

房地产

土地市场热度改善，热门城市限购加码

——房地产土地周报 0411

证券研究报告

2021年04月11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-行业研究周报:一季度二手房成交规模创新高,三部门严控经营贷流入楼市——房地产销售周报 0404》 2021-04-04

2 《房地产-行业研究周报:土地市场环比降温,楼市因城施策——房地产土地周报 0404》 2021-04-04

3 《房地产-行业点评:3月单月同比增速放缓,销售均价环比降温——3月百强房企销售点评》 2021-04-01

土地供应 (2021.3.29-2021.4.4): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 20.33%

本周合计供应 357 宗地块; 其中住宅用地 150 宗, 商服用地 44 宗, 工业用地 152 宗, 其他用地 11 宗。本周 100 城土地供应建筑面积合计 2853.35 万平方米, 环比上升 38.03%, 同比下降 22.39%, 累计同比下降 20.33%, 较前一周下降 0.25 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 448.39、1195.6、1209.37 万平方米, 环比增速分别为 100%、492.61%、38.85%; 同比增速分别为 269.86%、-29.39%、-35.05%; 累计同比增速分别为 25.58%、-30.5%、-18.39%; 较前一周变动 12.79、0.15、-2.05 个百分点。本周 100 城土地挂牌均价 7745 元/平方米, 环比上升 31.99%, 同比上升 113.95%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 23784、1003、4032 元/平方米, 环比增速分别为 100%、-59.44%、73.64%; 同比增速分别为 64.05%、-78.89%、107.94%。

土地成交 (2021.3.29-2021.4.4): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 2.83%

本周合计成交 156 宗地块; 其中住宅用地 51 宗, 商服用地 17 宗, 工业用地 76 宗, 其他用地 12 宗。本周 100 城土地成交规划建筑面积 1340.76 万平方米, 环比上升 76.22%, 同比下降 59.1%, 累计同比下降 2.83%, 较前一周下降 7.37 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 55.21、301.93、983.62 万平方米, 环比增速分别为 -41.58%、42.52%、116.43%; 同比增速分别为 -42.14%、-84.31%、-21.79%; 累计同比增速分别为 25.05%、-11.22%、-0.19%; 较前一周变动 -3.14、-14.45、-2.05 个百分点。本周 100 城土地成交均价 2222 元/平方米, 环比上升 38.1%, 同比下降 36.33%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 934、2423、2233 元/平方米, 环比增速分别为 210.3%、74.57%、12.49%; 同比增速分别为 -90.8%、-31.8%、-22.71%。

投资建议:

本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 4.36 万套, 环比下降 9.77%, 同比上升 69.72%, 累计同比上升 97.84%, 较前一周减少 3.8 个百分点。本周跟踪的 11 个城市二手房成交合计 1.22 万套, 环比下降 13.93%, 同比上升 23.23%, 累计同比上升 88.96%, 较上周增加 0.16 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 78.15 万套, 去化周期 36.8 周, 环比下降 11.45%, 其中一线、二线、三线城市环比增速分别 -34.92%、0.35%、-0.48%。

一季度 50 城卖地 7020.99 亿, 同比增 26%, 刷新历史纪录。中原地产研究中心统计数据显示, 截至 3 月 31 日, 50 城中一季度, 上海卖地超 900 亿, 收入最多; 杭州紧随其后, 卖地超 700 亿; 广州卖地超 300 亿, 居第三名。在卖地收入增速方面, 无锡增速最快, 同比增长 5292.97%。房企拿地方面, 一季度, 有 12 家房企拿地超百亿。具体来看, 绿城中国、保利发展、建发、招商局、融创中国、万科拿地均超 200 亿。华润置地、海外发展、绿地控股、滨江房产、碧桂园、新城控股拿地金额均超百亿。

三个月内住建部“敲打”13 城, 中国释放严控楼市信号。2021 年以来, 中国持续传出严控楼市的信号。自 1 月下旬, 中国住房和城乡建设部赴深圳、上海调研, 三个月内, 住建部已调研督导或约谈了 13 个城市。4 月 8 日, 住房和城乡建设部副部长倪虹约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通 5 个城市政府负责人。倪虹指出, 城市政府要紧盯新情况新问题, 及时采取针对性措施, 精准调控, 坚决遏制投机炒房, 引导好预期, 确保房地产市场平稳运行。**“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。**

热门城市限购加码。4 月 5 日深夜, 合肥市发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》, 新政自 2021 年 4 月 6 日起施行。《通知》主要内容有 8 条: 稳定增加居住用地供应、实行市区学区内成套住房入学年限政策、深化住房限购措施、实行市区热点楼盘“摇号+限售”政策、从严调控商品住房价格、加强住房贷款审慎管理、加大租赁住房建设力度、严厉打击各种房地产市场乱象。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、旭辉控股集团、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（2021.03.29-2021.04.04）	3
2. 百城土地成交情况一览（2021.03.29-2021.04.04）	5
3. 本周地产公司拿地情况一览（2021.04.05-2021.04.11）	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	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	6

1. 百城土地供应情况一览 (2021.03.29-2021.04.04)

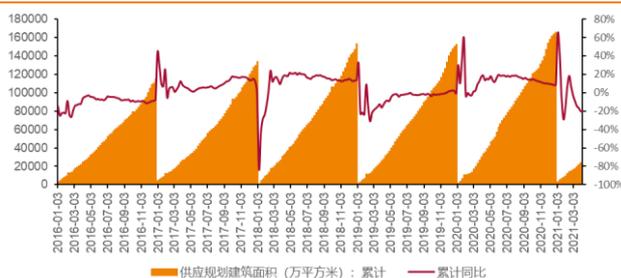
土地供应 (2021.3.29-2021.4.4): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 20.33%

本周合计供应 357 宗地块; 其中住宅用地 150 宗, 商服用地 44 宗, 工业用地 152 宗, 其他用地 11 宗。

本周 100 城土地供应建筑面积合计 2853.35 万平方米, 环比上升 38.03%, 同比下降 22.39%, 累计同比下降 20.33%, 较前一周下降 0.25 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 448.39、1195.6、1209.37 万平方米, 环比增速分别为 100%、492.61%、38.85%; 同比增速分别为 269.86%、-29.39%、-35.05%; 累计同比增速分别为 25.58%、-30.5%、-18.39%; 较前一周变动 12.79、0.15、-2.05 个百分点。

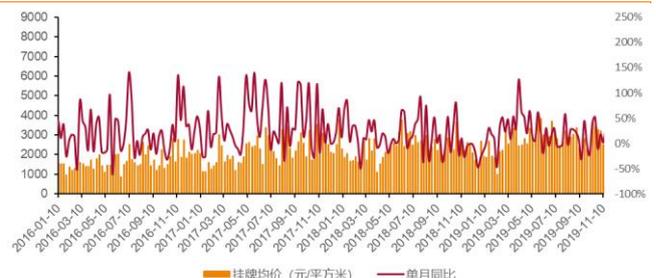
本周 100 城土地挂牌均价 7745 元/平方米, 环比上升 31.99%, 同比上升 113.95%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 23784、1003、4032 元/平方米, 环比增速分别为 100%、-59.44%、73.64%; 同比增速分别为 64.05%、-78.89%、107.94%。

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

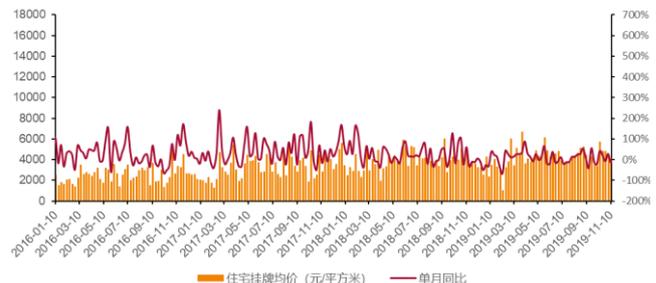
本周 100 城住宅类土地供应建筑面积合计 1716.57 万平方米, 环比上升 42.71%, 同比下降 6.63%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地供应建筑面积分别为 344.98、770.34、601.25 万平方米, 环比增速分别为 0%、1720.35%、93.75%; 同比增速分别为 475.53%、-1.35%、-39.74%。

本周 100 城住宅类土地挂牌均价 15470 元/平方米, 环比上升 74.68%, 同比上升 182.4%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地挂牌均价分别为 30854、1207、7287 元/平方米, 环比增速分别为 0%、-80.91%、27.82%; 同比增速分别为 45.92%、-84.84%、127.79%。

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）			
	2021/3/29-2021/4/4	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)	年初至今	累计同比 (%)	2021/3/29-2021/4/4	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
合计	2853.4	38.0%	-22.4%	-12.9%	26834.5	-20.3%	7745.0	32.0%	114.0%	152.1%
一线城市	448.4	-54.9%	269.9%	1798.5%	3059.1	25.6%	23784.0	154.3%	64.1%	189.9%
二线城市	1195.6	492.6%	-29.4%	-83.8%	9898.7	-30.5%	1003.0	-59.4%	-78.9%	27.9%
三线城市	1209.4	38.8%	-35.1%	-19.2%	13876.8	-18.4%	4032.0	73.6%	107.9%	-8.5%
一 线 城 市	北京	358.1		1506.5%	-100.0%		29715.0		-3.5%	-100.0%
	上海	0.0	-100.0%	-100.0%	-70.5%		0.0	-100.0%	-100.0%	-86.4%
	广州	90.3	-90.8%	128.5%	32415.9%		861.0	-90.9%	-90.3%	28.0%
	深圳	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
二 线 城 市	天津	777.1	26797565.5%	15681.3%	-100.0%		3784.0	-99.3%	188.6%	32872.4%
	重庆	90.3	97.2%	4.5%	47.0%		1015.0	247.6%	-69.3%	160.7%
	哈尔滨	0.6		-90.6%	-100.0%		1514.0		418.5%	-100.0%
	长春	9.4	66.1%	-96.0%	-99.2%					
	沈阳	25.0	9708.7%		-99.1%		0.0			
	呼和浩特	0.0					0.0			
	石家庄	44.3	191.0%		-71.9%		299.0	-85.7%		803.9%
	乌鲁木齐	0.0	-100.0%	-100.0%			0.0	-100.0%	-100.0%	
	兰州	17.2		-90.3%	-100.0%		1207.0		15.4%	
	西宁	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	银川	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	郑州	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	济南	38.1								
	太原	1.6	85.0%	-63.5%	-95.1%		1520.0	-24.3%	210.8%	8.1%
	合肥	0.0	-100.0%	-100.0%	2120.3%		0.0		-100.0%	
	武汉	10.2		-88.7%	-100.0%					
	南京	56.5		-75.1%	-100.0%		389.0		-96.0%	-100.0%
成都	0.0	-100.0%	-100.0%	-62.1%		0.0		-100.0%		
贵阳	0.0		-100.0%			0.0				
昆明	4.2	-75.2%	-88.4%	-51.0%		2693.0	754.9%	-64.5%	101.9%	
南宁	10.0		-92.5%	-100.0%		155.0		-93.9%	-100.0%	

杭州	18.9	12834.3%	-75.1%	-99.3%		3743.0	17.9%	-67.5%	-1.3%
南昌	0.0	-100.0%	-100.0%			0.0	-100.0%	-100.0%	
福州	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
海口	5.4		34.0%			6005.0		248.3%	
厦门	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
青岛	46.5		-44.6%			583.0		-64.1%	
宁波	21.0		-37.5%	-100.0%		765.0		67.8%	-100.0%
苏州	12.5		-70.0%			750.0		-88.3%	
大连	14.6	495.7%		-84.3%		0.0			

资料来源: Wind、天风证券研究所

2. 百城土地成交情况一览 (2021.03.29-2021.04.04)

土地成交 (2021.3.29-2021.4.4): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 2.83%

本周合计成交 156 宗地块; 其中住宅用地 51 宗, 商服用地 17 宗, 工业用地 76 宗, 其他用地 12 宗。

本周 100 城土地成交规划建筑面积 1340.76 万平方米, 环比上升 76.22%, 同比下降 59.1%, 累计同比下降 2.83%, 较前一周下降 7.37 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 55.21、301.93、983.62 万平方米, 环比增速分别为 -41.58%、42.52%、116.43%; 同比增速分别为 -42.14%、-84.31%、-21.79%; 累计同比增速分别为 25.05%、-11.22%、-0.19%; 较前一周变动 -3.14、-14.45、-2.05 个百分点。

本周 100 城土地成交均价 2222 元/平方米, 环比上升 38.1%, 同比下降 36.33%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 934、2423、2233 元/平方米, 环比增速分别为 210.3%、74.57%、12.49%; 同比增速分别为 -90.8%、-31.8%、-22.71%。

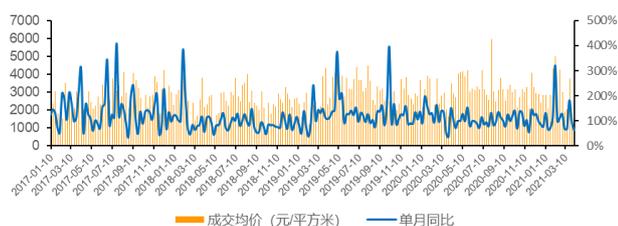
本周 100 城土地成交总价 297.93 亿元, 环比上升 143.29%, 同比下降 73.96%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 5.16、73.14、219.62 亿元, 环比增速分别为 81.46%、148.84%、143.43%; 同比增速分别为 -94.68%、-89.31%、-39.55%。

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



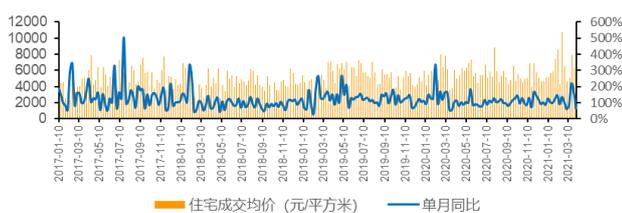
资料来源：Wind、天风证券研究所

本周 100 城住宅类土地成交规划建筑面积 664.39 万平方米,环比上升 309.14%,同比下降 61.04%。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 0、79.93、584.45 万平方米,环比增速分别为 0%、500.65%、292.05%；同比增速分别为-100%、-92.44%、-4.55%。

本周 100 城住宅类土地成交均价 3809 元/平方米,环比下降 39.45%,同比下降 36.6%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交均价分别为 0、6096、3496 元/平方米,环比增速分别为 0%、-64.07%、-34.51%；同比增速分别为-100%、4.78%、-34.72%。

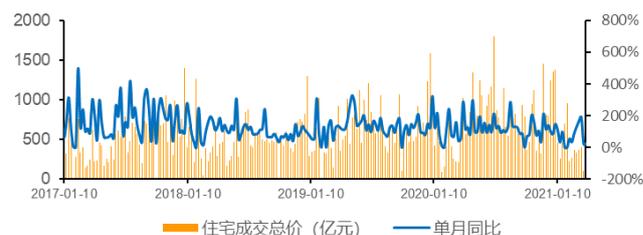
本周 100 城住宅类土地成交总价 253.07 亿元,环比上升 147.72%,同比下降 75.3%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交总价分别为 0、48.72、204.34 亿元,环比增速分别为 0%、115.81%、156.78%；同比增速分别为-100%、-92.08%、-37.68%。

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)			
	2021/3/29-2021/4/4	环比增速 (%)	同比增速 (%)	年初至今	年初至今累计同比 (%)	2021/3/29-2021/4/4	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
合计	1340.8	76.2%	-59.1%	27515.7	-3%	2222.0	38.1%	-36.3%	-57.0%
一线城市	55.2	-41.6%	-42.1%	2674.7	25%	934.0	210.3%	-90.8%	
二线城市	301.9	42.5%	-84.3%	10354.5	-11%	2423.0	74.6%	-31.8%	-70.8%

三线城市		983.6	116.4%	-21.8%	14486.4	0%	2233.0	12.5%	-22.7%	-38.4%
一线城市	上海	0.0	-100.0%	-100.0%			0.0	-100.0%	-100.0%	
	广州	4.4	-94.4%	-79.0%			120.0	-33.0%	-98.9%	
	深圳	9.5	178.7%				352.0	-77.0%		
二线城市	天津	70.8	-15.5%	61.9%			677.0	78.6%	-74.8%	
	重庆	34.0	31.7%	-79.2%	49.0%		2834.0	1607.2%	3.6%	-17.4%
	长春	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	石家庄	68.8	277.5%	70.7%	-43.5%		6533.0	999.8%	1575.1%	-13.0%
	银川	0.0					0.0			
	郑州	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
	济南	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	太原	19.1			-100.0%		3427.0			-100.0%
	南京	54.9		-28.6%	-100.0%		451.0		-94.7%	-100.0%
	成都	5.3	-46.1%	-94.4%	-26.0%		1208.0	906.7%	-84.2%	48.1%
	昆明	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	杭州	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	南昌	0.0	-100.0%	-100.0%			0.0	-100.0%	-100.0%	
	福州	0.0					0.0			
	海口	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
	厦门	0.0			-100.0%		0.0			-100.0%
	青岛	6.7	-73.5%	-98.0%	15.5%		300.0	17.6%	-73.5%	-70.8%
宁波	30.6					542.0				
苏州	0.0	-100.0%	-100.0%	-74.7%		0.0	-100.0%	-100.0%	171.1%	

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（2021.04.05-2021.04.11）

【龙湖】4月9日，贵州省贵阳市成功出让一宗商住用地。最终，贵阳卓峰置业有限公司（龙湖）以33.85亿元竞得，楼面价7050元/m²，溢价率23.68%。

【华润】4月9日，广东省佛山市成功出让一宗商住用地。经过111轮竞价，深圳市润投咨询有限公司（华润）以64.5亿元竞得，楼面价22330元/m²，溢价率106.72%。

【迪马股份】4月9日，云南省昆明市成功出让4宗地块，总出让面积126054.3m²（约189亩）。最终，昆明东维房地产开发有限公司（迪马股份）以16.18亿元竞得4宗地块。

【电建地产】4月8日，贵州省贵阳市成功出让2宗商住用地，总出让面积130676平方米（合196亩）。最终，贵阳和悦置业有限公司（电建地产）以18.54亿元竞得。

【卓越】4月9日，广东省惠州市以网上挂牌方式成功转让一宗商住用地。最终，惠州市卓越汇祥房地产有限公司（卓越）以2.63亿元竞得GZK2021-29地块。

【融信】4月9日，浙江省湖州市以拍卖方式成功出让一宗住宅用地。经过144轮竞价，杭州恺宜置业有限公司（融信）以7.65亿元竞得西凤漾单元XSS-03-02-16B-2号地块，楼面价6798元/m²，溢价率62.77%。

【金地】4月9日，江苏省苏州市太仓市以挂牌方式成功出让一宗住宅用地。经过4轮竞价，上海栖霞企业管理有限公司（金地）以6.23亿元竞得，楼面价7537元/m²，溢价率0.48%。

【金地】4月8日，广东省佛山市成功出让一宗商住用地。最终，佛山市南海区金球房地产开发有限公司（金地）以4.63亿元竞得，楼面价5905元/m²，溢价率1.09%。

【中天】4月8日，浙江省丽水市遂昌县以拍卖方式成功出让一宗住宅用地。经过88轮竞价，海宁美信房地产开发有限公司（中天）以4.739亿元竞得遂昌县P(2021)12号地块，楼面价15274元/m²，溢价率94.62%。

【新城控股】4月8日，浙江省台州市温岭市以挂牌方式成功出让一宗商住用地。经过19轮竞价，衢州亿佳企业管理有限公司（新城控股）以6.99亿元竞得铁路新区TL040311-3地块，楼面价7074元/m²，溢价率2.79%。

【金茂】4月8日，江苏省苏州市成功出让一宗商住用地。经过13轮竞价，广州兴茂房地产开发有限公司（金茂）以48.21亿元竞得，楼面价16370元/m²，溢价率13.92%。

【融创】4月7日，浙江省绍兴市诸暨市以网上拍卖方式成功出让一宗住宅用地。经过201轮竞价，宁波甬岚企业管理咨询有限公司（融创）以16.565亿元竞得环北居住区R21-07地块，楼面价12280元/m²，溢价率34.95%，竞人才房面积26250m²。

【融信】4月7日，浙江省湖州市以拍卖方式成功出让一宗商住用地。经过87轮竞价，杭州恺烁置业有限公司（融信）以6.9亿元竞得西凤漾单元XSS-03-02-16B-1号地块，楼面价6048元/m²，溢价率43.75%。

【卓越】4月6日，西安市西咸新区集中出让5宗涉宅用地，总出让面积92.94公顷。经过70轮激烈竞价，卓越置业集团（西安）有限公司（卓越）以总价6.8亿元竞得XXJH-GZ01-59-B地块，成交楼面价6492元/m²，溢价率为106.06%。

【正荣】4月6日，西安市西咸新区集中出让5宗涉宅用地，总出让面积92.94公顷。经过87轮激烈竞价，西咸新区荣元昇置业发展有限公司（正荣）以8.58亿元竞得XXJH-GZ01-59-A地块，楼面价6463元/m²，溢价率为105.19%。

【荣润】4月6日，江苏省南通市海安市集中出2宗商住用地，总出让面积89405m²，总起始价5.8亿元。最终，上海荣润房地产开发集团有限公司（荣润）以13.96亿元竞得2宗地块。

【大悦城控股】4月6日，云南省昆明市集中出让3宗地块，总出让面积7.41万平，总起始价7.88亿元。其中，大悦城控股集团（成都）有限公司6.01亿元竞得KCJ2020-15地块，楼面价4677元/m²，溢价率30.36%。

【保利+阳光城】4月6日，云南省昆明市集中出让3宗地块，总出让面积7.41万平，总起始价7.88亿元。其中，云南保晟房地产开发有限公司（保利+阳光城）1.47亿元竞得KCJ2019-6地块，楼面价4569元/m²，溢价率34.8%。

【雅居乐】4月6日，云南省昆明市集中出让3宗地块，总出让面积7.41万平，总起始价7.88亿元。其中，昆明雅欣房地产开发有限公司（雅居乐）以底价2.18亿元摘得KCXS2020-9地块，楼面价5545元/m²。

【万科】4月6日，浙江省嘉兴市成功出让一宗住宅用地。经过232轮竞价，嘉兴万都房地产开发有限公司（万科）以上限价格12.14亿元竞得经开2021-03号地块，楼面价10040元/m²，溢价率21.84%。竞报配建人才住房面积40200m²。

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