

集中供地新政出台，销售维持高速增长

房地产行业周报-20210227

一周行情回顾

本周，申万房地产指数上涨 4.44%，沪深 300 指数下跌 7.65%，相对收益为 12.09%，板块表现强于大盘。

行业基本面

本周(02.19-02.25)，我们跟踪的 58 个重点城市一手房合计成交 74332 套，同比增速 263%，环比增速 672.4%；合计成交面积 756 万平方米，同比增速 244.7%，环比增速 670.4%。

本周(02.19-02.25)，我们跟踪的 16 个重点城市二手房合计成交 17470 套，同比增速 301.6%，环比增速 1523.6%；合计成交面积 164.3 万平方米，同比增速 299.4%，环比增速 1554.1%。

本周(02.19-02.25)，我们跟踪的 17 个重点城市商品房库存面积 19268 万平方米，环比增速-1%，去化周期 60.7 周。

本周(02.15-02.21)，供应土地 291.6 万平方米，同比增速-83.5%；成交土地 268.4 万平方米，同比增速-88.9%；土地成交金额 45 亿元，同比增速-95%。

本周(02.19-02.25)房地产企业合计发行信用债 71.3 亿元，同比增速-44.4%，环比增速 321.6%；房地产类集合信托合计发行 120.5 亿元，同比增速 9.4%，环比增速 317.7%。

投资建议

本周，有消息称包括北上广深的 22 个重点城市将集中供应土地，实现住宅用地“两集中”。消息称，2021 年发布住宅用地公告不能超过三次，预计集中在 3 月、4 月和 8 月。22 个城市中，天津、郑州等地已明确今年将推行住宅用地集中供地模式，我们预计其他城市大概率会在近期陆续发布供地政策。集中供地政策有助于减少土地市场恶性竞争，促进各地土地交易市场平稳，本质上也是“稳地价、稳房价、稳预期”的重要体现。地方层面，东莞发布楼市调控政策，调整商品住房限购年限。通知指出，非本市户籍居民家庭在本市购买第二套商品住房，须在购房之日前四年内在本市逐月连续缴纳社保满三年。新入户居民家庭购买第一套新建商品住房的，须在本市落户满半年、且在购房前两年内逐月连续缴纳社保满半年。江西全面放开全省城镇落户条件，全面取消城市落户限制。目前，房地产板块估值处低位，业绩确定性强，股息高。我们重点推荐业绩确定性强的龙头房企万科 A、保利地产、金科股份、中南建设、阳光城、新城控股、招商蛇口、蓝光发展、滨江集团、旭辉控股集团以及物管板块碧桂园服务、招商积余、新城悦服务、永升生活服务、蓝光嘉宝服务、新大正和南都物业。相关受益标的包括融创中国、龙湖集团、中国奥园、中国金茂、保利物业、绿城服务等。

风险提示

销售不及预期，房地产调控政策收紧。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：由子沛

邮箱：youzpz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

联系电话：

研究助理：侯希得

邮箱：houxd@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

研究助理：肖峰

邮箱：xiaofeng@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

盈利预测与估值

重点公司											
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS (元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000002.SZ	万科A	33.10	增持	3.35	3.86	4.45	5.08	9.9	8.6	7.4	6.5
600048.SH	保利地产	15.54	增持	2.34	2.58	3.11	3.67	6.6	6.0	5.0	4.2
000656.SZ	金科股份	7.45	买入	1.06	1.36	1.62	1.91	7.0	5.5	4.6	3.9
000961.SZ	中南建设	8.06	增持	1.10	1.91	2.39	2.76	7.3	4.2	3.4	2.9
000671.SZ	阳光城	6.37	增持	0.99	1.34	1.75	2.09	6.4	4.8	3.6	3.0
601155.SH	新城控股	50.95	增持	5.61	6.78	8.10	9.59	9.1	7.5	6.3	5.3
001979.SZ	招商蛇口	12.86	增持	2.03	2.41	2.84	3.20	6.3	5.3	4.5	4.0
600466.SH	蓝光发展	4.43	买入	1.14	1.70	2.13	2.43	3.9	2.6	2.1	1.8
002244.SZ	滨江集团	4.75	增持	0.52	0.70	0.88	1.08	9.1	6.8	5.4	4.4
0884.HK	旭辉控股集团	6.13	增持	0.82	0.95	1.14	1.36	7.5	6.5	5.4	4.5
6098.HK	碧桂园服务	53.24	买入	0.62	0.91	1.32	1.86	85.9	58.5	40.3	28.6
001914.SZ	招商积余	18.78	买入	0.27	0.58	0.80	1.10	69.6	32.4	23.5	17.1
1755.HK	新城悦服务	16.54	买入	0.34	0.51	0.80	1.26	48.0	32.4	20.8	13.1
1995.HK	永升生活服务	15.94	买入	0.15	0.23	0.36	0.55	106.3	69.3	44.3	29.0
2606.HK	蓝光嘉宝服务	38.76	增持	2.41	3.2	4.38	5.84	16.1	12.1	8.8	6.6
002968.SZ	新大正	63.46	买入	0.97	1.24	1.55	1.94	65.4	51.2	40.9	32.7
603506.SH	南都物业	20.45	买入	0.85	1.06	1.32	1.60	24.1	19.3	15.5	12.8

资料来源: Wind, 华西证券研究所

备注: 港股股价换算 1 港元=0.8345 元

正文目录

1. 一周行情回顾.....	5
2. 行业新闻跟踪.....	5
3. 个股公告跟踪.....	9
4. 行业基本面.....	12
4.1. 重点城市一手房成交分析.....	12
4.2. 重点城市二手房成交分析.....	16
4.3. 重点城市库存情况分析.....	21
4.4. 土地市场供给与成交分析.....	22
4.5. 房地产行业融资分析.....	23
5. 投资观点.....	25
6. 风险提示.....	25

图表目录

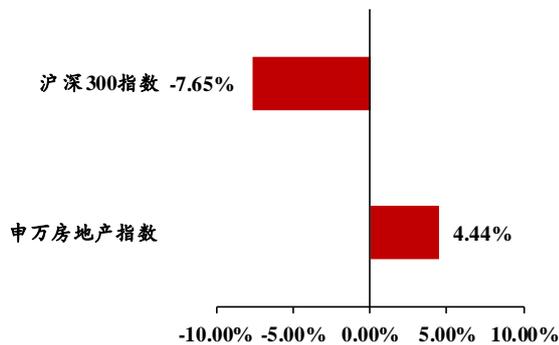
图 1 本周板块涨跌幅.....	5
图 2 本周龙头企业涨跌幅.....	5
图 3 一手房成交套数同比分析（周度）.....	12
图 4 一手房成交套数同比分析（8周移动平均）.....	12
图 5 一手房成交面积同比分析（周度）.....	12
图 6 一手房成交面积同比分析（8周移动平均）.....	12
图 7 一手房成交套数同比分析（月度）.....	13
图 8 一手房成交套数环比分析（月度）.....	13
图 9 一手房成交面积同比分析（月度）.....	13
图 10 一手房成交面积环比分析（月度）.....	13
图 11 二手房成交套数同比分析（周度）.....	16
图 12 二手房成交套数同比分析（8周移动平均）.....	16
图 13 二手房成交面积同比分析（周度）.....	16
图 14 二手房成交面积同比分析（8周移动平均）.....	16
图 15 二手房成交套数同比分析（月度）.....	20
图 16 二手房成交套数环比分析（月度）.....	20
图 17 二手房成交面积同比分析（月度）.....	20
图 18 二手房成交面积环比分析（月度）.....	20
图 19 17城合计库存面积及去化周期.....	22
图 20 一线城市库存面积及去化周期.....	22
图 21 二线城市库存面积及去化周期.....	22
图 22 三线城市库存面积及去化周期.....	22
图 23 100大中城市商品房土地供应面积.....	21
图 24 100大中城市商品房土地供应均价.....	21
图 25 100大中城市商品房土地成交面积.....	21
图 26 100大中城市商品房土地成交金额.....	21
图 27 100大中城市商品成交土地楼面价及溢价率.....	21
图 28 100大中城市商品房成交土地各线城市溢价率.....	21
图 29 房企信用债发行额（周度）.....	23
图 30 房企信用债发行额（月度）.....	23
图 31 房地产信托发行额（周度）.....	24
图 32 房地产信托平均期限及平均收益（周度）.....	24
图 33 房地产信托发行额（月度）.....	24
图 34 房地产信托平均期限及平均收益（月度）.....	24

表 1 本周新闻汇总.....	6
表 2 本周公司公告汇总.....	9
表 3 58城一手房成交套数及成交面积.....	14
表 4 16城二手房成交套数及成交面积.....	21
表 5 17城库存面积及去化周期.....	23
表 6 近期房企拿地明细.....	25
表 7 年初至今房地产企业发行信用债汇总.....	26

1. 一周行情回顾

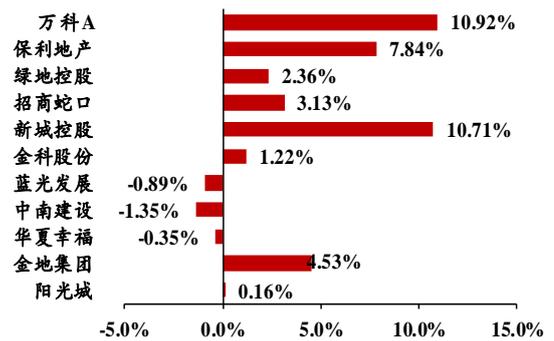
本周，申万房地产指数上涨 4.44%，沪深 300 指数下跌 7.65%，相对收益为 12.09%，板块表现强于大盘。个股表现方面，申万房地产板块涨跌幅排名前 5 位的房地产个股分别为：皇庭国际、嘉凯城、中房股份、新大正、海航基础，涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为鲁商发展、万通地产、万业企业、雅戈尔、西藏城投。

图 1 本周板块涨跌幅



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 本周龙头企业涨跌幅



资料来源：Wind，华西证券研究所

2. 行业新闻跟踪

【中央政策】有消息称，2021 年，包括北上广深 4 个一线城市，还有南京、苏州、杭州、厦门、福州、重庆、成都、武汉、郑州、青岛、济南、合肥、长沙、沈阳、宁波、长春、天津、无锡 18 个二线城市，将集中供应土地。2021 年，上述城市住宅用地公告不能超过 3 次，集中在 3 月、4 月、8 月。（观点地产网）

【中央政策】国务院：发布《关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》，支持革命老区振兴发展，开展城镇低效用地再开发。（澎湃新闻网）

【中央政策】统计局：披露 2021 年 1 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况，房地产市场运行总体平稳，各线城市商品住宅销售价格环比涨幅较上月有所扩大，同比涨幅有扩有落。（观点地产网）

【地方政策】东莞：发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知（东建〔2021〕6 号）》，涉及调整商品住房限购年限、加强房地产金融管理、加强新建商品住房价格指导与监管、强化房地联动调控机制等方面。通知提出：非本市户籍居民家庭在本市购买第二套商品住房（新建商品住房或二手商品住房），须在购房之日前四年内在本市逐月连续缴纳社保满三年。新入户居民家庭购买第一套新建商品住房的，须在本市落户满半年、且在购房前两年内逐月连续缴纳社保满半年。（澎湃新闻网）

【地方政策】北京：发布《关于加强个人经营性贷款管理防范信贷资金违规流入房地产市场的通知》，重点核查全款买房期间购房人及其直系亲属申请经营贷和经营贷资金的流向。但目前符合相关规定的个人房贷和小微企业经营贷款均正常办理，利率和放款时间目前未有大的变化。（澎湃新闻网）

【地方政策】广州：公布了最新版的《广州市征收农用地地区片综合地价表》，实施范围为广州市行政辖区范围内的集体农用地，不设定地类调节系数，征收建设用地和未利用地补偿标准参照征收农用地地区片综合地价执行。（观点地产网）

【地方政策】江西：全面放开全省城镇落户条件，全面取消城市落户限制，以具有合法稳定住所(含租赁)或合法稳定就业为户口迁移的基本条件，取消参加社保、居住年限、就业年限等限制；完善社会保险制度，消除流动障碍。（观点地产网）

【地方政策】海南：人民银行海口中心支行石海峰处长表示，在政策允许的前提下，确定上调房地产贷款占比上限 2.5 个百分点至 25%，有助于合理优化信贷结构。（澎湃新闻网）

【市场行情】央行：2021 年 2 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为 1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%。目前，LPR 已连续 10 个月不变。（观点地产网）

表 1 本周新闻汇总

类型	内容	来源	日期
中央政策	国务院：发布《关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》，支持革命老区振兴发展，开展城镇低效用地再开发。	澎湃新闻网	2021/2/22
中央政策	国务院：个别地方国企发生债务违约，既有疫情冲击、市场波动的外部原因，也有企业内部因素；目前央企已完成“三年资产负债率下降两个百分点”的目标任务，平均负债率降至 64.5%。未来将继续督促指导企业加强债务风险的防控、确保今年完成国企改革三年行动任务 70% 以上。	观点地产网	2021/2/24
中央政策	统计局：披露 2021 年 1 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况，房地产市场运行总体平稳，各线城市商品住宅销售价格环比涨幅较上月有所扩大，同比涨幅有扩有落。	观点地产网	2021/2/24
中央政策	近日多地发文明确今年将推行住宅用地“集中供地”模式，涉及到的重点城市包括北上广深 4 个一线城市，及南京、苏州、杭州、厦门、福州、重庆、成都、武汉、郑州、青岛、济南、合肥、长沙、沈阳、宁波、长春、天津、无锡 18 个二线城市。2021 年，上述城市住宅用地公告不能超过 3 次，集中在 3 月、4 月、8 月。	观点地产网	2021/2/25
地方政策	北京：发布《关于加强个人经营性贷款管理防范信贷资金违规流入房地产市场的通知》，重点核查全款买房期间购房人及其直系亲属申请经营贷和经营贷资金的流向。但目前符合相关规定的个人房贷和小微企业经营贷款均正常办理，利率和放款时间目前未有大的变化。	澎湃新闻网	2021/2/22
地方政策	广州：公布了最新版的《广州市征收农用地地区片综合地价表》，实施范围为广州市行政辖区范围内的集体农用地，不设定地类调节系数，征收建设用地和未利用地补	观点地产网	2021/2/22

	偿标准参照征收农用地区片综合地价执行。		
地方政策	北京：市住建委发布《关于进一步做好国有土地上房屋征收补偿决定有关工作发布通知》，要求区人民政府原则上自征收补偿方案确定的签约期满之日起六个月内作出补偿决定，补偿决定规定的搬迁期限不得少于 15 日。	观点地产网	2021/2/23
地方政策	广州：市住建局发布《关于进一步加强住房租赁市场管理的通知》征求公众意见的公告，将加强住房租赁管理。建议要求住房租赁企业开立“政银企”三方监管账户，并建立住房租赁纠纷调处机制。	观点地产网	2021/2/23
地方政策	海南：人民银行海口中心支行石海峰处长表示，在政策允许的前提下，确定上调房地产贷款占比上限 2.5 个百分点至 25%，有助于合理优化信贷结构。	澎湃新闻网	2021/2/23
地方政策	深圳：住建局发布《关于商务公寓、宿舍配建燃气管道设施问题的通知》，新建商务公寓、宿舍项目可配建燃气管道，已建成住宅区可进行管道供气改造。	观点地产网	2021/2/24
地方政策	广东：省住房和城乡建设厅就《广东省人民政府办公厅关于全面推进城镇老旧小区改造工作的实施意见》发布解读，宣布 2021 至少改造 1300 个老旧小区，惠及超 25 万户居民。	澎湃新闻网	2021/2/24
地方政策	北京：住房和城乡建设委员会 22 日发布《北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）》修订版，对原导则中的选址规划、社区环境、配套设施建设、户型面积等多方面内容进行了优化补充，并面向社会公开征求意见。	澎湃新闻网	2021/2/24
地方政策	江西：全面放开全省城镇落户条件，全面取消城市落户限制，以具有合法稳定住所(含租赁)或合法稳定就业为户口迁移的基本条件，取消参加社保、居住年限、就业年限等限制；完善社会保险制度，消除流动障碍。	观点地产网	2021/2/25
地方政策	天津：调整二手房交易资金监管模式，金监管机构只对自有交易资金进行监管，贷款资金由贷款银行依据协议支付至出卖人收款账户。存量房屋交易双方在签订《天津市存量房屋买卖协议》时，应根据需要自行选择是否接受资金监管服务。	财经网	2021/2/25
地方政策	青岛、郑州、天津：多地发文明确今年将推行住宅用地“集中供地”模式，全年将分 3 批次统一发布住宅用地招拍挂公告。	澎湃新闻网	2021/2/25
地方政策	深圳：发布《深圳市住房和建设局关于开展房地产经纪机构二手住房成交参考价格应用情况专项检查的通知》，开展中介二手住房挂牌价专项检查。	观点地产网	2021/2/26

地方政策	济南：对于住宅用地集中发布出让公告、集中组织出让活动，全年将分3批次集中统一发布住宅用地的招拍挂公告并实施招拍挂活动新的政策要求。	中国网地产	2021/2/26
地方政策	北京：对于部分投机性需求恶意炒作学区房，将坚决遏制、精准打击，严肃查处违规使用信贷资金购房问题。	中国网地产	2021/2/26
地方政策	东莞：发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知（东建〔2021〕6号）》，涉及调整商品住房限购年限、加强房地产金融管理、加强新建商品住房价格指导与监管、强化房地联动调控机制等方面。通知提出：非本市户籍居民家庭在本市购买第二套商品住房（新建商品住房或二手商品住房），须在购房之日前四年内在本市逐月连续缴纳社保满三年。新入户居民家庭购买第一套新建商品住房的，须在本市落户满半年、且在购房前两年内逐月连续缴纳社保满半年。	澎湃新闻	2021/2/27
市场行情	央行：2021年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%。目前，LPR已连续10个月不变。	观点地产网	2021/2/22

资料来源：Wind，公开资料整理、华西证券研究所

3. 个股公告跟踪

【招商蛇口】公布未审计财务数据，2020年实现营业收入1296.2亿元，同比+32.7%；实现利润总额241.1亿元，同比-7.75%。

2020年度计提资产减值准备共计31.0亿元，其中由于部分房地产项目销售价格未达预期计提存货跌价准备25.3亿元，占81.57%。

【融创中国】已全部赎回本金总额为8亿美元2022年到期利率为7.875%优先票据，赎回价为本金额的102.0%及利息。

【中国奥园】公司进行集团内部重组，已与正星就转让明兴的全部已发行股本订立股份转让协议，重组完成后，中国奥园透过正星及明兴而间接拥有奥园健康已发行股本约54.58%权益。

【中梁控股】订立融资协议，获不多于2000万美元一年期的贷款融资。

【华润置地】订立融资协议，获20亿港元一年期融资。

【蓝光发展】筹划子公司四川蓝光嘉宝服务控制权变更，公司股票于2021年2月23日临时停牌一天。

【中国奥园】公司拟赎回2021年到期的7.95%美元优先票据及2021年到期的7.15%新加坡元优先票据。

【南都物业】公司与国金实业、秦岭基金、国金现代生活服务签订《增资扩股协议》，拟以自有资金135万人民币向国金现代生活服务进行增资。本次增资完成后，南都物业将持有国金现代生活服务45%的股权。

【华夏幸福】控股股东华夏控股可交换债券的持有人自主换股，以及公司股票作为其融资融券担保品被采取强硬处置程序，导致华夏控股持股比例将从35.45%减至34.07%。

表 2 本周公司公告汇总

公司名称	内容	日期
华夏幸福	公司将用于临时补充流动资金的 1.86 亿元募集资金全部归还至募集资金专用账户，并已将归还情况及时通知公司保荐机构中信证券股份有限公司和保荐代表人。	2021/2/22
中国奥园	公司进行集团内部重组，已与正星就转让明兴的全部已发行股本订立股份转让协议，重组完成后，中国奥园透过正星及明兴而间接拥有奥园健康已发行股本约 54.58% 权益。	2021/2/22
电子城	王爱清先生辞任监事职务，提名蒋开生先生为公司监事候选人。	2021/2/22
南都物业	公司与国金实业、秦岭基金、国金现代生活服务签订《增资扩股协议》，拟以自有资金 135 万人民币向国金现代生活服务进行增资。本次增资完成后，南都物业将持有国金现代生活服务 45% 的股权。	2021/2/22
新大正	公司拟向 17 名中高层管理人员及核心骨干推出 125.3 万股限制性股票激励计划，授予价为 26.9 元/股。解锁要求 2021/2022/2021/2024/2025 年营收相对于 2020 年同比增长不低于 45%/110%/200%/280%/360%，净利润相对于 2020 年同比增长不低于 35%/90%/150%/210%/280%，有效期最长不超过 72 个月。 公司聘高文田先生任公司副总裁。	2021/2/23
首程控股	截至 2020 年 12 月 31 日，公司预期 2020 年公司股东应占综合溢利将录得不低于 6.4 亿港元，将录得不低于 45% 增长。	2021/2/23
华夏幸福	公司可交换债券持有人合计换股 6872.0 万股，占比 1.8%。	2021/2/23
佳兆业	公司完成赎回 2021 年到期 6.75% 优先票据。	2021/2/23
招商积余	公司拟兑付“16 积余债”并摘牌，本金为 15 亿元。	2021/2/23
中国奥园	公司拟发行美元优先票据。	2021/2/23
花样年控股	公司完成以现金购买 2021 到期的 8.375% 未赎回优先票据要约。	2021/2/23
雅居乐	公司与雅生活发布联合公告，因 2.4 亿未付款就新中民物业收购订立补充协议。	2021/2/23
招商蛇口	公布未审计财务数据，2020 年实现营业收入 1296.2 亿元，同比 +32.7%；实现利润总额 241.1 亿元，同比 -7.75%。 2020 年度计提资产减值准备共计 31.0 亿元，其中由于部分房地产项目销售价格未达预期计提存货跌价准备 25.3 亿元，占 81.57%。	2021/2/24

融创中国	已全部赎回本金总额为 8 亿美元 2022 年到期利率为 7.875% 优先票据，赎回价为本金额的 102.0% 及利息。	2021/2/24
中梁控股	订立融资协议，获不多于 2000 万美元一年期的贷款融资。	2021/2/24
华润置地	订立融资协议，获 20 亿港元一年期融资。	2021/2/24
禹洲集团	订立融资协议，获 2.4 亿美元定期贷款融资及 2.4 亿港元定期贷款融资，期限为 42 个月。	2021/2/24
蓝光发展	筹划子公司四川蓝光嘉宝服务控制权变更，公司股票于 2021 年 2 月 23 日临时停牌一天。	2021/2/24
碧桂园服务	公司股票于 2021 年 2 月 23 日于香港联合交易所有限公司短暂停牌。	2021/2/24
旭辉控股集团	旭辉中国、民航房地产、芜湖策华与就旭辉中国透过目标公司以 50:50 股权比例组成合营企业，并就北京五棵松项目的商业物业合作经营签订协议。	2021/2/25
我爱我家	公司实际控制人谢勇先生持有的 1.07 亿股股份解除质押，占公司总股本的 4.54%；再质押 1.3 亿股股份，占公司总股本的 5.52%。	2021/2/25
华侨城 A	公司董事王晓雯原计划减持公司股份 59.63 万股，现期满股份减持计划无实施。	2021/2/25
光明地产	全资子公司光明汇晟以 1.97 亿元取得上海浦东某地块，计容建面为 4.53 万平方米；全资子公司农房汇慈以 1.32 亿元取得上海浦东某地块，计容建面为 3.33 万平方米。	2021/2/25
华夏幸福	控股股东华夏控股可交换债券的持有人自主换股，以及公司股票作为其融资融券担保品被采取强硬处置程序，导致华夏控股持股比例将从 35.45% 减至 34.07%。	2021/2/25
蓝光发展	碧桂园物业香港拟以现金方式收购蓝光和骏持有的蓝光嘉宝服务 64.6% 的股份，对应交易总代价暂估值 48.5 亿元。	2021/2/26
华润万象生活	2020 年公司归母净利润预计较 2019 年增长 120-130%。	2021/2/26
世联行	公司子公司世联小贷拟向云南信托转让信贷资产不超 1.05 亿元，期限不超 60 个月。	2021/2/26
电子城	公司发行 5.5 亿元期限为 239 天的超短期融资券，利率为 4.17%。	2021/2/26
中国奥园	公司拟赎回 2021 年到期的 7.95% 美元优先票据及 2021 年到期的 7.15% 新加坡元优先票据。	2021/2/26

保利置业集团	韩清涛先生退任本公司董事会副主席及执行董事。	2021/2/26
格力地产	公司第四期员工持股计划存续期延长至 2022 年 5 月 18 日。	2021/2/26

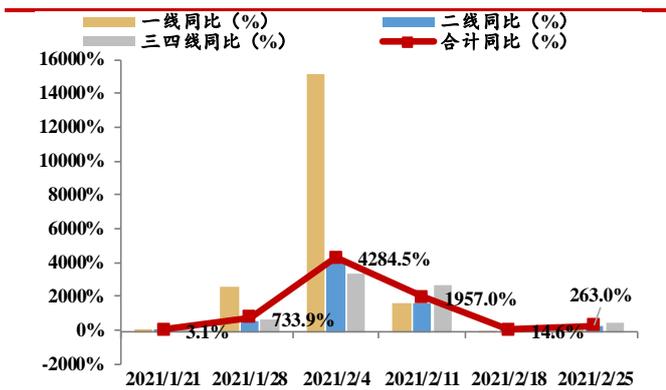
资料来源：公司公告、华西证券研究所

4. 行业基本面

4.1. 重点城市一手房成交分析

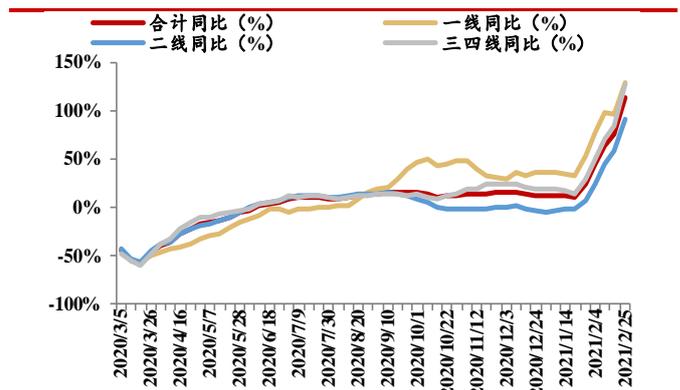
本周(02.19-02.25)，华西地产组跟踪的 58 个重点城市一手房合计成交 74332 套，同比增速 263%，环比增速 672.4%；合计成交面积 756 万平方米，同比增速 244.7%，环比增速 670.4%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为 145.4%、195.8%和 406.7%，环比增速为 1678.9%、604.1%和 605%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为 116.8%、193.5%和 372.7%，环比增速为 1698.7%、688.3%和 566.7%。

图 3 一手房成交套数同比分析（周度）



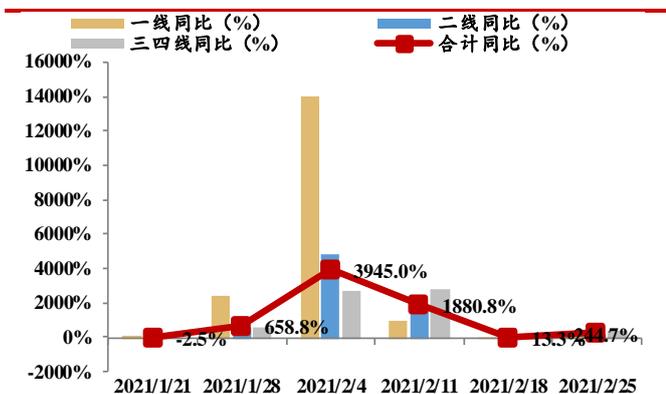
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 一手房成交套数同比分析（8 周移动平均）



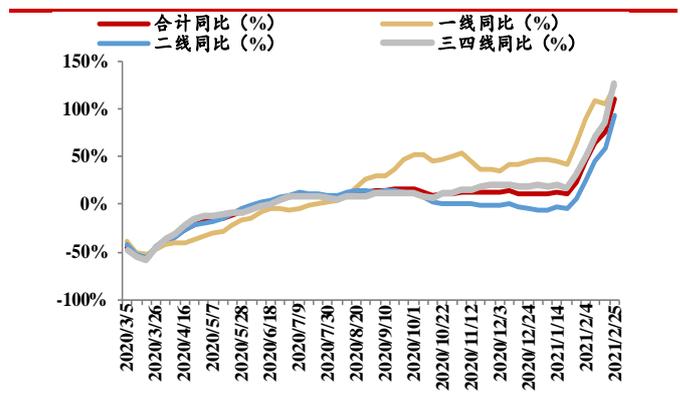
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 一手房成交面积同比分析（周度）



资料来源：Wind，华西证券研究所

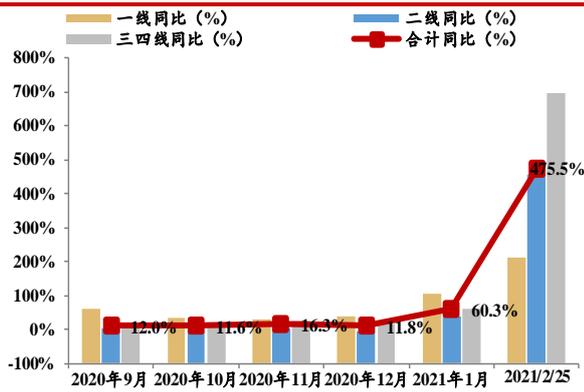
图 6 一手房成交面积同比分析（8 周移动平均）



资料来源：Wind，华西证券研究所

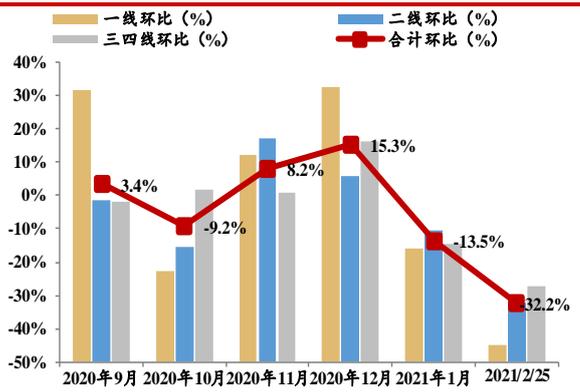
本月至今(02.01-02.25)，华西地产组跟踪的 58 个重点城市一手房合计成交 187559 套，同比增速 475.5%，环比增速-32.2%；合计成交面积 1989 万平方米，同比增速 471.8%，环比增速-28.6%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为 212.9%、455.7%和 696.4%，环比增速为-44.9%、-32.3%和-27.2%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为 177.8%、479.9%和 670.6%，环比增速为-44.8%、-28.4%和-23%。

图7 一手房成交套数同比分析（月度）



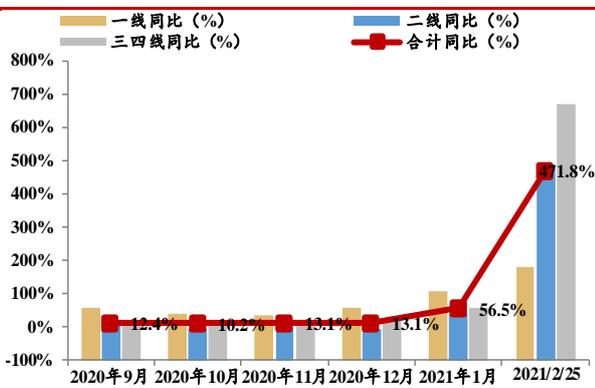
资料来源：Wind，华西证券研究所

图8 一手房成交套数环比分析（月度）



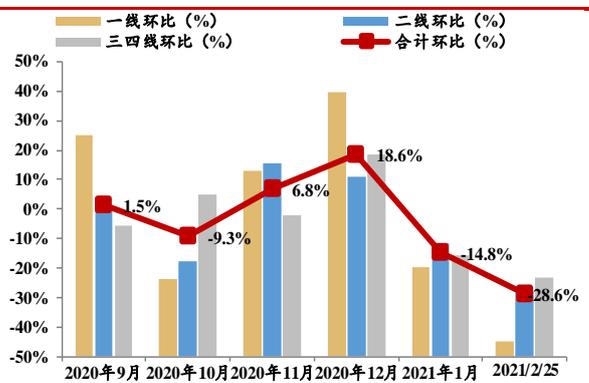
资料来源：Wind，华西证券研究所

图9 一手房成交面积同比分析（月度）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图10 一手房成交面积环比分析（月度）



资料来源：Wind，华西证券研究所

表 3 58 城一手房成交套数及成交面积

城市	指标	最新一周	同比增速 (%)	环比增速 (%)	8 周周均
合计	套数 (套)	74332	263.0%	672.4%	68045
	成交面积 (万平)	756.0	244.7%	670.4%	695
一线城市	套数 (套)	10798	145.4%	1678.9%	11900
	成交面积 (万平)	93.1	116.8%	1698.7%	105
二线城市	套数 (套)	25175	195.8%	604.1%	24350
	成交面积 (万平)	279.8	193.5%	688.3%	282
三四线城市	套数 (套)	38359	406.7%	605.0%	31795
	成交面积 (万平)	383.1	372.7%	566.7%	308
部分重点城市					
北京	套数 (套)	2469	28.2%	3192.0%	2626
	成交面积 (万平)	21.5	14.8%	2950.7%	22
上海	套数 (套)	3303	264.2%	891.9%	3977
	成交面积 (万平)	30.3	254.2%	952.4%	38
广州	套数 (套)	3317	231.7%	1784.7%	3609
	成交面积 (万平)	25.5	179.8%	1660.4%	30
深圳	套数 (套)	1709	201.4%	7330.4%	1689
	成交面积 (万平)	15.8	141.9%	10952.6%	16
杭州	套数 (套)	3413	517.2%	18861.1%	2241
	成交面积 (万平)	36.1	493.5%	14963.9%	25
南京	套数 (套)	2386	80.5%	1580.3%	1736
	成交面积 (万平)	28.4	85.7%	1654.7%	22
武汉	套数 (套)	3114	-	1464.8%	3630
	成交面积 (万平)	36.8	-	1673.0%	42
成都	套数 (套)	2977	42.5%	1265.6%	3118
	成交面积 (万平)	51.6	91.5%	1096.2%	54
青岛	套数 (套)	2139	120.7%	1520.5%	2117
	成交面积 (万平)	25.6	141.6%	1492.3%	25
福州	套数 (套)	1360	224.6%	681.6%	890
	成交面积 (万平)	11.5	223.8%	706.8%	7
厦门	套数 (套)	507	150.1%	-59.7%	1321
	成交面积 (万平)	3.7	98.7%	-61.6%	15
济南	套数 (套)	3379	401.3%	833.4%	2497
	成交面积 (万平)	28.0	320.6%	511.3%	24
宁波	套数 (套)	1768	3366.7%	3436.0%	1518
	成交面积 (万平)	19.6	2871.7%	3720.7%	17
南宁	套数 (套)	2281	359.0%	324.8%	2520
	成交面积 (万平)	17.1	284.9%	371.3%	20

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

苏州	套数 (套)	1445	29.1%	559.8%	1698
	成交面积 (万平)	17.1	25.9%	451.6%	20
无锡	套数 (套)	406	-33.9%	53.2%	1064
	成交面积 (万平)	4.2	-25.1%	51.4%	12

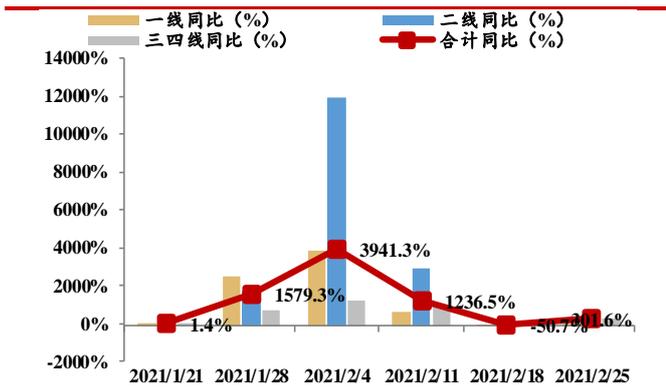
资料来源: Wind, 华西证券研究所

注: 一线城市 (4 个) 包括北京、上海、深圳和广州; 二线城市 (12 个) 包括杭州、南京、武汉、成都、青岛、福州、厦门、济南、宁波、南宁、苏州和无锡; 三四线城市 (42 个) 包括东莞、惠州、扬州、岳阳、韶关、江阴、佛山、嘉兴、温州、金华、泉州、赣州、珠海、常州、淮安、连云港、柳州、绍兴、台州、泰州、镇江、常德、淮南、江门、莆田、肇庆、泰安、芜湖、盐城、湛江、舟山、东营、池州、抚州、宿州、龙岩、焦作、娄底、新余、荆门、宜宾和吉安; 成交套数除南京、成都、宁波、淮安、泰安和芜湖采用住宅口径外其他城市均采用商品房口径, 成交面积除宁波、淮安、泰安和芜湖采用住宅口径外其他城市均采用商品房口径。

4.2. 重点城市二手房成交分析

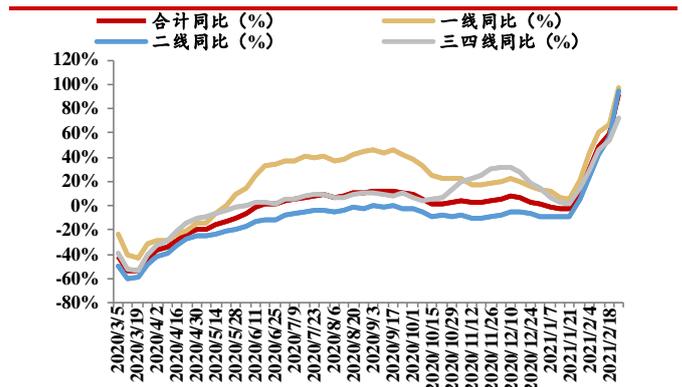
本周(02.19-02.25), 华西地产组跟踪的 16 个重点城市二手房合计成交 17470 套, 同比增速 301.6%, 环比增速 1523.6%; 合计成交面积 164.3 万平方米, 同比增速 299.4%, 环比增速 1554.1%。分能级来看, 一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为 215.6%、422% 和 240.1%, 环比增速为 2106.8%、1196.2% 和 2136.4%; 一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为 205%、421.2% 和 242.7%, 环比增速为 2155.8%、1195.8% 和 2510.1%。

图 11 二手房成交套数同比分析 (周度)



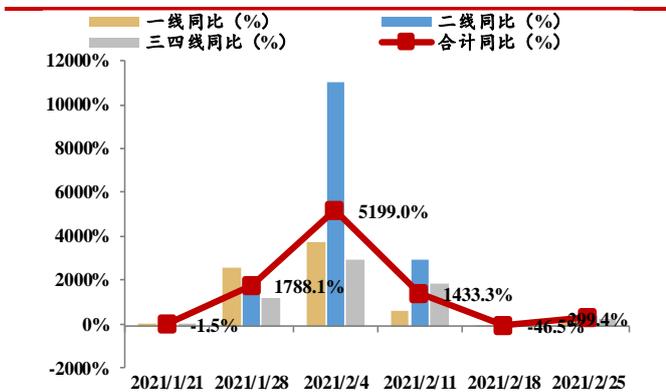
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 二手房成交套数同比分析 (8 周移动平均)



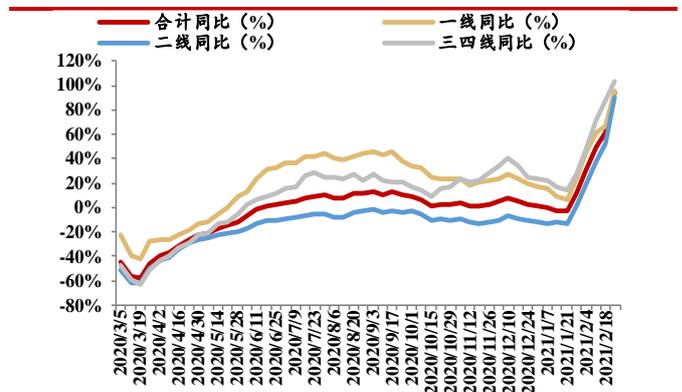
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 二手房成交面积同比分析 (周度)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

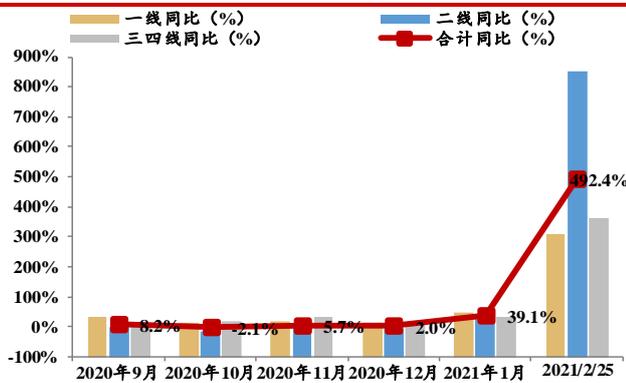
图 14 二手房成交面积同比分析 (8 周移动平均)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

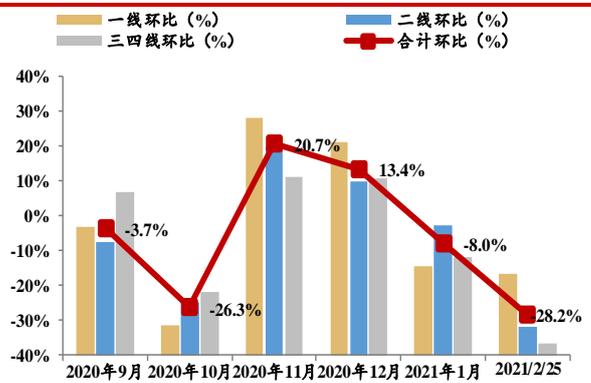
本月至今 (02.01-02.25)，华西地产组跟踪的 16 个重点城市二手房合计成交 47922 套，同比增速 492.4%，环比增速-28.2%；合计成交面积 469.3 万平方米，同比增速 545.4%，环比增速-27.9%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为 307.3%、852.2%和 360.8%，环比增速为-16.7%、-31.6%和-36.7%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为 294.8%、873.3%和 577.9%，环比增速为-18%、-32.4%和-27.9%。

图 15 二手房成交套数同比分析 (月度)



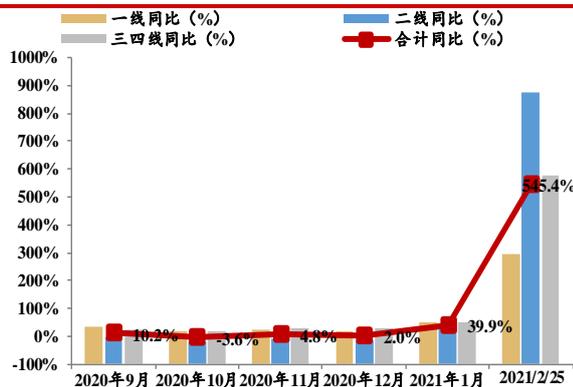
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 16 二手房成交套数环比分析 (月度)



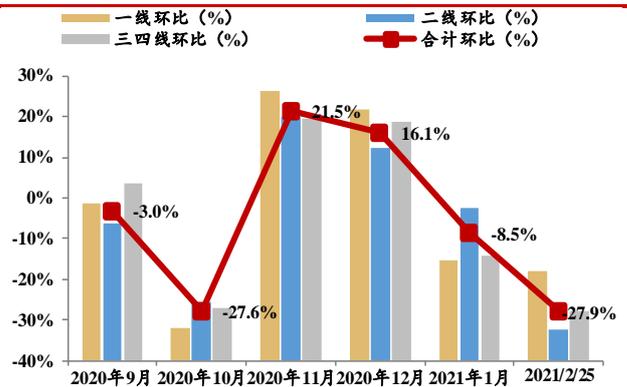
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 17 二手房成交面积同比分析 (月度)



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 18 二手房成交面积环比分析 (月度)



资料来源：Wind，华西证券研究所

表 4 16 城二手房成交套数及成交面积

城市	指标	最新一周	同比增速 (%)	环比增速 (%)	8 周周均
合计	套数 (套)	17470	301.6%	1523.6%	16774
	成交面积 (万平)	164.3	299.4%	1554.1%	165
一线城市	套数 (套)	5848	215.6%	2106.8%	5266
	成交面积 (万平)	49.5	205.0%	2155.8%	45
二线城市	套数 (套)	8983	422.0%	1196.2%	8776
	成交面积 (万平)	86.0	421.2%	1195.8%	88
三四线城市	套数 (套)	2639	240.1%	2136.4%	2732
	成交面积 (万平)	28.9	242.7%	2510.1%	32
重点城市					
北京	套数 (套)	4569	276.7%	2424.3%	3841
	成交面积 (万平)	39.2	265.1%	2386.1%	33
深圳	套数 (套)	1279	99.8%	1422.6%	1425
	成交面积 (万平)	10.3	87.2%	1566.1%	12
杭州	套数 (套)	677	509.9%	-	1160
	成交面积 (万平)	6.9	522.2%	-	11
南京	套数 (套)	2509	1193.3%	1358.7%	2238
	成交面积 (万平)	22.4	1212.4%	1282.6%	20
成都	套数 (套)	1042	386.9%	856.0%	651
	成交面积 (万平)	11.6	390.0%	827.0%	8
青岛	套数 (套)	1218	229.2%	822.7%	1109
	成交面积 (万平)	11.1	233.2%	818.6%	11
厦门	套数 (套)	832	241.0%	940.0%	998
	成交面积 (万平)	7.6	217.0%	965.5%	10
南宁	套数 (套)	398	7860.0%	1183.9%	348
	成交面积 (万平)	3.5	6715.8%	1206.3%	3
苏州	套数 (套)	1426	197.1%	1150.9%	1494
	成交面积 (万平)	14.9	228.2%	1242.1%	17
无锡	套数 (套)	881	755.3%	1501.8%	778
	成交面积 (万平)	8.1	694.1%	1618.9%	7
东莞	套数 (套)	316	154.8%	1655.6%	384
	成交面积 (万平)	3.1	139.5%	1907.3%	4
扬州	套数 (套)	280	6900.0%	600.0%	242
	成交面积 (万平)	2.7	9011.4%	647.5%	2
岳阳	套数 (套)	0	-100.0%	-	0
	成交面积 (万平)	0.0	-100.0%	-	0
佛山	套数 (套)	1404	194.3%	2952.2%	1410
	成交面积 (万平)	16.7	310.7%	3350.5%	16

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

金华	套数 (套)	477	783.3%	-	487
	成交面积 (万平)	4.9	281.5%	-	7
江门	套数 (套)	162	100.0%	1057.1%	210
	成交面积 (万平)	1.5	17.2%	1351.2%	2

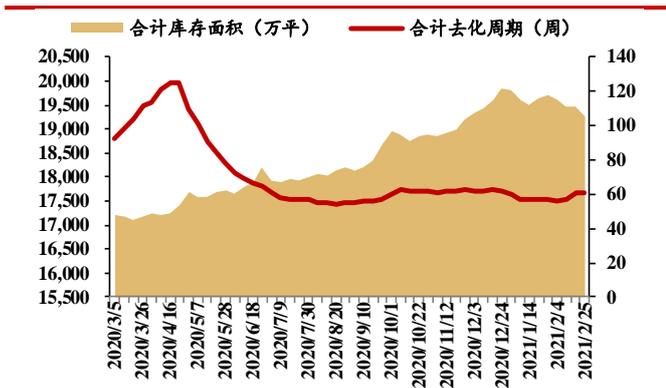
资料来源: Wind, 华西证券研究所

注: 一线城市 (2 个) 包括北京、深圳; 二线城市 (8 个) 包括杭州、南京、成都、青岛、厦门、南宁、苏州和无锡; 三四线城市 (6 个) 包括东莞、扬州、岳阳、佛山、金华和江门; 除南京采用住宅口径外其他城市均采用商品房口径。

4.3. 重点城市库存情况分析

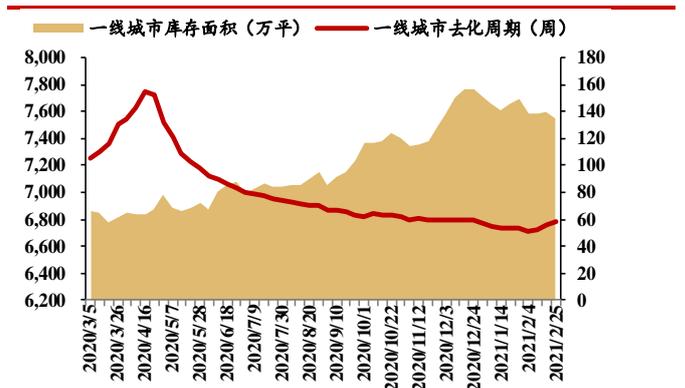
本周 (02.19-02.25), 华西地产组跟踪的 17 个重点城市商品房库存面积 19268 万平方米, 环比增速-1%, 去化周期 60.7 周。分能级来看, 一线城市、二线城市和三四线城市库存面积环比增速分别为-0.7%、-1.2%、-1.2%, 去化周期分别为 58 周、65.2 周、57.9 周。

图 19 17 城合计库存面积及去化周期



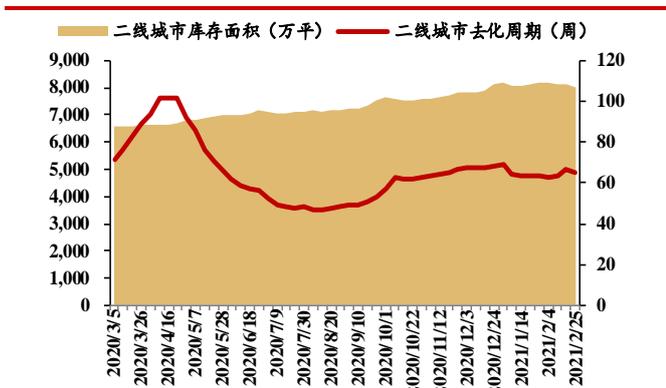
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 20 一线城市库存面积及去化周期



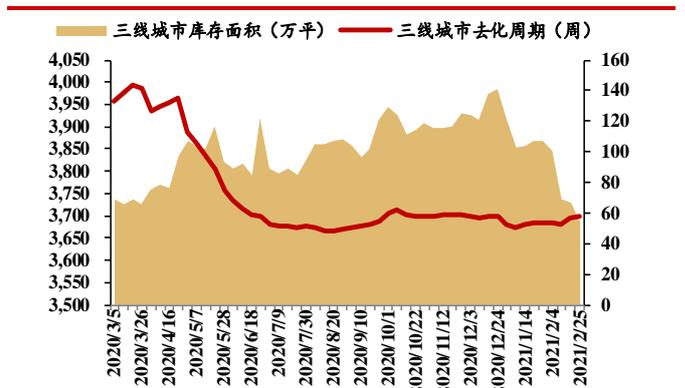
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 21 二线城市库存面积及去化周期



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 22 三线城市库存面积及去化周期



资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 5 17 城库存面积及去化周期

	库存面积 (万平)	环比增速 (%)	3 个月周均销售 (万平)	去化周期 (周)	上周去化周期 (周)
合计	19268	-1.0%	317.2	60.7	60.3
一线城市	7546	-0.7%	130.2	58.0	56.5
二线城市	8036	-1.2%	123.3	65.2	66.6
三四线城市	3686	-1.2%	63.7	57.9	56.5
重点城市					
北京	2428	-0.9%	30.3	80.0	76.1
上海	2767	-0.5%	45.1	61.4	60.9
广州	1619	-1.0%	38.6	42.0	40.7
深圳	732	-0.2%	16.2	45.2	44.7
杭州	1217	-2.7%	23.7	51.3	56.9
南京	2336	-0.7%	25.2	92.6	94.5
南宁	863	-1.1%	20.4	42.4	42.2
福州	1459	-0.1%	8.0	183.5	188.8
厦门	343	-0.8%	6.8	50.7	49.2
宁波	317	-5.3%	15.6	20.3	22.0
苏州	1501	-0.9%	23.7	63.4	61.8
江阴	469	0.0%	6.2	75.6	78.2
温州	1147	-2.1%	30.0	38.3	40.6
泉州	691	-0.5%	4.2	164.8	153.5
莆田	450	-1.5%	4.8	93.9	96.0
宝鸡	642	-1.0%	9.0	71.6	69.6
东营	286	-0.9%	9.6	29.9	22.9

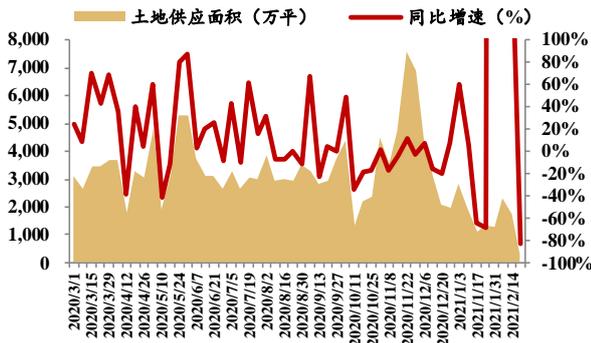
资料来源：Wind，华西证券研究所

注：一线城市（4 个）包括北京、上海、深圳和广州；二线城市（7 个）包括杭州、南京、南宁、福州、厦门、宁波和苏州；三四线城市（6 个）包括江阴、温州、泉州、莆田、宝鸡和东营；除厦门、宁波采用住宅口径外其他城市均采用商品房口径

4.4. 土地市场供给与成交分析

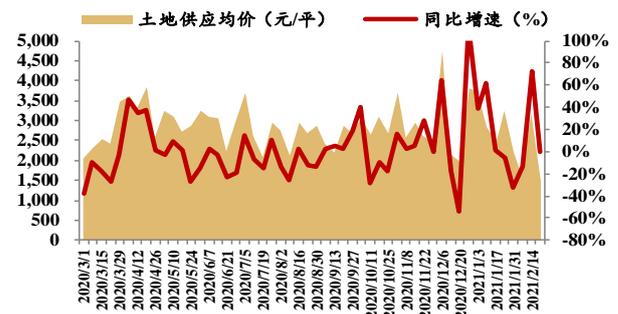
本周（02.15-02.21），土地供给方面，本周供应土地 291.6 万平方米，同比增速-83.5%；供应均价 1499 元/平方米，同比增速 0.3%。土地成交方面，本周成交土地 268.4 万平方米，同比增速-88.9%；土地成交金额 45 亿元，同比增速-95%。本周土地成交楼面价 1677 元/平方米，溢价率 14%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市溢价率分别为 0%、33.2%、0%。

图 23 100 大中城市商品房土地供应面积



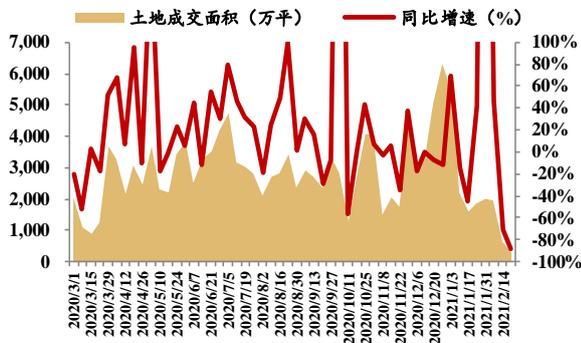
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 100 大中城市商品房土地供应均价



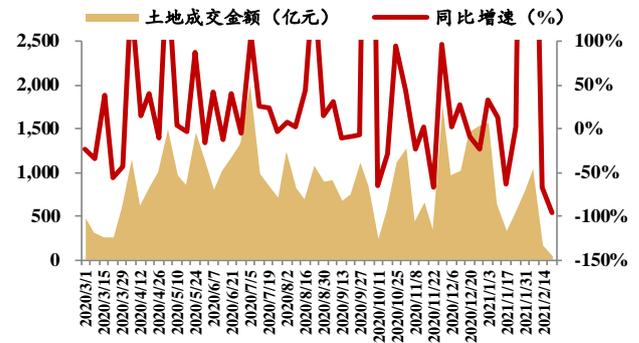
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 100 大中城市商品房土地成交面积



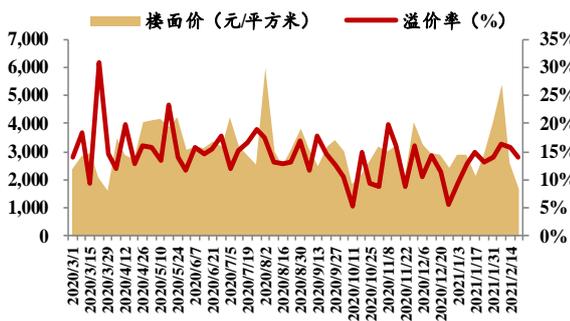
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 100 大中城市商品房土地成交金额



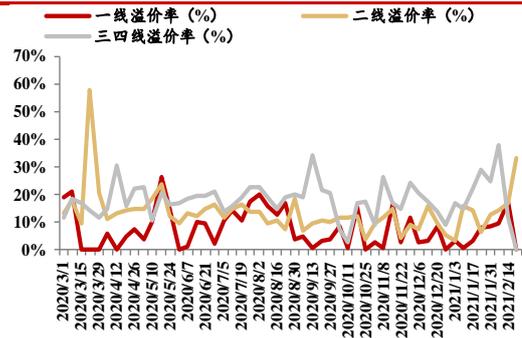
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 27 100 大中城市商品成交土地楼面价及溢价率



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 100 大中城市商品房成交土地各线城市溢价率



资料来源：Wind，华西证券研究所

表 6 近期房企拿地明细

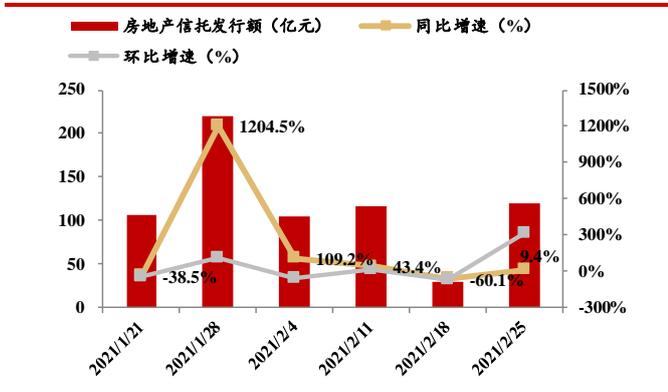
房企名称	城市	区域	土地面积 (平方米)	规划计容面积 (平方米)	土地总价 (万元)	权益比例 (%)	拿地时间
万科	石家庄市	长安区	72,403.42	181,008.55	104,300.00	70	2020-12-30
中国海外发展	济南市	历城区	19,981.00	25,975.30	11,743.00	100	2020-12-30
中国海外发展	济南市	历城区	45,562.00	72,899.20	68,129.00	100	2020-12-30
碧桂园	宿迁市	宿城区	140,000.00	350,000.00	228,480.00	100	2020-12-30
万科	广州市	增城区	162,496.89	487,490.67	630,700.00	100	2020-12-30
佳源国际控股	桐乡市	桐乡市	47,564.84	109,399.13	54,000.00	100	2020-12-30
阳光城	福州市	闽侯县	49,600.00	114,100.00	45,000.00	30	2020-12-31
阳光城	绵阳市	游仙区	148,600.00	297,300.00	115,700.00	100	2020-12-31
阳光城	昆明市	西山区	53,000.00	283,900.00	188,900.00	100	2020-12-31
阳光城	大连市	金州新区	387,600.00	199,300.00	95,000.00	100	2020-12-31
中国海外发展	长春市	绿园区	21,318.00	53,295.00	20,292.00	100	2020-12-31
中国海外发展	长春市	绿园区	199,114.00	398,228.00	205,529.46	100	2020-12-31
广宇集团	宜宾市	叙州区	99,697.00	309,060.70	98,999.12	100	2021-01-05
荣盛发展	杭州市	滨江区	78,195.00	172,029.00	438,728.00	100	2021-01-05
万科	杭州市	拱墅区	54,462.00	141,601.20	406,024.00	100	2021-01-05
中国海外发展	北京市	石景山区	13,681.37	38,307.82	179,000.00	100	2021-01-14
荣盛发展	廊坊市	文安县	12,581.89	25,163.78	4,354.00	100	2021-01-28
荣盛发展	廊坊市	文安县	66,563.59	133,127.18	23,015.00	100	2021-01-28
荣盛发展	廊坊市	文安县	37,896.54	75,793.08	13,092.00	100	2021-01-28
中国海外发展	苏州市	相城区	31,897.69	95,693.07	114,802.61	100	2021-02-01
阳光城	上海市	宝山区	47141.10	75425.76	196500.00	51	2021-02-02
南国置业	重庆市	渝北区	73137.00	99348.60	81000.00	100	2021-02-08

资料来源: Wind, 华西证券研究所

4.5. 房地产行业融资分析

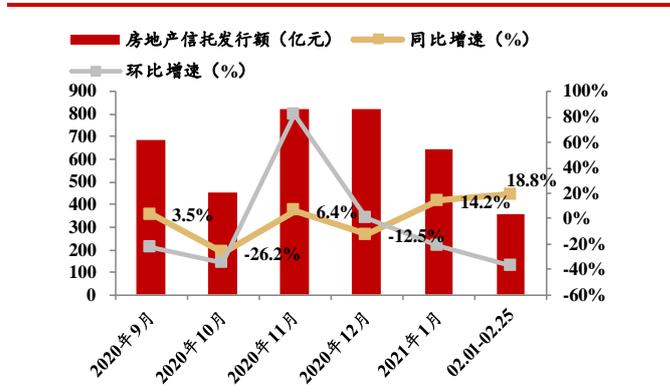
本周（02.19-02.25），房地产类集合信托合计发行 120.5 亿元，同比增速 9.4%，环比增速 317.7%，平均收益 7.37%。本月至今（02.01-02.25）房地产类集合信托合计发行 356.3 亿元，同比增速 18.8%，环比增速-36.6%。

图 29 房企信用债发行额（周度）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 30 房企信用债发行额（月度）



资料来源：Wind，华西证券研究所

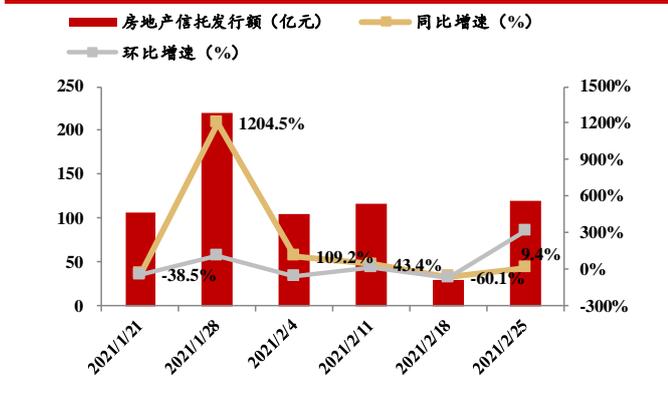
表 7 年初至今房地产企业发行信用债汇总

类别	发行只数	只数比重 (%)	发行额 (亿元)	面额比重 (%)	同比增速 (%)
企业债	2	1.64	6.60	0.63	-
一般企业债	2	1.64	6.60	0.63	-
公司债	43	35.25	477.19	45.57	110.9%
一般公司债	36	29.51	417.04	39.83	130.6%
私募债	7	5.74	60.15	5.74	32.5%
中期票据	11	9.02	119.40	11.40	58.8%
一般中期票据	11	9.02	119.40	11.40	58.8%
短期融资券	29	23.77	183.90	17.56	10.8%
一般短期融资券	2	1.64	18.30	1.75	1.7%
超短期融资债券	27	22.13	165.60	15.82	11.9%
定向工具	12	9.84	130.40	12.45	741.3%
资产支持证券	25	20.49	129.59	12.38	85.5%
交易商协会 ABN	-	-	-	-	-
证监会主管 ABS	25	20.49	129.59	12.38	226.1%
项目收益票据	-	-	-	-	-
可交换债	-	-	-	-	-
合计	122	100.00	1,047.08	100.00	89.4%

资料来源：Wind，华西证券研究所

本周(02.19-02.25)，房地产类集合信托合计发行 120.5 亿元，同比增速 9.4%，环比增速 317.7%，平均收益 7.37%。本月至今(02.01-02.25)房地产类集合信托合计发行 356.3 亿元，同比增速 18.8%，环比增速-36.6%，平均收益为 7.39%。

图 31 房地产信托发行额（周度）



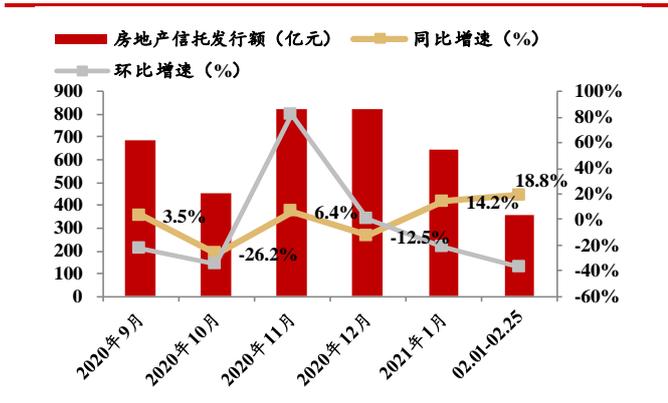
资料来源：用益信托，华西证券研究所

图 32 房地产信托平均期限及平均收益（周度）



资料来源：用益信托，华西证券研究所

图 33 房地产信托发行额（月度）



资料来源：用益信托，华西证券研究所

图 34 房地产信托平均期限及平均收益（月度）



资料来源：用益信托，华西证券研究所

5. 投资观点

本周，有消息称包括北上广深的 22 个重点城市将集中供应土地，实现住宅用地“两集中”。消息称，2021 年发布住宅用地公告不能超过三次，预计集中在 3 月、4 月和 8 月。22 个城市中，天津、郑州等地已明确今年将推行住宅用地集中供地模式，我们预计其他城市大概率会在近期陆续发布供地政策。集中供地政策有助于减少土地市场恶性竞争，促进各地土地交易市场平稳，本质上也是“稳地价、稳房价、稳预期”的重要体现。地方层面，东莞发布楼市调控政策，调整商品住房限购年限。通知指出，非本市户籍居民家庭在本市购买第二套商品住房，须在购房之日前四年内在本市逐月连续缴纳社保满三年。新入户居民家庭购买第一套新建商品住房的，须在本市落户满半年、且在购房前两年内逐月连续缴纳社保满半年。江西全面放开全省城镇落户条件，全面取消城市落户限制。目前，房地产板块估值处低位，业绩确定性强，股息高。我们重点推荐业绩确定性强的龙头房企万科 A、保利地产、金科股份、中南建设、阳光城、新城控股、招商蛇口、蓝光发展、滨江集团、旭辉控股集团以及物管板块碧桂园服务、招商积余、新城悦服务、永升生活服务、蓝光嘉宝服务、新大正和南都物业。相关受益标的包括融创中国、龙湖集团、中国奥园、中国金茂、保利物业、绿城服务等。

6. 风险提示

销售不及预期，房地产调控政策收紧。

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名，第八届Wind“金牌分析师”房地产行业第一名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

肖峰：同济大学土木工程专业学士，上海财经大学金融硕士，2020年加入华西证券任房地产行业助理分析师。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。