

青岛放宽落户限制，销售规模同比回落

房地产行业周报-20210626

一周行情回顾

本周，申万房地产指数下跌0.1%，沪深300指数上涨2.69%，相对收益为-2.79%，板块表现弱于大盘。

行业基本面

本周(06.18-06.24)，我们跟踪的58个重点城市一手房合计成交78111套，同比增速-11.5%，环比增速14.9%；合计成交面积772.4万平方米，同比增速-13.5%，环比增速10.9%。

本周(06.18-06.24)，我们跟踪的16个重点城市二手房合计成交20094套，同比增速-17.4%，环比增速37.2%；合计成交面积191.6万平方米，同比增速-17.8%，环比增速23.1%。

本周(06.18-06.24)，我们跟踪的17个重点城市商品房库存面积18582.9万平方米，环比增速0.6%，去化周期56.4周。

本周(06.14-06.20)，供应土地895.3万平方米，同比增速-71.1%；成交土地557.8万平方米，同比增速-84.2%；土地成交金额123.2亿元，同比增速-89.5%。

本周(06.18-06.24)，房地产企业合计发行信用债90.9亿元，同比增速-35.7%，环比增速-29.9%；房地产类集合信托合计发行192.6亿元，同比增速-48.3%，环比增速54.7%。

投资建议

本周，国常会确定加快发展保障性租赁住房的政策，缓解新市民青年人等群体住房困难。住建部公布数据显示，1-5月全国新开工改造城镇老旧小区2.29万个，占年度目标任务(5.3万个)的42.4%，较4月末增加了17.8pct。集中供地方面，武汉首次“两集中”供地按照“错峰分批”模式组织揭牌，首日出让31宗土地均顺利成交，成交总价401.6亿元，规划建筑面积609.5万平方米。地方层面，深圳调整公积金缴存基数和缴存比例，不得超过34860元，不得低于2200元。通过新建、改建、盘活存量等方式已建成的租赁型住房可申请专项资金补助。北京鼓励宿舍型租赁住房改建项目业态混合兼容。广州要求对被征收房屋价值的补偿不得低于房屋征收决定公告之日被征收房屋类似房地产的市场价格。青岛提出加快推动市南区、市北区、李沧区、崂山区大幅放宽落户限制，城阳、即墨等三区全面取消落户限制。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、滨江集团、旭辉控股集团、碧桂园、宝龙地产以及物管板块碧桂园服务、恒大物业、招商积余、新城悦服务、永升生活服务、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：youzp@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	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E
000002.SZ	万科A	24.51	增持	3.47	3.62	4.45	5.08	7.1	6.8	5.5	4.8
600048.SH	保利地产	12.47	增持	2.35	2.42	3.11	3.67	5.3	5.2	4.0	3.4
000656.SZ	金科股份	5.74	买入	1.05	1.30	1.62	1.91	5.5	4.4	3.5	3.0
000961.SZ	中南建设	6.00	增持	1.12	1.87	2.39	2.76	5.4	3.2	2.5	2.2
000671.SZ	阳光城	5.22	增持	0.90	1.19	1.75	2.09	5.8	4.4	3.0	2.5
601155.SH	新城控股	42.92	增持	5.61	6.78	8.10	9.59	7.7	6.3	5.3	4.5
002244.SZ	滨江集团	4.27	增持	0.52	0.75	0.88	1.08	8.2	5.7	4.9	4.0
2007.HK	碧桂园	7.56	增持	1.81	1.59	1.86	2.21	4.2	4.8	4.1	3.4
0884.HK	旭辉控股集团	5.16	增持	0.81	0.99	1.14	1.36	6.4	5.2	4.5	3.8
1238.HK	宝龙地产	5.67	买入	0.98	1.47	1.86	2.25	5.8	3.9	3.1	2.5
6098.HK	碧桂园服务	68.67	买入	0.62	0.96	1.32	1.86	110.8	71.5	52.0	36.9
001914.SZ	招商积余	17.72	买入	0.41	0.41	0.61	0.80	43.2	43.2	29.0	22.2
6666.HK	恒大物业	7.69	买入	-	0.24	0.42	0.66	-	32.1	18.2	11.7
1755.HK	新城悦服务	19.27	买入	0.34	0.55	0.80	1.76	55.9	35.0	24.2	11.0
1995.HK	永升生活服务	17.10	买入	0.15	0.24	0.36	0.55	114.0	71.2	47.5	31.1
002968.SZ	新大正	44.59	买入	1.89	1.22	1.55	1.94	23.6	36.5	28.8	23.0
603506.SH	南都物业	15.07	买入	0.85	1.03	1.32	1.60	17.7	14.6	11.4	9.4

资料来源: Wind, 华西证券研究所

备注: 港股股价换算 1 港元=0.8380 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.....	8
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.....	19
4.4. 土地市场供给与成交分析.....	20
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

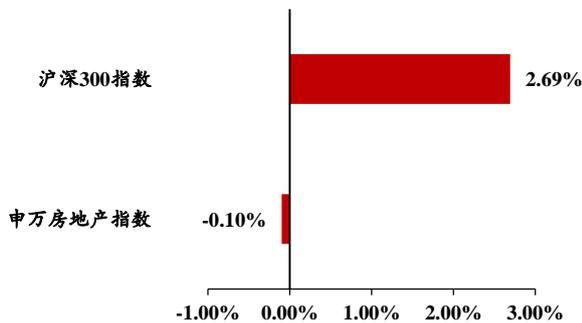
图 1 本周板块涨跌幅.....	5
图 2 本周龙头企业涨跌幅.....	5
图 3 一手房成交套数同比分析（周度）.....	12
图 4 一手房成交套数同比分析（8周移动平均）.....	12
图 5 一手房成交面积同比分析（周度）.....	12
图 6 一手房成交面积同比分析（8周移动平均）.....	12
图 7 一手房成交套数同比分析（月度）.....	13
图 8 一手房成交套数环比分析（月度）.....	13
图 9 一手房成交面积同比分析（月度）.....	13
图 10 一手房成交面积环比分析（月度）.....	13
图 11 二手房成交套数同比分析（周度）.....	16
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）.....	17
图 16 二手房成交套数环比分析（月度）.....	17
图 17 二手房成交面积同比分析（月度）.....	17
图 18 二手房成交面积环比分析（月度）.....	17
图 19 17城合计库存面积及去化周期.....	19
图 20 一线城市库存面积及去化周期.....	19
图 21 二线城市库存面积及去化周期.....	19
图 22 三线城市库存面积及去化周期.....	19
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.....	18
表 5 17城库存面积及去化周期.....	20
表 6 近期房企拿地明细.....	22
表 7 年初至今房地产企业发行信用债汇总.....	23

1. 一周行情回顾

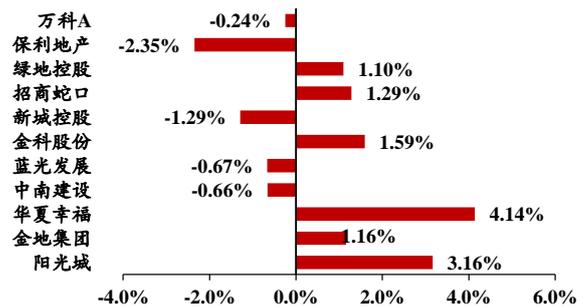
本周，申万房地产指数下跌 0.1%，沪深 300 指数上涨 2.69%，相对收益为-2.79%，板块表现弱于大盘。个股表现方面，申万房地产板块涨跌幅排名前 5 位的房地产个股分别为：ST 新光、中迪投资、绿景控股、浙江广厦、荣丰控股，涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为招商积余、西藏城投、顺发恒业、世联行、万泽股份。

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】国常会：部署进一步推动金融机构减费让利惠企利民；确定加快发展保障性租赁住房的政策，缓解新市民青年人等群体住房困难。（观点地产网）

【中央政策】住建部：1-5 月，全国新开工改造城镇老旧小区 2.29 万个，占年度目标任务(5.3 万个)的 42.4%，较 4 月末增加了 17.8 个百分点。（观点地产网）

【地方政策】宁波：出台《宁波市关于非住宅改建租赁住房的指导意见（试行）》。《意见》指出，宁波市行政区域内闲置的商业、办公、工业等非居住类型，且未列入征收计划的存量闲置建筑，可改建为租赁住房，于 7 月 15 日起实施。（观点地产网）

【地方政策】深圳：6 月 21 日，深圳市住房公积金管理中心发布《关于做好 2021 年住房公积金缴存基数和缴存比例调整工作的通知》，自 7 月 1 日起实施调整后的缴存基数，不得超过 34860 元，也不得低于 2200 元。（观点地产网）

【地方政策】深圳：6 月 21 日，深圳住建局发布住房租赁相关公告，说明自 2019 年 1 月 1 日以来，在深圳通过新建、改建、盘活存量等方式已建成的租赁型住房，包括市场化租赁住房、出租型人才住房、出租型安居型商品房、稳租金商品房、产业园区配套宿舍等，可申请专项资金补助。（观点地产网）

【地方政策】北京：四部委联合印发通知，进一步明确改建工作总体要求、改建标准和改建程序等。通知提出鼓励宿舍型租赁住房改建项目业态混合兼容，同一项目内可兼容多种功能，租赁住房、研发、办公、商业等用途可混合利用，促进产业融合和新业态发展。（观点地产网）

【地方政策】上海：6月23日，上海市房管局发布关于进一步贯彻实施《上海市住宅物业管理规定》的若干意见，自2021年7月1日起施行。《意见》提出市房屋行政管理部门应当建立健全全市统一的物业管理监管与服务信息平台，将物业管理监管与服务的相关信息在平台上予以公布。（观点地产网）

【地方政策】广州：正式出台《广州市国有土地上房屋征收与补偿实施办法》，要求对被征收房屋价值的补偿，不得低于房屋征收决定公告之日被征收房屋类似房地产的市场价格。（观点地产网）

【地方政策】青岛：6月21日，青岛市住建局发布《青岛市新型城镇化规划（2021-2035年）（公众征求意见稿）》，提出加快推动市南区、市北区、李沧区、崂山区大幅放宽落户限制，城阳、即墨等三区全面取消落户限制，建立健全多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。（观点地产网）

【市场行情】四大行：6月21日，多家银行的存款利率出现调整，四大行存款利率总体“有升有降”，一年期及以上的存款利率普遍下调，半年及以内的短期利率则有小幅上升。调整后，定存利率最高3.25%，大额存单利率最高3.35%。（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	国常会：部署进一步推动金融机构减费让利惠民；确定加快发展保障性租赁住房的政策，缓解新市民青年人等群体住房困难。	观点地产网	2021/6/18
中央政策	住建部：1-5月，全国新开工改造城镇老旧小区2.29万个，占年度目标任务(5.3万个)的42.4%，较4月末增加了17.8个百分点。	观点地产网	2021/6/18
地方政策	海南：正式对外发布《海南自由贸易港建设白皮书（2021）》，重点从贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利等十一个方面描述了《总体方案》确定的相关政策和制度实施情况。	观点地产网	2021/6/20
地方政策	江西：“十四五”期间，全省共计划改造城镇老旧小区6243个，涉及总户数约160.87万户，估算总投资约498.59亿元。其中基础类改造内容为主的小区4598个，完善类改造内容为主的小区1105个，提升类改造内容为主的小区540个。	观点地产网	2021/6/20
地方政策	宁波：出台《宁波市关于非住宅改建租赁住房的指导意见（试行）》。《意见》指出，宁波市行政区域内闲置的商业、办公、工业等非居住类型，且未列入征收计划的存量闲置建筑，可改建为租赁住房，于7月15日起实施。	观点地产网	2021/6/18
地方政策	北京：四部委联合印发通知，进一步明确改建工作总体要求、改建标准和改建程序等。通知提出鼓励宿舍型租赁住房改建项目业态混合兼容，同一项目内可兼容多种功能，租赁住房、研发、办公、商业等用途可混合利	观点地产网	2021/6/21

	用，促进产业融合和新业态发展。		
地方政策	上海：发布REITs20条，主要包括：加快打造REITs产品发行交易首选地；强化长三角基础设施REITs联动发展；优化项目运营管理；挖掘基础设施存量资源；完善项目遴选审核；强化组织保障和风险防范，推动基础设施REITs持续健康规范发展。	观点地产网	2021/6/21
地方政策	广州：天河区发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求企业合理确定网签备案价格，对不接受政府指导意见的项目，将暂不予办理交易网签备案及暂不核发预售许可证；同时要求严格执行“明码标价”不得变相实行价外加价。	观点地产网	2021/6/21
地方政策	深圳：6月21日，深圳市住房公积金管理中心发布《关于做好2021年住房公积金缴存基数和缴存比例调整工作的通知》，自7月1日起实施调整后的缴存基数，不得超过34860元，也不得低于2200元。	观点地产网	2021/6/22
地方政策	深圳：6月21日，深圳住建局发布住房租赁相关公告，说明自2019年1月1日以来，在深圳通过新建、改建、盘活存量等方式已建成的租赁型住房，包括市场化租赁住房、出租型人才住房、出租型安居型商品房、稳租金商品房、产业园区配套宿舍等，可申请专项资金补助。	观点地产网	2021/6/22
地方政策	汕头：近日，汕头市住房公积金管理中心发布《关于职工申办购房、还贷提取住房公积金业务有关事项的通知》，规定提取住房公积金偿还购房贷款申请时间原则上需提前2个月以上。	南方日报	2021/6/22
地方政策	厦门：6月22日，根据厦门市规划局发布公告，厦门7宗安置型商品房用地首次出让，总建面近86万平方米，总出让价款101.26亿元。	观点地产网	2021/6/22
地方政策	上海：6月23日，上海市房管局发布关于进一步贯彻实施《上海市住宅物业管理规定》的若干意见，自2021年7月1日起施行。《意见》提出市房屋行政管理部门应当建立健全全市统一的物业管理监管与服务信息平台，将物业管理监管与服务的相关信息在平台上予以公布。	观点地产网	2021/6/23
地方政策	青岛：6月21日，青岛市住建局发布《青岛市新型城镇化规划（2021-2035年）（公众征求意见稿）》，提出加快推动市南区、市北区、李沧区、崂山区大幅放宽落户限制，城阳、即墨等三区全面取消落户限制，建立健全多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。	观点地产网	2021/6/23
地方政策	江门：6月21日，广东江门自然资源局发布《江门市市区“三旧”改造专项规划修编草案》，对“三旧”改造总体目标和规模、重点区域、改造时序和策略等作出统	观点地产网	2021/6/23

	筹安排。		
地方政策	上海：6月23日，上海首批集中供地进入第4个交易日，共出让3宗地块，总成交额59亿元。	财经网	2021/6/23
地方政策	武汉：6月23日，据武汉土地市场网公布信息，武汉首次“两集中”供地将分三天竞拍，按照“错时分批”模式组织揭牌。	观点地产网	2021/6/23
地方政策	广州：正式出台《广州市国有土地上房屋征收与补偿实施办法》，要求对被征收房屋价值的补偿，不得低于房屋征收决定公告之日被征收房屋类似房地产的市场价格。	观点地产网	2021/6/24
地方政策	西安：要求各中介机构不得煽动出卖方抬高房屋挂牌价格，不得发布挂牌价明显高于实际成交价的房屋信息，不得以偏概全发布信息。	澎湃新闻	2021/6/24
地方政策	宁夏：1-5月份，固定资产投资同比增长9.8%，比上年同期加快14.1个百分点，比2019年1-5月份增长5.1%，两年平均增长2.5%，平均增速比1-4月份加快0.3个百分点。	宁夏统计局	2021/6/24
市场行情	四大行：6月21日，多家银行的存款利率出现调整，四大行存款利率总体“有升有降”，一年期及以上的存款利率普遍下调，半年及以内的短期利率则有小幅上升。调整后，定存利率最高3.25%，大额存单利率最高3.35%。	观点地产网	2021/6/22

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】公司发行15亿元0.25年期超短期融资券，利率2.63%。

【金辉控股】公司完成发行13.5亿元5年期公司债，利率6.95%。

【正荣地产】公司发行13.0亿元1年期优先票据，利率7.125%。

【金科股份】将于6月24日发行不超过10亿元4年期公司债券，利率6.3%。

【合生创展集团】公司发行2.0亿美元2年期优先票据，利率6.8%。

【万科A】公司拟下调“18万科01”债券后2年票面利率，最终票面利率调整幅度请以公司于2021年6月28日披露的关于是否调整票面利率以及调整幅度的公告为准。

【中国恒大】公司发布公告，已安排自有资金约136亿港元，用于偿还6月28日到期的14.5亿美元债，以及所有境外美元债到期的应付利息。到明年3月前，恒大再无到期的境内外公开市场债券。

【碧桂园服务】公司采纳股份奖励计划，以每股 50.07 港元增发 86.6 万股，占公司已发行股份的 0.0269%。

【融创中国】公司因购股权行使而配发新股 704.6 万股，发行价 28.6 港元/股。

【光明地产】公司拟通过信托融资不超过 5 亿元，期限不超过 2 年，利率不超过 7.2%/年。

【招商蛇口】蛇口产业园 REIT 最终募集基金份额 9 亿份，发售单价为 2.31 元/份，基金募集资金净额 20.79 亿元，同时子公司 SPV 万海获取金额为 3 亿元的并购贷款，合计 23.79 亿元。

表 2 本周公司公告汇总

公司名称	内容	日期
招商蛇口	公司发行 15 亿元 0.25 年期超短期融资券，利率 2.63%。	2021/6/21
金辉控股	公司完成发行 13.5 亿元 5 年期公司债，利率 6.95%。	2021/6/21
融创中国	公司因购股权行使而配发新股 704.6 万股，每股发行价 28.6 港元。	2021/6/21
碧桂园服务	公司因董事行使购股权计划而配发新股 160 万股，每股发行价 50.07 港元。	2021/6/21
光明地产	公司竞得上海自贸区临港重装备产业区两地块，总价款 3.2 亿元。	2021/6/21
泰禾集团	公司再次延期回复深交所年报问询函，预计 6 月 30 日前完成回复。	2021/6/21
禹洲集团	公司建议分拆禹佳生活服务于港交所主板上市。	2021/6/21
光明地产	公司拟通过信托融资不超过 5 亿元，期限不超过 2 年，利率不超过 7.2%/年。	2021/6/22
招商蛇口	蛇口产业园 REIT 最终募集基金份额 9 亿份，发售单价为 2.31 元/份，基金募集资金净额 20.79 亿元，同时子公司 SPV 万海获取金额为 3 亿元的并购贷款，合计 23.79 亿元。	2021/6/22
金融街	公司竞得廊坊市固安六宗地块，总价款 22.49 亿元。	2021/6/22
万科 A	公司拟下调“18 万科 01”公司债券票面利率。	2021/6/22
中骏集团控股	中骏商管发售 5 亿股股份，另有 15%超额配股权，发行价 3.7-4.6 港元/股。	2021/6/22
佳兆业集团	公司将 10.5%二零二一年到期可换股债券的换股价由 4.47 港元/股调整至 4.31 港元/股，自 2021 年 6 月 30 日起生效。	2021/6/22
万科 A	公司拟下调“18 万科 01”债券后 2 年（2021 年 8 月 9 日到 2023 年 8 月 8 日）票面利率，最终票面利率调整幅度请以公司于 2021 年 6	2021/6/23

	月 28 日披露的关于是否调整票面利率以及调整幅度的公告为准。	
合生创展集团	公司发行 2.0 亿美元 2 年期优先票据，利率 6.8%，每半年期支付一次利息。	2021/6/23
光明地产	公司 2020 年年度派息，每股派发现金红利 0.02 元，共计派发现金红利 4457.3 万元，于 6 月 29 日发放。	2021/6/23
嘉凯城	公司持股 5% 以上股东国大集团及一致行动人浙江糖酒计划以集中竞价方式合计减持 1170.8 万股公司股份，减持比例 0.65%，减持价格区间 6.69-7.25 元/股。	2021/6/23
苏宁环球	公司子公司苏宁环球健康与苏宁国际投资和环球资本合资成立的医美产业基金的存续期限将自 2021 年 7 月 8 日起延长 3 年，其中苏宁环球健康出资 22.5 亿元，占比 45%。	2021/6/23
正荣地产	公司发行 13.0 亿元 1 年期优先票据，利率 7.125%。	2021/6/24
金科股份	公司将于 6 月 24 日发行不超过 10 亿元 4 年期公司债券，利率为 6.3%。	2021/6/24
新力控股集团	公司计划赎回并注销部分于 2022 年到期的 2.5 亿美元 8.5 厘优先票据，赎回本金总额为 300 万美元，占比 1.2%。	2021/6/24
中南建设	公司境外子公司 HZID 于 2019 年发行了 3.5 亿美元、0.5 亿美元及 1 亿美元 3 年期债券，利率为 10.875%，近日部分该债券投资人回售本金为 2.2 亿美元债券给 HZID。	2021/6/24
中交地产	公司 2020 年度 A 股派息，每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税），共计派发现金红利 3477.1 万元，于 6 月 30 日发放。	2021/6/24
金融街	公司以 12.9 亿元收购上海市 1 幅地块，计容建面 7.2 万平方米。	2021/6/24
金融街物业	公司拟以不超过 1.3 亿元收购何巍先生持有的株洲宏达的 65% 股权。	2021/6/24
雅居乐集团	公司与合营伙伴将透过项目公司共同开发 6 月 23 日以 40 亿元成功竞得的土地，项目公司由新濠中山及中山雅辰分别拥有 51% 和 49%。	2021/6/24
雅生活服务	公司已达成收购哈尔滨景阳 60% 股权时公告的截至 2020 年年度的经营目标，对价并未被补偿款扣除。	2021/6/24
瑞安房地产	公司将担保子公司 Shui On Development 拟发行的国际票据。	2021/6/24
万科 A	聘任刘肖先生为公司执行副总裁、首席运营官，董事王海武不再兼任该职。	2021/6/24
中国恒大	公司发布公告，已安排自有资金约 136 亿港元，用于偿还 6 月 28 日到期的 14.5 亿美元债，以及所有境外美元债到期的应付利息。到明年 3 月前，恒大再无到期的境内外公开市场债券。	2021/6/25

碧桂园服务	公司采纳股份奖励计划，以每股 50.07 港元增发 86.6 万股，占公司 已发行股份的 0.0269%。	2021/6/25
金科股份	公司成功发行 10 亿元 4 年期公司债券，票面利率为 6.3%。	2021/6/25
电子城	公司实施 2020 年年度权益分配方案，向全体股东每 10 股派发现金 0.14 元（含税），共派发现金 1.56 亿元。	2021/6/25
陆家嘴	公司高管及核心团队增持 50.3 万股，占公司总股本的 0.0125%。	2021/6/25
嘉凯城	公司控股股东向华建控股转让 5.4 亿股，占已发行股份的 29.9%。	2021/6/25

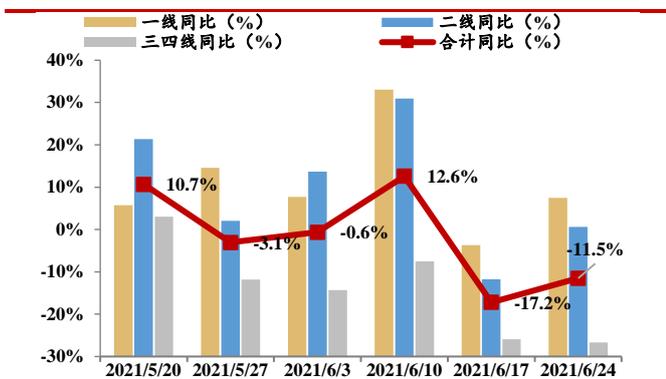
资料来源：公司公告、华西证券研究所

4. 行业基本面

4.1. 重点城市一手房成交分析

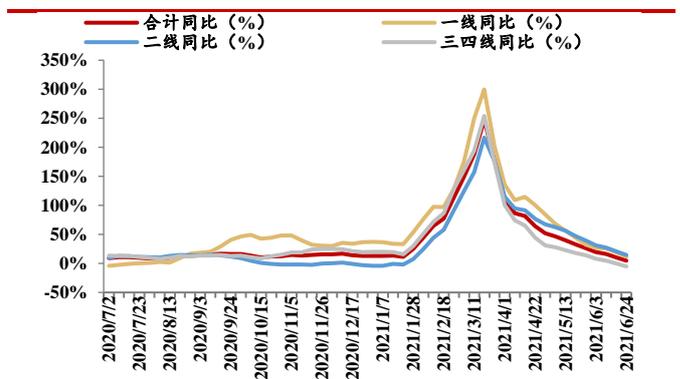
本周(06.18-06.24)，华西地产组跟踪的 58 个重点城市一手房合计成交 78111 套，同比增速-11.5%，环比增速 14.9%；合计成交面积 772.4 万平方米，同比增速-13.5%，环比增速 10.9%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为 7.4%、0.6%和-26.6%，环比增速为 24.4%、16.6%和 9.5%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为 19.1%、-0.2%和-33.2%，环比增速为 12.9%、15.2%和 4.9%。

图 3 一手房成交套数同比分析（周度）



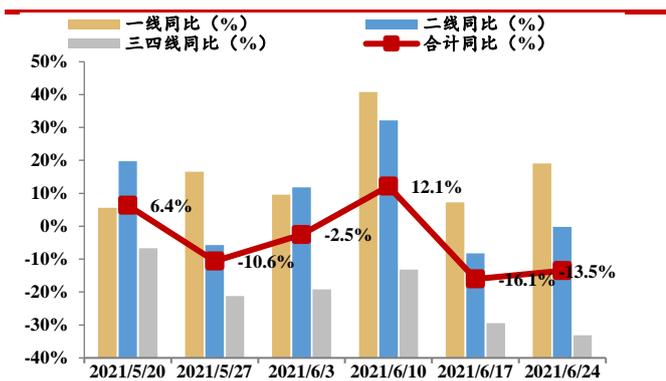
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 一手房成交套数同比分析（8 周移动平均）



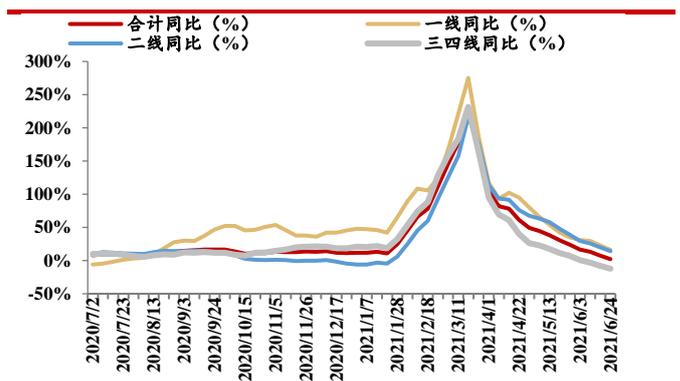
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

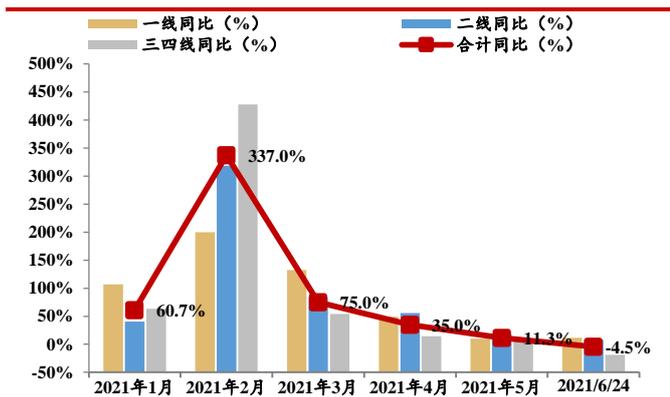
图 6 一手房成交面积同比分析（8 周移动平均）



资料来源：Wind，华西证券研究所

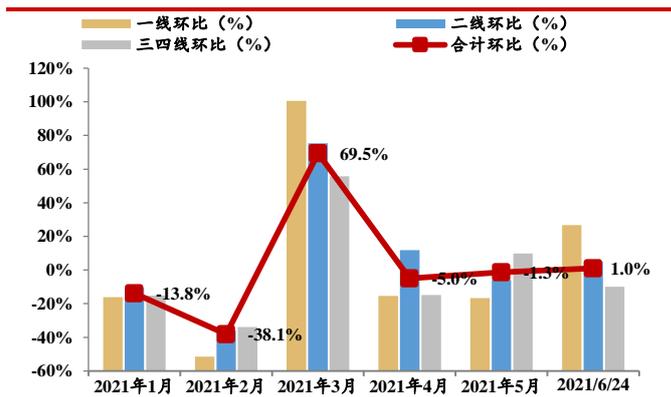
本月至今(06.01-06.24)，华西地产组跟踪的 58 个重点城市一手房合计成交 269040 套，同比增速-4.5%，环比增速 1%；合计成交面积 2731 万平方米，同比增速-4.8%，环比增速 4.6%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为 11.4%、7.6%和-18.9%，环比增速为 26.8%、4.9%和-10%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为 22.2%、9.4%和-24.3%，环比增速为 35.1%、8.2%和-7.8%。

图7 一手房成交套数同比分析（月度）



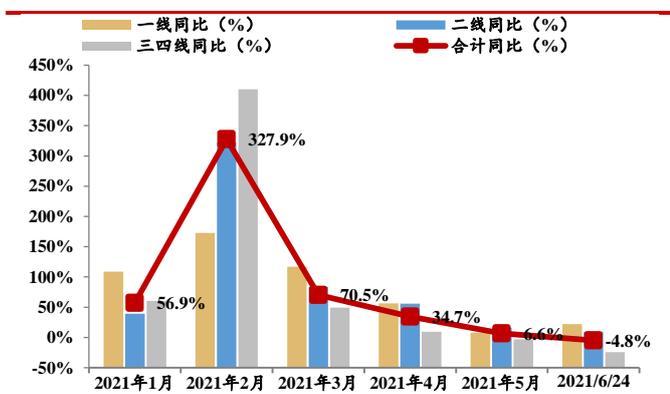
资料来源：Wind，华西证券研究所

图8 一手房成交套数环比分析（月度）



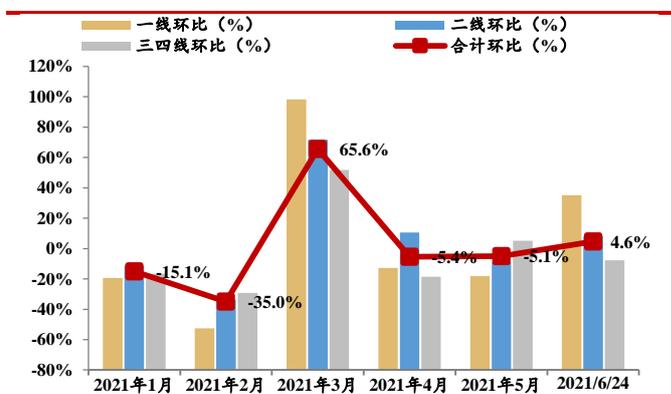
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)	78111	-11.5%	14.9%	79619
	成交面积 (万平)	772.4	-13.5%	10.9%	793
一线城市	套数 (套)	14354	7.4%	24.4%	11715
	成交面积 (万平)	122.8	19.1%	12.9%	105
二线城市	套数 (套)	32532	0.6%	16.6%	33561
	成交面积 (万平)	367.9	-0.2%	15.2%	376
三四线城市	套数 (套)	31225	-26.6%	9.5%	34343
	成交面积 (万平)	281.7	-33.2%	4.9%	313
部分重点城市					
北京	套数 (套)	4432	123.4%	54.6%	2796
	成交面积 (万平)	39.9	104.8%	68.7%	26
上海	套数 (套)	5988	52.9%	11.6%	4870
	成交面积 (万平)	46.8	21.4%	10.3%	42
广州	套数 (套)	2666	-58.7%	14.5%	2986
	成交面积 (万平)	25.3	-29.3%	-22.8%	28
深圳	套数 (套)	1268	26.2%	29.4%	1063
	成交面积 (万平)	10.7	16.5%	8.5%	9
杭州	套数 (套)	2665	5.7%	11.5%	3232
	成交面积 (万平)	28.7	4.5%	11.4%	36
南京	套数 (套)	2742	74.0%	38.1%	2646
	成交面积 (万平)	33.5	46.8%	43.4%	33
武汉	套数 (套)	4855	-12.2%	15.9%	5205
	成交面积 (万平)	56.6	-4.0%	22.7%	60
成都	套数 (套)	3311	-10.3%	8.9%	3093
	成交面积 (万平)	67.9	4.1%	-0.1%	58
青岛	套数 (套)	3525	-18.3%	23.0%	3140
	成交面积 (万平)	40.7	-19.0%	21.5%	36
福州	套数 (套)	1732	185.8%	5.1%	1904
	成交面积 (万平)	13.6	251.9%	0.4%	15
厦门	套数 (套)	1837	105.7%	-8.7%	2001
	成交面积 (万平)	13.5	80.9%	-7.6%	15
济南	套数 (套)	3668	-1.1%	-4.1%	4011
	成交面积 (万平)	33.1	-1.5%	-4.0%	37
宁波	套数 (套)	1495	74.0%	70.7%	1391
	成交面积 (万平)	16.7	56.2%	63.2%	16
南宁	套数 (套)	2306	-30.0%	74.3%	2551
	成交面积 (万平)	16.3	-43.9%	134.5%	21

苏州	套数 (套)	4396	12.5%	116.2%	2829
	成交面积 (万平)	47.3	8.6%	102.4%	33
无锡	套数 (套)	0	-100.0%	-100.0%	1558
	成交面积 (万平)	0.0	-100.0%	-100.0%	17

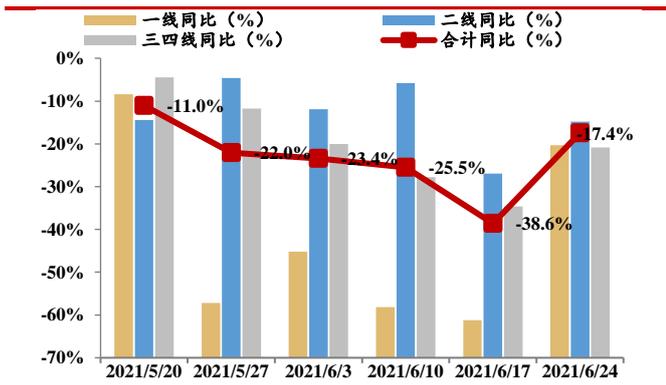
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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

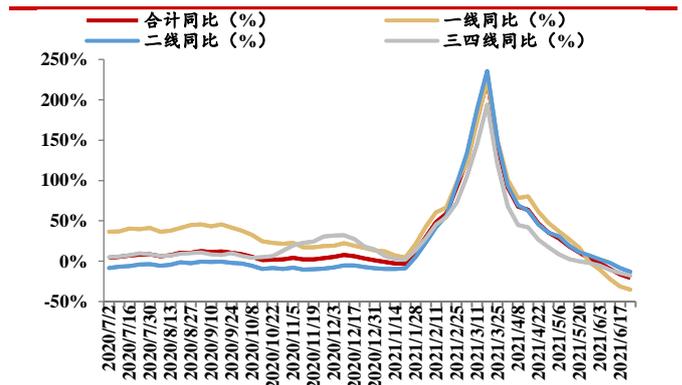
本周(06.18-06.24)，华西地产组跟踪的16个重点城市二手房合计成交20094套，同比增速-17.4%，环比增速37.2%；合计成交面积191.6万平方米，同比增速-17.8%，环比增速23.1%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为-20.3%、-14.8%和-20.9%，环比增速为104.7%、19.6%和26.7%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为-21.4%、-15.2%和-20.4%，环比增速为29.3%、18.2%和31.3%。

图 11 二手房成交套数同比分析（周度）



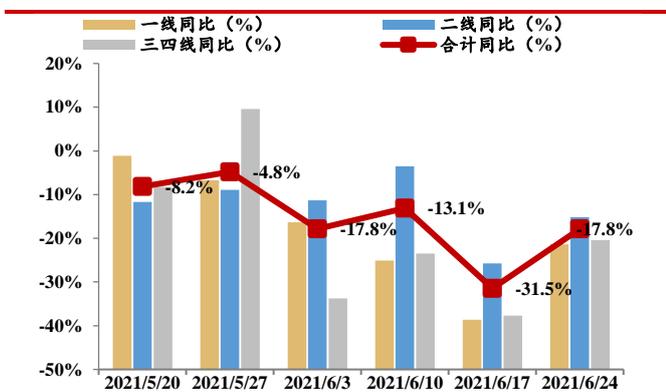
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 二手房成交套数同比分析（8 周移动平均）



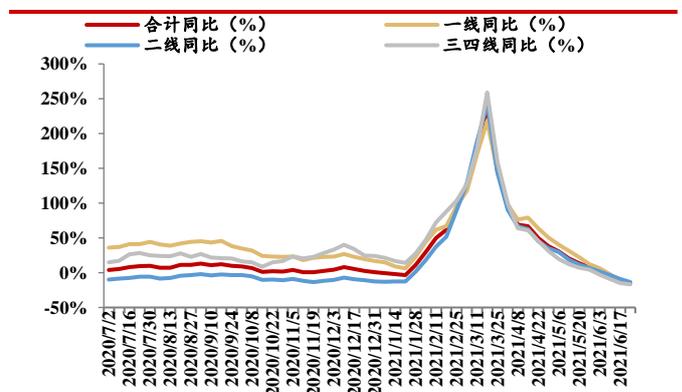
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

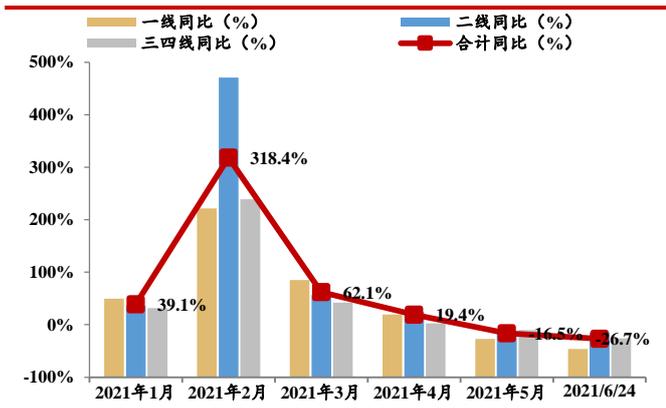
图 14 二手房成交面积同比分析（8 周移动平均）



资料来源：Wind，华西证券研究所

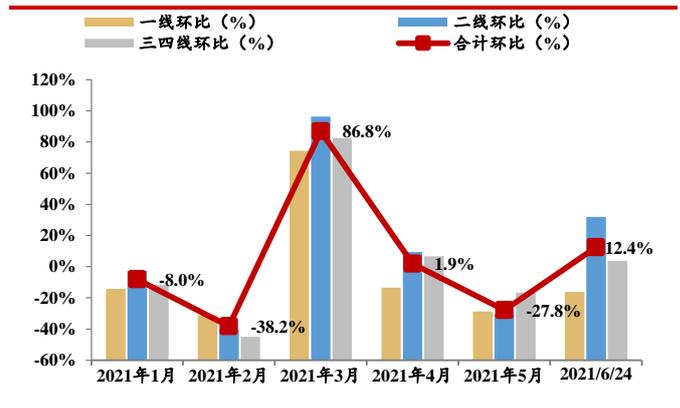
本月至今（06.01-06.24），华西地产组跟踪的 16 个重点城市二手房合计成交 61500 套，同比增速-26.7%，环比增速 12.4%；合计成交面积 634.9 万平方米，同比增速-21.6%，环比增速 17.3%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为-46.3%、-15.6%和-25.9%，环比增速为-16.2%、31.9%和 3.7%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为-28.6%、-15%和-29.6%，环比增速为 2.3%、32.9%和-0.7%。

图 15 二手房成交套数同比分析（月度）



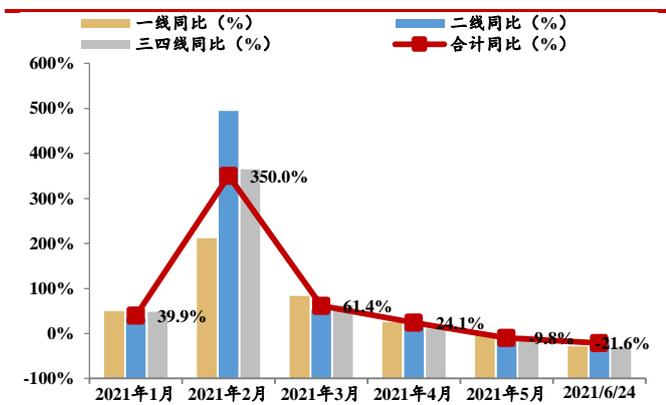
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 16 二手房成交套数环比分析（月度）



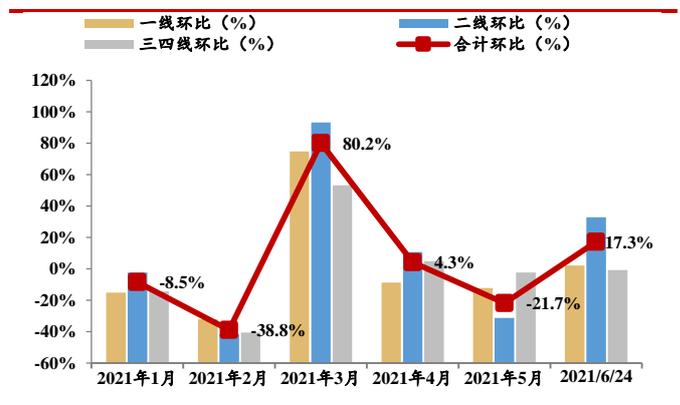
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)	20094	-17.4%	37.2%	17460
	成交面积 (万平)	191.6	-17.8%	23.1%	181
一线城市	套数 (套)	5774	-20.3%	104.7%	4322
	成交面积 (万平)	49.3	-21.4%	29.3%	48
二线城市	套数 (套)	11154	-14.8%	19.6%	10158
	成交面积 (万平)	107.7	-15.2%	18.2%	98
三四线城市	套数 (套)	3166	-20.9%	26.7%	2980
	成交面积 (万平)	34.6	-20.4%	31.3%	34
重点城市					
北京	套数 (套)	5062	13.0%	126.4%	3546
	成交面积 (万平)	43.0	11.3%	31.4%	41
深圳	套数 (套)	712	-74.3%	21.7%	777
	成交面积 (万平)	6.3	-73.9%	17.0%	7
杭州	套数 (套)	1311	-26.5%	7.8%	1469
	成交面积 (万平)	12.5	-25.6%	6.5%	14
南京	套数 (套)	2578	-15.3%	18.0%	1942
	成交面积 (万平)	22.8	-15.4%	19.1%	17
成都	套数 (套)	900	-28.8%	23.8%	716
	成交面积 (万平)	10.3	-33.7%	16.5%	9
青岛	套数 (套)	1658	0.8%	24.3%	1608
	成交面积 (万平)	15.2	-0.7%	21.3%	15
厦门	套数 (套)	1129	-5.8%	15.3%	1051
	成交面积 (万平)	12.6	18.8%	25.9%	10
南宁	套数 (套)	263	-66.4%	53.8%	307
	成交面积 (万平)	2.4	-66.8%	60.9%	3
苏州	套数 (套)	1230	-24.5%	-1.2%	1570
	成交面积 (万平)	12.1	-33.4%	-11.0%	16
无锡	套数 (套)	2085	19.4%	41.6%	1496
	成交面积 (万平)	19.9	20.4%	43.2%	14
东莞	套数 (套)	455	-46.7%	59.1%	315
	成交面积 (万平)	4.5	-55.2%	59.6%	4
扬州	套数 (套)	381	-10.6%	12.7%	386
	成交面积 (万平)	3.6	-14.3%	9.9%	4
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)	1576	-9.5%	27.7%	1572
	成交面积 (万平)	18.2	-4.4%	40.4%	17

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

金华	套数 (套)	530	16.5%	14.7%	489
	成交面积 (万平)	5.5	3.4%	18.9%	7
江门	套数 (套)	224	-25.6%	25.1%	218
	成交面积 (万平)	2.8	9.0%	4.6%	2

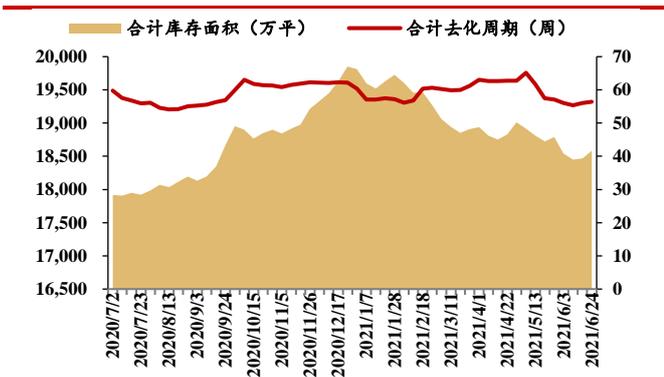
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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

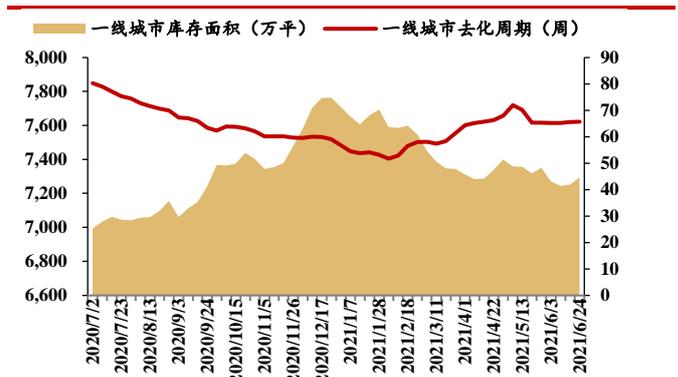
本周 (06.18-06.24), 华西地产组跟踪的 17 个重点城市商品房库存面积 18582.9 万平方米, 环比增速 0.6%, 去化周期 56.4 周。分能级来看, 一线城市、二线城市和三四线城市库存面积环比增速分别为 0.6%、0.5%、0.9%, 去化周期分别为 65.7 周、46.7 周、67 周。

图 19 17 城合计库存面积及去化周期



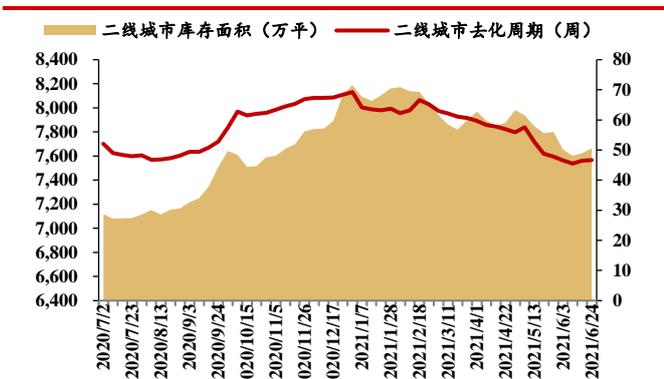
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 20 一线城市库存面积及去化周期



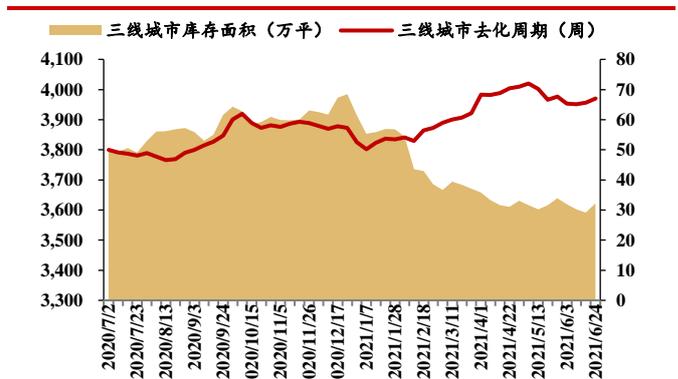
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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	18583	0.6%	329.4	56.4	56.0
一线城市	7295	0.6%	111.0	65.7	65.6
二线城市	7666	0.5%	164.3	46.7	46.4
三四线城市	3622	0.9%	54.1	67.0	65.6
重点城市					
北京	2282	0.8%	26.9	84.9	87.8
上海	2749	1.2%	43.1	63.7	63.0
广州	1626	0.1%	30.7	53.1	51.4
深圳	638	-1.5%	10.3	62.0	64.0
杭州	864	0.4%	33.8	25.6	25.6
南京	2362	0.6%	35.7	66.1	62.7
南宁	902	0.8%	22.4	40.2	39.4
福州	1434	0.4%	14.9	96.2	96.7
厦门	292	-2.3%	10.1	28.9	30.0
宁波	322	3.9%	17.1	18.8	18.1
苏州	1490	0.3%	30.2	49.3	51.9
江阴	469	0.0%	7.9	59.6	58.8
温州	1108	2.0%	23.8	46.5	44.6
泉州	687	0.9%	2.6	261.6	263.6
莆田	433	0.4%	5.0	86.8	86.7
宝鸡	602	0.1%	8.9	67.7	65.9
东营	323	0.3%	5.9	55.2	56.8

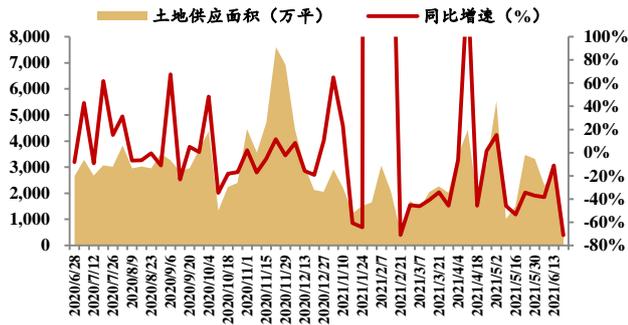
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

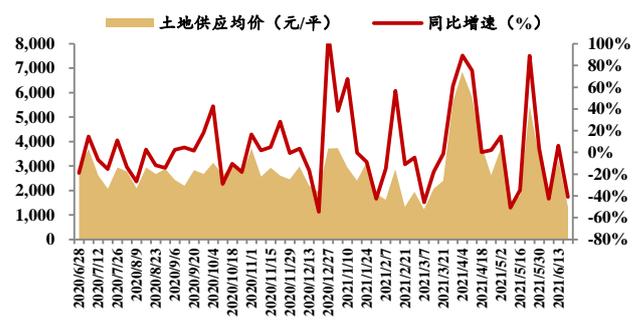
本周（06.14-06.20），土地供给方面，本周供应土地 895.3 万平方米，同比增速-71.1%；供应均价 1321 元/平方米，同比增速-40.8%。土地成交方面，本周成交土地 557.8 万平方米，同比增速-84.2%；土地成交金额 123.2 亿元，同比增速-89.5%。本周土地成交楼面价 2209 元/平方米，溢价率 12.4%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市溢价率分别为 0%、0%、14.3%。

图 23 100 大中城市商品房土地供应面积



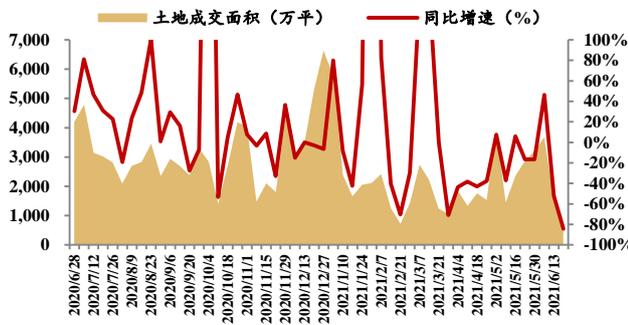
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 100 大中城市商品房土地供应均价



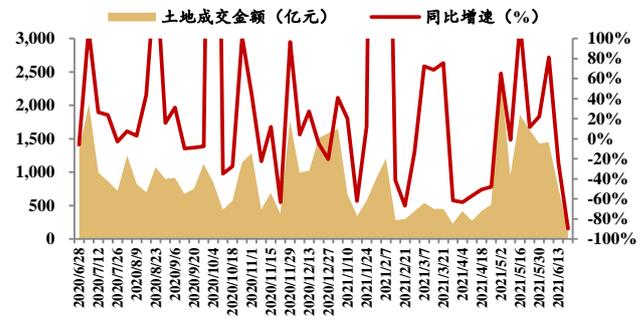
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 100 大中城市商品房土地成交面积



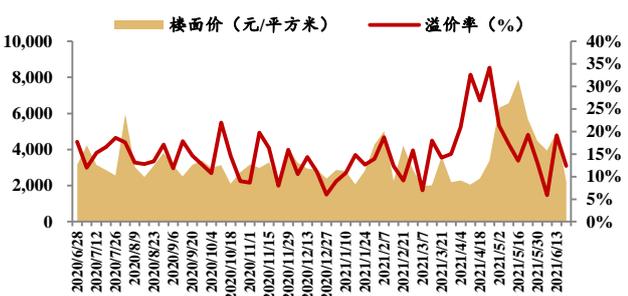
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 100 大中城市商品房土地成交金额



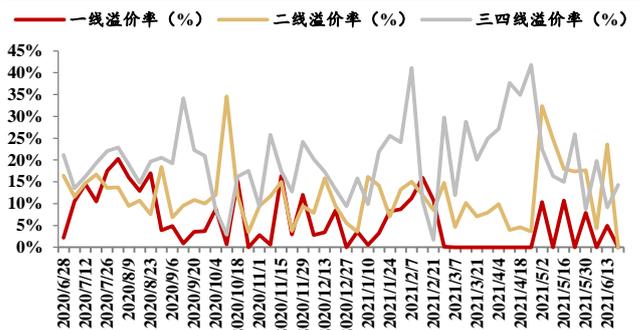
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

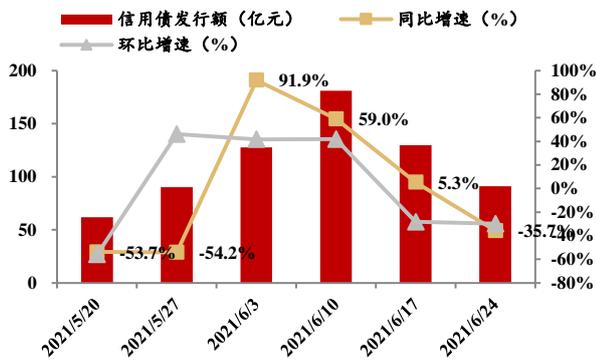
房企名称	城市	区域	土地面积 (平方米)	规划计容面积 (平方米)	土地总价 (万元)	权益比例 (%)	拿地时间
万科	柳州市	柳北区	127,000.00	348,000.00	31,272.73	55	2021-05-31
华侨城	苏州市	姑苏区	18,456.00	20,301.60	56,394.32	100	2021-05-31
华侨城	苏州市	姑苏区	39,945.00	76,294.95	216,307.63	100	2021-05-31
华侨城	苏州市	相城区	171,052.00	460,129.88	577,737.16	100	2021-05-31
万科	青岛市	城阳区	62,000.00	104,000.00	44,736.84	95	2021-05-31
碧桂园	长沙市	岳麓区	71,697.57	179,243.93	35,339.00	100	2021-06-01
佳源国际控股	合肥市	庐阳区	60,053.63	114,045.91	104,168.90	100	2021-06-03
南国置业	长沙市	岳麓区	55,528.57	98,840.85	71,166.00	100	2021-06-03
碧桂园	郑州市	金水区	56,092.64	291,681.73	121,936.00	100	2021-06-03
碧桂园	郑州市	中原区	44,598.76	187,314.79	68,154.00	100	2021-06-03
华润置地	昆明市	官渡区	14,989.43	67,452.44	4,518.48	100	2021-06-07
华润置地	昆明市	官渡区	12,023.07	36,069.21	22,249.02	100	2021-06-07
华润置地	昆明市	官渡区	9,619.32	64,449.44	3,347.76	100	2021-06-07
华润置地	昆明市	官渡区	19,457.56	114,799.60	69,530.58	100	2021-06-07
华润置地	成都市	成华区	42,032.15	84,064.30	137,864.96	100	2021-06-07
碧桂园	洛阳市	洛龙区	31,640.20	94,920.60	48,086.00	100	2021-06-09
金融街	上海市	奉贤区	32,617.30	71,758.06	129,020.00	100	2021-06-21
碧桂园	盐城市	亭湖区	84,022.00	193,250.60	143,814.00	100	2021-06-24

资料来源: Wind, 华西证券研究所

4.5. 房地产行业融资分析

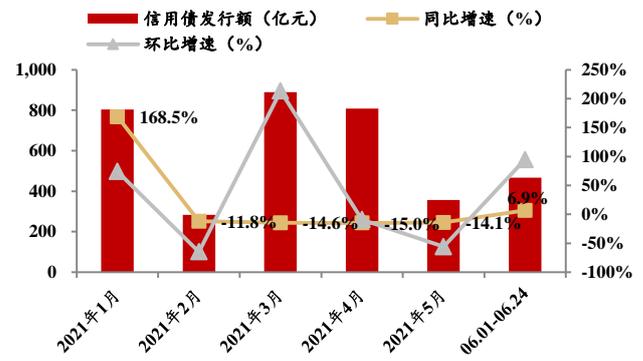
本周(06.18-06.24)房地产企业合计发行信用债90.9亿元,同比增速-35.7%,环比增速-29.9%。本月至今(06.01-06.24)房地产企业合计发行信用债466.68亿元,同比增速6.9%,环比增速94.5%。

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

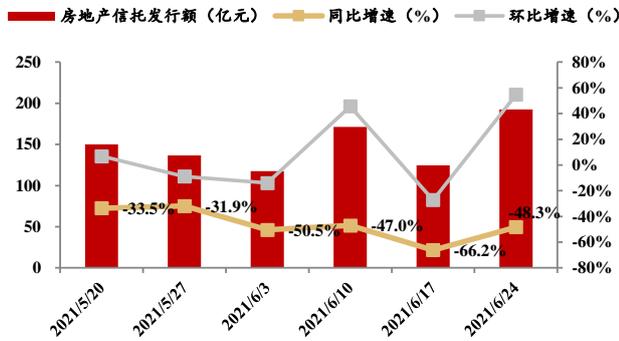
表 7 年初至今房地产企业发行信用债汇总

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	7	1.85	70.60	1.96	82.9%
一般企业债	7	1.85	70.60	1.96	82.9%
公司债	125	33.07	1,571.79	43.56	32.3%
一般公司债	98	25.93	1,347.19	37.33	39.7%
私募债	27	7.14	224.60	6.22	0.1%
中期票据	68	17.99	779.04	21.59	17.1%
一般中期票据	68	17.99	779.04	21.59	17.1%
短期融资券	70	18.52	490.50	13.59	-28.9%
一般短期融资券	4	1.06	29.60	0.82	-63.5%
超短期融资债券	66	17.46	460.90	12.77	-24.3%
定向工具	30	7.94	263.70	7.31	29.9%
资产支持证券	77	20.37	428.00	11.86	-32.8%
交易商协会 ABN	3	0.79	12.02	0.33	-60.1%
证监会主管 ABS	74	19.58	415.98	11.53	-31.4%
项目收益票据	1	0.26	5.00	0.14	-58.3%
可交换债	-	-	-	-	-
合计	378	100.00	3,608.63	100.00	4.1%

资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周（06.18-06.24），房地产类集合信托合计发行 192.6 亿元，同比增速-48.3%，环比增速 54.7%，平均收益 7.07%。本月至今（06.01-06.24）房地产类集合信托合计发行 561.1 亿元，同比增速-54.2%，环比增速 11.5%，平均收益为 7.2%。

图 31 房地产信托发行额（周度）



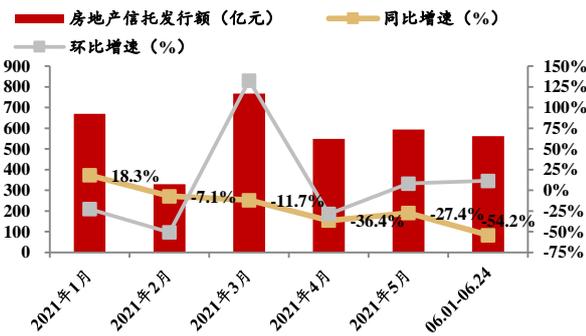
资料来源：用益信托，华西证券研究所

图 32 房地产信托平均期限及平均收益（周度）



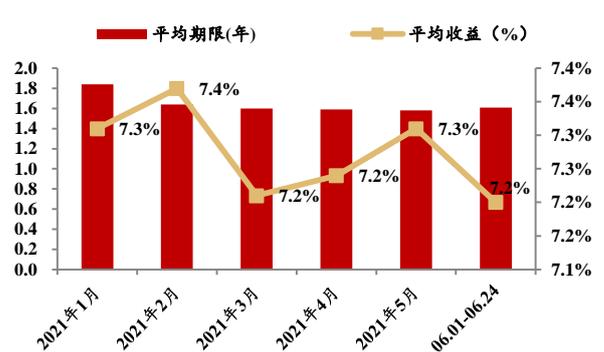
资料来源：用益信托，华西证券研究所

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，国常会确定加快发展保障性租赁住房的政策，缓解新市民青年人等群体住房困难。住建部公布数据显示，1-5 月全国新开工改造城镇老旧小区 2.29 万个，占年度目标任务(5.3 万个)的 42.4%，较 4 月末增加了 17.8pct。集中供地方面，武汉首次“两集中”供地按照“错时分批”模式组织揭牌，首日出让 31 宗土地均顺利成交，成交总价 401.6 亿元，规划建筑面积 609.5 万平方米。地方层面，深圳调整公积金缴存基数和缴存比例，不得超过 34860 元，不得低于 2200 元。通过新建、改建、盘活存量等方式已建成的租赁型住房可申请专项资金补助。北京鼓励宿舍型租赁住房改建项目业态混合兼容。广州要求对被征收房屋价值的补偿不得低于房屋征收决定公告之日被征收房屋类似房地产的市场价格。青岛提出加快推动市南区、市北区、李沧区、崂山区大幅放宽落户限制，城阳、即墨等三区全面取消落户限制。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、滨江集团、旭辉控股集团、碧桂园、宝龙地产以及物管板块碧桂园服务、恒大物业、招商积余、新城悦服务、永升生活服务、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。