中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

# 成交下行、供地收缩

房地产开发 II

## 行业动态信息

商品房市场：【成交】11 月 2 日至 11 月 8 日，本周重点城市一手成交面积同比-10.04%，环比-16.38%，同比、环比均下行；其中一线城市环比-24.32%，同比+33.48%，二线城市环比-12.61%，同比-12.77%，三线城市环比-19.26%，同比-19.14%。本周重点城市二手成交面积环比 11.81%，环比上行；其中一线城市环比+17.11%，二线城市环比+8.32%，三线城市环比+20.32%。11 月截至 8 日，本月重点城市一手成交面积同比-13.24%，二手成交面积同比+10.45%。【土地】本周百城土地供应建面同比-39.69%。其中，一线同比-83.48%，二线同比-33.39%，三线同比-32.88%；挂牌均价同比-13.12%，环比-17.13%，其中一线同比-42.56%，环比-5.94%，二线同比+101.98%，环比-5.34%，三线同比-44.96%，环比-41.55%。【推盘】根据我们统计的 28 城动态数据，截至 8 日，本月推盘总量 359 个，同比-63%，环比-42%，其中一线环比-45%，二线环比-35%，三线环比-73%。【库存】整体库存下降，其中，一、二、三线库存均下降；去化加速，整体去化月数为 8.55 个月，其中一线城市去化月数为 10.22 个月，二线城市去化月数为 6.98 个月，三线城市去化月数为 10.52 个月。

【行业层面】国台办：台胞在购房资格上可享受与大陆居民同等待遇；港澳：豁免港澳居民在粤港澳大湾区内地城市购房所需的额外条件， 享有与内地居民同等的待遇。

【公司层面】【万科 A】10 月实现销售金额 433.8 亿元，前十月累计销售金额 5189.9 亿元；【阳光城】：1-10 月销售金额 1642.09 亿元，权益销售金额 1051.1 亿元，同比增长 16.3%。

【板块观点】我们认为板块当前正迎来绝佳的配置时点：一方面在于当前板块绝对估值处于历史底部区间，低于以往各历史下行周期中的低点，且持仓环比连续两季度下行，成为相对低配板块，随着四季度板块进入估值切换区间，板块将享受业绩增长的阿尔法，另一方面在于，未来政策进一步收紧空间较小，继二季度以来行业融资持续收紧，土地市场价格和房价均得到有效控制，政策调控目标初步达成，未来进一步收紧意义不大，且考虑到随着宏观经济持续下行压力加大，政策放松预期的空间也将逐步打开，板块在中期内有望迎来估值提升的贝塔。

**建议优选：**1、具备融资优势的国企央企（保利、万科、招商蛇口、华发股份、中国海外发展）；2. 具备非市场化拿地能力的房企（大悦城、华侨城、中国金茂）；3、随着竣工高峰期逐步到来，物业服务行业将迎来快速增长，关注物业服务龙头（中航善达、中海物业、碧桂园服务）。

维持　　买入


江宇辉

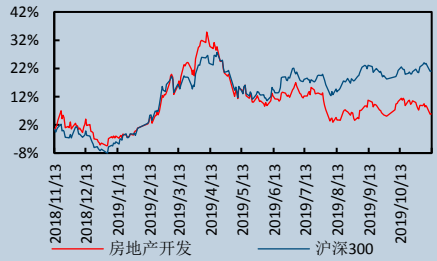
jiangyuhui@csc.com.cn

18621759430

执业证书编号：S1440517120002


发布日期： 2019 年 11 月 13 日

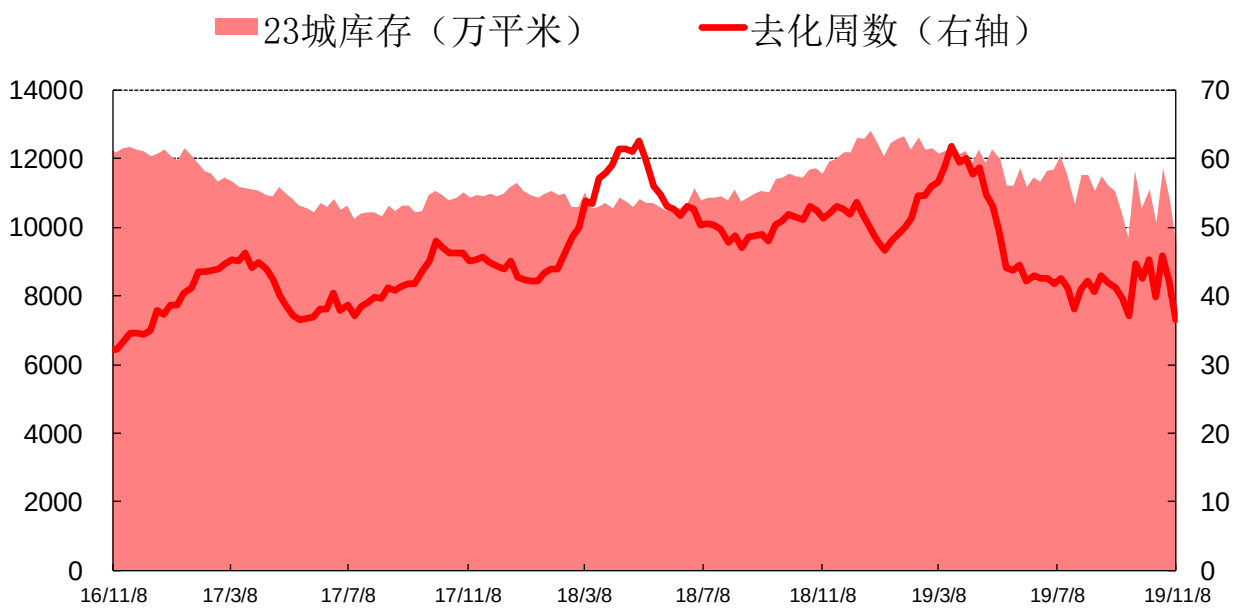
市场表现




相关研究报告

# 一周房地产市场总览

**图表 1：主要城市库存及去化概览**




*资料来源：各地房地产交易管理网站，中信建投证券研究发展部*

**图表 2：主要城市成交信息一览表**

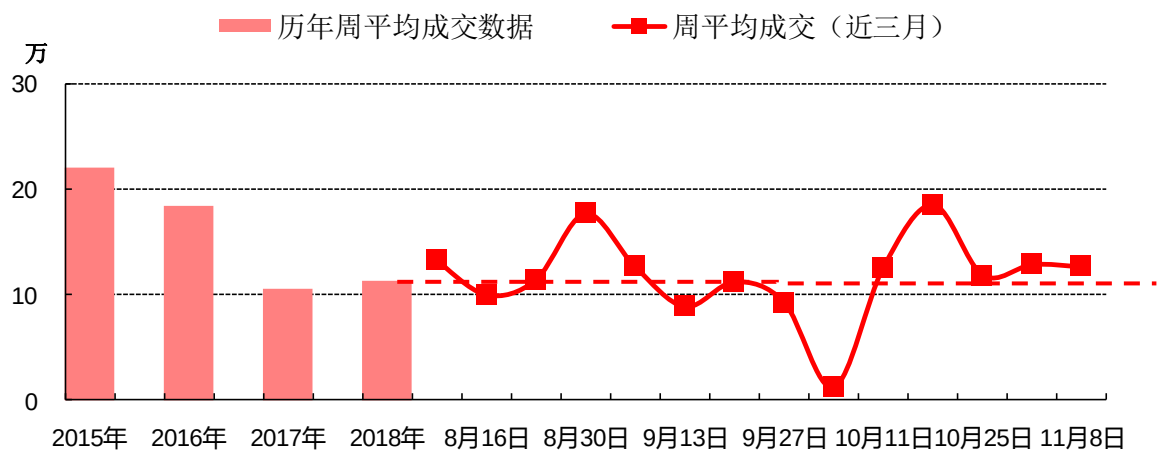
| 区域 | 城市 | 本周成交 | 本周成交环比 | 2017 年周均成交 | 2018 年周均成交 | 周均成交同比 | 消化时间（周） | 消化时间环比 | 备注 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 环 | 北京 | 12.59 | -1.66% | 10.48 | 11.29 | 29.11% | 81.31 | -1.89% | 商品住宅 |
| 渤 | 大连 | 0.00 | #DIV/0! | 6.80 | 3.38 | -28.25% | ----- | ----- | 商品住宅 |
| 海 | 济南 | 18.61 | -9.21% | 18.39 | 14.31 | 52.70% | 67.71 | -0.17% | 商品住宅 |
| | 青岛 | 22.51 | -29.46% | 32.44 | 28.34 | -1.75% | ----- | ----- | 商品住宅 |
| | 潍坊 | 0.00 | #DIV/0! | 6.83 | 0.00 | #DIV/0! | ----- | ----- | 商品住宅 |
| 长 | 上海 | 20.16 | -37.53% | 25.95 | 24.81 | 3.02% | 30.02 | -0.89% | 商品住宅 |
| 三 | 南京 | 15.02 | 1045.17% | 15.05 | 14.25 | 16.86% | 28.00 | -0.45% | 商品住宅 |
| 角 | 杭州 | 16.99 | 42.26% | 22.23 | 16.69 | -5.66% | 21.92 | -0.11% | 商品住宅 |
| | 宁波 | 12.12 | -39.47% | 11.99 | 9.09 | 138.27% | 22.30 | -1.25% | 商品住宅 |
| | 苏州 | 18.32 | -15.00% | 16.84 | 18.29 | 8.13% | 27.66 | -2.98% | 商品住宅 |
| | 无锡 | 9.19 | -52.28% | 8.54 | 10.98 | 18.43% | ----- | ----- | 商品住宅 |
| | 常州 | 4.69 | -5.20% | 7.47 | 7.80 | 12.14% | ----- | ----- | 商品住宅 |
| | 扬州 | 6.66 | 633.31% | 6.49 | 5.86 | -20.91% | ----- | ----- | 商品住宅 |
| | 安庆 | 0.00 | #DIV/0! | 3.31 | 2.43 | -36.17% | #DIV/0! | #DIV/0! | 商品房 |
| | 江阴 | 10.85 | 40.33% | 6.40 | 6.44 | -11.16% | 61.32 | -5.83% | 商品房 |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 徐州 | 0.00 | #DIV/0! | 30.81 | 1.81 | -53.61% | ----- | ----- | 商品房 |
| | 淮安 | 15.18 | 57.35% | 13.15 | 11.41 | -9.15% | 3.39 | -21.59% | 商品住宅 |
| | 连云港 | 13.41 | 0.00% | 15.45 | 13.14 | -7.17% | ----- | ----- | 商品房 |
| | 马鞍山 | 0.00 | #DIV/0! | 2.18 | 0.00 | #DIV/0! | ----- | ----- | 商品住宅 |
| | 绍兴 | 3.78 | -27.19% | 3.73 | 3.62 | 18.15% | ----- | ----- | 商品住宅 |
| | 台州 | 0.00 | #DIV/0! | 9.90 | 8.84 | -41.39% | ----- | ----- | 商品住宅 |
| | 淮南 | 4.91 | 95.37% | 5.42 | 3.82 | -1.73% | ----- | ----- | 商品房 |
| | 泰安 | 6.29 | 20.17% | 8.84 | 5.01 | -4.84% | ----- | ----- | 商品住宅 |
| | 芜湖 | 2.57 | -50.54% | 10.72 | 2.77 | 35.43% | ----- | ----- | 商品住宅 |
| | 镇江 | 11.54 | -36.99% | 10.93 | 14.88 | 2.02% | ----- | ----- | 商品房 |
| | 温州 | 1.49 | -93.02% | 11.70 | 14.63 | 6.02% | 31.47 | 5.07% | 商品住宅 |
| | 宿迁 | 0.00 | #DIV/0! | 9.26 | 5.14 | -24.01% | ----- | ----- | 商品房 |
| 珠 | 深圳 | 8.06 | 27.34% | 4.91 | 6.04 | 11.66% | 36.29 | -6.32% | 商品住宅 |
| 三 | 广州 | 15.69 | -32.53% | 18.37 | 18.14 | 5.51% | 41.82 | -1.20% | 商品住宅 |
| 角 | 佛山 | 0.00 | -100.00% | 16.42 | 28.65 | 26.03% | ----- | ----- | 商品房 |
| | 东莞 | 10.15 | -28.40% | 10.82 | 9.90 | 12.84% | 83.58 | -0.19% | 商品住宅 |
| | 江门 | 2.38 | -23.29% | 4.21 | 2.08 | -15.84% | ----- | ----- | 商品住宅 |
| | 惠州 | 6.38 | -10.07% | 6.21 | 5.30 | 4.00% | 0.00 | -100.00% | 商品住宅 |
| 中 | 武汉 | 45.90 | -11.75% | 39.53 | 38.64 | 20.70% | ----- | ----- | 商品住宅 |
| 西 | 南昌 | 11.46 | 52.28% | 9.95 | 3.98 | 19.88% | 0.00 | #DIV/0! | 商品住宅 |
| 部 | 襄阳 | 0.00 | #DIV/0! | 5.29 | 3.04 | -21.26% | ----- | ----- | 商品住宅 |
| 地 | 岳阳 | 2.49 | -52.73% | 4.70 | 3.41 | -1.90% | ----- | ----- | 商品住宅 |
| 区 | 湘潭 | 0.00 | #DIV/0! | 4.23 | 0.00 | #DIV/0! | ----- | ----- | 商品住宅 |
| | 蚌埠 | 0.00 | #DIV/0! | 2.60 | 0.00 | #DIV/0! | #DIV/0! | #DIV/0! | 商品房 |
| | 呼和浩特 | 0.00 | #DIV/0! | 7.02 | 1.75 | -53.61% | #DIV/0! | #DIV/0! | 商品住宅 |
| | 包头 | 0.00 | #DIV/0! | 3.86 | 0.00 | #DIV/0! | ----- | ----- | 商品住宅 |
| | 南宁 | 35.68 | 17.74% | 16.60 | 18.08 | 38.17% | 26.47 | #DIV/0! | 商品住宅 |
| 其 | 福州 | 4.57 | 3.78% | 3.43 | 4.40 | 40.06% | 57.61 | -0.20% | 商品住宅 |
| 他 | 厦门 | 1.59 | 0.00% | 2.09 | 1.89 | 54.15% | 129.65 | 10.02% | 商品住宅 |
| 地 | 泉州 | 3.60 | -19.93% | 4.15 | 5.85 | -3.45% | 0.00 | -100.00% | 商品住宅 |
| 区 | 莆田 | 2.64 | -29.53% | 3.86 | 3.35 | 23.77% | 63.74 | -1.42% | 商品住宅 |
| | 汕头 | 0.00 | -100.00% | 10.17 | 5.03 | -18.44% | ----- | ----- | 商品住宅 |
| | 吉林 | 4.53 | -14.70% | 3.67 | 4.69 | -0.49% | ----- | ----- | 商品房 |
| | 长春 | 17.60 | -14.39% | 17.06 | 20.03 | 1.22% | ----- | ----- | 商品住宅备案 |
| | 牡丹江 | 0.00 | #DIV/0! | 1.27 | 0.46 | #DIV/0! | ----- | ----- | 商品住宅 |
| 一线城市 | | 56.50 | -24.32% | 59.72 | 60.27 | 33.48% | | | |
| 二线城市 | | 235.58 | -12.61% | 243.34 | 223.42 | -12.77% | | | |
| 三线城市 | | 118.93 | -19.26% | 236.95 | 164.98 | -19.14% | | | |

*资料来源：Wind，各地房地产交易管理网站，中信建投证券研究发展部*

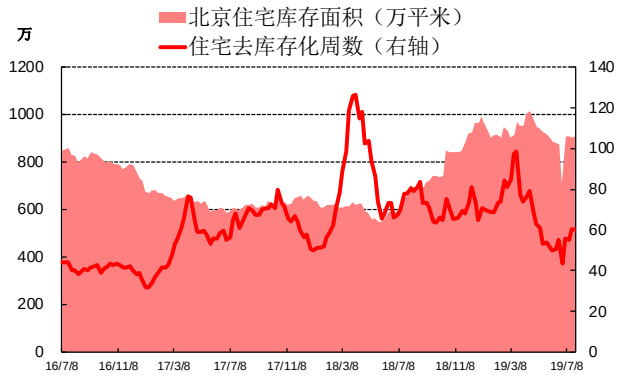
# 环渤海（北京、大连、青岛）

**图表 3：北京一手住宅周成交面积（万平米）**



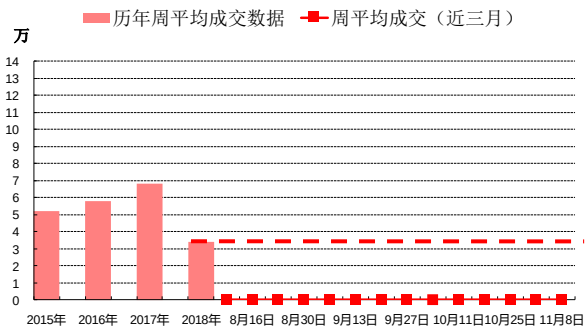

*资料来源：北京市住房和城乡建设委员会*

**图表 4：北京一手住宅库存面积/去库存周数（万平方米/周）**



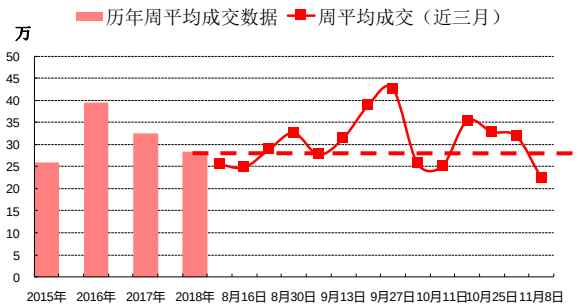

*资料来源：北京市住房和城乡建设委员会*

**图表 5：大连一手住宅周成交面积（万平米）**




*资料来源：大连市国土资源和房屋管理局*

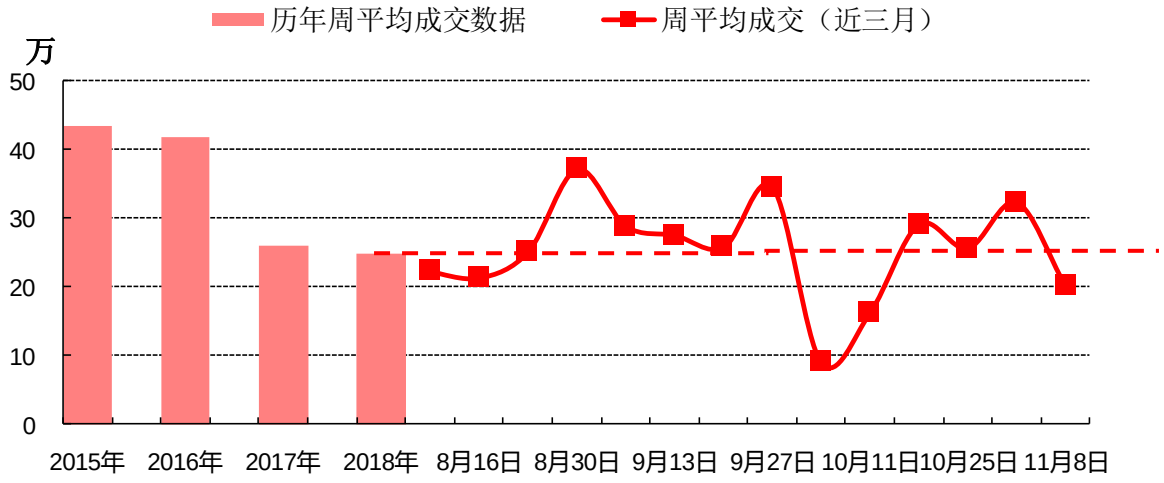
**图表 6：青岛一手住宅周成交面积（万平米）**




*资料来源：青岛网上房地产*

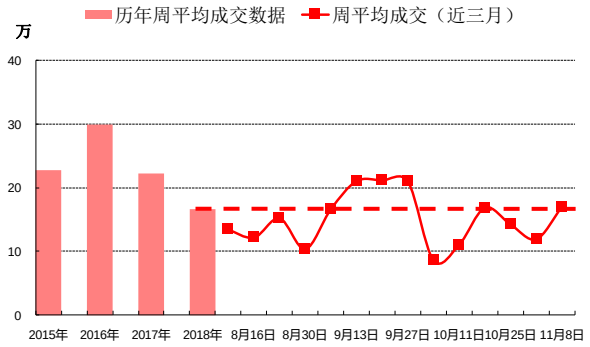
# 长三角（上海、南京、杭州、宁波、苏州、无锡、扬州、温州）

**图表 7：上海一手住宅周成交面积（万平米）**



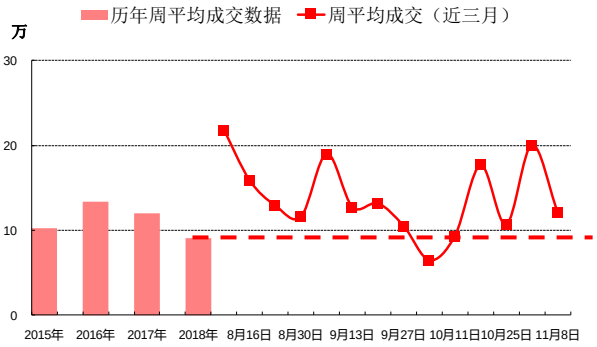

*资料来源：上海网上房地产*

**图表 8：杭州一手住宅周成交面积（万平米）**



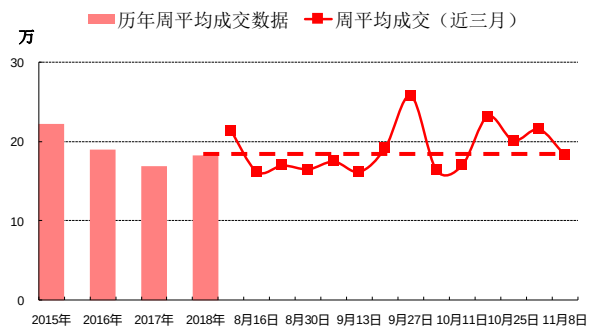

*资料来源：杭州统计数据中增加了萧山和余杭两个区*

**图表 9：宁波一手住宅周成交面积（万平米）**



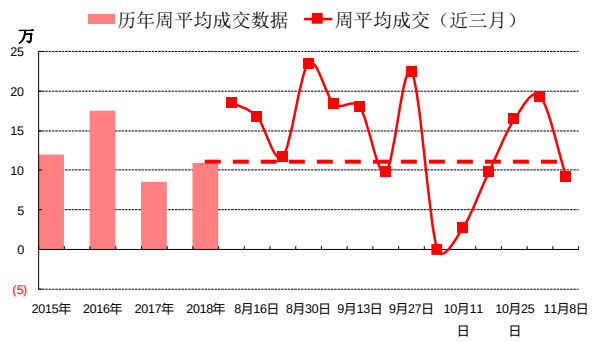

*资料来源：中国宁波住宅与房地产网*

**图表 10：苏州一手住宅周成交面积（万平米）**



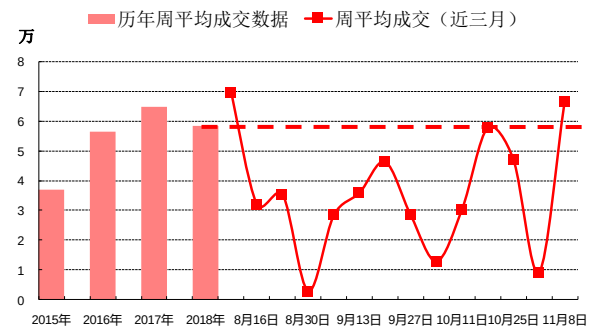

*资料来源：中国苏州住宅与房地产网*

**图表 11：无锡一手住宅周成交面积（万平米）**



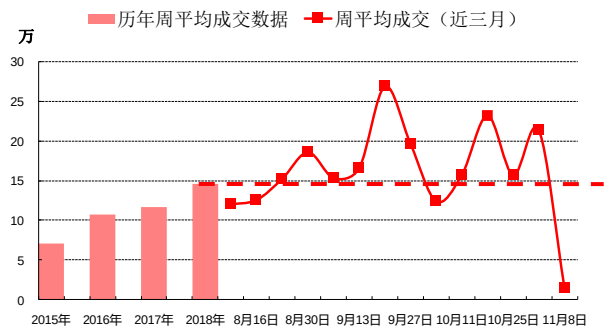

*资料来源：无锡市区商品房销售网上管理系统*

**图表 12：扬州一手住宅周成交面积（万平米）**




*资料来源：扬州网上房地产*

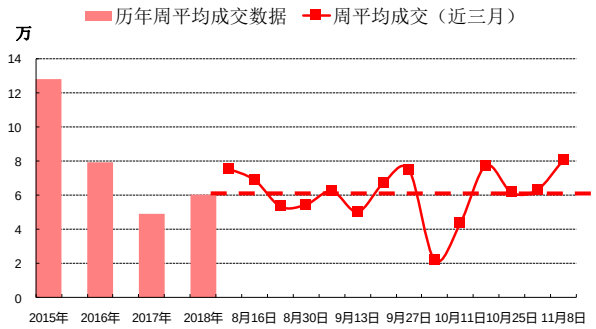
**图表 13：温州一手住宅周成交面积（万平米）**




*资料来源：温州网上房地产*

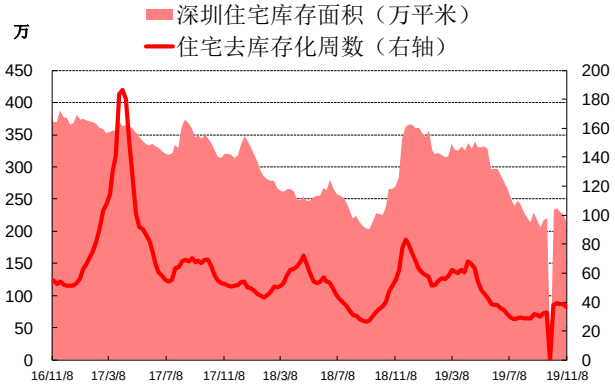
# 珠三角（深圳、广州、佛山、东莞）

**图表 14：深圳一手住宅周成交面积（万平米）**



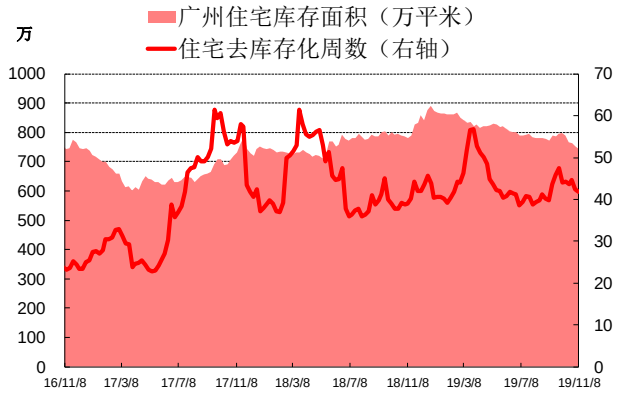

*数据来源：深圳市规划和国土资源委员会*

**图表 15：深圳一手住宅库存面积/去库存周数（万平/周）**



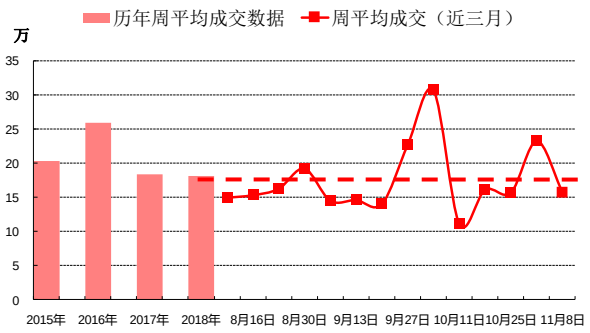

*注：去库存化时间=本周末可售面积/近 12 周平均成交*

**图表 16：广州一手住宅库存面积/去库存周数（万平/周）**



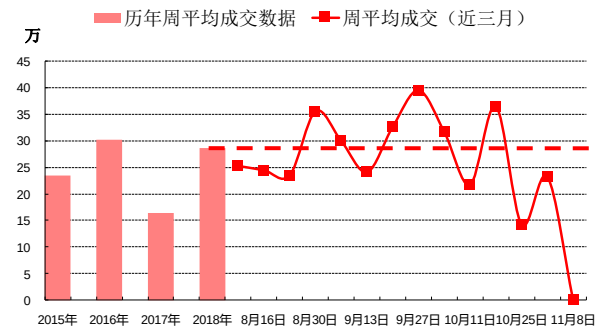

*资料来源：广州市规划和国土资源委员会*

**图表 17：广州一手住宅周成交面积（万平米）**



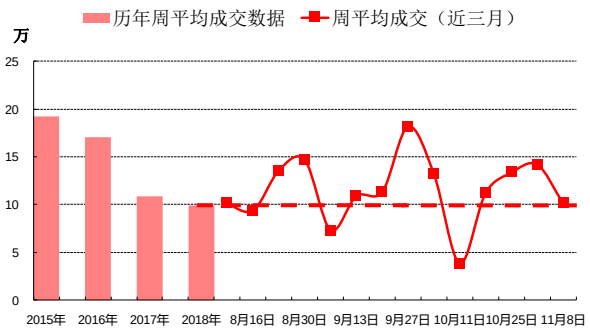

*注：去库存化时间=本周末可售面积/近 12 周平均成交*

**图表 18：佛山一手住宅周成交面积（万平米）**




*资料来源：佛山市房产管理局公众信息网*

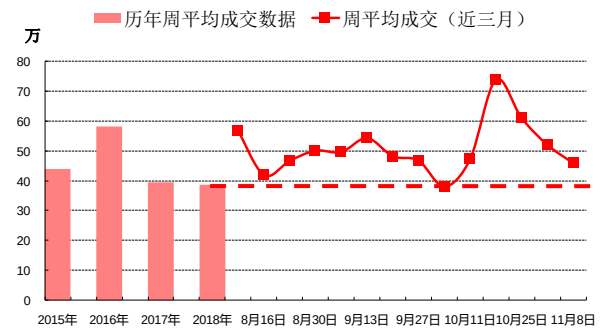
**图表 19：东莞一手住宅周成交面积（万平米）**



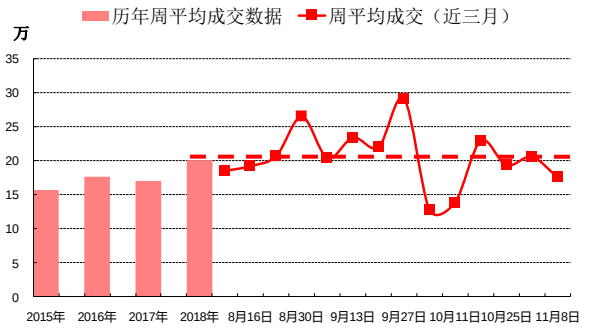

*资料来源：东莞市房产管理局公众信息网*

# 其他（武汉、长春、福州、厦门、吉林）

**图表 20：武汉一手住宅周成交面积（万平米）**



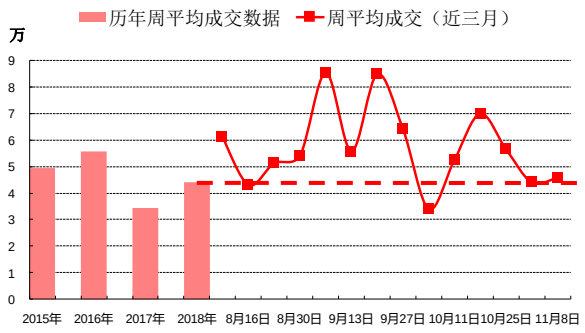

**图表 21：长春一手住宅周成交面积（万平米）**



*资料来源：武汉网上房地产*

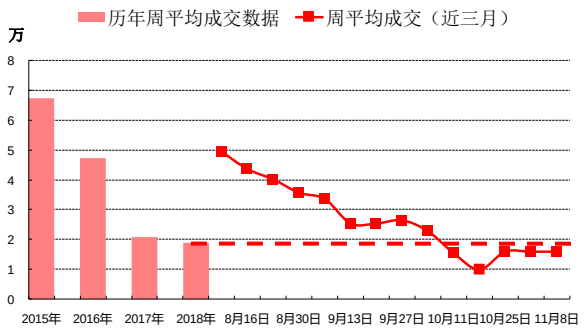
*资料来源：长春房地产业信息网*

**图表 22：福州一手住宅周成交面积（万平米）**



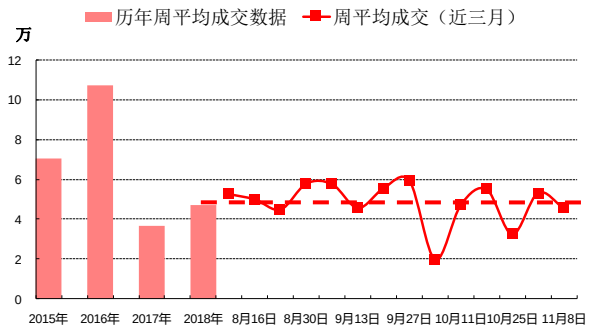

*资料来源： 福州市房地产信息中心*

**图表 23：厦门一手住宅周成交面积（万平米）**




*资料来源：厦门网上房地产*

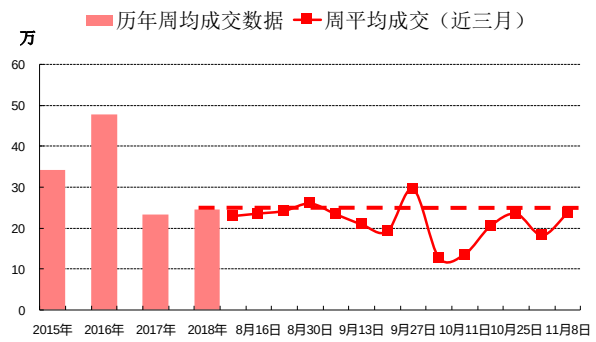
**图表 24：吉林一手房周成交（套）**




*资料来源： 吉林住宅与房地产信息网*

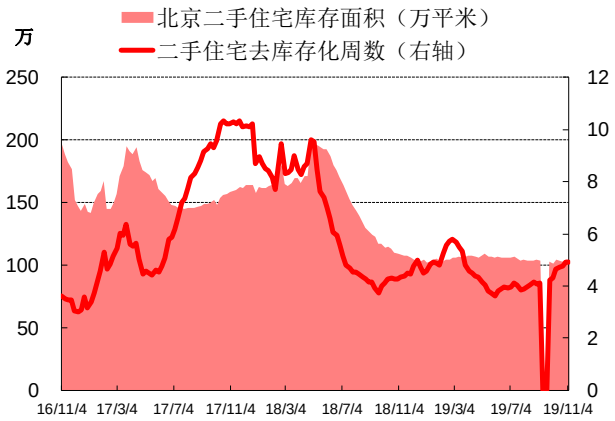
# 二手住宅（北京、深圳、厦门、南京、苏州）

**图表 25：北京二手住宅周成交面积（万平米）**



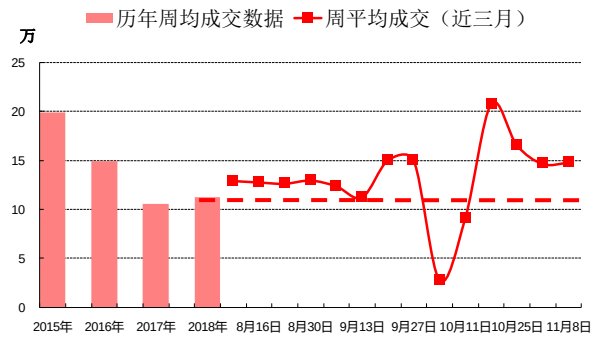

*资料来源：北京市住房和城乡建设委员会*

**图表 26：北京二手住宅库存面积/去库存周数（万平/周）**



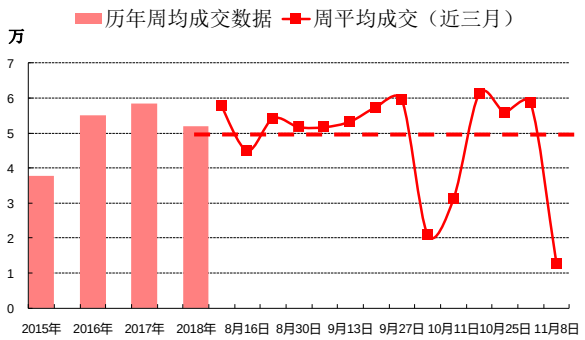

*资料来源：北京市住房和城乡建设委员会*

**图表 27：深圳二手住宅周成交面积（万平米）**



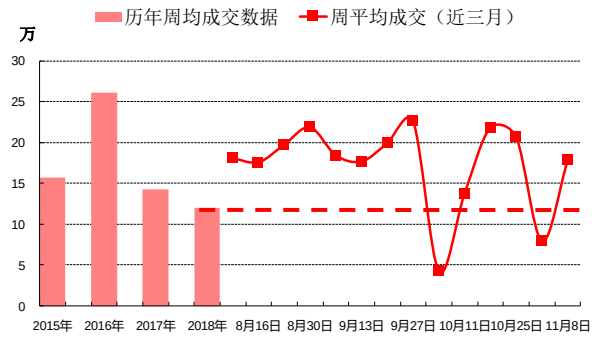

*资料来源：深圳市国土资源和房屋管理局*

**图表 28：厦门二手住宅周销售面积（万平米）**



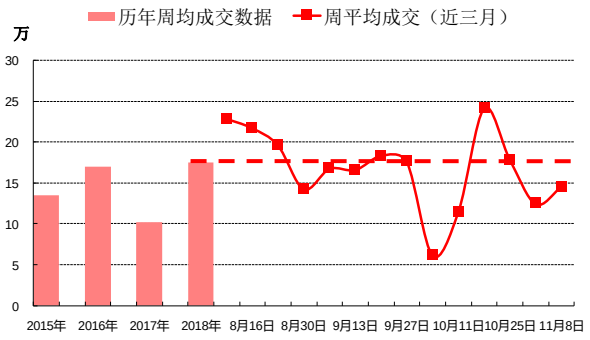

*资料来源：厦门市规划和国土资源委员会*

**图表 29：南京二手住宅周成交面积（万平米）**




*资料来源：南京房地产信息中心*

**图表 30：苏州二手住宅周销售面积（万平米）**




*资料来源：苏州市区商品房销售网上管理系统*

**图表 31：十六城二手住宅成交信息一览表**

| 城市 | 本周成交 | 本周成交环比 | 2017 年周均成交 | 2018 年周均成交 | 周均成交同比 | 消化时间（周） | 消化时间环比 | 备注 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 北京 | 23.62 | 30.22% | 23.22 | 24.46 | -4.63% | 4.90 | -0.06% | 二手住宅 |
| 深圳 | 14.75 | 0.84% | 10.53 | 11.23 | 6.77% | --- | --- | 二手住宅 |
| 大连 | 0.00 | #DIV/0! | 7.35 | 5.12 | -19.83% | --- | --- | 二手住宅 |
| 青岛 | 7.27 | -19.97% | 11.05 | 8.35 | -2.68% | --- | --- | 二手住宅 |
| 杭州 | 6.70 | -20.46% | 15.27 | 9.26 | -6.73% | --- | --- | 二手住宅 |
| 南京 | 17.82 | 124.73% | 14.25 | 12.01 | 13.77% | --- | --- | 二手住宅 |
| 苏州 | 14.56 | 16.98% | 10.23 | 17.53 | 13.27% | --- | --- | 二手住宅 |
| 无锡 | 10.95 | -5.70% | 14.06 | 11.15 | 4.03% | --- | --- | 二手住宅 |
| 扬州 | 1.95 | -12.76% | 3.39 | 2.24 | -10.42% | --- | --- | 二手住宅 |
| 南昌 | 3.98 | 36.98% | 4.86 | 1.06 | #DIV/0! | --- | --- | 二手住宅 |
| 南宁 | 8.60 | 15.74% | 5.83 | 5.19 | 13.80% | --- | --- | 二手商品房 |
| 厦门 | 1.26 | -78.46% | 5.59 | 4.94 | 67.94% | --- | --- | 二手住宅 |
| 岳阳 | 1.35 | 16.21% | 1.92 | 1.40 | -10.97% | --- | --- | 二手住宅 |
| 江门 | 0.52 | -9.20% | 1.77 | 1.90 | -21.03% | --- | --- | 二手住宅 |
| 张家港 | 0.00 | #DIV/0! | 4.03 | 1.12 | -53.61% | --- | --- | 二手住宅 |
| 金华 | 4.06 | 57.37% | 4.68 | 3.14 | -16.44% | --- | --- | 二手住宅 |

*资料来源：Wind，各地房地产交易网站，中信建投证券研究发展部*

# 公司估值

**图表 32：主要房地产公司估值情况（截至 11 月 8 日收盘）**

| 公司名称 | 投资评级 | 股价 | 市值 | 股本 | EPS | | | | P/E | | | | NAV | 折价率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 17A | 18F | 19F | 20F | 17A | 18F | 19F | 20F | | |
| 万科 A | 买入 | 26.74 | 3022 | 110 | 2.54 | 3.19 | 3.99 | 4.98 | 10.52 | 8.38 | 6.70 | 5.37 | 2168 | -39% |
| 保利地产 | 买入 | 14.62 | 1744 | 119 | 1.32 | 1.61 | 1.97 | 2.39 | 11.10 | 9.07 | 7.42 | 6.11 | 1438 | -21% |
| 招商蛇口 | 买入 | 18.71 | 1481 | 79 | 1.55 | 2.15 | 2.77 | 3.62 | 12.10 | 8.72 | 6.75 | 5.17 | 1438 | -3% |
| 绿地控股 | 增持 | 6.71 | 816 | 122 | 0.74 | 0.93 | 1.17 | 1.48 | 9.03 | 7.22 | 5.71 | 4.53 | --- | --- |
| 华侨城 | 买入 | 7.10 | 582 | 82 | 1.05 | 1.33 | 1.67 | 2.06 | 6.74 | 5.36 | 4.26 | 3.45 | 797 | 27% |
| 陆家嘴 | 买入 | 13.54 | 546 | 34 | 0.93 | 1.10 | 1.33 | 1.60 | 14.54 | 12.28 | 10.16 | 8.49 | --- | --- |
| 金地集团 | 买入 | 11.99 | 541 | 45 | 1.52 | 1.93 | 2.32 | 2.79 | 7.91 | 6.21 | 5.17 | 4.30 | --- | --- |
| 荣盛发展 | 买入 | 8.73 | 380 | 43 | 1.40 | 1.78 | 2.19 | 2.53 | 6.24 | 4.91 | 3.98 | 3.45 | 418 | 9% |
| 中华企业 | 买入 | 4.52 | 276 | 19 | 0.20 | 1.42 | 1.52 | 1.67 | 23.01 | 3.18 | 2.97 | 2.70 | --- | --- |
| 新湖中宝 | 买入 | 4.39 | 378 | 86 | 0.39 | 0.55 | 0.68 | 0.80 | 11.36 | 7.95 | 6.46 | 5.50 | --- | --- |
| 阳光城 | 买入 | 6.77 | 274 | 41 | 0.51 | 0.83 | 1.20 | 1.48 | 13.30 | 8.14 | 5.64 | 4.58 | 268 | -2% |
| 首开股份 | 买入 | 7.85 | 202 | 26 | 0.92 | 1.12 | 1.21 | 1.34 | 8.57 | 7.04 | 6.49 | 5.85 | 381 | 47% |
| 世茂股份 | 买入 | 3.93 | 147 | 38 | 0.55 | 0.90 | 1.30 | 1.60 | 7.15 | 4.38 | 3.03 | 2.46 | 280 | 47% |
| 华发股份 | 买入 | 7.20 | 152 | 21 | 0.76 | 1.10 | 1.15 | 1.37 | 9.41 | 6.57 | 6.24 | 5.24 | 215 | 29% |
| 中国国贸 | 增持 | 17.50 | 176 | 10 | 0.63 | 0.71 | 0.80 | 0.89 | 27.73 | 24.55 | 21.94 | 19.75 | --- | --- |
| 滨江集团 | 增持 | 4.37 | 136 | 31 | 0.55 | 0.59 | 0.71 | 0.86 | 7.94 | 7.44 | 6.15 | 5.08 | 198 | 31% |
| 光明地产 | 买入 | 3.40 | 76 | 17 | 1.14 | 0.90 | 1.00 | 1.12 | 2.99 | 3.79 | 3.39 | 3.05 | 165 | 54% |
| 南山控股 | 买入 | 2.97 | 80 | 19 | 0.34 | 0.36 | 0.41 | 0.49 | 8.69 | 8.27 | 7.16 | 6.04 | 98 | 18% |
| 中洲控股 | 买入 | 9.96 | 66 | 7 | 0.93 | 1.52 | 2.18 | 3.05 | 10.77 | 6.55 | 4.56 | 3.26 | 212 | 69% |
| 光大嘉宝 | 买入 | 4.12 | 62 | 9 | 0.61 | 0.66 | 0.74 | 0.88 | 6.70 | 6.25 | 5.57 | 4.68 | --- | --- |
| 华联控股 | 买入 | 3.96 | 59 | 11 | 1.18 | 0.90 | 1.01 | 1.46 | 3.37 | 4.42 | 3.90 | 2.70 | 137 | 57% |
| 鲁商置业 | 增持 | 5.99 | 60 | 10 | 0.11 | 0.13 | 0.15 | 0.18 | 56.89 | 46.48 | 38.83 | 32.41 | 99 | 40% |

*资料来源：中信建投证券研究发展部*

## 分析师介绍

**江宇辉：**中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，2015 年加入中信建投房地产研究团队,曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名,2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名,2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

## 研究助理

**黄啸天** - huangxiaotian@csc.com.cn

## 研究服务

**保险组**

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

**北京公募组**

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

金婷 010-65608041 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

**社保组**

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

**创新业务组**

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

**上海销售组**

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

**深广销售组**

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15％以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15％；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5％之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15％；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15％以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

**北京**
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

**上海**
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

**深圳**
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：（0755）8252-1369
传真：（0755）2395-3859