

月酝知风之地产行业

楼市环比回升，政策初见成效

2022年6月20日

平安证券研究所地产研究团队

请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本月观点：**受益于按揭端等稳地产政策发力，以及疫情有效控制，5月楼市成交及房企销售环比改善；当前政策工具箱仍具备较大腾挪空间，后续陆续打开有助于推动行业基本面持续修复，行业有望逐步迎来政策宽松与销售复苏的蜜月期，板块仍有望实现超额收益。个股建议优选销售、投资占优，率先受益行业复苏的高信用企业，如保利发展、中国海外发展、招商蛇口、万科A、金地集团、滨江集团、天健集团等。多元化方面，随着房地产温和复苏，物管成长性及独立性担忧有望缓解，龙头物企估值有望随之修复，建议关注碧桂园服务、保利物业、招商积余、新城悦服务、星盛商业等。
- **政策：按揭端下行空间打开，政策潜在释放空间仍存。**5月涉房类政策共53项，偏松类政策48项，单月涉房偏松类政策出台频次连创新高。央行下调最低首套房房贷利率下限至5年期LPR减20bp，5月20日央行下调5年期LPR至4.45%，按揭利率加速下行。各地松绑力度及城市能级扩大，政策工具箱仍具备较大腾挪空间，后续陆续打开有助于基本面修复。
- **资金：居民中长期贷款环比改善，房企融资环比下滑。**5月M2增速环比升0.6pct，社融存量增速环比升0.3pct。5月5年期LPR下降15bp至4.45%，创LPR改制后5年期最大单次降幅。受益于疫情防控趋缓、地产政策推动按揭需求释放，5月新增居民中长期贷款环比多增1361亿元。受个别大型房企债务展期等影响，整体融资规模环比下滑。境内发债仍主要集中于优质房企，境内债发行利率延续走低。
- **楼市：成交同比降幅收窄，稳楼市政策初见成效。**随着稳地产政策发力，叠加疫情逐步得到控制，5月成交同比降幅有所收窄，重点50城新房月日均成交降幅收窄5.4pct；重点20城二手房月日均成交降幅收窄14.4pct。5月百城住宅平均价格连续4个月环比回升，百城上涨城市数量较上月增加19个。后续多重因素有望形成共振，为销售企稳奠定基础。
- **地市：成交量价回落，首轮土拍压力犹存。**5月首批土拍进入尾声，土地成交量价回落，成交建面环比降12.8%，土地成交均价环比降10.8%。首批集中供地竞拍要求、供地质量均有所优化，但流拍率、成交溢价率并未较2021年第三批明显改观；城市区域间延续分化，核心城市核心地块更受青睐。
- **房企：百强房企销售环比改善，优质房企为拿地主力。**得益于楼市纾困政策，加之“五一”假期房企营销积极性提升，市场成交略有复苏。百强房企5月单月全口径销售金额、销售面积环比升5.4%、20.3%。随着国内疫情有效控制，叠加房企冲刺半年度业绩，6月或将加大供货力度，为销售企稳的重要观察窗口期。50强房企中仅越秀、大悦城等11家房企参与拿地，均为财务稳健、信用资质较好的央国企及优质民企。
- **板块表现：**5月申万地产板块下跌5.91%，跑输沪深300（1.87%）；截至2022年6月17日，当前地产板块PE（TTM）11.93倍，估值处于近五年77.5%分位。5月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为华夏幸福、越秀地产、蓝光发展，排名后三房企为宝龙地产、ST泰禾、金科股份。
- **风险提示：**1) 若后续货量供应由于新增土储不足而遭受冲击，将对行业销售、开工、投资等产生负面影响；2) 若楼市去化压力超出预期，销售持续以价换量，将带来部分前期高价地减值风险；3) 政策呵护力度有限，行业调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。

本月报告精选之一：2022年中期策略报告：东方欲晓，曙光渐现

报告主要观点：

- **僵局：政策实质改善，房地产困局未破。** 2021年9月中央提出“两个维护”以来，房地产政策暖风频吹，供需两端步入实质改善。但当前楼市、地市延续低迷，房企信用事件蔓延，行业仍未走出基本面下行与信用危机困局。
- **成因：购房者预期悲观，市场信心仍待修复。** 历史经验显示，销售转正滞后政策放松、按揭利率见顶约6-10个月。本轮2021年9月政策缓和、利率见顶后，销售增速持续创出新低，修复时间明显拉长。究其原因，主要与疫情反复及经济压力致购房预期转变、短期需求透支、购房烂尾担忧仍在等因素相关。
- **展望：政策持续发力，房地产缓慢复苏。** 当前储备政策工具仍旧丰富，仍具较大腾挪空间，多重利好作用下近期部分楼市已小幅回温。下半年随着疫情控制与政策加大发力，预期稳定下房地产有望温和修复。考虑人口结构变化、杠杆提升空间及短期贷量供应不足等，修复程度及复苏斜率或弱于过往。
- **房企：加速分化，强信用企业更具潜力。** 信用冲击之下，央国企等强信用企业融资、销售、投资更占优势，后续凭借充足土储与购房者较高信任度，有望率先受益行业复苏，呈现更好经营表现。
- 更多报告内容参见：《地产行业2022年中期策略报告：东方欲晓，曙光渐现》



本月报告精选之二：给市场一点耐心，波折中坚定信心

报告主要观点：

- **基本面复苏分歧导致近期板块调整。** 2022Q1申万地产板块明显跑赢大盘，但4月初以来板块持续调整，截止6月9日较高点回落超过18%，跑输同期沪深300表现。我们认为4月初以来板块调整则反映当下市场对楼市基本面复苏的担忧和分歧，前4月全国投资、销售面积同比下降2.7%和20.9%，部分投资者对后续楼市复苏的力度及时点相对谨慎。
- **历轮政策宽松行情，基本面修复均存波折。** 复盘前三轮周期，地产板块超额收益可分为“赚政策宽松带来的估值提升的钱”和“赚基本面复苏带来的钱”两个阶段。但在第一阶段向第二阶段过渡过程中，均存在由于政策宽松而销售未见明显好转所导致的阶段性回调（2008.11-2008.12、2012.5-2012.9、2015.1-2015.3），如万科、保利2012.5-2012.9、2015.1-2015.3一度回调10%~30%左右，后续随着销售企稳改善，股价进入“第二阶段”上涨区间，创阶段性新高。
- **基本面复苏兑现期，股价表现与销售表现相一致。** 我们观察过往宽松周期地产行情“第二阶段”（即基本面复苏兑现），主流房企整体呈现普涨，但业绩成长性更高的房企，股价弹性更大。如阳光城2012年全年销售几近翻倍，同期（2012-2013.1）股价涨幅为244.1%；华夏幸福2015H1销售同比增长51%，同期(2015.3-6)股价涨幅为70%。
- 更多报告内容参见：《地产杂谈系列之三十三：给市场一点耐心，波折中坚定信心》

本月报告精选之三：中国海外发展(0688.HK)：逆流而上，又见中海

报告主要观点：

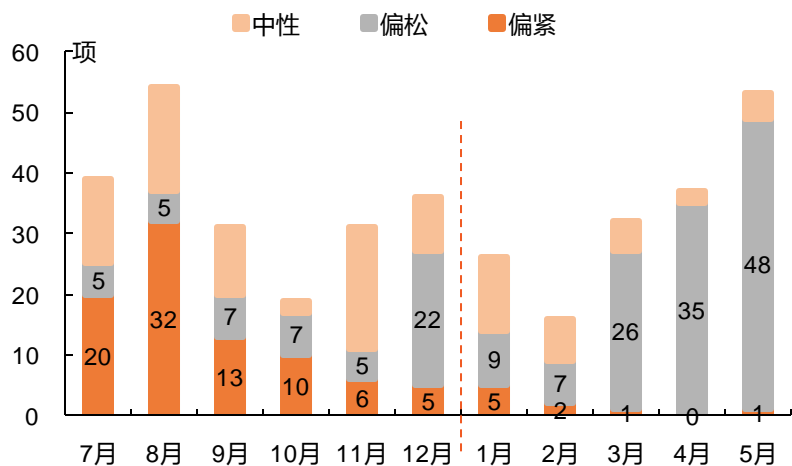
- **央企巨擘，稳中求进：**中国海外发展隶属中国建筑集团旗下的中国海外集团，中建系涉足房地产开发、建筑工程、物业管理等多重领域，利于公司产业链间协同发展。2021年公司营收为2422.4亿元，归母净利润401.6亿元，分别同比增长30.4%、下滑8.5%，归母净利润总额领跑房企。盈利能力及成本管控突出，尽管近年行业整体毛利率中枢下行，但公司毛利率水平依旧保持领先，2021年为23.5%，高于50强房企整体值（21.4%）；2021年三费费率总计为3.12%，远低于招保万金均值（6.7%）。
 - **布局核心区域城市，“工科中海”打造精细化运营：**我们采用杜邦分析拆解中海ROE，尽管近年公司ROE、净利润率连续下滑，但2021年仍高达11.69%、16.6%，总资产周转率28.6%，处在主流房企上游水平，资产负债率58.9%，远低于其他主流房企，体现出一定的管理优势。我们认为，公司成本管控得当原因有四：一是管理层大多具备工程背景，其严谨精工的产品质量可转化为价格及去化优势；二是对上下游付款时效性较好，无息负债规模占比较低且集采规模大，通常具备较强的议价能力。三是项目大多位于核心城市地段，项目去化难度小，对渠道分销依赖低；四是正式员工数量远低于其他同规模房企，人均销售额、人均归母净利润同行领先。在行业上行期公司克制盲目扩大团队，面对当前行业下行期更加游刃有余，仍具备较好的团队稳定性。
 - **行业低迷期凸显财务资金优势，精准择机择时拿地：**2021年公司“三条红线”均已达标，融资成本从2017年4.27%降至2021年的3.55%，远低于招保万金均值；融资结构方面，1年期以上有息负债占比81.6%，银行贷款占比接近7成。在行业资金端承压、房企间融资分化背景下，公司积极把握逆势扩张机遇，2021H2购地金额占全年比重62.8%；同时强化“蓝海战略”，利用城市地标项目、收并购等多渠道获取优质土地，2021年多元化拿地共计获取7个项目，新增货值约539亿元。
- 更多报告内容参见：《中国海外发展(0688.HK)：逆流而上，又见中海》



政策：按揭端下行空间打开，偏松政策频次连创新高

- 据不完全统计，5月涉房类政策（含中央及地方）共53项，环比升43.2%，出台偏松类政策48项，单月涉房偏松类政策出台频次连创新高，亦符合3月16日金稳会有关“慎重出台收缩性政策，积极出台对市场有利的政策”要求。
- 按揭端下行空间进一步打开，疫情纾困政策稳步推进。4月底中央政治局会议以来，5月15日央行下调最低首套房房贷利率下限至5年期LPR减20bp，5月20日央行下调5年期LPR 15bp至4.45%，按揭利率下行空间进一步打开。随着各地疫情防控逐步落实到位，中央定向加大疫情纾困力度，如支持受疫情影响严重的个人住房贷款实施延期还本付息等。

5月涉房类偏松政策出台频次连创新高



5月以来中央层面主要政策、会议

时间	文件/会议名称	主要内容
5月15日	《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》	对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。
5月20日	全国银行间同业拆借中心授权公布贷款市场报价利率（LPR）公告	2022年5月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.7%，5年期以上LPR为4.45%
5月24日	《关于实施住房公积金阶段性支持政策的通知》	进一步加大住房公积金助企纾困力度，帮助受疫情影响的企业和缴存人共同渡过难关，支持政策实施时限暂定至2022年12月31日。
5月24日	主要金融机构货币信贷形势分析会	保持房地产信贷平稳增长，支持中小微企业、个体工商户、货车司机贷款和受疫情影响严重的个人住房、消费贷款等实施延期还本付息
6月2日		及时校正金融机构过度避险行为，保持房地产融资平稳有序



政策：松绑力度及城市能级扩大，政策潜在释放空间仍存

- 各地政策松绑力度逐渐加大，城市能级蔓延至高能级城市。但对比2014年“930”新政、2015年“330”新政，目前核心城市调控依旧偏严，仍然具备较大腾挪空间。例如成都5月中旬对近郊家庭住房套数认定标准、全市无房家庭认定标准等要求进行优化，月底进一步放松多孩家庭限购、缩短增值税免征年限等，反映区域楼市未稳，政策宽松未止。当前政策工具箱储备丰富，后续陆续打开有助于基本面修复。

◆ 近期地方楼市调控政策汇总

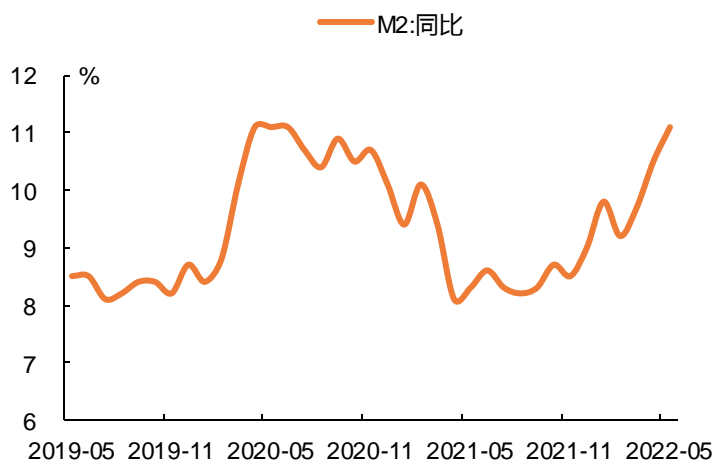
时间	城市	主要内容
5月12日	长沙	已实现网签备案交房或已办理不动产登记的房屋，盘活供作租赁住房后，不纳入家庭住房套数计算；存量房供作租赁住房运营年限不低于10年
5月14日	东莞	二孩或三孩家庭，可新购一套商品住房，外地家庭需提供购房之日前3年内在本市累计缴纳24个月以上社保或个税证明。居民家庭持有或购买“双（多）证房”但实质作为一套住房使用的，在核验购房资格时视作一套商品住房；增值税征免年限5年调整为2年；商品房取证满2年可交易；绿色建筑商品住宅申请住房公积金贷款可依规上浮20%的额度
5月16日	成都	近郊区（市）县住房不纳入限购总套数计算；购房人在本市无自有产权住房且登记购房之日前2年内无住房转让记录的，认定为无房居民家庭。
5月17日	杭州	非本市户籍家庭，提供12个月社保证明可购二手房；符合条件的三孩家庭，在本市限购范围内限购的住房套数增加1套，参照“无房家庭”优先摇号；个人转让家庭唯一住房的，增值税征免年限由5年调整到2年
5月21日	大连	非限制区域住房套数不计入总套数；外地家庭在限制区域内购买新房，执行本地居民家庭购房政策，无需提供12个月以上社保或个税。在限制区域购买二手房，不再受已有住房总套数限制；本市家庭在限制区域拥有住房总建筑面积小于144平方米的，可在限制区域再购1套商品房；高层次人才、城市发展紧缺人才，可按家庭需求在限制区域购买住房，不受房屋套数限制
5月22日	武汉	武汉经开区全面取消住房限购政策
5月23日	济南	不再将长清区、章丘区列入限购范围；本地家庭二套房商贷首付比例下调至40%（原为60%）；非本市家庭在限购区域内限购1套住房，在济南市缴纳个人所得税或社会保险由“近3年内连续2年”调整为“近2年内连续1年”；大学本科及以上学历的购房者，连续缴纳社会保险由“6个月以上”调整为“3个月以上”。本市家庭限购区域内住房总套数在两套及以下，父母投亲养老并取得居住证6个月以上，可在限购区域内增购商品房1套
5月24日	哈尔滨	废止楼市区域性限售政策
5月31日	宁波	提高公积金贷款额度，多孩家庭最高公积金贷款额度上浮20%，适当放松限购套数
5月31日	成都	多孩家庭可新购1套住房；新购住房自取证满2年或备案满3年后方可转让；唯一住房增值税免征“5改2”；公积金贷款首付比例下调10%，提高最高公积金贷款额度；自有住房用于保障性租赁住房出租且5年内不上市交易，并纳入平台管理，可一次性新购一套住房。
6月3日	青岛	黄岛、城阳、高新区取消限购



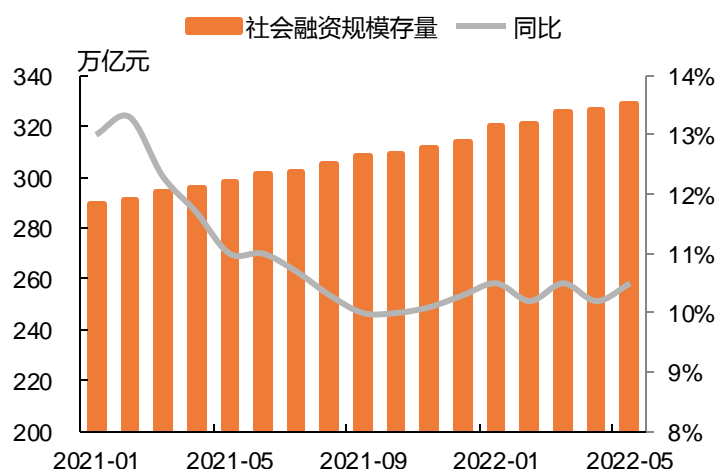
资金：社融数据回暖，居民中长期贷款环比改善

- 5月M2同比增长11.1%，增速环比升0.6个百分点；社融存量同比增长10.5%，增速环比升0.3个百分点。5月20日1年期LPR、5年期及以上LPR最新报价3.7%、4.45%，5年期LPR较上月下降15bp，创LPR改制后5年期最大单次降幅，6月LPR报价较5月持稳。
- 根据平安宏观组观点，由于国内疫情形势缓和、多地复工复产推进以及金融机构加大对实体经济的支持力度，带动5月新增社融达到历史同期次高点，仅低于2020年5月；同时受益于疫情防控趋缓、地产政策推动按揭需求释放，5月新增居民中长期贷款1047亿元，环比多增1361亿元。

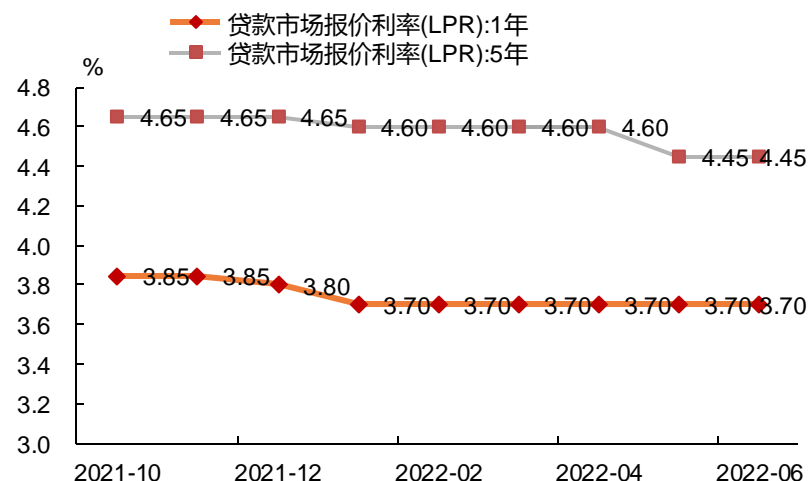
5月M2同比增速环比上升



5月社融存量增速环比上升



6月LPR报价持稳

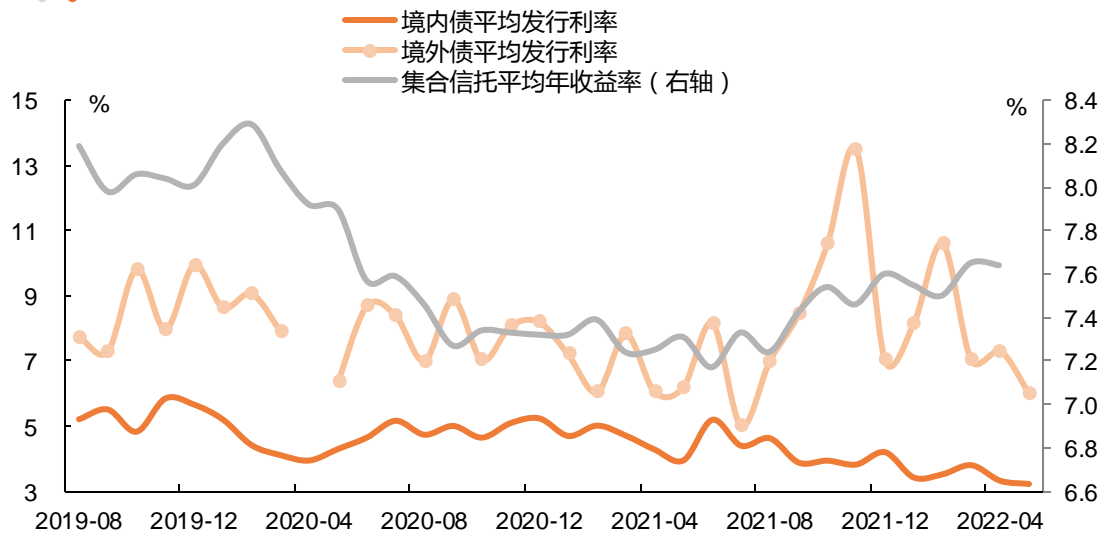




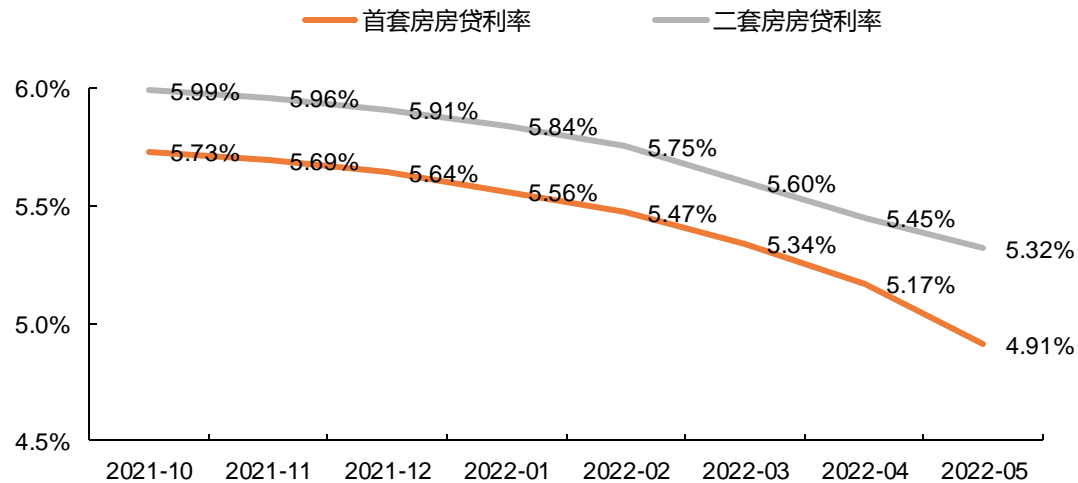
资金：境内债发行利率延续走低，按揭利率仍有下行空间

- 5月单月境内债、境外债平均发行利率分别为3.23%、6%，环比降0.1pct、降1.3pct。受房企信用风险事件催化影响，近期境内发债主要集中于信用资质较好的央国企及优质民企，境内债发行利率延续低位。
- 5月贝壳研究院监测的103个重点城市主流首套房贷利率为4.91%，较4月下降26bp，后续按揭利率改善或在基准加点方面优化，预计更多压力型城市首套房贷利率向下限靠拢，按揭利率仍有进一步下行空间

房企境内债、境外债与信托发行成本



重点城市首套房贷利率、二套房贷利率 (贝壳研究院)

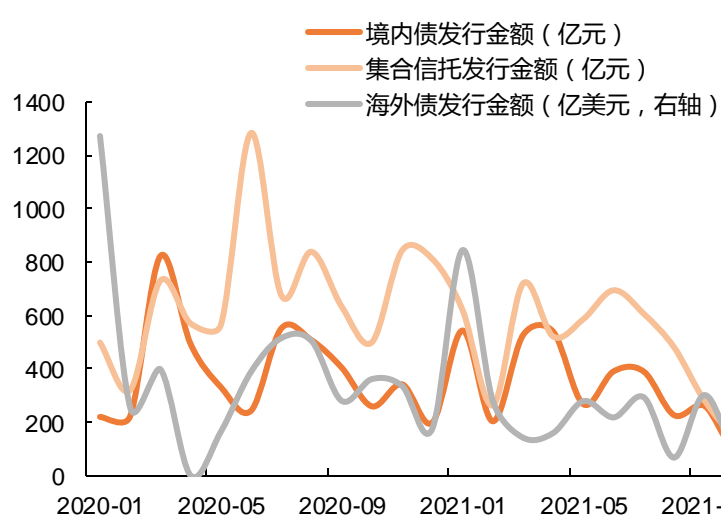




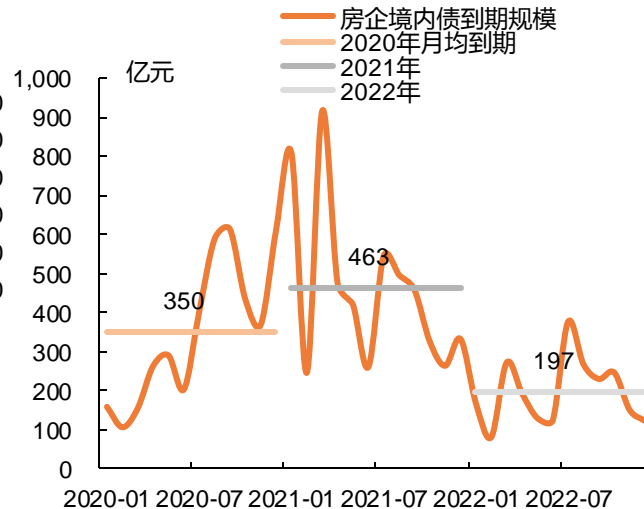
资金：房企融资环比下降，2022Q2刚性兑付压力仍大

- 5月房企境内债、境外债、集合信托融资规模分别为383亿元、7.3亿美元、83亿元，环比分别升4.8%、降49.7%、降45.4%。受个别大型房企债务展期等影响，整体融资规模环比下滑。
- 监管多次表态“支持房企合理融资需求”，多家优质房企相继获得基于并购相关业务的授信额度，优质房企融资明显回暖。但考虑2022Q2为房企美元债偿还高峰，短期高压房企资金环境仍难言实质性好转，央国企及优质民企或更加受益于政策暖风，有望进一步扩大融资优势。

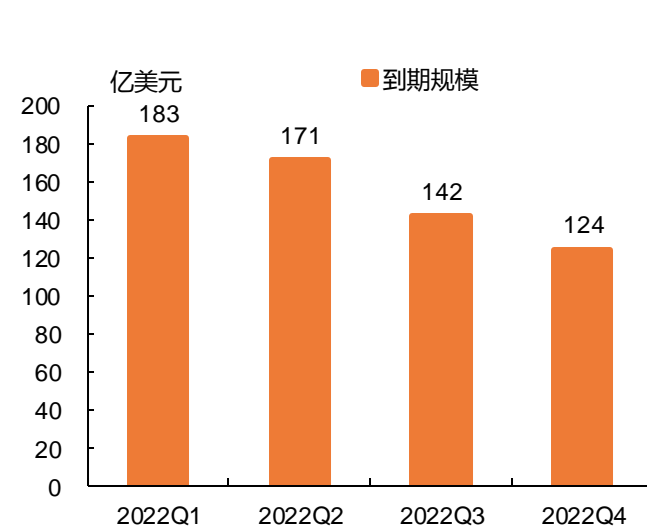
◆ 房地产债券及信托发行规模走势（月）



◆ 非城投地产债总偿还量



◆ 2022Q1、Q2为房企美元债偿还高峰

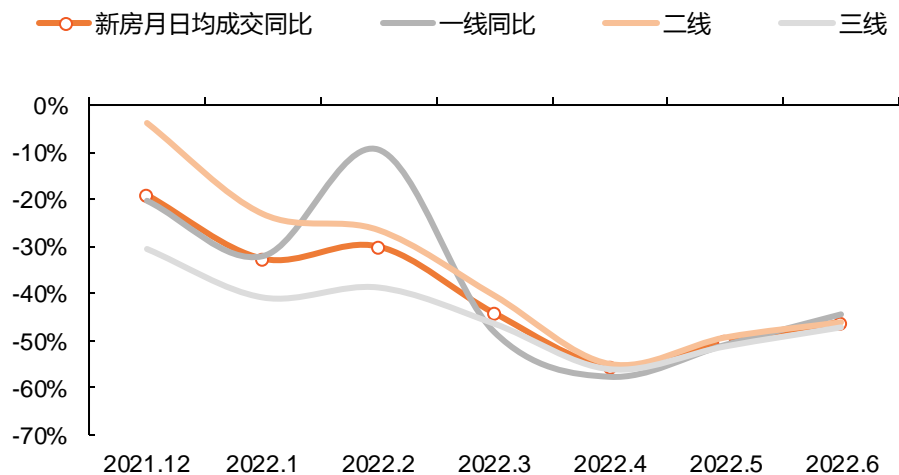




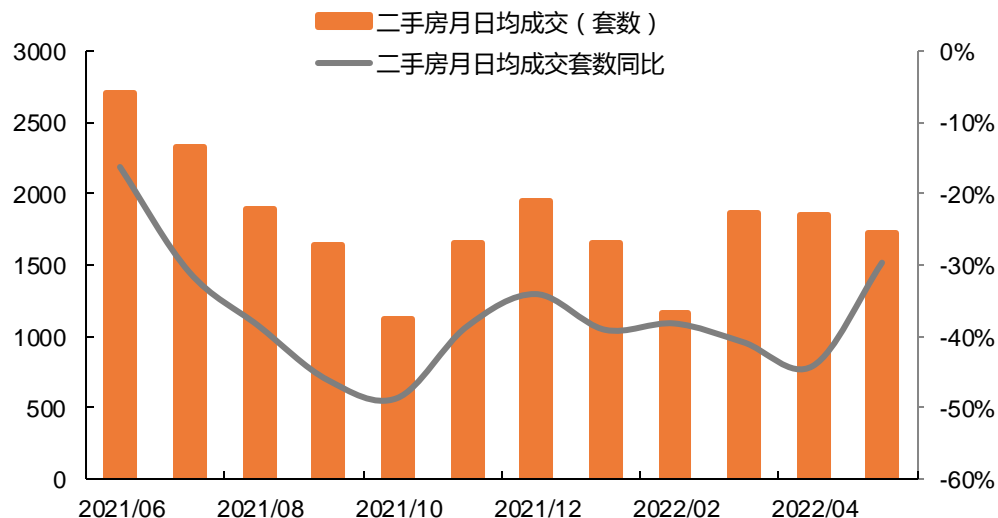
楼市：重点城市成交同比降幅收窄，疫情冲击市场修复

- 5月重点50城新房月日均成交4096套，环比升6.9%，同比降50.4%，降幅较4月收窄5.4pct；重点20城二手房月日均成交1727套，环比降6.7%，同比降29.8%，降幅较4月收窄14.4pct。
- 近期随着政策松绑力度及城市能级持续上升，首付比例、按揭端等加大发力，叠加疫情逐步得到控制，5月成交数据同比降幅有所收窄，我们认为后续多重因素有望形成共振，为销售企稳奠定基础。但考虑楼市信心不足、疫情反复导致购房者收入预期走弱，本轮销售复苏弹性或不及过往周期（2008-2009年、2014-2016年）。

◆ 50城商品房月日均成交套数同比



◆ 20城二手房月日均成交套数同比

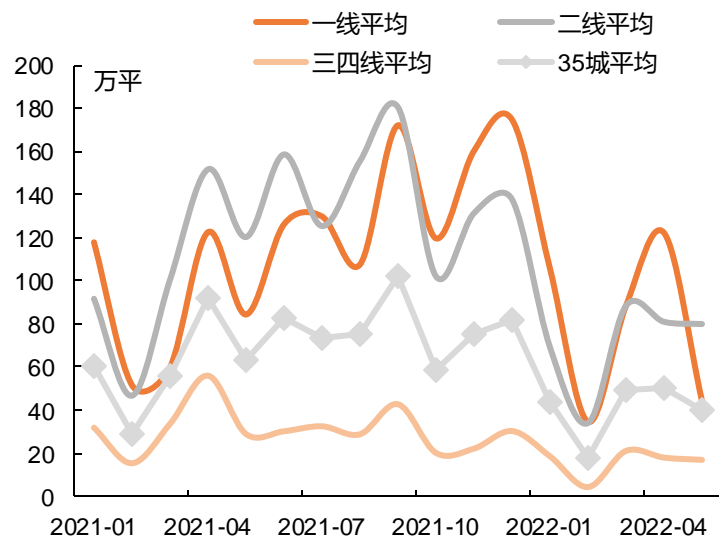


资料来源：各地房管局，国家统计局，平安证券研究所。左图2022年6月日均成交统计为6月前10天的日均成交数据。

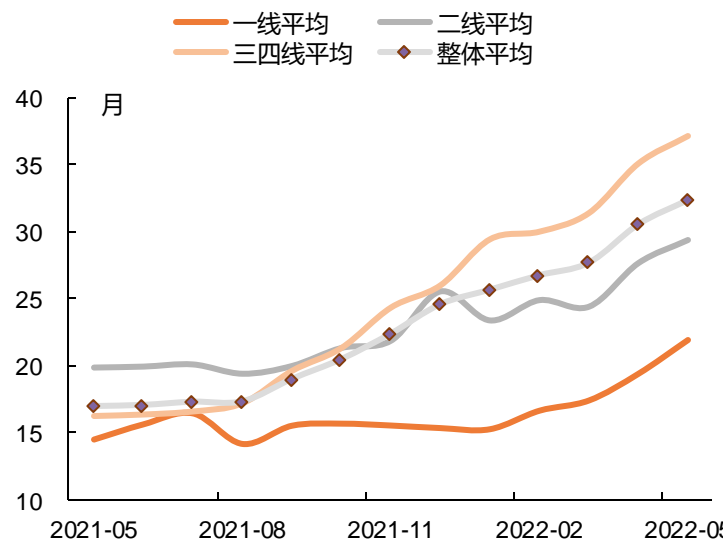
楼市：推盘环比回落，出清周期累积上升

- 5月35城商品房平均批准上市面积39.6万平米，环比降21.4%；销供比109.7%，环比升35.6个百分点
- 平均出清周期仍呈累积上升趋势，35城商品房平均出清周期32.4个月，环比升1.8个月，其中一线城市仅为21.9个月，远低于二线城市（29.4个月）、三线城市（37.1个月）。

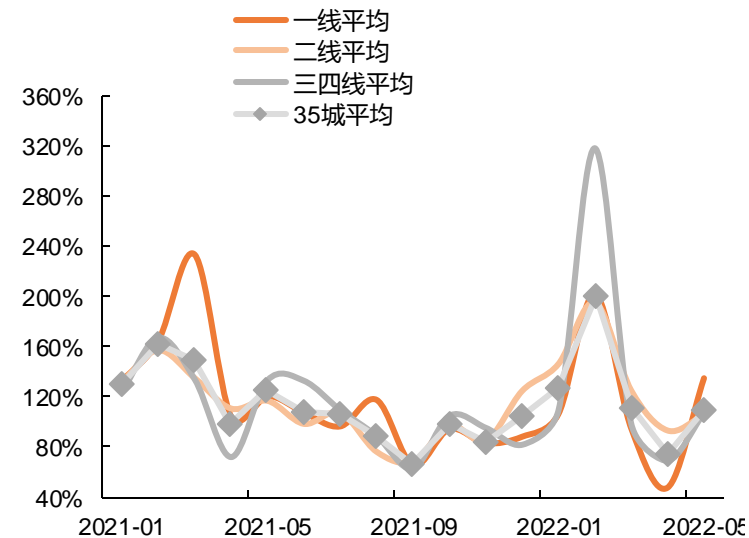
◆ 35城商品房平均批准上市面积



◆ 35城商品房平均出清周期



◆ 35城商品房平均销供比

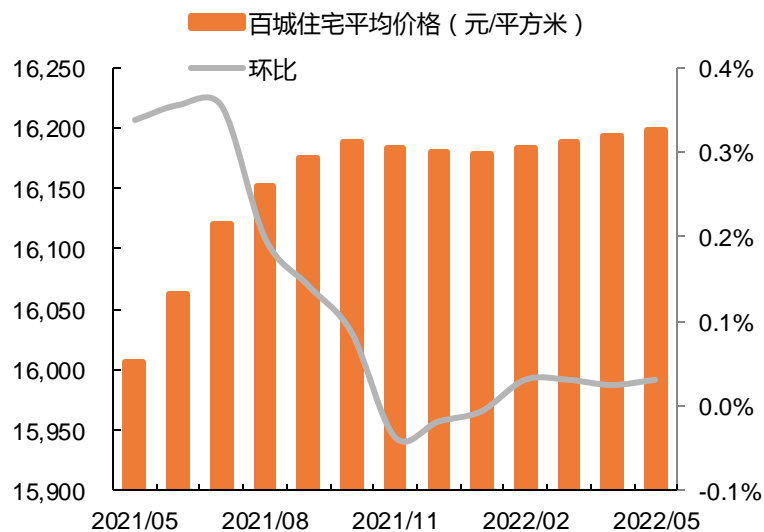




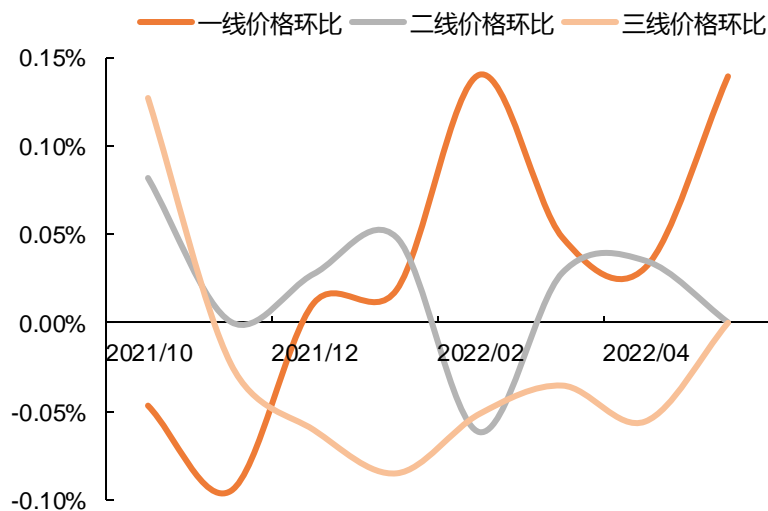
楼市：百城住宅价格连续回升，稳楼市政策初见成效

- 5月百城住宅平均价格16198元/平方米，环比升0.03%，连续4个月环比回升；分城市能级看，5月一、二、三线城市住宅平均价格，环比分别升0.14%、持平、持平，三线城市房价止跌。
- 房贷利率及政策改善初有成效，5月百城住宅价格环比上涨城市共55个，较上月增加19个。

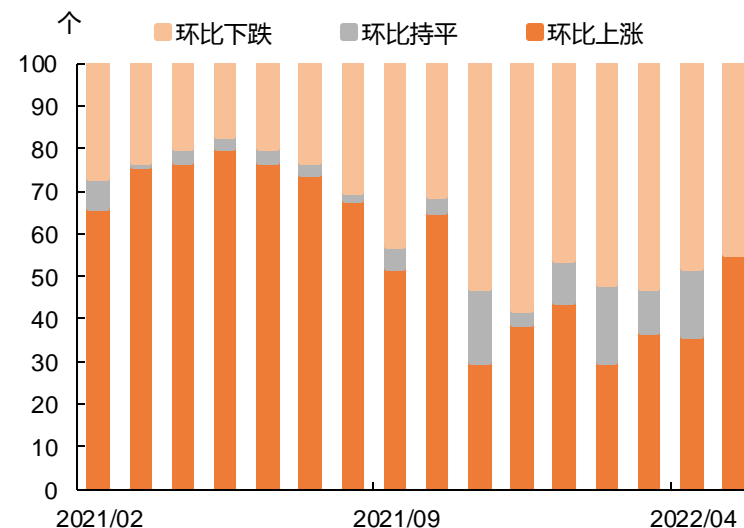
◆ 百城住宅平均价格走势



◆ 百城中一二三线城市住宅价格环比变化



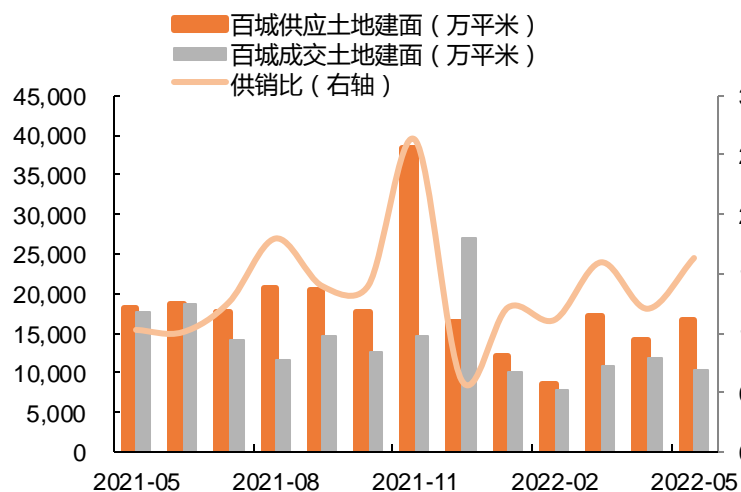
◆ 百城住宅上涨、持平与下跌城市数量



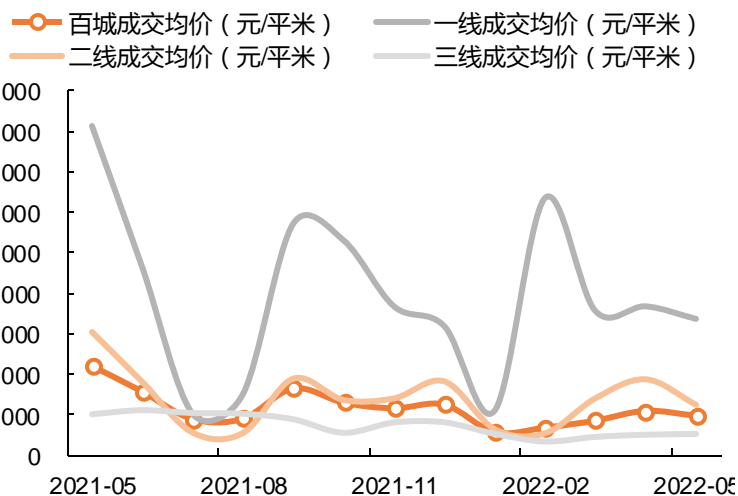
土地：成交量价回落，2022首轮土拍压力犹存

- 5月首批土拍陆续进入尾声，土地成交量价回落。百城土地供应建面1.7亿平米，环比升18.1%；成交建面1亿平米，环比降12.8%；土地成交均价1999元/平米，环比降10.8%；土地溢价率2.2%，环比降3个百分点。
- 整体看，2022年首批集中供地竞拍要求、供地质量均有所优化，但流拍率、成交溢价率并未较2021年第三批明显改观。城市间、区域间延续分化，核心城市核心地块更受青睐。

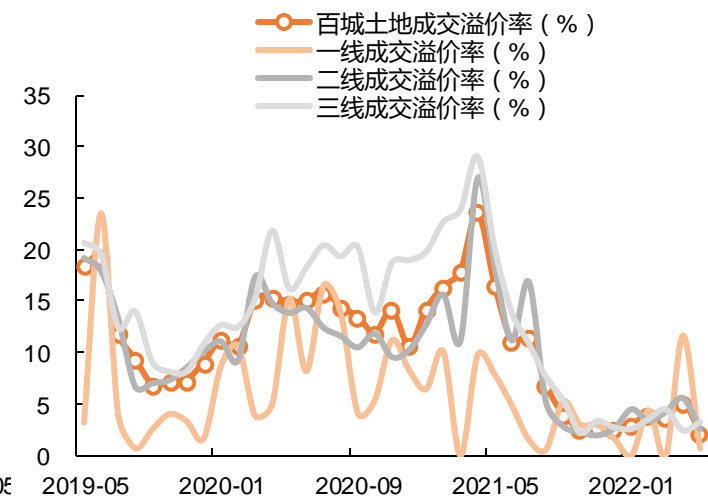
百城土地供应与成交情况



百城土地成交均价走势



百城土地成交溢价率

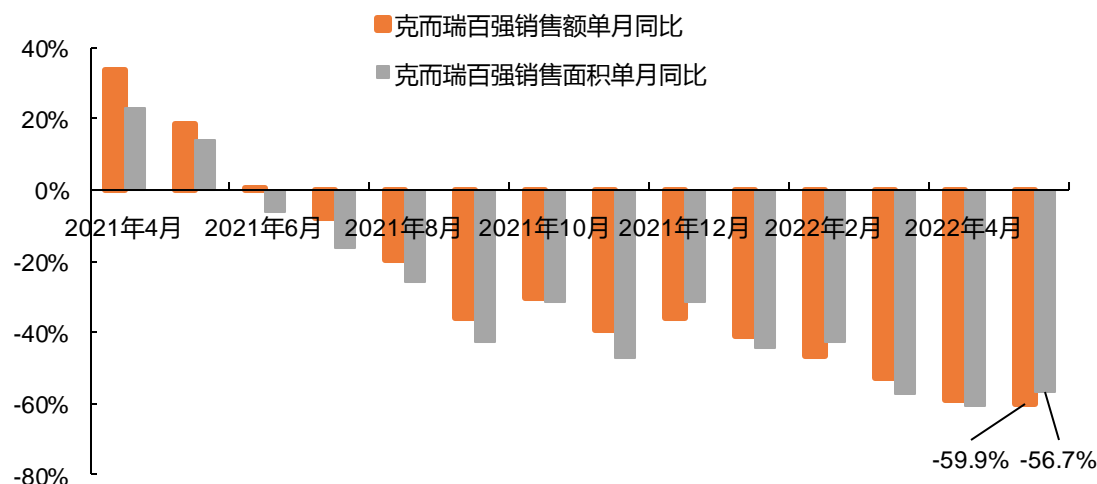


资料来源：Wind，平安证券研究所

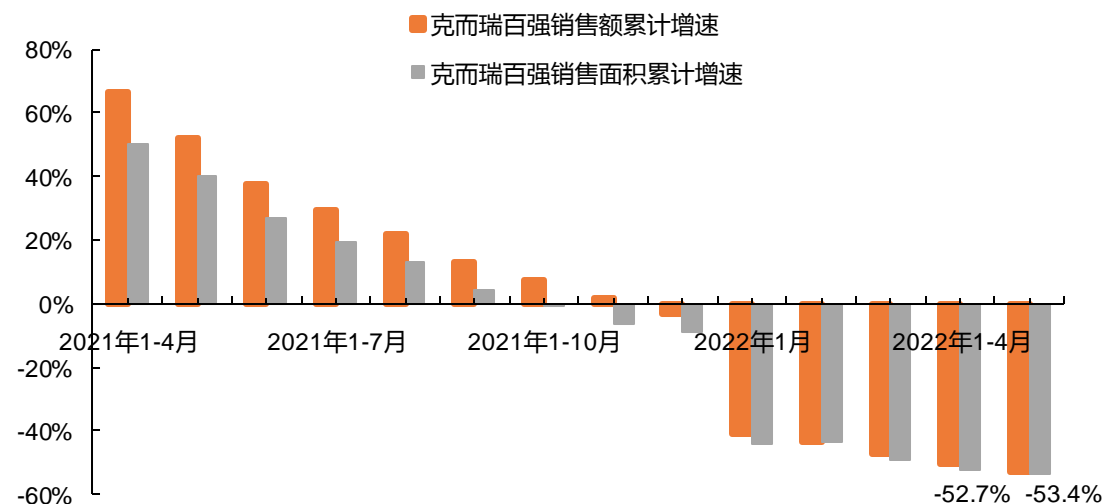
房企：百强房企销售环比改善，6月为销售企稳的重要观察窗口期

- ▶ 百强房企2022年5月全口径销售金额、全口径销售面积累计同比降52.7%、53.4%，单月同比降59.9%、56.7%，环比升5.4%、20.3%。
- ▶ 得益于各地楼市纾困政策，加之“五一”假期房企推盘及营销积极性提升，市场成交略有复苏。随着国内疫情有效控制，叠加房企冲刺半年度业绩，6月或将加大供货力度，为销售企稳的重要观察窗口期。

◆ 克而瑞百强房企单月销售增速



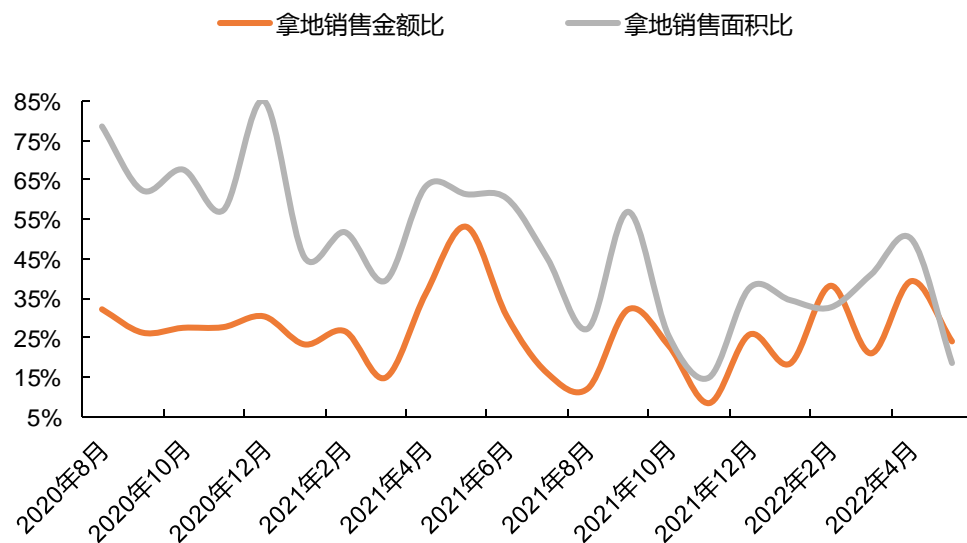
◆ 克而瑞百强房企累计销售增速



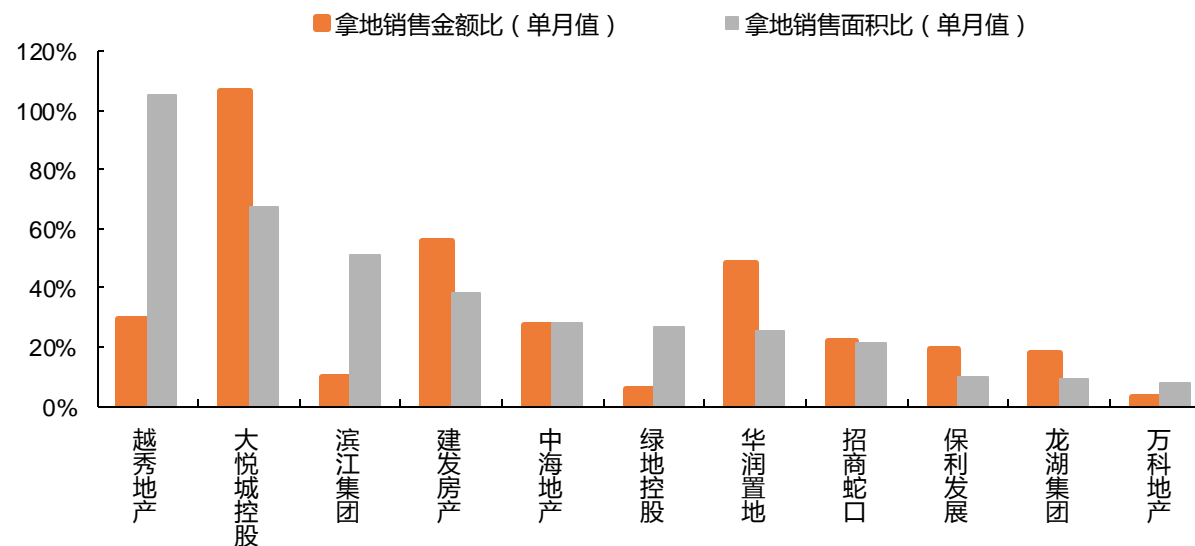
房企：拿地力度回落，企业间投资态度分化

- 随着首批土拍进入尾声，5月50强房企整体拿地销售金额比24%、拿地销售面积比18%，环比降15.4pct、31pct；50强房企中仅越秀、大悦城等11家房企参与拿地，除龙湖、滨江为财务稳健、信用资质较好的优质民企外，其余均为央企。
- 当前房企资金压力亦未实质性改善，预计短期拿地房企仍将主要以稳健型央企、优质民企以及城投平台公司为主，企业间投资态度明显分化。

◆ 50强房企拿地销售比



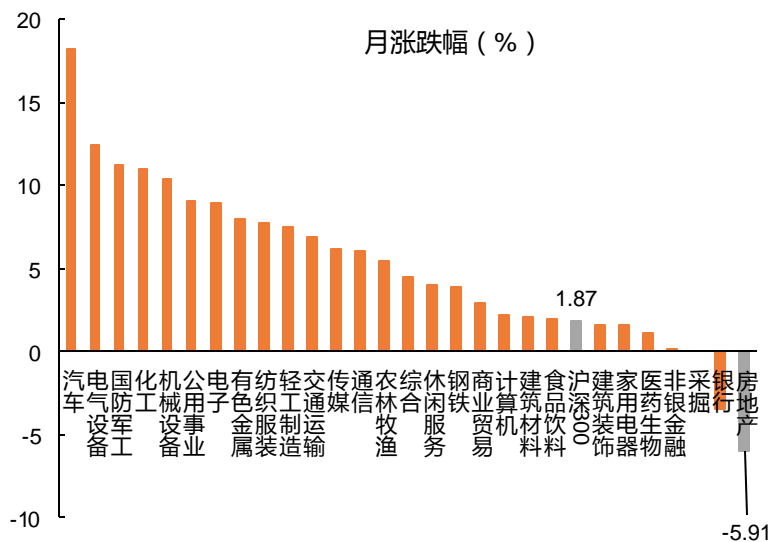
◆ 2022年5月50强房企拿地销售比



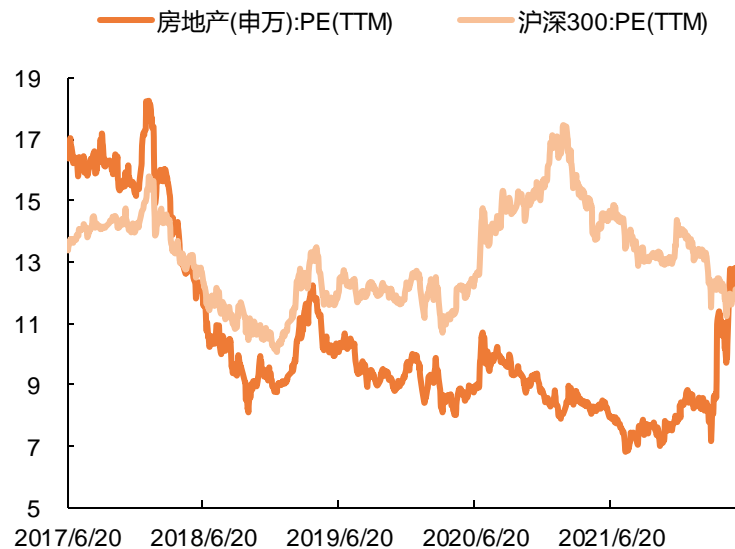
股市：单月下跌5.91%，估值处于近五年77.5%分位

- 5月申万地产板块下跌5.91%，跑输沪深300（1.87%）；截至2022年6月17日，当前地产板块PE（TTM）11.93倍，低于沪深300的12.61倍，估值处于近五年77.5%分位。
- 5月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为华夏幸福、越秀地产、蓝光发展，排名后三房企为宝龙地产、ST泰禾、金科股份。

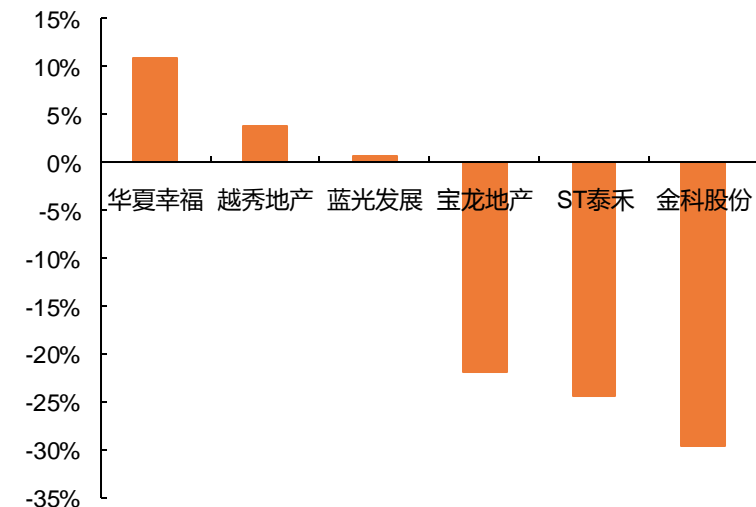
◆ 5月行业涨跌幅情况



◆ 房地产PE（TTM）处于近五年77.5%分位



◆ 5月上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



重点覆盖标的及估值

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2022-6-17	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
万科A	000002.SZ	18.15	1.94	2.03	2.15	2.33	9.4	8.9	8.4	7.8	推荐
保利发展	600048.SH	15.58	2.29	2.40	2.48	2.56	6.8	6.5	6.3	6.1	推荐
金地集团	600383.SH	11.74	2.08	2.21	2.32	2.40	5.6	5.3	5.1	4.9	推荐
招商蛇口	001979.SZ	12.21	1.31	1.32	1.39	1.51	9.3	9.3	8.8	8.1	推荐
新城控股	601155.SH	24.02	5.57	5.59	5.65	5.68	4.3	4.3	4.3	4.2	推荐
滨江集团	002244.SZ	7.69	0.97	1.14	1.29	1.42	7.9	6.7	6.0	5.4	推荐
天健集团	000090.SZ	6.60	1.03	1.26	1.45	1.63	6.4	5.2	4.6	4.0	推荐
中国海外发展	0688.HK	18.60	3.67	3.76	3.85	3.92	5.1	4.9	4.8	4.7	推荐
碧桂园服务	6098.HK	23.94	1.2	1.76	2.59	3.65	20.0	13.6	9.2	6.6	推荐
保利物业	6049.HK	42.58	1.53	1.90	2.35	2.89	27.8	22.4	18.1	14.7	推荐
招商积余	001914.SZ	16.23	0.48	0.62	0.79	1.00	33.8	26.2	20.5	16.2	推荐
新城悦服务	1755.HK	7.01	0.60	1.01	1.36	1.75	11.7	6.9	5.2	4.0	推荐
星盛商业	6668.HK	1.80	0.18	0.25	0.35	0.47	10.0	7.2	5.1	3.8	推荐

资料来源：Wind，平安证券研究所

风险提示

- 1) **供给充足性降低风险：**若地市持续遇冷，各房企新增土储规模不足，将对后续货量供应产生负面影响，进而影响行业销售、开工、投资、竣工等。
- 2) **房企大规模减值风险：**若楼市去化压力超出预期，销售大幅以价换量，将带来部分前期高价地减值风险。
- 3) **政策呵护不及预期风险：**若政策有效性不足，楼市调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。

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
郑南宏	ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060521120001
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120070024

平安证券综合研究所投资评级：**股票投资评级：**

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。

免责声明：

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2022版权所有。保留一切权利。