

2021年09月26日

LPR 利率保持不变，销售规模持续走弱

房地产行业周报-20210925

一周行情回顾

本周，申万房地产指数上涨 3.43%，沪深 300 指数下跌 0.13%，相对收益为 3.56%，板块表现强于大盘。

行业基本面

本周(09.17-09.23)，我们跟踪的 58 个重点城市一手房合计成交 51066 套，同比增速-36.4%，环比增速-18.9%；合计成交面积 491.5 万平方米，同比增速-39.9%，环比增速-23.2%。

本周(09.17-09.23)，我们跟踪的 16 个重点城市二手房合计成交 9043 套，同比增速-57.3%，环比增速-27.8%；合计成交面积 86.4 万平方米，同比增速-58.1%，环比增速-29.2%。

本周(09.17-09.23)，我们跟踪的 17 个重点城市商品房库存面积 19000.5 万平方米，环比增速 0.8%，去化周期 71.7 周。

本周(09.13-09.19)，供应土地 3443.5 万平方米，同比增速 11.5%；成交土地 1754.4 万平方米，同比增速-27.7%；土地成交金额 666.6 亿元，同比增速-12.6%。

本周(09.17-09.23)房地产企业合计发行信用债 75.1 亿元，同比增速-61.5%，环比增速-21.7%；房地产类集合信托合计发行 65 亿元，同比增速-38.5%，环比增速-36%。

投资建议

本周，据住房和城乡建设部 9 月 18 日消息，2021 年《政府工作报告》提出，新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个。经汇总各地统计、上报情况，1—8 月份，全国新开工改造城镇老旧小区 4.73 万个，占年度目标任务的 87.7%。较 7 月末增加 9.5%。其中，开工进展较快的地区：上海、安徽、山东、河南、河北、江苏；开工进展较慢的地区：湖南、山西、西藏。厦门市房管局等五部门联合发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知》。《通知》明确，在继续执行有限购政策的基础上，参与竞买“法拍房”的人员，应当事先确定在本市具有购房资格。在岛内新购买的一手住房，需取得产权证后满 5 年方可上市交易。重庆发出通知，规定重庆市房地产开发项目预售资金首付款监管全部按照预售总额的 35%核定，也调整了此前有关预售监督资金的规定。在此次通知印发之前已核定预售资金监管比例的，不作追溯调整。广西召开保障性租赁住房建设工作会议，为进一步解决新市民、青年人的住房困难，广西年内计划在全自治区范围内建设保障性租赁住房 1.39 万套。截至 8 月底，已开工 1.27 万套，基本建成 8 个项目共 3097 套。9 月 22 日，央行公布了最新贷款市场报价利率：一年期 LPR 为 3.85%；5 年期以上 LPR 为 4.65%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效，连续 17 个月未变。

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、

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：于子沛

邮箱：youzpz@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：

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

市场波动较大，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	20.32	增持	3.44	3.57	3.66	3.94	5.9	5.7	5.6	5.2
600048.SH	保利发展	13.42	增持	2.35	2.42	2.61	2.84	5.7	5.5	5.1	4.7
000656.SZ	金科股份	4.75	买入	1.06	1.32	1.47	1.62	4.5	3.6	3.2	2.9
000961.SZ	中南建设	4.50	增持	1.12	1.87	1.96	2.17	4.0	2.4	2.3	2.1
000671.SZ	阳光城	4.29	增持	0.90	1.19	1.75	2.09	4.8	3.6	2.5	2.1
601155.SH	新城控股	36.57	增持	5.61	6.78	8.10	9.59	6.5	5.4	4.5	3.8
002244.SZ	滨江集团	4.46	增持	0.52	0.75	0.88	1.08	8.6	5.9	5.1	4.1
2007.HK	碧桂园	6.28	增持	1.81	1.59	1.86	2.21	3.5	3.9	3.4	2.8
0884.HK	旭辉控股集团	4.02	增持	0.81	0.99	1.14	1.36	5.0	4.1	3.5	3.0
1238.HK	宝龙地产	4.57	买入	0.98	1.47	1.86	2.25	4.7	3.1	2.5	2.0
6098.HK	碧桂园服务	44.96	买入	0.62	0.96	1.32	1.86	72.5	46.8	34.1	24.2
001914.SZ	招商积余	14.95	买入	0.41	0.41	0.61	0.80	36.5	36.5	24.5	18.7
6666.HK	恒大物业	3.63	买入	-	0.24	0.42	0.66	-	15.1	8.6	5.5
1755.HK	新城悦服务	12.69	买入	0.34	0.55	0.80	1.76	36.8	23.1	15.9	7.2
1995.HK	旭辉永升服务	11.90	买入	0.15	0.24	0.36	0.55	79.3	49.6	33.1	21.6
002968.SZ	新大正	34.39	买入	1.89	1.22	1.55	1.94	18.2	28.2	22.2	17.7
603506.SH	南都物业	14.73	买入	0.85	1.03	0.94	1.14	17.3	14.3	15.7	12.9

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.....	9
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.....	20
4.4. 土地市场供给与成交分析.....	22
4.5. 房地产行业融资分析.....	24
5. 投资观点.....	26
6. 风险提示.....	26

图表目录

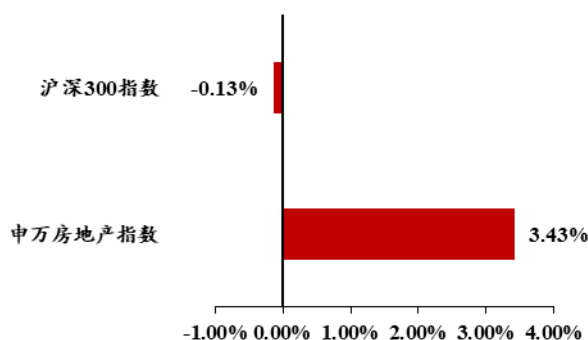
图 1 本周板块涨跌幅.....	5
图 2 本周龙头企业涨跌幅.....	5
图 3 一手房成交套数同比分析（周度）.....	12
图 4 一手房成交套数同比分析（8周移动平均）.....	12
图 5 一手房成交面积同比分析（周度）.....	12
图 6 一手房成交面积同比分析（8周移动平均）.....	12
图 7 一手房成交套数同比分析（月度）.....	13
图 8 一手房成交套数环比分析（月度）.....	13
图 9 一手房成交面积同比分析（月度）.....	13
图 10 一手房成交面积环比分析（月度）.....	13
图 11 二手房成交套数同比分析（周度）.....	19
图 12 二手房成交套数同比分析（8周移动平均）.....	19
图 13 二手房成交面积同比分析（周度）.....	19
图 14 二手房成交面积同比分析（8周移动平均）.....	19
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.....	20
图 20 一线城市库存面积及去化周期.....	20
图 21 二线城市库存面积及去化周期.....	20
图 22 三线城市库存面积及去化周期.....	20
图 23 100大中城市商品房土地供应面积.....	22
图 24 100大中城市商品房土地供应均价.....	22
图 25 100大中城市商品房土地成交面积.....	22
图 26 100大中城市商品房土地成交金额.....	22
图 27 100大中城市商品成交土地楼面价及溢价率.....	23
图 28 100大中城市商品房成交土地各线城市溢价率.....	23
图 29 房企信用债发行额（周度）.....	24
图 30 房企信用债发行额（月度）.....	24
图 31 房地产信托发行额（周度）.....	25
图 32 房地产信托平均期限及平均收益（周度）.....	25
图 33 房地产信托发行额（月度）.....	25
图 34 房地产信托平均期限及平均收益（月度）.....	25

表 1 本周新闻汇总.....	6
表 2 本周公司公告汇总.....	10
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.....	21
表 6 近期房企拿地明细.....	23
表 7 年初至今房地产企业发行信用债汇总.....	24

1. 一周行情回顾

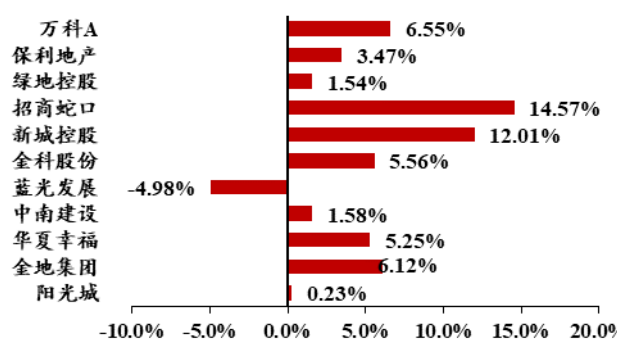
本周，申万房地产指数上涨 3.43%，沪深 300 指数下跌 0.13%，相对收益为 3.56%，板块表现强于大盘。个股表现方面，申万房地产板块涨跌幅排名前 5 位的房地产个股分别为：广宇发展、铁岭新城、招商积余、招商蛇口、新城控股，涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为 ST 新光、中房股份、中润资源、西藏城投、万泽股份

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】财政部：9月17日，财政部公布了8月份财政收支数据。1-8月，全国一般公共预算收入 15.01 万亿元，同比增长 18.4%。全国税收收入 12.96 万亿元，同比增长 19.8%；非税收入 2.05 万亿元，同比增长 10.4%。与收入相对应的是支出的增速却没有那么高，1-8月，全国一般公共预算支出 15.54 万亿元，同比增长 3.6%。（经济观察报）

【中央政策】住建部：据住房和城乡建设部9月18日消息，2021年《政府工作报告》提出，新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个。经汇总各地统计、上报情况，1—8 月份，全国新开工改造城镇老旧小区 4.73 万个，占年度目标任务的 87.7%。较 7 月末增加 9.5%。其中，开工进展较快的地区：上海、安徽、山东、河南、河北、江苏；开工进展较慢的地区：湖南、山西、西藏。（上证报）

【地方政策】江西：江西省住房城乡建设厅、发展改革委等八部门印发《江西省持续整治规范房地产市场秩序三年行动方案》的通知。通知提出，对逾期不能偿还债务、大规模延期交房、负面舆情较多等存在重大经营风险的企业，实施重点监管，提升风险防范化解能力。（金十数据）

【地方政策】厦门：9月18日，厦门市房管局等五部门联合发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知》。《通知》明确，在继续执行现有限购政策的基础上，参与竞买“法拍房”的人员，应当事先确定在本市具有购房资格。在岛内新购买的一手住房，需取得产权证后满 5 年方可上市交易。（财经网）

【地方政策】重庆：日前，重庆发出通知，规定重庆市房地产开发项目预售资金首付款监管全部按照预售总额的 35%核定，也调整了此前有关预售监督资金的规定。在此次通知印发之前已核定预售资金监管比例的，不作追溯调整。（中新网）

【地方政策】广西：近日，广西召开保障性租赁住房建设工作会议，为进一步解决新市民、青年人的住房困难，广西年内计划在全自治区范围内建设保障性租赁住房 1.39 万套。截至 8 月底，已开工 1.27 万套，基本建成 8 个项目共 3097 套。（我的钢铁）

【市场行情】苏州：9 月 17 日，苏州继续进行第二批集中供地，今日共有 6 地出让，包括苏州工业园区 3 地、苏相合作区 2 地及吴中区 1 地，总起价 75.67 亿元。（观点地产网）

【市场行情】成都：9 月 17 日，成都第二批次土地集中土拍进入第三日，本次拍卖宗地采取“限房价、定品质、竞地价”拍卖措施。10 时，龙泉驿区、郫都区、双流区、温江区、新都区共 10 宗地块出让。（观点地产网）

【市场行情】央行：9 月 22 日，央行公布了最新贷款市场报价利率：一年期 LPR 为 3.85%；5 年期以上 LPR 为 4.65%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效。（ZAKER）

【市场行情】福建：1-8 月，全省房地产开发投资 4260.80 亿元，比上年同期增长 7.4%，增速比上年同期提高 1.1 个百分点。其中，住宅投资 3102.04 亿元，增长 7.2%，占房地产开发投资的比重为 72.8%。（福建省统计局）

【市场行情】河南：1-8 月份，全省房地产开发投资 4982.51 亿元，同比增长 7.0%，比 2019 年 1-8 月份增长 10.7%。其中，住宅投资 4231.30 亿元，增长 9.8%。（河南省统计局）

表 1 本周新闻汇总

类型	内容	来源	日期
中央政策	财政部：9 月 17 日，财政部公布了 8 月份财政收支数据。1-8 月，全国一般公共预算收入 15.01 万亿元，同比增长 18.4%。全国税收收入 12.96 万亿元，同比增长 19.8%；非税收入 2.05 万亿元，同比增长 10.4%。与收入相对应的是支出的增速却没有那么高，1-8 月，全国一般公共预算支出 15.54 万亿元，同比增长 3.6%。	经济观察报	2021/9/21
中央政策	住建部：据住房和城乡建设部 9 月 18 日消息，2021 年《政府工作报告》提出，新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个。经汇总各地统计、上报情况，1—8 月份，全国新开工改造城镇老旧小区 4.73 万个，占年度目标任务的 87.7%。较 7 月末增加 9.5%。其中，开工进展较快的地区：上海、安徽、山东、河南、河北、江苏；开工进展较慢的地区：湖南、山西、西藏。	上证报	2021/9/21
地方政策	江西：江西省住房城乡建设厅、发展改革委等八部门印发《江西省持续整治规范房地产市场秩序三年行动方案》的通知。通知提出，对逾期不能偿还债务、大规模	金十数据	2021/9/21

	延期交房、负面舆情较多等存在重大经营风险的企业，实施重点监管，提升风险防范化解能力。		
地方政策	云南：近日，云南省城镇保障性住房建设工作领导小组办公室印发通知，决定开展加快发展保障性租赁住房省级试点工作，先行试点启动、建设、运营一批保障性租赁住房示范性项目。	云南发布	2021/9/21
地方政策	厦门：9月18日，厦门市房管局等五部门联合发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知》。《通知》明确，在继续执行现有限购政策的基础上，参与竞买“法拍房”的人员，应当事先确定在本市具有购房资格。在岛内新购买的一手住房，需取得产权证后满5年方可上市交易。	财经网	2021/9/21
地方政策	平顶山：9月18日，平顶山市自然资源和规划局发布了《平顶山市人民政府关于平顶山市2021年度第三批国有建设用地供应计划的批复》，并公布了《平顶山市2021年度第三批国有建设用地供应计划一览表》。	观点地产网	2021/9/21
地方政策	重庆：日前，重庆发出通知，规定重庆市房地产开发项目预售资金首付款监管全部按照预售总额的35%核定，也调整了此前有关预售监督资金的规定。在此次通知印发之前已核定预售资金监管比例的，不作追溯调整。	中新网	2021/9/22
地方政策	广西：近日，广西召开保障性租赁住房建设工作会议，为进一步解决新市民、青年人的住房困难，广西年内计划在全自治区范围内建设保障性租赁住房1.39万套。截至8月底，已开工1.27万套，基本建成8个项目共3097套。	我的钢铁	2021/9/22
地方政策	惠州：9月23日，财经网从国家税务总局惠州市税务局了解到，该部门发布《关于调整惠州市个人二手房转让个人所得税、土地增值税核定征收率的公告》，自11月1日起执行。	财经网	2021/9/23
市场行情	苏州：9月17日，苏州继续进行第二批集中供地，今日共有6地出让，包括苏州工业园区3地、苏相合作区2地及吴中区1地，总起价75.67亿元。	观点地产网	2021/9/21
市场行情	成都：9月17日，成都第二批次土地集中土拍进入第三日，本次拍卖宗地采取“限房价、定品质、竞地价”拍卖措施。10时，龙泉驿区、郫都区、双流区、温江区、新都区共10宗地块出让。	观点地产网	2021/9/21
市场行情	温州：9月17日，温州瑞安市出让2宗商住地，采取“限房价、竞地价”的方式，总出让面积39亩，总建筑面积	观点地产网	2021/9/21

	面积 6.3 万平方米，总起价 2.74 亿元，总成交价 3.08 亿元。		
市场行情	沈阳：9 月 17 日，沈阳迎来第二轮集中供，计划推出 46 宗地。但在开拍前的 9 月 15 日，沈阳市自然资源局发布通知，第二轮集中土拍共有 24 宗地块停止交易。故沈阳此轮供地共有 22 宗地被摆上货架，最终拍出 19 宗地块，且仅用时 1 小时，总成交金额 139.04 亿元，由 13 家房企“分食”。	金融界	2021/9/21
市场行情	央行：9 月 22 日，央行公布了最新贷款市场报价利率：一年期 LPR 为 3.85%；5 年期以上 LPR 为 4.65%。以上 LPR 在下一轮发布 LPR 之前有效。	ZAKER	2021/9/22
市场行情	海南：近日，海南省临高县自然资源和规划局挂牌 1 宗城镇住宅用地，竞拍起始价为 1946 万元，面积为 12351 平方米，起拍楼面价 1576 元/m ² 。	观点地产网	2021/9/22
市场行情	台州：9 月 18 日，浙江台州温岭市挂牌 1 宗商住地，预计 10 月 22 日出让。	观点地产网	2021/9/22
市场行情	福建：1-8 月，全省房地产开发投资 4260.80 亿元，比上年同期增长 7.4%，增速比上年同期提高 1.1 个百分点。其中，住宅投资 3102.04 亿元，增长 7.2%，占房地产开发投资的比重为 72.8%。	福建省统计局	2021/9/23
市场行情	河南：1-8 月份，全省房地产开发投资 4982.51 亿元，同比增长 7.0%，比 2019 年 1-8 月份增长 10.7%。其中，住宅投资 4231.30 亿元，增长 9.8%。	河南省统计局	2021/9/23
市场行情	重庆：9 月 23 日，重庆市公共资源交易中心发布公告，重庆二次集中土拍九宗地块终止出让。	观点地产网	2021/9/23
市场行情	南京：9 月 23 日，南京市规划和自然资源局发布公告，南京市国有建设用地使用权公开出让公告中的 11 幅地块，因故终止出让。上述地块具体交易时间另行发布公告。	观点地产网	2021/9/23
市场行情	苏州：9 月 23 日，原定于今日限时竞价的江苏苏州高新区星弈路西侧地块撤销出让。该地块楼面起价 7159 元/平方米，曾于 8 月 26 日进行出让。	观点地产网	2021/9/23
市场行情	临沂：9 月 22 日，经临沂市人民政府批准，临沂市行政审批服务局挂牌出让 3 宗国有建设用地使用权，包括河东区 2 地及罗庄区 1 地，总出让面积 17.48 万平方米，总起拍价 7.16 亿元。	观点地产网	2021/9/23

市场行情	金华：9月23日，金华义乌市出让3宗商住地，分布于北苑街道、佛堂镇和义亭镇，总出让面积13.71万平方米，总建筑面积24.3万平方米，总起价31.97亿元。	观点地产网	2021/9/23
------	--	-------	-----------

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

【阳光城】截止9月21日，公司于公开市场回购2024年4月15日到期的境外债券XS2203986927，回购本金合计1000万美元；回购2025年2月17日到期的境外债券XS2248032653，回购本金合计300万美元。

【蓝光发展】控股股东蓝光集团及其一致行动人杨铿先生合计持有公司股份17.21亿股，占公司总股本56.72%。9月17日蓝光集团持有公司6.34股无限售流通股被执行司法轮候冻结，占公司总股本20.90%，冻结到期日为2024年9月16日。

【嘉凯城】广州凯隆持有本公司股票5.03亿股，占总股本的27.85%。9月16日，通过集中竞价方式减持270.18万股，占总股本0.15%。减持后广州凯隆持有本公司股票5.00亿股，占总股本27.70%。

【新力控股集团】9月20日下午3:38起，新力控股（集团）有限公司的股份（证券代号02103）和债券（证券代号40413及40557）短暂停止买卖，以待刊发一份载有内幕消息的公告。

【禹洲集团】控股股东林龙安先生于9月17日，在公开市场购买300万股本公司股份，共花费339.52万港元，均价每股1.1317港元，现共持有37.15亿股，占总股本58.92%。

【金融街】面向专业投资者公开发行公司债券（第五期），本期债券为5年期固定利率债券，发行价格为每张100元，发行规模25亿元，票面利率3.33%，发行工作已于9月22日结束。

【华夏幸福】公司流动性出现阶段性紧张，经公司申请，公司股票将于2021年9月24日开市起停牌，预计停牌时间不超过5个交易日。

【首创置业】预期公司H股于联交所的最后交易日将为2021年9月24日，H股将于2021年9月30日上午九时在联交所自愿撤销上市。

【禹洲集团】9月17日，公司与中银国际亚洲有限公司订立购买协议，内容有关本公司发行本金额为1.2亿美元的绿色优先票据，票面利率8.50%，将于2022年9月22日到期。

【瑞安房地产】7月9日，佛山瑞房与佛山市订立7号土地使用权储备协议书，向佛山市交还7号土地，代价为现金补偿11.11亿元；佛山瑞康天地与佛山市订立8号土地使用权储备协议书，向佛山市交还8号土地，代价为现金补偿15.42亿元。

表 2 本周公司公告汇总

公司名称	内容	日期
阳光城	截止 9 月 21 日，公司于公开市场回购 2024 年 4 月 15 日到期的境外债券 XS2203986927，回购本金合计 1000 万美元；回购 2025 年 2 月 17 日到期的境外债券 XS2248032653，回购本金合计 300 万美元。	2021/9/22
蓝光发展	控股股东蓝光集团及其一致行动人杨铿先生合计持有公司股份 17.21 亿股，占公司总股本 56.72%。9 月 17 日蓝光集团持有公司 6.34 股无限售流通股被执行司法轮候冻结，占公司总股本 20.90%，冻结到期日为 2024 年 9 月 16 日。	2021/9/22
新力控股集团	9 月 20 日下午 3:38 起，新力控股（集团）有限公司的股份（证券代号 02103）和债券（证券代号 40413 及 40557）短暂停止买卖，以待刊发一份载有内幕消息的公告。	2021/9/22
中国金茂	9 月 17 日，本公司执行董事以自有资金在香港联合交易所有限公司场内合计购入本公司 160 万股普通股股份。	2021/9/22
正荣地产	控股股东 RoYue 于 9 月 20 日在公开市场以均价 3.93 港元购买本公司共 200 万股普通股股份，总额 786 万港元。现其共持有 22.81 亿股，占总股本 52.21%。	2021/9/22
禹洲集团	控股股东林龙安先生于 9 月 17 日，在公开市场购买 300 万股本公司股份，共花费 339.52 万港元，均价每股 1.1317 港元，现共持有 37.15 亿股，占总股本 58.92%。	2021/9/22
旭辉控股集团	控股股东林中、林伟、林峰先生于 9 月 7 日至 9 月 16 日期间，在公开市场购买 992.80 万股本公司股份，共花费 4604.20 万港元，现共持有 46.26 亿股，占总股本 55.30%。	2021/9/22
建业地产	9 月 17 日，胡先生通过恩辉投资自 9 月 15 日起继续在公开市场以每股均价 1.56 港元价格增持共计 410 万股股份，占总股数 0.14%，增持金额为 638 万港元，恩辉投资共持有 20.71 亿股股份，占总股数 69.78%。	2021/9/22
金融街	面向专业投资者公开发行公司债券（第五期），本期债券为 5 年期固定利率债券，发行价格为每张 100 元，发行规模 25 亿元，票面利率 3.33%，发行工作已于 9 月 22 日结束。	2021/9/23
华侨城 A	现任董事会秘书关山先生持有公司股票 30.96 万股，占总股本 0.0038%。计划自 6 月 22 日起的 6 个月内通过集中竞价方式减持不超过 7.74 万股，截至 9 月 22 日，减持计划尚未实施。	2021/9/23
华夏幸福	公司流动性出现阶段性紧张，经公司申请，公司股票将于 2021 年 9 月 24 日开市起停牌，预计停牌时间不超过 5 个交易日。	2021/9/24

首创置业	预期公司H股于联交所的最后交易日将为2021年9月24日，H股将于2021年9月30日上午九时在联交所自愿撤销上市。	2021/9/24
禹洲集团	9月17日，公司与中银国际亚洲有限公司订立购买协议，内容有关本公司发行本金额为1.2亿美元的绿色优先票据，票面利率8.50%，将于2022年9月22日到期。	2021/9/24
瑞安房地产	7月9日，佛山瑞房与佛山市订立7号土地使用权储备协议书，向佛山市交还7号土地，代价为现金补偿11.11亿元；佛山瑞康天地与佛山市订立8号土地使用权储备协议书，向佛山市交还8号土地，代价为现金补偿15.42亿元。	2021/9/24
中国金茂	公司拟派发中期股息每股12港仙，未确定股东名单，将于10月12日至10月13日暂停办理股份过户登记手续。	2021/9/24

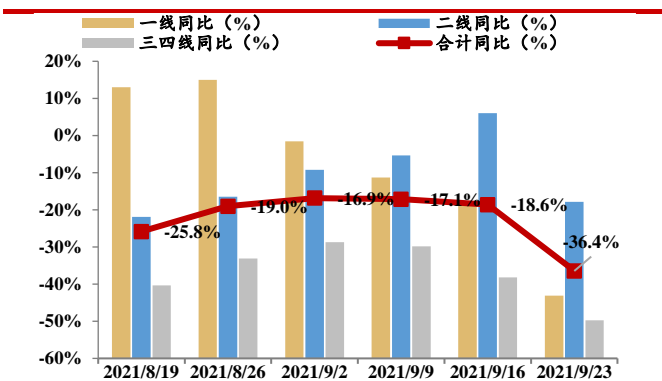
资料来源：公司公告、华西证券研究所

4. 行业基本面

4.1. 重点城市一手房成交分析

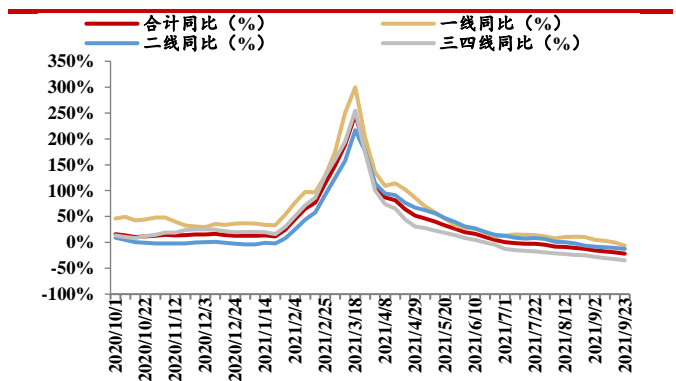
本周(09.17-09.23)，华西地产组跟踪的58个重点城市一手房合计成交51066套，同比增速-36.4%，环比增速-18.9%；合计成交面积491.5万平方米，同比增速-39.9%，环比增速-23.2%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为-43.1%、-17.9%和-49.7%，环比增速为-1.9%、-18.8%和-27.2%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为-51.3%、-23.2%和-51.9%，环比增速为-12.4%、-24.5%和-25.8%。

图3 一手房成交套数同比分析(周度)



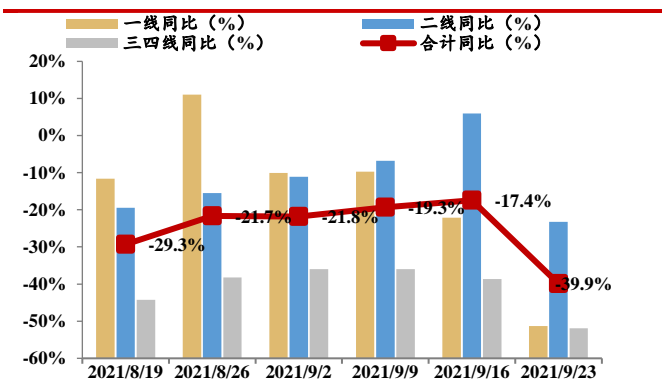
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图4 一手房成交套数同比分析(8周移动平均)



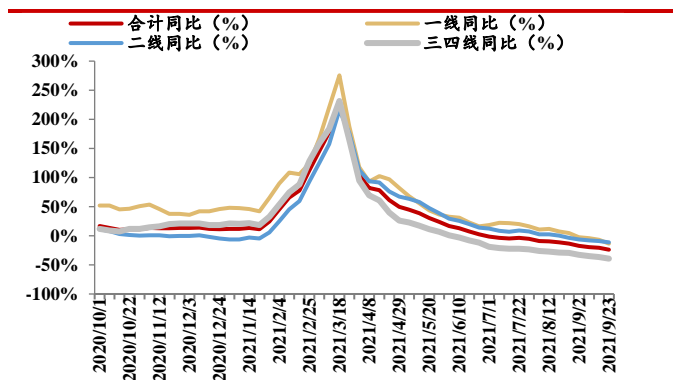
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)

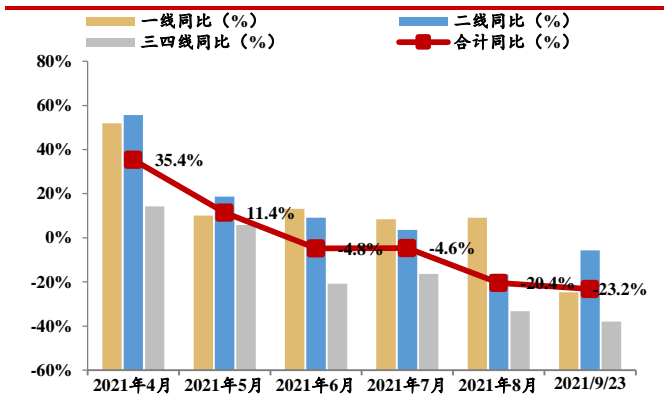


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本月至今(09.01-09.23)，华西地产组跟踪的58个重点城市一手房合计成交198484套，同比增速-23.2%，环比增速0.2%；合计成交面积1957.5万平方米，同比增速-25%，环比增速-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-24.7%、-5.7%和-38%，环比增速为-13.2%、15%和-8.3%；一线城市、二

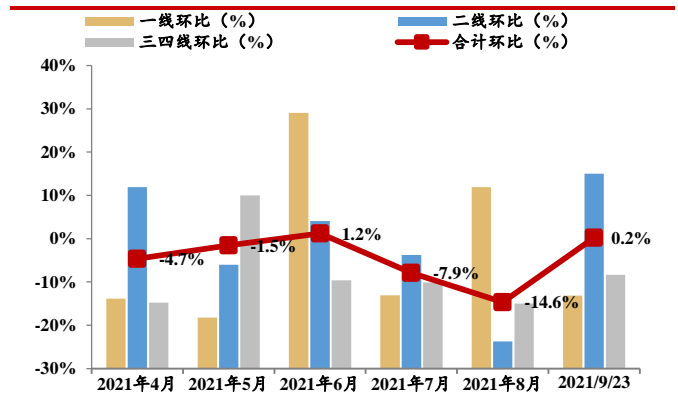
线城市和三四线城市成交面积同比增速为-29.6%、-8%和-41.3%，环比增速为-15.4%、8.5%和-7.1%。

图7 一手房成交套数同比分析（月度）



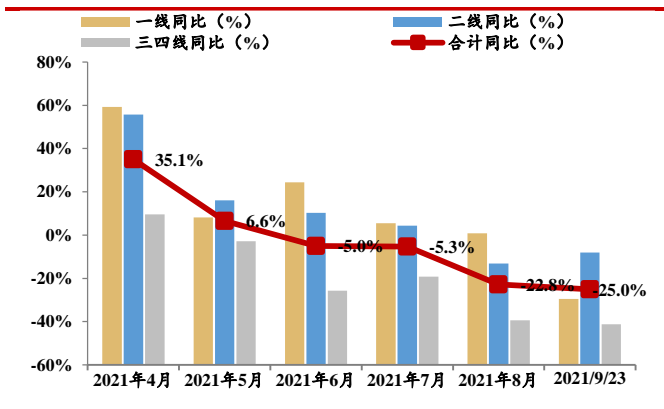
资料来源：Wind，华西证券研究所

图8 一手房成交套数环比分析（月度）



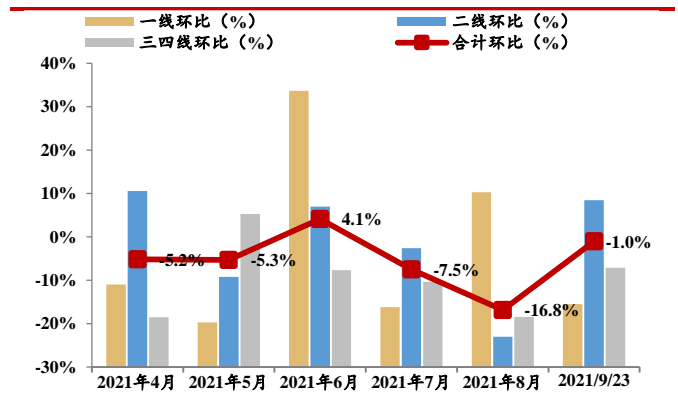
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)	51066	-36.4%	-18.9%	62341
	成交面积 (万平)	491.5	-39.9%	-23.2%	616
一线城市	套数 (套)	10452	-43.1%	-1.9%	12192
	成交面积 (万平)	80.8	-51.3%	-12.4%	103
二线城市	套数 (套)	24420	-17.9%	-18.8%	26590
	成交面积 (万平)	259.7	-23.2%	-24.5%	303
三四线城市	套数 (套)	16194	-49.7%	-27.2%	23559
	成交面积 (万平)	151.0	-51.9%	-25.8%	210
部分重点城市					
北京	套数 (套)	1998	-60.7%	-36.0%	3093
	成交面积 (万平)	13.5	-67.7%	-50.7%	25
上海	套数 (套)	4025	-34.8%	-3.2%	4715
	成交面积 (万平)	31.6	-47.3%	-12.6%	42
广州	套数 (套)	3698	-29.9%	50.2%	3056
	成交面积 (万平)	29.1	-38.6%	46.0%	23
深圳	套数 (套)	731	-60.3%	-20.0%	1328
	成交面积 (万平)	6.6	-60.5%	-24.3%	13
杭州	套数 (套)	1978	115.7%	-20.7%	2326
	成交面积 (万平)	21.1	129.5%	-20.3%	25
南京	套数 (套)	1080	-23.2%	-10.5%	1024
	成交面积 (万平)	12.8	-25.7%	-24.7%	13
武汉	套数 (套)	2477	-53.6%	-59.0%	3476
	成交面积 (万平)	27.8	-55.2%	-59.4%	39
成都	套数 (套)	6269	33.8%	5.9%	4330
	成交面积 (万平)	85.4	5.7%	-12.2%	79
青岛	套数 (套)	2043	-41.7%	-8.8%	2702
	成交面积 (万平)	23.6	-40.9%	-9.1%	30
福州	套数 (套)	663	-71.3%	-16.6%	1349
	成交面积 (万平)	5.6	-68.7%	-7.0%	11
厦门	套数 (套)	844	-0.9%	-13.0%	1437
	成交面积 (万平)	7.7	-12.3%	15.1%	12
济南	套数 (套)	3866	11.6%	-9.5%	3695
	成交面积 (万平)	28.2	8.2%	-21.7%	31
宁波	套数 (套)	901	-30.2%	-39.2%	1133
	成交面积 (万平)	9.5	-39.0%	-46.1%	14

南宁	套数 (套)	1856	-26.6%	-17.6%	2324
	成交面积 (万平)	11.3	-46.2%	-28.8%	17
苏州	套数 (套)	1143	-43.6%	-23.9%	1600
	成交面积 (万平)	12.9	-43.5%	-24.9%	18
无锡	套数 (套)	1300	-8.4%	44.6%	1195
	成交面积 (万平)	13.7	-20.1%	48.7%	13

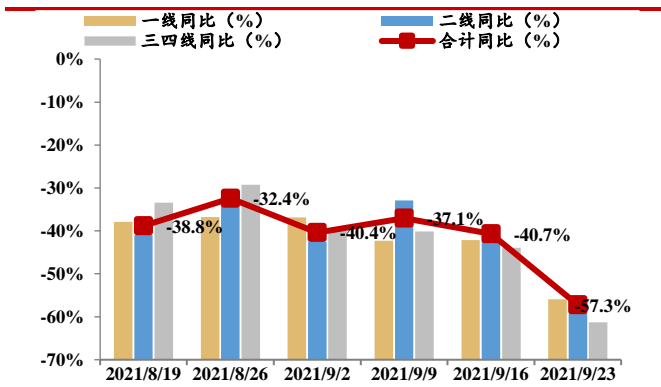
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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

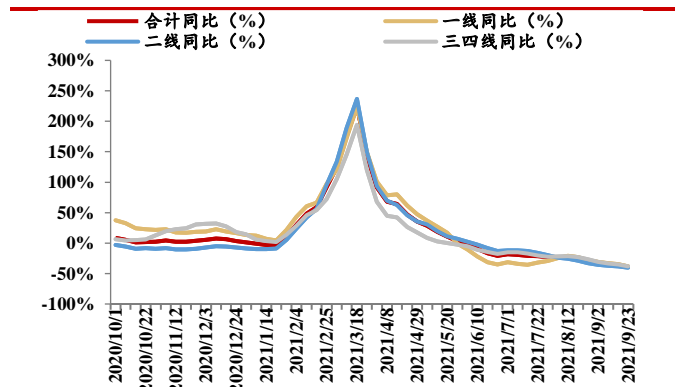
本周(09.17-09.23)，华西地产组跟踪的16个重点城市二手房合计成交9043套，同比增速-57.3%，环比增速-27.8%；合计成交面积86.4万平方米，同比增速-58.1%，环比增速-29.2%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为-56%、-56.5%和-61.3%，环比增速为-23.3%、-30.7%和-26.6%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为-55.7%、-59.4%和-58.2%，环比增速为-24%、-31.3%和-30.8%。

图 11 二手房成交套数同比分析（周度）



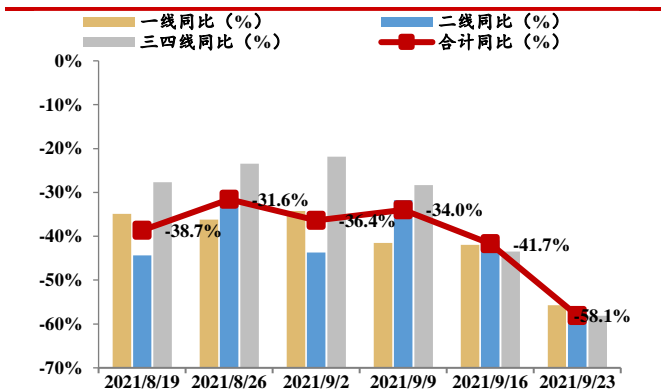
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 二手房成交套数同比分析（8 周移动平均）



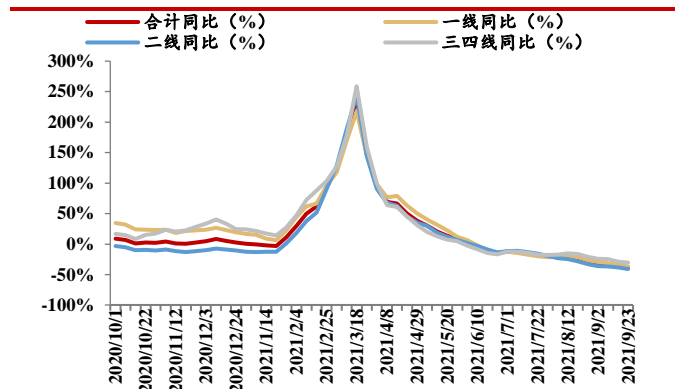
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

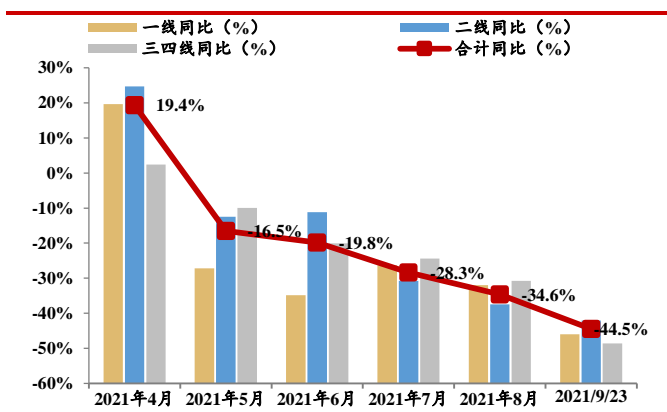
图 14 二手房成交面积同比分析（8 周移动平均）



资料来源：Wind，华西证券研究所

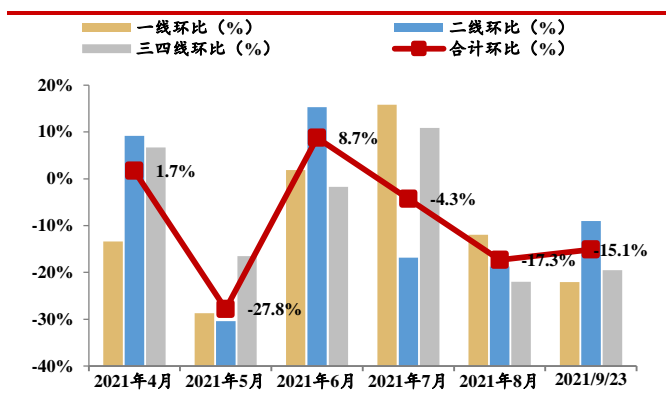
本月至今（09.01-09.23），华西地产组跟踪的 16 个重点城市二手房合计成交 38447 套，同比增速-44.5%，环比增速-15.1%；合计成交面积 386.8 万平方米，同比增速-43%，环比增速-13.9%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市成交套数同比增速为-46%、-42.1%和-48.6%，环比增速为-22.1%、-9.1%和-19.6%；一线城市、二线城市和三四线城市成交面积同比增速为-45.6%、-43.3%和-38.6%，环比增速为-22.3%、-10.3%和-10.7%。

图 15 二手房成交套数同比分析（月度）



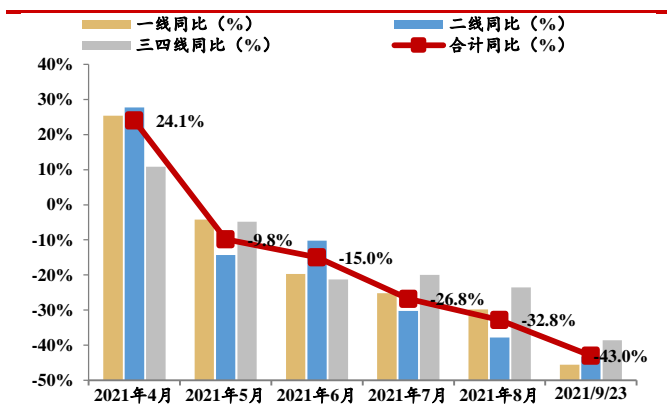
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 16 二手房成交套数环比分析（月度）



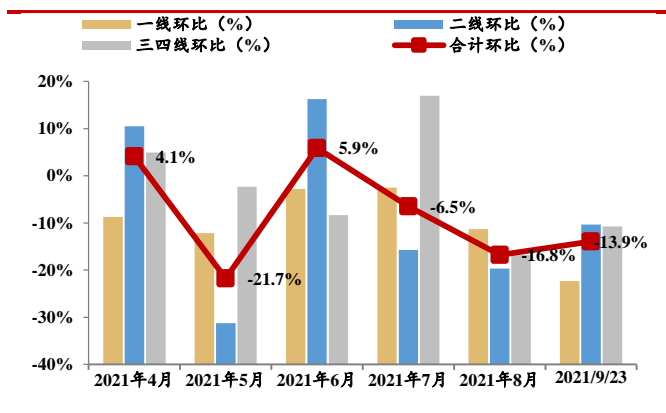
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)	9043	-57.3%	-27.8%	13253
	成交面积 (万平)	86.4	-58.1%	-29.2%	132
一线城市	套数 (套)	2849	-56.0%	-23.3%	4196
	成交面积 (万平)	25.1	-55.7%	-24.0%	38
二线城市	套数 (套)	4655	-56.5%	-30.7%	6773
	成交面积 (万平)	44.2	-59.4%	-31.3%	66
三四线城市	套数 (套)	1539	-61.3%	-26.6%	2284
	成交面积 (万平)	17.1	-58.2%	-30.8%	29
重点城市					
北京	套数 (套)	2450	-43.9%	-24.1%	3685
	成交面积 (万平)	21.4	-44.5%	-24.0%	33
深圳	套数 (套)	399	-81.0%	-18.4%	511
	成交面积 (万平)	3.8	-79.3%	-23.6%	5
杭州	套数 (套)	467	-66.2%	-29.5%	714
	成交面积 (万平)	4.2	-67.5%	-33.4%	6
南京	套数 (套)	1487	-41.9%	-26.6%	1630
	成交面积 (万平)	12.2	-46.8%	-27.5%	14
成都	套数 (套)	484	-42.9%	-21.3%	683
	成交面积 (万平)	5.7	-41.8%	-28.5%	8
青岛	套数 (套)	643	-54.5%	-23.0%	992
	成交面积 (万平)	5.9	-53.6%	-26.7%	9
厦门	套数 (套)	39	-96.2%	-90.8%	593
	成交面积 (万平)	0.5	-96.6%	-87.2%	6
南宁	套数 (套)	183	-76.6%	-44.7%	289
	成交面积 (万平)	1.7	-75.6%	-40.5%	3
苏州	套数 (套)	856	-41.2%	-25.1%	1113
	成交面积 (万平)	9.1	-43.1%	-21.4%	12
无锡	套数 (套)	496	-60.4%	-27.3%	760
	成交面积 (万平)	4.7	-60.2%	-26.9%	7
东莞	套数 (套)	326	-56.5%	-49.1%	591
	成交面积 (万平)	3.4	-54.5%	-58.5%	7
扬州	套数 (套)	100	-74.6%	29.9%	24
	成交面积 (万平)	1.0	-71.9%	31.2%	0
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)	830	-58.5%	-16.5%	1251
	成交面积 (万平)	8.4	-60.1%	-18.5%	15
金华	套数 (套)	174	-56.7%	-14.3%	249
	成交面积 (万平)	3.2	-23.4%	-5.3%	5
江门	套数 (套)	109	-58.9%	-39.8%	170
	成交面积 (万平)	1.1	-61.6%	-46.5%	2

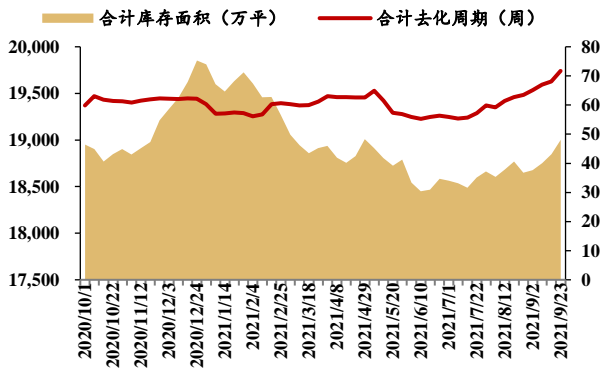
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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

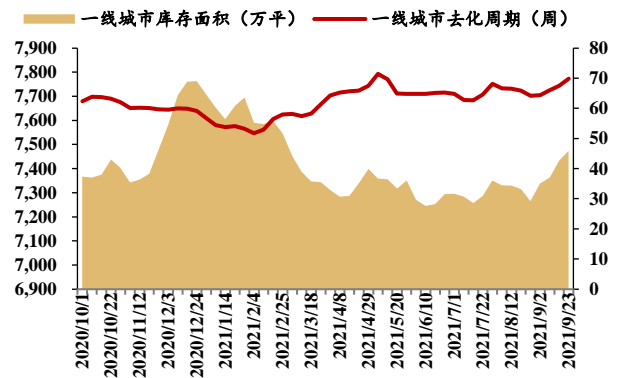
本周（09.17-09.23），华西地产组跟踪的 17 个重点城市商品房库存面积 19000.5 万平方米，环比增速 0.8%，去化周期 71.7 周。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市库存面积环比增速分别为 0.5%、1.5%、-0.1%，去化周期分别为 69.9 周、66.7 周、92 周。

图 19 17 城合计库存面积及去化周期



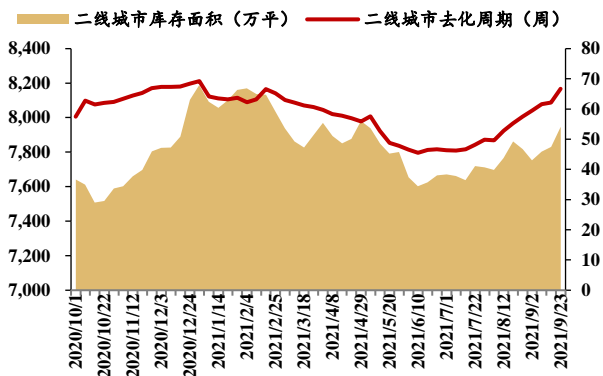
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 一线城市库存面积及去化周期



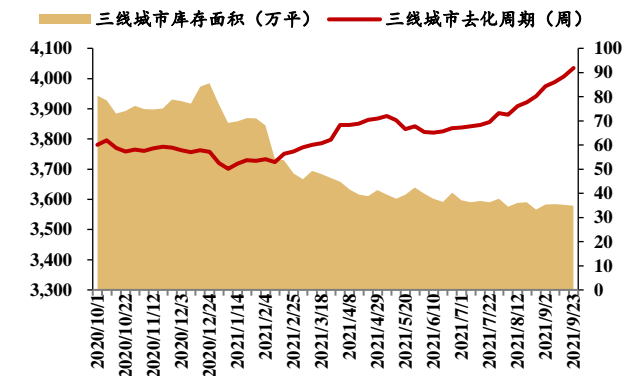
资料来源：Wind，华西证券研究所

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	19001	0.8%	265.1	71.7	68.1
一线城市	7473	0.5%	107.0	69.9	67.4
二线城市	7948	1.5%	119.2	66.7	62.1
三四线城市	3579	-0.1%	38.9	92.0	88.5
重点城市					
北京	2309	0.5%	29.1	79.4	73.8
上海	2665	0.1%	41.5	64.2	62.3
广州	1831	-0.1%	24.7	74.2	75.1
深圳	669	3.9%	11.7	57.1	53.5
杭州	895	1.0%	27.0	33.2	32.2
南京	2459	1.9%	18.0	136.9	123.3
南宁	1001	0.4%	18.6	53.7	52.4
福州	1426	0.1%	11.3	125.7	119.0
厦门	277	0.6%	7.7	36.1	33.8
宁波	347	3.5%	13.9	25.0	23.2
苏州	1543	2.9%	22.8	67.8	59.0
江阴	469	0.0%	2.9	159.6	142.8
温州	1140	0.7%	18.4	61.9	61.4
泉州	676	0.0%	0.8	838.6	647.4
莆田	417	0.1%	3.4	121.9	108.8
宝鸡	598	-0.5%	6.7	89.6	86.8
东营	279	-2.6%	6.7	41.9	41.2

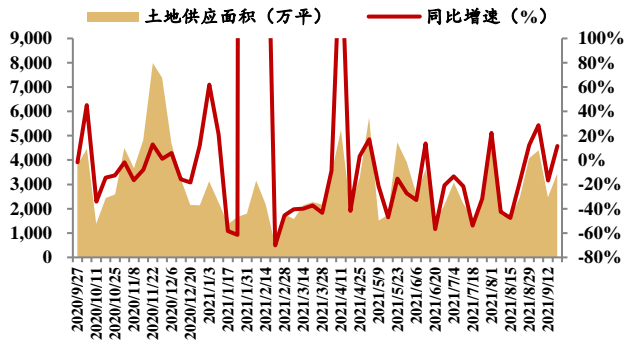
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

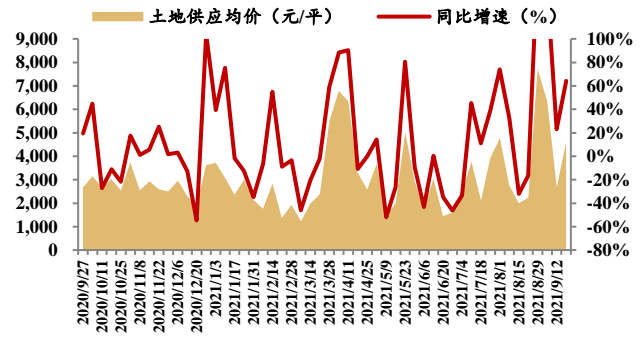
本周（09.13-09.19），土地供给方面，本周供应土地 3443.5 万平方米，同比增速 11.5%；供应均价 4589 元/平方米，同比增速 64.3%。土地成交方面，本周成交土地 1754.4 万平方米，同比增速-27.7%；土地成交金额 666.6 亿元，同比增速-12.6%。本周土地成交楼面价 3800 元/平方米，溢价率 1%。分能级来看，一线城市、二线城市和三四线城市溢价率分别为 0%、0.9%、1.3%。

图 23 100 大中城市商品房土地供应面积



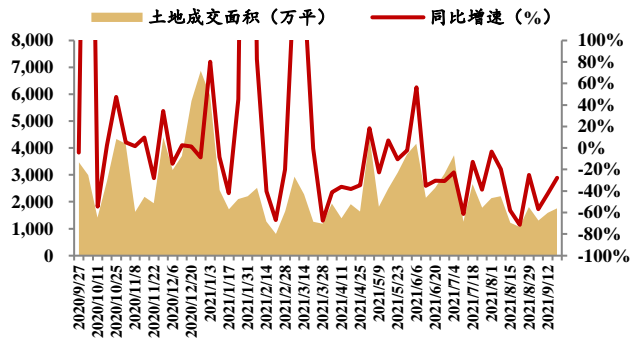
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 24 100 大中城市商品房土地供应均价



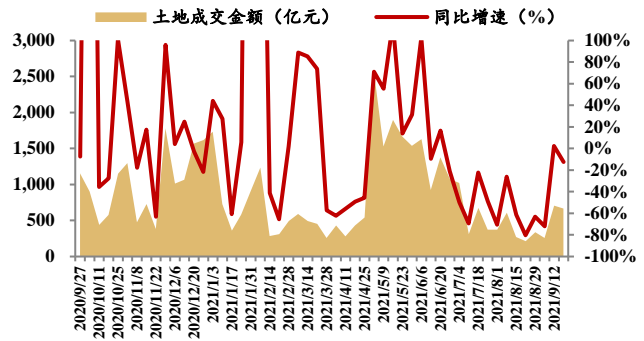
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 100 大中城市商品房土地成交面积



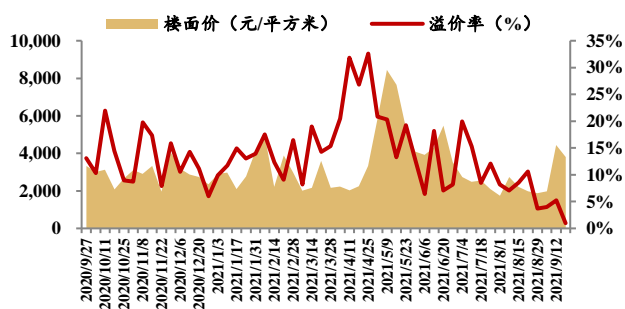
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 26 100 大中城市商品房土地成交金额



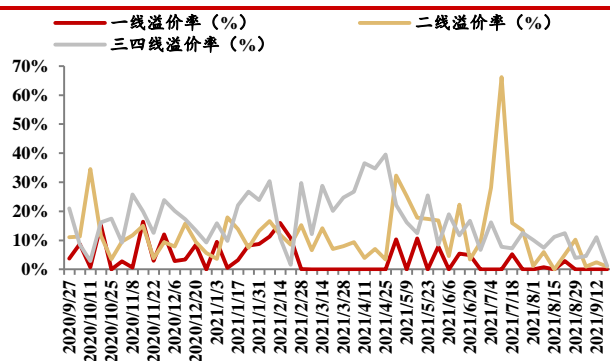
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

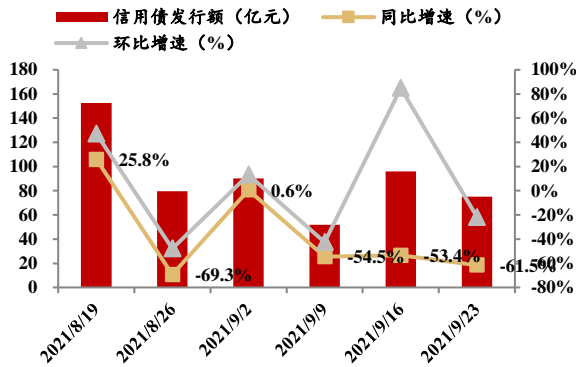
房企名称	城市	区域	土地面积 (平方米)	规划计容面积 (平方米)	土地总价 (万元)	权益比例 (%)	拿地时间
滨江集团	义乌市	义乌市	29,942.24	80,844.05	139,178.00	100	2021-09-01
碧桂园	江门市	蓬江区	43,234.05	102,897.04	57,737.00	100	2021-09-01
金隅集团	常州市	钟楼区	58,912.00	117,824.00	163,900.00	100	2021-09-09
旭辉控股集团	天津市	南开区	19,532.50	48,800.00	146,800.00	100	2021-09-10
新城发展	天津市	宝坻区	25,507.70	45,913.86	20,800.00	100	2021-09-10
城建发展	天津市	武清区	43,740.60	96,229.32	95,400.00	100	2021-09-10
城建发展	成都市	金牛区	67,738.00	120,574.00	115,751.00	50	2021-09-15
旭辉控股集团	济南市	天桥区	66,902.00	194,015.80	85,430.00	100	2021-09-16
苏州高新	苏州市	相城区	47,195.00	117,987.50	206,478.00	100	2021-09-16

资料来源：Wind，华西证券研究所

4.5. 房地产行业融资分析

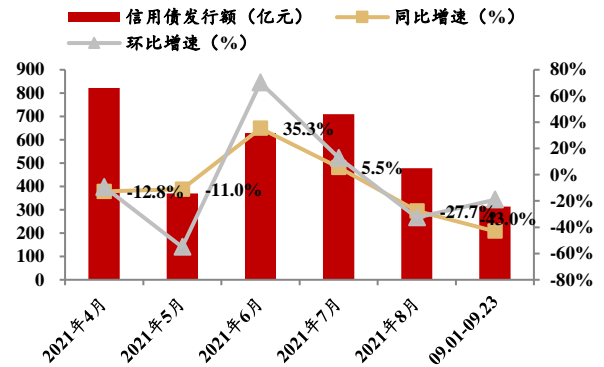
本周（09.17-09.23）房地产企业合计发行信用债 75.1 亿元，同比增速-61.5%，环比增速-21.7%。本月至今（09.01-09.23）房地产企业合计发行信用债 313.08 亿元，同比增速-43%，环比增速-18.9%。

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

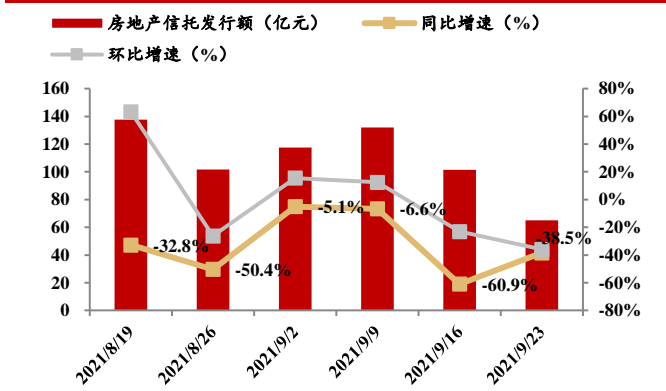
表 7 年初至今房地产企业发行信用债汇总

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	12	2.09	111.80	2.11	104.8%
一般企业债	12	2.09	111.80	2.11	104.8%
公司债	198	34.43	2,339.98	44.09	8.1%
一般公司债	159	27.65	2,059.22	38.80	19.3%
私募债	39	6.78	280.76	5.29	-36.1%
中期票据	95	16.52	1,050.14	19.79	8.4%
一般中期票据	95	16.52	1,050.14	19.79	8.4%
短期融资券	105	18.26	725.60	13.67	-22.3%
一般短期融资券	8	1.39	56.70	1.07	-49.5%
超短期融资债券	97	16.87	668.90	12.60	-18.6%
定向工具	43	7.48	355.10	6.69	36.6%
资产支持证券	121	21.04	719.93	13.56	-22.4%
交易商协会 ABN	5	0.87	44.03	0.83	-0.6%
证监会主管 ABS	116	20.17	675.90	12.73	-23.5%
项目收益票据	1	0.17	5	0.09	-70.6%
可交换债	-	-	-	-	-
合计	575	100.00	5,307.55	100.00	-1.0%

资料来源：Wind，华西证券研究所

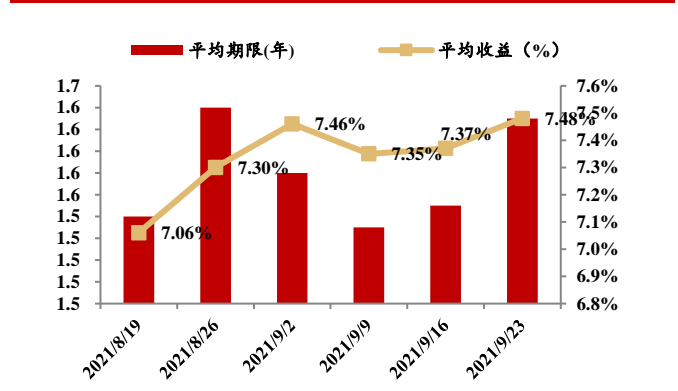
本周（09.17-09.23），房地产类集合信托合计发行 65 亿元，同比增速-38.5%，环比增速-36%，平均收益 7.48%。本月至今（09.01-09.23）房地产类集合信托合计发行 273.9 亿元，同比增速-49.8%，环比增速-31.7%，平均收益为 7.4%。

图 31 房地产信托发行额（周度）



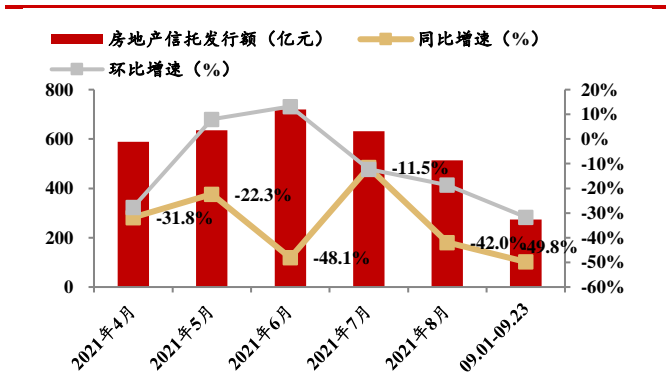
资料来源：用益信托，华西证券研究所

图 32 房地产信托平均期限及平均收益（周度）



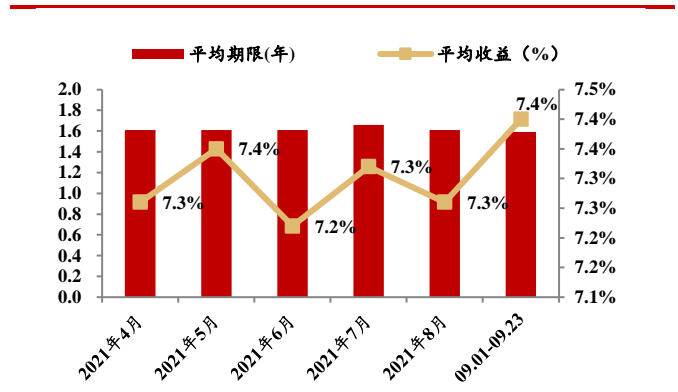
资料来源：用益信托，华西证券研究所

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，据住房和城乡建设部9月18日消息，2021年《政府工作报告》提出，新开工改造城镇老旧小区5.3万个。经汇总各地统计、上报情况，1—8月份，全国新开工改造城镇老旧小区4.73万个，占年度目标任务的87.7%。较7月末增加9.5%。其中，开工进展较快的地区：上海、安徽、山东、河南、河北、江苏；开工进展较慢的地区：湖南、山西、西藏。厦门市房管局等五部门联合发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知》。《通知》明确，在继续执行现有限购政策的基础上，参与竞买“法拍房”的人员，应当事先确定在本市具有购房资格。在岛内新购买的一手住房，需取得产权证后满5年方可上市交易。重庆发出通知，规定重庆市房地产开发项目预售资金首付款监管全部按照预售总额的35%核定，也调整了此前有关预售监督资金的规定。在此次通知印发之前已核定预售资金监管比例的，不作追溯调整。广西召开保障性租赁住房建设工作会议，为进一步解决新市民、青年人的住房困难，广西年内计划在全自治区范围内建设保障性租赁住房1.39万套。截至8月底，已开工1.27万套，基本建成8个项目共3097套。9月22日，央行公布了最新贷款市场报价利率：一年期LPR为3.85%；5年期以上LPR为4.65%。以上LPR在下次发布LPR之前有效，连续17个月未变。

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。