

月酝知风之地产行业

行业仍处转型阵痛，有待构建新模式破题

证券研究报告

行业评级：地产 强于大市（维持）

平安证券研究所地产团队

2024年1月18日



核心摘要

- **本月观点：**回顾2023年全年，行业仍处于转型阵痛期，融资、销售、土地投资延续低迷，尽管一线城市限制性政策加速退出，当前购房者对于未来房价、收入预期仍相对谨慎。1月深圳就城中村改造公开征求意见，广州开出首张房票，“城中村改造+房票安置+PSL”组合拳有望稳定地产投资，建议持续跟踪“三大工程”相关进度。投资建议方面，行业弱复苏下，短期土储质量仍为房企估值核心，建议拥抱土储质量佳、增长确定性强、积极优化发展模式房企如保利发展、招商蛇口、越秀地产、华发股份、中国海外发展、滨江集团、万科A等；同时关注物管（招商积余、保利物业等）、代建（绿城管理控股）、经纪（贝壳）等细分领域龙头及城中村改造等主题性机会。
- **政策：**建立城市房地产融资协调机制，一线城市限制性政策加速退出。2023年全年共计出台偏松类涉房政策403项，较2022年全年（343项）增长17.5%。12月以来北上接连落地重磅新政，进一步引导需求端限制性政策退出，广深相继就城中村改造公开征求意见，广州开出首张房票，“城中村改造+房票安置+PSL”组合拳稳定地产投资。
- **资金：**居民中长期贷款全年同比少增，行业流动性仍需再支持。2023年房地产行业非银类融资同比下降15.1%，其中信用债为融资主力，平均发行期限明显缩短，海外债、信托维持零星发行状态。信用债发行主体以央国企为主，发行量占比近90%，较上年同期上升6.6pct，尽管“第二支箭”支持民企发债，但仍难以满足再融资需求。
- **楼市：**百城住宅价格环比企稳，新房二手成交压力仍存。1月（截至16日）重点50城新房月日均成交环比降31.5%，同比降6.7%；重点20城二手房月日均成交环比降1%，同比升1.6%。受上年高基数影响，预计2月、3月成交同比降幅将有所扩大，当前购房者对于未来房价、收入预期仍相对谨慎，需持续关注后续销售走向。
- **地市：**成交年末翘尾，全年供地完成度较低。12月百城土地供应建面环比降65.6%，成交建面环比升200.5%。2023年9月底以来，22城市中已有18城取消土拍地价上限，10月以来22城土拍中，仅33宗地块溢价率高于15%，最高达60.96%，房企拿地从“拼运气”回归至“拼实力”；截止2023年11月30日，克而瑞重点样本城市平均预供地完成率仅73%，2023年全年平均供地完成率仅为41%。
- **房企：**百强销售延续低迷，全年50强拿地强度同比略有提升。2023年百强房企销售额同比下降17.7%，销售面积同比下降25.7%；50强房企整体拿地销售金额比、面积比分别为30.7%、36.4%，同比分别升3.1pct、4.1pct，根据中指院统计，销售额TOP20房企新增货值集中度约8成，央国企持续担当拿地主力。
- **板块表现：**12月申万地产板块跌6.37%，跑输沪深300（-1.86%）；截至2024年1月17日，当前地产板块PE（TTM）12.3倍，估值处于近五年73.4%分位。
- **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：深圳城中村改造征求意见，广州开出首张房票

报告主要观点：

- **积极稳步推进城中村改造，助力城市高质量发展：**此次深圳城中村改造实施意见（征求意见稿）确立“政府主导、分类实施”工作原则，拆除新建、整治提升、拆整结合实施方式，以“建立系统性、可持续的长效工作机制，系统全面平稳解决城中村历史遗留问题，合理利用国土空间资源，推动城市可持续高质量发展”为目标，提出城中村改造工作需遵循的基本原则、各实施方式的工作流程，并明确政策衔接规则。其中拆除新建类城中村改造项目意愿征集需经物业权利人三分之二以上同意，并经原农村集体经济组织继受单位同意后方可实施。拆除新建类项目内土地完成净地入库后，以公开方式确定土地受让方，并由其实施开发建设；引入前期服务商的，按照“总成本+微利”原则支付收储补偿金。据中国（深圳）综合开发研究院文章《深圳城中村楼栋字典2022》数据，截至2022年底，深圳全市以自然村为单位的城中村单元共计2042个，城中村总楼栋约31.9万栋，总套（间）约591.3万，总建筑面积约2.2亿平米，占全市建筑总量比重超过40%，居住人口占全市实有人口约60%。辖区建面和栋数前三为龙岗、宝安、龙华三区。随着深圳城中村改造政策完善、相关工作持续推进，城中村居住环境有望切实改善，推动城市高质量发展。
- **广州开出首张房票，促进征收安置制度创新：**长期以来广州城市更新存在原址回迁周期长、安置房不匹配、征地拆迁难等堵点，本次广州荔湾区石围塘项目先行试点“房票安置”，为广州市城市更新、城中村改造要求通过探索房票政策机制破解改造安置难题的政策落实。已发放房票凭证载明房票类型、持票人信息、票面金额、政策性奖励金额、使用/兑付有效期限等信息，可由本人或直系亲属购买“定点入库”新建商品房源。“房票”作为征收安置的一种创新制度，有助于锁定购房需求本地释放；同时由于房票结算在政府部门与房地产开发商之间进行，且多采取分期支付，采用“房票安置”有望一定程度缓解拆迁各方压力，降低拆迁难度。
- **投资建议：**随着中央多次强调“三大工程”建设，广州、深圳相继就城中村改造公开征求意见，广州为落实征收安置要求开出首张房票，后续各地工作有望持续推进，城中村改造进程亦有望随之加快。
- **更多报告内容参见：**《行业点评：深圳城中村改造征求意见，广州开出首张房票》



本月报告精选之二：金融支持住房租赁正式稿发布，投融资渠道持续拓宽

报告主要观点：

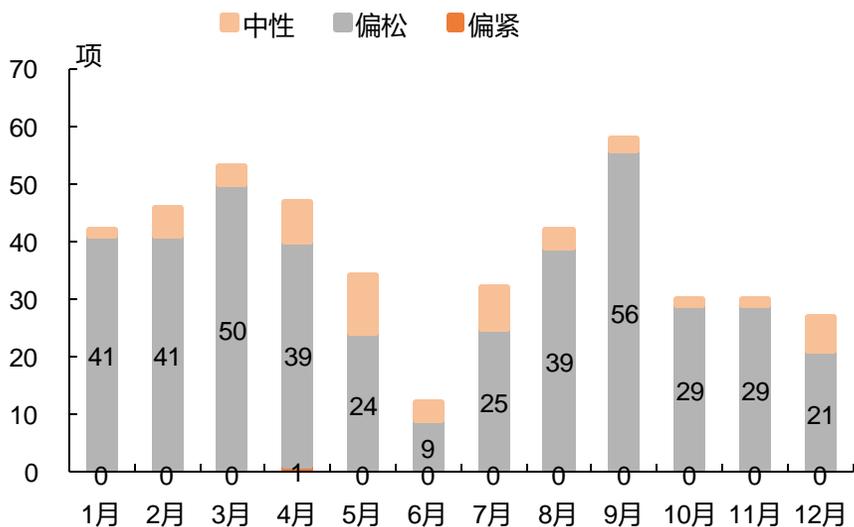
- **完善租购并举住房制度，利好专业化规模化运营商：**央行、国家金融监管总局关于金融支持住房租赁市场发展的意见（下称《意见》）于2023年2月24日至3月26日公开征求意见，2024年1月5日正式发布，将自2024年2月5日起施行。《意见》包含基本原则和要求、加强住房租赁信贷产品和服务模式创新、拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道、加强和完善住房租赁金融管理四部分十七条内容；围绕住房租赁供给侧结构性改革，重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展，为租赁住房的投资、开发、建设、运营提供多元化、多层次、全周期的金融产品和金融服务体系。《意见》出台是为深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，利于支持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，培育和发展住房租赁市场，促进房地产市场平稳健康发展。
- **金融支持投资、开发、建设、运营各个环节，全方位拓宽投融资渠道：**开发建设环节，支持商业银行向各类主体新建、改建长期租赁住房发放住房租赁开发建设贷款，贷款期限一般为3年，最长不超过5年；批量购买方面，鼓励商业银行向符合条件主体发放住房租赁团体购房贷款，贷款额度不超过物业评估值80%、期限不超过30年。运营环节，支持向自有产权的住房租赁企业发放住房租赁经营性贷款，允许置换开发贷，贷款期限最长不超过20年、额度不超过物业评估值80%；同时支持向非自有产权的住房租赁企业发放经营性贷款，贷款期限最长不超过5年、额度不超过期限内应收租金总额70%。此外，《意见》还支持商业银行发行用于住房租赁的金融债券，筹集资金专门用于各类贷款投放；支持住房租赁企业发行债券，将物业抵押作为信用增进发行住房租赁担保债券；支持稳步发展房地产投资信托基金，引导各类社会资金有序投资住房租赁领域；未来社会资本有望陆续加入，相关金融产品业务有望持续开展。
- **更多报告内容参见：**《行业点评：金融支持住房租赁正式稿发布，投融资渠道持续拓宽》



政策：建立城市房地产融资协调机制，全年延续偏松基调

- 据不完全统计，2023年12月涉房类政策（含中央及地方）27项，其中出台偏松类政策21项；2023年全年共计出台偏松类涉房政策403项，较2022年全年（343项）增长17.5%。
- 中央经济工作会议呵护基调延续，建立城市房地产融资协调机制。**中央经济工作会议指出要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，政策发力稳定预期值得期待；同时提出加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”相关进程有望提速。两部门发文建立城市房地产融资协调机制，有助于协助金融机构区分房企与项目风险，更加精准地支持房地产项目正常开发建设。

涉房类政策以偏松政策为主



资料来源：各政府网站，平安证券研究所

中央层面主要政策、会议

时间	文件/会议/出台部门名称	主要内容
2023年12月6日	《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》	全国社保基金拟投资于公开募集基础设施证券投资基金（简称“公募REITs”）
2023年12月12日	中央经济工作会议	统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式
2023年12月20日	住建部	保障性住房不得上市交易，需实施严格封闭管理
2024年1月12日	《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》	对正常开发建设、抵押物充足、资产负债合理、还款来源有保障的项目，建立授信绿色通道，优化审批流程、缩短审批时限，积极满足合理融资需求；对开发建设暂时遇到困难但资金基本能够平衡的项目，不盲目抽贷、断贷、压贷，通过存量贷款展期、调整还款安排、新增贷款等方式予以支持；加强贷款资金封闭管理，严防信贷资金被挪用于购地或其他投资

政策：北上政策力度持续加码，一线城市落地首个“房票安置”

➤ 12月以来，北上接连落地重磅新政，进一步引导需求端限制性政策退出，更好满足刚性及改善性住房需求。随着中央多次强调“三大工程”建设，广深相继就城中村改造公开征求意见，广州开出首张房票，深圳城中村改造涉及全市约40%建筑面积，“城中村改造+房票安置+PSL”组合拳稳定地产投资。

◆ 近期地方楼市调控政策汇总

时间	城市	主要内容
2023年12月14日	北京	调降首付比例、房贷利率，延长贷款年限，优化普通住房标准
2023年12月14日	上海	调降首付比例、房贷利率，优化普通住房标准
2023年12月19日	无锡	积极鼓励房票可在全市范围购买新房，实施房票回购
2023年12月22日	北京	将商品房预售资金监管主体由商业银行调整为政府，监管原则由“政府指导、银行监管、多方监督、专款专用”调整为“政府监管、社会监督、专户收存、专款专用、核定支出、违规追责”
2024年1月2日	东莞	东莞市实施阶段性取消辖区首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2024年1月2日	上海	缴存职工家庭名下在本市已有一套住房，在全国未使用过住房公积金个人住房贷款或首次住房公积金个人住房贷款已经结清的，认定为第二套改善型住房；对于认定为第二套改善型住房的，最低首付款比例为50%；对于认定为第二套改善型住房，且贷款所购住房位于中国（上海）自由贸易试验区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山6个行政区全域的，最低首付款比例为40%
2024年1月4日	深圳	发布关于公开征求《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》（征求意见稿）意见的通告
2024年1月6日	广州	开出首张房票
2024年1月9日	海口	海口限售年限由“五改两”，居民家庭购买的商品住房，在购房合同备案满2年并取得不动产权证后可转让；多孩家庭可购买第三套住房
2024年1月13日	上海	青浦区、奉贤区有条件地放开外地单身限购；缩短购房对社保、个税的年限要求，由过去的五年降至三年

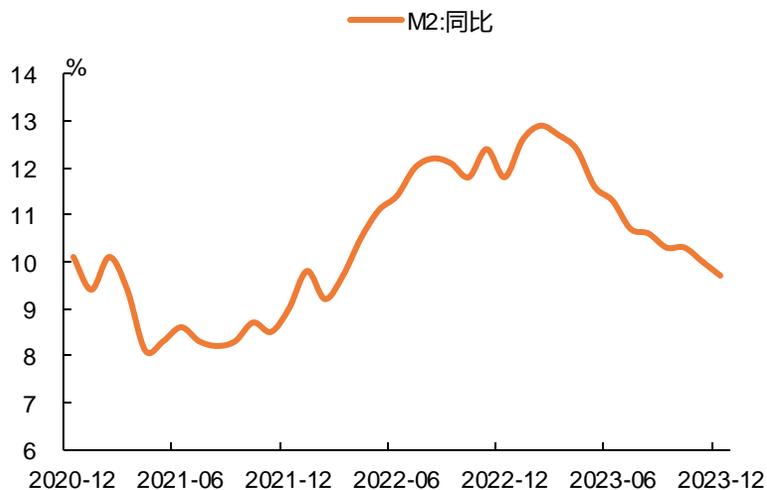
资料来源：各政府网站，平安证券研究所



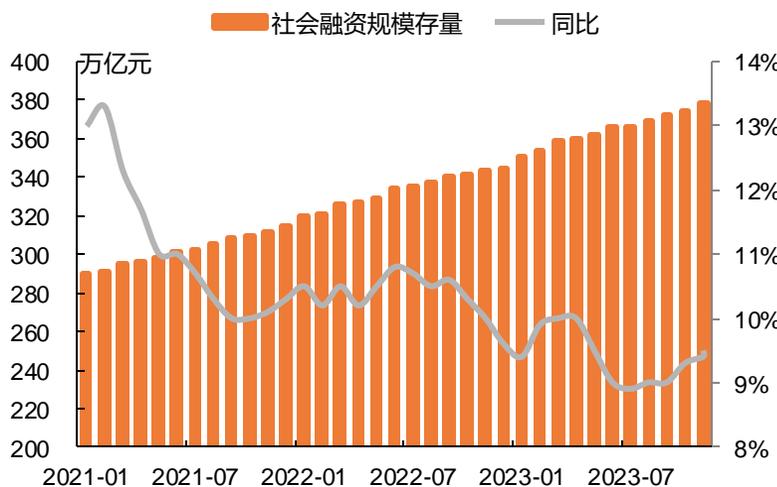
资金：社融保持同比多增，居民中长期贷款全年同比少增

- ▶ 12月M2同比增长9.7%，增速环比回落0.3pct，增速自2022年4月以来首次回落至个位数区间；社融存量同比增长9.5%，增速环比提升0.1pct。12月20日1年期LPR、5年期及以上LPR最新报价3.45%、4.2%，较上月持平。
- ▶ 居民中长期贷款略弱于去年同期，全年同比少增约2000亿元。

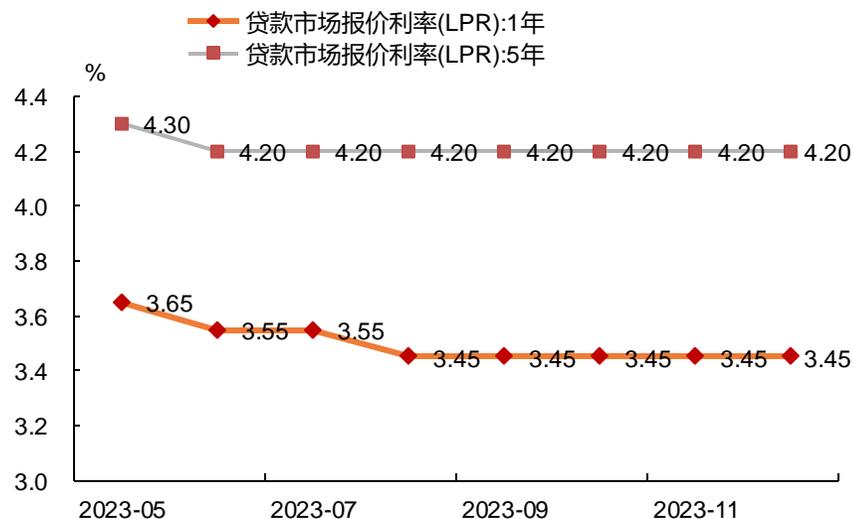
M2同比增速



社融存量同比增速



1年期、5年期LPR报价

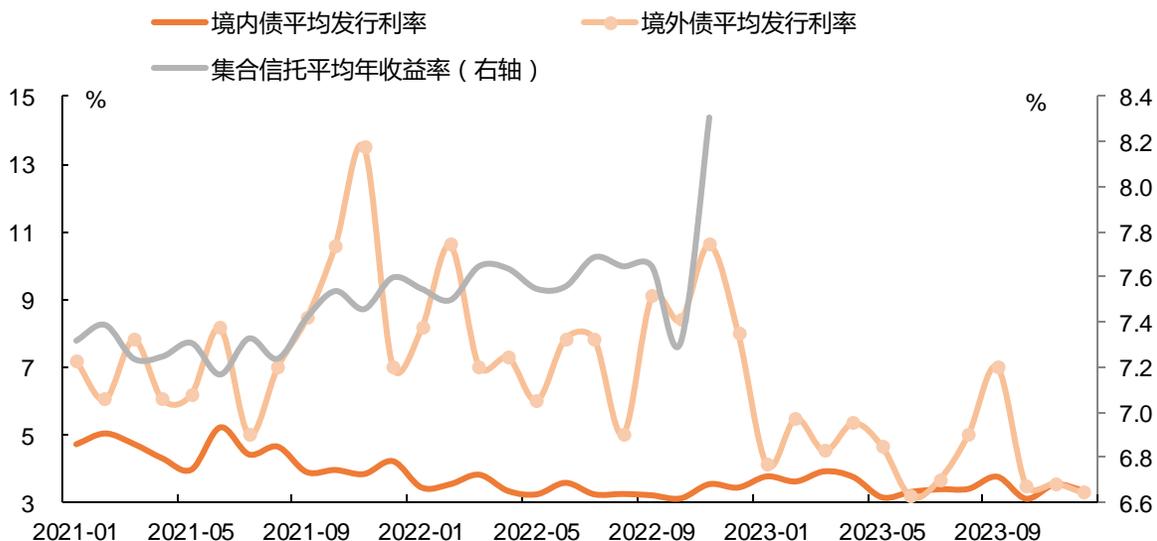




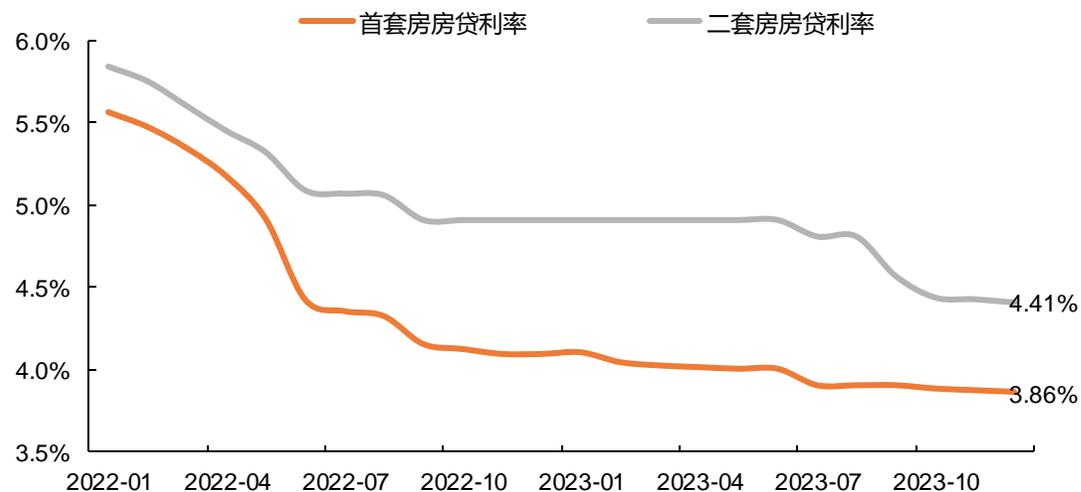
资金：全年行业融资成本下行，房贷利率再创年内新低

- 2023年12月单月境内债、境外债平均发行利率分别为3.34%、3.27%。据贝壳研究院监测显示，2023年12月百城首套主流房贷利率平均为3.86%，二套主流房贷利率平均为4.41%，较上月微降1BP、2BP。
- 参照中指院数据，受高成本的信托融资规模下降和成本下降等因素影响，行业平均融资成本下降。2023年行业平均融资利率3.81%，同比下降0.16pct；其中信用债平均利率3.57%，同比上升0.14pct；海外债平均利率6.39%，同比上升1.29pct；信托平均利率7.05%，同比下降0.47pct；ABS平均利率3.6%，同比上升0.13pct。

房企境内债、境外债与信托发行成本



重点城市首套房房贷利率、二套房房贷利率（贝壳研究院）



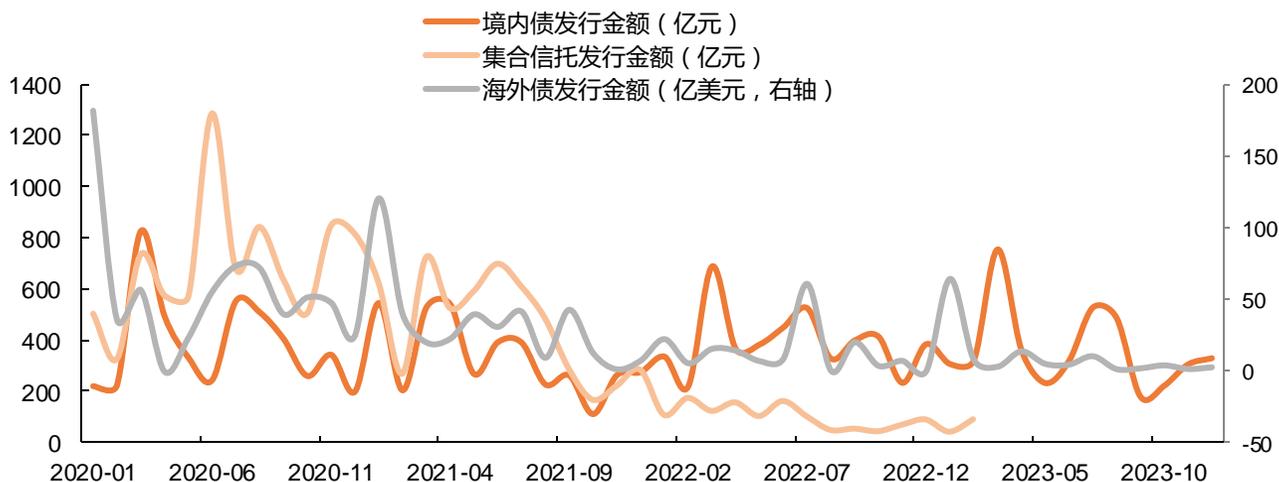
资料来源：Wind，用益信托网，贝壳研究院，平安证券研究所



资金：融资规模同比下降，行业流动性仍需再支持

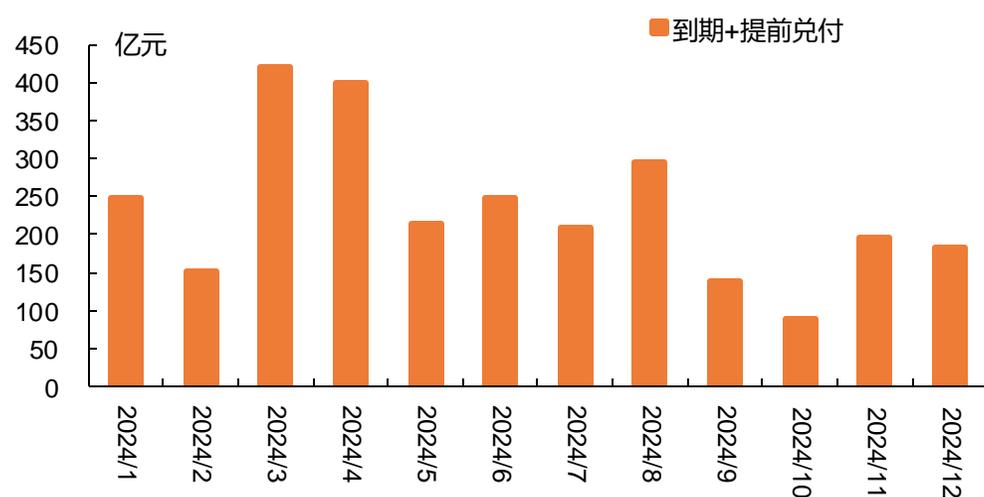
- 12月房企境内债、境外债融资规模分别为330亿元、3亿美元，分别环比升7.9%、65.7%。
- 根据中指数据显示，2023年房地产行业非银类融资同比下降15.1%，其中信用债为融资主力，发行规模占比58.6%，较上年同期上升3.9pct，平均发行期限3.05年，其中发行期在3年以上占比42%，较上年同期下降8.5个百分点，期限明显缩短。海外债、信托维持零星发行状态，ABS成为仅次于信用债的融资渠道。从发行结构来看，信用债发行主体以央企、地方国企为主，发行量占比近90%，较上年同期上升6.6pct。尽管“第二支箭”支持民企发债，但2023年发债民企和混合所有制企业合计仅15家，以规模较大尚未出险的房企为主，仍难以满足再融资需求。

◆ 房地产债券及信托发行规模走势（月）



资料来源：Wind，用益信托网，平安证券研究所

◆ 房企信用债到期规模

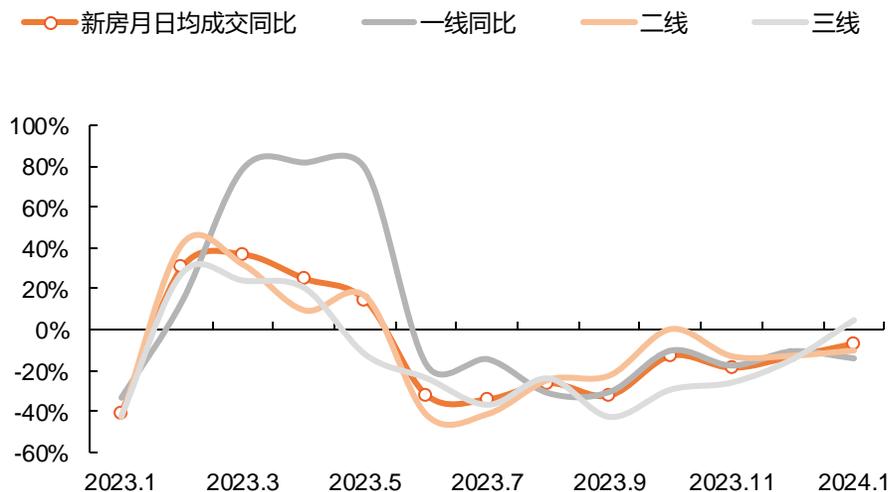




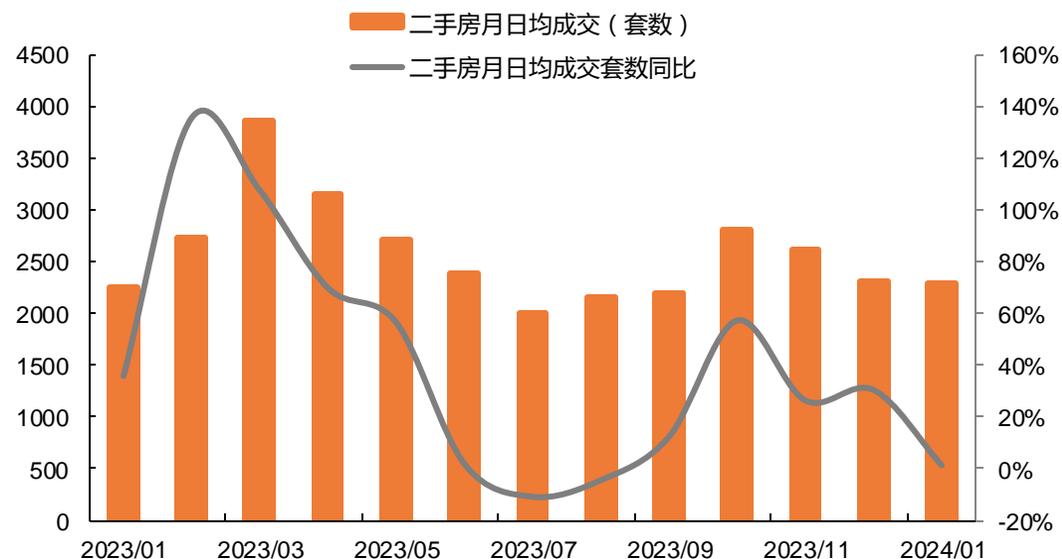
楼市：新房成交持续承压，二手房销售亦有所回落

- 1月（截至16日）重点50城新房月日均成交2605套，环比降31.5%，同比降6.7%；重点20城二手房月日均成交2282套，环比降1%，同比升1.6%。
- 受上年高基数影响，预计2月、3月成交同比降幅将有所扩大，当前购房者对于未来房价、收入预期仍相对谨慎，需持续关注后续销售走向。

◆ 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



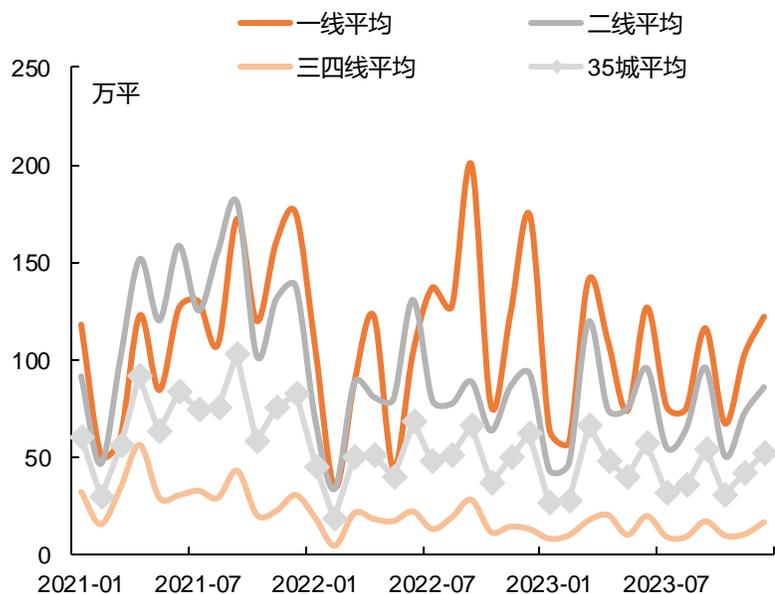
资料来源：各地房管局，国家统计局，平安证券研究所；图表2024年1月数据为截至1月16日成交数据



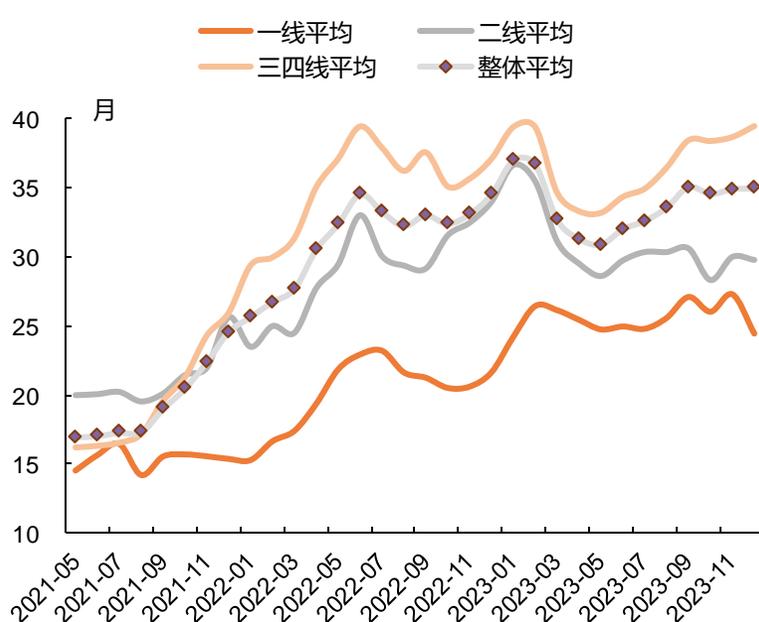
楼市：年末推盘节奏提振，但仍较上年同期下滑两位数

- ▶ 临近年末，12月房企推盘意愿回升，35城商品房平均批准上市面积52.2万平米，环比升27%，但仍远不及上年同期（同比-15.4%，11-12月合计推盘同比下滑16.6%），亦不及2023年6月（56.6万平米）及9月（53.6万平米）；销供比小幅回升至106.7%。
- ▶ 12月35城商品房平均出清周期35个月，环比升0.05个月，其中一线城市24.5个月，低于二线城市（29.7个月）、三线城市（39.5个月）。

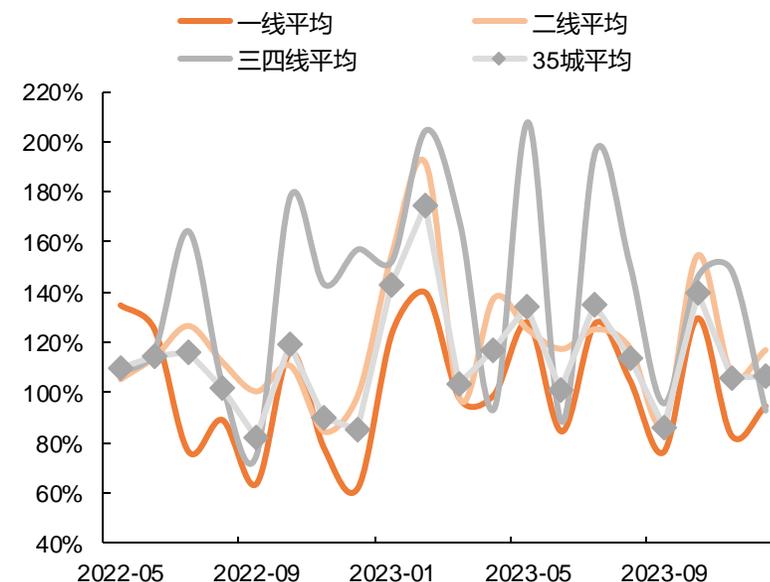
◆ 35城商品房平均批准上市面积



◆ 35城商品房平均出清周期



◆ 35城商品房平均销供比



资料来源：中指院，平安证券研究所 注：35城中一线城市4个、二线10个、三四线21个；商品房销供比=当月商品房备案面积/当月批准预售面积



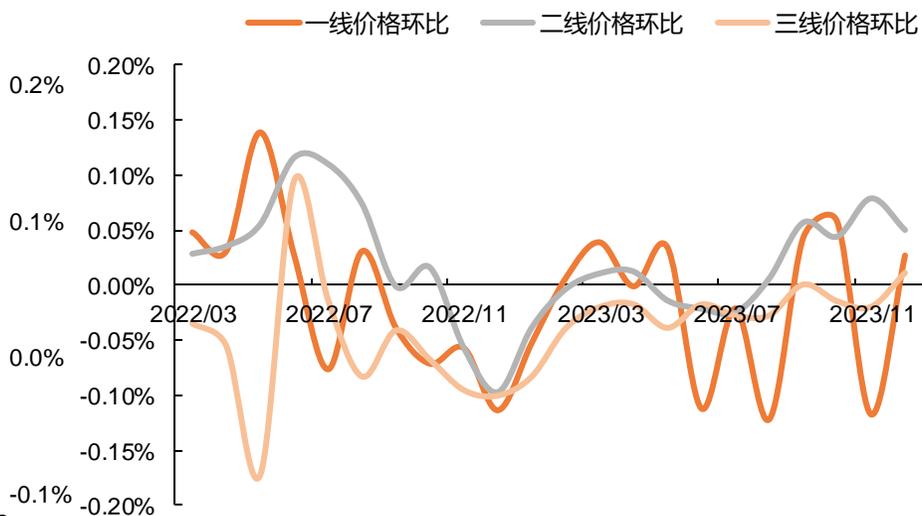
楼市：百城住宅价格企稳，连续4个月环比回升

- 12月百城住宅平均价格16220元/平米，环比升0.1%，连续4个月环比企稳回升，或受成交结构影响；其中环比上涨城市数量共47个。
- 分城市能级看，12月一、二、三线城市住宅平均价格，环比分别升0.03%、升0.05%、0.01%。

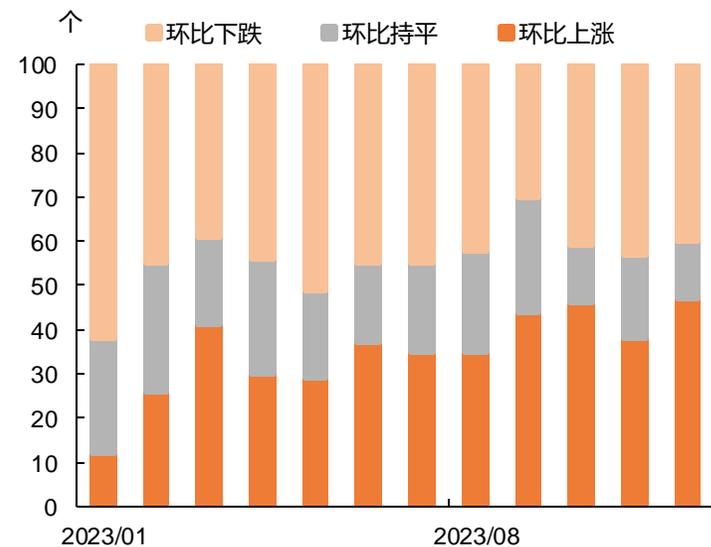
百城住宅平均价格走势



百城中一二三线城市住宅价格环比变化



百城住宅价格上涨、持平与下跌城市数量



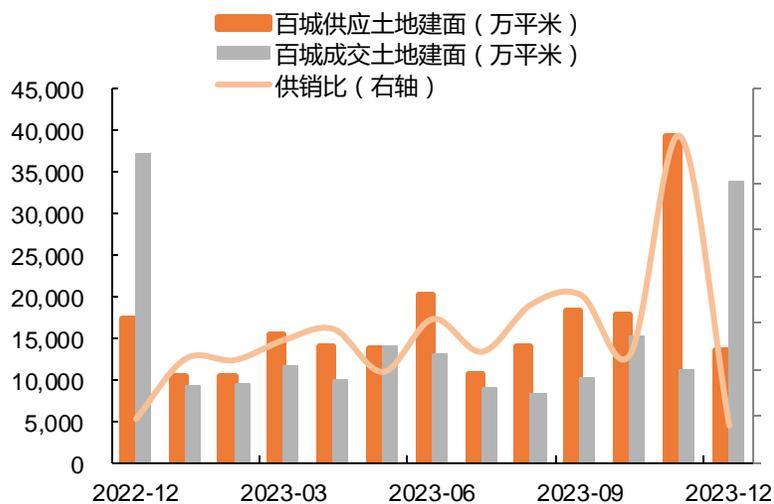
资料来源：Wind，平安证券研究所



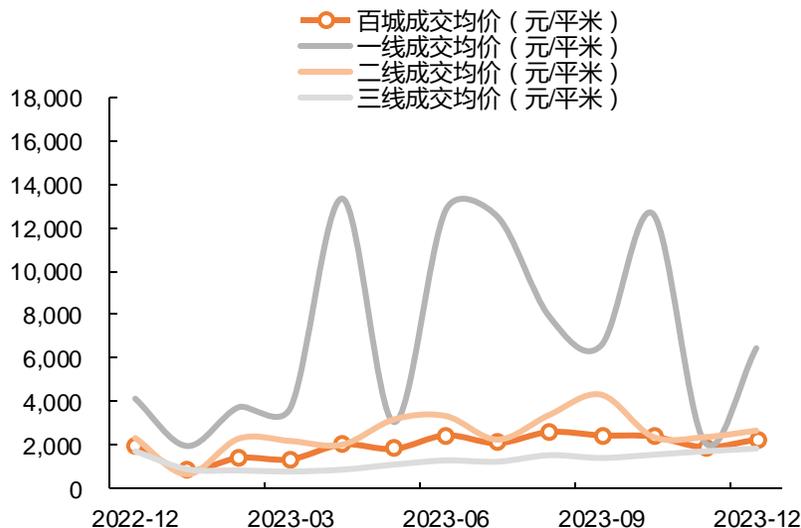
土地：成交年末翘尾，全年供地完成度较低

- ▶ 12月百城土地供应建面1.4亿平米，环比降65.6%，成交建面3.4亿平米，环比升200.5%；受12月上海、杭州等热点一二线城市供地质量提升影响，百城土地成交均价环比升18.2%。
- ▶ 据克而瑞统计，2023年9月底以来，22个集中供地试点城市已有18城取消土拍地价上限，10月以来22城土拍中，33宗地块溢价率高于15%，最高达60.96%，房企拿地从“拼运气”回归至“拼实力”；截止2023年11月30日，克而瑞重点样本城市平均预供地完成率仅73%，从供地计划完成情况来看，2023年全年平均供地完成率仅41%。

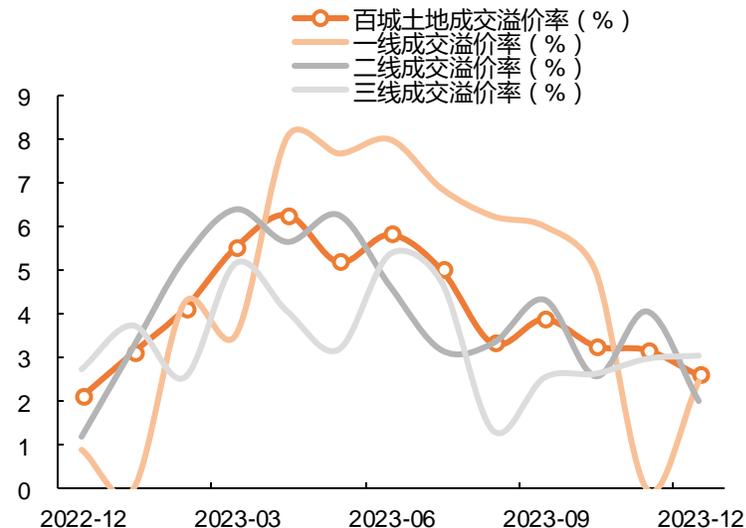
百城土地供应与成交情况



百城土地成交均价走势



百城土地成交溢价率

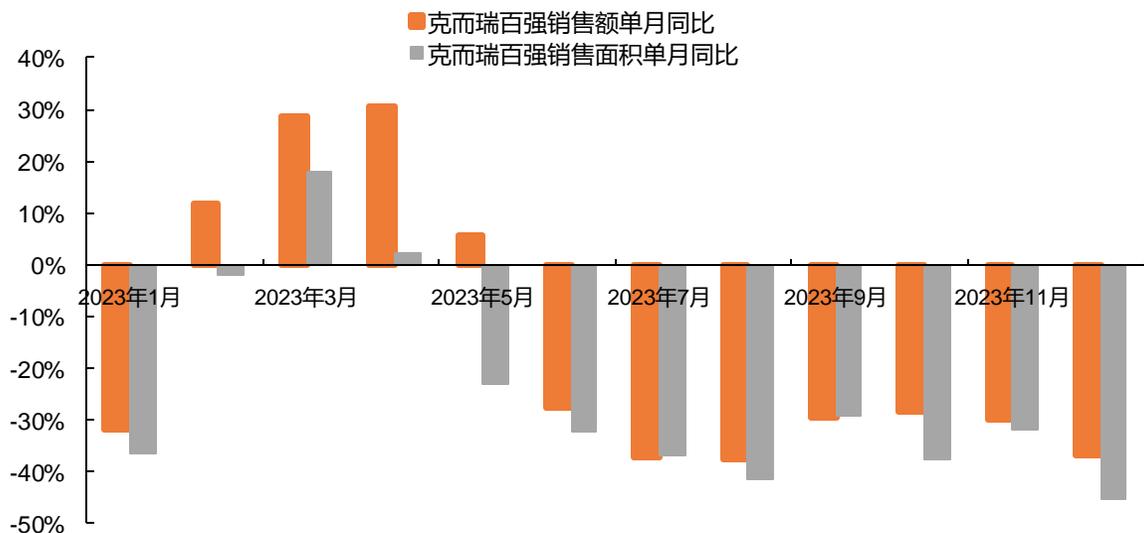


资料来源：Wind，平安证券研究所

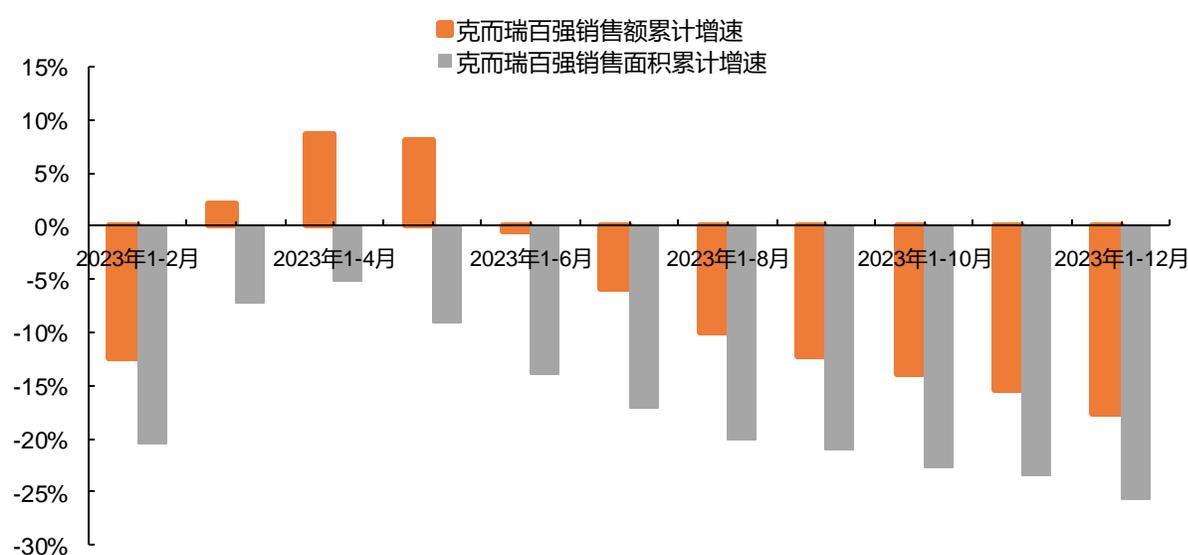
房企：百强销售延续低迷，期待更多政策呵护

- 2023年百强房企实现销售金额6万亿元，同比下降17.7%，销售面积3.3亿平米，同比下降25.7%，降幅分别较2022年收窄24.6、21个百分点。其中12月单月销售金额4775亿元，环比增长11.4%，同比下降36.7%，同比降幅较11月扩大6.7个百分点；销售面积2534万平米，环比增长4.8%，同比下降45.5%，同比降幅较11月扩大13.7个百分点。
- 展望2024年，考虑供给端受制于开工及拿地大幅下滑，需求端观望情绪浓厚，叠加二手房分流冲击，短期销售下滑预期难以扭转，预计2024年30个大中城市销售面积同比下滑3-4%，非30个大中城市受需求透支等因素影响、预计销售面积同比下滑7-8%，综合预计2024年全国销售面积同比下滑6.9%，但若城改等政策力度超预期，实际销售表现有望好于该预期。

◆ 克而瑞百强房企单月销售增速



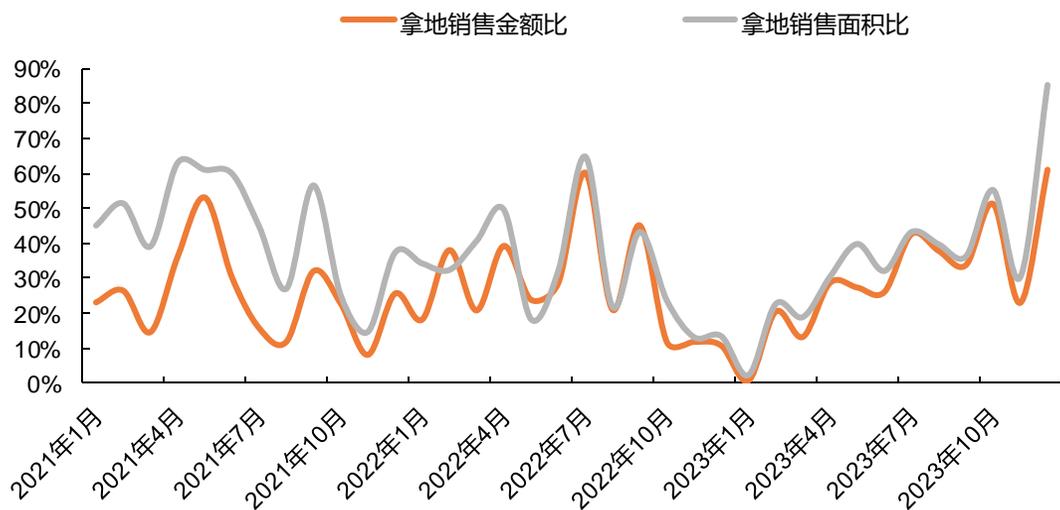
◆ 克而瑞百强房企累计销售增速



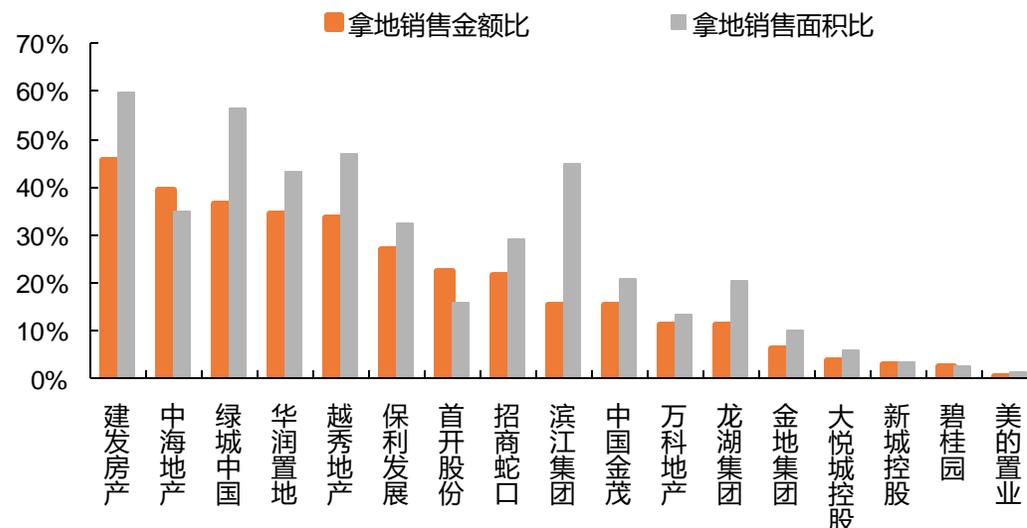
房企：全年50强拿地强度同比略有提升，央国企持续担当拿地主力

- 12月50强房企整体拿地销售金额比61%、拿地销售面积比85%，环比分别升38pct、55.1pct，拿地强度年末翘尾。2023年50强房企整体拿地销售金额比、面积比分别为30.7%、36.4%，同比分别升3.1pct、4.1pct。
- 2023年房企投资较为谨慎且保持聚焦，加码一二线城市优质地块。根据中指院统计，销售额TOP20房企新增货值集中度约8成，保利发展、中海、华润、建发、招商蛇口、中国铁建、越秀、华发等央国企位列权益拿地金额前10，民企中仅龙湖、滨江等大中型稳健型民营企业保持一定投资规模，但优质高溢价土地多为央国企获取，中小房企拿地压力较大。

◆ 50强房企拿地销售比



◆ 50强房企拿地销售金额比、面积比 (2023全年)



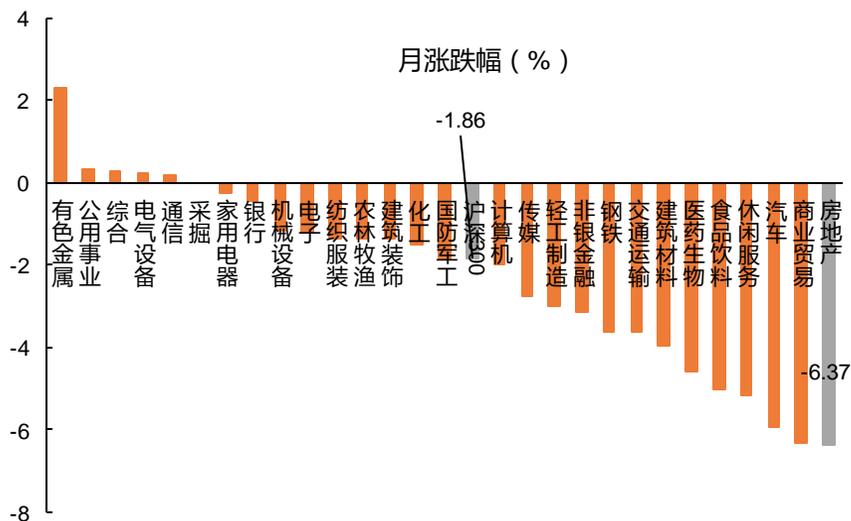
资料来源：克而瑞，中指院，平安证券研究所；注：拿地数据来自中指院，销售数据来自克而瑞



股市：单月下跌6.37%，估值处于近五年73.4%分位

- 12月申万地产板块跌6.37%，跑输沪深300（-1.86%）；截至2024年1月17日，当前地产板块PE（TTM）12.3倍，高于沪深300的10.38倍，估值处于近五年73.4%分位。
- 12月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为宝龙地产、建发国际集团、金科股份，排名后三房企为中国奥园、时代中国控股、融创中国。

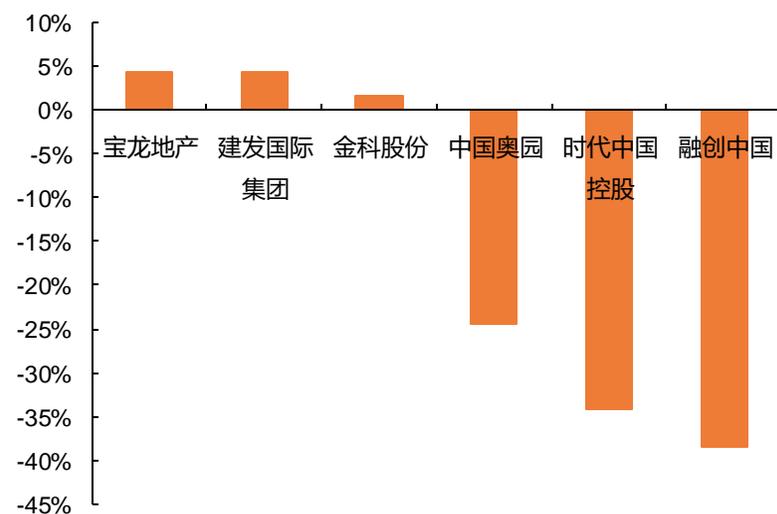
行业涨跌幅情况



房地产PE (TTM) 走势图



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 (元)		EPS			P/E			评级	
		2024-1-17	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E		2025E
万科A	000002.SZ	9.34	1.90	1.95	1.97	2.05	4.9	4.8	4.7	4.6	推荐
保利发展	600048.SH	8.67	1.53	1.63	1.70	1.87	5.7	5.3	5.1	4.6	推荐
招商蛇口	001979.SZ	8.31	0.55	0.62	0.84	1.17	15.1	13.4	9.9	7.1	推荐
新城控股	601155.SH	10.21	0.62	1.20	1.23	1.27	16.5	8.5	8.3	8.0	推荐
滨江集团	002244.SZ	6.64	1.20	1.32	1.43	1.50	5.5	5.0	4.6	4.4	推荐
天健集团	000090.SZ	4.44	1.04	0.89	0.89	0.95	4.3	5.0	5.0	4.7	推荐
中国海外发展	0688.HK	10.21	2.13	2.15	2.20	2.28	4.8	4.7	4.6	4.5	推荐
越秀地产	0123.HK	4.39	1.28	1.10	1.21	1.32	3.4	4.0	3.6	3.3	推荐
华发股份	600325.SH	6.73	1.22	1.28	1.39	1.65	5.5	5.3	4.8	4.1	推荐
绿城管理控股	9979.HK	4.41	0.37	0.46	0.56	0.66	11.9	9.6	7.9	6.7	推荐
建发国际集团	1908.HK	12.59	2.67	3.02	3.52	4.17	4.2	3.6	3.6	3.0	推荐
绿城中国	3900.HK	5.90	1.09	1.66	1.85	2.03	5.4	3.6	3.2	2.9	推荐
保利物业	6049.HK	22.74	2.01	2.42	2.91	3.47	11.3	9.4	7.8	6.6	推荐
招商积余	001914.SZ	11.10	0.56	0.67	0.82	1.02	19.8	16.6	13.5	10.9	推荐
新城悦服务	1755.HK	2.38	0.49	0.59	0.64	0.69	4.9	4.0	3.7	3.5	推荐
星盛商业	6668.HK	1.12	0.15	0.19	0.21	0.23	7.5	5.9	5.3	4.9	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	ZHENGXI WEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
郑南宏	ZHENG NANHONG873@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060521120001
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060522070003

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2024版权所有。保留一切权利。