

房地产行业8月月报

# 投资表观趋强、实际趋弱，销售超预期好、尤其中西部

推荐（维持）

支撑评级的要点：

## □ 投资仍强，开工再降、施工回落，竣工收窄，维持全年投资同比+8%判断

1-8月房地产开发投资额同比+10.5%，较前值-0.1pct，连续4月小幅下降；8月单月同比+10.5%，较前值+2.0pct。1-8月商品房新开工面积同比+8.9%，较前值-0.6pct；8月单月同比+4.9%，较前值-1.7pct，连续4月下降。1-8月商品房竣工同比-10.0%，较前值+1.3pct，连续3月收窄；8月单月同比+2.8%，较前值+3.4pct。1-8月商品房施工面积同比+8.8%，较前值-0.2pct，施工在开工连续4月走弱后首次走弱；土地购置面积同比-25.6%，较前值+3.7pct。投资累计增速虽连续4月放缓、但仍较强，主要源于：1）通过固定资产中其他费用可估算，8月土地购置费有所反弹；2）施工韧性较强也是投资较强的支撑因素，后续考虑到开工走弱和复工偏强将综合导致施工同比逐步放缓。开工进一步下降符合预期，拿地转负传导叠加高基数效应，预计19H2开工将进一步走弱。竣工同比降幅连续3月收窄，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。综合考虑施工见顶回落和土地购置费放缓，我们维持全年投资同比+8%。

## □ 销售强于市场预期，源于低基数+中西部强支持，维持全年销量同比-1%判断

1-7月商品房销售面积同比-0.6%，较前值+0.7pct；8月单月同比+4.7%，较前值+3.5pct，其中中西部强于东部。1-8月销售金额同比+6.7%，较前值+0.5pct；8月单月同比+10.0%，较前值+0.2pct。1-8月销售均价同比+7.3%，较前值-0.4pct；8月单月同比+7.3%，较前值-0.4pct。8月销量较强源于：1）18H2的销售低基数效应；2）“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；3）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，比如部分一二线量价表现更好；4）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。综合考虑后续低基数、城市独立周期、房企加大推盘、流动性宽松预期等因素，我们维持全年销量同比-1%预测。此外，8月主流50家房企销售金额同比+22% VS 行业同比+10%，表现仍优于行业，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。

## □ 资金来源继续放缓，其中按揭较强，维持19H2资金环境将好于18H2判断

1-8月，资金来源同比+6.6%，较前值-0.4pct，连续4个月下降，主要源于融资环境收紧；8月单月资金来源同比+4.1%，较前值-1.7pct。8月分结构看，国内贷款同比+11.9%，较前值-4.9pct，连续2月下降；自筹资金同比+4.9%，由负转正，并较前值+12.3pct；销售回款端，个人按揭贷款同比+15.4%，较前值+3.2pct，在按揭资金偏紧状态下仍较强，但定金及预收款同比-0.8%，较前值-13.6pct，部分滞后反应了19Q2销售的走弱。我们维持预判19H2基本面以及政策面都将好于18H2，同时考虑到全球和国内流动性宽松预期升温，因而维持认为19H2房地产行业资金环境将好于18H2。

## □ 投资建议：投资表观趋强、实际趋弱，销售超预期好、尤其中西部，维持推荐评级

我们认为近期宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度、再次强调六稳，房地产政策逐步从之前的“未松先紧”向“松紧对冲”过渡，总体政策和资金环境或将边际改善，并全球流动性宽松预期升温，而板块估值仍处于低位，主流房企19PE仅4-9倍，NAV折价20-80%，主流房企股息率高达18A4.4%和19E5.7%、远高于10Y国债3%，板块PE TTM为9倍、处于12年以来8-30倍估值区间的3%分位，明显低于同期沪深两市的18%。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。

## □ 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

证券分析师：曹曼

电话：021-20572593

邮箱：caoman@hcyjs.com

执业编号：S0360519070001

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	131	3.56
总市值(亿元)	22,237.04	3.51
流通市值(亿元)	20,014.97	4.33

## 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	6.86	-8.03	15.98	
相对表现	-0.67	-14.1	-6.55	



## 相关研究报告

《国常会点评：从“预对冲”过渡到“对冲”，主流房企低估值修复、并长线投资价值凸显》  
2019-09-05

《房地产行业周报：4年来首次“普降+定向”，“未松先紧”过渡到“松紧对冲”，多维度估值筑底待修复》  
2019-09-08

《房地产行业周报：银保监会未控制贷款增量，宏观松紧对冲、地方因城施策，多维度估值筑底待修复》  
2019-09-15

# 目 录

一、投资端：投资仍强，开工继续下降、施工见顶回落，竣工持续收窄，维持全年投资同比+8%判断.....	4
二、销售端：销售强于市场预期，源于低基数+中西部强支持，维持全年销量同比-1%判断 .....	9
三、资金端：资金来源继续放缓，其中单月按揭较强，维持 19H2 资金环境将好于 18H2 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

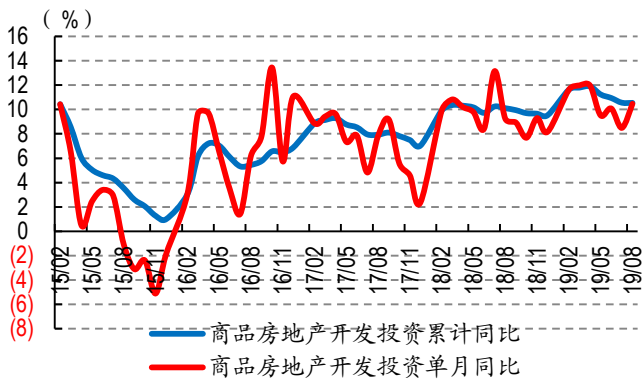
图表 1、商品房地产开发投资累计同比和单月同比 .....	4
图表 2、住宅开发投资和商办开发投资的单月同比 .....	4
图表 3、分区域商品房开发投资累计同比 .....	4
图表 4、分区域商品房开发投资单月同比 .....	4
图表 5、住宅持续处于去库存，而商办库存仍处于高位 .....	5
图表 6、目前商办开发投资占比商品房开发投资为 27% .....	5
图表 7、商品房新开工和施工面积同比 .....	5
图表 8、土地购置面积及土地成交价款累计同比 .....	5
图表 9、商品房开发投资主要由土地购置费贡献 .....	6
图表 10、施工相关投资由土地推动型转变为资金约束型 .....	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 8 月前者小幅反弹 .....	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：投资仍强，开工继续下降、施工见顶回落，竣工持续收窄，维持全年投资同比+8%判断**

2018 年 1-8 月，全国完成房地产开发投资 84,589 亿元，同比增长 10.5%，较 1-7 月下降 0pct。其中，8 月单月商品房投资增速 10.5%，较 7 月上升 2pct。住宅方面，1-8 月，住宅投资 62,187 亿元，同比增长 14.9%，较 1-7 月下降 0.2pct，占房地产开发投资的比重为 73.5%，较 1-7 月上升 0.1pct，其中，8 月单月住宅投资增速 13.7%，较 7 月上升 2.3pct。

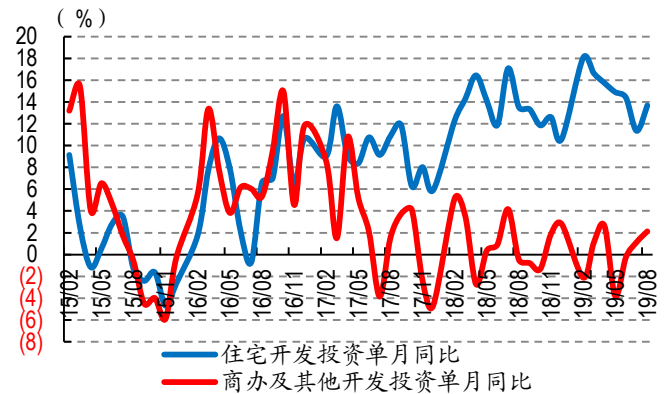
分区域来看，1-8 月房地产开发投资东部地区同比+8.8% (-0.4pct)、中部地区同比+9.8% (+0.3pct)、西部地区同比+16% (+0.9pct)、东北地区同比+9.7% (-1.3pct)。东部和东北区域在 6 月短暂回调后连续两月下行，其中东部累计投资同比创年内新低；中部和西部区域高位略升，中西部投资仍然较强。

**图表 1、商品房地产开发投资累计同比和单月同比**



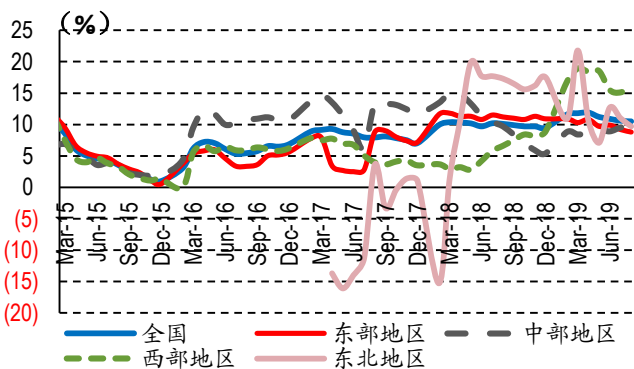
资料来源：国家统计局，华创证券

**图表 2、住宅开发投资和商办开发投资的单月同比**



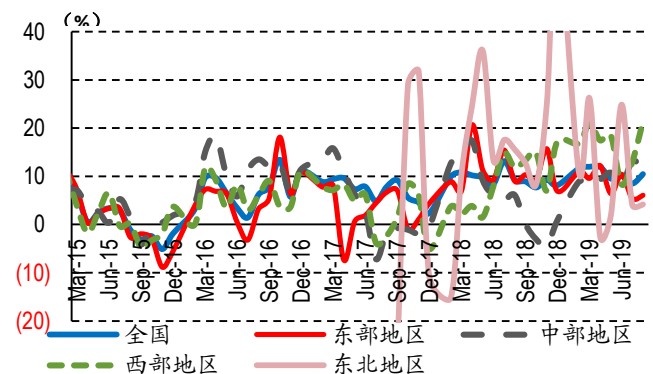
资料来源：国家统计局，华创证券

**图表 3、分区域商品房开发投资累计同比**



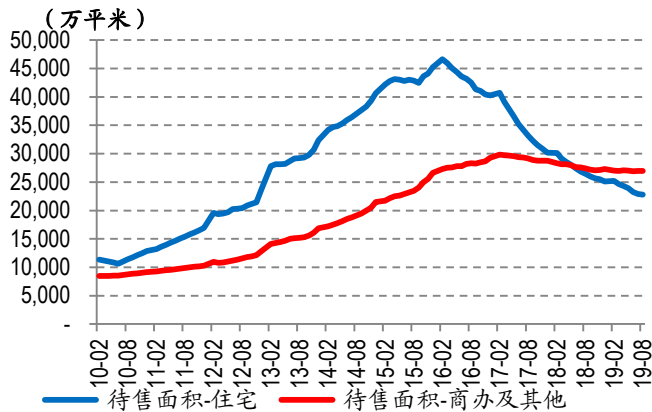
资料来源：国家统计局，华创证券

**图表 4、分区域商品房开发投资单月同比**



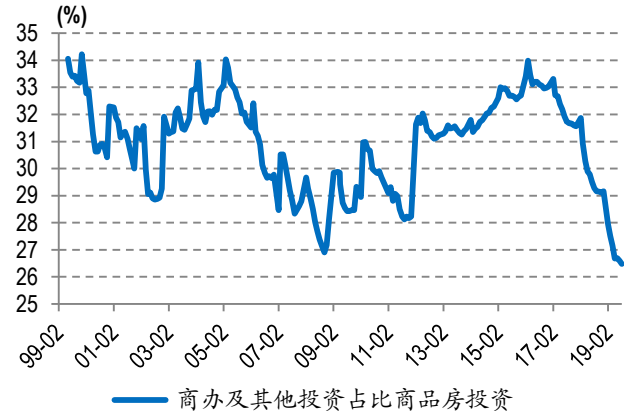
资料来源：国家统计局，华创证券

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%

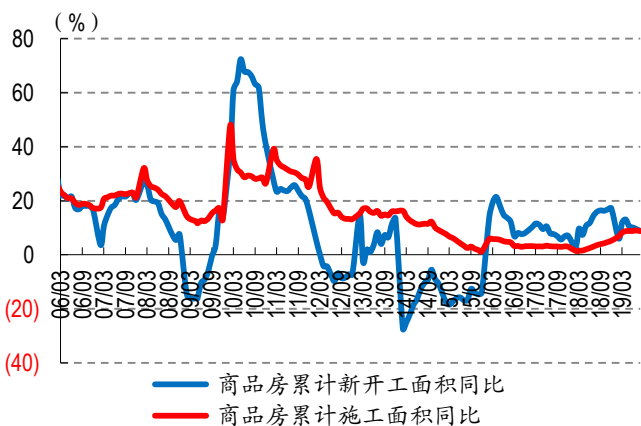


资料来源：国家统计局，华创证券

从供应先行指标来看，1-8 月的商品房和住宅的新开工面积分别同比增长 8.9% 和增长 8.9%，分别较 1-7 月下降 0.6pct 和下降 0.7pct。其中，8 月单月商品房和住宅的新开工面积分别同比增长 4.9% 和增长 4.4%，涨幅分别较 7 月下降 1.7pct 和下降 0.9pct。1-8 月的商品房和住宅的施工面积分别同比增长 8.8% 和增长 10.1%，分别较 1-7 月下降 0.2pct 和下降 0.3pct。其中，8 月单月商品房和住宅的施工面积分别同比下降 0.6% 和下降 0.1%。1-8 月的商品房和住宅的竣工面积分别同比下降 10% 和下降 9.6%，分别较 1-7 月上升 1.3pct 和上升 0.9pct。其中，8 月单月商品房和住宅的竣工面积分别同比增长 2.8% 和下降 1.2%，降幅分别较 7 月上升 3.4pct 和上升 0.4pct。

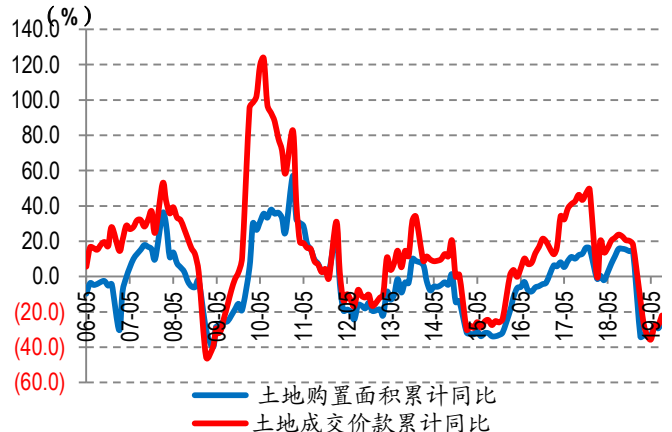
从土地市场指标来看，1-8 月的土地购置面积为 12,236 万平方米，同比下降 25.6%，较 1-7 月上升 3.7pct，其中，8 月单月土地购置面积同比下降 6%，涨幅较 7 月上升 30.8pct。1-8 月的土地成交款为 6,374 亿元，同比下降 22%，较 1-7 月上升 5.5pct，其中，8 月单月土地成交款同比增长 1.3%，较 7 月上升 28.7pct；1-8 月的土地成交楼面均价为 5,209 元/平方米，同比增长 4.8%，较 1-7 月上升 2.2pct，其中 8 月单月土地成交楼面均价为 6,380 元/平，同比上升 7.8%，较 7 月下降 7.3%。

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

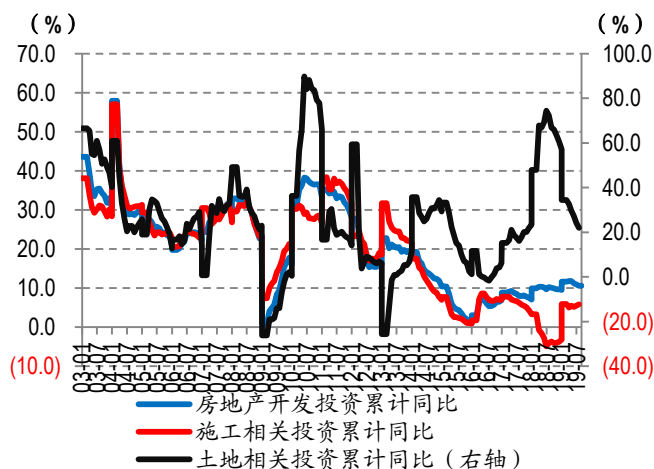


资料来源：国家统计局，华创证券

投资端数据小结:

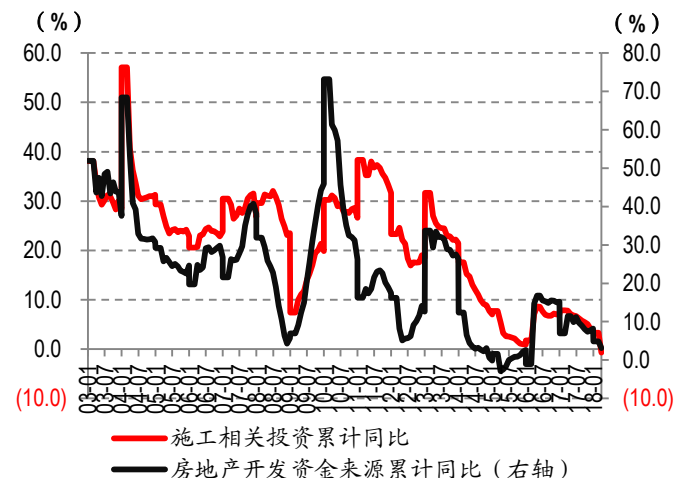
- 1、**累计投资增速连续 4 月放缓、单月投资增速反弹，源于土地购置费有所反弹。**1-8 月投资同比+10.5%，较 1-7 月的+10.6%微降 0.1pct，连续 4 个月小幅下降；8 月单月投资同比+10.5%，较上月+8.5%反弹 2.0pct，主要原因在于：1) 施工小幅下降表明投资较强仍主要来源于土地购置费的支撑，同时通过固定资产中其他费用同比与土地购置费同比的强相关性，8 月其他费用累计同比小幅反弹预示土地购置费也有所反弹，不过从土地购置费滞后于土地成交总价 15 个月的关系来看，维持后续土地购置费仍将进一步放缓判断；2) 施工同比高位略降，但仍较强也是投资较强的支撑因素之一，后续考虑到开工走弱和复工偏强将综合导致施工面积同比逐步放缓，但下降幅度将比较缓慢。因此，我们维持全年投资同比为+8%的判断。
- 2、**开工进一步下降，拿地到开工传导+高基数预示 19H2 开工将进一步走弱。**1-8 月开工同比+8.9%，较上月+9.5%下降 0.6pct，连续 4 个月下降；8 月单月开工同比+4.9%，较上月+6.6%下降 1.7pct。开工的进一步下降符合我们前期对于开工进一步下降的预判，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、**竣工同比降幅连续 3 月明显收窄，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。8 月竣工同比降幅再次明显收窄，符合逻辑。1-8 月竣工同比-10.0%，较上月-11.3%收窄 1.3pct，连续 3 个月明显收窄；8 月单月竣工同比+2.8%，较上月-0.6%提升 3.4pct。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望确定性大幅增长
- 4、**土地成交同比降幅继续扩大，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，8 月土地市场成交同比降幅扩大，土地市场溢价率继续下降，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



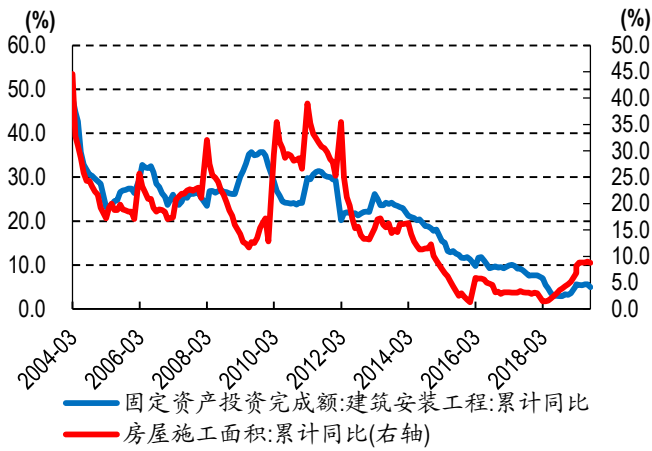
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 10、施工相关投资由土地推动型转变为资金约束型



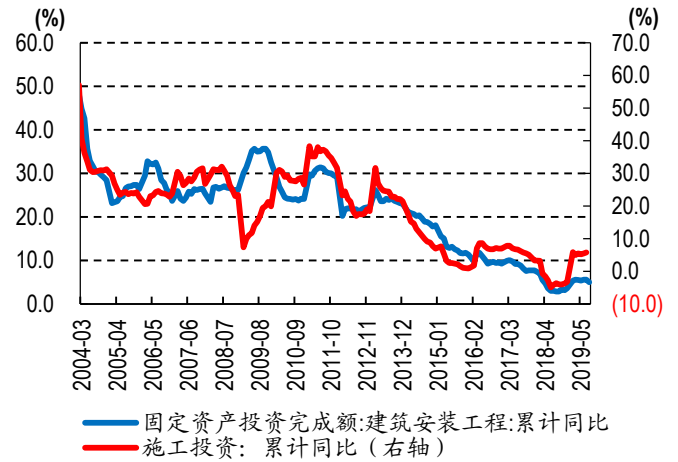
资料来源：国家统计局，华创证券

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

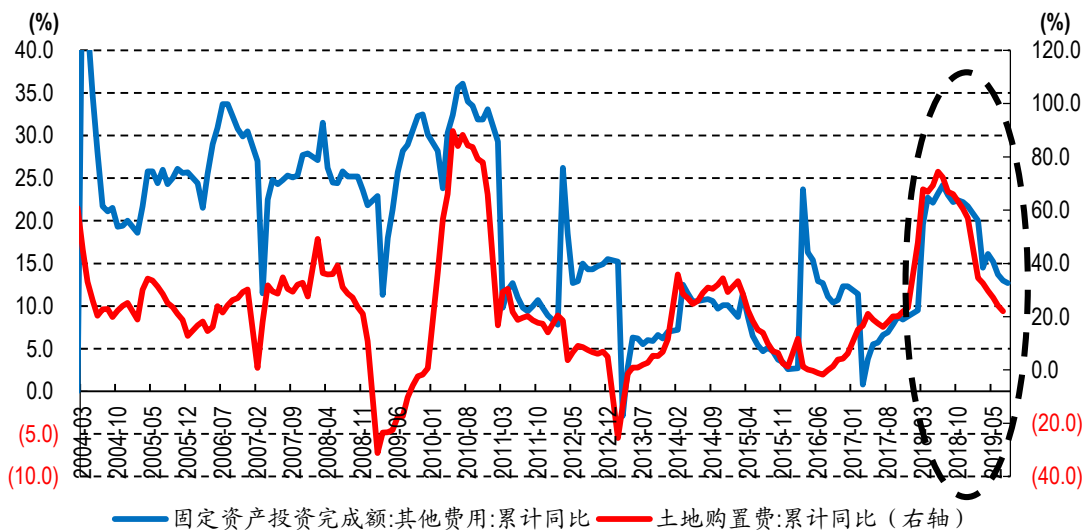
图表 12、施工投资同比与建筑安装工程同比强相关



资料来源：国家统计局，华创证券

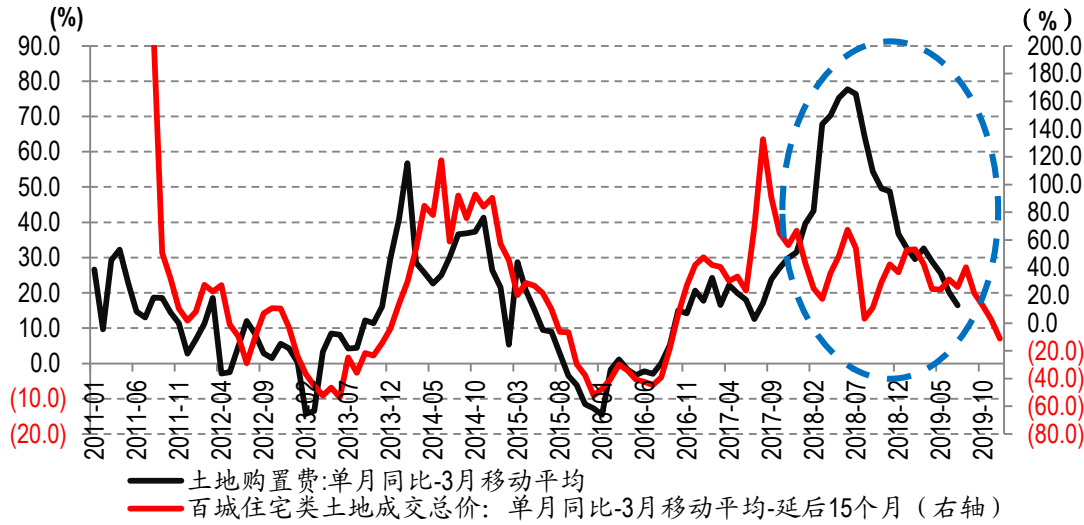
注：施工投资=房地产开发投资-土地购置费

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 8 月前者小幅反弹



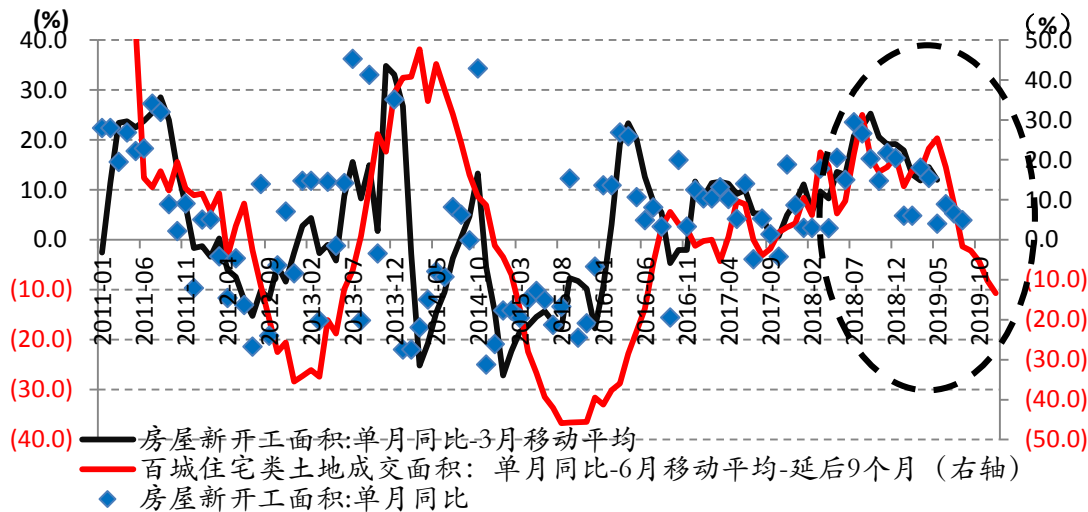
资料来源：国家统计局，华创证券

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

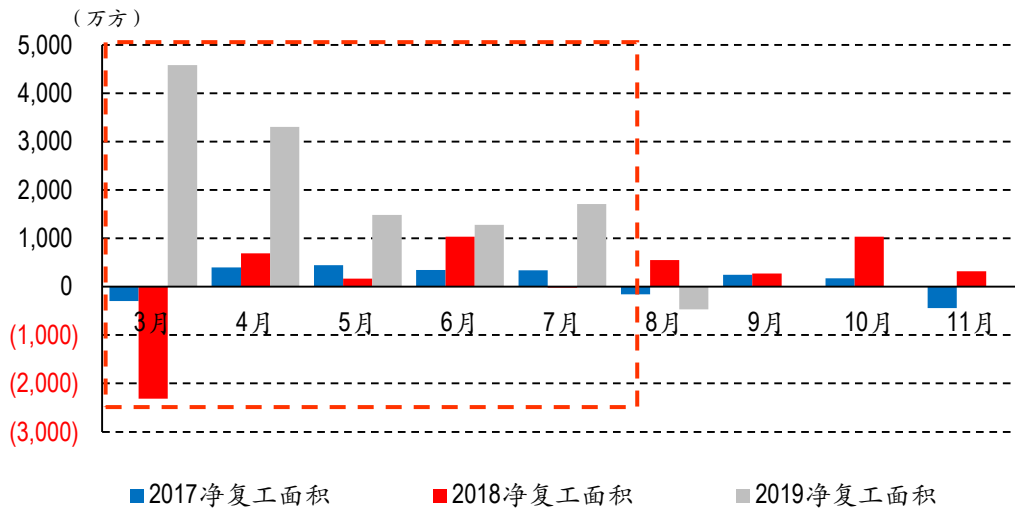
图表 15、自 2017 年以来，拿地领先于新开工 9 个月，预计后续新开工将进一步放缓



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

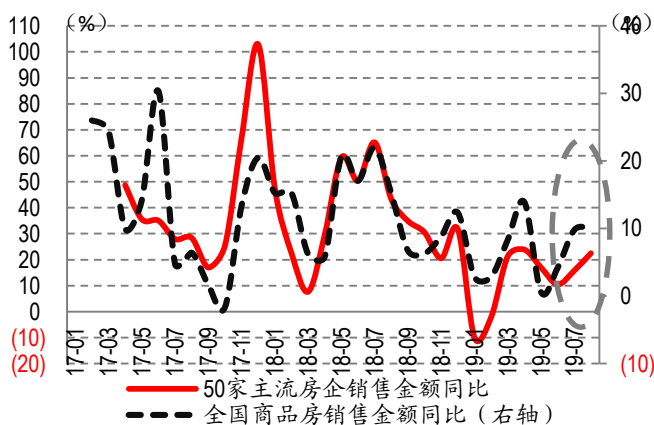


资料来源：国家统计局，华创证券

## 二、销售端：销售强于市场预期，源于低基数+中西部强支持，维持全年销量同比-1%判断

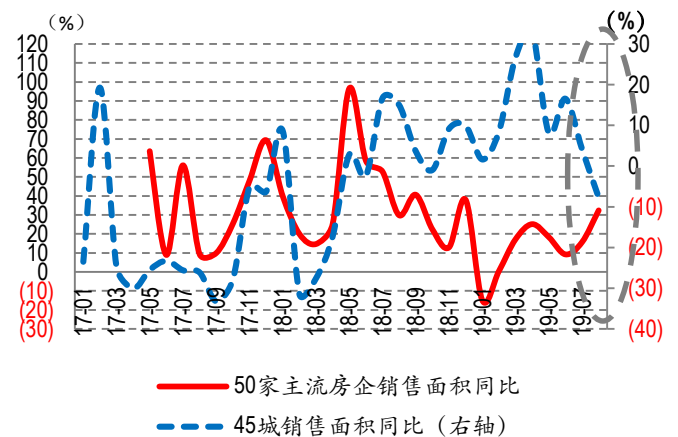
从销售指标来看，1-8 月的商品房销售面积为 10.2 亿平方米，同比下降 0.6%，较 1-7 月上升 0.7pct，其中，8 月单月销售面积同比增长 4.7%，较 7 月上升 3.5pct，并且 8 月单月环比增长 0.5%。1-8 月的商品房销售额为 9.5 万亿元，同比增长 6.7%，较 1-7 月上升 0.5pct，其中，8 月单月销售额为 12,211 亿元，同比增长 10%，较 7 月上升 0.3pct。住宅方面，1-8 月全国住宅销售面积为 8.9 亿平米，同比增长 0.6%，较 1-7 月上升 0.9pct，其中，8 月单月同比增长 7.2%，较 7 月上升 3.8pct，并且 8 月单月环比增长 0.7%。

图表 17、50 家主流房企销售与全国销售的对比



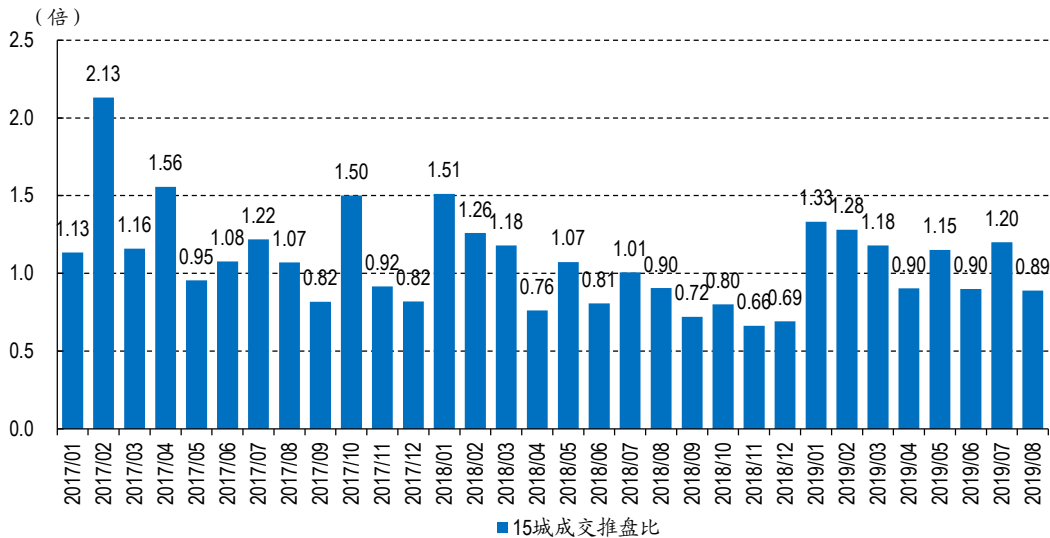
资料来源：国家统计局，华创证券

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

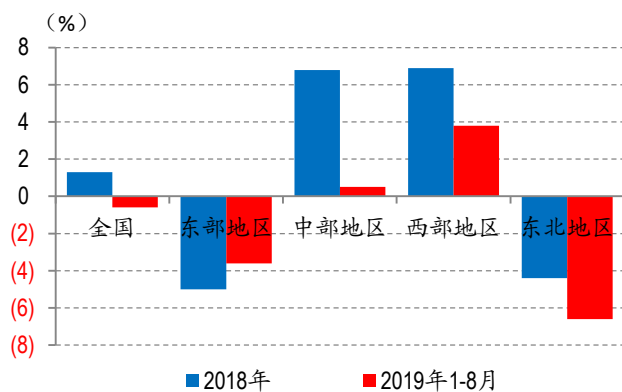
图表 19、15 城商品房成交/推盘比情况



资料来源: Wind, 华创证券

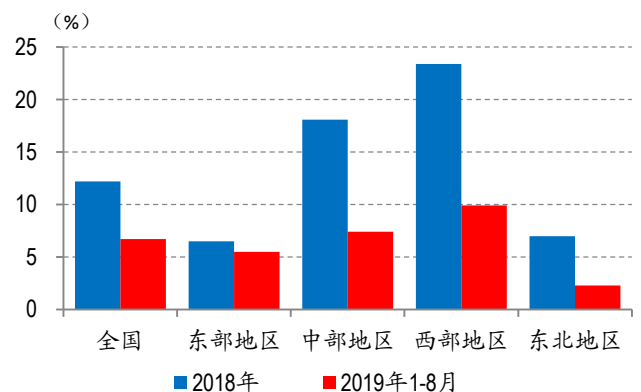
从区域来看, 1-7 月分区域商品房销售面积累计增速分别为: 东部-3.6% (+0.6pct)、中部+0.5% (+0.6pct)、西部+3.8% (+1.0pct)、东北部-6.6% (+1.2pct)。低基数下各区域 8 月销售单月同比均有所上升, 表现好于之前市场预期; 东部、东北区域单月销售同比降幅收窄, 中部、西部销售韧性仍强, 共同推动全国销售面积同比继续回升。

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

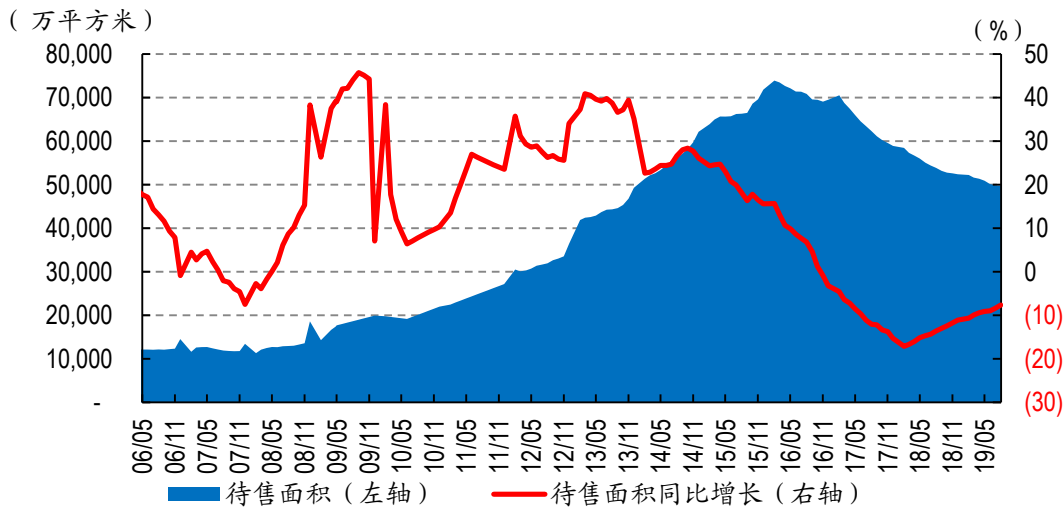
图表 21、全国及各区域销售金额同比增速



资料来源: 国家统计局, 华创证券

从价格指标来看, 1-8 月的商品房销售均价为 9,364 元/平米, 同比增长 7.3%, 较 1-7 月下降 0.3 个百分点。其中, 8 月单月销售均价环比下降 0%, 同比增长 7.3%, 涨幅较 7 月下降 0.3pct。1-8 月的住宅销售均价为 9,319 元/平米, 同比增长 9.3%, 较 1-7 月上升 0.3pct, 其中, 8 月单月住宅销售均价 9,341 元/平米, 环比下降 2.5%, 同比增长 6.8%, 涨幅较上月下降 3.4pct。从库存指标来看, 8 月末商品房待售面积为 5.0 亿平方米, 同比下降 7.6%, 较 7 月末减少 92 万平方米, 其中, 住宅待售面积减少 140 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：销售强于市场预期，源于低基数+中西部强支持，维持全年销量同比-1%判断**

8 月低基数之下，全国销售强于市场预期。1-8 月销售面积同比-0.6%，较上月-1.3%收窄 0.7pct，连续 2 个月提升；8 月单月销售面积同比+4.7%，较上月+1.2%提升 3.5pct，其中中西部强于东部。1-8 月销售金额同比+6.7%，较上月+6.2%提升 0.5pct，连续 2 个月提升；8 月单月销售金额同比+10.0%，较上月+9.7%提升 0.2pct。

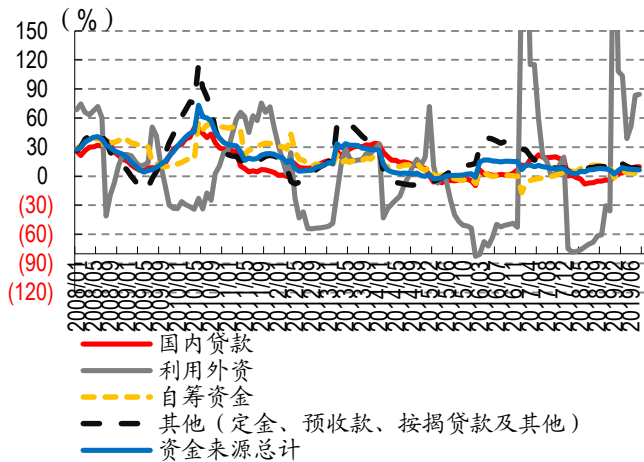
销售数据超预期走强主要源于：1) 低基数，18 年 8-12 月销售同比基数分别为 2.4%、-3.6%、-3.1%、-5.1%和 0.9%；2) “因城施策+一城一策”的政策背景下，城市间差异进一步加大，城市独立周期开启，市场有好有坏，对冲之下市场的销量稳定性会好于以往，比如今年以来中西部销量持续好于中东部；3) 低库存，目前行业依然处于库存低阶段，限价依然存在导致了新房房价仍有倒挂，相对供不应求而造成的较高去化率，尤其是部分一二线城市的量价表现更好；4) 房企加大推盘，今年 5 月以来，房地产行业融资逐步趋紧，企业开始加大推盘量，加快销售回款以保证资金安全。综合考虑低基数、城市独立周期、房企加大推盘、流动性宽松预期等因素，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，8 月主流 50 家房企销售金额同比+22%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：资金来源继续放缓，其中单月按揭较强，维持 19H2 资金环境将好于 18H2 判断**

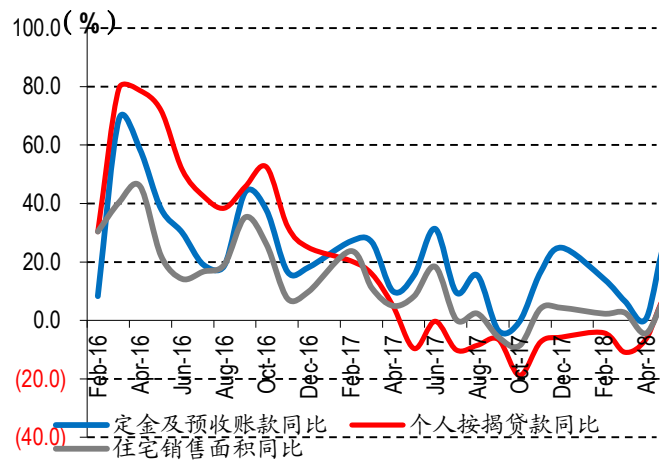
1-8 月，房地产开发企业合计资金来源为 11.4 万亿元，同比增长 6.6%，较 1-7 月下降 0.4pct。其中，8 月单月同比增长 4.1%，较 7 月下降 1.7pct。从各资金来源同比来看，1-8 月累计数据中，国内贷款同比增长 9.8%，较 1-7 月上升 0.3pct，其中，8 月单月同比增长 11.9%，较 7 月下降 4.9pct；利用外资同比增长 84.6%，较 1-7 月上升 1pct；其中，8 月单月同比增长 900%，较 7 月上升 640pct；自筹资金同比增长 3.1%，较 1-7 月上升 0.3pct；其中，8 月单月同比增长 4.9%，较 7 月上升 12.3pct；包含定金、预收款及个人按揭贷款的其他资金同比增长 7.8%，较 1-7 月下降 0.9pct，其中，1-8 月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增长 8.3%和增长 11.8%。分别较 1-7 月下降 1.3pct 和上升 0.5pct，其中，8 月单月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比下降 0.8%和增长 15.4%，分别较 7 月下降 13.6pct 和上升 3.2pct。

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：资金来源继续放缓，其中单月按揭较强，维持 19H2 资金环境将好于 18H2 判断**

1-8 月，资金来源同比+6.6%，较前值-0.4pct，连续 4 个月下降，主要源于融资环境收紧；8 月单月资金来源同比+4.1%，较前值-1.7pct。8 月分结构看，国内贷款同比+11.9%，较前值-4.9pct，连续 2 月下降；自筹资金同比+4.9%，由负转正，并较前值+12.3pct；销售回款端，个人按揭贷款同比+15.4%，较前值+3.2pct，在按揭资金偏紧状态下仍较强，但定金及预收款同比-0.8%，较前值-13.6pct，部分滞后反应了 19Q2 销售的走弱。我们维持预判 19H2 基本面以及政策面都将好于 18H2，同时考虑到全球和国内流动性宽松预期升温，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
上海机构销售部	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	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