

房地产

证券研究报告

2021年11月22日

土地供应同环比降温，楼市因城施策

——房地产土地周报 1121

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-行业点评:单月商品房销售量价延续负增长,新开工面积同比下降——统计局10月数据点评》 2021-11-19
- 《房地产-行业研究周报:一线城市二手房成交量下降,10月房贷利率首次整体下降——房地产销售周报1107》 2021-11-07
- 《房地产-行业研究周报:土地供应环比升温,楼市因城施策——房地产土地周报1107》 2021-11-07

土地供应 (2021.11.8-2021.11.14): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 17.96%

本周合计供应 368 宗地块;其中住宅用地 83 宗,商服用地 81 宗,工业用地 175 宗,其他用地 29 宗。

本周 100 城土地供应建筑面积合计 2913.94 万平方米,环比上升 1.95%,同比下降 48.66%,累计同比下降 17.96%,较前一周下降 1.05 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 277.63、1356.54、1279.77 万平方米,环比增速分别为 62.46%、4.05%、-7.5%;同比增速分别为-10.8%、-26.34%、-63.67%;累计同比增速分别为 4.12%、-11%、-24.42%;较前一周变动-0.48、-0.47、-1.43 个百分点。本周 100 城土地挂牌均价 2023 元/平方米,环比上升 17.62%,同比下降 27.83%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 1252、2781、1446 元/平方米,环比增速分别为-89.45%、351.46%、36.03%;同比增速分别为-86.26%、-14.27%、-28.87%。

土地成交 (2021.11.8-2021.11.14): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 18.04%

本周合计成交 77 宗地块;其中住宅用地 19 宗,商服用地 23 宗,工业用地 30 宗,其他用地 5 宗。

本周 100 城土地成交规划建筑面积 704.75 万平方米,环比下降 52.32%,同比下降 72.58%,累计同比下降 18.04%,较前一周下降 1.04 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 9.81、293.07、401.87 万平方米,环比增速分别为 57.36%、-22.85%、-63.2%;同比增速分别为-96.27%、-61.31%、-74.07%;累计同比增速分别为-0.76%、-20.33%、-18.36%;较前一周变动-3.05、-0.58、-1.18 个百分点。本周 100 城土地成交均价 1581 元/平方米,环比下降 58.28%,同比下降 49.16%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 1119、2509、916 元/平方米,环比增速分别为 21.63%、-26.89%、-76.69%;同比增速分别为-83.84%、-21.69%、-62.1%。本周 100 城土地成交总价 111.44 亿元,环比下降 80.11%,同比下降 86.06%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 1.1、73.53、36.82 亿元,环比增速分别为 91.49%、-43.6%、-91.42%;同比增速分别为-99.4%、-69.7%、-90.17%。

投资建议:

本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 2.47 万套,环比下降 18.82%,同比下降 42.76%,累计同比上升 3.37%,较前一周减少 1.25 个百分点。本周跟踪的 11 个城市二手房成交合计 0.64 万套,环比上升 2.13%,同比下降 49.12%,累计同比下降 5.49%,较上周减少 0.1 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 78.31 万套,去化周期 42.8 周,环比上升 0.89%,其中一线、二线、三线城市环比增速分别 1.12%、1.13%、0.36%。

10 月房价维持回落态势。10 月,各线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比呈略降态势。其中,一线城市新建商品住宅销售价格环比持平,一线城市二手住宅销售价格环比下降 0.4%,与上月相同。10 月,新房和二手房价格环比下跌城市数量继续大幅增加。其中,新房价格环比下跌城市数量由 9 月的 36 个增加至 52 个,二手房价格环比下跌城市数量为 64 个,占比超九成。

房地产贷款稳定增长,楼市信贷环境改善。11 月 19 日,中国银保监会新闻发言人在答记者问中表示,房地产合理贷款需求得到满足。10 月末,银行业金融机构房地产贷款同比增长 8.2%,整体保持稳定。个人住房贷款中 90%以上用于支持首套房,投向住房租赁市场的贷款同比增长 61.5%。中国人民银行发布的数据显示,10 月末,我国个人住房贷款余额 37.7 万亿元,当月增加 3481 亿元,较 9 月多增 1013 亿元。

楼市因城施策。多地加大保障性租赁住房供给:广东省发布《关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》,明确广州、深圳、珠海、汕头、佛山、惠州、东莞、中山、江门和湛江是发展保障性租赁住房的重点城市,要求广州和深圳市单列租赁住房用地占比原则上不低于 10%,各地级以上市要建立保障性租赁住房租金定价机制,对保障性租赁住房项目租金实施监控指导,定期公开周边市场租金参考价;海南省住建厅于 11 月 12 日公布了《关于加快发展保障性租赁住房的实施意见(征求意见稿)》,按照《征求意见稿》的目标任务,到 2025 年,海南省计划新增筹集保障性租赁住房 3 万套(含租赁补贴),基本解决重点城市、省级产业园区人口集聚带来的住房困难问题。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。

房地产价格持续下行,随着多地加强对房地产预售资金监管、房地产税改革试点,短期可能对市场预期产生冲击,长期量价由房地产基本面决定。面对第三轮集中供地政策上有所松动,房企拿地积极性提高,房地产信贷环境改善的情况,我们维持 10 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

内容目录

1. 百城土地供应情况一览（2021.10.8-2021.11.14）	3
2. 百城土地成交情况一览（2021.11.8-2021.11.14）	5
3. 本周地产公司拿地情况一览（2021.11.1-2021.11.7）	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

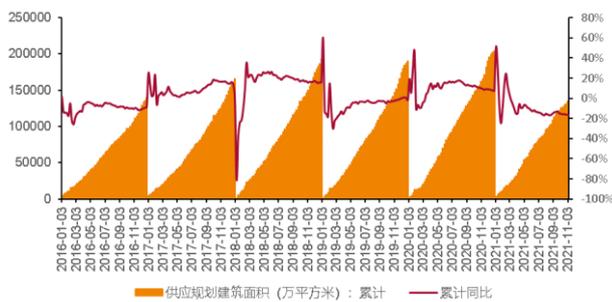
1. 百城土地供应情况一览 (2021.10.8-2021.11.14)

土地供应 (2021.11.8-2021.11.14): 百城土地供应建筑面积累计同比下降 17.96%

本周合计供应 368 宗地块; 其中住宅用地 83 宗, 商服用地 81 宗, 工业用地 175 宗, 其他用地 29 宗。本周 100 城土地供应建筑面积合计 2913.94 万平方米, 环比上升 1.95%, 同比下降 48.66%, 累计同比下降 17.96%, 较前一周下降 1.05 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 277.63、1356.54、1279.77 万平方米, 环比增速分别为 62.46%、4.05%、-7.5%; 同比增速分别为 -10.8%、-26.34%、-63.67%; 累计同比增速分别为 4.12%、-11%、-24.42%; 较前一周变动 -0.48、-0.47、-1.43 个百分点。

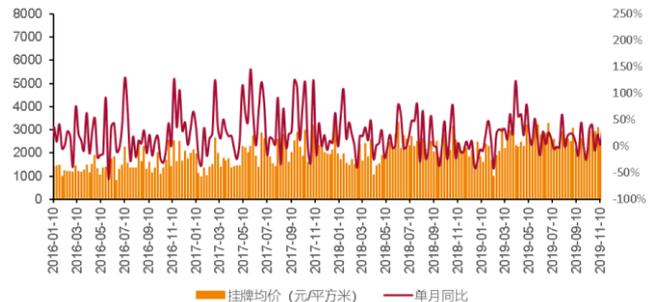
本周 100 城土地挂牌均价 2023 元/平方米, 环比上升 17.62%, 同比下降 27.83%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 1252、2781、1446 元/平方米, 环比增速分别为 -89.45%、351.46%、36.03%; 同比增速分别为 -86.26%、-14.27%、-28.87%。

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

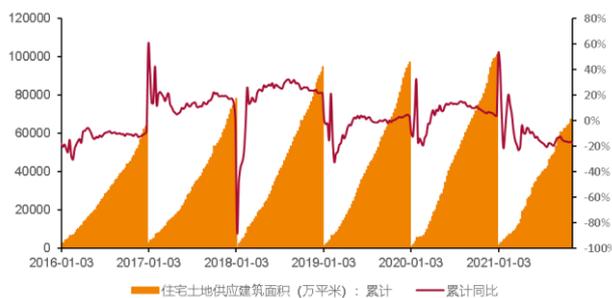


资料来源: Wind、天风证券研究所

本周 100 城住宅类土地供应建筑面积合计 736.91 万平方米, 环比下降 35.8%, 同比下降 74.67%。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、235.56、501.35 万平方米, 环比增速分别为 0%、-48.86%、-17.4%; 同比增速分别为 -100%、-72.79%、-74.02%。

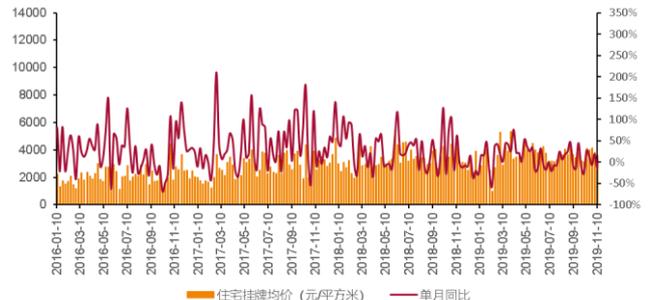
本周 100 城住宅类土地挂牌均价 4570 元/平方米, 环比上升 14.16%, 同比上升 7.5%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地挂牌均价分别为 0、9491、2259 元/平方米, 环比增速分别为 0%、0%、18.09%; 同比增速分别为 -100%、47.74%、-26.49%。

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)			
	2021/11/8 -2021/11/ 14	环比增 速 (%)	同比增 速 (%)	前一 周 环比增 速 (%)	年初至 今	累计同 比 (%)	2021/11 /8-2021 /11/14	环比增 速 (%)	同比增 速 (%)	前一 周 环比增 速 (%)
合计	2913.9	2.0%	-48.7%	-26.6%	140911.8	-18.0%	2023.0	17.6%	-27.8%	-60.1%
一线城市	277.6	62.5%	-10.8%	-83.8%	10345.0	4.1%	1252.0	-89.4%	-86.3%	33.6%
二线城市	1356.5	4.1%	-26.3%	38.0%	54802.6	-11.0%	2781.0	351.5%	-14.3%	-88.0%
三线城市	1279.8	-7.5%	-63.7%	-27.0%	75764.3	-24.4%	1446.0	36.0%	-28.9%	-16.2%
一 线 城 市	北京	0.0		-100.0%			0.0		-100.0%	
	上海	100.7	475.5%	-20.3%	-97.4%		828.0	-0.6%	-91.3%	-90.0%
	广州	108.9	-29.0%	68.2%	165.2%		1104.0	-91.6%	-13.4%	1100.6%
	深圳	68.1		-22.0%	-100.0%		2115.0		-75.3%	-100.0%
二 线 城 市	天津	2.1	-13.2%	-93.8%	-63.9%		1991.0	234.6%	-8.2%	99.0%
	重庆	142.7	112.8%	-75.2%	-13.9%		350.0	-17.3%	-16.9%	41.5%
	哈尔滨	18.5		-9.1%			559.0		-91.3%	
	长春	6.6	-87.0%	-93.8%						
	沈阳	29.2	140.6%	-59.9%			712.0			
	呼和浩特	0.0					0.0			
	石家庄	172.7	188.7%	-43.6%	19.3%		687.0	114.0%	-83.4%	-94.1%
	乌鲁木齐	0.0					0.0			
	兰州	0.0					0.0			
	西宁	0.0	-100.0%		-42.3%		0.0	-100.0%		900.7%
	银川	0.0					0.0			
	郑州	0.0	-100.0%	-100.0%			0.0	-100.0%	-100.0%	
	济南	423.3	-21.8%		1001.1%					
	太原	0.0	-100.0%	-100.0%	-7.7%		0.0	-100.0%	-100.0%	108.8%
	合肥	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0			
	武汉	142.6	3276.5%	-47.2%	-68.7%					
	南京	33.1	-73.4%	-13.2%	11992.5%		424.0	2.7%	-96.3%	-59.7%
	成都	0.0		-100.0%	-100.0%		0.0		-100.0%	-100.0%
	贵阳	0.0		-100.0%			0.0			
	昆明	20.0	-16.5%	261.3%	173.3%		6331.0	507.6%	352.9%	162.5%
南宁	103.5	19.4%	-14.8%	-34.1%		1205.0	-69.9%	-74.6%	78.8%	
杭州	30.2	-79.8%	-51.1%	273.6%		310.0	36.0%	-38.1%	0.0%	
南昌	0.0	-100.0%	-100.0%	715.0%		0.0	-100.0%	-100.0%	14.4%	
福州	242.0	5034.8%	3195.2%			9582.0	5603.6%	957.6%		
海口	1.7	-92.2%	-66.8%	640.3%		3500.0	1210.9%	1543.2%	-35.8%	
厦门	8.3	-95.4%	-20.2%	5015.6%		311.0	120.6%	-41.9%	-28.1%	
青岛	71.5	333.2%		-35.7%		770.0	168.3%		9.5%	
宁波	0.0	-100.0%		96.0%		0.0	-100.0%		-28.4%	
苏州	0.0	-100.0%	-100.0%	-96.8%		0.0	-100.0%	-100.0%	-67.0%	
大连	31.2		283.9%	-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 (2021.11.8-2021.11.14)

土地成交 (2021.11.8-2021.11.14): 百城土地成交规划建筑面积累计同比下降 18.04%

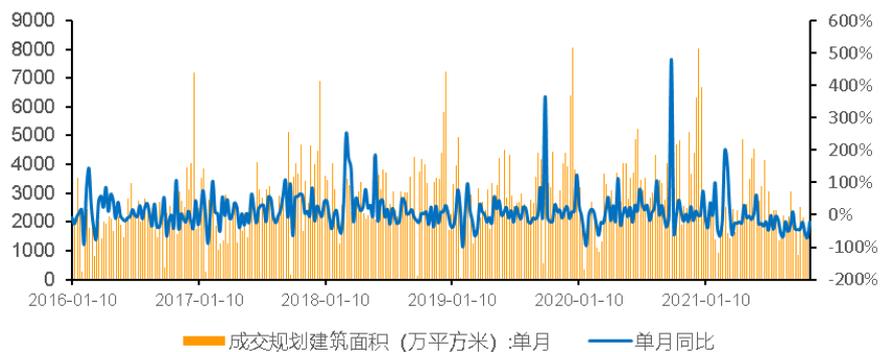
本周合计成交 77 宗地块; 其中住宅用地 19 宗, 商服用地 23 宗, 工业用地 30 宗, 其他用地 5 宗。

本周 100 城土地成交规划建筑面积 704.75 万平方米, 环比下降 52.32%, 同比下降 72.58%, 累计同比下降 18.04%, 较前一周下降 1.04 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 9.81、293.07、401.87 万平方米, 环比增速分别为 57.36%、-22.85%、-63.2%; 同比增速分别为 -96.27%、-61.31%、-74.07%; 累计同比增速分别为 -0.76%、-20.33%、-18.36%; 较前一周变动 -3.05、-0.58、-1.18 个百分点。

本周 100 城土地成交均价 1581 元/平方米, 环比下降 58.28%, 同比下降 49.16%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 1119、2509、916 元/平方米, 环比增速分别为 21.63%、-26.89%、-76.69%; 同比增速分别为 -83.84%、-21.69%、-62.1%。

本周 100 城土地成交总价 111.44 亿元, 环比下降 80.11%, 同比下降 86.06%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 1.1、73.53、36.82 亿元, 环比增速分别为 91.49%、-43.6%、-91.42%; 同比增速分别为 -99.4%、-69.7%、-90.17%。

图 5: 土地成交规划建筑面积



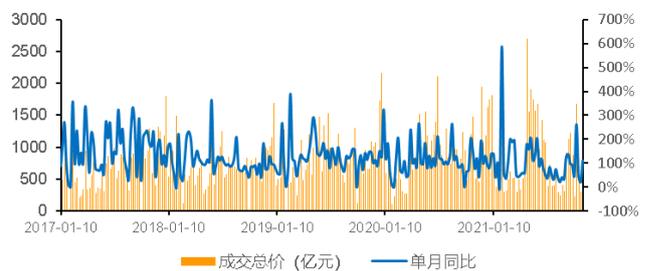
资料来源: Wind、天风证券研究所

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 175.64 万平方米, 环比下降 75.09%, 同比下降 84.72%。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、127.6、48.04 万平方米, 环比增速分别为 0%、-26.4%、-90.96%; 同比增速分别为 -100%、-60.14%、-93.41%。

本周 100 城住宅类土地成交均价 3922 元/平方米, 环比下降 45.91%, 同比下降 31.4%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交均价分别为 0、4515、2346 元/平方米, 环比增速分别

为 0%、-26.1%、-69.22%；同比增速分别为-100%、-34.44%、-41.82%。

本周 100 城住宅类土地成交总价 68.88 亿元,环比下降 86.53%,同比下降 89.52%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交总价分别为 0、57.61、11.27 亿元,环比增速分别为 0%、-45.62%、-97.22%；同比增速分别为-100%、-73.87%、-96.17%。

图 8：住宅土地成交均价

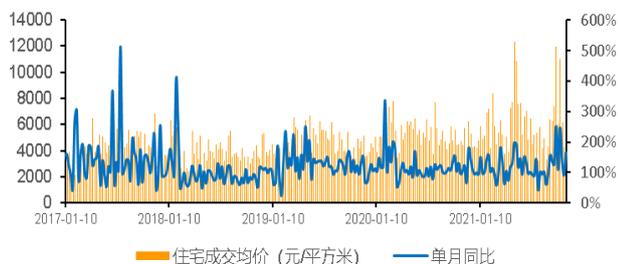
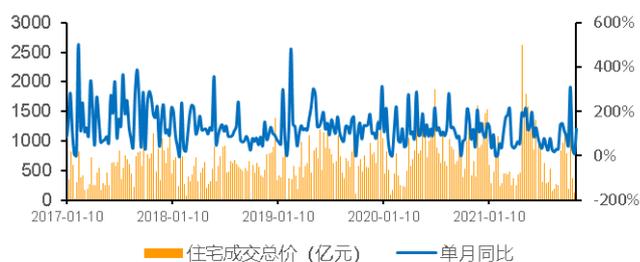


图 9：住宅土地成交总价



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）			
	2021/11/8-2021/11/14	环比增速 (%)	同比增速 (%)	年初至今	年初至今累计同比 (%)	2021/11/8-2021/11/14	环比增速 (%)	同比增速 (%)	前一周环比增速 (%)
合计	704.8	-52.3%	-72.6%	-	-	1581.0	-58.3%	-49.2%	86.3%
一线城市	9.8	57.4%	-96.3%	-	-	1119.0	21.6%	-83.8%	-91.0%
二线城市	293.1	-22.8%	-61.3%	-	-	2509.0	-26.9%	-21.7%	121.7%
三线城市	401.9	-63.2%	-74.1%	-	-	916.0	-76.7%	-62.1%	212.2%
一线城市	上海	0.0	-100.0%	-100.0%	-	0.0	-100.0%	-100.0%	-
	广州	0.0	-100.0%	-100.0%	-86.7%	0.0	-100.0%	-100.0%	-54.6%
	深圳	9.8	-	-54.8%	-100.0%	1119.0	-	-97.0%	-100.0%
二线城市	天津	72.9	181.7%	789.6%	84.2%	620.0	62.3%	25.3%	-37.5%
	重庆	61.5	92.3%	-60.9%	10.1%	927.0	159.7%	-63.0%	45.1%
	长春	0.0	-100.0%	-100.0%	-	0.0	-100.0%	-100.0%	-
	石家庄	21.0	-72.1%	-	24.9%	2391.0	-33.9%	-	-0.2%
	银川	0.0	-	-100.0%	-	0.0	-	-100.0%	-
	郑州	0.0	-100.0%	-	-	0.0	-100.0%	-	-
	济南	0.0	-	-100.0%	-100.0%	0.0	-	-100.0%	-100.0%
	太原	0.0	-	-	-100.0%	0.0	-	-	-100.0%
	南京	0.0	-100.0%	-100.0%	-82.7%	0.0	-100.0%	-100.0%	80.5%
	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	0.0	-100.0%	-	-93.4%	0.0	-100.0%	-	769.4%
	南昌	0.0	-	-100.0%	-100.0%	0.0	-	-100.0%	-100.0%
	福州	0.0	-	-	-	0.0	-	-	-
	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	7.6	68.0%	-57.5%	-	4890.0	1615.8%	232.9%	-	
宁波	97.3	-37.1%	2168.6%	-	5380.0	-8.5%	928.7%	-	
苏州	4.8	-19.9%	-	257.7%	1775.0	223.3%	-	-87.3%	

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（2021.11.1-2021.11.7）

【德清经开】11月5日，湖州德清县成功出让2宗相邻宅地，总起价6.35亿元。浙江德清新睿置业有限公司（德清经开投资）以总价6.35亿元全部摘得。地块编号1新市镇2021-030-1，地块位于新市镇府前路南侧、高桥港东侧，出让面积4.26万平，土地用途为住宅用地，容积率1.6，建筑面积6.82万平，起始价3.27亿元。地块编号2新市镇2021-031-1，地块位于新市镇京杭运河北侧、高桥港东侧，出让面积4万平，土地用途为住宅用地，容积率1.6，建筑面积6.41万平，起始价3.08亿元。

【中建国际】11月4日，温州海创建设发展有限公司（中建国际）以底价2.85亿元摘得江北区JB19-03-16a（应嘉丽园南侧）地块，楼面价1658元/㎡。地块编号甬储出2021-105号，地块名称江北区JB19-03-16a（应嘉丽园南侧）地块，土地用途为住宅用地，出让面积7.98万平，建筑面积17.17万平，起始价2.85亿元，上限价3.26亿元。

11月3日，经过16轮竞价，温州海创建设发展有限公司（中建国际）以总价2.13亿元竞得江北区CC06-02-04a地块，楼面价2147元/㎡，溢价率7.58%。地块编号甬储出2021-068号，地块名称江北区CC06-02-04a地块，土地用途为住宅用地，出让面积5.09万平，建筑面积9.92万平，起始价1.98亿元，上限价2.27亿元。

【招商蛇口&东钱湖投资】11月4日，福州市雍景湾房地产有限公司&宁波东钱湖投资开发有限公司（招商蛇口&东钱湖投资）以底价5.79亿元摘得鄞州区JD04-01-23、JD04-01-24地块（百丈地段），楼面价12260元/㎡。地块编号甬储出2021-090号，地块名称鄞州区JD04-01-23、JD04-01-24地块（百丈地段），土地用途为商住用地，出让面积1.35万平，建筑面积4.72万平，起始价5.79亿元，上限价6.64亿元。

【保利置业】11月3日，余姚保利置业有限公司（保利置业）以总价30.29亿元摘得2宗地块。地块编号1甬储出2021-060号，地块名称海曙区CX07-03-04d-2地块，出让面积2.95万平，土地用途为住宅用地，容积率2.2，建筑面积6.48万平，起始价8.43亿元，起始楼面价13000元/平，上限价9.69亿元。地块编号2甬储出2021-085号，地块名称鄞州区GX02-01-14（国家高新区）地块，土地用途为住宅用地，出让面积3.8万平，建筑面积9.5万平，起始价21.86亿元，上限价25.06亿元。

【江北城投】11月3日，宁波市江北区城市建设投资发展有限公司（江北城投）以底价4.23亿元摘得江北区JB06-04-12（孔浦安置房北侧）地块，楼面价5697元/㎡。地块编号甬储出2021-106号，地块名称江北区JB06-04-12（孔浦安置房北侧）地块，土地用途为住宅用地，出让面积3.37万平，建筑面积7.42万平，起始价4.23亿元，上限价4.85亿元。

【雅戈尔】11月3日，宁波雅戈尔新城置业有限公司（雅戈尔）以总价19.42亿元竞得鄞州区YZ09-02-a6地块（陈婆渡东地段），楼面价20822元/㎡，溢价率1.57%。地块编号甬储出2021-084号，地块名称鄞州区YZ09-02-a6地块（陈婆渡东地段），土地用途为住宅用地，出让面积3.45万平，建筑面积9.32万平，起始价19.11亿元，上限价21.93亿元。

【招商蛇口】11月2日，从长沙公共资源交易中心获悉，长沙招阳房地产有限公司（招商蛇口）以3.04亿元底价摘得岳麓区1宗商业用地。地块编号[2021]长沙市132号，地块位于岳麓区梅溪湖国际新城二期，金菊路与梧桐路交会处东北角（梅溪湖L06-A30地块），出让面积2.06万平，土地用途为商业商务用地，容积率7.1，起始价3.04亿元。

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 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	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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