

强于大市

房地产行业第 25 周周报 (6 月 18 日-6 月 24 日)

新房成交环比持续正增长；多地推行“房票安置政策”提振需求

核心观点

本周新房成交量环比持续上升、同比有所下降，其中二线城市恢复力度保持强势，同环比均大幅增长，一线城市环比保持回升，同比略有下降；二手房成交量环比和同比均有所下降。本周 43 个城市新房成交套数为 5.4 万套，环比上升 8.6%，同比下降 13.4%；其中，17 个大中城市新房成交套数为 3.9 万套，环比上升 14.2%，同比上升 1.0%；一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 0.2%、31.0%、-43.5%，同比增速分别为 -20.8%、24.6%、-55.2%。15 个城市二手房成交套数为 1.5 万套，环比下降 6.0%，同比下降 9.4%；其中，11 个大中城市二手房成交套数为 1.4 万套，环比下降 7.3%，同比下降 7.0%；一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 8.5%、-8.5%、-47.0%，同比增速分别为 -37.5%、20.3%、-60.9%。

新房库存量较上周有所上升、去化周期较上周无明显变化。15 个城市新房库存套数为 113.9 万套，环比上升 1.4%，去化周期为 20.4 个月，环比较上周无明显变化；其中，8 个大中城市新房库存套数为 61.2 万套，环比上升 1.0%，同比上升 17.0%，去化周期为 15.0 个月，环比下降 0.3 个月；一线城市新房库存量 27.9 万套，环比下降 0.4%，去化周期 15.4 个月，环比下降 1.5 个月，二线城市新房库存量 20.6 万套，环比下降 1.3%，去化周期为 15.7 个月，环比下降 0.2 个月，三线城市新房库存套数为 12.6 万套，环比上升 8.6%，去化周期 13.2 个月，环比上升 1.5 个月。

整体土地市场较上周相比量价齐跌，土地溢价率有所下降。百城成交全类型土地数量为 319 宗，环比下降 12.8%，同比下降 35.7%；成交土地规划建筑面积为 1665 万平方米，环比下降 31.1%，同比下降 44.3%；成交土地总价为 152 亿元，环比下降 71.7%，同比下降 88.6%；成交土地楼面均价为 913 元/平方米，环比下降 58.9%，同比下降 79.5%；百城成交土地溢价率为 3.92%，环比下降 31.2%，同比下降 50.5%。

房企国内债券发行规模环比有所下降、同比有所上升。房地产行业国内债券总发行量为 143.50 亿元，同比增加 51.6%（前值 -18.8%），环比下降 1.6%；总偿还量为 158.07 亿元，同比增加 87.9%（前值：-54.4%），环比增加 144.6%；净融资额为 -14.57 亿元。其中国内债券总发行量为 138.50 亿元，同比增加 276.4%（前值：0.7%），环比减少 5.0%；总偿还量为 109.10 亿元，同比增加 65.0%（前值：-58.9%），环比增加 182.9%；净融资额为 29.40 亿元。民企国内债券总发行量为 5.0 亿元，同比减少 91.4%，总偿还量为 48.97 亿元，同比增加 171.9%（前值：-45.4%），环比增加 87.9%，净融资额为 43.97 亿元。

板块收益较上周有所上涨。房地产行业绝对收益为 +1.9%，较上周上涨 2.2 个百分点；相对沪深 300 收益为 -0.1%，较上周上涨 1.9 个百分点。房地产板块 PE 为 12.15X，较上周上涨 0.22。

郑州、衡水继续推出“房票”政策，多地继续放松限购、限贷等调控政策。地方层面，郑州、衡水继续推出“房票”安置政策，武汉、温州、衢州等多地继续放松限购、限贷等调控政策，福州平潭县发布“限跌令”，商品房降价不得超过 15%。

投资建议

本周 2022 年首批 22 城集中土拍全部完成，合计成交 397 宗住宅用地，成交出让金 4969 亿元，和去年首轮相比降幅超 5 成；平均溢价率为 3.92%，较去年第二、三批的 3.6%、1.9% 有所回升，但仍普遍偏低。民企拿地积极性不足，在 13 个城市的拿地宗数占比不足 30%，南京、深圳、苏州无民企拿地，北京、厦门、广州、宁波、天津仅一成左右为民企拿地。此外，本周郑州等多地相继推出房票安置政策，采用此类政策的城市已有 20 余个，多为前期政策放松暂未生效的三四线城市。我们认为政策推出一方面，可以缓解地方政府资金周转压力；另一方面，由于“房票”要求在限定时间内购买商品，保证了大部分的补偿权益最终又回到楼市循环当中，有利于推动所在城市的库存去化与成交量修复，并通过成交量修复带动市场活跃度修复。

从高频数据来看，6 月以来新房成交环比持续正增长，我们认为销售已经达到回暖临近阶段，房企的拿地热情、土地市场及地产投资或在销售的企稳回暖中带动回升。随着基本面拐点逐步来临，我们认为地产板块将很快进入到第二轮上涨阶段中。建议持续关注地产板块机会。我们建议关注四条主线：1) 全国化布局的央企及民营龙头房企：保利发展、金地集团、招商蛇口、龙湖集团、华润置地；2) 现金流和财报质量较好的区域型央企龙头和优质民企：建发国际、越秀地产、美的置业、滨江集团；3) 政策更加明朗后可以关注弹性反转标的：旭辉控股集团、新城控股、碧桂园。

风险提示

房地产调控持续升级；销售超预期下行；融资持续收紧。

相关研究报告

《地产核心指标单月降幅小幅收窄；行业或处于“U型”底部反转的起始阶段》 20220616

《5 月楼市回暖迹象初显；高能级城市有望率先企稳修复（房地产行业 2022 年 5 月全扫描）》 20220616

《凡益之道，与时偕行——关于短期博弈与长期格局的思考》 20220615

《新房成交同比降幅连续 4 周有所收窄；首批保障性租赁住房 REITs 进入正式申报阶段——房地产行业第 21 周周报》 20220530

《AMC 参与房企化债的范围和力度有望加大，提供房企纾困新路径》 20220523

《暴雷房企区域性研究系列之闽系篇：激进扩张和过度融资埋下隐患，政策收紧市场遇冷成为危机爆发的导火索》 20220520

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

目录

1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪	6
1.1 重点城市新房成交情况跟踪.....	6
1.2 重点城市新房库存情况跟踪.....	7
1.3 重点城市二手房成交情况跟踪.....	9
2 百城土地市场跟踪	11
2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪.....	11
2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪.....	13
3 本周行业政策梳理	16
4 本周板块表现回顾	18
5 本周重点公司公告	20
6 本周房企债券发行情况	22
7 投资建议	25
8 风险提示	26
9 附录	27

图表目录

图表 1. 43 个城市新房成交套数为 5.4 万套, 环比上升 8.6%, 同比下降 13.4%.....	6
图表 2. 43 个城市新房成交面积为 603.7 万平方米, 环比上升 7.2%, 同比下降 7.7%.....	6
图表 3. 17 个大中城市新房成交套数为 3.9 万套, 环比上升 14.2%, 同比上升 1.0%.....	6
图表 4. 17 个大中城市新房成交面积为 447.5 万平方米, 环比增加 11.5%, 同比上升 8.3%.....	6
图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 0.2%、31.0%、-43.5%.....	6
图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为-2.9%、22.9%、-31.6%.....	6
图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 1.5 万套, 环比下降 3.8%, 同比下降 36.9%.....	7
图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 156.3 万平方米, 环比下降 3.7%, 同比下降 35.1%.....	7
图表 9. 15 个城市新房库存套数为 113.9 万套, 环比上升 1.4%, 同比上升 16.7%.....	7
图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 61.2 万套, 环比上升 1.0%, 同比上升 17.0%.....	7
图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为-0.4%、-1.3%、8.6%.....	7
图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 52.7 万套, 环比上升 1.9%, 同比上升 16.4%.....	7
图表 13. 15 个城市、8 个大中城市、其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 20.4、15.0、35.2 个月.....	8
图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 15.4、15.7、13.2 个月.....	8
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 18.0、10.3、17.4、12.2 个月.....	8
图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10455.5 万平方米, 环比较上周无明显变化, 同比上升 8.8%.....	8
图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7466.0 万平方米, 环比下降 0.2%, 同比上升 9.6%.....	8
图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为-0.4%、-0.1%、0.1%.....	9
图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 2989.5 万平方米, 环比上升 0.5%, 同比上升 6.7%.....	9
图表 20. 14 个城市、9 个大中城市、其余 5 个城市新房库存面积去化周期为 17.5、15.0、29.9 个月.....	9
图表 21. 一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 18.2、13.1、13.6 个月.....	9
图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 1.5 万套, 环比下降 6.0%, 同比下降 9.4%.....	9
图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 147.7 万平方米, 环比下降 5.8%, 同比下降 7.8%.....	9
图表 24. 11 个大中城市二手房成交套数为 1.4 万套, 环比下降 7.3%, 同比下降 7.0%.....	10
图表 25. 11 个大中城市二手房成交面积为 128.6 万平方米, 环比下降 7.4%, 同比下降 5.5%.....	10

图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 8.5%、-8.5%、-47.0%	10
图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 8.3%、-8.4%、-48.5%	10
图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.2 万套, 环比上升 6.5%, 同比下降 25.4%	10
图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 19.1 万平方米, 环比上升 6.6%, 同比下降 20.9%	10
图表 30. 百城成交全类型土地数量为 319 宗, 环比下降 12.8%, 同比下降 35.7%	11
图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 1665 万平方米, 环比下降 31.1%, 同比下降 44.3%	11
图表 32. 百城成交土地总价为 152 亿元, 环比下降 71.7%, 同比下降 88.6%	11
图表 33. 百城成交土地楼面均价为 913 元/平方米, 环比下降 58.9%, 同比下降 79.5%	11
图表 34. 百城成交土地溢价率为 3.92%, 环比下降 31.2%, 同比下降 50.5%	11
图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为-58.8%、36.0%、-26.5%	12
图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为-88.1%、31.5%、27.3%	12
图表 37. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-75.1%、77.0%、-55.3%	12
图表 38. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-94.4%、-16.6%、-27.7%	12
图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-97.3%、32.7%、-61.8%	12
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为、-99.1%、-73.2%、-76.2%	12
图表 41. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-89.3%、-25.0%、-14.4%	13
图表 42. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-83.7%、-67.9%、-67.0%	13
图表 43. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.26%、5.31%、3.26%	13
图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 62 宗, 环比下降 27.1%, 同比下降 61.5%	13
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积 311 万平方米, 环比下降 44.8%, 同比下降 80.3%	13
图表 46. 百城成交住宅土地总价为 87 亿元, 环比下降 81.1%, 同比下降 92.8%	14
图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 2778 元/平方米, 环比下降 65.7%, 同比下降 63.3%	14
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 3.03%, 环比下降 52.3%, 同比下降 64.4%	14
图表 49. 二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为 44.4%、-33.3%	14
图表 50. 二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为-42.2%、-18.2%	14
图表 51. 二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 10.0%、-53.2%	15
图表 52. 二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-77.7%、-74.9%	15
图表 53. 二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 19.9%、-65.3%	15

图表 54. 二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-83.1%、-83.2%	15
图表 55. 二、三线城市成交土地楼面均价环比增速为 9.0%、-25.7%	15
图表 56. 二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-24.3%、-33.0%	15
图表 57. 一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0%、0.81%、4.38%	15
图表 58. 2022 年第 25 周大事件	17
图表 59. 房地产行业绝对收益为 1.9%，较上周上升 2.2 个百分点	18
图表 60. 房地产行业相对收益为-0.1%，较上周上升 1.9 个百分点	18
图表 61. 房地产板块 PE 为 12.15X，较上周上升 0.22 个百分点	19
图表 62. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、保利地产、华侨城 A	19
图表 63. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为旭辉控股集团、越秀地产、华润置地	19
图表 64. 2022 年第 25 周（6 月 18 日-6 月 24 日）重点公司公告汇总	21
图表 65. 2022 年第 25 周房地产行业国内债券总发行量为 143.50 亿元，同比增加 51.6%，环比下降 1.6%；	22
图表 66. 2022 年第 25 周房地产行业国内债券总偿还量 158.07 亿元，同比增加 87.9%，环比增加 144.6%	23
图表 67. 2022 年第 25 周房地产行业国内债券净融资额为净融资额为-14.57 亿元（前值：281.05 亿元）	23
图表 68. 本周债券发行量最大的房企为北京城建、保利发展、建发地产，其中北京城建和建发地产分别发行了 25.0、10.0 亿元，发行期限分别为 5、10 年，保利发展发行了两笔公司债，均为 10 亿元，发行期限分别为 7、5 年	23
图表 69. 本周债券偿还量最大的房企为天恒置业、华夏幸福、华发股份，偿还量分别为 20.0、20.0、15.9 亿元	24
图表 70. 报告中提及上市公司估值表	25
图表 71. 城市数据选取清单	27

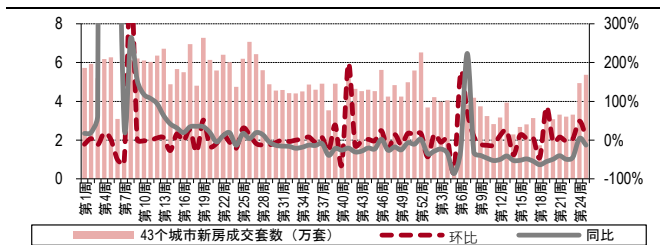
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第25周：6月18日-6月24日）相比于上周，新房成交量有所上升，二手房成交量有所下降，新房库存量相比于上周有所上升，去化周期较上周无明显变化。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

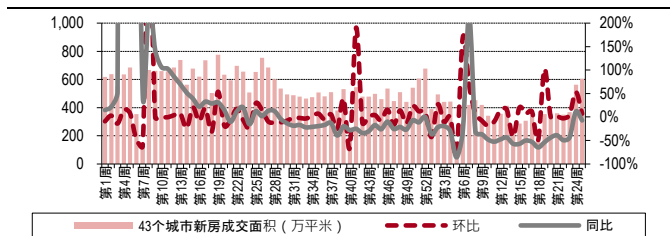
本周43个城市新房成交套数为5.4万套，环比上升8.6%，同比下降13.4%；成交面积为603.7万平方米，环比上升7.2%，同比下降7.7%。其中17个大中城市新房成交套数为3.9万套，环比上升14.2%，同比上升1.0%；成交面积为447.5万平方米，环比增加11.5%，同比上升8.3%；一、二、三线城市新房成交套数分别为0.9、2.8、0.2万套，环比增速分别为0.2%、31.0%、-43.5%，同比增速分别为-20.8%、24.6%、-55.2%。一、二、三线城市新房成交面积分别为90.9、329.6、26.9万平方米，环比增速分别为-2.9%、22.9%、-31.6%，同比增速分别为-18.3%、29.6%、-43.5%。其余26个城市本周新房成交套数为1.5万套，环比下降3.8%，同比下降36.9%；成交面积为156.3万平方米，环比下降3.7%，同比下降35.1%。

图表 1.43 个城市新房成交套数为 5.4 万套，环比上升 8.6%，同比下降 13.4%



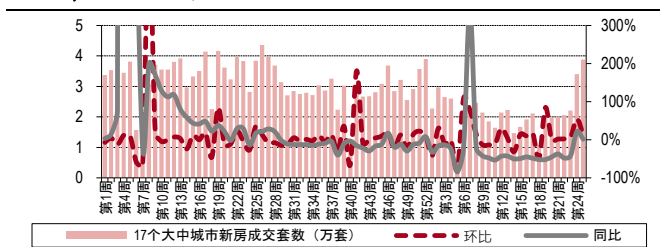
资料来源：万得，中银证券

图表 2.43 个城市新房成交面积为 603.7 万平方米，环比上升 7.2%，同比下降 7.7%



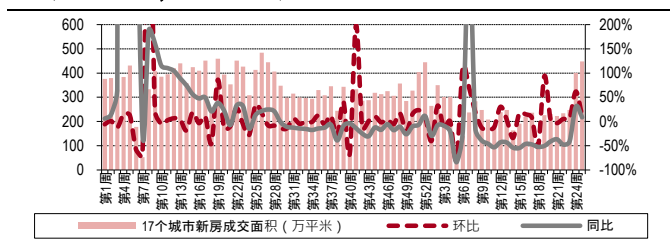
资料来源：万得，中银证券

图表 3.17 个大中城市新房成交套数为 3.9 万套，环比上升 14.2%，同比上升 1.0%



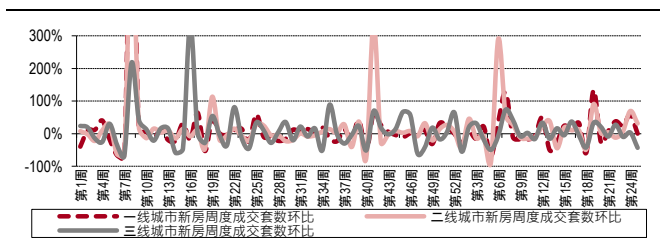
资料来源：万得，中银证券

图表 4.17 个大中城市新房成交面积为 447.5 万平方米，环比增加 11.5%，同比上升 8.3%



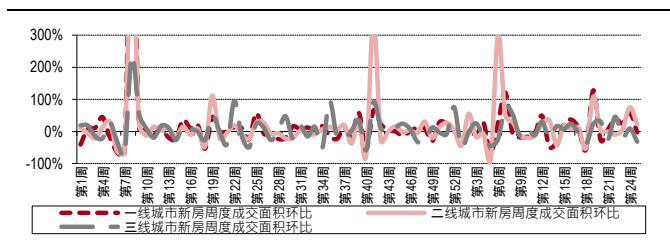
资料来源：万得，中银证券

图表 5.一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 0.2%、31.0%、-43.5%



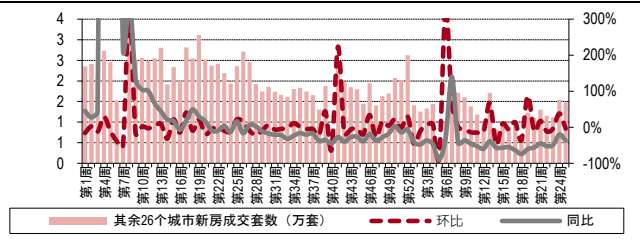
资料来源：万得，中银证券

图表 6.一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为 -2.9%、22.9%、-31.6%



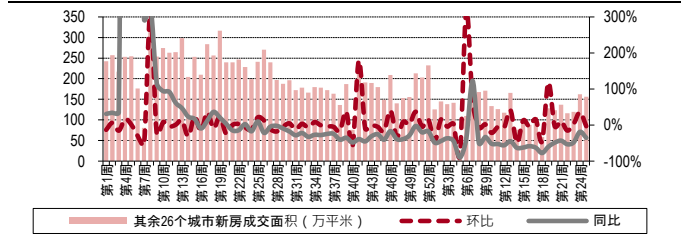
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 1.5 万套, 环比下降 3.8%, 同比下降 36.9%



资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 156.3 万平方米, 环比下降 3.7%, 同比下降 35.1%

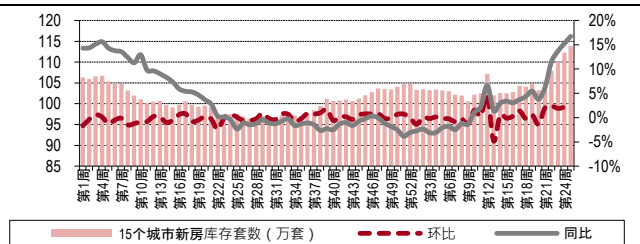


资料来源: 万得, 中银证券

1.2 重点城市新房库存情况跟踪

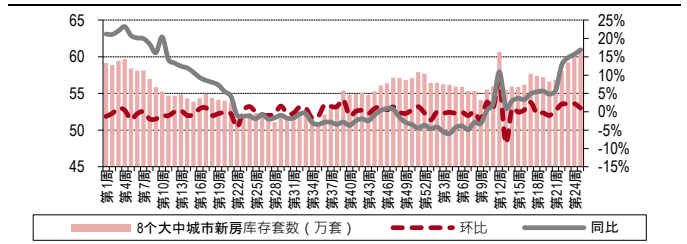
15 个城市新房库存套数为 113.9 万套, 环比上升 1.4%, 同比上升 16.7%, 其中 8 个大中城市新房库存套数为 61.2 万套, 环比上升 1.0%, 同比上升 17.0%, 一、二、三线城市新房库存套数分别为 27.9、20.6、12.6 万套, 一、二、三线城市环比增速分别为-0.4%、-1.3%、8.6%, 同比增速分别为 17.5%、2.5%、49.8%。其余 7 个城市新房库存套数为 52.7 万套, 环比上升 1.9%, 同比上升 16.4%。在新房库存套数去化周期方面, 15 个城市新房库存套数去化周期为 20.4 个月, 环比较上月无明显变化, 同比上升 11.7 个月。其中 8 个大中城市新房库存套数去化周期为 15.0 个月, 环比下降 0.3 个月, 同比上升 8.3 个月, 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别 15.4、15.7、13.2 个月, 环比增速分别-1.5 个月、-0.2 个月、1.5 个月, 同比增速分别为 8.4 个月、9.4 个月、6.1 个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 18.0、10.3、17.4、12.2 个月, 环比增速分别为 0.3 个月、-2.4 个月、-4.2 个月、1.0 个月, 同比增速分别为 5.9 个月、7.0 个月、9.2 个月、5.8 个月; 其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 35.2 个月, 环比上升 1.2 个月, 同比上升 21.9 个月。

图表 9. 15 个城市新房库存套数为 113.9 万套, 环比上升 1.4%, 同比上升 16.7%



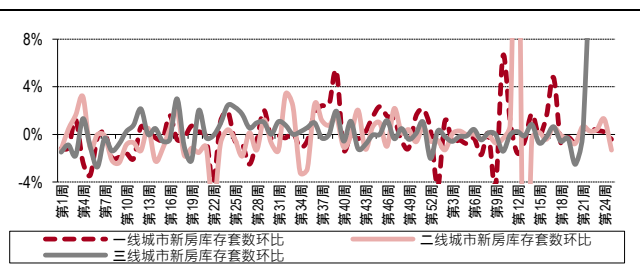
资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 61.2 万套, 环比上升 1.0%, 同比上升 17.0%



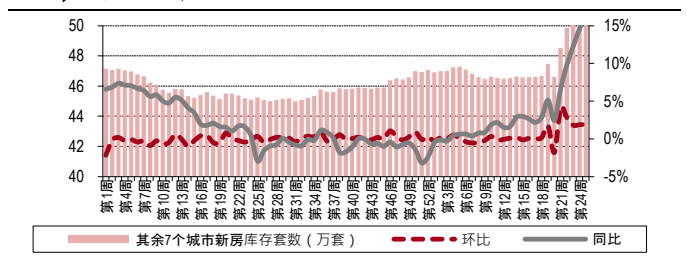
资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为 -0.4%、-1.3%、8.6%



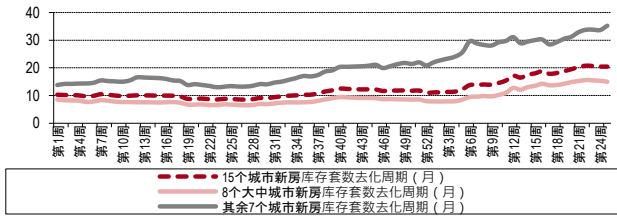
资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 52.7 万套, 环比上升 1.9%, 同比上升 16.4%



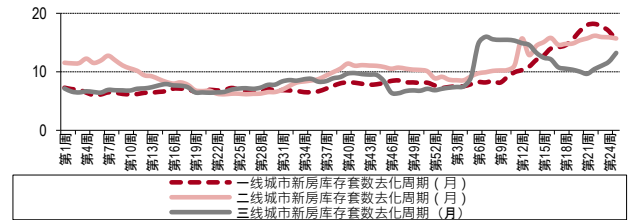
资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. 15个城市、8个大中城市、其余7个城市新房库存套数去化周期为20.4、15.0、35.2个月



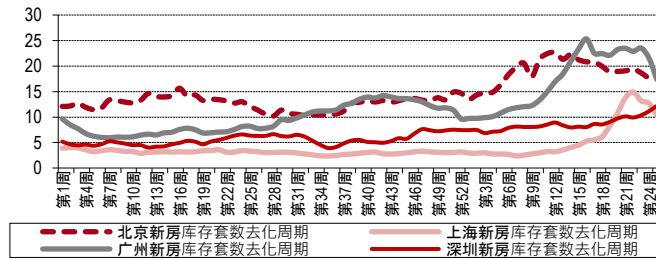
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为15.4、15.7、13.2个月



资料来源：万得，中银证券

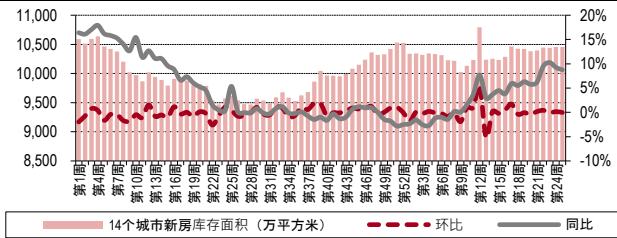
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为18.0、10.3、17.4、12.2个月



资料来源：万得，中银证券

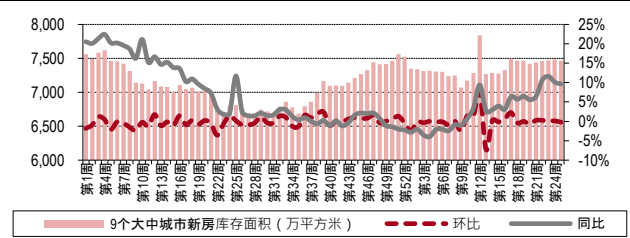
14个城市新房库存面积为10455.5万平方米，环比较上周无明显变化，同比上升8.8%。其中，9个大中城市新房库存面积为7466.0万平方米，环比下降0.2%，同比上升9.6%，一、二、三线城市新房库存面积分别为3198.4、3276.5、991.1万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-0.4%、-0.1%、0.1%，同比增速分别为13.6%、6.5%、7.9%。其余5个城市新房库存面积为2989.5万平方米，环比上升0.5%，同比上升6.7%。在新房库存面积去化周期方面，14个城市新房库存面积去化周期为17.5个月，环比下降1.3个月，同比上升9.2个月。其中9个大中城市新房库存面积去化周期为15.0个月，环比下降1.7个月，同比上升7.6个月，其中一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为18.2、13.1、13.6个月，环比增速分别为-3.0个月、-1.8个月、0.5个月，同比增速分别为10.3个月、6.6个月、4.2个月。其他5个城市新房库存面积去化周期为29.9个月，环比上升2.6个月，同比上升18.4个月。

图表 16. 14个城市新房库存面积为10455.5万平方米，环比较上周无明显变化，同比上升8.8%



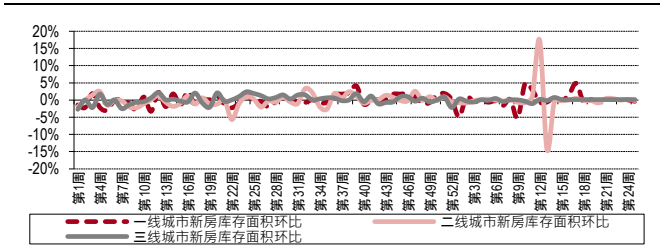
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 9个大中城市新房库存面积为7466.0万平方米，环比下降0.2%，同比上升9.6%



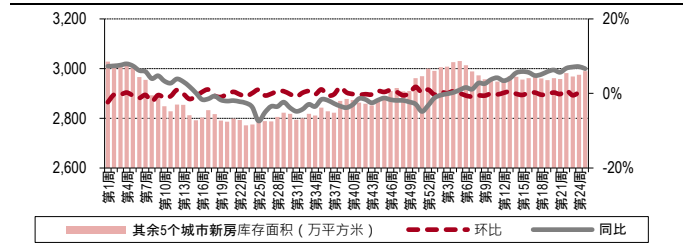
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 -0.4%、-0.1%、0.1%



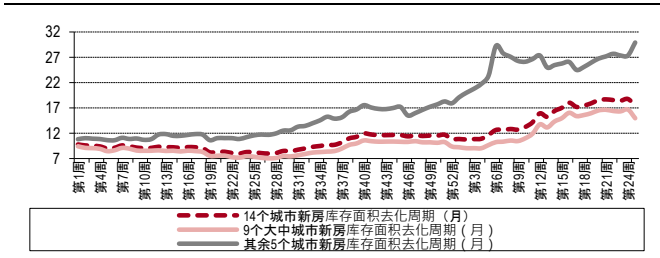
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 2989.5 万平方米，环比上升 0.5%，同比上升 6.7%



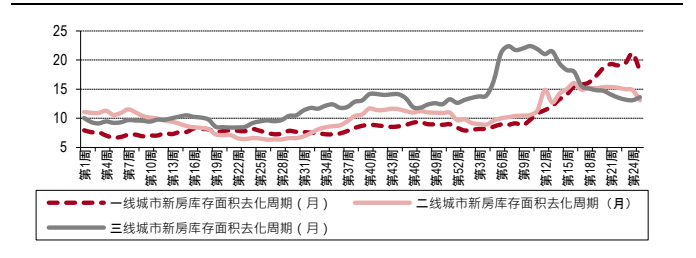
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 14 个城市、9 个大中城市、其余 5 个城市新房库存面积去化周期为 17.5、15.0、29.9 个月



资料来源：万得，中银证券

图表 21. 一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 18.2、13.1、13.6 个月

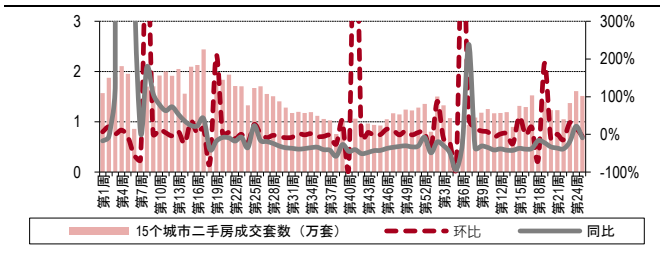


资料来源：万得，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

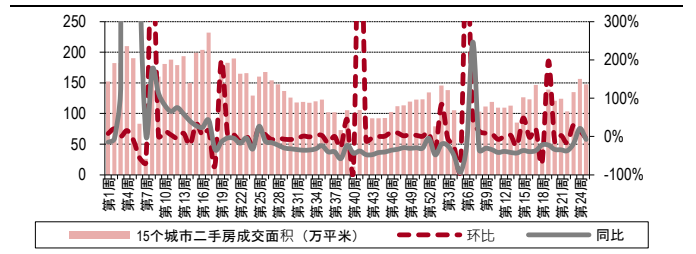
本周 15 个城市二手房成交套数为 1.5 万套，环比下降 6.0%，同比下降 9.4%；成交面积为 147.7 万平方米，环比下降 5.8%，同比下降 7.8%。其中 11 个大中城市二手房成交套数为 1.4 万套，环比下降 7.3%，同比下降 7.0%；成交面积为 128.6 万平方米，环比下降 7.4%，同比下降 5.5%；一、二、三线城市二手房成交套数分别为 0.3、1.0、0.0 万套，环比增速分别为 8.5%、-8.5%、-47.0%，同比增速分别为 -37.5%、20.3%、-60.9%，一、二、三线城市成交面积分别为 31.0、93.3、4.3 万平方米，环比增速分别为 8.3%、-8.4%、-48.5%，同比增速分别为 -34.3%、20.6%、-62.7%。其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.2 万套，环比上升 6.5%，同比下降 25.4%；成交面积为 19.1 万平方米，环比上升 6.6%，同比下降 20.9%。

图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 1.5 万套，环比下降 6.0%，同比下降 9.4%



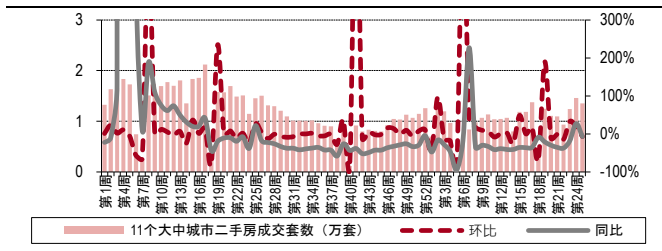
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 147.7 万平方米，环比下降 5.8%，同比下降 7.8%



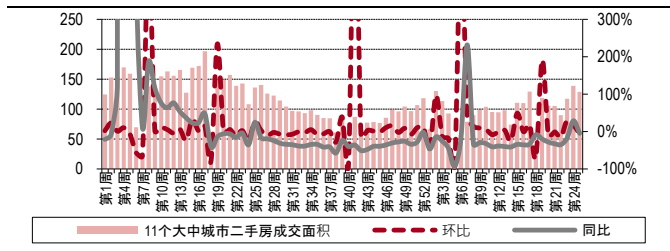
资料来源：万得，中银证券

图表 24.11 大中城市二手房成交套数为 1.4 万套，环比下降 7.3%，同比下降 7.0%



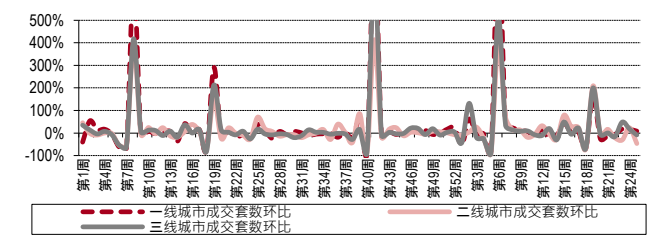
资料来源：万得，中银证券

图表 25.11 个大中城市二手房成交面积为 128.6 万平方米，环比下降 7.4%，同比下降 5.5%



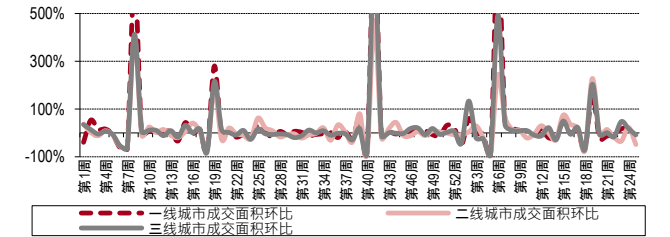
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 8.5%、-8.5%、-47.0%



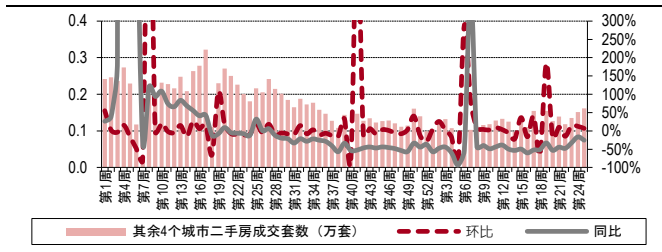
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 8.3%、-8.4%、-48.5%



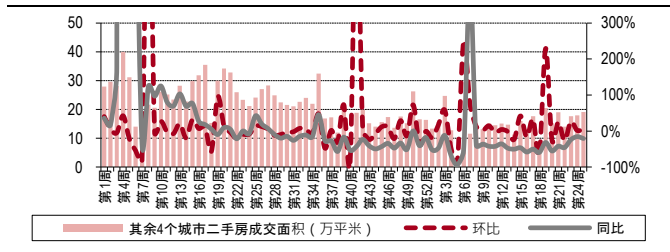
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.2 万套，环比上升 6.5%，同比下降 25.4%



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 19.1 万平方米，环比上升 6.6%，同比下降 20.9%



资料来源：万得，中银证券

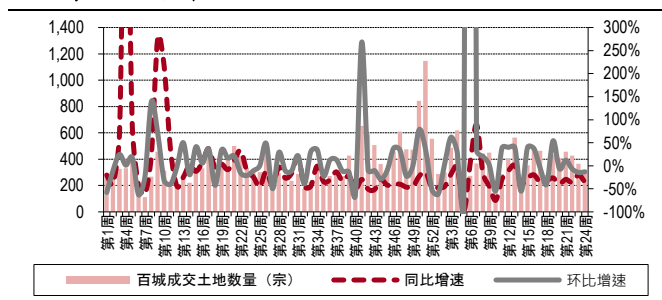
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2022 年第 24 周（6 月 13 日-6 月 19 日）的数据。整体土地市场较上周相比量价齐跌，土地溢价率有所下降。从城市能级来看，与上周相比，一线城市量价齐跌，二线城市量价齐升，三线城市量价齐跌。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

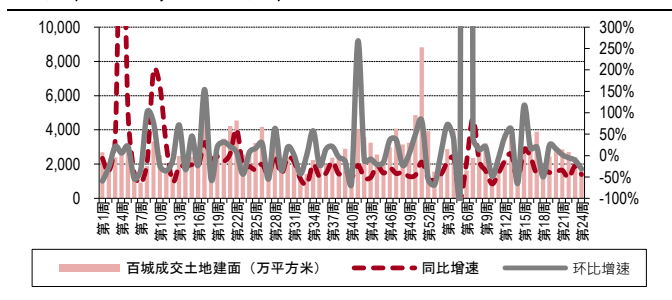
百城成交全类型土地数量为 319 宗，环比下降 12.8%，同比下降 35.7%；成交土地规划建筑面积为 1665 万平方米，环比下降 31.1%，同比下降 44.3%；成交土地总价为 152 亿元，环比下降 71.7%，同比下降 88.6%；成交土地楼面均价为 913 元/平方米，环比下降 58.9%，同比下降 79.5%；百城成交土地溢价率为 3.92%，环比下降 31.2%，同比下降 50.5%。

图表 30. 百城成交全类型土地数量为 319 宗，环比下降 12.8%，同比下降 35.7%



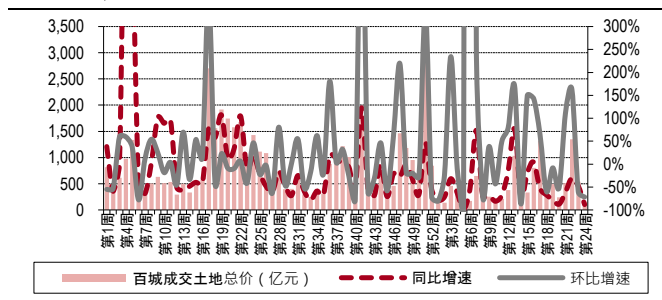
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 1665 万平方米，环比下降 31.1%，同比下降 44.3%



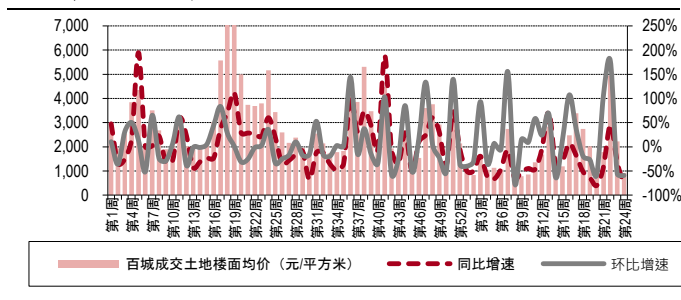
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 百城成交土地总价为 152 亿元，环比下降 71.7%，同比下降 88.6%



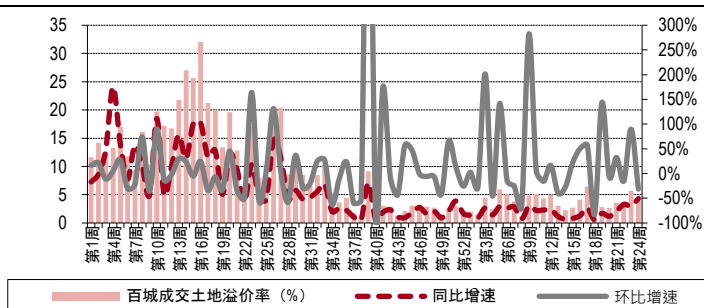
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 百城成交土地楼面均价为 913 元/平方米，环比下降 58.9%，同比下降 79.5%



资料来源：万得，中银证券

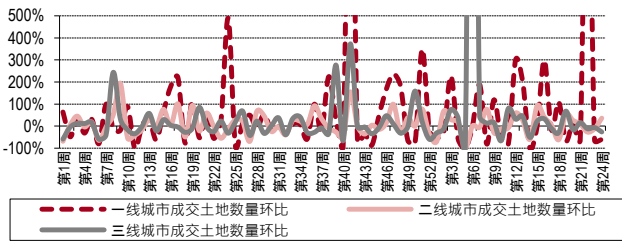
图表 34. 百城成交土地溢价率为 3.92%，环比下降 31.2%，同比下降 50.5%



资料来源：万得，中银证券

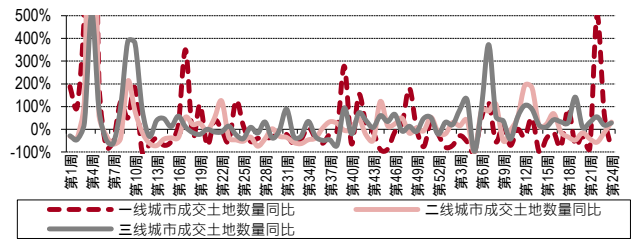
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地数量分别为7、121、191宗，环比增速分别为-58.8%、36.0%、-26.5%，同比增速分别为-88.1%、31.5%、27.3%；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为37.5、824.4、803.5万平方米，环比增速分别为-75.1%、77.0%、-55.3%，同比增速分别为-94.4%、-16.6%、-27.7%；一、二、三线城市成交土地总价分别为7.8、71.8、72.4亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-97.3%、32.7%、-61.8%，同比增速分别为-99.1%、-73.2%、-76.2%；一、二、三线城市平均楼面价分别为2092、871、901元/平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-89.3%、-25.0%、-14.4%，同比增速分别为-83.7%、-67.9%、-67.0%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为0.26%、5.31%、3.26%，一、二、三线城市环比增速分别-96.4%、324.8%、-24.5%，同比增速分别为-94.7%、57.6%、-83.4%。

图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为-58.8%、36.0%、-26.5%



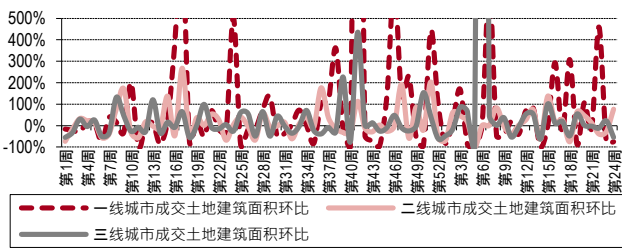
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为-88.1%、31.5%、27.3%



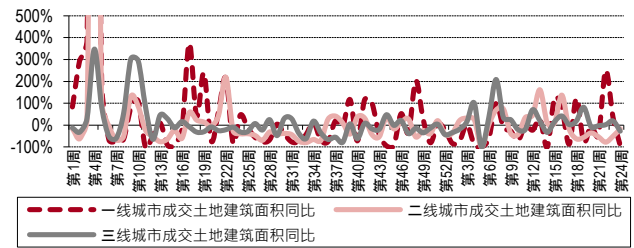
资料来源：万得，中银证券

图表 37. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-75.1%、77.0%、-55.3%



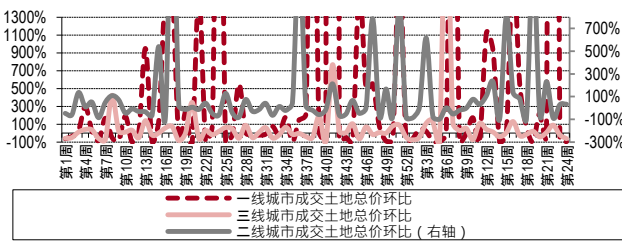
资料来源：万得，中银证券

图表 38. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-94.4%、-16.6%、-27.7%



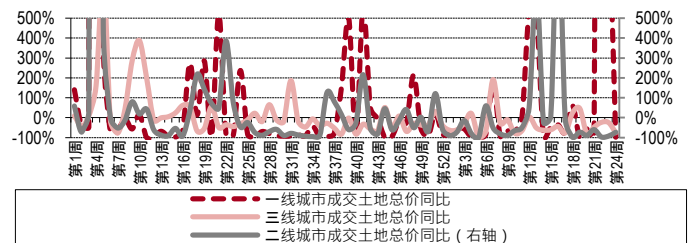
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-97.3%、32.7%、-61.8%



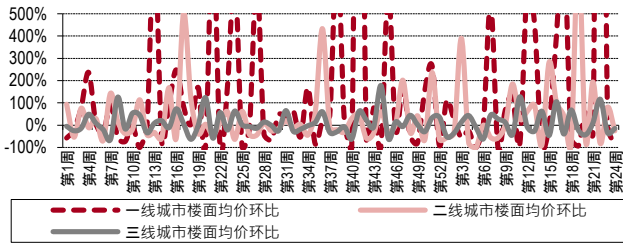
资料来源：万得，中银证券

图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-99.1%、-73.2%、-76.2%



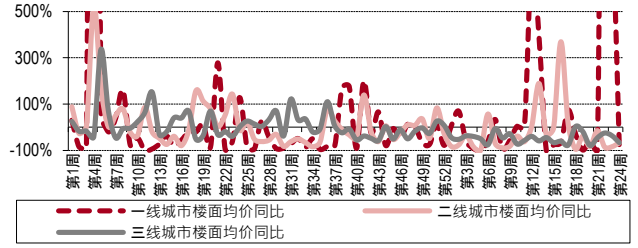
资料来源：万得，中银证券

图表 41.一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-89.3%、-25.0%、-14.4%



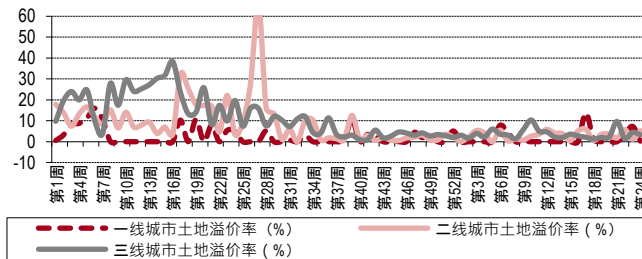
资料来源：万得，中银证券

图表 42.一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-83.7%、-67.9%、-67.0%



资料来源：万得，中银证券

图表 43.一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.26%、5.31%、3.26%

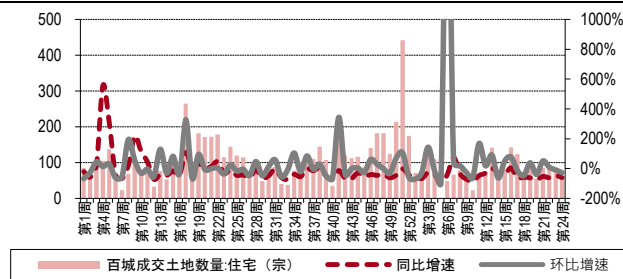


资料来源：万得，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

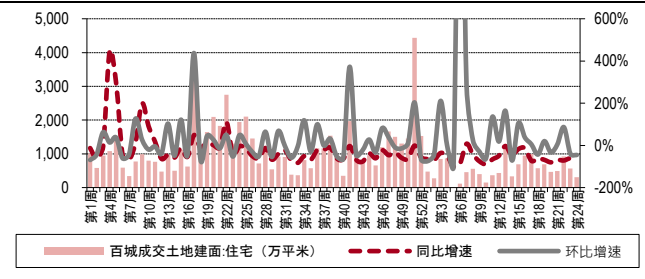
百城成交住宅类土地数量为 62 宗，环比下降 27.1%，同比下降 61.5%；成交住宅土地规划建筑面积为 311 万平方米，环比下降 44.8%，同比下降 80.3%；成交住宅土地总价为 87 亿元，环比下降 81.1%，同比下降 92.8%；成交住宅土地楼面均价为 2778 元/平方米，环比下降 65.7%，同比下降 63.3%；百城成交土住宅类地溢价率为 3.03%，环比下降 52.3%，同比下降 64.4%。

图表 44.百城成交住宅类土地数量为 62 宗，环比下降 27.1%，同比下降 61.5%



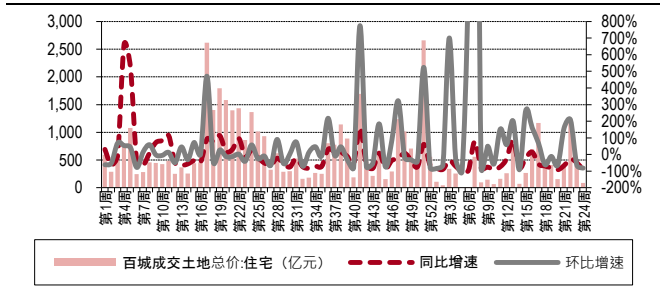
资料来源：万得，中银证券

图表 45.百城成交住宅土地规划建筑面积 311 万平方米，环比下降 44.8%，同比下降 80.3%



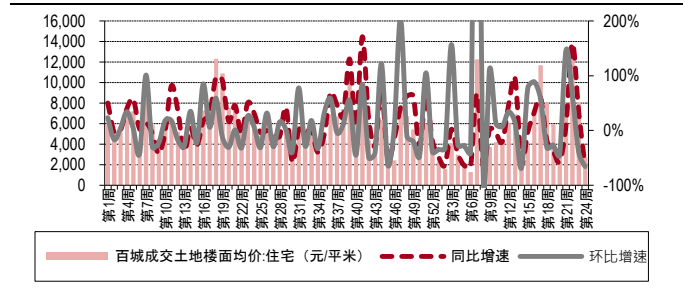
资料来源：万得，中银证券

图表 46. 百城成交住宅土地总价为 87 亿元，环比下降 81.1%，同比下降 92.8%



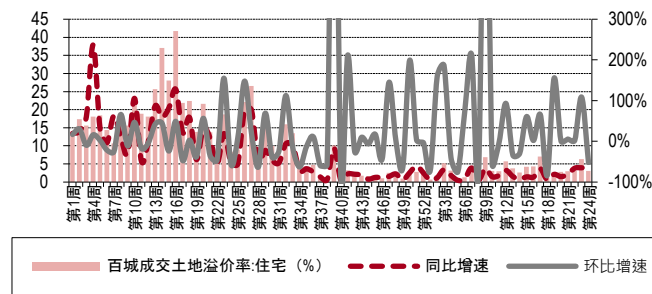
资料来源：万得，中银证券

图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 2778 元/平方米，环比下降 65.7%，同比下降 63.3%



资料来源：万得，中银证券

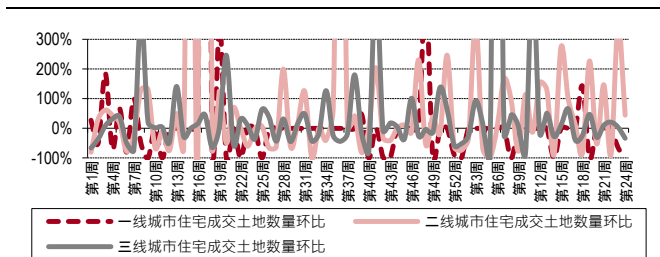
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 3.03%，环比下降 52.3%，同比下降 64.4%



资料来源：万得，中银证券

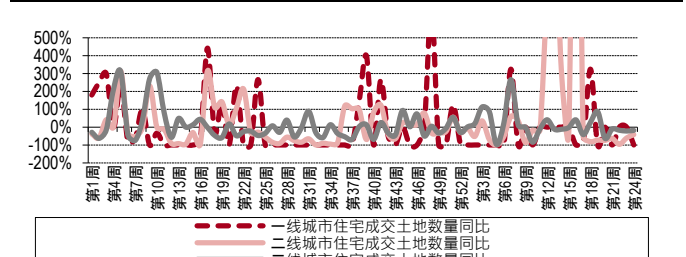
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地数量分别为 0、26、36 宗，二、三线城市环比增速分别为 44.4%、-33.3%，同比增速分别为-42.2%、-18.2%；一、二、三线城市住宅类成交土地规划建筑面积分别为 0.0、163.7、147.7 万平方米，二、三线城市环比增速分别为 10.0%、-53.2%，同比增速分别为-77.7%、-74.9%；一、二、三线城市住宅类成交总价分别为 0.0、41.0、45.5 亿元，二、三线城市环比增速分别为 19.9%、-65.3%，同比增速为-83.1%、-83.2%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价为 0、2504、3082 元/平方米，二、三线城市环比增速分别为 9.0%、-25.7%，同比增速分别为-24.3%、-33.0%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0%、0.81%、4.38%，二、三线城市环比增速为 200.0%、-22.1%，二、三线城市同比增速分别为-84.5%、-80.7%。

图表 49. 二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为 44.4%、-33.3%



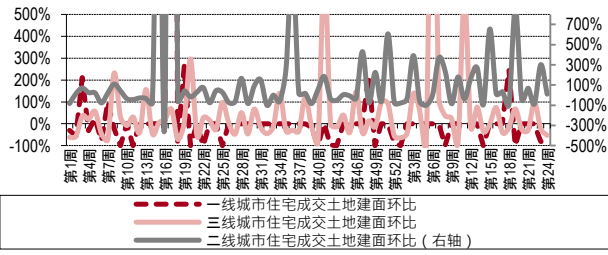
资料来源：万得，中银证券

图表 50 二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为-42.2%、-18.2%



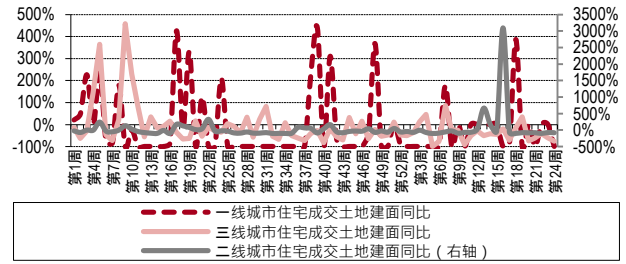
资料来源：万得，中银证券

图表 51. 二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 10.0%、-53.2%



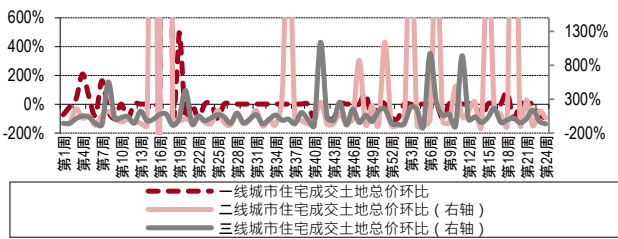
资料来源: 万得, 中银证券

图表 52. 二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -77.7%、-74.9%



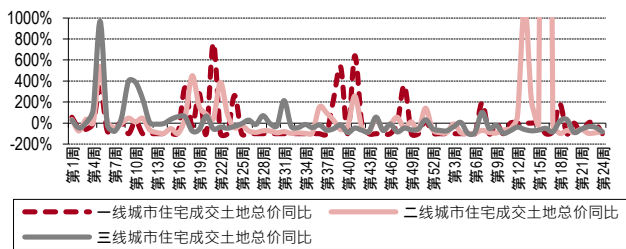
资料来源: 万得, 中银证券

图表 53. 二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 19.9%、-65.3%



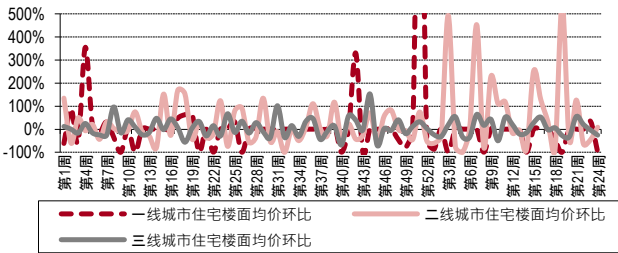
资料来源: 万得, 中银证券

图表 54. 二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -83.1%、-83.2%



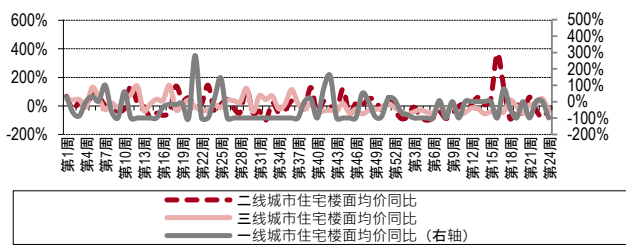
资料来源: 万得, 中银证券

图表 55. 二、三线城市成交土地楼面均价环比增速为 9.0%、-25.7%



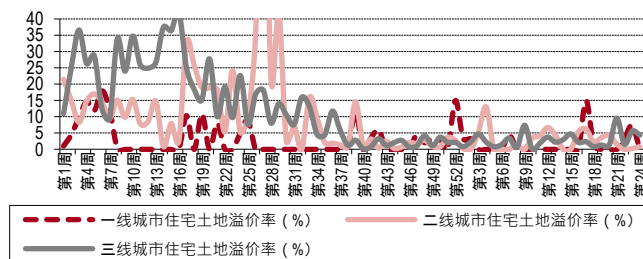
资料来源: 万得, 中银证券

图表 56. 二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -24.3%、-33.0%



资料来源: 万得, 中银证券

图表 57. 一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0%、0.81%、4.38%



资料来源: 万得, 中银证券

3 本周行业政策梳理

中央层面，国资委：“十四五”期间央企在新基建领域规划投资额超 10 万亿。**住建部：**1-5 月全国新开工改造城镇老旧小区 2.74 万个，占年度目标 53.5%。**国家统计局：**国内家庭户人均居住面积达到 41.76 平方米，平均每户居住面积达到 111.18 平方米。国内城市家庭人均居住面积为 36.52 平方米。

地方层面，北京：1) 1-5 月全市商品房销售面积同比下降 16.8%，住宅下降 27.6%。2) 提出促进高校毕业生就业创业工作的 16 条具体措施。其中包括启动面向毕业年度内北京地区高校毕业生保障性租赁住房试点工作。**上海：**1) 1-5 月房地产开发投资同比下降 18%，商品房销售面积下降 23.0%。2) 房屋管理局发布做好保障性租赁住房项目市场租金评估工作有关事项的通知。**合肥：**1) 出台 34 条新政稳经济，加大房地产开发贷款投放。2) 二批集中供地，招商 34.03 亿元摘得经开区混合用地，滨湖投资斩获包河 3 宗地，溢价率 1.3%。3) 第二批集中供地第二日，三县 12 宗涉宅地将出让，总面积 1054.41 亩，龙湖 9.68 亿元摘得肥西涉宅地。**孝感：**租房居住职工可提取最高 1.2 万元公积金支付房租。**鄂州：**购房补贴最高至 11 万，公积金贷款额度提高至 60 万。**内江：**最低首付比例为 20%，每套补贴最高不超过 2.4 万元。**南昌：**调整住房公积金提取政策，可每年提取一次。**安徽：**1-5 月固定资产投资增长 9.7%，高于全国 3.5 个百分点。**广州：**1) 住房公积金管理中心发布通知，受疫情影响单位可按规定申请缓缴住房公积金。2) 十四五将推进 300 项重大基础设施项目，总投资额约 2.04 万亿元。**西安：**1) 1-5 月西安全市 553 个市级重点在建项目共完成投资 2260.6 亿元，达到年计划的 52%。二季度全市新开工市区重点项目将达到 193 个，总投资 1800 亿元，年度计划投资 535 亿元。2) 首批供地第三场成交 4 地收金 42.46 亿 中建、中冶等落子。**成都：**1) 实施清洁能源替代攻坚行动，推进城市综合体等电能替代。成都：出台“稳增长 40 条”政策措施，对引进人才等购买商品住房给予适当支持。2) 共筹集 202 个公租房项目，含房源约 12 万套（间），其中已竣工房屋约 1 万套（间），计划将 1.9 万套作为保障性租赁住房。**郑州：**1) 被征收人使用房票所购买的商品房不计入家庭限购套数。郑州：首批次集中供地落幕，最终 2 宗溢价成交，13 宗底价成交，共收金 106.74 亿元，总出让面积 663259 m²，龙湖、越秀、万科、保利发展、碧桂园各竞得 1 宗，郑地集团独揽 5 宗。2) 与开封住房公积金管理中心签署了住房公积金同城化管理合作协议，决定互设窗口，互认互贷，实现同城化运行。**温州：**首套首付 20%，执行差异化住房信贷政策。**衢州：**购房给予最高 3 万元补助，增值税免征年限 5 改 2。**三明：**首次纯住房公积金贷款购房首付比例降至 20%**福建：**前 5 月固定资产投资 8609 亿元，房地产开发投资同比下降 4%。**武汉：**1) 购房政策调整，非限购区购房应进行资格认定和意向登记，本市户籍居民在限购区域已有 2 套住房的可新增购买一套。2) 对承租行政事业单位的中小微企业免租 6 个月。**佛山：**三水区举办 2022 年购房促消费活动，6 月 21 日-30 日购房最高可获价值 2 万元消费券。佛山：高明区发放 1000 万元消费券举办购房促消费活动。**廊坊：**满足房地产业合理资金需求，公积金贷款首付最低 20%。**福州：**平潭县发布“限跌令”商品房降价不得超过 15%。**丽水：**全面推行房票”安置政策，购房补贴总房款 0.8%。**宝鸡：**出台楼市新政十条措施，支持非户籍人员购房需求，人才首次购房补贴购房款 5%。**深圳：**1) 三区发布 5 宗旧改项目规划，涉及光晟工业园、康旭工业区等。2) 发布数字政府和智慧城市“十四五”发展规划，全面提速智慧城市建设。**太原：**计划出让 9 宗地块，分别位于晋源区、尖草坪区、万柏林区及迎泽区，总面积约为 49.97 万平方米（约合 749.55 亩），总起始价为 34.37 亿元。**南宁：**公积金缴存基数上下限拟调整，个人月缴存额上限 3090 元。**商丘：**“小麦换房”已结束，涉及楼盘活动期间无成交。**无锡：**第二批次集中土拍地块出炉，16 宗地块采用限价+摇号方式出让。**苏州：**第二批集中供地，建屋一次性报价 32.9 亿拿下工业园区宅地。**昆明：**根据《住房公积金管理条例》、《昆明市住房公积金缴存管理办法》规定，缴存基数不得超过市统计部门公布的上一年度本市在岗职工月平均工资的 3 倍。**泉州：**首次申请住房公积金贷款购买首套首付最低 20%。**咸宁：**住房公积金贷款最高额度提高至 60 万元。**东莞：**2022 年第二批次供地开拍，8 宗商住地总起价 113.2 亿元，总出让面积 31.9 万平方米，总建面 78.2 万平方米，东实、珑远落子。**雄安新区：**出台住房租赁新政策，其中提出致力于实现，在雄安新区租房子，可以在教育、医疗、就业等基本公共服务方面与买房居民享有同等待遇。**嵊州：**3 宗涉宅地挂牌出让，总起价 7.34 亿元。**莒南：**认贷不认房；购买首套房首付 20%，人才购房最高补贴 30 万元。

图表 58. 2022 年第 25 周大事件

类型	时间	内容
中央	2022/6/18	国资委：“十四五”期间央企在新基建领域规划投资额超 10 万亿。
	2022/6/22	住建部：1-5 月全国新开工改造城镇老旧小区 2.74 万个，占年度目标 53.5%。
	2022/6/24	国家统计局：国内家庭户人均居住面积达到 41.76 平方米，平均每户居住面积达到 111.18 平方米。国内城市家庭户人均居住面积为 36.52 平方米。
地方	2022/6/18	北京：1-5 月全市商品房销售面积同比下降 16.8%，住宅下降 27.6%。
	2022/6/18	上海：1-5 月房地产开发投资同比下降 18%，商品房销售面积下降 23.0%。
	2022/6/18	合肥：出台 34 条新政稳经济，加大房地产开发贷款投放。
	2022/6/18	孝感：租房居住职工可提取最高 12 万元公积金支付房租。
	2022/6/18	鄂州：购房补贴最高至 11 万，公积金贷款额度提高至 60 万。
	2022/6/18	内江：最低首付比例为 20%，每套补贴最高不超过 2.4 万元。
	2022/6/18	南昌：调整住房公积金提取政策，可每年提取一次。
	2022/6/20	安徽：1-5 月固定资产投资增长 9.7%，高于全国 3.5 个百分点。
	2022/6/20	广州：住房公积金管理中心发布通知，受疫情影响单位可按规定申请缓缴住房公积金。
	2022/6/20	西安：1-5 月西安市 553 个市级重点在建项目共完成投资 2260.6 亿元，达到年计划的 52%。二季度全市新开工市区重点项目将达到 193 个，总投资 1800 亿元，年度计划投资 535 亿元。
	2022/6/20	成都：实施清洁能源替代攻坚行动，推进城市综合体等电能替代。
	2022/6/20	郑州：被征收人使用房票所购买的商品房不计入家庭限购套数。
	2022/6/20	温州：首套首付 20%，执行差别化住房信贷政策。
	2022/6/20	衢州：购房给予最高 3 万元补助，增值税免征年限 5 改 2。
	2022/6/20	三明：首次纯住房公积金贷款购房首付比例降至 20%
	2022/6/21	上海：房屋管理局发布做好保障性租赁住房项目市场租金评估工作有关事项的通知。
	2022/6/21	福建：前 5 月固定资产投资 8609 亿元，房地产开发投资同比下降 4%。
	2022/6/21	武汉：购房政策调整，非限购区购房应进行资格认定和意向登记，本市户籍居民在限购区域已有 2 套住房的可新增购买一套。
	2022/6/21	成都：出台“稳增长 40 条”政策措施，对引进人才等购买商品住房给予适当支持。
	2022/6/21	佛山：三水区举办 2022 年购房促消费活动，6 月 21 日-30 日购房最高可获价值 2 万元消费券。
	2022/6/21	廊坊：满足房地产业合理资金需求，公积金贷款首付最低 20%。
	2022/6/21	福州：平潭县发布“限跌令” 商品房降价不得超过 15%。
	2022/6/21	衡水：全面推行房票”安置政策，购房补贴总房款 0.8%。
	2022/6/21	宝鸡：出台楼市新政十条措施，支持非户籍人员购房需求，人才首次购房补贴购房款 5%。
	2022/6/22	深圳：三区发布 5 宗旧改项目规划，涉及光复工业园、康旭工业区等。
	2022/6/22	郑州：首批集中供地落幕，最终 2 宗溢价成交，13 宗底价成交，共收金 106.74 亿元，总出让面积 663259 m ² ，龙湖、越秀、万科、保利发展、碧桂园各竞得 1 宗，郑地集团独揽 5 宗。
	2022/6/22	太原：计划出让 9 宗地块，分别位于晋源区、尖草坪区、万柏林区及迎泽区，总面积约为 49.97 万平方米（约合 749.55 亩），总起始价为 34.37 亿元。
	2022/6/22	南宁：公积金缴存基数上下限拟调整，个人月缴存额上限 3090 元。
	2022/6/22	商丘：“小麦换房”已结束，涉及楼盘活动期间无成交。
	2022/6/23	广州：十四五将推进 300 项重大基础设施项目，总投资额约 2.04 万亿元。
	2022/6/23	西安：首批供地第三场成交 4 地收金 42.46 亿 中建、中冶等落子。
	2022/6/23	无锡：第二批集中土拍地块出炉，16 宗地块采用限价+摇号方式出让。
	2022/6/23	武汉：对承租行政事业单位的中小微企业免租 6 个月。
2022/6/23	合肥：二批集中供地，招商 34.03 亿元摘得经开区混合用地，滨湖投资斩获包河 3 宗地，溢价率 1.3%。	
2022/6/23	苏州：第二批集中供地，建屋一次性报价 32.9 亿拿下工业园区宅地。	
2022/6/23	昆明：根据《住房公积金管理条例》、《昆明市住房公积金缴存管理办法》规定，缴存基数不得超过市统计部门公布的上一年度本市在岗职工月平均工资的 3 倍。	
2022/6/23	泉州：首次申请住房公积金贷款购买首套首付最低 20%。	
2022/6/23	咸宁：住房公积金贷款最高额度提高至 60 万元。	
2022/6/24		
2022/6/24	北京：提出促进高校毕业生就业创业工作的 16 条具体措施。其中包括启动面向毕业年度内北京地区高校毕业生保障性租赁住房试点工作。	
2022/6/24	深圳：发布数字政府和智慧城市“十四五”发展规划，全面提速智慧城市建设。	
2022/6/24	成都：共筹集 202 个保租房项目，含房源约 12 万套（间），其中已竣工房屋约 1 万套（间），计划将 1.9 万套作为保障性租赁住房。	
2022/6/24	合肥：第二批集中供地第二日，三县 12 宗涉宅地将出让，总面积 1054.41 亩，龙湖 9.68 亿元摘得肥西涉宅地。	
2022/6/24	郑州：与开封住房公积金管理中心签署了住房公积金同城化管理合作协议，决定互设窗口，互认互贷，实现同城化运行。	
2022/6/24	东莞：2022 年第二批供地开拍，8 宗商住地总起价 113.2 亿元，总出让面积 31.9 万平方米，总建面 78.2 万平方米，东实、珑远落子。	
2022/6/24	雄安新区：出台住房租赁新政策，其中提出致力于实现，在雄安新区租房子，可以在教育、医疗、就业等基本公共服务方面与买房居民享有同等待遇。	
2022/6/24	佛山：高明区发放 1000 万元消费券举办购房促消费活动。	
2022/6/24	嵊州：3 宗涉宅地挂牌出让，总起价 7.34 亿元。	
2022/6/24	莒南：认贷不认房；购买首套房首付 20%，人才购房最高补贴 30 万元。	

资料来源：国资委、住建部、统计局、各地政府官网，中银证券

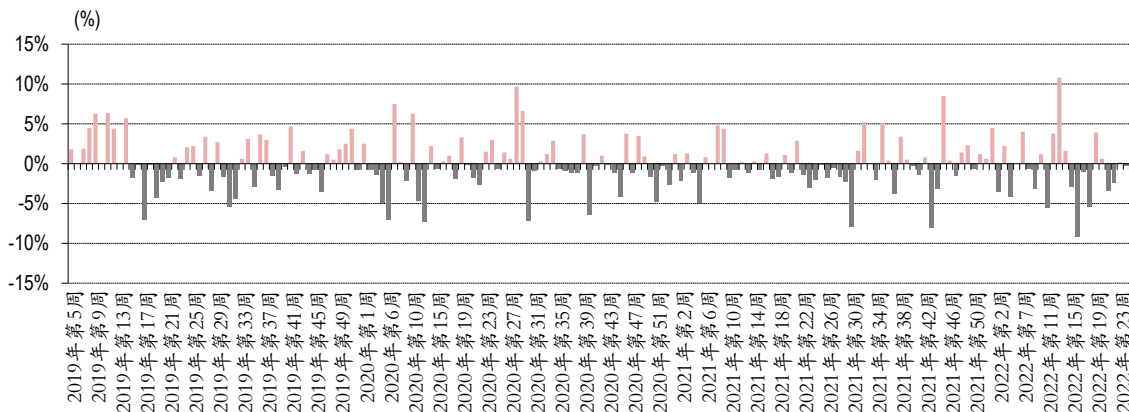
4 本周板块表现回顾

本周（6月18日-6月24日），在大盘表现方面，上证指数收于3349.75点，较上周上升32.96点，涨幅1.0%；创业板指收于2824.44点，较上周上升167.23点，涨幅6.3%；沪深300指数收于4394.77点，较上周上升85.73点，涨幅2.0%。

在行业板块表现方面，申万一级行业涨跌幅前三的行业依次为电力设备、汽车、家用电器，综合涨跌幅分别为8.0%、5.8%、5.5%；涨跌幅靠后的行业依次为煤炭、石油石化和有色金属，涨跌幅分别为-6.0%、-5.0%、-2.6%。

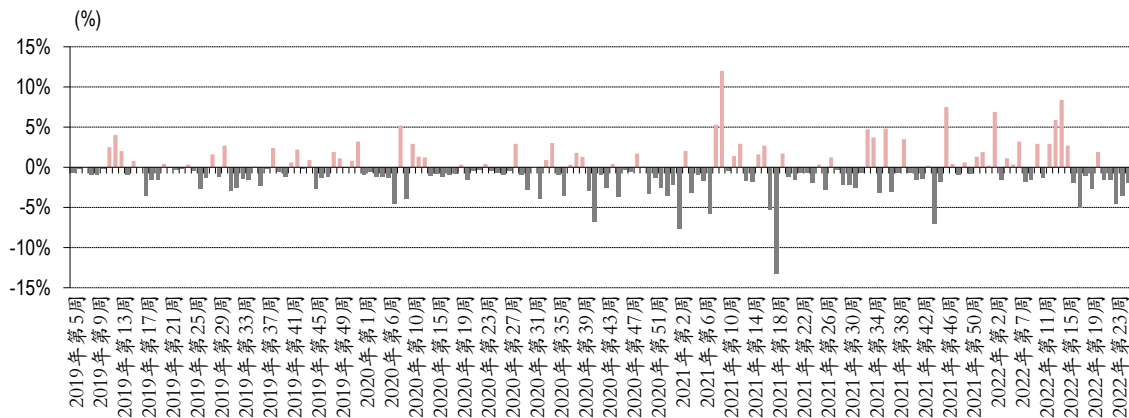
板块收益较上周有所上涨。房地产行业绝对收益为1.9%，较上周上升2.2个百分点；相对沪深300收益为-0.1%，较上周上升1.9个百分点。房地产板块PE为12.15X，较上周上升0.22个百分点。

图表 59. 房地产行业绝对收益为 1.9%，较上周上升 2.2 个百分点



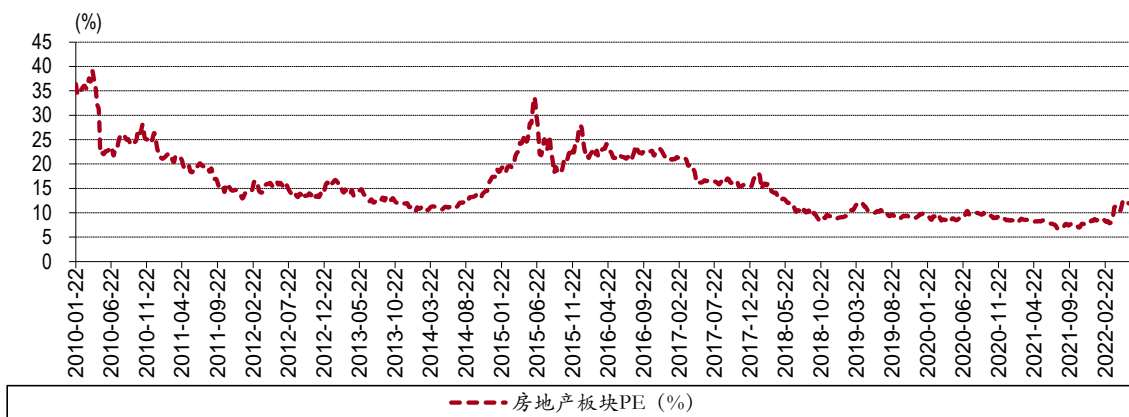
资料来源：万得，中银证券

图表 60. 房地产行业相对收益为 -0.1%，较上周上升 1.9 个百分点



资料来源：万得，中银证券

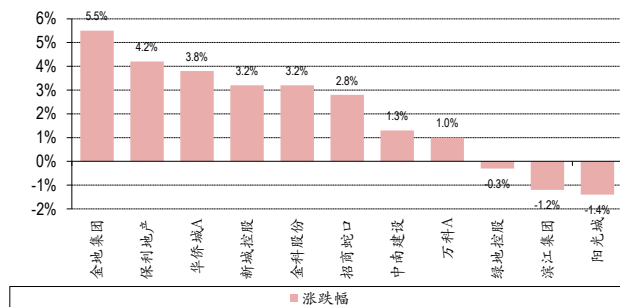
图表 61. 房地产板块 PE 为 12.15X，较上周上升 0.22 个百分点



资料来源：公司公告，中银证券

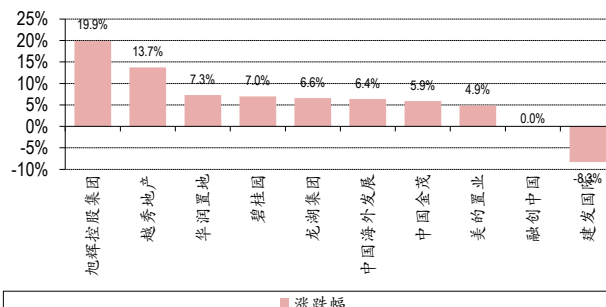
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的五家公司依次为金地集团、保利地产、华侨城 A、新城控股、金科股份，涨跌幅分别为 5.5%、4.2%、3.8%、3.2%、3.2%，涨跌幅靠后的三家公司依次为阳光城、滨江集团、绿地控股，涨跌幅分别为-1.4%、-1.2%、-0.3%。港股涨跌幅靠前的五家公司依次为旭辉控股集团、越秀地产、华润置地、碧桂园、龙湖集团，涨跌幅分别为 19.9%、13.7%、7.3%、7.0%、6.6%，涨跌幅靠后的三家公司依次为建发国际、融创中国、美的置业，涨跌幅分别为-8.3%、0.0%、4.9%。

图表 62. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、保利地产、华侨城 A



资料来源：万得，中银证券

图表 63. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为旭辉控股集团、越秀地产、华润置地



资料来源：万得，中银证券

5 本周重点公司公告

融资公告方面，中梁控股公司拟发行优先票据，拟发行规模分别为 2558.8 万美元和 4497.9 万美元，票面利率分别为 8.8% 和 9.8%，到期日期分别为 2023 年 4 月和 2023 年 12 月。电子城公司成功发行 2022 年度第二期中期票据，实际发行规模 6.5 亿元，票面利率 3.66%，期限 3.0 年。

其他重大交易公告方面，世茂服务公司股票于 2022 年 6 月 23 日上午 9 时起恢复买卖。

销售经营数据公告，佳兆业美好 2021 年营业收入 26.7 亿元，同比增长 54.1%；归母净利润 5680.6 万元，同比减少 74.4%。

高管变动公告方面，保利发展刘文生先生因工作调整原因申请辞去公司副总经理职务，辞职后将不再担任公司及下属子公司任何职务。佳兆业美好吴建新因私人事务辞任佳兆业美好执行董事；董事会宣布聂强为新任执行董事。任命自今日起生效，任期 3.0 年。

股权变动公告方面，绿地控股公司控股股东格林兰质押 4500.0 万股股份，占公司总股本的 0.4%，质押后，格林兰累计质押股份 34.7 亿股，占公司总股本的 19.2%。金科股份公司控股股东广东弘敏质押 3.2 亿股股份，占公司总股本的 6.0%，质押后，富城发展累计质押股份 3.3 亿股，占公司总股本的 6.3%。新城控股公司控股股东浙江新潮集团股份有限公司解除质押 3.0 亿股股份，占公司总股本的 3.5%，解除质押后，浙江新潮集团股份有限公司累计质押股份 14.3 亿股，占公司总股本的 16.6%。金科股份公司控股股东广东弘敏解除质押 3.2 亿股股份，占公司总股本的 6.0%，解除质押后，广东弘敏累计质押股份 1.6 亿股，占公司总股本的 3.0%。中南建设公司控股股东中南城投质押 200 万股股份，占公司总股本的 0.1%，解除质押 5050.0 万股，占公司总股本的 1.3%。质押及解质押后，中南城投累计质押股份 16.2 亿股，占公司总股本的 42.3%。

图表 64. 2022 年第 25 周（6 月 18 日-6 月 24 日）重点公司公告汇总

	公司名称	公告内容
融资公告	中梁控股	公司拟发行优先票据，拟发行规模分别为 2558.8 万美元和 4497.9 万美元，票面利率分别为 8.8% 和 9.8%，到期日期分别为 2023 年 4 月和 2023 年 12 月。
	电子城	公司成功发行 2022 年度第二期中期票据，实际发行规模 6.5 亿元，票面利率 3.66%，期限 3.0 年。
拿地公告	苏州高新	公司在苏州等地拿地 1 宗，规划建筑面积 12.8 万平米，成交总价 25.5 亿元，楼面均 19921.9 元/平米。
其他重大交易公告	世茂服务	公司股票于 2022 年 6 月 23 日上午 9 时起恢复买卖。
	派斯林	公司发布 2021 年度权益分派实施公告，A 股每股现金红利 0.045 元。
	中润资源	公司子公司盛远基业的注销登记手续已办理完毕。盛远基业将不再纳入公司合并报表范围。
	中交地产	公司发布 2021 年度权益分派实施公告，每 10.0 股派送 0.4 元（含税）现金红利，不送红股，不以资本公积转增股本。
	中体产业	公司发布 2021 年年度权益分派实施公告，A 股每股现金红利 0.018 元。
	中国武夷	公司发布 2021 年度分红派息实施公告，向全体股东每 10.0 股派送现金红利 0.1 元(含税)。
	电子城	公司发布 2021 年年度权益分派，A 股每股现金红利 0.015 元。
	西藏城投	2021 年年度权益分派，A 股每股现金红利 0.018 元。
	东湖高新	公司发布 2021 年年度权益分派实施公告，A 股每股现金红利 0.2 元（含税）。
	上海临港	发布 2021 年年度权益分派实施公告，A 股每股现金红利 0.3 元，B 股每股现金红利 0.0 美元。
	荣万家	由于延迟刊发公司 2021 年业绩及香港联合交易所有限公司证券上市规则第 13.50 条的规定，其股份已于 2022 年 4 月 1 日上午九时正起于联交所暂停买卖，以待刊发全年业绩。
	粤泰股份	因金融借款合同纠纷，延边农村商业银行股份有限公司向北京金融法院提起诉讼，诉请判令公司向其偿还融资本金 4.0 亿元及利息 1.3 亿元及相应罚息、违约金。
	天地源	公司发布 2021 年年度权益分派实施公告，A 股每股现金红利 0.1 元（含税）。
	卧龙地产	公司拟通过全资子公司上海卧龙以支付现金方式购买卧龙矿业 100.0% 股权，交易价初步确定为 4.1 亿元，本次交易预计构成重大资产重组，且构成关联交易。
ST 云城	公司及全资子公司天津银润拟在云交所公开挂牌转让 20 家下属企业股权或合伙份额，拟出售标的资产预估价值合计约 56.2 亿元，挂牌参考底价合计约 60.3 亿元，此次交易预计构成公司重大资产重组。	
年度报告数据公告	佳兆业美好	2021 年营业收入 26.7 亿元，同比增长 54.1%；归母净利润 5680.6 万元，同比减少 74.4%。
高管变动公告	保利发展	刘文生先生因工作调整原因申请辞去公司副总经理职务，辞职后将不再担任公司及下属子公司任何职务。
	世茂集团	公司委任公司执行董事及副总裁吕翼为本公司执行总裁。
	卓越商企服务	李一俊已辞任联席公司秘书；陈芷瑜已辞任联席公司秘书、授权代表及法律程序文件代理人的职务；吕力已获委任为联席公司秘书；及张启昌已获委任为联席公司秘书、授权代表及法律程序文件代理人。
	佳兆业美好	吴建新因私人事务辞任佳兆业美好执行董事；董事会宣布聂强为新任执行董事。任命自今日起生效，任期 3.0 年。
	东望时代	同意聘任徐飞燕女士为公司副总经理，任期自 2022 年 6 月 21 日起至公司第十一届董事会届满之日止。
	荣万家	公司董事会宣布，刘勇呈已呈辞公司执行董事一职，以投放更多时间于其个人事务。
	绿景退	文小兵先生因个人原因辞去公司董事、董事会战略委员会委员、董事会薪酬与考核委员会委员职务，辞职后将不再担任公司任何职务。
股权变动公告	绿地控股	公司控股股东格林兰质押 4500.0 万股股份，占公司总股本的 0.4%，质押后，格林兰累计质押股份 34.7 亿股，占公司总股本的 19.2%。
	金科股份	公司控股股东广东弘敏质押 3.2 亿股股份，占公司总股本的 6.0%，质押后，富城发展累计质押股份 3.3 亿股，占公司总股本的 6.3%。
	天津松江	公司控股股东滨海控股被司法冻结 2.7 亿股，占公司总股本的 8.0%。解除冻结后，滨海控股累计冻结股份 2.7 亿股，占公司总股本的 8.0%。
	蓝光发展	公司控股股东蓝光集团解除冻结 6.8 万股，占公司总股本的 22.6%。解除冻结后，蓝光集团累计冻结股份 13.3 亿股，占公司总股本的 44.0%。
	新城控股	公司控股股东浙江新潮集团股份有限公司解除质押 3.0 亿股股份，占公司总股本的 3.5%，解除质押后，浙江新潮集团股份有限公司累计质押股份 14.3 亿股，占公司总股本的 16.6%。
	万通发展	公司控股股东嘉华东方控股（集团）有限公司解除质押 879.1 万股股份，占公司总股本的 0.4%，解除质押后，嘉华东方控股（集团）有限公司累计质押股份 6.8 亿股，占公司总股本的 33.3%。
	金科股份	公司控股股东广东弘敏解除质押 3.2 亿股股份，占公司总股本的 6.0%，解除质押后，广东弘敏累计质押股份 1.6 亿股，占公司总股本的 3.0%。
	中南建设	公司控股股东中南城投质押 200 万股股份，占公司总股本的 0.1%，解除质押 5050.0 万股，占公司总股本的 1.3%。质押及解质押后，中南城投累计质押股份 16.2 亿股，占公司总股本的 42.3%。

资料来源：公司公告，中银证券

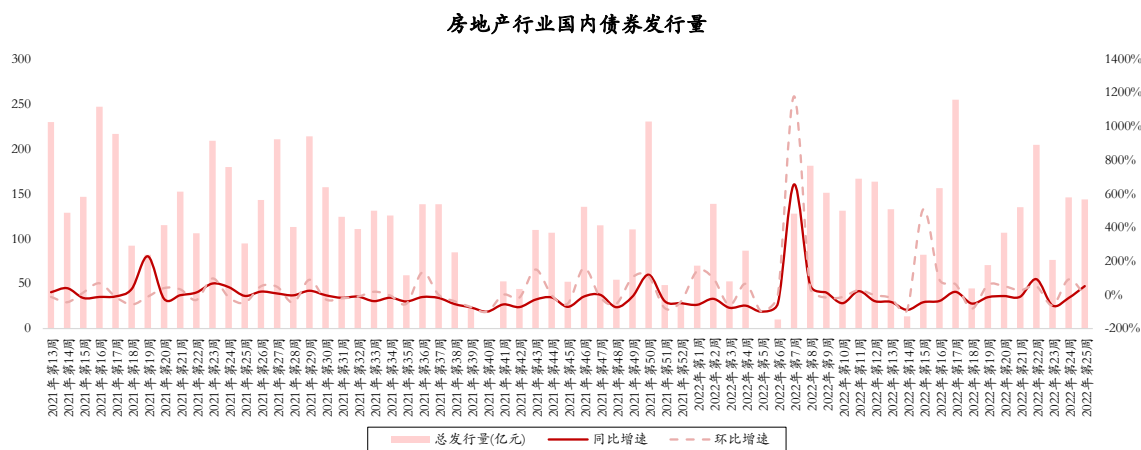
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模环比下降、同比上升。2022年第25周（2022年6月20日-2022年6月26日）房地产行业国内债券总发行量为143.50亿元，同比增加51.6%（前值-18.8%），环比下降1.6%；总偿还量为158.07亿元，同比增加87.9%（前值：-54.4%），环比增加144.6%；净融资额为-14.57亿元。其中国企国内债券总发行量为138.50亿元，同比增加276.4%（前值：0.7%），环比减少5.0%；总偿还量为109.10亿元，同比增加65.0%（前值：-58.9%），环比增加182.9%；净融资额为29.40亿元。民企国内债券总发行量为5.0亿元，同比减少91.4%，总偿还量为48.97亿元，同比增加171.9%（前值：-45.4%），环比增加87.9%，净融资额为-43.97亿元。

从累计来看，央国企发行债券规模占比89%，同比上升23个百分点；民营房企发行规模占比仅11%，但偿还量占比高达38%。累计来看，今年1-25周房企国内债券发行总规模为2843.40亿元，同比下降27.2%；总偿还量2502.36亿元，同比下降41.4%；净融资额为341.04亿元。其中国企发行规模2544.59亿元（占比89%），同比降低2.1%；总偿还量1547.33亿元（占比62%），同比下降33.2%；净融资额954.19亿元。民营房企发债规模298.81亿元（占比11%），同比下降77.2%；总偿还量955.04亿元（占比38%），同比下降51.1%；净融资额-656.22亿元。

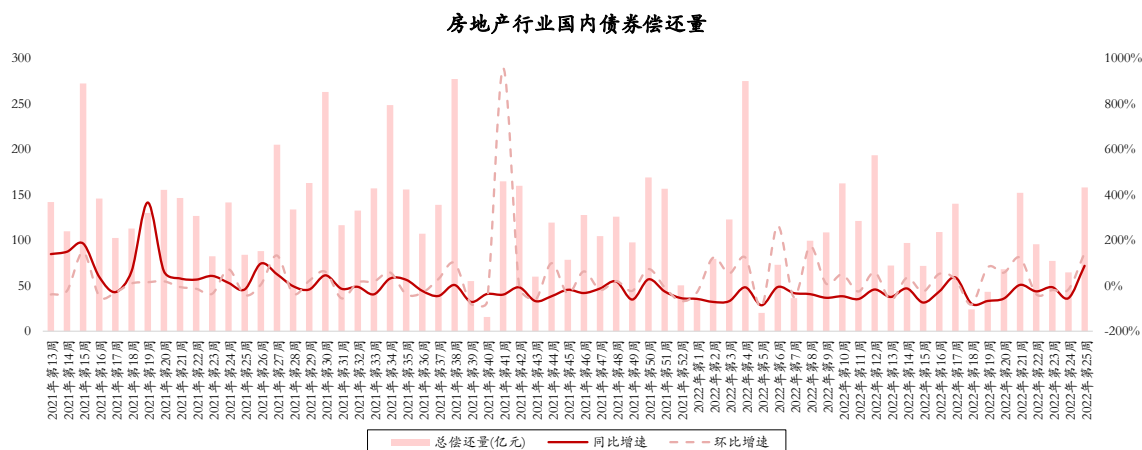
具体来看，本周发债企业除央国企外，仅旭辉集团发行了一笔信用债券，为5亿元，发行期限为4年；保利发展发行了两笔信用债，均为10亿元，发行期限分别为7年、5年；北京城建和建发地产分别发行了25.0、10.0亿元，发行期限分别为5、10年。本周债券偿还量最大的房企为天恒置业、华夏幸福、华发股份，偿还量分别为20.0、20.0、15.9亿元。**发行类型方面**，本周共有6家公司发行公司债，分别为北京城建、保利发展、广州城建、招商蛇口、特房集团、旭辉集团；其他有2家公司发行企业债，分别为建发地产和泗洪县宏源国有资产经营有限公司，发行金额分别为10、6亿元

图表 65. 2022年第25周房地产行业国内债券总发行量为143.50亿元，同比增加51.6%，环比下降1.6%；



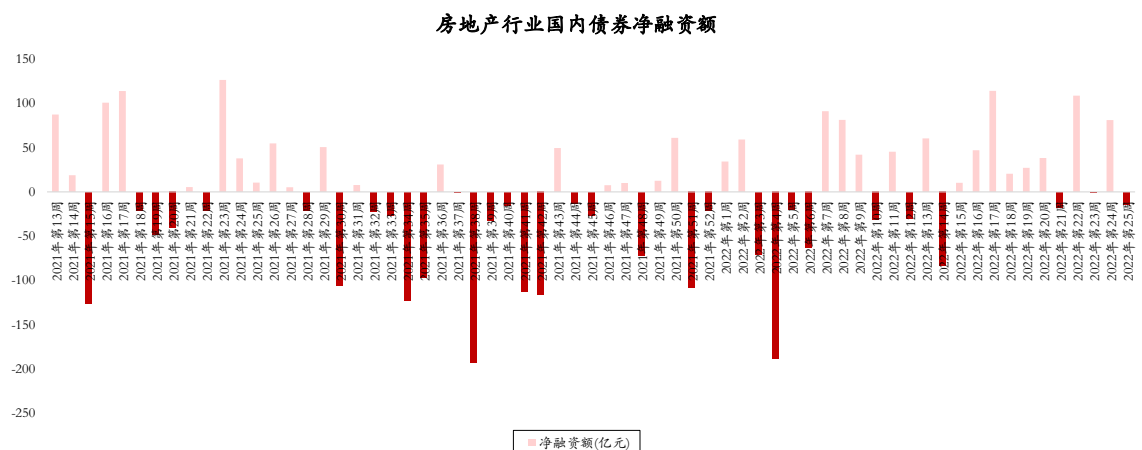
资料来源：万得，中银证券

图表 66. 2022 年第 25 周房地产行业国内债券总偿还量 158.07 亿元，同比增加 87.9%，环比增加 144.6%



资料来源：万得，中银证券

图表 67. 2022 年第 25 周房地产行业国内债券净融资额为净融资额为-14.57 亿元（前值：281.05 亿元）



资料来源：万得，中银证券

图表 68. 本周债券发行量最大的房企为北京城建、保利发展、建发地产，其中北京城建和建发地产分别发行了 25.0、10.0 亿元，发行期限分别为 5、10 年，保利发展发行了两笔公司债，均为 10 亿元，发行期限分别为 7、5 年

发行起始日	证券简称	发行人	发行人企业性质	发行额(亿)	期限(年)	到期日	发行利率	债券类型
2022-06-23	22 城建 01	北京城建投资发展股份有限公司	地方国有企业	25.00	5.0000	2027-06-27	3.25	公司债
2022-06-24	22 保利 06	保利发展控股集团股份有限公司	中央国有企业	10.00	7.0000	2029-06-28		公司债
2022-06-24	22 保利 05	保利发展控股集团股份有限公司	中央国有企业	10.00	5.0000	2027-06-28		公司债
2022-06-23	22 建发债 02	建发房地产集团有限公司	地方国有企业	10.00	10.0000	2032-06-27	4.45	企业债
2022-06-23	22 穗建 06	广州市城市建设开发有限公司	地方国有企业	10.00	7.0000	2029-06-24	3.37	公司债
2022-06-23	22 穗建 05	广州市城市建设开发有限公司	地方国有企业	10.00	5.0000	2027-06-24	2.85	公司债
2022-06-20	22 蛇口 04	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	中央国有企业	10.00	5.0000	2027-06-22	3.40	公司债
2022-06-20	22 蛇口 03	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	中央国有企业	8.00	3.0000	2025-06-22	2.90	公司债
2022-06-24	22 特房 03	厦门经济特区房地产开发集团有限公司	地方国有企业	7.50	5.0000	2027-06-28	3.18	公司债
2022-06-24	22 特房 02	厦门经济特区房地产开发集团有限公司	地方国有企业	7.50	3.0000	2025-06-28	2.93	公司债
2022-06-22	22 泗洪债 01	泗洪县宏源国有资产经营有限公司	地方国有企业	6.00	7.0000	2029-06-27	3.89	企业债
2022-06-24	22 旭辉 01	旭辉集团股份有限公司	民营企业	5.00	4.0000	2026-06-27		公司债
2022-06-22	22 盐都国资 MTN002	盐城市盐都区国有资产投资经营有限公司	地方国有企业	5.00	3.0000	2025-06-24	5.63	中期票据
2022-06-21	22 苏州高新 SCP017	苏州苏高新集团有限公司	地方国有企业	5.00	0.3123	2022-10-14	2.00	短期融资券
2022-06-20	22 常高新 PPN002	常高新集团有限公司	地方国有企业	3.00	3.0000	2025-06-22	3.27	定向工具
2022-06-21	锡保 04	无锡城建发展集团有限公司	地方国有企业	2.96	2.8548	2025-04-28		资产支持证券
2022-06-21	锡保 05	无锡城建发展集团有限公司	地方国有企业	2.92	3.8548	2026-04-28		资产支持证券
2022-06-21	锡保 03	无锡城建发展集团有限公司	地方国有企业	2.55	1.8548	2024-04-28		资产支持证券
2022-06-21	锡保 02	无锡城建发展集团有限公司	地方国有企业	1.65	0.8521	2023-04-28		资产支持证券
2022-06-21	锡保次	无锡城建发展集团有限公司	地方国有企业	0.80	3.8548	2026-04-28		资产支持证券
2022-06-21	锡保 01	无锡城建发展集团有限公司	地方国有企业	0.62	0.1890	2022-08-29		资产支持证券

资料来源：万得，中银证券

图表 69. 本周债券偿还量最大的房企为天恒置业、华夏幸福、华发股份，偿还量分别为 20.0、20.0、15.9 亿元

偿还日	证券简称	发行人	发行人企业性质	偿还量(亿元)	偿还类型	发行利率	债券类型
2022-06-24	20 天恒置业 PPN003	北京天恒置业集团有限公司	地方国有企业	20.00	到期	4.30	定向工具
2022-06-20	18 华夏 03	华夏幸福基业股份有限公司	民营企业	20.00	到期	7.15	公司债
2022-06-20	21 华发实业 SCP003	珠海华发实业股份有限公司	地方国有企业	15.90	到期	3.70	短期融资券
2022-06-23	17 常高新 PPN001	常高新集团有限公司	地方国有企业	14.00	到期	5.99	定向工具
2022-06-25	19 蛇口 02	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	中央国有企业	12.00	到期	3.75	公司债
2022-06-20	21 金科地产 SCP003	金科地产集团股份有限公司	民营企业	10.00	到期	6.80	短期融资券
2022-06-22	17 华发实业 MTN001	珠海华发实业股份有限公司	地方国有企业	10.00	到期	5.27	中期票据
2022-06-22	18 海裕 01	广东海裕地产集团有限公司	民营企业	8.00	到期	7.90	公司债
2022-06-21	19 南国置业 MTN001	南国置业股份有限公司	中央国有企业	6.00	到期	5.50	中期票据
2022-06-24	19 宇培 ABN001 优先	上海宇培(集团)有限公司	民营企业	5.78	到期	6.50	资产支持证券
2022-06-24	22 苏州高技 SCP004	苏州高新区高新技术产业股份有限公司	地方国有企业	5.40	到期	2.30	短期融资券
2022-06-24	22 苏州高新 SCP010	苏州苏高新集团有限公司	地方国有企业	5.00	到期	2.30	短期融资券
2022-06-22	17 盐都国资 MTN001	盐城市盐都区国有资产投资经营有限公司	地方国有企业	5.00	到期	6.28	中期票据
2022-06-24	16 栖霞专项债	南京栖霞国有资产经营有限公司	地方国有企业	2.80	本金提前兑付	4.10	企业债
2022-06-23	20 中南建设 MTN001	江苏中南建设集团股份有限公司	民营企业	2.69	回售	7.20	中期票据
2022-06-20	21 福建阳光 SCP003	福建阳光集团有限公司	民营企业	2.50	到期	6.50	短期融资券
2022-06-24	15 新余渝水债	新余市渝水区城区建设投资开发有限公司	地方国有企业	2.40	到期	7.70	企业债
2022-06-23	15 历城债	济南市历城区国有资产运营有限公司	地方国有企业	2.40	到期	5.00	企业债
2022-06-20	21 昆山城投 SCP001	昆山城市建设投资发展集团有限公司	地方国有企业	2.00	到期	2.85	短期融资券
2022-06-22	16 萧县建投债	萧县建设投资有限责任公司	地方国有企业	1.80	本金提前兑付	4.85	企业债
2022-06-22	16 樟树国资债	樟树市国有经营性资产运营有限公司	地方国有企业	1.80	本金提前兑付	4.80	企业债
2022-06-21	龙光城优	深圳市龙光控股有限公司	外商独资企业	0.00	本金提前兑付	5.20	资产支持证券

资料来源：万得，中银证券

7 投资建议

本周 2022 年首批 22 城集中土拍全部完成，合计成交 397 宗住宅用地，成交出让金 4969 亿元，和去年首轮相比降幅超 5 成；平均溢价率为 3.92%，较去年第二、三批的 3.6%、1.9% 有所回升，但仍普遍低热。民企拿地积极性不足，在 13 个城市的拿地宗数占比不足 30%，南京、深圳、苏州无民企拿地，北京、厦门、广州、宁波、天津仅一成左右为民企拿地。此外，本周郑州等多地相继推出房票安置政策，采用此类政策的城市已有 20 余个，多为前期政策放松暂未显效的三四线城市。我们认为政策推出一方面，可以避免大量现金的多次转移，缓解地方政府资金周转压力；另一方面，由于“房票”要求在限定时间内购买商品房的，本质上是商品房的定向去库存，保证了大部分的补偿权益最终又回到楼市循环当中，产生增量房屋需求。

从高频数据来看，6 月以来新房成交环比持续正增长，我们认为销售已经达到回暖临近阶段，房企的拿地热情、土地市场及地产投资或在销售的企稳回暖中带动回升。随着基本面拐点逐步来临，我们认为地产板块已接近进入到第二轮上涨阶段中。建议持续关注地产板块机会。我们建议关注四条主线：1) 全国化布局的央国企及民营龙头房企：保利发展、金地集团、招商蛇口、龙湖集团、华润置地；2) 现金流和财报质量较好的区域型央国企龙头和优质民企：建发国际、越秀地产、美的置业、滨江集团；3) 政策更加明朗后可以关注弹性反转标的：旭辉控股集团、新城控股、碧桂园。

图表 70. 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)
					2021A	2022E	2021A	2022E	
600048.SH	保利发展	买入	16.23	1,942.78	2.29	2.38	7.09	6.82	14.78
600383.SH	金地集团	买入	12.38	558.91	2.08	2.19	5.95	5.65	13.94
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	12.55	971.26	1.16	1.45	10.82	8.68	10.67
0960.HK	龙湖集团	未有评级	27.88	1694.47	4.05	4.42	6.88	6.30	20.57
1109.HK	华润置地	未有评级	29.03	2,069.97	4.54	4.78	6.39	6.07	27.50
1908.HK	建发国际集团	未有评级	16.81	245.06	2.54	3.08	6.62	5.45	8.79
0123.HK	越秀地产	未有评级	7.75	239.94	1.16	1.38	6.69	5.63	14.93
3990.HK	美的置业	未有评级	10.10	125.19	3.04	3.16	3.32	3.20	19.05
002244.SZ	滨江集团	未有评级	7.60	236.47	0.97	1.18	7.84	6.46	6.61
0884.HK	旭辉控股集团	未有评级	3.02	275.93	0.92	0.88	3.28	3.42	4.78
601155.SH	新城控股	未有评级	24.79	561.14	5.59	5.75	4.43	4.31	26.24
000656.SZ	金科股份	未有评级	2.87	153.25	0.61	0.79	4.70	3.64	6.51
2007.HK	碧桂园	未有评级	3.78	875.06	1.22	1.24	3.10	3.05	8.59
6098.HK	碧桂园服务	买入	26.65	897.89	1.28	2.19	20.75	12.17	10.75
1995.HK	旭辉永升服务	买入	7.91	138.68	0.37	0.49	21.60	16.15	2.53
6049.HK	保利物业	未有评级	42.39	234.58	1.53	1.96	27.71	21.64	12.26
2669.HK	中海物业	未有评级	6.77	222.63	0.24	0.34	27.68	20.07	0.75
1755.HK	新城悦服务	未有评级	7.14	62.18	0.62	0.93	11.52	7.65	2.62

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 6 月 17 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

8 风险提示

房地产调控持续升级；销售超预期下行；融资持续收紧。

9 附录

图表 71. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
共选取 43 个城市，其中 17 个大中城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、惠州、扬州、韶关、南宁； 其余 26 个城市：济南、佛山、嘉兴、温州、金华、泉州、赣州、珠海、常州、淮安、连云港、柳州、绍兴、镇江、宁波、江门、莆田、泰安、芜湖、盐城、宝鸡、舟山、池州、抚州、海门、清远；
二手房成交情况选取城市
共选取 15 个城市，其中 11 个大中城市：北京、深圳、杭州、南京、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、扬州、南宁； 其余 4 个城市：佛山、金华、江门、清远；
新房库存及成交情况选取城市
共选取 15 个城市，其中 8 个大中城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、福州、南宁； 其余 7 个城市：济南、温州、泉州、宁波、莆田、宝鸡、舟山

资料来源：万得，中银证券

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：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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