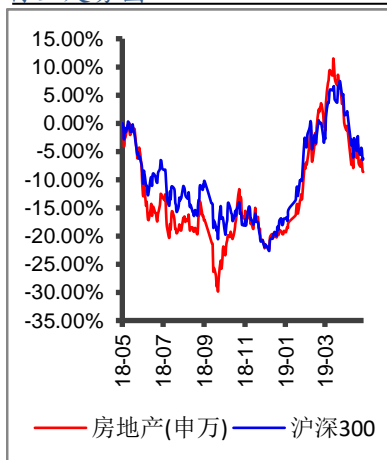


分析师 张炬华
电话 010-56511911
邮箱 zhangjuhua@sczq.com.cn
执业证书 S0110510120002

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） 23685.33
流通市值（亿元） 20201.82
年初至今涨跌幅（%） 16.89%

行业走势图



投资要点：

- **本周观点：**近日，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，明确了金融机构向房企违规提供融资的整治要点，包括前端融资、向资质不达标的项目提供融资以及通过影子银行渠道违规提供资金等。我们认为政府对严禁违规资金流入房地产市场态度十分坚决，从源头上防止了房地产市场再次过热。结合苏州限购政策升级以及一个月内住建部两发房价预警，可以看出房地产政策更倾向于一城一策，房住不炒，房价大概率窄幅震荡，未来土地市场也有望降温。
- **板块表现：**上周（05.20-05.26）地产板块指数整体跑输沪深 300 指数，地产板块全周下跌 1.62%，沪深 300 全周下跌 0.98%，相对沪深 300 超额收益 -0.64%。细分板块方面，房地产开发下跌 1.93%，园区开发上涨 1.60%。
- **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 563.35 万平方米，同比增加 15.72%，环比增加 0.55%。过去四周成交量移动平均值为 571.32 万平方米，同比增加 12.80%，环比减少 1.89%。年初至今周成交 505.81 万平方米，较去年全年平均水平增加 1.43%。
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 205.76 万平方米，同比减少 2.95%，环比增加 1.68%。过去四周成交量移动平均值为 193.25 万平方米，同比减少 10.20%，环比增加 3.63%。年初至今周均成交 152.44 万平方米，较去年全年平均水平减少 3.00%。
- **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 15.72%，环比增加 0.55%.....	3
2.2 二手商品房成交：同比减少 2.95%，环比增加 1.68%.....	5
2.3 库存去化.....	6
2.4 土地成交：成交总价 151.72 亿元，环比下降 75.97%.....	6
3. 行业热点	8
3.1 行业新闻.....	8
3.2 公司公告.....	9
4. 板块表现.....	10
4.1 板块走势.....	10
4.2 热点个股.....	11
5. 投资建议.....	12
6. 风险提示.....	13

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	7
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	10
图表 13：房地产细分板块走势：	11
图表 14：涨幅前十个股	11
图表 15：跌幅前十个股	12

1. 本周观点

根据银保监会公开信息统计，4月1日到5月20日仅50天，各地银保监局开出32张涉及违规“输血”房地产的罚单。主要违法违规行为包括：向资本金不足的房地产项目发放贷款，违规发放贷款被用作土地融资，信托资金违规发放房地产贷款等。

近日，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，明确了金融机构向房企违规提供融资的整治要点，包括前端融资、向资质不达标的项目提供融资以及通过影子银行渠道违规提供资金等。

我们认为政府对严禁违规资金流入房地产市场态度十分坚决，从源头上防止了房地产市场再次过热。结合苏州限购政策升级以及一个月内住建部两发房价预警，可以看出房地产政策更倾向于一城一策，房住不炒，房价大概率窄幅震荡，未来土地市场也有望降温。

2. 市场动态

2.1 新建商品房成交：同比增加 15.72%，环比增加 0.55%

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563.35万平方米，同比增加15.72%，环比增加0.55%。过去四周成交量移动平均值为571.32万平方米，同比增加12.80%，环比减少1.89%。年初至今周成交505.81万平方米，较去年全年平均水平增加1.43%。

一线城市新建商品房合计成交89.49万平方米，同比增加6.22%，环比减少18.74%。过去四周成交量移动平均值为91.13万平方米，同比增加26.20%，环比减少5.98%。年初至今周均成交83.81万平方米，较去年全年平均水平减少1.95%。

二线城市新建商品房合计成交281.83万平方米，同比增加9.51%，环比增加2.50%。过去四周成交量移动平均值为262.26万平方米，同比增加13.55%，环比增加1.02%。年初至今周均成交219.74万平方米，较去年全年平均水平增加8.21%。

三线城市新建商品房合计成交 192.03 万平米，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 217.93 万平米，同比减少 1.37%，环比减少 0.70%。年初至今周均成交 184.21 万平米，较去年全年平均水平减少 4.79%。

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	11.71	-38.54	-64.57	18.80	48.60	-24.40	18.07	18.87	-4.26%
上海	38.73	20.48	-3.69	36.11	11.09	-0.16	33.51	35.10	-4.54%
深圳	14.77	42.48	14.52	13.16	51.21	12.21	9.36	7.90	18.49%
广州	24.28	7.04	1.35	22.87	25.68	-4.56	23.06	23.60	-2.31%
一线	89.49	6.22	-18.74	91.13	26.20	-5.98	83.81	85.47	-1.95%
杭州	21.64	2.53	-9.01	21.80	28.46	-4.74	17.04	29.19	-41.63%
南京	19.92	182.13	33.17	16.51	57.86	9.14	14.11	17.92	-21.27%
武汉	44.33	49.62	-12.35	46.21	45.22	-0.31	37.26	49.44	-24.64%
成都	56.67	-14.75	1.48	50.47	-6.61	0.42	51.52	15.88	224.44%
青岛	37.94	-4.98	8.54	32.15	-29.21	5.97	26.55	38.93	-31.79%
苏州	28.61	19.74	0.78	30.74	69.91	0.10	22.65	20.62	9.82%
福州	6.37	44.04	-9.02	6.06	37.32	-1.28	6.60	6.60	0.00%
长春	23.01	-11.01	23.22	19.08	-3.67	-2.14	22.04	21.30	3.49%
大连	5.64	-37.99	-17.94	6.16	-38.19	0.25	4.81	8.19	-41.22%
宁波	22.13	80.66	36.29	18.13	235.98	2.41	12.87	11.67	10.27%
二线	281.83	9.51	2.50	262.26	13.55	1.02	237.79	219.74	8.21%
东莞	15.23	43.04	11.13	13.79	-5.52	-0.85	11.23	15.29	-26.53%
惠州	6.44	47.11	-25.33	6.74	5.91	-0.69	5.76	7.46	-22.75%
扬州	10.36	24.86	-11.35	7.26	-1.82	28.54	5.08	7.52	-32.41%
安庆	3.66	-16.57	20.28	2.57	-29.60	13.24	2.73	3.79	-28.07%
韶关	3.91	-27.11	12.14	3.82	-39.72	-6.88	3.15	4.32	-27.12%
南宁	12.49	-54.87	-83.13	32.10	49.19	-12.42	28.55	21.75	31.25%
江阴	5.98	-32.78	9.64	5.83	-36.71	-6.96	4.69	6.62	-29.14%
佛山	34.34	184.43	-11.86	37.28	60.82	-6.29	32.73	20.90	56.62%
吉林	3.29	-31.98	-13.22	3.70	-7.84	-7.65	3.78	3.83	-1.41%
温州	17.39	-54.08	-37.70	29.35	-6.33	-2.74	22.49	15.10	48.92%
金华	3.90	-40.81	-0.64	4.20	-32.16	-7.10	3.65	1.94	88.14%
泉州	3.96	-44.68	-37.40	5.04	-38.61	-5.81	6.60	5.63	17.27%
襄阳	4.99	62.72	15.74	4.78	-18.74	2.71	4.33	6.33	-31.54%
常州	23.42	115.42	6.97	21.24	119.76	1.00	12.46	9.51	30.99%
淮安	12.11	11.65	9.23	10.01	0.46	10.99	9.21	13.20	-30.26%
连云港	11.12	-35.77	10.84	10.43	-37.35	-1.16	10.65	15.45	-31.08%
淮南	2.14	0.92	-12.31	3.09	-12.79	-24.47	3.46	5.41	-36.01%
江门	3.68	-9.75	11.25	3.08	-48.38	10.46	2.58	5.42	-52.43%
莆田	4.85	221.93	79.01	4.41	30.36	3.39	3.97	4.59	-13.42%
泰安	4.88	-34.69	-7.25	5.29	-25.38	-6.98	4.38	8.70	-49.68%
芜湖	3.90	24.79	20.42	3.92	45.74	5.02	2.74	10.72	-74.47%
三线	192.03	31.43	17.88	217.93	-1.37	-0.70	184.21	193.48	-4.79%

汇总 563.35 15.72 0.55 571.32 12.80 -1.89 505.81 498.69 1.43%

资料来源：WIND，首创证券研发部

2.2 二手房成交：同比减少 2.95%，环比增加 1.68%

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 205.76 万平方米，同比减少 2.95%，环比增加 1.68%。过去四周成交量移动平均值为 193.25 万平方米，同比减少 10.20%，环比增加 3.63%。年初至今周均成交 152.44 万平方米，较去年全年平均水平减少 3.00%。

一线城市二手房合计成交 46.98 万平方米，同比减少 2.65%，环比减少 15.19%。过去四周成交量移动平均值为 45.28 万平方米，同比减少 5.86%，环比增加 2.62%。年初至今周均成交 36.59 万平方米，较去年全年平均水平减少 4.81%。

二线城市二手房合计成交 143.41 万平方米，同比增加 14.51%，环比减少 10.78%。过去四周成交量移动平均值为 135.39 万平方米，同比增加 10.54%，环比减少 2.52%。年初至今周均成交 104.37 万平方米，较去年全年平均水平增加 3.36%。

三线城市二手房合计成交 15.37 万平方米，同比减少 20.71%，环比增加 31.01%。过去四周成交量移动平均值为 12.57 万平方米，同比减少 35.27%，环比增加 10.82%。年初至今周均成交 11.48 万平方米，较去年全年平均水平减少 35.26%。

图表 2：21 城二手房成交汇总（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	31.43	-7.66	-16.04	29.81	-16.52	5.18	25.53	26.28	-2.84
深圳	15.54	9.32	-13.43	15.46	24.88	-1.97	11.06	12.16	-9.08
一线城市	46.98	-2.65	-15.19	45.28	-5.86	2.62	36.59	38.44	-4.81
杭州	13.51	-40.89	-20.15	14.29	-24.02	-3.91	10.99	18.22	-39.66
南京	16.86	31.25	3.48	14.41	20.28	0.37	11.11	14.25	-22.06
成都	29.88	7.36	-36.78	32.56	-4.11	-6.78	25.78	12.49	106.40
青岛	12.58	6.11	4.82	11.11	4.10	-0.63	8.51	12.24	-30.44
苏州	30.87	51.85	1.69	22.01	38.72	2.05	28.78	13.99	105.73
厦门	13.80	133.14	12.08	11.64	151.33	5.48	9.73	8.20	18.66
无锡	16.38	13.24	5.61	13.89	-0.90	0.72	9.29	14.06	-33.94
大连	9.54	4.31	-5.57	8.72	-12.84	-11.76	6.74	7.51	-10.20
二线城市	143.41	14.51	-10.78	135.39	10.54	-2.52	104.37	100.97	3.36
扬州	3.59	-10.70	-4.60	3.45	-15.42	2.37	2.75	4.47	-38.49

南宁	5.69	-2.34	104.86	3.82	-34.08	9.83	4.33	5.87	-26.32
金华	3.79	-39.51	-7.23	3.71	-42.87	0.58	2.65	5.24	-49.51
江门	2.30	-30.30	50.43	1.59	-48.71	30.51	1.76	2.16	-18.30
三线城市	15.37	-20.71	31.01	12.57	-35.27	10.82	11.48	17.74	-35.26
汇总	205.76	-2.95	1.68	193.25	-10.20	3.64	152.44	157.15	-3.00

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 4619.89 万平方米，同比减少 0.02%，环比减少 0.52%；二线城市商品房可售面积合计为 5028.43 万平方米，同比增加 8.55%，环比增加 1.13%。

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	1732.91	36.11	0.71	23.92	72.44
上海	750.19	47.19	0.53	29.82	25.15
广州	1443.44	-0.02	-0.52	25.43	56.76
深圳	693.34	27.64	1.45	11.71	59.20
一线城市	4619.89	27.73	0.54	90.89	53.39
杭州	845.00	-3.62	-1.80	19.64	43.03
南京	1799.52	11.98	3.72	16.64	108.14
苏州	1218.76	-9.35	-0.60	27.41	44.46
福州	857.46	2.65	-0.02	6.54	131.12
宁波	307.69	41.11	4.35	16.67	18.45
二线城市	5028.43	8.55	1.13	86.90	69.04

资料来源：WIND，首创证券研发部

2.4 土地成交：成交总价 407.27 亿元，环比下降 46.00%

百城住宅类土地成交建面 941.11 万平，环比下降 3.42%；成交建面周度累计同比下降 7.69%。土地成交总价 407.27 亿元，环比下降 46.00%；成交总价周度累计同比上涨 14.11%。

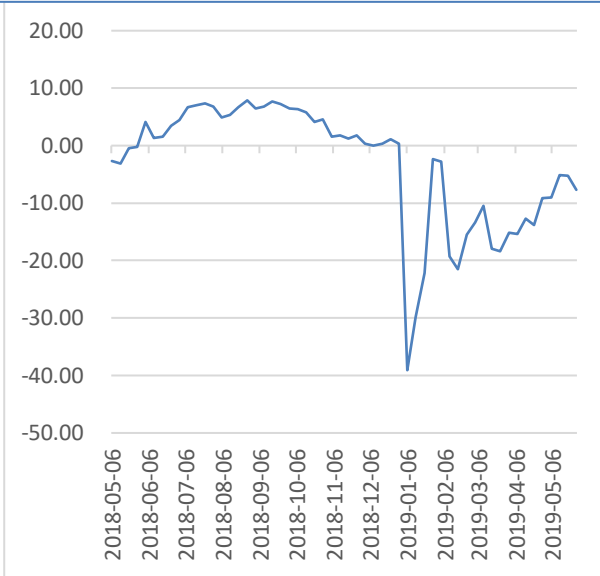
分城市等级来看：

一线城市住宅类土地成交建面 20.47 万平，环比上涨 173.51%，成交建面周度累计同比上涨 18.21%。土地成交总价 43.84 亿元，环比增加 177.74%；成交总价周度累计同比上涨 37.39%。

二线城市住宅类土地成交建面 471.69 万平，环比下降 20.42%；成交建面周度累计同比上涨 8.37%。土地成交总价 197.24 亿元，环比下降 60.14%；成交总价周度累计同比上涨 22.46%。

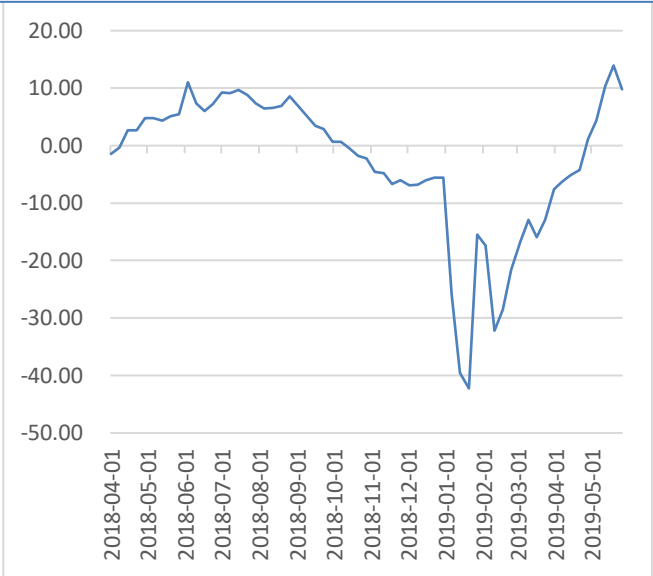
三线城市住宅类土地成交建面 448.94 万平，环比上涨 19.97%；成交建面周度累计同比下降 15.58%。土地成交总价 166.19 亿元，环比下降 31.75%；成交总价周度累计同比下降 6.64%。

图表 4：百城土地成交建面周度累计同比



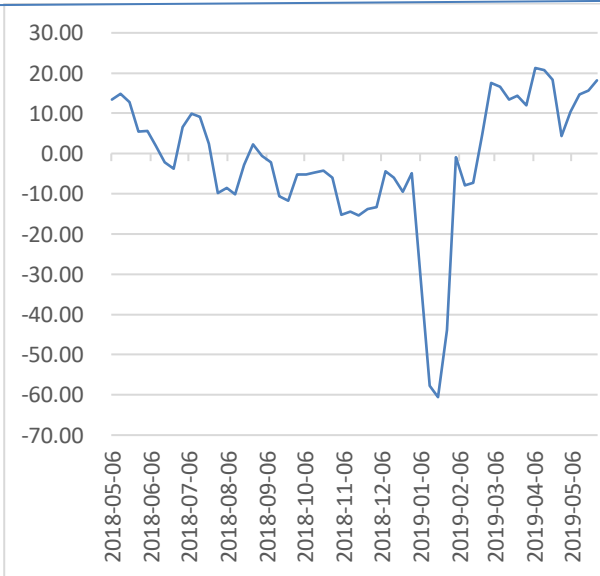
资料来源：Wind、首创证券研发部

图表 5：百城土地成交总价周度累计同比



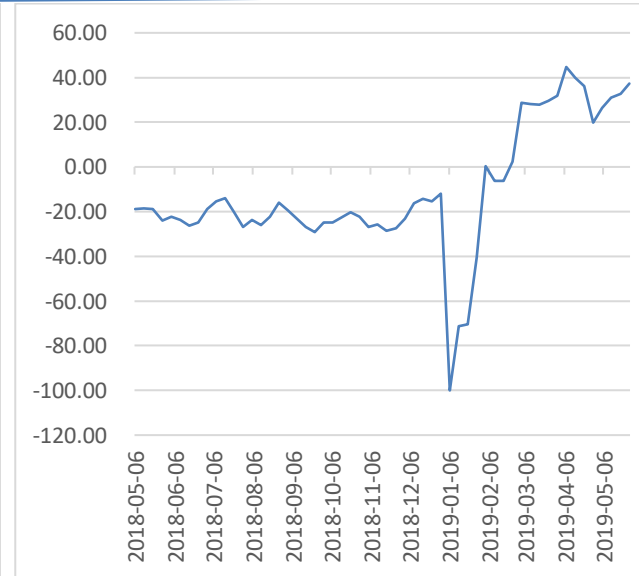
资料来源：Wind、首创证券研发部

图表 6：一线城市土地成交建面周度累计同比



资料来源：Wind、首创证券研发部

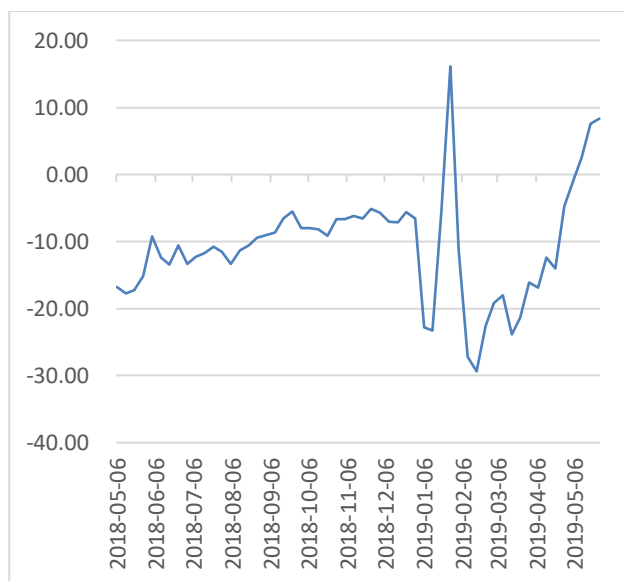
图表 7：一线城市土地成交总价周度累计同比



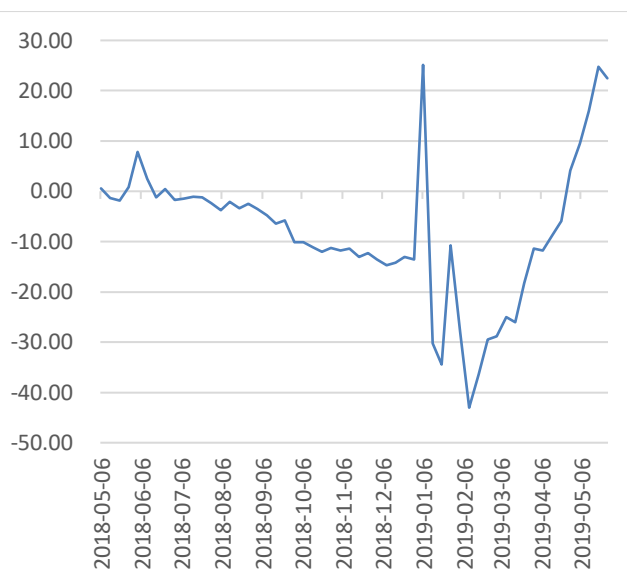
资料来源：Wind、首创证券研发部

图表 8：二线城市土地成交建面周度累计同比

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



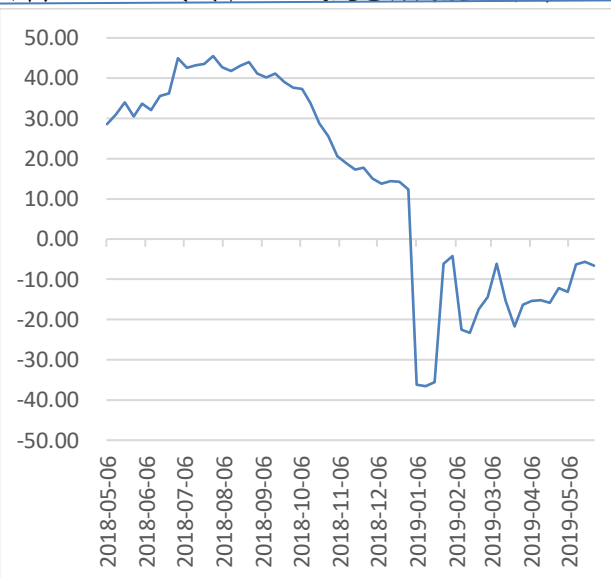
资料来源：Wind、首创证券研发部

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

3. 行业热点

3.1 行业新闻

1. 近日，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》。明确了金融机构向房企违规提供融资的整治要点，包括前端融资、向资质不达标的项目提供融资以及通过影子银行渠道违规提供资金等。

2. 在连降五个月（去年 12 月至今年 4 月）后，部分城市的房贷平均利率再度回升。今年 5 月中旬以来，江苏南京、安徽蚌埠、广西南宁等地房贷利率政策再现收紧信号，且多为二套房贷款利率上调。
3. 中国社科院和社会科学文献出版社 23 日共同发布的《房地产蓝皮书：中国房地产发展报告 No.16（2019）》指出，2018 年中国商品住宅平均销售价格增长 12.2%，明显高于预期。该报告预测，2019 年全国住宅销售平均价格约 9206 元/平方米，预期价格增长 7.6%，部分重点城市价格将大幅超过这个预期水平。
4. 根据银保监会公开信息统计，4 月 1 日到 5 月 20 日仅 50 天，各地银保监局开出 32 张涉及违规“输血”房地产的罚单。主要违法违规行为包括：向资本金不足的房地产项目发放贷款，违规发放贷款被用作土地融资，信托资金违规发放房地产贷款等。
5. 海南省委深改办(自贸办)在海口召开中国(海南)自由贸易试验区制度创新案例(第三批)新闻发布会，发布了 12 条自贸区制度创新案例。其中包括，人才租赁住房 REITs 产品成功发行，属于全国首单省级人才租赁住房 REITs，有利于发挥人才住房作为招商引资的政策工具，助力百万人才进海南行动计划政策落地。

3.2 公司公告

1. 【新城控股】公司境外子公司新城环球已在境外发行总额为 3 亿美元的无抵押固定利率债券，票面利率 6.5%，期限三年
2. 【阳光城】因公司的自身品牌优势、运营管理体系优势及规模优势，福建三木集团拟将其房地产相关日常经营业务委托给公司经营。公司根据受托管理期间所托管项目含税销售收入总额的 1% 计取委托管理费用。
3. 【陆家嘴】发行不超过 50 亿元（含 50 亿元）公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可，本期债券发行工作已于 2019 年 5 月 13 日结束，发行规模为 7 亿元，票面利率为 3.88%；超短期融资券获准注册：注册金额为 70 亿元，注册额度自通知书落款之日起 2 年内有效

4. 【泰禾集团】1) 公司全资子公司苏州锦润将苏州淀山湖项目 20% 的股权转让给世茂房地产，交易总对价 4.4 亿元；2) 公司全资子公司红悦置业将广州增城项目 51% 的转让给世茂房地产，交易总对价 32.0 亿元；3) 公司全资子公司将顺德项目转让给世茂房地产，交易总对价 3.2 亿元

5. 【世茂股份】公司获准发行总额不超过 35 亿元公司债券，票面利率 4.15%，期限 3 年。

6. 【金科地产】主体与相关债项 2019 年度跟踪评级报告。大公国际资信评估有限公司通过对公司及“15 金科 01”的信用状况进行跟踪评级，确定金科地产集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“15 金科 01”的信用等级维持 AA+。

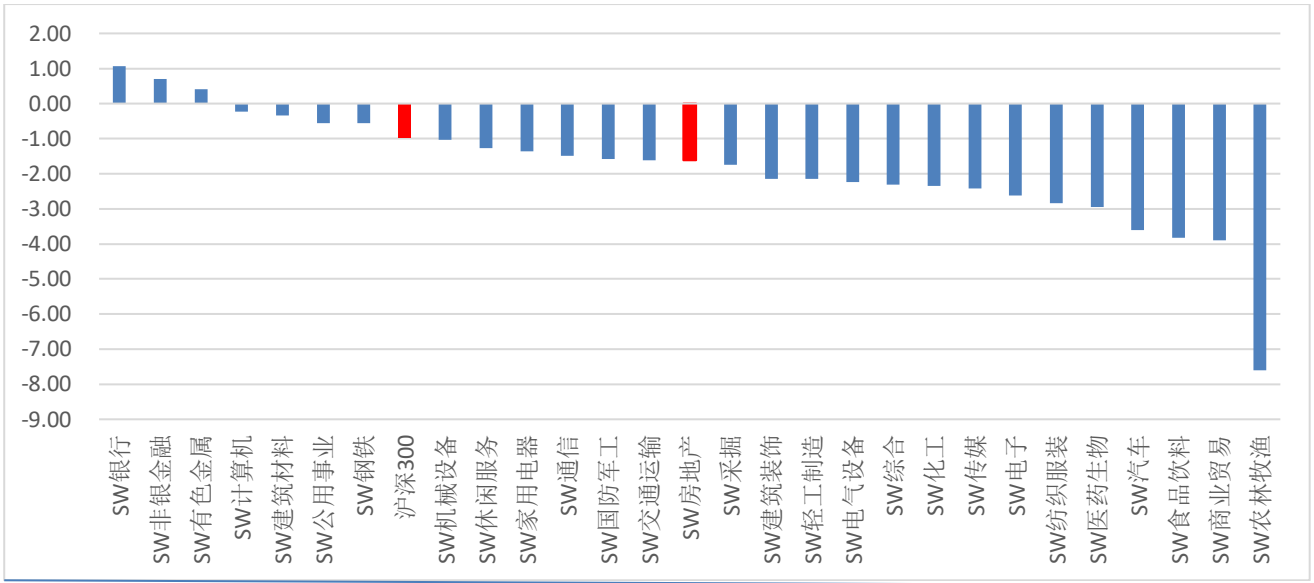
7. 【蓝光发展】下属子公司公开竞得位于绍兴市上虞区高铁新城编号为上虞区高铁新城J-12号地块。该地块土地面积约为 217.73 亩，容积率1.60-1.80，土地用途为住宅用地，零售商业、餐饮用地，出让年限为住宅用地 70 年，零售商业、餐饮用地 40年。该项目成交总价为 19.8 亿元，目前本公司持有该项目 100% 的权益；截至 2019 年 4 月 30 日，公司合并口径下的借款余额为 626.97 亿元，较公司 2018 年末经审计借款余额 569.58 亿元增加 57.39 亿元，2019 年 1-4 月累计新增借款占 2018 年末经审计净资产 270.93 亿元的 21.18%，超过 20%。

4. 板块表现

4.1 板块走势

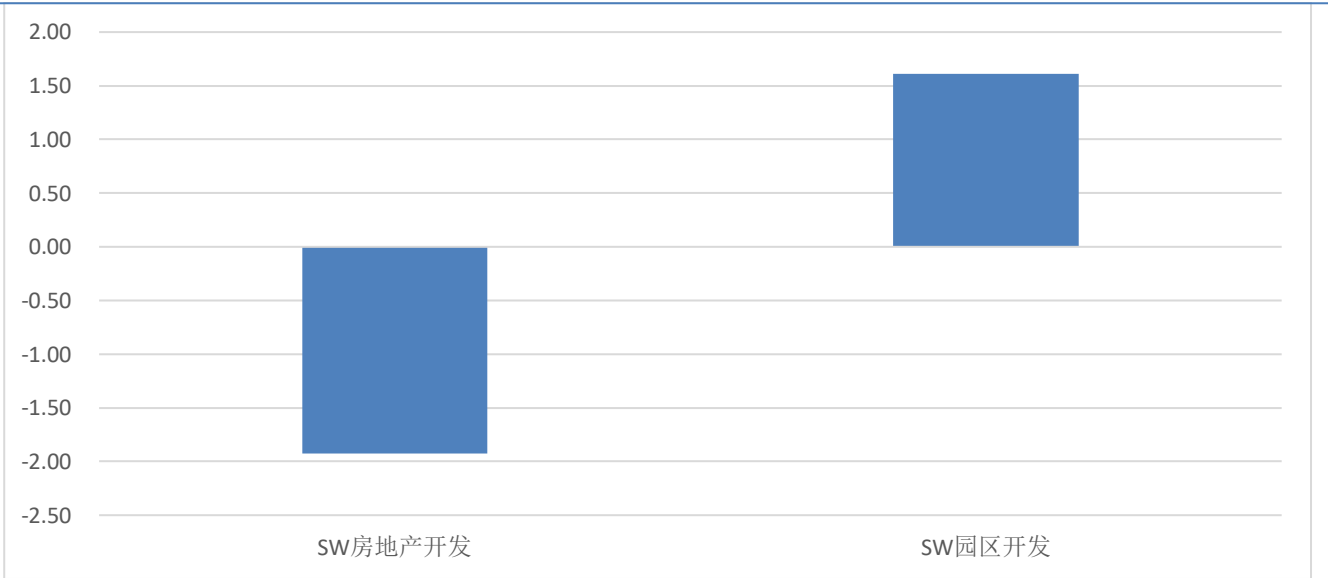
上周（05.20-05.26）地产板块指数整体跑输沪深 300 指数，地产板块全周下跌 1.62%，沪深 300 全周下跌 0.98%，相对沪深 300 超额收益 -0.64%。细分板块方面，房地产开发下跌 1.93%，园区开发上涨 1.60%。

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

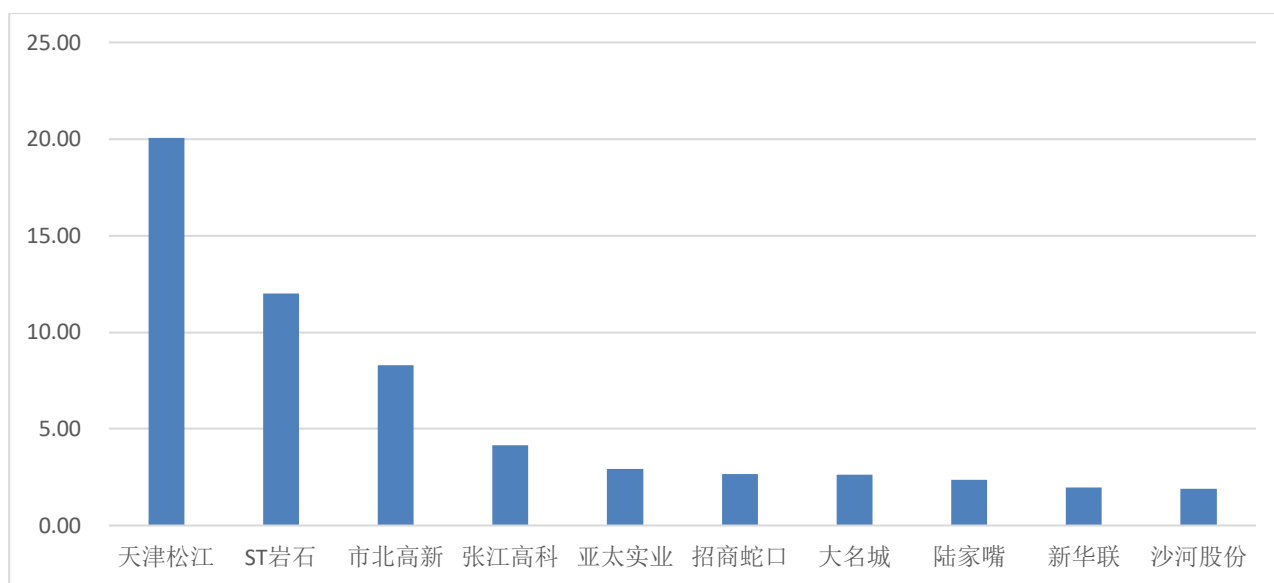
图表 13：房地产细分板块走势：



资料来源：Wind、首创证券研发部

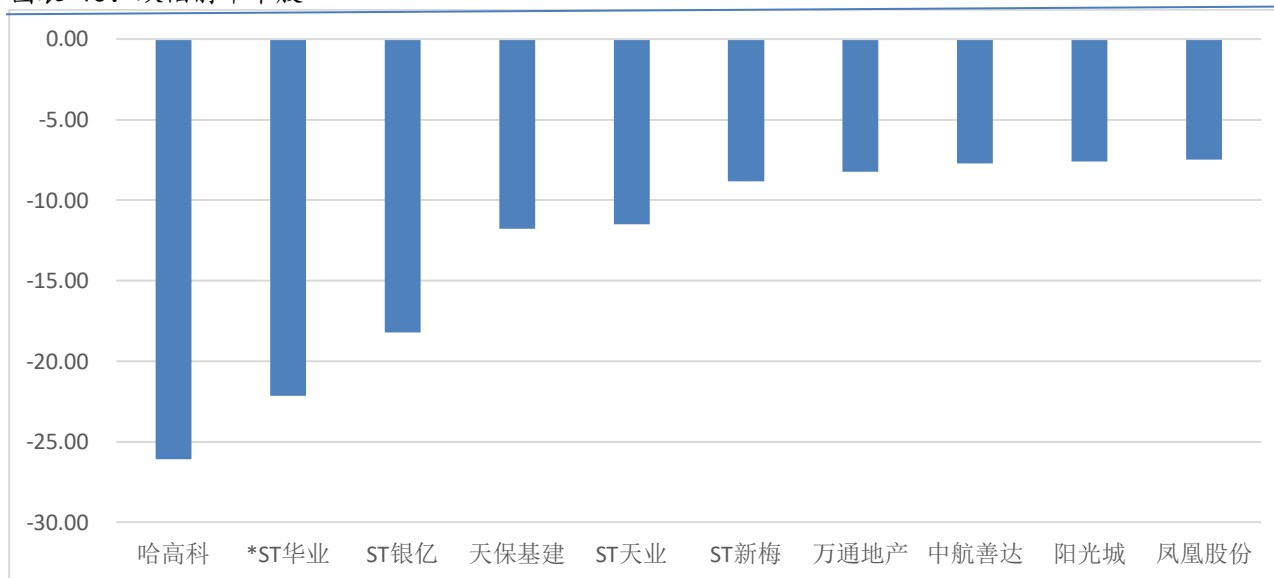
4.2 热点个股

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。

我们认为政府对严禁违规资金流入房地产市场态度十分坚决，从源头上防止了房地产市场再次过热。结合苏州限购政策升级以及一个月内住建部两发房价预警，可以看出房地产政策更倾向于一城一策，房住不炒，房价大概率窄幅震荡，未来土地市场也有望降温。

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