

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

行业流动性获支持，春节返乡置业平淡

月酝知风之地产行业

地产行业月报

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2月23日

请务必阅读正文后免责条款



平安证券

核心摘要

- **本月观点：**春节假期前，北上广深、苏州等均对限购有所放松，其中广深及苏州松绑力度较大，政策效果体现在交易数据上尚需时间，建议密切关注3月核心城市成交数据；春节假期楼市整体供求乏力，传统返乡置业潮缺席，2月5年期以上LPR迎机制改革以来最大降幅，房贷利率仍有下降空间。供给端方面，城市房地产融资协调机制下“白名单”项目陆续获得银行融资，明确经营性物业贷可用于偿还存量贷款及公开债，行业流动性边际改善。投资建议方面，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。**2024年1月涉房类政策24项，其中出台偏松类政策19项。中央层面，建立城市房地产融资协调机制，明确经营性物业贷可用于偿还存量贷款及公开债。地方层面，春节假期前，北上广深均对限购有所放松，其中广深松绑力度较大，当前政策落地时间较短，政策效果尚未充分在交易数据上体现，建议密切关注3月成交数据。
- **资金：5年期以上LPR迎最大降幅，首套房贷利率再创新低。**2月20日5年期及以上LPR最新报价较上月下调25bp，创2019年8月LPR形成机制改革以来最大降幅；调整后，全国首套、二套房贷款利率下限分别下调至3.75%、4.15%。央行披露《2023年第四季度货币政策执行报告》显示，截至2023年12月全国343个城市（地级及以上）中，101个下调首套房贷利率下限，26个取消了下限，下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限的城市占比37%。随着5年期以上LPR下调，房贷利率仍有下降空间。
- **楼市：春节假期供求乏力，传统返乡置业潮缺席。**春节假期重点21城新房日均成交较上年假期下滑64.6%，仅略好于2020年春节。根据克而瑞数据统计，2024年春节假期房企推盘积极性普遍不高，房企营销折扣多与节前持平、手法力度相对常规，三四线城市传统返乡置业潮并未出现。
- **地市：供求整体季节性回落，土拍溢价率略有回升。**1月百城土地供应建面环比降42.5%，成交建面环比降72.4%。2024年开年，多地仍延续“不限地价上限”的土拍规则，同时供地质量整体较高，土拍热度略有回温，1月百城土地成交溢价率环比升0.7pct。根据中指研究院统计，当前22城中已有18城落实“取消土地限价”，宁波溢价率上限由15%提升至30%，仅北京、上海和深圳严格执行“土地限价”。
- **房企：百强销售延续低迷，拿地强度回落。**1月供求双淡，百强房企单月销售金额同比下降36%，销售面积同比下降39.8%；50强房企整体拿地销售金额比、面积比，环比分别降35.5pct、48.3pct。春节假期前，广州、苏州、上海、深圳等城市相继松绑限购，核心城市政策宽松进入加速落地阶段，当前政策落地时间较短，政策效果尚未充分在交易数据上体现，建议密切关注3月成交数据。
- **板块表现：**1月申万地产板块跌8.06%，跑输沪深300（-6.29%）；截至2024年2月22日，当前地产板块PE（TTM）11.9倍，估值处于近五年68.3%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：保障性住房系列报告之一：浅谈保障房“前世今生”

报告主要观点：

- **三十年模式变迁，保障制度日臻完善，覆盖人群不断扩大。**自1994年《国务院关于深化城镇住房制度改革的决定》发布以来，伴随中国经济实力的增强，从早期针对中低收入人群的经适房，到覆盖最低收入人群的廉租房，再到进一步覆盖中等偏下收入的公租房、针对新市民与青年人的保障性租赁住房，保障房类型及制度日臻完善。随着“14号文”发布，保障人群进一步扩大到城市需要引进人才等群体，覆盖人群不断扩大。
- **政策支持为历轮保障房建设重要催化，短期有望迎来建设小高峰。**1998年国务院提出建立和完善以经济适用住房为主的多层次城镇住房供应体系，带来经适房大发展，同年全国经适房新开工同比增长101%，占全国商品房新开工的17%。再如2009-2011新增廉租房518万套、“十二五”3600万套保障房规划、2015-2017年棚改1800万套目标、“十四五”900万套（间）保租房规划均带来保障房建设高峰。尽管2023年“14号文”强调“以需定建”，但考虑当前保障性住房占比仍较低预计短期保障房建设仍有望迎来小高峰，为下滑的地产投资提供一定对冲，后续需密切关注各地保障房建设规划、开工建设情况等。
- **保障房资金来源多样，关注新一轮PSL支持。**从各阶段保障房建设资金来源来看，中央补助、地产财政、银行及公积金贷款、债券融资等均构成过保障房建设重要资金来源。根据央行数据，2023年新增抵押补充贷款额度（PSL）5000亿元，为政策性开发性银行发放包括保障性住房在内的“三大工程”建设项目贷款提供中长期低成本资金支持。从历史来看，2016-2017年PSL为棚改货币化提供大量资金支持，最终撬动三四线楼市大幅回暖。随着新一轮PSL大幅投放，有望为保障房建设提供资金助力。
- **更多报告内容参见：《保障性住房系列报告之一：浅谈保障房“前世今生”》**



本月报告精选之二：剖析美国地产供需，关注优质出口标的

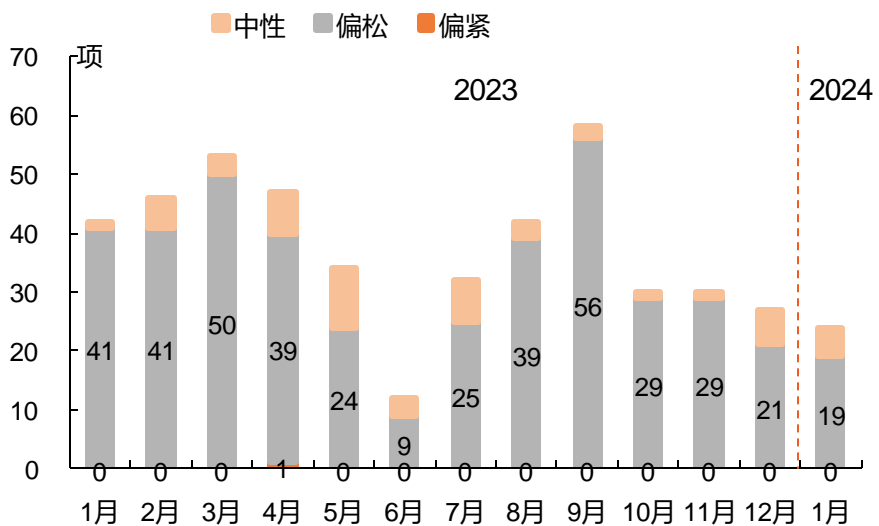
报告主要观点：

- **美国楼市量缩价挺，主要受高利率、低库存制约，其中高利率制约换房需求，低库存兼具短长期原因。**2023年美国成屋销售409万套，创1996年以来新低，其中12月成屋销售折年数378万套、创2010年11月以来新低。成交连续2年下滑，主要因购房需求受高利率制约，尤其是大量待置换群体锁定低房贷利率（2023Q2有2/3的房贷利率低于4%）。近两年美国房价跌幅有限，主要受成屋低库存影响，供给收缩或抛压不大，一是置换需求萎缩导致挂牌减少，二是美国经历长期去杠杆叠加本轮财政宽松、居民资产负债表较为健康。但成屋库存自2007年以来呈现下行趋势、难以用上述原因完全解释。从新增供需看，近十年美国房屋增量与人口基本匹配，但房屋老化等问题导致实际供需平衡或趋紧，目前空置房屋占住房存量10%，回到1986年水平；除总量因素外，成屋亦存在结构性供给问题。近十年美国老年人口显著增加、业主居住时间大幅延长，促使换房频率、房屋流动性显著降低，进一步加剧成屋供给不足。
- **未来美国降息有望促进住房供需释放，带动楼市温和回暖。**2023Q4美债收益率见顶回落，30年期房贷利率同步回落。若后续美联储开启降息，有望刺激购房需求尤其是锁定低利率的待置换群体。Realtor.com显示2023年11-12月新挂牌出售房屋连续两个月同比正增长。但是，考虑2024年美联储降息幅度或有限，业主观望情绪较强，判断2024年成屋销售回升幅度或相对温和。参考历史，美债收益率回落后，美国成屋销售多呈现筑底改善但略有滞后。此外高房价也一定程度制约购房能力，美国家庭房价收入比从2019年3.4倍升至2022年4.5倍。新房方面，近几年高房价刺激开发商开工，销售走弱导致新房库存累积、去化周期偏长（2023年末达9个月），预计2024年新开工规模延续下滑。
- **家居库存降至历史中等水平，关注高出口业绩优标的。**美国家居行业一方面有望受益地产销售温和复苏；另一方面行业库存降至历史中等水平，后续随着销售改善将进入被动去库与主动补库阶段。2021年美国楼市较好叠加海运价格高企，促使美国家居批发与零售企业主动补库，2022年以来上述逻辑逆转导致行业持续去库，目前仍处主动去库状态，但库销比已降至历史中等水平。随着地产销售逐步复苏，将带动家居库存进一步被动降低，再之后迎来补库存需求。而美国家居进口中，我国占比超3成，部分家居企业通过在越南、墨西哥建厂，合理规避美国关税，同时通过发展跨境电商加大产品出口力度。具体标的上，美国收入占比较高的有匠心家居、恒林股份、麒盛科技、建霖家居、致欧科技等；2023Q1-3匠心家居、恒林股份、致欧科技、麒盛科技业绩增长较好，在行业需求偏弱背景下，展现出较强的 α 能力。
- 更多报告内容参见：《地产杂谈系列之五十二：剖析美国地产供需，关注优质出口标的》

政策：建立城市房地产融资协调机制，经营性物业贷款新规发布

- 据不完全统计，2024年1月涉房类政策（含中央及地方）24项，其中出台偏松类政策19项。
- 建立城市房地产融资协调机制，明确经营性物业贷可用于偿还存量贷款及公开债。**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。央行、金融监管总局细化商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求，可用于偿还存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券，进一步拓宽房地产企业融资渠道。

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
1月5日	《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》	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%；支持商业银行发行用于住房租赁的金融债券；
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
1月24日	《关于做好经营性物业贷款管理的通知》	明确2024年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，除发放经营性物业贷款用于与物业本身相关的经营性资金需求、置换建设购置物业形成的贷款和股东借款等外，还可发放经营性物业贷款用于偿还房地产开发企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券。



政策：一线城市政策持续跟进，广深放松力度较大

- ▶ 春节假期前，北上广深均对限购有所放松，其中广深松绑力度较大，深圳落户即可买房，外地户口仅需3年社保即可获取购房资格，广州放开限购区域建面120平方米以上住房限购，3月核心城市成交数据有望改善。

◆ 近期地方楼市调控政策汇总

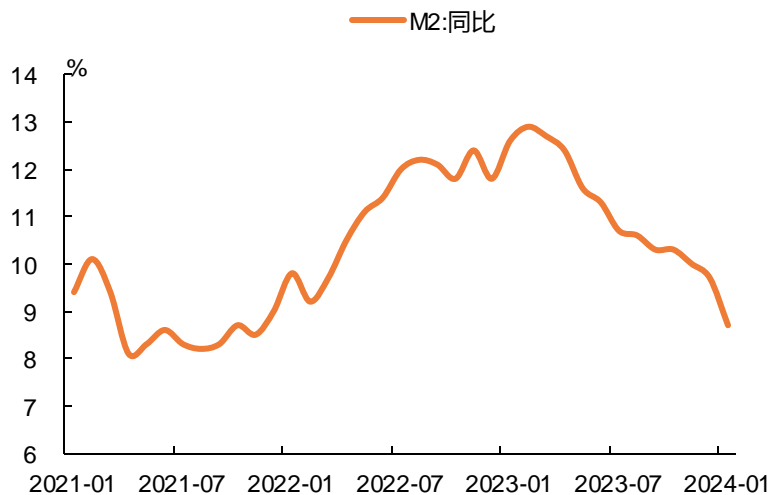
时间	城市	主要内容
1月2日	东莞	东莞市实施阶段性取消辖区首套住房商业性个人住房贷款利率下限
1月2日	上海	缴存职工家庭名下在本市已有一套住房，在全国未使用过住房公积金个人住房贷款或首次住房公积金个人住房贷款已经结清的，认定为第二套改善型住房；对于认定为第二套改善型住房的，最低首付款比例为50%；对于认定为第二套改善型住房，且贷款所购住房位于中国（上海）自由贸易试验区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山6个行政区全域的，最低首付款比例为40%
1月4日	深圳	发布关于公开征求《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》（征求意见稿）意见的通告
1月6日	广州	开出首张房票
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
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
1月24日	重庆	将个人住房的免税面积从原来的100平方米提高至180平方米。这一调整适用于新购的独栋商品住宅和高档住房
1月27日	广州	在限购区域范围内，购买建筑面积120平方米以上（不含120平方米）住房，不纳入限购范围；居民家庭将自有住房用作租赁住房并办理房屋租赁登记备案手续的，或者在我市存量房交易系统取得房源信息编码并挂牌计划出售的，购买住房时相应核减家庭住房套数
1月30日	苏州	全面取消限购，买房不再限面积、限套数
1月30日	上海	自1月31日起，在本市连续缴纳社会保险或个人所得税已满5年及以上的非本市户籍居民，可在外环以外区域（崇明区除外）限购1套住房
2月6日	北京	在通州区落户或就业的家庭，如需购买通州区商品住房，符合本市限购条件即可，取消了在通州落户或纳税、社保满三年的限制
2月7日	深圳	本市户籍居民家庭（含部分家庭成员为本市户籍居民的家庭）限购2套住房，本市户籍成年单身人士（含离异）限购1套住房；取消落户年限以及缴纳个人所得税、社会保险年限要求；非本市户籍居民家庭及成年单身人士（含离异）能提供购房之日前3年在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明的，限购1套住房。



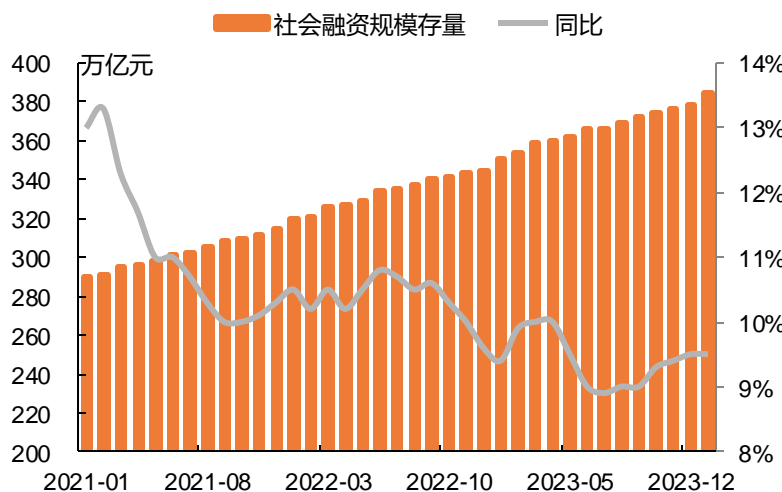
资金：社融保持同比多增，5年期以上LPR迎最大降幅

- 1月M2同比增长8.7%，增速环比回落1pct；社融存量同比增长9.5%，环比持平。
- 2月20日1年期LPR、5年期及以上LPR最新报价3.45%、3.95%，分别较上月持平、下调25bp，5年期以上LPR下调创2019年8月LPR形成机制改革以来最大降幅；调整后，全国首套、二套房贷款利率下限分别下调至3.75%、4.15%。

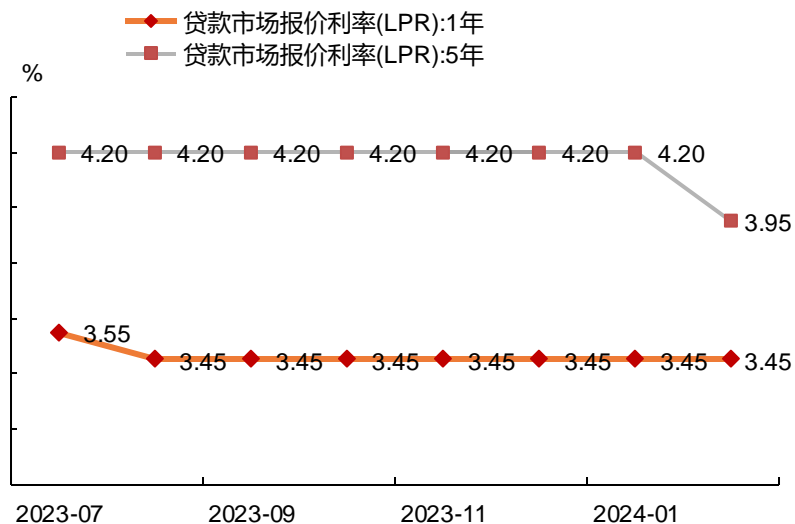
M2同比增速



社融存量同比增速



1年期、5年期LPR报价

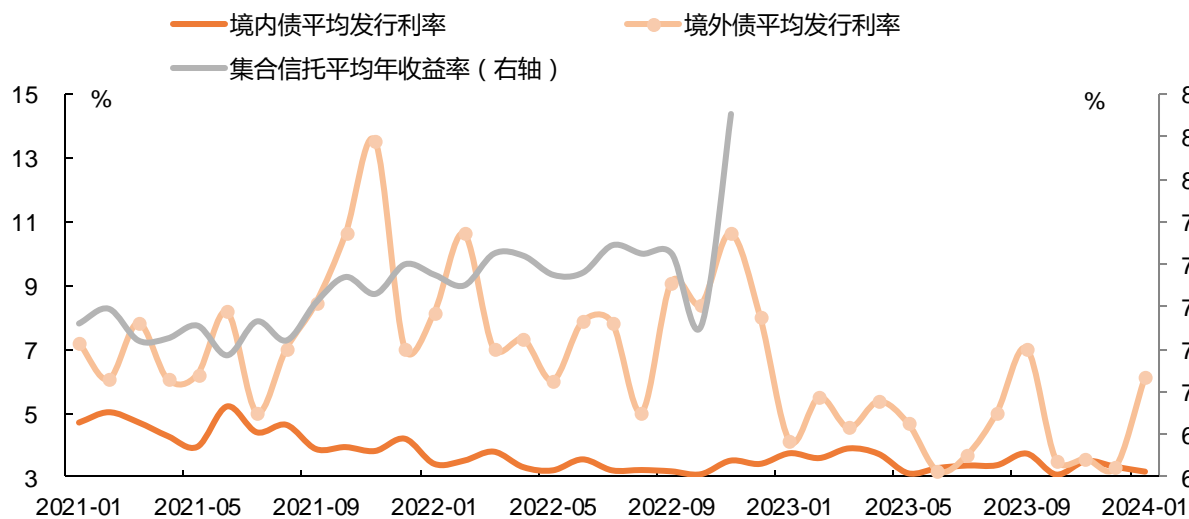




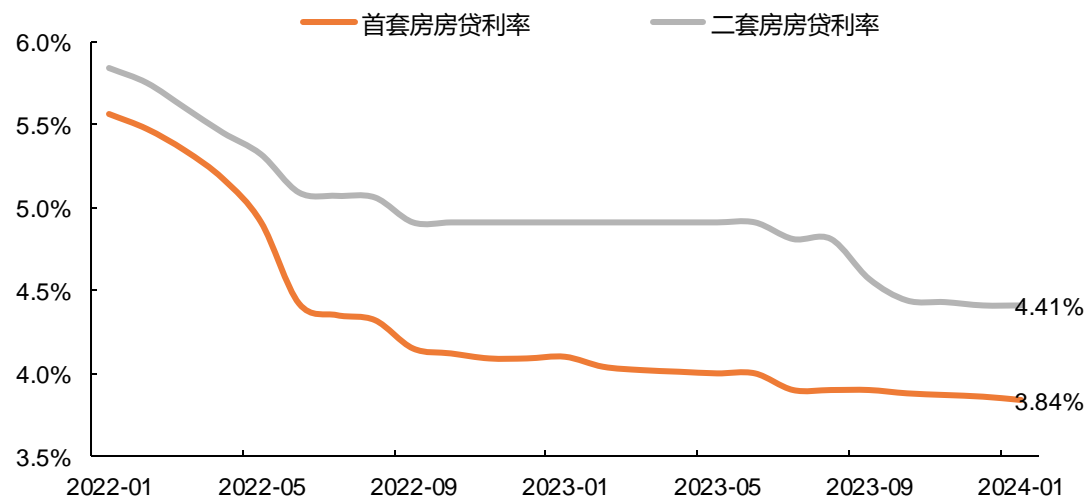
资金：境内融资成本延续低位，首套房贷利率再创新低

- 1月单月境内债、境外债平均发行利率分别为3.19%、6.11%，环比分别降0.15pct、升2.84pct。1月房企境外债主要系绿景中国地产发行，票面利率均为8%。
- 据贝壳研究院监测显示，2024年1月百城首套主流房贷利率平均为3.84%，二套主流房贷利率平均为4.41%，较上月微降2BP、持平。央行披露《2023年第四季度货币政策执行报告》显示，截至2023年12月，全国343个城市（地级及以上）中，101个城市下调了首套房贷利率下限。随着2月5年期以上LPR下调，房贷利率仍有下降空间。

◆ 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）



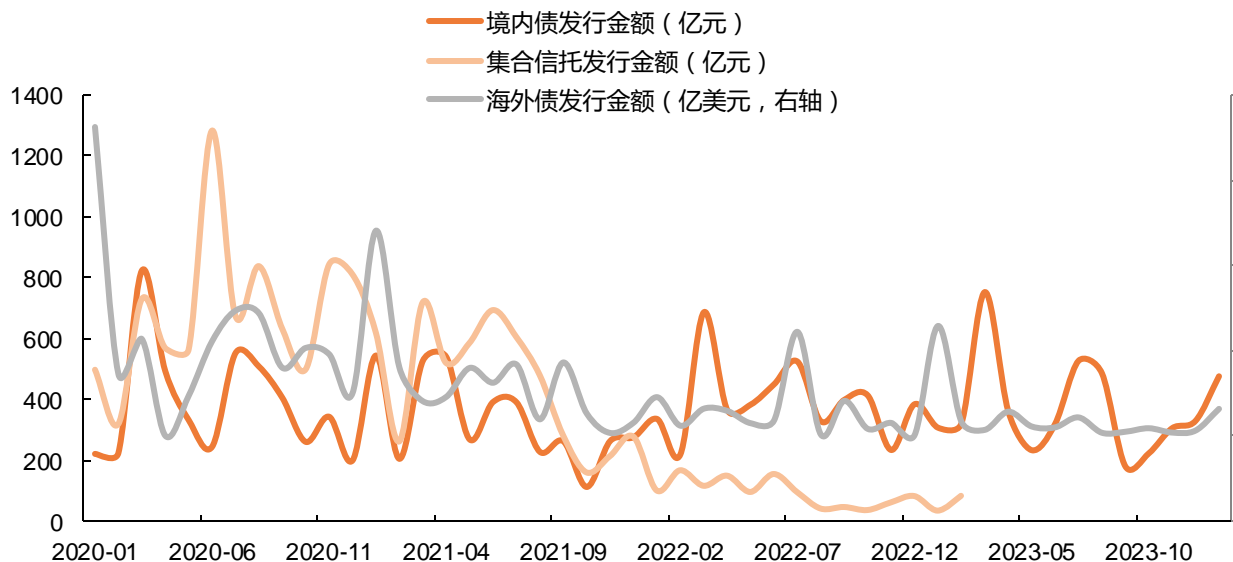
资料来源：Wind，用益信托网，贝壳研究院，平安证券研究所



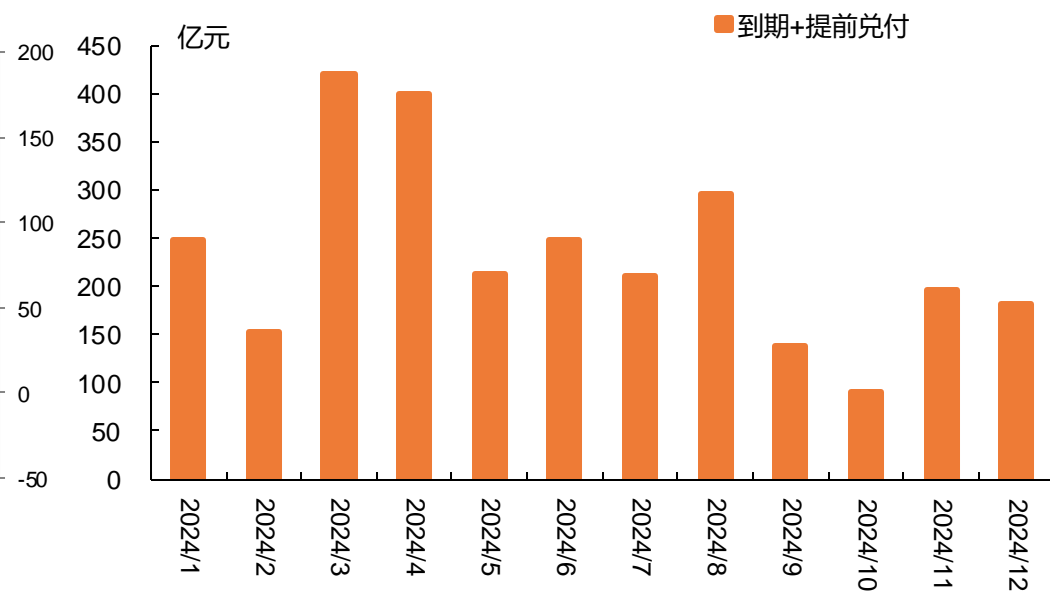
资金：融资规模环比提升，行业流动性获支持

- 1月房企境内债、境外债融资规模分别为476亿元、15.8亿美元，环比分别升44.3%、425.1%。
- 住建部表示，截至2月20日，全国29个省份214个城市已建立房地产融资协调机制，共涉及5349个项目，已有57个城市162个项目获得银行融资共294.3亿元，其中不乏出险房企项目入选“白名单”。随着房地产“白名单”项目、经营性物业贷等多重政策落地，融资支持下行业流动性或迎来改善。

◆ 房地产债券及信托发行规模走势（月）



◆ 房企信用债到期规模



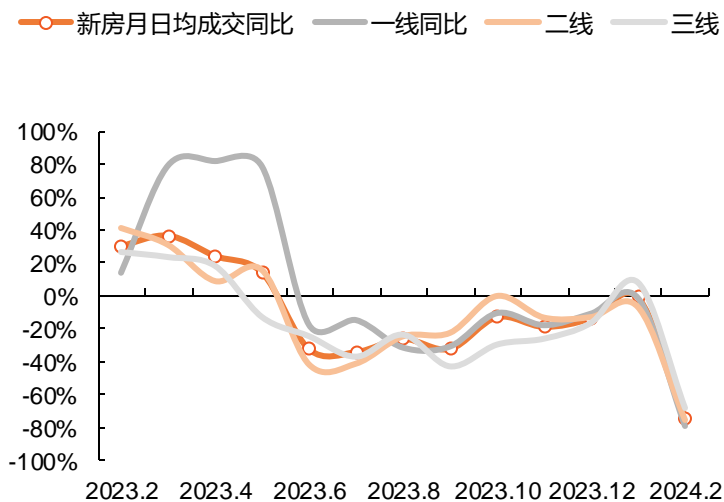
资料来源：Wind，用益信托网，住建部官网，平安证券研究所



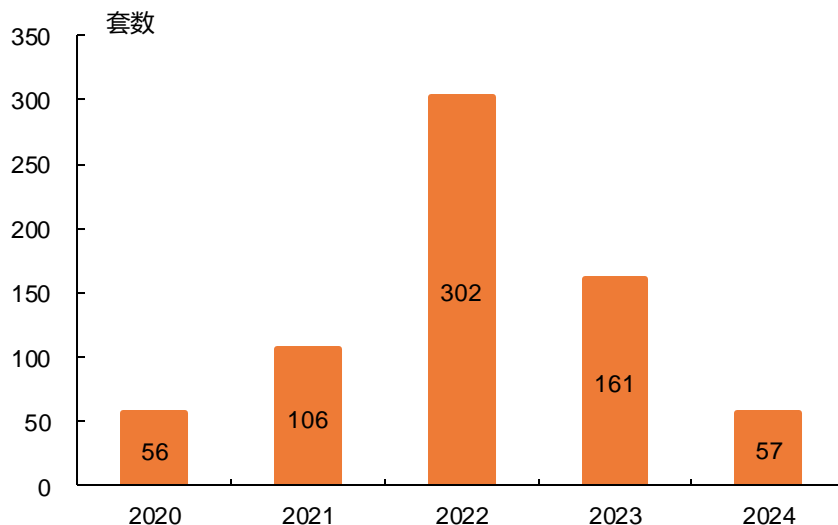
楼市：春节假期供求乏力，传统返乡置业平淡

➤ 春节假期(2.10-2.17)重点21城新房日均成交57套，较上年假期下滑64.6%，仅略好于2020年春节。根据克而瑞数据统计，2024年春节假期房企推盘积极性普遍不高，房企营销折扣多与节前持平、手法力度相对常规，三四线城市传统返乡置业潮并未出现。

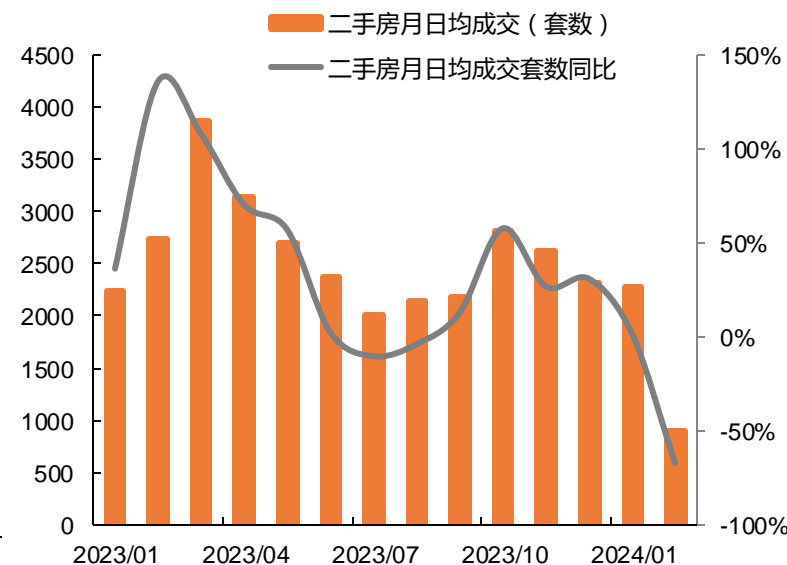
50城商品房月日均成交套数同比



春节假期重点21城新房日均成交套数



20城二手房月日均成交套数同比



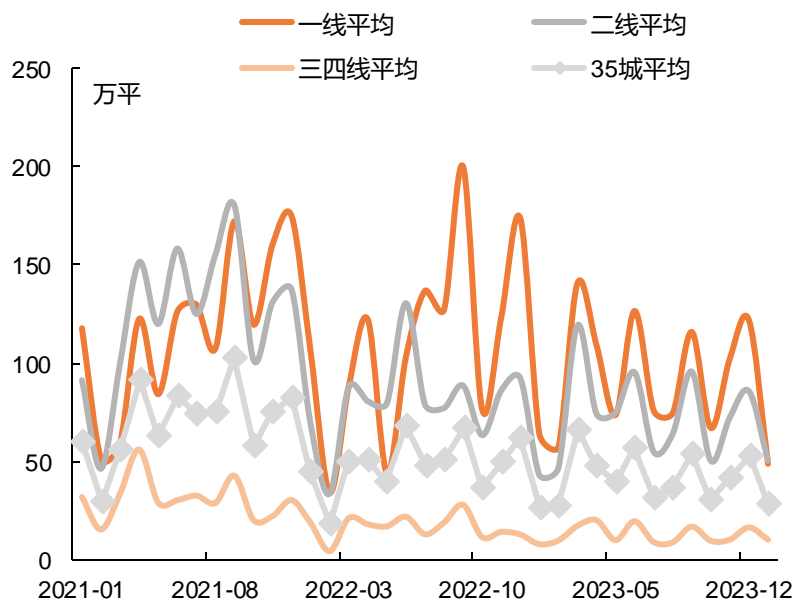
资料来源：各地房管局，国家统计局，平安证券研究所；图表2024年2月数据为截至2月20日成交数据



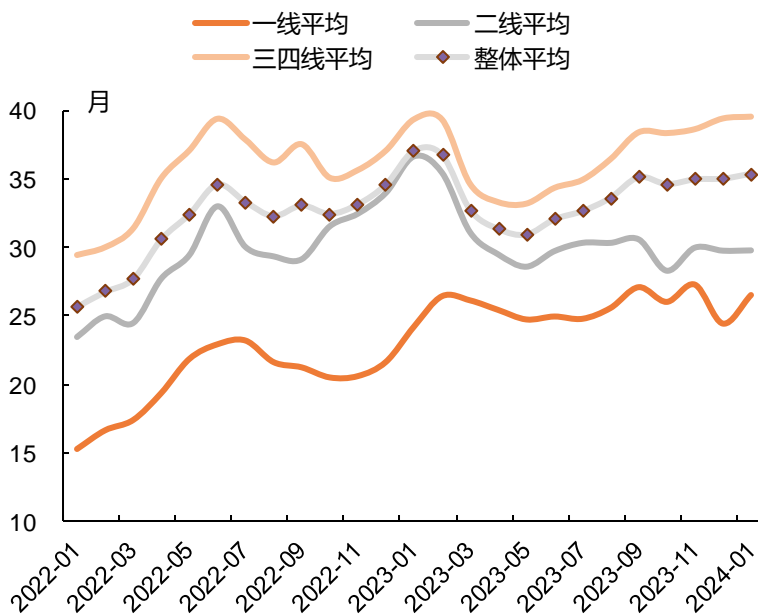
楼市：推盘节奏放缓，市场整体活跃度下滑

- 1月临近春节假期，房企推盘积极性下降，35城商品房平均批准上市面积28.7万平米，环比降45%，带动销供比回升至131.2%。
- 1月35城商品房平均出清周期35.3个月，环比升0.36个月，其中一线城市26.6个月，低于二线城市（29.7个月）、三线城市（39.6个月）。

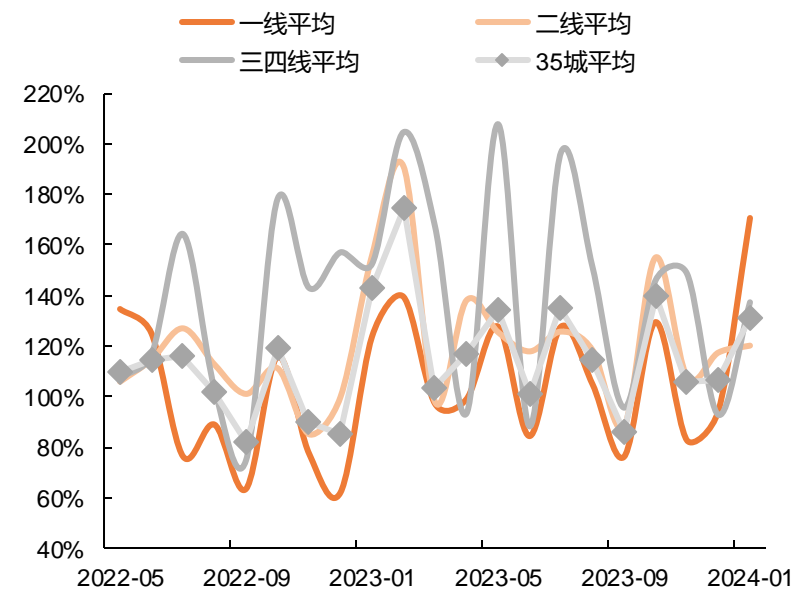
35城商品房平均批准上市面积



35城商品房平均出清周期



35城商品房平均销供比



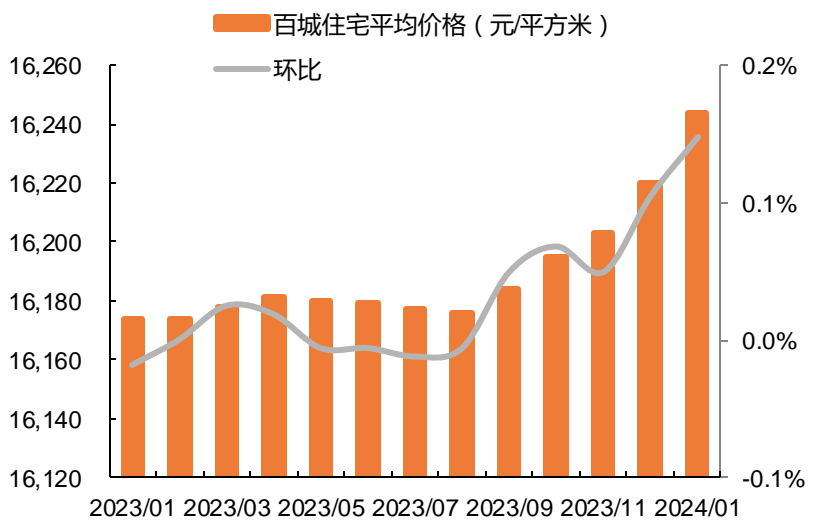
资料来源：中指院，平安证券研究所 注：35城中一线城市4个、二线10个、三四线21个；商品房销供比=当月商品房备案面积/当月批准预售面积



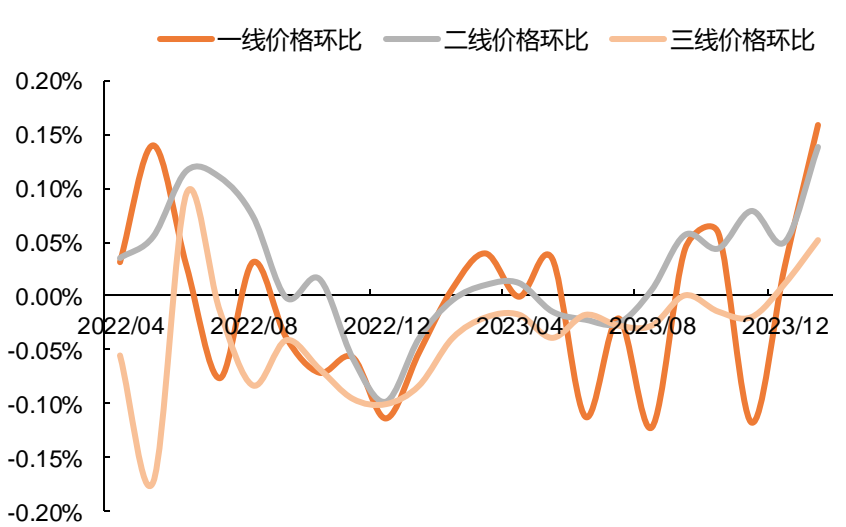
楼市：百城住宅价格企稳，连续5个月环比回升

- 1月百城住宅平均价格16244元/平米，环比升0.15%，连续5个月环比企稳回升，主要受部分城市优质改善项目入市带动；其中环比上涨城市数量共49个。
- 分城市能级看，1月一、二、三线城市住宅平均价格，环比分别升0.16%、升0.14%、0.05%。

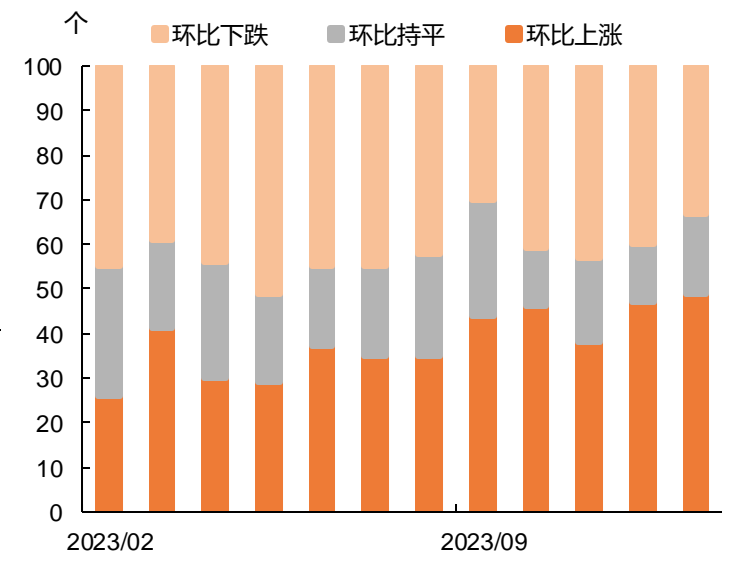
百城住宅平均价格走势



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



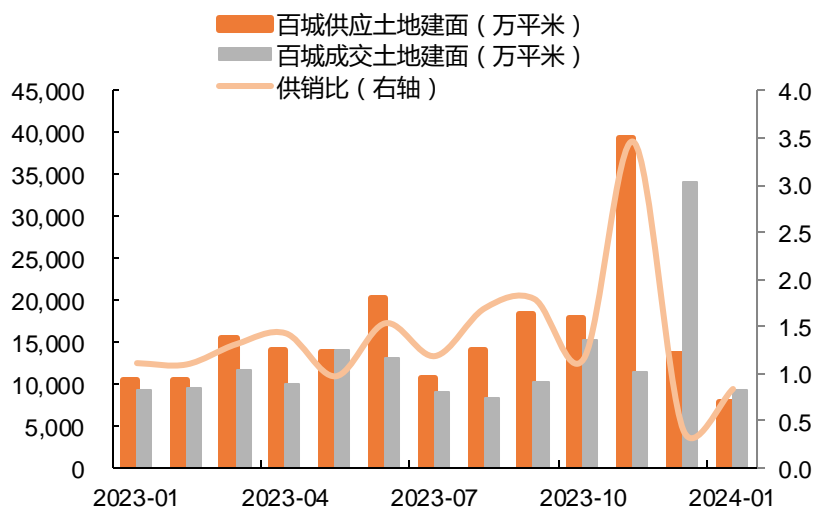
资料来源：Wind，平安证券研究所



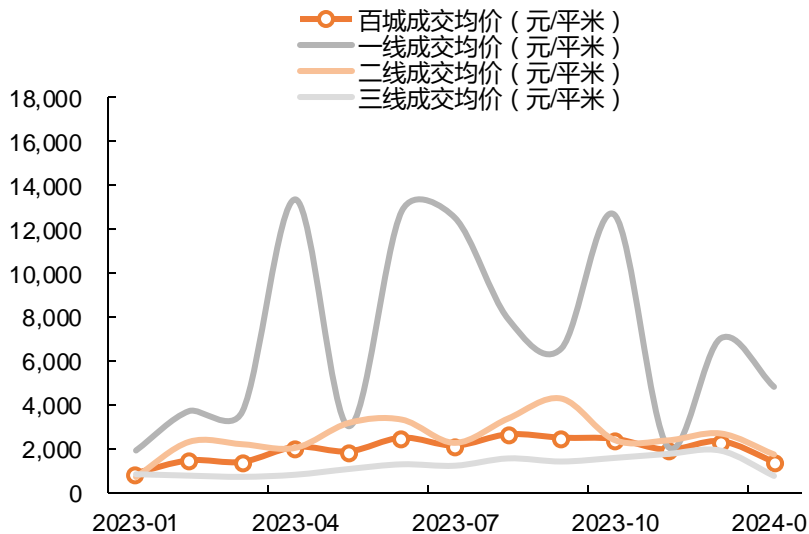
土地：供求整体季节性回落，土拍溢价率略有回升

- 1月百城土地供应建面0.79亿平米，环比降42.5%，成交建面0.94亿平米，环比降72.4%。
- 2024年开年，多地仍延续“不限地价上限”的土拍规则，同时供地质量整体较高，土拍热度略有回温，1月百城土地成交溢价率3.52%，环比升0.7pct。根据中指研究院统计，当前22城中已有18城落实“取消土地限价”，宁波溢价率上限由15%提升至30%，仅北京、上海和深圳严格执行“土地限价”。

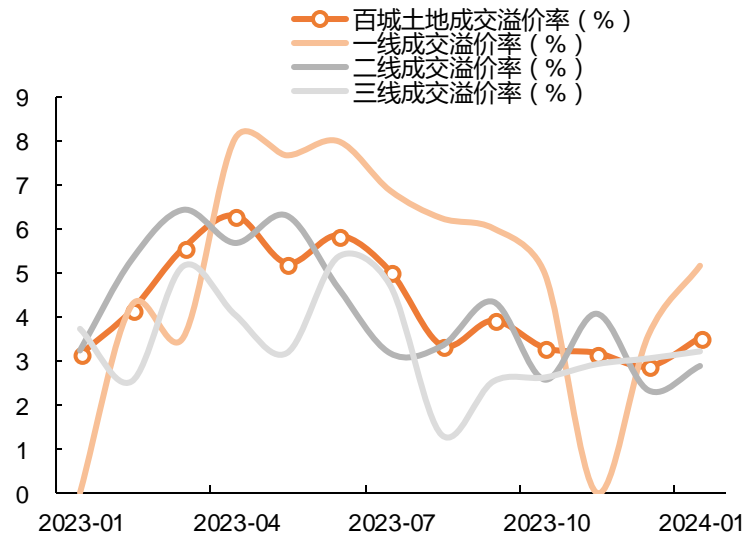
百城土地供应与成交情况



百城土地成交均价走势



百城土地成交溢价率



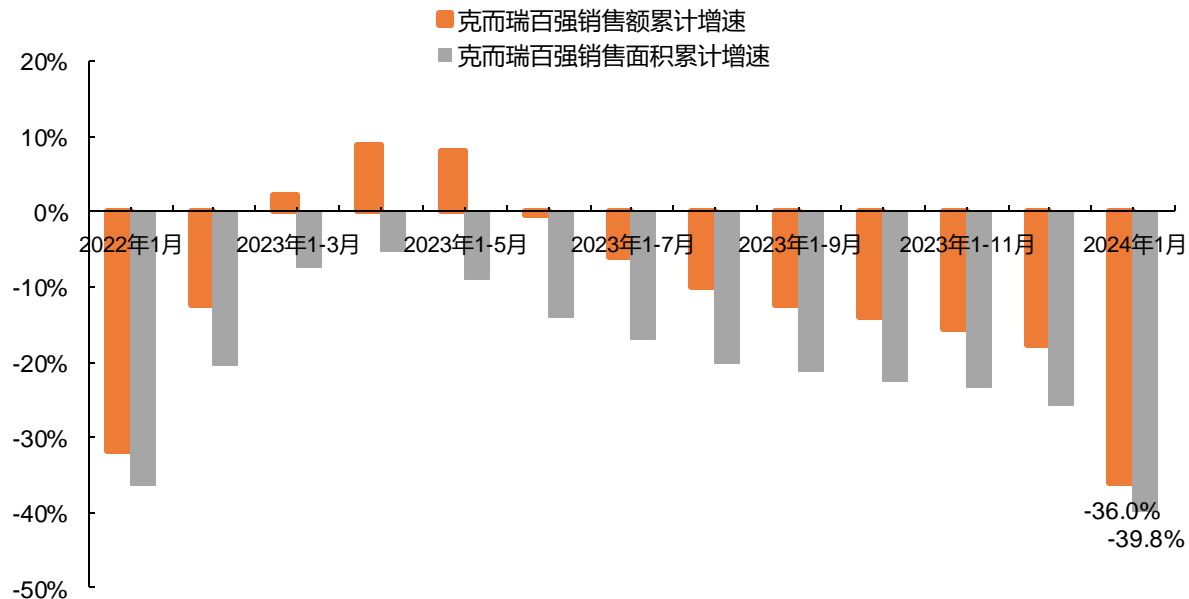
资料来源: Wind, 平安证券研究所



房企：百强销售延续低迷，建议密切关注3月成交数据

- 1月供求双淡，百强房企单月销售金额同比下降36%，销售面积同比下降39.8%。春节假期返乡置业表现平淡，房企多以顺销平销、去库存为主。
- 春节假期前，广州、苏州、上海、深圳等城市相继松绑限购，核心城市政策宽松进入加速落地阶段，当前政策落地时间较短，政策效果尚未充分在交易数据上体现，建议密切关注3月成交数据。

◆ 克而瑞百强房企累计销售增速

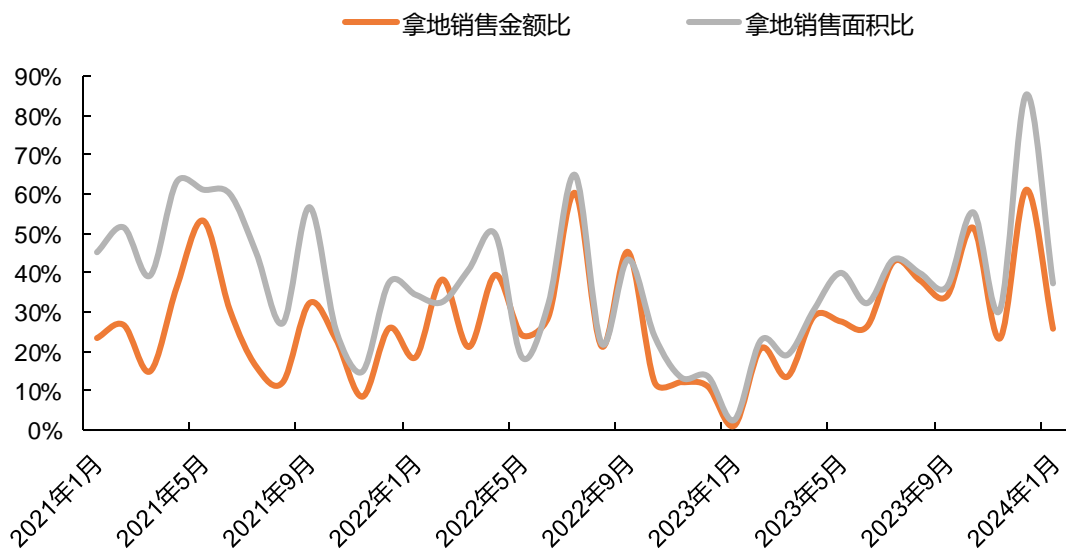




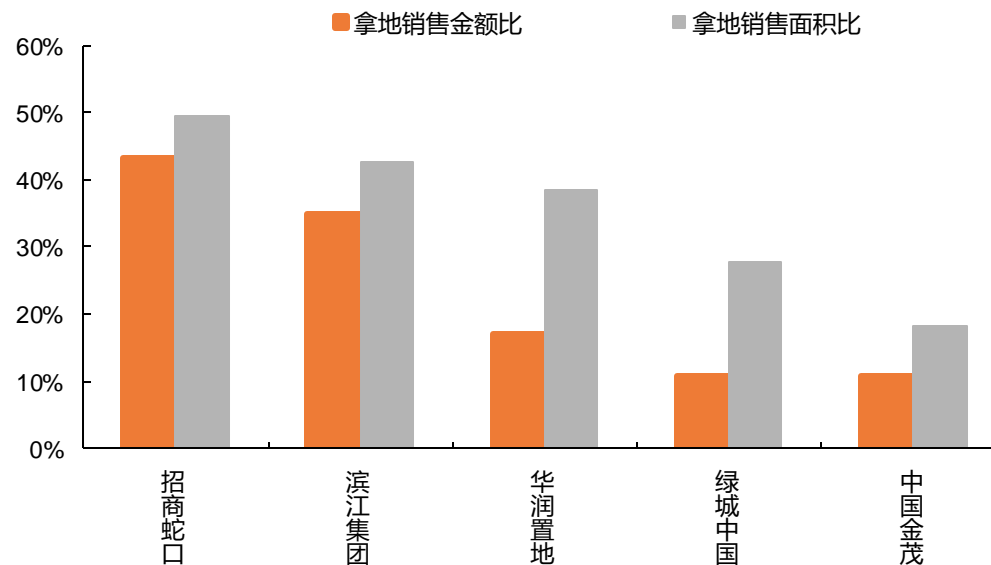
房企：拿地强度回落，央国企持续担当拿地主力

➤ 受制于土地市场供应季节性回落，1月50强房企整体拿地销售金额比26%、拿地销售面积比37%，环比分别降35.5pct、48.3pct；50强房企中，招商、绿城、滨江、华润等表现相对积极。

◆ 50强房企拿地销售比



◆ 50强房企拿地销售金额比、面积比

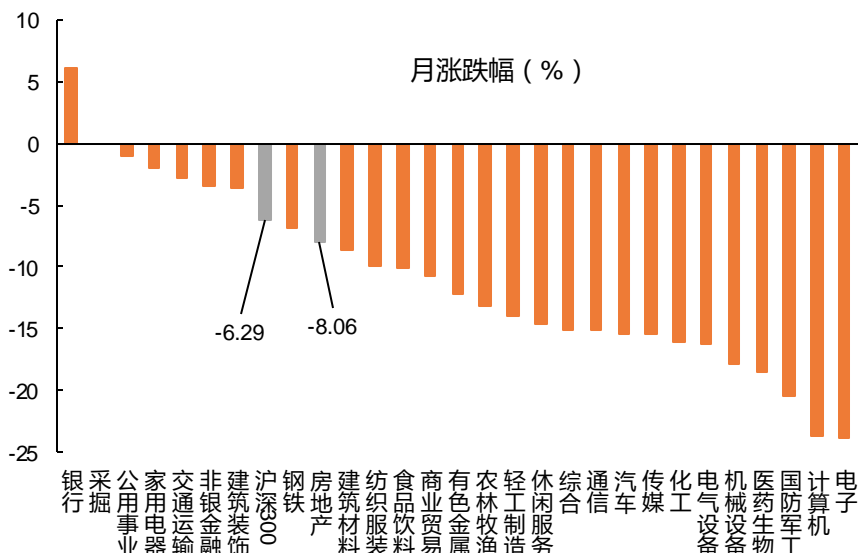


资料来源：克而瑞，中指院，平安证券研究所；注：拿地数据来自中指院，销售数据来自克而瑞

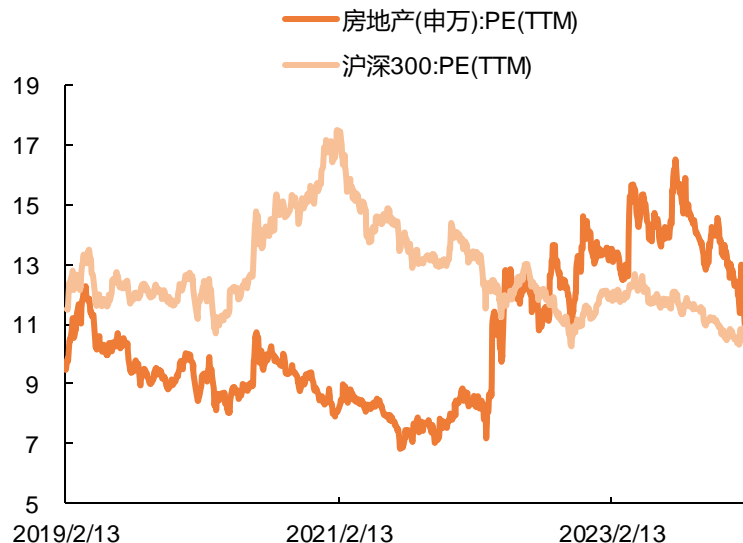
股市：单月下跌8.06%，估值处于近五年68.3%分位

- 1月申万地产板块跌8.06%，跑输沪深300（-6.29%）；截至2024年2月22日，当前地产板块PE（TTM）11.9倍，高于沪深300的11.44倍，估值处于近五年68.3%分位。
- 1月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为建业地产、保利发展、华侨城A，排名后三房企为世茂集团、禹洲集团、佳兆业集团。

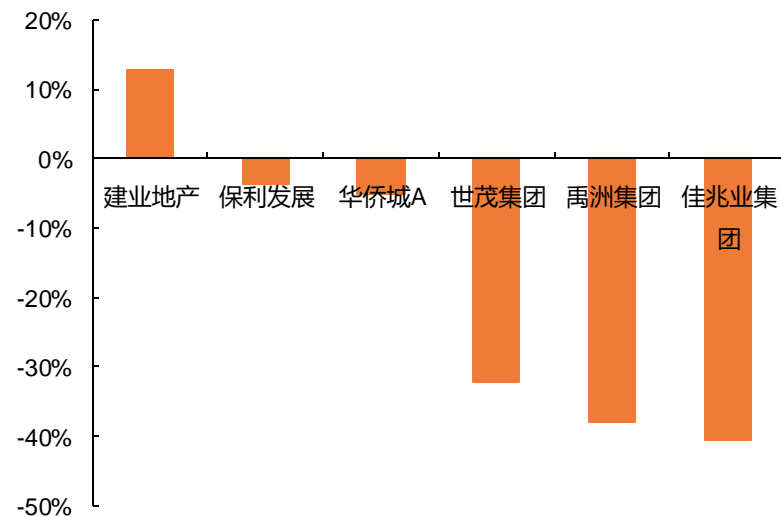
行业涨跌幅情况



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	
		2024-2-22	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E		2025E
万科A	000002.SZ	10.15	1.90	1.95	1.97	2.05	5.3	5.2	5.2	5.0	推荐
保利发展	600048.SH	9.99	1.53	1.01	1.12	1.23	6.5	9.9	8.9	8.1	推荐
招商蛇口	001979.SZ	9.29	0.55	0.62	0.84	1.17	16.9	15.0	11.1	7.9	推荐
新城控股	601155.SH	10.22	0.62	1.20	1.23	1.27	16.5	8.5	8.3	8.0	推荐
滨江集团	002244.SZ	7.62	1.20	1.32	1.43	1.50	6.4	5.8	5.3	5.1	推荐
天健集团	000090.SZ	4.68	1.04	0.89	0.89	0.95	4.5	5.3	5.3	4.9	推荐
中国海外发展	0688.HK	11.22	2.13	2.15	2.20	2.28	5.3	5.2	5.1	4.9	推荐
越秀地产	0123.HK	4.99	1.28	1.10	1.21	1.32	3.9	4.5	4.1	3.8	推荐
华发股份	600325.SH	7.26	1.22	1.28	1.39	1.65	6.0	5.7	5.2	4.4	推荐
绿城管理控股	9979.HK	4.70	0.37	0.46	0.56	0.66	12.7	10.2	8.4	7.1	推荐
建发国际集团	1908.HK	11.90	2.67	3.02	3.52	4.17	3.9	3.4	3.4	2.9	推荐
绿城中国	3900.HK	5.98	1.09	1.66	1.85	2.03	5.5	3.6	3.2	2.9	推荐
保利物业	6049.HK	27.34	2.01	2.42	2.91	3.47	13.6	11.3	9.4	7.9	推荐
招商积余	001914.SZ	11.42	0.56	0.67	0.82	1.02	20.4	17.0	13.9	11.2	推荐
新城悦服务	1755.HK	2.54	0.49	0.59	0.64	0.69	5.2	4.3	4.0	3.7	推荐
星盛商业	6668.HK	1.07	0.15	0.19	0.21	0.23	7.1	5.6	5.1	4.7	推荐

注：保利物业2023年EPS预测为实际值
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。