

房地产

土地市场环比降温，楼市因城施策

——房地产土地周报 0307

证券研究报告

2021年03月07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-行业点评:重申房住不炒、区域一体化再升级——2021年3月全国两会工作报告点评》 2021-03-05
- 2 《房地产-行业点评:2月单月同比上升显著,龙头房企分化明显——2月百强房企销售点评》 2021-03-01
- 3 《房地产-行业研究周报:土地市场供应成交放缓,热门城市限购加码——房地产土地周报 0228》 2021-02-28

土地供应 (2021.2.22-2021.2.28): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 14.71%

本周合计供应 122 宗地块; 其中住宅用地 38 宗, 商服用地 15 宗, 工业用地 63 宗, 其他用地 6 宗。本周 100 城土地供应建筑面积合计 1205.88 万平方米, 环比上升 228.92%, 同比下降 61.17%, 累计同比下降 14.71%, 较前一周下降 10.55 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 85.3、586.05、534.52 万平方米, 环比增速分别为 8.39%、245.18%、352.45%; 同比增速分别为 -58.68%、-42.03%、-71.69%; 累计同比增速分别为 -10.88%、-4.62%、-23.05%; 较前一周变动 -7.08、-6.85、-13.59 个百分点。本周 100 城土地挂牌均价 2119 元/平方米, 环比上升 58.25%, 同比上升 3.67%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 4098、1852、2070 元/平方米, 环比增速分别为 2189.39%、-25.44%、346.12%; 同比增速分别为 -57.38%、-3.59%、62.1%。

土地成交 (2021.2.22-2021.2.28): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 2.41%

本周合计成交 92 宗地块; 其中住宅用地 34 宗, 商服用地 10 宗, 工业用地 43 宗, 其他用地 5 宗。本周 100 城土地成交规划建筑面积 770.57 万平方米, 环比上升 40.83%, 同比下降 62.41%, 累计同比下降 2.41%, 较前一周下降 7.66 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 78.88、215.22、476.47 万平方米, 环比增速分别为 -21.51%、1.24%、103.53%; 同比增速分别为 -77.01%、-80.11%、-23.77%; 累计同比增速分别为 36.28%、-5.19%、-6.77%; 较前一周变动 -31.6、-13.49、-1.2 个百分点。本周 100 城土地成交均价 4036 元/平方米, 环比下降 20.14%, 同比上升 71.45%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 11543、5602、2086 元/平方米, 环比增速分别为 -36.35%、38.8%、474.66%; 同比增速分别为 302.48%、131.77%、6.32%。

投资建议:

本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 3.9 万套, 环比上升 103.62%, 同比上升 187.29%, 累计同比上升 113.14%, 较前一周增加 8.85 个百分点。本周跟踪的 11 个城市二手房成交合计 1.17 万套, 环比上升 58.97%, 同比上升 149.59%, 累计同比上升 117.73%, 较上周增加 13.94 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 48.57 万套, 去化周期 23.2 周, 环比下降 27.54%, 其中一线、二线城市环比增速分别 -58.74%、-1.18%。

百强房企销售高增长。2021 年 1-2 月, TOP100 房企销售额均值为 183.6 亿元, 同比增长率均值为 136.2%,, 与 2019 年同期相比增长 47.8%。其中 10 强、50 强、100 强 2 月单月销售额分别为 3014 亿元、7019 亿元、8269 亿元, 同比增速分别为 +56.73%、+139.89%、+151.45%; 1-2 月累计销售额分别为 6871 亿元、15437 亿元、18533 亿元, 同比增速分别为 58%、98%、105%。销售额百亿以上房企 52 家, 较去年同期增加 18 家; 销售额破千亿元房企 2 家, 为碧桂园和万科。2021 年 2 月, 全国百城新建住宅均价 15884 元/平方米, 环比上涨 0.20%, 涨幅较上月收窄 0.17 个百分点; 百城二手住宅均价 15585 元/平方米, 环比上涨 0.28%, 涨幅较上月收窄 0.04 个百分点。从成交量上看, 2 月楼市成交明显下滑, 三线城市降幅显著, 环比下降 64.2%。

政府工作报告强调“房住不炒”定位不变, 推动实际贷款利率进一步降低。对于 2021 年房地产方面的工作部署, 工作报告指出, 保障好群众住房需求, 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题, 通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法, 切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给, 规范发展长租房市场, 降低租赁住房税费负担, 尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。财政与货币政策方面, 积极的财政政策要提质增效、更可持续, 2021 年国内生产总值预期目标为 6% 以上; 稳健的货币政策要灵活精准、合理适度, 推动实际贷款利率进一步降低。“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。

楼市调控因地制宜, 上海杭州两市出台限售、限购新政。上海市住房和城乡建设管理委员会联合上海市规划和自然资源局、上海市房屋管理局三部门共同印发《关于进一步加强本市房地产市场管理的通知》(简称《通知》), 《通知》明确实施住房限售, 对按照优先购房政策购买的新建商品住房, 在购房合同网签备案满 5 年后方可转让。杭州市住房保障局发布《关于进一步规范房地产市场秩序的通知》明确指出, 参与本市限购范围内住房司法拍卖的竞买人, 须符合本市住房限购政策, 即杭州司法拍卖正式进入限购。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 A、保利地产、金地集团、融创中国、龙湖集团、招商蛇口; 2) 优质成长: 金科股份、中南建设、阳光城、新城控股、旭辉集团、龙光集团; 3) 优质物管: 招商积余、保利物业、碧桂园服务、新城悦服务、永升生活服务、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。持续关注: 1) 优质成长: 华润置地; 2) 优质物管: 融创服务。

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（2021.2.22-2021.2.28）	3
2. 百城土地成交情况一览（2021.2.22-2021.2.28）	5
3. 本周地产公司拿地情况一览（2021.3.1-2021.3.7）	7

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	5
图 6：土地成交均价	5
图 7：土地成交总价	5
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	6

1. 百城土地供应情况一览 (2021.2.22-2021.2.28)

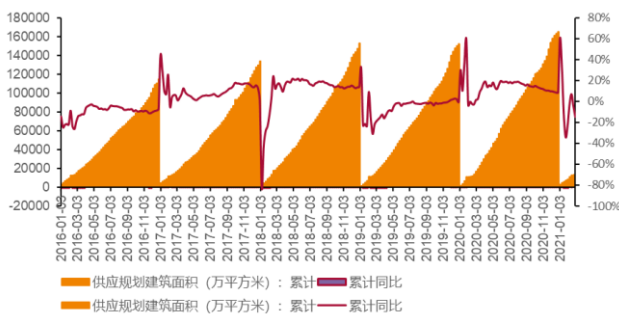
土地供应 (2021.2.22-2021.2.28): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 14.71%

本周合计供应 122 宗地块; 其中住宅用地 38 宗, 商服用地 15 宗, 工业用地 63 宗, 其他用地 6 宗。

本周 100 城土地供应建筑面积合计 1205.88 万平方米, 环比上升 228.92%, 同比下降 61.17%, 累计同比下降 14.71%, 较前一周下降 10.55 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 85.3、586.05、534.52 万平方米, 环比增速分别为 8.39%、245.18%、352.45%; 同比增速分别为 -58.68%、-42.03%、-71.69%; 累计同比增速分别为 -10.88%、-4.62%、-23.05%; 较前一周变动 -7.08、-6.85、-13.59 个百分点。

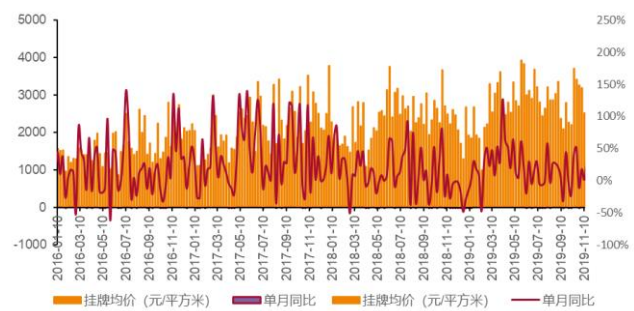
本周 100 城土地挂牌均价 2119 元/平方米, 环比上升 58.25%, 同比上升 3.67%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 4098、1852、2070 元/平方米, 环比增速分别为 2189.39%、-25.44%、346.12%; 同比增速分别为 -57.38%、-3.59%、62.1%。

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

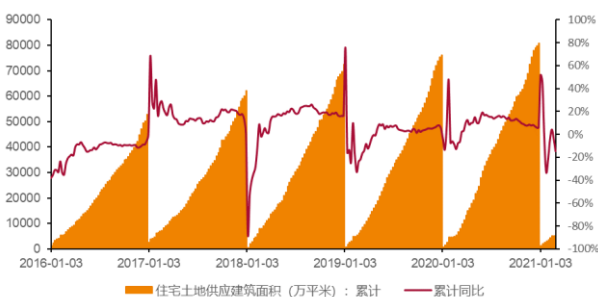


资料来源: Wind、天风证券研究所

本周 100 城住宅类土地供应建筑面积合计 487.25 万平方米, 环比上升 392.03%, 同比下降 61.27%。其中二线、三线城市住宅类土地供应建筑面积分别为 183.68、303.57 万平方米, 环比增速分别为 107.42%、2798.3%; 同比增速分别为 -52.16%、-63.11%。

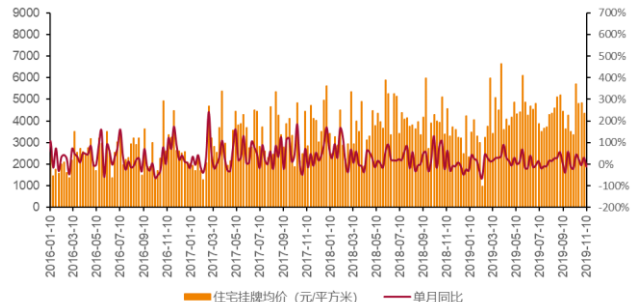
本周 100 城住宅类土地挂牌均价 3461 元/平方米, 环比下降 11.57%, 同比下降 34.1%。其中二线、三线城市住宅类土地挂牌均价分别为 4353、2921 元/平方米, 环比增速分别为 4.54%、62.28%; 同比增速分别为 8.1%、16.61%。

图 3: 住宅供应建筑面积



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 4: 住宅挂牌均价



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)			
	2021/2/22 -2021/2/28	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)	年初至今	累计同比 (%)	2021/2/22- 2021/2/28	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
合计	1205.9	228.9%	-61.2%	-78.7%	14310.1	-14.7%	2119.0	58.3%	3.7%	-57.5%
一线城市	85.3	8.4%	-58.7%	-55.7%	1426.3	-10.9%	4098.0	2189.4%	-57.4%	-93.1%
二线城市	586.1	245.2%	-42.0%	-82.6%	6231.5	-4.6%	1852.0	-25.4%	-3.6%	-24.3%
三线城市	534.5	352.4%	-71.7%	-79.4%	6652.3	-23.0%	2070.0	346.1%	62.1%	-85.2%
一 线 城 市	北京	41.3		39.5%			1155.0		-97.1%	
	上海	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
	广州	40.6	-48.4%	-64.5%	-47.8%		7311.0	3984.4%	323.3%	-93.7%
	深圳	3.4		-22.1%			1530.0		-90.7%	
二 线 城 市	天津	83.8		251.6%	-100.0%		379.0		-96.0%	-100.0%
	重庆	101.1	289.5%	322.7%	-59.9%		1070.0	501.1%	-52.0%	-46.1%
	哈尔滨	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	长春	0.0		-100.0%	-100.0%					
	沈阳	32.6			-100.0%		0.0			
	呼和浩特	0.0					0.0			
	石家庄	72.2		79.1%	-100.0%		5578.0		1345.1%	-100.0%
	乌鲁木齐	83.0		-70.6%			1404.0		101.1%	
	兰州	0.0					0.0			
	西宁	0.0					0.0			
	银川	0.0					0.0			
	郑州	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
	济南	113.5		93.6%	-100.0%					
	太原	33.6			-100.0%		2572.0			-100.0%
	合肥	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	武汉	0.0	-100.0%		1.5%					
	南京	54.9			-100.0%		442.0			-100.0%
	成都	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	贵阳	0.0					0.0			
	昆明	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
南宁	22.3		-85.9%	-100.0%		1138.0		34.7%	-100.0%	
杭州	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%		
南昌	0.0	-100.0%	-100.0%	-46.0%		0.0	-100.0%	-100.0%	459.9%	
福州	0.0			-100.0%		0.0			-100.0%	
海口	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%	
厦门	16.0			-100.0%		140.0			-100.0%	
青岛	47.0	877.7%	-68.9%	-91.6%		543.0	-40.5%	-84.2%	-28.6%	
宁波	0.0	-100.0%				0.0	-100.0%			
苏州	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%	
大连	0.0		-100.0%	-100.0%		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 (2021.2.22-2021.2.28)

土地成交 (2021.2.22-2021.2.28): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 2.41%

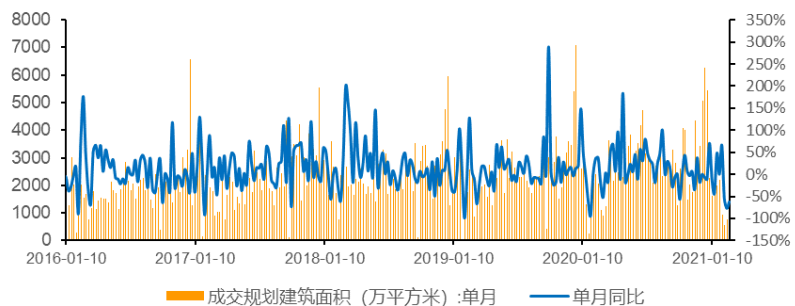
本周合计成交 92 宗地块; 其中住宅用地 34 宗, 商服用地 10 宗, 工业用地 43 宗, 其他用地 5 宗。

本周 100 城土地成交规划建筑面积 770.57 万平方米, 环比上升 40.83%, 同比下降 62.41%, 累计同比下降 2.41%, 较前一周下降 7.66 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 78.88、215.22、476.47 万平方米, 环比增速分别为 -21.51%、1.24%、103.53%; 同比增速分别为 -77.01%、-80.11%、-23.77%; 累计同比增速分别为 36.28%、-5.19%、-6.77%; 较前一周变动 -31.6、-13.49、-1.2 个百分点。

本周 100 城土地成交均价 4036 元/平方米, 环比下降 20.14%, 同比上升 71.45%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 11543、5602、2086 元/平方米, 环比增速分别为 -36.35%、38.8%、474.66%; 同比增速分别为 302.48%、131.77%、6.32%。

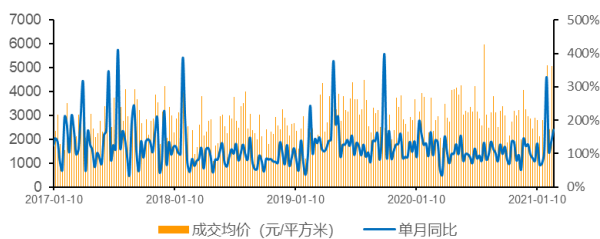
本周 100 城土地成交总价 310.98 亿元, 环比上升 12.46%, 同比下降 35.55%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 91.05、120.56、99.37 亿元, 环比增速分别为 -50.04%、40.51%、1069.51%; 同比增速分别为 -7.47%、-53.89%、-18.97%。

图 5: 土地成交规划建筑面积



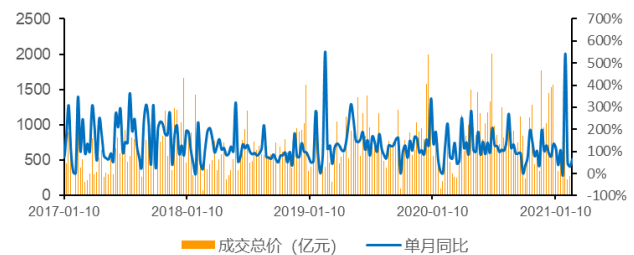
资料来源: Wind、天风证券研究所

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



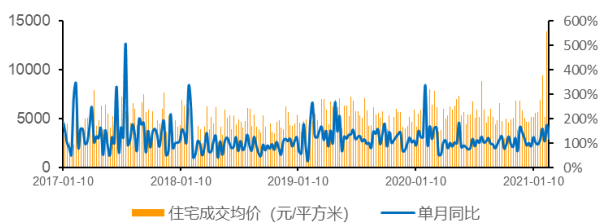
资料来源: Wind、天风证券研究所

本周 100 城住宅类土地成交规划建筑面积 380.76 万平方米,环比上升 118.82%,同比下降 40.79%。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 45.27、142.31、193.19 万平方米,环比增速分别为-21.96%、41.71%、1140.01%;同比增速分别为 177.98%、-58.95%、-31.04%。

本周 100 城住宅类土地成交均价 7527 元/平方米,环比下降 46.09%,同比上升 17.19%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交均价分别为 18216、8151、4563 元/平方米,环比增速分别为-35.01%、5.53%、155.92%;同比增速分别为-60.97%、21.88%、21.49%。

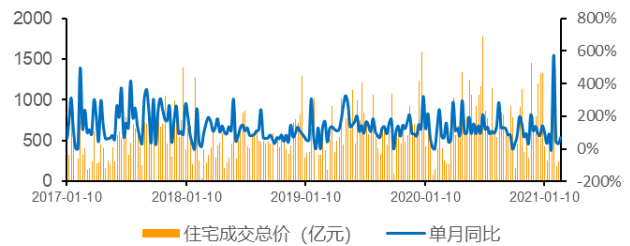
本周 100 城住宅类土地成交总价 286.6 亿元,环比上升 17.97%,同比下降 30.62%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交总价分别为 82.46、116、88.15 亿元,环比增速分别为-49.29%、49.54%、3074.15%;同比增速分别为 8.5%、-49.96%、-16.24%。

图 8: 住宅土地成交均价



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 9: 住宅土地成交总价



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)				
	2021/2/22-2021/2/28	环比增速 (%)	同比增速 (%)	年初至今	年初至今累计同比 (%)	2021/2/22-2021/2/28	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)	
合计	770.6	40.8%	-62.4%	17677.3	-2%	4036.0	-20.1%	71.5%	108.0%	
一线城市	78.9	-21.5%	-77.0%	2143.6	36%	11543.0	-36.3%	302.5%	102.1%	
二线城市	215.2	1.2%	-80.1%	6722.9	-5%	5602.0	38.8%	131.8%	158.9%	
三线城市	476.5	103.5%	-23.8%	8810.9	-7%	2086.0	474.7%	6.3%	-82.6%	
一线城市	上海	49.0	-12.2%		141.2%		13096.0	-12.0%		-41.4%
	广州	6.2	-82.5%	-98.1%	33.8%		6362.0	-73.8%	827.4%	590.8%
	深圳	23.7	163.0%		-66.5%		9697.0	-30.6%		5251.3%
二线城市	天津	3.1		-89.0%	-100.0%		207.0		-88.6%	-100.0%
	重庆	4.0	-90.8%	-86.4%	-75.0%		110.0	-97.4%	-87.7%	230.5%
	长春	0.0			-100.0%		0.0			-100.0%
	石家庄	64.9	126.0%	-28.4%			3652.0	163.7%	467.1%	

庄									
银川	0.0					0.0			
郑州	6.9		10.5%	-100.0%		4823.0		979.0%	-100.0%
济南	0.0					0.0			
太原	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
南京	53.8	838.2%	-22.8%			11602.0	445.5%	854.1%	
成都	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
昆明	0.0			-100.0%		0.0			-100.0%
杭州	11.0	379.6%	-75.6%			1512.0	-61.1%	237.5%	
南昌	0.0			-100.0%		0.0			-100.0%
福州	3.3		-96.8%			2068.0		-85.1%	
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%	-100.0%	-27.0%		0.0	-100.0%	-100.0%	-78.3%
宁波	0.0	-100.0%	-100.0%			0.0	-100.0%	-100.0%	
苏州	0.0	-100.0%	-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 (2021.3.1-2021.3.7)

【金地】3月5日,温州乐清市1宗商住用地成功出让,经过69轮竞价,温州博渊企业管理咨询有限公司(金地)以总价4.47亿元竞得乐清市经济开发区18-09-03公开出让地块,楼面价6024元/m²,溢价率29.96%,并竞配人才用房面积1400平方米。

【置地】3月5日,合肥8宗地块集中出让,置地以总价6.48亿元竞得经开区JK202101号地块,楼面价10124.95元/平米,溢价率8.87%。

【合肥城建】3月5日,合肥8宗地块集中出让,最终合肥城建以12.29亿元竞得YH202102号,溢价率28.41%,楼面价8432.41元/平。

【中海】3月5日,合肥8宗地块集中出让,最终中海以8.17亿元竞得XZ202101号地块,溢价率28.73%,楼面价7616.67元/平。

【旭辉】3月5日,宁波1宗商住用地成功出让,经过93轮竞价,宁波海曙兴勇商务信息咨询有限公司(旭辉)以上限价格15.22亿元竞得慈溪市慈城区I201513#地块,楼面价8978元/m²,溢价率49.64%,竞报配建住宅用房面积200m²。

【万科】3月3日,中山1宗住宅用地成功出让,最终中山市海洲置业发展有限公司(万科)以总价11.56亿元竞得,成交楼面价5450元/m²,溢价率为6.86%。

【绿都】3月4日,杭州建德市2宗商住用地集中出让,总出让面积169亩,总建筑面积20.2万方,总起价12.24亿元。经过24轮竞价,杭州畅都置业有限公司(绿都)以上限价格7.09亿元竞得建德市小洋坞B地块,楼面价8575元/m²,溢价率49.80%,竞配自持面积比例10%。

【龙湖】3月4日,沈阳1宗居住用地成功出让,最终龙湖以9.37亿元竞得,楼面价6300元/平,溢价率10.53%。

【美的】3月3日，惠州1宗商住用地成功出让，最终美的以3.03亿竞得，折合楼面价约3535元/m²，溢价53%。

【中梁】3月3日，长春1宗商住用地成功出让，最终余姚市中梁宏置业有限公司以3.2亿元竞得，楼面价4115元/平。

【荣安】3月2日，台州临海市1宗商住用地成功出让，经过259轮竞价，台州益安企业管理有限公司（荣安）以总价11.48亿元竞得江南街道江南大道北侧、西山路西侧、20-13地块，楼面价8747元/m²，溢价率49.87%，并竞报无偿返还住宅建筑面积4800平方米。

【绿都】3月2日，郑州2宗住宅用地成功出让，最终河南福瑞源置业有限公司（绿都地产）以总底价11.28亿元摘得。

【保利】3月2日，广东清远1宗涉宅用地成功出让，最终保利华南以2.05亿元竞得，折合楼面地价约1306元/m²。

【荣安】3月2日，宁波1宗住宅用地成功出让，经过69轮竞价，宁波嘉品企业管理有限公司（荣安）以总价46934万元竞得慈溪市新城河4#地块，楼面积16614元/m²，溢价率40.80%。

【招商】3月1日，西安6宗地块集中出让，总成交价47.09亿元。最终南京招商招盛房地产开发有限公司（招商）以11.06亿元竞得CB2-2-277号地块，溢价率49.91%。

【德信】3月1日，杭州桐庐1宗住宅用地成功出让，经过454轮竞价，杭州润昕企业管理有限公司（德信）以上限价格14.58亿元竞得桐庐县富春未来城石珠路与梅林路交叉口东北侧7号地块，楼面价13950元/m²，溢价率49.99%，竞配自持面积比例2%。

【当代置业】3月1日，佛山2宗商住用地集中出让，总出让面积8.26万平，总建筑面积20.66万平，总起始价18.83亿元。最终广深广州当代投资（当代置业）以总价3.93亿元竞得佛山市南海区大沥镇黄岐泌冲浔峰洲路地段TD2021(NH)WG0002地块，溢价率54.12%。

【恒达】3月1日，温州瑞安1宗商住用地成功出让，经过58轮竞价，恒达集团有限公司以总价1.98亿元竞得瑞安市湖岭5A天然温泉综合开发项目一期项目地块，楼面价2662元/m²，溢价率29.36%，配建政策性住房建筑面积3200m²。

【花样年】3月1日，佛山2宗商住用地集中出让，总出让面积8.26万平，总建筑面积20.66万平，总起始价18.83亿元。最终花样年以总价16.7亿元竞得佛山市顺德区北滘镇横五路西滘段以北05-02-22地块，成交楼面价8930.72元/m²，溢价率2.57%。

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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