

中资地产行业月报 20190418

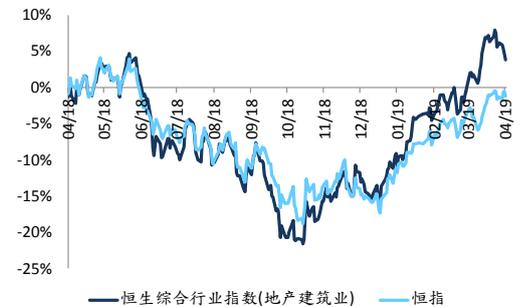
摘要

1-3月房地产开发投资增速维持高位，同比增长11.8%，房企加快开工以及施工进度。1-3月，全国商品房销售面积同比依旧负增长，同比下降0.9%，但好于预期。3月，一二线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅略有下降，三线城市有所上升；一二三线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅微升。同时，3月首套房贷利率已连降4个月。

克尔瑞数据显示，3月百强房企整体销售规模同比录得增长，但综合一季度的数据，同比仍有1%的下滑；1-3月累计权益销售额排名前五的房企为碧桂园(02007.HK)、恒大(03333.HK)、万科(02202.HK)、保利(600048.SH)、中海(00688.HK)。

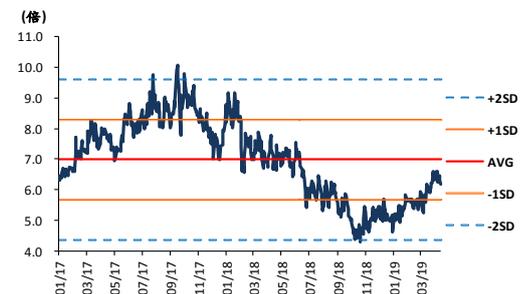
展望未来，户籍制度改革力度加大，有望带动高能级城市的住宅需求。“人地钱挂钩”等配套政策以及允许农村集体经营性建设用地入市与跨区域调配将有效增加土地供给。此外，在京津冀、长三角、大湾区、成渝等重点区域布局的房企也将迎来更大的发展机遇。目前来看，全年商品房销售表现有望超预期。虽然全年行业整体销售面积预计同比仍有小幅的下降，但在行业集中度不断提升的背景下，优质房企盈利水平仍能保证。预计未来“房住不炒”、“因城施策”仍为主要的政策导向，政策及行业基本面预计仍将维持稳定。同时，业绩带动内房板块股价提升之后，目前板块估值趋于合理，短期存在波动的可能，但在行业基本面稳中向好的情况下，中长期估值有望进一步提升，聚焦一二线城市的房企更具优势。

恒生地产建筑业指数走势



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

MSCI 中国房地产 GICS 分类一级指数市盈率



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

曾新芜

Xinyuan Zeng

+852-2509 2695

xinyuan.zeng@gtjas.com.hk

房地产行业 1-3 月数据回顾

1-3 月房地产开发投资增速维持高位，房企加快新开工以及施工进度。2019 年 1-3 月份，全国房地产开发投资 23803 亿元，同比增长 11.8%，增速比 1-2 月份提高 0.2 个百分点。房地产开发企业房屋施工面积 699444 万平方米，同比增长 8.2%，增速比 1-2 月份提高 1.4 个百分点。房屋新开工面积 38728 万平方米，增长 11.9%，增速提高 5.9 个百分点。房屋竣工面积 18474 万平方米，下降 10.8%，降幅收窄 1.1 个百分点。一季度，房地产开发企业土地购置面积 2543 万平方米，同比下降 33.1%，降幅比 1-2 月份收窄 1 个百分点；土地成交价款 1194 亿元，下降 27.0%，降幅扩大 13.9 个百分点。开发投资增速继续维持高位，房企加快新开工以及施工进度，土地成交面积继续走弱，但部分城市土地市场升温。

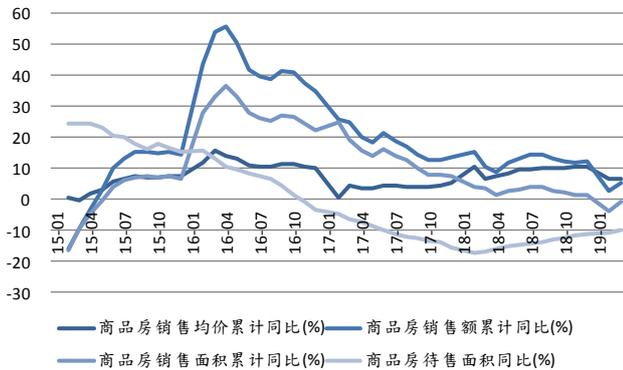
2019 年 1-3 月，全国商品房销售面积同比依旧负增长，但好于预期。1-3 月份，商品房销售面积 29829 万平方米，同比下降 0.9%，降幅比 1-2 月份收窄 2.7 个百分点。其中，住宅销售面积下降 0.6%。东部地区商品房销售面积降幅缩窄，同比下降 6.8%，东北部地区同比上涨 0.3%，中部地区同比上涨 2.8%，西部地区同比上涨 4.3%。商品房销售额 27039 亿元，增长 5.6%，增速提高 2.8 个百分点。其中，住宅销售额增长 7.5%，办公楼销售额下降 13.0%，商业营业用房销售额下降 2.6%。

3 月，一二三线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅微升。3 月，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 4.2%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 12.2%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 8.2%，涨幅与上月相同。三线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 11.4%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 8.4%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。

3 月首套房贷利率已连降 4 个月。融 360 数据显示，2019 年 3 月，全国首套房贷平均利率为 5.56%，相当于基准利率 1.134 倍，首套平均利率连降四个月，已回归至去年 4 月份水平。2019 年 3 月共有 29 个城市的首套房贷利率下降。其中厦门降幅最大，同比下降了 46 个 BP，降至基准水平，成为首套房贷平均利率最低城市；其次是福州和天津，下调幅度也超过了 30 个 BP。预计未来首套房贷利率仍维持稳中有降的趋势。

楼市小阳春带动下，1-3 月房企到位资金同比增速继续增长。1-3 月份，房地产开发企业到位资金 38948 亿元，同比增长 5.9%，增速比 1-2 月份提高 3.8 个百分点。其中，国内贷款 7134 亿元，增长 2.5%；利用外资 33 亿元，增长 1.1 倍；自筹资金 11795 亿元，增长 3.0%；定金及预收款 12303 亿元，增长 10.5%；个人按揭贷款 5645 亿元，增长 9.4%。

图表1: 商品房销售数据同比变化 (%)



资料来源: 统计局、Wind、国泰君安国际

图表2: 房地产开发投资完成情况 (亿元; %)



资料来源: 统计局、Wind、国泰君安国际

图表3: 70个大中城市新建商品住宅价格指数(同比%)



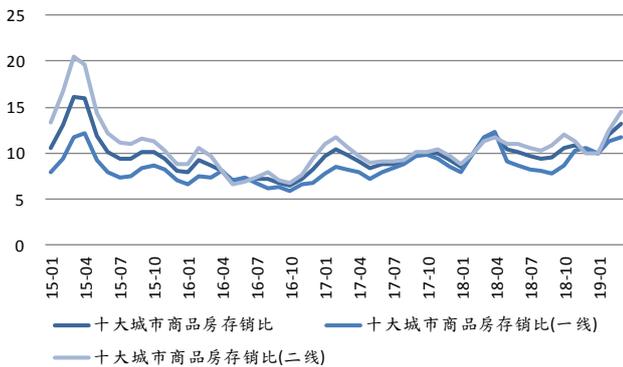
资料来源: 统计局、Wind、国泰君安国际

图表4: 70个大中城市新建商品住宅价格指数(环比%)



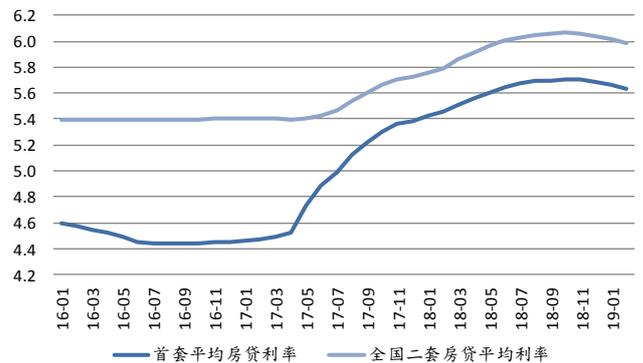
资料来源: 统计局、Wind、国泰君安国际

图表5: 十大城市商品房存销比



资料来源: 统计局、Wind、国泰君安国际

图表6: 首套房、二套房贷款利率 (%)



资料来源: 统计局、Wind、国泰君安国际

香港上市中资地产公司 1-3 月销售数据

克尔瑞数据显示，3月百强房企整体销售规模同比录得增长，但综合一季度的数据，同比仍有1%的下滑；TOP3房企一季度全口径销售金额同比下跌近13%，TOP4-20房企一季度销售金额同比上涨13.8%。2019年1-3月，监测的21家房企中，销售额增速排名第一位的房企为绿地香港(00337.HK)，同比增长超175%；根据克尔瑞的数据，2019年1-3月累计权益销售额排名前五的房企为碧桂园(02007.HK)、恒大(03333.HK)、万科(02202.HK)、保利(600048.SH)、中海(00688.HK)，权益销售额分别为1210.3、1120.3、895.8、760.4、644.1亿元人民币。

图表7: 香港上市的中资地产公司2019年1-3月份销售数据

股票代码	公司	3月			1-3月				
		销售额 (亿元人民币)	同比变化	销售面积 (万平方米)	同比变化	销售额 (亿元人民币)	同比变化	销售面积 (万平方米)	同比变化
02007.HK	碧桂园	451.3	2.2%	483.0	1.0%	1200.1	-	1374.0	-
00337.HK	绿地香港	133.1	447.5%	27.9	49.2%	157.1	175.3%	47.0	4.4%
01638.HK	佳兆业集团	55.1	80.3%	29.5	51.7%	138.4	75.7%	76.7	53.1%
01238.HK	宝龙地产	46.2	76.4%	30.5	62.1%	106.8	60.7%	70.9	36.8%
00123.HK	越秀地产	73.6	38.7%	31.0	-41.1%	143.0	43.1%	59.5	13.0%
01109.HK	华润置地	258.4	48.5%	123.3	9.7%	512.3	41.6%	270.8	27.3%
03883.HK	中国奥园	75.0	36.1%	-	-	187.3	37.6%	-	-
01966.HK	中骏置业	67.3	86.4%	56.8	106.7%	157.0	35.1%	127.1	34.9%
00884.HK	旭辉控股	190.4	86.7%	102.9	57.1%	344.1	26.9%	193.7	7.2%
00813.HK	世茂房地产	192.1	21.7%	105.7	4.1%	407.6	23.8%	229.5	12.3%
00688.HK	中国海外发展	294.3	25.2%	133.9	14.4%	795.4	20.8%	369.7	2.1%
03900.HK	绿城中国	99.0	47.8%	37.0	48.0%	181.0	19.9%	57.0	-12.3%
03383.HK	雅居乐集团	117.7	33.0%	83.5	30.9%	250.8	18.4%	171.2	12.5%
01918.HK	融创中国	376.4	22.1%	261.7	42.9%	798.7	10.7%	542.5	23.9%
03380.HK	龙光地产	78.5	2.7%	56.8	116.0%	170.1	7.0%	125.3	68.4%
00960.HK	禹州地产	51.2	12.7%	34.8	0.3%	110.0	6.3%	74.2	-9.0%
02777.HK	富力地产	118.7	0.8%	104.6	3.7%	248.1	2.9%	215.2	11.0%
00960.HK	龙湖地产	195.6	32.6%	120.9	34.6%	444.8	1.0%	283.8	0.6%
02202.HK	万科企业	573.7	13.2%	360.4	-0.9%	1494.4	-3.1%	924.8	-11.8%
03333.HK	中国恒大	549.0	11.2%	513.0	8.8%	1196.0	-26.1%	1103.0	-30.3%
00817.HK	中国金茂	100.4	24.6%	46.3	75.9%	283.3	-26.7%	125.2	46.4%

注：1. 资料来源：公司公告、Wind、国泰君安国际

2. 碧桂园(02007.HK)数据为权益数据

3. 绿城中国(03900.HK)销售数据不包括代建管理项目

行业展望

户籍制度改革力度加大，有望带动高能级城市的住宅需求

近期发改委公布《2019年新型城镇化建设重点任务》，指出从加快农业转移人口市民化、优化城镇化布局形态等方面促进新型城镇化进程，推动1亿非户籍人口在城市落户目标取得决定性进展，实现常住人口和户籍人口城镇化率均提高1个百分点以上。户籍制度改革力度加大，重点城市落户制度的取消和放宽，将有效提高户籍城镇化率，带动一二线城市及部分强三四线城市的住宅需求。“人地钱挂钩”等配套政策以及允许农村集体经营性建设用地入市与跨区域调配将有效增加土地供给。此外，在京津冀、长三角、大湾区、成渝等重点区域布局的房企也将迎来更大的发展机遇。此外，自然资源部表示住宅用地消化周期过长的需停止或减少供地，此举将更有助于土地市场的平稳健康发展。

全年商品房销售表现有望超预期，板块目前估值较为合理

根据统计局的数据，一季度商品房销售面积同比下降0.9%，但降幅较1-2月回升，且三月单月同比增幅达2%，楼市“小阳春”行情下，一二线城市楼市开始回暖，因此全年商品房销售表现有望小于我们年初预计7%的同比跌幅。此外，在过去的2018年度业绩会上，规模房企2019年销售目标增长率普遍在20%左右，低于2018年30%-50%的销售增长目标。对应房企预期整体推货去化率在60%左右，相对水平偏低。虽然全年行业整体销售面积预计同比仍有小幅的下调，但在行业集中度不断提升的背景下，优质房企盈利水平仍能保证。预计未来“房住不炒”、“因城施策”仍为主要的政策导向，政策及行业基本面预计仍将维持稳定。同时，业绩带动内房板块股价提升之后，目前板块估值趋于合理，短期存在波动的可能，但在行业基本面稳中向好的情况下，中长期估值有望进一步提升，聚焦一二线城市的房企更具优势。

图表8:中资地产股估值

	2019年 4月18日 收市价 (港元)	市场 平均 目标价 (港元)	潜在 上升 空间 (%)	2018年 12月31日 至今走势 (%)	每股盈利				每股盈利增长			每股盈利 18-21年 CAGR (%)	市盈率				市净率			股息率			ROE 贝塔值			
					18A	19F	20F	21F	19F	20F	21F		19F	20F	21F	19F	20F	21F	19F	20F	21F	19F		20F	21F	
					(港元)	(港元)	(港元)	(港元)	(%)	(%)	(%)		(%)	(%)	(%)	(%)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)		(%)	(%)	(%)
中资地产																										
中国海外宏洋	00081	4.25	4.75	11.9	65.4	0.73	0.82	1.07	1.33	12.6	29.5	25.0	22.1	0.2	5.2	4.0	3.2	0.7	0.6	0.5	4.3	5.6	6.8	13.0	1.4	
保利置业	00119	3.44	3.32	(3.4)	40.4	0.61	0.81	0.88	1.18	32.3	8.4	34.4	24.5	0.2	4.2	3.9	2.9	0.4	0.4	0.3	6.6	7.1	8.2	10.0	1.2	
越秀地产	00123	1.90	2.13	12.2	31.9	0.27	0.27	0.30	0.30	(0.3)	12.3	(2.0)	3.2	2.2	7.1	6.3	6.4	0.6	0.5	0.5	5.7	6.4	6.9	7.9	1.1	
大悦城地产	00207	1.17	1.36	16.3	37.6	0.11	0.10	0.12	0.13	(9.6)	20.8	9.0	6.0	1.9	11.6	9.6	8.8	0.5	0.5	0.5	3.8	4.4	5.1	4.4	1.0	
瑞安房地产	00272	1.94	2.03	4.7	11.5	0.40	0.28	0.31	0.11	(30.4)	13.4	(66.1)	(35.6)	-	7.0	6.2	18.3	0.3	0.3	0.3	5.6	5.8	2.4	4.2	0.8	
绿地香港	00337	3.41	5.00	46.6	78.5	0.72	0.84	1.24	-	16.4	47.1	-	-	-	4.0	2.8	-	-	-	-	8.6	11.0	-	-	1.4	
SOHO中国	00410	3.02	3.37	11.5	8.2	0.08	0.12	0.14	0.16	4.7	11.4	16.8	24.3	1.0	24.6	22.0	18.9	0.4	0.4	0.4	3.1	3.6	2.6	1.4	1.1	
深圳控股	00604	3.19	2.93	(8.2)	23.2	0.42	0.43	0.46	0.50	1.8	8.2	7.8	5.9	1.3	7.5	6.9	6.4	0.6	0.6	0.5	5.5	6.1	6.3	7.8	1.1	
中国海外发展	00688	28.75	35.24	22.6	6.9	3.39	4.15	4.85	5.37	22.6	16.8	10.7	16.6	0.4	6.9	5.9	5.4	1.0	0.9	0.8	3.8	4.5	5.0	15.1	1.2	
合生创展集团	00754	9.00	-	-	38.9	1.04	0.92	1.01	-	(11.3)	9.8	-	-	-	9.8	8.9	-	-	-	-	3.0	3.3	-	-	1.1	
世茂房地产	00813	24.25	27.23	12.3	16.0	3.04	3.98	4.86	5.79	31.0	22.0	19.3	24.0	0.3	6.1	5.0	4.2	1.0	0.8	0.7	6.5	7.9	9.5	17.0	1.5	
中国金茂	00817	5.41	5.98	10.6	53.7	0.52	0.68	0.88	1.10	30.4	29.0	24.5	27.9	0.3	7.9	6.1	4.9	1.2	1.1	0.9	5.0	6.5	8.2	15.6	1.6	
建业地产	00832	4.04	4.60	13.7	40.3	0.53	0.64	0.94	1.00	22.2	46.4	6.6	24.0	0.3	6.3	4.3	4.0	0.9	0.8	0.8	5.5	7.9	10.1	15.2	0.9	
恒盛地产	00845	0.39	-	-	(6.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.8	
旭辉控股	00884	5.62	6.87	22.2	35.1	0.83	-	1.29	1.57	-	-	21.8	23.6	-	-	4.4	3.6	1.2	1.0	0.8	6.6	8.1	9.8	23.7	1.7	
龙湖地产	00960	28.45	30.76	8.1	21.6	2.61	3.30	3.96	4.63	26.5	19.9	17.0	21.1	0.4	8.6	7.2	6.1	1.5	1.4	1.2	5.0	6.1	7.1	19.1	1.5	
新城发展控股	01030	9.58	11.28	17.8	78.7	1.14	1.50	1.94	2.43	31.3	29.3	25.5	28.7	0.2	6.4	4.9	3.9	1.9	1.4	1.1	5.4	7.1	9.0	35.7	1.9	
当代置业	01107	1.43	1.39	(2.8)	49.0	0.20	-	0.47	0.35	-	-	(25.9)	20.1	-	-	3.0	4.1	0.6	0.5	0.5	7.8	9.0	6.9	14.8	1.1	
华润置地	01109	33.80	38.43	13.7	12.3	3.30	4.08	4.72	5.54	23.3	15.8	17.4	18.8	0.4	8.3	7.2	6.1	1.3	1.2	1.0	4.7	5.6	6.2	16.5	1.2	
中渝置地	01224	1.81	-	-	(4.2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.6
时代中国	01233	14.70	17.71	20.5	69.0	2.72	-	4.16	4.96	-	-	19.3	22.2	-	-	3.5	3.0	1.1	0.9	0.8	6.7	8.4	10.2	26.7	1.5	
佳兆业集团	01638	3.38	4.76	40.8	35.2	0.92	0.65	0.66	-	(29.2)	0.2	-	-	-	5.2	5.2	-	0.7	0.6	-	-	-	-	-	8.4	1.6
华南城	01668	1.27	-	-	14.4	0.25	0.49	0.59	-	91.1	21.1	-	-	-	2.6	2.2	-	0.3	0.2	-	7.3	6.9	-	8.4	1.1	
花样年控股	01777	1.58	1.93	22.2	75.6	0.15	0.25	0.29	-	63.5	19.2	-	-	-	6.4	5.4	-	0.6	0.5	-	4.7	6.0	-	6.8	1.4	
合景泰富	01813	9.38	10.49	11.8	35.4	1.43	1.91	2.34	2.89	33.1	22.5	23.7	26.4	0.2	4.9	4.0	3.2	0.8	0.7	0.6	7.6	9.4	11.5	16.1	1.7	
融创中国	01918	41.75	51.00	22.2	63.7	4.05	6.44	8.05	9.96	58.9	25.0	23.7	35.0	0.2	6.5	5.2	4.2	2.0	1.5	1.1	3.3	4.2	5.6	33.2	1.9	
碧桂园	02007	12.94	14.32	10.7	35.8	1.88	2.28	2.62	2.94	21.3	14.5	12.5	16.1	0.4	5.7	4.9	4.4	1.5	1.2	1.0	5.5	6.3	7.1	29.9	1.6	
万科	02202	32.30	36.02	11.5	21.4	3.59	4.35	4.92	5.60	21.2	13.3	13.6	16.0	0.5	7.4	6.6	5.8	1.6	1.4	1.2	4.6	5.2	5.7	23.3	1.3	
佳源国际控股	02768	3.75	-	-	(74.1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.6
富力地产	02777	16.54	18.86	14.0	39.7	3.49	4.58	5.43	6.37	31.2	18.6	17.3	22.2	0.2	3.6	3.0	2.6	0.6	0.5	0.5	11.3	13.3	15.5	17.5	1.6	
首创置业	02868	3.19	3.28	2.8	13.5	0.53	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.7	8.8	9.5	-	1.3	
中国恒大	03333	25.40	31.21	22.9	8.3	3.38	4.65	5.02	5.69	37.5	8.0	13.4	19.0	0.3	5.5	5.1	4.5	1.7	1.4	1.1	9.3	9.7	11.1	34.8	1.6	
远洋集团	03377	3.72	3.61	(3.0)	7.8	0.41	0.62	0.80	0.85	50.4	28.6	7.4	27.6	0.2	6.0	4.7	4.4	0.5	0.4	0.4	7.2	9.9	11.0	7.6	1.4	
龙光地产	03380	12.92	13.95	8.0	31.7	1.49	-	2.59	3.15	-	-	21.5	28.5	-	-	5.0	4.1	1.8	1.5	1.2	6.5	8.4	10.4	31.0	1.6	
雅居乐集团	03383	12.48	12.68	1.6	35.5	2.18	2.43	2.77	3.05	11.7	14.1	9.9	11.9	0.4	5.1	4.5	4.1	0.9	0.8	0.7	8.8	10.1	11.2	16.9	1.6	
绿城中国	03900	7.63	7.34	(3.8)	29.8	0.55	1.42	1.48	1.68	159.5	3.9	13.3	45.1	0.1	5.4	5.2	4.6	0.5	0.4	0.4	4.0	5.9	4.7	7.4	1.6	
正荣地产	06158	5.32	6.57	23.4	3.9	0.57	0.91	1.27	1.55	60.0	40.0	22.3	39.9	0.1	5.9	4.2	3.4	1.1	0.9	0.8	5.1	7.2	8.8	17.9	-	
加权平均					25.7	2.80	3.63	4.21	4.87	29.7	16.1	15.7	19.9	0.4	6.8	5.8	5.1	1.4	1.1	1.0	5.7	6.6	7.6	22.7	1.4	
简单平均					29.3	1.61	2.11	2.50	2.92	31.2	18.5	16.7	20.2	0.5	7.0	5.7	5.6	1.0	0.8	0.7	5.9	7.1	8.0	16.4	1.3	

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

投资咨询部 Investment Strategy

李明权	Eric Lee	eric.lee@gtjas.com.hk	
黄博	Victor Bo Huang	victor.huang@gtjas.com.hk	(852) 25092621
王昕媛	Kate Wang	kate.wang@gtjas.com.hk	(852) 25092623
阮家洛	David Yuen	david.yuen@gtjas.com.hk	(852) 25092631
吴效宇	Shawn Wu	shawn.wu@gtjas.com.hk	(852) 25095323
賴焯輝	Yeye Lai	yeye.lai@gtjas.com.hk	(852) 25095375
曾新芜	Xinyuan Zeng	xinyuan.zeng@gtjas.com.hk	(852) 25095695
赵欣玥	Sherry Zhao	sherry.zhao@gtjas.com.hk	(852) 25095443

研究部 Research

刘谷	Grace Liu	liugu@gtjas.com	(86755) 23976698
潘凌蕾	Penny Pan	penny.pan@gtjas.com.hk	(852) 25092632

私人客户销售 Private Client Sales

李明权	Eric Lee	eric.lee@gtjas.com.hk		吕鸿极	Dick Lui	dick.lui@gtjas.com.hk
戚竹娜	Emmy Chik	emmy.chik@gtjas.com.hk				
林达诚	Donald Lam	donald.lam@gtjas.com.hk				
吕露	Lv Lu	lvlu@gtjas.com		王刚	Wang Gang	wanggang101@gtjas.com
吴洪健	Wu Hongjian	wuhongjian@gtjas.com		沈悦	Shen Yue	shenyue@gtjas.com

客户服务部 Customer Services

杨曦	Yang Xi	yangxi@gtjas.com		虞琚斐	Liz Yu	liz.yu@gtjas.com.hk
郭琦	Guo Qi	guoqi@gtjas.com				

理财业务 Financial Services

黄沛源	Bryan Wong	bryan.wong@gtjas.com.hk	
-----	------------	-------------------------	--

机构销售 Institutional Business

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk	
-----	------------	-------------------------	--

期货业务 Futures Brokerage

陈家骅	Calvin Chan	calvin.chan@gtjas.com.hk		黎启雄	Terry Lai	terry.lai@gtjas.com.hk
吴雪雯	Icy Ng	icy.ng@gtjas.com.hk				

外汇业务 FX Business

杨子峰	Tony Yeung	tony.yeung@gtjas.com.hk	
-----	------------	-------------------------	--

企业融资 Corporate Finance

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk		邱迪怡	Deirdre Yau	deirdre.yau@gtjas.com.hk
黄嘉贤	Anthony Wong	anthony.wong@gtjas.com.hk		罗广信	Wilson Lo	wilson.lo@gtjas.com.hk

资本市场 Equity Capital Markets

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk		陈丽娥	Olivia Chan	olivia.chan@gtjas.com.hk
张颖思	Cecilia Cheung	cecilia.cheung@gtjas.com.hk				

固定收益 Fixed Income

雷强	Lei Qiang	qiang.lei@gtjas.com.hk		陈怡吟	Sophia Chen	sophia.chen@gtjas.com.hk
蒋小燕	Flora Jiang	flora.jiang@gtjas.com.hk				

资产管理 Asset Management

赵少洪	Simon Chiu	simon.chiu@gtjas.com.hk		潘继宗	Franklin Poon	Franklin.poon@gtjas.com.hk
郭睿	Guo Rui	guo.rui@gtjas.com.hk		叶英聪	Yolanda Ye	yolanda.ye@gtjas.com.hk
马凯	Kyle Ma	kyle.ma@gtjas.com.hk				

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除西安海天天(08227.HK)、佳兆业集团(01638.HK)、国泰君安国际(01788.HK)、甘肃银行(02139.HK)、滨海投资(02886.HK)、价值中国A股(03095.HK)、华夏港股通小型股(03157.HK)、民生银行-H股(01988.HK)、南方MSCI-R (CNY)(83149.HK)外, 国泰君安国际或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安国际或其集团在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的北京汽车-H股(01958.HK)、中国燃气(00384.HK)、融信中国(03301.HK)、协众国际控股(03663.HK)、当代置业(01107.HK)、中国建筑国际(03311.HK)、碧桂园(02007.HK)、中国移动(00941.HK)、兴业太阳能(00750.HK)、星美控股(00198.HK)、中银香港(02388.HK)、中国奥园(03883.HK)、宝龙地产(01238.HK)、东江环保-H股(00895.HK)、富力地产-H股(02777.HK)、华南城(01668.HK)、国美零售(00493.HK)存在投资银行业务的关系。

免责声明

本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安国际”)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安国际或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安国际的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安国际的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安国际集团的资产管理部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安国际并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安国际或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2019 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有. 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话(852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtja.com.hk