

房地产

货币政策“稳”字当头，土地市场供应成交放缓 ——房地产土地周报 0117

证券研究报告
2021年01月17日

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

陈天诚 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110001
chentiancheng@tfzq.com
张春娥 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520070001
zhangchune@tfzq.com
胡孝宇 联系人
huxiaoyu@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业专题研究:市场规模稳定增长, 供需关系趋向平衡——2020年土地市场回顾》 2021-01-10
- 2 《房地产-行业研究周报:地产政策因地制宜, 土地市场热度逐渐改善——房地产土地周报 0110》 2021-01-10
- 3 《房地产-行业研究周报:销售改善趋缓, 房地产融资再收紧——房地产销售周报 0110》 2021-01-10

土地供应 (2021.1.4-2021.1.10): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 8.59%

本周合计供应 120 宗地块; 其中住宅用地 33 宗, 商服用地 9 宗, 工业用地 65 宗, 其他用地 13 宗。本周 100 城土地供应建筑面积合计 1017.14 万平方米, 环比下降 54.7%, 同比下降 43.74%, 累计同比下降 8.59%, 较前一周下降 36.07 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 63.36、458.88、494.89 万平方米, 环比增速分别为-87.9%、-53.26%、-33.14%; 同比增速分别为-53.45%、-7.53%、-57.9%; 累计同比增速分别为 42.34%、30.39%、-39.82%; 较前一周变动-47.21、-30.91、-24.25 个百分点。本周 100 城土地挂牌均价 2895 元/平方米, 环比下降 26.49%, 同比上升 58.37%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 13862、3184、1252 元/平方米, 环比增速分别为 41.78%、51.26%、-41.5%; 同比增速分别为 140.66%、14.99%、27.11%。

土地成交 (2021.1.4-2021.1.10): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 7.55%

本周合计成交 122 宗地块; 其中住宅用地 36 宗, 商服用地 17 宗, 工业用地 60 宗, 其他用地 9 宗。本周 100 城土地成交规划建筑面积 977.27 万平方米, 环比下降 77.47%, 同比下降 62.39%, 累计同比下降 7.55%, 较前一周下降 45.21 个百分点。其中一线、二线、三线城市土地成交规划建筑面积分别为 313.17、221.38、442.71 万平方米, 环比增速分别为-26.14%、-89.93%、-74.19%; 同比增速分别为 44.01%、-70.7%、-72.76%; 累计同比增速分别为 115.13%、11.94%、-33.5%; 较前一周变动-123.57、-44.39、-39.4 个百分点。本周 100 城土地成交均价 2588 元/平方米, 环比下降 9.1%, 同比上升 20.54%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 3305、1330、2708 元/平方米, 环比增速分别为-41.89%、-54.9%、34.46%; 同比增速分别为 57.91%、-54.41%、50.78%。

投资建议:

本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 4.48 万套, 环比下降 2.32%, 同比上升 20.89%, 累计同比上升 10.81%, 较前一周增加 32.25 个百分点。本周跟踪的 11 个城市二手房成交合计 1.32 万套, 环比上升 44.8%, 同比下降 8.85%, 累计同比下降 11.47%, 较上周增加 77.25 个百分点。截止本次统计日, 全国 14 大城市住宅可售套数合计 61.47 万套, 去化周期 29.2 周, 环比下降 12.24%, 其中一线、二线、三线城市环比增速分别-26.05%、-0.87%、0%。

2020 年楼市基本实现“三稳”目标。国家统计局 15 日发布数据显示, 2020 年 12 月份 70 个大中城市房地产市场价格稳中略涨, 全国基本实现稳地价、稳房价、稳预期的“三稳”目标。12 月份, 4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.3%, 涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中, 北京、上海和广州分别上涨 0.3%、0.2%和 0.7%, 深圳下降 0.1%。二手住宅销售价格环比上涨 0.6%, 涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中, 北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.5%、0.6%、0.7%和 0.5%。

货币政策方面, 今年货币政策“稳”字当头。2021 年, 稳健的货币政策会更加灵活精准、合理适度, 继续保持对经济恢复必要的支持力度。1 月 15 日, 中国人民银行副行长陈雨露在国新办新闻发布会上表示, 2021 年是“十四五”开局之年, 人民银行会坚持“稳”字当头, 不急转弯, 根据疫情防控和经济社会发展的阶段性特征, 灵活把握货币政策的力度、节奏和重点, 保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配, 以适度货币增长支持经济持续恢复和高质量发展。在宏观调控不放松的基调下, “精准导向”的政策防范房企杠杆及投机风险, 我们认为偿债能力突出、现金充足、杠杆水平相对较低且土储区位良好的优质房企或受益。

楼市因城施策。广州: 未取得预售许可证的商品房项目, 不得收取定金等费用。为了加强房屋交易监督管理, 规范房屋交易行为, 2021 年 1 月 12 日-2021 年 2 月 11 日, 广州市住房和城乡建设局公开征求《广州市房屋交易监督管理办法(修订征求意见稿)》公众意见。《办法》要求, 未取得商品房预售许可证或不符合《商品房销售管理办法》规定现售条件的商品房项目, 房地产开发企业或其他公司均不得进行销售, 不得以认购、预订、排号、发放 VIP 卡等方式向买受人收取或变相收取定金、预定款、电商费等性质的费用。我们认为, 供应端将持续以规范房地产市场秩序为主, 需求端持续控制炒房并维持刚需购房优惠力度, “因城施策”会保持常态化。

“因城施策”常态化, 政策稳定性提高, 行业风险溢价率将下降, 行业融资端的再收紧或进一步催化企业间的分化。从房企角度看, 三道红线将在未来三年深刻改变房企经营行为, 不少企业不得不加速推出降档举措, 行业风险溢价率下行, 降档房企债性价值提升、股性价值减弱, 过去以高预期毛利率为主的强投资公司将弱于以低毛利率投资预期的强运营公司, 我们持续推荐: 1) 优质龙头: 万科、保利、金地、融创、龙湖、招商; 2) 优质成长: 金科、中南、阳光、新城、华润、旭辉、龙光; 3) 优质物管: 招商积余、保利物业、碧桂园服务、融创服务、新城悦、永升生活、绿城服务等; 4) 低估价值: 城投控股、南山控股、大悦城、光大嘉宝等。

风险提示: 政策变化不及预期; 房屋销售不及预期; 疫情二次反弹

内容目录

1. 百城土地供应情况一览（2021.01.04-2021.01.10）	3
2. 百城土地成交情况一览（2021.01.04-2021.01.10）	5
3. 本周地产公司拿地情况一览（2021.01.11-2021.01.17）	8

图表目录

图 1：供应建筑面积	3
图 2：挂牌均价	3
图 3：住宅供应建筑面积	3
图 4：住宅挂牌均价	3
图 5：土地成交规划建筑面积	6
图 6：土地成交均价	6
图 7：土地成交总价	6
图 8：住宅土地成交均价	6
图 9：住宅土地成交总价	6
表 1：百城土地供应回顾	4
表 2：百城土地成交回顾	7

1. 百城土地供应情况一览 (2021.01.04-2021.01.10)

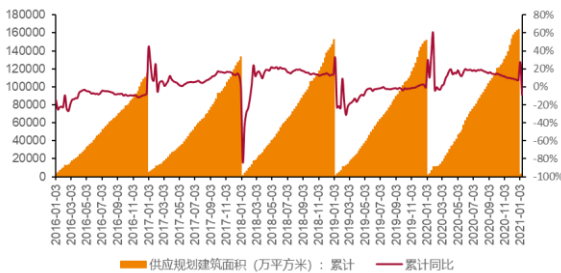
土地供应 (2021.1.4-2021.1.10): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 8.59%

本周合计供应 120 宗地块; 其中住宅用地 33 宗, 商服用地 9 宗, 工业用地 65 宗, 其他用地 13 宗。

本周 100 城土地供应建筑面积合计 1017.14 万平方米, 环比下降 54.7%, 同比下降 43.74%, 累计同比下降 8.59%, 较前一周下降 36.07 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 63.36、458.88、494.89 万平方米, 环比增速分别为 -87.9%、-53.26%、-33.14%; 同比增速分别为 -53.45%、-7.53%、-57.9%; 累计同比增速分别为 42.34%、30.39%、-39.82%; 较前一周变动 -47.21、-30.91、-24.25 个百分点。

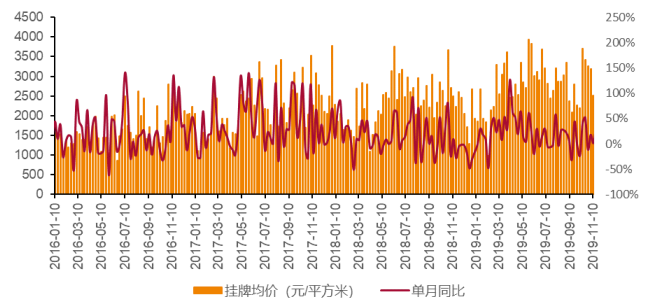
本周 100 城土地挂牌均价 2895 元/平方米, 环比下降 26.49%, 同比上升 58.37%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 13862、3184、1252 元/平方米, 环比增速分别为 41.78%、51.26%、-41.5%; 同比增速分别为 140.66%、14.99%、27.11%。

图 1: 供应建筑面积



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 2: 挂牌均价



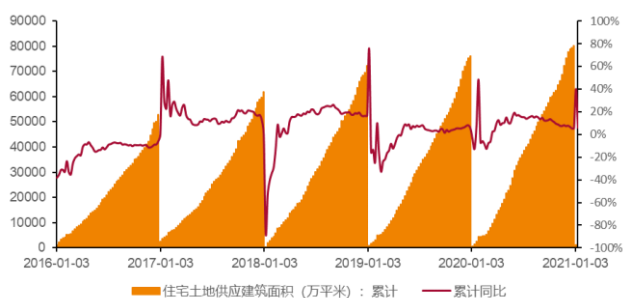
资料来源: Wind、天风证券研究所

本周 100 城住宅类土地供应建筑面积合计 445.7 万平方米, 环比下降 59.73%, 同比下降 34.12%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地供应建筑面积分别为 14.8、251.18、179.72 万平方米, 环比增速分别为 -94.32%、-46.63%、-52.13%; 同比增速分别为 -81.99%、17.92%、-52.88%。

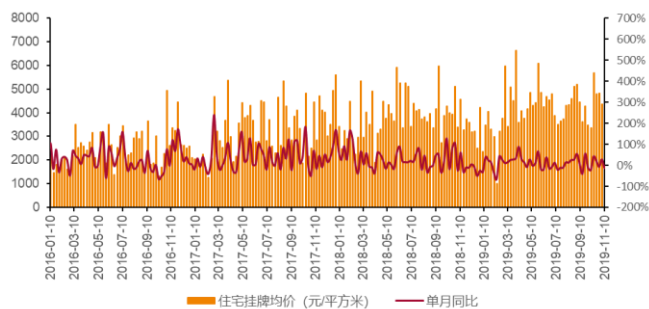
本周 100 城住宅类土地挂牌均价 5815 元/平方米, 环比上升 7.93%, 同比上升 45.78%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地挂牌均价分别为 48553、5495、2690 元/平方米, 环比增速分别为 304.37%、70.49%、-17.59%; 同比增速分别为 567.76%、28.51%、11.57%。

图 3: 住宅供应建筑面积

图 4: 住宅挂牌均价



资料来源: Wind、天风证券研究所



资料来源: Wind、天风证券研究所

表 1: 百城土地供应回顾

	供应规划建筑面积 (万平方米)						供应均价 (元/平方米)			
	2021/1/4-2021/1/10	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)	年初至今	累计同比 (%)	2021/1/4-2021/1/10	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
合计	1017.1	-54.7%	-43.7%	27.6%	3262.5	-8.6%	2895.0	-26.5%	58.4%	1.7%
一线城市	63.4	-87.9%	-53.4%	41.5%	586.9	42.3%	13862.0	41.8%	140.7%	109.7%
二线城市	458.9	-53.3%	-7.5%	32.0%	1440.7	30.4%	3184.0	51.3%	15.0%	-58.9%
三线城市	494.9	-33.1%	-57.9%	14.7%	1235.0	-39.8%	1252.0	-41.5%	27.1%	13.8%
一线城市	北京	4.7	-95.8%		76.1%		6900.0	-27.1%		-39.9%
	上海	58.6	-83.5%	-8.2%	30.2%		14424.0	38.5%	113.8%	334.3%
	广州	0.0	-100.0%	-100.0%	27.4%		0.0	-100.0%	-100.0%	540.1%
	深圳	0.0	-100.0%	-100.0%			0.0	-100.0%	-100.0%	
二线城市	天津	38.0	178.4%	10584.0%	-73.7%		1906.0	-71.1%	38.5%	6.0%
	重庆	64.9	-71.5%	691.1%	86.9%		354.0	-85.6%	176.6%	126.5%
	哈尔滨	0.0					0.0			
	长春	8.6	1230.8%							
	沈阳	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	呼和浩特	0.0					0.0			
	石家庄	0.0	-100.0%	-100.0%	-69.3%		0.0	-100.0%	-100.0%	114.7%
	乌鲁木齐	0.0					0.0			
	兰州	0.0	-100.0%		2880.1%		0.0			-100.0%
	西宁	0.0					0.0			
	银川	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
	郑州	13.2	-68.7%	6.1%			3040.0	18.9%	-59.6%	
济南	0.0	-100.0%								

太原	18.5	10820.6%	-43.6%	-98.5%	2095.0	-29.1%	-0.1%	48.1%
合肥	2.9	-87.1%		645685.7%	0.0			
武汉	127.6	341.0%	321.6%	475.0%				
南京	85.5	-5.1%	992.7%	-9.9%	1701.0	-0.6%	136.3%	-79.9%
成都	0.0	-100.0%		-91.6%	0.0	-100.0%		-98.6%
贵阳	0.0			-100.0%	0.0			
昆明	24.6	175.2%	1277.8%	-63.5%	3176.0	344.2%	1223.3%	78.8%
南宁	0.0	-100.0%	-100.0%	867.4%	0.0	-100.0%	-100.0%	298.9%
杭州	0.0		-100.0%	-100.0%	0.0		-100.0%	-100.0%
南昌	0.0		-100.0%		0.0		-100.0%	
福州	0.0				0.0			
海口	0.0			-100.0%	0.0			-100.0%
厦门	0.0			-100.0%	0.0			-100.0%
青岛	0.0	-100.0%		1146.3%	0.0	-100.0%		-40.5%
宁波	0.0	-100.0%		-99.5%	0.0	-100.0%		230.8%
苏州	40.7	-46.2%	167.4%	37.8%	9124.0	7258.1%	3158.6%	-98.9%
大连	21.0	230.6%	2795.9%		0.0		-100.0%	

资料来源: Wind、天风证券研究所

2. 百城土地成交情况一览 (2021.01.04-2021.01.10)

土地成交 (2021.1.4-2021.1.10): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 7.55%

本周合计成交 122 宗地块; 其中住宅用地 36 宗, 商服用地 17 宗, 工业用地 60 宗, 其他用地 9 宗。

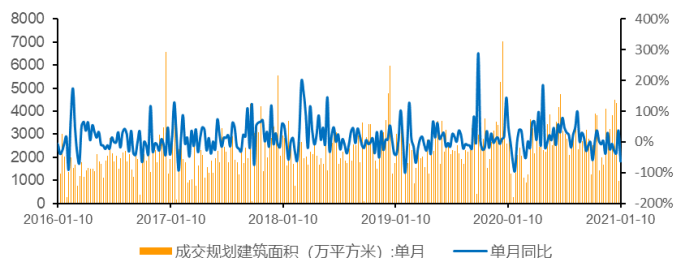
本周 100 城土地成交规划建筑面积 977.27 万平方米, 环比下降 77.47%, 同比下降 62.39%, 累计同比下降 7.55%, 较前一周下降 45.21 个百分点。其中一线、二线、三线城市土地成交规划建筑面积分别为 313.17、221.38、442.71 万平方米, 环比增速分别为 -26.14%、-89.93%、-74.19%; 同比增速分别为 44.01%、-70.7%、-72.76%; 累计同比增速分别为 115.13%、11.94%、-33.5%; 较前一周变动 -123.57、-44.39、-39.4 个百分点。

本周 100 城土地成交均价 2588 元/平方米, 环比下降 9.1%, 同比上升 20.54%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 3305、1330、2708 元/平方米, 环比增速分别为 -41.89%、-54.9%、34.46%; 同比增速分别为 57.91%、-54.41%、50.78%。

本周 100 城土地成交总价 252.87 亿元, 环比下降 79.53%, 同比下降 54.67%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 103.51、29.45、119.91 亿元, 环比增速分别为 -57.07%、-95.46%、

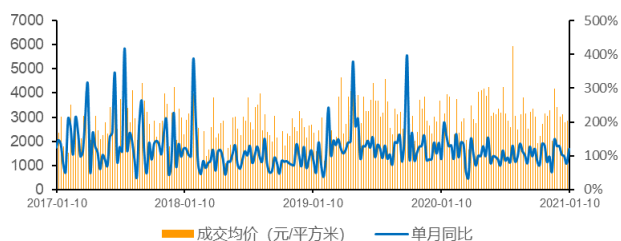
-65.29%；同比增速分别为 127.37%、-86.63%、-58.93%。

图 5：土地成交规划建筑面积



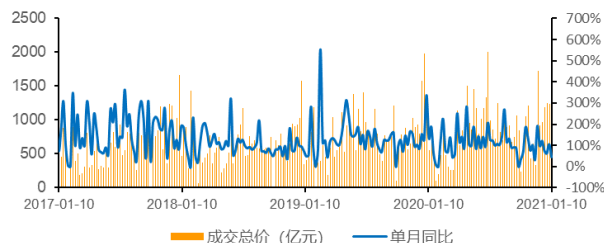
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 6：土地成交均价



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 7：土地成交总价



资料来源：Wind、天风证券研究所

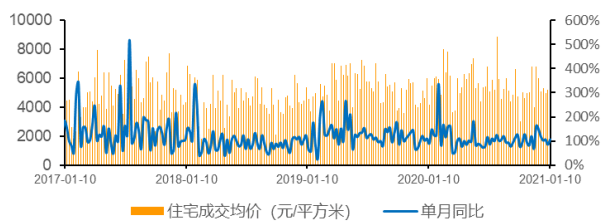
本周 100 城住宅类土地成交规划建筑面积 406.22 万平方米,环比下降 79.49%,同比下降 60.5%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交规划建筑面积分别为 108.16、65.49、232.57 万平方米,环比增速分别为-14.52%、-94.08%、-68.93%；同比增速分别为 20.47%、-72.79%、-66.67%。

本周 100 城住宅类土地成交均价 4502 元/平方米,环比下降 13.37%,同比上升 8.2%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交均价分别为 5506、2401、4628 元/平方米,环比增速分别为-57.83%、-52.75%、14.61%；同比增速分别为 29.86%、-66.93%、50.21%。

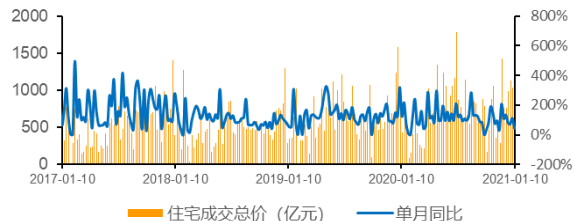
本周 100 城住宅类土地成交总价 182.9 亿元,环比下降 82.23%,同比下降 57.25%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交总价分别为 59.55、15.73、107.62 亿元,环比增速分别为-63.95%、-97.2%、-64.39%；同比增速分别为 56.45%、-91%、-49.95%。

图 8：住宅土地成交均价

图 9：住宅土地成交总价



资料来源: Wind、天风证券研究所



资料来源: Wind、天风证券研究所

表 2: 百城土地成交回顾

	规划建筑面积 (万平方米)					成交均价 (亿元)			
	2021/1/4-2021/1/10	环比增速 (%)	同比增速 (%)	年初至今	年初至今累计同比 (%)	2021/1/4-2021/1/10	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
合计	977.3	-77.5%	-62.4%	5315.4	-8%	2588.0	-9.1%	20.5%	2.6%
一线城市	313.2	-26.1%	44.0%	737.2	115%	3305.0	-41.9%	57.9%	-59.8%
二线城市	221.4	-89.9%	-70.7%	2420.4	12%	1330.0	-54.9%	-54.4%	-4.5%
三线城市	442.7	-74.2%	-72.8%	2157.8	-33%	2708.0	34.5%	50.8%	32.3%
一线城市	上海	273.0	287.1%	175.8%	12.7%	2729.0	42.0%	17.9%	-93.6%
	广州	18.1	-91.0%	-84.7%	136.7%	13939.0	115.7%	630.6%	38.2%
	深圳	9.4	-73.4%			3056.0	-61.8%		
二线城市	天津	4.6	-97.4%	-89.3%	33.7%	505.0	-88.5%	-78.4%	176.3%
	重庆	23.5	-94.0%	-58.7%	48.1%	107.0	-94.0%	-54.7%	-38.7%
	长春	0.0	-100.0%	-100.0%	-53.6%	0.0	-100.0%	-100.0%	670.1%
	石家庄	5.5	-86.5%	20.9%	-56.0%	6006.0	33.5%	766.7%	587.9%
	银川	0.0		-100.0%		0.0		-100.0%	
	郑州	17.9	-73.4%	-56.8%	-53.8%	354.0	-43.2%	-96.9%	-84.7%
	济南	0.0	-100.0%	-100.0%	-58.1%	0.0	-100.0%	-100.0%	121.0%
	太原	0.0	-100.0%		83.0%	0.0	-100.0%		-10.6%
	南京	0.0	-100.0%	-100.0%	-6.2%	0.0	-100.0%	-100.0%	171.2%
	成都	0.0		-100.0%	-100.0%	0.0		-100.0%	-100.0%
	昆明	0.0	-100.0%		-79.6%	0.0	-100.0%		-51.8%
	杭州	8.3	-89.3%	-90.8%	46.4%	3531.0	973.3%	-46.1%	29.5%
	南昌	20.3		158.1%	-100.0%	788.0		1307.1%	-100.0%
	福州	0.0	-100.0%		17.5%	0.0	-100.0%		2700.7%
	海口	0.0	-100.0%	-100.0%	109.1%	0.0	-100.0%	-100.0%	-72.4%
	厦门	0.0		-100.0%		0.0		-100.0%	
	青岛	35.0	-55.2%	233.1%	284.6%	2606.0	-11.5%	-16.5%	19.8%
宁波	0.0	-100.0%	-100.0%	-75.0%	0.0	-100.0%	-100.0%	-79.0%	
苏州	0.0		-100.0%		0.0		-100.0%		

资料来源: Wind、天风证券研究所

3. 本周地产公司拿地情况一览（2021.01.11-2021.01.17）

- 【德信】德信 8.36 亿元竞得杭州 1 宗住宅用地，溢价率 29.43%。
- 【万泰控股】万泰控股 3.77 亿元竞得杭州 1 宗住宅用地，溢价率 29.08%。
- 【苏高新】苏高新 4.69 亿元竞得苏州常熟 1 宗住宅用地，溢价率 12.95%。
- 【格力地产】格力地产 8.8 亿元竞得港珠澳大桥口岸免税商务地块。
- 【德信联合体】德信联合体 2.31 亿元竞得成都 1 宗商住用地。
- 【五矿盛世广业】五矿盛世广业 150 万元/亩竞得成都 1 宗住宅用地。
- 【中海宏洋】中海宏洋地产 19.45 亿元竞得绍兴 1 宗住宅用地，溢价率 30.10%。
- 【金地商置】金地商置 18.28 亿元+11%自持摘北京房山 1 宗不限价地块，溢价率 9.26%。
- 【杭州嘉宜实业】杭州嘉宜实业 1.24 亿元竞得台州玉环市 1 宗住宅用地，溢价率 49.04%。
- 【金辉】金辉 5.31 亿元竞得徐州 1 宗住宅用地，溢价率 123.89%。
- 【融创】融创 16000 元/m²竞得成都 1 宗住宅用地，溢价率 14.29%。
- 【人居】人居以均价 16000 元/m²竞得成都 2 宗住宅地块。
- 【赤峰中天】赤峰中天地产 4.05 亿元竞得苏州 1 宗住宅用地，溢价率 1.50%。
- 【湖州绿地】湖州绿地置业 3.91 亿元竞得湖州 1 宗商住用地，溢价率 51.55%。
- 【上海竹胜园】上海竹胜园地产 13.02 亿元竞得湖州 1 宗住宅用地，溢价率 93.18%。
- 【中海】中海 17.9 亿元竞得北京石景山 1 宗不限价地块 溢价率 3.17%。
- 【绿城联合体】绿城联合体 40.79 亿元竞得杭州 2 宗地块。
- 【保利】保利 26.15 亿元竞得杭州 1 宗住宅用地，溢价率 29.78%。
- 【德信】德信 14.82 亿元竞得杭州 1 宗商住用地，溢价率 29.77%。
- 【杭州运河集团】杭州运河集团 1.94 亿元竞得杭州 1 宗商业地块。
- 【杭州运河恒尚置业】杭州运河恒尚置业 1.93 亿元竞得杭州 1 宗商业用地。
- 【中天美好】中天美好 1.3 亿元竞得金华武义县 1 宗商住用地 溢价率 32.65%。
- 【恒力集团】恒力集团 21 亿元竞得苏州 1 宗商住用地。

数据来源：中国网地产

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com