



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 | 29.65 |
| 保利地产 | 600048.SH | 买入 | 13.55 |
| 绿地控股 | 600606.SH | 买入 | 6.87 |
| 招商蛇口 | 001979.SZ | 买入 | 21.00 |
| 华夏幸福 | 600340.SH | 买入 | 30.40 |
| 荣盛发展 | 002146.SZ | 买入 | 9.16 |
| 华侨城A | 000069.SZ | 买入 | 7.35 |
| 我爱我家 | 000560.SZ | 增持 | 4.73 |
| 金融街 | 000402.SZ | 未有评级 | 7.88 |
| 光大嘉宝 | 600622.SH | 未有评级 | 4.74 |
| 华发股份 | 600325.SH | 未有评级 | 8.21 |
| 中南建设 | 000961.SZ | 未有评级 | 8.65 |
| 金科股份 | 000656.SZ | 未有评级 | 6.46 |
| 阳光城 | 000671.SZ | 未有评级 | 6.73 |

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券
以2019年7月12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》2019.6.16
《房地产周刊》2019.6.10
《房地产周刊》2019.6.2

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

行业融资收紧，战略性投资龙头房企

上周(2019/7/7-2019/7/13) 40个重点城市新房合计成交523万平方米，环比下降7.4%；7月截至上周累计日均成交76万平方米，环比6月下降2.2%，较去年7月上升8%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-18%、-6.8%、-3.1%，北上广深环比变化分别为：-9.2%、-16.9%、-31.2%、-8.6%。由于年初以来土地市场成交溢价率上行较快，因此近月收紧政策频出，包括房地产信托融资及房企海外发债融资收紧。我们认为政策收紧体现出“一城一策”甚至“一司一策”的调控精度，拿地投资增速未来几个月或将下滑，中小型房企或将面临流动性压力，龙头及高成长房企18-20年业绩锁定性较强，基本面坚实，快回款、高周转、融资渠道多元化的优势推升行业集中度，价值低估待修复。同时建议持续关注粤港澳、京津冀等区域题材的爆发机会。我们重申板块强于大市的评级，推荐组合：1) 龙头房企：万科A、保利地产；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房地产指数下跌3.38%，沪深300指数下跌2.17%，相对收益为-1.21%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第14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：中国国贸、深大通、中航地产、苏宁环球、哈高科。
- **公司动态：**云南旅游定增收购华侨城资产，新股于7月16日上市；中南建设境外公司完成发行1亿美元高级无抵押定息债券；大悦城预计中期净利润最高达20.4亿元，增幅约2倍；金科股份15.8亿元公司债券将于7月16日上市；华夏幸福半年累计签约销售640.65亿元，同比降两成；招商蛇口完成第二期公司债券发行，实际规模21亿元。
- **政策新闻：**发改委规定，房企发外债只能置换一年内到期中长期境外债务；央行发布：上半年人民币贷款增9.67万亿，其中住户部门增3.76万亿；加强房地产信托领域风控，银保监会约谈部分信托公司；武汉人才新规：年内筹长租公寓5万套，为大学生提供租赁补贴；深圳市出台39条举措支持自由贸易试验区，放宽建设项目限制。
- **行业数据：**上周40个重点城市新房合计成交523万平方米，环比下降7.4%；7月截至上周累计日均成交76万平方米，环比6月下降2.2%，较去年7月上升8%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-18%、-6.8%、-3.1%，北上广深环比变化分别为：-9.2%、-16.9%、-31.2%、-8.6%。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0.06个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积1,970万平方米，环比下降24.9%；年初至今累计成交5.76亿平米，同比下降7.7%。
- **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..... | 7 |
| 行业数据..... | 10 |
| 风险提示..... | 13 |



图表目录

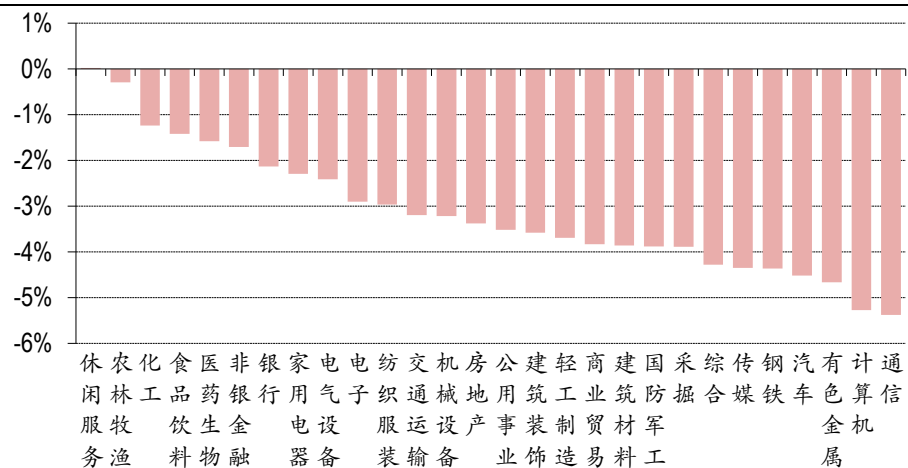
| | |
|-----------------------------------|----|
| 图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况..... | 4 |
| 图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名 | 4 |
| 图表 3. 2019 年 6 月份部分上市公司销售数据 | 8 |
| 图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率 | 9 |
| 图表 5. 重点城市新房成交数据 | 10 |
| 图表 6. 重点城市二手房成交数据..... | 11 |
| 图表 7. 重点城市库存去化水平 | 11 |
| 图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数..... | 12 |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

板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数下跌 3.38%，沪深 300 指数下跌 2.17%，相对收益为-1.21%，板块表现弱于大盘，在 28 个板块排名中排第 14 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：中国国贸、深大通、中航地产、苏宁环球、哈高科。

上周（2019/7/7-2019/7/13）40 个重点城市新房合计成交 523 万平米，环比下降 7.4%；7 月截至上周累计日均成交 76 万平米，环比 6 月下降 2.2%，较去年 7 月上升 8%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-18%、-6.8%、-3.1%，北上广深环比变化分别为：-9.2%、-16.9%、-31.2%、-8.6%。由于年初以来土地市场成交溢价率上行较快，因此近月收紧政策频出，包括房地产信托融资及房企海外发债融资收紧。我们认为政策收紧体现出“一城一策”甚至“一司一策”的调控精度，拿地投资增速未来几月或将下滑，中小型房企或将面临流动性压力，龙头及高成长房企 18-20 年业绩锁定性较强，基本面坚实，快回款、高周转、融资渠道多元化的优势推升行业集中度，价值低估待修复。同时建议持续关注粤港澳、京津冀等区域题材的爆发机会。我们重申板块**强于大盘**的评级，推荐组合：1) 龙头房企：万科 A、保利地产；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 | 600007.SH | 中国国贸 | 14.73 | 600393.SH | 东华实业 | (14.95) |
| 2 | 000038.SZ | 深大通 | 11.26 | 000803.SZ | 金宇车城 | (12.19) |
| 3 | 000043.SZ | 中航地产 | 2.83 | 600064.SH | 南京高科 | (11.89) |
| 4 | 000718.SZ | 苏宁环球 | 2.65 | 000005.SZ | 世纪星源 | (11.68) |
| 5 | 600095.SH | 哈高科 | 2.43 | 600696.SH | 匹凸匹 | (10.86) |
| 6 | 000656.SZ | 金科股份 | 2.22 | 000838.SZ | 国兴地产 | (9.84) |
| 7 | 000011.SZ | 深物业 A | 2.10 | 000732.SZ | 泰禾集团 | (9.79) |
| 8 | 600606.SH | 金丰投资 | 1.88 | 000534.SZ | 万泽股份 | (9.46) |
| 9 | 000608.SZ | 阳光股份 | 1.26 | 600604.SH | 市北高新 | (9.03) |
| 10 | 000620.SZ | 新华联 | 1.17 | 600895.SH | 张江高科 | (9.02) |

资料来源：万得，中银国际证券



行业政策和新闻跟踪

发改委：房企发外债只能置换一年内到期中长期境外债务

7月12日，国家发改委发布了一则关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知。

通知指出，为进一步落实《国家发展改革委关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》、《国家发展改革委财政部关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方政府债务风险的通知》等规定要求，完善房地产企业发行外债备案登记管理，强化市场约束机制，防范房地产企业发行外债可能存在的风险，促进房地产市场平稳健康发展，国家发改委对房地产企业发行外债申请备案登记提出4条具体要求。

首先，房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。

其次，房地产企业在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、经我委备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》。

此外，房地产企业发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况。

最后，房地产企业应制定发行外债总体计划，统筹考虑汇率、利率、币种及企业资产负债结构等因素，稳妥选择融资工具，灵活运用货币互换、利率互换、远期外汇买卖、期权、掉期等金融产品，合理持有外汇头寸，保持境内母公司外债与境外分支机构外债、人民币外债与外币外债、短期外债与中长期外债、内债与外债合理比例，有效防控外债风险。

(消息来源：国家发改委)

央行：上半年人民币贷款增9.67万亿 其中住户部门增3.76万亿

7月12日，中国人民银行发布《2019年6月末社会融资规模存量统计数据报告》和《2019年上半年金融统计数据报告》。

6月末，广义货币(M2)余额192.14万亿元，同比增长8.5%；狭义货币(M1)余额56.77万亿元，同比增长4.4%；国家外汇储备余额为3.12万亿美元；人民币汇率为1美元兑6.8747元人民币。

此外，6月末社会融资规模存量为213.26万亿元，同比增长10.9%。

其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为144.71万亿元，同比增长13.2%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.21万亿元，同比下降12.4%；委托贷款余额为11.89万亿元，同比下降9.9%；信托贷款余额为7.88万亿元，同比下降4.9%；未贴现的银行承兑汇票余额为3.77万亿元，同比下降9.6%；企业债券余额为21.28万亿元，同比增长11.2%；地方政府专项债券余额为8.45万亿元，同比增长44.7%；非金融企业境内股票余额为7.13万亿元，同比增长3.3%。

数据还显示，上半年人民币贷款增加9.67万亿元，同比多增6440亿元。其中，住户部门贷款增加3.76万亿元，短期贷款增加1万亿元，中长期贷款增加2.75万亿元。上半年人民币存款增加10.05万亿元，同比多增1.05万亿元。其中，住户存款增加6.82万亿元。

同时，上半年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交578.02万亿元，日均成交4.74万亿元，日均成交比上年同期增长30.9%。其中，同业拆借日均成交同比增长38.8%，现券日均成交同比增长68.5%，质押式回购日均成交同比增长24.6%。

(消息来源：央行)

加强房地产信托领域风控 银保监会约谈部分信托公司

7月6日，银保监会有关部门负责人表示，针对近期部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司，银保监会近日开展了约谈警示，要求这些信托公司增强大局意识，严格落实“房住不炒”的总要求，严格执行房地产市场调控政策和现行房地产信托监管要求。



据悉，银保监会对这些信托公司提出五方面要求，一是严格执行房地产市场调控政策和现行房地产信托监管要求；二是提高风险管控水平，确保业务规模及复杂程度与自身资本实力、资产管理水平、风险防控能力相匹配；三是提高合规意识，加强合规建设，确保房地产信托业务稳健发展；四是控制业务增速，将房地产信托业务增量和增速控制在合理水平；五是提升受托管理能力，积极优化房地产信托服务方式，为房地产企业提供专业化、特色化金融服务。

另据介绍，截至2019年5月底，房地产信托资产余额3.15万亿元，占全部信托资产余额14%，较年初增加1665.97亿元，同比增长15.15%。但部分信托公司房地产信托业务增长较快，部分房地产信托业务存在一定合规问题和风险隐患。

(信息来源：银保监会)

武汉人才新规：年内筹长租公寓5万套为大学生提供租赁补贴

武汉7月11日发布《武汉市引才育才年度重点任务及资金安排》，部署2019年引才育才10项重点任务举措。其中在人才安居和服务方面，武汉支持发展专业化长租公寓，年内筹集长租公寓5万套(间)，并为留汉大学生提供租赁补贴。

根据武汉市政策指引，高等学校专科及以上学历或学位毕业生、年龄不满45周岁的(博士、硕士研究生不限年龄)，可凭毕业证申请登记为武汉市常住户口，其配偶及未成年子女均可随迁落户；各类技能人才、专业技术人才，满足在汉创业就业一定年限的，可申请落户。

另外，武汉市将每年拿出15亿元专项资金用于人才开发。对于留汉大学生，武汉将作为优秀青年人才予以培养。对入选的海内外知名高校博士毕业生、省级以上优秀毕业生，给予每人6万元、2万元资助。春、秋两季开展常态化校园招聘，为大学生筹集就业岗位20万个以上、实习实训岗位超5万个。

在人才安居和服务方面，武汉支持发展专业化长租公寓，年内筹集长租公寓5万套(间)，并为留汉大学生提供租赁补贴；推出共有产权房1000套，依据人才对武汉的服务和贡献，最终将共有产权折算为完全产权。

(信息来源：武汉市政府)

深圳市出台39条举措支持自由贸易试验区放宽建设项目限制

7月8日，深圳市人民政府印发了《支持自由贸易试验区深化改革创新若干措施工作方案》，共有三十九条举措，涵盖营造优良投资环境、提升便利化水平、推动金融创新服务实体经济、推进人力资源领域先行先试等五个方面。

其中，深圳市人民政府在自由贸易试验区营造优良投资环境方面做了如下两点：一是、将部分权利下放到自贸试验区；二是、放宽了建设项目的一系列限制。

在权利下放方面，将建筑工程施工许可、建筑施工企业安全生产许可等工程审批类权限下放至自贸试验区；授权自贸试验区开展试点工作，将省级及以下机关实施的建筑企业资质申请、升级、增项许可可改为实行告知承诺制；将外商投资设立建筑业(包括设计、施工、监理、检测、造价咨询等所有工程建设相关主体)资质许可的省级及以下审批权限下放至自贸试验区。

在放宽限制方面，自贸试验区内的外商独资建筑业企业承揽本省(市)的中外联合建设项目时，不受建设项目的中外方投资比例限制；在《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》、《内地与澳门关于建立更紧密经贸关系的安排》、《海峡两岸经济合作框架协议》下，对自贸试验区内的港澳台资建筑业企业，不再执行《外商投资建筑业企业管理规定》中关于工程承包范围的限制性规定；对于自贸试验区内为本省(市)服务的外商投资工程设计(工程勘察除外)企业，取消首次申请资质时对投资者的工程设计业绩要求。

其他方面，深圳市人民政府也做了放宽限制，比如，允许自贸试验区创新推出与国际接轨的税收服务举措；支持符合条件的自贸试验区开展汽车平行进口试点；支持自贸试验区内符合条件的个人按照规定开展境外证券投资；支持在有条件的自贸试验区开展知识产权证券化试点等。

(信息来源：深圳市人民政府)



重点公司公告

云南旅游定增收购华侨城资产 新股于7月16日上市

7月14日，云南旅游股份有限公司发布公告称，将以发行新股和现金支付方式收购深圳华侨城文化旅游科技股份有限公司100%，新增股份的上市日为2019年7月16日。

根据公告，云南旅游向华侨城集团及李坚、文红光、贾宝罗三名自然人股东以发行股份及支付现金购买资产的方式购买其所持文旅科技100%股权。

其中，云南旅游以发行股份方式购买华侨城集团、李坚、文红光及贾宝罗分别持有的文旅科技60.00%、12.80%、9.60%及9.60%股权，即发行股份支付比例为文旅科技100%股权交易作价的92.00%；以支付现金方式购买李坚、文红光及贾宝罗分别持有的文旅科技3.20%、2.40%及2.40%股权，即现金支付比例为文旅科技100%股权交易作价的8.00%。

根据方案，本次发行股份购买资产的新增股份的发行价格为6.59元/股，新增股份数量为281,642,237股，本次发行后云南旅游股份数量为1,012,434,813股。

云南旅游表示，本次定向发行新增股份的性质为有限售条件流通股，上市日期为2019年7月16日，限售期自股份上市之日起开始计算。

交易完成后，上市公司的间接控股股东和实际控制人仍然分别为华侨城集团和国务院国资委，交易前后控制权没有发生变化。

中南建设境外公司完成发行1亿美元高级无抵押定息债券

7月12日，江苏中南建设集团股份有限公司发布公告称，其境外全资子公司于7月11日完成1亿美元的高级无抵押定息债券发行，期限3年，票面利率10.875%。

据此前于2019年6月13日、2019年6月22日，中南建设宣布境外全资子公司Haimen Zhongnan Investment Development (International) Co., Ltd.分别完成3.5亿美元和5000万美元的高级无抵押定息债券发行。

大悦城预计中期净利润最高达20.4亿元 增幅约2倍

大悦城控股集团股份有限公司7月12日公布，预计今年上半年归属于上市公司股东的净利润为17.7亿元-20.4亿元，同比增长184%-227%。

报告期内，预计每股盈利0.45元/股-0.52元/股，较上年0.35元/股要高。

大悦城控股于第二季度新增8个项目，合计斥资约41亿元，土地面积合计约48.1万平方米。8个项目位于重庆、宁波、苏州、天津、眉山及惠州。其中，天津市西青区中北镇项目为资产收购项目，其余均为招拍挂拿地。

金科股份15.8亿元公司债券将于7月16日上市

7月12日，金科地产集团股份有限公司发布称，2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）将于7月16日上市。

金科股份本次债券分为两个品种，品种一为3年期(附第2年末发行人调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权)、品种二为5年期(附第3年末发行人调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权)，品种一发行规模为15.8亿元，品种二全部回拨至品种一。

华夏幸福半年累计签约销售640.65亿元 同比降两成

7月12日，华夏幸福基业股份有限公司对外披露2019年4-6月经营数据。2019年4-6月，华夏幸福签约销售总额为335.31亿元，同比下降6.49%；销售面积244.65万平方米，同比下降36.57%。

其中，2019年4-6月房地产开发项目销售面积244.65万平方米，总建面6863.97万平方米，计划总投资合计4281.13亿元，已结算212.16万平方米。



在房屋出租方面，4-6 月合计已出租面积 54.56 万平方米，可供出租面积 67.47 万平方米，2019 年已收房租 8040.67 万元。

前 6 个月，华夏幸福累计签约销售额 640.65 亿元，同比下降 20.37%；累计销售面积 550.37 万平方米，同比下降 24.7%。

招商蛇口完成第二期公司债券发行 实际规模 21 亿元

7 月 12 日，招商局蛇口工业区控股股份有限公司发布公告称，公开发行不超过人民币 150 亿元公司债券已获得中国证券监督管理委员会核准。

招商局蛇口工业区控股股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）基础发行规模为 5 亿元，其中品种一基础发行规模为 2.5 亿元，品种二基础发行规模为 2.5 亿元，可超额配售不超过 16 亿元（含 16 亿元）。发行价格为每张 100 元，采取面向网下合格投资者询价、根据簿记建档情况进行配售的发行方式。

对此，招商蛇口表示，本期债券采取网下面向合格投资者询价配售的方式发行，发行工作已于 2019 年 7 月 12 日结束，品种一实际发行规模为人民币 15 亿元，最终票面利率为 4.13%；品种二实际发行规模为人民币 6 亿元，最终票面利率为 3.58%。

图表 3. 2019 年 6 月份部分上市公司销售数据

| 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 | 664.00 | (22.79) | 603.90 | (22.39) | 3,128.00 | (28.73) | 2,819.50 | (31.65) |
| 恒大 | 464.90 | (1.96) | 502.60 | 0.36 | 3,370.80 | 16.00 | 3,544.40 | 16.52 |
| 万科 | 489.30 | 8.76 | 663.90 | 1.16 | 2,150.10 | 5.64 | 3,340.00 | 9.63 |
| 融创 | 347.50 | 14.72 | 507.90 | 10.51 | 1,472.00 | 23.03 | 2,141.60 | 11.82 |
| 保利 | 409.63 | (4.28) | 636.62 | 5.76 | 1,636.47 | 12.56 | 2,526.24 | 17.33 |
| 中海外 | 251.03 | 9.42 | 511.85 | 34.22 | 921.87 | 8.86 | 1,942.02 | 28.74 |
| 龙湖 | 125.60 | (12.41) | 214.30 | 2.14 | 650.80 | 3.45 | 1,056.20 | 8.77 |
| 世茂 | 153.26 | 20.25 | 283.80 | 36.84 | 555.97 | 23.30 | 100,340.00 | 38.74 |
| 富力 | 172.27 | 76.18 | 159.90 | 18.53 | 551.68 | 24.99 | 602.20 | 5.72 |
| 金地 | 107.90 | 23.03 | 209.20 | 43.58 | 428.00 | 13.98 | 855.70 | 35.67 |
| 平均值 | 318.54 | 11.09 | 429.40 | 13.07 | 1,486.57 | 10.31 | 11,916.79 | 14.13 |

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 | 1.97 | (82.77) | | 2017-07-17 |
| 002147.SZ | 新光圆成 | 2016-04-01 | 11.54 | 8.49 | 1.97 | (76.80) | | 2019-04-18 |
| 002077.SZ | 大港股份 | 2016-05-23 | 14.00 | 14.00 | 6.66 | (52.43) | | 2017-06-26 |
| 600515.SH | 海航基础 | 2016-10-14 | 12.95 | 12.95 | 4.74 | (63.40) | | 2017-10-25 |
| 002344.SZ | 海宁皮城 | 2016-11-16 | 10.70 | 10.53 | 4.51 | (57.17) | | 2018-01-23 |
| 600515.SH | 海航基础 | 2016-07-19 | 10.67 | 10.67 | 4.74 | (55.58) | | 2019-07-26 |
| 002077.SZ | 大港股份 | 2016-05-05 | 10.76 | 10.76 | 6.66 | (38.10) | | 2017-05-26 |
| 600773.SH | 西藏城投 | 2017-09-30 | 12.91 | 12.90 | 6.50 | (49.61) | 81.33 | 2019-03-01 |
| 002305.SZ | 南国置业 | 2016-06-14 | 5.64 | 5.54 | 2.61 | (52.89) | 40.00 | 2017-07-05 |
| 000631.SZ | 顺发恒业 | 2016-05-19 | 6.01 | 5.60 | 2.99 | (46.61) | | 2017-06-07 |
| 600094.SH | 大名城 | 2016-09-08 | 10.35 | 10.24 | 6.78 | (33.79) | | 2017-09-22 |
| 000058.SZ | 深赛格 | 2017-01-19 | 9.94 | 9.86 | 5.32 | (46.02) | 100.00 | 2020-09-07 |
| 600162.SH | 香江控股 | 2017-01-25 | 3.98 | 3.71 | 2.32 | (37.47) | | 2018-02-22 |
| 600162.SH | 香江控股 | 2016-09-21 | 3.98 | 3.71 | 2.32 | (37.47) | 90.30 | 2019-10-11 |
| 600603.SH | 广汇物流 | 2017-04-18 | 13.46 | 6.87 | 4.56 | (33.60) | 25.00 | 2020-04-27 |
| 002377.SZ | 国创高新 | 2017-07-27 | 8.49 | 8.49 | 4.24 | (50.06) | 17.33 | 2018-10-23 |
| 002244.SZ | 滨江集团 | 2016-03-10 | 6.76 | 6.58 | 4.23 | (35.68) | | 2017-03-31 |
| 000540.SZ | 中天金融 | 2016-01-04 | 9.86 | 6.27 | 3.79 | (39.59) | 100.00 | 2019-01-15 |
| 600393.SH | 粤泰股份 | 2016-03-25 | 7.42 | 3.50 | 3.87 | 10.57 | | 2017-03-31 |
| 600603.SH | 广汇物流 | 2016-12-26 | 12.64 | 6.45 | 4.56 | (29.29) | | 2018-06-28 |
| 000863.SZ | 三湘印象 | 2016-06-01 | 6.50 | 6.00 | 5.21 | (13.14) | | 2019-06-24 |
| 000863.SZ | 三湘印象 | 2016-05-19 | 6.50 | 6.00 | 5.21 | (13.14) | | 2019-06-24 |
| 002377.SZ | 国创高新 | 2017-09-22 | 8.04 | 8.04 | 4.24 | (47.26) | 43.54 | 2020-10-23 |
| 600658.SH | 电子城 | 2016-08-16 | 11.01 | 7.59 | 4.80 | (36.79) | | 2017-09-01 |
| 600376.SH | 首开股份 | 2016-06-21 | 11.85 | 10.65 | 8.55 | (19.72) | 10.00 | 2017-06-28 |
| 600185.SH | 格力地产 | 2016-07-27 | 6.78 | 6.46 | 5.03 | (22.14) | | 2017-08-03 |
| 000046.SZ | 泛海控股 | 2016-01-07 | 9.00 | 8.55 | 5.26 | (38.48) | 15.00 | |
| 600657.SH | 信达地产 | 2018-07-12 | 5.90 | 5.90 | 4.13 | (30.00) | | 2021-07-26 |
| 600177.SH | 雅戈尔 | 2016-04-01 | 15.08 | 9.44 | 6.31 | (33.18) | | 2017-04-13 |
| 600246.SH | 万通地产 | 2016-08-03 | 4.30 | 4.27 | 3.85 | (9.90) | | 2019-08-05 |
| 000560.SZ | 我爱我家 | 2018-01-22 | 8.90 | 6.84 | 4.73 | (30.83) | 48.19 | 2019-02-05 |
| 000560.SZ | 我爱我家 | 2017-12-20 | 8.62 | 6.62 | 4.73 | (28.58) | | 2018-12-31 |
| 600748.SH | 上实发展 | 2016-01-15 | 11.63 | 8.83 | 8.92 | 1.01 | | 2019-01-22 |
| 600675.SH | 中华企业 | 2018-04-23 | 5.23 | 5.23 | 4.99 | (4.59) | 100.00 | 2021-05-24 |
| 000537.SZ | 广宇发展 | 2017-09-29 | 6.75 | 6.62 | 6.68 | 0.91 | 97.14 | 2020-11-02 |
| 600340.SH | 华夏幸福 | 2016-01-12 | 22.64 | 20.54 | 30.40 | 48.00 | | 2017-01-23 |
| 000961.SZ | 中南建设 | 2016-03-23 | 14.68 | 5.82 | 8.65 | 48.60 | | 2017-04-20 |
| 600622.SH | 光大嘉宝 | 2016-01-28 | 10.81 | 5.99 | 4.74 | (20.82) | 6.65 | 2019-02-04 |
| 000656.SZ | 金科股份 | 2016-09-20 | 4.41 | 3.96 | 6.46 | 63.13 | | 2017-11-03 |
| 600048.SH | 保利地产 | 2016-06-07 | 8.19 | 7.48 | 13.55 | 81.27 | | 2017-06-20 |
| 600604.SH | 市北高新 | 2016-08-15 | 15.31 | 7.63 | 12.19 | 59.70 | 20.77 | 2017-08-29 |
| 600848.SH | 上海临港 | 2016-12-30 | 14.07 | 13.95 | 31.20 | 123.66 | | 2020-01-07 |
| 600848.SH | 上海临港 | 2017-01-18 | 14.07 | 13.95 | 31.20 | 123.66 | | 2020-02-10 |

资料来源: 万得, 中银国际证券

行业数据

新房成交量：一线城市环比下降，二线城市环比下降，三线城市环比下降

上周 40 个重点城市新房合计成交 523.4 万平米，环比下降 7.4%；7 月截至上周累计日均成交 75.6 万平米，环比 6 月下降 2.2%，较去年 7 月上升 8%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 80.2 万平米，环比下降 18%；7 月截至上周累计日均成交 12.4 万平米，环比 6 月下降 18.5%，较去年 7 月上升 3%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：-9.2%、-16.9%、-31.2%、-8.6%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 249 万平米，环比下降 6.8%；7 月截至上周累计日均成交 36.4 万平米，环比 6 月上升 7.7%，较去年 7 月上升 17.2%。17 个三线城市新房合计成交 194.3 万平米，环比下降 3.1%；7 月截至上周累计日均成交 26.8 万平米，环比 6 月下降 5.2%，较去年 7 月下降 0.3%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 174.5 万平米，环比上升 4%；7 月截至上周累计日均成交 26 万平米，环比 6 月上升 5.9%，较去年 7 月上升 3%。

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 | 5,234,450 | (7.4) | 756,338 | (2.2) | 8.0 |
| 一线城市 | 801,875 | (18.0) | 124,323 | (18.5) | 3.0 |
| 二线城市 | 2,489,519 | (6.8) | 363,773 | 7.7 | 17.2 |
| 三线城市 | 1,943,056 | (3.1) | 268,242 | (5.2) | (0.3) |
| 北京 | 208,777 | (9.2) | 33,199 | (2.0) | 67.0 |
| 上海 | 315,001 | (16.9) | 48,515 | (15.2) | (18.3) |
| 广州 | 180,773 | (31.2) | 27,718 | (38.6) | 0.1 |
| 深圳 | 97,323 | (8.6) | 14,891 | (9.1) | 8.1 |
| 杭州 | 264,833 | (11.1) | 42,514 | 40.1 | 22.0 |
| 南京 | 341,589 | 83.8 | 40,444 | 82.2 | 15.0 |
| 武汉 | 562,440 | (37.9) | 98,900 | 11.0 | 94.5 |
| 成都 | 649,543 | 25.3 | 88,910 | 6.0 | 30.7 |
| 青岛 | 316,847 | (3.3) | 46,752 | (19.9) | (12.4) |
| 苏州 | 359,206 | 81.6 | 41,870 | 7.7 | 15.7 |
| 南昌 | 0 | NA | 0 | NA | (100.0) |
| 福州 | 66,090 | (28.3) | 11,303 | 3.9 | 26.4 |
| 长春 | 262,230 | (7.3) | 39,979 | 16.8 | (8.7) |
| 无锡 | 140,900 | (26.7) | 10,838 | (72.9) | (56.5) |
| 东莞 | 220,842 | 36.5 | 27,588 | 18.0 | 56.4 |
| 惠州 | 79,870 | (5.6) | 11,488 | 23.5 | 23.0 |
| 安庆 | 0 | NA | 0 | (100.0) | (100.0) |
| 岳阳 | 41,181 | (19.0) | 6,609 | 18.2 | 3.2 |
| 韶关 | 30,303 | 27.1 | 3,912 | (30.7) | (5.3) |
| 南宁 | 348,066 | 23.9 | 46,408 | 55.4 | 28.1 |
| 江阴 | 65,414 | 12.6 | 8,627 | (36.2) | (29.7) |
| 济南 | 253,494 | (0.9) | 37,181 | (3.8) | 116.6 |
| 大连 | 0 | NA | 0 | (100.0) | (100.0) |
| 佛山 | 38 | (8.2) | 6 | (1.0) | 18.2 |
| 温州 | 286,729 | 5.8 | 38,149 | (5.6) | 22.4 |

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 | 1,744,603 | 4.0 | 259,978 | 5.9 | 3.0 |
| 北京 | 249,108 | (3.6) | 37,586 | (0.8) | (24.2) |
| 深圳 | 152,781 | 9.3 | 22,501 | 29.5 | 7.9 |
| 杭州 | 120,955 | 1.6 | 17,211 | (6.7) | (24.7) |
| 南京 | 141,192 | 12.6 | 20,507 | 12.2 | 14.8 |
| 成都 | 240,183 | 9.5 | 35,184 | (19.3) | 12.4 |
| 青岛 | 109,321 | 8.8 | 16,058 | 7.8 | 41.8 |
| 苏州 | 306,340 | 17.5 | 43,614 | 6.2 | 39.6 |
| 南昌 | 0 | NA | 0 | NA | (100.0) |
| 无锡 | 153,334 | 12.0 | 22,146 | 11.2 | 28.1 |
| 扬州 | 35,796 | 2.1 | 5,449 | 8.8 | (10.1) |
| 南宁 | 115,065 | (32.2) | 21,900 | 410.2 | 163.2 |
| 大连 | 0 | NA | 0 | (100.0) | (100.0) |

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 0.47 亿平米, 环比下降 1.4%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,719 万平米, 环比下降 0.5%。北上广深可售面积环比变化分别为 0.2%、0.1%、0.1%、-6.2%。二线城市合计可售面积为 1,942 万平米, 环比下降 2.7%。

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 0.06 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 8.5 个月, 环比下降 0 个月。北上广深去化月数分别为 12.6 个月、6.1 个月、9.1 个月和 6.8 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 5.2 个月, 环比下降 0.2 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

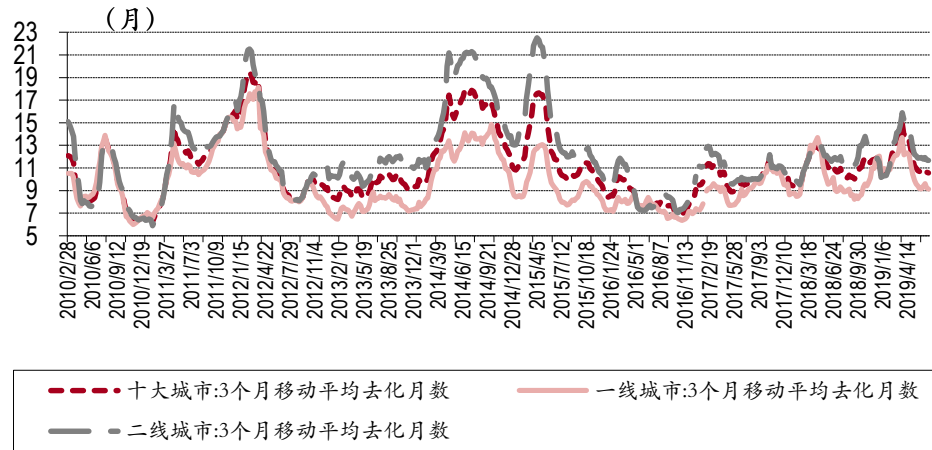
| 城市 | 可售面积 (万平米) | 环比 (%) | 3 个月移动日均成交量(平米) | 环比 (%) | 存量去化月数 (3 个月移动平均) | 环比 (个月) |
|----------|------------|--------|-----------------|--------|----------------------|---------|
| 14 个城市合计 | 4,660 | (1.4) | 2,105,111 | (0.2) | 5.1 | (0.1) |
| 一线城市 | 2,719 | (0.5) | 741,516 | (0.1) | 8.5 | (0.0) |
| 二线城市(重点) | 1,942 | (2.7) | 867,724 | 1.1 | 5.2 | (0.2) |
| 北京 | 908 | 0.2 | 165,745 | 1.4 | 12.6 | (0.2) |
| 上海 | 776 | 0.1 | 292,976 | (0.9) | 6.1 | 0.1 |
| 广州 | 786 | 0.1 | 198,966 | (1.4) | 9.1 | 0.1 |
| 深圳 | 249 | (6.2) | 83,829 | 3.4 | 6.8 | (0.7) |
| 杭州 | 225 | (5.1) | 185,180 | 2.9 | 2.8 | (0.2) |
| 南京 | 361 | 0.8 | 153,065 | 7.9 | 5.4 | (0.4) |
| 苏州 | 480 | (5.9) | 251,864 | 1.0 | 4.4 | (0.3) |
| 福州 | 335 | (1.5) | 49,737 | 0.5 | 15.5 | (0.3) |
| 厦门 | 271 | (0.9) | 37,750 | (6.2) | 16.6 | 0.9 |
| 宁波 | 269 | (2.8) | 190,128 | (3.7) | 3.3 | 0.0 |

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 1,970 万平方米，环比下降 24.9%；年初至今累计成交 5.76 亿平米，同比下降 7.7%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 94 万平方米，环比下降 62.5%；年初至今累计成交 3,815 万平方米，同比上升 34.3%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 1,239 万平方米，环比下降 0.3%；年初至今累计成交 2.66 亿平米，同比上升 2.4%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 637 万平方米，环比下降 43.5%；年初至今累计成交 2.72 亿平米，同比下降 19%。

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 | 1,970 | (24.9) | 57,630 | (7.7) |
| 一线城市 | 94 | (62.5) | 3,815 | 34.3 |
| 二线城市 | 1,239 | (0.3) | 26,595 | 2.4 |
| 三线城市 | 637 | (43.5) | 27,221 | (19.0) |
| 北京 | 6 | (86.9) | 519 | 24.0 |
| 上海 | 50 | 215.3 | 1,086 | 14.5 |
| 广州 | 26 | (71.9) | 2,013 | 83.8 |
| 深圳 | 12 | (87.1) | 197 | (48.0) |
| 天津 | 131 | 315.4 | 2,167 | 91.6 |
| 太原 | 65 | (15.5) | 1,197 | 40.9 |
| 沈阳 | 155 | 1,121.9 | 652 | 12.3 |
| 大连 | 5 | 22.2 | 523 | 178.8 |
| 长春 | 1 | NA | 647 | (17.8) |
| 哈尔滨 | 48 | 590.5 | 439 | 143.4 |
| 南京 | 181 | NA | 1,669 | 8.1 |
| 苏州 | 0 | NA | 850 | (29.1) |
| 杭州 | 30 | (82.3) | 2,037 | 10.7 |
| 宁波 | 34 | NA | 713 | (3.5) |
| 合肥 | 0 | (100.0) | 473 | 5.8 |
| 福州 | 41 | NA | 354 | 45.6 |
| 厦门 | 0 | NA | 254 | (31.0) |
| 南昌 | 25 | 108.6 | 396 | (54.8) |
| 济南 | 104 | (14.4) | 1,648 | 10.4 |
| 青岛 | 105 | (50.6) | 1,479 | (7.6) |
| 郑州 | 38 | (44.8) | 1,123 | (23.6) |
| 武汉 | 0 | (100.0) | 2,272 | 14.1 |
| 长沙 | 29 | (0.2) | 828 | (5.7) |
| 重庆 | 59 | (39.0) | 2,197 | (32.0) |
| 成都 | 119 | 756.2 | 1,884 | 19.3 |
| 西安 | 44 | 31.7 | 1,227 | 17.0 |
| 唐山 | 0 | (100.0) | 463 | (50.4) |
| 无锡 | 0 | NA | 471 | (47.5) |
| 常州 | 0 | NA | 1,314 | 2.2 |
| 嘉兴 | 0 | (100.0) | 244 | (27.6) |
| 温州 | 0 | NA | 425 | 15.2 |
| 烟台 | 42 | (1.9) | 386 | (39.5) |
| 佛山 | 11 | (55.5) | 940 | (13.5) |
| 东莞 | 0 | (100.0) | 1,126 | 143.4 |
| 南宁 | 41 | NA | 961 | (6.5) |
| 海口 | 10 | NA | 166 | 68.6 |
| 贵阳 | 0 | (100.0) | 1,012 | 44.5 |
| 昆明 | 252 | 89.0 | 1,818 | 39.4 |
| 银川 | 0 | NA | 207 | 66.7 |
| 乌鲁木齐 | 0 | (100.0) | 273 | (62.9) |

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

三四线城市地产销售下滑超预期; 资金改善不及预期。

附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表

| 公司代码 | 公司简称 | 评级 | 股价 (元) | 市值 (亿元) | 每股收益(元/股) | | 市盈率(x) | | 最新每股净 资产 (元/股) |
|-------|-----------|------|-----------|------------|-----------|-------|--------|-------|----------------------|
| | | | | | 2018A | 2019E | 2018A | 2019E | |
| 万科 A | 000002.SZ | 买入 | 29.65 | 3,314.68 | 3.06 | 3.63 | 9.86 | 8.17 | 14.27 |
| 保利地产 | 600048.SH | 买入 | 13.55 | 1,611.78 | 1.59 | 1.95 | 8.34 | 6.95 | 8.80 |
| 绿地控股 | 600606.SH | 买入 | 6.87 | 835.95 | 0.95 | 1.15 | 5.91 | 5.97 | 5.27 |
| 招商蛇口 | 001979.SZ | 买入 | 21.00 | 1,661.96 | 1.93 | 2.61 | 13.75 | 8.05 | 8.80 |
| 华夏幸福 | 600340.SH | 买入 | 30.40 | 912.79 | 2.97 | 4.32 | 7.35 | 7.04 | 6.47 |
| 荣盛发展 | 002146.SZ | 买入 | 9.16 | 398.29 | 1.73 | 2.18 | 5.14 | 4.20 | 6.56 |
| 华侨城 A | 000069.SZ | 买入 | 7.35 | 603.00 | 1.29 | 1.58 | 5.65 | 4.65 | 10.08 |
| 我爱我家 | 000560.SZ | 增持 | 4.73 | 111.42 | 0.25 | 0.32 | 16.13 | 14.78 | 4.08 |
| 金融街 | 000402.SZ | 未有评级 | 7.88 | 235.53 | 1.09 | 1.24 | 7.07 | 6.10 | 10.08 |
| 光大嘉宝 | 600622.SH | 未有评级 | 4.74 | 71.09 | 0.76 | 0.89 | 7.96 | 7.30 | 6.29 |
| 华发股份 | 600325.SH | 未有评级 | 8.21 | 173.86 | 1.08 | 1.39 | 7.69 | 5.70 | 5.78 |
| 中南建设 | 000961.SZ | 未有评级 | 8.65 | 320.90 | 0.60 | 1.14 | 13.98 | 7.81 | 4.32 |
| 金科股份 | 000656.SZ | 未有评级 | 6.46 | 344.95 | 0.73 | 0.96 | 8.69 | 6.42 | 4.01 |
| 阳光城 | 000671.SZ | 未有评级 | 6.73 | 272.57 | 0.75 | 1.05 | 8.79 | 6.33 | 4.07 |

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 7 月 12 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