

# 强于大市

## 房地产行业第 51 周周报 (12 月 17 日-12 月 23 日)

受疫情影响新房、二手房成交同比降幅明显扩大，多部门发文支持行业平稳发展

本周新房、二手房成交环比均下降，同比降幅均扩大。土地市场环比量价齐跌，溢价率同环比均下降。

### 核心观点

- **本周新房、二手房成交环比均下降，同比降幅均扩大。**43 城新房成交面积 263.3 万平，环比下降 21.2%，同比下降 56.6%，同比降幅较上周扩大了 18.4 个百分点；一、二、三线城市环比增速分别为 -29.7%、4.5%、-67.2%，同比增速分别为 -53.9%、-48.3%、-48.1%，一、二、三线城市同比降幅扩大了 35.1、11.3、94.9 个百分点。15 城二手房成交面积 89.4 万平，环比下降 24.9%，同比下降 27.4%，同比增速较上周下降了 24.3 个百分点；一、二、三线城市环比增速分别为 8.0%、-30.4%、-37.7%，同比增速分别为 -41.6%、-19.8%、-3.9%，一、二、三线城市同比增速下降了 12.6、38.0、57.5 个百分点。
- **新房库存面积环比持平，去化周期同环比均上升。**14 城新房库存面积为 1.06 亿平，环比与上周持平，同比上升 1.0%，去化周期为 17.0 个月，环比上升 2.4 个月，同比上升 5.3 个月。一、二、三线城市库存面积环比增速分别为 0.3%、-0.3%、0.0%；去化周期分别为 13.1、14.5、18.0，一、二、三线城市环比上升 1.1、2.0、2.8 个月。
- **土地市场同环比量价齐跌，溢价率同环比均下降。**百城土地成交建面 4863 万平，环比下降 23.5%，同比下降 10.8%；成交土地总价为 899 亿元，环比下降 46.3%，同比上升 21.3%；楼面均价为 1851 元/平，环比下降 29.8%，同比上升 36.2%；溢价率为 0.88%，环比下降 63.3%，同比下降 68.8%。
- **本周房企国内债券发行规模同环比下降。**房地产行业国内债券总发行量为 45.6 亿元，同比下降 33.1%，环比下降 78.0%；净融资额为 -9.5 亿元。其中国企国内债券总发行量为 30.6 亿元，同比下降 49.1%，环比下降 83.7%；净融资额为 1.3 亿元。民企国内债券总发行量为 15.0 亿元，总偿还量为 25.8 亿元，同比下降 56.1%净融资额为 -10.8 亿元。
- **板块收益有所下降。**房地产行业绝对收益为 -4.7%，较上周下跌 2.2 个百分点；相对沪深 300 收益为 -1.5%，较上周下跌 0.1 个百分点。房地产板块 PE 为 13.42X，较上周下降 0.65X。北上资金对食品饮料、医药生物和商贸零售加仓金额较大，分别为 61.21、16.42 和 7.08 亿元。对房地产的持股占比下降 0.02%（上周无变化），净买入 -0.62 亿元（上周净买入 7.06 亿元）。

### 投资建议

中央层面，证监会提出“大力支持房地产市场平稳发展”，加速包括民企发债、股权融资等各项支持政策措施落地见效。本周旭辉、雅居乐宣布配股，配股所得款净额分别为 9.46、6.17 亿港元。12 月股权融资支持政策发布以来，新城、碧桂园、建发等多家房企进行配股融资，万科、世茂股份、福星股份、大名城、新湖中宝、天地源、陆家嘴、华幸、金科、华发、绿地等房企发布筹划非公开发行股票融资公告，积极响应政策。地方层面，各地房贷利率创历史新低。根据本周贝壳研究院公布的数据，12 月百城首套、二套房贷利率分别为 4.09%、4.91%，环比基本持平，同比分别回落 155、100BP；银行放款周期 28 天，受近期疫情影响，较上月延长 2 天；贝壳研究院监测的城市中，本月包括一线城市在内仅 9 城首套房贷利率高于 4.1%，19 城降至 4.0% 以下，其中二线城市 6 个，三四线城市 13 个。

具体标的，我们建议关注两条主线：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  $\beta$  行情：招商蛇口、保利发展、建发国际集团、越秀地产、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、万科 A、绿地控股、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。

### 相关研究报告

《房地产行业 2023 年度策略——弩箭已离弦，能否冰解的破？》(2022/12/18)

《房地产 2022 年 11 月统计局数据点评：核心指标再度“探底”；房企到位资金持续承压》(2022/12/16)

《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)

《银保监会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 年集中土拍元年度深度解读与展望：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)

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

## 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.....	25
7 投资建议.....	28
8 风险提示.....	29
9 附录.....	30

## 图表目录

图表 1. 43 个城市新房成交套数为 2.2 万套，环比下降-24.1%，同比下降 60.7%.....	6
图表 2. 43 个城市新房成交面积为 263.3 万平方米，环比下降 21.2%，同比下降 56.6% .....	6
图表 3. 17 个大中城市新房成交套数为 1.7 万套，环比下降 22.2%，同比下降 52.3%.....	6
图表 4. 17 个大中城市新房成交面积为 202.7 万平方米，环比下降 18.4%，同比下降 49.8% .....	6
图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 -34.4%、5.9%、-68.7%.....	6
图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为 -29.7%、4.5%、-67.2%.....	6
图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 0.5 万套，环比下降 30.0%，同比下降 75.5% .....	7
图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 60.6 万平方米，环比下降 29.5%，同比下降 70.2% .....	7
图表 9. 15 个城市新房库存套数为 106.8 万套，环比上升 0.1%，同比上升 1.8%.....	7
图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 58.9 万套，与上周保持持平，同比上升 1.7% .....	7
图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为 0.3%、-0.5%、0.0%.....	7
图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 47.9 万套，环比上升 0.2%，同比上升 2.0% .....	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 18.0、13.2、32.7 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 12.2、16.3、11.3 个月 ....	8
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 17.1、4.4、26.6、14.1 个月..	8
图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10635.7 万平方米，环比与上周持平，同比上升 1.0% .....	8
图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7520.1 万平方米，环比与上周持平，同比下降 0.5%.....	8
图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 0.3%、-0.3%、0.0%.....	9
图表 19. 其余 5 个市新房库存面积为 3115.6 万平方米，环比基本无变化，同比上升 4.9%.....	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 17.0、14.1、34.8 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 13.1、14.5、18.0 个月 ....	9
图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 0.9 万套，环比下降 25.6%，同比下降 29.6%..	9
图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 89.4 万平方米，环比下降 24.9%，同比下降 27.4% .....	9
图表 24. 11 个大中城市二手房成交套数为 0.8 万套，环比下降-24.8%，同比下降 28.8% .....	10

图表 25. 11 个大中城市二手房成交面积为 78.9 万平方米，环比下降 24.1%，同比下降 26.0%.....	10
图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 8.3%、-31.4%、-38.5%.....	10
图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 8.0%、-30.4%、-37.7%.....	10
图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比下降 32.3%，同比下降 36.5%.....	10
图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 10.5 万平方米，环比下降 30.3%，同比下降 36.3% .....	10
图表 30. 百城成交全类型土地数量为 682 宗，环比下降 27.9%，同比下降 28.4% ...	11
图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 4863 万平方米，环比下降 23.5%，同比下降 10.8%.....	11
图表 32. 百城成交土地总价为 899 亿元，环比下降 46.3%，同比上升 21.3%.....	11
图表 33. 百城成交土地楼面均价为 1851 元/平方米，环比下降 29.8%，同比上升 36.2% .....	11
图表 34. 百城成交土地溢价率为 0.88%，环比下降 63.3%，同比下降 68.8%.....	11
图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为 110.5%、-26.1%、-31.9%.....	12
图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为 566.7%、-29.1%、-21.7%.....	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 271.9%、-35.6%、-30.3%.....	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 1699.0%、-15.5%、-11.3%.....	12
图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-19.6%、-56.2%、-46.0%.....	12
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 878.3%、29.3%、8.2% ..	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-78.4%、-31.5%、-22.5% .....	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-45.6%、54.1%、22.1% .....	13
图表 43. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、0.01%、1.47% .....	13
图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 199 宗，环比下降 42.2%，同比下降 16.7% ...	13
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 1551 万平方米，环比下降 48.3%，同比下降 4.4% .....	13
图表 46. 百城成交住宅土地总价为 588 亿元，环比下降 55.8%，同比上升 28.8% ...	14
图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 3807 元/平方米，环比下降 14.0%，同比上升 35.1%.....	14
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 0.81%，环比下降 68.7%，同比下降 72.7% ..	14
图表 49. 一、二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为 ..... -66.7%、-43.8%、-41.1%.....	14



图表 50.二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为-8.9%、-7.7% .....	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-12.4%、-46.3%、-50.0% .....	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 24.8%、-3.3%.....	15
图表 53.一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 .....	15
-44.1%、-59.0%、-56.0%.....	15
图表 54 二、三线城市成交土地总价同比增速为 23.6%、20.7% .....	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-36.2%、-22.5%、-12.0% .....	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 536.4%、0.7%、24.8% .....	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 0.00%、0.01%、1.36% .....	15
图表 58. 2022 年第 51 周大事件.....	17
图表 59. 房地产行业绝对收益为-4.7%，较上周下跌 2.2 个百分点 .....	18
图表 60. 房地产行业相对收益为-1.5%，较上周下跌 0.1 个百分点 .....	18
图表 61. 房地产板块 PE 为 13.42X，较上周下降 0.65X.....	19
图表 62. 北上资金对食品饮料、医药生物和商贸零售加仓金额较大，分别为 61.21、16.42 和 7.08 亿元 .....	19
图表 63. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、保利地产、万科 A.....	20
图表 64. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为融创中国、华润置地、中国海外发展20	
图表 65. 2022 年第 51 周（12 月 19 日-12 月 25 日）重点公司公告汇总 .....	23
续图表 65. 2022 年第 51 周（12 月 19 日-12 月 25 日）重点公司公告汇总 .....	24
图表 66. 2022 年第 51 周房地产行业国内债券总发行量为 45.6 亿元，同比下降 33.1%，环比下降 78.0% .....	25
图表 67. 2022 年第 51 周房地产行业国内债券总偿还量为 55.1 亿元，同比下降 50.4%，环比上升 6.1% .....	26
图表 68. 2022 年第 51 周房地产行业国内债券净融资额为-9.5 亿元 .....	26
图表 69. 本周债券发行量最大的房企为中国绿发投资集团有限公司、碧桂园地产集团有限公司、珠海华发实业股份有限公司，发行量分别为 20.00、10.00、5.37 亿元.....	26
图表 70. 本周债券偿还量最大的房企为北京首都开发股份有限公司、厦门中骏集团有限公司、广东海伦堡地产集团有限公司，偿还量分别为 20.00、12.76、10.00 亿元.....	27
图表 71. 报告中提及上市公司估值表 .....	28
图表 72. 城市数据选取清单.....	30

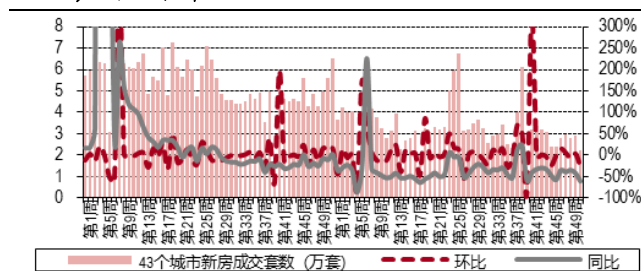
## 1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第51周：12月17日-12月23日）相比于上周，新房成交量下降，二手房成交量下降，新房库存量上升，去化周期较上周有所提升。

### 1.1 重点城市新房成交情况跟踪

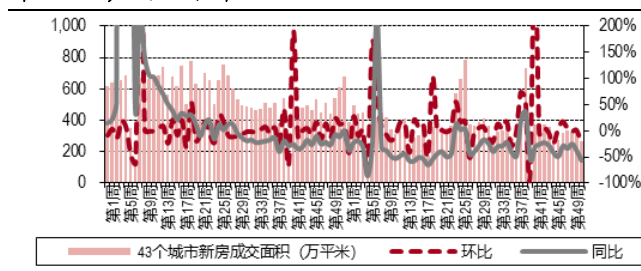
本周43个城市新房成交套数为2.2万套，环比下降24.1%，同比下降60.7%；成交面积为263.3万平方米，环比下降21.2%，同比下降56.6%。其中17个大中城市新房成交套数为1.7万套，环比下降22.2%，同比下降52.3%；成交面积为202.7万平方米，环比下降18.4%，同比下降49.8%；一、二、三线城市新房成交套数分别为0.4、1.1、0.1万套，环比增速分别为-34.4%、5.9%、-68.7%，同比增速分别为-56.6%、-50.7%、-49.9%。一、二、三线城市新房成交面积分别为49.3、138.4、15.0万平方米，环比增速分别为-29.7%、4.5%、-67.2%，同比增速分别为-53.9%、-48.3%、-48.1%。其余26个城市本周新房成交套数为0.5万套，环比下降30.0%，同比下降75.5%；成交面积为60.6万平方米，环比下降29.5%，同比下降70.2%。

图表1. 43个城市新房成交套数为2.2万套，环比下降24.1%，同比下降60.7%



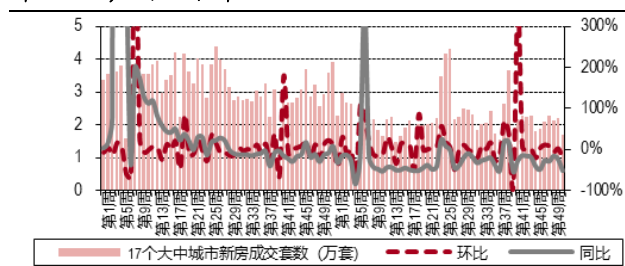
资料来源：万得，中银证券

图表2. 43个城市新房成交面积为263.3万平方米，环比下降21.2%，同比下降56.6%



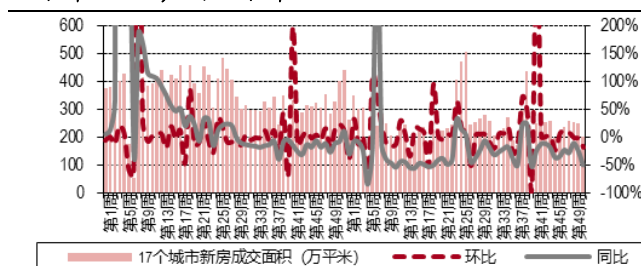
资料来源：万得，中银证券

图表3. 17个大中城市新房成交套数为1.7万套，环比下降22.2%，同比下降52.3%



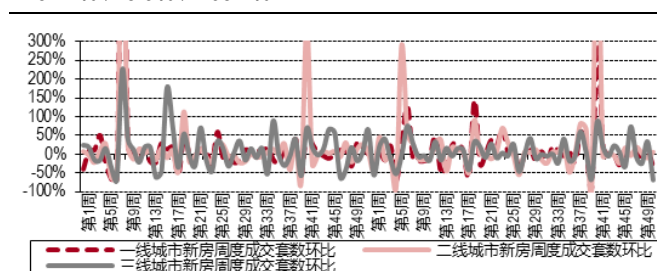
资料来源：万得，中银证券

图表4. 17个大中城市新房成交面积为202.7万平方米，环比下降18.4%，同比下降49.8%



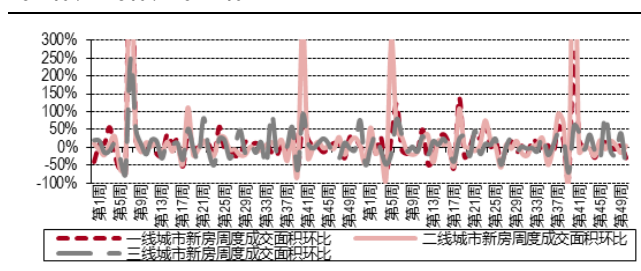
资料来源：万得，中银证券

图表5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为-34.4%、5.9%、-68.7%



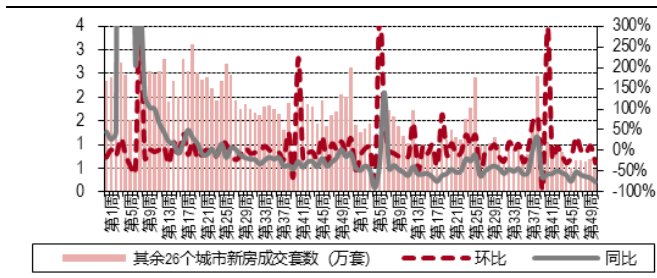
资料来源：万得，中银证券

图表6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为-29.7%、4.5%、-67.2%



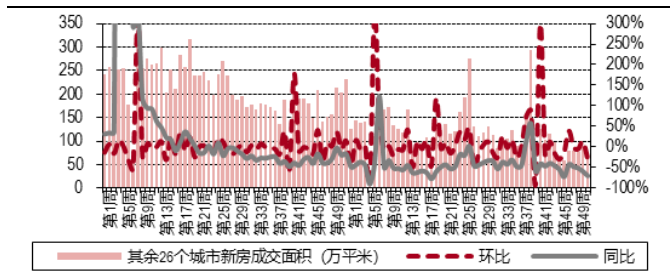
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 0.5 万套，环比下降 30.0%，同比下降 75.5%



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 60.6 万平方米，环比下降 29.5%，同比下降 70.2%



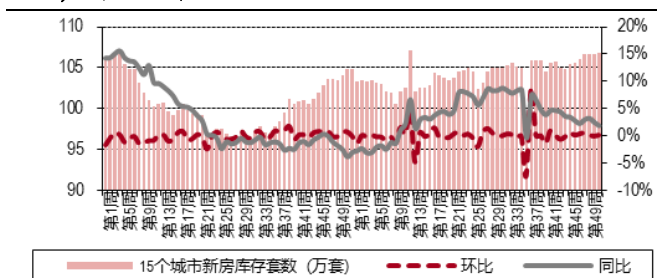
资料来源：万得，中银证券

## 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 106.8 万套，环比上升 0.1%，同比上升 1.8%，其中 8 个大中城市新房库存套数为 58.9 万套，与上周保持持平，同比上升 1.7%。一、二、三线城市新房库存套数分别为 31.3、19.9、7.8 万套，一、二、三线城市环比增速分别为 0.3%、-0.5%、0.0%；一、二、三线城市同比增速分别为 13.4%、-5.8%、-13.6%；其余 7 个城市新房库存套数为 47.9 万套，环比上升 0.2%，同比上升 2.0%。

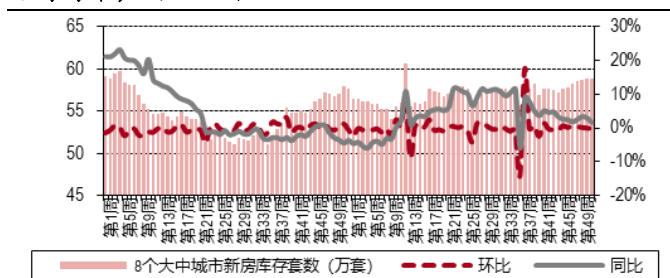
在新房库存套数去化周期方面，15 个城市新房库存套数去化周期为 18.0 个月，环比上升 2.4 个月，同比上升 6.2 个月。其中 8 个大中城市新房库存套数去化周期为 13.2 个月，环比上升 1.2 个月，同比上升 4.6 个月，一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 12.2、16.3、11.3 个月，一线城市环比上升 1.0 个月，二线城市环比上升 1.7 个月，三线城市环比上升 1.2 个月，一、二、三线城市同比增速分别为 4.0 个月、6.2 个月、4.2 个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 17.1、4.4、26.6、14.1 个月，环比增速分别为 0.5、0.5、3.1、1.0 个月，同比增速分别为 2.2、1.3、15.3、6.6 个月；其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 32.7 个月，环比上升 7.7 个月，同比上升 10.7 个月。

图表 9. 15 个城市新房库存套数为 106.8 万套，环比上升 0.1%，同比上升 1.8%



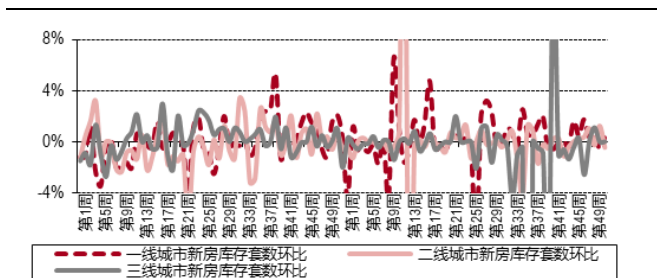
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 58.9 万套，与上周保持持平，同比上升 1.7%



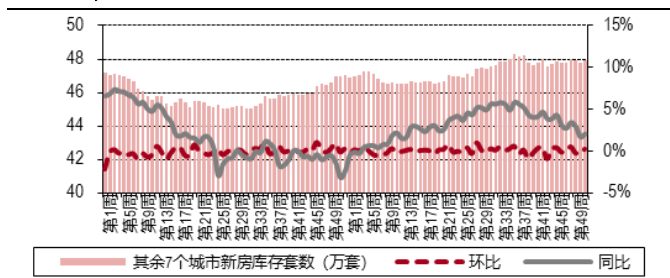
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为 0.3%、-0.5%、0.0%



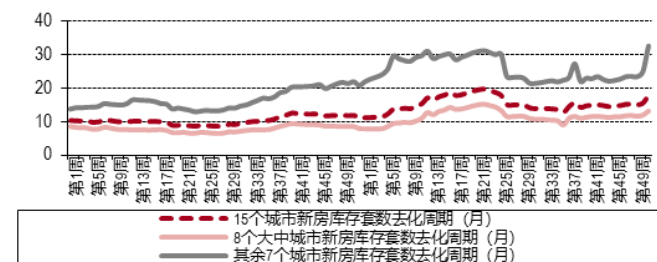
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 47.9 万套，环比上升 0.2%，同比上升 2.0%



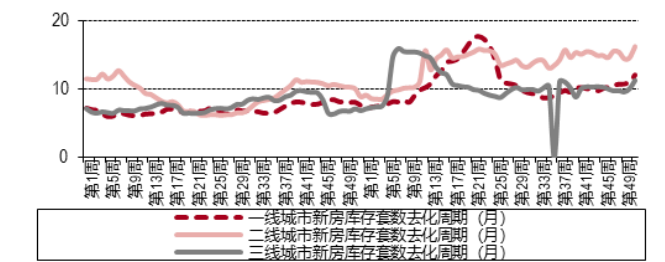
资料来源：万得，中银证券

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 18.0、13.2、32.7 个月



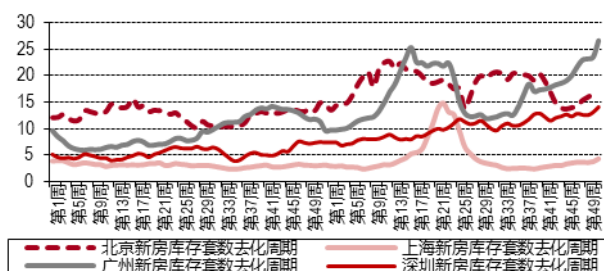
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 12.2、16.3、11.3 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 17.1、4.4、26.6、14.1 个月

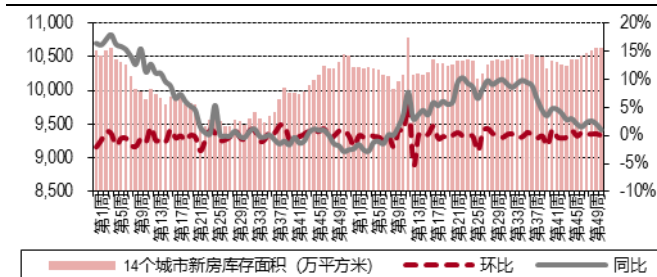


资料来源：万得，中银证券

14 个城市新房库存面积为 10635.7 万平方米，环比与上周持平，同比上升 1.0%。其中，9 个大中城市新房库存面积为 7520.1 万平方米，环比与上周持平，同比下降 0.5%，一、二、三线城市新房库存面积分别为 3578.4、3098.8、842.9 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 0.3%、-0.3%、0.0%，同比增速分别为 12.1%、-7.5%、-17.2%。其余 5 个城市新房库存面积为 3115.6 万平方米，环比基本无变化，同比上升 4.9%。

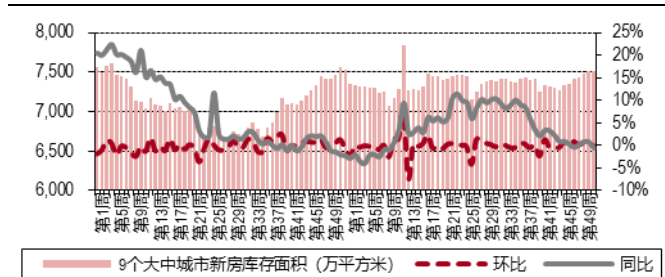
在新房库存面积去化周期方面，14 个城市新房库存面积去化周期为 17.0 个月，环比上升 2.4 个月，同比上升 5.3 个月。其中 9 个大中城市新房库存面积去化周期为 14.1 个月，环比上升 1.6 个月，同比上升 3.9 个月，其中一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 13.1、14.5、18.0 个月，一、二、三线城市环比上升 1.1、2.0、2.8 个月，一、二、三线城市同比上升 4.1 个月、3.5 个月、4.7 个月。其他 5 个城市新房库存面积去化周期为 34.8 个月，环比上升 9.9 个月，同比上升 16.5 个月。

图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10635.7 万平方米，环比与上周持平，同比上升 1.0%



资料来源：万得，中银证券

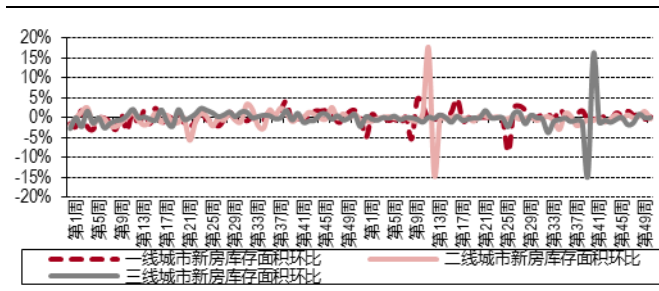
图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7520.1 万平方米，环比与上周持平，同比下降 0.5%



资料来源：万得，中银证券

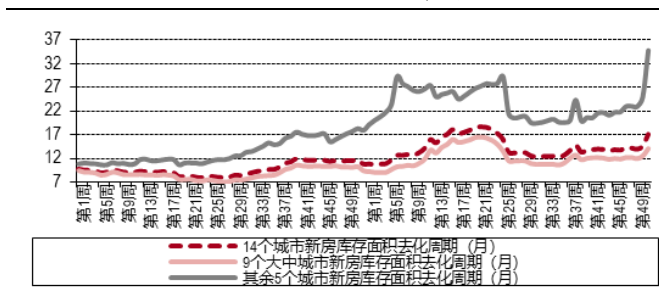


图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 0.3%、-0.3%、0.0%



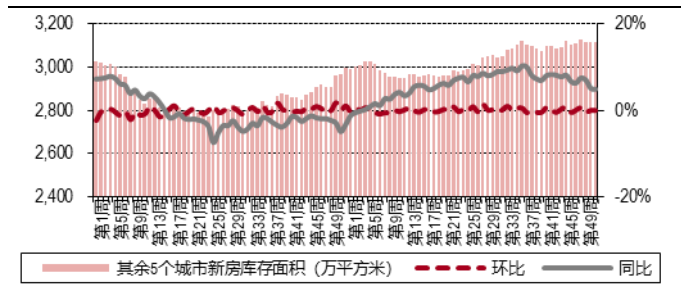
资料来源：万得，中银证券

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 17.0、14.1、34.8 个月



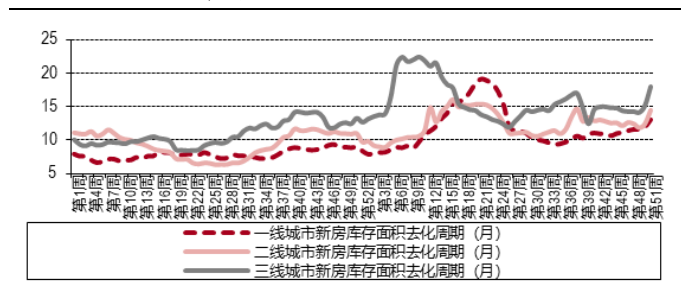
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 3115.6 万平方米，环比基本无变化，同比上升 4.9%



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 13.1、14.5、18.0 个月

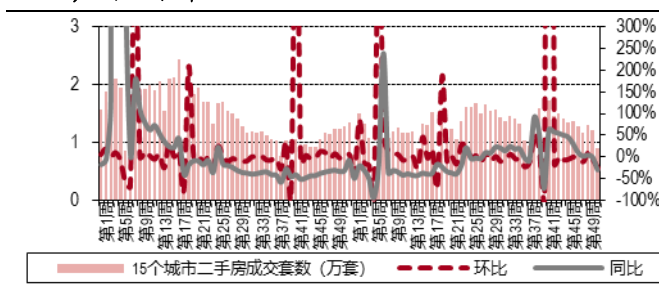


资料来源：万得，中银证券

### 1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

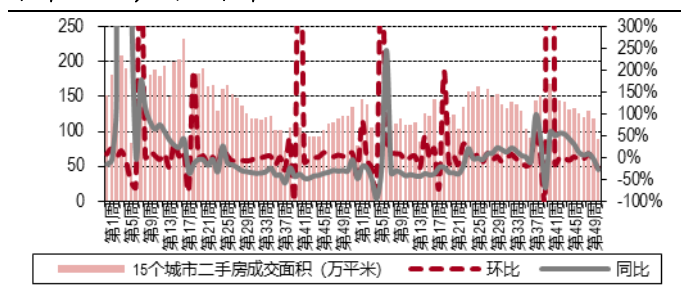
本周 15 个城市二手房成交套数为 0.9 万套，环比下降 25.6%，同比下降 29.6%；成交面积为 89.4 万平方米，环比下降 24.9%，同比下降 27.4%。其中 11 个大中城市二手房成交套数为 0.8 万套，环比下降 24.8%，同比下降 28.8%；成交面积为 78.9 万平方米，环比下降 24.1%，同比下降 26.0%；一、二、三线城市二手房成交套数分别为 0.2、0.5、0.1 万套，环比增速分别为 8.3%、-31.4%、-38.5%，同比增速分别为 -45.1%、-21.3%、-8.7%，一、二、三线城市成交面积分别为 20.8、51.0、7.1 万平方米，环比增速分别为 8.0%、-30.4%、-37.7%，同比增速分别为 -41.6%、-19.8%、-3.9%。其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比下降 32.3%，同比下降 36.5%；成交面积为 10.5 万平方米，环比下降 30.3%，同比下降 36.3%。

图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 0.9 万套，环比下降 25.6%，同比下降 29.6%



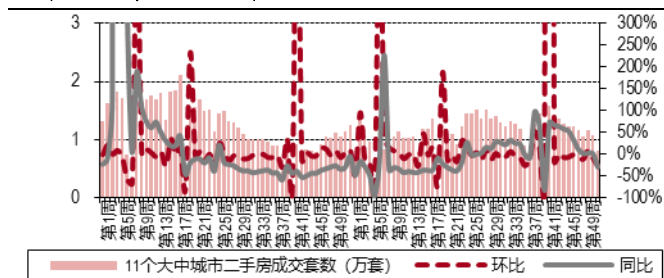
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 89.4 万平方米，环比下降 24.9%，同比下降 27.4%



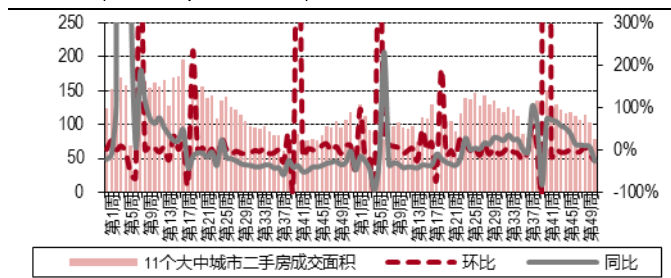
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 11 个大中城市二手房成交套数为 0.8 万套，环比下降 24.8%，同比下降 28.8%



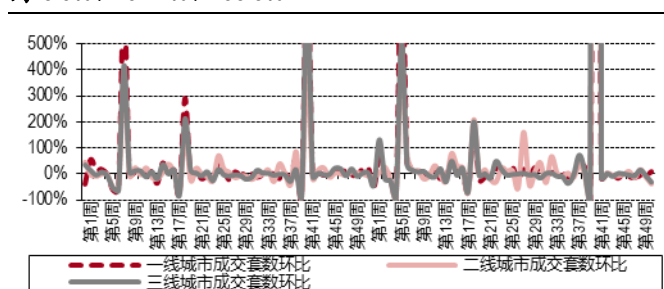
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 11 个大中城市二手房成交面积为 78.9 万平方米，环比下降 24.1%，同比下降 26.0%



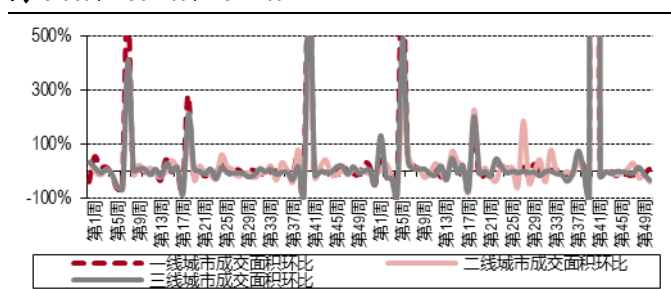
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 8.3%、-31.4%、-38.5%



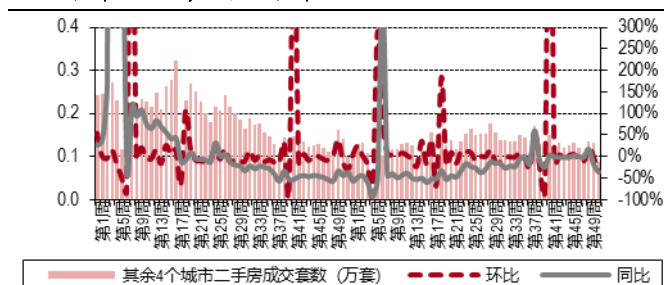
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 8.0%、-30.4%、-37.7%



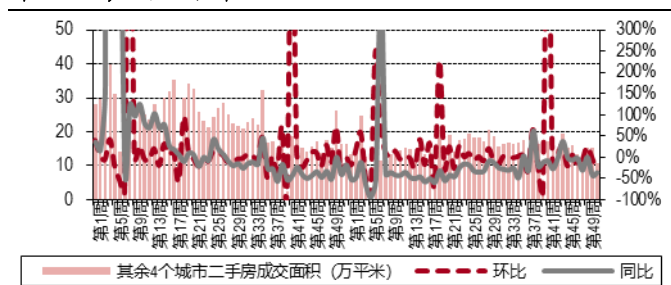
资料来源：万得，中银证券

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 32.3%，同比下降 36.5%



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 10.5 万平方米，环比下降 30.3%，同比下降 36.3%



资料来源：万得，中银证券

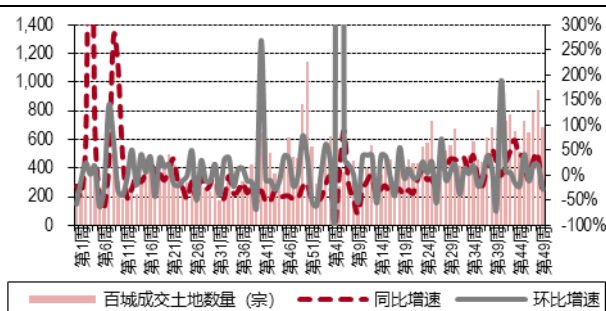
## 2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2022 年第 50 周（12 月 12 日-12 月 18 日）的数据。整体土地市场较上周相比量价齐跌，土地溢价率下降。从城市能级来看，与上周比，一线城市量增价跌，二、三线城市量跌价增。

### 2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

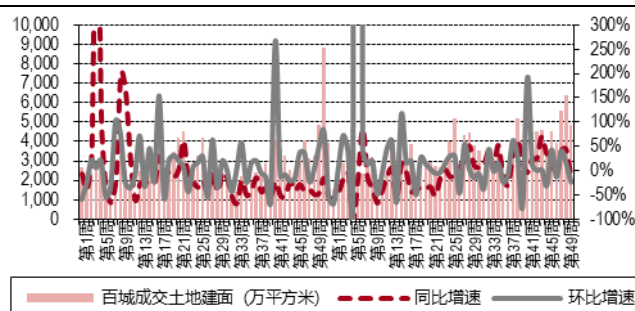
百城成交全类型土地数量为 682 宗，环比下降 27.9%，同比下降 28.4%；成交土地规划建筑面积为 4863 万平方米，环比下降 23.5%，同比下降 10.8%；成交土地总价为 899 亿元，环比下降 46.3%，同比上升 21.3%；成交土地楼面均价为 1851 元/平方米，环比下降 29.8%，同比上升 36.2%；百城成交土地溢价率为 0.88%，环比下降 63.3%，同比下降 68.8%。

图表 30. 百城成交全类型土地数量为 682 宗，环比下降 27.9%，同比下降 28.4%



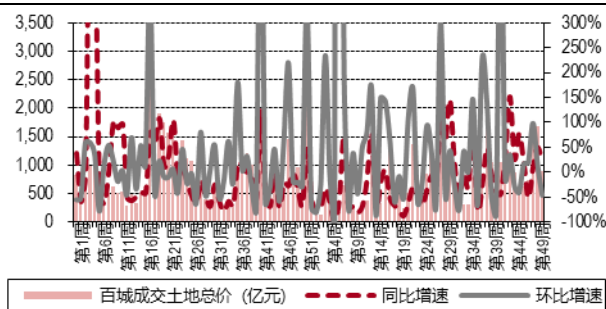
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 4863 万平方米，环比下降 23.5%，同比下降 10.8%



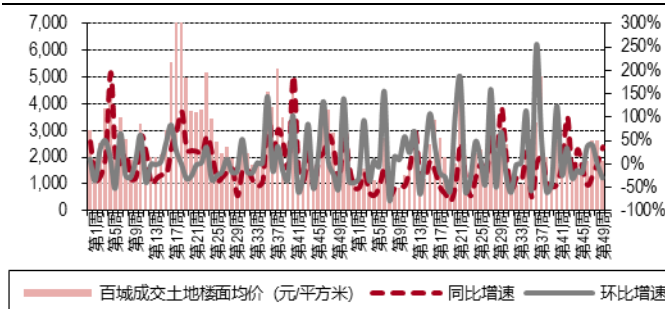
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 百城成交土地总价为 899 亿元，环比下降 46.3%，同比上升 21.3%



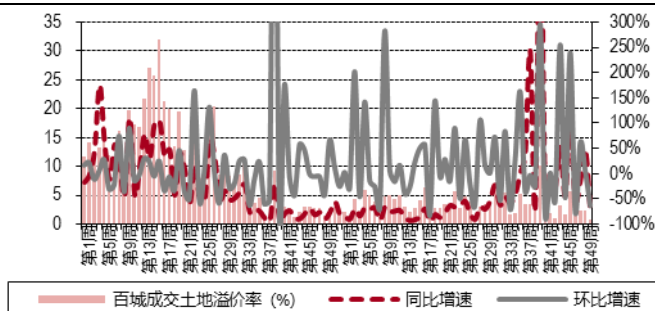
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 百城成交土地楼面均价为 1851 元/平方米，环比下降 29.8%，同比上升 36.2%



资料来源：万得，中银证券

图表 34. 百城成交土地溢价率为 0.88%，环比下降 63.3%，同比下降 68.8%

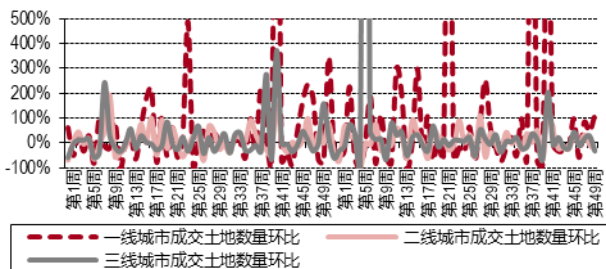


资料来源：万得，中银证券



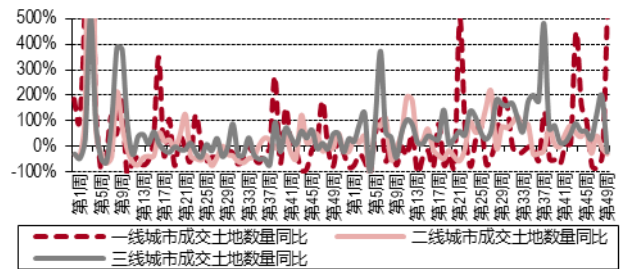
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地数量分别为 40、139、503 宗，环比增速分别为 110.5%、-26.1%、-31.9%，同比增速分别为 566.7%、-29.1%、-21.7%；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别 623.9、924.6、3314.2 万平方米，环比增速分别为 271.9%、-35.6%、-30.3%，同比增速分别为 1699.0%、-15.5%、-11.3%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 138.2、220.0、540.8 亿元，环比增速分别为-19.6%、-56.2%、-46.0%，同比增速分别为 878.3%、29.3%、8.2%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 2216、2395、1632 元/平方米，环比增速分别为-78.4%、-31.5%、-22.5%，同比增速分别为-45.6%、54.1%、22.1%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、0.01%、1.47%，二、三线城市同比增速分别为-98.8%、-55.6%，环比增速分别为-100.0%、-99.4%、-46.7%。

图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为 110.5%、-26.1%、-31.9%



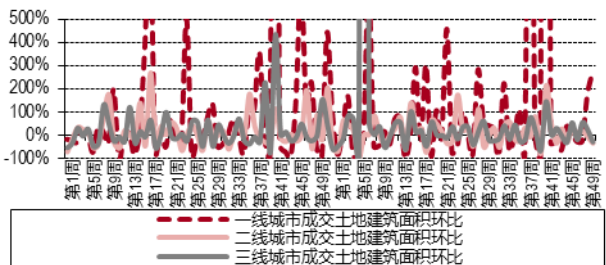
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为 566.7%、-29.1%、-21.7%



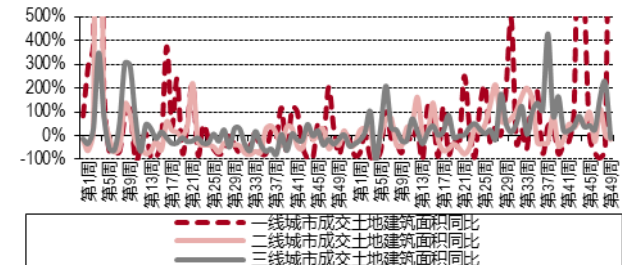
资料来源：万得，中银证券

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 271.9%、-35.6%、-30.3%



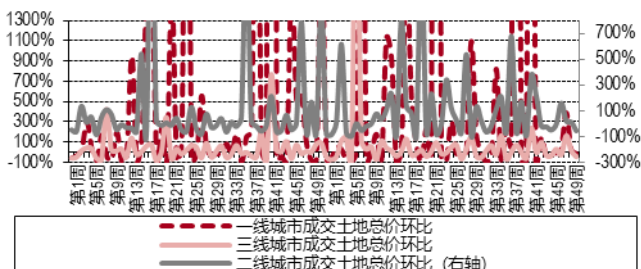
资料来源：万得，中银证券

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 1699.0%、-15.5%、-11.3%



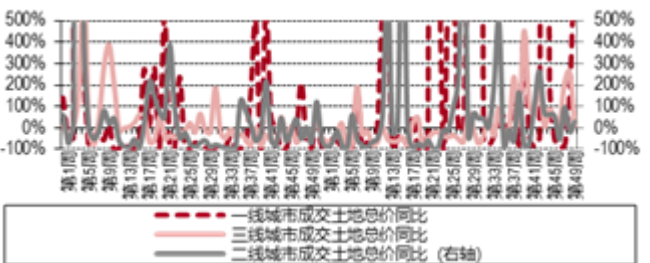
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -19.6%、-56.2%、-46.0%



资料来源：万得，中银证券

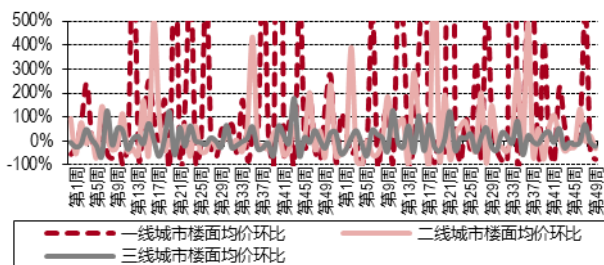
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 878.3%、29.3%、8.2%



资料来源：万得，中银证券

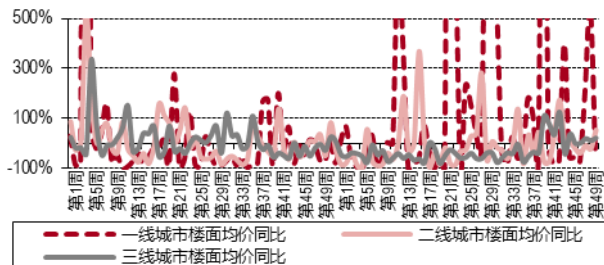


图表 41.一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-78.4%、-31.5%、-22.5%



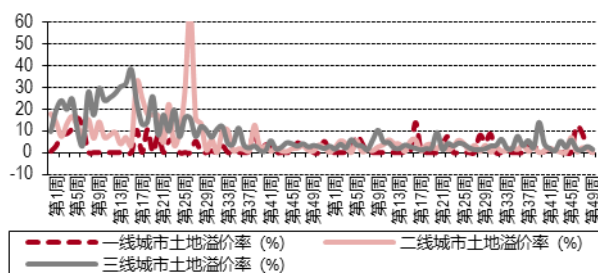
资料来源：万得，中银证券

图表 42.一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-45.6%、54.1%、22.1%



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 0.00%、0.01%、1.47%

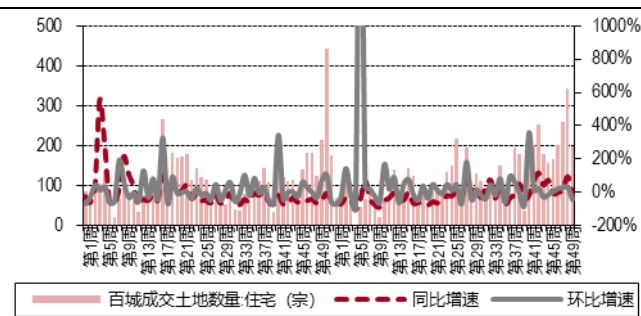


资料来源：万得，中银证券

## 2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

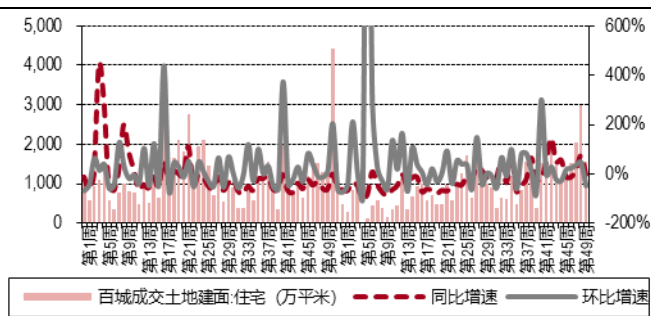
百城成交住宅类土地数量为 199 宗，环比下降 42.2%，同比下降 16.7%；成交住宅土地规划建筑面积为 1551 万平方米，环比下降 48.3%，同比下降 4.4%；成交住宅土地总价为 588 亿元，环比下降 55.8%，同比上升 28.8%；成交住宅土地楼面均价为 3807 元/平方米，环比下降 14.0%，同比上升 35.1%；百城成交土住宅类地溢价率为 0.81%，环比下降 68.7%，同比下降 72.7%。

图表 44.百城成交住宅类土地数量为 199 宗，环比下降 42.2%，同比下降 16.7%



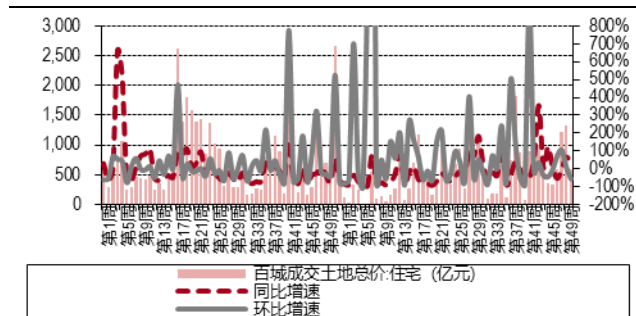
资料来源：万得，中银证券

图表 45.百城成交住宅土地规划建筑面积为 1551 万平方米，环比下降 48.3%，同比下降 4.4%



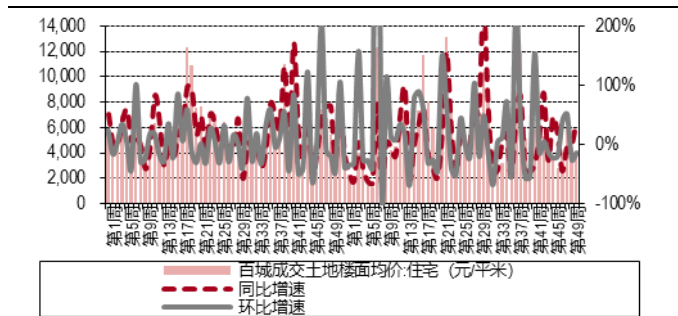
资料来源：万得，中银证券

图表 46. 百城成交住宅土地总价为 588 亿元，环比下降 55.8%，同比上升 28.8%



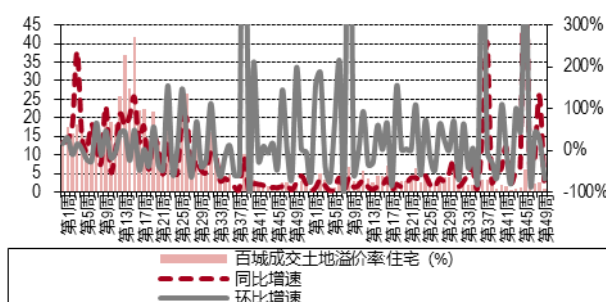
资料来源：万得，中银证券

图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 3807 元/平方米，环比下降 14.0%，同比上升 35.1%



资料来源：万得，中银证券

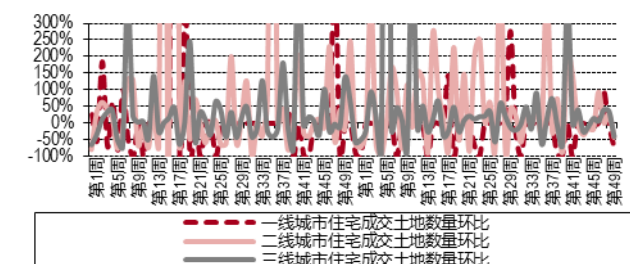
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 0.81%，环比下降 68.7%，同比下降 72.7%



资料来源：万得，中银证券

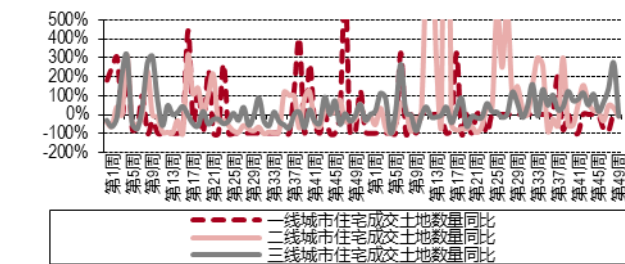
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地数量分别为 2、41、156 宗，一、二、三线城市环比增速分别为-66.7%、-43.8%、-41.1%，二、三线城市同比增速分别为-8.9%、-7.7%；一、二、三线城市住宅类成交土地规划建筑面积分别为 54.3、377.2、1119.5 万平方米，一、二、三线城市环比增速为-12.4%、-46.3%、-50.0%，二、三线城市同比增速分别为 24.8%、-3.3%；一、二、三线城市住宅类成交总价分别为 70.9、165.8、351.5 亿元，一、二、三线城市环比增速为-44.1%、-59.0%、-56.0%，二、三线城市同比增速分别为 23.6%、20.7%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价为 13059、4468、3140 元/平方米，环比增速分别为-36.2%、-22.5%、-12.0%，同比增速分别为 536.4%、0.7%、24.8%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.00%、0.01%、1.36%，一、二、三线城市环比增速为-100.0%、-99.3%、-54.4%，一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、-98.6%、-63.3%。

图表 49. 一、二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为 -66.7%、-43.8%、-41.1%



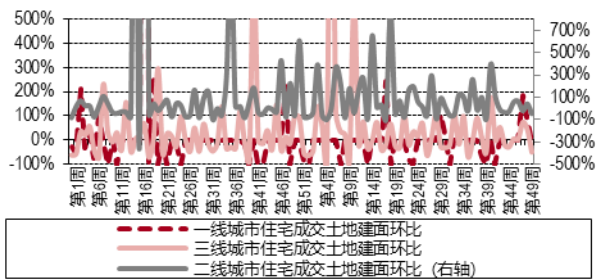
资料来源：万得，中银证券

图表 50. 二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为 -8.9%、-7.7%



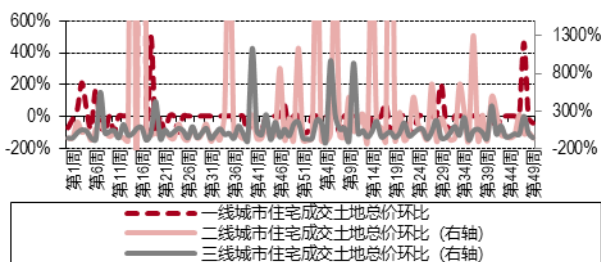
资料来源：万得，中银证券

图表 51.一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为-12.4%、-46.3%、-50.0%



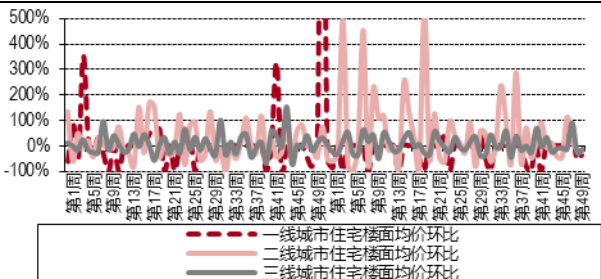
资料来源：万得，中银证券

图表 53.一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-44.1%、-59.0%、-56.0%



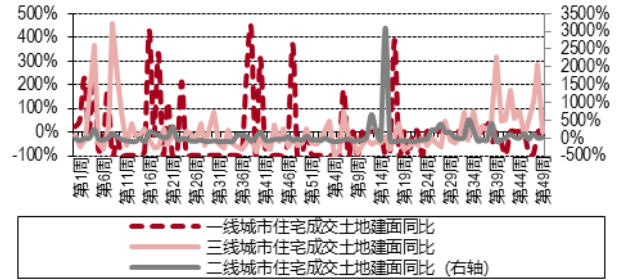
资料来源：万得，中银证券

图表 55.一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-36.2%、-22.5%、-12.0%



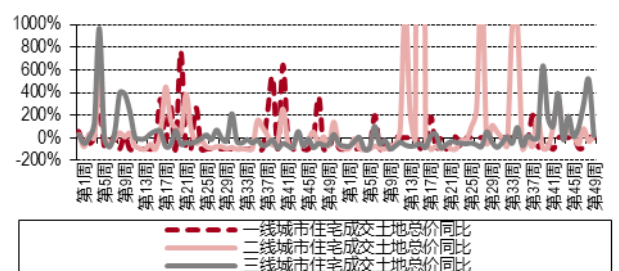
资料来源：万得，中银证券

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 24.8%、-3.3%



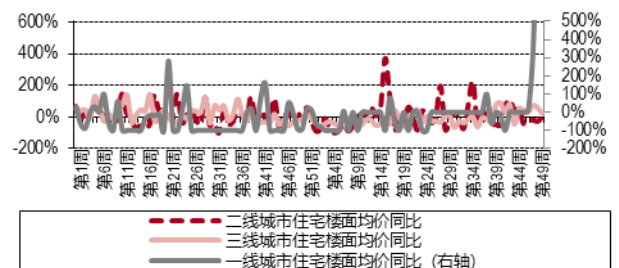
资料来源：万得，中银证券

图表 54.二、三线城市成交土地总价同比增速为 23.6%、20.7%



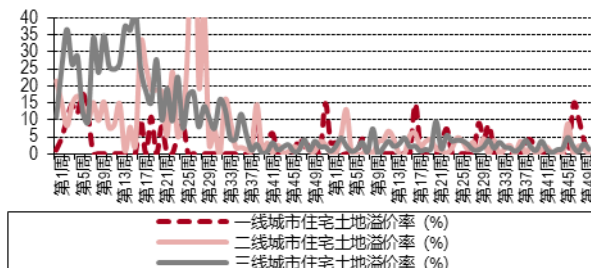
资料来源：万得，中银证券

图表 56.一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 536.4%、0.7%、24.8%



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 0.00%、0.01%、1.36%



资料来源：万得，中银证券



### 3 本周行业政策梳理

**中央层面，中央财办：**房地产链条长、涉及面广，是国民经济支柱产业。2023 年还将出台新举措，侧重研究解决改善房企资产负债状况等。在住房消费等领域还存在一些妨碍消费需求释放的限制性政策，这些消费潜力要予以释放。研究推动房地产业向新发展模式平稳过渡，摆脱多年来“高负债、高杠杆、高周转”模式。**证监会：**全面落实改善优质房企资产负债表计划，继续实施民企债券融资专项支持计划和支持工具，更好推进央地合作增信共同支持民营房企发债。落实好已出台的房企股权融资政策，允许符合条件的房企“借壳”已上市房企，允许房地产和建筑等密切相关行业上市公司实施涉房重组。加快打造保障性租赁住房 REITs 板块。**国常会：**一是对落实稳经济一揽子政策措施抓好填平补齐，确保全面落地。二是推动重大项目建设和设备更新改造形成更多实物工作量，符合冬季施工条件的不得停工。三是坚持“两个毫不动摇”，支持民营企业提振信心、更好发展。支持平台经济健康持续发展。落实支持刚性和改善性住房需求和相关 16 条金融政策。**央行：**推动金融平稳健康运行。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策实施好差别化住房信贷政策，满足行业合理融资需求，支持刚性和改善性住房需求。引导金融机构支持房地产行业重组并购，推动防范化解优质头部房企风险，改善头部房企资产负债状况。推动长租房地产市场建设，按照租购并举方向加快探索房地产新发展模式。**自然资源部：**会议强调，通盘谋划明年乃至今后一个时期的自然资源工作。紧紧围绕“稳地价、稳房价、稳预期”总体目标，适时完善现行住宅用地供应政策。规范住宅用地供应信息公开，下大力气推动转变城市土地开发利用方式。

**地方层面，郑州：**郑州目前已筹集保交楼资金 130 亿元，在各项金融政策的共同作用下，全市保交楼项目实质性复工 95%以上，新增建成安置房 2426 万平方米，15 万群众回迁新居。河南省市分别设立总规模 100 亿元的地产纾困基金，从问题楼盘项目台账中选取拟收并购项目，达到盘活一个、救活一批的杠杆撬动效应。目前，拟使用纾困基金项目 80 余个，已落地 7 个，总投资约 33 亿元。

**山东：**房企使用监管账户内的预售资金替代共管资金的，应当严格按照预售资金监管办法支付工程款，不得使用商业承兑汇票等非现金方式支付工程款。房企申请终止商品房预售资金监管时仍未结清工程款的，应持续提供工程款支付担保方可解除预售资金监管。**天津：**天津市缴存职工申请公积金贷款购买家庭第二套住房的最低首付比例由 60%调整为 40%，与天津市商业性个人住房贷款首付比例保持一致。**南京：**近日南京市居民家庭购买二套住房商业贷款最低首付比已调整为不低于 40%。在玄武区红山新城等城市外围人才集聚板块，可在现行购房政策基础上增购 1 套。此外，对于有 60 岁及以上成员的南京市户籍家庭可增购 1 套住房，对长期工作在南京但社保、个税缴纳在外地的居民，提供半年及以上居住证明可在南京购买 1 套住房。**南京：**对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。自 2022 年 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点。加大支持改善性住房需求，对有 60 岁及以上成员的本市户籍家庭可增购 1 套住房，对长期工作在南京但社保或个税缴纳在外地的居民，提供半年及以上居住证明可在宁购买 1 套住房。



图表 58. 2022 年第 51 周大事件

类型	时间	内容
中央	2022/12/19	中央财办：房地产链条长、涉及面广，是国民经济支柱产业。2023 年还将出台新举措，侧重研究解决改善房企资产负债状况等。在住房消费等领域还存在一些妨碍消费需求释放的限制性政策，这些消费潜力要予以释放。研究推动房地产业向新发展模式平稳过渡，摆脱多年来“高负债、高杠杆、高周转”模式。
	2022/12/21	证监会：全面落实改善优质房企资产负债表计划，继续实施民企债券融资专项支持计划和支持工具，更好推进央地合作增信共同支持民营房企发债。落实好已出台的房企股权融资政策，允许符合条件的房企“借壳”已上市房企，允许房地产和建筑等密切相关行业上市公司实施涉房重组。加快打造保障性租赁住房 REITs 板块。
	2022/12/21	国常会：一是对落实稳经济一揽子政策措施抓好填平补齐，确保全面落地。二是推动重大项目建设和设备更新改造形成更多实物工作量，符合冬季施工条件的不得停工。三是坚持“两个毫不动摇”，支持民营企业提振信心、更好发展。支持平台经济健康持续发展。落实支持刚性和改善性住房需求和相关 16 条金融政策。
	2022/12/22	央行：推动金融平稳健康运行。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策实施好差别化住房信贷政策，满足行业合理融资需求，支持刚性和改善性住房需求。引导金融机构支持房地产行业重组并购，推动防范化解优质头部房企风险，改善头部房企资产负债状况。推动长租房地产市场建设，按照租购并举方向加快探索房地产新发展模式。
	2022/12/22	自然资源部：会议强调，通盘谋划明年乃至今后一个时期的自然资源工作。紧紧围绕“稳地价、稳房价、稳预期”总体目标，适时完善现行住宅用地供应政策。规范住宅用地供应信息公开，下大力气推动转变城市土地开发利用方式。
地方	2022/12/20	郑州：郑州目前已筹集保交楼资金 130 亿元，在各项金融政策的共同作用下，全市保交楼项目实质性复工 95% 以上，新增建成安置房 2426 万平方米，15 万群众回迁新居。河南省市分别设立总规模 100 亿元的地产纾困基金，从问题楼盘项目台账中选取拟收并购项目，达到盘活一个、救活一批的杠杆撬动效应。目前，拟使用纾困基金项目 80 余个，已落地 7 个，总投资约 33 亿元。
	2022/12/21	山东：房企使用监管账户内的预售资金替代共管资金的，应当严格按照预售资金监管办法支付工程款，不得使用商业承兑汇票等非现金方式支付工程款。房企申请终止商品房预售资金监管时仍未结清工程款的，应持续提供工程款支付担保方可解除预售资金监管。
	2022/12/21	天津：天津市缴存职工申请公积金贷款购买家庭第二套住房的最低首付比例由 60% 调整为 40%，与天津市商业性个人住房贷款首付比例保持一致。
	2022/12/21	南京：近日南京市居民家庭购买二套住房商业贷款最低首付比已调整为不低于 40%。在玄武区红山新城等城市外围人才集聚板块，可在现行购房政策基础上增购 1 套。此外，对于有 60 岁及以上成员的南京市户籍家庭可增购 1 套住房，对长期工作在南京但社保、个税缴纳在外地的居民，提供半年及以上居住证明可在南京购买 1 套住房。
	2022/12/22	南京：对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。自 2022 年 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点。加大支持改善性住房需求，对有 60 岁及以上成员的本市户籍家庭可增购 1 套住房，对长期工作在南京但社保或个税缴纳在外地的居民，提供半年及以上居住证明可在宁购买 1 套住房。

资料来源：中央财办、证监会、国常会、央行、自然资源部、观点地产网、各地政府官网，中银证券

## 4 本周板块表现回顾

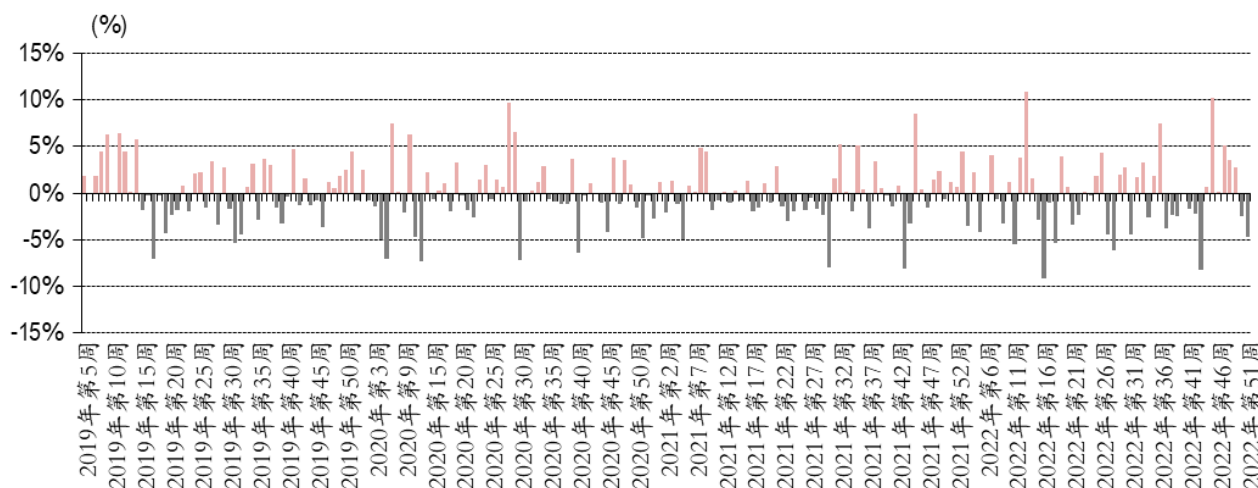
本周（12月17日-12月23日），在大盘表现方面，上证指数收于 3045.87 点，较上周下降 121.99 点，涨幅-3.9%；创业板指收于 2286.19 点，较上周下降 87.53 点，涨幅-3.7%；沪深 300 指数收于 3828.22 点，较上周下降 126.01 点，涨幅-3.2%。

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美容护理、传媒、社会服务，综合涨跌幅分别为-0.20%、-0.60%、-0.80%；涨跌幅靠后的行业依次为电力设备、电子、建筑装饰，涨跌幅分别为-6.00%、-5.90%、-5.80%。

板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-4.7%，较上周下跌 2.2 个百分点；相对沪深 300 收益为-1.5%，较上周下跌 0.1 个百分点。房地产板块 PE 为 13.42X，较上周下降 0.65X。

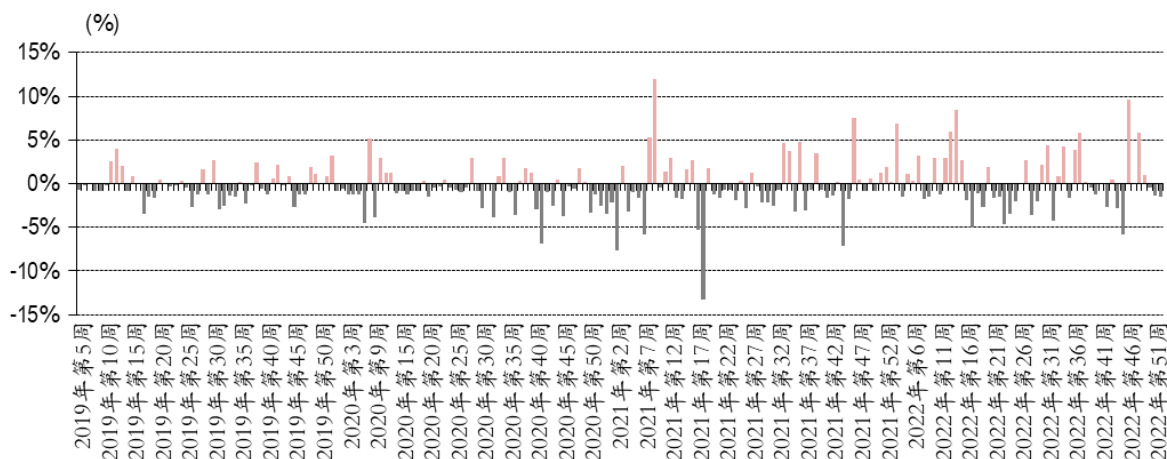
本周（12.17-12.23），北上资金对食品饮料、医药生物和商贸零售加仓金额较大，分别为 61.21、16.42 和 7.08 亿元。对房地产的持股占比下降 0.02%（上周无变化），净买入-0.62 亿元（上周净买入 7.06 亿元）。

图表 59. 房地产行业绝对收益为-4.7%，较上周下跌 2.2 个百分点



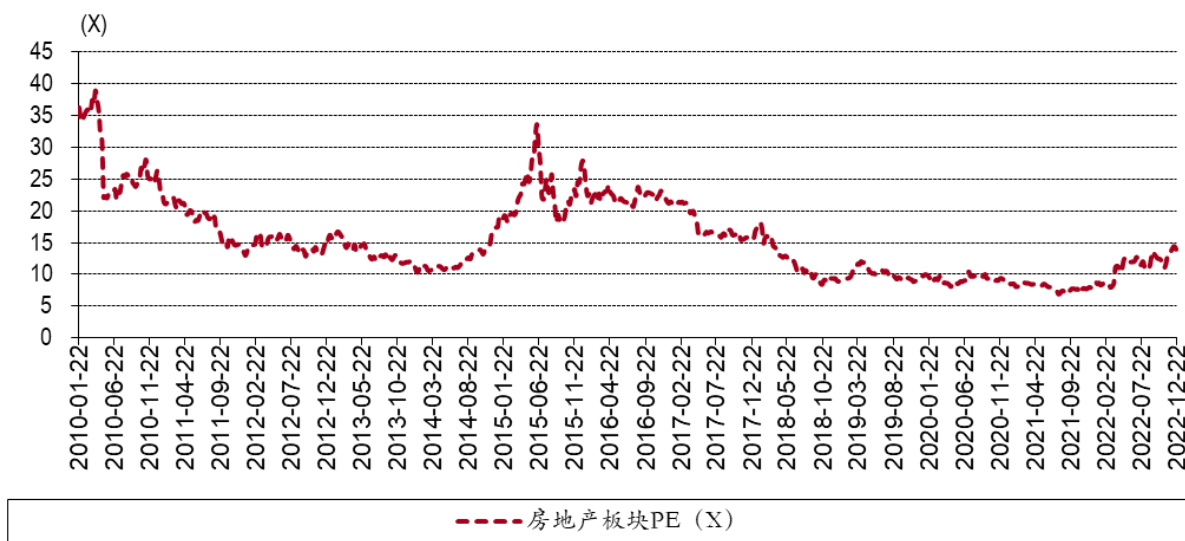
资料来源：万得，中银证券

图表 60. 房地产行业相对收益为-1.5%，较上周下跌 0.1 个百分点



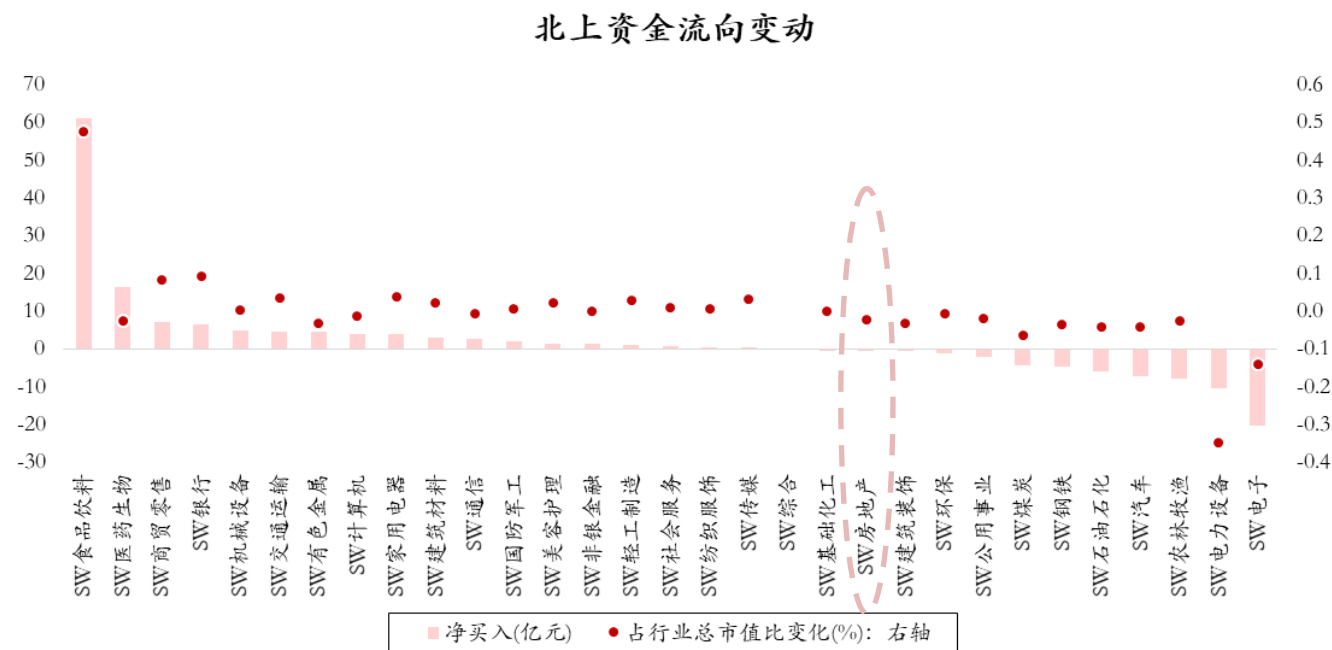
资料来源：万得，中银证券

图表 61. 房地产板块 PE 为 13.42X，较上周下降 0.65X



资料来源：公司公告，中银证券

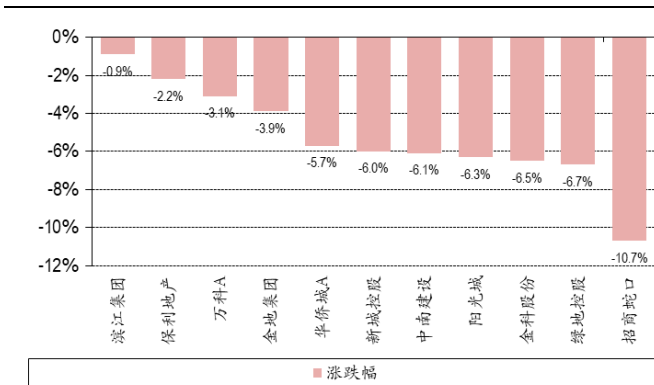
图表 62. 北上资金对食品饮料、医药生物和商贸零售加仓金额较大，分别为 61.21、16.42 和 7.08 亿元



资料来源：公司公告，中银证券

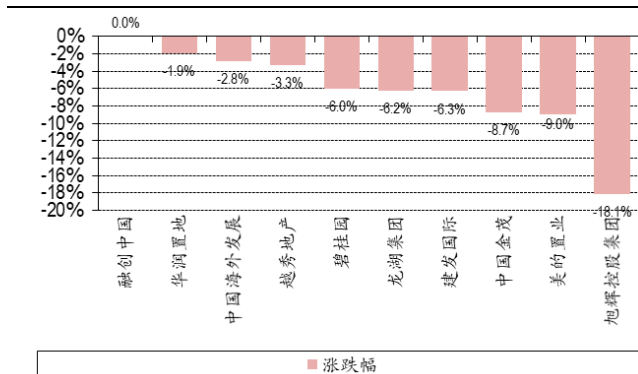
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的五家公司依次为滨江集团、保利地产、万科 A、金地集团、华侨城 A，涨跌幅分别为-0.9%、-2.2%、-3.1%、-3.9%、-5.7%，涨跌幅靠后的三家公司依次为招商蛇口、绿地控股、金科股份，涨跌幅分别为-10.7%、-6.7%、-6.5%。港股涨跌幅靠前的五家公司依次为融创中国、华润置地、中国海外发展、越秀地产、碧桂园，涨跌幅分别为 0.0%、-1.9%、-2.8%、-3.3%、-6.0%，涨跌幅靠后的三家公司依次为旭辉控股集团、美的置业、中国金茂，涨跌幅分别为-18.1%、-9.0%、-8.7%。

图表 63. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、保利地产、万科 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融创中国、华润置地、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

**股权变动公告方面，旭辉控股集团：**执行董事及控股股东林中、林伟及林峰在公开市场购买合共 100.0 万股公司股份，总代价约为 111.0 万港元。**皇庭国际：**1) 公司拟将存放于回购专用证券账户的 536.9 万股股份进行注销，占公司总股本的 0.5%，并相应减少公司注册资本；注销后，公司总股本为 11.7 亿股。2) 公司第一大股东深圳市皇庭投资管理有限公司所持公司股份 8698.6 万股拍卖，占公司总股本的 7.4%，拍卖后，深圳市皇庭投资管理有限公司持有 1.6 亿股股份，占公司总股本的 13.2%。**宁波富达：**公司控股股东宁波城投与宁波开投签署了《股权转让协议》，宁波城投将所持有的 7226.2 万股股份转让给宁波开投，占公司总股本的 5.0%。本次权益变动后，宁波城投直接持有上市公司股份 10.4 亿股，占公司总股本的 72.0%。**中关村：**公司控股股东国美控股集团有限公司的一致行动人国美电器本次被轮候冻结 49.6 万股股份，占公司总股本的 0.1%，此次轮候冻结后，国美电器累积被司法冻结 5000.0 万股，占公司总股本的 6.6%。

**融资公告方面，大悦城：**公司面向专业投资者公开发行 2022 年公司债券(第二期)，本期债券品种一最终发行规模为 15.0 亿元，最终票面利率为 4.27%，期限为 5 年。**旭辉控股集团：**公司、卖方茂福投资有限公司及配售代理订立配售及认购协议。配售代理同意个别作为卖方的代理，尽力促使买方按配售价每股 1.14 港元购买配售股份(即合共 8.4 亿股现有股份，配售股份相当于目前已发行股份总数约 8.8%)。配售价每股 1.14 港元较股份于最后交易日在联交所所报收市价每股 1.33 港元折让 14.3%；预期认购事项所得款项净额约为 9.5 亿港元。**中交地产：**公司已面向专业投资者公开发行 2022 年公司债券(第一期)，发行规模 3.0 亿元，本期债券票面利率为 5.9%，本期债券期限为不超过 2 年。**雅居乐集团：**以先旧后新的方式，按配售价每股 2.32 港元配售 2.7 亿股股份。配售股份占其于公告日期已发行股本约 6.4%，配售价较该股份最后一个交易日收市价每股 2.8 港元折让约 17.4%，亦较上一次配股配股价 2.7 港元/股下跌 13.4%。**天健集团：**公司已发行 2022 年度第三期超短期融资券，发行总额 11.0 亿元，发行利率 3.05%，发行期限 90 日。**荣盛发展：**公司拟非公开发行 A 股股票，本次非公开发行股票数量不超过 13.0 亿股，数量上限未超过本次发行前公司总股本的 30.0%，募集资金总额预计不超过 30.0 亿元。**三湘印象：**本次非公开发行股票募集资金总额不超过 16.0 亿元(含本数)，本次发行数量不超过本次非公开发行前公司总股本的 30.0%，即不超过 3.6 亿股(含本数)。本次非公开发行股票的发行对象为不超过 35 名的特定投资者。**福星股份：**公司拟非公开发行 A 股股票。**嘉凯城：**公司拟非公开发行 A 股股票。**东百集团：**1) 公司已发行 2022 年度第三期超短期融资券，本期发行总额为人民币 1.0 亿元，发行利率 5.4%，期限 120 天。2) 公司拟非公开发行 A 股股票。**新黄浦：**本次非公开发行拟发行的股票数量不超过本次发行前公司总股本的 30.0%。**京能置业：**公司拟面向专业投资者非公开发行总额不超过人民币 20 亿元(含 20 亿元)的公司债券，期限不超过 5 年，预计发行利率 3.0%-4.5%。

**高管变动公告方面，华润置地：**张量退任公司非执行董事，谢骥不再担任公司企业社会责任委员会成员。**华润万象生活：**罗志力辞任公司秘书一职，苏尧锋获委任为公司秘书，自 2023 年 1 月 20 起生效。**碧桂园：**公司执行董事杨志成及宋军辞任公司执行董事，程光煜及伍碧君已委任公司执行董事。**上海临港：**1) 公司监事胡纓辞去公司第十一届监事会监事职务，公司提名周晓娟女士为公司第十一届监事会监事候选人。2) 公司董事丁桂康辞去公司董事会董事、董事会战略委员会委员职务；副董事长张黎明辞去公司第十一届董事会董事、副董事长、董事会战略委员会委员职务。公司拟提名顾伦、刘德宏为公司第十一届董事会非独立董事候选人。3) 本公司拟与双菱风能和奉新公司共同出资设立上海临港奉贤新城未来谷经济发展有限公司。投资金额未来谷公司注册资本拟定为人民币 30.0 亿元，本公司拟出资人民币 21.0 亿元，占未来谷公司注册资本的 70.0%。**华发股份：**选举李伟杰为公司第十届监事会监事长。**迪马股份：**公司副总裁陈涵辞去公司副总裁职务，陈涵离职后将不再担任公司任何职务。**奥园美谷：**郭士国当选为公司第十届董事会非独立董事，并担任公司董事长，任期均自本次股东大会审议通过之日起至第十届董事会届满之日止。**莱茵体育：**公司完成换届选举。非独立董事为覃聚微、黄光耀、吴晓龙、原博、邴琦、丁士威。独立董事为谭洪涛、王磊、徐开娟。董事长为覃聚微。总经理为吴晓龙，财务总监为刘克文，董事会秘书为邹玮，证券事务代表为宋玲琬。

**经营数据公告方面，恒大物业：**截至 2022 年 10 月 31 日，集团在管面积 4.9 亿平方米，管理项目 2655 个个，总签约面积约 8.2 亿平方米，总数 3092 个。**中国恒大：**2022 年 1 月至 11 月，集团实现合同销售面积 291.2 亿元，合同销售面积为 351.6 万平方米。。

**拿地方面，南京高科：**南京高科仙林湖置业有限公司以 12.8 亿元竞得南京一处地块，规划用地面积 3.5 万平，楼面均价 3642.9 元/㎡。**天保基建：**公司全资子公司天津天保创源房地产开发有限公司在天津拿地两块，土地成交价格分别为人民币 9.0 亿元、人民币 5.0 亿元，共计人民币 13.9 亿元。建筑面积分别为 10.0 万平方米，建筑面积为 5.5 万平方米。楼面均价分别为 9009.5 元/平米、9010.0 元/平米。

**其他重大交易公告方面，天健集团：**公司获得公司超短期融资券注册金额 80.0 亿元，注册额度自本通知书落款之日起 2 年内有效；获得公司中期票据注册金额 40.0 亿元，注册额度自该通知书落款之日起 2 年内有效。**市北高新：**公司向泰康人寿转让公司全资子公司上海乐颐养老服务有限公司 100.0%股权及相关债权，转让金额 6.0 亿元。**济南高新：**公司将持有的对济高产业园 6.0 亿元债权转为对济高产业园的股权出资，其中 1000.0 万元计入实收资本，5.9 亿元计入资本公积。本次出资完成后，济高产业园的注册资本由人民币 1000.0 万元变更为人民币 2000.0 万元，公司仍持有济高产业园 100.0%股权。

图表 65. 2022 年第 51 周 (12 月 19 日-12 月 25 日) 重点公司公告汇总

	公司名称	公告内容
股权变动公告	旭辉控股集团	执行董事及控股股东林中、林伟及林峰在公开市场购买合共 100.0 万股公司股份，总代价约为 111.0 万港元。
	皇庭国际	公司拟将存放于回购专用证券账户的 536.9 万股股份进行注销，占公司总股本的 0.5%，并相应减少公司注册资本；注销后，公司总股本为 11.7 亿股。
	皇庭国际	公司第一大股东深圳市皇庭投资管理有限公司所持公司股份 8698.6 万股拍卖，占公司总股本的 7.4%，拍卖后，深圳市皇庭投资管理有限公司持有 1.6 亿股股份，占公司总股本的 13.2%。
	宁波富达	公司控股股东宁波城投与宁波开投签署了《股权转让协议》，宁波城投将所持有的 7226.2 万股股份转让给宁波开投，占公司总股本的 5.0%。本次权益变动后，宁波城投直接持有上市公司股份 10.4 亿股，占公司总股本的 72.0%。
	中关村	公司控股股东国美控股集团有限公司的一致行动人国美电器本次被轮候冻结 49.6 万股股份，占公司总股本的 0.1%，此次轮候冻结后，国美电器累积被司法冻结 5000.0 万股，占公司总股本的 6.6%。
融资公告	大悦城	公司面向专业投资者公开发行 2022 年公司债券(第二期)，本期债券品种一最终发行规模为 15.0 亿元，最终票面利率为 4.27%，期限为 5 年。
	旭辉控股集团	公司、卖方茂福投资有限公司及配售代理订立配售及认购协议。配售代理同意个别作为卖方的代理，尽力促使买方按配售价每股 1.14 港元购买配售股份(即合共 8.4 亿股现有股份，配售股份相当于目前已发行股份总数约 8.8%)。配售价每股 1.14 港元较股份于最后交易日在联交所报收市价每股 1.33 港元折让 14.3%;预期认购事项所得款项净额约为 9.5 亿港元。
	中交地产	公司已面向专业投资者公开发行 2022 年公司债券(第一期)，发行规模 3.0 亿元，本期债券票面利率为 5.9%，本期债券期限为不超过 2 年。
	雅居乐集团	以先旧后新的方式，按配售价每股 2.32 港元配售 2.7 亿股股份。配售股份占其于公告日期已发行股本约 6.4%，配售价较该股份最后一个交易日收市价每股 2.8 港元折让约 17.4%，亦较上一次配股配股价 2.7 港元/股下跌 13.4%。
	天健集团	公司已发行 2022 年度第三期超短期融资券，发行总额 11.0 亿元，发行利率 3.05%，发行期限 90 日。
	荣盛发展	公司拟非公开发行 A 股股票，本次非公开发行股票数量不超过 13.0 亿股，数量上限未超过本次发行前公司总股本的 30.0%，募集资金总额预计不超过 30.0 亿元。
	三湘印象	本次非公开发行股票募集资金总额不超过 16.0 亿元(含本数)，本次发行数量不超过本次非公开发行前公司总股本的 30.0%，即不超过 3.6 亿股(含本数)。本次非公开发行股票的发行对象为不超过 35 名的特定投资者。
	福星股份	公司拟非公开发行 A 股股票。
	嘉凯城	公司拟非公开发行 A 股股票。
	东百集团	1) 公司已发行 2022 年度第三期超短期融资券，本期发行总额为人民币 1.0 亿元，发行利率 5.4%，期限 120 天。2) 公司拟非公开发行 A 股股票。
	新黄浦	本次非公开发行拟发行的股票数量不超过本次发行前公司总股本的 30.0%。
	京能置业	公司拟面向专业投资者非公开发行总额不超过人民币 20 亿元(含 20 亿元)的公司债券，期限不超过 5 年，预计发行利率 3.0%-4.5%。
高管变动公告	华润置地	张量退任公司非执行董事，谢骥不再担任公司企业社会责任委员会成员。
	华润万象生活	罗志力辞任公司秘书一职，苏尧锋获委任为公司秘书，自 2023 年 1 月 20 起生效。
	碧桂园	公司执行董事杨志成及宋军辞任公司执行董事，程光煜及伍碧君已委任公司执行董事。
	上海临港	1) 公司监事胡纓辞去公司第十一届监事会监事职务，公司提名周晓娟女士为公司第十一届监事会监事候选人。2) 公司董事丁桂康辞去公司董事会董事、董事会战略委员会委员职务；副董事长张黎明辞去公司第十一届董事会董事、副董事长、董事会战略委员会委员职务。公司拟提名顾伦、刘德宏为公司第十一届董事会非独立董事候选人。3) 本公司拟与双菱风能和奉新公司共同出资设立上海临港奉贤新城未来谷经济发展有限公司。投资金额未来谷公司注册资本拟定为人民币 30.0 亿元，本公司拟出资人民币 21.0 亿元，占未来谷公司注册资本的 70.0%。
	华发股份	选举李伟杰为公司第十届监事会监事长。
	迪马股份	公司副总裁陈涵辞去公司副总裁职务，陈涵离职后将不再担任公司任何职务。
	奥园美谷	郭士国当选为公司第十届董事会非独立董事，并担任公司董事长，任期均自本次股东大会审议通过之日起至第十届董事会届满之日止。
	莱茵体育	公司完成换届选举。非独立董事为覃聚微、黄光耀、吴晓龙、原博、郇琦、丁士威。独立董事为谭洪涛、王磊、徐开娟。董事长为覃聚微。总经理为吴晓龙，财务总监为刘克文，董事会秘书为邹玮，证券事务代表为宋玲瓏。
经营数据公告	恒大物业	截至 2022 年 10 月 31 日，集团在管面积 4.9 亿平方米，管理项目 2655 个个，总签约面积约 8.2 亿平方米，总数 3092 个。
	中国恒大	2022 年 1 月至 11 月，集团实现合同销售面积 291.2 亿元，合同销售面积为 351.6 万平方米。

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 65. 2022 年第 51 周（12 月 19 日-12 月 25 日）重点公司公告汇总

	公司名称	公告内容
拿地公告	南京高科	南京高科仙林湖置业有限公司以 12.8 亿元竞得南京一处地块，规划用地面积 3.5 万平，楼面均价 3642.9 元/㎡。
	天保基建	公司全资子公司天津天保创源房地产开发有限公司在天津拿地两块，土地成交价格分别为人民币 9.0 亿元、人民币 5.0 亿元，共计人民币 13.9 亿元。建筑面积分别为 10.0 万平方米，建筑面积为 5.5 万平方米。楼面均价分别为 9009.5 元/平米、9010.0 元/平米。
其他重大交易公告	天健集团	公司获得公司超短期融资券注册金额 80.0 亿元，注册额度自本通知书落款之日起 2 年内有效；获得公司中期票据注册金额 40.0 亿元，注册额度自该通知书落款之日起 2 年内有效。
	市北高新	公司向泰康人寿转让公司全资子公司上海乐颐养老服务有限公司 100.0% 股权及相关债权，转让金额 6.0 亿元。
	济南高新	公司将持有的对济高产业园 6.0 亿元债权转为对济高产业园的股权出资，其中 1000.0 万元计入实收资本，5.9 亿元计入资本公积。本次出资完成后，济高产业园的注册资本由人民币 1000.0 万元变更为人民币 2000.0 万元，公司仍持有济高产业园 100.0% 股权。
	迪马股份	1) 因子公司苏州先卓企业管理咨询有限公司、苏州利如企业管理咨询有限公司、苏州邦远企业管理咨询有限公司、苏州百翎企业管理咨询有限公司、苏州进发企业管理咨询有限公司、苏州同恒企业管理咨询有限公司、重庆睿致天同企业管理咨询有限公司、重庆东之天澈企业管理咨询有限公司、重庆东昱展企业管理咨询有限公司、重庆东毅澄源房地产开发有限公司、重庆东毅澄方企业管理咨询有限公司、重庆东晟川企业管理咨询有限公司、贵阳毅元天澄企业咨询有限公司、贵阳毅成天达企业咨询有限公司、贵阳东励方企业管理咨询有限公司设立后尚未开展实质性经营，公司拟对其进行清算注销。
	美好置业	公司拟与美好集团、武汉美纯签订《股权转让协议》，以零元价格受让美好集团及武汉美纯合计持有的美好装配 51.0% 股权。交易完成后，公司将持有美好装配 100.0% 股权，美好装配成为公司的全资子公司。
	天地源	公司拟清算注销天德泓源公司以及乾源一号合伙企业。
	广宇集团	1) 公司同意公司控股子公司一石巨鑫自 2023 年 1 月 1 日起至 2023 年 12 月 31 日止，在 5000.0 万元人民币额度内以自有及自筹资金开展商品期货套期保值业务。2) 公司同意在保证公司及控股子公司日常经营所需资金前提下，公司及控股子公司使用最高额不超过 15.0 亿元人民币的暂时闲置自有资金购买安全性高、流动性好、短期的理财产品。3) 公司同意子公司进行远期结售汇业务。
	万里股份	公司将暂停重大资产重组，原重组计划为：将持有的全资子公司万里电源 100.0% 股权即置出资产，与特瑞电池等 20 名股东合计持有的特瑞电池 48.2% 股权即置入资产的等值部分进行置换。针对置入资产和置出资产的差额部分，由公司发行股份向全体交易对方购买。同时，公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 1.5 亿元。
	中迪投资	公司拟将长风丽景 100.0% 股权及下属全部股东权益以 6346.7 万元的价格出售给健丰物流

资料来源：公司公告，中银证券



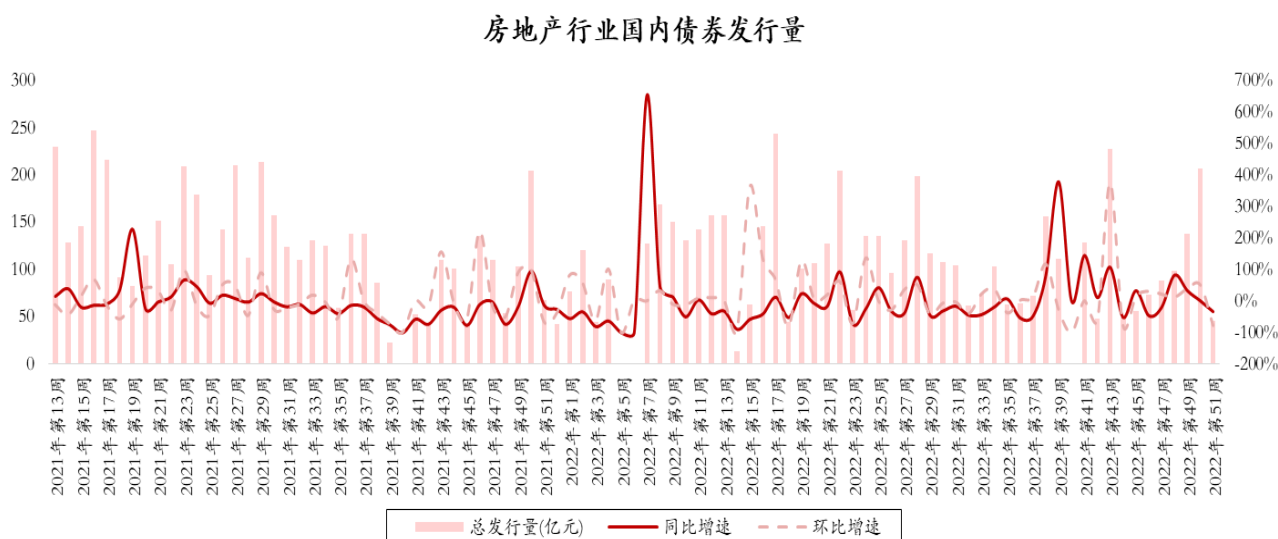
## 6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同环比下降。2022年第51周（2022年12月19日-2022年12月25日）房地产行业国内债券总发行量为45.6亿元，同比下降33.1%（前值1.3%），环比下降78.0%；总偿还量为55.1亿元，同比下降50.4%（前值：-67.3%），环比上升6.1%；净融资额为-9.5亿元。其中国企国内债券总发行量为30.6亿元，同比下降49.1%（前值：4.3%），环比下降83.7%；总偿还量为29.3亿元，同比下降44.0%（前值：-73.2%），环比上升16.3%；净融资额为1.3亿元。民企国内债券总发行量为15.0亿元，同比下降87.5%（前值：-20.0%），环比下降25.0%；总偿还量为25.8亿元，同比下降56.1%（前值：-58.7%），环比下降3.6%；净融资额为-10.8亿元。从累计来看，央国企发行债券规模占比87.2%，同比上升16.6个百分点；民营房企发行规模占比为12.8%，但偿还量占比达39.2%。

累计来看，今年1-51周房企国内债券发行总规模为5368.5亿元，同比下降19.9%；总偿还量5518.5亿元，同比下降29.6%；净融资额为-1500亿元。其中国企发行规模4668.6亿元（占比86.96%），同比下降1.6个百分点；总偿还量3350.9亿元（占比60.72%），同比下降20.2%；净融资额1317.7亿元。民营房企发债规模699.9亿元（占比13.04%），同比下降64.3%；总偿还量2167.6亿元（占比39.28%），同比下降40.5%；净融资额-1467.7亿元。

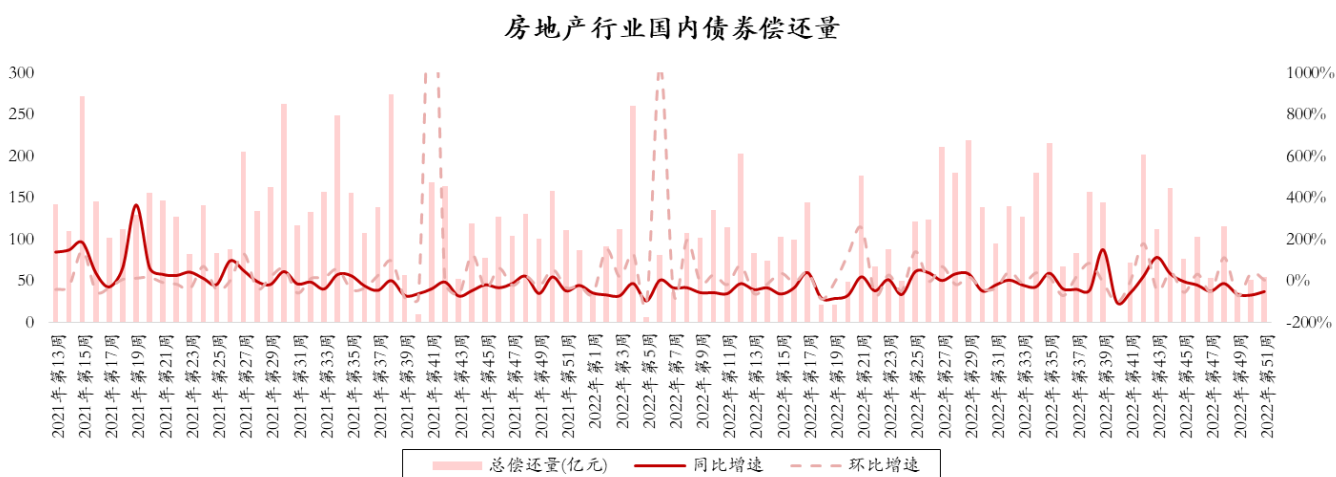
具体来看，本周债券偿还量最大的房企为北京首都开发股份有限公司、厦门中骏集团有限公司、广东海伦堡地产集团有限公司，偿还量分别为20.00、12.76、10.00亿元。发行类型方面，本周债券发行量最大的房企为中国绿发投资集团有限公司、碧桂园地产集团有限公司、珠海华发实业股份有限公司，发行量分别为20.00、10.00、5.37亿元；本周共有2家公司发行公司债，为美的置业集团有限公司、中国绿发投资集团有限公司，分别发行了5.00、20.00亿元；共有1家公司发行中期票据，为碧桂园地产集团有限公司，发行量分别为10.00亿元。

图表 66. 2022 年第 51 周房地产行业国内债券总发行量为 45.6 亿元，同比下降 33.1%，环比下降 78.0%



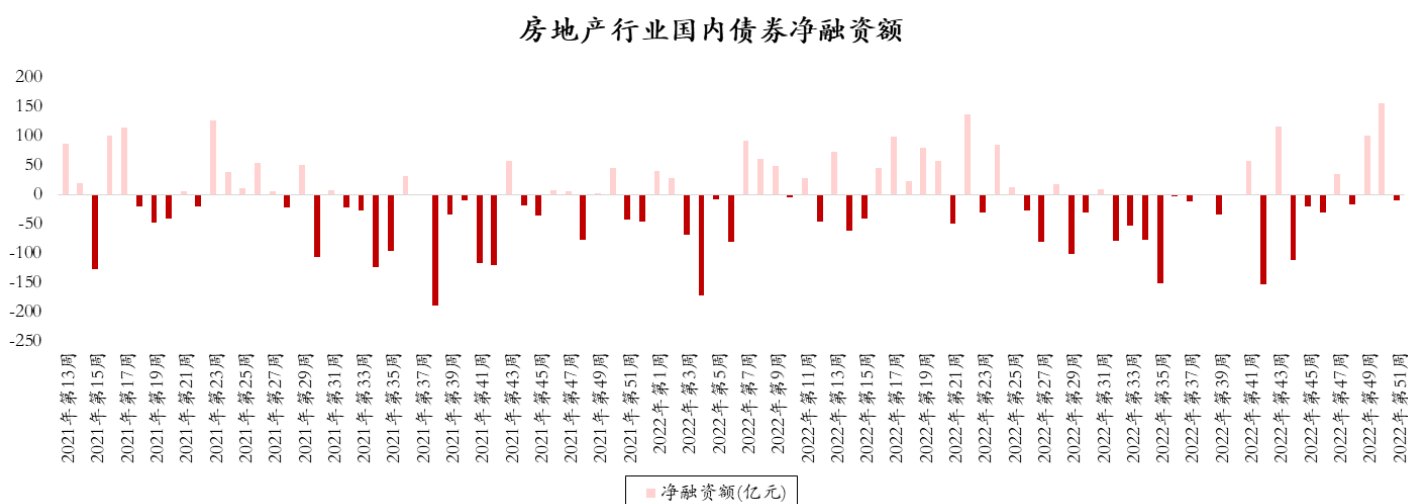
资料来源：万得，中银证券

图表 67. 2022 年第 51 周房地产行业国内债券总偿还量为 55.1 亿元，同比下降 50.4%，环比上升 6.1%



资料来源：万得，中银证券

图表 68. 2022 年第 51 周房地产行业国内债券净融资额为 -9.5 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中国绿发投资集团有限公司、碧桂园地产集团有限公司、珠海华发实业股份有限公司，发行量分别为 20.00、10.00、5.37 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
2022-12-21	22 绿发 01	中国绿发投资集团有限公司	中央国有企业	20.00	5.0000	2027-12-23	3.00	公司债
2022-12-22	22 碧桂园 MTN002	碧桂园地产集团有限公司	民营企业	10.00	3.0000	2025-12-26		中期票据
2022-12-21	22 珠海华发 ABN002 优先	珠海华发实业股份有限公司	地方国有企业	5.10	17.8904	2040-11-08	5.40	资产支持证券
2022-12-22	22 中盛投资 CP001	淮安市中盛投资发展有限公司	地方国有企业	3.20	0.4932	2023-06-24		短期融资券
2022-12-21	22 美置 05	美的置业集团有限公司	民营企业	2.50	2.0000	2024-12-22	4.20	公司债
2022-12-21	22 美置 04	美的置业集团有限公司	民营企业	2.50	4.0000	2026-12-22	4.50	公司债
2022-12-19	22 苏州高新 SCP039	苏州苏高新集团有限公司	地方国有企业	2.00	0.6219	2023-08-04	2.97	短期融资券
2022-12-21	22 珠海华发 ABN002 次	珠海华发实业股份有限公司	地方国有企业	0.27	17.8904	2040-11-08		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北京首都开发股份有限公司、厦门中骏集团有限公司、广东海伦堡地产集团有限公司，偿还量分别为 20.00、12.76、10.00 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
2019-12-16	19 首开 MTN002	北京首都开发股份有限公司	地方国有企业	20.00	4.67	中期票据	2019-12-16
2018-12-24	18 海伦 02	广东海伦堡地产集团有限公司	民营企业	10.00	7.80	公司债	2018-12-24
2021-01-18	21 中骏 1A	厦门中骏集团有限公司	外商独资企业	9.56	6.30	资产支持证券	2021-01-18
2017-12-19	17 昆明公租 MTN002	昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	地方国有企业	5.00	6.60	中期票据	2017-12-19
2021-01-18	21 中骏 1B	厦门中骏集团有限公司	外商独资企业	3.10	6.80	资产支持证券	2021-01-18
2022-09-19	22 苏州高新 SCP027	苏州苏高新集团有限公司	地方国有企业	2.00	1.66	短期融资券	2022-09-19
2018-03-22	18 龙控 02	深圳市龙光控股有限公司	外商独资企业	1.64	7.20	公司债	2018-03-22
2019-03-14	H9 龙控 01	深圳市龙光控股有限公司	外商独资企业	1.36	5.50	公司债	2019-03-14
2020-06-17	20 如皋 A3	如皋市城建投资有限公司	地方国有企业	1.30	4.51	资产支持证券	2020-06-17
2015-12-16	15 凤城债	凤城市现代产业园区开发建设投资有限公司	地方国有企业	1.00	5.76	企业债	2015-12-16
2021-01-18	21 中骏 1C	厦门中骏集团有限公司	外商独资企业	0.10		资产支持证券	2021-01-18
2020-12-17	PR01 优	上海世茂股份有限公司	外资企业	0.01	5.10	资产支持证券	2020-12-17
2022-06-24	仁海 22 优	仁恒和美房地产开发(唐山)有限公司	外商独资企业	0.01	4.10	资产支持证券	2022-06-24
2021-12-28	龙光城优	深圳市龙光控股有限公司	外商独资企业	0.00	5.20	资产支持证券	2021-12-28

资料来源：万得，中银证券

## 7 投资建议

中央层面，证监会提出“大力支持房地产市场平稳发展”，加速包括民企发债、股权融资等各项支持政策措施落地见效。本周旭辉、雅居乐宣布配股，配股所得款净额分别为 9.46、6.17 亿港元。12 月股权融资支持政策发布以来，新城、碧桂园、建发等多家房企进行配股融资，万科、世茂股份、福星股份、大名城、南湖中宝、天地源、陆家嘴、华幸、金科、华发、绿地等房企发布筹划非公开发行股票融资公告，积极响应政策。地方层面，各地房贷利率创历史新低。根据本周贝壳研究院公布的数据，12 月百城首套、二套房贷利率分别为 4.09%、4.91%，环比基本持平，同比分别回落 155、100BP；银行放款周期 28 天，受近期疫情影响，较上月延长 2 天；贝壳研究院监测的城市中，本月包括一线城市在内仅 9 城首套房贷利率高于 4.1%，19 城降至 4.0% 以下，其中二线城市 6 个，三四线城市 13 个。

具体标的，我们建议关注两条主线：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  $\beta$  行情：招商蛇口、保利发展、建发国际集团、越秀地产、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、万科 A、绿地控股、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	13.06	1010.726223	1.16	1.20	11.26	10.88	10.674
600048.SH	保利发展	买入	15.66	1,874.57	2.29	2.35	6.84	6.66	14.78
1908.HK	建发国际集团	买入	20.43	334.57	2.54	2.84	8.04	7.20	8.79
0123.HK	越秀地产	买入	8.57	265.39	1.16	1.33	7.39	6.47	14.93
600325.SH	华发股份	未有评级	9.56	202.40	1.34	1.63	7.13	5.87	8.00
002244.SZ	滨江集团	买入	9.47	294.65	0.97	1.20	9.76	7.90	6.61
601155.SH	新城控股	未有评级	20.93	472.10	5.59	4.31	3.74	4.85	26.24
600383.SH	金地集团	买入	10.57	477.19	2.08	2.12	5.08	4.99	13.94
000002.SZ	万科 A	未有评级	18.78	2,184.25	1.94	2.09	9.68	9.00	20.30
600606.SH	绿地控股	未有评级	3.08	432.87	0.48	0.52	6.42	5.88	7.04
0960.HK	龙湖集团	未有评级	21.54	1,352.92	4.05	4.19	5.32	5.14	20.57

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 12 月 23 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得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) 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