

这次有什么不同，我们为何看反转？

本文承接 7 月 28 日《迎接地产反转》的报告，主要从三个方面对我们的观点进行更详细的论述：1、“本次与 3 月地产股反弹的不同”；2、“本次与 08 年楼市调整的不同”；3、“本次地产反转的逻辑”。

与 3 月地产反弹不同，从“循环理论”看地产反转

- 3 月的反弹注定只能是一次反弹，走不出大趋势！因为其上涨是在一个“逆循环”里进行的，所谓逆循环是指：调控，反而量升，并伴随价格的暴涨，与调控目的完全相反，调控加码。
- 这次的上涨是在一个“正循环”里进行的，反转成为可能！所谓正循环：调控，明显的缩量，转向价跌，调控效果显现，调控平稳，量起价稳。

比 08 年楼市调整更快，地产股底部来临必然更早！

- 这次价格的下降更快！07 年 9 月，在“二套房贷”调控政策出台后，70 个大中城市二手房与新建商品住房价格于 08 年 5 月和 8 月先后环比出现下降，历时 8 个月和 10 个月。2010 年 4 月史上最严厉的调控政策“新国四条”、“国十条”出台，5 月 70 个大中城市二手房价即出现下降，新建住房价格止涨，这一过程仅历时 1 个月。
- 这次成交量出现“低量”的速度更快！以北京为例，07 年 9 月调控开始，在经过 11 个月的时间后，北京成交量出现“低量”。这次：2010 年 4 月调控开始，经过 2 个月的时间，北京成交量就出现了 08 年的“低量”。

反转的逻辑——政策底+市场底+低估值

- 目前处于政策底。政策不再强化，且有修正和部分退出的预期。如误伤到正常改善需求的二套房政策需要做部分修正，一些被定性为“暂时”性的政策需要逐步退出。
 - 市场底显现。目前成交量处于筑底阶段，在下列有利条件刺激下，我们判断成交量将从底部回升：1、供应提高有利于成交的上升。从全国及城市新开工情况看，09 年 4 季度新开工面积远超前 3 个季度，考虑到从新开工到可售约 6-12 月的建设周期，预计下半年可售房源较上半年将有明显上升。而数据显示，成交量与可售量呈明显的正相关；2、数据显示，无论是全国，还是北京和深圳，在成交量处于底部时，房价的下降均伴随着成交量的上升，而目前房价已开始下将；3、草根调研的数据显示：价格下降后楼盘的销量明显提升，而且部分楼盘甚至片区出现持续热销的情况，区域价格底部或已探明，这将进一步有利于成交持续回升。
- 历史数据显示，成交量与地产指数（399200）高度相关，且领先于指数，而房价指数明显滞后地产指数走势。08 年 9 月地产股反转恰是成交量从底部复苏的阶段。
- 地产股 PE/IB 估值处于低位，但业绩确定性处于高位。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨国华

房地产行业高级分析师
8621-63325888 × 6078
yangguohua@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860210030001

胡栋梁

房地产行业高级分析师
8621-63325888 × 5099
hudongliang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860210030006

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

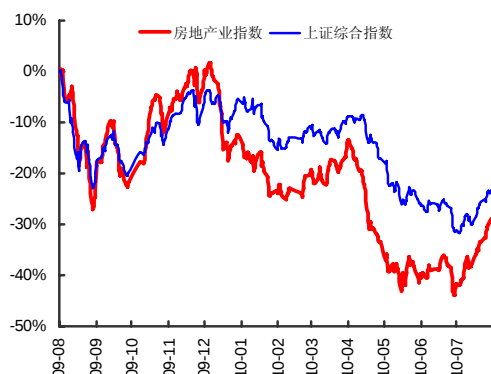
行业

房地产

报告日期

2010 年 8 月 2 日

行业表现



资料来源：WIND

相关研究报告

《迎接地产反转》 2010-7-28

《房价调整拉开序幕，地产反弹吹响号角》 2010-6-09

重点公司盈利预测及投资评级

	10EPS (E)	11 EPS (E)	12EPS (E)	股价	评级
万科	0.58	0.78	1.05	8.32	增持
保利地产	1.07	1.37	1.72	13.48	买入
金地集团	0.52	0.63	0.83	7.26	买入
招商地产	1.30	1.70	2.23	20.29	买入
华侨城 A	0.82	1.14	1.51	13.84	买入
华业地产	0.45	0.66	1.03	7.15	买入
苏宁环球	0.74	1.09	1.55	10.62	买入
冠城大通	1.11	1.54	1.91	11.37	买入
中南建设	0.78	0.89	1.44	11.68	增持

资料来源：东方证券研究所预测

目 录

一、与 3 月地产反弹不同，从“循环理论”看地产反转	4
二、比 08 年楼市调整更快，地产股底部来临必然更早	4
政策力度空前	4
空前的政策力度导致市场变化更快！	5
1、这次价格的下降更快！	5
2、这次成交量出现“低量”的速度更快！	5
三、为何看地产反转？	7
目前处于政策底	7
市场底显现	7
成交量与地产指数（399200）高度相关，且领先于指数	7
房价环比指数滞后于地产指数（399200）	9
成交量筑底并有望回升	9
1、成交量筑底	9
2、成交量将从底部回升	11
（1）、供应上升将促使成交上升	11
（2）、价格下降将刺激成交量上升	13
（3）、草根调研的数据已经证明了这一点	15
低估值，业绩高确定性	17

图表目录

图 1：新建商品住房和二手住房价格环比指数	5
图 2：北京商品住宅月度成交套数	6
图 3：上海商品住宅月度成交套数	6
图 4：全国商品房销售面积领先于地产指数（399200）变化	7
图 5：北京商品住宅销售面积领先于地产指数（399200）变化	8
图 6：上海商品住宅销售面积领先于地产指数（399200）变化	8
图 7：房价环比指数滞后于地产指数（399200）变化	9
图 8：北京房价环比指数滞后于地产指数（399200）变化	9
图 9：北京商品住宅周成交套数筑底	10
图 10：上海商品住宅周成交套数筑底回升	10
图 11：深圳商品住宅周成交套数筑底	11
图 12：北京成交面积与批售面积高度正相关	11
图 13：深圳成交面积与批售面积高度正相关	12
图 14：上海月度成交面积与月度新增供应高度正相关	12
图 15：全国商品房季度新开工面积	13
图 16：北京商品房季度新开工面积	13
图 17：全国商品房月度销售面积与 70 个大中城市房价指数	14
图 18：北京商品房住宅月度销售面积与北京商品住宅房价指数	14
图 19：深圳商品房月度销售面积与深圳商品住宅房价指数	15
图 20：申万房地产行业历史静态 PE	18
图 21：申万房地产行业历史 PB	18
图 22：申万房地产行业估值与沪深 300 比较	19
表 1：07 年与 10 年两次房贷政策对比	4
表 2：北京典型销售情况	15
表 3：北京典型销售情况	15
表 4：武汉调研项目销售情况	16
表 5：重庆调研项目销售情况	16
表 6：沪深京三地典型降价楼盘销售情况	17
表 7：重点公司 2010 年业绩确定性	19

本文承接 7 月 28 日《迎接地产反转》的报告，主要从三个方面对我们的观点进行更详细的论述：1、“本次与 3 月地产股反弹的不同”；2、“本次与 08 年楼市调整的不同”；3、“地产反转的逻辑”，

一、与 3 月地产反弹不同，从“循环理论”看地产反转

想必大家对 2010 年 3 月地产股的那次上涨还记忆犹新——2010 年 2 月 24 日至 4 月 2 日，地产指数（399200）经过 28 天上涨 12.4%，但随后便掉头向下大幅下跌 32.8%。所以，市场仅把那次上涨定义为“反弹”。

2010 年 7 月 2 日开始，地产指数迎来今年以来的第二波上涨，直至今日。这两次有什么不同？我们从“循环理论”的角度进行分析。

(1) 3 月的反弹注定只能是一次反弹，走不出大趋势！因为其上涨是在一个“逆循环”里进行的，所谓逆循环是指：调控，反而量升，并伴随价格的暴涨，与调控目的完全相反，调控加码。

(2) 这次的上涨是在一个“正循环”里进行的，反转成为可能！所谓正循环：调控，明显的缩量，转向价跌，调控效果显现，调控平稳，量起价稳。

二、比 08 年楼市调整更快，地产股底部来临必然更早

政策力度空前

本轮调控政策力度空前，尤其是对需求的抑制上远甚往年，包括 07 年。

表 1：07 年与 10 年两次房贷政策对比

时间	政策出处	房贷政策
2007 年 9 月 27 日	央行、银监会	（一）对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以下的，贷款首付款比例（包括本外币贷款，下同）不得低于 20%； （二）对购买首套自住房且建筑面积在 90 平方米以上，贷款首付款比例不得低于 30%； （三）对已利用贷款购买住房、又申请购买 第二套(含)以上住房的，贷款首付款比例不得低于 40%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍 ，而且贷款首付款比例和利率水平应随套数增加而大幅度提高，具体提高幅度由商业银行根据贷款风险管理相关原则自主确定，但借款人偿还住房贷款的月支出不得高于其月收入的 50%。
2010 年 4 月 14 日	国务院“新国四条”	（一）实行更为严格的差别化住房信贷政策。对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于 30%； （二）对贷款购买 第二套住房的家庭，贷款首付款比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍 ； （三）对贷款购买第三套及以上住房的，大幅度提高首付款比例和利率水平。地方政府可根据实际，在一定时期内采取临时性措施，严格限制各种名目的炒房和投机性购房。

2010 年 4 月 17 日	国务院“国十条”	其中：对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭（包括借款人、配偶及未成年子女，下同），贷款首付款比例不得低于 30%； 对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍；对贷款购买第三套及以上住房的，贷款首付款比例和贷款利率应大幅度提高，具体由商业银行根据风险管理原则自主确定。商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。 地方人民政府可根据实际情况，采取临时性措施，在一定时期内限定购房套数。
-----------------	----------	---

资料来源：东方证券研究所整理

空前的政策力度导致市场变化更快！

1、这次价格的下降更快！

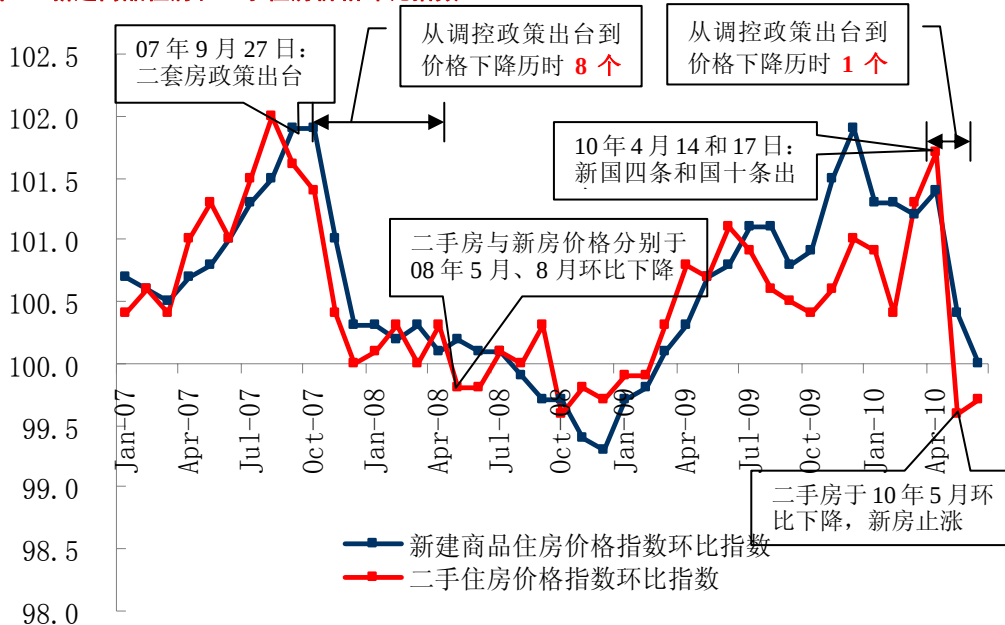
07 年 9 月，在“二套房贷”调控政策出台后，70 个大中城市二手房与新建商品住房价格于 08 年 5 月和 8 月先后环比出现下降，**历时 8 个月和 10 个月。**

2010 年 4 月史上最严厉的调控政策“新国四条”、“国十条”出台，5 月 70 个大中城市二手房价即出现下降，新建住房价格止涨，**这一过程仅历时 1 个月。**

2、这次成交量出现“低量”的速度更快！

a)、上一次：以北京为例，07 年 9 月调控开始，在经过 11 个月的时间后，北京成交量出现“低量”。

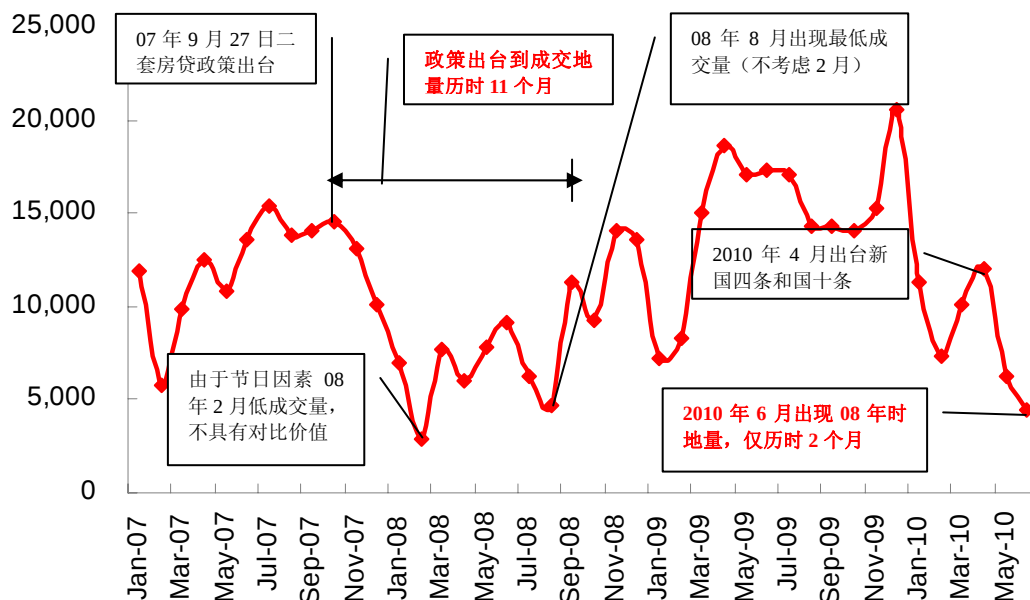
图 1：新建商品住房和二手住房价格环比指数



数据来源：东方证券研究所整理

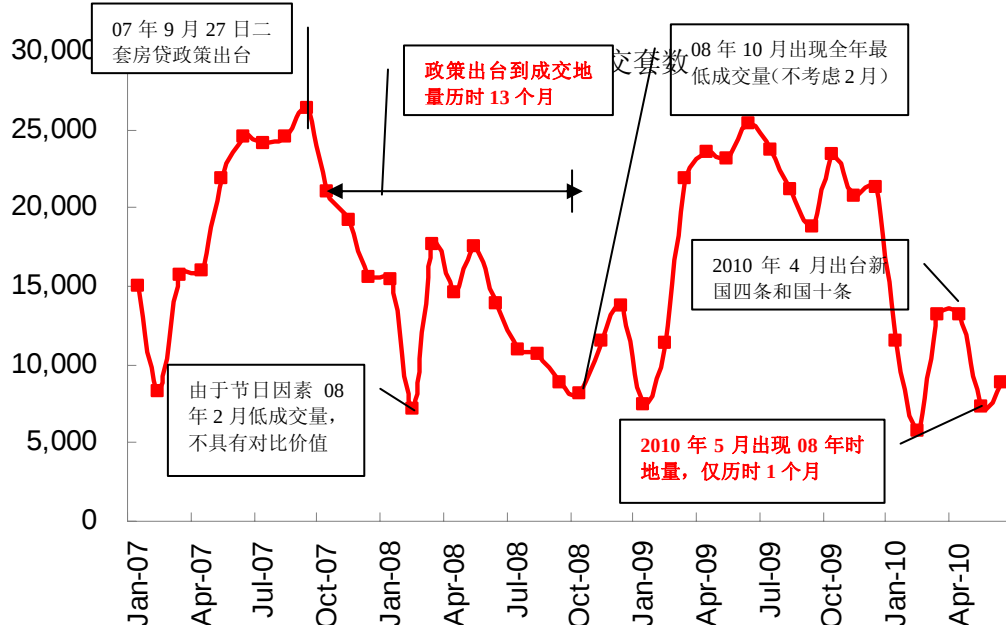
b)、这次：2010 年 4 月，调控开始，在经过 2 个月的时间，北京成交量就出现了 08 年的“低量”。

图 2：北京商品住宅月度成交套数



资料来源：东方证券研究所

图 3：上海商品住宅月度成交套数



资料来源：东方证券研究所

三、为何看地产反转？

地产股趋势性反转行情的前提是“政策底+市场底+低估值”。

目前处于政策底

何为政策底？即政策不再强化，而且有放松预期。为什么不会强化？理由 1：房价开始回落，政策目的正在达成；理由 2：目前地产投资增速处于高位，但政策却非常平静，三、四季度地产投资增速下滑是大概率事件，政策此时不加码，未来再加码的可能性更小。

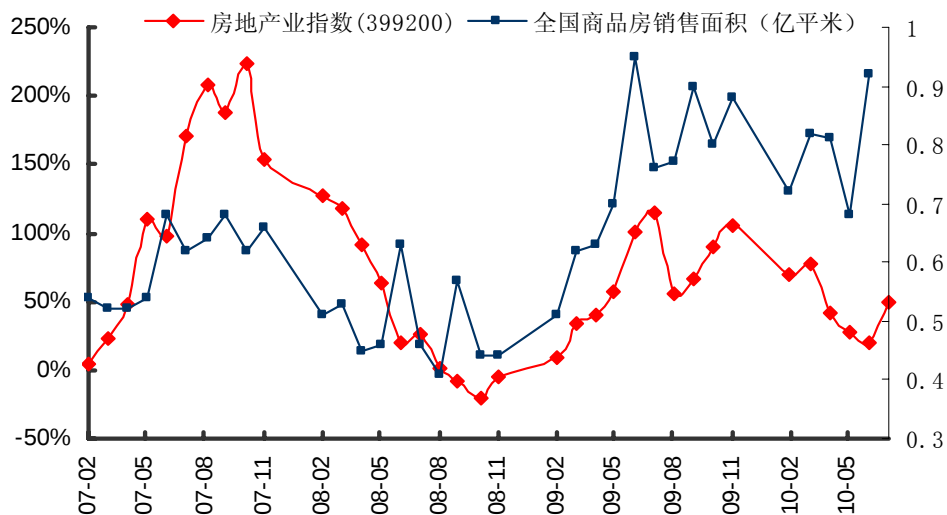
为什么有放松预期？目前有一些政策是不合理且暂时的，未来进行修正和退出的可能性很大。如：只要有房贷记录，即使目前买唯一自住房，仍算第二套房，这对大量合理改善需求是很不公平的，这种政策有修正的需要；再如：三套房贷、外地人购房、限购套数等政策在“国十条”中就定性为“暂时”，因此，这些政策慢慢退出是必然。

市场底显现

何为市场底？即成交放量、房价触底。

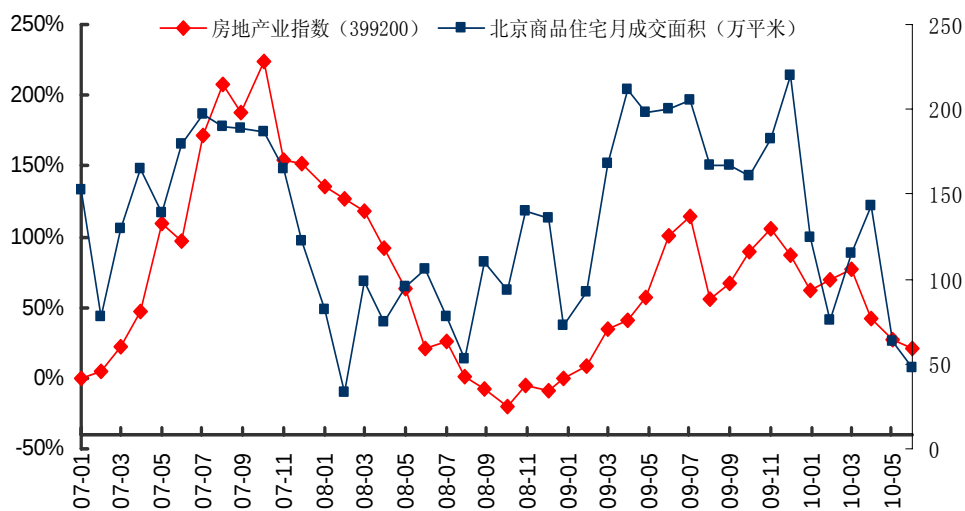
成交量与地产指数（399200）高度相关，且领先于指数

图 4：全国商品房销售面积领先于地产指数（399200）变化



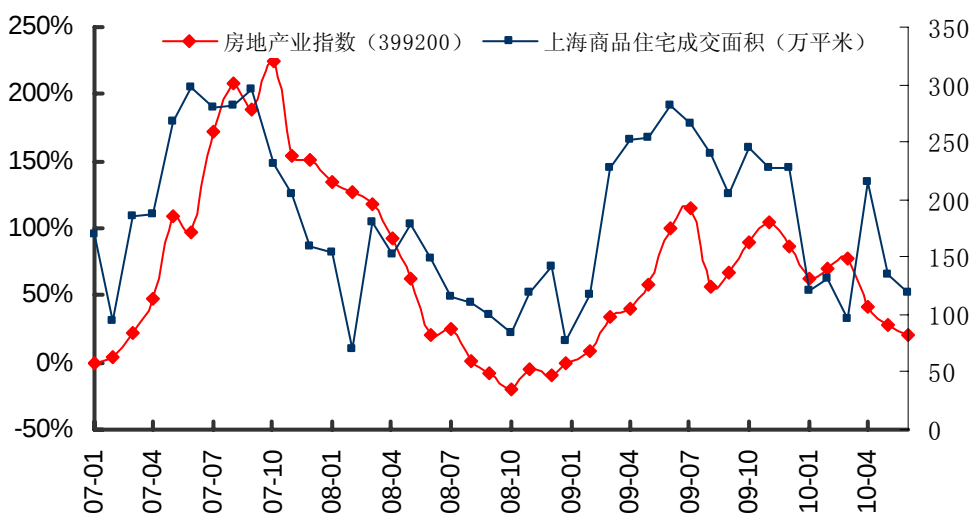
资料来源：东方证券研究所

图 5：北京商品住宅销售面积领先于地产指数（399200）变化



资料来源：东方证券研究所

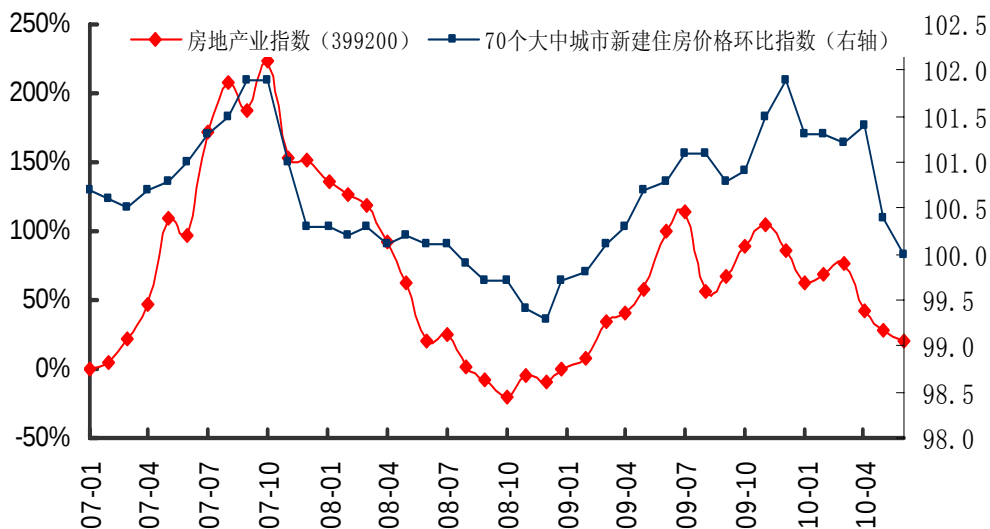
图 6：上海商品住宅销售面积领先于地产指数（399200）变化



资料来源：东方证券研究所

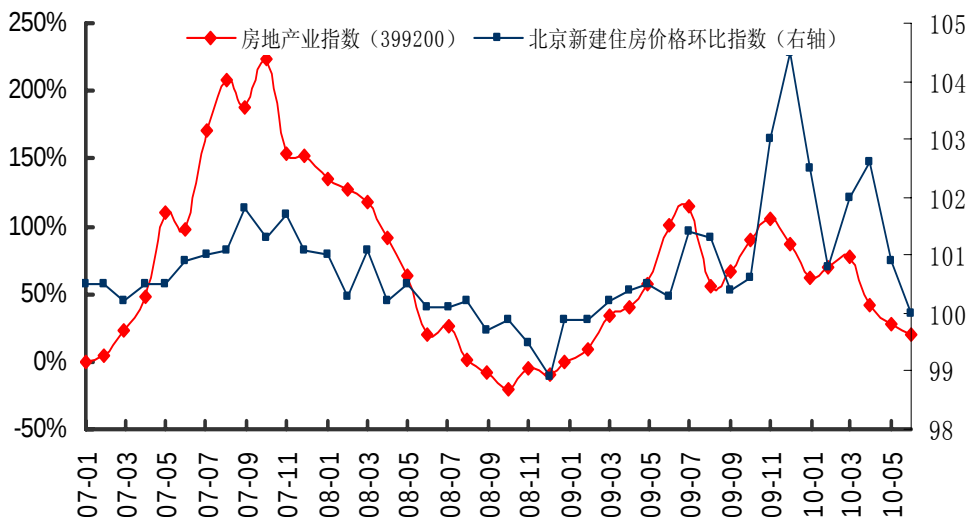
房价环比指数滞后于地产指数（399200）

图 7：房价环比指数滞后于地产指数（399200）变化



资料来源：东方证券研究所

图 8：北京房价环比指数滞后于地产指数（399200）变化

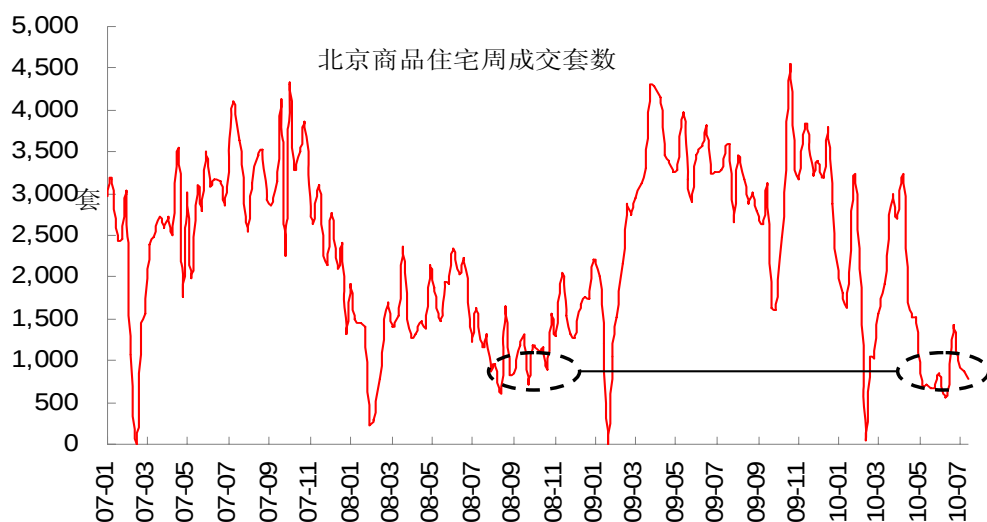


资料来源：东方证券研究所

成交量筑底并有望回升

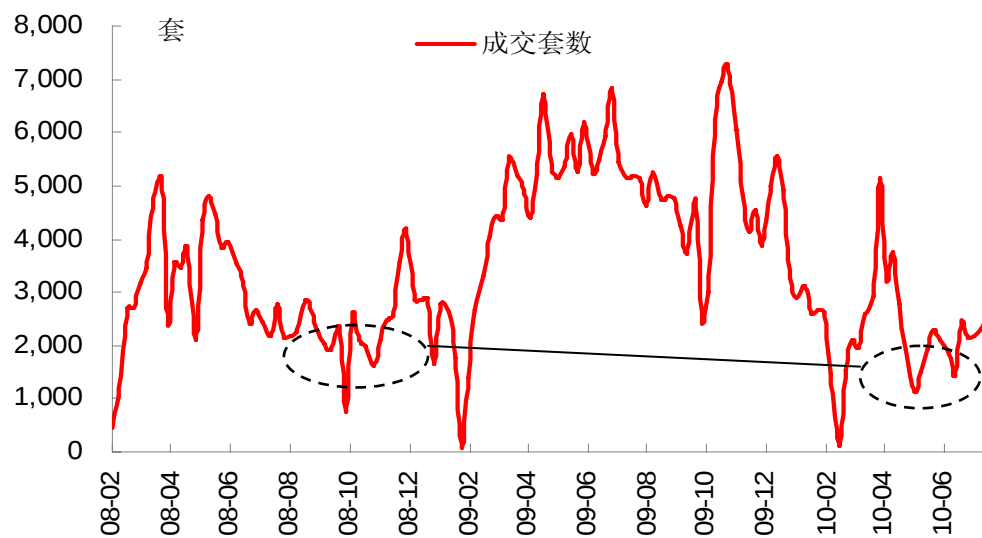
1、成交量筑底

图 9：北京商品住宅周成交套数筑底

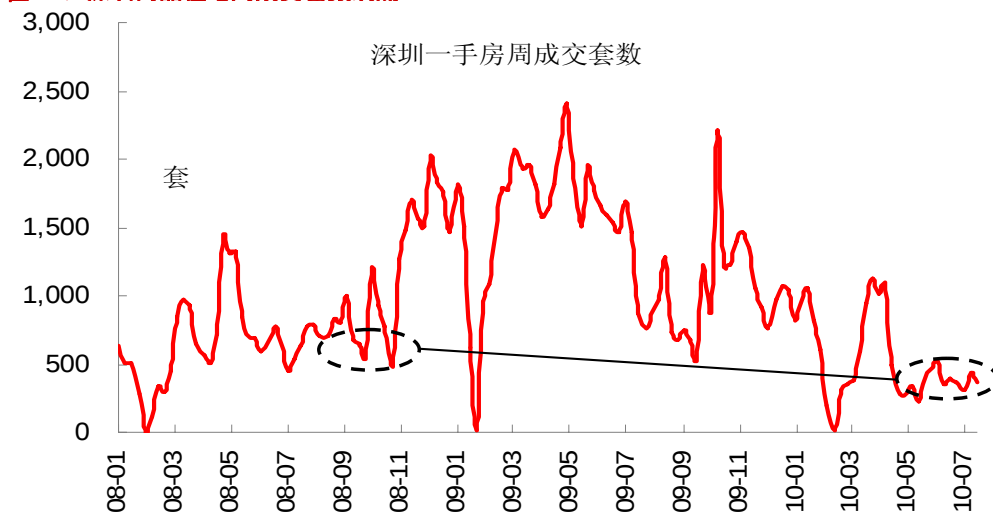


资料来源：东方证券研究所

图 10：上海商品住宅周成交套数筑底回升



资料来源：东方证券研究所

图 11：深圳商品住宅周成交套数筑底


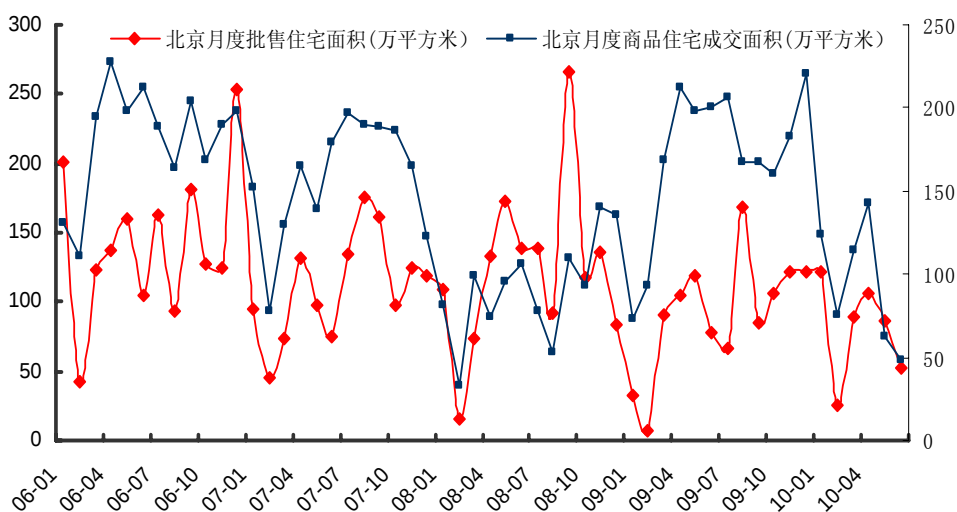
资料来源：东方证券研究所

2、成交量将从底部回升

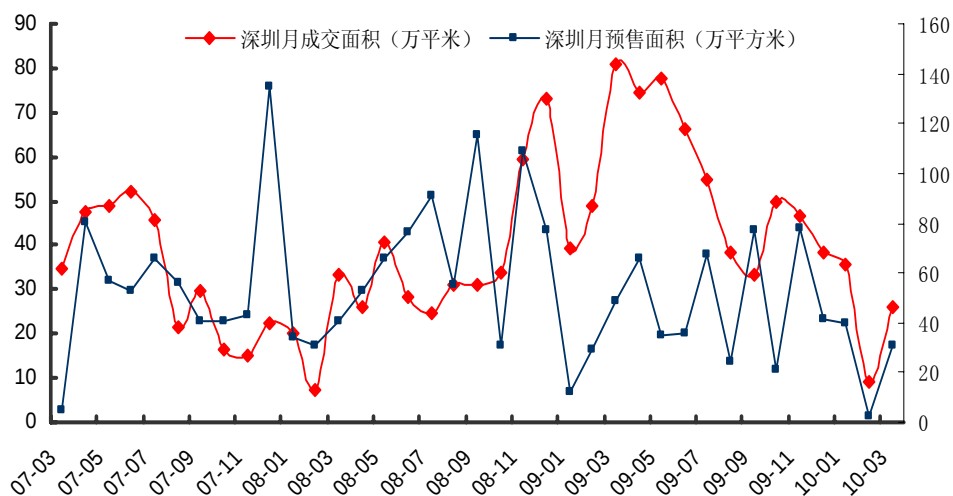
（1）、供应上升将促使成交上升

从北京、深圳、上海月度成交面积和月度预售面积的情况来看，二者具有明显的正相关性。

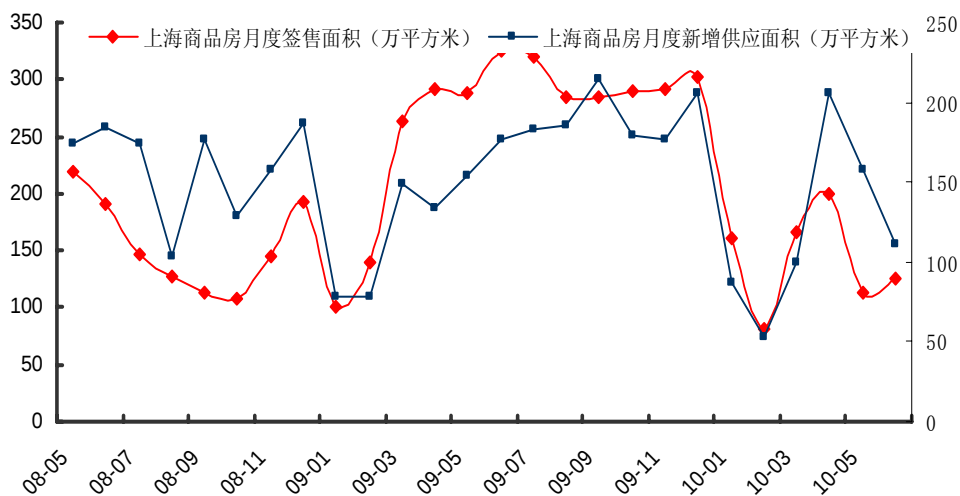
从全国及城市新开工情况看，09 年 4 季度新开工面积远超前面 3 个季度，考虑到从新开工到可售约 6-12 月的建设周期，预计下半年供应较上半年将有明显上升，这为成交的上升提供了重要前提。

图 12：北京成交面积与批售面积高度正相关


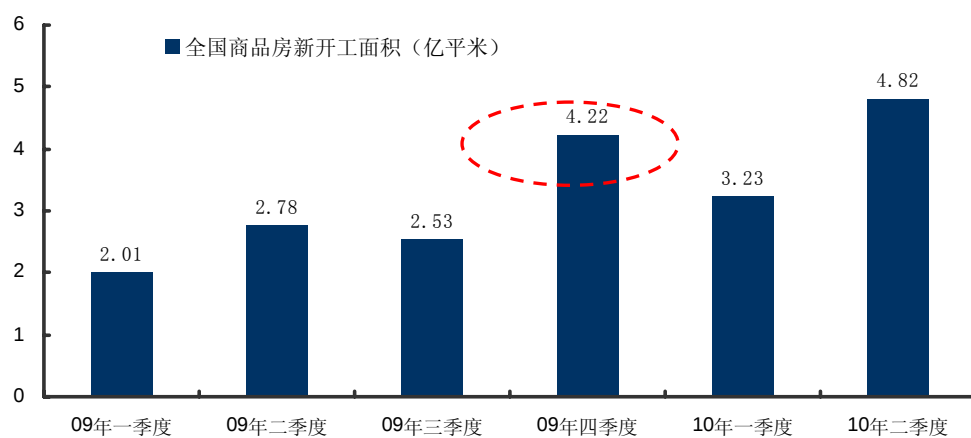
资料来源：东方证券研究所

图 13：深圳成交面积与批售面积高度正相关


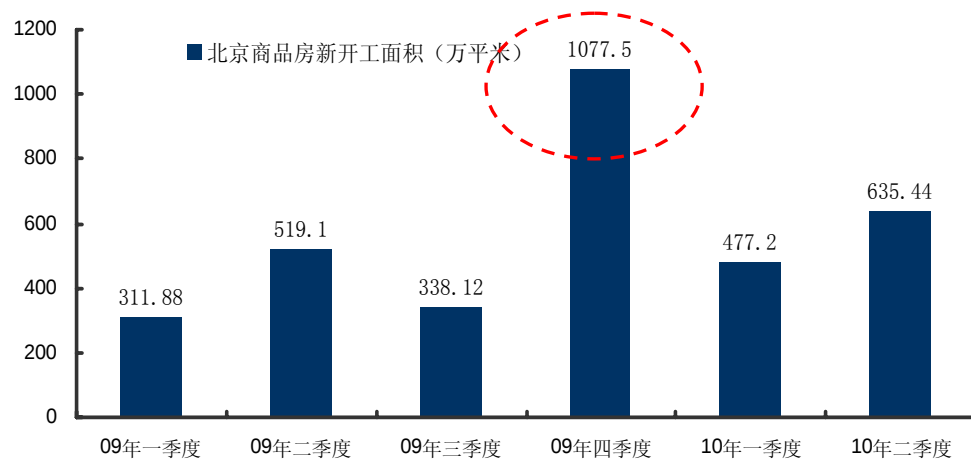
资料来源：东方证券研究所

图 14：上海月度成交面积与月度新增供应高度正相关


资料来源：东方证券研究所

图 15：全国商品房季度新开工面积


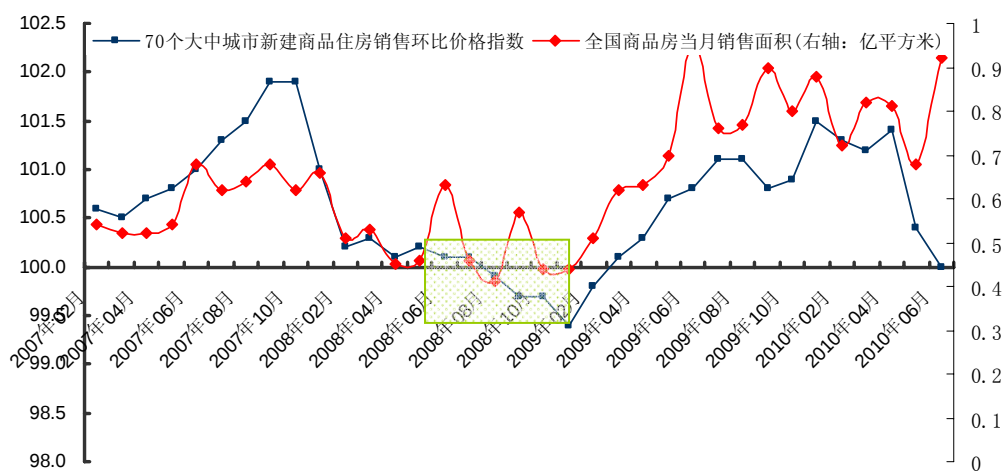
资料来源：东方证券研究所

图 16：北京商品房季度新开工面积


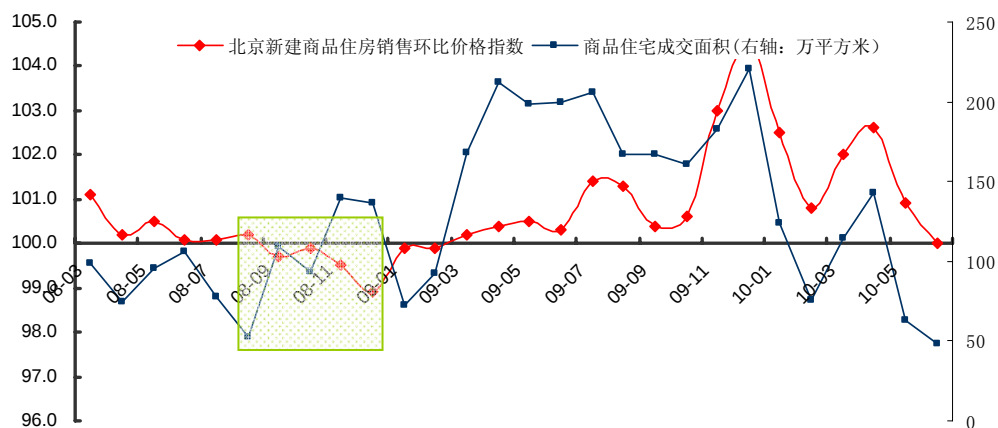
资料来源：东方证券研究所

（2）、价格下降将刺激成交量上升

无论是全国，还是北京和深圳，在成交量处于底部时，房价的下降均伴随着成交量的上升。

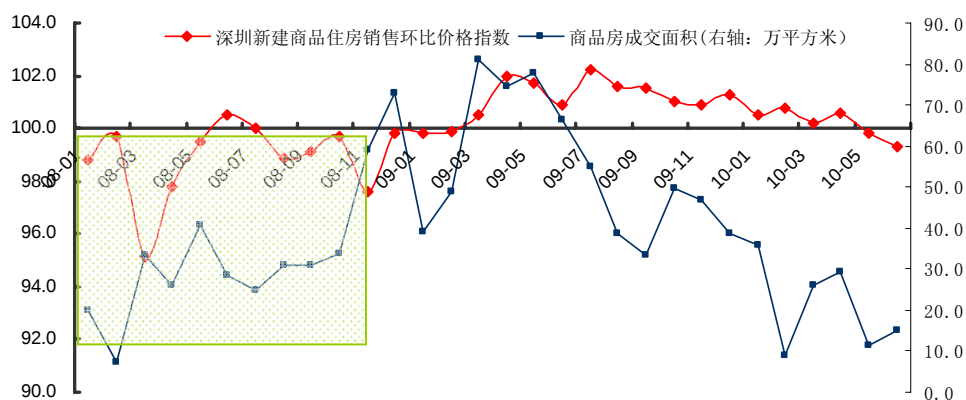
图 17：全国商品房月度销售面积与 70 个大中城市房价指数


资料来源：东方证券研究所

图 18：北京商品房住宅月度销售面积与北京商品住宅房价指数


资料来源：东方证券研究所

图 19：深圳商品房月度销售面积与深圳商品住宅房价指数



资料来源：东方证券研究所

(3)、草根调研的数据已经证明了这一点

价格下降后促使成交量明显提升，而且部分楼盘甚至区域出现持续热销的情况，区域价格底部或已探明，这将进一步有利于成交的持续回升。

表 2：北京典型楼盘销售情况

项目	物业类型	开盘时间	价格	推出套数	实际在售套数	销售套数	销售率
北京大兴片区代表楼盘销售情况：片区房价高点时毛坯房售价 19000 元/平米左右							
1 绿地中央广场	精装	2010-4-28	18000	800	800	737	92%
	精装	2010-5-30	18500	450	450	325	72%
	精装	2010-7-24	19000	784	784	70	9%
2 保利茉莉公馆	毛坯	2010-6-27	16000	662	662	651	98%
北京房山长阳片区代表楼盘销售情况：片区房价高点时预期毛坯房价格 16000 元/平米左右							
3 铁建·原香小镇	毛坯	2010-4-18	14000	394	394	377	96%
	毛坯	2010-7-4	14000	716	680	371	55%
4 万科半岛家园	精装	2010-7-24	13500	854	854	802	94%

资料来源：北京网上房地产 东方证券研究所

注：销售套数截至日期是 2010-7-27

表 3：北京典型楼盘销售情况

项目	物业类型	开盘时间	推出项目	推出套数	实际在售套数	销售套数	销售率
1 太阳公元	豪装	2010-5-19	15 号楼	200	200	40	20%
2 绿地中央广场	精装	2010-4-28	1/2 号楼	800	800	737	92%
	精装	2010-5-30	3/4 号楼	450	450	325	72%
	精装	2010-7-24	6/7/8/9 号楼	784	784	70	9%

3	保利茉莉公馆	毛坯	2010-6-27	10/11/12/13/14 楼	662	662	651	98%
4	龙湖蔚蓝香缇	毛坯	2010-5-2	5/6/7/8/9 楼	289	192	114	59%
			2010-7-4	1/2/3 号楼	275	77	36	47%
5	首开常青藤	毛坯	2010-7-6	20 套特价房	20	20	18	90%
6	金隅花石匠	毛坯	2010-7-1	11/12/13/14/15 楼	352	132	27	20%
7	兴创 D 标	精装	2010-7-9	2/3/5/6 商住楼	229	229	100	44%
8	铁建·原香小镇	毛坯	2010-4-18	3/4/5/6 楼	394	394	377	96%
		毛坯	2010-7-4	18 个楼，洋房	716	680	371	55%
9	万科半岛家园	精装	2010-7-24	1/5/6/7 楼高层	854	854	802	94%

资料来源：北京网上房地产 东方证券研究所

注：销售套数截至日期是 2010-7-27

武汉、重庆典型降价楼盘销售情况（摘自 7 月 2 日报告）

表 4：武汉调研项目销售情况

编号	项目	推出批次	开盘时间	推出套数	销售套数	调研时间	销售率	前期售价	目前售价	优惠幅度
1	万科金域华府	二期第二栋	6 月中旬	200	180	6 月 29 日	90%	12000	10000	16.7%
2	百步亭花园	101-109 栋	6 月 16 日	260	200	6 月 30 日	77%	6500	7500	
3	泛海国际	樱海园	6 月 6 日	368	240	6 月 30 日	65%		13500	
4	万科城	二期 A 号楼	6 月 23 日	176	90	6 月 30 日	51%	11000	9500	13.6%
5	融侨华府	5 号楼	6 月 5 日	197	50	6 月 30 日	25%	10000	9000	10.0%
6	金地中心城	9 号楼	6 月 24 日	131	30	6 月 30 日	23%	7100	7300	
7	欧林湾		6 月 19 日	60	2	6 月 30 日	3%	9600	9000	6.3%

资料来源：东方证券研究所

表 5：重庆调研项目销售情况

编号	项目	推出批次	开盘时间	推出套数	销售套数	调研时间	销售率	前期售价	目前售价	优惠幅度
1	保利高尔夫	高层、小高层	6 月 19 日	472	420	7 月 1 日	89%	7000	6000	14.3%
2	天地雍江艺庭	11、6 号楼	5 月 23 日	200	140	7 月 2 日	70%	15000	12000	20.0%
3	金科十年城	8 号楼	4 月 28 日	250	160	7 月 1 日	64%		8000	
4	绿地翠谷	高层	5 月 8 日	400	240	7 月 1 日	60%	7000	6000	14.3%
5	协信云栖谷	16 号楼	6 月 26 日	300	150	7 月 2 日	50%	6900	6700	2.9%
6	金科阳光小镇	两栋洋房	6 月中旬	48	16	7 月 2 日	33%		7000	
7	金科西城大院	14 号楼	5 月底	300	100	7 月 2 日	33%	7300	6600	9.6%
8	大鼎第一时间	B 区	6 月 26 日	240	60	7 月 2 日	25%	7500	7100	5.3%

资料来源：东方证券研究所

京、深、沪典型降价楼盘销售情况（摘自 6 月 9 日报告）

表 6：沪深京三地典型降价楼盘销售情况

北 京	项目	位置	开盘日期	开盘均价	预期价格或在售价格	价格优惠 幅度	推出 套数	当天销售 套数	当天消 化率
1	首开东都汇	东五环至六环	2010-6-4	均价 19800 元/平，成交价 18000 元/平	预期 21000 元/平	14%	316	206	65%
2	新里西斯莱公馆	南五环至六环	2010-4-28	开盘均价 18500 元/平	预期 21000 元/平	12%	800	606	76%
深 圳	项目	位置	开盘日期	开盘均价	预期价格或在售价格	价格优惠 幅度	推出 套数	当天销售 套数	当天消 化率
3	侨城馨苑	南山区	2010-5-16	均价 2.5-2.6 万元/平，起价 1.8 万多元/平	预期 30000 元/平米	17%	488	195	40%
4	万科清林径	龙岗区	2010-6-4	均价 10000 元/平	09 年底售价 11000 元/平	n.a.	268	268	100%
5	万科里城	龙岗区	2010-6-5	均价 20500 元/平	预期 22000 元/平米	7%	102	82	80%
6	十二橡树庄园	龙岗区	2010-6-6	推出特价房 16000 元/平起	在售 18000-24000 元/平	11%	12	n.a.	n.a.
7	佳兆业金翠园	罗湖区	2010-5-29	推出特价房 19500-24000 元/平	在售 23000-28000 元/平	15%	30	22	73%
8	佳兆业上品雅园	龙岗区	2010-5-29	推出特价房 12000 元/平	在售 15000 元/平米	20%	60	60	100%
9	佳兆业大观邸	龙岗区	2010-5-29	推出特价房 7200 元/平	在售 8500-10500 元/平米	20%	60	52	87%
上 海	项目	位置	开盘日期	开盘均价	预期价格或在售价格	价格优惠 幅度	推出 套数	当天销售 套数	当天消 化率
10	复地北桥城	闵行区	2010-5-17	均价 13000 元/平	预期 16000 元/平	19%	226	226	100%
11	保利叶上海	宝山区	2010-5-30	17000 元/平，考虑赠送面积后 11900 元/平	n.a.	24%	216	131	61%
12	绿地蔷薇九里	松江区		特价房 13000 元/平	预期 16000 元/平	19%	n.a.	n.a.	n.a.

数据来源：东方证券研究所整理

注：1-2，7-11 共 7 个项目的销售率统计的截至日期为 2010-6-9 日

低估值，业绩高确定性

地产行业静态 PE 和相对沪深 300 的 PE 比值均处于相对低的区域，而地产公司年底预收款占转年收入的比比例却处于近年高位，业绩确定性高于往年。

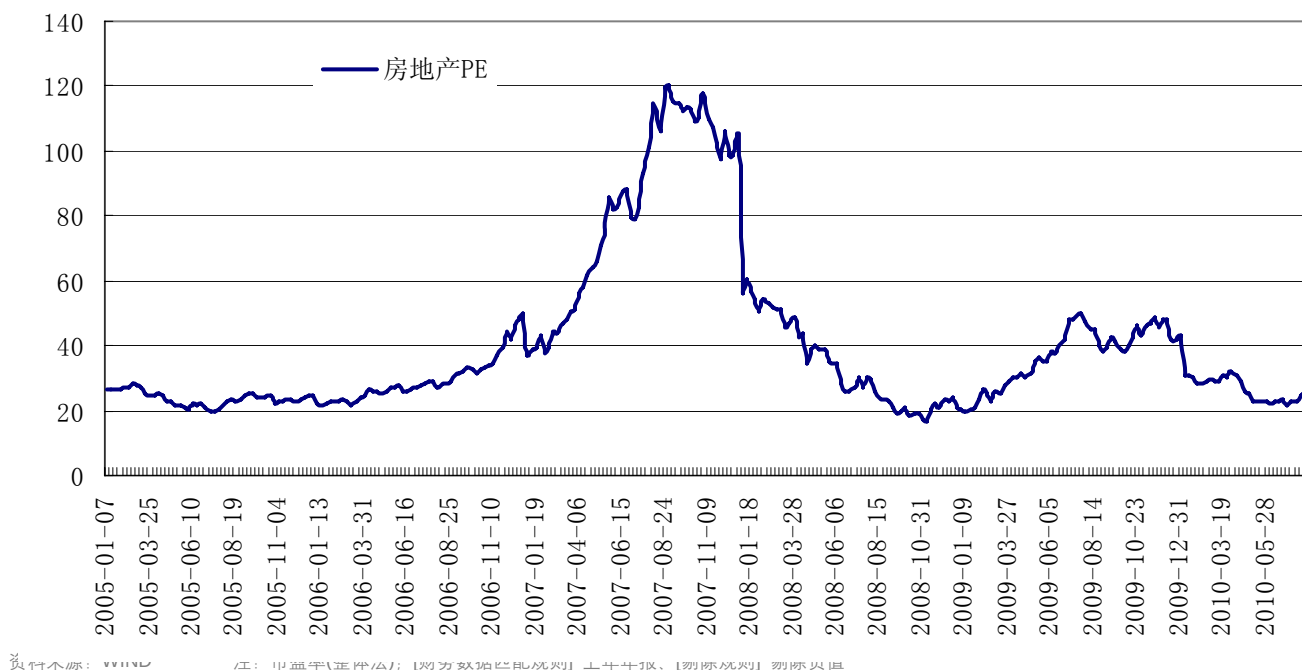
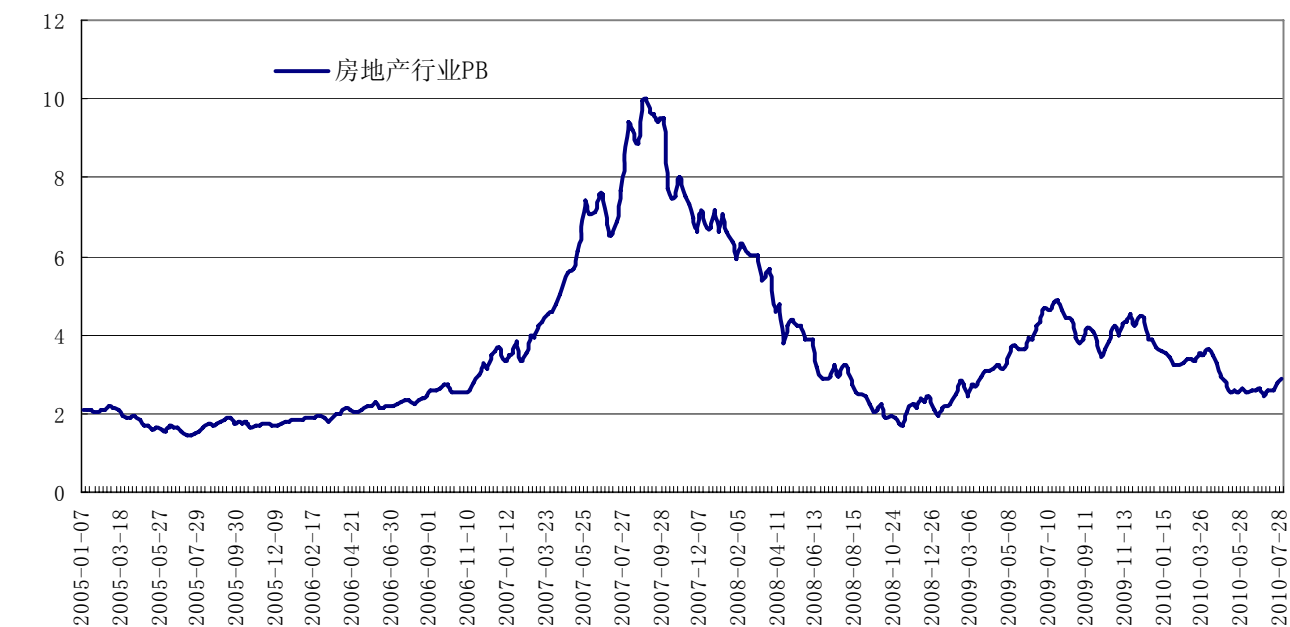
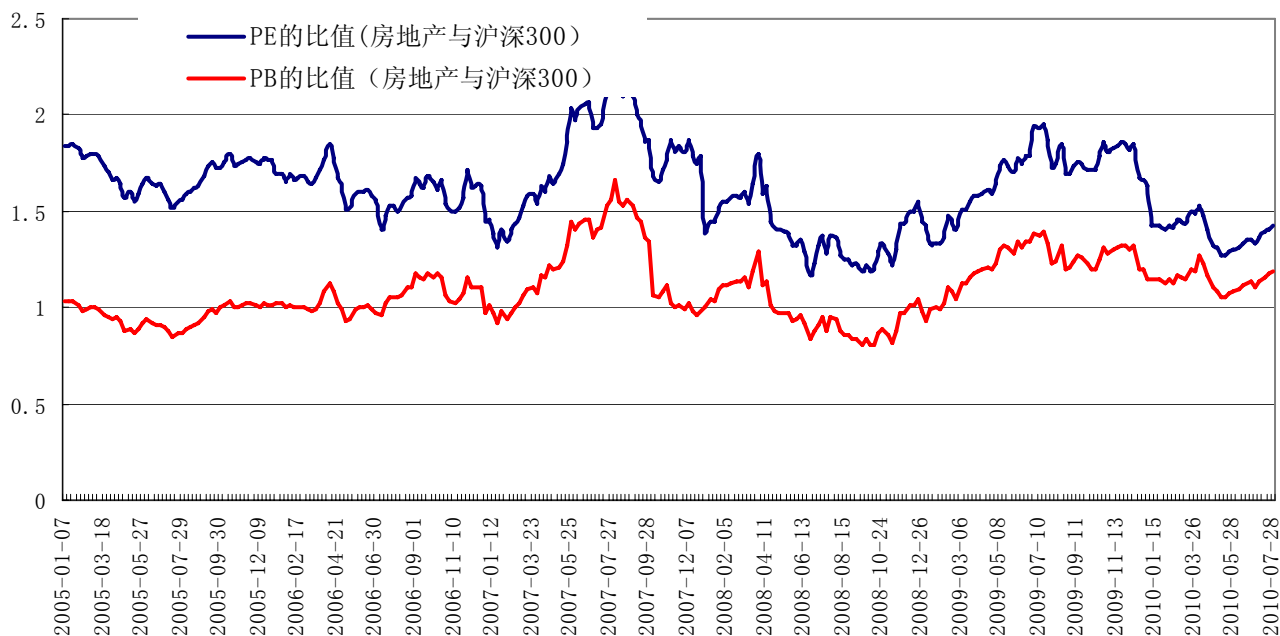
图 20：申万房地产行业历史静态 PE

图 21：申万房地产行业历史 PB


图 22：申万房地产行业估值与沪深 300 比较


资料来源：WIND

表 7：重点公司 2010 年业绩确定性

时间	万科 A	招商地产	华侨城 A	苏宁环球	荣盛发展	保利地产	首开股份	金地集团
2004A	6%	13%	1%			26%	14%	14%
2005A	21%	17%	0%		10%	36%	69%	40%
2006A	26%	2%	43%	75%	10%	50%	1%	20%
2007A	25%	13%	0%	73%	24%	61%	57%	21%
2008A	53%	5%	8%	55%	43%	70%	75%	39%
2009A	49%	27%	3%	67%	31%	43%	70%	44%
2010E	62%	70%	40%	61%	109%	91%	67%	70%

资料来源：WIND

注：业绩确定性=当年营业收入/上年年报预收账款，2010 年收入参照 WIND 最新盈利预测数

附图：相关上市公司近期资金流向



资金流向

(截止2010-8-2)



资金流向

(截止2010-8-2)



资金流向

(截止2010-8-2)



资金流向

(截止2010-8-2)



资金流向

(截止2010-8-2)



资金流向

(截止2010-8-2)





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn