

销售回暖持续，板块业绩表现优异

——2019 年第 17 周地产周报 (2019.4.20~2019.4.26)



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **本周市场回顾。**本周房地产板块指数整体弱于创业板指和沪深 300 指数持平，房地产板块指数报收 4446.40，周度涨幅为-7.1%，较沪深 300 指数相对收益为-1.5%。本周地产板块涨幅居前的公司分别为上实发展、粤泰股份、北辰实业、东方银星、天房发展。
- **本周行业要闻。**中国人民银行统计数据显示一季度房地产贷款呈现出增速回落。北京市一季度商品房销售面积为 147.7 万平方米，同比增长 87.2%。宁波发布最新人才引进政策。西安开始实施公积金资金流动性风险防控一级响应措施。
- **地产一周数据回顾。周度销售上升。**第 17 周 35 大城市新房销售为 4.5 万套，较上周的增速为 13.0%；12 大城市二手房销售 1.6 万套，较上周的增速为 -4.0%；一线城市新房、二手房交易较上周的增速分别为 33.6%，-13.3%；二线城市新房、二手房较上周的增速分别为 0.0%，-2.0%。**整体库存略有减少。**第 17 周 23 大城市库存为 127.0 万套，较上周减少 0.1 万套；库销比为 13.4 个月，与上周相比下降 0.5 个月。一线城市库存量 24.1 万套，较上周减少 0.2 万套，库销比为 9.3 个月，与上周相比下降 0.5 个月。二线城市库存量 60.9 万套，较上周增加 0.0 万套，库销比为 15.5 个月，较上周下降 0.5 个月。
- **重点公司公告。**1) 阳光城 2019 年第一季度营业收入 60.1 亿元，同比增长 39.7%。归母净利润 3.1 亿元，同比增长 37.2%；2) 保利地产 2019 年第一季度营业收入 225.9 亿元，同比增长 12.1%。归母净利润 23.2 亿元，同比增长 22.5%；3) 绿地控股 2018 年营业收入 3487.3 亿元，同比增长 20.1%。归母净利润 113.8 亿元，同比增长 25.9%。公司 2019 年第一季度营业收入 904.7 亿元，同比增长 20.9%。归母净利润 44.1 亿元，同比增长 26.3%。

投资建议与投资标的

- **周度销售上升，库存减少，房地产市场运行良好。**从北京一季度的销售表现来看，核心城市已确定回暖。近期土地市场热度持续升温，引发政策调控。同时，叠加央行对于流动性的表态，货币政策宽松预期减弱，整体市场出现较大的调整，对流动性更敏感的地产板块调整幅度更大。在这种情况下，建议根据一季报情况，聚焦板块内仍能保持业绩稳健增长的龙头公司。维持行业标配的观点，推荐龙头地产公司和住房交易相关标的。推荐新城控股(601155, 买入)、华夏幸福(600340, 买入)、阳光城(000671, 买入)、中南建设(000961, 买入)、荣盛发展(002146, 买入)、万科 A(000002, 买入)、保利地产(600048, 买入)，建议关注蓝光发展(600466, 未评级)、我爱我家(000560, 未评级)。

风险提示

- 销售大幅低于预期。
- 政策调控严厉程度高于预期。
- 利率发生明显上升。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

行业

房地产

报告发布日期

2019 年 04 月 28 日

行业表现



资料来源: WIND

证券分析师

竺劲

021-63325888*6084

zhujing1@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860514060003

房诚琦

021-63325888*6202

fangchengqi@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860518070003

联系人

孙天一

021-63325888-4037

suntianyi1@orientsec.com.cn

马晓东

相关报告

基本面良好，预期变化坚守龙头	2019-04-22
行业融资改善，落户政策放宽	2019-04-14
销售回暖进一步确认，土地市场热度提升	2019-04-07

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1.本周市场行情回顾（2019.4.20~2019.4.26）	4
1.1 本周行业指数表现	4
1.2 本周地产板块个股表现	4
2.行业及公司要闻回顾（2019.4.20~2019.4.26）	4
2.1 行业一周要闻回顾	4
2.2 房地产行业重点城市一周数据回顾	5
2.3 重点公司一周要闻回顾	7
3.投资建议：关注业绩增长，聚焦龙头房企	8
风险提示	9
附录	9
跟踪城市及地产板块股票池名单	9

图表目录

表 1：本周房地产板块指数整体弱于创业板指和沪深 300 指数.....	4
表 2：本周房地产个股表现，渝开发、中交地产涨幅居前	4
表 4：覆盖公司估值表	8
表 5：地产板块股票池名单	9
图 1：本周（第 17 周）35 城市新房成交	5
图 2：本周（第 17 周）12 城市二手房成交	6
图 3：本周（第 17 周）新房二手房成交中一线城市占比	6
图 4：第 17 周跟踪城市库销比	6
图 5：重点城市库存和库销比	7

1.本周市场行情回顾（2019.4.20~2019.4.26）

1.1 本周行业指数表现

本周房地产板块指数整体弱于创业板指和沪深 300 指数，房地产板块较沪深 300 指数相对收益为 -1.5%。沪深 300 指数报收 3889.27，周度涨幅为-5.6%；创业板指数报收 1657.82，周度涨幅为-3.4%；房地产板块指数报收 4446.40，周度涨幅为-7.1%。

表 1：本周房地产板块指数整体弱于创业板指和沪深 300 指数

	指数（2019/4/26）	本周涨幅	上周涨幅	年初以来涨幅
沪深 300	3889.27	-5.6%	3.3%	29.2%
创业板指	1657.82	-3.4%	1.2%	32.6%
房地产指数（申万）	4446.40	-7.1%	-0.2%	27.2%

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 本周地产板块个股表现

本周地产板块涨幅居前的公司分别为上实发展、粤泰股份、北辰实业、东方银星、天房发展。

表 2：本周房地产个股表现，渝开发、中交地产涨幅居前

本周涨幅前五	涨幅	本周跌幅前五	跌幅
上实发展	14.2%	大名城	-23.7%
粤泰股份	6.1%	华业资本	-20.6%
北辰实业	5.9%	深大通	-19.5%
东方银星	5.3%	银亿股份	-18.7%
天房发展	4.4%	西藏城投	-15.5%

数据来源：Wind，东方证券研究所

备注：本研报使用的地产板块股票池是经过调整的，具体见附录

2.行业及公司要闻回顾（2019.4.20~2019.4.26）

2.1 行业一周要闻回顾

行业政策及行业数据：中国人民银行统计数据显示一季度房地产贷款呈现出增速回落。北京市一季度商品房销售面积为 147.7 万平方米，同比增长 87.2%。宁波发布最新人才引进政策。西安开始实施公积金资金流动性风险防控一级响应措施。

1) 中国人民银行统计数据显示一季度房地产贷款呈现出增速回落的特点。2019 年一季度末，人民币房地产贷款余额 40.52 万亿元，同比增长 18.7%，增速比上年末低 1.3 个百分点；一季度增加 1.82 万亿元，占同期各项贷款增量的 31.4%，比上年全年水平低 8.5 个百分点。”

信息来源：新浪财经

2) 北京市统计局公布了 2019 年度第一季度房地产市场运行情况。期内，北京市商品房销售面积为 147.7 万平方米，同比增长 87.2%。

信息来源：北京统计局

3) 宁波市发布了最新的人才政策解读，涉及高层次人才、基础人才、应届本科生和硕士研究生、青年精英人才、青年留学归国人才这五大类人才。新政规定：2018 年 10 月 11 日之后从宁波市外全职新引进的各类高层次人才，可以享受安家补助和购房补贴。其中，顶尖人才、特优人才、领军人才、拔尖人才和高级人才可以享受 15 万到 800 万元的安家补助，而特有人才、领军人才、拔尖人才和高级人才自引进之日起 3 年内在宁波大市范围内首次购买家庭唯一住房，并且取得不动产权证的，分别给予购房总额 20%，最高 20 万元-60 万元的购房补贴。

信息来源：华尔街见闻

4) 住房和城乡建设部会同国务院发展研究中心近期展开的调研显示，一季度我国房地产市场总体保持平稳，房价基本稳定，市场预期趋于理性。但部分热点城市住宅销售回暖、土地市场热度回升，需引起高度关注。国家统计局数据显示，从环比看，3 月份，70 个大中城市中，新房价格上涨的城市有 65 个，二手房价格上涨的城市有 57 个，房价上涨城市数量比上月增加。

信息来源：新华网

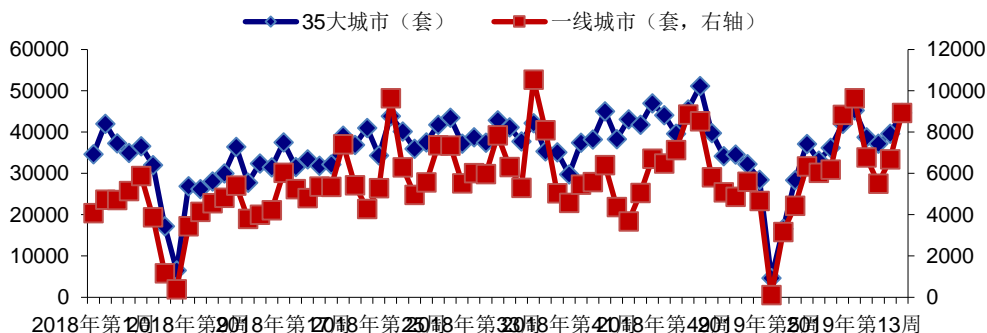
5) 西安住房公积金管理中心在其网站发布通知：从今年 5 月 13 日起，西安市开始实施公积金资金流动性风险防控一级响应措施，暂停西安地区（含西咸新区）以外购房提取公积金，公积金贷款首付比例不低于 35%，购买精装修房屋首付款比例不低于 40%。

信息来源：中国政府网

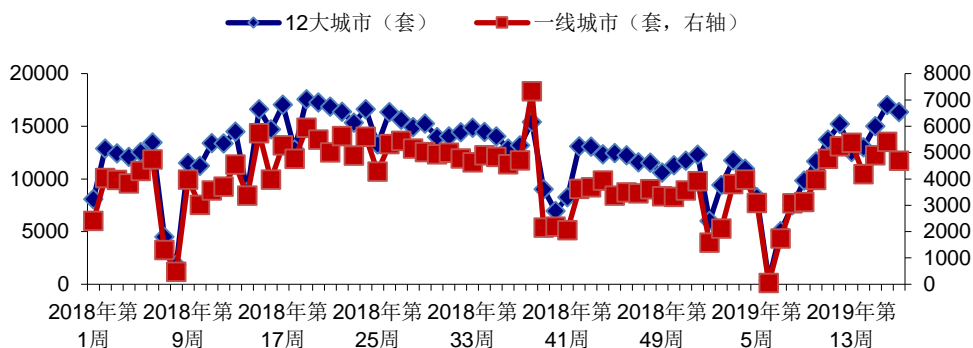
2.2 房地产行业重点城市一周数据回顾

周度销售上升。第 17 周 35 大城市新房销售为 4.5 万套，较上周的增速为 13.0%；12 大城市二手房销售 1.6 万套，较上周的增速为-4.0%；一线城市新房、二手房交易较上周的增速分别为 33.6%，-13.3%；二线城市新房、二手房较上周的增速分别为 0.0%，-2.0%。

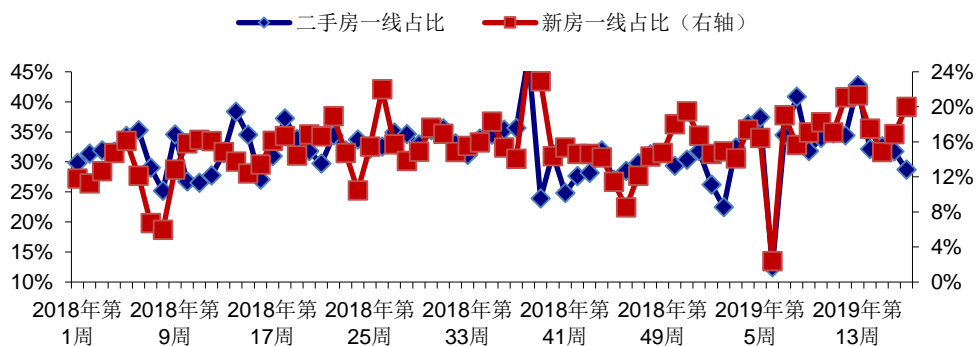
图 1：本周（第 17 周）35 城市新房成交



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：本周（第 17 周）12 城市二手房成交


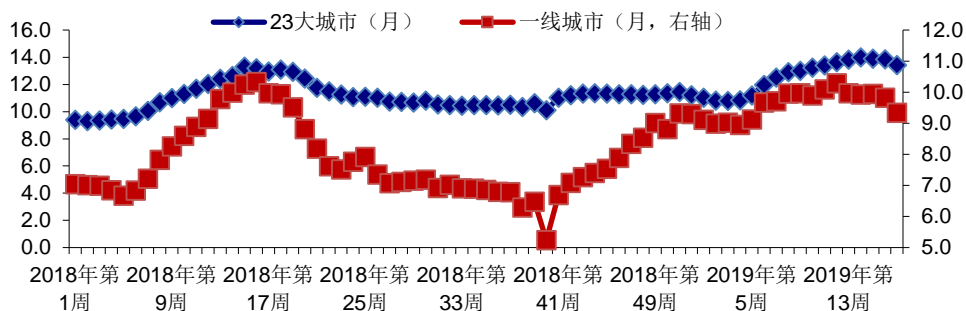
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：本周（第 17 周）新房二手房成交中一线城市占比


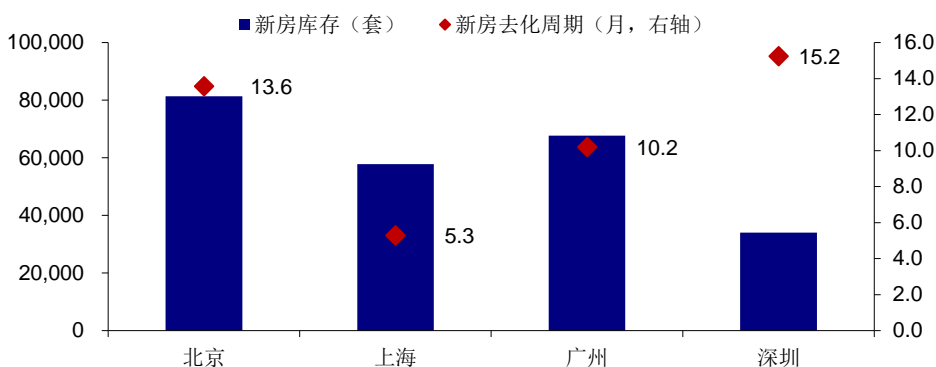
数据来源：Wind，东方证券研究所

整体库存略有减少。第 17 周 23 大城市库存为 127.0 万套，较上周减少 0.1 万套；库销比为 13.4 个月，与上周相比下降 0.5 个月。一线城市库存量 24.1 万套，较上周减少 0.2 万套，库销比为 9.3 个月，与上周相比下降 0.5 个月。二线城市库存量 60.9 万套，较上周增加 0.0 万套，库销比为 15.5 个月，较上周下降 0.5 个月。

图 4：第 17 周跟踪城市库销比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：重点城市库存和库销比


数据来源：Wind，东方证券研究所

2.3 重点公司一周要闻回顾

房地产及相关业务发展：

【绿地控股】 1) 公司 2018 年营业收入 3487.3 亿元，同比增长 20.1%。归母净利润 113.8 亿元，同比增长 25.9%。2) 公司 2019 年第一季度营业收入 904.7 亿元，同比增长 20.9%。归母净利润 44.1 亿元，同比增长 26.3%。3) 公司 2019 年 1-3 月，累计实现合同销售面积 599.2 万平方米，同比增长 44.7%，实现合同销售金额 693.8 亿元，同比增长 42.8%。

【中国海外发展】 公司 2018 年营业收入 1714.6 亿港元，同比增长 3.3%。归母净利润港币 449.0 亿港元，同比增长 10.1%。

【中南建设】 公司 2018 年营业收入 401.1 亿元，同比增长 31.3%。归母净利润 21.9 亿元，同比增长 219.1%。

【滨江集团】 公司 2019 年第一季度营业收入 17.9 亿元，同比减少 46.5%。归母净利润 3.9 亿元，同比增长 13.9%。

【世联行】公司 2019 年第一季度营业收入 13.1 亿元，同比减少 10.5%。归母净利润-0.3 亿元，同比增长 13.4%。

【阳光城】公司 2019 年第一季度营业收入 60.1 亿元，同比增长 39.7%。归母净利润 3.1 亿元，同比增长 37.2%。

【荣盛发展】1) 公司 2019 年第一季度营业收入 66.6 亿元，同比下降 4.7%。归母净利润 7.8 亿元，同比增长 30.2%。2) 公司境外全资子公司 RongXinDa Development (BVI) Limited. 完成境外发行 3.25 亿美元的高级无抵押定息债券，期限为 3 年，票面利率为 8%。本次发行由公司提供无条件及不可撤销的跨境连带责任保证担保。

【保利地产】公司 2019 年第一季度营业收入 225.9 亿元，同比增长 12.1%。归母净利润 23.2 亿元，同比增长 22.5%。

3.投资建议：关注业绩增长，聚焦龙头房企

周度销售上升，库存减少，房地产市场运行良好。从北京一季度的销售表现来看，核心城市已确定回暖。近期土地市场热度持续升温，引发政策调控。同时，叠加央行对于流动性的表态，货币政策宽松预期减弱，整体市场出现较大的调整，对流动性更敏感的地产板块调整幅度更大。在这种情况下，建议根据一季报情况，聚焦板块内仍能保持业绩稳健增长的龙头公司。维持行业标配的观点，推荐龙头地产公司：万科 A、保利地产、新城控股、华夏幸福、阳光城、中南建设、荣盛发展。建议关注：蓝光发展、我爱我家。

表 4：覆盖公司估值表

A 股股票 代码	股票 简称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE			投资 评级	目标价 (元)	最近报告 时间
				17A	18E	19E	17A	18E	19E			
000002.SZ	万科 A	29.08	3287	2.54	3.06	3.69	11	9	9	买入	33.21	2019/3/27
001979.SZ	招商蛇口	21.44	1695	1.55	1.93	2.50	15	12	10	买入	30.00	2019/3/20
600048.SH	保利地产	13.24	1575	1.32	1.58	2.01	11	9	7	买入	16.08	2019/4/26
600340.SH	华夏幸福	30.58	918	2.83	4.05	5.20	11	8	6	买入	41.60	2019/4/22
600383.SH	金地集团	12.14	548	1.52	1.71	1.98	9	8	7	增持	11.97	2018/8/30
600208.SH	新湖中宝	3.57	307	0.39	0.60	0.75	11	7	6	买入	5.40	2018/5/1
000402.SZ	金融街	8.22	246	1.01	1.09	1.22	9	8	7	增持	12.20	2019/3/31
000961.SZ	中南建设	8.58	318	0.16	0.63	1.09	61	16	9	买入	7.56	2018/12/5
000656.SZ	金科股份	7.55	403	0.35	0.53	0.99	22	14	12	增持	8.91	2019/4/22
000671.SZ	阳光城	6.91	280	0.51	0.75	1.13	16	10	7	买入	7.47	2019/2/27
002244.SZ	滨江集团	4.61	143	0.55	0.65	0.60	10	9	7	买入	6.00	2019/4/23
002285.SZ	世联行	5.48	112	0.49	0.58	0.74	13	11	9	买入	9.86	2018/8/22
600622.SH	光大嘉宝	8.45	97	0.61	0.69	1.01	17	15	10	买入	7.59	2018/11/25
601155.SH	新城控股	39.99	902	2.67	4.65	6.07	16	10	7	买入	42.49	2019/3/9
600606.SH	绿地控股	7.33	892	0.74	0.94	1.16	11	9	7	买入	9.28	2019/2/15
002146.SZ	荣盛发展	10.25	446	1.33	1.76	2.24	9	7	5	买入	15.68	2019/4/26

H 股股票	股票	股价	市值	核心 EPS (元/股)			PE			投资	目标价	最近报告
				17A	18E	19E	17A	18E	19E			
0884.HK	旭辉控股 集团	5.22	406	0.56	0.72	0.88	9	7	6	买入	4.91	2019/1/16
1918.HK	融创中国	40.45	1793	2.52	3.43	5.43	15	11	7	买入	37.45	2019/1/26

数据来源: Wind, 公司公告, 东方证券研究所

股价更新日: 2019 年 4 月 26 日

风险提示

销售大幅低于预期。由于楼市进入需求收缩期，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。

政策调控严厉程度高于预期。目前部分城市房价上涨仍处于可控情况下，若未来房价进一步攀升，不排除中央及地方进一步出台政策打压，其严厉程度可能高于预期。

利率发生明显上升。目前的低利率环境是推升房地产市场的主要因素，未来因为全球利率环境变化（如美国加息）及中国金融风险局部爆发等因素导致国内利率出现明显上升，将对房地产市场量价产生负面影响。

附录

跟踪城市及地产板块股票池名单

1、周度新房数据跟踪城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、福州、厦门、东莞、惠州、南宁、济南、南昌、呼和浩特、温州、泉州、蚌埠、淮安、九江、江阴、张家港、武汉、长春、无锡、昆明、大连、佛山、吉林、金华、海口、三亚、徐州、常州。其中一线城市为：北京、上海、深圳、广州。

2、周度二手房数据跟踪城市：北京、深圳、南京、杭州、苏州、厦门、青岛、无锡、南昌、大连、南宁、扬州。其中一线城市为：北京、深圳。

3、周度库存数据跟踪城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、福州、厦门、东莞、惠州、南宁、济南、南昌、呼和浩特、温州、泉州、蚌埠、淮安、九江、江阴、张家港。其中一线城市为：北京。

4、本报告使用的股票池基于申万行业指数（房地产）进行调整，调整依据为该公司实质从事业务/盈利与地产关联，也可能是与我们关注的领域有关（如房地产服务业，传媒板块的三五网也符合股票池要求），调整后股票数量为 137。股票池全名单如下：

表 5：地产板块股票池名单

股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称
000002.SZ	万科 A	000620.SZ	新华联	002285.SZ	世联行	600376.SH	首开股份	600724.SH	宁波富达

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

000005.SZ	世纪星源	000631.SZ	顺发恒业	002305.SZ	南国置业	600383.SH	金地集团	600734.SH	实达集团
000006.SZ	深振业 A	000638.SZ	万方发展	002574.SZ	明牌珠宝	600393.SH	粤泰股份	600736.SH	苏州高新
000011.SZ	深物业 A	000656.SZ	金科股份	600007.SH	中国国贸	600463.SH	空港股份	600743.SH	华远地产
000014.SZ	沙河股份	000667.SZ	美好集团	600048.SH	保利地产	600503.SH	华丽家族	600745.SH	中茵股份
000023.SZ	深天地 A	000671.SZ	阳光城	600052.SH	浙江广厦	600510.SH	黑牡丹	600748.SH	上实发展
000029.SZ	深深房 A	000718.SZ	苏宁环球	600064.SH	南京高科	600533.SH	栖霞建设	600753.SH	东方银星
000031.SZ	中粮地产	000732.SZ	泰禾集团	600067.SH	冠城大通	600565.SH	迪马股份	600773.SH	西藏城投
000036.SZ	华联控股	000736.SZ	中房地产	600077.SH	宋都股份	600604.SH	市北高新	600791.SH	京能置业
000038.SZ	深大通	000797.SZ	中国武夷	600094.SH	大名城	600606.SH	绿地控股	600807.SH	天业股份
000040.SZ	东旭蓝天	000809.SZ	铁岭新城	600113.SH	浙江东日	600620.SH	天宸股份	600823.SH	世茂股份
000042.SZ	中洲控股	000838.SZ	财信发展	600133.SH	东湖高新	600621.SH	华鑫股份	600847.SH	万里股份
000043.SZ	中航地产	000863.SZ	三湘股份	600149.SH	廊坊发展	600622.SH	嘉宝集团	600848.SH	上海临港
000046.SZ	泛海控股	000897.SZ	津滨发展	600158.SH	中体产业	600638.SH	新黄浦	600890.SH	中房股份
000069.SZ	华侨城 A	000909.SZ	数源科技	600159.SH	大龙地产	600639.SH	浦东金桥	600895.SH	张江高科
000090.SZ	天健集团	000918.SZ	嘉凯城	600162.SH	香江控股	600641.SH	万业企业	601588.SH	北辰实业
000150.SZ	宜华健康	000926.SZ	福星股份	600173.SH	卧龙地产	600647.SH	同达创业	300295.SZ	三五五网
000402.SZ	金融街	000931.SZ	中关村	600185.SH	格力地产	600648.SH	外高桥		
000502.SZ	绿景控股	000961.SZ	中南建设	600208.SH	新湖中宝	600649.SH	城投控股		
000506.SZ	中润资源	000965.SZ	天保基建	600215.SH	长春经开	600657.SH	信达地产		
000514.SZ	渝开发	000979.SZ	中弘股份	600223.SH	鲁商置业	600658.SH	电子城		
000517.SZ	荣安地产	000981.SZ	银亿股份	600225.SH	天津松江	600663.SH	陆家嘴		
000537.SZ	广宇发展	001979.SZ	招商蛇口	600239.SH	云南城投	600665.SH	天地源		
000540.SZ	中天城投	002016.SZ	世荣兆业	600240.SH	华业资本	600675.SH	中华企业		
000558.SZ	莱茵体育	002077.SZ	大港股份	600246.SH	万通地产	600683.SH	京投发展		
000573.SZ	粤宏远 A	002133.SZ	广宇集团	600266.SH	北京城建	600684.SH	珠江实业		
000608.SZ	阳光股份	002146.SZ	荣盛发展	600322.SH	天房发展	600693.SH	东百集团		
000609.SZ	绵石投资	002208.SZ	合肥城建	600325.SH	华发股份	600696.SH	匹凸匹		
000616.SZ	海航投资	002244.SZ	滨江集团	600340.SH	华夏幸福	600716.SH	凤凰股份		

数据来源：Wind，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有新城控股(601155)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有中南建设(000961)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有保利地产(600048)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东方证券股份有限公司自营业务持有万科A(000002)一定仓位

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 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在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

