保利地产（600048）2018 年业绩&销售点评

业绩、销售稳增，拿地渐转谨慎

强推（维持）

目标价：20.62 元

当前价：11.77 元

事件：

- 1 月 14 日，保利地产发布 18 年业绩快报，预计实现营业收入 1,936.3 亿元，同比+32.3%；实现归属上市公司股东的净利润 188.0 亿元，同比+20.3%；基本每股收益 1.58 元，同比+19.7%。同时公司发布 18 年销售数据，全年实现签约金额 4,048.2 亿元，同比+30.9%；实现签约面积 2,766.1 万平方米，同比+23.4%。

点评：

- **18 年业绩同比+20%、源于结算权益下降，下调 19-20 年业绩增速至 20%、18%**
  18 年公司预计实现营业收入 1,936.3 亿元，同比+32.3%；归母净利润 188.0 亿元，同比+20.3%；公司业绩增速低于营收增速，主要源于 18 年少数股东权益占比提升等因素，18 年归母净利增速 20%高于利润总额增速 38%，显示了 18 年少数股东权益占比有所提升，如假设 18 年所得税占比为 25%，那么预计 18 年净利润则为 266.5 亿元，对应少数股东权益占比为 29%，较 17 年提升 8pct，但考虑目前公司销售权益占比约 70%、存量未结算项目权益占比超 70%、小股权项目出表等综合影响，导致短期内少数股东权益占比将低于 30%，因而预计 19 年将有所回落。综合考虑公司业绩增速放缓、行业销售增速放缓以及公司丰富的预收款、稳定的毛利率以及稳中有降的少数股东权益等因素，我们将公司 19-20 年业绩增速分别下调至 20%和 18%，保持业绩稳定增长。
- **18 年销售 4,048 亿、同比+31%，拿地 1,917 亿、同比-28%，拿地/销售额 47%**
  销售方面，18 年公司实现签约销售金额 4,048.2 亿元，同比+30.9%，销售金额稳居行业前五；实现签约面积 2,766.1 万方，同比+23.4%，销售均价 14,635 元/平米，较 17 年+6.1%；其中，12 月实现签约销售金额 365.3 亿元，同比+4.5%，实现签约面积 297.0 万平米，同比+18.5%，销售均价 12,300.4 元/平米，同比-11.8%。拿地方面，18 年公司新增建面 3,077.6 万方，同比-23.1%，其中权益占比 67.3%，和上年基本持平；总地价 1,917.3 亿元，同比-28.4%，拿地金额占比销售金额 47%；其中，12 月新增建面 116.2 万方，同比-86.9%，总地价 40.5 亿元，同比-93.7%，公司全年拿地整体加仓但 4 季度开始态度逐渐转谨慎；平均楼面地价 6,230 元/平米，较 17 年楼面均价-6.8%，拿地成本有效控制。
- **投资建议：业绩、销售稳增，拿地渐转谨慎，维持“强推”评级**
  公司积极变革始于 17 年，目标方面，董事长宋广菊提出未来三年重回行业前三，显露央企龙头气魄；激励方面，17 年推出大力度跟投方案，领衔央企最高水平，消除激励不足诟病；资源整合方面，中航集团旗下地产项目收购完成，保利置业股权收购也有突破性进展，彰显资源整合优势；销售方面，17-18 年销售额同比分别+47%、+31%，弱市下全年销售继续稳增。但综合考虑公司业绩增速放缓、行业销售增速放缓以及公司丰富的预收款、稳定的毛利率以及稳中有降的少数股东权益等多方面因素，我们下调公司 2018-20 年每股收益预测至 1.58、1.90 和 2.23 元（原预测值 1.71、2.18、2.76 元），不过我们依然看好公司作为行业龙头房企有望受益于行业集中度的进一步提升，并且目前公司对应 18-19 年 PE 仅为 7.4 和 6.2 倍，维持目标价 20.62 元，维持*“强推”*评级。
- **风险提示：房地产市场销量超预期下行以及行业资金超预期收紧。**

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	146,342	192,255	250,553	305,488
同比增速(%)	*(5)*	*31*	*30*	*22*
归母净利润(百万)	15,626	18,802	22,559	26,515
同比增速(%)	*26*	*20*	*20*	*18*
每股盈利(元)	1.31	1.58	1.90	2.23
市盈率(倍)	9.0	7.4	6.2	5.3
市净率(倍)	1.3	1.2	1.0	0.9

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2019 年 01 月 14 日收盘价

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

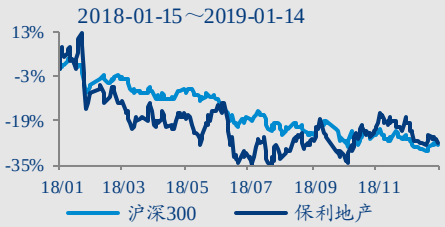
联系人：鲁星泽

电话：021-20572575
邮箱：luxingze@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	1,189,503
已上市流通股(万股)	1,177,293
总市值(亿元)	1,400.04
流通市值(亿元)	1,385.67
资产负债率(%)	79.9
每股净资产(元)	9.5
12 个月内最高/最低价	18.2/10.23

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

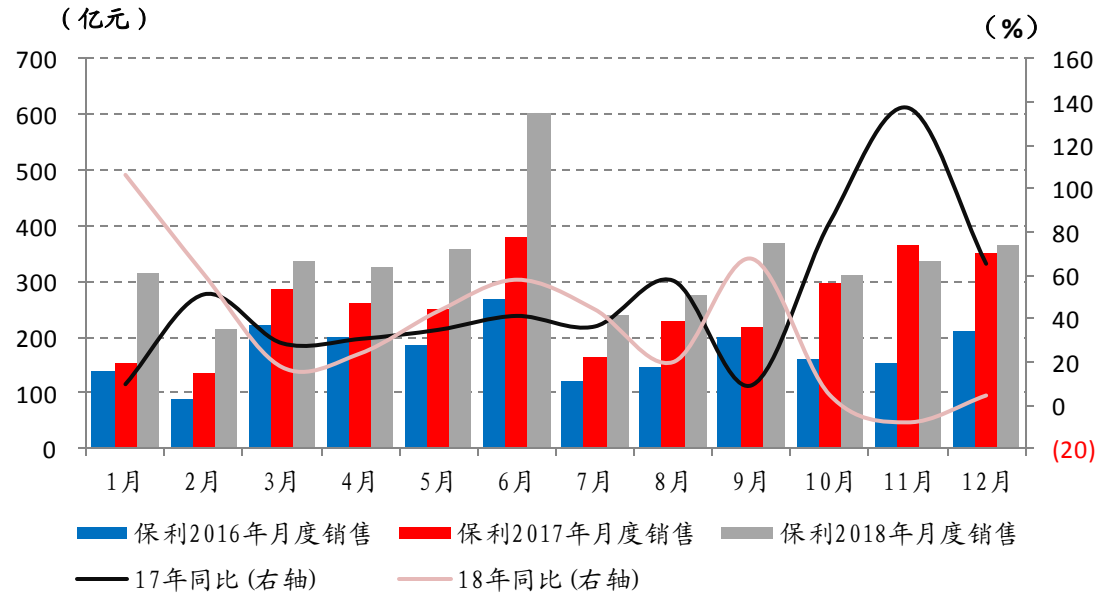
《保利地产（600048）2018 年三季报点评：开工积极、销售靓丽，业绩稳增、可结资源丰富》 2018-10-30

《保利地产（600048）10 月销售点评：销售平稳略增，拿地相对积极》 2018-11-08

《保利地产（600048）11 月销售点评：高基数下销售暂弱，拿地态度渐转谨慎》 2018-12-10

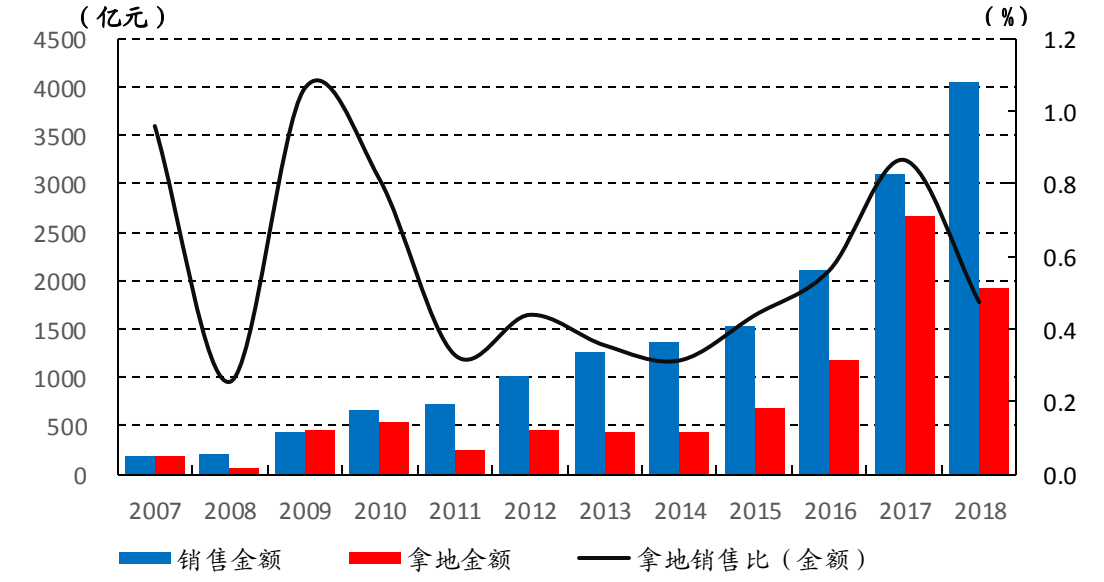
未经许可，禁止转载

图表 1、保利地产销售金额及同比增速



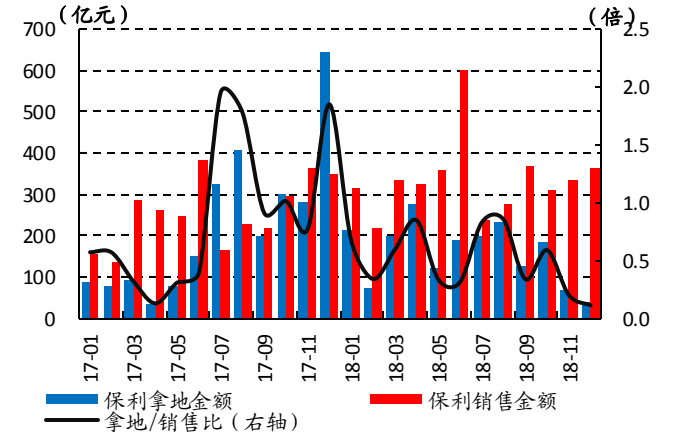
资料来源：公司公告，华创证券

图表 2、公司历年拿地金额占比销售金额



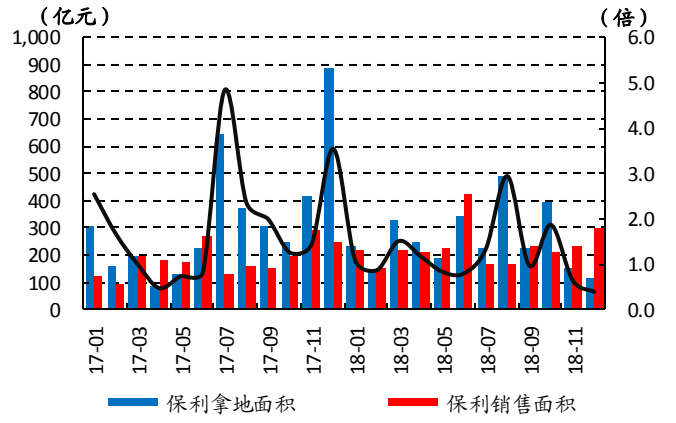
资料来源：公司公告，华创证券

图表 3、公司月度拿地销售金额比



资料来源：公司公告，华创证券

图表 4、公司月度拿地销售面积比



资料来源：公司公告，华创证券

图表 5、公司 2018 年新增项目地块

公告日期	城市	股权	总地价（万元）	权益地价	容积率面积	权益面积	楼面地价	土地性质
2018-01	成都	26	135,408	35,206	165,130	42,934	8,200	商住
2018-01	福州	20	504,000	100,800	334,331	66,866	15,075	商住
2018-01	武汉	17	123,661	20,404	190,088	31,365	6,505	住宅
2018-01	许昌	100	57,285	57,285	178,224	178,224	3,214	住宅
2018-01	邢台	27	31,200	8,424	124,907	33,725	2,498	住宅
2018-01	大连	30	12,397	3,719	28,580	8,574	4,338	商住
2018-01	青岛	30	16,557	4,967	129,866	38,960	1,275	商住
2018-01	青岛	30	14,127	4,238	109,262	32,779	1,293	商住
2018-01	珠海	100	75,202	75,202	119,103	119,103	6,314	商办
2018-01	惠州	100	24,630	24,630	111,339	111,339	2,212	商住
2018-01	阳江	100	34,720	34,720	208,304	208,304	1,667	商住
2018-01	广州	100	1,027,900	1,027,900	611,186	611,186	16,818	住宅商业教育
2018-01	伦敦	100	65,587	65,587	47,793	47,793	13,723	住宅
2018-02	大连	50	5,158	2,579	7,700	3,850	6,699	商住
2018-02	晋中	100	45,000	45,000	188,971	188,971	2,381	商住
2018-02	潍坊	100	26,731	26,731	116,220	116,220	2,300	商住
2018-02	德州	100	52,313	52,313	353,039	353,039	1,482	商住
2018-02	武汉	36	528,107	190,119	338,018	121,686	15,624	住宅
2018-02	昆明	90	76,264	68,638	356,302	320,672	2,140	住宅
2018-03	佛山	100	26,063	26,063	74,111	74,111	3,517	住宅
2018-03	佛山	100	498,061	498,061	325,530	325,530	15,300	住宅兼教育
2018-03	佛山	100	238,610	238,610	200,645	200,645	11,892	住宅
2018-03	肇庆	73	66,300	48,399	406,846	296,998	1,630	住宅、科技

公告日期	城市	股权	总地价（万元）	权益地价	容积率面积	权益面积	楼面地价	土地性质
2018-03	清远	100	56,500	56,500	123,777	123,777	4,565	住宅
2018-03	惠州	100	14,546	14,546	83,970	83,970	1,732	住宅
2018-03	揭阳	100	146,900	146,900	385,327	385,327	3,812	住宅
2018-03	揭阳	100	131,500	131,500	131,500	131,500	10,000	住宅
2018-03	成都	100	26,216	26,216	52,432	52,432	5,000	住宅
2018-03	成都	80	9,664	7,731	386,500	309,200	250	娱乐康体
2018-03	长春	75	71,123	53,342	132,940	99,705	5,350	住宅
2018-03	徐州	100	81,648	81,648	407,018	407,018	2,006	商住
2018-03	南通	100	150,463	150,463	192,929	192,929	7,799	商住
2018-03	金华	100	181,835	181,835	125,183	125,183	14,526	商住
2018-03	台州	100	293,200	293,200	271,684	271,684	10,792	商住
2018-04	广州	14	331,758	47,375	271,456	38,764	12,221	商住
2018-04	江门	50	66,918	33,459	97,054	48,527	6,895	住宅
2018-04	杭州	25	1,009,861	252,465	302,672	75,668	33,365	住宅
2018-04	绍兴	100	317,167	317,167	301,777	301,777	10,510	住宅
2018-04	荆州	100	202,648	202,648	732,200	732,200	2,768	住宅
2018-04	眉山	100	44,800	44,800	95,960	95,960	4,669	住宅
2018-04	福州	100	331,200	331,200	231,928	231,928	14,280	住宅
2018-04	漳州	49	360,000	176,400	333,825	163,574	10,784	住宅
2018-04	沈阳	100	86,690	86,690	115,586	115,586	7,500	住宅
2018-05	广州	100	499,500	499,500	399,957	399,957	12,489	住宅
2018-05	东莞	17	68,662	11,446	79,036	13,175	8,687	商住
2018-05	温州	20	374,735	74,947	223,584	44,717	16,760	住宅
2018-05	秦皇岛	51	29,071	14,826	334,840	170,768	868	商住
2018-05	秦皇岛	51	12,014	6,127	73,597	37,534	1,632	住宿餐饮
2018-05	秦皇岛	51	30,233	15,419	72,000	36,720	4,199	旅馆
2018-05	长春	51	37,035	18,888	101,451	51,740	3,651	住宅
2018-05	赣州	51	107,710	54,932	452,137	230,590	2,382	商住
2018-05	昆明	80	37,147	29,718	124,032	99,226	2,995	住宅
2018-06	广州	30	149,100	44,730	99,418	29,825	14,997	住宅
2018-06	上海	100	213,256	213,256	69,920	69,920	30,500	住宅
2018-06	南京	51	140,075	71,438	147,398	75,173	9,503	商服
2018-06	杭州	100	4,402	4,402	23,733	23,733	1,855	工业
2018-06	宁波	100	22,228	22,228	126,772	126,772	1,753	商住
2018-06	成都	100	141,664	141,664	117,000	117,000	12,108	商住
2018-06	德阳	100	52,388	52,388	195,477	195,477	2,680	住宅
2018-06	重庆	100	80,500	80,500	150,143	150,143	5,362	住宅

公告日期	城市	股权	总地价（万元）	权益地价	容积率面积	权益面积	楼面地价	土地性质
2018-06	武汉	20	70,580	14,116	650,255	130,051	1,085	商住
2018-06	武汉	25	112,840	28,210	134,376	33,594	8,397	住宅
2018-06	襄阳	50	81,704	40,852	313,880	156,940	2,603	住宅
2018-06	孝感	100	66,446	66,446	210,226	210,226	3,161	商住
2018-06	福州	33	164,600	54,318	187,910	62,010	8,760	住宅
2018-06	厦门	100	291,000	291,000	116,000	116,000	25,086	商住
2018-06	漳州	40	46,900	18,760	126,989	50,796	3,693	商住
2018-06	青岛	48	44,563	21,167	359,963	170,982	1,238	住宅
2018-06	沧州	100	41,800	41,800	134,693	134,693	3,103	住宅
2018-06	张家口	100	160,676	160,676	248,316	248,316	6,471	住宅
2018-07	广州	100	234,424	234,424	289,412	289,412	8,100	住宅
2018-07	广州	100	142,258	142,258	177,821	177,821	8,000	住宅
2018-07	佛山	60	857,826	514,696	560,671	336,403	15,300	商住
2018-07	东莞	20	184,510	36,902	126,498	25,300	14,586	商住
2018-07	河源	60	44,168	26,501	261,045	156,627	1,692	住宅
2018-07	江门	100	29,617	29,617	125,383	125,383	2,362	商住
2018-07	北京	25	270,000	67,500	70,531	17,633	38,281	住宅混建
2018-07	烟台	85	71,073	60,412	192,900	163,965	3,684	商住
2018-07	成都	100	33,626	33,626	104,261	104,261	3,225	住宅
2018-07	成都	90	74,444	67,000	176,425	158,783	4,220	住宅
2018-07	莆田	40	25,296	10,118	52,485	20,994	4,820	住宅
2018-07	长春	100	11,620	11,620	97,154	97,154	1,196	住宅
2018-08	广州	90	177,846	160,061	231,736	208,562	7,674	住宅
2018-08	佛山	50	94,000	47,000	151,057	75,529	6,223	商住
2018-08	肇庆	50	56,000	28,000	280,367	140,184	1,997	住宅
2018-08	肇庆	90	49,310	44,379	224,095	201,686	2,200	商住
2018-08	惠州	51	196,078	100,000	300,095	153,048	6,534	商住
2018-08	南通	100	120,176	120,176	175,496	175,496	6,848	住宅
2018-08	石家庄	68	19,077	12,877	75,693	51,093	2,520	住宅
2018-08	石家庄	90	140,100	126,090	272,298	245,068	5,145	住宅
2018-08	青岛	100	197,213	197,213	338,040	338,040	5,834	住宅
2018-08	长沙	100	60,809	60,809	86,437	86,437	7,035	商住
2018-08	武汉	43	132,417	56,542	423,699	180,919	3,125	住宅
2018-08	武汉	80	176,250	141,000	153,813	123,050	11,459	商住
2018-08	武汉	41	287,500	117,300	527,600	215,261	5,449	商住
2018-08	武汉	41	349,400	142,555	490,600	200,165	7,122	商住
2018-08	泉州	80	75,500	60,400	146,119	116,895	5,167	住宅

公告日期	城市	股权	总地价（万元）	权益地价	容积率面积	权益面积	楼面地价	土地性质
2018-08	昆明	55	63,395	34,867	577,058	317,382	1,099	商住
2018-08	海口	51	158,435	80,802	416,935	212,637	3,800	住宅、旅游
2018-09	上海	58	649,771	376,867	271,359	157,388	23,945	商业
2018-09	天津	33	75,500	24,915	72,985	24,085	10,345	住宅
2018-09	西安	100	174,060	174,060	550,993	550,993	3,159	商住
2018-09	西安	100	15,710	15,710	183,527	183,527	856	商业
2018-09	成都	50	23,256	11,628	79,104	39,552	2,940	住宅
2018-09	兰州	100	105,160	105,160	252,041	252,041	4,172	住宅
2018-09	郑州	70	47,694	33,386	136,017	95,212	3,506	住宅
2018-09	太原	70	111,610	78,127	355,240	248,668	3,142	住宅、学校
2018-09	常德	51	45,870	23,394	398,908	203,443	1,150	住宅
2018-10	佛山	50	220,020	110,010	603,612	301,806	3,645	商住、居住
2018-10	佛山	39	161,000	62,790	116,147	45,297	13,862	住宅
2018-10	韶关	65	8,688	5,647	248,805	161,723	349	商住
2018-10	江门	100	96,800	96,800	360,714	360,714	2,684	住宅
2018-10	惠州	33	326,940	107,890	641,056	211,548	5,100	商服、住宅
2018-10	徐州	50	23,058	11,529	145,756	72,878	1,582	住宅
2018-10	镇江	18	52,117	9,381	107,746	19,394	4,837	商住
2018-10	济南	25	197,087	48,779	402,232	99,552	4,900	住宅
2018-10	邯郸	37	92,049	33,966	366,211	135,132	2,514	住宅
2018-10	重庆	40	215,024	86,010	268,476	107,390	8,009	住宅
2018-10	三亚	100	76,750	76,750	123,053	123,053	6,237	文化、商业
2018-10	贵阳	100	363,989	363,989	556,816	556,816	6,537	商住
2018-11	广州	20	321,800	64,360	256,007	51,201	12,570	住宅
2018-11	珠海	50	22,942	11,471	28,483	14,242	8,055	住宅
2018-11	珠海	50	47,928	23,964	59,280	29,640	8,085	住宅
2018-11	青岛	51	105,127	53,615	512,414	261,331	2,052	商住
2018-11	石家庄	63	44,566	28,077	211,867	133,476	2,103	住宅、餐饮、商务
2018-11	太原	70	130,380	91,266	425,019	297,513	3,068	商住、学校
2018-12	汕头	51	62,639	31,946	230,725	117,670	2,715	住宅
2018-12	揭阳	51	19,980	10,190	148,374	75,671	1,347	住宅
2018-12	三亚	35	245,000	85,750	338,523	118,483	7,237	住宅
2018-12	兰州	50	57,864	28,932	408,545	204,273	1,416	住宅、商服
2018-12	海外	100	11,135	11,135	21,742	21,742	5,121	住宅
2018-12	海外	100	7,897	7,897	13,828	13,828	5,711	住宅
	合计		19,172,524	12,459,569	30,775,645	20,710,131	6,230	

资料来源：公司公告，华创证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	67,801	133,297	116,083	141,535
应收票据	18	0	0	0
应收账款	1,855	0	0	0
预付账款	54,151	69,753	92,901	114,889
存货	439,040	557,538	638,910	687,348
其他流动资产	83,292	86,997	113,377	138,236
流动资产合计	646,157	847,585	961,271	1,082,00
其他长期投资	18,234	17,578	16,940	16,321
长期股权投资	23,451	23,451	23,451	23,451
固定资产	4,594	5,148	5,224	5,300
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4	2	3	4
其他非流动资产	4,012	5,256	6,833	8,319
非流动资产合计	50,295	51,435	52,451	53,394
资产合计	**696,452**	**899,020**	**1,013,722**	**1,135,40**
短期借款	3,067	3,898	5,192	6,420
应付票据	1,357	1,749	2,329	2,880
应付账款	45,457	58,554	77,986	96,444
预收款项	225,306	307,607	350,774	366,585
其他应付款	(6,723)	(9,272)	(12,504)	(15,340)
一年内到期的非流动负债	26,428	35,627	35,627	35,627
其他流动负债	68,058	87,663	119,705	183,009
流动负债合计	362.950	485.826	579.109	675.626
长期借款	147,654	203,654	203,654	203,654
应付债券	27,452	32,452	32,452	32,452
其他非流动负债	156	156	156	156
非流动负债合计	175,262	236,262	236,262	236,262
负债合计	538,212	722,088	815,371	911,888
归属母公司所有者权益	106,980	120,245	136,144	154,817
少数股东权益	51,260	56,687	62,207	68,695
所有者权益合计	158,240	176,932	198,351	223,512
负债和股东权益	**696,452**	**899,020**	**1,013,722**	**1,135,40**

现金流量表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	**(29,296)**	**(11,524)**	**(4,769)**	**5,727**
现金收益	21,013	55,718	(5,701)	36,619
存货影响	(86,367)	(118,499)	(81,371)	(48,438)
经营性应收影响	(33,471)	(36,378)	(49,529)	(46,846)
经营性应付影响	69,656	115,399	92,271	62,453
其他影响	(127)	(27,763)	39,561	1,939
投资活动现金流	**(16,951)**	**1,918**	**1,670**	**2,036**
资本支出	495	0	0	0
股权投资	(8,185)	0	0	0
其他长期资产变化	(9,261)	1,918	1,670	2,036
融资活动现金流	**67,398**	**65,322**	**(2,605)**	**28,852**
借款增加	66,852	66,030	4,243	36,900
财务费用	15,265	5,708	6,848	8,049
股东融资	15,869	0	0	0
其他长期负债变化	(30,588)	(6,415)	(13,696)	(16,098)

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	**146,342**	**192,255**	**250,553**	**305,488**
营业成本	100,872	129,937	173,058	214,016
营业税金及附加	12,457	17,261	22,614	27,639
销售费用	3,866	4,999	6,514	7,943
管理费用	2,845	3,653	4,761	5,804
财务费用	2,392	2,662	5,335	5,440
资产减值损失	66	385	251	153
公允价值变动收益	(1)	0	0	0
投资收益	1,680	2,101	2,626	3,282
营业利润	**25,527**	**35,459**	**40,647**	**47,776**
营业外收入	325	0	0	0
营业外支出	153	0	0	0
利润总额	**25,699**	**35,459**	**40,647**	**47,776**
所得税	6,022	8,865	10,162	11,944
净利润	19,677	26,594	30,485	35,832
少数股东损益	4,051	7,792	7,926	9,316
归属母公司净利润	**15,626**	**18,802**	**22,559**	**26,515**
NOPLAT	20,138	27,304	32,705	37,565
EPS(摊薄)（元）	1.31	1.58	1.90	2.23

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	-5%	31%	30%	22%
EBIT 增长率	9%	38%	20%	15%
归母净利润增长率	26%	20%	20%	18%
获利能力				
毛利率	31%	32%	31%	30%
净利率	11%	10%	9%	9%
ROE	15%	16%	17%	17%
ROIC	10%	10%	11%	11%
偿债能力				
资产负债率	77%	80%	80%	80%
债务权益比	3.4	4.1	4.1	4.1
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.6
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.2513	0.24	0.26	0.28
应收帐款周转天数	133.2	145.4	146.0	150.3
应付帐款周转天数	256.3	249.5	251.3	263.3
存货周转天数	1195.4	1235.6	1115.9	1001.6
每股指标(元)				
每股收益	1.31	1.58	1.90	2.23
每股经营现金流	(2.46)	(0.97)	(0.40)	0.48
每股净资产	9.0	10.1	11.4	13.0
估值比率				
P/E	9.0	7.4	6.2	5.3
P/B	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	22.5	19.8	19.1	18.0

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 年新财富评选入围；2018 年水晶球评选房地产行业第四名；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 年新财富评选入围团队成员；2018 年水晶球评选房地产行业第四名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

研究员：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 年新财富评选入围团队成员；2018 年水晶球评选房地产行业第四名团队成员；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第四名团队成员；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
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	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
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@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
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@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