

房地产

土地成交环比降温，重点城市流拍率走高 ——房地产土地周报 1010

土地供应 (2021.9.27-2021.10.3): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 19.64%

本周合计供应 209 宗地块；其中住宅用地 62 宗，商服用地 15 宗，工业用地 117 宗，其他用地 15 宗。本周 100 城土地供应建筑面积合计 2363.17 万平方米，环比上升 274.23%，同比下降 54.21%，累计同比下降 19.64%，较前一周下降 1.25 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 161.96、1259.59、941.62 万平方米，环比增速分别为 504.98%、303.12%、222.2%；同比增速分别为-51.32%、-22.04%、-70.69%；累计同比增速分别为 5.36%、-12.15%、-26.86%；较前一周变动-2.35、-0.3、-1.71 个百分点。本周 100 城土地挂牌均价 2032 元/平方米，环比上升 93.89%，同比下降 30.46%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 1028、1447、2980 元/平方米，环比增速分别为-8.95%、171.99%、87.66%；同比增速分别为-82.44%、-63.27%、41.9%。

土地成交 (2021.9.27-2021.10.3): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 16.56%

本周合计成交 121 宗地块；其中住宅用地 39 宗，商服用地 9 宗，工业用地 70 宗，其他用地 3 宗。本周 100 城土地成交规划建筑面积 894.93 万平方米，环比下降 50.94%，同比下降 72.6%，累计同比下降 16.56%，较前一周下降 1.59 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 358.5、412.4、124.03 万平方米，环比增速分别为-16.12%、-68.68%、54.52%；同比增速分别为 111.9%、-74.11%、-91.75%；累计同比增速分别为-1.59%、-19.4%、-16.2%；较前一周变动 2.67、-1.91、-1.82 个百分点。本周 100 城土地成交均价 8230 元/平方米，环比上升 30.66%，同比上升 181.46%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 14551、5018、641 元/平方米，环比增速分别为 15.58%、12.31%、-77.31%；同比增速分别为 182.43%、28.77%、-60.96%。本周 100 城土地成交总价 736.55 亿元，环比下降 35.9%，同比下降 22.86%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 521.65、206.96、7.95 亿元，环比增速分别为-3.06%、-64.82%、-64.96%；同比增速分别为 498.46%、-66.66%、-96.78%。

投资建议:

本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 2.4 万套，环比下降 4.21%，同比下降 23.02%，累计同比上升 11.7%，较前一周减少 1.49 个百分点。本周跟踪的 11 个城市二手房成交合计 0.36 万套，环比下降 40.83%，同比下降 34.86%，累计同比上升 0.69%，较上周减少 0.21 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 68.53 万套，去化周期 34 周，环比下降 11.48%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别-44.37%、0.85%、0.05%。

“金九银十”楼市褪色明显。克而瑞公布 2021 年 9 月百强房企销售额，10 强、50 强、100 强 9 月单月分别为 2920 亿元、7728 亿元、9162 亿元，同比增速分别为-49.39%、-33.89%、-33.82%。“十一”假期，全国范围内新房、二手房市场冷热并称，根据中指研究院数据，10 月 1 日-10 月 7 日，一线城市新建商品住宅成交规模同比基本持平。深圳新房供应量大幅增加，“十一”期间开发商加大推盘力度，市场活跃度较高；广州楼市一手住宅表现相对活跃，有楼盘成交过千套。上海楼市冷热并存，新房认购高热不减，二手房进入冰冻期，上海二手房成交价格，正逐步向 2020 年初水平回撤。

重点城市土地流拍率走高。10 月 4 日，克而瑞地产研究中心发布的报告显示，2021 年以来，土地市场迎来了重点 22 城“集中供地”新政，市场热度从上半年高热转向三季度“量价齐跌”，在第二轮集中供地新规之下，溢价率呈现出下行趋势，尤其是 9 月溢价率降至 3.9% 的历史低位，流拍率较首轮集中土拍明显上升。在此影响下，第三季度房企拿地积极性明显受挫，福州、成都、天津、济南、青岛等多个集中拍地的城市均有多宗土地遭遇中止出让，金华、嘉兴等热点城市的集中土拍也遇冷，导致第三季度土地流拍现象显著增多，9 月重点城市的土地流拍率已飙升至 27%。

楼市因城施策。东莞二手房交易参考价落地。广东省东莞二手房交易参考价发布机制落地。10 月 8 日，东莞市住房和城乡建设局发布《关于建立二手住房交易参考价格发布机制的通知》，东莞市住房和城乡建设局在二手住房网签交易价格基础上，综合考虑税务部门、金融部门的评估价格、周边新建商品住房网签价格等因素，经调查分析，形成二手住房交易参考价格。首批涉及 218 个成交活跃小区。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。百强销售继续下行，在行业风险事件频出的阶段，央行例会罕见提及房地产“两维护”，随着杭州等多地出现土地拍卖流拍，地方政府压力将逐渐显现，结合宏观经济压力、信用风险事件以及房价暂无上涨动力等，地方政府在限价限贷、网签进度、按揭额度、购房资格和首付款审核等多方面都有边际放松的空间，这是符合“房住不炒”政策下的“因城施策”，我们维持 8 月看好地产板块的净利率触底、地产供给侧改革、持仓低、估值低的四个原因，持续推荐：1) 优质龙头：金地集团、保利发展、融创中国、万科 A、龙湖集团、招商蛇口；2) 优质成长：金科股份、阳光城、新城控股、中南建设、旭辉控股集团、龙光集团；3) 优质物管：碧桂园服务、新城悦服务、旭辉永升服务、绿城服务、招商积余、保利物业等；4) 低估价值：城投控股、南山控股等。

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 10 月 10 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-行业专题研究:天风问答系列:基本面下行刚开始,风险事件频发或促使政策边际宽松——房地产问答系列(一)》2021-10-08
- 2 《房地产-行业研究周报:百强房企 9 月操盘金额业绩同环比双降,金融机构配合维持房地产市场稳定——房地产销售周报 1003》2021-10-04
- 3 《房地产-行业研究周报:土地供应 9 月环比降温,金融机构配合维持房地产市场稳定——房地产土地周报 1003》2021-10-04

内容目录

1. 百城土地供应情况一览（2021.09.27-2021.10.3）	3
2. 百城土地成交情况一览（2021.09.27-2021.10.3）	5
3. 本周地产公司拿地情况一览（2021.10.04-2021.10.10）	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 (2021.09.27-2021.10.3)

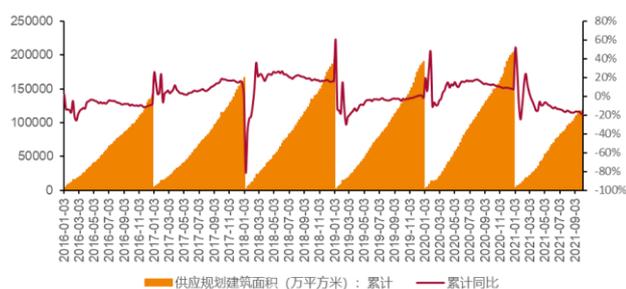
土地供应 (2021.9.27-2021.10.3): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 19.64%

本周合计供应 209 宗地块; 其中住宅用地 62 宗, 商服用地 15 宗, 工业用地 117 宗, 其他用地 15 宗。

本周 100 城土地供应建筑面积合计 2363.17 万平方米, 环比上升 274.23%, 同比下降 54.21%, 累计同比下降 19.64%, 较前一周下降 1.25 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 161.96、1259.59、941.62 万平方米, 环比增速分别为 504.98%、303.12%、222.2%; 同比增速分别为 -51.32%、-22.04%、-70.69%; 累计同比增速分别为 5.36%、-12.15%、-26.86%; 较前一周变动 -2.35、-0.3、-1.71 个百分点。

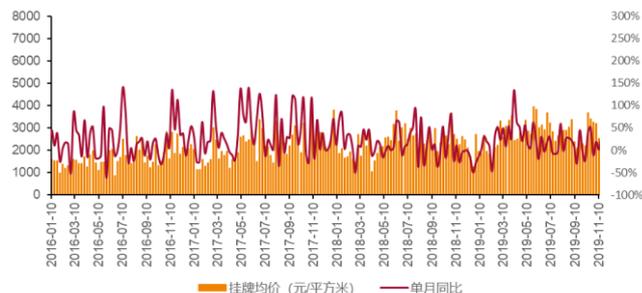
本周 100 城土地挂牌均价 2032 元/平方米, 环比上升 93.89%, 同比下降 30.46%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 1028、1447、2980 元/平方米, 环比增速分别为 -8.95%、171.99%、87.66%; 同比增速分别为 -82.44%、-63.27%、41.9%。

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 699.42 万平方米, 环比上升 569.39%, 同比下降 74.4%。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、311.88、387.54 万平方米, 环比增速分别为 0%、2835.32%、312.88%; 同比增速分别为 -100%、-63.47%、-79%。

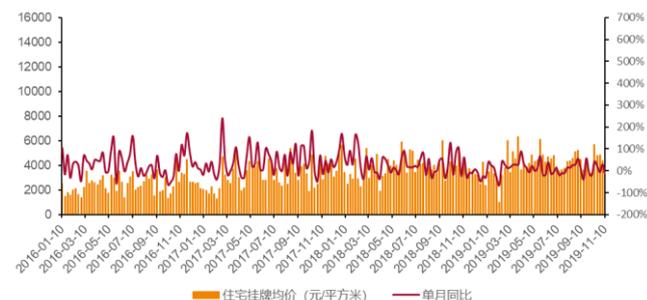
本周 100 城住宅类土地挂牌均价 5716 元/平方米, 环比上升 65.01%, 同比上升 47.24%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地挂牌均价分别为 0、4511、6667 元/平方米, 环比增速分别为 0%、219.48%、80.34%; 同比增速分别为 -100%、-31.48%、109%。

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)				
		2021/9/27-2021/10/3	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)	年初至今	累计同比 (%)	2021/9/27-2021/10/3	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
合计		2363.2	274.2%	-54.2%	-82.1%	119035.4	-19.6%	2032.0	93.9%	-30.5%	-76.7%
一线城市		162.0	505.0%	-51.3%	-96.9%	8790.0	5.4%	1028.0	-8.9%	-82.4%	-88.6%
二线城市		1259.6	303.1%	-22.0%	-79.9%	47759.5	-12.1%	1447.0	172.0%	-63.3%	-78.9%
三线城市		941.6	222.2%	-70.7%	-73.5%	62485.9	-26.9%	2980.0	87.7%	41.9%	-44.2%
一 线 城 市	北京	0.0	-100.0%	-100.0%	-83.5%			0.0	-100.0%	-100.0%	-92.8%
	上海	102.4	566.7%	20.4%	-97.3%			780.0	-20.0%	-95.6%	-91.4%
	广州	52.2		-53.5%	-100.0%			818.0		-54.3%	-100.0%
	深圳	7.3		-92.7%	-100.0%			5994.0		419.9%	-100.0%
二 线 城 市	天津	330.2		493.7%	-100.0%			421.0		-91.1%	-100.0%
	重庆	49.7	-18.4%	-68.7%	-54.3%			224.0	-45.1%	-90.8%	-53.4%
	哈尔滨	20.9	2.1%	37.8%	-39.5%			865.0	260.4%	-72.2%	-62.4%
	长春	5.0	-21.2%	-80.6%	238.5%						
	沈阳	12.2	129.6%		70.6%			394.0	-12.2%		34.0%
	呼和浩特	0.0						0.0			
	石家庄	284.5	818.9%	307.9%	-43.2%			4195.0	365.1%	15.8%	-82.1%
	乌鲁木齐	0.0		-100.0%				0.0		-100.0%	
	兰州	0.0		-100.0%				0.0		-100.0%	
	西宁	0.0		-100.0%	-100.0%			0.0		-100.0%	-100.0%
	银川	0.0		-100.0%	-100.0%			0.0		-100.0%	-100.0%
	郑州	57.1		49.5%	-100.0%			455.0		-87.9%	-100.0%
	济南	0.0		-100.0%	-100.0%						
	太原	12.8	34.8%	-80.8%	-88.2%			3249.0	928.2%	116.6%	-77.2%
	合肥	0.0		-100.0%				0.0		-100.0%	
	武汉	72.7		-64.0%	-100.0%						
	南京	69.1	133.2%	-69.1%				456.0	-76.9%	-91.5%	
	成都	0.0		-100.0%				0.0		-100.0%	
	贵阳	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%
	南宁	29.2	-24.1%	-80.2%	1.3%			4156.0	98.1%	115.0%	504.6%
	杭州	7.0	-92.2%	-94.6%	86.5%			1129.0	450.7%	57.9%	-17.7%
	南昌	35.1	1465.1%	-63.6%				5742.0	1814.0%	107.7%	
	福州	0.0		-100.0%	-100.0%			0.0		-100.0%	-100.0%
海口	5.9	-69.3%	-38.1%	40.9%			4434.0	49.2%	-5.2%	175.9%	
厦门	161.2		572.3%	-100.0%			136.0		-4.2%	-100.0%	
青岛	18.6	-8.9%	-91.7%	-33.0%			266.0	-17.6%	-84.6%	-14.6%	
宁波	31.8		1101.8%	-100.0%			844.0		94.9%	-100.0%	
苏州	6.0	257.7%	-87.0%				549.0	-87.3%	-85.2%		

大连	10.9	467.2%	-40.1%	-97.3%	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 (2021.09.27-2021.10.3)

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%

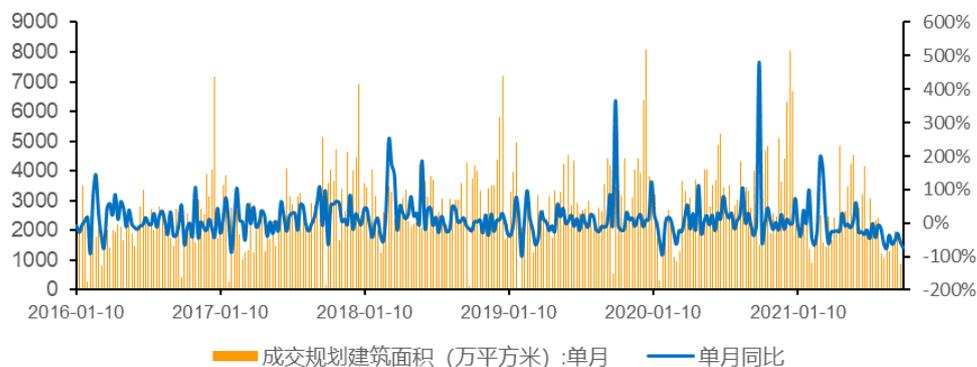
本周合计成交 121 宗地块; 其中住宅用地 39 宗, 商服用地 9 宗, 工业用地 70 宗, 其他用地 3 宗。

本周 100 城土地成交规划建筑面积 894.93 万平方米, 环比下降 50.94%, 同比下降 72.6%, 累计同比下降 16.56%, 较前一周下降 1.59 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 358.5、412.4、124.03 万平方米, 环比增速分别为 -16.12%、-68.68%、54.52%; 同比增速分别为 111.9%、-74.11%、-91.75%; 累计同比增速分别为 -1.59%、-19.4%、-16.2%; 较前一周变动 2.67、-1.91、-1.82 个百分点。

本周 100 城土地成交均价 8230 元/平方米, 环比上升 30.66%, 同比上升 181.46%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 14551、5018、641 元/平方米, 环比增速分别为 15.58%、12.31%、-77.31%; 同比增速分别为 182.43%、28.77%、-60.96%。

本周 100 城土地成交总价 736.55 亿元, 环比下降 35.9%, 同比下降 22.86%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 521.65、206.96、7.95 亿元, 环比增速分别为 -3.06%、-64.82%、-64.96%; 同比增速分别为 498.46%、-66.66%、-96.78%。

图 5: 土地成交规划建筑面积



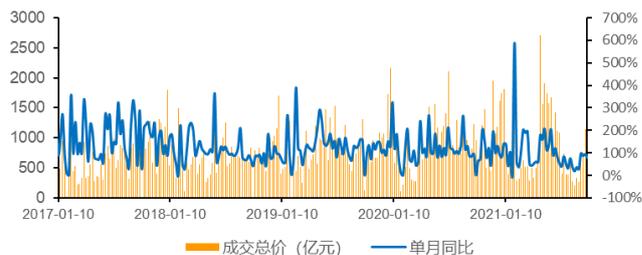
资料来源: Wind、天风证券研究所

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 384.19 万平方米,环比下降 72.45%,同比下降 79.33%。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 285.38、98.81、0 万平方米,环比增速分别为-15.53%、-90.22%、-100%;同比增速分别为 438.51%、-91.38%、-100%。

本周 100 城住宅类土地成交均价 17861 元/平方米,环比上升 126.52%,同比上升 276.1%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交均价分别为 17311、19452、682 元/平方米,环比增速分别为 16.64%、240.49%、-84.98%;同比增速分别为 17.65%、280.89%、-79.51%。

本周 100 城住宅类土地成交总价 686.21 亿元,环比下降 37.59%,同比下降 22.25%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交总价分别为 494.01、192.2、0 亿元,环比增速分别为-1.48%、-66.69%、-100%;同比增速分别为 533.52%、-67.16%、-100%。

图 8: 住宅土地成交均价

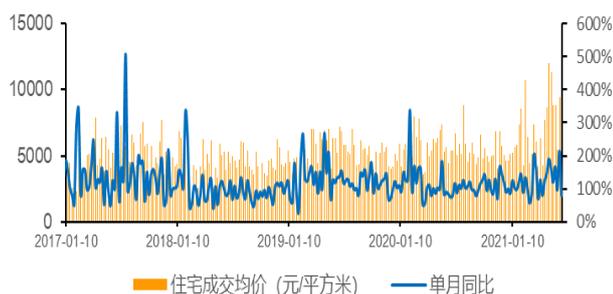
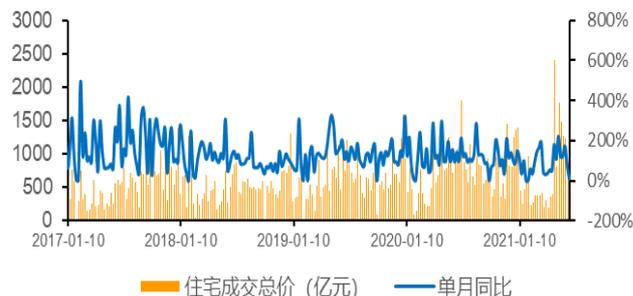


图 9: 住宅土地成交总价



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)				
		2021/9/27-2021/10/3	环比增速 (%)	同比增速 (%)	年初至今	年初至今累计同比 (%)	2021/9/27-2021/10/3	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
	合计	894.9	-50.9%	-72.6%	98966.6	-17%	8230.0	30.7%	181.5%	74.9%
	一线城市	358.5	-16.1%	111.9%	7246.9	-2%	14551.0	15.6%	182.4%	794.8%
	二线城市	412.4	-68.7%	-74.1%	38016.4	-19%	5018.0	12.3%	28.8%	8.7%
	三线城市	124.0	54.5%	-91.8%	53703.3	-16%	641.0	-77.3%	-61.0%	9.6%
一线城市	上海	25.8	-66.5%	-77.1%	180.2%		590.0	-86.7%	-54.1%	521.6%
	广州	67.4	-79.7%	83.2%	895.6%		10363.0	-31.2%	-45.9%	500.2%
	深圳	248.5	2073.9%	1159.5%	-49.2%		18049.0	1440.0%	1511.5%	23.0%
二线城市	天津	13.4		-88.7%	-100.0%		282.0		-95.7%	-100.0%
	重庆	40.3	-94.5%	-85.4%	347.8%		206.0	-94.0%	-81.3%	1018.4%
	长春	4.7	-66.8%	-92.5%	628.8%		560.0	636.8%	-84.4%	-86.6%
	石家庄	19.1	-59.1%	-59.6%			304.0	-23.6%	-91.0%	
	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%	-76.4%		0.0	-100.0%	-100.0%	-93.7%
	太原	9.9	27.1%	-94.3%	-57.0%		3395.0	67.8%	54.6%	849.8%
	南京	108.3	-60.7%	25.2%	1774.9%		17639.0	52.0%	226.0%	556.1%
	成都	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
三线城市	昆明	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	杭州	50.1	525.9%	67.8%	-88.2%		390.0	-20.1%	-97.7%	32.2%

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	4.0		-91.6%	-100.0%		194.0		-98.7%	-100.0%
青岛	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
宁波	3.2		-85.0%	-100.0%		3228.0		-72.6%	-100.0%
苏州	49.9	269.8%		-95.1%		252.0	-85.2%		-83.3%

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 (2021.10.04-2021.10.10)

【上海】10月8日,上海土地市场发布关于终止松江区永丰街道 SJC10011 单元 H17-02、H17-07 号等地块出让活动的通知。因需对地块规划建设条件作进一步调整优化等原因,根据出让人的申请,现终止松江区永丰街道 SJC10011 单元 H17-02、H17-07 号地块(地块公告号:202111009)、奉贤区奉贤新城 07 单元 01B-01、05-01、06-02 区域地块(地块公告号:202111015)、宝山区宝山新城杨行 YH-B-1 单元 12-02、13-02 地块(地块公告号:202111017)、金山区朱泾镇 JSS2-0201 单元 B06a-01、B06b-01 地块(地块公告号:202111019)、金山区枫泾镇 JSFJ0101 单元 08-01 地块(地块公告号:202111024)、崇明区陈家镇 CMS15-0305 单元 16-01(实验生态社区 35 号)地块(地块公告号:202111012)、崇明区陈家镇 CMS15-0305 单元 15-01(实验生态社区 33 号)地块(地块公告号:202111013)的出让活动。

【武汉经开】10月9日-10日,武汉开启第二轮集中供地,共计出让土地 51 宗,土地总面积约 351.66 万平方米,总建筑面积约 862.81 万平方米,起始价总额约 591.72 亿元。最终,武汉经开投资有限公司以底价 1.48 亿元摘得汉南区马影河大道与 16 号轨道交通线交汇处 P(2021)095 号地块。地块编号 P(2021)095 号,土地位于汉南区马影河大道与 16 号轨道交通线交汇处,土地面积为 5.14 万平,土地用途为住宅用地,建筑面积 9.76 万平,起始价 1.48 亿元,出让最高价 1.7 亿元。

【武汉地产集团】10月9日-10日,武汉开启第二轮集中供地,共计出让土地 51 宗,土地总面积约 351.66 万平方米,总建筑面积约 862.81 万平方米,起始价总额约 591.72 亿元。最终,武汉天汇龙城房地产开发有限公司(武汉地产集团)以底价 1.01 亿元摘得黄陂盘龙城经济开发区腾龙大道以南、乘龙路以东 P(2021)105 号地块。地块编号 P(2021)105 号,土地位于黄陂盘龙城经济开发区腾龙大道以南、乘龙路以东,土地面积为 1.3 万平,土地用途为住宅用地,建筑面积 1.96 万平,起始价 1.01 亿元,出让最高价 1.16 亿元。

【光谷置业】10月9日-10日,武汉开启第二轮集中供地,共计出让土地 51 宗,土地总面积约 351.66 万平方米,总建筑面积约 862.81 万平方米,起始价总额约 591.72 亿元。最终,光谷置业(武汉)有限公司以 17.64 亿元底价摘得东湖新技术开发区科技五路以东、科技四路以南、规划路以西、锦程西街以北 P(2021)117 号地块。地块编号 P(2021)117 号,土地位于东湖新技术开发区科技五路以东、科技四路以南、规划路以西、锦程西街以北,土地面积为 8.98 万平,土地用途为住宅用地,建筑面积 22.61 万平,起始价 17.64 亿元,出让最高价 20.28 亿元。

【德光集团】10月8日,浙江省丽水市出让 1 宗商住用地,德光集团以底价 7331 万元摘得该地块,楼面价 10275 元/平。公告显示,地块编号龙自然资规告字[2021]24 号,地块名称龙泉市剑池街道曾家、张家拆迁区块 2 号商住地块,出让面积 6486 平,建筑面积 7134.6 平,容积率 1-1.1,建筑密度 ≤40%,[绿地率](#) ≥10%。

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com