 337.73 亿元，YOY+20.39%，实现扣非归母净利润 334.90 亿元，YOY+22.77%。营收的增长主要源于期内结转面积及结转单价的提升；期内地产结算面积 2191.4 万方，YOY+10.7%，结算收入 2846.21 亿元，YOY+22.1%，结算均价 12988 元/平米（YOY+10.40%）；期内结算均价有所提升，与结算结构有一定关系。结算区域上，南方、上海、北方、中西部区域结算面积占比分别为 20.31%、21.89%、30.45%、27.35%，北方区域及中西部区域为 18 年全年结算面积占比较高的两大区域。四大区域的结算收入占比分别为 26.94%、29.33%、24.18%、19.55%，南方及上海区域为结算收入占比较高的两大区域。

已售未结资源丰富：报告期末，公司合同负债金额 5047 亿元，YOY+23.79%，合同负债对 18 年全年营收覆盖度为 169.55%，覆盖度较 17 年末提升 1.70pct；期末已售资源未竣工 3710.2 万方，YOY+25.2%；合同金额合计 5307.1 亿元，YOY+28.1%；已售未结均价 14304 元/平米，或预示未来结算均价仍有一定的提升；从公司丰厚的已售未结资源及较高的业绩锁定率，我们认为公司未来 2-3 年的业绩底蕴足。期末公司存货金额 7503 亿元，YOY+25.5%，其中拟开发产品占比 23.8%；在建开发产品占比 67.6%；已完工开发产品占比 8.5%；期末公司存货跌价准备 23.1 亿元（三季报存货跌价准备余额 41.4 亿元），影响税后净利润 7.8 亿元，影响归属净利润 6 亿元；年末跌价准备较三季报有所减少，源于部分转销。关于计提跌价准备，并非全面性计提，而是公司出于对部分城市或有的潜在风险所做的谨慎行为，是对公司审慎态度的确认。

销售及拿地：18 年全年公司实现销售面积 4037.7 万方，YOY+12.3%；销售金额 6069.5 亿元，YOY+14.5%；销售产品中以 144 平米的中小户型为主，占比约 91.4%。年内新获取项目 227 个，新增资源 4681.4 万方，权益规划建筑面积 2490.2 万方，新增项目权益比 53.19%；权益地价总额约 1351.4 亿元，拿地力度约 41.86%；新增项目均价 5427 元/平米，拿地均价/结算均价 41.78%，安全边际高；其中新增面积中，82.6%为合作项目，72.1%位于一二线城市。19 年计划新开工面积 3609.03 万方，YOY-27.72%；计划竣工面积 3076.55 万方，YOY+11.62%。

杠杆率：期末公司资产负债率 84.59%，较 17 年末提升 0.61pct，剔除合同负债的资产负债率为 51.57%，较 17 年末提升 2.57pct；净负债率为 30.9%，较 17 年末提升近 20pct；杠杆率水平有所提升，但整体仍相对可控，尤其是净负债率水平，仍属于行业低位；期末有息负债总额 2612 亿元，期限上以中长期债务为主，占比约 64.3%，短期借款及一年内到期有息负债占比约 35.7%；结构上以银行借款为主，占比约 52.8%，应付债券占比 27.2%，其他借款占比约 20.0%；境内外看，境内占比为主，约 69.7%，境外占比 30.3%。融资成本整体处于低位，近期发行的利率区间约 3.13%-4.05%。

【金融街】

业绩表现：18 年全年实现营业收入 221.13 亿元，YOY-13.35%，实现归母净利润 32.68 亿元，YOY+8.7%；营收减少源于地产开发业务结算规模有所下降，但受益项目投资价值显现、项目成本管控提升以及当期结算项目结构性等因素，地产业务毛利率较 17 年提升 20.42pct，使得期内业绩增速高于营收表现。分区域看，广州、北京、上海、惠州、天津、重庆地区占收入比重分别为 28.03%、27.33%、13.45%、11.82%、10.44%、8.93%，城市分布较往年

相对均衡，未来随着公司“五大城市群中心城市及周边卫星城/区域”的布局持续完善，其抵御市场风险能力或持续提升。

资金面：公司期末在手资金 119.57 亿元，在手资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)为 122.01%，在手资金能较好的覆盖短期债务；回款率上，18 年回款率近 80%，回款率保持相对稳定。杠杆率上，期末资产负债率 74.96%，较 17 年末提升 1.87pct，剔除预收款的资产负债率 67.98%，较 17 年末提升 3.05pct。根据当前融资余额计算的平均成本区间约 4.45%~6.23%，其中公司债、中期票据、银行贷款、保险贷款、信托贷款的比重分别为 22.63%、14.83%、18.94%、10.93%、32.67%。

储备充足：期末公司项目布局 15 城，土地储备建筑 2056.66 万方，其中期末可结算资源规划建筑面积 1533 万方（权益比例 82.26%，权益建面 1261 万方），以 2.3 万/平米的价格计算，期末可结算资源货值 3525.9 亿元，静态测算，可满足公司较长开发周期。

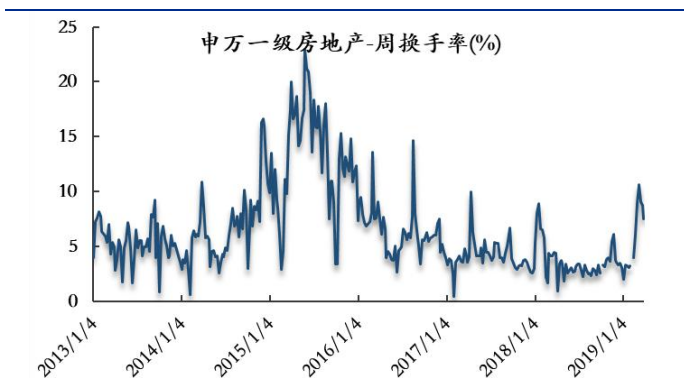
销售及拿地：18 年公司实现销售面积 108.96 万方，YOY+3.46%；实现销售金额 306.64 亿元，YOY+30.10%；销售均价 28404 元/平米，YOY+26.92%；18 年可供出售面积为 215.60 万方，以此为参考计算的全年去化水平为 50.54%（19 年销售目标增速约 20%）。全年新增项目 20 个，新增权益建筑面积 356 万方（地上 248 万方，地下 108 万方），新增权益投资额 191 亿元，权益投资额/销售额比重约为 62.21%，拿地力度较大；19 年计划土地投资权益金额为 240 亿元，按 360 亿元的销售金额目标计算，拿地力度 66.67%，力度持续高于 60% 水平。全年新增土地均价约 7699 元/平米，拿地成本/销售均价比重为 27.11%，安全边际较高。期内实现开复工面积 550 万方（新开工 338 万方，YOY+207%），YOY+51%；竣工面积 107 万方，YOY-40%；19 年计划开复工面积 773 万方，YOY+40.55%；其中新开工面积 355 万方，YOY+5.03%。

1.2. 行业动态

申万一级房地产行业周换手率 7.48，较上周收缩 14.06%，从申万一级其他行业表现来看，房地产板块交投活跃度在各板块排名中属于中等偏下位置。周收益率+0.09%，较上周收益率收缩 4.27pct，上周食品饮料、休闲服务、农林牧渔等板块领涨，地产收益率排位中等。当前股票组合招商蛇口、金地集团、中南建设。

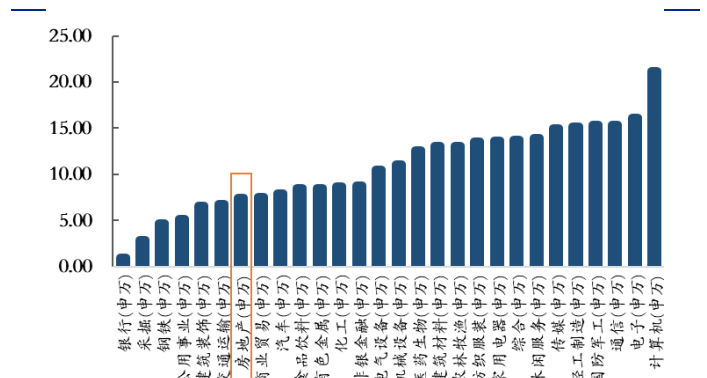
政策上，3 月 25 日，国务院办公厅关于压缩不动产登记办理时间的通知提到不动产登记办理时间力争缩至 10 个工作日内；3 月 27 日，深圳市规划和自然资源局公布《深圳市城中村(旧村)综合整治总体规划(2019-2025)》，城中村综合整治规划期内整治面积为 55 平方公里。

图 1：申万一级房地产行业-周换手率



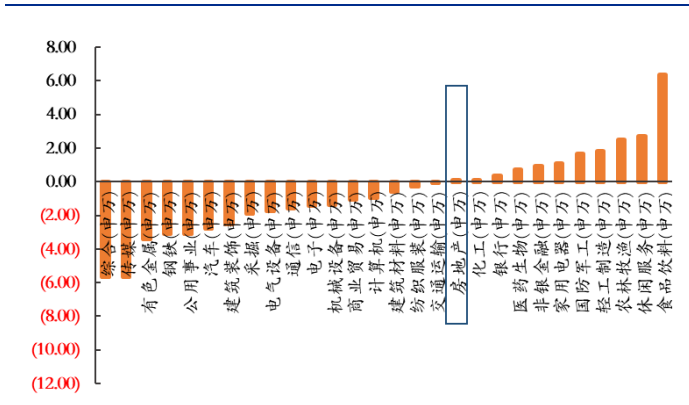
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 2：申万一级行业周换手率



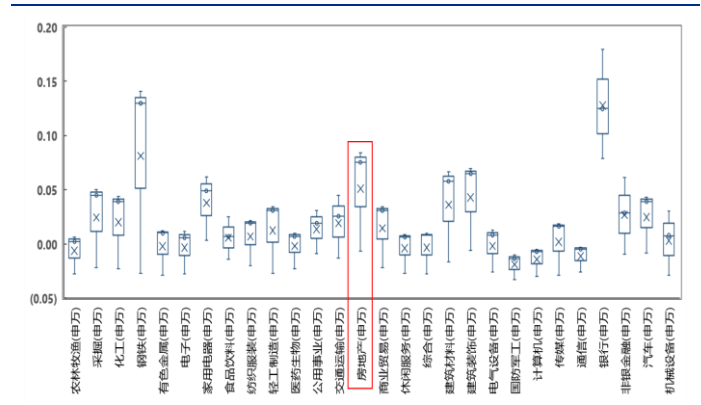
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 3：申万一级行业-周收益率



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 4：申万一级行业风险溢价

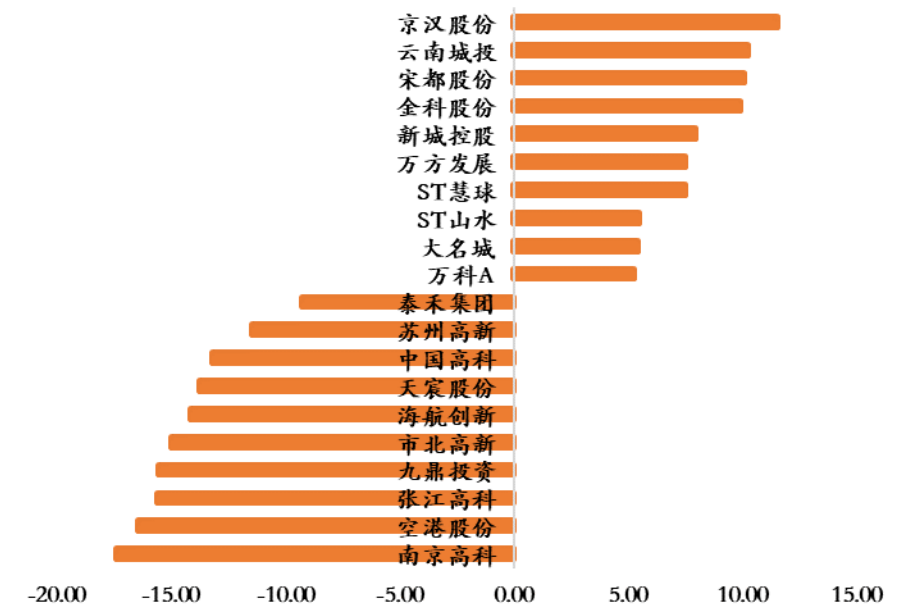


资料来源：wind、安信证券研究中心

1.3. 个股动态

本周涨幅前十与跌幅前十个股如下：

图 5：周涨幅前十与跌幅前十个股情况



资料来源：wind、安信证券研究中心

2. 住房成交与可售（统计区间：19.03.22-19.03.28）

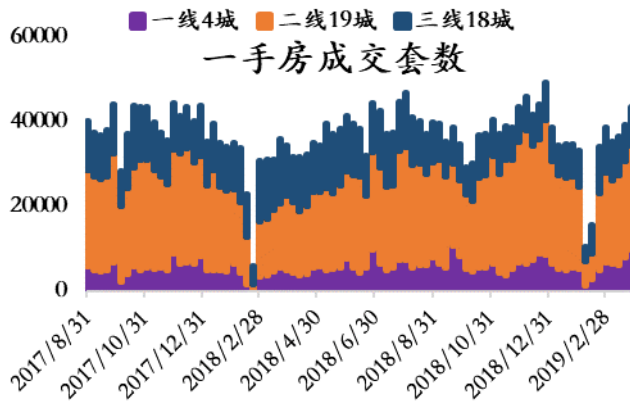
2.1. 一手房成交

全国 41 城一手房成交套数 4.32 万套，同比上升 26.54%，环比上升 10.70%，累计同比上升 6.03%；其中，一线 4 城成交套数 0.97 万套，同比上升 94.90%，环比上升 21.97%，累计同比上升 35.67%；二线 19 城成交套数 2.45 万套，同比上升 41.56%，环比上升 8.68%，累计同比上升 22.49%；三线 18 城成交套数 0.90 万套，同比下降 24.19%，环比上升 5.52%，累计同比下降 27.75%。

全国 41 城一手房成交面积 489.04 万方，同比下降 10.12%，环比上升 8.62%，累计同比下降 21.29%；其中一线 4 城成交面积 95.51 万方，同比上升 86.01%，环比上升 19.98%，累

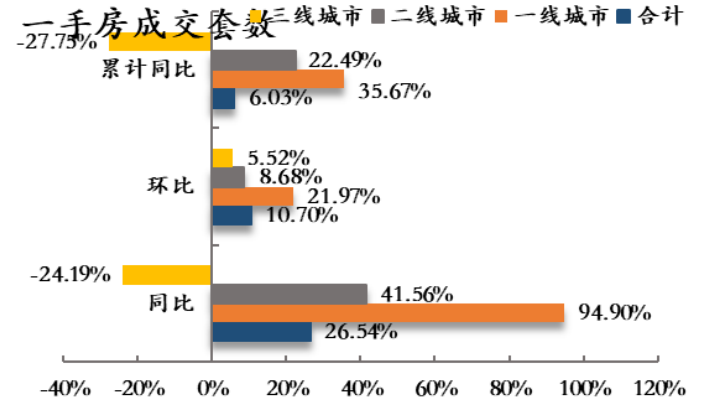
计同比上升 33.82%；二线 19 城成交面积 285.53 万方，同比下降 16.79%，环比上升 6.21%，累计同比下降 25.50%；三线 18 城成交面积 107.99 万方，同比下降 27.82%，环比上升 6.10%，累计同比下降 27.65%。

图 6：一手房成交套数（按城市能级分类）



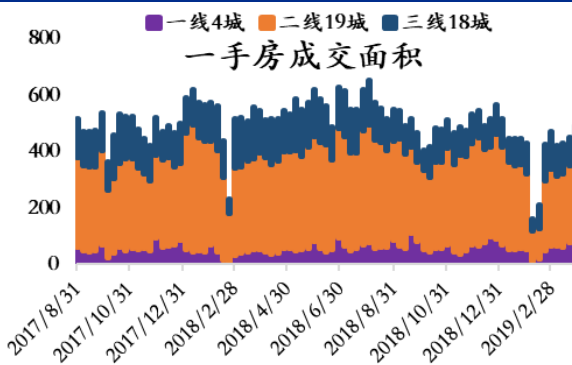
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 7：一手房成交套数同环比、累计同比



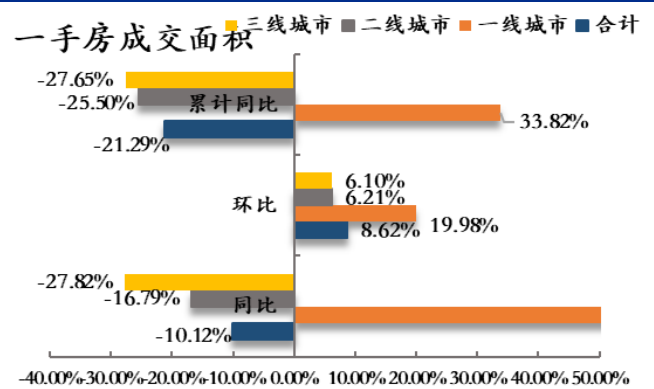
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 8：一手房成交面积（按城市能级分类）



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 9：一手房成交面积同环比、累计同比



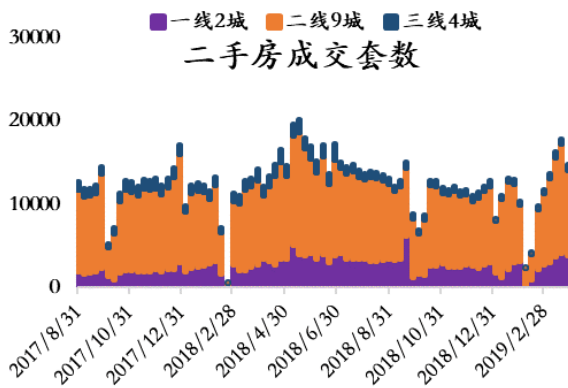
资料来源：wind、安信证券研究中心

2.2. 二手房成交

全国 15 城二手房成交套数 1.47 万套，同比上升 3.39%，环比下降 17.63%，累计同比上升 3.13%；其中，一线 2 城成交套数 0.39 万套，同比上升 38.62%，环比下降 5.75%，累计同比上升 9.48%；二线 9 城成交套数 1.02 万套，同比上升 2.11%，环比下降 21.95%，累计同比上升 7.12%；三线 4 城成交套数 0.06 万套，同比下降 56.01%，环比下降 5.55%，累计同比下降 47.55%。

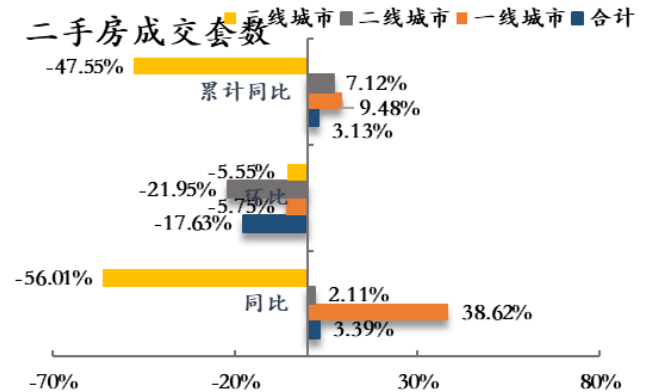
全国 15 城二手房成交面积 138.77 万方，同比上升 0.57%，环比下降 16.72%，累计同比上升 0.60%；其中，一线 2 城成交面积 42.89 万方，同比上升 21.20%，环比下降 3.13%，累计同比下降 5.28%；二线 9 城成交面积 89.91 万方，同比上升 2.05%，环比下降 22.61%，累计同比上升 9.42%；三线 4 城成交面积 5.97 万方，同比下降 58.82%，环比下降 3.31%，累计同比下降 50.06%。

图 10：二手房成交套数



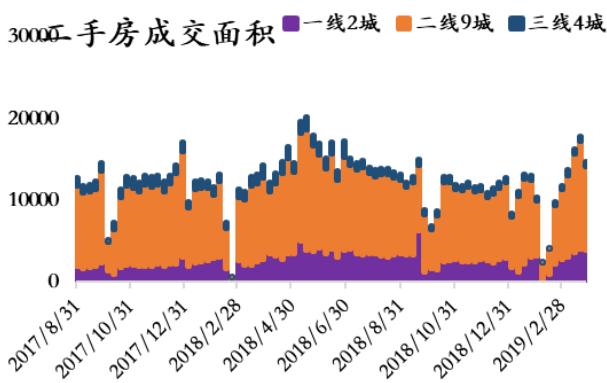
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 11：二手房成交套数同环比、累计同比



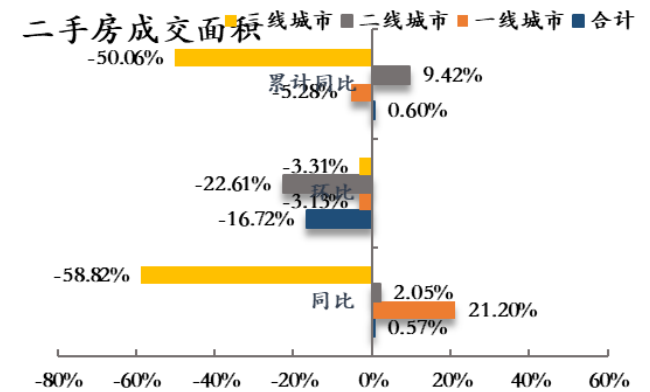
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 12：二手房成交面积



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 13：二手房成交面积同环比、累计同比



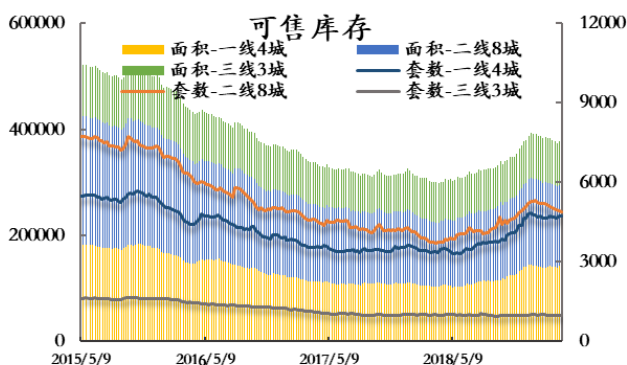
资料来源：wind、安信证券研究中心

2.3. 可售库存

全国 15 城可售库存套数同比上升 31.11%，环比下降 0.75%；其中一线 4 城同比上升 41.42%，环比下降 0.58%；二线 8 城同比上升 30.51%，环比下降 1.08%；三线 3 城同比下降 1.46%，环比上升 0.10%。

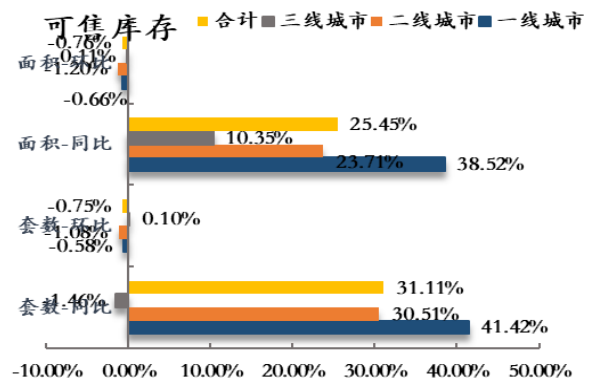
全国 15 城可售库存去化周期 34.03 周，较上周减少 0.67 周；其中一线 4 城去化周期 41.84 周，较上周减少 1.17 周；二线 8 城去化周期 33.87 周，较上周减少 0.67 周；三线 3 城去化周期 19.69 周，较上周增加 0.05 周。

图 14：可售库存



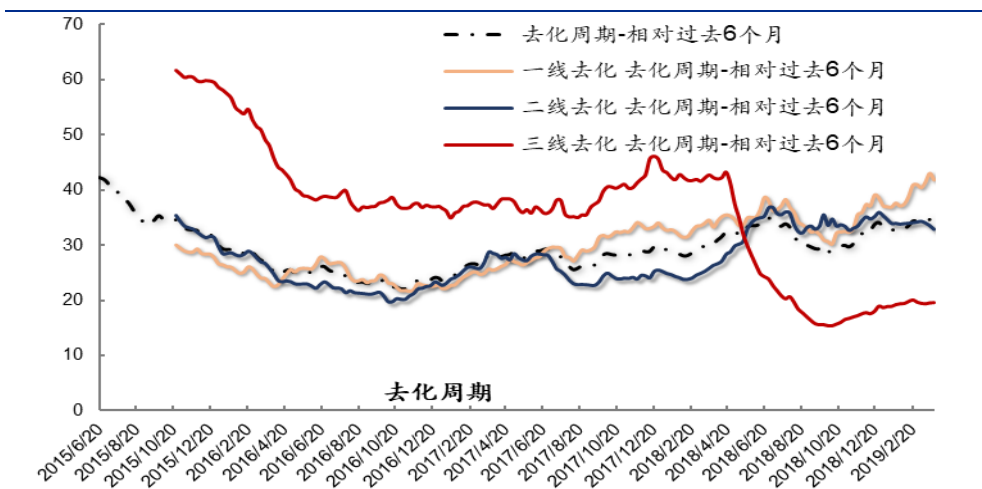
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 15：可售库存同环比



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 16: 去化周期



资料来源: wind、安信证券研究中心

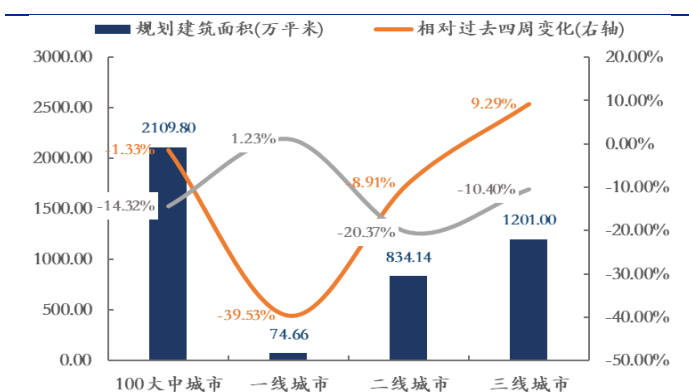
3. 土地供应与成交 (统计区间 19.03.18-19.03.24)

供应量跌价升: 100 大中城市供应规划建筑面积 2109.80 万平方米, 累计同比-14.32%, 相对过去四周变化幅度为-1.33%, 其中一、二、三线累计同比增速分别为+1.23%、-20.37%、-10.40%; 相对过去四周变化幅度分别为-39.53%、-8.91%、+9.29%。100 大中城市挂牌均价 3340 元/平米, 同比+53.78%, 环比+7.50%; 其中一线城市挂牌均价 4314 元/平米, 同比-63.24%, 环比-26.60%; 二线城市挂牌均价 3165 元/平米, 同比+30.89%, 环比-27.51%; 三线城市挂牌均价 3394 元/平米, 同比+146.84%, 环比+54.41%。

成交量跌价升: 100 大中城市成交总建面 1083.02 万平米, 累计同比-18.92%, 相对过去四周变化幅度为-39.54%; 其中一、二、三线城市累计同比变化分别为+41.79%、-23.73%、-20.08%; 相对过去四周变化幅度分别为-60.03%、-26.88%、-47.77%。100 大中城市成交总价 431.70 亿元, 累计同比-21.22%, 相对过去四周变化幅度为+6.70%; 其中一、二、三线城市累计同比增速分别为+8.06%、-27.47%、-23.79%; 100 大中城市成交楼面价 3986 元/平米, 同比+53.60%, 环比+81.84%; 其中一、二、三线城市成交楼面价同比分别为+91.91%、+48.52%、+16.42%; 环比分别为+165.83%、+43.83%、+186.74%。

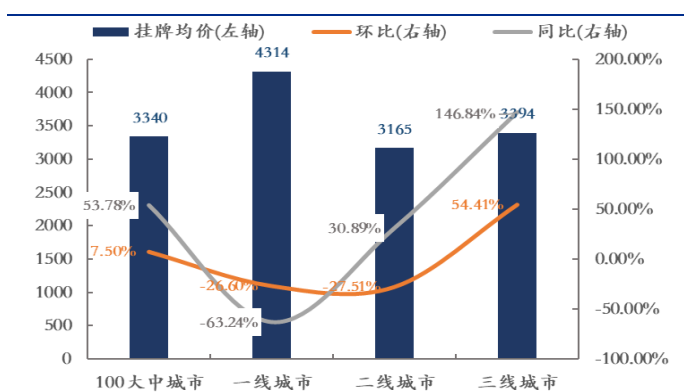
土地溢价率: 100 大中城市土地溢价率 17.82%, 其中一、二、三线城市土地溢价率分别为 0%、20.11%、18.22%。

图 17: 供应规划建筑面积



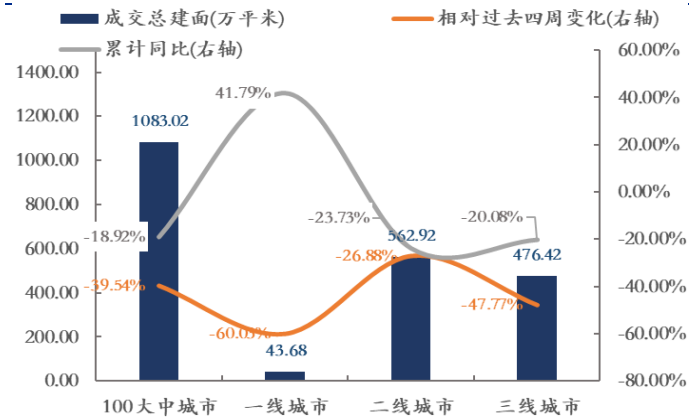
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 18: 挂牌均价



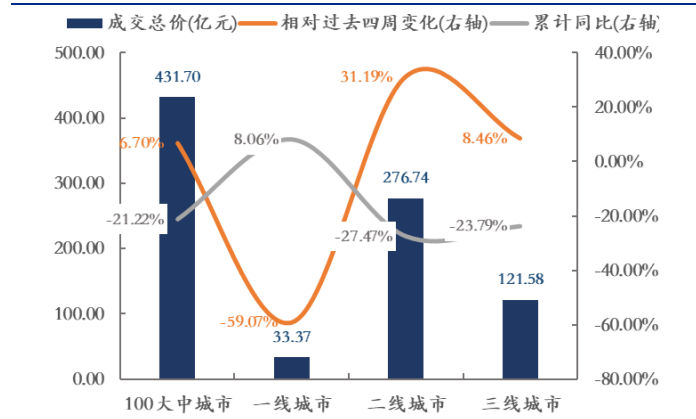
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 19：成交总建面



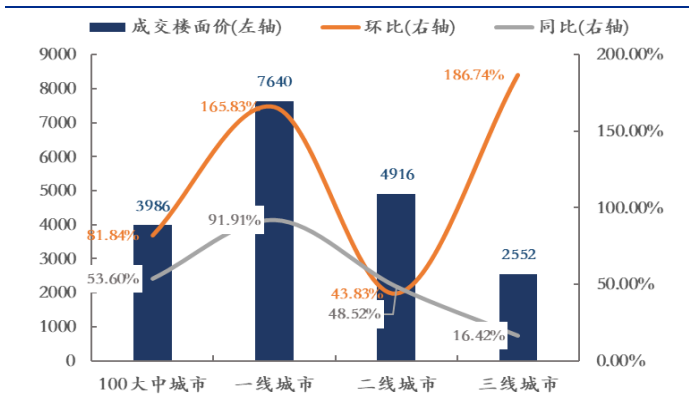
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 20：成交总价



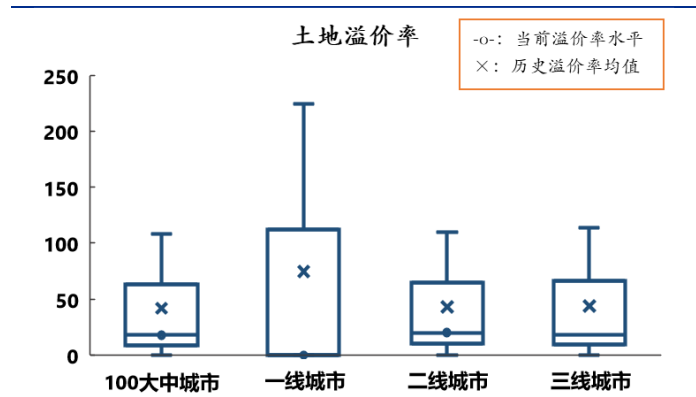
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 21：成交楼面价



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 22：土地溢价率



资料来源：wind、安信证券研究中心

4. 投资建议

当前地产行业类似于 11 年末 12 年初，相似的小周期、相似的土地购置费增速发力、相似的融资环境紧张、相似的土地市场逐步转冷、相似的政策底；但不一样的是，我们认为这一轮政策的松绑应该是适度调整、适度纠偏的过程，博弈不同于以往周期中的全面松开。基于适度纠偏的判断，因城施策的导向或将持续，从而使得城市间的轮动效应更为明显；城市轮动的分化也将陆续传导到微观企业层面，进而影响企业经营与业绩等。1) 行业在土地、销售、融资集中度三重提升的逻辑仍适用，建议关注强融资优势的一线龙头房企如万科 A、招商蛇口、保利地产等；2) 关注险资积极入股的企业，如华夏幸福、金地集团等以及增速相对稳定且有高分红的企业如荣盛发展等；3) 成长突出的企业在周期轮动中一般有较强的表现，建议关注新城控股、中南建设、旭辉控股（H 股）、融创中国（H 股）等；4) 在行业由增量进入存量时代，园区类企业的开发+运营模式具备业绩水龙头+业绩安全垫的双重优势，这一类企业可关注如张江高科等；另外，物业服务类企业在未来具备一定的发展空间，可关注南都物业、碧桂园服务（H 股）等。

5. 风险提示

政策因素、市场不及预期、销售不及预期、企业经营风险

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

黄守宏声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034