



地产行业周报

基金持仓持续下降，估值处历史低位

2021年1月24日

平安证券研究所地产团队、固定收益团队

请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本周观点：**本周我们梳理内房股估值、股息率及销售情况，统计24家内房股2020预测PE均值4.68倍、2021预测PE均值3.93倍，处2016年来低位，股息率均值7%，极具吸引力；2020年平均销售增速22%，疫情影响下仅较2019年降3个百分点，韧性较强，奠定后续业绩增长基础。2020年末基金房地产行业持仓占比1.77%，连续四个季度下滑，相对标准行业低配0.99个百分点，或主要因板块涨幅靠后影响。本周深圳针对前期打新乱象发文严查购房资格；上海提高增值税免征年限、离婚3年内购房追溯；广州、合肥打击哄抬房价。岁末年初个别城市热度有所抬升，不排除对应区域加强管理，但考虑全国楼市成交整体稳定，大范围严调控较2020年下半年明显放缓，预计后续仍将延续因城施策，整体节奏以稳为主。当前主流房企低估值、低持仓、高股息率，中长期地市趋稳背景下整体盈利能力有望企稳，看好一季度主流房企估值持续修复，建议关注：1) 债务结构稳健、低估值、高股息率龙头万科A、保利地产、金地集团等；2) 销售及业绩相对较佳的弹性房企中南建设、金科股份、龙光集团、新城控股等；3) 受益竣工回升周期及政策推动的物管板块。
- **政策环境监测：**1) 银保监会：建立房地产融资全方位、全口径统计体系；2) 合肥：打击哄抬房价，规范房地产市场秩序。
- **市场运行监测：**1) **新房成交环比下降，后续以稳为主。**本周(1.17-1.23)新房成交5.8万套、二手房成交2.2万套，环比降4.4%、升5.3%；由于上年基数较低，1月新房月日均成交同比升74.7%，较12月升56.9pct。随着房企年终冲刺完成，2021年1月成交较上年12月料下台阶，但“三稳”基调下单周走势预计相对稳定。2) **改善型需求占比回升。**12月32城商品住宅成交中，90平以上成交套数占比环比升1.5pct至77.5%。3) **推盘节奏放缓，短期力度或将收缩。**1.11-1.17重点城市新推房源8588套，环比降2.3%；去化率58.1%，环比降11pct。年底销售冲刺完成后，房企推盘节奏或短暂放缓。4) **库存环比上升，中期面临上行压力。**16城取证库存10546万平，环比升0.8%。中期维度下，房企加快供货抢收需求趋势明确，库存面临上行压力。5) **土地成交、溢价率下降，一二线占比提高。**上周百城土地供应建面612.9万平、成交建面898.4万平，环比降43.5%、降29.2%；成交溢价率11.2%，环比降1.2pct。其中一、二、三线成交建面分别占比26.5%、39%、34.5%，环比分别升0.3pct、升10.5pct、降10.8pct。短期考虑年初拿地便于年内入市、债券发行缓解资金压力，不排除土拍积极性小幅升温可能。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周房企境内发债145亿元、海外发债29.9亿美元，较上周增加10.2亿元、减少28.8亿美元；境内外发行利率处于2.4%-12.75%区间，可比发行利率较前次升降不一。2) **信托：**本周集合信托发行116.7亿元，较上周减少24.6亿元。3) **地产股：**本周申万地产板块跌1.21%，跑输沪深300(+2.05%)；当前地产板块PE(TTM) 8.38倍，估值处于近五年2%分位；本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为保利地产、万科A、新城控股，南向资金净流入前三房企为中国海外发展、华润置地、碧桂园服务。
- **风险提示：**1) 交付节奏不及预期风险；2) 房企大规模减值风险；3) 行业金融监管力度超预期风险。

本周话题1：内房股估值&销售梳理

内房股估值&销售梳理

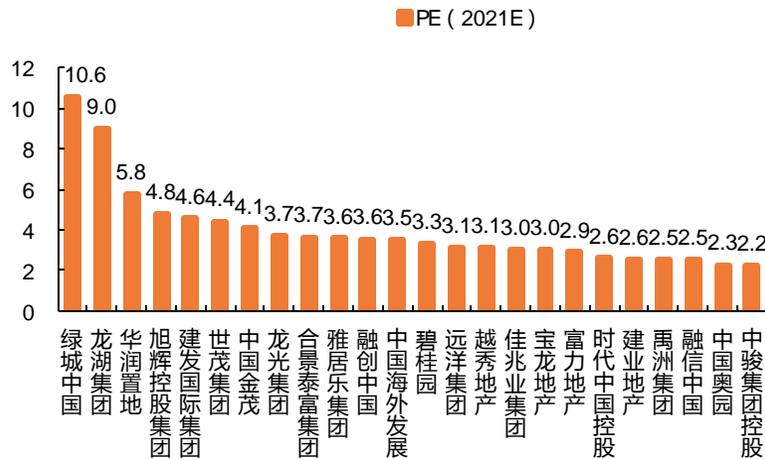
事件描述：本周我们对内房股估值、股息率、销售情况进行梳理。分析样本为2020年克而瑞全口径销售额排行榜前60强中，在港上市且具有2016年以来连续数据标的，共24家。

点评：估值处于近年低位，股息率具备吸引力。统计的24家内房股2020预测业绩对应PE均值为4.68倍、2021预测业绩对应PE均值为3.93倍，处于2016年以来低位。其中绿城中国、龙湖集团、华润置地2021预测PE分别为10.6倍、9倍、5.8倍，排名靠前。稳定业绩增长与分红下，24家内房股近一年分红对应最新股价的股息率均值为7%，极具吸引力。其中富力地产、禹洲集团、建业地产股息率分别为13.7%、13.2%、12.4%，排名靠前。

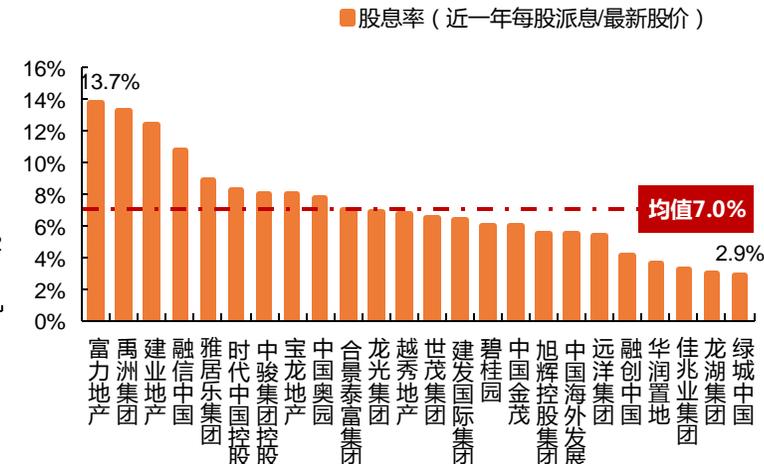
24家内房股PE走势



24家内房股PE (2021E)



24家内房股股息率情况



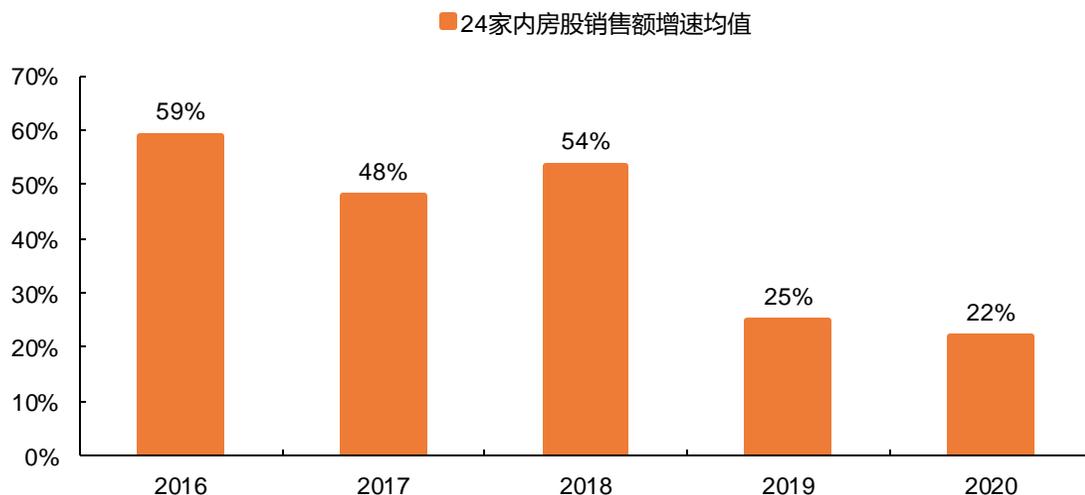
资料来源：Wind，平安证券研究所；2020年、2021年PE计算采用Wind一致预期归母净利润计算；最新市值及股价为2021年1月22日收盘数据；近一年每股派息为2019年年报与2020年半年报加总

本周话题1：内房股估值&销售梳理

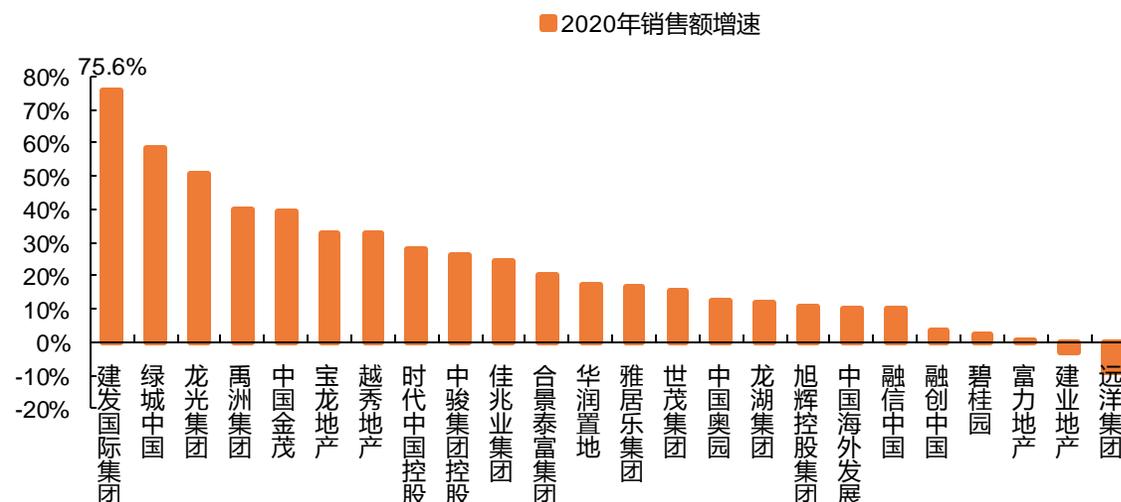
内房股估值&销售梳理

销售仍具韧性，保障后续业绩。克而瑞全口径数据显示，2020年24家内房股平均销售金额2096亿元，各房企增速均值为22%，疫情影响下仍完成较好表现。24家内房股销售降速但不失速，且明显高于全国同期（+8.7%），奠定后续业绩增长基础。其中建发国际集团、绿城中国、龙光集团2020年全口径销售额增速均超50%，排名靠前。

24家内房股全口径销售额增速走势



24家内房股2020年全口径销售额增长情况



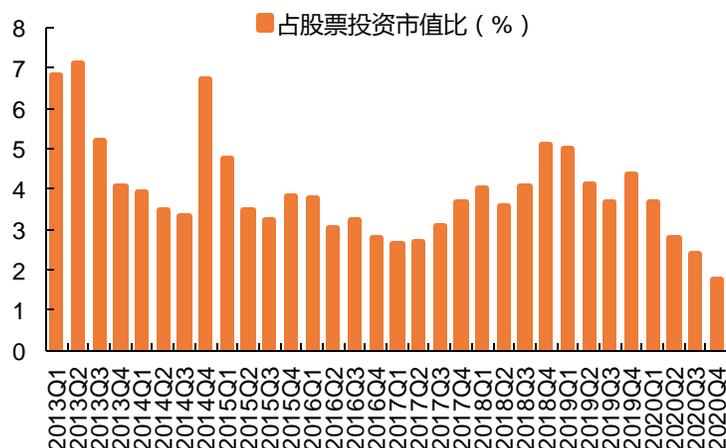
本周话题2：公募基金持仓梳理

公募基金持仓梳理

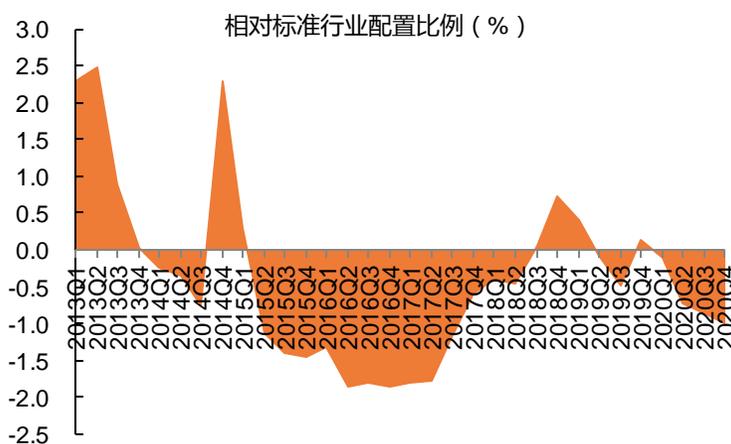
事件描述：公募基金2020年年报持仓情况公布。

点评：行业重仓股增持居多，机构持仓下降或主要因板块涨幅靠后。2020年末基金房地产行业持仓占比1.77%，较三季度末降0.62个百分点，连续四个季度下滑，已处于2013年有数据统计以来最低水平；相对标准行业配置比例低配0.99个百分点，持续处于低配状态。2020年末地产行业重仓持股70支股票中，增持股票共37支，占比过半（52.9%）。2020年末机构地产持仓市值占比降低，或主要因四季度板块涨幅靠后影响。2020年四季度申万地产板块下跌5.8%，跑输沪深300（+13.6%）。

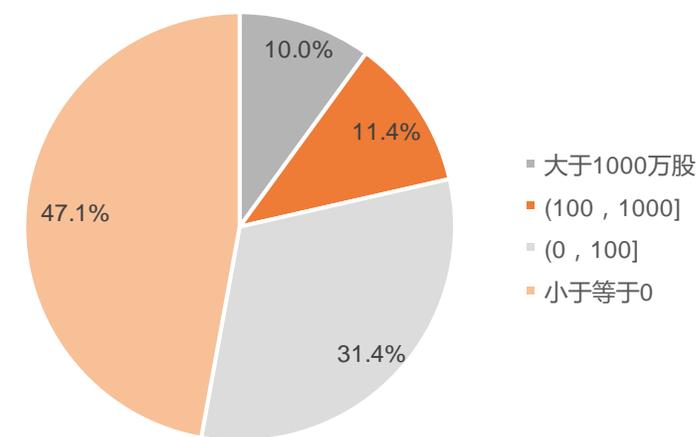
2020Q4地产行业持仓比例创历史新低



2020Q4地产板块持续低配



2020Q4重仓股持仓变动占比



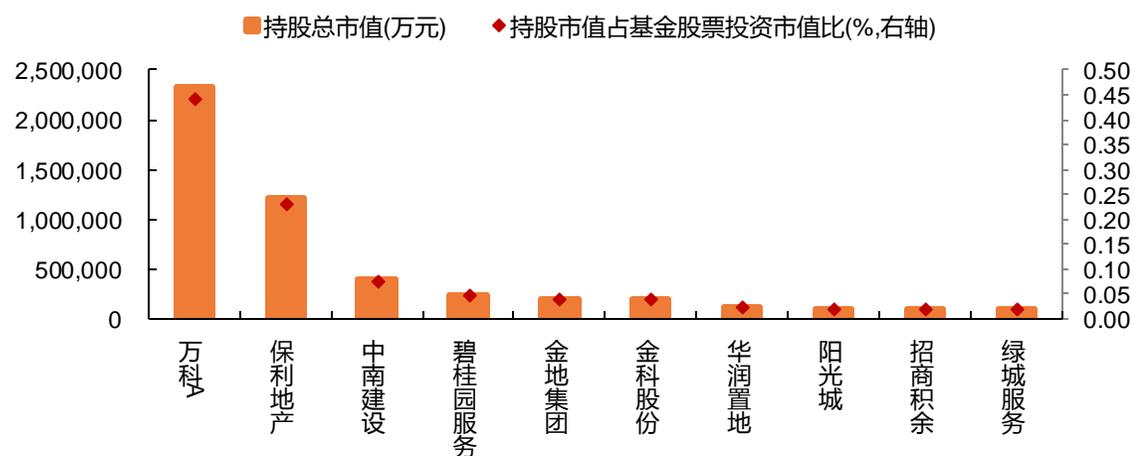
本周话题2：公募基金持仓梳理

公募基金持仓梳理

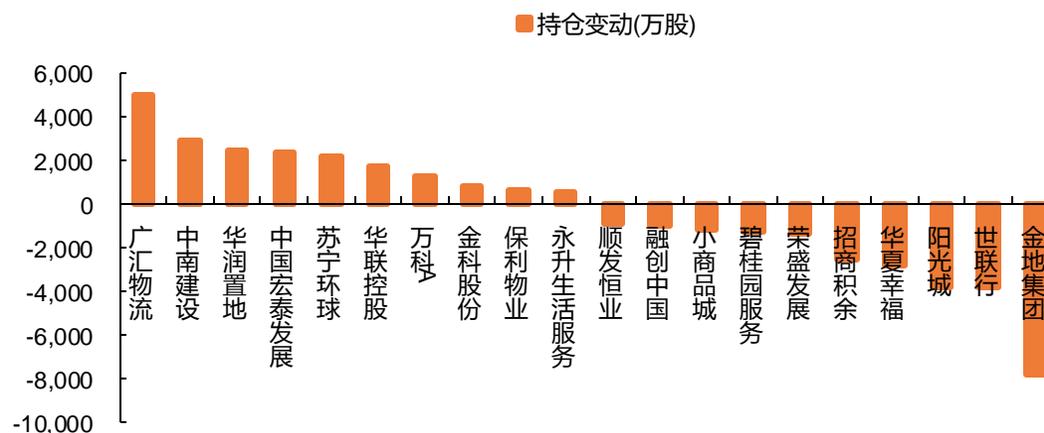
前十重仓股新增华润置地。行业前十重仓股分别为万科A、保利地产、中南建设、碧桂园服务、金地集团、金科股份、华润置地、阳光城、招商积余、绿城服务，持股总市值分别为234亿元、122亿元、40亿元、25亿元、20亿元、20亿元、12亿元、10亿元、10亿元、9亿元。年末十大重仓股新增华润置地，减少新城控股。

持仓变动呈现分化。行业十大重仓股中，碧桂园服务、金地集团、阳光城、招商积余持仓数量减少，分别减少1264、7794、3766、2562万股，其余均获增持。从70支重仓股整体来看，广汇物流、中南建设、华润置地、中国宏泰发展、苏宁环球增持股份数量排名靠前，均超过2000万股。

2020Q4机构十大重仓股

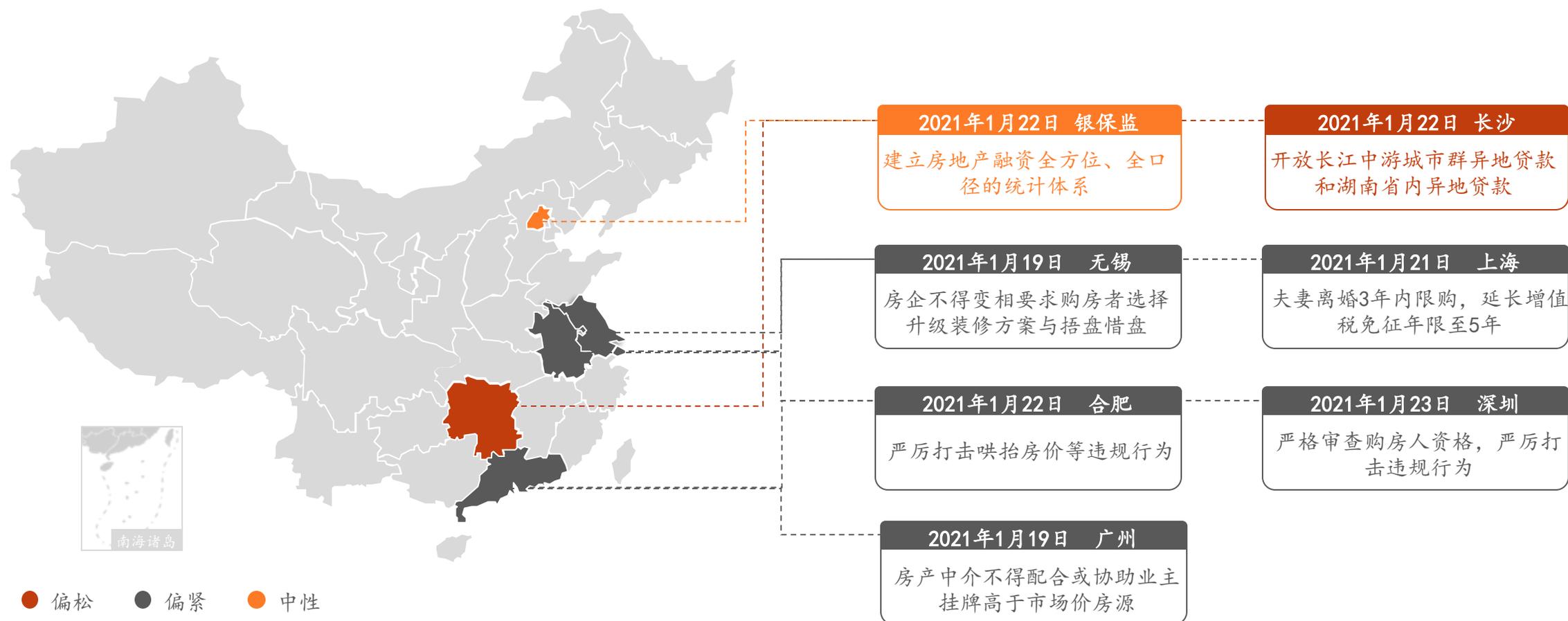


2020Q4机构重仓持股中持仓变动前十与后十标的



资料来源：Wind，平安证券研究所 注：重仓股所选行业分类为Wind一级行业

政策环境监测-本周政策梳理



政策环境监测-重点政策点评

银保监会：对重点领域风险提前部署，建立房地产融资全方位、全口径统计体系

事件描述：1月22日，国新办举行银行业保险业2020年改革发展情况发布会，肖远企提到已建立房地产融资全方位、全口径的统计体系；密切关注观察不同地区、不同城市房价变化，因城施策，与其他部门和地方政府一起采取相应措施，并随时采取动态调整。

点评：1) 房地产为银行保险业金融风险防范重要领域，发布会表明监管当局已提前部署，建立房地产融资全方位、全口径统计体系。此举意味房地产融资管控全面化、精细化，结合密切跟踪，利于房地产金融风险防控工作有效落实。2) 调控采取因城施策与动态调整相结合，以更为精准方式实施好房地产金融审慎管理。3) 房地产调控逐步向多部门协同转变，例如住建部与央行共同设定房企融资“三条红线”、央行与银保监会共同发布银行业金融机构房地产贷款集中度管理，预计后续房地产政策中，各部委仍将加强合作，进一步发挥协同效应。

合肥：打击哄抬房价，规范房地产市场秩序

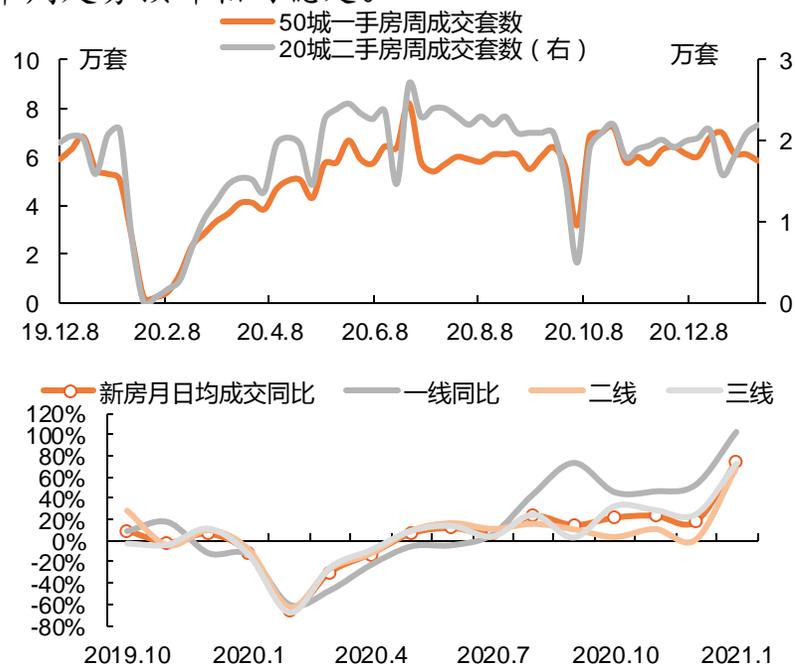
事件描述：1月22日，合肥市发文打击哄抬房价等违规行为，规范当地房地产市场秩序，主要涉及：1) 及时约谈涉嫌煽动集体涨价、恶意炒作房价业主，暂停其办理二手房网签手续，限制其买卖住房等；2) 依法查处发布虚假房源、虚假房价等信息、恶意哄抬房价的网络平台；3) 严禁房地产中介机构、房地产开发企业参与炒作。

点评：1) 合肥此次打击哄抬房价，旨在规范市场秩序，保障当地房地产市场平稳健康发展。2) 岁末年初个别城市热度有所抬升，不排除对应城市加强管理，如1月21日上海发文提高增值税免征年限、增加离异3年内购房按离异前家庭总套数计算的规定等，1月23日深圳针对前期打新乱象，启用“购房意向登记系统”、严格审查购房人收入证明及购房款来源等资料、规定弄虚作假者停止三年网签等。但考虑全国楼市成交整体稳定，大范围严调控力度较2020年下半年明显放缓，预计后续调控仍将延续因城施策，整体节奏以稳为主。

市场运行监测

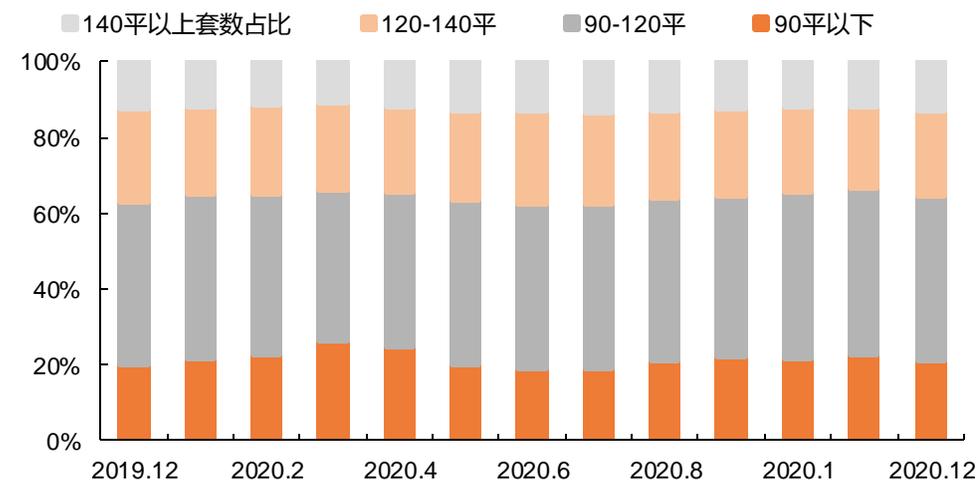
成交：新房环比下降，后续以稳为主

点评：本周（1.17-1.23）新房成交5.8万套、二手房成交2.2万套，环比降4.4%、升5.3%；由于上年基数较低，1月新房月日均成交同比升74.7%，较12月升56.9pct。随着房企年终冲刺完成，2021年1月成交较上年12月料下台阶，但“三稳”基调下单周走势预计相对稳定。



结构：改善型需求占比回升

点评：2020年12月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比降1.5pct至22.5%，90-140平套数占比环比升0.7pct至66.3%，140平以上套数占比环比升0.9pct至12.8%，改善型需求（90平以上）占比回升。



市场运行监测

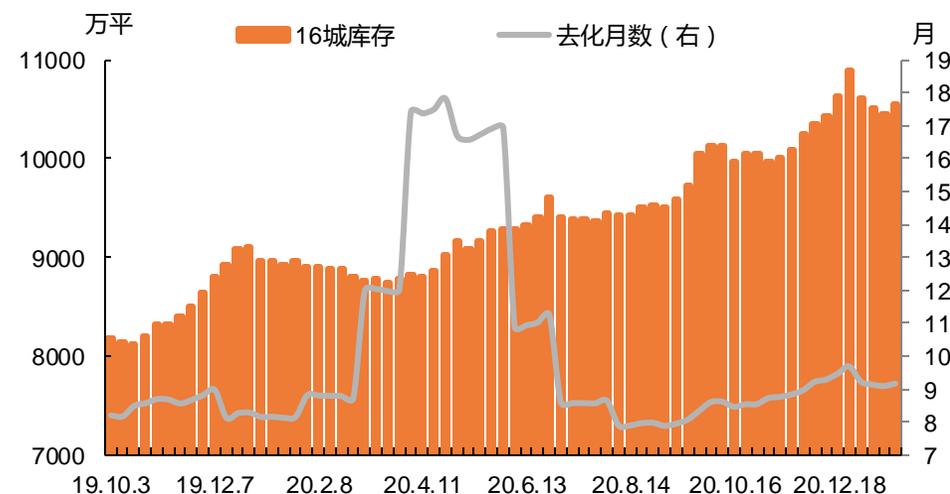
推盘：节奏放缓，短期力度或将收缩

点评：1.11-1.17重点城市新推房源8588套，环比降2.3%；去化率58.1%，环比降11pct。年底销售冲刺完成后，房企推盘节奏或短暂放缓。



库存：环比上升，中期面临上行压力

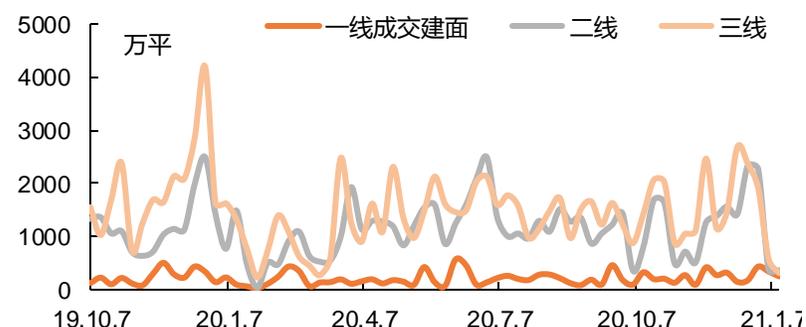
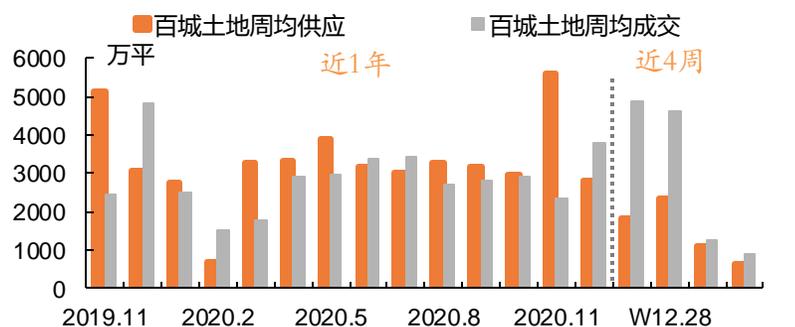
点评：16城取证库存10546万平，环比升0.8%。中期维度下，房企加快供货抢收需求趋势明确，库存面临上行压力。



市场运行监测

土地：成交、溢价率下降，一二线占比提高

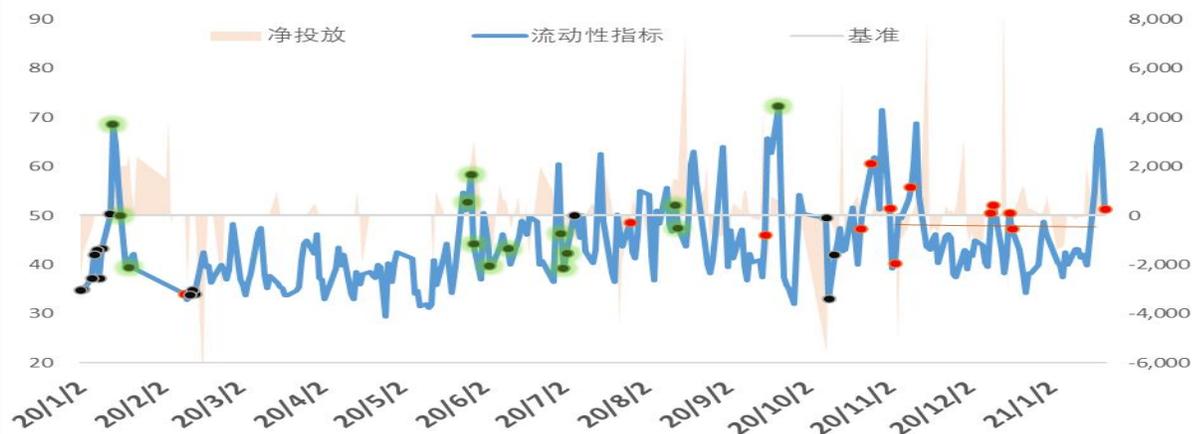
点评：上周百城土地供应建面612.9万平、成交建面898.4万平，环比降43.5%、降29.2%；成交溢价率11.2%，环比降1.2pct。其中一、二、三线成交建面分别占比26.5%、39%、34.5%，环比分别升0.3pct、升10.5pct、降10.8pct。考虑销售放缓、行业金融监管趋严，预计土地市场整体以稳为主。短期考虑年初拿地便于年内入市、债券密集发行缓解资金压力，不排除土拍积极性小幅升温可能。



资本市场监测——流动性环境

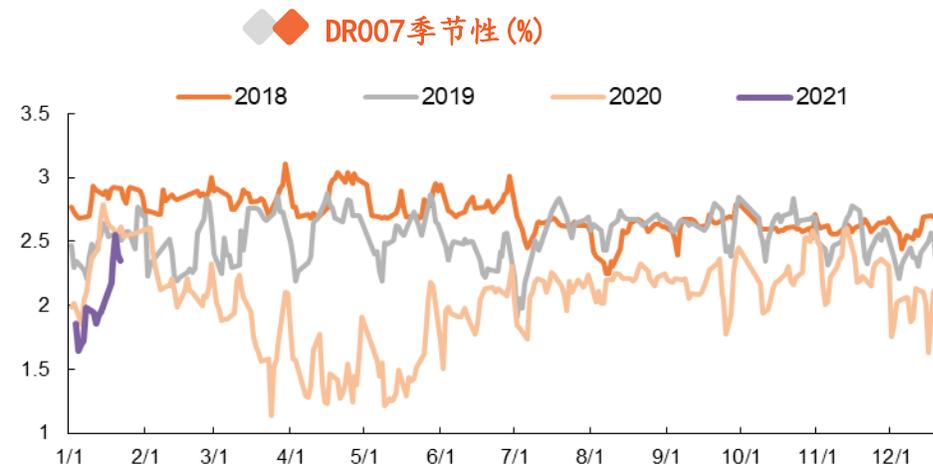
流动性环境：资金利率大幅上行

受缴税影响，本周资金利率大幅上行。本周央行净投放资金5980亿元，全周累计投放6140亿元7天期逆回购，7天逆回购到期160亿元。下周市场逆回购到期6140亿元、央行票据互换3个月到期50亿元。



注：图为央行的公开市场操作与银行间市场流动性的关系。图中淡橘色面积图表示公开市场操作规模（亿元），蓝色线对应流动性情绪指数（50为基准，高于50代表资金面偏紧），黑色点表示央行描述中提到了流动性水平较高，红色点表示开展了公开市场操作但是净投放为零（可以作为央行对流动性合意度的参考基准），绿色点表示在税期或政府债发行期间进行了逆回购投放。目前来看，以流动性情绪指标为参考，央行合意的区间在40-47，若低于40，央行净回笼，若高于47央行则会净投放。

资料来源：Wind，平安证券研究所



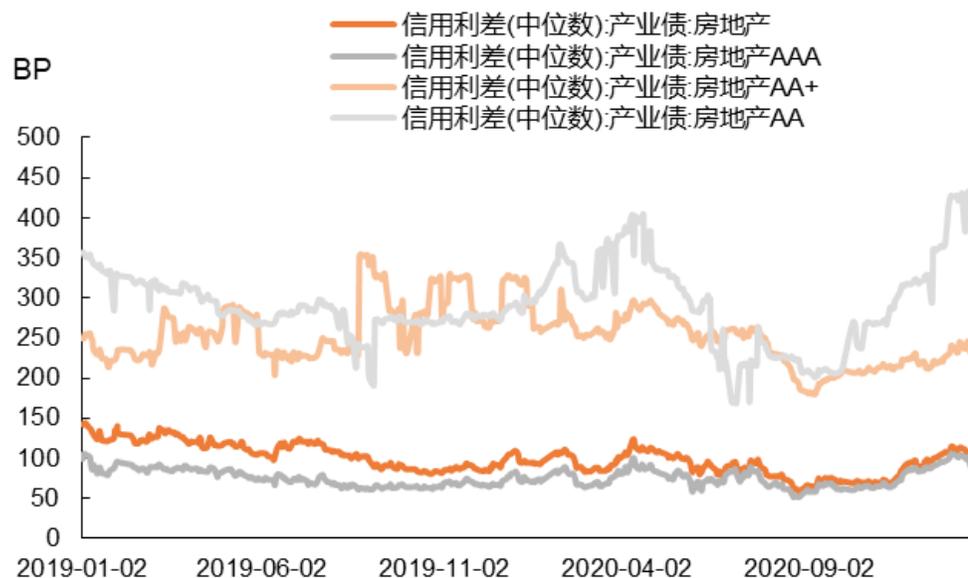
资金价格变动一览 (%)

品种		2021/1/15	2021/1/22	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.8100	2.5579	74.79
	7D	2.0334	2.5236	49.02
	14D	2.1043	2.7656	66.13
	1M	2.2834	2.7948	51.14
DR	1D	1.7537	2.4567	70.30
	7D	2.0109	2.3504	33.95
	14D	1.9182	2.6385	72.03
	1M	2.1306	2.7842	65.36
SHIBOR	ON	1.7380	2.4360	69.80
	1W	2.1240	2.2710	14.70
	1M	2.3900	2.5030	11.30
	3M	2.5810	2.5780	-0.30

资本市场监测——信用利差

信用利差：行业信用利差上行，位于历史27%分位

1月21日房地产债券整体信用利差为98BP，位于历史27%分位数，较1月15日上行1BP。AAA级信用利差处于历史67%分位数，较1月15日上行1BP；AA+级信用利差处于历史75%分位数，较1月15日下行11BP；AA级信用利差处于历史99%分位数，较1月15日上行2BP。

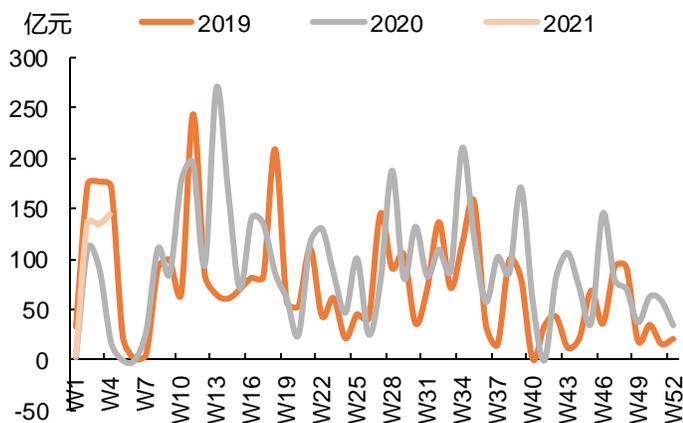


资本市场监测——境内债

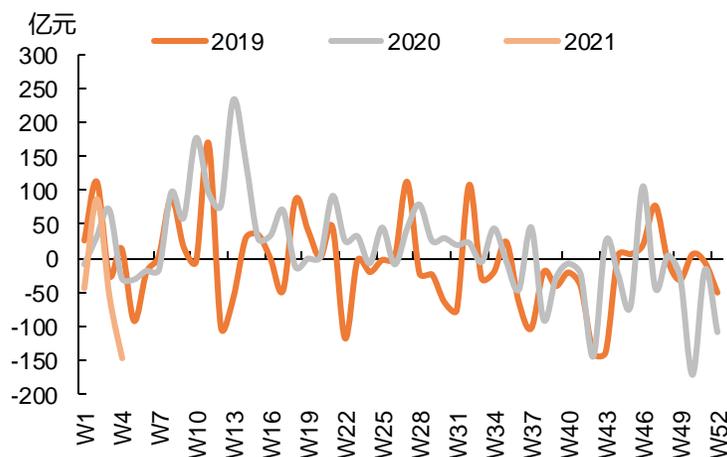
境内房地产债发行：发行量环比上升、净融资额环比下降

本周境内地产债发行量同比上升、环比上升，净融资额同比下降、环比下降。其中总发行量为144.95亿元，总偿还量为291.21亿元，净融资额为-146.26亿元。到期方面，2021年地产债全年到期规模4132亿元。

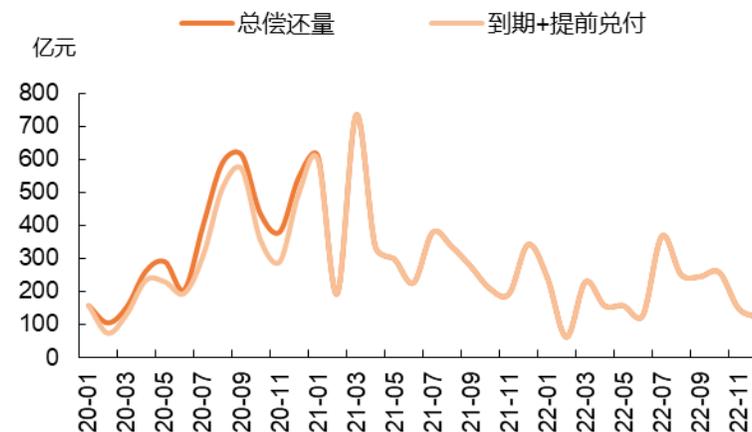
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



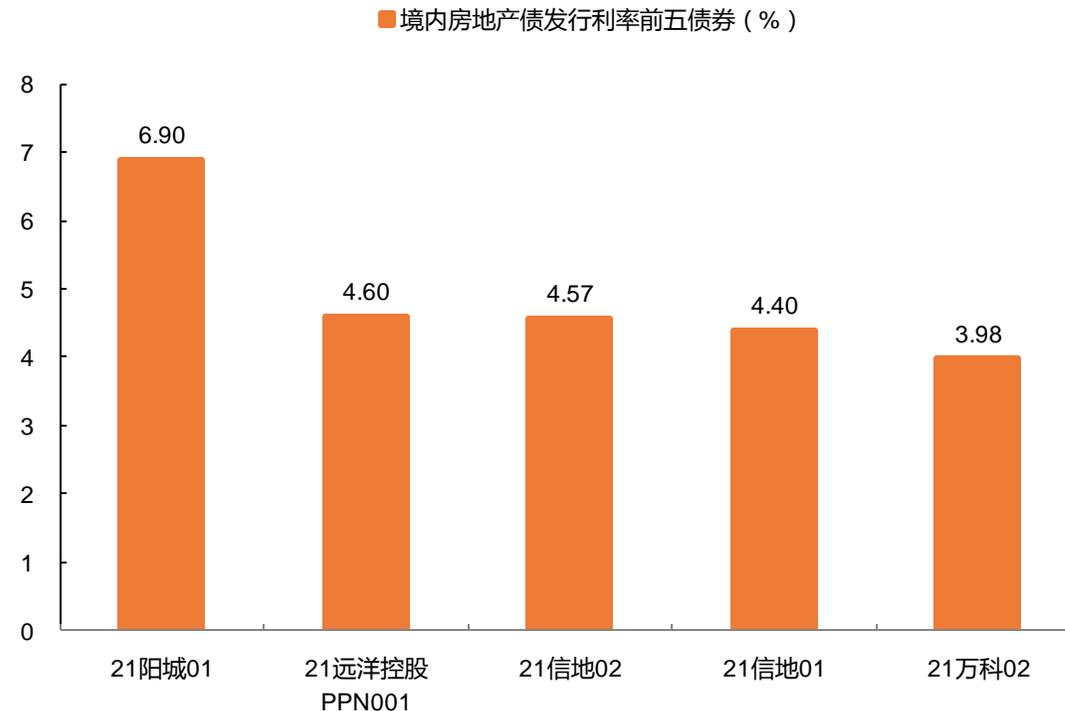
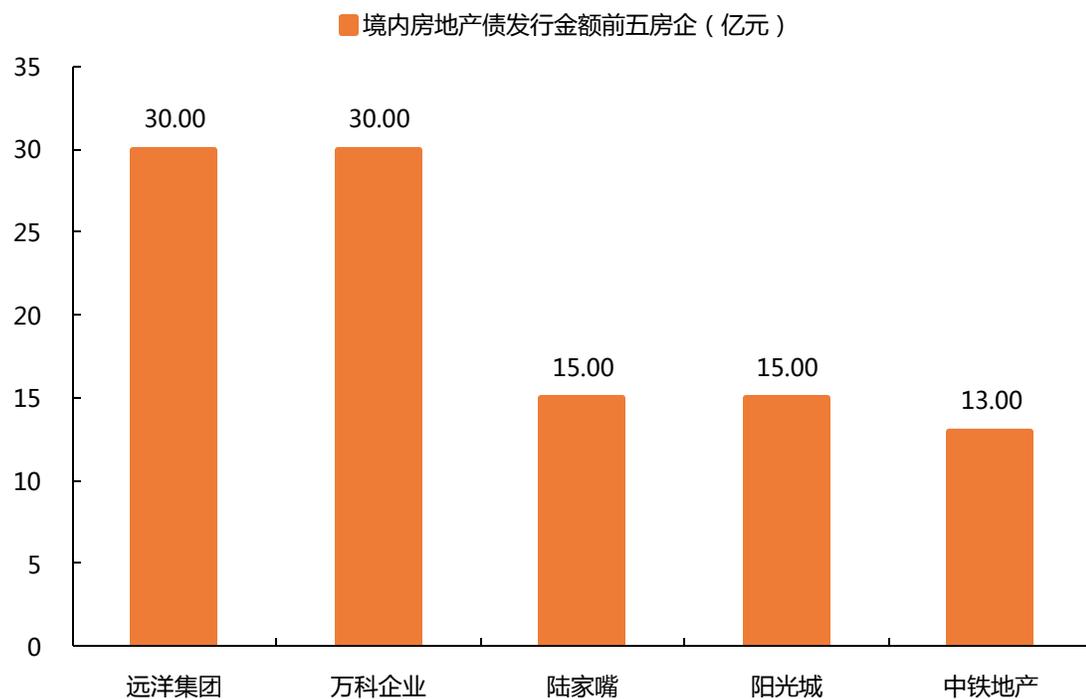
◆ 非城投地产债总偿还量



资本市场监测——境内债

境内房地产债发行:前五房企发行规模占比71.1%

本周共12支境内房地产债发行,前五房企发行规模占比71.1%。

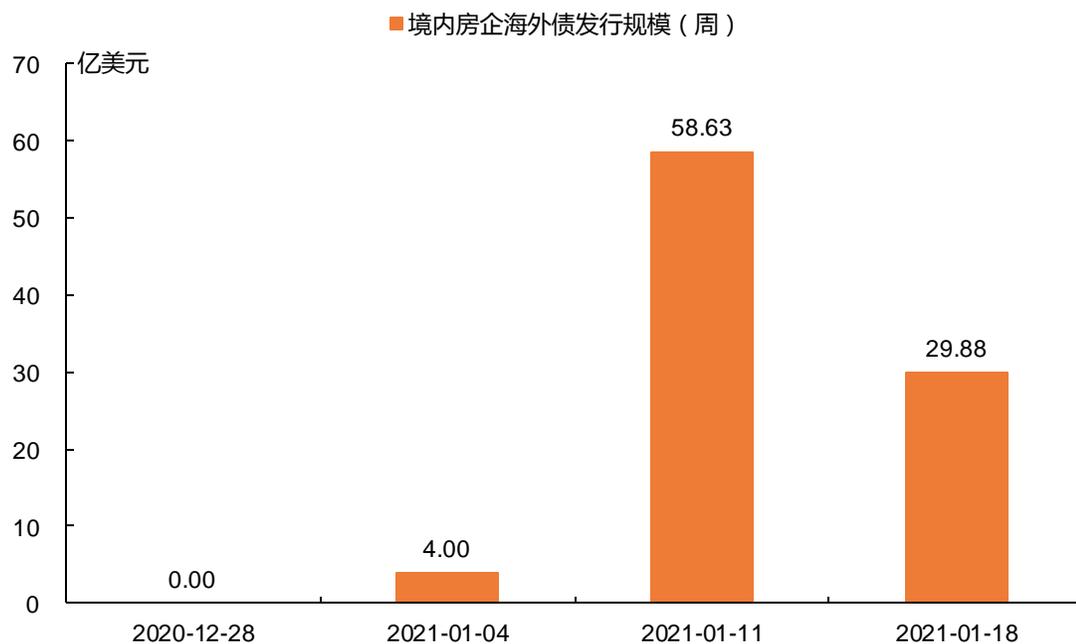


资本市场监测——海外债

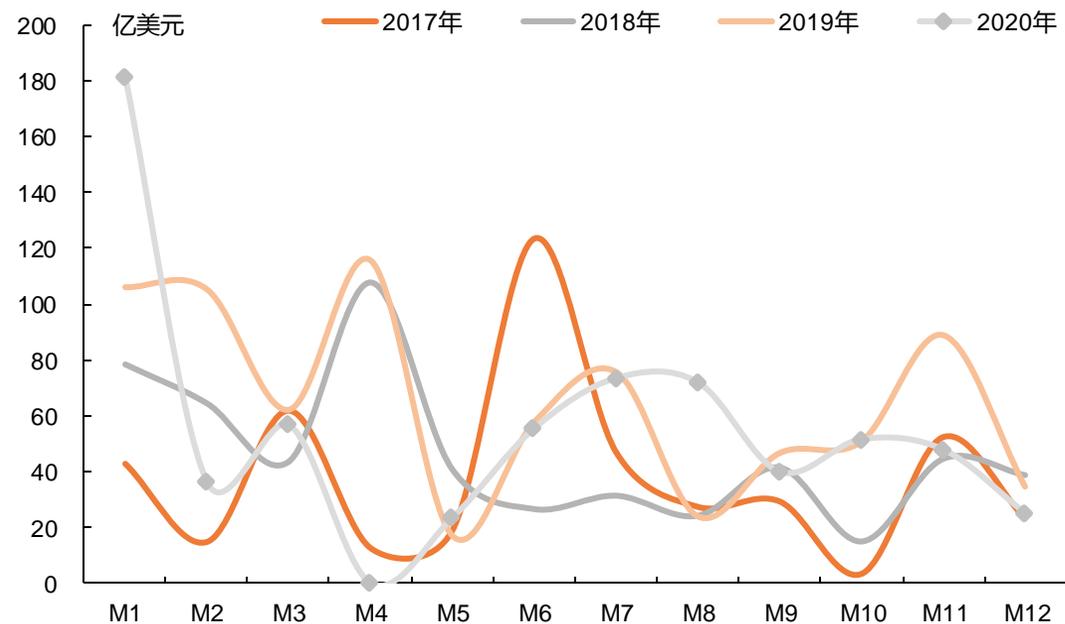
境内房企海外债：发行量环比下降

本周内房企海外债发行29.88亿美元，环比下降28.75亿美元。12月海外发债25.1亿美元，环比减少22.8亿美元。考虑房企仍面临海外债偿还压力，借新还旧下预计发债态度将保持积极，但融资规模或受行业金融监管趋严制约。

地产海外债周发行量



地产海外债月发行量



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

债券发行明细：重点房企利率较前次升降不一

本周境内外发行利率处于2.4%-12.75%区间，可比发行利率较前次升降不一。

◆ 本周境内重点债券发行明细

	发行人	证券简称	发行额 (亿元)	币种	期限(年)	主体评级	票面利率 (%)	利率变化 (pct)	前次发行 时间	类型
境内	光大嘉宝	21光大嘉宝PPN001	10	RMB	3	AA+	——	不可比	——	定向工具
	华润置地	21润置01	10	RMB	3	AAA	3.3	0.1	2020/8/14	一般公司债
	南国置业	21南国债	5.95	RMB	3	AA	——	不可比	——	私募债
	天健集团	21天健集SCP001	6	RMB	0.2466	AA+	——	不可比	——	超短期融资债券
	信达地产	21信地02	5	RMB	5	AA+	4.57	不可比	——	一般公司债
	信达地产	21信地01	5	RMB	5	AA+	4.4	不可比	——	一般公司债
	陆家嘴	21陆金开SCP001	15	RMB	0.0959	AAA	2.4	不可比	——	超短期融资债券
	中铁地产	21中铁01	13	RMB	5	AAA	3.78	-0.27	2020/9/11	一般公司债
	阳光城	21阳城01	15	RMB	5	AAA	6.9	0.23	2020/10/12	一般公司债
	万科企业	21万科02	11	RMB	7	AAA	3.98	-0.13	2020/11/11	一般公司债
	万科企业	21万科01	19	RMB	3	AAA	3.38	不可比	——	一般公司债
	远洋集团	21远洋控股PPN001	30	RMB	3	AAA	4.6	1.25	2020/4/21	定向工具

资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

债券发行明细：重点房企利率较前次升降不一

本周境内外发行利率处于2.4%-12.75%区间，可比发行利率较前次升降不一。

◆ 本周境外重点债券发行明细

	发行人	证券简称	发行额 (亿元)	币种	期限(年)	主体评级	票面利率 (%)	利率变化 (pct)	前次发行 时间	类型
境外	上坤地产	上坤地产 12.75% N20220121	1.85	USD	1	--/--/--	12.75	不可比	——	企业债
	佳源国际	佳源国际控股 12.5% N20230721	3	USD	2.5	--/--/--	12.5	不可比	——	企业债
	中国奥园	中国奥园 4.2% N20220120	1.88	USD	1	B2/--/--	4.2	不可比	——	企业债
	远东发展	远东发展 5.1% N20240121	2.35	USD	3	--/--/--	5.1	不可比	——	企业债
	越秀地产	越秀地产 3.8% B20310120	1.5	USD	10	--/--/--	3.8	不可比	——	企业债
	越秀地产	越秀地产 2.8% N20260120	6	USD	5	--/--/--	2.8	不可比	——	企业债
	隆基泰和	隆基泰和 12.5% N20220119	1	USD	1	--/--/--	12.5	不可比	——	企业债
	越秀地产	越秀地产 2.8% N20260120(重开)	0.5	USD	5	--/--/--	2.8	不可比	——	企业债
	荣盛发展	荣盛发展 8.95% N20220118	3	USD	1	Ba3/--/--	8.95	不可比	——	企业债
	大发地产	大发地产 9.95% N20220118	1.8	USD	1	B2/--/--	9.95	不可比	——	企业债
	首创置业	首创华星 4.65% B20260119	4	USD	5	--/--/--	4.65	不可比	——	企业债
	东方新城	东方新城 3% N20240119	3	USD	3	--/--/--	3	不可比	——	企业债



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

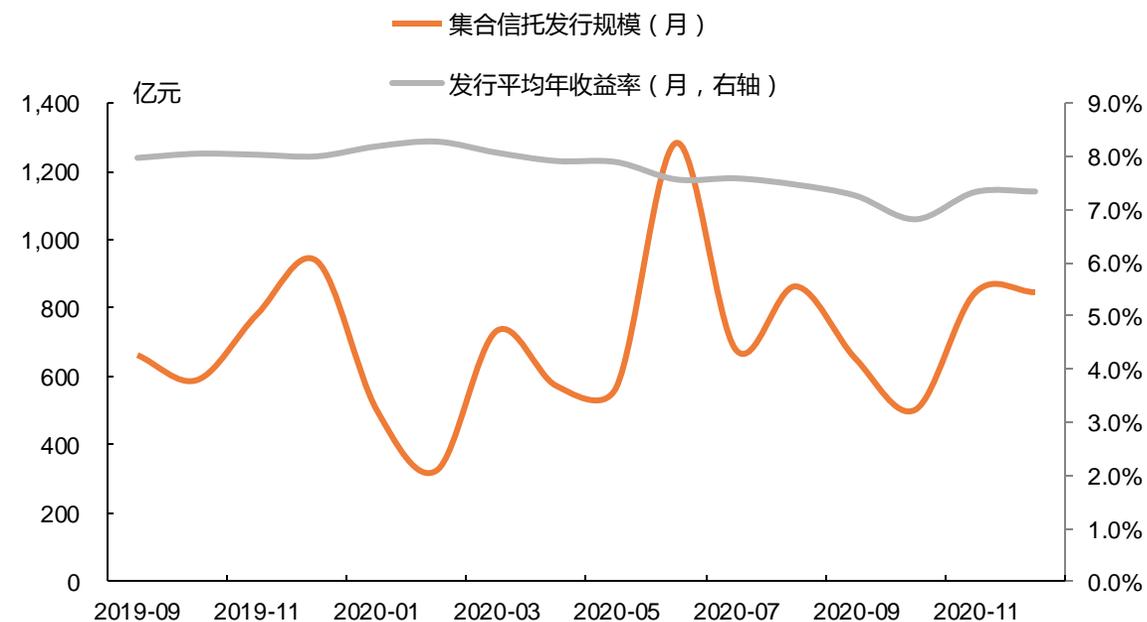
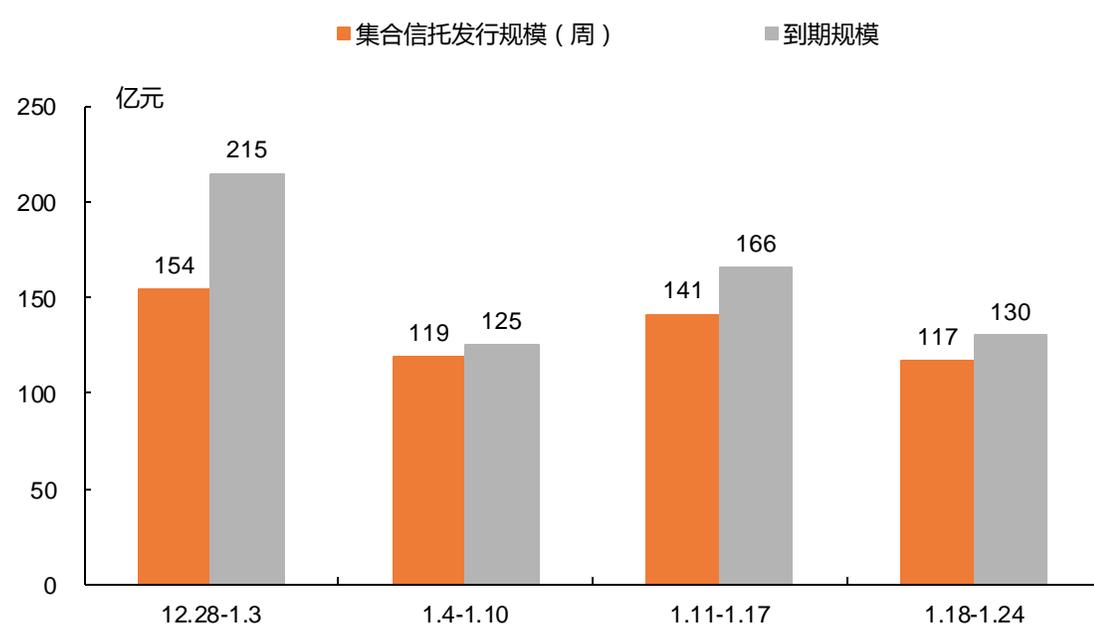
◆ 本周债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
已反馈	2021-01-22	复地(集团)股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券	80
	2021-01-21	荣成市鑫海投资有限公司2020年非公开发行公司债券	10
	2021-01-20	荣安地产股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行住房租赁专项公司债券	10
	2021-01-19	广州番禺雅居乐房地产开发有限公司2020年公开发行公司债券(面向专业投资者)	82.47
	2021-01-18	乌鲁木齐房地产开发(集团)有限公司2020年公开发行公司债券	13

资本市场监测——信托

信托：融资总额环比下降、净融资额环比上升

本周集合信托发行116.7亿元，到期130.1亿元，净融资-13.4亿元，较上周分别变化-24.6亿元、-35.4亿元、10.9亿元。12月集合信托发行845.4亿元，环比升0.1%，发行利率7.34%，环比上升1BP。

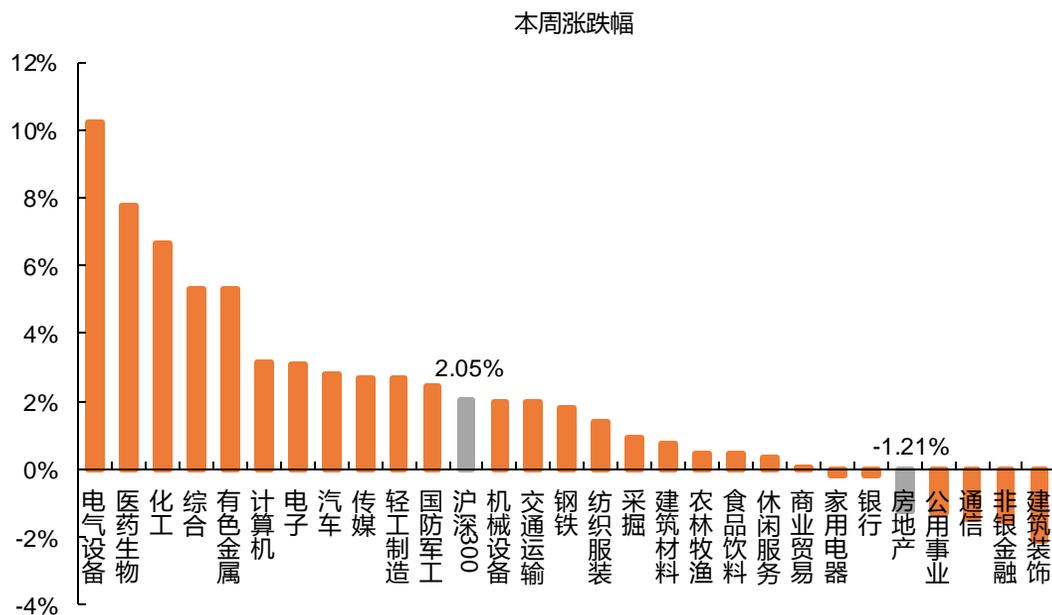


资本市场监测——地产股

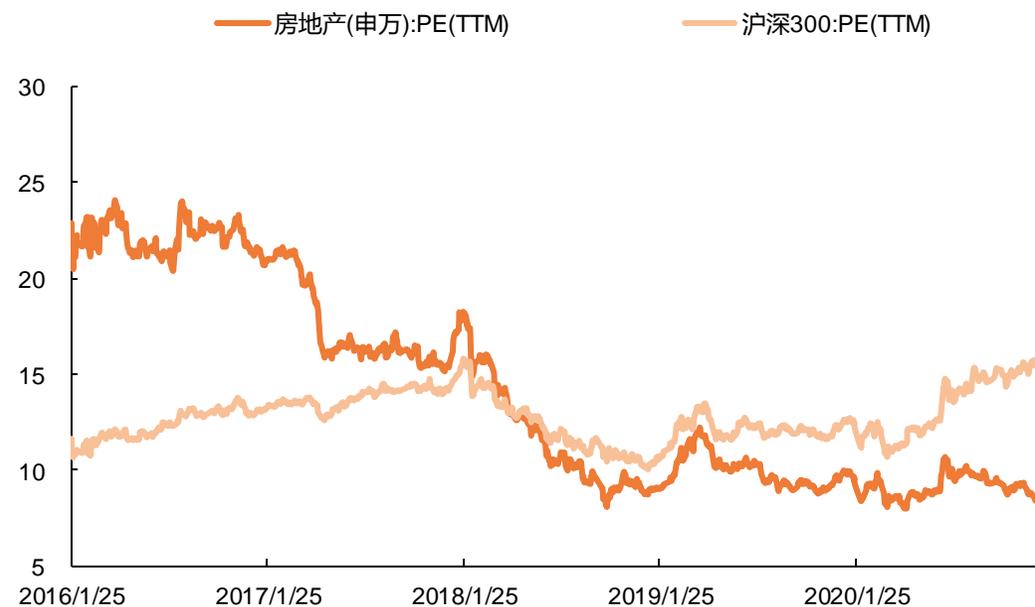
板块涨跌：单周跌1.21%，估值处于近五年2%分位

本周申万地产板块跌1.21%，跑输沪深300 (+2.05%)；当前地产板块PE (TTM) 8.38倍，低于沪深300的16.96倍，估值处于近五年2%分位。

◆ 本周行业涨跌幅情况



◆ 房地产PE (TTM) 处于近五年2%分位



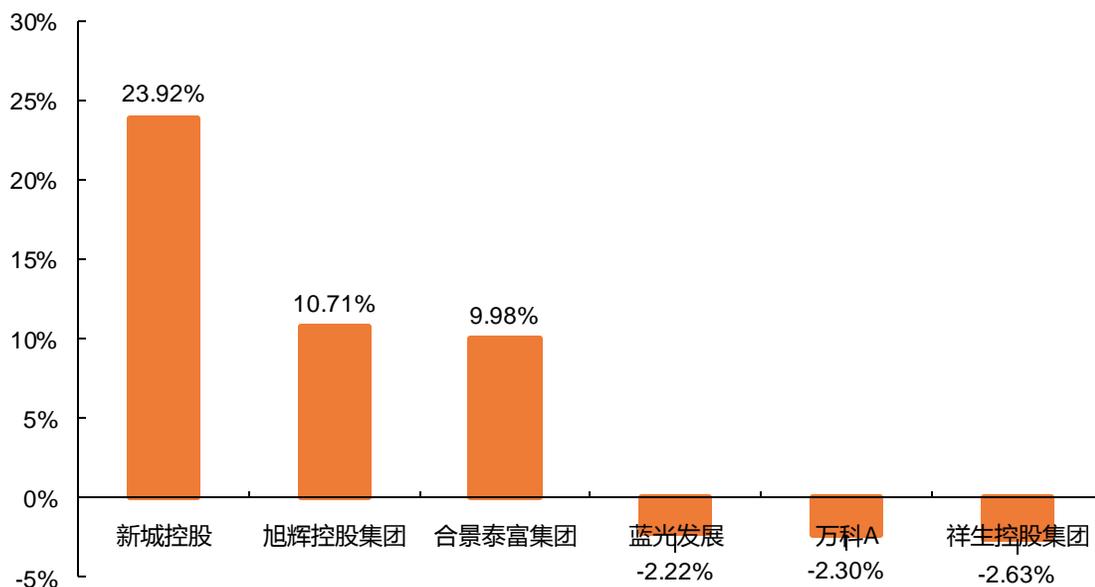
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为新城控股、旭辉控股集团、合景泰富集团，排名后三为蓝光发展、万科A、祥生控股集团。

本周上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

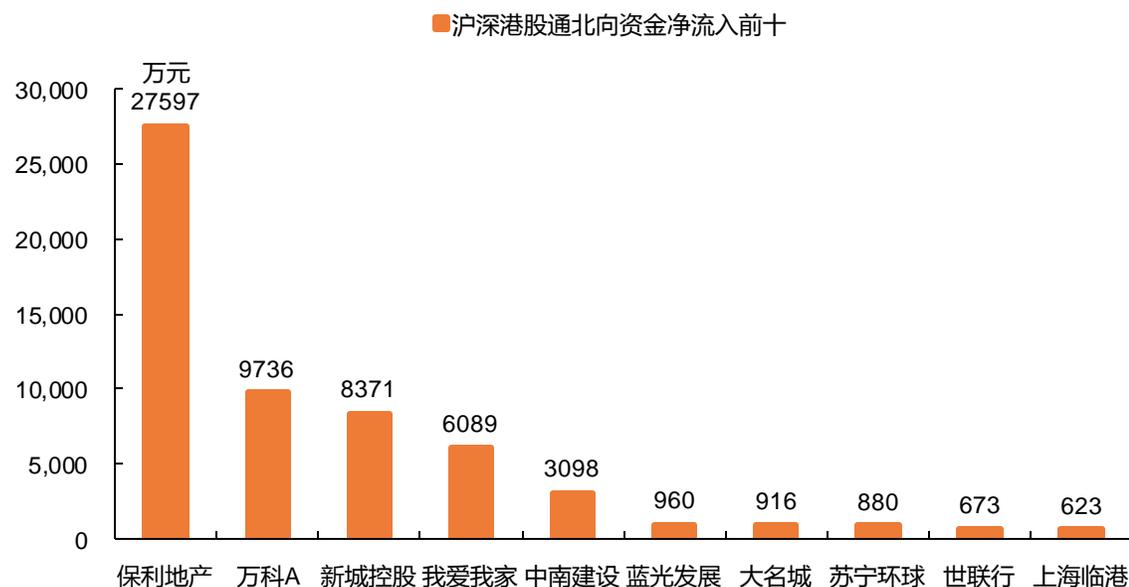
房企	事项
碧桂园	碧桂园文商旅长租公司1月签下三个项目，储备房源超3000套
融创	拟提前全部赎回于2022年到期8亿美元票据
万科	30亿住房租赁专项公司债完成发行，利率最低3.38%
	与东莞交投战略合作，共同推进东莞轨道交通上盖物业开发
海伦堡	与上海金山卫镇签约，将建设生态绿谷产业园项目
绿地	绿地数科计划上市正常在三年内，已启动引战工作
联投	与武汉青山区就建设北湖生态新城达成合作
中电光谷	与工行武汉分行达成战略合作，合作额度增至20亿

资本市场监测——地产股

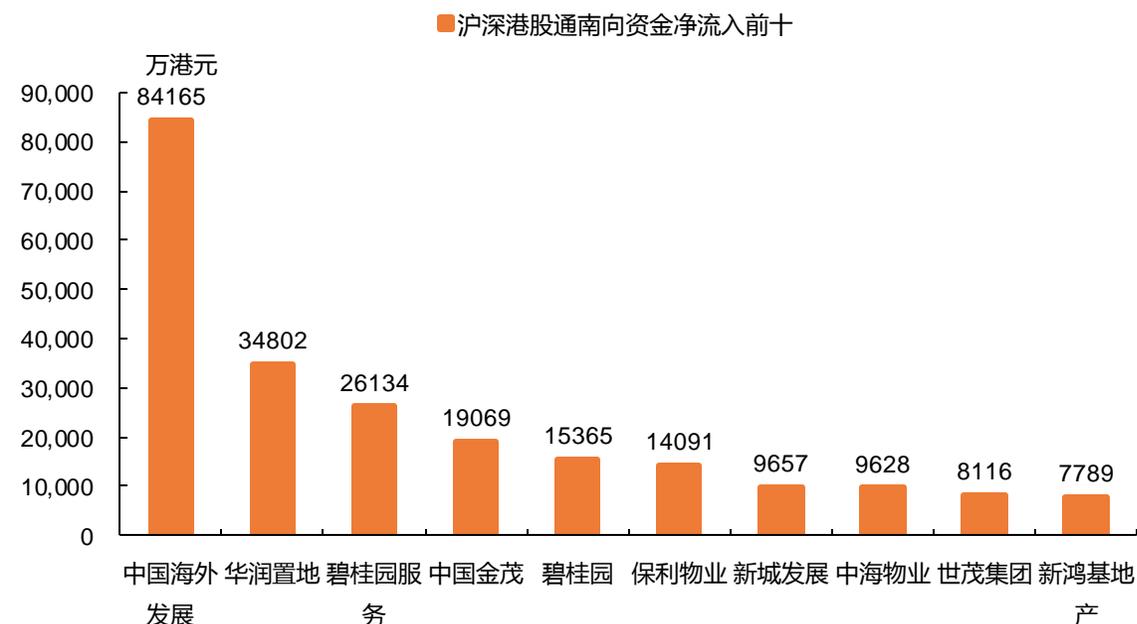
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为保利地产、万科A、新城控股，南向资金净流入前三房企为中国海外发展、华润置地、碧桂园服务。

本周沪深港股通北向资金净流入前十房企



本周沪深港股通南向资金净流入前十房企



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 资金净流入额 (测算) = 沪深港股通持股数量变化 * 区间成交均价

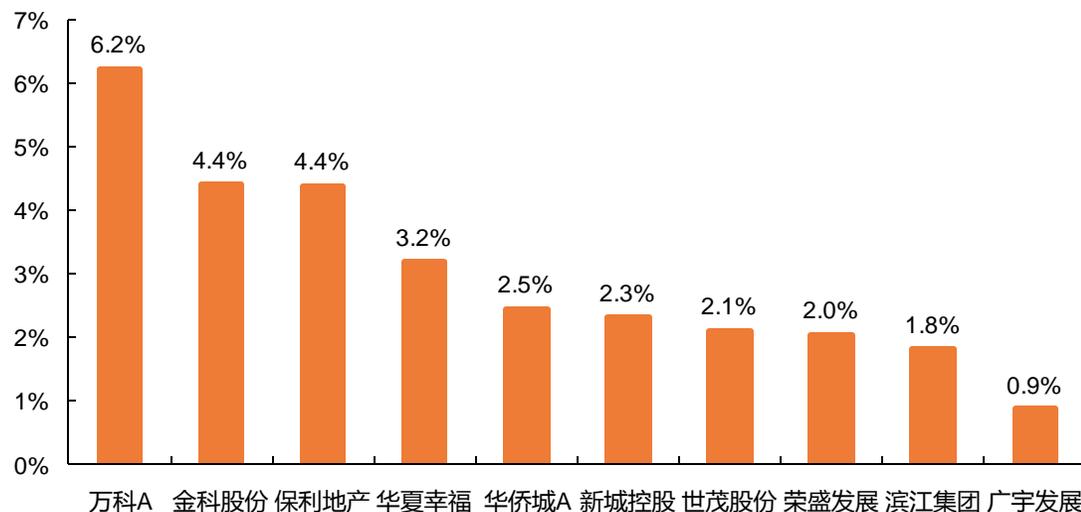
资本市场监测——地产股

个股表现

本周陆股通持股占流通股前三房企为万科A、金科股份、保利地产，港股通占比前三房企为保利物业、北京北辰实业股份、融创中国。

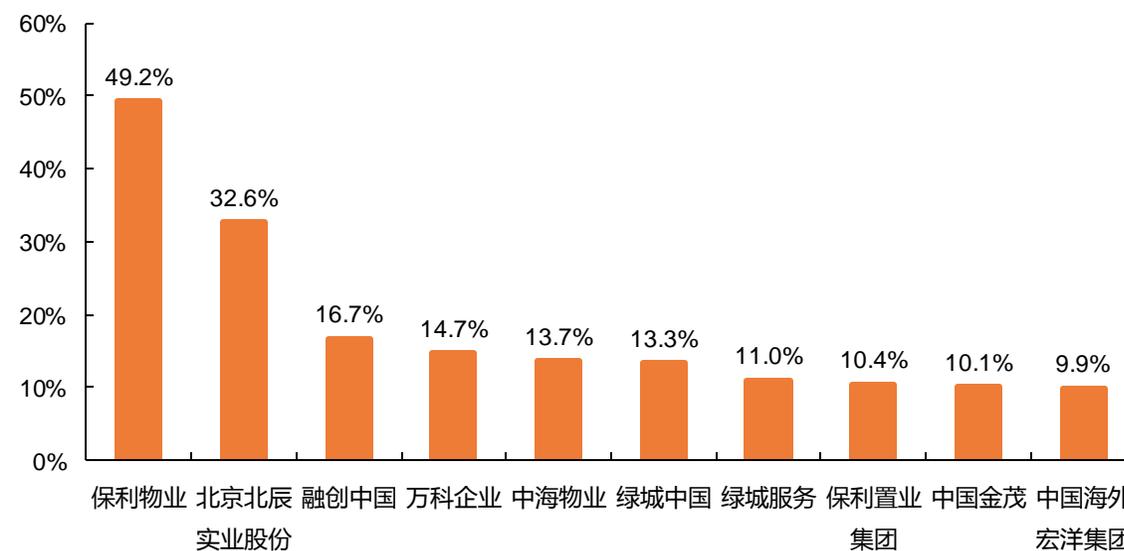
沪深港股通持股占比前十房企

■陆股通持股占流通股前十（截至2021年1月22日）



沪深港股通持股占比前十房企

■港股通持股占流通股前十（截至2021年1月22日）



风险提示

- 1) **交付节奏不及预期风险**：由于新冠疫情对行业开工、复工造成影响，可能导致部分房企面临交付节奏不及预期风险；同时疫情影响下三四线城市返乡置业缺失，叠加供应较大、棚改退潮导致的需求弱化，行业面临三四线城市销售快速下行、部分项目烂尾风险。
- 2) **房企大规模减值风险**：基于需求提前释放、热点城市加码调控，若后续楼市再现调整，需求释放低于预期，未来存在房企进一步以价换量以提升需求，将带来房企大规模减值风险。
- 3) **行业金融监管力度超预期风险**：若后续融资政策执行力度超出预期，将对各房企规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期风险。

地产团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
杨侃	YANGKAN034@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060514080002
郑茜文	ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
郑南宏	ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120010016
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120070024
固定收益团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
刘璐	LIULU979@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060519060001

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。