

## 投资增速企稳，资金面持续收紧

### 报告摘要：

**房地产投资企稳，销售持续回落。**2017 年前 8 个月，全国房地产开发投资 69494 亿元，同比名义增长 7.9%，增速与 1-7 月份持平，7 月单月房地产开发投资增速 7.8%。房地产开发企业房屋施工面积 721781 万平方米，同比增长 3.1%，增速比 1-7 月份回落 0.1 个百分点。商品房销售面积 98539 万平方米，同比增长 12.7%，增速比 1-7 月份回落 1.3 个百分点；销售额 78096 亿元，增长 17.3%，增速回落 1.7 个百分点。同期，土地市场表现不弱，房地产开发企业土地购置面积 14229 万平方米，同比增长 10.1%，增速比 1-7 月份回落 1 个百分点；土地成交价款 6609 亿元，增长 42.7%，增速提高 1.7 个百分点。

**房企资金面收紧，按揭利率持续上涨。**1-8 月份，房地产开发企业到位资金 99804 亿元，同比增长 9.0%，增速比 1-7 月份回落 0.7 个百分点。其中，国内贷款 16904 亿元，增长 19%；利用外资 112 亿元，增长 15.4%；自筹资金 31439 亿元，下降 1.7%，降幅收窄；其他资金 51349 亿元，增长 13.4%。在其他资金中，定金及预收款 30786 亿元，增长 20.0%；个人按揭贷款 15764 亿元，增长 2.4%。根据融 360 发布的最新房贷报告显示，8 月全国首套房贷款平均利率已突破 5%，上升至 5.12%，相当于基准利率 1.04 倍，环比 7 月上升了 2.47%；同比去年 8 月的 4.44%，上升了 15.35%，按揭利率持续上涨。

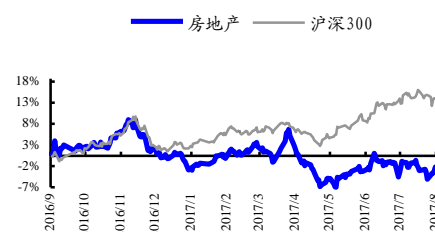
随着调控政策影响的不断深入，房企融资成本上升及融资渠道收紧，银行持续上调按揭利率，8 月房地产数据的符合我们的预期。我们预期后续土地供给增加，房企具有较强的补库存动力，拿地热情不减。政策层面，我们判断近期政策松动可能性不大，各地房地产市场的首要任务还是“稳”字当先，“金九银十”可能会成色不足，销售会不及预期。我们保持房地产投资全年投资将“稳中有降”的预期，全年增速不低于 6%。

**投资建议：**我们认为全年地产投资不必过度悲观，强者恒强的趋势加强，地产行业还听强者之声。**重点推荐业绩稳定高股息的行业龙头股：招商蛇口、万科 A、保利地产和金地集团；一二线城市布局完善业绩弹性较大的行业二线排头兵：新城控股、阳光城、首开股份、蓝光发展和金科股份。**

### 风险提示

监管力度进一步加大、货币政策超预期收紧；持续销售限价影响行业利润率

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	7.02%	3.69%	1.55%
相对收益	1.66%	-3.58%	-16.30%

### 重点公司

### 投资评级

保利地产	买入
招商蛇口	买入
万科 A	增持
首开股份	增持
泰禾集团	增持
张江高科	增持
上海临港	增持

### 相关报告

《房地产行业 2017 年中报综述：业绩可期，迎来业绩释放》

2017-09-07

《万科 A (000002)：发展进入快轨道，行业龙头优势明显》

2017-09-04

### 证券分析师：高建

执业证书编号：S0550511020011

### 研究助理：张云凯

13917726696 zhangyk@nesc.cn

## 目 录

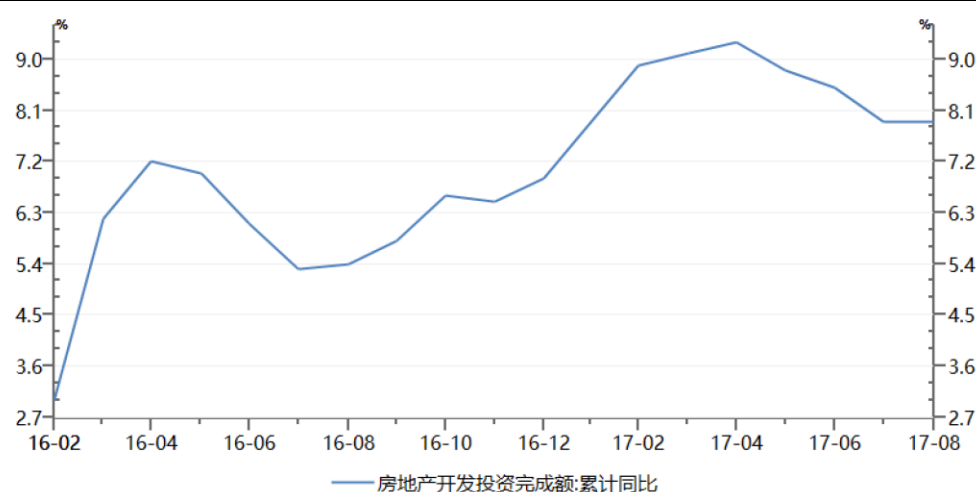
1. 房地产投资增速企稳，8月单月投资增速回升 .....	3
2. 新开工增长微降，竣工面积有所回升 .....	4
3. 开发商拿地热情高涨，补库存意愿强 .....	6
4. 销售面积增速继续回落，棚改支撑或有所减弱 .....	8
5. 房地产开发资金增速回落，房贷利率加快上行 .....	11
6. 投资建议 .....	14

## 1. 房地产投资增速企稳，8月单月投资增速回升

2017年1-8月份，全国房地产开发投资69494亿元，同比名义增长7.9%，增速与1-7月份持平。其中，住宅投资47440亿元，增长10.1%，增速提高0.1个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为68.3%。在前4月房地产开发投资额累计增速达到近两年最高的9.3%后，出现了连续三个月的下滑，降幅达到1.4个百分点，本月房地产投资与7月持平，投资增速出现企稳。

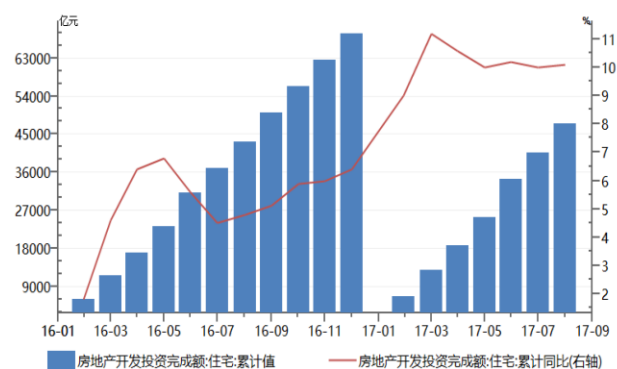
分区域来看，东部、中部、西部和东北地区1-8月投资房地产开发增速分别为8.8%、13.3%、4.0%和-7.4%。中部和西部地区出现不同程度的增速回落，其中西部地区增速回落1.1%，东北地区降幅收窄3.9个百分点。8月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为101.42，与7月份持平。

图 1：房地产开发投资完成额累计同比



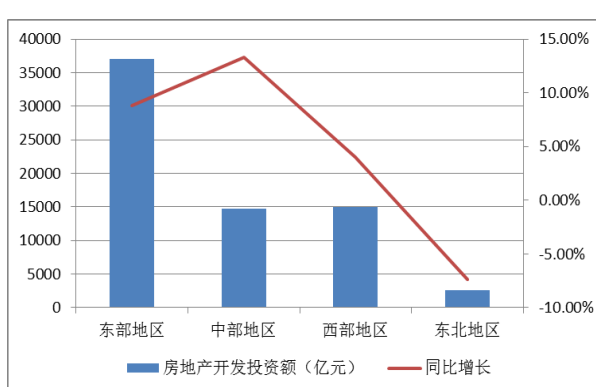
数据来源：东北证券，国家统计局

图 2：住宅开发投资完成额及累计同比



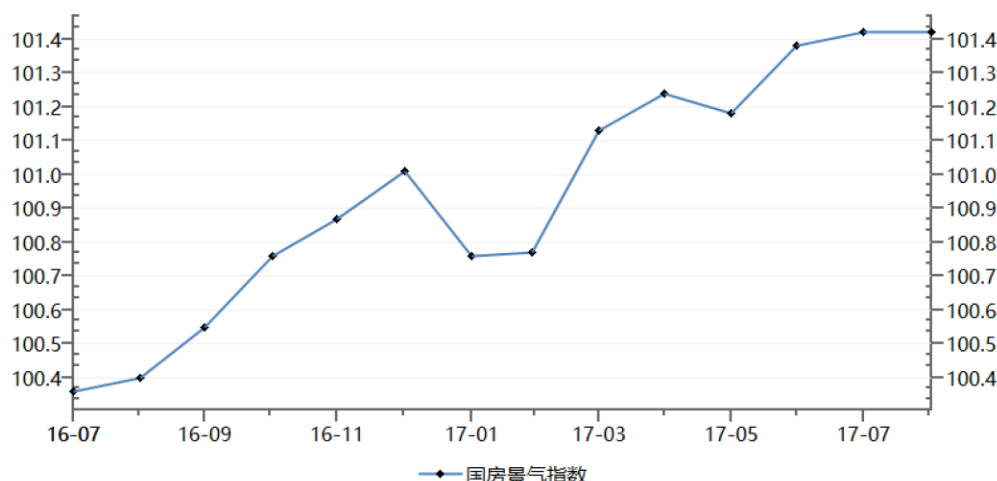
数据来源：东北证券，国家统计局

图 3：各地区房地产开发投资额及同比



数据来源：东北证券，国家统计局

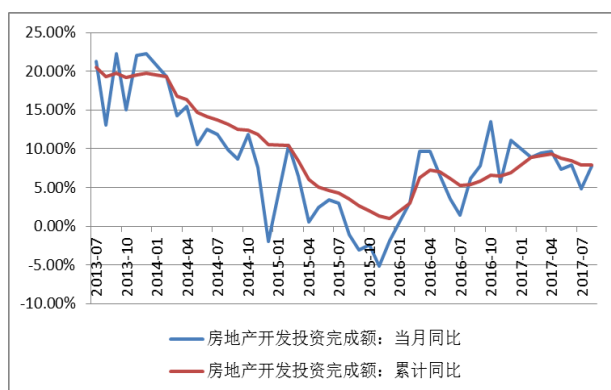
图 4: 国房景气指数



数据来源: 东北证券, 国家统计局

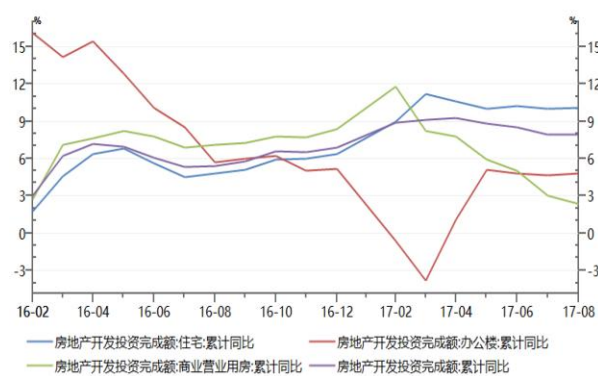
8 月房地产开发投资 9733 亿, 同比增长 7.83%, 相较 7 月份的同比增速 4.8%, 增长了 3 个百分点; 较 2016 年 8 月的单月同比增速 6.2% 增长了 1.6 个百分点, 房地产开投投资止跌回稳。1-8 月住宅、办公楼和商业营业用房投资累计同比增速分别为 10.1%、4.8% 和 2.4%, 商业营业用房累计同比增速较 1-7 月分别下降 0.63%, 住宅和办公楼投资增速略升 0.1%。

图 5: 房地产开发投资完成额累计及当月同比



数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 6: 各类房地产投资完成额累计同比

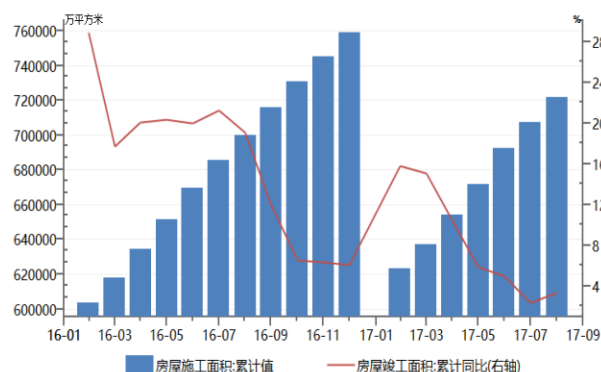


数据来源: 东北证券, 国家统计局

## 2. 新开工增长微降, 竣工面积有所回升

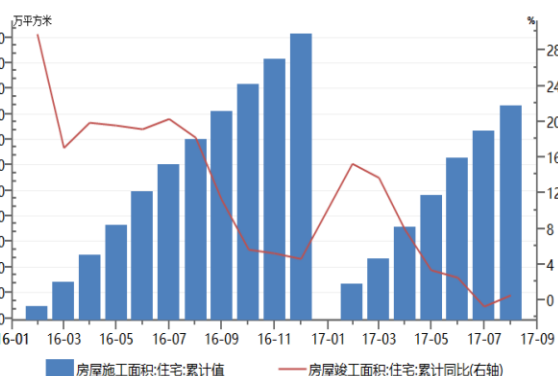
1-8 月份, 房地产开发企业房屋施工面积 721781 万平方米, 同比增长 3.1%, 增速比 1-7 月份回落 0.1 个百分点。其中, 住宅施工面积 493275 万平方米, 增长 2.8%, 增速与 1-7 月份持平。房屋新开工面积 114996 万平方米, 增长 7.6%, 增速回落 0.4 个百分点。其中, 住宅新开工面积 82131 万平方米, 增长 11.6%, 增速回落 0.3 个百分点。8 月单月新开工同比增加 4.9%, 止住 7 月份单月增速同比下滑的趋势。房屋竣工面积 52296 万平方米, 增长 3.4%, 增速提高 1 个百分点。其中, 住宅竣工面积 37413 万平方米, 增长 0.5%。

图 7: 房屋施工面积及累计同比



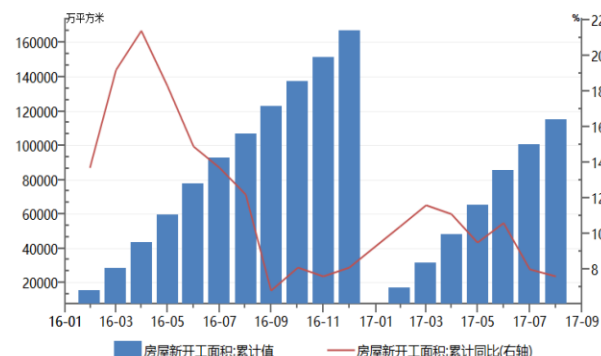
数据来源：东北证券，国家统计局

图 8: 住宅施工面积及累计同比



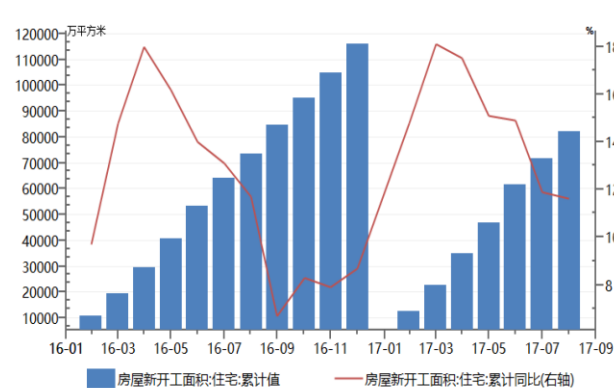
数据来源：东北证券，国家统计局

图 9: 房屋新开工面积及累计同比



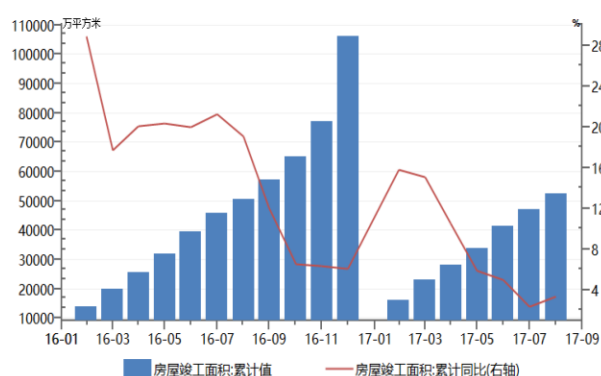
数据来源：东北证券，国家统计局

图 10: 住宅新开工面积及累计同比



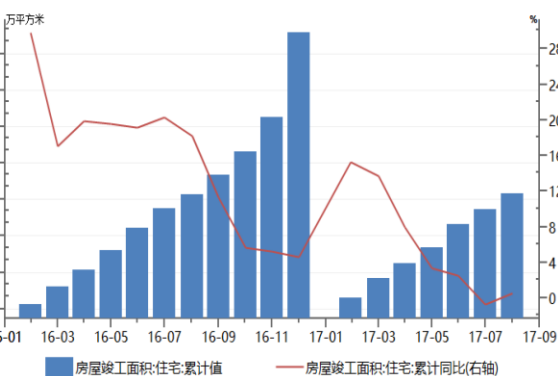
数据来源：东北证券，国家统计局

图 11: 房屋竣工面积及累计同比



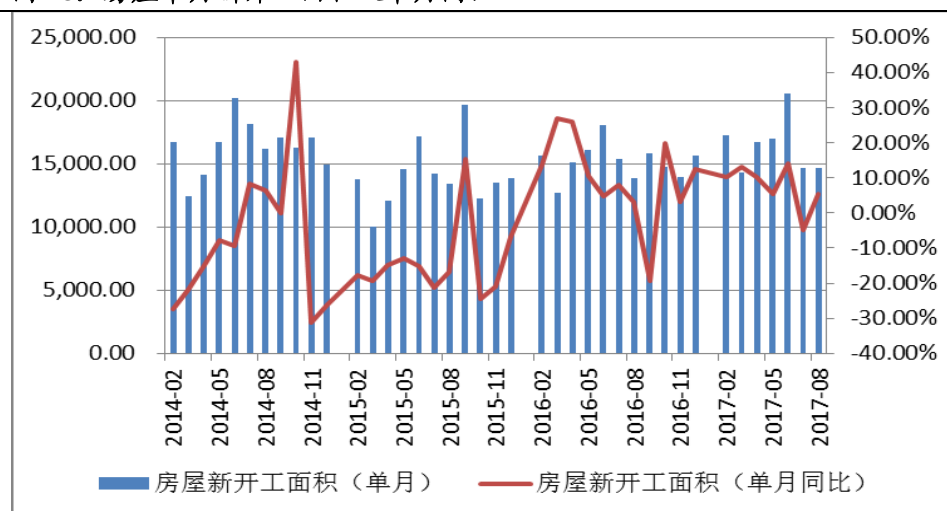
数据来源：东北证券，国家统计局

图 12: 住宅竣工面积及累计同比



数据来源：东北证券，国家统计局

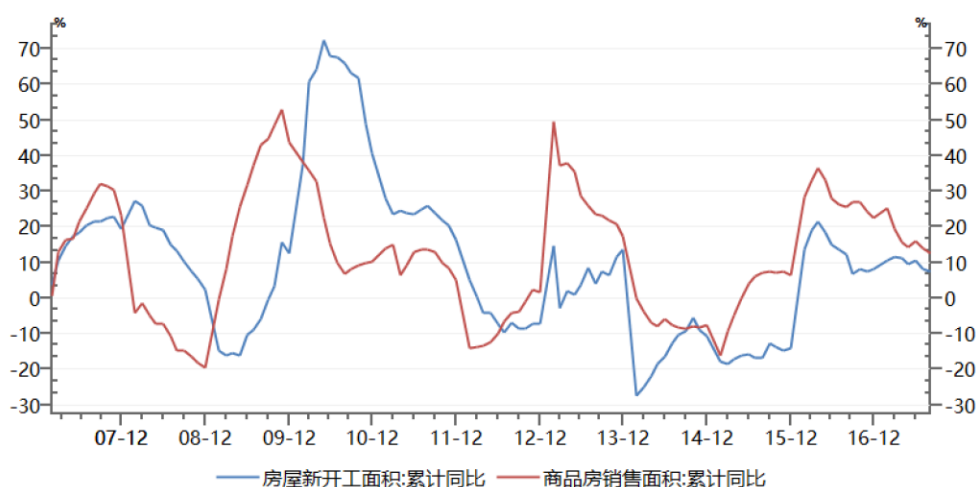
图 13: 房屋单月新开工面积及单月同比



数据来源：东北证券，国家统计局

根据对比商品房销售面积和房屋新开工面积的累计同比增速，我们发现自 2015 年底以来，两个指标的变化几乎保持同步，说明开发商的开工意愿与销售情况高度保持一致，开发商对房屋的销售情况更加敏感，经营更加稳健成熟，在融资成本上升的背景下，保持“量入为出”的态度。

图 14: 房屋新开工面积和商品房销售面积累计同比



数据来源：东北证券，Wind

### 3. 开发商拿地热情高涨，补库存意愿强

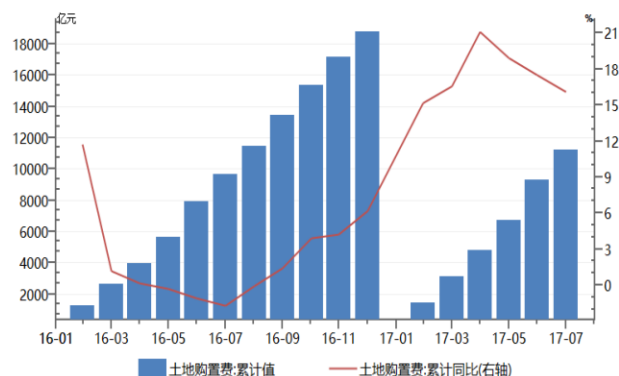
1-8 月份，房地产开发企业土地购置面积 14229 万平方米，同比增长 10.1%，增速比 1-7 月份回落 1 个百分点；土地成交价款 6609 亿元，增长 42.7%，增速提高 1.7 个百分点。自 2016 年 9 月份之后，待开发的土地面积同比一直是减少的。与新开工增速颓势形成对比，开发商拿地热情持续高涨，成交金额继续增长。

根据住建部和国土资源部的“关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知”的发文，对消化周期 6 个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏，一二线城市集中增加土地供给，各主要大中城市都已经陆续发布 2017 年的供



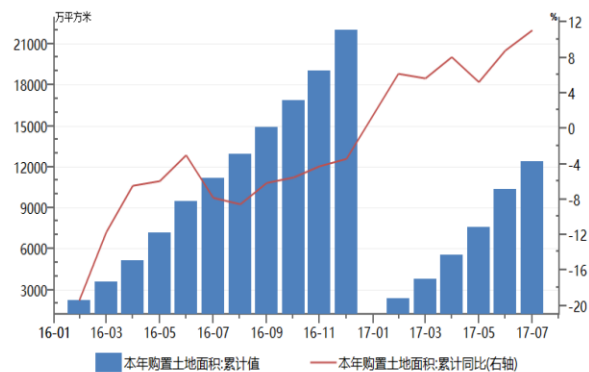
地计划，大多上调了供地计划。根据历年政府的供地节奏，年底是土地出让的高峰期。连续两年的楼市牛市，开发商在手现金充沛，结合政府的土地供给收缩，目前开发商拿地动力高涨，带动土地市场的竞争激烈，8月出让土地以一二线城市为主，造成今年以来土地成交价格增长迅速。整体来看，预期四季度多数城市土地供应仍会继续增加，结合开发商补库存的动力，接下来土地购置面积预期仍会继续增长。

图 15: 土地购置费累计值及累计同比



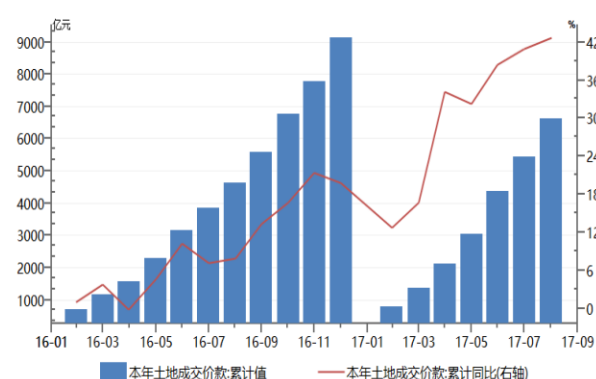
数据来源：东北证券，国家统计局

图 16: 购置土地面积及累计同比



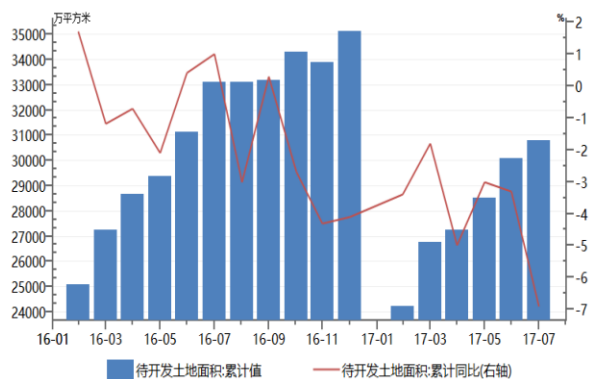
数据来源：东北证券，国家统计局

图 17: 土地成交价款及累计同比



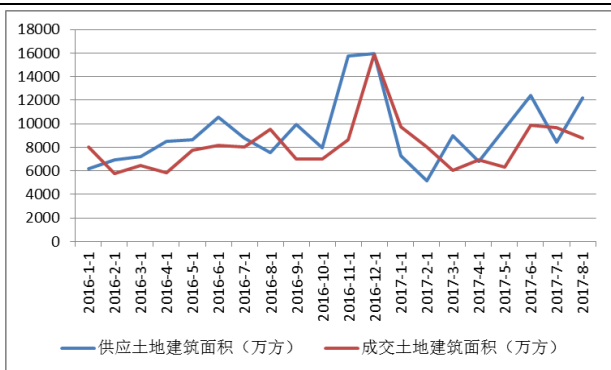
数据来源：东北证券，国家统计局

图 18: 待开发土地面积及累计同比



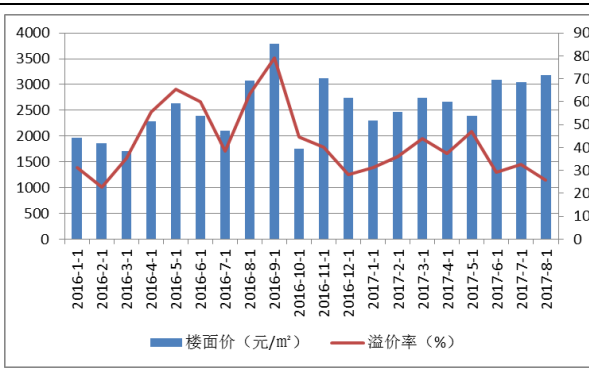
数据来源：东北证券，国家统计局

图 19: 供应土地建筑面积及规划土地建筑面积



数据来源：东北证券，国家统计局

图 20: 单月成交楼面价及溢价率

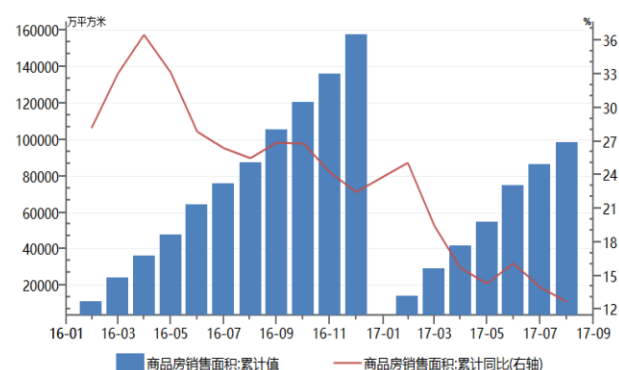


数据来源：东北证券，wind

#### 4. 销售面积增速继续回落，棚改支撑或有所减弱

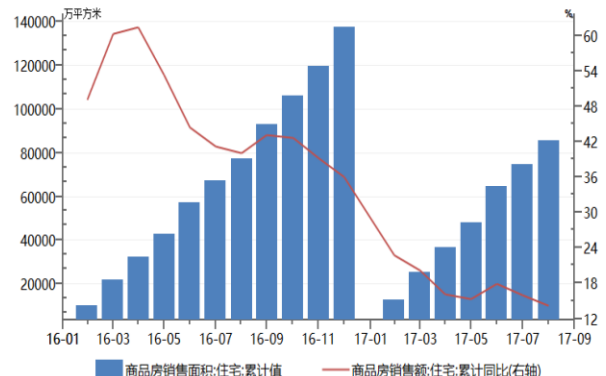
1-8 月份，商品房销售面积 98539 万平方米，同比增长 12.7%，增速比 1-7 月份回落 1.3 个百分点。其中，住宅销售面积增长 10.3%，增速比 1-7 月份回落 1.2 个百分点，办公楼销售面积增长 32.3%，商业营业用房销售面积增长 26.9%。商品房销售额 78096 亿元，增长 17.2%，增速回落 1.7 个百分点。其中，住宅销售额增长 14.2%，办公楼销售额增长 26.6%，商业营业用房销售额增长 35.4%。

图 21: 商品房销售面积及累计同比



数据来源：东北证券，国家统计局

图 22: 住宅销售面积及累计同比

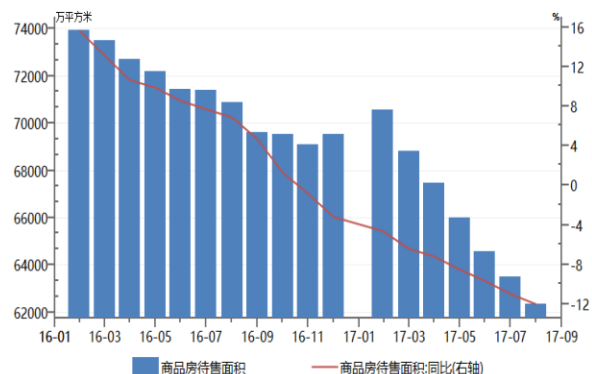


数据来源：东北证券，国家统计局

8 月末，商品房待售面积 62352 万平方米，比 7 月末减少 1144 万平方米，同比继续回落，较去年降幅为 12%。其中，住宅待售面积减少 987 万平方米，较去年降幅为 22%。办公楼待售面积减少 43 万平方米，商业营业用房待售面积减少 87 万平方米。从增速上来看商品房待售面积增速在 2016 年 11 月由正转负，住宅待售面积增速在 2016 年 8 月转负，持续减少。

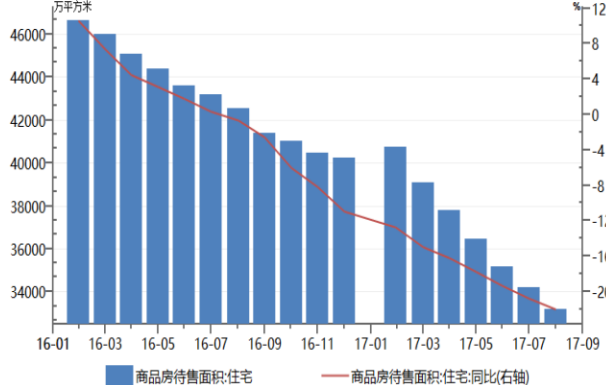
销售面积环比有所回升，住宅单月销售面积增速达 10.28%，较 7 月单月数据有了一定的改善。因预售政策及限购等原因导致一二线核心城市供不应求的局面未改，三四线销售热度仍在商品住宅待售面积持续下滑，同比降幅达到 22%，**开发商有较强的补库存意愿。**

图 23: 商品房待售面积及同比



数据来源：东北证券，国家统计局

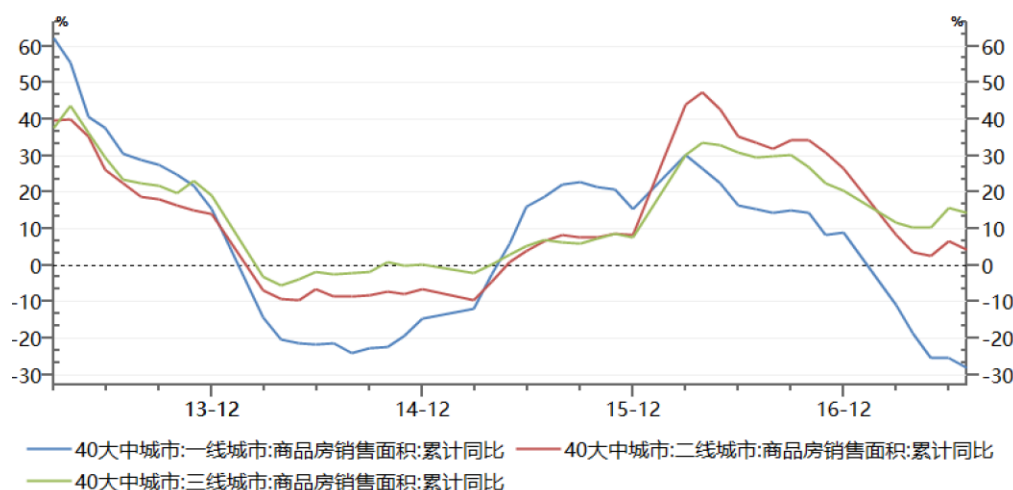
图 24: 住宅待售面积及同比



数据来源：东北证券，国家统计局



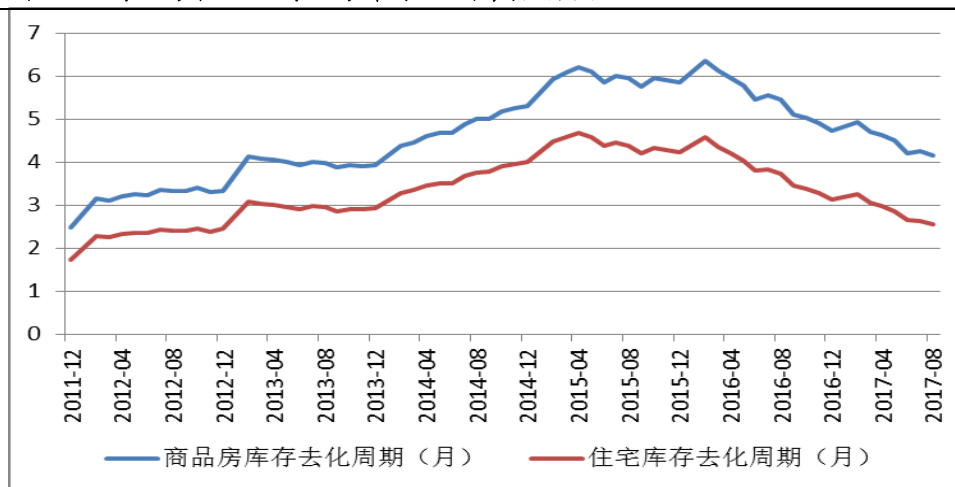
图 25: 40 大中城市一二三线商品房销售面积累计同比



数据来源：东北证券，Wind

从狭义地产库存去化周期（商品房待售面积/过去十二个月销售面积均值）看，2017 年 8 月底，商品房库存去化周期为 4.15 个月，其中住宅商品房库存去化周期为 2.56 个月，均创下过去 2014 年以来新低。

图 26: 商品房和住宅商品房库存去化周期（月）



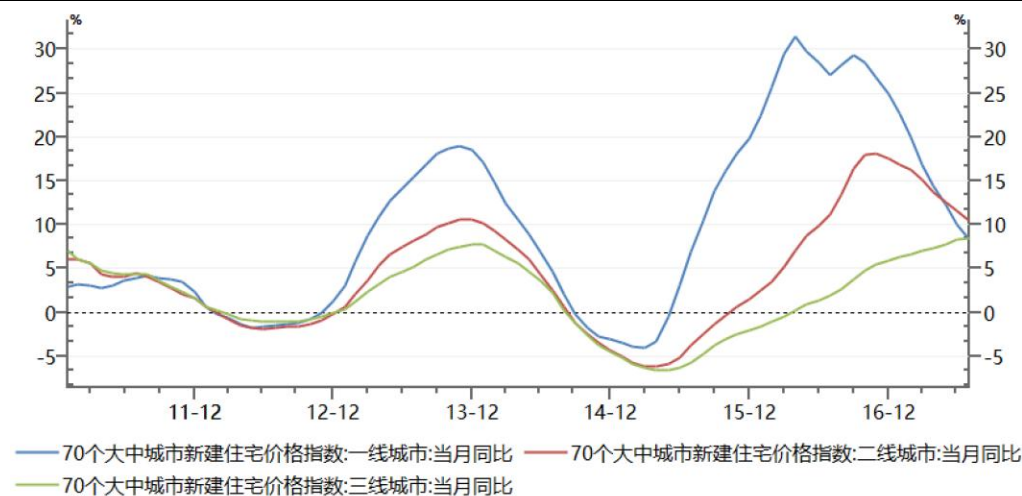
数据来源：东北证券，Wind

棚改货币化安置放缓。货币化安置主要包括三种方式：自主安置、集中安置和团购安置。2107 年棚改货币化安置比例和规模明显提升，预计将达 60%，即 360 万套，选择货币化安置的棚改对象绝大多数会选择购买商品住房，以套均面积 80 平，90% 安置对象选择购买商品住房来粗略估算，棚改的货币化安置将会带来约 26,000 万平的去化面积，截止 2016 年底，全国商品住房住宅待售面积为 40,257 万平，2017 年棚改货币化安置可能带来的去化占到 16 年底商品住房住宅待售面积的约 65%，如果仅考虑三四线城市（2017 年的棚改主要在三四线城市进行），占比会更高。棚改的货币化安置对三四线去库存起着强有力的带动作用。

当下，三四线城市库存已降至多年新低，且在销售带动下房价持续上涨，今年内已无继续强化棚改货币化安置的需求。根据住建部的公布，2017 年 1-7 月，全国棚户区改造已开工 470 万套，占年度目标任务的 78%，大部分地区的棚改进程超预期完

成。为了不形成新一轮的过剩库存，同时保持三四线城市房价稳定，预期今年接下来棚改货币化安置的力度会有所减弱，对三四线的去销售支撑作用会减弱。

图 27：70 大中城市新建商品房住宅价格指数当月同比



数据来源：东北证券，Wind

表 1：2017 年上半年各省棚户区改造完成情况

省份	棚改实际完成比例	货币化安置比例
安徽	75%	54%
浙江	114%	50%
河南	80%	44%
江苏	92%	43%
重庆	85%	75%
江西	64%	50%
湖北	50%	50%
湖南	60%	50%
山东	68%	50%

数据来源：东北证券，各省住建部

表 2：棚改货币化安置带来的商品住房需求

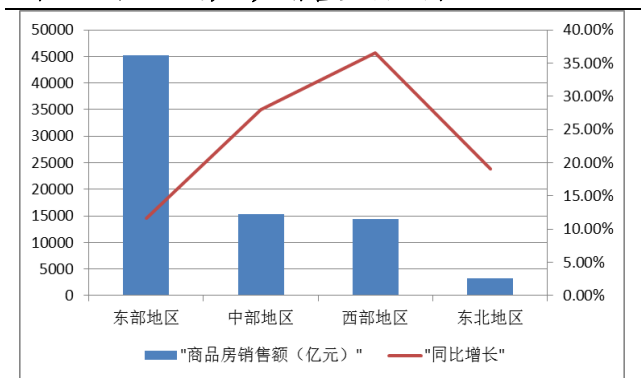
年份	棚户区改造目标(万套)	货币化安置比例	货币化安置套数(万套)	户均面积(平米)	合计商品住房需求(万平)
2017	600	60%	360	80	26000
2018	500	65%	325	80	23400
2019	500	70%	350	85	25155
2020	500	75%	375	90	30375
				合计	104930

数据来源：东北证券

1-8 月份，东部地区商品房销售面积 43371 万平方米，同比增长 7.9%，增速比 1-7 月份回落 1.4 个百分点；销售额 45147 亿元，增长 9.8%，增速回落 1.9 个百分点。中部地区商品房销售面积 25557 万平方米，增长 16.6%，增速回落 1.4 个百分点；

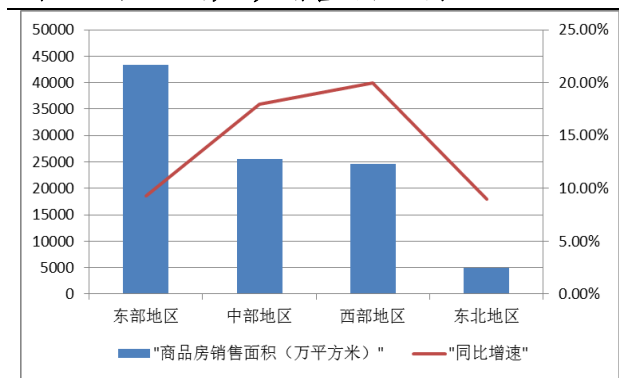
销售额 15312 亿元，增长 26.0%，增速回落 2 个百分点。西部地区商品房销售面积 24666 万平方米，增长 18.6%，增速回落 1.4 个百分点；销售额 14461 亿元，增长 35.1%，增速回落 1.4 个百分点。东北地区商品房销售面积 4945 万平方米，增长 9.0%，增速与 1-7 月份持平；销售额 3176 亿元，增长 19.5%，增速提高 0.4 个百分点。

图 28: 各地区房地产销售金额及同比



数据来源：东北证券，国家统计局

图 29: 各地区房地产销售面积及同比



数据来源：东北证券，国家统计局

我们预计未来房地产销售增速会逐步放缓，但鉴于年初至今销售增长强于预期，我们预测 2017 年全年房地产行业的销售额同比累计增速会继续下降，全年增速维持在 12%-15%。

## 5. 房地产开发资金增速回落，房贷利率加快上行

在地产企业开发资金来源的构成中，占比最大的是其他资金 51.45%，主要为销售回款（即定金、预收款和个人按揭贷款）；其次是占 31.50% 的自筹资金，主要为房企的利润及债券；国内贷款占比 16.94%，主要为银行及非银金融机构的贷款。自 2016 年下半年开始，监管部门陆续出台限制房地产企业融资的政策。

表 3: 2016 年下半年以来的监管重要文件

日期	文件	内容
2016 年 10 月 28 日	上交所《关于实行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》	对房企发债分类监管，收紧房企发债
2016 年 11 月 4 日	银监会《关于开展银行业金融机构房地产相关业务专项检查的紧急通知》	禁止银行资金违规用于购地、违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域；信托公司严禁通过多层嵌套等产品规避监管要求、发放用于支付土地出让价款的信托贷款、向房地产开发企业发放流动资金信托贷款。
2017 年 2 月 13 日	中基协《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第 4 号—私募资产管理计划投资房地产开发企业、项目》	禁止私募资产管理计划以委托贷款、嵌套信托计划及其他金融产品、受让信托受益权及其他类资产收（受）益权和以回购、第三方收购、对赌、定期分红等明股实债方式受让房地产开发企业股权以及其他投资方式直接或间接投资于 16 个城市普通住宅地产项目；
2017 年 4 月 7 日	中国银监会关于银行业风险防控工作的指导意见	建立全口径房地产风险监测机制，将房地产企业贷款、个人按揭贷款、以房地产为抵押的贷款、房地产企业债券，以及其他形式的房地产融资纳入监测范围，定

期开展房地产压力测试。加强房地产业务合规性管理，严禁资金违规流入房地产领域。各级监管机构要重点关注房地产融资占比高、贷款质量波动大的银行业金融机构，以及房地产信托业务增量较大、占比较高的信托公司。

2017年5月 银监会《2017年信托公司现场检查要点》

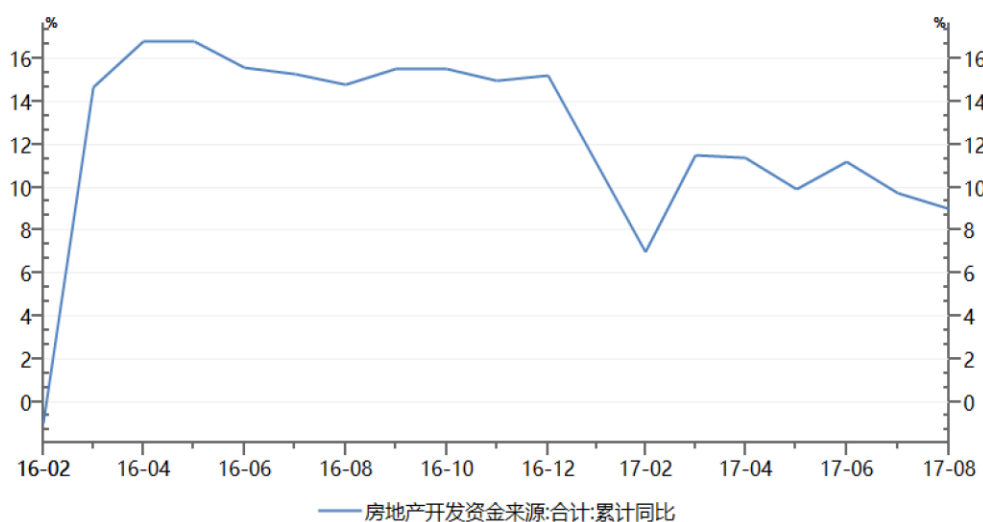
将违规开展房地产信托业务列入检查要点

数据来源：东北证券，银监会，交易所，证监会

1-8月份，房地产开发企业到位资金99804亿元，同比增长9.0%，增速比1-7月份回落0.7个百分点。其中，国内贷款16904亿元，增长19.0%，增速比1-7月回落0.8个百分点；利用外资112亿元，与增长15.4%；自筹资金31439亿元，下降1.7%，降幅收窄0.2个百分点；其他资金51349亿元，增长13.4%，增速比1-7月回落1.4个百分点。在其他资金中，定金及预收款30786亿元，增长20.0%，增速比1-7月回落0.7个百分点；个人按揭贷款15764亿元，增长2.4%，增速比1-7月回落1.7个百分点。

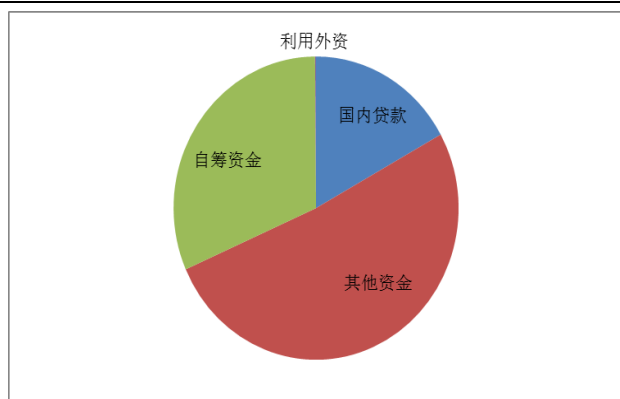
在严格的监管政策下，房地产开发贷款仍保持较为快速的增长势头，我们认为，一方面，相关监管部门的限制政策对房地产企业融资的并非“一刀切”禁止，各大国有行、股份制银行和大型城商行对房地产企业实行“名单准入制”，名单内的优质房企放款畅通无阻；另一方面，随着银行资金端成本的不断提高以及房地产企业对高成本资金的天然耐受性，开发贷仍是银行的优质资产。由于非银金融机构贷款所受到的监管较少，非银金融机构的贷款累计增速急剧上升。目前已有房地产企业重新开启发行公司债，预计自筹资金将回稳。

图 30: 房地产开发资金来源累计同比



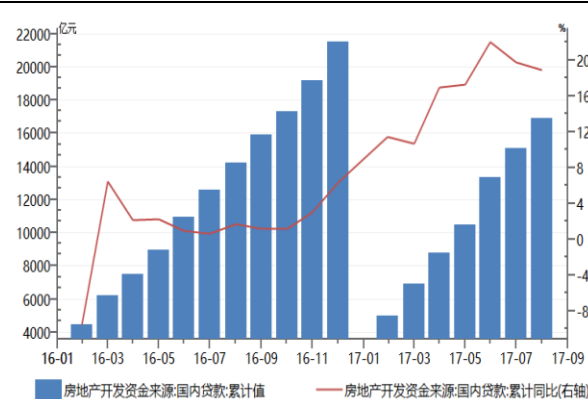
数据来源：东北证券，Wind

图 31: 房地产开发资金来源



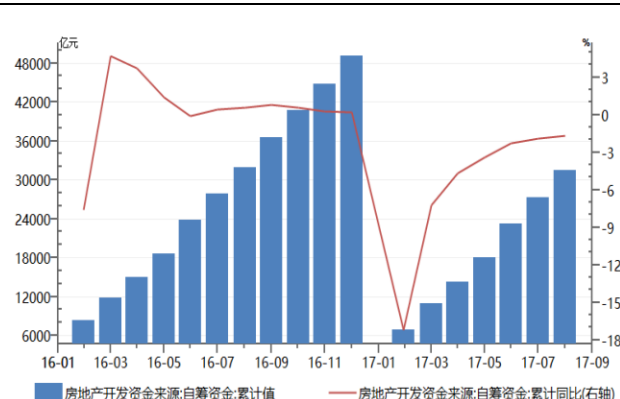
数据来源：东北证券，国家统计局

图 32: 国内贷款资金来源及累计同比



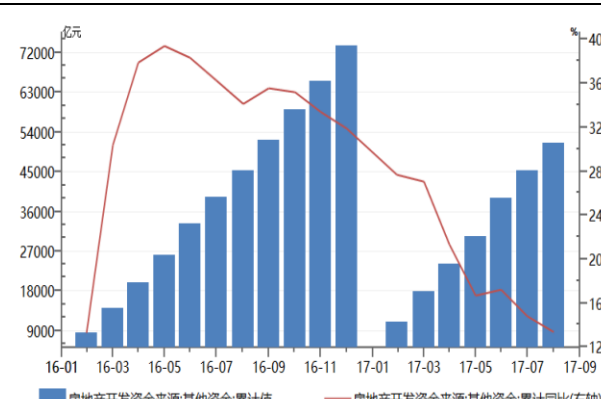
数据来源：东北证券，国家统计局

图 33: 自筹资金及累计同比



数据来源：东北证券，国家统计局

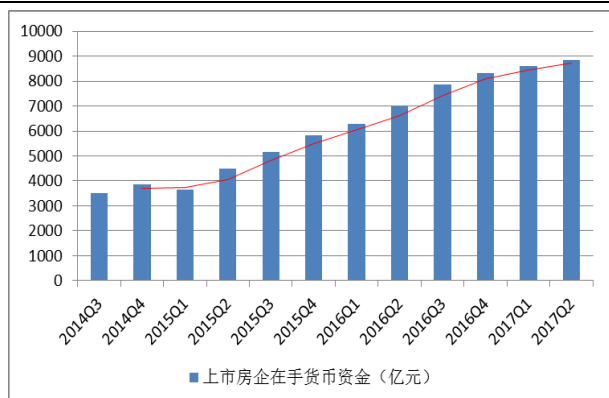
图 34: 非银金融机构贷款及累计同比



数据来源：东北证券，国家统计局

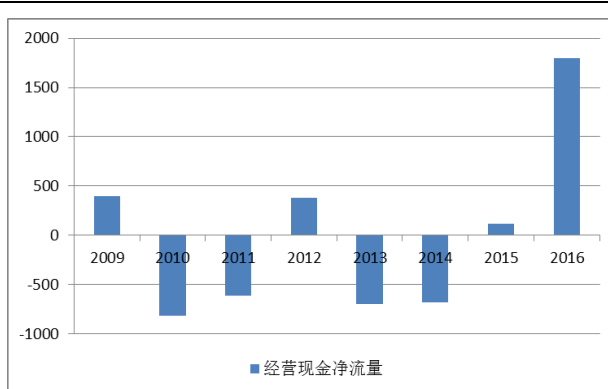
受益这轮房地产小周期，大型房企销售良好，回笼了大量销售回款，上市房企在手货币资金快速推高，且经营活动现金流入增加，实现经营现金流净额由负转正，上市房企在手资金充沛，具备较强的获取土地的能力。

图 35: 上市房企在手货币资金



数据来源：东北证券，wind

图 36: 上市房企经营现金净流量



数据来源：东北证券，wind

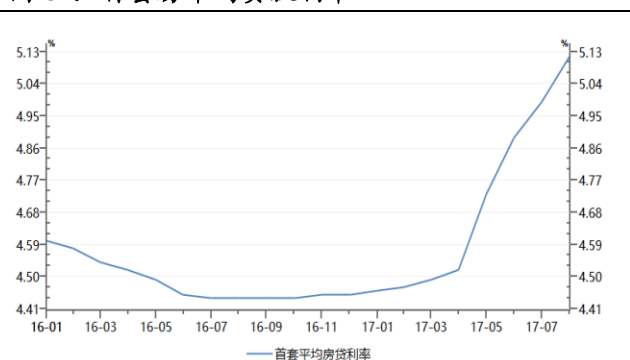
表 4: 部分房企近期发债情况

债务人	融资方式	融资金额	票面利率	借款年限
旭辉控股	债券	3 亿美元	5.38%	永续债
时代地产	私募债	11 亿人民币	8.2%	五年期
时代地产	私募债	5 亿人民币	7.75%	三年期
大悦城地产	中期票据	10 亿人民币	4.95%	三年期
云南城投	中期票据	5 亿人民币	7.5%	三年期
泰禾集团	中期票据	20 亿人民币	7.5%	三年期
万科	债券	10 亿人民币	4.54%	五年期
招商蛇口	中期票据	30 亿人民币	4.70%	三年期
荣盛发展	中期票据	14 亿人民币	6.5%	三年期

数据来源: 东北证券, 公司公告

随着按揭贷款利率的不断攀升, 融 360 发布最新房贷报告显示, 8 月全国首套房贷款平均利率上升至 5.12%, 相当于基准利率 1.04 倍, 环比 7 月上升了 2.47%; 同比去年 8 月的 4.44%, 上升了 15.35%。二套房平均贷款利率也持续上浮, 本月跃升至 5.54%, 个人按揭贷款的累计增速不断下降, 已从年初的 20.4% 降至 7 月份的 2.4%, 回落趋势非常明显, 对房地产开发企业到位资金的增速回落影响较大。

图 37: 首套房平均贷款利率



数据来源: 东北证券, 融 360

图 38: 个人按揭贷款及累计同比



数据来源: 东北证券, 国家统计局

## 6. 投资建议

房企集中度上升趋势明显, 龙头公司在融资端成本优势明显, 同时在按揭贷款发放节奏放缓的情况下, 有充裕的资金进行扩张。健全的管理机制和强大的股东背景, 也有利于大企业降低融资成本, 在现有的土地成交政策下获取优质土地资源。

重点推荐业绩稳定高股息的行业龙头股: 万科 A、保利地产、招商蛇口和金地集团。建议关注一二线城市布局完善业绩弹性较大的行业二线排头兵: 新城控股、阳光城、首开股份、蓝光发展和金科股份。



表 5：重点跟踪公司估值表

公司代码	股票简称	当前价格（元）	投资评级	PE	EPS
001979	招商蛇口	19.88	买入	17.0	1.17
600048	保利地产	11.65	买入	10.5	1.11
000002	万科 A	29.30	增持	14.1	2.08
600376	首开股份	11.25	增持	22.7	0.50
000732	泰禾集团	17.96	增持	12.1	1.49
600848	上海临港	26.89	增持	56.8	0.47
600895	张江高科	16.88	增持	35.0	0.48

数据来源：东北证券

#### 分析师简介:

张云凯, 美国约翰霍普金斯大学金融学硕士, 三年半信托公司一线业务从业经验, 2017年加入东北证券研究咨询分公司, 现任房地产行业分析师。

#### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

#### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

#### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

#### 东北证券股份有限公司

##### 中国 吉林省长春市

生态大街6666号  
邮编: 130119  
电话: 4006000686  
传真: (0431)85680032  
网址: <http://www.nesc.cn>

##### 中国 北京市西城区

锦什坊街28号  
恒奥中心D座  
邮编: 100033  
电话: (010)63210800  
传真: (010)63210867

##### 中国 上海市浦东新区

杨高南路729号  
邮编: 200127  
电话: (021)20361009  
传真: (021)20361258

##### 中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D  
邮编: 518000

#### 机构销售

##### 华北地区

销售总监 李航  
电话: (010) 63210890  
手机: 185-1501-8255  
邮箱: [lihang@nesc.cn](mailto:lihang@nesc.cn)

##### 华东地区

销售总监 袁颖  
电话: (021) 20361100  
手机: 136-2169-3507  
邮箱: [yuanying@nesc.cn](mailto:yuanying@nesc.cn)

##### 华南地区

销售总监 邱晓星  
电话: (0755) 33975865  
手机: 186-6457-9712  
邮箱: [qiuxx@nesc.cn](mailto:qiuxx@nesc.cn)