

房企商票纳入监管，6月销售同比回落

房地产行业周报-20210703

一周行情回顾

本周，申万房地产指数下跌 1.83%，沪深 300 指数下跌 3.03%，相对收益为 1.2%，板块表现强于大盘。

行业基本面

本周(06.25-07.01)，我们跟踪的 58 个重点城市一手房合计成交 95653 套，同比增速-10.9%，环比增速 22.2%；合计成交面积 956.5 万平方米，同比增速-11.3%，环比增速 23.8%。

本周(06.25-07.01)，我们跟踪的 16 个重点城市二手房合计成交 21069 套，同比增速 8.4%，环比增速 4.9%；合计成交面积 204.8 万平方米，同比增速 13.2%，环比增速 6.9%。

本周(06.25-07.01)，我们跟踪的 17 个重点城市商品房库存面积 18563.4 万平方米，环比增速-0.1%，去化周期 56.1 周。

本周(06.21-06.27)，供应土地 1457.7 万平方米，同比增速-45.3%；成交土地 2217.1 万平方米，同比增速-47.1%；土地成交金额 831.3 亿元，同比增速-37.4%。

本周(06.25-07.01)，房地产企业合计发行信用债 102.9 亿元，同比增速 162%，环比增速 4%；房地产类集合信托合计发行行 194.8 亿元，同比增速-1.5%，环比增速 20.5%。

投资建议

本周，据财联社报道，央行等监管部门将“三道红线”试点房企的商票数据纳入其监控范围，要求房企将商票数据随“三道红线”监测数据每月上报。我们认为，此次央行将商票数据纳入监控范围，体现了监管防患于未然的一贯思路，在风险累积之前予以控制，政策的目的是依旧是防控风险而非制造风险。我们认为这一政策对于地产行业利大于弊，将促使房企更多通过抓营销、促回款、降负债等方式改善现金流，同时积极审视内部的融资渠道，对于有潜在风险的融资工具积极自查、叫停，使得融资更加规范化，风险更加透明化。住建部发布通知，各地住房和城乡建设部门自 7 月 1 日起停止受理房地产开发企业三级、四级资质的核定申请和暂定资质备案申请。集中供地方面，上海首批集中供地 55 宗住宅地块共收获出让金约 852 亿元。其中 31 宗涉及普通商品住宅的经营性地块成交总金额约 773.8 亿元，平均溢价率 5.46%。武汉首批住宅用地集中出让共成交 54 宗地块，规划建筑面积 1000.87 万平方米，成交总价 788.02 亿元，总体溢价率 17.01%，在 22 个试点城市中处于 9 位。地方层面，无锡发布商品房预售资金监管办法，当开发企业信用等级发生变化时，开发企业重点监管资金额度随其信用等级实行动态调整。深圳发布条例，公共住房项目和商品房项目应当按照有关标准配置无障碍住房。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

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：

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。

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	24.05	增持	3.47	3.62	4.45	5.08	6.9	6.6	5.4	4.7
600048.SH	保利地产	12.09	增持	2.35	2.42	3.11	3.67	5.1	5.0	3.9	3.3
000656.SZ	金科股份	5.88	买入	1.05	1.30	1.62	1.91	5.6	4.5	3.6	3.1
000961.SZ	中南建设	5.92	增持	1.12	1.87	2.39	2.76	5.3	3.2	2.5	2.1
000671.SZ	阳光城	5.27	增持	0.90	1.19	1.75	2.09	5.9	4.4	3.0	2.5
601155.SH	新城控股	42.12	增持	5.61	6.78	8.10	9.59	7.5	6.2	5.2	4.4
002244.SZ	滨江集团	4.22	增持	0.52	0.75	0.88	1.08	8.1	5.6	4.8	3.9
2007.HK	碧桂园	7.25	增持	1.81	1.59	1.86	2.21	4.0	4.6	3.9	3.3
0884.HK	旭辉控股集团	5.08	增持	0.81	0.99	1.14	1.36	6.3	5.1	4.5	3.7
1238.HK	宝龙地产	5.52	买入	0.98	1.47	1.86	2.25	5.6	3.8	3.0	2.5
6098.HK	碧桂园服务	67.00	买入	0.62	0.96	1.32	1.86	108.1	69.8	50.8	36.0
001914.SZ	招商积余	16.85	买入	0.41	0.41	0.61	0.80	41.1	41.1	27.6	21.1
6666.HK	恒大物业	7.81	买入	-	0.24	0.42	0.66	-	32.5	18.5	11.8
1755.HK	新城悦服务	19.69	买入	0.34	0.55	0.80	1.76	57.1	35.8	24.7	11.2
1995.HK	永升生活服务	15.75	买入	0.15	0.24	0.36	0.55	105.0	65.6	43.8	28.6
002968.SZ	新大正	43.39	买入	1.89	1.22	1.55	1.94	23.0	35.6	28.0	22.4
603506.SH	南都物业	14.26	买入	0.85	1.03	1.32	1.60	16.8	13.8	10.8	8.9

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

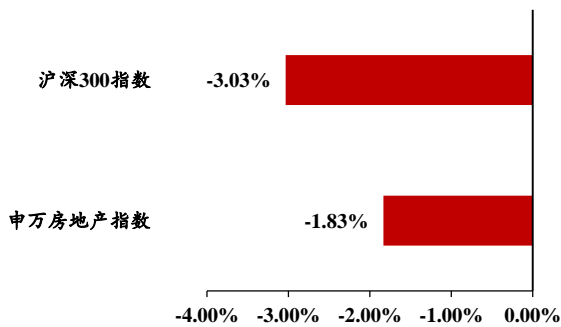
图 1 本周板块涨跌幅.....	5
图 2 本周龙头企业涨跌幅.....	5
图 3 一手房成交套数同比分析（周度）.....	12
图 4 一手房成交套数同比分析（8周移动平均）.....	12
图 5 一手房成交面积同比分析（周度）.....	12
图 6 一手房成交面积同比分析（8周移动平均）.....	12
图 7 一手房成交套数同比分析（月度）.....	13
图 8 一手房成交套数环比分析（月度）.....	13
图 9 一手房成交面积同比分析（月度）.....	13
图 10 一手房成交面积环比分析（月度）.....	13
图 11 二手房成交套数同比分析（周度）.....	16
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

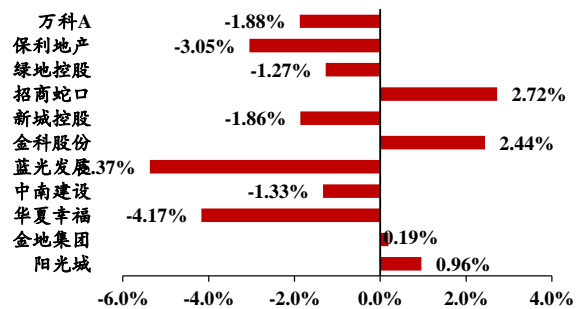
本周，申万房地产指数下跌 1.83%，沪深 300 指数下跌 3.03%，相对收益为 1.2%，板块表现强于大盘。个股表现方面，申万房地产板块涨跌幅排名前 5 位的房地产个股分别为：华联控股、苏宁环球、ST 新光、合肥城建、京汉股份，涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为长春经开、浙江广厦、泛海控股、哈高科、格力地产。

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】央行：财联社记者获悉，央行等监管部门已经出手，将“三道红线”试点房企的商票数据纳入其监控范围，要求房企将商票数据随“三道红线”监测数据每月上报。(财联社)

【中央政策】住建部：发布《住房和城乡建设部房地产市场监管司关于做好房地产开发企业资质审批制度改革有关工作的函》，各地住房和城乡建设部门自7月1日起停止受理房地产开发企业三级、四级资质的核定申请和暂定资质备案申请。(观点地产网)

【中央政策】国务院办公厅：印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，突出住房的民生属性，扩大保障性租赁住房供给，缓解住房租赁市场结构性供给不足，推动建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。(澎湃新闻网)

【地方政策】广州天河：广州天河再出新一轮调控政策以稳房价，主要包括严格执行“明码标价”、“一房一价”；中介机构不得配合或协助业主以明显高于市场价格方式挂牌；对网签价格异动较大的区域或楼盘，列为重点监督范围等。(搜狐)

【地方政策】长株潭：长沙、省直、株洲、湘潭住房公积金管理中心负责人共同签订长株潭住房公积金一体化发展合作公约，长株潭住房公积金一体化正式落地。(观点地产网)

【地方政策】深圳：6月29日，《深圳经济特区无障碍城市建设条例》经深圳市人大常委会会议表决通过，并拟于今年8月1日实施。条例指出：公共住房项目和商品房项目应当按照有关标准配置无障碍住房，并优先保障残疾人、老年人等特定人群需求。(观点地产网)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

【地方政策】无锡：6月30日，《无锡市商品房预售资金监管办法操作规程》出炉，自7月1日起施行。《规程》对于项目重点监管资金额度与房地产企业信用等级的联动进行了规定。当开发企业信用等级发生变化时，开发企业重点监管资金额度与其信用等级实行动态调整。（观点地产网）

【地方政策】三亚：6月29日发布《关于建立商业小区二手住宅成交参考价格发布机制的通知》，每月发布二手住宅成交参考价，引导机构合理发布挂牌价。（澎湃新闻网）

表 1 本周新闻汇总

类型	内容	来源	日期
中央政策	央行：财联社记者获悉，央行等监管部门已经出手，将“三道红线”试点房企的商票数据纳入其监控范围，要求房企将商票数据随“三道红线”监测数据每月上报。	财联社	2021/6/30
中央政策	中纪委：6月29日，中央纪委国家监委网站报道称，中央纪委国家监委驻中国建设银行纪检监察组开展信贷领域专项监督，将“管住钱”与“盯住人”相结合、内防与外控相结合，严防信贷资金违规流入房地产领域。	观点地产网	2021/6/30
中央政策	住建部：发布《住房和城乡建设部房地产市场监管司关于做好房地产开发企业资质审批制度改革有关工作的函》，各地住房和城乡建设部门自7月1日起停止受理房地产开发企业三级、四级资质的核定申请和暂定资质备案申请。	观点地产网	2021/7/1
中央政策	国务院办公厅：印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，突出住房的民生属性，扩大保障性租赁住房供给，缓解住房租赁市场结构性供给不足，推动建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。	澎湃新闻网	2021/7/2
地方政策	合肥：6月25日起至12月底，安徽省合肥市将在全市范围内开展房地产领域突出问题专项整治行动，重点整治房地产企业开发经营、房地产中介经营服务、住房租赁企业经营服务、涉房网络传播等方面存在的突出问题。	观点地产网	2021/6/25
地方政策	深圳：宝安区发布《宝安区旧工业区整治提升实施办法（修订稿）》征求意见，公告对旧工业区整治提升中的增加辅助性设施类综合整治项目做出说明。推动绿色制造、智慧管理、环境宜业，鼓励旧工业区转型升级为绿色园区、智慧园区。	观点地产网	2021/6/28
地方政策	深圳：龙华发布《深圳市龙华区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，构建“一圈一区三廊”空间格局，提升六大重点片区发展能级加强市域内协同发展，打造深莞合作样板。	观点地产网	2021/6/28

地方政策	长株潭：6月28日，长沙、省直、株洲、湘潭住房公积金管理中心负责人共同签订长株潭住房公积金一体化发展合作公约，长株潭住房公积金一体化正式落地。	观点地产网	2021/6/29
地方政策	南京：6月28日，南京市购房证明开具工作将由南京市不动产登记部门调整为由市、区房产交易管理部门负责。由南京市住房保障和房产局发布的《关于调整购房证明开具工作的通告》告知开具购房证明相关流程时应明确若发现存在弄虚作假、虚报瞒报行为，将在2年或1年内不予受理本人和家庭成员的购房证明申请。	观点地产网	2021/6/29
地方政策	广州天河：广州天河再出新一轮调控政策以稳房价，主要包括严格执行“明码标价”、“一房一价”；中介机构不得配合或协助业主以明显高于市场价方式挂牌；对网签价格异动较大的区域或楼盘，列为重点监督范围等。	搜狐	2021/6/29
地方政策	深圳：6月29日，《深圳经济特区无障碍城市建设条例》经深圳市人大常委会会议表决通过，并拟于今年8月1日实施。条例指出：公共住房项目和商品房项目应当按照有关标准配置无障碍住房，并优先保障残疾人、老年人等特定人群需求。	观点地产网	2021/6/30
地方政策	无锡：6月30日，《无锡市商品房预售资金监管办法操作规程》出炉，自7月1日起施行。《规程》对于项目重点监管资金额度与房地产企业信用等级的联动进行了规定。当开发企业信用等级发生变化时，开发企业重点监管资金额度随其信用等级实行动态调整。	观点地产网	2021/6/30
地方政策	杭州：6月30日，记者从浙江省杭州市市规划和自然资源局获悉，杭州市区第二批住宅用地出让活动，由6月推迟至7月。	新浪	2021/6/30
地方政策	深圳：公布印发《关于加强深圳市银行业绿色金融专营体系建设的指导意见(试行)》，要求绿色融资余额占绿色金融机构全部业务融资余额的比重不低于25%，且绿色融资余额增速原则上不低于绿色金融机构各项贷款增速的120%。	观点地产网	2021/7/1
地方政策	广州：发布白云新城云港城地块及周边片区城市设计服务招标公告，项目位于白云新城南部核心区，城市设计范围48.3公顷，城市设计导则范围21.1公顷。	观点地产网	2021/7/1
地方政策	惠州：公示前6月惠城区存量住宅项目51个、住宅用地总面积233.83万平方米，其中未动工土地面积99.66万平方米，已动工未竣工土地面积134.16万平方米。	观点地产网	2021/7/1
地方政策	三亚：6月29日发布《关于建立商业小区二手住宅成交价格发布机制的通知》，每月发布二手住宅成交参	澎湃新闻	2021/7/2

	考价，引导机构合理发布挂牌价。		
市场行情	上海：6月25日，上海首批集中供地收官，55宗涉宅地块共收获出让金约852亿元。其中，31宗涉及普通商品住宅的经营性地块成交总金额约773.8亿元，平均溢价率5.46%，楼板均价19649元/平方米。	澎湃新闻	2021/6/26
市场行情	武汉：武汉市集中供地第二日，网上挂牌的10宗地块全部成交，10宗地成交总额为146.05亿元，成交面积78.38万平方米。第一场和第二场的总体溢价率约9.98%。	澎湃新闻	2021/6/26
市场行情	武汉：6月29日，武汉首批住宅用地集中出让活动圆满收官，总出让土地面积376.52万平方米，规划建筑面积1000.87万平方米，成交总价788.02亿元，总体溢价率17.01%。	观点地产网	2021/6/29
市场行情	西安：5月31日，西安市土地招牌挂市场迎来首批集中供地，住宅用地共计20宗，涉及土地面积109.6万平方米。5宗地27.94万平方米地原定于6月29日拍卖，据目前最新数据，2宗地流拍1宗地中止。	观点地产网	2021/6/29
市场行情	南昌：2021年1-6月，江西省南昌市（含赣江新区）土地市场共计成交27宗经营性用地，成交总面积146.06万平方米，同比下跌61.63%；成交总金额105.09亿元，同比下跌58.84%。	澎湃新闻	2021/7/2

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

【保利置业集团】公司2021H1实现销售金额313亿元，同比+59.7%，实现销售面积约179.2万㎡，同比+72.0%。

【招商蛇口】公司2021H1实现预计归母净利润37.0-47.0亿元，同比+305.04%-414.51%，基本每股收益0.40元/股-0.53元/股。

【中国恒大】6月份，公司物业实现合约销售金额716.3亿元、合约销售面积918.1万平方米和销售回款704.5亿元。

【万科A】公司将“18万科01”债券后2年利率从4.05%下调至2.8%。

【金科股份】公司发行的10亿元4年期债券“21金科04”将于6月30日在深交所上市，利率为6.3%。

【龙光集团】公司发行3.0亿美元5年期绿色优先票据，利率为4.7%。

【碧桂园服务】公司因购股权获行使而发行合计218万股，每股发行价为50.07港元。

【碧桂园】公司竞得一宗四川德阳和两宗江苏宿迁的宅地，成交价分别为 6.88 亿元、202.95 万元和 9.16 亿元，楼面价分别为 2500 元/平方米、2250 元/平方米和 6000 元/平方米。

【融创中国】公司获最高额为 3.5 亿美元(或其等值)的融资。融资期限为自融资协议日期起为期 36 个月，所得款项用于集团现有债务再融资。

【中国金茂】公司同意以 14.81 港元购买中国宏泰 4.94 亿股股份，占总股份 29.9%。公司认购中国宏泰发行本金额为 1.23 亿美元的可换股债券，利率为 6%，每半年期末支付；换股价为每股换股股份 3.05 港元（可予调整）。

表 2 本周公司公告汇总

公司名称	内容	日期
万科 A	公司将“18 万科 01”债券后 2 年利率从 4.05%下调至 2.8%。	2021/6/28
碧桂园服务	公司因购股权获行使而发行合计 218 万股，每股发行价为 50.07 港元。	2021/6/28
花样年控股	公司已获集友银行原则性同意向公司提供最高 11 亿港元的定期贷款。公司进一步于公开市场购买其未偿还的优先票据，本金总额合共 850 万美元。	2021/6/28
金辉控股	公司子公司北京金辉收购九龙宾馆股权，对价 8.6 亿元。	2021/6/28
越秀地产	越秀服务最终发行价 4.88 港元/股，市值约为 72.2 亿港元。	2021/6/28
首创置业	公司委任彭思思为公司秘书，亦为公司附属公司首创钜大的公司秘书。	2021/6/28
融创中国	公司获最高额为 3.5 亿美元(或其等值)的融资。融资期限为自融资协议日期起为期 36 个月，所得款项用于集团现有债务再融资。	2021/6/29
中国金茂	公司同意以 14.81 港元购买中国宏泰 4.94 亿股股份，占总股份 29.9%。公司认购中国宏泰发行本金额为 1.23 亿美元的可换股债券，利率为 6%，每半年期末支付；换股价为每股换股股份 3.05 港元（可予调整）。	2021/6/29
合生创展集团	公司完成发行 2 亿美元 2 年期优先票据，利率为 6.8%。	2021/6/29
世茂服务	公司采纳股份奖励计划，将由采纳日期起生效，有效期为十年。根据本计划所授出的奖励股份总数不超过在采纳日期已发行股份总数的 3%。	2021/6/29
时代中国控股	公司赎回票据本息额共 4.15 亿美元，2022 年票据的尚未赎回本金额为 1 亿美元。	2021/6/29
滨江集团	公司控股股东增持公司股份 3760 万股，占总股份 1.21%。	2021/6/29

建业新生活	公司因购股权行使发行合计 810.1 万股，占总股份 0.644%，每股发行价 0.62 港元。	2021/6/29
万科 A	公司决定下调“18 万科 01”债券后 2 年（2021 年 8 月 9 日到 2023 年 8 月 8 日）票面利率至 2.80%。	2021/6/30
金科股份	公司发行的 10 亿元 4 年期债券“21 金科 04”将于 6 月 30 日在深交所上市，利率为 6.3%。	2021/6/30
龙光集团	公司发行 3.0 亿美元 5 年期绿色优先票据，利率为 4.7%。	2021/6/30
瑞安房地产	公司子公司 Shui On Development 完成发行 4.0 亿美元 5 年期优先票据，利率为 5.50%。	2021/6/30
禹洲集团	公司宣派 2020 年度末期股息每股 21.5 港仙将以股代息，全部入账列作缴足的新股份。	2021/6/30
首开股份	公司 2020 年度 A 股派息，每股派发现金红利 0.4 元，共计派发现金红利 10.3 亿元，于 7 月 7 日发放。	2021/6/30
中南建设	公司同意 8 名激励对象合计 177.9 万份期权自 2021 年 6 月 30 日开始可以在第一个行权期内行权，行权价格为 7.63 元/股。	2021/6/30
保利置业集团	公司 2021H1 实现销售金额 313 亿元，同比+59.7%，实现销售面积约 179.2 万 m ² ，同比+72.0%。	2021/7/1
招商蛇口	公司 2021H1 实现预计归母净利润 37.0-47.0 亿元，同比+305.04%-414.51%，基本每股收益 0.40 元/股-0.53 元/股。	2021/7/1
中骏集团控股	公司将全球发售中骏商管股份的最终发售价定为每股 3.70 港元。	2021/7/1
融信中国	公司子公司建议发行不超过 21.14 亿元第二期 2021 年境内公司债券。	2021/7/1
中国奥园	公司发行 18.2 亿元 4 年期公司债券，利率为 6.8%。	2021/7/1
正荣地产	公司已赎回 4.2 亿美元 2023 年到期年息 8.65% 的优先票据，赎回价等于本金额的 103%；赎回 10.0 亿美元 2021 年到期年息 7.4% 的优先票据，赎回价等于本金额的 100%。	2021/7/1
花样年控股	公司将以总价 1.9 亿美元赎回 2021 年到期的 7.375% 优先票据，并支付其应计利息，金额为每本金额 1,000 美元的 2021 年票据 18.6 美元。	2021/7/1
阳光城	公司已回购并注销 1000 万美元 2024 年 9 月 4 日到期的境外债券 XS2347769833。	2021/7/1
佳源国际控股	公司以每股 3.30 港元向持有位于山东省物业开发项目的目标集团发行 8.4 亿股代价股份、34.2 亿港元可换股债券、支付卖方余额 10.5 亿港元。	2021/7/1

中国金茂	公司子公司金茂重庆与贵州水晶将就标的地块开发成立若干项目公司，金茂重庆累计出资 1.5 亿元，持有 51% 股权。	2021/7/1
金融街	公司 2020 年度 A 股派息，一公司现有总股本 29.9 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 3 元（含税），于 7 月 8 日发放。	2021/7/1
雅生活服务	公司收购新中民物业 60% 股权后，卖方保证科瑞物业将达到的不低于 4590 万元的净利润已经达成，无须支付赔偿金额。	2021/7/1
中国恒大	6 月份，公司物业实现合约销售金额 716.3 亿元、合约销售面积 918.1 万平方米和销售回款 704.5 亿元。	2021/7/2
碧桂园	公司竞得一宗四川德阳和两宗江苏宿迁的宅地，成交价分别为 6.88 亿元、202.95 万元和 9.16 亿元，楼面价分别为 2500 元/平方米、2250 元/平方米和 6000 元/平方米。	2021/7/2
建发国际集团	公司宣布上半年实现累计合同销售金额人民币 917.09 亿元，累计合同销售面积 429.97 万平方米，同比分别增长 256.04% 和 175.89%。	2021/7/2
银城生活服务	公司宣布收购 280.98 平方米银城国际商业物业，总代价 1161.7 万元。	2021/7/2
蓝光发展	公司宣布蓝光集团持有的 2.35 亿股被执行司法冻结，占其所持股份比例 13.53%，占公司总股本比例 7.75%。	2021/7/2
中交地产	公司拟向下属 2 项目公司提供 9474 万元借款资助。	2021/7/2

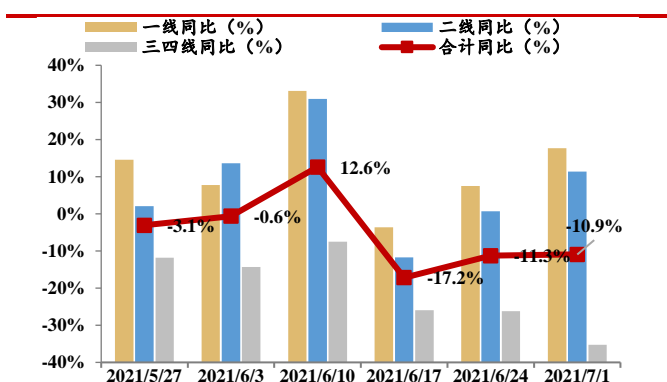
资料来源：公司公告、华西证券研究所

4. 行业基本面

4.1. 重点城市一手房成交分析

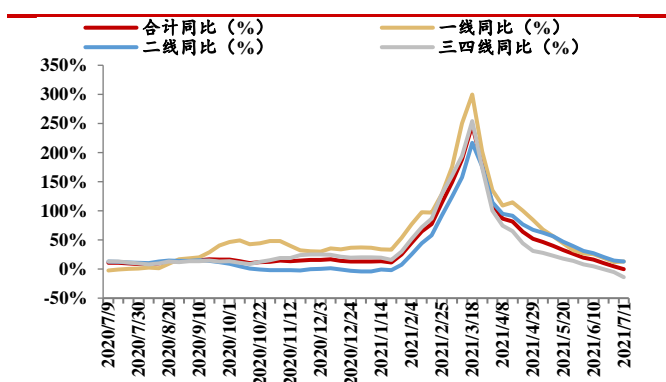
本周(06.25-07.01)，华西地产组跟踪的 58 个重点城市一手房合计成交 95653 套，同比增速-10.9%，环比增速 22.2%；合计成交面积 956.5 万平方米，同比增速-11.3%，环比增速 23.8%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为 17.7%、11.3%和-35.2%，环比增速为 26.3%、31.9%和 10.2%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为 29.3%、12.1%和-40.4%，环比增速为 27.5%、33.2%和 9.8%。

图 3 一手房成交套数同比分析（周度）



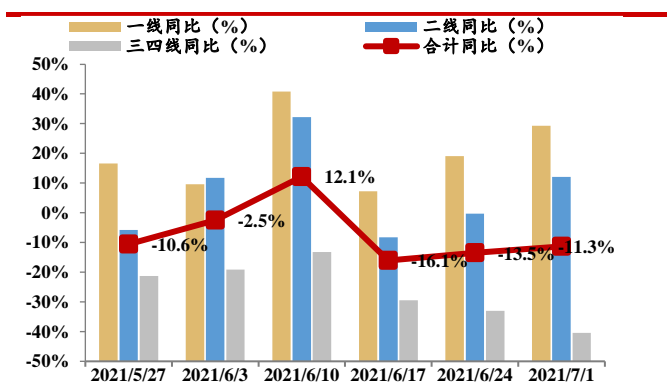
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 一手房成交套数同比分析（8 周移动平均）



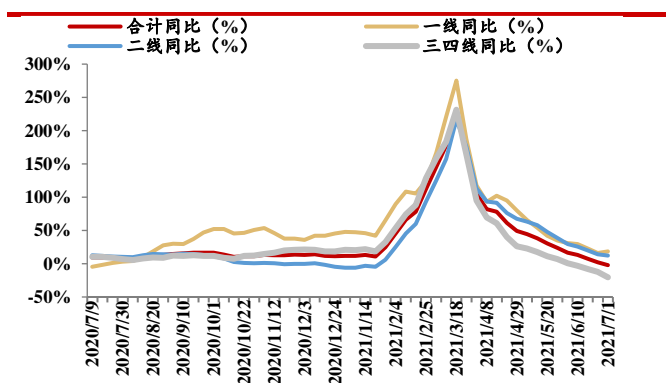
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

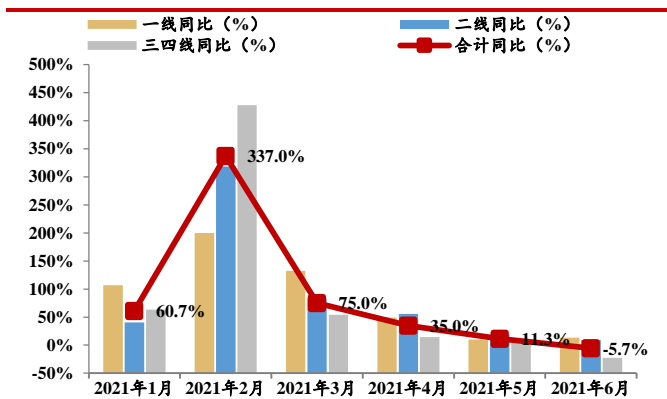
图 6 一手房成交面积同比分析（8 周移动平均）



资料来源：Wind，华西证券研究所

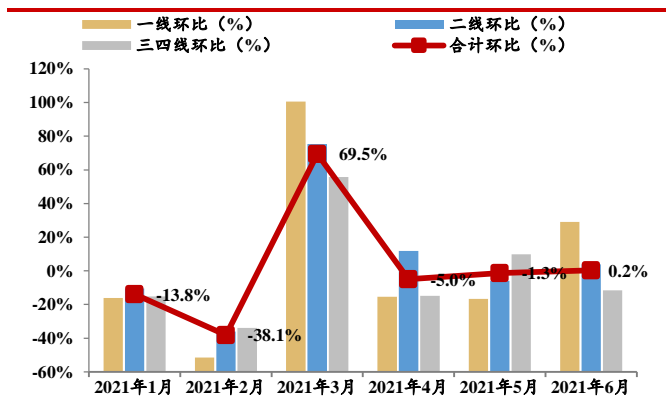
6 月份，华西地产组跟踪的 58 个重点城市一手房合计成交 353016 套，同比增速 -5.7%，环比增速 0.2%；合计成交面积 3560.5 万平方米，同比增速 -6.2%，环比增速 2.9%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为 13.2%、8.8%和 -22.6%，环比增速为 29.1%、3.9%和 -11.6%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为 24.3%、10.1%和 -28.1%，环比增速为 33.7%、6.8%和 -10.4%。

图7 一手房成交套数同比分析（月度）



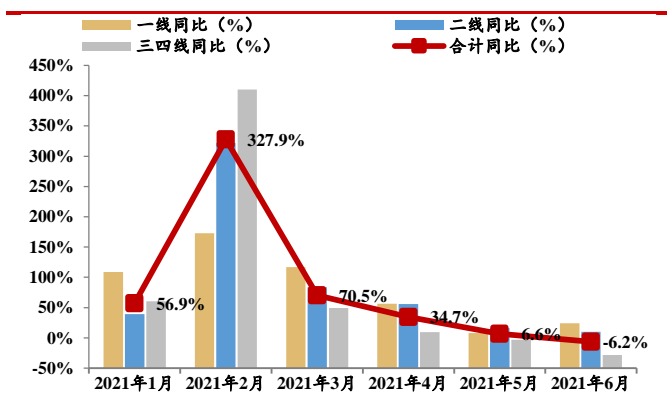
资料来源：Wind，华西证券研究所

图8 一手房成交套数环比分析（月度）



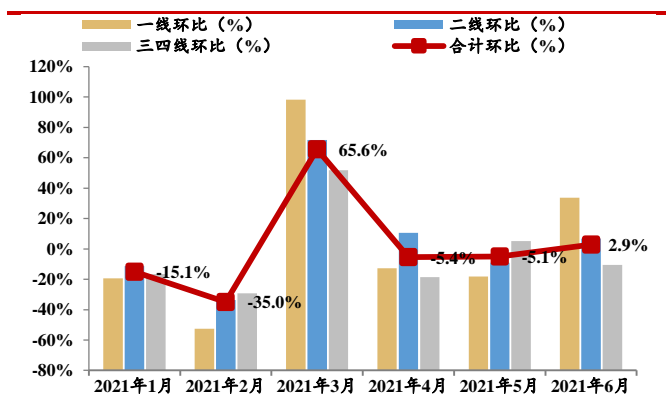
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)	95653	-10.9%	22.2%	83469
	成交面积 (万平)	956.5	-11.3%	23.8%	835
一线城市	套数 (套)	18130	17.7%	26.3%	12930
	成交面积 (万平)	156.6	29.3%	27.5%	116
二线城市	套数 (套)	42914	11.3%	31.9%	36047
	成交面积 (万平)	490.1	12.1%	33.2%	406
三四线城市	套数 (套)	34609	-35.2%	10.2%	34492
	成交面积 (万平)	309.8	-40.4%	9.8%	314
部分重点城市					
北京	套数 (套)	4281	77.0%	-3.4%	3173
	成交面积 (万平)	39.5	84.5%	-1.0%	29
上海	套数 (套)	6546	34.2%	9.3%	5240
	成交面积 (万平)	53.2	16.3%	13.5%	45
广州	套数 (套)	6217	-13.5%	133.2%	3379
	成交面积 (万平)	49.8	8.4%	96.6%	31
深圳	套数 (套)	1086	17.0%	-14.4%	1139
	成交面积 (万平)	14.1	76.2%	32.0%	10
杭州	套数 (套)	2604	-26.5%	-2.3%	3399
	成交面积 (万平)	29.6	-26.0%	3.1%	38
南京	套数 (套)	3196	339.0%	16.6%	2715
	成交面积 (万平)	40.4	268.1%	20.5%	34
武汉	套数 (套)	9681	128.0%	99.4%	6025
	成交面积 (万平)	110.9	135.2%	95.9%	70
成都	套数 (套)	3816	59.8%	15.3%	3275
	成交面积 (万平)	79.3	63.0%	16.9%	62
青岛	套数 (套)	5949	32.8%	68.8%	3666
	成交面积 (万平)	57.0	10.3%	40.2%	41
福州	套数 (套)	1947	446.9%	12.4%	2058
	成交面积 (万平)	16.6	602.9%	22.1%	16
厦门	套数 (套)	1262	22.0%	-31.3%	1966
	成交面积 (万平)	9.3	9.6%	-30.9%	15
济南	套数 (套)	6518	71.1%	77.7%	4453
	成交面积 (万平)	68.0	91.1%	105.6%	42
宁波	套数 (套)	1074	-51.8%	-28.2%	1441
	成交面积 (万平)	12.2	-52.8%	-27.1%	16
南宁	套数 (套)	2968	-27.4%	28.7%	2683
	成交面积 (万平)	23.0	-25.9%	41.2%	22

苏州	套数 (套)	3899	-62.3%	-11.3%	3123
	成交面积 (万平)	43.8	-63.9%	-7.5%	36
无锡	套数 (套)	0	-100.0%	-	1244
	成交面积 (万平)	0.0	-100.0%	-	14

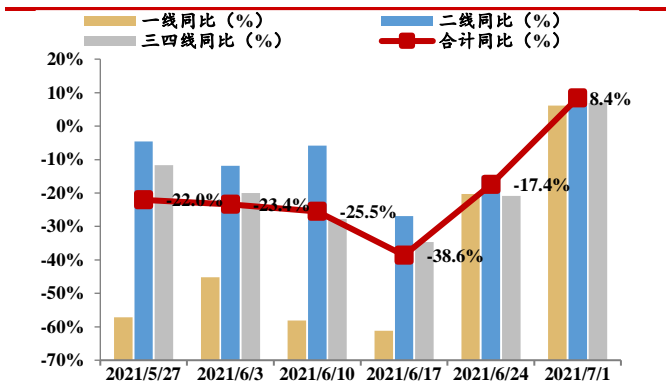
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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

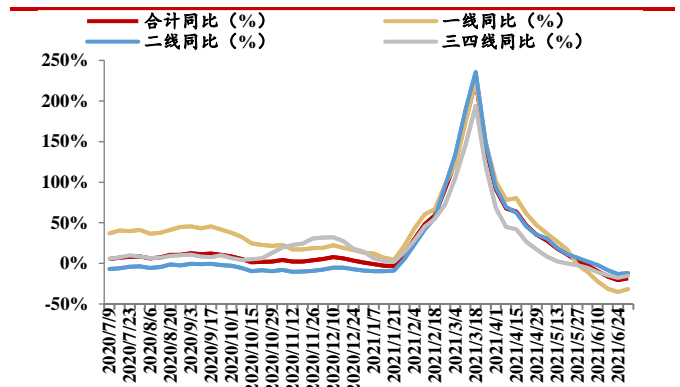
本周(06.25-07.01)，华西地产组跟踪的 16 个重点城市二手房合计成交 21069 套，同比增速 8.4%，环比增速 4.9%；合计成交面积 204.8 万平方米，同比增速 13.2%，环比增速 6.9%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为 6.1%、10.2%和 6.9%，环比增速为 15.5%、-1%和 6.1%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为 5.9%、13%和 26.7%，环比增速为 17.6%、-0.1%和 13.7%。

图 11 二手房成交套数同比分析（周度）



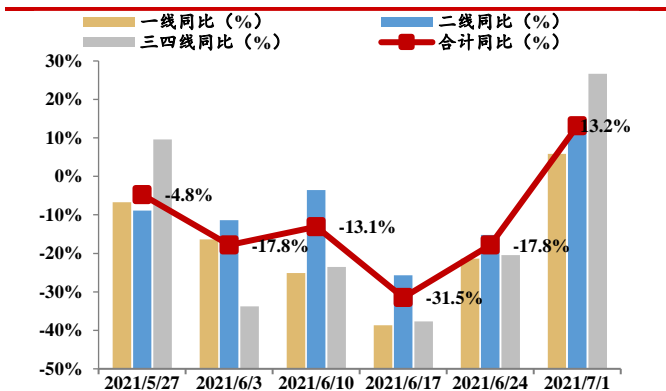
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 二手房成交套数同比分析（8 周移动平均）



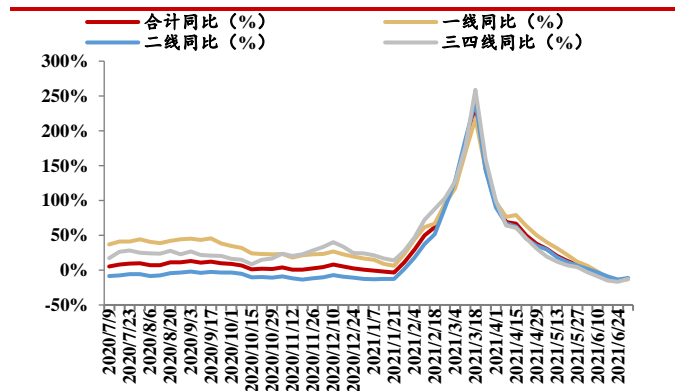
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

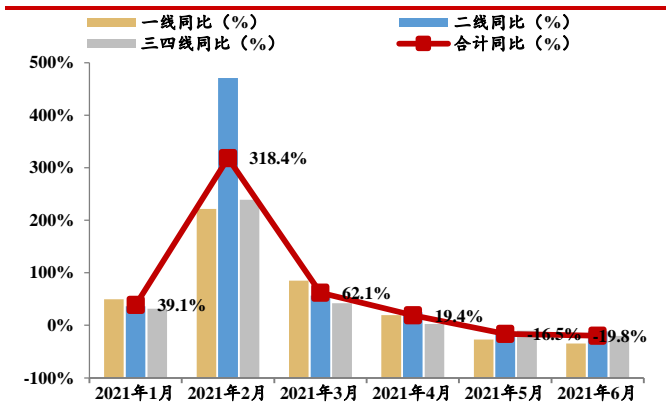
图 14 二手房成交面积同比分析（8 周移动平均）



资料来源：Wind，华西证券研究所

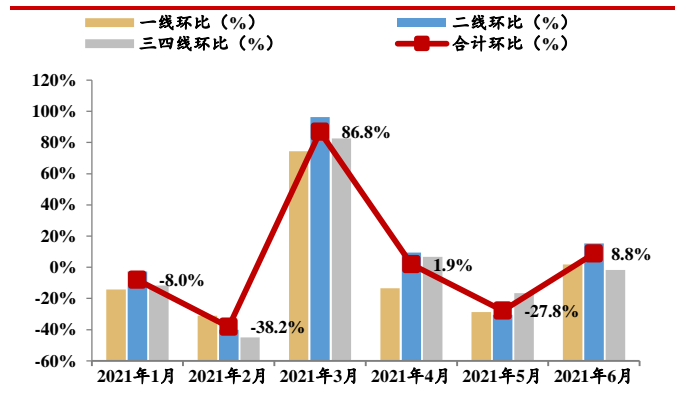
6 月份，华西地产组跟踪的 16 个重点城市二手房合计成交 79723 套，同比增速-19.8%，环比增速 8.8%；合计成交面积 810 万平方米，同比增速-15%，环比增速 5.9%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为-34.9%、-11.1%和-20%，环比增速为 1.9%、15.4%和-1.7%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为-19.8%、-10.3%和-21.3%，环比增速为-2.8%、16.2%和-8.3%。

图 15 二手房成交套数同比分析（月度）



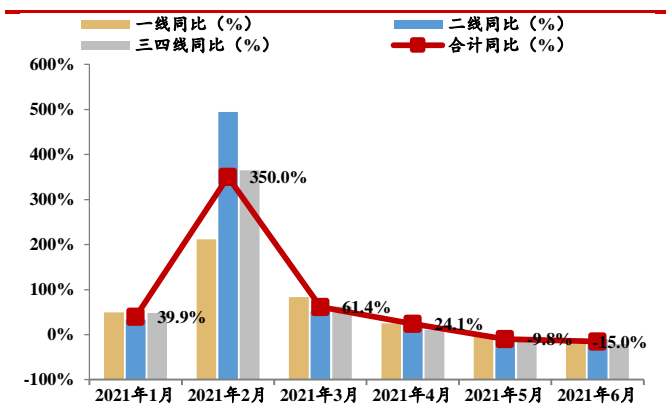
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 16 二手房成交套数环比分析（月度）



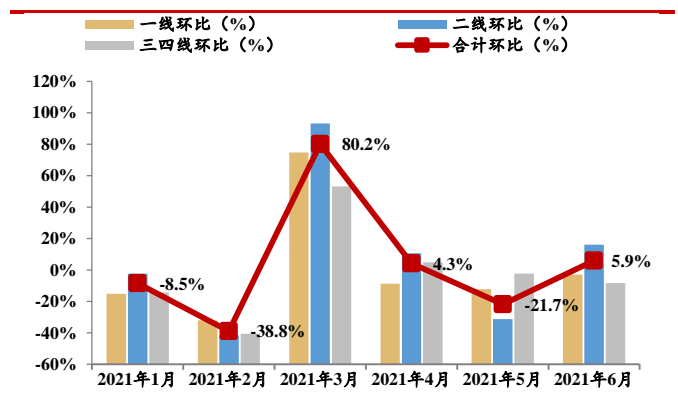
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)	21069	8.4%	4.9%	19014
	成交面积 (万平)	204.8	13.2%	6.9%	196
一线城市	套数 (套)	6670	6.1%	15.5%	4862
	成交面积 (万平)	57.9	5.9%	17.6%	53
二线城市	套数 (套)	11040	10.2%	-1.0%	10960
	成交面积 (万平)	107.6	13.0%	-0.1%	106
三四线城市	套数 (套)	3359	6.9%	6.1%	3191
	成交面积 (万平)	39.3	26.7%	13.7%	37
重点城市					
北京	套数 (套)	5941	42.9%	17.4%	4013
	成交面积 (万平)	51.5	39.9%	19.9%	45
深圳	套数 (套)	729	-65.7%	2.4%	849
	成交面积 (万平)	6.4	-64.2%	1.9%	8
杭州	套数 (套)	1395	-23.9%	6.4%	1542
	成交面积 (万平)	13.1	-21.5%	5.6%	15
南京	套数 (套)	2490	36.8%	-3.4%	2160
	成交面积 (万平)	22.5	39.4%	-1.2%	19
成都	套数 (套)	776	-18.3%	-13.8%	768
	成交面积 (万平)	10.1	-8.8%	-1.7%	9
青岛	套数 (套)	1618	9.7%	-2.4%	1720
	成交面积 (万平)	15.3	14.7%	0.1%	16
厦门	套数 (套)	1246	38.8%	10.4%	1143
	成交面积 (万平)	11.1	40.4%	-11.6%	11
南宁	套数 (套)	457	-31.4%	73.8%	335
	成交面积 (万平)	4.2	-30.9%	74.1%	3
苏州	套数 (套)	1072	-17.6%	-12.8%	1619
	成交面积 (万平)	12.3	-11.2%	1.7%	17
无锡	套数 (套)	1986	85.3%	-4.7%	1674
	成交面积 (万平)	18.9	88.1%	-4.8%	16
东莞	套数 (套)	724	-24.8%	59.1%	388
	成交面积 (万平)	7.8	-18.3%	72.0%	4
扬州	套数 (套)	377	12.2%	-1.0%	411
	成交面积 (万平)	3.6	10.8%	-0.2%	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)	1696	35.2%	7.6%	1658
	成交面积 (万平)	21.3	68.2%	16.9%	19

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

金华	套数 (套)	350	32.1%	-34.0%	506
	成交面积 (万平)	4.6	82.3%	-15.9%	7
江门	套数 (套)	212	16.5%	-5.4%	230
	成交面积 (万平)	2.0	26.3%	-26.0%	3

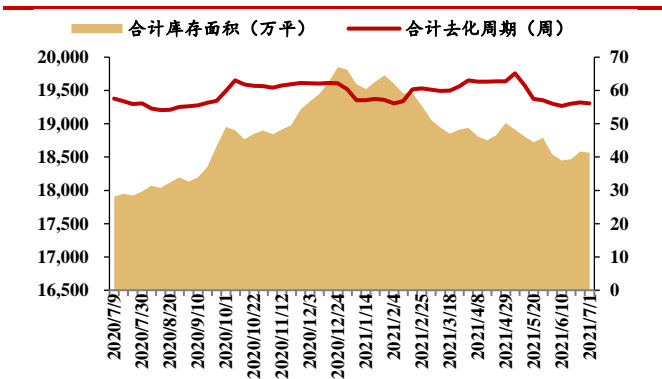
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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

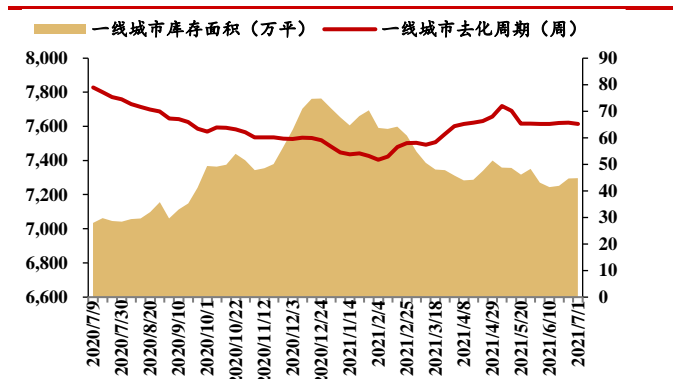
本周 (06.25-07.01), 华西地产组跟踪的 17 个重点城市商品房库存面积 18563.4 万平方米, 环比增速-0.1%, 去化周期 56.1 周。分能级来看, 一线城市、二线城市和三四线城市库存面积环比增速分别为 0%、0.1%、-0.7%, 去化周期分别为 65.2 周、46.4 周、67.3 周。

图 19 17 城合计库存面积及去化周期



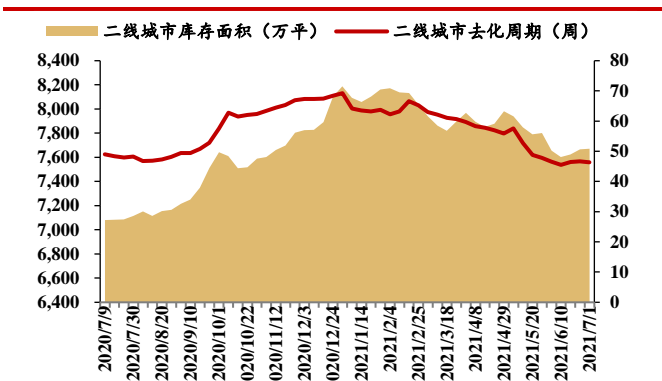
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 20 一线城市库存面积及去化周期



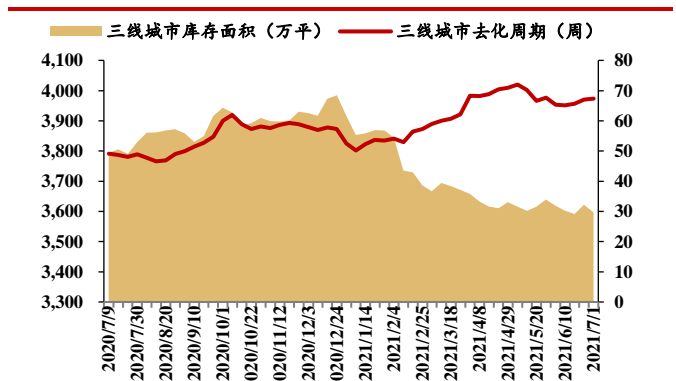
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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	18563	-0.1%	330.8	56.1	56.4
一线城市	7296	0.0%	111.9	65.2	65.7
二线城市	7671	0.1%	165.5	46.4	46.7
三四线城市	3596	-0.7%	53.4	67.3	67.0
重点城市					
北京	2289	0.3%	27.3	83.9	84.9
上海	2754	0.2%	43.3	63.6	63.7
广州	1628	0.1%	30.9	52.7	53.1
深圳	625	-2.0%	10.4	60.1	62.0
杭州	818	-5.3%	34.4	23.8	25.6
南京	2367	0.2%	36.0	65.7	66.1
南宁	918	1.8%	22.4	40.9	40.2
福州	1446	0.8%	14.6	98.8	96.2
厦门	288	-1.5%	10.0	28.7	28.9
宁波	337	4.6%	16.9	19.9	18.8
苏州	1497	0.5%	31.0	48.2	49.3
江阴	469	0.0%	7.5	63.0	59.6
温州	1087	-1.8%	23.7	45.8	46.5
泉州	686	-0.2%	2.4	282.0	261.6
莆田	428	-1.2%	5.0	86.1	86.8
宝鸡	604	0.4%	8.7	69.1	67.7
东营	322	-0.5%	6.1	52.8	55.2

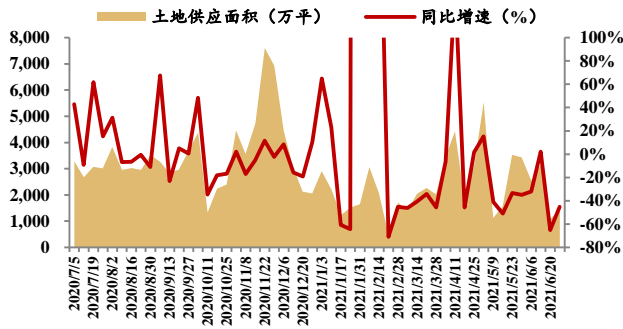
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

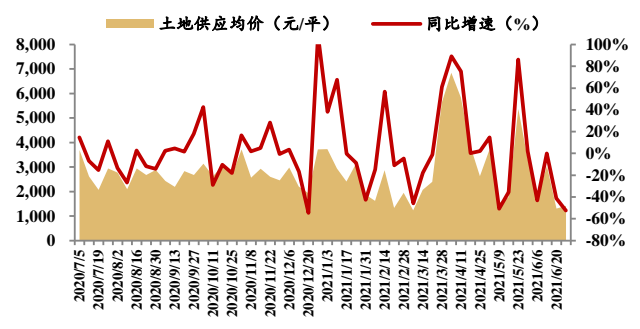
本周（06.21-06.27），土地供给方面，本周供应土地 1457.7 万平方米，同比增速-45.3%；供应均价 1419 元/平方米，同比增速-52.5%。土地成交方面，本周成交土地 2217.1 万平方米，同比增速-47.1%；土地成交金额 831.3 亿元，同比增速-37.4%。本周土地成交楼面价 3750 元/平方米，溢价率 7.6%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市溢价率分别为 7.7%、9.4%、3.1%。

图 23 100 大中城市商品房土地供应面积



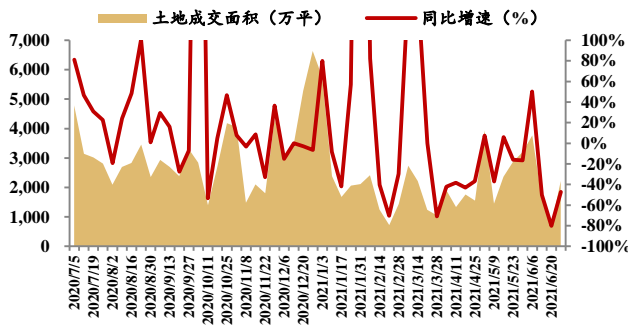
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 100 大中城市商品房土地供应均价



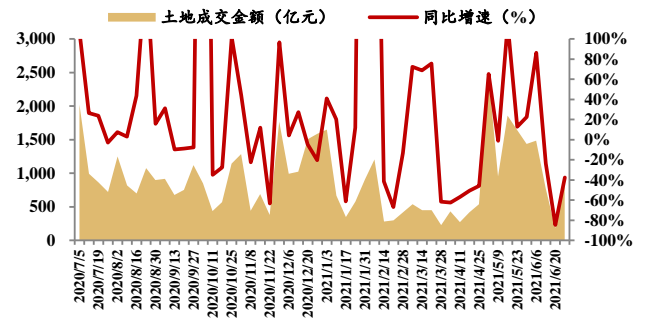
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 100 大中城市商品房土地成交面积



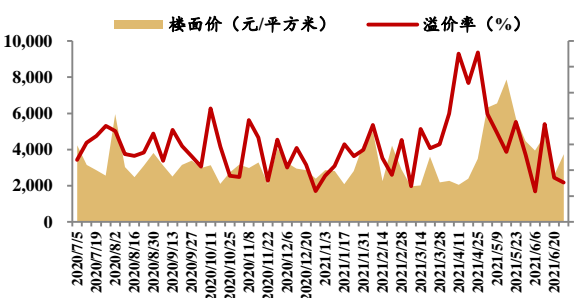
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 100 大中城市商品房土地成交金额



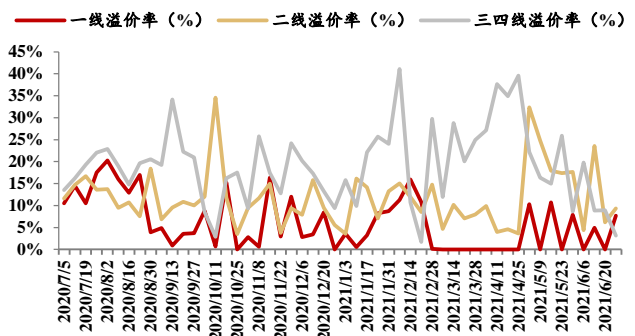
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

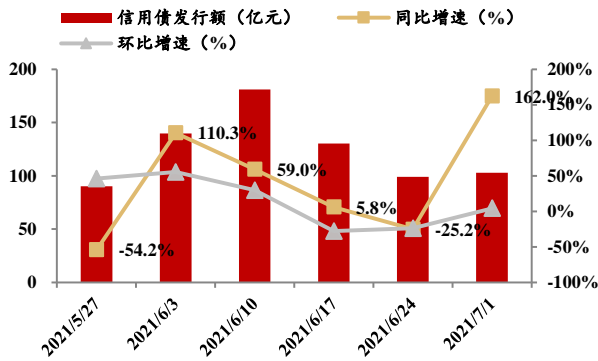
房企名称	城市	区域	土地面积 (平方米)	规划计容面积 (平方米)	土地总价 (万元)	权益比例 (%)	拿地时间
碧桂园	长沙市	岳麓区	71,697.57	179,243.93	35,339.00	100	2021-06-01
佳源国际控股	合肥市	庐阳区	60,053.63	114,045.91	104,168.90	100	2021-06-03
南国置业	长沙市	岳麓区	55,528.57	98,840.85	71,166.00	100	2021-06-03
碧桂园	郑州市	中原区	44,598.76	187,314.79	68,154.00	100	2021-06-03
碧桂园	郑州市	金水区	56,092.64	291,681.73	121,936.00	100	2021-06-03
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	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	昆明市	官渡区	12,023.07	36,069.21	22,249.02	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

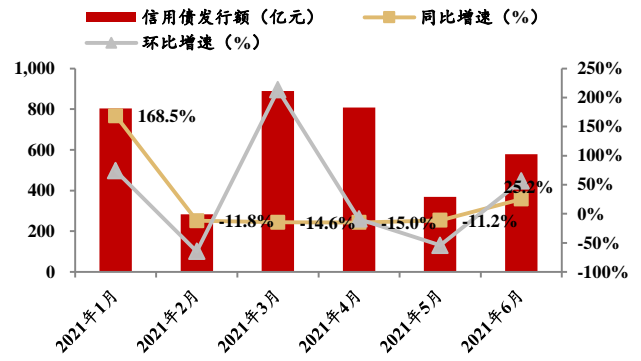
本周（06.25-07.01）房地产企业合计发行信用债 102.9 亿元，同比增速 162%，环比增速 4%。6 月份，房地产企业合计发行信用债 548.28 亿元，同比增速 25.2%，环比增速 56.4%。

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

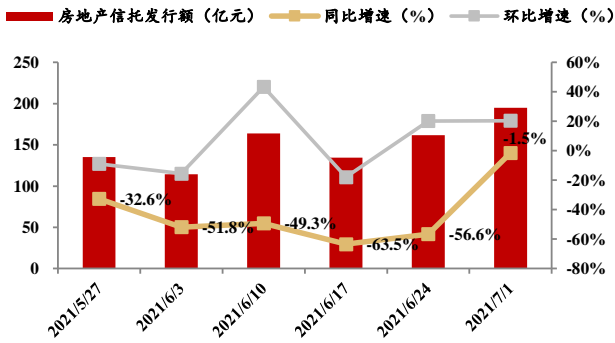
表 7 年初至今房地产企业发行信用债汇总

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	1.76	70.60	1.89	138.5%
一般企业债	7	1.76	70.60	1.89	138.5%
公司债	130	32.75	1,606.99	43.05	33.6%
一般公司债	102	25.69	1,376.39	36.88	40.6%
私募债	28	7.05	230.60	6.18	2.8%
中期票据	73	18.39	829.04	22.21	24.6%
一般中期票据	73	18.39	829.04	22.21	24.6%
短期融资券	72	18.14	501.50	13.44	-28.9%
一般短期融资券	4	1.01	29.60	0.79	-67.5%
超短期融资债券	68	17.13	471.90	12.64	-23.2%
定向工具	33	8.31	278.40	7.46	34.5%
资产支持证券	81	20.40	440.90	11.81	-31.4%
交易商协会 ABN	3	0.76	12.02	0.32	-60.1%
证监会主管 ABS	78	19.65	428.88	11.49	-29.9%
项目收益票据	1	0.25	5.00	0.13	-58.3%
可交换债	-	-	-	-	-
合计	397	100.00	3,732.43	100.00	6.8%

资料来源：Wind，华西证券研究所

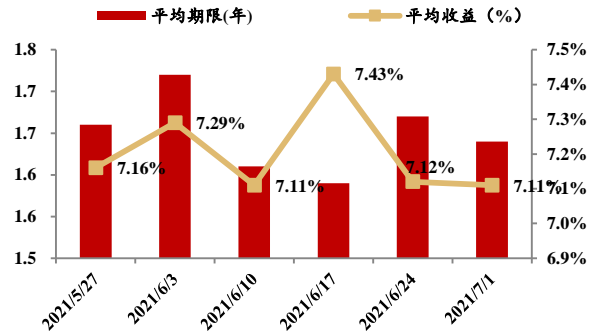
本周（06.25-07.01），房地产类集合信托合计发行 194.8 亿元，同比增速-1.5%，环比增速 20.5%，平均收益 7.11%。6 月份，房地产类集合信托合计发行 707.6 亿元，同比增速-49.1%，环比增速 20.7%，平均收益为 7.18%。

图 31 房地产信托发行额（周度）



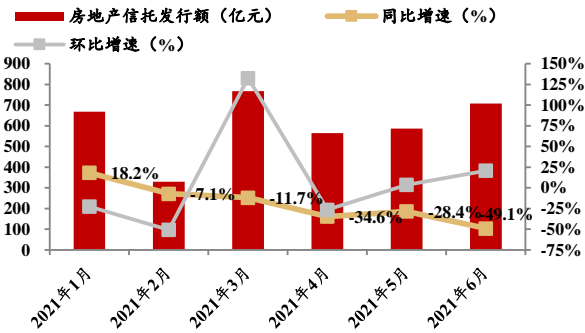
资料来源：用益信托，华西证券研究所

图 32 房地产信托平均期限及平均收益（周度）



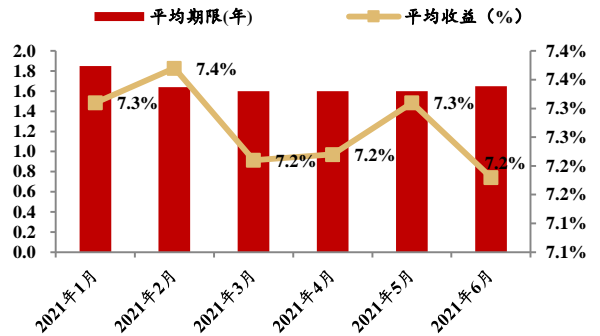
资料来源：用益信托，华西证券研究所

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，据财联社报道，央行等监管部门将“三道红线”试点房企的商票数据纳入其监控范围，要求房企将商票数据随“三道红线”监测数据每月上报。我们认为，此次央行将商票数据纳入监控范围，体现了监管防患于未然的一贯思路，在风险累积之前予以控制，政策的目的也依旧是防控风险而非制造风险。我们认为这一政策对于地产行业利大于弊，将促使房企更多通过抓营销、促回款、降负债等方式改善现金流，同时积极审视内部的融资渠道，对于有潜在风险的融资工具积极自查、叫停，使得融资更加规范化，风险更加透明化。住建部发布通知，各地住房和城乡建设部门自7月1日起停止受理房地产开发企业三级、四级资质的核定申请和暂定资质备案申请。集中供地方面，上海首批集中供地55宗涉宅地块共收获出让金约852亿元。其中31宗涉及普通商品住宅的经营性地块成交总金额约773.8亿元，平均溢价率5.46%。武汉首批住宅用地集中出让共成交54宗地块，规划建筑面积1000.87万平方米，成交总价788.02亿元，总体溢价率17.01%，在22个试点城市中处于9位。地方层面，无锡发布商品房预售资金监管办法，当开发企业信用等级发生变化时，开发企业重点监管资金额度随其信用等级实行动态调整。深圳发布条例，公共住房项目和商品房项目应当按照有关标准配置无障碍住房。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。