

强于大市

春节返乡楼市调研系列五

四川遂宁：22 年全年新房成交接近腰斩，23 年春节新房成交量同比增长接近一倍

核心观点

- **城市宏观：遂宁市位于四川盆地中部，与重庆市、成都市呈等距三角；是四川省战略部署建设的“六大都市区”之一**，总面积 5322 平方公里，辖 2 个市辖区（船山区、安居区）、2 个县（蓬溪县、大英县）、代管 1 个县级市（射洪市）。21 年末遂宁常住人口 278.2 万，比上年末减少 3.3 万人，**连续六年呈现人口小幅净流出的状态**；地区生产总值 1520 亿元，同比增长 8.2%；城镇居民人均可支配收入 4.03 万元，同比增长 8.6%，近六年来保持较高的增速；城镇、农村居民人均住房面积分别为 35.76、55.29 平，分别较上年增加 1.01、0.08 平。
- **房地产市场：1）新房：新房市场乏力，销售连续三年负增长，22 年 9 月以来房价持续承压。**22 年遂宁商品房销售面积 362.8 万平，同比下降 49.4%；商品房销售额 227.0 亿元，同比下降 47.0%；商品房均价经历三年连续下跌后在 22 年小幅回升 1.1%，但 6316 元/平的销售均价仍远低于 18-20 年的均价水平，22 年 9-11 月新房价格持续下跌，疫情冲击、需求疲软、库存积压与人口流出是近年遂宁房价面临下跌压力的核心因素。**2）二手房：**22 年全年二手房成交 2297 套，同比增长 40.2%，成交均价 5649 元/平（22 年 12 月），较 21 年年末小幅增长了 0.3%。尽管全年成交量同比大幅走高，但下半年二手房市场表现低迷，二手房价格仍缺乏稳定上涨的动能。**3）根据我们的调研，2023 年春节期间全市新房与二手房交易量同比明显上升，新房成交量同比 2022 年春节期间增长接近一倍。4）购房客：**目前购房客以自住、中小户型为主，30-45 岁本地购房者为绝对主力。**5）开发商格局：**主要以川内开发商为主，遂宁本地房企规模小。外来房企主要有金科、碧桂园、绿城、保利等，当前售价最高的为绿城和四川本地房企邦泰置业开发的楼盘。
- **政策：22 年底房贷利率显著下降，放款加速明显。**遂宁市已有政策主要为限贷政策。2023 年实际操作中，首套房房贷利率已由 22 年 4 月的 4.9%回落至当前的 3.5-4.1%，二套房由 22 年 4 月的 5.4%降至当前的 4.6-5.2%左右。四大行的放款周期现已调整至 1-2 个月左右，小银行 1 个月以内。遂宁市首次购买普通自住房的居民家庭，最低首付比例为 20%，拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，购买普通自住房最低首付比例下调为 30%。
- **土地市场：2022 年土地市场供需回落，整体成交热度锐减，呈量价齐跌态势。**2022 年遂宁土地成交 169 宗，成交面积 635 万平，同比下降 30.0%；成交地面均价 1099 元/平，同比下降 27.8%，土地市场量价齐跌主要由于房地产下行周期中住宅市场去化速度减慢，房企资金周转压力增大，销量预期降低，且土地市场供应延迟等因素。房企仍将以消化现有存量住宅用地为主，土地市场短期难以上扬。国企与品牌房企托底，底价拿地，溢价率与流拍率进一步降低。
- **项目调研：**我们调研了遂宁市船山区物流港片区的邦泰·时代之城和位于高铁新城片区的邦泰·江山樾两个项目，分别位于现有城市门户成熟区位与未来发展核心区。**1）邦泰·时代之城：**刚需型项目，本地品牌开发商遂宁展盛同辉房地产开发有限公司开发，项目主打中小户型，以刚需和低容积率吸引客户，均价为 5500 元/平，在当地属于平均水平，该项目是目前遂宁销量排行第一的新房楼盘。21 年 11 月开盘即推出 949 套全部房源，**整体去化率约为 65%**，根据我们的调研，该项目的**预计毛利率约为 28%。**其中，100 平米以下的去化率较高，目前的购房客偏向购买中小户型为主，满足居住需求的同时价格控制在可接受范围内。**2）邦泰·江山樾：**遂宁城市门户高铁新城高端大盘，亲民价格促成遂宁火车站区域最热楼盘之一。项目由本地民营地产开发商展驰房地产开发，全年持续占据销量榜前五，主推 80-100 平左右的三房两厅，以优越的地理位置、便捷的交通与全方位的配套吸引了众多本地购房客的更新置业需求，尽管其容积率略高（2.2），依然是高铁新城片区的优质大盘。**21 年 10 月首次开盘，首开去化率约为 55%，22 年 9 月加推，第二次开盘去化率约为 40%，保守估计目前该项目的去化率超过 58%，**上述两家房企均使用邦泰物业公司进行物业服务。

相关研究报告

《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——春节返乡楼市调研系列一》（20230204）

《重庆：22 年政策明显放松，但成交量仍创五年来新低，房价也自 5 月开始持续下跌——春节返乡楼市调研系列二》（20230207）

《陕西西安：22 年下半年政策明显放松，年底政策放松力度加大，但效果仍不及预期——春节返乡楼市调研系列三》（20230210）

《安徽合肥：22 年整体房价稳步攀升，23 年春节新房成交同比回暖——春节返乡楼市调研系列四》（20230211）

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：成渝双城经济圈重要门户枢纽，成渝发展主轴绿色经济强市 5

2 房地产市场：房地产市场层次分化明显，市场销量跌幅明显，整体需求疲软，房价面临下行压力 9

2.1 船山区为遂宁城区核心区域，覆盖了超过 78%的在售商品房新盘 9
2.2 新房市场乏力，销售连续三年负增长，22 年 9 月以来房价持续承压 11
2.3 新房市场区域分化明显，部分区域同质化竞争激烈且存量高企，整体去化不理想 12
2.4 全年二手房市场成交量同比上升明显，成交均价波动显著，下半年二手房市场持续低迷 . 14
2.5 土地市场供需回落，地价持续走低，国企托底，溢价率与流拍率进一步降低 15
2.6 政策：2022 年底楼市政策进一步放松，房贷利率显著下降，放款加速明显 18
2.7 购房人群：以自住、中小户型为主，刚需与改善带来的本地购房客居多 18
2.8 当地主流房企与开发商格局：川内开发商为主，主流房企集中度提升 19

3 项目调研 20

3.1 邦泰·时代之城：新房销量榜第一，静态毛利率预计为 28%，小户型去化更好 20
3.2 邦泰·江山樾：高铁新城板块高端社区，整体去化率 58% 22

图表目录

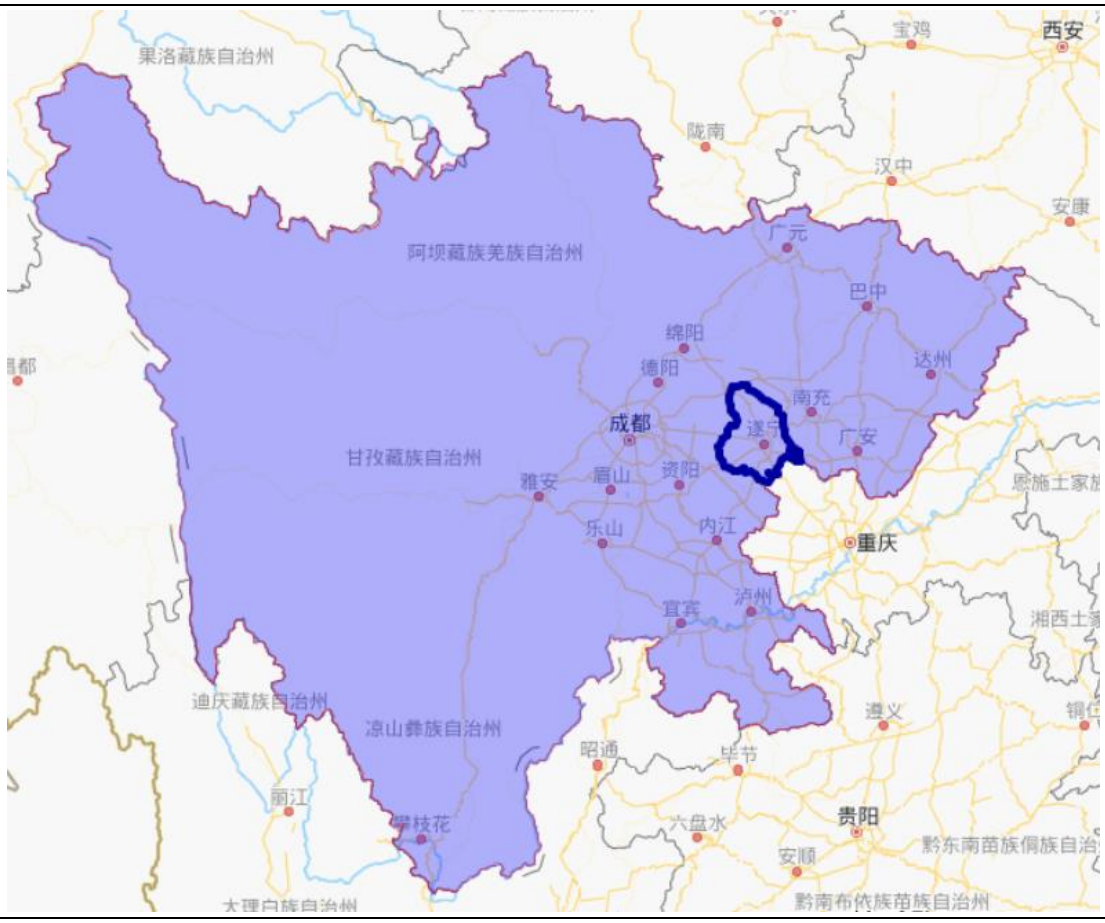
图表 1. 遂宁市位于四川盆地中部,涪江中游,是成渝经济区的重要组成部分.....5
图表 2. 2021 年遂宁市实现生产总值（GDP）1519.87 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.2%.....6
图表 3. 2021 年遂宁市第一、二、三产业结构比为 14.5：46.3：39.2.....6
图表 4. 2021 年四川省部分市(州)主要经济指标及排序（亿元）.....6
图表 5. 2016-2021 年，遂宁市户籍人口数量总体稳中有降，常住人口呈现小幅净流出状态.....7
图表 6. 2010 年到 2020 年十年间，遂宁市 15-59 岁人口占比降低，60 岁以上人口占比提高.....7
图表 7. 2021 年遂宁市城镇人均可支配收入达 40324 元，同比增长 8.6%；农村人均可支配收入为 19727 元，近五年保持高速增长.....8
图表 8. 遂宁市行政区域划分图.....8
图表 9. 遂宁市区域格局规划.....8
图表 10. 遂宁市域城镇体系规划布局图.....9
图表 11. 遂宁市中心城区空间格局图.....9
图表 12. 遂宁市热门新房排行榜.....10
图表 13. 以遂宁经开区、遂宁高新区为发展重点，城市建设加快向高新区、经开区和河东新区拓展，新盘数量与安置房数量显著增加.....10
图表 14. 商品房均价近年承压.....11
图表 15. 2022 年商品房销售面积同比大跌.....11
图表 16. 2022 年商品房销售额同比大跌.....11
图表 17. 2021 年房地产开发投资同比回落明显.....11
图表 18. 遂宁市新房成交均价趋势（元/平）.....12
图表 19. 遂宁楼市区域格局.....13
图表 20. 遂宁楼市项目分布.....13
图表 21. 2022 年典型小区开盘表现.....14
图表 22. 遂宁市二手房成交趋势（元/平）.....14
图表 23. 遂宁市二手房挂牌趋势（元/平）.....15
图表 24. 遂宁市土地供应数量统计（宗）.....16
图表 25. 遂宁市土地供应面积统计.....16
图表 26. 遂宁市三类用地土地供应面积统计（万平）.....16
图表 27. 遂宁市土地成交宗数与面积（万平）.....17
图表 28. 遂宁市土地成交价款统计.....17
图表 29. 遂宁市挂牌地面均价与成交均价对比.....17
图表 30. 遂宁市平均土地溢价率.....17
图表 31. 遂宁市流拍土地统计.....18
图表 32. 遂宁市“五限”政策.....18

图表 33. 部分已入驻大型品牌房企.....19
图表 34. 邦泰·时代之城区位图.....21
图表 35. 邦泰·时代之城效果图.....21
图表 36. 邦泰·江山樾区位图.....23
图表 37. 邦泰·江山樾效果图.....23

1 城市宏观：成渝双城经济圈重要门户枢纽，成渝发展主轴绿色经济强市

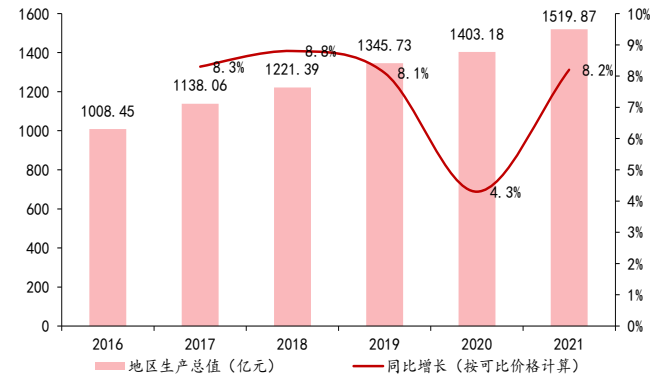
遂宁市位于四川盆地中部，与重庆市、成都市呈等距三角，是成渝经济区区域性中心城市，也是成渝地区双城经济圈中联动成渝的重要门户枢纽和成渝发展主轴绿色经济强市。2021 年，遂宁市实现地区生产总值（GDP）1519.87 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.2%。其中，第一产业增加值 220.81 亿元，增长 7.6%；第二产业增加值 704.07 亿元，增长 7.7%；第三产业增加值 594.99 亿元，增长 8.9%。三次产业结构调整为 14.5：46.3：39.2，第一产业对经济增长的贡献率为 14.8%，拉动经济增长 1.2 个百分点；第二产业对经济增长的贡献率为 42.4%，拉动经济增长 3.5 个百分点；第三产业对经济增长的贡献率为 42.9%，拉动经济增长 3.5 个百分点。**遂宁是成渝间重要的节点城市和综合交通枢纽，是与成都、重庆一起列入的陆港型国家物流枢纽承载城市。**已建成铁路"3 向 7 线"243 公里、高速公路"1 环 8 射"359 公里，实现东西南北四向高速连接，形成了成遂渝高速中轴线、成渝经济区高速公路北环线和 76 公里绕城高速环线，构建了至成渝及周边城市 90 分钟交通圈。

图表 1. 遂宁市位于四川盆地中部,涪江中游,是成渝经济区的重要组成部分



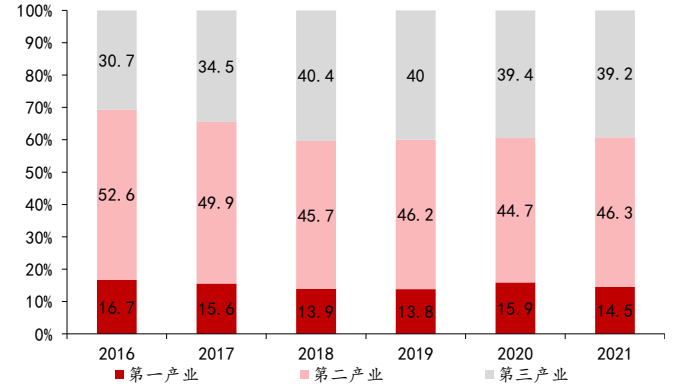
资料来源：百度百科，中银证券

图表 2. 2021 年遂宁市实现生产总值（GDP）1519.87 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.2%



资料来源：遂宁市统计局，中银证券

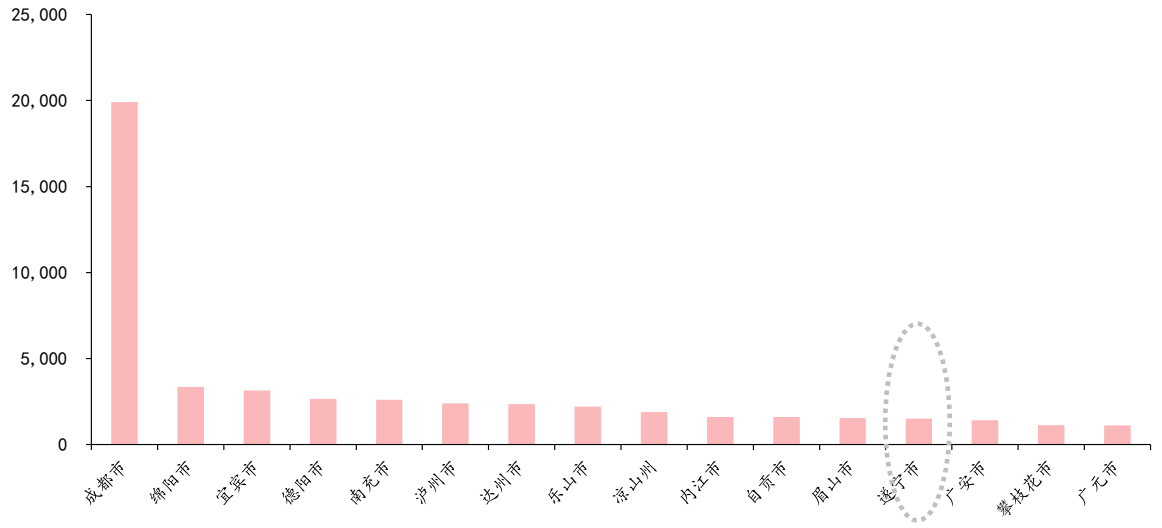
图表 3. 2021 年遂宁市第一、二、三产业结构比为 14.5:46.3:-39.2



资料来源：遂宁市统计局，中银证券

得益于“成渝地区双城经济圈”建设，遂宁的经济在“十三五”期间发展较快，经济总量每年上一个台阶，2021 年的经济总量突破 1500 亿元，达到 1519.87 亿元。遂宁 GDP 在四川省的排名也从 2015 年的第十六位上升至 2021 年的第十三位。尤其是遂宁的工业在最近几年增长非常迅速，遂宁的工业主要包括以下四大产业：锂电及新材料产业、电子信息产业、食品饮料产业和能源化工产业。通过围绕这四大优势产业，并深度融入“成渝经济圈”的建设，大力开展招商引资活动，遂宁经济有望在投资的积极拉动下继续保持高速且稳定的增长。

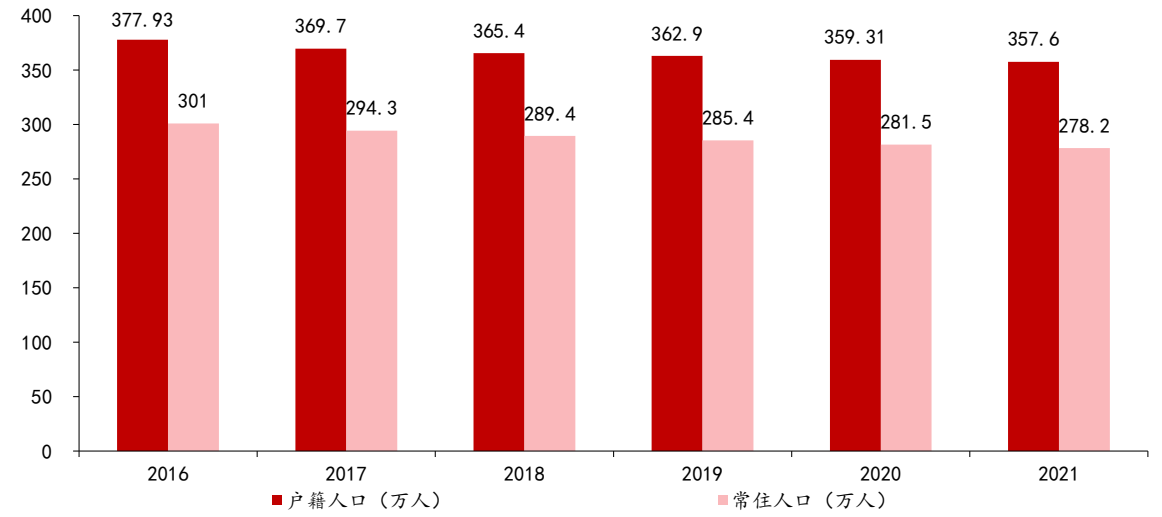
图表 4. 2021 年四川省部分市(州)主要经济指标及排序（亿元）



资料来源：遂宁市统计年鉴 2022，中银证券

2021 年，全市全年出生人口 3.33 万人，死亡人口 2.84 万人，人口自然增长率为 1.74‰，人口增长较为稳定。截至 2021 年末，遂宁全市户籍人口 357.60 万人，比上年末减少 1.71 万人；常住人口 278.20 万人，比上年末减少 3.3 万人，**连续六年呈现小幅人口净流出的状态。**其中，城镇人口 161.94 万人，常住人口城镇化率 58.2%，比上年末提高 0.9 个百分点。截至 2021 年末，遂宁市共有户数 132.84 万户，平均每个家庭户的人口为 3.35 人。

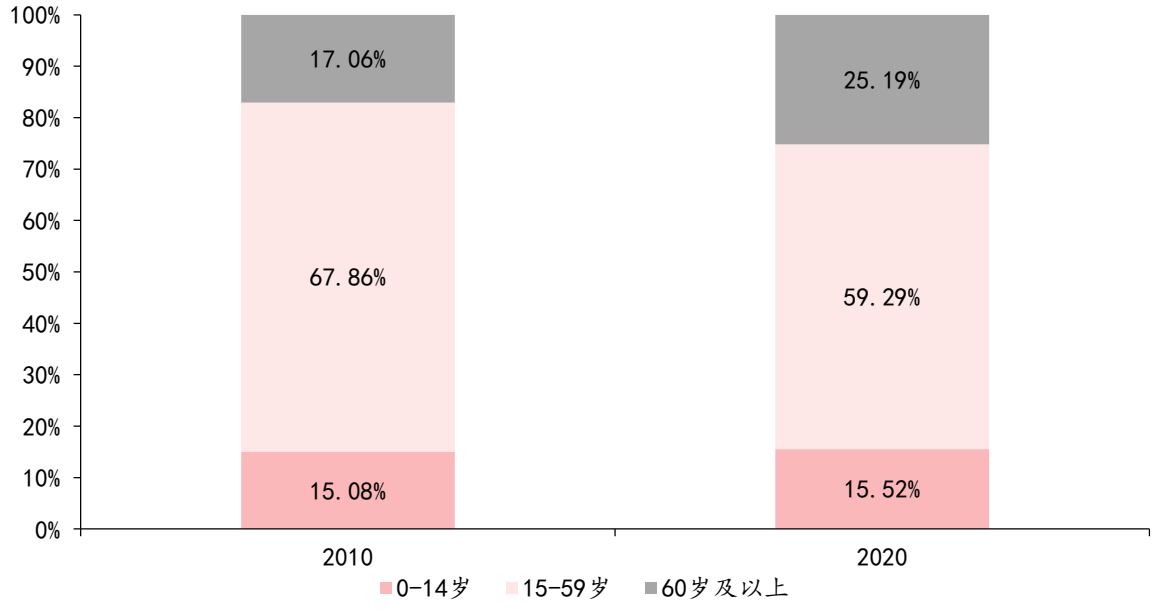
图表 5. 2016-2021 年，遂宁市户籍人口数量总体稳中有降，常住人口呈现小幅净流出状态



资料来源：遂宁市统计年鉴 2022，中银证券

中青年人口占比逐步降低，老年人口占比相应提升，14 岁以下人口占比较为稳定。2020 年全市常住人口中， 0-14 岁人口为 43.7 万人，占总人口的 15.52%；15-59 岁人口为 166.9 万人，占总人口的 59.29%；60 岁及以上人口为 70 万 8875 人，占总人口的 25.19%。与 2010 年第六次全国人口普查相比，0-14 岁人口的比重上升 0.44 个百分点，15-59 岁人口的比重下降 8.57 个百分点，60 岁及以上人口的比重上升 8.13 个百分点。

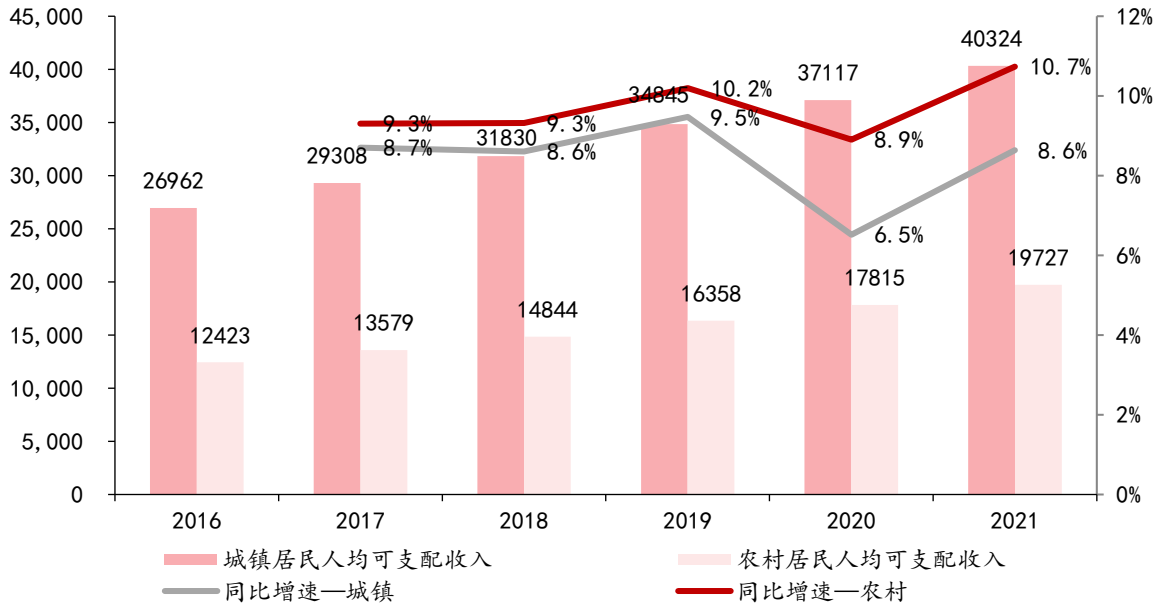
图表 6. 2010 年到 2020 年十年间，遂宁市 15-59 岁人口占比降低，60 岁以上人口占比提高



资料来源：遂宁市统计局，中银证券

人均可支配收入增速与 GDP 增速同步，近六年来均呈高速增长趋势。其中，农村可支配收入保持高速增长，城镇增长虽略低于农村增速，但每年增速仍超过 5%。2021 年，城镇居民人均可支配收入 40324 元，农村居民人均可支配收入 19727 元，同比分别增长 8.6%和 10.7%。 2021 年，城镇居民人均住房面积 35.76 平方米，比上年增加 1.01 平方米，同比增长 2.91%；农村居民人均住房面积 55.29 平方米，比上年末增加 0.08 平方米，同比增长 0.14%。

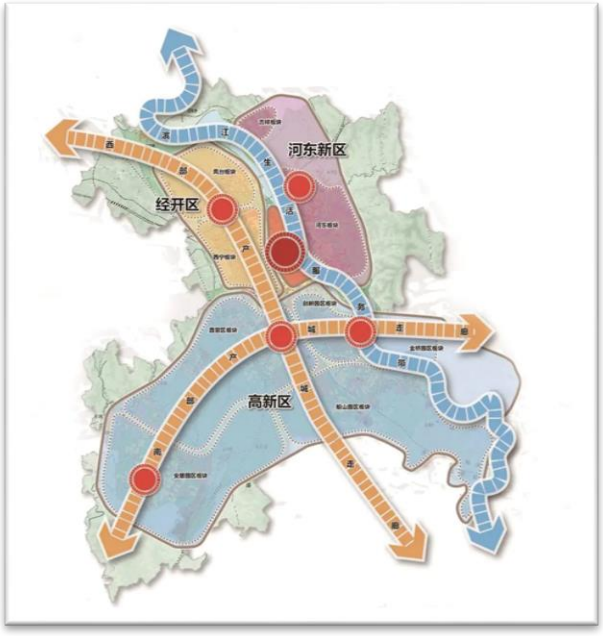
图表 7. 2021 年遂宁市城镇人均可支配收入达 40324 元，同比增长 8.6%；农村人均可支配收入为 19727 元，近五年保持高速增长



资料来源：遂宁市统计局，中银证券

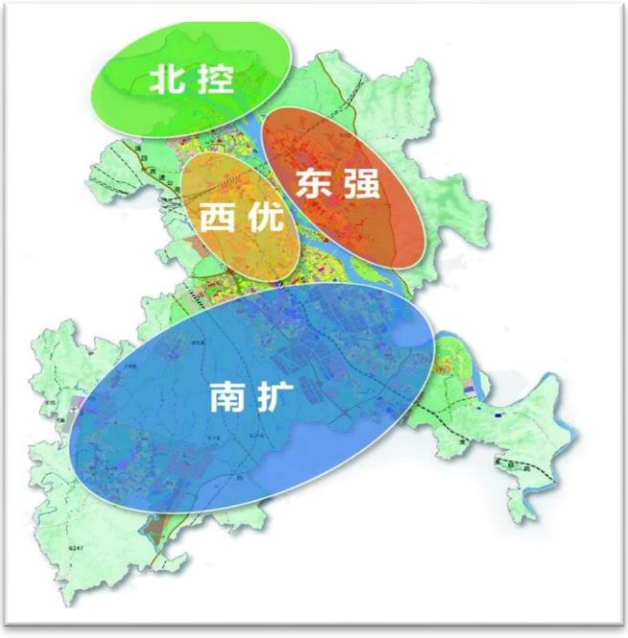
根据遂宁市国土空间总体规划，未来区域发展规划为：一核三片、四区协同发展共筑公园城区。以国土空间规划为基础、以统一用途管制为手段的国土空间开发保护制度，推动遂宁绿色发展、高质量发展，构建“一核三片、四区协同”区域发展新格局初步形成国土空间总体规划“1+1+3+5”成果体系，即一本市级国土空间总体规划；一个信息平台；三个县级国土空间总体规划；船山、安居两区和三个市直园区独立成册。

图表 8. 遂宁市行政区域划分图



资料来源：遂宁市自然资源和规划局《遂宁市国土空间总体规划(2019-2035 年)》，中银证券

图表 9. 遂宁市区域格局规划



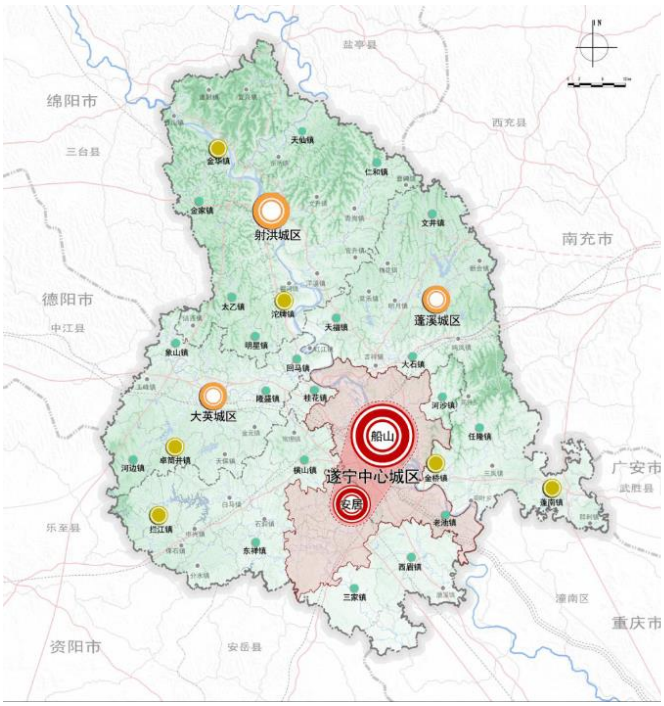
资料来源：遂宁市自然资源和规划局《遂宁市国土空间总体规划(2019-2035 年)》，中银证券

2 房地产市场：房地产市场层次分化明显，市场销量跌幅明显，整体需求疲软，房价面临下行压力

2.1 船山区为遂宁城区核心区域，覆盖了超过 78%的在售商品房新盘

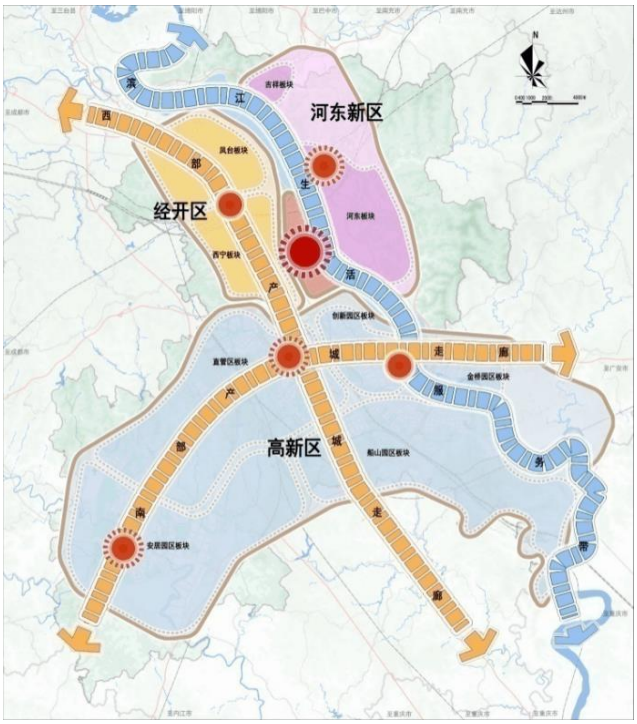
遂宁总面积 5322 平方公里，辖 2 个市辖区（船山区、安居区）、2 个县（蓬溪县、大英县）、代管 1 个县级市（射洪市）。**船山区和安居区为中心市区，目前，政府部门密集办公的河东新区成为房地产市场的核心区域。**遂宁市下辖 14 个街道，7 个镇与 5 个乡，其中船山区辖 5 乡、7 镇、14 个街道，幅员面积 367.1 平方千米。以介福路街道、育才路街道和凯旋路街道构成主城区，主城区又可分为以凯旋街道、育才河道和介福路街道为主的老城区和以灵泉街道街道、慈音街道构成的河东新城区。自 2016 年，政府职能部门陆续迁至河东新区，目前，政府部门、学校、市中心医院分院、万达商业中心等均已完成在河东新区的部署，成为推动河东新城区域房价上升的基础。

图表 10. 遂宁市域城镇体系规划布局图



资料来源：遂宁市人民政府《遂宁市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，中银证券

图表 11. 遂宁市中心城区空间格局图



资料来源：遂宁市人民政府《遂宁市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，中银证券

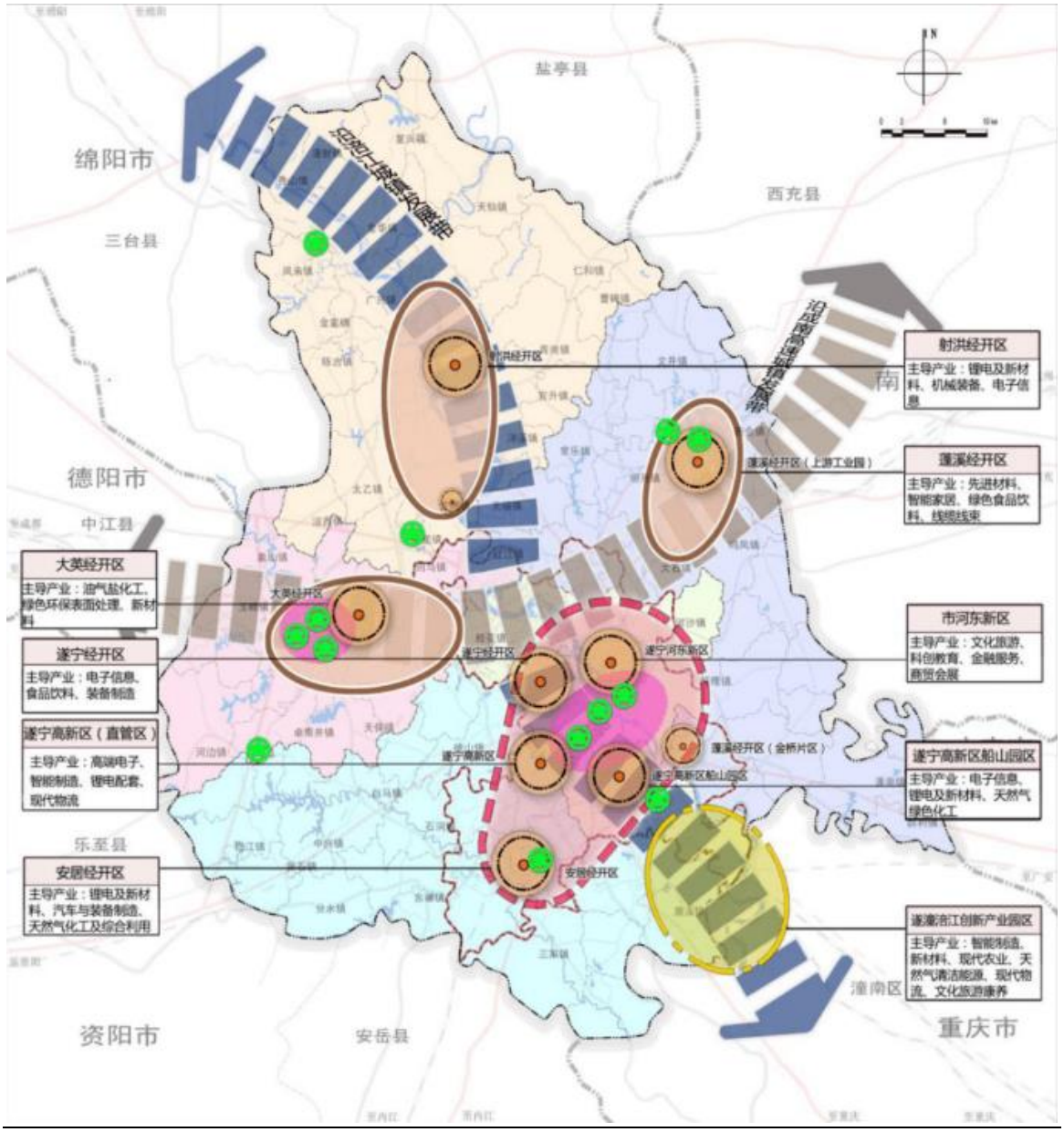
棚改安置房转移大量非城区人口，叠加主城区房地产市场强劲的改善型需求，超过 78%在售商品房新盘集中于主城区。遂宁市从 2014 年开始，进行了大规模的旧城棚户区改造，城镇的大量老旧住宅被拆除，形成了大量刚需，居民在领取拆迁款后，多数购入新城区修建的安置房与商品房，大大加速了本地的住房去库存。至 2019 年前后，棚户区改造进度逐渐停滞，住房更新与投机型需求成为主要驱动因素。由于 2019 年后人口流出逐年增加，且随后面临疫情与宏观经济低迷的冲击，遂宁房地产市场承压，导致库存进一步积压。**以经开区和高新区为代表的新经济增长点在未来五年内有望推动遂宁房地产市场扩容增长，进而提升全市房地产市场的质量与成交量。**

图表 12. 遂宁市热门新房排行榜

区域	楼盘名称	在售均价（元/平）
主城区	邦泰·时代之城	5,500
	邦泰·理想城	6,500
	邦泰·江山樾	5,800
	邦泰·云璟	9,300
	邦泰·云璟南区	8,800
	遂宁健康城·圣平澜岸	6,300
	正黄优筑翡翠公园	5,500
	桃李郡	7,000
射洪市	逸都江城	6,300
	正黄·金域华府	5,400
	正黄·翡翠公园	9,300

资料来源：贝壳，中银证券

图表 13. 以遂宁经开区、遂宁高新区为发展重点，城市建设加快向高新区、经开区和河东新区拓展，新盘数量与安置房数量显著增加



资料来源：遂宁市人民政府《遂宁市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，中银证券

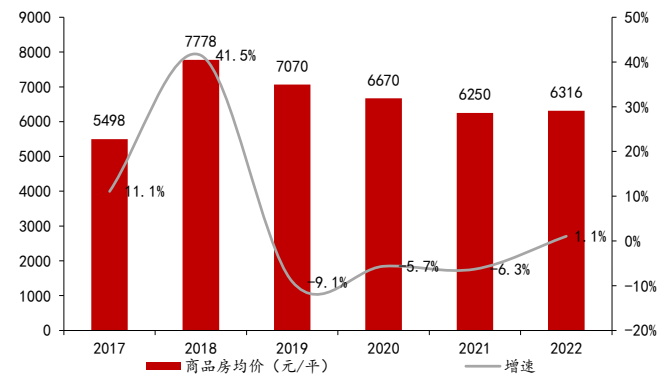
2.2 新房市场乏力，销售连续三年负增长，22 年 9 月以来房价持续承压

2022 年全年遂宁投资与新开工规模下降，竣工仍实现超过两成的增长。2022 年全市房地产开发投资 199.2 亿元，同比下降 13.1%，商品房施工面积 1800.6 万平方米，同比下降 12.4%；房地产新开工面积 353.9 万平方米，同比下降 27.3%；商品房竣工面积 119.4 万平方米，同比增长 26.2%。

2022 年全年商品房市场表现乏力，销售面积已连续三年负增长。2022 全年遂宁商品房销售面积 362.8 万平，同比下降 49.4%；全年实现商品房销售额 227.0 亿元，同比下降 47.0%。**商品房均价经历三年连续下跌后在 2022 年小幅回升 1.1%，但 6316 元/平的销售均价仍远低于 2018-2020 年的均价水平。**

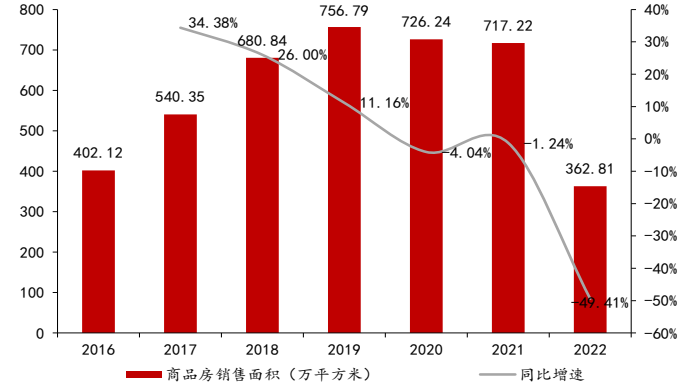
疫情冲击、需求疲软、库存积压与人口流出是近年遂宁房价面临下跌压力的核心因素。同时，由于改善型需求过度透支，刚性需求难以支撑改善房价。2018-2020 年，楼市均价连续三年大幅下跌，在售项目价格较难有上涨空间，2022 年新房均价虽出现微弱回升，但销售量进一步降低。房企为实现走量，新开项目绝大多数以刚需为主，其较低的置业门槛，并配合降价做竞争突围，从而吸收周边购买能级较低城镇、乡镇客群，推高全年销量。根据克而瑞数据，**2022 年新出项目均以 80-95 平的功能性套三户型（三室一厅和三室两厅）为主**，注重改善居住环境，其销量均属前列项目。价格方面，城南供需两旺，其较低的单价拉低全年均价。随着河东新区等较高单价刚需项目与高端项目的陆续上市，后续月度均价走势有望小幅波动上扬。但人口增长趋缓，需求整体疲软，使得遂宁整体新房市场仍处于供远大于求的状态，库存的进一步积压加剧了房价的下跌压力。此外，**对于遂宁楼市而言，成都房地产市场的虹吸效应不可忽视。**成都市较为强劲的房地产市场直接导致一部分周边城市居民迁居至成都，人口流出明显，**成都近期购房政策的放松亦明显使遂宁楼市价格面临下跌压力。**

图表 14. 商品房均价近年承压



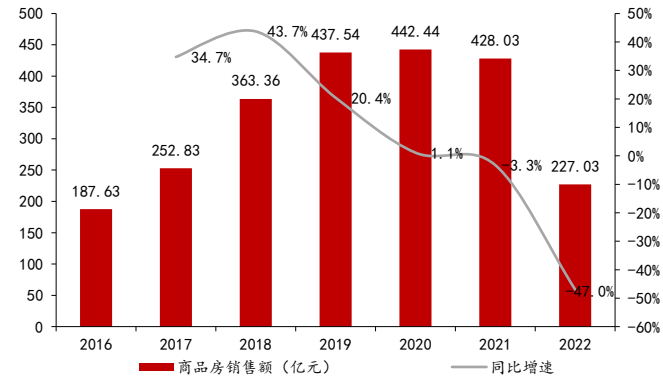
资料来源：四川省统计局，中银证券

图表 15. 2022 年商品房销售面积同比大跌



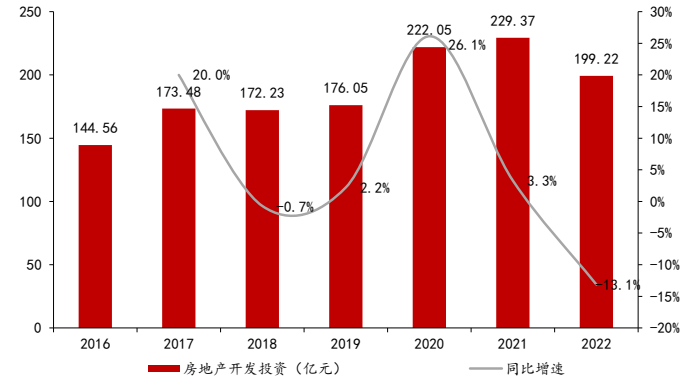
资料来源：四川省统计局，中银证券

图表 16. 2022 年商品房销售额同比大跌



资料来源：四川省统计局，中银证券

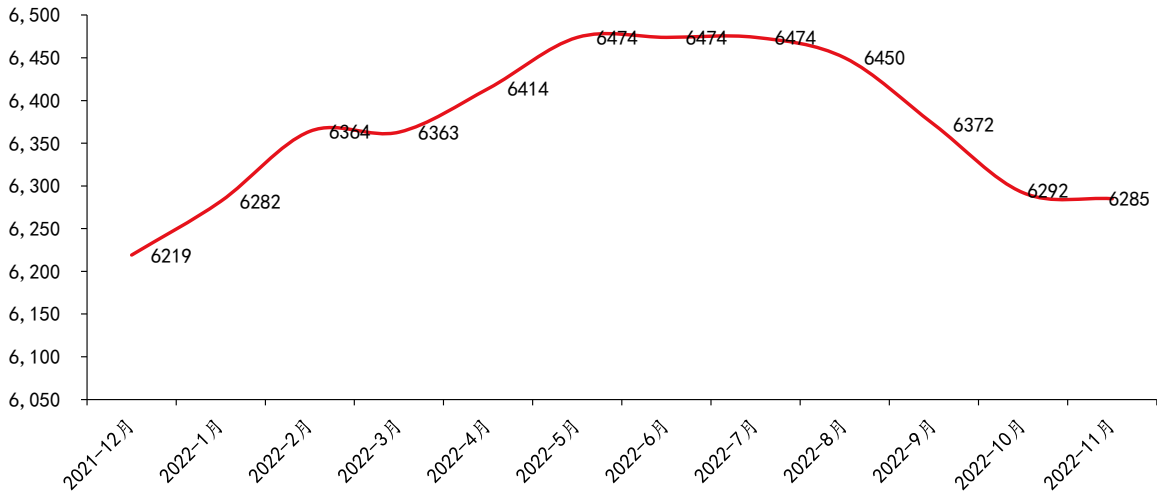
图表 17. 2021 年房地产开发投资同比回落明显



资料来源：四川省统计局，中银证券

从月度新房成交价走势看，受房地产行业周期影响，2021 年 12 月价格触及低位，随后在 2022 年 1-8 月新房价格曾出现小幅回升。2022 年 8 月后，新房价格开始持续下跌，截至 2022 年 11 月新房价格已跌回 2021 年底水平。有房无价、低价甩卖的市场行情，同时城南供需两旺的低单价刚需产品是 2022 年均价承压的核心因素之一。因具功能性和控总价的刚需产品由老城向城南、河东新区覆盖，均价受各区域销量的变动而跌宕起伏，2022 下半年整体呈下行之势。全年新房均价虽相较去年底略有上升，但上升幅度微弱且整体波动并不显著。

图表 18. 遂宁市新房成交均价趋势（元/平）



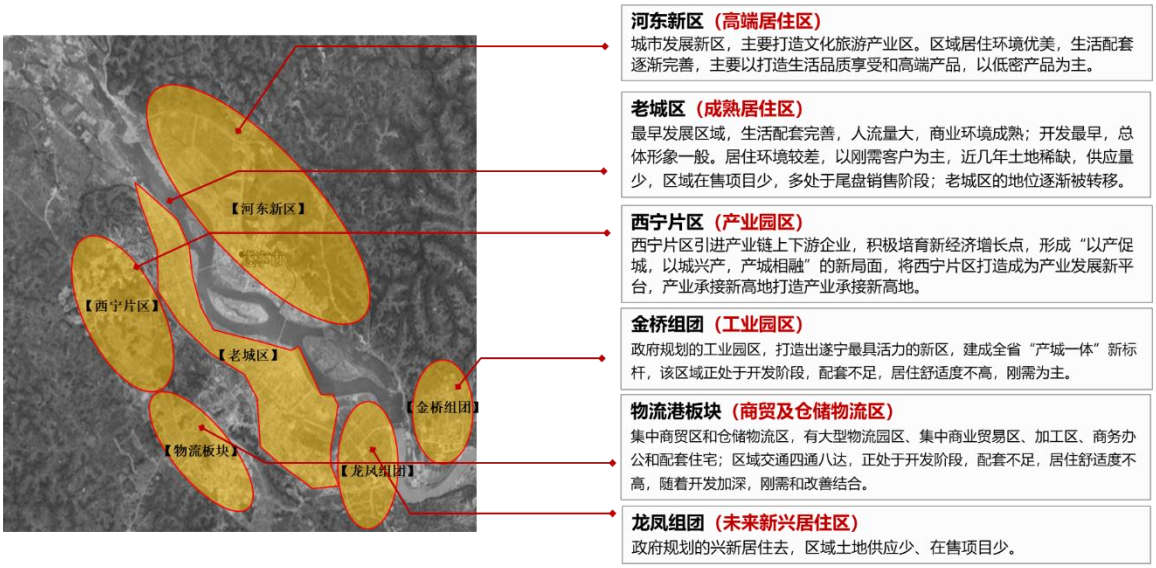
资料来源：数据汇，中银证券

根据我们实地走访调研与交流，我们得到以下结论：1）供应方面，遂宁 2022 年新房供应量环比有所回升。大部分项目货值于 2022 年基本上市，2023 年将处于缓慢去库存阶段。就供需走势而言，2022 年上半年新房供应缓慢，整体以去库存为主。下半年新盘接连上市，推货量提升明显。**2）成交方面，年底供应较为活跃，刚需和更新产品承担供需主力，但整体市场已明显呈现疲态，2022 年销量已出现明显下跌。**部分楼盘在楼市整体的压力下，采取以价换量的策略来保障项目业绩。全年走势来看，上半年销量低位平稳运行，无较大波澜。下半年刚需新盘释放刚性需求，同时强力营销与楼市利好政策刺激客户边际神经，销量于传统旺季突破高值，此后高位微降。整体而言，刚需与改善主导供需、置业门槛降低、强力营销保障销量并做阶段性冲刺等因素影响，**遂宁新房市场 2023 年春节期间回温明显，短期内受返乡置业季的推动，销量有走稳的预期。3）目前刚需与改善需求主导新房市场，产品结构与需求有一定程度错配，但整体来看尚属合理。**例如以老城区与河东新区为代表的成熟居住区存在大量住房改善与高端住宅需求，但该区域目前推出的很多项目仍以高性价比的刚需住宅为主；而西宁与金桥片区的住宅产品尚无法满足该区域的大量刚性置业需求。部分区域维持以价保量的自我调节机制，例如龙凤新区以总价不足 50 万的项目吸附乡镇、县域客群等；物流港片区新房楼盘亦以具竞争力的价格和高端的楼盘质量与环境吸引众多刚需置业人群。受人口企稳、供需改善、政策放松与预期修复等多种因素影响，2023 年后市新房销量有走稳的预期。

2.3 新房市场区域分化明显，部分区域同质化竞争激烈且存量高企，整体去化不理想

遂宁市新房市场区域分化明显。分区域看，河东新区目前作为全市高端居住区，区位优势明显，主要以低密高端楼盘为主。河东新区分为两期，一期已开发近 20 年，区域发展成熟，均价高，辐射力强，目前新房均价已达到 8000 元/平；二期正处于起步阶段，供地充足，但配套缺乏，新房均价在 6500 元/平左右；老城区属成熟居住区，开发已近饱和，城市地位逐渐被转移；物流港依托商贸和物流，成为河西重点开发区，目前该区域新房均价为 5500 元/平。西宁、金桥与龙凤片区则不属于市区主流居住区，仍属偏远市郊区，开盘项目亦较少。整体来看遂宁产品与需求目前仍有一定程度错配，在以价换量的市场行情中，刚需走量可观，改善走量高压，住房市场表现尚不容乐观。

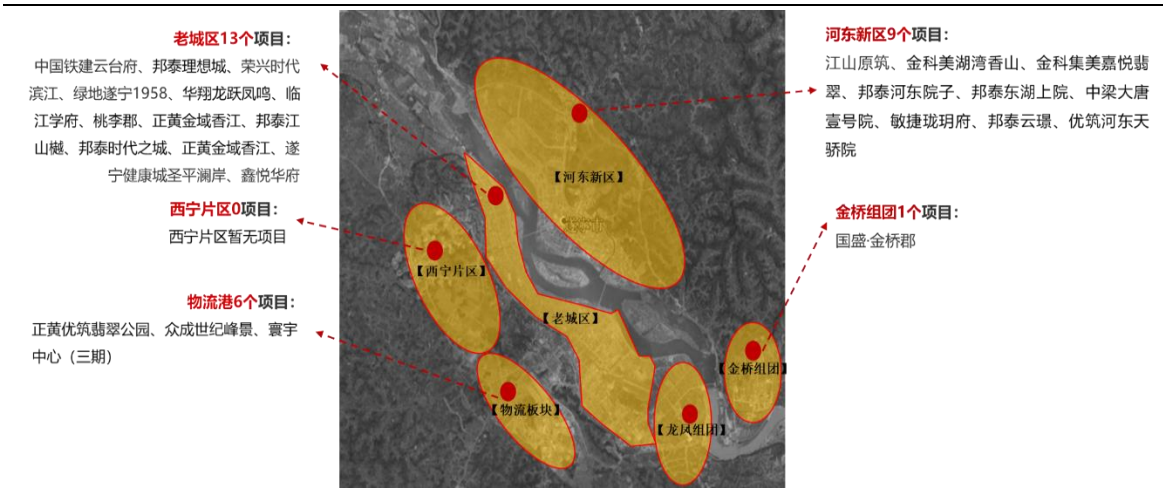
图表 19. 遂宁楼市区域格局



资料来源：实地调研，中银证券

各区域新房楼盘面临较大同质化竞争压力与存量去化压力，同时需求持续走弱导致市场情况不容乐观。从具体项目看，目前遂宁主城区重点呈现楼盘 29 个，老城区与河东板块存量高企，又有政府预售管控放松，重点监管的预售资金由工程建设资金总额的 1.2 倍下调至 1.0 倍，新增项目±0 层即可办理预售，市场竞争较为激烈；老城区有 13 项目在售，健康城圣平澜岸、正黄金域香江、绿地遂宁 1958 凭借其具功能性的刚性产品、性价比、配套等特点在遂宁房地产市场较为畅销，但该区域产品同质化严重，大多数以高层为主，且存量方面，目前该区域竞品可售存量超过 4000 套，竞争也较为激烈。物流港较多楼盘项目多处尾盘期，竞争压力逐渐转小，但该区域库存高企且需求仍然乏力。

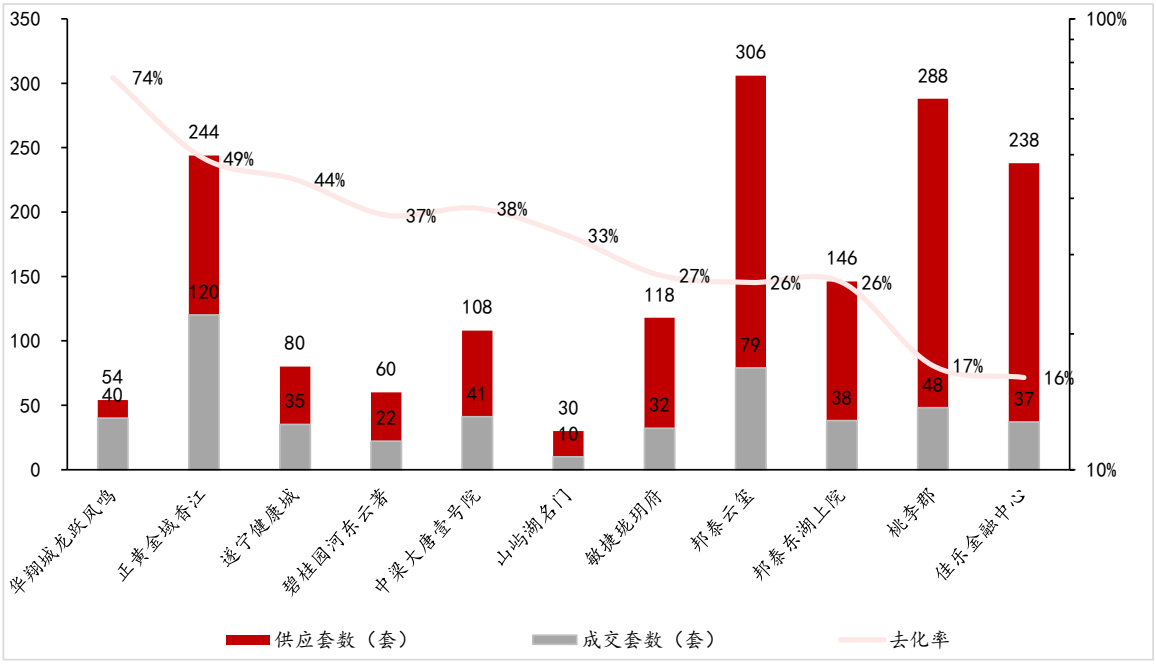
图表 20. 遂宁楼市项目分布



资料来源：实地调研，贝壳，中银证券
注：包含在售与待售盘，未统计尾盘

部分项目因小面积产品和地段优势去化率尚可。我们的调研结果表明，由于2022上半年因市场下行，且多数项目存货较多，基本无项目举行重大开盘。仅个别楼盘少量顺推，但整体去化均不理想；下半年市场开始向好，新盘陆续上市，其主推的刚需产品与市场需求相配，叠加控总价的优势，走量有所提升。从具体楼盘来看，由于遂宁主城区市场竞争激烈，碧桂园河东与著、遂宁建康城、正黄金域香江等项目依托小面积控总价、地段等优势，开盘去化率均过 4 成，表现尚可。另邦泰云玺、中梁大唐壹号院、桃李郡和敏捷珑玥府虽主推刚需产品，但市场长期的以价换量助长客户对价格的看衰，且区域内主流产品重叠，推盘节点撞档，去化不足 3 成。

图表 21. 2022 年典型小区开盘表现



资料来源：实地调研，中银证券

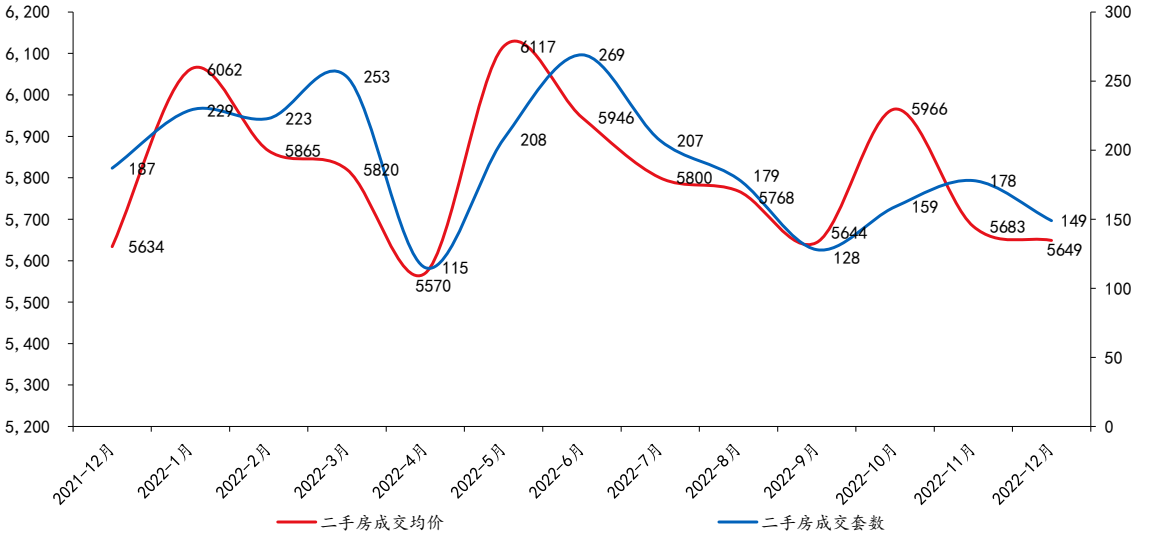
注：仅考察集中开盘，不包含顺推数据。

2.4 全年二手房市场成交量同比上升明显，成交均价波动显著，下半年二手房市场持续低迷

2022 年遂宁市二手房成交套数同比上涨超四成，二手房房价波动显著，节点性特征明显。根据贝壳二手房跟踪数据统计，2022 年全市二手房交易套数 2297 套，同比增长 40.2%；最新的二手房价数据显示，成交均价 5649 元/平（2022 年 12 月），较 2021 年年末小幅增长了 0.3%。受房地产市场整体形势等因素影响，尽管二手房成交量同比大幅走高，但二手房价格仍缺乏稳定上涨的动能。

从月度走势来看，上半年二手房市场成交活跃，下半年市场持续低迷。4 月受到疫情扰动，二手房成交量和房价处于年内小低点，5、6 月迎来疫情后的补涨，7-9 月再度出现大幅下挫，四季度缓慢修复。总体而言，全市二手房市场上半年热度较高，带动全年二手房成交大幅上升，而自 2022 年下半年来，受新房市场等因素扰动，二手房市场交易与价格呈均震荡下行的趋势，二手房市场疲态已显。

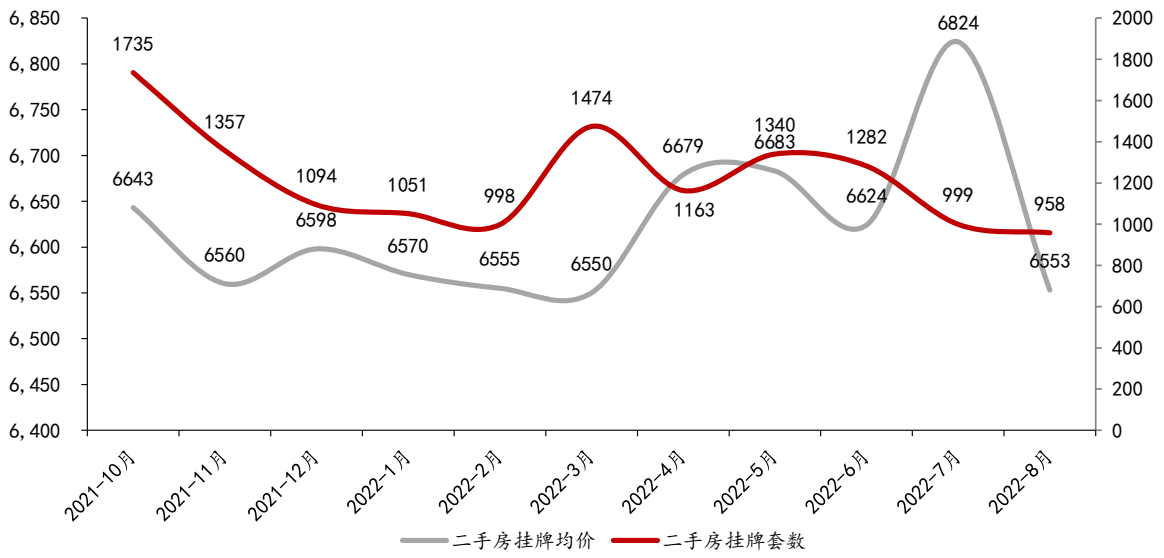
图表 22. 遂宁市二手房成交趋势（元/平）



资料来源：数据汇，中银证券

从二手房供给层面看，2022 年 7-8 月遂宁市二手房挂牌数量持续下降，但供给端整体仍十分充足，挂牌均价波动显著。2022 年 8 月二手房挂牌套数与 2021 年 10 月相比大幅下降 44.8%，2022 年 8 月全市二手房挂牌均价为 6553 元/平，比 2021 年 10 月小幅回落 1.4%，仍与实际成交均价保持较大差异。根据我们的调研，**遂宁二手房挂牌数量远超成交数量，买卖双方撮合难度较大是普遍现象，多数二手房交易实则为卖方急需资金回笼或改善置业而妥协的结果。**例如，遂宁市老牌优质小区遂宁花园在 2022 年的大半年的时间里，仅成功交易一笔二手房，成交周期漫长且不确定性大。因此，二手房市场的进一步回温仍需静待新房市场全面升温，亦需经济基本面、需求面、政策面同时发力。

图表 23. 遂宁市二手房挂牌趋势（元/平）



资料来源：数据汇，中银证券

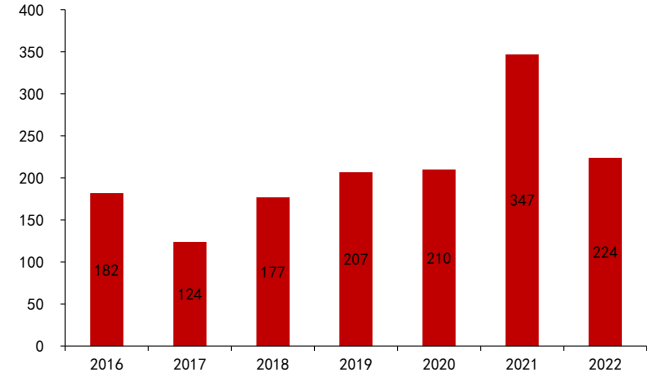
二手房市场虽同比成交量增长明显，但今年下半年以来，有价无市特征明显，成交周期长，持续低迷。根据我们的调研，2022 年下半年二手房市场整体表现乏力主要原因为：1）二手房挂牌价虚高，普遍存在“有价无市”的现象，市场存在的大部分刚需与更新需求更倾向于购置更高品质的新房。2）二手房市场存量大，且存在不少“老破小”小区，市场对此类二手房的需求较为羸弱，买卖双方难以达成满意的共识，叠加近期诸多新房楼盘陆续开售，高质量并具性价比的新房直接影响了二手房市场的交易。3）政策方面，政府近期政策对新房尤其是刚需的支持力度较大，不仅房贷利息进一步降低，并且首付款仅付一部分即可买房。相比而言，二手房交易还受到多种税收政策掣肘，导致二手房交易所涉及的税款和手续等费用远大于购置新房的成本。

2.5 土地市场供需回落，地价持续走低，国企托底，溢价率与流拍率进一步降低

2022 年遂宁市土地供应力度明显减弱，土地供给总数量与面积均显著下降。2022 年遂宁市土地出让共 224 宗，出让面积为 791.83 万平，同比下降 28.0%。其中，住宅用地出让 85 宗，面积为 261 万平，同比下降 21.60%；商服办公用地出让 44 宗，面积为 109 万平，同比降低 53.86%；工业仓储用地出让 76 宗，面积为 333 万平，同比回落 31.46%。此外，土地挂牌价格自 2020 年持续下行，2022 年全市土地挂牌地面均价同比大幅下降 26.5%，至 1156 元/平。

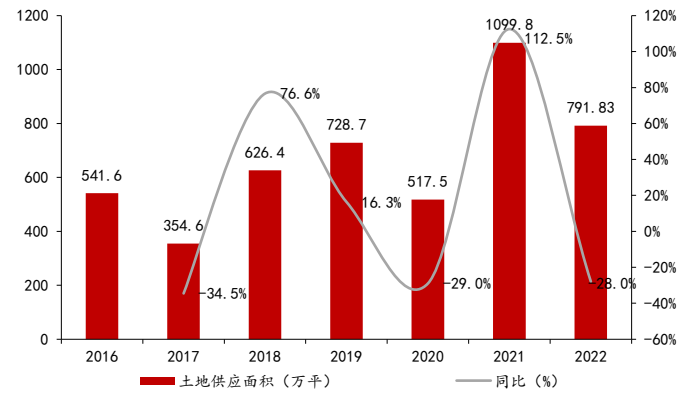
根据我们的调研，2022 年土地市场供给同比回落明显，主要受以下因素影响：1）房地产市场整体形势低迷：2022 年房地产市场行情下行压力加剧，同时遂宁住房市场库存量较大，叠加疫情反复扰动，全年仅 5、8、11、12 月有少数供应，供应节奏明显放缓。供给数量受年底 20 宗商业地的撬动，供给跌幅略小于预期。**2）2021 年遂宁市土地供给与成交基数较大：**由于去库存持续进行，且 2021 年疫情形势有所好转，土地供给规模大幅提高，供应面积达到 2020 年的两倍。此外，在遂宁市积极招商引资的政策推动下，2021 年工业仓储用地与商服办公用地供应量大幅上升，这两类土地供应在 2021 年全部出让土地中占比达 68.4%。**3）土地需求降低与地价波动：**遂宁市近年一直处于高速发展的阶段，随着经济发展趋缓，市场对各类土地的需求有所下降。特别是在 2022 年，受疫情的影响和政策调整的影响，市场需求更加疲软，土地市场的价格出现了明显的波动，从而使得开发商在土地投资上更加审慎，这亦是土地供应的下降的重要因素。

图表 24. 遂宁市土地供应数量统计（宗）



资料来源：遂宁市自然资源和规划局，中银证券

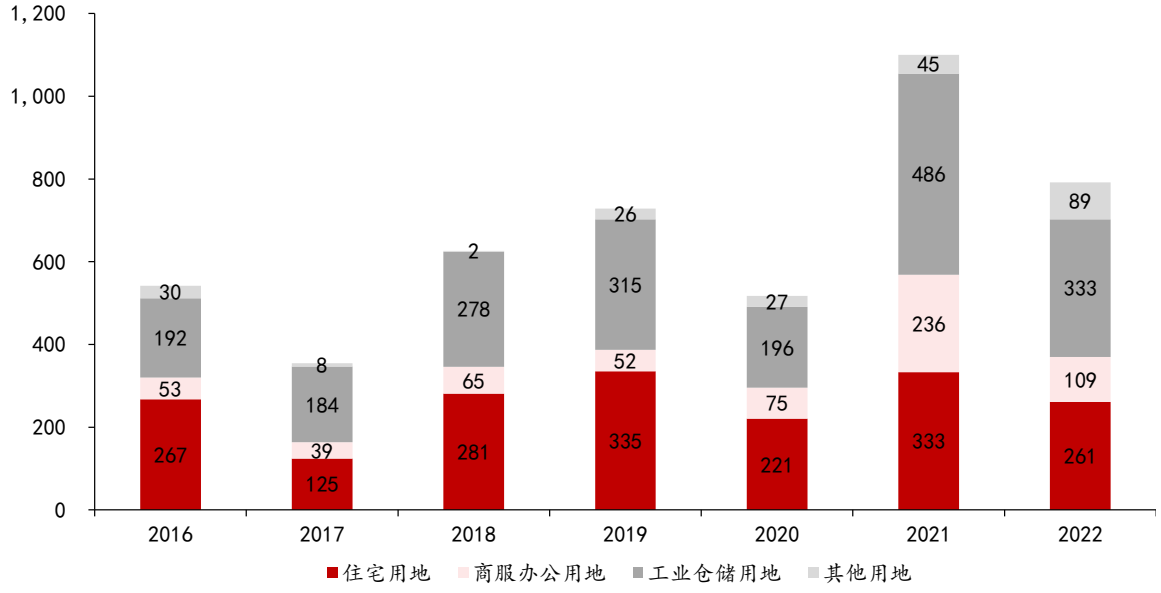
图表 25. 遂宁市土地供应面积统计



资料来源：遂宁市自然资源和规划局，中银证券

2022 年，遂宁供应的住宅用地多为优质地块，住宅市场竞争激烈，全年品牌房企和平台公司分食地市，小房企鲜有拿地动作。其中多数品牌房企地较为理性，只涉足地段佳、有利规划的热门地块，紧跟市政规划，提前锚定城市发展新区域。土地供应面积占比中，工业仓储用地与住宅用地占据主导地位，2022 年商服办公用地出让面积占比同比显著降低 7.7 个百分点。

图表 26. 遂宁市三类用地土地供应面积统计（万平）

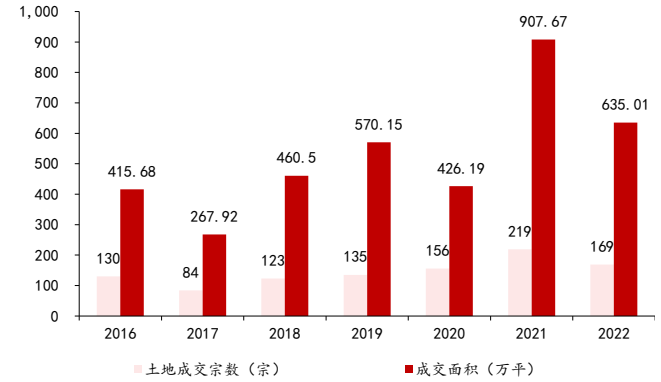


资料来源：遂宁市自然资源和规划局，中银证券

土地市场需求端减弱，土地成交规模与成交价格下跌明显。2022 年遂宁市土地出让成交数量为 169 宗，成交面积为 635.01 万平，同比下降 30.04%。土地成交价款同比大幅下降 50.2%，至 69.79 亿元。其中，住宅用地的成交价款为 44.99 亿元；商服办公用地的成交价款为 13.77 亿元；工业仓储用地的成交价款为 4.24 亿元。2022 年遂宁市土地成交地面均价为 1099 元/平，同比下降 27.8%。

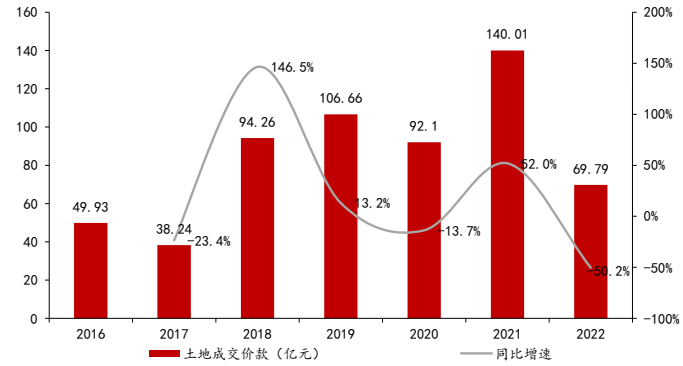
土地市场整体成交热度锐减，呈量价齐跌态势，主要由于房地产下行周期中住宅市场去化速度减慢，房企资金周转压力增大，销量预期降低，且土地市场供应延迟等因素。土地市场降温,房企拿地趋于谨慎,虽然目前遂宁市在土地市场层面也出台过各类宽松政策、放松资金监管以应对疫情影响,但目前尚未反映在土地市场。受市场走势与情绪影响，房企仍将以消化现有存量住宅用地为主，土地市场短期难以上扬，预计遂宁土地市场的恢复仍需静待需求面的销售回温与预期修复。

图表 27. 遂宁市土地成交宗数与面积（万平）



资料来源：遂宁市自然资源和规划局，中银证券

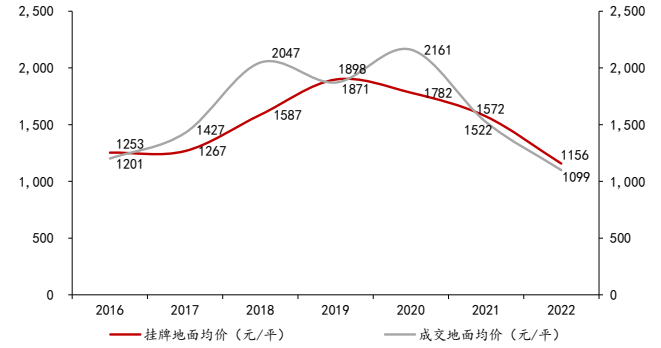
图表 28. 遂宁市土地成交价款统计



资料来源：遂宁市自然资源和规划局，中银证券

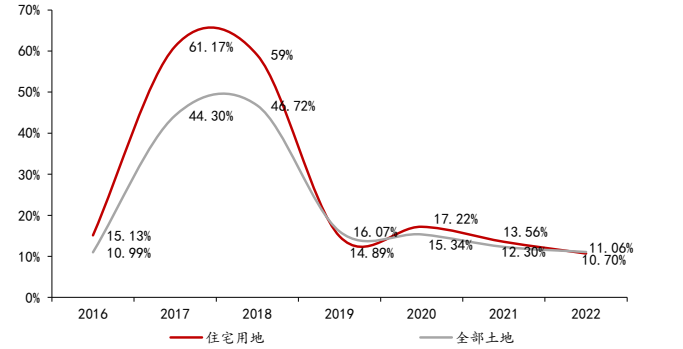
国企托底拿地，土地市场溢价率进一步下降。中指院跟踪数据数据显示，自 2020 年来，遂宁市全部成交土地及住宅用地的平均土地溢价率持续保持下行趋势。2022 年遂宁全市平均土地溢价率为 11.06%，同比下降 2.5 个百分点；其中住宅用地溢价率为 10.70%，同比进一步降低 1.6 个百分点。

图表 29. 遂宁市挂牌地面均价与成交均价对比



资料来源：遂宁市自然资源和规划局，中银证券

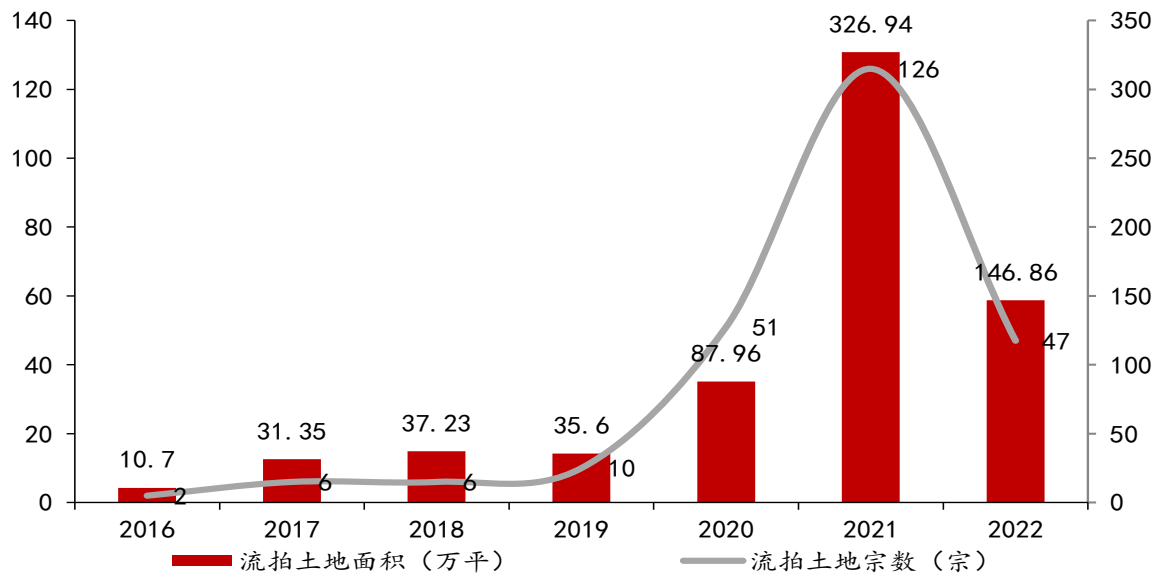
图表 30. 遂宁市平均土地溢价率



资料来源：遂宁市自然资源和规划局，中银证券

国企托底保流拍率，是全年流拍率降低的核心因素。2022 年遂宁市全市流拍土地总数降至 47 宗，同比大幅降低。2022 年流拍土地面积降至 146.86 万平，但相较于 2020 前水平，土地市场流拍宗数与面积仍然高企。以地方性国企为代表的开发商积极托底地市，使土地流拍率回落，同时全年土地供给显著降低，亦是土地流拍宗数减少的关键因素之一。

图表 31. 遂宁市流拍土地统计



资料来源：遂宁市自然资源和规划局，中银证券

2.6 政策：2022 年底楼市政策进一步放松，房贷利率显著下降，放款加速明显

根据我们对本地银行与房地产中介的调研，遂宁市暂无限售、限购、限价与限签政策，已有政策主要为限贷政策。2022 年 4 月起，遂宁市中国银行、建设银行等国有大型银行将首套房利率下调至 4.9%，二套房降至 5.4%。银行房地产贷款限制大幅放松，多家商业银行贷款额度增加，办理新房贷款更为便捷顺利，同时，银行放款速度大幅增加。至 2023 年 1 月初，上述限贷政策进一步放松，**2023 年实际操作中，房贷利率已回落到首套房 3.5-4.1%，二套 4.6-5.2%左右。自 2022 年 4 月底开始，放款时间明显缩短，放款周期现已调整至四大行放款速度 1-2 个月左右，小银行 1 个月以内。**首付比例方面，在 2022 年 8 月 31 日遂宁市“房地产新十条”发布后，**首套房首付比例进一步降至为 20%，拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，购买普通自住房最低首付比例仅为 30%。**

图表 32. 遂宁市“五限”政策

“五限”政策	内容
限购	无
限售	无
限贷	➢ 2023 年 1 月当前的四大行的首套与二套房贷利率为 3.5-4.1%、4.6-5.2%，房贷利率从 2022 年 4 月底开始出现过明显的下降，首套房房贷利率为 4.9%，二套房为 5.4%； ➢ 首付比例方面，首套房首付比例进一步降至为 20%，拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，购买普通自住房最低首付比例仅为 30%； ➢ 放款周期方面，自 2022 年 4 月底开始，放款时间明显缩短。当前四大行的放款速度已调整为为 1-2 个月，小银行为 1 个月内。
限价	无
限签	无

资料来源：遂宁市住房城乡建设局，实地调研，中银证券

2.7 购房人群：以自住、中小户型为主，刚需与改善带来的本地购房客居多

根据我们对本地银行与房地产中介的调研，遂宁市的主要购房人群为本地人，自住为主，房屋主要户型为 3 房 2 厅，设计极为相似，面积在 100-120 平方米左右，由于房屋总价基本不高于 100 万，月供门槛相对较低；另有少量大户型，为 130-150 平方米，月供较高提高了购房门槛。精装修房较毛坯房单价高出 1500 元/平米左右。当然，近年来投机需求的增长也十分明显，不少楼盘临近开盘前便被炒房客整栋预定并择机卖出。

根据我们的实地调研，**大量棚户区改造、乡镇房屋拆迁项目开发土地占用等使得当地居民不得不迁入城区置业，这带来了相当数量的刚性居住需求。**同时，我们的调研结果显示，**70%的遂宁居民名下拥有近 3 套房产（包含乡镇房屋），因此相当一部分居民存在改善型住房需求。**此外，**遂宁市部分乡镇正在进行乡镇小初中合并**，部分村镇唯一的小初中被撤销，为求更好的教育质量与生活质量，大部分当地居民前往市中心区域购买学区房，此类**教育刚需购房亦成为本地购房客的主体需求。**

2.8 当地主流房企与开发商格局：川内开发商为主，主流房企集中度提升

目前遂宁房地产市场开发商以川内房企为主，且近年来主流房企的集中度持续提升。本地主流房企为北兴集团、正黄集团、凯达地产和嘉合置业等企业，四家房企均深耕遂宁市场超过十年。根据调研，北兴集团与正黄集团为遂宁市本地的老牌房企，二者市占率一度达到 50%以上。正黄集团于 2003 年 11 月 21 日在遂宁市船山区工商行政管理局登记成立，以高端临江住宅项目金港名都为起点，目前在遂宁已开发了“金域”系列和“翡翠”系列等多个项目，成为遂宁的主要房企。此外，目前已进驻遂宁的大型品牌房企超过 16 家，包括**碧桂园、绿地、保利、融创、金科**等大型房企，它们大多以拍地方式和与遂宁本土房企进行产业合作的方式进入市场。这些大型品牌房企在遂宁拥有较多知名在售与待售项目，目前仅华侨城地块暂未呈现楼盘作品。

图表 33. 部分已入驻大型品牌房企

已进驻品牌房企	部分在售及已开发项目	进入方式
碧桂园	碧桂园天誉、碧桂园东环壹号	拍地进入
绿地	绿地遂宁 1985	产业进入
金科	金科集美嘉悦、金科美湖湾、金科集美天宸、金科美湖湾香山	拍地进入
保利	保利养生谷	产业进入
融创	融创九樾府	拍地进入
置信	置信逸都·仁湖花园、置信丽府	拍地进入
敏捷	敏捷河东院子、邦泰东湖上院	拍地进入
中铁	中铁蓝珀江宸	拍地进入
中梁	中梁首府、中梁大唐壹号院	拍地进入
正黄	正黄翡翠湾、正黄金域名邸、正黄金域香江	拍地进入
佳乐	佳乐金融中心	产业进入
华侨城	——	拍地进入
邦泰	邦泰东湖上院、邦泰河东院子、邦泰云著	拍地进入
领地	领地桃李郡	拍地进入

资料来源：实地调研，贝壳，中银证券

3 项目调研

3.1 邦泰·时代之城：新房销量榜第一，静态毛利率预计为 28%，小户型去化更好

遂宁邦泰 时代之城矗立于高新区核心区位，拥有 40 万方公园大城，生态资源较为丰富，周边具有众多名校（鹭栖湖学校、绿然国际学校等），并覆盖全龄段教育配套。项目规划占地面积 45200 平方米、建筑面积 124181 平方米，共 15 栋，建筑类型包括板楼,塔楼,平房，总共 949 户。项目绿化率 30.0%，绿化面积 13560.0 平方米。容积率 2.0，建筑密度较低，居住舒适度较高。项目规划地上车位 0 个、地下车位 833 个、车位配比 1:1。项目户型涵盖 76.43-109.3 平米，3-4 居，为毛坯交房，可根据个人喜好风格装修。周边 3km（直线距离）内有 45 个公交站，最近的公交站是静宗寺，距离该楼盘 99 米，主要线路有 601 路。乘坐公交可直达。周边有多条公交线路。该楼盘周边有 1 个小学，兰井村小学等。有 1 个中学，广德中学等，2 个购物中心，距离最近的健坤国际百货广场距离项目 2139 米，除此之外还有春天百货等。有 1 个百货商场，距离最近的健坤国际百货广场距离项目 2417 米。有 35 个大型超市，距离最近的名扬超市距离项目 682 米，除此之外还有惠多多超市、联合一百亿家超市全国连锁等。

销售均价：5500 元/平

开盘时间：首开时间为 2021 年 11 月 27 日，共开盘一次，目前一期已全部开盘。

项目地址：西宁大道邦泰·时代之城

开盘说明：共开盘一次，时间为 2021 年 11 月 27 日，开盘楼栋为 10#、11#、1#、9#、13#、14#、2#，住宅共计约 300 套，均价约 5500 元/平，户型为 76.43 平、81.46 平、83.7 平、87.12 平、87.23 平、88.88 平、88.94 平、109.3 平共八种户型。目前一期七栋楼全部开盘，共 949 套房源。

开发商：遂宁展盛同辉房地产开发有限公司

物业公司：四川邦泰物业服务有限公司遂宁分公司

物业费用：1.8 元/平/月

小区特点：封闭小区、智慧小区、人车分流

参考总价：41-58（万/套）

建筑类型：板楼、塔楼、平房

装修标准：毛坯

售卖楼栋：共 13 栋

整体去化率：约 65%

周边交通情况：周边 3km 内有 45 个公交站，2 条高速公路。最近的公交站是静宗寺，距离该楼盘仅 99 米，主要线路有 601 路。最近的高速路口为广洪高速黄龙路 S40 入口。

周边教育配套：周边 3km 内有 1 个小学，兰井村小学等；有 1 个中学，广德中学等。

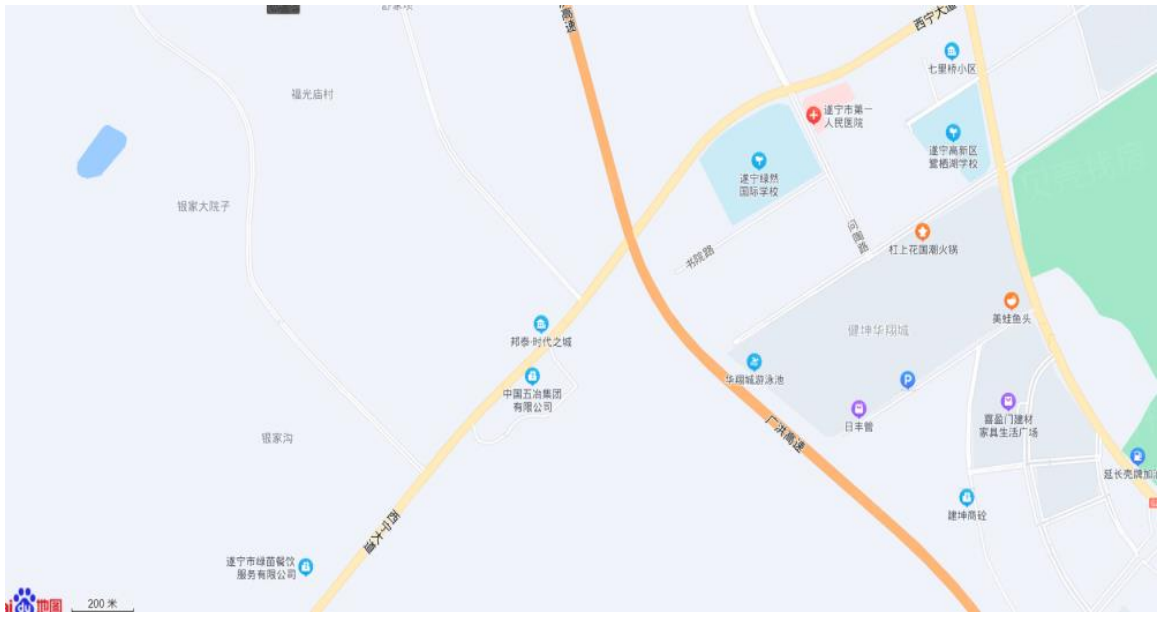
周边生活配套：周边 3km 内有 2 个购物中心，距离最近的健坤国际百货广场距离为 2.1km，此外还有春天百货等。距离楼盘最近的名扬超市距离项目地 682 米，此外还有惠多多等连锁超市。同时，项目周边还有 2 个公园以及多个步行可达的菜市场。

周边医疗：周边 3km 内有 1 家三甲综合医院，即遂宁市第一人民医院（高新院区），距离仅 1km 左右，另有 1 家专科医院和 13 家诊所。

我们从实地调研了解到，对比去年春节期间的销售情况，受益于疫情政策调整与春节消费复苏，**今年春节期间到访量和购房热度有明显提升，且与 2022 年末相比咨询量与热度也有明显上升。**根据我们走访调研的结果，**疫情政策放开后，遂宁市房地产已有缓慢复苏迹象，尤其在 2023 年春节期间，全市新房与二手房交易量同比明显上升，新房成交量同比 2022 年春节期间增长接近一倍。购房者以改善居住环境和养老、教育等刚需为目的选购此楼盘，开发商亦推出打折、首付减免以及契税减免等优惠活动吸引新年返乡置业客户。**

目前项目主推建面约 80-100 平米的中小户型，均为毛坯房，均价大概在 5500 元/平左右，总价 41 万起；**截至目前 2023 年 2 月 1 日，共推出房源 949 套，总去化率约为 65%，根据我们的调研，该项目的预计毛利率约为 28%。其中，100 平米以下的去化率较高，因此目前的购房客偏向购买中小户型为主，满足居住需求的同时价格控制在可接受范围内。**

图表 34. 邦泰·时代之城区位图



资料来源：贝壳，中银证券

图表 35. 邦泰·时代之城效果图



资料来源：邦泰集团，中银证券

3.2 邦泰·江山樾：高铁新城板块高端社区，整体去化率 58%

邦泰 江山樾是邦泰集团挺进遂宁的第 5 个项目。2021 年 7 月 9 日拿地，同年 10 月 31 日 7 栋开盘于售楼部亮相。项目总占地 120.54 亩，容积率 2.2，绿地率 35%，总建筑面积 243293.77 平。项目整体定位为高端居住社区。目前项目规划商业用房 1300 平（底商），住宅约 169080.46 平，由 5 栋 T4 的 10+1 洋房、17+1 层的小高层 T6 组成。本项目为洋房、高层住宅、少量商业，总户数 1848，机动车位 1968 个，洋房 88-118 平;小高层 83-148 平。项目临近火车站，是属于未来政府重点打造的高铁新城板块，作为城市门户的位置，打造城市会客厅。 项目在城市主干道玉龙路上 40 米宽（双向 6 车道）之上，属于玉龙片区，定位为“枢纽+产业服务”，以公园城市+产业布局为核心指导思想。玉龙路东接茂遂高速路，西连明月路，贯穿城北、老城、连接河东新区，既是城市中轴大道又是景观大道，交通便捷通达全城。 项目还背靠西山城市森林公园（凤祈山）、生态公园、城市景观绿色走廊，生态资源丰富，安享静谧、生态、宜居。

销售均价：5800 元/平

开盘时间：首开时间是 2021 年 10 月 31 日，2022 年 9 月 15 日第 2 期开盘，规划栋数为 22 栋，目前一、二期共 8 栋楼已开盘。

项目地址：西宁大道邦泰·时代之城

开盘说明：2021 年 10 月 31 日，首开楼栋为 8#、10#、1#、7#、9#、16#、4#，均价约 5800 元/平，户型为 82 平、87 平、89 平、92 平、93 平、96 平等共十一种户型。第二次开盘时间为 2022 年 9 月 15 日，开盘一栋，开盘楼栋为 17#。目前一、二期共 8 栋楼已开盘，共 1848 套房源。

开发商：遂宁展驰房地产开发有限公司

物业公司：四川邦泰物业服务有限公司遂宁分公司

物业费用：2.0~3.5 元/平/月

小区特点：封闭小区、智慧小区、人车分流

参考总价：47-55（万/套）

建筑类型：板楼、塔楼、平房

装修标准：毛坯

售卖楼栋：共 8 栋

整体去化率：首开去化率约为 55%，第二次开盘去化率约为 40%，整体去化率约为 58%

周边交通情况：周边 3km 内有 75 个公交站，1 个火车站。最近的公交站是国家粮食储备库，距离该楼盘仅 130 米，主要线路有 21 路 b 线。火车站距离项目 1031 米。

周边教育配套：小区周边教育配套丰富，周边 3km 内有 31 个幼儿园，如迪森幼儿园、天友幼儿园等，4 个小学，如新月小学、明月小学等；有 3 个中学，包括遂宁高级实验学校、遂宁市玉龙初级中学校、北固初级中学校。

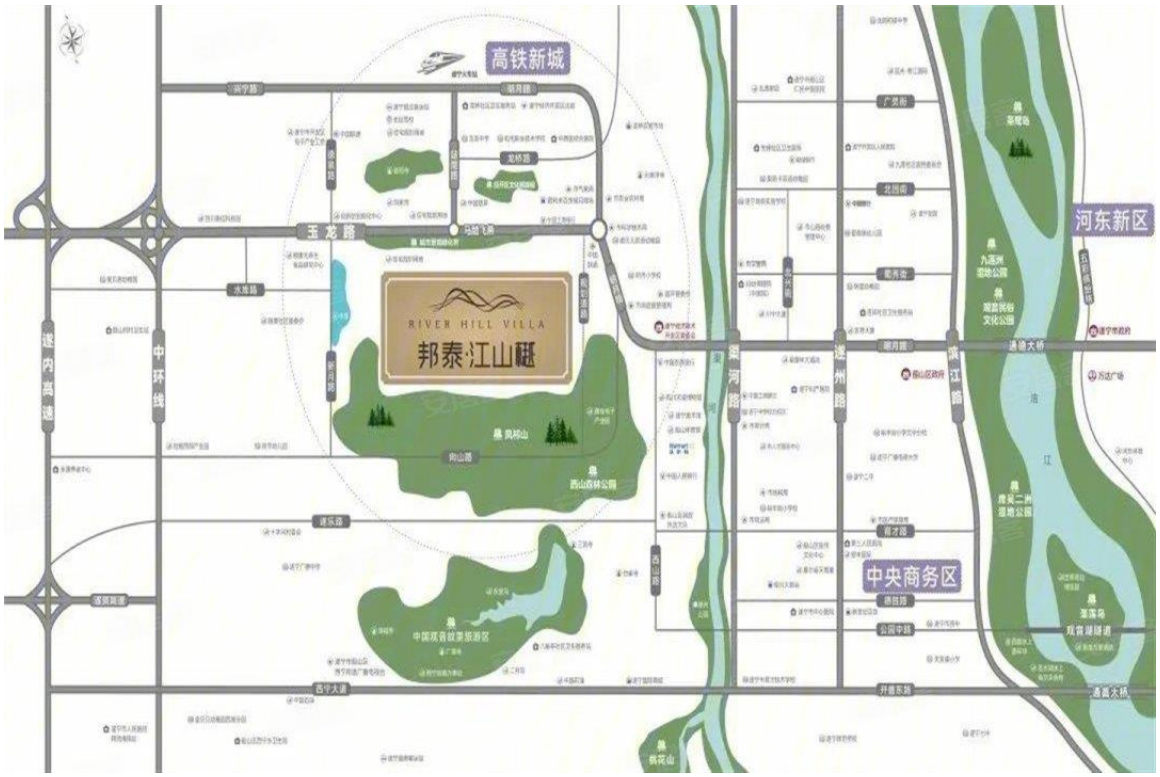
周边生活配套：周边 3km 内有 1 个购物中心，距离最近的近水楼台商业广场距离为 2km，此外还有 133 个大型超市，距离最近的刘家湾超市距离仅为 338 米。此外，项目周边 3km 内还有 3 个公园、6 个休闲广场，包含多家便利店以及多个步行可达的菜市场。

周边医疗：周边 3km 内有 7 家三甲综合医院，如遂宁中西医结合医院距离仅 1071 米，此外还有遂宁彤济医院、善德医院等。另有 3 家专科医院和 124 家诊所。

根据我们的调研，**邦泰江山樾项目目前是火车站片区的热度较高的新盘。**该项目临近火车站，属于未来政府重点打造的高铁新城板块，目前销量名列全市前茅。**疫情政策放开后楼盘销售有回暖迹象，春节期间该项目的客户到访量与咨询量更远大于去年同期水平，热度有明显上升。**该项目共规划栋数为 22 栋，目前一、二期共八栋楼已经开盘。现在包含的户型也较为多样，包含十一中户型，以 80-100 平米的中小户型为主。同时，该项目均为毛坯房，均价大约在 5800 元每平，总价 47 万起。

截至 2023 年 2 月 2 日，此项目共开发出 1848 套房源，整体去化率大约在 58%左右。80-90 平米左右的高性价比户型去化率更高，因此此项目目前的购房客仍偏向购买中小户型，以满足居住刚需为主，满足高质量居住同时将总体花费保持在较低水平。

图表 36. 邦泰·江山樾区位图



资料来源：安居客，中银证券

图表 37. 邦泰·江山樾效果图



资料来源：邦泰集团，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) 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