东兴证券 DONGXING SECURITIES

房地产：发展城市圈仍是城市化抓手，城市更新内涵更丰富

2020 年 04 月 12 日

看好/维持

房地产 | 行业报告

2020 年城镇化建设任务更突出以人的城镇化为核心，人地钱各要素流动有望更加合理。落户方面，新增人口 300 万以上城市基本取消重点人群落户限制，预计各地人才落户政策将更友好。**新增超大特大城市取消郊区新区落户限制，推动超大特大城市和Ⅰ型大城市改进积分落户政策，**预计超大和特大城市或有望进一步强化对人口的吸纳能力。**城市群方面，**突出“长江经济带发展、黄河流域生态保护和高质量发展战略”，在原有的京津冀、长三角、粤港澳大湾区、哈长、长江中游、中原、北部湾、关中平原、兰州—西宁、呼包鄂榆、天山北坡、滇中等城市群基础上**新增支持山东半岛、黔中城市群发展。提出编制成渝地区双城经济圈建设规划纲要，对其的定位是全国影响力的科技创新中心。用地方面，强调保障中心城市用地等要素，解决发展空间严重不足问题。城市更新方面，2019 年仅提出老旧小区改造，2020 年在此基础上新增老旧厂区改造和老旧街区改造。并且提出探索在政府引导下工商资本与农民集体合作共赢模式。**我们认为这或意味着在城市郊区有望推进共有产权房、长租房等业态的房地产市场，落实房地产长效机制。**农村集体经营性建设用地入市方面，新增提出“全面推开农村集体经营性建设用地直接入市，出台农村集体经营性建设用地入市指导意见”，**进一步保障农民权益。整体来看，今年城镇化建设任务强调支持城市圈发展，与此同时引导人和地等要素向城市圈聚集，同时确保农民利益不受损伤。城市更新的内涵更加明确，有望成为拉动内需的一个新的增长点。

对于房地产市场，主要有三点利好：第一，城市圈仍是城市化抓手，推进实现人地钱匹配，缓解中心城市用地矛盾。第二，城市更新内涵更为丰富，在拉动内需的同时有望改善老城区基本面。第三，伴随农用地审批下放省级政府，农用地审批或更灵活，有利于城市进一步拉动基建投资，改善城市住宅用地供应结构。

投资建议：

房地产开发：当前房企业绩的确定性较强，且估值处于历史低位，政策宽松微调空间逐步打开。中期看，我们认为货币政策延续宽松，房企加权融资成本有望降低，居民按揭利率亦有所下行；房地产销售和开发投资反弹或不及预期，地价和房价下滑的可能性在提高，地方“一城一策”托底行业的可能性亦在提高；中小房企或出于流动性压力而出售自身较优质资产，现金流充裕的房企有望把握这一机遇改善自身土储结构。长期看，房地产刚需和改善性需求仍较充足，龙头中的成长型公司有望受益于市占率提升。我们看好主要在一二线城市或重点都市圈布局的房企。推荐销售保持高增速、已售未结资源充足的金科股份；在投资、产品、土储等方面优势明显的融创中国；拥有“钱地人”三优势即高周转驱动经营杠杆、坚持一二线布局和灵活运用事业合伙人机制的万科 A；可售货值充足、融资优势明显的保利地产和金地集团。

物业服务：我们认为行业基本逻辑为“短期看在管面积外拓能力，长期看品牌

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐
010-66554046 linjl@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519070002
研究助理：曹钧鹏
010-66554041 caojp@dxzq.net.cn
研究助理：陈刚
010-66554042 chen_gang@dxzq.net.cn

服务能力”。短期内，行业仍然以跑马圈地为主，龙头企业可以依靠关联开发企业扩张在管面积或凭借资本优势进行并购，快速的实现规模增长。长期来看，具有良好品牌价值和优质服务整合能力的企业才能持续获得客户认可，在存量市场的竞争长跑中获得胜出。我们重点推荐：（1）具有强大的央企、国企背景，有强力开发商支持的同时，在拓展公建物业项目方面有天然优势的公司，建议关注保利物业和招商积余。同时也推荐：（2）关联地产公司实力较强，管理面积规模及增速具有优势的公司，建议关注碧桂园服务；（3）具有优质品牌价值和较强的市场化拓展能力的企业，建议关注绿城服务。

风险提示：

房地产开发：宏观经济超预期下行，政策边际改善不及预期，房企结转不及预期。

物业服务：人工成本超预期增加；房地产销售遇冷导致行业后续规模增长不及预期；区域差异风险。

1. 2019 年和 2020 年《新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》细节对比

4月9日，发改委引发《2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》，结合去年文件，我们从多方面进行文本对比，详情请见表1。整体来看，今年城镇化建设任务强调支持城市圈发展，与此同时引导人和地等要素向城市圈聚集，同时确保农民利益不受损伤。城市更新的内涵更加明确，有望成为拉动内需的一个新的增长点。

对于房地产市场，主要有三点利好：第一，城市圈仍是城市化抓手，推进实现人地钱匹配，缓解中心城市用地矛盾。第二，城市更新内涵更为丰富，在拉动内需的同时有望改善老城区基本面。第三，伴随农用地审批下放省级政府，农用地审批或更灵活，有利于城市进一步拉动基建投资，改善城市住宅用地供应结构。

表1：2019 年和 2020 年《新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》细节对比

	2019	2020
落户	在此前城区常住人口 100 万以下的中小城市和小城镇已陆续取消落户限制的基础上，**城区常住人口 100 万—300 万的Ⅱ型大城市要全面取消落户限制；城区常住人口 300 万—500 万的Ⅰ型大城市要全面放开放宽落户条件**，并全面取消重点群体落户限制。超大特大城市要调整完善积分落户政策，大幅增加落户规模、精简积分项目，确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例。	**督促城区常住人口 300 万以下城市全面取消落户限制。督促Ⅱ型大城市和中小城市（含设区市和县级市）**坚决贯彻《中共中央办公厅国务院办公厅关于促进劳动力和人才社会性流动体制机制改革的意见》，**全面取消落户限制。** **推动城区常住人口 300 万以上城市基本取消重点人群落户限制。督促除个别超大城市外的其他超大特大城市和Ⅰ型大城市坚持存量优先原则，**取消进城就业生活 5 年以上和举家迁徙的农业转移人口、在城镇稳定就业生活的新生代农民工、农村学生升学和参军进城的人口等重点人群落户限制。推动Ⅰ型大城市探索进城常住的建档立卡农村贫困人口应落尽落。 **鼓励有条件的Ⅰ型大城市全面取消落户限制、超大特大城市取消郊区新区落户限制。** **推动超大特大城市和Ⅰ型大城市改进积分落户政策，**确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例。
“人地钱挂钩”配套政策	全面落实城镇建设用地增加规模与吸纳农业转移人口落户数量挂钩政策，在安排各地区城镇新增建设用地规模时，进一步增加上年度农业转移人口落户数量的权重，**探索落户城镇的农村贫困人口在原籍宅基地复垦腾退的建设用地指标由输入地使用。落实中央基建投资安排向吸纳农业转移人口落户数量较多城镇倾斜政策，完善财政性建设资金对吸纳贫困人口较多城市基础设施投资的补助机制。**	**加大新增建设用地计划指标与吸纳落户数量挂钩力度。维护进城落户农民土地承包权、宅基地使用权、集体收益分配权，不得强行要求其转让上述权益或将此作为落户前置条件；按照依法自愿有偿原则，探索其转让上述权益的具体办法。**探索利用大数据技术建立各城市城区常住人口等的常态化统计机制，为政策制定提供支撑。
城市群	加快**京津冀协同发展、长江三角洲区域一体化发展、粤港澳大湾区建设**。有序推动**哈长、长江中游、北部湾、中原、关中平原、兰州—西宁、呼包鄂榆**等城市群发展规划实施，建立健全城市群协调协商机制。加快出台实施**天山北坡、滇中**两个边疆城市群发展规划。指导省内城市群有序发展，提高一体化建设水平。	**加快实施京津冀协同发展、长三角区域一体化发展、粤港澳大湾区建设、长江经济带发展、黄河流域生态保护和高质量发展战略。**全面实施城市群发展规划，推动**哈长、长江中游、中原、北部湾城市群**建设取得阶段性进展，支持**关中平原城市群**规划实施联席会议制度落地生效，推动**兰州—西宁、呼包鄂榆**等城市群健全一体化发展工作机制，促进**天山北坡、滇中**等边疆城市群及**山东半岛、黔中**等省内城市群发展。

	2019	2020
成渝地区经济圈	**扎实开展成渝城市群发展规划实施情况跟踪评估，**研究提出支持成渝城市群高质量发展的政策举措，**培育形成新的重要增长极。**	**编制成渝地区双城经济圈建设规划纲要。**加快推进规划编制实施，促进重庆市、四川省通力协作，加大成渝地区发展统筹力度，**发挥中心城市带动作用，**加强交通、产业、环保、民生政策对接，共同建设具有全国影响力的**科技创新中心，**加快培育形成新动力源。
都市圈同城化	探索建立中心城市牵头的都市圈发展协调推进机制。加快推进都市圈交通基础设施一体化规划建设。支持建设一体化发展和承接产业转移示范区。推动构建都市圈互利共赢的税收分享机制和征管协调机制。鼓励社会资本参与都市圈建设与运营。**在符合土地用途管制前提下，允许都市圈内城乡建设用地增减挂钩节余指标跨地区调剂。健全都市圈商品房供应体系，强化城市间房地产市场调控政策协同。**	深入实施《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》，建立中心城市牵头的协调推进机制，支持**南京、西安、福州**等都市圈编制实施发展规划。支持重点都市圈编制多层次轨道交通规划。
中心城市	坚持以中心城市引领城市群发展，推动一些中心城市地区加快工业化城镇化，增强中心城市辐射带动力，形成高质量发展的重要助推力。 支持特色小镇有序发展。	优化发展直辖市、省会城市、计划单列市、重要节点城市等中心城市，强化用地等要素保障，优化重大生产力布局。**完善部分中心城市市辖区规模结构和管辖范围，解决发展空间严重不足问题。** 推进以县城为重要载体的新型城镇化建设。发展特色小镇和特色小城镇。推进边境地区新型城镇化建设。搬迁安置区新型城镇化建设。
智慧城市	优化提升新型智慧城市建设评价工作，**指导地级以上城市整合建成数字化城市管理平台，**增强城市管理综合统筹能力，提高城市科学化、精细化、智能化管理水平。	完善城市数字化管理平台和感知系统，**打通社区末端、织密数据网格，**整合卫生健康、公共安全、应急管理、交通运输等领域信息系统和数据资源，深化政务服务“一网通办”、城市运行“一网统管”，支撑城市健康高效运行和突发事件快速智能响应。
城市更新	以推进老旧小区改造、完善社区及周边区域活动和综合服务设施、开展生活垃圾分类等为着力点，办好群众关注的“民生小事”。城市政府要**努力改善城乡结合部、城中村等农村贫困人口居住相对集中地区的配套设施。**	**改造一批老旧小区，**完善基础设施和公共服务配套，引导发展社区便民服务。**改造一批老旧厂区，**通过活化利用工业遗产和发展工业旅游等方式，将“工业锈带”改造为“生活秀带”、双创空间、新型产业空间和文化旅游场地。**改造一批老旧街区**，引导商业步行街、文化街、古城古街打造市民消费升级载体，因地制宜发展新型文旅商业消费聚集区。**改造一批城中村，探索在政府引导下工商资本与农民集体合作共赢模式。**开展城市更新改造试点，提升城市品质和人居环境质量。
建设用地计划管理方式		**推动建设用地资源向中心城市和重点城市群倾斜。**鼓励盘活低效存量建设用地，控制人均城市建设用地面积。修改土地管理法实施条例并完善配套制度，**分步实现城乡建设用地指标使用更多由省级政府负责，将由国务院行使的农用地转为建设用地审批权以及永久基本农田、永久基本农田以外的耕地超过 35 公顷、其他土地超过 70 公顷的土地征收审批权，授权省级政府或委托试点地区的省级政府实施。探索建立全国性的建设用地、补充耕地指标跨区域交易机制。**
投融资机制	在有效防范地方政府债务风险前提下，推动有效投资稳定增长。统筹安排财政资金投入、政府投资、地方政府债券发行，加大对符合规划和产业政策的城市补短板项目的支持力度。大力盘活存量优质资产，回收资金补充地方财力。在坚决遏制地方政府隐性债务增量前提下综合运用多种货币政策工具，	**在防范化解地方政府债务风险、合理处置存量债务的前提下，完善与新型城镇化建设相匹配的投融资工具。支持符合条件企业发行企业债券，用于新型城镇化建设项目、城乡融合典型项目、特色小镇和特色小城镇建设项目等。**鼓励开发性政策性金融机构按照市场化原则和职能定位，对投资运营上述项目的企业进行综合授信，加

	2019	2020
	引导开发性政策性金融机构结合各自职能定位和业务范围加大支持力度，鼓励商业性金融机构适度扩大信贷投放，引导保险资金发挥长期投资优势，**支持符合条件的企业发行债券进行项目融资，积极助力新型城镇化建设。支持发行有利于住房租赁产业发展的房地产投资信托基金等金融产品。**	大中长期贷款投放规模和力度。
农村集体经营性建设用地	按照国家统一部署，在符合空间规划、用途管制和依法取得前提下，**允许农村集体经营性建设用地入市，允许就地入市或异地调整入市。**	**全面推开农村集体经营性建设用地直接入市。出台农村集体经营性建设用地入市指导意见。**允许农民集体妥善处理产权和补偿关系后，**依法收回农民自愿退出的闲置宅基地、废弃的集体公益性建设用地使用权，按照国土空间规划确定的经营性用途入市。启动新一轮农村宅基地制度改革试点。**

资料来源：发改委官网，东兴证券研究所

2. 公司公告和行业新闻

表2：重点公司公告

个股	公告内容
荣盛发展	2019 年，公司实现营业收入 709.12 亿元，同比增长 25.8%，实现归属于公司所有者净利润 91.20 亿元，同比增长 20.57%。
中国奥园	公司宣布收购京汉股份 29.99%股份，总代价约 11.6 亿元，有关交易代价将以本公司内部资源拨付。
融创中国	公司 10 亿接盘重庆百货大竹林项目，获 24 万平方米土储，2019 年 3 月公司曾从协信集团手中将 68.095%的股权收购。

资料来源：wind，东兴证券研究所

表3：行业新闻

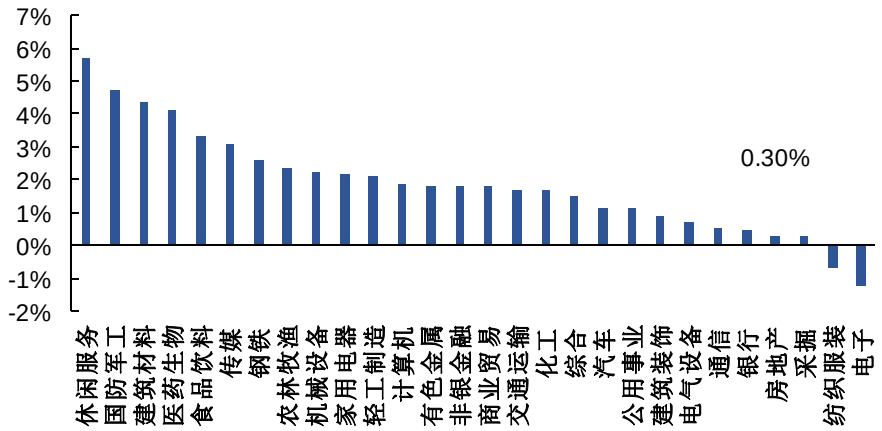
部门	时间	主要内容
央行	4 月 10 日	央行金融市场司司长邹澜表示，2016 年以来，央行为抑制资金过度流向房地产行业做了一些工作，取得比较明显的效果。房地产行业特点是资本密集型行业，而且周期很长，央行一直非常注重政策的稳定性、连续性和一致性。房地产市场的“三稳”（稳地价、稳房价、稳预期）基调中，稳预期尤其重要，预期不稳反而对经济伤害更大，下一步还是按照中央总体要求和精神，围绕“三稳”目标做好工作。
上海	4 月 10 日	上海政府制定《政策措施》中表示要加快经营性用地出让节奏，允许放低延期缴纳土地增值税。
国发委	4 月 9 日	国家发改委明确 2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务，督促城区常住人口 300 万以下城市全面取消落户限制，并加快发展重点城市群，加快推进城市更新，全面推开农村集体经营性建设用地直接入市等要求。
乌鲁木齐	4 月 9 日	乌鲁木齐在 2020 年 1 月 1 日至 8 月 31 日之间，新建商品房预售重点监管资金的监管比例减少 50%，并对存量重点监管资金按 50%比例一次性拨付给开发企业。
住建部	4 月 7 日	住建部召开统筹推进住房和城乡建设领域新冠肺炎疫情防控和复工复产工作电视电话会议，强调要在防护疫情的前提下，全力推动企业复工复产，通过推行工程建设项目“不见面”审批，开通项目审批绿色通道，简化审批手续，加快项目开工。
杭州	4 月 5 日	杭州出台住房公积金阶段性支持政策，受疫情影响对支付房租压力较大的无房职工，6 月 30 日前可按月提取本人住房公积金账户余额。
沈阳	4 月 2 日	沈阳市公安局出台关于全面取消人才落户限制进一步放开落户政策的补充意见。

资料来源：wind，东兴证券研究所

3. 行业数据

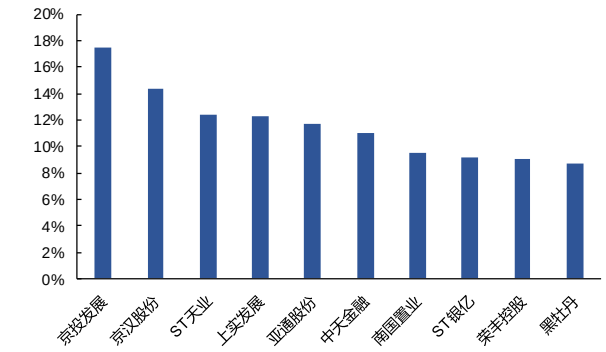
申万房地产板块本周表现乏力，在多数行业均上涨的态势下，仅上涨 0.3%，申万行业排名倒数第四。个股方面，京投发展、京汉股份、ST 天业、上实发展、亚通股份位列涨幅前五，分别上涨 17.5%、14.4%、12.4%、12.3%、11.7%；金地集团、万通地产、ST 爱旭、渝开发、合肥城建位列跌幅前五，分别下跌 5.1%、3.6%、3.6%、3.4%、2.9%。

图1：申万二级行业本周涨跌幅



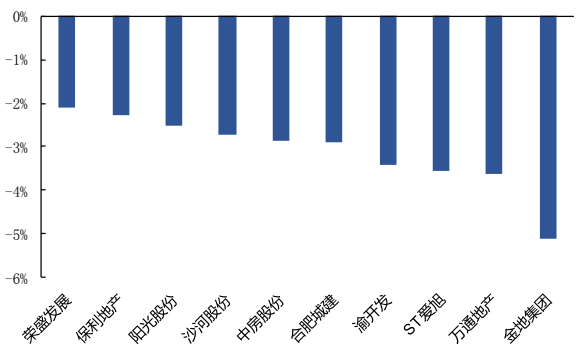
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：个股本周涨幅前十



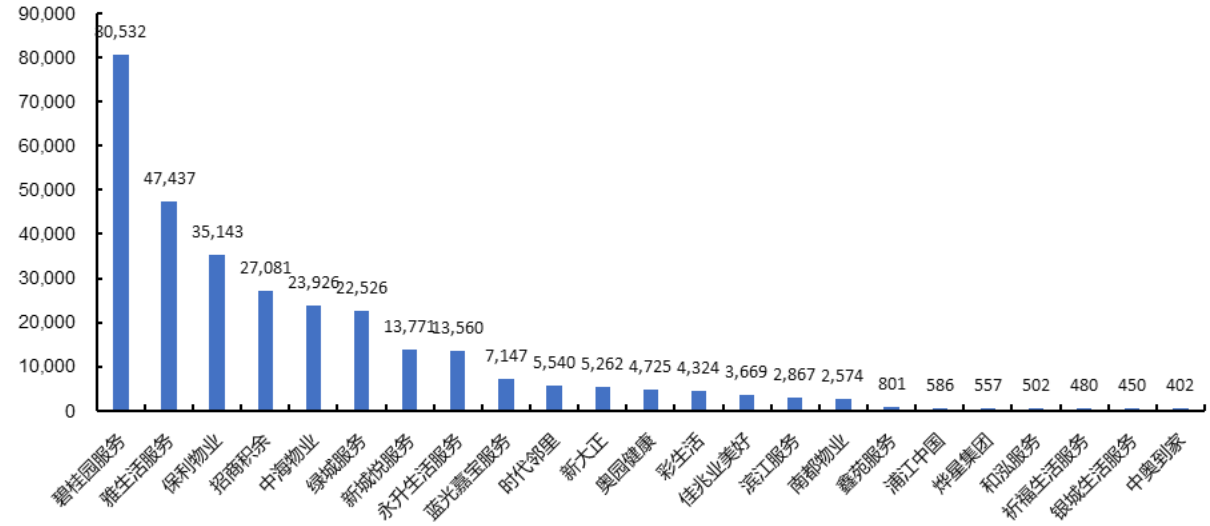
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：个股本周跌幅前十



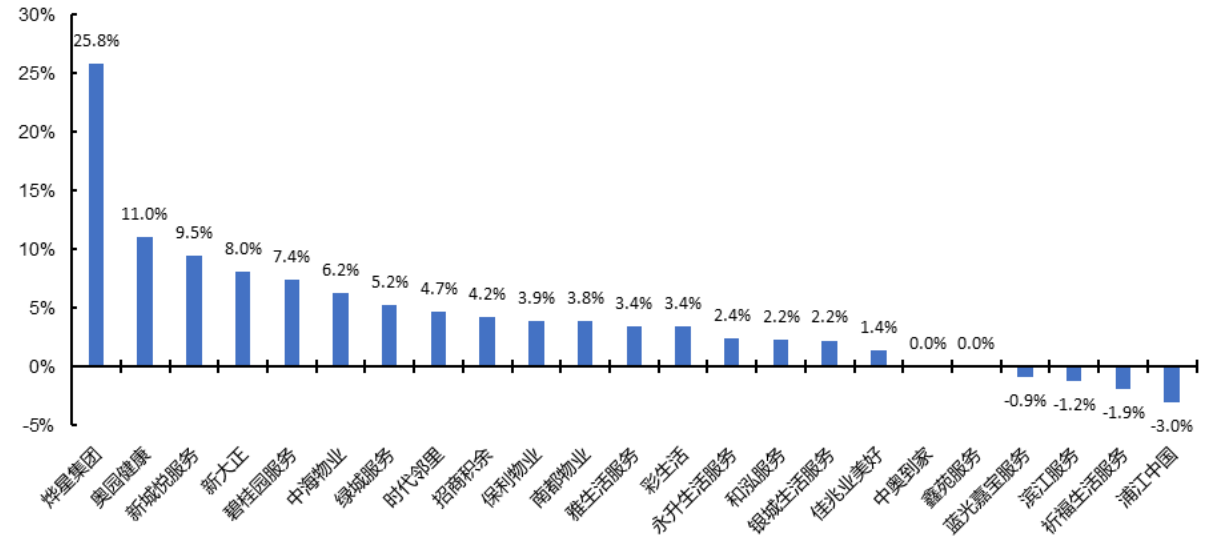
资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：AH 股物业公司市值排名（百万元 RMB）



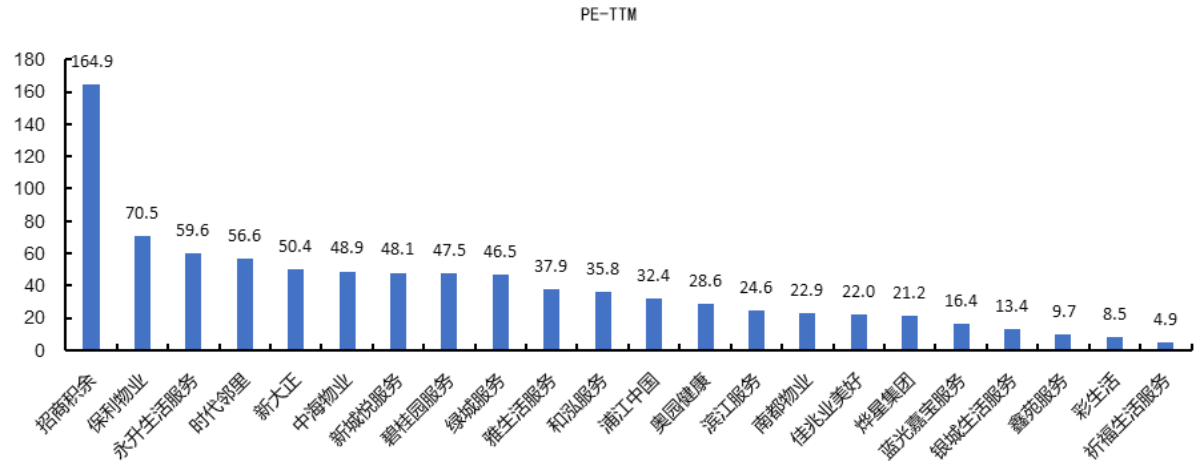
资料来源：Wind，东兴证券研究所，注：股价采用4.10日收盘价，汇率为1港币=0.91人民币

图5：AH 股物业公司周涨跌幅排名（3.30-4.3）



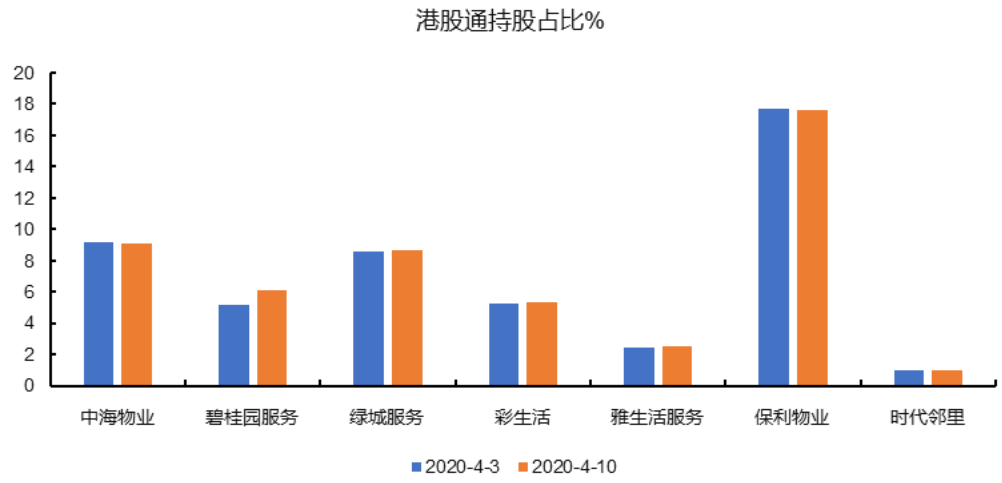
资料来源：wind，东兴证券研究所

图6：AH 股物业公司动态估值



资料来源：Wind，东兴证券研究所，注：股价采用4.10日收盘价

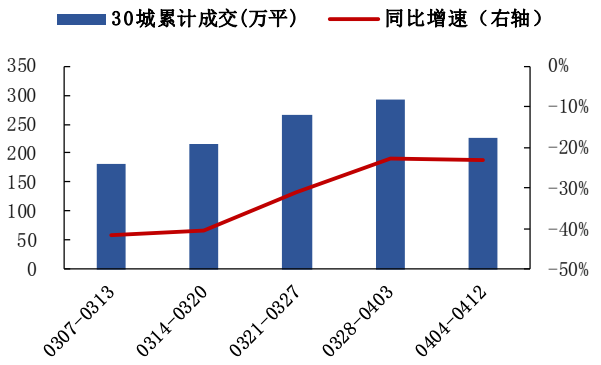
图7：H 股物业公司港股通持股占比



资料来源：wind，东兴证券研究所

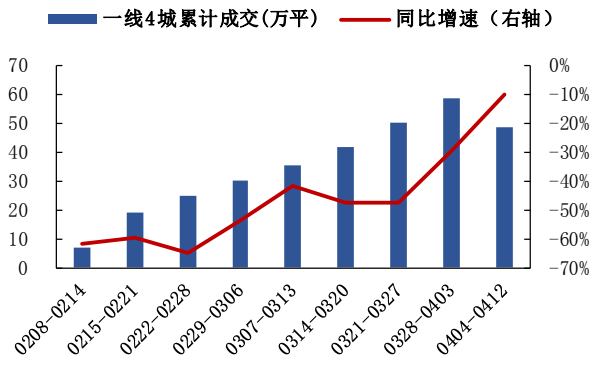
30 城本周（4 月 4 日至 4 月 12 日）累计成交 226.94 万平方米，成交同比下滑 23.04%，和上周基本持平。一线、二线和三线城市本周成交面积分别为 48.89 万平、99.23 万平和 78.82 万平，同比下滑 10.03%、32.25%和 16.22%。

图8：30 城每周成交面积



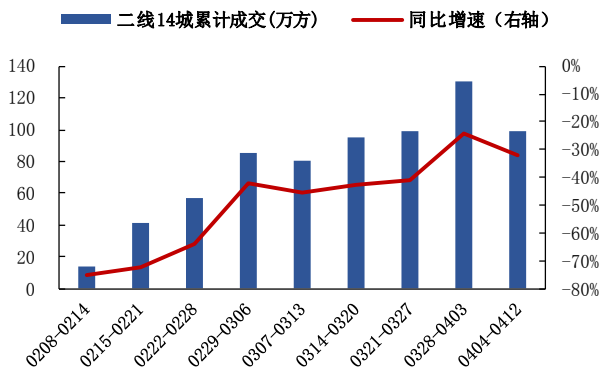
资料来源：wind，东兴证券研究所

图9：一线四城每周成交面积



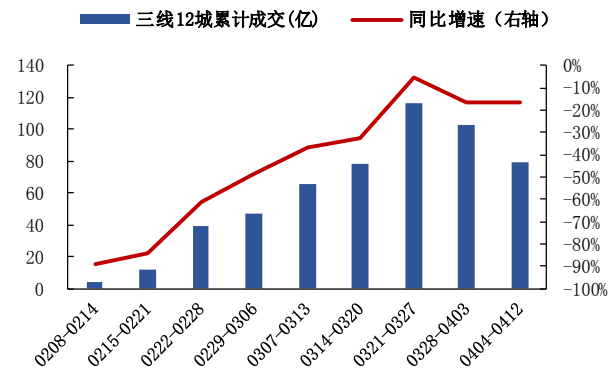
资料来源：wind，东兴证券研究所

图10：二线 14 城每周成交面积



资料来源：wind，东兴证券研究所

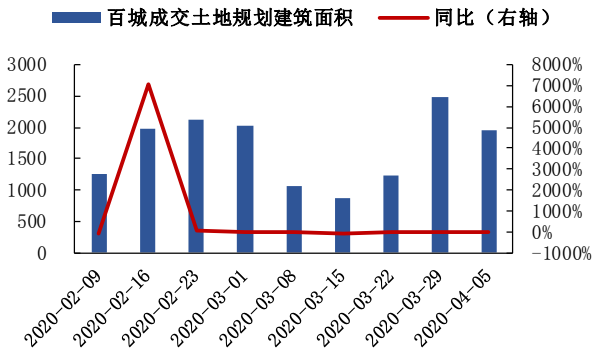
图11：三线 12 城每周成交面积



资料来源：wind，东兴证券研究所

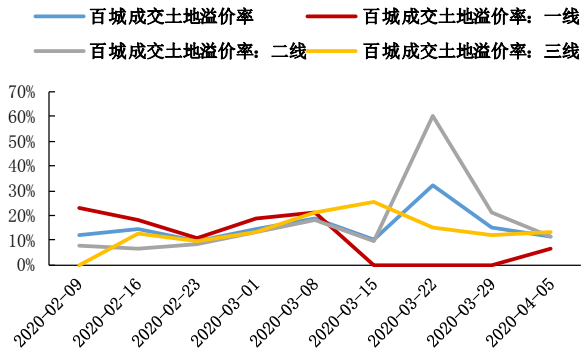
土地市场方面，溢价率为正而成交量下滑。上周（3 月 30 日到 4 月 5 日）百城土地成交规划建筑面积为 1951.04 万平，同比下滑 1.15%，溢价率 11.04%。一线、二线和三线城市土地出让溢价率分别为 6.25%，11.16%和 13.36%。

图12：百城土地成交面积及同比



资料来源：wind，东兴证券研究所

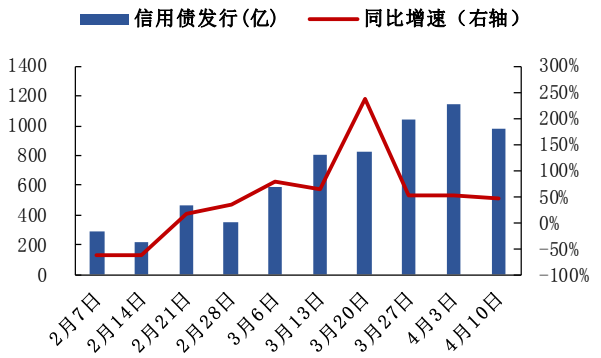
图13：百城土地溢价率



资料来源：wind，东兴证券研究所

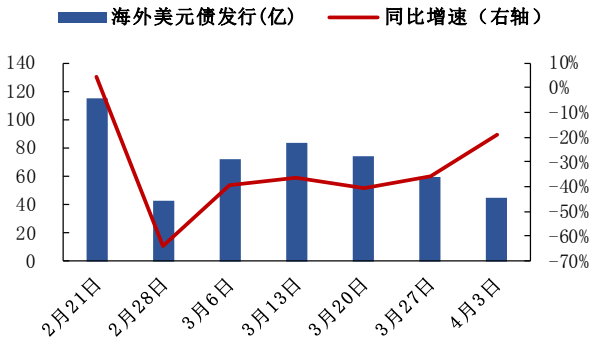
融资方面，截止到这周五（4 月 10 日）过去的一个月房企发行信用债 975.91 亿，同比上升 47.54%。海外疫情仍未出现拐点，房企美元债发行停滞两周，截止到上周五（3 月 27 日）过去的一个月发行海外美元 44.83 亿美元，同比下降 19.01%。

图14：截止到每周五过去一个月的信用债发行量



资料来源：wind，东兴证券研究所

图15：截止到每周五过去一个月的美元债发行量



资料来源：wind，东兴证券研究所

4. 投资建议

房地产开发：当前房企业绩的确定性较强，且估值处于历史低位，政策宽松微调空间逐步打开。中期看，我们认为货币政策延续宽松，房企加权融资成本有望降低，居民按揭利率亦有所下行；房地产销售和开发投资反弹或不及预期，地价和房价下滑的可能性在提高，地方“一城一策”托底行业的可能性亦在提高；中小房企或出于流动性压力而出售自身较优质资产，现金流充裕的房企有望把握这一机遇改善自身土储结构。长期看，房地产刚需和改善性需求仍较充足，龙头中的成长型公司有望受益于市占率提升。我们看好主要在一二线城市或重点都市圈布局的房企。推荐销售保持高增速、已售未结资源充足的金科股份；在投资、产品、土储等方面优势明显的融创中国；拥有“钱地人”三优势即高周转驱动经营杠杆、坚持一二线布局和灵活运用事业合伙人机制的万科 A；可售货值充足、融资优势明显的保利地产和金地集团。

物业服务：我们认为行业基本逻辑为“短期看在管面积外拓能力，长期看品牌服务能力”。短期内，行业仍然以跑马圈地为主，龙头企业可以依靠关联开发企业扩张在管面积或凭借资本优势进行并购，快速的实现规模增长。长期来看，具有良好品牌价值和优质服务整合能力的企业才能持续获得客户认可，在存量市场的竞争长跑中获得胜出。我们重点推荐：（1）具有强大的央企、国企背景，有强力开发商支持的同时，在拓展公建物业项目方面有天然优势的公司，建议关注保利物业和招商积余。同时也推荐：（2）关联地产公司实力较强，管理面积规模及增速具有优势的公司，建议关注碧桂园服务；（3）具有优质品牌价值和较强的市场化拓展能力的企业，建议关注绿城服务。

5. 风险提示

房地产开发：

宏观经济超预期下行，政策边际改善不及预期，房企结转不及预期。

物业服务：

人工成本超预期增加；房地产销售遇冷影响行业后续规模增长不及预期；区域差异风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
地产周报	房企 3 月销售明显复苏，关注中长期资金利率走势	2020-04-05
公司深度报告	万科 A（000002）：钱地人三优势护航主业，非房业务延续优质基因	2020-04-04
地产周报	部分内房股业绩出色，政治局会议未提房地产	2020-03-29
地产周报	销售复苏放缓，看好长期基本面确定个股	2020-03-22
行业点评报告	房地产行业 2 月统计局数据点评：销售如期下行，看淡政策看重业绩和估值	2020-03-17
地产周报	政策加码尚待观察，业绩与股息确定性显著	2020-03-16
银行地产周报	低估值构筑安全边际，关注兼具基本面和业绩弹性个股	2020-03-08
银行地产周报	估值低位，关注兼具基本面和业绩弹性个股	2020-03-01
银行地产周报	逆周期调节力度加大，看好银行地产长期投资价值	2020-02-23
行业点评报告	房地产行业报告：LPR 长短期品种均下调 5BP，房贷利率继续因城施策	2019-11-22
行业点评报告	房地产行业报告：销售增速趋势性下行，关注后续行业数据	2019-11-18
行业点评报告	房地产：5 年期 LPR 不变，房贷利率或继续上行——9 月 LPR 点评	2019-09-24
行业报告	“不一样的财报解读”系列之 2019 年中报：地产与汽车龙头正当时	2019-09-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

曹钧鹏

南开大学金融硕士，本科毕业于中南大学土木工程专业，2019 年加入东兴证券研究所，从事房地产研究

陈刚

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，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。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526