

强于大市

房地产行业第 10 周周报 (3 月 4 日 - 3 月 10 日)

新房成交同比持续改善，高能级城市当前的复苏相对更有持续性

本周新房成交同比增速进一步提升，二手房成交同比保持高增。土地市场同环比量价齐跌，溢价率同环比下降。

核心观点

- **本周新房成交同比增速进一步提升；二手房成交同比保持高增。**43 城新房成交面积 369.5 万平，环比下降 15.3%，同比上升 8.1%，同比增速较上周增加了 5.6 个百分点；一、二、三线城市同比增速分别为 29.5%、34.9%、19.0%，同比增速较上周变化了 9.1、14.8、-22.9 个百分点。15 城二手房成交面积 224.3 万平，环比上升 2.7%，同比上升 88.6%，同比增速保持高增；一、二、三线城市同比增速分别为 35.3%、107.4%、249.2%，同比增速较上周变化了 -15.3、-10.6、69.5 个百分点。
- **新房库存面积同环比上升；去化周期同比上升，环比下降。**14 城新房库存面积为 1.02 亿平，环比上升 0.2%，同比上升 0.7%，去化周期为 15.7 个月，环比下降 0.1 个月，同比上升 2.5 个月。一、二、三线城市库存面积环比增速分别为 0.1%、-0.2%、0.0%；去化周期分别为 13.2、13.4、15.0 个月，环比变动分别为 0.1、-0.4、0.7 个月。
- **土地市场同环比量价齐跌，溢价率同环比下降。**百城土地成交建面 1192 万平，环比下降 53.7%，同比下降 63.5%；成交土地总价为 54 亿元，环比下降 86.4%，同比下降 78.4%；楼面均价为 456 元/平方米，环比下降 70.6%，同比下降 41.1%；百城成交土地溢价率为 2.0%，环比下降 52.0%，同比下降 58.5%。
- **本周房企国内债券发行规模同环比均上升。**房地产行业国内债券总发行量为 161.1 亿元，同比上升 30.0%，环比上升 57.0%；净融资额为 46.4 亿元。其中国企国内债券总发行量为 152.1 亿元，同比上升 33.5%，环比上升 48.2%；净融资额为 71.1 亿元。民企国内债券总发行量为 9.0 亿元，同比下降 10.0%；净融资额为 -24.7 亿元。
- **板块收益有所下降。**房地产行业绝对收益为 -4.9%，较上周下跌 5.6 个百分点；相对沪深 300 收益为 -0.9%，较上周上升 0.1 个百分点。房地产板块 PE 为 12.64X，较上周下降 0.65X。北上资金对建筑装饰、机械设备和国防军工加仓金额较大，分别为 15.32、13.00 和 5.52 亿元。对房地产的持股占比变化为下降 0.05%（上周为 0.01%），净买入 -9.88 亿元（上周净买入 0.64 亿元）。

投资建议

- 从高频数据来看，新房与二手房成交在最近三周都持续性的出现了好转。我们认为，一线及部分强二线城市当前的销售复苏相对更有持续性；而部分低能级城市在积压需求释放后可能出现一定疲态，销售仍有波动的可能。
- **本周住建部积极表态，房地产市场企稳回升可期。**3 月 7 日住建部部长倪虹表示，基于三方面原因对房地产市场的企稳回升充满信心。1) 从市场供给和需求看，疫情防控政策优化和调整，对房地产供需两端都发生了积极影响。供给方面，住房项目复工率大大提高；从需求看，售楼处看房量在大幅提升，成交量也有明显改善。2) 从市场预期来看，1、2 月，全国商品房销售结束了 13 个月的负增长。虽然 70 个大中城市的房价有涨有跌，但总体看价格是平稳的。同时，保交楼工作扎实推进，有力保障了购房人合法权益。房企的合理性融资也得到改善。3) 从政策落实情况看，购买首套住房的大力支持政策、购买二套住房的合理支持政策已经出台，正在落实见效。
- **我们建议持续关注基本面数据的兑现情况，同时建议在板块目前相对低迷的情况下，关注内生增长快、拿地有效性强的内驱力型公司。**具体标的，我们建议关注三条主线：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 β 行情；保利发展、招商蛇口、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：美的置业、金地集团、万科 A、绿地控股、龙湖集团、新城控股。3) 主题性投资机会，包括 REITs 相关、房地产渠道相关的标的，尤其是当前租赁住房政策利好下，存量资产成熟稳定、长期布局长租房、发行主体优质的房企：光大嘉宝、华润置地、万科 A、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 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》(2023/1/17)

《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)

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	24
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 4.6 万套, 环比上升 20.7%, 同比上升 42.3%...	6
图表 2. 43 个城市新房成交面积为 369.5 万平方米, 环比下降 15.3%, 同比上升 8.1%	6
图表 3. 17 个大中城市新房成交套数为 2.4 万套, 环比下降 10.3%, 同比上升 31.0%	6
图表 4. 17 个大中城市新房成交面积为 273.2 万平方米, 环比下降 10.8%, 同比上升 31.3%	6
图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 -9.3%、-9.8%、-13.7%.	6
图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为 -10.2%、-10.1%、-14.9%	6
图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 2.2 万套, 环比上升 96.2%, 同比上升 57.4%	7
图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 96.3 万平方米, 环比下降 26.0% , 同比下降 27.9%	7
图表 9. 15 个城市新房库存套数为 102.9 万套, 环比下降 2.8%, 同比上升 0.8%...	7
图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 55.7 万套, 环比下降 0.1%, 同比上升 0.3%	7
图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为 0.2%、-0.6%、0.0%...	7
图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 47.3 万套, 环比下降 5.9%, 同比上升 1.4%	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 16.5、12.7、25.3 个月	8
图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 12.3、14.4、11.1 个月.	8
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 18.8、4.4、19.6、18.2 个月.	8
图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10202.1 万平方米, 环比上升 0.2%, 同比上升 0.7%	8
图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7080.9 万平方米, 环比上升 0.0%, 同比下降 1.3%	8
图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 0.1%、-0.2%、0.0% ..	9
图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 3121.2 万平方米, 环比上升 0.6%, 同比上升 5.6%	9
图表 20. 14 个城市、9 个大中城市、其余 5 个城市新房库存面积去化周期为 15.7、13.5、24.7 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 13.2、13.4、15.0 个月.	9
图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 2.4 万套, 环比上升 1.6%, 同比上升 87.9%	9
图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 224.3 万平方米, 环比上升 2.7%, 同比上升 88.6%	9
图表 24. 11 个大中城市二手房成交套数为 2.1 万套, 环比上升 0.4%, 同比上升 88.0%	10

图表 25. 11 个大中城市二手房成交面积为 197.8 万平方米，环比上升 1.0%，同比上升 90.6%	10
图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为-7.4%、4.2%、-3.4%10	
图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-6.8%、4.5%、-1.6%10	
图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.2 万套，环比上升 14.5%，同比上升 87.5%	10
图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 26.4 万平方米，环比上升 17.3%，同比上升 74.9%	10
图表 30. 百城成交全类型土地数量 174 宗，环比下降 49.7%，同比下降 61.8%..11	
图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 1192 万平方米，环比下降 53.7%，同比下降 63.5%	11
图表 32. 百城成交土地总价为 54 亿元，环比下降 86.4%，同比下降 78.4%.....	11
图表 33. 百城成交土地楼面均价为 456 元/平方米，环比下降 70.6%，同比下降 41.1%	11
图表 34. 百城成交土地溢价率为 2.0%，环比下降 52.0%，同比下降 58.5%.....	11
图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为-84.6%、-48.1%、-48.4%	12
图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为-81.8%、-56.7%、-61.9%	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-92.6%、-45.5%、-51.9%.....	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-73.7%、-58.9%、-64.1%	12
图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-99.4%、-87.8%、-74.7%	12
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-91.0%、-41.0%、-85.7%	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-91.9%、-77.6%、-47.3%	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-65.7%、43.5%、-60.0%	13
图表 43. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.16%、3.62%.....	13
图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 11 宗，环比下降 79.6%，同比下降 81.4%13	
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 68 万平方米，环比下降 79.0%，同比下降 83.0%	13
图表 46. 百城成交住宅土地总价为 12 亿元，环比下降 95.1%，同比下降 92.1%14	
图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 1719 元/平方米，环比下降 76.4%，同比下降 53.7%	14
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 8.67%，环比上升 22.1%，同比上升 26.0%	14
图表 49. 二、三线城市住宅成交土地数量环比增速分别为-83.3%、-77.8%	14
图表 50. 二、三线城市住宅成交土地数量同比增速分别为-57.1%、-84.6%	14

图表 51. 二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-70.3%、-82.6%.15	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-28.9%、-89.0%.15	15
图表 53. 二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-98.7%、-82.5%.....15	15
图表 54. 二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-74.6%、-93.3%.....15	15
图表 55. 二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-95.5%、0.9%15	15
图表 56. 二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-64.4%、-39.5%15	15
图表 57. 二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.58%、11.02%.....15	15
图表 58. 2023 年第 10 周大事件.....17	17
图表 59. 房地产行业绝对收益为-4.9%，较上周下跌 5.6 个百分点18	18
图表 60. 房地产行业相对收益为-0.9%，较上周上涨 0.1 个百分点18	18
图表 61. 房地产板块 PE 为 12.64X，较上周下跌 0.65X.....19	19
图表 62. 北上资金对建筑装饰、机械设备和国防军工加仓金额较大,分别为 15.32、13.00 和 5.52 亿元.....19	19
图表 63. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为中南建设、阳光城、招商蛇口20	20
图表 64. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为建发国际、融创中国、中国海外发展20	20
图表 65. 2023 年第 10 周（3 月 6 日-3 月 12 日）重点公司公告汇总23	23
图表 66. 2023 年第 10 周房地产行业国内债券总发行量为 161.1 亿元，同比上升 30.0%，环比上升 57.0%24	24
图表 67. 2023 年第 10 周房地产行业国内债券总偿还量为 114.7 亿元，同比下降 15.1%，环比下降 22.3%25	25
图表 68. 2023 年第 10 周房地产行业国内债券净融资额为 46.4 亿元.....25	25
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、中国铁建房地产集团有限公司、北京首都开发股份有限公司，发行量分别为 30.00、25.00、20.00 亿元.....26	26
图表 70. 本周债券偿还量最大的房企为中天金融集团股份有限公司、绿城房地产集团有限公司、招商局蛇口工业区控股股份有限公司，偿还量分别为 15.00、14.30、13.00 亿元.....27	27
图表 71. 报告中提及上市公司估值表.....28	28
图表 72. 城市数据选取清单30	30

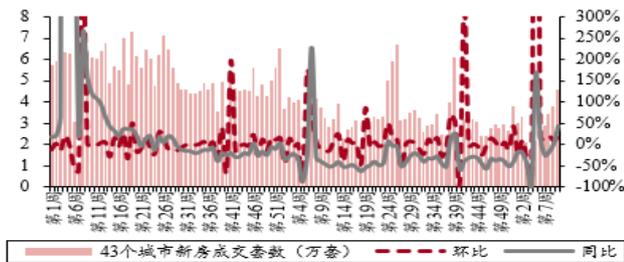
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第10周：2023年3月4日-2023年3月10日）相比于上周，新房成交量下降，二手房成交量上升，新房库存量下降，去化周期也下降。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

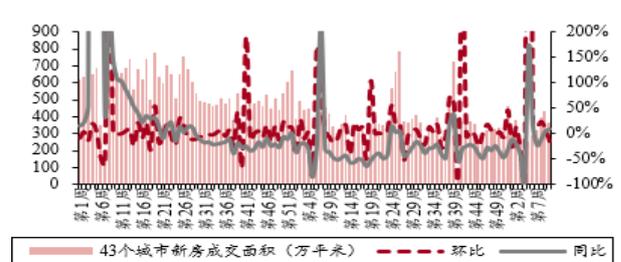
本周43个城市新房成交套数为4.6万套，环比上升20.7%，同比上升42.3%；成交面积为369.5万平方米，环比下降15.3%，同比上升8.1%。其中17个大中城市新房成交套数为2.4万套，环比下降10.3%，同比上升31.0%；成交面积为273.2万平方米，环比下降10.8%，同比上升31.3%；一、二、三线城市新房成交套数分别为0.6、1.4、0.4万套，环比增速分别为-9.3%、-9.8%、-13.7%，同比增速分别为36.2%、32.5%、18.0%。一、二、三线城市新房成交面积分别为65.0、172.9、35.2万平方米，环比增速分别为-10.2%、-10.1%、-14.9%，同比增速分别为29.5%、34.9%、19.0%。其余26个城市本周新房成交套数为2.2万套，环比上升96.2%，同比上升57.4%；成交面积为96.3万平方米，环比下降26.0%，同比下降27.9%。

图表 1. 43个城市新房成交套数为4.6万套，环比上升20.7%，同比上升42.3%



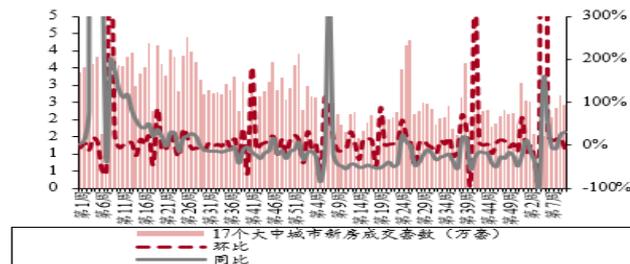
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 43个城市新房成交面积为369.5万平方米，环比下降15.3%，同比上升8.1%



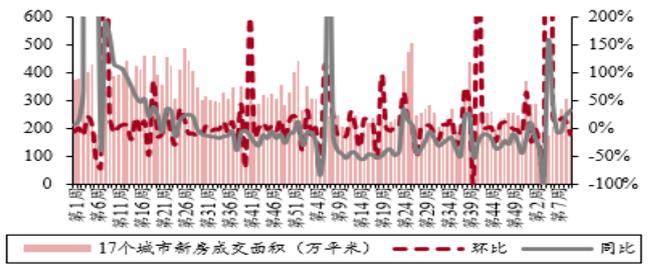
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 17个大中城市新房成交套数为2.4万套，环比下降10.3%，同比上升31.0%



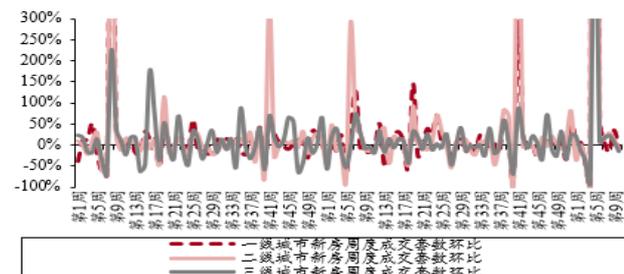
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 17个大中城市新房成交面积为273.2万平方米，环比下降10.8%，同比上升31.3%



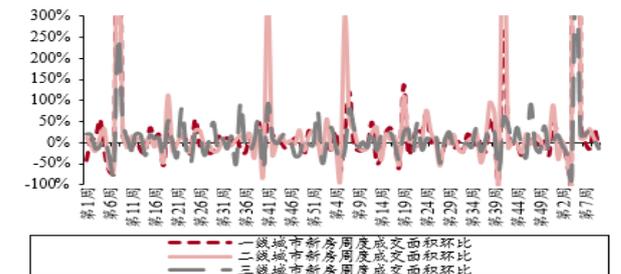
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为-9.3%、-9.8%、-13.7%



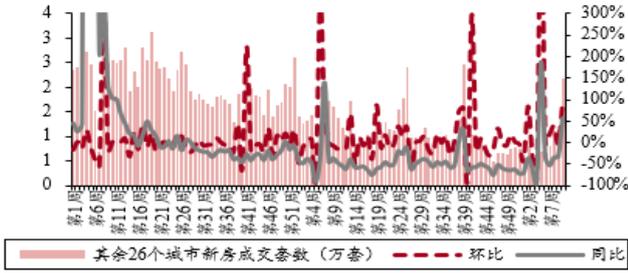
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为-10.2%、-10.1%、-14.9%



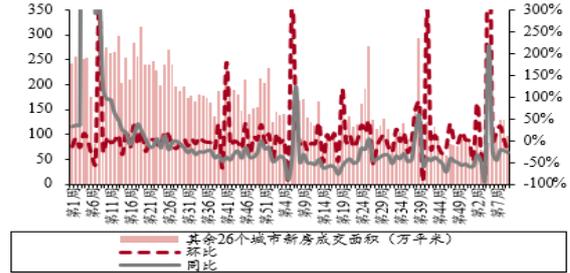
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 2.2 万套，环比上升 96.2%，同比上升 57.4%



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 96.3 万平方米，环比下降 26.0%，同比下降 27.9%



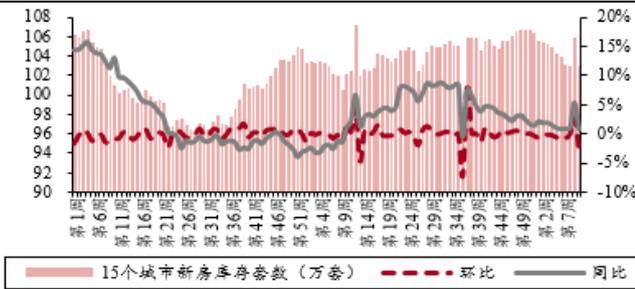
资料来源：万得，中银证券

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 102.9 万套，环比下降 2.8%，同比上升 0.8%，其中 8 个大中城市新房库存套数为 55.7 万套，环比下降 0.1%，同比上升 0.3%。一、二、三线城市新房库存套数分别为 29.0、18.7、8.0 万套，一、二、三线城市环比增速分别为 0.2%、-0.6%、0.0%，一、二、三线城市同比增速分别为 10.3%、-8.3%、-10.0%；其余 7 个城市新房库存套数为 47.3 万套，环比下降 5.9%，同比上升 1.4%。

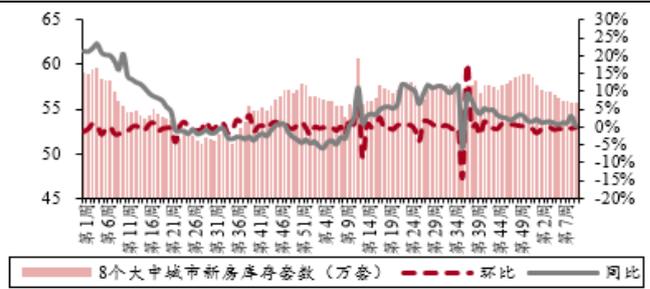
在新房库存套数去化周期方面，15 个城市新房库存套数去化周期为 16.5 个月，环比下降 0.7 个月，同比上升 2.0 个月。其中 8 个大中城市新房库存套数去化周期为 12.7 个月，环比下降 0.2 个月，同比上升 2.5 个月，一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 12.3、14.4、11.1 个月，一、二、三线城市环比变动分别为 0.1、-0.6、-0.2 个月，一、二、三线城市同比变动分别为 3.2、4.1、-4.4 个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 18.8、4.4、19.6、18.2 个月，环比变动分别为 -0.7、0.2、-0.4、0.4 个月，同比分别提升了 -2.5、1.4、6.3、10.1 个月；其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 25.3 个月，环比下降 2.1 个月，同比下降 3.9 个月。

图表 9. 15 个城市新房库存套数为 102.9 万套，环比下降 2.8%，同比上升 0.8%



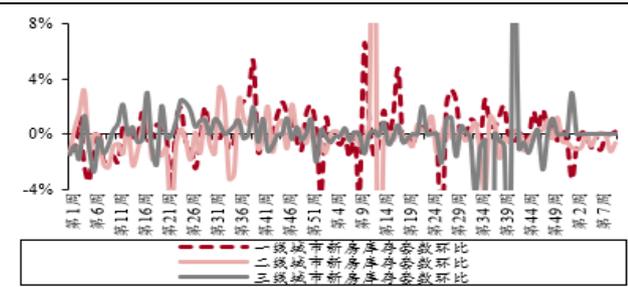
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 55.7 万套，环比下降 0.1%，同比上升 0.3%



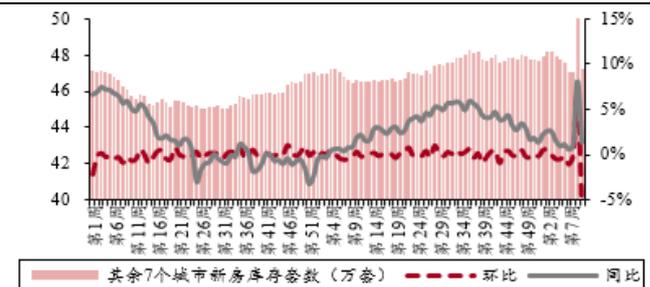
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为 0.2%、-0.6%、0.0%



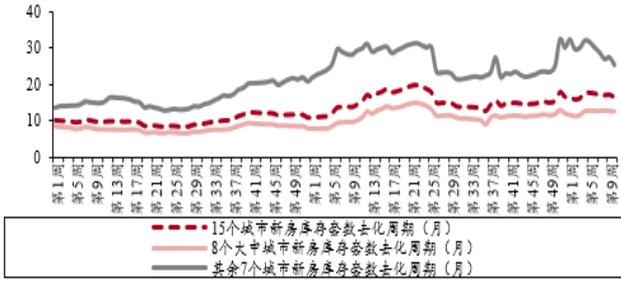
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 47.3 万套，环比下降 5.9%，同比上升 1.4%



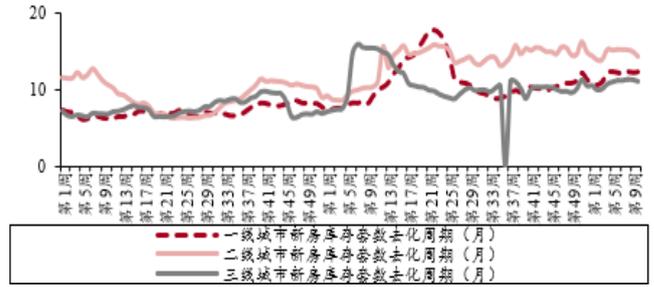
资料来源：万得，中银证券

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 16.5、12.7、25.3 个月



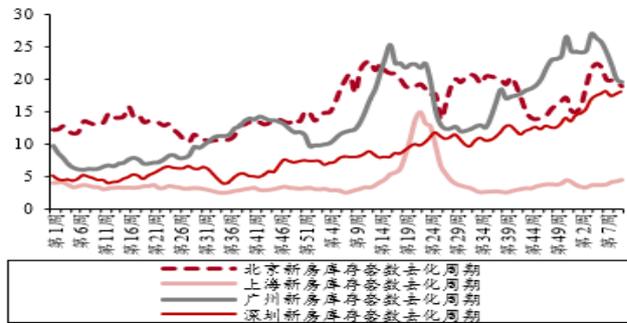
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 12.3、14.4、11.1 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 18.8、4.4、19.6、18.2 个月

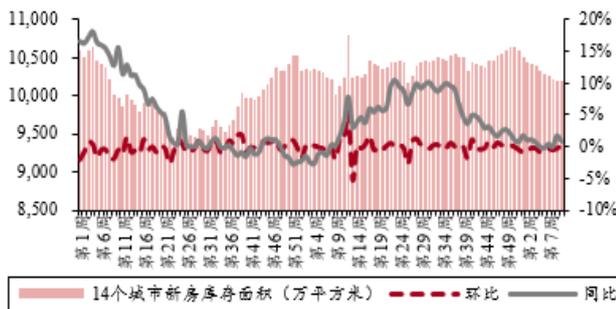


资料来源：万得，中银证券

14 个城市新房库存面积为 10202.1 万平方米，环比上升 0.2%，同比上升 0.7%。其中，9 个大中城市新房库存面积为 7080.9 万平方米，环比上升 0.0%，同比下降 1.3%，一、二、三线城市新房库存面积分别为 3326.8、2911.3、842.9 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 0.1%、-0.2%、0.0%，同比增速分别为 12.4%、-9.9%、-14.3%。其余 5 个城市新房库存面积为 3121.2 万平方米，环比上升 0.6%，同比上升 5.6%。

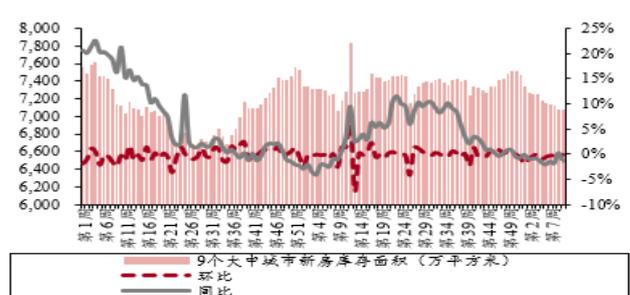
在新房库存面积去化周期方面，14 个城市新房库存面积去化周期为 15.7 个月，环比下降 0.1 个月，同比上升 2.5 个月。其中 9 个大中城市新房库存面积去化周期为 13.5 个月，环比下降 0.2 个月，同比上升 2.5 个月，其中一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 13.2、13.4、15.0 个月，一、二、三线城市环比变动分别为 0.1、-0.4、-0.7 个月，一、二、三线城市同比变动分别为 3.4、2.8、-7.4 个月。其他 5 个城市新房库存面积去化周期为 24.7 个月，环比下降 0.1 个月，同比下降 1.4 个月。

图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10202.1 万平方米，环比上升 0.2%，同比上升 0.7%



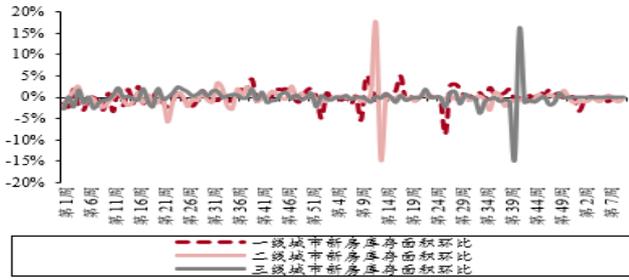
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7080.9 万平方米，环比上升 0.0%，同比下降 1.3%



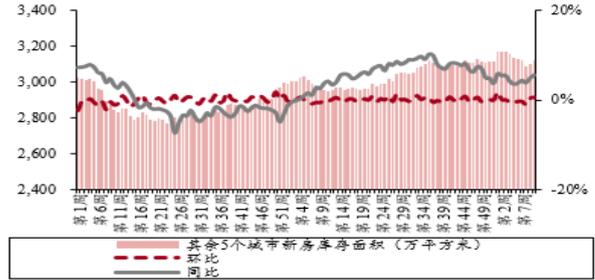
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 0.1%、-0.2%、0.0%



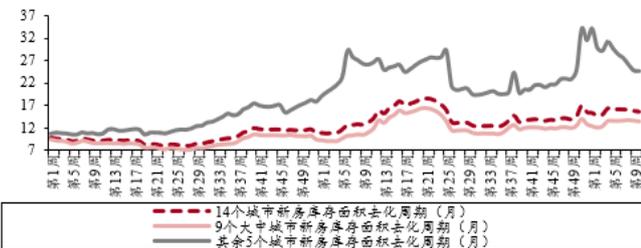
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 3121.2 万平方米，环比上升 0.6%，同比上升 5.6%



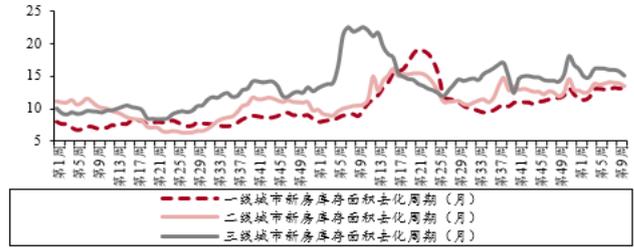
资料来源：万得，中银证券

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 15.7、13.5、24.7 个月



资料来源：万得，中银证券

图表 21. 一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 13.2、13.4、15.0 个月

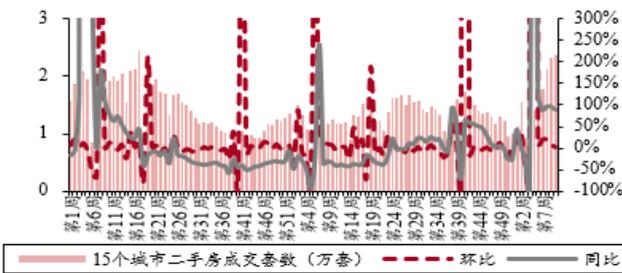


资料来源：万得，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

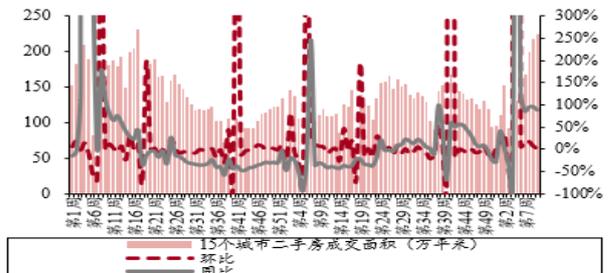
本周 15 个城市二手房成交套数为 2.4 万套，环比上升 1.6%，同比上升 87.9%；成交面积为 224.3 万平方米，环比上升 2.7%，同比上升 88.6%。其中 11 个大中城市二手房成交套数为 2.1 万套，环比上升 0.4%，同比上升 88.0%；成交面积为 197.8 万平方米，环比上升 1.0%，同比上升 90.6%；一、二、三线城市二手房成交套数分别为 0.5、1.4、0.2 万套，环比增速分别为 -7.4%、4.2%、-3.4%，同比增速分别为 34.4%、107.8%、224.3%，一、二、三线城市成交面积分别为 46.5、133.2、18.2 万平方米，环比增速分别为 -6.8%、4.5%、-1.6%，同比增速分别为 35.3%、107.4%、249.2%。其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.2 万套，环比上升 14.5%，同比上升 87.5%；成交面积为 26.4 万平方米，环比上升 17.3%，同比上升 74.9%。

图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 2.4 万套，环比上升 1.6%，同比上升 87.9%



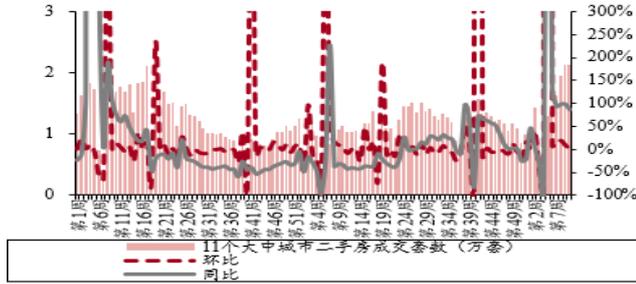
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 224.3 万平方米，环比上升 2.7%，同比上升 88.6%



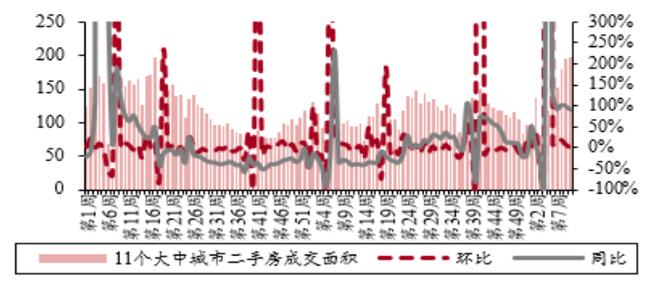
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 11 个大中城市二手房成交套数为 2.1 万套，环比上升 0.4%，同比上升 88.0%



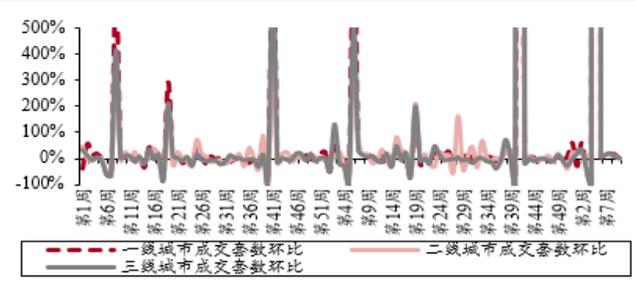
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 11 个大中城市二手房成交面积为 197.8 万平方米，环比上升 1.0%，同比上升 90.6%



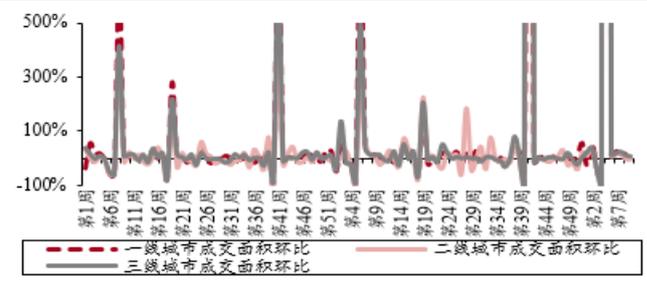
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 -7.4%、4.2%、-3.4%



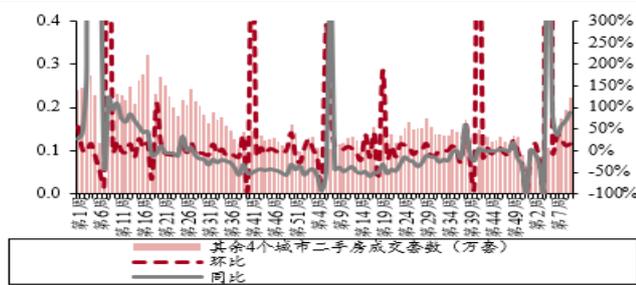
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 -6.8%、4.5%、-1.6%



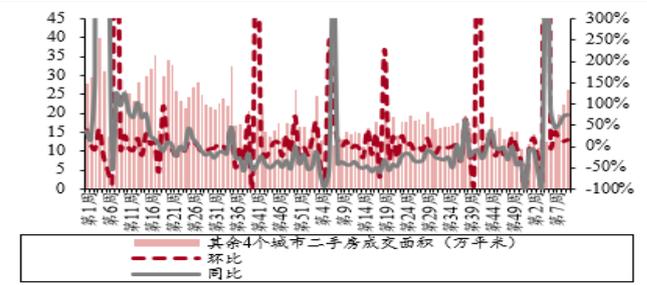
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.2 万套，环比上升 14.5%，同比上升 87.5%



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 26.4 万平方米，环比上升 17.3%，同比上升 74.9%



资料来源：万得，中银证券

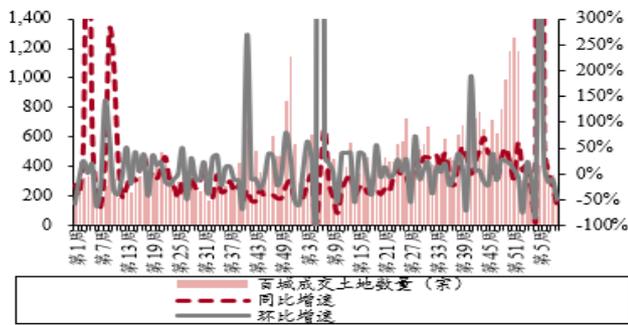
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2023 年第 9 周（2 月 27 日-3 月 5 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、二、三线城市量价齐跌。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

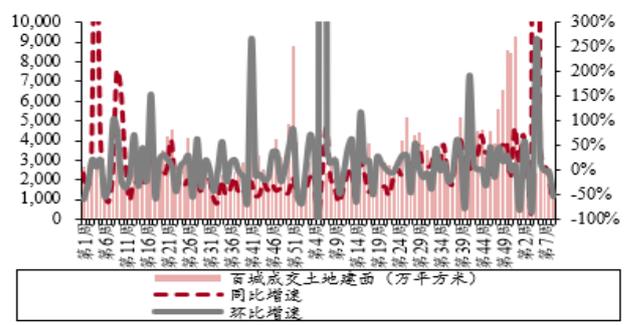
百城成交全类型土地数量为 174 宗，环比下降 49.7%，同比下降 61.8%；成交土地规划建筑面积为 1192 万平方米，环比下降 53.7%，同比下降 63.5%；成交土地总价为 54 亿元，环比下降 86.4%，同比下降 78.4%；成交土地楼面均价为 456 元/平方米，环比下降 70.6%，同比下降 41.1%；百城成交土地溢价率为 2.0%，环比下降 52.0%，同比下降 58.5%。

图表 30. 百城成交全类型土地数量 174 宗，环比下降 49.7%，同比下降 61.8%



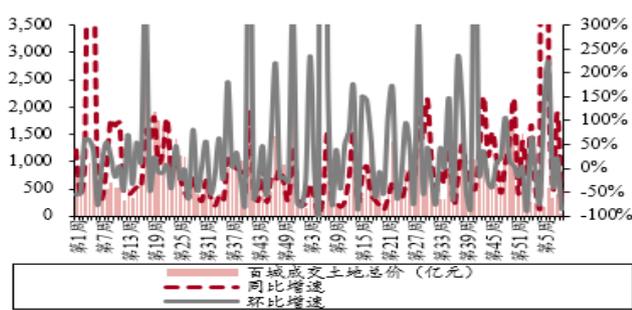
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 1192 万平方米，环比下降 53.7%，同比下降 63.5%



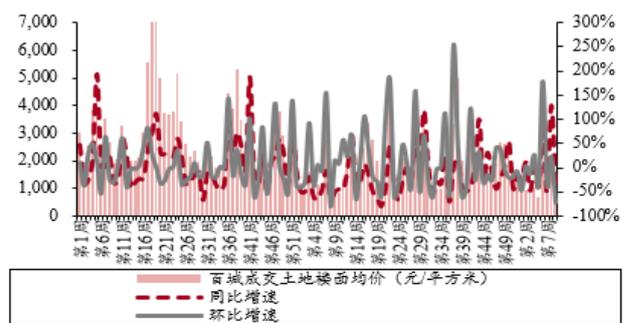
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 百城成交土地总价为 54 亿元，环比下降 86.4%，同比下降 78.4%



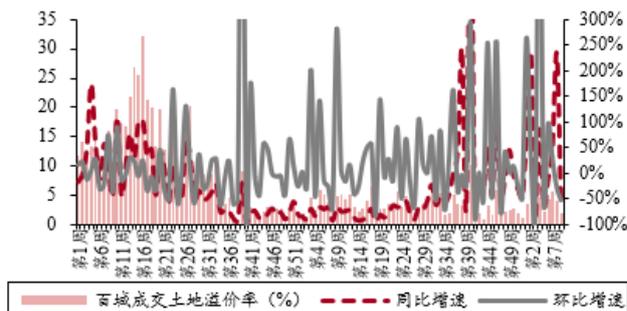
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 百城成交土地楼面均价为 456 元/平方米，环比下降 70.6%，同比下降 41.1%



资料来源：万得，中银证券

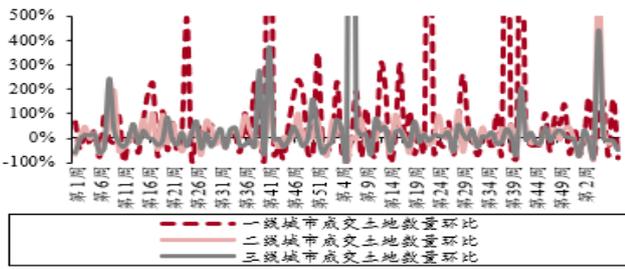
图表 34. 百城成交土地溢价率为 2.0%，环比下降 52.0%，同比下降 58.5%



资料来源：万得，中银证券

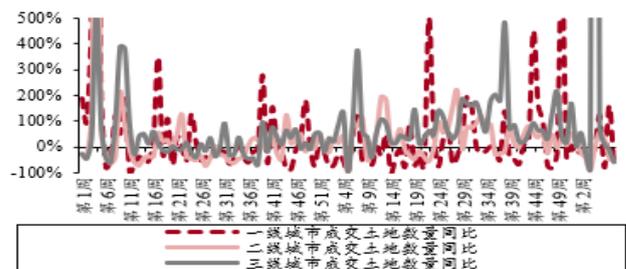
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地数量分别为 2、42、130 宗，环比增速分别为-84.6%、-48.1%、-48.4%，同比增速为-81.8%、-56.7%、-61.9%；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别 16.1、364.9、811.0 万平方米，环比增速分别为-92.6%、-45.5%、-51.9%，同比增速为-73.7%、-58.9%、-64.1%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 0.5、24.7、29.3 亿元，环比增速分别为-99.4%、-87.8%、-74.7%，同比增速为-91.0%、-41.0%、-85.7%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 302、676、361 元/平方米，环比增速分别为-91.9%、-77.6%、-47.3%，同比增速为-65.7%、43.5%、-60.0%；二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.16%、3.62%，二、三线城市环比增速为-98.1%、1192.9%，同比增速为-82.4%、-37.3%。

图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为-84.6%、-48.1%、-48.4%



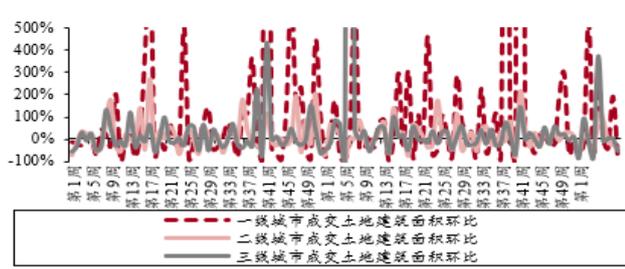
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为-81.8%、-56.7%、-61.9%



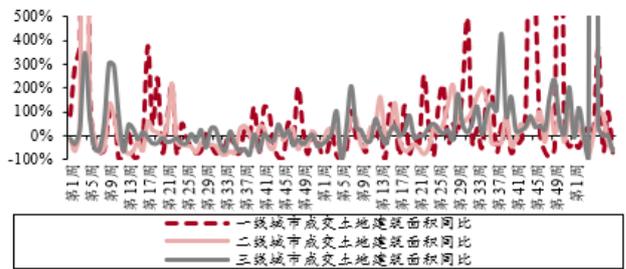
资料来源：万得，中银证券

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-92.6%、-45.5%、-51.9%



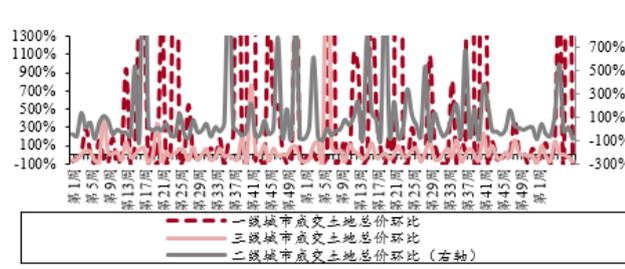
资料来源：万得，中银证券

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-73.7%、-58.9%、-64.1%



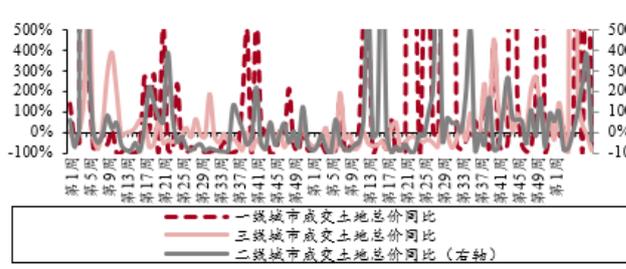
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-99.4%、-87.8%、-74.7%



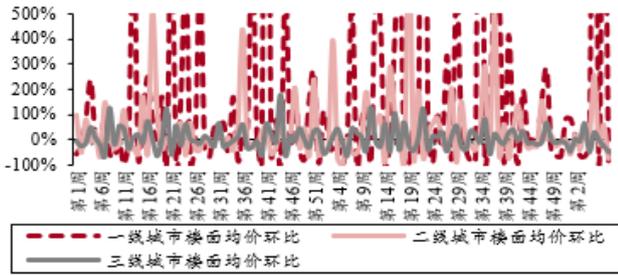
资料来源：万得，中银证券

图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-91.0%、-41.0%、-85.7%



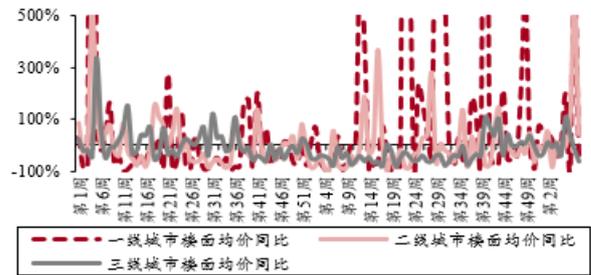
资料来源：万得，中银证券

图表 41. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-91.9%、-77.6%、-47.3%



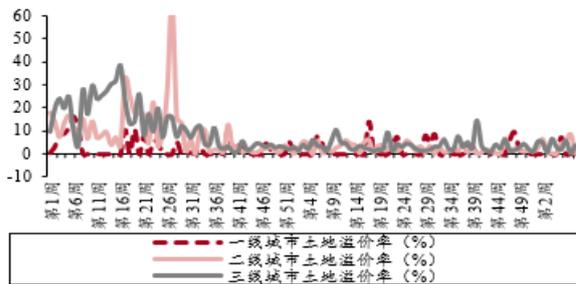
资料来源：万得，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-65.7%、43.5%、-60.0%



资料来源：万得，中银证券

图表 43. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.16%、3.62%

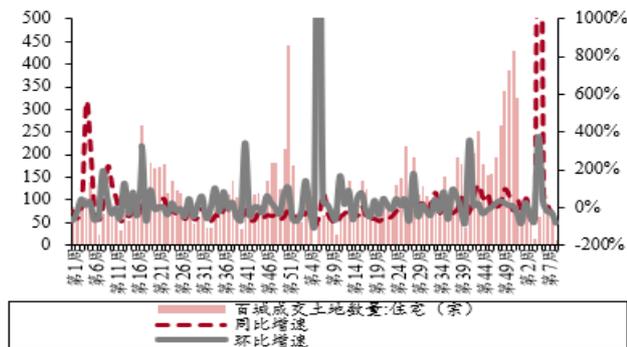


资料来源：万得，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

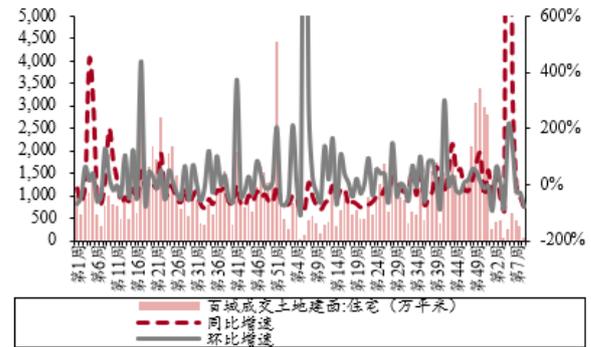
百城成交住宅类土地数量为 11 宗，环比下降 79.6%，同比下降 81.4%；成交住宅土地规划建筑面积为 68 万平方米，环比下降 79.0%，同比下降 83.0%；成交住宅土地总价为 12 亿元，环比下降 95.1%，同比下降 92.1%；成交住宅土地楼面均价为 1719 元/平方米，环比下降 76.4%，同比下降 53.7%；百城成交土住宅类地溢价率为 8.67%，环比上升 22.1%，同比上升 26.0%。

图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 11 宗，环比下降 79.6%，同比下降 81.4%



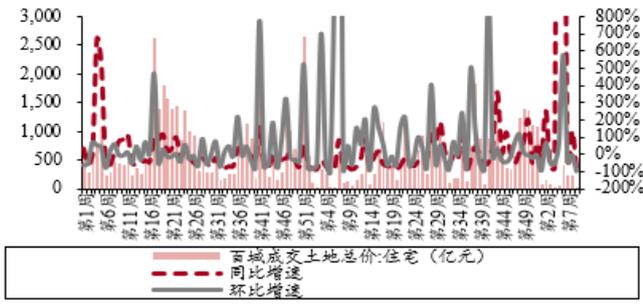
资料来源：万得，中银证券

图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 68 万平方米，环比下降 79.0%，同比下降 83.0%



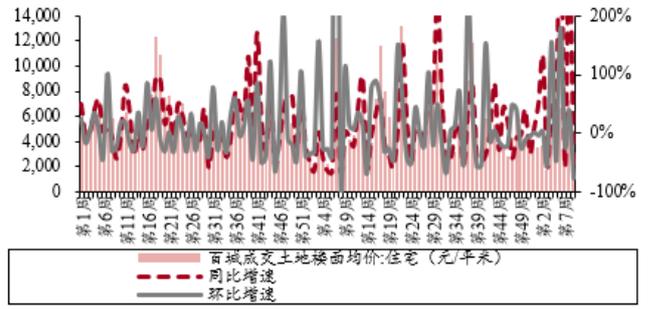
资料来源：万得，中银证券

图表 46. 百城成交住宅土地总价为 12 亿元，环比下降 95.1%，同比下降 92.1%



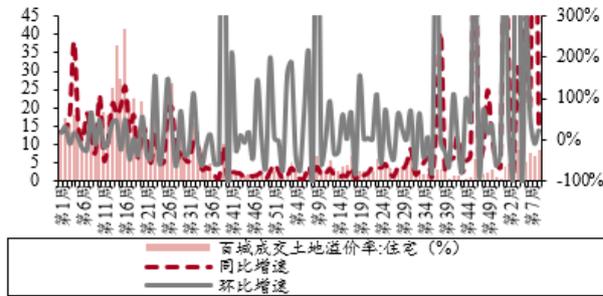
资料来源：万得，中银证券

图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 1719 元/平方米，环比下降 76.4%，同比下降 53.7%



资料来源：万得，中银证券

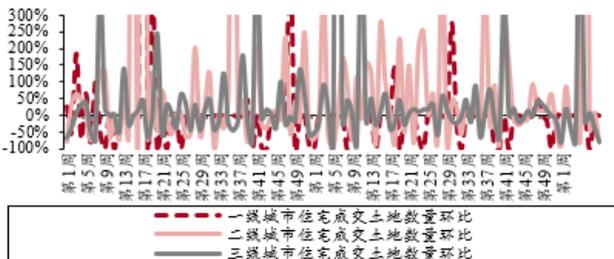
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 8.67%，环比上升 22.1%，同比上升 26.0%



资料来源：万得，中银证券

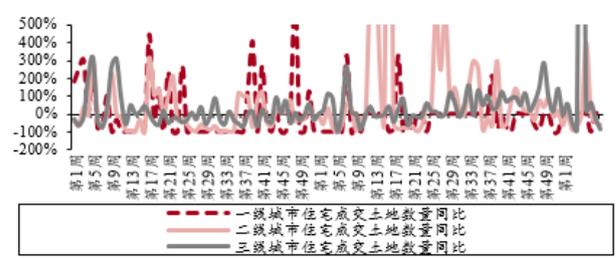
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一线城市无住宅类用地成交，二、三线城市住宅类成交土地数量分别为 3、8 宗，环比增速分别为 -83.3%、-77.8%，同比增速分别为 -57.1%、-84.6%；二、三线城市住宅类成交土地规划建筑面积分别为 28.2、39.4 万平方米，环比增速分别为 -70.3%、-82.6%，同比增速分别为 -28.9%、-89.0%；二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 2.4、9.2 亿元，环比增速分别为 -98.7%、-82.5%，同比增速分别为 -74.6%、-93.3%；二、三线城市住宅类平均楼面价为 860、2333 元/平方米，环比增速分别为 -95.5%、0.9%，同比增速分别为 -64.4%、-39.5%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.58%、11.02%，环比增速为 -93.8%、8376.9%，同比增速为 5700.0%、49.1%。

图表 49. 二、三线城市住宅成交土地数量环比增速分别为 -83.3%、-77.8%



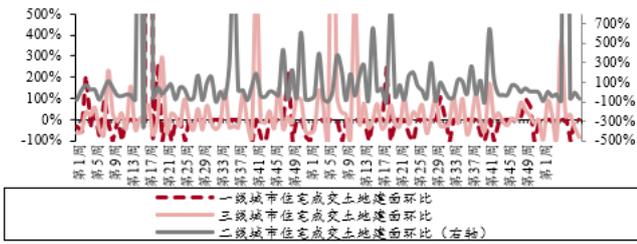
资料来源：万得，中银证券

图表 50. 二、三线城市住宅成交土地数量同比增速分别为 -57.1%、-84.6%



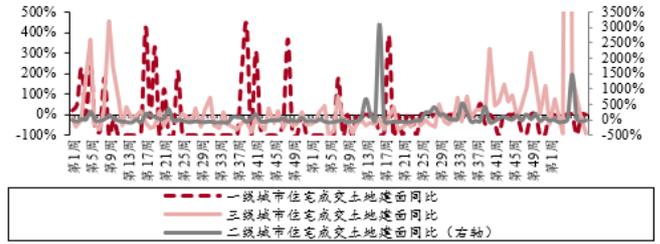
资料来源：万得，中银证券

图表 51. 二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-70.3%、-82.6%



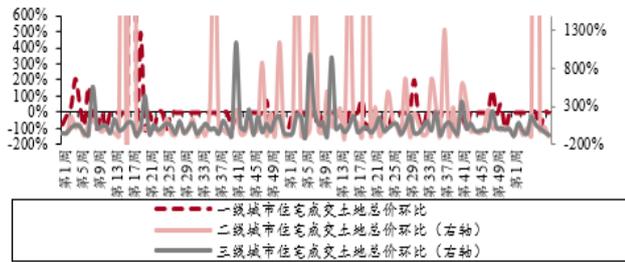
资料来源：万得，中银证券

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-28.9%、-89.0%



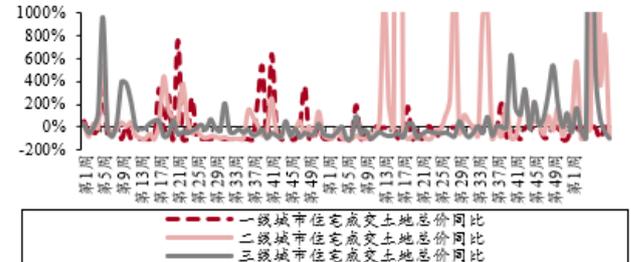
资料来源：万得，中银证券

图表 53. 二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-98.7%、-82.5%



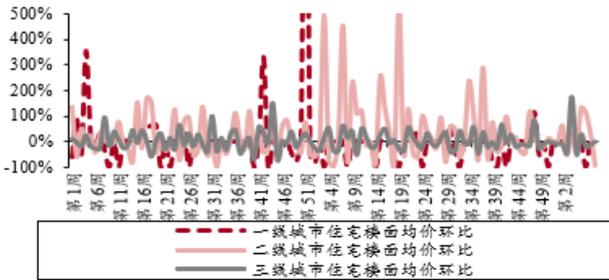
资料来源：万得，中银证券

图表 54. 二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-74.6%、-93.3%



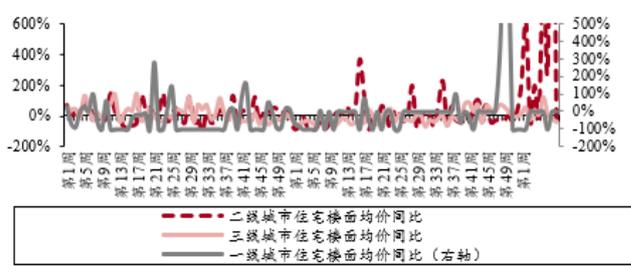
资料来源：万得，中银证券

图表 55. 二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-95.5%、0.9%



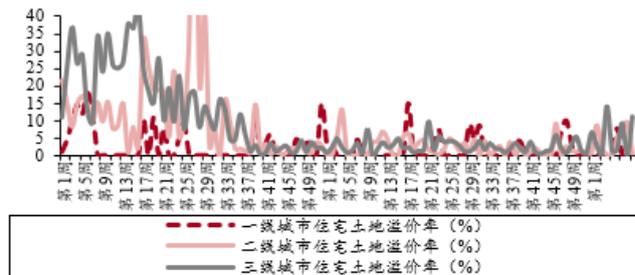
资料来源：万得，中银证券

图表 56. 二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-64.4%、-39.5%



资料来源：万得，中银证券

图表 57. 二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.58%、11.02%



资料来源：万得，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央层面，发改委：稳妥处置化解房地产、金融、地方政府债务等领域风险。**住建部：**1) 稳住房地产，要坚持因城施策、精准施策、一城一策，大力支持刚性和改善性的住房需求，提振信心，促进房地产市场企稳回升，平稳健康发展。另一方面，要增加保障性租赁住房的供给和长租房的建设，重点解决好青年人、新市民的住房困难问题。2) 对优质房企一视同仁，支持优质国有房企和优质的民营房企，改善他们的资产负债状况，满足他们合理的融资需求；要抓出现问题的房企，一方面帮助他们自救，另外一方面严格依法依规处置。3) 部长倪虹对房地产市场的企稳回升充满信心。同时强调，企稳回升应该是牢牢坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位的企稳回升，是大力支持刚性和改善性需求的企稳回升，是防止市场大起大落的企稳回升，是促进行业高质量发展的企稳回升。

地方层面，重庆：3月5日，2023江北区房地产展示交易会开幕。为积极支持市民合理购房需求，在房交会期间购买江北区参展项目新建商品房(包括住宅、商服用房、办公用房、车位)及二手住房，按购买人实际缴纳契税金额的50%额度进行补贴。**湖南长沙：**长沙已对住房限售政策做出调整，由原来的“不动产权证满4年方可上市交易”，调整为“网签满4年即可出售”。**江苏常州：**据江苏常州住建局发布调整优化房地产相关政策的通知，商品住房自取得不动产权证后即可上市交易；不再执行“商品住房项目在价格备案后10个工作日内需申领商品房预售许可证”的规定。**湖南：**湖南省人民政府办公厅发布了《湖南省居民自建房安全管理若干规定》实施工作的意见。规定提出，“限额”以上居民自建房其新建、改(扩)建、重建应依法办理施工图审查、质量安全监督、施工许可、竣工验收备案等手续，县级住建部门加强日常监管。**湖北襄阳：**目前，二手房公积金贷款“带押过户”无须卖家提前结清贷款，只需要通过“公证监管申请、划转监管资金、过户集成服务、监管资金结算”4个流程，买卖双方并行办理，就可以同步完成二手房交易，极大缩减了交易时间，提高了工作效率。下一步，襄阳市将持续优化“带押过户”流程，逐步推广至买卖双方商业贷款为同行或跨行的“带押过户”业务。**福建：**福建省人民政府官网发布“关于印发巩固拓展经济向好势头的一揽子政策措施的通知”。其中，在房地产方面，提出了实施房票安置、调整供地节奏、加大对房地产项目(特别是收尾项目)金融扶持力度、研究调整限购区域、购房套数等住房消费领域限制性政策、支持多孩家庭和新市民购房需求、加大对正常建设房地产项目的开发贷款等利好举措。**安徽：**安徽省政府发布《关于进一步提振市场信心促进经济平稳健康运行的若干政策举措》，提出全面推行二手房交易“带押过户”登记模式，优化二手房交易流程。做好保交楼、保民生、保稳定各项工作。**辽宁大连：**为提振市场信心，在展会购房政府补贴上，今年春季房交会，个人在展会期间购买市内四区(中西沙甘)及高新园区参展的新建商品房，给予每平方米200元购房补贴。**河南驻马店：**河南驻马店市人民政府印发《驻马店市进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施(试行)》的通知。措施提到，推行小区停车位办理不动产权证、支持团购在售商品住房、支持农民工进城购房、推进租购并举、推行住房公积金贷款“带押过户”、鼓励采取银行保函置换预售监管资金等。

图表 58. 2023 年第 10 周大事件

类型	时间	内容
中央	2023/3/6	发改委：稳妥处置化解房地产、金融、地方政府债务等领域风险。
	2023/3/7	住建部：1) 稳住房地产，要坚持因城施策、精准施策、一城一策，大力支持刚性和改善性的住房需求，提振信心，促进房地产市场企稳回升，平稳健康发展。另一方面，要增加保障性租赁住房的供给和长租房的建设，重点解决好青年人、新市民的住房困难问题。2) 对优质房企一视同仁，支持优质国有房企和优质的民营房企，改善他们的资产负债状况，满足他们合理的融资需求；要抓出现问题的房企，一方面帮助他们自救，另外一方面严格依法依规处置。3) 部长倪虹对房地产市场的企稳回升充满信心。同时强调，企稳回升应该是牢牢坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位的企稳回升，是大力支持刚性和改善性需求的企稳回升，是防止市场大起大落的企稳回升，是促进行业高质量发展的企稳回升。
地方	2023/3/6	重庆：3月5日，2023江北区房地产展示交易会开幕。为积极支持市民合理购房需求，在房交会期间购买江北区参展项目新建商品房(包括住宅、商服用房、办公用房、车位)及二手住房，按购买人实际缴纳契税金额的50%额度进行补贴。
	2023/3/6	湖南长沙：长沙已对住房限售政策做出调整，由原来的“不动产权证满4年方可上市交易”，调整为“网签满4年即可出售”。
	2023/3/7	江苏常州：据江苏常州住建局发布调整优化房地产相关政策的通知，商品住房自取得不动产权证后即可上市交易；不再执行“商品住房项目在价格备案后10个工作日内内需申领商品房预售许可证”的规定。
	2023/3/8	湖南：湖南省人民政府办公厅发布了《湖南省居民自建房安全管理若干规定》实施工作的意见。规定提出，“限额”以上居民自建房其新建、改(扩)建、重建应依法办理施工图审查、质量安全监督、施工许可、竣工验收备案等手续，县级住建部门加强日常监管。
	2023/3/8	湖北襄阳：目前，二手房公积金贷款“带押过户”无须卖家提前结清贷款，只需要通过“公证监管申请、划转监管资金、过户集成服务、监管资金结算”4个流程，买卖双方并行办理，就可以同步完成二手房交易，极大缩减了交易时间，提高了工作效率。下一步，襄阳市将持续优化“带押过户”流程，逐步推广至买卖双方商业贷款为同行或跨行的“带押过户”业务。
	2023/3/9	福建：福建省人民政府官网发布“关于印发巩固拓展经济向好势头的一揽子政策措施的通知”。其中，在房地产方面，提出了实施房票安置、调整供地节奏、加大对房地产项目(特别是收尾项目)金融扶持力度、研究调整限购区域、购房套数等住房消费领域限制性政策、支持多孩家庭和新市民购房需求、加大对正常建设房地产项目的开发贷款等利好举措。
	2023/3/9	安徽：安徽省政府发布《关于进一步提振市场信心促进经济平稳健康运行的若干政策举措》，提出全面推行二手房交易“带押过户”登记模式，优化二手房交易流程。做好保交楼、保民生、保稳定各项工作。
	2023/3/9	辽宁大连：为提振市场信心，在展会购房政府补贴上，今年春季房交会，个人在展会期间购买市内四区(中西沙甘)及高新园区参展的新建商品房，给予每平方米200元购房补贴。
2023/3/9	河南驻马店：河南驻马店市人民政府印发《驻马店市进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施(试行)》的通知。措施提到，推行小区停车位办理不动产权证、支持团购在售商品住房、支持农民工进城购房、推进租购并举、推行住房公积金贷款“带押过户”、鼓励采取银行保函置换预售监管资金等。	

资料来源：发改委、住建部、观点地产网、各地政府官网，中银证券

4 本周板块表现回顾

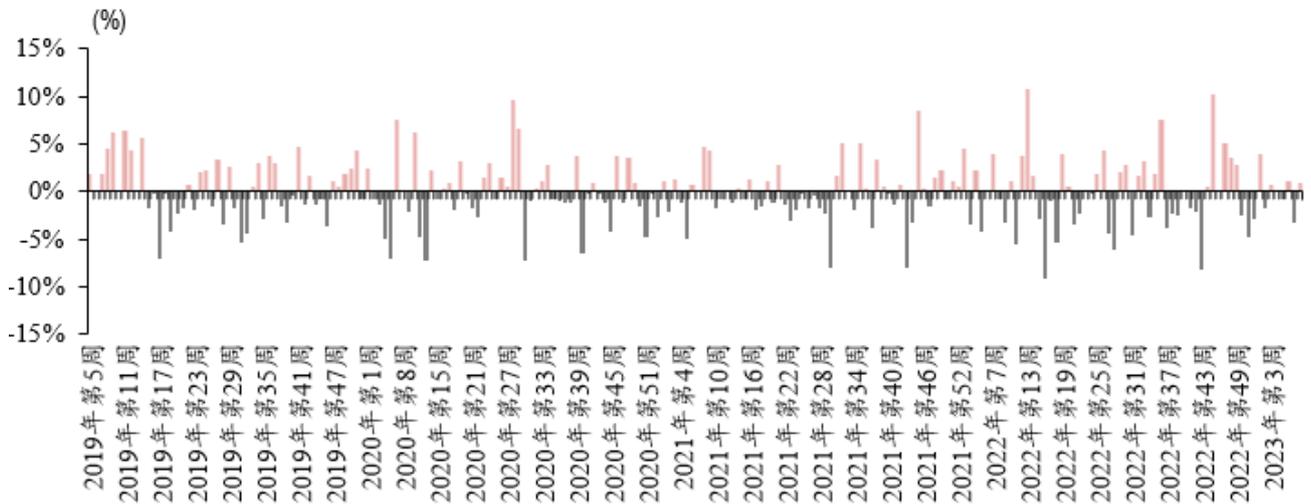
本周（3月6日-3月12日），在大盘表现方面，上证指数收于3230.08点，较上周下跌98.31点，跌幅3.0%；创业板指收于2370.36点，较上周下跌52.08点，跌幅2.2%；沪深300指数收于3967.14点，较上周下跌163.41点，跌幅4.0%。

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环保、通信、电力设备，综合涨跌幅分别为-0.7%、-1.5%、-1.5%；涨跌幅靠后的行业依次为建筑材料、汽车、非银金融，涨跌幅分别为-7.2%、-6.2%、-6.1%。

板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-4.9%，较上周下跌5.6个百分点；相对沪深300收益为-0.9%，较上周上涨0.1个百分点。房地产板块PE为12.64X，较上周下跌0.65X。

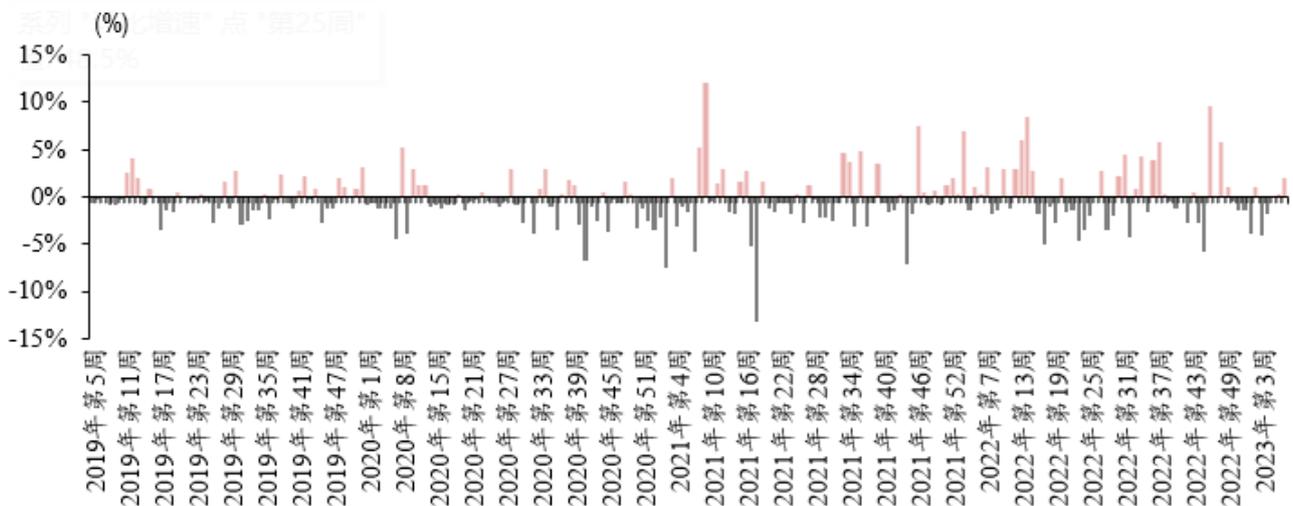
本周（3.6-3.12），北上资金对建筑装饰、机械设备和国防军工加仓金额较大，分别为15.32、13.00和5.52亿元。对房地产的持股占比变化为下降0.05%（上周为0.01%），净买入-9.88亿元（上周净买入0.64亿元）。

图表 59. 房地产行业绝对收益为-4.9%，较上周下跌 5.6 个百分点



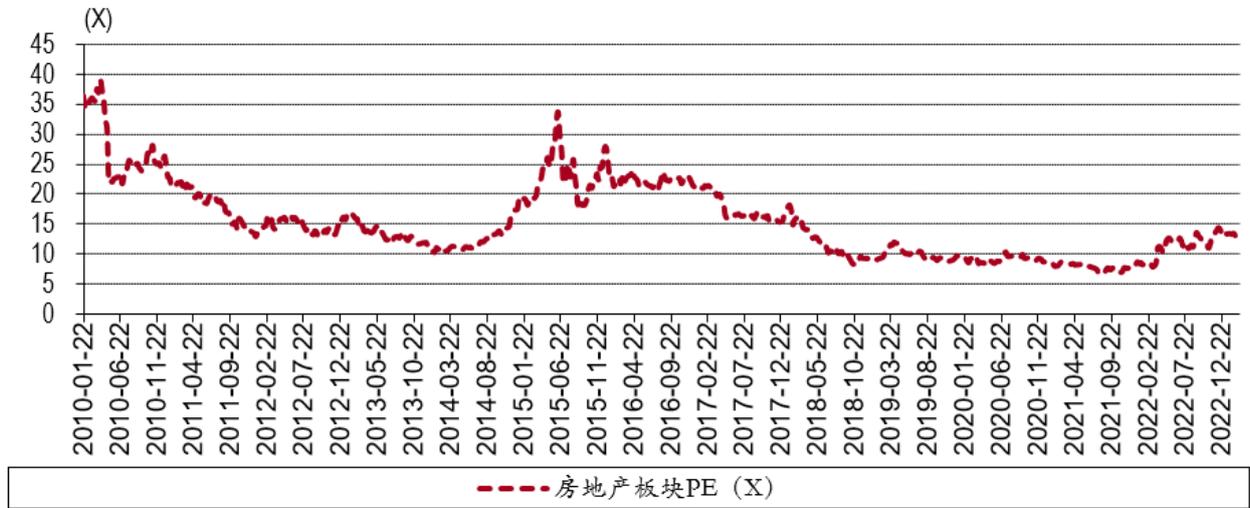
资料来源：万得，中银证券

图表 60. 房地产行业相对收益为-0.9%，较上周上涨 0.1 个百分点



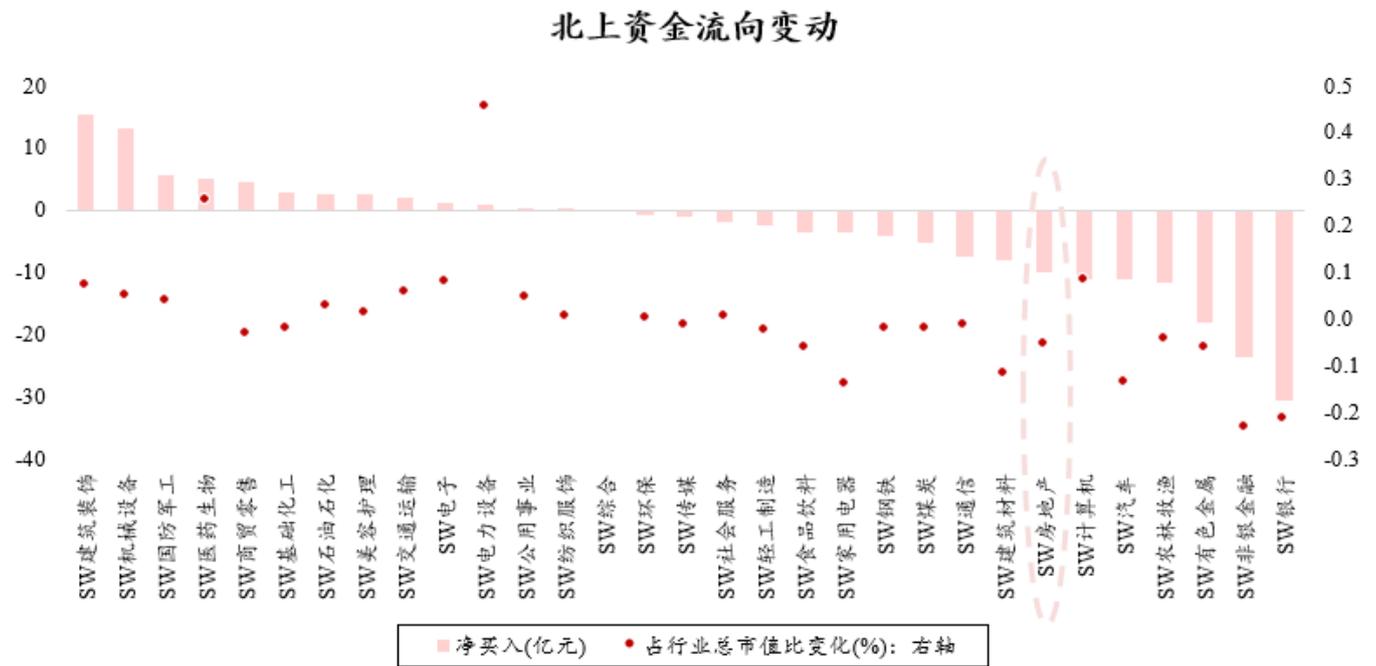
资料来源：万得，中银证券

图表 61. 房地产板块 PE 为 12.64X, 较上周下跌 0.65X



资料来源: 公司公告, 中银证券

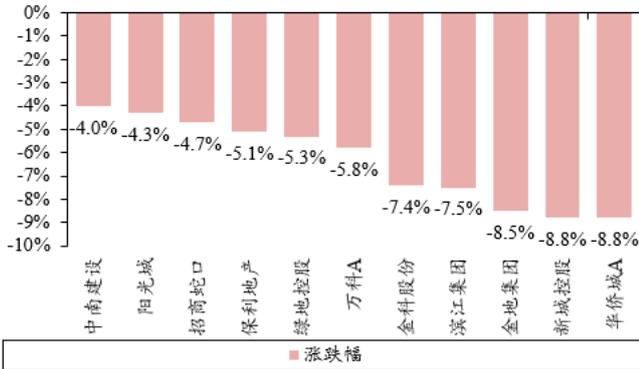
图表 62. 北上资金对建筑装饰、机械设备和国防军工加仓金额较大, 分别为 15.32、13.00 和 5.52 亿元



资料来源: 公司公告, 中银证券

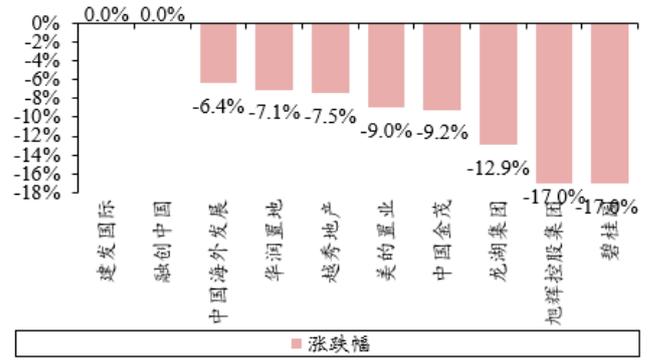
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的五家公司依次为中南建设、阳光城、招商蛇口、保利地产、绿地控股, 涨跌幅分别为-4.0%、-4.3%、-4.7%、-5.1%、-5.3%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为华侨城 A、新城控股、金地集团, 涨跌幅分别为-8.8%、-8.8%、-8.5%。港股涨跌幅靠前的五家公司依次建发国际、融创中国、中国海外发展、华润置地、越秀地产, 涨跌幅分别为 0.0%、0.0%、-6.4%、-7.1%、-7.5%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为碧桂园、旭辉控股集团、龙湖集团, 涨跌幅分别为-17.0%、-17.0%、-12.9%。

图表 63. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为中南建设、阳光城、招商蛇口



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建发国际、融创中国、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

经营数据公告方面，中国海外发展：2023年2月公司合同销售金额274.2亿元，同比增长153.0%；合同销售面积149.4万平，同比增长155.1%。1-2月累计合同销售金额406.1亿元，同比增加58.5%；累计合同销售面积220.5万平，同比增加56.0%。**万科A：**2023年2月公司合同销售金额301.2亿元；合同销售面积193.7万平。1-2月累计合同销售金额587.5亿元；累计合同销售面积361.0万平。**保利发展：**2023年2月公司合同销售金额342.8亿元，同比增长43.0%；合同销售面积203.4万平，同比增长35.5%。1-2月累计合同销售金额638.3亿元，同比增加22.1%；累计合同销售面积387.4万平，同比增加15.3%。**龙湖集团：**2023年2月公司合同销售金额174.1亿元；合同销售面积108.1万平。1-2月累计合同销售金额282.4亿元；累计合同销售面积174.2万平。**招商蛇口：**2023年2月公司合同销售金额225.4亿元，同比增长124.0%；合同销售面积103.7万平，同比增长114.8%。1-2月累计合同销售金额383.1亿元，同比增加52.0%；累计合同销售面积167.8万平，同比增加41.2%。**碧桂园：**2023年2月公司权益合同销售金额248.5亿元；权益合同销售面积331万平。**新城控股：**2023年2月公司合同销售金额78.1亿元，同比减少30.5%；合同销售面积88.8万平，同比减少25.1%。1-2月累计合同销售金额135.9亿元，同比减少28.9%；累计合同销售面积160.0万平，同比减少19.3%。**金地集团：**2023年2月公司合同销售金额147.9亿元，同比增长53.8%；合同销售面积83.4万平，同比增长77.7%。1-2月累计合同销售金额240.1亿元，同比减少2.3%；累计合同销售面积138.5万平，同比增加34.8%。**中国金茂：**2023年2月公司合同销售金额141.3亿元；合同销售面积87.3万平。1-2月累计合同销售金额241.3亿元；累计合同销售面积135.9万平。**旭辉控股集团：**2023年2月公司合同销售金额78.1亿元；合同销售面积49.0万平。1-2月累计合同销售金额128.3亿元；累计合同销售面积87.3万平。

拿地公告方面，万科A：公司在东莞拿地1宗，规划建筑面积15.1万平，成交总价20.0亿元，楼面均价1.3万元/平。**保利发展：**公司在广州、苏州等地拿地4宗，规划建筑面积48.8万平，成交总价116.2亿元，楼面均价2.4万元/平。**龙湖集团：**公司在苏州、长沙拿地2宗，规划建筑面积9.8万平，成交总价8.7亿元，楼面均价8931.2元/平。**招商蛇口：**公司在苏州拿地1宗，规划建筑面积4.6万平，成交总价9.2亿元，楼面均价2.0万元/平。

融资公告方面，万科A：2023年第一次临时股东大会通过《关于公司非公开发行A股股票方案的议案》等议案。此前公告，公司拟向不超过35名特定对象发行不超过11亿股公司股份，预计募资不超过150亿元。**招商蛇口：**公司拟发行2023年第二期超短期融资券，拟发行规模13.0亿元，申购区间为2.1%-2.3%，期限88天。**华侨城A：**公司发布关于“18侨城06”回售结果及摘牌公告。本次回售实施完毕后，“18侨城06”债券在深圳证券交易所挂牌并交易的数量为0张。“18侨城06”的摘牌日为2023年3月13日。公司已将本期债券回售部分债券应支付的本金足额划付至中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司指定银行账户，于回售资金到账日划付至投资者资金账户。**滨江集团：**公司成功发行2023年第一期短期融资券，实际发行规模9.0亿元，票面利率5.0%，期限366天。**上海临港：**公司成功发行2023年第三期超短期融资券，实际发行规模10.0亿元，票面利率2.5%，期限240天。**中交地产：**公司拟发行2023年第一期公司债，拟发行规模不超过10亿元，票面利率询价区间为4.4%-5.9%，期限2年。**南京高科：**公司成功发行2023年第三期超短期融资券，实际发行规模5.0亿元，票面利率3.05%，期限120天。**荣盛发展：**公司发布关于向特定对象发行股票申请获深圳证券交易所受理的公告。据募集说明书，本次向特定对象发行股票数量不超过13.0亿股（含），发行股票数量上限未超过本次发行前公司总股本的30%。公司本次向特定对象发行A股股票拟募集资金总额不超过30亿元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额用于投资成都时代天府、长沙锦绣学府、唐山西定府邸及补充流动资金4个项目。

高管变动方面，雅生活服务：黎家河已获委任为独立非执行董事、公司审计委员会成员、薪酬与考核委员会成员、提名委员会成员及风险管理委员会成员。**ST泰禾：**公司副总经理黄耀文因个人原因，申请辞去公司副总经理职务及其他在公司所任职务，辞职后将不在公司担任任何职务。

股权变动公告方面，绿地控股：公司第一大股东上海格林兰投资企业（有限合伙）解除质押并再质押9350万股股份，占公司总股本的0.7%，解质及质押后，格林兰累计质押股份36.1亿股，占公司总股本的25.7%。**ST泰禾：**公司股东张旭冻结所持有的1.3亿股股份，占公司总股本的5.3%。

业绩预告方面，碧桂园：公司预期，截至2022年12月31日止十二个月之未经审核综合收入及归属于本公司股东的核心净利润将较2021年同期分别录得超过40%及超过5%的增长，未经审核税前利润、期内净利润及归属于本公司股东的净利润，将较2021年同期分别下降约34%至40%、45%至51%、51%至57%。

其他重大交易公告方面，碧桂园：截至本公告披露之日，除已披露过的诉讼、仲裁案件外，公司及公司控股子公司连续十二个月内累计新增收到相关法院执行文书涉及正在执行的案件金额合计为 2.7 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 1.5%，公司正根据执行内容选择是否提起异议。**滨江集团：**公司通过金华产权交易所有限公司以 5.1 亿元的价格，受让金华市城投置业有限公司持有的金华城滨置业有限公司 51% 股权及对城滨置业享有的 51% 债权，城滨置业为金市土让告字[2022]18-2 号地块的开发建设主体。本次交易完成后，公司将获得目标地块 51% 的权益。**旭辉控股集团：**集团就交易事项订立以下该等股份转让协议：出售协议，据此，北京旭辉(公司附属公司)有条件同意出售，而广州捷骏有条件同意购买河北和湖 50% 股权及被出售贷款，总代价为 9.48 亿元；及收购协议，据此，南京恒学有条件同意出售，而广州旭辉(公司附属公司)有条件同意购买广州昌哲 25% 股权及被收购贷款，总代价为 10 亿元。**京能置业：**公司控股子公司北京国电房地产开发有限公司在北京产权交易所公开挂牌方式转让其所持天创科技大厦资产，挂牌底价拟由 5552.2 万元调整为 4997.0 万元。

图表 65. 2023 年第 10 周 (3 月 6 日-3 月 12 日) 重点公司公告汇总

	公司名称	公告内容
经营数据公告	中国海外发展	2023 年 2 月公司合同销售金额 274.2 亿元, 同比增长 153.0%; 合同销售面积 149.4 万平, 同比增长 155.1%。1-2 月累计合同销售金额 406.1 亿元, 同比增加 58.5%; 累计合同销售面积 220.5 万平, 同比增加 56.0%。
	万科 A	2023 年 2 月公司合同销售金额 301.2 亿元; 合同销售面积 193.7 万平。1-2 月累计合同销售金额 587.5 亿元; 累计合同销售面积 361.0 万平。
	保利发展	2023 年 2 月公司合同销售金额 342.8 亿元, 同比增长 43.0%; 合同销售面积 203.4 万平, 同比增长 35.5%。1-2 月累计合同销售金额 638.3 亿元, 同比增加 22.1%; 累计合同销售面积 387.4 万平, 同比增加 15.3%。
	龙湖集团	2023 年 2 月公司合同销售金额 174.1 亿元; 合同销售面积 108.1 万平。1-2 月累计合同销售金额 282.4 亿元; 累计合同销售面积 174.2 万平。
	招商蛇口	2023 年 2 月公司合同销售金额 225.4 亿元, 同比增长 124.0%; 合同销售面积 103.7 万平, 同比增长 114.8%。1-2 月累计合同销售金额 383.1 亿元, 同比增加 52.0%; 累计合同销售面积 167.8 万平, 同比增加 41.2%。
	碧桂园	2023 年 2 月公司权益合同销售金额 248.5 亿元; 权益合同销售面积 331 万平。
	新城控股	2023 年 2 月公司合同销售金额 78.1 亿元, 同比减少 30.5%; 合同销售面积 88.8 万平, 同比减少 25.1%。1-2 月累计合同销售金额 135.9 亿元, 同比减少 28.9%; 累计合同销售面积 160.0 万平, 同比减少 19.3%。
	金地集团	2023 年 2 月公司合同销售金额 147.9 亿元, 同比增长 53.8%; 合同销售面积 83.4 万平, 同比增长 77.7%。1-2 月累计合同销售金额 240.1 亿元, 同比减少 2.3%; 累计合同销售面积 138.5 万平, 同比增加 34.8%。
	中国金茂	2023 年 2 月公司合同销售金额 141.3 亿元; 合同销售面积 87.3 万平。1-2 月累计合同销售金额 241.3 亿元; 累计合同销售面积 135.9 万平。
	旭辉控股集团	2023 年 2 月公司合同销售金额 78.1 亿元; 合同销售面积 49.0 万平。1-2 月累计合同销售金额 128.3 亿元; 累计合同销售面积 87.3 万平。
拿地公告	万科 A	公司在东莞拿地 1 宗, 规划建筑面积 15.1 万平, 成交总价 20.0 亿元, 楼面均价 1.3 万元/平。
	保利发展	公司在广州、苏州等地拿地 4 宗, 规划建筑面积 48.8 万平, 成交总价 116.2 亿元, 楼面均价 2.4 万元/平。
	龙湖集团	公司在苏州、长沙拿地 2 宗, 规划建筑面积 9.8 万平, 成交总价 8.7 亿元, 楼面均价 8931.2 元/平。
	招商蛇口	公司在苏州拿地 1 宗, 规划建筑面积 4.6 万平, 成交总价 9.2 亿元, 楼面均价 2.0 万元/平。
融资公告	万科 A	2023 年第一次临时股东大会通过《关于公司非公开发行 A 股股票方案的议案》等议案。此前公告, 公司拟向不超过 35 名特定对象发行不超过 11 亿股公司股份, 预计募资不超过 150 亿元。
	招商蛇口	公司拟发行 2023 年第二期超短期融资券, 拟发行规模 13.0 亿元, 申购区间为 2.1%-2.3%, 期限 88 天。
	华侨城 A	公司发布关于“18 侨城 06”回售结果及摘牌公告。本次回售实施完毕后, “18 侨城 06”债券在深圳证券交易所挂牌并交易的数量为 0 张。“18 侨城 06”的摘牌日为 2023 年 3 月 13 日。公司已将本期债券回售部分债券应付的本金足额划付至中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司指定银行账户, 于回售资金到账日划付至投资者资金账户。
	滨江集团	公司成功发行 2023 年第一期短期融资券, 实际发行规模 9.0 亿元, 票面利率 5.0%, 期限 366 天。
	上海临港	公司成功发行 2023 年第三期超短期融资券, 实际发行规模 10.0 亿元, 票面利率 2.5%, 期限 240 天。
	中交地产	公司拟发行 2023 年第一期公司债, 拟发行规模不超过 10 亿元, 票面利率询价区间为 4.4%-5.9%, 期限 2 年。
	南京高科	公司成功发行 2023 年第三期超短期融资券, 实际发行规模 5.0 亿元, 票面利率 3.05%, 期限 120 天。
高管变动公告	雅生活服务	黎家河已获委任为独立非执行董事、公司审计委员会成员、薪酬与考核委员会成员、提名委员会成员及风险管理委员会成员。
	ST 泰禾	公司副总经理黄耀文因个人原因, 申请辞去公司副总经理职务及其他在公司所任职务, 辞职后将不在公司担任任何职务。
股权变动公告	绿地控股	公司第一大股东上海格林兰投资企业(有限合伙)解除质押并再质押 9350 万股股份, 占公司总股本的 0.7%, 解质及质押后, 格林兰累计质押股份 36.1 亿股, 占公司总股本的 25.7%。
	ST 泰禾	公司股东张旭冻结所持有的 1.3 亿股股份, 占公司总股本的 5.3%。
业绩预告	碧桂园	公司预期, 截至 2022 年 12 月 31 日止十二个月之未经审核综合收入及归属于本公司股东的核心净利润将较 2021 年同期分别录得超过 40% 及超过 5% 的增长, 未经审核税前利润、期内净利润及归属于本公司股东的净利润, 将较 2021 年同期分别下降约 34% 至 40%、45% 至 51%、51% 至 57%。
其他重大交易公告	碧桂园	截至本公告披露之日, 除已披露过的诉讼、仲裁案件外, 公司及公司控股子公司连续十二个月内累计新增收到相关法院执行文书涉及正在执行的案件金额合计为 2.7 亿元, 占公司最近一期经审计净资产的 1.5%, 公司正根据执行内容选择是否提起异议。
	滨江集团	公司通过金华产权交易所有限公司以 5.1 亿元的价格, 受让金华市城投置业有限公司持有的金华城滨置业有限公司 51% 股权及对城滨置业享有的 51% 债权, 城滨置业为金华市土让告字[2022]118-2 号地块的开发建设主体。本次交易完成后, 公司将获得目标地块 51% 的权益。
	旭辉控股集团	集团就交易事项订立以下该等股份转让协议: 出售协议, 据此, 北京旭辉(公司附属公司)有条件同意出售, 而广州捷骏有条件同意购买河北和湖 50% 股权及被出售贷款, 总代价为 9.48 亿元; 及收购协议, 据此, 南京恒学有条件同意出售, 而广州旭辉(公司附属公司)有条件同意购买广州昌哲 25% 股权及被收购贷款, 总代价为 10 亿元。
	京能置业	公司控股子公司北京国电房地产开发有限公司在北京产权交易所公开挂牌方式转让其所持天创科技大厦资产, 挂牌底价拟由 5552.2 万元调整为 4997.0 万元。

资料来源: 公司公告, 中银证券

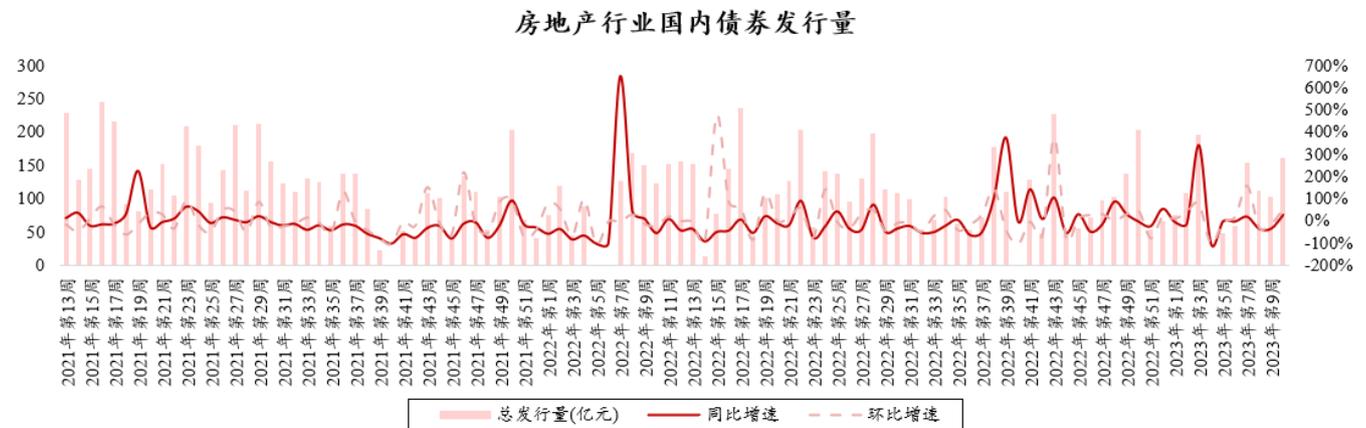
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同比上升，环比上升。2023 年第 10 周（2023 年 3 月 6 日-2023 年 3 月 12 日）房地产行业国内债券总发行量为 161.1 亿元，同比上升 30.0%，环比上升 57.0%。总偿还量为 114.7 亿元，同比下降 15.1%（前值：44.2%），环比下降 22.3%；净融资额为 46.4 亿元。其中国企国内债券总发行量为 152.1 亿元，同比上升 33.5%（前值：-21.7%），环比上升 48.2%；总偿还量为 81.0 亿元，同比下降 27.5%（前值：112.0%），环比下降 21.8%；净融资额为 71.1 亿元。民企国内债券总发行量为 9.0 亿元，同比下降 10.0%；总偿还量为 33.7 亿元，同比上升 43.4%（前值：-17.7%），环比下降-23.5%；净融资额为-24.7 亿元。

累计来看，今年 1-10 周房企国内债券发行总规模为 1022.2 亿元，同比上升 13.4%；总偿还量 923.1 亿元，同比下降 4.9%；净融资额为 99.1 亿元。其中国企发行规模 965.2 亿元（占比 94.42%），同比上升 44.1%；总偿还量 607.6 亿元（占比 65.82%），同比上升 7.3%；净融资额 357.6 亿元。民营房企发债规模 57.0 亿元（占比 5.58%），同比下降 75.4%；总偿还量 315.5 亿元（占比 34.18%），同比下降 22.1%；净融资额-258.5 亿元。

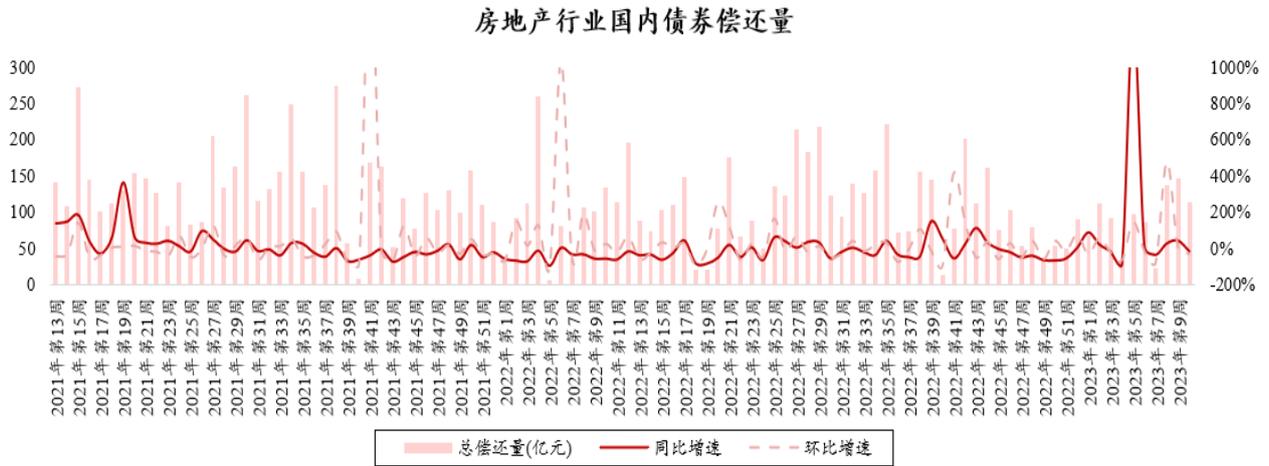
具体来看，本周债券偿还量最大的房企为中天金融集团股份有限公司、绿城房地产集团有限公司、招商局蛇口工业区控股股份有限公司，偿还量分别为 15.00、14.30、13.00 亿元。发行类型方面，本周债券发行量最大的房企为中国绿发投资集团有限公司、中国铁建房地产集团有限公司、北京首都开发股份有限公司，发行量分别为 30.00、25.00、20.00 亿元；本周共有 4 家公司发行公司债，为中国绿发投资集团有限公司、中国铁建房地产集团有限公司、南京安居建设集团有限公司、中交地产股份有限公司，分别发行了 30.00、25.00、16.60、10.00 亿元；共有 3 家公司发行中期票据，为北京首都开发股份有限公司、黑牡丹(集团)股份有限公司、中国金茂(集团)有限公司，分别发行了 20.00、10.00、5.00 亿元。

图表 66. 2023 年第 10 周房地产行业国内债券总发行量为 161.1 亿元，同比上升 30.0%，环比上升 57.0%



资料来源：万得，中银证券

图表 67. 2023 年第 10 周房地产行业国内债券总偿还量为 114.7 亿元，同比下降 15.1%，环比下降 22.3%



资料来源：万得，中银证券

图表 68. 2023 年第 10 周房地产行业国内债券净融资额为 46.4 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、中国铁建房地产集团有限公司、北京首都开发股份有限公司，发行量分别为 30.00、25.00、20.00 亿元

发行起始日	证券简称	发行人	发行人企业性质	发行额(亿)	期限(年)	到期日	发行利率 (%)	债券类型
2023-03-10	23 内兴元小微债	内江兴元实业集团有限责任公司	地方国有企业	5.00	5.0000	2028-03-15	5.50	企业债
2023-03-10	23 中交 01	中交地产股份有限公司	中央国有企业	10.00	2.0000	2025-03-14		公司债
2023-03-10	23 绿发 01	中国绿发投资集团有限公司	中央国有企业	30.00	3.0000	2026-03-14	3.34	公司债
2023-03-08	23 中铁 01	中国铁建房地产集团有限公司	中央国有企业	25.00	5.0000	2028-03-10	3.84	公司债
2023-03-08	23 黑牡丹 MTN001	黑牡丹(集团)股份有限公司	地方国有企业	10.00	2.0000	2025-03-10	3.40	中期票据
2023-03-08	23 首开 MTN002	北京首都开发股份有限公司	地方国有企业	20.00	3.0000	2026-03-10	4.40	中期票据
2023-03-08	23 金茂 MTN001	中国金茂(集团)有限公司	中央国有企业	5.00	3.0000	2026-03-10	3.70	中期票据
2023-03-07	23 陆家嘴 01	上海陆家嘴(集团)有限公司	地方国有企业	15.50	5.0000	2028-03-09	3.32	企业债
2023-03-07	23 宁安 01	南京安居建设集团有限公司	地方国有企业	16.60	5.0000	2028-03-09	3.29	公司债
2023-03-07	23 南京高科 SCP003	南京高科股份有限公司	地方国有企业	5.00	0.3288	2023-07-07	3.05	短期融资券
2023-03-07	23 临港控股 SCP003	上海临港控股股份有限公司	地方国有企业	10.00	0.6575	2023-11-03	2.52	短期融资券
2023-03-06	23 滨江房产 CP001	杭州滨江房产集团股份有限公司	民营企业	9.00	1.0000	2024-03-08	5.03	短期融资券

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中天金融集团股份有限公司、绿城房地产集团有限公司、招商局蛇口工业区控股股份有限公司，偿还量分别为 15.00、14.30、13.00 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
2023-03-11	22 南京高科 SCP008	南京高科股份有限公司	地方国有企业	2.5	到期	2.08	短期融资券
2023-03-10	22 光明房产 SCP003	光明房地产集团股份有限公司	地方国有企业	6	到期	3.3	短期融资券
2023-03-10	22 临港控股 SCP006	上海临港控股股份有限公司	地方国有企业	10	到期	1.7	短期融资券
2023-03-08	22 保置 2A	保利置业集团有限公司(上海)	中央国有企业	0.08	本金提前兑付	3.27	资产支持证券
2023-03-11	21 蓝光 MTN001	四川蓝光发展股份有限公司	民营企业	10	到期	7.2	中期票据
2023-03-08	卓越优先	深圳市卓越商业管理有限公司	民营企业	0.019942	本金提前兑付	5.2	资产支持证券
2023-03-09	PR 优 1A	新城控股集团股份有限公司	民营企业	0.1708	本金提前兑付	4.8	资产支持证券
2023-03-12	20 中天金融 MTN001	中天金融集团股份有限公司	民营企业	15	到期	7.5	中期票据
2023-03-12	20 滨江房产 MTN002	杭州滨江房产集团股份有限公司	民营企业	5	到期	3.85	中期票据
2023-03-12	20 苍南国投 MTN001	苍南县国有资产投资集团有限公司	地方国有企业	7.8	到期	4	中期票据
2023-03-09	20 招商蛇口 MTN001A	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	中央国有企业	13	到期	3	中期票据
2023-03-06	20 人居地产 PPN001	成都兴城人居地产投资集团股份有限公司	地方国有企业	10	到期	5.5	定向工具
2023-03-06	20 首股 02	北京首都开发股份有限公司	地方国有企业	12	回售	3.69	公司债
2023-03-06	20 绿城 01	绿城房地产集团有限公司	中央国有企业	14.3	回售	3.19	公司债
2023-03-06	20 中南 02	江苏中南建设集团股份有限公司	民营企业	0.2	回售	7.4	公司债
2023-03-06	19 宝龙 B	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	外商独资企业	0.1	本金提前兑付	6.8	资产支持证券
2023-03-06	PR 宝龙 A	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	外商独资企业	0.37895	本金提前兑付	6.2	资产支持证券
2023-03-06	PR 合生优	北京合生兴业房地产开发有限公司	外商独资企业	0.112	本金提前兑付	5.7	资产支持证券
2023-03-08	19 石榴 02	石榴置业集团有限公司	民营企业	0.54	回售	8.5	公司债
2023-03-12	18 绿城 01	绿城房地产集团有限公司	中央国有企业	0.00263	到期	5.5	公司债
2023-03-07	18 外滩 MTN001	上海外滩投资开发(集团)有限公司	地方国有企业	5.3	到期	5.58	中期票据
2023-03-08	17 时代 02	广州市时代控股集团有限公司	民营企业	0.275	本金提前兑付	8.2	公司债
2023-03-07	H16 富力 4	广州富力地产股份有限公司	外资企业	1.95	本金提前兑付	3.48	公司债

资料来源：万得，中银证券

7 投资建议

当前市场对地产基本面是否出现了确定性改善存在分歧。从高频数据来看，新房与二手房成交在最近三周都持续性的出现了转好的迹象。分歧点在于，部分城市确有需求释放、销售复苏的情形；而部分城市可能存在集中网签备案的情况，导致数据上的波动。我们认为，今年的“金三银四”仍然是最早出现复苏的时间点，部分低能级城市在积压需求释放后出现一定疲态，数据仍有波动向下的可能；一线及部分强二线城市的复苏相对更有持续性。

本周住建部积极表态，房地产市场企稳回升可期。3月7日住建部部长倪虹表示，基于三方面原因对房地产市场的企稳回升充满信心。1) 从市场供给和需求看，疫情防控政策优化和调整，对房地产供需两端都发生了积极影响。供给方面，住房项目复工率大大提高；从需求看，售楼处看房量在大幅提升，成交量也有明显改善。2) 从市场预期来看，1、2月，全国商品房销售结束了13个月的负增长。虽然70个大中城市的房价有涨有跌，但总体看价格是平稳的。同时，保交楼工作扎实推进，有力保障了购房人合法权益。房企的合理性融资也得到改善。3) 从政策落实情况看，购买首套住房的大力支持政策、购买二套住房的合理支持政策已经出台，正在落实见效。

我们建议持续关注基本面数据的兑现情况，同时建议在板块目前相对低迷的情况下，关注内生增长快、拿地有效性强的内驱动力型公司。具体标的，我们建议关注三条主线：1) 主流的央企和区域深耕型房企，稳健经营的同时仍能保持一定拿地强度，行业见底复苏后带来β行情：保利发展、招商蛇口、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：美的置业、金地集团、万科A、绿地控股、龙湖集团、新城控股。3) 主题性投资机会，包括REITs相关、房地产渠道相关的标的，尤其是当前租赁住房政策利好下，存量资产成熟稳定、长期布局长租房、发行主体优质的房企：光大嘉宝、华润置地、万科A、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	
600048.SH	保利发展	买入	14.29	1,710.58	2.29	0.00	6.24	#DIV/0!	14.78
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	14.17	1,096.63	1.16	0.96	12.22	14.74	10.67
1908.HK	建发国际集团	买入	21.63	375.88	2.54	2.50	8.51	8.65	8.79
0123.HK	越秀地产	买入	10.31	319.13	1.16	1.25	8.89	8.25	14.93
002244.SZ	滨江集团	买入	9.44	293.72	0.97	1.20	9.73	7.84	6.61
600325.SH	华发股份	未有评级	10.71	226.75	1.34	0.00	7.99	#DIV/0!	8.00
000002.SZ	万科A	未有评级	15.83	1,888.63	1.94	2.03	8.16	7.79	20.30
0960.HK	龙湖集团	未有评级	19.31	1,224.77	4.05	4.00	4.77	4.83	20.57
601155.SH	新城控股	未有评级	17.60	396.99	5.59	2.81	3.15	6.27	26.24
600606.SH	绿地控股	未有评级	3.01	423.03	0.48	0.50	6.27	6.01	7.04
600383.SH	金地集团	买入	8.80	397.28	2.08	2.13	4.23	4.13	13.94
3990.HK	美的置业	未有评级	8.55	115.93	3.04	2.04	2.81	4.18	19.05
1109.HK	华润置地	未有评级	30.97	2,208.59	4.54	4.37	6.82	7.08	31.77
600622.SH	光大嘉宝	未有评级	3.29	49.34	0.24	-	13.71	-	4.74

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日3月10日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

8 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

9 附录

图表 72. 城市数据选取清单

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

资料来源：万得，中银证券

披露声明

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

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

评级体系说明

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

公司投资评级：

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

行业投资评级：

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

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

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

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

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

本报告期内含保密信息，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转载或转发的，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。所有本报告期内使用的商标、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