

房地产

土地供应环比降温，楼市因城施策

——房地产土地周报 0425

证券研究报告

2021年04月25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

- 《房地产-行业研究周报:房企投资信心提振,楼市调控持续加码——房地产销售周报 0418》2021-04-18
- 《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 0418》2021-04-18
- 《房地产-行业点评:销售增长速度略有回调,复合增速维持稳定——统计局3月数据点评》2021-04-17

土地供应 (2021.4.12-2021.4.18): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 14.98%

本周合计供应 188 宗地块;其中住宅用地 64 宗,商服用地 32 宗,工业用地 79 宗,其他用地 13 宗。本周 100 城土地供应建筑面积合计 1183.76 万平方米,环比下降 69.21%,同比下降 64.05%,累计同比下降 14.98%,较前一周下降 4.55 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 84.67、565.1、534 万平方米,环比增速分别为-10.98%、-80.67%、-35.37%;同比增速分别为-77.36%、-53.73%、-68.54%;累计同比增速分别为 14.12%、-17.01%、-17.52%;较前一周变动-13.88、-2.94、-4.87 个百分点。本周 100 城土地挂牌均价 4084 元/平方米,环比下降 33.98%,同比上升 6.27%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 11453、3822、3128 元/平方米,环比增速分别为 19.65%、-48.01%、68.35%;同比增速分别为-13.82%、16.42%、46.03%。

土地成交 (2021.4.12-2021.4.18): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 7.71%

本周合计成交 155 宗地块;其中住宅用地 58 宗,商服用地 8 宗,工业用地 85 宗,其他用地 4 宗。本周 100 城土地成交规划建筑面积 1476.61 万平方米,环比上升 24.89%,同比下降 52.11%,累计同比下降 7.71%,较前一周下降 4.49 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 16.97、968.46、491.17 万平方米,环比增速分别为 21.52%、147.4%、-36.77%;同比增速分别为-90.64%、-24.53%、-69.66%;累计同比增速分别为 11.9%、-14.98%、-4.53%;较前一周变动-8.15、-0.96、-6.84 个百分点。本周 100 城土地成交均价 2389 元/平方米,环比上升 14.36%,同比下降 12.87%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 1697、2276、2636 元/平方米,环比增速分别为 96.41%、201.06%、-5.25%;同比增速分别为-81.58%、-32.2%、72.29%。

投资建议:

本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 4.79 万套,环比上升 11.59%,同比上升 52.25%,累计同比上升 89.97%,较前一周减少 4.62 个百分点。本周跟踪的 11 个城市二手房成交合计 1.52 万套,环比上升 11.93%,同比上升 13.48%,累计同比上升 79.43%,较上周减少 0.96 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 45.24 万套,去化周期 21.3 周,环比下降 28.26%,其中一线、二线城市环比增速分别-60.87%、-0.89%。

调控下楼市明显趋稳。近日,国家统计局发布 3 月 70 个大中城市新建商品住宅销售价格指数情况显示,3 月份商品住宅销售价格环比涨幅基本稳定,同比涨幅继续上升。据测算,3 月份,4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.4%,涨幅比上月回落 0.1 个百分点。31 个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.5%,涨幅比上月扩大 0.1 个百分点;二手住宅销售价格环比上涨 0.4%,涨幅与上月相同。35 个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.3%,涨幅与上月相同;二手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。从同比来看,受上年同期低基数影响,各线城市商品住宅销售价格同比涨幅均有所扩大。

货币政策方面, LPR 连续一年不变。4 月 20 日,中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布,2021 年 4 月贷款市场报价利率(LPR)为:1 年期 LPR 为 3.85%,5 年期以上 LPR 为 4.65%,两个期限品种报价均与上个月持平。4 月 15 日,央行开展 1500 亿元 1 年期 MLF 操作,中标利率继续与上月持平。

重点城市楼市政策趋严。为落实住建部约谈广州市、广州市约谈海珠区会议精神,4 月 23 日,广州市海珠区住房和城乡建设局发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》,提出引导备案价格、执行“一房一价”标价、打击二手房虚高挂牌价、开展市场秩序整顿、加强行业治理等 6 条措施。此前的 4 月 16 日,广州约谈海珠、天河、黄埔、番禺、南沙、增城等 6 个区政府负责人,要求各区按照分区精准施策,分类指导,严格落实属地责任的调控新框架;4 月 22 日,广州市执行调控新政,要求越秀区、海珠区、荔湾区、天河区、白云区、黄埔区、番禺区、南沙区、增城区 9 区个人销售住房增值税征免年限从 2 年提高至 5 年。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（2021.04.12-2021.04.18）	3
2. 百城土地成交情况一览（2021.04.12-2021.04.18）	5
3. 本周地产公司拿地情况一览（2021.04.19-2021.04.25）	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 (2021.04.12-2021.04.18)

土地供应 (2021.4.12-2021.4.18): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 14.98%

本周合计供应 188 宗地块; 其中住宅用地 64 宗, 商服用地 32 宗, 工业用地 79 宗, 其他用地 13 宗。

本周 100 城土地供应建筑面积合计 1183.76 万平方米, 环比下降 69.21%, 同比下降 64.05%, 累计同比下降 14.98%, 较前一周下降 4.55 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 84.67、565.1、534 万平方米, 环比增速分别为 -10.98%、-80.67%、-35.37%; 同比增速分别为 -77.36%、-53.73%、-68.54%; 累计同比增速分别为 14.12%、-17.01%、-17.52%; 较前一周变动 -13.88、-2.94、-4.87 个百分点。

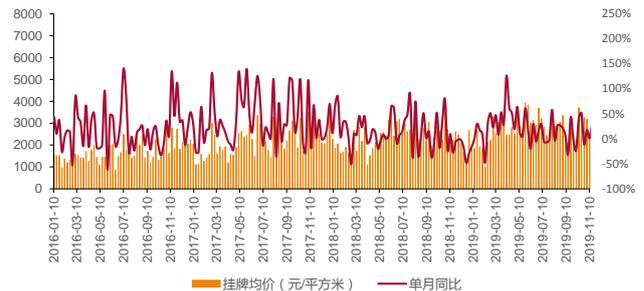
本周 100 城土地挂牌均价 4084 元/平方米, 环比下降 33.98%, 同比上升 6.27%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 11453、3822、3128 元/平方米, 环比增速分别为 19.65%、-48.01%、68.35%; 同比增速分别为 -13.82%、16.42%、46.03%。

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

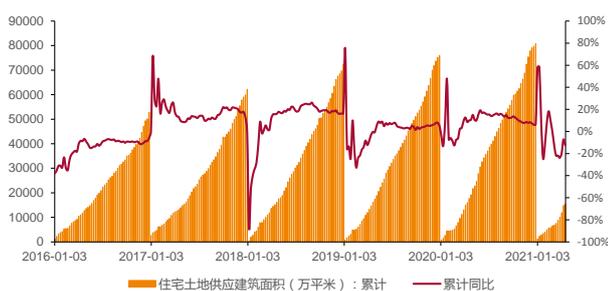


资料来源: Wind、天风证券研究所

本周 100 城住宅类土地供应建筑面积合计 653.92 万平方米, 环比下降 77.44%, 同比下降 61.93%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地供应建筑面积分别为 53、301.88、298.83 万平方米, 环比增速分别为 555%、-88.43%、2.88%; 同比增速分别为 -79.79%、-51.17%、-64.25%。

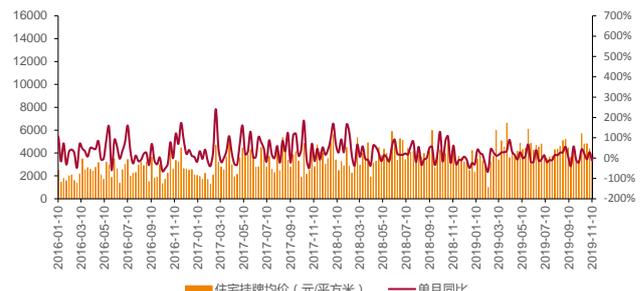
本周 100 城住宅类土地挂牌均价 6287 元/平方米, 环比下降 15.97%, 同比下降 7.73%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地挂牌均价分别为 15814、6025、4782 元/平方米, 环比增速分别为 666%、-22.88%、2.49%; 同比增速分别为 -0.96%、1.95%、23.89%。

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)			
	2021/4/12-2021/4/18	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)	年初至今	累计同比 (%)	2021/4/12-2021/4/18	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
合计	1183.8	-69.2%	-64.1%	14.4%	32965.4	-15.0%	4084.0	-34.0%	6.3%	-11.3%
一线城市	84.7	-11.0%	-77.4%	-78.8%	3238.9	14.1%	11453.0	19.7%	-13.8%	-59.8%
二线城市	565.1	-80.7%	-53.7%	103.3%	13656.2	-17.0%	3822.0	-48.0%	16.4%	632.9%
三线城市	534.0	-35.4%	-68.5%	-44.0%	16070.4	-17.5%	3128.0	68.4%	46.0%	-47.0%
一线城市	北京	9.2		-71.6%	-100.0%		7602.0		-74.7%	-100.0%
	上海	12.5	-86.9%	-73.2%			1209.0	-87.4%	-72.7%	
	广州	9.8		-96.2%	-100.0%		4426.0		-51.0%	-100.0%
	深圳	53.2		38.0%			15814.0		-58.6%	
二线城市	天津	15.8	58.2%	-60.9%	-98.7%		569.0	-18.0%	-77.6%	-81.7%
	重庆	57.3	-92.5%	-35.5%	742.1%		436.0	-91.9%	-83.1%	431.1%
	哈尔滨	59.4			-100.0%		5118.0			-100.0%
	长春	5.8	-65.8%	208.9%	-93.3%					
	沈阳	0.0	-100.0%		2198.6%		0.0	-100.0%		
	呼和浩特	0.0	-100.0%				0.0	-100.0%		
	石家庄	0.0	-100.0%	-100.0%	-43.4%		0.0	-100.0%	-100.0%	242.8%
	乌鲁木齐	0.0					0.0			
	兰州	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
	西宁	0.0					0.0			
	银川	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	郑州	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	济南	32.4	1154.3%	165.0%	-93.2%					
	太原	27.3	-63.0%	-51.1%	4601.1%		1994.0	-16.0%	-58.9%	56.1%
	合肥	0.0	-100.0%	-100.0%			0.0	-100.0%	-100.0%	
	武汉	2.6	-90.1%	-98.1%	155.1%					
	南京	13.6	-98.2%	-93.2%	1219.3%		370.0	-96.8%	-87.6%	2897.7%
	成都	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	贵阳	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
	昆明	13.6	-60.1%	-76.7%	712.1%		10003.0	2596.2%	627.0%	-86.2%
	南宁	10.2	-58.7%	-62.2%	145.6%		128.0	-62.5%	-85.1%	120.0%
	杭州	94.4	-80.2%	-67.0%	2416.0%		1709.0	-83.2%	9.1%	172.5%
	南昌	0.0	-100.0%	-100.0%			0.0	-100.0%	-100.0%	
	福州	192.1					7346.0			
海口	0.0	-100.0%		-22.9%		0.0	-100.0%		-70.0%	
厦门	19.3					143.0				
青岛	0.0	-100.0%		-94.4%		0.0	-100.0%		299.8%	
宁波	0.0	-100.0%	-100.0%	-88.3%		0.0	-100.0%	-100.0%	64.7%	
苏州	0.0	-100.0%	-100.0%	309.3%		0.0	-100.0%	-100.0%	-30.8%	
大连	27.4	2058.3%	14.0%	-91.3%		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 (2021.04.12-2021.04.18)

土地成交 (2021.4.12-2021.4.18): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 7.71%

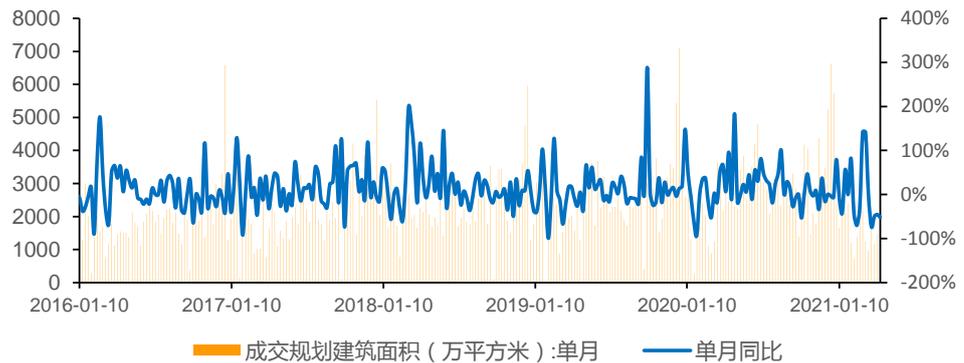
本周合计成交 155 宗地块; 其中住宅用地 58 宗, 商服用地 8 宗, 工业用地 85 宗, 其他用地 4 宗。

本周 100 城土地成交规划建筑面积 1476.61 万平方米, 环比上升 24.89%, 同比下降 52.11%, 累计同比下降 7.71%, 较前一周下降 4.49 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 16.97、968.46、491.17 万平方米, 环比增速分别为 21.52%、147.4%、-36.77%; 同比增速分别为 -90.64%、-24.53%、-69.66%; 累计同比增速分别为 11.9%、-14.98%、-4.53%; 较前一周变动 -8.15、-0.96、-6.84 个百分点。

本周 100 城土地成交均价 2389 元/平方米, 环比上升 14.36%, 同比下降 12.87%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 1697、2276、2636 元/平方米, 环比增速分别为 96.41%、201.06%、-5.25%; 同比增速分别为 -81.58%、-32.2%、72.29%。

本周 100 城土地成交总价 352.76 亿元, 环比上升 42.86%, 同比下降 58.28%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 2.88、220.38、129.49 亿元, 环比增速分别为 138.76%、644.63%、-40.08%; 同比增速分别为 -98.28%、-48.84%、-47.73%。

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



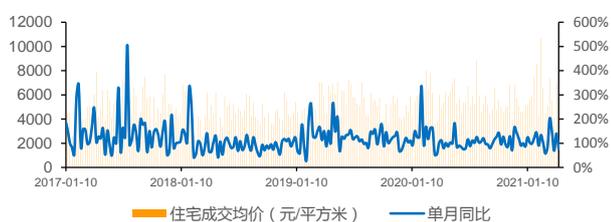
资料来源: Wind、天风证券研究所

本周 100 城住宅类土地成交规划建筑面积 773.53 万平方米,环比上升 183.66%,同比下降 39.76%。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、651.59、121.95 万平方米,二线、三线城市环比增速分别为 7350.81%、-53.8%;同比增速分别为 -100%、-2.45%、-77.53%。

本周 100 城住宅类土地成交均价 4160 元/平方米,环比下降 40.44%,同比下降 22.36%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交均价分别为 0、3099、9834 元/平方米,二线、三线城市环比增速分别为 154.64%、37.04%;同比增速分别为 -100%、-48.77%、181.86%。

本周 100 城住宅类土地成交总价 321.83 亿元,环比上升 68.96%,同比下降 53.23%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交总价分别为 0、201.9、119.93 亿元,二线、三线城市环比增速分别为 18875.62%、-36.69%;同比增速分别为 -100%、-50.03%、-36.67%。

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)			
	2021/4/12-2021/4/18	环比增速 (%)	同比增速 (%)	年初至今	年初至今累计同比 (%)	2021/4/12-2021/4/18	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
合计	1476.6	24.9%	-52.1%	30981.0	-8%	2389.0	14.4%	-12.9%	-8.8%
一线城市	17.0	21.5%	-90.6%	2755.5	12%	1697.0	96.4%	-81.6%	-69.5%
二线城市	968.5	147.4%	-24.5%	11965.6	-15%	2276.0	201.1%	-32.2%	-60.8%
三线城市	491.2	-36.8%	-69.7%	16259.9	-5%	2636.0	-5.2%	72.3%	17.2%
一线城市	上海	14.0	-0.1%	2.0%		463.0	-46.4%	-85.0%	
	广州	3.0		-97.5%	-100.0%	7393.0		-21.2%	-100.0%
	深圳	0.0		-100.0%	-100.0%	0.0		-100.0%	-100.0%
二线城市	天津	34.6		-68.4%	-100.0%	326.0		-93.6%	-100.0%
	重庆	53.7	98.8%	-18.8%	-59.1%	266.0	202.3%	-88.4%	-94.2%
	长春	736.4	6140.5%	804.8%	264.4%	2819.0	175.3%	183.0%	77.8%
	石家庄	11.8	885.8%	-77.3%	-98.3%	3214.0	132.4%	516.9%	-78.8%
	银川	0.0		-100.0%		0.0		-100.0%	
	郑州	0.0		-100.0%		0.0		-100.0%	
	济南	0.0	-100.0%		165.6%	0.0	-100.0%		-27.9%
	太原	0.0		-100.0%	-100.0%	0.0		-100.0%	-100.0%
	南京	24.5	-31.2%		-35.2%	124.0	-95.9%		562.7%
	成都	0.0	-100.0%	-100.0%	681.3%	0.0	-100.0%	-100.0%	-53.8%

昆明	34.6	-72.7%	299.0%	4876.7%		156.0	-93.0%	-33.9%	12.5%
杭州	19.8		-80.6%			881.0		-85.9%	
南昌	15.3					1052.0			
福州	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
海口	0.0					0.0			
厦门	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
青岛	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
宁波	0.0	-100.0%		374.5%		0.0	-100.0%		-56.5%
苏州	0.0	-100.0%	-100.0%			0.0	-100.0%	-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（2021.04.19-2021.04.25）

【融创】4月19日，江苏省常州市钟楼区以挂牌方式集中出让3宗商住用地，总出让面积17.96万平，总起始价18.32亿元。经过42轮竞价，常州融创企业管理有限公司（融创）以9.66亿元竞得JZX20210301地块，楼面价12603元/m²，溢价率76.88%。

【张江高科】4月19日，上海市集中出让2宗商办用地，总出让面积6.19万平，总起始价10.57亿元。最终，2宗地块均以底价成交。上海芯道周城市建设有限公司（上海张江高科）8.68亿元摘得浦东新区周浦镇03单元41-01地块，楼面价7140元/m²。

【龙湖】4月20日，成都都江堰市以拍卖方式成功出让3宗城镇住宅用地，净用地面积15.4万平，总起始价7.14亿元。最终，3宗地块均以底价成交。成都龙湖西城置业有限公司（龙湖）、镇江润和置业有限公司4.01亿元摘得都江堰市青城山镇欣禾社区DJY2020-27（0701/05）、DJY2020-28（0701/05）地块。

【旭辉】4月21日，辽宁省大连市以挂牌方式成功出让一宗商服用地。最终，大连兴泽企业管理有限公司（旭辉）、中融慧邦（大连）置业发展有限公司以底价11.53亿元摘得。

【万科】4月21日，浙江省金华市集中出让6宗地块，包括婺城区2宗、金东区4宗。总出让面积40.36万平，总起价60.46亿元。经过57轮竞价，宁波许景房地产信息咨询有限公司（万科）24.59亿元竞得金开自然资规供[2021]15号地块，楼面价15222元/m²，溢价率38.38%。

【招商蛇口】4月21日，江苏省扬州市以挂牌方式集中出让11宗地块，包括8宗住宅用地、3宗商业用地，总占地面积为37.88万平，总起始价23.91亿元。经过166轮竞价，招商局地产（常州）有限公司3.47亿元竞得GZ268地块，楼面价10973元/m²，溢价率100.61%。经过105轮竞价，招商局地产（常州）有限公司10.75亿元竞得GZ272地块，楼面价9233元/m²，溢价率80.26%。

【金地】4月21日，浙江省金华市集中出让6宗地块，包括婺城区2宗、金东区4宗。总出让面积40.36万平，总起价60.46亿元。经过69轮竞价，金华市合耀企业管理咨询有限公司（金地）以16.2亿元竞得金东新城金瓯路北侧商住地块，楼面价11250元/m²，溢价率84.43%。

【金地】4月21日，浙江省金华市集中出让6宗地块，包括婺城区2宗、金东区4宗。总出让面积40.36万平，总起价60.46亿元。经过68轮竞价，金华市合盛企业管理咨询有限公司（金地）以4.09亿元竞得金土本2021-8地块，楼面价10197元/m²，溢价率61.65%。

【保利】4月21日，浙江省金华市集中出让6宗地块，包括婺城区2宗、金东区4宗。总出让面积40.36万平，总起价60.46亿元。经过69轮竞价，保利浙南房地产开发有限公司（保利）以15.65亿元竞得金土本2021-2-1地块，楼面价16452元/m²，溢价率31.62%。

【万科】4月21日，浙江省金华市集中出让6宗地块，包括婺城区2宗、金东区4宗。总出让面积40.36万平，总起价60.46亿元。经过38轮竞价，宁波翔羽房地产信息咨询有限公司

公司（万科）21.997 亿元竞得金土本 2021-3 地块，楼面价 9167 元/m²，溢价率 46.02%。

【融创】4 月 23 日，江苏省徐州市以挂牌方式集中出让 4 宗地块，总出让面积 22.78 万平，总起始价 20.8 亿元。经过 551 轮竞价，淮安融江置业有限公司（融创）以 17.61 亿元竞得淮海壹号南地块，楼面价 11328 元/m²，溢价率 80.80%。

【荣盛】4 月 23 日，江苏省徐州市以挂牌方式集中出让 4 宗地块，总出让面积 22.78 万平，总起始价 20.8 亿元。经过 212 轮竞价，徐州荣安房地产开发有限公司（荣盛）11.78 亿元竞得卧牛 A-8-1 地块，楼面价 9994 元/m²，溢价率 77.14%。

【碧桂园】4 月 23 日，江苏省徐州市以挂牌方式集中出让 4 宗地块，总出让面积 22.78 万平，总起始价 20.8 亿元。其中，徐州碧胜房地产开发有限公司（碧桂园）8.07 亿元竞得 2020-39G、2020-40G 地块。经过 196 轮竞价，2020-39G 地块成交价 5.35 亿元，楼面价 3214 元/m²，溢价率 85.72%。经过 98 轮竞价，2020-40G 地块成交价 2.72 亿元，楼面价 3020 元/m²，溢价率 74.49%。

【保利】4 月 23 日，安徽省合肥市集中出让 5 宗住宅用地，分别位于巢湖市、长丰县，总出让面积 27.56 万平（413.43 亩），总起始价 24.4 亿元。最终，保利 5.26 亿元竞得 CF202102 号地块，楼面价 6833.3 元/m²，溢价率 30.16%，竞自持 1400 m²。

【万科】4 月 23 日，浙江省绍兴市以网上拍卖方式成功出让一宗商住用地。经过 71 轮竞价，诸暨锦池置业有限公司（万科）15.75 亿元竞得镜湖新区凤林西路以北 8 号地块，楼面价 24233 元/m²，溢价率 34.62%，配建保障房面积 6000 平方米。

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