

强于大市

春节返乡楼市调研系列一

浙江平湖：22年8月限购放松后外地购房客增多，疫情管控政策放松后到访量提升

核心观点

- **城市宏观：**位于长三角中心区的百强县级市，未来发展潜力较大。平湖是浙江省嘉兴市下辖县级市，下辖3个街道、6个镇（当湖街道、钟埭街道、曹桥街道、乍浦镇、新埭镇、新仓镇、独山港镇、广陈镇、林埭镇）。21年末常住人口68.4万人，同比+1.8%，城镇化率67.6%，同比+0.6pct；城镇与乡村居民人均可支配收入分别为7.2和4.4万元，高于浙江整体（6.9、3.5万元），同比增长9.1%、10.1%，城乡收入比为1.64:1，城乡收入差距也相对较小。城镇和农村居民人均拥有住房面积分别为48.2和65.4平，高于全国水平（39.8、48.9平）。20年末社科院发布的百强县中平湖排名第39。21年GDP907.5亿元，按可比价格计算，同比+9.2%，先进装备制造业、新材料产业为两大战略性主导产业。
- **房地产市场：**
 - 1)新房：**22年楼市整体供需两弱。22年平湖新房供应量仅约3014套，为16年来最低，不足21年的三分之一；全年新房成交不足3000套，与上万成交量的大年份相比，仅为其三分之一。**2)去化：**以目前的行情延续，未来存量房的去化压力仍旧相当严峻，当前新房去化周期超过2年。目前平湖主城区新房库存约57万方，约4700套，较21年末的44万平明显增加，去化周期在2.5年左右，较21年末的10.5个月相比明显提升。当前总库存的40%以上在南市板块，同为热点区域的东湖板块存量紧俏，仅不到10万方。**3)板块分化：**
 - a) **价格分化：**南市与东湖板块在价格最高，3万+/平的高层住宅、4.5万+/平的别墅均在售。城北、城西均价始终低于1.8万，相比5年前全城1.4万元/平的统一格局，板块分化明显加大。
 - b) **产品分化：**20年7月以后拍下的地块，开发商热衷于做大面积与别墅，主要集中在南市与东湖板块，以120平以上的中大户型为主。
 - c) **需求分化，即客群分化，改善比例明显增加。**这也是开发商热衷于大户型产品的核心原因。刚需出现断档，从当前平湖楼市的格局来看，改善在东南，刚需去西北。目前虽然购房门槛降低，但刚需客的选择较少。
 - 4)二手房：**平湖近两年的二手房成交量都较少。平湖最大的中介新时代房产的21年上半年月均成交量为20套，下半年5-8套，22年月均5-7套。**5)房价：**23年1月平湖新房房价为15958元/平，自22年8月以来保持平稳，在售楼盘27个。21年12月-22年11月二手房房价呈波动上升趋势，22年11月-23年1月二手房房价环比出现连续三个月下滑，同比连续两个月下滑，当前（23年1月）二手房房价为9236元/平，同比-2.4%，其中二手房房价最高的三个地区是当湖街道、曹桥街道和钟埭街道，均超过万元。根据我们对当地最大房产中介新时代房产的调研，22年1月平湖市较好的房源新房房价为2.1-2.2万元/平，较好的二手房均价2.5-2.6万元/平。23年1月平湖市新房房价最高达3万元/平（含精装修），二手房房价相对较高均价2.2-2.3万元/平，同比跌了2000-3000元/平。
- **政策：**22年购房政策明显放开，5月起限购基本放开（由本市户籍不限购、外地户籍限购1套改为：本市户籍、长三角有社保的外地户籍、本市连续缴存社保满6个月不限购），8月起部分限售在面积端进行放宽（由已拥有1套及以上住房本地户、所有外地户限售两年，改为：转让建筑面积144方以下商品房限售放开），另有公积金贷款额度上调、多孩家庭购房补贴等政策。根据对平湖市最大的本地房地产中介新时代房产的调研，平湖的“五限”政策为：**1)限购：**22年8月明显放松。22年8月前本地户籍不限购1套；22年8月以后本地户籍和本地外籍（即户口不在平湖、在平湖工作和缴纳社保的人员）均不限购，纯外地户籍（户籍和社保缴纳均不在平湖的）仍限购1套。**2)限售：**22年8月放松。22年8月前，首套无限售，第二套限售2年（该政策从21年3月开始，此前不限售）；22年8月以后，首套无限售规定，第二套144平以下不限售，144平以上限售2年。**3)限贷：**自21年11月以来信贷政策持续宽松。平湖近两年的房贷利率最高点在21年10-11月（首套房贷利率6.2-6.3%），21年6-10月放款周期最长长达6个月。22年1月的调研结果显示，彼时的首套与二套房贷利率5.6%、5.7-5.8%；首付比例30%、30-40%；四大行的放款速度为1个月，小银行为1周。2023年1月的调研结果显示，当前首套与二套房贷利率4.1%、4.9%，首付比例20%、30%，放款周期仅1周。
- **土地市场：**22年土地成交量触及历史低位。22年全市总计出让土地总建面26.5万方，同比-59%，共计3宗，2宗位于南市新区，1宗位于嘉兴港区，和17年154万平的峰值相比大幅缩水。
- **开发商格局：**22年本土开发商回归。12年前以本土房企为主，12年后开始品牌房企陆续入驻，12年首个品牌房企恒大进驻开发恒大名都；13年碧桂园入驻；14年滨江带来超级大盘万家花城；16年新城、17年融创、旭辉、龙湖陆续拿地。12-17年，本土房企与外来房企共同发展，平湖楼市也进入到多元发展期，呈现产品多元化、营销多元化以及客户多元化等特征。从18年开始出现了明显变化，18-21年平湖本土房企再未拿地。此期间先后有卓越、世茂、滨江、鸿翔、鼎仁、荣安、佳源等外来房企拿下城区优质地块。而22年平湖本土房企回归。受制于楼市低迷、资金链紧张、房企暴雷不断，品牌房企也开始收缩自己扩张的步伐，对于平湖这类四五线小城市的拿地更加谨慎，同时土地价格也更趋合理，也给了本土房企重新入局的机会。
- **项目调研：**南市板块是平湖置业首选板块，目前南市核心区仅2个项目在售：滨江集团的尚品美寓和卓越地产的明湖璟园。**1)明湖璟园：**基于平湖壹号的市场口碑，乘势加快推出平湖壹号二期（明湖璟园），位于明湖畔，景观优质，总建面19.7万方，由卓越地产打造，以120平以上的改善型户型为主。**销售均价2.6万元/平（含精装修），首开时间是21年5月推出324套，21年7月加推375套，合计推出699套房源，到21年10月末，去化率约72%。**22年上半年销售约100套，去化率达86%。剩200套房源未推。卓越地产于20年11月拿的地，楼面价9676元/平+配建3.24万平，实际楼面价为12590元/平，初步计算静态毛利率约33%。卓越进驻平湖5年，深耕南市。目前有卓越雅苑、铂尔曼酒店、玲珑湾、明湖璟园、悦宸等多个项目。明湖璟园的热销主要得益于：1)地段位于当前平湖置业首选的南市；2)明湖畔高层景观设计；3)价格相对有优势，低于周边竞品，且有营销降价措施，现阶段每套房子跟首次开盘相差五十万左右。**2)尚品美寓：**由滨江集团操刀，滨江深耕平湖8余载，曾打造了百万方南市现象级大盘万家花城，是当前平湖最认可的开发商。首开时间为22年4月，推出可售房源共212套大平层，**均价30812元/平（含精装修）**。开盘去化率不足20%，我们认为这主要是因为彼时竞品明湖璟园均价2.6万元/平，且可售库存较多，本项目破3万的价格相对较高，加之4月平湖突发疫情后严格封控的影响，客流来访受限。在调研当日的选择依然很多，去化率仍低于50%，我们认为这主要与较高的定价有关。地块为21年5月所获的24号地块，滨江集团从68轮出价中脱颖而出，以楼面价9714元/平+竞配面积18600平，溢价率7.7%，实际楼面价13162元/平，初步计算可得静态毛利率约38%。

相关研究报告

《房地产2022年12月统计局数据点评：全年销售投资降幅创历史新低，预期2023年呈现“前低后高”走势》（2023/01/17）

《Q4居民购房意愿再度走弱，房价看涨预期处于历史最低点：房企贷款需求略有改善——央行2022年四季度问卷调查点评》（2022/12/28）

《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）

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 城市宏观：位于长三角中心区的百强县级市发展潜力较大，构建独特的“1212”产业体系	4
2 房地产市场：去化压力急剧增加，房价已连续三个月下跌.....	6
2.1 从统计局口径看，2021年销售同比虽下滑，但整体仍具备韧性.....	6
2.2 2022年新房成交量为往常的三分之一；去化压力严峻	7
2.3 2022年11月以来，二手房房价连续三个月下跌	9
2.4 2022年土地出让降幅近六成，本土开发商归来	9
2.5 政策：2022年5月基本放开限购，8月限购部分放开	11
2.6 购房客：以自住为主，近期外地购房客增多	12
3 项目调研：	13
3.1 明湖璟园：南市热销楼盘，静态毛利率预计在33%.....	13
3.2 尚品美寓：滨江集团深耕平湖南市，静态毛利率达38%.....	16

图表目录

图表 1. 平湖市为浙江省嘉兴市下辖 5 县 2 区之一，为县级市.....	4
图表 2. 平湖市下辖 3 个街道、6 个镇.....	4
图表 3. 2021 年平湖户籍总人口 51.3 万人，同比增长 1.0%，户籍人口城镇化率 58.3%.....	4
图表 4. 2021 年平湖城镇与乡村居民人均可支配收入分别为 7.18 和 4.39 万元，同比分别增长 9.1% 和 10.1%	4
图表 5. 2021 年平湖市实现生产总值（GDP）907.5 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.2%	5
图表 6. 2021 年平湖市第一、二、三产业结构比为 1.7: 60.4: 37.9.....	5
图表 7. 2021 年平湖房地产开发完成额 125.4 亿元，同比增长 3.2%.....	6
图表 8. 2021 年平湖商品住宅销售面积 125 万平，同比下降 9.2%.....	6
图表 9. 2021 年平湖商品住宅销售金额 180 亿元，同比增长 0.1%.....	6
图表 10. 2021 年平湖商品住宅销售均价 14444 元/平，同比增长 10.2%.....	6
图表 11. 2022 年平湖新房供应量仅约 3014 套，为 2016 年以来历史最低，不足 2021 年的三分之一	7
图表 12. 从月度供应情况来看，2022 年 3 月是全年供应的高峰期.....	7
图表 13. 当前平湖主城区在售楼盘.....	8
图表 14. 2023 年 1 月平湖新房房价为 15958 元/平	9
图表 15. 2023 年 1 月平湖二手房房价为 9236 元/平，同比下降 2.4%.....	9
图表 16. 2023 年 1 月平湖二手房房价最高的三个地区是当湖街道、曹桥街道和钟埭街道	9
图表 17. 2022 年全市（含乍浦）总计出让土地总建面积约 26.5 万方，共计 3 宗.....	10
图表 18. 2022 年成交的三宗地块，2 宗位于南市新区，1 宗位于嘉兴港区.....	10
图表 19. 2022 年平湖楼市新政策	11
图表 20. 2022 年“512”、“802”政策调整后限购、限售的变化	12
图表 21. 平湖“五限”政策	12
图表 22. 明湖璟园楼盘信息	13
图表 23. 明湖璟园推盘信息	14
图表 24. 明湖璟园鸟瞰图	14
图表 25. 明湖璟园楼面均价为 9676 元/平	15
图表 26. 明湖璟园区位图	15
图表 27. 尚品美寓项目信息	16
图表 28. 尚品美寓推盘信息	16
图表 29. 尚品美寓均有 128、143、167 平三个户型，均为四房户型	17
图表 30. 尚品美寓鸟瞰图	17
图表 31. 尚品美寓楼面均价为 9714 元/平	18

1 城市宏观：位于长三角中心区的百强县级市发展潜力较大，构建独特的“1212”产业体系

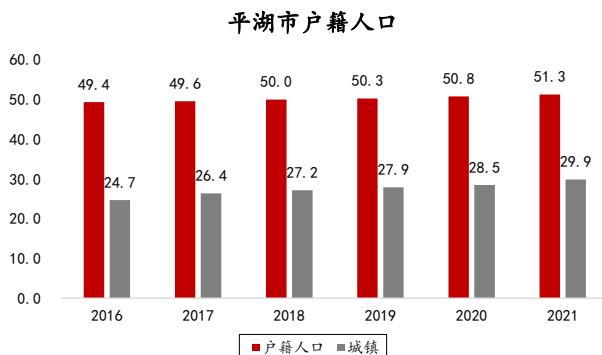
位于长三角中心区的百强县级市，未来发展潜力较大。平湖是浙江省嘉兴市下辖县级市（嘉兴为浙江省辖地级市，下辖 5 县 2 区），陆地面积 554 平方公里（占嘉兴市比重为 14.15%）。平湖市下辖 3 个街道、6 个镇，有当湖街道、钟埭街道、曹桥街道、乍浦镇、新埭镇、新仓镇、独山港镇、广陈镇、林埭镇。根据平湖市统计局数据，2021 年末平湖常住人口 68.35 万人，较 2020 年末增长 1.8%，常住人口城镇化率 67.6%，同比提升 0.6 个百分点；户籍总户数 17.32 万户，户籍总人口 51.3 万人，同比增长 1.0%，户籍人口城镇化率 58.3%，近五年来人口仍然整体稳定，小幅增长。2021 年平湖城镇与乡村居民人均可支配收入分别为 7.18 和 4.39 万元，同比分别增长 9.1% 和 10.1%，城乡收入比为 1.64:1，居民收入水平高于浙江省全省整体水平，城乡可支配收入差距也相对较小（2021 年浙江省城镇与乡村居民可支配收入分别为 6.85、3.52 万元，城乡收入比值为 1.94）。城镇和农村居民人均拥有住房面积分别为 48.2 和 65.4 平，远高于全国水平（全国城乡居民人均住宅建面分别为 39.8、48.9 平）。2020 年 12 月，社科院发布《全国县域经济综合竞争力 100 强》，平湖排名第 39。2021 年平湖实现生产总值（GDP）907.5 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.2%，占全嘉兴市的比重为 14.3%；按户籍人口计算，人均 GDP 17.78 万元，按常住人口计算，人均 GDP 13.38 万元。

图表 1. 平湖市为浙江省嘉兴市下辖 5 县 2 区之一，为县级市



资料来源：百度百科，中银证券

图表 3. 2021 年平湖户籍总人口 51.3 万人，同比增长 1.0%，户籍人口城镇化率 58.3%



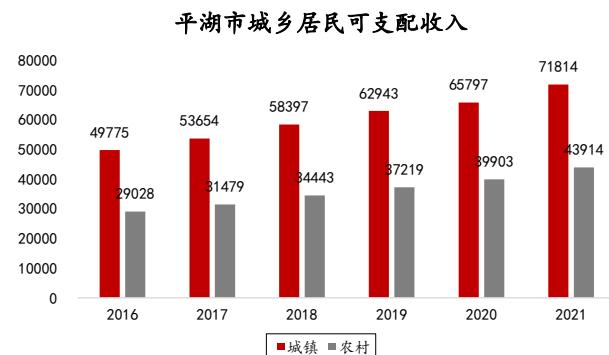
资料来源：平湖市统计局《浙江省嘉兴市平湖市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，中银证券

图表 2. 平湖市下辖 3 个街道、6 个镇



资料来源：百度百科，中银证券

图表 4. 2021 年平湖城镇与乡村居民人均可支配收入分别为 7.18 和 4.39 万元，同比分别增长 9.1% 和 10.1%



资料来源：平湖市统计局《浙江省嘉兴市平湖市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，中银证券

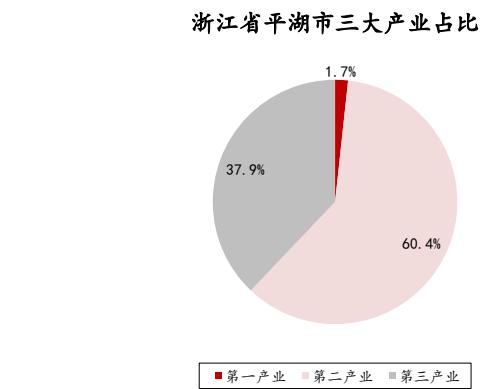
十四五期间，平湖将构建“1+2+1+2”产业体系，即数字产业、先进装备制造和化工新材料，服装箱包时尚产业，新能源和生命健康。以2021年平湖实现生产总值（GDP）907.5亿元，按可比价格计算，比上年增长9.2%。其中，第一产业实现增加值15.1亿元，增长2.4%；第二产业增加值548.3亿元，增长10.7%，其中工业增加值513.7亿元，增长11.2%；第三产业增加值344.1亿元，增长7.2%。三次产业结构比由2020年的1.8:58.2:40.0调整为1.7:60.4:37.9。2021年全市830家规模以上工业企业实现总产值2573.0亿元，比上年增长32.3%；实现工业增加值489.0亿元，增长13.5%；实现新产品产值率41.8%，工业产销率99.5%；实现出口交货值320.9亿元，增长21.9%。战略性重点产业方面，平湖市“1212”特色产业中两大战略性主导产业是以康迈尔、津上精密等为代表的平湖先进装备制造以及产业新材料产业，战略性主导产业强势带动全市工业经济发展，渐渐形成了精密数控机床、汽车、新材料三大产业链。2021年全市高新技术产业实现增加值314.8亿元，增长16.5%；战略性新兴产业增加值175.4亿元，增长12.1%；装备制造业增加值143.1亿元，增长21.8%；数字经济核心制造业增加值74.0亿元，增长15.7%。

图表 5. 2021 年平湖市实现生产总值（GDP）907.5 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.2%



资料来源：平湖市统计局《浙江省嘉兴市平湖市2021年国民经济和社会发展统计公报》，中银证券

图表 6. 2021 年平湖市第一、二、三产业结构比为 1.7:60.4: 37.9



资料来源：平湖市统计局《浙江省嘉兴市平湖市2021年国民经济和社会发展统计公报》，中银证券

2 房地产市场：去化压力急剧增加，房价已连续三个月下跌

2.1 从统计局口径看，2021年销售同比虽下滑，但整体仍具备韧性

从统计局口径来看，2021年房地产开发保持正增长，销售同比虽下滑，但整体仍具备韧性。2021年平湖房地产开发投资完成125.4亿元，比2020年增长3.2%。房屋施工面积591.9万平，同比下降9.1%，其中住宅478.5万平，同比下降7.4%。商品房销售面积128.1万平，同比下降8.7%，其中住宅124.9万平，同比下降9.2%；商品房销售额183.6亿元，同比增长0.5%，其中住宅180.4亿元，同比增长0.1%；商品住宅销售均价14444元/平，同比增长10.2%。

图表 7. 2021 年平湖房地产开发完成额 125.4 亿元，同比增长 3.2%



资料来源：平湖市统计局《平湖市国民经济和社会发展统计公报》，
中银证券

图表 9. 2021 年平湖商品住宅销售金额 180 亿元，同比增长 0.1%



资料来源：平湖市统计局《平湖市国民经济和社会发展统计公报》，
中银证券

图表 8. 2021 年平湖商品住宅销售面积 125 万平，同比下降 9.2%



资料来源：平湖市统计局《平湖市国民经济和社会发展统计公报》，
中银证券

图表 10. 2021 年平湖商品住宅销售均价 14444 元/平，同比增长 10.2%



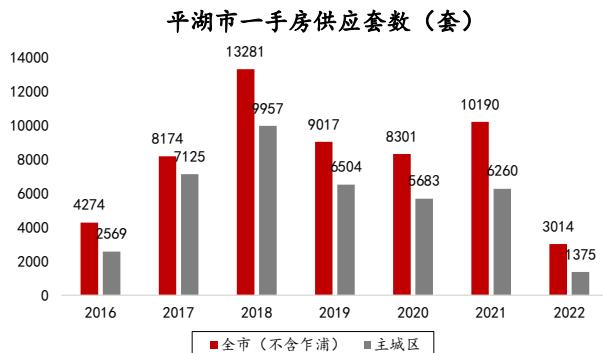
资料来源：平湖市统计局《平湖市国民经济和社会发展统计公报》，
中银证券

2.2 2022年新房成交量为往常的三分之一；去化压力严峻

2022年平湖楼市整体供需两弱。2022年平湖新房供应量仅约3014套，为2016年以来历史最低，不足2021年的三分之一。从结构上来看，主城区预售供应约1375套，乡镇预售供应约1639套，乡镇板块也是首次力压主城，实现反超。大幅缩减的供应量也从侧面反映出自2021年以来，楼市的不景气已经传导到土地市场，进而影响了房企拿地开发的热情。从月度供应情况来看，2022年3月是全年供应的高峰期。恰逢当时全国有一波年后的反弹行情出现，但随后又因疫情再度下行。此后主城区5-12月份仅新增供应了107套。而乡镇板块在主城区供应大减后，反而为市场注入了700多套新房，这主要是因为下半年来平上海客的复苏，加上开发商以低首付+高佣金做宣传，以价换量。从成交来看，2022年平湖主城区新房成交量不足2000套（上半年约730套），加上乡镇全年新房成交不足3000套，与上万成交量的大年份相比，仅为其中三分之一。即使开发商营销活动不断，但收效甚微。2022年的行情整体依旧偏弱，与大环境的持续低迷加上经济上的疲软密切相关。根据我们对当地最大房产中介新时代房产以及楼盘的调研，2023年春节期间整体到访量较去年有明显提升，但最终成交量暂不明晰。

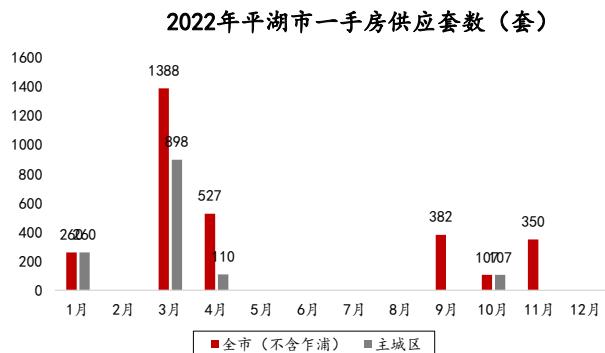
以目前的行情延续，未来存量房的去化压力仍旧相当严峻，当前新房去化周期超过2年。据平湖房产网不完全统计，目前平湖主城区在售新房库存大约为57万方，约4700套左右，较2021年末大约44万方的体量明显增加，按照2022年主城区不足2000套的新房成交量，去化周期在2.5年左右，与往年7~8个月，2021年末的10.5个月相比也明显提升。不同板块的存量有明显差异，南市新区为目前主城区主要的新房存量板块。其中有超过25万方新房集中在南市板块，占总库存的40%以上。而同为热点区域的东湖板块存量房数量却极为紧俏，仅不到10万方，且以大面积低密产品为主，如鸿翔的传承樾府、荣安的东湖留庄，都是主打叠墅。经开、曹桥、城西三个板块整体存量也不多，分别都集中在1-2个项目上，选择余地也不大。

图表 11. 2022 年平湖新房供应量仅约 3014 套，为 2016 年以来历史最低，不足 2021 年的三分之一



资料来源：平湖房产网，中银证券

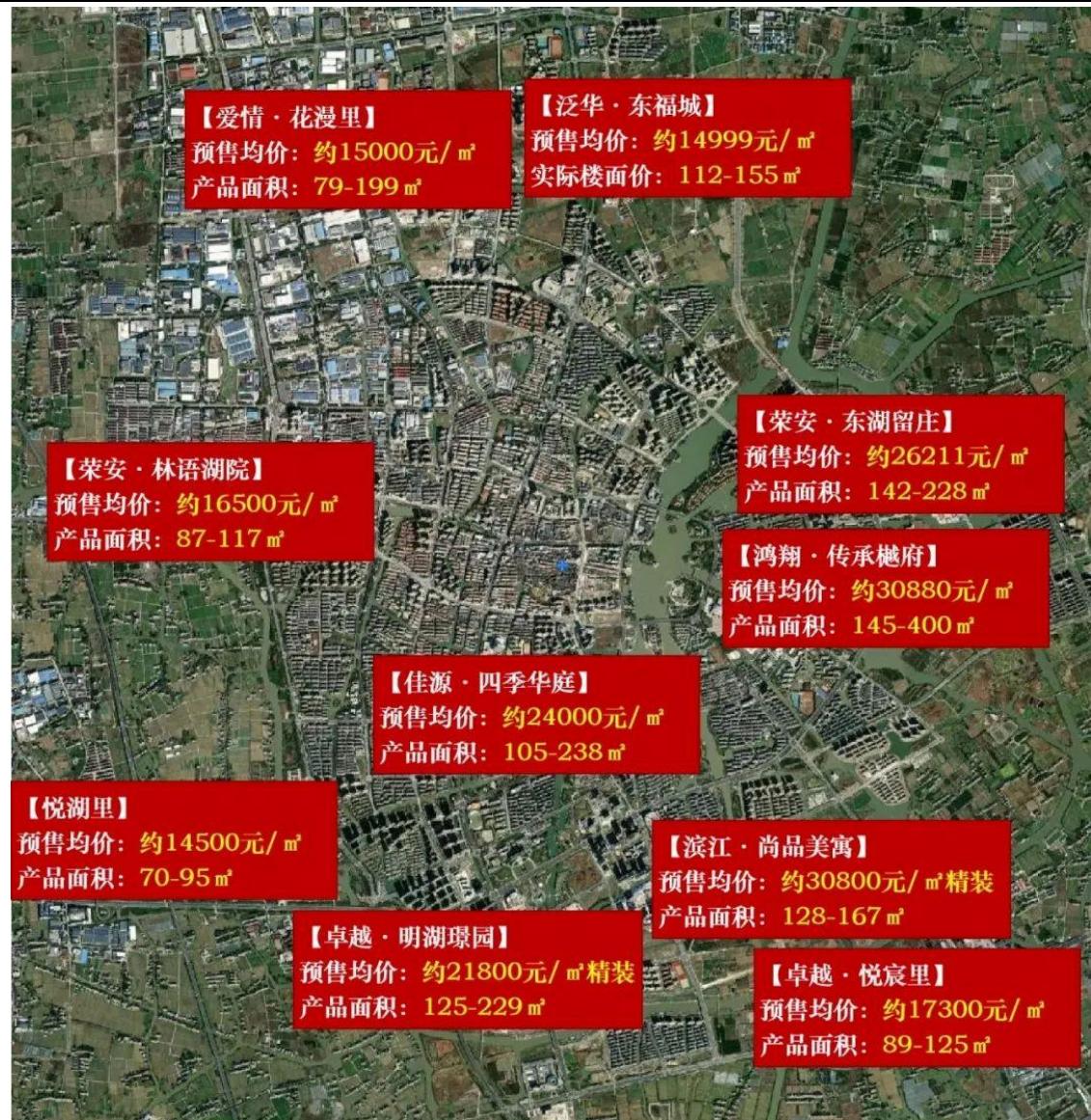
图表 12. 从月度供应情况来看，2022 年 3 月是全年供应的高峰期



资料来源：平湖房产网，中银证券

对于购房者来看，在售楼盘选择较少，但购房门槛明显降低。具体楼盘来看，目前主城区在售10个楼盘中，除了滨江·尚品美寓、鸿翔·传承樾府和曹桥的悦湖里之外，其他的基本都非新开楼盘。而新盘里面，悦湖里脱离中心城区，关注度较少，鸿翔·传承樾府又是墅类产品，滨江·尚品美寓均价略高，实际成交的也不多。因此对于购房者而言，当前实际购房过程中的可选项相比去年而言基本没有差别，甚至还要更少。不过根据我们的调研发现，房价相比去年有所回调，虽然目前在售盘预售均价普遍还是在1.4万-3万之间，但结合售楼处的折扣，部分项目售价甚至已经回到5年前，配合上2成首付，购房门槛明显降低。

图表 13. 当前平湖主城区在售楼盘



资料来源：平湖房产网，中银证券

近些年平湖各板块的分化也越来越明显，主要体现在三个方面：1) 价格分化。价格上的分化是最明显的，从目前各板块在售项目均价就能看出，南市与东湖板块在价格最高，3万+的高层住宅，4.5万+的别墅均在售。而与之相对的城北、城西，间隔仅数公里，却有近万元价差，预售均价始终低于1.8万，相比5年前全城1.4万元/平的大一统格局，板块分化明显加大。2) 产品分化。2020年7月以后拍下的地块，平湖的开发商热衷于做大平层与别墅。这种现象主要体现在南市与东湖板块，南市钟情于大平层，从平湖壹号到明湖璟园，再到四季华庭、尚品美寓，均为以120平以上的中大户型为主。东湖板块近两年则热衷于做低密类产品，起步就是150平的别墅、洋房。3) 需求分化，也就是客群分化，改善比例明显增加。这也是开发商热衷于将产品面积做大的核心原因。刚需也出现了断档，从当前平湖楼市的格局来看，改善在东南，刚需去西北。随着土地出让节奏的放缓，以及房企的日渐保守，打造纯改善盘成为平湖市场开发商的普遍做法，刚需客正面临“无房可挑”的情况，新的刚需客，除了房源较差的尾盘和价格略高的次新房，当前几乎无产品可以选择，这也打击了这一群体的置业积极性，拉低了整体的成交量。因此我们认为，对于平湖来说，除了经济、就业、收入等大环境的改善，信心的修复，对未来不确定性担忧的消除；楼市的恢复还需要优化产品结构、增加市场选项，让刚需也有配套产品可以选择。

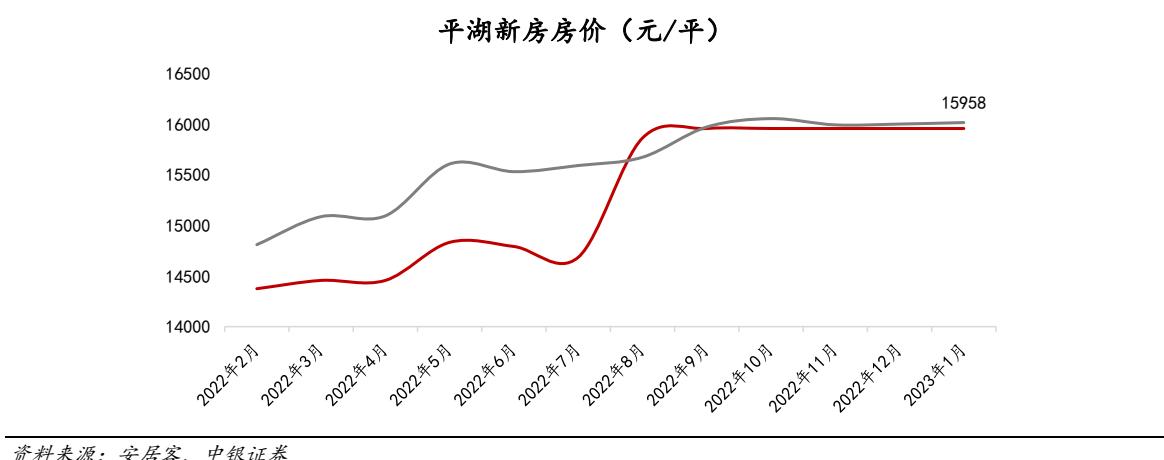
二手房方面，根据我们对当地最大房产中介新时代房产的调研，平湖近两年的二手房成交量都较少。我们对比了两年的数据：新时代房产的2021年1-6月月均成交量为20套，6月成交10套，2021年7-12月为5-8套，12月为8套；其余当地中介成交量更少，为个位数。新时代房产2022年行情较好的月份月均成交10套左右，差的月份月均3-4套，全年月均成交量大约5-7套。

2.3 2022年11月以来，二手房房价连续三个月下跌

新房房价持稳，二手房房价近三个月出现下跌。由于供应楼盘的区位变化，2022年8月平湖新房房价明显提升，现平稳居于1.6万元/平左右。2023年1月平湖新房房价为15958元/平，在售楼盘27个。二手房房价方面，2021年12月-2022年11月二手房房价呈波动上升趋势，2022年11月-2023年1月房价环比出现连续三个月下滑，同比连续两个月下滑，当前（2023年1月）平湖市二手房房价为9236元/平，同比下降2.4%，其中二手房房价最高的三个地区是当湖街道、曹桥街道和钟埭街道，二手房房价分别为11195元/平、10169元/平、10003元/平，均超过万元。

根据我们对当地最大房产中介新时代房产的调研，2022年1月平湖市较好的房源新房房价为2.1-2.2万元/平，二手房为2.5-2.6万元/平。2023年1月平湖市新房房价最高的是南市板块滨江尚品美寓，开盘价3万/平左右含精装修，二手房房价相对较高的是御珑湾和南市学区比较好的商品房，均价2.2-2.3万元/平左右，对比2022年1月跌了2000-3000元/平。

图表 14. 2023年1月平湖新房房价为15958元/平



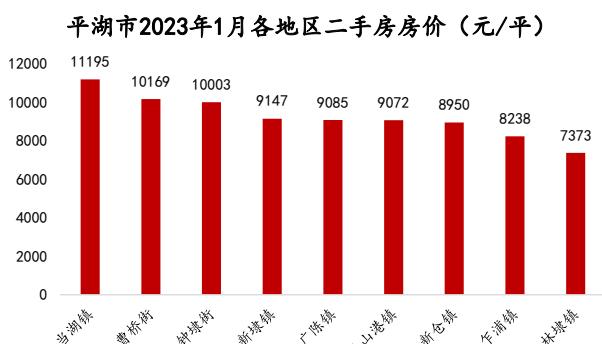
资料来源：安居客，中银证券

图表 15. 2023年1月平湖二手房房价为9236元/平，同比下降2.4%



资料来源：房天下，中银证券

图表 16. 2023年1月平湖二手房房价最高的三个地区是当湖街道、曹桥街道和钟埭街道



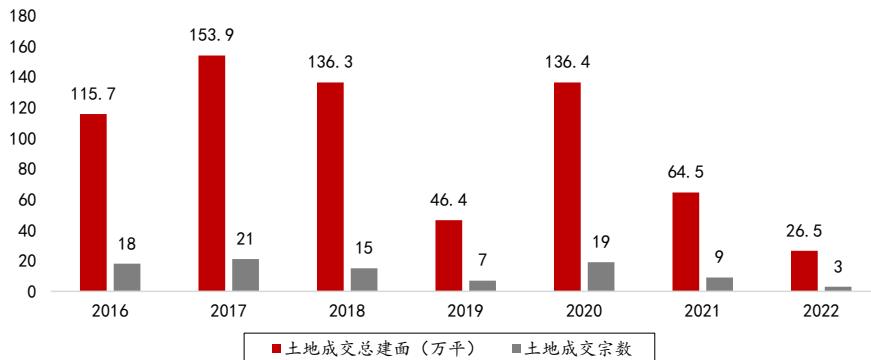
资料来源：房天下，中银证券

2.4 2022年土地出让降幅近六成，本土开发商归来

2022年的土地出让面积、宗数也都双双触及历史低位。2022年全市（含乍浦）总计出让土地面积约13.7万方，总建面积约26.5万方，同比减少59%，共计3宗，和2017年153.9万平的峰值相比大幅缩水。由此我们基本可以判断，在需求端不改善的情况下，2023年的新房将依旧维持低量供应的态势，若2023年需求反弹走旺，可能会出现阶段性一房难求的局面。

图表 17. 2022 年全市（含乍浦）总计出让土地总建面积约 26.5 万方，共计 3 宗

平湖市土地成交情况



资料来源：平湖房产网，中银证券

2022 年成交的三宗地块，2 宗位于南市新区，1 宗位于嘉兴港区。南市两宗地块均位于南市路东侧，与目前在售的滨江·尚品美寓和卓越·明湖璟园相邻，位于黄金地段。其中，2022 平-16 号地块实际楼面价约 14000 元/平，由城发地产（城投）夺得。2022 平-52 号地块在 11 月份经过一轮流拍之后，第二次挂牌被元城地产（本土房企）拿下，实际楼面价约 10800 元/平。从指标上来看，两块地最大容积率均在 2.0 左右，限高 60 米，后期大概率会以 20 层及以下的高层住宅为主。乍 2022-24 号地块则位于港区管委会北侧，实际楼面价约 4618 元/平，由锦湖地产（中南建设）夺得。地块整体位置优越，且与周边项目相比楼面价也处于较低水平，开发性价相当不错。从 2017 年的君悦府、泷悦府，到 2018 年的漫悦湾、锦悦府，中南深耕嘉兴港区房地产市场。

图表 18. 2022 年成交的三宗地块，2 宗位于南市新区，1 宗位于嘉兴港区



资料来源：平湖房产网，中银证券

开发商格局方面，2022年在平湖我们看到了本土开发商的回归。以2012年为分界线，在这之前是平湖本土房企独领风骚的时代。而后品牌房企陆续入驻，带来更为先进的人居理念，以及更加完善的配套设施，提升平湖人民的居住水平，例如恒大的精装，滨江的物业，龙湖的园林。2012年首个品牌房企恒大进驻平湖，开发恒大名都；2013年第二个品牌房企碧桂园入驻，开发平湖碧桂园；2014年平湖迎来了滨江集团，带来超级大盘滨江万家花城；随后，2016年新城控股拿地，2017年融创中国、旭辉控股、龙湖集团陆续拿地。2012-2017年的这段时间内，本土房企拿地也很活跃，与外来房企共同发展，整体市场也进入到多元发展期，呈现产品多元化、营销多元化以及客户多元化等特征。这期间，深耕本土的知名房企景乐房产，先后开发了景乐雅苑、景乐雅苑二期和江南景苑，同样平湖知名的房企浙江中筑置业，先后开发了中荟城、名门府、名璟府。从2018年开始出现了明显的变化，2018-2021年平湖本土房企再未拿地。2018年莎普爱思地块出让，浙江中筑置业和万科分别竞得一块。莎普爱思的这块地后，也就是2018年到2021年平湖本土房企再未拿地，在此期间的土拍竞拍均是品牌房企竞得。将近5年时间中，先后有卓越、世茂、滨江、鸿翔、鼎仁、荣安、佳源等一众全国型房企拿下城区优质地块。其中卓越、滨江、鸿翔更是持续深耕平湖的代表，在平湖多盘联动。在此期间本土房企未参与土拍一方面是因为地价逐渐攀升，另一方面是实力的不足，无论是资金实力还是开发能力，外来品牌房企都更胜一筹。而2022年，平湖出现了本土房企回归的现象。受制于楼市低迷、资金链紧张、房企暴雷不断，品牌房企也开始收缩自己扩张的步伐，对于平湖这类四五线小城市的拿地更加谨慎，土地市场迎来了品牌房企的空档期，同时土地价格也更趋合理，也给了本土房企重新入局的机会。例如本土房企元城拿下的南市新区2022平-52#地块，成交楼面价10800元/平，与两年前对比，此价格更易消化。

2.5 政策：2022年5月基本放开限购，8月限购部分放开

2022年平湖购房政策明显放开，5月开始限购基本放开，8月部分限售放开。2022年5月12日，嘉兴发布楼市新政，对购房政策做出调整，基本放开了限购：本市户籍居民限购全面放开；非本市户籍人口在本市连续缴存社保满6个月及以上的，限购放开。自5月1日起，平湖也对首套首次购房申请公积金贷款最高额度实行上浮：单人最高贷款额度由30万元→40万元；双人及以上最高贷款额度由60万元→80万元。8月，嘉兴再度出台调控政策，原有的取消限购范围进一步扩大，针对外地人才6个月社保的要求也再度放宽（在长三角地区有社保的外地户口限购放开）；限售则在面积端进行放宽（建筑面积144方以下商品房限售放开）；更对二孩、三孩居民家庭进行购房补贴。

图表 19. 2022 年平湖楼市新政策

时间	类型	政策内容概要
8月18日	预售资金监管	《嘉兴市商品房预售资金监管实施细则》从实行监管银行公开招标、合理确定监管额度、科学设置监管节点、加强监管账户管理和明确主体责任等方面作了要求规范，强化预售资金全流程监管
8月2日	限购、限售、购房补贴	《嘉兴市进一步完善房地产市场平稳健康发展的实施意见》，主要涉及：1) 在长三角地区有社保的外地户口，均执行本地居民购房政策，而本地居民在今年5月12日调控新政中，已经放开限购；2) 建筑面积144方以下（含144方）商品房限售放开；3) 户籍二孩、三孩家庭购房支持政策。
5月12日	限购	为进一步贯彻“房住不炒”原则，合理引导住房需求，嘉兴市购房政策有所调整。具体调整如下： 一、满足本市户籍居民的合理住房需求。在提供购房商品住宅说明后，支持本市户籍居民刚性、改善性等合理购房需求。 二、满足非本市户籍人才合理住房需求。对非本市户籍的各类各类人才，在本市连续缴存社保满6个月及以上的，参照本市户籍居民家庭相关购房政策。
5月1日	公积金	自5月1日起，平湖对首套首次购房申请公积金贷款最高额度实行上浮：单人最高贷款额度由30万元→40万元；双人及以上最高贷款额度由60万元→80万元（本次额度上浮与住房公积金支持人才安居及品质提升等优惠政策不叠加使用）
1月6日	落户	《关于进一步放开我市落户条件的意见》发布，于2022年2月1日起施行。 1.调整城区（城镇）范围内有合法稳定住所落户随迁对象； 2.进一步放宽租赁落户居住条件； 3.实行户籍准入年限同城化累计互认； 4.简化人才落户手续； 5.便利长三角地区人员落户。

资料来源：平湖市政府官网，嘉兴市政府官网，中银证券

图表 20. 2022 年“512”、“802”政策调整后限购、限售的变化

原政策			现政策（2022年5月12日、8月2日调整后）
限购	外地户籍限购1套（2016年12月3日出台） 全市范围（含五县）有3套及以上住房（拆迁安置房除外）家庭，嘉兴市本级限购（2022年4月29日） 本市户籍平湖不限购	本市户籍不限购； 外地户籍人口在本市连续缴存社保满6个月及以上的，限购放开。 在长三角地区有社保的外地户口，限购放开。	
限售	已拥有1套及以上住房本地户，所有外地户，新购房取得产证起2年内不得转让（2017年5月20日市本级开始执行，2021年3月15日扩大到全市。）	建筑面积144方以下（含144平）商品房限售放开	

资料来源：嘉兴市政府官网，中银证券

根据对平湖市最大的当地房地产中介：新时代房产的调研，平湖的“五限”政策为：1) 限购：2022年8月明显放松。2022年8月以前本地户籍不限购、外地户籍限购1套；2022年8月以后本地户籍和本地外籍（即户口不在平湖、在平湖工作和缴纳社保的人员）均不限购，纯外地户籍（户籍和社保缴纳均不在平湖的）和此前相同，仍限购1套。2) 限售：2022年8月跟随嘉兴全市政策放松。2022年8月前，首套无限售，第二套房产限售时间为2年（该政策从2021年3月15日开始，此前不限售）；2022年8月以后，首套无限售规定，第二套144平以下不限售，144平以上限售2年。3) 限贷：我们将近两年的调研结果进行对比，自2021年11月以来信贷政策持续宽松。平湖近两年的房贷利率最高点在2021年10-11月（首套房房贷利率为6.2-6.3%），2022年1月的调研结果显示，彼时的首套与二套房贷利率分别为5.6%、5.7-5.8%；首付比例分别为30%、30-40%；放款周期方面，四大行的放款速度为1个月，小银行为1周，从2021年12月开始放款时间明显缩短，在2021年6-10月放款周期最长长达6个月。2023年1月的调研结果显示，当前首套与二套房贷利率分别为4.1%、4.9%，首付比例分别为20%、30%，放款周期仅1周。4) 限价、限签政策。

图表 21. 平湖“五限”政策

“五限”政策	2022年1月调研结果	2023年1月调研结果
限购	外地户籍限购1套，本地户籍不限购	本地户籍不限购、本地外籍（户籍不在平湖、但在平湖工作缴纳社保）均不限购（2022年8月开始），外地户籍仍限购1套
限售	首套无限售，第2套房产限售时间为2年（该政策从2021年3月15日开始，此前平湖不限售）	144平以下不限售，144平以上的二套房限售2年（2022年8月开始）
限贷	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 2022年1月当前的四大行的首套与二套房贷利率为5.6%、5.7-5.8%，房贷利率从2021年12月开始出现了明显的下降，最高点在2021年10-11月，首套房房贷利率为6.2-6.3%； ➤ 首付比例方面，首套房为30%，建行二套房首付比例为30%，其他银行为40%，首付比例没有变化； ➤ 放款周期方面，当前四大行的放款速度为1个月，小银行为1周，从2021年12月开始放款时间明显缩短，在2021年6-10月放款周期最长长达6个月。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 2023年1月当前首套与二套房贷利率分别为4.1%、4.9% ➤ 首付比例方面，首套与二套房分别为20%、30% ➤ 放款周期方面，目前放款时间只需要1周
限价	无	无
限签	无	无

资料来源：草根调研，中银证券

2.6 购房客：以自住为主，近期外地购房客增多

根据对平湖市最大的当地房地产中介：新时代房产的调研，我们对比了近两年的调研结果发现：

2022年1月的调研结果显示，平湖购房客以本地人居多，以自住需求为主，投资客较少，二手房成交的面积段主要集中在90平以下。

2023年1月的调研结果显示，在限购政策放松后，外地购房客明显增多，主要是因为在平湖打工的外地人比较多，以自住刚需为主，户籍全国各地都有。

3 项目调研：

目前南市板块是平湖置业首选板块。南市新区是平湖城市战略发展的核心承载区，是平湖最具活力的发展板块。随着平湖市政府、平湖行政中心的迁移，多做商务总部的进驻，卓越铂尔曼五星级酒店的建成，南市 CBD（中央商务区）形成的同时，南市 CLD（中央生活区）蓝图也成型。**目前全南市 CBD 核心区只有 2 个项目在售：滨江集团的尚品美寓和卓越地产的明湖璟园，合计不足 400 套可售。**在平湖行情较好的时候，南市曾创下 1000 多套房源日清的战绩。在行情低迷的当下，我们选取以上两个最有代表性的楼盘调研。

3.1 明湖璟园：南市热销楼盘，静态毛利率预计在 33%

基于卓越平湖壹号的市场口碑，乘势加快推出平湖壹号二期（明湖璟园），并根据卓越在平湖的数年深耕中对于目标客群的洞察与理解，升级品质，打造明湖畔高级住宅产品。二期建筑密度仅约 20%，绿地率约 30%，打造水岸秘境。

销售均价：21800 元/平+3996 元/平（精装修价格）

开盘说明：首开时间是 2021 年 5 月 11 日，推出楼栋 2、3、8、9、10、13、16、17、21#，**套数约 324 套**，户型面积 125-229 m²，均价约 21800 元/m²+装修 3996 元/m²。2021 年 7 月 15 日，加推楼栋 4-7、11、12、14、15、19 棱，共计 9 棱，**约 375 套房源**，面积段 125-229 m²，预售均价 21800 元/平+3992 元/平精装修（不含车位）。

去化率：2021 年 5 月、7 月分别推出两期，合计推出 699 套房源，5-10 月销售了 500 多套（5-7 月约 200 套、8 月 126 套、9 月 30 套、10 月 44 套），到 2021 年 10 月末，去化率大约 72%。2022 年上半年大约销售了 100 套，去化率达 86%。剩余 1、18、20#未推未售，剩余 200 套房源左右。相对去化率较高是因为相对于周边竞品，有一定的价格优势，且有营销降价措施，现阶段每套房子跟首次开盘相差五十万左右。

户型：明湖璟园全小区只有三个户型，125 m²、153 m²、229 m²

到访量：平湖的限购政策在 5 月、8 月经历过两轮明显的放开，整体看房的人有变多，但实际购房的人没有明显增多，整体购房客的观望情绪仍然浓厚；12 月疫情放开后，尤其是春节，明显到访量有提升。

客群：外地与本地的都有，近期外地购房客的询问度明显提升。

精装/毛坯：精装

项目地址：浙江省嘉兴市平湖市毓秀路和南市路交汇处

物业信息：卓越物业

图表 22. 明湖璟园楼盘信息

建筑形式	小高层	项目地址	浙江省嘉兴市平湖市毓秀路和南市路交汇处
开盘日期	首开日期 2021 年 5 月 11 日	交房日期	2023 年 12 月
建筑面积	19.71 万平	占地面积	7.00 万平
绿化率	30%	容积率	2.0
物业公司	卓越物业	物业费	2.98 元/平/月
总户数	908 户		

资料来源：草根调研，房天下，中银证券

图表 23. 明湖璟园推盘信息

均价	说明	时间
21800 元/平	2021 年 7 月 15 日, 明湖璟园加推楼栋 4-7、11、12、14、15、19 梯, 共计 9 梯, 约 375 套房源, 面积段 125-229 m ² , 预售均价 21800 元/m ² +3992 元/m ² 精装修 (不含车位)	2022 年 3 月 17 日
21800 元/平	2021 年 5 月 11 日, 明湖璟园推出楼栋 2、3、8、9、10、13、16、17、21#, 套数约 324 套, 户型面积 125-229 m ² , 均价约 21800 元/m ² +装修 3996 元/m ²	2021 年 5 月 11 日

资料来源: 草根调研, 平湖房产网, 中银证券

图表 24. 明湖璟园鸟瞰图



资料来源: 房天下, 中银证券

地块信息:作为卓越雅苑的二期产品,卓越地产于 2020 年 11 月 20 日拿的地, 总可售建面 14 万平, 楼面价 9676 元/平+配建 3.24 万平, 实际楼面价为 12590 元/平, 以 6000 元/平的建安+装修成本计算, 初步计算可得静态毛利率约为 33%。

图表 25. 明湖璟园楼面均价为 9676 元/平



资料来源：房产超市，中银证券

周边配套：幼儿园：稚川幼儿园、红黄蓝幼儿园；中小学：平湖市叔同实验小学；医院：新中医院（2022年12月新开）；银行/ATM：农业银行、农商银行、宁波银行；其他：南市CBD商务圈；吾悦广场，

周边交通：汽车南站；公交车206、313、507；拟建设沪乍杭高铁、沪平城际铁路；使用中的202省道、沈海高速。

图表 26. 明湖璟园区位图



资料来源：房天下，中银证券

卓越集团进驻平湖 5 年，深耕南市新区。目前有卓越雅苑（平湖壹号）、铂尔曼酒店、明湖雅苑/明湖熙园（玲珑湾）、明湖璟园（平湖壹号二期晴翠）、卓越悦宸里等多个项目。**明湖璟园的热销主要得益于：1) 地段位于当前平湖置业首选的南市；2) 明湖畔高层景观设计；3) 价格有竞争力。**在一步之遥的其他高端项目均价高于明湖璟园 3000 元/平左右。

3.2 尚品美寓：滨江集团深耕平湖南市，静态毛利率达 38%

由知名房企滨江集团操刀，在万家花城、君品之后，再次选址南市板块，整个项目由 8 栋 17 层的大平层建筑。今天的南市新区已进入快速发展期，拥有众多醇熟配套，大型商业综合体-吾悦广场，五星级酒店铂尔曼、明湖公园、平湖市第一人民医院等。

销售均价：高层成交均价 30812 元/平（含精装 3995 元/平），车位 20 万/个。

开盘说明：首次开盘时间为 2022 年 4 月 23 日，推出可售房源共 212 套大平层，分别有 128 m²、143 m²、167 m² 三个户型，均为四房设计。

开盘去化率：2022 年 4 月 23 日开盘当日推出 212 套，**开盘去化率不足 20%**，我们认为这主要是因为竞品卓越明湖璟园均价 2.6 万元/平左右，且可售库存较多，本项目破 3 万的价格相对较高，加之 4 月平湖突发疫情后严格封控的影响，客流来访受限。在调研当日的选择依然很多，已成交几十套，仍有一半以上的选择，去化率并不高（低于 50%），我们认为这主要与较高的定价有关。

到访量：平湖的限购政策在 5 月、8 月经历过两轮明显的放开，整体看房的人变多了，但实际购房的人没有明显增多，购房客的观望情绪仍然浓厚；12 月疫情放开后，尤其是春节，明显到访量有提升。

客群：外地与本地的都有，但仍以本地为主，近期外地购房客的询问度明显提升。

精装/毛坯：精装

项目地址：平湖毓秀路和南市路的交汇处

物业信息：滨江物业

图表 27. 尚品美寓项目信息

建筑形式	高层	项目地址	平湖毓秀路和南市路的交汇处
开盘日期	首次开盘为 2022 年 4 月 23 日	交房日期	2024 年 8 月
建筑面积	7.1 万平	占地面积	2.4 万平
绿化率	31%	容积率	2.1
物业公司	滨江物业	总户数	328 户（8 栋）
开发商	滨江集团		

资料来源：草根调研，房天下，中银证券

图表 28. 尚品美寓推盘信息

均价	说明	时间
26000 元/平	首开 1 幢（部分）9-17 层、3、5、7、8 幢。共计 5 幢，约 212 套房源。产品面积段涵盖约 128-167 m ² ，全部为精装修交付	2022 年 3 月 17 日

资料来源：草根调研，平湖房产网，中银证券

图表 29. 尚品美寓均有 128、143、167 平三个户型，均为四房户型



资料来源：房天下，中银证券

图表 30. 尚品美寓鸟瞰图



资料来源：房天下，中银证券

周边教育：稚川幼儿园、百花艺术幼儿园（沐阳园区）、当湖中心小学、平湖市叔同实验小学、平湖市东湖中学

商业配套：吾悦广场等

银行网点：农业银行、农商银行、交通银行、建设银行等

周边医院：平湖市新中医院（2022年12月新开）

交通配套：沪乍杭高铁（规划）、沪平城际铁路（规划）、202省道、07省道、沈海高速、南市路、毓秀路、胜利路

其他：明湖公园、东方公园、行政服务中心、平湖市文化馆、平湖市政府、平湖市交警大队

地块信息：地块为2021年5月所获的24号地块，滨江集团从68轮出价中脱颖而出，以楼面价9714元/平+竞配面积18600平，溢价率7.7%，实际楼面价13162元/平拍下，以6000元/平的建安与装修成本计算，初步计算可得静态毛利率约为38%。

图表 31. 尚品美寓楼面均价为 9714 元/平



资料来源：平湖房产网，中银证券

滨江集团 2014 年进驻平湖，深耕 8 余载，是当前平湖备受认可的开发商之一。1) 打造了百万方南市现象级大盘。平湖第一个滨江项目：万家花城是个原计划开发十年的平湖第一大盘，历时 6 年半，整盘住宅全部售罄，在 2021 年 3 月，完成了超百万方大体量的全盘交付。2014 年滨江以独到的眼光选址当时暂未发展起来的南市板块，**2015 年万家花城首次开盘，去化率超 70%，滨江在 2015 年的市场占比达到了 20%。**7 年来不断迭代升级万家花城的产品，从一手单价约 7000 元/平，陆续加配了架空层、人脸识别、环景健康跑等内容，如今的二手房单价早已超过了 20000 元/平，也超过了同区域其它竞品楼盘，成为了平湖号召力较强的品牌房企之一。2016 年，万家花城·锦湖园 1 期仅 6 个月售罄，2-4 期多次开盘即罄，曾创下了 1.5 小时售罄的记录。2017 年，环沪概念火热，多家一线房企高调进驻平湖，南市“主城区”属性逐渐凸显。2019 年，万家花城全盘累计销售额破 100 亿元，卫冕平湖销冠。2020 年，万家花城迎来交付季，历时 8 年，滨江万家花城约 106 万方超级大盘，迎来了全盘的圆满交付，超 1 万名住户陆续入驻，改变了平湖整体的楼市格局。**2) 打造新项目，印证号召力，盘活城北板块。**2020 年，滨江继续深耕平湖，再次以前瞻视野择址热度减退的城北板块，打造君品美寓项目。君品美寓以东湖为契机，快速拔高项目价值感知；以车位赠送等福利，汇聚置业流量；利用滨江深耕口碑，为城北的平湖人量身定制了适合土地的产品，亮相后打破了城北滞销三年的现状。君品美寓在首开售罄之后，30 天内二开二罄，销量达 14 亿，2021 年三开使得其在第一季度荣登平湖销售面积、销售金额冠军。滨江君品自拿地之日起，仅历时 135 天，就完成了实体示范区、外立面、架空层、样板房、地库、精装单元入户、地下健身会所的实景呈现。**3) 2021 年重回南市，打造高端楼盘尚品美寓，致力于开创平湖精装修“天花板”。**

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) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

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

中银国际(新加坡)有限公司

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