

房地产

供应下降成交上升，土地市场回暖

——房地产土地周报 20181231

证券研究报告

2018 年 12 月 31 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

徐超

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070007
xuchao@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业投资策略:行业遇周期性下滑、股票迎衰退型收益——房地产行业 2019 年度策略》 2018-12-29
- 2 《房地产-行业研究周报:销售持续低迷,库存不断攀升——房地产销售周报 1225》 2018-12-25
- 3 《房地产-行业研究周报:供应成交双降,土地市场低迷——房地产土地周报 20181223》 2018-12-25

土地供应 (2018.12.17-2018.12.23): 百城土地供应建筑面积同比下降 11.09%

本周 100 城土地供应建筑面积合计 2235.68 万平方米,环比下降 12.39%,同比下降 11.09%,累计上升 13.1%,较上周下降 0.4 个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 345.75、598.55、1291.37 万平方米,环比增速分别为 153.98%、-51.25%、8.69%;同比增速分别为 62.84%、-44.23%、5.07%;累计同比增速为-9.5%、10.06%、20.03%,较上周分别增加 1.92、-1.88、2.21 个百分点。

本周 100 城土地挂牌均价 1609 元/平方米,环比下降 6.62%,同比下降 29.43%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 4463、2314、1049 元/平方米,环比增速分别为-20.69%、12.06%、25.48%;同比增速分别为-58.55%、-13.4%、23.85%。

土地成交 (2018.12.17-2018.12.23): 百城土地成交建筑面积同比上升 3.8%

本周 100 城土地成交规划建筑面积 3731.53 万平方米,环比上升 8.95%,同比上升 3.8%,累计同比上升 3.0%、较上周下降 0.6 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 322.94、1464.84、1943.75 万平方米,环比增速分别为 45.9%、25.75%、-4.66%;同比增速分别为 39.15%、17.12%、-7.97%;累计同比增速为-9.54%、1.36%、11.73%,较上周分别增加 1.41、-0.11、-0.69 个百分点。

本周 100 城土地成交均价 2222 元/平方米,环比下降 14.37%,同比下降 26.57%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 1737、3712、1180 元/平方米,环比增速分别为-86.4%、50.04%、-24.36%;同比增速分别为-79.14%、-16.13%、-26.93%。

本周 100 城土地成交总价 829.13 亿元,环比下降 6.72%,同比下降 23.78%。累计下降 3.25%,较上周上升 0.25 个百分点。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 56.08、543.7、229.35 亿元,环比增速分别为-80.16%、88.69%、-27.87%;同比增速分别为-70.98%、-1.77%、-32.75%。累计同比增速分别为-16.84%、-9.04%、13.76%,较上周分别上升-1.06、1.82、-1.72 个百分点。

投资建议: 经过两年调控,房地产即将进入短周期的衰退期,新房销售持续低迷,库存连涨 11 周后才有所回落。我们认为各地方政府或将基于当地市场情况调整房地产政策,如珠海、菏泽等城市开始放松调控政策,而长沙、汕头等城市则收紧了公积金政策。中央层级的刺激政策可能性不大,基于投资矩阵,明年一季度地产股将进入相对收益为正区间,越衰退地产正收益概率越大,基于政策博弈和基本面短期看好住宅地产(万科、保利)、基于持续利率下行关注商业地产及管理(光大嘉宝、中国国贸、陆家嘴)、基于交房和竣工大幅提升关注物业行业及公司(南都物业)。

风险提示: 市场对政策调控反应过度;新房销售不及预期,加息。



内容目录

1. 百城土地供应情况一览（2018.12.17-2018.12.23）	3
2. 百城土地成交情况一览（2018.12.17-2018.12.23）	5
3. 本周地产公司拿地情况一览（2018.12.24-2018.12.30）	8
4. 投资建议	9

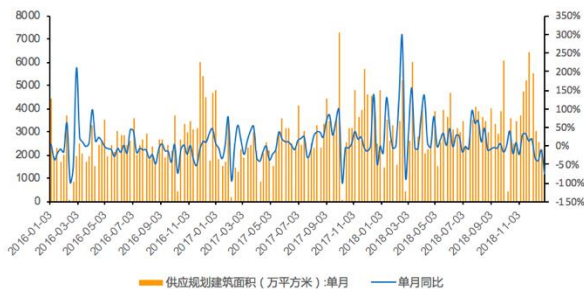
1. 百城土地供应情况一览（2018.12.17-2018.12.23）

本周合计供应 204 宗地块；其中住宅用地 66 宗，商服用地 36 宗，工业用地 93 宗，其他用地 9 宗。

本周 100 城土地供应建筑面积合计 2235.68 万平方米,环比下降 12.39%,同比下降 11.09%。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为 345.75、598.55、1291.37 万平方米,环比增速分别为 153.98%、-51.25%、8.69%；同比增速分别为 62.84%、-44.23%、5.07%。

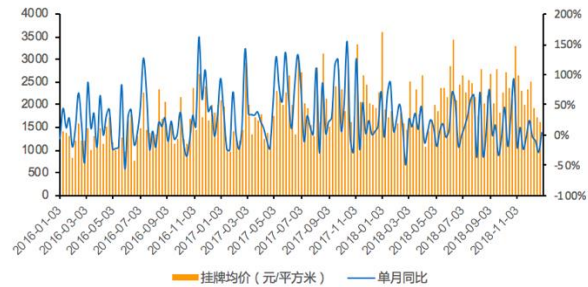
本周 100 城土地挂牌均价 1609 元/平方米,环比下降 6.62%,同比下降 29.43%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为 4463、2314、1049 元/平方米,环比增速分别为 -20.69%、12.06%、25.48%；同比增速分别为 -58.55%、-13.4%、23.85%。

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

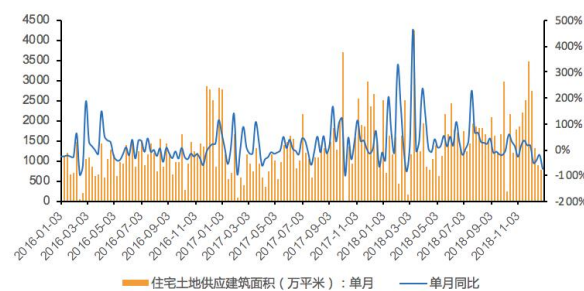


资料来源：Wind、天风证券研究所

本周 100 城住宅类土地供应建筑面积合计 802.56 万平方米,环比下降 9.9%,同比下降 20.44%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地供应建筑面积分别为 42.33、308.77、451.46 万平方米,环比增速分别为 185.46%、-42.3%、32.46%；同比增速分别为 -75.94%、-19.97%、0.98%。

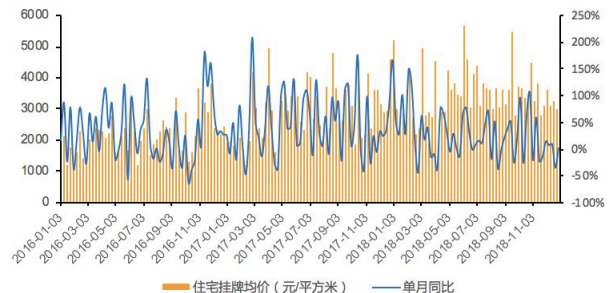
本周 100 城住宅类土地挂牌均价 2996 元/平方米,环比下降 7.5%,同比下降 34.8%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地挂牌均价分别为 5339、3749、2432 元/平方米,环比增速分别为 -56.62%、-8.76%、36.78%；同比增速分别为 -63.18%、-39.37%、23.96%。

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）			
		2018/12/17- 2018/12/23	环比增 速 (%)	同比增 速 (%)	前一周环 比增速 (%)	2018/12/17- 2018/12/23	环比增 速 (%)	同比增 速 (%)	前一周环 比增速 (%)
合计		2235.7	-12.4%	-11.1%	-9.5%	1609.0	-6.6%	-29.4%	-11.2%
一线城市		345.7	-154.0%	62.8%	-25.1%	4463.0	-20.7%	-58.5%	-9.6%
二线城市		598.6	-51.2%	-44.2%	-4.0%	2314.0	12.1%	-13.4%	-20.4%
三线城市		1291.4	-8.87%	5.1%	-12.2%	1049.0	25.5%	23.8%	-24.6%
一 线 城 市	北京	25.1	-59.6%	-56.4%	282.9%	4892.0	35.8%	-77.1%	-82.2%
	上海	46.3	273.3%	-33.1%	-88.0%	4963.0	-87.6%	131.7%	849.6%
	广州	274.4	345.6%	220.7%	106.2%	1827.0	151.0%	-44.3%	84.3%
	深圳	0.0	-	-	-	0.0	-	-	-
二 线 城 市	天津	0.0	-100.0%	-100.0%	-28.7%	0.0	-100.0%	-100.0%	244.3%
	重庆	56.0	36.2%	193.5%	-81.3%	1054.0	-70.9%	13.2%	76.7%
	哈尔滨	9.2	-	-8.0%	-	2348.0	-	244.3%	-
	长春	0.0	-100.0%	-100.0%	8463.2%	-	-	-	-
	沈阳	0.0	-	-100.0%	-100.0%	0.0	-	-100.0%	-100.0%
	呼和浩特	0.0	-	-	-	0.0	-	-	-
	石家庄	58.8	13.5%	328.2%	213.5%	1089.0	-61.0%	240.3%	241.7%
	乌鲁木齐	0.0	-100.0%	-	-	0.0	-100.0%	-	-
	兰州	51.4	614.0%	-	-89.1%	3117.0	1836.0%	-	-50.8%
	西宁	0.0	-	-	-	0.0	-	-	-
	银川	0.0	-100.0%	-100.0%	-	0.0	-100.0%	-100.0%	-
	郑州	43.3	-45.8%	-40.6%	-21.1%	4756.0	103.7%	68.7%	-32.5%
	济南	0.0	-100.0%	-	-	-	-	-	-
	太原	87.4	-8.6%	567.8%	334.9%	2788.0	184.5%	397.0%	-54.1%
	合肥	0.0	-	-100.0%	-100.0%	0.0	-	-100.0%	-100.0%
	武汉	33.1	-76.0%	-46.9%	20.2%	-	-	-	-
	南京	82.7	-9.0%	400.3%	-5.5%	792.0	108.4%	19.5%	36.2%
	成都	0.0	-100.0%	-100.0%	-37.7%	0.0	-100.0%	-100.0%	-75.2%
	贵阳	47.5	-59.4%	-	-	343.0	-	-	-
	昆明	9.0	-22.6%	-75.0%	8.9%	201.0	-63.6%	-51.3%	-60.2%
	南宁	40.2	-	-	-100.0%	0.0	-	-	-100.0%
	杭州	35.8	161.7%	-63.0%	-74.6%	7248.0	945.9%	-25.4%	79.5%
	南昌	0.0	-100.0%	-100.0%	-95.0%	0.0	-100.0%	-100.0%	31.3%
	福州	0.0	-100.0%	-100.0%	-	0.0	-100.0%	-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	0.0	-100.0%	-100.0%	68.9%	0.0	-100.0%	-100.0%	4.0%
	宁波	0.0	-	-100.0%	-	0.0	-	-100.0%	-
	苏州	11.0	-87.2%	-64.3%	72.5%	224.0	37.4%	-34.5%	-98.7%
	大连	100.3	919.7%	2376.8%	-60.7%	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（2018.12.17-2018.12.23）

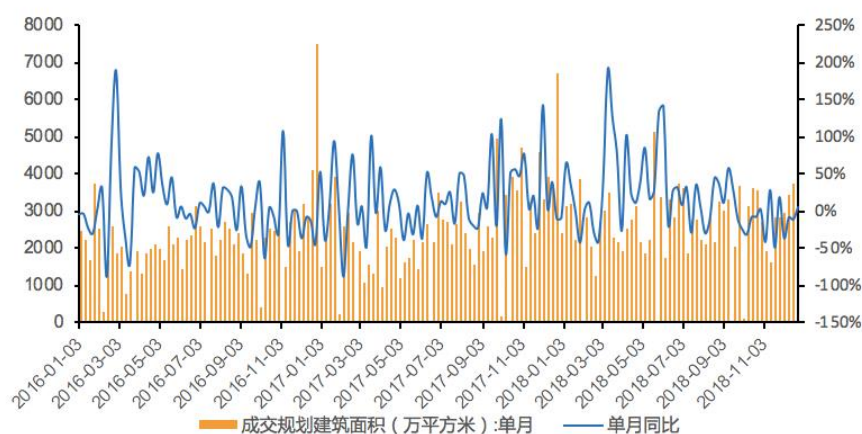
本周合计成交 375 宗地块；其中住宅用地 125 宗，商服用地 54 宗，工业用地 173 宗，其他用地 23 宗。

本周 100 城土地成交规划建筑面积 3731.53 万平方米,环比上升 8.95%,同比上升 3.8%。其中一线、二线、三线城市土地成交规划建筑面积分别为 322.94、1464.84、1943.75 万平方米，环比增速分别为 45.9%、25.75%、-4.66%；同比增速分别为 39.15%、17.12%、-7.97%。

本周 100 城土地成交均价 2222 元/平方米,环比下降 14.37%,同比下降 26.57%。其中一线、二线、三线城市土地成交均价分别为 1737、3712、1180 元/平方米，环比增速分别为-86.4%、50.04%、-24.36%；同比增速分别为-79.14%、-16.13%、-26.93%。

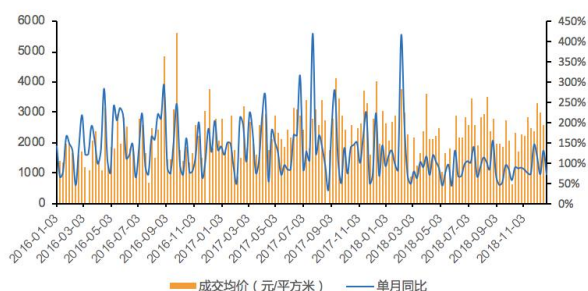
本周 100 城土地成交总价 829.13 亿元,环比下降 6.72%,同比下降 23.78%。其中一线、二线、三线城市土地成交总价分别为 56.08、543.7、229.35 亿元,环比增速分别为-80.16%、88.69%、-27.87%；同比增速分别为-70.98%、-1.77%、-32.75%。

图 5：土地成交规划建筑面积



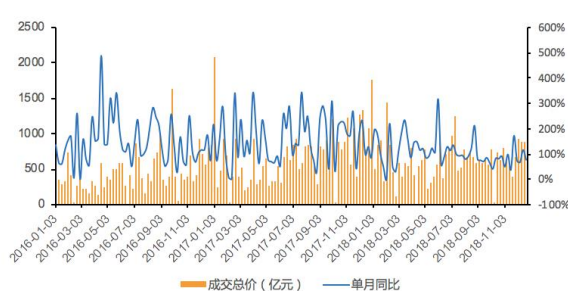
资料来源：Wind、天风证券研究所

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



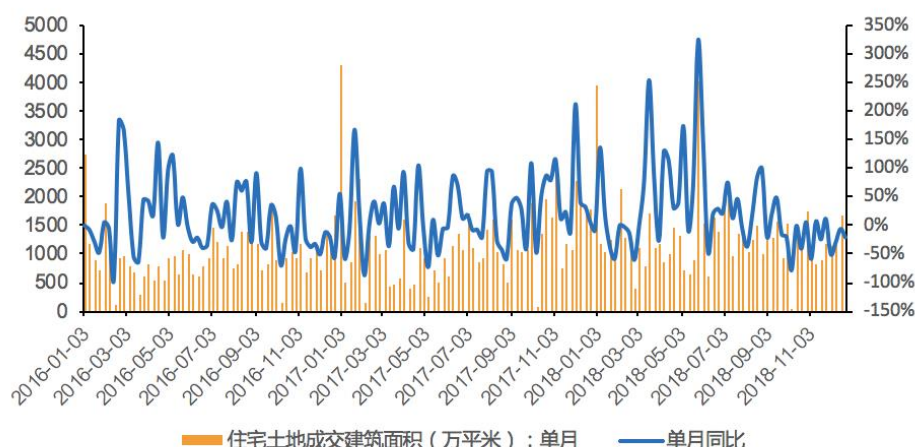
资料来源：Wind、天风证券研究所

本周 100 城住宅类土地成交规划建筑面积 1416.56 万平方米,环比下降 15.68%,同比下降 20.56%。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 56.97、763.89、595.7 万平方米,环比增速分别为-41.01%、41.81%、-42.98%;同比增速分别为-67.21%、37.77%、-43.54%。

本周 100 城住宅类土地成交均价 4695 元/平方米,环比上升 4.61%,同比下降 2.88%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交均价分别为 7647、6045、2681 元/平方米,环比增速分别为-60.38%、37.92%、4.48%;同比增速分别为 27.73%、-18.28%、0.49%。

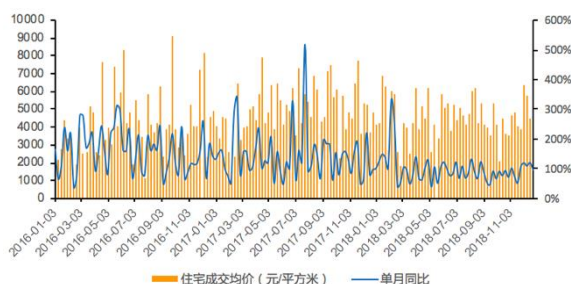
本周 100 城住宅类土地成交总价 665.02 亿元,环比下降 3.69%,同比下降 16.42%。其中一线、二线、三线城市住宅类土地成交总价分别为 43.56、461.77、159.69 亿元,环比增速分别为-76.63%、95.61%、-40.42%;同比增速分别为-58.11%、12.58%、-43.28%。

图 8：住宅土地成交规划建筑面积



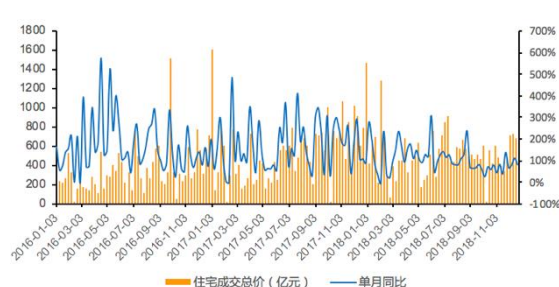
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 9：住宅土地成交均价



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 10：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）			
		2018/12/17- 2018/12/23	环比增 速 (%)	同比增 速 (%)	前一周环 比增速 (%)	2018/12/17- 2018/12/23	环比增 速 (%)	同比增 速 (%)	前一周环 比增速 (%)
合计		3731.5	9.0%	3.8%	16.2%	2222.0	-14.4%	-26.6%	-12.8%
一线城市		322.9	45.9%	39.1%	-59.9%	1737.0	-86.4%	-79.1%	75.5%
二线城市		1464.8	25.7%	17.1%	22.2%	3712.0	50.0%	-16.1%	-18.6%
三线城市		1943.8	-4.7%	-8.0%	41.3%	1180.0	-24.4%	-26.9%	21.0%
一 线 城 市	北京	0.0	-89.1%	-100.0%	-29.2%	0.0	-100.0%	-100.0%	30.0%
	上海	39.3	10.0%	-47.9%	428.6%	7911.0	-33.1%	96.8%	162.6%
	广州	283.6	1711.9%	237.8%	-79.5%	881.0	-92.5%	-20.4%	66.7%
	深圳	0.0	-20.6%	-100.0%	33.3%	0.0	-100.0%	-100.0%	170.4%
二 线 城 市	天津	100.5	24.1%	76.8%	28.1%	6255.0	34.1%	-21.9%	-22.2%
	重庆	59.9	-73.2%	-59.2%	-22.6%	928.0	-48.1%	-57.5%	7.3%
	哈尔滨	88.1	-	660.6%	14.8%	2453.0	3.3%	260.2%	9.9%
	长春	11.0	-	-59.2%	-94.5%	2966.0	417.6%	73.7%	-74.4%
	沈阳	0.0	-	-100.0%	-	0.0	-100.0%	-100.0%	-
	呼和浩特	0.0	-	-	-	0.0	-100.0%	-	-
	石家庄	64.5	-	21.3%	-	3358.0	-1.6%	50.6%	-
	乌鲁木齐	298.4	-	365.3%	-	1117.0	-31.4%	-75.4%	-
	兰州	32.3	-	-	-	604.0	67.8%	-	-
	西宁	0.0	-	-	-	0.0	-	-	-
	银川	0.0	-	-100.0%	-100.0%	0.0	-	-100.0%	-100.0%
	郑州	0.0	-	-100.0%	-	0.0	-100.0%	-100.0%	-
	济南	0.0	-	-100.0%	-1.7%	0.0	-100.0%	-100.0%	-87.5%
	太原	10.9	-	175.0%	-100.0%	1829.0	-	-37.7%	-100.0%
	合肥	49.6	-	-	-100.0%	3662.0	-	-	-100.0%
	武汉	199.4	-87.4%	43.3%	945.6%	5470.0	71.7%	371.1%	1149.4%
	南京	156.4	-33.8%	106.2%	-100.0%	4102.0	-	-35.1%	-100.0%
	成都	133.4	-	-23.4%	-	6669.0	114.6%	151.7%	-
	贵阳	16.6	-	-86.8%	-100.0%	6215.0	-	612.7%	-100.0%
	昆明	66.2	-22.4%	1027.1%	-43.4%	1316.0	512.1%	239.2%	-92.1%
	南宁	0.0	-	-100.0%	141.2%	0.0	-	-100.0%	-
	杭州	71.9	-18.0%	-30.9%	-90.0%	5091.0	523.9%	-64.5%	-45.6%
	南昌	29.8	-	-	-	4744.0	364.2%	-	-
	福州	0.0	-	-100.0%	-	0.0	-	-100.0%	-
	海口	53.5	-	-	-100.0%	2270.0	-	-	-100.0%
	厦门	14.6	-75.9%	-	-100.0%	26040.0	-	-	-100.0%
	青岛	92.0	-77.6%	172.1%	536.5%	1617.0	-37.8%	387.0%	45.5%
	宁波	54.9	-	185.3%	170.9%	718.0	-80.3%	-93.7%	501.8%
	苏州	0.0	-53.7%	-	13.5%	0.0	-100.0%	-	-98.5%
	大连	11.9	-19.8%	-80.7%	-96.9%	2800.0	426.3%	353.8%	-93.7%

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（2018.12.24-2018.12.30）

【**迪马股份**】全资子公司武汉东原励丰房地产开发有限公司通过竞拍，获得湖南电广传媒股份有限公司所持湖南圣特罗佩企业管理有限责任公司 70% 股权。湖南圣特罗佩 70% 股权挂牌转让成交价格为人民币 10.50 亿元，其中股权转让价格为 6.09 亿元，债权转让价格为 4.41 亿元。湖南圣特罗佩拥有位于长沙市开福区金鹰月湖板块，土地面积共计 16.58 万平方米，使用权性质为出让及划拨。出让面积共计 12.99 万平方米，用途为住宅、商业及地下停车场用地；划拨面积共计 3.59 万平方米，用途为公园用地及教育。

【**新城控股**】12 月 25 日，沈阳市以挂牌交易方式出让沈北 2018-045 号、沈北 2018-046 号、沈北 2018-047 号三宗土地，新城控股以总价 11.5 亿元获得，总面积约 25.7 万平方米。沈北 2018-045 号为盛京医院北侧地块，用地性质为居住用地，土地面积 150381 平方米，容积率不大于 2.8，商业比例不大于 5%，成交总价 7.87 亿元，楼板价 1870 元/建筑平方米。沈北 2018-046 号为时代金科北侧地块，用地性质为居住用地，土地面积 56664 平方米，容积率不大于 2.5，商业比例不大于 5%，成交总价 2.68 亿元，楼板价 1890 元/建筑平方米；另一宗沈北 2018-047 号地块为商业用地，为亚泰四期北侧地块，土地面积 50058 平方米，容积率不大于 2.8，商业比例 100%，总价 0.98 亿元，成交单价 700 元/建筑平方米，该地块有业态、自持等要求，很大概率将打造新城吾悦广场。

【**北辰实业**】公司于 12 月 26 日通过招拍挂方式以总价人民币 7.87 亿元竞得武汉市临空港经济技术开发区一宗宅地。目前，公司拥有该地块 100% 权益。该地块为武汉市编号为 P（2018）164 号地块，位于武汉市临空港经济技术开发区（东西湖区）金山大道以北、新城十二路以西。土地面积为 50450.66 平方米（75.7 亩），计容建筑面积不超过 151,351 平方米，规划用途为住宅用地，规划容积率为 3.0。

【**阳光城**】12 月 26 日，阳光城以总价约 10.7 亿元竞得辽宁省沈阳市铁西区功勋地块南地块，成交单价为 7550 元/建筑平方米，溢价率为 25.83%。铁西区功勋地块南地块的编号为 TX2018-10 号，土地面积 5.90 万平方米，用地性质为居住、商业，商业比例不大于 15%，容积率不大于 2.4，起拍价格 6000 元/建筑平方米，该地块不设置最高限价。同日，阳光城还以 1.56 亿元竞得福州市长乐 2018 拍-17 号住宅地块，楼面价 3202 元/平方米。地块实际用地面积 24356 平方米（合 36.53 亩），容积率 1.8-2.0。

【**宝龙地产**】12 月 26 日，宝龙以 4.05 亿元、楼面价 4200 元/平方米的价格拿下宁波奉化城铁区域的一宗商住地，土地面积 38580 平方米。该地块名为宁奉城际铁路金海路站 03-18 地块，位于岳林街道东环路西侧，用途为住宅、商业。土地面积为 38580 平方米，规划建筑面积 96450 平方米，容积率 2.5，出让年限为住宅 70 年、商业 40 年。

【**北京建设**】12 月 28 日，北京建设的附属公司中柬金边经济特区有限公司，向中柬国际经济特区有限公司购买位于柬埔寨磅清扬省磅德罗拉区的土地，购买价约为 2927.24 万美元（相当于约 2.29 亿港元）。上述地块为面积共为 113.02 万平方米的 79 幅土地，每平方米 25.9 美元。

【**小商品城**】12 月 28 日，浙江中国小商品城集团股份有限公司发布公告称，以 6.34 亿元的价格拿下了浙江义乌苏溪镇镇前街与长府路交叉口南侧一宗商住地，溢价率 17.8%。

【**中梁地产**】12 月 29 日，中梁地产旗下的苏州瑞展置业开发有限公司竞得江苏常熟市一宗宅地，成交价格 8.7 亿元。该地块编号为“2018A-016”，位于珠海路以西、宁波路以北。出让面积 57647 平方米，容积率 1.9-2.1，建筑面积 121058.7 平方米。

【**南海控股**】12 月 27 日，香港南海控股有限公司和马顿有限公司已经顺利中标台北车站双子星商业大楼项目，总花费预计超 600 亿新台币（135 亿元人民币）。台北双子星大楼总工程费逾新台币 600 亿元，将兴建两栋大厦，包括 D1 栋 76 层楼及 C1 栋 56 层楼。该项目预计于 2019 年 3 月可以顺利签约，签约后大概 1 年半至 2 年可以取得建照，目前 C1、D1 下面的共构结构体基础已经盖好，但联合开发还要装修，最快可于 2025 年完工。

资料来源：公司公告、天风证券研究所

4. 投资建议

经过两年调控，房地产即将进入短周期的衰退期，新房销售持续低迷，库存连涨 11 周后才有所回落。我们认为各地方政府或将基于当地市场情况调整房地产政策，如珠海、菏泽等城市开始放松调控政策，而长沙、汕头等城市则收紧了公积金政策。中央层级的刺激政策可能性不大，基于投资矩阵，明年一季度地产股将进入相对收益为正区间，越衰退地产正收益概率越大，基于政策博弈和基本面短期看好住宅地产（万科、保利）、基于持续利率下行关注商业地产及管理（光大嘉宝、中国国贸、陆家嘴）、基于交房和竣工大幅提升关注物业行业及公司（南都物业）。

风险提示：市场对政策调控反应过度；新房销售不及预期，加息。

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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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