

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

保租房特点、格局及展望—— 收租资产系列报告之保租房即保障房系列报告之三

行业深度报告 地产行业强于大市（维持）

| 证券分析师

杨侃投资咨询资格编号：S1060514080002 YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文投资咨询资格编号：S1060520090003 ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn

2024年05月10日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

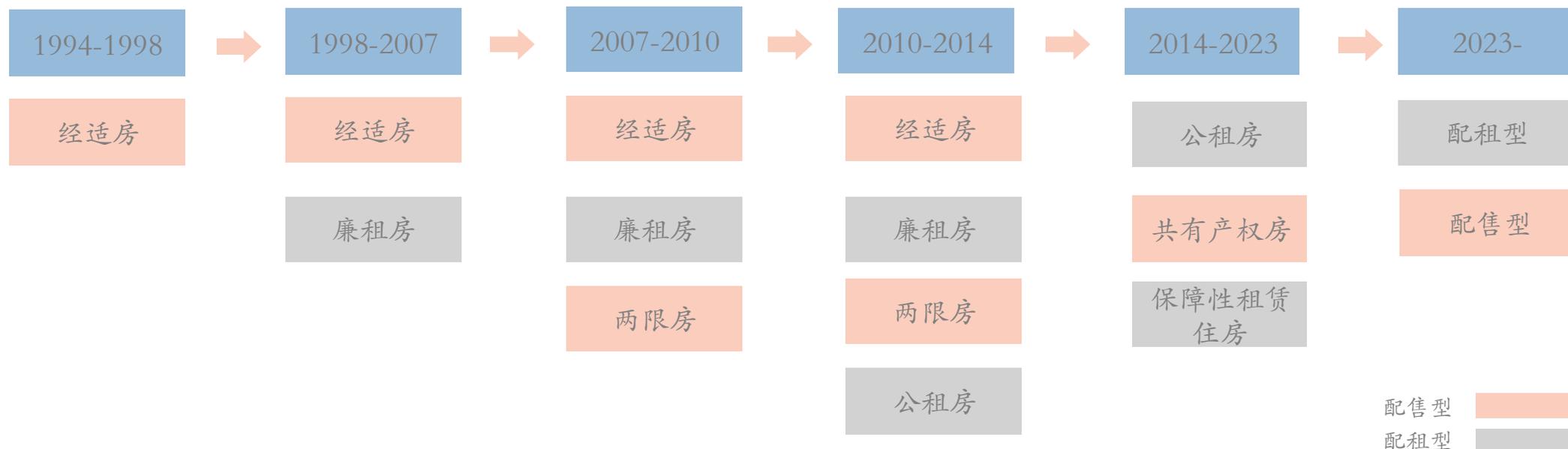
核心摘要

- **保租房潜在需求旺盛，短期供需仍将偏紧。**从供给端来看，“十四五”全国计划筹建保租房近900万套（间），预计可解决2600多万人住房问题，2021-2023年已完成计划的64%；但从需求端来看，根据七普测算城市租非廉租房人口达1.2亿人，按青年人占比29%估算，对应约3461万人，叠加新市民租房需求，远大于保租房供应。同时若按三亿新市民、21.8%租非廉租房比例估算对应超6500万人，亦远大于供应，预计短期保租房供需仍将维持偏紧格局。
- **低租金及低地价保障出租率和回报率，稳定性优于其它收租资产。**由于各地普遍要求保租房租金低于市场租金、叠加更多长租公寓纳保提升管理品质，保租房出租率维持高位，2023年主要上市保租房REITs底层资产出租率普遍超90%。同时多数保租房获地成本较低，如上海2021-2023年租赁用地地价仅为宅地1/3，测算租赁用地出租项目IRR远高于商品住宅类。从上市保障房REITs来看，2023年普遍现金流分派率高于4%，远高于核心城市不到2%的租金回报率。
- **金融支持政策持续加码，REITs打通“投融管退”全链条。**2023年央行推出千亿“租赁住房贷款支持计划”，用于支持市场化批量收购存量住房、扩大租赁住房供给，2024年央行及国家金融监督管理总局进一步出台金融支持住房租赁市场发展的17项意见。2022年5月19日，保障性租赁住房纳入REITs试点范围，目前已有5只保租房REITs上市，占上市REITs总市值的8.2%。凭借稳定较高的出租率和现金流分派率，5家保障房REITs上市以来平均涨幅为12.3%，远好于其它REITs。
- **投资建议：**随着“14号文”出台，未来“市场+保障”住房供应体系逐步确立，作为保障房体系重要组成部分，保租房迎来快速发展。得益于潜在庞大的需求群体，预计短期保租房供需仍将偏紧。我们认为保租房凭借其较低租金、获地成本，出租率及回报率有望持续维持高位，建议关注上市保障房REITs的投资机会。
- **风险提示：**1) 房价大幅下行带来租金大幅下降的风险；2) 保租房超预期供应，带来行业出租率大幅下降风险；3) 保租房支持政策落地不及预期风险。

前言

➤ 本篇报告是我们收租资产系列报告的第五篇，也是保障性住房系列报告的第三篇，在此前的系列报告中，我们梳理及剖析了产业园、物流地产、购物中心等收租资产的模式特征，同时回顾了国内保障房制度的发展历程、总结了厦门配售型保障房主要经验。本篇报告我们重点聚焦保障性租赁住房，着重分析保租房的推出背景、供需格局和主要特点。整体来看，保租房凭借较低租金及获地成本，回报率及出租率均维持较高水平，相关上市保租房REITs走势亦明显优于行业。

1994年以来不同阶段主要保障性住房类型





CONTENT
目录

第一部分

保障性租赁住房出台背景

第二部分

保障性租赁住房供需格局

第三部分

保障性租赁住房主要特点

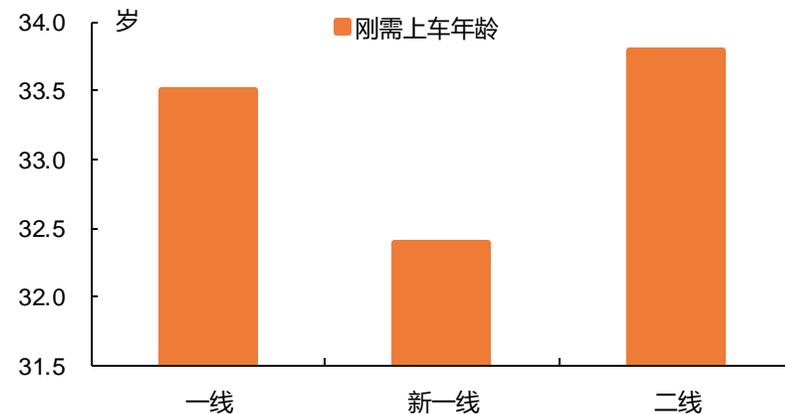
第四部分

投资建议及风险提示

需求端：租赁人口增长及周期拉长，潜在租房需求较大

- **流动人口及高校毕业生租房需求较大。**根据国家统计局数据，2021年我国流动人口规模达3.85亿人，占总人口的27.3%，加上每年800万左右高校毕业生，存在庞大的租房需求。
- **租赁周期拉长带来需求增长。**晚婚晚育及高房价导致居民购房年龄推迟，对应租赁周期拉长，根据贝壳调研，12个核心一二线城市刚需平均置业年龄超过32岁；ICCRA数据显示，69%的租客年龄在25-40岁之间，其中31-40岁占比达27%。

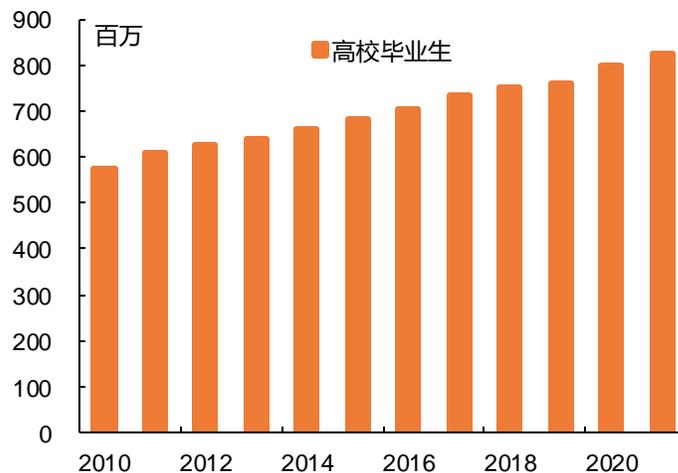
各线城市刚需上车年龄均超32岁（2021）



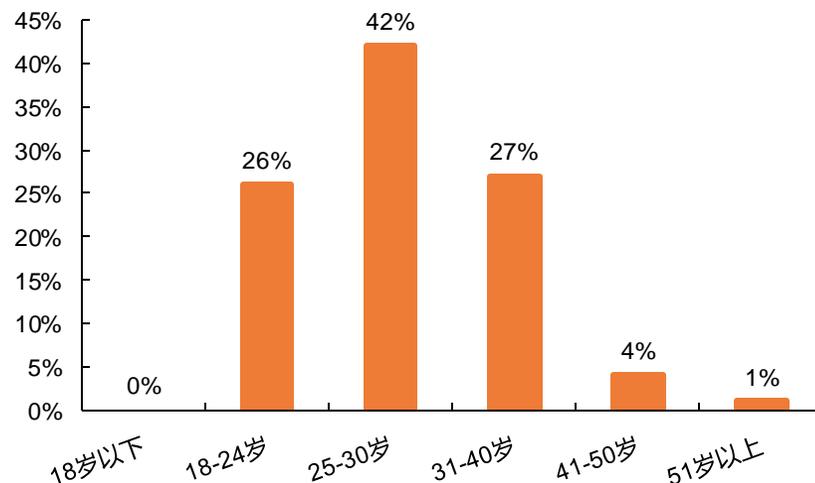
2021年全国流动人口达3.85亿人



全国高校毕业生保持在800万人上下



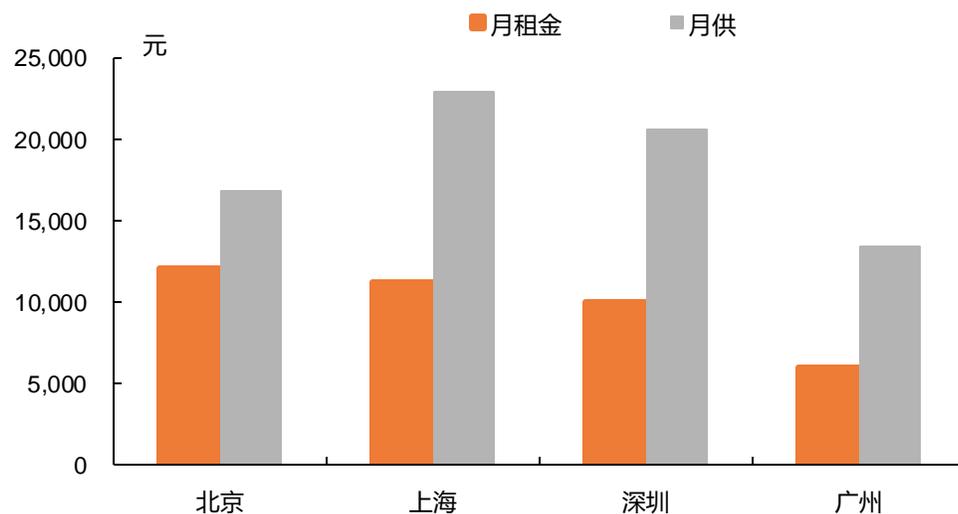
ICCRA调研显示31-40岁租赁群体占比达27%（2023）



需求端：缺少增值潜力的前提下，租房比买房更具性价比

- **房价步入调整周期，租房比买房更具性价比。**当前主要城市房价步入调整周期，在缺少增值潜力的前提下，租房相比买房支出更少。以深圳为例，参考中原地产的数据，2023年末深圳商品房成交均价为62844元/平，按照100平、首付3成、30年贷款、深圳最新房贷利率3.85%、等额本息测算每个月月供为20623元，远高于租金支出（根据中原数据，2023年末深圳住宅平均租金为每月100.06元/平，100平对应月租金10006元）。

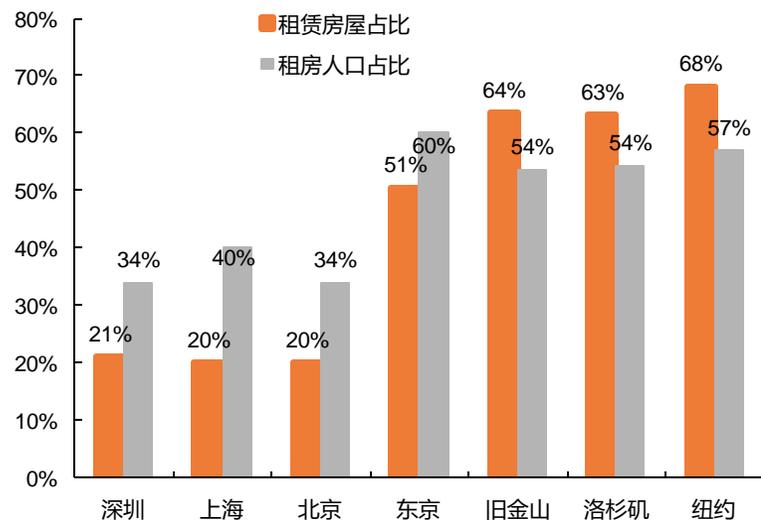
● 购买或租赁100平住宅，北上广深月租金与月供对比



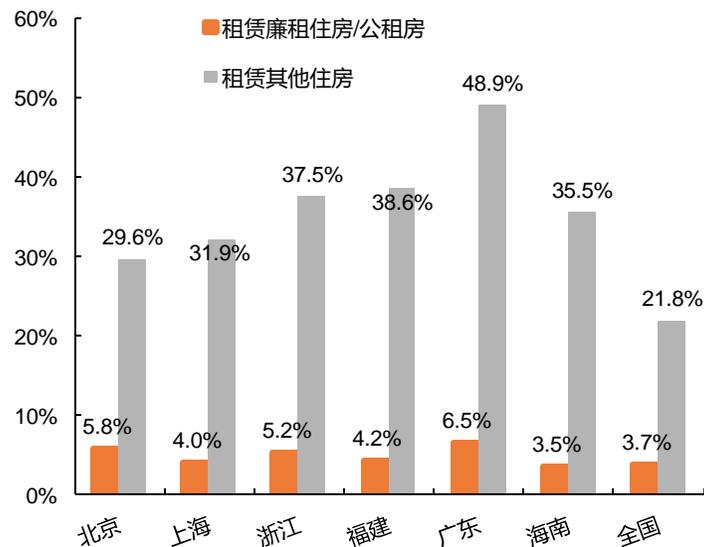
供给端：重点城市租赁需求旺盛，但低价优质供应不足

➤ 相较于需求增长，重点城市租房供给不足。从2010-2022年重点城市常住人口变化来看，广州、深圳、成都常住人口增量超过600万，从七普数据来看，北京、上海、浙江等发达省市租赁家庭户占比较高。相比租赁需求增长，重点城市租赁房源、尤其是低价优质中小户型房源供应不足。链家2017年调研报告中显示国际城市租赁房屋占比均在40%以上，而上海、深圳和北京占比均处在20%-21%之间。

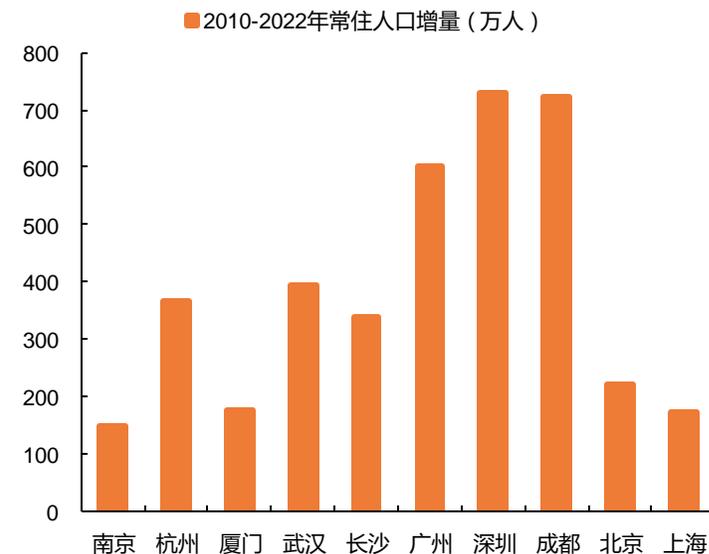
重点城市租赁房屋占比较低（2017年，链家）



七普中发达城市及省份租赁家庭户占比高（城市类）



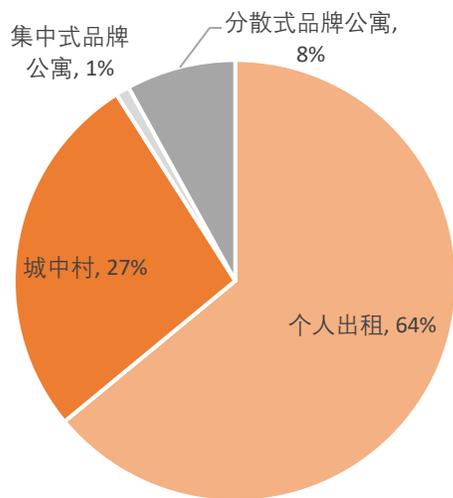
重点城市人口净流入情况



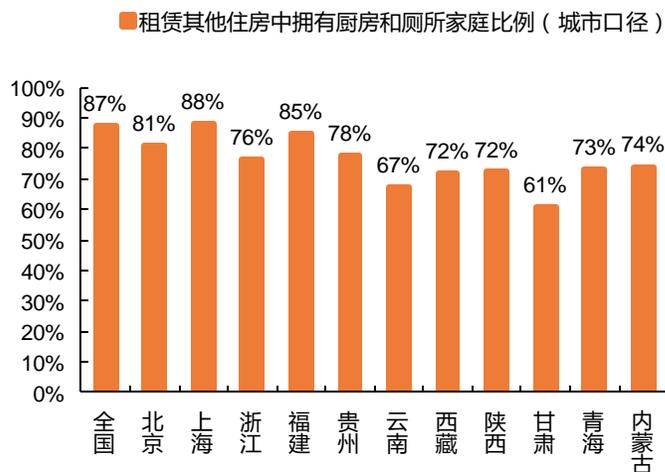
房源端：个人房源为主、公租房有申请门槛

- **个人房源为主，优质低价房源供应不足。**国内租赁住房市场尚不成熟，大部分供给仍依赖于以家庭为单位将购房市场中闲置住房输送至租房市场，根据链家数据，2017年十大城市租赁房源中64%为个人出租。同时从房源品质来看，2020年北京、上海、浙江等发达省市拥有厨房及厕所的租赁住房占比仍仅81%、88%和76%。
- **传统公租房具有户籍及收入等门槛，且供应相对较少。**现有公共租赁住房属于兜底保障，在准入门槛、建设主体、资金来源、轮候分配等有严格规定，新市民和青年人不属于首要保障群体。根据七普数据，26%的城市家庭租房、其中廉租房/公租房占比3.7%、租其它住房占比21.8%。根据人民日报报道，2008-2018年全国公租房（含廉租房）开工仅1612万套，供给仍相对较少。

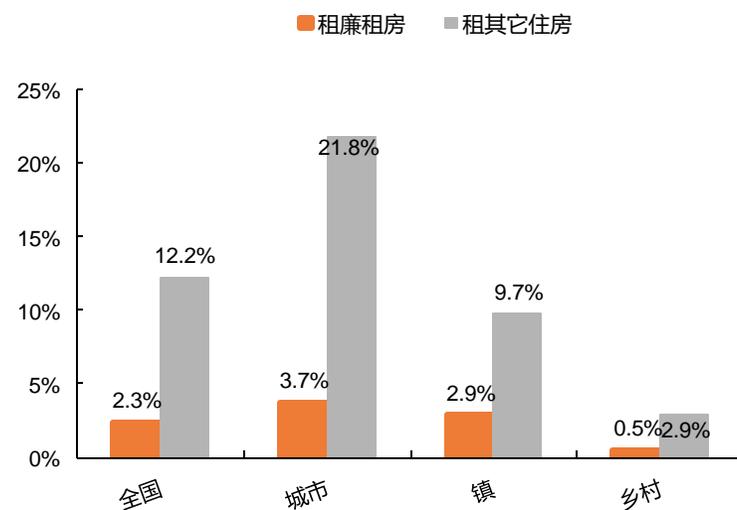
十大城市租赁住宅供应分布（2017，链家）



七普中租赁其它住房中拥有厨房及厕所比例



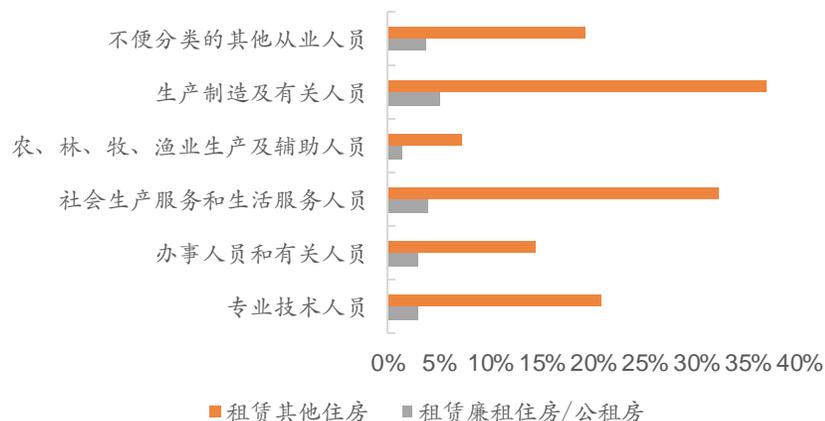
七普中公租房/廉租房供应较少



租户端：特定群体租房环境仍有望改善

- **特定群体租房环境有待改善。**从各行业人员租房占比来看，根据七普数据，生产制造及社会服务业人员租房占比最高，租房比例分别达36.8%和32.1%（未包括廉租/公租房、城市口径），但分别有27.2%和17.6%家庭人均居住面积低于16平。

七普中各行业租房占比（城市口径）



七普中各行业人均居住面积16平以下户数占比（城市口径）





CONTENT
目录

第一部分

保障性租赁住房出台背景

第二部分

保障性租赁住房供需格局

第三部分

保障性租赁住房主要特点

第四部分

投资建议及风险提示

顶层设计文件出台，保租房迎快速发展

- 为解决符合条件的新市民、青年人等群体的住房困难问题，缓解住房租赁市场结构性供给不足，2020年10月《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》明确指出“扩大保障性租赁住房供给”，首次提出“保障性租赁住房”的概念。2021年7月，国务院办公厅发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22号），22号文为保障性租赁住房首个顶层设计文件，明确“保障性租赁住房主要解决符合条件的新市民、青年人等群体的住房困难问题，以建筑面积不超过70平方米的小户型为主，租金低于同地段同品质市场租赁住房租金”。

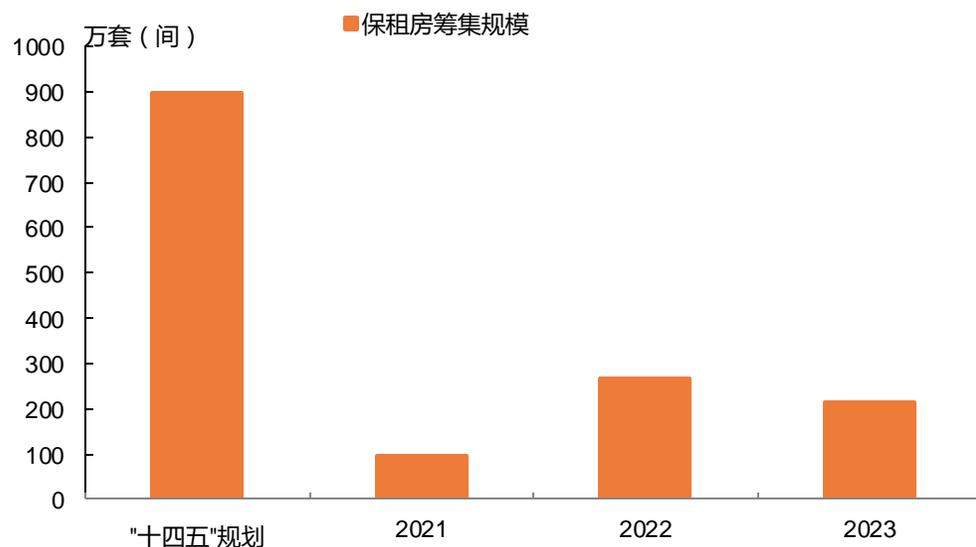
2021年《关于加快发展保障性租赁住房的意见》

	细则
对象标准	解决符合条件的 <u>新市民、青年人</u> 等群体的住房困难问题，以建筑面积 <u>不超过70平方米的小户型</u> 为主，租金低于同地段同品质市场租赁住房租金。
土地来源	主要利用集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设，适当利用新供应国有建设用地建设。人口净流入的大城市 and 省级人民政府确定的城市，应按照职住平衡原则，提高住宅用地中保障性租赁住房用地供应比例
建设规模	坚持 <u>供需匹配</u> 。城市人民政府要摸清保障性租赁住房需求和存量土地、房屋资源情况，结合现有租赁住房供求和品质状况，从实际出发，因城施策，采取新建、改建、改造、租赁补贴和将政府的闲置住房用作保障性租赁住房等多种方式，切实增加供给，科学确定“十四五”保障性租赁住房建设目标和政策措施，制定年度建设计划，并向社会公布
资金来源	中央通过现有经费渠道，对符合规定的保障性租赁住房建设任务予以补助；加大对保障性租赁住房建设运营的信贷支持力度，支持银行业金融机构以市场化方式向保障性租赁住房自持主体提供长期贷款；支持银行业金融机构发行金融债券，募集资金用于保障性租赁住房贷款投放

“十四五”计划筹集保障房近900万套（间），覆盖2600万多人

- 从供给来看，根据住建部规划，“十四五”（2021-2025年）全国计划筹建保障性租赁住房近900万套（间），预计可解决2600多万人住房问题，其中40个大中城市计划筹建600万套（间）。根据国家统计局数据，2021-2023年全国已开工建设和筹集572万套，完成计划的64%。

“十四五”期间保障性租赁住房筹建情况



保租房潜在需求旺盛，供需仍显紧张

- 根据七普数据，26%的城市家庭租房、其中廉租房/公租房占比3.7%、租其它住房占比21.8%，按全国城市2.21亿户（含集体户）、平均家庭规模2.49人估算，对应5659万户、1.4亿人，剔除廉租房/公租房对应4832万户、1.2亿人，考虑保租房较低租金，理论上该部分人群均为保租房潜在需求，远大于供给端（900万套，覆盖2600多万人）。按城市青年人（18-35岁）29%的占比估算，对应约3461万人，叠加新市民租房需求，亦大于供应。
- 若进一步考虑镇级别的租赁户数及人口，则对应保租房需求更大。

全国租赁户数及人口估算（七普）

	合计户数 (万户)	家庭户 (万户)	集体户 (万户)	平均家庭户规模 (人/户)	租廉租房/ 公租房占比	租其它住房 占比	租赁其它住房 户数(万户)	租赁人口 (万人)	租赁人口中青年人的 比重 (18-35岁)	对应青年人规模 (万人)
全国	52269	49416	2853	2.62	2%	12%	6398	16763	24%	4040
城市	22132	20276	1856	2.49	4%	22%	4832	12032	29%	3461
镇	11472	10762	710	2.71	3%	10%	1116	3023	24%	717
乡村	18665	18377	288	2.7	0%	3%	532	1437	19%	274

数据来源：七普，平安证券研究所；注：1) 通常公租房仅对主申请人有户籍门槛，并不要求家庭成员均为户籍人口，为便于估计这里剔除所有户籍人口。2) 由于集体户占比较低，户均人数按照家庭户估计；3) 全国租赁户数及人口按照全国比例估算，与城、镇、乡村之和可能存在差异。

保租房潜在需求旺盛，供需仍显紧张

- 从新市民定义来看，根据2022年3月4日中国银保监会、中国人民银行发布的《关于加强新市民金融服务工作的通知》，新市民主要是指因本人创业就业、子女上学、投靠子女等原因来到城镇常住，未获得当地户籍或获得当地户籍不满三年的各类群体，包括但不限于进城务工人员、新就业大中专毕业生等，目前约有三亿人。由于新市民的定义包括新就业大中专毕业生，而青年人主要为刚毕业高校毕业生，假定不考虑其它青年人、三亿新市民中租其它住房比例与七普城市家庭户比例一致，为21.8%，则对应超6500万人，亦远大于供应（900万套，覆盖2600多万人）。
- 从城市新增就业人口来看，2009年以来每年新增就业人口稳定在1100万人以上，其中大部分为大中专毕业生。根据前文分析，12个核心一二线城市刚需平均置业年龄超过32岁，对应毕业6-7年购房。按6年估计，6年内新增就业人口超6000万人，保守按一半有租房需求，对应3000多万人，亦大于保租房供应。

全国历年城镇新增就业人口



城市维度来看，保租房供需亦偏紧

- 从重点城市来看，以北京和上海为例，从供应端来看，北京“十四五”时期，力争建设筹集保障性租赁住房40万套（间）；上海“十四五”计划新增建设筹措保租房47万套（间）以上，到“十四五”期末，累计建设筹措保租房总量达到60万套（间）以上，其中形成供应40万套（间）左右。按照全国“十四五”筹集近900万套（间），预计可解决2600多万人住房问题，估算每套（间）可解决3人住房问题，对应北京和上海可覆盖120万和180万人（按筹集口径）。
- 从需求端来看，根据七普数据，2020年北京和上海租赁其它住房比例（城市口径）分别为29.6%和31.9%，对应总户数分别为744万户和817万户，按家庭户户均2.3人、2.38人估算对应租赁人群分别为506万和620万，远大于保障房供应。按城市青年人（18-35岁）29%的占比估算，对应147万和180万，叠加新市民的租房需求，亦大于供应。

北京和上海租赁需求测算（城市口径）

	合计户数 (万户)	家庭户 (万户)	集体户 (万户)	平均家庭户规模 (人/户)	租其它住房 占比	租赁其它住房 户数(万户)	租赁人口 (万人)	租赁人口中青年人 的比重 (18-35岁)	对应青年人规模 (万人)
北京	744	669	75	2.3	30%	220	505.7	29%	147
上海	817	752	64	2.38	32%	261	620.2	29%	180



CONTENT
目录

第一部分

保障性租赁住房出台背景

第二部分

保障性租赁住房供需格局

第三部分

保障性租赁住房主要特点

第四部分

投资建议及风险提示

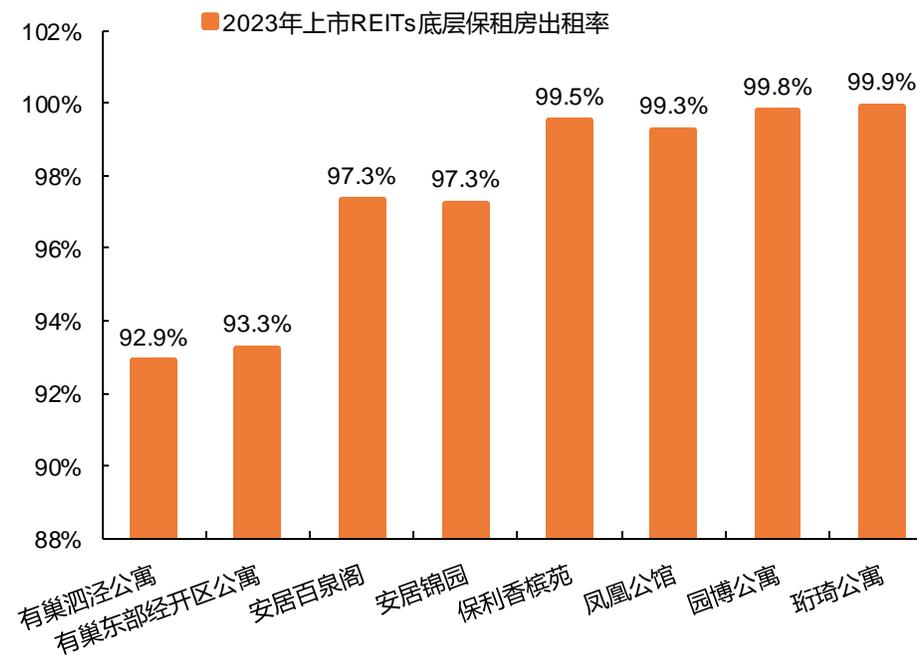
低于市场租金水平，保租房出租率维持高位

- 由于各地对保租房的鼓励和支持，普遍要求其低于市场同区域同品质平均租金，如深圳规定政府用于配租的保租房参考同期市场租金的60%，社会主体用于出租保租房租金不高于市场的90%，相对占优的租金水平保障其较高的出租率，2023年主要上市REITs底层保租房出租率普遍超过90%。

十四五期间保障性租赁住房筹建目标

城市	保租房租金相关规定
深圳	政府组织配租保租房参考同期同区域同品质租赁住房市场租金60%；社会主体出租保租房租金不高于同期同区域同品质租赁住房市场参考租金90%
上海	应在同地段同品质市场租赁住房租金的九折以下
北京	应低于同地段同品质市场出租房屋的租金，且年涨幅不能高于5%
南宁	不高于同地段同品质市场租赁住房评估租金的90%执行
杭州	应按低于同地段同品质市场租赁住房评估租金
厦门	不高于同地段同品质市场化租赁住房租金95%的标准进行租金备案

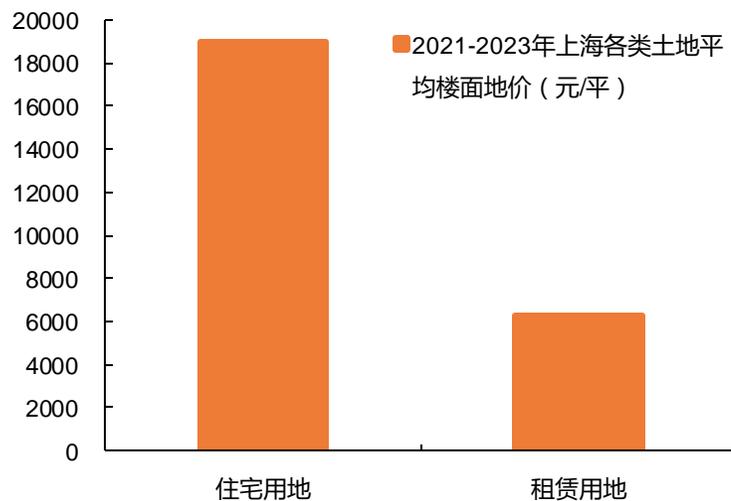
主要上市REITs底层保租房出租率



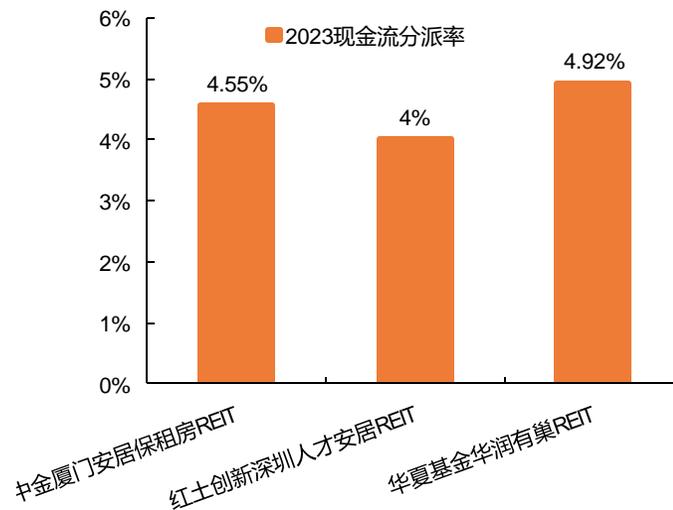
较低获地成本，租金回报率有保障

- 由于租赁用地地价远低于商品住宅用地，较低获地成本保障其相对较高租金回报率。根据中指院统计，上海2021-2023年租赁用地平均楼面地价仅为住宅用地的1/3。从2023年上市保障房REITS现金流分派率来看，普遍高于4%，远高于核心城市不到2%的租金回报率。

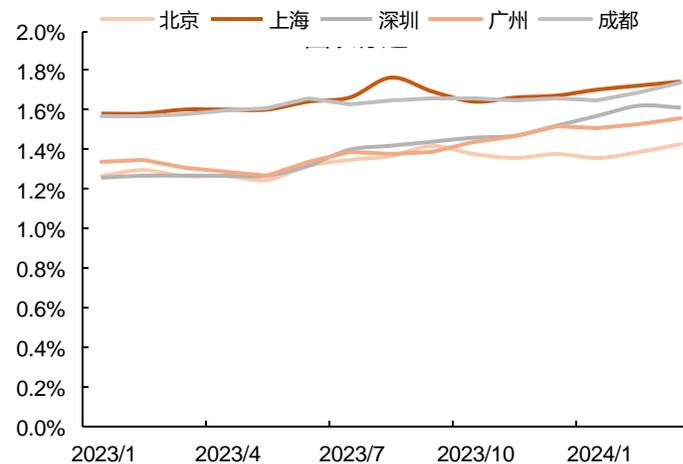
上海租赁用地地价仅为商品住宅用地的1/3



上市保障房REITs2023年现金流分派率



主要城市二手住宅租金回报率



较低地价导致租赁用地出租项目IRR远高于商住类

- 参考上海2021-2023年租赁用地和住宅用地出让价格，假设租赁用地、住宅用地楼面地价6000元/平、18000元/平；开发成本均为5000元/平（第1年、第2年分别投入2500元/平）；按70年土地年限、第3年开始收取租金，商品住宅单平年租金1200元、保障房为商品房9折对应1080元/平，不考虑租金涨幅且出租率100%；其它各类运营成本按照租金收入30%估算（2023年华润有巢REIT底层项目公司收到的租赁收入等经营性现金流为8949.9万，接受劳务及其他经营性活动支出2858万，占比约32%），测算租赁用地及住宅用地出租项目IRR分别为6.5%和3.1%（以上各种假设仅用于测算两种地价下IRR的差异，不代表市场实际水平）。即得益于较低的地价，租赁用地出租项目内部收益率远高于商品住宅用地。

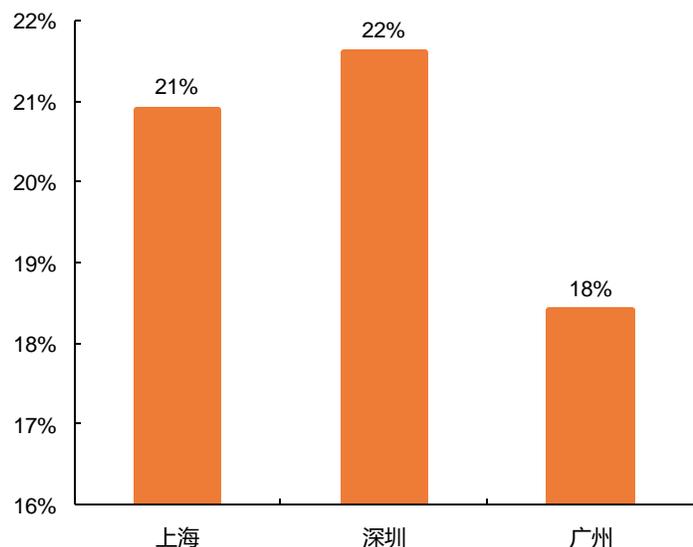
● 租赁用地出租项目IRR远高于商住用地

	租赁用地	住宅用地	备注
楼面地价（元/平）	6000	18000	
开发成本（元/平）	5000	5000	第1、2年均摊投入
单平年租金（元/平）	1080	1200	保租房按商品房的9折、第3年开始收租、出租率100%、不考虑涨幅
单平运营成本（元/平）	324	360	按照租金收入的30%
测算IRR	6.5%	3.1%	按照70年土地年限

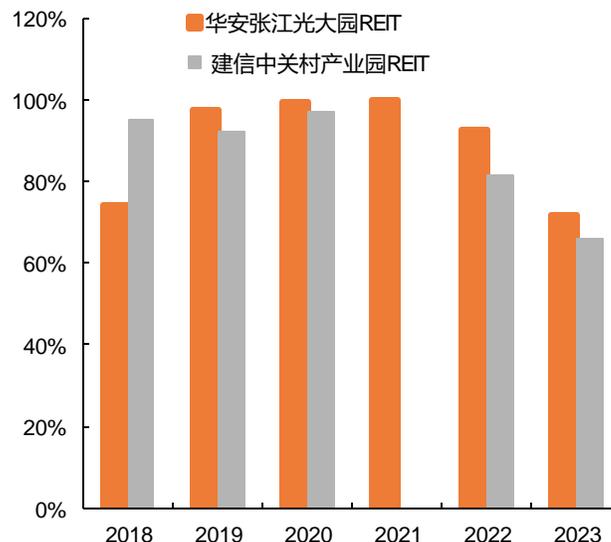
相对抗经济周期，保租房出租率波动性较小

- 正如前文分析，由于流动人口增长及房价调整带来租赁需求增长，叠加公租房供应有限且有一定门槛，具有价格优势的保租房整体供不应求，从代表城市来看，过年几年房租相对保持稳定。
- 相比之下，物流地产、产业园区、写字楼等更容易受到经济大环境的冲击，2024Q1核心城市优质写字楼空置率维持高位、2023年华安张江光大园REIT、建信中关村产业园REIT底层资产出租率均下滑明显。

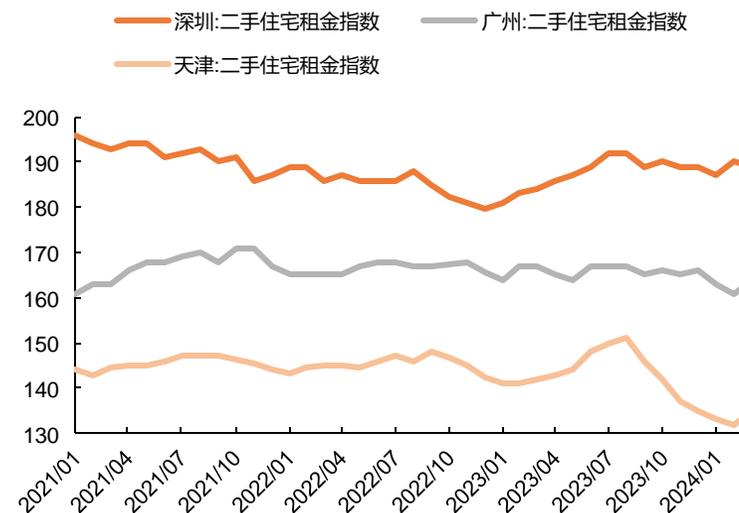
主要城市优质写字楼空置率维持高位 (2024Q1)



2023年部分产业园REITs底层资产出租率下滑明显



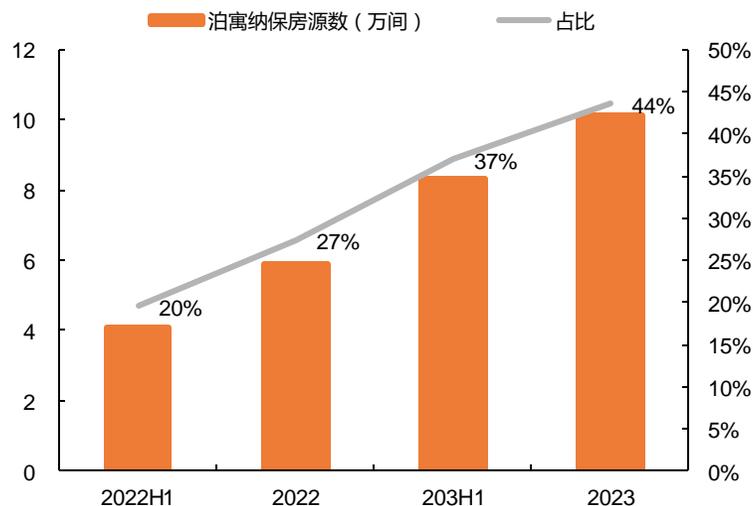
代表城市房租相对保持稳定



机构化比例提升，长租公寓纳保提升品质及效率

- 随着国内房价持续调整，越来越多的人选择租房以获得更灵活的租住方式，而得益于政府在税收、贷款等方面的金融支持，越来越多机构化长租公寓纳入保租房体系，如万科泊寓2023年末纳保房源达10.15万间，占其总管理房源的44%。在加快保租房供应的同时，市场化机构运营亦利于保障保租房品质。

泊寓纳保房源规模及占比持续上升



金融支持力度加大，保租房来源再拓展

- ▶2023年1月，央行推出“租赁住房贷款支持计划”，支持7家全国性金融机构在重庆等8个城市试点发放租赁住房购房贷款，用于支持市场化批量收购存量住房、扩大租赁住房供给，贷款利率原则上不超过3%，对于符合要求的贷款，人民银行按贷款本金100%予以资金支持，利率为1.75%，额度1000亿。
- ▶根据央行青岛分行官网披露，2024年1月，国家开发银行、工商银行、农业银行和中国银行青岛市分行成功发放首批试点贷款18.5亿元，支持收购首批存量住房项目7个，涉及房屋总套数2319套，主要用于向新市民、青年人等群体提供保障性租赁住房，对应单套总价约79.8万元，按照90平/套估计单价8867元/平，仅为青岛2023年新房成交均价（13789元/平）的64%。根据WIND数据，2024年3月青岛住宅租金收益率1.6%，若购房成本降低至64%，租金水平不变则对应租金回报率可达2.5%（1.6%/64%），回报率大幅提升。

部分城市“租赁住房贷款支持计划”落地情况

时间	城市	银行	授信额度 (亿元)	运营主体	收购房源 (套)
2024年1月	青岛	国开行、供货、农行、中行	18.5	青岛建融投资置业	2319
2024年2月	重庆	—	—	重庆嘉寓房屋租赁公司、重庆建渝住房租赁基金	4207
2023年5月	福州	国开行	4.88	福州市属国企左海集团	
2023年5月	济南	国开行	4.6	泉城城市更新投资	

金融支持力度加大，保租房来源再拓展

►2024年1月，央行及国家金融监督管理总局发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》，从信贷产品及服务模式创新、拓宽投融资渠道等多方面为住房租赁市场发展提供支持，明确提出满足团体批量购买租赁住房的合理融资需求。

《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》主要政策支持要点

	主要要点
基本原则和要求	支持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；建立健全住房租赁金融支持体系。
加强住房租赁信贷产品和服务模式创新	加大住房租赁开发建设信贷支持力度； <u>满足团体批量购买租赁住房的合理融资需求</u> 。对于企业和符合条件的事业单位依法依规批量 <u>购买存量闲置房屋用作宿舍型保障性租赁住房，专业化规模化住房租赁企业依法依规批量购买存量闲置房屋用作保障性或商业性租赁住房长期持有运营的</u> ，鼓励商业银行在风险可控、商业可持续、严格不新增地方政府隐性债务的前提下，发放住房租赁团体购房贷款；支持发放住房租赁经营性贷款；完善住房租赁相关企业综合金融服务。
拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道	增强金融机构住房租赁贷款投放能力；拓宽住房租赁企业债券融资渠道；支持发行住房租赁担保债券；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
加强和完善住房租赁金融管理	严格住房租赁金融业务边界；加强住房租赁信贷资金管理；规范住房租赁直接融资产品创新；防范住房租赁金融风险；加强住房租赁金融监测评估

REITs扩围至保租房，打通“投融资退”全链条

▶2022年5月19日，国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，将保障性租赁住房纳入试点范围；紧接着5月22日，《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》出台；8月全国首批3只保障性租赁住房REITs——华夏北京保障房REIT、中金厦门安居REIT、红土深圳安居REIT上市交易；2023年3月，保障性租赁住房REITs发行门槛进一步下降，三年现金流分派率由4%降至3.8%，当期目标不动产评估净值原则上由不低于10亿元，降至不低于8亿元。

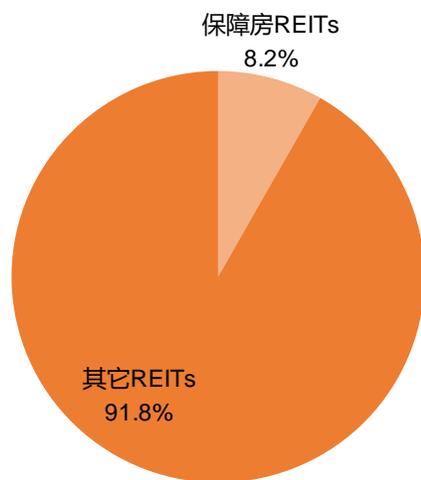
◎ 保租房REITs发展重点时间节点



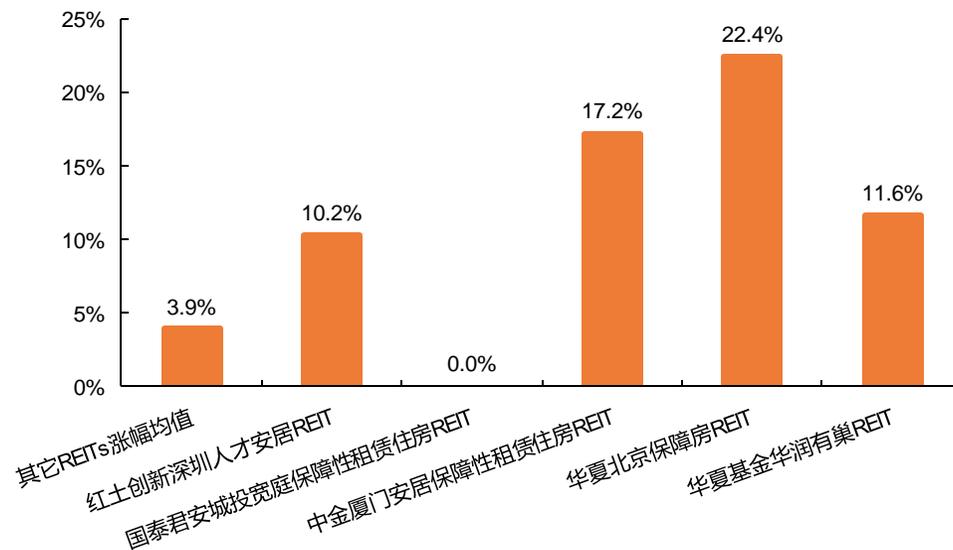
保租房REITs上市以来表现好于行业

▶ 截止2024年4月26日，共有5只保租房REITs上市，合计市值85.3亿，占上市REITs总市值的8.2%。从上市以来表现看，凭借稳定较高的出租率和现金流分派率，保障房REITs表现明显好于其它REITs，5家保障房REITs上市以来平均涨幅为12.3%，远好于其它REITs均值（3.9%）。

保障房REITs市值占比约8.2%



保障房REITs上市以来涨幅明显好于其它类（截止4月26日）





CONTENT
目录

第一部分

保障性租赁住房出台背景

第二部分

保障性租赁住房供需格局

第三部分

保障性租赁住房主要特点

第四部分

投资建议及风险提示

投资建议与风险提示

- **投资建议：**随着“14号文”出台，未来“市场+保障”住房供应体系逐步确立，作为保障房体系重要组成部分，保租房迎来快速发展。得益于潜在庞大的需求群体，预计短期保租房供需仍将偏紧。我们认为保租房凭借其较低租金、获地成本，出租率及回报率有望持续维持高位，建议关注相关上市保障房REITs的投资机会。
- **风险提示：**1) 房价大幅下行带来租金大幅下降的风险，目前主要城市房价仍在调整，若大幅下行有可能带来租金回落，影响保租房租金回报率；2) 保租房超预期供应，带来行业出租率大幅下降风险，若未来政府持续加大保租房供应，供需格局的改善将带来保租房出租率下降的风险；3) 保租房支持政策落地不及预期风险，若相关支持政策落地不及预期，将影响保租房建设规模及推出进度。

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。

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2024版权所有。保留一切权利。