

融创中国 (01918.HK) 2018 年报点评

**强推 (维持)**

目标价: 60.00 港元

当前价: 39.10 港元

## 业绩靓丽、负债优化, 掌握一二线核心资产

- ❖ **18 年营收同比+89%、业绩同比+51%，毛利率同比+4.3pct，分红稳定**  
 18 年实现营收 1,247.5 亿元, 同比+89.4%, 归母净利润 165.7 亿元, 同比+50.6%, 超过业绩预告同比+45%; 基本每股收益 3.79 元, 同比+37%; 剔除业务合并收益及其摊销、汇兑损失、金融资产及合约资产减值亏损净额等非经营性事项的影响后, 归母经营利润为 214.9 亿元。毛利率和净利率分别为 25.0% 和 13.2%, 较上年分别+4.3pct 和-3.4pct。业绩增速低于营收增速主要源于 17 年公司收购大连万达文旅城等项目导致其他收益大幅提升, 而 18 年由于收并购产生的负商誉相对较少。此外, 拟派息总额 36.4 亿元, 对应每股股息 0.827 元、同比+65%, 分红率 21%。营收结构上, 住宅销售、文旅城运营收入、物业管理及其他收入分别实现营收 1,177.1、20.3、50.1 亿元, 分别同比+88.1%、86.2%、126.7%。
- ❖ **18 年销售 4,608 亿、同比+27%，19 年可售 7,800 亿、计划销售 5,500 亿**  
 18 年合同销售金额 4,608.3 亿元, 同比+27.3%, 并维持克尔瑞排名行业前四, 进一步稳固行业龙头地位; 实现合同销售面积 3,028.0 万平米, 同比+37.4%。公司深耕核心一二线城市, 18 年上海、杭州、天津、重庆、武汉、郑州、青岛济南等 37 个城市销售占比前十。公司 19 年预计可售货值约 7,800 亿元, 并计划销售 5,500 亿元, 对应同比+19.4%, 考虑到公司项目布局主要位于供需紧张的一二线城市及环一线热点城市, 实现难度不大; 截至 18 年末, 预收账款达 1,993.8 亿元, 同比+52.0%, 可覆盖 18 年收入达 159.8%, 可结算资源丰富。
- ❖ **18 年拿地谨慎, 未售土储 2.5 万亿、一二线占比 85%，净负债率显著下行**  
 18 年新增土储 4,820 万方, 同比-28.7%; 新增权益土储 2,631 万方, 同比-49.9%; 平均土地成本约 3,723 元/平米, 占比 18 年销售均价仅 24.5%。截至目前, 总土储约 2.56 亿方, 对应总货值约 3.55 万亿元; 其中, 一线、二线、强三线城市货值分别占比 11%、74%、15%。剔除旧改等协议状态土地, 并按 18 年销售均价 15,210 元/平米、预收账款 1,994 亿及 1-2 月销售面积 281 万方估算, 未售建面约 1.67 亿平, 对应货值 2.54 万亿。考虑到土储充裕、成本低、并聚焦于一二线城市, 可充分保障公司未来几年的稳健发展和利润率。公司 18 年整体有息负债综合成本 6.81%, 较 17 年+0.57pct。18 年末, 公司资产负债率 89.8%, 净负债率 149.4%, 分别同比+0.5pct、-52.6pct, 净负债率持续改善。
- ❖ **投资建议: 业绩靓丽、负债优化, 掌握一二线核心资产, 重申“强推”评级**  
 融创中国坚持深耕一二线, 以逆周期扩张策略, 成功在 15-17 年逆势加杠杆扩张, 并借以并购扩张的标签优势, 打造了厚实优质土储以及低廉土地成本的强大优势, 利于实现快周转及高毛利率, 预示后续销售和业绩“量质提升”, 同时随业绩集中释放, 净负债率望显著下降、带动融资成本下行, 形成锦上添花。此外, 公司作为行业龙头之一也有望充分受益“融资、拿地、销售”集中度三重跳增。我们维持公司 2019-21 年每股收益预测 5.68、7.38、9.57 元, 目前对应 19 年 PE 仅 5.9 倍, 我们继续看好公司销售和业绩的持续双双高增, 并按照 19 年目标 PE9 倍, 上调目标价至 60.00 港元, 重申“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放松不及预期。**

### 主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	124,746	194,603	276,337	373,054
同比增速(%)	89.4	56.0	42.0	35.0
归母净利润(百万)	16,567	25,123	32,579	42,266
同比增速(%)	50.6	51.7	29.7	29.7
每股盈利(元)	3.79	5.69	7.38	9.57
市盈率(倍)	8.8	5.9	4.5	3.5
市净率(倍)	1.7	1.4	1.2	1.0

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 3 月 29 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

### 公司基本数据

总股本(万股)	441,566
已上市流通股(万股)	441,566
总市值(亿元)	1,736
流通市值(亿元)	1,736
资产负债率(%)	89.8
每股净资产(元)	12.9
12 个月内最高/最低价	39.10/19.62

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《融创中国 2 月销售点评-推盘少、销售暂弱, 布局核心城市、弹性高》

2019-03-05

《融创中国 2018 年业绩预增点评-业绩释放兑现, 销售稳步增长》

2018-02-28

《融创中国 1 月销售点评-开年销售优于行业, 一二线布局保障全年稳增》

2018-02-10

# 目录

一、18 年营收同比+89%、业绩同比+51%，毛利率同比+4.3pct，分红稳定.....	4
二、18 年销售 4,608 亿、同比+27%，19 年可售 7,800 亿、计划销售 5,500 亿.....	6
三、18 年拿地谨慎，未售土储 2.5 万亿、一二线占比 85%，净负债率显著下行.....	7
四、投资建议：业绩靓丽、负债优化，掌握一二线核心资产，重申“强推”评级.....	9
五、风险提示：房地产市场销量超预期下行以及行业资金放松不及预期.....	9

# 图表目录

图表 1、融创中国 2018 年业绩摘要.....	4
图表 2、公司历年营收及增速.....	5
图表 3、公司历年净利润及增速.....	5
图表 4、公司总资产规模逐年提升.....	5
图表 5、公司净资产规模稳步提升.....	5
图表 6、公司主营收入分产品构成.....	6
图表 7、公司净利率&毛利率情况.....	6
图表 8、公司历年销售金额及增速.....	6
图表 9、公司历年销售面积及增速.....	6
图表 10、公司历年销售均价及增速.....	7
图表 11、公司预收账款持续提升.....	7
图表 12、19 年可售货值按能级分布.....	7
图表 13、19 年可售货值按区域分布.....	7
图表 14、公司拿地面积&同比.....	8
图表 15、公司权益拿地面积&同比.....	8
图表 16、公司拿地均价&销售均价.....	8
图表 17、公司拿地均价占比销售均价.....	8
图表 18、公司土储分能级占比情况.....	8
图表 19、公司土储按获取方式占比情况.....	8
图表 20、公司净负债率稳步下行.....	9
图表 21、18 年公司整体平均融资成本有所提升.....	9

## 一、18 年营收同比+89%、业绩同比+51%，毛利率同比+4.3pct，分红稳定

公司 18 年实现营收 1,247.5 亿，同比+89.4%，归母净利润 165.7 亿，同比+50.6%，超过业绩预告同比+45%；基本每股收益 3.79 元，同比+37%；剔除业务合并收益及其摊销、汇兑损失、金融资产及合约资产减值亏损净额等非经营性事项的影响后，公司归属于母公司的经营利润为人民币 214.9 亿元。毛利率和净利率分别为 25.0% 和 13.2%，较上年分别+4.3pct 和 -3.4pct，其中，考虑合联营影响后，公司权益毛利率为 25.9%，同比+4.1pct。毛利率提升主要源于部分地区高毛利率项目集中结转所致。业绩增速低于营收增速主要源于 17 年公司收购大连万达文旅城、天津星耀五洲等项目导致其他收入及收益大幅提升，因而 17 年基数较高，而 18 年由于收并购产生的负商誉相对较少。此外，公司拟派息总额达 36.4 亿元，对应每股股息 0.827 元，同比+65%，分红率达 21%。

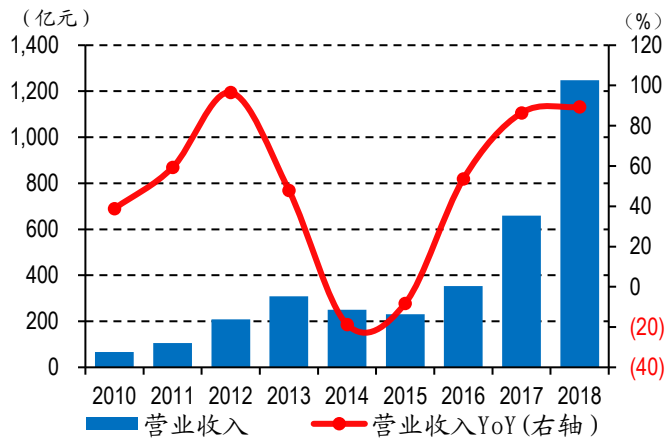
营收结构上，公司住宅销售、文旅城运营收入、物业管理收入及其他收入分别实现营收 1,177.1 亿、20.3 亿、50.1 亿，分别同比+88.1%、86.2%、126.7%，分别占比 94.4%、1.6%、4.0%。

图表 1、融创中国 2018 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2017 年	2018 年	同比变动 (%)
营业收入	65,874	124,746	89.4
营业成本	(52,246)	(93,610)	79.2
营业税			
毛利润	13,628	31,136	128.5
其他收入	27,916	11,848	(57.6)
销售费用	(3,419)	(4,361)	27.5
管理费用	(3,535)	(7,357)	108.1
营业利润	21,876	25,796	17.9
投资收益	(2,376)	(3,485)	46.7
财务费用	(4,523)	(2,087)	(53.9)
营业外收支	(10,337)	(1,986)	(80.8)
税前利润	15,359	28,664	86.6
所得税	(3,695)	(11,219)	203.7
少数股东权益	(661)	(878)	33.0
归属上市公司股东净利润	11,004	16,567	50.6
主要比率(%)			百分点增减 (%)
毛利率	20.7	25.0	4.3
经营利润率	33.2	20.7	(12.5)
净利率	16.7	13.3	(3.4)

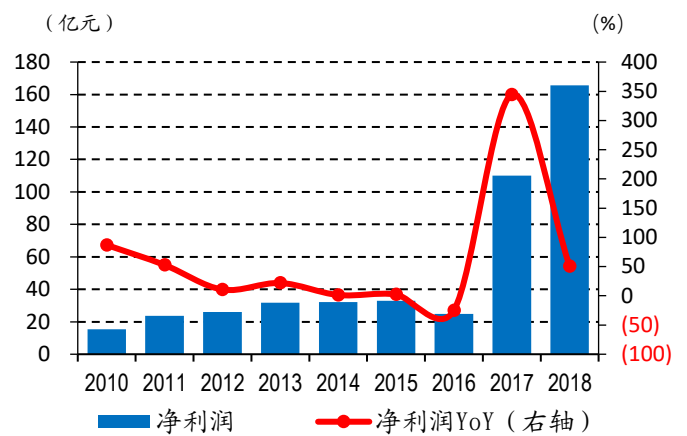
资料来源：公司公告，华创证券

图表 2、公司历年营收及增速



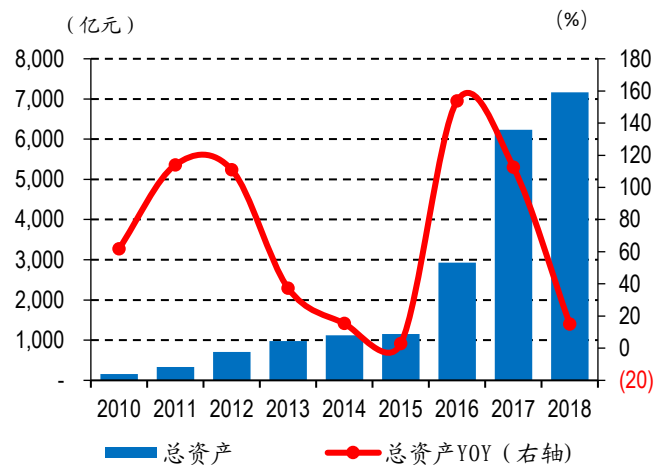
资料来源：公司公告，华创证券

图表 3、公司历年净利润及增速



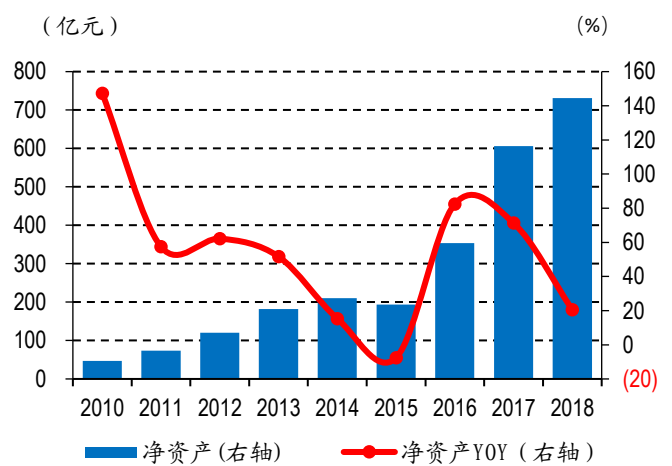
资料来源：公司公告，华创证券

图表 4、公司总资产规模逐年提升



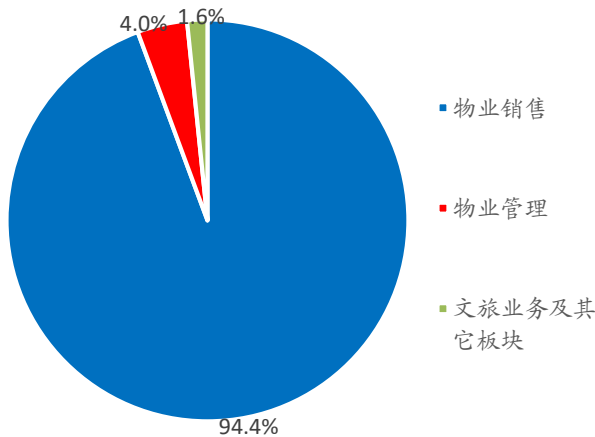
资料来源：公司公告，华创证券

图表 5、公司净资产规模稳步提升



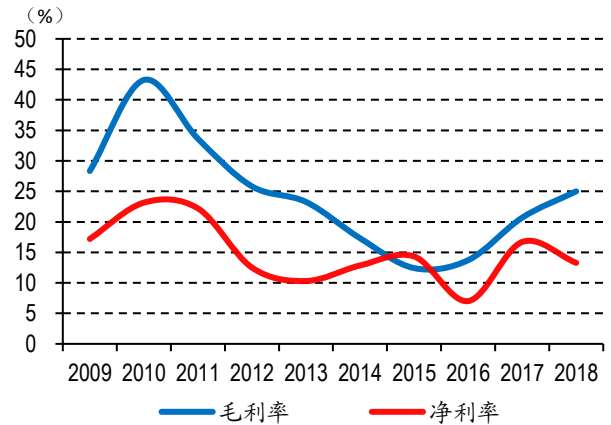
资料来源：公司公告，华创证券

图表 6、公司主营收入分产品构成



资料来源：公司公告，华创证券

图表 7、公司净利率&毛利率情况



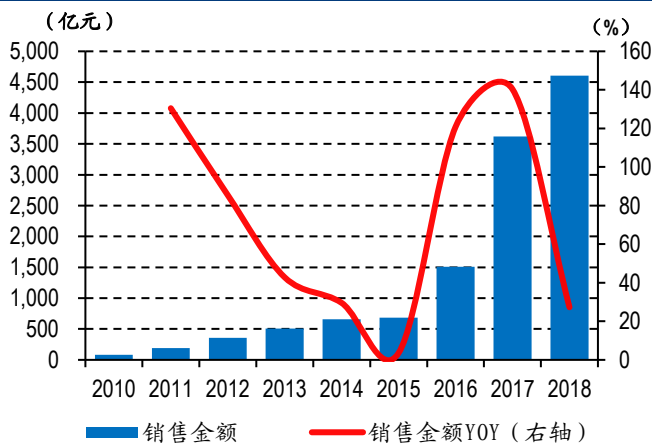
资料来源：公司公告，华创证券

## 二、18 年销售 4,608 亿、同比+27%，19 年可售 7,800 亿、计划销售 5,500 亿

销售方面，公司 18 年实现合同销售金额 4,608.3 亿元，同比+27.3%，完成年初计划 102.4%，并维持销售金额克瑞排名行业前四，较 17 年持平，进一步稳固行业龙头地位；实现合同销售面积 3,028.0 万平方米，同比+37.4%；18 年销售均价 15,218 元/平米，同比-7.1%。公司深耕核心一二线城市，18 年在 16 个城市销售额突破 100 亿元，并在上海、杭州、天津、重庆、武汉、郑州、青岛济南等 37 个城市销售占比前十。

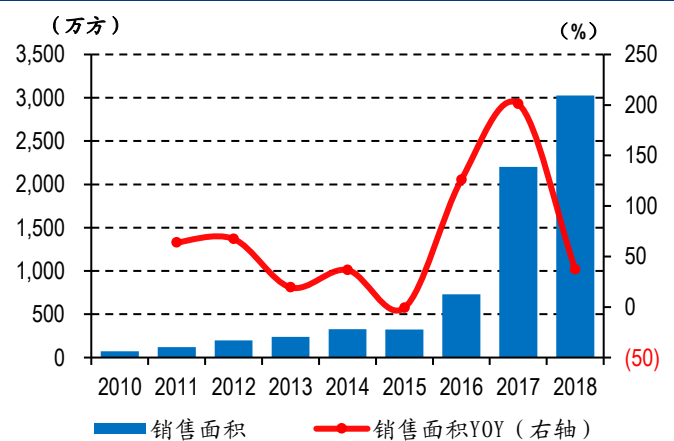
公司 19 年预计可售货值约 7,800 亿元，并计划销售 5,500 亿元，对应同比+19.4%，考虑到公司项目布局主要位于供需紧张的一二线城市及环一线热点城市，实现难度不大；截至 18 年末，公司预收账款达 1,993.8 亿元，同比+52.0%，可覆盖 18 年收入达 159.8%，可结算资源丰富。

图表 8、公司历年销售金额及增速



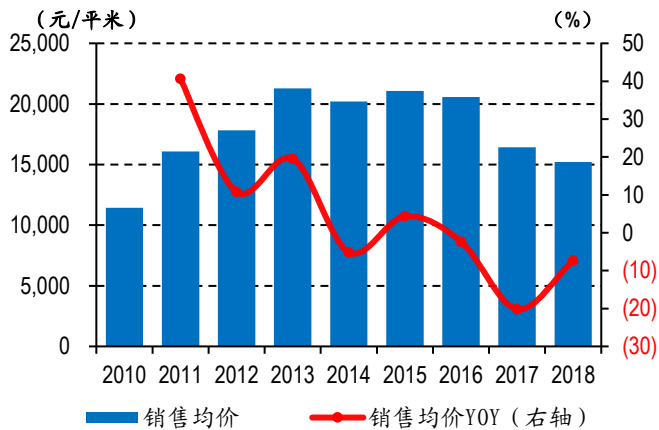
资料来源：公司公告，华创证券

图表 9、公司历年销售面积及增速



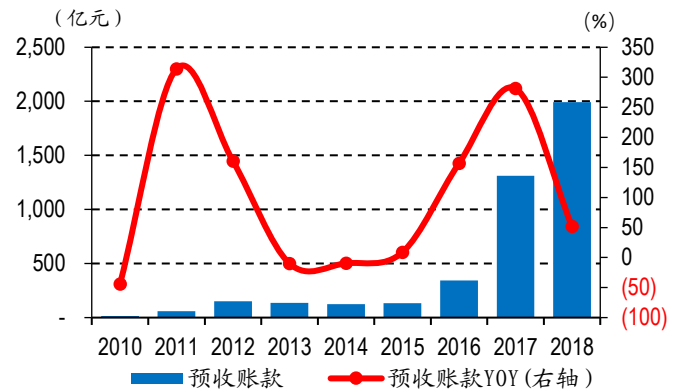
资料来源：公司公告，华创证券

图表 10、公司历年销售均价及增速



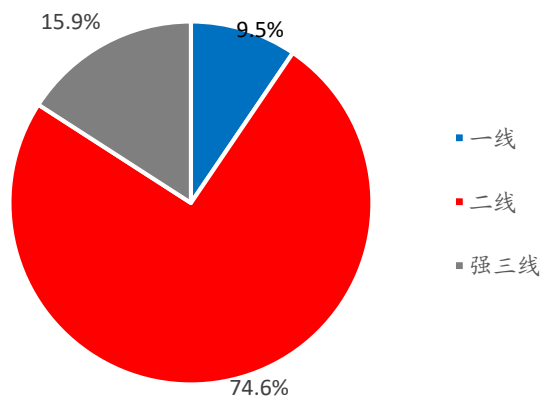
资料来源：公司公告，华创证券

图表 11、公司预收账款持续提升



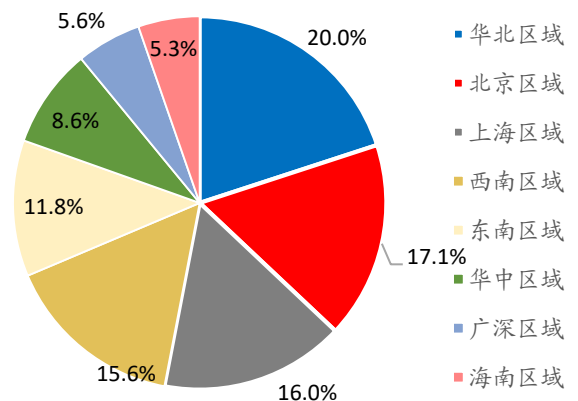
资料来源：公司公告，华创证券

图表 12、19 年可售货值按能级分布



资料来源：公司公告，华创证券

图表 13、19 年可售货值按区域分布



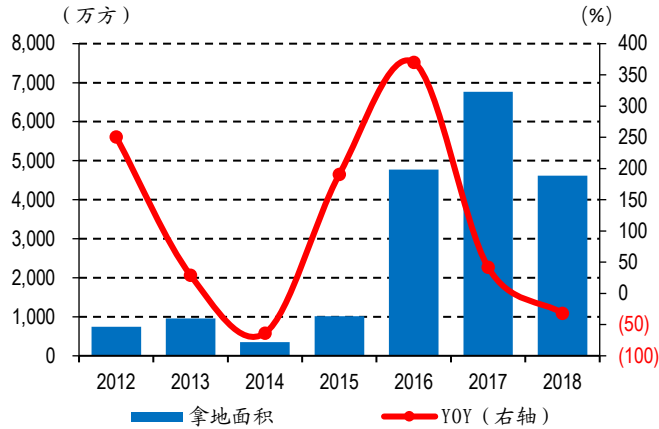
资料来源：公司公告，华创证券

### 三、18 年拿地谨慎，未售土储 2.5 万亿、一二线占比 85%，净负债率显著下行

2018 年，公司新增土地储备约 4,820 万方，同比-28.7%；新增权益土地储备约 2,631 万方，同比-49.9%；18 年公司平均土地成本约 3,723 元/平米，占比 18 年销售均价仅 24.5%；公司逆周期拿地节奏把握优秀，18 年市场整体走弱，公司有效规避了拿高价地的风险，一方面严控拿地强度，另一方面提高拿地标准（由 IRR30%，净利率 10% 提升至 IRR50%，净利率 15%），找准机会获取优质项目，增厚土储的同时进一步优化土储质量。

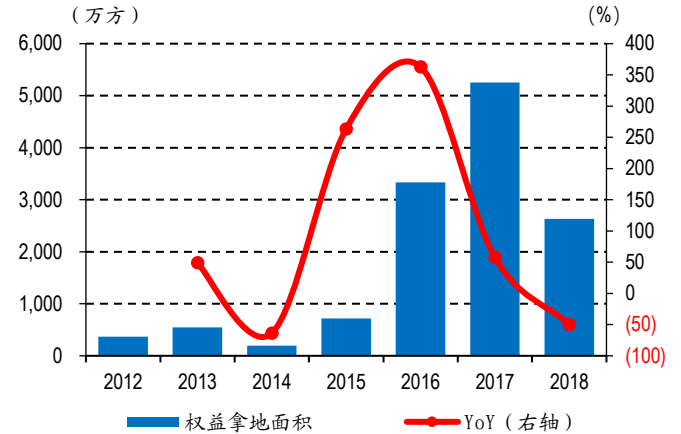
截至目前，包含旧改等协议状态的土地，公司目前总土地储备约 2.56 亿方，对应总货值约 3.55 万亿元，存量土储平均土地成本约 4,181 元/平米；其中，一线、二线、强三线城市货值分别占比 11%、74%、15%。剔除旧改等协议状态土地，截至目前公司未结算建面 1.83 亿平，权益建面约 1.24 亿平，未结算建面可覆盖 18 年销售面积 5.7 倍；按 18 年销售均价 15,210 元/平米、18 年末预收账款 1,994 亿及 19 年 1-2 月销售面积 280.8 万方、金额 422.3 亿估算，截至目前未售建面约 1.67 亿平，对应货值 2.54 万亿元。考虑到公司土储主要聚焦于一二线及环一线城市，充足且高质量的土地储备将充分保障公司未来几年的稳健发展，低成本土地成本保障后续结算利润率。

图表 14、公司拿地面积&同比



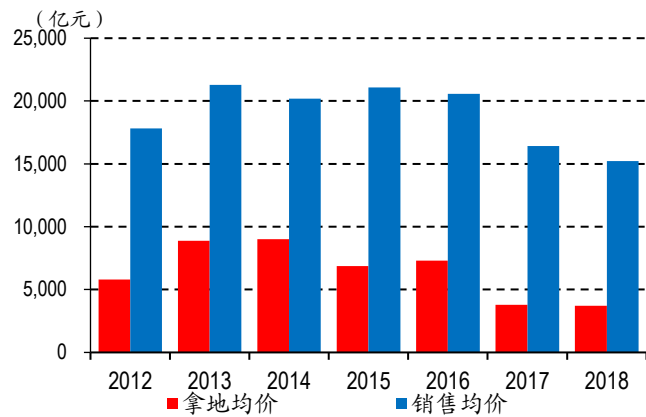
资料来源：公司公告，华创证券

图表 15、公司权益拿地面积&同比



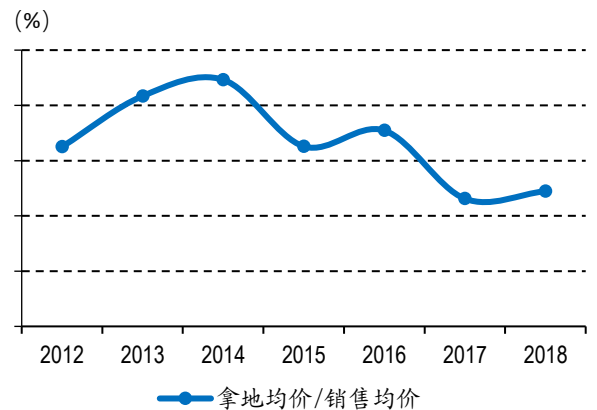
资料来源：公司公告，华创证券

图表 16、公司拿地均价&销售均价



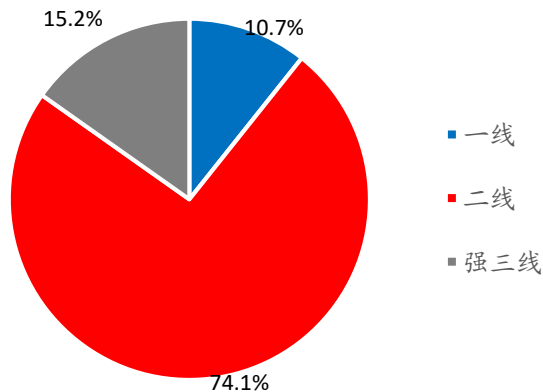
资料来源：公司公告，华创证券

图表 17、公司拿地均价占比销售均价



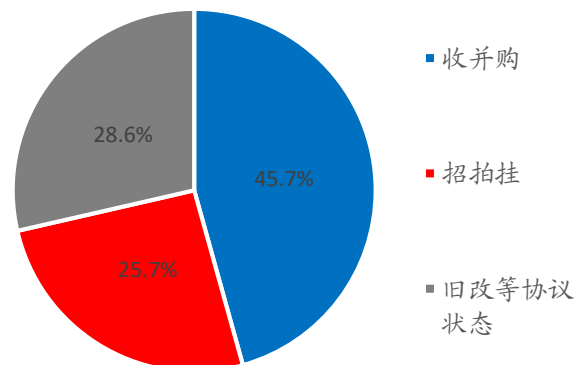
资料来源：公司公告，华创证券

图表 18、公司土储分能级占比情况



资料来源：业绩发布会 PPT，华创证券

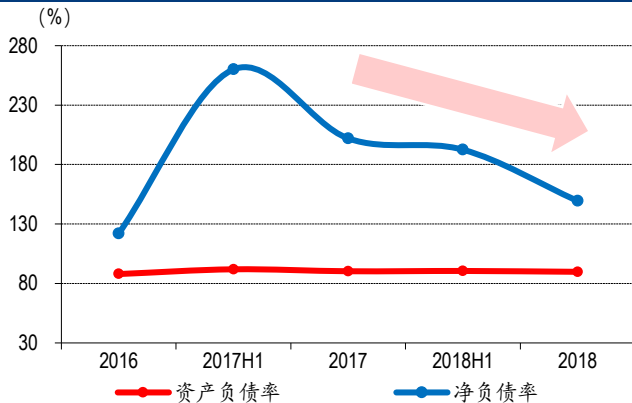
图表 19、公司土储按获取方式占比情况



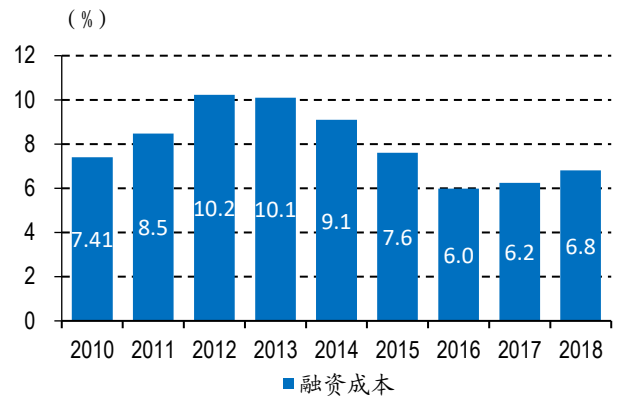
资料来源：业绩发布会 PPT，华创证券



资金端，公司 18 年整体有息负债综合成本 6.81%，较 17 年+0.57pct，源于上半年市场利率水平整体上升。截至 18 年末，公司有息负债余额 2,294 亿元，较 17 年末同比+5%；其中一年内到期债务占比 40.1%，较 17 年末+4.2pct，但公司账面现金提升至 1,202 亿元，同比+24%，现金短债比 1.3 倍，较 17 年提升 0.1 倍，短期偿债压力有所下降。截至 18 末，公司资产负债率为 89.8%，净负债率 149.4%，分别同比+0.5pct、-52.6pct，净负债率持续改善，考虑到公司业绩集中释放对净资产增厚作用，且有息负债余额稳定，19 年净负债率有望进一步下降。

**图表 20、公司净负债率稳步下行**


资料来源：公司公告，华创证券

**图表 21、18 年公司整体平均融资成本有所提升**


资料来源：公司公告，华创证券

#### 四、投资建议：业绩靓丽、负债优化，掌握一二线核心资产，重申“强推”评级

融创中国坚持深耕一二线，以逆周期扩张策略，成功在 15-17 年逆势加杠杆扩张，并借以并购扩张的标签优势，打造了厚实优质土储以及低廉土地成本的优势，利于实现快周转及高毛利率，预示后续销售和业绩“量质提升”，同时随业绩集中释放，净负债率望显著下降、带动融资成本下行，形成锦上添花。此外，公司作为行业龙头之一也有望充分受益“融资、拿地、销售”集中度三重跳增。我们维持公司 2019-21 年每股收益预测 5.68、7.38、9.57 元，目前对应 19 年 PE 仅 5.9 倍，我们继续看好公司销售和业绩的持续双双高增，并按照 19 年目标 PE9 倍，上调目标价至 60.00 港元，重申“**强推**”评级。

#### 五、风险提示：房地产市场销量超预期下行以及行业资金放松不及预期。

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	76,181	118,842	168,756	227,821
应收账款及票据	92,556	144,387	205,029	276,789
存货	339,265	476,778	635,574	820,719
其他流动资产	45,236	52,906	75,006	101,158
流动资产合计	553,238	792,913	1,084,365	1,426,487
固定资产	49,224	49,224	49,224	49,224
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	16,196	15,386	14,576	13,766
土地使用权	2,798	2,798	2,798	2,798
其他非流动资产	95,204	148,519	210,897	284,711
非流动资产合计	163,422	215,927	277,495	350,499
<b>资产合计</b>	<b>716,660</b>	<b>1,008,840</b>	<b>1,361,860</b>	<b>1,776,987</b>
短期借款 (含一年内到期长期负债)	92,046	147,215	214,602	291,492
应付账款	41,584	64,871	92,117	124,359
应交税金	28,104	32,899	46,717	63,068
其他流动负债	309,519	482,850	685,646	925,623
流动负债合计	471,253	727,835	1,039,082	1,404,541
长期借款	137,364	137,364	137,364	137,364
其他非流动负债	34,937	54,502	77,393	104,481
非流动负债合计	172,301	191,866	214,757	241,844
<b>负债合计</b>	<b>643,553</b>	<b>919,701</b>	<b>1,253,839</b>	<b>1,646,385</b>
归属母公司所有者权益	56,836	71,830	89,365	110,196
少数股东权益	16,270	17,309	18,657	20,405
<b>所有者权益合计</b>	<b>73,107</b>	<b>89,139</b>	<b>108,022</b>	<b>130,601</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>716,660</b>	<b>1,008,840</b>	<b>1,361,860</b>	<b>1,776,987</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	16,567	25,123	32,579	42,266
折旧与摊销	0	0	0	0
营运资本变动	-24,615	-166,057	-192,193	-224,665
其他经营活动现金流	-7,009	-4,077	-5,177	-6,605
<b>经营活动产生的现金</b>	<b>-15,058</b>	<b>-145,011</b>	<b>-164,790</b>	<b>-189,004</b>
资本性支出	0	0	0	0
其他投资活动现金流	5,152	17,934	17,007	16,986
<b>投资活动产生的现金</b>	<b>5,152</b>	<b>17,934</b>	<b>17,007</b>	<b>16,986</b>
债务增加	66,976	248,057	293,065	343,944
股权融资	0	0	0	0
支付股利	3,645	5,527	7,167	9,298
其他筹资活动现金流	0	0	0	0
<b>筹资活动产生的现金</b>	<b>1,254</b>	<b>162,068</b>	<b>175,597</b>	<b>204,931</b>
现金及等价物净增加额	7,748	42,661	49,914	59,065
现金及等价物期末余额	76,181	118,842	168,756	227,821

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>124,746</b>	<b>194,603</b>	<b>276,337</b>	<b>373,054</b>
营业成本	93,610	146,031	207,364	279,941
销售费用	4,361	6,802	9,659	13,040
管理费用	7,357	11,476	16,296	22,000
财务费用	-2,053	2,366	2,361	2,064
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	4,956	6,443	7,538	8,669
<b>营业利润</b>	<b>19,959</b>	<b>27,901</b>	<b>41,724</b>	<b>58,209</b>
营业外收支	7,205	15,568	14,646	14,922
<b>利润总额</b>	<b>28,664</b>	<b>43,470</b>	<b>56,370</b>	<b>73,131</b>
所得税	11,219	17,014	22,063	28,623
<b>净利润</b>	<b>17,445</b>	<b>26,456</b>	<b>34,307</b>	<b>44,507</b>
少数股东损益	878	1,332	1,728	2,241
<b>归属母公司净利润</b>	<b>16,567</b>	<b>25,123</b>	<b>32,579</b>	<b>42,266</b>
NOPLAT	6,214	11,293	18,967	27,463
EPS (摊薄) (元)	3.79	5.69	7.38	9.57

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	89%	56%	42%	35%
EBIT 增长率	291%	62%	45%	37%
归母净利润增长率	51%	52%	30%	30%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25%	25%	25%	25%
净利率	14%	14%	12%	12%
ROE	29%	35%	36%	38%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	90%	91%	92%	93%
债务权益比	880%	1032%	1161%	1261%
流动比率	117%	109%	104%	102%
速动比率	45%	43%	43%	43%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.19	0.23	0.23	0.24
应收账款周转天数	4	3	3	3
存货周转天数	1,256	1,006	966	936
<b>每股指标</b>				
每股净资产	19	24	28	34
每股收益	3.79	5.69	7.38	9.57
<b>估值比率</b>				
P/E	8.8	5.9	4.5	3.5
P/B	1.7	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	33.3	28.7	26.8	25.5

## 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。

### 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
	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
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	shenyin@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500