

2010年7月12日

看好/维持

房地产

动态报告

政策预期趋松，把握投资机会

投资摘要：

- **调控作用明显，上半年景气指数滞涨。**截止2010年6月，国房景气指数从年初开始已连续滞涨近半年，6月为105.06，比5月份回落0.01点。从各子项指数来看，资金来源景气指数从5月份开始已快速回落。销售价格和施工面积景气指数也在先月开始明显回调。由于房地产开发投资和土地开发面积仍保持较好的增长，截止目前房地产行业整体仍保持在一种景气平稳中。6月份，除北京以外，广州、上海和深圳城市的房屋销售价格景气指数均出现明显的回调，南方城市的市场反映快，回落明显。
- **全年政策调控先紧后松。**截止6月份，商品房销售面积和销售额同比已出现快速的下降，同比与去年同期的32%和53%相比下降过半。由于去年从5月份开始销售一路快速增长，今年下半年销售同比增长在目前的基础仍将下降。我们预计全年销售面积同比为10%。我们认为在调控政策持续下，调控作用现显已明显。针对下半年房地产市场，我们认为国家在战略仍会保持调控强势态度，但战术上应该以微调为主。下半年重点是要保持房地产行业开发投资的良好增长，确保明后二年商品房持续开发和供应。下半年房地产市场保持目前的稳定已显得更为重要。
- **投资策略：**城市化二三线城市将显主推力已是必然，部分二三线城市的上市公司已具备长期发展的良好空间。目前房地产销售市场的过热化已基本消除，但房地产的开发仍需要保持较好发展。下半年调控应避免伤及房地产的开发领域，预计有关政策的真正出手会比较谨慎。在市场调整中，我们认为房地产股的估值已在底部区域，部分二三线城市的上市公司在2010年的下半年已具备投资机会，我们建议重点关注鲁商置业、建发股份、漳州发展、香江控股、黑牡丹等。

房地产行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	09A	10E	11E	09A	10E	11E		
鲁商置业	0.44	0.76	1.10	32	18	13	11.46	推荐
建发股份	0.86	1.10	1.21	15	12	10	3.39	强烈推荐
漳州发展	0.15	0.53	0.53	44	12	12	5.43	推荐
黑牡丹	0.46	0.52	0.66	18	16	13	2.33	推荐
香江控股	0.33	0.59	0.73	19	11	9	3.06	推荐

郑闵钢

房地产行业分析师

执业资格证号:S1480208060050

zhengmg@dxzq.net.cn 010-6650 7310

行业基本资料

占比%

股票家数	135	7.27%
重点公司家数	23	1.24%
行业市值	9780.03	3.96%
流通市值	6658.18	4.93%
行业平均市盈率	25.21	/
市场平均市盈率	17.89/	

房地产行业指数走势图



资料来源: wind

相关研究报告

1. 《拐点已显，波动将减弱》2010-06-11
2. 《销售已“折腰”，迎来喘息机会》2010-06-09
3. 《调控作用明显，销售去热利于股市》2010-05-12
4. 《09年增长明显业绩释放仍有基础》2010-05-04
5. 《调控进入实质性阶段，投资将回归理性》2010-04-20
6. 《多数指标同比回落，市场波动加大》2010-01-25
7. 《市场主导下09年销售增长显著》2010-01-05
8. 《机会就在“金海岸”、“银长江”》2009-12-30
9. 《抑制投机需求，给市场一味清热药》2009-12-10
10. 《冬季开放的花朵红遍2009》2009-12-3
11. 《金九销售仍好，回调即是投资机会》2009-10-3;
12. 《进入敏感期，仍不乏短线机会》2009-9-3
13. 《火热中长三角区域性公司值得进一步关注》2009-7-30
14. 《房地产上市公司仍在向好的方向恢复》2009-6-26
15. 《土地市场泛起浪花，房地产市场仍可期待》2009-5-27
16. 《销售市场在恢复，关注土地市场的活跃度》2009-5-8

目 录

1. 调控作用明显，上半年景气指数滞涨	4
1.1 国房景气指数距景气滞涨预期将下滑	4
1.2 北京、上海、广州和深圳销售价格景气指数北高南低	4
1.3 商品房的销售同比增长大幅回调，下半年同比仍将下降	4
2. 房地产开发投资及新生开工、竣工仍保持较好增长	6
2.1 房地产开发投资保持较快增长	6
2.2 新开工和竣工同比增长，施工面积同比在减速	6
3. 下半年具备投资价值	8
3.1 全年政策调控先紧后松	8
3.2 房地产上市公司的抗市场波动强于我们预期	8
3.3 估值已低，下半年有反弹机会	9
3.4 重点投资部分区域型房地产公司	11

表格目录

表 1: 降价以及预收款当年结算因素对房地产上市的业绩影响测试结果	9
表 2: 销售量和价格波动因素对房地产上市的业绩影响测试结果	9
表 3: 经济指标超全国平均水平的省市	11
表 4: 重点公司	13

插图目录

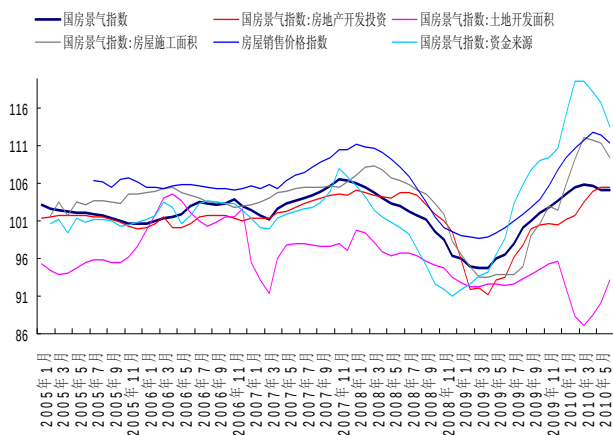
图 1: 国房地产景气指数滞涨已久	4
图 2: 一线城市房屋销售价格景气指数南方下降早于北方	4
图 3: 近几年各月商品房销售面积情况	5
图 4: 10 年各月商品房销售面积及同比情况	5
图 5: 近几年各月商品房销售额情况	5
图 6: 10 年各月商品房销售额及同比情况	5
图 7: 近几年房地产开发投资情况	6
图 8: 10 年房地产开发投资及同比	6
图 9: 近几年新开工面积情况	7
图 10: 10 年新开工面积及同比	7
图 11: 近几年竣工面积情况	7
图 12: 10 年竣工面积及同比	7
图 13: 近几年施工面积情况	7
图 14: 10 年施工面积及同比	7
图 15: 2010 年商品房销售面积预测同比增长 10% 左右	8
图 16: 2010 年底商品房销售价格预计比 5 月下降 5% 左右	8
图 17: 今年以来各行业涨跌幅	10
图 18: 房地产动态 PE 已在历史低点	10
图 19: 房地产静态 PE 已在历史底部区域	10
图 20: 房地产 PB 已在历史底部区域	11

1. 调控作用明显，上半年景气指数滞涨

1.1 国房景气指数距景气滞涨预期将下滑

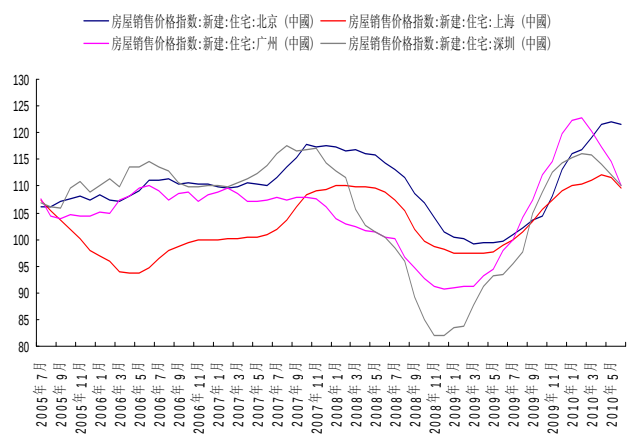
截止 2010 年 6 月，国房景气指数从年初开始已连续滞涨近半年，6 月为 105.06，比 5 月份回落 0.01 点。从各子项指数来看，资金来源景气指数从 5 月份开始已快速回落。销售价格和施工面积景气指数也在先月开始明显回调。由于房地产开发投资和土地开发面积仍保持较好的增长，截止目前房地产行业整体仍保持在一种景气平稳中。

图 1：国房地产景气指数滞涨已久



资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 2：一线城市房屋销售价格景气指数南方下降早于北方



资料来源：CEIC，东兴证券研究所

1.2 北京、上海、广州和深圳销售价格景气指数北高南低

6 月份，除北京以外，广州、上海和深圳城市的房屋销售价格景气指数均出现明显的回调，其中广州和深圳分别从 2 月份高点 122.70 和 116.10 较早地开始回调，已分别回调了 12.6 个点和 5.9 个点；上海房屋销售价格景气指数从 5 月份开始回调，截止 6 月份已从 4 月的 112.00 回调到 6 月的 109.50，回落了 4.5 个点。从回落的情况来看，这三个城市的回落较快。而北京回落不明显，6 月份仅比今年房屋销售价格景气指数高点 5 月份的 122.00 回落了 0.5 个点。整体上表现为房屋销售价格景气指数北高南低，南方城市的市场反映快，回落明显。

我们认为在调控政策持续下，上半年针对房地产市场的调控作用现显已明显。截止 6 月份，房地产市场整体仍保持着良好的状况。针对下半年房地产市场，我们认为国家在战略仍会保持调控强势态度，但战术上应该以微调为主。下半年重点是要保持房地产行业开发投资的良好增长，确保明后二年商品房持续开发和供应。

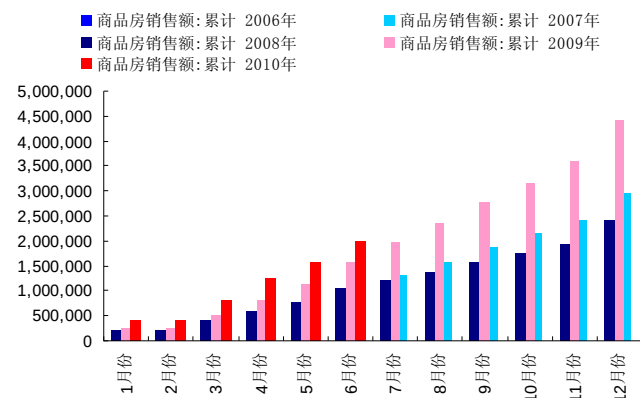
1.3 商品房的销售同比增长大幅回调，下半年同比仍将下降

上半年，全国商品房销售面积 3.94 亿平方米，比去年同期增长 15.4%，增幅比 1-5 月回落 7.1 个百分点。其中，商品住宅销售面积增长 12.7%，办公楼增长 53.2%，商业营业用房增长 41.6%。

上半年，商品房销售额 1.98 万亿元，同比增长 25.4%，增幅比 1-5 月回落 13.0 个百分点。其中，商品住宅销售额增长 20.3%，办公楼和商业营业用房分别增长 91.5%和 57.1%。

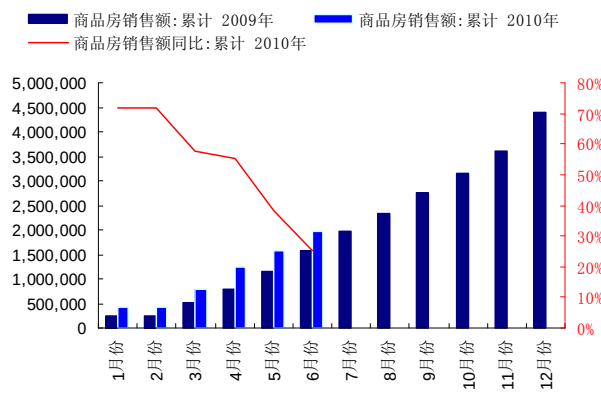
截止 6 月份，商品房销售面积和销售额同比已出现快速的下降，同比与去年同期的 32%和 53%相比下降过半。由于去年从 5 月份开始销售一路快速增长，今年下半年销售同比增长在目前的基础仍将下降。我们预计全年销售面积同比为 10%。

图 3：近几年各月商品房销售面积情况



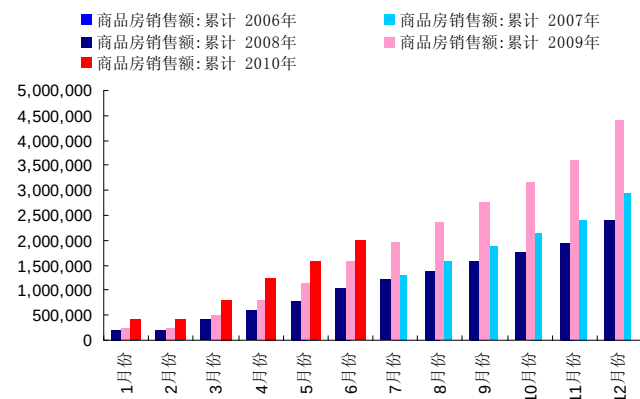
资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 4：10 年各月商品房销售面积及同比情况



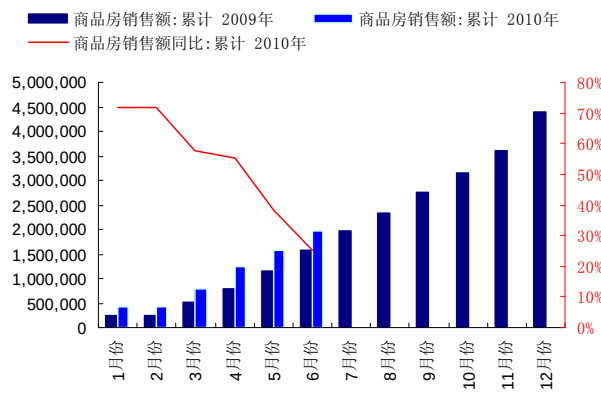
资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 5：近几年各月商品房销售额情况



资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 6：10 年各月商品房销售额及同比情况



资料来源：CEIC，东兴证券研究所

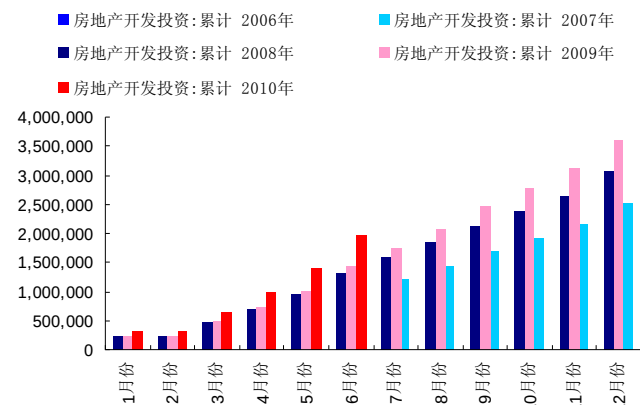
2. 房地产开发投资及新生开工、竣工仍保持较好增长

2.1 房地产开发投资保持较快增长

上半年，全国房地产开发投资 19747 亿元，同比增长 38.1%，其中，商品住宅投资 13692 亿元，同比增长 34.4%，占房地产开发投资的比重为 69.3%。6 月当月，房地产开发完成投资 5830 亿元，比上月增加 1845 亿元，增长 46.3%。

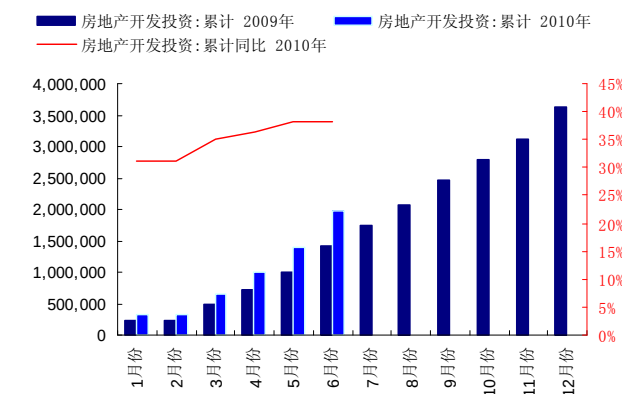
截止 6 月份，房地产开发投资保持较好的增长，有利于房地产市场的持续稳定发展。但下半年房地产开发投资同比增长会减缓，一方面去年下半年房地产开发投资增长较好抬高了同比的基数，另一方面如果下半年销售出现较大回落必然影响开发企业在房地产开发上的投资。基于目前房地产行业较好的状况以及我们认为政策调控还是以稳定行业发展为基调，我们预计全年房地产开发投资同比增长在 20% 左右。

图 7：近几年房地产开发投资情况



资料来源：搜房网，东兴证券研究所

图 8：10 年房地产开发投资及同比



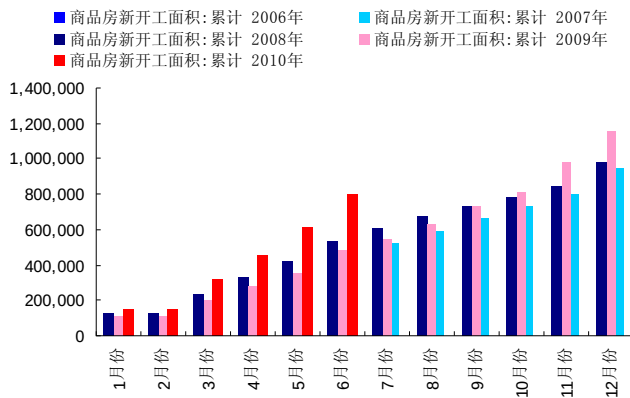
资料来源：搜房网，东兴证券研究所

2.2 新开工和竣工同比增长，施工面积同比在减速

上半年，全国房地产开发企业房屋施工面积 30.84 亿平方米，同比增长 28.7%；房屋新开工面积 8.05 亿平方米，同比增长 67.9%；房屋竣工面积 2.44 亿平方米，同比增长 18.2%，其中，住宅竣工面积 1.96 亿平方米，增长 15.5%。

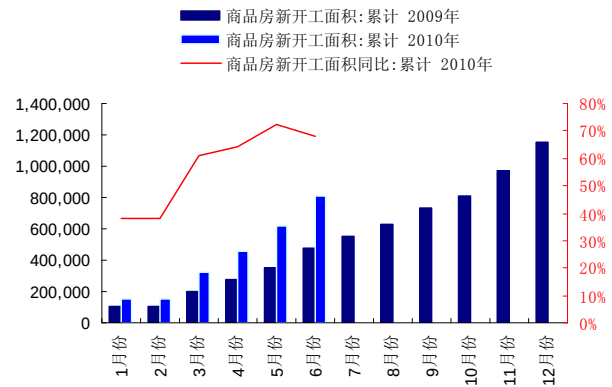
上半年新开工面积保持较高的增长，这主要是因为去年同期新开工情况不理想，但到 6 月份新开工面积同比已开始出现减速的势头。上半年竣工面积同比保持较好增长，这有利于增加下半年可销售商品房数量，对市场的稳定有利，同时也有利于减弱房价过快上涨所带来的政策压力。施工面积同比已出现较明显的同比减速，我们认为下半年必须保障房地产开发投资的较好增长，这需要政策的支持与协调。

图 9：近几年新开工面积情况



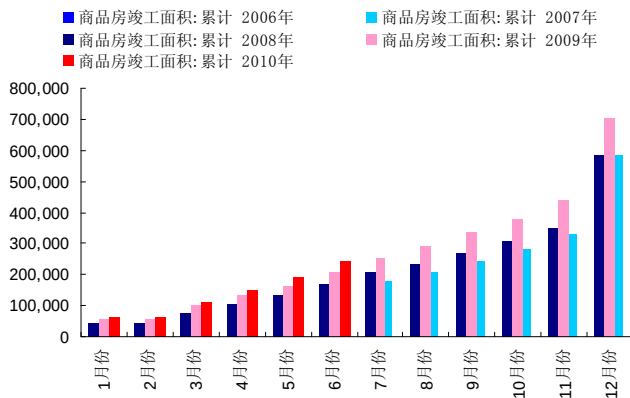
资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 10：10 年新开工面积及同比



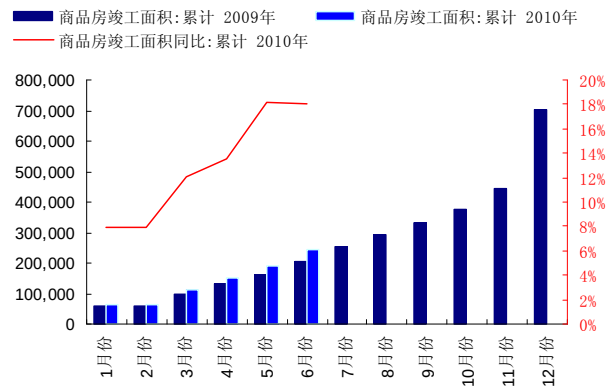
资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 11：近几年竣工面积情况



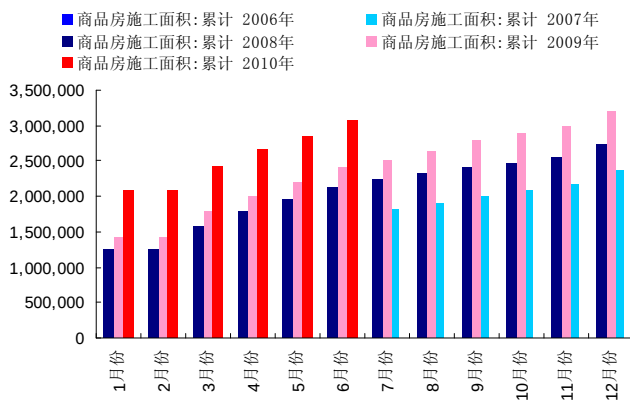
资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 12：10 年竣工工面积及同比



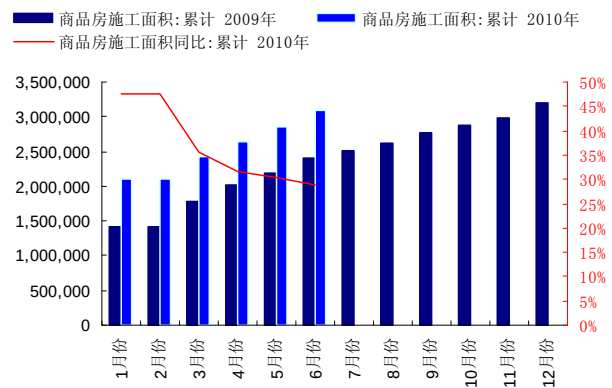
资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 13：近几年施工面积情况



资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图 14：10 年施工面积及同比



资料来源：CEIC，东兴证券研究所

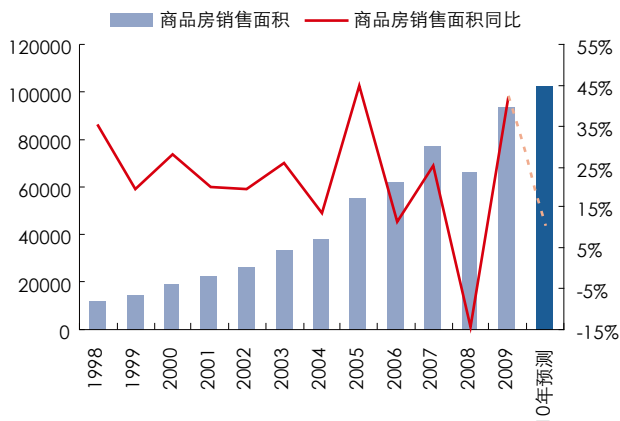
3、下半年具备投资价值

3.1 全年政策调控先紧后松

年初我们预计全年政策调控是先紧后松，目前看来下半年政策虽然不会比上半年那样紧，但也不会太松。从上半年的行业情况看，调控已使销售出现较明显的回调，销售市场的过热化已基本消除。销售市场趋向理性是政策调控的目的，但房地产的开发仍需要保持较好发展，调控应该不要伤及房地产的开发。截止 6 月份，房地产开发投资同比增长 38%、新开工面积同比增长 67.9%、房屋竣工面积同比增长 18.2%。目前新开工面积虽然同比增长仍在高位，但已出现下降的势头。在销售出现明显下降的情况下，如果这种下降持续时间较长会影响到房地产开发领域。另外上半年的政策效果还需要一段时间来观效。因此我们认为，下半年针对房地产市场的政策调控会保持上半年高压的态势，但真正出手会比较谨慎。下半年房地产市场保持目前稳定已显得更为重要。

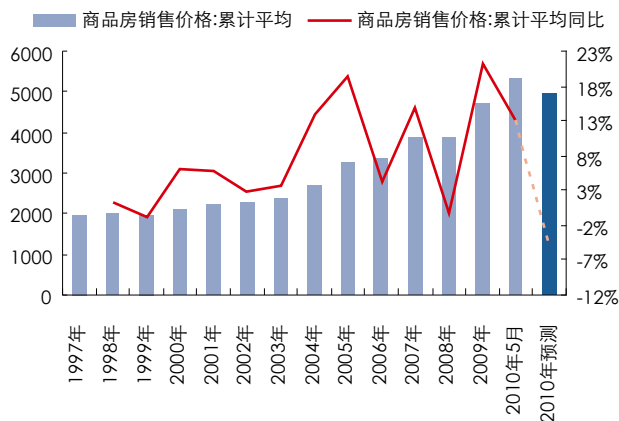
我们认为下半年房地产市场会表现为高位震荡，单月的销售量会与去年同期相比有所下降，但全年销售面积预计同比增长 10% 左右；下半年商品房的销售价格不会有很大回落，按国家统计局的数据进行测算，我们认为商品房的销售价格相对 5 月的最大回落不会超过 10%，预计为 5% 左右。

图 15：2010 年商品房销售面积预测同比增长 10% 左右



资料来源：东兴证券研究所

图 16：2010 年底商品房销售价格预计比 5 月下降 5% 左右



资料来源：东兴证券整理

3.2 房地产上市公司的抗市场波动强于我们预期

我们就市场销售量和销售价格的波动对上市公司净利润的影响进行测算。按申万分类的房地产上市公司共 135 家，2009 年营业总收入为 2994 亿元，营业总成本 2472 亿元、销售费用 93 亿元、管理费用 137 亿元、财务费用 49 亿元、投资净收益 76 亿元、所得税 156 亿元、净利润 469 亿元。以 135 家房地产上市公司 09 年的财务情况为基础进行测算，在销售价格下降的影响下并综合考虑预收款当年结算比例情况，10 年企业在预收款当年结算 50%，保持盈利所能承受的最大销售价格下降幅度是近 30%。

销售量的下降是房地产市场调整的先行指标，进入 5 月份商品房的销售已出现明显下降。只按销售下降这单一因素，销售额下降到 50% 时，业绩将下降 62%。

我们预期下半年房地产市场会表现为高位震荡，全年销售面积图略有增长，销售价格相比 5 月份略有回落。通过我们的测算，房地产上市公司的抗市场波动能力强于我们对市场的判断。从测算的结果来看，房地产上市公司完全有能力承受我们所预计的 2010 年销售面积同比增长 10% 左右，商品房销售价格回落 5% 左右的市场波动。一旦这种不利情况出现后，预计 2010 年全年的净利润同比下降幅度不到 10%。

表 1：降价以及预收款当年结算因素对房地产上市的业绩影响测试结果

预收款当年结算比例	降价波动幅度									
	20%	15%	10%	5%	0%	-5%	-10%	-15%	-20%	-25%
40%	60%	45%	30%	15%	0%	-15%	-30%	-45%	-60%	-75%
50%	50%	38%	25%	13%	0%	-13%	-25%	-38%	-50%	-63%
60%	40%	30%	20%	10%	0%	-10%	-20%	-30%	-40%	-50%
70%	30%	23%	15%	8%	0%	-8%	-15%	-23%	-30%	-38%
80%	20%	15%	10%	5%	0%	-5%	-10%	-15%	-20%	-25%
90%	10%	8%	5%	3%	0%	-3%	-5%	-8%	-10%	-13%
100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

资料来源：东兴证券研究所

表 2：销售量和价格波动因素对房地产上市的业绩影响测试结果

销售量减少	价格波动幅度									
	20%	15%	10%	5%	0%	-5%	-10%	-15%	-20%	-25%
20%	137%	109%	81%	53%	25%	-3%	-31%	-59%	-87%	-115%
10%	115%	90%	64%	38%	13%	-13%	-39%	-64%	-90%	-116%
0%	93%	70%	47%	23%	0%	-23%	-47%	-70%	-93%	-117%
-10%	71%	50%	29%	8%	-13%	-34%	-55%	-76%	-97%	-118%
-20%	50%	31%	12%	-6%	-25%	-44%	-62%	-81%	-100%	-118%
-30%	28%	11%	-5%	-21%	-38%	-54%	-70%	-87%	-103%	-119%
-40%	6%	-8%	-22%	-36%	-50%	-64%	-78%	-92%	-106%	-120%

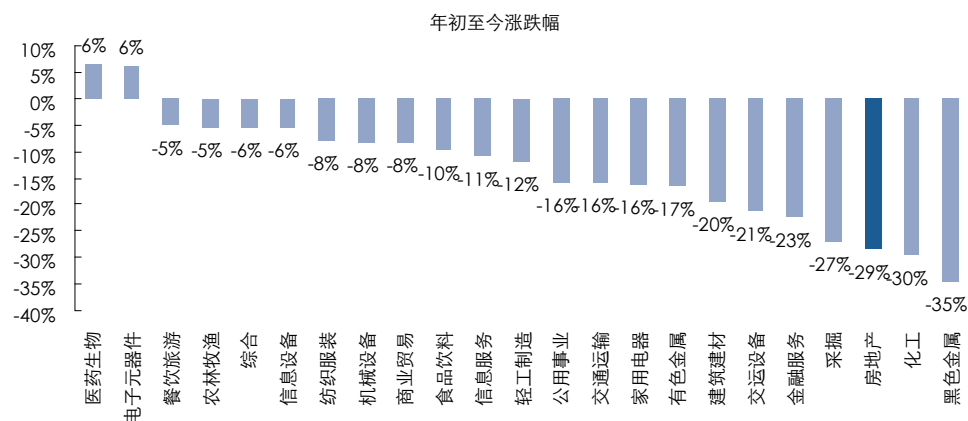
资料来源：东兴证券研究所

3.3 估值已低，下半年有反弹机会

今年以来房地产上市公司的股价一直处在一个下跌过程，截止 6 月 17 日 SW 指数已下跌 29%，在 23 个行业中跌幅排第三。截止 2010 年 6 月 11 日 A 股市场房地产股整体的动态市盈率在 14.96，已处在历史的低点即 2009 年 1 月初的 14.93。近六年房地产上市公司整体 PE 最高 106.82，最低 14.93。房地产股的静态市盈率为 23.24，按 2010 年一季度来计算为 25.21 处在历史底部区域。房地产股的市净率 2.59，已处在历史底部区域，但仍高于最低值 2008 年底的 1.64。从一季度房地产

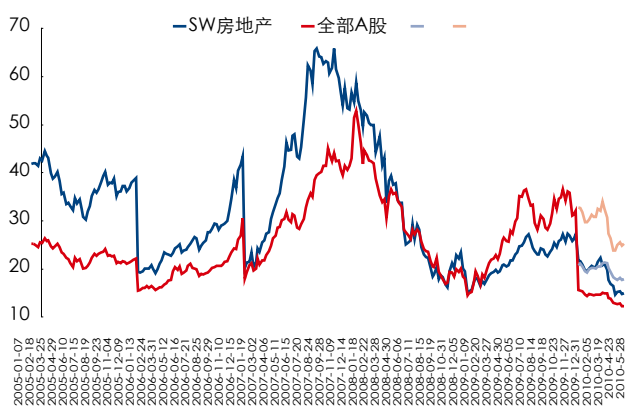
从上市公司的业绩表现来看，一季度每股收益在增长。按申万分类 2010 年一季度房地产上市公司实现总营业收入 625.76 亿元，同比增长 84.32%；每股总营业收入 0.65 元，同比增长 65.55%；实现净利润 98.36 亿元，同比增长 134.46%；每股收益 0.09 元，同比增长 110.59%。每股净资产 3.58 元，同比增长 16.04%。一季度销售的毛利率为 38.28%，较 2009 年的 34.77%提高了 3.51 个百分点，增长了 10.09%。每股净资产 3.58 元也较 09 年有所提高。下半年房地产有较好的反弹机会，维持“看好”评级。

图 17：今年以来各行业涨跌幅



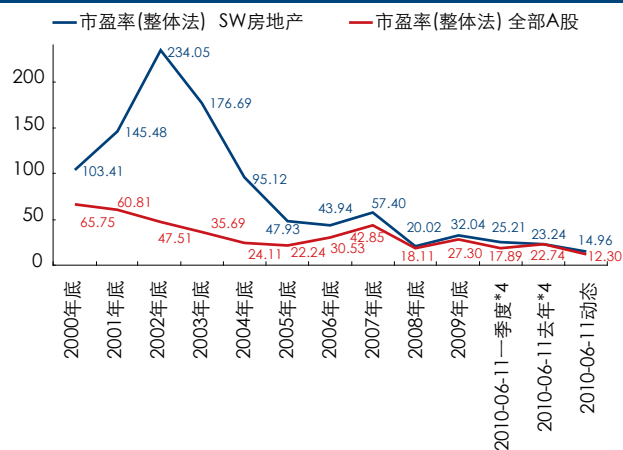
资料来源：Wind 资讯、东兴证券研究所

图 18：房地产动态 PE 已在历史低点

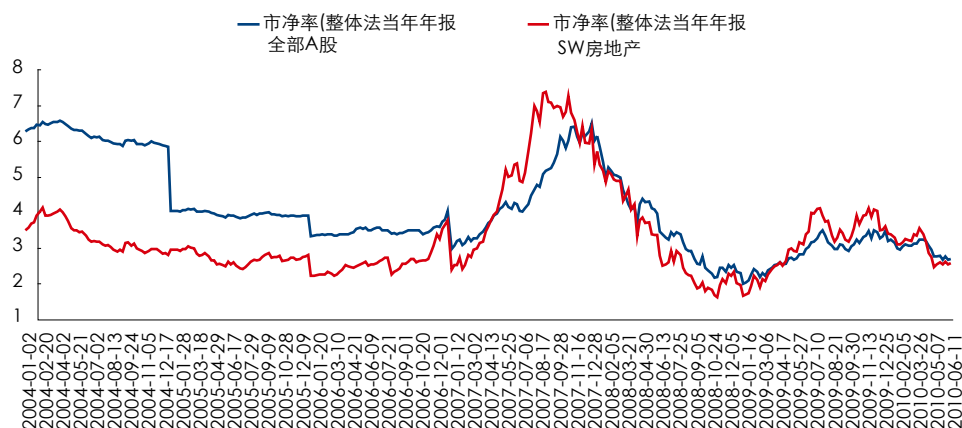


资料来源：Wind 资讯、东兴证券研究所

图 19：房地产静态 PE 已在历史底部区域



资料来源：Wind 资讯、东兴证券研究所

图 20：房地产 PB 已在历史底部区域


资料来源：Wind 资讯、东兴证券研究所

3.4 重点投资部分区域型房地产公司

目前，我国城市化进程在加速。城市化过程表现为城市地区对劳动力需求不断增长。从一线城市房价增长速度来看，一线城市也面临过度城市化的问题。当今中国一线城市的大城市病已经相当严重。交通拥挤、资源紧缺、城市居民生活质量下降等问题在困扰着城市的进步。居民居住用房的供应短缺，使一线城市的房价保持增长过快的问题，并超出一般居民收入的承受能力。另外，一线城市在城市化过程中已基本完成由第二产业向第三产业的交替，目前二三线城市第三产业的发展已快于一线城市。第二产业向第三产业发展是城市化的主推动力。而且，从前面的分析中我们看出，一线城市房地产开发增长减缓，而不少二三城市的增长好于全国平均水平。

表 3：经济指标超全国平均水平的省市

地区	人均 GDP 增长	人均消费增长	房地产开发投资增长	公路里程同比增长	铁路里程同比增长
黑龙江		超	超	超	
吉林	超	超	超		超
辽宁	超		超		
天津		超		超	超
河北		超	超		
河南	超				
山东		超	超		超
江苏		超		超	超
安徽	超		超		超
浙江		超			
江西		超	超		超
云南		超	超		
广西			超	超	
贵州	超		超		

地区	人均 GDP 增长	人均消费增长	房地产开发投资增长	公路里程同比增长	铁路里程同比增长
山西	超		超	超	超
湖南	超		超	超	
湖北	超		超		超
内蒙	超	超		超	
青海	超		超	超	
甘肃			超	超	
陕西	超	超	超	超	
宁夏	超		超		超
四川		超		超	
重庆	超		超		
海南				超	

资料来源：东兴证券研究所

从各省市与房地产有密切关系的一些经济指标增长数据来看，黑龙江、吉林、辽宁、天津、河北、河南、山东、江苏、安徽、浙江、江西、云南、广西、贵州、山西、湖南、湖北、新疆、内蒙、青海、甘肃、陕西、宁夏、四川、重庆、海南等在人均 GDP、人均消费、房地产开发投资、公路里程、铁路里程等同比增长有超过全国平均水平的表现。综合考虑房地产开发投资同比增长和经济、交通设施改善等条件，我们认为山东、江西、吉林、陕西、安徽、广西、山西、湖北、内蒙、宁夏和新疆等省区房地产市场的增长好，是值得关注的区域。

虽然政策调控压力仍在，房地产行业整体的估值有向下调整的可能，但二三线城市的成长将是趋势。城市化二三线城市将显主推力已是必然，部分二三线城市的上市公司已具备长期发展的良好空间。在市场调整中，我们认为房地产股的估值已在底部区域，部分二三城市的上市公司在 2010 年的下半年已具备投资机会，我们建议重点关注鲁商置业、建发股份、漳州发展、香江控股、黑牡丹等。

表 4：重点公司

公司名称	评级	业绩预测（10—12）				PE（10—12）			
		09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE
建发股份	强烈推荐	0.50	0.86	1.10	1.21	25.38	14.76	11.54	10.49
冠城大通	推荐	0.30	0.46	0.38	0.46	28.93	18.87	22.84	18.87
栖霞建设	推荐	0.19	0.21	0.30	0.47	26.45	23.86	16.90	10.79
苏宁环球	推荐	0.40	0.42	0.77	0.94	23.90	22.76	12.42	10.17
苏州高新	推荐	0.23	0.24	0.38	0.46	25.46	24.90	15.61	12.89
ST 中润	推荐	0.26	0.31	0.51	0.80	24.17	20.33	12.24	7.80
鲁商置业	推荐	0.44	0.76	1.10	1.30	31.57	18.20	12.59	10.71
滨江集团	推荐	0.48	0.80	1.06	1.30	27.15	16.29	12.26	10.02
漳州发展	推荐	0.15	0.53	0.53	0.40	44.35	12.35	12.40	16.30
黑牡丹	推荐	0.46	0.52	0.66	0.80	18.43	16.31	12.90	10.60
香江控股	推荐	0.33	0.59	0.73	1.06	19.03	10.64	8.60	5.92
福星股份	推荐	0.55	0.48	0.65	0.80	17.20	19.71	14.55	11.83
渝开发	中性	0.20	0.24	0.25	0.26	43.29	35.97	35.24	33.88
招商地产	推荐	0.94	1.23	1.56	2.15	16.53	12.64	9.97	7.23
大龙地产	推荐	0.01	0.82	0.92	1.21	1013.00	12.35	10.96	8.37
华发股份	推荐	0.88	0.83	1.09	1.27	12.66	13.42	10.22	8.77
中国武夷	推荐	0.09	0.16	0.29	0.46	70.43	40.18	22.98	14.27
荣盛发展	推荐	0.46	0.73	1.05	1.48	21.80	13.74	9.53	6.79
中天城投	推荐	0.57	0.81	0.91	1.25	13.99	9.91	8.78	6.39
天房发展	推荐	0.10	0.14	0.34	0.70	44.30	31.64	13.03	6.33
云南城投	推荐	0.20	0.36	2.59	3.00	91.68	51.12	7.06	6.10
张江高科	推荐	0.38	0.46	0.67	0.84	24.47	20.22	13.88	11.07
华侨城 A	推荐	0.35	0.56	0.72	0.97	37.06	23.16	18.01	13.37

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业研究员，2007 年加盟东兴证券研究所。之前在中国东方资产管理公司负责股权资产的处置和管理工作。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。