

房地产

长租房及商业不动产领域 REITs 有望推动试点——REITs 周报

(2022.12.5-2022.12.10)

长租房及商业不动产领域 REITs 有望推动试点

12月8日，证监会李超副主席首届长三角REITs论坛暨中国REITs论坛2022年会上致辞，其中提到，加快推进REITs市场建设，更好服务新发展格局和经济高质量发展。

致辞中提到了包括如下五个方面的进一步重点工作：1)在底层资产方面，扩大REITs试点范围，尽快覆盖到新能源、水利、新基建等基础设施领域；**加快打造REITs市场的保障性租赁住房板块，研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域**；2)在扩容方面，提到尽快推动首批扩募项目落地；3)在监管层面，提到突出以“管资产”为核心，加强对基础资产的穿透监管；4)在投资者方面，推动社保基金、养老金、企业年金等配置型长期机构投资者参与投资；5)在市场发展方面，进一步健全REITs综合推动机制，保障常态化项目供给等。

在保障性租赁住房REITs领域：目前，已有四支相关REITs上市，底层资产分别位于深圳、厦门、北京、上海，均为高能级城市。其中华夏基金华润有巢REIT于2022年12月9日成功上市，上市首日涨幅达到16.84%，首日换手率为33.11%。华夏基金华润有巢REIT是首支上市房企旗下资产作为底层资产上市的保障性租赁住房REIT。首日较高的涨幅表现了市场对于保障性租赁住房板块的热情。

在扩容领域：一方面，2021年6月的首批上市的基础设施公募REITs中，五支REITs于2022年9月申报扩募发售，12月7日，五支基金分别得到了上交所、深交所的反馈，扩募在积极推进当中；另一方面，截至2022年12月8日，今年已上市基础设施公募REITs共12支，其中下半年上市的基础设施公募REITs基金达到11支，数量已与2021年全年上市REITs数量持平。另外，目前已提交首次发售申请处于受理状态的基础设施REITs共有2支，分别为中金高集集团高速公路封闭式基础设施证券投资基金、嘉实京东仓储物流封闭式基础设施证券投资基金，底层资产分别为交通基础设施（高速公路）、仓储物流两类。

2022年11月28日，证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问中提到，进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用、鼓励优质房地产企业依托符合条件的仓储物流、产业园区等资产发行基础设施REITs、或作为已上市基础设施REITs的扩募资产。REITs或可成为融资渠道，为房企优质仓储物流、产业园等项目获得相应融资，并助力存量资产盘活，REITs市场有望进一步扩容。

本周REITs跑赢上证综指

2022年11月28日，证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问中提到，进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用、鼓励优质房地产企业依托符合条件的仓储物流、产业园区等资产发行基础设施REITs、或作为已上市基础设施REITs的扩募资产。REITs或可成为融资渠道，为房企优质仓储物流、产业园等项目获得相应融资，并助力存量资产盘活，REITs市场有望进一步扩容。本周，产权类REITs上涨0.39%，特许经营权类REITs上涨2.50%。滚动4周，产权类REITs下跌1.27%，特许经营权类REITs上涨1.81%。整体看本周产权类REITs指数表现弱于特许经营类REITs指数。

交通基础设施类REITs的估值收益率普遍较高

我们选取中债估值的REITs估值收益率作为衡量REITs基金估值的指标。截至2022年12月9日，REITs估值收益率最高的是华夏中国交建高速REIT，达到8.17%；估值收益率最低的是鹏华深圳能源REIT，仅1.29%。分资产类型看，交通基础设施REITs的估值收益率较高，并且普遍在5%以上；保障性租赁住房REITs的估值收益率均在5%以内。

投资建议：此次证监会提及市场化的长租房和商业不动产的REITs研究试点，对REITs的资产种类、整体规模都具有积极的影响；租赁住房REITs整体规模有望进一步扩大。建议关注：1)受益于资产升值并具有良好的运营能力的产权类REITs如保障性租赁住房REITs、园区基础设施类REITs、仓储物流类REITs；2)具有稳定现金流，分红率较高的特许经营权类REITs，如生态环保类REITs、能源基础设施类REITs、交通基础设施类REITs。

风险提示：政策实施不及预期、宏观经济不及预期、项目运营不及预期

证券研究报告

2022年12月11日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

胡孝宇

分析师

SAC执业证书编号：S1110522070003

huxiaoyu@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:产业园REITs添新成员——REITs周报》2022-12-04
- 2 《房地产-行业点评:第三只箭：稳出清，稳预期，稳系统》2022-11-29
- 3 《房地产-行业研究周报:存量房贷利率可能调整吗？》2022-11-28

内容目录

| | |
|--|---|
| 1. 长租房及商业不动产领域 REITs 有望推动试点 | 3 |
| 2. 本周 REITs 跑赢上证综指 | 4 |
| 2.1. 本周产权类 REITs 表现弱于特许经营类 REITs | 4 |
| 2.2. 仓储物流类 REITs 日均换手率普遍偏低 | 5 |
| 3. 交通基础设施类 REITs 的估值收益率普遍较高 | 6 |
| 4. 本周 REITs 审批进度 | 7 |
| 5. 本周公募 REITs 主要公告 | 7 |
| 6. 风险提示 | 7 |

1. 长租房及商业不动产领域 REITs 有望推动试点

12月8日，证监会李超副主席首届长三角 REITs 论坛暨中国 REITs 论坛 2022 年会上致辞，其中提到，加快推进 REITs 市场建设，更好服务新发展格局和经济高质量发展。

致辞中提到了包括如下五个方面的进一步重点工作：1) 在底层资产方面，扩大 REITs 试点范围，尽快覆盖到新能源、水利、新基建等基础设施领域；加快打造 REITs 市场的保障性租赁住房板块，研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域；2) 在扩容方面，提到尽快推动首批扩募项目落地；3) 在监管层面，提到突出以“管资产”为核心，加强对基础资产的穿透监管；4) 在投资者方面，推动社保基金、养老金、企业年金等配置型长期机构投资者参与投资；5) 在市场发展方面，进一步健全 REITs 综合推动机制，保障常态化项目供给等。

在保障性租赁住房 REITs 领域：目前，已有四支相关 REITs 上市，底层资产分别位于深圳、厦门、北京、上海，均为高能级城市。其中华夏基金华润有巢 REIT 于 2022 年 12 月 9 日成功上市，上市首日涨幅达到 16.84%，首日换手率为 33.11%。华夏基金华润有巢 REIT 是首支上市房企旗下资产作为底层资产上市的保障性租赁住房 REIT。首日较高的涨幅表现了市场对于保障性租赁住房板块的热情。

在扩容领域：一方面，2021 年 6 月的首批上市的基础设施公募 REITs 中，五支 REITs 于 2022 年 9 月申报扩募发售，12 月 7 日，五支基金分别得到了上交所、深交所的反馈，扩募在积极推进当中；另一方面，截至 2022 年 12 月 8 日，今年已上市基础设施公募 REITs 共 12 支，其中下半年上市的基础设施公募 REITs 基金达到 11 支，数量已与 2021 年全年上市 REITs 数量持平。另外，目前已提交首次发售申请处于受理状态的基础设施 REITs 共有 2 支，分别为中金山高集团高速公路封闭式基础设施证券投资基金、嘉实京东仓储物流封闭式基础设施证券投资基金，底层资产分别为交通基础设施（高速公路）、仓储物流两类。

图 1：已上市基础设施类公募 REITs 上市首日信息

| 资产类型 | 基金代码 | 基金官方简称 | 上市日期 | 上市首日涨跌幅(%) | 发行价(元/份) | 询价区间上限 | 询价区间下限 | 发行价占询价区间分位 | 换手率(%) |
|---------|-----------|-----------------|------------|------------|----------|--------|--------|------------|--------|
| 园区基础设施 | 508027.SH | 东吴苏园产业REIT | 2021-06-21 | 0.696 | 3.8800 | 4.094 | 3.558 | 60.07% | 12.061 |
| | 508000.SH | 华安张江光大园REIT | 2021-06-21 | 5.886 | 2.9900 | 3.200 | 2.780 | 50.00% | 29.329 |
| | 180101.SZ | 博时招商蛇口产业园REIT | 2021-06-21 | 14.719 | 2.3100 | 2.420 | 2.100 | 65.63% | 33.874 |
| | 508099.SH | 建信中关村产业园REIT | 2021-12-17 | 30.000 | 3.2000 | 3.350 | 2.851 | 69.94% | 3.067 |
| | 180102.SZ | 华夏合肥高新产业园REIT | 2022-10-10 | 30.000 | 2.1900 | 2.280 | 1.980 | 70.00% | 13.569 |
| | 508021.SH | 国泰君安临港创新产业园REIT | 2022-10-13 | 30.000 | 4.1200 | 4.343 | 3.614 | 69.41% | 19.998 |
| 仓储物流 | 508088.SH | 国泰君安东久新经济REIT | 2022-10-14 | 27.150 | 3.0350 | 3.137 | 2.724 | 75.30% | 50.079 |
| | 508056.SH | 中金普洛斯REIT | 2021-06-21 | 2.108 | 3.8900 | 4.260 | 3.700 | 33.93% | 18.613 |
| | 180301.SZ | 红土创新盐田港REIT | 2021-06-21 | 2.913 | 2.3000 | 2.381 | 2.163 | 62.84% | 15.802 |
| 保障性租赁住房 | 180501.SZ | 红土深圳安居REIT | 2022-08-31 | 29.992 | 2.4840 | 2.610 | 2.270 | 62.94% | 8.460 |
| | 508068.SH | 华夏北京保障房REIT | 2022-08-31 | 30.000 | 2.5100 | 2.643 | 2.279 | 63.46% | 9.610 |
| | 508058.SH | 中金厦门安居REIT | 2022-08-31 | 30.000 | 2.6000 | 2.695 | 2.438 | 63.04% | 18.799 |
| | 508077.SH | 华夏基金华润有巢REIT | 2022-12-09 | 16.839 | 2.4170 | 2.552 | 2.200 | 61.65% | 33.107 |
| 交通基础设施 | 180201.SZ | 平安广交投广河高速REIT | 2021-06-21 | 0.676 | 13.0200 | 13.257 | 12.471 | 69.85% | 12.545 |
| | 508001.SH | 沪杭甬杭徽REIT | 2021-06-21 | 4.966 | 8.7200 | 9.511 | 8.270 | 36.26% | 19.679 |
| | 508008.SH | 国金中国铁建高速REIT | 2022-07-08 | 0.282 | 9.5860 | 10.516 | 9.133 | 32.75% | 19.357 |
| | 508018.SH | 华夏中国交建高速REIT | 2022-04-28 | 2.202 | 9.3990 | 10.067 | 8.467 | 58.25% | 29.317 |
| | 180202.SZ | 华夏越秀高速公路REIT | 2021-12-14 | 22.761 | 7.1000 | 7.499 | 6.512 | 59.57% | 39.157 |
| | 508066.SH | 华泰江苏交控REIT | 2022-11-15 | 0.052 | 7.6350 | 8.125 | 7.056 | 54.16% | 28.842 |
| | 508009.SH | 中金安徽交控REIT | 2022-11-22 | -4.504 | 10.8800 | 11.716 | 10.188 | 45.29% | 7.203 |
| 生态环保 | 508006.SH | 富国首创水务封闭式REIT | 2021-06-21 | 4.946 | 3.7000 | 4.015 | 3.491 | 39.89% | 29.624 |
| | 180801.SZ | 中航首钢绿能REIT | 2021-06-21 | 9.948 | 13.3800 | 14.000 | 12.500 | 58.67% | 30.027 |
| 能源基础设施 | 180401.SZ | 鹏华深圳能源REIT | 2022-07-26 | 21.523 | 5.8960 | 6.139 | 5.331 | 69.93% | 37.057 |

资料来源：wind，天风证券研究所

2022 年 11 月 28 日，证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问中提到，进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用、鼓励优质房地产企业依托符合条件的仓储物流、产业园区等资产发行基础设施 REITs、或作为已上市基础设施 REITs 的扩募资产。REITs 或可成为融资渠道，为房企优质仓储物流、产业园等项目获得相应融资，并助力存量资产盘活，REITs 市场有望进一步扩容。

2. 本周 REITs 跑赢上证综指

2.1. 本周产权类 REITs 表现弱于特许经营类 REITs

本周，REITs 上涨 1.66%，上证综指上涨 1.61%，国债指数上涨 0.01%。滚动 4 周，REITs 指数上涨 0.53%，上证综指上涨 3.88%，国债指数下跌 0.13%。根据我们的统计测算，截至 2022 年 12 月 9 日，REITs 指数与上证综指呈现较弱的负相关，相关系数为 -0.37；REITs 指数与国债指数呈现较强的正相关，相关系数为 0.64。这主要与 REITs 具有稳定现金流

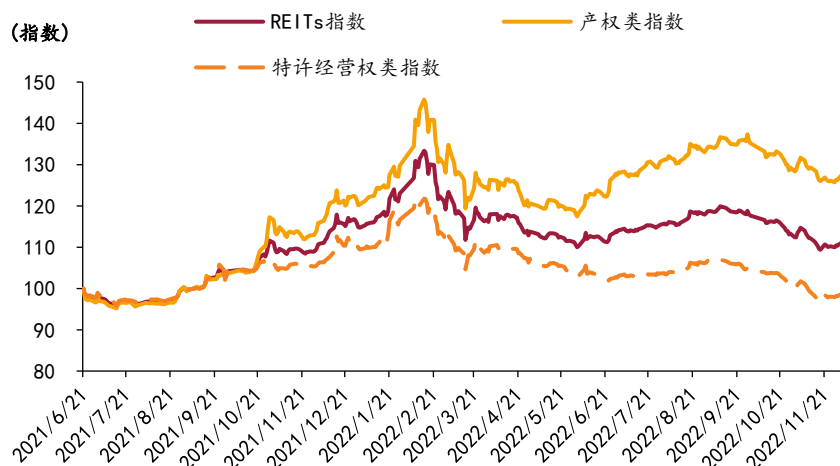
图 2：REITs 指数、上证综指、国债指数的表现



资料来源：wind，天风证券研究所

将 REITs 分为产权类 REITs 和特许经营类 REITs 两类看。本周，产权类 REITs 上涨 0.39%，特许经营类 REITs 上涨 2.50%。滚动 4 周，产权类 REITs 下跌 1.27%，特许经营类 REITs 上涨 1.81%。整体看本周产权类 REITs 指数表现弱于特许经营类 REITs 指数。

图 3：产权类 REITs 指数和特许经营类 REITs 指数表现



资料来源：wind，天风证券研究所

分具体基金看，本周华夏中国交建 REIT 单周涨幅最大为 5.23%，华夏合肥高新产业 REIT 单周跌幅最大为 1.38%；IPO 以来红土创新盐田港 REIT 涨幅最大为 40.96%，平安广交投广河高速 REIT、华夏中国交建高速 REIT、中金安徽交控 REIT 为三支 IPO 以来下跌的基金，跌幅分别为 8.99%、7.23%、2.56%；IPO 以来产权类 REITs 普遍表现优于特许经营权类 REITs。

图 4：公募 REITs 表现

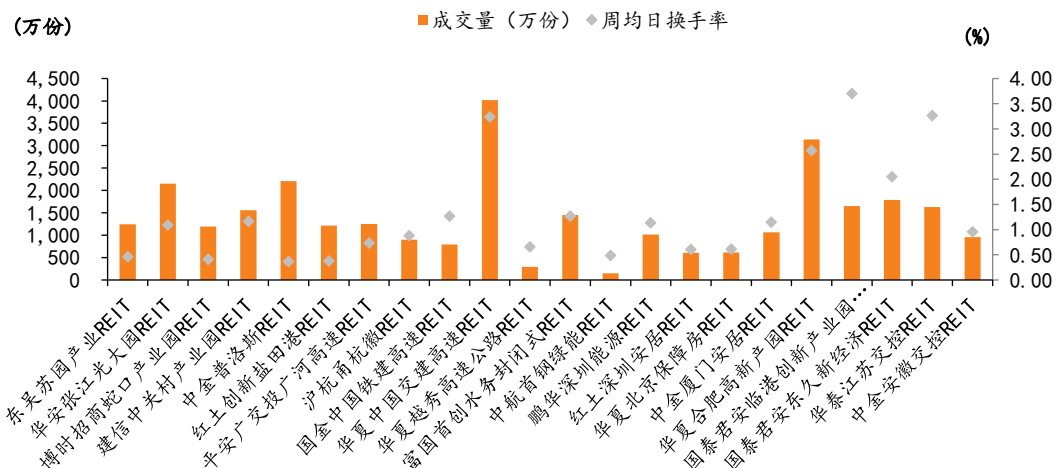
| REITs 类型 | 资产类型 | 基金代码 | 基金官方简称 | 本周涨幅 (%) | 本月涨幅 (%) | IPO 以来涨幅 (%) |
|--------------|---------|-----------|------------------|----------|----------|--------------|
| 产权类 REITs | 园区基础设施 | 508027.SH | 东吴苏园产业 REIT | 1.89 | 2.78 | 23.94 |
| | | 508000.SH | 华安张江光大园 REIT | -0.41 | -0.67 | 39.30 |
| | | 180101.SZ | 博时招商蛇口产业园 REIT | 0.13 | 0.59 | 32.12 |
| | | 508099.SH | 建信中关村产业园 REIT | -0.39 | 0.44 | 35.34 |
| | | 180102.SZ | 华夏合肥高新产业 REIT | -1.38 | -0.94 | 20.59 |
| | | 508021.SH | 国泰君安临港创新产业园 REIT | -0.54 | -0.11 | 34.08 |
| | 仓储物流 | 508088.SH | 国泰君安东久新经济 REIT | -0.79 | -0.22 | 32.75 |
| | | 508056.SH | 中金普洛斯 REIT | 0.80 | 1.62 | 32.52 |
| | | 180301.SZ | 红土创新盐田港 REIT | 1.95 | 2.24 | 40.96 |
| | 保障性租赁住房 | 180501.SZ | 红土深圳安居 REIT | 0.42 | 1.49 | 23.71 |
| | | 508068.SH | 华夏北京保障房 REIT | 0.67 | 2.18 | 24.98 |
| | | 508058.SH | 中金厦门安居 REIT | -0.82 | 0.22 | 21.42 |
| | 能源基础设施 | 508077.SH | 华夏基金华润有巢 REIT | 0.00 | 0.00 | 16.84 |
| | | 180201.SZ | 平安广交投广河高速 REIT | 2.97 | 3.93 | -8.99 |
| | | 508001.SH | 沪杭甬杭徽 REIT | 2.40 | 3.74 | 3.60 |
| 特许经营权类 REITs | 交通基础设施 | 508008.SH | 国金中国铁建高速 REIT | 0.85 | 1.20 | 2.03 |
| | | 508018.SH | 华夏中国交建高速 REIT | 5.23 | 5.41 | -7.23 |
| | | 180202.SZ | 华夏越秀高速公路 REIT | 0.12 | 0.36 | 17.46 |
| | | 508066.SH | 华泰江苏交控 REIT | 0.62 | 0.67 | 0.58 |
| | | 508009.SH | 中金安徽交控 REIT | 3.35 | 3.66 | -2.56 |
| | | 508006.SH | 富国首创水务封闭式 REIT | 0.40 | 1.20 | 27.49 |
| | 生态环保 | 180801.SZ | 中航首钢绿能 REIT | 0.94 | 1.19 | 18.59 |
| | | 180401.SZ | 鹏华深圳能源 REIT | 0.95 | 1.59 | 39.93 |

资料来源：wind，天风证券研究所

2.2. 仓储物流类 REITs 日均换手率普遍偏低

本周，剔除刚刚上市的华夏华润有巢 REIT 后，日均换手率最高的是国泰君安临港创新产业园 REIT，日均换手率达到 3.70%，日均换手率最低的是重金普洛斯 REIT，日均换手率为 0.37%。周换手率较上周上升最明显的是华夏中国交建高速 REIT，换手率提高 1.02pct，换手率下降最多的是国泰君安临港创新产业园 REIT，换手率下降 0.46pct。

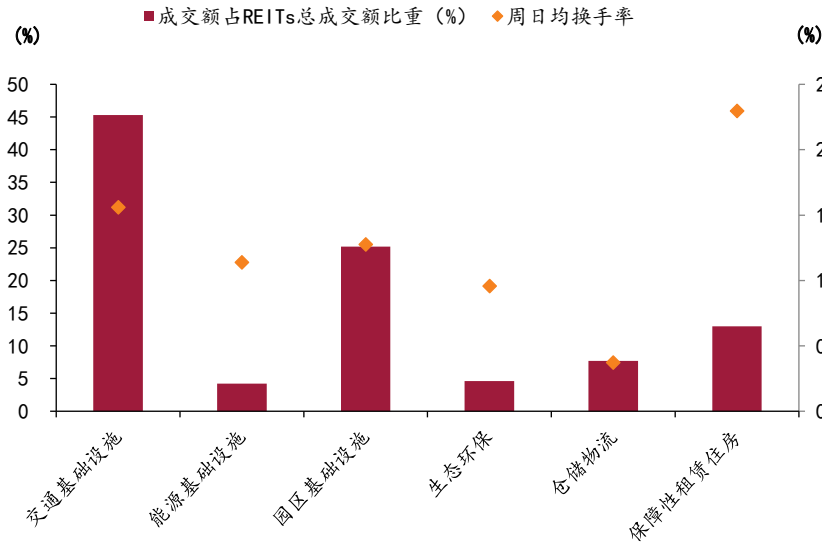
图 5：本周公募 REITs 成交量和换手率



资料来源：wind，天风证券研究所

根据资产类型分类看，本周成交额占 REITs 整体成交额比例最大的是交通基础设施 REITs，所占比例达到 45.32%，成交额占比最小的是能源基础设施 REITs，所占比例为 4.20%。本周日均换手率最高的是保障性租赁住房 REITs，日均换手率为 2.298%；日均换手率最低的是仓储物流类 REITs，日均换手率为 0.37%。

图 6：本周各类资产 REITs 成交和换手



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 交通基础设施类 REITs 的估值收益率普遍较高

我们选取中债估值的 REITs 估值收益率作为衡量 REITs 基金估值的指标。截至 2022 年 12 月 9 日，REITs 估值收益率最高的是华夏中国交建高速 REIT，达到 8.17%；估值收益率最低的是鹏华深圳能源 REIT，仅 1.29%。分资产类型看，交通基础设施 REITs 的估值收益率较高，并且普遍在 5% 以上；保障性租赁住房 REITs 的估值收益率均在 5% 以内。

图 7：公募 REITs 的估值列表

| REITs类型 | 资产类型 | 基金代码 | 基金官方简称 | REITs估值收益率(%) | |
|-----------|-------------|-----------|-----------------|---------------|------|
| 产权类REITs | 园区基础设施 | 508027.SH | 东吴苏园产业REIT | 3.59 | |
| | | 508000.SH | 华安张江光大园REIT | 2.00 | |
| | | 180101.SZ | 博时招商蛇口产业园REIT | 5.29 | |
| | | 508099.SH | 建信中关村产业园REIT | 3.40 | |
| | | 180102.SZ | 华夏合肥高新产业园REIT | 4.61 | |
| | | 508021.SH | 国泰君安临港创新产业园REIT | 5.31 | |
| | | 508088.SH | 国泰君安东久新经济REIT | 5.61 | |
| | | 仓储物流 | 508056.SH | 中金普洛斯REIT | 5.11 |
| | 180301.SZ | | 红土创新盐田港REIT | 4.03 | |
| | 保障性租赁住房 | 180501.SZ | 红土深圳安居REIT | 3.38 | |
| | | 508068.SH | 华夏北京保障房REIT | 4.04 | |
| | | 508058.SH | 中金厦门安居REIT | 4.37 | |
| | | 508077.SH | 华夏基金华润有巢REIT | 4.88 | |
| | 特许经营权类REITs | 交通基础设施 | 180201.SZ | 平安广交投广河高速REIT | 8.11 |
| | | | 508001.SH | 沪杭甬杭徽REIT | 6.28 |
| 508008.SH | | | 国金中国铁建高速REIT | 5.26 | |
| 508018.SH | | | 华夏中国交建高速REIT | 8.17 | |
| 180202.SZ | | | 华夏越秀高速公路REIT | 5.04 | |
| 508066.SH | | | 华泰江苏交控REIT | 6.15 | |
| 生态环保 | | 508006.SH | 富国首创水务封闭式REIT | 2.53 | |
| | | 180801.SZ | 中航首钢绿能REIT | 5.02 | |
| 能源基础设施 | | 180401.SZ | 鹏华深圳能源REIT | 1.29 | |

资料来源：wind，天风证券研究所

4. 本周 REITs 审批进度

表 1：本周 REITs 项目受理进度

| 交易所 | 公募 REITs 名称 | 管理人 | 基础资产 | 资产类型 | 项目状态 | 更新日期 |
|-----|--------------------------|--------|--------------------|----------|------|------------|
| 上交所 | 中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金 | 中金基金 | 青岛市、江门市、重庆市的仓储物流园 | 仓储物流基础设施 | 已反馈 | 2022/12/7 |
| 上交所 | 富国首创水务封闭式基础设施投资基金 | 富国基金 | 长治市污水处理特许经营 PPP 项目 | 生态环保基础设施 | 已反馈 | 2022/12/7 |
| 上交所 | 华安张江广大园封闭式基础设施证券投资基金 | 华安基金 | 张润大厦 | 园区基础设施 | 已反馈 | 2022/12/7 |
| 上交所 | 嘉实京东仓储物流封闭式基础设施投资基金 | 嘉实基金 | 京东重庆、武汉、廊坊项目 | 仓储物流基础设施 | 已受理 | 2022/12/7 |
| 深交所 | 红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金 | 红土创新基金 | 世纪物流园 | 仓储物流基础设施 | 已反馈 | 2022/12/7 |
| 深交所 | 博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金 | 博时基金 | 光明项目 | 园区基础设施 | 已反馈 | 2022/12/7 |
| 深交所 | 华夏和达高科产业园封闭式基础设施证券投资基金 | 华夏基金 | 和达药谷一期项目、孵化器项目 | 园区基础设施 | 通过 | 2022/11/28 |
| 上交所 | 中金山高集团高速公路封闭式基础设施证券投资基金 | 中金基金 | 鄞甬高速项目 | 交通基础设施 | 已受理 | 2022/11/14 |

资料来源：上交所，深交所，天风证券研究所

5. 本周公募 REITs 主要公告

表 2：本周 REITs 重要公告

| 日期 | 基金代码 | 基金简称 | 类型 | 内容 |
|-----------|-----------|--------------------|------|-------------------|
| 2022/12/5 | 508018.SH | 华夏中国交建高速 REIT | 增持公告 | 原始权益人之一致行动人增持基金公告 |
| 2022/12/6 | 508077.SH | 华夏华润有巢租赁住房 REIT | 上市交易 | 基金上市交易公告 |
| 2022/12/7 | 180202.SZ | 华夏越秀公路封闭式基础设施 REIT | 限售公告 | 基金解除限售提示公告 |
| 2022/12/9 | 180103.SZ | 华夏杭州和达产业园 REIT | 发售公告 | 基金发售公告 |

资料来源：wind，天风证券研究所

6. 风险提示

- 1) 政策实施不及预期：若政策实施不及预期，REITs 的推进或受影响，REITs 上市的数量或受影响。
- 2) 宏观经济不及预期：若宏观经济不及预期，REITs 底层资产的运营或受到影响，REITs 底层资产的净利润或不及预期，REITs 的现金分派或受波及。
- 3) 项目运营不及预期：若项目运营不及预期，REITs 的底层净利润或不及预期，现金流分派或受到影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |