

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

一线城市成交回暖，期待政策持续发力

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10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：**9月24日中央定调房地产市场“止跌回稳”，国庆假期前一线城市密集松绑楼市政策，带动短期楼市回温。当前市场对于销售复苏持续性仍有分歧，我们认为行业复苏主要障碍为：1) 存量库存较大；2) 房价下行及收入担忧下居民购房意愿不足。后续楼市复苏关键一方面在于收储加速落地优化存量库存，另一方面随着房价、首付比例及房贷利率大幅下降，居民购房门槛已明显回落，但仍需宏观政策发力提振居民购房意愿，短期关注销售走向及收储动向。近期受大盘回落、部分政策博弈资金落袋为安影响，板块出现回调，但基于促进房地产市场止跌回稳、政策持续加码呵护，我们维持适度积极观点。受制于各地库存压力及房企禀赋差异，我们认为核心城市、核心地段、优质住宅将率先止跌回稳，同时各地方政府逐步放开限价及在土地出让条件上让步，亦利于新增土储潜在毛利率企稳。建议关注：1) 历史包袱较轻、库存结构优化房企(绿城中国、建发国际集团、中国海外发展、招商蛇口、滨江集团、越秀地产、华润置地等)；2) 估值修复房企(万科A、金地集团、新城控股)；3) 同时建议关注经纪(贝壳)、物管(中海物业、保利物业、招商积余)、代建(绿城管理控股)细分领域头部企业。
- **政策：**中央首提促进房地产止跌回稳，一线城市接连“解绑”。2024年9月涉房类政策19项，其中偏松类政策15项，9月24日国新办新闻发布会出台多项举措，9月26日政治局会议首提促进房地产止跌回稳，信号意义明确，10月12日财政部三方面助力楼市，一线城市接连“解绑”。
- **资金：**年内LPR下调空间犹存，房企加速入局公募REITs。9月M2同比增速环比升0.5pct，社融存量同比增速环比降0.1pct，9月LPR报价环比持平，9月24日潘功胜在国新办新闻发布会上表示将根据情况在年底进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点，年内LPR下调空间犹存。9月房企境内债融资规模环比下滑，房企加速入局公募REITs，消费基础设施、产业园、仓储物流REITs均有上新。
- **楼市：**一线城市密集松绑楼市，国庆假期后销售数据好转。9月24日中央定调房地产市场“止跌回稳”，国庆假期前一线城市密集松绑楼市政策。根据Wind统计数据，国庆假期后9天(10.8-10.16)重点50城新房日均成交套数较9月增长38.1%，较上年10月全月增长17.4%，20城二手房日均成交套数较9月增长55.5%，较上年10月全月增长24.3%。
- **地市：**供求环比改善，土地供给端质量提升。9月百城土地供应、成交建面，环比升13.3%、升18.8%。土地供给端质量提升叠加中央政策利好，优质地块土拍升温，上海地价刷新全国单价第二纪录，但多数仍以底价或低溢价成交为主。结合当下“严控增量”、“去库存”导向，出让地块不乏“现房销售”要求，为去库存留下更多缓冲时间。预计四季度地方供地将延续审慎，供地质量提升下溢价率有望触底回升。
- **房企：“金九”成色一般，拿地热情修复。**“金九”成色一般，克而瑞百强房企9月单月销售金额同比下滑38.1%，销售面积同比下滑41.6%，降幅分别较上月扩大10.3pct、13pct，环比分别增长0.4%、下滑1.6%。随着9月末中央及地方推出多项重磅政策，政治局会议定调促进房地产市场止跌回稳，北上广深“四限”政策相继优化，预计10月一线城市整体成交或将止跌，新房有望放量。
- **板块表现：**9月申万地产板块涨36.2%，跑赢沪深300(21%)；截至2024年10月17日，当前地产板块PE(TTM)38倍，估值处于近五年99.75%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：供需框架下楼市趋势探讨

报告主要观点：

- **分析框架：**住房作为商品，量价本质上是由供需决定。从供给来看，包括存量供应和新增供应，存量供应主要受在建未售和现房供应等影响，新增供应则与新增拿地、新开工等关联度较高。随着2022-2024年房企拿地开工大幅下滑，边际新增供应不断萎缩，当前供给端主要困难在于存量库存较高。从需求来看，主要受购房意愿（包括购房成本、机会成本与预期收益等）和购房能力（包括财务状况与负债水平、现金储备与预期收入等）影响，当前需求端主要问题在于收入增速放缓、房价下行背景下居民购房意愿不足、购买能力下降。
- **海外经验：**购房意愿与能力均提升，供需格局大幅优化带来房价企稳。梳理美国次贷危机、中国香港97年金融危机后的楼市企稳特征，均存在：1) 经济及收入预期好转、房价下跌带来置业门槛下降，居民购房能力提升；2) 租金回报率逐步超过或接近理财及房贷利率，租金相对吸引力提升，带来购房意愿改善；3) 需求端逐步恢复，叠加新增供应大幅下降，最终带来供需格局优化、房价逐步企稳。
- **国内展望：**积极因素逐步积累，关注收储及降息。当前国内楼市调整已近三年，量价较2021年高点均明显回落，同时随着首付、房贷利率大幅下降，居民购房门槛已明显回落，租金回报率相对吸引力逐步增强。针对房价下行及收入担忧下居民购房意愿不足及存量库存较大的现状，仍需降低新增房贷利率减轻月供压力、提升租金回报相对吸引力，同时加速收储落地消化存量库存，改善市场供需关系，后续建议密切关注“租金回报率VS房贷利率、国债及理财收益率”等相对估值指标、收储落地情况。
- **更多报告内容参见：**《地产杂谈系列之五十九：供需框架下楼市趋势探讨》



本月报告精选之二：国庆一线政策效果渐显，板块相比过往周期仍有空间

报告主要观点：

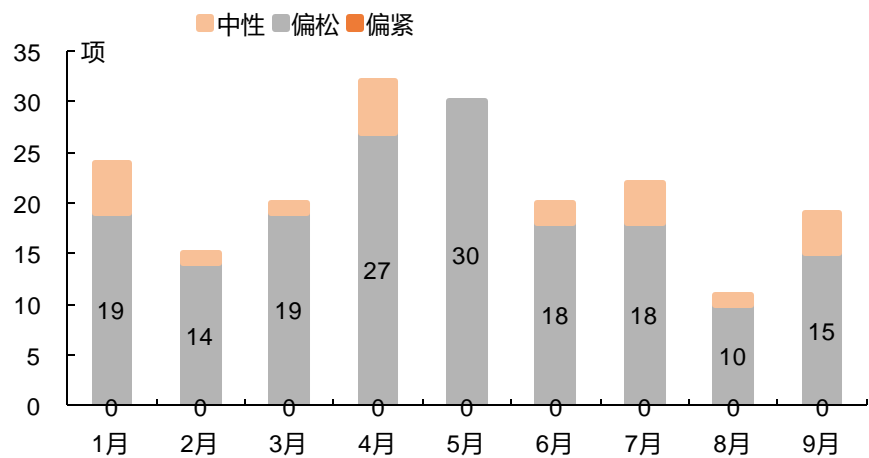
- ▶ 存量房贷利率调降，后续可自主协商、动态优化：根据《关于批量调整存量房贷利率的倡议》，各商业银行原则上应于10月31日前统一对存量房贷利率实施批量调整；对于LPR基础上加点幅度高于-30BP的存量房贷，将其加点幅度调整为不低于-30BP，且不低于所在城市目前执行的新发放房贷利率加点下限（如有）。目前来看，除北上深二套房外，其余大部分存量房贷均可调整为不低于LPR-30BP。此外，在央行完善商业性个人住房贷款利率定价机制下，存量房贷利率批量调整完成后，自2024年11月1日起，借款人还可与银行业金融机构协商约定重定价周期、重新约定加点幅度，基于市场化原则自主协商、动态调整存量贷款。
- ▶ 国庆一线政策效果渐显，持续跟踪楼市变化：一线城市政策调整主要包括放宽限购限贷要求、缩短增值税征免年限、取消普通住房和非普通住房标准等。其中广州全面放开限购，深圳非户籍非核心区购房不再要求个税或社保，北上广深首套最低首付比例均降至15%，有望进一步降低购房门槛，减少交易税费，促进转让流通。新政后一线楼市边际改善，持续性有待观察。国庆前六天一线城市新房日均成交同比小幅下降2%，其中北京、上海、深圳、广州同比分别下降19.1%、增长27.1%、9.1%、下降7.7%；北上深二手房日均成交同比增长230.7%，其中北京、上海、深圳同比分别增长10.0%、287.2%、180.3%。同时乐有家数据显示国庆期间深圳成交转化率提升，客户决策速度加快，二手房谈价空间亦有所收窄。2023年至2024年三季度一线城市拿地金额排名靠前房企为中海、保利、华润、招蛇、越秀等，有望直接受益政策作用下的一线楼市变化，值得关注。
- ▶ 百强销售延续筑底，个别房企相对较优：9月单月百强房企销售额环比增长0.4%，同比下降38.1%，降幅较8月扩大10.3个百分点；销售面积环比下降1.6%，同比下降41.6%，降幅较8月扩大13个百分点。1-9月百强房企累计销售额、销售面积同比下降38.6%、39.8%，降幅较1-8月收窄0.1个、扩大0.2个百分点。从具体房企来看，1-9月保利发展销售额2421亿元，领跑房企。主流房企中滨江集团、绿城中国、越秀地产9月单月销售额同比下降11.7%、13.5%、22.1%，绿城中国、中海地产、华润置地、保利发展1-9月销售额同比下降11.6%、16.8%、26.5%、27.8%，表现相对较优。
- ▶ 本轮宽松周期板块及代表房企涨幅未达过往周期高点：自2024年9月24日多部门发布地产支持政策以来，申万地产板块至今（截至2024.9.30）累计上涨31.2%，远不及过往宽松周期区间最大涨幅（2008-2009年：224.6%、2011-2012年：41.3%、2014-2015年：239.6%），考虑政策力度、提振经济的大环境，本轮放松周期或与2008-2009年、2014-2015年更具对比性。从房企对比来看，按2024年9月30日收盘价计，目前万科、招商、保利PB水平分别为0.48、1.15和0.68倍，均低于前三轮宽松周期高点。从PB修复来看，自2024年9月24至今（截至2024.9.30），万科、招商、保利累计涨幅分别为40.3%、26.9%和36.5%，整体修复幅度不及前三轮周期。
- ▶ 更多报告内容参见：《国庆一线政策效果渐显，板块相比过往周期仍有空间》



政策：首提促进房地产止跌回稳，下调存量房贷利率

- 据不完全统计，2024年9月涉房类政策（含中央及地方）19项，其中偏松类政策15项。
- 政策全面呵护房地产发展，强调回应群众关切。**9月24日国新办举行新闻发布会，拟批量调整存量房贷利率至新发放贷款利率附近，预计平均下降幅度0.5pct；存量商品房收储方面，将人民银行保障性住房再贷款出资比例由60%提至100%；全国层面商贷不再区分首套房和二套房，最低首付比例统一至15%；“金融16条”、经营性物业贷款阶段性政策延长执行至2026年末。9月26日政治局会议首提促进房地产止跌回稳，信号意义明确。10月12日财政部三方面助力楼市，一是允许专项债券用于回收闲置土地；二是支持收购存量房，优化保障性住房供给；三是抓紧研究明确与取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税政策，有望降低原非普宅土增税、二手房交易环节增值税等税费负担。

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
9月24日	国新办举行新闻发布会介绍金融支持经济高质量发展有关情况	引导银行降低存量房贷利率、统一房贷最低首付比例、延长两项房地产金融政策文件期限、优化保障性住房再贷款政策、支持收购房企存量土地
9月26日	中共中央政治局会议	要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式
10月12日	财政部	何立峰指出，房地产市场是当前宏观经济的一个风向标，做好房地产工作对于推动经济持续回升向好、维护人民群众切身利益至关重要，要切实提高政治站位，全力以赴抓好保交房、稳房市等工作
10月17日	住建部	“四个取消+四个降低+两个增加”合力支持地产回稳



政策：一线城市接连“解绑”，推动楼市“止跌回稳”

- 9月以来多地跟进政治局会议表态，一线城市加快政策优化。放松限购方面，广州力度最大，直接全面取消限制；深圳取消非核心区限购；深圳、上海、北京均降低非户籍购房社保缴纳年限；此外深圳、上海、北京均降低首付比例，深圳、上海出台增值税征免年限“5改2”。

◆ 近期地方楼市调控政策汇总

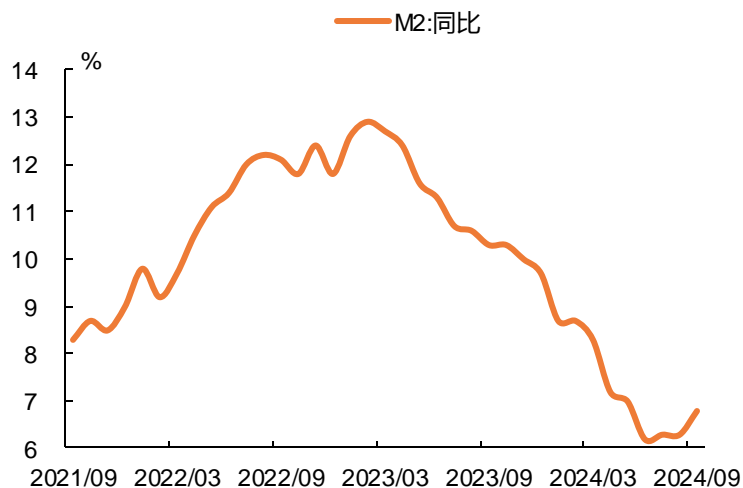
时间	城市	主要内容
9月27日	广州	在南沙区范围内购买商品住房不再审核购房资格。
9月29日	广州	9月30日起取消居民家庭购买住房各项限购政策
9月29日	深圳	分区优化住房限购，增值税征免年限由5年调整到2年，取消限售，部分区域外地人购房无需提供社保证明
9月30日	河南	全面取消限购限售
9月30日	北京	取消中心城区新购住房限售政策，支持住房以旧换新
9月30日	东莞	取消商品住房转让限制年限规定，对于贷款购买住房的居民家庭，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为15%
10月9日	杭州	商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为15%
10月14日	青岛	首套、二套房公积金贷款最低首付款比例统一为15%
10月15日	成都	全面取消住房限售拿证即可交易



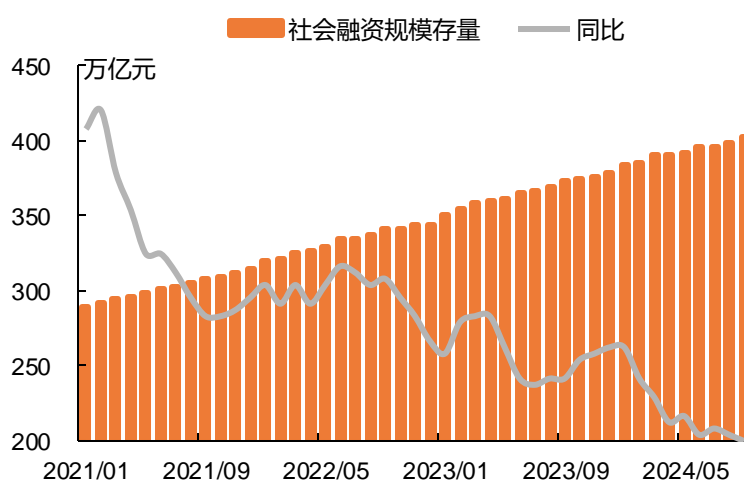
资金：社融增速环比下滑，年内LPR下调空间犹存

- 9月M2同比增长6.8%，增速环比升0.5pct；社融存量同比增长8%，增速环比降0.1pct。
- 9月1年期LPR、5年期及以上LPR最新报价较上月持平。9月居民短期贷款增加2700亿元，同比少增515亿元；居民中长期贷款增加2300亿元，同比少增3170亿元。9月24日潘功胜在国新办新闻发布会上表示将根据情况在年底进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点，年内LPR下调空间犹存。

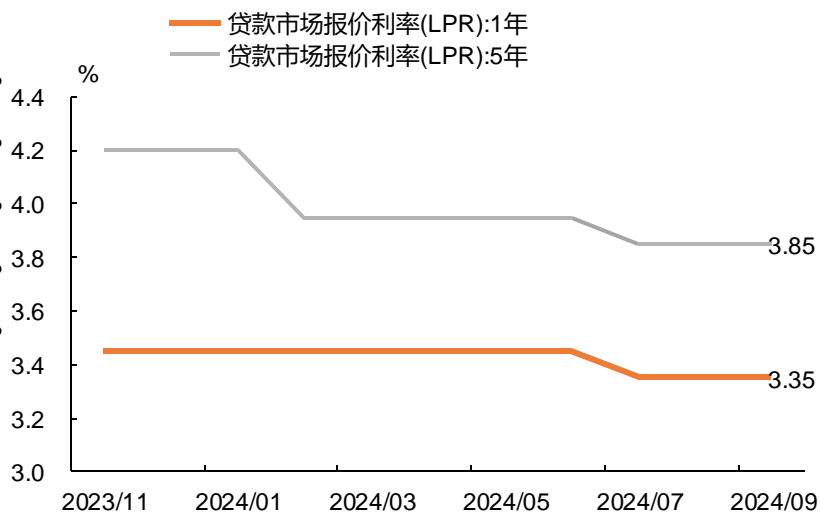
M2同比增速



社融存量同比增速



1年期、5年期LPR报价

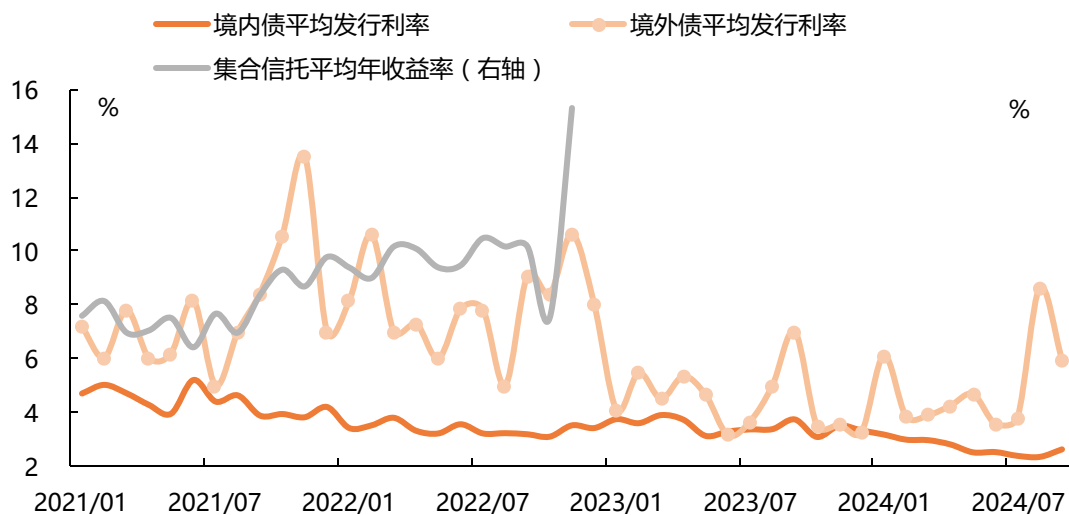


资金：房企境内债融资规模环比下滑，房企加速入局公募REITs

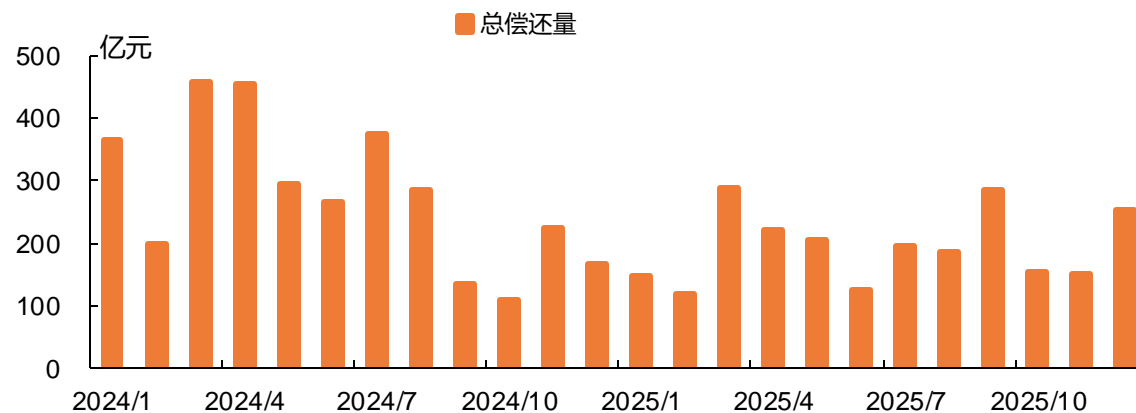
➤ 9月单月境内债、境外债平均发行利率分别为2.64%、5.96%，环比分别升0.28pct、降2.67pct；房企境内债融资规模199亿元，环比降45.3%。

➤ 9月保障房、消费基础设施、产业园、仓储物流REITs均有上新，涉及招商蛇口、南山控股、大悦城等房企

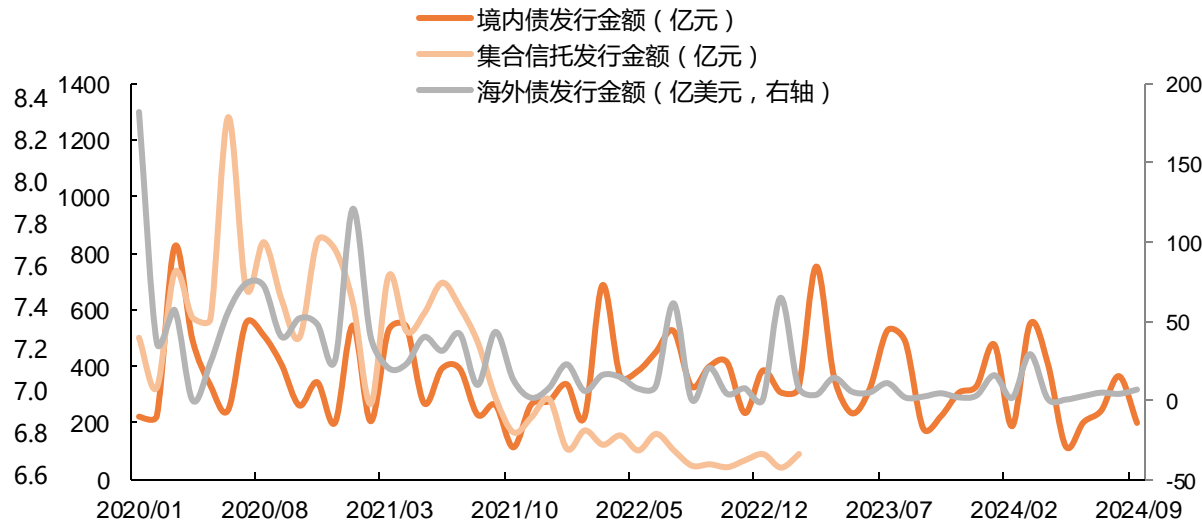
房企境内债、境外债与信托发行成本



房企境内信用债到期规模



房地产债券及信托发行规模走势（月）



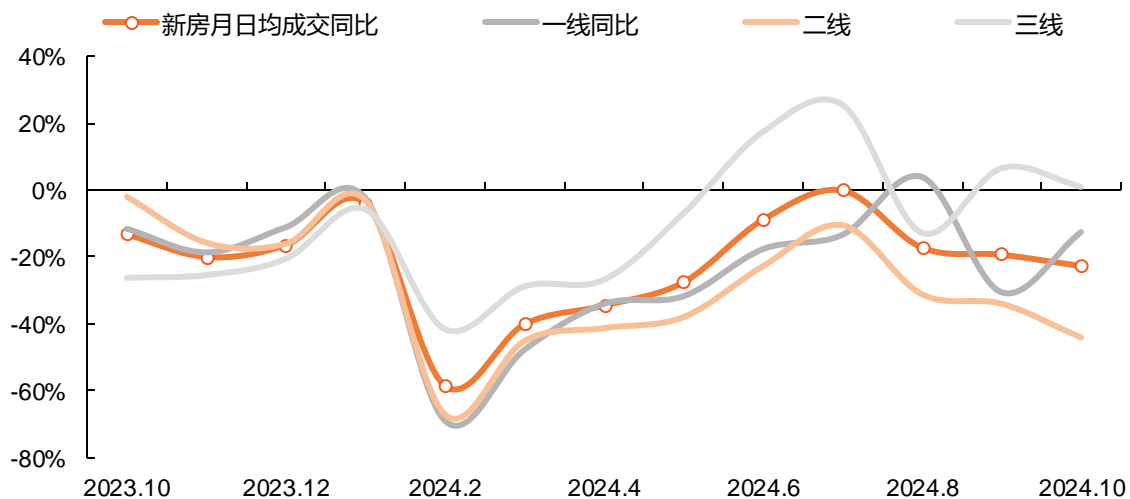
资料来源：Wind，用益信托网，贝壳研究院，平安证券研究所



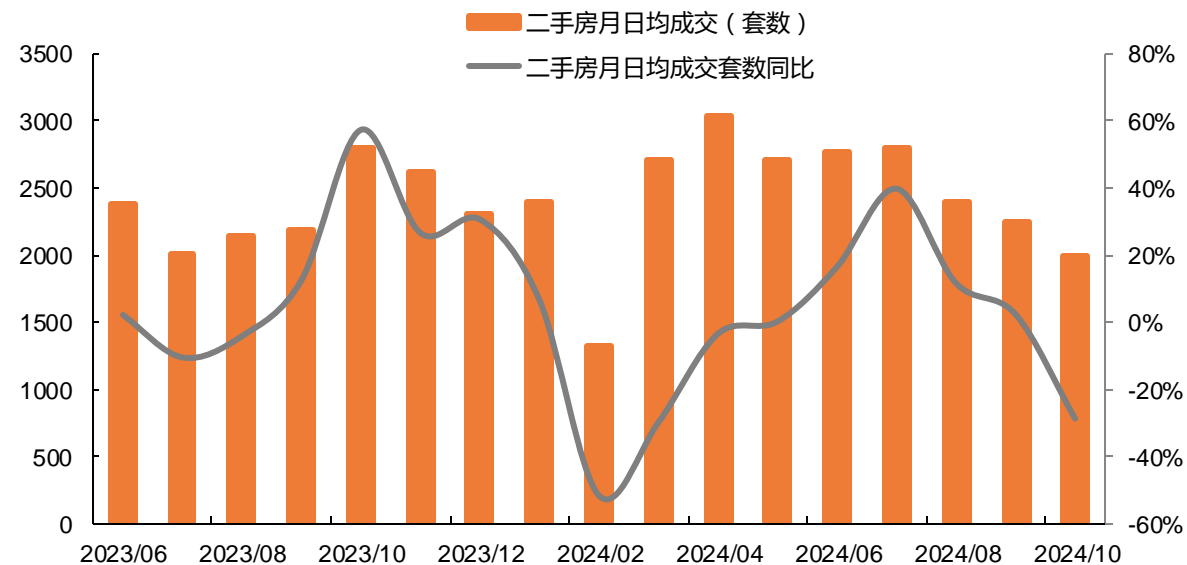
楼市：一线城市密集松绑楼市，国庆假期后销售数据好转

- 受国庆假期影响，10月（截至16日）50个重点城市新房日均成交2570套，环比降8.8%，同比降22.8%；重点20城二手房日均成交1997套，环比降10.9%，同比降28.8%。
- 9月24日中央定调房地产市场“止跌回稳”，国庆假期前一线城市密集松绑楼市政策。根据Wind统计数据，国庆假期后9天（10.8-10.16）重点50城新房日均成交套数较9月增长38.1%，较上年10月全月增长17.4%，20城二手房日均成交套数较9月增长55.5%，较上年10月全月增长24.3%。

◆ 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



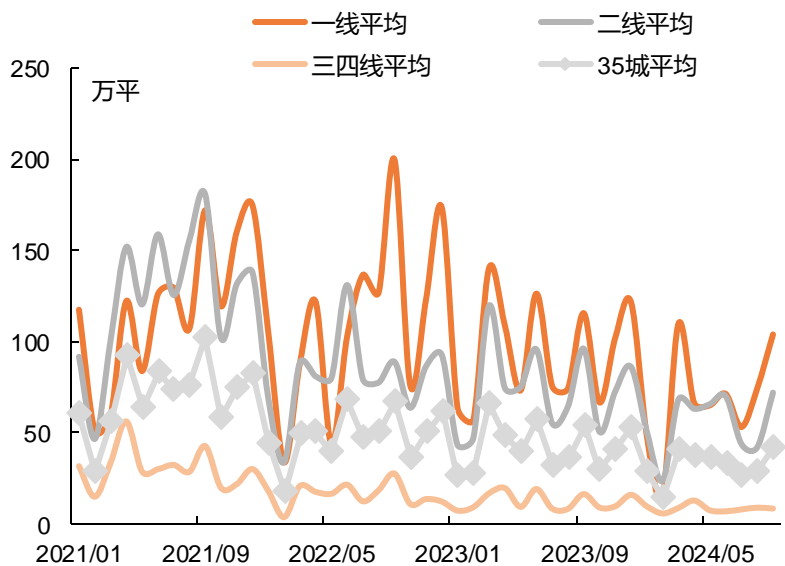
资料来源：各地房管局，国家统计局，平安证券研究所；图表2024年10月数据为截至10月16日成交数据



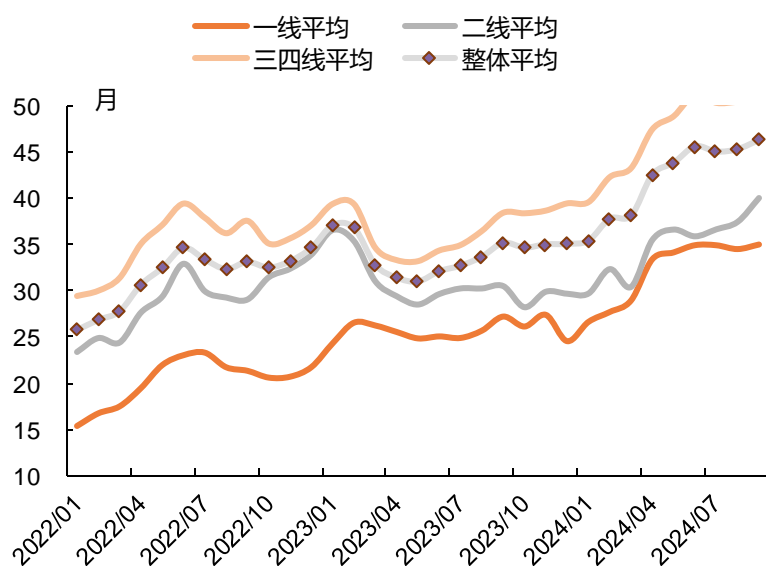
楼市：推盘环比改善但仍处于低位，出清周期环比回升

- 9月35城商品房平均批准上市面积41.4万平米，环比升46.9%，同比降22.8%；销供比86.5%，环比降29.6pct。
- 9月35城商品房平均出清周期46.2个月，环比升1个月，其中一线城市35个月，低于二线城市（40个月）、三线城市（50.7个月）。

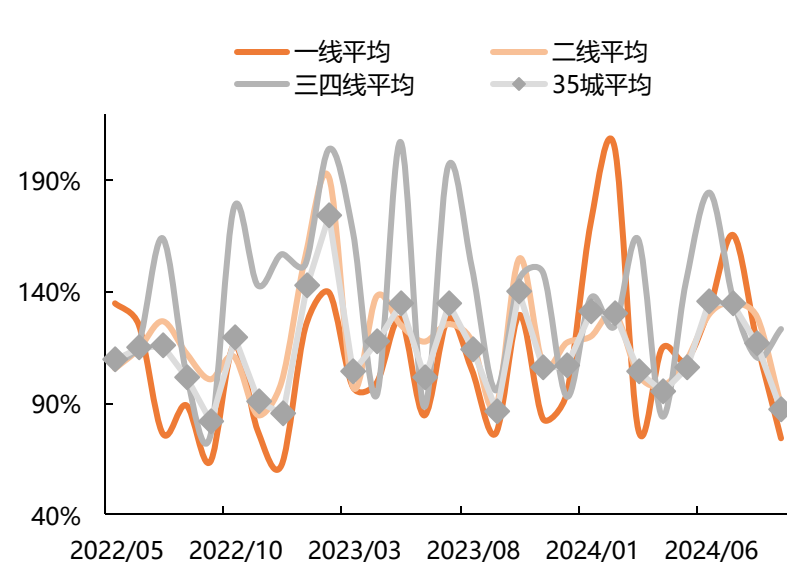
35城商品房平均批准上市面积



35城商品房平均出清周期



35城商品房平均销供比

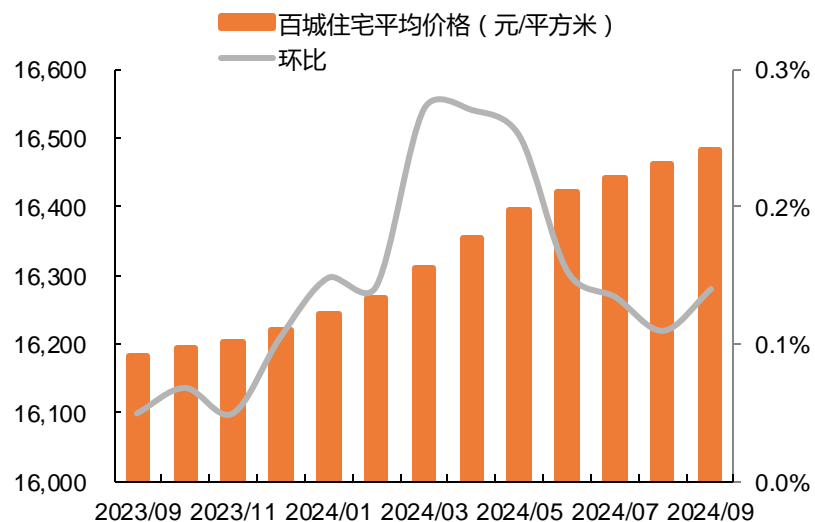


资料来源：中指院，平安证券研究所 注：35城中一线城市4个、二线10个、三四线21个；商品房销供比=当月商品房备案面积/当月批准预售面积

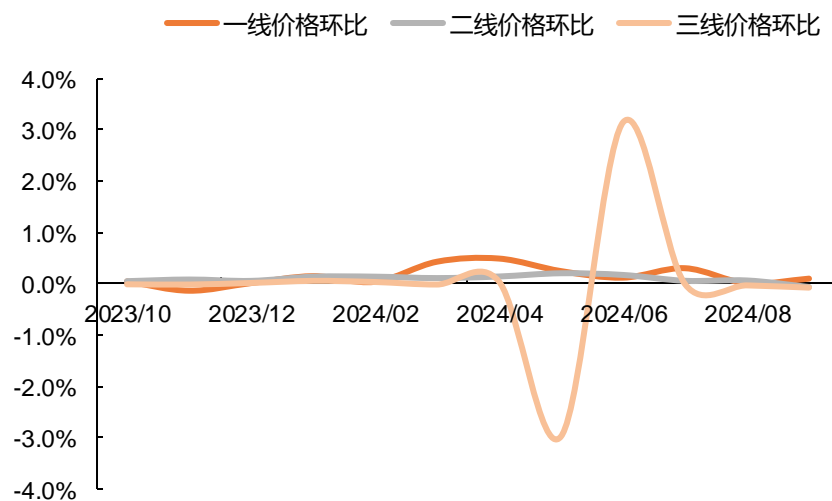
楼市：百城住宅价格企稳，连续13个月环比回升

- 9月百城住宅平均价格16484元/平方米，环比升0.14%，连续13个月环比企稳回升，主要受优质改善项目入市带动；其中环比上涨城市数量共17个。
- 分城市能级看，9月一、二、三线城市住宅平均价格，环比分别升0.11%、降0.08%、降0.08%。

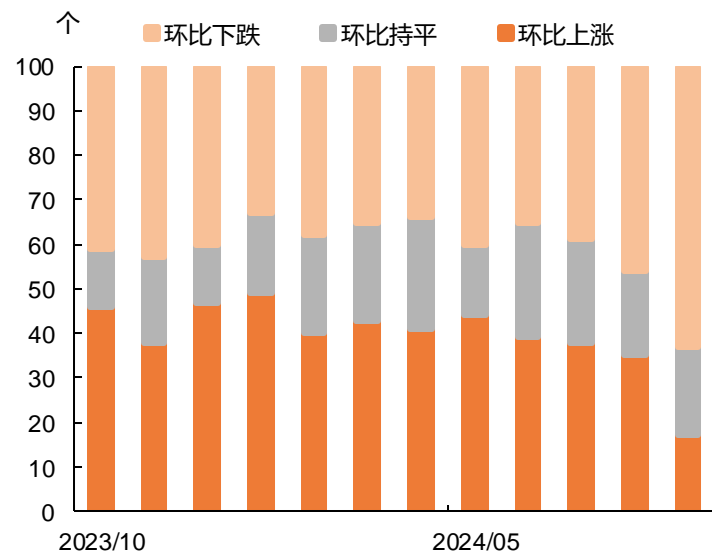
百城住宅平均价格走势



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

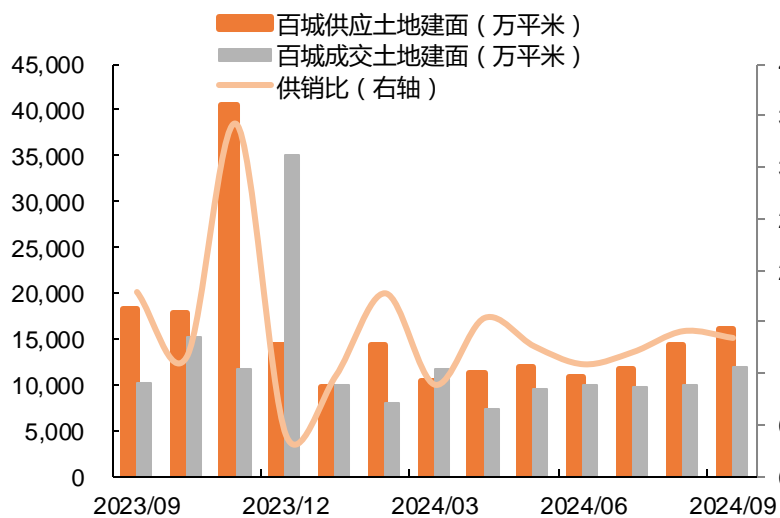




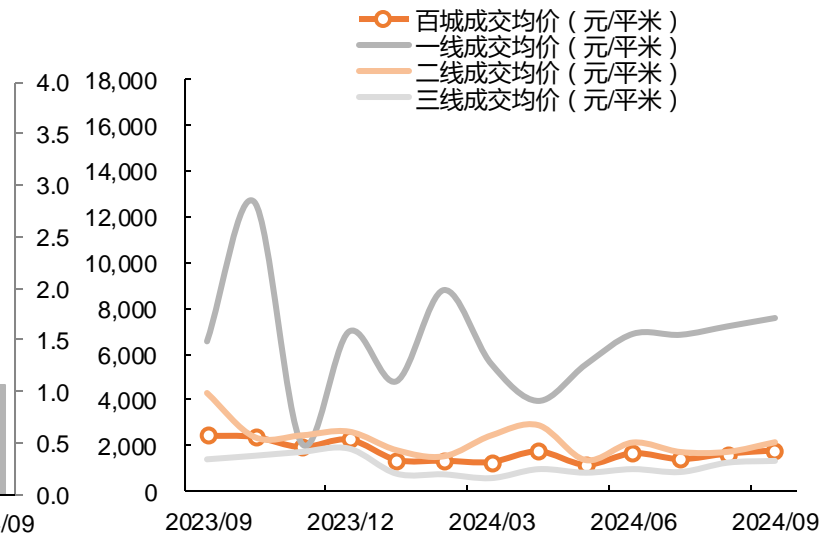
土地：供求环比改善，土地供给端质量提升

- 9月百城土地供应建面1.6亿平米，环比升13.3%；百城成交建面1.2亿平米，环比升18.8%；平均溢价率3.66%，环比降0.4pct。
- 土地供给端质量提升叠加中央政策利好，优质地块土拍升温，上海地价刷新全国单价第二纪录，但多数仍以底价或低溢价成交为主。结合当下“严控增量”、“去库存”导向，出让地块不乏“现房销售”要求，为去库存留下更多缓冲时间。预计四季度地方供地将延续审慎，供地质量提升下溢价率有望触底回升。

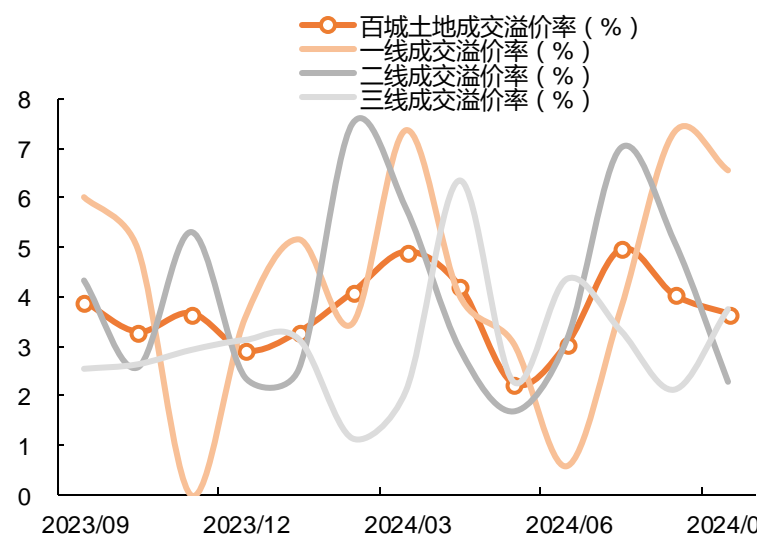
百城土地供应与成交情况



百城土地成交均价走势



百城土地成交溢价率



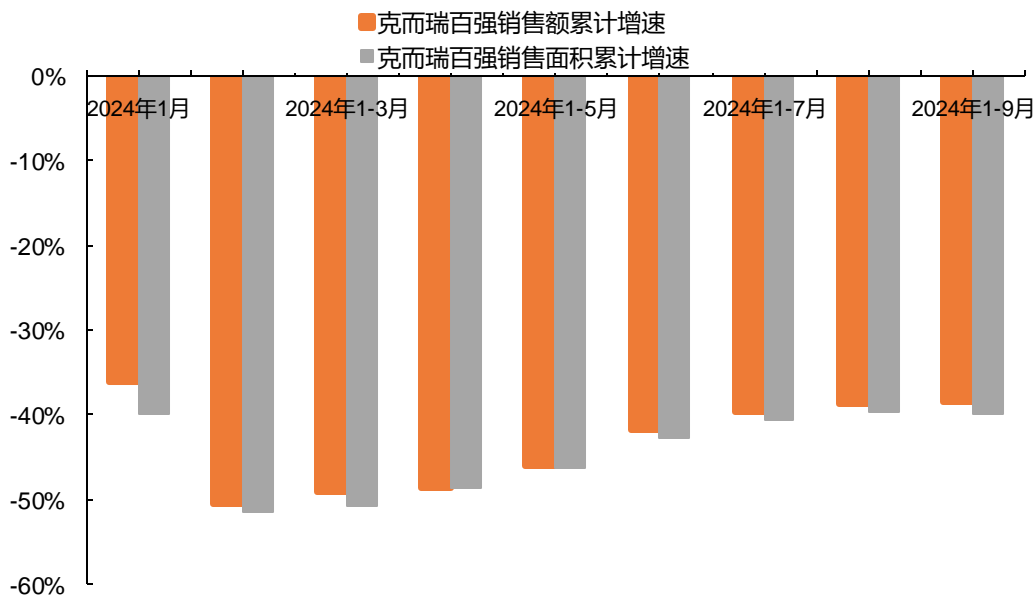
资料来源: Wind, 中指院, 平安证券研究所



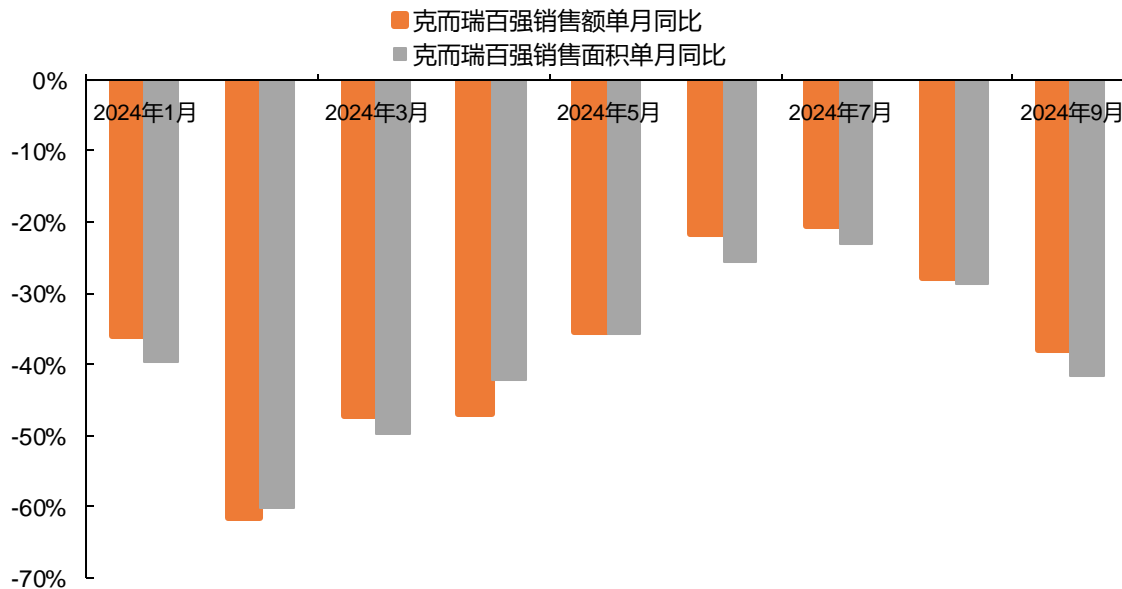
房企：“金九”成色一般，后续一线城市有望放量

- “金九”成色一般，克而瑞百强房企1-9月累计销售金额同比下滑38.6%，销售面积同比下滑39.8%，累计降幅均较上月收窄0.1pct、扩大0.2pct；9月单月销售金额同比下滑38.1%，销售面积同比下滑41.6%，降幅分别较上月扩大10.3pct、13pct，环比分别增长0.4%、下滑1.6%。
- 随着9月末中央及地方推出多项重磅政策，政治局会议定调促进房地产市场止跌回稳，北上广深“四限”政策相继优化，预计10月一线城市整体成交或将止跌，新房有望放量。

◆ 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



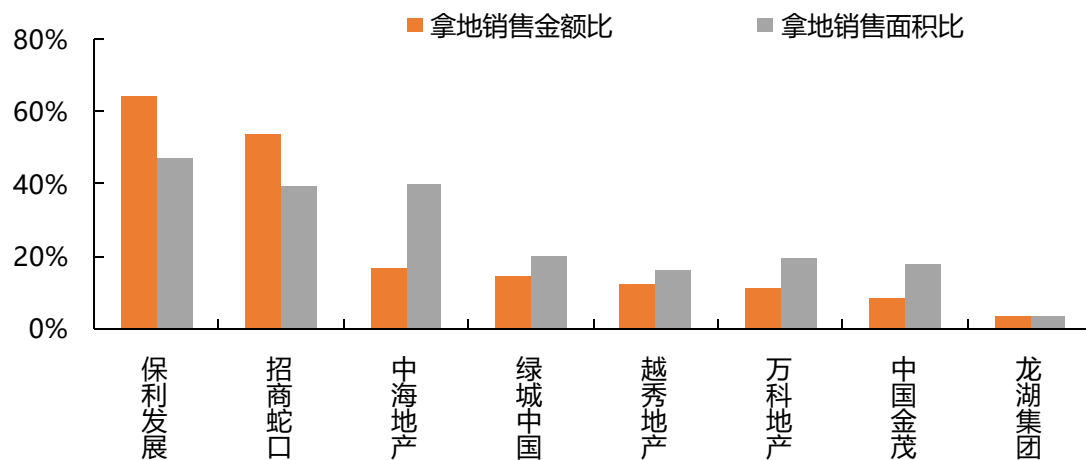
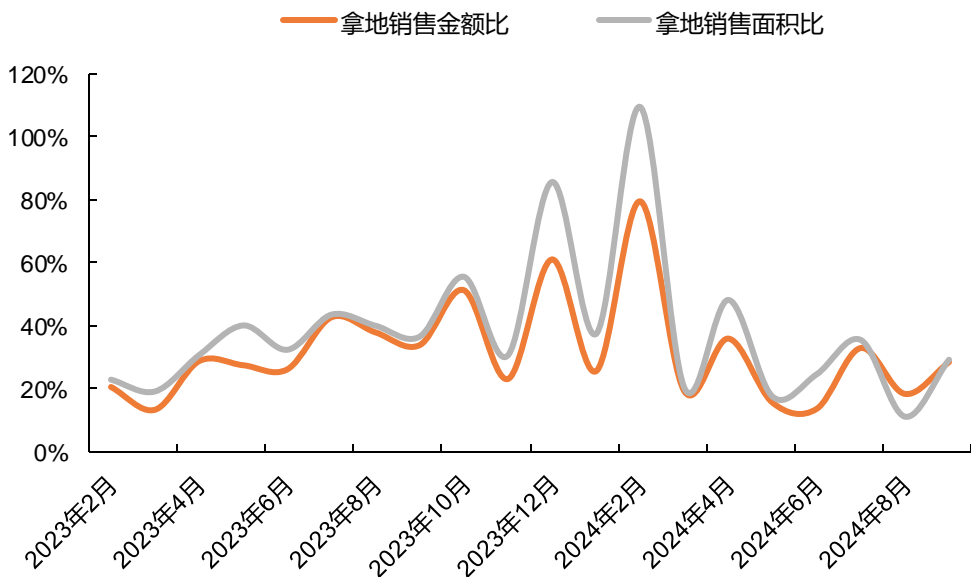


房企：拿地强度环比回升，房企拿地信心有所修复

- 9月50强房企整体拿地销售金额比29%、拿地销售面积比29%，环比分别升10.1pct、升18.1pct；保利发展、招商蛇口、中海、绿城中国拿地强度靠前。
- 9月底以来楼市重磅政策频出，房企拿地信心有所修复。9月29日广州天河南方面粉厂地块竞价出让引发关注，为广州目前唯一可将阳台等半开敞空间面积占比扩大至30%地块，保利发展最终以117.6亿元总价竞得，成交楼面价约6.7万元/平方米，溢价率达33.4%，为广州土拍楼面价第二高地块。9月26日深圳市宝安区A001-0219地块出让，为深圳解除土拍限价后的首宗出让地块，由保利置业以成交楼面价5.2万元/平方米竞得，溢价率35.58%。

◆ 50强房企拿地销售比

◆ 重点房企拿地销售金额比、面积比（9月单月）

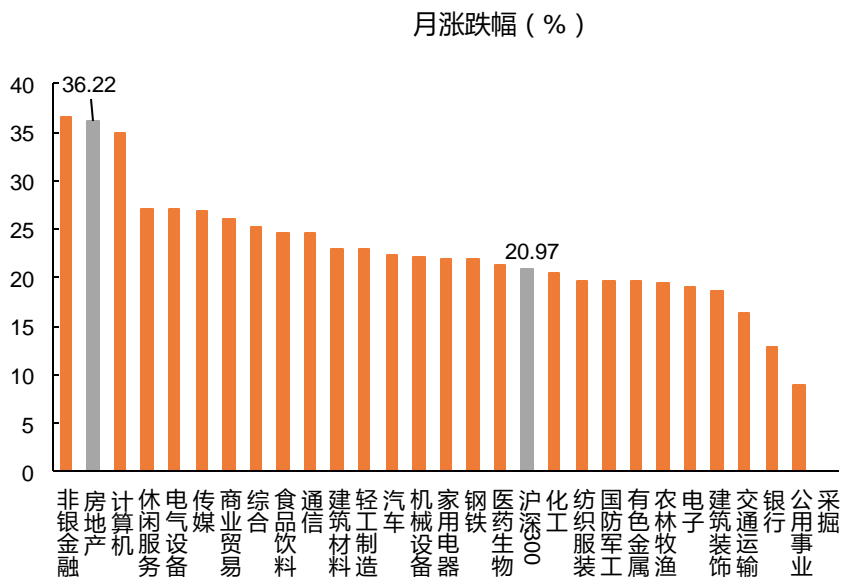


资料来源：克而瑞，中指院，平安证券研究所；注：拿地数据来自中指院，销售数据来自克而瑞

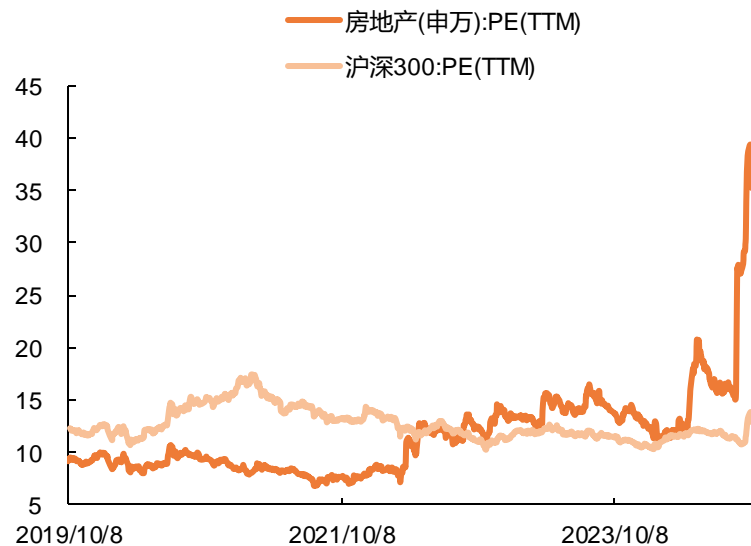
股市：单月涨36.2%，估值处于近五年99.75%分位

- 9月申万地产板块涨36.2%，跑赢沪深300（21%）；截至2024年10月17日，当前地产板块PE（TTM）38倍，高于沪深300的12.79倍，估值处于近五年99.75%分位。
- 9月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为佳兆业集团、融创中国、禹洲集团，排名后三房企为远洋集团、*ST金科、美的置业。

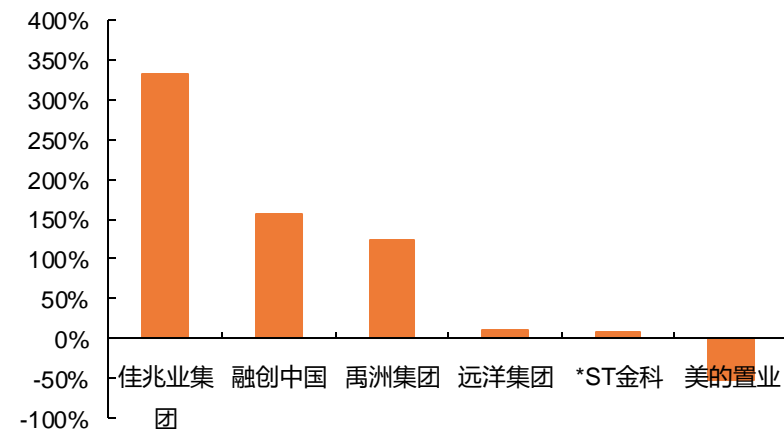
行业涨跌幅情况



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
		2024-10-17	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
保利发展	600048.SH	10.32	1.01	1.12	1.23	1.35	10.2	9.2	8.4	7.6	推荐
招商蛇口	001979.SZ	10.62	0.70	0.72	0.73	0.77	15.2	14.8	14.5	13.8	推荐
滨江集团	002244.SZ	9.84	0.81	0.91	1.02	1.10	12.1	10.8	9.6	8.9	推荐
华发股份	600325.SH	6.66	0.67	0.70	0.75	0.79	9.9	9.5	8.9	8.4	推荐
中国海外发展	0688.HK	13.23	2.34	2.39	2.43	2.47	5.7	5.5	5.4	5.4	推荐
越秀地产	0123.HK	5.46	0.79	0.79	0.82	0.86	6.9	6.9	6.7	6.4	推荐
建发国际集团	1908.HK	12.99	2.50	2.53	2.56	2.58	5.2	5.1	5.1	5.0	推荐
绿城中国	3900.HK	8.03	1.22	1.28	1.40	1.53	6.6	6.3	5.7	5.2	推荐
保利物业	6049.HK	28.73	2.49	2.84	3.15	3.47	11.5	10.1	9.1	8.3	推荐
中海物业	2669.HK	5.42	0.41	0.47	0.55	0.63	13.2	11.5	9.8	8.6	推荐
招商积余	001914.SZ	10.79	0.69	0.75	0.81	0.89	15.6	14.4	13.3	12.1	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	1.21	0.17	0.15	0.16	0.16	7.1	8.1	7.6	7.6	推荐
绿城管理控股	9979.HK	3.10	0.48	0.50	0.51	0.52	6.5	6.2	6.1	6.0	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2024版权所有。保留一切权利。