

## 销售两极分化，增速全面放缓

--2014年重点上市公司销售表现点评

### 核心要点：

#### 一、事件

中国指数研究院发布了《2014中国房地产销售额百亿企业榜》、CRIC发布了《2014年中国房地产企业销售排行榜TOP100》、重点上市公司发布了2014年销售情况。为了更好地对比A股标的，这里我们重点选择A股上市公司2014年销售情况进行对比研究。对于具体公司的销售数据，我们优先选用公司公告中的数据，若公司尚未公告，则选用CRIC或中指院的数据。

#### 二、我们的分析与判断

##### （一）增速全面放缓、销量两极分化：绿地万科稳居第一梯队，泰禾集团华夏幸福增速最快，金融街跌出销售面积百强

2014年，20家重点上市公司（不包括港股）中，销售额超过2000亿的公司有两家，分别为绿地与万科，销售额超过500亿的有5家，其他三家分别是保利、华夏幸福和招商。而在2013年，销售额超过500亿的仅绿地、万科与保利三家。另一方面，2014年销售额不到150亿的达到5家，分别是金融街、建发股份、新湖中宝、鲁商置业及苏宁环球，相比2013年新增金融街及建发股份，减少了泰禾集团及中粮地产。销售面积方面，绿地以2115万平米独占鳌头，超过1000万平米的还有万科与保利，与2013年一致；而金融街销售面积跌出了CRIC TOP100榜单。在年初制定了2014年销售目标的16家公司中，仅6家公司完成率超过100%，分别为绿地、万科、华夏幸福、招商地产、金科股份及滨江集团，完成率最高为万科107.6%，值得注意的是这6家公司中的5家公司销售额CRIC排名在20位之前。16家公司中完成率最低为新湖中宝仅56.7%。

## 推荐

### 分析师

赵强 房地产行业首席分析师  
☎：(8621) 20252661  
✉：zhaoqiang\_yj@chinastock.com.cn  
执业证书编号：S0130512050002

### 历史报告

股权融资再解禁、利好行业龙头--对证监会《调整上市公司再融资、并购重组涉及房地产业务监管政策》的点评（2015年1月19日）

长效机制重大创新、发展租赁意在深远--对住建部《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》的点评（2015年1月15日）

上海及杭州楼市情况调研纪要-2015年1月4日

14年楼市先抑后扬，一线城市回升显著-房地产行业月报（2014年12月）

楼市区间盘整，精选低估龙头-2015年度投资策略报告（2014年12月）

蓝筹股回归，地产股将迎估值修复行情（2014年12月9日）

降息助力短期回稳，楼市长期拐点难改--对央行降息的点评（2014年11月23日）

政策托底走向一线、促进消费意味深长--对上海市部《关于调整本市普通住房标准的通知》的点评（2014年11月17日）

中央地产政策转向，释放改善型需求--对中国人民银行、银监会《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》的点评（2014年10月7日）

从增速来看，泰禾集团与华夏幸福摘得销售额及销售面积增速桂冠，增速靠前的还有绿地集团、金科股份及中南建设。建发股份、新湖中宝、鲁商置业及苏宁环球销售额及销售面积同比双双下滑，其中金融街销售额下滑幅度最大，达到 37.3%，销售面积下滑幅度超过 30% 的有建发股份-40.6% 及苏宁环球-36.6%，金融街 2014 年销售面积跌出了 CRIC TOP100 榜单。值得注意的是，这几家增速为负的公司销售额排名基本位于 CRIC 榜单的后 50 位。为了增强可比性，销售额与销售面积我们分别选取 20 家及 14 家重点上市公司，2014 年销售额与销售面积增速为正的公司数占比分别为 75.0% 及 85.7%，为近 3 年来的最低水平，两者平均增速分别为 13.9% 及 17.9%，相比 2013 年分别下滑近 40 个百分点及 10 个百分点，近 3 年销量增速逐步放缓，而销售额与销售面积的标准差则逐步攀高。

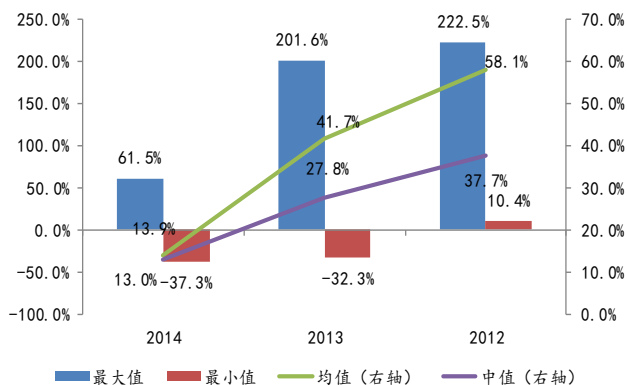
我们认为，销售增速全面放缓的背后是存在三个预期之差。第一个预期之差是站在 13 年末，量价齐升的背景下定下的销售目标明显偏乐观，实际销售金额和预估的存在预期差；第二个预期差是在上半年，甚至在政策托底及市场回暖的三季度，销售及回款的难度超出了开发商的想象；第三个预期差是流动性好的区域萎缩的速度超出了市场预期。在这样的背景下，对市场有充分预判能力、产品结构对口（比如改善型产品和刚需产品）、具有品牌辨识度的公司销售明显表现抢眼。

## （二）销售均价小幅上升

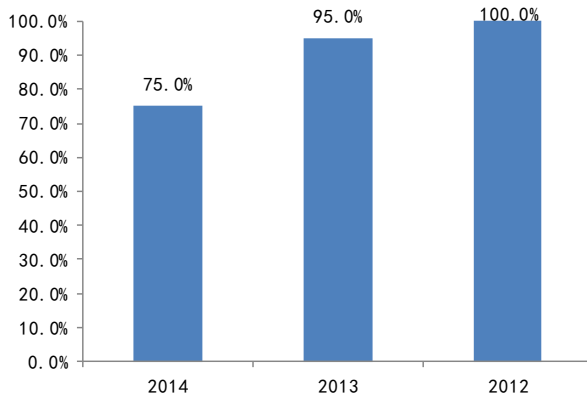
有 2014 年销售均价数据的 18 家公司中，华侨城以 30572 元/平米居第一，其余 18 家公司价格均低于 20000 元/平米，不到 10000 元/平米的有 4 家，分别是华夏幸福、金科地产、荣盛发展及中南建设。18 家公司中有 4 家 2014 年销售均价有所下滑，分别为金科-21.2%、华夏幸福-17.7%、招商-11.1% 及荣盛-2.1%，14 家公司同比上涨，其中涨幅最大为建发股份达到 56.5%，苏宁环球以 31.4% 次之。为了增强可比性，我们选取有 2011-2014 年销售均价数据的 14 家上市公司进行分析，2014 年平均销售价格为 11754 元/平米，相比 2013 小幅增长 5.1%。

造成价格表现强弱的根本原因在于项目所处城市或区域流动性的强弱，在潜在供应偏小、新增供应稀缺的资源型城市如厦门价格会显著强劲，比如建发的销售单价显著增长带动销售额的增长。而在有需求但是潜在供应偏大的区域，以价换量是导致销量增长的重要因素，在这些区域价格下调不可避免，比如重庆、北京周边等区域。

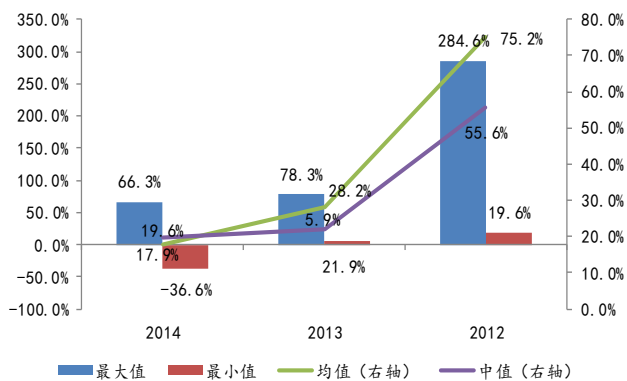
图表：20家重点上市公司销售额增速情况



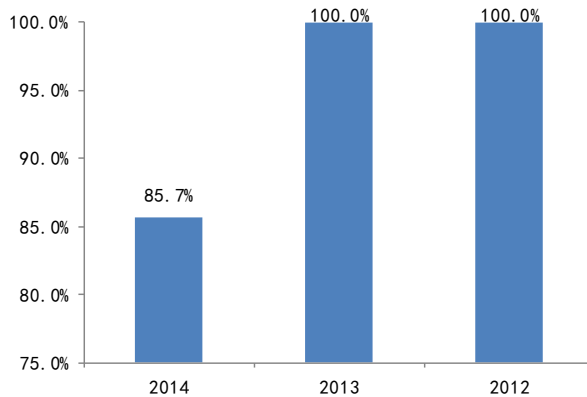
图表：20家重点上市公司销售额增速为正公司数占比



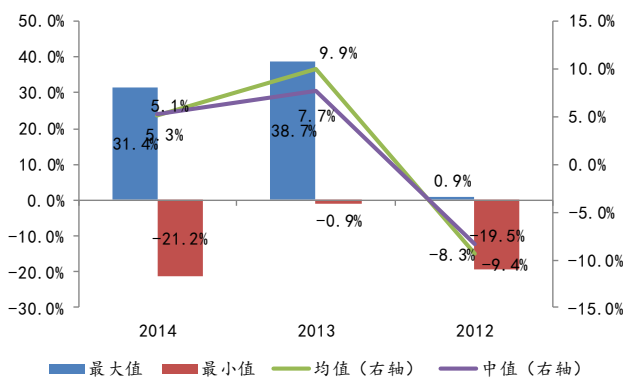
图表：14家重点上市公司销售面积增速情况



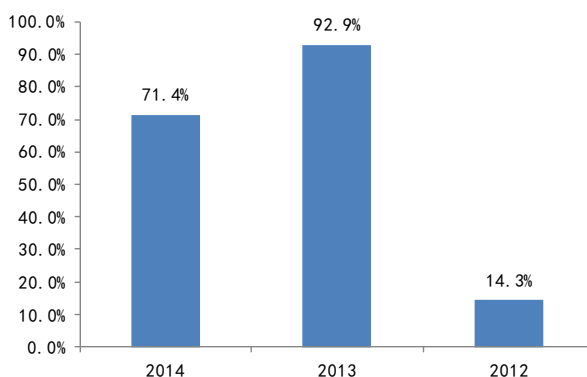
图表：14家重点上市公司销售面积增速为正公司数占比



图表：14家重点上市公司销售均价增速情况



图表：14家重点上市公司销售均价增速为正公司数占比



### (三) 重点上市公司分析

#### 1、第一梯队：万科与保利

##### 1) 稳健上行与震荡下行

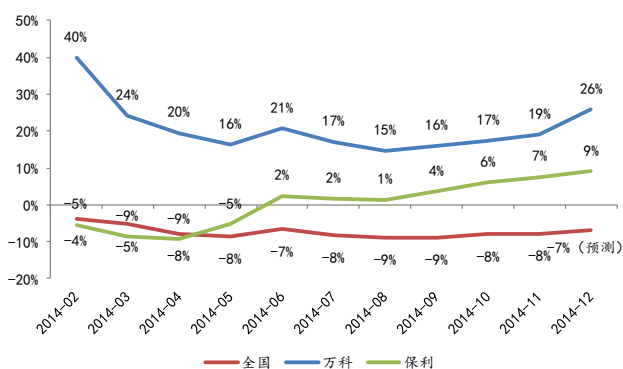
**万科销量增速连升三年，表现稳健。**2014年万科实现销售额2151亿元，销售面积1806万平米，两者均位于绿地之后屈居第二，也是万科近几年来销售额首度跌落老大的位置，但从增速来看，销售额全年同比增26%，连升3年，销售面积同比增21%。与全国水平相比，万科销售情况依然处于领先地位，在2014年全国楼市低迷的情况下，万科销售额及销售面积累计同比始终保持在15%及7%以上，最终以同比增长20%以上较好的成绩收官，销售稳健。

**保利增速近三年持续放缓，且波动较大。**2014年保利实现销售额1367亿元，销售面积1067万平米，两者均位于绿地万科之后位列第三，全年销售额增速9.1%，销售面积增速0.2%，增速近三年持续放缓。2014年保利累计同比波动较大，3月份销售额及销售面积累计同比跌幅分别达9%及24%，头四个月表现差于全国水平，而自此后，保利销量出现反弹，下半年逐月回升，相比万科的稳健销售，保利表现波动较大。

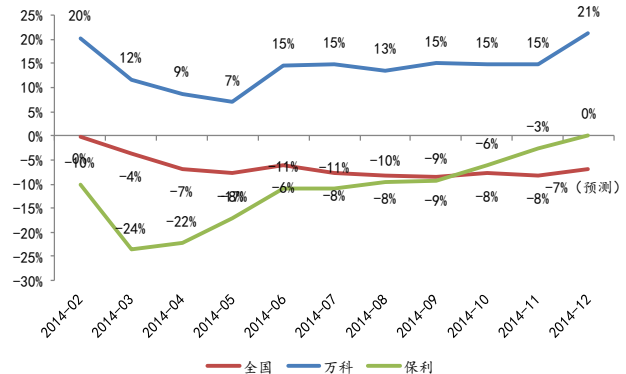
## 2) 下半年万科销量改善幅度大于保利

相比万科刚需小户型产品占大多数，保利改善型产品也占一定比例，但与我们直观感受不同，2014年下半年随着限贷放松及降息等政策出台，万科下半年销量出现较大的反弹，销售额环比与同比上升13%及31%，而保利环比与同比上升幅度为10%与16%，反弹幅度小于万科，我们认为，这可能与万科产品价格较低，且下半年降价力度较大有关，万科一方面产品主要布局一二线城市，且以刚需小户型为主，需求有支撑，另一方面，拿地谨慎楼板价相对较低，促使其在应对楼市情况变化时，拥有更灵活的调价空间；此外或与推盘节奏、产品及城市差异有关。

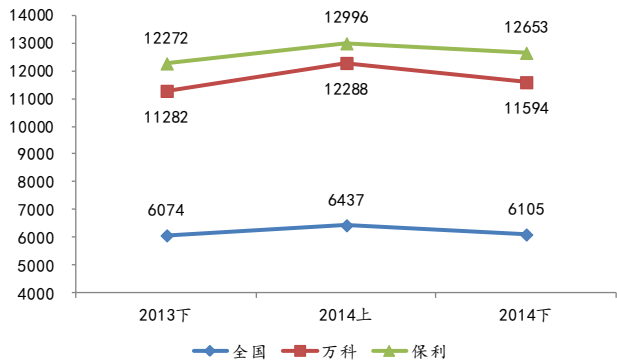
图表：2014年销售额累计同比



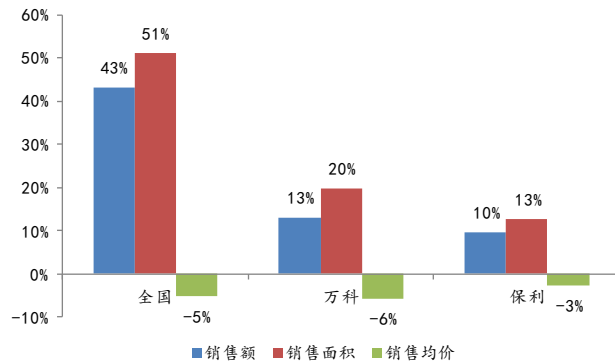
图表：2014年销售面积累计同比



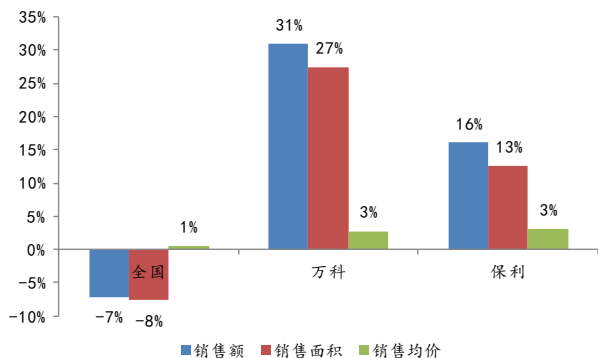
图表：2013年下半年、2014年上半年及2014年下半年销售均价



图表：2014年下半年销量与价格环比增速



图表：2014年下半年销量与价格同比增速



资料来源：wind、公司公告、中国银河证券研究部

### 3) 拿地:保利进取万科稳健

**保利新增权益建面远超万科。**2014年万科与保利分别新增39与40个项目，新增权益建面约623万平方米与869万平方米，从面积来看保利拿地远超万科，尤其在下半年，保利加快拿地节奏，新增权益建面环比增加22%。

**保利高端产品占比较高。**新增权益建面按容积率划分，万科2以下的仅占5%，而保利高达24%，保利高端型产品占比相对较高；而另一方面，万科容积率4及4以上占比23%，而保利这一部分仅占14%。

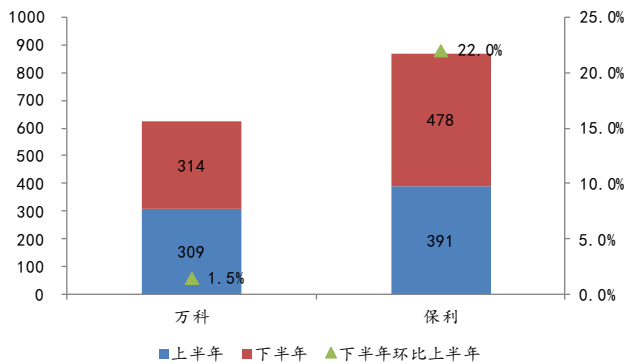
**万科以一二线为主，保利二三线占比高。**2014年新增权益建面中，万科以二线城市为主，三线城市占比仅7%，而保利三线城市占比达49%，一线城市仅占11%。一二线城市新增项目万科楼板价略低于保利，具体来看，万科仅在一线城市刚需产品、二线城市高端产品及三线城市刚需改善产品上价格高于保利。楼板价矩阵会受样本数量影响，但万科保利拿地面积相近，相信亦可略窥一斑。

图表：万科保利楼板价矩阵（万科、保利）

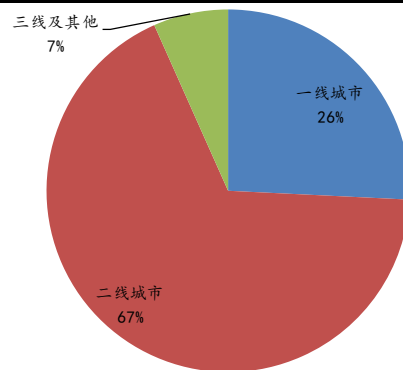
| 楼板价（元/平米）<br>（万科、保利） | 一线城市        | 二线城市       | 三线城市      |
|----------------------|-------------|------------|-----------|
| 2 以下                 | 8072、N/A    | 3945、2221  | N/A、1150  |
| 2-3（包括 2）            | 6424、9236   | 3589、10382 | 1412、1792 |
| 3-4（包括 3）            | 6055、16237  | 2575、4355  | 1756、1583 |
| 4 及 4 以上             | 14133、14091 | 2700、3155  | 8561、2244 |

资料来源：wind、公司公告、中国银河证券研究部

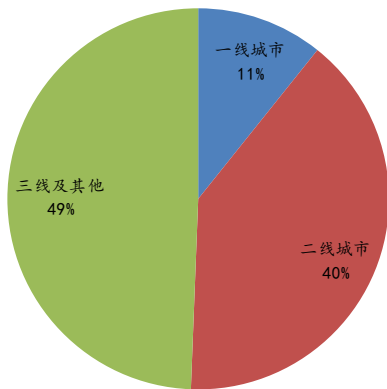
图表：2014 年新增权益建面（万平米）



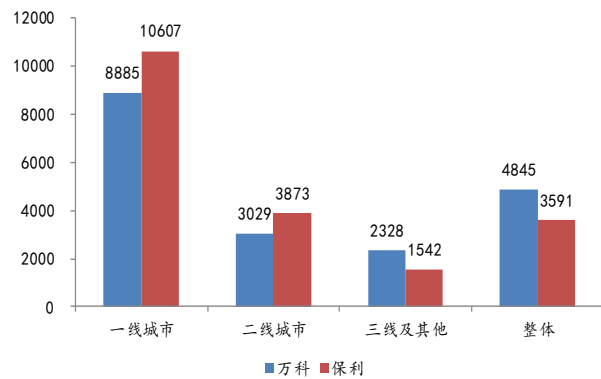
图表：2014 年万科新增权益建面按城市分布



图表：2014 年保利新增权益建面按城市分布

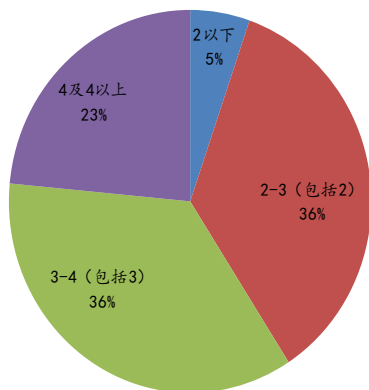


图表：2014 年万科保利楼板价（元/平米）

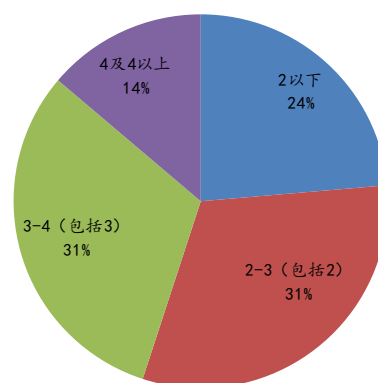




图表：2014 年万科新增权益建面按容积率分布



图表：2014 年保利新增权益建面按容积率分布



资料来源：wind、公司公告、中国银河证券研究部

## 2、第二梯队：华夏幸福、招商与金地

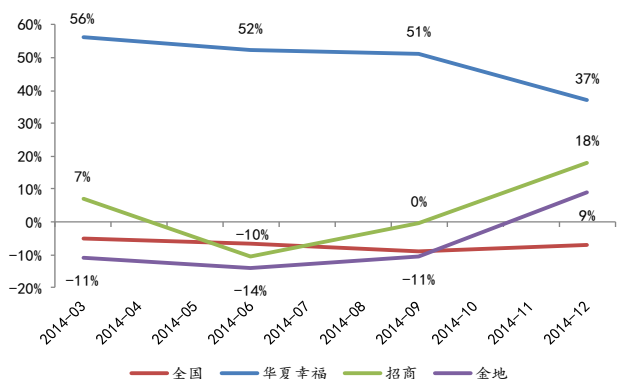
### 1) 华夏幸福增速遥遥领先，金地表现稍显逊色

2014 年华夏幸福实现销售额 513 亿元，首度超越招商地产，增速高达 37%，虽有所放缓但依然遥遥领先，而招商地产与金地集团分别实现销售额 510 及 490 亿元，增速为 18%及 9%；销售面积方面华夏幸福实现 581 万平米，增速高达 66%，招商地产与金地集团以 364 万平米及 389 万平米居其后，增速分别达到 33%及 8%。分季度看，随着下半年政策的宽松，招商地产与金地集团在经历二季度累计同比低点后销量逐步回升，但华夏幸福四季度销量同比反而有所下滑，我们认为，这一方面可能由去年同期华夏幸福销量高速增长基数较高导致，另一方面考虑到华夏幸福园区住宅配套的特殊性，政策对销量的提振作用或会受到园区发展进度的影响。

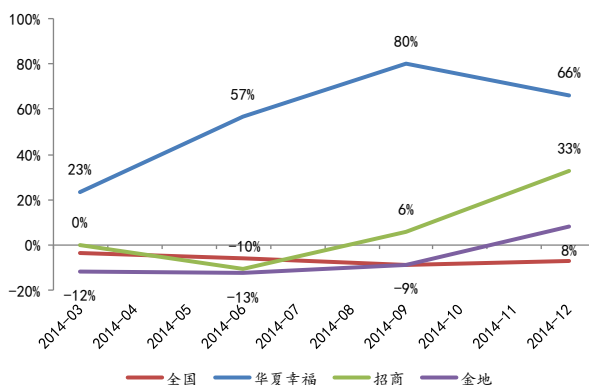
### 2) 招商地产下半年销量改善程度巨大

相比上半年销量情况，招商与金地下半年销售面积环比上升幅度分别高达 99%与 96%，相比去年同期涨幅分别达 76%与 23%，招商地产下半年销量改善程度巨大，我们认为，这一方面与下半年政策面逐步放松有关，另一方面招商地产下半年价格进一步降低，“以价换量”销售策略对其销量也起到了提振作用。而金地下半年销量环比改善较大，但同比涨幅较低，或与其上半年表现不佳基数较低有关。华夏幸福下半年销售面积环比与同比增幅 38%与 76%，而销售价格大幅下降，环比与同比下降幅度分别为 19%与 28%，其高增速与低价格的特点值得注意。

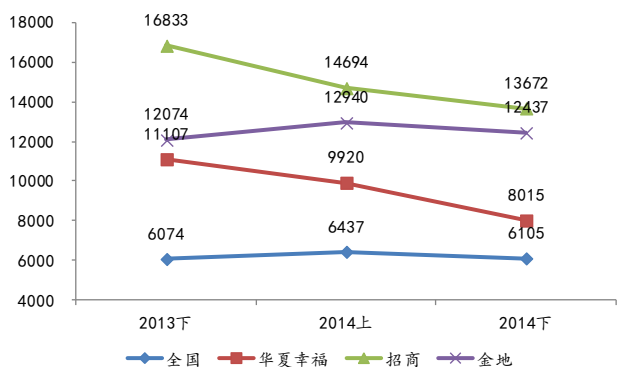
图表：2014 年销售额累计同比



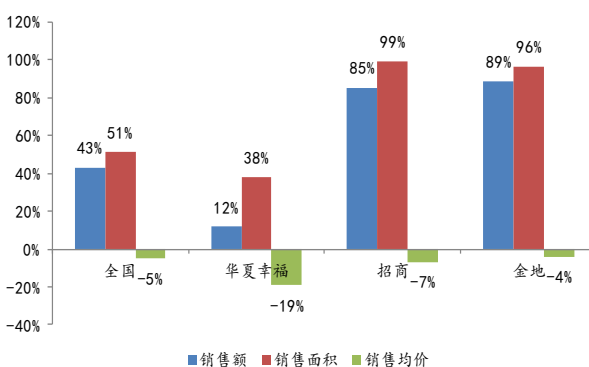
图表：2014 年销售面积累计同比



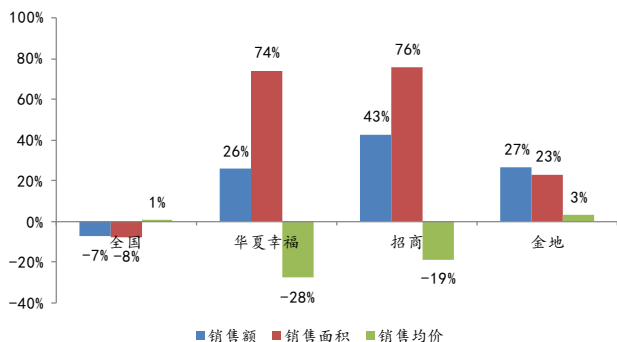
图表：2013 年下半年、2014 年上半年及 2014 年下半年销售均价



图表：2014 年下半年销量与价格环比增速



图表：2014 年下半年销量与价格同比增速



资料来源：wind、公司公告、中国银河证券研究部

### 3) 拿地:华夏幸福积极布局环北京, 金地拿地节奏放缓

华夏幸福积极布局环北京。考虑到华夏幸福产业园模式的特殊性, 我们单独分析华夏幸福拿地情况。2014 年华夏幸福新增占地面积 244 万平米, 其中 214 万平米位于环北京区域, 包括固安、大厂、怀来、香河、霸州及昌黎, 华夏幸福继续积极布局



环北京。此外，14年华夏幸福环上海新增30万平方米，分别位于嘉善、无锡与镇江，积极布局环北京之外，华夏幸福开始开拓环上海市场。

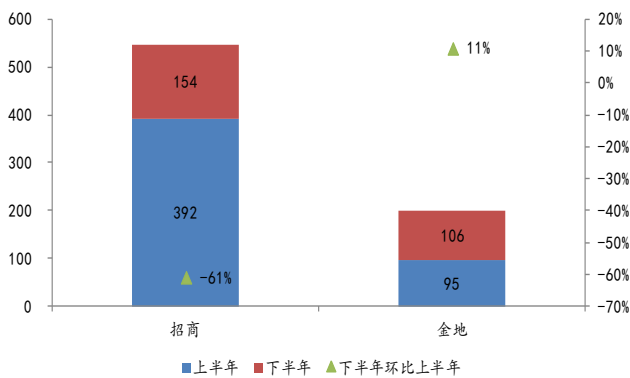
**招商积极拿地，金地节奏放缓。**2014年招商与金地新增项目分别为27与20个，新增权益建面分别约546万平方米与201万平方米，招商继续积极拿地，新增项目分布以二三线城市为主，高端产品占多数，而金地拿地节奏明显放缓。考虑到金地新增项目数量较少，楼板价矩阵易受样本数量干扰，参考性较弱。

图表：招商金地楼板价矩阵（招商、金地）

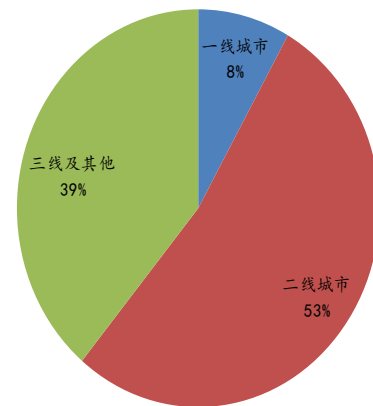
| 楼板价（元/平方米）<br>（万科、保利） | 一线城市        | 二线城市      | 三线城市      |
|-----------------------|-------------|-----------|-----------|
| 2以下                   | 17294、14264 | 2229、6579 | 4451、6426 |
| 2-3（包括2）              | 20022、6663  | 2723、2790 | N/A、3487  |
| 3-4（包括3）              | N/A、17440   | 2632、2825 | N/A、N/A   |
| 4及4以上                 | 14407、N/A   | 3946、3003 | N/A、N/A   |

资料来源：wind、公司公告、中国银河证券研究部

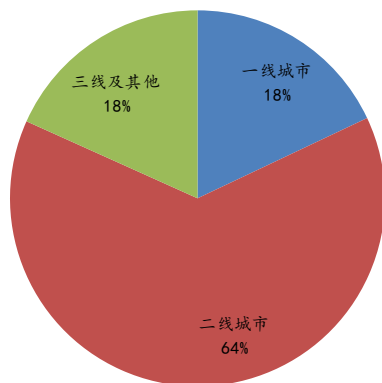
图表：2014年新增权益建面（万平方米）



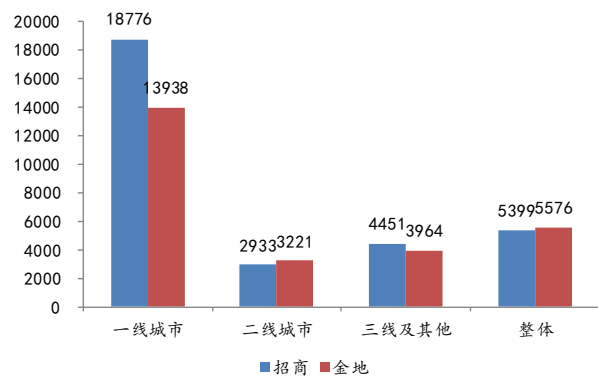
图表：2014年招商新增权益建面按城市分布



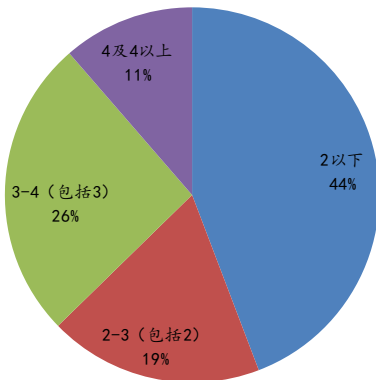
图表：2014年金地新增权益建面按城市分布



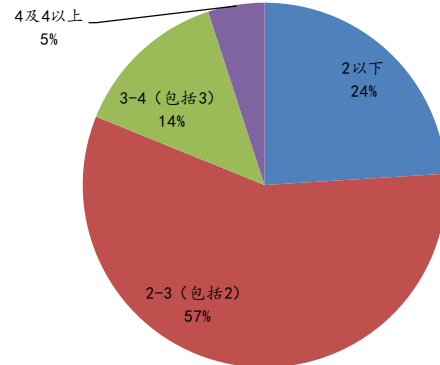
图表：2014年招商金地楼板价（元/平方米）



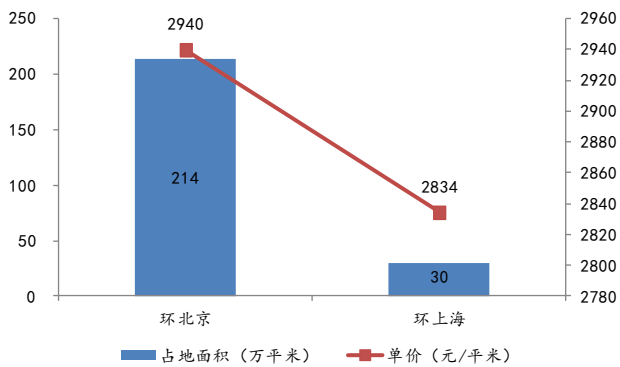
图表：2014 年招商新增权益建面按容积率分布



图表：2014 年金地新增权益建面按容积率分布



图表：2014 年华夏幸福新增项目区域情况



资料来源：wind、公司公告、中国银河证券研究部

### 三、投资建议

中长期看，随着房地产行业系统性风险的逐步释放，行业会经历分化、转型再成长的过程，地产板块可能会呈现销售分化加剧，增速持续下行的态势。经过前期快速上涨，地产股已经达到我们之前设立的第一目标价，相对收益也比较明显，预计后期板块上涨的速度将放慢，更加依赖业绩和销售的向好，而非单纯提估值。我们推荐销售增速稳健良好、业绩较为确定的行业龙头万科，销售增长优异、业务模式稀缺、成长空间清晰的华夏幸福，资源优势显著受益国企改革的建发股份及旅游+地产龙头华侨城。

图表：2014年重点上市公司销售额、销售面积及销售均价情况

| 企业名称 | 销售额 (亿元) |        |        |      |        |      |        | 销售面积 (万平方米) |      |        |      |        |      |        | 销售均价 (元/平方米) |        |        |        |       |        |        |        |
|------|----------|--------|--------|------|--------|------|--------|-------------|------|--------|------|--------|------|--------|--------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
|      | 2014     | 同比     | 年初目标   | 2013 | 同比     | 2012 | 同比     | 2011        | 2014 | 同比     | 2013 | 同比     | 2012 | 同比     | 2011         | 2014   | 同比     | 2013   | 同比    | 2012   | 同比     | 2011   |
| 绿地集团 | 2408     | 48.2%  | 100.3% | 1625 | 54.6%  | 1051 | 35.4%  | 776         | 2115 | 27.4%  | 1660 | 40.7%  | 1180 | 46.0%  | 808          | 11,385 | 16.3%  | 9,789  | 9.9%  | 8,905  | -7.3%  | 9,604  |
| 万科   | 2151     | 25.9%  | 107.6% | 1709 | 21.0%  | 1412 | 16.2%  | 1215        | 1806 | 21.2%  | 1490 | 15.0%  | 1296 | 20.5%  | 1075         | 11,909 | 3.8%   | 11,473 | 5.3%  | 10,901 | -3.6%  | 11,303 |
| 保利地产 | 1367     | 9.1%   | 91.1%  | 1253 | 23.1%  | 1017 | 38.9%  | 732         | 1067 | 0.2%   | 1064 | 18.1%  | 901  | 38.6%  | 650          | 12,812 | 8.8%   | 11,771 | 4.3%  | 11,290 | 0.2%   | 11,263 |
| 华夏幸福 | 513      | 37.0%  | 102.5% | 374  | 77.1%  | 211  | 28.1%  | 165         | 581  | 66.3%  | 350  | 27.7%  | 274  | 59.2%  | 172          | 8,815  | -17.7% | 10,705 | 38.7% | 7,718  | -19.5% | 9,590  |
| 招商地产 | 510      | 18.2%  | 102.1% | 432  | 18.7%  | 364  | 73.3%  | 210         | 364  | 32.9%  | 274  | 10.7%  | 248  | 106.3% | 120          | 14,014 | -11.1% | 15,766 | 7.3%  | 14,700 | -16.0% | 17,500 |
| 金地集团 | 490      | 8.9%   | 81.7%  | 450  | 31.9%  | 342  | 10.4%  | 309         | 389  | 8.1%   | 360  | 25.2%  | 287  | 28.5%  | 224          | 12,607 | 0.7%   | 12,518 | 5.3%  | 11,882 | -14.1% | 13,830 |
| 金科地产 | 288      | 28.0%  | 102.9% | 225  | 28.6%  | 175  | 20.7%  | 145         | 427  | 62.4%  | 263  | 16.4%  | 226  | 19.6%  | 189          | 6,745  | -21.2% | 8,555  | 10.5% | 7,743  | 0.9%   | 7,672  |
| 荣盛地产 | 283      | 4.8%   | 82.0%  | 270  | 49.5%  | 181  | 59.5%  | 113         | 468  | 7.0%   | 437  | 39.6%  | 313  | 72.9%  | 181          | 6,050  | -2.1%  | 6,178  | 7.1%  | 5,769  | -7.8%  | 6,255  |
| 阳光城  | 231      | 4.8%   | 76.9%  | 220  | 201.6% | 73   | 82.5%  | 40          | 176  | -5.6%  | 186  |        |      |        |              | 13,123 | 11.0%  | 11,826 |       |        |        |        |
| 中南建设 | 207      | 32.3%  | 94.1%  | 157  | 42.3%  | 110  | 30.2%  | 85          | 264  | 23.9%  | 213  | 30.8%  | 163  | 54.7%  | 105          | 7,841  | 6.8%   | 7,343  | 8.8%  | 6,748  | -15.8% | 8,019  |
| 首开股份 | 206      | 10.8%  | 83.4%  | 186  | 5.0%   | 177  | 55.3%  | 114         | 154  | 9.4%   | 141  | 5.9%   | 133  | 56.5%  | 85           | 13,361 | 1.3%   | 13,187 | -0.9% | 13,308 | -0.8%  | 13,412 |
| 泰禾集团 | 201      | 61.5%  | 80.4%  | 124  | 92.9%  | 65   | 222.5% | 20          | 113  | 27.2%  | 89   | 78.3%  | 50   | 284.6% | 13           | 17,725 | 27.0%  | 13,960 | 8.2%  | 12,900 | -16.2% | 15,385 |
| 华侨城  | 187      | 15.1%  | 78.0%  | 163  | -32.3% | 240  | 33.3%  | 180         | 61   |        |      |        | 106  | 41.3%  | 75           | 30,572 |        |        |       | 22,642 | -5.7%  | 24,000 |
| 中粮集团 | 154      | 36.9%  |        | 113  | 24.4%  | 91   | 21.6%  | 74          | 86   | 17.9%  | 73   | 18.6%  | 61   | 33.5%  | 46           | 18,005 | 16.2%  | 15,498 | 4.9%  | 14,774 | -8.9%  | 16,214 |
| 金融街  | 141      | -37.3% |        | 225  | 9.8%   | 205  | 57.7%  | 130         |      |        | 86   | -21.8% | 110  | 57.1%  | 70           |        |        | 26,163 | 40.4% | 18,636 | 0.3%   | 18,571 |
| 建发房产 | 140      | -7.0%  |        | 151  | 34.4%  | 112  | 36.6%  | 82          | 70   | -40.6% | 118  |        |      |        | 73           | 19,915 | 56.5%  | 12,722 |       |        |        | 11,233 |

|        |      |        |        |      |        |      |        |      |      |        |      |        |      |        |      |        |        |        |       |       |        |        |  |
|--------|------|--------|--------|------|--------|------|--------|------|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--|
| 滨江集团   | 157  | 15.4%  | 104.7% | 136  | 23.6%  | 110  | 140.5% | 46   |      |        |      |        |      |        |      |        |        |        |       |       |        |        |  |
| 新湖中宝   | 87   | -8.7%  | 56.7%  | 95   | 79.9%  | 53   | 54.5%  | 34   | 73   | -17.4% | 88   | 58.1%  | 56   | 66.0%  | 34   | 11,877 | 10.5%  | 10,750 | 13.8% | 9,451 | -6.9%  | 10,154 |  |
| 鲁商置业   | 83   | -9.0%  | 82.8%  | 91   | 20.3%  | 76   | 20.4%  | 63   | 79   | -19.1% | 98   |        |      |        |      | 10,455 | 12.4%  | 9,299  |       |       |        |        |  |
| 苏宁环球   | 70   | -16.7% |        | 84   | 27.0%  | 66   | 124.5% | 30   | 62   | -36.6% | 97   | 9.5%   | 89   | 165.6% | 33   | 11,412 | 31.4%  | 8,684  | 16.0% | 7,487 | -15.5% | 8,859  |  |
| 均值     | 494  | 13.9%  |        | 404  | 41.7%  | 306  | 58.1%  | 228  | 569  | 17.9%  | 471  | 28.2%  | 377  | 75.2%  | 267  | 11754  | 5.1%   | 11156  | 9.9%  | 10256 | -9.4%  | 11361  |  |
| 中值     | 206  | 13.0%  |        | 203  | 27.8%  | 176  | 37.7%  | 114  | 377  | 19.6%  | 269  | 21.9%  | 237  | 55.6%  | 146  | 11893  | 5.3%   | 11112  | 7.7%  | 10176 | -8.3%  | 10709  |  |
| 最大值    | 2408 | 61.5%  |        | 1709 | 201.6% | 1412 | 222.5% | 1215 | 2115 | 66.3%  | 1660 | 78.3%  | 1296 | 284.6% | 1075 | 18005  | 31.4%  | 15766  | 38.7% | 14774 | 0.9%   | 17500  |  |
| 最小值    | 70   | -37.3% |        | 84   | -32.3% | 53   | 10.4%  | 20   | 62   | -36.6% | 73   | 5.9%   | 50   | 19.6%  | 13   | 6050   | -21.2% | 6178   | -0.9% | 5769  | -19.5% | 6255   |  |
| 标准差    | 675  | 23.5%  |        | 502  | 47.0%  | 385  | 51.8%  | 313  | 649  | 27.2%  | 532  | 20.3%  | 423  | 71.4%  | 331  | 3575   | 15.2%  | 2894   | 9.3%  | 2986  | 6.9%   | 3425   |  |
| 同比为正占比 |      | 75.0%  |        |      | 95.0%  |      | 100.0% |      |      | 85.7%  |      | 100.0% |      | 100.0% |      |        | 71.4%  |        | 92.9% |       |        | 14.3%  |  |

注：销售面积及销售均价均值等统计计算去除了阴影部分6家公司。

资料来源：wind、公司公告、CRIC、中指院、中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**赵强，房地产行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。





## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

上海地区：何婷婷 021-2025 2612 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)