

房地产 1-3 月月报

资金改善推动投资走强，销量转正、需求韧性超预期

推荐（维持）

投资方面，1-3月开发投资增速超预期走高至+11.8%，估算土地购置费同比仍维持在30-40%高位，施工面积同比进一步上行至+8.2%，表明投资高位主要依然依靠土地购置费，但施工投资贡献度提升、推动投资含金量提升；新开工增速提升至+11.9%，略超预期，短期而言，资金大幅改善将推动新开工上行、进而推升施工增速，中期来看，18Q3-18Q4拿地快速转负将传递到新开工在19Q3出现明显放缓甚至转负，但全年新开工同比或好于-4%预期；竣工增速低位略有收窄至-10.8%，预计增值税减税影响下4月后或将逐步有所改善；土地成交面积和金额继续走弱，地方政府土地财政压力依然存在，但溢价率上行，一二线城市土地市场结构性回暖明显。销售方面，1-3月商品房销售面积同比改善至-0.9%，其中3月单月同比由负转正至+1.8%，虽然19年棚改的大幅下降将决定全国销售总量偏弱，不过1-3月销售韧性好于预期，全年销售面积同比或将好于-5%预期。资金方面，资金来源全面改善，外部融资和销售回款均呈现明显改善。我们维持判断行业将呈现“总量偏弱、结构改善”的格局，“一城一策”和三大城市群规划则有利于一二线布局房企的销售弹性，资金改善有利于资金敏感性房企报表修复和业务扩张，目前主流房企19PE估值仅5-9倍，NAV折价20-60%，我们维持行业推荐评级，维持推荐：

1) 一二线龙头（受益一二线改善）：保利地产、万科、融创中国、金地集团、招商蛇口、绿地控股；2) 二线蓝筹（受益资金放松）：新城控股、中南建设、阳光城、旭辉控股、荣盛发展、华夏幸福、蓝光发展；3) 国企改革概念：首开股份等。

支撑评级要点

□ 投资超预期走高，开工如期放缓，施工再走强，竣工暂弱，购地大幅下滑

1-3月房地产开发投资额同比+11.8%，较1-2月上升0.2pct，其中，住宅同比+17.3%，下降0.7pct；商品房新开工面积1-3月同比+11.9%，上升5.9pct，其中，住宅同比+11.5%，上升7.2pct；商品房竣工1-3月同比-10.8%，上升1.1pct，其中，住宅同比-8.1%，下降0.3pct；商品房施工面积1-3月同比+8.2%，上升1.4pct；土地购置面积同比-33.1%，上升1.0pct。我们认为：开发投资进一步走强，源于施工投资上行以及土地购置费的维持高位；资金大幅改善推动新开工上行，预计开工先扬后抑、但全年新开工同比或好于-4%预期；土地成交面积和金额继续走弱，土地财政压力依然存在，溢价率上行，土地市场结构性回暖明显；竣工增速低位略有收窄，增值税减税影响下4月后或将逐步改善。

□ 单月销售面积同比由负转正、中西部好于东部，总体需求韧性好于预期

1-3月的商品房销售面积同比-0.9%，较1-2月+2.8pct；销售金额同比+5.6%，上升2.8pct，1-3月销售表现继续略超预期，主要源于：1) 一二线城市已经进入“三底叠加”状态，包括市场底、资金底和政策底，市场持续回暖；2) “一城一策”框架下部分城市政策端、资金端均有所放松，从而刺激刚需需求进一步释放；3) 低基数效应，去年3-4月销售同比处于低基数区间。考虑到19年全国棚改计划较18年实际完成626万套约同比下降40%，全年仍将对三四线城市形成负面冲击，但考虑需求好于预期，全年销售同比或将好于-5%预期。

□ 资金来源全面改善，对投资形成支撑，3月销售好转推动销售回款大幅改善

1-3月，资金来源同比+5.9%，较1-2月上升3.8pct，其中3月单月同比+13.1%，上升10.9pct，资金来源持续改善，政策宽松影响仍在持续。其中，1-3月国内贷款同比+2.5%，较1-2月+3.0pct，源于银行资金继续趋松；1-3月自筹资金同比+3.0%，较1-2月+4.5pct，源于公司债、中票、非标等融资渠道有所改善；1-3月定金预收款、个人按揭贷款分别同比+10.5%、+9.4%，分别+4.9pct、+2.9pct，主要源于3月全国销售数据好转，前者更多源于促销活动对于现金支付赋予价格优惠、以及首付比率较高的一二线持续回暖，后者更多源于部分城市限价放松之下网签加速、按揭利率下行已有成效、银行放款速度有所加快。

□ 风险提示：房地产市场销量超预期下行以及行业资金改善不及预期。

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

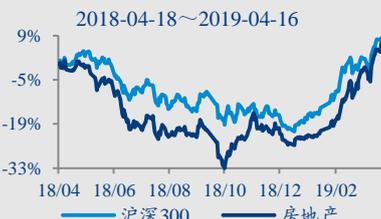
邮箱：luxingze@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	129	3.58
总市值(亿元)	26,288.3	4.0
流通市值(亿元)	22,358.5	4.68

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		9.52	52.93	6.72
相对表现		0.38	21.12	-0.59



相关研究报告

《房地产行业周报：一二线成交维持热度，3月房企销售略超预期》

2019-04-07

《2019年城镇化建设任务点评：落户制度放松、覆盖超75城，提振一二线+强三四线需求》

2019-04-09

《房地产行业周报：一二线维持热度，落户政策放松，3月社融超预期》

2019-04-14

目 录

一、房地产数据分析：投资、开工、施工再走强，销量转正、韧性超预期，资金来源全面改善.....	4
（一）投资端：投资继续走高，开工、施工走强，竣工继续走弱，购地大幅下滑	4
（二）销售端：单月销售面积同比由负转正、中西部好于东部，总体需求韧性好于预期	8
（三）资金端：资金来源全面改善，对投资形成支撑，3月销售好转推动销售回款大幅改善	10
二、风险提示：房地产市场销量超预期下行以及行业资金改善不及预期.....	11

图表目录

图表 1、商品房地产开发投资累计同比和单月同比	4
图表 2、住宅开发投资和商办开发投资的单月同比	4
图表 3、分区域商品房开发投资累计同比	4
图表 4、分区域商品房开发投资单月同比	4
图表 5、住宅持续处于去库存，而商办库存仍处于高位	5
图表 6、目前商办开发投资占比商品房开发投资为 28%	5
图表 7、商品房新开工和施工面积同比	5
图表 8、土地购置面积及土地成交价款累计同比	5
图表 9、商品房开发投资主要由土地购置费贡献	6
图表 10、施工相关投资由土地推动型转变为资金约束型	6
图表 11、施工面积同比与建筑安装工程同比强相关	7
图表 12、施工投资同比与建筑安装工程同比强相关	7
图表 13、土地购置费同比与固定资产投资中其他费用同比强相关，显示土地购置费仍强	7
图表 14、自 2017 年以来，拿地领先于新开工 9 个月，预计后续新开工先扬后抑	8
图表 15、全国一二线、三四线商品房销售面积同比	8
图表 16、15 城商品房成交/推盘比情况	8
图表 17、全国及各区域销售面积同比增速	9
图表 18、全国及各区域销售金额同比增速	9
图表 19、50 家主流房企销售与全国销售的对比	9
图表 20、50 家主流房企销售与 46 城销售的对比	9
图表 21、商品房待售面积及同比增速	10
图表 22、各资金来源同比增长率	11
图表 23、销售与定金及预收款以及个人按揭贷款关系	11

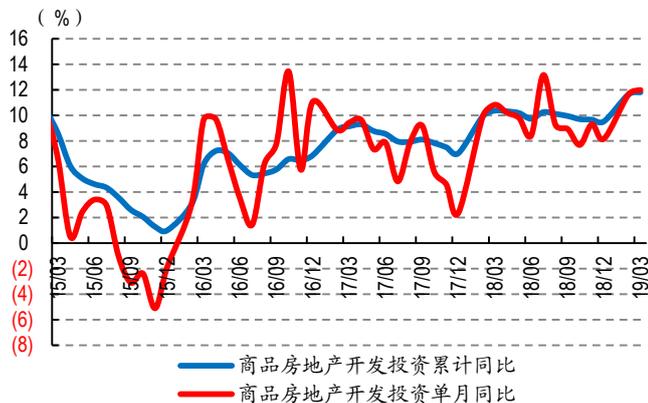
一、房地产数据分析：投资、开工、施工再走强，销量转正、韧性超预期，资金来源全面改善

(一) 投资端：投资继续走高，开工、施工走强，竣工继续走弱，购地大幅下滑

2018年1-3月，全国完成房地产开发投资23,803亿元，同比增长11.8%，较1-2月上升0.2pct。其中，3月单月商品房投资增速12.0%，较1-2月上升0.4pct。住宅方面，1-3月，住宅投资17,256亿元，同比增长17.3%，较1-2月下降0.7pct，占房地产开发投资的比重为72.5%，较1-2月上升0.4pct，其中，3月单月住宅投资增速16.6%，较2月下降1.4pct。

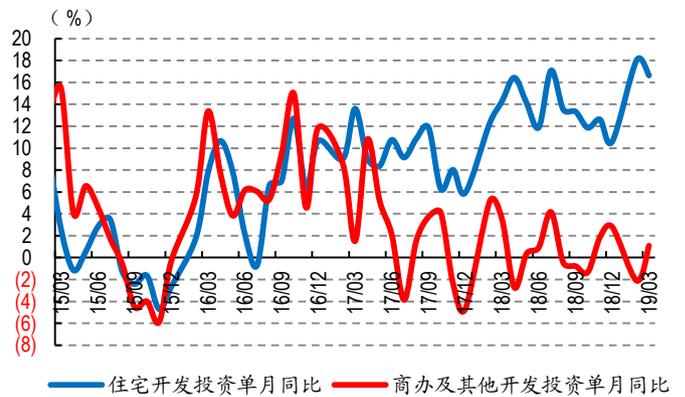
分区域来看，1-3月房地产开发投资东部地区同比+10.3% (-0.6pct)、中部地区同比+8.4% (-0.4pct)、西部地区同比+18.9% (+2.1pct)、东北地区同比+21.8% (+10.9pct)。其中东部、中部地区开发投资略有下行，但仍表现不错；西部地区开发投资增速继续保持上行态势，并创14年来新高；东北地区在1-2月短暂回落后，再次强势反弹至创阶段性新高。

图表 1、商品房地产开发投资累计同比和单月同比



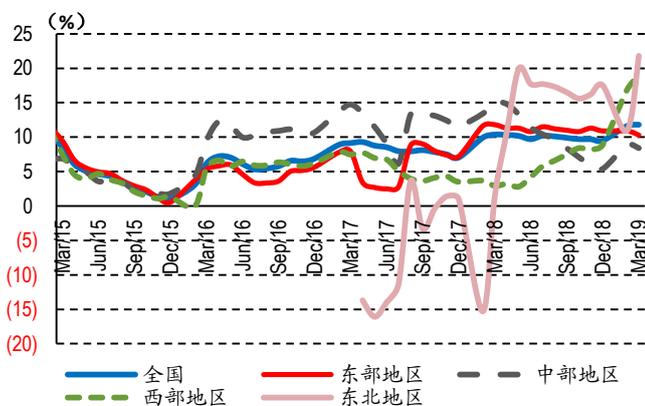
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 2、住宅开发投资和商办开发投资的单月同比



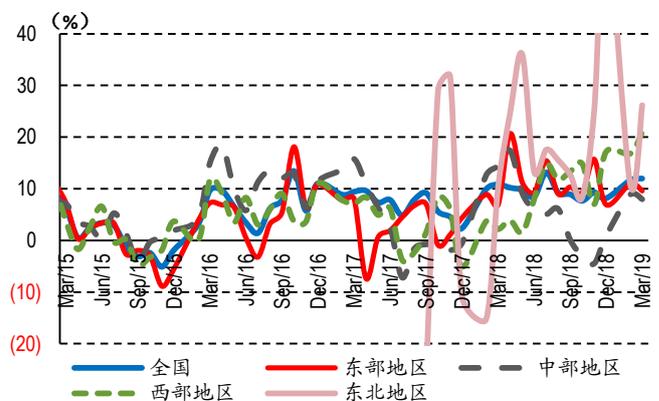
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 3、分区域商品房开发投资累计同比



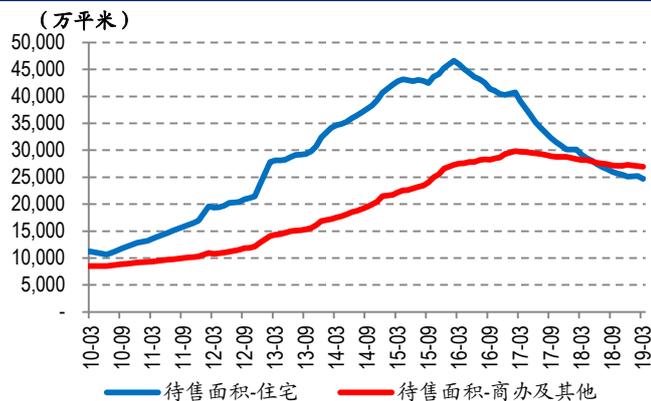
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 4、分区域商品房开发投资单月同比



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 5、住宅持续处于去库存，而商办库存仍处于高位



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 6、目前商办开发投资占比商品房开发投资为 28%



资料来源：国家统计局，华创证券

从供应先行指标来看，1-3 月的商品房和住宅的新开工面积分别同比增长 11.9% 和增长 11.5%，分别较 1-2 月上升 5.9pct 和上升 7.2pct。其中，3 月单月商品房和住宅的新开工面积分别同比增长 18.1% 和增长 19.0%，涨幅分别较 1-2 月上升 12.0pct 和上升 14.6pct。1-3 月的商品房和住宅的施工面积分别同比增长 8.2% 和增长 9.7%，分别较 1-2 月上升 1.4pct 和上升 1.5pct。1-3 月的商品房和住宅的竣工面积分别同比下降 10.8% 和下降 8.1%，分别较 1-2 月上升 1.1pct 和下降 0.3pct。其中，3 月单月商品房和住宅的竣工面积分别同比下降 8.4% 和下降 8.8%，分别较 1-2 月上升 3.4pct 和下降 1.0pct。

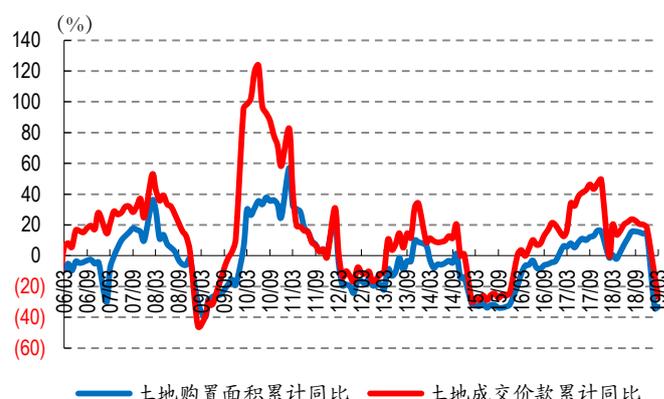
从土地市场指标来看，1-3 月的土地购置面积为 2,543 万平方米，同比下降 33.1%，较 1-2 月上升 1.0pct，其中，3 月单月土地购置面积同比下降 31.5%，较 1-2 月上升 2.6pct。1-3 月的土地成交款为 1,194 亿元，同比下降 27.0%，较 1-2 月下降 13.9pct，其中，3 月单月土地成交款同比下降 40%，较 1-2 月下降 26.9pct；1-3 月的土地成交楼面均价为 4,695 元/平方米，同比增长 9.2%，较 1-2 月下降 22.7pct。其中，3 月单月土地成交楼面均价为 5,050 元/平，同比下降 12.4%，较 9 月下降 44.3pct。

图表 7、商品房新开工和施工面积同比



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 8、土地购置面积及土地成交价款累计同比

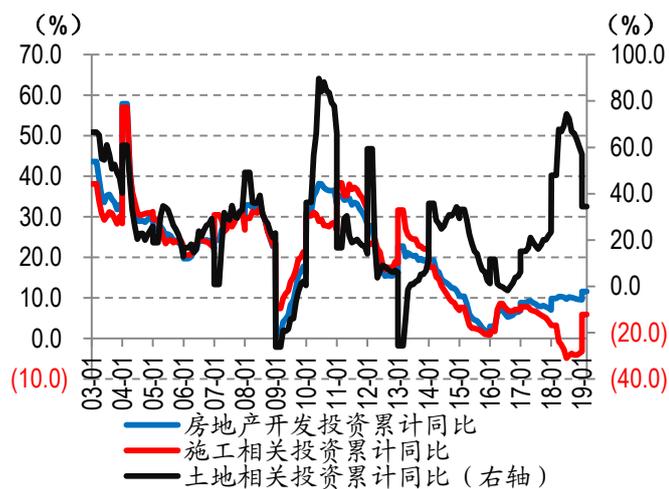


资料来源：国家统计局，华创证券

投资端数据小结:

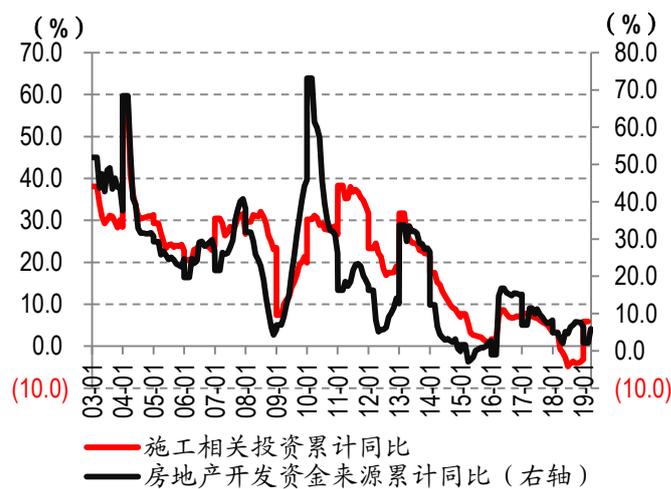
- 1、**开发投资进一步走强，源于施工投资上行以及土地购置费的维持高位。**1-3月开发投资增速进一步走强，主要源于：1) 开工增速的扩大带动了施工增速的进一步上行，从而也推动了施工投资增速的进一步上行；2) 通过固定资产中其他费用同比与土地购置费同比的强相关性，前者1-2月和1-3月变化不大，从而估算1-3月土地购置费增速保持30-40%的较高增速。鉴于施工投资的走强速度好于我们预期，全年投资有上修可能。
- 2、**资金大幅改善推动新开工上行，预计开工先扬后抑、但全年有上修可能。**新开工是一个以库存、拿地和资金作为参数的函数，同时其中拿地领先于新开工约6-9个月。短期而言，18Q2-18Q3的拿地仍能保证一定的19Q1-19Q2开工量，同时目前资金大幅改善也将推动新开工的上行，而中期来看，18Q3-18Q4的拿地快速转负将传递到新开工在19Q3出现明显放缓甚至转负，同时，考虑到土地市场转好和资金来源改善的好于预期，因而预计后续开工先扬后抑、但全年新开工同比或好于-4%预期。
- 3、**竣工增速低位略有收窄，增值税减税影响下4月后或将逐步有所改善。**在3月资金来源明显改善下竣工降幅略有收窄、但总体仍然偏弱，考虑到在融资趋松下房企资金存在进一步改善预期，预计后续竣工将随资金持续改善而逐步改善，另一方面，由于建筑业和房地产业的增值税下调于4月1日开始执行，考虑到房企的增值税大头主要在交付环节产生，所以更偏向于4月降税之后再大幅度竣工，因此将推动竣工同比的实际改善将更偏后一点。
- 4、**土地成交面积和金额继续走弱，溢价率上行，土地市场结构性回暖明显。**开年以来土地市场呈现了冰火两重天的格局，一方面，在土地成交方面，19Q1土地成交面积和土地成交金额持续走弱，同期政府性基金收入中土地使用权出让收入也同比-10%，地方政府的土地财政压力依然存在，另一方面，土地溢价率却出现上行，一二线城市土地市场呈现的结构性回暖推动了整体溢价率上行，也一定程度上将影响房价预期，并且一定程度推动后续土地市场的回暖，预计将在19Q4推动新开工的小幅回升。

图表 9、商品房开发投资主要由土地购置费贡献



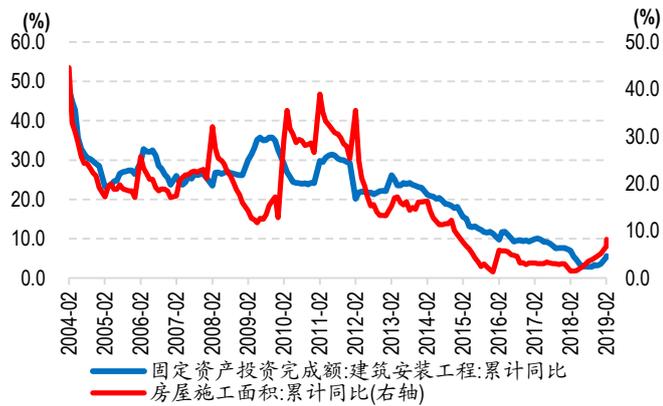
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 10、施工相关投资由土地推动型转变为资金约束型



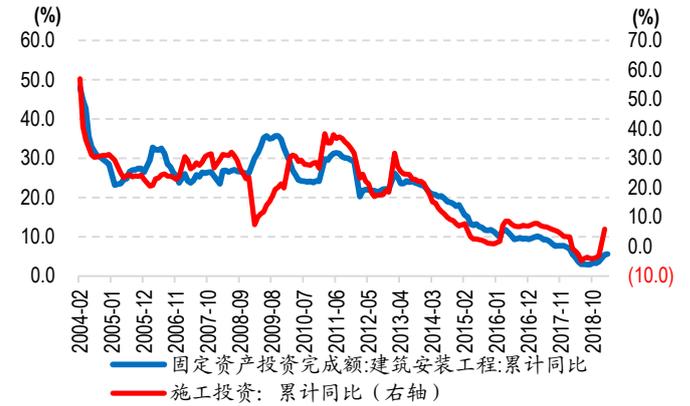
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 11、施工面积同比与建筑安装工程同比强相关



资料来源：国家统计局，华创证券

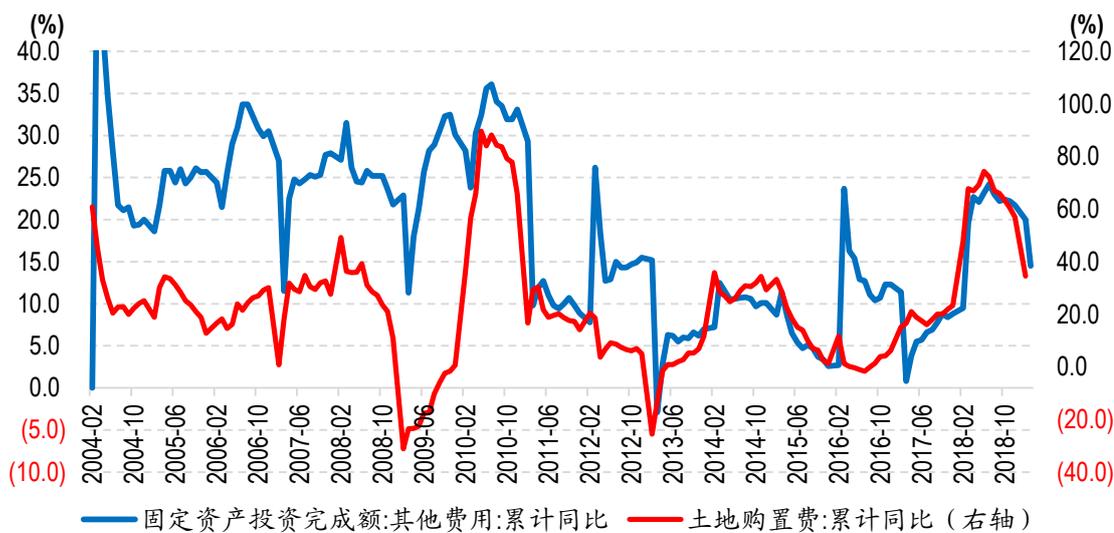
图表 12、施工投资同比与建筑安装工程同比强相关



资料来源：国家统计局，华创证券

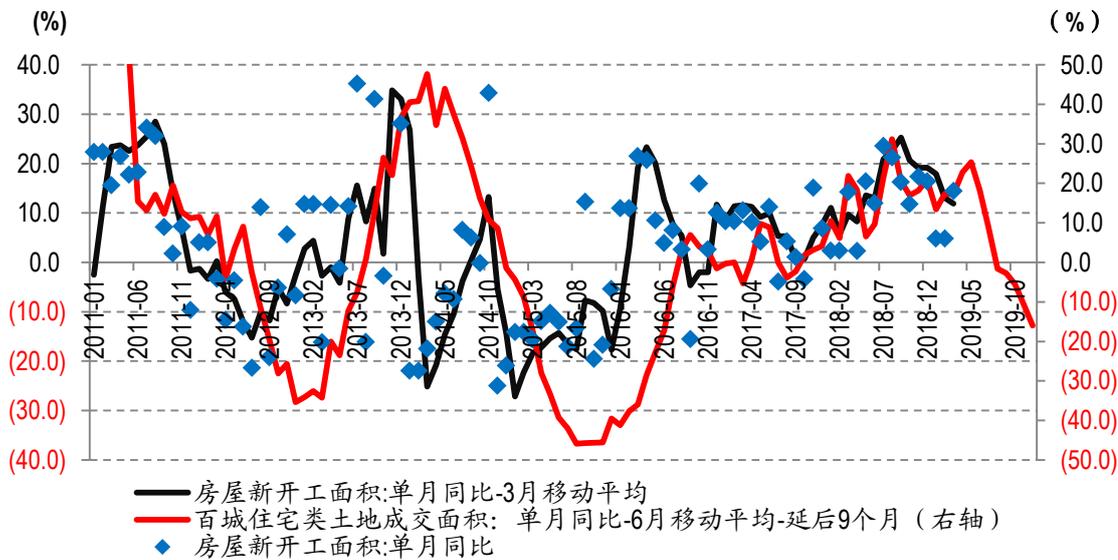
注：施工投资=房地产开发投资-土地购置费

图表 13、土地购置费同比与固定资产投资中其他费用同比强相关，显示土地购置费仍强



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 14、自 2017 年以来，拿地领先于新开工 9 个月，预计后续新开工先扬后抑

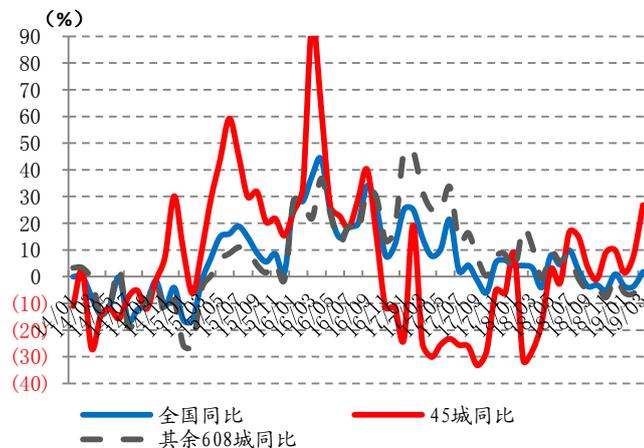


资料来源：国家统计局，华创证券

(二) 销售端：单月销售面积同比由负转正、中西部好于东部，总体需求韧性好于预期

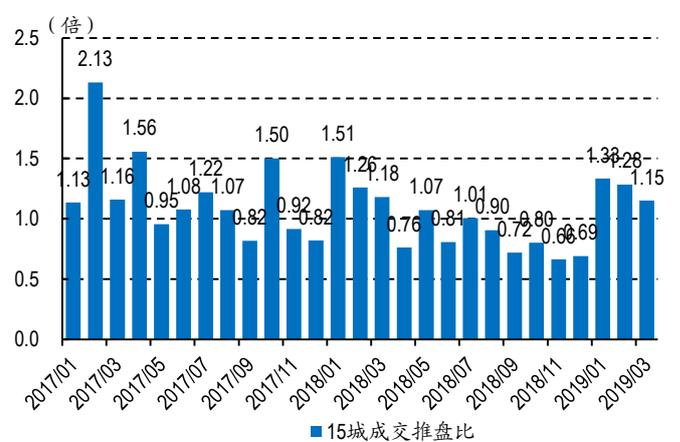
从销售指标来看，1-3 月的商品房销售面积为 3.0 亿平方米，同比下降 0.9%，较 1-2 月上升 2.8pct，其中，3 月单月销售面积同比增长 1.8%，较 1-2 月上升 5.4pct，并且 3 月单月环比增长 11.5%。1-3 月的商品房销售额为 2.7 万亿元，同比增长 5.6%，较 1-2 月上升 2.8pct，其中，3 月单月销售额为 14,236 亿元，同比增长 8.3%，较 1-2 月上升 5.5pct。住宅方面，1-3 月全国住宅销售面积为 2.6 亿平米，同比下降 0.6%，较 1-2 月上升 2.6pct，其中，3 月单月同比增长 1.9%，较 1-2 月上升 5.1pct，并且 3 月单月环比增长 10.7%。

图表 15、全国一二线、三四线商品房销售面积同比



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 16、15 城商品房成交/推盘比情况

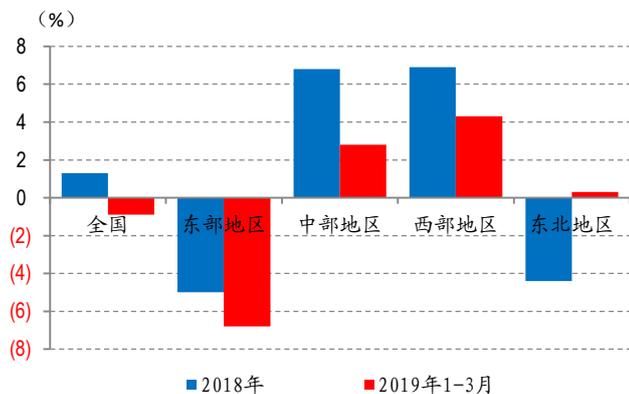


资料来源：国家统计局，华创证券

从结构上看，一方面，根据我们跟踪的 45 个城市高频数据显示，2019 年 3 月 45 个城市商品房销售面积同比上升 26.8%，较 1-2 月上升 22.9pct，而全国 653 个城市商品房销售面积同期上升 1.8%，较 1-2 月上升 5.4pct，那么全国 653 个城市中剔除到这 45 个城市后，剩余 608 个城市 3 月商品房销售面积同比下降 2.4%，较 1-2 月上升 3.8pct；三四线城市数据低位有所回升，一二线城市继续复苏，单月同比并创 16 年 10 月政策打压以来新高。另一方面，从区域来看，1-3 月分区域商品房销售面积累计增速分别为：东部-6.8% (+2.9pct)、中部+2.8% (+3.4pct)、西部+4.3% (+2.1pct)、东北部+0.3% (+5.1pct)；各区域销售均较 1-2 月有所好转，其中东北和中部区域反弹力度最大。

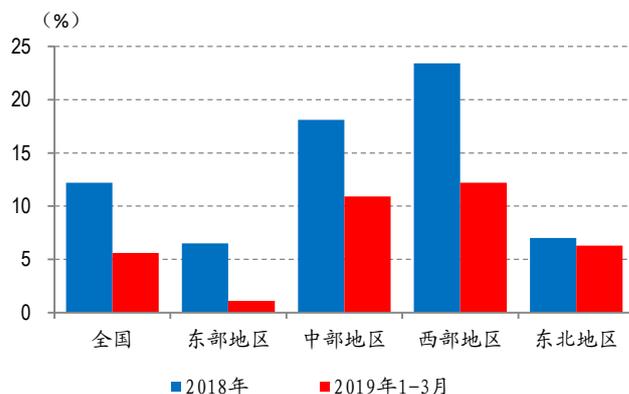
从价格指数来看，1-3 月的商品房销售均价为 9,065 元/平米，同比增长 6.6%，较 1-2 月下降 0.1 个百分点。其中，3 月单月销售均价环比下降 0.2%，同比增长 6.6%，涨幅较 2 月下降 0.1pct。1-3 月的住宅销售均价为 8,954 元/平米，同比增长 8.2%，较 1-2 月下降 0.2pct，其中，3 月单月住宅销售均价 8,956 元/平米，环比增长 0.0%，同比增长 8.4%，涨幅较上月上升 0.5pct。从库存指标来看，3 月末商品房待售面积为 5.2 亿平方米，同比下降 9.9%，较 2 月末减少 605 万平方米，其中，住宅待售面积减少 530 万平方米。

图表 17、全国及各区域销售面积同比增速



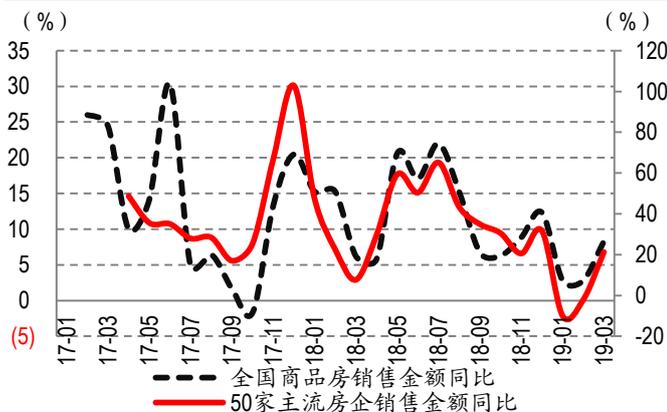
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 18、全国及各区域销售金额同比增速



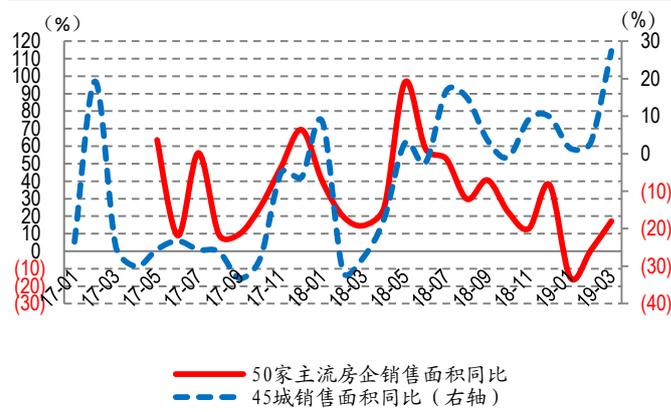
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 19、50 家主流房企销售与全国销售的对比



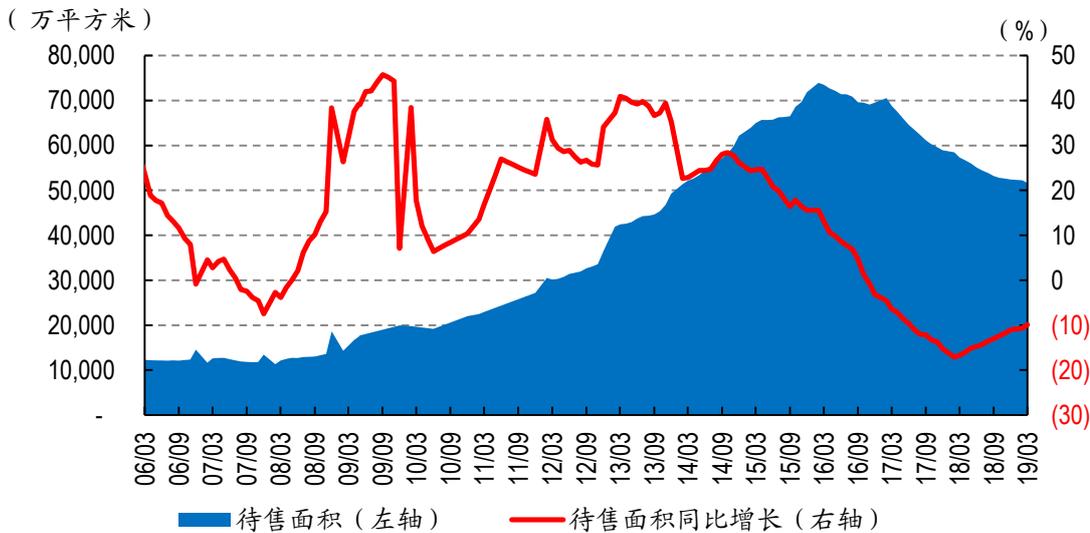
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 20、50 家主流房企销售与 46 城销售的对比



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 21、商品房待售面积及同比增速



资料来源：国家统计局，华创证券

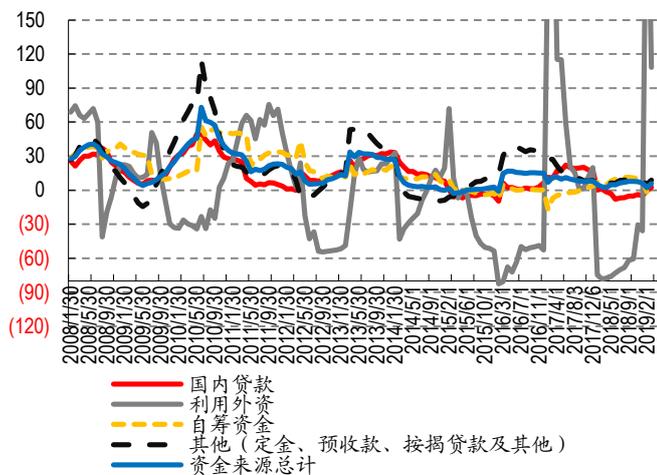
销售端数据小结：销售面积同比由负转正，源于政策和资金边际放松及低基数效应。1-3 月销售面积同比低位回升，并且单月销售面积同比+2%，创半年来新高，数据略超预期，其中中部和东北区域改善更为明显。3 月销售表现继续略好于预期，主要源于：1) 一二线城市已经进入“三底叠加”状态，包括市场底、资金底和政策底，因而一二线市场的逐步回暖对于全国销售形成了一定对冲，这从 1-3 月一二线城市布局房企的销售表现好于行业平均水平可见一斑；2) 在“一城一策”框架下部分城市政策端、资金端均有所放松，包括户籍政策放松、首付比率放松、按揭利率下降、放贷标准降低、放款速度加快等，从而刺激刚需需求进一步释放；3) 低基数效应，去年 3-4 月销售同比处于低基数区间，因为在市场热度维持以及 4 月低基数效应之下，预计 4 月销售同比表现仍然不错。

考虑到 19 年全国棚改计划较 18 年实际完成 626 万套约同比下降 40%，全年仍将对三四线市场形成负面冲击，这将确定全年销售总量偏弱的状态，但考虑目前销售表现好于预期，全年销售同比或将好于-5%预期。

(三) 资金端：资金来源全面改善，对投资形成支撑，3 月销售好转推动销售回款大幅改善

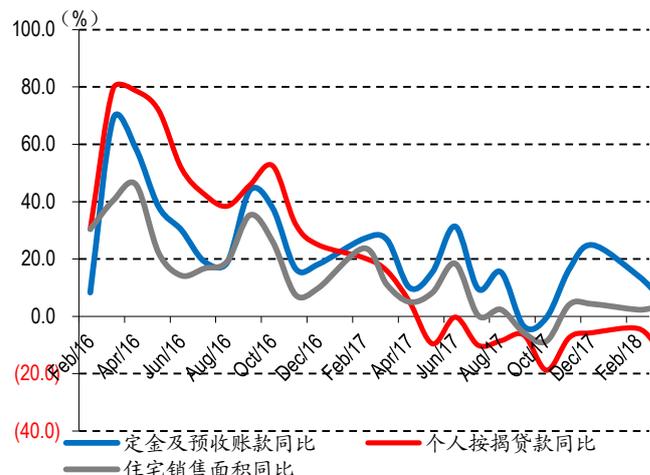
1-3 月，房地产开发企业合计资金来源为 3.9 万亿元，同比增长 5.9%，较 1-2 月上升 3.8pct。其中，3 月单月同比增长 13.1%，较 1-2 月上升 10.9pct。从各资金来源同比来看，1-3 月累计数据中，国内贷款同比增长 2.5%，较 1-2 月上升 3.0pct，其中，3 月单月同比增长 10.3%，较 1-2 月上升 10.8pct；利用外资同比增长 108.3%，较 1-2 月下降 219.8pct；其中，3 月单月同比下降 575%，较 1-2 月下降 903.1pct；自筹资金同比增长 3.0%，较 1-2 月上升 4.5pct；其中，3 月单月同比增长 11.3%，较 1-2 月上升 12.8pct；包含定金、预收款及个人按揭贷款的其他资金同比增长 8.9%，较 1-2 月上升 3.7pct，其中，1-3 月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增长 10.5%和增长 9.4%。分别较 1-2 月上升 4.9pct 和上升 2.9pct，其中，3 月单月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增长 18.8%和增长 14.3%，分别较 1-2 月上升 13.3pct 和上升 7.8pct。

图表 22、各资金来源同比增长率



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 23、销售与定金及预收款以及个人按揭贷款关系



资料来源：国家统计局，华创证券

资金端数据小结：资金来源全面改善，对投资形成支撑，3月销售超预期好转推动销售回款大幅改善。1-3月房企资金来源同比+6%，较1-2月明显改善，并且单月资金来源同比+13%，较去年4季度资金趋紧时有显著好转，显示出年初以来的货币政策宽松影响仍在持续，并且资金来源快速回升对投资端数据形成了一定支撑。从结构来看，国内贷款、自筹资金3月同比增速由负转正并明显回升，前者源于银行资金继续趋松，后者源于公司债、中票、非标等融资渠道有所改善；定金预收款以及按揭贷款继续大幅改善，主要源于3月全国销售数据好转，其中前者更多源于促销活动对于现金支付赋予价格优惠、以及首付比率较高的一二线城市销售持续回暖导致其增速回升，而后者更多源于部分城市限价放松之下网签加速、按揭利率下行已有成效、银行放款速度也有所加快。

二、风险提示：房地产市场销量超预期下行以及行业资金改善不及预期

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。

研究员：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
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@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
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@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
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@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