

房地产

2015年9月全国房地产数据点评：投资疲弱，下调预测

行业动态

行业近况

国家统计局发布了2015年1~9月房地产开发和销售情况。投资增速2.6%，累计新开工面积同比下降12.6%，累计销售面积同比上升7.5%。

评论

投资增速依然疲弱，但新开工一年来首次同比正增长：投资方面，9月投资较8月有所回暖，环比上升11.4%，符合往年9月单月环比增长10%~15%的正常区间，但单月同比仍下滑3.1%（8月单月同比下滑1.1%），拖累1~9月累计投资增速收窄至2.6%。9月新开工较8月明显提速，环比大幅增长46.0%，同比也提升15.3%（8月单月同比下滑16.7%），单月增速在基数未有显著变化情况下出现大幅反弹，我们认为与三季度末重点城市开发商拿地提速，加快开工有关，往前看，2014年9月份往后是新开工的低基数阶段，我们判断新开工增速有望在基数较低的11/12月份继续正增长。

金九成色不减，符合预期：受传统销售旺季影响，9月单月全国商品房销售面积环比大幅上升35.6%，同比也增长9.0%，符合预期。看到分城市数据，前30大城市9月成交数据同比增长21.6%，大中城市9月份同比表现依然好于三四线城市。售价方面，1~9月商品房销售均价6,844元/平米，同比上升7.2%，9月单月均价6,577元/平米，环比小幅下降6.6%。

到位资金同比增速有所减缓：9月到位资金同比增速仅有1.0%，较前期有所下降（8月单月到位资金同比增速3.6%），增速处于较低水平。

数据预测调整：我们下调2015年投资增速预测由6%至4%，以反映弱于预期的在建工程活动。

估值与建议

A股投资策略：估值便宜、市场趋稳，依然看好龙头股上涨>30%；主题策略推荐“国企改革”+“京津冀”。地产龙头公司估值已经系统下行，万科1.5倍P/B，保利1.2倍P/B；而投资数据的疲弱使得政策依然将维持宽松趋势，我们看好龙头地产未来上涨超过30%，首推两大龙头万科和保利，其次招商；主题投资则切换至“京津冀”和“国企改革”，建议关注华夏幸福（未覆盖），中华企业、华发股份等。

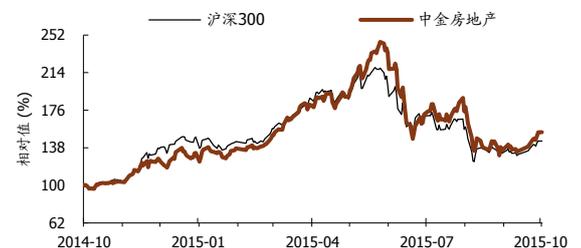
风险

宏观经济放缓，货币/产业政策放松力度弱于预期。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2015E	2016E
万科-A	确信买入	19.00	7.7	7.0
保利地产-A	推荐	12.00	6.3	5.5
招商地产-A	推荐	38.50	15.6	13.7
中华企业-A	中性	9.00	69.8	47.0
华发-A	中性	14.78	17.4	16.1

中金一级行业

房地产



相关研究报告

- 万科-A | 万科9月销售点评---金九仍在 (2015.10.09)
- “930”再现：预期引导，信心贵于黄金 (2015.10.07)
- 十年来首次降低首付比例 (2015.10.03)
- 招商地产-A | 蛇口控股整合，深圳地产旗舰启航 (2015.09.24)

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

宁静鞭

肖月

分析师

联系人

jingbian.ning@cicc.com.cn

yue.xiao@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080511010003

SAC 执业编号：S0080115030007

SFC CE Ref: AVT719



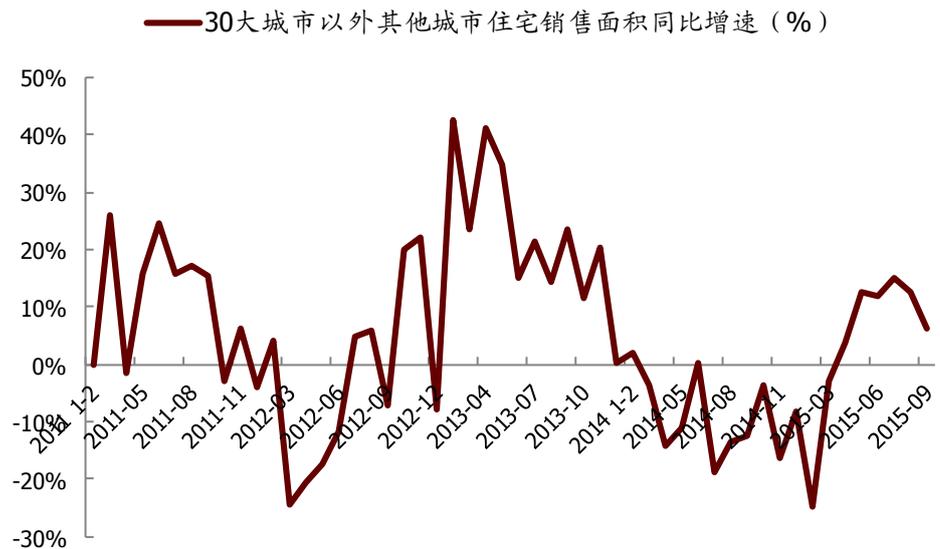
房地产行业数据

图表 1: 2015 年 1~9 月房地产开发主要指标

指标	2015年1-8月		2015年1-9月		2014年9月	2015年9月	单月环比增速 (%)	2015年9月单月同比增速 (%)
	绝对量	同比增长 (%)	绝对量	同比增长 (%)	单月	单月		
房地产开发投资 (亿元)	61063	3.5	70535	2.6	9776	9472	11.4	-3.1
其中: 住宅	41098	2.3	47505	1.7	6566	6407	12.0	-2.4
房屋施工面积 (万平方米)	669360	2.5	693652	3.0	20277	24292	59.9	19.8
其中: 住宅	466295	0.2	482919	0.8	13774	16624	61.6	20.7
房屋新开工面积 (万平方米)	95182	-16.8	114814	-12.6	17029	19632	46.0	15.3
其中: 住宅	65830	-17.9	79345	-13.5	11580	13515	47.8	16.7
房屋竣工面积 (万平方米)	42475	-14.6	50967	-9.8	6745	8492	82.9	25.9
其中: 住宅	31494	-17.2	37792	-12.7	5233	6298	84.3	20.4
商品房销售面积 (万平方米)	69675	7.2	82908	7.5	12145	13233	35.6	9.0
其中: 住宅	61683	8.0	73189	8.2	10575	11506	32.6	8.8
办公楼	1521	8.5	1835	11.4	245	314	25.1	28.2
商业营业用房	4576	1.2	5566	1.8	947	990	70.1	4.5
商品房销售额 (亿元)	48042	15.3	56745	15.3	7566	8703	26.7	15.0
其中: 住宅	40724	18.7	47898	18.2	6202	7174	22.8	15.7
办公楼	1912	12.9	2356	18.7	293	444	36.2	51.5
商业营业用房	4475	-2.5	5376	-1.7	879	901	55.3	2.5
商品房平均售价 (元/平方米)	6895	7.6	6844	7.2	6230	6577	-6.6	5.6
其中: 住宅	6602	9.9	6544	9.3	5865	6235	-7.4	6.3
办公楼	12571	4.1	12839	6.5	11959	14140	8.9	18.2
商业营业用房	9779	-3.7	9659	-3.4	9282	9101	-8.7	-1.9
房地产开发企业到位资金 (亿元)	79742	0.9	90653	0.9	10807	10911	4.5	1.0
其中: 国内贷款	13956	-4.8	15701	-3.6	1624	1745	21.1	7.5
利用外资	204	-40.1	229	-46.8	89	25	31.6	-71.9
自筹资金	31797	-2.5	36285	-3.3	4917	4488	11.2	-8.7
其他资金	33785	7.5	38437	7.9	4176	4652	-5.9	11.4

资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

图表 2: 30 大城市以外其他城市销售增速仍处于低位



资料来源: 万得资讯, 国家统计局, 中金公司研究部

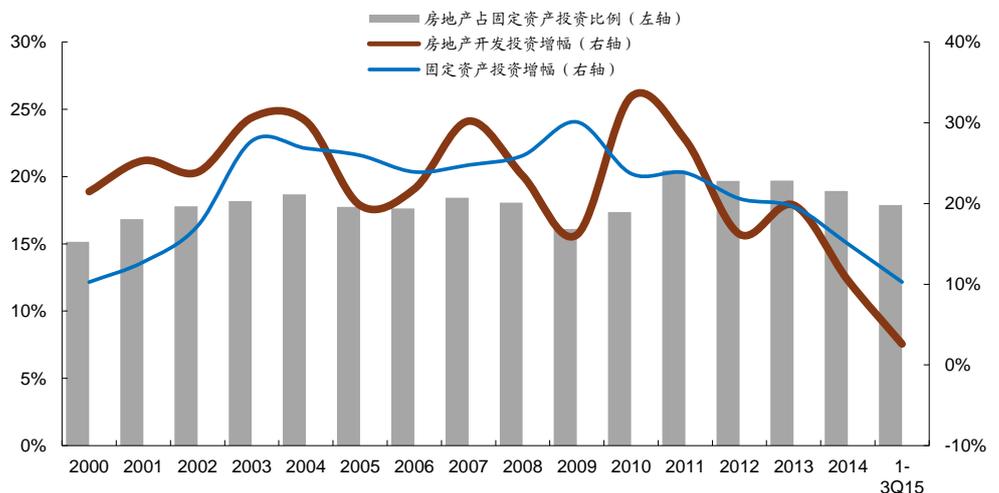


图表3：不同级别城市2015年1~8月房地产主要指标

指标名称	2015.1-8				同比增长			
	一线	二线	三四线	全国	一线	二线	三四线	全国
商品房在建面积(万平方米)	38,349	243,546	387,465	669,360	0.8%	1.0%	3.7%	2.5%
其中：住宅	21,316	161,436	283,544	466,295	-3.1%	-1.8%	1.7%	0.2%
商品房新开工面积(万平方米)	4,644	30,810	59,728	95,182	-3.3%	-18.7%	-16.7%	-16.8%
其中：住宅	2,547	20,220	43,062	65,830	-9.5%	-18.8%	-17.9%	-17.9%
商品房竣工面积(万平方米)	2,847	13,664	25,964	42,475	5.5%	-18.5%	-14.3%	-14.6%
其中：住宅	1,624	9,644	20,226	31,494	-7.2%	-21.6%	-15.6%	-17.2%
商品房销售面积(万平方米)	3,743	23,980	41,952	69,675	22.0%	7.9%	5.7%	7.2%
其中：住宅	3,124	20,885	37,675	61,683	25.1%	8.6%	6.5%	8.0%
土地购置面积(万平方米)	460	4,585	7,068	14,116	-33.4%	-28.4%	-33.7%	-32.1%
房地产开发投资额(亿元)	6,656	26,759	27,648	61,063	16.2%	3.7%	0.7%	3.5%
其中：住宅	3,548	17,743	19,807	41,098	11.9%	2.5%	0.6%	2.3%
商品房销售额(亿元)	7,869	19,280	20,893	48,042	48.2%	12.5%	8.7%	15.3%
其中：住宅	6,645	16,241	17,837	40,724	60.3%	15.2%	11.0%	18.7%
商品房销售价格(元/平方米)	21,021	8,040	4,980	6,895	21.5%	4.3%	2.9%	7.6%
其中：住宅	21,273	7,777	4,735	6,602	28.1%	6.0%	4.2%	9.9%
资金来源合计(亿元)	10,977	34,957	33,808	79,742	12.8%	0.7%	-2.3%	0.9%
其中：国内贷款	3,116	6,723	4,116	13,956	4.0%	-5.7%	-9.3%	-4.8%
利用外资	40	124	40	204	120.5%	-46.1%	-56.8%	-40.2%
自筹资金	3,110	13,156	15,531	31,797	8.6%	-1.8%	-5.1%	-2.5%
其它资金	4,711	14,953	14,121	33,785	22.3%	7.1%	3.6%	7.5%

资料来源：CREIS，中金公司研究部

图表4：2015年1~3季度房地产开发投资占固定资产投资比例为17.9%

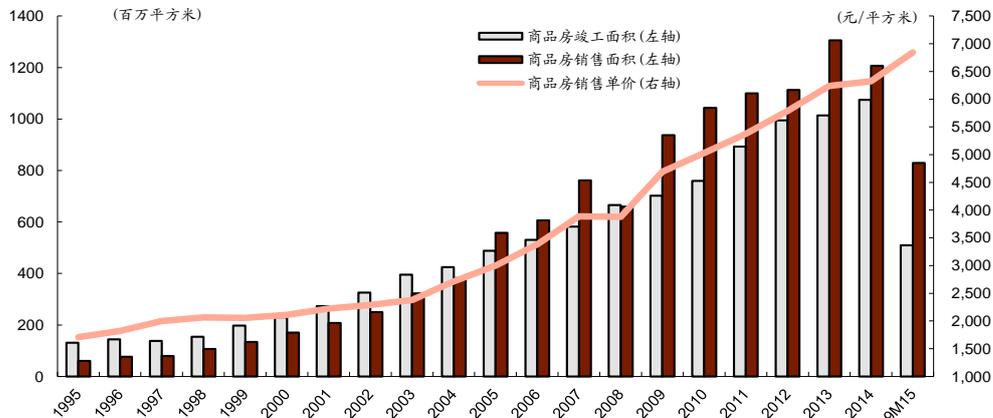


资料来源：国家统计局，中金公司研究部



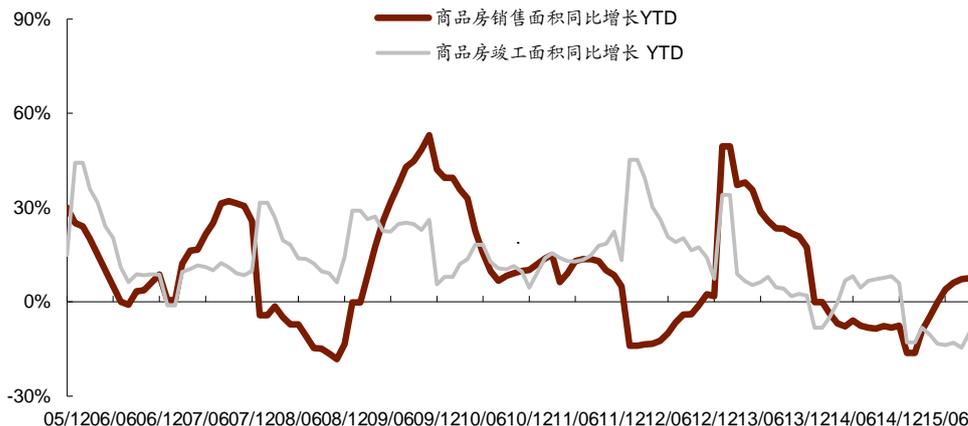
行业供求数据

图表 5: 2015 年 1~9 月全国房地产供求差距



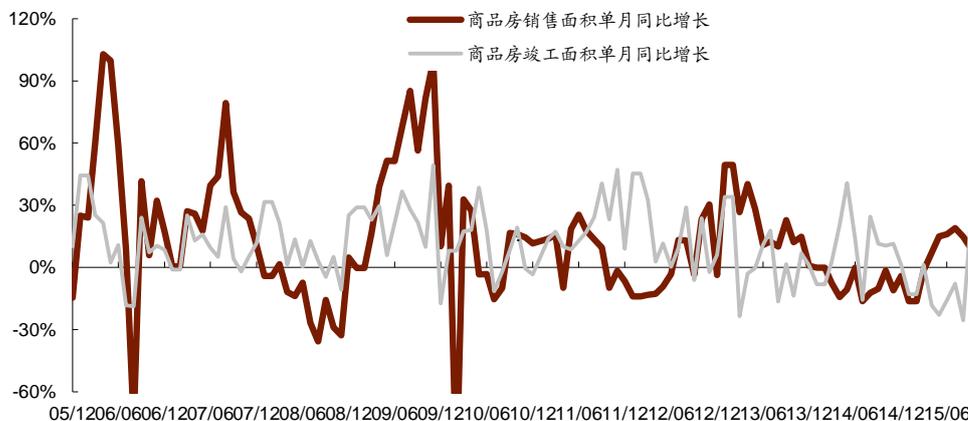
资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图表 6: 2015 年 1~9 月商品房销售面积同比上升 7.5%



资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图表 7: 单月商品房销售同比

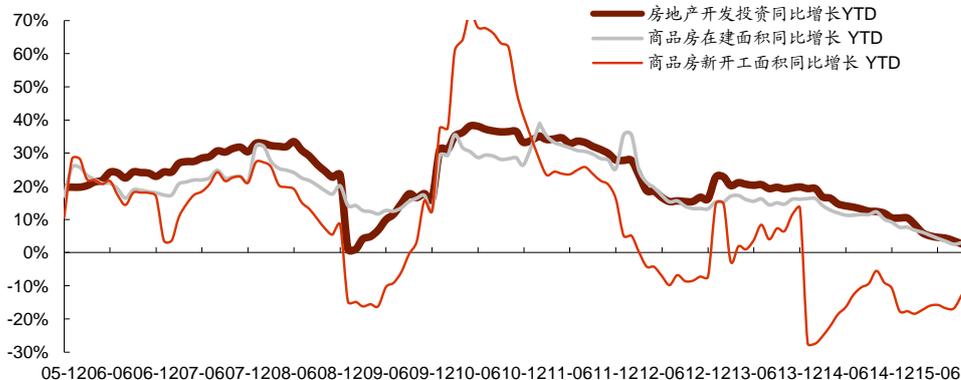


资料来源：国家统计局，中金公司研究部



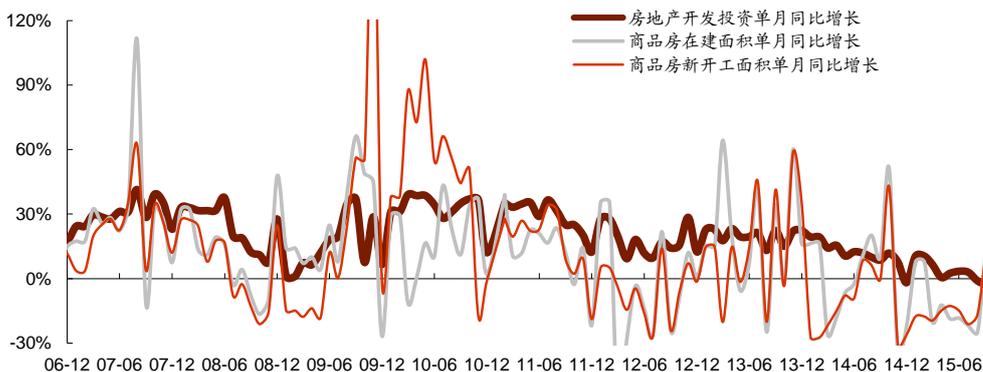
先行指标

图表 8：2015 年 1~9 月开发投资增速 2.6%



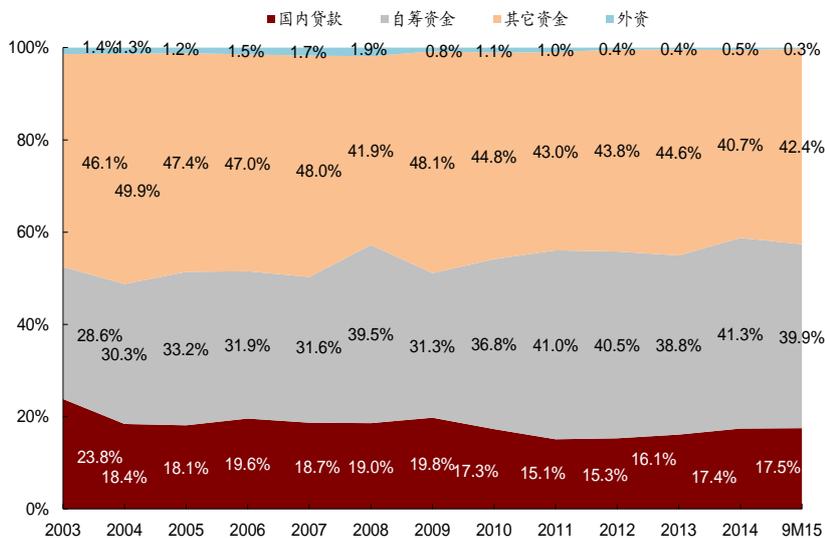
资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图表 9：单月开发投资增速



资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图表 10：开发商资金来源占比



资料来源：国家统计局，中金公司研究部



成交及龙头公司销售数据

图表 11：中金重点监测城市 2015 年 9 月成交量

区域	城市	月成交 (平方米或套)						注释	"本月"所属区间
		本月	上月	环比变动	同比变动	上月环比变动	上月同比变动		
环渤海	北京	733,929	1,182,540	(38%)	51%	(20%)	55%	住宅期房成交面积	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	天津	1,145,459	1,286,314	(11%)	77%	1%	88%	住宅期房成交面积	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	济南	7,144	6,864	4%	53%	(15%)	3%	住宅期房成交套数	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	青岛	1,283,263	1,263,076	2%	47%	(6%)	30%	住宅期房成交面积	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	平均			(11%)	57%	(10%)	44%		
长三角	上海	1,841,663	1,938,009	(5%)	53%	(7%)	52%	住宅期房成交面积	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	南京	10,233	10,358	(1%)	124%	(7%)	70%	住宅期房成交套数	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	杭州	4,222	4,189	1%	(0%)	(16%)	4%	商品房期房成交套数	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	苏州	1,158,548	915,690	27%	79%	(18%)	16%	住宅期房成交面积	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	平均			5%	64%	(12%)	36%		
珠三角	深圳	399,554	581,127	(31%)	42%	(15%)	100%	住宅期房成交面积	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	广州	7,682	7,041	9%	74%	(9%)	44%	住宅期房成交套数	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	东莞	813,250	876,429	(7%)	58%	4%	122%	住宅期房成交面积	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	厦门	248,756	332,236	(25%)	37%	12%	43%	住宅期房成交面积	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	平均			(14%)	53%	(2%)	77%		
其它	重庆	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	商品房期房成交面积	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	成都	869,248	971,134	(10%)	2%	(8%)	15%	商品房期房成交面积	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	武汉	15,846	18,356	(15%)	18%	5%	56%	住宅期房成交套数	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	长沙	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	住宅期房成交套数	2015/9/1 ~ 2015/9/30
	平均			(13%)	10%	(2%)	35%		
总体平均				(7%)	51%	(7%)	50%		
总体中值				(6%)	52%	(8%)	48%		

资料来源：CREIS，各地房地产交易管理网，中金公司研究部

图表 12：龙头地产公司销售数据

公司	2015 YTD			同比			截至日期	2015	2015YTD
	销售面积 (万平方米)	销售金额 (亿元)	销售单价 (元/平方米)	销售面积	销售金额	销售均价		销售目标 (亿元)	完成比例
A股									
万科	1,440	1,805	12,534	14%	21%	6%	2015.1-9	2,500	72.2%
金地集团	287	390	13,577	27%	37%	8%	2015.1-9	550	71%
保利地产	858	1,098	12,801	20%	20%	0%	2015.1-9	1,550	71%
招商地产	235	376	15,987	12%	20%	8%	2015.1-9	570	66%
H股									
中国海外	854	1,226	14,349	27%	16%	-8%	2015.1-9	1,800	68%
龙湖地产	291	355	12,191	-5%	10%	15%	2015.1-9	540	66%
华润置地	522	635	12,177	30%	43%	10%	2015.1-9	780	81%
融创中国	207	440	21,297	2%	-1%	-3%	2015.1-9	660	67%
雅居乐	334	296	8,850	10%	3%	-6%	2015.1-9	450	66%
远洋地产	172	221	12,828	-2%	-6%	-4%	2015.1-9	420	53%
碧桂园	1,310	846	6,456	8%	4%	-4%	2015.1-9	1,350	63%
绿城中国	248	454	18,306	15%	6%	0%	2015.1-9	600	76%
深圳控股	80	138	17,317	83%	189%	58%	2015.1-9	110	125%
方兴地产	77	172	22,169	60%	76%	10%	2015.1-9	220	78%
富力地产	283	339	11,977	-4%	-17%	-13%	2015.1-9	600	56%
世茂房地产	389	468	12,047	-7%	-8%	-1%	2015.1-9	720	65%
恒大地产	1,679	1,287	7,669	20%	31%	9%	2015.1-9	1,500	86%
房地产业	82,906	56,745	6,844	8%	15%	7%	2015.1-9		

资料来源：公司数据，中金公司研究部



图表 13: 估值比较表

公司名称	代码	当前评级	股价	目标价	上涨/下跌空间	市值	每股收益			P/E (x)			P/B (x)			股息收益率			每股NAV	溢/折价
							14A	15E	16E	14A	15E	16E	14A	15E	16E	14A	15E	16E		
A股地产: 侧重开发			(Rmb)			(Rmb bn)	(Rmb)									(Rmb)				
万科A	000002	确信买入	13.53	19.00	40%	149.5	1.43	1.75	1.93	9.5	7.7	7.0	1.7	1.5	1.3	4%	3%	3%	17.5	-23%
招商地产	000024	推荐	30.39	38.50	27%	78.3	1.66	1.95	2.22	18.4	15.6	13.7	2.5	2.2	1.9	1%	1%	1%	23.3	30%
保利地产	600048	推荐	8.53	12.00	41%	91.7	1.13	1.35	1.55	7.5	6.3	5.5	1.5	1.2	1.0	3%	3%	4%	9.4	-9%
金融街	000402	推荐	8.97	12.00	34%	26.8	0.98	0.98	1.05	9.2	9.1	8.5	1.1	1.0	0.9	3%	3%	3%	10.6	-15%
中南建设	000961	推荐	13.29	20.00	50%	15.5	0.82	1.17	1.42	16.2	11.4	9.4	1.8	1.6	1.5	1%	5%	7%	16.1	-17%
滨江集团	002244	推荐	7.59	9.50	25%	20.5	0.31	0.52	0.59	24.8	14.5	12.8	2.6	2.2	1.9	1%	1%	1%	5.8	31%
首开股份	600376	中性	11.32	12.00	6%	25.4	0.73	0.98	1.14	15.4	11.6	9.9	1.7	1.6	1.4	2%	3%	3%	12.8	-11%
北京城建	600266	中性	13.41	21.70	62%	21.0	0.88	1.04	1.26	15.3	12.8	10.6	1.3	1.2	1.1	2%	2%	2%	21.7	-38%
荣盛发展	002146	中性	8.38	10.35	24%	32.0	0.85	1.00	1.23	9.9	8.4	6.8	2.3	1.8	1.5	2%	2%	2%	5.8	44%
北辰实业A	601588	中性	4.80	6.78	41%	16.2	0.16	0.21	0.28	30.4	22.5	17.3	1.5	1.4	1.3	1%	1%	1%	6.3	-24%
冠城大通	600067	中性	9.26	8.05	-13%	13.7	0.51	0.66	0.70	18.3	14.0	13.2	2.5	2.2	2.0	2%	3%	3%	7.8	19%
金地集团	600383	中性	11.72	11.00	-6%	52.7	0.89	1.04	1.21	13.2	11.3	9.7	1.7	1.5	1.3	1%	1%	1%	9.1	29%
华发股份	600325	中性	14.83	14.78	0%	12.1	0.79	0.85	0.92	18.7	17.4	16.1	1.8	1.6	1.5	1%	2%	2%	12.1	22%
栖霞建设	600533	中性	5.27	6.16	17%	5.5	0.01	0.19	0.25	428.5	27.1	20.8	1.5	1.5	1.4	2%	3%	3%	4.7	11%
世茂股份	600823	中性	11.22	12.81	14%	19.8	1.08	1.13	1.28	10.4	9.9	8.7	1.2	1.1	1.0	2%	2%	2%	14.5	-22%
中华企业	600675	中性	8.38	9.00	7%	15.6	-0.26	0.12	0.18	(32.0)	69.8	47.0	3.1	3.0	2.9	1%	1%	1%	6.3	32%
平均值										35.8	16.4	13.3	1.8	1.6	1.5	2%	2%	2%	6.3	3%
中间值										15.4	12.2	10.3	1.7	1.5	1.4	2%	2%	2%	1%	1%
市值加权平均										15.4	12.1	10.2	1.9	1.6	1.4	2%	2%	2%	2%	0%
A股地产: 开发和持有			(Rmb)			(Rmb bn)	(Rmb)									(Rmb)				
中国国贸	600007	中性	15.31	18.00	18%	15.4	0.53	0.61	0.63	28.7	25.0	24.2	3.0	2.7	2.5	1%	1%	1%	18.1	-15%
浦东金桥	600639	中性	26.54	17.00	-36%	29.8	0.38	0.49	0.58	69.3	54.4	45.6	5.1	3.3	3.2	1%	1%	1%	17.0	56%
陆家嘴	600663	中性	54.00	45.00	-17%	100.9	0.86	0.91	1.02	63.0	59.3	52.7	8.7	7.9	7.2	0%	0%	1%	22.1	144%
平均值										53.7	46.2	40.9	5.6	4.7	4.3	1%	1%	1%	6.2	62%
中间值										63.0	54.4	45.6	5.1	3.3	3.2	1%	1%	1%	5.6	56%
市值加权平均										60.7	54.7	48.3	7.4	6.4	5.9	1%	1%	1%	11.0	110%
B股地产			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)									(HK\$)				
招商局B	200024	推荐	27.33	27.50	1%	70.4	2.07	2.35	2.70	13.2	11.6	10.1	1.8	1.6	1.4	1%	1%	2%	29.1	-6%
金桥B	900911	推荐	13.17	15.60	18%	14.8	0.48	0.59	0.71	27.5	22.3	18.6	1.8	1.6	1.3	2%	2%	2%	21.2	-38%
陆家B	900932	中性	25.26	22.31	-12%	47.2	1.07	1.10	1.25	23.6	22.9	20.3	5.2	4.5	3.8	1%	1%	1%	27.6	-8%
平均值										21.4	18.9	16.3	3.0	2.6	2.2	1%	1%	2%	18.1	-18%
中间值										23.6	22.3	18.6	1.8	1.6	1.4	1%	1%	2%	8.1	-8%
市值加权平均										18.5	16.8	14.7	3.0	2.7	2.3	1%	1%	2%	11.0	-11%
H股地产			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)									(HK\$)				
中国海外发展	0688	确信买入	25.70	35.11	37%	253.4	2.92	3.22	3.58	8.8	8.0	7.2	1.5	1.1	1.0	2.1%	2.5%	2.8%	31.5	-18%
华润置地	1109	确信买入	21.35	33.01	55%	148.0	2.02	2.07	2.40	10.6	10.3	8.9	1.2	1.0	0.9	2.3%	3.3%	3.7%	30.0	-29%
绿城中国	3900	推荐	6.64	10.03	51%	14.4	1.29	1.47	1.46	5.1	4.5	4.6	0.4	0.3	0.3	0.0%	4.4%	4.4%	20.1	-67%
中国金茂	0817	推荐	2.24	2.74	22%	23.9	0.33	0.31	0.35	6.7	7.2	6.4	0.6	0.6	0.6	5.1%	4.1%	4.7%	4.6	-51%
龙湖地产	0960	推荐	10.22	13.68	34%	59.5	1.50	1.43	1.51	6.8	7.1	6.8	0.9	0.9	0.7	3.5%	3.5%	3.7%	21.0	-51%
深圳控股	0604	推荐	3.20	4.17	30%	23.6	0.28	0.33	0.40	11.5	9.8	8.1	0.6	0.6	0.6	5.0%	5.3%	6.0%	5.6	-42%
世茂房地产	0813	推荐	13.70	18.70	36%	47.6	2.85	2.97	3.32	4.8	4.6	4.1	0.8	0.7	0.6	6.5%	6.6%	7.3%	26.7	-49%
远洋地产	3377	推荐	4.54	7.34	62%	34.1	0.60	0.63	0.69	7.5	7.3	6.6	0.6	0.6	0.6	5.3%	4.6%	5.1%	10.5	-57%
融创中国	1918	推荐	4.90	7.30	49%	16.7	1.38	1.18	1.24	3.6	4.1	3.9	0.8	0.8	0.7	4.8%	4.7%	4.7%	13.3	-63%
雅居乐	3383	中性	4.37	4.05	-7%	17.1	1.37	1.15	1.20	3.2	3.8	3.6	0.4	0.4	0.4	9.0%	8.6%	8.9%	13.5	-68%
北辰实业H	0588	中性	2.60	2.73	5%	8.8	0.24	0.33	0.39	10.6	7.8	6.6	0.4	0.4	0.4	2.9%	2.8%	2.8%	7.9	-67%
碧桂园	2007	中性	3.07	3.11	1%	69.3	0.60	0.55	0.59	5.1	5.6	5.2	0.8	0.8	0.7	6.0%	6.6%	7.1%	5.2	-41%
富力地产	2777	中性	7.83	7.10	-9%	25.2	1.56	2.23	2.45	5.0	3.5	3.2	0.6	0.5	0.4	0.0%	9.3%	12.5%	17.8	-56%
SOHO中国	0410	中性	3.84	3.99	4%	20.0	0.42	0.06	0.12	9.0	66.8	31.8	0.4	0.4	0.4	8.1%	1.3%	2.0%	5.7	-33%
恒大地产	3333	回避	5.13	3.59	-30%	74.4	0.56	0.57	0.66	9.2	9.0	7.8	1.2	1.0	0.9	10.5%	4.7%	5.2%	8.0	-36%
平均值										7.4	10.6	7.7	0.8	0.7	0.6	5%	5%	5%	4.8	-48%
中间值										7.2	7.2	6.6	0.7	0.7	0.6	5%	5%	5%	5.0	-50%
市值加权平均										8.6	8.1	7.5	1.1	0.9	0.8	4%	4%	4%	8.0	-37%
美股地产: 房地产服务商			(US\$)	(US\$)		(US\$ bn)	(US\$)													
搜房	SFJN	推荐	7.06	9.16	30%	0.6	0.62	0.16	0.24	11.4	44.1	29.4	5.2	5.0	5.0	3%	3%	3%	n.a.	n.a.
乐居	LEJU	推荐	6.59	8.58	30%	0.9	0.68	0.38	0.52	9.7	17.3	12.7	2.1	2.2	2.1	3%	3%	3%	n.a.	n.a.
平均值										10.5	30.7	21.0	3.6	3.6	3.5	3%	3%	3%	3%	3%
中间值										10.5	30.7	21.0	3.6	3.6	3.5	3%	3%	3%	3%	3%
市值加权平均										10.4	28.0	19.3	3.3	3.3	3.2	3%	3%	3%	3%	3%

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部 注: 股价和市值是基于10月19日收盘价



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

