

李超 执业证书编号：S0570516060002
 研究员 010-56793933
 lichao@htsc.com

宫飞 010-56793970
 联系人 gongfei@htsc.com

程强 010-56793961
 联系人 chengqiang@htsc.com

朱洵 021-28972070
 联系人 zhuxun@htsc.com

侯劲羽 021-28972202
 联系人 houjinyu@htsc.com

相关研究

- 1 《雄安新区调研纪要》2017.04
- 2 《绿色发展是雄安新区设立的牛鼻子》2017.04
- 3 《总理关切的就业状况到底如何度量》2017.03

一次解开中国地产心结的历史机遇

房地产长效机制建立重要政策点评

供给侧的地产“长效机制”闪亮登场

4月6日，住建部网站上公布了建房[2017]80号文《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》。《通知》最核心的一条是，根据房地产库存去化周期，确定房地产供给的规模和节奏。各城市“消化周期在36个月以上的，应停止供地；36-18个月的，要减少供地；12-6个月的，要增加供地；6个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏”。我们认为，通过供求关系来解决中国的房地产问题，是真正的解决之法，期盼多年的增大房地产供给终于来了。同时，《通知》针对供地的规定也将影响到地方政府行为，进而促进一二线抑泡沫和三四线去库存目标的达成。

对当前商品住房库存消化周期的测算

用近半年销售面积计算消化周期在我们统计的城市中，去化周期最短的城市是南昌（9.6个月）和杭州（10.6个月），最长的是福州（34.8个月）。北京、上海、深圳、广州的库存去化周期分别是10.1个月、13.8个月、23.9个月和12.1个月。

地方政府执行政策的概率远大于与中央博弈的概率

国土部与住建部联合发文，政策执行更好协调；问责大棒高悬，督查促进落实；政治周期的关键节点，地方政府主动增强看齐意识。在政策执行上，地方政府与中央的博弈概率会大大降低，挤牙膏式的供地模式很可能改变。唯一有可能出现执行不及预期的情况是地方政府与开发商之间的博弈和与被拆迁对象之间的博弈。最有可能的是通过调整供地结构、有效利用农村集体建设用地和借鉴重庆地票制度实现。

房价将总体走平，抑制投机购房行为

《通知》是对去年底中央经济工作会议提出“建立房地产市场长效机制”，“合理增加土地供应”精神的延续和落实。我们判断《通知》实施后，房地产市场价格将总体走平。一线城市库存去化周期较短，但新增住宅用地可能更多分布在外围区域，中心区房价仍存在继续小幅上涨的可能。对库存去化周期较长的三四线城市而言，节奏过快、规模过大的土地出让行为将受到限制。另外，三四线城市的投机购房行为也将受到打击，投机客将趋于退出。从重庆模式的经验看，随着土地供给的有序增加，地产周期中的价格波幅将收窄。

未来房地产市场调控的判断：长期看限购限贷会放开

以往我国控制房价过快上涨的政策主要侧重于对需求的抑制。本次土地供给政策对症下药，从根本上解决了供需问题，是我国房价过热的真正的解决之法。增加土地供给能够在一定程度上为需求端政策松绑，预计中长期来看，限购限贷政策会放开。库存较高的城市将限制土地供给，库存较低的城市以北京和部分热门二线城市为主，增加土地供给将有利于这部分城市政府财政收入来源的增多。

对宏观经济和地产行业的判断

1) 房地产投资有支撑。1-2月商品房销售数据与居民中长期贷款印证居民杠杆购房热情不减。同时期房销售对于房地产开发投资的影响较为持久，投资将仍有较好表现。2) 热点一二线城市增加土地供给将会进一步刺激房地产投资增速，因此《通知》在短期内对房地产投资是利好的。但中长期来看，房地产行业的暴利时代已经结束。3) 《通知》不仅是贯彻中央关于房地产“长效机制”的调控思路，同时也符合当前供给侧改革的基本思想。《通知》后房地产税在近期推出的概率将会进一步降低，长期看立法进程。

风险提示：政策执行不及预期；央行超预期收紧影响房市。

正文目录

一、供给侧的地产“长效机制”闪亮登场	3
1.1 《通知》的核心在于根据房地产库存去化周期确定地产供给	3
1.2 对当前商品住房库存消化周期的测算	3
二、地方政府执行政策的概率远大于与中央博弈的概率，一线城市的土地供给可以增大	5
三、房价将总体走平，抑制投机购房行为	7
四、未来房地产市场调控的判断：长期看限购限贷会放开	8
五、对宏观经济和地产行业的判断	9
1) 房地产投资有支撑	9
2) 短期利好，长期暴利时代结束	10
3) 房地产税短期难出，供给侧“长效机制”首先登场	10

图表目录

图表 1：不同口径下的库存消化周期	3
图表 2：以近半年销售面积计算的库存去化周期	4
图表 3：四个一线城市的土地利用情况（数据为十三五规划控制目标）	5
图表 4：重庆住宅用地供给量连年远超北上深	7
图表 5：重庆房价同比涨幅远低于住宅用地紧缺的一线城市	7
图表 6：以往调控以需求侧政策为主	8
图表 7：三四线城市托起地产销售	9
图表 8：销售带动投资走强	9
图表 9：商品房销售的期房占比在逐渐提升，期、现房的增速也逐渐背离	10

一、供给侧的地产“长效机制”闪亮登场

1.1 《通知》的核心在于根据房地产库存去化周期确定地产供给

4月6日，住建部网站上公布了建房[2017]80号文《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》。该文由住房和城乡建设部和国土资源部联合发布，内容分四大条，依次是“合理安排住宅用地供应”、“科学把握住房建设和上市节奏”、“加大住房保障力度”和“强化地方主体责任”。

我们认为《通知》最核心的一条是，根据房地产库存去化周期确定房地产供给的规模和节奏。《通知》中称，在供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市应合理增加住宅用地，特别是普通商品住房用地供应规模；在去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。更重要的是《通知》中给出了一条量化标准“对消化周期在36个月以上的，应停止供地；36-18个月的，要减少供地；12-6个月的，要增加供地；6个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏”。

《通知》要求各城市编制和公开土地供应计划。《通知》称，2017年6月底前，地级以上城市、地州盟所在地和百万人口以上的县（县级市）应编制完成住宅用地供应中期（2017-2021年）规划和三年（2017-2019年）滚动计划，并向社会公布。

《通知》要求严防高价地扰乱市场预期。《通知》称各地应灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

《通知》的意义在于，通过供求关系来解决中国的房地产问题，是真正的解决之法，期盼多年的增大房地产供给终于来了。最近一轮地产调控主要以限购、限贷为特征，是从需求侧调控地产市场。但地产存在“刚需”概念，导致购房者需求并未消失，只是被延后，同时对地产价格上涨的预期仍在。而此次通知强调从土地供应端影响市场，有助于解决土地价格过高的问题，同时能打消土地供应不足引起的涨价预期。

同时，《通知》针对供地的规定也将影响到地方政府行为，进而促进一二线抑泡沫和三四线去库存目标的达成。在商品房库存消化周期过短的城市，如果地方政府不愿加大供地力度和速度，那么地方政府或更愿意出台严厉政策，限制地产市场过热，以达到抑泡沫的目的。反之，在在商品房库存消化周期过长的城市，如果地方政府不愿减少甚至暂停土地出让，那么地方政府或更愿意提高出台政策去化地产库存，增加销售量。

1.2 对当前商品住房库存消化周期的测算

商品住房库存消化周期计算尚无统一口径，不同口径下结果有一定出入。城市级别的地产数据主要由当地房管局公布，部分城市同时公布了“商品房成交面积”和“商品房可售面积”，这为我们测算库存消化周期提供了便利。但消化周期分母端选用多长期限内的销售情况，目前并无定论。一般而言，选用的期限越短，越能反映最近的去化情况，但这样去化周期的波动也越大，同时会计入较多季节性的干扰，不利于明确政策执行的方向；选用的期限越长，去化周期波动越小，但不利于反映供求关系最近的变化。

图表1：不同口径下的库存消化周期

不同口径下的去化周期	北京	上海	广州	深圳	杭州	南京	苏州	南昌	福州	江阴
以3月当月销售面积计算	11.8	13.0	8.2	37.8	6.6	20.6	14.5	10.3	30.9	21.6
以1-3月销售面积计算	16.1	16.8	13.3	34.4	11.3	24.1	19.0	10.8	36.8	21.3
以近半年销售面积计算	11.7	13.8	12.1	23.9	10.6	21.6	19.2	9.6	34.8	20.3
以近一年销售面积计算	10.1	10.9	12.5	20.7	7.8	12.9	15.7	9.0	27.1	22.7

资料来源：Wind，华泰证券研究所

结合《通知》中的其他规定，我们认为用近半年销售面积计算消化周期或更为妥当。《通知》中称地级以上城市、地州盟所在地和百万人以上县（县级市）的计划实施情况，应当每半年汇总一次报国土资源部。权衡不同期限的利弊，我们认为用近半年销售面积作分母更为妥当。这样在我们统计的城市中，去化周期最短的城市是南昌（9.6个月）和杭州（10.6个月），最长的是福州（34.8个月）。北京、上海、深圳、广州的库存去化周期分别是11.7个月、13.8个月、23.9个月和12.1个月。

图表2：以近半年销售面积计算的库存去化周期



资料来源：Wind，华泰证券研究所

二、地方政府执行政策的概率远大于与中央博弈的概率，一线城市的土地供给可以增大

政策可能不是“狼来了”，地方政府执行的概率要高于预期：

(1) 国土部与住建部联合发文，政策执行更好协调。以前的房地产调控政策主要责任部门是住建部，然而由于国土部主要制订每年供地计划，部门之间存在协调问题。特别是国土部的核心职能是国土资源的保护与开发，耕地保护制度（18 亿亩红线）往往制约着建设土地供给的扩大，表现在地方政府层面就是占补平衡、供地指标受限等问题。这也就导致了以往调控，住建部只能诉诸于限制需求的办法，通过限购、限贷把当期需求延后，来给市场降温。值得注意的是，本次发文是住建部和国土部联合，增加土地供给应该在两部门之间达成共识，未来大概率不会存在政策执行中的部门协调问题。

(2) 问责大棒高悬，督查促进落实。文件规定：对工作不力、市场出现较大波动、未实现调控目标的地方，住房城乡建设部、国土资源部将对有关地方主管部门和责任人约谈问责。对虚假编造、采用技术性手段调整相关统计数据的，严格追究有关人员的责任；情节严重的，依法依规严肃处理。从最近两次调控政策的出台来看，去年 930 和今年的 317，只要是中央祭出问责利器的，政策执行层面都没有打折扣，预计这次通过增加供地建立长效机制的政策也会加快落实。我们预计，一些供需矛盾比较突出的一线城市可能会率先公布供地调整计划，通过改变预期，调整房价的长期逻辑。

(3) 政治周期的关键节点，地方政府主动增强看齐意识。十八届六中全会正式确立了习近平总书记的核心地位，达成了全党的高度共识。目前，全党都紧密团结在以习近平同志为核心的党中央周围，今年下半年将召开十九大，进行新一轮班子调整。在政治周期的关键节点，地方政府的主要领导会更加增强向中央的看齐意识。去年中央经济工作会议，习近平总书记一再强调：“房子是用来住的，不是用来炒的”，这次政策的出台正是构建房地产市场健康发展长效机制的开篇之笔。

我们认为，在政策执行上，地方政府与中央的博弈概率会大大降低，挤牙膏式的供地模式很可能改变。唯一有可能出现执行不及预期的情况是地方政府与开发商之间的博弈和与被拆迁对象之间的博弈，特别是在地价和房价被同时管控以后，开发商面对的是利润空间的收窄和拆迁成本的上升，这有可能导致开发商拿地建房的积极性下降。

从可行性上分析，即便是北上广深四大一线城市，仍然还有土地可以供应。建设用地包括城乡建设用地、交通水利用地和其他建设用地，不管以建设用地总规模计算还是以城乡建设用地规模计算，大城市增加供地都还有空间。

图表3：四个一线城市的土地利用情况（数据为十三五规划控制目标）

城市	面积 (万平方公里)	建设用地规模 (万平方公里)	城乡建设用地 (万平方公里)
北京	1.64 (1 万左右的山区)	0.37	0.29
上海	0.63	0.32	-
广州	0.74	0.18	-
深圳	0.20	0.10	-

资料来源：Wind，华泰证券研究所

从增加供地的主要手段上看，我们认为受制于我国的耕地保护制度，最有可能的是通过调整供地结构、有效利用农村集体建设用地和借鉴重庆地票制度实现。

(1) 调整供地结构。地方政府的年度供地计划中，新增建设用地可以分给工业用地、商业服务业用地、住宅用地以及其他类别。在两部委联合要求提高住宅用地供应的情况下，首先可以通过调整供地结构，比如减少工业用地、商服用地，从而增加住宅用地的办法实现。

(2) 有效利用农村集体建设用地。按照国家土地性质的分类，能够建房子的地包括国有土地和农村集体建设用地，以前出让住宅用地，只能通过国有土地招拍挂的形式，使用农村集体建设用地也要先征收再通过招拍挂的形式。随着改革的深入，可能采取更加灵活的方式，比如在农村集体建设用地上建设保障房，既避免寻租空间又有助于改变住宅用地的供求关系。

(3) 借鉴重庆地票制。所谓“地票”，是指将闲置的农村宅基地及其附属设施用地、乡镇企业用地、农村公共设施和农村公益事业用地等农村集体建设用地进行复垦，变成符合栽种农作物要求的耕地，经由土地管理部门严格验收后腾出的建设用地指标，由市国土房管部门发给等量面积建设用地指标凭证。这个凭证就称为“地票”。“地票”可以在指定的交易所交易。在土地短缺的情况下，地票价格上涨促进开发商复垦土地获得地票，从而增加土地供给。

三、房价将总体走平，抑制投机购房行为

如果从供给和需求角度分析房价上涨的原因，那么对于北上深一线城市、以及部分上涨较快的二线城市，是供给紧缺和需求旺盛共同造成了房价暴涨，城市核心区域住宅地块供应稀缺是房价上涨的客观因素；而对于大部分房价上涨的三四线城市，需求端则是推动房价的更重要因素。

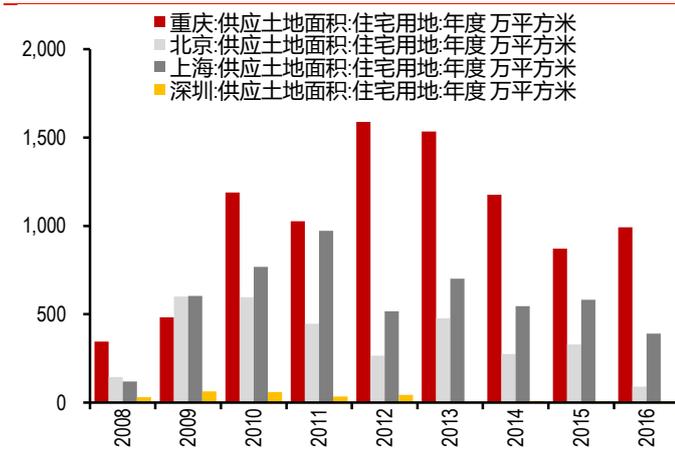
《通知》是对去年底中央经济工作会议提出“建立房地产市场长效机制”，“合理增加土地供应”精神的延续和落实。建立房地产长效机制，客观上要求约束一线城市房价的过快上涨，同时推动三四线城市库存去化；而《通知》将土地供应和商品房消化周期挂钩，确保土地供给紧张、去化周期较短的一线城市能够适当增加住宅土地供给，而去化周期较长的三四线城市则减少或暂停新增土地供给。需求强则供给也对应放大，需求弱则供给对应压缩，在分级指导机制调控下，房地产市场整体供给和需求将逐步走向均衡，房地产价格未来很可能走平，不会再出现大幅激烈上涨动力。

我们判断《通知》实施后，房地产市场价格将总体走平。对一线城市而言，库存去化周期较短，但考虑中心区域增加住宅用地的客观难度较大，新增住宅用地可能更多分布在外围区域。中心区房价仍存在继续小幅上涨的可能，而周边区域房价可能小幅下降。

对库存去化周期较长的三四线城市而言，此前地方政府存在出让土地、贴补地方财政的动机，而新规实施后，节奏过快、规模过大的土地出让行为将受到限制，更有利于稳定地方房价、防止出现大量空置房现象。另外，此前部分由于一线城市限购而转战周边三四线城市的投机购房行为也将受到打击，需求上升——对应增加土地供应，遏制了这部分城市房价的非理性上涨，投机客将趋于退出。

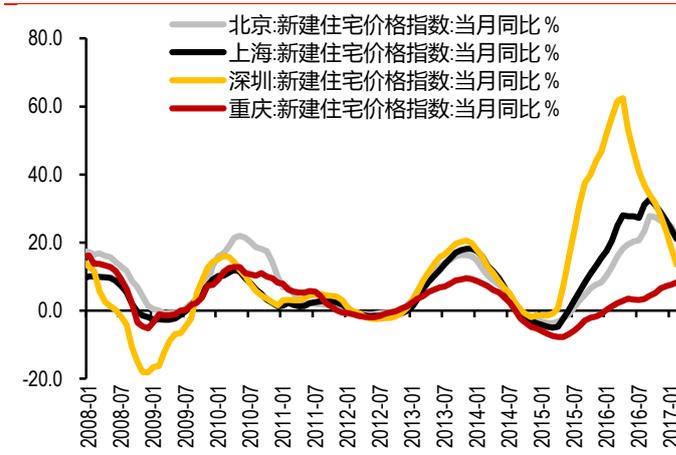
从重庆模式的经验看，随着土地供给的有序增加，地产周期中的价格波幅将收窄。2008年开始，重庆首创“地票”交易制度，推进土地流转和集约利用。“地票”是指土地权利人自愿将其建设用地按规定复垦为合格的耕地等农用地后，减少建设用地形成的在重庆农村土地交易所交易的建设用地指标。该制度不仅使农村闲置建设用地资源得到充分利用，还有效满足了城市化进程中城市对扩大建设用地的需求。重庆住宅用地供给量连年远超北上深，其房价同比涨幅也远低于住宅用地紧缺的一线城市。

图表4：重庆住宅用地供给量连年远超北上深



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：重庆房价同比涨幅远低于住宅用地紧缺的一线城市

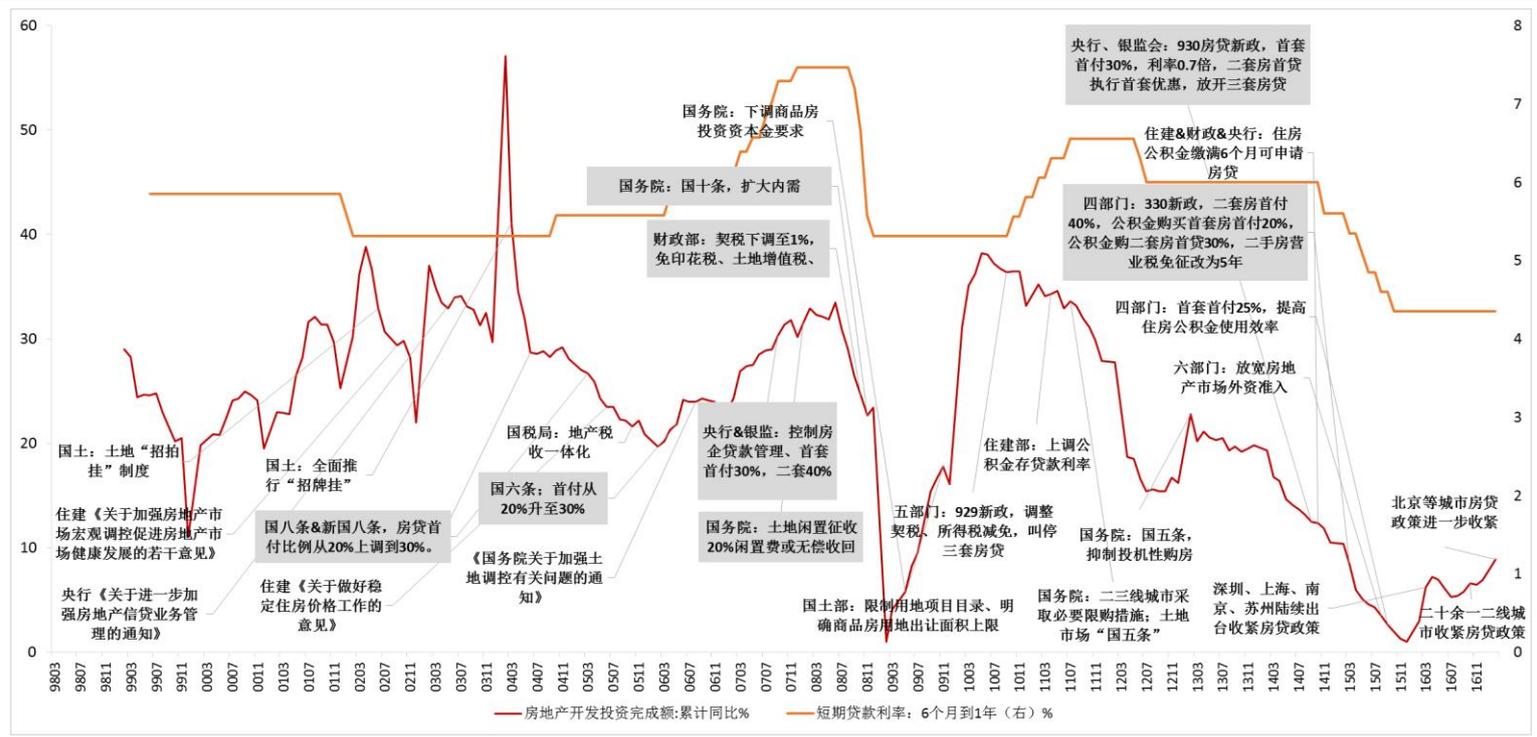


资料来源：Wind，华泰证券研究所

四、未来房地产市场调控的判断：长期看限购限贷会放开

限购限贷中长期会放开。一二线城市和三四线城市房地产市场都是供需失衡逻辑，一二线城市是供给少需求多，导致房价过快上涨；三四线城市是供给多需求少，库存大量积压。从历次房地产调控来看，我国控制房价过快上涨的政策主要侧重于对需求的抑制。通过“限购限贷”等需求侧政策，短期内能对房地产市场产生显著的“量缩价平”的影响，但长期来看，被压抑的需求依然存在，随着政策的放开，将会集中释放，继续推高房价。本次土地供给政策对症下药，从根本上解决了供需问题，是我国房价过热的真正的解决之法。增加土地供给能够在一定程度上为需求端政策松绑，预计中长期来看，限购限贷政策会放开。

图表6：以往调控以需求侧政策为主



资料来源：Wind，华泰证券研究所

低房地产库存城市的财政收入来源增多。本次政策对不同地产库存水平的城市设定不同的土地供给标准，据我们测算，北京、杭州、南昌房地产库存去化周期均在12个月以下，库存较低的城市以北京和部分热门二线城市为主，增加土地供给将有利于这部分城市政府财政收入来源的增多。部分库存较多的城市将会减少土地供给，尤其是三四线城市，可以避免重复建设，进一步去库存。由于限制土地供给，这部分地区财政收入将受到一定冲击，但由于此前三四线城市库存过大压制价格，开发商需求下降，土地供给过剩问题实际上已经出现，本次政策对三四线城市财政的影响不会十分明显。

五、对宏观经济和地产行业的判断

1) 房地产投资有支撑

首先，1-2月商品房销售面积同比+25.1%，高于去年12月同比17.1个百分点，高于去年全年增速2.6个百分点。销售数据与1-2月累计突破万亿的居民中长期贷款印证居民杠杆购房热情不减。结合30城数据看，房市成交的区域分化越发明显。我们维持去年10月报告中“被调控城市量缩价平，部分未限购限贷二、三线城市房价依然有上升潜力，或进入去库存阶段”的判断。

其次，销售带动投资走强，不宜过度看空今年的地产投资。1-2月房地产开发投资完成额累计同比+8.9%，低于去年12月同比3.1个百分点，高于去年全年增速2.0个百分点。1-2月地产投资在销售带动下增速强劲，将对一季度经济产生明显支撑作用。1-2月房地产企业竣工面积(+15.8%)大幅上升，新开工面积(+10.4%)走强，施工面积(+3.2%)与去年全年增速持平。未来几个月投资基数走高，但销售向好之下，投资将仍有较好表现，不宜过度看空今年的地产增速。

图表7：三四线城市托起地产销售



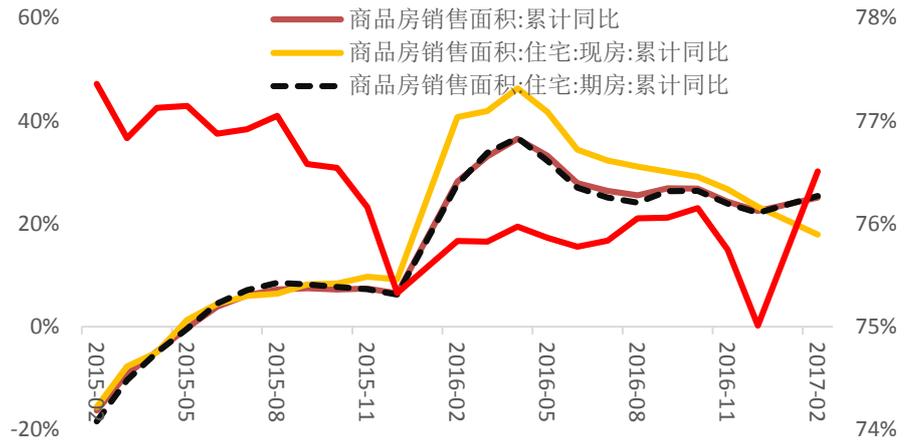
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：销售带动投资走强



资料来源：Wind，华泰证券研究所

最后，不限购的三、四线城市的期房签约比例和增速均由提高，期房销售对于房地产开发投资的影响将更持久。我们看到当前房地产销售期房和现房的销售同比增速出现了背离，2016年底随着限购的一、二线城市的需求被抑制，以期房为主的三、四线城市销售则受到的影响较小。期房的开发周期一般在2-3年，期房对于房地产开发投资的影响更具有持续性，因此我们对于今年的房地产开发投资的预期并不悲观。

图表9：商品房销售的期房占比在逐渐提升，期、现房的增速也逐渐背离

资料来源：Wind，华泰证券研究所

2) 短期利好，长期暴利时代结束

住房和城乡建设部联合发布文件，《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》，这是自2016年10月全国“因城施策”房地产需求侧调控以来，以部委形式的第一个关于新房的供给侧调控措施。《通知》主要针对新房市场，供地、拍卖、开工和预售的供给侧改革都有涉及。

《通知》从供给侧角度延续了中央高层对于房地产调控的精神，就是抑制一二线热点城市房价过快上涨，帮助三四线城市去库存。各省级国土资源主管部门要按照“五类”，显著增加、增加、持平、适当减少、减少直至暂停的调控目标，加强对本地区市县住宅用地年度供应计划编制和实施工作的监督指导。地级以上城市、地州盟所在地和百万人口以上的县（县级市）应编制完成住宅用地供应中期规划和三年滚动计划，并向社会公布。由于热点一线和二线城市都属于土地供应不足的前三类情况，因此热点一二线城市增加土地供给将会进一步刺激房地产投资增速，因此我们认为《通知》在短期内对房地产投资是利好的。

中长期来看，我们则认为房地产行业的暴利时代已经结束。《通知》内容对于新房市场的细节进行了管制并增加了地方政府的问责机制，地方政府和房地产开发企业不能再像之前那样非常容易的做到“减少供地”、“捂盘”、“惜售”等“预期管理”，《通知》同时增加了房屋租赁市场的支持内容，从供给侧角度进行试点稳定房地产市场预期。我们认为对于地方政府和房地产开发商的管理，长期内将会稳定房地产市场的预期，规范房地产商开发销售过程，房地产暴利的时代已经结束。

3) 房地产税短期难出，供给侧“长效机制”首先登场

房地产税虽然已经被列入立法计划，但是我们认为在推出之前仍有较多的困难需要克服，短期内推出的概率非常低。2016年的政治局会议提出房地产“长效机制”，意味着中央今后房地产的政策思路从注重短期效应的行政调控转变为面向长期的全方位改革。本次两部委联合发布《通知》，不仅是贯彻中央关于房地产“长效机制”的调控思路，同时也符合当前供给侧改革的基本思想。我们认为在两部委联合发布《通知》后房地产税在近期推出的概率将会进一步降低，长期看立法进程。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com