

房地产 10 月月报

投资略降，量价稳定，开竣工超预期大增

推荐（维持）

支撑评级的要点：

□ 投资高位略降、仍保持韧性，开竣工超预期大增，施工高位略微走强

1-10月开发投资同比+10.3%，较前值-0.2pct；10月单月投资同比+8.8%，较前值-1.7pct。1-10月新开工面积同比+10.0%，较前值+1.4pct；10月单月开工同比+23.2%，较前值+16.6pct，开工超预期大增。1-10月竣工同比-5.5%，较前值+3.0pct；10月单月竣工同比+19.2%，较前值+14.4pct，竣工超预期大增。1-10月施工同比+9.0%，较前值+0.3pct。土地购置面积同比-16.3%，较前值+3.9pct。开工超预期大增，源于主动去库存和限价放松推动，维持19/20年新开工同比+6.5%/+4.6%判断；竣工超预期大增，预计将迎来趋势性修复，维持19-21年竣工同比-1.7%/+3.0%/+10.1%判断；10月300城土地成交面积同比下降16%，溢价率低位略增，预计后续土地市场将继续降温；投资高位略降、但仍保持韧性，源于施工投资走强，维持19/20年投资增速为+9%/+8%判断。

□ 销售和价格保持稳定，东部地区回暖、西部走弱，行业集中度加速提升

1-10月销售面积同比+0.1%，较前值+0.2pct；10月单月销售面积同比+1.9%，较前值-1.0pct，其中东部回暖、西部走弱。1-10月销售金额同比+7.3%，较前值+0.2pct；10月单月销售金额同比+9.7%，较前值+0.3pct。1-10月销售均价同比+9.2%，较前值持平；10月单月销售均价同比+9.2%，较前值+0.1pct。销售数据保持稳定主要源于：1）低基数效应，18M2-19M2销售持续低基数；2）“因城施策”城市运营独立周期，城市周期此起彼伏、形成对冲；3）融资趋紧推动企业加大推盘以及促销力度；4）去化率好于去年同期，10月15城成交/推盘比0.89好于去年同期的0.80。综合之下，我们维持19/20年销售面积同比+0.5%/0%判断。此外，10月主流50家房企销售金额同比+36%VS行业同比+10%，“融资、拿地、销售”三重集中度跳增继续上演。

□ 资金来源略降，国内贷款走弱，销售回款仍强，维持融资边际改善判断

1-10月，资金来源同比增长7.0%，较前值-0.1pct，在9月反弹后略有放缓，主要受国内贷款和自筹资金同比明显下降拖累。10月单月资金来源同比+6.0%，较前值-4.8pct，有所放缓。10月分结构来看，国内贷款同比-5.2%，较前值-10.0pct，连续4月下降，并创年内新低；自筹资金同比+1.1%，较前值-5.1pct，再次掉头向下；销售回款端，个人按揭贷款同比+18.6%，较前值-9.2pct，但仍保持年内较强水平；定金及预收账款同比+12.9%，较前值-1.4pct，销售超预期下，按揭款、定金及预收款同比增速虽有所回落，但同样仍保持年内较强水平，对资金来源继续形成支撑。综合考虑到国内外流动性宽松预期以及央行调查统计司原司长盛松成“目前房地产调控政策不宜进一步大幅收紧”等表态，我们维持房地产行业的融资环境将边际改善的判断。

□ 投资建议：投资略降，量价稳定，开竣工超预期大增，维持“推荐”评级

2019年主流房企销售持续超预期，预判2020年销售仍将保持稳定，龙头集中度继续提升，20年EPS上修概率加大，强化年底估值切换行情；同时近期全球流动性宽松预期继续升温，一城一策再次呈现、地方调控小幅松动略有迹象，增强估值上修弹性，而板块估值仍处于低位：1）主流房企19/20平均PE仅6.3/4.9倍，NAV折价20-80%；2）主流房企股息率高达18A4.6%和19E6.0%、远高于10Y国债3.3%；3）板块PE处于12年以来的1%分位，明显低于同期沪深两市的19%。我们维持推荐评级，推荐：a）住宅开发：万科A、保利地产、融创中国、金地集团、旭辉控股、中南建设、阳光城、金科股份、首开股份；2）物业管理：中航善达，建议关注：保利物业、新大正、碧桂园服务、永升生活服务、绿城服务、新城悦服务；3）商业地产：大悦城。

□ 风险提示：房地产调控政策超预期收紧，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

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	131	3.52
总市值(亿元)	21,157.22	3.44
流通市值(亿元)	19,025.09	4.22

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-4.63	-8.93	5.1
相对表现	-4.48	-15.4	-15.55



相关研究报告

《房地产行业2019年三季度报综述：业绩快增、结构分化，高预收款确保稳增》

2019-11-03

《房地产行业2020年度投资策略：稳中前行，多元开花》

2019-11-10

《房地产行业周报：逆周期调节、MLF降息，一城一策继续呈现》

2019-11-10

目 录

一、投资端：投资高位略降、仍保持韧性，开竣工超预期大增，施工高位略微走强.....	4
二、销售端：销售和价格保持稳定，东部地区回暖、西部走弱，行业集中度加速提升.....	8
三、资金端：资金来源略降，国内贷款走弱，销售回款仍强，维持融资边际改善判断.....	11
四、风险提示：房地产调控政策超预期收紧，行业融资政策超预期收紧.....	12

图表目录

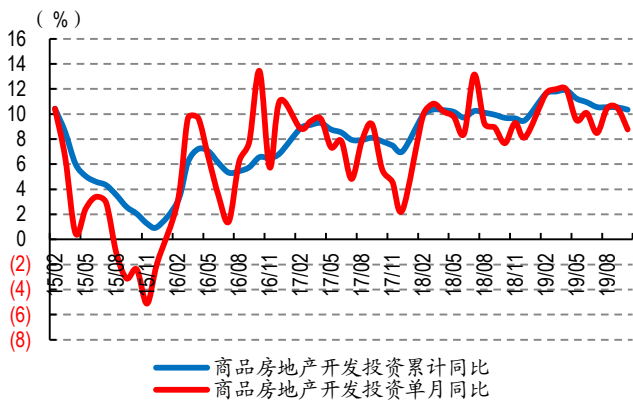
图表 1、商品房地产开发投资累计同比和单月同比	4
图表 2、住宅开发投资和商办开发投资的单月同比	4
图表 3、分区域商品房开发投资累计同比	4
图表 4、分区域商品房开发投资单月同比	4
图表 5、住宅持续处于去库存，而商办库存仍处于高位	5
图表 6、目前商办开发投资占比商品房开发投资为 26%	5
图表 7、商品房新开工和施工面积同比	5
图表 8、土地购置面积及土地成交价款累计同比	5
图表 9、新开工 4QMA 滞后土地成交 4QMA 约 2 个季度，预示后续新开工将小幅放缓	6
图表 10、新开工同比 11QMA 与竣工同比，预示后续竣工将趋势性回升	7
图表 11、净复工或将持续较强、对冲之下施工缓慢降速	7
图表 12、土地购置费与百城土地成交总价（调整后）强相关，预示后续土地购置费将放缓	8
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 10 月前者小幅回落	8
图表 14、50 家主流房企销售与全国销售的对比	9
图表 15、50 家主流房企销售与 45 城销售的对比	9
图表 16、15 城商品房成交/推盘比情况	9
图表 17、全国及各区域销售面积同比增速	10
图表 18、全国及各区域销售金额同比增速	10
图表 19、商品房待售面积及同比增速	10
图表 20、各资金来源同比增长率	11
图表 21、销售与定金及预收款以及个人按揭贷款关系	11

一、投资端：投资高位略降、仍保持韧性，开竣工超预期大增，施工高位略微走强

2018 年 1-10 月，全国完成房地产开发投资 109,603 亿元，同比增长 10.3%，较 1-9 月下降 0.2pct。其中，10 月单月商品房投资增速 8.8%，较 9 月下降 1.7pct。住宅方面，1-10 月，住宅投资 80,666 亿元，同比增长 14.6%，较 1-9 月下降 0.2pct，占房地产开发投资的比重为 73.6%，较 1-9 月持平，其中，10 月单月住宅投资增速 12.6%，较 9 月下降 1.9pct。

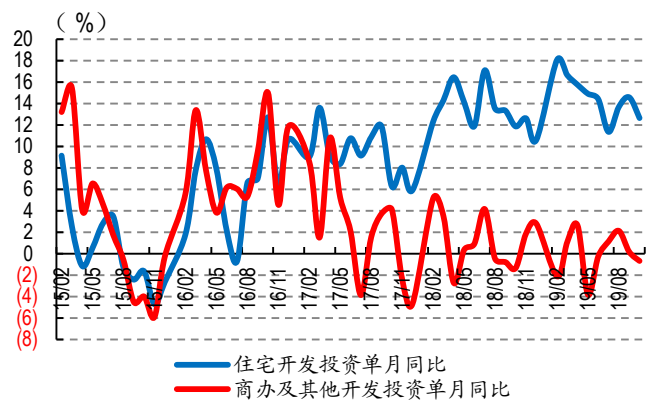
分区域来看，1-10 月房地产开发投资东部地区同比+8.4% (-0.2pct)、中部地区同比+10% (+0pct)、西部地区同比+15.7% (-0.5pct)、东北地区同比+9.5% (-0.4pct)。东部区域在 6 月短暂回调后连续四月下行，东北部区域继续震荡下行，中部区域高位持平，西部区域虽高位略有回落但仍强劲，中西部投资仍然较强。

图表 1、商品房地产开发投资累计同比和单月同比



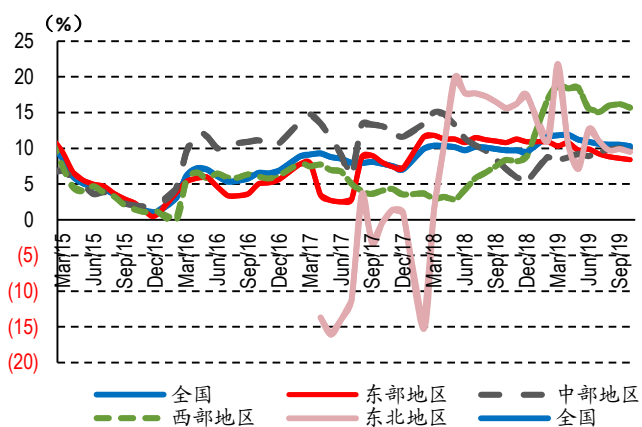
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 2、住宅开发投资和商办开发投资的单月同比



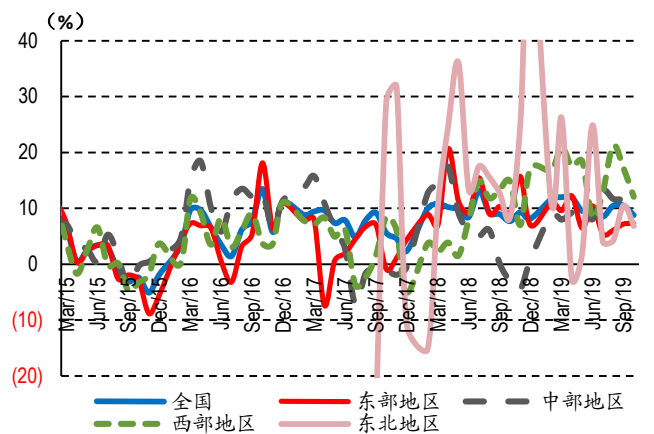
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 3、分区域商品房开发投资累计同比



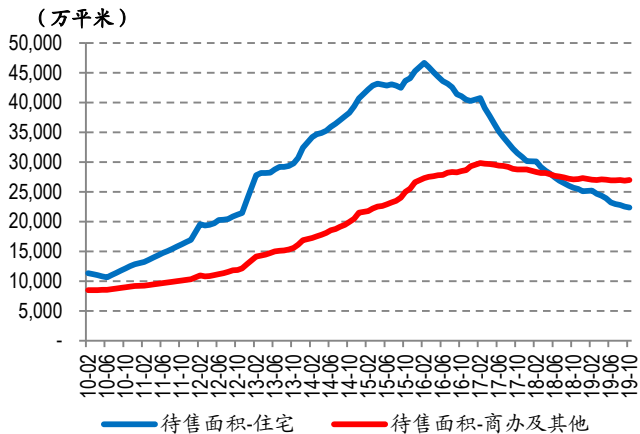
资料来源：国家统计局，华创证券

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 26%

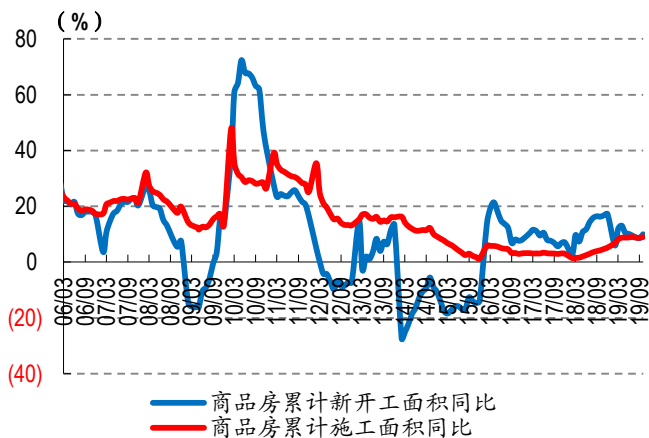


资料来源：国家统计局，华创证券

从供应先行指标来看，1-10 月的商品房和住宅的新开工面积分别同比增长 10%和增长 10.5%，分别较 1-9 月上升 1.4pct 和上升 1.7pct。其中，10 月单月商品房和住宅的新开工面积分别同比增长 23.2%和增长 27.6%，涨幅分别较 9 月上升 16.6pct 和上升 19.4pct。1-10 月的商品房和住宅的施工面积分别同比增长 9%和增长 10.4%，分别较 1-9 月上升 0.3pct 和上升 0.3pct。1-10 月的商品房和住宅的竣工面积分别同比下降 5.5%和下降 5.5%，分别较 1-9 月上升 3.0pct 和上升 3.0pct。其中，10 月单月商品房和住宅的竣工面积分别同比增长 19.2%和增长 18.8%，涨幅分别较 9 月上升 14.4pct 和上升 17.7pct。

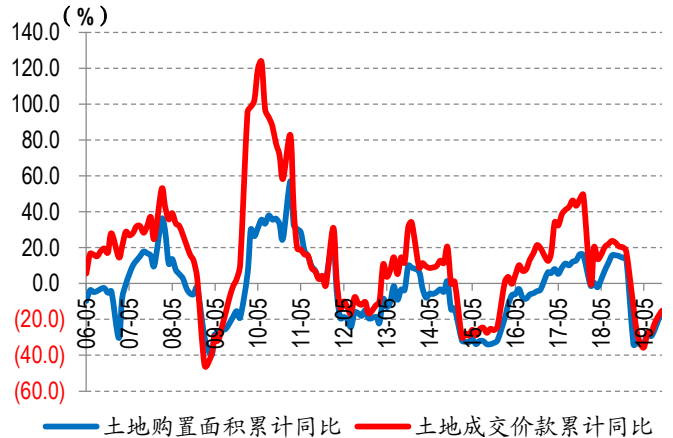
从土地市场指标来看，1-10 月的土地购置面积为 18,383 万平方米，同比下降 16.3%，较 1-9 月上升 3.9pct，其中，10 月单月土地购置面积同比增长 12.8%，涨幅较 9 月上升 2.4pct。1-10 月的土地成交款为 9,921 亿元，同比下降 15.2%，较 1-9 月上升 3pct，其中，10 月单月土地成交款同比增长 2.5%，较 9 月上升 3.2pct；1-10 月的土地成交楼面均价为 5,397 元/平方米，同比增长 1.4%，较 1-9 月下降 1.2pct，其中 10 月单月土地成交楼面均价为 5,924 元/平，同比下降 9.1%，较 9 月上升 0.9pct。

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

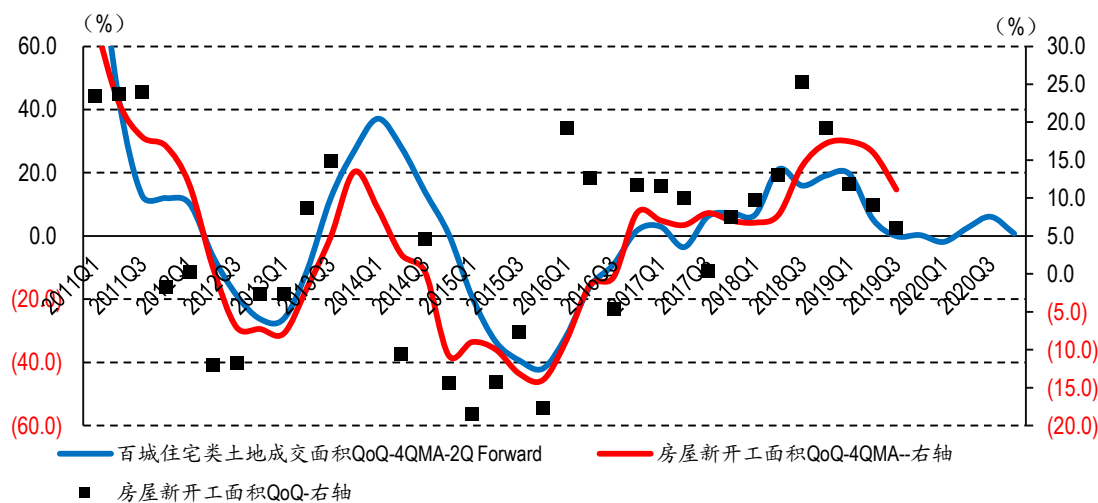


资料来源：国家统计局，华创证券

投资端数据小结：投资高位略降、仍保持韧性，开工工超预期大增，施工高位略微走强

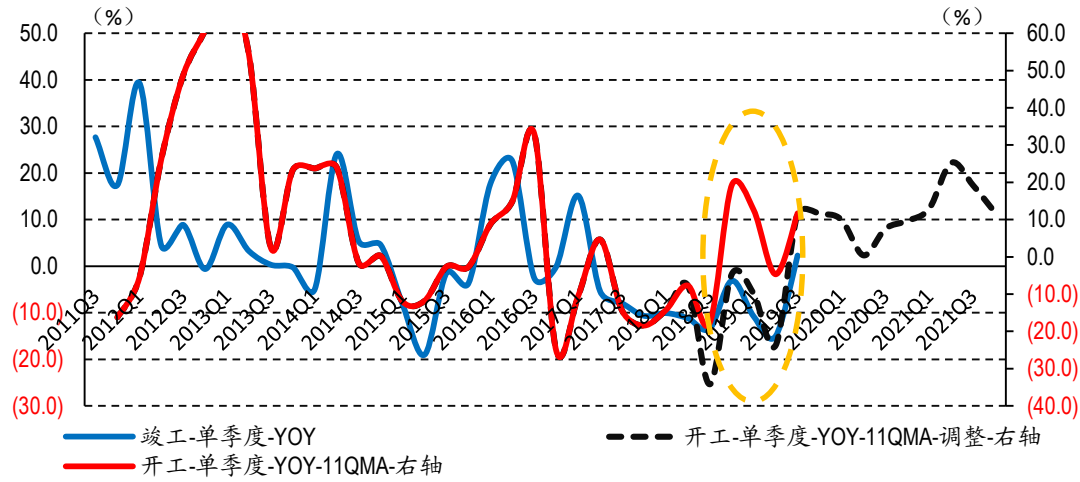
- 1、投资高位略降、但仍保持韧性，源于施工投资走强，维持 19/20 年投资增速为+9%/+8%判断。1-10 月投资同比+10.5%，较 1-9 月下降 0.2pct；9 月单月投资同比+8.8%，较 9 月下降 1.7pct。投资有所放缓、但仍保持较强韧性，主要原因在于：1) 开工大幅走强推动施工上行，从而推动施工投资走强；2) 通过固定资产中其他费用同比与土地购置费同比的强相关性，10 月其他费用累计同比小幅回落预示土地购置费同比也小幅放缓。综合考虑施工投资的强韧性以及土地购置费的有所放缓，我们维持 19/20 年房地产投资增速为+9%/+8%的判断。
- 2、开工超预期大增，源于主动去库存和限价放松推动，维持 19/20 年新开工同比+6.5%/+4.6%判断。1-10 月开工同比+10.0%，较上月+8.6%上升 1.4pct，在连续 5 个月下降后强劲反弹；10 月单月开工同比+23.2%，较上月+6.7%提升 16.6pct，10 月开工超预期大幅走强，主要源于：1) 在融资偏紧、销售稳定、房价地价受限等综合影响之下，房企正处于主动去库存阶段，推动老库存形成增量开工；2) 2018 年严格限价之后的部分拿地未开工项目，在 2019 年限价放松的环境中逐步形成增量开工。综合考虑低库存以及销售稳定，我们维持 19/20 年新开工同比为+6.5%/+4.6%的判断。
- 3、竣工超预期大增，预计将迎来趋势性修复，维持 19-21 年竣工同比-1.7%/+3.0%/+10.1%判断。1-10 月竣工同比-5.5%，较上月-8.6%收窄 3.0pct，连续 5 个月快速收窄；10 月单月竣工同比+19.2%，较上月+4.8%提升 14.4pct，同比涨幅加速提升。10 月竣工同比增幅继续扩大、连续三月同比为正并创年内新高，符合逻辑。综合考虑开工领先于竣工 10-11 个季度、16Q1 开始竣工连续走强 15 个季度、以及 18 年 Q3 开始棚改和资金收紧部分拖累竣工等三方面因素，我们预计竣工将迎来趋势性修复，维持 19-21 年竣工同比-1.7%/+3.0%/+10.1%判断。
- 4、10 月 300 城土地成交面积同比下降 16%，溢价率 9%、低位环比略增，预计后续土地市场将继续降温。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 300 城数据分析，10 月土地市场成交面积同比下降 16%，土地市场溢价率为 9%、低位环比提升 2pct 继，并且考虑到目前政府土地端调控政策频出以及融资仍然偏紧，将综合导致后续土拍市场继续降温。

图表 9、新开工 4QMA 滞后土地成交 4QMA 约 2 个季度，预示后续新开工将小幅放缓



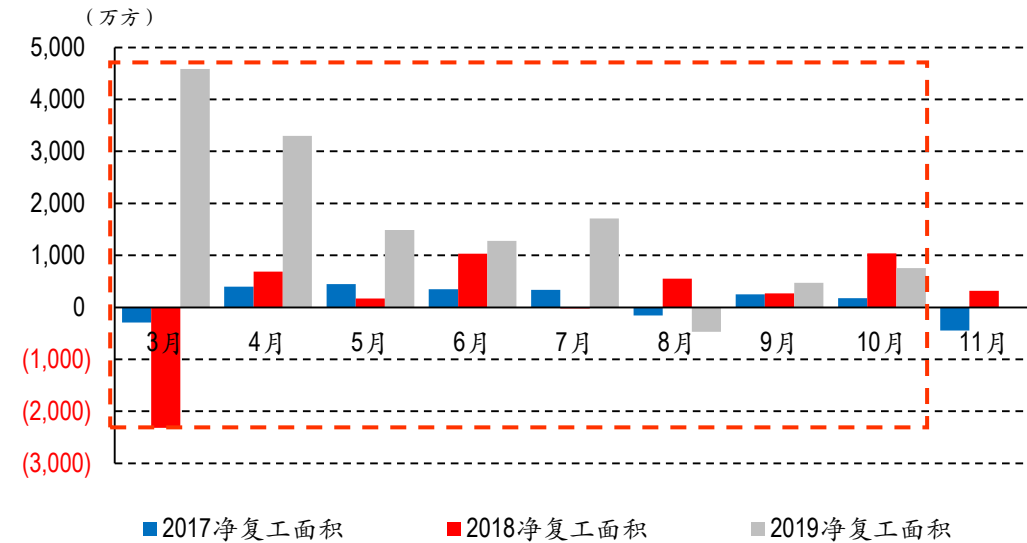
资料来源：国家统计局，Wind，华创证券

图表 10、新开工同比 11QMA 与竣工同比，预示后续竣工将趋势性回升



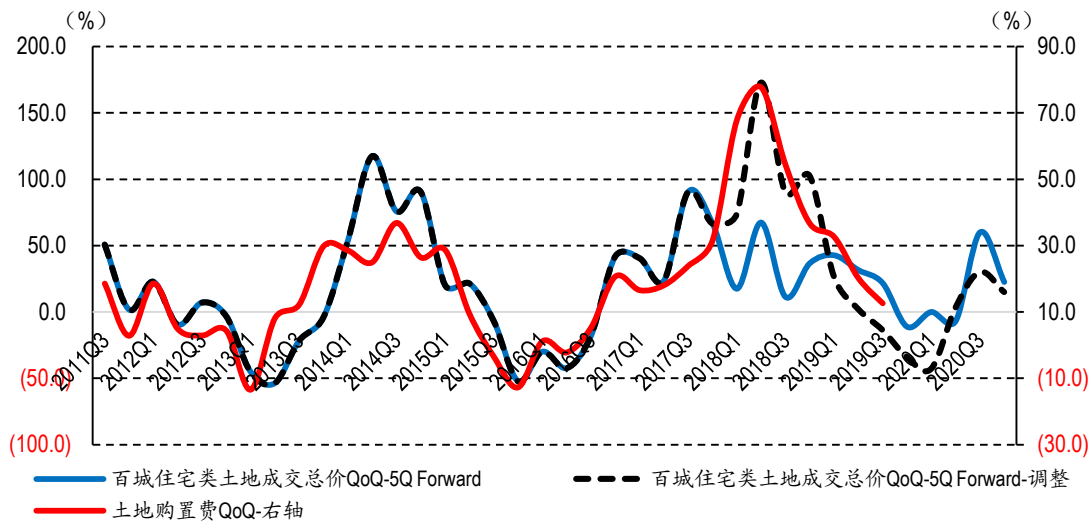
资料来源：国家统计局，Wind，华创证券

图表 11、净复工或将持续较强、对冲之下施工缓慢降速



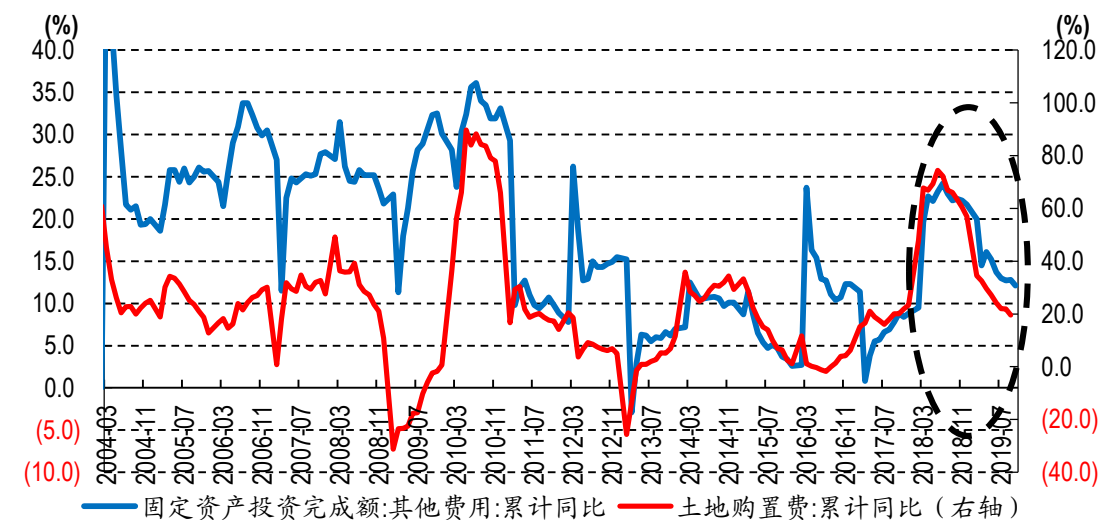
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 12、土地购置费与百城土地成交总价（调整后）强相关，预示后续土地购置费将放缓



资料来源: Wind, 华创证券

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 10 月前者小幅回落

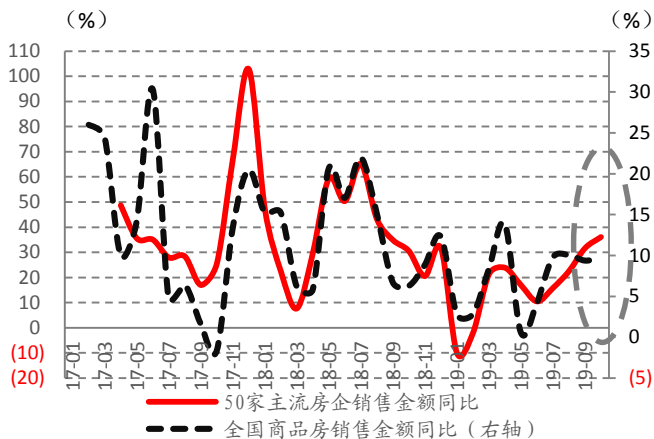


资料来源: 国家统计局, 华创证券

二、销售端：销售和价格保持稳定，东部地区回暖、西部走弱，行业集中度加速提升

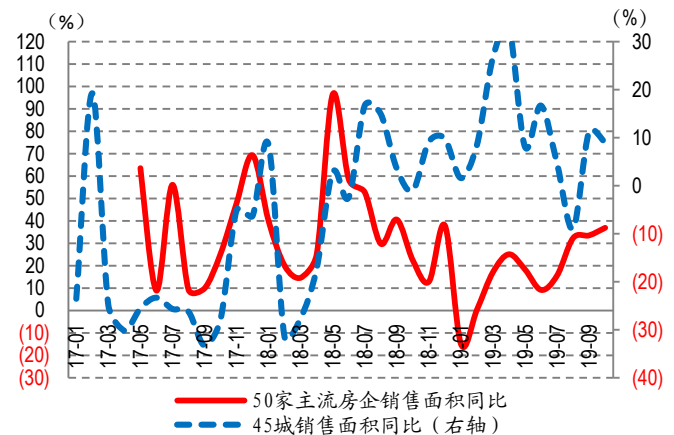
从销售指标来看，1-10 月的商品房销售面积为 13.3 亿平方米，同比增长 0.1%，较 1-9 月上升 0.2pct，其中，10 月单月销售面积同比增长 1.9%，较 9 月下降 1.0pct，并且 10 月单月环比下降 18.8%。1-10 月的商品房销售额为 12.4 万亿元，同比增长 7.3%，较 1-9 月上升 0.3pct，其中，10 月单月销售额为 12,926 亿元，同比增长 9.7%，较 9 月上升 0.3pct。住宅方面，1-10 月全国住宅销售面积为 11.7 亿平米，同比增长 1.5%，较 1-9 月上升 0.3pct，其中，10 月单月同比增长 4.4%，较 9 月下降 0.2pct，并且 10 月单月环比下降 18.1%。

图表 14、50 家主流房企销售与全国销售的对比



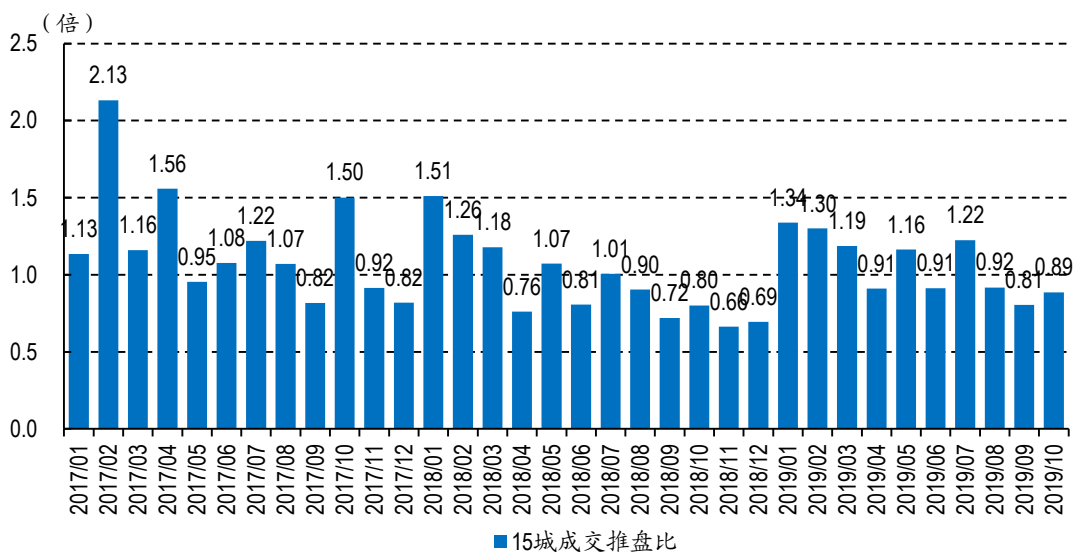
资料来源：国家统计局，华创证券

图表 15、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

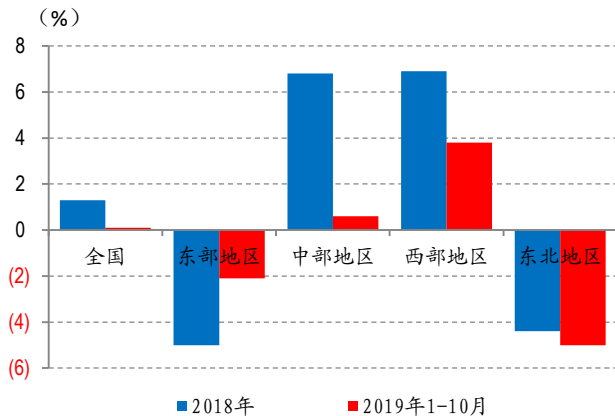
图表 16、15 城商品房成交/推盘比情况



资料来源：Wind，华创证券

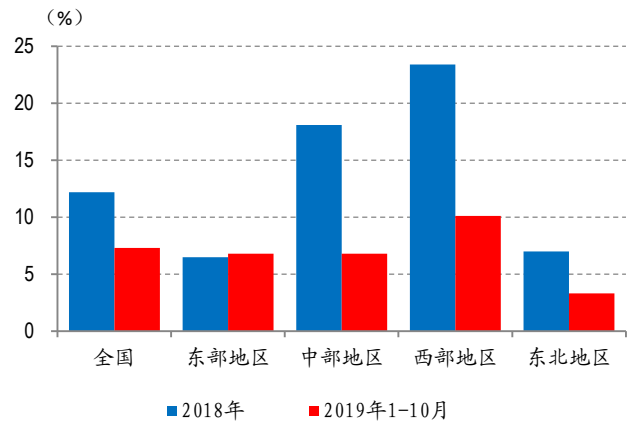
从区域来看，1-10 月分区域商品房销售面积累计增速分别为：东部-2.1% (+0.8pct)、中部+0.6% (+0.1pct)、西部+3.8% (-0.8pct)、东北部-5.0% (+0.9pct)，其中 10 月单月销售面积同比分别为：东部+5.8% (+4.8pct)、中部+1.1% (+0.4pct)、西部-2.3% (-11.7pct)、东北部+2.1% (+4.2pct)。10 月底基数下销售单月同比连续 4 个月实现正增长，并推动 1-10 月销售面积累计同比增速今年来首次由负转正，表现持续好于之前市场预期；其中西部区域单月销售同比由正转负，东部、中部和东北区域单月销售同比涨幅有所扩大，对全国单月销售同比保持正增长形成支撑。

图表 17、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

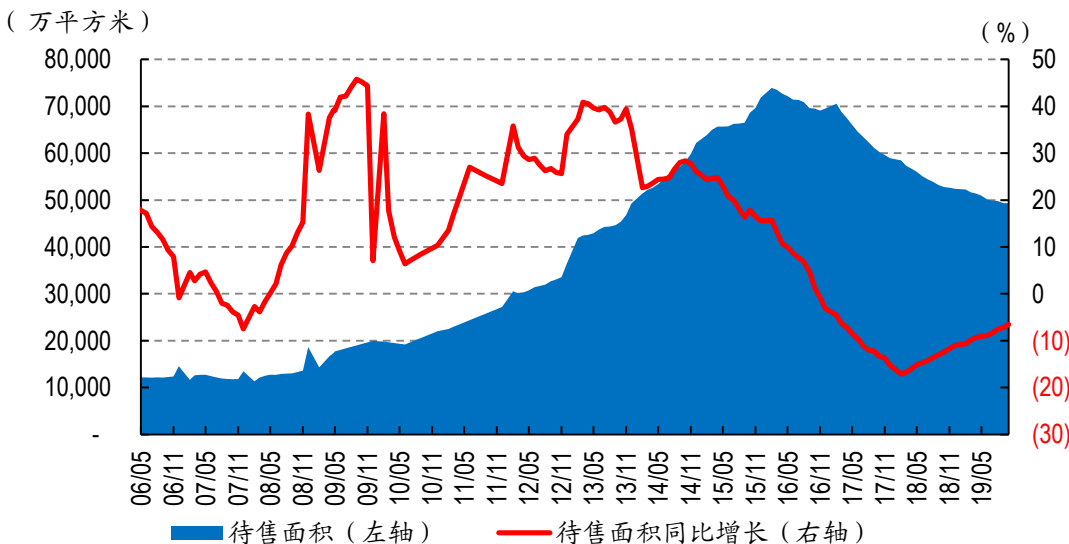
图表 18、全国及各区域销售金额同比增速



资料来源：国家统计局，华创证券

从价格指标来看，1-10月的商品房销售均价为9,337元/平方米，同比增长7.2%，较1-9月持平。其中，10月单月销售均价环比下降0.2%，同比增长7.2%，涨幅较9月持平。1-10月的住宅销售均价为9,301元/平方米，同比增长9.2%，较1-9月上升0.1pct，其中，10月单月住宅销售均价9,173元/平方米，环比下降1.4%，同比增长9.7%，涨幅较上月上升1.6pct。从库存指标来看，10月末商品房待售面积为4.9亿平方米，同比下降6.6%，较9月末减少23万平方米，其中，住宅待售面积减少125万平方米。

图表 19、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：销售和价格保持稳定，东部地区回暖、西部走弱，行业集中度加速提升

在9-11月低基数区间，10月全国销售持续较强。1-10月销售面积同比+0.1%，较上月+0.2pct，连续4个月提升，

今年首次由负转正；10月单月销售面积同比+1.9%，较上月+2.9%下降 1.0pct，其中西部区域单月同比由正转负，东部、中部和东北区域单月同比涨幅有所扩大，对全国销售同比保持正增长形成支撑。1-10月销售金额同比+7.3%，较上月+7.1%提升 0.2pct，连续 4 个月提升；10月单月销售金额同比+9.7%，较上月+9.4%上升 0.3pct。

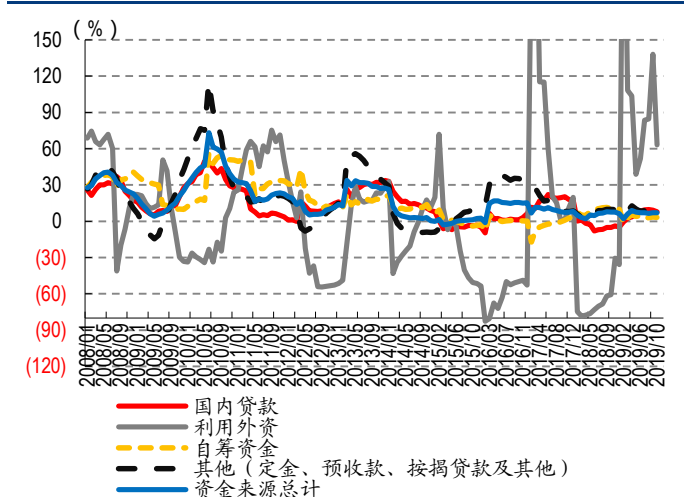
10月销售数据保持稳定主要源于：1)低基数，18年8月至19年2月销售同比基数分别为 2.4%、-3.6%、-3.1%、-5.1%、+0.9%、-3.6%；2)“因城施策+一城一策”的政策背景下，城市间差异进一步加大，城市独立周期开启，市场有好有坏，对冲之下市场的销量稳定性会好于以往，比如10月西部和东部区域市场成交的跷跷板现象显示出市场分化下全国销售整体趋稳；3)房企加大推盘，今年5月以来，房地产行业融资逐步趋紧，企业开始加大推盘量，加快销售回款以保证资金安全；4)去化率好于去年同期，10月主流15城成交推盘 0.89 好于去年同期的 0.80。综合考虑低基数、城市独立周期、房企加大推盘、流动性宽松预期等因素，我们维持 19/20 年销售面积同比+0.5%/0%判断。

此外，值得注意的是，10月主流 50 家房企销售金额同比+36%VS 行业同比+10%，表现持续优于行业平均，显示出行业集中度提升逻辑得到持续验证，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：资金来源略降，国内贷款走弱，销售回款仍强，维持融资边际改善判断

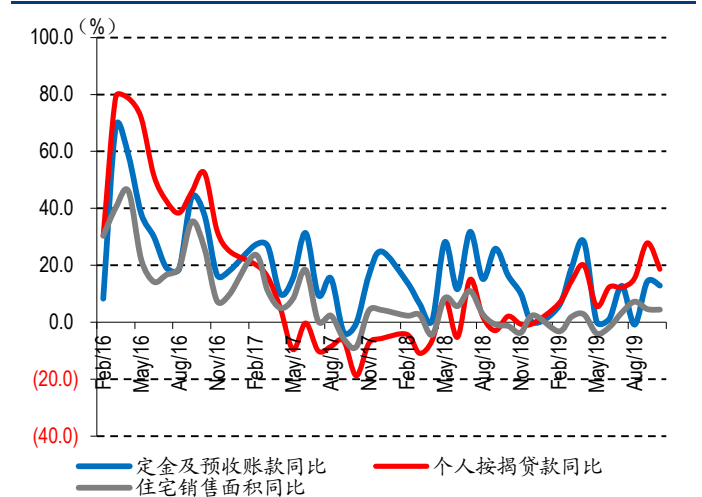
1-10月，房地产开发企业合计资金来源为 14.5 万亿元，同比增长 7.0%，较 1-9 月下降 0.1pct。其中，10月单月同比增长 6.0%，较 9 月下降 4.8pct。从各资金来源同比来看，1-10月累计数据中，国内贷款同比增长 7.9%，较 1-9 月下降 1.2pct，其中，10月单月同比下降 5.2%，较 9 月下降 10.0pct；利用外资同比增长 63.2%，较 1-9 月下降 75.0pct；其中，10月单月同比下降 27.0%，较 9 月下降 214.5pct；自筹资金同比增长 3.3%，较 1-9 月下降 0.3pct；其中，10月单月同比增长 1.1%，较 9 月下降 5.1pct；包含定金、预收款及个人按揭贷款的其他资金同比增长 9.1%，较 1-9 月上升 0.3pct，其中，1-10月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增长 9.4%和增长 14.1%。分别较 1-9 月上升 0.4pct 和上升 0.5pct，其中，10月单月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比增长 12.9%和增长 18.6%，分别较 9 月下降 1.4pct 和下降 9.2pct。

图表 20、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 21、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：资金来源略降，国内贷款下行，销售回款仍强，维持融资边际改善判断

1-10 月，资金来源同比增长 7.0%，较前值-0.1pct，在 9 月反弹后略有放缓，主要受国内贷款和自筹资金同比明显下降拖累。10 月单月资金来源同比+6.0%，较前值-4.8pct，有所放缓。10 月分结构来看，国内贷款同比-5.2%，较前值-10.0pct，连续 4 月下降，并创年内新低；自筹资金同比+1.1%，较前值-5.1pct，再次掉头向下；销售回款端，个人按揭贷款同比+18.6%，较前值-9.2pct，但仍保持年内较强水平；定金及预收账款同比+12.9%，较前值-1.4pct，按揭款、定金及预收款同比增速虽有所回落，但同样仍保持年内较强水平，对资金来源继续形成支撑。综合考虑到国内外流动性宽松预期以及统计司原司长盛松成表示“前房地产调控政策不宜进一步大幅收紧”等表态，我们维持房地产行业的融资环境将边际改善的判断。

四、风险提示：房地产调控政策超预期收紧，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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@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
	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
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售经理		wangliqiong@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