

合肥：全面迈入竞品质，节后回暖持续性需观察

2023 年 03 月 24 日

➤ **“芯屏器合”引领产业发展，城市发展潜力巨大。**合肥市辖瑶海、庐阳、蜀山、包河 4 个市辖区，长丰、肥东、肥西、庐江 4 个县，代管县级巢湖市。2022 年，合肥市常住人口 963.4 万人，较上年净增 16.9 万人，全市生产总值（GDP）12013.1 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.5%，高于全国 0.5 个百分点，与全省持平。合肥核心产业为“芯屏器合”四大战略性新兴产业。近年，合肥构建发展了“1331”市域空间战略，其中“新城中心”滨湖区是未来发展的热点区域。

➤ **政策调控松弛有度，整体保持协同。**合肥市房地产政策发展整体与全国保持协同，从 2000 年以后开始着重大规模开发房地产，2010 年出台限购政策，2014 年取消限购政策，但是于 2016 年出台史上最严房地产调控政策，2022 年持续发布了放松调控政策，预计会在短期内给成交量带来提升。合肥房地产市场区域差异较大，供给和需求方面存在错配，客户倾向于买面积较小，总价较低的房产。

➤ **春节过后，合肥刚需和改善都有回暖，其中改善回暖更显著，刚需并不显著。**2022 成交量较为平稳，但较前两年略有下降，成交均价稳中有升。从新房库存量来看，从 2022 年至今，库存量整体缓慢下降。节后至今合肥新房市场的回暖是脉冲式的，我们认为原因主要是去年疫情管控放松之后，叠加 22 年 12 月和 23 年 1 月的疫情扩散，所导致的累计需求的释放，未来是否可以持续还需要继续观察。

➤ **2022 年合肥二手房成交量整体低于 2021 年**，2022 年 5 月合肥限购政策调整后，二手房购买者的数量已出现了一定的增长。2023 年 2 月，二手房市场热度再次升高，达到了 22 年 5、6 月的成交量，但未来是否可以持续还需要继续观察。

➤ **土地市场较稳稳健，二季度前后或将迎来启动。**2021 年 3 月 23 日，合肥正式推行住宅用地“两集中”，2022 年，合肥土地推出批次较去年增加，已供四批次，土拍市场表现较稳，供地完成率先其他城市，全年供地计划完成率超 150%。预计 2023 年新房市场供应竞争将较为激烈，土拍热度或将有所降低。当地房企目前持中性偏谨慎的态度，预计在今年 2 季度之后，视前两季度销售情况开展后续拿地活动。

➤ **投资建议：**作为 2022 年表现较好的二线城市，合肥市的土地市场一直呈现出较强的政策导向特点，土地推出节奏较为合理，房地产市场表现相对健康，未来，合肥将进一步向政务区、经开区、高新区以及肥西区域发展，一二手房市场与土地市场的结构性分化将进一步凸显。建议关注 2022 年土地市场中拿地积极的央企地产龙头保利发展。

➤ **风险提示：**政策变动风险，房价下跌风险，市场波动风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600048	保利发展	14.43	2.29	2.45	2.75	6	6	5	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价数据采用 3 月 23 日股价）

推荐

维持评级



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

电话：15270997227

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理 陈立

执业证书：S0100122080002

电话：18817507365

邮箱：chenli_yj@mszq.com

研究助理 徐得尊

执业证书：S0100122080038

电话：13818319641

邮箱：xudezun@mszq.com

相关研究

- 1.全国调研系列报告之长三角区域（二）：南京：新房回暖，改善先行-2023/03/12
- 2.全国调研系列报告之长三角区域（一）：苏州：冷热两极分化，非核心区域复苏仍需观察-2023/03/07
- 3.地产行业周报（20230213-20230219）：至暗时刻已过，但复苏之路非坦途-2023/02/22
- 4.地产行业周报（20230206-20230212）：节后销售热度延续，热点城市二手房成交规模快速回升-2023/02/18
- 5.地产行业周报（20230123-20230129）：春节期间销售热度未见增长，地产投资下行影响显著外溢-2023/02/02

目录

1 合肥城市基本情况	3
1.1 人口、GDP 稳定增长，战略性新兴产业发展迅猛	3
1.2 “1331”市域空间战略升级，滨湖新区为热点区域	5
2 合肥房地产市场历史	7
2.1 房地产市场发展迅速，区域差异较大	7
2.2 房地产政策先收紧，后持续放松	8
3 合肥房产市场情况	9
3.1 新房市场价格微升，去化周期先降后升	9
3.2 二手房成交量低于上年，出现回暖迹象	11
4 合肥土地市场情况	12
4.1 土地市场表现较稳，土拍供地完成率领先	12
5 投资建议	15
6 风险提示	16
插图目录	17
表格目录	17

1 合肥城市基本情况

1.1 人口、GDP 稳定增长，战略性新兴产业发展迅猛

1.1.1 行政区划

合肥，安徽省省会，位于中国中部，长江淮河之间、巢湖之滨，通过南淝河通江达海，具有承东启西、接连中原、贯通南北的重要区位优势，是全省政治、经济、文化、信息、金融和商贸中心，也是全国重要的科研教育基地。

合肥市辖瑶海、庐阳、蜀山、包河 4 个市辖区，长丰、肥东、肥西、庐江 4 个县，代管县级巢湖市。共有 43 个街道、65 个镇、19 个乡（其中 1 个民族乡）。市政府驻蜀山区笔架山街道东流路 100 号。

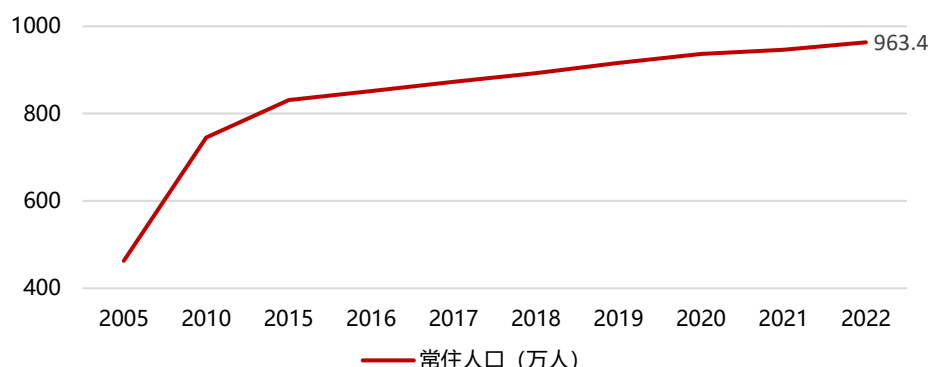
图1：合肥市行政区划图



资料来源：学海网，民生证券研究院

1.1.2 人口情况

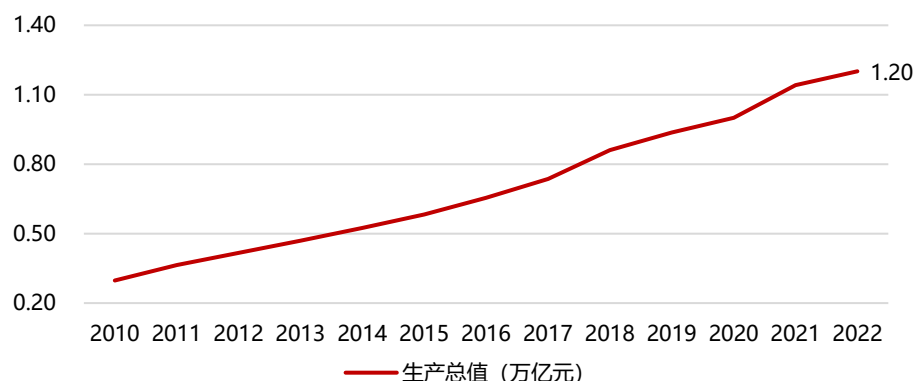
2022 年，合肥市常住人口 963.4 万人，较上年净增 16.9 万人。根据合肥市统计局数据，该市常住人口占全省比重由上年的 15.48% 提高至 15.72%，上升 0.24 个百分点，人口首位度再提升。同时，合肥全市常住人口中，出生人口 8.6 万人，死亡人口 5.2 万人，自然增长人口 3.4 万人，出生率 8.97‰，死亡率 5.39‰，自然增长率 3.58‰，人口保持正增长。合肥市统计局称，从增长方式看，合肥常住人口仍以迁移增长为主，2022 年合肥市迁移增长人口 13.5 万人，同比拉动总量增长 1.4 个百分点。

图2：合肥市 2005-2021 常住人口增长趋势


资料来源：合肥市统计局，民生证券研究院

1.1.3 经济发展

2022 年合肥全市生产总值 (GDP) 12013.1 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.5%，高于全国 0.5 个百分点，与全省持平。其中，一季度增长 5.3%，上半年增长 2.9%，前三季度增长 3.3%。分产业看，第一产业增加值 379.2 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 4394.5 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 7239.4 亿元，增长 2.4%。

图3：合肥市 2010-2022 年 GDP 增长趋势 (万亿元)


资料来源：合肥市统计局，民生证券研究院

1.1.4 核心产业

近些年，合肥战略性新兴产业发展迅猛，用“芯屏器合”四个字可以总结其核心产业发展现状：“芯”指芯片产业，合肥于 2022 年已经初步完成了集成电路全产业链布局，已成为国内集成电路产业发展最快、成效最显著的城市之一；“屏”指新型显示产业，合肥聚集了京东方、康宁、维信诺、三利谱等一批龙头企业，有效推动了经济高质量发展，“汽”指新能源汽车及智能网联汽车产业，2021 年起

合肥用“汽”取代“器”，将原先概括核心产业的词语“芯屏器合”改为“芯屏汽合”，显示了合肥发展新能源汽车行业的决心，“合”指人工智能和制造业融合，随着人工智能和制造业的加速融合“破圈”，“合肥制造”正向“合肥智造”不断跃升。根据合肥市统计局数据显示，2021年合肥市战略性新兴产业增加值增长28.3%，一批围绕液晶显示屏、新能源产业链的企业快速成长，大大提高了合肥的综合实力。

1.2 “1331”市域空间战略升级，滨湖新区为热点区域

1.2.1 核心区域

近年来，合肥实现了“141”城区空间战略到“1331”市域空间战略的升级，构筑“1331”市域空间发展新格局。单就核心区域来看，合肥形成了一个“双心两扇两翼”的新格局，双心一个是位于老城区的“老城中心”，一个是位于滨湖新区的“新城中心”，“双心”强化提升了城市的服务功能，打破了过去单中心城市结构；“两扇”则位于合肥的西北方和东南方，主要发展现代服务业；“两翼”则位于合肥的东北和西南部，主要是通过提升产业档次、空间重构解决工业围城。

图4：合肥市“1331”战略图



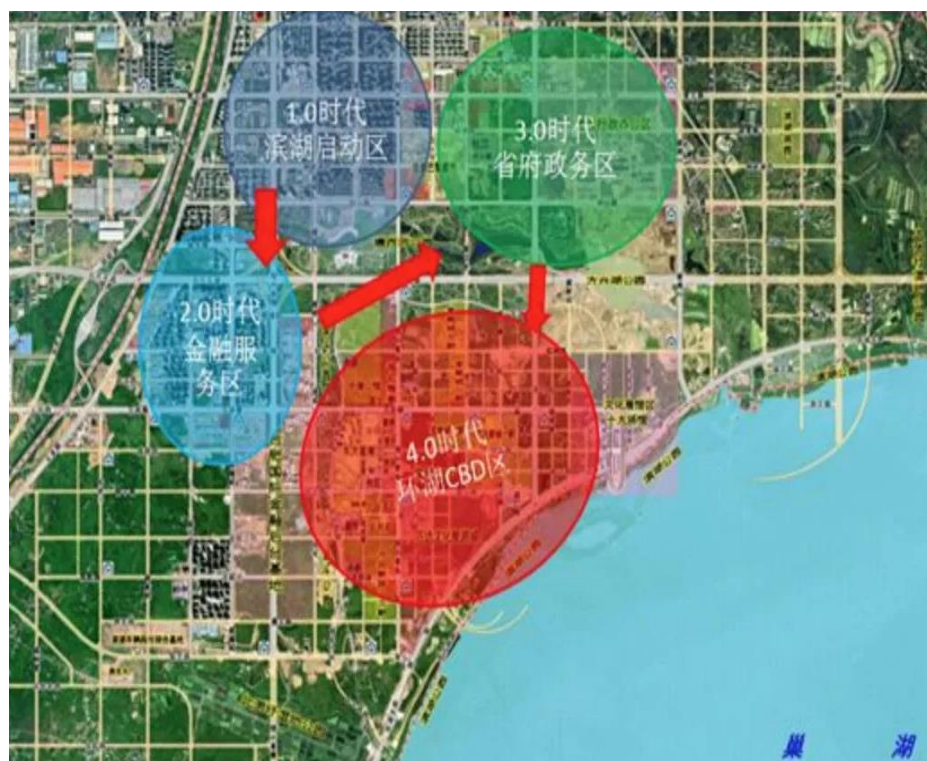
资料来源：澎湃新闻，证券研究院

1.2.2 热点区域

总体来看，合肥目前规划重心向西向南发展，在市政府、省政府的带动下，政务区、滨湖新区已经成为发展的重点。尤其是滨湖新区，由于环境优美、配套日趋完善，逐渐成为改善客群的置业首选。

目前滨湖区可以分为启动区、省府板块、金融后台基地、环湖文化中心四个板块。其中省府板块尤为高端，成为合肥豪宅云集之地。就入住情况来看，启动区板块以二次改善客群及在一二线工作的返乡兼顾投资的客群为主，入住率较高，一是由于大量安置居民的导入，另一方面是经开区的产业人口导入的缘故；金融后台区客群以刚改为主，畅销产品为 100 平方米三房。

图5：合肥市滨湖区板块布局



资料来源：搜狐网，证券研究院

1.2.3 去化困难区域

合肥房地产市场呈现冷热不均的现象，**瑶海区**位于老城区，由于供地较少，加之城市面貌较差，市场热度不高，一般只有本地居民才会在此置业。**长丰、肥东等外围县区市场**，因为距离主城较远，加上交通不便，购买力大多集中在周边地缘客，所以客群会相对比较局限，去化较慢。

2 合肥房地产市场历史

2.1 房地产市场发展迅速，区域差异较大

2.1.1 合肥房地产市场发展历史

1988 年，房改正式全面试点，国家实行住房商品化，将实物分配逐步改变为货币分配。1998-2003 年福利分房全面终结，住房货币化开始。在此期间，合肥房地产业发展从起航到迅速扩大规模。2003 年 6 月，央行严控银行的房地产开发贷、个人住房贷等，并且首次推出了二套房提高首付，利率上浮概念，全国房价上涨势头得到遏制。2003 年非典过后，为了刺激经济，央行下调贷款利率，房价涨势一发不可收拾。**合肥从 2000 年以后开始着重大规模开发房地产，价格大约在 2000 元/平米左右。**

2004 年至 2013 年，国家对房地产密集调控，合肥在这一时期的房地产市场也出台了相应的调控政策。在 2009 年，合肥房管局发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的若干意见》。**2010 年由于房价上涨过快，合肥出台限购政策。2013 年合肥房价在 6800 元/平米左右。**

随着房地产市场集中化程度越来越高，中小房企生存空间越来越小。合肥市于 2014 年 8 月 2 日正式取消限购政策。2015 年，政策松动，楼市再次进入“疯狂”期。**2016 年 10 月，堪称史上最严房地产调控政策出台。**2018 年 3 月，两会召开，继续坚持“房住不炒”的主基调不改变，促进房地产市场平稳健康发展。**2022 年，瑶海区、新站区取消限购，预计会在短期内给成交量带来提升。**

图6：合肥房地产市场发展历史



资料来源：合肥家园网，民生证券研究院

2.1.2 合肥房地产市场特点

合肥房地产市场区域差异较大，新站、瑶海以本地刚需、刚改客户为主，肥东由于毗邻新站区，也有相对一部分刚改客群来新站置业。滨湖新区由于项目偏改善，除地缘性客户以外，省内流入人口以及一二线城市回流人群也占较大比重。高新区由于产业规划较好，发展前景较佳，也吸引一部分外来人口。总的来看，由于本地居民财富积累较少，购买力不及新合肥人。

房地产企业出于利润率方面的考虑，倾向于做小户型，当前市场成交主力面积段为 90-120 平方米的刚需、刚改产品。总的来看，合肥房地产市场是刚需占主导的市场，但库存以改善为主，供给和需求方面存在的错配，客户倾向于购买面积较

小、总价较低的房产。

2.2 房地产政策先收紧，后持续放松

2016 年房价上涨过快，合肥正式实施区域性住房限购，限购政策主要有三条：对外地人限购，本地人“限二禁三”；提高首付和房贷利率；严格限制商品房备案价格。随后两年中，合肥秉持限是基调，稳为主题，限购政策未见松动迹象，我国房地产市场形成了限购、限售、限价、限贷、限商等多维度的立体调控环境。

2019 年合肥楼市政策并无太大变化，限购、限价、限贷依然存在。合肥房价整体表现较为平稳，市场总体表现为“大政府、小市场”的格局。2020 年合肥房地产政策依旧中性偏紧，限购与限售这两个政策完全取消的难度较大。2021 楼市冷热交替，市场分化愈演愈烈，在以房住不炒为基调的大前提下，中央明确提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”，央行降准降息，合肥信贷政策放松，并且发布“新政八条”，保障刚需购房。但是由于疫情反复叠加房地产行业的多重震荡，合肥楼市呈持续性低迷状态。2022 年合肥持续发布放松调控的政策，新站、瑶海率先取消限购，本市户籍可在限购区内购买第三套二手房。社保可补缴、公积金贷款额度上调等，改善型需求也获得了政策面支持。2022 年滨湖、包河、新站三个区为合肥主力成交区域，三个区域的成交量之和能占市区总成交量约 50% 左右，反观蜀山、经开、庐阳的某些板块，相比之下，性价比相对较低。

2023 年开年迎来利好，人民银行、银保监会宣布取消首套住房贷款利率政策下限，建立首套房贷利率动态机制。我们预计 2023 年合肥将进入品质时代，房子回归居住本质，但两极分化的局面或将继续维持。

图7：2016 年以来合肥房地产政策调整



资料来源：克而瑞，民生证券研究院整理

3 合肥房产市场情况

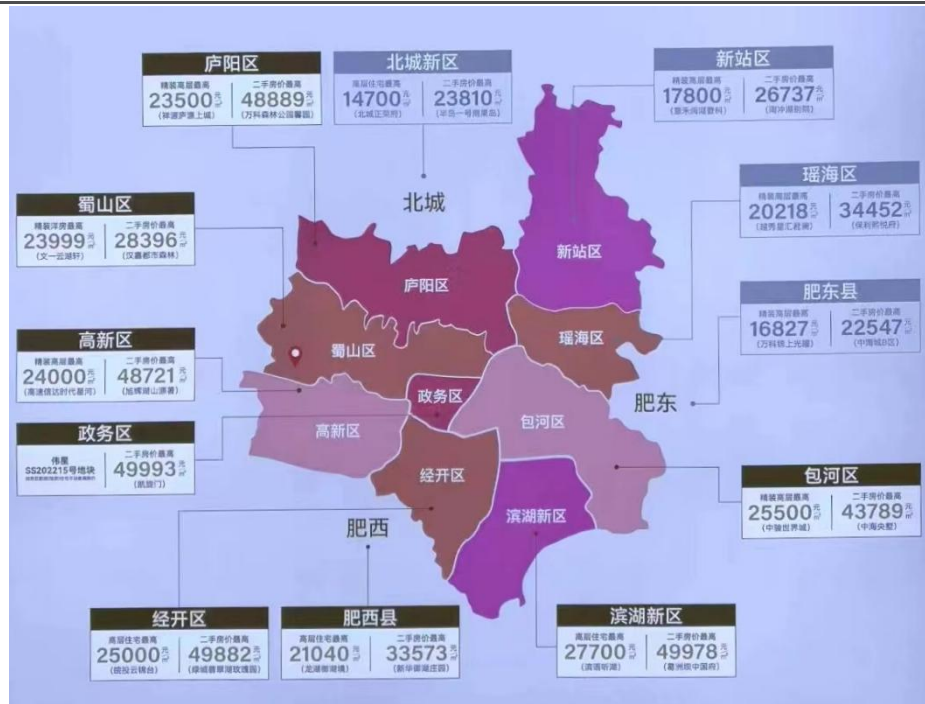
3.1 新房市场价格微升，去化周期先降后升

3.1.1 合肥新房市场现状

近年合肥主力需求集中在刚需层面，但是受近些年地价成本的快速上升，房企更倾向于做大户型、改善产品，因此供求两端错配。无论是新站区地价产品、还是滨湖区的偏高端产品，都是面积较小的三房产品最为畅销。

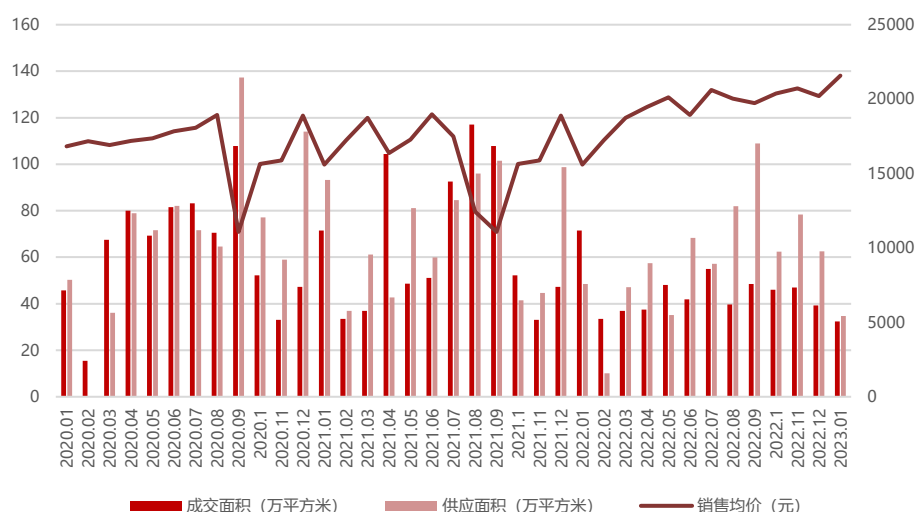
就区域来看，刚需产品集中在蜀山、新站、瑶海三区，相比之下，滨湖区改善型产品比重较高。总的来看，合肥房地产市场由于存在供给和需求方面的错配，迫使部分刚需群体转向改善，而春节过后，合肥刚需和改善都有回暖。

图8：合肥 2022 年典型区域新房、二手房代表性楼盘成交均价情况



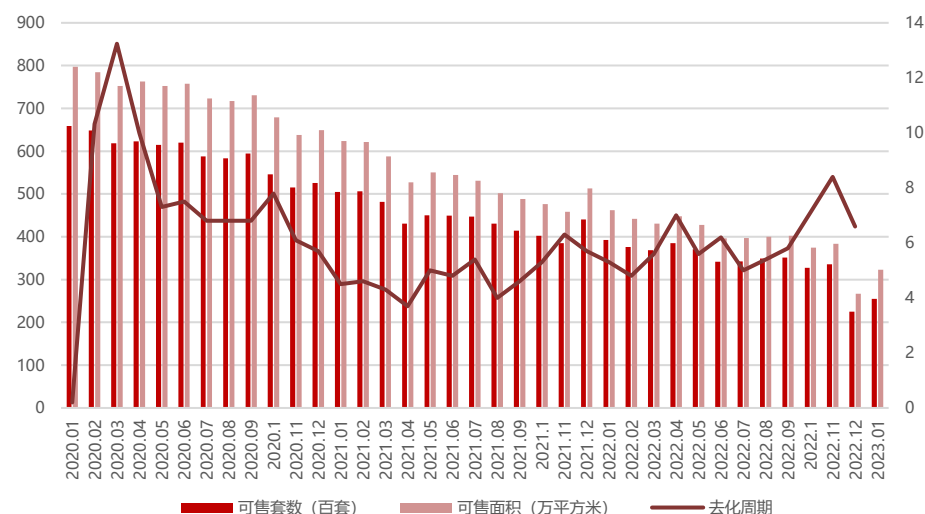
资料来源：新华房产，民生证券研究院拍摄

从新房成交面积和供应面积来看，合肥新房市场基本处于供应量大于需求量的状态，2022 年成交量较为平稳，但较前两年略有下降。从成交价格来看，2021 年受房地产市场震荡影响，成交均价波动较大，2022 年以来，成交均价则稳中有升，截至 2022 年底略微高于 20000 元/平方米。

图9：合肥 2020 年至今新房成交、供应面积及成交均价


资料来源：中指云，民生证券研究院

从新房库存量来看，从 2022 年至今，库存量整体缓慢下降。从去化周期来看，2020 年随着疫情到来，合肥新房去化周期处于高位，甚至超过 12 个月，2021 年开始去化周期开始下降，一度低于 4 个月，2022 年又略有上升，随着地产宽松政策不断推出，去化周期或保持平稳。

图10：合肥 2020 年至今新房可售套数、面积及去化周期


资料来源：中指云，民生证券研究院

3.1.2 合肥新房市场展望

节后至今合肥新房市场的回暖呈脉冲式增加，我们认为原因主要是去年疫情管控放松之后，叠加 2022 年 12 月和 23 年 1 月的疫情扩散，所导致的挤压需求的释放，未来是否可以持续还需要继续观察。

3.2 二手房成交量低于上年，出现回暖迹象

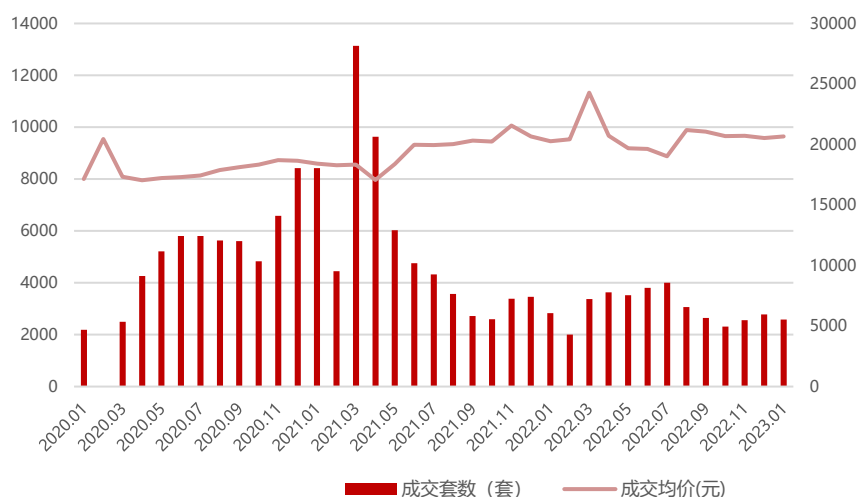
3.2.1 合肥二手房市场现状

2022 年合肥二手房成交量整体低于 2021 年，2022 年 5 月合肥限购政策调整后，6 月份二手房购买者的数量出现了一定的增长。2023 年 2 月，二手房市场热度再次升高，部分楼盘达到了 22 年 5、6 月份的成交量。

从成交结构来看，瑶海区、新站区的刚需户型和政务区、滨湖区、高新区的大户型增长最为明显，是推动市场热度快速回升的重要动力。这样的变化来自于政策松绑之后，改善型需求开始释放，使得城市核心区市场热度快速回升。

从成交价格方面，二手房成交均价稳中有升，近年来在 20000 元/平方米附近波动，部分地区存在价格倒挂现象。

图11：合肥 2020 年至 2023 年 1 月二手房成交状况



资料来源：中指云，民生证券研究院

4 合肥土地市场情况

4.1 土地市场表现较稳，土拍供地完成率领先

4.1.1 土地市场政策

2021年3月23日，合肥正式推行住宅用地“两集中”。“两集中”，一是集中发布出让公告，二是集中组织出让活动。6月3日，合肥迎来“两集中”新政之后的首次集中土拍，最终14宗地块全部成交，共计1254.38亩地，揽金163亿，涉及滨湖区、高新区、蜀山区、新站区、庐阳区等五大区域。在本轮集中供地之前，合肥土拍主要是最高限价+竞拍自持。此次土地拍卖方式有了新的变化，调整为“竞拍+竞自持+摇号”。并且本次土拍禁止参拍开发商多马甲拍地，违者将被纳入“黑名单”，两年内禁进入合肥土地市场。2021年合肥第二批集中供地竞买规则发生改变，改为“价高者得+竞装配率+摇号”、“价高者得+投报高品质住宅建设方案+摇号”。

2022年第一次集中供地，此次土拍全部竞品质，大部分地块取消了配建保障性租赁住房比例，代建要求减少，地块面积缩减或分割。第二次集中供地，在土拍规则方面，公告地块均采用“价高者得+投报高品质住宅建设方案+摇号”的方式。第三次集中供地，合肥市土委会出台新规：1、所有出让地块将限定为毛坯销售，毛坯交付，不允许增加精装。毛坯销售限价在二批次基础上增加1000-1500元不等。2、装配率均设定为30%。装配式奖励面积、装配式奖励增加备案价两项全部取消；3、竞高品质满分由原来的120分，调减到80分为满分。其中与装配式、精装修、地源热泵、空气源热泵等设备相关项均取消；4、开始试行现房销售。第四次集中供地14宗，为了促进出让，对地块起拍价、住宅限价均进行调整，有的放矢。

图12：合肥“两集中”期间土地市场政策



资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院整理

4.1.2 土拍情况

2022年，合肥土地推出批次较去年增加，已供四批次，土拍市场表现较稳，供地完成率先其他城市，全年供地计划完成率超150%。预计2023年新房市场供应竞争将较为激烈，土拍热度或将有所降低。

2022 年 1-12 月，从推出结构来看，包河区住宅用地推出宗数最多，累计达 28 宗，规划建筑面积 273 万 m²；高新区住宅用地推出总数最少，累计达 4 宗，规划建筑面积 50 万 m²。从成交结构来看，包河区住宅用地成交宗数最多，累计达 25 宗，规划建筑面积 230 万 m²；高新区住宅用地成交宗数最少，为 3 宗，规划建筑面积 24 万 m²。2022 年 1-12 月，单宗地块成交总价最高的为滨科城 BK202206 地块，成交总价为 34.49 亿元，规划建筑面积 247999 m²。

2022 年 12 月以来，合肥市场供应节奏放缓，市场量价均小幅下降。刚需和首改需求成为合肥市场成交主旋律。回顾全年合肥市供地，2022 年供地规模大幅提高，全市推出用地面积从 2021 年的 764.06 万平方米，上升至 1060.91 万平方米，同比上浮 38.9%。

表1：合肥 2020 年以来土拍情况

年度	推出土地宗数	推出用地面积 (万平方米)	成交土地宗数	成交用地面积 (万平方米)	成交楼面均价 (元/平方米)	平均溢价率 (%)
2022	184	1060.91	137	716.27	6151	7.12
2021	109	764.06	85	614.49	7107	15.03
2020	95	634.98	79	527.95	5313	22.20

资料来源：中指云，民生证券研究院

表2：合肥 2021 年以来集中供地情况

批次	推出土地宗数	推出用地面积 (万平方米)	成交土地宗数	成交用地面积 (万平方米)	成交楼面均价 (元/平方米)	平均溢价率 (%)
2022第4批	18	101.22	14	66.98	5055	7.25
2022第3批	28	218.45	21	167.57	5555	7.06
2022第2批	29	160.14	24	129.65	7299	7.93
2022第1批	32	176.46	24	103.89	8676	11.20
2021第3批	22	156.42	16	103.91	6902	4.68
2021第2批	17	148.71	12	111.58	8488	4.67
2021第1批	18	162.45	17	159.13	7866	19.26

资料来源：中指云，民生证券研究院

4.1.3 竞拍房企结构

2022 年合肥的土地市场上国央企仍拿地是主力军，民企中只有伟星、龙湖等少量民企现身。而就目前拿地的企业而言，均为地方城投平台。

2022 年合肥房企拿地总数第一名为合肥轨道交通集团。第二名为伟星，去年拿地 8 宗，更是在四批次中连下政务、滨湖两宗地块；第三名为保利，拿地 6 宗。

从全年合肥土地市场来看，国企央企、安徽本土房企表现优秀，招商、保利拿地较多，此外本土房企伟星、合肥城轨、置地都表现较为优秀。

但有一点现象仍要值得注意，一批曾经原本活跃在合肥市场的房企，拿地数量逐渐减少，比如碧桂园、金地、禹洲等。

4.1.4 未来展望

合肥部分当地房企对于拿地持中性偏谨慎的态度，预计会在今年 2 季度之后，视前两季度销售情况开展后续拿地活动。目前政府对于开发商土地成本核算管理日趋精准，核算假设中开发商资金成本均不予计入，利润空间收窄。销售热度方面，尽管年后确实热度有所提升，但没超过去年最好的时候，未来热度或将出现一定回落。

5 投资建议

作为 2022 年表现较好的二线城市，合肥市的土地市场一直呈现出较强的政策导向特点，土地推出节奏较为合理，房地产市场表现相对健康，未来，合肥将进一步向政务区、经开区、高新区以及肥西区域发展，一二手房市场与土地市场的结构性分化将进一步凸显。建议关注 2022 年土地市场中拿地积极的央企地产龙头**保利发展**。

表3：重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600048	保利发展	14.43	2.29	2.45	2.75	6	6	5	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价数据采用 3 月 23 日股价）

6 风险提示

1) 政策变动风险。为刺激需求端增长，政府基本放松了四限政策，未来楼市复苏，土地和住宅销售政策或重新收紧；

2) 房价下跌风险。房价因改善户型成交多而结构性上涨，若年后刚需恢复，均价或再次回落；

3) 市场波动风险。2月楼市销售初步回升，但行情暂未企稳，销售回暖速度或将不及预期。

插图目录

图 1: 合肥市行政区划图.....	3
图 2: 合肥市 2005-2021 常住人口增长趋势.....	4
图 3: 合肥市 2010-2022 年 GDP 增长趋势 (万亿元)	4
图 4: 合肥市“1331”战略图.....	5
图 5: 合肥市滨湖区板块布局	6
图 6: 合肥房地产市场发展历史.....	7
图 7: 2016 年以来合肥房地产政策调整.....	8
图 8: 合肥 2022 年典型区域新房、二手房代表性楼盘成交均价情况	9
图 9: 合肥 2020 年至今新房成交、供应面积及成交均价.....	10
图 10: 合肥 2020 年至今新房可售套数、面积及去化周期	10
图 11: 合肥 2020 年至 2023 年 1 月二手房成交状况.....	11
图 12: 合肥“两集中”期间土地市场政策.....	12

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 合肥 2020 年以来土拍情况.....	13
表 2: 合肥 2021 年以来集中供地情况	13
表 3: 重点公司盈利预测、估值与评级.....	15

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026