



强于大市

房地产 4 月报

建安投资维持高位，销售回暖增长稳健

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	28.02
保利地产	600048.SH	买入	12.95
绿地控股	600606.SH	买入	7.09
招商蛇口	001979.SZ	买入	21.32
新城控股	601155.SH	买入	37.91
荣盛发展	002146.SZ	买入	9.84
华侨城 A	000069.SZ	买入	7.47
金融街	000402.SZ	未有评级	7.89
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	7.14
华发股份	600325.SH	未有评级	8.08
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.74
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.65
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.79

以 2019 年 5 月 15 日当地货币收市价为标准

本报告所有数字均四舍五入

2019 年 1-4 月全国房地产新开工面积和投资额分别同比增长 13.1% 和 11.8%，销售面积和金额同比分别下降 0.3% 和上升 8.1%，呈现全面走强趋势。4 月单月投资、新开工面积及施工面积增速分别为 12%、15.5% 及 29.5%，房企积极补库存，18 年以来新开工高增带动施工走强，建安投资贡献度提升；竣工面积同比下降 7.9%，降幅较上月收窄 0.5 个百分点，我们预计随着 16-17 年开工项目竣工结算，竣工将持续回暖。4 月单月销售面积增速 1.3%，较上月回落 0.5 个百分点，维持 3 月热度。我们预计 19 年一二线在供给改善、去化转好的情况下，成交将稳步改善；三四线由于棚改弱化销售预计大幅下行；全年销售增速预期 0-5%。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。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。

支撑评级的要点

- 1-4 月，全国房地产开发投资额同比增长 11.8%，较 1-3 月扩大 0.1 个百分点；商品房新开工面积同比上升 13.1%，较 1-3 月扩大 1.2 个百分点；施工面积同比上升 8.8%，增速较 1-3 月扩大 0.6 个百分点；土地购置面积同比下降 33.8%。4 月单月投资、新开工面积及施工面积增速分别为 12%、15.5% 及 29.5%，房企积极补库存，18 年以来新开工高增带动施工走强，建安投资贡献度提升；竣工面积同比下降 7.9%，降幅较上月收窄 0.5 个百分点，我们预计随着 16-17 年开工项目竣工结算，竣工将持续回暖。1-4 月土地购置面积同比下降 35.5%，但溢价率上升至 24%，随着房企融资改善，地市将逐渐回暖。
- 1-4 月的商品房销售面积为 42,085 万平方米，同比下降 0.3%；销售额为 39,141 亿元，同比上升 8.1%；较上月扩大 2.4 个百分点；销售均价为 9,300 元/平米，同比上升 8.3%，较上月扩大 1.8 个百分点。4 月单月销售面积增速 1.3%，较上月回落 0.5 个百分点，维持 3 月热度。我们预计 19 年一二线在供给改善、去化转好的情况下，成交将稳步改善；三四线由于棚改弱化销售预计大幅下行；全年销售增速预期 0-5%。
- 1-4 月，房地产开发企业合计资金来源为 52,466 亿元，同比上升 8.9%，较 1-3 月扩大 2.9 个百分点。从各资金来源同比来看，1-4 月累计数据中，国内贷款同比上升 3.7%，较 1-3 月扩大 1.1 个百分点；利用外资同比上升 100.0%，较 1-3 月回落 6.3 个百分点；自筹资金同比上升 5.3%，较 1-3 月扩大 2.3 个百分点；包含定金、预收款及个人按揭贷款的其他资金同比上升 12.8%，较 1-3 月扩大 3.8 个百分点，其中，1-4 月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比上升 15.1% 和上升 12.4%。

评级面临的主要风险

- 房地产行业销售大幅下滑，三四线景气度下滑超预期。

相关研究报告

《房地产周刊》2019.5.12

《房地产周刊》2019.5.8

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

jinwei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010002



目录

房地产开发数据分析：投资高位再升，销售微幅下行	4
土地成交数据分析：成交区域性分化	7
房地产政策分析：一城一策继续落地	10
风险提示	20



图表目录

图表 1. 商品房地产开发投资额及增速.....	4
图表 2. 商品房新开工和施工面积及增速.....	4
图表 3. 国房景气指数.....	5
图表 4. 商品房竣工面积及销售面积.....	5
图表 5. 商品房销售额和均价走势.....	5
图表 6. 商品房待售面积及同比增速.....	6
图表 7. 房地产企业资金来源构成.....	6
图表 8. 各资金来源同比增长率.....	6
图表 9. 40 个城市单月土地供应面积.....	7
图表 10. 40 个城市累计土地供应面积.....	7
图表 11. 40 个城市单月土地成交面积.....	7
图表 12. 40 个城市累计土地成交面积.....	7
图表 13. 40 个城市单月土地成交总价.....	8
图表 14. 40 个城市累计土地成交总价.....	8
图表 15. 40 个城市单月土地成交均价.....	8
图表 16. 40 个城市累计土地成交均价.....	8
图表 17. 40 个城市土地溢价率.....	9
图表 18. 40 个城市分区域累计土地成交面积同比变化.....	9
图表 19. 40 个城市分区域累计土地成交金额同比变化.....	9
附录图表 20. 报告中提及上市公司估值表.....	19

房地产开发数据分析：投资高位再升，销售微幅下行

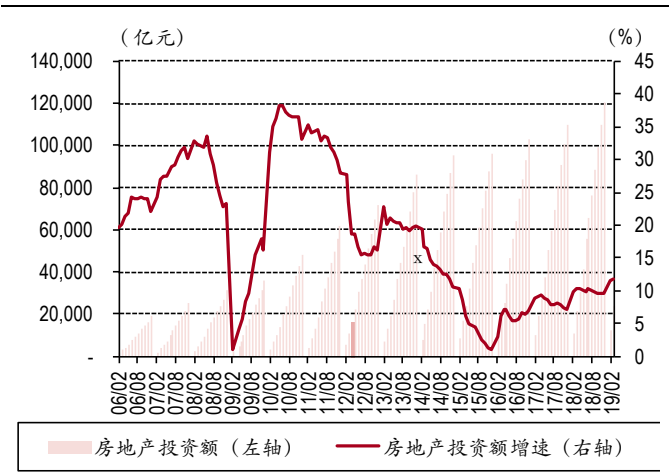
投资创近期新高，新开工施工走强，竣工降幅收窄

2018年1-4月，全国完成房地产开发投资34,217亿元，同比增长11.8%，较1-3月扩大0.1个百分点。其中，住宅投资24,925亿元，同比增长16.8%，较1-3月回落0.5个百分点，占房地产开发投资的比重为72.8%。4月单月全国房地产开发投资额同比上升12%。

从供应先行指标来看，1-4月的商品房和住宅的新开工面积分别同比上升13.1%和上升13.8%，分别较1-3月扩大1.2个百分点和扩大2.3个百分点。其中，4月单月商品房和住宅的新开工面积分别同比上升15.5%和上升18.5%。1-4月的商品房和住宅的施工面积分别同比上升8.8%和上升10.4%，分别较1-3月扩大0.6个百分点和扩大0.6个百分点。其中，4月单月商品房和住宅的施工面积分别同比上升29.5%和上升32.4%。1-4月的商品房和住宅的竣工面积分别同比下降10.3%和下降7.5%，分别较1-3月收窄0.5个百分点和收窄0.6个百分点。其中，4月单月商品房和住宅的竣工面积分别同比下降7.9%和下降4.6%。

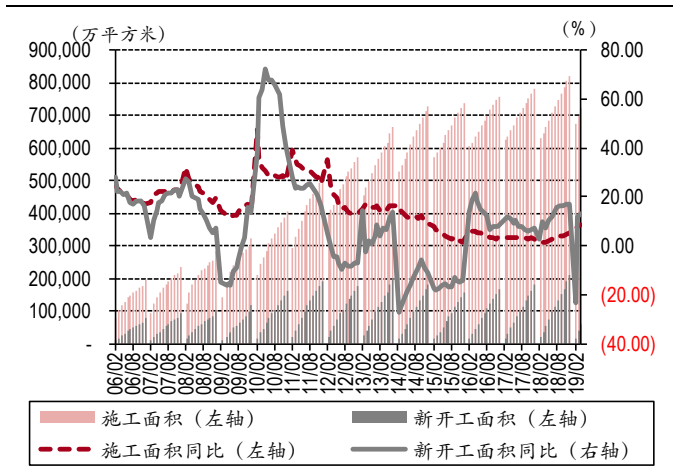
从土地市场指标来看，1-4月的土地购置面积为3,582万平方米，同比下降33.8%，较1-3月扩大0.7个百分点，其中，4月单月土地购置面积同比下降35.5%。1-4月的土地成交款为1,590亿元，同比下降33.5%；1-4月的土地成交楼面均价为4,439元/平方米，同比上升0.5%，较1-3月回落8.8个百分点。

图表 1. 商品房房地产开发投资额及增速



资料来源：国家统计局，中银国际证券

图表 2. 商品房新开工和施工面积及增速

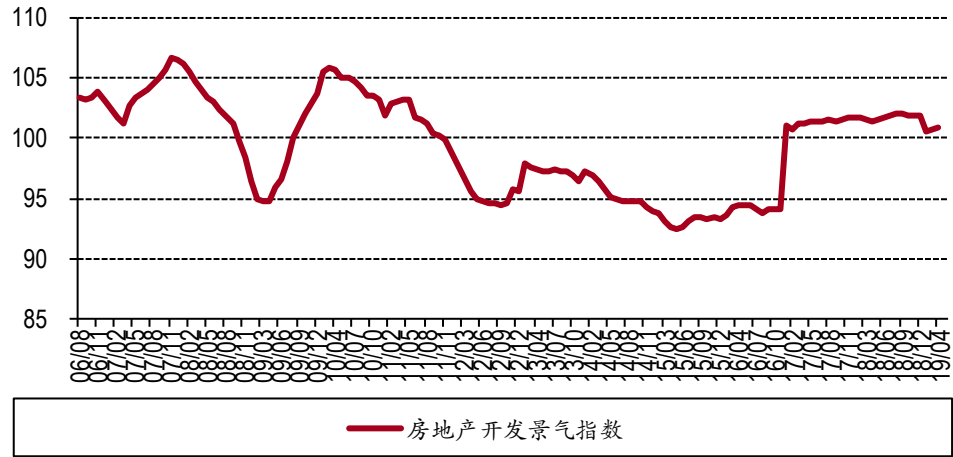


资料来源：国家统计局，中银国际证券

国房景气指数环比上升

4月份全国房地产开发景气指数为100.92，比上月上升0.14。

图表 3. 国房景气指数



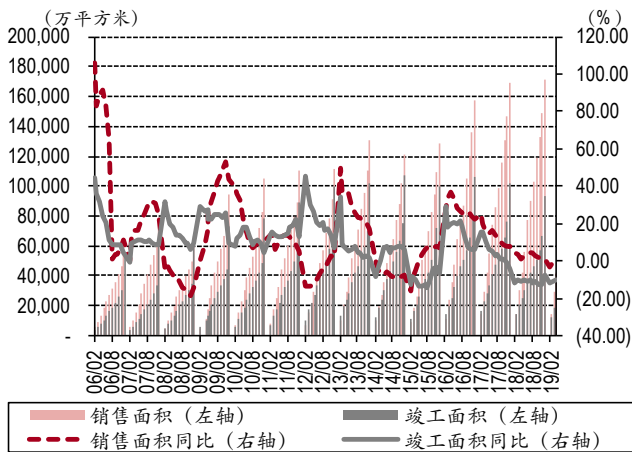
资料来源：国家统计局，中银国际证券

销售持续回暖，库存持续下降

从销售指标来看，1-4月的商品房销售面积为42,085万平方米，同比下降0.3%，较1-3月收窄0.6个百分点，其中，4月单月销售面积同比上升1.3%。1-4月的商品房销售额为39,141亿元，同比上升8.1%；较1-3月扩大2.4个百分点。其中，4月单月销售额同比上升13.9%。

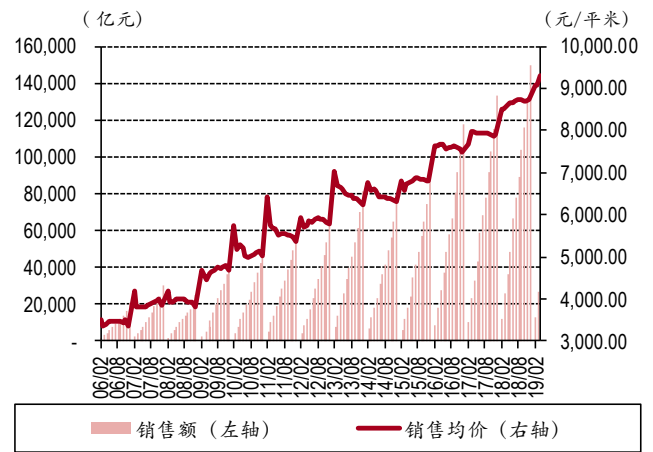
从价格指标来看，1-4月的商品房销售均价为9,300元/平方米，同比上升8.3%，较1-3月扩大1.8个百分点。其中，4月单月销售均价环比上升9.1%。从库存指标来看，4月末商品房待售面积为51,380万平方米，同比下降9.4%，较3月末减少266万平方米，其中，住宅待售面积减少357万平方米。

图表 4. 商品房竣工面积及销售面积



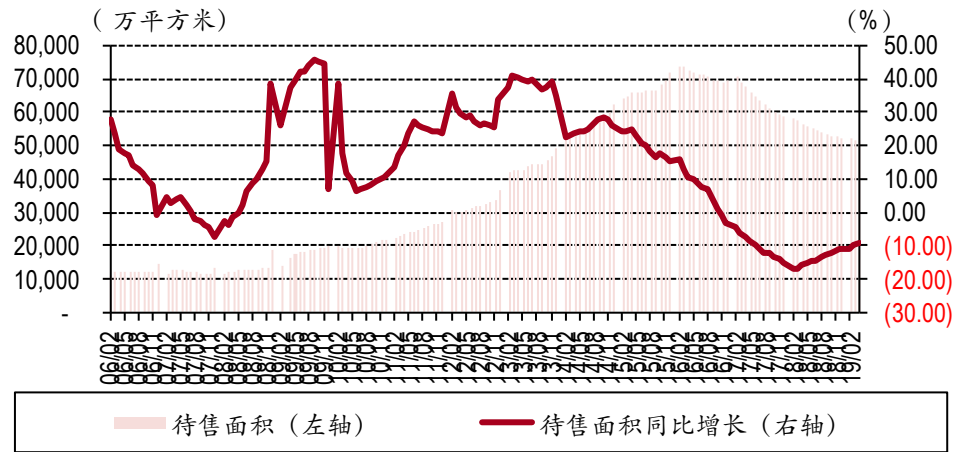
资料来源：国家统计局，中银国际证券

图表 5. 商品房销售额和均价走势



资料来源：国家统计局，中银国际证券

图表 6. 商品房待售面积及同比增速

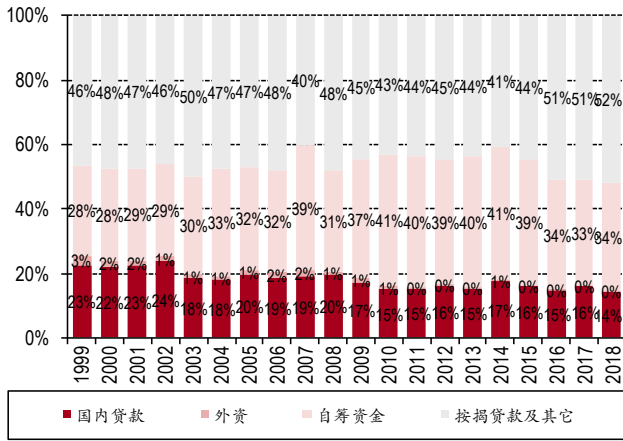


资料来源：国家统计局，中银国际证券

房企到位资金回升，按揭上涨较快

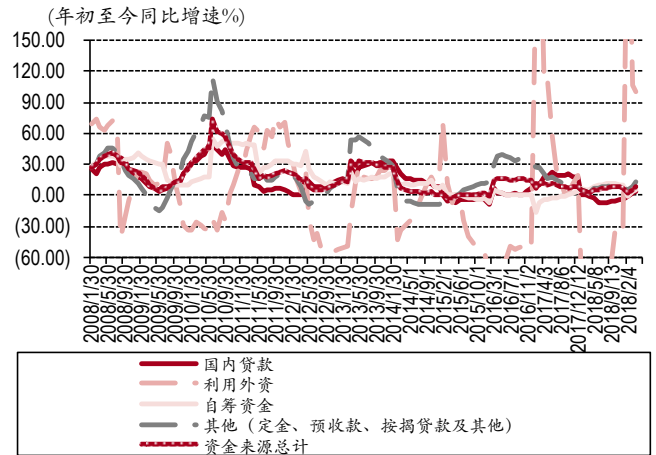
1-4月，房地产开发企业合计资金来源为52,466亿元，同比上升8.9%，较1-3月扩大2.9个百分点。从各资金来源同比来看，1-4月累计数据中，国内贷款同比上升3.7%，较1-3月扩大1.1个百分点；利用外资同比上升100%，较1-3月回落6.3个百分点；自筹资金同比上升5.3%，较1-3月扩大2.3个百分点；包含定金、预收款及个人按揭贷款的其他资金同比上升12.8%，较1-3月扩大3.8个百分点，其中，1-4月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比上升15.1%和上升12.4%。

图表 7. 房地产企业资金来源构成



资料来源：国家统计局，中银国际证券

图表 8. 各资金来源同比增长率



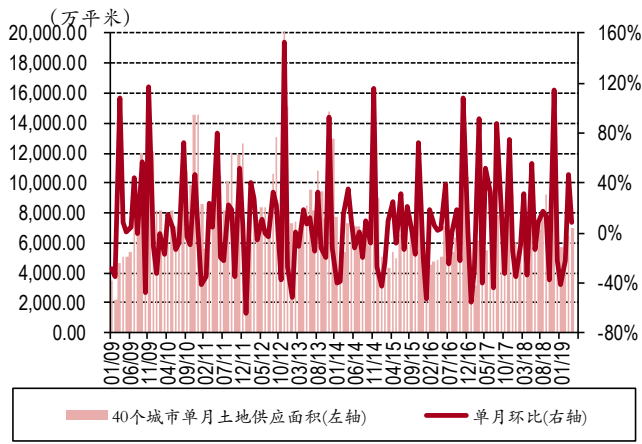
资料来源：国家统计局，中银国际证券

土地成交数据分析：成交区域性分化

40城前4月土地供应同比升0.6%，土地成交同比降5.1%

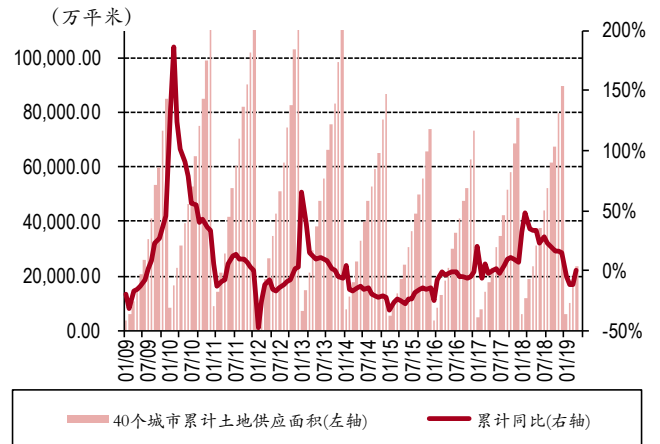
土地供应量方面，4月份40个城市单月推地量环比上升8.1%，同比上升47.5%，1-4月累计同比上升0.6%，较上月收窄11.9个百分点。其中，一线城市单月同比上升354.3%，累计同比上升23.5%，二、三线城市单月同比上升38.1%，累计同比下降1.1%。

图表 9. 40个城市单月土地供应面积



资料来源：万得，中银国际证券

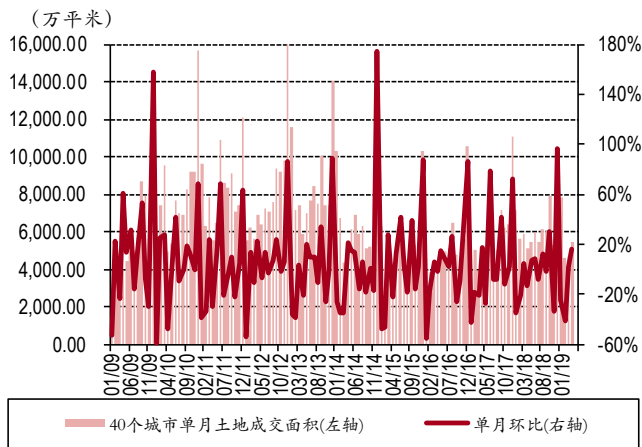
图表 10. 40个城市累计土地供应面积



资料来源：万得，中银国际证券

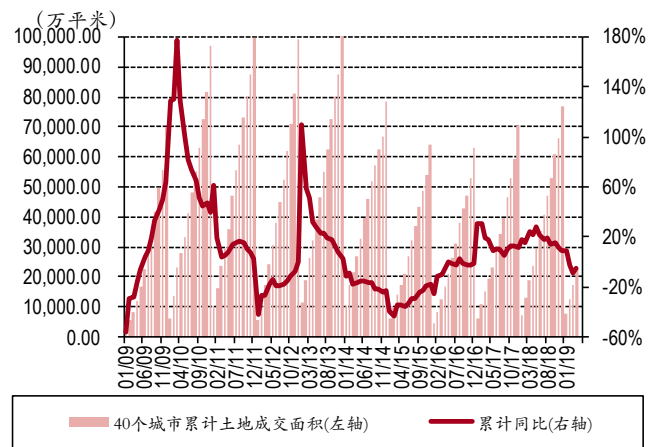
土地成交量方面，4月份40个城市土地单月成交量环比上升15.9%，同比上升6.6%，1-4月累计同比下降5.1%，较上月收窄3.2个百分点。其中，一线城市单月成交量环比上升154%，同比下降15.3%，累计同比上升19.5%；较上月回落14.6个百分点。二、三线城市单月成交量环比上升10%，同比上升9.4%，累计同比下降7.3%，较上月收窄4.4个百分点。

图表 11. 40个城市单月土地成交面积



资料来源：万得，中银国际证券

图表 12. 40个城市累计土地成交面积



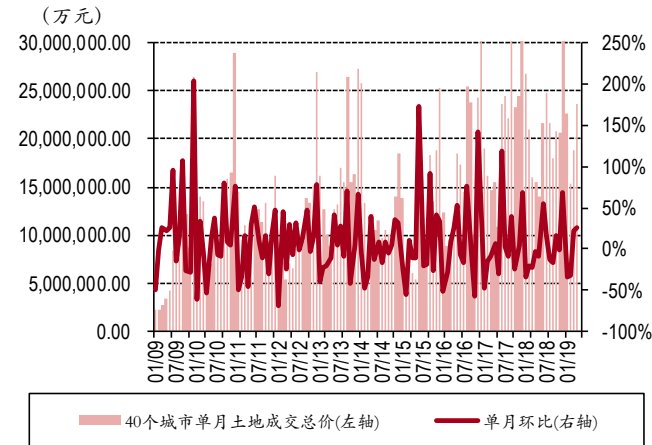
资料来源：万得，中银国际证券



40 城前 4 月土地成交额同比增 1.4%，土地价格同比升 6.8%

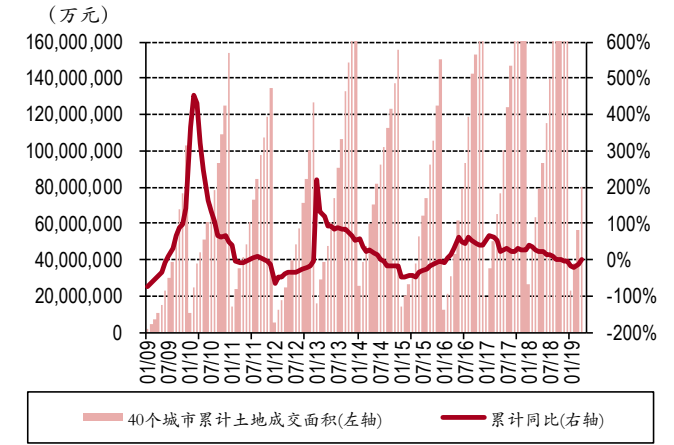
土地成交金额方面，4 月份 40 个城市土地成交金额环比上升 26.4%，1-4 月累计同比上升 1.4%，较上月收窄 12.5 个百分点。其中，一线城市单月成交额环比上升 50.4%，累计同比下降 0.8%；二、三线城市单月成交额环比上升 24.9%，累计同比上升 1.8%。

图表 13. 40 个城市单月土地成交总价



资料来源：万得，中银国际证券

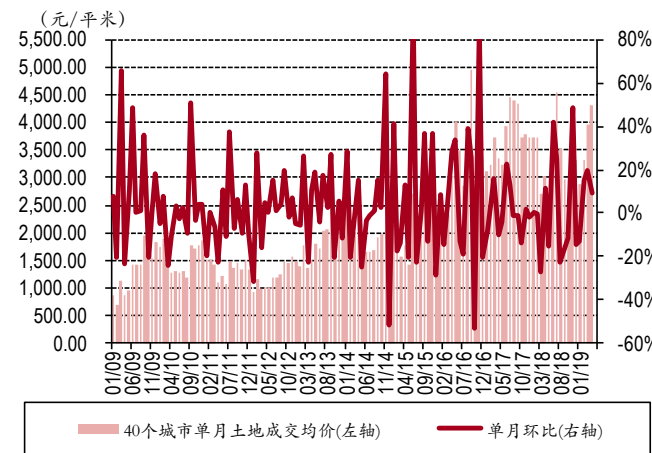
图表 14. 40 个城市累计土地成交总价



资料来源：万得，中银国际证券

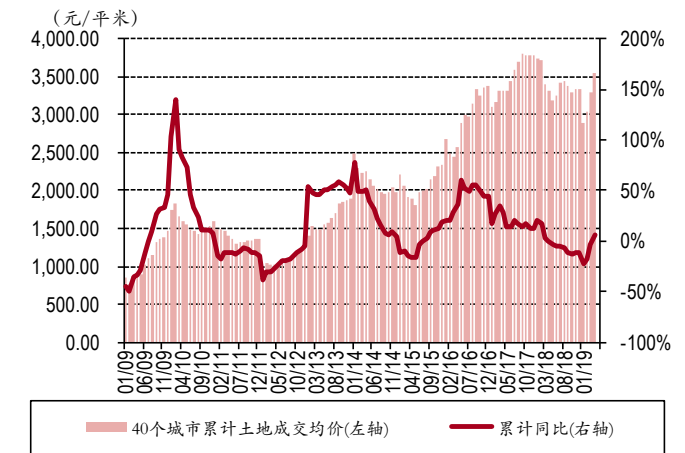
土地成交价格方面，4 月份 40 个城市土地出让楼面均价为 4,326.02 元/平方米，环比上升 9%，1-4 月累计成交均价为 3,549.4 元/平方米，同比上升 6.8%，较上月收窄 9.9 个百分点。其中，一线城市单月成交均价环比下降 40.8%，同比下降 24.6%，累计同比下降 17%，较上月收窄 3.2 个百分点；二、三线城市单月成交均价环比上升 13.6%，同比上升 55.1%，累计同比上升 9.9%，较上月收窄 13.6 个百分点。

图表 15. 40 个城市单月土地成交均价



资料来源：万得，中银国际证券

图表 16. 40 个城市累计土地成交均价

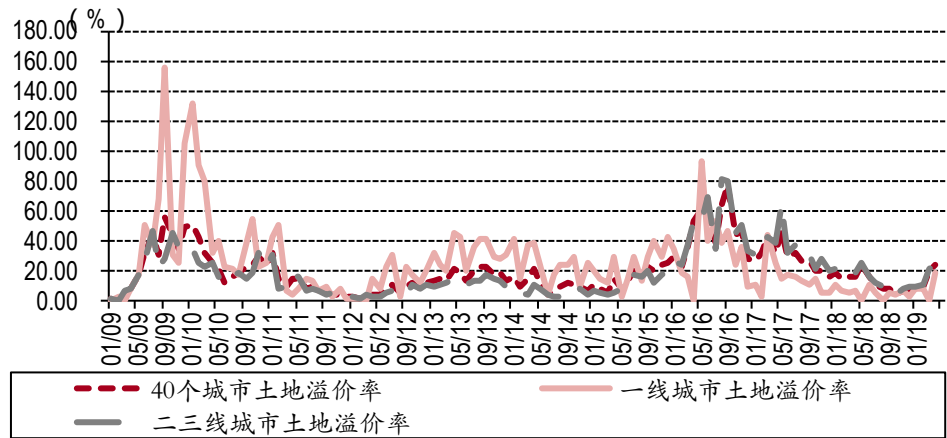


资料来源：万得，中银国际证券

土地溢价率方面，4 月份 40 个城市土地溢价率为 23.55%，较上月上升 3.24 个百分点，较去年同期上升 7.17 个百分点。其中，一线城市土地溢价率为 18.7%，环比上升 18.45 个百分点，较去年同期上升 12.23 个百分点；二、三线城市土地溢价率为 23.91%，环比上升 2.14 个百分点，较去年同期上升 5.42 个百分点。

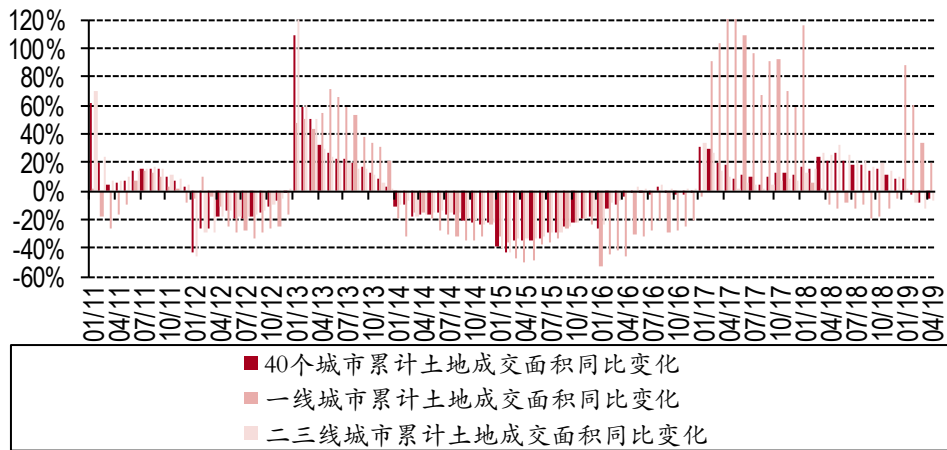


图表 17. 40 个城市土地溢价率



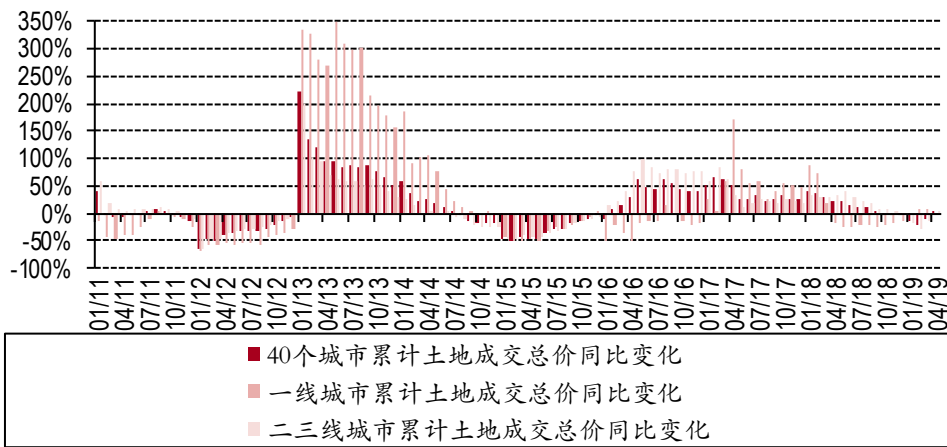
资料来源：万得，中银国际证券

图表 18. 40 个城市分区域累计土地成交面积同比变化



资料来源：万得，中银国际证券

图表 19. 40 个城市分区域累计土地成交金额同比变化



资料来源：万得，中银国际证券



房地产政策分析：一城一策继续落地

自然资源部：住宅用地消化周期过长的需停止或减少供地

4月17日，自然资源部发出通知，制定实施2019年住宅用地“五类”调控目标，主要目的为实现因城施策、分类调控目标，保持住宅用地供应稳定，引导市场预期，促进房地产用地市场平稳健康发展。

据悉，各省级自然资源主管部门组织地级以上城市、地州盟所在地和百万人以上县（县级市），根据2018年通报的“五类”调控目标，结合2018年和2017年住宅用地供应数据，总结评估2018年“五类”调控目标落实情况。

通知要求，制定实施本年度住宅用地分类调控目标，各地方需结合本地土地市场实际，切实优化住宅用地供应，实施差别化调控政策，在上年住宅用地供应分类调控目标基础上，调整确定2019年住宅用地供应“五类”（显著增加、增加、持平、适当减少、减少直至暂停）调控目标。

其中，消化周期在36个月以上的，应停止供地；36-18个月的，要适当减少供地；18-12个月的，维持供地持平水平；12-6个月的，要增加供地；6个月以下的，要显著增加并加快供地。

（消息来源：自然资源部）

广州市政府：城市更新新政 每户最多可回购300平方米

4月18日，广州市人民政府办公厅发布了《广州市深入推进城市更新工作实施细则》。细则中，新增规定的内容为：村民改造意愿强烈且符合全面改造条件的旧村，已完成微改造的，也可申请全面改造。

据悉，此次新政中，将旧村全面改造中包括审批时测算的土地出让金（采用自主改造、合作改造模式的）、拆迁奖励（从不可预见费中单列）等实际发生的费用增加纳入改造成本。拆迁奖励原则上不得超过改造成本的3%。

而针对采取政府征收方式实施旧村全面改造的，将鼓励采用先收购房屋后回购的方式实施补偿。由政府按照市场评估价（收购价）收购村民的现有合法房屋（含符合“三旧”改造补偿的房屋），收购价格由区政府（广州空港经济区管委会）结合实际情况研究确定。

综合考虑广州市现行户均280平方米的补偿标准，提出还可以选择由本村村民以建安成本价按不高于人均75平方米（50平方米安置+25平方米奖励）标准（以户均3~4人计算）回购安置面积，这意味着最多每户可回购300平方米。

自主改造、合作改造的旧村全面改造项目，可按照上述政府组织的方式实施收购补偿，收购价扣减回购价后可计入改造成本，村集体需将集体土地转为国有土地。

（消息来源：广州市政府）

海南省财政厅：出台土地出让金及税收奖励政策发展总部经济

近日，海南省财政厅联合省商务厅出台了《海南省总部经济发展省对市县财政奖励政策实施细则（试行）》，通过了土地出让金奖励政策和税收奖励政策，支持市县发展总部经济。

据了解，在土地出让金奖励方面，海南省财政对海口市、三亚市建设总部基地和总部企业自建自用办公楼宇的土地出让金省级财政集中部分，按照专项转移支付方式拨付海口市、三亚市。

在个人所得税奖励方面，海南省对年工资薪金所得达到50万元以上的跨国公司地区总部、综合型（区域型）总部、高成长型总部的高层管理人员、专业技术骨干和国际组织（机构）地区总部认定的高级管理人员，其缴纳的工资薪金所得个人所得税省级留成部分，前三年按100%、后两年按50%给予海口市、三亚市奖励。



此外,在其他税收奖励上,省财政依照经认定的现有总部企业年缴纳税收省级留成部分环比增长额,前三年按100%、后两年按50%给予海口市、三亚市奖励;而对于经认定的新落户总部企业年缴纳税收省级留成部分,省财政前三年将按100%、后两年按50%给予海口市、三亚市奖励。而对于其他市县引进新落户总部企业,报海南省促进总部经济发展联席会议审定后,也可享受上述政策。

(消息来源:海南省财政厅)

呼和浩特人才新政 大学生享半价买房或公寓2年免租

4月18日,呼和浩特市人民政府办公室印发《呼和浩特市大学毕业生安居工程(试点)实施办法》,提出部分本科及以上学历应往届生可以半价卖房。

《办法》表示,这一政府优惠政策是呼和浩特市大学毕业生安居工程(试点),住宅由企业负责建设,目的为呼和浩特试点区域就业创业的大学毕业生统筹提供安居住房。

对象针对具有普通全日制本科及以上学历的应往届毕业(往届3年及以内),在试点范围内就业或自主创业的,可凭相关证明材料依程序申请享受安居住房政策。先行(试点)区域为呼和浩特科技城,规划总面积30平方公里。

安居工程由住宅和公寓两部分组成。其中,住宅平均销售价格按项目所在区域市场价格的50%确定,住宅规划建筑面积100平方米左右。而产权交易涉及的相关税费按规定由建设单位和购房者分别承担。采取按揭或公积金贷款,首付比例最低可按20%支付。同时,住宅5年内不得上市交易。

公寓则是两年内免租金。超过2年仍需续租的按照公租房标准缴纳租金,居住涉及的水、电、气、暖和物业费用由承租人承担。

(消息来源:呼和浩特市政府)

2019年广州供地蓝皮书出炉 出让55宗宅地、48宗商地

4月18日,广州市规划和自然资源局公布《2019年广州经营性用地供地蓝皮书》,共收录123宗土地。据悉,其中包括商品住宅用地55宗,商服用地48宗,产业用地9宗,医疗卫生等公共设施用地11宗。

在商服用地方面,供应的48宗商服用地主要分布在天河金融城起步区、海珠琶洲西区以及白云新城商务区。其中,白云区供应数量最多,为21宗,且有10宗位于白云新城;海珠区和天河区则各有9宗商地。其中,天河区珠江新城有一宗商服用地A4-3地块供应,地块位于黄埔大道与华夏路交汇处,西边为保利克洛维商业中心,用地面积5765平方米,计容建筑面积8.29万平方米,容积率14.4。

住宅用地方面,55宗地块主要分布在荔湾、番禺、花都、增城、白云空港经济区等区域。仍旧是白云区供应地块最多,共有15宗宅地入选,有9块宅地位于广州航空产业基地一期;增城为11宗,越秀、海珠和从化供应数量则都少于5宗。

(消息来源:广州市规划和自然资源局)

香港政府:过渡性房屋项目免收豁免书费用、租金等费用

香港政府4月18日公布,行政长官会同行政会议批准就提供过渡性房屋的土地申请,免收豁免书费用、租金及其他相关费用,藉此促成更多由民间主导和倡议的过渡性房屋项目,以纾缓正轮候公屋或居于不切合居所的家庭的困境。

按现行政策,非牟利机构或社会企业(统称非政府机构)如欲使用私人非住宅土地和楼宇以提供过渡性房屋,若有关土地或楼宇的地契不可作住宅用途,相关业主须向地政总署申请豁免书并缴交豁免书费用和相关费用,以暂时批准有关土地或楼宇作住宅用途。

另一方面,非政府机构如欲使用临时空置的政府土地和楼宇以提供过渡性房屋,相关机构亦必须向地政总署申请短期租约并缴交租金和相关费用。

目前,由民间主导和倡议的过渡性房屋项目,已提供六百多个单位予有需要的家庭。这些单位绝大部分均符合土地用途,无须向地政总署作土地申请。

(消息来源:香港政府)



北京住建委：落实“房住不炒” 全市共有产权房供需比降至 1: 7

4月23日，北京市住建委官方公众号“安居北京”发布《落实“房住不炒”定位，坚定不移发展完善共有产权住房》的文章。其中就指出，北京市坚决贯彻落实党中央决策部署，落实“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，加快完善租购并举的住房保障体系。

其中，大力发展共有产权住房，满足无房居民家庭基本住房需求，是建立健全首都住房保障体系的重要组成部分和有力支撑。

从需求端看，全市共有产权住房累计申购家庭约77万户，其中审核后符合项目申购条件的家庭累计约42万户，剔除重复申购后，符合条件的申购家庭约23万户，与自住房政策实施时相比，房源数量与申购家庭数量的供需比从1:400下降至1:7，真正满足刚需无房群体住房需求，切实落实了“房住不炒”要求。

从供应端看，已经进入选房环节的31个项目，共可提供房源3.2万套。目前，这31个项目的23个项目房源一次销售已全部售罄或基本售罄；位于城市发展新区六环路沿线的8个项目一次销售后存在剩余房源约6000余套，目前正在组织二次登记，各项工作有序推进。

(消息来源：北京市住建委)

北京实施住宅质量缺陷保险 交房6个月可索赔

近日，北京市人民政府发布通知称，北京住宅质量缺陷保险于4月24日起正式实施。

通知称，北京市住房城乡建设委、北京市规划自然资源委、北京市金融监管局、北京银保监局《北京市住宅工程质量潜在缺陷保险暂行管理办法》已经市政府同意。

《管理办法》明确提出，住宅工程质量潜在缺陷保险，是指由住宅工程建设单位投保的，保险公司根据保险条款约定，对在保险范围和保险期间内出现的因工程质量潜在缺陷所导致的投保建筑物损坏，履行赔偿义务的保险。

同时，在北京市行政区域内从事新建、改建、扩建住宅工程的缺陷保险活动，及对缺陷保险活动实施监督管理的，应当遵守上述《管理办法》。值得一提的是，北京市新建住宅工程项目，在土地出让合同中，将投保缺陷保险列为土地出让条件，并要求选择具备相应能力的保险公司。

《管理办法》中明确，缺陷保险的基本承保范围为地基基础和主体结构工程、保温和防水工程。其中，地基基础工程和主体结构工程缺陷包括：整体或局部倒塌；地基产生超出设计规范允许的不均匀沉降；基础和主体结构部位出现影响结构安全的裂缝、变形、破损、断裂等6种缺陷；保温和防水工程缺陷，主要包括围护结构的保温工程；地下、屋面、卫浴间防水渗漏等4种渗漏情况。

但存在下列情形之一的，不属于保险责任范围：房屋所有权人或使用人超过设计标准增大荷载、擅自拆改房屋承重结构、擅自改变设备位置等未按照《房屋建筑使用说明书》相关要求或设计用途正常使用造成的质量缺陷；在房屋使用过程中，因房屋所有权人或使用人以外的第三方造成的质量缺陷；合同约定的不可抗力造成的质量缺陷。

此外，《管理办法》规定，业主在缺陷保险的保险期间内或期间届满后交房且业主在交房之日起6个月内发现工程存在保险范围内的质量缺陷的，可以向保险公司提出索赔申请。

(消息来源：北京市政府)



非沪籍也能申请上海共有产权房 今年三季度计划全市落实

4月22日上午，上海市房管局局长胡广杰做客2019“民生访谈”时介绍，去年市政府已经出台相关政策，非沪籍也能申请上海共有产权房，这一举措是将共有产权保障房受益面扩大至部分非沪籍家庭。去年先行试点了三个区——金山、松江、虹口，今年计划通过二季度对政策试点以来评估的基础上，三季度16个区要全面拉开。

据了解，去年10月8日，上海市政府出台实施了《关于进一步完善本市共有产权保障住房工作的实施意见》，意见显示，非沪籍也能申请上海共有产权房，但需满足5条件：持有《上海市居住证》且积分达到标准分值；在本市无住房；已婚；在本市连续缴纳社会保险或者个人所得税满5年；符合本市共有产权保障住房收入和财产准入标准。

胡广杰强调，对非沪籍常住人口开放供应，是在保证本市户籍的情况下做增量，也就是说，不影响上海户籍居民家庭申请的正常供应。

(消息来源：上海市房管局)

西安流动性风险防控：暂停西安地区以外购房提取公积金

4月23日，西安住房公积金管理中心发布通知，从2019年5月13日起，实施资金流动性风险防控一级响应措施，通知规定将暂停西安地区（含西咸新区）以外购房提取公积金。

通知指出，缴存职工家庭首次使用住房公积金贷款购买自住住房，面积在144平方米（含）以内的首付比例不低于35%，面积在144平方米以上的首付比例不低于40%；

对结清首次住房公积金贷款后，再次申请使用住房公积金贷款购买自住住房，面积在144平方米（含）以内的首付比例不低于40%，面积在144平方米以上的首付比例不低于45%；第三次及以上申请住房公积金贷款的不予受理。购买精装修房屋首付款比例不低于40%。

通知要求，严格公积金贷款审批制度，加强贷款申请人资格审查，借款人须在申请贷款前12个月按时连续足额缴存公积金，“以贷促缴，以缴定贷”，抑制投资投机性购房，保障基本刚需，确保资金安全有序高效运行。

另外，配偶公积金缴存不正常的，配偶公积金不参与公积金贷款额度计算。

(消息来源：西安住房公积金管理中心)

宁波人才购房补贴：本科生可获8万元 高层次人才最高60万

4月21日，宁波市政府新闻办公室的公众微信帐号“宁波发布”公布了最新的人才政策解读，该政策明确了基础人才购房补贴相关细则，其中包括大学生购房补贴等内容。

解读提出，新一轮大学生购房补贴政策的享受对象主要包括高层次人才、基础人才、应届本科生和硕士研究生、青年精英人才、青年留学归国人才这五大类人才。

符合相关条件的本科生在购买家庭首套唯一住房最高可获得不超过8万元的补贴，高层次人才最高可获60万元的住房补贴。

其中，高层次人才自引进之日起3年内在宁波市范围内首次购买家庭唯一住房，并且取得不动产权证书，分别给予购房总额（以契税发票不含税的计税金额为准）20%，最高20万至60万元的购房补贴。

基础人才在宁波首次购买家庭唯一住房将享受到购房总额（以契税发票不含税的计税金额为准）2%的购房补贴，最高不超过8万元。购房时间需晚于2018年8月12日（含）。基础人才的毕业时间需在购房时间的十年之内。

(消息来源：宁波市政府)



发改委：加快探索宅基地三权分置 允许集体经营性建设用地入市

5月6日，国家发展改革委召开专题新闻发布会，发改委发展战略和规划司司长陈亚军出席，并答记者问。

陈亚军介绍到，目前农村土地制度改革取得新突破。明确第二轮土地承包到期后再延长30年，农村承包地“三权分置”制度正式确立并加快落地，农村集体经营性建设用地入市制度在试点地区取得明显效果，提高了农村土地和劳动力的利用效率。

不过，陈亚军指出，城乡融合发展体制机制还不够健全，还存在一些明显的制度短板。其中，城乡居民收入比从最高点的2007年3.14倍，持续下降到2012年的2.88倍，进而下降到2018年的2.69倍，但近几年的缩小幅度逐渐收窄，农民持续增收面临比较大的挑战。

在改革过程中，要建立健全有利于城乡要素合理配置的体制机制，其中包括改革完善农村承包地制度，落实好第二轮土地承包到期后再延长30年的政策，完善农村承包地“三权分置”制度。

稳慎改革农村宅基地制度，加快探索宅基地所有权、资格权、使用权“三权分置”，探索对增量宅基地实行集约有奖、对存量宅基地实行退出有偿。

建立集体经营性建设用地入市制度，按照国家统一部署，在符合国土空间规划、用途管制和依法取得的前提下，允许农村集体经营性建设用地入市，允许就地入市或异地调整入市；允许村集体在农民自愿前提下，依法把有偿收回的闲置宅基地、废弃的集体公益性建设用地转变为集体经营性建设用地入市。

健全财政投入保障机制，以财政资金投入引导社会资本加大投入，提高土地出让收入对农业农村的投入比例，支持地方政府在债务风险可控前提下发行政府债券。

(消息来源：发改委)

北京试点动产担保统一登记 新增抵押业务不登陆全国系统

4月26日，北京市地方金融监督管理局、北京市市场监督管理局及中国人民银行营业管理部发布联合公告，内容有关北京市做好动产担保统一登记系统试点的相关工作通知。

通知要求，北京市市场监管部门将生产设备、原材料、半成品、产品的抵押登记职能委托给中国人民银行征信中心履行。当事人在办理北京地区的动产担保业务时(航空器、船舶、知识产权、机动车等特例除外)，应在中国人民银行征信中心的动产融资统一登记公示系统(以下简称登记系统)办理动产担保登记，并按照《中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统操作规则》的规定，如实填写登记事项。登记当事人对登记内容的真实性、完整性、合法性负责。

当事人办理动产担保业务时，应在登记系统查询动产担保登记状况。该查询是办理动产担保业务的必要程序。对已在登记系统办理登记公示的动产，其业务风险由办理当事人自行承担。

各单位应高度重视统一动产担保登记和查询工作，强化组织协调，做好宣传培训，强化责任落实，做好动产担保统一登记试点工作。

(消息来源：北京市地方金融监督管理局、市场监督管理局、中国人民银行营业管理部)

深圳拟调整规则 共有产权类住房可申请公积金贷款

4月28日，深圳市住房公积金管理中心发布《深圳市住房公积金提取管理规定》(征求意见稿)意见的通告，对相关政策进行了调整。

据悉，文件主要调整租房提取额度将差异化安排、骗提职工将被限制提取以及实施联合惩戒，限制交易类型，以及共有产权类住房将可申请公积金贷款等。

文件指出，属于基本住房保障对象的职工，新规规定每月可提取额度不超过住房租金支出，且不超过职工住房公积金帐户余额；其他职工办理提取业务的，提取额度仍按照每月可提取额不超过申请当月应缴存额的65%执行。



在还贷方面，具体规定为职工本人及其家庭成员合计仅有一套住房时，每月可提取额不超过职工月实际还贷额；职工本人及其家庭成员合计有两套及以上住房的，每月可提取额不超过申请当月应缴存额的60%，且不超过月实际还贷额；2010年9月30日起，职工本人及其家庭成员购买第三套及以上住房的（包括异地），第三套及以上住房不予提取。

据了解，本次新规拟新增限制交易类住房和共有产权类住房公积金贷款业务。对于因城市更新和棚户区改造等涉及回迁住房新购面积而出现申请公积金贷款，新规明确在符合要求的担保前提下，市公积金中心可以受理贷款申请；并根据项目开发单位出具的相关材料要件认定新增住房面积的购买行为，以增购回迁住房面积的价款作为购房总价，根据本市公积金贷款首付款等政策，计算可贷额度。

此外，文件还限制了提取住房公积金用于炒房或其他投机行为，拟对房产权属证书上存在配偶、父母、子女外其他权利人的购房提取进行限制。

（消息来源：深圳市住房公积金管理中心）

浙江省政府批复设立湖州南太湖新区 规划面积 225 平方公里

浙江省政府近日发布批复文件表示，同意湖州市人民政府设立湖州南太湖新区。

据了解，湖州南太湖新区规划控制总面积 225 平方公里，空间范围包括现湖州南太湖产业集聚区核心区，湖州经济技术开发区、湖州太湖旅游度假区全部区域，湖州市吴兴区环渚街道 5 个村，以及长兴县境内的部分弁山山体。托管管理范围包括湖州市吴兴区凤凰街道、康山街道、龙溪街道、仁皇山街道、滨湖街道、杨家埠街道，环渚街道的 5 个村，以及长兴县境内的部分弁山山体。

批复文件还指出，湖州南太湖新区要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的十九大和省第十四次党代会精神，全面融入长三角一体化发展国家战略，全力落实省委、省政府“四大建设”决策部署，高效发挥湖州经济技术开发区、湖州太湖旅游度假区等国家级平台的带动作用，坚持生态优先，优化资源配置，突出主导产业，加快转型升级，着力打造全国“两山”理念转化实践示范区、长三角区域发展重要增长极、浙北高端产业集聚地、南太湖地区美丽宜居新城区。

（消息来源：浙江省政府）

消息称中山放开港澳台、外籍人士购房 新增两个资格申请途径

5月5日，据新京报援引广东省中山市住房和城乡建设局房产科消息，中山将为港澳台、外籍人士购房者开辟两个购房资格的审核渠道，其他相关政策继续按原有政策执行。

消息称两个新途径分别为：提供中山半年以上的参保证明或个税凭证，加在职公司盖章的《在职证明》，年龄限制男 60 岁、女 50 岁；如属于自主创业，需提供中山注册的营业执照复印件、法定代表人身份证复印件盖公章，加工商机读资料。而此前，港澳台、外籍人士申报中山购房资格仅能通过提供祖籍证明申请。

根据于 2017 年 3 月发布的《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》(中府办函〔2017〕55 号)文件。该文件明确，对在中山辖区内没有住房的祖籍中山的华侨及港澳台同胞家庭，允许购买 1 套新建商品住房。

（消息来源：广东省中山市住房和城乡建设局）



央行：继续坚持房地产金融政策的连续性、稳定性

5月10日下午，中国人民银行就2019年4月份金融统计数据解读召开媒体吹风会，会上，中国人民银行金融市场司副司长邹澜表示，2019年，人民银行还将继续坚持房地产金融政策的连续性、稳定性。

邹澜在会上提及，一季度新增的房地产贷款是1.82万亿元，比上年同期少增了736亿元，同比增长18.7%，增速同比下降3.9%，占新增各项贷款的比重是31.4%，较去年同期下降了7.7个百分点，其中个人住房贷款余额同比增长是17.5%，增速较上年同期下降了2.4个百分点。

邹澜提到，2019年人民银行还将继续严格遵循“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，以及“稳地价、稳房价、稳预期”的目标，坚持房地产金融政策的连续性、稳定性。

他表示，第一要配合实施好房地产市场平稳健康发展的长效机制。第二按照“因城施策”的原则，落实好差别化住房信贷政策。第三是会同相关管理部门，继续做好房地产市场资金管理的相关工作。第四是完善相关制度，加大对住房租赁市场的金融支持和规范，促进形成“租售并举”的住房制度。

(信息来源：中国人民银行)

央行：房地产业中长期贷款增速回落 个贷同比增长17.5%

5月10日下午，中国人民银行就2019年4月份金融统计数据解读召开媒体吹风会。

贷款方面，4月末，本外币贷款余额148.64万亿元，同比增长12.9%。人民币贷款余额143.12万亿元，同比增长13.5%，增速比上月末低0.2个百分点，比上年同期高0.8个百分点。

存款方面，4月末，本外币存款余额189.25万亿元，同比增长8.2%。人民币存款余额184.08万亿元，同比增长8.5%，增速分别比上月末和上年同期低0.2个和0.4个百分点。

关于贷款的增长和结构性的变化方面，中国人民银行调查统计司副司长张文红表示，从一季度中长期贷款实际投向看，工业、基础设施业、制造业(尤其是高技术制造业)、不含房地产业的服务业中长期贷款增速回升，房地产业中长期贷款增速回落。

另悉，4月末，住户贷款同比增长17.3%，比上月末和上年同期分别低0.3和2.3个百分点。其中个人住房贷款同比增长17.5%，比上月末和上年同期分别低了0.1和1.9个百分点。从增量上来看，住户贷款前4个月累计增加了2.34万亿元，比去年同期略有多增，多增500多亿。4月份增加5058亿元，同比少增26亿元。

(信息来源：中国人民银行)

住建部：人口流入量多的大中城市要切实增加公租房供给

5月9日，住房和城乡建设部在陕西省宝鸡市召开全国公租房工作座谈会，围绕加强公租房建设和管理交流经验、分析形势、研究问题，并对下一步工作进行动员和部署。

会议指出，经过多年发展，我国住房保障工作取得了历史性成就，在改善困难群众居住条件、促进以人为核心的新型城镇化、提升城市综合承载力、支持经济增长等方面发挥了重要作用。

会议强调，要清醒认识住房保障工作面临的新形势新挑战，要尽力而为、量力而行、因地制宜做好公租房工作。坚持以人民为中心的发展思想，进一步规范发展公租房；摸清保障需求，分类实施精准保障；人口流入量多、公租房需求大的大中城市，要切实增加公租房供给；加快推进公租房租赁补贴，满足困难群众多样化的住房需求；积极推行政府购买公租房运营管理服务，推进住房保障领域信用体系建设，不断提升公租房管理能力和服务水平。

(信息来源：住建部)



财政部：公租房免征城镇土地使用税 免征房产税

5月9日，中华人民共和国财政部发布关于公共租赁住房税收优惠政策公告显示，对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税；对公租房免征房产税，公告执行期限为2019年1月1日至2020年12月31日。

据悉，财政部为了继续支持公共租赁住房建设和运营，提出了诸多有关税收优惠政策，且公告明确，享受税收优惠政策的公租房是指纳入省、自治区、直辖市、计划单列市人民政府及新疆生产建设兵团批准的公租房发展规划和年度计划，或者市、县人民政府批准建设（筹集），并按照《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》（建保〔2010〕87号）和市、县人民政府制定的具体管理办法进行管理的公租房。

其中，对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税，但在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使用税。

对公租房免征房产税。对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值税、房产税优惠政策。

关于公租房经营管理单位，公告表示，免征建设、管理公租房涉及的印花税。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的印花税。

对公租房经营管理单位购买住房作为公租房，免征契税、印花税；对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花税。

（消息来源：财政部）

北京集中推出 57 宗经营性用地 住宅用地总面积 321 公顷

5月9日，北京市规划和自然资源委员会在通州举办“2019年上半年拟供经营性用地项目推介会”，吸引了130多家房地产企业参会。会上，委员会集中亮相了57宗经营性用地，土地总面积达383公顷。

据了解，57宗经营性用地分布在北京除东城区、西城区以外的15个区，土地总面积约383公顷。其中，住宅用地有44宗、土地面积约321公顷；拟供应的商服用地有13宗，土地面积约62公顷。

会上，委员会详细介绍了57宗拟供地块的具体情况，包括地块区位图、周边交通情况、具体规划指标等。

拟供住宅用地方面，44宗住宅用地中，17宗坐落于北京城区，面积121公顷；20宗位于城市副中心和新城，面积134公顷；7宗在生态涵养区，面积66公顷。此外，广受刚性需求人群关注的共有产权房用地有9宗，土地面积约57公顷。

（消息来源：北京市规划和自然资源委员会）

苏州新政：工业园、高新区重点区域新房限售3年

5月11日，苏州市人民政府发布通知，再次提出坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位。《通知》提出，对苏州工业园区全域、苏州高新区部分重点区域（东起京杭运河，西至珠江路，南至竹园路，北至邓尉路），限制转让区域内新取得预（销）售许可的商品住房项目（含已经取得预售许可尚未开始网签的项目），购房人自取得不动产权证之日起，满三年后方可转让。

对苏州工业园区全域二手住房，购房人通过二手住宅市场交易新取得不动产权证满五年后方可转让。同时，在苏州工业园区全域内，新取得预（销）售许可的商品住房，实行人才优先购买政策。房地产开发企业应当将预（销）售许可建筑面积50~60%的住房，优先出售给在苏州工业园区就业、创业并在本市无自有住房的人才。

苏州工业园区和其他市（县）、区，还可结合本地实际情况，优化完善施教区内住房的学位政策。



另外，通知还调整土地出让报价规则，将土地出让报价条件从定值调整为区间设置。其中，将土地竞价超过市场指导价 10%（不含 10%）需工程竣工验收后方可申请预售许可的规定，调整为超过市场指导价 5~10%需工程竣工验收后方可申请预售许可。将土地竞价超过土地出让市场指导价 25%（不含 25%）后转为一次报价出让方式的规定，调整为超过市场指导价 10~25%后转为一次报价出让方式。

（消息来源：苏州市政府）

附录图表 20. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
			(元)	(亿元)	2018A	2019E	2018A	2019E	
万科 A	000002.SZ	买入	28.02	3,120.11	3.06	3.63	9.31	7.72	14.27
保利地产	600048.SH	买入	12.95	1,540.41	1.59	1.95	7.97	6.64	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	7.09	862.72	0.95	1.15	7.02	6.17	5.27
招商蛇口	001979.SZ	买入	21.32	1,686.72	1.93	2.61	13.95	8.17	8.80
新城控股	601155.SH	买入	37.91	855.52	4.70	6.59	8.28	5.75	9.38
荣盛发展	002146.SZ	买入	9.84	427.86	1.73	2.18	5.52	4.51	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	7.47	612.84	1.29	1.58	5.75	4.73	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	7.89	235.83	1.09	1.24	7.08	6.38	10.08
嘉宝集团	600622.SH	未有评级	7.14	82.37	0.76	0.89	9.22	8.02	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	8.08	171.11	1.08	1.39	7.57	5.83	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.74	324.24	0.60	1.14	14.12	7.67	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.65	355.09	0.73	0.96	8.95	6.92	4.01
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.79	275.00	0.75	1.05	8.87	6.49	4.07

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 5 月 15 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



风险提示

2018 年以来房地产融资收紧趋势显著，开发贷款、个人按揭贷款等金额回落、非标融资则全面停止新增，导致地产公司融资成本上升；需求端去杠杆的严格推进存在挤压合理刚需和改善性需求的可能；2018 年以来全国房贷利率水平保持连续上升，购房成本的上涨对需求端的抑制作用累计。

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