



地产行业周报

部分城市调控收紧，兼论福州调研情况

2020年09月13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：**本周我们实地调研福州房地产市场，疫情影响消退后，福州楼市、地市均得到不同程度修复。楼市方面，尽管成交规模较疫情期间有所提升，但市场热度对比2019年未出现明显改善，剔除异常值后月均开盘去化率44%，基本与2019年（41%）趋于一致，同时供求关系显示1-8月供销比1.29倍，高于2019年的0.95倍。地市方面，受核心区域优质地块入市、新推地块可售比例提升影响，地市升温，4-8月月均成交溢价率21.8%，较1季度升16.9个百分点，较2019年升9.3个百分点。往后看，供应充足为成交提供支撑，限价及成交平稳对房价形成双向影响，预计四季度量、价整体以稳为主；楼市维稳叠加行业流动性收紧，后续福州地市将趋于稳定。本周参加8月底住建部房地产工作会的沈阳、常州先后收紧调控，因城施策基调下，其他热点城市或跟进出台相应措施。大盘波动加剧、房企销售持续靓丽背景下，低估值、低持仓的地产配置价值持续凸显，看好年内优质地产股表现，建议关注：1) 销售及业绩相对较佳的弹性房企中南建设、金科股份、龙光集团、天健集团等；2) 债务结构稳健、低估值、高股息率龙头万科A、保利地产、金地集团等。
- **政策环境监测：**1) 住建部：发布住房租赁条例，规范住房租赁市场发展；2) 常州：调整二套首付比例，新购商品住房限售4年。
- **市场运行监测：**1) **成交：环比回落，短期或将回升。**本周（9.6-9.12）新房成交5.5万套、二手房成交2万套，环比降7.8%、0.1%；9月新房月日均成交同比升1.8%，较8月降19.9pct。金九银十为传统销售旺季，考虑后续供应较大且市场热度延续，成交短期或出现反弹。2) **改善型需求占比下降。**8月32城商品住宅成交中，90平以上成交套数占比环比降0.3pct至80%。3) **推盘节奏放缓，后续供应或将放量。**8.31-9.6重点城市新推房源8601套，环比降60.8%；去化率50%，环比降13.9pct。金九银十传统旺季下，预计房企仍将加大供货抢收需求、加快推盘节奏。4) **库存环比上升，中期面临上行压力。**16城取证库存9575万平，环比升0.8%。短期随着取证推盘加快、市场热度延续，库存或平稳为主；中期推盘加快叠加去化率承压，库存面临上行压力。5) **土地成交、溢价率下降，二三线占比提高。**上周百城土地供应建面2530.2万平、成交建面1308.2万平，环比降18.6%、降20.4%；成交溢价率11.8%，环比降6.4pct。其中二、三线成交建面占比环比升1.8pct、2pct至53.2%、45.9%。随着新增土储难以转化为年内销售、行业融资收紧，土地市场整体或趋于平稳。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周房企境内发债111.9亿元、海外发债13亿美元，较上周增加59.9亿元、8.6亿美元；境内外发行利率处于4.15%-11.95%区间，可比发行利率较前次升降不一。2) **信托：**本周集合信托发行103.2亿元，较上周减少18.7亿元。3) **地产股：**本周申万地产板块跌1.17%，跑赢沪深300(-3%)，当前地产板块PE(TTM) 9.61倍，估值处于近五年23%分位；本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为阳光城、世茂股份、万科A，南向资金净流入前三房企为华润置地、佳兆业集团、新城发展。
- **风险提示：**1) 供货及交付节奏不及预期风险；2) 房企大规模减值风险；3) 板块毛利率下滑风险。

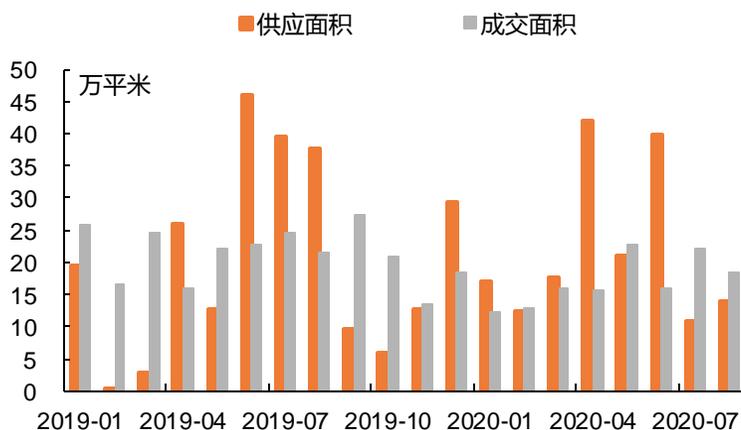
本周话题：福州楼市调研情况

福州楼市调研情况

事件描述：本周我们走访福州万科及实地调研当地楼盘，主要观察及观点如下。

点评：疫情后楼市逐渐修复，年内料以稳为主。受疫情影响，2020年1季度供给、需求均受到限制，导致成交表现相对平淡；随着疫情缓和，房企加紧营销，2季度供应明显增加，4-6月供应面积102.8万平方米，环比1季度升102.8%，叠加疫情积压需求释放，2季度实现成交面积54.3万平方米，环比1季度升32.2%。尽管成交规模较疫情期间回升，但市场热度对比2019年并未出现明显改善，福州五区+闽侯2020年平均开盘去化率53%，剔除1季度供应较少、8月受网红盘金域时代、榕心映月对去化率拉升的影响，月均开盘去化率44%，基本与2019年（41%）趋于一致。从供求关系来看，2020年1-8月供销比1.29倍，高于2019年的0.95倍，供过于求态势较为明显。成交均价方面，2020年1-8月均值为27341元/平米，较2019年提升3.5%。

福州五区商品住宅供应及成交面积



福州五区+闽侯县商品住宅开盘去化率



福州五区商品住宅成交均价



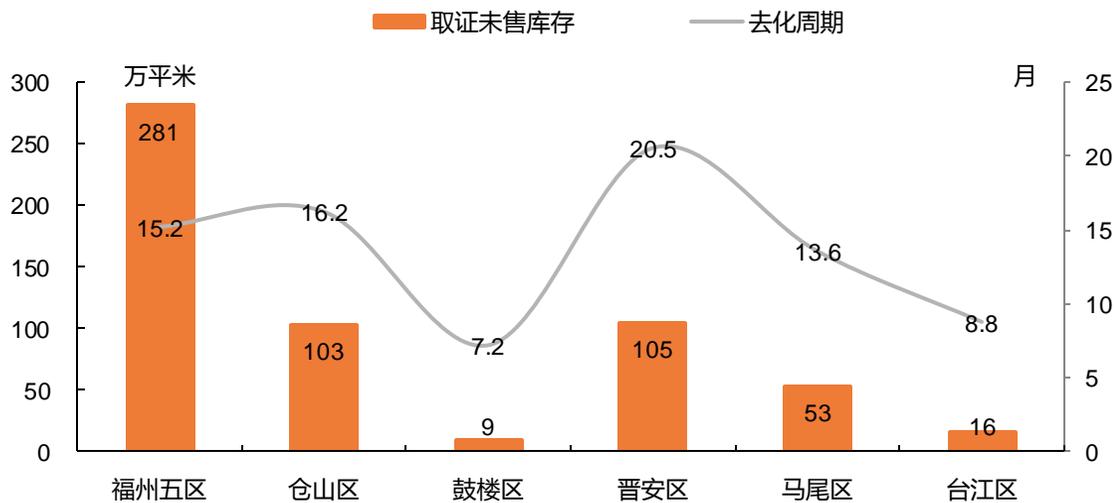
资料来源：房管局，平安证券研究所；福州五区为鼓楼区、台江区、晋安区、仓山区、马尾区，如无特殊说明，描述分析均为福州五区情况

本周话题：福州楼市调研情况

福州楼市调研情况

2020H1末福州五区商品住宅取证未售库存281万平米，以过去12个月销售均值估算，去化周期为15.2个月，其中晋安区达20.5个月、仓山区达16.2个月，去化压力相对较大。往后看，行业流动性收紧及市场需求持续不确定性较大情形下，加快推盘、加快销售仍为房企主流策略，草根调研了解到下半年福州五区预计入市面积近170万平米，2020年整体供应约320万平米，约为2019年供应面积的1.3倍。**供应充足情形下，成交仍有支撑，而限价及成交平稳对房价形成双向影响，预计量、价整体以稳为主。**

福州五区商品住宅取证未售库存及去化周期（2020H1末）



福州调控政策



资料来源：房管局，福州市人民政府网站，平安证券研究所；二套首付比例对应条件为拥有1套住房且相应贷款未结清的本市五城区户籍家庭；新建商品住房项目首次开盘销售申请价格备案，要按照同区域、同品质、同类型项目备案均价确定首次备案价格，同一商品住房项目下一批次备案价格必须“零增长”，不得高于上一批次的备案价格；土拍溢价率在20%（含）以下时，销售价格不予调整，当溢价率在20%至最高限制价格之间的，溢价率每上升1%（四舍五入），销售价格予以上浮0.3%，销售价格最高按上浮3%确定

本周话题：福州楼市调研情况

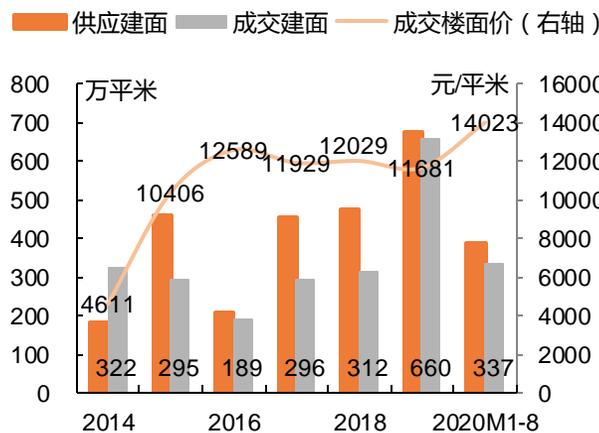
福州楼市调研情况

疫情后地市热度上升，后续趋于稳定。受疫情影响，1季度福州五区土地成交缩量，住宅类用地成交面积均值32.3万平方米，较2019年平均水平下降41.2%。随着疫情影响消退，住宅类用地4-8月成交面积均值为48万平方米，较1季增加48.4%，4-8月平均成交溢价率21.8%，较1季度平均水平上升16.9个百分点，1-8月住宅类用地成交楼面价达14023元/平方米，较2019年上涨20.1%，土地市场热度上升主要因：

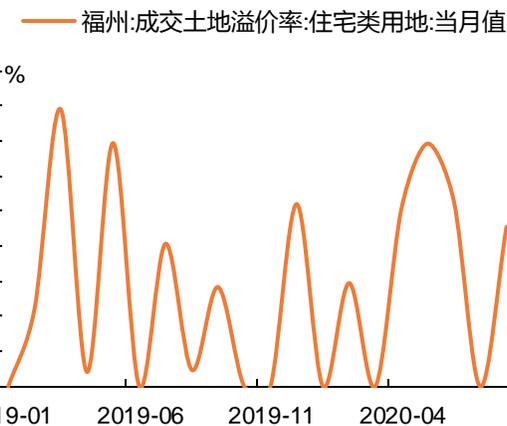
1) 核心区域优质地块入市，推升整体楼面价及溢价率，如鼓楼区2020-13号地块楼面价27998元/平方米、溢价率44.83%，东区板块2020-33号地块楼面价26003元/平方米、溢价率30.01%；2) 为完成旧改计划，福州推行安置型商品房用地，对应出让地块设置回购比例导致实际可售面积减少，上半年安商房地块减少、土地可售比例提升，房企竞拍积极性提高；3) 上半年行业流动性边际改善，房企资金压力缓解，为竞拍提供客观条件。

往后看，楼市以稳为主叠加行业流动性收紧，预计后续福州土地市场将趋于稳定。

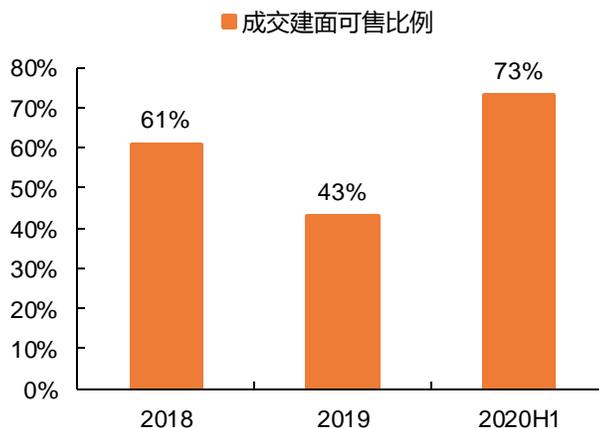
福州五区住宅类用地供应及成交



福州五区住宅类用地成交溢价率



上半年福州五区成交可售比例提高

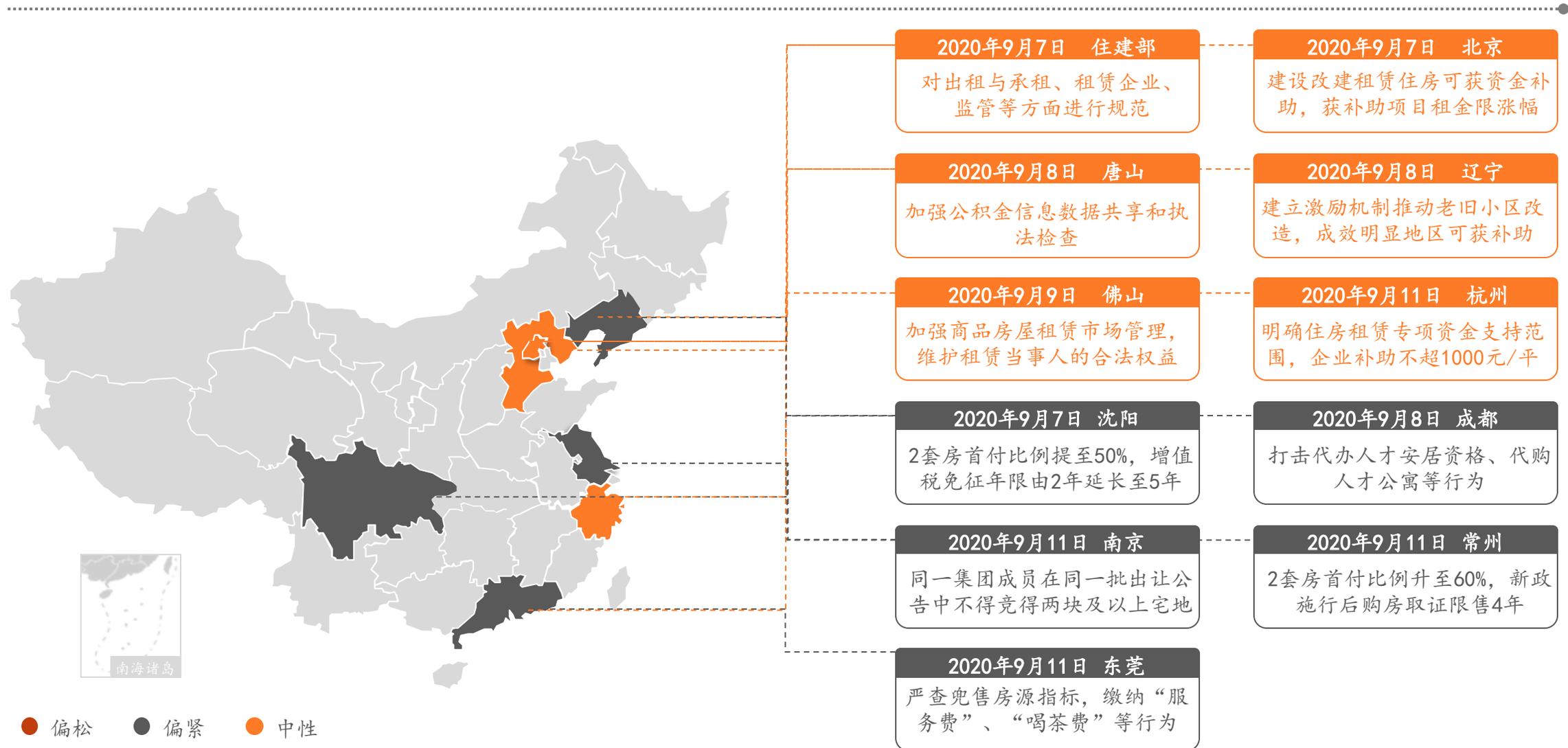


部分核心区域出让土地详情

地块编号	所属区域	成交楼面价	成交溢价率	安商房地块回购比例
2020-13	鼓楼区	27998	44.83%	无
2020-14	鼓楼区	13930	34.62%	60%
2020-25	晋安区 (属东区板块, 靠近二环)	25135	30.02%	无
2020-33	晋安区 (属东区板块, 二环与三环之间)	26003	30.01%	无

资料来源: Wind, 克而瑞, 福州市自然资源和规划局, 平安证券研究所

政策环境监测-本周政策梳理



● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

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

住建部：发布住房租赁条例，规范住房租赁市场发展

事件描述：9月7日，住房和城乡建设部发布《住房租赁条例（征求意见稿）》（以下简称“条例”），共包括8章66条，涉及出租与承租、租赁企业、经纪活动、扶持措施、服务与监督、法律责任等方面内容。

点评：1) 此次住建部发布住房租赁条例旨在从房源、租赁企业、经纪活动、租赁住房供应等多个方面，规范并支持住房租赁市场发展，有助于地方政府整顿当前租赁住房市场所存在的，诸如租赁企业“爆雷”、哄抬房租、捆绑消费、租客安全难以保障等乱象。2) 条例落实后，住房租赁行业或迎来加速整合期，部分经营不规范、规模偏小、靠高价收房抢占市场的住房租赁企业或面临被收购风险。3) 住房租赁市场平稳健康发展无疑是实现租购并举住房制度的重要一环，有助于更好地落实房地产长效机制。

常州：调整二套首付比例，新购商品住房限售4年

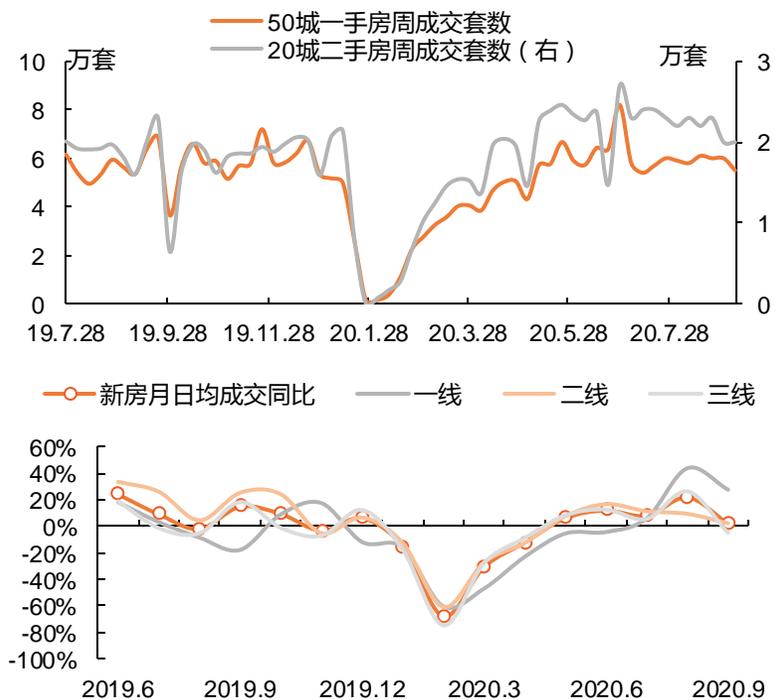
事件描述：9月11日，常州市人民政府发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》（以下简称“通知”），涵盖加强土地市场调控、加快普通商品住房供应、坚决遏制投机炒房、整顿规范房地产市场秩序等7方面内容，主要涉及：1) 新政实施后新购商品住房（含新房及二手房），自取得不动产权证后满4年方可上市交易；2) 已拥有一套住房且贷款未结清，二套首付比例不低于60%。

点评：1) 随着疫情缓解，常州楼市热度持续提升，中指数据显示，2020年8月常州商品住宅成交均价17946元/平米，同比增长22.7%，土地市场方面，2020年1-8月住宅类用地成交楼面价7085元/平米，较2019年上涨40.8%，成交溢价率均值26.1%，结合8月底常州参加住建部召开的部分城市房地产工作会，此次通知颁布彰显出常州市遏制投机炒房、整顿规范房地产市场秩序的决心。2) 通知明确进一步增加宅地供应量，加快商品住房供应，如已取得预售证须在10日内销售，预计有望缓解供需矛盾、稳定市场预期，同时提升二套首付比例、限售年限，将提高投机需求的一次性资金投入及持有时间成本，有助于整顿规范市场秩序。

市场运行监测

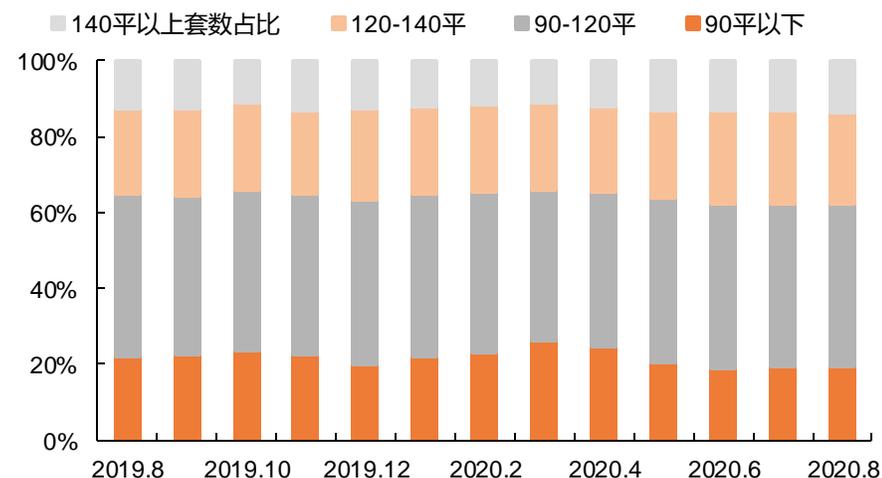
成交：环比回落，短期或将回升

点评：本周（9.6-9.12）新房成交5.5万套、二手房成交2万套，环比降7.8%、0.1%；9月新房月日均成交同比升1.8%，较8月降19.9pct。金九银十为传统销售旺季，考虑后续供应较大且市场热度延续，成交短期或出现反弹。



结构：改善型需求占比下降

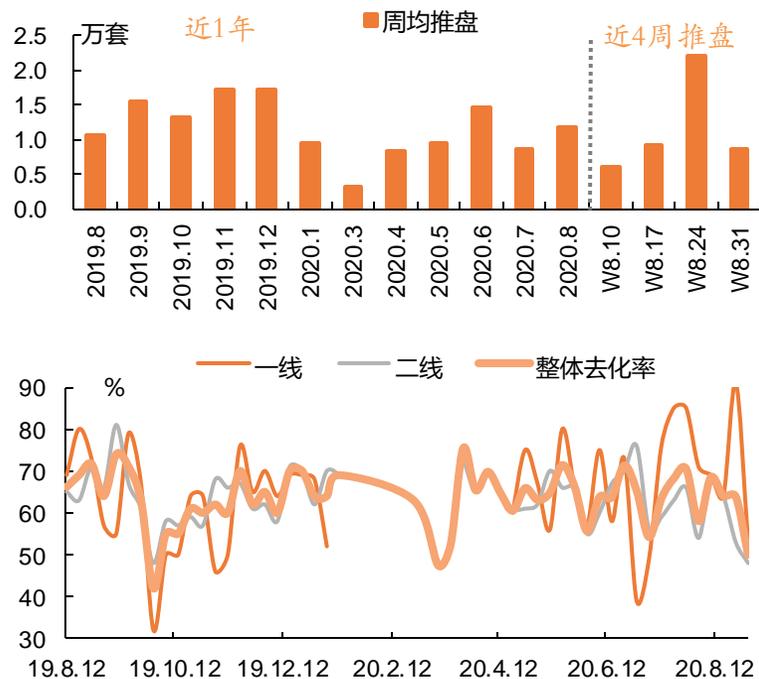
点评：8月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比升0.3pct至19.5%，90-140平套数占比环比降0.6pct至66.9%，140平以上套数占比环比升0.3pct至13.5%，改善型需求（90平以上）占比下降。



市场运行监测

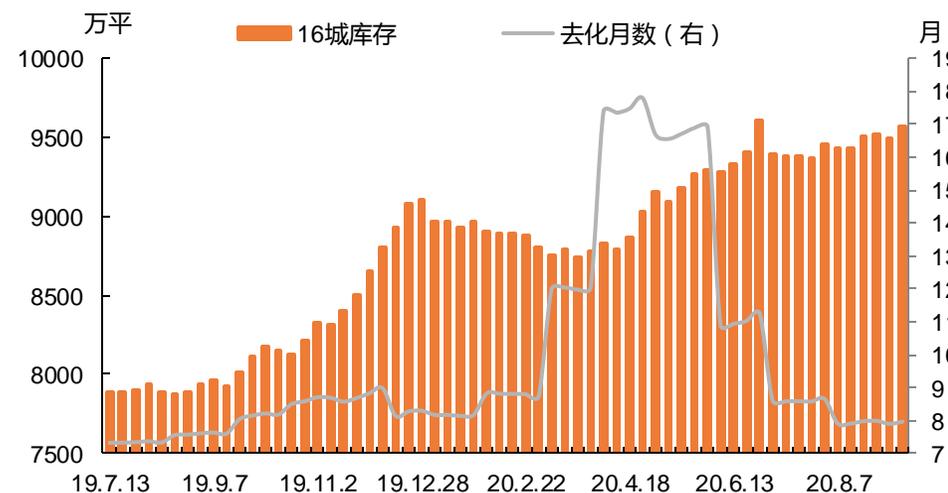
推盘：节奏放缓，后续供应或将放量

点评：8.31-9.6重点城市新推房源8601套，环比降60.8%；去化率50%，环比降13.9pct。金九银十传统旺季下，预计房企仍将加大供货抢收需求、加快推盘节奏。



库存：环比上升，中期面临上行压力

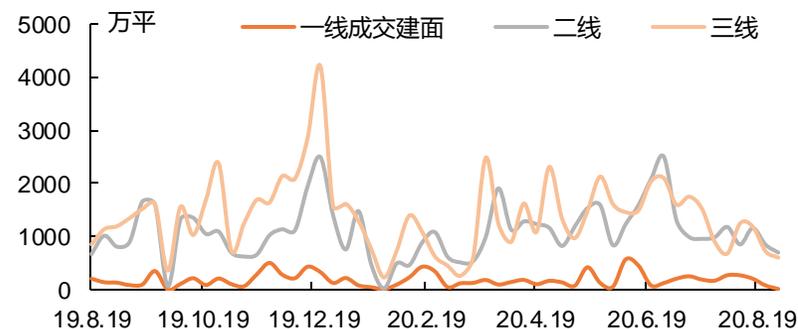
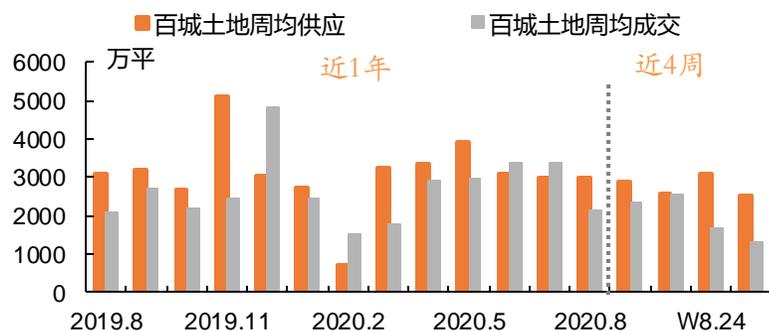
点评：16城取证库存9575万平，环比升0.8%。短期随着取证推盘加快、市场热度延续，库存或平稳为主；中期推盘加快叠加去化率承压，库存面临上行压力。



市场运行监测

土地：成交、溢价率下降，二三线占比提高

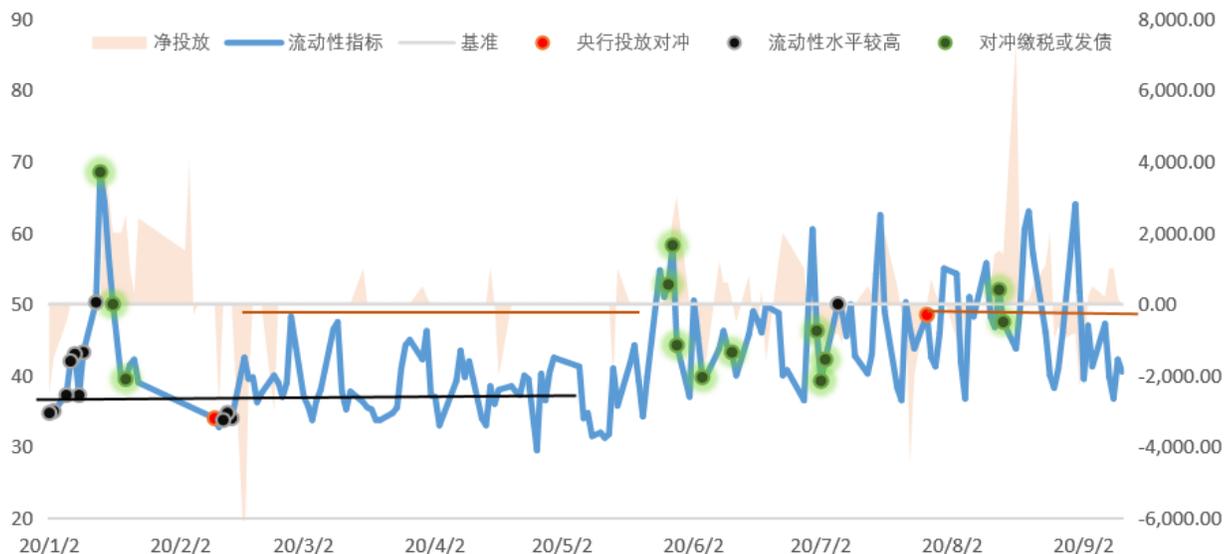
点评：上周百城土地供应建面2530.2万平、成交建面1308.2万平，环比降18.6%、降20.4%；成交溢价率11.8%，环比降6.4pct。其中一、二、三线成交建面分别占比0.8%、53.2%、45.9%，环比分别降3.9pct、升1.8pct、升2pct。随着新增土储难以转化为年内销售、行业融资收紧，土地市场整体或趋于平稳。



资本市场监测——流动性环境

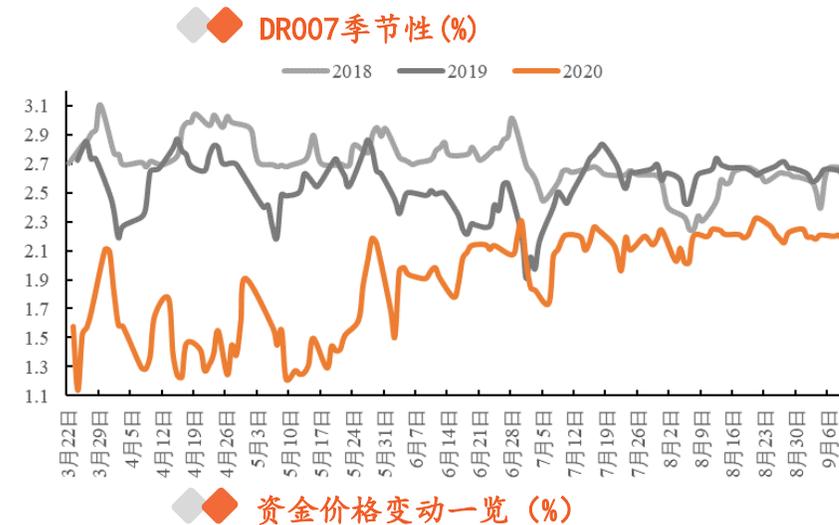
流动性环境：资金面边际转松

本周央行开展逆回购投放6200亿元，逆回购到期3900亿元，合计净投放资金2300亿元。下周逆回购到期8200亿元。本周市场资金面边际转松。



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



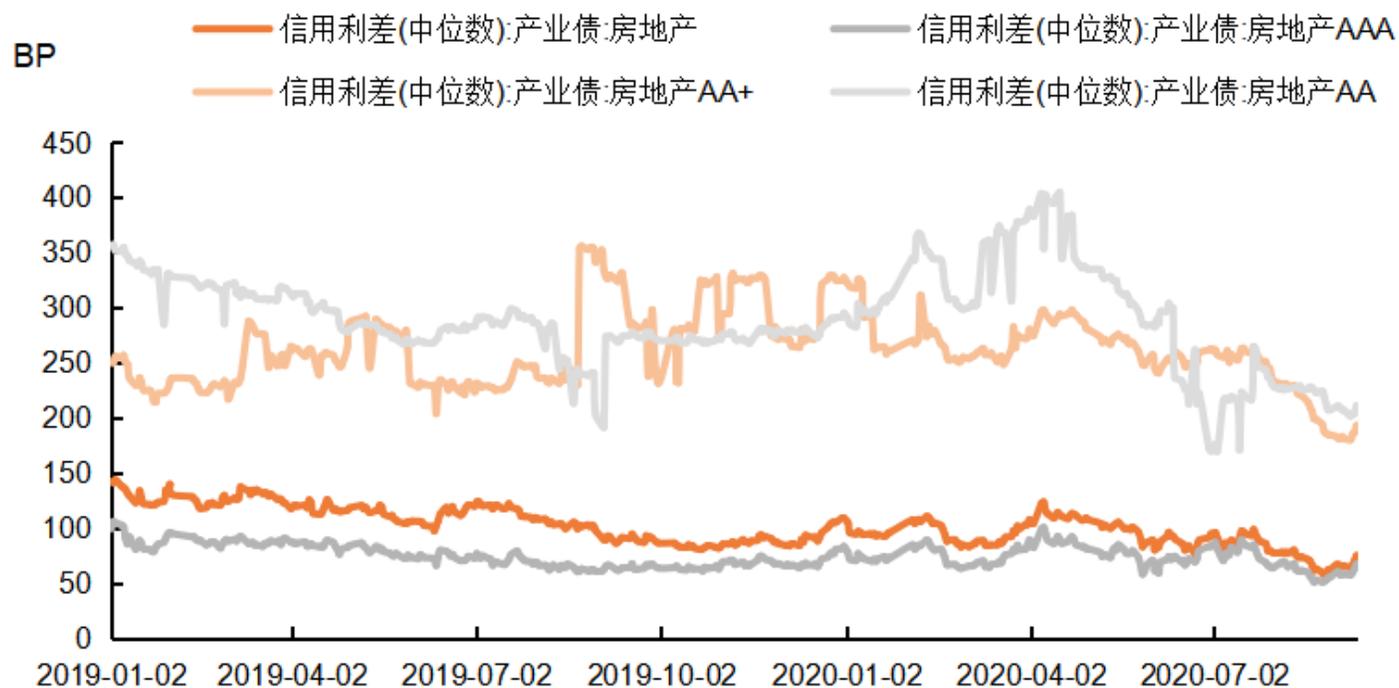
资金价格变动一览 (%)

品种	2020/9/4	2020/9/11	涨跌幅 (BP)	
R	1D	2.0886	2.1874	9.88
	7D	2.3408	2.1874	-15.34
	14D	2.4144	2.3216	-9.28
	1M	2.1500	2.7733	62.33
DR	1D	2.0368	1.4579	-57.89
	7D	2.2057	2.0912	-11.45
	14D	2.2628	2.1294	-13.34
	1M	2.1500	2.7268	57.68
SHIBOR	ON	2.0520	1.4640	-58.80
	1W	2.2110	2.1620	-4.90
	1M	2.3990	2.5640	16.50
	3M	2.6610	2.6970	3.60

资本市场监测——信用利差

信用利差：行业信用利差走阔，位于历史7%分位

本周房地产债券整体信用利差走阔。9月10日房地产债券整体信用利差为75BP，位于历史7%分位数，较9月4日变化10BP。

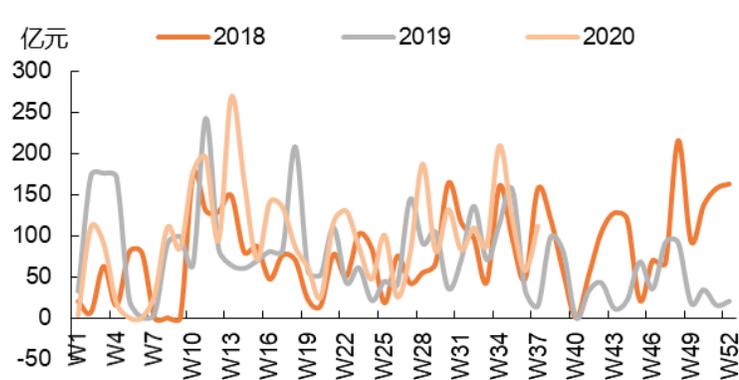


资本市场监测——境内债

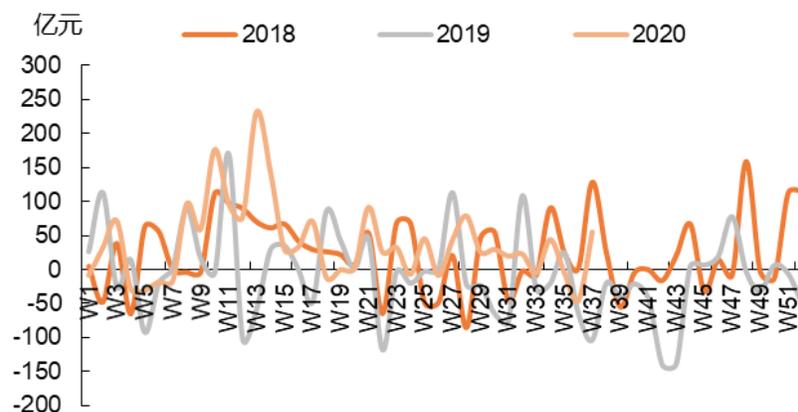
境内房地产债发行：发行量、净融资额环比上升

本周境内地产债发行量、净融资额环、同比上升。其中总发行量为111.90亿元，总偿还量为56.86亿元，净融资额为55.04亿元。到期方面，9-10月份为地产债到期小高峰，到期规模1072.87亿元。

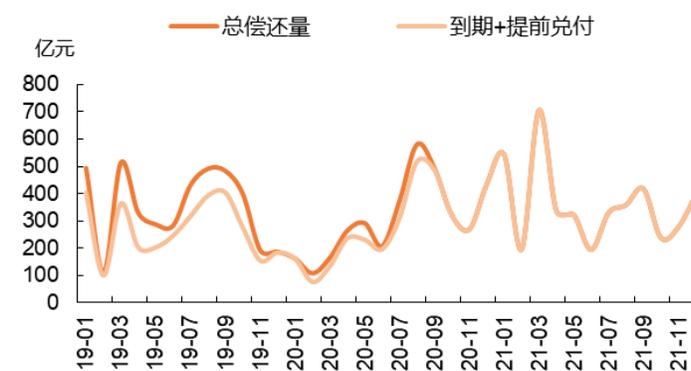
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



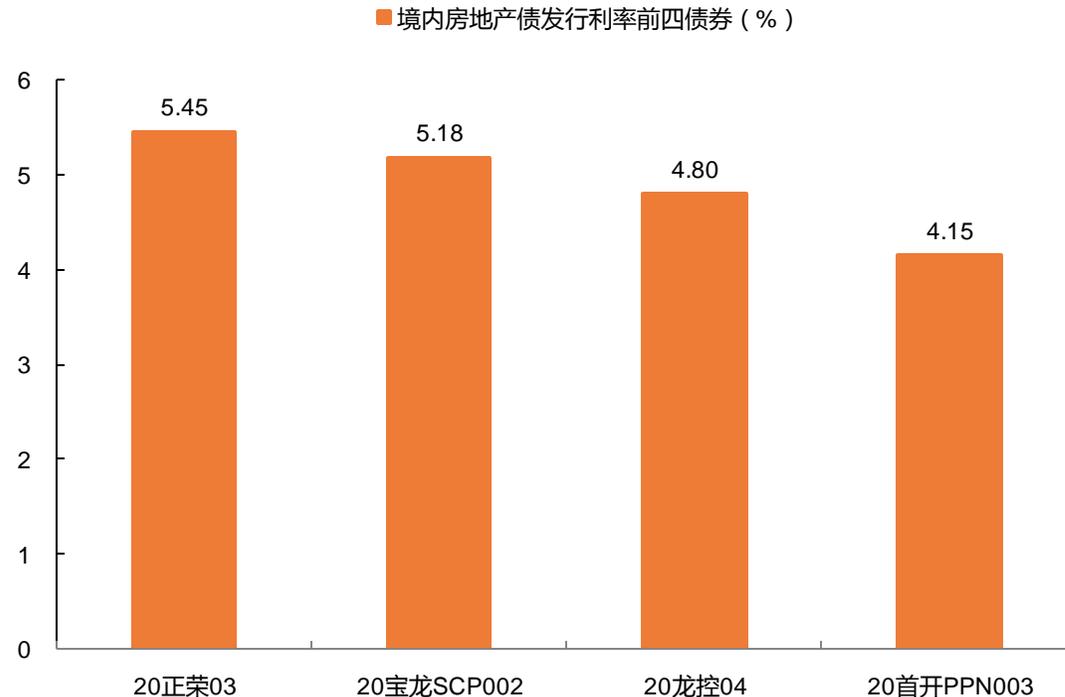
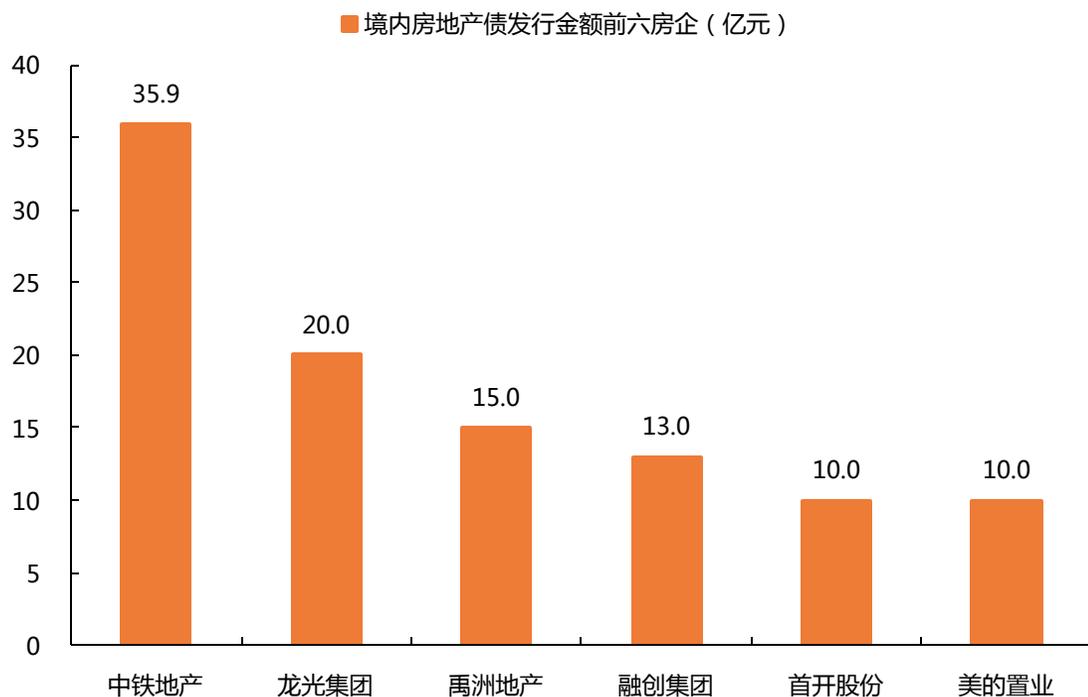
◆ 非城投地产债总偿还量



资本市场监测——境内债

境内房地产债发行:前六房企发行规模占比92.9%

本周共9支境内房地产债发行, 发行金额前六房企规模占比92.9%。

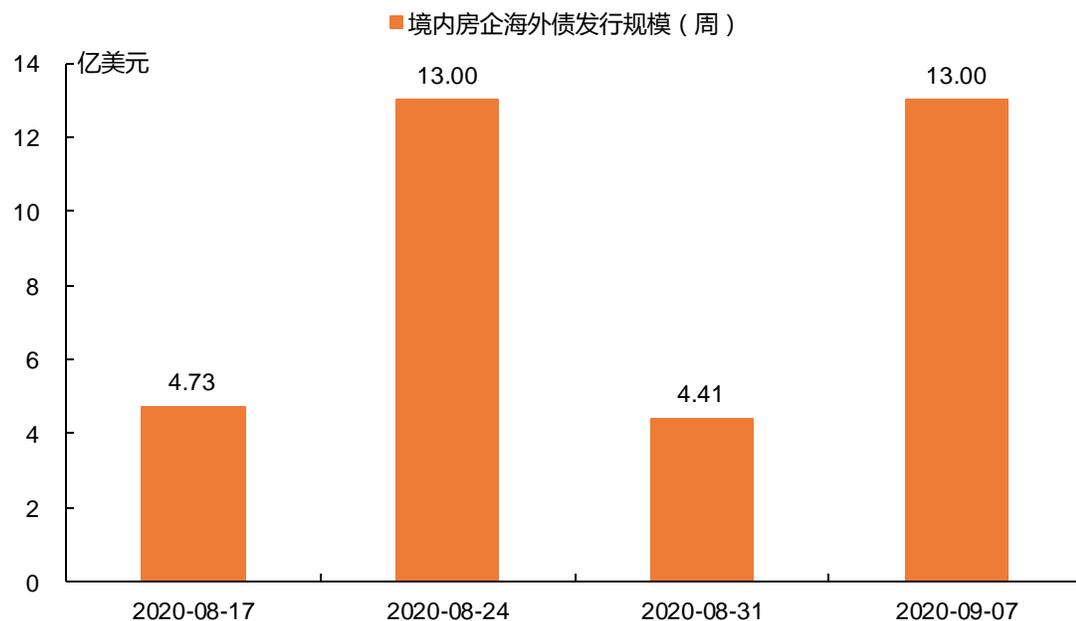


资本市场监测——海外债

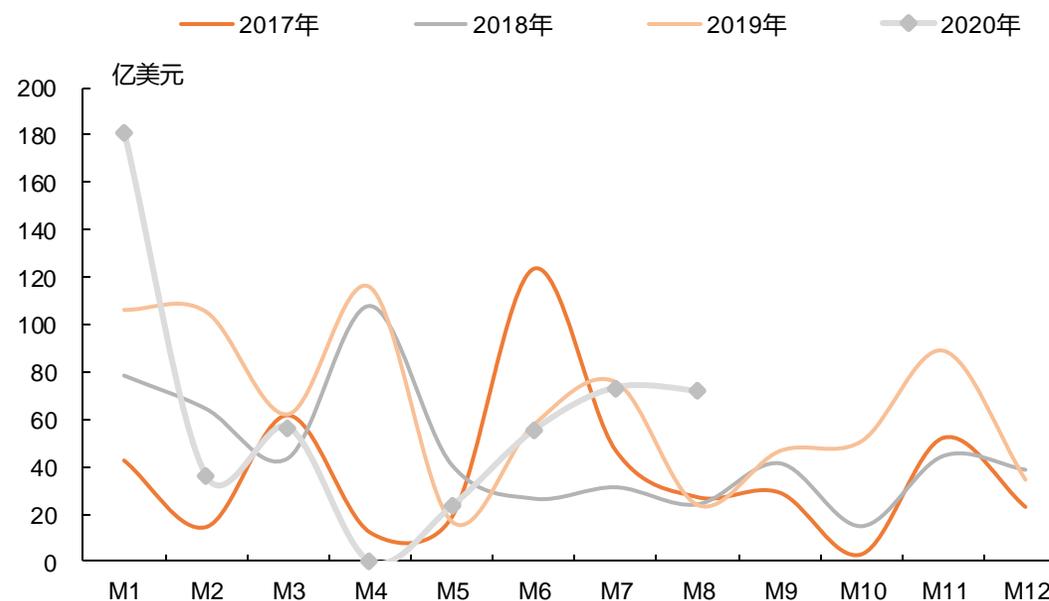
境内房企海外债：发行量环比上升

本周内房企海外债发行13亿美元，环比上升8.6亿美元。8月海外发债72亿美元，环比下降1.5亿美元。考虑海外债偿还压力，借新还旧下预计房企发债态度将保持积极。

◆◆ 地产海外债周发行量



◆◆ 地产海外债月发行量



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：重点房企利率较上期有升有降

本周境内外发行利率处于4.15%-11.95%区间，可比发行利率较前次有升有降。

本周重点债券发行明细

	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	首开股份	20首开PPN003	10	RMB	5	AAA	4.15	0.65	2020/5/19	定向工具
	中铁地产	20中铁01	35.9	RMB	5	AAA	——	不可比	——	一般公司债
	美的置业	20美置08	5	RMB	4	AAA	——	不可比	——	一般公司债
	美的置业	20美置07	5	RMB	5	AAA	——	不可比	——	一般公司债
	禹洲地产	20禹洲02	15	RMB	5	AA+	——	不可比	——	私募债
	正荣地产	20正荣03	5	RMB	4	AAA	5.45	-1.71	2019/9/17	一般公司债
	龙光集团	20龙控04	20	RMB	5	AAA	4.80	0.11	2020/7/22	一般公司债
	融创集团	20融创03	13	RMB	3	AAA	——	不可比	——	私募债
	宝龙集团	20宝龙SCP002	3	RMB	0.7397	AA+	5.18	0.38	2020/4/29	超短期融资债券
境外	正荣地产	正荣地产 7.35% N20250205	3.5	USD	4.4055	——	7.35	不可比	——	企业债
	华南城	华南城 10.75% N20230411	2.5	USD	2.5808	——	10.75	不可比	——	企业债
	佳兆业集团	佳兆业集团 11.25% N20250416(重开)	4	USD	4.7534	——	11.25	不可比	——	企业债
	当代置业	当代置业 11.95% N20240304(重开)	0.5	USD	4	——	11.95	不可比	——	企业债
	当代置业	当代置业 11.5% N20221113(重开)	0.5	USD	2.337	——	11.50	不可比	——	企业债
	阳光城	阳光集团 11.75% N20220908	2	USD	2	——	11.75	-0.75	2020/2/20	企业债



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

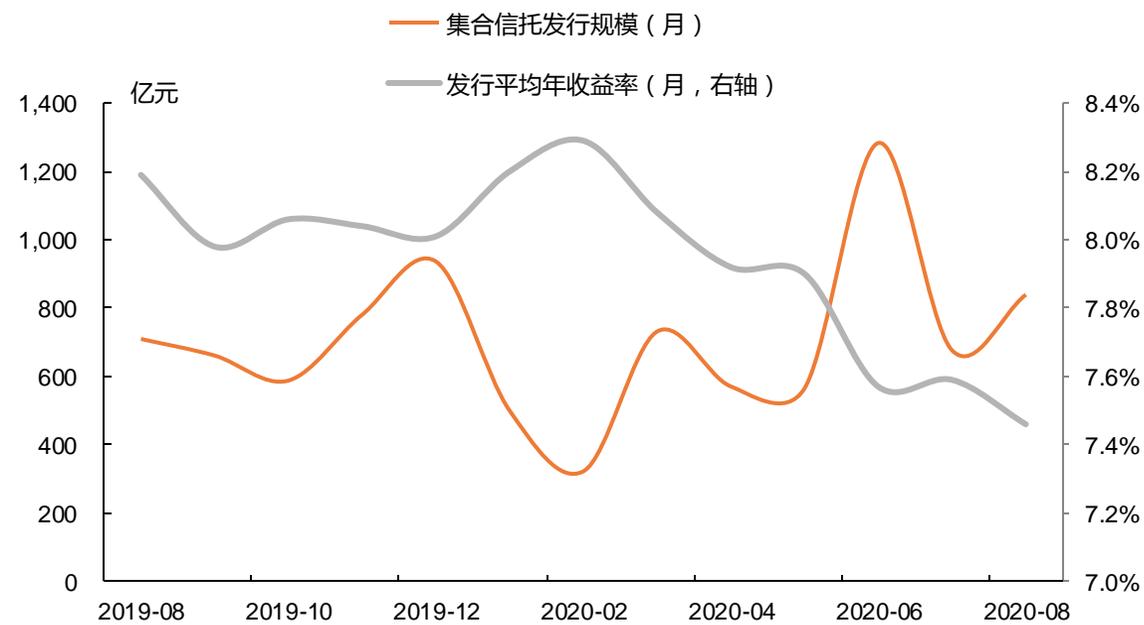
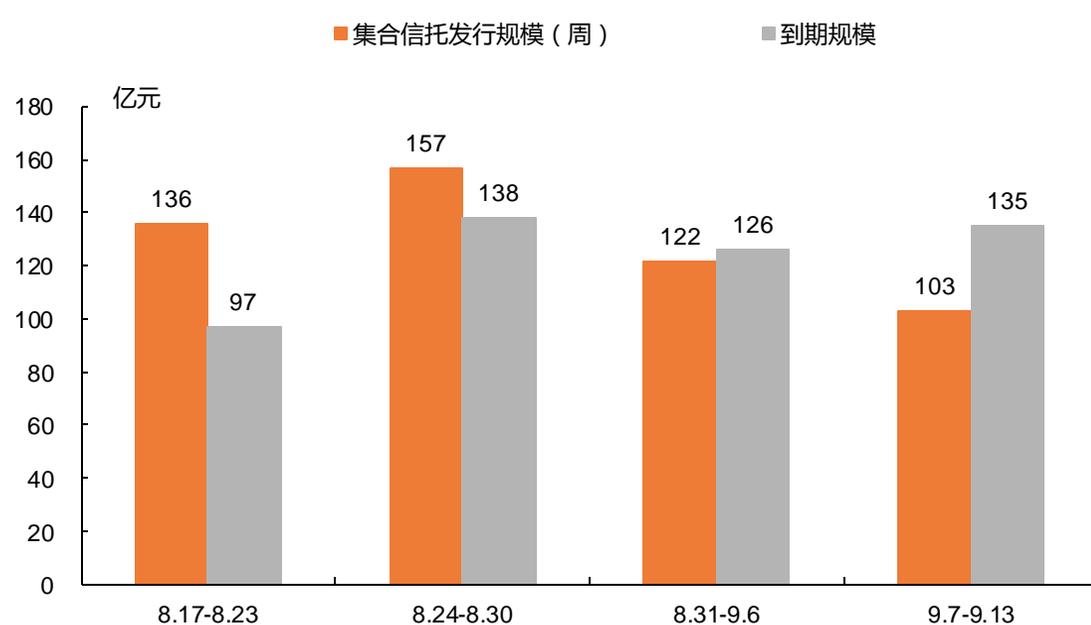
◆ 本周债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
提交注册	2020-09-10	鑫苑(中国)置业有限公司2020年公开发行公司债券	28.8
已受理	2020-09-01	黑牡丹(集团)股份有限公司公开发行2020年公司债券(面向专业投资者)	10
	2020-09-01	鑫苑(中国)置业有限公司2020年公开发行公司债券	30
	2020-09-09	信达地产股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券	78.34
	2020-09-08	大华(集团)有限公司2020年面向专业投资者公开发行住房租赁专项公司债券	50
	2020-09-07	鑫苑(中国)置业有限公司2020年公开发行公司债券	28.8
	2020-09-07	北京望京搜候房地产有限公司2020年非公开发行公司债券	20
已反馈	2020-09-09	诚通建投有限公司2020年非公开发行公司债券	15
	2020-09-08	成都兴城人居地产投资集团股份有限公司2020年公开发行公司债券(面向专业投资者)	15
	2020-09-08	广州市方圆房地产发展有限公司2020年公开发行公司债券(面向专业投资者)	10
	2020-09-08	凯华地产(中国)集团有限公司2020年公开发行公司债券	40
	2020-09-07	苏州市恒澄建设发展有限公司2020年非公开发行公司债券	25
	2020-09-07	苏州新建元控股集团有限公司公开发行2020年公司债券(面向专业投资者)	15
已过发审会	2020-09-02	重庆市江津区珞璜开发建设有限公司2020年非公开发行公司债券	15
	2020-09-01	广西万通房地产有限公司2020年非公开发行公司债券	30

资本市场监测——信托

信托：融资总额、净融资额环比下降

本周集合信托发行103.2亿元，到期135.1亿元，净融资-31.9亿元，较上周分别变化-18.7亿元、8.9亿元、-27.6亿元。8月集合信托发行839亿元，环比升24.1%，发行利率7.46%，环比下降13BP。

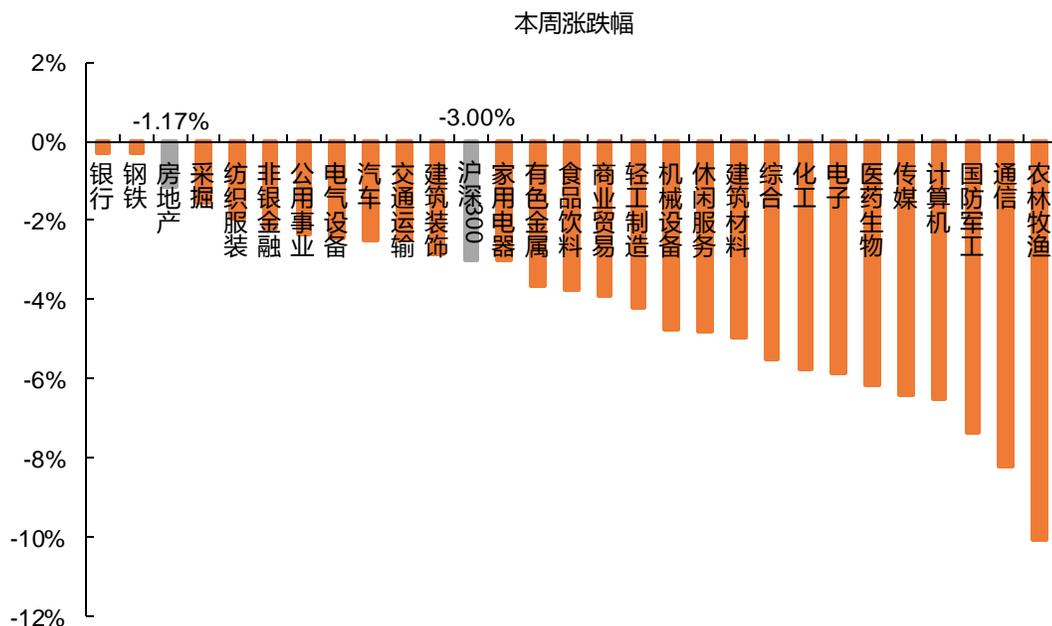


资本市场监测——地产股

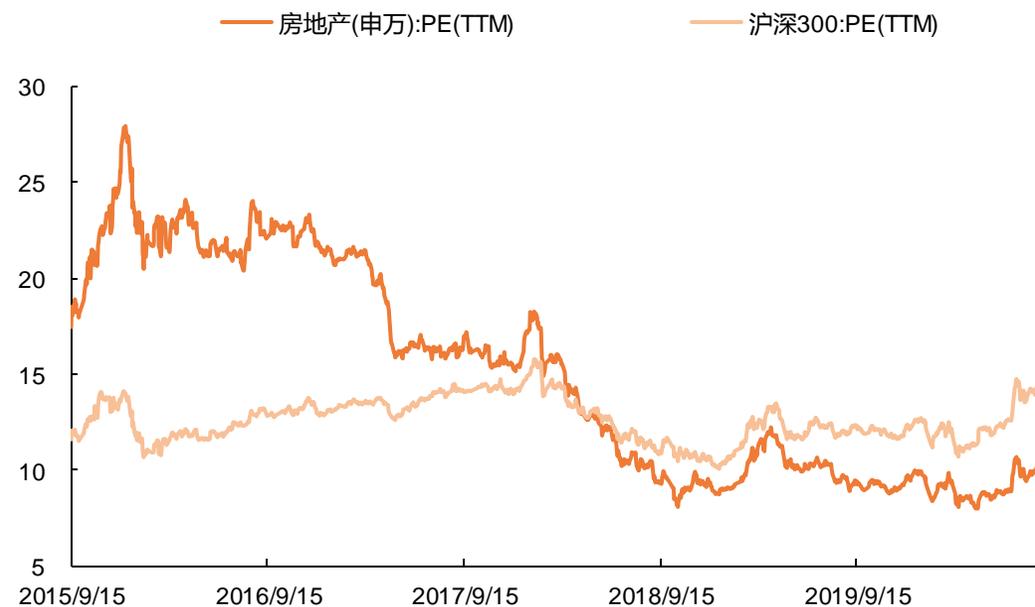
板块涨跌：单周跌1.17%，估值处于近五年23%分位

本周申万地产板块跌1.17%，跑赢沪深300（-3%）；当前地产板块PE（TTM）9.61倍，低于沪深300的14.75倍，估值处于近五年23%分位。

本周行业涨跌幅情况



房地产PE（TTM）处于近五年23%分位



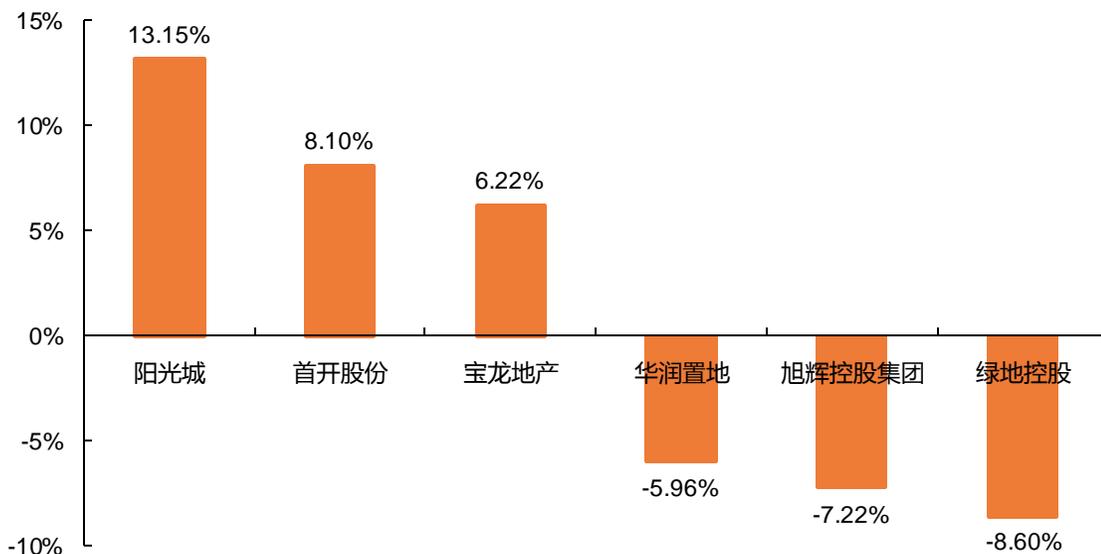
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为阳光城、首开股份、宝龙地产，排名后三为华润置地、旭辉控股集团、绿地控股。

本周上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

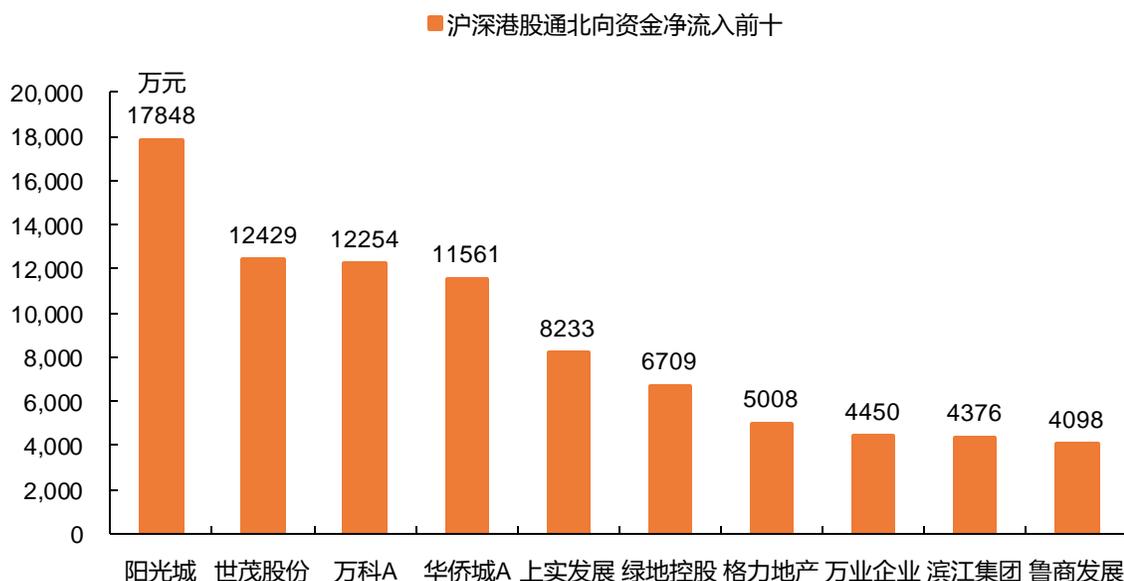
房企	事项
葛洲坝	与红星美凯龙合作，涉及商业地产开发运营
融创	与洛阳签署框架协议，在TOD、城市更新等方面合作
阳光城	转让13.53%股份予泰康人寿及泰康养老，并签署业绩承诺
大悦城	为重庆控股子公司13.31亿债务提供连带责任担保
陆家嘴	与大股东出资100亿设立东寰置业，并提供30亿借款
旭辉	与上海建工达成战略合作，涉产融发展等领域
万科	参股公司47亿再拿上海宝山旧改，为2018年来第5宗
远洋	拟分拆远洋服务赴港上市，持股份额将不低于50%

资本市场监测——地产股

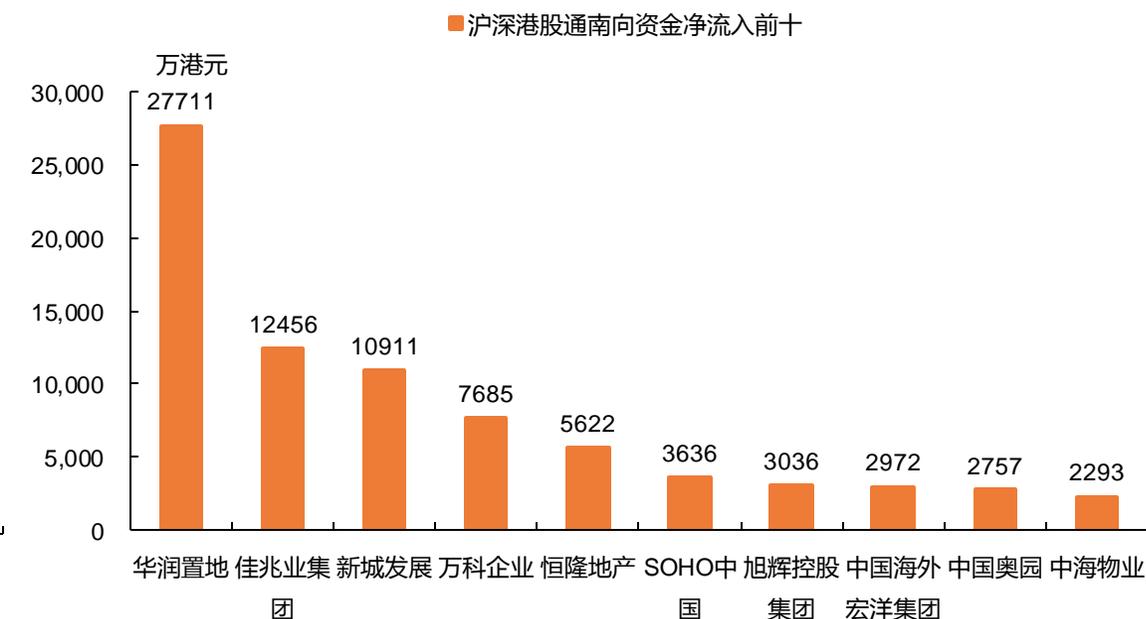
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为阳光城、世茂股份、万科A，南向资金净流入前三房企为华润置地、佳兆业集团、新城发展。

本周沪深港股通北向资金净流入前十房企



本周沪深港股通南向资金净流入前十房企



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

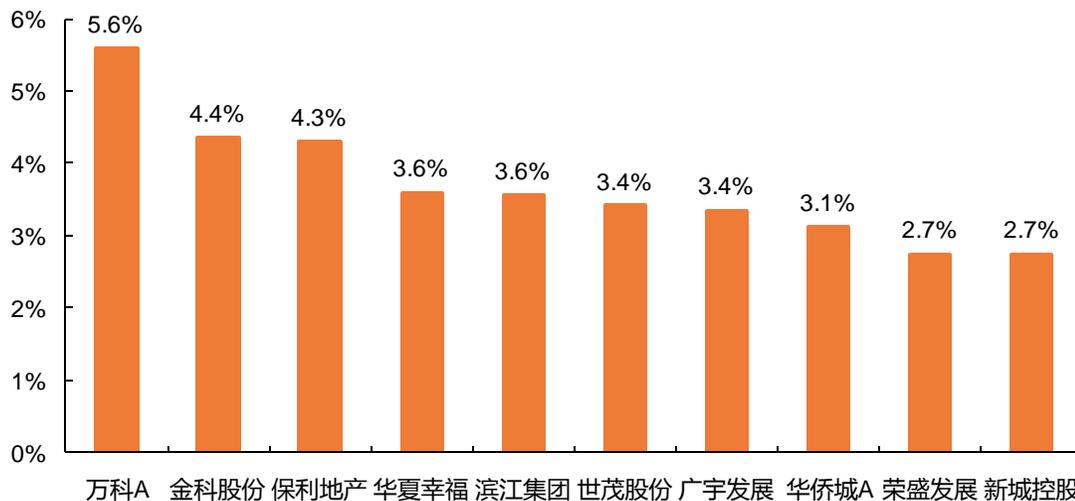
资本市场监测——地产股

个股表现

本周陆股通持股占流通股前三房企为万科A、金科股份、保利地产，港股通占比前三房企为保利物业、北京北辰实业股份、融创中国。

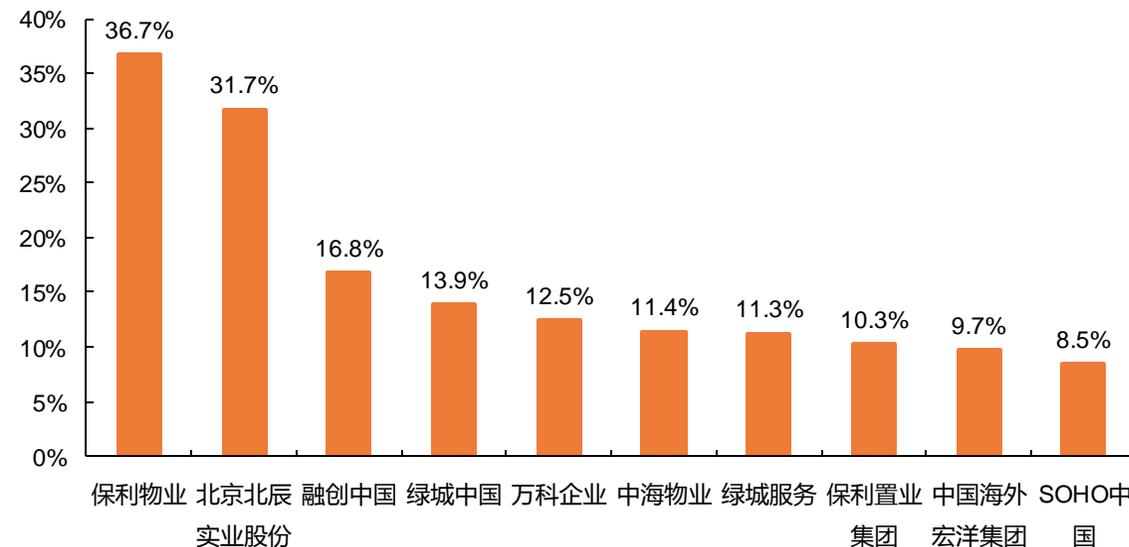
沪深港股通持股占比前十房企

陆股通持股占流通股前十（截至2020年9月11日）



沪深港股通持股占比前十房企

港股通持股占流通股前十（截至2020年9月11日）



资料来源：Wind，平安证券研究所

风险提示

- 1) **供货及交付节奏不及预期风险**：由于新冠疫情对行业开工、复工造成影响，可能导致部分房企面临供货节奏、交付节奏不及预期风险；同时疫情影响下三四线城市返乡置业缺失，叠加供应较大、棚改退潮导致的需求弱化，行业面临三四线城市销售快速下行、部分项目烂尾的风险。
- 2) **房企大规模减值风险**：基于2019H2以价换量带来的需求提前释放、新冠疫情对房企销售的冲击，若后续需求释放低于预期，楼市再现调整，未来存在房企进一步以价换量以提升需求，将带来房企大规模减值风险。
- 3) **板块毛利率下滑风险**：2016年起因楼市火爆地价持续上升，随后各地限价政策陆续出台，叠加销售承压，行业未来面临毛利率下滑风险。

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
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
郑茜文	ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060118080013
郑南宏	ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120010016
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。

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2020版权所有。保留一切权利。