

房地产

证券研究报告
2021年08月01日

土地市场环比降温，楼市因城施策

——房地产土地周报 0801

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
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:土地供应环比降温, 楼市因城施策 ——房地产土地周报 0725》2021-07-25
- 《房地产-行业研究周报:房企融资供需两端收紧, 房住不炒定位继续巩固 ——房地产销售周报 0725》2021-07-25
- 《房地产-行业研究周报:房价整体稳中有落, 楼市调控持续加码 ——房地产销售周报 0718》2021-07-18

土地供应 (2021.7.19-2021.7.25): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 18.49%

本周合计供应 200 宗地块; 其中住宅用地 92 宗, 商服用地 18 宗, 工业用地 79 宗, 其他用地 11 宗。本周 100 城土地供应建筑面积合计 1715.1 万平方米, 环比上升 51.64%, 同比下降 43.09%, 累计同比下降 18.49%, 较前一周下降 0.88 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 129.33、1107.33、478.43 万平方米, 环比增速分别为 22.94%、474.83%、-42.58%; 同比增速分别为 -27.78%、-27.52%、-63.39%; 累计同比增速分别为 -12.1%、-19.68%、-18.41%; 较前一周变动 -0.46、-0.34、-1.38 个百分点。本周 100 城土地挂牌均价 4598 元/平方米, 环比上升 125.61%, 同比上升 56.55%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 3619、6258、804 元/平方米, 环比增速分别为 11.08%、354.14%、-61.03%; 同比增速分别为 -60.47%、126.08%、-62.36%。

土地成交 (2021.7.19-2021.7.25): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 18.4%

本周合计成交 107 宗地块; 其中住宅用地 11 宗, 商服用地 11 宗, 工业用地 79 宗, 其他用地 6 宗。本周 100 城土地成交规划建筑面积 813.75 万平方米, 环比下降 38.49%, 同比下降 71.24%, 累计同比下降 18.4%, 较前一周下降 1.97 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 196.44、402.6、214.71 万平方米, 环比增速分别为 136.72%、-0.69%、-74.27%; 同比增速分别为 4.51%、-61.58%、-86.52%; 累计同比增速分别为 7.22%、-18.26%、-21.96%; 较前一周变动 -0.1、-1.41、-2.67 个百分点。本周 100 城土地成交均价 1655 元/平方米, 环比下降 15.39%, 同比下降 35.25%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 1095、1482、2489 元/平方米, 环比增速分别为 -68.28%、52.16%、8.93%; 同比增速分别为 -91.4%、-17.85%、34.54%。本周 100 城土地成交总价 134.64 亿元, 环比下降 47.97%, 同比下降 81.38%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 21.51、59.68、53.45 亿元, 环比增速分别为 -24.92%、51.2%、-71.97%; 同比增速分别为 -91.02%、-68.43%、-81.86%。

投资建议:

本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 3.55 万套, 环比下降 3.12%, 同比下降 13.11%, 累计同比上升 34.3%, 较前一周减少 1.91 个百分点。本周跟踪的 11 个城市二手房成交合计 0.99 万套, 环比下降 7.88%, 同比下降 33.08%, 累计同比上升 20.38%, 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 42.75 万套, 去化周期 19.9 周, 环比下降 28.1%, 其中一线、二线城市环比增速分别 -59.33%、0.15%。

上半年新房市场总体平稳健康发展, 购房者预期趋于稳定。针对 2021 年上半年房地产行业的发展趋势, 58 同城、安居客于近日发布了《2021 年上半年楼市总结》报告。报告显示, 上半年新房市场访问热度同比上升 5.9%, 二手房找房热度同比上升 1.7%; 重点城市整体租房访问热度同比上升 1.5%, 3 月份达到租房访问热度的高峰。

中共中央政治局会议提出坚持“房住不炒”定位。7 月 30 日中共中央政治局召开会议, 分析研究当前经济形势, 部署下半年经济工作。会议要求, 要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, 促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房, 落实用地、税收等支持政策。“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。7 月 28 日, 湖北省武汉市住房保障和房屋管理局发布关于征求《市住房保障局关于加强购房资格管理工作的通知(征求意见稿)》意见的公告。其中提到, 购房者的购房资格认定结果自出具之日起 60 日内有效, 意向购房人可凭有效的认定结果进行购房意向登记和合同网签备案。认定结果逾期未使用的自动失效。政策规范了房屋认筹行为, 购房者最多拥有一张房票, 也只能认购登记一个楼盘, 防止了多个楼盘登记和认筹的行为, 有助于促进购房理性和房地产市场的平稳发展。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。建议关注: 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（2021.7.19-2021.7.25）	3
2. 百城土地成交情况一览（2021.7.19-2021.7.25）	5
3. 本周地产公司拿地情况一览（2021.7.25-2021.8.1）	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	3
表 2：百城土地成交回顾	6

1. 百城土地供应情况一览（2021.7.19-2021.7.25）

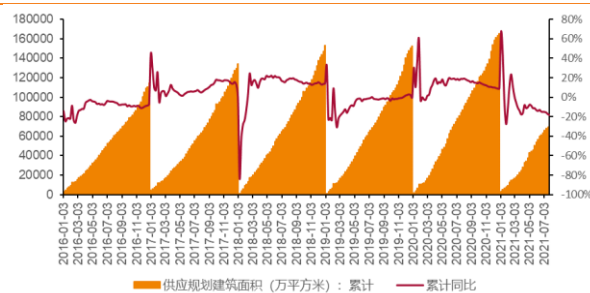
土地供应（2021.7.19-2021.7.25）：百城土地供应建筑面积累计同比下降 18.49%

本周合计供应 200 宗地块；其中住宅用地 92 宗，商服用地 18 宗，工业用地 79 宗，其他用地 11 宗。

本周 100 城土地供应建筑面积合计 1715.1 万平方米,环比上升 51.64%,同比下降 43.09%，累计同比下降 18.49%，较前一周下降 0.88 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 129.33、1107.33、478.43 万平方米，环比增速分别为 22.94%、474.83%、-42.58%；同比增速分别为 -27.78%、-27.52%、-63.39%；累计同比增速分别为 -12.1%、-19.68%、-18.41%；较前一周变动-0.46、-0.34、-1.38 个百分点。

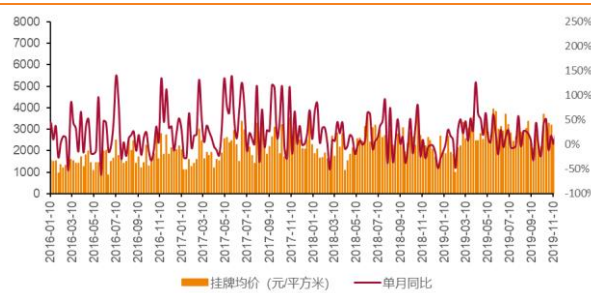
本周 100 城土地挂牌均价 4598 元/平方米,环比上升 125.61%,同比上升 56.55%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 3619、6258、804 元/平方米，环比增速分别为 11.08%、354.14%、-61.03%；同比增速分别为 -60.47%、126.08%、-62.36%。

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

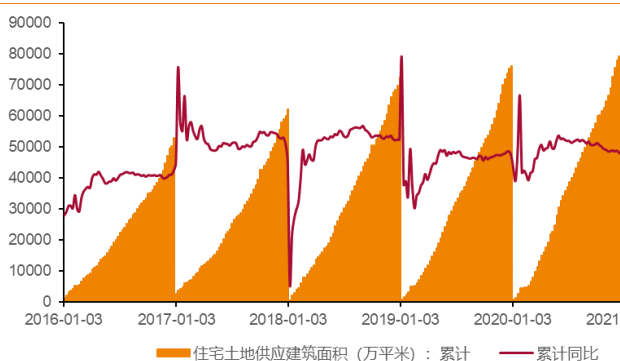


资料来源：Wind、天风证券研究所

本周 100 城住宅类土地供应建筑面积合计 862.37 万平方米,环比上升 196.91%,同比下降 52.77%。其中二线、三线城市住宅类土地供应建筑面积分别为 803.04、59.34 万平方米，环比增速分别为 6648.2%、-78.7%；同比增速分别为 -27.31%、-90.96%。

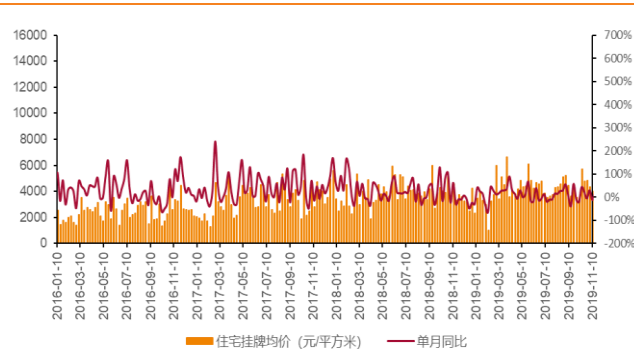
本周 100 城住宅类土地挂牌均价 7998 元/平方米,环比上升 57.5%,同比上升 79.13%。其中二线、三线城市住宅类土地挂牌均价分别为 8340、3368 元/平方米，环比增速分别为 15.4%、-32.4%；同比增速分别为 132.51%、-8.43%。

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)			
	2021/7/19-2021/7/25	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)	年初至今	累计同比 (%)	2021/7/19-2021/7/25	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
合计	1715.1	51.6%	-43.1%	-36.5%	70884.0	-18.5%	4598.0	125.6%	56.6%	-47.4%
一线城市	129.3	22.9%	-27.8%	-71.7%	5516.6	-12.1%	3619.0	11.1%	-60.5%	-73.6%
二线城市	1107.3	474.8%	-27.5%	-57.2%	29599.6	-19.7%	6258.0	354.1%	126.1%	117.0%
三线城市	478.4	-42.6%	-63.4%	-13.1%	35767.8	-18.4%	804.0	-61.0%	-62.4%	2.5%
一 线 城 市	北京	10.5	-50.5%	-79.2%	97.7%		1282.0	27.2%	-92.4%	0.8%
	上海	3.4	-93.3%	-96.7%	71.7%		750.0	-81.6%	-89.4%	743.5%
	广州	68.7	420.0%	172.5%	-77.4%		515.0	-94.5%	-66.3%	240.4%
	深圳	46.7	136.3%		-92.7%		8919.0	2107.7%		-97.4%
二 线 城 市	天津	674.9	2391.0%	1128.7%	172.3%		7938.0	143.4%	3810.3%	740.5%
	重庆	7.6	-77.9%	-82.1%	-43.5%		1974.0	100.0%	110.0%	193.8%
	哈尔滨	0.0					0.0			
	长春	0.0			-100.0%					
	沈阳	0.0	-100.0%	-100.0%	-67.5%		0.0			100.0%
	呼和浩特	0.0					0.0			
	石家庄	74.4	1227.5%	620.6%	-68.5%		311.0	19.2%	0.6%	45.0%
	乌鲁木齐	0.0					0.0			
	兰州	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	西宁	0.0					0.0			
	银川	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	郑州	0.0	-100.0%	-100.0%			0.0	-100.0%	-100.0%	
	济南	0.0		-100.0%	-100.0%					
	太原	0.0					0.0			
	合肥	0.0					0.0			
	武汉	10.6	217.6%	-98.1%	-86.3%					
	南京	0.9	-86.5%		496.4%		1261.0	78.1%		-24.6%
	成都	16.4	298.4%	169.6%	146.5%		2597.0		115.0%	100.0%
	贵阳	1.6					210.0			
	昆明	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
南宁	81.9	2489.1%		-92.2%		1748.0	22.8%		-37.4%	
杭州	4.7	-75.3%	-91.4%	-61.3%		559.0	-88.0%	-17.9%	66.8%	
南昌	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	100.0%	
福州	202.5					6998.0				
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	12.4	-55.9%	-56.0%	246.2%		229.0	-55.3%	-87.6%	80.3%	
宁波	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	100.0%	
苏州	103.0	92.5%		1129.0%		381.0	76.4%		-25.3%	
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 (2021.7.19-2021.7.25)

土地成交 (2021.7.19-2021.7.25): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 18.4%

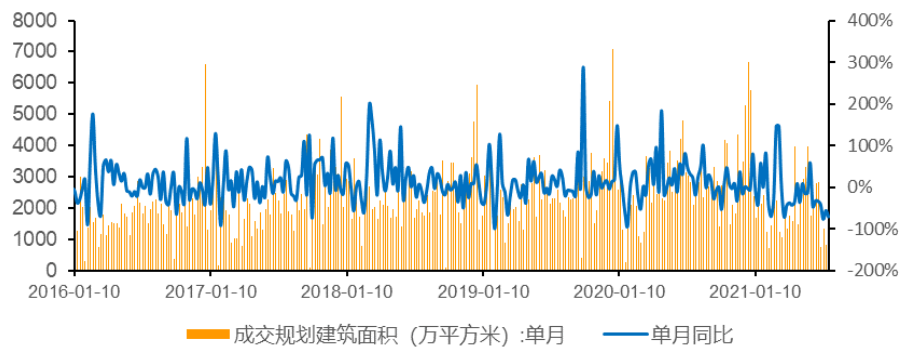
本周合计成交 107 宗地块; 其中住宅用地 11 宗, 商服用地 11 宗, 工业用地 79 宗, 其他用地 6 宗。

本周 100 城土地成交规划建筑面积 813.75 万平方米, 环比下降 38.49%, 同比下降 71.24%, 累计同比下降 18.4%, 较前一周下降 1.97 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 196.44、402.6、214.71 万平方米, 环比增速分别为 136.72%、-0.69%、-74.27%; 同比增速分别为 4.51%、-61.58%、-86.52%; 累计同比增速分别为 7.22%、-18.26%、-21.96%; 较前一周变动-0.1、-1.41、-2.67 个百分点。

本周 100 城土地成交均价 1655 元/平方米, 环比下降 15.39%, 同比下降 35.25%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 1095、1482、2489 元/平方米, 环比增速分别为-68.28%、52.16%、8.93%; 同比增速分别为-91.4%、-17.85%、34.54%。

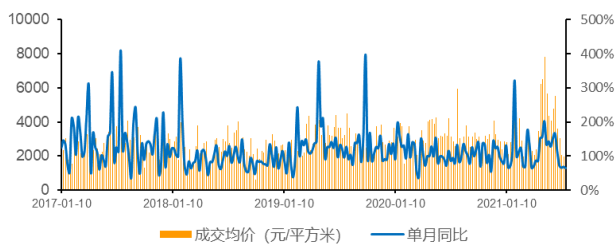
本周 100 城土地成交总价 134.64 亿元, 环比下降 47.97%, 同比下降 81.38%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 21.51、59.68、53.45 亿元, 环比增速分别为-24.92%、51.2%、-71.97%; 同比增速分别为-91.02%、-68.43%、-81.86%。

图 5: 土地成交规划建筑面积



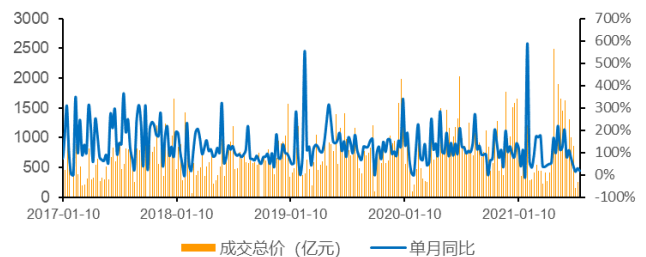
资料来源: Wind、天风证券研究所

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



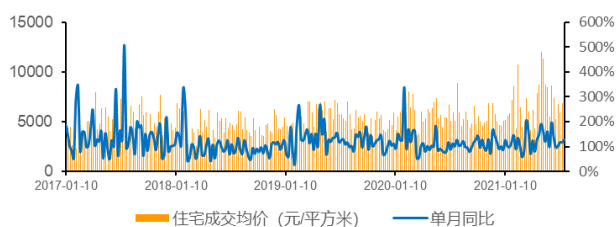
资料来源: Wind、天风证券研究所

本周 100 城住宅类土地成交规划建筑面积 121.69 万平方米,环比下降 56.99%,同比下降 89.33%。其中二线、三线城市住宅类土地成交规划建筑面积分别为 32.63、89.05 万平方米,环比增速分别为-55.88%、-57.39%;同比增速分别为-91.96%、-86.06%。

本周 100 城住宅类土地成交均价 6506 元/平方米,环比下降 4.74%,同比上升 27.39%。其中二线、三线城市住宅类土地成交均价分别为 9570、5383 元/平方米,环比增速分别为 228.08%、-34.47%;同比增速分别为 163.2%、51.8%。

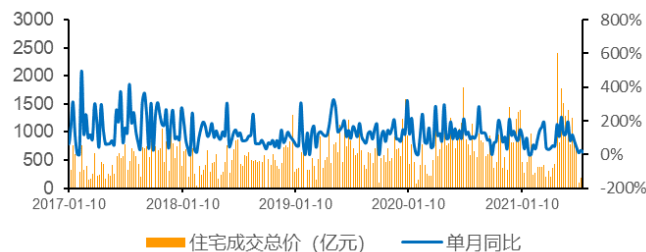
本周 100 城住宅类土地成交总价 79.17 亿元,环比下降 59.03%,同比下降 86.41%。其中二线、三线城市住宅类土地成交总价分别为 31.23、47.94 亿元,环比增速分别为 44.75%、-72.07%;同比增速分别为-78.84%、-78.84%。

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)				
		2021/7/1 9- 2021/7/2 5	环比增 速 (%)	同比增 速 (%)	年初至 今	年初至 今累计 同比 (%)	2021/7/1 9- 2021/7/2 5	环比 增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增 速 (%)
	合计	813.7	-38.5%	-71.2%	64278.6	-18%	1655.0	15.4%	-35.3%	-5.9%
	一线城市	196.4	136.7%	4.5%	5787.1	7%	1095.0	68.3%	-91.4%	-38.8%
	二线城市	402.6	-0.7%	-61.6%	27197.8	-18%	1482.0	52.2%	-17.8%	150.4%
	三线城市	214.7	-74.3%	-86.5%	31293.8	-22%	2489.0	8.9%	34.5%	-19.1%
一 线 城 市	上海	92.5	211.9%	-9.8%	54.7%		1148.0	30.8%	-89.8%	170.9%
	广州	69.7	37.9%	10.3%	108.6%		1129.0	73.5%	-84.8%	-58.4%
	深圳	34.3	1119.1%				881.0	88.7%		
二 线 城 市	天津	147.4	193.2%	559.0%			493.0	83.3%	32.5%	
	重庆	4.1	-55.4%	-95.5%			3007.0	1338.8%	243.7%	
	长春	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	石家庄	96.3	55.2%	8.0%	46.2%		323.0	50.2%	-76.0%	-52.5%
	银川	0.0					0.0			
市	郑州	5.7	42.9%	-64.1%	285.9%		563.0	87.9%	272.8%	389.4%

济南	0.0					0.0			
太原	0.0					0.0			
南京	16.2		-78.9%	100.0%		366.0		205.0%	-100.0%
成都	0.0	-100.0%	-100.0%	-8.9%		0.0	100.0%	-100.0%	-47.6%
昆明	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
杭州	1.3	-97.5%	-98.9%	178.6%		3015.0	86.3%	1151.0%	-11.8%
南昌	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
福州	0.0					0.0			
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%	21.9%		0.0	100.0%	-100.0%	-84.8%
宁波	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
苏州	0.0					0.0			

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（2021.7.25-2021.8.1）

【滨江集团】7月26日，杭州淳安县出让2宗相邻涉宅地，总出让面积为6.997万平，总起拍价为6.16亿元。杭州滨江企业管理（滨江集团）以4.88亿元竞得淳安县鼓山C-04-02地块，成交楼面价5255元/平，溢价率0.83%；以1.34亿元竞得淳安县鼓山C-05-03地块，成交楼面价5641元/平，溢价率1.51%。

【越秀地产】7月26日，郴州西城地块出让，占地面积约29.76万平方米，总可建筑面积约80.7万平方米，其中计容建筑面积约62.9万平方米。郴州秀城房地产开发有限公司（越秀地产拥有100%权益的附属公司）通过公开挂牌方式以人民币8.94亿元成功竞得郴州西城地块。

【褚天贝等人】7月27日，台州天台县出让1宗商住地，出让面积20613 m²，建筑面积41226 m²。地块起价7390万元，起始楼面价1793元/m²。褚天贝、褚先龙、汤国潮、李宇青以上限价9590万元竞得平桥镇TPQ01-1306地块，楼面价2326元/m²，溢价率29.77%，竞报返还住宅建筑面积1400 m²。

【三门金鳞之星置业】7月27日，台州市三门县出让1宗住宅用地，出让面积2.04万平，建筑面积5.1万平，地块起拍价为1.68亿元，起始楼面价为3300元/平。三门金鳞之星置业以2.19亿元竞得三门县滨海科技城XE-02-01-43地块（局部），成交楼面价4290元/平，溢价率29.99%。竞报返还住宅建筑面积3300平。

【杭州泰宇】7月28日，浙江省台州市温岭市出让1宗商住地，出让面积64011 m²，建筑面积121620.9 m²，起价52000万元，起始楼面价4276元/m²。杭州泰宇企业管理咨询有限公司（深圳威新）最终以5.23亿元竞得台州温岭大溪镇DX011201-1地块，楼面价4300元/m²，溢价率0.58%。

【会德丰地产】7月28日，香港粉岭上水市地段第278号用地出让，指定作非工业（不包括仓库、酒店及加油站）用途，地盘面积约7624平方米。会德丰地产以41.85亿元拍得香港上水古洞第24区住宅地块。

【科大实业&知百置业】7月29日，嘉兴桐乡出让1宗住宅用地，地块编号为桐土储[2021]22号，出让面积20106.62 m²，建筑面积24127.9 m²，地块起价1.63亿元，起始楼面价6756元/m²。浙江科大实业投资集团有限公司&上海知百置业有限公司（科大实业&

知百置业)以上限价格 2.41 亿元竞得,楼面价 9988 元/m²,溢价率 47.85%。

【西子投资】7 月 29 日,宁波宁海县出让 1 宗商住用地,地块编号为宁自然资规告[2021]01027 号,土地面积 4.4 万平,起始楼面价 2750 元/平。西子投资以 3.51 亿元竞得,楼面价 3840 元/m²,溢价率 39.64%。

【新城控股】7 月 29 日,淮安涟水县出让 4 宗住宅用地,土地面积共 19.24 万平,新城控股集团以底价 5.8 亿元竞得。地块编号为 2021JY16,出让面积 4.75 万平,建筑面积为 9.49 万平,成交价 1.44 亿元,楼面价 1514.93 元/平;地块编号位 2021JY17,出让面积 4.5 万平,建筑面积为 9.07 万平,成交价 1.37 亿元,楼面价 1514.69 元/平;地块编号位 2021JY18,出让面积 3.48 万平,建筑面积为 6.96 万平,成交价 1.05 亿元,楼面价 1515.02 元/平;地块编号位 2021JY19,出让面积 6.48 万平,建筑面积为 12.95 万平,成交价 1.05 亿元,楼面价 1515.02 元/平。

【保利】7 月 29 日,东莞出让 1 宗商住用地,地块编号 2021WR018,出让面积为 6.46 万平,建筑面积为 14.22 万平。保利以 14.33 亿元底价摘得,楼面价 10079.99 元/平。

【碧桂园】7 月 30 日,宿迁洋河新区出让 2 宗商住用地,地块编号 2021(经)E 洋河 02,出让面积为 5.1 万平,楼面价为 1363.62 元/平,建筑面积为 11.22 万平;地块编号 2021(经)E 洋河 03,出让面积为 5.02 万平,楼面价为 1363.6 元/平,建筑面积为 11.05 万平。碧桂园以低价 3.4 亿元摘得,成交价分别为 1.51 亿元和 1.53 亿元。

【如东峰荟开发置业】7 月 30 日,南通如东出让 1 宗商住用地,地块编号 2111-01,出让面积为 9.93 万平,建筑面积为 21.55 万平。如东峰荟开发置业以 7.15 亿元底价摘得,楼面价 3319.82 元/平。

【海宁皮革城】7 月 30 日,嘉兴海宁市出让 1 宗商住用地,地块编号海自然字 21065 号,出让面积为 2.66 万平,建筑面积为 6.13 万平,起拍价 2.35 亿元,起始楼面价 3833.63 元/平。海宁皮革城以 2.38 亿元竞得,成交楼面价 3883 元/平,溢价率 1.24%。

【浙江中盛】7 月 30 日,台州椒江出让 1 宗地块,地块编号为台土告字【2021】040 号,出让面积 1.89 万平,建筑面积 3.97 万平,起拍价 2 亿元,起始楼面价 5030.05 元/平。浙江中盛以上限价格 2.6 亿元竞得,楼面价 6539 元/平,溢价率 30.0%,竞配无偿返还住宅建筑面积 3400 平。

【越秀地产】7 月 30 日,赣州南康区出让 2 宗商住用地,总面积 15.16 万平。越秀地产以 5.68 亿摘得,最高溢价率 25.88%。地块编号 DBE2021048 出让面积为 11.47 万平,成交价 4.52 亿元,成交楼面价 3288 元/m²,溢价率 25.88%;地块编号 DBE2021047 出让面积为 3.69 万平,成交价 1.15 亿元,成交楼面价 2600 元/m²,溢价率 25.88%。

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