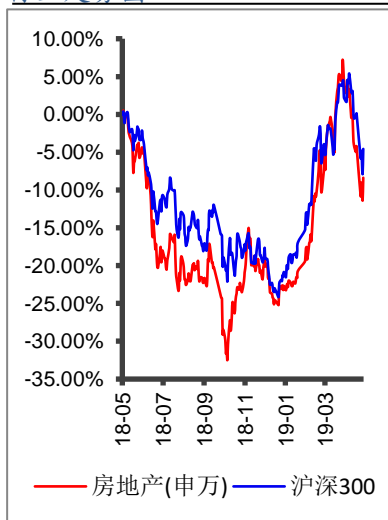


分析师 张炬华
 电话 010-56511911
 邮箱 zhangjuhua@sczq.com.cn
 执业证书 S0110510120002

研究助理 邹瑞
 电话 010-56511907
 邮箱 zourui@sczq.com.cn

行业数据：	房地产行业
股票家数（家）	140
总市值（亿元）	24616.58
流通市值（亿元）	21046.73
年初至今涨跌幅（%）	21.42%

行业走势图



投资要点：

- **本周观点：**苏州出台楼市调控意见，苏州工业园及高新区部分区域新房限售 3 年，二手房限售 5 年。这是自 2016 年 10 月苏州市出台限购政策后的首次加码，本轮苏州市调控政策的升级主要原因是 2019 年以来苏州市拍市场热度飙升、一二手房市场明显回暖。我们认为“一城一策，房住不炒”已经是房地产行业的稳定宏观调控政策，预计未来各城房价将维持窄幅箱体震荡。
- **板块表现：**上周（05.06-05.12）地产板块指数整体跑输沪深 300 指数，地产板块全周下跌 4.31%，沪深 300 全周下跌 4.67%，相对沪深 300 超额收益 -0.36%。细分板块方面，房地产开发下跌 4.11%，园区开发下跌 5.26%。
- **行业数据：**重点覆盖的 68 个大中城市（有效数据城市 35 个）新建商品房合计成交 606.79 万平方米，同比增加 28.55%，环比增加 18.66%。过去四周成交量移动平均值为 574.01 万平方米，同比增加 17.72%，环比增加 2.67%。年初至今周均成交 497.80 万平方米，较去年全年平均水平减少 0.18%。
 重点覆盖的 21 个大中城市（有效数据城市 14 个）二手房合计成交 213.60 万平方米，同比减少 5.92%，环比增加 86.48%。过去四周成交量移动平均值为 191.38 万平方米，同比减少 6.83%，环比增加 1.47%。年初至今周均成交 145.64 万平方米，较去年全年平均水平减少 7.33%。
 一线城市商品房可售面积合计为 4608.35 万平方米，同比减少 3.24%，环比增加 2.14%；二线城市商品房可售面积合计为 5239.00 万平方米，同比增加 6.06%，环比减少 1.15%。
- **投资建议：**在“一城一策，房住不炒”的政策背景下，我们建议积极关注各城市的调控政策走向。我们认为三类公司有较强的投资价值：
 第一：收益于一二线楼市的回暖，拥有自持物业、一二线货值占比高的低估值龙头，如万科 A、保利地产、金地集团等；
 第二：二三线园区地产具有协同和集约效用，在“推动制造业高质量发展，促进产业协调发展”的大背景下，将迎来成长性机会，推荐关注园区地产龙头华夏幸福。
 第三：国内领先的具有主动管理能力的不动产资产管理平台：光大嘉宝。
- **风险提示：**1. 国内外宏观经济形势风险；2. 房地产行业调控政策风险
 3. 棚改货币化超预期减弱风险。

目录

1. 本周观点	3
2. 市场动态	3
2.1 新建商品房成交：同比增加 28.55%，环比增加 18.66%	3
2.2 二手商品房成交：同比减少 5.92%，环比增加 86.48%	5
2.3 库存去化	6
2.4 土地成交：成交总价 227.67 亿元，环比下降 46.52%	6
3. 行业热点	9
3.1 行业新闻	9
3.2 公司公告	10
4. 板块表现	12
4.1 板块走势	12
4.2 热点个股	13
5. 投资建议	14
6. 风险提示	14

图表目录

图表 1：68 城新建商品房成交汇总（万平米）	4
图表 2：21 城二手房成交汇总（万平米）	5
图表 3：29 城商品房可售面积（万平米）及去化周期（周）	6
图表 4：百城土地成交建面周度累计同比	7
图表 5：百城土地成交总价周度累计同比	7
图表 6：一线城市土地成交建面周度累计同比	7
图表 7：一线城市土地成交总价周度累计同比	7
图表 8：二线城市土地成交建面周度累计同比	8
图表 9：二线城市土地成交总价周度累计同比	8
图表 10：三线城市土地成交建面周度累计同比	8
图表 11：三线城市土地成交总价周度累计同比	8
图表 12：申万一级市场行业表现	12
图表 13：房地产细分板块走势：	12
图表 14：涨幅前十个股	13
图表 15：跌幅前十个股	13

1. 本周观点

5月11日晚间，苏州市人民政府发布《关于进一步促进全市房地产市场持续健康发展的补充意见》（下称《意见》）提出，对苏州工业园区全域、高新区部分重点区域的新建商品住房实施“限售”，规定新房须取得房产证3年后方可转让；园区全域二手房须取得房产证5年后方可转让。

这是自2016年10月苏州市出台限购政策后的首次加码，本轮苏州市调控政策的升级主要原因是2019年以来苏州市拍市场热度飙升、一二手房市场明显回暖。

我们认为从“限售”政策的具体内容来看，并非采取“一刀切”的方式，而是根据不同区域的具体情况区别对待，具有很强的针对性。尤其是对于土地出让政策的微调，对于稳定土地价格、降低市场风险具有积极意义。也可以看出“一城一策，房住不炒”已经是房地产行业的稳定宏观政策，预计未来各城房价将维持窄幅箱体震荡。

2. 市场动态

2.1 新建商品房成交：同比增加 28.55%，环比增加 18.66%

重点覆盖的68个大中城市（有效数据城市35个）新建商品房合计成交606.79万平方米，同比增加28.55%，环比增加18.66%。过去四周成交量移动平均值为574.01万平方米，同比增加17.72%，环比增加2.67%。年初至今周均成交497.80万平方米，较去年全年平均水平减少0.18%。

一线城市新建商品房合计成交87.94万平方米，同比增加32.00%，环比增加14.29%。过去四周成交量移动平均值为93.37万平方米，同比增加34.67%，环比增加0.43%。年初至今周均成交82.12万平方米，较去年全年平均水平减少3.92%。

二线城市新建商品房合计成交 284.37 万平方米，同比增加 22.21%，环比增加 23.80%。过去四周成交量移动平均值为 274.29 万平方米，同比增加 21.50%，环比增加 0.67%。年初至今周均成交 236.30 万平方米，较去年全年平均水平增加 7.54%。

三线城市新建商品房合计成交 234.48 万平方米，同比增加 31.43%，环比增加 17.88%。过去四周成交量移动平均值为 206.35 万平方米，同比减少 3%，环比增加 6.91%。年初至今周均成交 179.38 万平方米，较去年全年平均水平减少 7.29%。

图表 1：68 城新建商品房成交汇总（万平方米）

城市	成交	同比 (%)	环比 (%)	4 周移均	同比 (%)	环比 (%)	年初至今	去年周均	相比
北京	17.61	73.67	37.13	22.93	95.94	-6.02	17.61	18.87	-6.67%
上海	36.47	12.86	25.60	34.80	6.36	2.63	32.88	35.10	-6.33%
深圳	13.46	73.96	17.05	11.31	67.18	7.50	8.89	7.90	12.53%
广州	20.41	24.19	-13.41	22.74	34.09	0.77	24.33	23.60	3.08%
一线	87.94	32.00	14.29	93.37	34.67	0.43	82.12	85.47	-3.92%
杭州	22.45	19.43	16.09	22.25	19.98	1.91	16.44	29.19	-43.68%
南京	16.15	34.95	7.50	15.83	33.64	-3.05	13.76	17.92	-23.22%
武汉	49.45	17.66	22.09	45.46	18.55	8.98	36.18	49.44	-26.81%
成都	57.73	16.23	82.58	51.78	65.89	2.26	51.02	15.88	221.30%
青岛	30.91	-28.13	24.73	30.67	-44.44	-2.90	25.51	38.93	-34.46%
苏州	35.64	132.28	17.57	32.45	72.89	4.44	22.03	20.62	6.83%
福州	8.58	104.96	272.56	5.67	28.65	14.83	6.59	6.60	-0.14%
长春	19.54	1.49	29.65	21.34	5.61	-3.61	22.17	21.30	4.09%
大连	6.84	-33.41	29.21	6.02	0.00	3.34	4.66	8.19	-43.09%
宁波	14.42	419.57	-26.99	18.19	455.70	-6.74	12.20	11.67	4.57%
二线	284.37	22.21	23.80	274.29	21.50	0.67	236.30	219.74	7.54%
东莞	12.57	-23.34	-7.84	13.75	3.25	4.35	10.89	15.29	-28.76%
惠州	6.04	-25.20	3.21	5.99	-8.21	-7.38	5.58	7.46	-25.25%
扬州	6.56	-17.27	1355.95	4.52	-37.04	13.30	4.46	7.52	-40.72%
安庆	1.86	-44.70	-24.30	2.17	-59.81	3.36	2.71	3.79	-28.44%
韶关	4.43	-24.72	28.48	3.89	-18.84	11.04	3.09	4.32	-28.46%
南宁	33.14	71.02	281.04	24.85	59.36	14.98	27.00	21.75	24.12%
江阴	6.27	-37.56	11.87	6.19	-38.51	7.22	4.58	6.62	-30.77%
佛山	33.61	6.89	-14.23	39.78	52.46	-0.07	32.16	20.90	53.89%
吉林	5.67	103.22	177.93	4.01	0.94	11.75	3.80	3.83	-0.77%
温州	38.85	55.72	16.86	27.48	14.86	17.19	22.47	15.10	48.80%
金华	4.09	-34.70	-16.24	5.04	-26.17	-3.37	3.62	1.94	86.64%
泉州	3.92	-60.17	-22.00	4.80	-42.81	-12.66	6.71	5.63	19.13%
襄阳	4.14	-50.05	-27.03	4.81	-33.46	-4.86	4.30	6.33	-32.07%
常州	23.71	114.17	48.64	20.03	109.92	19.67	11.38	9.51	19.70%
淮安	10.22	-7.93	54.81	8.08	-36.92	9.96	8.95	13.20	-32.17%
连云港	13.92	-28.54	109.47	10.51	-30.82	0.94	10.66	15.45	-31.03%

淮南	4.07	-6.82	9.76	4.33	6.61	8.20	3.59	5.41	-33.73%
江门	2.83	-59.14	13.69	2.73	-55.16	0.56	2.48	5.42	-54.20%
莆田	6.32	97.35	68.28	4.25	30.43	30.16	3.99	4.59	-12.98%
泰安	8.00	-9.60	164.11	5.39	10.22	12.10	4.30	8.70	-50.52%
芜湖	4.23	83.70	-2.27	3.76	36.61	8.58	2.65	10.72	-75.30%
三线	234.48	31.43	17.88	206.35	-3.00	6.91	179.38	193.48	-7.29%
汇总	606.79	28.55	18.66	574.01	17.72	2.67	497.80	498.69	-0.18%

资料来源：WIND，首创证券研发部

2.2 二手商品房成交：同比减少 5.92%，环比增加 86.48%

重点覆盖的 21 个大中城市（有效数据城市 14 个）二手房合计成交 213.60 万平米，同比减少 5.92%，环比增加 86.48%。过去四周成交量移动平均值为 191.38 万平米，同比减少 6.83%，环比增加 1.47%。年初至今周均成交 145.64 万平米，较去年全年平均水平减少 7.33%。

一线城市二手房合计成交 47.20 万平米，同比减少 10%，环比增加 49.68%。过去四周成交量移动平均值为 42.97 万平米，同比减少 5.60%，环比增加 0.30%。年初至今周均成交 35.05 万平米，较去年全年平均水平减少 8.81%。

二线城市二手房合计成交 149.82 万平米，同比增加 16.95%，环比增加 71.03%。过去四周成交量移动平均值为 136.09 万平米，同比增加 21.38%，环比增加 3.51%。年初至今周均成交 99.34 万平米，较去年全年平均水平减少 1.61%。

三线城市二手房合计成交 16.58 万平米，同比减少 24.70%，环比增加 138.75%。过去四周成交量移动平均值为 12.32 万平米，同比减少 36.26%，环比增加 0.59%。年初至今周均成交 11.24 万平米，较去年全年平均水平减少 36.66%。

图表 2：21 城二手房成交汇总（万平米）

城市	成交	同比	环比	4 周移均	同比	环比	年初至今	去年周均	相比
北京	29.79	-28.00	44.72	27.83	-16.00	-2.74	24.60	26.28	-6.40
深圳	17.41	57.28	59.01	15.15	22.17	6.42	10.46	12.16	-14.01
一线城市	47.20	-10.00	49.68	42.97	-5.60	0.30	35.05	38.44	-8.81
杭州	16.16	-17.84	53.13	14.53	-21.13	7.08	10.55	18.22	-42.10
南京	14.89	16.83	55.18	14.67	25.83	-0.65	10.53	14.25	-26.10
成都	34.54	-2.62	85.99	31.98	25.62	2.48	24.43	12.49	95.62
青岛	13.10	15.36	94.54	11.36	-30.36	3.47	8.12	12.24	-33.69

苏州	32.96	64.11	57.35	21.10	36.79	3.22	28.55	13.99	104.09
厦门	12.64	132.97	61.82	11.52	162.25	-2.99	9.38	8.20	14.40
无锡	15.94	24.96	105.89	13.64	12.22	7.51	8.59	14.06	-38.92
大连	9.59	-9.53	69.85	9.83	0.00	2.37	6.48	7.51	-13.78
二线城市	149.82	16.95	71.03	136.09	21.38	3.51	99.34	100.97	-1.61
扬州	4.27	-3.66	95.66	3.38	-17.66	6.05	2.65	4.47	-40.69
南宁	5.23	-10.56	232.27	3.96	-24.28	5.67	4.33	5.87	-26.15
金华	4.54	-43.18	88.30	3.57	-48.72	-10.48	2.50	5.24	-52.25
江门	2.54	-41.41	32082.76	1.41	-54.39	1.12	1.75	2.16	-19.03
三线城市	16.58	-24.70	138.75	12.32	-36.26	0.59	11.24	17.74	-36.66
汇总	213.60	-5.92	86.48	191.38	-6.83	1.47	145.64	157.15	-7.33

资料来源：WIND，首创证券研发部

2.3 库存去化

一线城市商品房可售面积合计为 4608.35 万平方米，同比减少 3.24%，环比增加 2.14%；二线城市商品房可售面积合计为 5239.00 万平方米，同比增加 6.06%，环比减少 1.15%。

图表 3：29 城商品房可售面积（万平方米）及去化周期（周）

城市	总库存	同比	环比	3 个月成交移动平均	去化周期（周）
北京	1720.20	35.76	-1.97	22.02	78.12
上海	751.98	43.10	-1.71	29.48	25.51
广州	1455.64	5.44	0.56	24.89	58.48
深圳	680.53	27.71	0.52	10.66	63.84
一线	4608.35	-3.24	2.14	77.52	60.01
杭州	848.08	0.17	-0.30	17.95	47.24
南京	1732.11	8.41	0.05	15.11	114.65
苏州	1241.35	-8.31	-2.05	25.50	48.68
福州	857.40	2.37	-0.59	6.66	128.79
宁波	305.26	142.18	-2.20	14.70	20.77
二线	5239.00	6.06	1.15	71.87	72.89

资料来源：WIND，首创证券研发部

2.4 土地成交：成交总价 227.67 亿元，环比下降 46.52%

百城住宅类土地成交建面 445.05 万平，环比下降 18.39%；成交建面周度累计同比下降 5.34%。土地成交总价 227.67 亿元，环比下降 46.52%；成交总价周度累计同比上涨 3.80%。

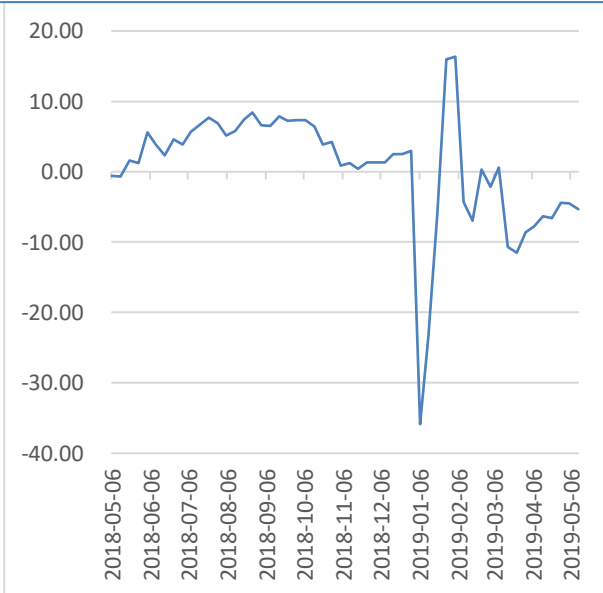
分城市等级来看：

一线城市住宅类土地成交建面 32.15 万平，环比上涨 111.30%，成交建面周度累计同比上涨 23.12%。土地成交总价 29.40 亿元，环比下降 52.07%；成交总价周度累计同比上涨 28.91%。

二线城市住宅类土地成交建面 126.06 万平，环比下降 60.89%；成交建面周度累计同比下降 2.55%。土地成交总价 87.33 亿元，环比下降 68.61%；成交总价周度累计同比上涨 9.03%。

三线城市住宅类土地成交建面 286.84 万平，环比上涨 49.07%；成交建面周度累计同比下降 19.54%。土地成交总价 110.94 亿元，环比下降 28.69%；成交总价周度累计同比下降 14.44%。

图表 4：百城土地成交建面周度累计同比



资料来源：Wind、首创证券研发部

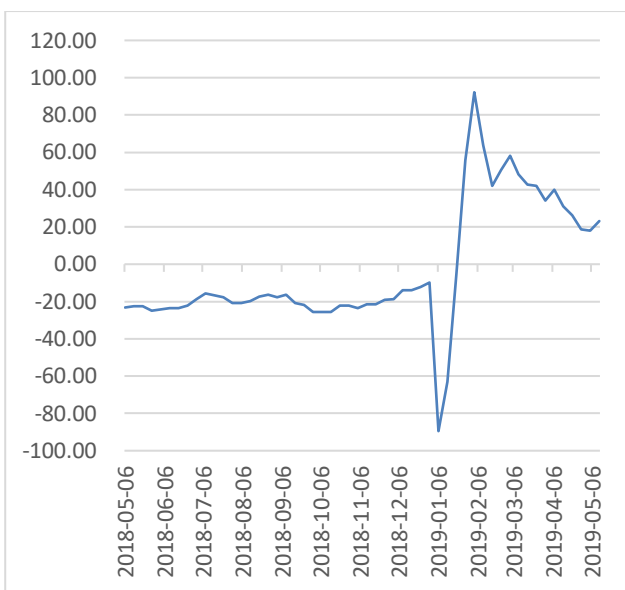
图表 5：百城土地成交总价周度累计同比



资料来源：Wind、首创证券研发部

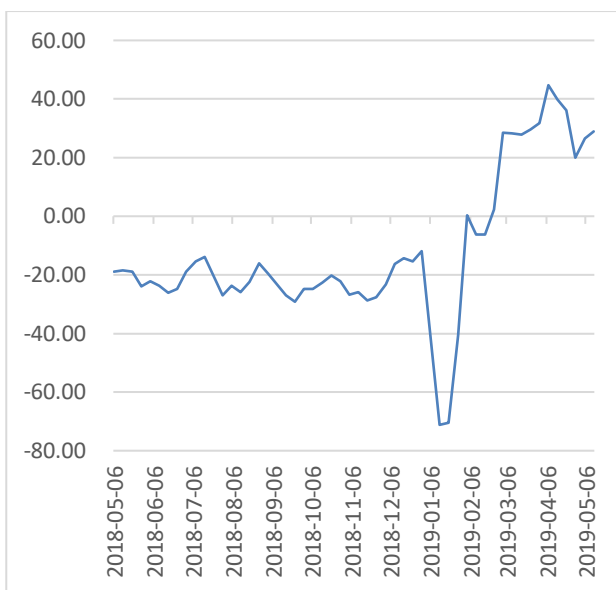
图表 6：一线城市土地成交建面周度累计同比

图表 7：一线城市土地成交总价周度累计同比



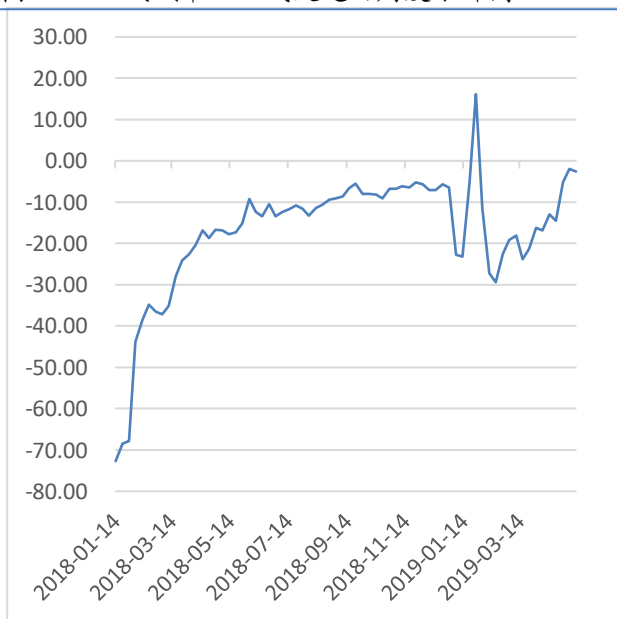
资料来源: Wind、首创证券研发部

图表 8: 二线城市土地成交建面周度累计同比



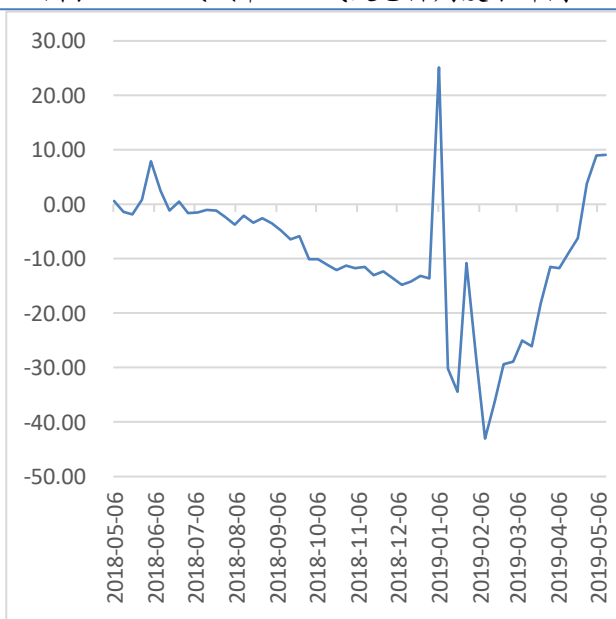
资料来源: Wind、首创证券研发部

图表 9: 二线城市土地成交总价周度累计同比



资料来源: Wind、首创证券研发部

图表 10: 三线城市土地成交建面周度累计同比

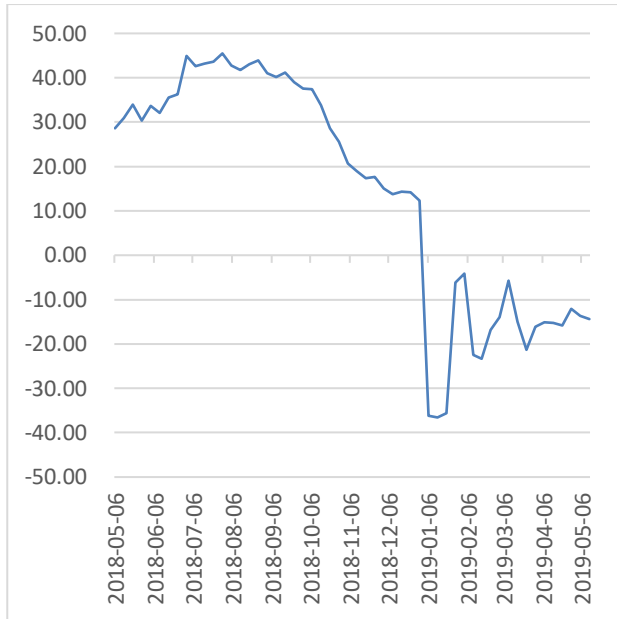


资料来源: Wind、首创证券研发部

图表 11: 三线城市土地成交总价周度累计同比



资料来源：Wind、首创证券研发部



资料来源：Wind、首创证券研发部

3. 行业热点

3.1 行业新闻

1. 财政部发布公告，对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使用税。对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。

2. 发改委：加快探索宅基地三权分置，允许集体经营性建设用地入市。：5月6日发改委举行新闻发布会，提出加快探索宅基地所有权、资格权、使用权“三权分置”，对存量宅基地实行退出有偿，建立集体经营性建设用地入市制度，允许农村集体经营性建设用地入市，允许就地入市或异地调整入市。

3. 苏州市政府出台《关于进一步促进全市房地产市场持续稳定健康发展的补充意见》。5月11日晚，苏州出台包括工业园区及高新区部分重点区域新房限售3年、工业园区二手房限售5年、土地出让报价及预售条件收紧等调控政策。

4. 4月房企拿地积极性明显上涨，单月有 18 家企业拿地超过 50 亿元。刷新了最近一年多土地市场的月度记录，其中融创、碧桂园、新城、中海、华润、绿城、荣盛、金地等 8 家超过 100 亿元，融创以逾 285 亿的权益拿地总价占据单月房企拿地榜榜首

5. 央行：继续坚持房地产金融政策的连续性、稳定性。5 月 10 日下午，中国人民银行就 2019 年 4 月份金融统计数据解读召开媒体吹风会，中国人民银行金融市场司副司长邹澜表示，2019 年人民银行还将继续严格遵循“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，以及“稳地价、稳房价、稳预期”的目标，坚持房地产金融政策的连续性、稳定性。

3.2 公司公告

1. 【华夏幸福】公司 2019 年 1-4 月累计新增借款金额:359.30 亿元，占 2018 年末净资产的比例:65.67%。其中银行贷款为 15.67 亿元，占 2018 年末净资产比例为 2.86%；企业债券、公司债券、金融债券、非金融企业债务融资工具为 104.51 亿元，占 2018 年末净资产比例为 19.10%；其他借款为 239.12 亿元（主要为新增保险资金债权计划和信托借款等），占 2018 年末净资产比例为 43.70%。

2. 【阳光城】2019 年 5 月 6 日，公司境外全资子公司阳光城嘉世国际有限公司完成 1.5 亿美元的高级担保债券发行，债券代码为 XS1973241125，到期日为 2021 年 4 月 3 日，该债券拟在新加坡交易所挂牌上市。截至 5 月 9 日，在公司股东大会批准 15 亿美元额度内，公司已完成境外债券共计 7.7 亿美元等值的发行。

公司控股股东阳光集团于 2017 年 1 月 25 日、2017 年 3 月 1 日质押给中信证券股份有限公司福建分公司的公司股份 35,999,999 股、15,000,000 股（合计占公司总股本的比例为 1.26%），均于 2019 年 5 月 8 日办理了解除质押手续。

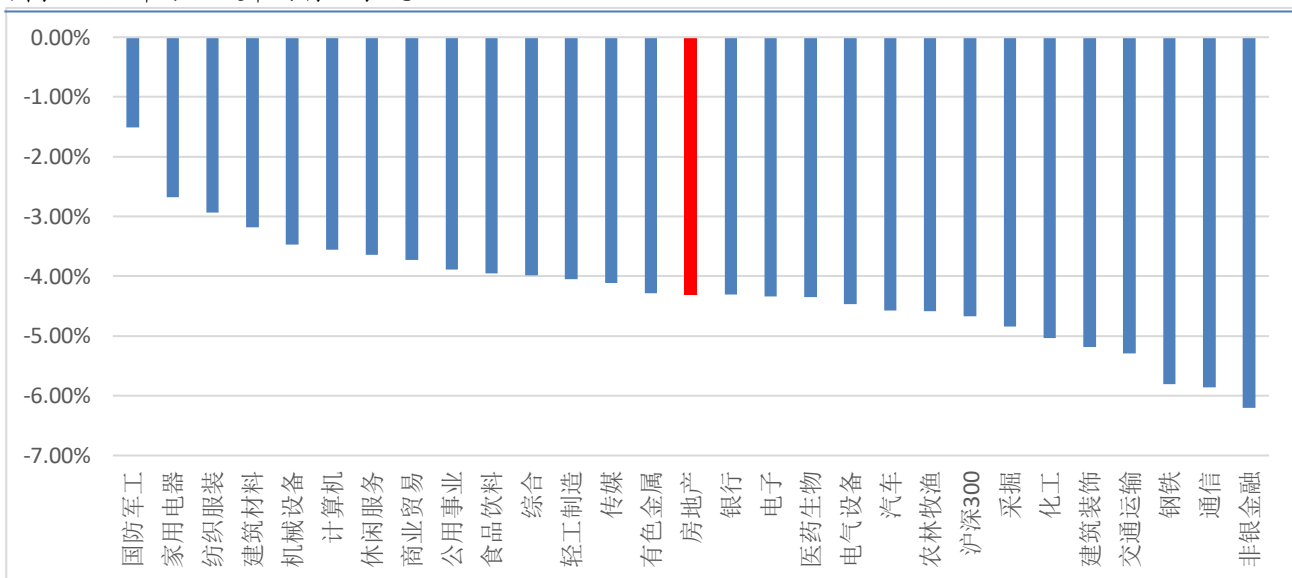
3. 【万科A】2019年4月份公司实现合同销售面积370.0万平方米，合同销售金额601.7亿元；2019年1~4月份公司累计实现合同销售面积1,294.8万平方米，合同销售金额2,096.1亿元。
4. 【招商蛇口】2019年4月，公司实现签约销售面积91.42万平方米，同比增加48.99%；实现签约销售金额179.32亿元，同比增加72.49%。2019年1-4月，公司累计实现签约销售面积280.34万平方米，同比增加33.36%；累计实现签约销售金额558.27亿元，同比增加33.86%。上述签约销售面积和金额统计口径包含公司参与投资的全部房地产项目。
5. 【保利地产】2019年4月，公司实现签约面积255.16万平方米，同比增长21.26%；实现签约金额374.23亿元，同比增长15.27%。2019年1-4月，公司实现签约面积955.20万平方米，同比增长18.93%；实现签约金额1470.83亿元，同比增长23.19%。
6. 【大悦城】大悦城控股集团股份有限公司2018年年度权益分派方案已获2019年5月7日召开的公司2018年年度股东大会审议通过。本公司2018年年度权益分派方案为：以公司现有总股本3,925,870,338股为基数，向全体股东每10股派1.10元人民币现金（含税）。
7. 【金地集团】2019年4月公司实现签约面积82.85万平方米，同比上升31.10%；实现签约金额163.10亿元，同比上升55.23%。2019年1-4月公司累计实现签约面积244.43万平方米，同比上升13.36%；累计签约金额501.22亿元，同比上升36.88%。
8. 【陆家嘴】2019年5月9日，发行人上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司、主承销商国泰君安证券股份有限公司和爱建证券有限责任公司在网下向合格投资者进行了票面利率询价，利率区间为3.30%-4.30%。根据簿记结果，经发行人和主承销商充分协商和审慎判断，最终确定本期债券（2019年公司债券第二期）发行规模7亿元，票面利率为3.88%。

4. 板块表现

4.1 板块走势

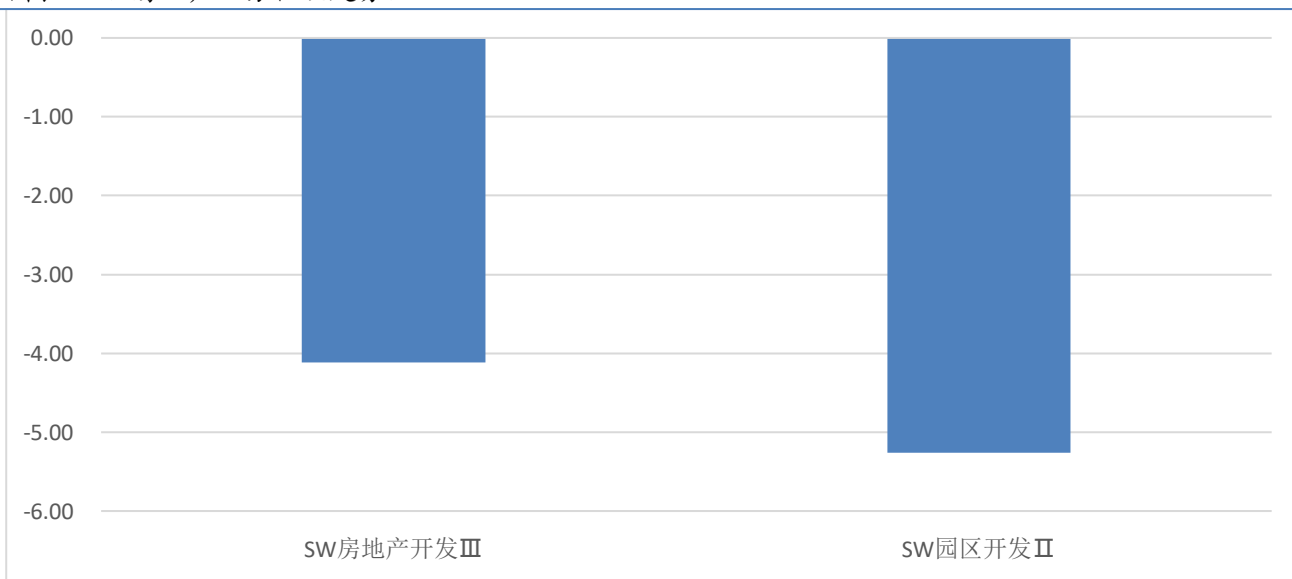
上周（05.06-05.12）地产板块指数整体跑输沪深 300 指数，地产板块全周下跌 4.31%，沪深 300 全周下跌 4.67%，相对沪深 300 超额收益 -0.36%。细分板块方面，房地产开发下跌 4.11%，园区开发下跌 5.26%。

图表 12：申万一级市场行业表现



资料来源：Wind、首创证券研发部

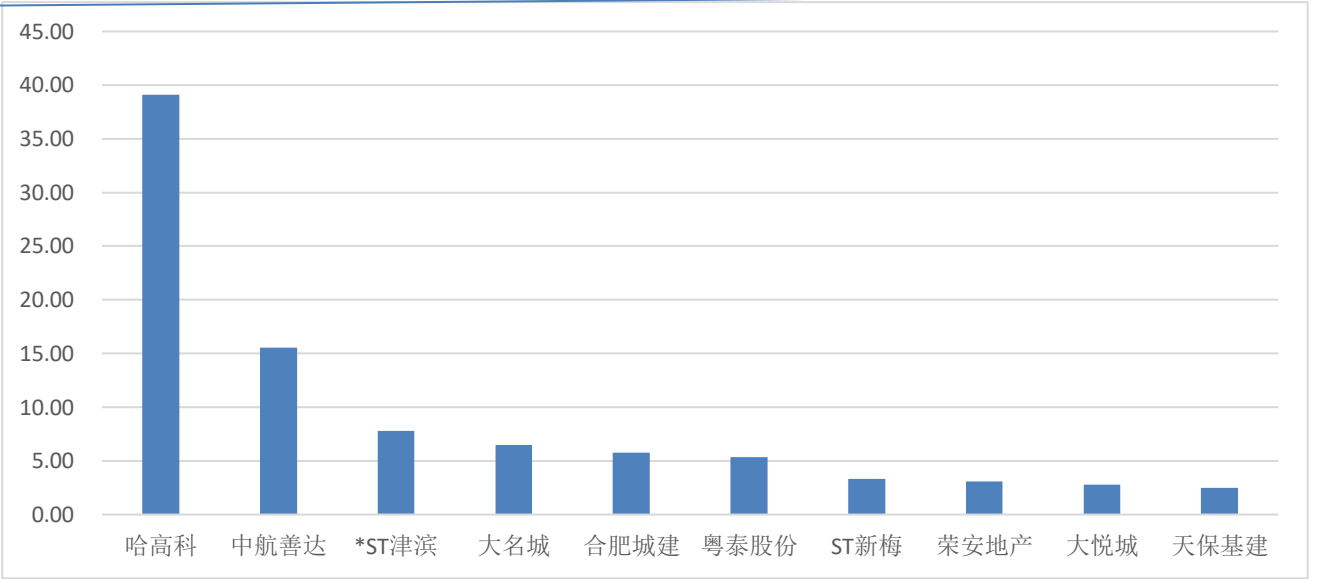
图表 13：房地产细分板块走势：



资料来源：Wind、首创证券研发部

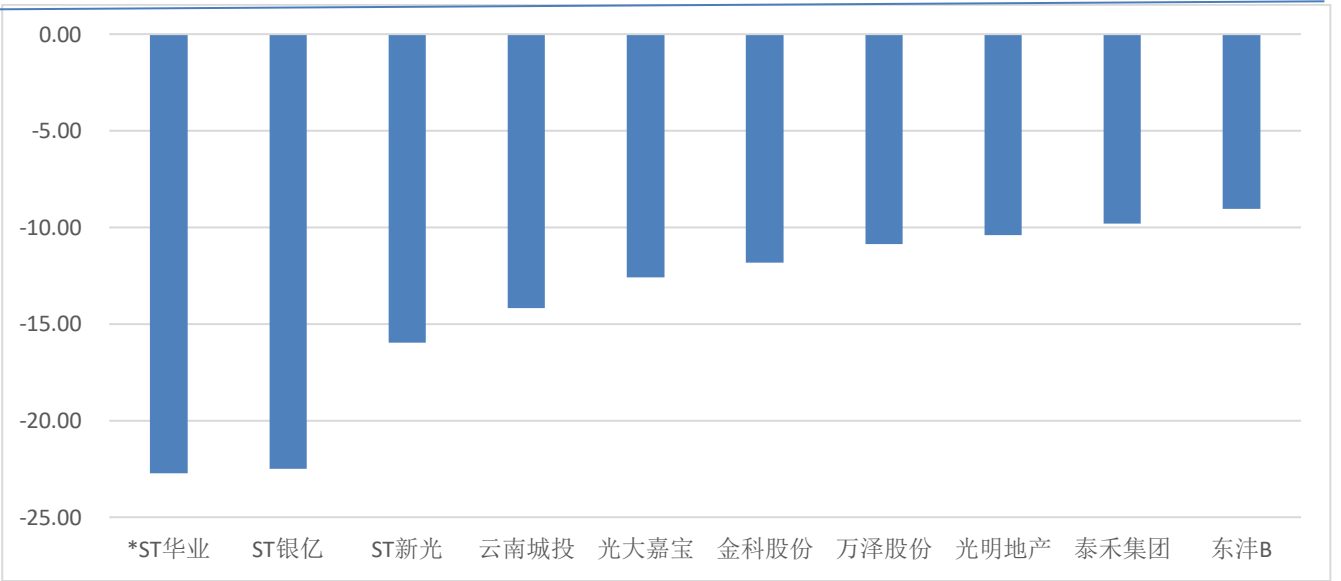
4.2 热点个股

图表 14: 涨幅前十个股



资料来源: Wind、首创证券研发部

图表 15: 跌幅前十个股



资料来源: Wind、首创证券研发部

5. 投资建议

2019年一季度，龙头房企加速对行业资源的垄断，2019年下半年，我们认为龙头房企将更加注重有质量的多元化增长。一方面规模效应对融资成本和土地成本的改善仍将持续，并购活跃度的预期提升有望为龙头房企提供更多优质的存量资源；另一方面房住不炒的政策基调和价格体系稳定的市场格局下，土地增值和区域价值炒作对盈利的贡献度或将降低，龙头房企对区域市场的深度理解、需求层次的精细把控、产品设计的创新超前以及服务和运营能力的多元化或将成为房企持续提升盈利的重要砝码。

在“一城一策，房住不炒”的政策背景下，我们建议积极关注各城市的调控政策走向。我们认为三类公司有较强的投资价值：第一：收益于一二线楼市的回暖，拥有自持物业、一二线货值占比高的低估值龙头，如万科 A、保利地产、金地集团等；第二：二三线园区地产具有协同和集约效用，在“推动制造业高质量发展，促进产业协调发展”的大背景下，将迎来成长性机会，推荐关注园区地产龙头华夏幸福。第三：国内领先的具有主动管理能力的不动产资产管理平台：光大嘉宝。

6. 风险提示

- 1. 国内外宏观经济形势风险：**国内外宏观经济形势的变化可能会导致国内经济增速放缓和失业率提升，进而导致行业整体需求明显恶化，房地产行业可能会出现业绩大幅下滑的情况。
- 2. 房地产行业调控政策风险：**一二线房地产市场有回暖迹象，可能会导致政策端放松不及预期。
- 3. 棚改货币化超预期减弱：**棚改货币化减弱又可能导致部分三四线城市购房需求明显下滑。

分析师简介

张炬华，地产行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 11 年证券

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
行业投资评级	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现