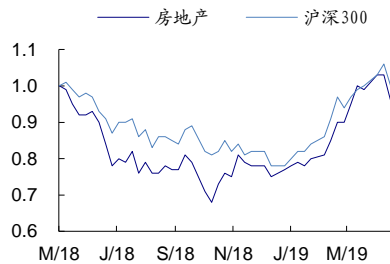


一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《房地产经营开发数据库》——2019-04-15  
《房地产 2019 年 4 月投资策略: “政策改善”转向“基本面回暖”》——2019-04-08  
《统计局 2019 年 1-2 月房地产数据点评: 大部分指标能支撑我们看多地产股的逻辑》——2019-03-18  
《房地产经营开发数据库》——2019-03-11  
《房地产 2019 年 3 月投资策略: 积极把握春耕行情》——2019-03-07

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678  
E-MAIL: ourm@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120051

行业投资策略

楼市升温, 政策两难

● 4 月投资组合回顾及 5 月组合推荐

我们 4 月策略所推荐的组合, 金科股份跑赢行业指数, 但荣盛发展及阳光城跑输。5 月组合为金地集团 (显著受益于一、二线楼市边际改善)、保利地产 (住宅开发央企龙头)、阳光城 (利率下行背景下的高弹性品种)。

● 行业动态跟踪

4 月以来一、二线及都市圈的三四线楼市热度延续, 深圳二手房成交量创两年半以来新高; 土地市场依旧火热, 南京、苏州等地皆拍出地王。4 月政策出现微妙变化, 诚如我们在 4 月策略中的判断, 随着楼市回暖明显, 政策改善的预期必将减弱, 我们的判断得到印证: 1) 政治局会议重提“房住不炒”; 2) 住建部对房价、地价波动较大的城市进行风险警示; 3) 丹东实施限购; 4) 长沙取消二套房契税优惠……。

● 公司动态跟踪

受益于楼市回暖, 多数二线龙头房企表现优异, 销售保持高增长。2019 年一季度报显示, 多数优势房企营收、利润增速取得双增长。

● 板块表现及估值变化

我们根据原创的《区瑞明地产 A 股小周期理论框架》, 在 4 月 8 日发布的策略中, 基于楼市回暖将导致政策放松预期减弱的逻辑, 并考虑到板块可能面临的获利回吐压力, 将地产股的投资建议改为了“拿住”, 从板块近一个月较疲弱的表现来看, 我们策略观点的这一变化还是比较及时的。自 4 月策略发布至今, 申万房地产指数跌幅 15%, 跑输沪深 300 达 4.1 个百分点, 在 28 个行业中排第 14 名。动态 PE 估值位居近五年第二低, 当前动态 PE 仅比 2018 年 10 月中旬市场最悲观时高 10%。

● 投资建议及行业评级

今年以来, 一、二线及部分环都市圈的三线城市在货币放松的大环境下, 楼市迅速升温, 房价上涨预期抬头, 政策面临两难, 调控压力增大, 地产股一方面有基本面支撑, 估值比较便宜, 另一方面却又面临着调控可能加码的风险, 因此我们仍维持前期观点: 建议已“超配”地产股的机构投资者继续拿住手中的筹码。5 月组合如前述, 其他推荐品种见正文。

● 风险

市场的风险及研究框架的风险。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
600383	金地集团	买入	11.57	52,234	2.15	2.52	5.4	4.6
600048	保利地产	买入	12.84	152,732	1.90	2.28	6.8	5.6
000671	阳光城	买入	6.69	27,094	0.98	1.28	6.8	5.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

4月投资组合回顾及5月组合推荐 .....	3
行业动态跟踪 .....	3
一、二线及都市圈三四线楼市热度延续 .....	3
土地市场持续升温 .....	4
政策出现微妙变化 .....	5
统计局数据表明3月销售、新开工回暖，施工、投资维持高位 .....	6
公司动态跟踪 .....	8
板块表现及估值变化 .....	10
投资建议及行业评级 .....	11
风险 .....	11
国信证券投资评级 .....	13
分析师承诺 .....	13
风险提示 .....	13
证券投资咨询业务的说明 .....	13

## 图表目录

图 1: 4月部分一线城市新房销售增速 .....	3
图 2: 4月部分一线城市二手房销售增速 .....	3
图 3: 4月部分二线城市新房销售增速 .....	4
图 4: 4月部分三四线城市新房销售增速 .....	4
图 5: 百城成交土地面积 .....	5
图 6: 百城土地流拍情况 .....	5
图 7: 全国百城土地溢价率情况 .....	5
图 8: 商品房销售面积累计同比增速 .....	6
图 9: 商品房销售额累计同比增速 .....	6
图 10: 房屋新开工面积累计同比增速 .....	7
图 11: 房屋施工面积同比增速 .....	7
图 12: 房地产投资累计同比增速 .....	7
图 13: 房企开发资金累计同比增速 .....	7
图 14: 个人按揭与定金及预收款累计同比增速 .....	7
图 15: 购房贷款利率自2018年10月持续回落 .....	8
图 16: 2019年1-4月TOP3、TOP15、TOP50房企销售增速变化情况 .....	8
图 17: 优势房企2019年一季度营收、利润增速 .....	9
图 18: 2019年4月8日至5月8日部分优势地产股涨幅 .....	10
图 19: 2019年4月8日至5月8日各行业板块涨幅 .....	10
图 20: 近几年地产股PE变化 .....	11
图 21: 4月8日至今地产股PE变化 .....	11
表 1: 2019年1-4月TOP30房企销售情况 .....	9

## 4月投资组合回顾及5月组合推荐

我们在4月策略《“政策改善”转向“基本面回暖”》重点推荐的金科股份、阳光城、荣盛发展涨幅分别为-13.8%、-19.4%、-17%，分别跑输沪深300达3.3、8.9、6.9个百分点（4月8日至5月8日），其中金科股份跑赢申万房地产指数0.8个百分点。

2019年5月的推荐组合为金地集团、保利地产、阳光城。

金地集团：显著受益于一、二线楼市边际改善销售实现大幅增长，成本优势突出，股息率高；

保利地产：住宅开发央企龙头，品牌影响力突出，深耕一、二线，销售保持持续稳定增长，战略积极，2020年目标进入行业前三；

阳光城：利率下行背景下的高弹性品种，积极去杠杆，销售受益一、二线市场回暖，利润率提升。

## 行业动态跟踪

### 一、二线及都市圈三四线楼市热度延续

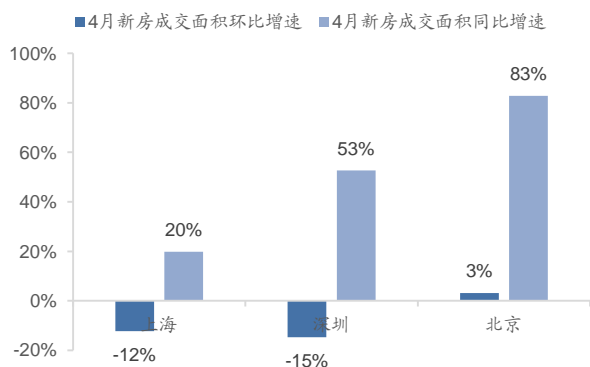
**一线城市新房成交同比显著提升：**根据中国指数研究院数据，2019年4月，上海新房成交面积环比下降12%，同比上升20%；深圳新房成交面积环比下降15%，同比上升53%；北京新房成交面积环比上升3%，同比上升83%；

**深圳二手房市场火热：**根据中国指数研究院数据，2019年4月，北京二手房成交面积环比下降7%，同比上升7%；深圳二手房成交面积环比大增65%，同比上升27%；根据深圳房地产信息平台公布的数据，深圳4月单月二手房成交7570套，创下两年半新高；

**二线城市新房成交环比持续提升：**根据中国指数研究院数据，重庆、杭州、南京、南宁、温州新房成交面积同比、环比数据皆有上升；

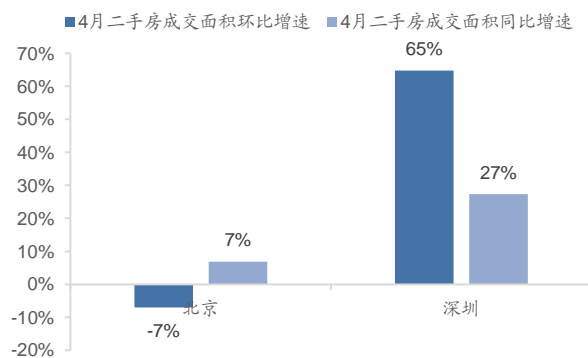
**部分都市圈三四线城市新房成交环比大增：**根据中国指数研究院数据，2019年4月，上饶、舟山、连云港、张家港新房成交面积环比分别上升82%、63%、33%、33%，销售显著升温；

图 1：4月部分一线城市新房销售增速



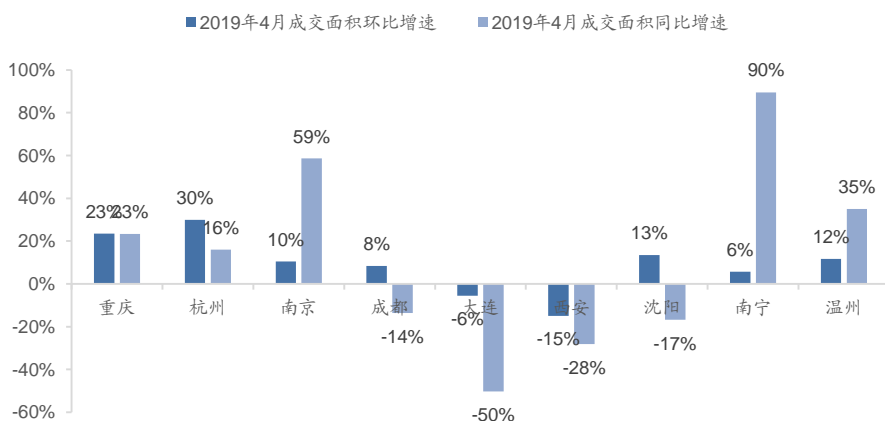
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：4月部分一线城市二手房销售增速



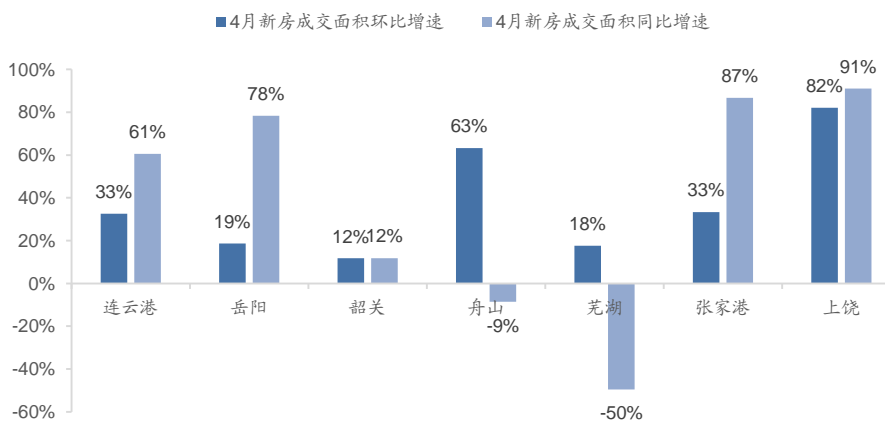
资料来源：中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 3: 4 月部分二线城市新房销售增速



资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 4: 4 月部分三四线城市新房销售增速



资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

商品房价格方面, 根据统计局公布的 2019 年 3 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况:

**一线城市**新建商品住宅销售价格环比上涨 0.2%, 涨幅比上月回落 0.1 个百分点, 其中北京和广州分别上涨 0.4% 和 0.8%, 上海和深圳分别下降 0.1% 和 0.3%; 二手住宅销售价格环比上涨 0.3%, 涨幅比上月扩大 0.2 个百分点, 其中北京、上海和深圳分别上涨 0.4%、0.3% 和 0.7%, 广州下降 0.5%;

**二线城市**新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%, 较上月下降 0.1 个百分点; 二手住宅销售价格环比上涨 1.2%, 较上月提高 1.4 个百分点;

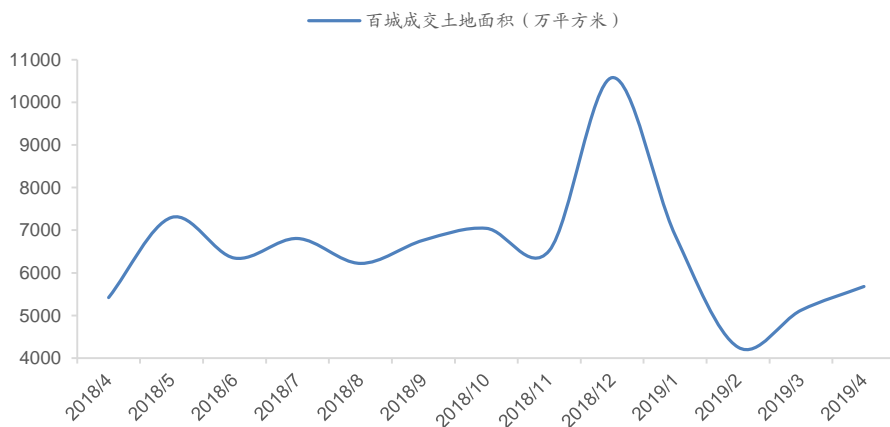
**三线城市**新建商品住宅销售价格环比上涨 0.7%, 较上月提高 0.3 个百分点; 二手住宅销售价格上涨 0.5%, 较上月提高 0.3 个百分点。

### 土地市场持续升温

根据中国指数研究院数据, 2019 年 4 月全国百城土地成交面积 5680 万平方米, 环比增涨 11%, 同比增长 5%; 百城共推出规划建筑面积 12865 万平方米, 环比增涨 41%, 同比增涨 11%, 百城土地流拍面积占推出面积之比为 2%, 较上月下降 2 个百分点, 较 2018 年 7 月高点下降 23 个百分点; 全国百城土地平均溢价率为 16%, 较上月上升 6 个百分点, 较去年同期上升 1 个百分点, 土地市场持续升温。

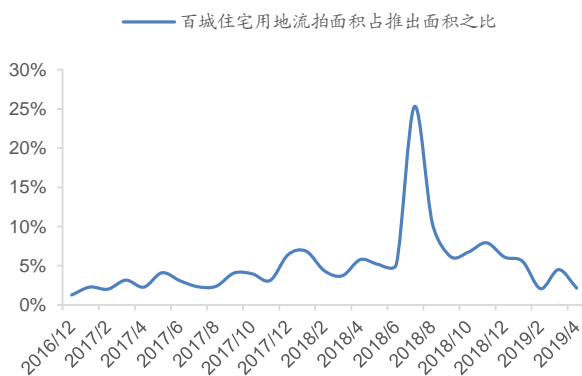
- 一、根据南京楼市报道，4月30日南京土拍接连诞生3个地王，其中江心洲时隔两年再拍出新地王；
- 二、根据苏州楼市报道，4月29日苏州园区拍出新地王，一周内刮起地王风，诞生3地王；
- 三、根据杭州楼市报道，4月16日杭州诞生史上第二贵宅地，楼面地价45325元每平方米；
- 四、根据无锡楼市报道，4月3日无锡4地块吸引近60家房企争夺，最高溢价率79.39%；
- 五、根据合肥楼市报道，合肥两天卖地超210亿，土拍持续两天，8宗地块达到最高限价；

图 5: 百城成交土地面积



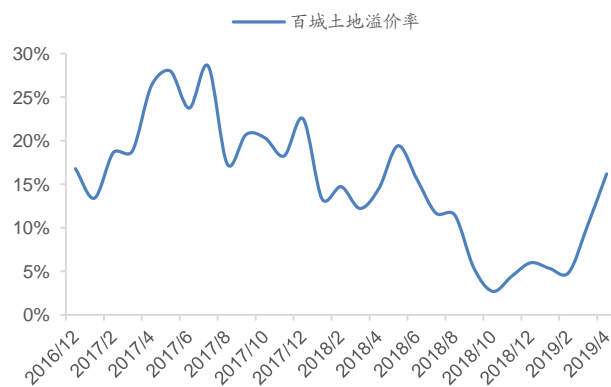
资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 6: 百城土地流拍情况



资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 7: 全国百城土地溢价率情况



资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

### 政策出现微妙变化

2019年4月房地产政策出现微妙变化，诚如我们在4月策略的判断，随着楼市回暖明显，政策改善的预期必将减弱，我们的判断得到印证：

- 一、4月10日，合肥市住房保障和房产管理局就进一步规范商品房销售行为发布紧急通知，打击炒房，严禁哄抬房价、捂盘惜售等行为；
- 二、4月16日，财政部发布《关于下达2019年中央财政城镇保障性安居工程专项资金预算的通知》，2019年37个省市棚改套数共计285.29万套，较2018年计划改造套数减少近51%。

三、4月18日，长沙下发了《关于调整长沙市第二套住房交易环节契税政策的通知》，自2019年4月22日起，在长沙市范围内停止执行对家庭第二套改善性住房的契税优惠政策，即对个人购买家庭第二套改善性住房，按4%的税率征收契税。家庭第二套改善性住房是指已拥有一套住房的家庭，购买的家庭第二套住房；

四、据新华社4月19日消息，近期住房和城乡建设部会同国务院发展研究中心对2019年第一季度房地产市场运行情况开展了专题调研，按照稳妥实施房地产长效机制方案确定的月度分析、季度评价、年度考核的要求，住房和城乡建设部对2019年第一季度房价、地价波动幅度较大的城市进行了预警提示；

五、4月19日中共中央政治局召开会议，重申坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制；

六、辽宁丹东市政府办公室印发《关于进一步做好房地产市场稳定工作的通知》，从4月27日起，对非本地户籍家庭购买新建商品住房实行限购政策，在市区范围内允许购买1套新建商品住房，对于本地和非本地户籍家庭，需在市区内购买住房，自网签购房合同备案满5年，并取得不动产权证书后方可上市交易，市区范围内的新建商品住房申报预售价格备案，备案价格不得高于周边同质可比房屋的当期网签销售均价，对于在售商品住房的销售价格，同一楼盘商品住房销售价格每月环比涨幅不得超过0.6%；

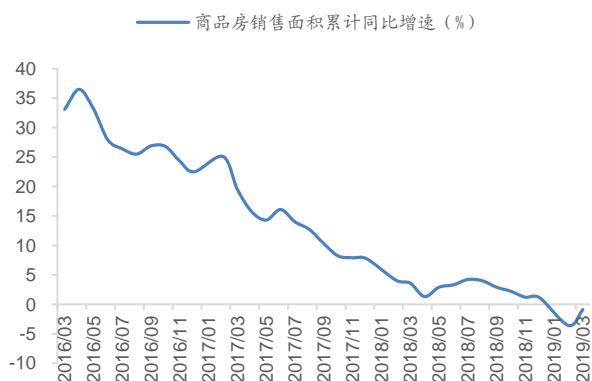
七、4月28日，深圳市住房公积金管理中心发布《深圳市住房公积金提取管理规定》，主要调整租房提取额度将差异化安排，限制交易类型，以及共有产权类住房将可申请公积金贷款等；

八、5月6日，国家发展改革委召开专题新闻发布会，国家发改委规划司司长陈亚军在新闻发布会上指出，放宽落户不等于放松对房地产的调控。

### 统计局数据表明3月销售、新开工回暖，施工、投资维持高位

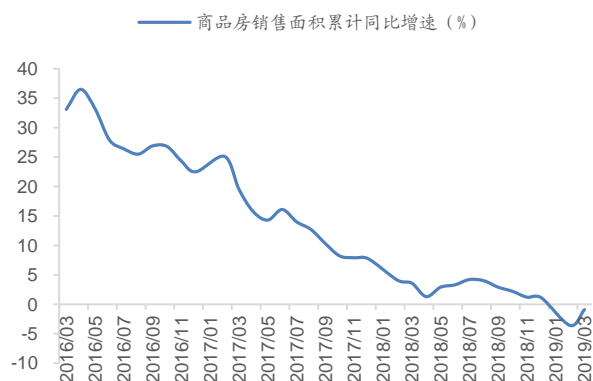
2019年1-3月，商品房销售面积累计同比增速-0.9%，较1-2月提高2.7个百分点，商品房销售额累计同比增速5.6%，较1-2月提高2.8个百分点，销售处于降温通道，但较2月有所回暖；新开工面积累计同比增速11.9%，较1-2月提高5.9个百分点，亦较2月有所回暖；施工面积累计同比增速8.2%，较1-2月提高1.4个百分点，房地产投资累计同比增速11.8%，较1-2月提高0.2个百分点，均维持高位水平。

图 8：商品房销售面积累计同比增速



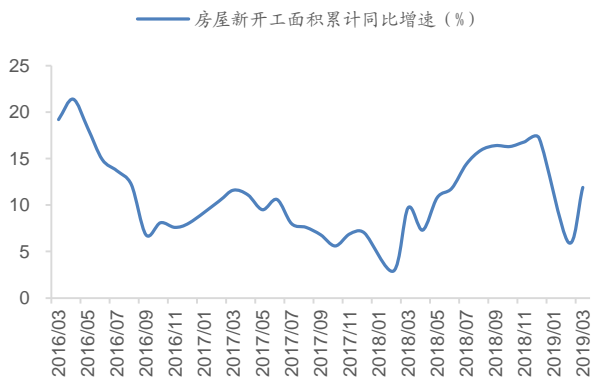
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 9：商品房销售额累计同比增速



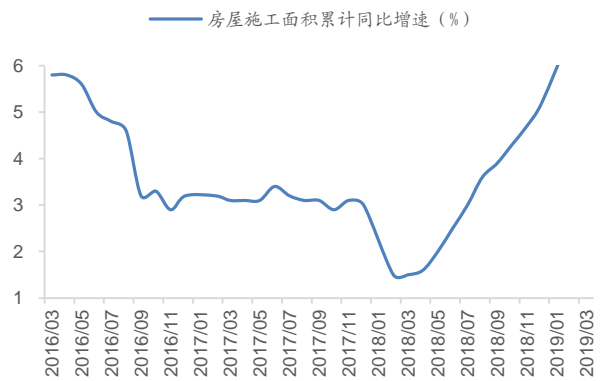
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 房屋新开工面积累计同比增速



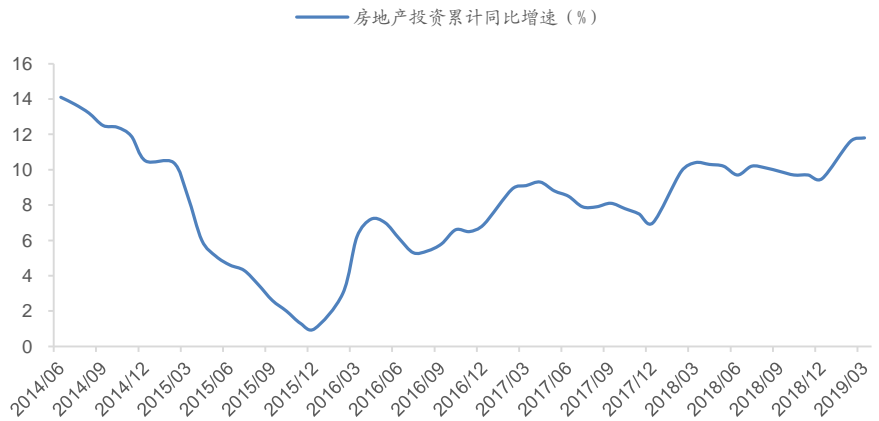
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 11: 房屋施工面积累计同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

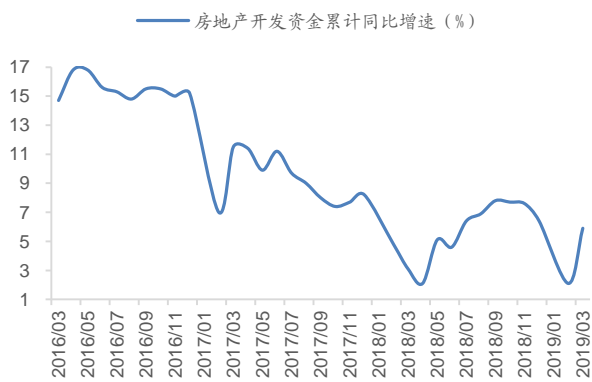
图 12: 房地产投资累计同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

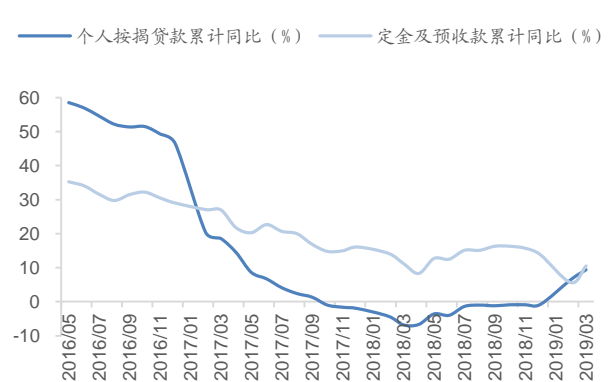
2019年1-3月,房地产开发资金累计同比增速5.9%,较1-2月提高3.8个百分点;其中,个人按揭贷款累计同比增速9.4%,较1-2月提高2.9个百分点;定金及预收款累计同比增速10.5%,较1-2月提高3.9个百分点。

图 13: 房企开发资金累计同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

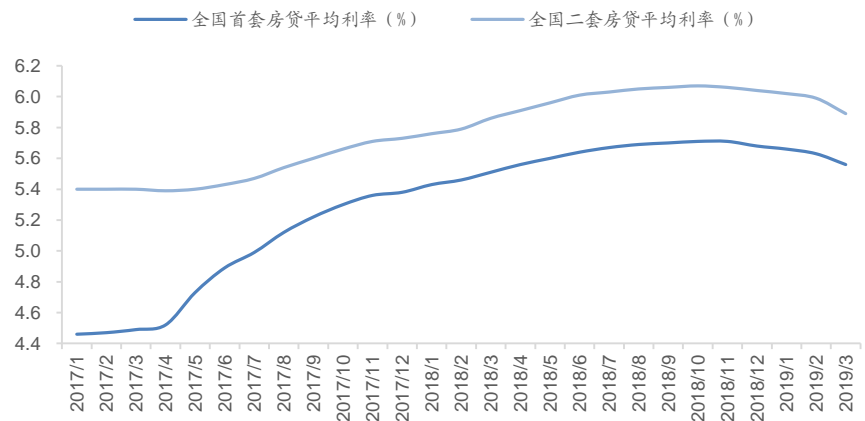
图 14: 个人按揭与定金及预收款累计同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2019年3月,全国首套房及二套房平均贷款利率分别为5.56%、5.89%,较2月分别回落0.07和0.1个百分点,购房贷款利率自2018年10月持续回落,银行信贷持续松动。

图 15: 购房贷款利率自 2018 年 10 月持续回落

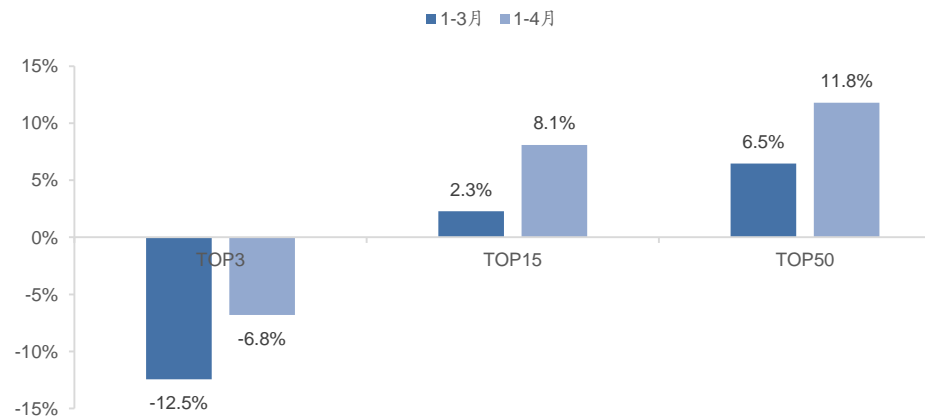


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 公司动态跟踪

**TOP3 房企销售负增长幅度持续收窄，二线房企销售持续增长：**根据克而瑞数据，2019 年 1-4 月，TOP50 房企销售金额达 25169 亿元，同比提升 12%，较 1-3 月提高 5.3 个百分点；TOP15 房企销售金额达 15351 亿元，同比提升 8%，较 1-3 月提高 5.8 个百分点；TOP3 房企销售金额达 6237 亿元，同比降幅收窄 5.7 个百分点至 -7%；龙头房企销售同比负增长幅度持续收窄，多数二线龙头房企受益于布局城市楼市回暖，表现优异，其中金科集团、中海地产、华润置地、金地集团、新城控股、世茂房地产、阳光城分别取得 45%、38%、37%、37%、36%、36%、34% 的增速。

图 16: 2019 年 1-4 月 TOP3、TOP15、TOP50 房企销售增速变化情况



资料来源: 克而瑞、公司公告、国信证券经济研究所整理



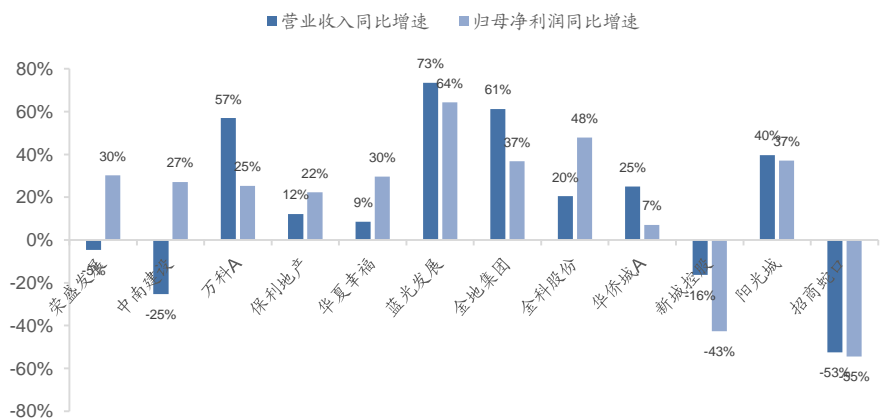
表 1: 2019 年 1-4 月 TOP30 房企销售情况

序号	房企	1-4 月销售金额 (亿元)	1-4 月同比增速	2018 年 1-4 月同比增速	增长变化 (百分点)	1-3 月同比增速	较前三个月增长变化 (百分点)
1	碧桂园	2370	-8%	26%	-34	-9%	1
2	万科地产	2090	7%	2%	4	-3%	10
3	中国恒大	1776	-16%	47%	-63	-26%	10
4	保利发展	1393	17%	43%	-26	23%	-6
5	融创中国	1189	7%	74%	-67	6%	1
6	中海地产	949	38%	13%	25	31%	7
7	绿地控股	949	32%	-10%	42	46%	-14
8	华润置地	691	37%	23%	15	37%	0
9	新城控股	687	36%	57%	-21	21%	15
10	龙湖集团	641	9%	-2%	12	1%	8
11	世茂房地产	559	36%	53%	-17	24%	12
12	招商蛇口	552	32%	21%	11	19%	13
13	金地集团	502	37%	-13%	50	30%	7
14	阳光城	502	34%	55%	-20	22%	12
15	旭辉集团	501	31%	24%	7	28%	3
16	金科集团	483	45%	62%	-17	13%	32
17	中梁控股	474	14%	100%	-86	9%	5
18	中南置地	464	29%	48%	-19	22%	7
19	中国金茂	411	-16%	325%	-341	-27%	11
20	正荣集团	407	9%	52%	-43	0%	9
21	华夏幸福	406	-30%	14%	-44	-32%	2
22	富力地产	370	12%	42%	-30	15%	-3
23	泰禾集团	361	-13%	34%	-47	-21%	8
24	融信集团	356	9%	71%	-62	13%	-4
25	雅居乐	343	16%	18%	-1	19%	-3
26	远洋集团	330	40%	34%	7	37%	3
27	滨江集团	294	27%	116%	-89	36%	-9
28	祥生地产	289	10%	12%	-2	-20%	30
29	奥园集团	283	36%	143%	-107	37%	-1
30	美的置业	282	134%	-16%	150	43%	91

资料来源: 克而瑞、公司公告、国信证券经济研究所整理

根据 2019 年一季报, 多数优势房企营收利润增速取得双增长, 其中蓝光发展、金地集团、万科 A、阳光城营业收入分别取得 73%、61%、57%、40% 的增长, 同时, 蓝光发展、金地集团、阳光城、华夏幸福归母净利润分别取得 64%、37%、37%、30% 的增长。

图 17: 优势房企 2019 年一季度营收、利润增速

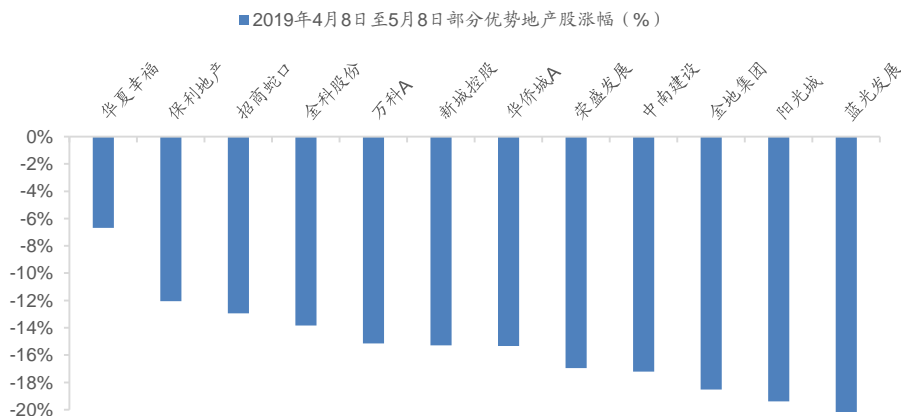


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 板块表现及估值变化

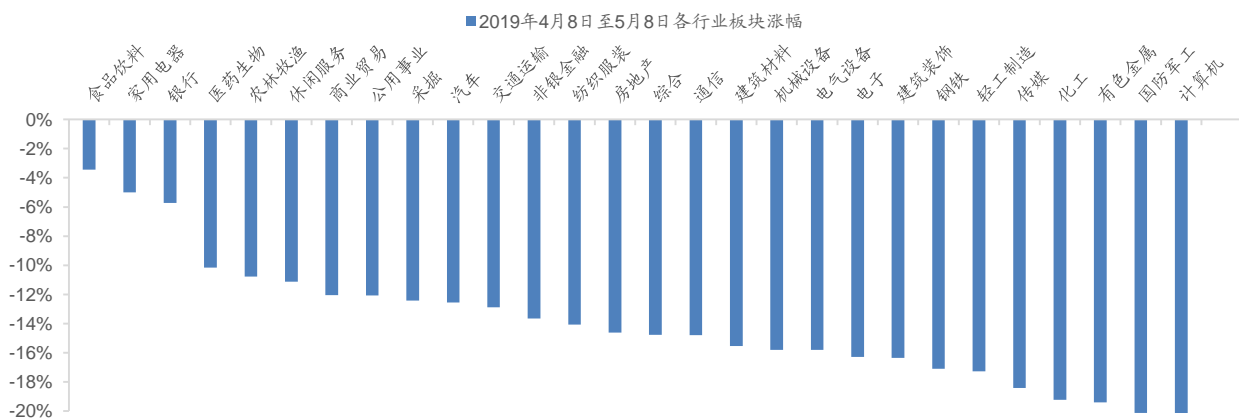
我们根据原创的《区瑞明地产 A 股小周期理论框架》，在 4 月 8 日发布的策略中，基于楼市回暖将导致政策放松预期减弱的逻辑，并考虑到板块可能面临的获利回吐压力，将地产股的投资建议改为了“拿住”，从板块近一个月较疲弱的表现来看，我们策略观点的这一变化还是比较及时的。自 4 月策略发布至今，申万房地产指数跌幅 15%，跑输沪深 300 达 4.1 个百分点，在 28 个行业中排第 14 名。

图 18: 2019 年 4 月 8 日至 5 月 8 日部分优势地产股涨幅



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 19: 2019 年 4 月 8 日至 5 月 8 日各行业板块涨幅



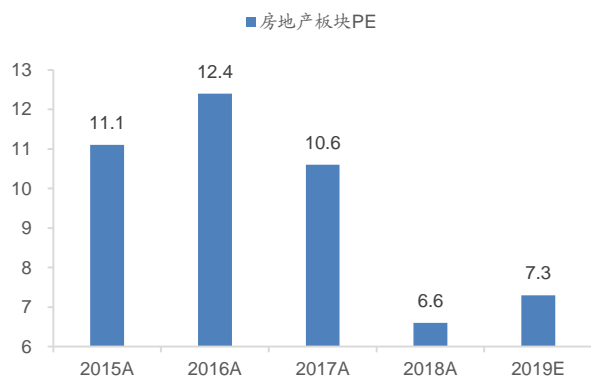
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

4 月份由于地产股下跌，2019 年板块动态 PE 也发生了变化，截至 5 月 8 日，板块动态 PE 由 4 月 8 日的 8.4 下降至 7.3，处在近五年第二低位，当前动态 PE 仅比 2018 年 10 月 18 日市场最悲观时的 6.6 倍高出 10%；根据 2019 年一季报财务数据计算，板块 PB 由 4 月 8 日的 1.6 下降为 1.5。

注 1: 每年股价最低时点按照当年申万房地产指数的最低时点;

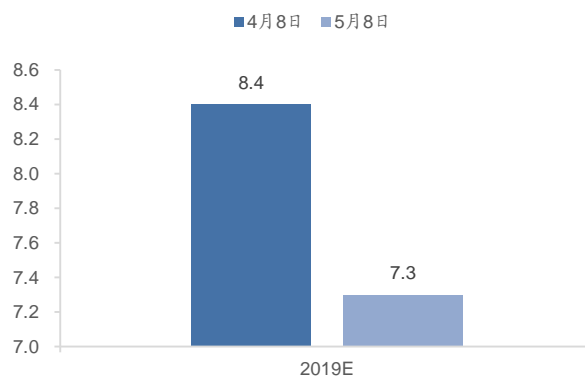
注 2: 历史上每年最低点的 PE=每年股价最低点的总市值/当年归母净利润总和, 2019 年预测 PE=当日收盘价板块的总市值/WIND 一致预期的归母净利润总和;

图 20: 近几年地产股 PE 变化



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理  
注 1、注 2

图 21: 4 月 8 日至今地产股 PE 变化



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理  
注 2

## 投资建议及行业评级

今年以来，一、二线及部分环都市圈的三线城市在货币放松的大环境下，楼市迅速升温，房价上涨预期抬头，政策面临两难，调控压力增大，地产股一方面有基本面支撑，估值比较便宜，另一方面却又面临着调控可能加码的风险，因此我们仍维持前期观点：建议已“超配”地产股的机构投资者继续拿住手中的筹码。5 月组合为金地集团、保利地产、阳光城，并维持对荣盛发展、中南建设、华夏幸福、龙湖集团、龙光地产、旭辉控股集团、融信中国、金科股份、蓝光发展、新城控股、碧桂园、华润置地、中国恒大、华侨城 A、世联行、合景泰富集团等品种的“买入”评级及佳兆业、禹洲地产的“增持”评级。

## 风险

- 一、市场的风险：若房地产行业降温超出市场预期而政策又迟迟不转暖；
- 二、研究框架的风险：上述策略建议所基于的研究框架为《区瑞明地产 A 股小周期理论框架》，其核心假设在于——商品住宅开发仍是中国的支柱产业。若中短期崛起一个市场容量与商品住宅开发一样巨大、且能替代商品住宅开发对中国宏观经济拉动作用的行业，则上述研究框架失效，导致相应地策略建议亦失效。

**附表 1: 重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 2019-5-8	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
000961.SZ	中南建设	买入	8.13	0.59	1.08	1.89	13.8	7.5	4.3	1.7
600383.SH	金地集团	买入	11.57	1.79	2.15	2.52	6.5	5.4	4.6	1.1
600048.SH	保利地产	买入	12.84	1.59	1.90	2.28	8.1	6.8	5.6	1.3
600340.SH	华夏幸福	买入	29.70	3.91	4.83	6.00	7.6	6.1	5.0	2.4
601155.SH	新城控股	买入	36.87	4.65	5.80	7.25	7.9	6.4	5.1	2.8
002146.SZ	荣盛发展	买入	9.70	1.74	2.20	2.70	5.6	4.4	3.6	1.2
600466.SH	蓝光发展	买入	6.25	0.75	1.11	1.68	8.3	5.6	3.7	1.2
000671.SZ	阳光城	买入	6.69	0.75	0.98	1.28	8.9	6.8	5.2	1.5
000656.SZ	金科股份	买入	6.67	0.73	0.90	1.10	9.1	7.4	6.1	1.6
000069.SZ	华侨城 A	买入	7.45	1.29	1.49	1.72	5.8	5.0	4.3	1.0
002285.SZ	世联行	买入	4.93	0.20	0.32	0.39	24.7	15.4	12.6	1.9
2007.HK	碧桂园	买入	10.39	1.59	1.88	2.10	6.5	5.5	4.9	1.9
3333.HK	中国恒大	买入	20.46	2.85	3.65	4.51	7.2	5.6	4.5	2.1
1109.HK	华润置地	买入	28.85	2.78	3.20	3.52	10.4	9.0	8.2	1.5
0960.HK	龙湖集团	买入	24.38	2.16	2.59	3.11	11.3	9.4	7.8	1.8
0884.HK	旭辉控股集团	买入	4.36	0.72	0.87	1.05	6.1	5.0	4.2	1.4
3380.HK	龙光地产	买入	10.25	1.28	1.81	2.18	8.0	5.7	4.7	2.0
1813.HK	合景泰富集团	买入	7.49	1.20	1.45	1.76	6.2	5.2	4.3	0.8
3301.HK	融信中国	买入	8.85	1.56	2.00	2.50	5.7	4.4	3.5	1.2
1638.HK	佳兆业集团	增持	2.71	0.45	0.55	0.66	6.0	4.9	4.1	0.8
1628.HK	禹洲地产	增持	3.29	0.79	0.91	1.07	4.2	3.6	3.1	0.8

资料来源: wind、公司资料, 国信证券经济研究所整理预测

注 1: 表中金额均为人民币计价, 蓝光发展及阳光城 2018 年 EPS 均未扣除永续债利息;

注 2: 港股 EPS 均为核心 EPS (中国恒大、佳兆业集团除外)

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032