

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

楼市热度回升，房企积极补仓

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

2025年3月18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：**3月（截至14日）重点50城新房日均成交环比升9.7%，随着重点城市推盘量逐步增加，成交有望逐步改善。当前房地产市场已经从解决“有没有”转向“好不好”，2024年多地出台建筑新规，随着2025年高品质住宅集中入市，“好房子”有望率先企稳形成价格锚，观察3、4月“好房子”去化表现。中期房地产市场或迎来产品革新与周期底部共振的战略机遇。当前多数“第四代住宅”主要以赠送面积、结构优化为主的“技术性创新”，尚未真正实现政府工作报告强调的“安全、舒适、绿色、智慧”四维升级目标。正如电梯技术普及加速楼梯房向高层住宅的普及。未来若真正出现“四维升级”的“好房子”，或将催生新一轮改善型需求释放。同时当前楼市量价较2021年高点已明显回落，短期楼市或已步入筑底修复期。产品迭代叠加周期底部或蕴含新一轮发展机遇，历史包袱轻、库存结构优、产品力强的房企有望率先受益。个股建议关注：1) 历史包袱较轻、库存结构优化、产品力强的房企如中国海外发展、华润置地、绿城中国、建发国际集团、滨江集团、越秀地产、保利发展等；2) 估值修复房企如万科A、金地集团、新城控股等；3) 同时建议关注经纪（贝壳）、物管（中海物业、保利物业）、代建（绿城管理控股）等细分领域头部企业。
- **政策：**政府工作报告强调持续推动止跌回稳，密切关注后续核心城市政策放松。两会对房地产政策部署进一步细化，重点城市有望进一步落实“四个取消、四个降低、两个增加”政策，存量房收储、地方专项债收地、保交房等有望细化，此外将继续聚焦“构建房地产发展新模式”，改革完善房地产开发、交易和使用制度均属于新模式发力方向。
- **资金：**居民中长期贷款同比减少，海外债恢复发行。2月新增居民中长期贷款同比减少112亿元，当前核心城市楼市成交有所回暖，但低能级区域尚未企稳，仍拖累整体信贷需求。受春节影响融资规模环比下滑，海外债恢复发行，2月绿城中国发行美元优先票据，利率8.45%。
- **楼市：**3月成交有所回温，后续观察“好房子”集中入市后去化表现。3月（截至14日）重点50城新房日均成交环比升9.7%，重点20城二手房日均成交环比升37.6%。随着2025年高品质住宅集中入市，“好房子”有望率先企稳形成价格锚，观察“好房子”入市后去化表现。
- **地市：**供应成交季节性下滑，百城溢价率创近一年新高。2月百城土地供应、成交建面环比降9%、0.5%；月内一二线城市拍出多宗高溢价地块，百城平均溢价率10.4%，溢价率创近一年新高。月内北京、上海、杭州迎来多宗高总价地块高溢价成交，核心区好房子需求正反馈，强化房企对优质地块的投资意愿。
- **房企：**年初房企积极补货，低基数下销售降幅收窄。上年2月恰逢春节假期基数较低，克而瑞百强房企2025年2月单月销售金额降幅较上月收窄4.9pct，累计销售金额同比降幅较上月收窄2.1pct。2月50强房企平均拿地销售金额比、拿地销售面积比，环比分别升8.2pct、升18pct。需求端改善型需求表现亮眼，核心城市年初频频供应高质量地块，叠加Q1拿地有望在年内转化为可售货值，投资提前“抢跑”。
- **板块表现：**2月申万地产板块涨5.37%，跑赢沪深300（1.91%）；截至2025年3月17日，当前地产板块PE（TTM）36.49倍，估值处于近五年94.9%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。



精选报告摘要：从东北经验看全国楼市未来走向

- **东北楼市沉浮回顾：从繁荣到低谷，调整期后仍存反弹。**1998年-2012年东北三省楼市迎来发展黄金期，商品房销售面积、销售额CAGR分别达20.3%和29.5%，2012年占到全国的13.6%和10.7%。随着经济增速放缓叠加高库存、人口净流出，2013-2015年东北三省楼市步入剧烈调整，期间销售面积、销售额最大跌幅达50.9%和44.1%。全国楼市回温带来的示范效应叠加棚改带来的增量需求（贡献2016年东北销售约20%），2016年东北楼市逐步迎来反弹，销售额最高反弹至此前高点的80%，2021年至今跟随全国同步调整。
- **东北调整及反弹特征：四大城反弹高度远大于其它区域，头部企业格局稳定市占率提升。**东北四大城销售面积、销售额调整期最大跌幅分别为40%和37%，低于其它区域（67%、57%），而随后的反弹最高达34%和84%，远高于其它区域（4%、5%），反弹高点分别达到前高的80%、116%，远大于其它区域（34%、45%）。从东北四大城市房企销售额排名变化来看，2013排名前十房企中，有8家2017年仍排名前十，显示市场出清的更多为中小房企，8家房企2013-2017年销售额CAGR为14.7%，远高于同期东北三省增速（-7.5%），合计市占率由7.4%提升至17.4%。
- **与上轮东北调整对比：当前政策支持及房价调整力度更大，供给侧出清更剧烈。**目前全国与上轮东北三省一样，均经历楼市大幅调整、待售库存高企，同时面临中长期城镇化放缓、出生率下降、老龄化提升等问题，但我们认为当下与此前东北仍有所不同：1) 宏观经济更具韧性，2024年全国GDP仍保持5%的增长；2) 政策支持力度更大，目前全国商品房首付比例及房贷利率均已降至历史低位；3) 房价调整幅度更大；4) 房企出清更加剧烈，流动性危机蔓延至中大型房企。
- **全国楼市展望：“核心区+好房子”或率先“止跌回稳”，降息、收储与城改为关注重点。**参考上轮东北经验，我们判断：1) 短期全国销售及新开工或已接近调整尾声，假设后续全国楼市反弹高点占前高比重与东北一致，预计后续全国楼市反弹高点对应销售面积、销售额为2024年实际值的101%和150%。2) 目前重点城市核心区库存已大幅优化，同时质价相符的“好房子”供应仍相对偏少，预计将率先“止跌回稳”，大部分三四线城市住房将回归耐用消费品属性，难有明显反弹。3) 短期行业利润率底部渐近，尽管行业中期销售反弹高度或不如上轮东北，但供给出清将助力优质房企规模与效益提升；4) 供需改善为楼市企稳核心，仍需进一步降低实际房贷利率提升购房意愿，同时打通收储及城改堵点带来增量需求。
- **报告正文详见：《地产行业深度报告：从东北经验看全国楼市未来走向——地产杂谈系列之六十二》**



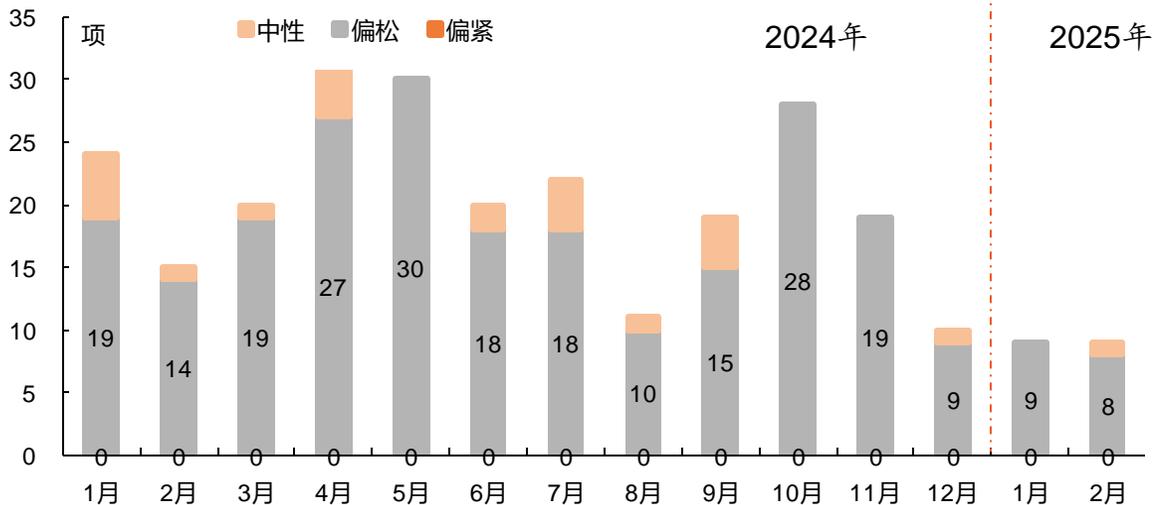
精选报告摘要：AMC纾困地产新棋局，房企化债进程加速

- **AMC深度参与行业盘活，仍需在政府赋能、管理重塑、引入帮手等方面共同努力：**2021H2以来高杠杆房企陆续出现债务违约事件，监管部门鼓励银行及AMC积极开展“保交楼、稳民生”工作，多地政府牵头联动地方AMC、地方国企等，成立房地产纾困基金；央行于2023年1月设立房企纾困专项再贷款，定向给予五大AMC。其中，中国信达探索地产纾困相对积极，累计纾困规模较大，2025年1月中国信达与旗下地产平台信达地产设立约200亿房地产行业存量资产纾困盘活基金，创新地产纾困业务及盈利模式。在实际项目纾困中，债务重组、引入投资人，融资代建为AMC主要操作模式，不乏多个出险房企项目已顺利入市销售。但当前AMC自身财务杠杆、偿债压力相对较高，地产风险敞口较大，限制其纾困意愿，同时还需在政府赋能（如土地调规）、管理重塑、引入帮手等方面。因此当前AMC纾困地产仍首选区域优质、有阶段性流动性问题、预期具备盈利性的项目或资产进行纾困，如泰禾深圳院子、融创董家渡纾困项目（外滩壹号院二期）等。
- **纾困过程中常使用共益债等融资工具、设立风险隔离架构：**AMC参与地产纾困，多数会进行投资或并购，同时引入代建方或股权合作方，常使用的融资工具为共益债。共益债主要是指是企业破产重整中，为实现债务人继续经营或财产保值增值，债权人向债务人提供的借款；但由于破产企业/项目恢复经验存在不确定性，共益债回收仍存在一定风险。在交易结构上，共益债投资涉及破产管理人、共益债投资人、破产企业与代建方等多方参与者，投资人向破产重整项目提供共益债资金，明确收益率，专项用于破产重整项目建设，资金使用按工程进度监管。项目完工销售后，按约定计划预留必要经营资金后，共益债优于其他债权退出。在风险隔离架构中，AMC可与投资人共设SPV承继标的债权，实现债权转让，保证债权的唯一合法性，有效隔离风险；通过两层主体设立，可实现债权处置方式灵活性与退出方式多样性。本篇报告正文中援引浙商资管纾困案例、融创重庆湾项目、泰禾深圳院子、融创董家渡项目作为参考。
- **出险房企债务重组进展加快，高比例削债等多举措搭配渐成趋势：**我们参考碧桂园、融创中国、旭辉等出险房企境内/境外债重组方案看，目前出险房企境内债重组方式仍以展期为主，境内债权人更倾向于“以时间换空间”，尽管少数辅以其他增信措施，但考虑出险房企抵押物有限且价值已大幅折损，预计增信力度有限。境外债重组方案则更为多元，削债、债转股、强制性可转换债、展期等多举措并举。但在当前行业复苏仍存不确定性的背景下，叠加房企偿债压力仍大，我们看到出险房企境内/境外债务重组方案中已出险削债，乃至高比例削债方案，亦反映当前债权人态度更为理性，接受一定幅度的削债或为更切实际的选择。
- 报告正文详见：《AMC纾困地产新棋局，房企化债进程加速——地产基金系列报告之三》

政策：政府工作报告强调持续推动止跌回稳，加快构建发展新模式

- 据各地政府官网不完全统计，2025年2月涉房类政策（含中央及地方）9项，8项为偏松类政策。
- 政府工作报告持续聚焦“推动市场止跌回稳”，加快构建房地产发展新模式：两会对房地产政策部署进一步细化，短期维度，需求端方面，全国层面和重点城市有望进一步落实“四个取消、四个降低、两个增加”的存量政策和增量政策；供给端方面，存量房收储、地方专项债收地、保交房等政策有望进一步细化，关注商品房去库存进展。中长期维度，政策将继续聚焦“构建房地产发展新模式”，建设适应群众高品质生活的“好房子”，完善“保障+市场”住房供应体系，构建“人房地钱”要素联动机制，改革完善房地产开发、交易和使用制度均属于新模式发力方向。

涉房类政策以偏松政策为主



中央层面政策细则

时间	文件/出台部门	主要内容
3月5日	政府工作报告	持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。有序搭建相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”

资料来源：各政府网站，平安证券研究所

政策：密切关注后续北上深限购政策放松、收房收地实质落地细则等

- 密切关注后续北上深限购政策放松、收房收地实质落地细则、“构建房地产发展新模式”发力情况等：两会后相关宽松政策有望进一步细化出台，其中一线及二线核心区有望直接受益政策调整，叠加“好房子”建设需求持续推进，核心产品核心区域筑底企稳有望延续，建议密切关注楼市成交持续性。

◆ 近期地方楼市调控政策汇总

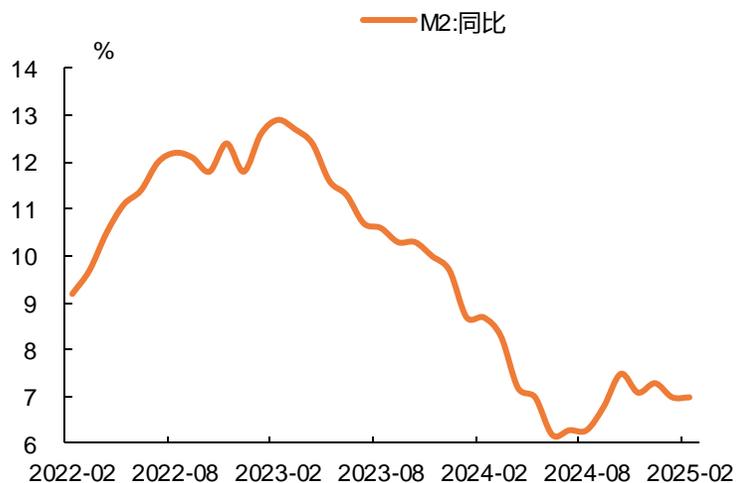
时间	城市	主要内容
2月8日	重庆	调整房产税政策，不再将市外人员购买普通住宅纳入征税范围；取消中心城区原已纳入两年限售范围住房的再交易管理
2月19日	北京	发行一批地方政府债券，包括101亿元一般债券和462.9亿元专项债券，均为新增债券。其中，462.9亿元新增专项债券，募集资金主要用于棚户区改造、城中村改造、土地储备、园区基础设施、环境整治、新型基础设施等领域。
2月27日	佛山	实施“商转公”政策，允许购房者将商业贷款转为公积金贷款，降低贷款成本，政策有效期5年，旨在支持合理购房需求，提高公积金使用效率，促进房地产市场健康发展
2月27日	大连	公积金贷款新政：首套及二套房最低首付降至20%
3月8日	宁波	购买市六区住房的，契税优惠类家庭住房套数查询区域范围由市六区调整为购房所在区行政区域
3月16日	深圳	发布住房公积金贷款新规，涉及提高贷款额度、下调首付款比例、加大利息补贴力度等



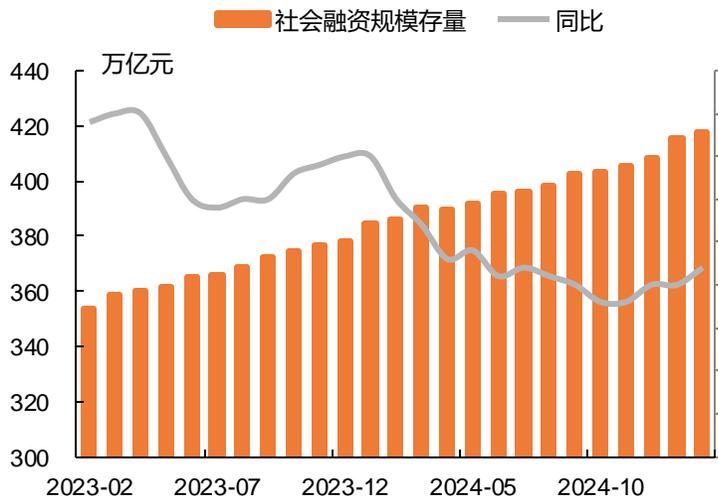
资金：5年期LPR仍有调降空间，居民中长期贷款同比减少

- ▶ 2025年2月M2同比增长7%，增速环比持平；社融存量同比增长8.2%，增速环比增长0.2pct；
- ▶ 2025年2月1年期LPR、5年期及以上LPR最新报价环比持平，2025年仍有调降空间。根据平安宏观组观点，2月新增居民中长期贷款同比减少112亿元。当前核心城市楼市成交有所回暖，但低能级区域尚未企稳，仍拖累整体信贷需求。

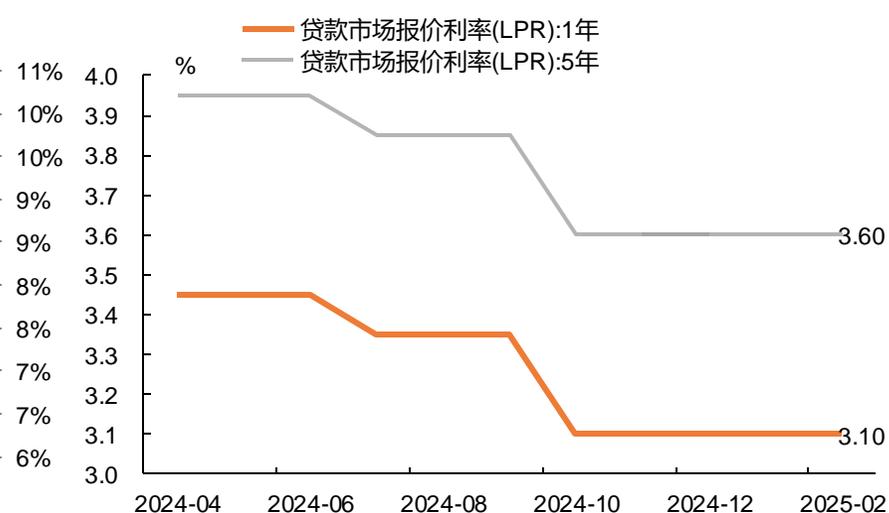
M2同比增速



社融存量同比增速



1年期、5年期LPR报价

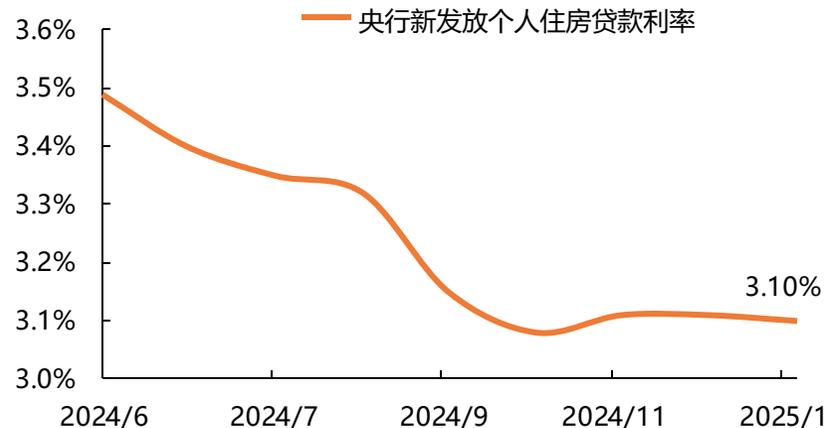




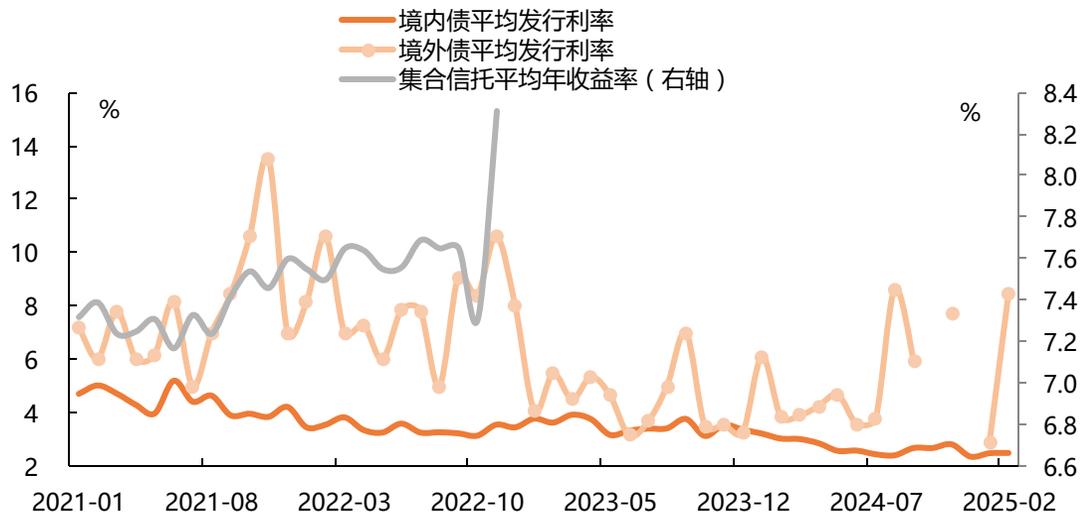
资金：受春节影响融资规模环比下滑，海外债恢复发行

- 受春节影响，2月境内债融资规模147亿元，环比降45.5%；平均发行利率2.45%，整体仍处于低位。海外债恢复发行，2月绿城中国发行2028年到期的3.5亿美元优先票据，利率8.45%。
- 2月新发放个人住房贷款利率3.1%，保持稳定。

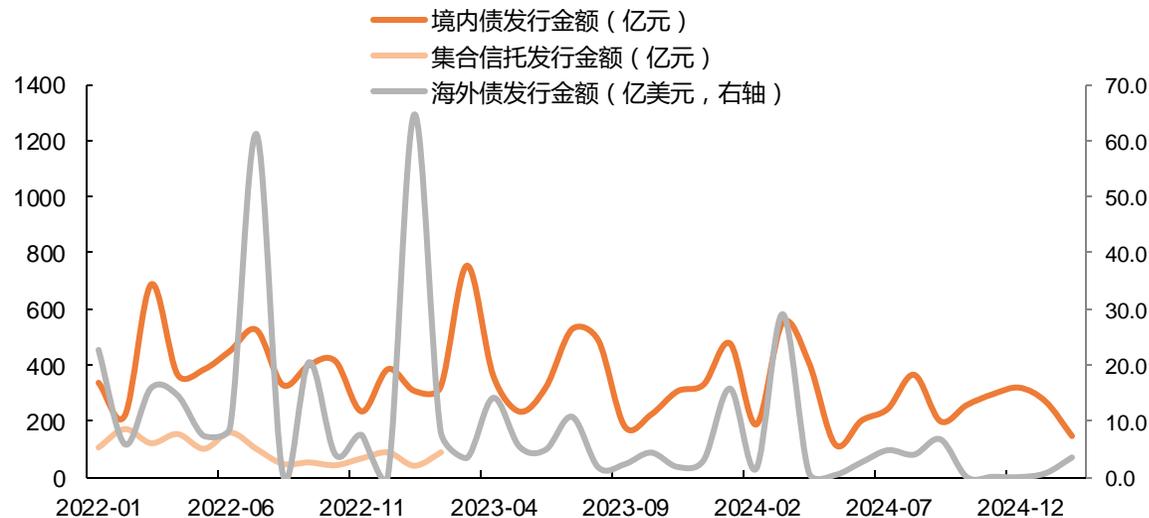
央行新发放个人住房贷款利率



房企境内债、境外债与信托发行成本



房地产债券及信托发行规模走势 (月)

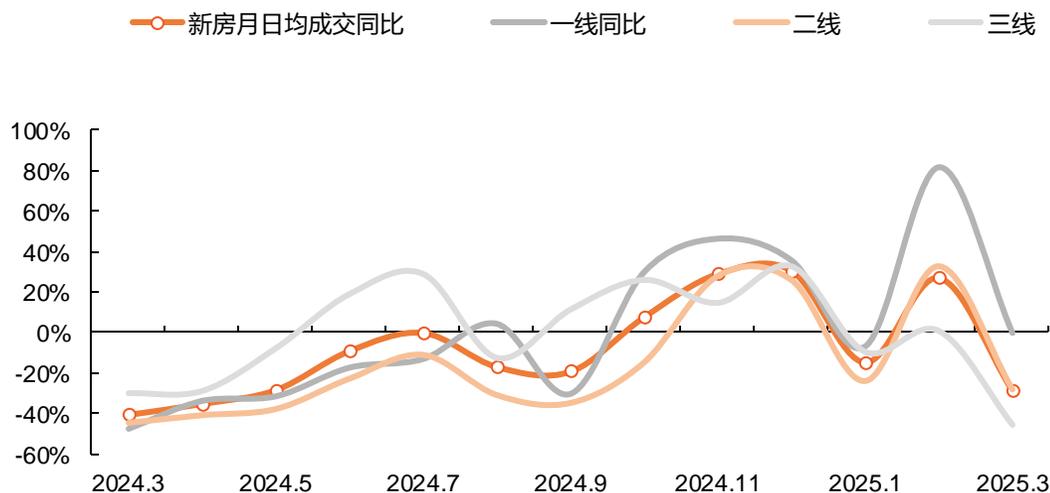


资料来源：Wind，用益信托网，央行，中国政府网，平安证券研究所

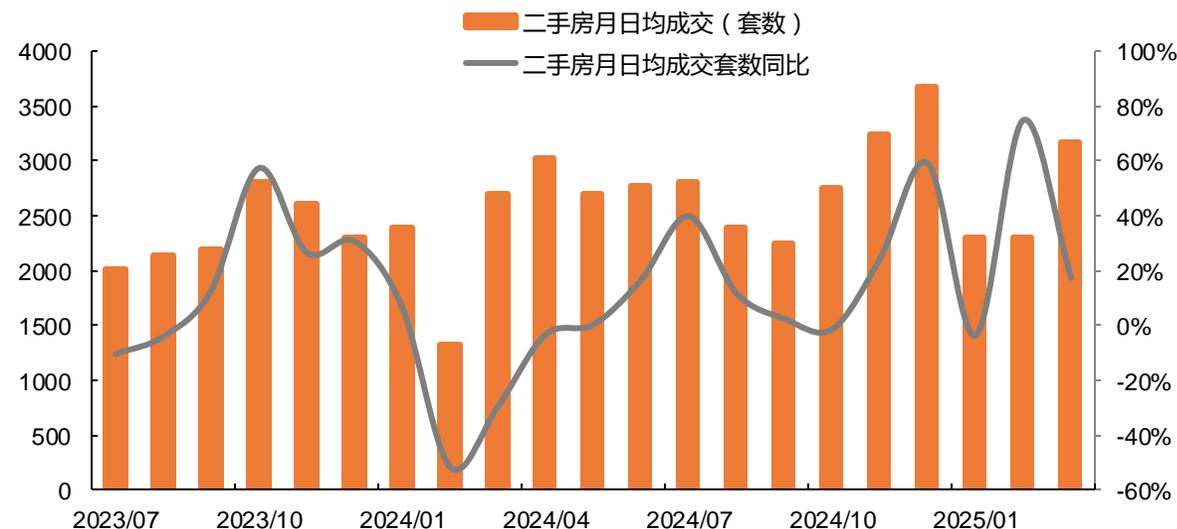
楼市：3月成交有所回温，后续观察“好房子”集中入市后去化表现

- 2月重点50城新房日均成交同比升26.5%，环比降5.8%；3月（截至14日）重点50城新房日均成交环比升9.7%。2月重点20城二手房日均成交同比升74.8%，环比升0.2%，3月（截至14日）重点20城二手房日均成交环比升37.6%。
- 随着重点城市推盘量逐步增加，成交有望逐步改善。当前房地产市场已经从解决“有没有”转向“好不好”，2024年多地出台建筑新规，随着2025年各地高品质住宅集中入市，“好房子”有望率先企稳形成价格锚，短期观察3、4月“好房子”集中入市后去化表现。

◆ 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



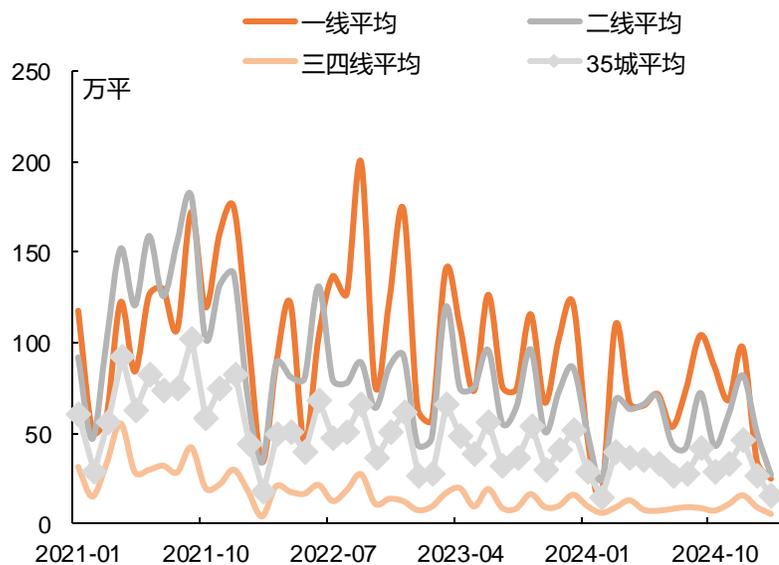
资料来源：各地房管局，贝壳，wind，平安证券研究所；图表2025年3月数据为截至3月14日成交数据



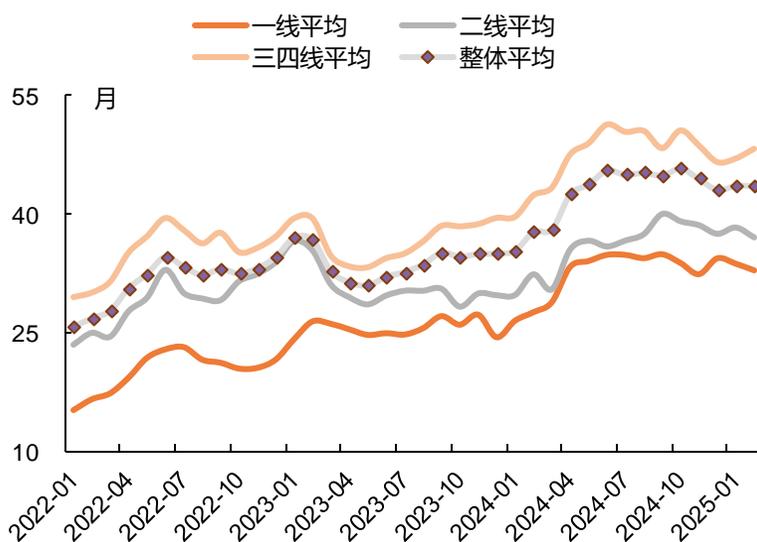
楼市：推盘季节性下滑，出清周期整体平稳

- 2月35城商品房平均批准上市面积15.4万平米，环比降41.6%；核心城市保持热度，叠加房企年初推盘较少，销供比152%，环比升13.1pct。
- 2月35城商品房平均出清周期43.5个月，环比降0.04个月，其中一线城市33个月，低于二线城市（37.1个月）、三线城市（48.2个月），一二线城市出清周期环比下滑，三线城市出清周期环比上升。

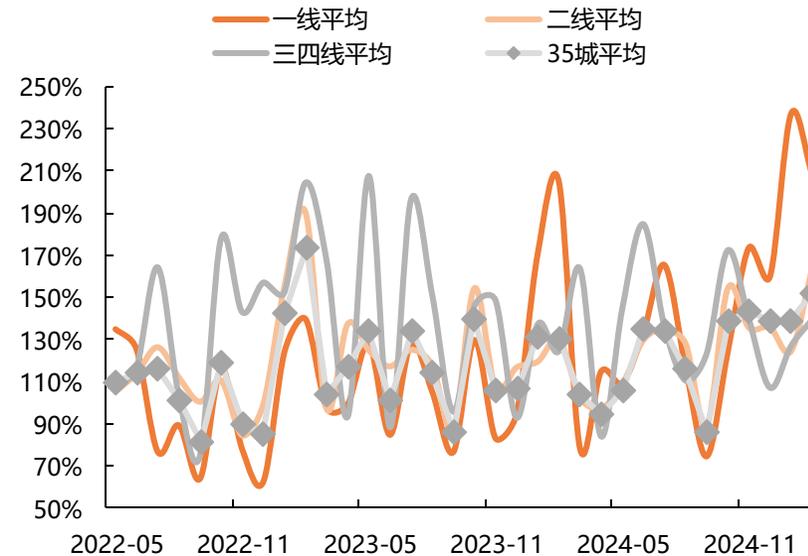
35城商品房平均批准上市面积



35城商品房平均出清周期



35城商品房平均销供比

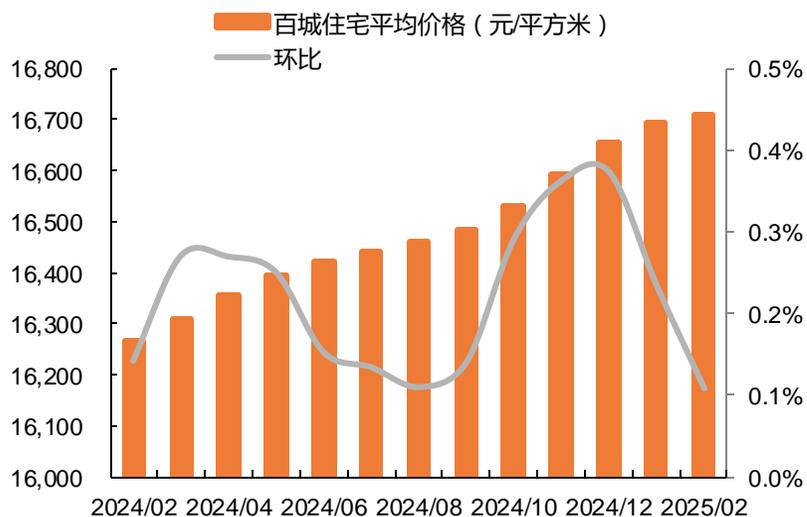


资料来源：中指院，平安证券研究所 注：35城中一线城市4个、二线10个、三四线21个；商品房销供比=当月商品房备案面积/当月批准预售面积

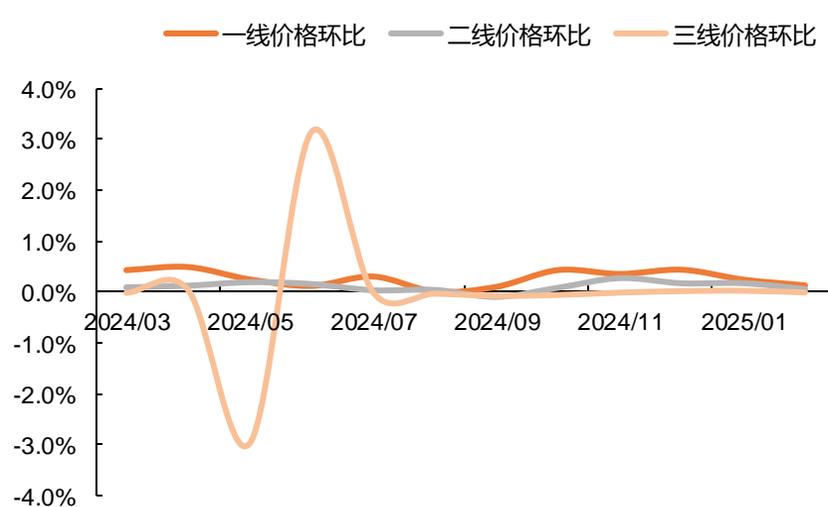
楼市：百城住宅价格企稳，连续18个月环比回升

- 2月百城住宅平均价格16711元/平米，环比升0.11%，连续18个月环比企稳回升，主要受优质改善项目成交占比提高等结构性因素带动；其中环比上涨城市数量共43个。
- 分城市能级看，2月一、二、三线城市住宅平均价格，环比分别升0.14%、升0.08%、降0.01%。

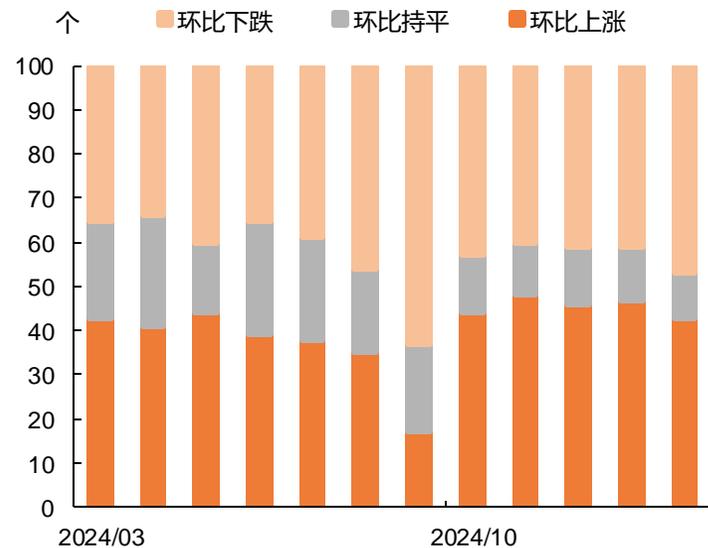
百城住宅平均价格走势



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

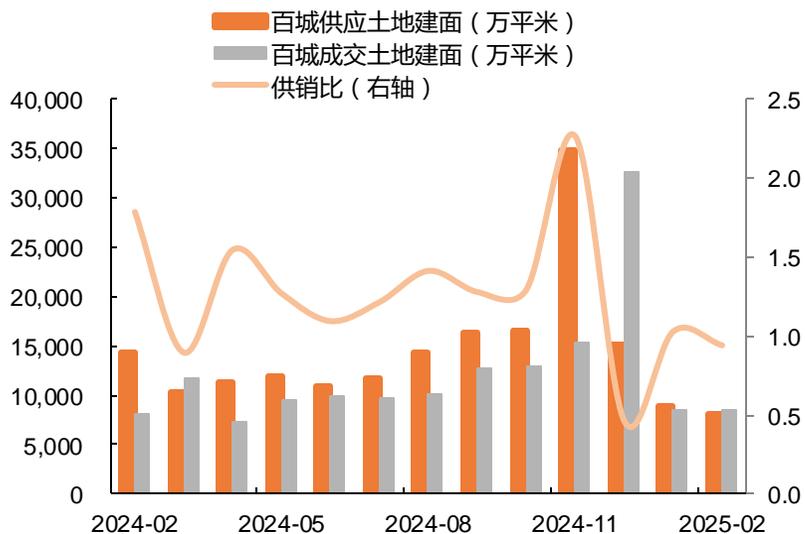




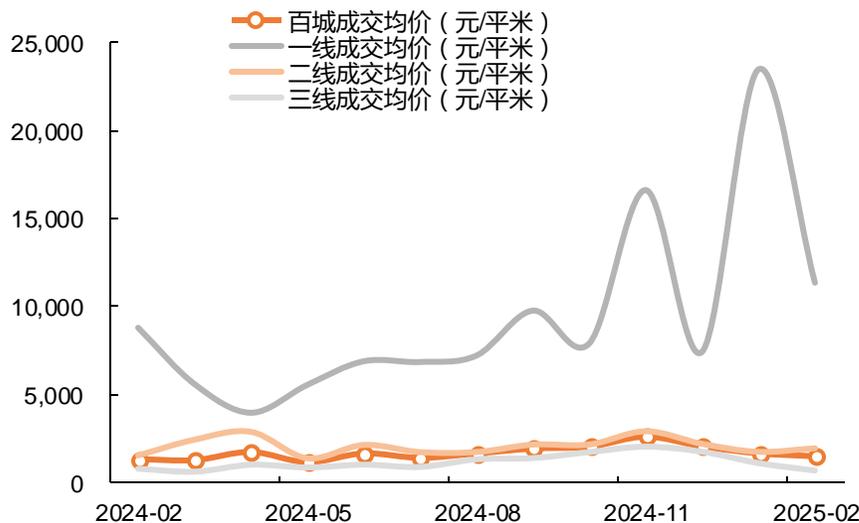
土地：供应成交季节性下滑，百城溢价率创近一年新高

- 2月百城土地供应建面0.8亿平米，环比降9%；百城成交建面0.85亿平米，环比降0.5%；月内一二线城市拍出多宗高溢价地块，百城平均溢价率10.4%，环比升1.5pct，溢价率创近一年新高。
- 月内北京、上海、杭州迎来多宗高总价地块高溢价成交，核心区好房子需求正反馈，强化房企对优质地块的投资意愿。

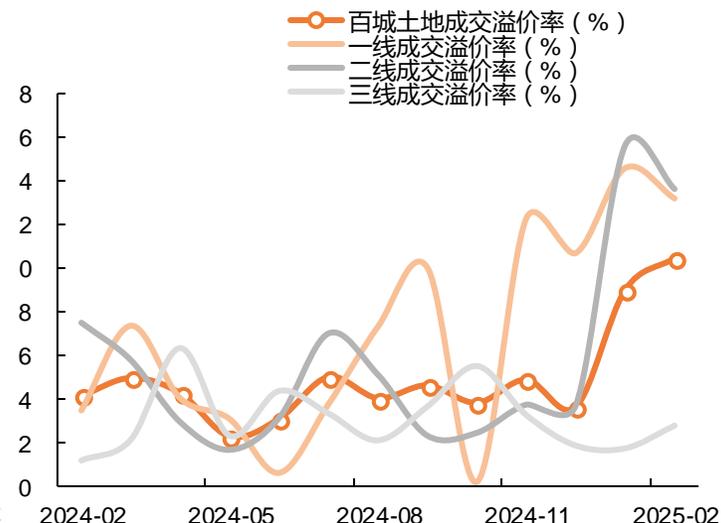
百城土地供应与成交情况



百城土地成交均价走势



百城土地成交溢价率



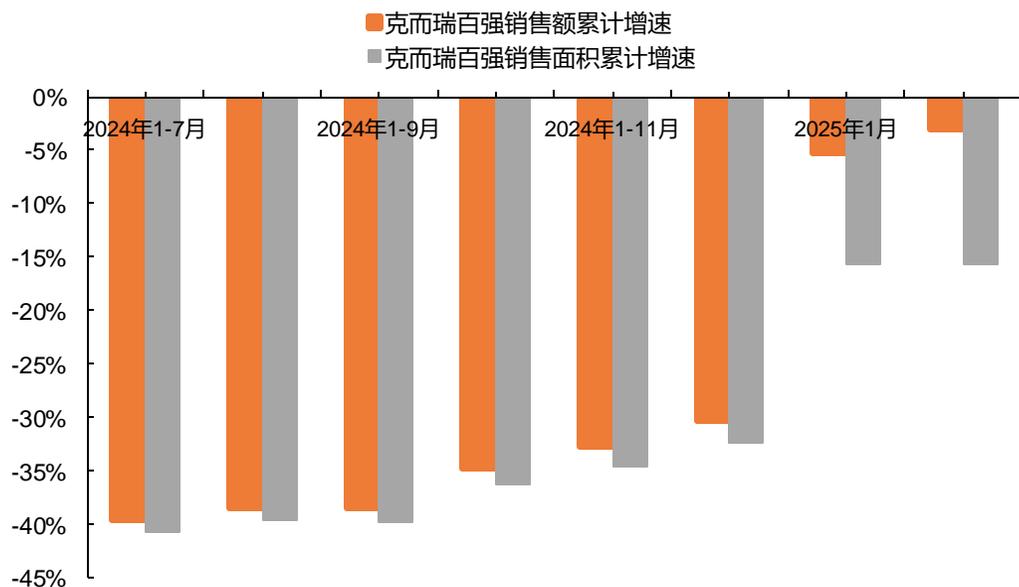
资料来源：Wind，平安证券研究所



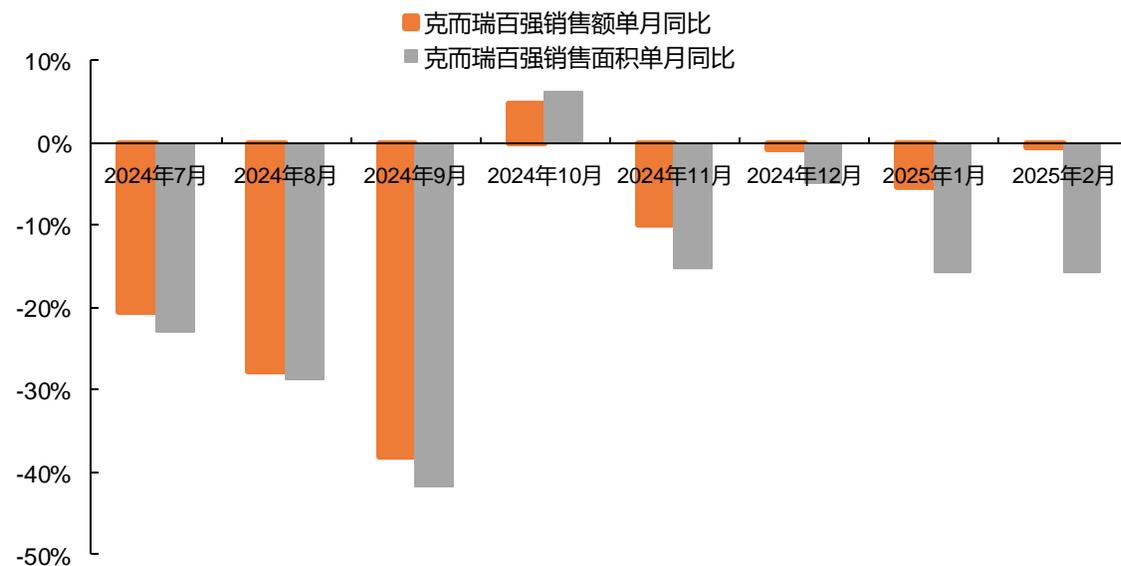
房企：低基数下降幅收窄，3-4月有望延续修复

- 上年2月恰逢春节假期基数较低，克而瑞百强房企2025年2月单月销售金额同比下滑0.4%，降幅较上月收窄4.9pct；前2月累计销售金额同比下滑3.1%，降幅较上月收窄2.1pct。
- 3-4月为成交旺季，整体供求有望修复，部分城市或将出现局部“小阳春”。

克而瑞百强房企累计销售增速



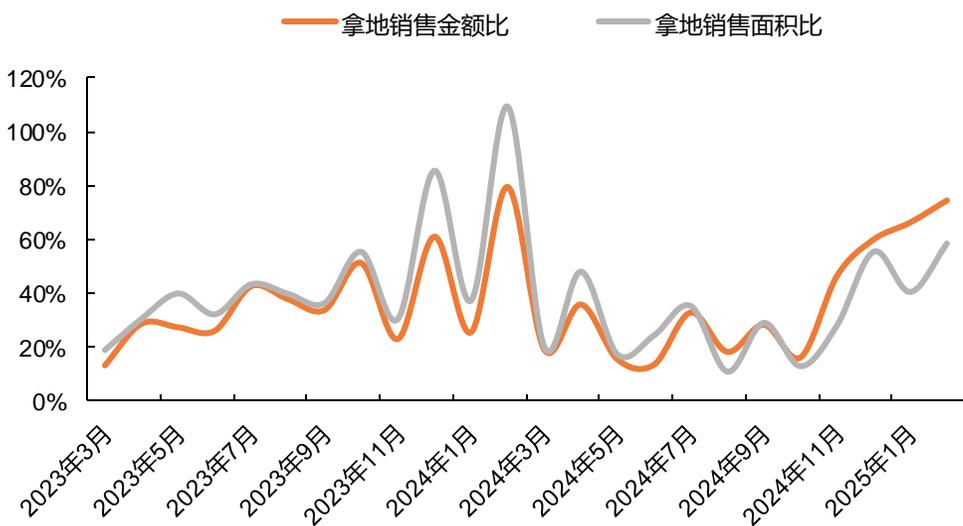
克而瑞百强房企单月销售增速



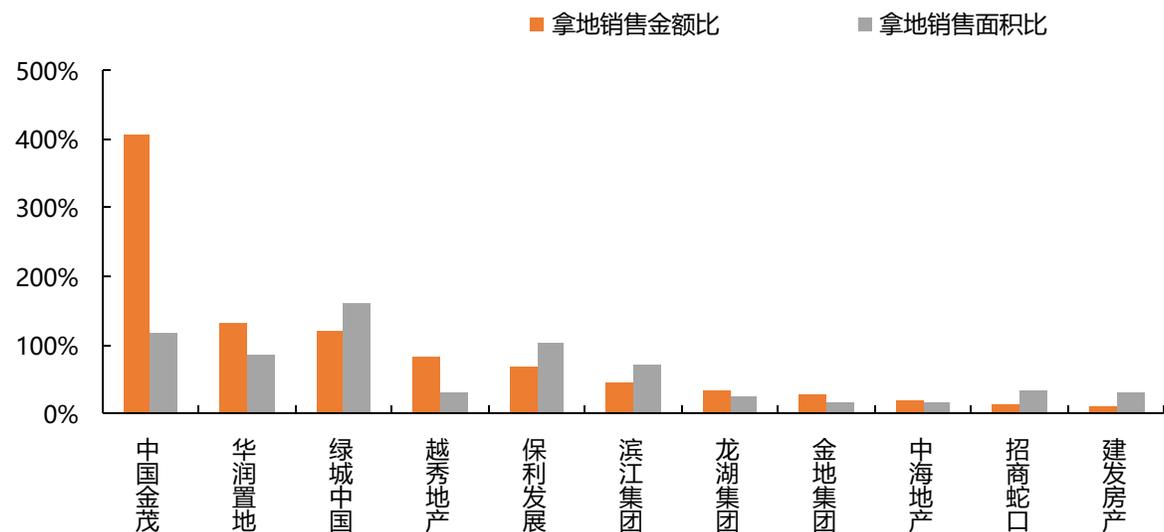
房企：年初房企积极补货，高溢价地块频现

- 2月50强房企平均拿地销售金额比75%、拿地销售面积比58%，环比分别升8.2pct、升18pct。根据克而瑞统计，1-2月全口径拿地金额超过百亿房企共计8家，分别为滨江集团、华润置地、中国金茂、保利发展、招商蛇口、中海地产、绿城中国、建发房产，拿地集中在核心一二线城市如北京、上海、杭州、苏州等。
- 当前需求端改善型需求表现亮眼，核心城市年初频频供应高质量地块，叠加Q1拿地有望在年内转化为可售货值，房企投资提前“抢跑”。

50强房企拿地销售比



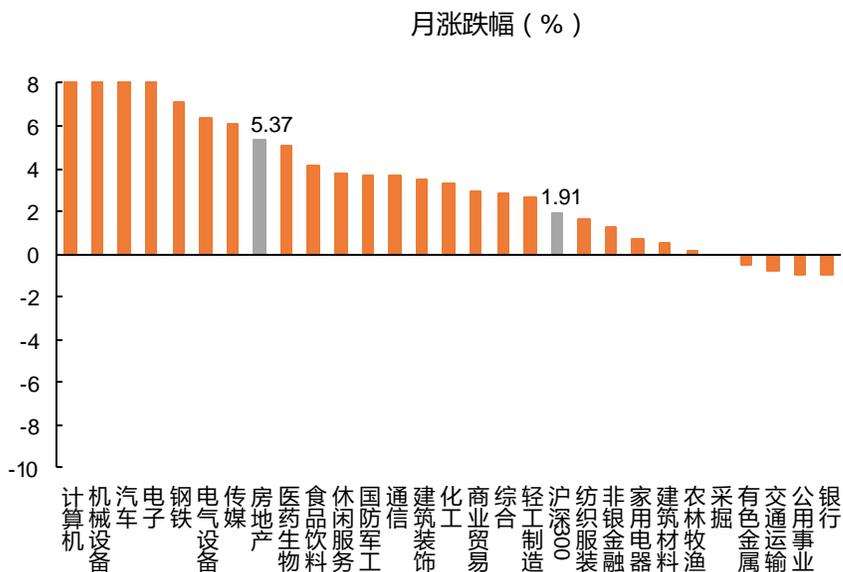
重点房企拿地销售金额比、面积比 (2025M2)



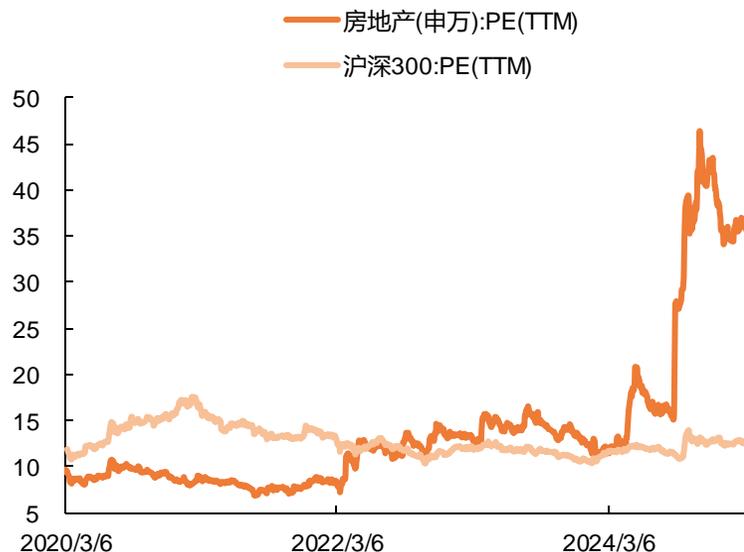
股市：单月涨5.37%，估值处于近五年94.9%分位

- 2月申万地产板块涨5.37%，跑赢沪深300（1.91%）；截至2025年3月17日，当前地产板块PE（TTM）36.49倍，高于沪深300的12.82倍，估值处于近五年94.9%分位。
- 2月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为世茂集团、融创中国、绿城中国，排名后三房企为中骏集团控股、建业地产、中梁控股。

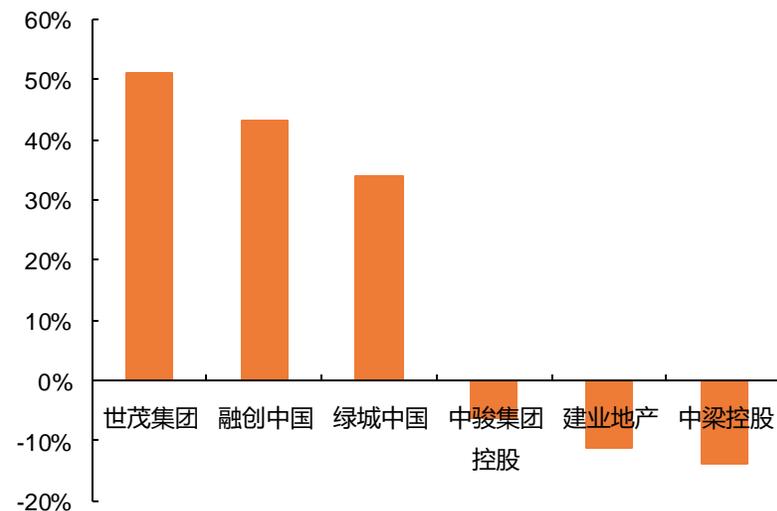
◆ 行业涨跌幅情况（2025年2月）



◆ 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
		2025-3-17	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
保利发展	600048.SH	8.75	1.01	0.42	0.46	0.54	8.7	20.8	19.0	16.2	推荐
滨江集团	002244.SZ	10.70	0.81	0.91	1.02	1.10	13.2	11.8	10.5	9.7	推荐
华发股份	600325.SH	5.71	0.67	0.35	0.36	0.43	8.5	16.3	15.9	13.3	推荐
中国海外发展	0688.HK	13.67	2.34	2.39	2.43	2.47	5.8	5.7	5.6	5.5	推荐
越秀地产	0123.HK	5.30	0.79	0.79	0.82	0.86	6.7	6.7	6.5	6.2	推荐
建发国际集团	1908.HK	15.05	2.50	2.53	2.56	2.58	6.0	6.0	5.9	5.8	推荐
绿城中国	3900.HK	12.38	1.22	1.28	1.40	1.53	10.1	9.7	8.8	8.1	推荐
保利物业	6049.HK	29.52	2.49	2.84	3.15	3.47	11.9	10.4	9.4	8.5	推荐
中海物业	2669.HK	5.03	0.41	0.47	0.55	0.63	12.3	10.7	9.1	8.0	推荐
新城悦服务	1755.HK	3.07	0.51	0.53	0.55	0.57	6.0	5.8	5.6	5.4	推荐
星盛商业	6668.HK	1.25	0.17	0.15	0.16	0.16	7.4	8.4	7.8	7.8	推荐
绿城管理控股	9979.HK	3.09	0.48	0.50	0.51	0.52	6.4	6.2	6.1	5.9	推荐
华润置地	1109.HK	24.77	4.40	3.83	3.97	4.19	5.6	6.5	6.2	5.9	推荐

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
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2025版权所有。保留一切权利。