

房地产

土地供应环比降温，楼市因城施策

——房地产土地周报 0822

证券研究报告

2021年08月22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

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-行业点评:单月销售年内首次下滑,单月开工偏弱,累计投资增速下降——统计局7月数据点评》 2021-08-16
- 2 《房地产-行业研究周报:部分房企销售趋势放缓,“因城施策”定位持续巩固——房地产销售周报 0815》 2021-08-15
- 3 《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 0815》 2021-08-15

土地供应 (2021.8.9-2021.8.15): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 17.54%

本周合计供应 146 宗地块;其中住宅用地 31 宗,商服用地 20 宗,工业用地 84 宗,其他用地 11 宗。本周 100 城土地供应建筑面积合计 1072.08 万平方米,环比下降 4.81%,同比下降 64.54%,累计同比下降 17.54%,较前一周下降 1.51 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 27.87、450.97、593.24 万平方米,环比增速分别为 138.45%、27%、-21.88%;同比增速分别为-63.39%、-75.34%、-46.97%;累计同比增速分别为-14.17%、-16.24%、-19.09%;较前一周变动-0.58、-2.71、-0.65 个百分点。本周 100 城土地挂牌均价 1927 元/平方米,环比下降 39.71%,同比下降 34.46%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 1031、924、2674 元/平方米,环比增速分别为 12.31%、-47.05%、-31.26%;同比增速分别为-93.19%、-68.66%、30.5%。

土地成交 (2021.8.9-2021.8.15): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 97.02%

本周合计成交 97 宗地块;其中住宅用地 14 宗,商服用地 22 宗,工业用地 56 宗,其他用地 5 宗。本周 100 城土地成交规划建筑面积 698.33 万平方米,环比下降 62.95%,同比下降 75.36%,累计同比下降 97.02%,较前一周上升 0.73 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 68.25、248.31、381.77 万平方米,环比增速分别为 5.54%、-62.38%、-67.09%;同比增速分别为-75.14%、-77.02%、-74.2%;累计同比增速分别为-97.82%、-97.53%、-96.47%;较前一周变动 1.07、0.62、0.78 个百分点。本周 100 城土地成交均价 2133 元/平方米,环比下降 22.49%,同比下降 13.78%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 3654、1252、2434 元/平方米,环比增速分别为 65.71%、37.73%、-36.48%;同比增速分别为-48.45%、-46.4%、41.68%。本周 100 城土地成交总价 148.96 亿元,环比下降 71.28%,同比下降 78.76%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 24.94、31.08、92.94 亿元,环比增速分别为 74.87%、-48.17%、-79.09%;同比增速分别为-87.19%、-87.69%、-63.44%。

投资建议:

本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 2.57 万套,环比下降 11.33%,同比下降 33.59%,累计同比上升 26.56%,较前一周减少 2.39 个百分点。本周跟踪的 11 个城市二手房成交合计 0.8 万套,环比上升 2.62%,同比下降 48.09%,累计同比上升 12.18%,较上周减少 1.4 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 67.05 万套,去化周期 30.5 周,环比下降 20.11%,其中一线、二线、三线城市环比增速分别-60.11%、1.41%、-0.31%。

多地房价涨幅放缓。在楼市调控持续加码的背景下,多地房价涨幅明显放缓。8月16日,国家统计局发布了《2021年7月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况》。7月份70个大中城市商品住宅销售价格环比、同比涨幅总体回落。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0.3个百分点。一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.4%,涨幅比上月回落0.3个百分点。其中,北京和上海环比均上涨0.7%,涨幅比上月分别回落0.6和0.3个百分点;广州上涨0.6%,涨幅与上月相同;深圳下降0.4%。

房地产金融监管从严,中小银行成重点。近日,中央政治局会议以及央行、银保监会等部门下半年工作会,多次重申对房地产金融保持监管高压,地方银保监局也加大排查力度,进一步围堵资金漏洞,遏制房地产金融化泡沫化趋势。央行日前发布的《2021年第二季度中国货币政策执行报告》指出,要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性,实施好房地产金融审慎管理制度。强监管导向下,银保监系统对信贷资金违规输血房地产毫不手软,上海、广东、宁波等热门区域密集披露相关罚单,其中不乏百万甚至千万级别罚单。在“房住不炒”基调以及金融监管部门严格执法下,房地产贷款迅速增长势头得到有效控制。值得注意的是,部分地区中小银行利用大型银行退出的时机,争抢房地产贷款市场份额。

楼市因城施策。广州收紧人才购房政策,河北严禁无证认购。8月18日,广州市南沙区住房和城乡建设局等部门联合发布关于调整人才及港澳居民购买商品住房政策的通知,广州南沙人才卡A卡、B卡的持卡人才,可在符合广州市商品住房限购总套数规定(户籍家庭2套、单身1套;非户籍家庭和单身1套,且能提供购房之日前1年在南沙区连续缴纳个人所得税缴纳证明或社会保险缴纳证明,不得补缴)的前提下在南沙区范围内购买住房;河北省制定关于进一步加强房地产开发项目全流程监管的若干措施。其中,严禁无证认购、认筹等变相售房行为,加强房屋交付合同履行和质量监管,防范延期交房问题发生。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。

地产基本面逐渐回落,土地双集中供应压缩房企毛利率但地价未明显下降,我们在年度策略中判断行业销售毛利率有望触底回升,加之目前估值低、持仓低,我们认为地产股的估值或有修复的可能,我们持续看好板块。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（2021.08.09-2021.08.15）	3
2. 百城土地成交情况一览（2021.08.09-2021.08.15）	5
3. 本周地产公司拿地情况一览（2021.08.16-2021.08.22）	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 (2021.08.09-2021.08.15)

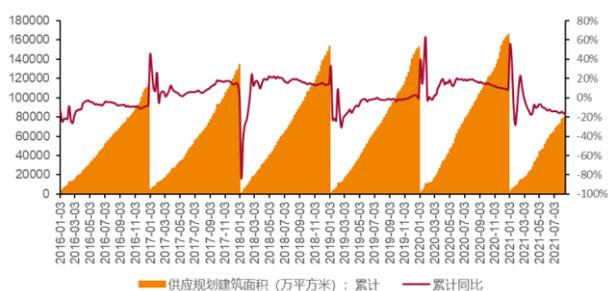
土地供应 (2021.08.09-2021.8.15): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 17.54%

本周合计供应 146 宗地块; 其中住宅用地 31 宗, 商服用地 20 宗, 工业用地 84 宗, 其他用地 11 宗。

本周 100 城土地供应建筑面积合计 1072.08 万平方米, 环比下降 4.81%, 同比下降 64.54%, 累计同比下降 17.54%, 较前一周下降 1.51 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 27.87、450.97、593.24 万平方米, 环比增速分别为 138.45%、27%、-21.88%; 同比增速分别为 -63.39%、-75.34%、-46.97%; 累计同比增速分别为 -14.17%、-16.24%、-19.09%; 较前一周变动 -0.58、-2.71、-0.65 个百分点。

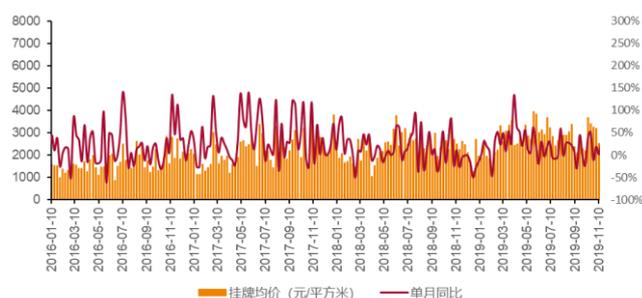
本周 100 城土地挂牌均价 1927 元/平方米, 环比下降 39.71%, 同比下降 34.46%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 1031、924、2674 元/平方米, 环比增速分别为 12.31%、-47.05%、-31.26%; 同比增速分别为 -93.19%、-68.66%、30.5%。

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 362.65 万平方米, 环比下降 42.31%, 同比下降 81.62%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地供应建筑面积分别为 0、0、362.65 万平方米, 环比增速分别为 0%、-100%、-22.03%; 同比增速分别为 -100%、-100%、-42.92%。

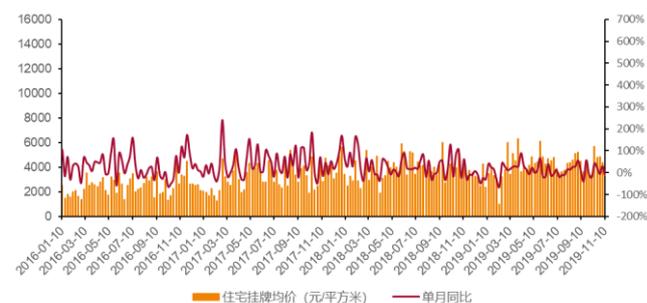
本周 100 城住宅类土地挂牌均价 4113 元/平方米, 环比下降 18.96%, 同比下降 8.17%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地挂牌均价分别为 0、0、4113 元/平方米, 环比增速分别为 0%、-100%、-32.22%; 同比增速分别为 -100%、-100%、20.76%。

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)			
	2021/8/9-2021/8/15	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)	年初至今	累计同比 (%)	2021/8/9-2021/8/15	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
合计	1072.1	-4.8%	-64.5%	-74.9%	80167.5	-17.5%	1927.0	-39.7%	-34.5%	-35.1%
一线城市	27.9	138.5%	-63.4%	-83.6%	5627.6	-14.2%	1031.0	12.3%	-93.2%	-54.6%
二线城市	451.0	27.0%	-75.3%	-89.2%	34942.1	-16.2%	924.0	-47.0%	-68.7%	-70.4%
三线城市	593.2	-21.9%	-47.0%	-32.2%	39597.8	-19.1%	2674.0	-31.3%	30.5%	72.1%
一线城市	北京	9.9	61.0%				163.0	-86.9%		
	上海	7.6	343.2%	-50.8%	-96.6%		1312.0	151.8%	-91.7%	-22.1%
	广州	3.3	-13.6%	-94.1%	-73.5%		1420.0	150.9%	-91.1%	174.8%
	深圳	7.1		69.7%	-100.0%		1762.0		-45.0%	-100.0%
二线城市	天津	49.2	91.1%	-78.4%	19.4%		392.0	49.6%	-84.3%	13.9%
	重庆	82.1	692.7%	5.0%	-82.7%		1321.0	147.4%	-53.8%	45.1%
	哈尔滨	16.2		-53.4%	-100.0%		1218.0		-40.9%	-100.0%
	长春	3.8		-95.1%	-100.0%					
	沈阳	7.4		8.9%	-100.0%		0.0			-100.0%
	呼和浩特	0.0					0.0			
	石家庄	0.0	-100.0%	-100.0%	-55.4%		0.0	-100.0%	-100.0%	-91.2%
	乌鲁木齐	0.0			-100.0%		0.0			-100.0%
	兰州	0.0	-100.0%	-100.0%	-37.1%		0.0	-100.0%	-100.0%	-91.4%
	西宁	0.0					0.0			
	银川	0.0	-100.0%	-100.0%	-92.8%		0.0	-100.0%	-100.0%	94.1%
	郑州	1.2		-98.3%			651.0		-64.0%	
	济南	1.4		-99.2%	-100.0%					
	太原	18.1	-87.4%		62.2%		209.0	-89.2%		-19.4%
	合肥	0.3		-99.8%			0.0			
	武汉	73.8	315.7%	-85.9%	-15.6%					
	南京	68.6		0.5%	-100.0%		506.0		-57.7%	-100.0%
	成都	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
	贵阳	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	昆明	0.0	-100.0%		-97.1%		0.0	-100.0%		514.4%
	南宁	15.2	-88.0%	-34.7%			210.0	-93.9%	-90.5%	
	杭州	73.9	1520.4%	54.7%	-99.1%		634.0	-40.0%	-83.4%	-92.2%
	南昌	27.2			-100.0%		1591.0			-100.0%
	福州	0.0					0.0			
海口	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%		
厦门	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%	
青岛	8.3	79.3%	-89.8%	-99.3%		218.0	-61.7%	-94.2%	-87.7%	
宁波	7.3	-49.9%	-91.4%			2992.0	182.3%	-58.9%		
苏州	0.0	-100.0%		-98.8%		0.0	-100.0%		-82.4%	
大连	0.0	-100.0%	-100.0%	229.1%		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 (2021.08.09-2021.08.15)

土地成交 (2021.8.09-2021.8.15): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 97.02%

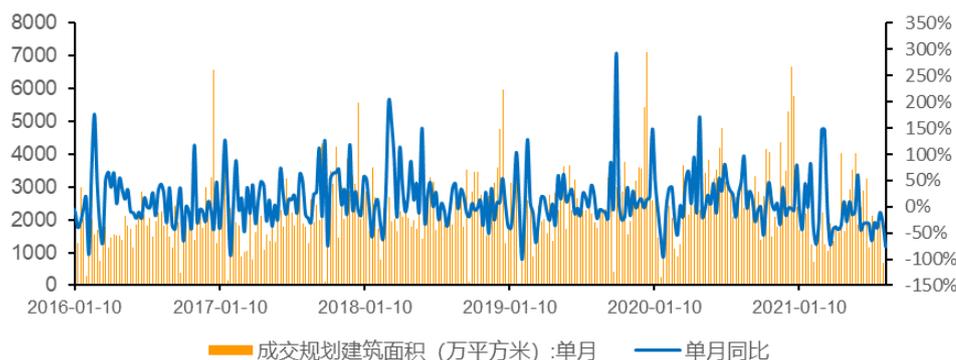
本周合计成交 97 宗地块; 其中住宅用地 14 宗, 商服用地 22 宗, 工业用地 56 宗, 其他用地 5 宗。

本周 100 城土地成交规划建筑面积 698.33 万平方米, 环比下降 62.95%, 同比下降 75.36%, 累计同比下降 97.02%, 较前一周上升 0.73 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 68.25、248.31、381.77 万平方米, 环比增速分别为 5.54%、-62.38%、-67.09%; 同比增速分别为 -75.14%、-77.02%、-74.2%; 累计同比增速分别为 -97.82%、-97.53%、-96.47%; 较前一周变动 1.07、0.62、0.78 个百分点。

本周 100 城土地成交均价 2133 元/平方米, 环比下降 22.49%, 同比下降 13.78%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 3654、1252、2434 元/平方米, 环比增速分别为 65.71%、37.73%、-36.48%; 同比增速分别为 -48.45%、-46.4%、41.68%。

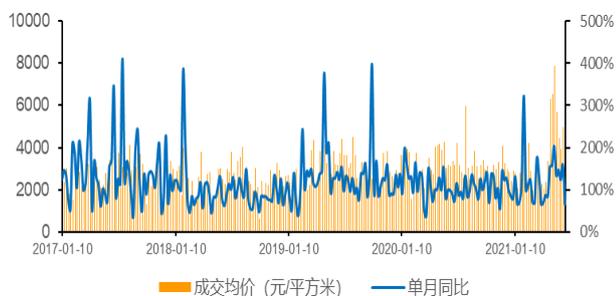
本周 100 城土地成交总价 148.96 亿元, 环比下降 71.28%, 同比下降 78.76%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 24.94、31.08、92.94 亿元, 环比增速分别为 74.87%、-48.17%、-79.09%; 同比增速分别为 -87.19%、-87.69%、-63.44%。

图 5: 土地成交规划建筑面积



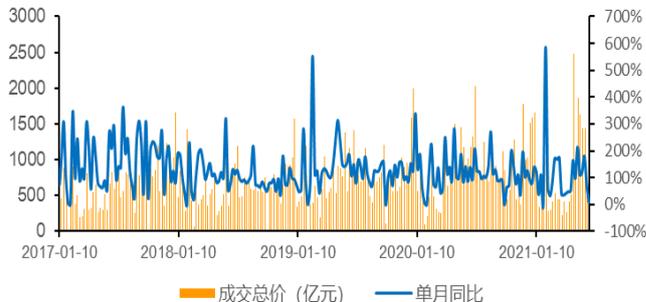
资料来源: Wind、天风证券研究所

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 133.3 万平方米, 环比下降 78.63%, 同比下降 88.88%。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、0、133.3 万平方米, 环比增速分别为 0%、-100%、-73.09%; 同比增速分别为 -100%、-100%、-80.86%。

本周 100 城住宅类土地成交均价 6023 元/平方米,环比下降 13.62%,同比上升 32.17%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交均价分别为 0、0、6023 元/平方米,环比增速分别为 0%、-100%、-25.3%;同比增速分别为-100%、-100%、111.7%。

本周 100 城住宅类土地成交总价 80.29 亿元,环比下降 81.55%,同比下降 85.3%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交总价分别为 0、0、80.29 亿元,环比增速分别为 0%、-100%、-79.9%;同比增速分别为-100%、-100%、-59.47%。

图 8: 住宅土地成交均价

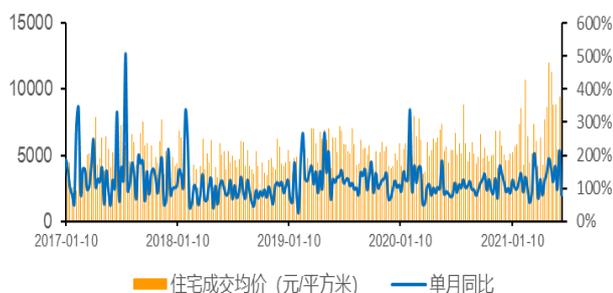
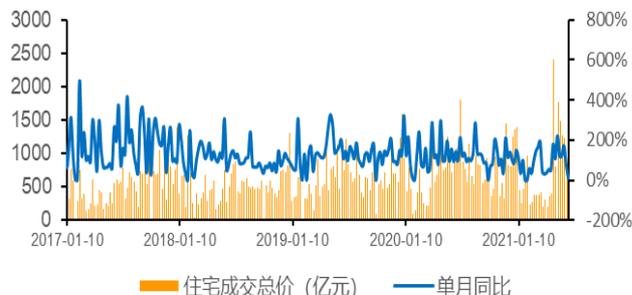


图 9: 住宅土地成交总价



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 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)			
	2021/8/9-2021/8/15	环比增速 (%)	同比增速 (%)	年初至今	年初至今累计同比 (%)	2021/8/9-2021/8/15	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
合计	698.3	-62.9%	-75.4%	2583.1	-97%	2133.0	-22.5%	-13.8%	59.0%
一线城市	68.2	5.5%	-75.1%	132.9	-98%	3654.0	65.7%	-48.4%	36.7%
二线城市	248.3	-62.4%	-77.0%	908.4	-98%	1252.0	37.7%	-46.4%	-13.3%
三线城市	381.8	-67.1%	-74.2%	1541.8	-96%	2434.0	-36.5%	41.7%	83.8%
一线城市	上海	16.5	19.5%	-82.7%	-85.0%	5399.0	275.2%	-53.3%	-13.3%
	广州	41.0	77.8%	-76.5%	477.9%	3645.0	-2.3%	-24.1%	661.0%
	深圳	0.0	-100.0%	-100.0%	204.7%	0.0	-100.0%	-100.0%	-4.2%
二线城市	天津	14.4	-8.7%	-82.9%	-27.0%	5365.0	1576.6%	-9.4%	-72.3%
	重庆	5.2	-86.7%	-89.6%	-20.5%	1253.0	41.7%	15.2%	165.5%
	长春	0.0	-100.0%	-100.0%		0.0	-100.0%	-100.0%	
	石家庄	17.8	63.3%	426.2%	-16.8%	180.0	-65.5%	-51.1%	1.2%
	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%		0.0	-100.0%	-100.0%	
	太原	0.0	-100.0%	-100.0%	0.6%	0.0	-100.0%	-100.0%	-63.0%
	南京	1.1		-98.5%	-100.0%	939.0		-38.1%	-100.0%
	成都	0.0		-100.0%	-100.0%	0.0		-100.0%	-100.0%
	昆明	0.0	-100.0%	-100.0%		0.0	-100.0%	-100.0%	
	杭州	41.3	-68.7%	-68.4%	-17.4%	3249.0	802.5%	371.6%	-45.6%
	南昌	0.0			-100.0%	0.0			-100.0%
	福州	0.0			-100.0%	0.0			-100.0%
	海口	0.0		-100.0%		0.0		-100.0%	
	厦门	0.0	-100.0%	-100.0%		0.0	-100.0%	-100.0%	
青岛	29.1	479.1%	187.8%	-38.0%	233.0	-77.7%	-45.3%	268.0%	
宁波	1.7		-85.9%	-100.0%	757.0		-91.5%	-100.0%	
苏州	61.9	1322.1%	130.9%		225.0	-22.1%	-90.6%		

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（2021.08.16-2021.08.22）

【滨江集团】8月16日，台州市集中出让2宗相邻宅地，总起价10.12亿元。最终经过127轮竞价，杭州缤祝企业管理有限公司（滨江集团）以上限价格7.72亿元竞得台州市一条河以东、体育场路北侧地块，溢价率30%，投报配套用房面积1.29万平方米。地块编号台土告字【2021】045号，地块名称台州市一条河以东、体育场路北侧地块，出让面积4.24万平，土地用途为住宅用地，容积率2.2，建筑面积9.34万平，起始价5.94亿元，起始楼面价6362.22元/m²。

【大华集团】8月16日，佛山市出让1宗商住用地。最终经过37轮竞价，大华集团（广州）投资有限公司（大华集团）以28.84亿元竞得该宗地块，成交楼面价14218.99元/平，溢价率18.49%。地块编号TD2021(CC)WG0010，地块名称佛山市禅城区禅西大道西侧、规划三路北侧地块，出让面积8.11万平，土地用途为商住用地，容积率2.5，建筑面积20.28万平，起始价24.34亿元，起始楼面价12000.04元/m²。

【招商+融信】8月16日，根据上海联合产权交易所显示，招商和融信成功竞得上海地产转让的虹口商业地块权益。苏州招悦置业有限公司摘得上海弘安里企业发展有限公司80%股权及40.6亿元债权，成交价42.23亿元。而苏州招悦置业由招商蛇口持股51%，融信持股49%。同时，上海弘安里为虹口区弘安里项目的项目公司。

【首开股份】8月17日，佛山市顺德区出让1宗地块。最终经过10轮竞价由广州首开至泰置业有限公司（首开股份）以24.58亿元竞得该地块，成交楼面价11869.14元/平方米，溢价率7.9%。地块编号195044-001，地块名称佛山市顺德区乐从镇规划银桂路以北、百顺路以西地块，出让面积8.28万平方米，土地用途为商住用地，容积率2.5，建筑面积20.71万平方米，起始价22.78亿元，起始楼面价约110000元/平方米。

【金融街】8月17日，金融街发布公告称，近日，公司全资子公司金融街重庆融拓置业有限公司通过参加国有建设用地使用权网上交易活动，以总价6.72亿元竞得无锡市锡国土地（经）2021-27地块国有建设用地使用权，并收到无锡市自然资源和规划局盖章的成交确认书。地块位于无锡市梁溪区广瑞路与瑞兴路交叉口西南侧，土地用途为居住用地。该地块用地面积为22,604.6平方米，容积率>1.0且≤1.75。

【滨江集团】8月17日，滨江集团发布公告称，2021年8月16日，在浙江省土地使用权网上交易系统举办的挂牌出让活动中，公司全资子公司杭州缤祝企业管理有限公司以人民币7.72亿元竞得台土告字【2021】045号地块的国有建设用地使用权。该地块位于台州市一条河以东、体育场路北侧。地块土地面积42438m²，容积率：1.0-2.2，土地用途为城镇住宅用地，土地出让年限为七十年。

【碧桂园】8月18日，近日清远市出让1宗地块，于2021年8月17日清远市碧洲房地产开发有限公司（碧桂园）以底价3.14亿元摘得该地块，成交楼面价约2100元/平。地块编号441802003006GB00353，地块位于清城区东城大道以北华南声谷辖区范围内，出让面积5.99万平，土地用途为商住用地，容积率2.5，起始价3.14亿元，起始楼面价约2100元/平。

【德信地产】8月18日，台州临海市出让1宗商住用地。最终温州富捷企业管理有限公司（德信地产）以底价2.93亿元摘得该地块，楼面价1573元/m²。地块编号331082113229132，地块名称临海市浙江头门港经济开发区平波路与中央大道交汇西北角地块，出让面积8.47万平，土地用途为商住用地，容积率2.2，建筑面积18.63万平，起始价2.93亿元，楼面起始价1572.58元/m²。

【金融街】8月19日，金融街发布公告称，公司全资子公司上海融文置业25.56亿元竞得昆山市1宗商住用地。公告显示，地块编号为昆地网[2021]挂字17号地块，地块位于昆山市开发区景王路北侧、黄浦江路东侧，土地用途为商住用地，出让面积为9.46万平，容积率1.6-2.0。

数据来源：中国网地产、观点地产网

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