



# 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	27.93
保利地产	600048.SH	买入	12.88
绿地控股	600606.SH	买入	6.73
招商蛇口	001979.SZ	买入	21.18
新城控股	601155.SH	买入	40.00
华夏幸福	600340.SH	买入	29.98
荣盛发展	002146.SZ	买入	9.55
华侨城 A	000069.SZ	买入	7.01
我爱我家	000560.SZ	增持	4.81
金融街	000402.SZ	未有评级	7.22
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.53
华发股份	600325.SH	未有评级	8.05
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.81
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.39
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.58

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券  
以2019年6月14日当地货币收市价为标准  
本报告所有数字均四舍五入

## 相关研究报告

- 《房地产周刊》2019.6.10
- 《房地产周刊》2019.6.2
- 《房地产周刊》2019.5.26

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

## 投资销售显著下行，行业融资收紧

上周(2019/6/9-2019/6/15) 40个重点城市新房合计成交532万平方米，环比上升20.1%；6月截至上周累计日均成交68万平方米，环比5月下降1%，较去年6月下降1%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：11.8%、30.2%、12.8%，北上广深环比变化分别为：-4.1%、19.9%、15.2%、29.4%。2019年1-5月全国房地产新开工面积和投资额分别同比增长10.5%和11.2%，销售面积和金额同比分别下降1.6%和上升6.1%，行业降温明显。5月单月投资、新开工面积及施工面积增速分别为9.5%、4%及10.4%，房企积极补库存，增速全面回落，对于销售去化的担忧导致房企新开工意愿减弱。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、长三角一体化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2.14%，沪深300指数上涨2.53%，相对收益为-0.39%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第16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：三湘股份、大港股份、洲际油气、绵世股份、云南城投。
- **公司动态**：绿地今年5月新增15个房产项目，总地价142.78亿元；华夏幸福5月拿地9宗，土地面积36.38万平方米金额约10.71亿；保利置业前5月合约销售145亿元，同比下降逾四成；招商蛇口前5月合约销售同比上升40%至729亿元；首开股份5月签约额92亿元，累计签约增37%至321亿元；荣盛发展前五个月累计销售320亿元，单月斥资55亿拿地；阳光城5月份销售170.57亿元，斥资近45亿元拿地；中南建设境外3.5亿美元债券完成发行，获得近4倍的超额认购。
- **政策新闻**：统计局发布数据显示1-5月全国房地产开发投资4.6万亿，增速回落0.7%；央行数据显示5月人民币贷款增加1.18万亿元，住户部门贷款增6,625亿；统计局公布5月份CPI同比上涨2.7%，居住价格上涨1.8%；深圳城市更新新规，城中村采用微改造方式，不大拆大建；厦门拟申请每年8亿元资金支持住房租赁，试点示范期3年；苏州园区出台优购房政策，新项目抽60%房源优先卖给人才。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交532万平方米，环比上升20.1%；6月截至上周累计日均成交68万平方米，环比5月下降1%，较去年6月下降1%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：11.8%、30.2%、12.8%，北上广深环比变化分别为：-4.1%、19.9%、15.2%、29.4%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为5.1个月，环比下降0.42个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积1,087万平方米，环比下降61.2%；年初至今累计成交4.67亿平米，同比下降7.8%。
- **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。



## 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.....	8
行业数据.....	12
新房成交量：一线城市环比上升，二线城市环比上升，三线城市环比上升.....	12
新房库存：可售面积环比下降，去化月数环比下降.....	13
土地成交量：一线城市环比下降，二线城市环比下降，三线城市环比下降.....	14
风险提示.....	15



## 图表目录

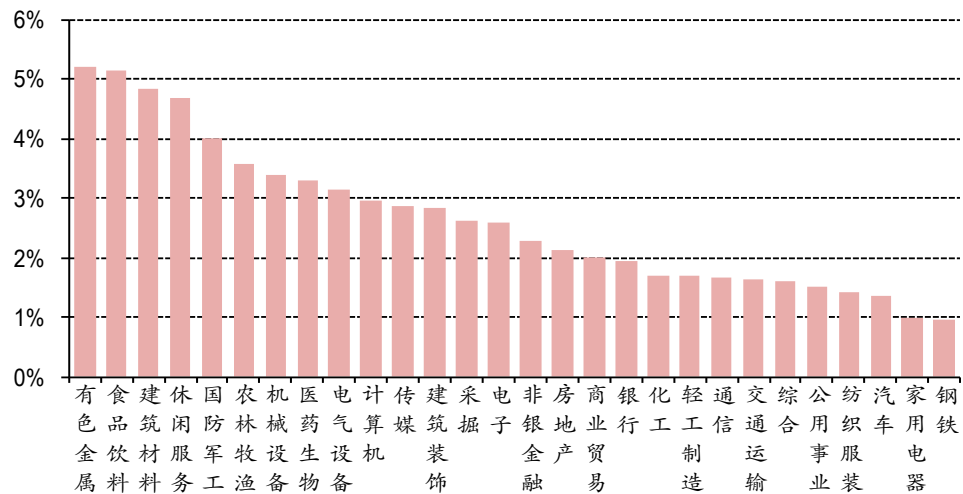
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名 .....	4
图表 3. 2019 年 4 月份上市公司销售数据 .....	10
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率 .....	11
图表 5. 重点城市新房成交数据 .....	12
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	13
图表 7. 重点城市库存去化水平 .....	13
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	14
图表 9. 重点城市土地成交数据 .....	15
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	16

## 板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数上涨 2.14%，沪深 300 指数上涨 2.53%，相对收益为-0.39%，板块表现弱于大盘，在 28 个板块排名中排第 16 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：三湘股份、大港股份、洲际油气、绵世股份、云南城投。

上周（2019/6/9-2019/6/15）40 个重点城市新房合计成交 532 万平米，环比上升 20.1%；6 月截至上周累计日均成交 68 万平米，环比 5 月下降 1%，较去年 6 月下降 1%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：11.8%、30.2%、12.8%，北上广深环比变化分别为：-4.1%、19.9%、15.2%、29.4%。2019 年 1-5 月全国房地产新开工面积和投资额分别同比增长 10.5%和 11.2%，销售面积和金额同比分别下降 1.6%和上升 6.1%，行业降温明显。5 月单月投资、新开工面积及施工面积增速分别为 9.5%、4%及 10.4%，房企积极补库存，增速全面回落，对于销售去化的担忧导致房企新开工意愿减弱。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、长三角一体化区域题材的爆发机会。我们重申板块**强于大盘**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	000863.SZ	三湘股份	15.22	000736.SZ	中房地产	(9.43)
2	002077.SZ	大港股份	12.99	600094.SH	大名城	(8.71)
3	600759.SH	洲际油气	12.83	600225.SH	天津松江	(4.25)
4	000609.SZ	绵世股份	11.34	600648.SH	外高桥	(3.94)
5	600239.SH	云南城投	8.99	600748.SH	上实发展	(3.59)
6	000506.SZ	中润资源	8.82	600620.SH	天宸股份	(2.63)
7	600503.SH	华丽家族	8.29	600565.SH	迪马股份	(2.09)
8	000656.SZ	金科股份	8.28	600376.SH	首开股份	(2.04)
9	600185.SH	格力地产	8.24	600240.SH	华业资本	(2.02)
10	000090.SZ	天健集团	7.87	000608.SZ	阳光股份	(1.53)

资料来源：万得，中银国际证券



## 行业政策和新闻跟踪

### 统计局：1-5月全国房地产开发投资4.6万亿 增速回落0.7%

6月14日，国家统计局发布数据显示，2019年1-5月份，全国房地产开发投资46075亿元，同比增长11.2%，增速比1-4月份回落0.7个百分点。其中，住宅投资33780亿元，增长16.3%，增速回落0.5个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为73.3%。

1-5月份，东部地区房地产开发投资25227亿元，同比增长9.7%，增速比1-4月份回落1.1个百分点；中部地区投资9714亿元，增长9.2%，增速加快0.5个百分点；西部地区投资9637亿元，增长18.5%，增速加快0.1个百分点；东北地区投资1496亿元，增长7.1%，增速回落3.5个百分点。

1-5月份，房地产开发企业房屋施工面积745286万平方米，同比增长8.8%，增速与1-4月份持平。其中，住宅施工面积518617万平方米，增长10.4%。房屋新开工面积79784万平方米，增长10.5%，增速回落2.6个百分点。其中，住宅新开工面积59125万平方米，增长11.4%。房屋竣工面积26707万平方米，下降12.4%，降幅扩大2.1个百分点。其中，住宅竣工面积18835万平方米，下降10.9%。

1-5月份，房地产开发企业土地购置面积5170万平方米，同比下降33.2%，降幅比1-4月份收窄0.6个百分点；土地成交价款2269亿元，下降35.6%，降幅扩大2.1个百分点。

商品房销售和待售情况，1-5月份，商品房销售面积55518万平方米，同比下降1.6%，降幅比1-4月份扩大1.3个百分点。其中，住宅销售面积下降0.7%，办公楼销售面积下降12.2%，商业营业用房销售面积下降12.9%。商品房销售额51773亿元，增长6.1%，增速回落2个百分点。其中，住宅销售额增长8.9%，办公楼销售额下降12.3%，商业营业用房销售额下降9.7%。

1-5月份，东部地区商品房销售面积22095万平方米，同比下降5.5%，降幅比1-4月份扩大1.2个百分点；销售额27788亿元，增长4.6%，增速回落1.4个百分点。中部地区商品房销售面积15412万平方米，增长0.1%，增速回落2.3个百分点；销售额10872亿元，增长6.2%，增速回落4.2个百分点。

西部地区商品房销售面积15788万平方米，增长3.8%，增速与1-4月份持平；销售额11317亿元，增长10.8%，增速回落1个百分点。东北地区商品房销售面积2222万平方米，下降8.1%，降幅扩大3.9个百分点；销售额1795亿元，增长2.3%，增速回落1个百分点。

5月末，商品房待售面积50928万平方米，比4月末减少453万平方米。其中，住宅待售面积减少413万平方米，办公楼待售面积减少22万平方米，商业营业用房待售面积减少28万平方米。

房地产开发企业到位资金情况，1-5月份，房地产开发企业到位资金66689亿元，同比增长7.6%，增速比1-4月份回落1.3个百分点。其中，国内贷款10762亿元，增长5.5%；利用外资30亿元，增长38.8%；自筹资金20276亿元，增长4.1%；定金及预收款22395亿元，增长11.3%；个人按揭贷款10251亿元，增长10.8%。

(消息来源：国家统计局)

### 央行：5月人民币贷款增加1.18万亿元 住户部门贷款增6625亿

6月12日，中国人民银行公布了5月金融统计数据报告。数据显示，5月末，广义货币(M2)余额189.12万亿元，同比增长8.5%，增速与上月末持平，比上年同期高0.2个百分点；狭义货币(M1)余额54.44万亿元，同比增长3.4%，增速比上月末高0.5个百分点，比上年同期低2.6个百分点；流通中货币(M0)余额7.28万亿元，同比增长4.3%。当月净回笼现金1167亿元。

5月份，人民币贷款增加1.18万亿元，同比增加313亿元；外币贷款增加62亿美元。人民币贷款方面，分部门看，住户部门贷款增加6625亿元，其中，短期贷款增加1948亿元，中长期贷款增加4677亿元；非金融企业及机关团体贷款增加5224亿元，其中，短期贷款增加1209亿元，中长期贷款增加2524亿元，票据融资增加1132亿元；非银行业金融机构贷款增加58亿元。





截止5月末,本外币贷款余额150.01万亿元,同比增长12.9%。其中,人民币贷款余额144.31万亿元,同比增长13.4%,增速比上月末低0.1个百分点,比上年同期高0.8个百分点。外币贷款余额8266亿美元,同比下降5%;当月外币贷款增加62亿美元,同比增加107亿美元。

存款方面,5月份人民币存款增加1.22万亿元,外币存款减少171亿美元。

具体而言,截止5月末,本外币存款余额190.48万亿元,同比增长8.1%。其中,人民币存款余额185.3万亿元,同比增长8.4%,增速分别比上月末和上年同期低0.1个和0.5个百分点。外币存款余额7501亿美元,同比下降6.4%。当月外币存款减少171亿美元,同比多减35亿美元。

人民币存款方面,5月份,人民币存款增加1.22万亿元,同比少增871亿元。其中,住户存款增加2417亿元,非金融企业存款增加1181亿元,财政性存款增加4849亿元,非银行业金融机构存款增加409亿元。

(信息来源:中国人民银行)

### 统计局:5月份CPI同比上涨2.7% 居住价格上涨1.8%

国家统计局6月12日公布,2019年5月份,全国居民消费价格同比上涨2.7%。其中,城市上涨2.7%,农村上涨2.8%;食品价格上涨7.7%,非食品价格上涨1.6%;消费品价格上涨3.2%,服务价格上涨1.9%。1-5月平均,全国居民消费价格比去年同期上涨2.2%。

同时,5月份,全国居民消费价格环比持平。其中,城市持平,农村上涨0.1%;食品价格上涨0.2%,非食品价格持平;消费品价格上涨0.1%,服务价格下降0.1%。

在各类商品及服务价格同比变动情况方面,5月份,食品烟酒价格同比上涨5.8%,影响CPI(居民消费价格指数)上涨约1.69个百分点。其他七大类价格同比六涨一降。其中,教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务价格分别上涨2.6%、2.5%和2.1%,居住、衣着、生活用品及服务价格分别上涨1.8%、1.7%和1.0%;交通和通信价格下降0.9%。

各类商品及服务价格环比变动情况方面,5月份,食品烟酒价格环比上涨0.1%,影响CPI上涨约0.04个百分点。其他七大类价格环比二涨一降四平。其中,衣着、医疗保健价格均上涨0.1%;教育文化和娱乐价格下降0.2%;居住、生活用品及服务、交通和通信、其他用品和服务价格均持平。

(信息来源:国家统计局)

### 深圳城市更新新规:城中村采用微改造方式 不大拆大建

6月11日,深圳市规划和自然资源局披露了《关于深入推进城市更新工作促进城市高质量发展的若干措施》(简称《若干措施》),对绿色发展理念、保护和活化历史文化遗产、提升产业空间质量、支持实体经济发展、规范城中村改造等方面提出很多新的举措。《若干措施》对深圳市单个更新单元面积相对较小,腾挪空间有限,大型公共设施和部分厌恶型设施无法落实问题,提出了片区统筹的思路。

此外,在绿色发展方面,深圳市将城市更新与城市“双修”相结合,促进城市生产、生活、生态空间有机融合。

对此,深圳市规划和自然资源局提出了四点实施措施:一是开展海绵城市和生态修复专项研究,二是实施污染工业地块风险管控和治理修复,三是通过城市更新推动基本生态控制线、河道蓝线和一级水源保护区内的建设用地清退,四是鼓励在城市更新项目中增加公共绿地、开放空间,发展装配式建筑、全面推广绿色建筑。

历史文化遗产的保护和活化方面,《若干措施》提出,根据历史文化遗产类型的不同,分类推进历史文化保护和活化工作;同时,通过容积率转移或奖励等方式,鼓励实施主体承担历史建筑、历史风貌区的保护、修缮、整治和活化利用。

提升产业空间质量方面,《若干措施》提出,推进工业区连片改造升级,并在全市选择现状产业发展滞后、建筑质量较差、开发强度较低、配套设施不足、用地面积原则上不少于30公顷的工业区集中片区作为试点片区。



公告表示，将通过放宽年限、简化流程，推进“工改工”拆除重建类城市更新；同时，鼓励全是旧工业区开展综合整治；此外，已签订土地使用权出让合同或已经办理不动产登记且符合相关规定的产业用地，可在维持原土地用途不变情况下，综合运用加建、改建、扩建等手段提高容积率。

值得一提的是，深圳市要求，各区政府应探索建立工业楼宇租赁价格调节与补贴机制，加强产业用房租赁市场管理，稳定市场租赁价格，支持实体经济发展。

此外，在城中村改造方面，《若干措施》提出，坚持城中村有机更新，更多采用微改造方式，不急功近利，不大拆大建，对无法消除重大隐患或者完善基础设施和公共设施的，可综合运用局部拆建、扩建、加建等多种方式。

（消息来源：深圳市规划和自然资源局）

### 厦门拟申请每年8亿元资金支持住房租赁 试点示范期3年

近日，厦门市住房保障和房屋管理局发布通知称，拟修编申报方案，申请中央财政奖补资金每年8亿元，用于培育本市住房租赁市场健康成长，包括建立机制、建设平台、筹集房源、规范运营、筹资融资等。

根据文件精神，财政部、住房城乡建设部决定开展中央财政支持住房租赁市场发展试点，对确定的示范城市给予奖补资金支持，试点示范期为3年。

据了解，中央财政奖补资金标准按城市规模分档确定，直辖市每年10亿元，省会城市和计划单列市每年8亿元，地级城市每年6亿元。中央财政奖补资金可用于多渠道筹集租赁住房房源、建设住房租赁信息服务与监管平台等与住房租赁市场发展相关的支出。示范城市可以自主确定资金使用方案。

2017年7月，全国首批住房租赁试点城市公布，广州、深圳、南京、厦门、杭州、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆等12个城市入选。

另悉，2018年9月22日，厦门市财政局、厦门市国土资源与房产管理局印发《厦门市促进住房租赁企业发展财政扶持资金管理办法》的通知，对住房租赁企业，厦门市主要从增量奖励、经营奖励两个方面给予财政资金扶持。

（消息来源：厦门市住房保障和房屋管理局）

### 苏州园区出台优购房政策：新项目抽60%房源优先卖给人才

近日，苏州工业园区管理委员会发布《苏州工业园区人才优先购买商品住房操作办法》，明确了苏州人才的优先购买商品住房条件。

据了解，《办法》指出，房地产开发企业应在项目当期价格备案后预(销)售许可前，由电脑随机抽取不少于项目当期预(销)售许可建筑面积60%的优购房。

此次购房政策的申请对象，主要是在园区就业、创业并连续缴纳社保或个税12个月及以上，且个人及家庭(含未成年子女)在苏州大市无自有住房的本科及以上学历人才，或园区人才办认定的其他高层次紧缺人才。

据悉，办法施行后，申请人将家庭拥有的住房转移至原配偶或未成年子女名下造成无自有住房的，自该住房不动产转移登记满两年后方可申请优购房资格。一个申请人及家庭(含未成年子女)只能享受一次优购房政策。

此外，于5月11日，苏州市发布《关于进一步促进全市房地产市场持续稳定健康发展的补充意见》，对苏州工业园区全域、苏州高新区部分重点区域的新房限售3年。其中，苏州工业园区全域二手房限售5年。

同时明确，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。

（消息来源：苏州工业园区管理委员会）



## 重点公司公告

### 绿地今年5月新增15个房产项目 总地价142.78亿元

6月11日，绿地控股集团股份有限公司公布了2019年5月新增房地产项目情况简报。于报告期内，绿地新增房地产项目为15个，总地价142.78亿元，项目总用地面积303.97万平方米，总计容建筑面积643.91万平方米。

据悉，上述15个项目中，浙江宁波收获了9宗地块，广东、安徽、河南分别收获2宗地块，山东青岛、江苏、山东菏泽、四川宜宾、山东济南、云南昆明各获得一宗地块。

此外，绿地今年5月的新增项目中，有9个拥有项目100%权益。

而在广州拿下的项目成交地价最高，为广州中新知识城项目。地块面积14.86万平方米，容积率为3.8，计容建筑面积为54.2万平方米，为商办用地。绿地以22.82亿拿下该项目，但占比权益最低，绿地拥有该项目的51%。

值得注意的是，绿地在浙江宁波杭州湾新区拿下的项目最多，共3个项目，涉及9宗商住地块。这3个项目的总地价为46.31亿元，总占地面积101.92万平方米，总体量达到201.33万平方米，容积率在1.42至2.1之间。

### 华夏幸福5月拿地9宗 土地面积36.38万平方米 金额约10.71亿

6月10日，华夏幸福基业股份有限公司发布公告，披露了2019年5月1日至5月31日公司获得地块的具体情况。

据悉，2019年5月1日至5月31日，华夏幸福及下属公司获得土地面积合计为36.38万平方米，成交金额合计约为10.71亿元。

据悉，地块分布于河北省霸州，浙江省嘉善、嘉兴，河南省获嘉、新郑，总共获得了9个地块。

另据了解，早在2018年12月27日，华夏幸福就审议通过了《关于公司2019年上半年购买经营性用地预计额度的议案》，批准公司及下属公司自2019年1月1日至2019年6月30日期间，在成交总额不超过200亿元范围内，通过股权并购或股权合作方式、参加土地管理部门组织的土地招标采购挂牌方式及法律法规允许的其他国有土地出让方式，获取土地使用权或进行土地相关投资。

### 保利置业前5月合约销售145亿元 同比下降逾四成

6月10日，保利置业集团有限公司披露公司前5个月的合约销售额情况。截至2019年5月31日止，保利置业集团有限公司、其子公司连同其合营及联营公司前5月的合约销售额折合人民币约为145亿元，同比下降44.14%；合约销售面积约为87.4万平方米，同比下降31%。

按此计算，5月份单月保利置业取得29亿元合约销售额，同比下降55.38%；对应的合约销售面积为19.52万平方米，同比下降27.7%。

据悉，于3月29日，保利置业举行年度业绩会时公布，2019年保利置业的合约销售目标定为420亿元，则截至目前保利置业前5月完成年度目标的34.52%。

### 招商蛇口前5月合约销售同比上升40%至729亿元

6月10日，招商局蛇口工业区控股股份有限公司披露5月销售情况。

公告中披露，5月单月，招商蛇口实现签约销售面积86.64万平米，同比增加78.71%；实现签约销售金额170.56亿元，同比增加67.00%。

截至前5月，招商蛇口累计实现签约销售面积366.98万平米，同比增加41.86%；累计实现签约销售金额728.83亿元，同比增加40.38%。

在土地购置方面，于5月，招商蛇口共斥资约55亿元新增8个项目，土地面积合计约44万平米。

另外，在融资方面，据悉，于5月，招商蛇口一笔50亿元ABS获深交所通过。





### 首开股份5月签约额92亿元 累计签约增37%至321亿元

6月10日，北京首都开发股份有限公司发布2019年5月份销售及取得房地产项目情况简报。

2019年5月份，公司共实现签约面积32.49万平方米，签约金额92.15亿元。其中，公司及控股子公司共实现签约面积19.54万平方米（含地下车库等），签约金额54.54亿元。公司合作项目共实现签约面积12.95万平方米（含地下车库等），签约金额37.61亿元。

2019年1-5月，公司共实现签约面积115.60万平方米，同比增加28.67%；签约金额321.44亿元，同比增加36.88%。

此外，首开股份自发布2019年4月销售简报以来，新增土地储备情况显示，公司与福建中庚置业有限公司组成联合体，以24.9亿元竞得温州市核心片区站南片区林村旧村改造B区地块使用权，该地块土地面积13.77万平方米，容积率 $1.5 \leq \text{且} \leq 3.9$ 。

公司全资子公司福州首开福泰投资有限公司，以7.18亿元竞得福州市鼓楼区白马路以西、新西河北；柳河路以北旧改项目出让地（一）2019-19地块使用权，该地块土地面积1.31万平方米，容积率 $1.0 < \text{且} \leq 2.39$ 。

公司全资子公司广州首开至泰置业有限公司通过收购珠海市润诚房地产有限公司所持有的珠海市润乾房地产有限公司49%股权，参与开发位于珠海市科技创新海岸北围片区金业北路南、新湾七路东侧、珠国土储2018-09地块，该地块土地面积为1.59万平方米，容积率 $\leq 3.0 \text{ 且} > 1.0$ 。

### 荣盛发展前五个月累计销售320亿元 单月斥资55亿拿地

6月9日，荣盛房地产发展股份有限公司披露5月公司销售情况。5月单月，荣盛发展实现签约金额81.07亿元，同比增长19.84%；签约面积75.3万平米，同比增长18.88%。

1-5月，荣盛发展累计实现签约金额320.43亿元，同比增长9.26%；累计签约面积293.95万平米，同比增长2.75%。

据悉，5月，荣盛发展及其下属公司通过拍卖、挂牌等方式在河北省邢台市、廊坊市、石家庄市、山东省聊城市、江苏省苏州市、天津市、安徽省池州市、黄山市、浙江省绍兴市、湖南省张家界市等地，共取得了18宗地块的国有土地使用权，斥资约55亿元，土地面积合计约64万平米。

其次，通过股权收购方式，取得武汉铭利瑞置业有限公司49%股权，武汉铭利瑞置业拥有武汉市蔡甸区地块的国有建设用地使用权，地块面积4.7万平米，土地用途为住宅用地。

另外，在产业园区招商方面，5月，公司与蔚县人民政府及北京市香香唯一食品厂签订了《关于蔚县特色农产品深加工项目合作协议》，就香香食品在园区内投资建设蔚县特色农产品深加工项目达成一致。项目总用地面积约60亩，投资总额1.2亿元，建成投产6年后年纳税额不低于600万元。

### 阳光城5月份销售170.57亿元 斥资近45亿元拿地

6月10日，阳光城集团股份有限公司发布2019年5月份经营情况的公告。

1-5月，阳光城合计销售672.57亿元，权益销售金额430.56亿元，合约销售面积和权益销售面积分别为543.74万平方米和345.21万平方米。

其中，前5月长三角和大福建地区分别销售222.84亿元和133.35亿元，珠三角、京津冀分别销售62.4亿元和20.02亿元，内地其他地区销售233.94亿元。

按阳光城前4月合约销售502亿元计算，5月份，阳光城销售170.57亿元，权益销售额109.61亿元。

另据公告，2019年5月，阳光城共计获得7个土地项目，新增计容面积111.66万平方米，截至公告日，阳光城需按权益承担对价款44.96亿元。

### 中南建设境外 3.5 亿美元债券完成发行 获得近 4 倍的超额认购

6 月 12 日，江苏中南建设集团股份有限公司发布公告表示，其境外全资子公司 Haimen Zhongnan Investment Development (International) Co., Ltd. 已于 6 月 11 日完成 3.5 亿美元的高级无抵押定息债券发行，债券期限 3 年，票面利率 10.875%，并将在港交所上市。

定价当天，受到了境外资本市场的追捧，开簿 3 小时内订单即逾 10 亿美元，最终收到近 60 家境外知名投资机构下单，获得近 4 倍的超额认购，成为当天多笔定价的地产发行人中最火爆的一笔。

据悉，该债券发行的议案已于 2017 年 8 月 1 日审议通过。根据股东大会决议，2018 年 3 月 30 日，董事会会议同意公司境外全资子公司于境外发行不超过 5 亿美元的债券，中南建设为发行提供无条件、无从属的增信措施。

另悉，于 5 月 30 日，中南建设发布公告称为满足日常业务需要，拟对张家港锦熙置地有限公司等四家公司提供额度不超过 23.5 亿元的担保，有关担保额度使用期限不超过 12 个月。

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	2.04	(82.15)		2017-07-17
002147.SZ	新光圆成	2016-04-01	11.54	8.49	2.04	(75.98)		2019-04-18
002077.SZ	大港股份	2016-05-23	14.00	14.00	8.61	(38.50)		2017-06-26
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	4.83	(62.70)		2017-10-25
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	4.62	(56.13)		2018-01-23
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	4.83	(54.73)		2019-07-26
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	8.61	(19.98)		2017-05-26
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	6.86	(46.82)	81.33	2019-03-01
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	2.57	(53.61)	40.00	2017-07-05
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	3.03	(45.89)		2017-06-07
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	6.70	(34.57)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	5.80	(41.15)	100.00	2020-09-07
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.30	(38.01)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.30	(38.01)	90.30	2019-10-11
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	4.44	(35.35)	25.00	2020-04-27
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	4.39	(48.29)	17.33	2018-10-23
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	4.15	(36.89)		2017-03-31
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	6.27	3.75	(40.23)	100.00	2019-01-15
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	4.65	32.86		2017-03-31
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	4.44	(31.15)		2018-06-28
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	5.98	(0.30)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	5.98	(0.30)		2019-06-24
002377.SZ	国创高新	2017-09-22	8.04	8.04	4.39	(45.40)	43.54	2020-10-23
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	5.12	(32.58)		2017-09-01
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	8.65	(18.78)	10.00	2017-06-28
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	4.86	(24.77)		2017-08-03
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	6.03	(29.47)	15.00	
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	4.22	(28.47)		2021-07-26
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	6.15	(34.87)		2017-04-13
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.27	3.94	(7.79)		2019-08-05
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	4.81	(29.66)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	4.81	(27.38)		2018-12-31
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	7.78	(11.90)		2019-01-22
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	6.38	21.99	100.00	2021-05-24
000537.SZ	广宇发展	2017-09-29	6.75	6.62	6.76	2.11	97.14	2020-11-02
600340.SH	华夏幸福	2016-01-12	22.64	20.54	29.98	45.96		2017-01-23
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	8.81	51.35		2017-04-20
600622.SH	光大嘉宝	2016-01-28	10.81	5.99	6.53	9.08	6.65	2019-02-04
000656.SZ	金科股份	2016-09-20	4.41	3.96	6.39	61.36		2017-11-03
600048.SH	保利地产	2016-06-07	8.19	7.48	12.88	72.31		2017-06-20
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.63	13.35	74.90	20.77	2017-08-29
600848.SH	上海临港	2016-12-30	14.07	13.95	29.70	112.90		2020-01-07
600848.SH	上海临港	2017-01-18	14.07	13.95	29.70	112.90		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，二线城市环比上升，三线城市环比上升

上周 40 个重点城市新房合计成交 531.9 万平米，环比上升 20.1%；6 月截至上周累计日均成交 68.1 万平米，环比 5 月下降 1%，较去年 6 月下降 1%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 92.8 万平米，环比上升 11.8%；6 月截至上周累计日均成交 12.2 万平米，环比 5 月下降 5.7%，较去年 6 月下降 9.1%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：-4.1%、19.9%、15.2%、29.4%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 248.8 万平米，环比上升 30.2%；6 月截至上周累计日均成交 30.8 万平米，环比 5 月上升 4.6%，较去年 6 月上升 4.8%。17 个三线城市新房合计成交 190.4 万平米，环比上升 12.8%；6 月截至上周累计日均成交 25.1 万平米，环比 5 月下降 4.9%，较去年 6 月下降 3.4%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 193.5 万平米，环比上升 33.9%；6 月截至上周累计日均成交 22.9 万平米，环比 5 月下降 16.4%，较去年 6 月下降 9.6%。

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	5,318,842	20.1	681,286	(1.0)	(1.0)
一线城市	927,764	11.8	122,392	(5.7)	(9.1)
二线城市	2,487,552	30.2	307,721	4.6	4.8
三线城市	1,903,526	12.8	251,173	(4.9)	(3.4)
北京	275,044	(4.1)	37,643	45.3	64.6
上海	299,079	19.9	38,695	(25.9)	(21.0)
广州	215,963	15.2	28,892	(13.9)	(43.2)
深圳	137,677	29.4	17,161	(4.8)	43.5
杭州	274,302	47.1	31,600	6.9	(30.1)
南京	166,271	40.9	19,482	(8.2)	0.6
武汉	506,936	3.5	71,534	12.7	3.0
成都	623,967	42.8	71,976	(3.6)	17.1
青岛	536,724	58.2	60,986	28.8	31.5
苏州	334,554	35.3	39,938	0.0	12.1
南昌	0	NA	0	NA	(100.0)
福州	68,803	14.4	9,188	(0.5)	52.7
长春	184,931	(3.7)	26,507	(10.5)	(34.2)
无锡	298,000	0.0	39,733	101.6	104.8
东莞	127,486	14.4	17,312	(11.8)	(22.7)
惠州	61,155	28.0	7,714	(15.4)	(46.0)
安庆	0	(100.0)	224	(72.9)	(97.6)
岳阳	25,988	5.6	3,660	(45.2)	(47.3)
韶关	37,481	0.6	5,218	(2.7)	(6.2)
南宁	201,430	(8.9)	30,714	(35.0)	(18.6)
江阴	124,741	102.2	12,735	40.8	(0.6)
济南	268,434	23.2	34,249	(3.0)	NA
大连	61,145	3.3	8,540	(9.9)	(28.6)
佛山	33	(5.5)	5	(7.6)	35.4
温州	263,264	17.2	33,857	(8.6)	23.1

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	1,934,931	33.9	228,950	(16.4)	(9.6)
北京	292,162	47.4	33,544	(22.6)	(31.2)
深圳	133,859	28.5	15,868	(26.3)	(20.5)
杭州	140,241	37.3	16,943	(16.7)	(34.2)
南京	144,418	36.2	17,192	(16.4)	(7.9)
成都	326,055	39.7	38,189	(16.1)	24.0
青岛	111,013	35.0	12,998	(22.5)	12.4
苏州	347,489	40.3	39,972	(0.7)	46.3
南昌	0	NA	0	NA	(100.0)
无锡	156,973	37.5	18,078	(13.9)	(13.1)
扬州	30,391	(29.8)	4,913	(0.2)	(15.1)
南宁	15,425	25.0	1,851	(69.1)	(78.9)
大连	93,743	22.9	11,436	(10.2)	(4.9)

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 0.44 亿平米, 环比下降 5.9%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,453 万平米, 环比下降 10.9%。北上广深可售面积环比变化分别为-1.2%、2.4%、-1.4%、-100%。二线城市合计可售面积为 1,996 万平米, 环比上升 1%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 5.1 个月, 环比下降 0.42 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 7.7 个月, 环比下降 1 个月。北上广深去化月数分别为 11.1 个月、6.2 个月、9.4 个月和 0 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 5.6 个月, 环比下降 0.1 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

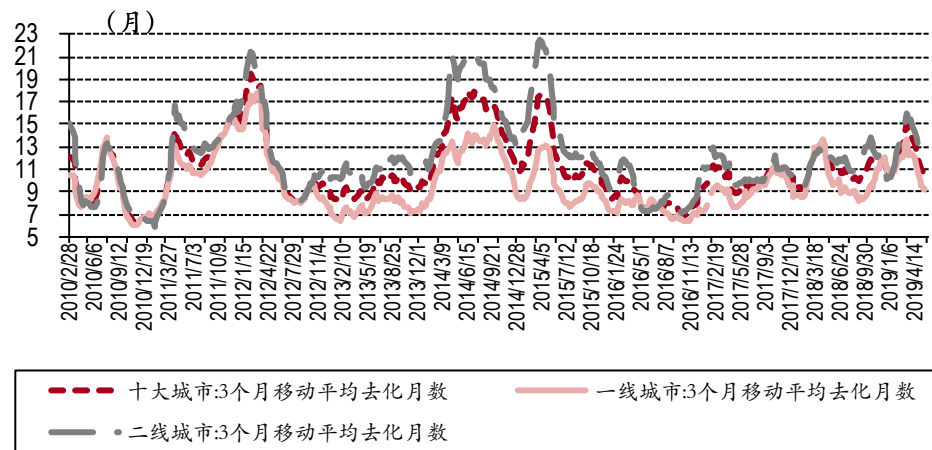
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3个月移动平均)	环比 (个月)
14个城市合计	4,449	(5.9)	2,031,144	2.0	5.1	(0.4)
一线城市	2,453	(10.9)	738,553	0.5	7.7	(1.0)
二线城市(重点)	1,996	1.0	826,699	3.3	5.6	(0.1)
北京	877	(1.2)	181,553	4.0	11.1	(0.6)
上海	775	2.4	287,876	0.0	6.2	0.1
广州	801	(1.4)	197,536	1.4	9.4	(0.3)
深圳	0	(100.0)	71,589	(7.9)	0.0	NA
杭州	240	5.0	172,266	7.3	3.2	(0.1)
南京	369	2.9	140,390	1.9	6.1	0.1
苏州	511	(2.5)	239,436	4.2	4.9	(0.3)
福州	332	7.5	48,616	(0.1)	15.8	1.1
厦门	273	(1.4)	32,122	(6.6)	19.6	1.0
宁波	271	(2.7)	193,869	2.7	3.2	(0.2)

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：一线城市环比下降，二线城市环比下降，三线城市环比下降

前周 100 个重点城市土地合计成交规划建筑面积 1,087 万平方米，环比下降 61.2%；年初至今累计成交 4.67 亿平方米，同比下降 7.8%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 28 万平方米，环比下降 88.8%；年初至今累计成交 3,142 万平方米，同比上升 37%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 557 万平方米，环比下降 58.8%；年初至今累计成交 2.13 亿平方米，同比下降 3%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 502 万平方米，环比下降 58.3%；年初至今累计成交 2.23 亿平方米，同比下降 15.7%。

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	1,087	(61.2)	46,724	(7.8)
一线城市	28	(88.8)	3,142	37.0
二线城市	557	(58.8)	21,288	(3.0)
三线城市	502	(58.3)	22,294	(15.7)
北京	0	(100.0)	434	33.8
上海	7	(80.0)	861	6.4
广州	12	(93.4)	1,765	84.8
深圳	0	NA	73	(64.2)
天津	74	(72.3)	1,884	93.9
太原	0	NA	1,002	33.6
沈阳	14	(24.6)	484	24.5
大连	0	(99.7)	457	243.9
长春	4	(87.7)	576	(12.3)
哈尔滨	16	NA	316	76.5
南京	143	180.3	1,258	(6.5)
苏州	0	(100.0)	850	(24.0)
杭州	0	(100.0)	1,475	6.7
宁波	18	(77.2)	511	(24.0)
合肥	0	(100.0)	372	2.2
福州	0	NA	313	28.5
厦门	0	(100.0)	235	(12.2)
南昌	0	(100.0)	316	(44.0)
济南	18	(82.2)	1,205	(5.8)
青岛	43	162.8	1,073	(30.1)
郑州	111	(0.1)	976	(30.7)
武汉	31	109.1	1,847	(0.1)
长沙	0	(100.0)	713	(16.1)
重庆	10	(96.4)	1,817	(30.5)
成都	35	(70.6)	1,500	13.9
西安	0	(100.0)	1,026	34.4
唐山	0	NA	449	(47.6)
无锡	0	(100.0)	464	(30.5)
常州	0	(100.0)	1,095	(2.4)
嘉兴	0	NA	117	(63.5)
温州	9	(89.2)	351	89.4
烟台	0	NA	284	(46.8)
佛山	0	NA	778	(17.2)
东莞	150	121.2	1,049	246.8
南宁	7	NA	782	35.8
海口	0	(100.0)	146	48.9
贵阳	0	(100.0)	769	43.5
昆明	228	1,052.7	1,379	43.8
银川	0	NA	117	49.6
乌鲁木齐	0	(100.0)	173	(63.4)

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(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
万科 A	000002.SZ	买入	27.93	3,126.37	3.06	3.63	9.28	7.69	14.27
保利地产	600048.SH	买入	12.88	1,532.08	1.59	1.95	7.93	6.61	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	6.73	818.92	0.95	1.15	6.66	5.85	5.27
招商蛇口	001979.SZ	买入	21.18	1,675.64	1.93	2.61	13.86	8.11	8.80
新城控股	601155.SH	买入	40.00	902.69	4.70	6.59	8.73	6.07	9.38
华夏幸福	600340.SH	买入	29.98	900.18	2.97	4.32	9.25	6.94	6.47
荣盛发展	002146.SZ	买入	9.55	415.25	1.73	2.18	5.36	4.38	6.56
华侨城 A	000069.SZ	买入	7.01	575.11	1.29	1.58	5.39	4.44	10.08
我爱我家	000560.SZ	增持	4.81	113.30	0.25	0.32	16.41	15.03	4.08
金融街	000402.SZ	未有评级	7.89	235.83	1.09	1.24	7.08	6.38	10.08
光大嘉宝	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 6 月 14 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