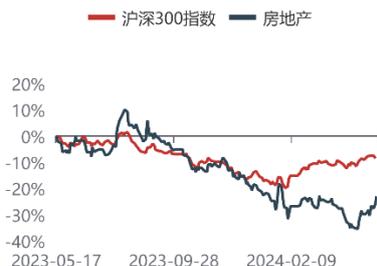


行业动态跟踪报告

多部委推出保交房组合拳，助力消化存量商品房

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业周报*房地产*地产板块延续反弹，核心城市松绑限购*强于大市 20240512

【平安证券】行业深度报告*房地产*保租房特点、格局及展望*强于大市 20240510

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENG NANHONG873@pingan.com.cn



事项：

1) 国家统计局公布 2024 年 1-4 月全国房地产开发投资及销售数据。2) 5 月 17 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》，央行发布《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》、《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》。

3) 5 月 17 日，何立峰总理在全国切实做好保交房工作视频会议提出，深刻认识房地产工作的人民性、政治性，继续坚持因城施策，打好商品房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍切实做好保交房工作配套政策有关情况。

平安观点：

- **首付比例创历史新低，促进住房消费意图明显。** 17 日央行与国家金融监督管理总局联合发文，一是将首套和二套房商贷最低首付比例下调 5pct 至 15%、20%，二是取消首套及二套房商贷利率下限，三是下调公积金贷款利率 25BP。3 月末全国 343 个城市中，75 个下调了首套房贷利率下限，64 个取消了下限；3 月新发放个人住房贷款利率为 3.69%。考虑剔除 CPI 后的实际房贷利率仍处于 2008 年以来中间值水平，后续各地房贷利率有望进一步下行。同时二套房贷利率此前为 5 年期 LPR+20BP，此前取消后预计下调空间更大，有望带动改善需求释放。
- **3000 亿保障房再贷款，粗略测算可消化数千万平库存：** 央行将设立 3000 亿保障性住房再贷款，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房用作保障房，预计带动银行贷款 5000 亿元。我们认为保障房再贷款在加快去库存、提供保障房供应的同时，亦可助力改善房企资金，值得注意的是，考虑现房无交付担忧，开发商亦可以自行销售，收购价格为政策效果关键之一。若按前 4 月全国商品房均价收购，预计可消化库存 0.52 亿平，为全国商品房待售面积的 7%；若参考青岛按市场价 64%收购，预计可消化库存 0.81 亿平，为全国商品房待售面积的 11%。
- **支持政府收购存量土地，利于盘活房企资金流。** 吹风会上提到对于尚未开发或已开工未竣工的存量土地，政府通过收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活，并给与资金（专项债）、税费等方面支持。我们认为有利于推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用。
- **投资建议方面，** 本轮地产板块自 4 月末以来已反弹超过 25%，部分个股涨幅超过 50%，正如我们此前强调本轮反弹为板块超跌带来的政策博弈行情，基本面并不支持板块反弹，随着“5.17”系列政策的落地，短期将步入基本面观察期，目前市场对政策效果仍有分歧，加上部分个股短期涨

幅过快，不排除板块短期板块震荡，5、6月销售数据为重要观察指标；中期来看，我们认为“5.17”政策力度已超2018年和2014-2015年，无论是央行降首付还是政府收储，均体现中央强力去库存、消化存量房产的决心，若后续楼市企稳不及预期，仍有望获得更大力度政策支持。个股投资方面，考虑政策落地叠加短期板块涨幅过快，建议精选个股，短期建议优选受益政府收购土地、有望盘活存量资产缓解资金压力的房企如万科A、新城控股，关注估值相对便宜的越秀地产、绿城中国、中国海外发展、保利发展、招商蛇口、滨江集团、华发股份等，同时关注物管（保利物业、招商积余等）、代建（绿城管理控股）、经纪（贝壳）等细分领域龙头。建材底部持续夯实，有望受益地产政策改善。水泥方面，5月上旬全国重点地区水泥平均出货率54.2%，环比+2.6pct；水泥价格稳中略降，但近期多地企业积极提价。考虑行业盈利已处历史底部，随着后续基建需求释放，且头部企业更强调协同生产，水泥盈利有望逐步企稳改善。光伏玻璃受下游装机强劲影响，4月经历去库涨价，行业盈利呈现改善，后续关注光伏装机与玻璃行业新增点火进展。考虑到信义光能、福莱特、旗滨集团全年点火规模较大，盈利改善与产能扩张下业绩成长可期。消费建材方面，上市公司陆续披露2023年及2024Q1业绩，其中经销零售为主的公司优于以工程直销为主的企业，随着优质企业积极转型经销与零售渠道、扩大品类打开成长空间，未来成长仍值得期待。综上，建议关注海螺水泥、华新水泥、东方雨虹、北新建材、伟星新材、福莱特、旗滨集团等。

- **风险提示：1) 楼市修复不及预期风险；2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险；3) 房地产行业短期波动超出预期风险；4) 建材行业格局出清低于预期风险；5) 建材企业应收账款回收不及时与坏账计提风险。**

正文目录

一、	销售投资延续下行，全国楼市持续承压.....	5
二、	两部门下调首付下限及利率，支持合理购房需求.....	6
三、	多部门合力保交付，设立 3000 亿保障房再贷款.....	7
3.1	设立 3000 亿保障房再贷款，支持收购建成未售商品房.....	7
3.2	强调打好保交房攻坚战，支持政府收购存量土地.....	8
四、	投资建议.....	9
五、	风险提示.....	10

图表目录

图表 1	全国商品房销售面积历月走势（万平方米）	5
图表 2	房屋新开工历月走势（万平方米）	5
图表 3	房屋竣工面积历月走势（万平方米）	5
图表 4	房地产投资历月走势（亿元）	5
图表 5	公积金贷款利率走势	6
图表 6	全国房贷利率走势	6
图表 7	保障性住房再贷款计划简介	7
图表 8	全国现房库存（待售面积）走势图	8
图表 9	处置闲置土地、盘活存量土地的具体措施	9

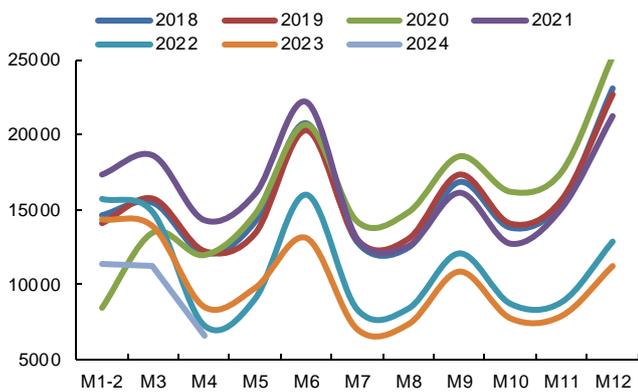
一、销售投资延续下行，全国楼市持续承压

国家统计局公布 2024 年 1-4 月全国房地产开发投资及销售数据，其中投资额 3.1 万亿元，同比下降 9.8%；房屋施工 69 亿平方米，同比降 10.8%；新开工 2.4 亿平方米，同比降 24.6%；竣工 1.9 亿平方米，同比降 20.4%；新建商品房销售面积 2.9 亿平方米，同比降 20.2%；销售额 2.8 万亿元，同比降 28.3%；待售面积 7.5 亿平方米，同比增长 15.7%。房企到位资金 3.4 万亿元，同比降 24.9%。

投资开工持续下行，玻璃市场疲软印证竣工较弱。从单月情况看，4 月全国房地产投资、新开工、竣工分别同比降 10.5%、14.0%、19.1%。地产销售承压及资金偏紧背景下，预计全年投资、开工压力犹存。此外，年初以来浮法玻璃终端需求偏弱、库存明显累积，印证地产竣工带来的玻璃需求出现转弱迹象。考虑中央“保交付”工作推进卓有成效、2024 年竣工面临高基数，叠加剩余临时停工项目盘活难度较大，预计全年地产竣工同比下滑。

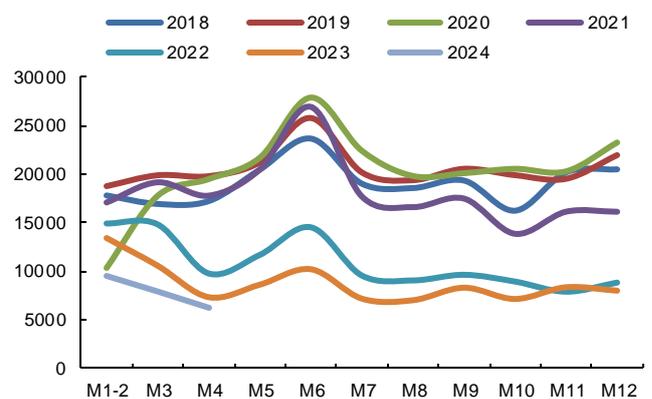
4 月新房销售降幅扩大，仍受供需双弱与二手房拖累。4 月全国新建商品房销售面积、销售金额分别同比降 22.8%、30.4%，降幅均较 3 月扩大 4.6pct，主要仍受房企推盘积极性低、购房者观望情绪仍然浓厚、二手房市场分流的影响，其中东部、中部、西部、东北部销售面积同比增速分别为-21.8%、-25.1%、-23.5%、-14.0%。

图表1 全国商品房销售面积历月走势（万平米）



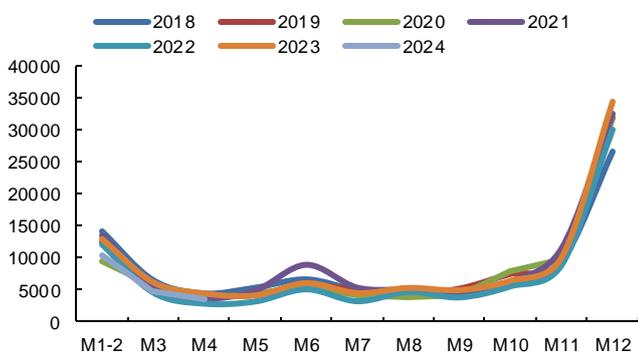
资料来源：统计局，wind，平安证券研究所

图表2 房屋新开工历月走势（万平米）



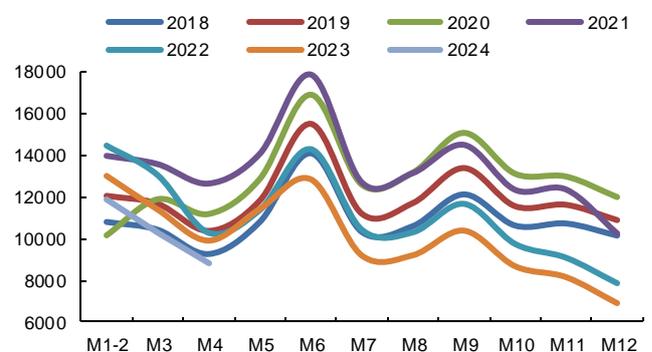
资料来源：统计局，wind，平安证券研究所

图表3 房屋竣工面积历月走势（万平米）



资料来源：统计局，wind，平安证券研究所

图表4 房地产投资历月走势（亿元）



资料来源：统计局，wind，平安证券研究所

二、 两部门下调首付下限及利率，支持合理购房需求

首套房首付比例下限降至 15%，取消商贷利率下限，下调公积金贷款利率 25BP。

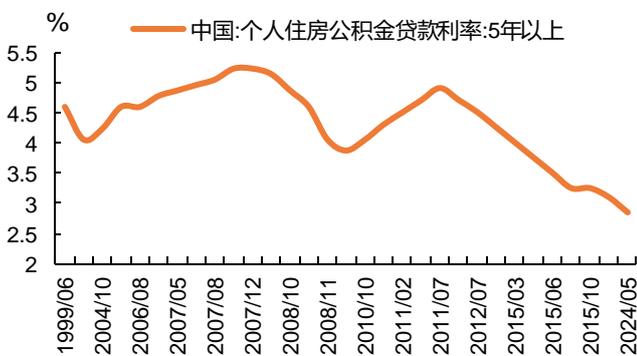
- 5 月 17 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》，提出对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%。在此基础上，中国人民银行各省级分行、国家金融监督管理总局各派出机构根据城市政府调控要求，按照因城施策原则，自主确定辖区各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例下限。
- 5 月 17 日，中国人民银行发布《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。
- 5 月 17 日，央行发布《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》，自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。

房贷首付比例下限降至历史低位，首套房不低于 15%。2023 年 8 月底，央行、金融监管总局联合发布的《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》明确，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 30%。此次央行再对首套房和二套房商业性个人住房贷款最低首付比例下限下降 5 个百分点。

取消首套及二套房商贷利率下限，后续各地利率或进一步下行。据贝壳研究院统计，2024 年 3 月百城首套主流房贷利率平均为 3.59%、二套主流房贷利率平均为 4.16%，均与上月持平；3 月首套、二套主流房贷利率较 2023 年同期分别回落 43BP 和 75BP。据央行披露，截至 3 月末全国 343 个城市（地级及以上）中，75 个下调了首套房贷利率下限，64 个取消了下限；3 月新发放个人住房贷款利率为 3.69%，同比下降 0.45 个百分点。考虑一季度 CPI 同比均值为 0%，剔除 CPI 后的实际房贷利率为 3.69%，仍处于 2008 年以来中间值水平（历史低点为 2020 年 3 月的 0.63% 与 2010 年 12 月的 0.64%）。此次央行发文取消首套房与二套房商贷利率下限，后续各地房贷利率有望进一步下行，尤其是二套房贷利率调整，有望促进改善型购房需求释放。

降低首付比例与贷款利率有助于降低居民购房成本。假设购房总价 100 万、全部采取公积金贷款、期限 30 年、等额本息方式，央行新政前按照首套房 20% 首付、公积金利率 3.1% 计算首付金额 20 万元、月供 3416 元，新政后按照 15% 首付、公积金利率 2.85% 计算首付金额 15 万元、月供 3515 元，即首付款少了 5 万，但月供金额仅较新政前增加 100 元。

图表5 公积金贷款利率走势



资料来源：中国人民银行，Wind，平安证券研究所

图表6 全国房贷利率走势



资料来源：中国人民银行，统计局，Wind，平安证券研究所

注：“房贷利率-CPI 同比”为季频数据，采用房贷利率减少每个季度 CPI 同比的均值进行计算

三、多部门合力保交付，设立 3000 亿保障房再贷款

3.1 设立 3000 亿保障房再贷款，支持收购建成未售商品房

何立峰副总理强调扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。据新华社，全国切实做好保交房工作视频会议在京召开，何立峰副总理强调，深刻认识房地产工作的人民性、政治性，继续坚持因城施策，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。何立峰指出，**要着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置，全力支持应续建项目融资和竣工交付；相关地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。要继续做好房地产企业债务风险防范处置，扎实推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。**

央行副行长陶玲 5 月 17 日在国务院政策例行吹风会上表示，**央行将设立 3000 亿保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。**对于上述政策，近期人民银行将出台《关于设立保障性住房再贷款有关事宜的通知》。原租赁住房贷款支持计划并入保障性住房再贷款政策中管理，将在全国范围全面推广，考虑租赁住房贷款支持计划规模为 1000 亿，即新增 2000 亿额度，人民银行按照贷款本金的 60% 发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元。

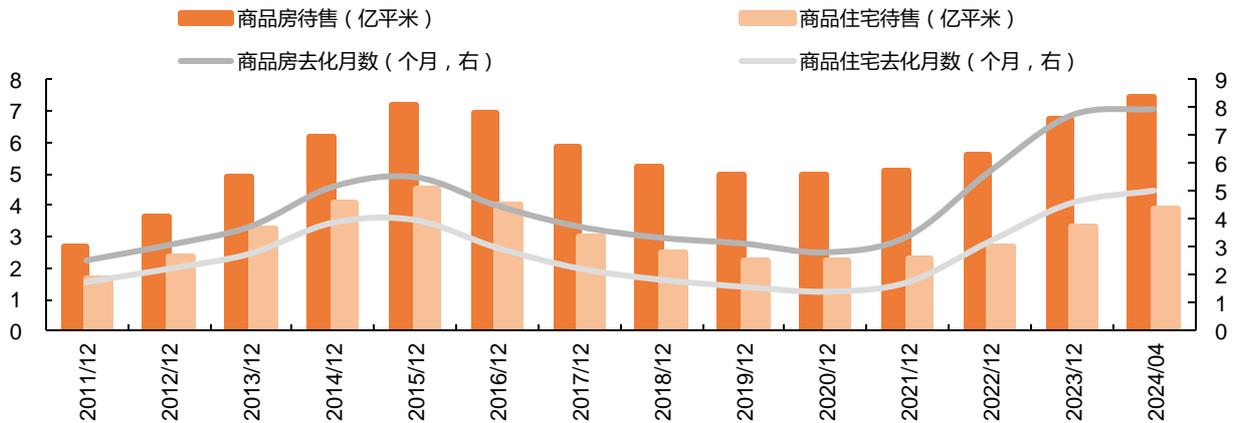
图表 7 保障性住房再贷款计划简介

类型	说明
再贷款介绍	规模 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家全国性银行。 人民银行按照贷款本金的 60% 发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元。租赁住房贷款支持计划并入保障性住房再贷款政策中管理，将在全国范围全面推广。
收购类型	严格限定为房地产企业 已建成未出售的商品房 ，对不同所有制房地产企业一视同仁。按照保障性住房是用于满足工薪收入群体刚性住房需求的原则， 严格把握所收购商品房的户型和面积标准。
收购主体	城市政府选定 地方国有企业作为收购主体 。该国有企业及所属集团不得涉及地方政府隐性债务， 不得是地方政府融资平台 ，同时应具备银行授信要求和授信空间， 收购后迅速配售或租赁。
参与原则	城市政府根据当地保障性住房需求、商品房库存水平等因素，自主决定是否参与。符合保障条件的工薪群体自主选择是否参与配售或租赁。房地产企业与收购主体平等协商，自主决定是否出售。21 家银行按照风险自担、商业可持续原则，自主决策是否向收购主体发放贷款。

资料来源：国务院新闻办公室，平安证券研究所

保障房再贷款加快去库存、提供保障房供应同时，助力改善房企资金。一是加快存量商品房去库存，截至 4 月末，全国商品房待售面积 74553 万平方米，同比增长 15.7%。二是加快保障性住房供给，更好满足工薪收入群体的住房需求。三是助力保交楼和“白名单”机制。房地产企业出售已建成商品房后，回笼资金可用于在建项目续建，改善房企的资金状况。

图表8 全国现房库存（待售面积）走势图



资料来源：统计局，Wind，平安证券研究所

注：去化月数=商品房待售面积/过去6个月商品房平均销售面积

收购价格是关键，粗略测算可收储规模达待售面积的 11%。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租赁住房贷款支持计划试点贷款 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%。参考青岛，假设 5000 亿银行贷款全部落地，收购价格为全国商品房均价（前 4 月均价 9595 元/平）的 64%，不考虑地方国企自有出资规模，预计消化库存 0.81 亿平，为 2024 年 4 月末全国商品房待售面积的 11%。若不考虑收购折扣，则可消化库存 0.52 亿平，为全国商品房待售面积的 7%。

3.2 强调打好保交房攻坚战，支持政府收购存量土地

国务院政策例行吹风会上，住建部就保交房工作重点提出：**一是打好商品住房项目保交房攻坚战**，防范处置烂尾风险。按照市场化、法治化原则，分类处置在建已售未交付的商品住房项目，推动项目建设交付，切实保障购房人合法权益。**二是进一步发挥城市房地产融资协调机制作用**，满足房地产项目合理融资需求。城市政府推动符合“白名单”条件的项目“应进尽进”，商业银行对合规“白名单”项目“应贷尽贷”，满足在建项目合理融资需求。**三是推动消化存量商品住房**。城市政府坚持“以需定购”，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房用作保障性住房。**四是妥善处置盘活存量土地**。目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活，推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用。此外，住建部会同金融监管总局等部门将出台城市商品住房项目保交房攻坚战工作方案。

为切实配合做好保交房工作，金融监管总局表示，近期将发布《关于进一步发挥城市房地产融资协调机制作用 满足房地产项目合理融资需求的通知》，城市协调机制主要是汇总辖内房地产项目情况，按照条件和标准审核“白名单”项目，对于暂时不符合条件与标准的项目，要督促有关各方加大整改力度。另外，城市协调机制要负责优化预售资金监管流程，合理确认预售监管资金的额度。

拟支持地方政府收回盘活闲置存量土地，给予专项债等资金支持。自然资源部副部长刘国洪在会上表示，准备出台妥善处置闲置土地、盘活存量土地的政策措施，支持地方政府从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已经出让的闲置存量住宅用地，帮助企业解困。这些土地收回、收购以后可以用于建设保障性住房，还可以用于建设公共配套服务设施，改善周边住宅配套条件等。具体的政策中，有多项支持措施：

- 一是加大资金支持。建立可持续的资金保障机制，对于收回、收购的土地，用于保障性住房项目的，可通过地方政府专项债券等予以资金支持。
- 二是给予税费支持。对于收购已经建成的商品房，以及收回、收购存量土地，用于保障性住房建设的，经市、县人民政府确认以后，可以按照现有规定，享受保障性住房税收优惠政策。
- 三是简化工作流程。对于收购已建成商品住房或者收回、收购存量土地用于保障性住房的，市、县政府在批准收回时一并同意划拨土地，实行“收回——供应”并行办理，土地使用权权利性质可以根据批准文件变更登记为划拨土地。

图表9 处置闲置土地、盘活存量土地的具体措施

类型	说明
一是支持企业优化开发	要消除开发建设障碍，合理免除因自然灾害、疫情导致的违约责任，允许企业按照程序合理调整规划条件和设计要求
二是促进市场流通转让	发挥土地二级市场作用，支持预告登记转让和“带押过户”，鼓励转让或者合作开发
三是支持地方以合理价格收回土地	支持地方按照“以需定购”原则，以合理价格收回闲置土地，用于保障性住房建设。允许地方采取“收回—供应”并行方式来简化程序，办理规划和供地手续，更好地提供便利化服务。

资料来源：国务院新闻办公室，平安证券研究所

强调打好保交房攻坚战，缓解购房者对烂尾的担忧，促进竣工与销售良性循环。1月发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》以来，截至5月16日，商业银行已按内部审批流程审批通过了“白名单”项目贷款金额9350亿元。当前购房者对于新房交付质量担忧较重，一定程度导致需求流入二手房市场，新房销售进一步走弱与房企资金困难、交付质量下滑形成恶性循环。此次多部门合力强调保交付，一是需求端加大贷款力度支持，促进房屋销售改善；二是**设立3000亿保障房再贷款**，支持地方国有企业收购建成未售商品房，并且支持地方政府收回盘活闲置存量土地，均旨在改善房企资金流情况；三是考虑通过摸清底数、分类处置、司法支持、建立长效机制等措施，打好城市商品住房项目保交房攻坚战，包括全力推动落实城市房地产融资协调机制、压实地方政府与房企主体责任等。

四、投资建议

投资建议方面，本轮地产板块自4月末以来已反弹超过25%，部分个股涨幅超过50%，正如我们此前强调本轮反弹为板块超跌带来的政策博弈行情，基本面并不支持板块反弹，随着“5.17”系列政策的落地，短期将步入基本面观察期，目前市场对政策效果仍有分歧，加上部分个股短期涨幅过快，不排除板块短期板块震荡，5、6月销售数据为重要观察指标；中期来看，我们认为“5.17”政策力度已超2018年和2014-2015年，政策托底意图明显，若后续楼市企稳不及预期，仍有望获得更大力度政策支持。个股投资方面，考虑政策落地叠加短期板块涨幅过快，建议精选个股，短期建议优选受益政府收购土地、有望盘活存量资产缓解资金压力的房企如万科A、新城控股，持续推荐估值相对便宜的越秀地产、绿城中国、中国海外发展、保利发展、招商蛇口、滨江集团、华发股份等；同时关注物管（保利物业、招商积余等）、代建（绿城管理控股）、经纪（贝壳）等细分领域龙头。

建材底部持续夯实，有望受益地产政策改善。水泥方面，5月上旬全国重点地区水泥平均出货率54.2%，环比+2.6pct；水泥价格稳中略降，但近期多地企业积极提价。考虑行业盈利已处历史底部，随着后续基建需求释放，且头部企业更强调协同生产，水泥盈利有望逐步企稳改善。光伏玻璃受下游装机强劲影响，4月经历去库涨价，行业盈利呈现改善，后续关注光伏装机与玻璃行业新增点火进展。考虑到信义光能、福莱特、旗滨集团全年点火规模较大，盈利改善与产能扩张下业绩成长可期。消费建材方面，上市公司陆续披露2023年及2024Q1业绩，其中经销零售为主的公司优于以工程直销为主的企业，随着优质企业积极转型经销与零售渠道、扩大品类打开成长空间，未来成长仍值得期待。综上，建议关注海螺水泥、华新水泥、东方雨虹、北新建材、伟星新材、福莱特、旗滨集团等。

五、 风险提示

1) 楼市修复不及预期风险；2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险：若政策发力、楼市修复不及预期，资金压力较高企业仍可能出现债务违约/展期情形；3) 房地产行业短期波动超出预期风险：若地市延续分化，多数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、投资、开工、竣工等。4) 建材行业格局出清低于预期风险；5) 建材企业应收账款回收不及时与坏账计提风险。

平安证券研究所投资评级：

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层