

2009 年 03 月 25 日

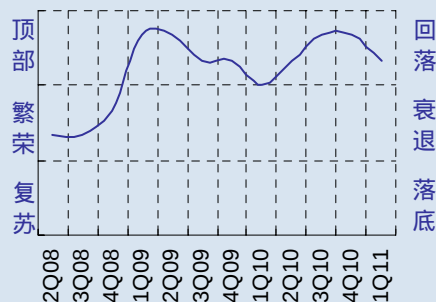
长期竞争力评级：高于市场均值

市场数据

行业优化平均市盈率	23.86
市场优化平均市盈率	20.60
国金房地产指数	3665.29
沪深 300 指数	2401.33
上证指数	2291.56
深证成指	8756.25
中小板指数	3505.98



行业景气周期预期2Q08-1Q11



曹旭特

 (8610)66211658
 caoxt@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷
 泰滨江大厦 15A 层 (200011)

房地产行业 2009 年 2 季度报告

——市场销售如何演绎？

减持

持有

增持

投资要点

- 刚性需求的集中释放，次刚性需求的接力，以及投资性购房的介入将会合力演绎 09 年市场销售的波动。
 - ◆ 支持目前销售强劲回升的重要力量是前期受抑制刚性需求，通过估算，这部分需求仍能够支持四、五月份销售。
 - ◆ 更长期销售回升的延续性取决于次刚性需求的释放程度，这部分需求对价格敏感性高，而由于开发商资金最紧张期已过，短期内价格让利空间不大，所以这部分需求的释放未必能够顺畅，恐怕仍需要经历销量下滑和降价促销之间的拉锯，因此五月之后的销售情况可能会出现反复。
 - ◆ 虽然目前充裕的货币投放已令市场有通胀预期，但真正决定投资购房行为的实际利率在二季度仍会维持在高位，投资需求短期得到释放可能性不大，负利率可能出现在四季度，投资性购房也可能在四季度进场。
- 纵观 09 年，市场的流动性和政府对行业的金融支持态度相比 08 年都会大有改善，这对地产企业经营至关重要。
- 珠三角市场的表现将更为扎实。我们仍最看好以深圳、广州为代表的珠三角市场。因为广州和深圳调整早且幅度深，系统性风险释放比较充分。并且目前虽然同是销售回升，但各城市具体的回升路径不同。大部份城市的销售回暖将是降价换来的，而深圳和广州由于已经历了充分调整，其销售回升的同时伴随的是价格企稳或小幅上涨。所以全国大多城市的房产企业将是牺牲利润率以加速周转，而深圳广州的企业将是保持现有利润率或利润率见底回升的同时实现正常周转。
- 所处市场调整充分和业绩增长确定的公司是我们的首选，推荐招商地产、保利地产、冠城大通、深振业、华发股份、北京城建。

图表 1：行业内重点公司投资评级（人民币）

股票名称	收盘价 (元)	已上市流通A股 (百万股)	08EPS (元)	EPS 09%08	09EPS (元)	08PE	09PE	投资 评级	上期 评级
万科A	8.4	8320.688	0.31	45.16%	0.45	27.10	18.67	买入	买入
深振业	9.15	462.6	0.31	54.84%	0.48	29.52	19.06	买入	买入
招商地产	21.1	476.01	0.69	21.74%	0.84	30.58	25.12	买入	买入
深天健	6.98	149.04	0.08	13.75%	0.09	87.25	76.70	买入	买入
金融街	9.1	1706.72	0.41	17.07%	0.48	22.20	18.96	买入	买入
渝开发	11.1	226.54	0.203	-9.32%	0.18	54.68	60.30	持有	持有
广宇发展	5.27	430.61	-0.08	398%	0.23	-69.17	23.18	买入	买入
昆百大A	7	93.91	0.02	1150%	0.25	350.00	28.00	买入	买入
海德股份	5.48	107.72	0.04	25.00%	0.05	137.00	109.60	持有	持有
荣盛发展	9.15	140	0.46	19.57%	0.55	19.89	16.64	买入	买入
合肥城建	10.02	21.36	0.22	4.55%	0.23	45.55	43.57	持有	持有
冠城大通	7.95	503.25	0.31	54.84%	0.48	25.65	16.56	买入	买入
华业地产	5.41	471.06	0.158	2.53%	0.162	34.24	33.40	持有	持有
北京城建	13.01	389.5	0.58	25.86%	0.73	22.43	17.82	买入	买入
华发股份	16.42	618.41	0.8	21.25%	0.97	20.53	16.93	买入	买入
金地集团	10.66	562.69	0.56	7.14%	0.6	19.04	17.77	买入	买入
保利地产	22.74	1051.88	0.91	24.18%	1.13	24.99	20.12	买入	买入
张江高科	12.69	582.48	0.38	5.26%	0.4	33.39	31.73	买入	买入

内容目录

销售回暖能否持续？	4
销售趋势的总体判断	4
1、集中释放的刚性需求能够持续多久？	4
2、次刚性需求能否实现接力？	5
3、通胀预期是否会令投资购房重现？	5
最积极的因素较为宽松的货币环境	7
更看好珠三角市场	8
重点上市公司	10
招商地产	10
保利地产	10
冠城大通	10
深振业	11
华发股份	11
北京城建	11

图表目录

图表 1：各城市 09 年初至今销售面积	4
图表 2：各城市 09 年初至今销售面积同比变化	4
图表 3：可售量变化 单位：万平方米	4

图表 4：去化周期变化 单位：月	4
图表 5：对 08 年被抑制刚性需求的估算 单位：万平方米.....	5
图表 6：香港房价和通胀率 左轴单位：房价增长率 右轴单位：通胀率	6
图表 7：香港房价和实际利率 左轴单位：房价增长率 右轴单位：实际利率	6
图表 8：实际利率变化 单位：%	6
图表 9：M2 增速变化 单位：%	7
图表 10：房地产投资对 GDP 的贡献率	7
图表 11：每单位房地产开发投资对国民经济的影响力	8
图表 12：房地产投资额 单位：万元.....	8
图表 13：房地产投资增速	8
图表 14：深圳新房成交均价 单位：元/平方米.....	8
图表 15：深圳二手房成交均价单位：元/平方米.....	8
图表 16：深圳新房价格变化关键指标	9
图表 17：深圳二手房价格变化关键指标.....	9
图表 18：07 年深圳住宅销售面积和套数.....	9
图表 19：07 年深圳住宅去化周期 单位：月	9
图表 20：08 年至今深圳住宅销售面积和套数	9
图表 21：08 年至今深圳去化周期 单位：月	9
图表 22：广州住宅交易数据 单位：万平方米 套.....	10
图表 23：广州住宅去化周期 单位：月	10

销售回暖能否持续？

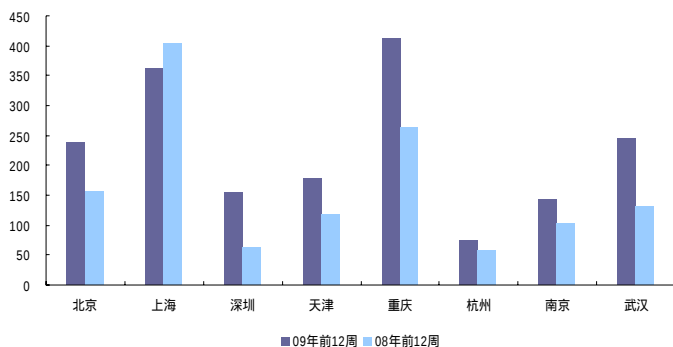
销售趋势的总体判断

- 支持目前销售强劲回升的重要力量是前期受抑制刚性需求，通过估算，这部分需求仍能够支持四、五月份销售。
- 更长期销售回升的延续性取决于次刚性需求的释放程度，这部分需求对价格敏感性高，而由于开发商资金最紧张期已过，短期内价格让利空间不大，所以这部分需求的释放未必能够顺畅，恐怕仍需要经历销量下滑和降价促销之间的拉锯，因此五月之后的销售可能会出现反复。
- 虽然目前充裕的货币投放已令市场有通胀预期，但真正决定投资购房行为的实际利率在二季度仍会维持在高位，投资需求短期得到释放可能性不大，负利率将出现在四季度，投资购房可能会在四季度进场。

1、集中释放的刚性需求能够持续多久？

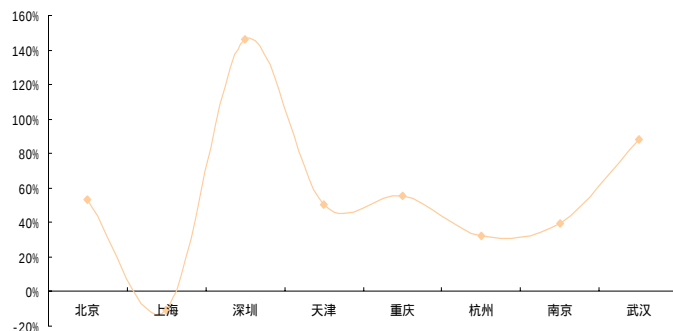
- 从 09 年初至今，除上海之外的各重点城市销售同比增长都在 30% 以上。尤其进入三月份后，销售回升加速，深圳同比增长 146%，上海三月单月的销售也同比增长了 27%，去库存化效果明显。

图表1：各城市 09 年初至今销售面积

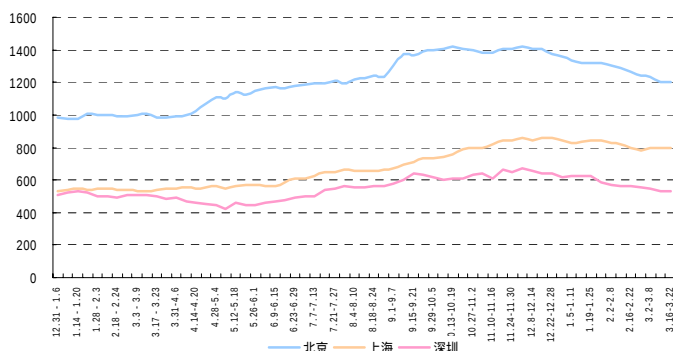


来源：国金证券研究所 中指研究院

图表2：各城市 09 年初至今销售面积同比变化

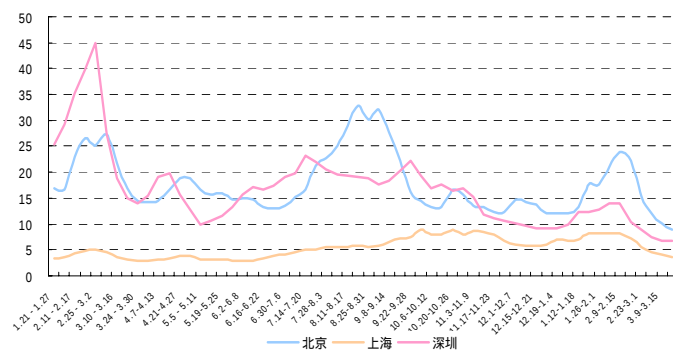


图表3：可售量变化 单位：万平方米



来源：国金证券研究所 中指研究院

图表4：去化周期变化 单位：月



- 促使销售回升的重要因素是前期被抑制刚性需求的集中释放，这部分需求的特点是有支付能力，但由于预期房价下跌，延迟了购买行为。经历了较长观望期和现有库存的消化后，这部份购房者预期开始变得稳定或者由于需求的刚性而愿意承担房价下跌风险。
- 这部分刚性需求的多少决定了目前市场销售回升趋势延续的长短。我们可以用比较保守方法作一大致估算。

- ◆ 08 与 07 年市场需求构成发生的变化：07 年市场中多了投资购房需求，08 年不但少了投资需求，也抑制了部份有购买能力的正常需求，即目前正在释放的刚性需求。
- ◆ 极端情况下，假设市场没有投资购房会达到真实合理的销量水平，那么 07 年扣除投资性购房需求之后的销量与 08 年销量之差，即是被抑制的刚性需求。

图表5：对 08 年被抑制刚性需求的估算 单位：万平方米

	2007	2008	08 同比变化	假设 07 年投资购房比例	07 年中扣除投资购房的销量	预计 08 年积累的刚性需求	最近一月移动平均销售面积	刚性需求按目前销售速度的释放周期（月）
北京	1472	893	-39%	20%	1178	284	134	2.1
上海	2773	1531	-45%	20%	2218	687	204	3.4
天津	942	501	-47%	10%	848	347	113	3.1
重庆	1880	1228	-35%	10%	1692	464	214	2.2

来源：国金证券研究所 深圳市场由于在 07 年已经开始调整，所以不适合用这种方法估算

- 按上述假设，重点城市前期被抑制的刚性需求按目前销售速度计算的释放周期在 2 - 3 个月，市场从 3 月份开始销售强劲回升，因此刚性需求还能支持 4 月份的销售，部份城市可延续至 5 月份。

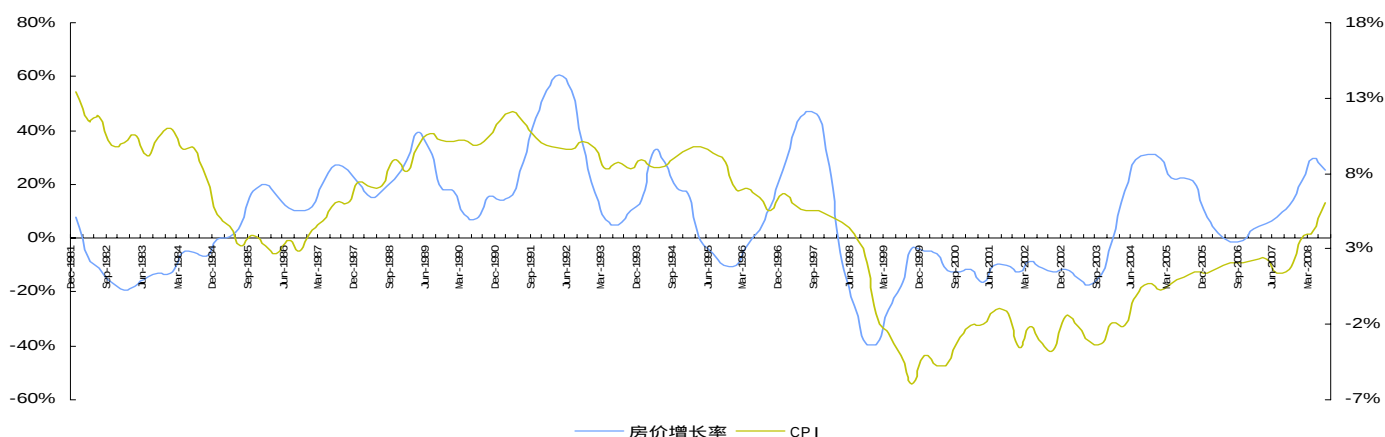
2、次刚性需求能否实现接力？

- 我们在此处定义的次刚性需求是指有较强购房意愿，但观望期并不长，消费能力有限，对价格敏感度高的需求，这部分需求在市场整体需求构成中很有代表性。它能否得到释放主要取决于价格，开发商未来的定价态度是决定其释放速度的重要因素。而由于资金最紧张期已过去，开发商短期在价格方面不会做出明显让利，次刚性需求的释放未必能拿过市场需求的接力棒，五月份后的销售可能会出现反复。

3、通胀预期是否会令投资购房重现？

- 国内宽松货币政策和各国央行的过度货币发行引发市场对未来的通胀预期，而从保值增值角度，是否会吸引投资购房需求入场，从而对市场形成新的支撑？我们认为二、三季度在全国范围看，投资购房不会对需求形成新的贡献，可能会在四季度入场。
- 为了说明上述判断，我们认为首先必须明确一点，通胀与房价以及购房行为之间并不存在严格相关性，其实际影响要根据房价的前期涨幅和通胀连锁带来的货币政策来判断。如果货币政策未能紧盯通胀，则购房行为也不一定会受通胀牵制。
- 真正与房价和购房行为密切相关的是实际利率。这一点通过香港通胀率、房价和实际利率能够得到很好的说明。因为香港实行联系汇率制度，其货币政策无法紧盯通胀，也即通胀发生时，利率政策也不一定会发生相应调整，所以我们可以从香港近 30 年的数据发现，通胀与房价并无明显相关性。

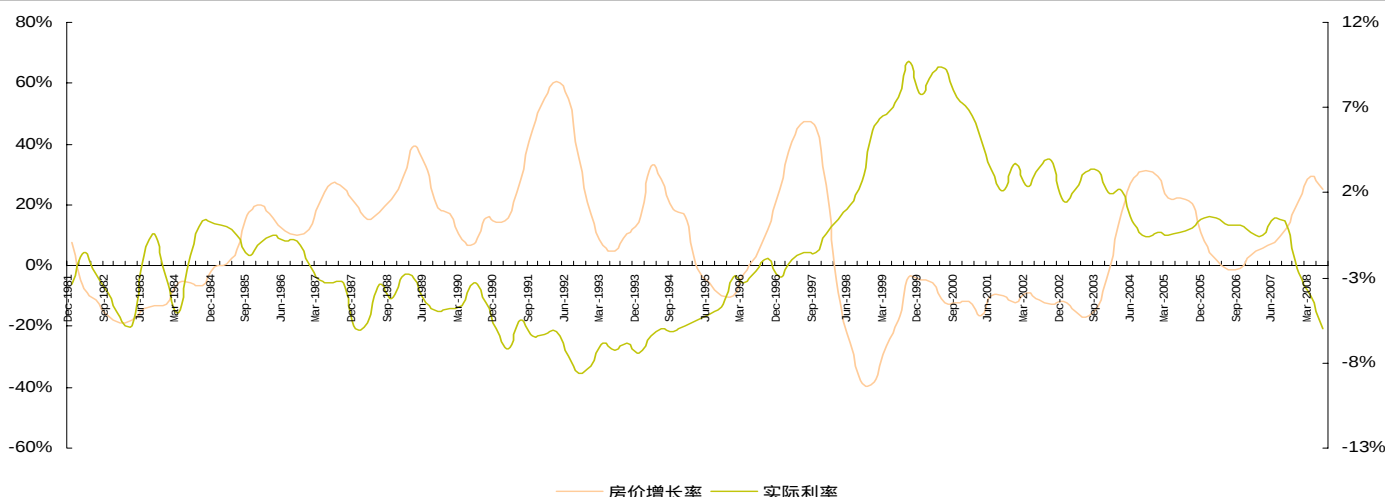
图表6：香港房价和通胀率 左轴单位：房价增长率 右轴单位：通胀率



来源：国金证券研究所 CEIC

- 但可以看出，香港房价和实际利率存在较强的负相关性，即负利率会对房价形成有力支撑，而在实际利率为正时，房价往往是下跌的。因此，我们也需要判断我国实际利率的走势，来判断对投资购房的吸引力。

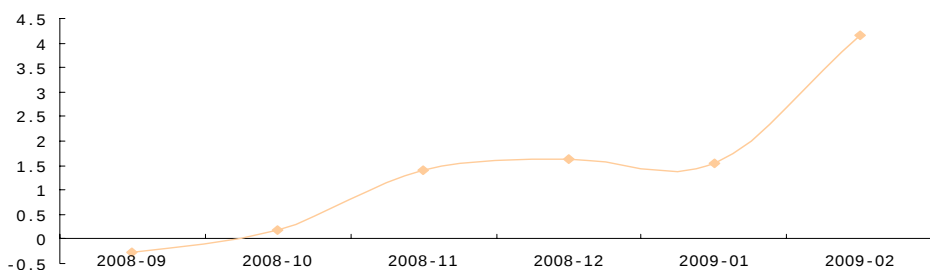
图表7：香港房价和实际利率 左轴单位：房价增长率 右轴单位：实际利率



来源：国金证券研究所 CEIC

- 一季度实际利率见顶，下滑趋势形成。我们认为目前的实际利率处于峰值，正进入下滑周期。根据国金宏观部的分析：未来 CPI 将呈回升趋势，而利率尚有下调空间，即使名义利率保持稳定，实际利率也将逐月回落，但在二季度出现实际利率为负的可能性很小。而且目前房价并不稳定，即使存在长期通胀的预期，二、三季度也较难出现投资购房入市。

图表8：实际利率变化 单位：%



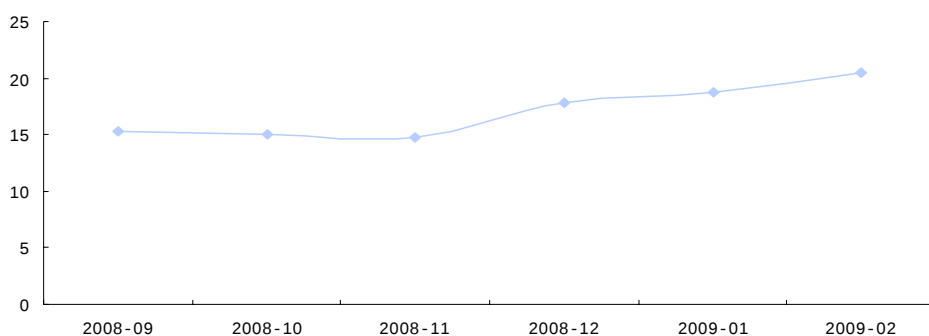
来源：国金证券研究所 中经网

- **投资购房可能在四季度入场。**真正的通胀压力可能在四季度才会有实际体现，而迫于经济的宏观背景，即使出现通胀，国家在年底实施从紧货币政策可能性也不大，因此负利率可能会出现在四季度。将会对投资购房产生实质吸引，并且目前二套房政策已经实质松动，投资购房有可能会在四季度入场。

得到改善的金融环境

- 刚性需求的集中释放，次刚性需求的接力，以及投资性购房的介入将会合力演绎 09 年市场销售的波动，虽然销售波动不可避免，但从企业经营的角度，最困难的时期已经在不知不觉中过去。而纵观 09 年，市场的流动性和政府对行业的金融支持态度相比 08 年都会大有改善，这对地产企业经营至关重要。
- 首先，房地产行业的金融属性特征明显，目前宽松的货币政策为其复苏提供有利背景，09 年 2 月 M2 增速达到了 20.5%，充裕的货币供给将对房价构成有力支撑。

图表9：M2 增速变化 单位：%



来源：国金证券研究所

- 政府对行业的信贷支持也不会轻易收紧。目前政府最担心的是房地产投资的大幅下降，因为 08 年 GDP 实现的 9% 的增速中有 0.93 个百分点是房地产投资贡献的，房地产投资增减 1 单位还会连锁引起关联产业合计 1.5 个单位的总产值。
- 而 09 年 1 - 2 月房地产投资基本为零增长，这会对实现预期经济增长目标造成压力。并且目前销售虽然回升，但地产企业也并不会加大新开工量，一定要等市场预期更加稳定时才会继续追加投资，在此之前政府明智的选择显然是继续对企业实施宽松信贷支持，所以经济下滑背景下，行业面临信贷环境也会比较宽松。

图表10：房地产投资对 GDP 的贡献率

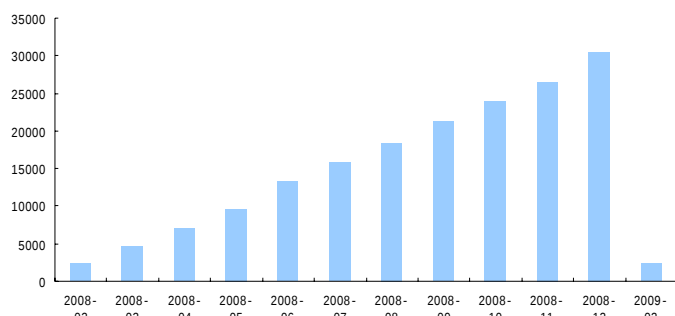
	国内生产总值（现价）	GDP 增速	房地产开发投资额	房地产开发投资增速	房地产开发投资占 GDP 的比例	房地产开发投资对 GDP 的贡献率	房地产开发投资对 GDP 增长的贡献百分点
1998	84402	7.80%	3614	13.71%	4.28%	8.03%	0.63%
1999	89677	7.60%	4103	13.53%	4.58%	9.27%	0.70%
2000	99215	8.40%	4984	21.47%	5.02%	9.24%	0.78%
2001	109655	8.30%	6344	27.29%	5.79%	13.03%	1.08%
2002	120333	9.10%	7791	22.81%	6.47%	13.55%	1.23%
2003	135823	10.00%	10154	30.33%	7.48%	15.25%	1.53%
2004	159878	10.10%	13158	29.59%	8.23%	12.49%	1.26%
2005	183218	10.40%	15909	20.91%	8.68%	11.79%	1.23%
2006	211924	11.60%	19423	22.09%	9.17%	12.24%	1.42%
2007	249530	11.90%	25289	30.20%	10.13%	15.60%	1.86%
2008	300670	9.00%	30580	20.90%	10.17%	10.35%	0.93%

来源：国金证券研究所 中经网

图表11：每单位房地产开发投资对国民经济的影响力

年份	房地产开发投资（亿元）	建筑业总产值（亿元）	房地产开发投资中的相关费用	全国土地平均购置费用（元/平方米）	新开工面积（亿平方米）	新开工项目对应地价款（亿元）	房地产开发投资中转移到建筑业产值中的金额（亿元）	房地产开发投资中转移到建筑业产值中的比例	建筑业影响力	房地产开发投资的影响力	建筑业产值中来自房地产开发的比例
2002	7791	18527	1169	480	42801	821	5801	74.46%	2.03	1.5115	31.31%

图表12：房地产投资额 单位：万元



来源：国金证券研究所 中经网

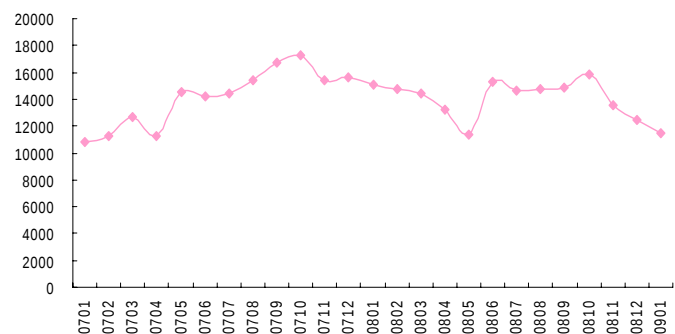
图表13：房地产投资增速



更看好珠三角市场

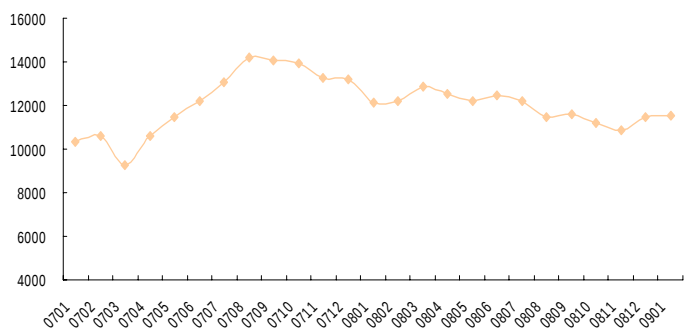
- 房地产市场有其供求半径，尤其对我们这样的大国而言各区域市场的发展很不平衡。我们仍最看好以深圳、广州为代表的珠三角市场。因为广州和深圳调整早且幅度深，系统性风险释放比较充分。
- 并且目前虽然同是销售回升，但各城市具体的回升路径不同。大部份城市的销售回暖将是降价换来的，而深圳和广州由于已经历了充分调整，其销售回升的同时伴随的是价格企稳或小幅上涨。所以全国大多城市的房产企业将是牺牲利润率以加速周转，而深圳广州的企业将是保持现有利润率或利润率见底回升的同时实现正常周转。
- 深圳价格调整幅度最深。09 年 1 月份，深圳新房和二手房价格跌回至 07 年 4 - 5 月份水平。新房相比市场高峰期下跌 34%，二手房相比高峰期下跌 18%。

图表14：深圳新房成交均价 单位：元/平方米



来源：国金证券研究所 深圳国土与房管局 世联地产

图表15：深圳二手房成交均价单位：元/平方米



图表16：深圳新房价格变化关键指标

日期	价格	变化	说明
0701	10873		
0710	17294	59%	市场最高峰期相比 07 年初上涨 59%
0712	15626	51%	07 年底同比上涨 51%
0801	15079	39%	08 年初同比上升 39%
0812	12407	-21%	08 年底同比下跌 21%
0901	11423	-34%	目前相比市场最高峰期下跌 34%

来源：国金证券研究所深圳国土与房管局

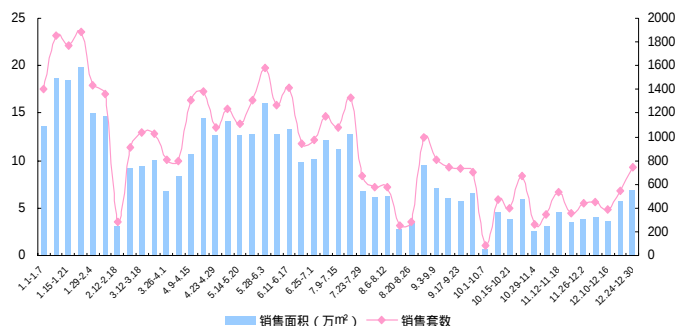
图表17：深圳二手房价格变化关键指标

日期	价格	变化	说明
0701	10311		
0708	14191	38%	市场最高峰期比 07 年初上涨 38%
0712	13193	28%	07 年同比上涨 28%
0801	12157	18%	08 年初同比上涨 18%
0812	11480	-13%	08 年底同比下降 13%
0901	11529	-19%	目前相比市场最高峰期下跌 19%

来源：国金证券研究所世联地产

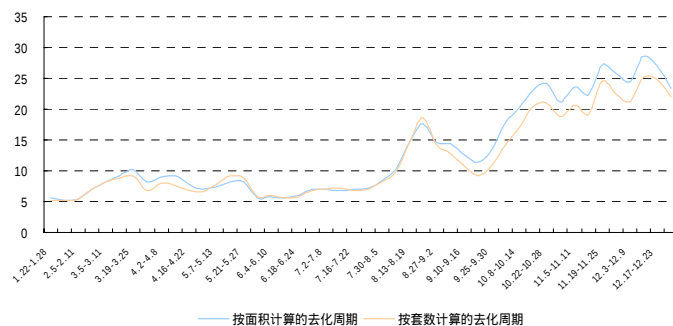
- 市场供求关系明显改善。深圳市场销量在 08 年 11 月份明显回升，去化周期由 08 年初的 22 个月下降至目前的 7 个月，供求关系得到改善。

图表18：07 年深圳住宅销售面积和套数

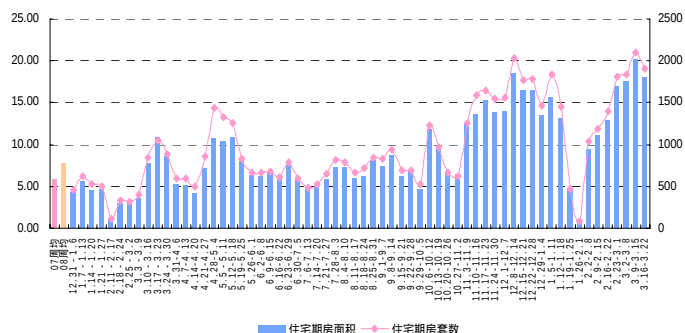


来源：国金证券研究所 中指研究院

图表19：07 年深圳住宅去化周期 单位：月

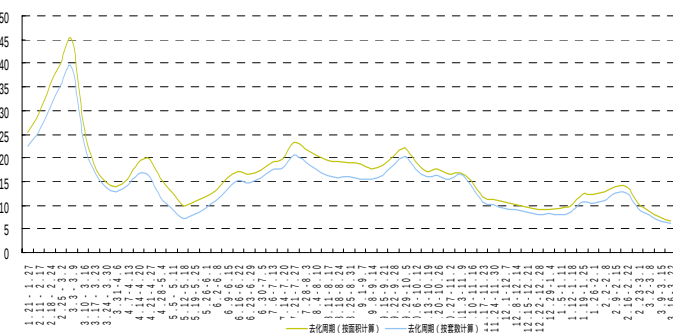


图表20：08 年至今深圳住宅销售面积和套数



来源：国金证券研究所中指研究院

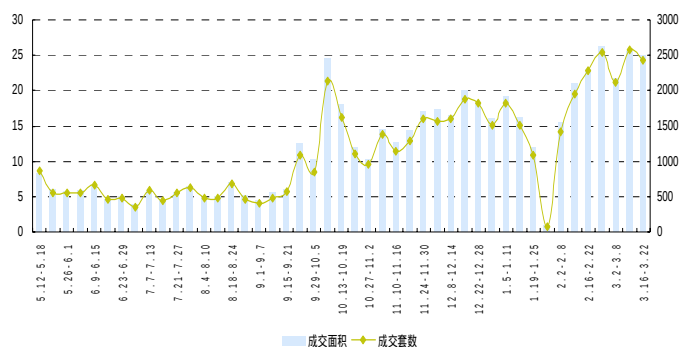
图表21：08 年至今深圳去化周期 单位：月



- 广州的调整期基本与深圳同步，同样幅度深，风险释放比较充分。目前去化周期已经由高峰期的 8 - 10 个月下降至目前的 3.5 个月，已接近上海。

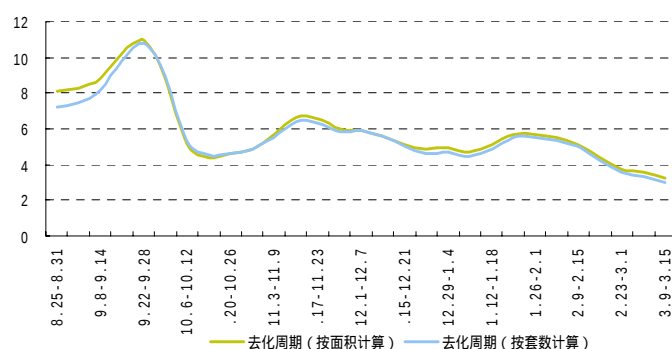
- 所以广、深市场的回暖将会比较扎实，位于上述区域上市公司的经营也会相对稳定。

图表22：广州住宅交易数据 单位：万平方米 套



来源：国金证券研究所 中指研究院

图表23：广州住宅去化周期 单位：月



重点上市公司

招商地产

- 招商地产在深圳有 123 万平米项目，占总储备的 17%，是深圳市场回暖最受益的上市公司。
- 目前土地市场调整幅度远高于房价跌幅，资金充裕的公司面临的低成本扩张机会。招商地产在 08 年增发 59.4 亿元，是 08 年唯一完成融资的一线公司，公司已经在扩展资源方面确立了资金的领先优势。
- 预计 09 - 10 年每股收益分别为 0.88 和 1.3 元，建议买入。

保利地产

- 国企的资源 and 民企的激励机制是两类公司鲜明的竞争优势，保利地产是把这两者结合最完美的公司之一。首先，大股东保利集团的背景优势无需细表；其次，保利在上市前公司高管已经持有公司股份，截至 08 年底，公司高管合计持股占总股本的 1.7%，公司实际上已经完成了股权激励。
- 广州是保利的起步地，08 年广州地区结算收入占 32%。目前未结算项目 217 万平米，广州市场的企稳或回暖，保利将是最为受益的上市公司。
- 业绩实现确定性强。公司在 08 年底公司已售未结转金额 139 亿元，约占我们预测 09 年结转收入的 70%。此外，公司在广州有 85 万平米商业，这部分物业租、售策略选择的转换，可以作为公司业绩调整的蓄水池，进一步增强公司业绩增长的确定性。
- 公司 09 - 10 年将分别实现每股收益 1.15 元和 1.28 元，建议买入。

冠城大通

- 京城土地储备质量最为出众。冠城大通储备项目的权益建筑面积为 174 万平米，其中 49% 位于北京。公司在北京不但资源丰富，而且储备质量也最为出众。公司目前在京开发两个项目，其中太阳星城位于东北三、四环之间的太阳宫区域，名敦道位于二环内的广渠路，都属于稀缺地段。
- 没有高价拿地。公司在拿地节奏上避开了土地市场的高峰期，没有需要计提减值准备项目。由于土地成本压力不大，公司在定价策略方面也更从容。
- 未来两年业绩已基本锁定。公司对部份项目采取了整体销售策略，虽对利润率有一定影响，但回流了资金，也帮助公司基本锁定未来两年业绩。公司已完成整体销售但未结转项目的面积为 37 万平米，合同金额 44 亿元。

- 收购海科建意义深远。海科建属海淀区国资房企，目前正开发的百旺杏林苑建筑面积为 49 万平米。冠城目前已拥有其 28% 股权。收购该公司的意义不仅仅在于购买其已有项目，也是帮助冠城未来拓展资源的有效方式。
 - ◆ 因为海科建承担海淀西北部土地一级开发职能，对北京这种外地企业很难介入的城市而言，土地一、二级市场联动恐怕是拿地的最实用方式。
 - ◆ 08 年公司公告继续收购其 21% 股权，如果进展顺利，将合计拥有海科建 49% 股权，公司的价值也会进一步提升。
- 估值有吸引力。不考虑海科建可能带来的分红收益，公司 08 - 10 年每股收益为 0.31、0.48 和 0.72 元，建议买入。

深振业

- 深振业是深圳本地比较有进取心的国有公司之一，03 年开始走出深圳，目前项目分布在六个城市，权益建筑面积合计 244 万平米。
- 公司 05 年施行股权激励计划。目前公司高管合计持有上市公司股票 1433 万股，占总股本的 2.8%，从激励机制上扫清了公司长期发展的障碍。
- 从二月中旬后，公司在售的星海六期去化速度明显上升。由于深振业短期销售仍集中于深圳，其业绩弹性将是受当地市场影响最为明显的公司之一。
- 预计公司 08 - 10 年每股收益为 0.3、0.48 和 0.64 元，建议买入。

华发股份

- 在土地市场非理性期的 07 年公司没有高价拿地，而在 08 年又实现融资，使得公司既没有历史包袱，又有足够资金实现扩张。
- 由于公司主要项目分布在珠海，珠海区域经济的发展一直是我们最关心的问题。发改委近期公布《珠江三角洲地区改革发展规划纲要（2008-2020 年）》，其中明确提出将加快港珠澳大桥建设，这将对珠海经济的提振产生深远影响。
 - ◆ 因为短期内，大桥建设每年可拉动投资 7 个百分点。
 - ◆ 大桥建成后，将明显缩减香港与珠江西岸的交通成本，而珠海西部的工业用地价格目前仅相当于深圳的十分之一，对香港制造业有非常强的吸引力。大桥落成后还将使珠海成为连接香港与西南各省的枢纽，经济活动的频繁当然会提升房地产的需求。
- 预计公司 09、10 年每股收益 0.96 元和 1.16 元，建议买入。

北京城建

- 房地产业务提供投资价值底限。
 - ◆ 公司主力楼盘为首城国际，由于性价比较高，推盘后即可完成销售。
 - ◆ 在拿地节奏方面公司虽无亮点，也没犯下明显错误。最近两次拿地在 07 年底和 08 年中期，新增项目按目前房价计算毛利率水平虽不高，但都将在 2011 年后进入结算期，不会拖累公司短期利润率。
 - ◆ 北京城建的土地一级开发资质将帮助其未来有效拓展资源。因为通过参与一级开发，企业可以更对称了解项目信息，并且在部分情况下，一级开发主体能够参与制定土地出让规划，通过竞标门槛的提高自然挤掉竞争对手，帮助其在二级市场成功获得土地使用权。
- 与一般地产公司不同，北京城建在股权投资方面可圈可点。投资的北科建、国信证券有望在主板上市；投资的中科招商参股了多家有望在创业板上市的中小企业。

- 不考虑投资企业未来上市可带来的潜在投资收益，公司 08、09 年可实现每股收益 0.58 和 0.73 元，建议买入。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于行业基本面，评判未来两年后行业综合竞争力与全市场所有行业均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。