

房地产行业7月月报

投资下行趋势明确，销量超预期转正，低库存是反常根源

推荐（维持）

投资方面，7月累计投资增速连续3月放缓，下行趋势明确；开工同比再次回落，考虑到18H2拿地转负传导叠加高基数效应，预计19H2开工将进一步走弱；不过限价放松和融资收紧等综合影响，却推动了复工大幅走强，并预计19H2中将延续走强趋势；开工走弱和复工走强对冲导致了7月施工不降反升，不过考虑到开工量级远大于复工，预计后续施工仍将逐步放缓；而通过固定资产中其他费用可估算，土地购置费仍在进一步放缓。考虑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，维持全年投资同比+8%的判断。销售方面，7月销量同比由负转正、大超市场预期，源于：1)“因城施策+一城一策”推动城市间差异加大，市场有好有坏，比如中西部销量好于中东部；2)低库存+限价导致新房房价倒挂，供不应求造成较高去化率，比如一二线量价表现更好；3)近期行业融资逐步趋紧，企业加大推盘、促销售回款以保证资金安全。考虑城市独立周期、低库存和19H2低基数，维持全年销量同比为-1%的判断。资金方面，7月资金来源持平略增，主要源于低基数效应和销量由负转正，我们维持认为19H2资金将好于18H2。我们认为近期宏观经济下行压力大，同时近期房地产行业基本面略有走弱，并预计投资逐步放缓、销量二次探底，政策面和资金面却已于18Q3见底，并全球流动性宽松预期升温，而估值仍处于低位，2019PE仅4-9倍，NAV折价20-80%，此外，主流房企销售保持稳定，集中度持续提升，中报普遍业绩大幅高增，并股息国债利差创新高，板块吸引力大幅提升。我们维持开发板块推荐评级，推荐：1)低估值、高股息龙头：保利地产、金地集团、万科A、融创中国、绿地控股、招商蛇口；2)二线成长蓝筹：中南建设、阳光城、旭辉控股、金科股份、华夏幸福、荣盛发展、蓝光发展；3)商业地产：大悦城；4)国企改革：首开股份。此外，维持物管板块推荐评级，维持推荐：中航善达，并建议关注：碧桂园服务、永升生活服务。

支撑评级要点

- 投资连续3月放缓，开工走弱、复工走强，施工略升，预计全年投资同比+8%**
 1-7月房地产开发投资额同比+10.9%，较前值-0.4pct，7月单月同比+8.5%，较前值-1.6pct；1-7月商品房新开工面积同比+9.5%，较前值-0.6pct，7月单月同比+6.6%，较前值-2.3pct；1-7月商品房竣工面积同比-11.3%，较前值+1.4pct，7月单月同比-0.6%，较前值+13.3pct；1-7月商品房施工面积同比+9.0%，较前值+0.2pct；土地购置面积同比-29.4%，较前值-1.8pct。累计投资增速连续3月放缓，开工走弱、复工走强、施工不降反升；拿地转负传导叠加高基数效应，预计19H2开工将进一步走弱；竣工同比降幅再次明显收窄，源于今年房企交付大年，19H1房企中报普遍高增就是印证；土地成交同比降幅扩大，溢价率下降，预计后续将继续降温。综上，我们维持全年投资同比+8%的判断。
- 销量超预期转正，源于因城施策、低库存及加速推盘，预计全年销量同比-1%**
 1-7月商品房销售面积同比-1.3%，较前值+0.4pct，7月单月同比+1.2%，较前值+3.4pct；1-7月销售金额同比+6.2%，较前值+0.6pct，7月单月同比+9.8%，较前值+5.6pct；1-7月销售均价同比+7.7%，较前值+0.2pct，7月单月同比+7.7%，较前值+0.2pct。7月销量同比由负转正，大超市场预期，可能源于：1)“因城施策+一城一策”推动城市间差异进一步加大，城市独立周期开启，比如中西部销量好于中东部；2)行业低库存+限价导致新房房价倒挂，供不应求造成较高去化率，比如一二线量价表现更好；3)近期行业融资逐步趋紧，企业开始加大推盘量，加快销售回款以保证资金安全。综合考虑城市独立周期、低库存和19H2低基数，我们维持全年销量同比为-1%的判断。
- 资金来源持平略增，源于销量由负转正，预计19H2资金环境将好于18H2**
 1-7月，资金来源同比+7.0%，较前值-0.2pct，7月单月同比+5.8%，较前值+0.1pct，资金来源持平略增，主要源于低基数效应和销量由负转正。7月单月分结构看，国内贷款在低基数下，继续录得同比两位数增长（同比+16.8%），但增速有所放缓；自筹资金由正转负（同比-7.4%），显示出如信托等融资渠道的收紧开始产生影响；销售回款端，受销量同比由负转正，定金及预收款同比明显走强（同比+12.8%），但个人按揭贷款在按揭资金偏紧状态下仅保持稳定表现（同比+12.2%）。我们预判19H2基本面以及政策面都将好于18H2，因而维持认为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

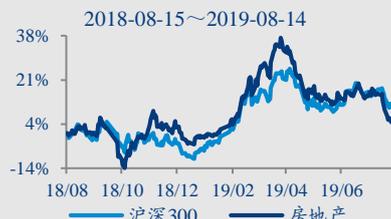
邮箱：luxingze@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	131	3.57
总市值(亿元)	20,819.22	3.59
流通市值(亿元)	18,718.55	4.42

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-8.05	-0.15	5.89	
相对表现	-4.73	-8.55	-2.73	



相关研究报告

《房地产行业周报：资金宏观松行业紧，土地市场有所降温》

2019-08-04

《房地产行业估值研究之股息率：股息国债利差创新高，地产股长线投资价值凸显》

2019-08-06

《房地产行业周报：全球降息继续扩围，股息国债利差创新高》

2019-08-11

目录

一、投资端：投资连续3月放缓，开工走弱、复工走强，施工略升，维持全年投资同比+8%判断.....	4
二、销售端：销量同比超预期转正，源于因城施策、低库存及加速推盘，维持全年销量同比-1%判断.....	9
三、资金端：资金来源持平略增，源于销量由负转正，维持19H2资金环境将好于18H2的判断.....	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

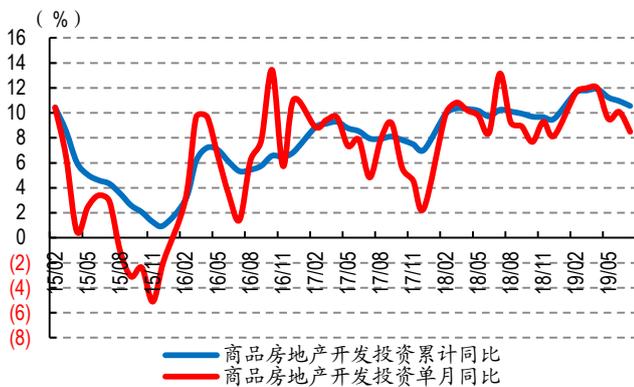
图表 1、商品房地产开发投资累计同比和单月同比	4
图表 2、住宅开发投资和商办开发投资的单月同比	4
图表 3、分区域商品房开发投资累计同比	4
图表 4、分区域商品房开发投资单月同比	4
图表 5、住宅持续处于去库存，而商办库存仍处于高位	5
图表 6、目前商办开发投资占比商品房开发投资为 27%	5
图表 7、商品房新开工和施工面积同比	5
图表 8、土地购置面积及土地成交价款累计同比	5
图表 9、商品房开发投资主要由土地购置费贡献	6
图表 10、施工相关投资由土地推动型转变为资金约束型	6
图表 11、施工面积同比与建筑安装工程同比强相关	7
图表 12、施工投资同比与建筑安装工程同比强相关	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，预示 7 月仍在小幅下降	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，预计后续将进一步放缓	8
图表 15、自 2017 年以来，拿地领先于新开工 9 个月，预计后续新开工将进一步放缓	8
图表 16、虽然新开工可能进一步的放缓，但净复工可能仍将较强、对冲之下施工缓慢降速	9
图表 17、50 家主流房企销售与全国销售的对比	9
图表 18、50 家主流房企销售与 45 城销售的对比	9
图表 19、15 城商品房成交/推盘比情况	10
图表 20、全国及各区域销售面积同比增速	10
图表 21、全国及各区域销售金额同比增速	10
图表 22、商品房待售面积及同比增速	11
图表 23、各资金来源同比增长率	12
图表 24、销售与定金及预收款以及个人按揭贷款关系	12

一、投资端：投资连续 3 月放缓，开工走弱、复工走强，施工略升，维持全年投资同比+8%判断

2018 年 1-7 月，全国完成房地产开发投资 72,843 亿元，同比增长 10.6%，较 1-6 月下降 0.4pct。其中，7 月单月商品房投资增速 8.5%，较 6 月下降 1.6pct。住宅方面，1-7 月，住宅投资 53,466 亿元，同比增长 15.1%，较 1-6 月下降 0.7pct，占房地产开发投资的比重为 73.4%，较 1-6 月上升 0.1pct，其中，7 月单月住宅投资增速 11.4%，较 6 月下降 3.1pct。

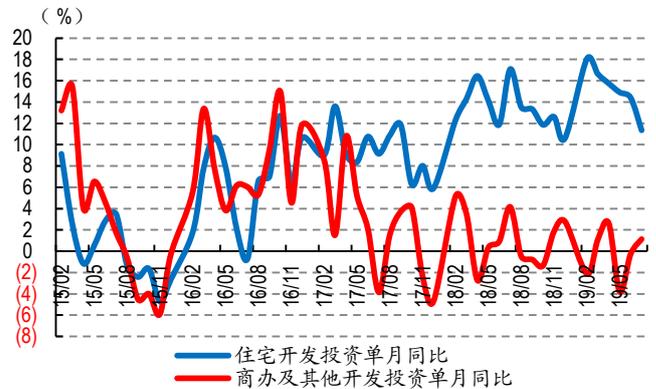
分区域来看，1-7 月房地产开发投资东部地区同比+9.2% (-0.7pct)、中部地区同比+9.5% (+0.6pct)、西部地区同比+15.1% (-0.4pct)、东北地区同比+11% (-1.7pct)。其中东部地区在 6 月短暂回调后再次上升，并创年内新高，西部地区高位继续略降，但整体仍处于高位，中西部区域投资仍强。东部地区累计同比涨幅连续 4 个月回落，并单月同比创年内新低，东北区域在 6 月短暂反弹后再度回落。

图表 1、商品房地产开发投资累计同比和单月同比



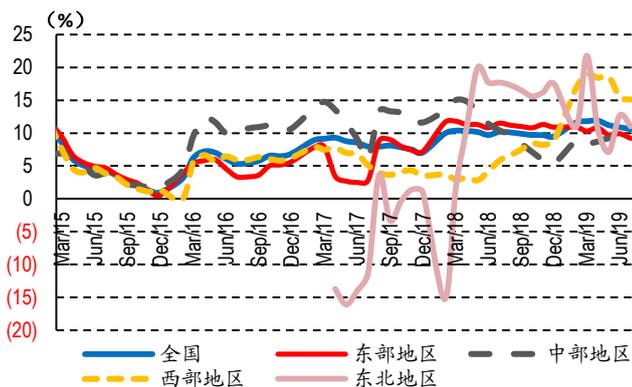
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 2、住宅开发投资和商办开发投资的单月同比



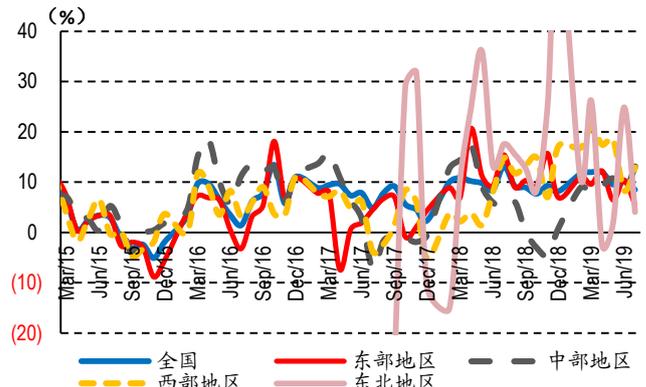
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 3、分区域商品房开发投资累计同比



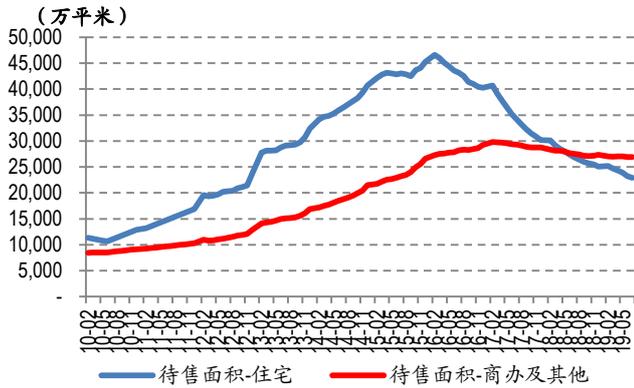
资料来源：国家统计局，华创证券

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，1-7 月的商品房和住宅的新开工面积分别同比增长 9.5% 和增长 9.6%，分别较 1-6 月下降 0.6pct 和下降 0.8pct。其中，7 月单月商品房和住宅的新开工面积分别同比增长 6.6% 和增长 5.4%，涨幅分别较 6 月下降 2.3pct 和下降 2.4pct。1-7 月的商品房和住宅的施工面积分别同比增长 9.0% 和增长 10.4%，分别较 1-6 月上升 0.2pct 和上升 0.1pct。1-7 月的商品房和住宅的竣工面积分别同比下降 11.3% 和下降 10.5%，分别较 1-6 月上升 1.4pct 和上升 1.2pct。其中，7 月单月商品房和住宅的竣工面积分别同比下降 0.6% 和下降 1.6%，降幅分别较 6 月上升 13.3pct 和上升 13.5pct。

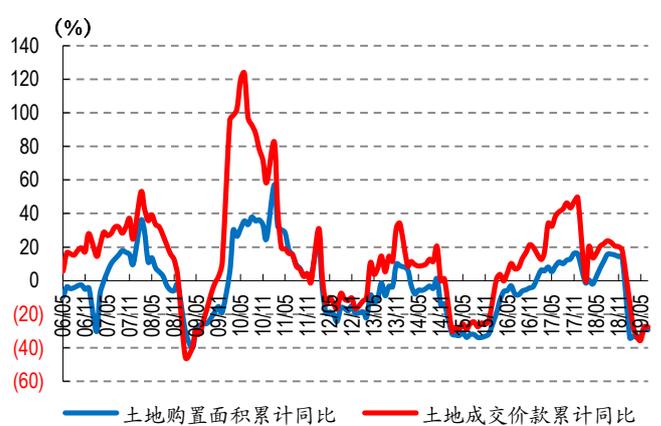
从土地市场指标来看，1-7 月的土地购置面积为 9,761 万平方米，同比下降 29.4%，较 1-6 月下降 1.8pct，其中，7 月单月土地购置面积同比下降 36.8%，降幅较 6 月下降 22.5pct。1-7 月的土地成交款为 4,795 亿元，同比下降 27.6%，较 1-6 月上升 0.06pct，其中，7 月单月土地成交款同比下降 27.3%，较 6 月下降 15.8pct；1-7 月的土地成交楼面均价为 4,912 元/平米，同比增长 2.6%，较 1-6 月上升 2.7pct。其中，7 月单月土地成交楼面均价为 5,701 元/平，同比上升 15.1%，较 6 月上升 11.8pct。

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

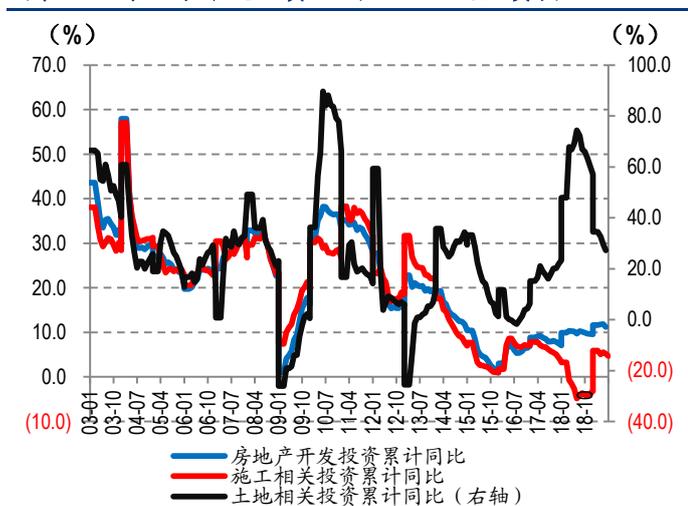


资料来源：国家统计局，华创证券

投资端数据小结:

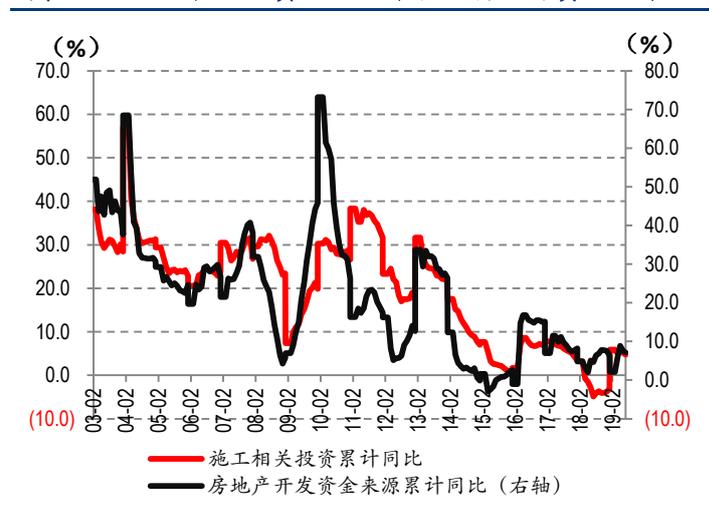
- 1、**累计投资增速连续 3 月放缓，开工走弱、复工走强、施工不降反升，维持全年投资同比+8%判断。**1-7 月投资增速连续 3 个月放缓，其中 7 月单月投资同比增长 8.5%，较 6 月下降 1.6%，并创年内单月同比新低，主要源于：1) 土地购置费同比走弱：通过固定资产中其他费用同比与土地购置费同比的强相关性，固定资产中其他费用自今年 3 月以来连续 4 个月下降表明土地购置仍将下降中，并且从土地购置费滞后于土地成交总价 15 个月的关系来看，后续土地购置费仍将进一步放缓；2) 施工面积同比见顶：新开工快速放缓叠加复工大幅走强的综合作用之下，保证了施工增速仍保持稳定、并且 7 月出现不降反升，但考虑新开工量级大幅大于复工，开工走弱和复工走强将综合导致施工面积同比逐步放缓。综合考虑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，我们维持全年投资同比为+8%的判断。
- 2、**开工同比再次回落，拿地转负传导叠加高基数效应，预计 19H2 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。7 月新开工同比再次回落，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 开始逐步走弱；2) 5 月开始新开工同比进入高基数区域，并且 Q3 处于全年最高基数区间，高基数效应也导致了新开工走弱；3) 融资政策收紧也对新开工形成一定制约。综合考虑之下，我们维持后续开工将进一步走弱的判断，预计全年开工同比为+2%。
- 3、**竣工同比降幅再次明显收窄，源于今年房企交付大年，19H1 房企中报普遍高增就是印证。**过去几年的销售、开工与竣工之间出现了明显的背离，或意味着竣工数据质量并不高。7 月竣工同比降幅再次明显收窄，符合逻辑。经历 2 年之后的正常结算周期，16-18 年的销售高增就将预示 19 年开始行业进入集中交付期，19H1 房企中报普遍高增就是一大印证。并且考虑到统计局竣工数据质量不高，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、**土地成交同比降幅扩大，溢价率下降，土地端调控政策频出，预计后续将继续降温。**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，7 月土地市场成交同比降幅扩大，结构中一二线城市土地成交依然同比增长，而三四线城市土地成交明显下降，土地市场溢价率下降，并且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继续降温。

图表 9、商品房开发投资主要由土地购置费贡献



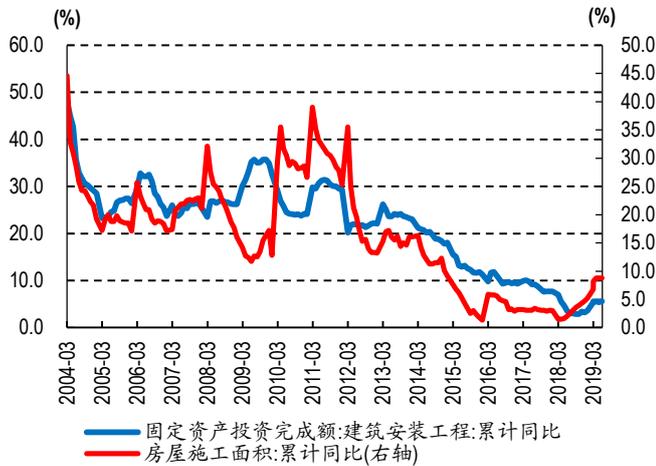
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 10、施工相关投资由土地推动型转变为资金约束型



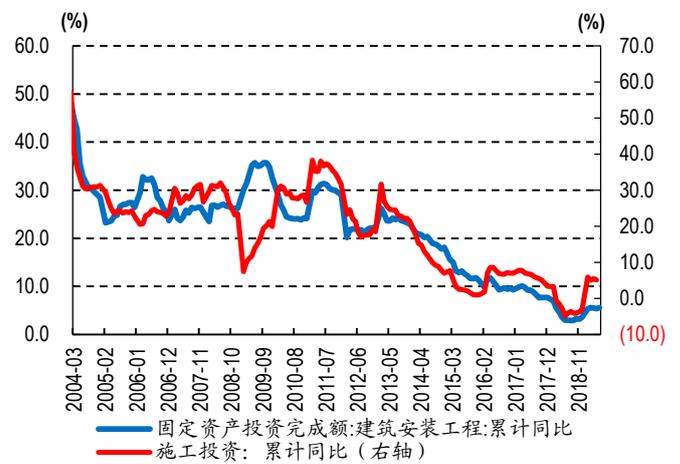
资料来源：国家统计局，华创证券

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

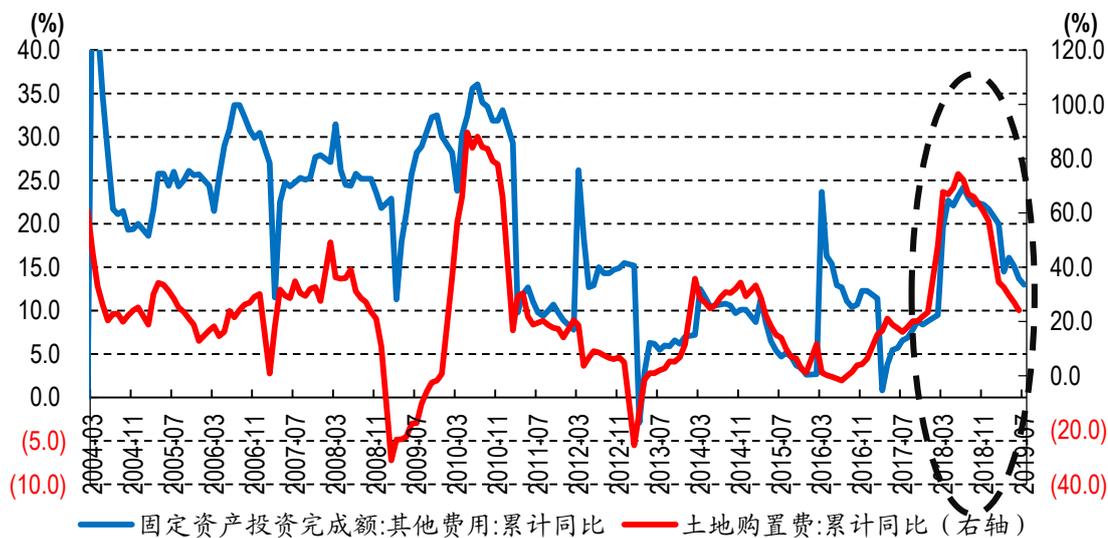
图表 12、施工投资同比与建筑安装工程同比强相关



资料来源：国家统计局，华创证券

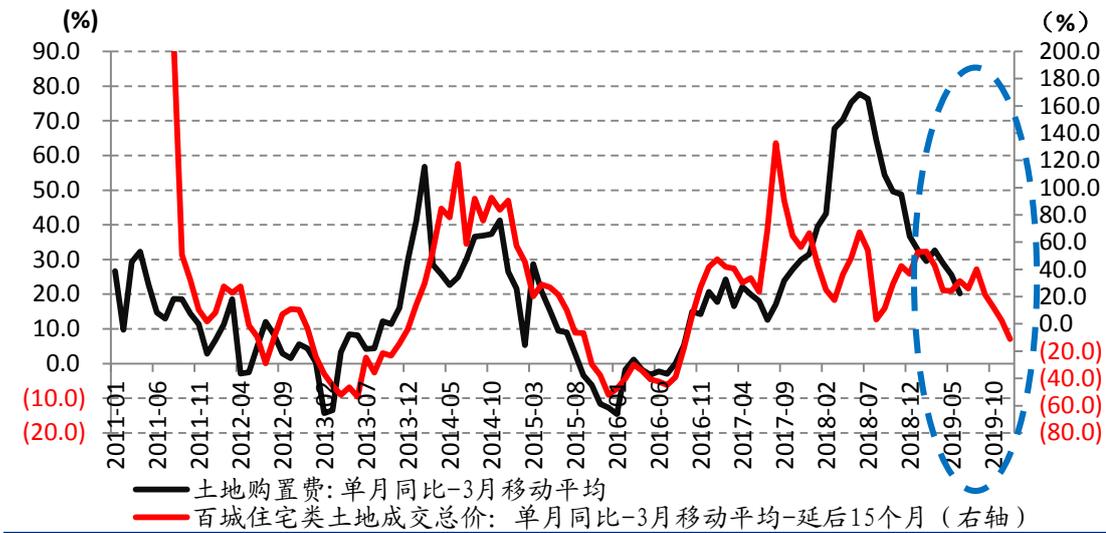
注：施工投资=房地产开发投资-土地购置费

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，预示 7 月仍在小幅下降



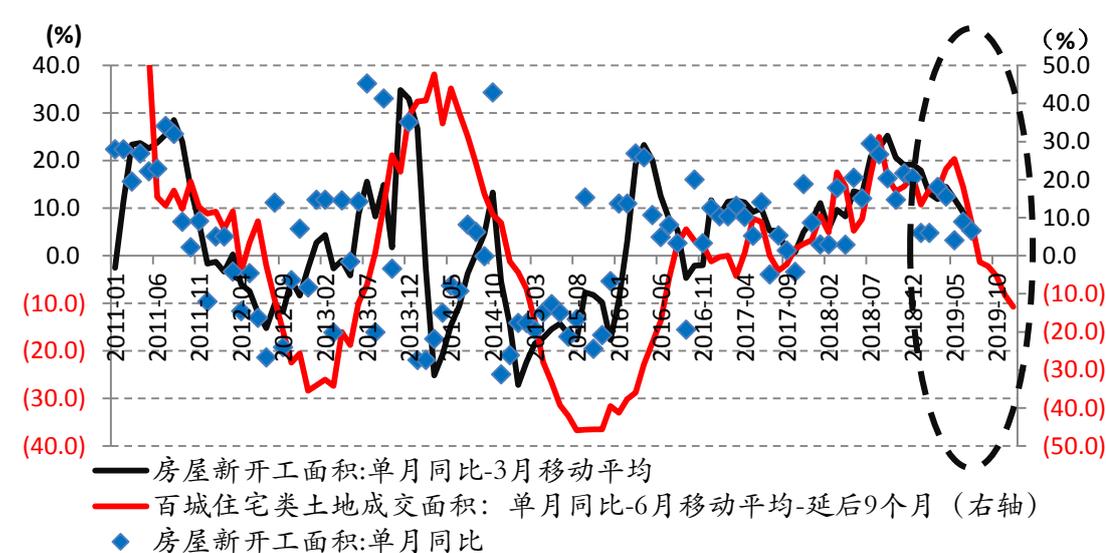
资料来源：国家统计局，华创证券

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，预计后续将进一步放缓



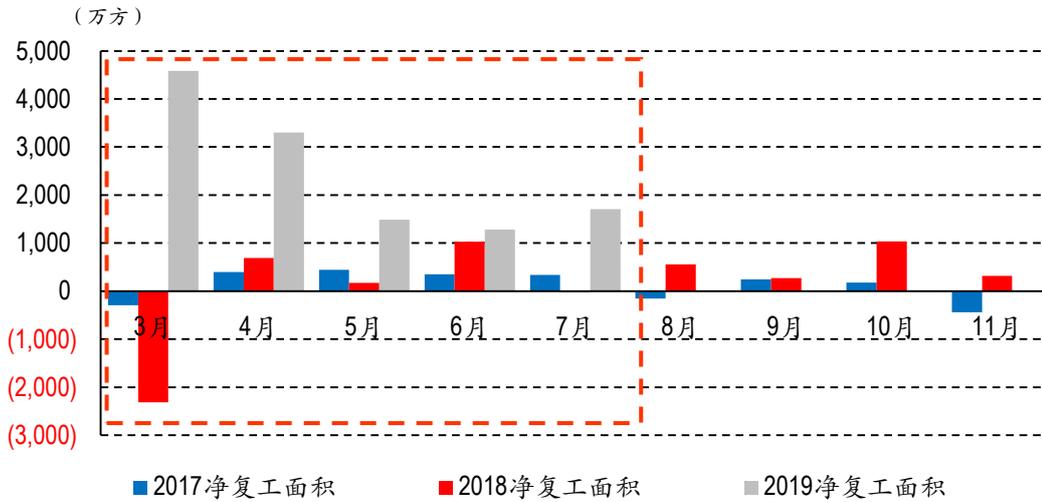
资料来源: 国家统计局, Wind, 华创证券

图表 15、自 2017 年以来，拿地领先于新开工 9 个月，预计后续新开工将进一步放缓



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 16、虽然新开工可能进一步的放缓，但净复工可能仍将较强、对冲之下施工缓慢降速

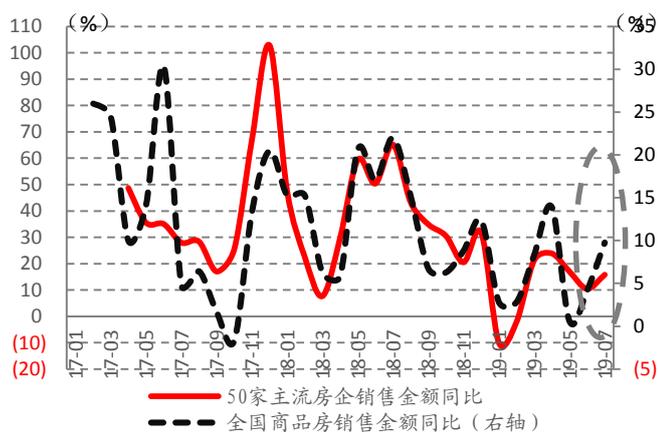


资料来源：国家统计局，华创证券

二、销售端：销量同比超预期转正，源于因城施策、低库存及加速推盘，维持全年销量同比-1%判断

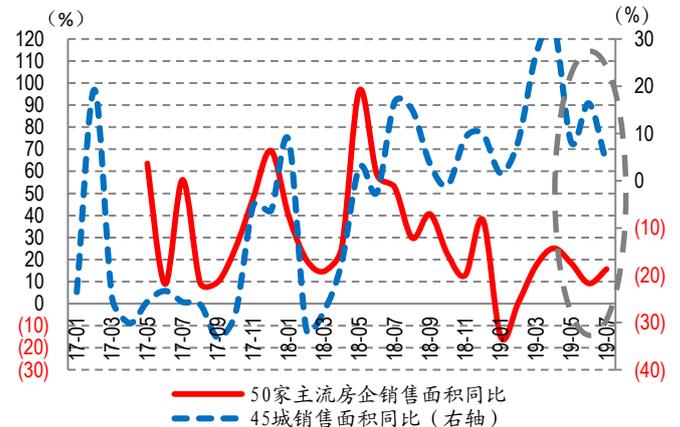
从销售指标来看，1-7月的商品房销售面积为8.9亿平方米，同比下降1.3%，较1-6月上升0.4pct，其中，7月单月销售面积同比增长1.2%，较6月上升3.4pct，并且7月单月环比下降35.9%。1-7月的商品房销售额为8.3万亿元，同比增长6.2%，较1-6月上升0.6pct，其中，7月单月销售额为12,464亿元，同比增长9.8%，较6月上升5.6pct。住宅方面，1-7月全国住宅销售面积为7.8亿平米，同比下降0.4%，较1-6月上升0.6pct，其中，7月单月同比增长3.4%，较6月上升5.2pct，并且7月单月环比下降-33.8%。

图表 17、50 家主流房企销售与全国销售的对比



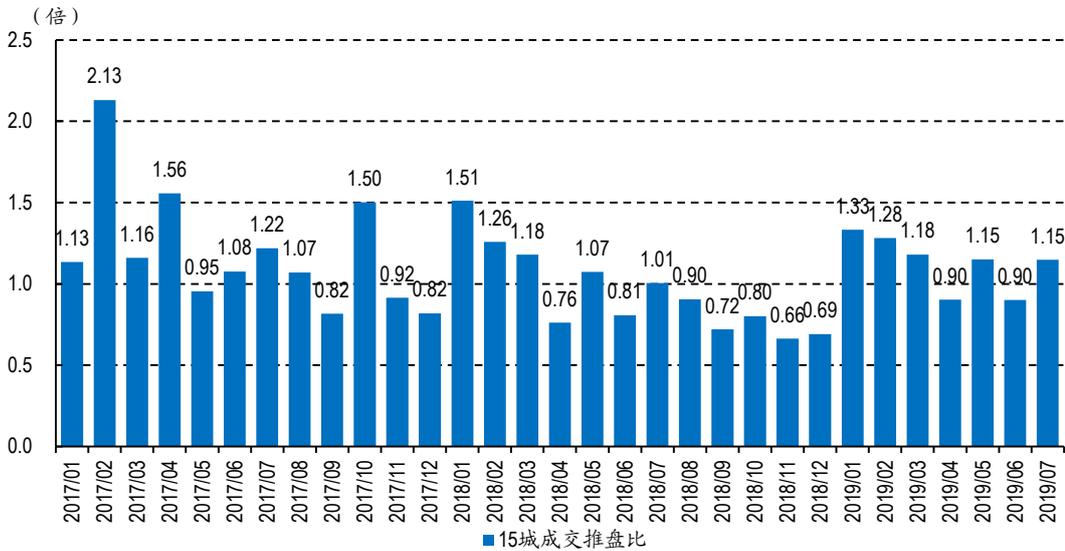
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 18、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

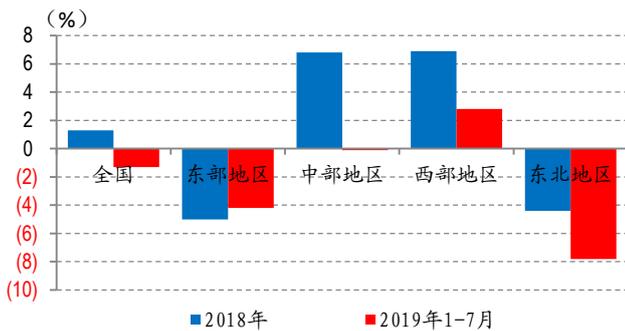
图表 19、15 城商品房成交/推盘比情况



资料来源: Wind, 华创证券

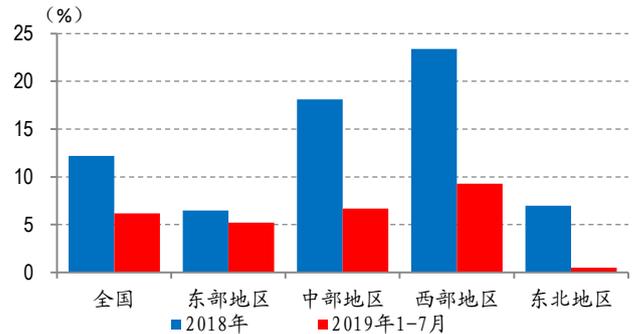
从区域来看, 1-7 月分区域商品房销售面积累计增速分别为: 东部-4.2% (+0.4pct)、中部-0.1% (+0.4pct)、西部+2.8% (+0.5pct)、东北部-7.8% (+0.5pct)。中部和西部区域 7 月单月同比由负转正, 分别为+2.3%、+5.9%, 分别较 6 月上升 4.2pct、7.7pct, 表现好于之前市场预期。东部、东北区域单月销售同比降幅收窄, 高基数下, 7 月全国各区域销售表现均有所改善, 并共同推动全国销售面积同比继续回升。

图表 20、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

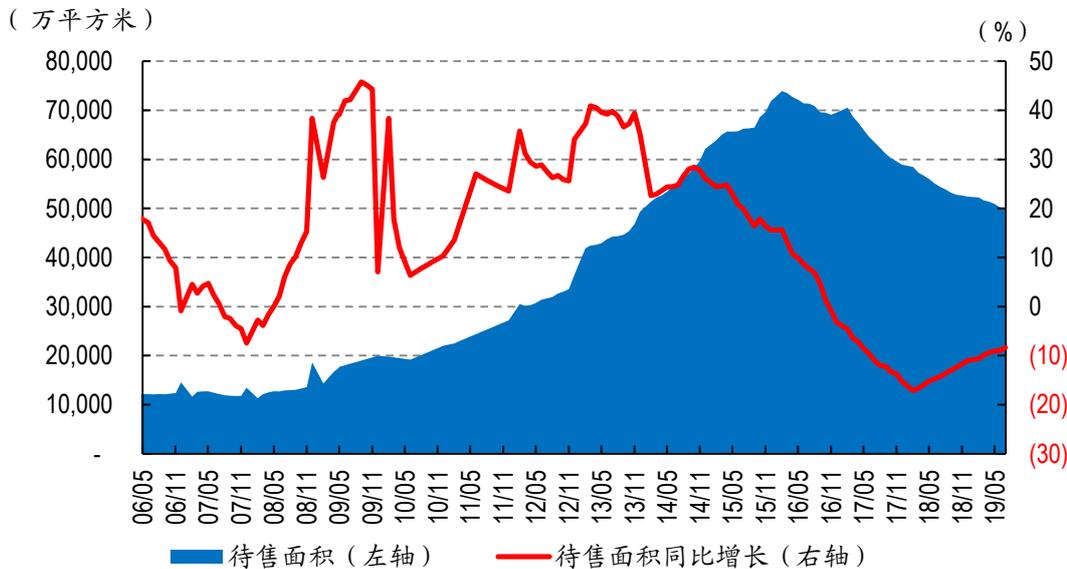
图表 21、全国及各区域销售金额同比增速



资料来源: 国家统计局, 华创证券

从价格指数来看, 1-7 月的商品房销售均价为 9,367 元/平米, 同比增长 7.7%, 较 1-6 月上升 0.2 个百分点。其中, 7 月单月销售均价环比增长 0.4%, 同比增长 7.7%, 涨幅较 6 月上升 0.2pct。1-7 月的住宅销售均价为 9,315 元/平米, 同比增长 9.6%, 较 1-6 月下降 0.1pct, 其中, 7 月单月住宅销售均价 9,578 元/平米, 环比增长 2.5%, 同比增长 10.3%, 涨幅较上月上升 1.3pct。从库存指标来看, 7 月末商品房待售面积为 5.0 亿平方米, 同比下降 8.4%, 较 6 月末减少 286 万平方米, 其中, 住宅待售面积减少 306 万平方米。

图表 22、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：销量同比超预期转正，源于因城施策、低库存及加速推盘，维持全年销量同比-1%判断

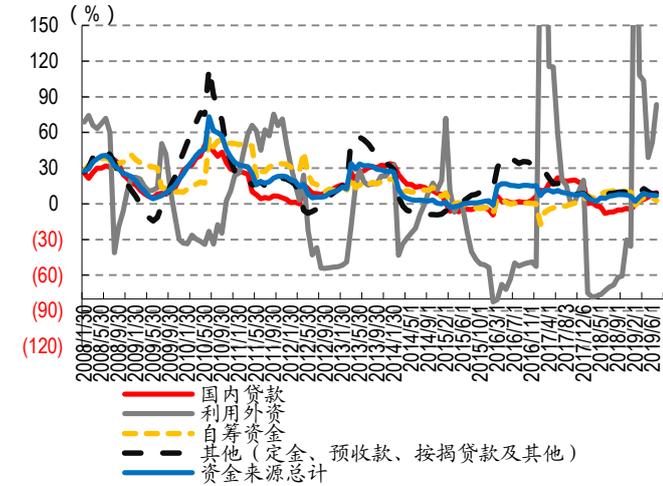
7 月销售面积同比在出现了连续下降之后，在高基数背景下又出现了由负转正表现，大幅超越市场预期。可能源于：1) “因城施策+一城一策”的政策背景下，城市间差异进一步加大，城市独立周期开启，市场有好有坏，对冲之下市场的销量稳定性会好于以往，比如今年以来中西部销量持续好于中东部；2) 目前行业依然处于库存低阶段，限价依然存在导致了新房房价仍有倒挂，相对供不应求而造成的较高去化率，尤其是一二线城市的量价表现更好；3) 今年 5 月以来，房地产行业融资逐步趋紧，企业开始加大推盘量，加快销售回款以保证资金安全。综合考虑城市独立周期、低库存和 19H2 低基数，我们仍维持预计下半年销售面积同比保持稳定，并且维持全年销售面积同比为-1%的判断。

此外，值得注意的是，7 月主流 50 家房企销售金额同比+16%VS 行业同比+10%，表现仍优于行业平均，显示出行业集中度提升逻辑仍得到持续验证，并预计在融资收紧背景下，行业集中度提升或将加速。

三、资金端：资金来源持平略增，源于销量由负转正，维持 19H2 资金环境将好于 18H2 的判断

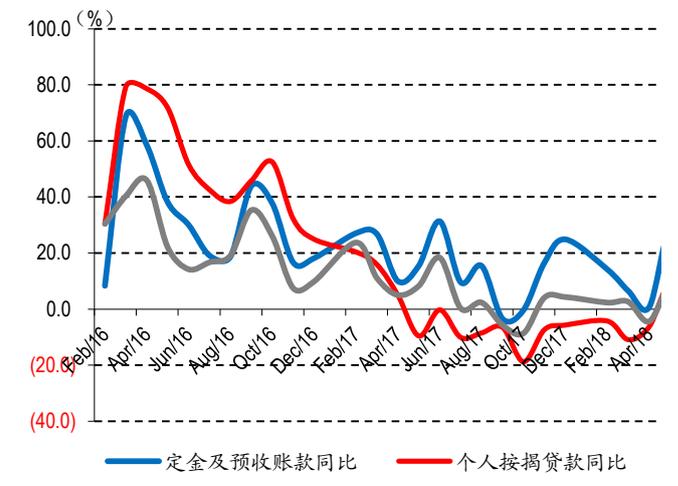
1-7 月，房地产开发企业合计资金来源为 10.0 万亿元，同比增长 7.0%，较 1-6 月下降 0.2pct。其中，7 月单月同比增长 5.8%，较 6 月上升 0.1pct。从各资金来源同比来看，1-7 月累计数据中，国内贷款同比增长 9.5%，较 1-6 月上升 1.0pct，其中，7 月单月同比增长 16.8%，较 6 月下降 6.0pct；利用外资同比增长 83.6%，较 1-6 月上升 31.8pct；其中，7 月单月同比增长 260.0%，较 6 月上升 174.3pct；自筹资金同比增长 2.8%，较 1-6 月下降 1.9pct；其中，7 月单月同比下降 7.4%，较 6 月下降 13.8pct；包含定金、预收款及个人按揭贷款的其他资金同比增长 8.7%，较 1-6 月上升 0.4pct，其中，1-7 月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增长 9.6%和增长 11.3%，分别较 1-6 月上升 0.6pct 和上升 0.2pct，其中，7 月单月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增长 12.8%和增长 12.2%，分别较 6 月上升 11.6pct 和下降 0.1pct。

图表 23、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 24、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：资金来源持平略增，源于销量由负转正，维持 19H2 资金环境将好于 18H2 的判断

7 月单月同比+5.8%，较前值+0.1pct，资金来源持平略增，主要源于低基数效应和销量由负转正。7 月单月分结构看，国内贷款在低基数下，继续录得同比两位数增长（同比+16.8%），但增速有所放缓；自筹资金由正转负（同比-7.4%），显示出如信托等融资渠道的收紧开始产生影响；销售回款端，受销量同比由负转正，定金及预收款同比明显走强（同比+12.8%），但个人按揭贷款在按揭资金偏紧状态下仅保持稳定表现（同比+12.2%）。我们预判 19H2 基本面以及政策面都将好于 18H2，因而维持认为 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。

分析师：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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com	
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500