

强于大市

相关研究报告

《房地产 2022 年 10 月统计局数据点评：销售与投资持续低迷；房企非房款到位资金降幅收窄》(2022/11/15)

《银保监允许保函置换预售资金规定的点评：允许保函置换预售监管资金，优质房企流动性压力或将进一步缓解》(2022/11/15)

《房地产行业 2022 年 10 月月报：需求端仍然低迷；民企资金支持力度加大》(2022/11/14)

《房地产行业 2022 年三季报综述：行业业绩、利润率、现金流持续承压；房企分化加剧，头部与区域深耕型房企优势显著》(2022/11/4)

《中国真实住房需求还有多少？(2022 版)》(2022/8/3)
《凡益之道，与时偕行——关于短期博弈与长期格局的思考》(2022/6/15)

《2022 年，五问房地产行业》(2021/12/6)

《从历史复盘中探讨本轮地产调控放松的最佳路径与当前房企的生存法则》(2022/3/31)

《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》(2021/10/26)

《2021 年集中土拍元年深度解读与展望：全年集中土拍呈现“热—冷—稳”趋势，央国企或将持续土拍主导地位》(2022/3/3)

《地产纾困新路径探索：AMC 对房企化债的作用究竟有多大？》(2022/5/23)

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

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu @bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

房地产行业第 49 周周报 (12 月 3 日-12 月 9 日)

需求端放松逐步推进，REITs 试点范围有望扩大至商业地产

本周新房成交环比下降，同比降幅缩小；二手房成交环比上升，同比增速提升。土地市场环比量价齐升，溢价率同比下降环比上升。

核心观点

- 本周新房成交环比下降，同比降幅缩小；二手房成交环比上升，同比增速提升。43 城新房成交面积 329.0 万平，环比下降 2.5%，同比下降 25.3%，同比降幅较上周缩小了 8.5 个百分点；一、二、三线城市环比增速分别为 -5.5%、7.8%、-24.2%，同比增速分别为 -1.2%、-16.2%、1.6%，一、二线城市同比降幅缩小了 25.9、21.6 个百分点，三线城市同比增幅缩小了 48.7 个百分点。15 城二手房成交面积 129.4 万平，环比上升 7.8%，同比上升 8.3%，同比增速较上周上升了 2.6 个百分点；一、二、三线城市环比增速分别为 -2.9%、15.5%、-22.7%，同比增速分别为 -32.9%、21.3%、82.9%，一线城市同比增速上升了 3.2 个百分点，二、三线城市同比增速下降了 3.1、73.5 个百分点。
- 新房库存面积环比上升，去化周期同比上升环比下降。14 城新房库存面积为 1.06 亿平，环比上升 0.4%，同比上升 2.4%，去化周期为 13.9 个月，环比下降 0.2 月，同比上升 2.4 个月。一、二、三线城市库存面积环比增速分别为 0.9%、0.4%、0.9%；去化周期分别为 11.7、11.8、14.1 个月，一线城市环比上升 0.1 个月，二、三线城市环比下降 0.6、0.2 个月。
- 土地市场环比量价齐升，同比量升价跌，溢价率同比下降环比上升。百城土地成交建面 4843 万平，环比上升 35.0%，同比上升 22.5%；成交土地总价 1235 亿元，环比上升 114.4%，同比下降 9.3%；楼面均价 2550 元/平，环比上升 58.8%，同比下降 26.0%；溢价率 1.92%，环比上升 33.3%，同比下降 27.5%。
- 本周房企国内债券发行规模同环比上升。房地产行业国内债券总发行量为 141.1 亿元，同比上升 36.6%，环比上升 42.4%；净融资额为 96.7 亿元。其中国企国内债券总发行量为 83.3 亿元，同比下降 1.5%，环比上升 60.0%；净融资额为 57.6 亿元。民企国内债券总发行量为 57.8 亿元，总偿还量为 18.7 亿元，同比下降 50.7%；净融资额为 39.1 亿元。
- 板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为 2.8%，较上周下降 0.7 个百分点；相对沪深 300 收益为 -0.5%，较上周下降 1.5 个百分点。房地产板块 PE 为 14.42X，较上周上升 0.39X。
- 北上资金对食品饮料、家用电器和医药生物加仓金额较大，分别为 64.92、29.32 和 25.32 亿元。对房地产的持股占比上升 0.11% (上周上升 0.05%)，净买入 19.19 亿元 (上周净买入 -0.94 亿元)。

投资建议

本周多个二线城市相继出台需求端放松政策，南京二套房首付比例下调、武汉二环外解除限购、厦门岛外限购调整、佛山全城取消限购。我们预计未来高能级城市的需求端放松政策将持续落地，将会集中在限贷与限购的调整上，与此前供给端宽松政策合力促进行业回归健康平稳发展。同时，REITs 范围有望进一步扩大，本周证监会副主席李超表示将研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产领域，解禁了商业地产纳入 REITs，助力房企融资及盘活存量资产，利好布局商业地产、长租公寓的房企。

具体标的，我们建议关注：1) 主流的央国企和区域深耕型房企，稳健经营的同时仍能保持一定拿地强度，行业见底复苏后带来β行情：招商蛇口、保利发展、建发国际集团、华发股份、滨江集团；2) 边际受益于政策利好的优质民企、及混合所有制房企：新城控股、金地集团、绿地控股、万科 A、绿地控股、龙湖集团；3) 拥有优质长租公寓及商业地产的房企预计或将随着 REITs 试点范围扩大直接受益：万科 A、大悦城、华润置地、龙湖集团。

风险提示

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

目录

1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪.....	6
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
2 百城土地市场跟踪.....	11
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
3 本周行业政策梳理.....	16
4 本周板块表现回顾.....	18
5 本周重点公司公告.....	21
6 本周房企债券发行情况.....	23
7 投资建议.....	26
8 风险提示.....	27
9 附录.....	28

图表目录

图表 1. 43 个城市新房成交套数为 2.8 万套, 环比下降 6.2%, 同比下降 35.1%.....	6
图表 2. 43 个城市新房成交面积为 329.0 万平方米, 环比下降 2.5%, 同比下降 25.3%.....	6
图表 3. 17 个大中城市新房成交套数为 2.1 万套, 环比下降 5.7%, 同比下降 16.4%.6	6
图表 4. 17 个大中城市新房成交面积为 254.6 万平方米, 环比下降 1.2%, 同比下降 10.6%	6
图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 -5.5%、2.1%、-25.2%.....	6
图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为 -5.5%、7.8%、-24.2%.....	6
图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 0.6 万套, 环比下降 8.0%, 同比下降 63.3%	7
图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 74.4 万平方米, 环比下降 6.8%, 同比下降 52.3%7	7
图表 9. 15 个城市新房库存套数为 106.3 万套, 环比上升 0.2%, 同比上升 2.8%.....	7
图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 58.8 万套, 环比上升 0.4%, 同比上升 3.4%.7	7
图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为 0.6%、-0.3%、1.1%	7
图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 47.5 万套, 环比基本无变化, 同比上升 2.1%	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 15.0、11.6、23.3 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 10.8、14.5、9.6 个月	8
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 15.9、3.7、23.2、12.6 个月....8	8
图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10579.1 万平方米, 环比上升 0.4%, 同比上升 2.4%	8
图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7479.2 万平方米, 环比上升 0.7%, 同比上升 0.8%	8
图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 0.9%、0.4%、0.9%	9
图表 19. 其余 5 个市新房库存面积为 3099.8 万平方米, 环比下降 0.1%, 同比上升 6.6%	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 13.9、12.0、22.9 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 11.7、11.8、14.1 个月....9	9
图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 1.3 万套, 环比上升 10.7%, 同比上升 3.9%....9	9
图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 129.4 万平方米, 环比上升 7.8%, 同比上升 8.3%	9
图表 24. 11 个大中城市二手房成交套数为 1.2 万套, 环比上升 9.5%, 同比上升 2.5%	10
图表 25. 11 个大中城市二手房成交面积为 114.1 万平方米, 环比上升 5.9%, 同比上	

升 9.4%.....	10
图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为-6.9%、13.6%、17.2%.....	10
图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-2.9%、15.5%、-22.7%.....	10
图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比上升 23.0%，同比上升 17.4%.....	10
图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 15.3 万平方米，环比上升 25.1%，同比上升 0.3%.....	10
图表 30. 百城成交全类型土地数量为 661 宗，环比下降上升 10.5%，同比上升 7.7%.....	11
图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 4843 万平方米，环比上升 35.0%，同比上升 22.5%.....	11
图表 32. 百城成交土地总价为 1235 亿元，环比上升 114.4%，同比下降 9.3%	11
图表 33. 百城成交土地楼面均价为 2550 元/平方米，环比上升 58.8%，同比下降 26.0%	11
图表 34. 百城成交土地溢价率为 1.92%，环比上升 33.3%，同比下降 27.5%	11
图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为 100.0%、26.0%、5.2%	12
图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为-84.2%、11.9%、91.0%	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-21.0%、25.1%、41.1%	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-93.2%、79.4%、129.1%	12
图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 944.6%、29.1%、142.9%	12
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-78.8%、36.4%、180.1%	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 1221.7%、3.2%、72.1%	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 210.9%、-24.0%、22.2%	13
图表 43. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 9.39%、0.15%、1.32%	13
图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 213 宗，环比上升 21.7%，同比下降 3.6%	13
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 1686 万平方米，环比上升 34.9%，同比下降 6.2%	13
图表 46. 百城成交住宅土地总价为 1011 亿元，环比上升 127.1%，同比下降 11.8%	14
图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 5999 元/平方米，环比上升 68.3%，同比下降 5.9%	14
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 1.55%，环比上升 5.4%，同比下降 41.7%	14
图表 49. 一、二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为	14
200.0%、0.0%、24.8%	14
图表 50. 一、二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为-90.2%、-7.7%、108.5%	14
图表 51. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为 403.3%、-5.8%、	

50.4%	15
图表 52. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-94.8%、61.8%、93.0%.....	15
图表 53. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为	15
1519.3%、-2.5%、204.2%	15
图表 54 一、二、三线城市成交土地总价同比增速为-78.8%、12.7%、256.3%	15
图表 55. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 221.7%、3.5%、102.3%	15
图表 56. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 307.8%、-30.4%、84.6%	15
图表 57. 一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 10.02%、0.00%、0.47%	15
图表 58. 2022 年第 49 周大事件	17
图表 59. 房地产行业绝对收益为 2.8%，较上周下跌 0.7 个百分点	18
图表 60. 房地产行业相对收益为-0.5%，较上周下跌 1.5 个百分点	18
图表 61. 房地产板块 PE 为 14.42X，较上周上升 0.39X	19
图表 62. 北上资金对食品饮料、家用电器和医药生物加仓金额较大，分别为 64.92、29.32 和 25.32 亿元	19
图表 63. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、万科 A、华侨城 A	20
图表 64. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为旭辉控股集团、建发国际、龙湖集团	20
图表 65. 2022 年第 49 周（12 月 3 日-12 月 9 日）重点公司公告汇总	22
图表 66. 2022 年第 49 周房地产行业国内债券总发行量为 141.1 亿元，同比上升 36.6%，环比上升 42.4%	23
图表 67. 2022 年第 49 周房地产行业国内债券总偿还量为 44.4 亿元，同比下降 55.9%，环比下降 61.6%	24
图表 68. 2022 年第 49 周房地产行业国内债券净融资额为 96.7 亿元	24
图表 69. 本周债券发行量最大的房企为新城控股集团股份有限公司、保利发展控股集团股份有限公司、中交房地产集团有限公司，发行量分别为 20.00、20.00、15.00 亿元	25
图表 70. 本周债券偿还量最大的房企为杭州滨江房产集团股份有限公司、奥园集团有限公司、安徽省高速地产集团有限公司，偿还量分别为 9.00、7.10、5.20 亿元	25
图表 71. 报告中提及上市公司估值表	26
图表 72. 城市数据选取清单	28



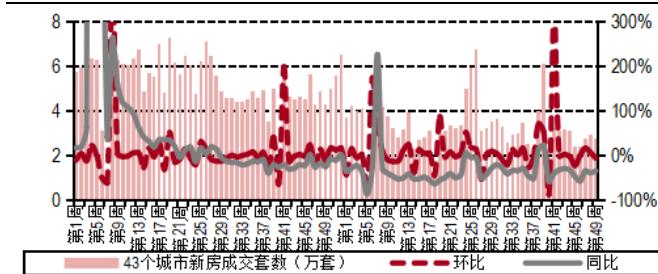
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第 49 周：12 月 3 日-12 月 9 日）相比于上周，新房房成交量下降，二手房成交量上升，新房库存量上升，去化周期较上周有所下降。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

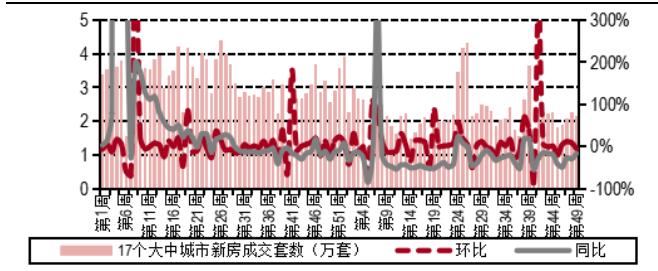
本周 43 个城市新房成交套数为 2.8 万套，环比下降 6.2%，同比下降 35.1%；成交面积为 329.0 万平方米，环比下降 2.5%，同比下降 25.3%。其中 17 个大中城市新房成交套数为 2.1 万套，环比下降 5.7%，同比下降 16.4%；成交面积为 254.6 万平方米，环比下降 1.2%，同比下降 10.6%；一、二、三线城市新房成交套数分别为 0.6、1.2、0.3 万套，环比增速分别为 -5.5%、2.1%、-25.2%，同比增速分别为 -2.3%、-26.0%、2.4%。一、二、三线城市新房成交面积分别为 66.5、155.5、32.6 万平方米，环比增速分别为 -5.5%、7.8%、-24.2%，同比增速分别为 -1.2%、-16.2%、1.6%。其余 26 个城市本周新房成交套数为 0.6 万套，环比下降 8.0%，同比下降 63.3%；成交面积为 74.4 万平方米，环比下降 6.8%，同比下降 52.3%。

图表 1. 43 个城市新房成交套数为 2.8 万套，环比下降 6.2%，同比下降 35.1%



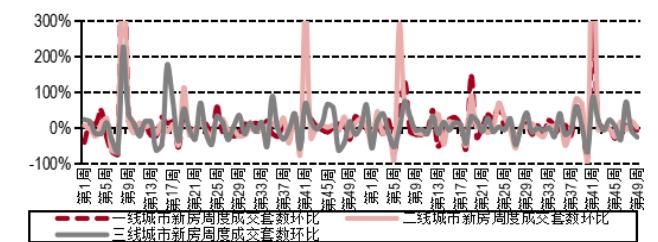
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 17 个大中城市新房成交套数为 2.1 万套，环比下降 5.7%，同比下降 16.4%



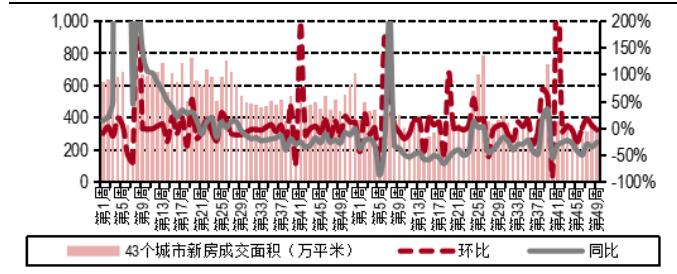
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 -5.5%、2.1%、-25.2%



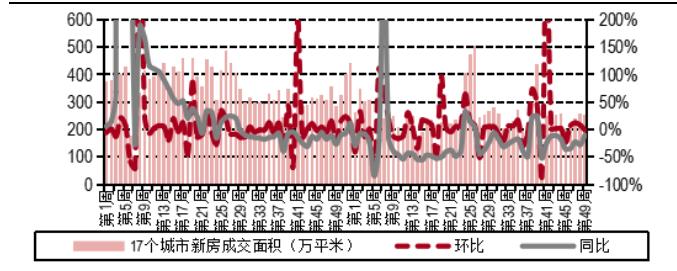
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 43 个城市新房成交面积为 329.0 万平方米，环比下降 2.5%，同比下降 25.3%



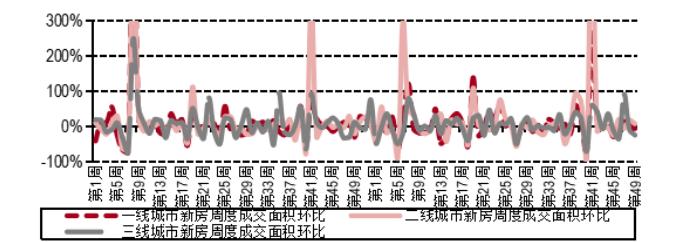
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 17 个大中城市新房成交面积为 254.6 万平方米，环比下降 1.2%，同比下降 10.6%



资料来源：万得，中银证券

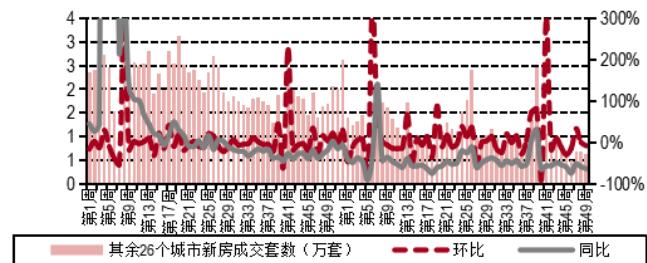
图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为 -5.5%、7.8%、-24.2%



资料来源：万得，中银证券

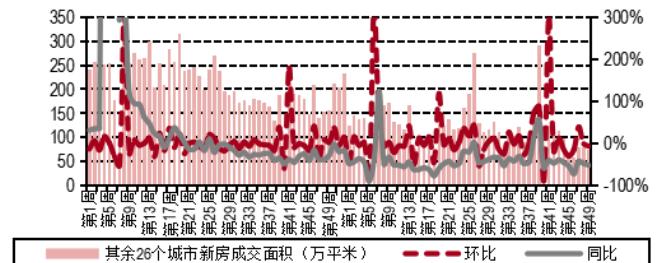


图表7. 其余26个城市本周新房成交套数为0.6万套，环比下降8.0%，同比下降63.3%



资料来源：万得，中银证券

图表8. 其余26个城市成交面积为74.4万平方米，环比下降6.8%，同比下降52.3%



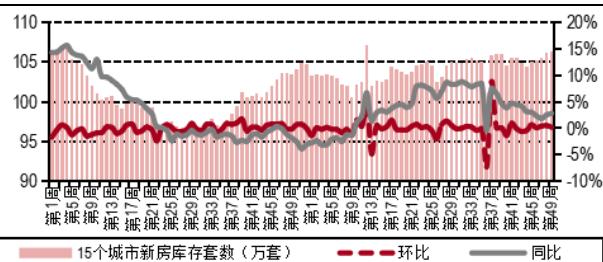
资料来源：万得，中银证券

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106.3万套，环比上升0.2%，同比上升2.8%，其中8个大中城市新房库存套数为58.8万套，环比上升0.4%，同比上升3.4%。一、二、三线城市新房库存套数分别为31.3、19.7、7.8万套，一、二、三线城市环比增速分别为0.6%、-0.3%、1.1%，；一、二、三线城市同比增速分别为17.8%、-6.5%、-15.3%；其余7个城市新房库存套数为47.5万套，环比基本无变化，同比上升2.1%。

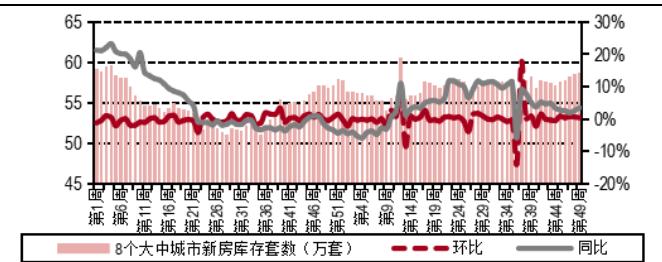
在新房库存套数去化周期方面，15个城市新房库存套数去化周期为15.0个月，环比下降0.2个月，同比上升3.4个月。其中8个大中城市新房库存套数去化周期为11.6个月，环比下降0.3个月，同比上升3.0个月，一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为10.8、14.5、9.6个月，一线城市环比基本无变化，二线城市环比下降1.0个月，三线城市环比下降0.2个月，一、二、三线城市同比增速分别为2.6个月、4.1个月、2.8个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为15.9、3.7、23.2、12.6个月，环比增速分别为0.6个月、0.0个月、0.2个月、-0.1个月，同比增速分别为2.1月、0.5个月、11.4个月、5.4个月；其余7个城市新房库存套数去化周期为23.3个月，环比基本无变化，同比上升1.5个月。

图表9. 15个城市新房库存套数为106.3万套，环比上升0.2%，同比上升2.8%



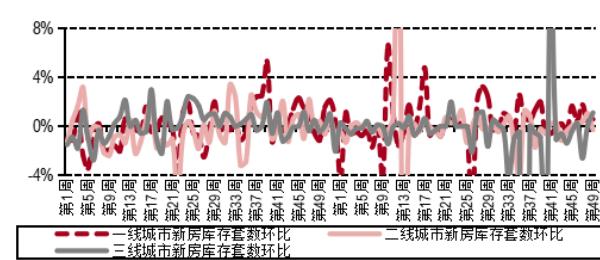
资料来源：万得，中银证券

图表10. 8个大中城市新房库存套数为58.8万套，环比上升0.4%，同比上升3.4%



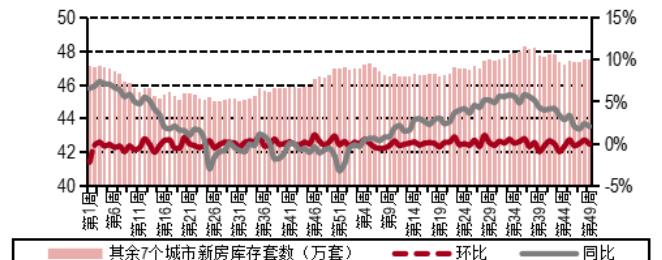
资料来源：万得，中银证券

图表11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为0.6%、-0.3%、1.1%



资料来源：万得，中银证券

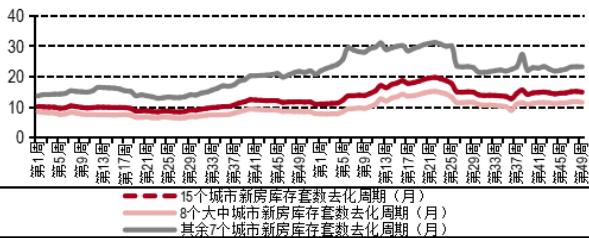
图表12. 其余7个城市新房库存套数为47.5万套，环比基本无变化，同比上升2.1%



资料来源：万得，中银证券

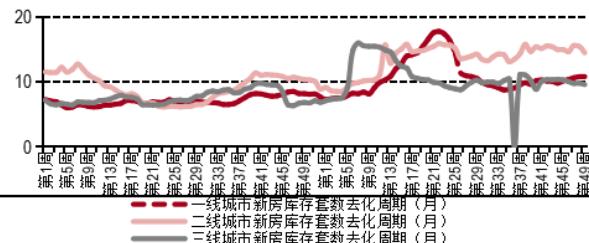


图表 13. 15 个城市、8 个大中城市、其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 15.0、11.6、23.3 个月



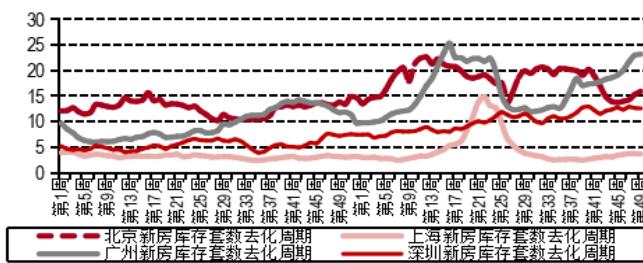
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 10.8、14.5、9.6 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 15.9、3.7、23.2、12.6 个月

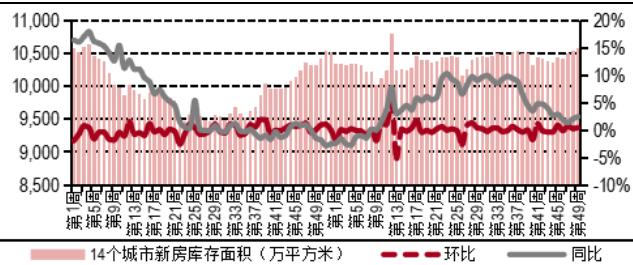


资料来源：万得，中银证券

14 个城市新房库存面积为 10579.1 万平方米，环比上升 0.4%，同比上升 2.4%。其中，9 个大中城市新房库存面积为 7479.2 万平方米，环比上升 0.7%，同比上升 0.8%，一、二、三线城市新房库存面积分别为 3578.2、3058.1、842.9 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 0.9%、0.4%、0.9%，同比增速分别为 16.0%、-7.9%、-16.5%。其余 5 个城市新房库存面积为 3099.8 万平方米，环比下降 0.1%，同比上升 6.6%。

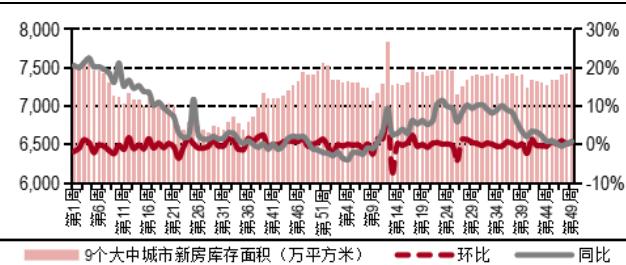
在新房库存面积去化周期方面，14 个城市新房库存面积去化周期为 13.9 个月，环比下降 0.2 个月，同比上升 2.4 个月。其中 9 个大中城市新房库存面积去化周期为 12.0 个月，环比下降 0.2 个月，同比上升 1.8 个月，其中一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 11.7、11.8、14.1 个月，一线城市环比上升 0.1 个月，二、三线城市环比下降 0.6、0.2 个月，一、二、三线城市同比上升 2.7 个月、0.9 个月、1.5 个月。其他 5 个城市新房库存面积去化周期为 22.9 个月，环比上升 0.1 个月，同比上升 5.6 个月。

图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10579.1 万平方米，环比上升 0.4%，同比上升 2.4%



资料来源：万得，中银证券

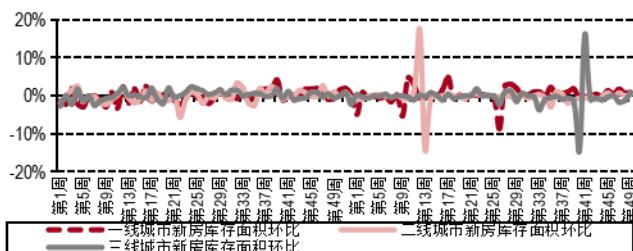
图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7479.2 万平方米，环比上升 0.7%，同比上升 0.8%



资料来源：万得，中银证券

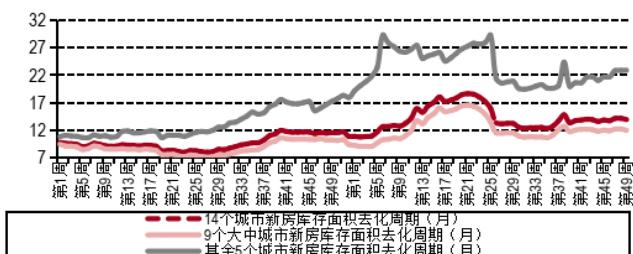


图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 0.9%、0.4%、0.9%



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 13.9、12.0、22.9 个月

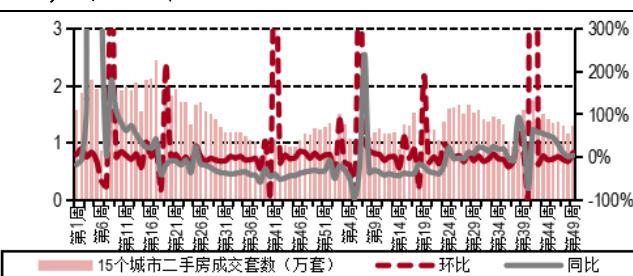


资料来源：万得，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

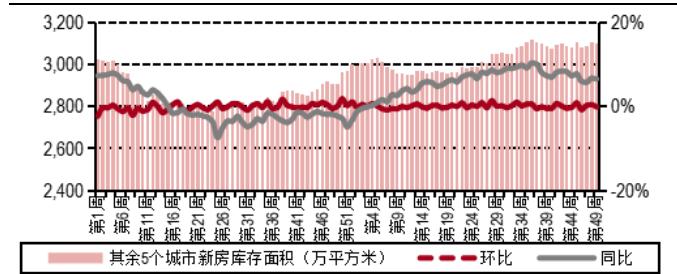
本周 15 个城市二手房成交套数为 1.3 万套，环比上升 10.7%，同比上升 3.9%；成交面积为 129.4 万平方米，环比上升 7.8%，同比上升 8.3%。其中 11 个大中城市二手房成交套数为 1.2 万套，环比上升 9.5%，同比上升 2.5%；成交面积为 114.1 万平方米，环比上升 5.9%，同比上升 9.4%；一、二、三线城市二手房成交套数分别为 0.2、0.8、0.1 万套，环比增速分别为 -6.9%、13.6%、17.2%，同比增速分别为 -36.9%、14.0%、78.2%，一、二、三线城市成交面积分别为 20.8、80.2、13.1 万平方米，环比增速分别为 -2.9%、15.5%、-22.7%，同比增速分别为 -32.9%、21.3%、82.9%。其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比上升 23.0%，同比上升 17.4%；成交面积为 15.3 万平方米，环比上升 25.1%，同比上升 0.3%。

图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 1.3 万套，环比上升 10.7%，同比上升 3.9%



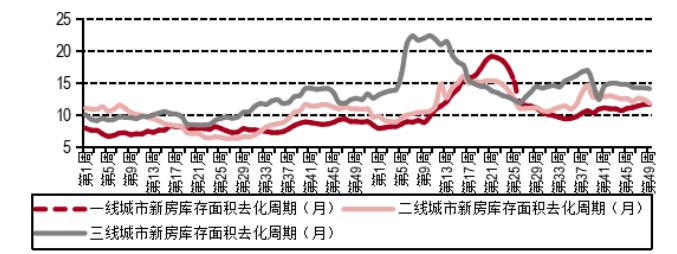
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 其余 5 个市新房库存面积为 3099.8 万平方米，环比下降 0.1%，同比上升 6.6%



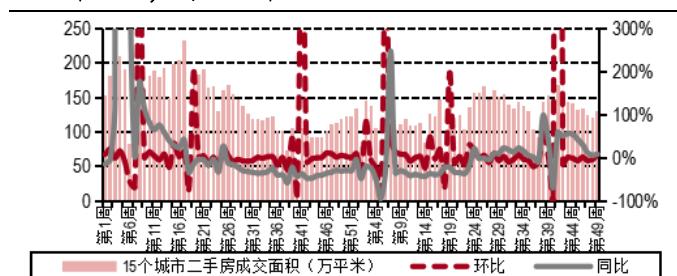
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 11.7、11.8、14.1 个月



资料来源：万得，中银证券

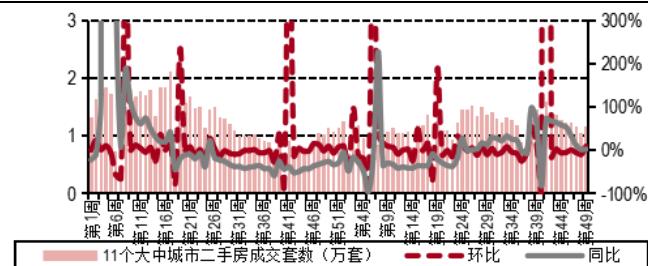
图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 129.4 万平方米，环比上升 7.8%，同比上升 8.3%



资料来源：万得，中银证券

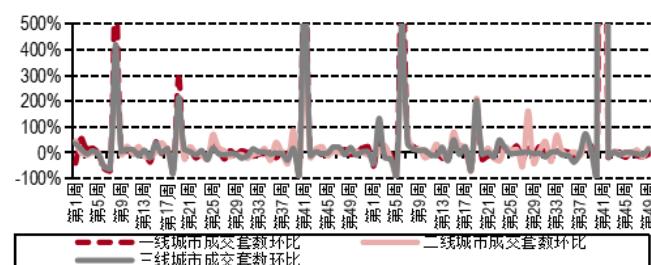


图表 24. 11个大中城市二手房成交套数为1.2万套，环比上升9.5%，同比上升2.5%



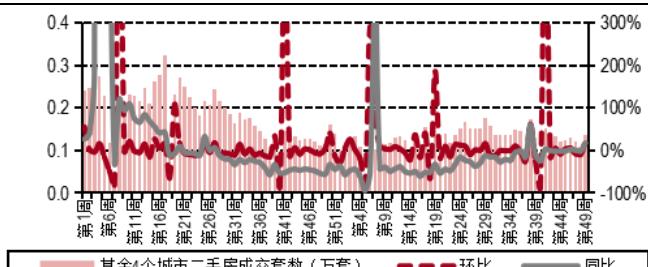
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为-6.9%、13.6%、17.2%



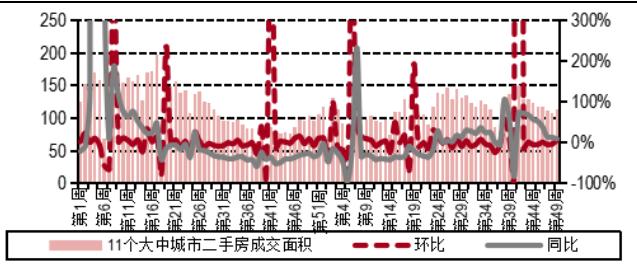
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 其余4个城市本周二手房成交套数为0.1万套，环比上升23.0%，同比上升17.4%



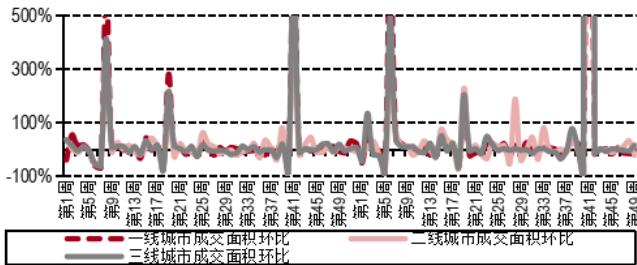
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 11个大中城市二手房成交面积为114.1万平方米，环比上升5.9%，同比上升9.4%



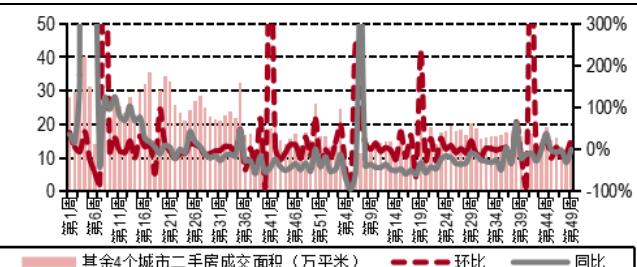
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-2.9%、15.5%、-22.7%



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 其余4个城市成交面积为15.3万平方米，环比上升25.1%，同比上升0.3%



资料来源：万得，中银证券



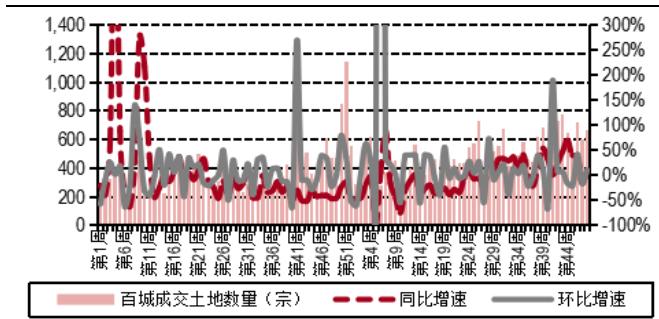
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2022 年第 48 周（11 月 28 日-12 月 4 日）的数据。整体土地市场较上周相比量价齐增，土地溢价率明显上升。从城市能级来看，与上周比，一线城市量跌价增，二线城市量价齐增，三线城市量价齐增。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

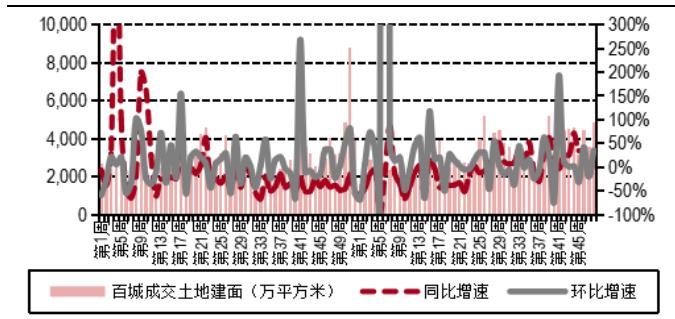
百城成交全类型土地数量为 661 宗，环比下降上升 10.5%，同比上升 7.7%；成交土地规划建筑面积为 4843 万平方米，环比上升 35.0%，同比上升 22.5%；成交土地总价为 1235 亿元，环比上升 114.4%，同比下降 9.3%；成交土地楼面均价为 2550 元/平方米，环比上升 58.8%，同比下降 26.0%；百城成交土地溢价率为 1.92%，环比上升 33.3%，同比下降 27.5%。

图表 30. 百城成交全类型土地数量为 661 宗，环比下降上升 10.5%，同比上升 7.7%



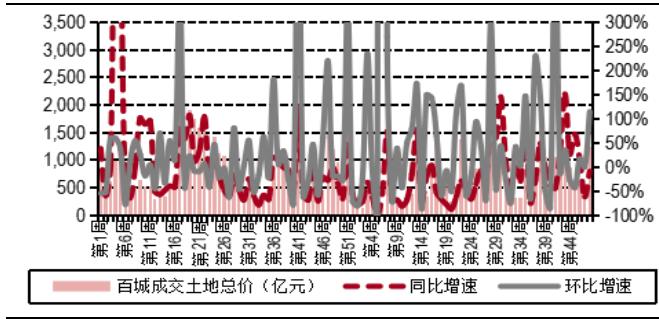
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 4843 万平方米，环比上升 35.0%，同比上升 22.5%



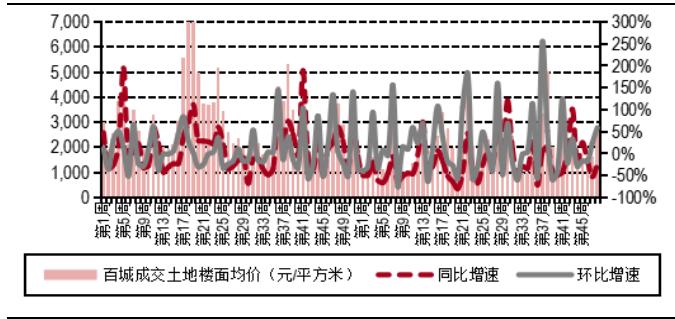
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 百城成交土地总价为 1235 亿元，环比上升 114.4%，同比下降 9.3%



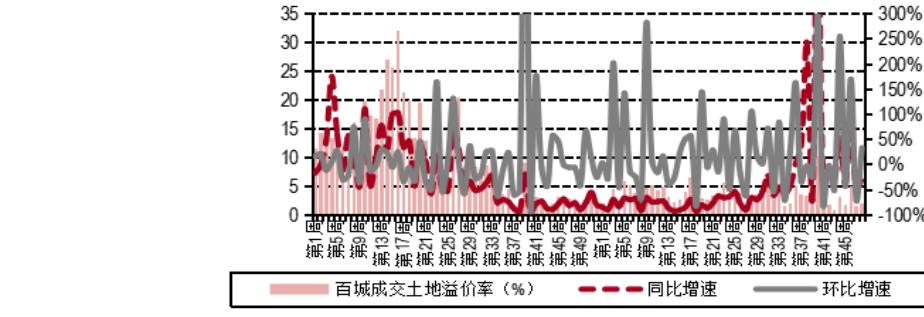
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 百城成交土地楼面均价为 2550 元/平方米，环比上升 58.8%，同比下降 26.0%



资料来源：万得，中银证券

图表 34. 百城成交土地溢价率为 1.92%，环比上升 33.3%，同比下降 27.5%

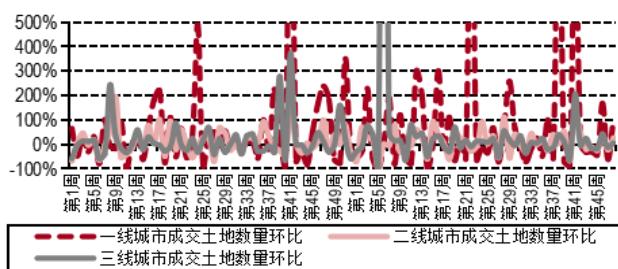


资料来源：万得，中银证券



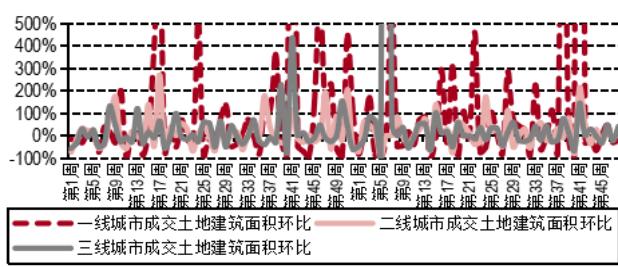
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地数量分别为 12、160、489 宗，环比增速分别为 100.0%、26.0%、5.2%，同比增速分别为 -84.2%、11.9%、91.0%；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别 61.1、1321.5、3460.6 万平方米，环比增速分别为 -21.0%、25.1%、41.1%，同比增速分别为 -93.2%、79.4%、129.1%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 143.4、311.6、779.8 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 944.6%、29.1%、142.9%，同比增速分别为 -78.8%、36.4%、180.1%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 23473、2358、2253 元/平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 1221.7%、3.2%、72.1%，同比增速分别为 210.9%、-24.0%、22.2%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 9.39%、0.15%、1.32%，一、二、三线城市同比增速分别为 379.1%、-95.3%、-67.9%，环比增速分别为 10.0%、-79.7%、-21.9%。

图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为 100.0%、26.0%、5.2%



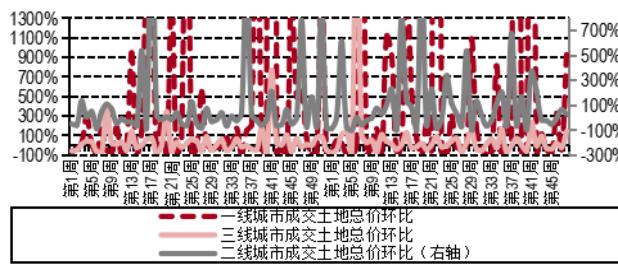
资料来源：万得，中银证券

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 -21.0%、25.1%、41.1%



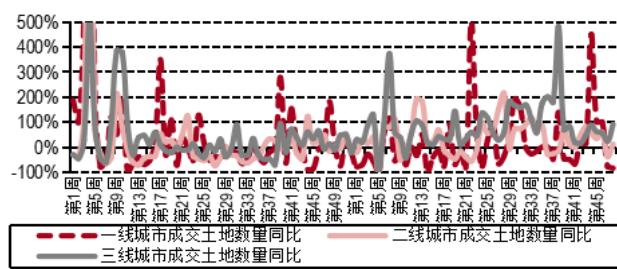
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 944.6%、29.1%、142.9%



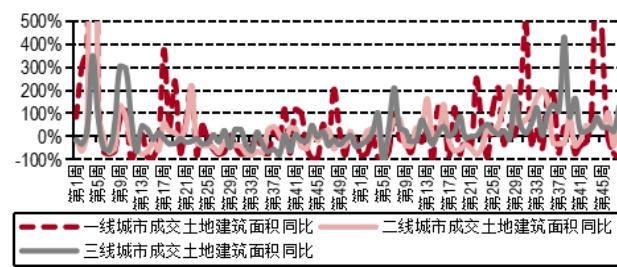
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为 -84.2%、11.9%、91.0%



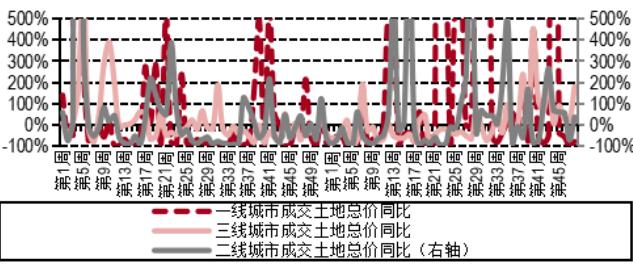
资料来源：万得，中银证券

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 -93.2%、79.4%、129.1%



资料来源：万得，中银证券

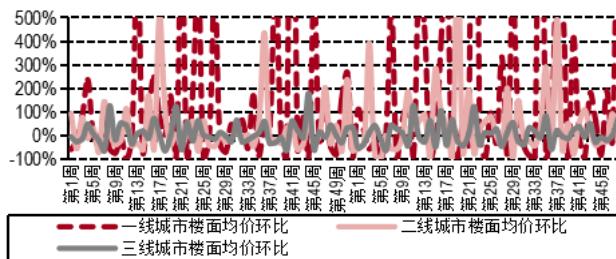
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -78.8%、36.4%、180.1%



资料来源：万得，中银证券

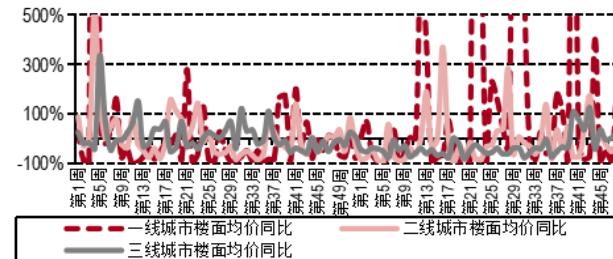


图表 41.一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 1221.7%、3.2%、72.1%



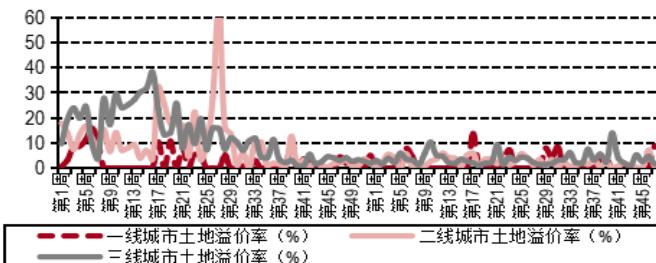
资料来源：万得，中银证券

图表 42.一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 210.9%、-24.0%、22.2%



资料来源：万得，中银证券

图表 43.一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 9.39%、0.15%、1.32%

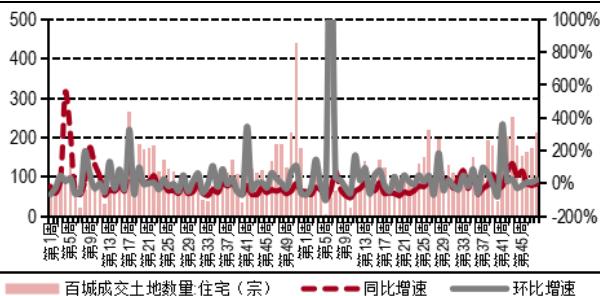


资料来源：万得，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

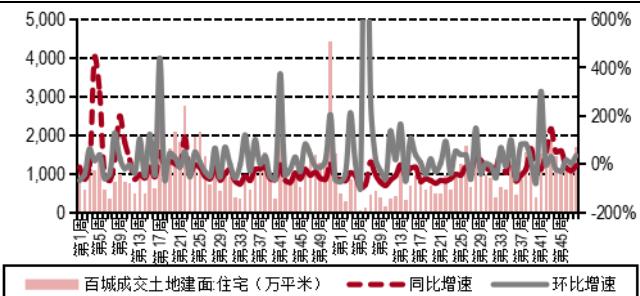
百城成交住宅类土地数量为 213 宗，环比上升 21.7%，同比下降 3.6%；成交住宅土地规划建筑面积为 1686 万平方米，环比上升 34.9%，同比下降 6.2%；成交住宅土地总价为 1011 亿元，环比上升 127.1%，同比下降 11.8%；成交住宅土地楼面均价为 5999 元/平方米，环比上升 68.3%，同比下降 5.9%；百城成交住宅类地溢价率为 1.55%，环比上升 5.4%，同比下降 41.7%。

图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 213 宗，环比上升 21.7%，同比下降 3.6%



资料来源：万得，中银证券

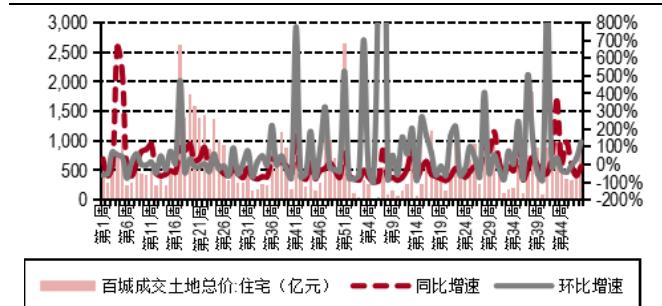
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 1686 万平方米，环比上升 34.9%，同比下降 6.2%



资料来源：万得，中银证券

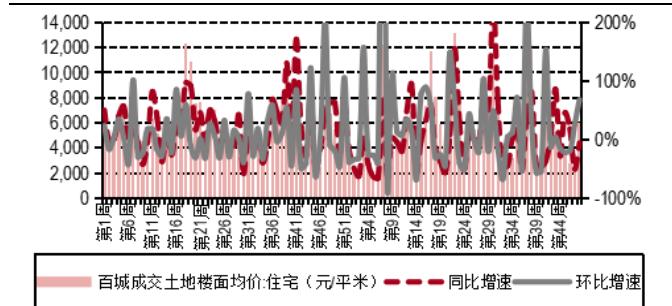


图表 46. 百城成交住宅土地总价为 1011 亿元, 环比上升 127.1%, 同比下降 11.8%



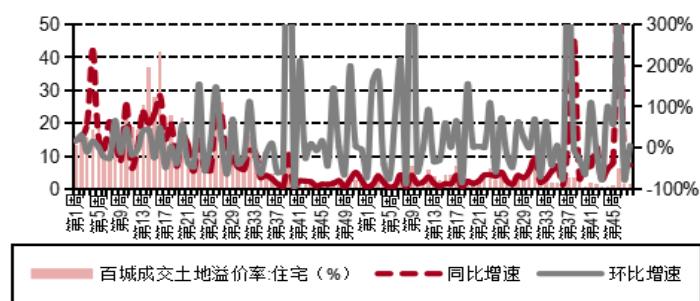
资料来源: 万得, 中银证券

图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 5999 元/平方米, 环比上升 68.3%, 同比下降 5.9%



资料来源: 万得, 中银证券

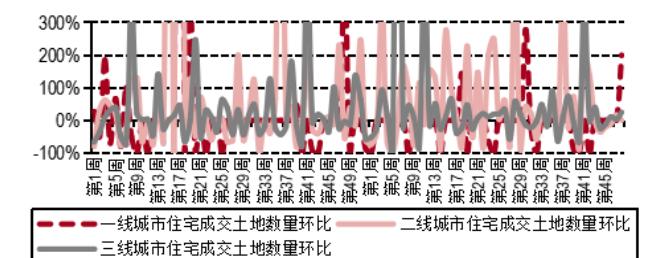
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 1.55%, 环比上升 5.4%, 同比下降 41.7%



资料来源: 万得, 中银证券

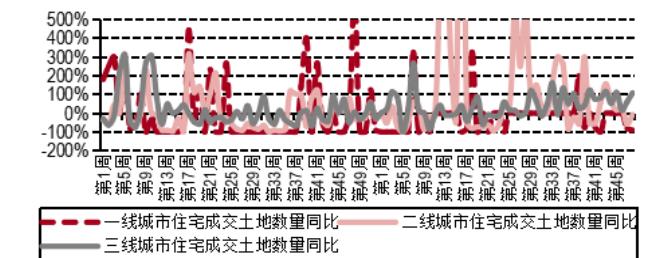
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看, 本周一、二、三线城市住宅类成交土地数量分别为 6、36、171 宗, 一、二、三线城市环比增速分别为 200.0%、0.0%、24.8%, 同比增速分别为 -90.2%、-7.7%、108.5%; 一、二、三线城市住宅类成交土地规划建筑面积分别为 31.9、361.1、1292.6 万平方米, 一、二、三线城市环比增速为 403.3%、-5.8%、50.4%, 同比增速分别为 -94.8%、61.8%、93.0%; 一、二、三线城市住宅类成交总价分别为 135.2、213.7、662.2 亿元, 一、二、三线城市环比增速为 1519.3%、-2.5%、204.2%, 同比增速分别为 -78.8%、12.7%、256.3%; 二、三线城市住宅类平均楼面价为 42422、5918、5123 元/平方米, 环比增速分别为 221.7%、3.5%、102.3%, 同比增速分别为 307.8%、-30.4%、84.6%; 一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 10.02%、0.00%、0.47%, 三线城市环比增速为 -78.9%, 同比增速为 -88.8%。

图表 49. 一、二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为 200.0%、0.0%、24.8%



资料来源: 万得, 中银证券

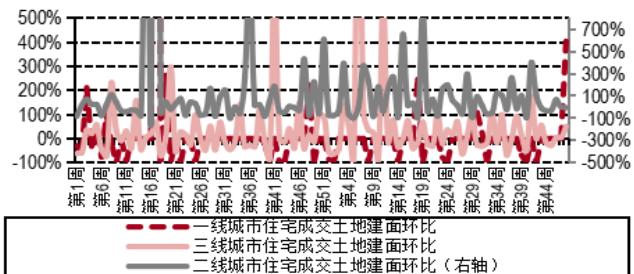
图表 50. 一、二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为 -90.2%、-7.7%、108.5%



资料来源: 万得, 中银证券

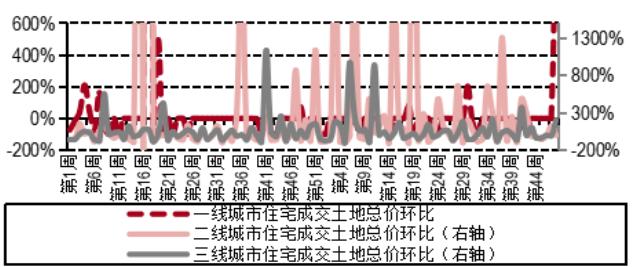


图表 51.一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为 403.3%、-5.8%、50.4%



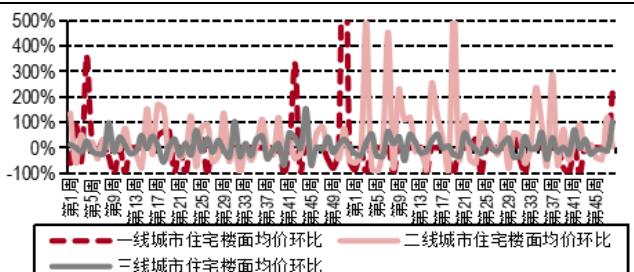
资料来源：万得，中银证券

图表 53.一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 1519.3%、-2.5%、204.2%



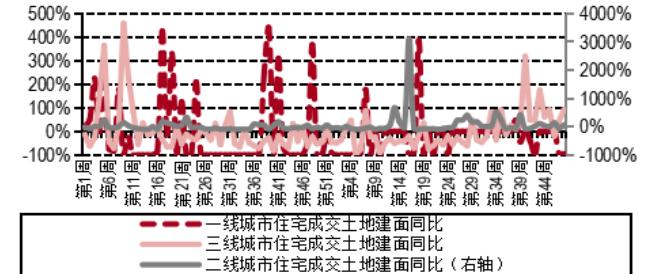
资料来源：万得，中银证券

图表 55.一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 221.7%、3.5%、102.3%



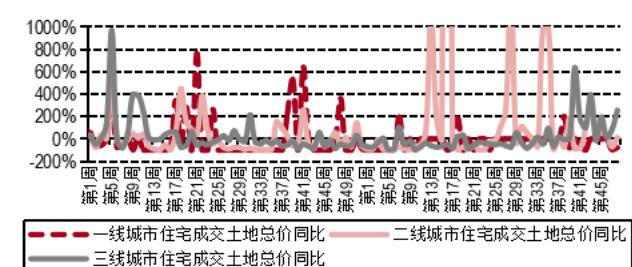
资料来源：万得，中银证券

图表 52.一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -94.8%、61.8%、93.0%



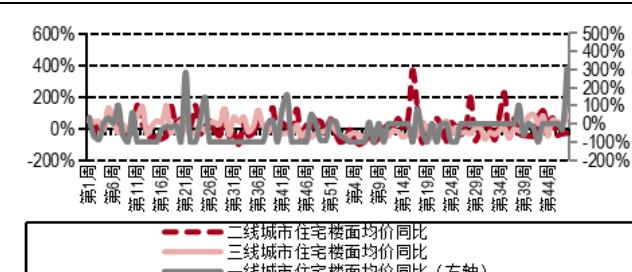
资料来源：万得，中银证券

图表 54.一、二、三线城市成交土地总价同比增速为-78.8%、12.7%、256.3%



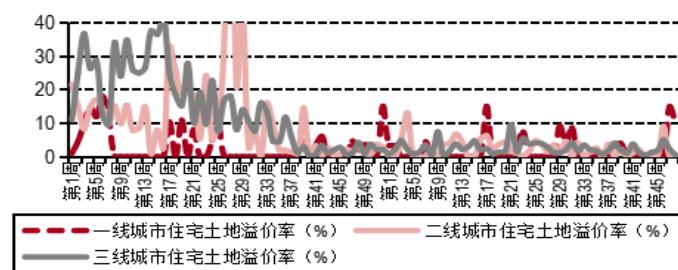
资料来源：万得，中银证券

图表 56.一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 307.8%、-30.4%、84.6%



资料来源：万得，中银证券

图表 57.一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 10.02%、0.00%、0.47%



资料来源：万得，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央层面，央行：支持房地产市场平稳健康发展。用好“保交楼”专项借款和民营企业债券融资支持工具等各项政策，加大对房地产企业和建筑企业的贷款投放力度，积极支持个人住房贷款合理需求，持续优化住房租赁信贷服务。**证监会：**进一步扩大 REITs 试点范围，尽快覆盖到新能源、水利、新基建等基础设施领域，加快打造 REITs 市场的保障性租赁住房板块，研究推动 REITs 试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域。

地方层面，北京：支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期。对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持。**上海：**做好房地产金融工作，为房地产企业提供综合化金融服务。支持房地产融资合理增长，保持开发贷款稳定投放，支持房企到期债务合理展期；着力保障刚需和改善性个人住房贷款需求；协助和支持房地产企业在资本市场融资。加大住房租赁金融支持力度。支持房地产项目并购重组，做好并购相关金融服务。**深圳：**明确了首批可售人才房 6 个项目的选房时间、选房地点场次安排、关于贷款和选房规则等。**杭州：**1) 今年以来，截至目前，杭州累计筹集保障性租赁住房项目 260 个、房源 14.5 万套（间），超额提前完成年度目标任务。2) 对保障性租赁住房的租金标准、评估和调整等方面进行规定，自 2023 年 1 月 5 日起施行。**重庆：**1) 加快成立以市领导为组长的稳经济大盘工作小组，确定了四个工作专班，分别负责稳企促投、普惠小微、房地产融资、房企纾困等工作。2) 支持房地产建筑业复工交楼。稳定房地产开发贷款和建筑企业贷款投放。支持优质房地产企业发行债券融资。推进以保函置换部分预售监管资金。支持政策性开发性银行提供“保交楼”专项借款，鼓励银行保险机构提供配套融资支持。**厦门：**限购政策未做重大调整，严格落实房地产调控要求，支持刚性和改善性住房需求，满足新市民的合理住房需求。厦门非本市户籍家庭和个人原则上限购 1 套，本市户籍家庭原则上限购 2 套。**香港：**发展局公布《2022 年发展(城市规划、土地及工程)(杂项修订)条例草案》，涵盖城市规划、收回土地、填海、道路和铁路工程等多个与城市发展相关的法定程序修订。一般项目由“生地”变成可建屋“熟地”的时间减至 4 年。

图表 58. 2022 年第 49 周大事件

类型	时间	内容
中央	2022/12/7	央行：央行营业管理部召开北京地区中资银行货币信贷和金融服务通报会，其中提到，支持房地产市场平稳健康发展。用好“保交楼”专项借款和民营企业债券融资支持工具等各项政策，加大对房地产企业和建筑企业的贷款投放力度，积极支持个人住房贷款合理需求，持续优化住房租赁信贷服务。
	2022/12/8	证监会：进一步扩大 REITs 试点范围，尽快覆盖到新能源、水利、新基建等基础设施领域，加快打造 REITs 市场的保障性租赁住房板块，研究推动 REITs 试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域。
地方	2022/12/5	重庆：重庆市加快成立以市领导为组长的稳经济大盘工作小组，确定了四个工作专班，分别负责稳企促投、普惠小微、房地产融资、房企纾困等工作。该专项政策主要包括四个方面的内容：一是加快专项金融工具落地见效，二是强化小微金融服务，三是加大“保交楼”融资支持，四是“一企一策”推进重点房企纾困。
	2022/12/5	安徽芜湖：芜湖市公积金中心发布通知，多子女家庭（含二孩及以上）在芜湖首次申请住房公积金贷款购买普通自住住房，可在原享受贷款额度基础上浮，三孩及以上家庭可按实际租金提取住房公积金。三孩及以上家庭在我市无自有住房且租住住房的，可按实际支付租金申请提取住房公积金，不受芜湖市现行租房提取最高额度限制。享受贷款额度基础上浮，二孩家庭最高上浮 10%、三孩及以上家庭最高上浮 20%。
	2022/12/5	安徽省滁州市来安县：发布《来安县人民政府办公室关于印发进一步促进来安县房地产业良性循环和健康发展若干措施的通知》，放宽首套房认定标准，优化住房公积金使用，提高公积金贷款额度，协调收购困难房企库存房源。
	2022/12/6	深圳：深圳市住房和建设局接连发布《深圳市人才安居集团有限公司深圳市龙岗人才安居有限公司星河实业有限公司华侨城光明都市发展有限公司关于安居君兰湾府等六个项目住房选房有关事项的通知》等通知，通知明确了首批可售人才房 6 个项目的选房时间、选房地点场次安排、关于贷款和选房规则等。
	2022/12/6	杭州：根据杭州市住房和房产管理局消息，今年以来，截至目前，杭州累计筹集保障性租赁住房项目 260 个、房源 14.5 万套（间），超额提前完成年度目标任务。
	2022/12/6	厦门：厦门市限购政策未做重大调整，严格落实房地产调控要求，支持刚性和改善性住房需求，满足新市民的合理住房需求。厦门非本市户籍家庭和个人原则上限购 1 套，本市户籍家庭原则上限购 2 套。
	2022/12/6	海南：海南省住建厅起草了《海南省房地产开发企业和经纪机构信用管理办法(试行)》，房地产市场信用主体信用管理实行阶段评价信用，对于 D 类信用企业，将不支持享受优惠政策和信用承诺制等便利措施，不支持参与政府投资或者政府与社会资本合作的建设项目建设。
	2022/12/6	云南大理：云南省大理白族自治州人民政府发布《大理州住房公积金管理中心关于调整部分住房公积金管理使用政策的通知》，支持云南省内异地缴存职工办理“商转公”贷款业务及调整了按月冲还贷”业务的申请条件。《通知》还调整了按月冲还贷”业务的申请条件，单笔贷款可选择“按月冲还贷”或“按年偿还贷款提取”其中一种住房公积金提取方式。
	2022/12/6	湖北荆州：湖北省荆州市人民政府办公室印发《关于进一步促进荆州市中心城区房地产市场平稳健康发展若干措施的通知》，荆州市将实行购房房款补贴、购房契税补贴、优化公积金贷款、房票安置制度、支持二手房“带押过户”、保持房地产融资平稳有序等 10 条楼市措施。在中心城区购买首套新建商品住宅的全日制大专以上(含大专)毕业生，可凭购房合同到所在区(功能区)行政服务中心住建部门窗口申请领取 2 万元购房补贴。
	2022/12/6	河南新乡：河南省新乡市住房和城乡建设局日前发布《关于对<调整商品房项目配建保障房方式的通知>公开征求意见的通知》，今后新建商品房项目，除市政府明确要求实物配建的项目外，采取实物配建和缴纳易地建设资金相结合的方式，原则上由开发企业自主选择。
	2022/12/6	广西靖西：广西百色靖西市人民政府发布关于延长靖西市鼓励居民在辖区内购买新建商品房补贴方案实施时间的公告，购买首套新建商品房住房的按房屋总价 1.5% 给予补贴，购买二套新建商品房住房的按房屋总价的 2% 给予补贴，购买三套及以上新建商品房住房的按房屋总价的 3% 给予补贴。
	2022/12/7	北京：北京市人民政府办公厅印发《北京市积极应对疫情影响助企纾困的若干措施》，支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期。对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持。
	2022/12/7	重庆：重庆银保监局印发《关于做好银行业保险业支持复工复产工作的通知》，支持房地产建筑业复工复产。稳定房地产开发贷款和建筑企业贷款投放。支持优质房地产企业发行债券融资。推进以保函置换部分预售监管资金。支持政策性开发性银行提供“保交楼”专项借款，鼓励银行保险机构提供配套融资支持。
	2022/12/7	福州：成立中心楼盘风险处置工作领导小组，制发中心《风险楼盘处置工作实施方案》，按周期、分类别动态监测楼盘，涉及福州市风险楼盘 23 个，涉及放款笔数 810 笔，放款金额 4.3 亿元，贷款余额 3.8 亿元。另一方面，减轻职工购房压力，优化购买新建商品住房职工提取住房公积金支付首付款政策。
	2022/12/7	包头：内蒙古自治区包头市举办“2022 中国·包头助企兴业惠民安居商品房网上展示交易会”，交易会期间，购买包头市行政区域内已取得商品房预售许可证的新建商品房，缴纳契税后，给予所纳契税 100% 的财政补贴。
	2022/12/8	上海：人民银行上海总部、上海银保监局召开上海金融支持房地产市场平稳健康发展座谈会，做好房地产金融工作，为房地产企业提供综合化金融服务。支持房地产融资合理增长，保持开发贷款稳定投放，支持房企到期债务合理展期；着力保障刚性和改善性个人住房贷款需求；协助和支持房地产企业在资本市场融资。加大住房租赁金融支持力度。支持房地产项目并购重组，做好并购相关金融服务。
	2022/12/8	杭州：杭州市住保房管部门发布《关于做好保障性租赁住房租金管理工作的通知》，对保障性租赁住房的租金标准、评估和调整等方面进行规定，自 2023 年 1 月 5 日起施行。
	2022/12/8	武汉：12 月 8 日至 31 日，将举办第 39 届武汉房地产交易会，在房交会期间，政府将对参展项目成交房源购房人给予奖补，采取 1 万元家电家具数字消费券或购房贷款贴息数字消费券和提供住宅专项维修资金奖补的方式，降低购房人负担，支持刚性和改善性需求。
	2022/12/8	合肥：合肥市房产局联合相关部门搭建线上服务平台，开启二手住房互换服务新模式，房屋交换是两所房屋的所有权人将房屋等价或差价交换的双向交易活动，是一种特殊形式的房屋买卖。房屋互换交易后的学位，按现行“市区学区内成套住房入学年限政策”执行。
	2022/12/8	绵阳：绵阳市出台《绵阳市住房租赁资金监管办法（试行）》，加强住房租赁市场监管。住房租赁企业不得以隐瞒、欺骗、强迫等方式要求承租人使用住房租金贷款，不得以租金分期、租金优惠等名义诱导承租人使用住房租金贷款，不得在住房租赁合同中包含租金贷款相关内容。
	2022/12/8	香港：香港发展局公布《2022 年发展(城市规划、土地及工程)(杂项修订)条例草案》，涵盖城市规划、收回土地、填海、道路和铁路工程等多个与发展相关的法定程序修订。一般项目由“生地”变成可建屋“熟地”的时间减至 4 年。

资料来源：央行，证监会，财联社，观点地产网，中银证券

4 本周板块表现回顾

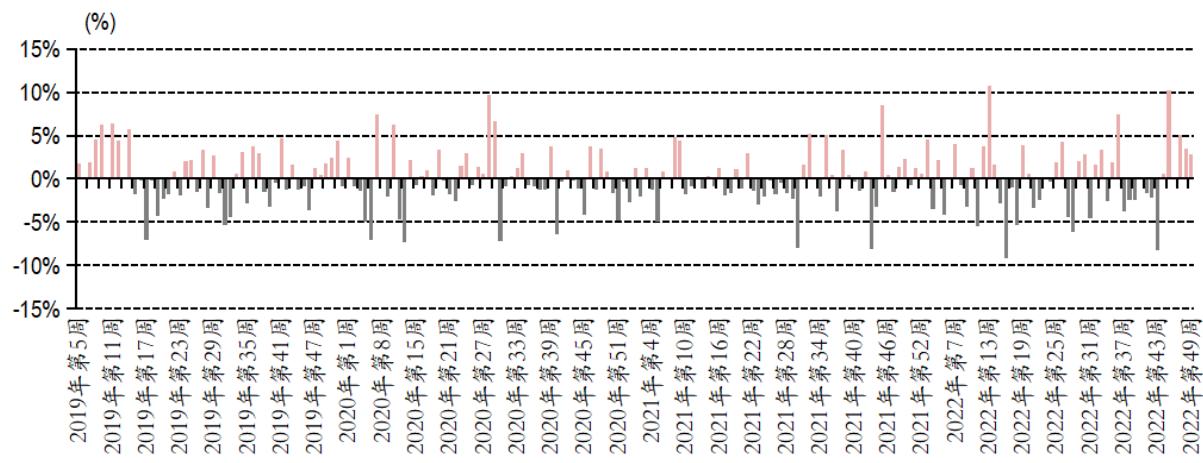
本周（12月3日-12月9日），在大盘表现方面，上证指数收于3206.95点，较上周上升50.81点，涨幅1.6%；创业板指收于2420.63点，较上周上升37.31点，涨幅1.6%；沪深300指数收于3998.24点，较上周上升127.29点，涨幅3.3%。

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食品饮料、家用电器、商贸零售，综合涨跌幅分别为7.2%、6.7%、5.4%；涨跌幅靠后的行业依次为公用事业、国防军工、通信，涨跌幅分别为-2.7%、-1.6%、-1.6%。

板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为2.8%，较上周下跌0.7个百分点；相对沪深300收益为-0.5%，较上周下跌1.5个百分点。房地产板块PE为14.42X，较上周上升0.39X。

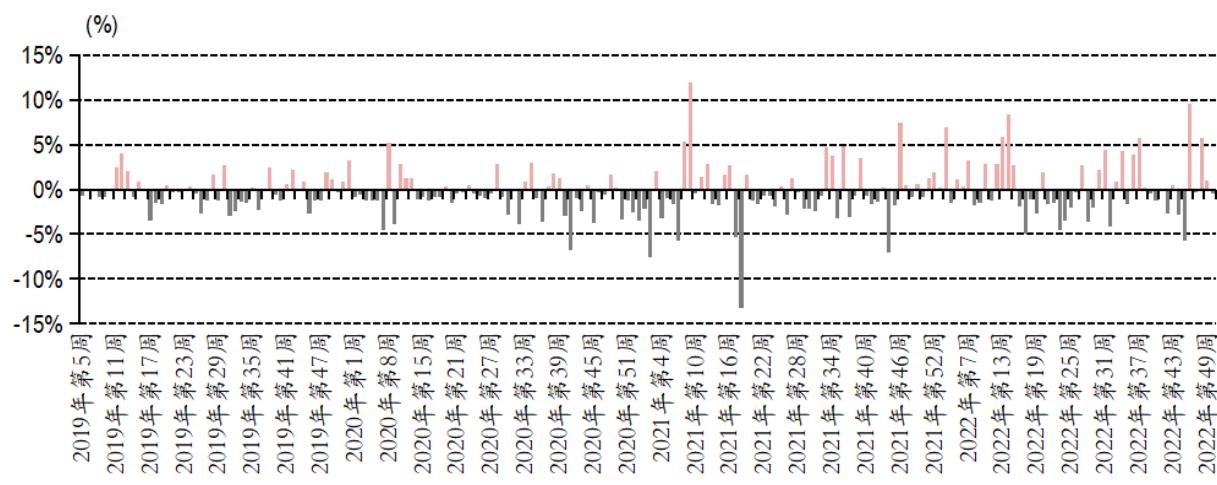
本周（12月3日-12月9日），北上资金对食品饮料、家用电器和医药生物加仓金额较大，分别为46.92、29.32和25.32亿元。对房地产的持股占比上升0.11%（上周上升0.05%），净买入19.19亿元（上周净买入-0.94亿元）。

图表 59. 房地产行业绝对收益为2.8%，较上周下跌0.7个百分点



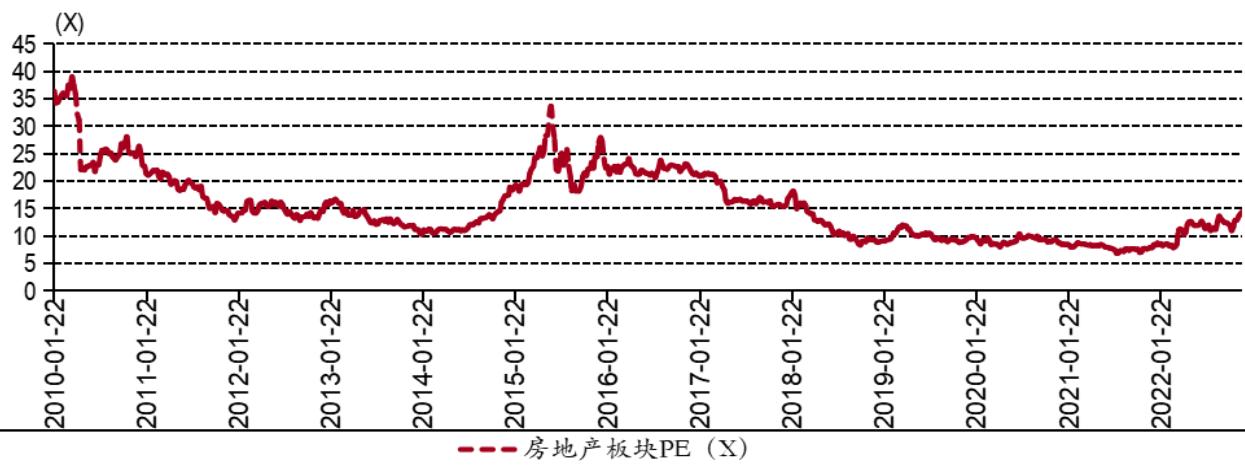
资料来源：万得，中银证券

图表 60. 房地产行业相对收益为-0.5%，较上周下跌1.5个百分点



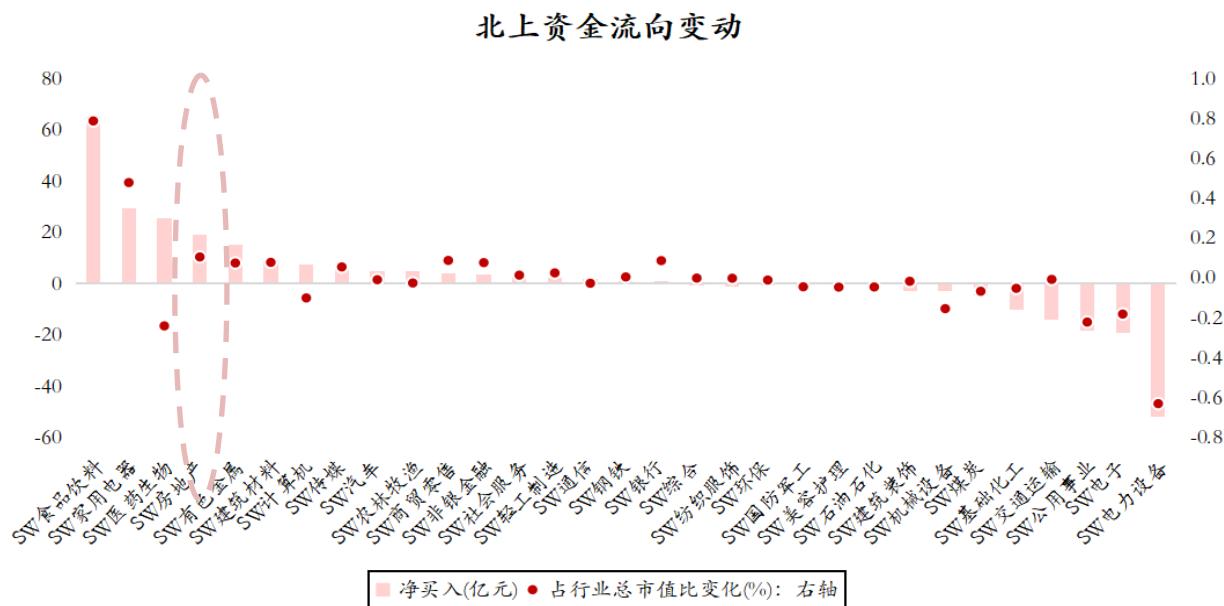
资料来源：万得，中银证券

图表 61. 房地产板块 PE 为 14.42X, 较上周上升 0.39X



资料来源：公司公告，中银证券

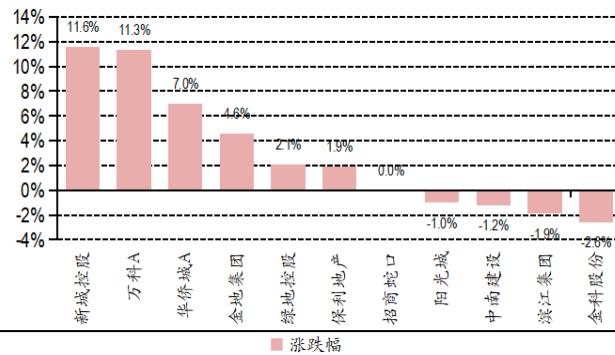
图表 62. 北上资金对食品饮料、家用电器和医药生物加仓金额较大，分别为 64.92、29.32 和 25.32 亿元



资料来源：公司公告，中银证券

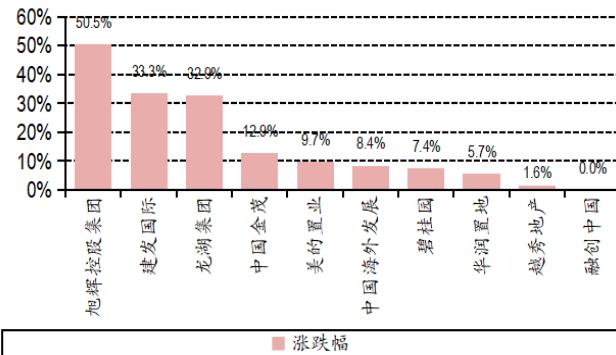
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的五家公司依次为新城控股、万科 A、华侨城 A、金地集团、绿地控股，涨跌幅分别为 11.6%、11.3%、7.0%、4.6%、2.1%，涨跌幅靠后的三家公司依次为金科股份、滨江集团、中南建设，涨跌幅分别为 -2.6%、-1.9%、-1.2%。港股涨跌幅靠前的五家公司依次为旭辉控股集团、建发国际、龙湖集团、中国金茂、美的置业，涨跌幅分别为 50.5%、33.3%、32.9%、12.9%、9.7%，涨跌幅靠后的三家公司依次为融创中国、越秀地产、华润置地，涨跌幅分别为 0.0%、1.6%、5.7%。

图表 63. A股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、万科A、华侨城A



资料来源：万得，中银证券

图表 64. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为旭辉控股集团、建发国际、龙湖集团



资料来源：万得，中银证券

5 本周重点公司公告

股权变动公告方面，华发股份：公司非公开发行不超过 6.35 亿股 A 股股票。其中，华发集团承诺参与认购金额不超过人民币 30 亿元，且认购数量不低于本次非公开发行实际发行数量的 28.49%。**华侨城 A：**公司股东及其一致行动人减持公司不超过 1.64 亿股股份，占公司总股本的 2%。减持完成后，其累计持有股份 6.06 亿股，占公司总股本的 7.39%。**新湖中宝：**公司控股子公司拟减持杭州宏华数码科技股份有限公司股份数量不超过 228 万股，占其公司总股本的 3%。**万通发展：**公司股东减持公司公司不超过 4108 万股股份，占公司总股本的 2%。**信达地产：**公司第二大股东拟被淮河能源（集团）股份有限公司吸收合并，本次合并后淮河能源（集团）股份有限公司将直接持有公司 5.3 亿股股份，占公司股份总数的 18.62%。**金科股份：**公司股东黄红云先生被动减持股份 4020 万股，占公司总股本的 0.75%。减持完成后黄红云先生持有股份 4.7 亿股，占公司总股本的 8.78%。**旭辉永升服务：**公司回购并注销股份 331.6 万股，占公司总股本的 0.19%。注销完成后，公司持有股份 17.49 亿股。**苏宁环球：**公司大股东减持公司不超过 9104 万股，不超过公司总股本的 3%。减持完成后，累计持有股份 6.2 亿股，占公司总股本的 20.46%。**大名城：**本次非公开发行 A 股股票的数量不超过 6 亿股，未超过本次非公开发行 A 股前公司总股本的 30%，且募集资金总额不超过 30 亿元。**财信发展：**1) 公司控股股东解除质押 81.6 万股股份，占公司总股本的 0.07%，解除质押后，累计质押股份 4.3 亿股，占公司总股本的 39%。2) 公司控股股东解除质押 1100 万股股份，占公司总股本的 1%。解除质押后，累计质押股份 4.2 亿股，占公司总股本的 38%。3) 公司控股股东减持不超过公司 6603 万股股份，占公司总股本的 6%。**华联控股：**1) 公司股东解除质押 300 万股股份，占公司总股本的 0.2%。解除质押后，累计质押股份 7420 万股，占公司总股本的 5%。2) 公司股东减持不超过公司 1 万股股份，占公司总股本的 0.0007%。减持完成后，累计持有股份 7418.68 万股，占公司总股本的 4.9993%。**中关村：**公司股东被冻结 5000 万股股份，占公司总股本的 6.64%。**东百集团：**公司本次非公开发行股票数量不超过 2 亿股，未超过本次发行前公司总股本的 30%。**东方银星：**公司股东展期质押 1822.8 万股，占公司总股本的 7.91%。**ST 泰禾：**公司股份被司法拍卖 1.3 亿股，占公司总股本的 5.31%。股权变更后持有股份 8.2 亿，占公司总股本的 32.92%。

高管变动公告方面，东湖高新：公司董事刘颖笛先生因工作变动申请辞去公司董事职务，其辞职后不再担任公司任何职务。**黑牡丹：**公司副总裁蓝富坤先生因个人原因申请辞去公司副总裁的职务，蓝富坤先生辞职后将不再担任公司任何职务。

图表 65. 2022 年第 49 周 (12 月 3 日-12 月 9 日) 重点公司公告汇总

公司名称	公告内容
股权变动公告	华发股份 公司拟向包括控股股东珠海华发集团有限公司在内的不超过 35 名特定对象非公开发行不超过 6.35 亿股 A 股股票。其中，华发集团承诺参与认购金额不超过人民币 30 亿元，且认购数量不低于本次非公开发行实际发行数量的 28.49%。
	华侨城 A 股东前海人寿保险股份有限公司及其一致行动人深圳市钜盛华股份有限公司减持公司不超过 1.64 亿股股份，占公司总股本的 2%。减持完成后，其累计持有股份 6.06 亿股，占公司总股本的 7.39%。
	新湖中宝 公司控股子公司浙江新湖智脑投资管理合伙企业拟减持杭州宏华数码科技股份有限公司股份数量不超过 228 万股，占其公司总股本的 3%。
	万通发展 公司股东 GLP Capital Investment 4 (HK) Limited 减持公司公司不超过 4108 万股股份，占公司总股本的 2%。
	信达地产 公司第二大股东淮南矿业（集团）有限责任公司拟被淮河能源（集团）股份有限公司吸收合并，本次合并后淮河能源（集团）股份有限公司将直接持有公司 5.3 亿股股份，占公司股份总数的 18.62%。
	金科股份 金科地产集团股份有限公司股东黄红云先生被动减持股份 4020 万股，占公司总股本的 0.75%。减持完成后黄红云先生持有股份 4.7 亿股，占公司总股本的 8.78%。
	旭辉永升服务 公司回购并注销股份 331.6 万股，占公司总股本的 0.19%。注销完成后，公司持有股份 17.49 亿股。
	苏宁环球 公司大股东苏宁环球集团有限公司减持公司不超过 9104 万股，不超过公司总股本的 3%。减持完成后，苏宁环球集团有限公司累计持有股份 6.2 亿股，占公司总股本的 20.46%。
	大名城 本次非公开发行 A 股股票的数量不超过 6 亿股，未超过本次非公开发行 A 股前公司总股本的 30%，且募集资金总额不超过 30 亿元。
	财信发展 1) 公司控股股东重庆财信房地产开发集团有限公司解除质押 81.6 万股股份，占公司总股本的 0.07%，解除质押后，重庆财信房地产开发集团有限公司累计质押股份 4.3 亿股，占公司总股本的 39%。2) 公司控股股东重庆财信房地产开发集团有限公司解除质押 1100 万股股份，占公司总股本的 1%。解除质押后，重庆财信房地产开发集团有限公司累计质押股份 4.2 亿股，占公司总股本的 38%。3) 公司控股股东重庆财信房地产开发集团有限公司减持不超过公司 6603 万股股份，占公司总股本的 6%。
	华联控股 1) 公司股东杭州里仁股权投资合伙企业解除质押 300 万股股份，占公司总股本的 0.2%。解除质押后，重庆财信房地产开发集团有限公司累计质押股份 7420 万股，占公司总股本的 5%。2) 公司股东杭州里仁股权投资合伙企业减持不超过公司 1 万股股份，占公司总股本的 0.0007%。减持完成后，杭州里仁股权投资合伙企业累计持有股份 7418.68 万股，占公司总股本的 4.9993%。
	中关村 公司股东国美电器有限公司被冻结 5000 万股股份，占公司总股本的 6.64%。
	东百集团 公司本次非公开发行股票数量不超过 2 亿股，未超过本次发行前公司总股本的 30%。
	ST 泰禾 泰禾投资集团有限公司股份被司法拍卖 1.3 亿股，占公司总股本的 5.31%。股权变更后泰禾投资集团有限公司持有股份 8.2 亿，占公司总股本的 32.92%。
高管变动公告	东方银星 公司股东上海杰宇资产管理有限公司展期质押 1822.8 万股，占公司总股本的 7.91%。
	东湖高新 公司董事刘颖笛先生因工作变动申请辞去公司董事职务，其辞职后不再担任公司任何职务。
	黑牡丹 公司副总裁蓝富坤先生因个人原因申请辞去公司副总裁的职务，蓝富坤先生辞职后将不再担任公司任何职务。
经营数据公告	金地集团 2022 年 11 月公司实现签约面积 90.2 万平方米，同比上升 12.32%；实现签约金额 180.2 亿元，同比上升 3.36%。1-11 月公司累计实现签约面积 903.3 万平方米，同比下降 27.29%；累计实现签约金额 2014 亿元，同比下降 23.32%。
	中国金茂 2022 年 11 月份，公司取得签约销售金额人民币 143 亿元，签约销售建筑面积约 51 万平方米。1-11 月，累计取得签约销售金额共计人民币 1374.8 亿元，累计签约销售建筑面积约 664.7 万平方米，已认购（未签约）物业销售金额共计人民币 56.4 亿元。
	旭辉控股集团 2022 年 11 月份，公司合同销售金额人民币 41.5 亿元，合同销售面积 28.59 万平方米，合同销售均价 1.51 万/平方米。1-11 月，累计合同销售金额人民币 1175.9 亿元，合同销售面积 791.63 万平方米，合同销售均价 1.57 万/平方米。
	世茂股份 2022 年 1-11 月，公司实现销售签约面积约 66 万平方米，同比下降 58%；销售签约金额约 86 亿元，同比下降 69%，完成年度签约目标的 66%。
	远洋集团 2022 年 11 月份，公司协议销售金额 108.6 亿元，协议销售楼面面积 64.14 万平方米，协议销售均价为每平方米约人民币 1.69 万元。1-11 月，公司累计协议销售金额 894.9 亿元，累计协议销售楼面面积 550.84 万平方米，累计协议销售均价为每平方米约人民币 1.62 万元。
	中梁控股 2022 年 11 月份，公司合约销售金额人民币 44 亿元，合约销售面积 35.6 万平方米，合约销售均价 1.24 万/平方米。1-11 月，累计合约销售金额人民币 620 亿元，合约销售面积 594 万平方米，合约销售均价 1.04 万/平方米。
	正荣地产 2022 年 11 月，公司合约销售金额 17.24 亿元，合约销售建筑面积 10.76 万平方米，合约平均售价 1.6 万元/平方米。1-11 月，累计合约销售金额 308.83 亿元，合约销售建筑面积 193 万平方米，合约平均售价 1.6 万元/平方米。
其他重大交易公告	卓朗科技 公司全资子公司天津松江智慧城市运营管理有限公司进行破产清算。
	上海临港 公司下属全资子公司上海漕河泾开发区高科技园发展有限公司扩股引入战略投资者国寿投资保险资产管理有限公司，本次挂牌的成交价格为 30 亿元，交易完成后，公司持有高科技园公司的股权由 100% 降至 84.38%。
	格力地产 公司募集配套资金总额预计将超过 8 亿元，但不超过本次交易中上市公司以发行股份购买资产的交易金额的 100%，并且募集配套资金发行股份数量不超过本次购买资产完成后上市公司总股本的 30%。
	华夏幸福 公司下属两家全资子公司华夏幸福（大厂）文化影视产业园投资有限公司、大厂京御房地产开发有限公司以总价款 6.93 亿元向大厂回族自治县国宏运营管理有限公司转让四项资产。
	天宸股份 公司赎回百济基金份额 3035 万，赎回资金人民币 3016.49 万元。赎回后公司持有百济基金份额为 1951.47 万，账面价值 1939.56 万元。

资料来源：公司公告，中银证券

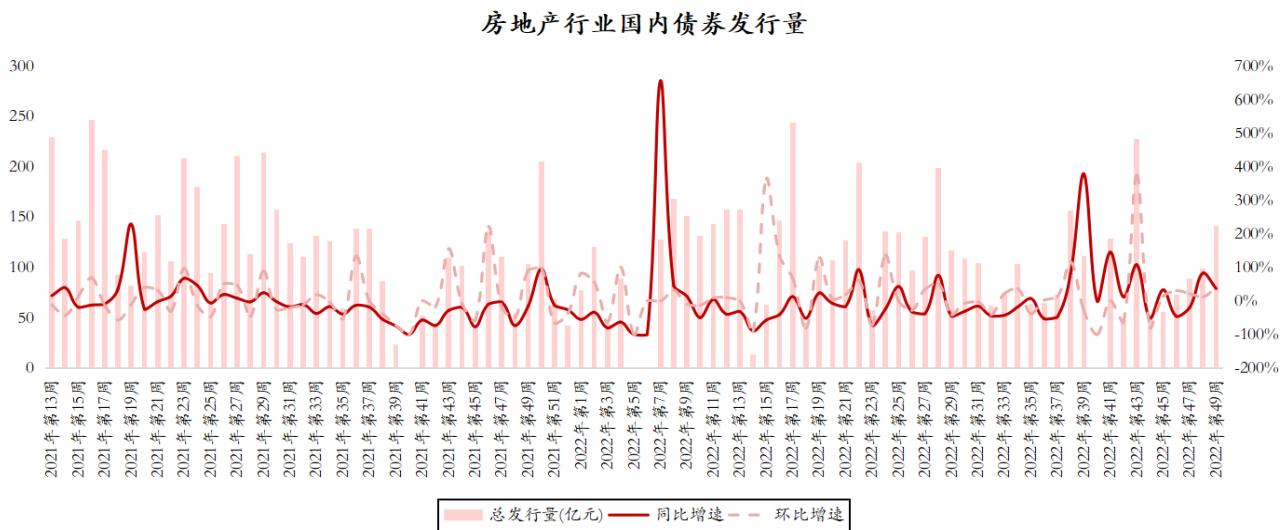
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同环比上升。2022年第49周（2022年12月5日-2022年12月11日）房地产行业国内债券总发行量为141.1亿元，同比上升36.6%（前值82.8%），环比上升42.4%；总偿还量为44.4亿元，同比下降55.9%（前值：-11.6%），环比下降61.6%；净融资额为96.7亿元。其中全国内债券总发行量为83.3亿元，同比下降1.5%（前值：15.2%），环比上升60.0%；总偿还量为25.7亿元，同比下降59.0%（前值：-21.2%），环比下降57.2%；净融资额为57.6亿元。民企国内债券总发行量为57.8亿元，同比上升209.1%（前值：422.2%），环比上升23.0%；总偿还量为18.7亿元，同比下降50.7%（前值：1.8%），环比下降66.4%；净融资额为39.1亿元。

从累计来看，央国企发行债券规模占比86.9%，同比上升16.9个百分点；民营房企发行规模占比为13.1%，但偿还量占比达39.1%。累计来看，今年1-49周房企国内债券发行总规模为5119.2亿元，同比下降20.4%；总偿还量5420.5亿元，同比下降28.4%；净融资额为-301.3亿元。其中央国企发行规模4450.8亿元（占比86.9%），同比上升16.9个百分点；总偿还量3300.4亿元（占比60.9%），同比下降18.6%；净融资额1150.3亿元。民营房企发债规模668.4亿元（占比13.1%），同比下降65.4%；总偿还量2120.1亿元（占比39.1%），同比下降39.7%；净融资额-1451.7亿元。

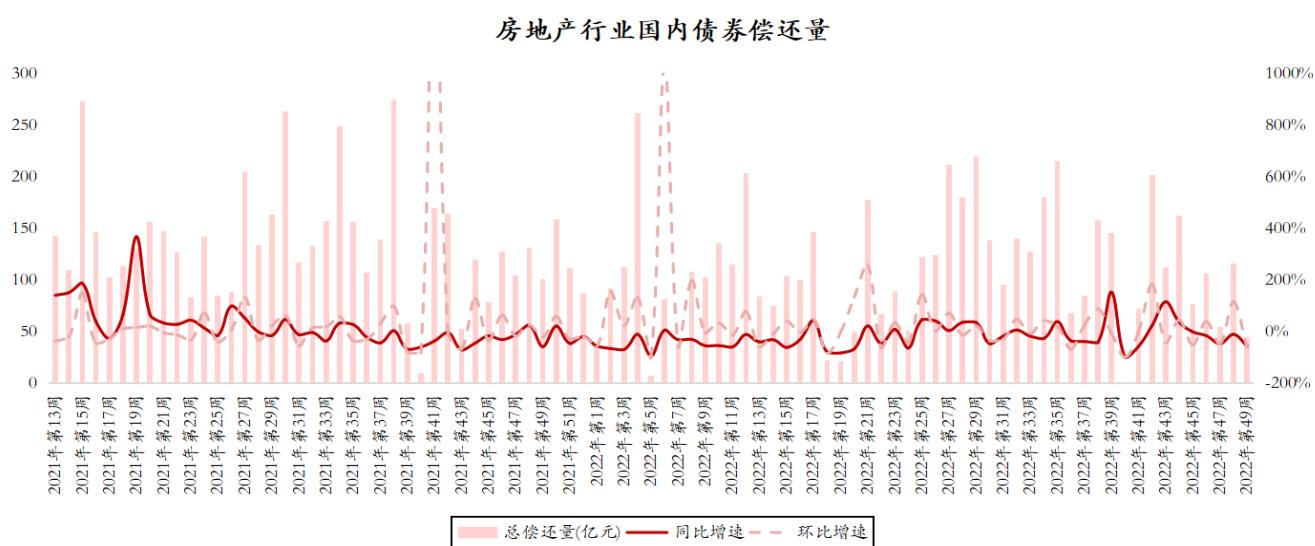
具体来看，本周债券偿还量最大的房企杭州滨江房产集团股份有限公司、奥园集团有限公司、安徽省高速地产集团有限公司，偿还量分别为9.00、7.10、5.20亿元。发行类型方面，本周债券发行量最大的房企为新城控股集团股份有限公司、保利发展控股集团股份有限公司、中交房地产集团有限公司，发行量分别为20.00、20.00、15.00亿元；本周共有4家公司发行公司债，为中交房地产集团有限公司、碧桂园地产集团有限公司、美的置业集团有限公司、新希望五新实业集团有限公司，分别发行了15.00、10.00、15.00、11.79亿元；共有2家公司发行中期票据，为新城控股集团股份有限公司、保利发展控股集团股份有限公司，发行量分别为21.00、25.00亿元。

图表 66. 2022年第49周房地产行业国内债券总发行量为141.1亿元，同比上升36.6%，环比上升42.4%



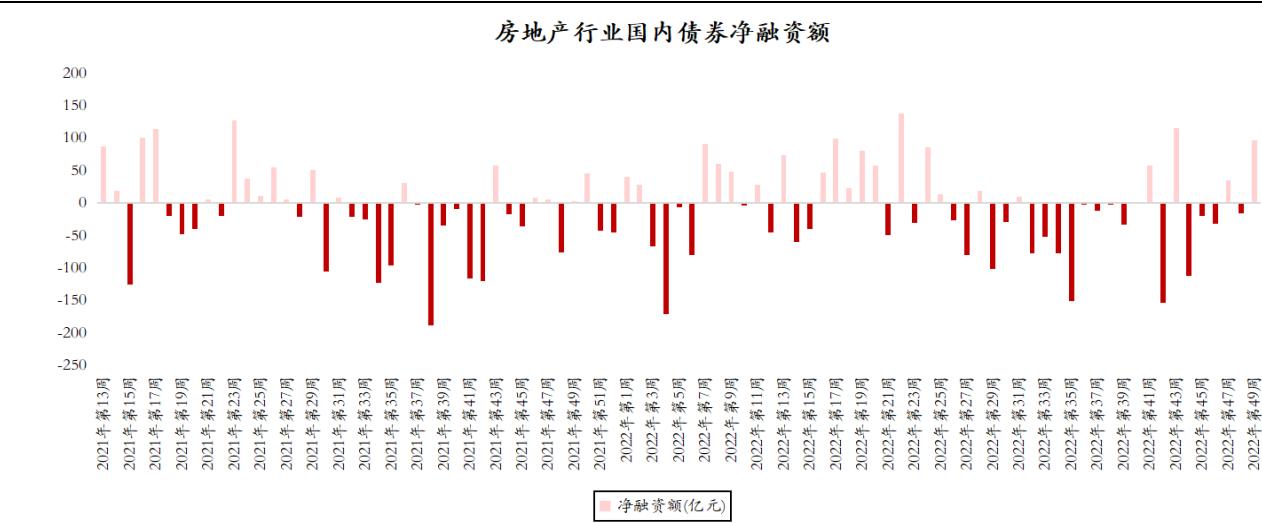
资料来源：万得，中银证券

图表 67. 2022 年第 49 周房地产行业国内债券总偿还量为 44.4 亿元, 同比下降 55.9%, 环比下降 61.6%



资料来源：万得，中银证券

图表 68. 2022 年第 49 周房地产行业国内债券净融资额为 96.7 亿元



资料来源：万得，中银证券

图表 69. 本周债券发行量最大的房企为新城控股集团股份有限公司、保利发展控股集团股份有限公司、中交房地产集团有限公司，发行量分别为 20.00、20.00、15.00 亿元

发行起始日	证券简称	发行人	发行人企业性质	发行额(亿)	期限(年)	到期日	发行利率(%)	债券类型
2022-12-09	22新城控股 MTN003	新城控股集团股份有限公司	民营企业	20.00	3.0000	2025-12-12		中期票据
2022-12-05	22 保利发展 MTN007A	保利发展控股集团股份有限公司	中央国有企业	20.00	3.0000	2025-12-07	2.35	中期票据
2022-12-09	22 交房 02	中交房地产集团有限公司	中央国有企业	15.00	3.0000	2025-12-13		公司债
2022-12-08	22 金茂 A2	上海金茂投资管理集团有限公司	中央国有企业	11.65	15.0027	2037-12-05		资产支持证券
2022-12-08	22 金茂 A1	上海金茂投资管理集团有限公司	中央国有企业	11.65	15.0027	2037-12-05		资产支持证券
2022-12-06	22 保利集团 SCP002	中国保利集团有限公司	中央国有企业	10.00	0.7342	2023-09-01	2.35	短期融资券
2022-12-09	22 碧地 02	碧桂园地产集团有限公司	民营企业	8.00	2.0000	2024-12-13		公司债
2022-12-09	22 美置 03	美的置业集团有限公司	民营企业	7.50	4.0000	2026-12-13		公司债
2022-12-09	22 美置 02	美的置业集团有限公司	民营企业	7.50	2.0000	2024-12-13		公司债
2022-12-05	22 保利发展 MTN007B	保利发展控股集团股份有限公司	中央国有企业	5.00	5.0000	2027-12-07	2.80	中期票据
2022-12-08	22 苏州高技 SCP014	苏州新区高新技术产业股份有限公司	地方国有企业	4.00	0.0466	2022-12-26	1.98	短期融资券
2022-12-09	22 希望 03	新希望五新实业集团有限公司	民营企业	3.93	2.0000	2024-12-13		公司债
2022-12-09	22 希望 02	新希望五新实业集团有限公司	民营企业	3.93	3.0000	2025-12-13		公司债
2022-12-09	22 希望 01	新希望五新实业集团有限公司	民营企业	3.93	4.0000	2026-12-13		公司债
2022-12-07	22 苏州高新 SCP035	苏州苏高新集团有限公司	地方国有企业	3.00	0.4822	2023-06-02	2.48	短期融资券
2022-12-05	22 苏州高新 SCP034	苏州苏高新集团有限公司	地方国有企业	3.00	0.4849	2023-06-02	2.48	短期融资券
2022-12-09	22 碧地 03	碧桂园地产集团有限公司	民营企业	2.00	2.0000	2024-12-13		公司债
2022-12-09	22 新城控股 MTN004	新城控股集团股份有限公司	民营企业	1.00	3.0000	2025-12-12		中期票据
2022-12-08	22 金茂次	上海金茂投资管理集团有限公司	中央国有企业	0.01	15.0027	2037-12-05		资产支持证券

资料来源：万得，中银证券

图表 70. 本周债券偿还量最大的房企为杭州滨江房产集团股份有限公司、奥园集团有限公司、安徽省高速地产集团有限公司，偿还量分别为 9.00、7.10、5.20 亿元

偿还日	证券简称	发行人	发行人企业性质	偿还量(亿元)	偿还类型	发行利率(%)	债券类型
2021-12-02	21 滨江房产 CP004	杭州滨江房产集团股份有限公司	民营企业	9.00	到期	4.20	短期融资券
2021-07-07	21 奥创 A	奥园集团有限公司	中外合资企业	7.10	到期	6.90	资产支持证券
2022-03-10	22 高速地产 SCP002	安徽省高速地产集团有限公司	地方国有企业	5.20	到期	3.40	短期融资券
2019-12-03	19 金桥开发 MTN001	上海金桥出口加工区开发股份有限公司	地方国有企业	5.00	回售	3.59	中期票据
2020-12-02	20 首开优	北京首开开发股份有限公司	地方国有企业	4.15	到期	4.80	资产支持证券
2015-12-04	15 中武债	中国武夷实业股份有限公司	地方国有企业	3.52	到期	5.58	公司债
2022-08-08	22 苏州高新 SCP022	苏州苏高新集团有限公司	地方国有企业	3.00	到期	1.80	短期融资券
2015-12-04	华发 07	珠海华发物业管理服务有限公司	地方国有企业	1.95	到期	4.75	资产支持证券
2016-04-06	16 富力 04	广州富力地产股份有限公司	外资企业	1.95	本金提前兑付	3.48	公司债
2019-12-06	19 基建 01	天津天保基建股份有限公司	地方国有企业	0.90	到期	6.00	公司债
2020-12-02	20 首开次	北京首开开发股份有限公司	地方国有企业	0.85	到期		资产支持证券
2015-12-10	15 保利 02	保利发展控股集团股份有限公司	中央国有企业	0.50	到期	3.68	公司债
2015-12-04	华发次级	珠海华发物业管理服务有限公司	地方国有企业	0.50	到期		资产支持证券
2021-07-07	21 奥创 B	奥园集团有限公司	中外合资企业	0.40	到期		资产支持证券
2020-06-09	PR 优 1A	新城控股集团股份有限公司	民营企业	0.14	本金提前兑付	4.80	资产支持证券
2019-12-02	19 中关电子 ABN001 优先	北京中关村电子城建设有限公司	地方国有企业	0.12	本金提前兑付	4.10	资产支持证券
2019-06-04	PR 合生优	北京合生兴业房地产开发有限公司	外商独资企业	0.10	本金提前兑付	5.70	资产支持证券
2020-11-27	卓越优先	深圳市卓越商业管理有限公司	外商独资企业	0.02	本金提前兑付	5.20	资产支持证券
2021-12-02	21 滨江房产 CP004	杭州滨江房产集团股份有限公司	民营企业	9.00	到期	4.20	短期融资券

资料来源：万得，中银证券

7 投资建议

本周多个二线城市相继出台需求端放松政策，南京二套房首付比例下调、武汉二环外解除限购、厦门岛外限购调整、佛山全城取消限购。我们预计未来高能级城市的需求端放松政策将持续落地，将会集中在限贷与限购的调整上，与此前供给端宽松政策合力促进行业回归健康平稳发展。同时，REITs 范围有望进一步扩大，本周证监会副主席李超表示将研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产领域，解禁了商业地产纳入 REITs，助力房企融资及盘活存量资产，利好布局商业地产、长租公寓的房企。

具体标的，我们建议关注：1) 主流的央国企和区域深耕型房企，稳健经营的同时仍能保持一定拿地强度，行业见底复苏后带来 β 行情：招商蛇口、保利发展、建发国际集团、华发股份、滨江集团；2) 边际受益于政策利好的优质民企、及混合所有制房企：新城控股、金地集团、绿地控股、万科 A、绿地控股、龙湖集团；3) 拥有优质长租公寓及商业地产业务的房企预计或将随着 REITs 试点范围扩大直接受益：万科 A、大悦城、华润置地、龙湖集团。

图表 71. 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)
					2021A	2022E	2021A	2022E	
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	14.62	1,131.46	1.16	1.22	12.60	12.00	10.67
600048.SH	保利发展	买入	16.45	1,969.14	2.29	2.35	7.18	6.99	14.78
1908.HK	建发国际集团	买入	18.51	303.23	2.54	2.84	7.29	6.53	8.79
600325.SH	华发股份	未有评级	10.43	220.82	1.34	1.63	7.78	6.40	8.00
002244.SZ	滨江集团	买入	10.23	318.30	0.97	1.20	10.55	8.54	6.61
601155.SH	新城控股	未有评级	23.82	537.29	5.59	4.31	4.26	5.53	26.24
600383.SH	金地集团	买入	11.84	534.53	2.08	2.12	5.69	5.59	13.94
600606.SH	绿地控股	未有评级	3.37	473.63	0.48	0.52	7.02	6.43	7.04
000002.SZ	万科 A	未有评级	20.46	2,379.64	1.94	2.09	10.55	9.80	20.30
000656.SZ	金科股份	未有评级	2.26	120.68	0.61	0.75	3.70	3.03	6.51
0960.HK	龙湖集团	未有评级	26.26	1,649.22	4.05	4.19	6.48	6.26	20.57
2007.HK	碧桂园	未有评级	2.72	704.21	1.22	0.59	2.23	4.61	8.59
0884.HK	旭辉控股集团	未有评级	1.46	139.66	0.92	0.57	1.59	2.56	4.78
600376.SH	首开股份	未有评级	6.29	162.25	0.19	0.22	33.64	29.08	10.11
600748.SH	上实发展	未有评级	3.72	68.62	0.27	-	13.78	-	5.43
600266.SH	城建发展	未有评级	5.22	117.79	0.17	0.34	30.71	15.17	9.58
600708.SH	光明地产	未有评级	2.68	59.73	-0.04	-	-65.05	-	4.86
1109.HK	华润置地	未有评级	31.60	2,253.02	4.54	4.67	6.96	6.76	31.77

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 12 月 9 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

8 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

9 附录

图表 72. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
共选取 43 个城市，其中
17 个大中城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、惠州、扬州、韶关、南宁；
其余 26 个城市：济南、佛山、嘉兴、温州、金华、泉州、赣州、珠海、常州、淮安、连云港、柳州、绍兴、镇江、宁波、江门、莆田、泰安、芜湖、盐城、宝鸡、舟山、池州、抚州、海门、清远；
二手房成交情况选取城市
共选取 15 个城市，其中
11 个大中城市：北京、深圳、杭州、南京、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、扬州、南宁；
其余 4 个城市：佛山、金华、江门、清远；
新房库存及成交情况选取城市
共选取 15 个城市，其中
8 个大中城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、福州、南宁；
其余 7 个城市：济南、温州、泉州、宁波、莆田、宝鸡、舟山

资料来源：万得，中银证券

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，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) 3851 8888
传真: (4420) 3851 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 3381