

地产行业周报

市场成交依旧承压，物管年报表现优于开发

2022年2月6日

平安证券研究所地产团队、固定收益团队

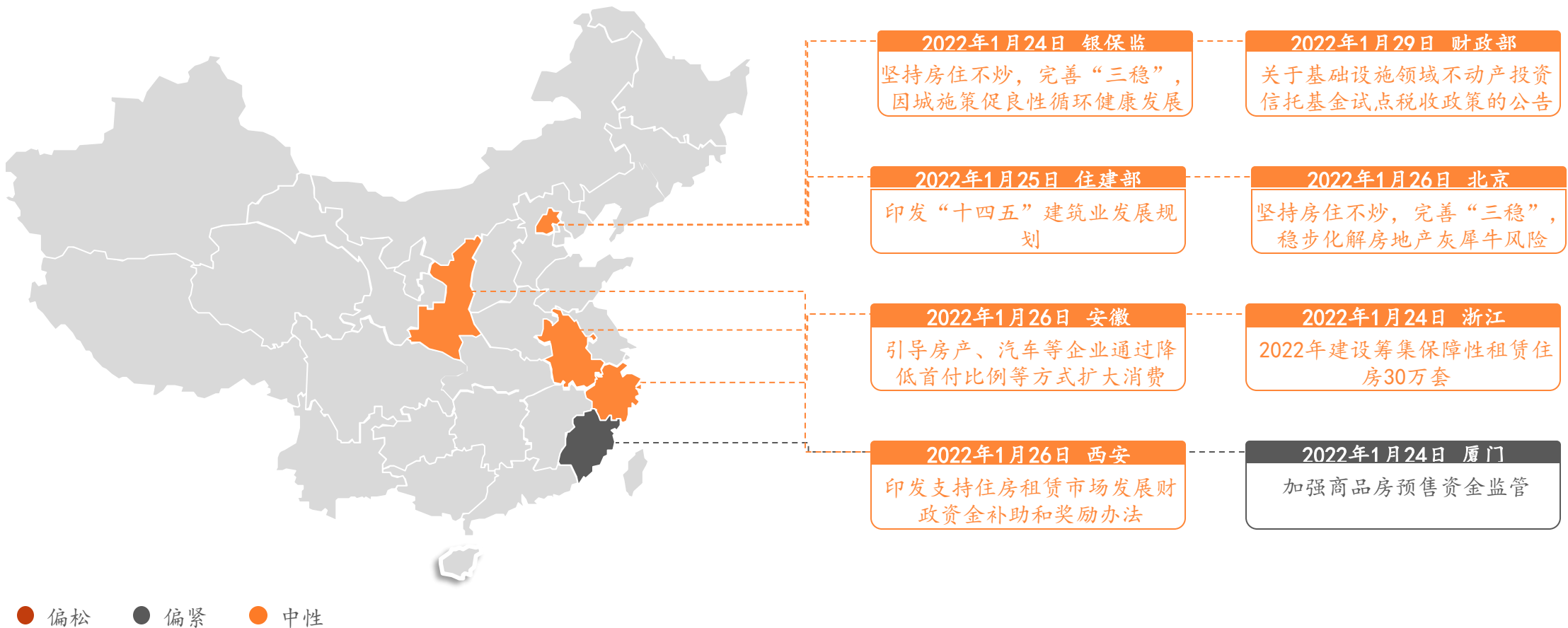
请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本周观点：**受市场调整影响，1月百强房企销售面积同比下降44.4%，春节假期商品房成交亦显著下滑。业绩端，流动性问题引发的业绩冲击逐步体现，主流房企2021年预计归母净利润大多同比下降。对比来看，已公布预告物企业绩增速预计同比增长25%及以上，整体优于开发。投资建议方面，短期行业基本面依旧承压，政策博弈空间仍在，有望带动板块估值持续修复；中长期随着部分房企退出及房企内并购整合，行业格局有望重塑，具备融资、管控及产品优势的房企有望脱颖而出。开发方面，关注短期抗压能力强、中长期竞争优势突出的龙头房企保利发展、金地集团、招商蛇口、万科A等，适度关注受益政策改善的二线弹性标的金科股份、新城控股、龙光集团等。多元化业务方面，物管板块估值已至历史低位，业绩稳步增长，性价比持续凸显，看好综合实力突出的物管龙头，如碧桂园服务、保利物业、新城悦服务、金科服务等，以及轻资产输出实力强劲的商业运营商，如星盛商业等。
- **政策环境监测：**1) 所得税优惠政策出台，REITs发展如虎添翼；2) 公募基金持仓梳理；3) 房企业绩承压，物企稳步增长；4) 百强房企1月销售延续下滑。
- **市场运行监测：**1) 假期成交同比下滑，后续仍将承压。春节假期（1.31-2.5）重点50城新房日均成交246套，较2021年春节降44.3%。后续网签备案步入正轨后，单周成交有望从假期低基数中逐步回升，但受供需谨慎影响，短期成交仍将承受压力。2) 改善型需求占比环比上升。2021年12月32城商品住宅成交中，90平以上套数占比环比升2.2pct至77.4%。3) 库存环比微升，短期或相对稳定。16城取证库存10237万平，环比升0.2%。短期供货趋缓及去化承压下，库存或相对稳定。4) 土地成交回落、溢价率回升，二三线占比提高。上周百城土地供应建面1220.9万平、成交建面619.6万平，环比升139.9%、降41.6%；成交溢价率0.7%，环比升0.5pct。其中一、二、三线成交建面分别占比1.1%、54.7%、44.3%，环比分别降16.9pct、升11.7pct、升5.1pct。
- **资本市场监测：**1) 地产债：上周房企境内发债70.8亿元，环比增加29.3亿元，海外债发行12.53亿美元，环比增加6.3亿美元；境内外发行利率2.3%-7.5%，可比发行利率较前次下行。2) 信托：上周集合信托发行10.5亿元，环比减少20.4亿元。3) 地产股：上周房地产板块跌4.2%，跑赢沪深300（-4.51%）；当前地产板块PE（TTM）8.24倍，估值处于近五年13.79%分位。沪深港股通北向资金净流入前三为华侨城A、金科股份、万业企业；南向资金净流入前三为碧桂园服务、金科服务、融创服务。
- **风险提示：**1) 供给充足性降低风险；2) 房企业绩承压风险；3) 政策呵护不及预期风险。

政策环境监测-政策梳理



资料来源：各部门网站，平安证券研究所

政策环境监测-重点政策点评

所得税优惠政策出台，REITs发展如虎添翼

事件描述：财政部、税务总局联合发布《关于基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点税收政策的公告》（下称《公告》）。

点评：政策源于公募REITs无税收优惠，对发行机构缺乏吸引力。公募基础设施REITs作为加快国内基础设施领域建设、降低实体经济杠杆、满足社会资本投资需求的重要工具，具备重要发展价值。但因REITs面临税费多、多重征税问题，对发行机构缺乏吸引力，一定程度影响后者发行热情。例如，设立REITs前原始权益人向项目公司划转基础设施资产相应取得项目公司股权，以及REITs设立时原始权益人向REITs转让项目公司股权，需缴纳企业所得税、增值税、印花税、契税等，REITs运营阶段需缴纳企业所得税、房产税、增值税等。

REITs设立阶段免征或递延企业所得税，有效降低发行机构税负。根据《公告》，设立REITs前，原始权益人向项目公司划转基础设施资产相应取得项目公司股权，原始权益人和项目公司可不征收企业所得税；REITs设立阶段，原始权益人向REITs转让项目公司股权实现的资产增值，可递延至REITs完成募资并支付股权转让价款后缴纳，其中，对原始权益人按照战略配售要求自持的份额对应的增值，允许递延至实际转让时缴纳企业所得税。举个例子，假设基础设施资产原值10亿元，原始权益人向项目公司划转该资产时评估价值20亿元，原始权益人向REITs转让项目公司股权时、资产评估价值受二级市场波动影响升至25亿元，另外原始权益人战略配售比例为70%，政策出台前，原始权益人向项目公司划转资产产生增值10亿元（20亿-10亿），以及向REITs转让项目公司股权产生增值5亿元（25亿-20亿），缴纳企业所得税，按照25%税率计算为3.75亿元。政策出台后，资产划转可不征收企业所得税，转让公司股权时只对原始权益人非配售部分的资产增值（ $(25-10) \times (1-70\%)$ ）征收所得税，按照25%税率计算为1.125亿元。当然，REITs资产折旧摊销的计税基础将不再是新政前最新评估价值25亿，而要根据原始权益人配售比例相应降低，导致运营阶段历年折旧摊销金额有所减少、税盾降低，但整体看新政后将有效降低原始权益人税负，提高其发行积极性。

二级市场认购REITs份额，遵循先进先出原则。根据《公告》，原始权益人通过二级市场认购（增持）该基础设施REITs份额，按先进先出原则认定优先处置战略配售份额。举个例子，假设原始权益人配售比例70%，REITs上市后通过二级市场先增持10%至80%，后又减持5%至75%，根据先进先出原则，或意味原始权益人将对减持所产生的资产增值缴纳企业所得税，但需结合后续更多政策细则进一步明确。

政策环境监测-重点政策点评

公募基金持仓梳理

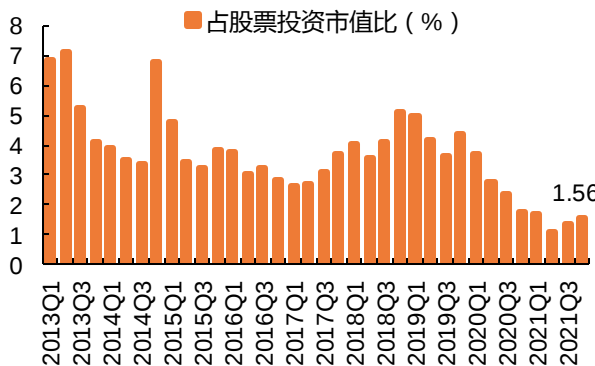
事件描述：公募基金2021年年报持仓情况公布。

点评：行业持仓比例小幅反弹，仍旧延续低配状态。由于市场对政策改善预期升温、对板块尤其龙头房企进行加仓，2021年末基金房地产行业持仓占比1.56%，较2021Q3小幅反弹0.17个百分点。但相对标准行业仍处于低配状态，相对标准行业配置比例低配0.54个百分点。

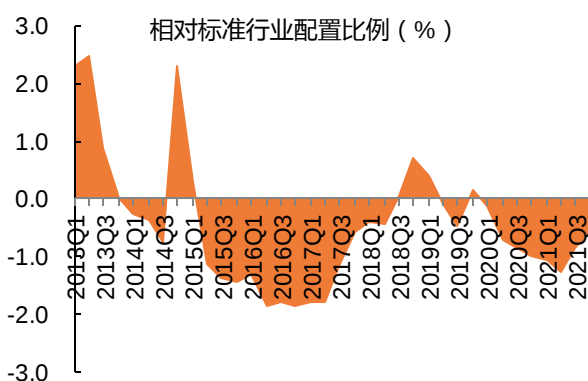
前十重仓股新增中海物业、广宇发展。行业前十重仓股分别为保利发展、万科A、金地集团、招商蛇口、万业企业、中海物业、中国海外发展、碧桂园服务、新城控股、广宇发展，持股总市值分别为210亿元、162亿元、65亿元、51亿元、29亿元、13亿元、13亿元、11亿元、11亿元、10亿元。2021年末十大重仓股新增中海物业、广宇发展，减少招商积余、华润置地。

金地集团、招商蛇口、保利发展增持规模靠前。前十大重仓股中，除碧桂园服务外，其余均获增持。其中金地集团、招商蛇口、保利发展增持数量较多，均超过2亿股。以上三家房企增持股份数量在66支重仓股中亦排名前三。

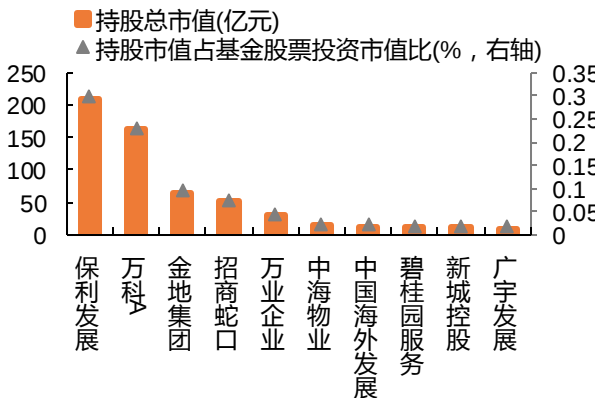
2021Q4地产行业持仓比例反弹



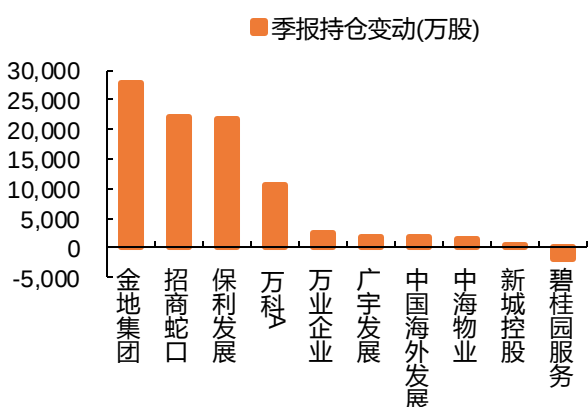
2021Q4地产行业持续低配



2021Q4地产行业十大重仓股



2021Q4十大重仓股持仓变动



政策环境监测-重点政策点评

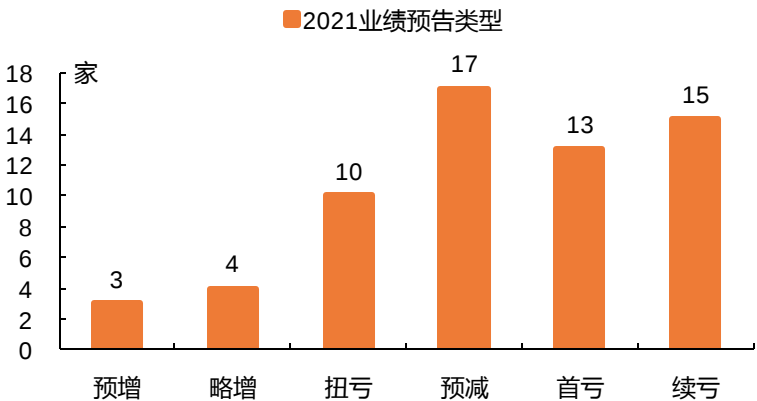
房企业绩承压，物企稳步增长

事件描述：房地产企业、物管企业公布2021年业绩预告。

点评：截至2022年2月6日，申万地产板块已有62家企业发布2021年业绩预告，其中预增3家、略增4家、扭亏10家，合计占比27.4%。从主流房企来看，流动性问题引发的业绩冲击逐步体现，2021年预计归母净利润增速普遍低于2020年，其中已遭遇信用风险事件房企预计2021年业绩呈现亏损。细究业绩变动原因，除前期高地价项目结算致毛利率承压外，市场调整、流动性压力带来降价促销、竣工节奏放缓、存货减值计提等亦为重要理由。后续短期行业阵痛期延续预计仍将对结算业绩造成压力，但随着政策转暖、资金缓和，投资、销售筑底亦有望缓解业绩压力。

物管方面，已公布业绩预告主要为保利物业与新大正，前者预计2021年归母净利润同比增长约25%，后者预计同比增长25%-28%。增长主要源自在管规模扩大。随着行业可供管理规模增加、新增长极日趋成熟、集中度持续提升，主流物企份额扩张、快速成长仍旧值得期待。

申万地产板块2021业绩预告情况



资料来源：Wind，平安证券研究所

主流房企2021年业绩预告（亿元、%）

	预告利润 上限	预告利润 下限	利润同比 上限	利润同比 下限	2020年利 润增速	预告变动原因
中南建设	21.2	7.1	-70.0	-90.0	70.0	四季度现房去化降低盈利，费用率增加等
阳光城	-45.0	-58.0	-185.2	-209.8	29.9	计提存货跌价准备，竣工规模下降等
华侨城A	41.3	31.9	-67.4	-74.9	2.8	疫情影响文旅盈利，房地产项目毛利率下降，股权转让收益减少，存货、固定资产计提减值
荣盛发展	1.5	1.0	-98.0	-98.7	-17.8	竣工规模下降，结算毛利率下降
首开股份	9.0	6.0	-71.0	-81.0	13.8	毛利率下降，权益占比下降
华夏幸福	-331.0	-391.0	-1003.1	-1166.8	-74.9	财务费用大幅增加，各业务规模下滑
泰禾集团	1.3	1.0	——	——	-1171.8	结算收入同比增长，节约开支等
大悦城	1.3	0.9	——	——	-116.3	持有型物业收入提升，房地产项目竣工规模增长等
蓝光发展	-120.4	-120.4	-464.5	-464.5	-4.5	经营亏损、减值计提、资产处置等
保利发展	275.8		-4.7		3.5	结算毛利率下降
绿地控股	76.5		-49.0		1.7	毛利率下降，计提减值，投资收益减少等
华发股份	32.0		10.1		4.2	经营规模稳中有增

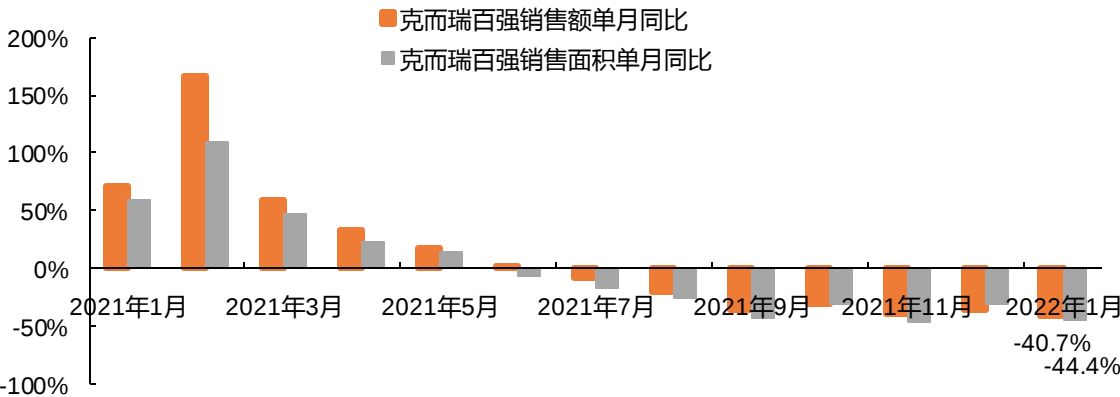
政策环境监测-重点政策点评

百强房企1月销售延续下滑

事件描述：克而瑞公布2022年1月百强房企销售数据。

点评：①受市场调整影响，2022年1月百强房企销售金额、销售面积同比下降40.7%、44.4%，降幅较2021年12月进一步扩大。②各梯队均承压，TOP1-10、TOP11-20、TOP21-30、TOP31-50、TOP51-100 1月销售额同比分别下降41.9%、39.7%、33.3%、41.9%、42.8%。主流房企中滨江集团同比正增长，时代中国控股、碧桂园降幅10%以内。③短期购房谨慎情绪延续，叠加高基数影响，销售增速仍将承压。

百强房企2022年1月销售面积同比下降44.4%



资料来源：克而瑞，平安证券研究所；2022年1月及绿地控股、阳光城、滨江集团数据来自克而瑞，其余来自公告，标红公司为权益口径

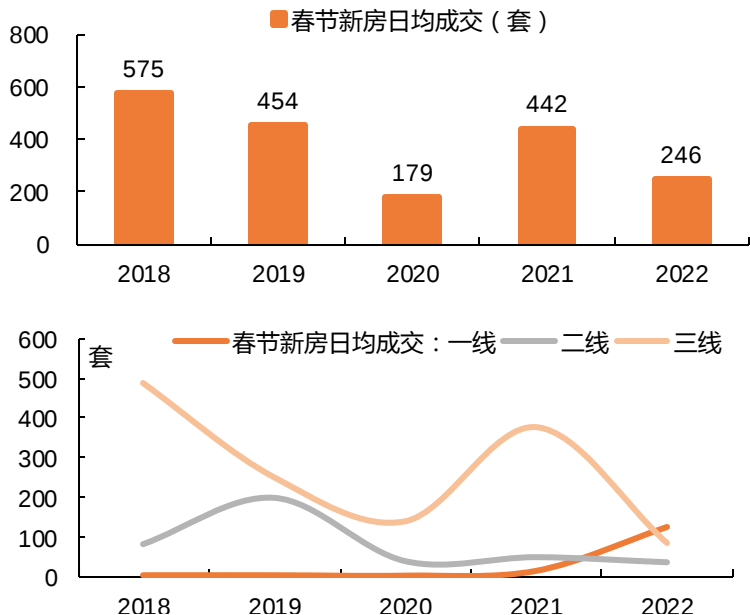
主流房企2022年1月销售额（亿元）

	2022年1月	1月同比	1月环比	2021年
万科A	335.0	-53.1%	-47.3%	6278
融创中国	278.0	-21.0%	-41.9%	5974
保利发展	283.0	-34.3%	-22.9%	5349
绿地控股	120.1	-25.4%	-49.1%	2903
中国海外发展	155.2	-42.6%	-61.0%	3695
新城控股	89.6	-46.2%	-56.9%	2338
世茂集团	75.1	-62.5%	-33.1%	2691
华润置地	150.0	-38.0%	-66.8%	3158
龙湖集团	107.5	-44.9%	-72.9%	2901
招商蛇口	151.5	-38.5%	-65.6%	3268
阳光城	67.1	-51.8%	-34.1%	1838
金地集团	149.6	-38.4%	-37.8%	2867
旭辉控股集团	84.8	-47.7%	-60.6%	2473
中南建设	45.3	-66.7%	-68.8%	1974
金科股份	84.0	-40.8%	-37.3%	1876
中国金茂	100.0	-50.2%	-54.5%	2356
绿城中国（不含代建）	116.2	-18.7%	-52.0%	2666
中梁控股	83.9	-39.2%	-48.5%	1718
荣盛发展	43.8	-24.4%	-75.8%	1346
越秀地产	55.0	-38.5%	-72.6%	1152
时代中国控股	79.9	-3.5%	-12.2%	956
宝龙地产	47.1	-30.3%	-41.9%	1012
禹洲集团	45.2	-41.9%	-39.2%	1050
滨江集团	103.6	7.1%	-28.8%	1691
碧桂园	363.5	-9.8%	61.0%	5580
富力地产	39.0	-65.7%	-51.4%	1202
龙光集团	90.1	-43.7%	-31.0%	1402
整体		-38.4%	-47.7%	
平均		-37.4%	-44.6%	

市场运行监测

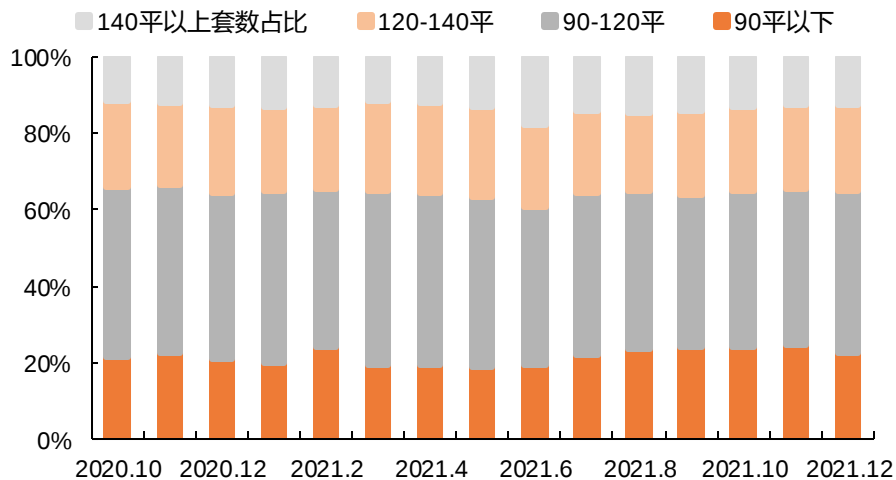
假期成交：同比下滑，后续仍将承压

点评：春节假期（1.31-2.5）重点50城新房日均成交246套，较2021年春节降44.3%。后续网签备案步入正轨后，单周成交有望从假期低基数中逐步回升，但受供需谨慎影响，短期成交仍将承受压力。



结构：改善型需求占比环比上升

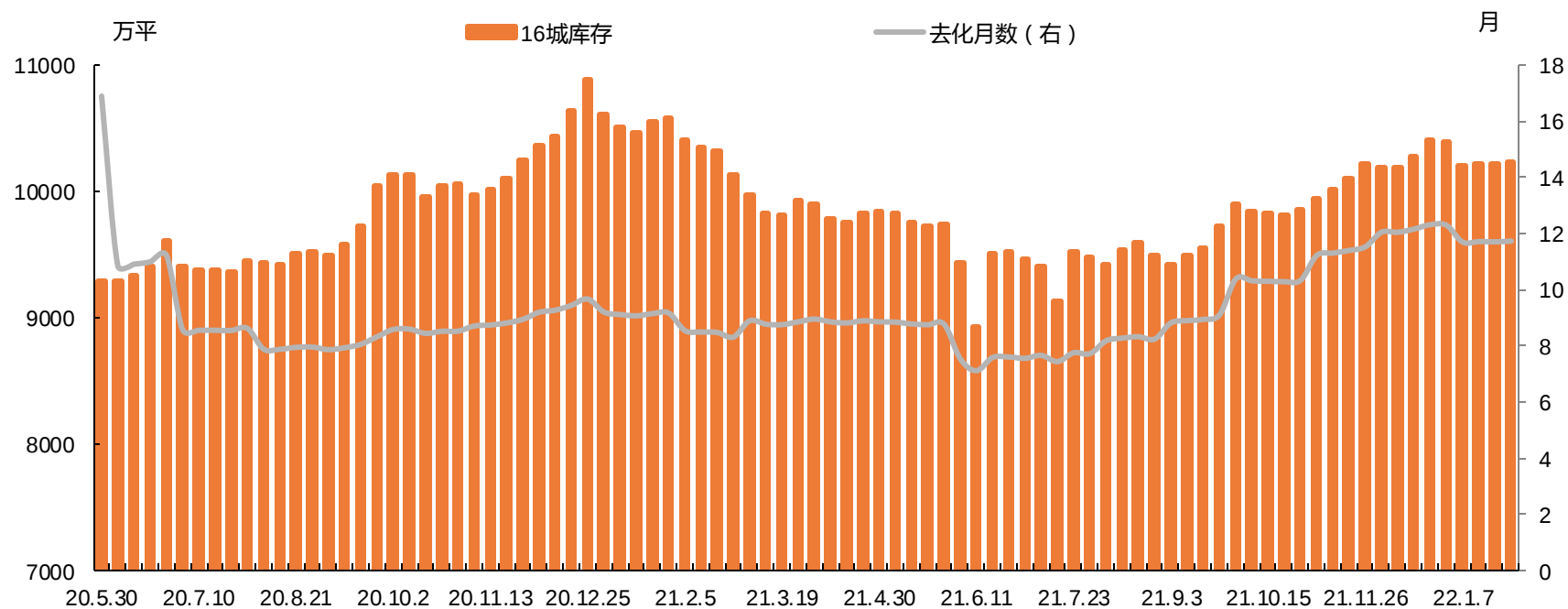
点评：2021年12月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比降2.2pct至22.5%，90-140平套数占比环比升1.8pct至64.6%，140平以上套数占比环比升0.4pct至12.8%，改善型需求（90平以上）占比环比上升。



市场运行监测

库存：环比微升，短期或相对稳定

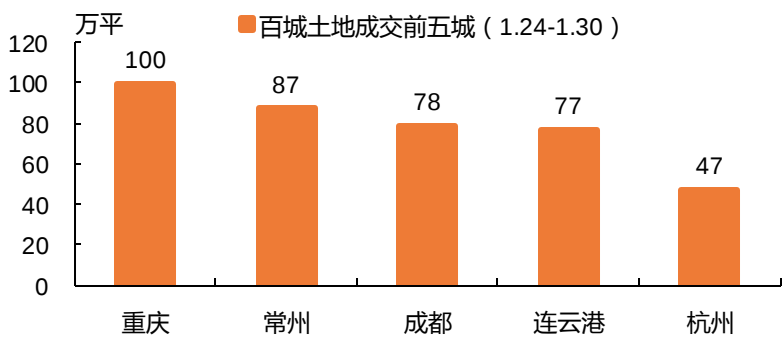
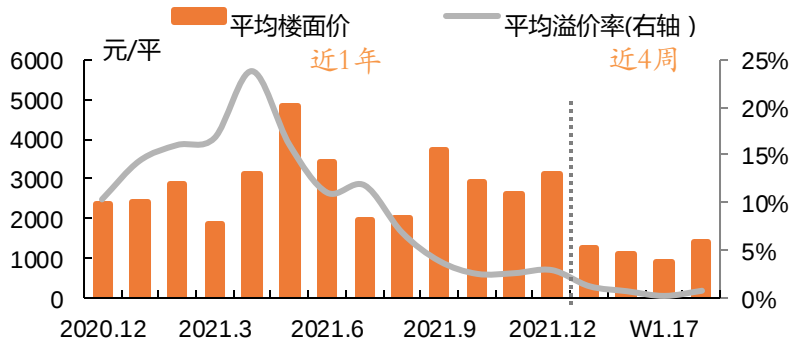
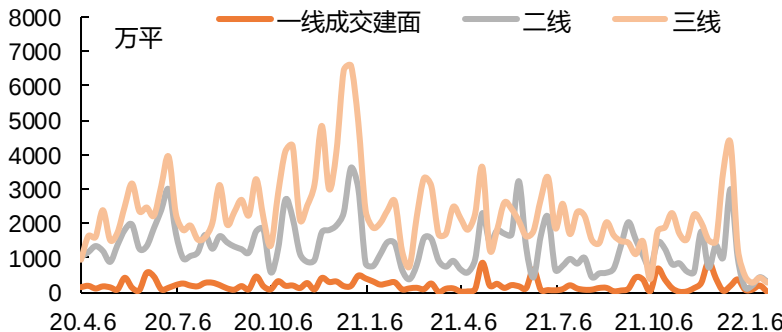
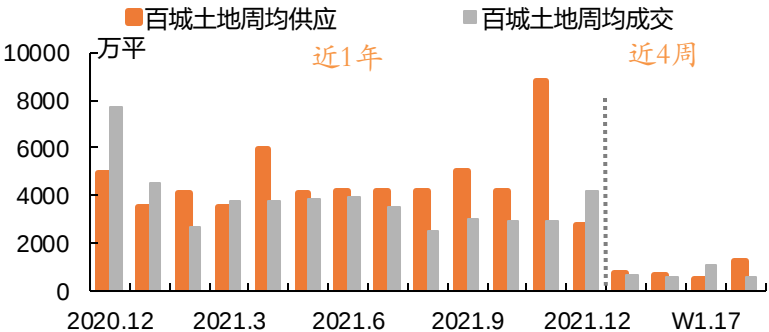
点评：16城取证库存10237万平，环比升0.2%。短期供货趋缓及去化承压下，库存或相对稳定。



市场运行监测

土地：成交回落、溢价率回升，二三线占比提高

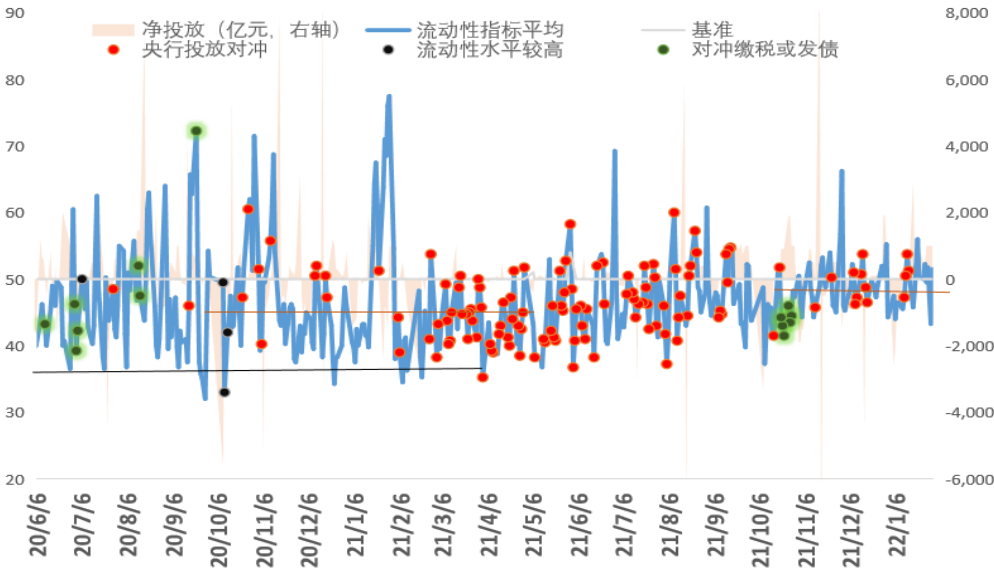
点评：上周百城土地供应建面1220.9万平、成交建面619.6万平，环比升139.9%、降41.6%；成交溢价率0.7%，环比升0.5pct。其中一、二、三线成交建面分别占比1.1%、54.7%、44.3%，环比分别降16.9pct、升11.7pct、升5.1pct。



资本市场监测——流动性环境

流动性环境：资金面宽松

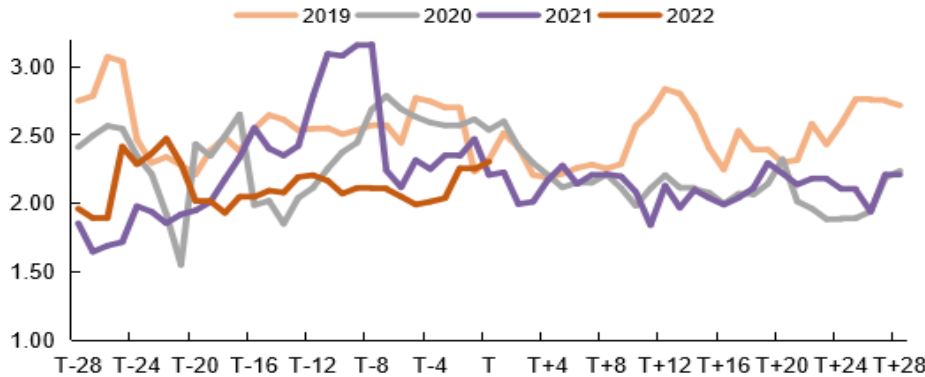
上周资金利率回落，R001周中大幅下降至1.21%，节前最后交易日小幅回升至2.19%。春节前DR007较往年表现更加平稳，高点低于往年同期水平。



注：图为央行的公开市场操作与银行间市场流动性的关系。图中淡橘色面积图表示公开市场操作规模（亿元），蓝色线对应流动性情绪指数（50为基准，高于50代表资金面偏紧），黑色点表示央行描述中提到了流动性水平较高，红色点表示开展了公开市场操作但是净投放为零（可以作为央行对流动性合意度的参考基准），绿色点表示在税期或政府债发行期间进行了逆回购投放。目前来看，以流动性情绪指标为参考，央行合意的区间在40-47，若低于40，央行净回笼，若高于47央行则会净投放。

资料来源：Wind，平安证券研究所

DR007季节性(%)



资金价格变动一览(%)

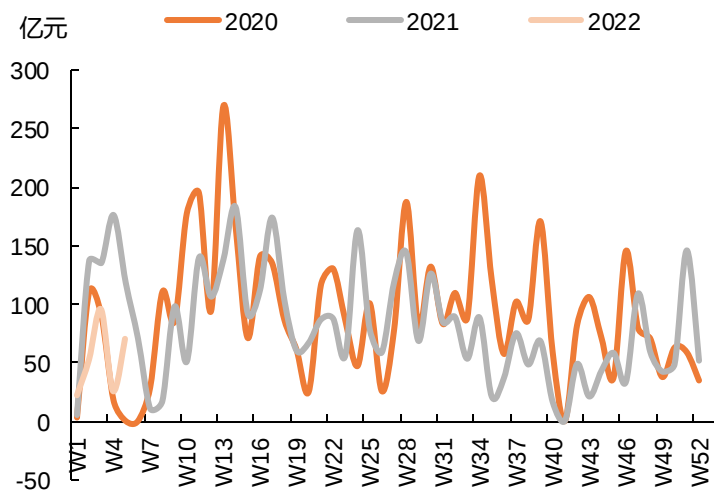
		2022/1/21	2022/1/30	涨跌幅 (BP)
R	1D	2.14	2.19	5.29
	7D	2.35	2.32	-3.09
	14D	2.60	2.35	-24.37
	1M	2.73	2.42	-30.54
DR	1D	2.05	2.17	12.08
	7D	2.11	2.31	19.99
	14D	2.37	2.35	-2.24
	1M	2.52	2.42	-10.12
SHIBOR	ON	2.06	2.16	9.2
	1W	2.11	2.27	16
	1M	2.42	2.42	0
	3M	2.47	2.46	-1

资本市场监测——境内债

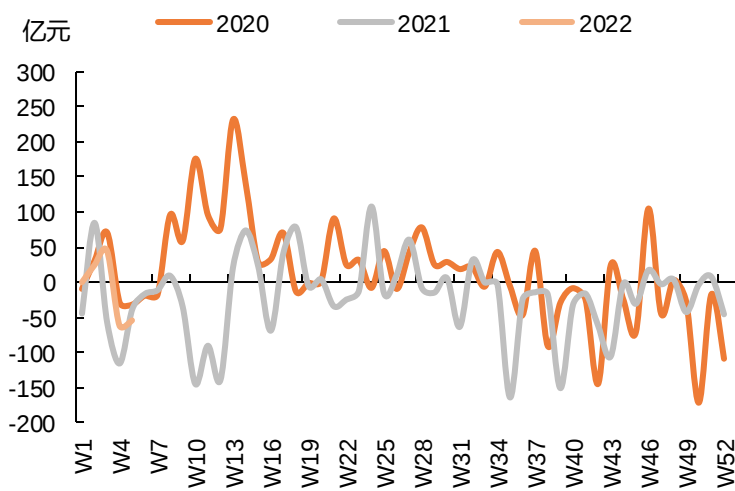
境内房地产债发行：发行量、净融资量环比上升

上周境内地产债发行量同比下降、环比上升，净融资额同比下降、环比上升。其中总发行量为70.80亿元，总偿还量为125.28亿元，净融资额为-54.48亿元。2022年地产债到期规模3224.80亿元，同比下降49.86%。节奏上，1、3、4月到期压力较大。

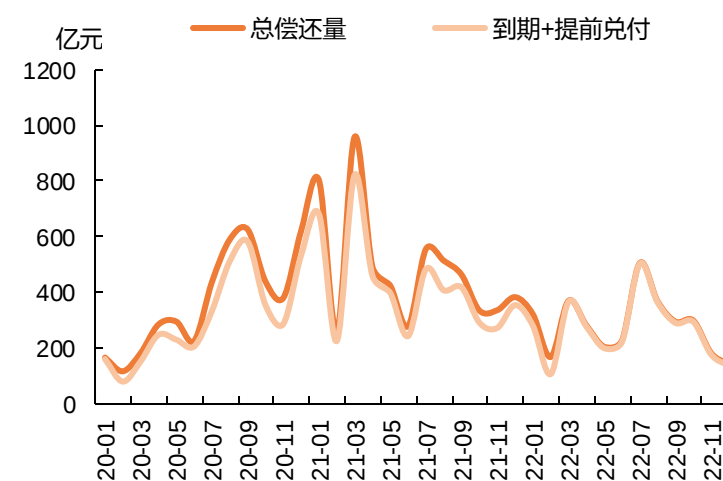
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



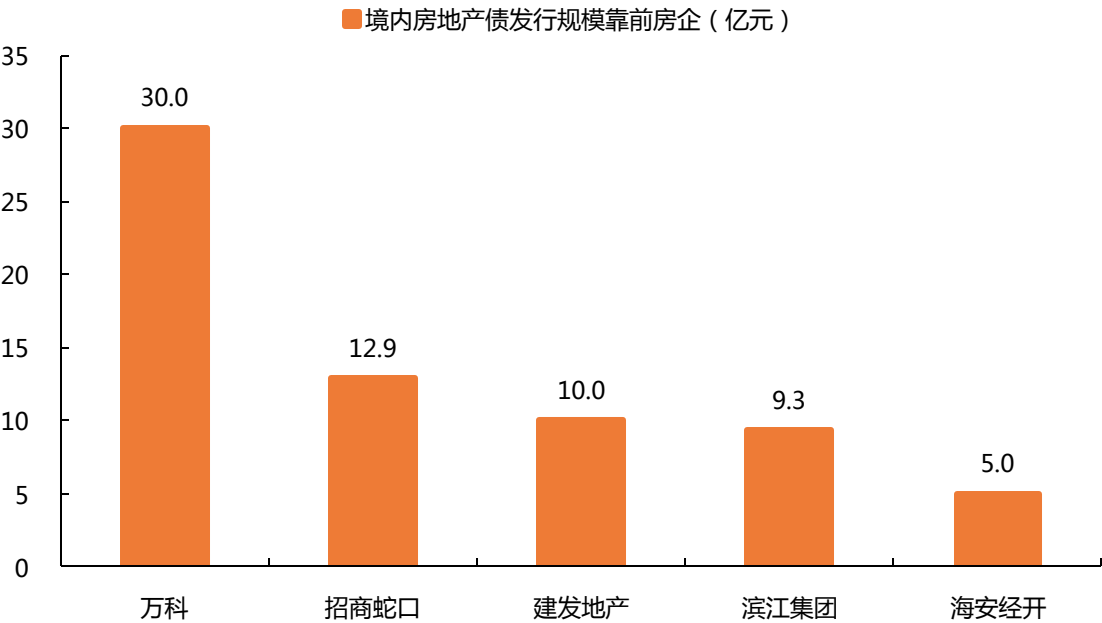
◆ 非城投地产债总偿还量



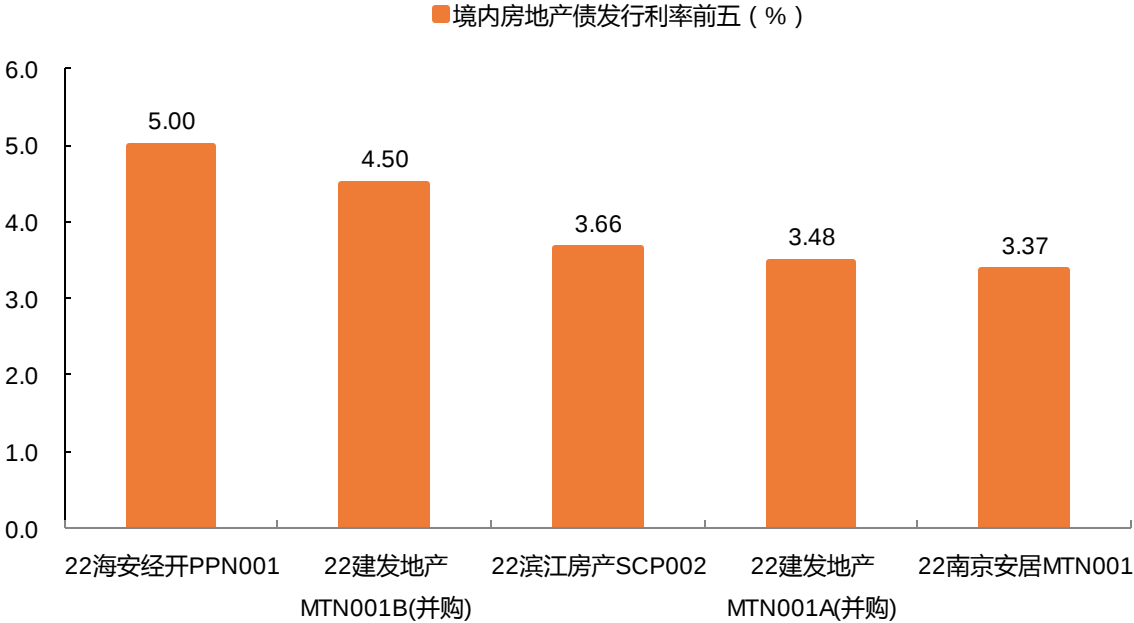
资本市场监测——境内债

境内房地产债发行：前五房企占比94.9%
上周共8支境内房地产债发行，前五房企发行规模占比94.9%。

境内地产债发行房企



境内地产债发行利率



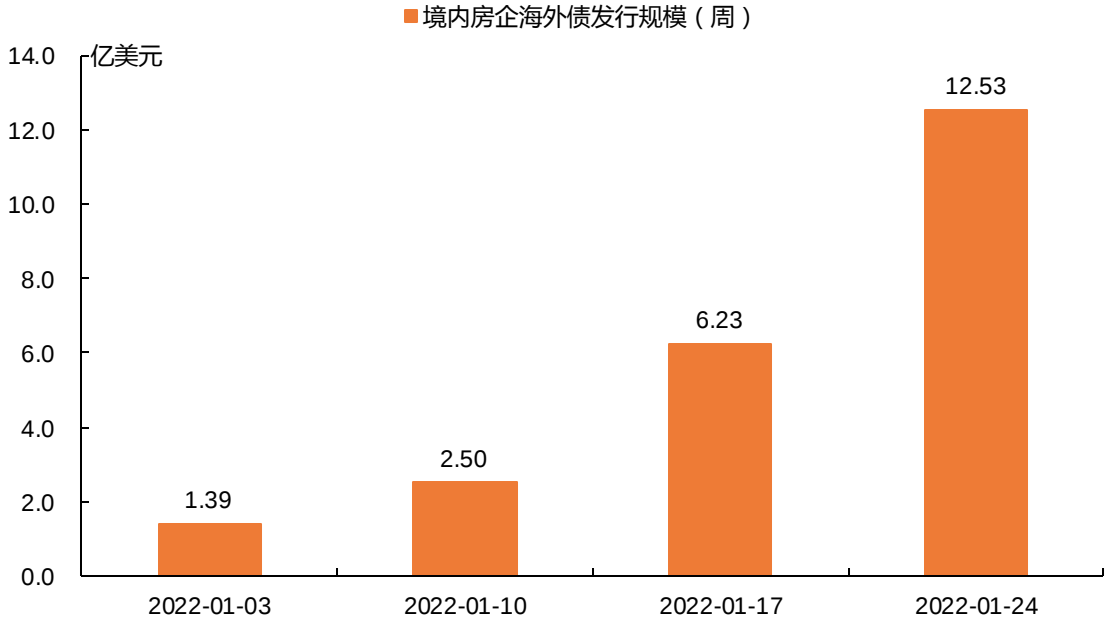
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——海外债

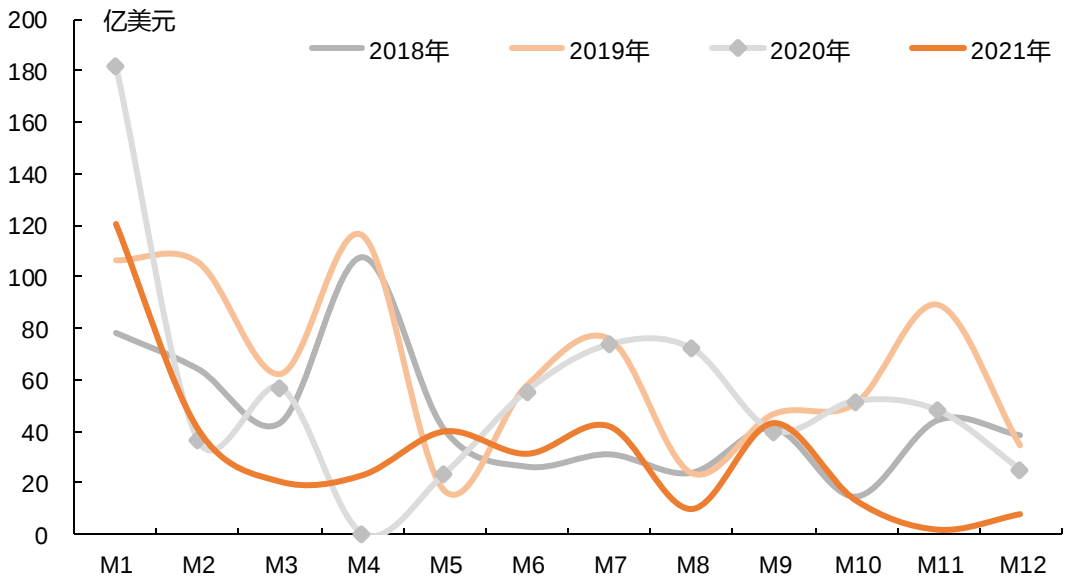
境内房企海外债：发行量环比上升

上周内房企海外债发行12.5亿美元，环比增加6.3亿美元。12月海外发债7.6亿美元，环比升6亿美元。

地产海外债周发行量



地产海外债月发行量



资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

债券发行明细

上周境内外债券发行利率区间为2.3%-7.5%，可比发行利率较前次下行。

重点债券发行明细

	发行人	证券简称	发行额 (亿元)	币种	期限(年)	主体评级	票面利率 (%)	利率变化 (pct)	前次发行 时间	类型
境内	南京安居	22南京安居MTN001	3.6	RMB	5	AAA	3.37	不可比	——	一般中期票据
	万科	22万科MTN001	30	RMB	3	AAA	2.95	-0.13	2021-09-02	一般中期票据
	海安经开	22海安经开PPN001	5	RMB	1	AA	5.00	-1.00	2021-12-17	定向工具
	滨江集团	22滨江房产SCP002	9.3	RMB	0.5753	AAA	3.66	不可比	——	超短期融资债券
	招商蛇口	22招商蛇口MTN001B(并购)	6.45	RMB	5	AAA	3.30	-0.25	2021-11-16	一般中期票据
	招商蛇口	22招商蛇口MTN001A(并购)	6.45	RMB	3	AAA	2.89	-0.34	2021-11-16	一般中期票据
	建发地产	22建发地产MTN001B(并购)	4	RMB	7	AAA	4.50	不可比	——	一般中期票据
	建发地产	22建发地产MTN001A(并购)	6	RMB	6	AAA	3.48	不可比	——	一般中期票据
境外	碧桂园	碧桂园 4.95% CB20260728	39	HKD	4.5	--/--/--	4.95	不可比	——	普通可转债(境外)
	绿城中国	绿城中国 2.3% B20250127	4	USD	3	Ba3/BB/--	2.30	-3.65	2021/12/22	企债(境外)
	华发股份	华发股份 4.2% N20230126	2	USD	1	--/--/--	4.20	不可比	——	企债(境外)
	景业名邦集团	景业名邦集团 7.5% N20230126	1.52	USD	1	--/--/--	7.50	不可比	——	企债(境外)

资料来源：Wind，平安证券研究所 注：利率变化比较条件为同一发行人、相同期限与相同债券类型，比较期限为2020年以来

资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

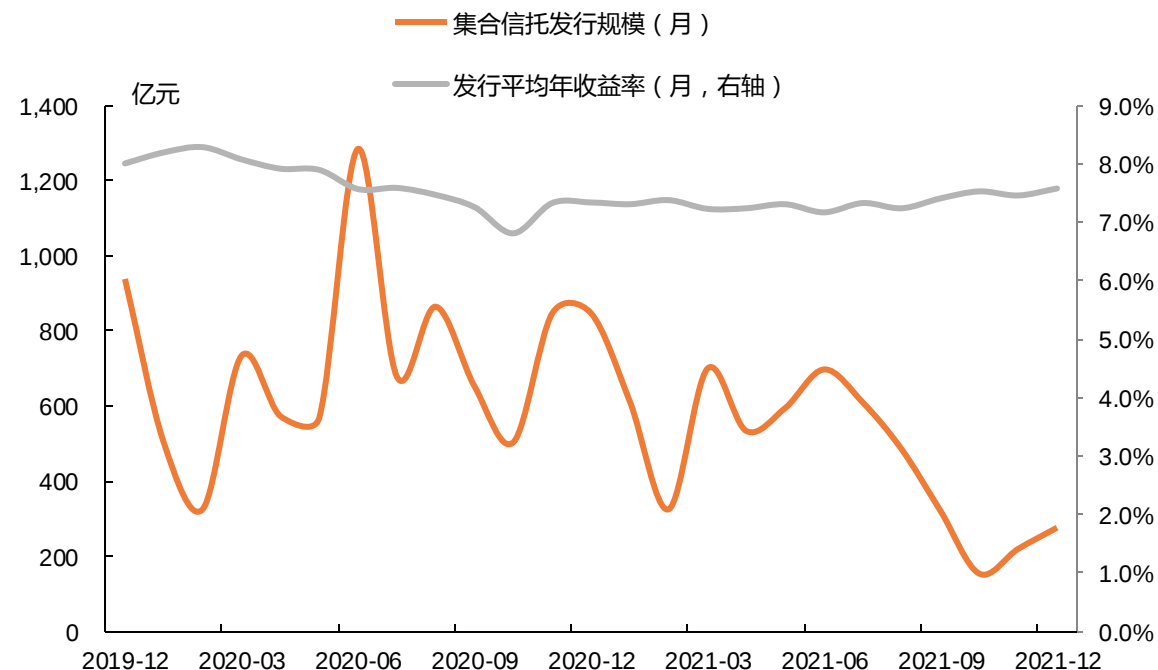
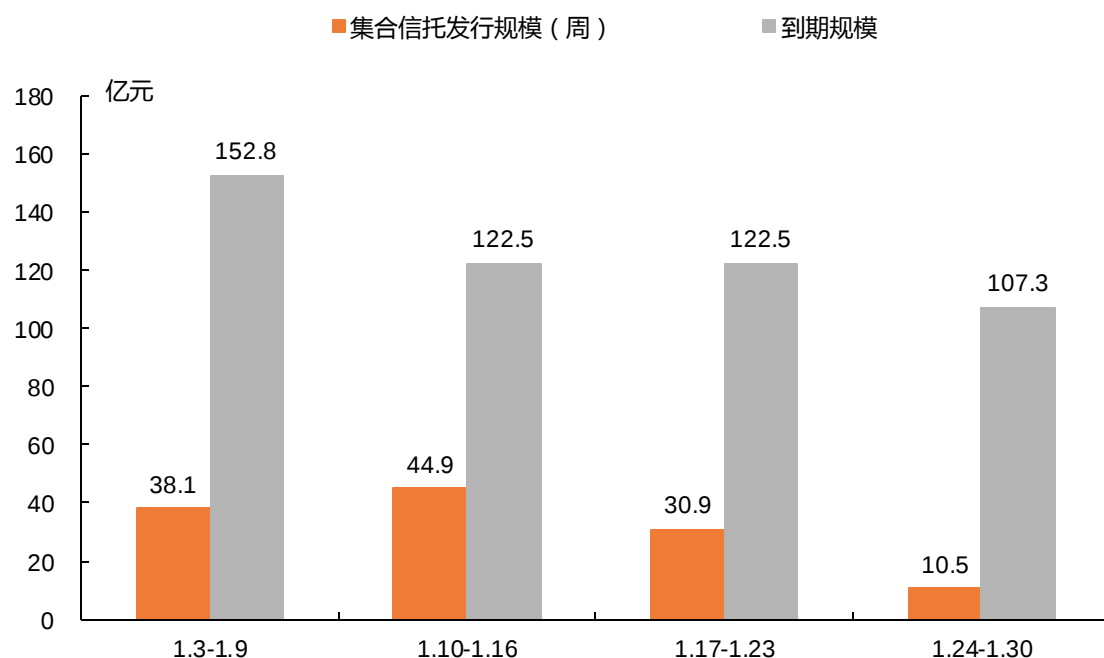
债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
已反馈	2022-01-28	旭辉集团股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	8.00
	2022-01-28	重庆龙湖企业拓展有限公司2022年面向专业投资者公开发行住房租赁专项公司债券	50.00
	2022-01-27	厦门住宅建设集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券	36.00
	2022-01-25	旭辉集团股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	8.42
已受理	2022-01-26	常高新集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券	7.00
	2022-01-26	北京首都开发股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券	60.00
	2022-01-24	保利发展控股集团股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券	98.00

资本市场监测——信托

信托：融资总额、净融资额环比下降

上周集合信托发行10.5亿元，到期107.3亿元，净融资-96.7亿元，环比分别变化-20.4亿元、-15.3亿元、-5.1亿元。12月集合信托发行273亿元，环比升26.1%，发行利率7.58%，环比升12BP。2021年全年累计发行6027亿元，净融资-1962亿元。

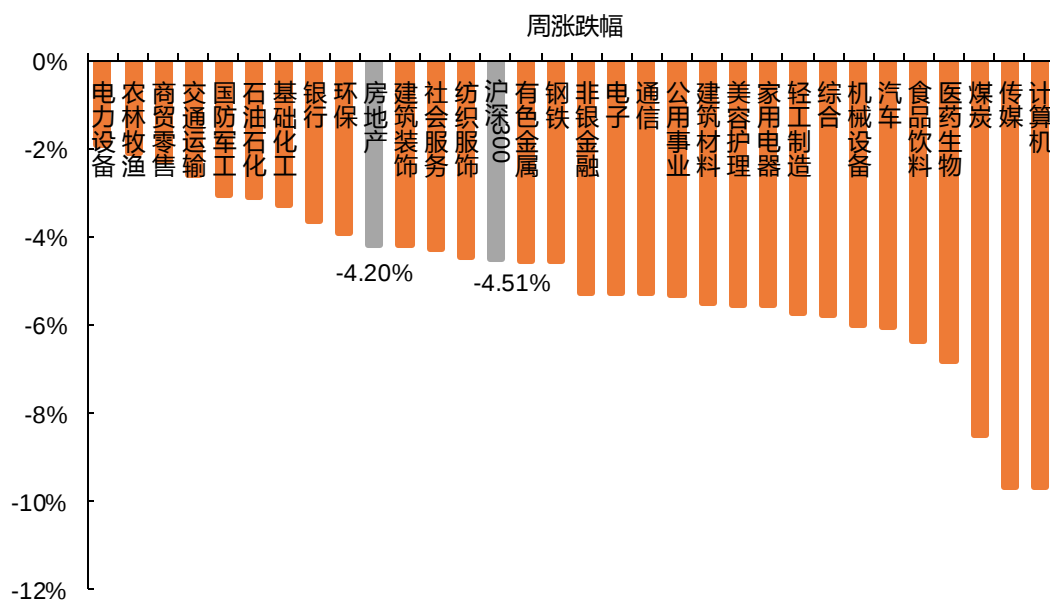


资本市场监测——地产股

板块涨跌：单周跌4.2%，估值处于近五年13.79%分位

上周房地产板块跌4.2%，跑赢沪深300（-4.51%）；当前地产板块PE（TTM）8.24倍，低于沪深300的13.06倍，估值处于近五年13.79%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）处于近五年13.79%分位

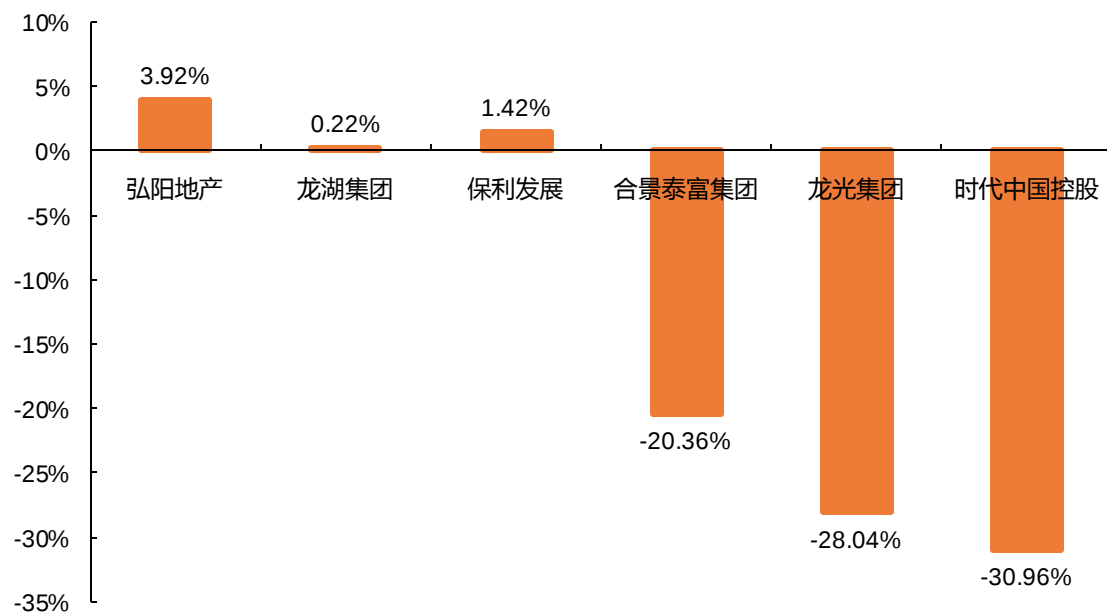


资本市场监测——地产股

个股表现

上周上市房企50强涨跌幅排名前三为弘阳地产、龙湖集团、保利发展，排名后三为合景泰富集团、龙光集团、时代中国控股。

上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

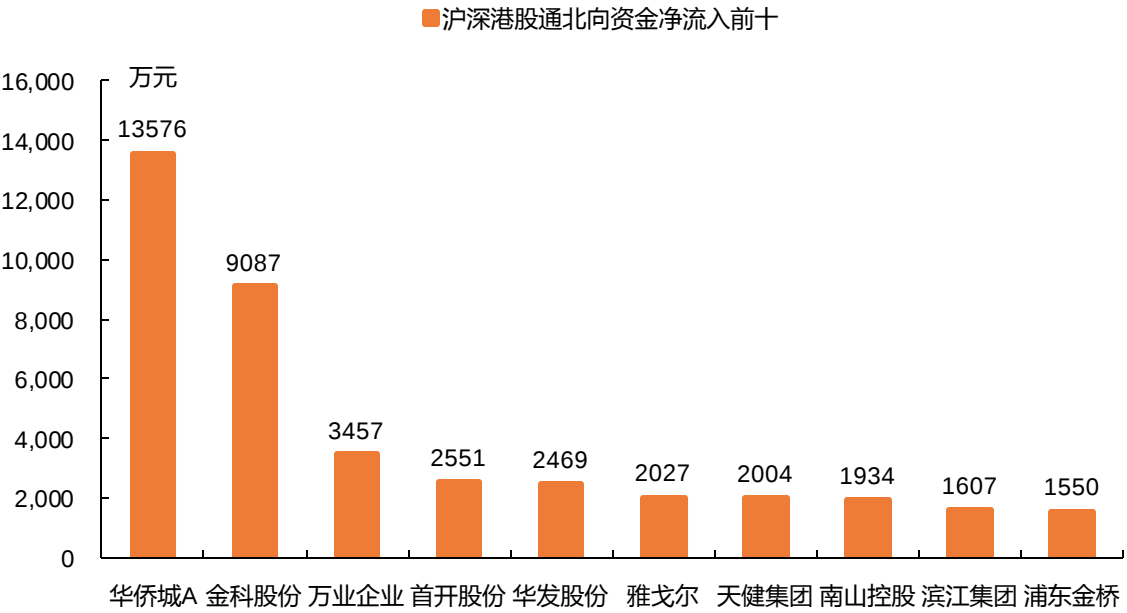
房企	事项
恒大	争取在未来六个月内提出初步重组方案
中国金茂	拟分拆金茂物业上市
世茂集团	45亿出售上海外滩茂悦大酒店予上海地产
华夏幸福	预计2021年归母净利润-331至-391亿元
蓝光发展	预计2021归母净利润-120.37亿元左右
阳光城	预计2021归母净利润-45至-58亿元
华侨城	预计2021年归母净利润31.9至41.3亿元，同比下降67.4%-74.9%
荣盛发展	预计2021年归母净利润1至1.5亿元，同比下降98%-98.7%

资本市场监测——地产股

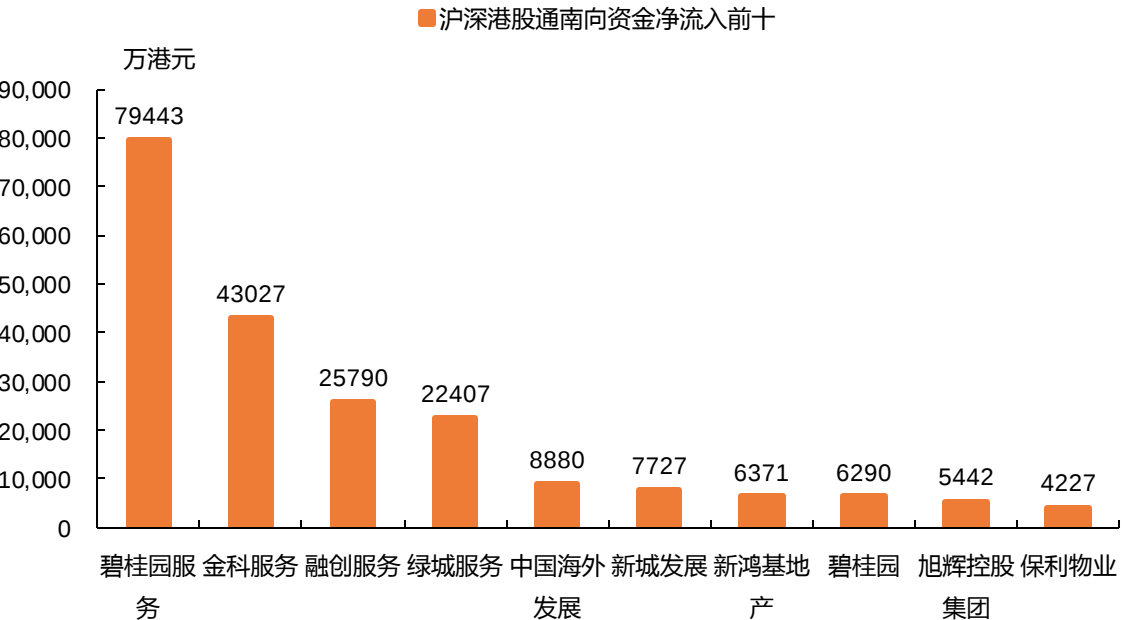
个股表现

上周沪深港股通北向资金净流入前三为华侨城A、金科股份、万业企业；南向资金净流入前三为碧桂园服务、金科服务、融创服务。

◆ 沪深港股通北向资金净流入前十



◆ 沪深港股通南向资金净流入前十



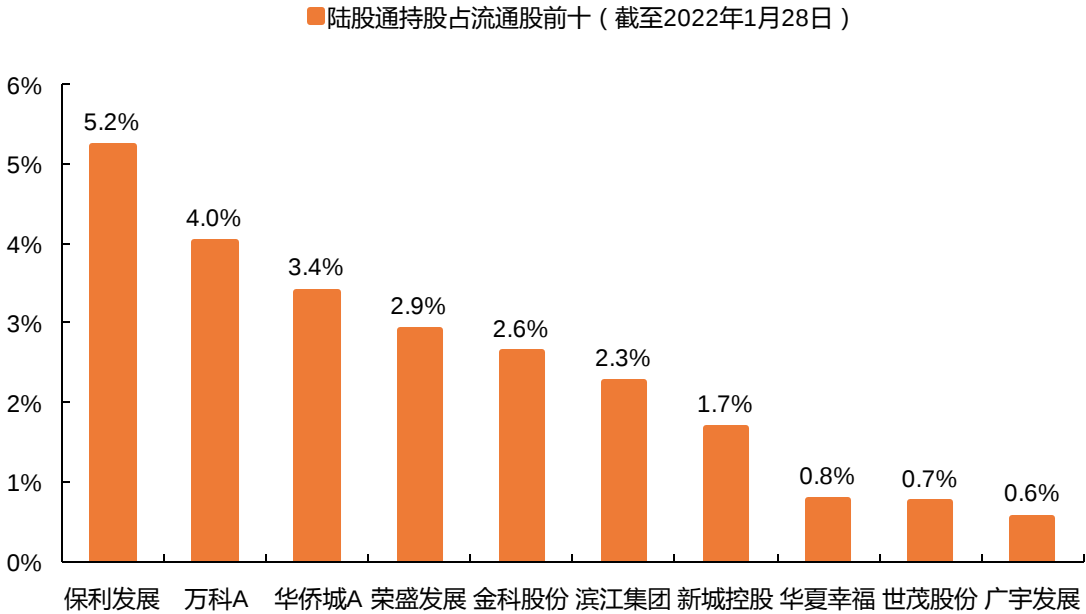
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 资金净流入额 (测算) = 沪深港股通持股数量变化 * 区间成交均价

资本市场监测——地产股

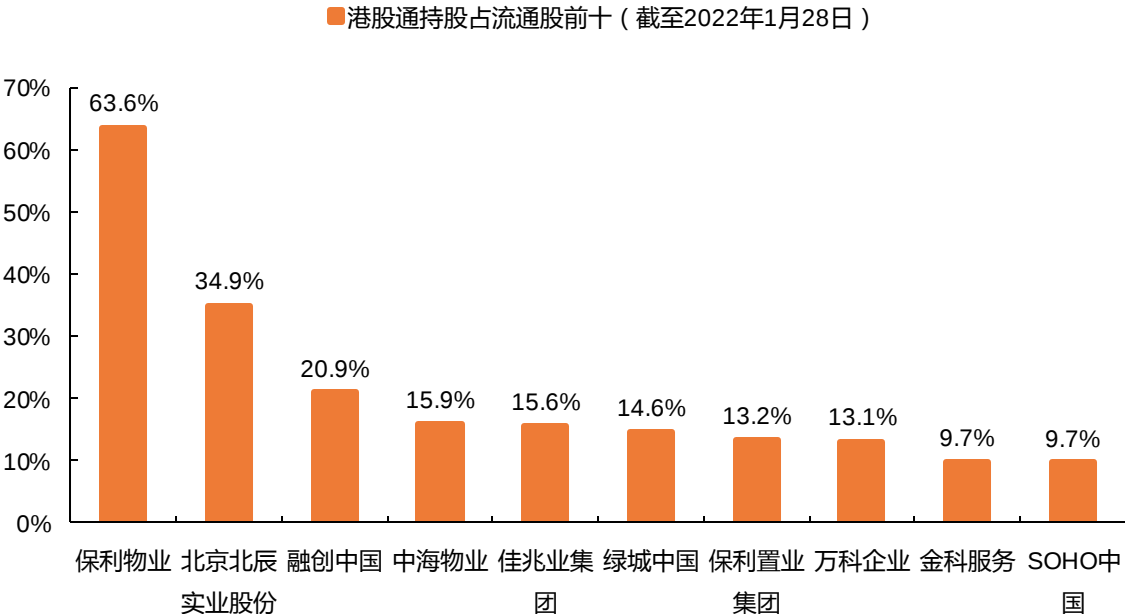
个股表现

上周陆股通持股占流通股前三房企为保利发展、万科A、华侨城A；港股通占比前三为保利物业、北京北辰实业股份、融创中国。

沪深港股通持股占比前十



沪深港股通持股占比前十



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) 房企业绩承压风险：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、结算利润承压风险。
- 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	ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
郑南宏	ZHENGNANHONG873@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060521120001
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120070024
固定收益团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
刘璐	LIULU979@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060519060001

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。

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2022版权所有。保留一切权利。