

房地产行业 1-5 月月报

推荐 (维持)

投资开始放缓, 销售二次探底, 政策压力或减轻

投资方面, 5月开发投资增速降至+9.5%, 出现明显放缓, 源于土地购置费同比进一步走弱以及施工面积同比或已见顶。其中, 土地购置费同比进一步走弱, 通过固定资产中其他费用可估算其单月同比已降至约+15%; 新开工同比大幅放缓至+4.0%, 源于拿地转负传导和高基数效应, 预计新开工将进一步走弱; 施工同比维持高位, 虽然今年复工较强, 但新开工下降将决定目前施工或已见顶; 竣工和土地购置数据质量不高, 不做分析; 综合而言, 土地购置费进一步走弱和施工或已见顶决定了投资将继续走弱。销售方面, 5月销售面积同比-5.5%, 出现明显回落, 源于高基数、棚改负面影响和部分城市政策结构性收紧, 但主流50家房企表现大幅优于行业, 集中度提升逻辑得到持续验证。5月销售数据走低整体符合我们之前销售二次探底判断, 调控政策压力或将减轻, 但全年来看, 基于一二线强托底、城市圈战略下需求稳定释放、贸易战下调控政策稳定为先, 综合判断, 预计全年销售同比或将好于年初-5%预期判断。资金方面, 5月资金来源同比+3.0%, 出现明显放缓, 源于融资略收紧及高基数, 但预计19H2资金将好于18H2。我们认为, 短期来看, 近期行业数据走弱, 调控政策压力减轻, 同时主流房企销售保持稳定, 并19PE估值仅4-9倍, NAV折价20-60%, 板块低估值吸引力大幅提升; 中期来看, 在目前较为复杂的宏观环境下, 政府将倾向于“一城一策+高频微调+有松有紧”的政策组合, 2019H1类似于2012年的Beta逻辑, 2019H2或更类似于2017年的Alpha逻辑, 或再现集中度逻辑; 维持房地产开发板块推荐评级, 维持推荐: 1) 一二线龙头: 保利地产、万科、融创中国、金地集团、招商蛇口、绿地控股; 2) 二线高成长蓝筹: 新城控股、中南建设、阳光城、旭辉控股、荣盛发展、华夏幸福、金科股份、蓝光发展; 3) 国企改革概念: 首开股份等。此外, 我们维持物业管理板块推荐评级, 建议关注: 新城悦、碧桂园服务、永生生活服务、中航善达等。

支撑评级要点

□ 投资放缓, 开工快降, 施工或见顶, 竣工降幅扩大, 料土地购置费再走弱

1-5月房地产开发投资额同比+11.2%, 较前值-0.7pct, 其中, 住宅同比+16.3%, 较前值-0.5pct; 1-5月商品房新开工面积同比+10.5%, 较前值-2.6pct, 其中, 住宅同比+11.4%, 较前值-2.5pct; 1-5月商品房竣工同比-12.4%, 较前值-2.1pct, 其中, 住宅同比-10.9%, 较前值-3.4pct; 1-5月商品房施工面积同比+8.8%, 较前值+0.0pct; 土地购置面积同比-33.2%, 较前值+0.6pct。我们认为: 投资增速明显放缓, 源于土地购置费同比进一步走弱以及施工面积同比或已见顶; 开工同比大幅回落, 拿地转负传导叠加高基数效应, 预计开工将进一步走弱; 竣工同比降幅明显扩大, 主要源于竣工数据质量不高以及资金来源明显放缓; 土地市场较热, 溢价率高位, 随土地端调控政策频出, 预计后续将略有降温。

□ 销量增速二次探底, 政策压力减轻, 但主流房企销售稳增、集中度再提升

1-5月商品房销售面积同比-1.6%, 较前值-1.3pct; 1-5月销售金额同比+6.1%, 较前值下降1.9pct; 1-5月销售均价同比+7.8%, 较前值-0.5pct。5月销售明显回落, 主要源于: 1) 5月销售高基数效应; 2) 棚改对三四线的负面影响开始显现; 3) 近期部分热点城市调控政策出现结构性收紧。值得注意的是, 在5月市场下行背景下, 主流50家房企表现大幅优于行业平均, 显示出龙头房企优异的市场抗波动性, 集中度提升逻辑得到持续验证。5月销售数据走低整体符合我们之前销售二次探底判断, 调控政策压力或将减轻, 但全年来看, 基于一二线强托底、城市圈战略下需求稳定释放、贸易战下调控政策稳定为先, 综合判断, 预计全年销售同比或将好于年初-5%预期判断。

□ 资金来源明显放缓, 源于融资略收紧及高基数, 料19H2资金将好于18H2

1-5月, 资金来源同比+7.6%, 较1-4月下降1.3pct, 其中5月单月同比+3.0%, 下降15.4pct, 资金来源明显放缓, 主要源于: 1) 5月资金来源基数大幅走高; 2) 5月开始房地产行业融资出现了结构性小幅收紧; 3) 受行业成交下行影响, 销售回款也出现了一定程度的下降。房企资金来源走弱对投资端数据也形成了负面影响。分结构看, 5月国内贷款同比涨幅扩大, 并创18年以来新高, 对房企资金来源形成有力托底; 5月自筹资金同比、定金及预收款同比、按揭贷款同比同时出现快速回落, 除了融资结构性收紧外, 高基数效应也是重要原因。但我们认为, 19H2房地产行业资金环境将好于18H2。

□ 风险提示: 房地产调控政策超预期收紧以及行业融资政策超预期收紧

华创证券研究所

证券分析师: 袁豪

电话: 021-20572536

邮箱: yuanhao@hcyjs.com

执业编号: S0360516120001

联系人: 鲁星泽

电话: 021-20572575

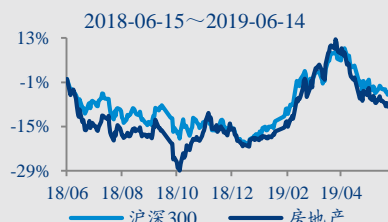
邮箱: luxingze@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	129	3.56
总市值(亿元)	22,507.58	3.85
流通市值(亿元)	19,128.48	4.44

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.05	9.28	-2.36	
相对表现	-2.5	-5.19	0.36	



相关研究报告

《5月房企销售点评: 高基数下销售稳增, 二线蓝筹表现优异》

2019-06-02

《房地产行业周报: 楼市成交放缓, 但主流房企稳增, 政策保持高频微调》

2019-06-02

《房地产行业周报: 成交平稳、库存下降, 政策弱幅高频反复》

2019-06-09

目录

一、投资端：投资放缓，开工快速回落，施工同比或见顶，竣工降幅扩大，料土地购置费再走弱.....	4
二、销售端：销量增速二次探底、调控政策压力减轻，但主流房企销售稳增、集中度继续提升.....	8
三、资金端：资金来源明显放缓，源于融资结构性收紧及高基数效应，料 19H2 资金环境将好于 18H2.....	11
四、风险提示：房地产调控政策超预期收紧以及行业融资政策超预期收紧.....	12

图表目录

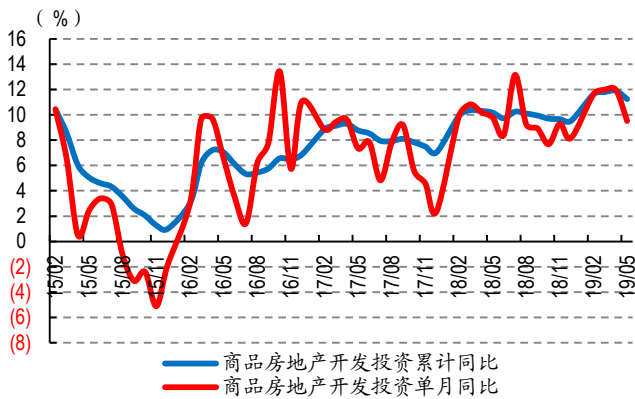
图表 1、商品房地产开发投资累计同比和单月同比	4
图表 2、住宅开发投资和商办开发投资的单月同比	4
图表 3、分区域商品房开发投资累计同比	4
图表 4、分区域商品房开发投资单月同比	4
图表 5、住宅持续处于去库存，而商办库存仍处于高位	5
图表 6、目前商办开发投资占比商品房开发投资为 27%	5
图表 7、商品房新开工和施工面积同比	5
图表 8、土地购置面积及土地成交价款累计同比	5
图表 9、商品房开发投资主要由土地购置费贡献	6
图表 10、施工相关投资由土地推动型转变为资金约束型	6
图表 11、施工面积同比与建筑安装工程同比强相关	7
图表 12、施工投资同比与建筑安装工程同比强相关	7
图表 13、土地购置费同比与固定资产投资中其他费用同比强相关	7
图表 14、土地购置费同比与百城住宅类土地成交总价同比强相关	8
图表 15、自 2017 年以来，拿地领先于新开工 9 个月，预计后续新开工先扬后抑	8
图表 16、50 家主流房企销售与全国销售的对比	9
图表 17、50 家主流房企销售与 45 城销售的对比	9
图表 18、15 城商品房成交/推盘比情况	9
图表 19、全国及各区域销售面积同比增速	10
图表 20、全国及各区域销售金额同比增速	10
图表 21、商品房待售面积及同比增速	10
图表 22、各资金来源同比增长率	11
图表 23、销售与定金及预收款以及个人按揭贷款关系	11

一、投资端：投资放缓，开工快速回落，施工同比或见顶，竣工降幅扩大，料土地购置费再走弱

2018年1-5月，全国完成房地产开发投资46,075亿元，同比增长11.2%，较1-4月下降0.7pct。其中，5月单月商品房投资增速9.5%，较4月下降2.5pct。住宅方面，1-5月，住宅投资33,780亿元，同比增长16.3%，较1-4月下降0.5pct，占房地产开发投资的比重为73.3%，较1-4月上升0.5pct，其中，5月单月住宅投资增速14.9%，较4月下降0.8pct。

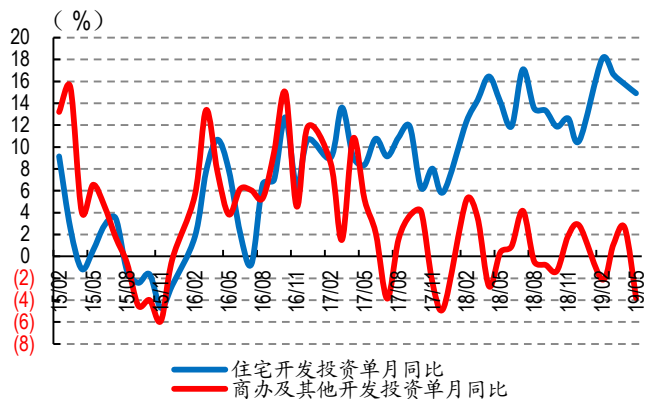
分区域来看，1-5月房地产开发投资东部地区同比+9.7%（-1.1pct）、中部地区同比+9.2%（+0.5pct）、西部地区同比+18.5%（+0.1pct）、东北地区同比+7.1%（-3.5pct）。其中东部地区高位明显回落，单月同比增速创18年来新低，中部地区连续2个月涨幅略有扩大，西部地区持续高位运行并略有增长，东北地区在3月创阶段性新高后连续2个月快速回落，中西部地区开发投资整体韧性较强，东部和东北区域对开发投资形成一定拖累。

图表 1、商品房地产开发投资累计同比和单月同比



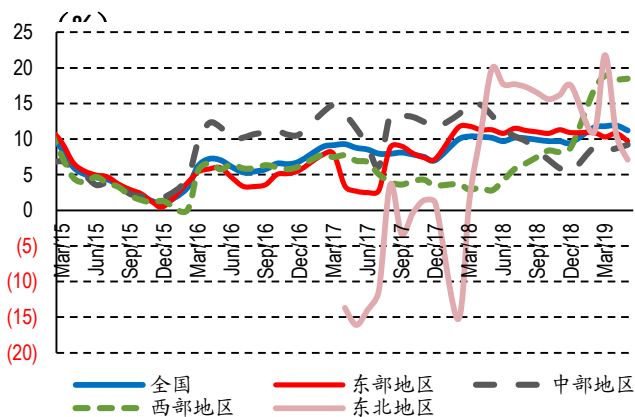
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 2、住宅开发投资和商办开发投资的单月同比



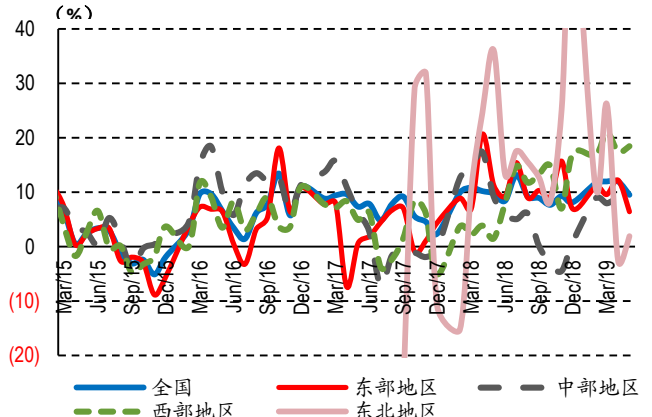
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 3、分区域商品房开发投资累计同比



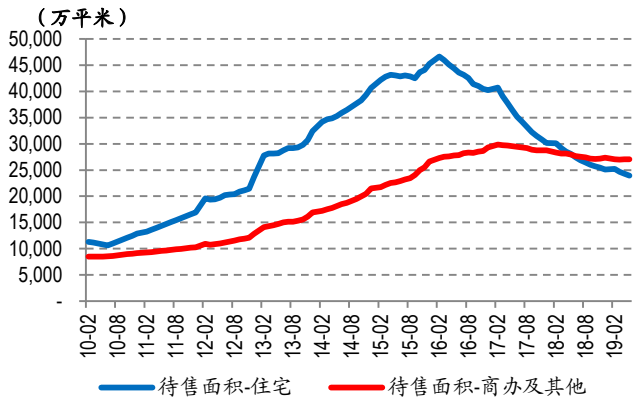
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 4、分区域商品房开发投资单月同比



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 5、住宅持续处于去库存，而商办库存仍处于高位



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 6、目前商办开发投资占比商品房开发投资为 27%

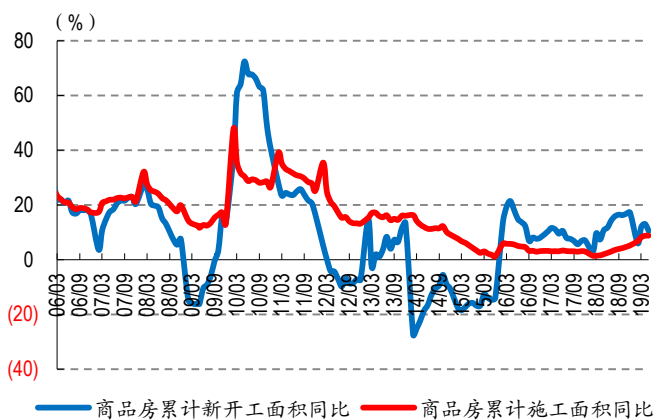


资料来源：国家统计局，华创证券

从供应先行指标来看，1-5 月的商品房和住宅的新开工面积分别同比增长 10.5%和增长 11.4%，分别较 1-4 月下降 2.6pct 和下降 2.5pct。其中，5 月单月商品房和住宅的新开工面积分别同比增长 4.0%和增长 5.1%，涨幅分别较 4 月下降 11.5pct 和下降 13.4pct。1-5 月的商品房和住宅的施工面积分别同比增长 8.8%和增长 10.4%，分别较 1-4 月上升 0pct 和上升 0pct。1-5 月的商品房和住宅的竣工面积分别同比下降 12.4%和下降 10.9%，分别较 1-4 月下降 2.1pct 和下降 3.4pct。其中，5 月单月商品房和住宅的竣工面积分别同比下降 22.3%和下降 26.4%，降幅分别较 4 月下降 14.4pct 和下降 21.9pct。

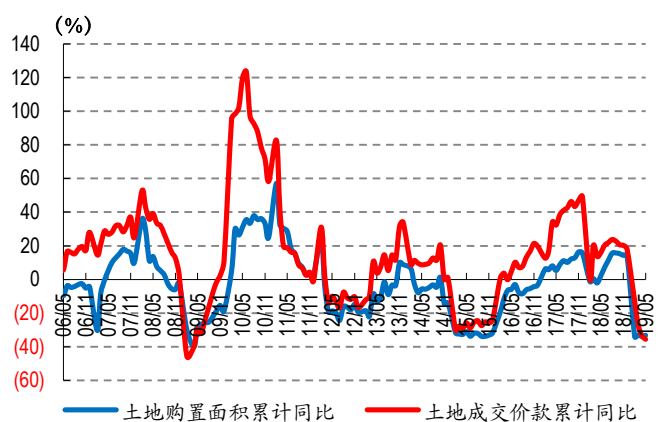
从土地市场指标来看，1-5 月的土地购置面积为 5,170 万平方米，同比下降 33.2%，较 1-4 月上升 0.6pct，其中，5 月单月土地购置面积同比下降 31.8%，涨幅较 4 月上升 3.6pct。1-5 月的土地成交款为 2,269 亿元，同比下降 35.6%，较 1-4 月下降 2.1pct，其中，5 月单月土地成交款同比下降 40.0%，较 4 月上升 7.7pct；1-5 月的土地成交楼面均价为 4,389 元/平米，同比下降 3.5%，较 1-4 月下降 4.0pct。其中，5 月单月土地成交楼面均价为 4,276 元/平，同比下降 11.9%，较 4 月上升 7.0pct。

图表 7、商品房新开工和施工面积同比



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 8、土地购置面积及土地成交价款累计同比

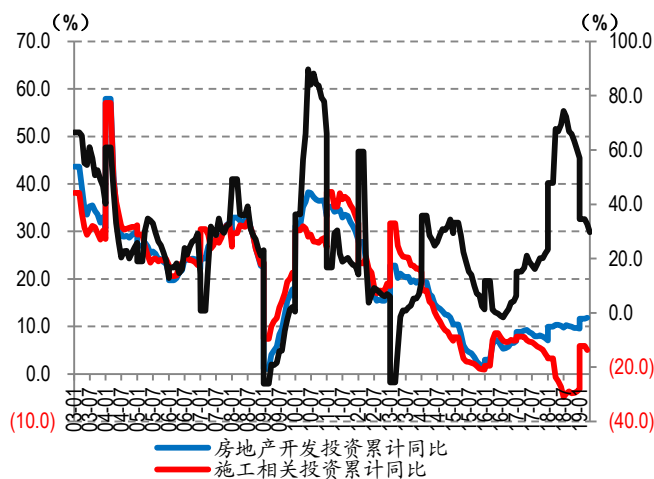


资料来源：国家统计局，华创证券

投资端数据小结:

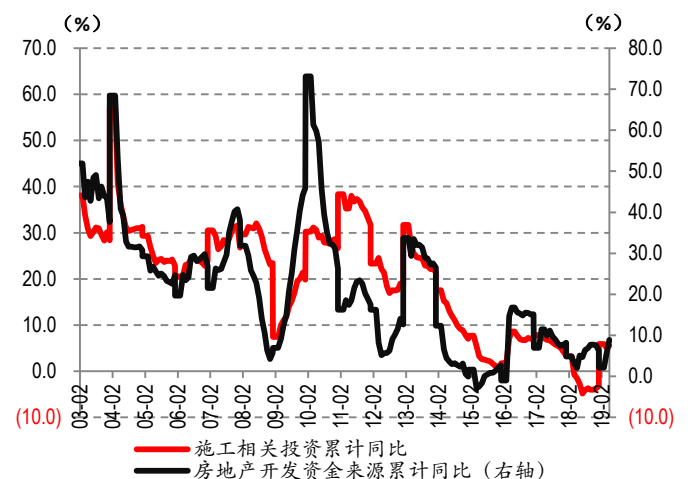
- 1、**投资增速明显放缓，源于土地购置费同比进一步走弱以及施工面积同比或已见顶。**1-5 月投资增速高位略降，其中 5 月单月明显回落，主要源于：1) 土地购置费同比走弱：通过固定资产中其他费用同比与土地购置费同比的强相关性，可以估算土地购置费累计同比/单月同比已分别降至约 25%/约 15%，较年初的 35%/35% 出现明显回落，从而对开发投资的支撑有所趋弱。2) 施工面积同比见顶：新开工快速放缓叠加复工大幅走强的综合作用一下，施工增速仍保持稳定，但考虑新开工量级大幅大于复工，虽这新开工增速的进一步放缓，目前施工面积同比已经见顶。
- 2、**开工同比大幅回落，拿地转负传导叠加高基数效应，预计开工将进一步走弱。**新开工是一个以库存、拿地和资金作为参数的函数，同时其中拿地领先于新开工约 6-9 个月。5 月新开工同比大幅回落，主要源于：1) 在低库存环境下，18Q3-18Q4 的拿地快速转负在 6-9 个月后刚性传导至新开工在 19Q2-Q3 开始走弱；2) 5 月开始新开工同比进入高基数区域，高基数效应也导致了新开工走弱；3) 5 月资金来源出现明显放缓也对新开工形成一定制约。综合考虑到拿地转负影响持续、5 月后新开工高基数影响、以及行业资金结构收紧，预计后续新开工仍将波动中下行。
- 3、**竣工同比降幅明显扩大，主要源于竣工数据质量不高以及资金来源明显放缓。**一方面，过去几年的销售、开工与竣工之间出现了明显的背离，或能意味着竣工数据质量并不高，另一方面，受 5 月资金来源出现明显放缓影响，也可能导致房企的竣工节奏放缓。但考虑到今年属于行业竣工交付大年，预计行业的全年真实竣工数据会好于目前统计局的数据，尤其是主流房企的竣工交付都将确定性大幅增长。
- 4、**土地市场较热、溢价率高位，随土地端调控政策频出，预计后续将略有降温。**一方面，历来全国的土地购置面积和土地成交价款低于 100 城土地成交数据、更低于 300 城土地成交数据，表明统计局土地数据统计口径偏小，并不反应全国真实土地市场情况，另一方面，根据 100 城和 300 城数据分析，5 月土地市场依然较热，土地成交面积同比上涨、溢价率仍处于高位。不过考虑到目前政府土地端调控政策频出以及土地端融资略有收紧，将综合导致后续土拍市场有所降温。

图表 9、商品房开发投资主要由土地购置费贡献



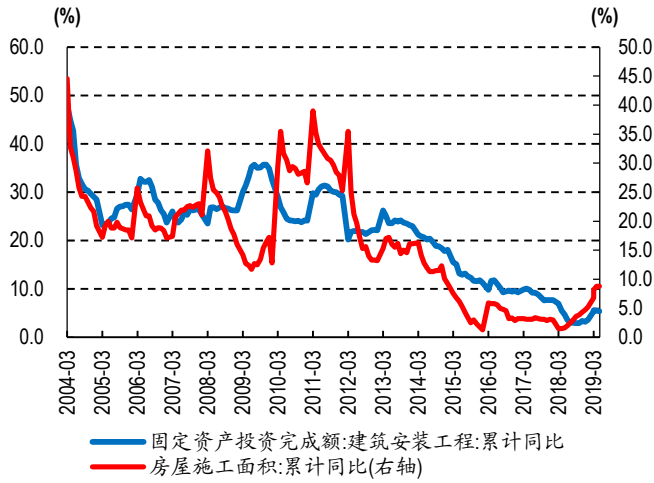
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 10、施工相关投资由土地推动型转变为资金约束型



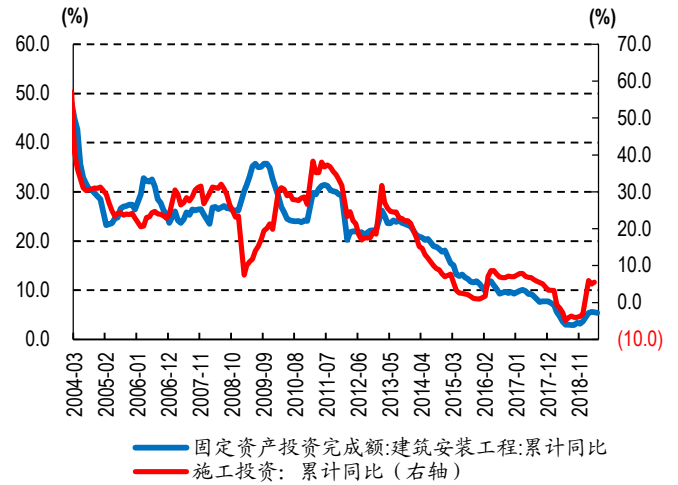
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 11、施工面积同比与建筑安装工程同比强相关



资料来源: 国家统计局, 华创证券

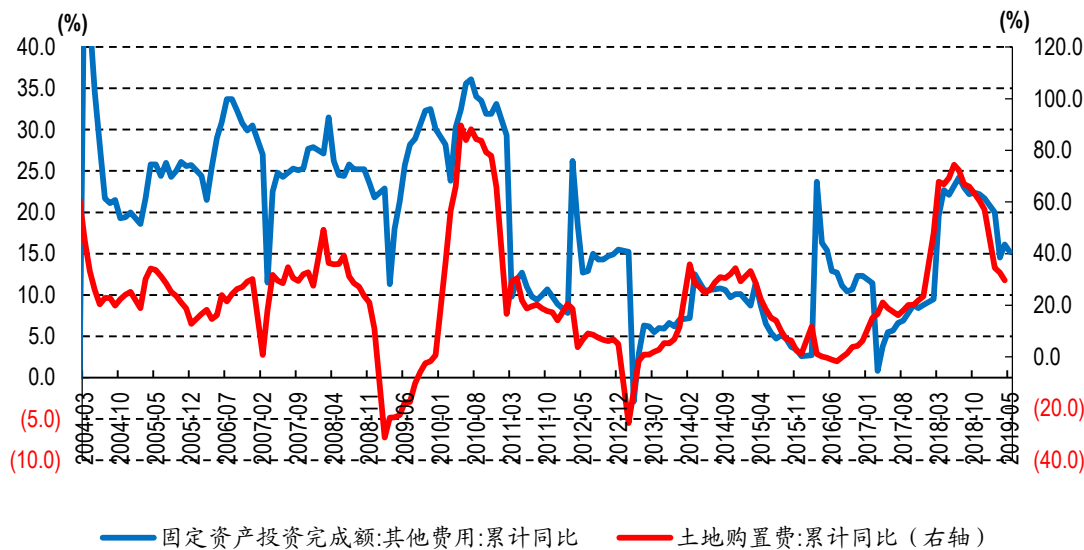
图表 12、施工投资同比与建筑安装工程同比强相关



资料来源: 国家统计局, 华创证券

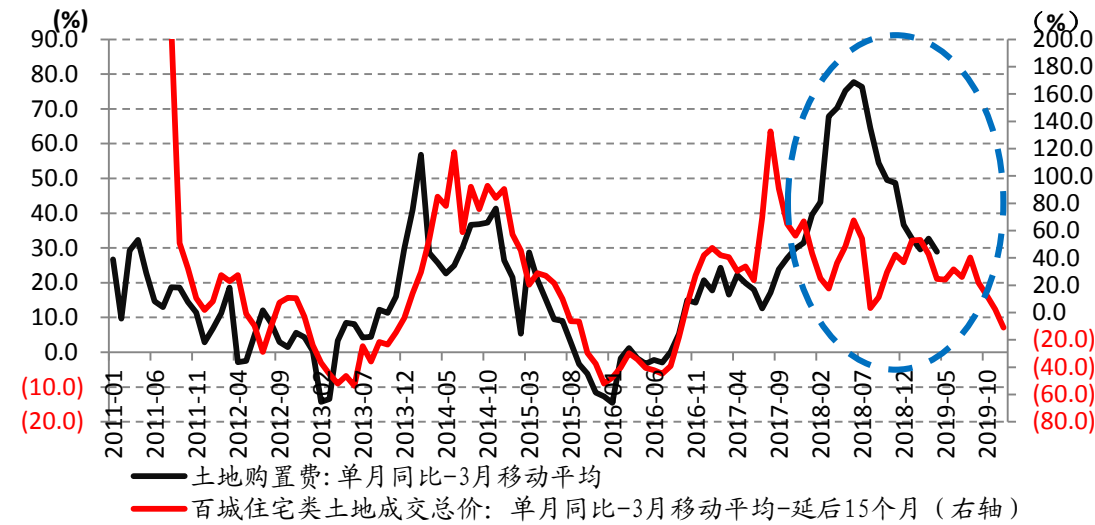
注: 施工投资=房地产开发投资-土地购置费

图表 13、土地购置费同比与固定资产投资中其他费用同比强相关



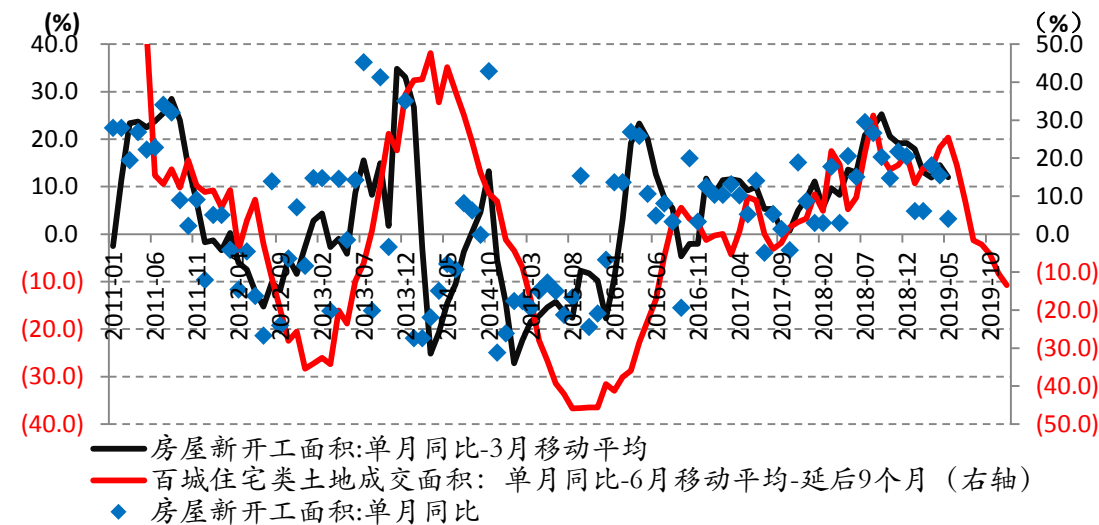
资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 14、土地购置费同比与百城住宅类土地成交总价同比强相关



资料来源: 国家统计局, Wind, 华创证券

图表 15、自 2017 年以来, 拿地领先于新开工 9 个月, 预计后续新开工先扬后抑

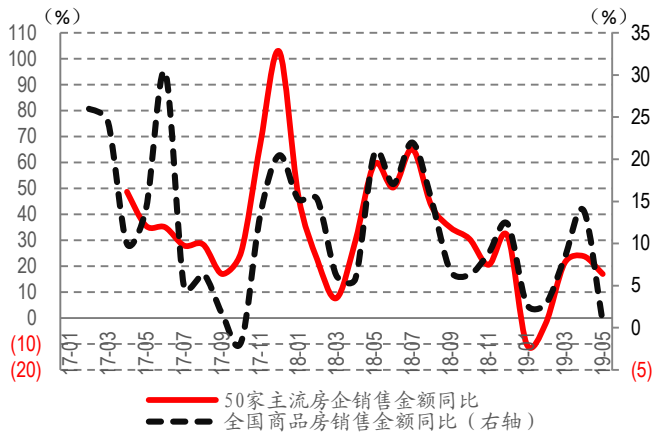


资料来源: 国家统计局, 华创证券

二、销售端: 销量增速二次探底, 调控政策压力减轻, 但主流房企销售稳增、集中度继续提升

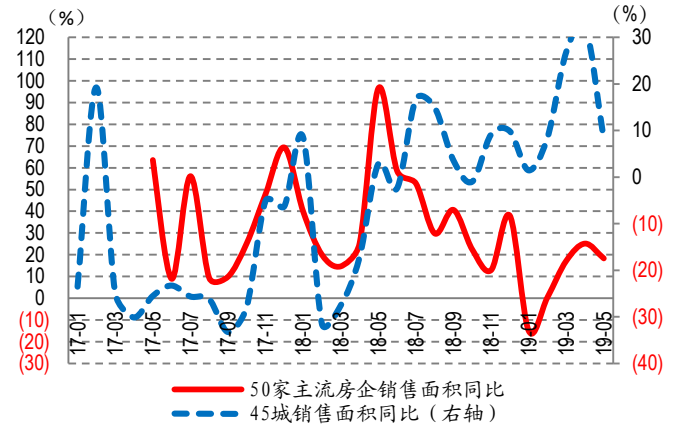
从销售指标来看, 1-5 月的商品房销售面积为 5.6 亿平方米, 同比下降 1.6%, 较 1-4 月下降 1.3pct, 其中, 5 月单月销售面积同比下降 5.5%, 较 4 月下降 6.8pct, 并且 5 月单月环比增长 9.6%。1-5 月的商品房销售额为 5.2 万亿元, 同比增长 6.1%, 较 1-4 月下降 1.9pct, 其中, 5 月单月销售额为 12,632 亿元, 同比增长 0.6%, 较 4 月下降 13.3pct。住宅方面, 1-5 月全国住宅销售面积为 4.9 亿平米, 同比下降 0.7%, 较 1-4 月下降 1.1pct, 其中, 5 月单月同比下降 3.9%, 较 4 月下降 6.7pct, 并且 5 月单月环比增长 9.9%。

图表 16、50 家主流房企销售与全国销售的对比



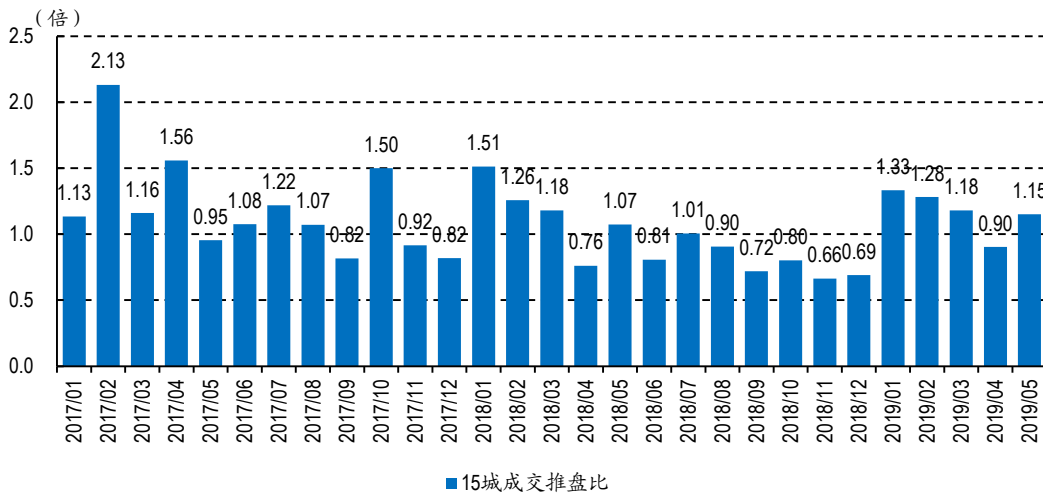
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 17、50 家主流房企销售与 45 城销售的对比



资料来源：国家统计局，华创证券

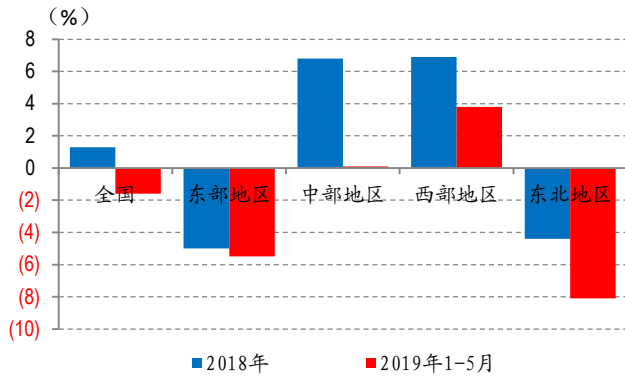
图表 18、15 城商品房成交/推盘比情况



资料来源：Wind，华创证券

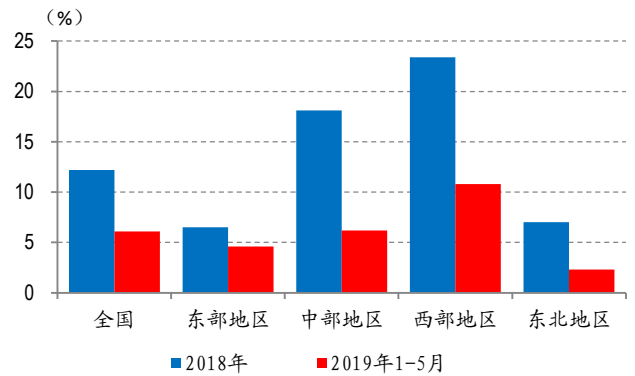
从区域来看，1-5 月分区域商品房销售面积累计增速分别为：东部-5.5% (-1.2pct)、中部+0.1% (-2.3pct)、西部+3.8% (+0.0pct)、东北部-8.1% (-3.9pct)。东部、中部地区同比涨幅由正转负，并出现较大幅度回落，东北地区在 3 月短暂反弹后连续两个月快速下行，西部地区市场相对稳定，同比涨幅低位略有回升，属于唯一销售表现相对较好区域，对全国市场形成一定程度托底。

图表 19、全国及各区域销售面积同比增速



资料来源：国家统计局，华创证券

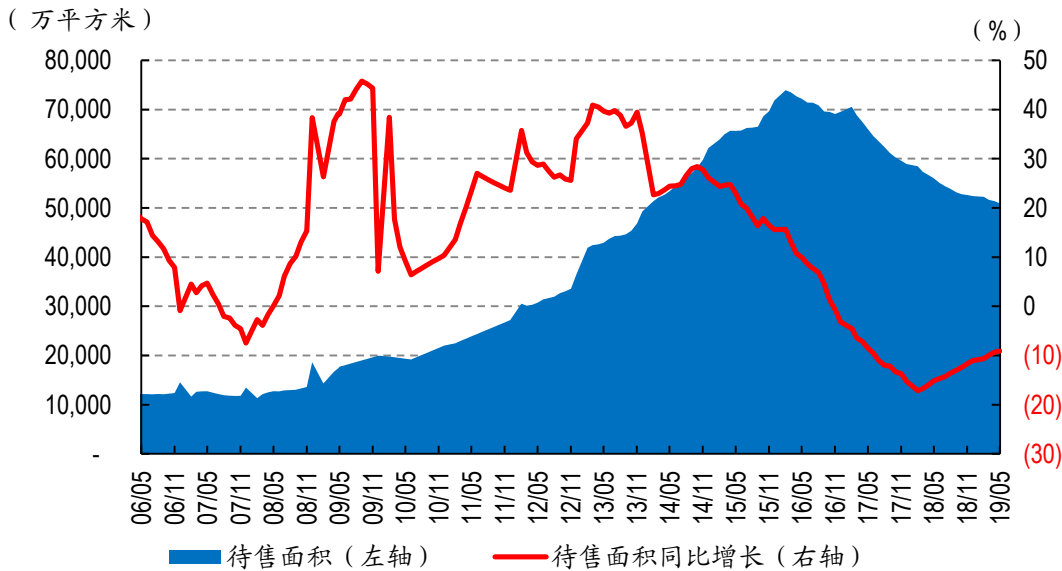
图表 20、全国及各区域销售金额同比增速



资料来源：国家统计局，华创证券

从价格指标来看，1-5 月的商品房销售均价为 9,325 元/平米，同比增长 7.8%，较 1-4 月下降 0.5 个百分点。其中，5 月单月销售均价环比增长 0.3%，同比增长 7.8%，涨幅较 4 月下降 0.5pct。1-5 月的住宅销售均价为 9,243 元/平米，同比增长 9.7%，较 1-4 月下降 0.6pct，其中，5 月单月住宅销售均价 9,361 元/平米，环比下降 4.5%，同比增长 8.1%，涨幅较上月下降 6.8pct。从库存指标来看，5 月末商品房待售面积为 5.1 亿平方米，同比下降 9.1%，较 4 月末减少 452 万平方米，其中，住宅待售面积减少 413 万平方米。

图表 21、商品房待售面积及同比增速



资料来源：国家统计局，华创证券

销售端数据小结：

销量增速二次探底、政策压力减轻，但主流房企销售稳增、集中度继续提升。5 月销售面积同比出现明显放缓，

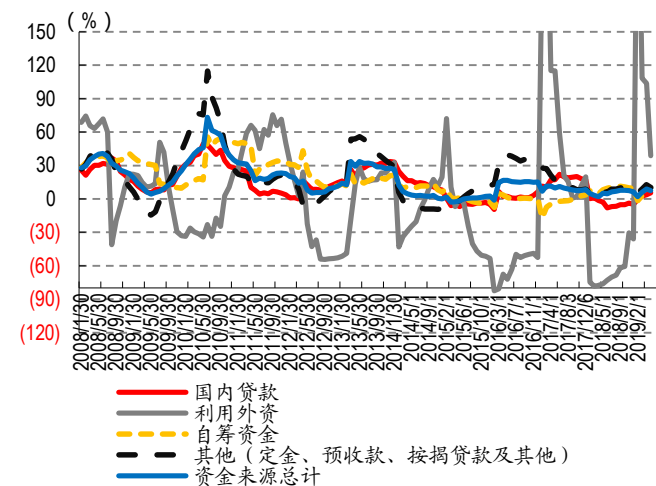
主要源于：1) 5 月开始销售同比开始进入高基数区域；2) 棚改对三四线市场的负面影响开始显现；3) 近期部分低库存城市销售市场、土地市场快速升温导致房价、地价均有上涨压力，调控政策出现结构性小幅收紧。值得注意的是，在 5 月市场下行背景下，主流 50 家房企销售金额同比+17%VS 行业同比+0.6%，表现大幅优于行业平均，显示出龙头房企优异的市场抗波动性，持续验证我们提出的集中度提升逻辑。

5 月销售数据走低整体符合我们之前销售二次探底判断，但全年来看，由于：1) 一二线城市已经进入“三底叠加”状态，包括市场底、资金底和政策底，市场的持续回暖将对全国销售形成支撑；2) 国家新型城镇化及都市圈战略的大力推进将中长期支撑城市圈区域市场需求稳定释放，并对全国销售形成支撑；3) 在房地产结构性回暖和贸易战等综合背景下，政府将倾向于“一城一策+高频微调+有松有紧”的政策组合，保持市场的稳定为先。综合判断，虽然 19 年棚改计划套数较 18 年实际完成 626 万套同比下降 54%，预计全年销售同比或将好于年初-5%预期判断。

三、资金端：资金来源明显放缓，源于融资结构性收紧及高基数效应，料 19H2 资金环境将好于 18H2

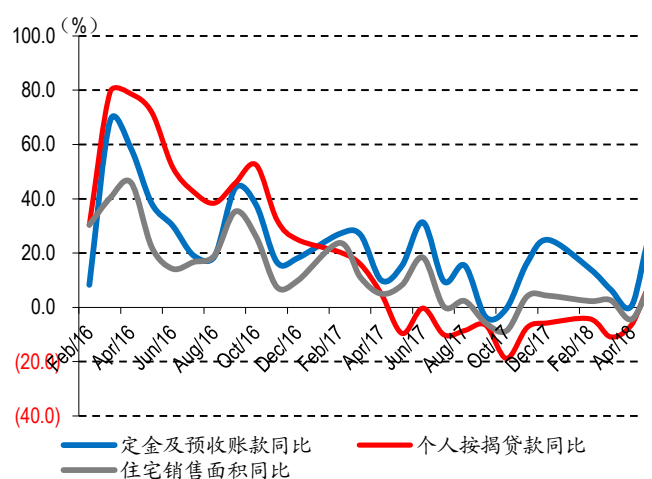
1-5 月，房地产开发企业合计资金来源为 6.7 万亿元，同比增长 7.6%，较 1-4 月下降 1.3pct。其中，5 月单月同比增长 3.0%，较 4 月下降 15.4pct。从各资金来源同比来看，1-5 月累计数据中，国内贷款同比增长 5.5%，较 1-4 月上升 1.8pct，其中，5 月单月同比增长 15.5%，较 4 月上升 7.1pct；利用外资同比增长 38.8%，较 1-4 月下降 64.9pct；其中，5 月单月同比下降 200%，较 4 月下降 200pct；自筹资金同比增长 4.1%，较 1-4 月下降 1.2pct；其中，5 月单月同比增长 0.2%，较 4 月下降 12.8pct；包含定金、预收款及个人按揭贷款的其他资金同比增长 10.3%，较 1-4 月下降 2.5pct，其中，1-5 月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增长 11.3%和增长 10.8%。分别较 1-4 月下降 3.8pct 和下降 1.5pct，其中，5 月单月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增长 0.2%和增长 5.6%，分别较 4 月下降 28.0pct 和下降 14.4pct。

图表 22、各资金来源同比增长率



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 23、销售与定金及预收款以及个人按揭贷款关系



资料来源：国家统计局，华创证券

资金端数据小结：

资金来源明显放缓，源于融资结构性收紧及高基数效应，料 19H2 资金环境将好于 18H2。5 月房企资金来源同比+3%，较 4 月大幅下降 15pct，主要源于：1) 5 月资金来源基数大幅走高，尤其自筹资金和定金及预收款基数走高最为明显；2) 5 月开始房地产行业融资出现了结构性小幅收紧；3) 受行业成交下行影响，销售回款也出现了一定

程度的下降。由此，房企资金来源走弱对包括开工和竣工等投资端数据也形成了负面影响。

分结构看，5月国内贷款同比涨幅扩大，并创18年以来新高，对房企资金来源形成有力托底；5月自筹资金同比涨幅快速回落，一方面源于5月融资结构性小幅收紧，另一方面也源于高基数所致。销售回款端，受5月成交下行以及高基数综合影响，定金预收款以及按揭贷款同步趋弱。但我们认为，19H2房地产行业资金环境将好于18H2。

四、风险提示：房地产调控政策超预期收紧以及行业融资政策超预期收紧

房地产组团队介绍

组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选房地产行业入围（第六名）；2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名。

研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

研究员：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

助理研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500