

房地产

中金房地产周报#192：“五一”假期新房销售同比转增

行业动态

行业近况

“五一”假期 29 城新房成交面积同比增长 10%，为疫情集中爆发以来首次录得同比增长。上周（4/27~5/3）10 个重点城市新推房源同比增长 32%，推盘去化率上行 5 个百分点至 66%。4 月全国首套、二套房贷款平均利率分别为 5.42% 和 5.74%，环比均下降 3BP。

评论

“五一”假期新房成交面积同比增长 10%，扭转疫情爆发以来下跌走势。我们监测的 60 城中有 29 城披露“五一”假期成交数据¹。“五一”假期新房成交面积同比增长 10%²，为疫情集中爆发以来首次录得同比增长（2/3/4 月分别同比下降 77%/34%/17%）。29 个样本城市中有 15 个城市实现增长，其中一二线城市同比增长 31%，三四线城市同比下降 18%。年初至今新房销售面积同比下降 27%。

重点城市推盘量增逾三成，去化率回升。 上周（4/27~5/3）10 个重点城市共推出 84 个项目，合计新推房源 14133 套，环比增长 14%（上上周+91%），同比增长 32%（上上周持平），亦为疫情集中爆发以来首次录得单周增长。推盘去化率上行 5 个百分点至 66%，其中一线、二线城市推盘去化率分别为 75% 和 61%。

居住用地推出和成交面积大幅增长，溢价率上行。 上周 300 城居住用地推出和成交面积分别同比增长 47% 和 77%（上上周分别-10%/-17%），年初至今土地成交面积同比下降 8%。土地溢价率上行 1.6 个百分点至 18.8%；上周仅 1 块土地流拍，对应流拍率 0.4%（上上周 2.3%）。

4 月首套、二套房贷款利率延续下降趋势。 4 月全国首套房贷款平均利率 5.42%，环比下降 3BP，为 5 年期 LPR 加点 77BP；二套房贷款平均利率 5.74%，环比下降 3BP，为 5 年期 LPR 加点 109BP，均延续年初以来下降趋势。

估值与建议

我们维持对地产板块的看多观点。楼市复苏势头已较为明朗，然而当前外需压力仍在，且伴随供应端逐步放量，新房价格短期过热的风险较低，我们认为“两会”前后政策端将延续温和取向。目前板块估值和仓位仍处历史低位（我们覆盖的 A/H 地产股分别交易于 6.0/6.2 倍 2020 年市盈率）、股息收益率处历史高位（A/H 地产股分别对应 5.4%/6.2% 2020 年股息收益率），性价比高，房地产亦是纯内需、强防御性品类，建议投资者加配地产股。底仓票 A 股推荐**保利、万科**，H 股**世茂、龙湖**；短期弹性更多来自基本面扎实且有催化剂带动的低估值标的，A 股推荐**阳光城、金地、中南、华发**，H 股**中海、龙光、合景泰富、时代**；此外，建议持续关注**华润、旭辉、融创**，估值优势突出，3-6 个月维度料将有催化剂释出。物业管理板块推荐**永升生活服务、雅生活服务、保利物业、碧桂园服务**和**中海物业**。

风险

疫情影响幅度超预期，行业基本面表现不及预期；房地产政策正向调节力度不及预期；外部不确定性加大。

张宇

分析员
SAC 执证编号: S0080512070004
SFC CE Ref: AZB713
eric.zhang@cicc.com.cn

王璞

联系人
SAC 执证编号: S0080117100019
SFC CE Ref: BOL362
pu.wang@cicc.com.cn

孙静曦

联系人
SAC 执证编号: S0080119080024
jingxi.sun@cicc.com.cn

股票名称	评级	目标		P/E (x)
		价格	2020E 2021E	
保利地产-A	跑赢行业	19.86	6.0	5.2
万科-A	跑赢行业	32.83	6.8	6.2
阳光城-A	跑赢行业	8.59	4.8	3.7
金地集团-A	跑赢行业	16.83	5.1	4.4
中南建设-A	跑赢行业	10.25	4.4	3.3
华发-A	跑赢行业	8.49	4.2	3.5
世茂房地产-H	跑赢行业	40.87	7.0	5.7
龙湖集团-H	跑赢行业	43.50	10.1	8.4
中国海外发展-H	跑赢行业	31.32	6.3	5.5
龙光地产-H	跑赢行业	14.88	4.6	3.9
合景泰富-H	跑赢行业	13.60	4.8	3.9
时代中国控股-H	跑赢行业	18.60	3.2	2.6
永升生活服务-H	跑赢行业	12.00	39.9	25.3
雅生活服务-H	跑赢行业	49.00	27.8	20.4
保利物业-H	跑赢行业	78.10	50.5	35.4
碧桂园服务-H	跑赢行业	39.68	40.1	30.0
中海物业-H	跑赢行业	9.60	38.5	28.9
中金一级行业				房地产

相关研究报告

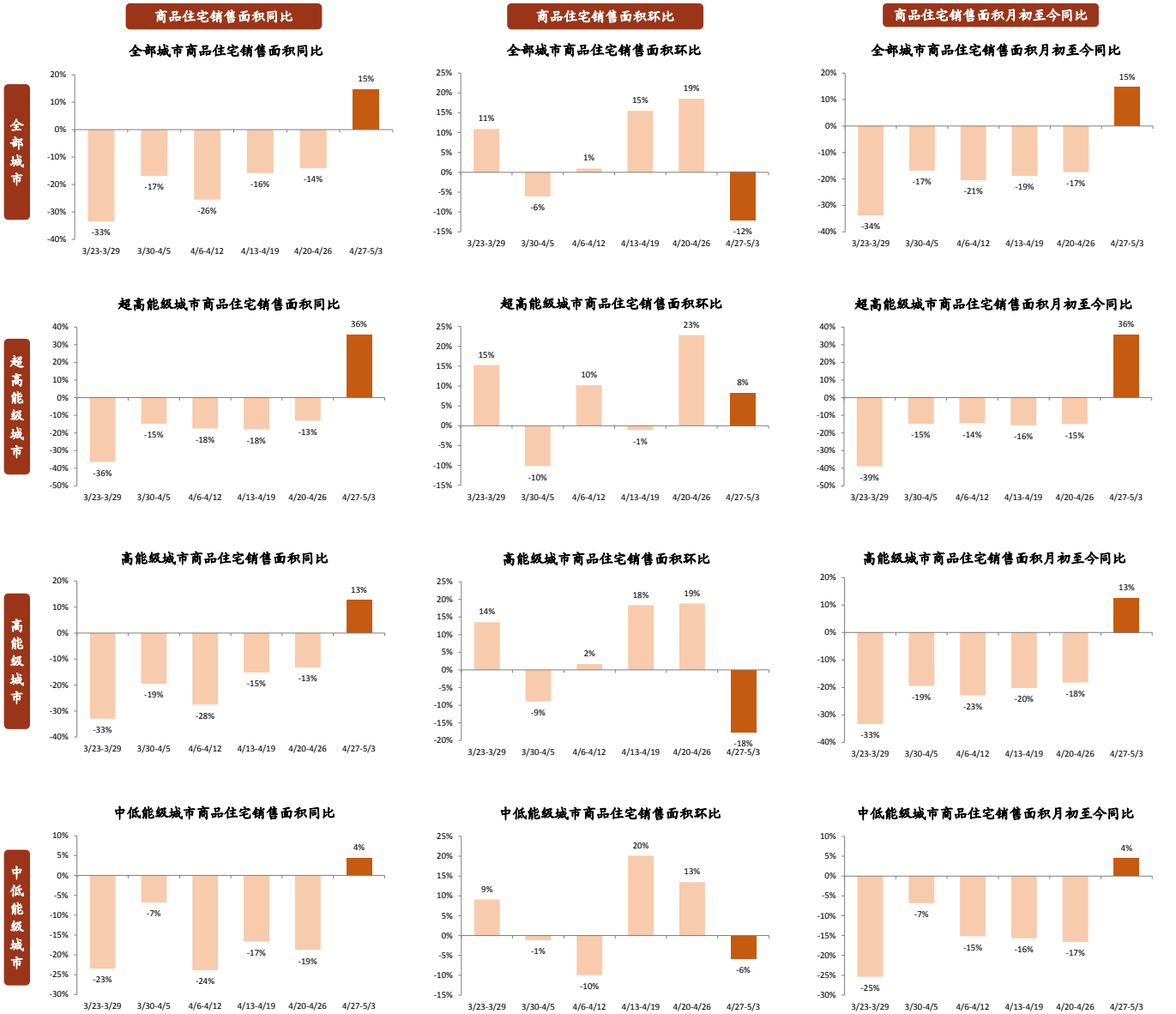
- 房地产 | 5 月策略：楼市延续平稳修复，政策料将保持温和，建议加配地产股 (2020.05.04)
- 房地产 | 中国公募 REITs 启航：广阔天地，大有作为 (2020.05.02)
- 房地产 | 中金房地产周报#191：4 月销售、推盘持续回暖，宅地成交增逾两成 (2020.04.28)
- 房地产 | 3 月统计局数据点评：基本面各指标全线回暖，仍须观察后市持续性 (2020.04.18)

¹ 数据来源中指数据库和万得资讯。

² 同比数据剔除假期错位影响，下同。

新房销售

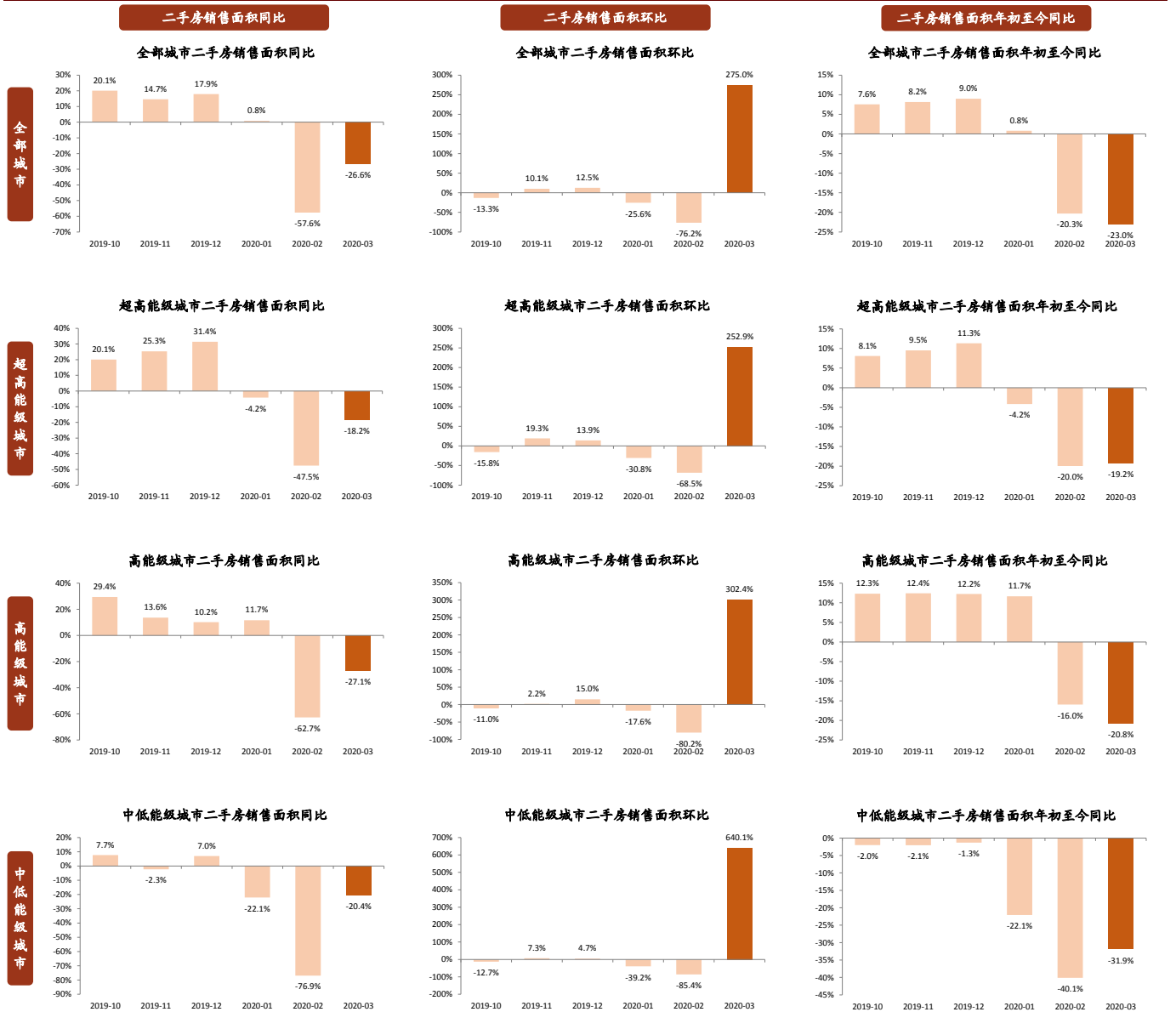
图表 1: 上周新房销售面积同比增长 15%



资料来源：中指数据库，中金公司研究部

二手房销售

图表 2: 3月二手房销售面积同比下降 27%



资料来源：中指数据库，中金公司研究部

推盘去化

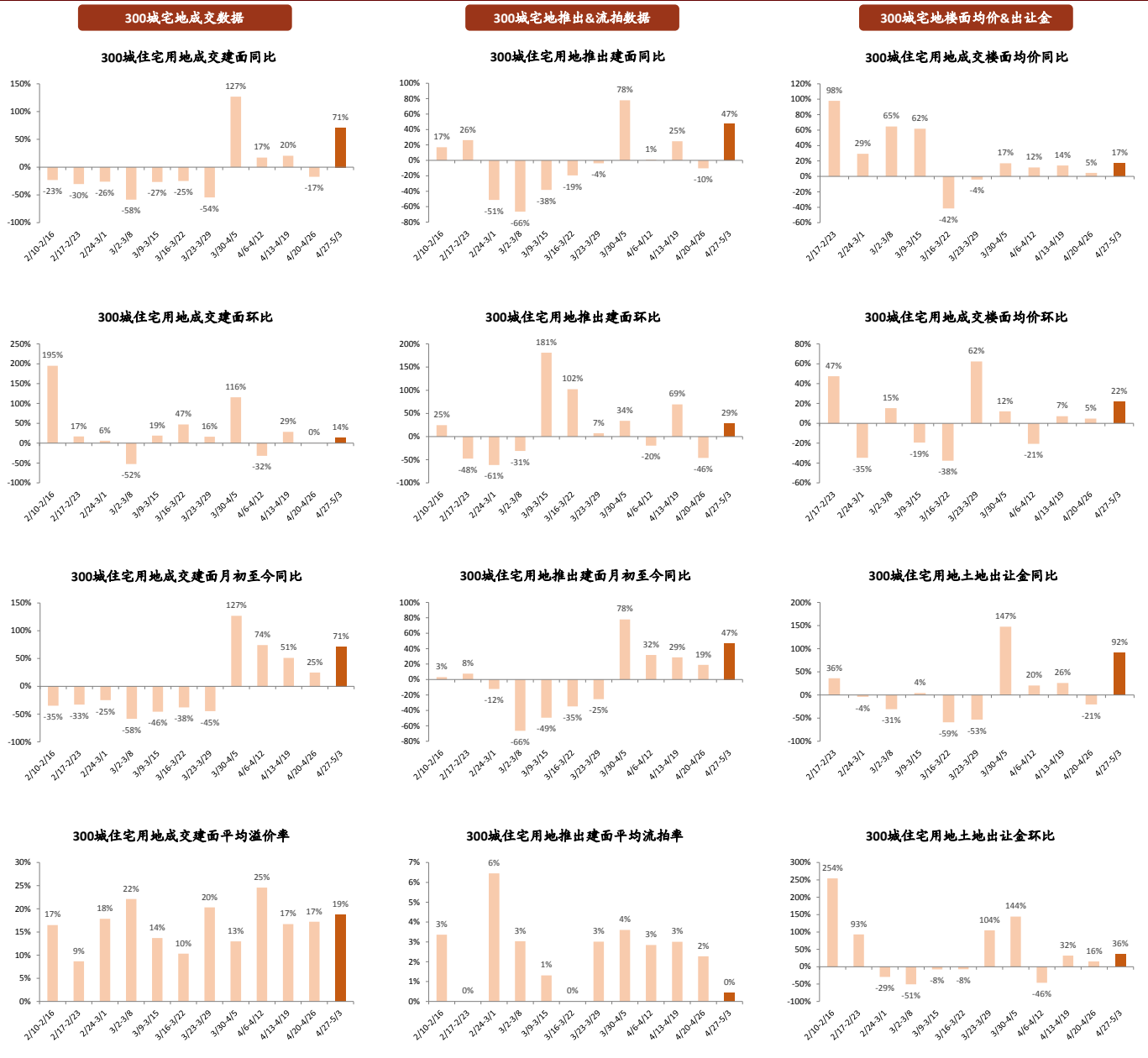
图表3: 上周10个重点城市新开盘房源数同比增长32%



资料来源：中指数据库，中金公司研究部

土地交易

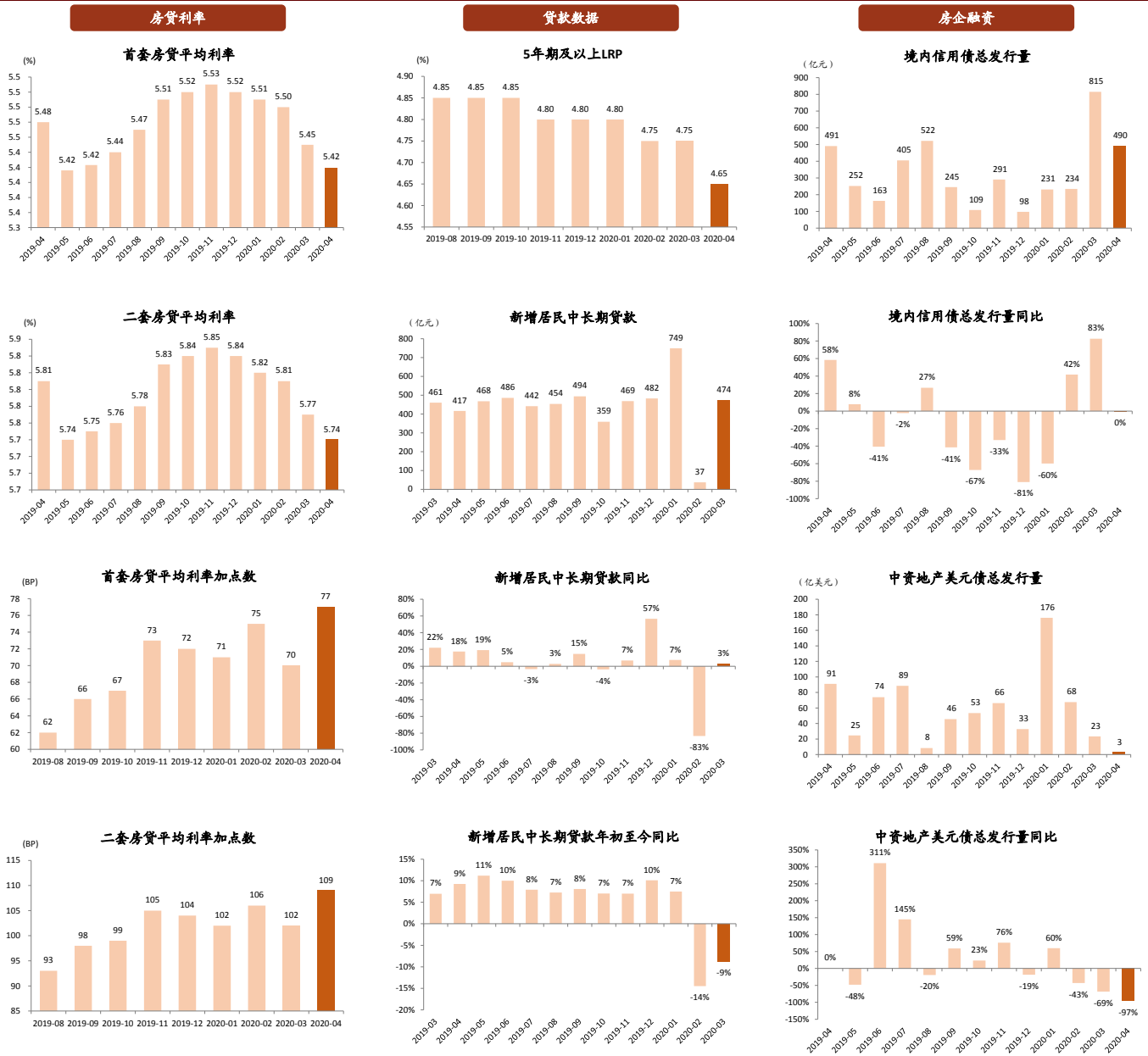
图表 4: 上周 300 城住宅用地成交面积同比增长 71%



资料来源：中指数据库，中金公司研究部

按揭与融资

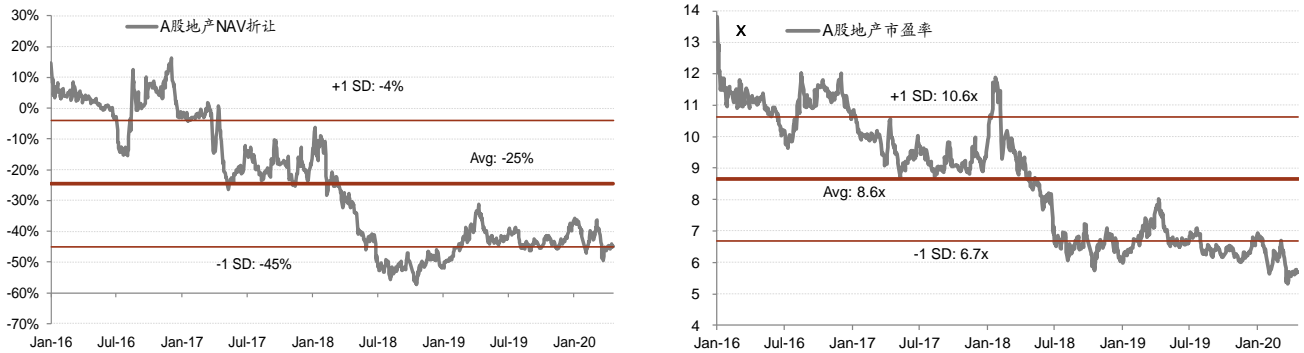
图表 5: 4 月首套/二套房贷平均利率均环比下降 3bp



资料来源：彭博资讯，融 360，万得资讯，中国人民银行，中金公司研究部

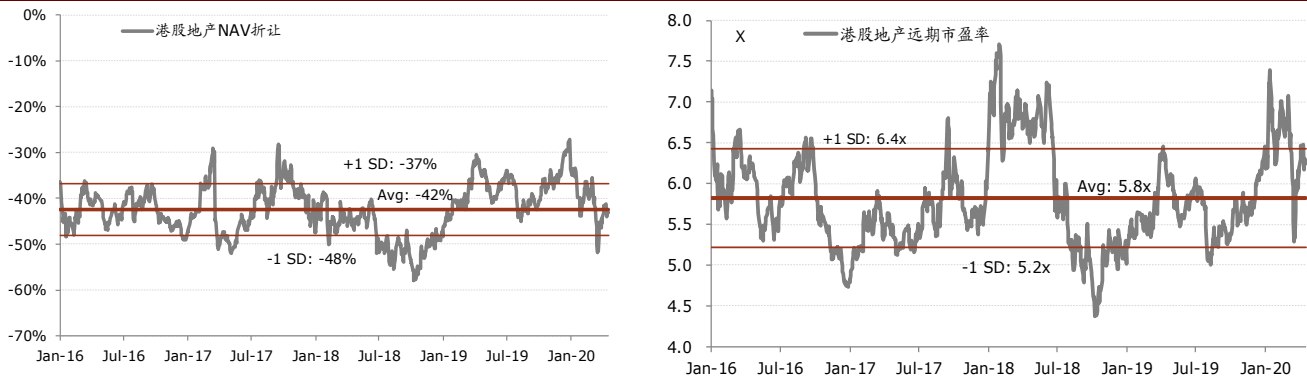
估值

图表 6: A 股地产公司历史 NAV 折让水平和动态市盈率



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 7: 港股地产公司历史 NAV 折让水平和动态市盈率



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 8: A 股可比公司估值

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 (元/股)				P/E (x)				股息收益率				2020e 每股NAV	溢价/折价																							
							18A	19A	20E	21E	18A	19A	20E	21E	18A	19A	20E	21E																									
A股地产: 棚室开发																				(Rmb)	(Rmb)	(Rmb bn)																					
万科A	000002.SZ	跑赢行业	26.26	32.83	25.0%	291.7	2.99	3.44	3.85	4.24	8.8	7.6	6.8	6.2	1.9	1.6	1.3	1.1	4.0%	4.0%	4.5%	4.9%	47.4	-45%																			
招商蛇口	001979.SZ	跑赢行业	16.82	21.00	24.9%	133.3	1.93	2.03	2.27	2.60	8.7	8.3	7.4	6.5	1.8	1.4	1.2	1.1	4.6%	4.8%	5.4%	6.2%	34.5	-51%																			
华夏幸福	600340.SH	跑赢行业	23.61	26.25	11.2%	71.1	3.90	4.85	5.83	7.30	6.1	4.9	4.0	3.2	1.6	1.4	1.1	0.9	5.1%	6.4%	7.6%	9.4%	38.9	-39%																			
保利地产	600048.SH	跑赢行业	15.87	19.86	25.1%	189.4	1.58	2.35	2.65	3.07	10.0	6.8	6.0	5.2	1.6	1.2	1.1	0.9	3.2%	5.2%	5.8%	6.8%	34.8	-54%																			
华侨城A	000069.SZ	跑赢行业	6.35	7.19	13.3%	52.1	1.29	1.50	1.58	1.82	4.9	4.2	4.0	3.5	0.9	0.8	0.7	0.6	4.7%	4.7%	5.0%	5.7%	9.7	-34%																			
金地集团	600383.SH	跑赢行业	13.10	16.83	28.5%	59.1	1.79	2.23	2.59	2.97	7.3	5.9	5.1	4.4	1.3	1.1	0.9	0.8	4.6%	5.1%	5.9%	6.8%	21.1	-38%																			
金融街	000402.SZ	跑赢行业	6.68	7.70	15.3%	20.0	1.09	1.15	1.18	1.29	6.1	5.8	5.6	5.2	0.6	0.6	0.5	0.5	4.5%	4.5%	4.6%	5.0%	13.7	-51%																			
荣盛发展	002146.SZ	跑赢行业	8.04	10.37	28.9%	35.0	1.74	2.10	2.43	2.77	4.6	3.8	3.3	2.9	1.0	0.9	0.7	0.6	5.6%	6.0%	7.6%	8.6%	18.9	-57%																			
滨江集团	002244.SZ	跑赢行业	4.35	4.93	13.3%	13.5	0.99	0.52	0.62	0.74	11.1	8.3	7.1	5.9	0.9	0.8	0.8	0.7	1.4%	3.0%	3.6%	4.3%	6.9	-37%																			
华夏股份	600325.SH	跑赢行业	6.67	8.49	27.3%	14.1	1.08	1.32	1.60	1.90	6.2	5.1	4.2	3.5	0.9	0.7	0.6	0.6	2.2%	6.0%	7.2%	8.6%	14.0	-52%																			
中南建设	000961.SZ	跑赢行业	8.05	10.25	27.3%	30.3	0.58	1.11	1.85	2.41	13.8	7.3	4.4	3.3	1.7	1.4	1.1	0.9	1.5%	3.5%	5.8%	7.5%	15.8	-49%																			
阳光城	000671.SZ	跑赢行业	6.86	8.59	25.2%	28.1	0.74	0.98	1.43	1.88	9.3	7.0	4.8	3.7	1.2	1.0	0.9	0.7	0.8%	2.9%	4.2%	5.5%	15.7	-56%																			
南京高科	600064.SH	中性	8.93	9.40	5.2%	11.0	0.78	1.49	1.25	1.20	11.5	6.0	7.1	7.5	1.2	0.9	0.9	0.8	2.8%	5.0%	4.2%	4.0%	20.4	-56%																			
首开股份	600376.SH	中性	6.48	6.35	-2.0%	16.7	1.23	1.07	1.27	1.42	5.3	6.1	5.1	4.6	0.5	0.6	0.5	0.5	6.2%	6.2%	7.3%	8.2%	14.6	-55%																			
城建发展	600266.SH	中性	6.48	7.78	20.1%	12.2	0.65	1.11	1.25	1.44	9.9	5.8	5.2	4.5	0.5	0.4	0.4	0.4	3.6%	3.7%	4.2%	6.7%	17.4	-63%																			
600823.SH	中性	4.13	4.19	1.4%	15.5	0.64	0.65	0.73	0.79	6.4	6.4	5.6	5.2	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	6.3%	6.3%	7.2%	7.8%	8.9	-54%																			
华远地产	600743.SH	中性	2.25	2.15	-4.5%	5.3	0.32	0.32	0.36	0.39	7.0	7.0	6.3	5.8	0.7	0.6	0.6	0.6	5.3%	5.3%	5.9%	6.4%	4.5	-50%																			
中华企业	600675.SH	中性	4.22	4.64	10.0%	25.7	0.43	0.47	0.52	0.56	9.9	8.9	8.2	7.6	1.9	1.5	1.3	1.1	3.6%	4.0%	4.3%	4.7%	8.6	-51%																			
平均值																																											
中间值																																											
市值加权平均																																											
A股地产: 开发和持有																				(Rmb)	(Rmb bn)																						
中国国贸	600007.SH	中性	14.39	14.59	1.4%	14.5	0.77	0.97	0.77	0.92	18.7	14.9	18.8	15.7	2.1	1.9	1.8	1.7	2.2%	2.6%	2.1%	2.5%	19.2	-25%																			
陆家嘴	600663.SH	中性	11.66	12.62	8.2%	40.6	0.83	0.91	0.90	0.98	14.0	12.8	12.9	11.9	2.9	2.6	2.4	2.1	3.6%	3.9%	3.9%	4.2%	19.6	-41%																			
平均值																																											
中间值																																											
市值加权平均																																											

注: 股价和市值截至 2020 年 5 月 6 日; 所有公司均为中金覆盖公司, 数据采用中金预测数据。资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 9: 港股可比公司估值

公司名称	代码	当前评级	股价	目标价	市值	每股收益				P/E (x)				股息收益率				每股NAV	溢价/折价																								
						18A	19A	20E	21E	18A	19A	20E	21E	18A	19A	20E	21E																										
H股地产																				(HK\$)	(HK\$)	(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)																	
中国海外发展	0688.HK	跑赢行业	26.35	31.32	289	3.2	3.5	4.2	4.8	8.1	7.6	6.3	5.5	1.0	0.9	0.8	0.7	3.4%	3.9%	4.7%	5.5%	44.93	-41%																				
华润置地	1109.HK	跑赢行业	30.95	38.18	221	3.2	3.5	4.0	4.7	9.8	8.9	7.7	6.6	1.3	1.1	0.9	0.8	3.9%	3.8%	4.5%	5.3%	54.28	-43%																				
中国金茂	0817.HK	跑赢行业	5.31	6.28	63	0.5	0.6	0.7	0.9	10.6	9.1	7.4	5.9	1.5	1.4	1.2	1.1	4.1%	4.4%	5.5%	6.8%	9.65	-45%																				
龙湖集团	0960.HK	跑赢行业	36.70	43.50	220	2.5	2.9	3.6	4.4	14.9	12.7	10.1	8.4	2.4	2.1	1.7	1.5	3.1%	3.6%	4.5%	5.4%	48.79	-25%																				
九龙仓地产	0813.HK	跑赢行业	30.30	40.87	107	2.9	3.5	4.3	5.3	10.4	8.6	7.0	5.7	1.5	1.4	1.1	1.0	4.0%	4.8%	6.0%	7.4%	49.70	-39%																				
远洋集团	3377.HK	中性	1.95	2.16	15	0.4	0.3	0.4	0.5	5.0	6.4	5.0	4.0	0.3	0.3	0.2	0.2	10.9%	7.0%	9.4%	12.0%	6.11	-68%																				
合景泰富	1813.HK	跑赢行业	11.02	13.60	35	1.4	1.8	2.3	2.8	8.0	6.0	4.8	3.9	1.0	0.9	0.7	0.6	5.8%	7.5%	9.5%	11.6%	19.47	-43%																				
碧桂园	2007.HK	中性	9.75	11.34	213	1.7	2.0	2.1	2.2	5.6	4.8	4.6	4.5	1.6	1.3	1.0	0.9	5.7%	6.5%	7.0%	7.2%	20.58	-53%																				
雅居乐	3383.HK	中性	8.50	10.10	33	2.0	1.8	2.0	2.2	4.3	4.6	4.2	3.8	0.7	0.7	0.6	0.5	11.6%	11.9%	12.5%	13.8%	16.76	-49%																				
龙光地产	3380.HK	跑赢行业	11.48	14.88	63	1.4	2.0	2.5	3.0	8.0	5.7	4.6	3.9	2.1	1.8	1.3	1.1	6.6%	7.2%	8.8%	10.4%	23.69	-52%																				
旭辉控股	0894.HK	跑赢行业	5.54	7.10	44	0.8	1.0	1.2	1.4	7.1	5.7	4.7	3.8	1.5	1.3	1.1	0.9	5.4%	6.9%	7.4%	9.2%	10.24	-46%																				
高澜地产	1628.HK	跑赢行业	3.22	4.10	17	0.9	0.9	1.0	1.2	3.7	3.6	3.1	2.7	0.6	0.6	0.5	0.5	9.9%	12.4%	11.5%	13.6%	5.85	-45%																				
中海物业	0081.HK	跑赢行业	4.52	5.70	15	0.7	1.1	1.4	1.8	6.5	4.2	3.2	2.5	0.8	0.7	0.6	0.5	3.1%	5.6%	7.9%	10.6%	11.30	-60%																				
融创中国	1918.HK	跑赢行业	32.80	44.20	153	5.5	6.9	7.4	8.9	5.9	4.8	4.5	3.7	2.2	1.6	1.2	0.9	2.9%	4.2%	4.9%	6.9%	72.35	-55%																				
中国英皇	3883.HK	跑赢行业	8.65	11.20	23	1.1	1.7	2.5	3.2	7.9	5.1	3.5	2.7	1.7	1.4	1.0	0.8	4.7%	7.1%	10.6%	13.4%	18.71	-54%																				
美的置业	3990.HK	跑赢行业	18.78	27.10	23	3.1	3.9	4.9	6.2	6.0	4.8	3.8	3.0	1.2	1.0	0.9	0.7	6.5%	7.7%	10.5%	13.1%	44.71	-58%																				
时代中国控股	1233.HK	跑赢行业	12.40	18.60	24	2.6	3.2	3.9	4.9	4.8	3.9	3.2	2.6	1.2	1.1	0.9	0.7	6.3%	7.6%	9.4%	11.7%	26.44	-53%																				
富力地产	2777.HK	跑赢行业	9.38	13.10	33	3.4	3.1	3.3	3.6	2.8	3.0	2.9	2.6	0.4	0.4	0.3	0.3	14.9%	15.2%	14.0%	15.4%	32.85	-71%																				
平均值																																											
中间值																																											
市值加权平均																																											
*如在平均市值中剔除融创和碧桂园																																											
平均值																				1.2	1.1	0.9	0.7																				
中间值																				1.2	1.0	0.9	0.7																				
市值加权平均																				1.4	1.3	1.0	0.9																				

注: 股价和市值截至 2020 年 5 月 6 日; 所有公司均为中金覆盖公司, 数据采用中金预测数据。资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 10: 物管可比公司估值

公司名称	代码
------	----

附录

图表 11: 监测指标解释

指标	监测城市数	更新频率	备注
商品住宅销售面积	60	周度	包括期房与现房
商品住宅销售均价	22	周度	-
新推盘房源数	10	周度	-
销售去化率	10	周度	实际销量占总推盘量的比例
居住用地成交面积、推出面积、成交均价	300	周度	-
去化月数	39	月度	商品住宅可售面积/过去六个月平均月销量;次月中旬发布数据
二手房成交量	19	月度	次月底发布数据
按揭贷款利率	全国	月度	每月底发布数据
新增中长期居民贷款	全国 (央行数据)	月度	次月中旬发布数据
房地产开发投资、新开工面积、开发企业到位资金	全国 (统计局数据)	月度	次月中旬发布数据

资料来源: 中金公司研究部

图表 12: 城市能级分类

城市等级	城市数目	城市名称
超高能级	4	北京、上海、广州、深圳
高能级	15	重庆、杭州、南京、武汉、成都、苏州、长沙、西安、大连、宁波、福州、沈阳、青岛、济南、长春
中能级	22	惠州、东莞、无锡、南昌、海口、南宁、昆明、温州、包头、徐州、绍兴、镇江、连云港、芜湖、蚌埠、扬州、淮安、南充、汕头、中山、吉林、盐城
低能级	19	韶关、莆田、泰安、湖州、江阴、焦作、泰州、张家港、常熟、肇庆、宜兴、东营、宿州、龙岩、滁州、海门、六安、香河、齐齐哈尔

资料来源: 中金公司研究部

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，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

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（“中金香港”）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金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照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》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联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务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。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。

截至本报告发布日，中金公司或其关联机构持有下述公司已发行股份的 1%以上：永升生活服务-H、保利物业-H。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：保利地产-A、金地集团-A、龙湖集团-H、中国海外发展-H。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

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。

V190624
编辑：樊荣

中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街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

美国

CICC US Securities, Inc

32th Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

英国

China International Capital Corporation (UK) Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

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

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

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市福田区益田路5033号

平安金融中心72层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229

