



地产行业周报

物业类年报预期优于开发，京沪深加强租赁监管

2021年2月7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：**本周我们梳理房企、物企2020年业绩预告情况，由于疫情影响结算增幅、低毛利率项目占比提升，A+H主流房企2020年预计利润增速普遍低于2019年；而已公布预告物企增速均位于40%以上，整体优于开发板块。其中中南建设、滨江集团预计2020年净利润同比增长44.1%-92.2%、40%-60%，恒大物业、时代邻里预计同比增长180%、140%，表现相对突出。本周京沪深发文加强租赁市场监管，广州、杭州分别召开房产中介管理会议、严格审查购房家庭冻资金来源，规范房地产市场秩序。考虑全国成交整体稳定，后续预计仍将延续因城施策、打补丁为主。当前主流房企低估值、低持仓、高股息率，看好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) 销售及业绩相对较好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标的金科服务、保利物业。
- **政策环境监测：**1) 京沪深加强租赁市场监管；2) 广州、杭州规范房地产市场秩序。
- **市场运行监测：**1) **成交环比回落，后续以稳为主。**本周（1.31-2.6）新房成交6.3万套、二手房成交2.1万套，环比降3.3%、8%。短期受春节备案延迟影响，成交或明显回落，节后随着供应增加，单周成交有望逐步回升。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79%。3) **推盘节奏加快，短期或将收缩。**1.25-1.31重点城市新推房源11878套，环比升32.9%；去化率62%，环比降11pct。年底销售冲刺完成，叠加春节假期临近，房企推盘节奏或短暂放缓。4) **库存环比下降，中期面临上行压力。**16城取证库存10404万平，环比降1.6%。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，一线占比提高。**上周百城土地供应建面1065.3万平、成交建面1264.4万平，环比降14.2%、降15.2%；成交溢价率11.1%，环比降5.2pct。其中一、二、三线成交建面分别占比13.3%、37%、49.7%，环比分别升2pct、降0.7pct、降1.3pct。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：**1) **地产债：**本周房企境内发债69.9亿元、海外发债23.5亿美元，较上周减少47.8亿元、4.6亿美元；境内外发行利率处于3%-12%区间，可比发行利率较前次有升有降。2) **信托：**本周集合信托发行137.4亿元，较上周减少18.2亿元。3) **地产股：**本周申万地产板块涨0.76%，跑输沪深300（+2.46%）；当前地产板块PE（TTM）8.03倍，估值处于近五年0.49%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、华侨城A、金科股份，南向资金净流入前三房企为碧桂园服务、龙湖集团、融创中国。
- **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。

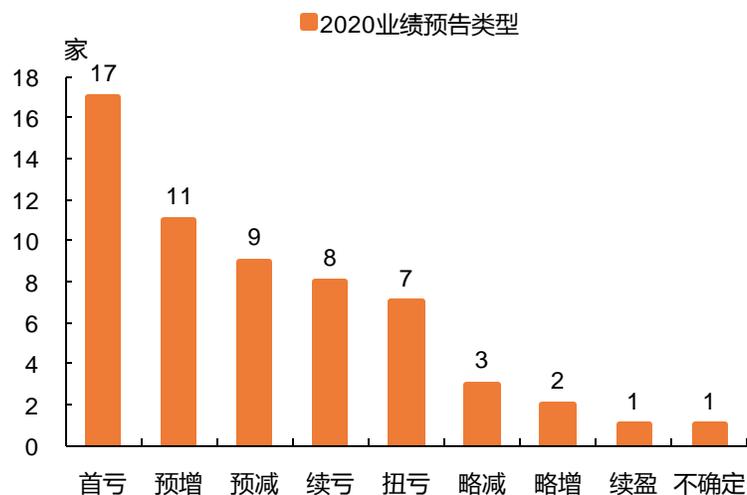
本周话题：2020年业绩预告梳理

2020年业绩预告梳理

事件描述：本周我们对房地产企业、物业管理企业2020年业绩预告情况进行梳理。

点评：截至2021年2月6日，申万地产板块已有59家企业发布2020年业绩预告，其中预增11家、略增2家、扭亏7家，合计占比34%。从A+H主流房企来看，2020年预计利润增速普遍低于2019年。究其原因，疫情影响结算增幅、低毛利率项目占比提升或为主要理由。除此之外，大悦城、中国金茂针对在建在售项目计提减值，同时大悦城购物中心、酒店客流均受疫情影响。主流房企中，中南建设、滨江集团表现相对突出，预计2020年净利润同比增长44.1%-92.2%、40%-60%。展望2021年，考虑前期地市热度较高而房价涨幅可控，毛利率预计仍将承压，但随着疫情消退、竣工结算冲击缓解，利润增速或相对稳定甚至存在上修可能。

申万地产板块2020业绩预告情况



资料来源：Wind，平安证券研究所

主流房企2020年业绩预告

	预告净利润上限 (亿元)	预告净利润下限 (亿元)	净利润同比上限	净利润同比下限	2019年净利润增速	预告变动原因
中南建设	80.0	60.0	92.2%	44.1%	89.8%	房地产业务结算规模增加
滨江集团	26.1	22.8	60.0%	40.0%	34.0%	房地产项目交付
大悦城	-3.5	-4.5	-117.1%	-122.0%	71.3%	疫情影响购物中心、酒店客流；毛利率同比下降；部分在建在售项目售价未达预期，计提减值；非经常性收益同比下降
中国金茂	——	——	-40.0%	-50.0%	23.8%	发展中物业、持作出售物业计提减值
融创中国	——	——	——	35.0%	57.1%	交付面积增加、股权投资产生金融资产公允价值变动收益
阳光城	52.8	——	31.4%	——	33.2%	——
金科股份	70.2	——	23.7%	——	46.1%	交房规模及整体销售毛利润增加
保利地产	289.1	——	3.4%	——	47.9%	已售项目竣工结转
绿地控股	137.2	——	-6.9%	——	29.6%	——

本周话题：2020年业绩预告梳理

2020年业绩预告梳理

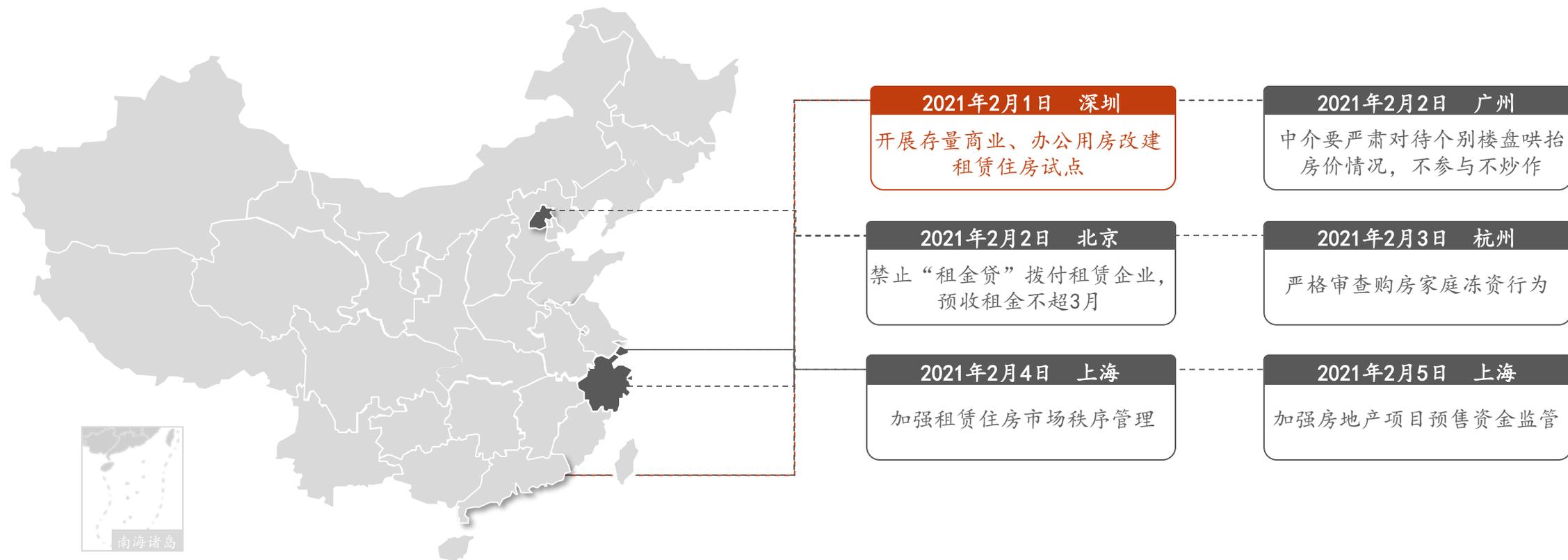
物管方面，已公布业绩预告的物管公司2020年净利润预计增速均位于40%以上，整体优于开发板块。各公司业绩增长主要因在管面积增加、增值服务收入提升以及提质增效下成本、费用改善。具体来看，14家公布业绩预告的物企中，8家2020年预计利润增速低于2019年、6家高于2019年。行业持续发展下上市物企逐渐分化，预计随着整合持续，分化仍将延续。

物管企业2020年业绩预告

	预告净利润 上限(亿 元)	预告净利润 下限(亿 元)	净利润同 比上限	净利润同 比下限	2019年净 利润增速	预告变动原因	上市时间
恒大物业	26		180.0%		289.1%	在管服务面积、非业主增值服务和社区增值服务大幅增长，降本增效成效显著	2020-12-02
融创服务	——	——	——	120.0%	174.5%	在管面积大幅增加及社区增值服务发展，积极采取降本增效举措带来盈利水平提升	2020-11-19
金科服务	——	——	——	65.0%	126.5%	物业管理项目稳定增长，增值服务业务收入综合上升，科技赋能等因素促使运营效益提升	2020-11-17
雅生活服务	——	——	——	40.0%	53.6%	管理面积增加及运营效益提升	2018-02-09
招商积余	4.5	4.2	57.2%	46.7%	-66.6%	物业管理业务归母净利润同比增加2.7-3亿元，资产管理业务受疫情影响归母净利润下降4000-5000万元，其他业务下降7000-10000万元	2019-12-16
时代邻里	——	——	——	140.0%	51.6%	物业管理及增值服务收入增加，提升运营效能、降低成本和费用	2019-12-19
滨江服务	——	——	——	70.0%	63.4%	在管项目和在管面积增加，业主增值服务与非业主增值服务收入上升，疫情期间社保减免	2019-03-15
建业新生活	——	——	——	80.0%	1101.6%	在管面积大幅增加、增值服务收入增加，推行提质增效措施，管理费用率持续降低	2020-05-15
合景悠活	——	——	——	70.0%	132.0%	在管面积大幅增加，提升运营效率	2020-10-30
弘阳服务	——	——	——	60.0%	79.0%	在管面积增加，非业主增值服务及小区增值服务收入增加	2020-07-07
新城悦服务	——	——	——	50.0%	87.5%	在管面积快速增加，已突破1亿平米，社区增值服务发展迅速	2018-11-06
宝龙商业	——	——	——	50.0%	34.0%	长三角开业项目步入成熟期，管理面积增加，项目筹备阶段收入预期增长，控制营运成本	2019-12-30
卓越商企服务	——	——	75.0%		41.9%	在管面积增加，增值服务收入增加	2020-10-19
荣万家	——	——	——	100.0%	56.7%	在管面积增加，业主增值服务与非业主增值服务收入上升，运营效益提升	2021-01-15

资料来源：Wind，平安证券研究所

政策环境监测-本周政策梳理



● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

资料来源：各部门网站，平安证券研究所



政策环境监测-重点政策点评

京沪深加强租赁市场监管

事件描述: 近日, 深圳、北京、上海相继出台租赁市场监管措施, 涉及资金监管账户设置、押金监管、严控租金贷、规范租赁企业行为等多方面。

点评: 1) 对于租金贷款业务, 上海禁止增量、压降存量, 计划存量业务2022年底前贷款金额调整为租金收入15%以下; 北京禁止“长收短付”、规定金融机构不得将“租金贷”资金直接拨付给租赁企业。以上措施旨在抑制住房租赁市场过度金融化, 避免因租金挪用导致“暴雷”现象发生。2) 三个城市均明确设立资金监管账户, 此举可有效提升租金收、付现金流匹配度, 保障承租人权益。3) 长期来看, 随着以人为核心的新型城镇化快速推进, 核心城市租赁住房需求仍将长期存在, 政策日趋完善有助于租赁市场平稳健康发展。

广州、杭州规范房地产市场秩序

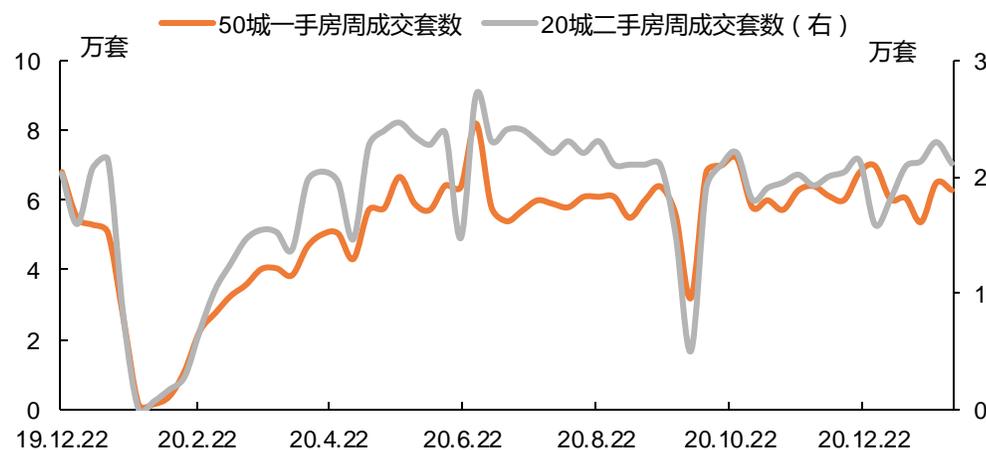
事件描述: 近日, 广州市房屋交易监管中心组织房地产中介管理工作会议, 通报业主抱团哄抬房价查处等情况, 对参会中介机构提出不参与炒作、规范业主放盘委托手续、规范中介门店信息公示等要求; 杭州市住房保障和房产管理局会同人行杭州中心支行、浙江银保监局, 督促房企严格审查购房家庭冻资情况, 确保冻资账户为购房家庭成员名下账户, 若违规则取消摇号资格。

点评: 以上举措旨在规范当地楼市秩序, 保障房地产市场平稳健康发展, 如广州要求中介机构不参与炒作, 有望对购房预期形成正面影响。岁末年初个别热点城市楼市热度延续, 对应区域相继发文加强管理, 但考虑全国成交整体稳定, 大范围严调控明显放缓, 预计后续仍将延续因城施策、打补丁为主。

市场运行监测

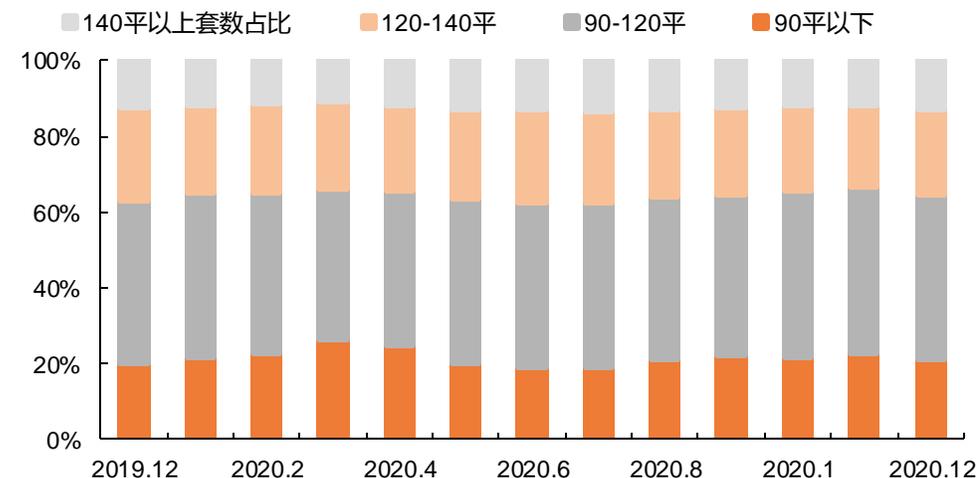
成交：环比回落，后续以稳为主

点评：本周（1.31-2.6）新房成交6.3万套、二手房成交2.1万套，环比降3.3%、8%。短期受春节备案延迟影响，成交或明显回落，节后随着供应增加，单周成交有望逐步回升。



结构：改善型需求占比回升

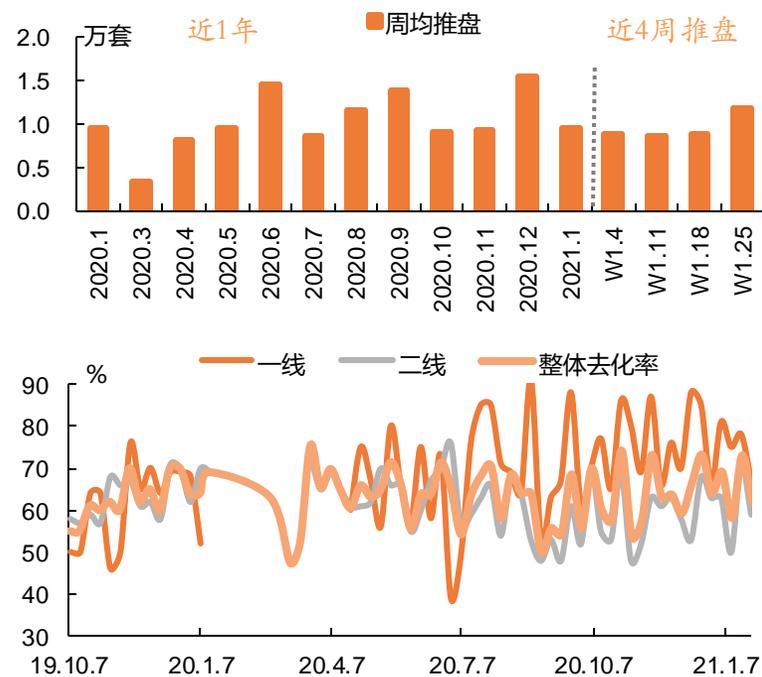
点评：2020年12月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比降1.5pct至21%，90-140平套数占比环比升0.7pct至66.3%，140平以上套数占比环比升0.9pct至12.8%，改善型需求（90平以上）占比回升。



市场运行监测

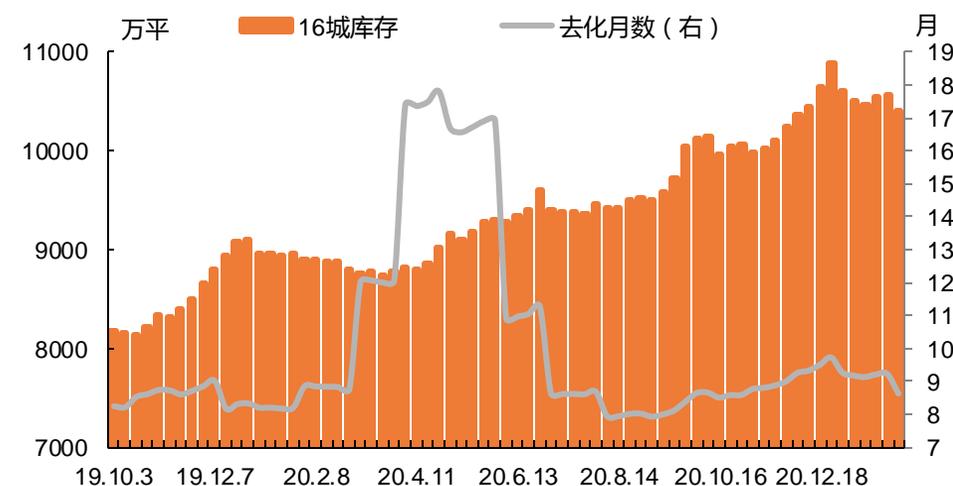
推盘：节奏加快，短期或将收缩

点评：1.25-1.31重点城市新推房源11878套，环比升32.9%；去化率62%，环比降11pct。年底销售冲刺完成，叠加春节假期临近，房企推盘节奏或短暂放缓。



库存：环比下降，中期面临上行压力

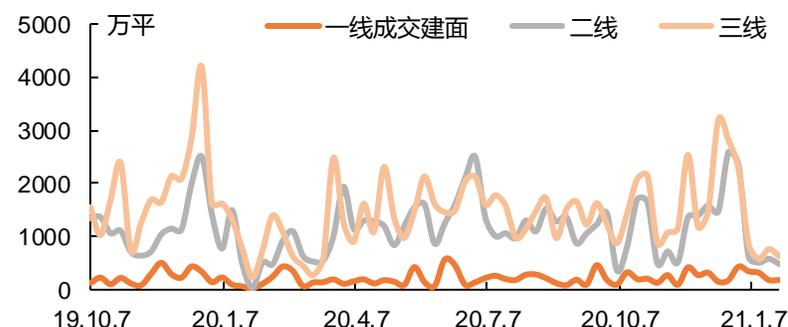
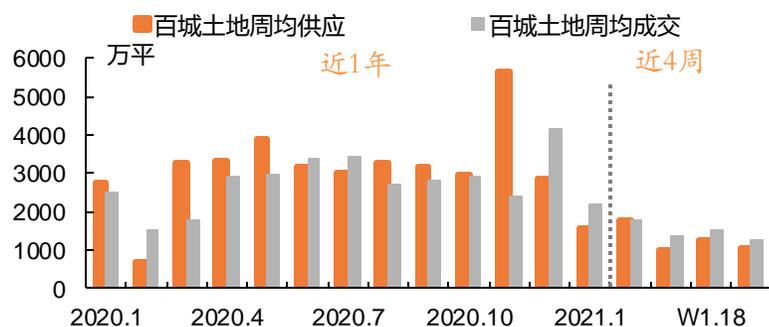
点评：16城取证库存10404万平，环比降1.6%，较2019年末、2020年末分别增16.4%、减2.9%。中期维度下，房企加快供货抢收需求趋势明确，库存面临上行压力。



市场运行监测

土地：成交、溢价率下降，一线占比提高

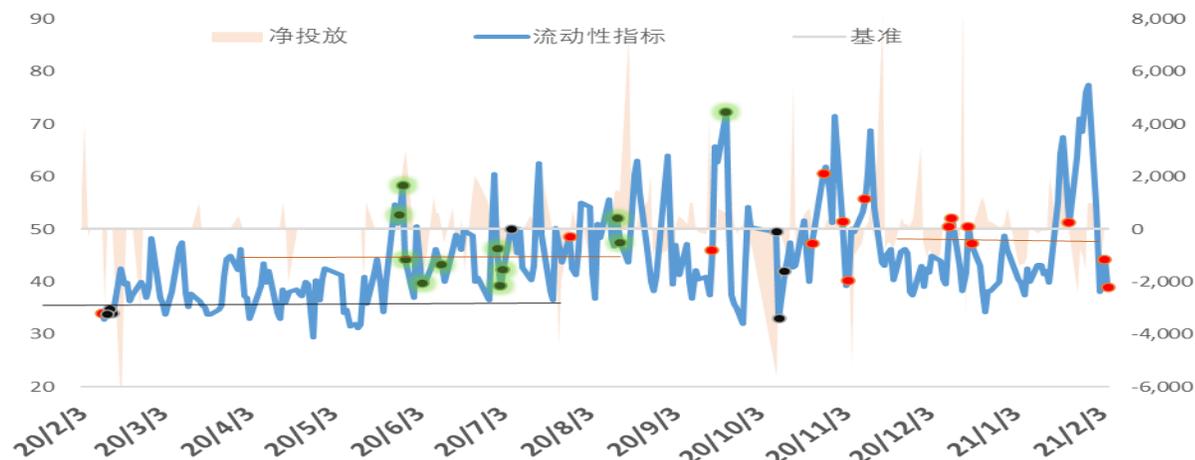
点评：上周百城土地供应建面1065.3万平、成交建面1264.4万平，环比降14.2%、降15.2%；成交溢价率11.1%，环比降5.2pct。其中一、二、三线成交建面分别占比13.3%、37%、49.7%，环比分别升2pct、降0.7pct、降1.3pct。考虑销售放缓、行业金融监管趋严，预计土地市场整体以稳为主。短期考虑年初拿地便于年内入市、债券密集发行缓解资金压力，不排除土拍积极性小幅升温可能。



资本市场监测——流动性环境

流动性环境：资金利率大幅下行

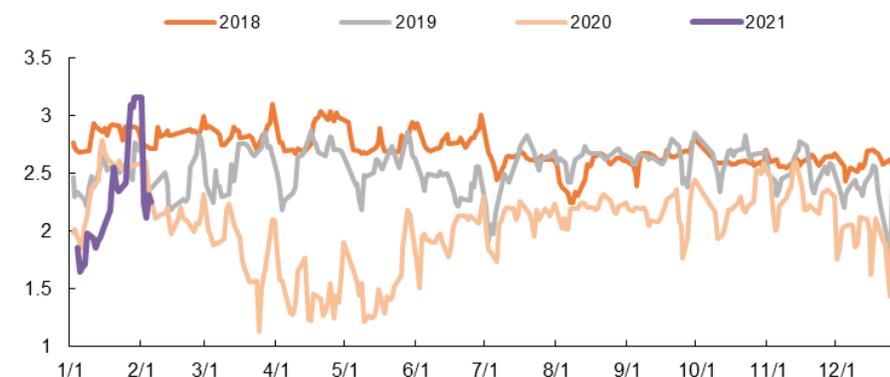
本周资金面紧张局面明显缓解，资金利率大幅下行。本周央行净投放资金960亿元，全周累计投放2800亿元7天期逆回购和2000亿元14天期逆回购，7天逆回购到期3840亿元。下周市场逆回购到期2800亿元。



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

DR007季节性(%)



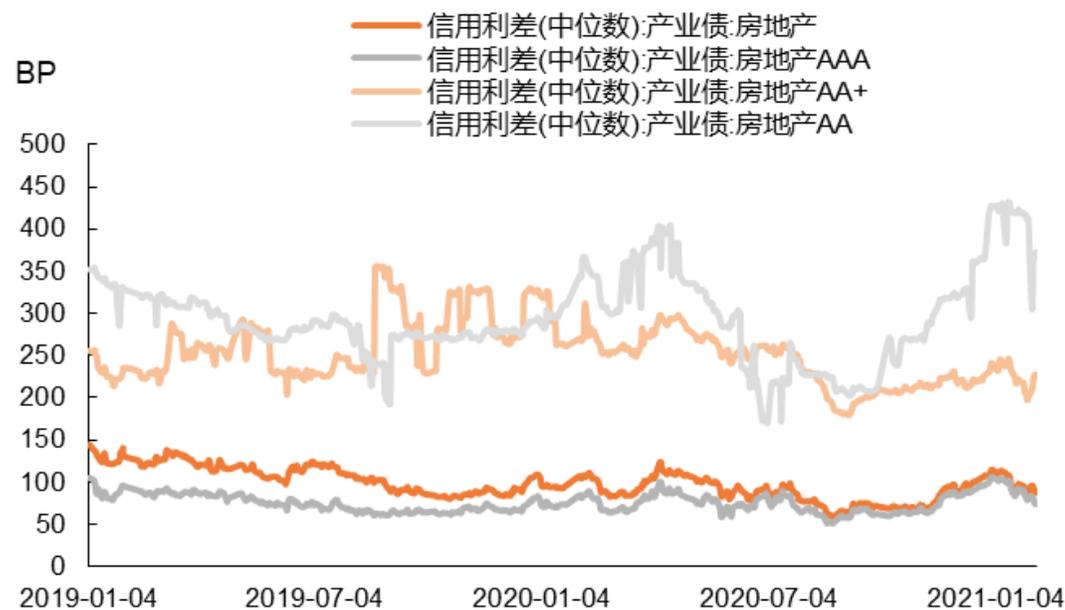
资金价格变动一览(%)

品种	2021/1/29	2021/2/5	涨跌幅 (BP)	
R	1D	6.5883	1.8911	-469.72
	7D	4.3930	2.2996	-209.34
	14D	4.8368	2.9178	-191.90
	1M	3.6643	2.9925	-67.18
DR	1D	3.3334	1.8793	-145.41
	7D	3.1587	2.2513	-90.74
	14D	4.0015	2.8866	-111.49
SHIBOR	1M	3.6398	2.8642	-77.56
	ON	3.2820	1.9090	-137.30
	1W	3.0710	2.3380	-73.30
	1M	2.8320	2.7530	-7.90
3M	2.7650	2.7790	1.40	

资本市场监测——信用利差

信用利差：行业信用利差收窄，位于历史19%分位

2月4日房地产债券整体信用利差为90BP，位于历史19%分位数，较1月29日下行2BP。AAA级信用利差2月4日处于历史29%分位数，较1月29日下行5.8BP；AA+级信用利差2月4日处于历史77%分位数，较1月29日上行26.5BP；AA级信用利差2月4日处于历史98%分位数，较1月29日下行40.0BP。

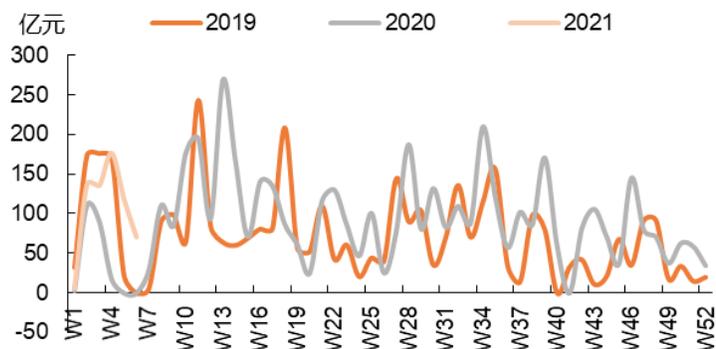


资本市场监测——境内债

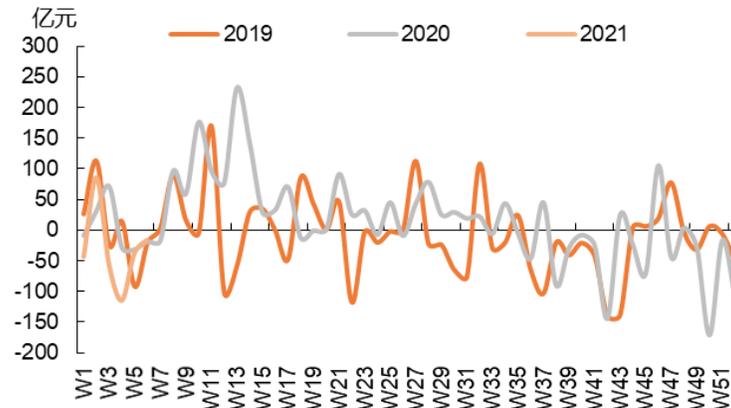
境内房地产债发行：发行量环比下降、净融资额环比上升

本周境内地产债发行量同比上升、环比下降，净融资额同比、环比上升。其中总发行量为69.89亿元，总偿还量为86.37亿元，净融资额为-16.48亿元。到期方面，2021年地产债全年到期规模4132亿元。

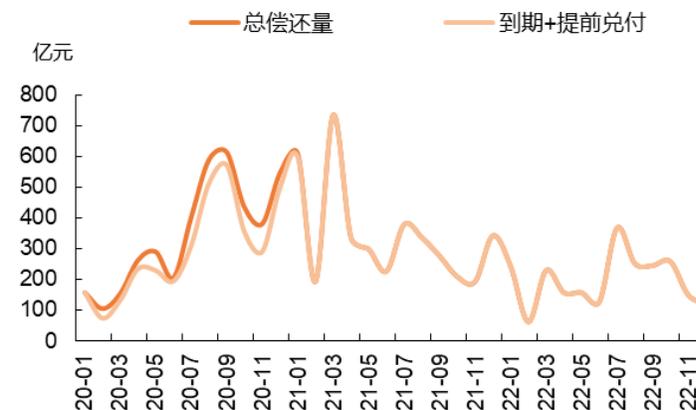
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



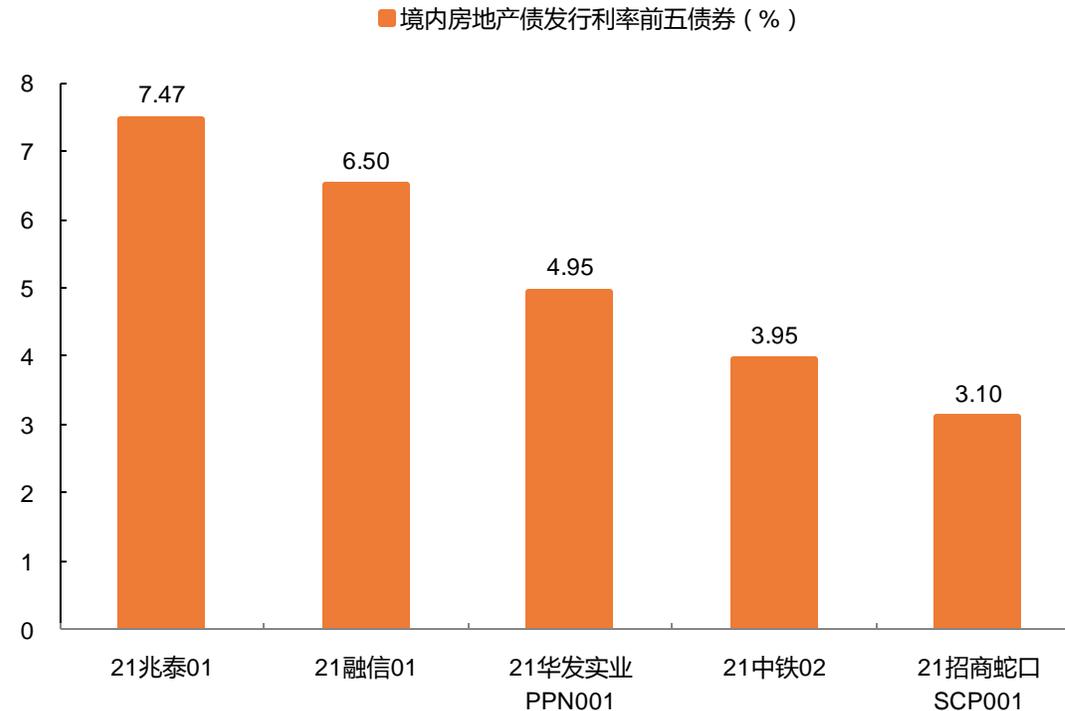
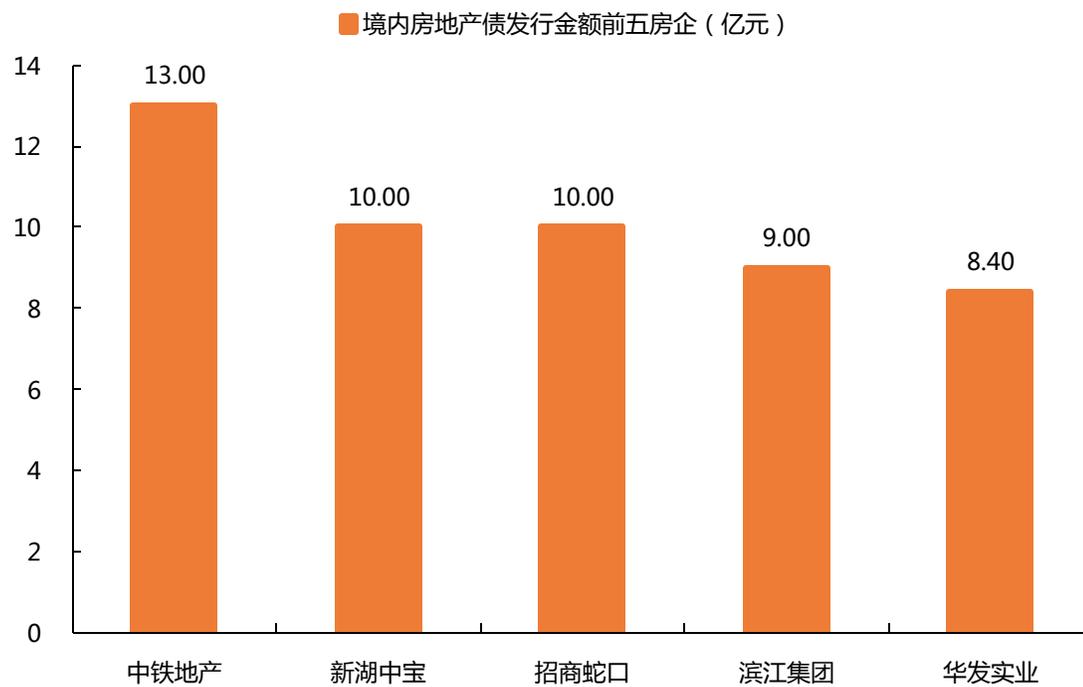
◆ 非城投地产债总偿还量



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72.1%

本周共9支境内房地产债发行,前五房企发行规模占比72.1%。

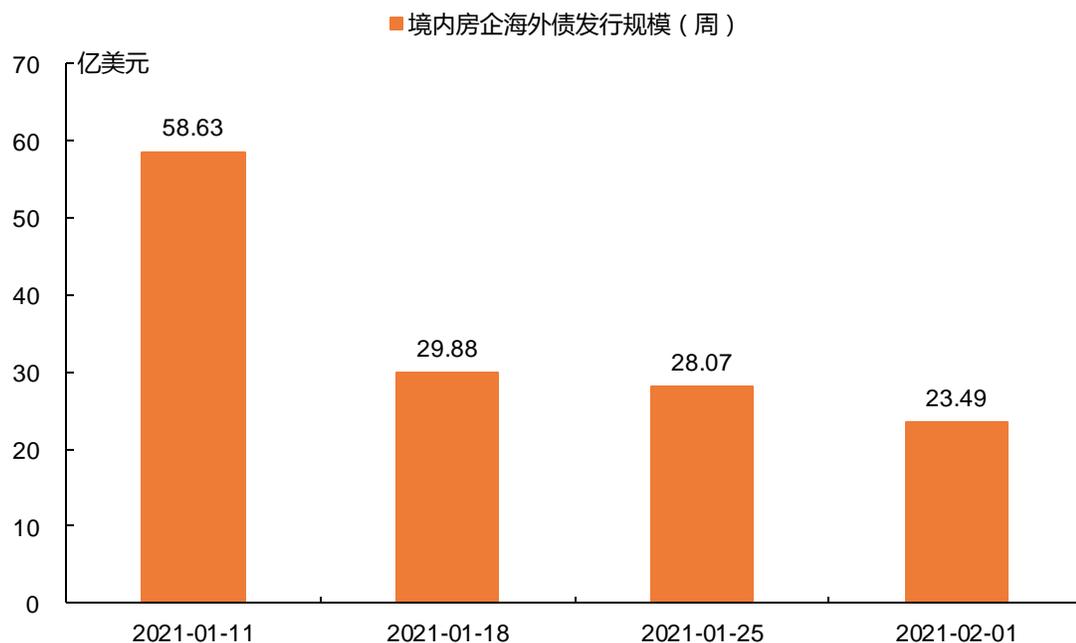


资本市场监测——海外债

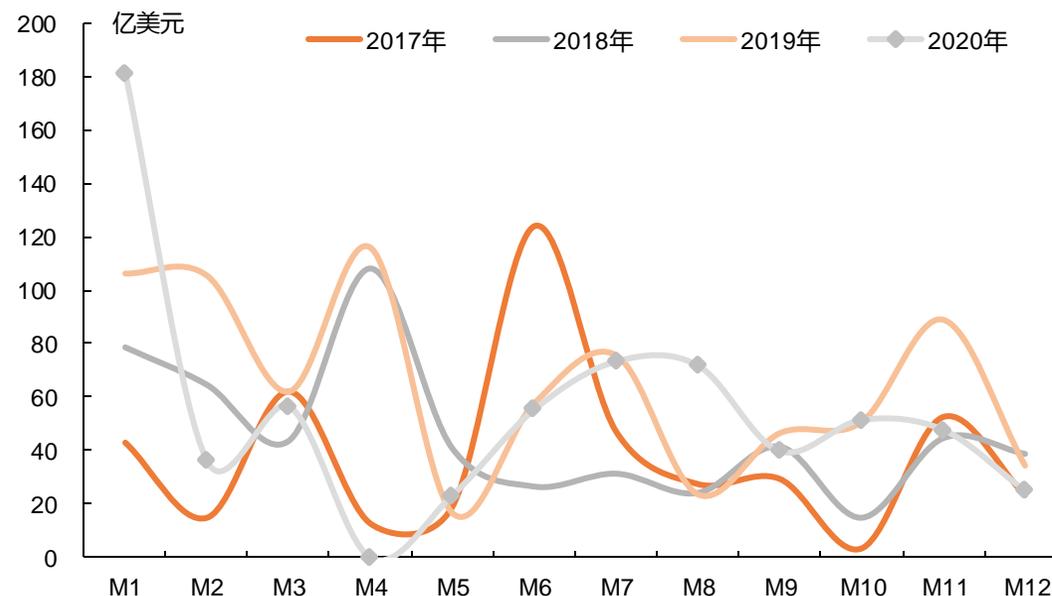
境内房企海外债：发行量环比下降

本周内房企海外债发行23.49亿美元，环比下降4.6亿美元。1月海外发债120.6亿美元，环比上升95.5亿美元。考虑2021年为房企海外债到期大年（544亿美元），叠加当前境外融资环境相对宽松，借新还旧推动下房企短期融资态度或保持积极。

◆ 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：重点房企利率较上期有升有降

本周境内外发行利率处于3%-12%区间，可比发行利率较前次有升有降。

本周重点债券发行明细

	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	新潮中宝	21新潮01	10	RMB	4	AA+	——	不可比	——	一般公司债
	高速地产	21高速地产SCP004	2	RMB	0.2877	AA	——	不可比	——	超短期融资债券
	栖霞建设	21栖霞建设SCP001	4.8	RMB	0.7397	AA	——	不可比	——	超短期融资债券
	滨江集团	21滨江房产CP002	9	RMB	1	AAA	——	不可比	——	一般短期融资券
	融信集团	21融信01	6.59	RMB	5	AAA	6.50	-0.28	2019/7/2	一般公司债
	华发实业	21华发实业PPN001	8.4	RMB	5	AAA	4.95	不可比	——	定向工具
	兆泰集团	21兆泰01	6.1	RMB	2	AA+	7.47	0.47	2020/9/22	私募债
	中铁地产	21中铁02	13	RMB	5	AAA	3.95	0.17	2021/1/20	一般公司债
	招商蛇口	21招商蛇口SCP001	10	RMB	0.4932	AAA	3.10	不可比	——	超短期融资债券
境外	九龙仓置业	九龙仓置业 3% N20240205	7	CNH	3	--/--/--	3	不可比	——	企业债
	正荣地产	正荣地产 6.7% B20260804	3	USD	5.5	--/--/--	6.7	不可比	——	企业债
	中骏集团	中骏集团控股 6% N20260204	3.5	USD	5	B1/B+/--	6	-1.38	2020/1/14	企业债
	阳光100	阳光100中国 12% N20231003	1.2	USD	2.66	--/--/--	12	不可比	——	企业债
	阳光100	阳光100中国 12% N20231003	1.2	USD	2.66	--/--/--	12	不可比	——	企业债
	富力地产	富力地产(香港) 11.75% N20230802	5	USD	2.5	B2/--/--	11.75	不可比	——	企业债
	新城控股	新城发展 4.5% N20260502	4.04	USD	5.25	Ba1/--/--	4.5	不可比	——	企业债
	融信中国	融信中国 5.5% N20220201	2	USD	1	--/--/--	5.5	0.25	2020/12/4	企业债
	中梁控股	中梁控股 7.5% N20220131	2.5	USD	1	B1/--/B+	7.5	-1.375	2020/11/23	企业债



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

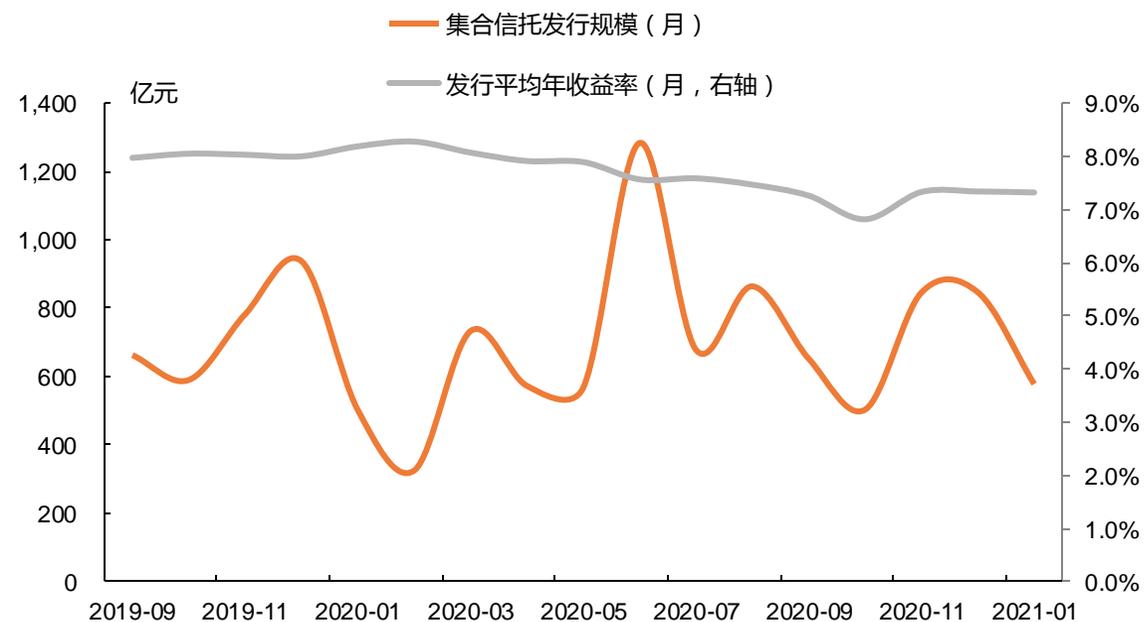
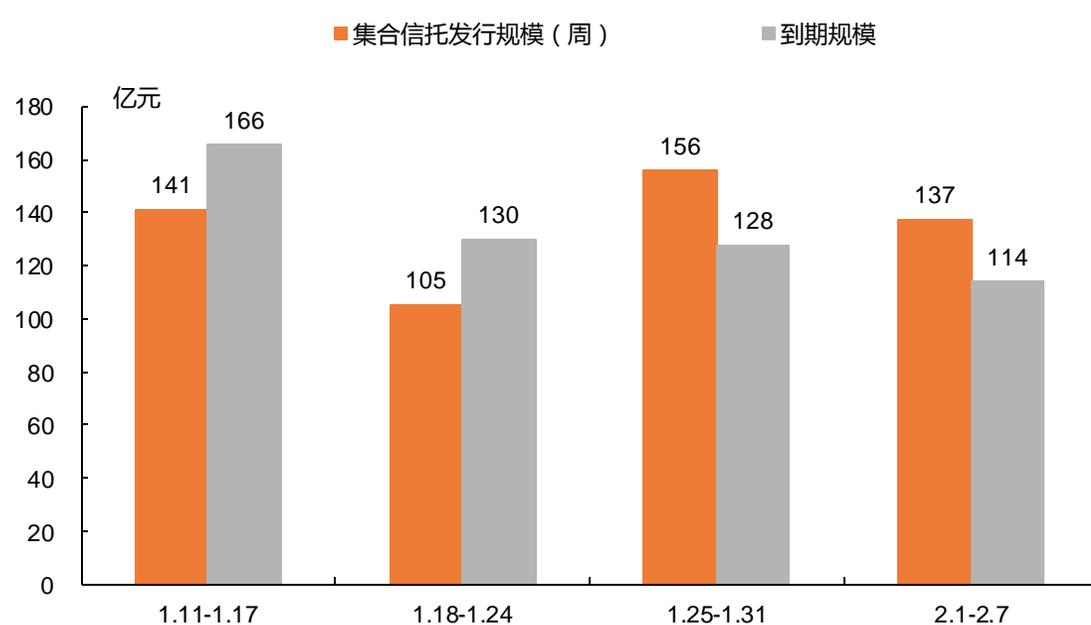
◆ 本周债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
已受理	2021-02-04	广州番禺海怡房地产开发有限公司2021年公开发行公司债券(面向专业投资者)	29
	2021-02-04	珠海华发实业股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	60
	2021-02-02	南宁新技术产业建设开发总公司2020年非公开发行短期公司债券	10
	2021-02-01	贵州绿景新城开发投资有限责任公司2021年非公开发行公司债券(保障性住房)	8.4
	2021-02-01	金辉集团股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	83.49
已反馈	2021-02-01	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
	2021-02-01	杭州滨江城建发展有限公司2021年非公开发行公司债券	20
提交注册	2021-02-03	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
	2021-02-03	碧桂园地产集团有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券	139

资本市场监测——信托

信托：融资总额环比下降、净融资额环比下降

本周集合信托发行137.4亿元，到期114亿元，净融资23.4亿元，较上周分别变化-18.2亿元、-13.8亿元、-4.4亿元。1月集合信托发行576.2亿元，环比降31.8%，发行利率7.32%，环比下降2BP。

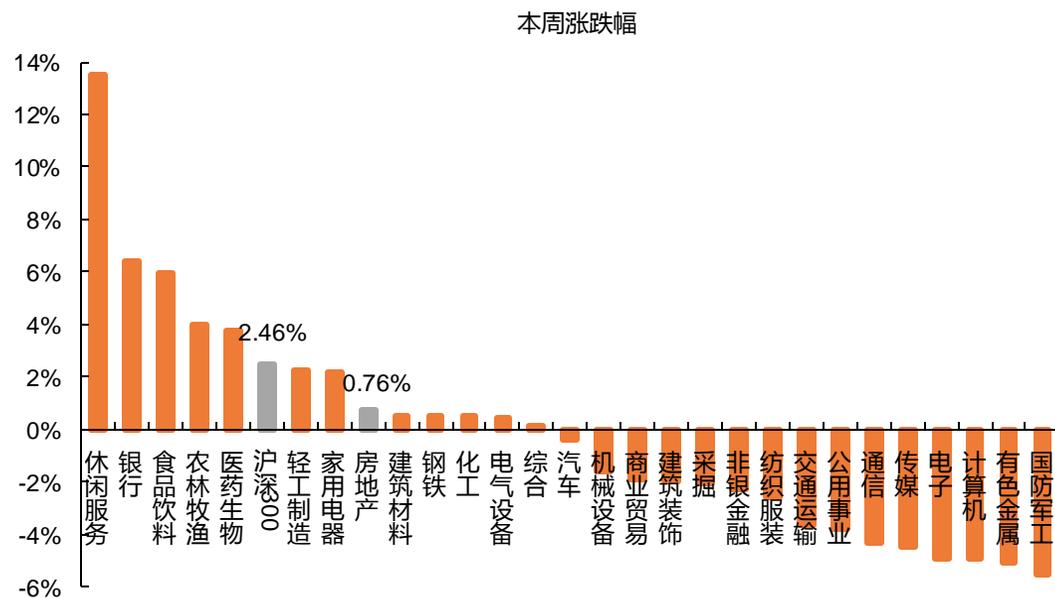


资本市场监测——地产股

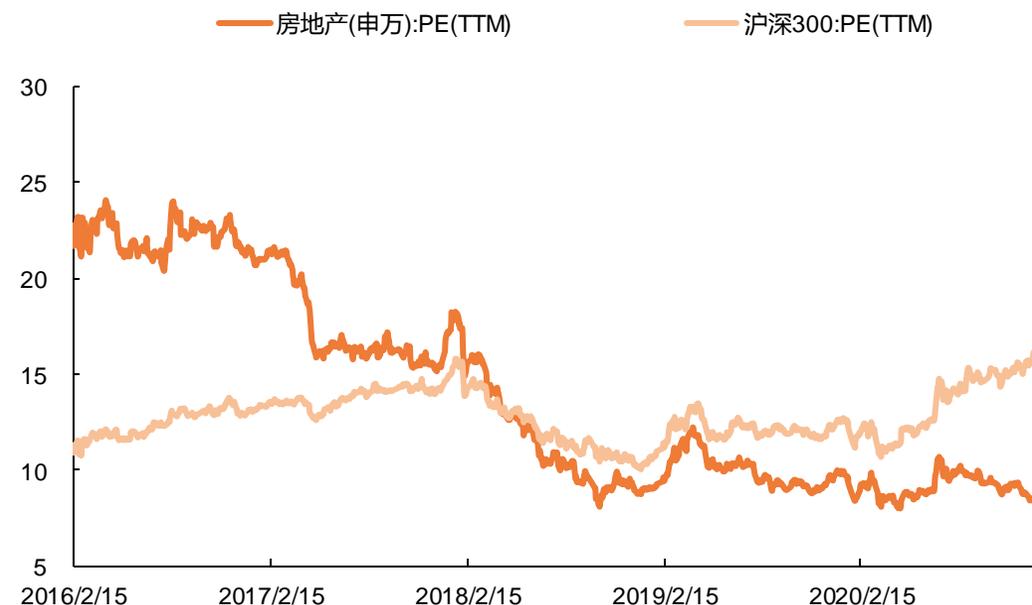
板块涨跌：单周涨0.76%，估值处于近五年0.49%分位

本周申万地产板块涨0.76%，跑输沪深300 (+2.46%)；当前地产板块PE (TTM) 8.03倍，低于沪深300的16.58倍，估值处于近五年0.49%分位。

◆ 本周行业涨跌幅情况



◆ 房地产PE (TTM) 处于近五年0.49%分位



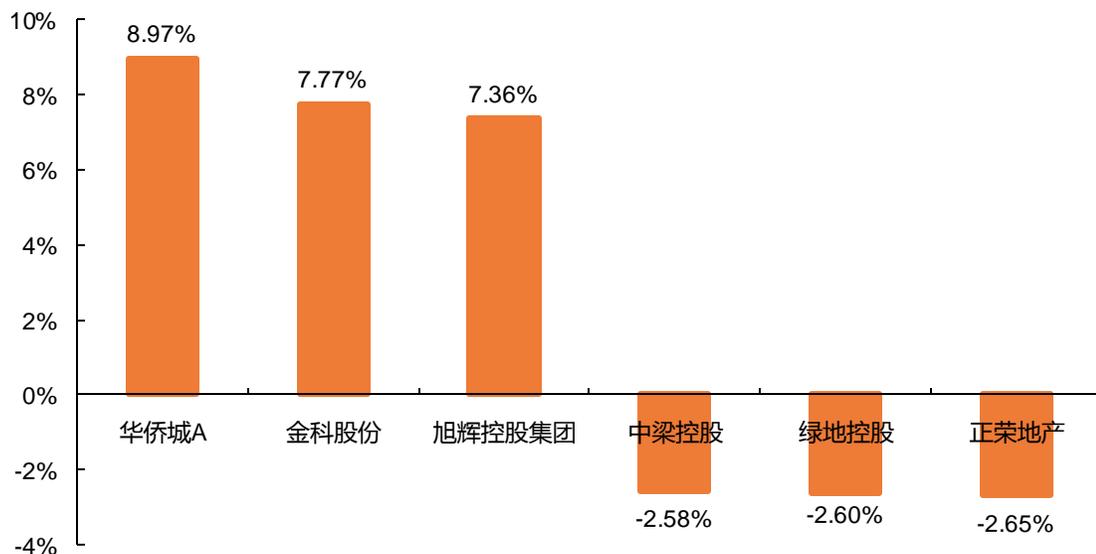
资料来源：Wind，平安证券研究所

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华侨城A、金科股份、旭辉控股集团，排名后三为中梁控股、绿地控股、正荣地产。

本周上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

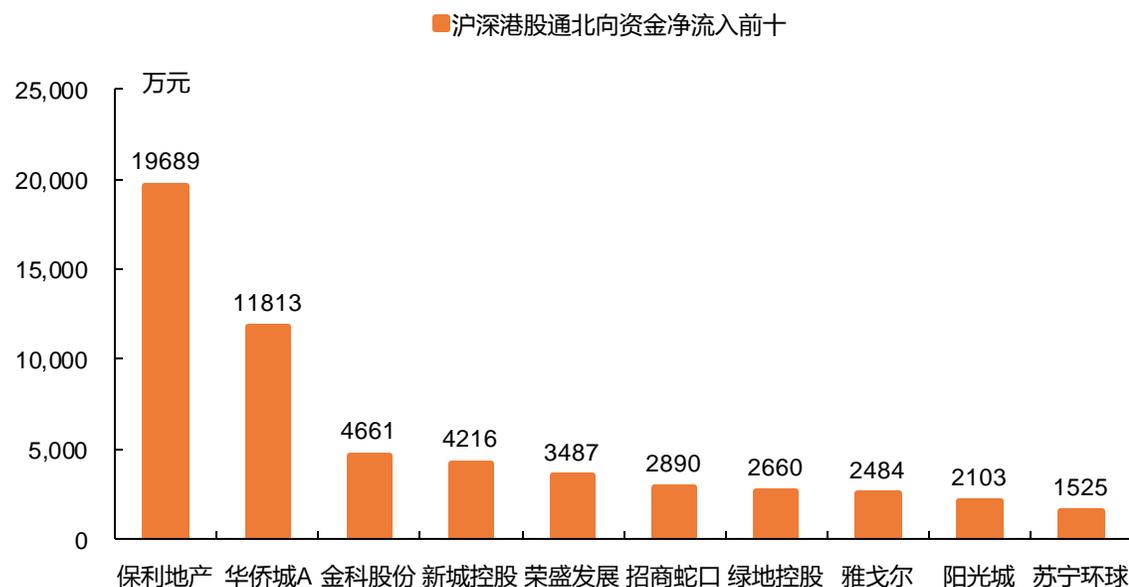
房企	事项
金茂	拟挂牌青岛方旭置业100%股权
富力	赎回2021年到期7%优先票据，总金额3.33亿美元
众安	收购旗下中国新城市物管公司，代价1.05亿元
保利	股权激励行权187.76万股，涉及总经理刘平等人
蓝光	高级副总裁吕正刚接替余驰任第七届董事会董事
合景泰富	正式签约石下村，系广州增城2021年首个旧改项目
旭辉	将赎回优先永久资本证券，尚未偿还本金额2.47亿美元
俊发	获得广州增城蓝山村旧改，改造资金约82.15亿元

资本市场监测——地产股

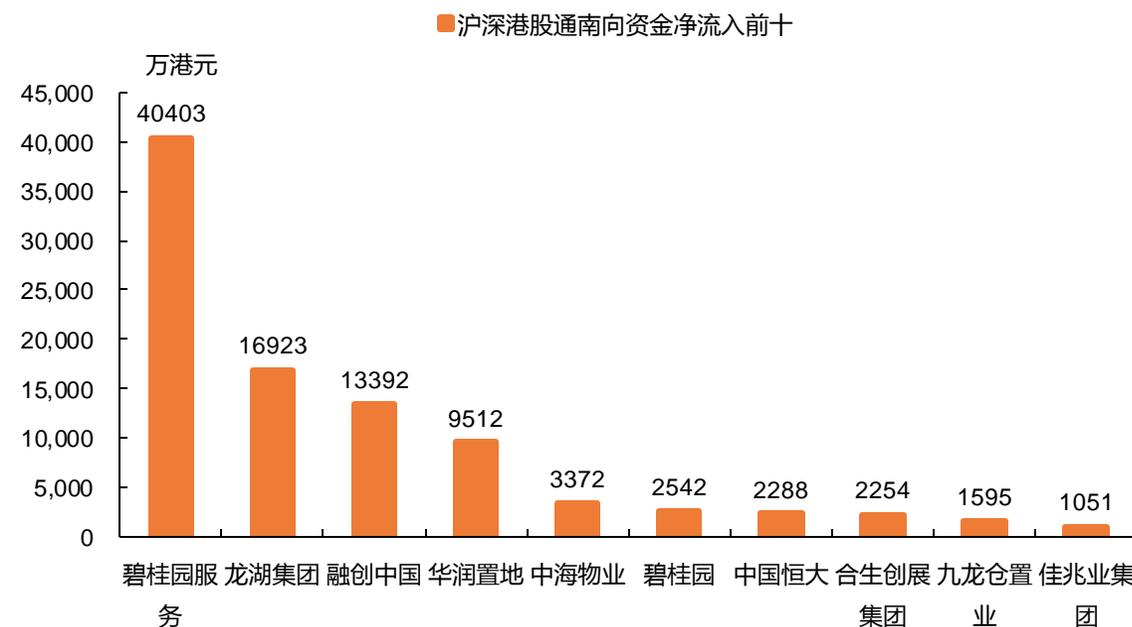
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为保利地产、华侨城A、金科股份，南向资金净流入前三房企为碧桂园服务、龙湖集团、融创中国。

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

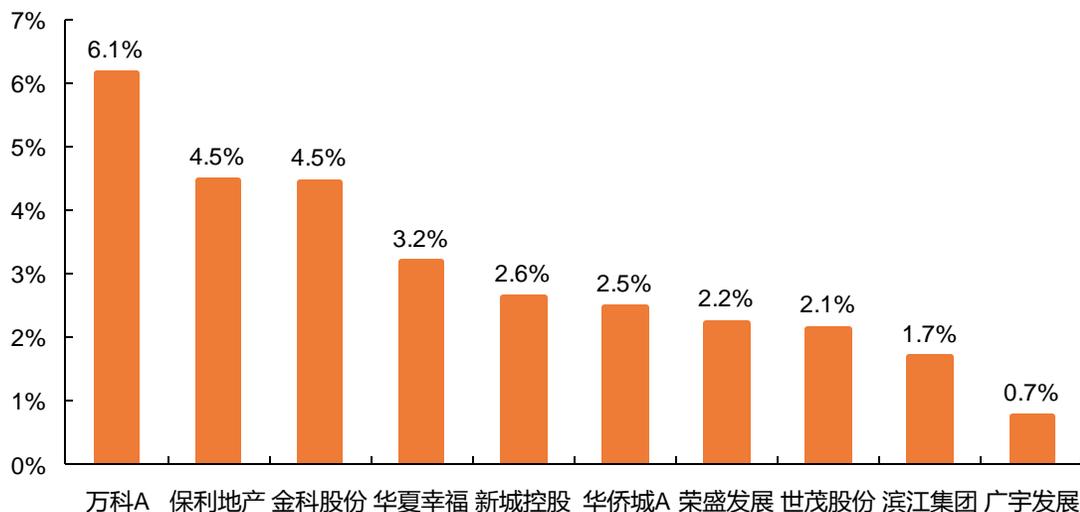
资本市场监测——地产股

个股表现

本周陆股通持股占流通股前三房企为万科A、保利地产、金科股份，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。

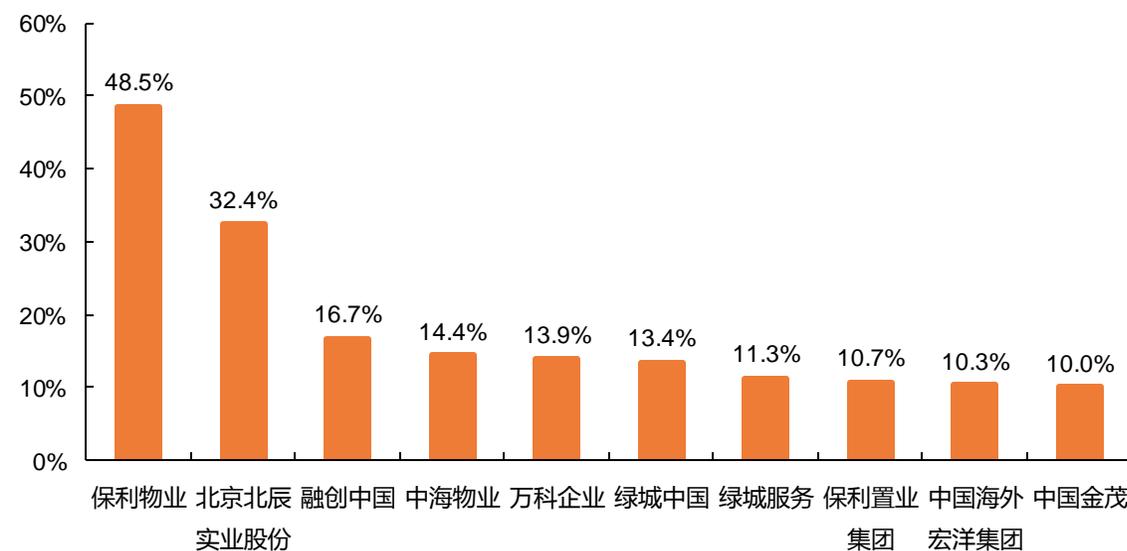
沪深港股通持股占比前十房企

■陆股通持股占流通股前十（截至2021年2月5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2月5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春节返乡置业缺失，叠加供应较大、棚改退潮导致的需求弱化，行业面临三四线楼市销售快速下行、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。