

**中性**

# 房地产行业第44周周报(10月30日-11月5日)

部分城市调整预售资金监管保交付；生活性服务业政策利好物管行业

## 核心观点

本周新房成交量相比于上周有所下降、二手房成交量有所下降。本周47个城市新房成交套数为4.5万套，环比下降5.9%，同比下降24.5%；18个大中城市新房成交套数为2.9万套，环比下降0.4%，同比下降16.6%；一、二、三线城市新房成交套数环比分别变化-4.4%、+13.0%、-24.3%，同比分别变动+8.0%、-21.0%、-31.4%。16个城市二手房成交套数为1.0万套，环比下降4.3%，同比下降43.2%；12个大中城市二手房成交套数为0.9万套，环比下降3.4%，同比下降42.5%；一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为-6.4%、-3.4%、+3.4%，同比增速分别为-43.0%、-43.7%、-37.1%。

新房库存量相比于上周有所上升，去化周期较上周有所上升。15个城市新房库存套数为101.3万套，环比上升0.7万套，去化周期为12.2个月，环比无明显变化；8个大中城市新房库存套数为55.3万套，环比上升0.5万套，去化周期为9.1个月，环比无明显变化；一线城市新房库存量25.7万套，环比上升0.2万套，去化周期7.9个月，环比上升0.1个月，二线城市新房库存量20.6万套，环比上升0.2万套，去化周期为11.1个月，环比无明显变化。三线城市新房库存套数为9.1万套，环比无明显变化，去化周期9.4个月，环比下降0.1个月。

整体土地市场较上周相比量跌价升，土地溢价率有所下降。百城成交全类型土地数量为102宗，环比下降48.2%，同比下降82.4%；成交土地规划建筑面积为897万平方米，环比下降50.1%，同比下降81.4%；成交土地总价为224亿元，环比下降44.2%，同比下降84.8%；成交土地楼面均价为2495元/平方米，环比上升11.8%，同比下降18.3%；百城成交土地溢价率为1.06%，环比下降66.6%，同比下降88.9%。

## 投资建议

本周北京加强了预售资金监管，加强入账管理和监管银行审核，将预售资金重点监管额度提升43%至每平方米5000元；成都对开发商预售款监管也不再进行“一刀切”，对接近停工、急需建设资金的项目在放款时限、预售款例外支出等方式上更加灵活。北京、成都对预售资金监管的优化调整，实际主要目的均是防止出现房地产开发项目烂尾，保证工程建设，维护购房者权益的有效措施，长期看有利于房地产行业的健康发展。东莞降低了二手房交易税率，符合我们此前的判断：前期二手房监管严苛，成效显著，市场已经得到了良性抑制部分，二手房市场低迷的城市有调整预期。此外，发改委出台“生活性服务业30条”：9个方面30项具体举措推动生活性服务业高质量发展，主要涉及推进社区物业延伸发展基础性、嵌入式服务；支持以企业为主体、行业组织为依托，在养老、育幼、家政、物业服务等领域开展服务业标准化试点。物业管理企业作为社会便民服务重要力量有望从中受益。

我们建议关注：1) 开发板块：金地集团、保利地产、万科A、龙湖集团、华润置地。2) 物业板块：碧桂园服务、永升生活服务、华润万象生活、融创服务、新城悦服务、宝龙商业、星盛商业。

## 风险提示

房地产调控持续升级；销售超预期下行；融资持续收紧。

## 相关研究报告

《房地产行业10月月报：一线新房成交降幅显著收窄；房企三季报业绩现金短期承压》20211104

《房地产行业第43周周报(10月23日-10月29日)：房地产合理资金需求被正视，10月百强房企销售降幅收窄》20211102

《房地产行业第42周周报(10月16日-10月22日)：楼市成交环比持续下行；房地产税试点扩容中长期利于行业良性发展》20211029

《从路径、估算总额、预期影响、海外经验来理解我国房地产税改革试点》20211027

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

## 房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

联系人：许佳璐

(8621)20328710

jiayu.xu@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300121070048

## 目录

<b>1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪</b> .....	<b>6</b>
1.1 重点城市新房成交情况跟踪 .....	6
1.2 重点城市新房库存情况跟踪 .....	7
1.3 重点城市二手房成交情况跟踪.....	9
<b>2 百城土地市场跟踪</b> .....	<b>11</b>
2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪 .....	11
2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪 .....	13
<b>3 本周行业政策梳理</b> .....	<b>16</b>
<b>4 本周板块表现回顾</b> .....	<b>18</b>
<b>5 本周重点公司公告</b> .....	<b>20</b>
<b>6 投资建议</b> .....	<b>23</b>
<b>7 风险提示</b> .....	<b>24</b>

## 图表目录

图表 1. 47 个城市新房成交套数为 4.5 万套, 环比下降 5.9%, 同比下降 24.5%.....	6
图表 2. 47 个城市新房成交面积为 477.8 万平方米, 环比下降 5.7%, 同比下降 22.8% .....	6
图表 3. 18 个大中城市新房成交套数为 2.9 万套, 环比下降 0.4%, 同比下降 16.6%.6	6
图表 4. 18 个大中城市新房成交面积为 325.0 万平方米, 环比上升 3.5%, 同比下降 12.6% .....	6
图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为-4.4%、+13.0%、-24.3%.....	6
图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为-0.1%、+20.8%、-33.2%.....	6
图表 7. 其余 29 个城市本周新房成交套数为 1.6 万套, 环比下降 14.3%, 同比下降 35.4% .....	7
图表 8. 其余 29 个城市成交面积为 152.8 万平方米, 环比下降 20.6%, 同比下降 38.1% .....	7
图表 9. 15 个城市新房库存套数为 101.3 万套, 环比上升 0.7%, 同比下降 0.6%.....	7
图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 55.3 万套, 环比上升 0.9%, 同比下降 0.9% .....	7
图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为+1.4%、+0.9%、-0.5%.....	7
图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 46.0 万套, 环比上升 0.4%, 同比下降 0.3%7	7
图表 13. 15 个城市、8 个大中城市、其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 12.2、 9.1、20.8 个月.....	8
图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 7.9、11.1、9.4 个月 .....	8
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 13.2、2.8、13.7、5.7 个月.....	8
图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10081.1 万平方米, 环比上升 0.9%, 同比上升 0.6% .....	8
图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7209.7 万平方米, 环比上升 1.0%, 同比上升 1.6% .....	8
图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为+1.7%、+0.8%、-0.6%.....	9
图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 2871.4 万平方米, 环比上升 0.7%, 同比下降 1.8% .....	9
图表 20. 14 个城市、9 个大中城市、其余 5 个城市新房库存面积去化周期为 11.7、 10.4、17.0 个月.....	9
图表 21. 一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 8.6、11.6、14.1 个月 .....	9
图表 22. 16 个城市二手房成交套数为 1.0 万套, 环比下降 4.3%, 同比下降 43.2%....	9
图表 23. 16 个城市二手房成交面积为 91.9 万平方米, 环比下降 0.5%, 同比下降 45.5% .....	9
图表 24. 12 个大中城市二手房成交套数为 0.9 万套, 环比下降 3.4%, 同比下降 42.5%10	10
图表 25. 12 个大中城市二手房成交面积为 77.3 万平方米, 环比上升 0.2%, 同比下降	

45.1% .....	10
图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为-6.4%、-3.4%、+3.4%	10
图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-5.5%、+0.1%、+25.2%	10
图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比下降 10.6%，同比下降 48.0%	10
图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 14.6 万平方米，环比下降 3.9%，同比下降 47.4%	10
图表 30. 百城成交全类型土地数量为 102 宗，环比下降 48.2%，同比下降 82.4%	11
图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 897 万平方米，环比下降 50.1%，同比下降 81.4%	11
图表 32. 百城成交土地总价为 224 亿元，环比下降 44.2%，同比下降 84.8%	11
图表 33. 百城成交土地楼面均价为 2495 元/平方米，环比上升 11.8%，同比下降 18.3%	11
图表 34. 百城成交土地溢价率为 1.06%，环比下降 66.6%，同比下降 88.9%	11
图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为-30.0%、-36.8%、-60.4%	12
图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为-12.5%、-76.2%、-89.0%	12
图表 37. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-53.7%、-37.1%、-59.5%	12
图表 38. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-42.4%、-75.4%、-87.7%	12
图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-9.4%、-50.3%、-70.9%	12
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-4.2%、-88.5%、-94.8%	12
图表 41. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为+95.6%、-21.0%、-28.2%	13
图表 42. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为+66.2%、-53.1%、-57.6%	13
图表 43. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 2.95%、0.71%	13
图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 13 宗，环比下降 61.8%，同比下降 94.5%	13
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积 97 万平方米，环比下降 80.8%，同比下降 96.5%	13
图表 46. 百城成交住宅土地总价为 79 亿元，环比下降 74.8%，同比下降 93.9%	14
图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 8143 元/平方米，环比上升 31.3%，同比上升 73.8%	14
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 2.68%，环比上升 55.8%，同比下降 73.6%	14
图表 49. 二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为-41.2%、-80.0%	14
图表 50. 二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为-87.3%、-98.1%	14
图表 51. 二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为-73.0%、-90.1%	15
图表 52. 二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-92.6%、-98.8%	15
图表 53. 二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-57.5%、-74.1%	15

图表 54. 二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-8.6%、-89.7%、-96.5%.....	15
图表 55. 二、三线城市成交土地楼面均价环比增速为+57.4%、+161.2% .....	15
图表 56. 二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为+38.8%、+185.0%.....	15
图表 57. 二线城市平均住宅类成交土地溢价率为 3.83%.....	15
图表 58. 2021 年第 44 周大事件.....	17
图表 59. 房地产行业绝对收益为-3.2%，较上周上涨 4.9 个百分点 .....	18
图表 60. 房地产行业相对收益为-1.8%，较上周上涨 5.3 个百分点 .....	18
图表 61. 房地产板块 PE 为 7.09X，较上周上涨 0.09 .....	19
图表 62. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金融街、城建发展、绿地控股.....	19
图表 63. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国恒大、中国金茂、中国海外发展.....	19
图表 64. 2021 年第 44 周（10 月 30 日-11 月 5 日）重点公司公告汇总.....	21
图表 65. 报告中提及上市公司估值表 .....	23



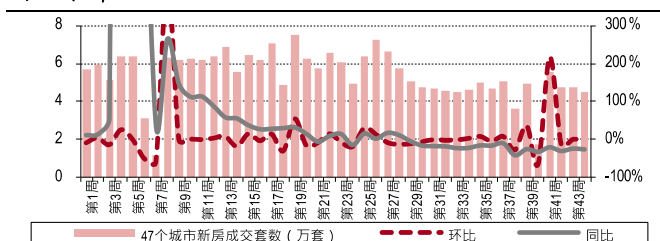
## 1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第44周：10月30日-11月5日）相比于上周，新房成交量有所下降，二手房成交量有所下降，新房库存量相比于上周有所上升，去化周期较上周有所上升。

### 1.1 重点城市新房成交情况跟踪

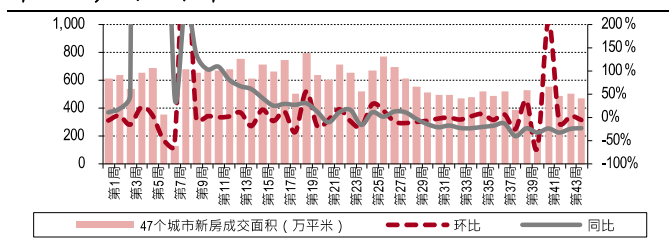
本周47个城市新房成交套数为4.5万套，环比下降5.9%，同比下降24.5%；成交面积为477.8万平方米，环比下降5.7%，同比下降22.8%。其中18个大中城市新房成交套数为2.9万套，环比下降0.4%，同比下降16.6%；成交面积为325.0万平方米，环比上升3.5%，同比下降12.6%；一、二、三线城市新房成交套数分别为0.8、1.6、0.5万套，环比增速分别为-4.4%、+13.0%、-24.3%，同比增速分别为+8.0%、-21.0%、-31.4%。一、二、三线城市新房成交面积分别为90.1、190.8、44.1万平方米，环比增速分别为-0.1%、+20.8%、-33.2%，同比增速分别为+12.1%、-13.2%、-38.5%。其余29个城市本周新房成交套数为1.6万套，环比下降14.3%，同比下降35.4%；成交面积为152.8万平方米，环比下降20.6%，同比下降38.1%。

图表 1.47 个城市新房成交套数为 4.5 万套，环比下降 5.9%，同比下降 24.5%



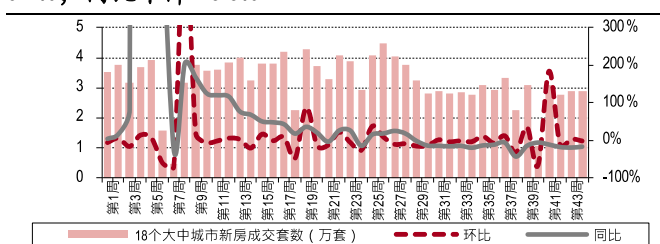
资料来源：万得，中银证券

图表 2.47 个城市新房成交面积为 477.8 万平方米，环比下降 5.7%，同比下降 22.8%



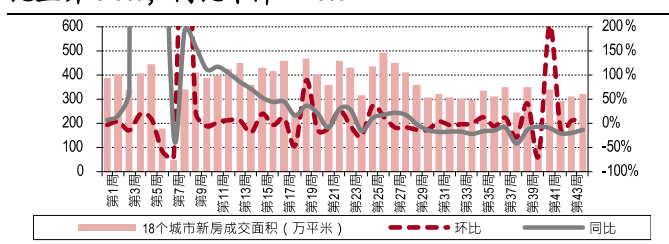
资料来源：万得，中银证券

图表 3.18 个大中城市新房成交套数为 2.9 万套，环比下降 0.4%，同比下降 16.6%



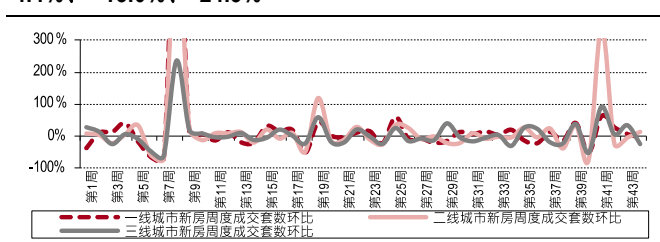
资料来源：万得，中银证券

图表 4.18 个大中城市新房成交面积为 325.0 万平方米，环比上升 3.5%，同比下降 12.6%



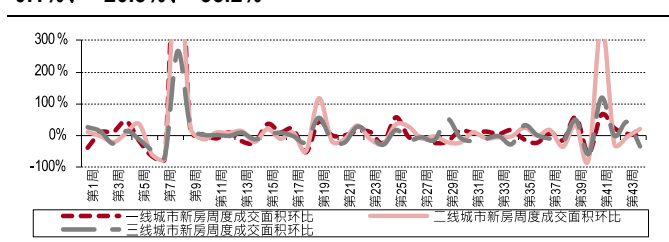
资料来源：万得，中银证券

图表 5.一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 -4.4%、+13.0%、-24.3%



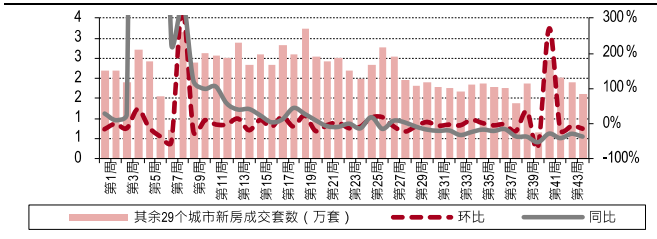
资料来源：万得，中银证券

图表 6.一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为 -0.1%、+20.8%、-33.2%



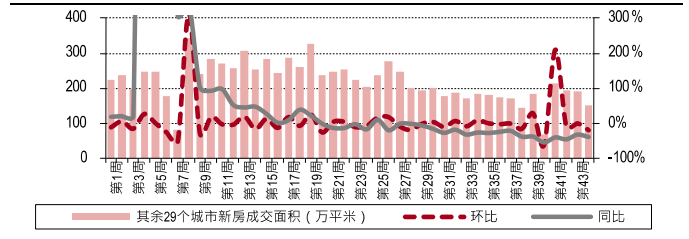
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 其余 29 个城市本周新房成交套数为 1.6 万套, 环比下降 14.3%, 同比下降 35.4%



资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. 其余 29 个城市成交面积为 152.8 万平方米, 环比下降 20.6%, 同比下降 38.1%

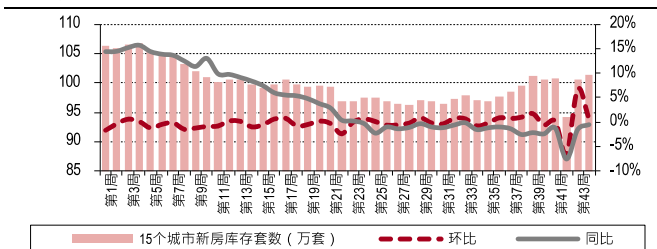


资料来源: 万得, 中银证券

## 1.2 重点城市新房库存情况跟踪

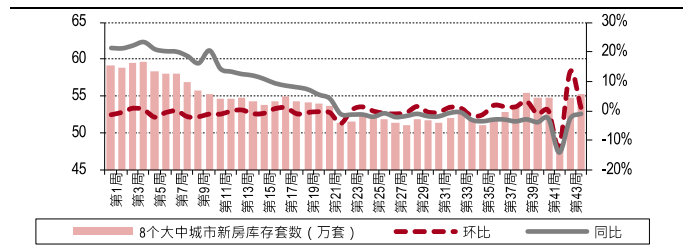
15 个城市新房库存套数为 101.3 万套, 环比上升 0.7%, 同比下降 0.6%, 其中 8 个大中城市新房库存套数为 55.3 万套, 环比上升 0.9%, 同比下降 0.9%, 一、二、三线城市新房库存套数分别为 25.7、20.6、9.1 万套, 环比增速分别为+1.4%、+0.9%、-0.5%, 同比增速分别-1.1%、-6.3%、+15.0%。其余 7 个城市新房库存套数为 46.0 万套, 环比上升 0.4%, 同比下降 0.3%。在新房库存套数去化周期方面, 15 个城市新房库存套数去化周期为 12.2 个月, 环比上升 0.4%, 同比上升 21.0%。其中 8 个大中城市新房库存套数去化周期为 9.1 个月, 环比上升 0.2%, 同比上升 11.1%, 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别 7.9、11.1、9.4 个月, 环比增速分别为+0.8%、-0.1%、-1.2%, 同比增速分别为+12.5%、-4.0%、+43.8%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 13.2、2.8、13.7、5.7 个月, 环比增速分别为+2.4%、+1.5%、-1.9%、+8.9%, 北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为+5.2%、-22.3%、+56.4%、+9.1%。其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 20.8 个月, 环比上升 1.2%, 同比上升 47.8%。

图表 9. 15 个城市新房库存套数为 101.3 万套, 环比上升 0.7%, 同比下降 0.6%



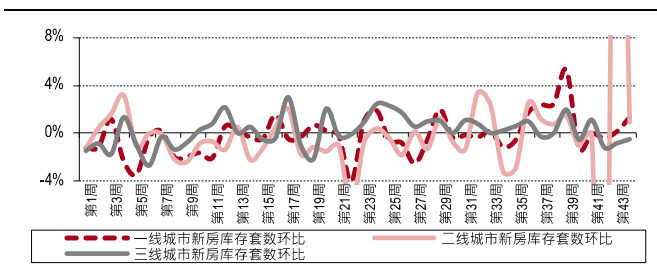
资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 55.3 万套, 环比上升 0.9%, 同比下降 0.9%



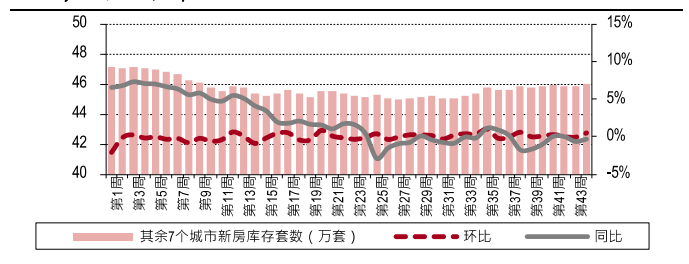
资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为 +1.4%、+0.9%、-0.5%



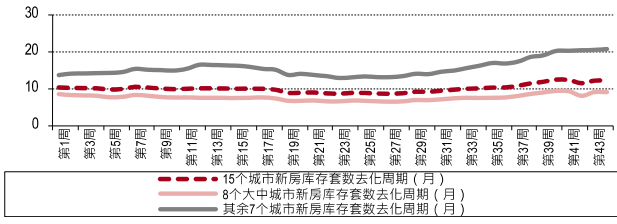
资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 46.0 万套, 环比上升 0.4%, 同比下降 0.3%



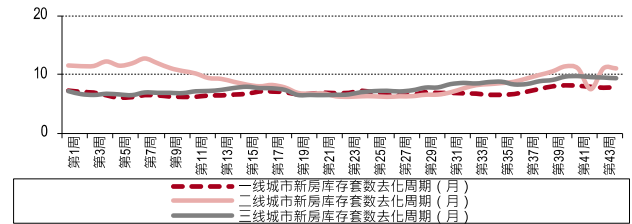
资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. 15 个城市、8 个大中城市、其余 7 个城市新房库存套数去化周期分别为 12.2、9.1、20.8 个月



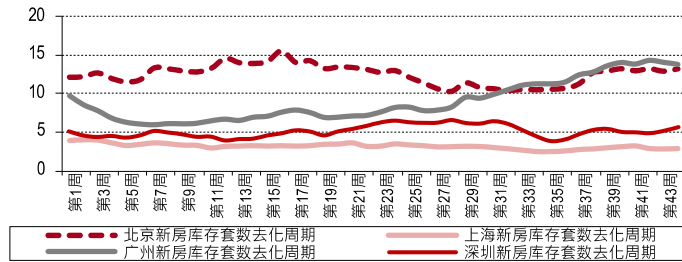
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 7.9、11.1、9.4 个月



资料来源：万得，中银证券

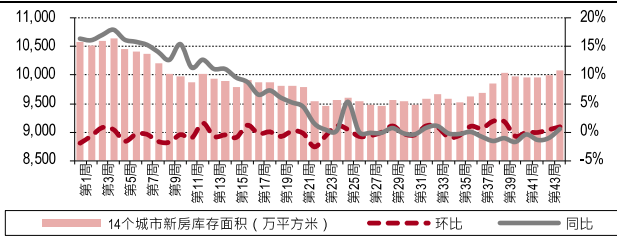
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 13.2、2.8、13.7、5.7 个月



资料来源：万得，中银证券

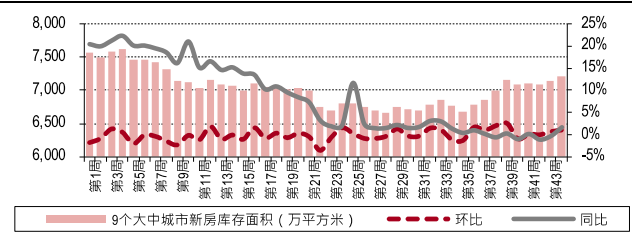
14 个城市新房库存面积为 10081.1 万平方米，环比上升 0.9%，同比上升 0.6%。其中，9 个大中城市新房库存面积为 7209.7 万平方米，环比上升 1.0%，同比上升 1.6%，一、二、三线城市新房库存面积分别为 2993.4、3220.6、995.7 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 +1.7%、+0.8%、-0.6%，一、二、三线城市同比增速分别为 -1.3%、+0.8%、+14.6%。其余 5 个城市新房库存面积为 2871.4 万平方米，环比上升 0.7%，同比下降 1.8%。在新房库存面积去化周期方面，14 个城市新房库存面积去化周期为 11.7 个月，环比上升 0.4%，同比上升 20.5%。其中 9 个大中城市新房库存面积去化周期为 10.4 个月，环比上升 0.1%，同比上升 13.4%，其中一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 8.6、11.6、14.1 个月，环比增速分别为 +1.1%、-0.7%、+0.1%，同比增速分别为 +10.4%、+1.8%、+74.8%。其他 5 个城市新房库存面积去化周期为 17.0 个月，环比上升 1.5%，同比上升 50.8%。

图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10081.1 万平方米，环比上升 0.9%，同比上升 0.6%



资料来源：万得，中银证券

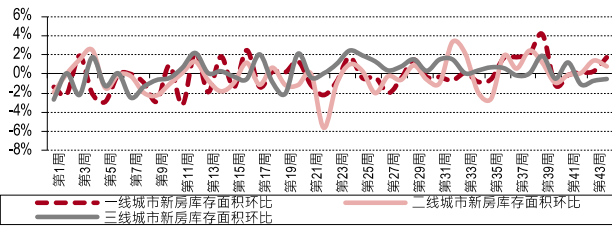
图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7209.7 万平方米，环比上升 1.0%，同比上升 1.6%



资料来源：万得，中银证券

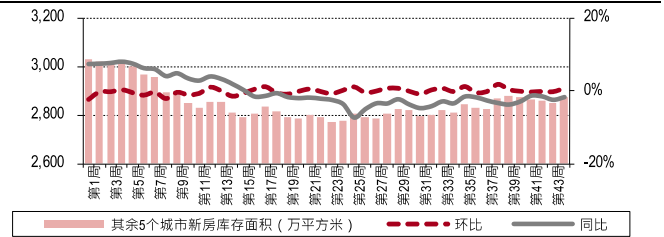


图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 +1.7%、+0.8%、-0.6%



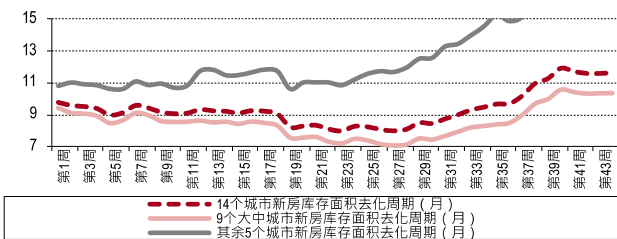
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 2871.4 万平方米，环比上升 0.7%，同比下降 1.8%



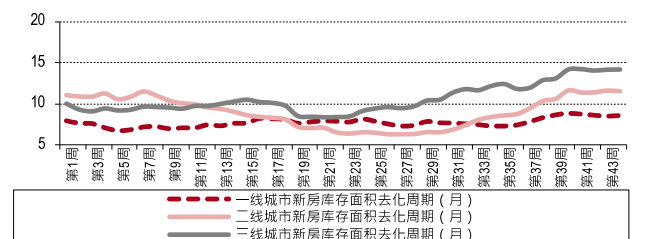
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 14 个城市、9 个大中城市、其余 5 个城市新房库存面积去化周期为 11.7、10.4、17.0 个月



资料来源：万得，中银证券

图表 21. 一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 8.6、11.6、14.1 个月

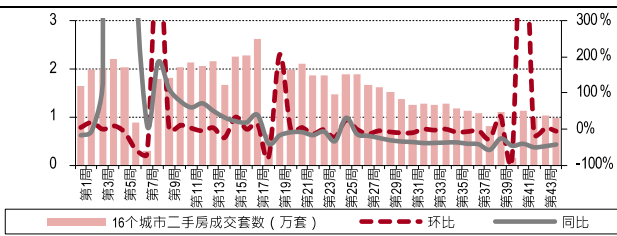


资料来源：万得，中银证券

### 1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

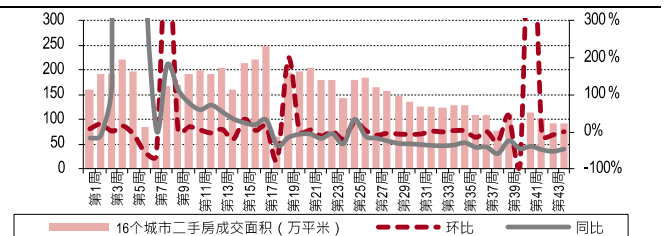
本周 16 个城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比下降 4.3%，同比下降 43.2%；成交面积为 91.9 万平方米，环比下降 0.5%，同比下降 45.5%。其中 12 个大中城市二手房成交套数为 0.9 万套，环比下降 3.4%，同比下降 42.5%；成交面积为 77.3 万平方米，环比上升 0.2%，同比下降 45.1%；一、二、三线城市二手房成交套数分别为 0.3、0.4、0.1 万套，环比增速分别为 -6.4%、-3.4%、+3.4%，同比增速分别为 -43.0%、-43.7%、-37.1%，一、二、三线城市成交面积分别为 25.8、43.5、8.0 万平方米，环比增速分别为 -5.5%、+0.1%、+25.2%，同比增速分别为 -41.6%、-41.7%、-63.5%。其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比下降 10.6%，同比下降 48.0%；成交面积为 14.6 万平方米，环比下降 3.9%，同比下降 47.4%。

图表 22. 16 个城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比下降 4.3%，同比下降 43.2%



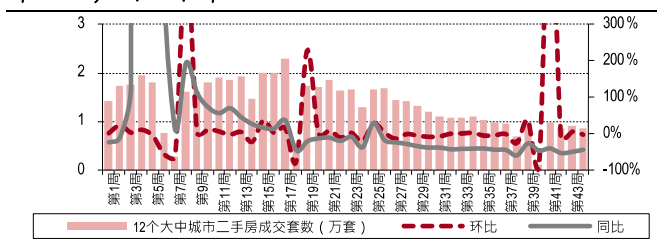
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 16 个城市二手房成交面积为 91.9 万平方米，环比下降 0.5%，同比下降 45.5%



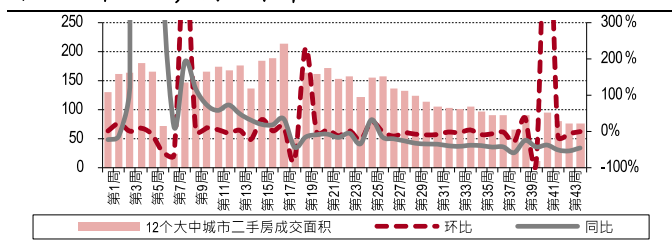
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 12 大中城市二手房成交套数为 0.9 万套，环比下降 3.4%，同比下降 42.5%



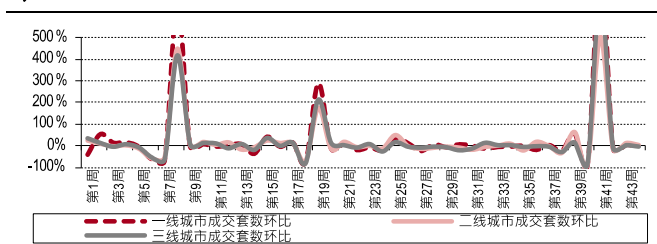
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 12 个大中城市二手房成交面积为 77.3 万平方米，环比上升 0.2%，同比下降 45.1%



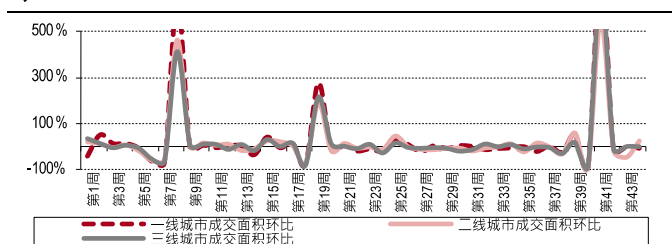
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 -6.4%、-3.4%、+3.4%



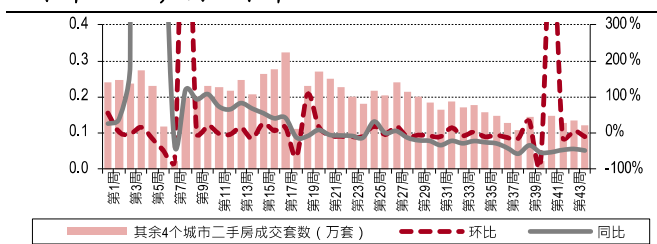
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 -5.5%、+0.1%、+25.2%



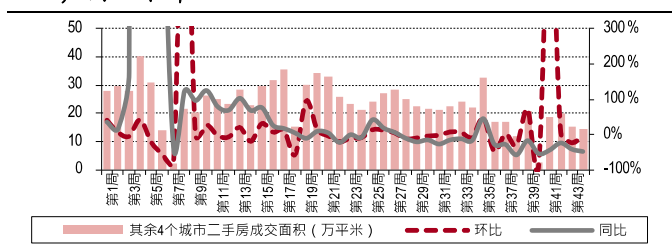
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比下降 10.6%，同比下降 48.0%



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 14.6 万平方米，环比下降 3.9%，同比下降 47.4%



资料来源：万得，中银证券

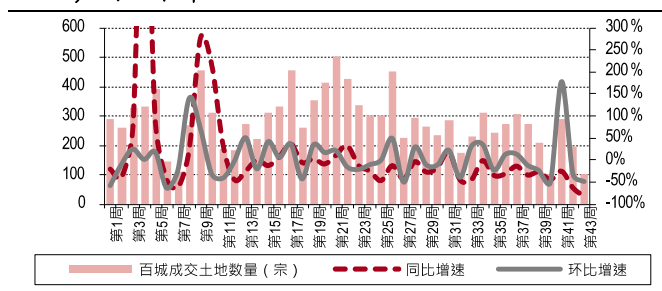
## 2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2021 年第 43 周（10 月 25 日-10 月 31 日）的数据。整体土地市场较上周相比量跌价升，土地溢价率有所下降。从城市能级来看，与上周相比，一线城市量跌价升、二、三线城市量价齐跌。

### 2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

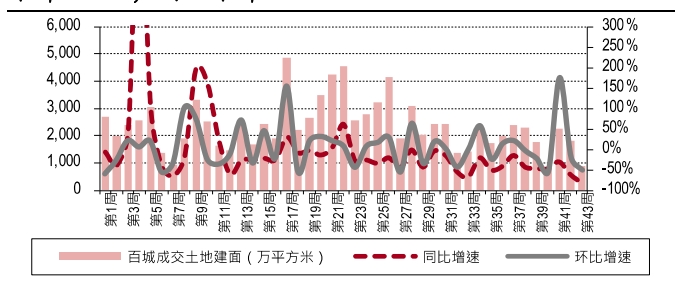
百城成交全类型土地数量为 102 宗，环比下降 48.2%，同比下降 82.4%；成交土地规划建筑面积为 897 万平方米，环比下降 50.1%，同比下降 81.4%；成交土地总价为 224 亿元，环比下降 44.2%，同比下降 84.8%；成交土地楼面均价为 2495 元/平方米，环比上升 11.8%，同比下降 18.3%；百城成交土地溢价率为 1.06%，环比下降 66.6%，同比下降 88.9%。

图表 30. 百城成交全类型土地数量为 102 宗，环比下降 48.2%，同比下降 82.4%



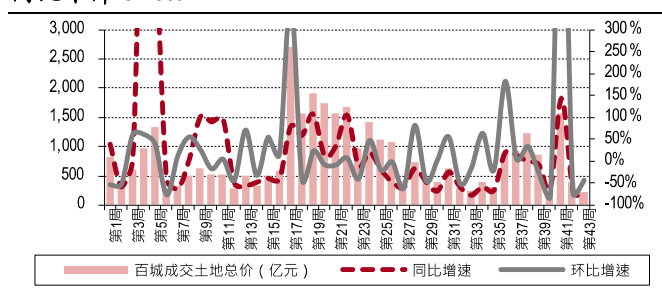
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 897 万平方米，环比下降 50.1%，同比下降 81.4%



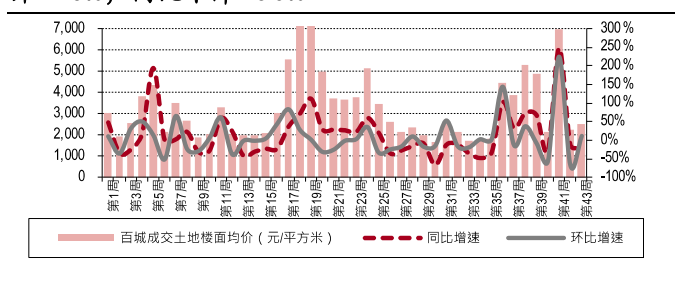
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 百城成交土地总价为 224 亿元，环比下降 44.2%，同比下降 84.8%



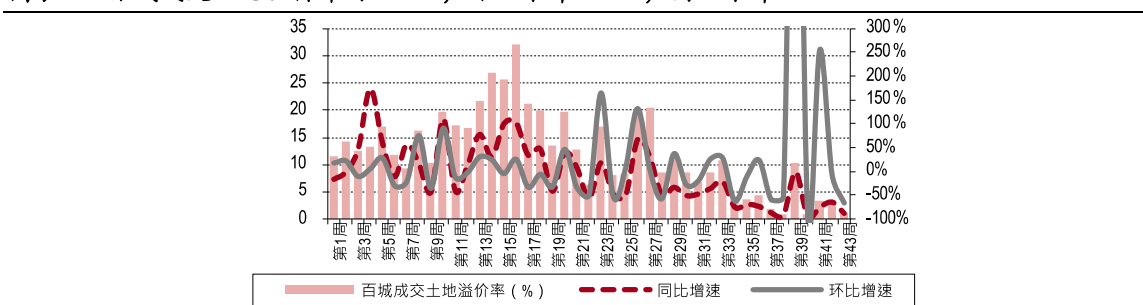
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 百城成交土地楼面均价为 2495 元/平方米，环比上升 11.8%，同比下降 18.3%



资料来源：万得，中银证券

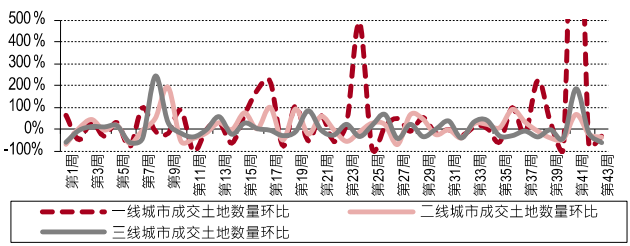
图表 34. 百城成交土地溢价率为 1.06%，环比下降 66.6%，同比下降 88.9%



资料来源：万得，中银证券

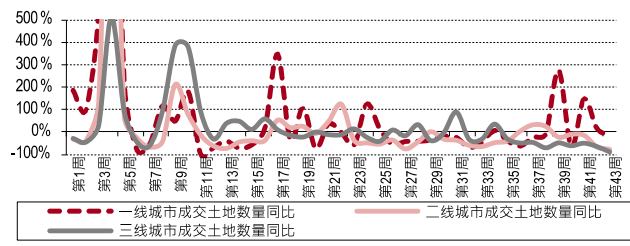
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地数量分别为 14、48、40 宗，一、二、三线城市环比增速分别为-30.0%、-36.8%、-60.4%，一、二、三线城市同比增速分别为-12.5%、-76.2%、-89.0%；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别 110.6、435.4、350.9 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-53.7%、-37.1%、-59.5%，一、二、三线城市同比增速分别为-42.4%、-75.4%、-87.7%；一、二、三线城市成交总价分别为 113.5、72.5、37.8 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-9.4%、-50.3%、-70.9%，一、二、三线城市同比增速分别为-4.2%、-88.5%、-94.8%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 10259、1665、1076 元/平方米，一、二、三线城市环比增速分别为+95.6%、-21.0%、-28.2%，一、二、三线城市同比增速分别为+66.2%、-53.1%、-57.6%；二、三线城市平均土地溢价率分别为 2.95%、0.71%，二、三线城市环比增速分别为+1129.2%、-86.9%，二、三线城市同比增速分别为-69.2%、-93.4%。

图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为 -30.0%、-36.8%、-60.4%



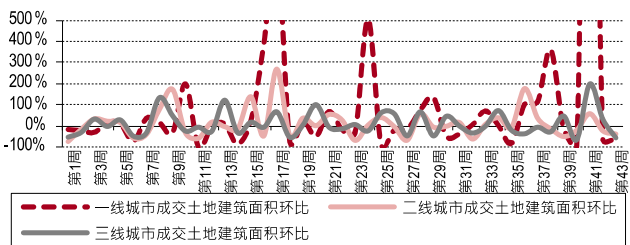
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为 -12.5%、-76.2%、-89.0%



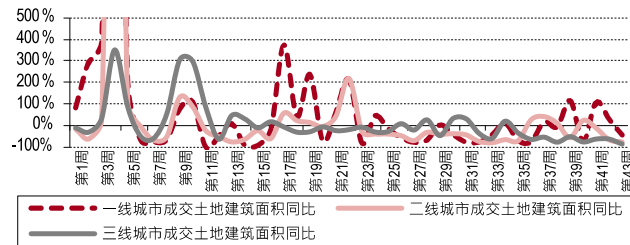
资料来源：万得，中银证券

图表 37. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-53.7%、-37.1%、-59.5%



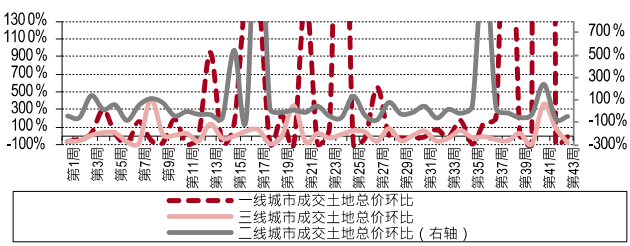
资料来源：万得，中银证券

图表 38. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-42.4%、-75.4%、-87.7%



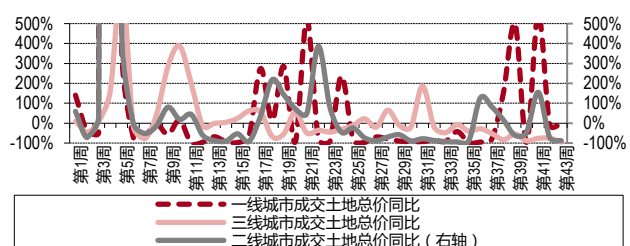
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -9.4%、-50.3%、-70.9%



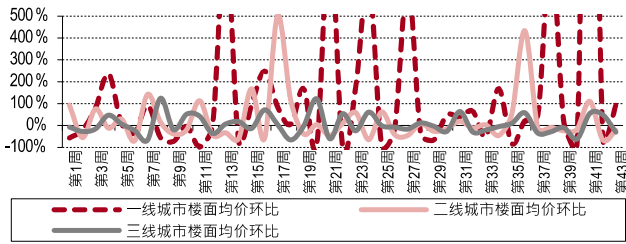
资料来源：万得，中银证券

图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -4.2%、-88.5%、-94.8%



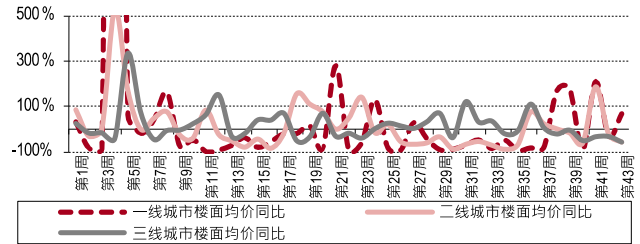
资料来源：万得，中银证券

图表 41. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为+95.6%、-21.0%、-28.2%



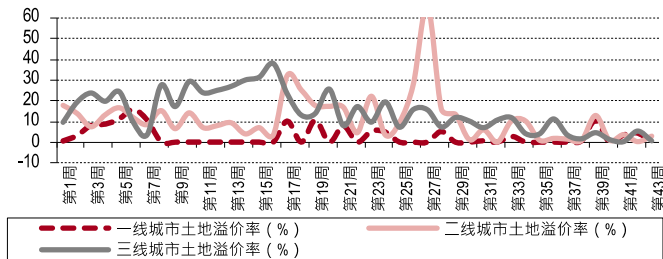
资料来源：万得，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为+66.2%、-53.1%、-57.6%



资料来源：万得，中银证券

图表 43. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 2.95%、0.71%

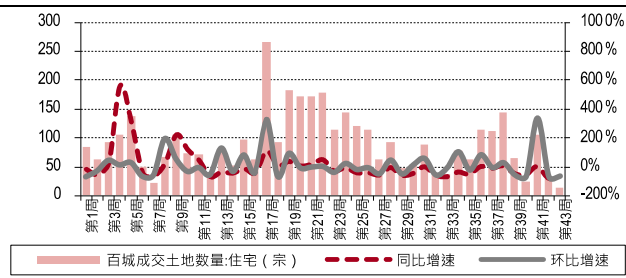


资料来源：万得，中银证券

## 2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

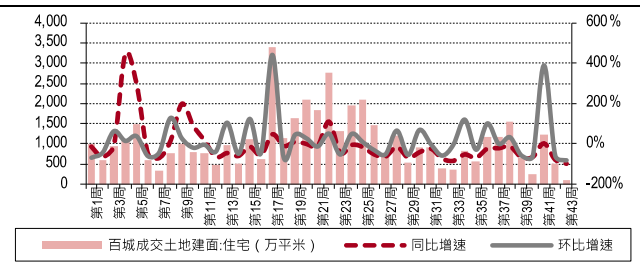
百城成交住宅类土地数量为 13 宗，环比下降 61.8%，同比下降 94.5%；成交住宅土地规划建筑面积为 97 万平方米，环比下降 80.8%，同比下降 96.5%；成交住宅土地总价为 79 亿元，环比下降 74.8%，同比下降 93.9%；成交住宅土地楼面均价为 8143 元/平方米，环比上升 31.3%，同比上升 73.8%；百城成交土住宅类地溢价率为 2.68%，环比上升 55.8%，同比下降 73.6%。

图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 13 宗，环比下降 61.8%，同比下降 94.5%



资料来源：万得，中银证券

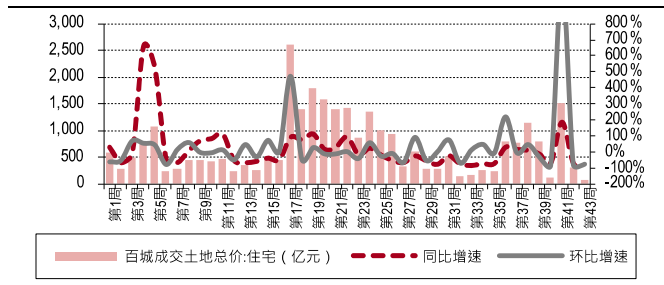
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积 97 万平方米，环比下降 80.8%，同比下降 96.5%



资料来源：万得，中银证券

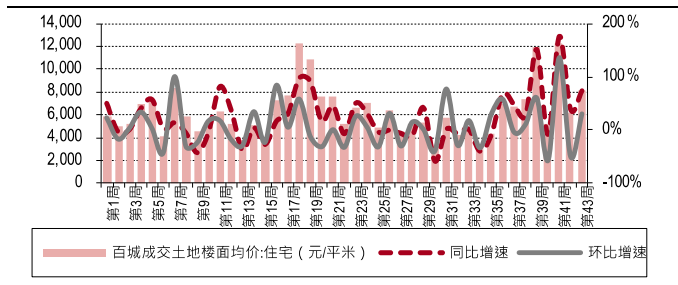


图表 46. 百城成交住宅土地总价为 79 亿元，环比下降 74.8%，同比下降 93.9%



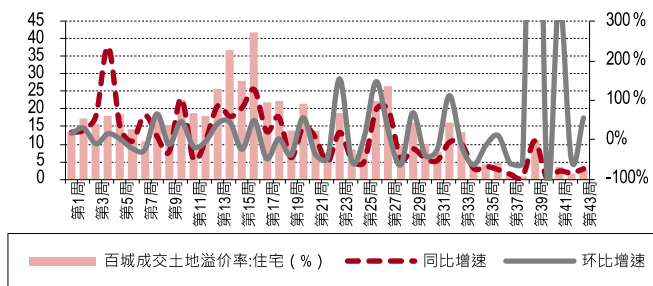
资料来源：万得，中银证券

图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 8143 元/平方米，环比上升 31.3%，同比上升 73.8%



资料来源：万得，中银证券

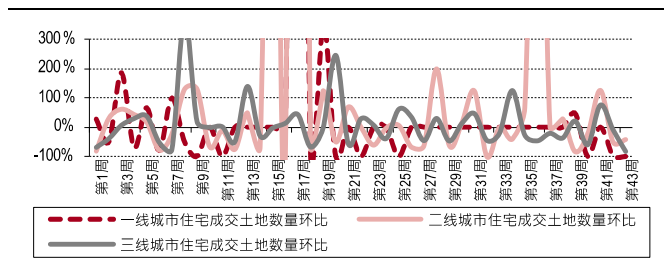
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 2.68%，环比上升 55.8%，同比下降 73.6%



资料来源：万得，中银证券

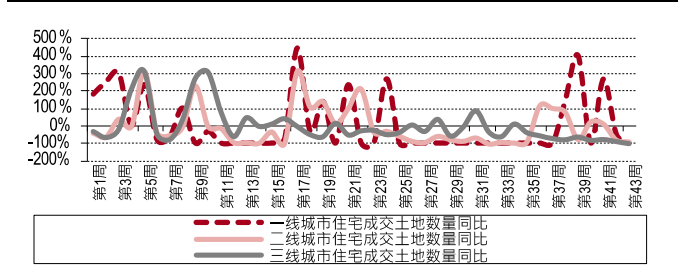
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周二、三线城市住宅类成交土地数量分别为 10、3 宗，二、三线城市住宅环比增速分别为-41.2%、-80.0%，二、三线住宅同比增速分别为-87.3%、-98.1%；二、三线城市住宅类成交土地规划建筑面积分别为 76.3、21.1 万平方米，二、三线住宅环比增速分别为-73.0%、-90.1%，二、三线住宅同比增速分别为-92.6%、-98.8%；二、三线城市住宅类成交总价分别为 56.1、23.2 亿元，二、三线城市住宅环比增速分别为-57.5%、-74.1%，二、三线城市住宅同比增速为-89.7%、-96.5%；二、三线城市住宅类平均楼面价为 7354、11001 元/平方米，二、三线城市住宅环比增速分别为+57.4%、+161.2%，二、三线城市住宅同比增速分别为+38.8%、+185.0%；二线城市平均住宅类成交土地溢价率为 3.83%，二线城市环比上升 12666.7%，二线城市同比下降 62.8%。

图表 49. 二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为 -41.2%、-80.0%



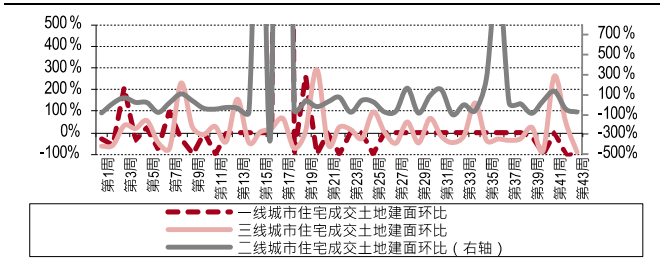
资料来源：万得，中银证券

图表 50 二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为-87.3%、-98.1%



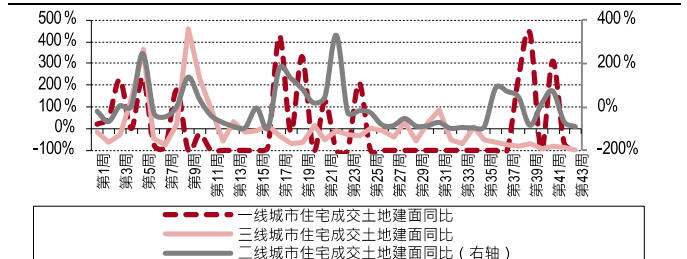
资料来源：万得，中银证券

图表 51. 二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为-73.0%、-90.1%



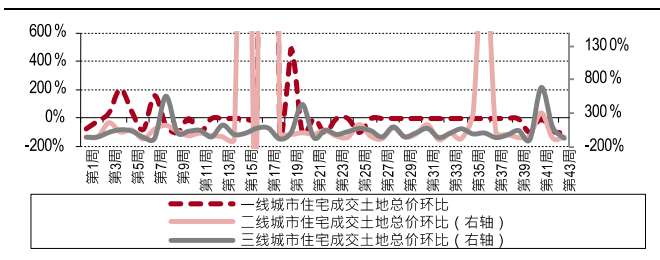
资料来源：万得，中银证券

图表 52. 二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-92.6%、-98.8%



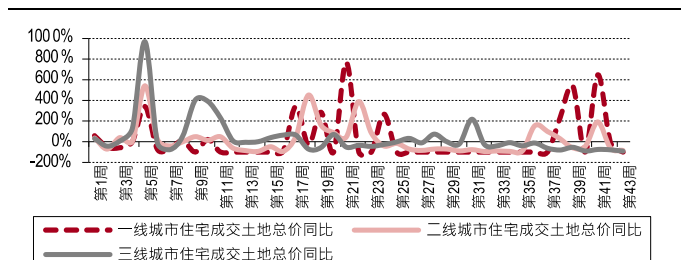
资料来源：万得，中银证券

图表 53. 二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-57.5%、-74.1%



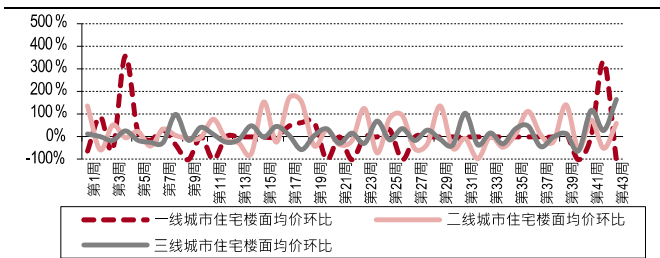
资料来源：万得，中银证券

图表 54. 二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-8.6%、-89.7%



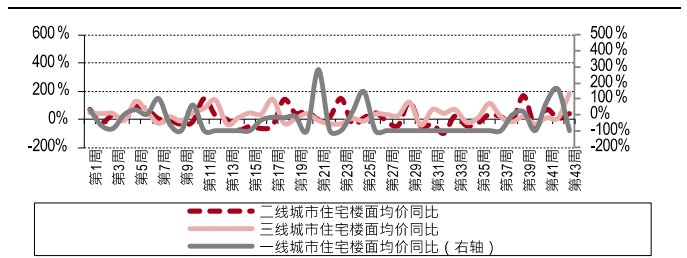
资料来源：万得，中银证券

图表 55. 二、三线城市成交土地楼面均价环比增速为+57.4%、+161.2%



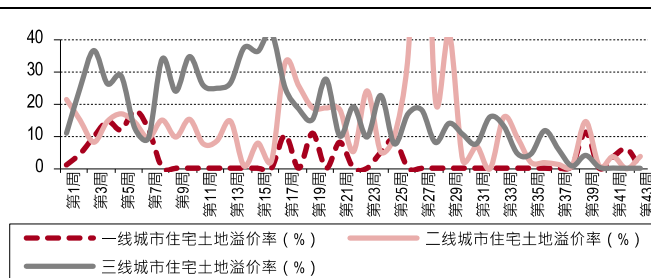
资料来源：万得，中银证券

图表 56. 二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为+38.8%、+185.0%



资料来源：万得，中银证券

图表 57. 二线城市平均住宅类成交土地溢价率为 3.83%



资料来源：万得，中银证券

### 3 本周行业政策梳理

**中央层面**，11月1日，**住房和城乡建设部**：全国40个正在建设保障性租赁住房的城市，目前已开工保障性租赁住房70余万套，占全年计划的近八成。11月4日，**国家金融与发展实验室**：发布2021年三季度中国宏观杠杆率研究报告，显示2021年三季度宏观杠杆率从二季度末的265.4%下降至264.8%，前三季度共下降5.3%。随着房地产市场活跃度下降，居民住房贷款对杠杆率的拉动作用减弱；而随着普惠金融范围扩大，居民经营性贷款增长较快，成为带动居民杠杆率上升的动力。

**地方层面**，**东莞**：国家税务总局东莞市税务局官网发布公告称，11月1日起东莞正式降低二手房交易个税。公告指出，个人转让二手住宅的个人所得税核定征收率调整为1.0%，个人转让二手非住宅的个人所得税核定征收率调整为1.5%。个人转让二手非住宅的土地增值税核定征收率调整为5.0%。

**深圳**：住房和城乡建设局就《关于既有非居住房屋改造保障性租赁住房的通知(征求意见稿)》公开征求意见，拟引导非居住房屋改造为保障性租赁住房 年度租金涨幅不超5.0%。2) 深圳房地产信息网数据显示，今年10月，深圳共成交1605套二手住宅，成交面积为15.0万平，同比大跌66.4%；成交套数环比9月的1765套下跌9.1%，续创近十年新低。**北京**：北京市住建委目前就《北京市商品房预售资金监督管理办法》(2021年修订版)向社会征求意见。针对当前存在的突出问题，实现资金“管好不管死”，加强商品房预售资金监督管理。《办法》提出，预售资金重点监管额度可由各区根据企业信用水平、经营状况、交付条件等因素综合确定，每平方米不低于0.5万元，较此前大幅提高了43.0%。

**香港**：差饷物业估价署资料显示，9月私人住宅落成量602个单位，相比8月的508个单位，按月增加约18.5%，结束连续3个月回落。今年首9个月，累积私人住宅落成量共11168个单位，相当于差估署估算今年全年落成量18228伙约61.3%。**广东**：广东省人民政府发布《广东省人民政府办公厅关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》。

《意见》表明，广州、深圳、珠海、汕头、佛山、惠州、东莞、中山、江门和湛江市是发展保障性租赁住房的重点城市，各地级以上市要在年度住宅用地供应计划中单列租赁住房用地，广州和深圳市单列租赁住房用地占比原则上不低于10.0%。**深圳**：中国银行保险监督管理委员会深圳监管局等三部门发布关于推动金融业服务新发展格局的指导意见。意见指出要严格执行房地产金融监管要求，防止资金违规流入房地产市场，抑制居民杠杆率过快增长。房地产贷款集中度高的机构，要积极优化信贷结构，逐步减少对房地产业务的依赖。

图表 58. 2021 年第 44 周大事件

中央	2021/11/1	<b>住房和城乡建设部</b> : 全国 40 个正在建设保障性租赁住房的城市, 目前已开工保障性租赁住房 70 余万套, 占全年计划的近八成。
	2021/11/2	<b>住房和城乡建设部</b> : 会同国家发展改革委、财政部、自然资源部、国家税务总局近日印发《关于做好 2021 年度发展保障性租赁住房情况监测评价工作的通知》。通知明确, 2021 年度发展保障性租赁住房情况重点围绕确定发展目标、落实支持政策、建立工作机制、严格监督管理、取得工作成效等五个方面开展监测评价, 并明确了具体内容及评分标准。
	2021/11/3	<b>住建部</b> : 住房和城乡建设部相关负责人表示, 加快发展保障性租赁住房是新发展阶段住房保障工作的重中之重。当前, 各地区、各部门推动发展保障性租赁住房取得初步成效, 形成了一批可复制、可推广的经验。
	2021/11/3	<b>金管局</b> : 公布两项新举措, 包括绿色债券代币化、以及反洗钱合规科技实验室(AMLab), 以进一步加强香港的金融科技力量。
	2021/11/4	<b>国家金融与发展实验室</b> : 发布 2021 年三季度中国宏观杠杆率研究报告, 显示 2021 年三季度宏观杠杆率从二季度末的 265.4% 下降至 264.8%, 前三季度共下降 5.3%。随着房地产市场活跃度下降, 居民住房贷款对杠杆率的拉动作用减弱; 而随着普惠金融范围扩大, 居民经营性贷款增长较快, 成为带动居民杠杆率上升的动力。
地方	2021/11/1	<b>天津</b> : 住建委发布《市住建委关于全面开展经纪机构存量房屋买卖网签工作的通知(征求意见稿)》, 向社会公开征求意见, 对二手房的全交易流程进行系统性规范, 新规将从今年 12 月起施行, 有效期 5 年。
	2021/11/1	<b>西安</b> : 住房保障工作领导小组发布《关于暂停共有产权住房资格审核的通知》, 从 11 月 1 日起西安将暂停共有产权住房资格审核, 2021 年 10 月 31 日之前(含 2021 年 10 月 31 日)已经受理的, 按原标准、原程序进行审核。
	2021/11/1	<b>东莞</b> : 国家税务总局东莞市税务局官网发布公告称, 11 月 1 日起东莞正式降低二手房交易个税。公告指出, 个人转让二手住宅的个人所得税核定征收率调整为 1.0%, 个人转让二手非住宅的个人所得税核定征收率调整为 1.5%。个人转让二手非住宅的土地增值税核定征收率调整为 5.0%。
	2021/11/1	<b>常州</b> : 市区三批次集中供地出让 8 宗涉宅地块, 采用“双限+摇号”方式出让, 总出让面积 56.3 万平方米, 总建筑面积 108.4 万平方米, 总起价 117.5 亿元。
	2021/11/1	<b>南通</b> : 二批次集中供地开拍, 共有 17 宗地块出让, 总起价 162.0 亿元。此次出让地块涉及主城区、通州区、海门区等板块。
	2021/11/1	<b>无锡</b> : 第三批集中供地, 共有 18 宗涉宅地块出让, 总起价 268.6 亿元。至此, 无锡第三批集中供地结束, 18 宗涉宅地共 16 宗底价成交, 仅 2 宗出现微溢价, 共收金 268.6 亿元。
	2021/11/2	<b>广州</b> : 公共资源交易中心公布第三批集中供地清单。本次集中供地, 共计推出 17 宗地, 包括海珠 1 宗、白云 3 宗、黄埔 3 宗、番禺 3 宗、南沙 4 宗、从化 2 宗、增城 1 宗, 总用地面积超 120.0 公顷, 计容总建面 296.0 万平, 起拍总价 434.0 亿, 将于 12 月 1 日正式出让。
	2021/11/2	<b>山西</b> : 省住建厅等九部门日前联合印发《山西省整治规范房地产市场秩序三年行动实施方案》, 提出要用三年时间, 遏制房地产开发、房屋交易、住房租赁、物业服务等领域的市场乱象。
	2021/11/2	<b>深圳</b> : 住房和城乡建设局就《关于既有非居住房屋改造保障性租赁住房的通知(征求意见稿)》公开征求意见, 拟引导非居住房屋改造为保障性租赁住房年度租金涨幅不超过 5.0%。2) 深圳房地产信息网数据显示, 今年 10 月, 深圳共成交 1605 套二手住宅, 成交面积为 15.0 万平, 同比大跌 66.4%; 成交套数环比 9 月的 1765 套下跌 9.1%, 续创近十年新低。
	2021/11/3	<b>广东</b> : 人民政府发布《广东省人民政府关于废止和修改部分省政府规章的决定》, 并决定自公布之日起施行。其中将关于广东省房产税实施细则与广东省城镇土地使用税实施细则进行修改
	2021/11/3	<b>天津</b> : 滨海新区发布 2021 年度第三批集中供地拟出让地块信息, 共推介 16 宗经营性用地, 土地面积约 105.2 万平方米, 规划总体量约 196.0 万平方米。
	2021/11/3	<b>深圳</b> : 举行 2021 年第四季度新开工项目集中启动活动, 此次共有 224 个项目纳入集中开工, 总投资约 4455.3 亿元, 年度计划投资约 223.0 亿元。
	2021/11/3	<b>成都</b> : 住房和城乡建设局发布《成都市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室关于进一步明确商品房预售款监管有关事项的通知》。该《通知》指出, 需优化预售款支取条件, 预售商品房项目的监管分户账内资金达到监管额度后, 开发企业可申请支取多余部分资金, 申请支取的多余部分资金可用于农民工工资支付; 提供升级装修方案的预售成品住宅项目, 根据购房人选择升级装修情况, 将每套已售房源升级装修价款总额的 50% 且与开发企业信用关联后纳入监管, 并按规定节点进行支取。
	2021/11/3	<b>杭州</b> : 规划和自然资源局发布《杭州市国有建设用地使用权出让信息预告》, 预告显示杭州将于近期推出 51 宗地块, 总出让面积 252.3 万平方米, 地块正式出让时间及方式将另行发布公告。
	2021/11/3	<b>宁波</b> : 第二批地块出让首日, 共拍卖 29 宗地块, 总出让面积 120.5 万平方米, 总建筑面积 298.5 万平方米, 总起价 322.5 亿元。
	2021/11/4	<b>北京</b> : 北京市住建委日前就《北京市商品房预售资金监督管理办法》(2021 年修订版) 向社会征求意见。针对当前存在的突出问题, 实现资金“管好不管死”, 加强商品房预售资金监督管理。《办法》提出, 预售资金重点监管额度可由各区根据企业信用水平、经营状况、交付条件等因素综合确定, 每平方米不低于 0.5 万元, 较此前大幅提高了 43.0%。
2021/11/4	<b>香港</b> : 差餉物業估價署資料顯示, 9 月私人住宅落成量 602 個單位, 相比 8 月的 508 個單位, 按月增加約 18.5%, 結束連續 3 個月回落。今年首 9 個月, 累積私人住宅落成量共 11168 個單位, 相當於差估署估算今年全年落成量 18228 伙約 61.3%。	
2021/11/4	<b>宁波</b> : 第二批地块出让次日, 共有 17 宗地块推出, 总出让面积 66.73 万平方米, 总建筑面积 148.5 万平方米, 总起价 59 亿元。奉化、江北及鄞州连续三宗地因无人报价流拍。	
2021/11/5	<b>北京</b> : 北京住建委发布《关于进一步做好 2022 年老旧小区综合整治项目申报和组织实施有关工作的通知》。2022 年市属老旧小区改造计划安排, 新确认不低于 400 个小区, 新开工不低于 300 个小区, 新完工不低于 100 个小区。	
2021/11/5	<b>广东</b> : 广东省人民政府发布《广东省人民政府办公厅关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》。《意见》表明, 广州、深圳、珠海、汕头、佛山、惠州、东莞、中山、江门和湛江市是发展保障性租赁住房的重点城市, 各地级以上市要在年度住宅用地供应计划中单列租赁住房用地, 广州和深圳市单列租赁住房用地占比原则上不低于 10.0%。	
2021/11/5	<b>深圳</b> : 中国银行保险监督管理委员会深圳监管局等三部门发布关于推动金融业服务新发展格局的指导意见。意见指出要严格执行房地产金融监管要求, 防止资金违规流入房地产市场, 抑制居民杠杆率过快增长。房地产贷款集中度高的机构, 要积极优化信贷结构, 逐步减少对房地产业务的依赖。	
2021/11/5	<b>济南</b> : 济南第三批集中供地共挂牌出让 81 宗地, 出让起始总价超 269.0 亿元。其中, 6 宗位于莱芜区, 总占地面积 21.1 万平; 高新区、济南城区共有 75 宗土地出让, 总占地面积约 234.1 万平, 将于 12 月 6 日分批次成交。	
2021/11/5	<b>惠州</b> : 广东惠州市住房和城乡建设局发布《关于 2021 年第四季度查处违法违规房地产开发企业的情况通报》, 其中 11 家房地产开发企业及项目被通报, 责令限期整改。	

资料来源: 财政部、央行、税务总局、住建部、银保监会、各地政府官网, 中银证券



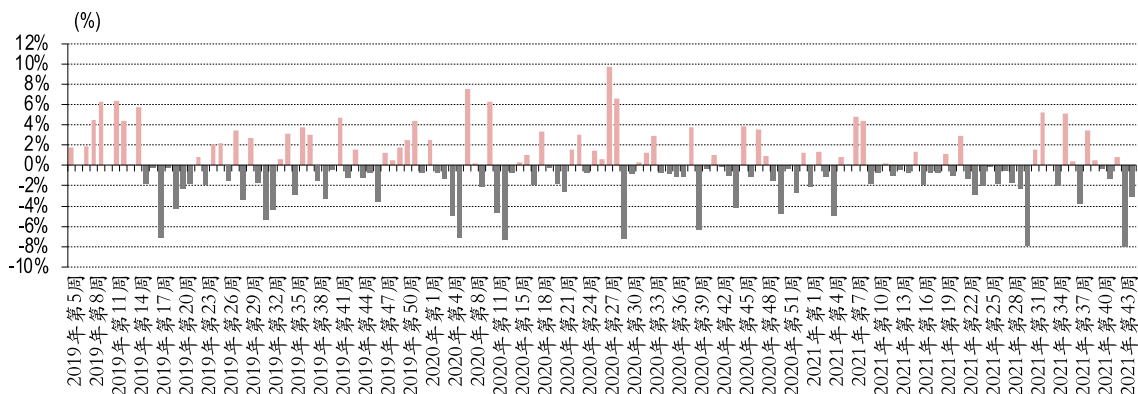
## 4 本周板块表现回顾

本周（10月30日-11月5日），在大盘表现方面，上证指数收于3491.57点，较上周下跌55.77点，跌幅1.6%；创业板指收于3352.75点，较上周上涨2.08点，涨幅0.1%；沪深300指收于4842.35点，较上周下跌66.42点，跌幅1.4%。

在行业板块表现方面，申万一级行业涨跌幅前三的行业依次为农林牧渔、电子、通信，涨跌幅分别为+4.7%、+4.4%、+4.0%；涨跌幅靠后的行业依次为休闲服务、钢铁、化工，涨跌幅分别为-10.4%、-7.1%、-5.5%。

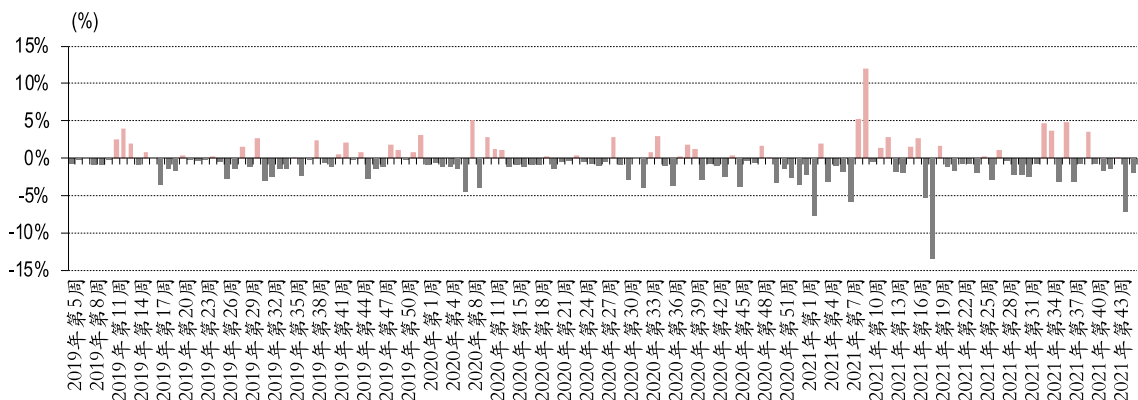
板块收益有所上涨，板块估值仍处于历史相对低位。房地产行业绝对收益为-3.2%，较上周上涨4.9个百分点；相对沪深300收益为-1.8%，较上周上涨5.3个百分点。房地产板块PE为7.09X，较上周上涨0.09，仍然处在历史相对低位。

图表 59. 房地产行业绝对收益为-3.2%，较上周上涨4.9个百分点



资料来源：万得，中银证券

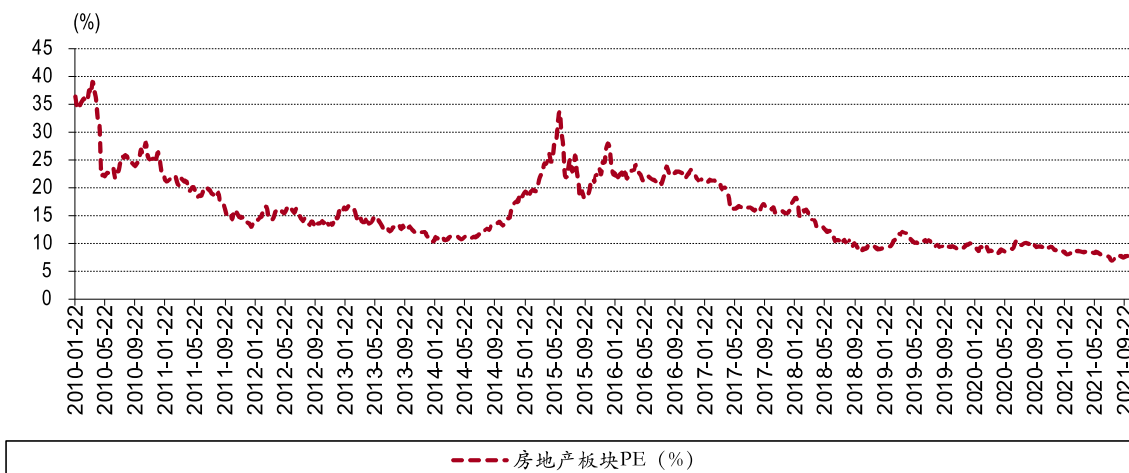
图表 60. 房地产行业相对收益为-1.8%，较上周上涨5.3个百分点



资料来源：万得，中银证券



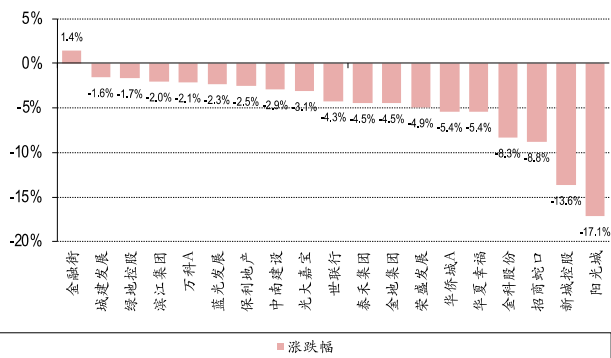
图表 61. 房地产板块 PE 为 7.09X，较上周上涨 0.09



资料来源：公司公告，中银证券

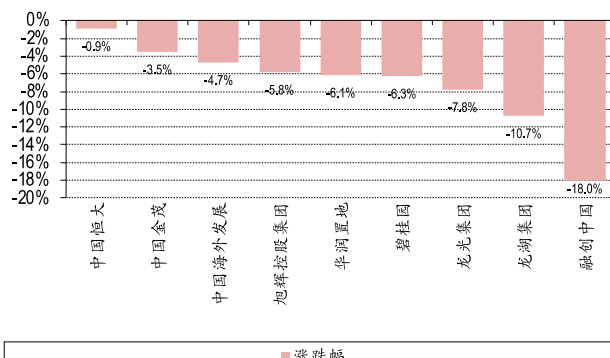
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的五家公司依次为金融街、城建发展、绿地控股、滨江集团、万科 A，涨跌幅分别为+1.4%、-1.6%、-1.7%、-2.0%、-2.1%，涨跌幅靠后的三家公司依次为阳光城、新城控股、招商蛇口，涨跌幅分别为-17.1%、-13.6%、-8.8%。港股涨跌幅靠前的五家公司依次为中国恒大、中国金茂、中国海外发展、旭辉控股集团、华润置地，涨跌幅分别为-0.9%、-3.5%、-4.7%、-5.8%、-6.1%，涨跌幅靠后的三家公司依次为融创中国、龙湖集团、龙光集团，涨跌幅分别为-18.0%、-10.7%、-7.8%。

图表 62. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金融街、城建发展、绿地控股



资料来源：万得，中银证券

图表 63. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国恒大、中国金茂、中国海外发展



资料来源：万得，中银证券

## 5 本周重点公司公告

**销售经营数据方面**，**万科 A**2021 年 10 月，公司实现合同销售金额 419.5 亿元，实现合同销售面积 258.1 万平；1-10 月份公司累计实现合同销售金额 0.5 万亿元，合同销售面积 0.3 亿平。**中国海外发展** 2021 年 10 月，公司合同销售金额 271.8 亿元，同比减少 6.0%；合同销售面积约为 126.4 万平，同比减少 26.1%。1-10 月公司累计合同销售金融 0.3 万亿元，同比增加 5.7%；累计合同销售面积约 0.2 亿平，同比减少 1.2%。**碧桂园** 2021 年 10 月，公司实现权益合同销售金额 458.3 亿元，同比减少 15.0%；实现权益合同销售面积约 595.0 万平。1-10 月公司累计实现权益合同销售额约 4940.7 亿元；累计权益合同销售面积约 0.6 亿平。**新城控股** 2021 年 10 月，公司实现合同销售金额约 221.0 亿元，同比减少 20.5%；合同销售面积约 249.0 万平，同期减少 7.4%。1-10 月累计合同销售金额约 1929.1 亿元，同比增加 1.1%；累计合同销售面积约 0.2 亿平，同比增长 6.0%。**融创中国** 2021 年 10 月公司实现合同销售金额 509.8 亿元，同比减少 27.6%；合同销售面积 326.3 万平。1-10 月累计合同销售金融 0.5 万亿元，同比增长 14.0%；累计合同销售面积 0.4 亿平。**绿地控股** 2021 年 10 月，公司合同销售金融 284.0 亿元，合同销售面积 109.万平。1-10 月累计合同销售金额 0.3 万亿元，同比增长约 48.0%；累计合同销售面积约 0.1 万平。**旭辉控股集团** 2021 年 10 月，公司合同销售金额 162.0 亿元；合同销售面积约 108.5 万平。1-10 月累计合同销售金融 0.2 万亿元，累计合同销售面积 0.1 亿平。**中国金茂** 2021 年 10 月公司实现合同销售金额 201.0 亿元，同比增长 8.7%；合同销售面积 98.1 万平。1-10 月累计合同销售金额 0.2 万亿元，同比增长 8.6%；累计合同销售面积 0.1 亿平。**荣盛发展** 2021 年 10 月，公司实现签约面积 100.5 万平，同比下降 2.2%；签约金额 113.2 亿元，同比增长 1.5%。2021 年 1-10 月，公司累计实现签约面积 916.5 万平，同比增长 18.4%；累计签约金额 1036.4 亿元，同比增长 22.1%。**中南建设** 2021 年 10 月，公司实现合同销售金额 165.2 亿元，销售面积 134.4 万平。1-10 月累计合同销售金额 0.2 万亿元，同比增长 1.1%；销售面积 0.1 亿平，同比减少 1.3%。

**融资方面**，**保利地产**公司成功发行 2021 年度第三期中期票据，实际发行规模 25.0 亿元，发行利率 3.25%，发行期限 3 年。**旭辉控股集团**购回及注销部分于 2022 年 1 月到期的 5.5% 优先票据。本金总额为 0.8 亿美元，相当于原定发行该等票据的本金总额 12.9%。注销购回之后，该等票据的尚未偿还本金总额为 5.1 亿美元，相当于原定发行该等票据的本金总额 87.1%。**中国金茂**方兴光耀有限公司（发行人）谨此通知证券持有人，其已选择按证券本金总额 3.0 亿美元加任何分派（包括任何延期分派及额外分派金额）全部赎回证券，但不包括预定赎回日期 2021 年 12 月 4 日的累计分派。**华夏幸福**近期公司及下属子公司新增未能如期偿还银行贷款、信托贷款等债务形式的债务本息金额 79.2 亿元。截至本公告披露日，公司累计未能如期偿还债务本息合计 939.8 亿元。

**股权变动方面**，**绿地控股**公司股东格林兰质押 2.5 亿股股份，占公司总股本的 2.0%，质押后，格林兰质押股份 12.0 亿股股份，占公司总股本的 9.4%。**荣盛发展**公司控股股东荣盛控股质押 0.3 亿股股份，占公司总股本的 0.6%，质押后，荣盛控股累计质押股份 9.2 亿股股份，占公司总股本的 21.2%。**阳光城**控股股东阳光集团于 2011 年 11 月 1 日-3 日期间通过集中竞价被动减持公司股份 0.8 亿股，占公司总股本 2.0%，超过公司总股本的 1.0%。本次变动后，控股股东阳光集团持有公司 17.4 亿股股份，占公司总股本 42.0%。2) 董事局主席林腾蛟辞任兴业银行董事职务。**中南建设**公司控股股东中南城投解除质押 1.0 亿股股份，占公司总股本的 2.6%，解除质押后，中南城投累计质押股份 13.5 亿股股份，占公司总股本的 35.3%。**滨江集团**公司股东滨江控股质押 1.9 亿股股份，占公司总股本的 6.1%，质押后，滨江控股累计质押 5.9 亿股股份，占公司总股本的 19.1%。

**其他重大交易公告方面**，**万科 A**公司拟分拆所属子公司万物云在香港联合交易所有限公司发行境外上市外资股股票并上市。本次分拆上市完成后，本公司的股权结构不会发生变化，且仍将维持对万物云的控股权。**阳光城**股票“阳光城”于 2021 年 10 月 28 日-11 月 1 日连续 3 个交易日收盘价格跌幅偏离值超过 20.0%，公司未发现近期公共传媒报道了可能或已经对公司股票交易价格产生较大影响的未公开重大信息。**滨江集团**公司将以 0.5 亿元收购杭州融乾持有的滨泰投资 50.0% 的股权，本次交易完成后，公司持有滨泰投资 100.0% 的股权，并通过滨泰投资持有滨融公司 100.0% 的股权（滨融公司系杭政储出（2019）12 号地块的开发主体）。

图表 64. 2021 年第 44 周 (10 月 30 日-11 月 5 日) 重点公司公告汇总

销售经营数据公告	万科 A	2021 年 10 月, 公司实现合同销售金额 419.5 亿元, 实现合同销售面积 258.1 万平; 1-10 月份公司累计实现合同销售金额 0.5 万亿元, 合同销售面积 0.3 亿平。
	中国海外发展	2021 年 10 月, 公司合同销售金额 271.8 亿元, 同比减少 6.0%; 合同销售面积约为 126.4 万平, 同比减少 26.1%。1-10 月公司累计合同销售金额 0.3 万亿元, 同比增加 5.7%; 累计合同销售面积约为 0.2 亿平, 同比减少 1.2%。
	碧桂园	2021 年 10 月, 公司实现权益合同销售金额 458.3 亿元, 同比减少 15.0%; 实现权益合同销售面积约为 595.0 万平。1-10 月公司累计实现权益合同销售金额约 4940.7 亿元; 累计权益合同销售面积约为 0.6 亿平。
	新城控股	2021 年 10 月, 公司实现合同销售金额约 221.0 亿元, 同比减少 20.5%; 合同销售面积约为 249.0 万平, 同期减少 7.4%。1-10 月累计合同销售金额约 1929.1 亿元, 同比增加 1.1%; 累计合同销售面积约为 0.2 亿平, 同比增长 6.0%。
	融创中国	2021 年 10 月公司实现合同销售金额 509.8 亿元, 同比减少 27.6%; 合同销售面积 326.3 万平。1-10 月累计合同销售金额 0.5 万亿元, 同比增长 14.0%; 累计合同销售面积 0.4 亿平。
	绿地控股	2021 年 10 月, 公司合同销售金额 284.0 亿元, 合同销售面积 109.7 万平。1-10 月累计合同销售金额 0.3 万亿元, 同比增长约 48.0%; 累计合同销售面积约为 0.1 万平。
	旭辉控股集团	2021 年 10 月, 公司合同销售金额 162.0 亿元; 合同销售面积约为 108.5 万平。1-10 月累计合同销售金额 0.2 万亿元, 累计合同销售面积 0.1 亿平。
	中国金茂	2021 年 10 月公司实现合同销售金额 201.0 亿元, 同比增长 8.7%; 合同销售面积 98.1 万平。1-10 月累计合同销售金额 0.2 万亿元, 同比增长 8.6%; 累计合同销售面积 0.1 亿平。
	雅居乐集团	2021 年 10 月公司实现合同销售金额 109.6 亿元, 同比减少 27.0%; 合同销售面积 86.6 万平, 同比减少 22.4%。1-10 月累计合同销售金额 0.1 万亿元, 同比增长 8.0%; 累计合同销售面积 754.3 万平, 同比减少 3.1%。累计合同销售面积 804.8 万平, 同比减少 7.6%。
	荣盛发展	2021 年 10 月, 公司实现签约面积 100.5 万平, 同比下降 2.2%; 签约金额 113.2 亿元, 同比增长 1.5%。2021 年 1-10 月, 公司累计实现签约面积 916.5 万平, 同比增长 18.4%; 累计签约金额 1036.4 亿元, 同比增长 22.1%。
	富力地产	2021 年 10 月公司实现合同销售金额 106.7 亿元, 同比增加 2.0%; 合同销售面积 98.4 万平, 同比增加 4.0%。1-10 月累计合同销售金额 0.1 万亿元, 同比增长 1.2%; 累计合同销售面积 804.8 万平, 同比减少 7.6%。
	正荣地产	2021 年 10 月公司实现合同销售金额 98.0 亿元; 合同销售面积 60.4 万平。1-10 月累计合同销售金额 0.1 万亿元, 同比增长 6.5%; 累计合同销售面积 759.8 万平, 同比增长 4.7%。
	中南建设	2021 年 10 月, 公司实现合同销售金额 165.2 亿元, 销售面积 134.4 万平。1-10 月累计合同销售金额 0.2 万亿元, 同比增长 1.1%; 销售面积 0.1 亿平, 同比减少 1.3%。
	中梁控股	2021 年 10 月公司实现合同销售金额 122.0 亿元, 合同销售面积 117.5 万平, 1-10 月累计合同销售金额 1433.0 亿元, 累计合同销售面积 0.1 亿平。
	世茂股份	2021 年 1-10 月, 公司合同销售金额约 256.0 亿元, 同比增长 27.0%; 合同销售面积约为 137.0 万平方米, 同比增长 82.0%;
	佳兆业集团	2021 年 10 月, 公司合同销售金额 82.0 亿元, 合同销售面积约为 43.2 万平。1-10 月累计合同销售金额 957.4 亿元, 同比增长 23.2%; 累计合同销售面积 558.7 万平, 同比增长 24.1%。
	融信中国	2021 年 10 月, 公司实现合同销售金额约为 131.7 亿元; 合同建筑面积约为 43.6 万平; 集团平均合约售价为每万平方米 3.0 万元。1-10 月, 累计合同销售金额约为 1355.3 亿元; 累计合同建筑面积约为 633.9 万平; 平均合约售价为每万平方米 2.1 万元。
融资公告	保利地产	公司成功发行 2021 年度第三期中期票据, 实际发行规模 25.0 亿元, 发行利率 3.25%, 发行期限 3 年。
	世茂集团	公司 11 月 5 日于公开市场购买本金额合计为 150 万美元的票据。
	旭辉控股集团	购回及注销部分于 2022 年 1 月到期的 5.5% 优先票据。本金总额为 0.8 亿美元, 相当于原定发行该等票据的本金总额 12.9%。注销购回之后, 该等票据的尚未偿还本金总额为 5.1 亿美元, 相当于原定发行该等票据的本金总额 87.1%。
	世茂服务	债券认购协议已于 2021 年 11 月 2 日完成, 且本金额 311.0 亿港元的债券已发行予债券持有人。
	中国金茂	方兴光耀有限公司 (发行人) 谨此通知证券持有人, 其已选择按证券本金总额 3.0 亿美元加任何分派 (包括任何延期分派及额外分派金额) 全部赎回证券, 但不包括预定赎回日期 2021 年 12 月 4 日的累计分派。
	张江高科	公司成功发行 2021 年度第二期中期票据, 实际发行规模 8.0 亿元, 发行利率 3.18%, 期限 3 年。
	正荣地产	公司回购本金额均为 200.0 万美元的 2022 年票据 I、II、III, 分别占据票据本金总额的 0.8%、0.7%、0.9%。
	华夏幸福	近期公司及下属子公司新增未能如期偿还银行贷款、信托贷款等债务形式的债务本息金额 79.2 亿元。截至本公告披露日, 公司累计未能如期偿还债务本息合计 939.8 亿元。
	北辰实业	公司计划在 2021 年 12 月 3 日全额赎回 2018 年度第一期中期票据, 赎回本金 16.2 亿元。
	股权变动公告	绿地控股
世茂服务		公司于 2021 年 11 月 5 日在香港交易所回购 30.0 万股股份, 近三个月累计回购股份数为 80.0 万股, 占公司已发行股本的 0.03%。
新湖中宝		公司控股股东浙江新湖解除质押 2.4 亿股股份, 占公司总股本的 2.8%, 解除质押后, 浙江新湖累计质押 15.3 亿股股份, 占公司总股本的 17.8%。
荣盛发展		公司控股股东荣盛控股质押 0.3 亿股股份, 占公司总股本的 0.6%, 质押后, 荣盛控股累计质押股份 9.2 亿股股份, 占公司总股本的 21.2%。
阳光城		控股股东阳光集团于 2011 年 11 月 1 日-3 日期间通过集中竞价被动减持公司股份 0.8 亿股, 占公司总股本 2.0%, 超过公司总股本的 1.0%。本次变动后, 控股股东阳光集团持有公司 17.4 亿股股份, 占公司总股本 42.0%。2) 董事局主席林腾蛟辞任兴业银行董事职务。
中南建设		公司控股股东中南城投解除质押 1.0 亿股股份, 占公司总股本的 2.6%, 解除质押后, 中南城投累计质押股份 13.5 亿股股份, 占公司总股本的 35.3%。
滨江集团		公司股东滨江控股质押 1.9 亿股股份, 占公司总股本的 6.1%, 质押后, 滨江控股累计质押 5.9 亿股股份, 占公司总股本的 19.1%。
泛海控股		11 月 4 日, 公司就收到关于与浙越资产发生的民生证券股权转让纠纷案《协助执行通知书》。冻结公司持有的武汉公司 346 亿股股份, 冻结期限为 36 个月。
嘉凯城		公司股东广州凯隆将其持有的 0.7 亿股股份, 占已发行股份总数 4.0%, 以 2.4 元/股的价格转让给康曼德资管, 总对价 1.7 亿元。
新大正		股东罗渝陵女士自 2021 年 5 月 17 日至 2021 年 11 月 16 日减持公司 66.1 万股股份, 减持完成后, 罗渝陵女士累计持有股份 582.4 万股, 占公司总股本的 3.6%
中洲控股	1) 公司股东中洲置地解除质押 0.4 亿股股份, 占公司总股本的 6.6%, 解除质押后, 中洲置地累计质押 1.9 亿股股份, 占公司总股本的 28.4%。2) 公司控股股东中洲置地、与其一致行动人中洲创投拟将其合计持有的 3.5 亿公司股份, 占本公司股份总数的 52.6%, 全部转让予中洲集团。	
三湘印象	公司控股股东三湘控股质押 0.3 亿股股份, 占公司总股本的 2.7%, 质押后, 三湘控股累计质押股份 1.1 亿股股份, 占公司总股本的 11.4%。	
星盛商业	公司控股股东黄楚龙先生增持 20.0 万股股份, 增持完成后, 黄楚龙先生累计持有股份 7.5 亿股股份, 占公司增股本的 73.6%。	



	东百集团	公司控股股东丰琪投资质押 4395.0 万股股份，占公司总股本的 4.9%；及其一致行动人施章峰先生质押 3500.0 万股股份，占公司总股本的 3.9%，质押后控股股东丰琪投资累计质押股份 3.3 亿股份，占公司总股本的 36.7%；及其一致行动人施章峰先生累计质押股份 0.4 亿股股份，占公司总股本的 4.8%。
其他重大交易公告	万科 A	公司拟分拆所属于子公司万物云在香港联合交易所有限公司发行境外上市外资股股票并上市。本次分拆上市完成后，本公司的股权结构不会发生变化，且仍将维持对万物云的控股权。
	世茂服务	公司以认购价每股认购股份 15.2 港元向卖方配发及发行合共 1.2 亿股认购股份。
	万通发展	截至 2021 年 10 月 31 日，公司第二次以集中竞价交易方式已累计回购股份数量为 0.4 亿股，占公司总股本 2.1%，购买的最高价 10.8 元/股、最低价 5.9 元/股，已支付的总金额为 2.8 亿元。
	阳光城	股票“阳光城”于 2021 年 10 月 28 日-11 月 1 日连续 3 个交易日收盘价格跌幅偏离值超过 20.0%，公司未发现近期公共传媒报道了可能或已经对公司股票交易价格产生较大影响的未公开重大信息。
	苏宁环球	监事会同意公司使用不超过人民币 2.1 亿元的闲置募集资金暂时补充流动资金，使用期限为公司董事会批准该议案之日起不超过 12 个月，到期前归还至募集资金专用账户。
	滨江集团	公司将以 0.5 亿元收购杭州融乾持有的滨泰投资 50.0% 的股权，本次交易完成后，公司持有滨泰投资 100.0% 的股权，并通过滨泰投资持有滨融公司 100.0% 的股权（滨融公司系杭政储出（2019）12 号地块的开发主体）。
	佳兆业集团	公司将于 11 月 5 日上午九时正起于港交所短暂停止买卖。
	泛海控股	公司收到民生证券《协助执行通知书》，冻结公司持有的民生证券 26.7 亿股股权，冻结期限为三年，自 2021 年 11 月 1 日起至 2024 年 10 月 31 日止。
	城建发展	公司持有北京科技园建设股份有限公司 2.8 亿股，占其总股本的 9.2%，日前公司收到 2020 年度分红款 0.2 亿元。
	大名城	1) 2021 年 11 月 1 日公司集中竞价交易方式首次回购 A 股股份为 250.0 万股，占公司总股本的比例 0.1%，成交的最高价格为 3.61 元/股，购买的最低价格为 3.56 元/股，交易总金额 897.6 万元。2) 2021 年 11 月 3 日用于暂时补充流动资金的募集资金 0.1 亿元归还至公司募集资金专用账户。
	世联行	2021 年 11 月 1 日，公司将 2020 年 12 月 8 日用于暂时补充流动资金的闲置募集资金 4.0 亿元全部归还至募集资金专用账户，该笔资金使用期限未超过 12 个月。
	香江控股	1) 截至 2021 年 10 月 31 日香江控股已累计回购股份 0.2 亿股，占公司总股本的 0.7%，成交的最高价格为 2.0 元/股，成交的最低价格为 1.9 元/股，交易总金额为 0.5 亿元。2) 本次拟新增使用闲置募集资金暂时补充流动资金的金额为不超过 1.4 亿元
	华联控股	金研海蓝将持有的河南富鑫 100.0% 股权转让给公司股东恒裕资本，此次股权转让完成后，股东恒裕资本持有华联集团股权比例由 8.4% 增加至 58.1%。恒裕资本将成为华联集团实际控制人，并间接成为华联控股实际控制人。
	合肥城建	拟与肥西城投共同投资设立肥西康居城市运营管理有限公司，公司认缴出资 1.4 亿元，占认缴出资总额 70.0%。
	迪马股份	公司于 11 月 8 日合计拟回购注销限制性股票 80.0 万股，剩余尚未解除限售的股权激励限制性股票总计 0.6 亿股。
	蓝光发展	近期部分金融机构及合作方向公司提起了诉讼，本次新增诉讼涉案金额合计 37.0 亿元。公司及下属子公司新增到期未能偿还的债务本息金额 26.6 亿元。截止 2021 年 11 月 5 日，公司累计到期未能偿还的债务本息金额合计 241.7 亿元
	中交地产	全资子公司西北置业对重庆葆和房地产开发有限公司认缴出资 4.1 亿元，出资比例 49.0%。
	长春经开	公司拟将名称由“长春经开(集团)股份有限公司”变更为“派斯林数字科技股份有限公司”；证券简称由“长春经开”变更为“派斯林”。本次变更公司名称事项尚需提交公司股东大会审议通过，待公司名称变更办理完毕后，经上海证券交易所批准通过后方可实施。
第一服务控股	1) 已申请股份自 2021 年 11 月 1 日上午九时正起恢复买卖。2) 融创服务有条件同意收购合共 3.2 亿股股份，占第一服务控股于本联合公告日期全部已发行股本约 32.2%，总对价约为人民币 6.9 亿元，每股股份的对价为人民币 2.2 元。	
银城生活服务	控股股东黄清平先生转让 Silver Wutong 公司合共 64.0 万股股份予公司若干雇员。上述股份占银城生活服务全部已发行股本约 0.2%。	
高管变动公告	富力地产	梁英梅女士辞任股东代表监事；聘任张宇聪先生为公司的股东代表监事。
	长春经开	选举姜小雨女士为公司职工监事。

资料来源：公司公告，中银证券

## 6 投资建议

本周北京、成都调整预售资金监管办法，尽管资金监管有所优化加强，但整体遵循“管好不管死”思路，部分地区对开发商预售款监管也不再进行“一刀切”，在放款时限、预售款例外支出等方式上更加灵活。预售资金监管持续从严的同时保证一定灵活性，其主要目的是防止出现房地产开发项目烂尾，这是维护购房者权益的有效措施，长期看有利于房地产行业的健康发展。东莞降低了二手房交易税率，符合我们此前的判断：前期二手房监管严苛，成效显著，市场已经得到了良性抑制部分，二手房市场低迷的城市有调整预期。此外，发改委出台“生活性服务业30条”：9个方面30项具体措施推动生活性服务业高质量发展，主要涉及推进社区物业延伸发展基础性、嵌入式服务；支持以企业为主体、行业组织为依托，在养老、育幼、家政、物业服务等领域开展服务业标准化试点。物业管理企业作为社会便民服务重要力量有望从中受益。

我们建议关注：1) 开发板块：金地集团、保利地产、万科A、龙湖集团、华润置地。2) 物业板块：碧桂园服务、永升生活服务、华润万象生活、融创服务、新城悦服务、宝龙商业、星盛商业。

图表 65. 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)
					2020A	2021E	2020A	2021E	
600383.SH	金地集团	未有评级	9.69	437.46	2.30	2.46	4.21	3.94	12.72
000002.SZ	万科A	未有评级	17.82	2071.64	3.62	3.47	4.92	5.14	19.32
600048.SH	保利地产	未有评级	12.24	1465.14	2.42	2.57	5.06	4.77	13.37
0960.HK	龙湖集团	未有评级	27.68	1680.65	3.41	4.18	8.12	6.62	17.88
1109.HK	华润置地	未有评级	23.33	1663.58	4.18	4.45	5.58	5.24	27.50
6098.HK	碧桂园服务	未有评级	45.14	1452.70	0.98	1.31	46.24	34.51	4.97
1516.HK	融创服务	未有评级	11.53	357.48	0.25	0.41	46.12	27.85	3.12
1209.HK	华润万象生活	未有评级	31.82	726.20	0.49	0.67	65.60	47.45	5.46
1995.HK	永升生活服务	未有评级	10.43	182.94	0.24	0.36	42.99	29.09	1.73
1755.HK	新城悦服务	未有评级	11.00	95.66	0.55	0.77	20.01	14.21	1.56
9909.HK	宝龙商业	未有评级	13.46	86.59	0.49	0.70	27.41	19.34	3.34
6668.HK	星盛商业	未有评级	2.87	29.28	0.17	0.18	16.97	16.09	0.16

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日11月5日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



## 7 风险提示

房地产调控持续升级；销售超预期下行；融资持续收紧。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371