



# 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	28.01
保利地产	600048.SH	买入	13.82
绿地控股	600606.SH	买入	6.82
招商蛇口	001979.SZ	买入	19.81
华夏幸福	600340.SH	买入	28.23
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.52
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.97
我爱我家	000560.SZ	增持	4.68
金融街	000402.SZ	未有评级	7.36
嘉宝集团	600622.SH	未有评级	4.31
华发股份	600325.SH	未有评级	7.71
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.17
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.02
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.45

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券  
以2019年8月2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》2019.7.28

《房地产周刊》2019.7.22

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

## 行业整合之年，投资增速预计下滑

上周(2019/7/28-2019/8/3) 40个重点城市新房合计成交511万平方米，环比上升14%；8月截至上周累计日均成交71万平方米，环比7月下降1.3%，较去年8月下降1.1%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：10.6%、12.6%、17.3%，北上广深环比变化分别为：49.7%、10.1%、-3.7%、-6.7%。7月政治局会议提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，我们认为房地产投资增速预计在下半年持续回落，融资及投资集中度将持续提升，中小企业逐步出清，龙头强者恒强。我们认为龙头及高成长房企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 5.36%，沪深 300 指数下跌 2.88%，相对收益为-2.48%，板块表现弱于大市，在 28 个板块排名中排第 28 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：海德股份、新潮实业、华鑫股份、实达集团、匹凸匹。
- **公司动态**：万科前 7 月销售额 3821.9 亿，同比增长 22.21%；阳光城上半年销售回款 725 亿元，回款率 80.50%；荣盛发展 1-7 月累计签约金额 533.57 亿，同比增长 14.47%；万科深圳南苑新村旧改项目规划公示，搁置九年建面 45 万平；大悦城地产上半年合同销售 16.99 亿，同比减 65.94%；绿地 44.29 亿竞得杭州钱塘新区宅地，溢价率 27.68%。
- **政策新闻**：央行表示将对高杠杆经营大型房企的贷款行为加强管理；政治局会议明确落实房地产长效管理机制，不将其用作短期刺激经济手段；社科院发布数据，24 个核心城市基本停止上涨，一线城市由微涨转微跌；北京住建委表示将加快共有产权房建设，累计房源已有 6.55 万套；深圳市正在研究制定规范产业用放租赁市场；大连调控将实施商品房价格指导，加大房地产市场秩序整顿力。
- **行业数据**：上周 40 个重点城市新房合计成交 511 万平方米，环比上升 14%；8 月截至上周累计日均成交 71 万平方米，环比 7 月下降 1.3%，较去年 8 月下降 1.1%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：10.6%、12.6%、17.3%，北上广深环比变化分别为：49.7%、10.1%、-3.7%、-6.7%。14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 5.4 个月，环比上升 0.17 个月。前周 100 个重点城市土地合计成交规划建筑面积 1,577 万平米，环比下降 14.6%；年初至今累计成交 6.42 亿平米，同比下降 6%。
- **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.....	9
行业数据.....	13
风险提示.....	17



## 图表目录

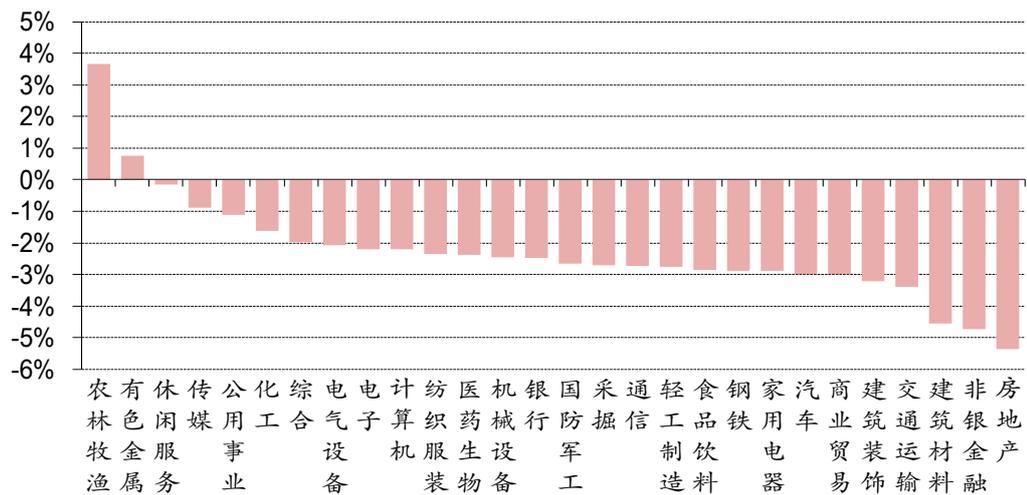
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名 .....	4
图表 3. 2019 年 6 月份部分上市公司销售数据 .....	11
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率 .....	12
图表 5. 重点城市新房成交数据 .....	13
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	14
图表 7. 重点城市库存去化水平 .....	14
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	15
图表 9. 重点城市土地成交数据 .....	16
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	18

## 板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数下跌 5.36%，沪深 300 指数下跌 2.88%，相对收益为-2.48%，板块表现弱于大盘，在 28 个板块排名中排第 28 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：海德股份、新潮实业、华鑫股份、实达集团、匹凸匹。

上周 (2019/7/28-2019/8/3) 40 个重点城市新房合计成交 511 万平米，环比上升 14%；8 月截至上周累计日均成交 71 万平米，环比 7 月下降 1.3%，较去年 8 月下降 1.1%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：10.6%、12.6%、17.3%，北上广深环比变化分别为：49.7%、10.1%、-3.7%、-6.7%。7 月政治局会议提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，我们认为房地产投资增速预计在下半年持续回落，融资及投资集中度将持续提升，中小企业逐步出清，龙头强者恒强。我们认为龙头及高成长房企 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	000567.SZ	海德股份	13.59	000918.SZ	嘉凯城	(16.25)
2	600777.SH	新潮实业	3.94	600604.SH	市北高新	(15.43)
3	600621.SH	华鑫股份	2.53	000691.SZ	亚太实业	(13.16)
4	600734.SH	实达集团	2.17	002077.SZ	大港股份	(10.87)
5	600696.SH	匹凸匹	1.57	000038.SZ	深大通	(10.11)
6	000897.SZ	津滨发展	1.33	600748.SH	上实发展	(9.71)
7	000667.SZ	美好集团	1.15	600895.SH	张江高科	(9.67)
8	000981.SZ	银亿股份	0.61	600759.SH	洲际油气	(8.99)
9	000534.SZ	万泽股份	0.59	600340.SH	华夏幸福	(8.94)
10	600732.SH	*ST 新梅	0.39	600393.SH	东华实业	(8.81)

资料来源：万得，中银国际证券



## 行业政策和新闻跟踪

### 央行：对高杠杆经营大型房企的贷款行为加强管理

7月31日消息，中国人民银行日前在北京召开银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会，传达学习党中央、国务院关于深化金融供给侧结构性改革、增强金融服务实体经济能力的决策部署。

会议要求，银行要转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放，加强对经济社会发展重点领域和薄弱环节信贷支持。

会议认为，近年来金融系统加快推进金融供给侧结构性改革，银行业信贷结构出现积极变化，特别是在加大小微企业信贷投放方面取得明显效果，但房地产行业占用信贷资源依然较多，对小微企业、先进制造业、科技创新企业、现代服务业、乡村振兴、精准扶贫等领域支持力度仍有待加强。

会议要求，各类银行要强化问题导向和目标导向，充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，主动提高政治站位，从宏观审慎角度审视经营思想、经营策略，重塑和培养经营能力，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放，加强对经济社会发展重点领域和薄弱环节信贷支持。

会议强调，当前和今后一段时期银行信贷结构调整优化要重点做好以下工作。一是要提高制造业中长期贷款和信用贷款占比。围绕制造业高质量发展，落实有扶有控差异化信贷政策。合理安排贷款期限和还款方式，增加制造业中长期贷款。根据科创企业、高技术制造业轻资产特征，培养行业分析和风险评估能力，创新金融产品，提升服务能力。

二是要继续做好小微企业金融服务。注重提升金融服务小微企业能力，改善信贷资源配置、信贷风险评估、信贷政策、激励考核、金融科技手段运用和尽职免责等，着力构建金融机构对小微企业“愿贷、敢贷、能贷、会贷”长效机制。

三是要坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，认真落实房地产市场平稳健康发展的长效机制。保持房地产金融政策连续性稳定性。保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房，加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理。加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率。

四是要加大对现代服务业、乡村振兴、金融扶贫等国民经济重点领域和薄弱环节的信贷支持。

(消息来源：人民银行)

### 政治局会议：落实房地产长效机制，不将其用作短期刺激经济手段

据新华社消息，7月30日中共中央政治局召开会议，部署下半年经济工作。

会议指出，要推进金融供给侧结构性改革，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，把握好风险处置节奏和力度，压实金融机构、地方政府、金融监管部门责任。

此外，科创板要坚守定位，落实好以信息披露为核心的注册制，提高上市公司质量。

会议还强调，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。

(消息来源：新华社)

### 社科院：24个核心城市基本停止上涨，一线城市由微涨转微跌

7月29日，中国社科院财经战略研究院发布了《中国住房市场发展月度分析报告(今年07月)》(下称“报告”)。报告显示，今年6月核心城市房价基本停止上涨，总体实现房价稳定目标。

反映全国24个核心城市房价综合变动的纬房核心指数显示，今年6月，纬房核心指数微升至105.82点，房价环比上涨0.09%。截至今年6月，核心城市住房价格已连续上涨5个月，但自4月份以来房价涨势持续下降。6月核心城市的房价涨势较2至5月进一步减缓，近1个月核心城市房价已基本停止上涨。



二手房成交量指数方面，在房价趋于平稳的同时，核心城市二手住房成交量也继续快速下探。

一线城市房价方面，房价由结构性微涨转变为整体微跌。一线城市房价指数监测显示，今年6月，一线城市房价平均环比下跌0.615%，涨速比5月下降0.753%。

其中，北京、广州房价持续保持稳中微降的态势，其中广州环比下跌0.86%，北京环比微跌0.48%。上海、深圳则由小涨转小跌，其中深圳环比下跌0.98%，上海环比微跌0.14%。

同时，从2018年1月以来的累计涨幅看，近一年半来，一线城市房价未出现显著上涨。其中，一线城市中房价累计涨幅最高的深圳为2.92%，最低的上海为负6.29%，大体处于相对平稳区间。

准一线城市方面，房价涨速进一步下降，但房价上涨格局暂未出现逆转。准一线城市房价指数监测显示，今年6月，准一线城市房价平均环比上涨0.948%，涨速比上月收窄0.6%。

其中，杭州环比上涨0.74%，涨速比上月收窄0.87%；重庆环比上涨0.25%，涨速比上月收窄0.71%；天津环比下跌0.8%。6月热点城市苏州环比上涨3.6%，涨速虽比上月下降1.21%，但相对涨速仍然略高。

二线城市房价方面，房价总体平稳。二线城市房价指数监测显示，今年6月二线城市房价平均环比上涨0.146%，涨速比上月进一步收窄0.114%。

其中，二线城市中，宁波房价环比上涨0.96%，位居首位，青岛房价环比下跌0.76%，位居末位，涨跌幅均相对较弱。近年来房价出现较大涨跌波动的厦门，6月房价环比涨速降至0.58%，比上月降低0.93%。西安、成都等曾经的热点城市房价均较为稳定。

三四线城市方面，短期房价则涨跌互现。较2018年6月相比，今年6月118个三四线样本城市中，同比上涨的城市为72个，上涨城市占比为61%。6月三四线城市房价平均同比上涨2.667%，比上月降低1.517%。

长租公寓方面，从住房租金情况来看，反映全国22个核心城市住房租金总体变化的住房租金核心指数显示，核心城市住房租金在3月、4月季节性调整后，5月、6月重新上涨。

今年6月，核心城市住房租金指数为104.64，环比上涨0.39%，同比上涨1.17%，但租金涨速较上年同期相比，有所减缓。对此，中国社科院财经战略研究院认为，在租金涨速不及预期的条件下，经营方式相对激进的长租公寓经营企业将面临较大的经营压力，部分长租公寓企业“爆雷”可能性增大。

此外，在报告中，中国社科院财经战略研究院还进行了短期预测，一二线城市作为中国高端产业集聚区和人口主要流入地，房价和购房政策门槛相对较高。

从调控政策看，一线城市房地产调控历史较长，调控机制相对完备，调控手段较为严厉；二线城市房地产调控政策的严厉性及完备度虽不及一线城市，但市场调控机制在不断地建立完善中。

同时，多数一二线城市都设立了对外限购政策，住房投机炒作较为困难。随着今年二季度以来一二线城市调控政策的收紧，房地产市场投机成份被不断挤出，房价波动性持续降低。今年一季度的市场小阳春，一定程度上透支了下半年的市场需求，短期市场存在下调的动力。

三四线城市由于总体缺乏高端产业和人才吸引力，房地产市场并不具备长期持续上涨的条件。2018年下半年以来，在政策刺激效力减退、房价“相对洼地”消失的背景下，三四线城市住房市场可能将先后进入下行小周期，房价稳中趋降。

(消息来源：中国社会科学院)

### 北京住建委：加快共有产权房建设，累计房源已有6.55万套

8月2日上午，北京市住建委召开新闻发布会，正式发布《北京住房和城乡建设发展白皮书(2019)》。

《白皮书》提出，2019年将以稳地价、稳房价、稳预期为目标，坚决抑制投资投机性购房需求，逐步形成符合本市特点、适应市场规律的房地产调控长效机制。



据悉，截至今年6月，北京全市累计有共有产权住房项目64个，提供房源约6.55万套；还有11个项目处于土地挂牌阶段，预计可提供房源约2.1万套。

《白皮书》中提出，今年坚持规划引领，结合经济社会发展水平、住房供需状况、人口变化情况，科学编制全市、各区住房专项规划。同时，供给侧和需求端同时发力，加大商品住房供应力度，推进已拿地商品住房项目尽早开工，形成有效投资，加快入市供应。

同时，《白皮书》里提到，今年将健全共有产权住房相关配套政策，科学制定价格评估、代持机构管理等规定；加快共有产权住房项目工程建设和销售进度，稳定市场预期。

(信息来源：北京住建委)

### 深圳市正在研究制定规范产业用房租赁市场

8月1日，深圳特区报报道称，针对2018年下半年以来深圳市产业用房租金上涨较快、“二房东”市场乱象突出等问题，深圳市房地产和城市建设发展研究中心负责人汪峰表示，2019年《政府工作报告》明确提出，进一步降低企业用房成本，出台专门政策严控产业用房租金过快上涨。

汪峰表示，按照市委市政府部署，深圳市住房建设局正在牵头研究制定规范产业用房租赁市场、稳定产业用房租赁价格的若干措施，进一步推动实体经济实现高质量发展。

王峰介绍道，在整治产业空间租赁不规范行为上，深圳市将加强产业空间租赁行为监管，建立完善工业区分级管理机制、加强行业监管规范租赁市场、依法打击各类违法违规租赁行为。

此外，在持续推进产业空间供给侧结构性改革上，深圳市将进一步加大产业空间建设供应力度，优化供应结构，提供更多更优质产业空间，切实保障符合深圳高质量可持续发展需要与产业规划的好项目有地可落。

王峰还表示，当前深圳市写字楼市场空置处于合理区间，深圳市写字楼市场潜在需求大。

(信息来源：深圳市房地产和城市建设发展研究中心)

### 大连调控：实施商品住房价格指导，加大房地产市场秩序整顿力

近日，大连市人民政府办公室发布了一则关于加强房地产市场调控工作的通知。

为落实住建部关于做好房地产市场调控工作要求，稳定住房价格预期，进一步促进大连市房地产市场平稳健康发展，通知表示，将实施商品住房价格指导、继续加大房地产市场秩序整顿力度、加强舆论引导和市场预期管理。

在实施商品住房价格指导上，通知提出了以下6点要求：

(一) 加强对中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区、高新技术产业园区、旅顺口区、金普新区、普兰店区在售商品住房(含公寓)项目的价格监控指导，所有房地产项目均须申报商品住房预售价格，审核通过后，将申报的预售价格录入网签备案系统，实际网签备案价格不得高于申报价格。

(二) 对本通知发布前取得预售许可证的项目，重新申报未售商品住房预售价格。在2019年5、6月份已发生网签备案行为的，其未售房源按照同质可比原则，申报价不得高于5、6月份最低价格；在5、6月份未发生网签备案行为的，其未售房源按照同质可比原则，申报价不得高于5月份之前最近成交月份的最低价格。

(三) 对本通知发布后办理预售许可证的分期预售项目，其未售房源按照同质可比原则，申报价格不得高于前一期已售房源的价格。

(四) 对本通知发布后首次申请预售许可证的新项目，建立价格核算制度，引入第三方评估机构对项目的成本、税费、利润等进行核算，按照一房一价制度申报房源价格，6个月内不得调整申报价格，6个月后可申请下调申报价格；实际网签备案价格不得高于申报价格，且价格下浮不得超过5%。

(五) 对本通知发布前已取得预售许可证，但未发生网签备案行为或网签备案数量较小的项目，可参照首次申请预售许可证项目的房价申报办法，重新申报预售价格。



(六) 对不接受商品住房价格指导的房地产开发企业，有关部门依法依规暂停其网签备案资格，暂停其申请预售许可证办理，依职权责令其限期整改。

同时，通知指出，将继续加大房地产市场秩序整顿力度，严肃查处房地产开发企业和中介机构捂盘惜售、炒买炒卖、规避调控、恶意炒作、签订“阴阳合同”、哄抬房价等违法违规行为。市住房城乡建设部门要会同行政执法、市场监管等部门开展联合执法检查，对违法违规行为，发现一起查处一起，并通过媒体曝光等方式向社会公布。

此外，在加强舆论引导和市场预期管理上，通知明确了各新闻媒体、网络平台要加强政策解读，正确引导舆论和市场预期，严厉打击渲染房价上涨、散布虚假信息等行为，营造良好的舆论氛围，共同促进房地产市场平稳健康发展。

最后，通知表示中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区的商品住房价格指导和调控工作由市住房城乡建设部门牵头负责，高新技术产业园区、旅顺口区、金普新区、普兰店区的商品住房价格指导和调控工作由区政府（管委会）具体负责。

(消息来源：大连市人民政府)



## 重点公司公告

### 万科前7月销售额 3821.9 亿，同比增长 22.21%

8月2日，万科企业股份有限公司发布公告，2019年7月份实现合同销售面积 313.5 万平方米，合同销售金额人民币 481.9 亿元，与去年同期的 451.4 亿元基本持平。

1月至7月份，万科累计实现合同销售面积 2463.6 万平方米，合同销售金额人民币 3821.9 亿元，同比增长 22.21%。

除此以外，万科披露，自 2019 年 6 月份销售简报披露以来，该公司新增开发项目 20 个，占地面积 213.8 万平方米，计容积率建筑面积 402.1 万平方米，权益建筑面积 324.7 万平方米，需支付权益价款 313.31 亿元。

### 阳光城上半年销售回款 725 亿元，回款率 80.50%

8月2日，阳光城集团股份有限公司在上海举行业绩发布会，该公司执行董事长朱荣斌、执行副总裁吴建斌等一众管理层出席会议，并答记者问。

销售回款方面，上半年阳光城实现回款 725 亿元，平均回款率约 80.50%。

土储方面，上半年阳光城买地金额 273 亿元，占销售比例为 30%，对应补充土地储备 527 万平方米及货值 902 亿元。截至目前，阳光城累计总土储为 4396 万平方米，预计对应货值 5467 亿元。其中，一二线城市占土储面积的 76%，可售货值占比 86%。

### 荣盛发展 1-7 月累计签约金额 533.57 亿，同比增长 14.47%

8月2日，荣盛房地产发展股份有限公司发布了 2019 年 7 月份销售、近期新增土地储备及产业园招商情况简报。

于今年 7 月单月，荣盛发展实现签约面积 65.58 万平方米，同比增长 9.70%，实现签约金额 67.79 亿元，同比增长 4.10%。

2019 年 1-7 月，荣盛发展累计实现签约面积 488.28 万平方米，同比增长 9.83%；累计签约金额 533.57 亿元，同比增长 14.47%。

荣盛发展表示，上述签约面积和金额统计口径包含公司参与投资的全部房地产项目，鉴于销售过程中存在各种不确定性，上述销售数据可能与公司定期报告披露的相关数据存在差异，数据仅供投资者参考。

土储方面，荣盛发展 2019 年 7 月初以来，公司下属公司通过挂牌方式在河北省承德市取得了 3 宗地块；通过股权增资方式，取得 1 宗唐山市商住地块。

其中，于 7 月 11 日，荣盛发展控股下属公司荣盛（兴隆）旅游发展有限公司（公司间接持股 85%）分别以 1227 万元、2575 万元、8198 万元竞得承德市兴隆县[2019]42 号、43 号、44 号地块，合计成交价款 1.2 亿元，总出让面积 8.44 万平方米，3 宗地块中 2 宗为宅地，另一宗地块为商服用地。

此外，荣盛发展全资下属公司唐山荣盛房地产开发有限公司通过增资方式，取得唐山碧兆房地产开发有限公司 51% 股权，唐山碧兆房地产拥有原唐山职业技术学校光明路校区地块，用地面积 1.99 万平方米，为二类居住（城镇住宅、其他商服）用地。

在产业园区招商上，于 7 月 16 日，荣盛发展公司控股下属公司荣盛（蔚县）新城开发有限公司与雅派朗迪蔚县科技发展有限公司（简称“雅派朗迪”）及蔚县人民政府签订了《合作协议》，就雅派朗迪在园区内投资建设雅派朗迪个性化柔性定制生产项目达成一致。

上述项目将新建厂房、办公楼、食堂和职工公寓，总用地面积约 20 亩，项目投资总额约 5000 万元。



### 万科深圳南苑新村旧改项目规划公示，搁置九年建面 45 万平

7月31日，深圳市规划和自然资源局南山管理局重启南苑新村城市更新单元专规草案，并予以公示。南苑新村项目由万科持有，而万科方面曾透露，南苑新村的签约进度已经进入尾声，整体签约率超过95%。

根据规划草案，项目拆除用地面积为7.9万平方米，开发建设用地面积为5.59万平方米，计入容积率建筑面积44.9万平方米，容积率8.02。项目将采取TOD模式开发，计划将居住，商业，办公和公共空间解决在600米之内的范围。

其中，住宅22万平方米（包括33026平方米的保障性住房），商业3.356万平方米，办公5万平方米，商务公寓14万平方米，配套设施5230平方米，地下商业建筑面积5.1万平方米，规划停车位3450个（其中配建停车位3280个，公共停车位170个）。

项目由1栋60F写字楼公寓、2栋30F-40F公寓、9栋33F-48F超高层住宅以及1所18班小学、1所9班幼儿园组成。

资料显示，南苑新村更新项目位于南头街道，桃园路与南山大道交汇处东南侧，规划区紧临深圳大学，是南山区行政文体中心、高新技术人才创业基地的配套服务区，距离地铁1号线桃园站约500米。小区始建于1983年，共49栋楼，1310户居民，总面积约13万平方米。

项目由原市规委2011年19次会议审议并通过，2013年1月启动公示，后因业主问题搁置至今。

### 大悦城地产上半年合同销售 16.99 亿 同比减 65.94%

7月30日，大悦城地产有限公司公告宣布截止今年6月30日的营运数据。

大悦城的营收主要集中在投资物业、物业开发和酒店经营这三方面。

报告期内，在物业开发方面，大悦城地产的合同销售总面积约为97582平方米；合同销售总金额约16.99亿元，同比减65.94%。

投资物业方面，大悦城主要有14个项目，各自分布在香港、天津、北京、沈阳、上海、烟台、成都、杭州等地。其中平均出租率最高的是香港中粮大厦和西安大悦城，均为99%。

酒店经营方面，位于三亚的美高梅度假酒店平均出租率为90%，平均可出租客房收入为1125元。

### 绿地 44.29 亿 竞得杭州钱塘新区宅地，溢价率 27.68%

7月29日，杭州市两宗地入市出让，分别是钱塘新区下沙中心区单元JS0410-10地块、新湾街道抢险湾东商住用地地块（新湾综合体），总出让面积121433㎡，总建筑面积318092㎡，总起价41.83亿元。

其中，下沙中心区宅地经过53轮竞价，最终由杭州浙帆投资有限公司（绿城）以总价44.29亿元竞得，楼面价25810元/㎡，溢价率27.68%。

该地块出让面积61284㎡，容积率为2.8，建筑面积171595.2㎡，起价34.69亿元，楼面起价20215.02元/㎡。

另悉，于7月19日，杭州浙善企业管理有限公司（绿城）以总价约17.21亿元竞得余姚市中心核心地块，成交楼面价12051元/平方米，溢价率23.72%。



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
<b>平均值</b>	<b>318.54</b>	<b>11.09</b>	<b>429.40</b>	<b>13.07</b>	<b>1,486.57</b>	<b>10.31</b>	<b>11,916.79</b>	<b>14.13</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	1.90	(83.38)		2017-07-17
002147.SZ	新光圆成	2016-04-01	11.54	8.49	1.90	(77.63)		2019-04-18
002077.SZ	大港股份	2016-05-23	14.00	14.00	5.82	(58.43)		2017-06-26
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	4.58	(64.63)		2017-10-25
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	4.39	(58.31)		2018-01-23
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	4.58	(57.08)		2019-07-26
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	5.82	(45.91)		2017-05-26
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	6.02	(53.33)	81.33	2019-03-01
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	2.26	(59.21)	40.00	2019-07-05
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	2.80	(50.00)		2017-06-07
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	7.31	(28.61)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	4.96	(49.67)	100.00	2020-09-07
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.06	(44.47)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.06	(44.47)	90.30	2019-10-11
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	4.84	(29.52)	25.00	2020-04-27
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	3.99	(53.00)	17.33	2018-10-23
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	3.96	(39.78)		2017-03-31
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	6.27	3.63	(42.14)	100.00	2019-01-15
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	2.69	(23.14)		2017-03-31
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	4.84	(24.95)		2018-06-28
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	5.03	(16.14)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	5.03	(16.14)		2019-06-24
002377.SZ	国创高新	2017-09-22	8.04	8.04	3.99	(50.37)	43.54	2020-10-23
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	4.35	(42.72)		2017-09-01
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	7.39	(30.61)	10.00	2017-06-28
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	4.49	(30.50)		2017-08-03
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	4.83	(43.51)	15.00	
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	3.83	(35.08)		2021-07-26
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	6.36	(32.65)		2017-04-13
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.27	3.77	(11.77)		2019-08-05
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	4.68	(31.56)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	4.68	(29.34)		2018-12-31
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	8.18	(7.37)		2019-01-22
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	5.09	(2.68)	100.00	2021-05-24
000537.SZ	广宇发展	2017-09-29	6.75	6.62	6.56	(0.91)	97.14	2020-11-02
600340.SH	华夏幸福	2016-01-12	22.64	20.54	28.23	37.44		2017-01-23
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	8.17	40.35		2017-04-20
600622.SH	光大嘉宝	2016-01-28	10.81	5.99	4.31	(28.00)	6.65	2019-02-04
000656.SZ	金科股份	2016-09-20	4.41	3.96	6.02	52.02		2017-11-03
600048.SH	保利地产	2016-06-07	8.19	7.48	13.82	84.88		2017-06-20
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.63	9.10	19.22	20.77	2017-08-29
600848.SH	上海临港	2016-12-30	14.07	13.95	35.61	155.27		2020-01-07

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 511 万平方米，环比上升 14%；8 月截至上周累计日均成交 70.8 万平方米，环比 7 月下降 1.3%，较去年 8 月下降 1.1%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 92.5 万平方米，环比上升 10.6%；8 月截至上周累计日均成交 12.2 万平方米，环比 7 月下降 2.4%，较去年 8 月下降 8.2%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：49.7%、10.1%、-3.7%、-6.7%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 220.5 万平方米，环比上升 12.6%；8 月截至上周累计日均成交 32.5 万平方米，环比 7 月上升 0.1%，较去年 8 月上升 4%。17 个三线城市新房合计成交 198 万平方米，环比上升 17.3%；8 月截至上周累计日均成交 26 万平方米，环比 7 月下降 2.6%，较去年 8 月下降 3.3%。

上周 18 个重点城市二手房合计成交 174.4 万平方米，环比上升 3.9%；8 月截至上周累计日均成交 22.6 万平方米，环比 7 月下降 10.3%，较去年 8 月下降 6.8%。

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	5,109,625	14.0	707,506	(1.3)	(1.1)
一线城市	924,849	10.6	122,222	(2.4)	(8.2)
二线城市	2,205,197	12.6	325,321	0.1	4.0
三线城市	1,979,579	17.3	259,962	(2.6)	(3.3)
北京	224,581	49.7	28,601	(5.9)	19.7
上海	339,594	10.1	46,497	(2.1)	(27.8)
广州	261,442	(3.7)	32,418	(1.5)	9.3
深圳	99,232	(6.7)	14,707	1.4	(3.1)
杭州	217,696	32.2	29,927	1.9	3.1
南京	179,969	100.9	34,161	(1.3)	80.1
武汉	661,408	9.6	93,474	2.6	35.2
成都	508,999	(12.9)	85,852	(1.4)	(2.8)
青岛	311,767	(10.0)	47,439	(2.1)	(4.8)
苏州	167,302	16.5	32,839	(0.7)	(0.3)
南昌	0	NA	0	NA	(100.0)
福州	84,335	19.0	10,546	1.2	18.6
长春	252,943	11.0	35,664	0.1	(1.1)
无锡	279,600	115.4	21,006	(8.8)	(39.9)
东莞	151,706	1.7	23,264	(2.6)	52.2
惠州	81,381	11.8	10,436	(0.0)	20.0
安庆	0	NA	0	NA	(100.0)
岳阳	33,531	(0.7)	5,900	(7.0)	(10.9)
韶关	34,764	28.0	4,223	3.0	(26.7)
南宁	239,301	26.0	39,295	1.1	20.7
江阴	75,109	11.3	9,704	(2.8)	(18.0)
济南	229,730	(8.8)	34,692	(1.1)	(9.7)
大连	0	NA	0	NA	(100.0)
佛山	36	(1.2)	5	(0.7)	4.1
温州	323,271	24.7	38,156	(2.8)	37.5
<b>总计</b>	<b>5,109,625</b>	<b>14.0</b>	<b>707,506</b>	<b>(1.3)</b>	<b>(1.1)</b>

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	1,744,246	3.9	225,704	(10.3)	(6.8)
北京	286,646	(6.3)	36,703	(9.4)	(20.4)
深圳	130,844	(5.2)	16,356	(18.3)	(21.0)
杭州	123,341	(1.9)	17,801	0.8	11.5
南京	184,070	(2.5)	24,066	6.9	33.8
成都	218,953	(3.2)	28,913	(15.1)	(13.9)
青岛	97,933	(13.2)	12,399	(22.5)	34.8
苏州	286,930	64.2	36,456	(3.9)	16.3
南昌	0	NA	0	NA	(100.0)
无锡	156,017	1.5	19,851	(9.3)	(10.7)
扬州	36,914	7.2	4,654	(14.8)	(3.9)
南宁	107,302	7.9	13,413	(24.6)	79.0
大连	0	NA	0	NA	(100.0)

资料来源: 万得, 中银国际证券

### 新房库存: 可售面积环比上升, 去化月数环比上升

上周末 14 个重点城市合计住宅可售面积为 0.48 亿平米, 环比上升 1.8%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,679 万平米, 环比下降 1.1%。北上广深可售面积环比变化分别为-2.3%、0.3%、-1.1%、-0.9%。二线城市合计可售面积为 2,100 万平米, 环比上升 5.7%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 5.4 个月, 环比上升 0.17 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 8.7 个月, 环比上升 0.1 个月。北上广深去化月数分别为 13.7 个月、6.4 个月、9.3 个月和 6.5 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 5.8 个月, 环比上升 0.3 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

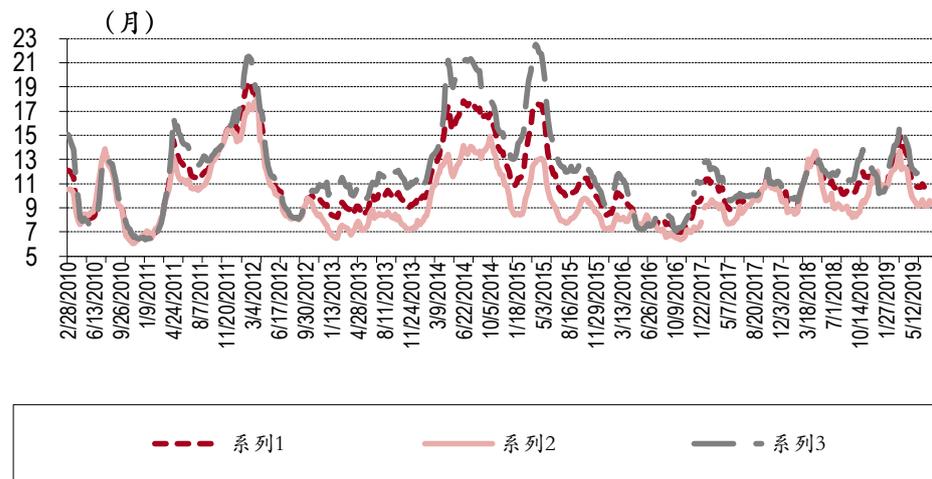
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	4,779	1.8	2,024,872	(1.5)	5.4	0.2
一线城市	2,679	(1.1)	707,655	(2.2)	8.7	0.1
二线城市(重点)	2,100	5.7	830,819	(0.6)	5.8	0.3
北京	885	(2.3)	148,971	(6.0)	13.7	0.5
上海	771	0.3	278,427	(1.9)	6.4	0.1
广州	781	(1.1)	194,403	(1.0)	9.3	(0.0)
深圳	242	(0.9)	85,853	0.9	6.5	(0.1)
杭州	220	(4.3)	168,748	(2.0)	3.0	(0.1)
南京	472	26.6	160,601	2.4	6.8	1.3
苏州	492	4.0	229,199	(3.7)	5.0	0.4
福州	349	2.3	52,267	5.0	15.4	(0.4)
厦门	296	(2.0)	35,819	0.0	19.1	(0.4)
宁波	271	1.2	184,184	0.7	3.4	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，三线城市环比上升

前周 100 个重点城市土地合计成交规划建筑面积 1577 万平方米，环比下降 14.6%；年初至今累计成交 6.42 亿平方米，同比下降 6%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 127 万平方米，环比下降 45.2%；年初至今累计成交 4,254 万平方米，同比上升 40.6%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 513 万平方米，环比下降 38.8%；年初至今累计成交 2.94 亿平方米，同比上升 4.5%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 937 万平方米，环比上升 20.7%；年初至今累计成交 3.05 亿平方米，同比下降 17.8%。

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	1,577	(14.6)	64,222	(6.0)
一线城市	127	(45.2)	4,254	40.6
二线城市	513	(38.8)	29,431	4.5
三线城市	937	20.7	30,536	(17.8)
北京	0	(100.0)	556	31.9
上海	22	(76.1)	1,276	18.2
广州	105	(1.6)	2,225	95.5
深圳	0	NA	197	(49.2)
天津	75	38.5	2,316	76.7
太原	0	(100.0)	1,232	29.4
沈阳	16	(87.7)	922	43.9
大连	0	(100.0)	532	153.9
长春	43	(35.0)	762	(7.0)
哈尔滨	0	NA	439	131.3
南京	0	(100.0)	1,868	19.1
苏州	0	NA	1,028	(21.7)
杭州	79	187.6	2,194	8.4
宁波	0	NA	713	(12.1)
合肥	0	NA	473	(5.5)
福州	0	NA	354	31.6
厦门	0	NA	254	(32.4)
南昌	0	(100.0)	418	(53.8)
济南	40	NA	1,776	9.7
青岛	60	217.5	1,601	(6.1)
郑州	0	(100.0)	1,279	(29.5)
武汉	32	2,075.9	2,306	11.0
长沙	10	(78.6)	1,324	44.5
重庆	0	(100.0)	2,365	(29.7)
成都	58	277.5	2,026	22.8
西安	0	NA	1,291	(1.1)
唐山	0	NA	463	(58.2)
无锡	32	(49.6)	580	(39.8)
常州	0	(100.0)	1,567	14.7
嘉兴	0	NA	252	(39.0)
温州	0	(100.0)	446	(7.9)
烟台	13	142.2	404	(44.7)
佛山	0	NA	1,053	(18.6)
东莞	17	NA	1,180	138.2
南宁	0	(100.0)	978	(13.5)
海口	0	(100.0)	169	71.5
贵阳	0	NA	1,100	57.0
昆明	501	2,921.2	2,601	87.9
银川	28	NA	235	49.2
乌鲁木齐	0	(100.0)	312	(61.3)

资料来源: 万得, 中银国际证券

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



## 风险提示

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	28.01	3,121.87	3.06	3.63	9.31	7.72	14.27
保利地产	600048.SH	买入	13.82	1,644.06	1.59	1.95	7.23	7.09	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	6.82	829.87	0.95	1.15	5.87	5.93	5.27
招商蛇口	001979.SZ	买入	19.81	1,567.78	1.93	2.61	12.97	7.59	8.80
华夏幸福	600340.SH	买入	28.23	847.63	2.97	4.32	6.82	6.53	6.47
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.52	370.46	1.73	2.18	4.78	3.91	6.56
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.97	571.82	1.29	1.58	5.36	4.41	10.08
我爱我家	000560.SZ	增持	4.68	110.24	0.25	0.32	15.96	14.63	4.08
金融街	000402.SZ	未有评级	7.36	219.99	1.09	1.24	6.60	5.84	10.08
嘉宝集团	600622.SH	未有评级	4.31	64.64	0.76	0.89	7.24	7.46	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	7.71	163.27	1.08	1.39	7.22	5.70	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.17	303.09	0.60	1.14	13.20	7.76	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.02	321.45	0.73	0.96	8.10	6.65	4.01
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.45	261.23	0.75	1.05	7.60	6.29	4.07

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 8 月 2 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