

2012年5月3日

证券研究报告·动态报告·房地产行业

调研报告

无评级

成渝地区房地产市场调研纪要

一年内股价与大盘走势对比



相关报告：

分析师

林乔松

执业证书编号：S1110511060002

电话：(8621) 22062985

邮件：linqiaosong@tfzq.com

地址：中国湖北省武汉市东湖新技术开发区

关东园路2号高科大厦四楼

电话：027-87618889

天风证券有限责任公司

请阅读最后一页信息披露和重要声明

重要事件：

近期我们通过实地走访重庆、成都地区的在售商品房、写字楼以及保障性住房，并与业内相关人士进行了交流，对成渝地区的房地产市场有了更加直观的认识。总体来说，成渝地区的房价泡沫相对较小，现阶段的购房主力仍为刚需置业，中高端楼盘降价促销行为较为普遍，另外值得注意的是，未来几年重庆、成都地区写字楼的供应量将会集中释放。

主要观点：

重庆房地产市场：价格松动，去化加速

1) 土地市场：成交价格持续走低。从过去半年多土地成交明细来看，全国性大型房企与区域实力房企逆市拿地的现象并未发生，仅保利地产在去年9月份有一宗逾14亿元的土地购置，当地两大房企龙湖和金科均未新增土地储备。

2) 开发投资：体量较大，供给充足。2012年3月，重庆市房地产累计投资437亿元，同比增长32%；其中住宅累计投资305亿元，同比增长34%；当月住宅新开工与竣工面积分别达到584万平方米和321万平方米，均显著高于去年均值水平。

3) 供需关系：推盘量加大，去化率回升。2012年1月新批准预售面积首次小于当月成交建筑面积，标志着市场正式进入去库存化的阶段；而从去年8月开始，当月新推建筑面积与当月成交建筑面积的负值明显较前期放大，并首次突破-50万方，显示市场供求关系趋于改善。

成都房地产市场：价格仍处低位，销量明显回升

1) 土地市场：供大于求，价格理性。从2011年3月-2012年3月，住宅用地、商服用地和商住综合用地的供应宗数和对应土地规划建筑面积均分别大于成交宗量和成交土地规划建筑面积；从成交土地楼面均价来看，2012年3月，住宅用地的楼面均价为4250元/平方米，商住综合用地的楼面均价为3794元/平方米，价格较此前有所回升，但总体仍维持合理水平。

2) 开发投资：保持稳定增长。从过去一年房地产开发投资的月度数据来看，月均投资额维持在150亿元左右，投资增速在17%-25%之间，房地产调控政策并未对成都房地产开发投资造成显著影响。

3) 终端市场：从量价齐跌向量增价平转变。从2011年3月-2012年3月，成都商品住宅成交均价从最高的9037元/平方米下跌到最低的7891元/平方米，跌幅超过10%；到2012年2月，商品住宅成交面积已经连续7个月呈现两位数的同比下降。不过从2012年3月份的数据来看，商品住宅成交面积为85万平方米，较去年同期增加51万平方米；成交均价为7993元/平方米，环比上涨1个百分点。

相关上市公司：金科股份

公司坚持“622”战略布局，即以重庆为中心的中西部发展规模占比约60%、长三角和环渤海分别各占比约20%，坚持深耕重庆，突出中西部和三四线城市两条投资主线。产品战略方面，实施“70/30战略”，即开发70%的刚需型产品、30%的改善型产品，坚持走民生地产之路。根据WIND一致预期，公司12-14年EPS分别为1.37元、1.78元和2.10元。

目录

1	重庆房地产市场	3
1.1	城市概况	3
1.2	总体判断：价格松动，去化加速	3
1.2.1	土地市场：成交价格持续走低	4
1.2.2	开发投资：体量较大，供给充足	5
1.2.3	供需关系：推盘量加大，去化率回升	6
2	成都房地产市场	8
2.1	城市概况	8
2.2	总体判断：价格仍处低位，销量明显回升	9
2.2.1	土地市场：供大于求，价格理性	9
2.2.2	开发投资：保持稳定增长	10
2.2.3	终端市场：从量价齐跌向量增价平转变	11
3	相关上市公司	11
3.1	金科股份（000656）：重庆两大本土房企之一	11
4	重要声明	12
5	天风证券评级说明：	12

图表 1: 紫御江山	3
图表 2: 2011 年 3 月-2012 年 3 月重庆主城区商品房供求关系分析	4
图表 3: 2011 年 3 月-2012 年 3 月重庆土地供应量与成交量情况.....	4
图表 4: 2011 年 3 月-2012 年 3 月重庆主城区房地产相关用地成交均价	5
图表 5: 2012 年 3 月重庆房地产相关用地成交明细.....	5
图表 6: 2011 年 3 月-2012 年 3 月重庆房地产开发投资金额与增速	5
图表 7: 2011 年 4 月-2012 年 3 月重庆各类型房地产当月新开工面积与竣工面积（单位：万平方米）	6
图表 8: 2011 年 3 月-2012 年 3 月重庆主城区商品房新批准预售面积	6
图表 9: 2012 年 3 月重庆主城区各物业新批准预售面积占比	6
图表 10: 2011 年 3 月-2012 年 3 月重庆主城区商品房推盘量与去化率	7
图表 11: 2012 年 3 月重庆主城区商品房各物业开盘供应情况	7
图表 12: 2012 年 3 月重庆主城区商品房各产品线开盘供应情况.....	7
图表 13: 2012 年 3 月重庆主城区商品房各房型开盘供应情况	8
图表 14: 2011 年 3 月-2012 年 3 月重庆主城区商品房成交情况.....	8
图表 15: 2011 年 3 月-2012 年 3 月成都房地产相关用地供应与成交数量（单位：个）	9
图表 16: 2011 年 3 月-2012 年 3 月成都房地产相关用地供应与成交面积（单位：万平方米） ..	10
图表 17: 2011 年 3 月-2012 年 3 月成都房地产相关用地成交楼面均价（单位：元/平方米）	10
图表 18: 2011 年 3 月-2012 年 2 月成都房地产开发投资情况	10
图表 19: 2011 年 3 月-2012 年 3 月成都商品住宅成交情况	11
图表 20: 金科股份	11

1 重庆房地产市场

1.1 城市概况

行政区域：重庆包括渝中区、大渡口区、江北区、南岸区、沙坪坝区、九龙坡区、北碚区、渝北区、巴南区九个行政区，全市总面积8.24万平方公里，主城区面积5473平方公里。

人口结构：2011年重庆全市常住人口为2919万人，户籍人口3330万人，人口密度为每平方公里354人，是全国平均水平（全国每平方公里143人）的两倍多，全市城镇化率达到55%。一小时经济圈特别是主城区的人口比重不断提高，两翼地区人口的比重逐渐下降。全市少年儿童人口（0-14岁）比重持续下降，老年人口（65岁及以上）比重不断上升。据统计，2011年，重庆市少年儿童占总人口的比重为16.89%，老年人口占比达到11.57%，与2000年相比分别下降4.95和上升3.56个百分点。2011年重庆市出生率9.88‰，自然增长率3.17‰，多年来总和生育率维持在1.40左右（国际警戒标准为2）。

1h经济圈：包括都市区及涪陵、江津、合川、永川、长寿、綦江、大足、潼南、荣昌、铜梁、璧山、南川、万盛、双桥等23个区县，面积2.87万平方千米。依托长江水系和铁路、高速公路、机场等一体化综合交通网络，形成网络型、开放式的区域空间结构和城镇布局体系。

轨道交通：重庆轨道交通规划有七条轨道交通线，总体布局为九线一环，线路总长513公里，预计2015年建成运营一、二、三号线（包括其延伸线），2020年前后六条骨干线全部完工。其中轨道5号线将在年内开工，贯穿6区连通渝中江津，将促进站点周边及沿线房价上涨，同时轨道5号线进入江津，将推动江津加快融入主城。

1.2 总体判断：价格松动，去化加速

3月24日开盘的中海紫御江山（地处江北嘴CBD）7588元/m²起售，周边同类楼盘均价在10000元/m²左右。另外，最近还有一些高端楼盘，如龙湖时代天街的时代星河、招商江湾城、长嘉汇、东原1891、中海寰宇天下等，也纷纷加入了打折促销的行列。

4月重庆楼市有144家楼盘推出折扣优惠，而优惠方式也是品种繁多，例如低至8折、送装修、送红包等等。在4月打折的区域中，南岸区以22个楼盘打折位居全市第一，渝北区、江北区分别21个楼盘并列第二，同时，各个区域都有楼盘推出不同的打折优惠。

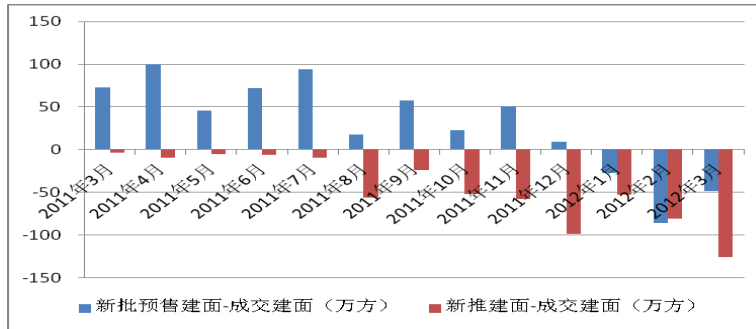
图表 1：紫御江山



来源：搜房网，天风证券研究所

从过去12个月重庆楼市的供求关系来看，2012年1月新批准预售面积首次小于当月成交建筑面积，标志着市场正式进入去库存化的阶段；而从去年8月开始，当月新推建筑面积与当月成交建筑面积的负值明显较前期放大，并首次突破-50万方，显示市场供求关系趋于改善。

图表 2：2011年3月-2012年3月重庆主城区商品房供求关系分析



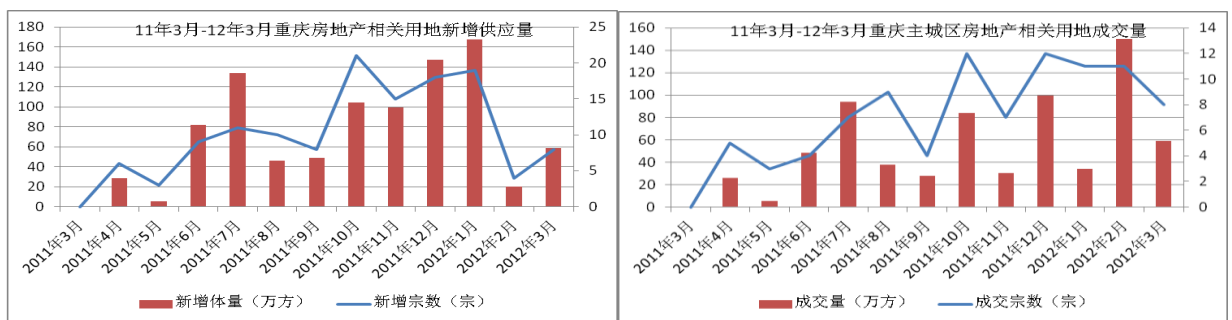
来源：领域机构市场研发中心，天风证券研究所

1.2.1 土地市场：成交价格持续走低

据重庆土地交易中心公开数据显示，3月重庆房地产相关用地新增土地供应面积为58.8万平方米，环比上涨194.74%；成交面积为58.8万方，环比下跌60.87%；成交均价260万元/亩，环比上涨78.08%；楼面地价1429元/m²，环比下跌6.54%；成交8宗房地产相关用地为本月供应的8宗，其中7宗为底价成交，流标率为零。

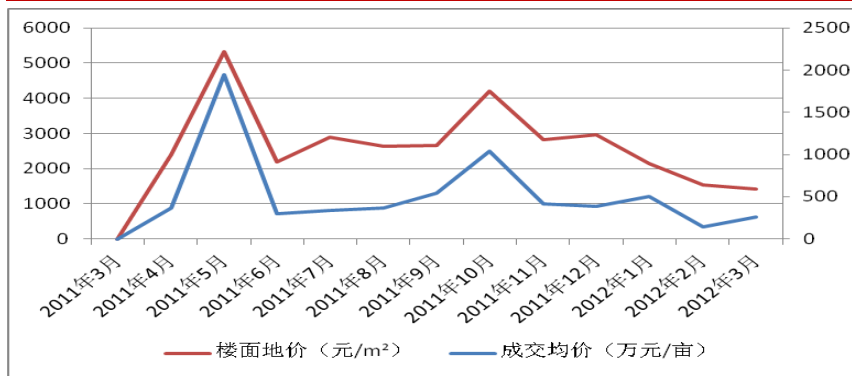
通过对重庆市过去半年多以来土地成交明细的分析，全国性大型房企与区域实力房企逆市拿地的现象并未发生，仅保利地产在去年9月份有一宗逾14亿元的土地购置，当地两大房企龙湖和金科均未新增土地储备。

图表 3：2011年3月-2012年3月重庆土地供应量与成交量情况



来源：重庆土地交易中心，天风证券研究所

图表 4：2011年3月-2012年3月重庆主城区房地产相关用地成交均价



来源：重庆土地交易中心，天风证券研究所

图表 5：2012年3月重庆房地产相关用地成交明细

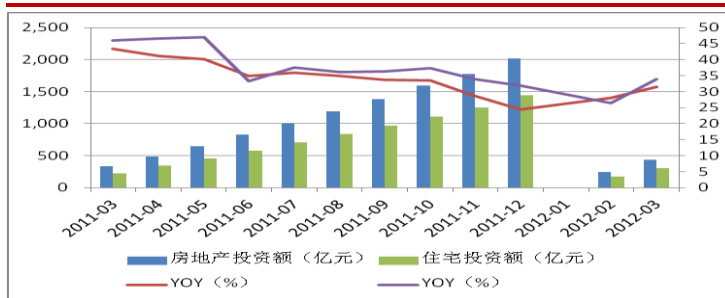
序号	土地位置	用途	土地面积 (m ²)	建筑规模 (m ²)/容积率	起始价(万元)	竞得单位	竞得单位属性	竞得时间	成交价	出让方式
1	九龙坡区西彭组团K分区1-1/01地块、3-5/01地块	二类居住用地、二类居住兼行政办公用地、商业金融业用地	40425	≤83364.5	7291	重庆地博房地产开发有限公司	外地房企	2012/3/5	7291	挂牌
2	北部新区礼嘉组团A标准分区A06-1/03、A06-3/03地块	二类居住用地	79186	≤142554	31283	重庆渝高新兴科技发展有限公司	重庆市人民政府北部新区管委会直属的国有独资企业	2012/3/7	31283	挂牌
3	北部新区礼嘉组团A标准分区A10-1/03、A10-2/03、A13-1/03、A13-2/03、A	教育科研设计用地、商业金融业用地	136792	≤412621	101501	重庆高科集团有限公司	重庆市人民政府北部新区管委会直属的国有独资企业	2012/3/7	101501	挂牌
4	北碚区蔡家组团H分区H03-02/03、H07-01/03地块	商业金融业用地、教育科研设计用地、二类居住用地	190801	≤698400	57299	佳程集团有限公司、重庆两江蚕业发展有限公司	前者为超大型股份制跨国投资集团、后者为本地企业	2012/3/16	57299	挂牌
5	南岸区弹子石组团E分区E12/03号宗地	二类居住、商业金融业、公共交通	12756	≤57402	10014	重庆泽京房地产开发有限公司	本地房企	2012/3/19	10014	挂牌
6	高新区西永组团Z分区42-01地块	商业金融业用地	14226	≤35567.5	5862	重庆逸居乐实业有限公司	本地企业	2012/3/19	10662	拍卖
7	渝北区人和组团B、N标准分区B14-1/02号宗地	市场用地	106556	≤159834.6	8368	重庆鑫盛农产品批发市场有限公司	本地企业	2012/3/19	8368	挂牌
8	渝北区两路组团F分区22-1号宗地	商业金融业用地	7274	≤18185	3288	曹清	个人	2012/3/19	3348	拍卖

来源：重庆土地交易中心，天风证券研究所

1.2.2 开发投资：体量较大，供给充足

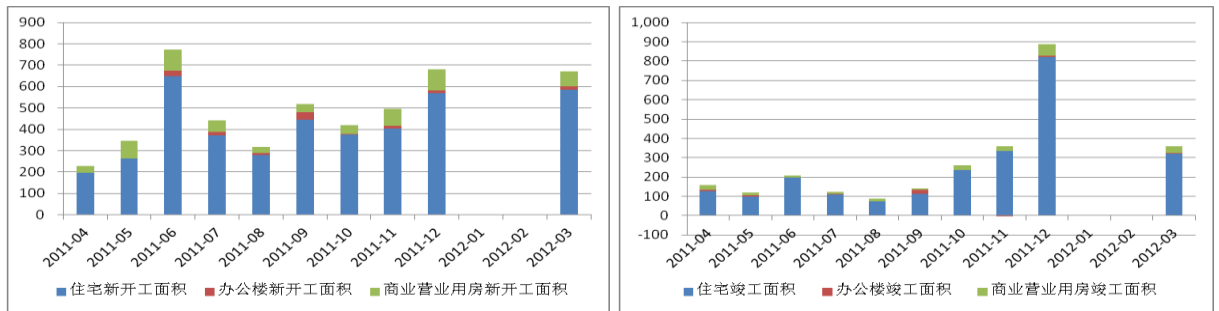
2012年3月，重庆市房地产累计投资437亿元，同比增长32%；其中住宅累计投资305亿元，同比增长34%；当月住宅新开工与竣工面积分别达到584万平方米和321万平方米，均显著高于去年均值水平。

图表 6：2011年3月-2012年3月重庆房地产开发投资金额与增速



来源：WIND，天风证券研究所

图表 7：2011 年 4 月-2012 年 3 月重庆各类型房地产当月新开工面积与竣工面积（单位：万平方米）

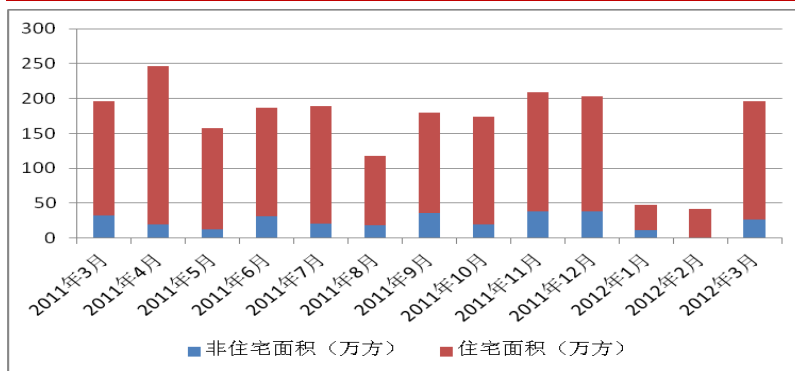


来源：WIND，天风证券研究所

1.2.3 供需关系：推盘量加大，去化率回升

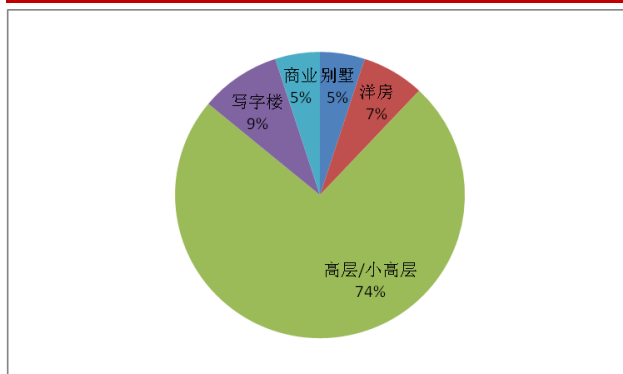
2012年3月，重庆主城区新批准预售证94个，环比2月增加71个，涨幅约309%；同比去年3月增加9个，涨幅约11%。批售总建筑面积195.72万m²，环比2月增加154.6万m²，涨幅为376%；同比去年3月减少7.73万m²，跌幅约4%。从各物业类型来看，高层/小高层占74%、写字楼占9%、洋房占7%、商业和别墅各占5%。

图表 8：2011 年 3 月-2012 年 3 月重庆主城区商品房新批准预售面积



来源：重庆网上房地产，天风证券研究所

图表 9：2012 年 3 月重庆主城区各物业新批准预售面积占比

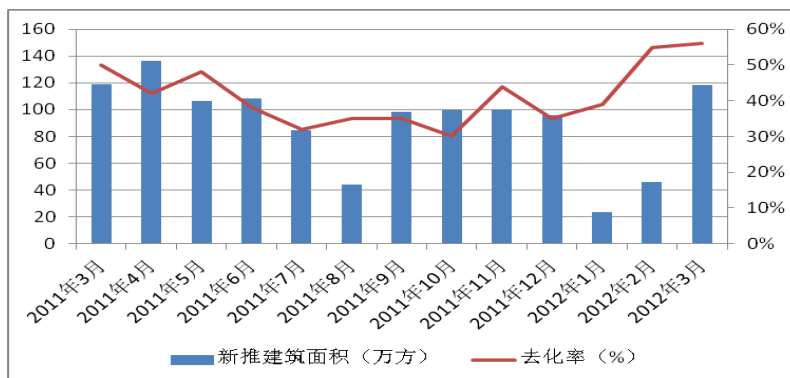


来源：重庆网上房地产，天风证券研究所

2012年3月重庆主城区商品房新开盘/加推项目75个，共新增商品房12044套，新开盘/加推建筑面积118.106万平方米，开盘当天去化房源6711套，去化率56%。4月春季房交会即将到来，开

开发商供应蓄势待发，预计4月份加推楼盘超过70个。

图表 10：2011年3月-2012年3月重庆主城区商品房推盘量与去化率



来源：领域机构市场研发中心，天风证券研究所

2012年3月，重庆主城区共75个项目新推盘，其中新推超高层/高层/小高层/公寓产品共52个，新推洋房项目16个，新推别墅项目7个，写字楼、商业均无新推，高层/小高层项目市场份额占比继续扩大。从各产品线上来看，60-80m²刚需两房依旧为市场主打产品，无论从推量还是成交量来看，均最高；200m²以上产品去化率最高，达到74%。从各房型来看，2房户型放量最大，达5412套，占总推盘套数的61%，其次为3房户型；由于三房去化偏低，拉低整体去化率。

图表 11：2012年3月重庆主城区商品房各物业开盘供应情况

物业形态	新推项目个数 (个)	新开盘/加推面积 (万方)	新推套数 (套)	去化套数 (套)	去化率 (%)
高层/小高层	52	100	11000	6266	57%
洋房	16	13	865	326	38%
别墅	7	5	179	119	66%
写字楼	0	0	0	0	0
商业	0	0	0	0	0
合计	75	118	12044	6711	56%

来源：领域机构市场研发中心，天风证券研究所

图表 12：2012年3月重庆主城区商品房各产品线开盘供应情况

面积段	推出套数 (套)	去化套数 (套)	去化率 (%)
40 m ² 以下	483	310	64%
40-60 m ²	2655	1708	64%
60-80 m ²	3917	2249	57%
80-100 m ²	2407	1171	49%
100-120 m ²	1584	798	50%
120-150 m ²	651	263	40%
150-200 m ²	204	106	52%
200 m ² 以上	143	106	74%
合计	12044	6711	56%

来源：领域机构市场研发中心，天风证券研究所

图表 13：2012年3月重庆主城区商品房各房型开盘供应情况

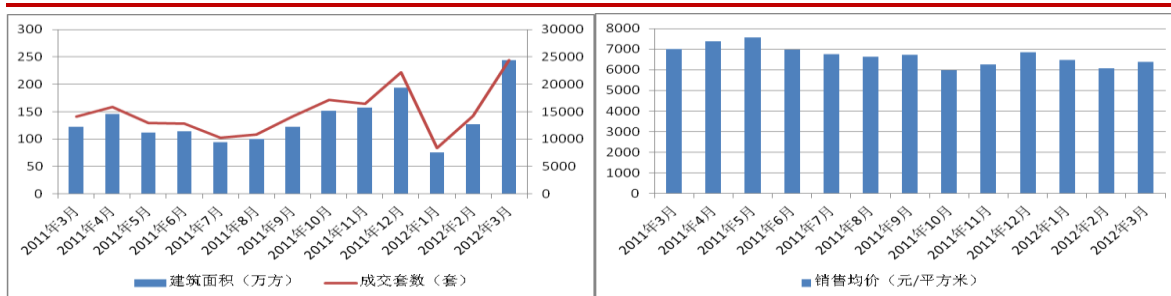
房型	推出套数(套)	去化套数(套)	去化率(%)
单间	881	582	66%
1房	1277	754	59%
2房	5412	3287	61%
3房	3706	1669	45%
4房	705	372	53%
5房及以上	63	47	75%
合计	12044	6711	56%

来源：领域机构市场研发中心，天风证券研究所

2012年3月，重庆市主城区共成交商品房24370套，环比2012年2月增加10185套，增幅为71.80%；同比2011年3月成交套数增加10318套，增幅为73.43%；2012年3月，重庆市主城区商品房共成交建筑面积244.15万平方米，环比2012年2月增加117.22万平方米，增幅为92.35%；同比2011年3月成交建筑面积增加121.39万平方米，增幅为98.88%。

2012年3月，重庆市主城区商品房总成交金额为155.77亿元，环比2012年2月增加78.62亿元，增幅为101.90%；同比2011年3月增加69.74亿元，增幅为81.08%。2012年3月主城区商品房建面成交均价为6380元/平方米，环比2月上升302元/平方米，涨幅为4.97%；同比2011年3月建面成交价下降672元/平方米，降幅为8.95%。

图表 14：2011年3月-2012年3月重庆主城区商品房成交情况



来源：领域机构市场研发中心，天风证券研究所

2 成都房地产市场

2.1 城市概况

行政区域：成都市包括9个区（青羊区、锦江区、金牛区、成华区、武侯区、温江区、新都区、龙泉驿区、青白江区）、1个开发区（高新区）、6个县（郫县、双流县、新津县、金堂县、大邑县、蒲江县），代管4个县级市（邛崃市、崇州市、彭州市、都江堰市）。全市总面积1.24万平方公里，其中市辖区面积1418平方公里，中心城区面积284平方公里。

人口结构：2011年成都全市常住人口为1407万人，户籍人口1160万人，人口密度为每平方公里1135人，全市城镇化率达到65%（2010年）。成都现阶段劳动力资源较为充裕，劳动力负担较轻，但低生育率使可持续性存疑。据第六次全国人口普查数据显示，成都劳动年龄人口(15-64岁人口)1114.64万人，年均增长3.06%，高于常住人口年均2.3%的增速，不过出生率仅为6.77%。数据显示，2010年成都人口总抚养比(负担系数)为26.02%，其中0-14岁青少年抚养比13.79%，65岁以上老年人口抚养比12.24%，与2000年相比，总抚养比下降6.48个百分点，其中青少年抚

养比下降 7.97 个百分点，老年人口抚养比上升 1.49 个百分点。

成都经济圈：指以成都为中心，半径为100公里左右，以乐山、资阳、眉山、遂宁、雅安等城市为节点构建的多元化、开放型、有特色、有规模的区域经济发展新格局。通过城际快速通道，连线乐山、资阳、眉山、遂宁、雅安等城市的地区。

轨道交通：根据成都交通发展规划，2015 年末共需建设成地铁线路 5 条，运营里程达到 150 公里，形成轨道交通骨干网。2 号线一期工程和西延线工程将于今年年底建成通车。到 2020 年，**天府新区**将完成全长 86 公里的轨道交通建设，占到全市轨道交通线网总里程的 30%，形成“三横三纵”的轨道交通路网络格局。

2.2 总体判断：价格仍处低位，销量明显回升

2.2.1 土地市场：供大于求，价格理性

从 2011 年 3 月-2012 年 3 月，住宅用地的供应与成交数量分别为 38 宗和 26 宗，按土地规划建筑面积统计，分别为 629 万平方米和 406 万平方米；商服用地的供应与成交数量分别为 40 宗和 36 宗，按土地规划建筑面积统计，分别为 424 万平方米和 389 万平方米；商住综合用地的供应与成交数量分别为 50 宗和 36 宗，按土地规划建筑面积统计，分别为 1432 万平方米和 1093 万平方米。

从成交土地楼面均价来看，2012 年 3 月，住宅用地的楼面均价为 4250 元/平方米，商住综合用地的楼面均价为 3794 元/平方米，价格较此前有所回升，但总体仍维持合理水平。

图表 15：2011 年 3 月-2012 年 3 月成都房地产相关用地供应与成交数量（单位：个）

	住宅用地 (供应)	住宅用地 (成交)	商服用地 (供应)	商服用地 (成交)	商住综合用地 (供应)	商住综合用地 (成交)
2011-03	0	0	0	1	0	0
2011-04	7	0	0	0	2	0
2011-05	5	7	3	0	5	1
2011-06	2	4	7	2	0	4
2011-07	1	2	6	7	3	2
2011-08	0	0	1	4	1	0
2011-09	5	0	0	3	4	1
2011-10	9	0	6	0	5	0
2011-11	3	6	8	5	6	9
2011-12	4	2	2	7	6	4
2012-01	0	3	4	3	12	2
2012-02	2	0	0	4	1	11
2012-03	0	2	3	0	5	2
合计	38	26	40	36	50	36

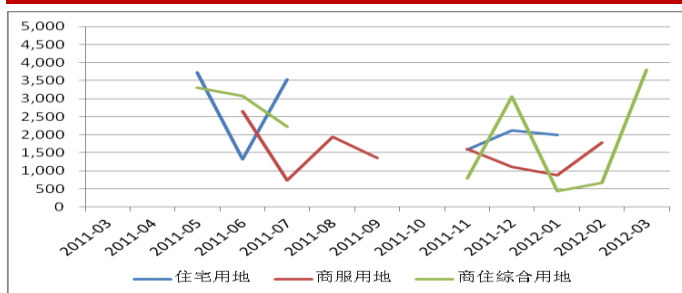
来源：WIND，天风证券研究所

图表 16：2011 年 3 月-2012 年 3 月成都房地产相关用地供应与成交面积（单位：万平方米）

	住宅用地 (供应)	住宅用地 (成交)	商服用地 (供应)	商服用地 (成交)	商住综合用地 (供应)	商住综合用地 (成交)
2011-03	0	0	0	11	0	0
2011-04	67	0	0	0	61	0
2011-05	124	67	21	0	105	44
2011-06	20	108	88	18	0	78
2011-07	12	20	79	88	87	53
2011-08	0	0	18	51	28	0
2011-09	73	0	0	34	180	28
2011-10	217	0	40	0	97	0
2011-11	44	120	118	25	137	277
2011-12	47	28	28	112	308	119
2012-01	0	39	15	34	304	101
2012-02	24	0	0	15	35	335
2012-03	0	24	16	0	88	57
合计	629	406	424	389	1,432	1,093

来源：WIND，天风证券研究所

图表 17：2011 年 3 月-2012 年 3 月成都房地产相关用地成交楼面均价（单位：元/平方米）

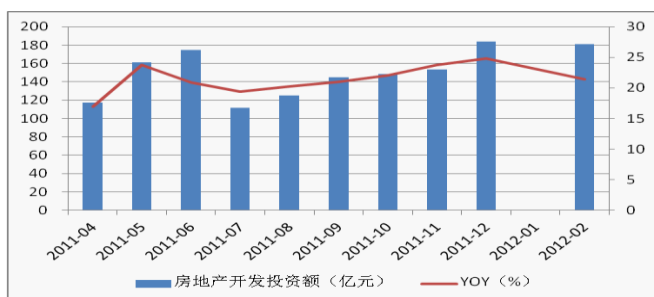


来源：WIND，天风证券研究所

2.2.2 开发投资：保持稳定增长

从过去一年房地产开发投资的月度数据来看，月均投资额维持在 150 亿元左右，投资增速在 17%-25%之间，房地产调控政策并未对成都房地产开发投资造成显著影响。

图表 18：2011 年 3 月-2012 年 2 月成都房地产开发投资情况

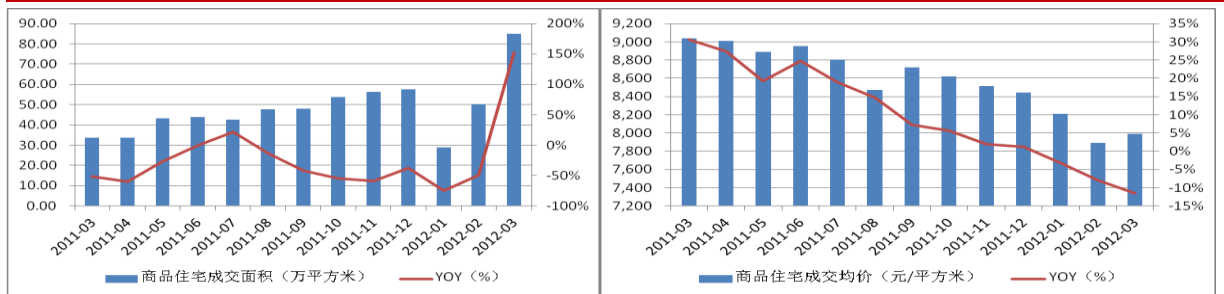


来源：WIND，天风证券研究所

2.2.3 终端市场：从量价齐跌向量增价平转变

从 2011 年 3 月-2012 年 3 月，成都商品住宅成交均价从最高的 9037 元/平方米下跌到最低的 7891 元/平方米，跌幅超过 10%；到 2012 年 2 月，商品住宅成交面积已经连续 7 个月呈现两位数的同比下降。不过从 2012 年 3 月份的数据来看，商品住宅成交面积为 85 万平方米，较去年同期增加 51 万平方米；成交均价为 7993 元/平方米，环比上涨 1 个百分点。

图表 19：2011 年 3 月-2012 年 3 月成都商品住宅成交情况



来源：WIND，天风证券研究所

3 相关上市公司

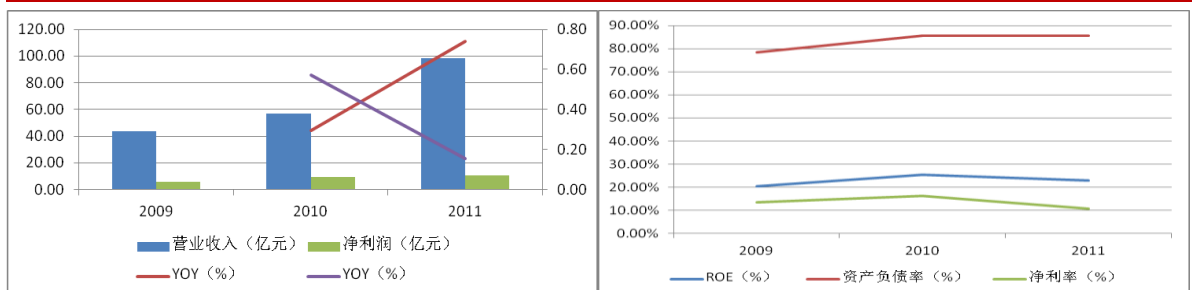
3.1 金科股份（000656）：重庆两大本土房企之一

2011 年公司实现营业收入 98.66 亿元，同比增长 73.94%；归属于上市公司股东的净利润 10.69 亿元，同比增长 15.52%。实现销售金额约 145 亿元，其中：房地产主业销售金额 138.8 亿元，销售面积 189 万平方米，同比分别增长 26%和 21%。全年 38 个在建地产项目，新开工 324.8 万平方米，同比增长 21.5%，竣工 166.4 万平方米，同比增长 71%。全年土地投资总额 46 亿元，新增重庆荣昌、璧山、开县、合川，江苏吴江、南通 6 个城市布点，新增土地储备项目 10 个，计容建筑面积约 360 万平方米，在建及未开工建筑面积约 1280 万平方米。

公司坚持“622”战略布局，即以重庆为中心的中西部发展规模占比约 60%、长三角和环渤海分别各占比约 20%，坚持深耕重庆，突出中西部和三四线城市两条投资主线。产品战略方面，实施“70/30 战略”，即开发 70%的刚需型产品、30%的改善型产品，坚持走民生地产之路。

根据 WIND 一致预期，公司 12-14 年 EPS 分别为 1.37 元、1.78 元和 2.10 元。

图表 20：金科股份



来源：WIND，天风证券研究所

4 重要声明

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，天风证券有限责任公司（以下简称“天风证券”）的经营经营范围包括证券投资咨询业务，经营证券业务许可证编号：Z19935000。

本报告版权归天风证券所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“天风证券有限责任公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于天风证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但天风证券及其研究人员不保证该信息的准确性和完整性。对由于该等问题产生的一切责任，天风证券不作出任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不发出事先通知的情况下，可能会进行调整。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。收件人亦不会因为收到本报告而成为天风证券的客户。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。天风证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。天风证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，天风证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，天风证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。投资者应当考虑到天风证券及其关联机构或个人可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

5 天风证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数15%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~15%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%~15%
	卖出	未来6个月内跑输沪深300指数15%以上
行业投资评级	强于大市	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	同步大市	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	弱于大市	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

武汉	上海
地址：中国湖北省武汉市东湖新技术开发区 关东园路2号高科大厦四楼（430074）	上海浦东新区芳甸路1088号紫竹国际大厦22楼 （201204）
电话：027-87618889	021-50155650
网址： http://www.tfzq.com	