



地产行业周报

安全边际仍旧充足，配置价值持续凸显

2021年2月28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：**本周申万地产板块上涨4.44%，大幅跑赢沪深300（-7.65%），大涨过后板块估值仅处于近五年9%分位、近两年21%分位，安全边际仍旧充足。当前主流房企PE(2021E)均值低至4.58倍、股息率均值达5.1%，2021年业绩由于疫情冲击缓解、前期销售韧性仍具支撑。短期看，主流房企估值、股息率吸引力仍在，业绩展望稳定，大盘波动加剧背景下配置价值依旧凸显。中长期，三条红线、房贷集中度、供地集中度等长效政策的实施，有望从融资、拿地、销售等维度保障市场稳定，推动利润率企稳、集中度提升，其兑现节奏为中长期持续关注方向。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。
- **政策环境监测：**1) 供地新政出台，龙头房企优势再扩大；2) 多地按规定调升房地产贷款集中度上限；3) 东莞加强房地产市场调控。
- **市场运行监测：**1) **成交环比上升，后续延续改善。**本周（2.21-2.27）新房成交6.1万套、二手房成交1.8万套，环比升227%、230%，较春节前一周（1.31-2.6）升0.7%、降15.1%。后续随着春节后推盘供应增加、网签备案步入正轨，单周成交有望逐步回升。2) **改善型需求占比回升。**1月32城商品住宅成交中，90平以上成交套数占比环比升0.5pct至79.5%。3) **推盘节奏放缓，预计逐步加快。**2.8-2.21重点城市新推房源7809套，环比前两周降64.9%；去化率84.5%。三四月传统销售旺季临近，后续房企预计加快推盘节奏。4) **库存环比略降，面临上行压力。**16城取证库存10128万平，环比降1.9%，较2019年末、2020年末分别增13.3%、减5.5%。随着三四月取证推盘高峰来临，库存面临上行压力。5) **土地成交、溢价率下降，一三线占比提高。**上周百城土地供应建面291.6万平、成交建面268.4万平，环比降83.1%、降56.6%；成交溢价率14%，环比降1.8pct。其中一、二、三线成交建面分别占比15.1%、26.9%、58%，环比分别升6.3pct、降33.1pct、升26.9pct。考虑集中供地政策出台，后续多地土地成交或呈周期性波动。集中供地预计减少多房企争夺热点地块概率，利于缓解地市热度、平缓土地溢价率。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周房企境内发债105.5亿元、海外发债0.5亿美元，较前一周增加88.6亿元、减少1.5亿美元；本周境内外发行利率处于2.65%-5.8%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86.7亿元，较前一周增加18.7亿元。3) **地产股：**本周申万地产板块涨4.44%，跑赢沪深300（-7.65%）；当前地产板块PE(TTM) 8.78倍，估值处于近五年9%分位；本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为万科A、保利地产、苏宁环球，南向资金净流入前三房企为中国海外发展、华润置地、万科企业。
- **风险提示：**1) 三四线楼市下行风险；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：地产行业投资价值再思考

地产行业投资价值再思考

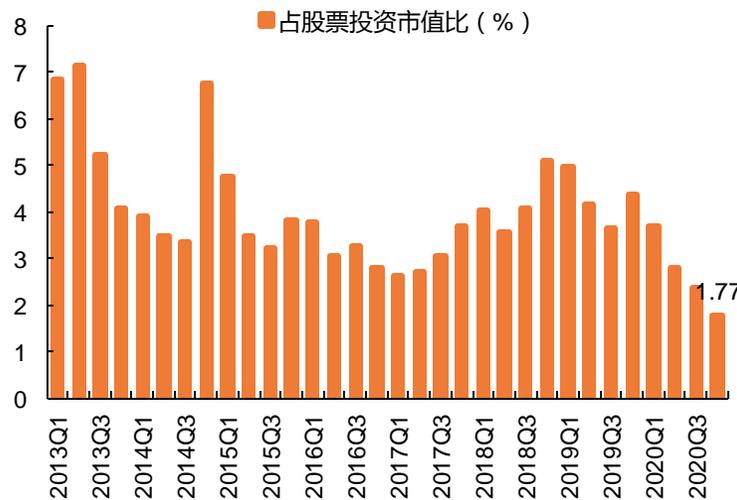
事件描述：本周申万地产板块累计上涨4.44%，大幅跑赢沪深300（-7.65%），其中2月25日当天即上涨6.13%。大涨之后行业是否仍旧具备投资价值，本周我们通过对行业及主流房企进行分析一窥究竟。

点评：板块估值、持仓占比处于近年低位。本周板块上涨后，估值仍处相对低位。截至2021年2月26日，申万地产板块PE（TTM）为8.78倍，处近五年9%分位、近两年21%分位。基金持仓方面，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。

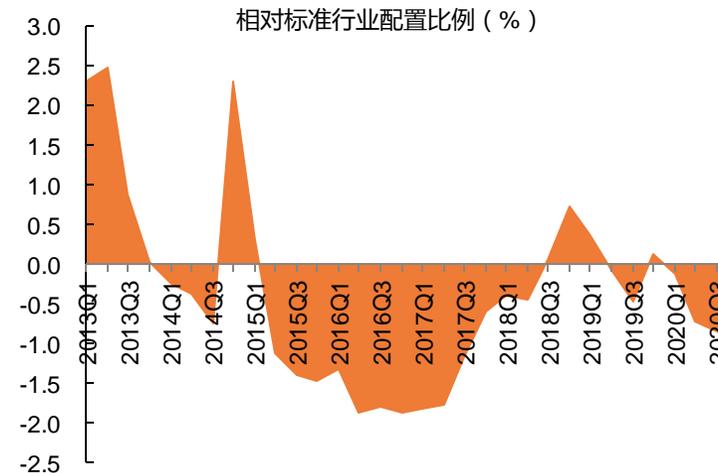
房地产PE（TTM）处于近五年9%分位



2020Q4地产行业持仓比例创历史新低



2020Q4地产板块持续低配

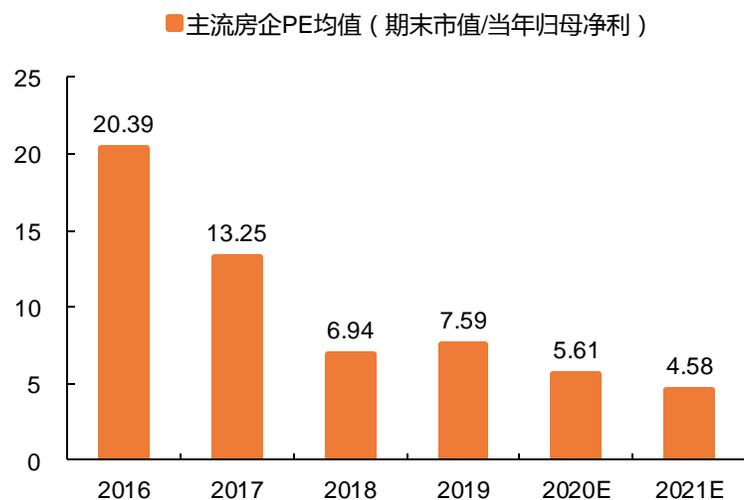


本周话题：地产行业投资价值再思考

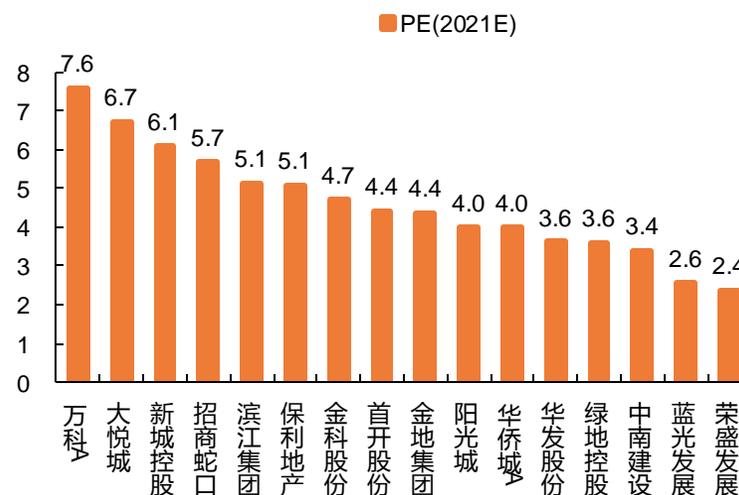
地产行业投资价值再思考

主流房企估值、股息率仍具吸引力。统计的16家主流房企2020预测业绩对应PE均值为5.61倍、2021预测业绩对应PE均值为4.58倍，处于2016年以来较低水平，安全边际仍旧充足；2019年年报分红对应最新股价的股息率均值为5.1%，仍具吸引力。其中2021预测业绩对应PE前三为万科A、大悦城、新城控股，均不足8倍，股息率前三为荣盛发展、绿地控股、首开股份，均超过7%。招保万金PE(2021E)分别为5.7倍、5.1倍、7.6倍、4.4倍，股息率分别为6.5%、5.3%、3.1%、5.3%。

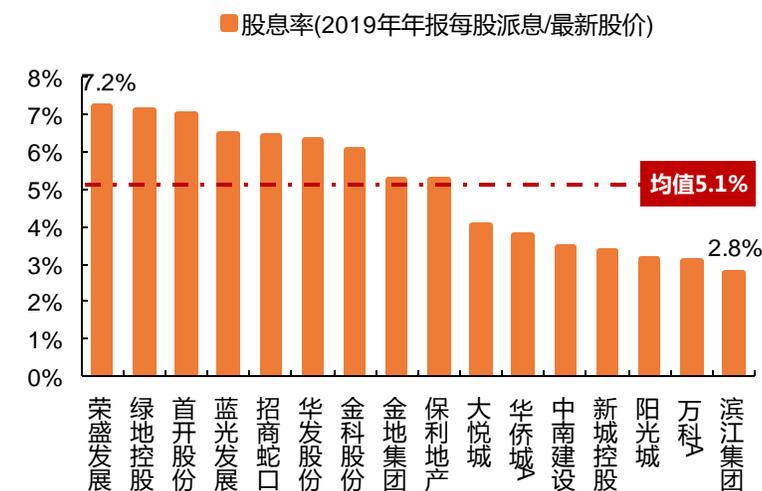
主流房企PE走势



主流房企PE (2021E)



主流房企股息率



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2月27日收盘数据

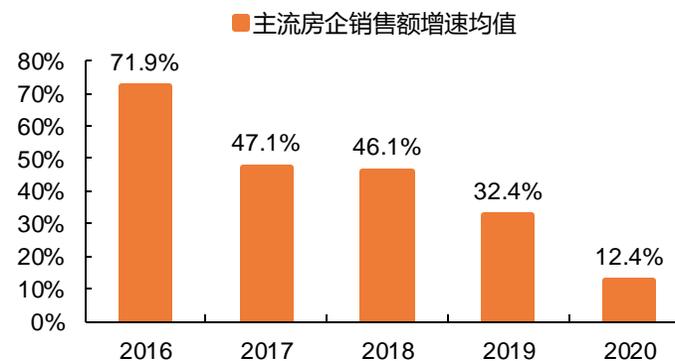
本周话题：地产行业投资价值再思考

地产行业投资价值再思考

销售韧性保障后续业绩。由于疫情影响结算增幅、低毛利率项目占比提升、存货减值等原因，主流房企2020年预计利润增速大多低于2019年。展望2021年，疫情消退下竣工冲击缓解、前期销售韧性有望为结算提供支撑，利润增速或相对稳定，甚至个别房企存在增速上修可能。

短期安全垫依旧充足，中长期关注利润率改善、集中度提升节奏。整体来看，行业及主流房企在经历本周上涨后，估值、股息率仍具吸引力，大盘波动加剧背景下配置价值依旧凸显。中长期，三条红线、房贷集中度、供地集中度等长效政策的实施，有望从融资、拿地、销售等维度保障市场稳定，推动利润率企稳、集中度提升，其兑现节奏为中长期持续关注方向。

主流房企全口径销售额增速



主流房企2020年销售额增长情况



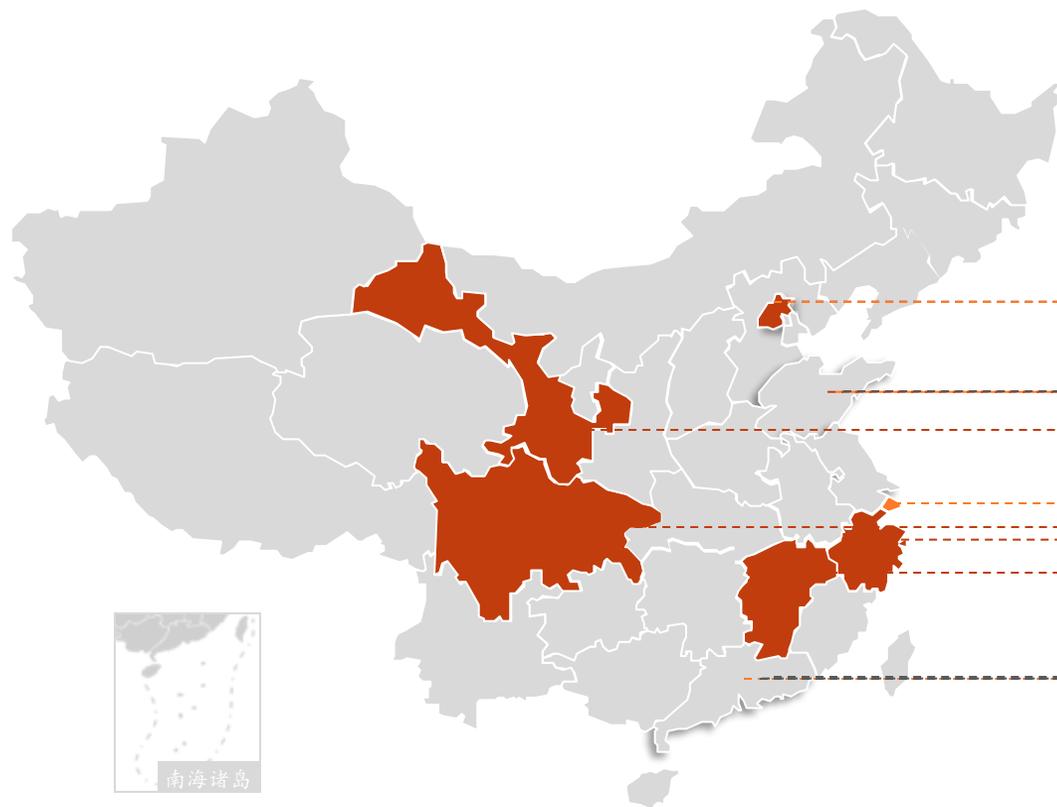
主流房企2020年业绩预告情况

	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	92.2%	44.1%	89.8%	房地产业务结算规模增加
滨江集团	60.0%	40.0%	34.0%	房地产项目交付
大悦城	-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
阳光城	31.4%		33.2%	——
金科股份	23.7%		46.1%	交房规模及整体销售毛利润增加
保利地产	3.4%		47.9%	已售项目竣工结转
蓝光发展	1.4%		55.5%	——
绿地控股	-6.9%		29.6%	——
招商蛇口	-23.6%		5.2%	毛利率下降、存货减值、投资收益同比下降

资料来源：克而瑞，平安证券研究所；销售销售来自克而瑞；未说明2020年业绩变动原因公司为公司无相关公告



政策环境监测-本周政策梳理



2021年2月22日 国务院
支持革命老区重点城市开展城镇低效用地再开发

2021年2月23日 浙江
房产税减免政策执行期延续至2021年6月30日

2021年2月23日 山东
省级每年确定10家物企开展居家社区养老服务试点

2021年2月23日 成都
健全物业行业的党组织，拓展物业参与城乡社区治理途径

2021年2月23日 江西
全面放开全省城镇落户条件，全面取消城市落户限制

2021年2月25日 兰州
建立物业管理信用体系，完善物业管理委员会制度

2021年2月22日 青岛
优化人才住房建设，产权型人才房满5年可上市交易

2021年2月22日 北京
针对共有产权住房项目的选址、住房层高等出台细则

2021年2月23日 深圳
商务公寓、宿舍项目可配建燃气管道

2021年2月23日 上海
房贷集中度指标下发至银行，在合规情况下，较全国线上上浮

2021年2月22日 广州
加强住房租赁管理，建立纠纷调处机制

2021年2月24日 青岛、济南
全年分3批次集中统一发布宅地招拍挂公告及出让

2021年2月25日 深圳
严查二手房挂牌价超出成交价行为

2021年2月27日 东莞
延长购房社保年限要求，提高首付比例，离婚追溯两年

政策环境监测-重点政策点评

供地新政出台，龙头房企优势再扩大

事件描述：青岛自然资源和规划局发布《坚决落实上级有关要求部署2021年住宅用地供应工作》，一是要严格贯彻落实相关文件要求，科学编制住宅用地供应计划；二是坚持做好住宅用地信息公开工作，住宅用地信息公开做到及时、准确、全面；三是严格实行住宅用地“两集中”同步公开出让，即集中发布出让公告、集中组织出让活动，全年将分3批次集中统一发布住宅用地的招拍挂公告并实施招拍挂出让活动，引导市场理性竞争。

点评：1) 缓解土地市场竞争压力，稳定市场预期。集中供地将缓解短期土地供需压力，同时势必会加大房企短期资金筹集压力，减少多房企争夺单个热点地块的现象，利于平缓土地溢价率，稳定市场预期。同时集中供地意味着后续集中建设、集中开盘，购房者对于楼盘预售时间把握度、单次可选择空间上升，亦有助于稳定楼市预期。

2) 地方政府或被动加大单次供地规模。由于土地出让金仍是地方政府的主要财政收入来源，随着集中供地政策出台，未来地方政府土地供应次数有限，若单次土地供应过少或质量较差，土地流拍或单次土地出让金不足可能会导致地方政府短期财政压力，因此地方政府理性选择或加大单次供地数量及质量。

3) 规模房企占优，联合拿地及存量收购重要性提升。无论是短期资金筹集还是前期多地块研判能力，资金充足的规模房企均相对占优。同时每年仅3次的土地集中供应，将打破开发商原有开发运营节奏，将对房企的开发、运营、资金安排等均提出更高要求，亦将利于龙头规模房企。同时集中供地背景下，预计联合拿地和存量土地收购的重要性将再度攀升。按照平均的开发节奏，集中拿地意味着未来项目集中上市推盘，将利于缓解销售端的楼市供需矛盾，同时为争夺客源和提高开盘去化率，房企品牌及开盘策略也将更加重要。

4) 城市差异决定政策效果差异，关注后续实施细则。由于每个城市楼市库存、去化周期不一致，集中供地在缓解低库存城市土地竞争压力同时，可能会加大高库存城市的土地流拍率，后续仍需关注各个城市的具体实施细则。

政策环境监测-重点政策点评

多地按规定调升房地产贷款集中度上限，因城施策延续

事件描述：近日，上海、广东、海南、浙江、辽宁等多地密集发布地方版房地产贷款集中度管理制度细则，与全国版政策相比，多地针对地方银行的监管指标出现微调。上海对第三档、第五档银行的集中度管理上限分别较全国指标上浮2个、1.5个百分点，浙江对第四档、第五档分别上浮1个、2个百分点，广东（不含深圳）对第三档、第四档分别上浮2个、2.5个百分点等。

点评：1) 全国版政策规定，针对第三档、第四档、第五档银行业金融机构，人民银行副省级中心支行以上分支机构会同所在地银保监会派出机构，可在充分论证下，以全国版集中度管理要求比例为基准，上下浮动2.5个百分点。此次上海等地小幅上调考核上限符合规定。2) 各地考核指标上浮或与当地楼市供需以及金融业发展情况相关，差异化“加点”充分体现监管弹性，可缓解对应区域中小银行经营压力、为地方金融风险化解提供政策空间，同时也有助于保持房地产市场稳定。

东莞进一步加强房地产市场调控

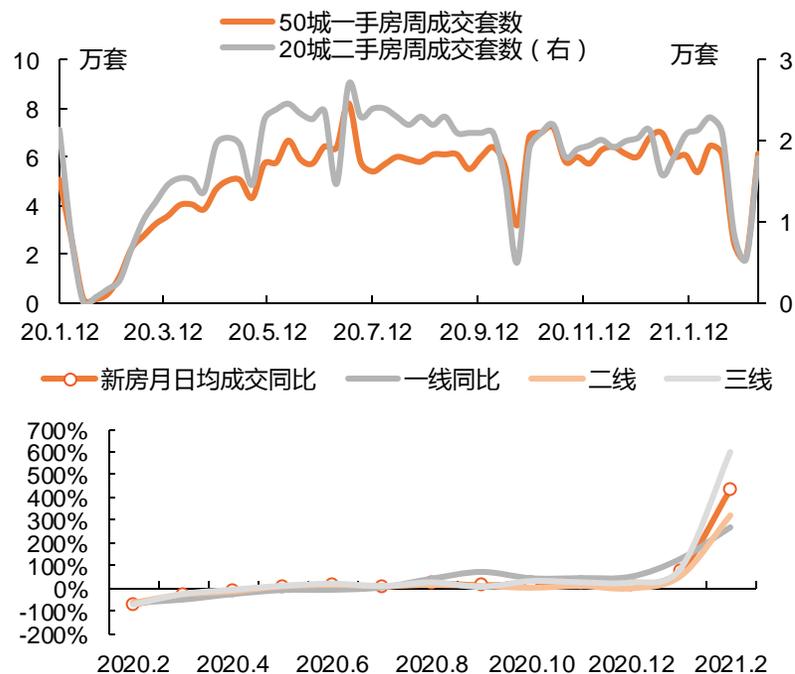
事件描述：2月27日，东莞发文进一步加强房地产市场调控，调控措施包括调整商品住房限购年限、进一步加强房地产金融管理、加强新建商品住房价格指导与监管、强化房地联动调控机制、完善房地产市场监测及信息公开工作、持续规范房地产市场秩序六方面。

点评：1) 此次调控主要变化在于：①对非户籍居民家庭购买第二套商品住房社保年限要求由两年延长到三年，规定离婚购房两年内追溯，新入户居民家庭首套商品住房购买须落户及连续缴纳社保满半年，企业须注册登记满两年；②对居民家庭首次购买非普宅、拥有1套住房或有房贷记录购买普宅，首付款比例分别提高10%。调整后，居民家庭在本市无房无贷购买普宅最低首付比例为30%、非普宅40%，无房有贷或有房无贷普宅40%、非普宅60%，有房有贷普宅50%、非普宅60%。2) 东莞此次加强调控旨在抑制投机炒房、遏制房价过快上涨，促进当地楼市平稳健康发展。预计严格限购、调升首付比例将增加炒房成本、利于保护刚性需求。此外，严查违规资金入楼市、加强新房价格指导、加大住宅用地供应等措施亦有助于稳定市场、稳定预期。

市场运行监测

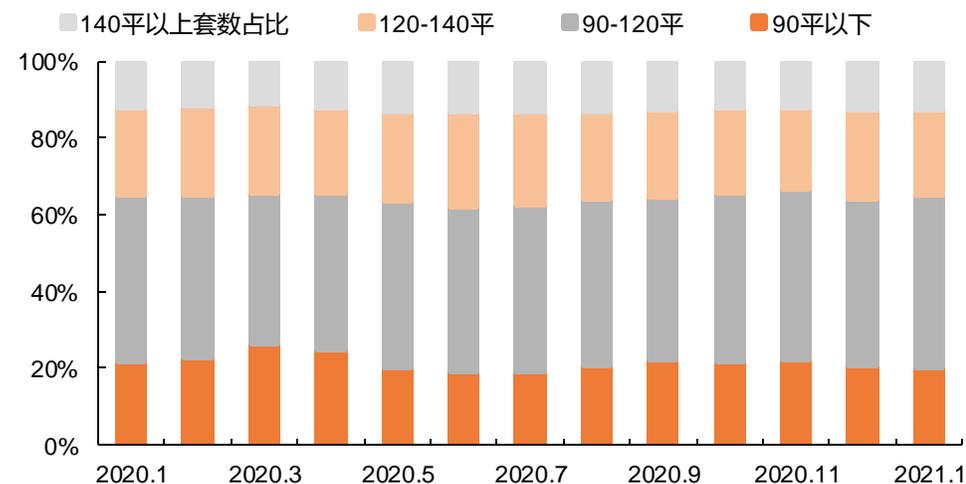
成交：环比上升，后续延续改善

点评：本周（2.21-2.27）新房成交6.1万套、二手房成交1.8万套，环比升227%、230%，较春节前一周（1.31-2.6）升0.7%、降15.1%。后续随着春节后推盘供应增加、网签备案步入正轨，单周成交有望逐步回升。



结构：改善型需求占比回升

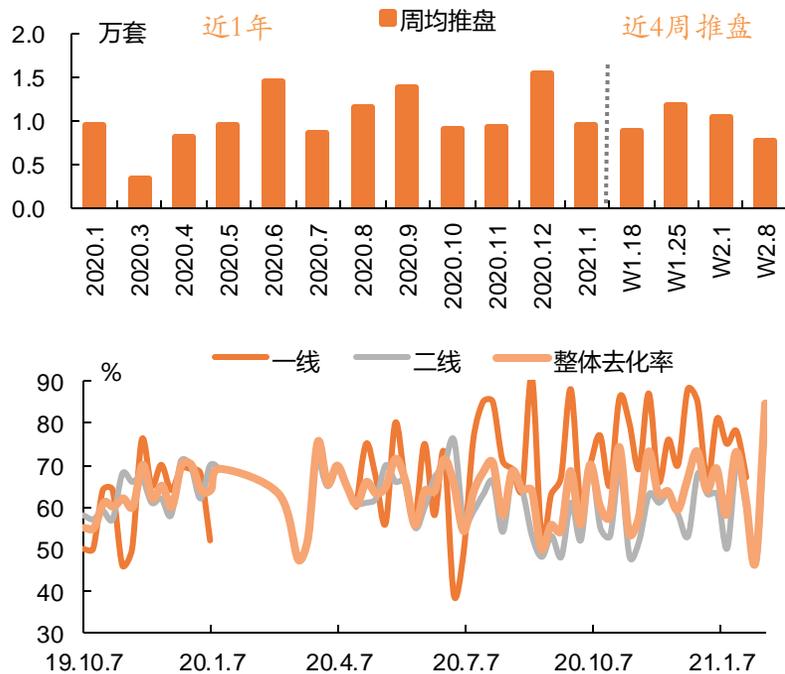
点评：2021年1月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比降0.5pct至20.5%，90-140平套数占比环比升0.5pct至66.7%，140平以上套数占比环比持平至12.8%，改善型需求（90平以上）占比回升。



市场运行监测

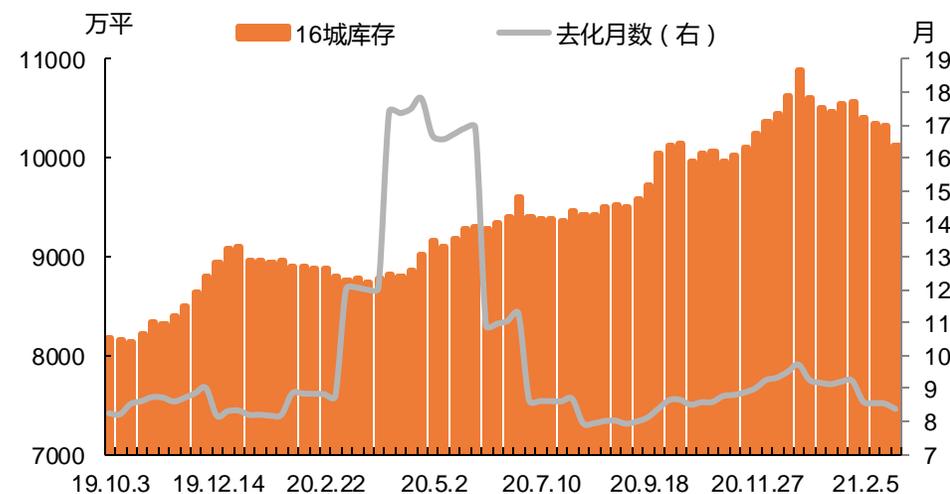
推盘：节奏放缓，预计逐步加快

点评：2.8-2.21重点城市新推房源7809套，环比前两周降64.9%；去化率84.5%。三四月传统销售旺季临近，后续房企预计加快推盘节奏。



库存：环比略降，面临上行压力

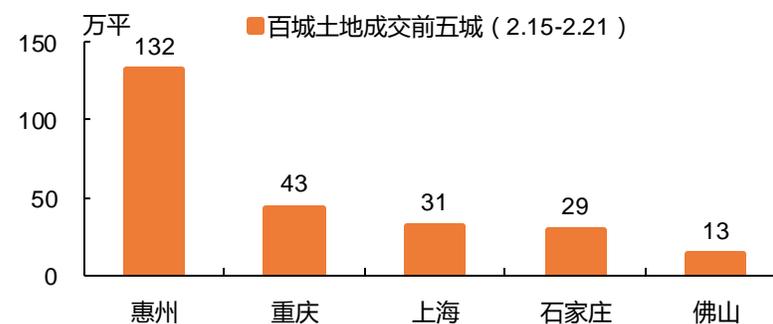
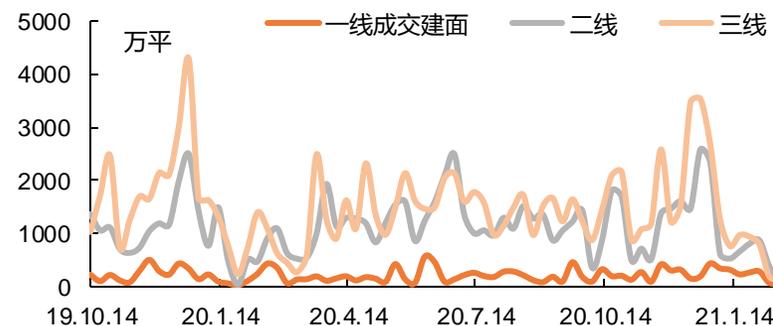
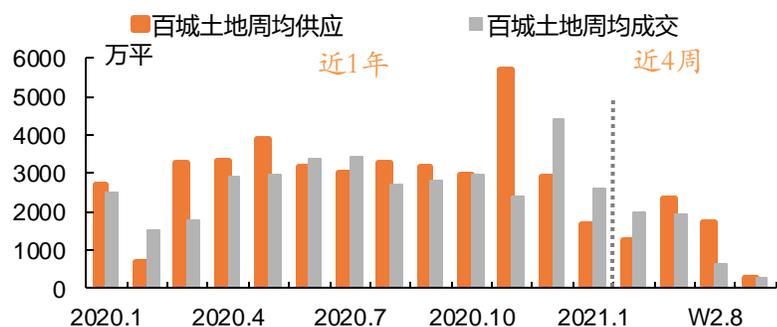
点评：16城取证库存10128万平，环比降1.9%，较2019年末、2020年末分别增13.3%、减5.5%。随着三四月取证推盘高峰来临，库存面临上行压力。



市场运行监测

土地：成交、溢价率下降，一三线占比提高

点评：上周百城土地供应建面291.6万平、成交建面268.4万平，环比降83.1%、降56.6%；成交溢价率14%，环比降1.8pct。其中一、二、三线成交建面分别占比15.1%、26.9%、58%，环比分别升6.3pct、降33.1pct、升26.9pct。考虑集中供地政策出台，后续多地土地成交或呈周期性波动。集中供地预计减少多房企争夺热点地块概率，利于缓解地市热度、平缓土地溢价率。



资本市场监测——流动性环境

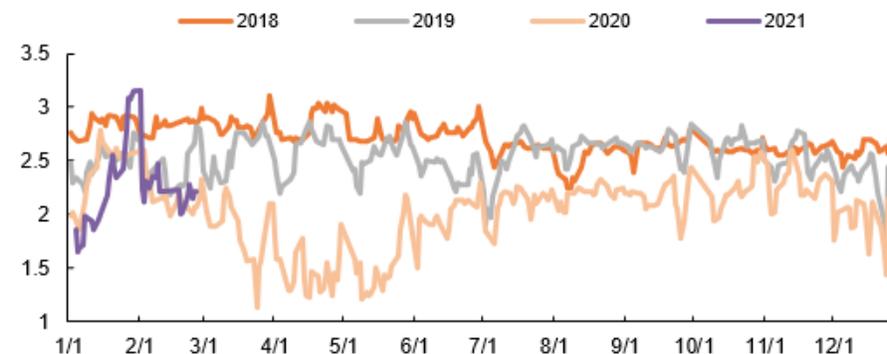
流动性环境：税期影响，资金利率温和上行

本周央行净回笼200亿元，全周累计投放700亿元7天期逆回购；7天逆回购到期400亿元，14天逆回购到期500亿元。下周市场逆回购到期800亿元，央票到期50亿。本周受缴税影响，资金利率温和上行，春节过后14天资金利率有所回落，资金面整体稳定。



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。

DR007季节性(%)



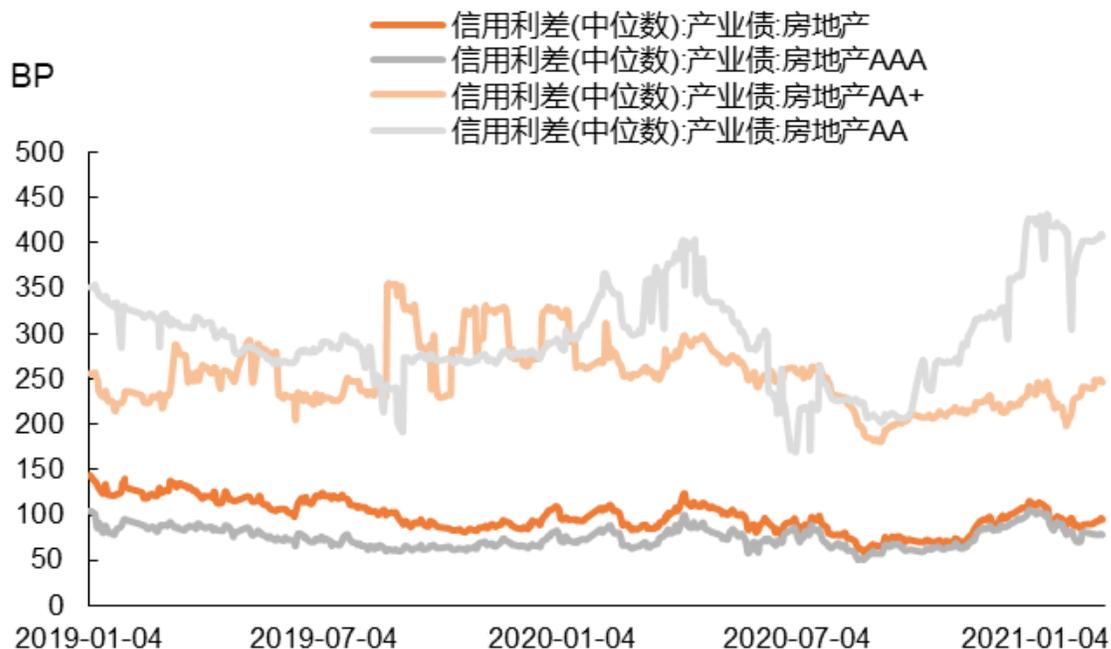
资金价格变动一览(%)

品种		2021/2/19	2021/2/26	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.8237	2.2122	38.85
	7D	2.0553	2.3667	31.14
	14D	2.6053	2.4660	-13.93
	1M	2.8095	3.3959	58.64
DR	1D	1.8152	2.1140	29.88
	7D	1.9951	2.2135	21.84
	14D	2.4157	2.3338	-8.19
	1M	2.7286	2.4337	-29.49
SHIBOR	ON	1.8860	2.0920	20.60
	1W	2.0510	2.2140	16.30
	1M	2.7450	2.7190	-2.60
	3M	2.8240	2.8330	0.90

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24%分位

2月25日房地产债券整体信用利差为94BP，位于历史24%分位数，较2月19日上行3BP。AAA级信用利差2月25日处于历史37%分位数，较2月19日下行1BP；AA+级信用利差2月25日处于历史82%分位数，较2月19日下行2BP；AA级信用利差2月25日处于历史99%分位数，较2月19日上行4BP。

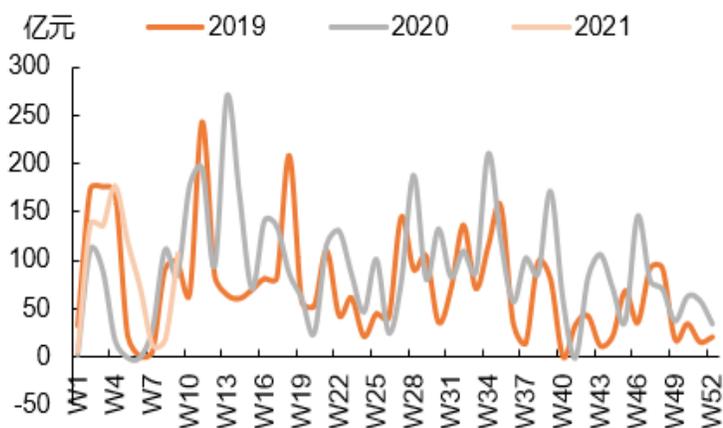


资本市场监测——境内债

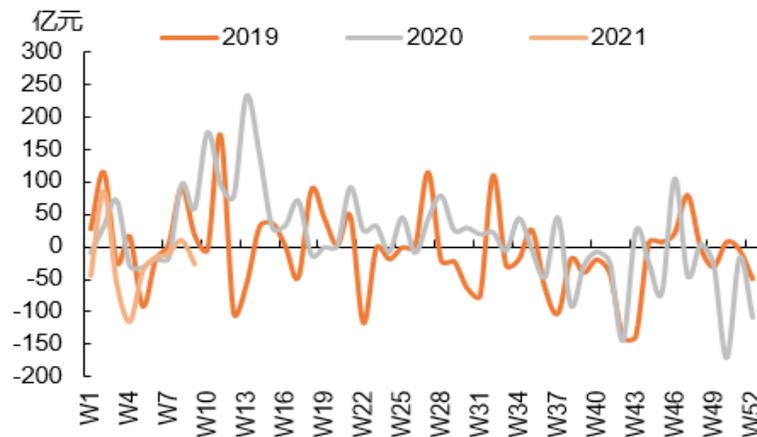
境内房地产债发行：发行量环比上升、净融资额环比下降

本周境内地产债发行量同比、环比上升，净融资额同比、环比下降。其中总发行量为105.5亿元，总偿还量为131.97亿元，净融资额为-26.47亿元。到期方面，2021年地产债全年到期规模4132亿元。

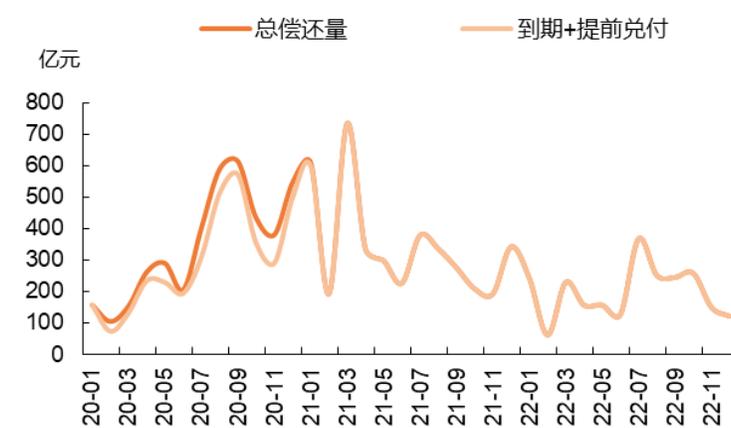
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



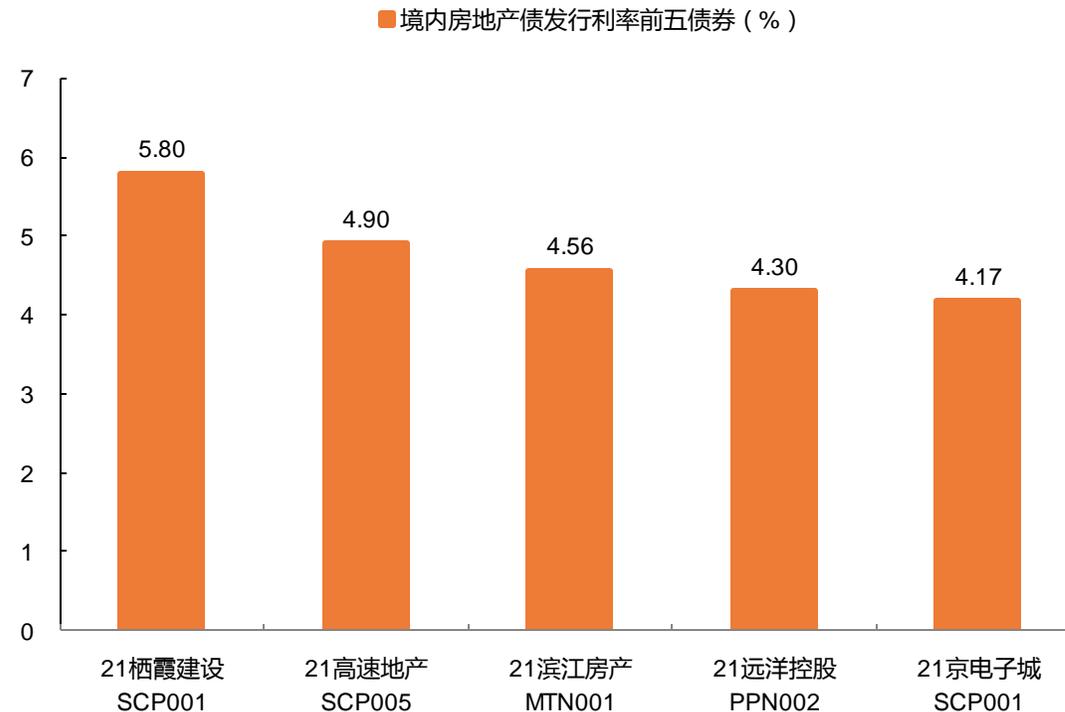
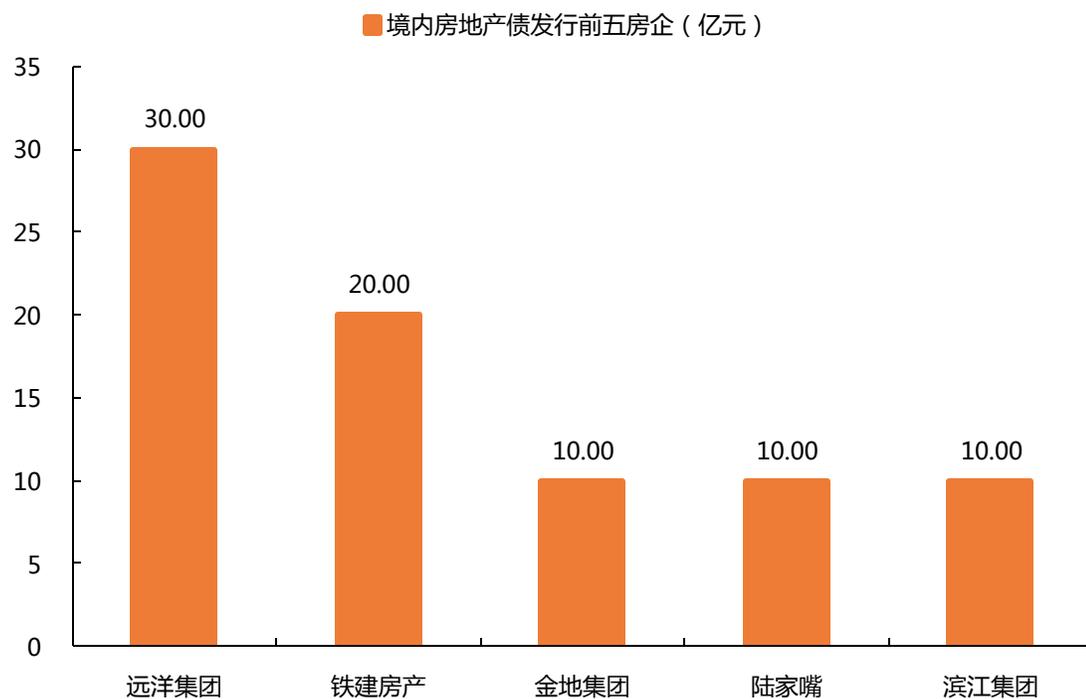
◆ 非城投地产债总偿还量



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75.8%

本周共10支境内房地产债发行,前五房企发行规模占比75.8%。

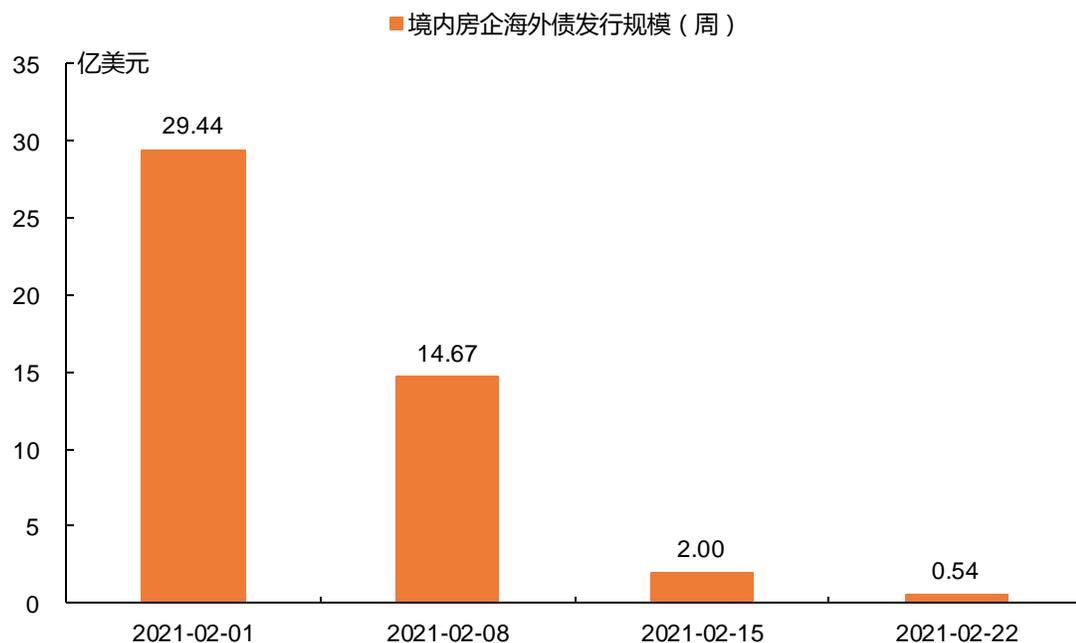


资本市场监测——海外债

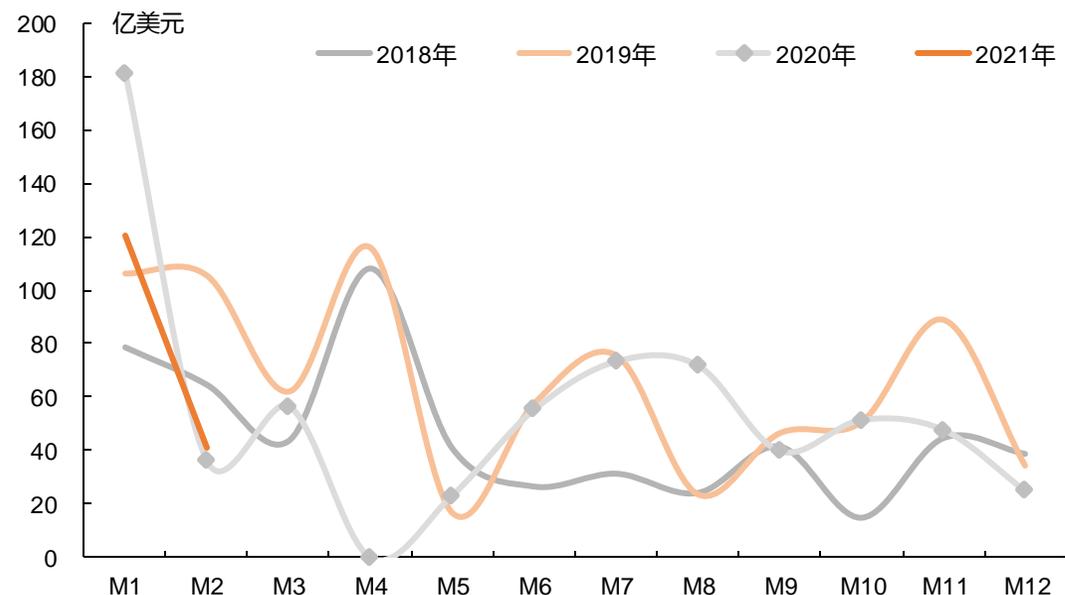
境内房企海外债：发行量环比下降

本周内房企海外债发行0.54亿美元，环比下降1.5亿美元。2月海外发债40.6亿美元，环比下降80亿美元。考虑2021年为房企海外债到期大年（544亿美元），借新还旧下预计房企发债态度仍将保持积极。

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2.65%-5.8%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	建发集团	21建发地产PPN001	4.2	RMB	5	AAA	——	不可比	——	定向工具
	铁建房产	21铁建房产MTN001	20	RMB	5	AAA	——	不可比	——	一般中期票据
	金地集团	21金地01	10	RMB	5	AAA	3.93	-0.02	2020/9/29	一般公司债
	张江高科	21张江高科SCP001	8	RMB	0.2466	AAA	2.65	不可比	——	超短期融资债券
	陆家嘴	21陆金开MTN001	10	RMB	5	AAA	3.80	不可比	——	一般中期票据
	远洋集团	21远洋控股PPN002	30	RMB	2	AAA	4.30	不可比	——	定向工具
	高速地产	21高速地产SCP005	3	RMB	0.4110	AA	4.90	不可比	——	超短期融资债券
	电子城	21京电子城SCP001	5.5	RMB	0.6548	AA	4.17	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	5.80	1.38	2020/7/1	超短期融资债券
	滨江集团	21滨江房产MTN001	10	RMB	3	AAA	4.56	0.16	2020/10/14	一般中期票据
境外	九龙仓置业	九龙仓置业 2.95% N20240226	3.85	RMB	3	--/--/--	2.95	-0.05	2021/2/5	企业债



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

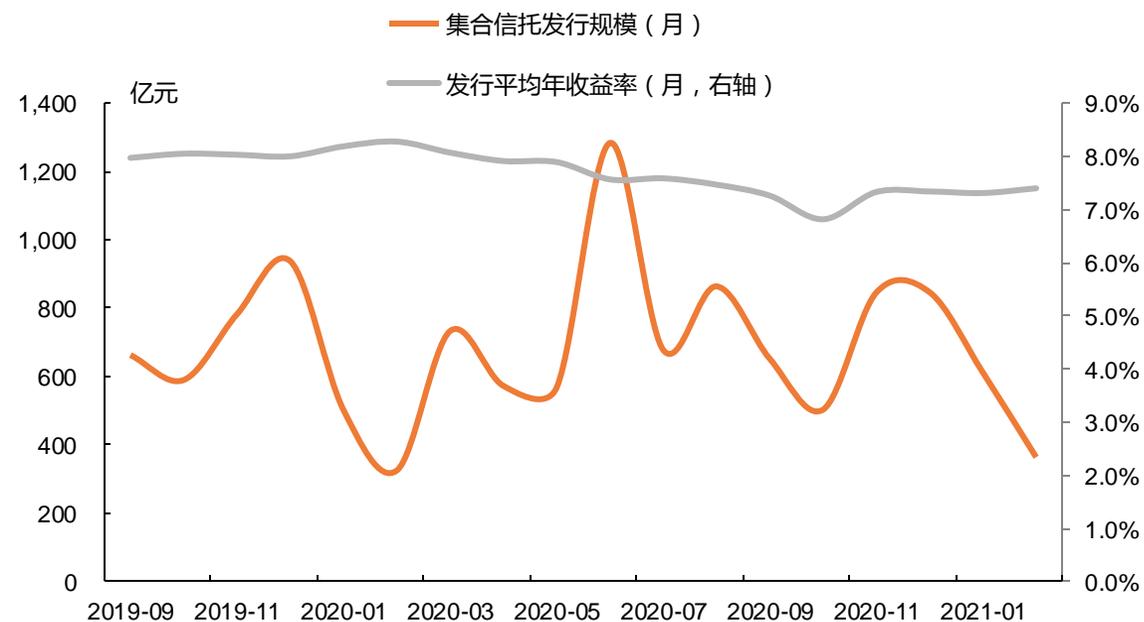
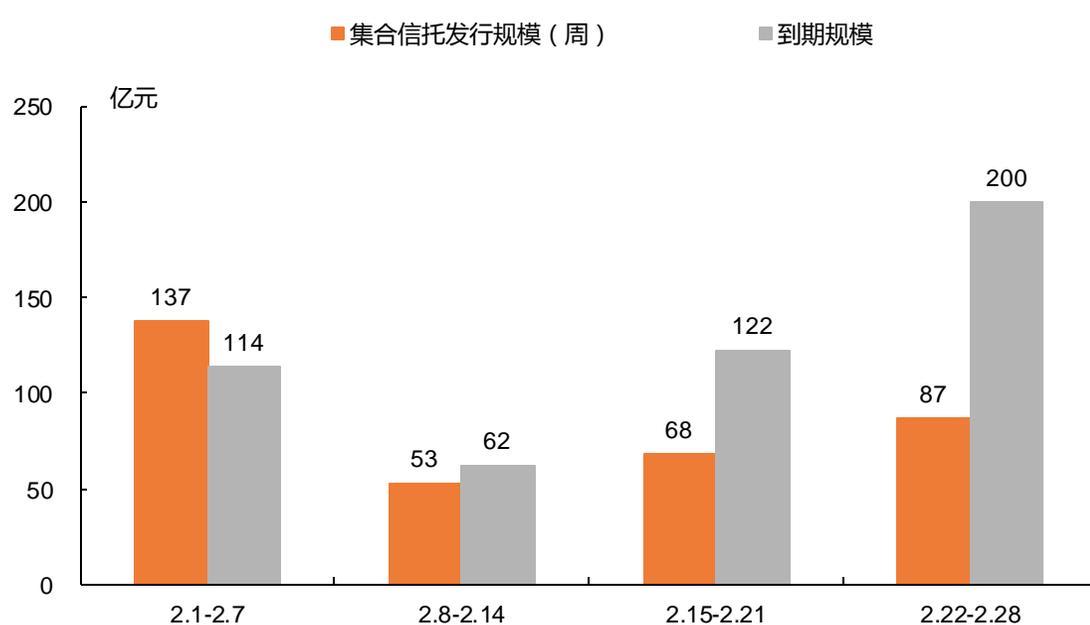
◆ 本周债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
已受理	2021-02-25	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
	2021-02-25	重庆豪江建设开发有限公司2021年非公开发行公司债券	10
	2021-02-23	广州珠江实业开发股份有限公司非公开发行2021年公司债券	14.4
	2021-02-23	上海南房(集团)有限公司2021年非公开发行公司债券	5
	2021-02-22	万科企业股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	80
已反馈	2021-02-25	荣成市鑫海投资有限公司2020年非公开发行公司债券	10
	2021-02-23	珠海华发实业股份有限公司2020年公开发行住房租赁专项公司债券(面向专业投资者)	50
	2021-02-23	中国电建地产集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	49
	2021-02-22	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
提交注册	2021-02-24	广州番禺雅居乐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)	70

资本市场监测——信托

信托：融资总额环比上升、净融资额环比下降

本周集合信托发行86.7亿元，到期199.7亿元，净融资-113亿元，较上周分别变化18.7亿元、77.3亿元、-58.6亿元。2月集合信托发行361.7亿元，环比降40.7%，发行利率7.4%，环比上升9BP。

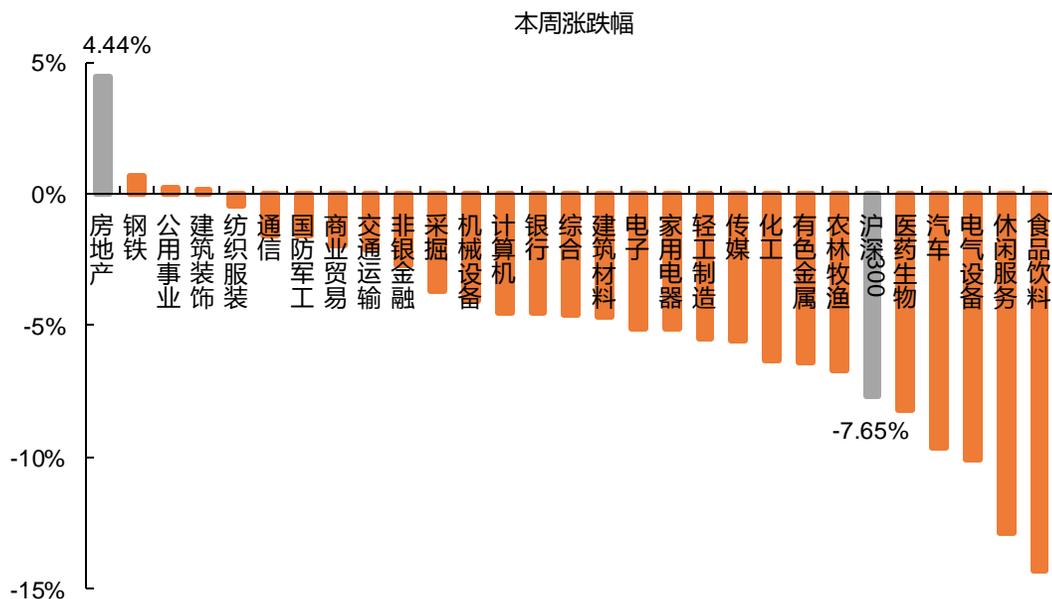


资本市场监测——地产股

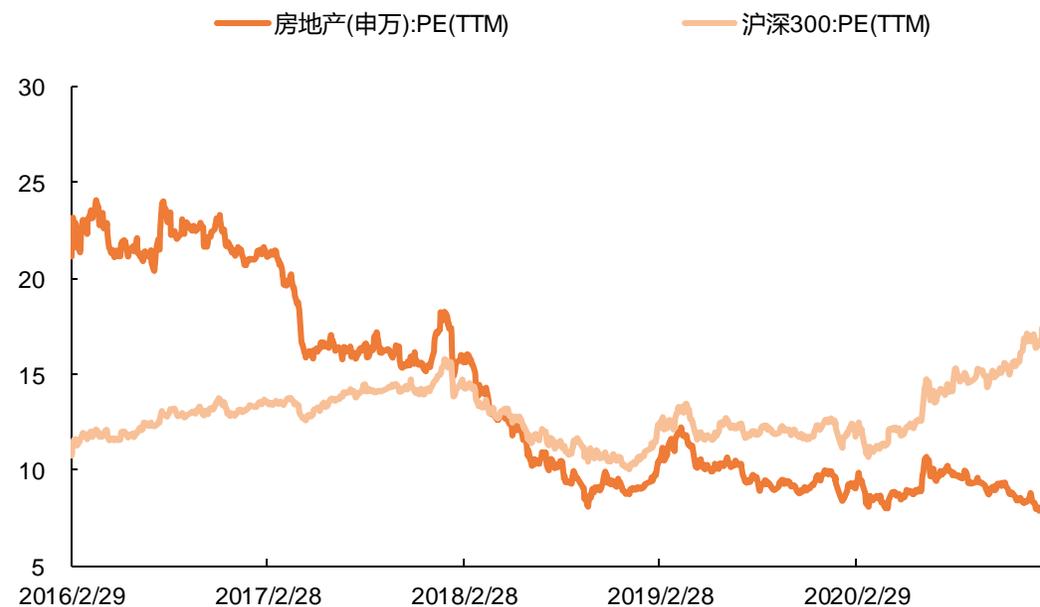
板块涨跌：单周涨4.44%，估值处于近五年9%分位

本周申万地产板块涨4.44%，跑赢沪深300（-7.65%）；当前地产板块PE（TTM）8.78倍，低于沪深300的16.31倍，估值处于近五年9%分位。

◆ 本周行业涨跌幅情况



◆ 房地产PE（TTM）处于近五年9%分位



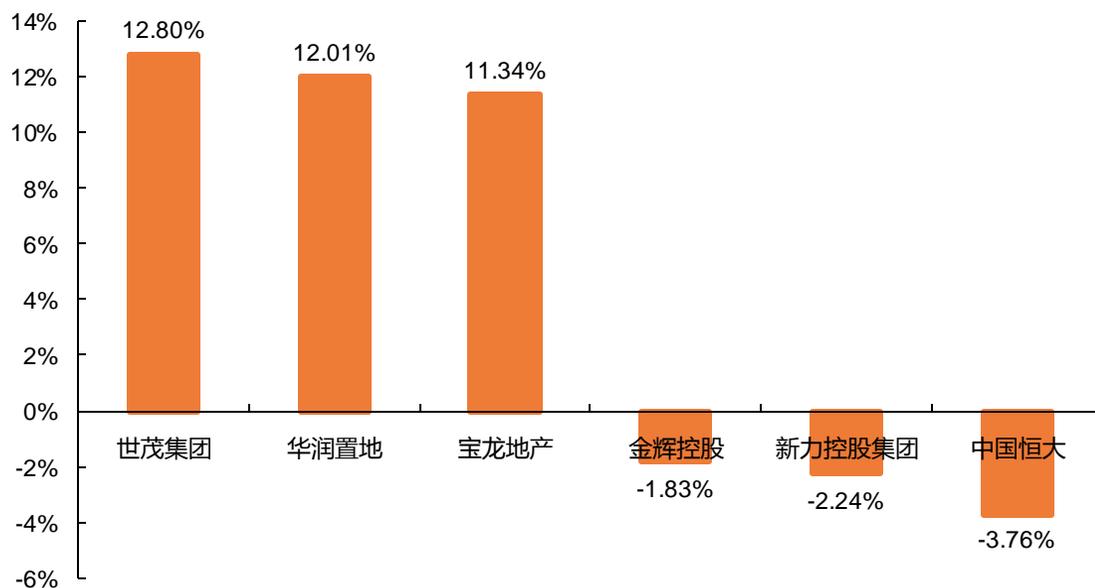
资料来源：Wind，平安证券研究所

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世茂集团、华润置地、宝龙地产，排名后三为金辉控股、新力控股集团、中国恒大。

本周上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

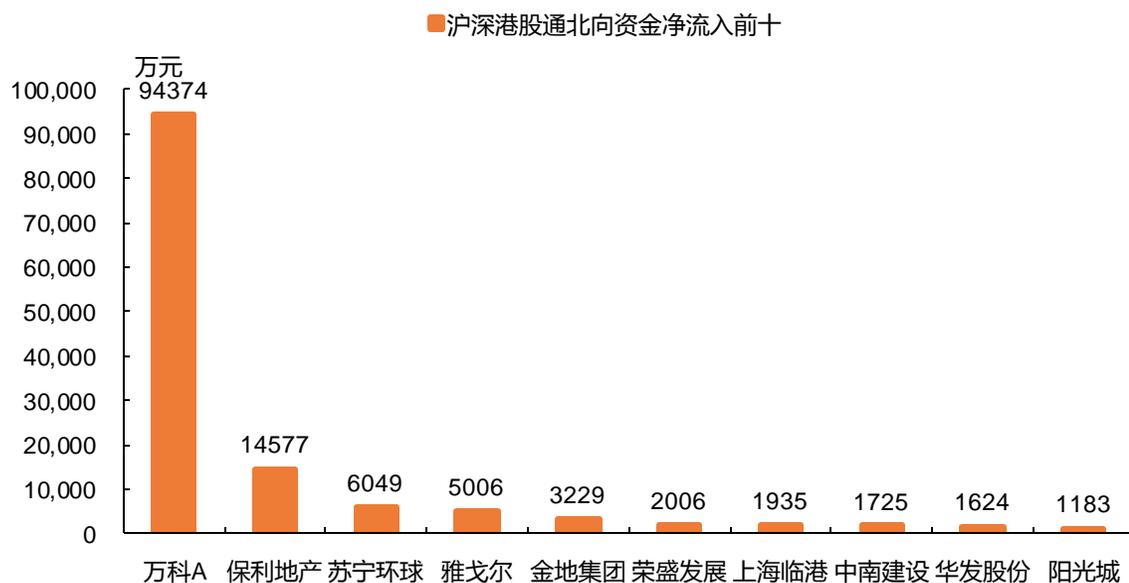
房企	事项
领展	27.72亿收购上海七宝万科广场50%股权，将于3月份完成
旭辉	25.46亿入股民航房地产五棵松商业项目，含体育馆、篮球公园等
远洋	与中国人寿达成战略合作，涉养老、写字楼、商业等
中交地产	正式合并中房集团，芮捷任接任中交董事长、李永前任总经理
招商蛇口	归母净利跌23.6%至122.53亿，期内计提减值准备31亿
融创中国	完成赎回8亿美元7.875%优先票据
花样年	完成赎回2021年到期1.41亿美元票据
当代置业	拟赎回3亿美元票据，票息12.85%

资本市场监测——地产股

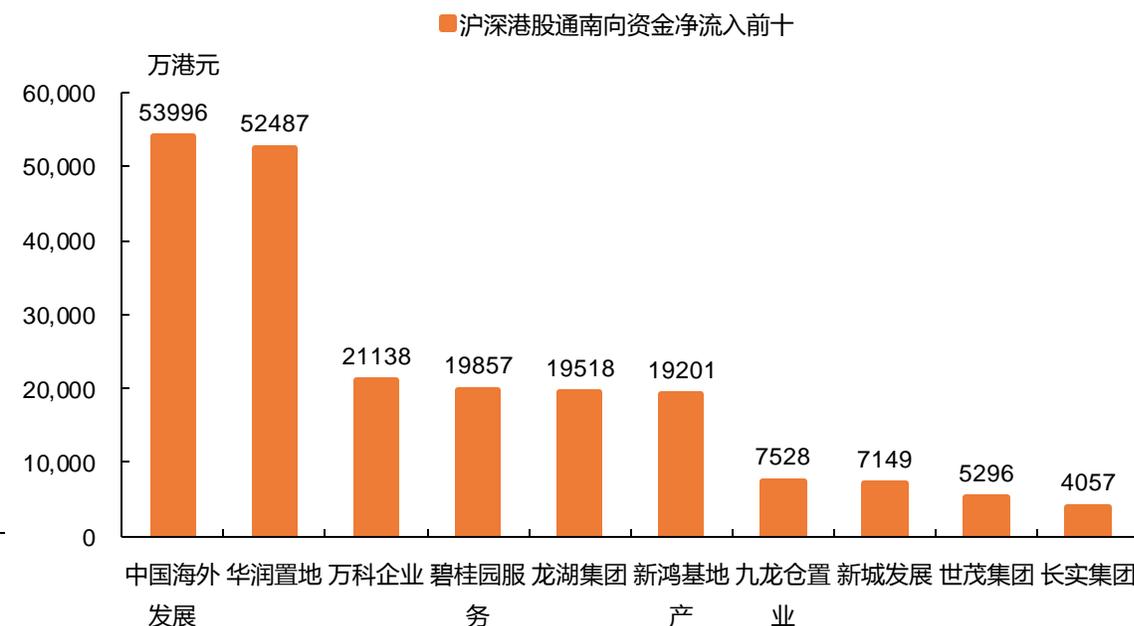
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为万科A、保利地产、苏宁环球，南向资金净流入前三房企为中国海外发展、华润置地、万科企业。

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

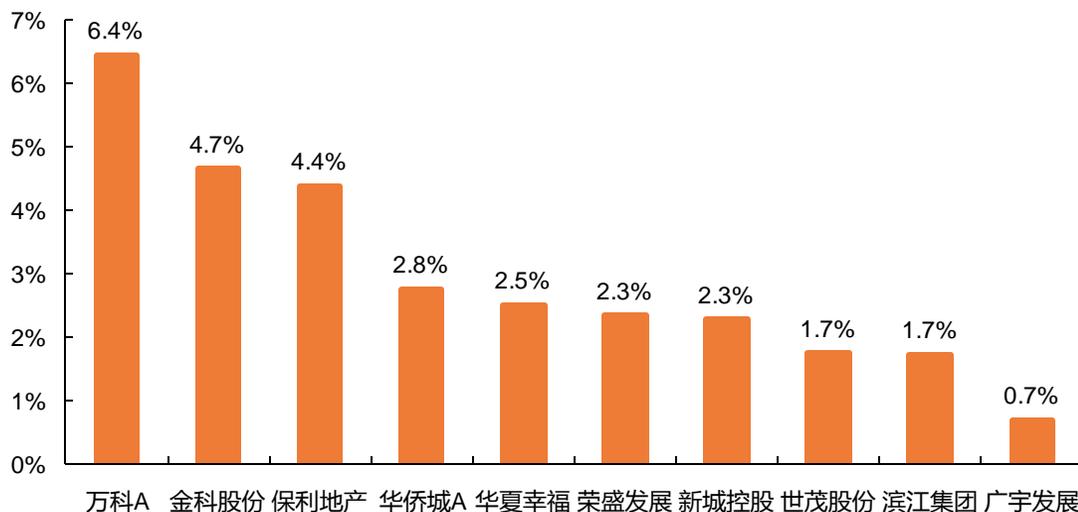
资本市场监测——地产股

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。

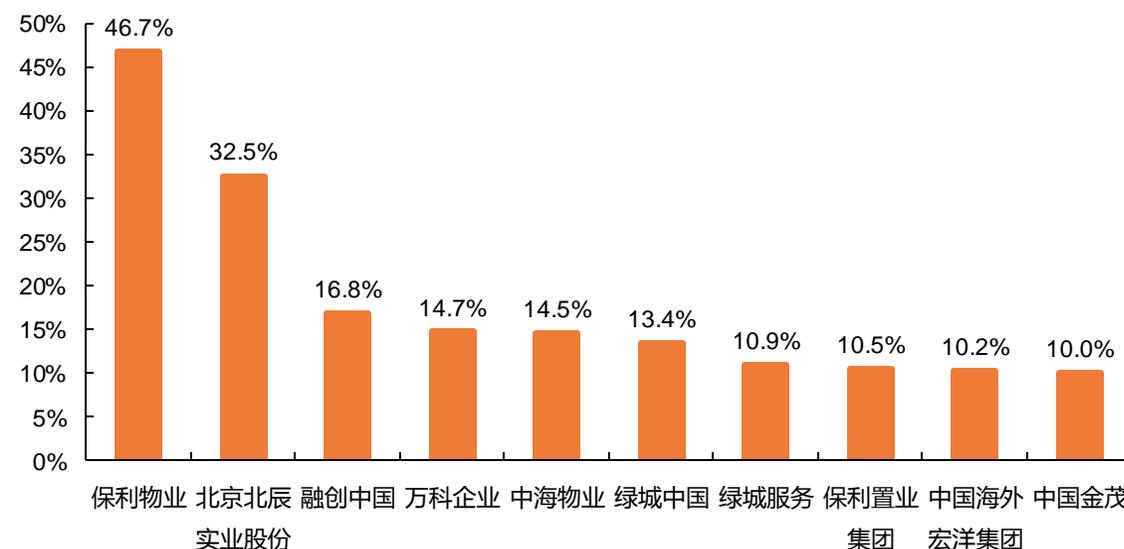
沪深港股通持股占比前十房企

■陆股通持股占流通股前十（截至2021年2月26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26日）



风险提示

- 1) **三四线楼市下行风险**: 由于就地过年影响三四线返乡置业, 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提升需求, 带来大规模减值风险。
- 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。