

房地产

土地供应环比降温，楼市因城施策 ——房地产土地周报 0926

土地供应 (2021.9.13-2021.9.19): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 13.08%

本周合计供应 315 宗地块；其中住宅用地 118 宗，商服用地 59 宗，工业用地 121 宗，其他用地 17 宗。本周 100 城土地供应建筑面积合计 3443.48 万平方米,环比上升 39.35%,同比上升 11.46%，累计同比下降 13.08%，较前一周上升 0.67 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 856.07、1504.14、1083.28 万平方米，环比增速分别为 1368.9%、19.74%、-6.34%；同比增速分别为 262.69%、7.46%、-25.48%；累计同比增速分别为 11.68%、-9.83%、-19.22%；较前一周变动 7.95、0.49、-0.16 个百分点。本周 100 城土地挂牌均价 4589 元/平方米,环比上升 71.81%,同比上升 64.3%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 9999、2598、2828 元/平方米，环比增速分别为 -16.77%、-20.84%、88.16%；同比增速分别为 72.25%、-28.8%、77.19%。

土地成交 (2021.9.13-2021.9.19): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 17.02%

本周合计成交 214 宗地块；其中住宅用地 64 宗，商服用地 26 宗，工业用地 114 宗，其他用地 10 宗。本周 100 城土地成交规划建筑面积 1754.37 万平方米,环比上升 10.49%,同比下降 27.73%，累计同比下降 17.02%，较前一周下降 0.26 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 59.91、1225.22、469.23 万平方米，环比增速分别为 51.41%、47.89%、-34.81%；同比增速分别为 -23.28%、9.54%、-61.88%；累计同比增速分别为 -4.67%、-18.64%、-17.24%；较前一周变动 -0.22、0.73、-1.1 个百分点。本周 100 城土地成交均价 3800 元/平方米,环比下降 14.63%,同比上升 20.9%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 794、4383、2660 元/平方米，环比增速分别为 -22.08%、-21.4%、-20.45%；同比增速分别为 -90.49%、19.2%、14.31%。

投资建议:

本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 2.51 万套，环比上升 0.91%，同比下降 41.45%，累计同比上升 16.09%，较前一周减少 2.14 个百分点。本周跟踪的 11 个城市二手房成交合计 0.62 万套，环比下降 19.7%，同比下降 56.11%，累计同比上升 3.71%，较上周减少 0.4 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 42.9 万套，去化周期 20.7 周，环比下降 15.66%，其中一线、二线城市环比增速分别 -43.24%、1.24%。

第二轮集中供地大降温：房企资金链偏紧，五城流拍率超 30%。克而瑞研究中心发布报告称，从已完成二轮土拍的城市表现来看，溢价率较首轮明显下降，底价成交成为二轮集中土拍的主旋律。截至 9 月 18 日，22 个重点城市中已经有厦门、福州、苏州、青岛和天津等 9 个城市完成了第二次集中供地的出让。而尚未开始二轮集中土拍的城市，在报名环节就已透露出寒意。杭州市的 10 幅“竞品质”地块仅有 1 幅正式进入竞价环节，其余 9 幅因报名企业未达到 3 家，无法进入后续的竞拍环节，导致地块面临“流拍”。克而瑞认为，流拍率成为二轮集中土拍的关键词。

多地发文规范房地产市场，三年整治行动陆续展开。自今年 7 月份住建部等八部门联合印发《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》(以下简称《通知》)以来，一场声势浩大的楼市三年整治行动正在全国范围内展开。中秋小长假前一天，江西省住建厅正式对外发布《江西省持续整治规范房地产市场秩序三年行动方案》，整治范围涵盖房地产交易活动各环节，重点整治 2020 年以来信访投诉多、举报反映问题突出的项目和企业。据《证券日报》记者不完全统计，在此之前，已有云南省、海南省、广东省、河北省、安徽省、福建省以及淄博市、苏州市、呼和浩特市等地区，相继发文整治规范房地产市场秩序。从内容看房地产开发、房屋买卖、住房租赁以及物业服务是整治重点。

楼市“因城施策”。重庆发文加强房地产开发项目预售资金监管。日前重庆针对重庆房地产开发项目预售资金的监管发出通知，规定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。重庆市住房和城乡建设委员会表示，新出台的文件是为防范化解房地产领域风险，顺利推进重庆市房地产开发项目建设，切实保障购房群众合法权益。通知自印发之日实施。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，我们认为地产股或有估值修复的可能，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

证券研究报告

2021 年 09 月 26 日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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-行业研究周报:8 月楼市热度进一步回落，多地集中供地规则调整——房地产销售周报 0919》
2021-09-19
- 2 《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 0919》
2021-09-19
- 3 《房地产-行业点评:8 月商品房销售量价降幅扩大，新开工连续数月同比降低——统计局 8 月数据点评》
2021-09-16

内容目录

1. 百城土地供应情况一览（2021.09.13-2021.09.19）	3
2. 百城土地成交情况一览（2021.09.13-2021.09.19）	5
3. 本周地产公司拿地情况一览（2021.09.20-2021.09.26）	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 (2021.09.13-2021.09.19)

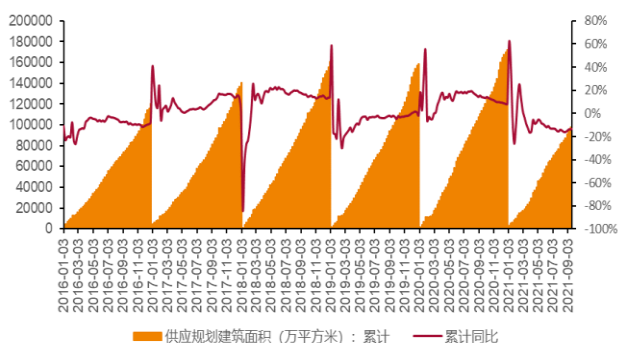
土地供应 (2021.9.13-2021.9.19): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 13.08%

本周合计供应 315 宗地块; 其中住宅用地 118 宗, 商服用地 59 宗, 工业用地 121 宗, 其他用地 17 宗。

本周 100 城土地供应建筑面积合计 3443.48 万平方米, 环比上升 39.35%, 同比上升 11.46%, 累计同比下降 13.08%, 较前一周上升 0.67 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 856.07、1504.14、1083.28 万平方米, 环比增速分别为 1368.9%、19.74%、-6.34%; 同比增速分别为 262.69%、7.46%、-25.48%; 累计同比增速分别为 11.68%、-9.83%、-19.22%; 较前一周变动 7.95、0.49、-0.16 个百分点。

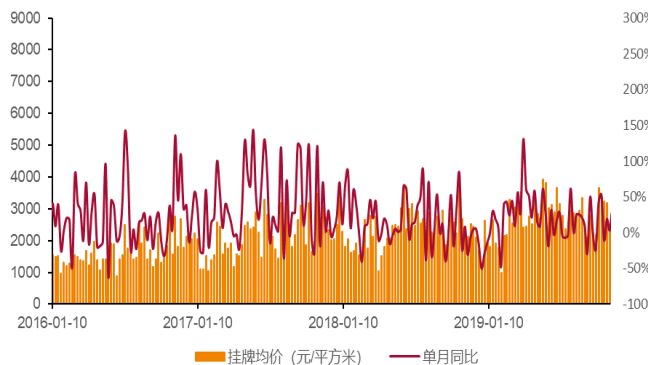
本周 100 城土地挂牌均价 4589 元/平方米, 环比上升 71.81%, 同比上升 64.3%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 9999、2598、2828 元/平方米, 环比增速分别为 -16.77%、-20.84%、88.16%; 同比增速分别为 72.25%、-28.8%、77.19%。

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

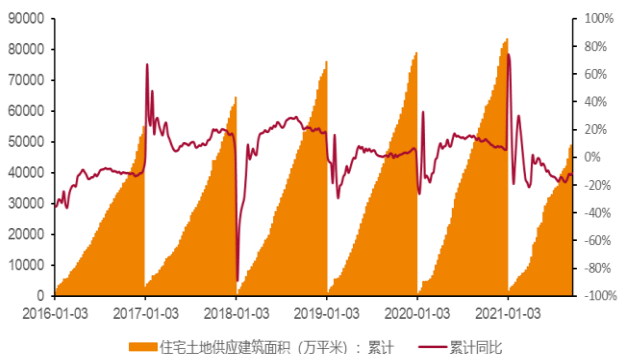


资料来源: Wind、天风证券研究所

本周 100 城住宅类土地供应建筑面积合计 1905.42 万平方米, 环比上升 84.91%, 同比上升 32.84%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地供应建筑面积分别为 537、990.45、377.82 万平方米, 环比增速分别为 0%、55.77%、-4.26%; 同比增速分别为 529.19%、54.03%、-46.49%。

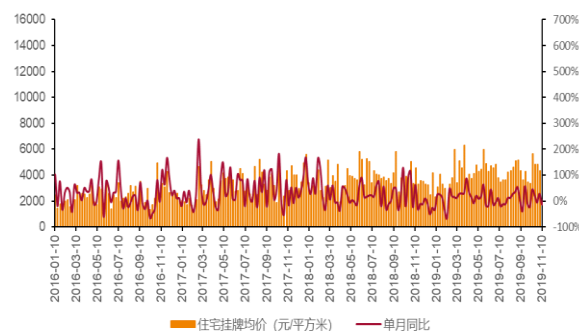
本周 100 城住宅类土地挂牌均价 6533 元/平方米, 环比上升 33.74%, 同比上升 20.25%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地挂牌均价分别为 11773、3540、6675 元/平方米, 环比增速分别为 0%、-39.56%、99.85%; 同比增速分别为 -18.36%、-54.93%、128.6%。

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)			
	2021/9/13-2021/9/19	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)	年初至今	累计同比 (%)	2021/9/13-2021/9/19	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
合计	3443.5	39.4%	11.5%	-43.8%	101599.3	-13.1%	4589.0	71.8%	64.3%	-57.9%
一线城市	856.1	1368.9%	262.7%	-91.1%	8590.0	11.7%	9999.0	-16.8%	72.2%	-44.2%
二线城市	1504.1	19.7%	7.5%	-48.6%	46137.1	-9.8%	2598.0	-20.8%	-28.8%	-30.5%
三线城市	1083.3	-6.3%	-25.5%	-11.0%	46872.2	-19.2%	2828.0	88.2%	77.2%	-15.0%
一 线 城 市	北京	69.3	2033.2%		-99.4%		18542.0	2700.9%		-97.5%
	上海	548.0	895.8%	877.2%	-0.9%		11554.0	-8.9%	-21.8%	153.1%
	广州	158.1		41.3%	-100.0%		5735.0		295.0%	-100.0%
	深圳	80.7		18.6%			459.0		-91.8%	
二 线 城 市	天津	9.5	-73.4%	-66.3%	62.0%		312.0	-39.5%	-90.7%	69.7%
	重庆	93.8	26.3%	-38.8%	-94.6%		1204.0	368.5%	-2.2%	-93.1%
	哈尔滨	33.8		152.4%	-100.0%		639.0		88.5%	-100.0%
	长春	0.0		-100.0%	-100.0%					
	沈阳	0.2	-91.1%	-99.7%	-81.3%		200.0			-100.0%
	呼和浩特	0.0					0.0			
	石家庄	54.5	-0.3%	-8.8%	293.6%		5029.0	14.1%	831.3%	1884.7%
	乌鲁木齐	0.0					0.0			
	兰州	0.0	-100.0%		1677.7%		0.0	-100.0%		-66.3%
	西宁	2.5		-75.5%	-100.0%		306.0		-51.4%	-100.0%
	银川	7.7					285.0			
	郑州	31.1		-61.4%			374.0		25.9%	
	济南	150.0	161.8%	-2.8%						
	太原	80.4	509.9%	95.1%	1049.1%		1384.0	-45.8%	-42.3%	-24.7%
	合肥	0.0			-100.0%		0.0			
	武汉	26.6	1.9%	-50.5%	-97.0%					
	南京	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
	成都	0.0	-100.0%	-100.0%	54.2%		0.0	-100.0%	-100.0%	-85.0%
	贵阳	26.7	637.4%	-72.3%	-97.5%		3537.0	17.9%	1465.0%	68.0%
	昆明	17.7		-43.9%	-100.0%		520.0		-32.7%	-100.0%
南宁	37.9	18.4%	-70.1%	-67.0%		347.0	126.8%	-87.2%	-95.6%	
杭州	48.2	-18.8%	-68.4%	7379.3%		249.0	-20.4%	-97.5%	-8.7%	
南昌	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%		
福州	10.6					185.0				
海口	13.5	55.5%	915.5%	-59.9%		1077.0	76.8%	51.9%	-43.2%	
厦门	40.4	953.9%	74.3%	-54.8%		609.0	220.5%	97.7%	31.0%	
青岛	30.5	-67.9%		527.2%		378.0	87.1%		-72.9%	
宁波	3.0	-83.4%	-86.3%	-55.7%		1820.0	35.5%	-83.2%	207.3%	
苏州	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%		
大连	72.6	779.1%	20.9%	-75.5%		0.0				

资料来源: Wind、天风证券研究所

2. 百城土地成交情况一览 (2021.09.13-2021.09.19)

土地成交 (2021.9.13-2021.9.19): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 17.02%

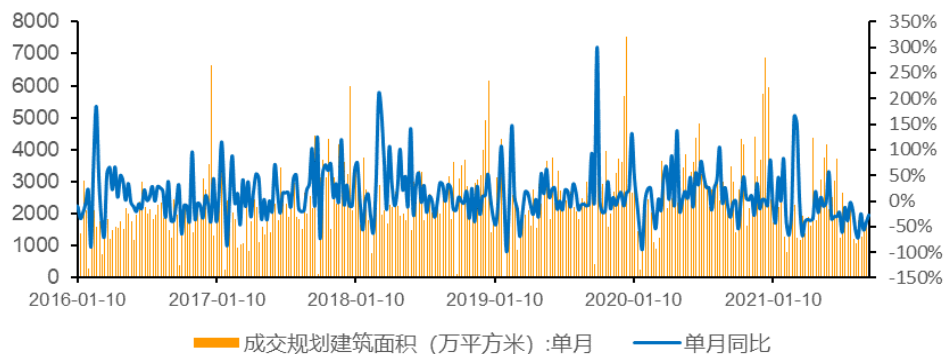
本周合计成交 214 宗地块; 其中住宅用地 64 宗, 商服用地 26 宗, 工业用地 114 宗, 其他用地 10 宗。

本周 100 城土地成交规划建筑面积 1754.37 万平方米, 环比上升 10.49%, 同比下降 27.73%, 累计同比下降 17.02%, 较前一周下降 0.26 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 59.91、1225.22、469.23 万平方米, 环比增速分别为 51.41%、47.89%、-34.81%; 同比增速分别为 -23.28%、9.54%、-61.88%; 累计同比增速分别为 -4.67%、-18.64%、-17.24%; 较前一周变动 -0.22、0.73、-1.1 个百分点。

本周 100 城土地成交均价 3800 元/平方米, 环比下降 14.63%, 同比上升 20.9%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 794、4383、2660 元/平方米, 环比增速分别为 -22.08%、-21.4%、-20.45%; 同比增速分别为 -90.49%、19.2%、14.31%。

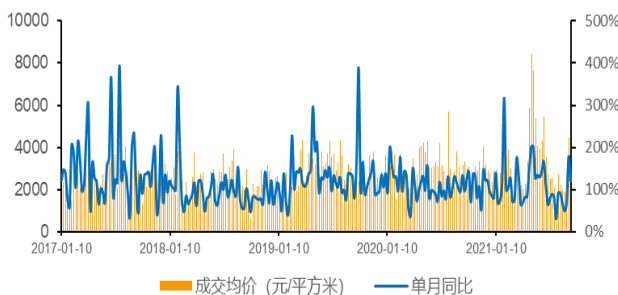
本周 100 城土地成交总价 666.58 亿元, 环比下降 5.68%, 同比下降 12.63%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 4.76、537.02、124.81 亿元, 环比增速分别为 18.02%、16.26%、-48.16%; 同比增速分别为 -92.7%、30.59%、-56.43%。

图 5: 土地成交规划建筑面积



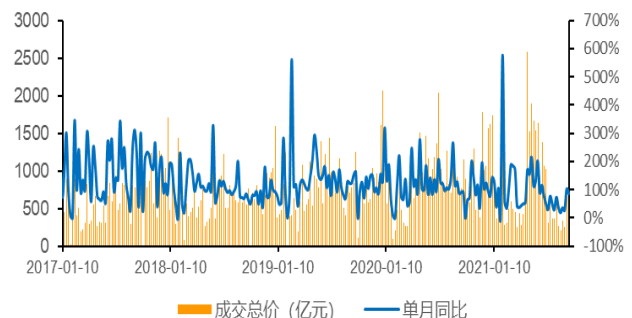
资料来源: Wind、天风证券研究所

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

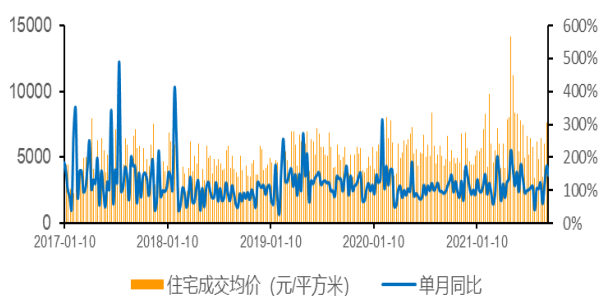
本周 100 城住宅类土地成交规划建筑面积 758.81 万平方米, 环比下降 13.67%, 同比下降 39.76%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交规划建筑面积分别为 0、617.03、141.77

万平方米,环比增速分别为 0%、13.64%、-57.8%;同比增速分别为-100%、13.67%、-79.16%。

本周 100 城住宅类土地成交均价 7175 元/平方米,环比下降 6.11%,同比上升 46.37%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交均价分别为 0、7895、4043 元/平方米,环比增速分别为 0%、-3.7%、-40.05%;同比增速分别为-100%、21.72%、20.26%。

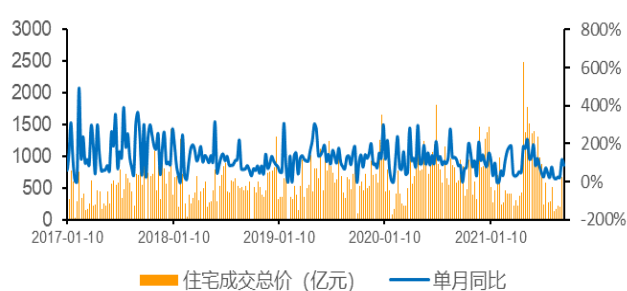
本周 100 城住宅类土地成交总价 544.46 亿元,环比下降 18.94%,同比下降 11.82%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交总价分别为 0、487.13、57.32 亿元,环比增速分别为 0%、9.44%、-74.7%;同比增速分别为-100%、38.36%、-74.94%。

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)			
	2021/9/13-2021/9/19	环比增速 (%)	同比增速 (%)	年初至今	年初至今累计同比 (%)	2021/9/13-2021/9/19	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
合计	1754.4	10.5%	-27.7%	85061.4	-17%	3800.0	-14.6%	20.9%	125.7%
一线城市	59.9	51.4%	-23.3%	6423.9	-5%	794.0	-22.1%	-90.5%	27.1%
二线城市	1225.2	47.9%	9.5%	36116.8	-19%	4383.0	-21.4%	19.2%	455.9%
三线城市	469.2	-34.8%	-61.9%	42520.7	-17%	2660.0	-20.5%	14.3%	35.9%
一线城市	上海	27.5	-17.7%	-50.0%	57.2%	716.0	-26.7%	-91.1%	21.8%
	广州	0.0		-100.0%		0.0		-100.0%	
	深圳	22.5				953.0			
二线城市	天津	70.6	-83.1%	32.2%	1155.6%	358.0	-95.5%	-71.3%	2630.1%
	重庆	164.9	444.2%	34.9%	-68.0%	309.0	60.9%	-78.5%	-80.0%
	长春	2.0		-98.2%	-100.0%	566.0		-77.1%	-100.0%
	石家庄	0.0	-100.0%	-100.0%	92.3%	0.0	-100.0%	-100.0%	-95.1%
	银川	0.0	-100.0%			0.0	-100.0%		
	郑州	1.2		-98.9%		651.0		-52.6%	
	济南	218.1	361.8%	-8.1%		4395.0	633.7%	13.7%	
	太原	18.1	58.1%	228.9%	133.2%	213.0	-87.2%	-85.8%	-37.9%
三线城市	南京	14.7	-78.6%	-87.7%		1769.0	249.6%	-78.2%	
	成都	12.1		-40.6%		9600.0		298.0%	

昆明	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
杭州	68.0	1079.4%	-6.1%	-69.5%		369.0	-90.0%	-95.2%	472.8%
南昌	0.0			-100.0%		0.0			-100.0%
福州	4.1	-95.2%				329.0	-96.3%		
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	19.9	-55.4%	15.8%	39.9%		238.0	-97.3%	13.3%	2423.7%
宁波	0.0	-100.0%	-100.0%	-98.2%		0.0	-100.0%	-100.0%	5872.7%
苏州	212.4	837.6%	2076.1%	-67.7%		12077.0	3808.4%	10879.1%	24.1%

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（2021.09.20-2021.09.26）

【中国恒大】9月22日，安徽省安庆市土地收购储备中心官网发布公告称，因安庆粤通置业有限公司欠缴土地出让金，安庆市人民政府已依法解除恒大中央公园项目地块国有建设用地使用权出让合同。该地块是恒大地产集团合肥有限公司在2020年3月23日以总价8.77亿元竞得，当时的成交楼面价为3410元/平方米。地块用地性质为商业居住混合用地，地块北至神灵潭路、南至振风大道、西至龙眠山路。

【绿城】9月26-27日，广州开启第二轮集中供地，共出让48宗地块（荔湾2宗、白云5宗、海珠2宗、黄埔3宗、番禺5宗、南沙6宗、增城22宗、花都1宗、从化2宗），合计用地面积305万平方米，建筑面积约879万平方米，出让起始价1124亿元。

最终，无锡绿城和风置业有限公司以28.3亿元竞得2021NJY-9南沙区横沥岛三多涌以东地块。地块编号穗规划资源挂出告字[2021]30号，地块名称南沙区横沥岛三多涌以东地块2021NJY-9地块，土地用途为商住用地，出让面积5.72万平，建筑面积18.8万平，起始价28.3亿元，容积率≤3.5。竞得人须在用地范围内配建18900平方米政府性房源（住宅，以不动产权证书登记的建筑面积为准），由南沙开发区管委会指定单位按3500元/平方米的价格回购，在办理房屋回购手续时按购房合同约定并经验收合格后支付购房款。

【中海】9月26-27日，广州开启第二轮集中供地，共出让48宗地块（荔湾2宗、白云5宗、海珠2宗、黄埔3宗、番禺5宗、南沙6宗、增城22宗、花都1宗、从化2宗），合计用地面积305万平方米，建筑面积约879万平方米，出让起始价1124亿元。最终，中海企业发展集团有限公司以63.24亿元竞得荔湾区广钢新城AF040234地块、AF040406地块。地块编号穗规划资源挂出告字[2021]64号，地块名称荔湾区广钢新城AF040234地块、AF040406地块，土地用途为商住用地，出让面积5.09万平，起始价63.04亿元。

9月24日，重庆中心城区出让33宗地块。中海以底价3.63亿元摘得江北区观音桥组团H分区H06-5/04地块，楼面价13300元/平。地块编号21109，地块名称江北区观音桥组团H分区H06-5/04地块，出让面积1.09万平，土地用途为住宅用地，建筑面积2.73万平，起始价3.63亿元。建筑密度≤35%，绿地率≥30%

9月24日，苏州常熟市出让1宗住宅用地，中海企业发展集团有限公司（中海）以12.6亿元竞得，楼面价14493元/平，溢价率4.13%。地块编号2021A-019，地块名称文化片区宝山路以东、冬青路以南，出让面积为4.83万平，建筑面积为8.69万平，起拍价12.1亿元，起始楼面价13917.93元/平，土地用途为住宅用地，容积率为1.6-1.8，建筑密度≤25%，绿化率≥35%。

【滨江集团】9月24日，金华东阳市出让3宗地块，总出让面积195亩，总建筑面积35万平，总起价32.29亿元，杭州缤彤企业管理有限公司（滨江集团）以底价摘得三宗，总

成交价 32.29 亿元。

滨江集团以底价 16.25 亿元摘得东自然资规告字[2021]21 号地块，楼面价 9233 元/平。地块编号东自然资规告字[2021]21 号，地块名称东义路以北、歌山路以西拟出让地块 3，出让面积 6.77 万平，建筑面积为 17.6 万平，土地用途为商住用地。容积率 2.6-2.8，建筑密度 10%-20%，绿地率 34%-35%。

滨江集团以底价 9.16 亿元摘得东自然资规告字[2021]20 号地块，楼面价 9228 元/平。地块编号东自然资规告字[2021]20 号，地块名称东义路以北、歌山路以西拟出让地块 4，出让面积 3.54 万平，建筑面积为 9.92 万平，土地用途为商住用地。容积率 2.5-2.8，建筑密度 15%-35%，绿地率 34%-35%。

滨江集团以底价 6.88 亿元摘得东自然资规告字[2021]22 号地块，楼面价 9222 元/平。地块编号东自然资规告字[2021]22 号，地块名称东义路以北、歌山路以西拟出让地块 5，出让面积为 2.66 万平，建筑面积为 7.46 万平，土地用途为商住用地。容积率 2.5-2.8，建筑密度 15%-20%，绿地率 34%-35%。

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 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