



# 强于大市

# 房地产周刊

中银国际证券重点关注股票池

公司名称	代码	评级	收盘价 (人民币)
万科A	000002.SZ	买入	26.70
保利地产	600048.SH	买入	12.16
绿地控股	600606.SH	买入	6.71
招商蛇口	001979.SZ	买入	21.72
新城控股	601155.SH	买入	37.00
荣盛发展	002146.SZ	买入	9.41
华侨城A	000069.SZ	买入	6.82
金融街	000402.SZ	未有评级	7.33
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.71
华发股份	600325.SH	未有评级	8.08
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.90
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.50
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.17

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券  
以2019年5月31日当地货币收市价为标准  
本报告所有数字均四舍五入

## 行业销售环比上涨，热度延续性有待观察

上周(2019/5/26-2019/6/1) 40个重点城市新房合计成交494万平方米，环比上升3.9%；6月截至上周累计日均成交68万平方米，环比5月下降6.2%，较去年6月上升8.2%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：1.7%、-3.3%、15.1%，北上广深环比变化分别为：34.7%、-2.7%、11%、-30.5%。1-5月，Top100及Top10房企销售额分别同比上涨16%、18%，增速较上月放缓13及1.6个百分点，而环比增速则分别为上升5.5%、8.5%；我们认为同比增速放缓主要由高基数导致，整体行业销售热度仍较高，6月预计有小幅收敛。我们认为19年地产政策以“因城施策”的深化与落地为主线，业绩持续向好的龙头及二线高成长性房企估值仍有提升空间。在16-18年销售高增及预收账款充足的背景下，龙头及高成长房企18-20年业绩锁定性较强，基本面坚实，快回款、高周转、融资渠道多元化的优势推升行业集中度，价值低估待修复。同时建议持续关注粤港澳、京津冀等区域题材的爆发机会。我们重申板块强于大市的评级，推荐组合：1) 龙头房企：万科A、保利地产、新城控股；2) 区域房企：招商蛇口、荣盛发展；建议关注高成长性房企：阳光城、中南建设；地产交易服务商：我爱我家等。

- **板块行情：**上周SW房地产指数上涨0.76%，沪深300指数上涨1%，相对收益为-0.23%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第22位。个股表现方面，SW房地产板块涨跌幅排名前5位的房地产个股分别为：空港股份、洲际油气、苏州高新、中茵股份、运盛实业。
- **公司动态：**荣盛发展拟发行最高10亿美元境外公司债，利率未定；首开董事会审议通过两笔合计22.5亿元融资；新城控股38亿定增融资底价下调为6.74元/股；华发股份调整第一期中期票据发行金额至10亿；世茂股份1.06亿元剥离非房地产业务予世茂房地产；中南建设6.12亿设合伙企业，投资旗下地产项目。
- **政策新闻：**国务院指出重大产业项目优先规划布局在国家级经开区；国土空间规划局表示到2020年基本建立国土空间规划体系；天津滨海新区放宽落户，给予储备人才住房和生活补贴；深圳住建局称产业用房租金高出指导价15%将被约谈；福建出台海峡两岸实施意见，提升经贸、基础设施合作等；湖南公积金贷款调整，二手房最高房龄由20年提至30年。
- **行业数据：**上周40个重点城市新房合计成交494万平方米，环比上升3.9%；6月截至上周累计日均成交68万平方米，环比5月下降6.2%，较去年6月上升8.2%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：1.7%、-3.3%、15.1%，北上广深环比变化分别为：34.7%、-2.7%、11%、-30.5%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为5.3个月，环比下降0.51个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积2089万平方米，环比上升0.6%；年初至今累计成交4.24亿平米，同比下降8%。
- **风险提示：**三四线城市地产销售下滑超预期；资金改善不及预期。

### 相关研究报告

- 《房地产周刊》2019.5.26
- 《房地产周刊》2019.5.19
- 《房地产周刊》2019.5.12

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

房地产

晋蔚

(8610)66229394

jjinwei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010002



## 目录

板块表现和行业观点.....	4
行业政策和新闻跟踪.....	5
重点公司公告.....	9
行业数据.....	13
新房成交量：一线城市环比上升，二线城市环比下降，三线城市环比上升.....	13
新房库存：可售面积环比下降，去化月数环比下降.....	14
土地成交量：一线城市环比上升，二线城市环比下降，三线城市环比上升.....	15
风险提示.....	17



## 图表目录

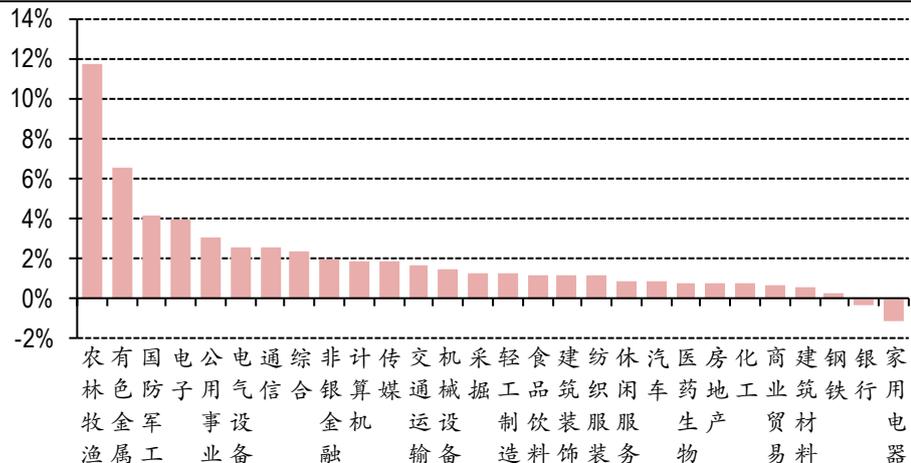
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名 .....	4
图表 3. 2019 年 4 月份上市公司销售数据 .....	11
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率 .....	12
图表 5. 重点城市新房成交数据 .....	13
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	14
图表 7. 重点城市库存去化水平 .....	14
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	15
图表 9. 重点城市土地成交数据 .....	16
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	18

## 板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数上涨 0.76%，沪深 300 指数上涨 1%，相对收益为-0.23%，板块表现弱于大市，在 28 个板块排名中排第 22 位。个股表现方面，SW 房地产板块涨跌幅排名前 5 位的房地产个股分别为：空港股份、洲际油气、苏州高新、中茵股份、运盛实业。

上周（2019/5/26-2019/6/1）40 个重点城市新房合计成交 494 万平米，环比上升 3.9%；6 月截至上周累计日均成交 68 万平米，环比 5 月下降 6.2%，较去年 6 月上升 8.2%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：1.7%、-3.3%、15.1%，北上广深环比变化分别为：34.7%、-2.7%、11%、-30.5%。1-5 月，Top100 及 Top10 房企销售额分别同比上涨 16%、18%，增速较上月放缓 13 及 1.6 个百分点，而环比增速则分别为上升 5.5%、8.5%；我们认为同比增速放缓主要由高基数导致，整体行业销售热度仍较高，6 月预计有小幅收敛。我们认为 19 年地产政策以“因城施策”的深化与落地为主线，业绩持续向好的龙头及二线成长性房企估值仍有提升空间。在 16-18 年销售高增及预收账款充足的背景下，龙头及高成长房企 18-20 年业绩锁定性较强，基本面坚实，快回款、高周转、融资渠道多元化的优势推升行业集中度，价值低估待修复。同时建议持续关注粤港澳、京津冀等区域题材的爆发机会。我们重申板块强于大市的评级，推荐组合：1) 龙头房企：万科 A、保利地产、新城控股；2) 区域房企：招商蛇口、荣盛发展；建议关注高成长性房企：阳光城、中南建设；地产交易服务商：我爱我家等。

图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名

排名	个股涨幅前十名			个股跌幅后十名		
	代码	名称	周涨跌幅 (%)	代码	名称	周涨跌幅 (%)
1	600463.SH	空港股份	50.13	000038.SZ	深大通	(25.54)
2	600759.SH	洲际油气	17.65	000670.SZ	盈方微	(12.41)
3	600736.SH	苏州高新	16.85	600734.SH	实达集团	(11.86)
4	600745.SH	中茵股份	16.72	600240.SH	华业资本	(9.76)
5	600767.SH	运盛实业	15.26	600322.SH	天房发展	(7.21)
6	600175.SH	美都能源	10.32	000863.SZ	三湘股份	(5.42)
7	600215.SH	长春经开	9.64	000567.SZ	海德股份	(5.25)
8	600807.SH	天业股份	9.00	600208.SH	新潮中宝	(4.13)
9	600658.SH	电子城	7.58	600239.SH	云南城投	(3.99)
10	600533.SH	栖霞建设	7.54	000691.SZ	亚太实业	(3.31)

资料来源：万得，中银国际证券



## 行业政策和新闻跟踪

### 国务院：重大产业项目优先规划布局在国家级经开区

5月28日，国务院发布《关于推进国家级经济技术开发区创新提升打造改革开放新高地的意见》。

意见提出，要赋予更大改革自主权。支持地方人民政府对有条件的国家级经开区开发建设主体进行资产重组、股权结构调整优化，引入民营资本和外国投资者，开发运营特色产业园等园区，并在准入、投融资、服务便利化等方面给予支持。积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。

在打造现代产业体系方面，意见提出，要加强产业布局统筹协调。加强上下游产业布局规划，推动国家级经开区形成共生互补的产业生态体系。国家重大产业项目优先规划布局在国家级经开区。充分发挥中央层面现有各类产业投资基金作用，支持发展重大产业项目。地方人民政府要对国家级经开区推进主导产业升级予以适当支持。

其次，实施先进制造业集群培育行动。支持国家级经开区创建国家新型工业化产业示范基地，坚持市场化运作、内外资企业一视同仁，培育先进制造业集群。加快引进先进制造业企业、专业化“小巨人”企业、关键零部件和中间品制造企业，支持企业建设新兴产业发展联盟和产业技术创新战略联盟。加强与相关投资基金合作，充分发挥产业基金、银行信贷、证券市场、保险资金以及国家融资担保基金等作用，拓展国家级经开区发展产业集群的投融资渠道。鼓励国家级经开区内企业承担智能制造试点示范项目，鼓励企业研发、采购先进设备、引进人才、国际化发展等。

第三，实施现代服务业优化升级行动。第四，加快推进园区绿色升级。充分发挥政府投资基金作用，支持国家级经开区加大循环化改造力度，实施环境优化改造项目。支持国家级经开区创建国家生态工业示范园区，省级人民政府相应予以政策支持。在符合园区规划环评结论和审查要求的基础上，对国家生态工业示范园区内的重大项目依法简化项目环评内容，提高审批效率。依法推进国家级经开区规划环境影响评价工作。

此外，提升产业创新能力。鼓励国家级经开区复制推广自贸试验区、自主创新示范区等试点经验，率先将国家科技创新政策落实到位，成效明显的可加大政策先行先试力度，打造成为科技创新集聚区。在服务业开放、科技成果转化、科技金融发展等方面加强制度创新。对新兴产业实行包容审慎监管。支持国家级经开区建设国家大科学装置和国家科技创新基地。支持符合条件的国家级经开区打造特色创新创业载体，推动中小企业创新创业升级。

(消息来源：国务院)

### 国土空间规划局：到2020年基本建立国土空间规划体系

5月27日，国新办举行新闻发布会，自然资源部副部长赵龙、自然资源部总规划师庄少勤、国土空间规划局副局长张兵介绍《中共中央国务院关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》有关情况，并答记者问。

庄少勤称，从规划运行方面来看，规划体系分为四个子体系。按照规划流程可以分成规划编制审批体系、规划实施监督体系，从支撑规划运行角度有两个技术性体系，一是法规政策体系，二是技术标准体系。

另一方面，从规划层级和内容类型来看，可以把国土空间规划分为“五级三类”。“五级”是从纵向看，对应行政管理体系，分五个层级，就是国家级、省级、市级、县级、乡镇级。

不同层级规划的侧重点和编制深度各不相同。国家级规划侧重战略性，省级规划侧重协调性，市县级和乡镇级规划侧重实施性。



“三类”是指规划的类型，分为总体规划、详细规划、相关的专项规划。总体规划强调的是规划的综合性，是对一定区域，如行政区全域范围涉及的国土空间保护、开发、利用、修复做全局性的安排。详细规划强调实施性，一般是在市县以下组织编制，是对具体地块用途和开发强度等作出的实施性安排。详细规划是开展国土空间开发保护活动，包括实施国土空间用途管制、核发城乡建设项目规划许可，进行各项建设的法定依据。

相关的专项规划强调的是专门性，一般是由自然资源部门或者相关部门来组织编制，可在国家级、省级和市县层面进行编制，特别是对特定的区域或者流域，或者特定领域，为体现特定功能对空间开发保护利用作出的专门性安排。

庄少勤补充强调称，这次新的国土空间规划体系“四梁八柱”，不是简单换一个名称，也不是形式上的拼凑，他认为体现的是生态文明新时代空间供给侧结构性改革的要求。

张兵也于会上指出，2020年底要基本完成市县以上国土空间总体规划的编制，在先进的数字技术和统一的技术标准基础上，逐步形成全国统一的国土空间基础信息平台，建立形成全国国土空间开发保护的“一张图”。

(消息来源：自然资源部、国土空间规划局)

### 天津滨海新区放宽落户 给予储备人才住房和生活补贴

天津滨海新区官方公众号5月29日消息，天津滨海新区出台《海河英才经办指导意见》，进一步放宽人才引进落户条件，并叠加实施储备人才住房和生活补贴政策，旨在营造最宽松、最灵活的引才环境。为吸引人才落户，滨海新区针对天津“海河英才计划政策”做出改进，并新增“鲲鹏计划”，具体政策为：

- 1、学历型人才——双证放宽至单证：全日制本科生，普通高校毕业有毕业证书即可；硕士、博士学位研究生，有学位证书即可。
- 2、技能型人才——放宽工作年限要求：高职毕业具有高级工及以上证书，取消工作满1年限制，在津有工作有社保即可；中职毕业具有高级工及以上证书，在津工作缴纳社保满1年即可。中职院校包括中专、职高、技校。
- 3、资格型人才——扩大资格型人才范围：公证员可按照资格型人才引进。
- 4、申请人累计在津缴纳社保超过5年，或连续在津缴纳社保超过3年，或本人与配偶名下在津有产权房，可放宽年龄2岁。
- 5、除特殊规定外，对申请人社保年限不做要求，有社保即可。无就业单位的来津人才在北方人才存档，不再核查原户籍社保。
- 6、无需申请人提供在津就业纸质证明，可实行承诺制。

同时，在新出台的“鲲鹏计划”中，新区为符合条件的人才发放住房生活补贴。其中本科每年1.2万元，硕士每年2.4万元，博士每年3.6万元，连续发放3年，大力支持引进落户人才在新区落地生根。为来新区各类英才免费提供就业创业服务，符合条件可申请创业担保贷款。

(消息来源：天津市政府)



### 深圳住建局：产业用房租金高出指导价 15%将被约谈

5月27日晚，深圳市住房和建设局发布消息称，为了降低实体经济用房成本，规范产业用房租赁市场、稳定租赁价格，有关部门已组织起草了《关于规范产业用房租赁市场稳定租赁价格的若干措施（试行）》（征求意见稿）。《意见稿》中提到，将加强规划和供应力度。鼓励各区采取异地置换、产权入股等手段，促进老旧工业区升级优化。未来三年，全市将完成不少于5个、单个用地面积原则上不少于30公顷的工业区集中片区的连片升级改造，建设高标准产业空间。

其次，将推进旧工业区综合整治，改善旧工业区环境品质。至2020年，全市完成旧工业区综合整治建筑面积不低于500万平方米。加大创新型产业用房筹集供应力度。到2020年，全市新增建设筹集创新型产业用房建筑面积不少于800万平方米。

《意见稿》中提到，单个产业用房租赁合同期限原则上不得少于1年，鼓励签订产业用房长期租赁合同。产业用房原则上不得出租给个人、房地产经纪机构和未经备案的专业化运营机构。

另外，还将加强产业用房租赁价格指导，对于租金高出最近年度发布的指导价格15%的，市、区产业主管部门应当会同相关部门及时介入，经核实后可对出租人采取约谈等措施。

（消息来源：深圳市住房和建设局）

### 福建出台海峡两岸实施意见 提升经贸、基础设施合作等

近日，福建省出台了《关于探索海峡两岸融合发展新路的实施意见》。《实施意见》共提出了10个方面的建议，并指出将进一步提升经贸合作畅通、基础设施联通、能源资源互通、行业标准共通，同时率先实现金门、马祖同福建沿海地区“小四通”，着力在海峡两岸融合发展上先行先试、闯出新路。

在提升经贸合作畅通方面，《实施意见》提出，将打造两岸共同市场，推进对台经贸合作信息汇聚与资源共享。

此外，对重大龙头类、示范类台资项目优先给予用地指标保障。新设立台企可按大陆企业申请注册，并将进一步深化闽台优势产业融合发展，支持优势集成电路项目加快建设，同时加快古雷石化园区建设，支持台湾石化企业来闽投资，打造两岸石化产业合作基地。

在增强现代服务业合作方面，《实施意见》表示，将推动在莆田妈祖健康城市建设两岸生技和医疗健康产业合作区。同时，在闽投资的台资养老机构用电、用水、用气按大陆同类企业标准执行，享受同等税收优惠政策，将推进厦门、泉州、平潭“两岸冷链物流产业合作城市”建设。

在推进基础设施联通方面，《实施意见》提出，福建省将推进“台海通道”项目、用好海峡海底光缆、加强对台开放口岸基础设施建设。进一步推进福州琅岐客运码头、厦门五通客运码头三期建成使用，推动闽台海空航线与“丝路海运”及中欧班列对接。

福建省表示，将推进金门、马祖同福建沿海地区“小四通”对接洽谈，其中主要包括通水、通电、通气、通桥。

（消息来源：福建省政府）



### 湖南公积金贷款调整：二手房最高房龄由 20 年提至 30 年

近日，湖南省直单位住房公积金管理中心发布了《关于调整部分公积金政策的通知》。

《通知》共涉及 4 条款项变更。其中，借款人购买二手房申请贷款时，所购房屋应为房龄不超过 30 年（房屋建成时算起）的成套住宅，产权清晰，无债务纠纷，符合房地产交易管理部门规定的市场流通条件，在申请贷款前所购二手房未办理房屋所有权变更手续。

此外，借款人申请了商业按揭贷款转住房公积金贷款时，用于抵押的房产应产权清晰、足值，无其他债务关系等情况，且房龄不超过 30 年的成套住宅，原按揭银行对转按无异议。

同时，借款人购买二手房申请公积金贷款及申请银行住房按揭贷款转公积金贷款的，所抵押房产房龄于贷款年限之和不超过 50 年。在住房公积金提取管理办法中，《通知》显示，在职工本人户籍所在地购房的需要本人户籍证明。

而根据调整前的政策，二手房公积金贷款和商业按揭贷款转公积金贷款的房龄要求均为 20 年，房龄与贷款年限相加均不能超过 35 年，对于公积金贷款所抵押房产房龄较大的客户而言，对于房龄超过 20 年的，不具备贷款资格。

（消息来源：湖南住房公积金管理中心）



## 重点公司公告

### 荣盛发展拟发行最高 10 亿美元境外公司债 利率未定

5月31日，荣盛房地产发展股份有限公司发布公告称，公司或其境外下属公司拟在境外发行总额不超过10亿美元（含10亿美元）境外公司债券，或等额离岸人民币或其他外币，利率未定。

本次债券发行包括但不限于境外债券、永久资本证券等，发行方式可采用公募、私募等多种形式，发行对象为符合认购条件的投资者。债券发行期限不超过5年（包含5年），可以为单一期限品种，也可以是多种期限的混合品种。

公告显示，荣盛发展此次募集的资金拟用于公司境内及海外项目投资，偿还现有债务及补充一般运营资金，在符合国家相关法律法规的规定和满足海外资金需求前提下可择机回流境内。

荣盛发展表示，若发行主体为其境外下属公司时，将为发行人履行全部债务本金及利息的偿还义务提供无条件及不可撤销的跨境连带责任保证担保。

另据了解，于4月25日，荣盛发展境外间接全资子公司 Rong Xin Da Development (BVI) Limited. 完成境外发行3.25亿美元的高级无抵押定息债券，债券期限为3年，票面利率为8%。

### 首开董事会审议通过两笔合计 22.5 亿元融资

5月28日，北京首都开发股份有限公司发布公告称，拟向交银国际信托有限公司申请不超过10亿元信托融资，拟向兴业银行丰台支行申请12.5亿元贷款融资。

根据公告，首开股份董事会以8票赞成，0票反对，0票弃权，审议通过上述两个议案。

其中，交银国际10亿元信托融资的期限为2+1年（满2年可提前还款），无需抵押和担保；另一笔12.5亿元融资期限5年，首开股份全资子公司北京城市开发集团有限责任公司为此笔贷款提供全额全程连带责任保证担保。

### 新城控股 38 亿定增融资底价下调为 6.74 元/股

5月27日，新城控股集团股份有限公司公告宣称，鉴于公司实施2018年度利润分配方案，公司本次非公开发行股票发行底价由8.23元/股调整为6.74元/股，发行股票数量由不超过461725394股（含本数）调整为不超过563798219股（含本数）。

据了解，新城控股分别在3月7日、4月3日召开第二届董事会第十三次会议和2018年年度股东大会，并审议通过了《公司2018年度利润分配预案》。根据该方案，公司拟以总股本扣除回购专户上已累计回购股份后的股份余额为基数，即2245060539股，每股派发现金红利1.5元（含税），共计派发现金红利33.7亿元。

鉴于2018年度利润分配事项早于本次非公开发行股票实施，新城控股对本次非公开发行股票的发行底价和发行数量作进行了调整，将非公开发行股票的发行底价由8.23元/股调整为6.74元/股，本次非公开发行股票数量由不超过461725394股（含本数）调整为不超过563798219股（含本数）。

此外，截止公告日期，新城控股本次非公开发行的其他事项暂未发生变化。

### 华发股份调整第一期中期票据发行金额至 10 亿

近日，珠海华发实业股份有限公司发出公告，决定将公司2019年度第一期中期票据发行金额由5亿元调整为10亿元。

据了解，珠海华发已于5月21日已在上海清算所、中国货币网披露了公司2019年度第一期中期票据的相关发行文件，发行日为5月23日至5月24日，发行采用发行金额动态调整机制，基础发行规模为5亿元，发行金额上限为10亿元，期限为3+N。

根据公告，珠海华发于5月24日根据当时申购情况，在经过与簿记管理人协商一致后，决定将票据发行金额由5亿调整为10亿元。



### 世茂股份 1.06 亿元剥离非房业务公司于世茂房地产

5月31日，上海世茂股份有限公司发布公告称，将全资子公司 Joy Select Limited 持有的 New Frontier Corporation 的 150 万股普通股及 75 万份认股权证转让予 Brave Peak Limited，转让价格 1530 万美元，约合人民币 1.06 亿元。

据悉，Brave Peak Limited 为上市公司控股股东世茂房地产控股有限公司的全资子公司。在转让完成后，世茂股份将不再持有任何关于 New Frontier Corporation 的股份。

此前，世茂股份全资子公司欣择公司与 New Frontier Corporation、New Frontier Public Holding Ltd（保荐人）于 2018 年 6 月 4 日就购买 New Frontier Corporation 150 万股普通股及 75 万份认股权证签署协议，购买价格为 1500 万美元。

资料还显示，Antony Leung 为现任 New Frontier Corporation 主席，兼任南丰集团主席；在 2014 年加入南丰集团之前，曾在 Blackstone 工作，历任 Blackstone 高级董事总经理，大中华区主席和执行委员会成员等职务。Carl Wu 为现任 New Frontier Corporation 首席执行官；历任 Blackstone 董事总经理等职务。

根据 New Frontier Corporation 官网资料介绍，其是一个扎根于香港和上海的多元化投资集团，由多位经验丰富的专业投资人、企业家、职业经理、业界经营者领导，连同多家亚洲区领先投资机构建立组成。目前在不同的主要行业组织其公司：医疗、创新以及教育，并将继续扩大其投资组合。

世茂股份表示，本次交易旨在减少非核心业务的投资，聚焦公司房地产主业，为公司房地产业务提速发展，投入更多的资源。

### 中南建设 6.12 亿设合伙企业投资旗下地产项目

5月29日，江苏中南建设集团股份有限公司发布公告称，其全资子公司南通中南新世界中心开发有限公司拟与独立第三方杭州陆晟投资管理有限公司、上海陆浦投资管理集团有限公司合作投资有限合伙企业嘉兴启泽贰号投资合伙企业（有限合伙），投资公司房地产项目。

中南新世界作为有限合伙人出资 6.12 亿元，占公司 2018 年度经审计归属上市公司股东的股东权益的 3.52%。

嘉兴启泽由杭州陆晟作为执行事务合伙人和普通合伙人（GP）认缴出资 100 万元，陆浦集团作为有限合伙人（LP1）认缴出资 5 亿元，中南新世界作为有限合伙人（LP2）认缴出资 6.12 亿元。由合伙人按照合伙协议约定一次性或分次缴付出资。经营范围为实业投资、投资管理、投资咨询。

公告指出，嘉兴启泽的经营期限为自营业执照颁发之日十年，运营期限为自任一合伙人完成首笔出资之日起五年，前两年为投资期，后三年为退出期。

在收益分配上，有限合伙企业的收益分配以企业现金资产为限，在扣除负债和相关费用、税费之后的剩余部分，以实缴出资比例按先向 LP1 分配基准收益和投资本金，再向 LP2 分配投资本金进行分配后，剩余超额收益按照比例在 GP 和 LP1 之间进行分配。

中南股份表示，杭州陆晟、陆浦集团两家合作方均与公司、持有公司 5% 以上股份的股东及公司董事、监事和高级管理人员无关联关系。本次公司投资有限合伙企业，旨在与专业机构共同投资公司的房地产项目，促进公司业务的发展。



图表 3. 2019 年 4 月份上市公司销售数据

公司名称	当月销售面积(万平方米)	同比增长率 (%)	当月销售额 (亿元)	同比增长率 (%)	年初至今累计销售面积(万平方米)	同比增长率 (%)	年初至今累计销售额(亿元)	同比增长率 (%)
碧桂园	508.00	(27.43)	472.20	(32.11)	1,882.00	(31.29)	1,672.30	(35.06)
恒大	554.90	19.41	584.10	15.92	1,657.90	(18.99)	1,780.10	(16.14)
万科	370.00	43.63	601.70	43.64	1,294.80	(0.84)	2,096.10	6.86
融创	277.30	36.80	391.20	11.20	819.80	27.97	1,189.90	10.89
保利	255.16	21.27	374.23	15.27	955.20	18.93	1,470.83	23.19
中海外	137.54	25.38	301.90	49.80	507.22	7.48	1,097.27	27.62
龙湖	119.50	30.60	196.00	34.52	403.30	7.92	640.80	9.37
世茂	83.78	62.57	150.90	86.30	313.29	22.43	558.60	36.19
富力	71.53	6.38	89.10	0.45	286.69	9.78	337.20	2.21
金地	82.85	31.09	163.10	55.19	244.43	13.37	501.22	36.87
绿地	170.20	(15.49)	228.90	(2.44)	778.20	26.41	901.40	25.09
新城	177.62	80.69	213.95	68.41	592.90	47.03	681.09	34.67
<b>平均值</b>	<b>234.03</b>	<b>26.24</b>	<b>313.94</b>	<b>28.85</b>	<b>811.31</b>	<b>10.85</b>	<b>1,077.23</b>	<b>13.48</b>

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率

代码	名称	发行日期	发行价格	调整后价格	最新收盘价	自发行价涨跌幅(%后复权)	大股东认购比例(%)	限售解禁日
000979.SZ	中弘股份	2016-03-25	2.82	2.00	0.22	(89.00)		2017-04-20
002147.SZ	新光圆成	2016-06-20	15.36	11.43	2.38	(79.18)		2017-07-17
002147.SZ	新光圆成	2016-04-01	11.54	8.49	2.38	(71.97)		2019-04-18
002077.SZ	大港股份	2016-05-23	14.00	14.00	7.72	(44.86)		2017-06-26
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	4.55	(64.86)		2017-10-25
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	4.64	(55.94)		2018-01-23
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	4.55	(57.36)		2019-07-26
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	7.72	(28.25)		2017-05-26
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	7.08	(45.12)	81.33	2019-03-01
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	2.70	(51.26)	40.00	2017-07-05
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	3.02	(46.07)		2017-06-07
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	7.19	(29.79)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	6.16	(37.49)	100.00	2020-09-07
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.32	(37.47)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.32	(37.47)	90.30	2019-10-11
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	4.64	(32.43)	25.00	2020-04-27
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	4.57	(46.17)	17.33	2018-10-23
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	4.09	(37.80)		2017-03-31
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	6.27	3.91	(37.67)	100.00	2019-01-15
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	4.32	23.43		2017-03-31
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	4.64	(28.05)		2018-06-28
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	5.41	(9.80)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	5.41	(9.80)		2019-06-24
002377.SZ	国创高新	2017-09-22	8.04	8.04	4.57	(43.16)	43.54	2020-10-23
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	5.39	(29.03)		2017-09-01
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	9.03	(15.21)	10.00	2017-06-28
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	4.56	(29.41)		2017-08-03
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	6.43	(24.80)	15.00	
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	4.08	(30.85)		2021-07-26
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	9.47	0.29		2017-04-13
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.27	4.04	(5.45)		2019-08-05
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	5.16	(24.54)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	5.16	(22.09)		2018-12-31
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	10.20	15.50		2019-01-22
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	5.88	12.43	100.00	2021-05-24
000537.SZ	广宇发展	2017-09-29	6.75	6.62	7.04	6.34	97.14	2020-11-02
600340.SH	华夏幸福	2016-01-12	22.64	20.54	29.63	44.26		2017-01-23
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	8.90	52.89		2017-04-20
600622.SH	光大嘉宝	2016-01-28	10.81	5.99	6.71	12.09	6.65	2019-02-04
000656.SZ	金科股份	2016-09-20	4.41	3.96	6.50	64.14		2017-11-03
600048.SH	保利地产	2016-06-07	8.19	7.48	12.16	62.68		2017-06-20
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.63	14.27	86.95	20.77	2017-08-29
600848.SH	上海临港	2016-12-30	14.07	13.95	34.53	147.53		2020-01-07
600848.SH	上海临港	2017-01-18	14.07	13.95	34.53	147.53		2020-02-10

资料来源: 万得, 中银国际证券

## 行业数据

### 新房成交量：一线城市环比上升，二线城市环比下降，三线城市环比上升

上周 40 个重点城市新房合计成交 493.6 万平米，环比上升 3.9%；5 月截止上周累计日均成交 68.5 万平米，环比 4 月下降 6.2%，较去年 5 月上升 8.2%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 94.4 万平米，环比上升 1.7%；5 月截至上周累计日均成交 13 万平米，环比 4 月下降 6.6%，较去年 5 月上升 11.1%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：34.7%、-2.7%、11%、-30.5%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 215.9 万平米，环比下降 3.3%；5 月截至上周累计日均成交 29.1 万平米，环比 4 月下降 11.7%，较去年 5 月上升 20.6%。17 个三线城市新房合计成交 183.3 万平米，环比上升 15.1%；5 月截至上周累计日均成交 26.4 万平米，环比 4 月上升 0.9%，较去年 5 月下降 4%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 193.9 万平米，环比下降 4.9%；5 月截至上周累计日均成交 27.2 万平米，环比 4 月下降 8.7%，较去年 5 月下降 1.2%。

图表 5. 重点城市新房成交数据

城市	上周成交量 (平米)	环比上周 (%)	当月日均成交量 (平米)	环比上月 (%)	同比当月 (%)
40 个城市合计	4,936,007	3.9	684,863	(6.2)	8.2
一线城市	943,584	1.7	129,747	(6.6)	11.1
二线城市	2,159,362	(3.3)	291,428	(11.7)	20.6
三线城市	1,833,061	15.1	263,687	0.9	(4.0)
北京	165,963	34.7	25,903	(29.5)	18.9
上海	393,934	(2.7)	52,243	0.7	4.0
广州	282,217	11.0	33,574	(5.4)	3.4
深圳	101,470	(30.5)	18,027	21.9	46.4
杭州	200,848	(5.5)	29,552	(4.4)	7.3
南京	127,463	(30.6)	21,224	(19.0)	37.7
武汉	434,375	1.0	63,482	(0.3)	21.4
成都	428,656	(27.3)	71,644	(10.8)	(10.6)
青岛	387,604	0.1	47,348	2.5	(18.9)
苏州	278,452	(5.4)	39,929	(14.0)	47.2
南昌	0	NA	0	(100.0)	(100.0)
福州	69,461	7.1	9,230	18.0	60.7
长春	153,835	(39.4)	26,900	(22.5)	(12.5)
无锡	201,600	29.5	19,710	(5.4)	(1.5)
东莞	163,305	8.1	19,639	4.4	(1.4)
惠州	54,061	(14.6)	9,124	(3.1)	(16.7)
安庆	3,573	NA	827	(71.9)	(86.0)
岳阳	43,412	(9.6)	6,331	(9.4)	(5.6)
韶关	32,801	(13.3)	5,364	12.1	(38.0)
南宁	180,685	36.8	47,262	39.2	51.0
江阴	87,338	48.7	9,043	8.2	(30.4)
济南	311,368	19.1	35,296	(23.6)	NA
大连	86,395	56.9	9,475	12.0	(32.2)
佛山	43	22.5	5	(8.3)	42.5
温州	254,619	42.8	37,043	4.7	(18.7)

资料来源：万得，中银国际证券

注：4 个一线城市包括：北京、上海、广州、深圳，二线城市包括：天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春、石家庄、合肥、济南、大连共 17 个；三线城市包括：无锡、东莞、昆明、惠州、包头、安庆、岳阳、韶关、南宁、江阴、佛山、吉林、温州、金华、泉州、襄阳、赣州、海口、三亚共 19 个

图表 6. 重点城市二手房成交数据

城市	上周成交量 (平米)	环比上周 (%)	当月日均成交量 (平米)	环比上月 (%)	同比当月 (%)
18个城市合计	1,939,306	(4.9)	272,086	(8.7)	(1.2)
北京	352,901	12.0	43,364	(4.1)	(17.8)
深圳	158,606	2.0	21,539	(3.3)	16.9
杭州	144,047	6.8	20,336	2.3	(27.4)
南京	155,144	(7.0)	20,562	(17.9)	20.2
成都	222,500	(26.4)	43,752	(11.7)	(8.6)
青岛	141,949	12.3	16,761	(3.9)	9.3
苏州	304,127	(1.4)	40,233	(10.8)	55.4
南昌	0	NA	0	(100.0)	(100.0)
无锡	169,222	3.0	20,989	6.0	(1.0)
扬州	36,224	1.1	4,921	1.9	(21.9)
南宁	23,262	(59.3)	5,988	(5.9)	(28.7)
大连	102,242	7.1	12,729	(14.0)	(14.1)

资料来源: 万得, 中银国际证券

### 新房库存: 可售面积环比下降, 去化月数环比下降

上周末 14 个重点城市合计住宅可售面积为 0.45 亿平米, 环比下降 6.7%。其中, 一线城市合计可售面积为 2752 万平米, 环比下降 2.1%。北上广深可售面积环比变化分别为-2.4%、-0.3%、0.3%、-10.9%。二线城市合计可售面积为 1729 万平米, 环比下降 13.2%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 5.3 个月, 环比下降 0.51 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 8.6 个月, 环比下降 0.3 个月。北上广深去化月数分别为 12.4 个月、5.8 个月、9.6 个月和 8.9 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 5.1 个月, 环比下降 1 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

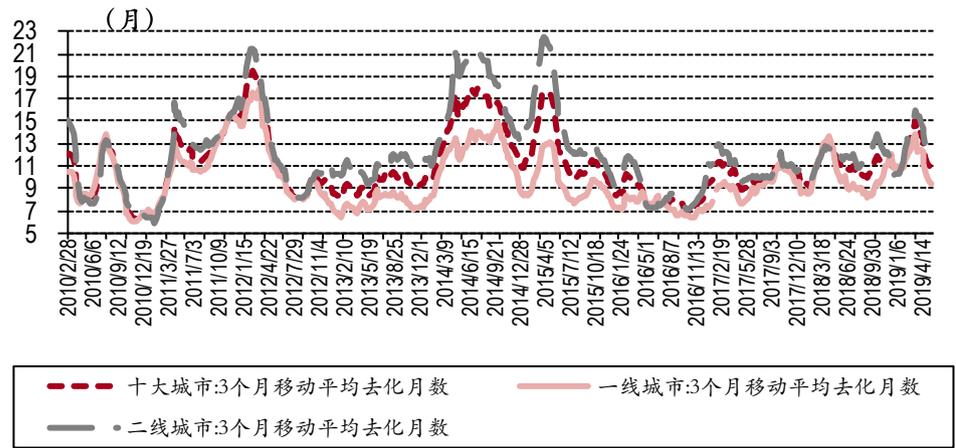
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3个月移动平均)	环比 (个月)
14个城市合计	4,482	(6.7)	1,958,871	2.3	5.3	(0.5)
一线城市	2,752	(2.1)	737,454	1.1	8.6	(0.3)
二线城市(重点)	1,729	(13.2)	783,280	3.5	5.1	(1.0)
北京	892	(2.4)	166,472	(0.8)	12.4	(0.2)
上海	746	(0.3)	298,546	1.8	5.8	(0.1)
广州	818	0.3	195,750	1.5	9.6	(0.1)
深圳	296	(10.9)	76,686	1.5	8.9	(1.2)
杭州	235	0.8	153,729	3.4	3.5	(0.1)
南京	368	1.1	145,357	0.9	5.8	0.0
苏州	534	2.0	226,029	1.8	5.5	0.0
福州	314	0.4	48,745	(1.5)	14.9	0.3
厦门	0	(100.0)	30,322	(8.3)	0.0	NA
宁波	278	(9.7)	179,098	12.3	3.6	(0.9)

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 一线城市包括: 北京、上海、广州、深圳, 二线重点城市包括: 杭州、南京、苏州、福州、厦门、宁波



图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数



资料来源：万得，中银国际证券

注：十大城市包括：4个一线城市北京、上海、广州、深圳，6个二线城市杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门

### 土地成交量：一线城市环比上升，二线城市环比下降，三线城市环比上升

前周 100 个重点城市土地合计成交规划建筑面积 2089 万平方米，环比上升 0.6%；年初至今累计成交 4.24 亿平方米，同比下降 8%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 128 万平方米，环比上升 1.2%；年初至今累计成交 2868 万平方米，同比上升 33.2%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 833 万平方米，环比下降 23.5%；年初至今累计成交 1.92 亿平方米，同比下降 1.6%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 1129 万平方米，环比上升 30.9%；年初至今累计成交 2.03 亿平方米，同比下降 16.7%。

图表 9. 重点城市土地成交数据

城市	上周成交量 (万平方米)	环比上周 (%)	年初至今累计成交量 (万平方米)	同比 (%)
100 个城市合计	2,089	0.6	42,374	(8.0)
一线城市	128	1.2	2,868	33.2
二线城市	833	(23.5)	19,243	(1.6)
三线城市	1,129	30.9	20,263	(16.7)
北京	0	NA	402	29.8
上海	20	8.5	819	11.3
广州	107	(0.0)	1,574	72.4
深圳	0	NA	73	(62.2)
天津	58	(19.6)	1,543	70.0
太原	57	8.0	1,000	51.6
沈阳	68	NA	452	20.8
大连	13	(12.5)	426	236.3
长春	96	2,772.5	543	(7.4)
哈尔滨	0	(100.0)	300	76.6
南京	26	NA	1,065	(8.0)
苏州	0	(100.0)	789	(22.2)
杭州	33	(57.7)	1,428	18.6
宁波	5	(22.6)	412	(24.2)
合肥	5	(88.2)	343	26.7
福州	0	NA	313	28.5
厦门	0	NA	204	(17.2)
南昌	0	NA	300	(28.1)
济南	0	(100.0)	1,084	(5.0)
青岛	67	(10.4)	1,014	(32.2)
郑州	0	(100.0)	754	(42.3)
武汉	207	29.3	1,800	9.2
长沙	59	204.9	695	(9.4)
重庆	31	(79.0)	1,543	(28.2)
成都	4	(92.5)	1,234	11.6
西安	77	1,467.4	1,021	33.7
唐山	0	NA	449	(44.9)
无锡	30	NA	340	(45.1)
常州	137	8.3	1,006	(0.8)
嘉兴	0	(100.0)	117	(57.4)
温州	0	(100.0)	255	61.3
烟台	3	(81.2)	284	(37.1)
佛山	8	(63.5)	778	(1.1)
东莞	10	(81.9)	821	220.1
南宁	5	(81.0)	755	40.8
海口	0	(100.0)	91	(7.4)
贵阳	0	(100.0)	736	37.2
昆明	83	169.0	1,131	17.9
银川	51	NA	117	67.5
乌鲁木齐	0	NA	167	(60.3)

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 一线城市为北京、上海、广州、深圳; 二线城市: 天津、重庆、杭州、南京、武汉、长沙、济南、青岛、宁波、苏州、厦门、福州、南昌、郑州、合肥、沈阳、大连、长春、哈尔滨、成都、西安、太原、石家庄、珠海、兰州、呼和浩特(共 26 个)。



## 风险提示

四线城市地产销售下滑超预期；资金改善不及预期。

附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
万科 A	000002.SZ	买入	26.70	2,981.31	3.06	3.63	8.88	7.36	14.27
保利地产	600048.SH	买入	12.16	1,446.44	1.59	1.95	7.48	6.24	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	6.71	816.48	0.95	1.15	6.64	5.83	5.27
招商蛇口	001979.SZ	买入	21.72	1,718.37	1.93	2.61	14.21	8.32	8.80
新城控股	601155.SH	买入	37.00	834.99	4.70	6.59	8.08	5.61	9.38
荣盛发展	002146.SZ	买入	9.41	409.16	1.73	2.18	5.28	4.32	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.82	559.52	1.29	1.58	5.25	4.32	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	7.33	219.09	1.09	1.24	6.58	5.93	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.71	77.41	0.76	0.89	8.67	7.66	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	8.08	171.11	1.08	1.39	7.57	5.73	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.90	330.17	0.60	1.14	14.38	7.81	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.50	347.08	0.73	0.96	8.75	6.76	4.01
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.17	249.89	0.75	1.05	8.06	5.90	4.07

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 5 月 31 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371