

强于大市

房地产行业第3周周报（1月13日-1月19日）

本周新房成交同环比降幅收窄；2023年行业销售额回落至2016年水平

新房成交面积同环比降幅均收窄；二手房成交面积环比由正转负，同比由负转正；土地市场环比量升价跌，土地溢价率同环比均下降。

核心观点

- **新房成交面积同环比降幅均收窄。**新房成交面积为227.4万平方米，环比下降1.3%，环比降幅较上周扩大了1.1个百分点，同比下降20.8%，同比降幅较上周缩小了32.3个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为9.9%、-2.9%、-7.8%，同比增速分别为4.9%、-22.0%、-42.0%。一、二、三四线城市同比降幅较上周分别缩小了48.0、33.7、15.4个百分点。
- **二手房成交面积环比由正转负，同比由负转正。**18个城市成交面积为174.8万平方米，环比下降0.4%，环比增幅较上周缩小了24.5个百分点，同比上涨55.8%，同比较上周上升60.7个百分点。一、二、三四线城市成交面积环比增速分别为1.4%、-0.3%、-2.2%，同比增速分别为78.1%、37.7%、76.0%。一线城市同比较上周上升了78.8个百分点，二线城市同比较上周减少44.8个百分点，三四线城市同比增幅较上周扩大了61.8个百分点。
- **新房库存面积同环比均下降，去化周期同环比均上升。**12个城市新房库存面积为9815万平方米，环比增速为0.0%，同比增速为-5.5%。去化周期为15.6个月，环比提升0.2个月，同比提升2.7个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.3、13.3、56.8个月，一、三四线城市环比分别下降0.1、5.8个月，二线城市环比提升0.5个月，一线城市同比下降1.9个月，二、三四线城市同比分别提升2.9、26.6个月。
- **土地市场环比量升价跌，土地溢价率同环比均下降。**百城全类型成交土地规划建筑面积为2620.3万平方米，环比上升50.0%，同比下降25.2%；成交土地总价为264.6亿元，环比下降12.1%，同比下降15.9%；成交土地楼面均价为1009.8元/平，环比下降41.4%，同比上涨12.5%；百城成交土地溢价率为2.4%，环比下降0.7个百分点，同比下降2.1个百分点。
- **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266.3亿元，同比上升7.5%，环比上升44.3%。总偿还量为280.4亿元，同比上升21.6%（前值：20.7%），环比上升36.3%；净融资额为-14.2亿元。
- **板块收益有所下降。**房地产行业绝对收益为-3.6%，较上周下降2.5pct，房地产行业相对收益为-3.1%，较上周下降3.4pct。房地产板块PE为10.00X，较上周下降0.32X。北上资金对银行、电力设备、煤炭等加仓金额较大，分别9.53、8.81、7.05亿元。对房地产的持股占比变化为-0.73%（上周为-0.73%），净卖出3.37亿元（上周净买入0.33亿元）。

政策

- **本周国家统计局发布2023年房地产行业投资与开发投资情况。**2023年全年，商品房销售面积、商品房销售额分别为11.2亿平米、11.7万亿元，同比分别下降8.5%、6.5%。2023年行业规模持续下滑，销售额已经基本回落至2016年的水平，而销售面积更是回到2012年的水平。受到当前居民收入与就业预期仍然较弱、部分购房需求在前期透支、居民对新交付仍有担忧、房价下跌加重观望情绪等因素的影响，房地产市场仍在底部徘徊、延续脉冲式修复行情。同时，受到房地产市场量价持续走弱、房企融资不断收缩、房企暴雷风险仍然频发等诸多因素影响，行业供给端的大幅收缩，房企拿地、新开工持续承压。2023年房地产开发投资11.1万亿元，同比下降9.6%；新开工面积9.5亿平，同比下降20.4%。2023年开发投资规模回到2018年的水平；新开工体量已经达到2008年以来的最低位，较2019年高峰期下降近六成。展望2024年，房地产市场恢复仍依赖于购房者预期能否修复，供需两端政策仍有发力空间，信用修复与保障房建设、城中村改造两大工程或将共同推动房地产市场筑底修复。2024年房地产销售与投资有望边际改善，但整体规模预计仍将持续在低位运行。

投资建议

- **我们认为，短期关注近期各项支持政策落地实际效果以及效果持续性，中长期关注城中村改造、保障性住房建设推进带来的行业机会。**当前大背景下，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具 α 属性。稳健经营的优质民企和混合所有制房企或将受益于后续更有针对性的融资支持政策，若能在本轮周期中生存下来，或具备更大的估值修复弹性。
- **现阶段我们建议关注四条主线：1) 无流动性风险且拿地销售基本面较好的央企国企：保利发展、招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、华发股份、绿城中国。2) 安全系数相对较高的民企：滨江集团、美的置业。3) 底部回升、弹性较大的公司：金地集团、龙湖集团。4) 有城中村改造和保障房建设、或REITs相关主题机会的：中交地产、城建发展、中华企业、南山控股。**

风险提示

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《房地产行业2023年12月70个大中城市房价数据点评：70城房价持续下行，二手房压力大于新房》（2024/01/18）

《房地产行业2023年12月统计局数据点评：行业销售额回落至2016年；预计2024年销售与投资仍将低位运行》（2024/01/18）

《广州房票安置制度点评：广州发放一线城市首批房票，缓解政府集中支付压力的同时助力去库存》（2024/01/11）

《关于深圳城中村改造新政意见稿的点评：深圳城中村改造提速推进，新政意见稿最大变化在于向一二线分离倾斜》（2024/01/07）

《房地产行业2024年度策略——行业寒冬尚在延续，房企能否行稳致远？》（2024/01/03）

《京沪房地产政策调整点评：京沪房地产信贷政策、普宅标准同步放松，市场信心有望提振带动成交复苏》（2023/12/15）

《地产新模式探索系列之二：城中村改造篇——城中村改造加速推进，超7亿平规模为行业注入新动能》（2023/9/6）

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	10
2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪	10
2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪	12
3 本周行业政策梳理	14
4 本周板块表现回顾	16
5 本周重点公司公告	19
6 本周房企债券发行情况	21
7 投资建议	24
8 风险提示	25
9 附录	26

图表目录

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 2.2 万套，环比下降 1.0%，同比下降 13.0%.....6	6
图表 2. 40 城新房成交面积为 227.4 万平方米，环比下降 1.3%，同比下降 20.8%.6	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房面积套数环比增速分别6 为 9.9%、-2.9%、-7.8%.....6	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 4.9%、-22.0%、-42.0%6	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 4.6%、0.0%、-7.6% 6	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 12.9%、-16.8%、-31.3%6	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 154.8 万套，环比增速为-0.1%，同比增速为-3.1%7	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.4%、0.2%、-0.3% 7	7
图表 9.一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-0.6%、-7.7%、-19.0% 7	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 18.4、14.5、63.7 个月7	7
图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为 0.3%、3.3 %、 -9.3%.....7	7
图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为 2.0%、27.4%、 95.1%7	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9815 万平方米，环比增速为 0.0%，同比增速为 -5.5%.....8	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.4%、0.1%、-0.3% 8	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-3.7%、-5.6%、-21.4%8	8
图表 16.一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 16.3、13.3、56.8 个月 8	8
图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-0.3%、3.7%、 -9.2%.....8	8
图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为-10.6%、28.2%、 87.9%8	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.8 万套，环比上涨 0.6%，同比上涨 60.3% 9	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 174.8 万平方米，环比下降 0.4%，同比上涨 55.8%9	9
图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 1.3%、0.9%、-0.8%9	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 1.4%、-0.3%、-2.2%9	9
图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 79.5%、40.5%、92.7%9	9
图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 78.1%、37.7%、76.0%9	9

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 2620.3 万平方米, 环比上升 50.0%, 同比下降 25.2%.....	10
图表 26. 百城成交土地总价为 264.6 亿元, 环比下降 12.1%, 同比下降 15.9%...10	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1009.8 元/平, 环比下降 41.4%, 同比上涨 12.5%.....	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.4%, 环比下降 0.7 个百分点, 同比下降 2.1 个百分点.....	10
图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-42.4%、34.1%、63.1%.....	11
图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-3.2%、-32.2%、-22.8%.....	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-48.1%、4.3%、21.5%11	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 208.3%、-24.0%、-36.5%.....	11
图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-9.9%、-22.2%、-25.5%.....	11
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 218.6%、12.1%、-17.8%.....	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 2.5%、0.4%、2.9%.....	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 356.5 万平方米, 环比下降 24.5%, 同比下降 36.4%.....	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 153.1 亿元, 环比下降 33.2%, 同比下降 12.6%.....	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 4294.1 元/平方米, 环比下降 11.4%, 同比提升 37.5%.....	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 0.7%, 环比下降 2.1 个百分点.....	12
图表 40. 一、二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积环比增速分别为-19.7%、-20.3%、-26.3%.....	12
图表 41. 二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积同比增速分别为-37.3%、-44.0%.....	12
图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为-49.4%、-20.5%、-9.1%.....	13
图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 100628.9%、-46.1%、-50.1%.....	13
图表 44. 一、二、三线城市住宅成交土地楼面均价环比增速分别-36.9%、-0.3%、23.4%.....	13
图表 45. 二、三线城市住宅成交土地楼面均价同比增速分别为-13.90%、-10.81%13	13
图表 46. 一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 7.64%、0.32%、0.49%.....	13
图表 47. 2024 年第 3 周大事件.....	15
图表 48. 房地产行业绝对收益为-3.6%, 较上周下降 2.5 个百分点.....	16
图表 49. 房地产行业相对收益为-3.1%, 较上周下降 3.4 个百分点.....	16

图表 50. 房地产板块 PE 为 10.00X, 较上周下降 0.32X	17
图表 51. 北上资金对银行、电力、煤炭加仓金额较大, 分别 9.53、8.81、7.05 亿元	17
图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为保利地产、招商蛇口、金地集团	18
图表 53. 港股涨跌靠前的三家公司依次为建发国际集团、华润置地、中国海外发展	18
图表 54. 2024 年第 3 周 (1 月 15 日-1 月 21 日) 重点公司公告汇总	20
图表 55. 2024 年第 3 周房地产行业国内债券总发行量为 266.3 亿元, 同比上升 7.5%, 环比上升 44.3%	21
图表 56. 2024 年第 3 周国内债券总偿还量为 280.4 亿元, 同比上升 21.6% (前值: 20.7%), 环比上升 36.3%	21
图表 57. 2024 年第 3 周房地产行业国内债券净融资额为 -14.2 亿元	21
图表 58. 本周债券发行量最大的房企为铁建房地产、金桥集团、华远地产, 发行量分别为 30.00、20.00、20.00 亿元	22
图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为高新控股、远洋集团 (中国)、华润置地控股, 偿还量分别为 34.00、30.00、21.01 亿元	23
图表 60. 报告中提及上市公司估值表	24
图表 61. 城市数据选取清单	26

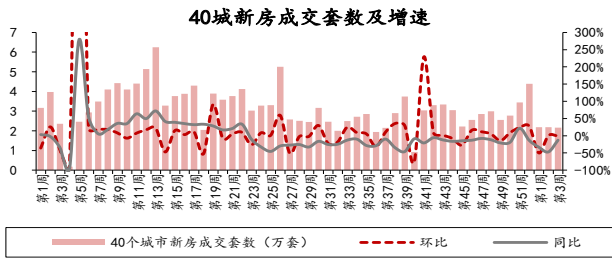
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第3周：2024年1月13日-2024年1月19日）相比于上周，新房成交面积有所减少，二手房成交面积有所减少，新房库存面积有所减少，一、三四线城市去化周期均有所减少，二线城市对应的去化周期有所增加。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

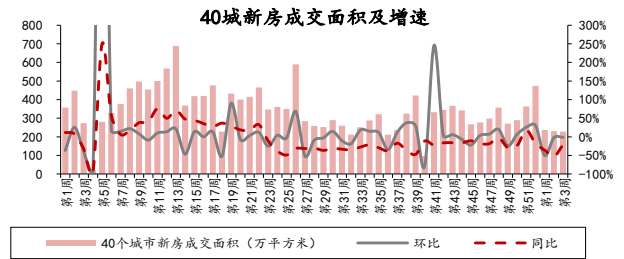
本周40个城市新房成交套数为2.2万套，环比下降1.0%，环比降幅较上周扩大了1.1个百分点，同比下降13.0%，同比降幅较上周缩小了34.0个百分点；新房成交面积为227.4万平方米，环比下降1.3%，环比降幅较上周缩小了1.1个百分点，同比下降20.8%，同比降幅较上周缩小了32.3个百分点。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.6、0.9、0.6万套，环比增速分别为4.6%、0.0%、-7.6%，同比增速分别为12.9%、-16.8%、-31.3%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为59.8、107.7、60.0万平方米，环比增速分别为9.9%、-2.9%、-7.8%，同比增速分别为4.9%、-22.0%、-42.0%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为2.2万套，环比下降1.0%，同比下降13.0%



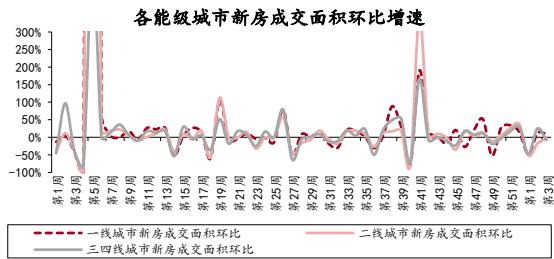
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 40城新房成交面积为227.4万平方米，环比下降1.3%，同比下降20.8%



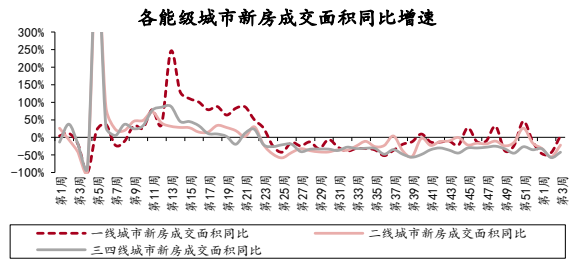
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房面积套数环比增速分别为9.9%、-2.9%、-7.8%



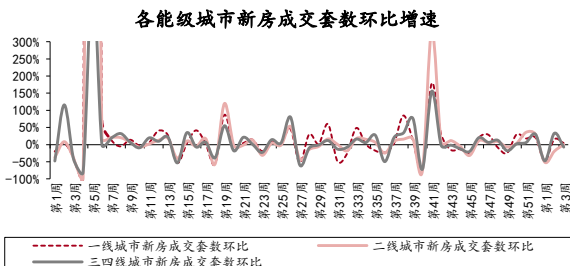
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为4.9%、-22.0%、-42.0%



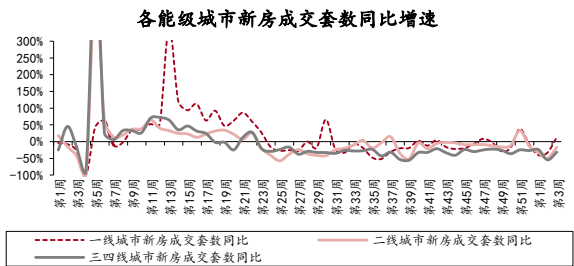
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为4.6%、0.0%、-7.6%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为12.9%、-16.8%、-31.3%



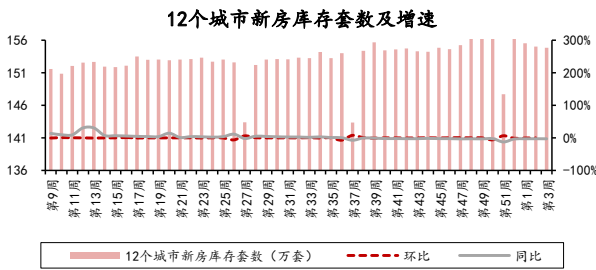
资料来源：同花顺，中银证券

1.2 重点城市新房库存情况跟踪

12个城市新房库存套数为154.8万套，环比增速为-0.1%，同比增速为-3.1%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为69.0、82.6、3.3万套，环比增速分别-0.4%、0.2%、-0.3%，同比增速分别为-0.6%、-7.7%、-19.0%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为38.2、6.3、15.3、9.3万套，环比增速分别为-0.9%、1.1%、-0.7%、0.8%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-4.1%、31.3%、-3.4%、3.0%。

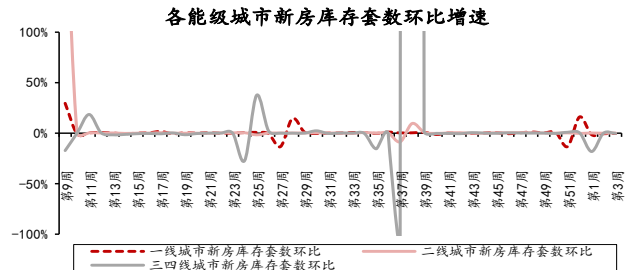
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为17.7个月，环比提升0.2个月，同比提升1.7个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为18.4、14.5、63.7个月，一、二、三四线城市环比分别提升0.1、0.5个月，三四线城市环比下降6.5个月，一、二、三四线城市同比分别提升0.2、3.1、31.0个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为27.9、6.3、14.3、30.0个月，北京环比降低1.8个月，上海、广州、深圳环比分别提升0.3、0.5、1.0个月，北京、广州同比分别降低10.6、2.8个月，上海、深圳同比分别提升3.0、8.0个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为154.8万套，环比增速为-0.1%，同比增速为-3.1%



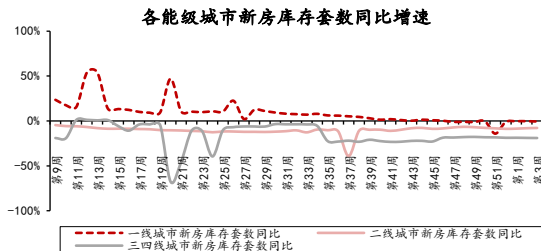
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.4%、0.2%、-0.3%



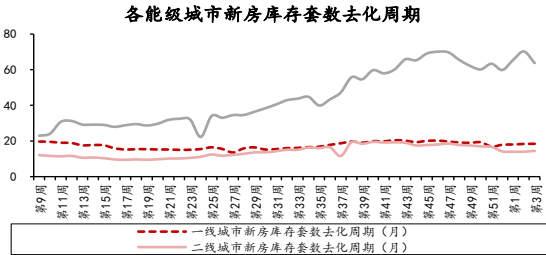
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-0.6%、-7.7%、-19.0%



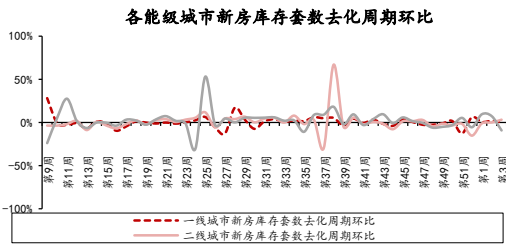
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为18.4、14.5、63.7个月



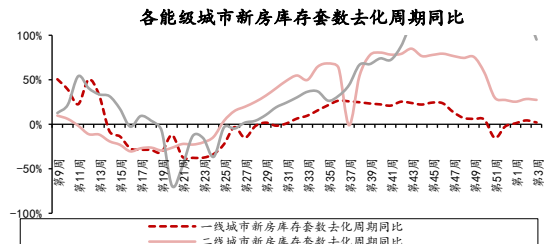
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为0.3%、3.3%、-9.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为2.0%、27.4%、95.1%



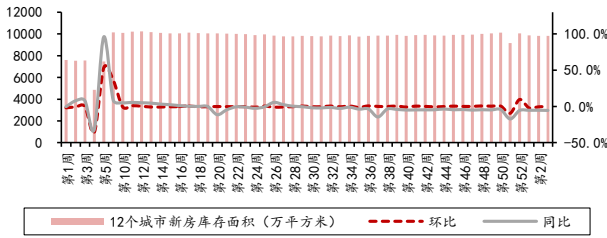
资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9815万平方米，环比增速为0.0%，同比增速为-5.5%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6389、5408、370万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.4%、0.1%、-0.3%，同比增速分别为-3.7%、-5.6%、-21.4%。

在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为15.6个月，环比提升0.2个月，同比提升2.7个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.3、13.3、56.8个月，一、三四线城市环比分别下降0.1、5.8个月，二线城市环比提升0.5个月，一线城市同比下降1.9个月，二、三四线城市同比分别提升2.9、26.6个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9815万平方米，环比增速为0.0%，同比增速为-5.5%

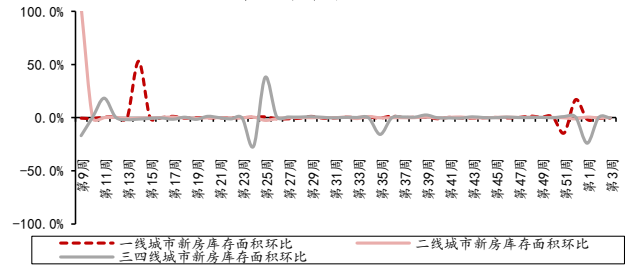
12个城市新房库存面积及增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.4%、0.1%、-0.3%

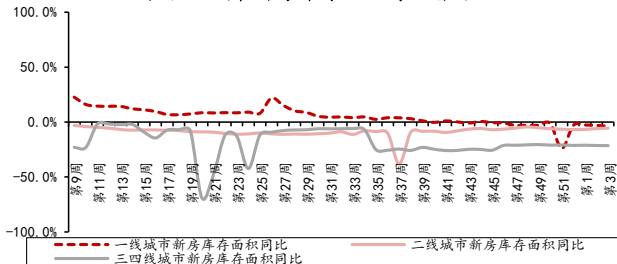
各能级城市新房库存面积环比增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-3.7%、-5.6%、-21.4%

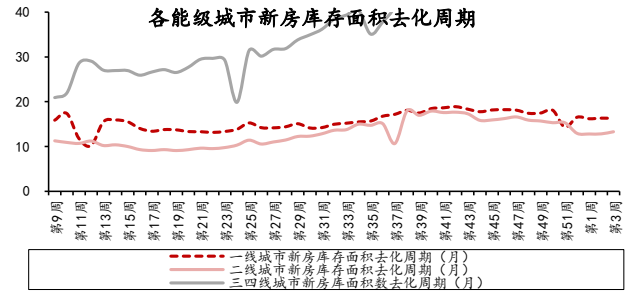
各能级城市新房库存面积同比增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.3、13.3、56.8个月

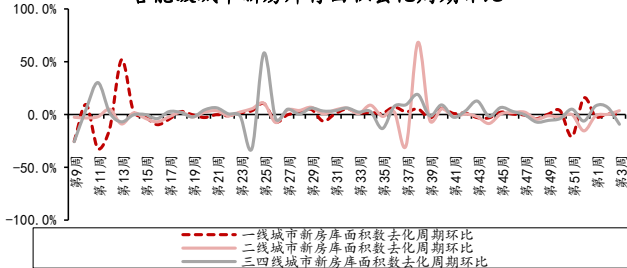
各能级城市新房库存面积去化周期



资料来源：同花顺，中银证券

图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-0.3%、3.7%、-9.2%

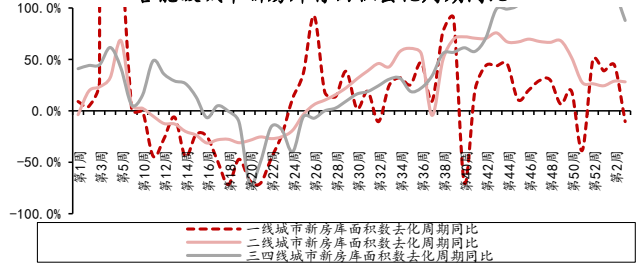
各能级城市新房库存面积去化周期环比



资料来源：同花顺，中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为-10.6%、28.2%、87.9%

各能级城市新房库存面积去化周期同比



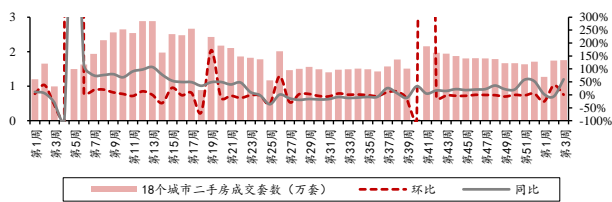
资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

本周 18 个城市二手房成交套数为 1.8 万套，环比上涨 0.6%，同比上涨 60.3%；成交面积为 174.8 万平方米，环比下降 0.4%，同比上涨 55.8%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为 0.4、1.0、0.4 万套，环比增速分别为 1.3%、0.9%、-0.8%，同比增速分别为 79.5%、40.5%、92.7%，一、二、三四线城市成交面积分别为 34.2、102.2、38.5 万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为 1.4%、-0.3%、-2.2%，同比增速分别为 78.1%、37.7%、76.0%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.8 万套，环比上涨 0.6%，同比上涨 60.3%

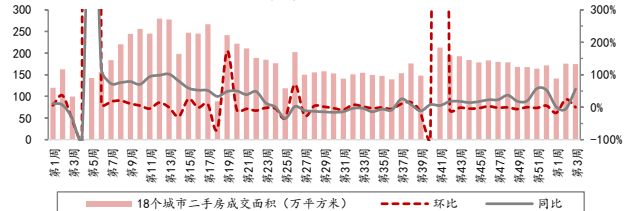
18城二手房成交套数及增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 174.8 万平方米，环比下降 0.4%，同比上涨 55.8%

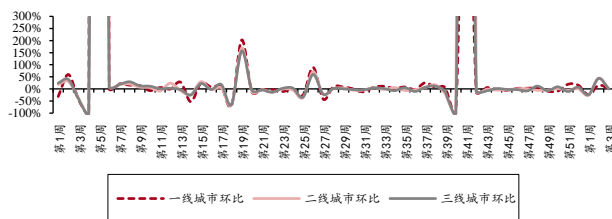
18城二手房成交面积及增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 1.3%、0.9%、-0.8%

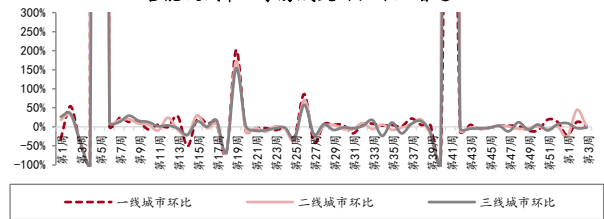
各能级城市二手房成交套数环比增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 1.4%、-0.3%、-2.2%

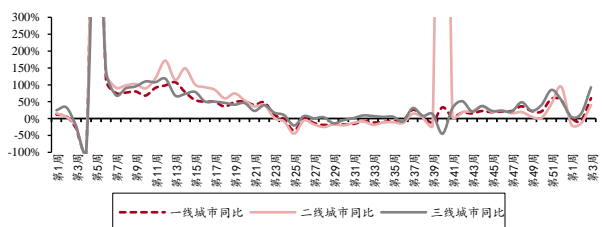
各能级城市二手房成交面积环比增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 79.5%、40.5%、92.7%

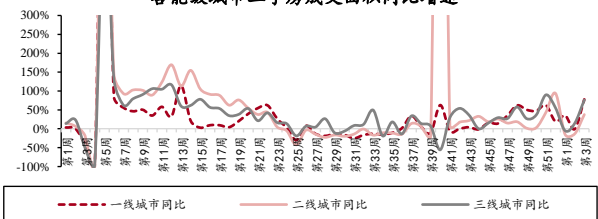
各能级城市二手房成交套数同比增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 78.1%、37.7%、76.0%

各能级城市二手房成交面积同比增速



资料来源：同花顺，中银证券

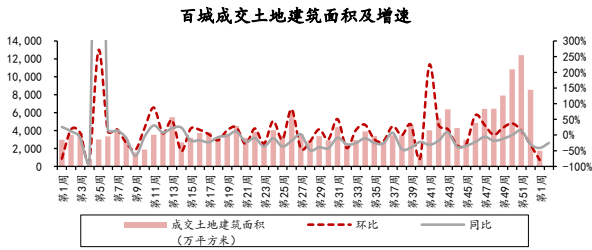
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 2 周（1 月 8 日-1 月 14 日）的数据，土地市场环比量升价跌，溢价率同环比均下降。从城市能级来看，一线城市环比量跌价升，同比量跌价升，二线城市环比量升价跌，同比量跌价升，三线城市环比量升价跌，同比量价均跌。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

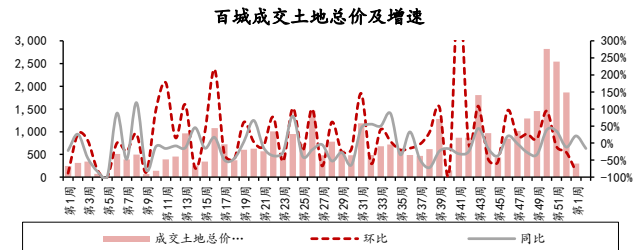
百城全类型成交土地规划建筑面积为 2620.3 万平方米，环比上升 50.0%，同比下降 25.2%；成交土地总价为 264.6 亿元，环比下降 12.1%，同比下降 15.9%；成交土地楼面均价为 1009.8 元/平，环比下降 41.4%，同比上涨 12.5%；百城成交土地溢价率为 2.4%，环比下降 0.7 个百分点，同比下降 2.1 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 2620.3 万平方米，环比上升 50.0%，同比下降 25.2%



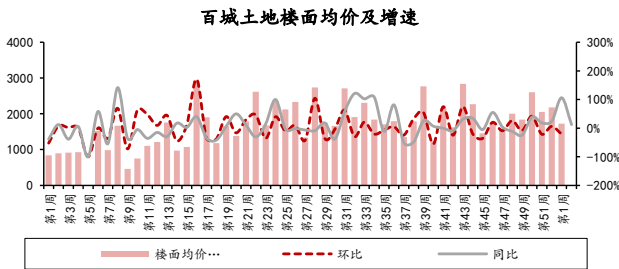
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 264.6 亿元，环比下降 12.1%，同比下降 15.9%



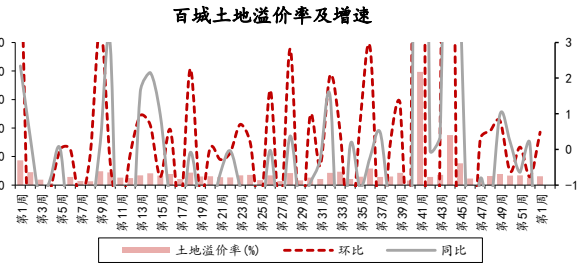
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1009.8 元/平，环比下降 41.4%，同比上涨 12.5%



资料来源：中指院，中银证券

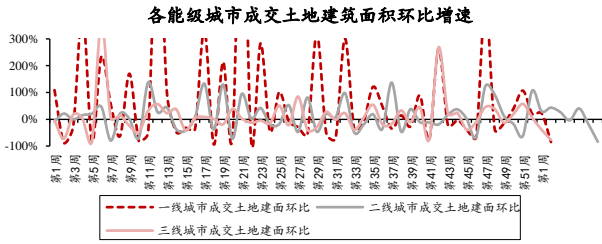
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.4%，环比下降 0.7 个百分点，同比下降 2.1 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

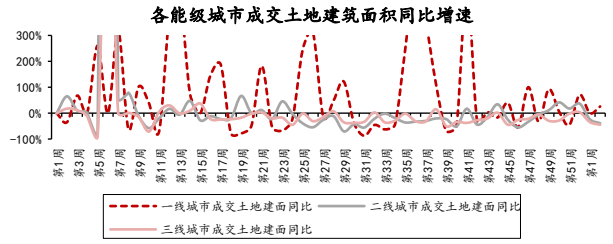
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 45.1、676.3、1898.9 万平方米，环比增速分别为-42.4%、34.1%、63.1%，同比增速为-3.2%、-32.2%、-22.8%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 66.7 72.1 125.8 亿元，环比增速分别为-48.1%、4.3%、21.5%，同比增速为 208.3%、-24.0%、-36.5%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 14800、1065、662 元/平，环比增速分别为-9.9%、-22.2%、-25.5%，同比增速为 218.6%、12.1%、-17.8%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 2.5%、0.4%、2.9%，二线城市环比保持不变，一、三线城市环比分别下降 0.5、0.9 个百分点，一线城市同比上升 2.5 个百分点，二、三线城市同比分别下降 0.6、2.9 个百分点。

图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-42.4%、34.1%、63.1%



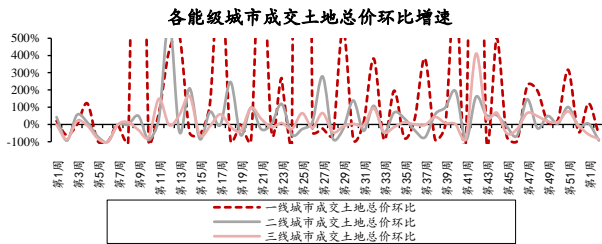
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-3.2%、-32.2%、-22.8%



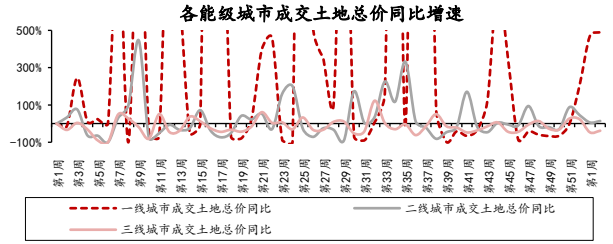
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-48.1%、4.3%、21.5%



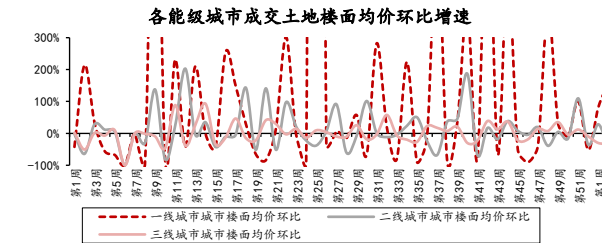
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为208.3%、-24.0%、-36.5%



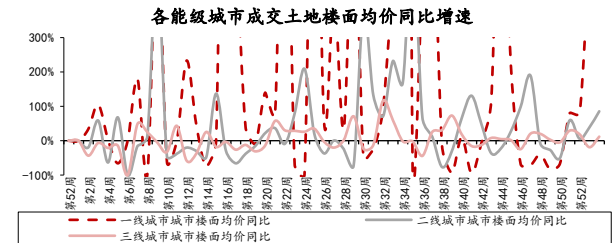
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-9.9%、-22.2%、-25.5%



资料来源：中指院，中银证券

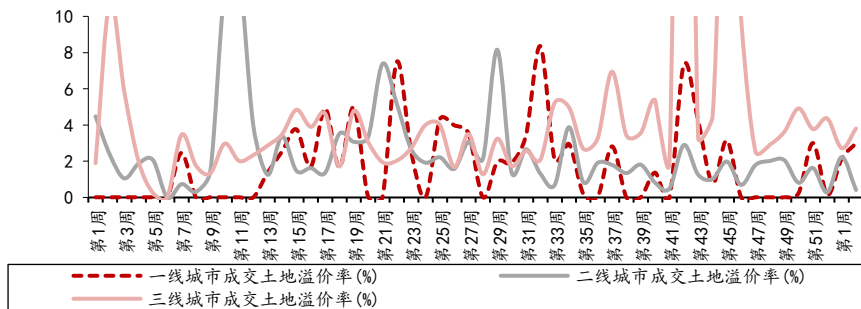
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为218.6%、12.1%、-17.8%



资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 2.5%、0.4%、2.9%

各能级城市成交土地溢价率

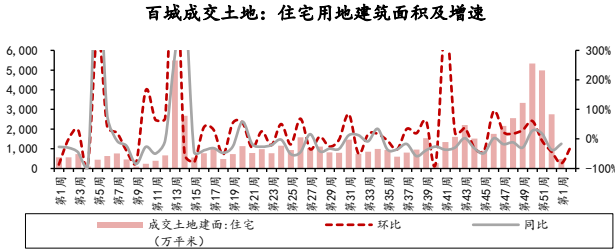


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

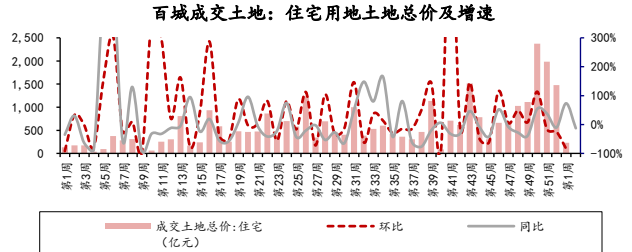
百城成交住宅土地规划建筑面积为 356.5 万平方米，环比下降 24.5%，同比下降 36.4%；成交住宅土地总价为 153.1 亿元，环比下降 33.2%，同比下降 12.6%；成交住宅土地楼面均价为 4294.1 元/平方米，环比下降 11.4%，同比提升 37.5%；百城成交住宅类用地溢价率为 0.7%，环比下降 2.1 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 356.5 万平方米，环比下降 24.5%，同比下降 36.4%



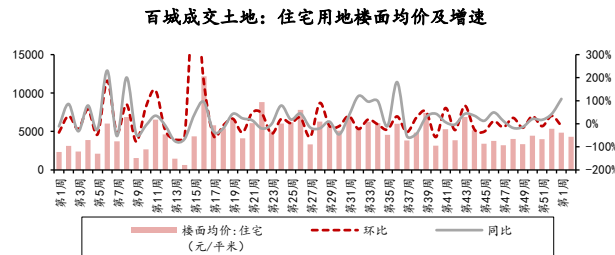
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 153.1 亿元，环比下降 33.2%，同比下降 12.6%



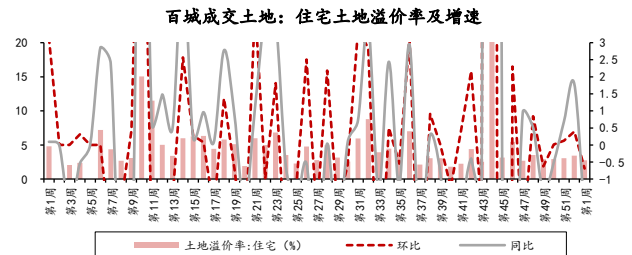
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 4294.1 元/平方米，环比下降 11.4%，同比提升 37.5%



资料来源：中指院，中银证券

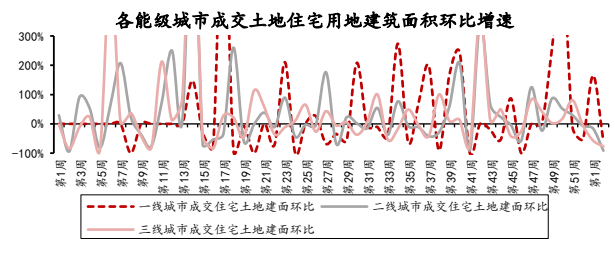
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 0.7%，环比下降 2.1 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

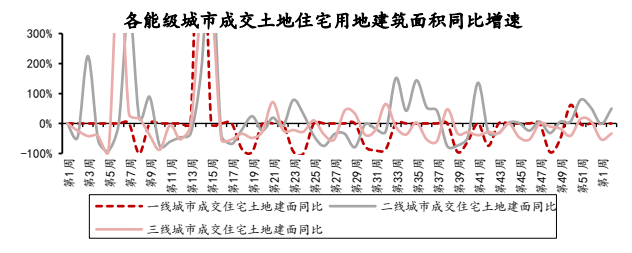
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积为 34.9、72.9、248.7 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-19.7%、-20.3%、-26.3%，二、三线城市同比增速分别为-37.3%、-44.0%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价为 63.2、33.8、56.1 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-49.4%、-20.5%、-9.1%，一、二、三线城市同比增速分别为 100628.9%、-46.1%、-50.1%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 18123、4638、2255 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为-36.9%、-0.3%、23.4%，二、三线城市同比增速分别为-13.90%、-10.81%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率为 7.64%、0.32%、0.49%，一线城市环比上升 3.2 个百分点，二、三线城市环比分别下降 1.5、2.3 个百分点。

图表 40. 一、二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积环比增速分别为-19.7%、-20.3%、-26.3%



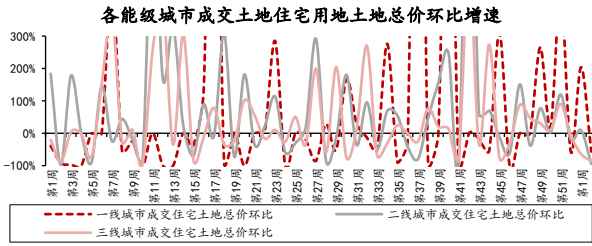
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积同比增速分别为-37.3%、-44.0%



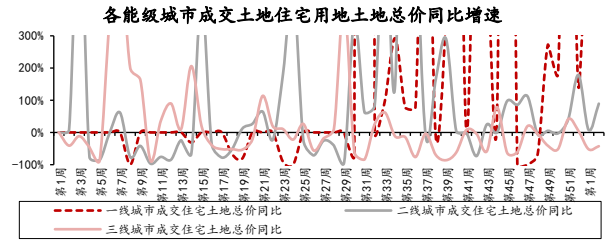
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为-49.4%、-20.5%、-9.1%



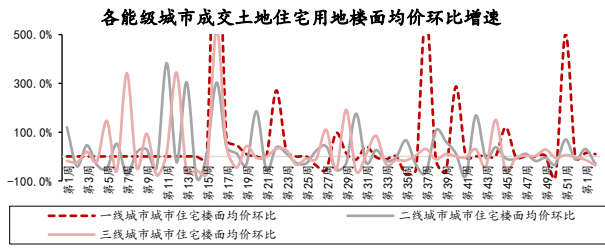
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 100628.9%、-46.1%、-50.1%



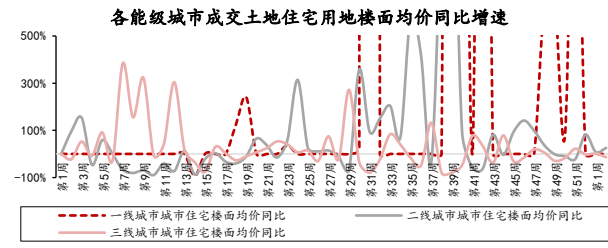
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 一、二、三线城市住宅成交土地楼面均价环比增速分别-36.9%、-0.3、23.4%



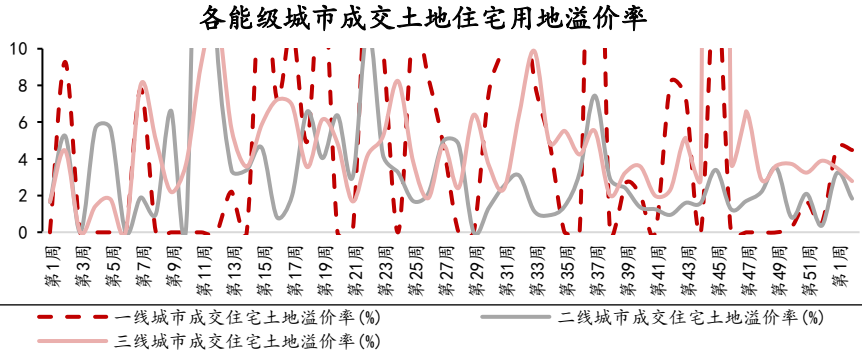
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交土地楼面均价同比增速分别为-13.90%、-10.81%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 7.64%、0.32%、0.49%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央层面：住房城乡建设部：加快推动“数字住建”落地实施。在房地产市场方面，积极采取措施，会同有关部门出台“认房不用认贷”、降低首付比例和利率、实施支持居民换购住房有关个人所得税政策、降低二手房买卖中介费等政策工具，指导地方因城施策、一城一策、精准施策稳定市场。扎实推进保交楼工作，维护购房者合法权益。**国家金融监管总局：**1)《通知》共十七条措施，主要从持续深化科技金融组织管理机制建设、形成科技型企业全生命周期金融服务、扎实做好金融风险防控、加强组织保障和政策协同等方面，对做好科技创新金融服务提出了工作要求。2)与中国人民银行联合发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》，《意见》包含基本原则和要求、加强住房租赁信贷产品和服务模式创新、拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道、加强和完善住房租赁金融管理四部分十七条内容。**国家统计局：**1)2023年12月各线城市二手住宅销售价格环比下降、同比降幅扩大。2)发布2023年房地产行业投资与开发投资情况。2023年全年，商品房销售面积、商品房销售额分别为11.2亿平方米、11.7万亿元，同比分别下降8.5%、6.5%。2023年行业规模持续下滑，销售额已经基本回落至2016年的水平，而销售面积更是回到2012年的水平。2023年房地产开发投资11.1万亿元，同比下降9.6%；新开工面积9.5亿平，同比下降20.4%。2023年开发投资规模回到2018年的水平；新开工体量已经达到2008年以来的最低位，较2019年高峰期下降近六成。受到房地产市场量价持续走弱、房企融资不断收缩、房企暴雷风险仍然频发等诸多因素影响，行业供给端的大幅收缩，房企拿地、新开工持续承压。展望2024年，房地产市场恢复仍依赖于购房者预期能否修复，供需两端政策仍有发力空间，信用修复与保障房建设、城中村改造两大工程或将共同推动房地产市场筑底修复。2024年房地产销售与投资有望边际改善，但整体规模预计仍将持续在低位运行。

地方层面：上海：上海一区取消单身限购，房地产融资协调机制也在建立，融资端放松或带动地产投资企稳；多地文旅局各出奇招，机构预测行业有望迎来主题性催化。**深圳：**深圳市深汕特别合作区发布公共租赁住房新政策，允许个人和单位申请，租金低于市场价60%，以完善住房保障体系。**广州：**广州市在黄埔区知识城何棠下举行首批配售型保障性住房开工仪式，年内计划筹建不少于1万套。**杭州临安：**临安推出楼市新政策，放宽落户条件，提供购房补贴，最高60万，以促进房地产市场平稳健康发展。**襄阳：**襄阳推出新政策，加大公积金支持购房力度，多孩和高层次人才可获额外贷款，并提供最高15万元购房补贴，以促进房地产市场高质量发展。**江苏泰州：**江苏省泰州市兴化分中心发布通知，调整公积金政策，允许职工及其子女提取公积金支付既有住宅增设电梯的费用，提取总额不得超过家庭分摊费用。**福建晋江：**在土地出让政策上，晋江市将根据实际情况，在房地产住宅用地招拍挂时取消对房价和地价的限制。此举旨在坚持“房住不炒”原则的基础上，更加灵活地适应市场变化。**广东：**广东省发布新政策，支持民营企业通过产权交易、并购重组等方式盘活资产，并引导平台经济向开放、创新、赋能方向发展，以激发民营经济活力，促进经济健康发展。鼓励民营企业参与国有企业混合所有制改革。**四川：**四川省2024年将调整房地产政策，构建新发展模式，加大首套和改善性住房政策支持，完善住房供应体系，满足多层次需求。

图表 47. 2024 年第 3 周大事件

类型	时间	内容
中央	2024/1/15	住房和城乡建设部：加快推动“数字住建”落地实施。在房地产市场方面，积极采取措施，会同有关部门出台“认房不用认贷”、降低首付比例和利率、实施支持居民换购住房有关个人所得税政策、降低二手房买卖中介费等政策工具，指导地方因城施策、一城一策、精准施策稳定市场。扎实推进保交楼工作，维护购房人合法权益。
	2024/1/15	国家金融监管总局：《通知》共十七条措施，主要从持续深化科技金融组织管理机制建设、形成科技型企业全生命周期金融服务、扎实做好金融风险防控、加强组织保障和政策协同等方面，对做好科技创新金融服务提出了工作要求。
	2024/1/16	国家金融监管总局：与中国人民银行联合发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》，《意见》包含基本原则和要求、加强住房租赁信贷产品和服务模式创新、拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道、加强和完善住房租赁金融管理四部分十七条内容。
	2024/1/18	国家统计局：2023 年 12 月各线城市二手住宅销售价格环比下降、同比降幅扩大。
地方	2024/1/15	上海：上海一区取消单身限购，房地产融资协调机制也在建立，融资端放松或带动地产投资企稳；多地文旅局各出奇招，机构预测行业有望迎来主题性催化。
	2024/1/15	广东：广东省发布新政策，支持民营企业通过产权交易、并购重组等方式盘活资产，并引导平台经济向开放、创新、赋能方向发展，以激发民营经济活力，促进经济健康发展。鼓励民营企业参与国有企业混合所有制改革。
	2024/1/15	广州：广州市在黄埔区知识城何棠下举行首批配售型保障性住房开工仪式，年内计划筹建不少于 1 万套。
	2024/1/15	杭州临安：临安推出楼市新政策，放宽落户条件，提供购房补贴，最高 60 万，以促进房地产市场平稳健康发展。
	2024/1/16	四川：四川省 2024 年将调整房地产政策，构建新发展模式，加大首套和改善性住房政策支持，完善住房供应体系，满足多层次需求。
	2024/1/17	江苏泰州：江苏省泰州市兴化分中心发布通知，调整公积金政策，允许职工及其子女提取公积金支付既有住宅增设电梯的费用，提取总额不得超过家庭分摊费用。
	2024/1/17	襄阳：襄阳推出新政策，加大公积金支持购房力度，多孩和高层次人才可获额外贷款，并提供最高 15 万元购房补贴，以促进房地产市场高质量发展。
	2024/1/18	深圳：深圳市深汕特别合作区发布公共租赁住房新政策，允许个人和单位申请，租金低于市场价 60%，以完善住房保障体系。
2024/1/18	福建晋江：在土地出让政策上，晋江市将根据实际情况，在房地产住宅用地招拍挂时取消对房价和地价的限制。此举旨在坚持“房住不炒”原则的基础上，更加灵活地适应市场变化。	

资料来源：住建部、国家金融监管总局、国家统计局、各地政府官网、地产观点网、中银证券

4 本周板块表现回顾

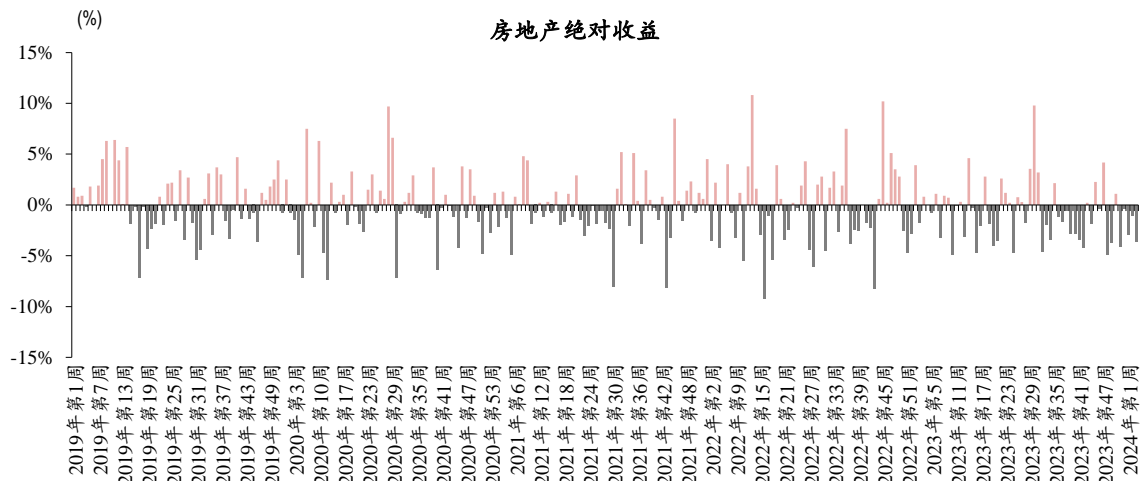
本周（1月13日-1月19日），在大盘表现方面，上证指数收于2832.28点，较上周下跌49.70点，跌幅为1.7%；创业板指收于1715.44点，较上周下跌45.72点，跌幅为2.6%；沪深300指数收于3269.78点，较上周下跌14.39点，跌幅为0.4%。

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银行、通信、纺织服饰，综合涨跌幅分别为1.3%、0.4%、0.3%；涨跌幅靠后的行业依次为国防军工、环保、机械设备，涨跌幅分别为-6.9%、-6.4%、-5.2%。

板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-3.6%，较上周下降2.5pct，房地产行业相对收益为-3.1%，较上周下降3.4pct。房地产板块PE为10.00X，较上周下降0.32X。

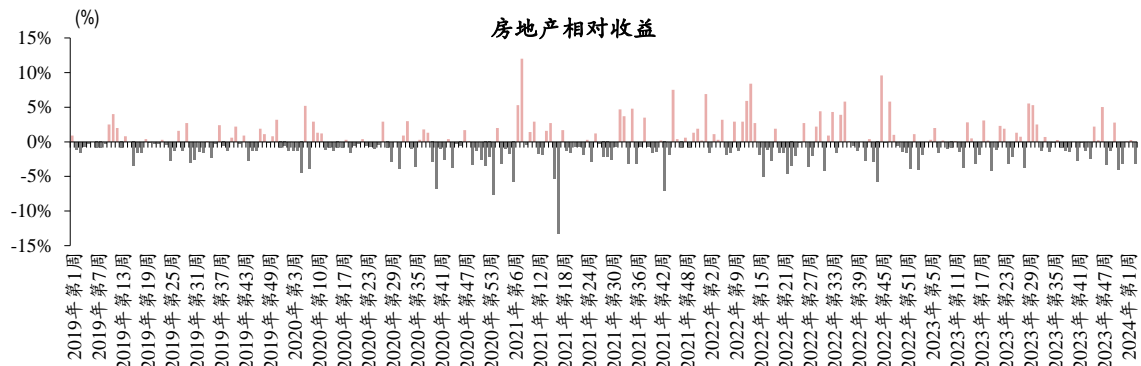
本周（1.15-1.21），北上资金对银行、电力、煤炭等加仓金额较大，分别9.53、8.81、7.05亿元。对房地产的持股占比变化为-0.73%（上周为-0.73%），净卖出3.37亿元（上周净买入0.33亿元）。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-3.6%，较上周下降 2.5 个百分点



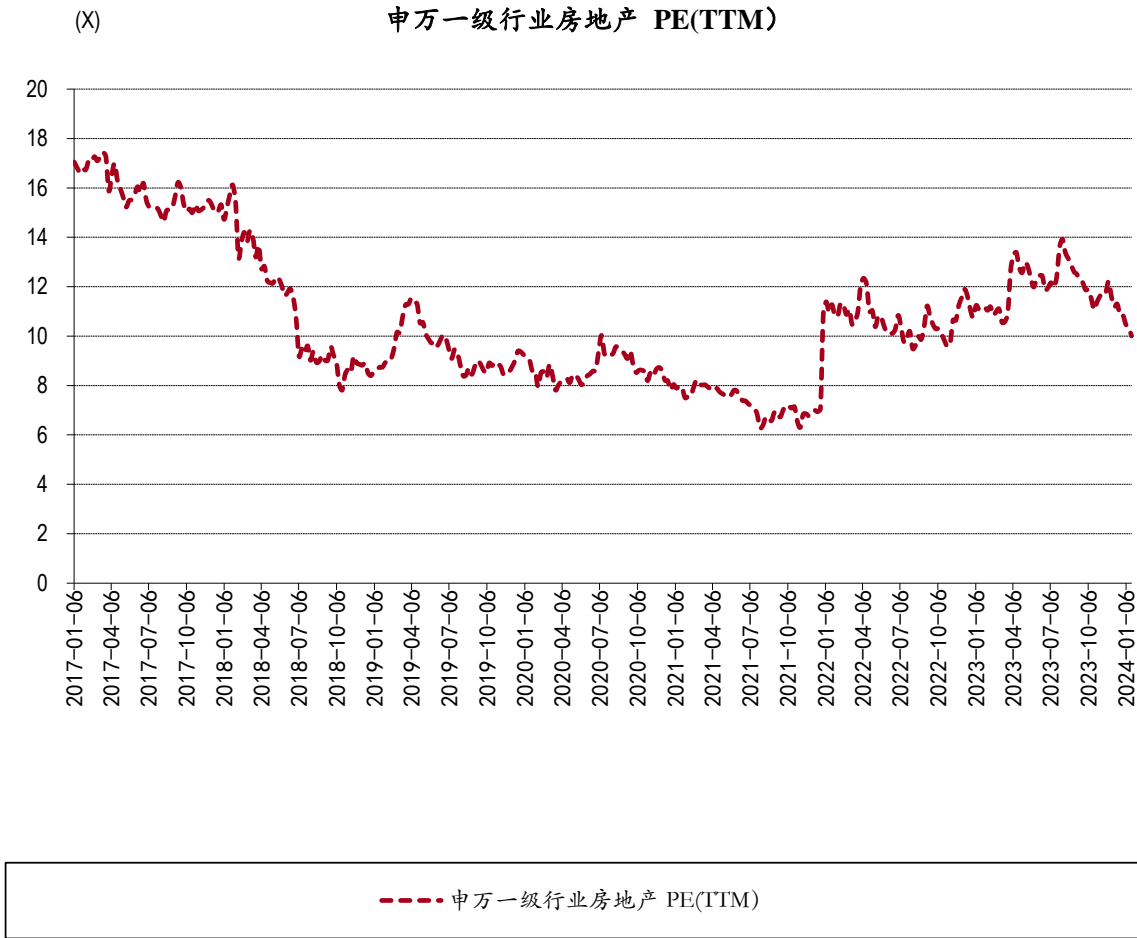
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对收益为-3.1%，较上周下降 3.4 个百分点



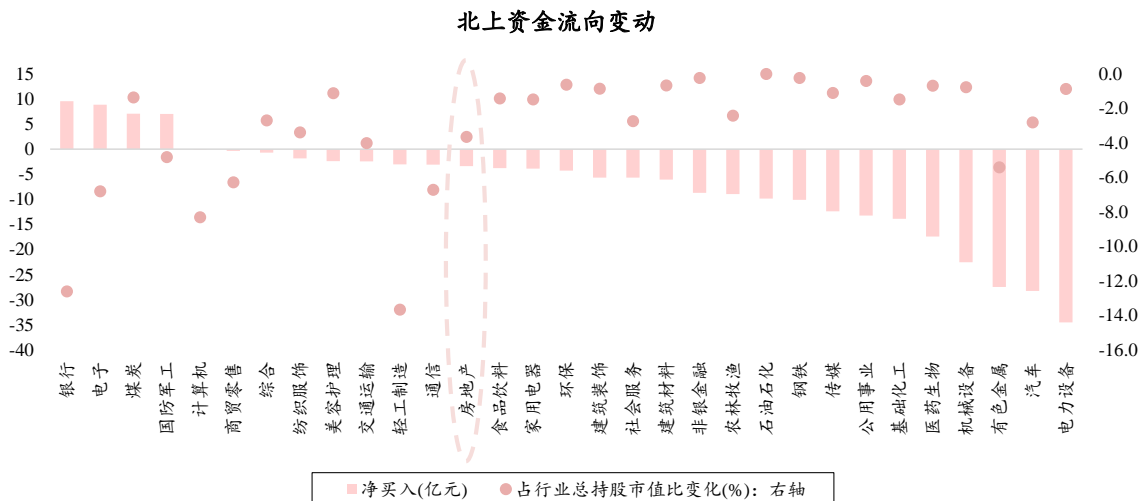
资料来源：同花顺，中银证券

图表 50. 房地产板块 PE 为 10.00X, 较上周下降 0.32X



资料来源：公司公告，中银证券

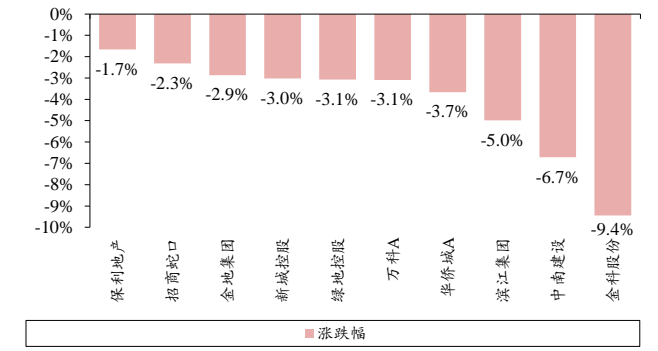
图表 51. 北上资金对银行、电力、煤炭加仓金额较大，分别 9.53、8.81、7.05 亿元



资料来源：公司公告，中银证券

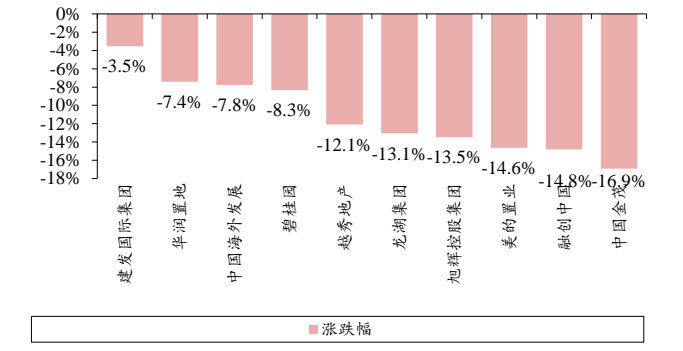
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为保利地产、招商蛇口、金地集团，涨跌幅分别为-1.7%、-2.3%、-2.9%，涨跌幅靠后的三家公司依次为金科股份、中南建设、滨江集团，涨跌幅分别为-9.4%、-6.7%、-5.0%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为建发国际集团、华润置地、中国海外发展，涨跌幅分别为-3.5%、-7.4%、-7.8%，涨跌幅靠后的三家公司依次为中国金茂、融创中国、美的置业，涨跌幅分别为-16.9%、-14.8%、-14.6%。

图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为保利地产、招商蛇口、金地集团



资料来源：同花顺，中银证券

图表 53. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为建发国际集团、华润置地、中国海外发展



资料来源：同花顺，中银证券

5 本周重点公司公告

经营数据公告：新城控股：1) 公司于2024年1月12日接到通知，同意将质押给海通证券部分股权延期一年，并将其所持有的部分本公司股份进行补充质押。2) 12月份公司实现合同销售金额约47.6亿元，合同销售面积约66.0万平方米。1-12月累计合同销售金额约759.8亿元，累计合同销售面积约968.8万平方米。**龙湖集团：**截至二零二三年十二月末，本集团累计实现总合同销售金额人民币1,734.9亿元，合同销售面积1,079.6万平方米，十二月单月实现总合同销售金额人民币113.1亿元，合同销售面积96.6万平方米。**华侨城 A：**2023年12月公司合同销售金额68.2亿元，合同销售面积37.3万平方米；2023年1-12月公司合同销售金额449.3亿元，同比减少19%，公司合同销售面积227.3万平方米，同比减少15%。**碧桂园：**1月15日，碧桂园集团召开2024年度工作会议。集团董事局主席杨惠妍强调，2024年集团的重点工作仍然是保交付、保经营和保信用，2024年公司预计交付量超48万套。

股权变动公告：新大正：公司终止2021年、2022年限制性股票激励计划，拟回购注销的限制性股票总数为148万股，占公司总股本的0.65%。**我爱我家：**获悉太和先机所持公司部分股份被质押，以及太和先机与谢勇先生所持公司部分股份解除质押。

其他重大交易公告：光大嘉宝：公司已收到第一笔征收补偿款共计5152万元。**大悦城：**大悦城控股集团股份有限公司控股子公司中粮置业投资有限公司成功发行2024年第一期公司债，发行规模为不超过7亿元，票面利率3.13%，期限5年。

图表 54. 2024 年第 3 周 (1 月 15 日-1 月 21 日) 重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
经营数据公告	中体产业	经财务部门初步测算, 预计 2023 年年度实现归属于上市公司股东的净利润约为 6600 万元到 7600 万元, 与上年同期相比, 将增加 5435 万元到 6435 万元, 同比增加 467%到 552%。预计 2023 年年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 7300 万元到 8300 万元, 与上年同期相比, 将增加 6592 万元到 7592 万元, 同比增加 931%到 1072%。
	新城控股	1) 公司于 2024 年 1 月 12 日接到通知, 同意将质押给海通证券部分股权延期一年, 并将其所持有的部分本公司股份进行补充质押。2) 12 月份公司实现合同销售金额约 47.6 亿元, 合同销售面积约 66.0 万平方米。1-12 月累计合同销售金额约 759.8 亿元, 累计合同销售面积约 968.8 万平方米。
	栖霞建设	2023 年 10-12 月公司合同销售金额 4.9 亿元, 同比降低 385.8%, 公司合同销售面积 1.6 万平方米, 同比降低 59.4%; 2023 年 1-12 月公司合同销售金额 32.8 亿元, 同比降低 30.4%, 公司合同销售面积 9.2 万平方米, 同比降低 20.5%。
	龙湖集团	截至二零二三年十二月末, 本集团累计实现总合同销售金额人民币 1,734.9 亿元, 合同销售面积 1,079.6 万平方米, 十二月单月实现总合同销售金额人民币 113.1 亿元, 合同销售面积 96.6 万平方米。
	京投发展	2023 年 10-12 月公司合同销售金额 23.2 亿元, 同比增长 40.1%, 公司合同销售面积 6.4 万平方米, 同比增长 84.0%; 2023 年 1-12 月公司合同销售金额 83.0 亿元, 同比增长 84.3%, 公司合同销售面积 17.9 万平方米, 同比增长 31.1%。
	津滨发展	发布 2023 年年度业绩预告, 预计 2023 年净利润 5 亿元-5.5 亿元, 同比增长 89.99%-108.98%, 本报告期房地产项目结算收入较上年同期增加所致。
	华侨城 A	2023 年 12 月公司合同销售金额 68.2 亿元, 合同销售面积 37.3 万平方米,; 2023 年 1-12 月公司合同销售金额 449.3 亿元, 同比减少 19%, 公司合同销售面积 227.3 万平方米, 同比减少 15%。
	富力地产	本集团于 2023 年 12 月的月内总销售收入约为人民币 11.7 亿元, 销售面积约 7 万平方米。2023 年, 总销售收入约人民币 199.5 亿元, 销售面积约 1,34.5 万平方米。
	碧桂园	1 月 15 日, 碧桂园集团召开 2024 年度工作会议。集团董事局主席杨惠妍强调, 2024 年集团的重点工作仍然是保交付、保经营和保信用, 2024 年公司预计交付量超 48 万套。
	*ST 泛海	子公司亚太财险 2023 年度实现营业收入 538074 万元, 实现净利润-71397 元。
高管变动公告	天健集团	董事会同意选举郑晓生先生担任公司第九届董事会董事长(法定代表人)。
	领悦服务集团	董事长刘玉辉先生卸任, 刘玉奇先生获委任为执行董事、董事会主席、授权代表、薪酬委员会成员及提名委员会主席, 自 2024 年 1 月 12 日生效。
	市北高新	公司董事会于近日收到公司董事顾博先生递交的辞职报告, 顾博先生因工作需要向公司董事会申请辞去公司第十届董事会董事、提名委员会委员、战略委员会委员职务, 顾博先生将继续担任公司行政办公室主任, 兼任上海新市北企业管理服务有限公司董事。同意董事会提名卢醇先生为公司第十届董事会非独立董事候选人, 其任期自股东大会审议通过之日起至第十届董事会任期届满之日止。
	深振业 A	公司董事会同意选举宋扬先生为公司第十届董事会董事长, 任期与第十届董事会任期相同。
股权变动公告	电子城	公司收到独立董事伏军先生递交的书面辞职申请, 伏军先生因个人原因, 申请辞去公司第十二届董事会独立董事职务且今后将不再担任公司任何职务。
	万通发展	公司于 2024 年 1 月 12 日收到持股 5%以上股东 GLP 出具的告知函, 其于 2023 年 1 月 3 日至 2024 年 1 月 11 日期间, 通过集中竞价和大宗交易方式合计减持公司股份 29,331,020 股, 占公司总股本比例的 1.4%。
	中洲控股	截至 2024.1.12, 资本集团减持前持有公司股份 3840 万股, 减持后仍持有公司股份 3324 万股, 占公司总股本比例 5.0%。
	莱茵体育	公司股东莱茵达控股集团有限公司及一致行动人高靖娜女士持有公司股份比例合计减少达到 5.00%, 合计持股比例变为 9%。
	廊坊发展	此次股份被轮候冻结后, 恒大地产所持公司股份累计被轮候冻结的数量为 7603 万股, 占其所持公司股份总数的比例为 100%, 占公司总股本的比例为 20%。
	福星股份	公司向特定对象发行人民币普通股 22349 万股, 占总股本 20%, 福星集团持有比例由 25.57%被动稀释至 20.55%, 持股数量不变
	绿城服务	公司 2024 年一月累计赎回股份 2439 万股, 占总股本 0.8%。
	新大正	公司终止 2021 年、2022 年限制性股票激励计划, 拟回购注销的限制性股票总数为 148 万股, 占公司总股本的 0.65%。
	天地源	高新地产解除质押公司股份 6400 万股, 占公司总股本的 7.41%, 解除质押后, 高新地产累计质押股份 8100 万股, 占公司总股本的 9.37%。同日, 高新地产再次质押公司股份 6400 万股, 占公司总股本的 7.41%, 质押后, 高新地产累计质押股份 14500 万股, 占公司总股本的 16.78%。
	*ST 泛海	公司控股股东及其一致行动人质押股份数量、累计被司法冻结股份数量(含本次)占其所持公司股份数量的比例均已超过 80%。
	华联控股	公司于 2024 年 1 月 10 日召开第十一届董事会第十二次会议, 审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》, 同意公司以自有资金回购公司已发行的人民币普通股(A股)股票, 用于股权激励计划或员工持股计划。
	中关村	公司于 2017 年 1 月非公开发行 7828 万股人民币普通股, 每股面值 1.00 元, 发行价格为每股 9.07 元。公司募集资金总额为 71000 万元, 扣除发行费用 1009 万元, 本次发行募集资金净额为 69991 万元。
	皇庭国际	公司股东深圳市皇庭投资管理有限公司所持公司 1000 万股股份被广东省深圳市福田区人民法院于 2024 年 1 月 9 日 10 时至 2024 年 1 月 10 日 10 时止在淘宝网司法拍卖网络平台进行公开拍卖。
万泽股份	股东大会同意公司以自有资金通过集中竞价的方式回购部分已发行的人民币普通股用于股权激励计划或员工持股计划, 回购的资金总额不低于人民币 1.5 亿元且不超过人民币 3 亿元, 回购价格不超过人民币 16.0 元/股。	
我爱我家	获悉太和先机所持公司部分股份被质押, 以及太和先机与谢勇先生所持公司部分股份解除质押。	
其他重大交易公告	南京高科	股东大会同意公司向中国银行间市场交易商协会申请注册发行不超过人民币 30 亿元(含 30 亿元)的中期票据。
	龙光集团	于 2024 年 1 月 12 日上午九时正起停牌, 短暂停止买卖。
	光大嘉宝	公司已收到第一笔征收补偿款共计 5152 万元。
	中国武夷	1) 公司 2022 年面向专业投资者公开发行第一期公司债券, 发行规模 4.9 亿元, 发行期限 3 年。2) 公司控股子公司北京武夷房地产开发有限公司按权益比例采用借款的方式向公司和金融街长安置业有限公司借出富余资金不超过 20 亿元。
	大悦城	大悦城控股集团股份有限公司控股子公司中粮置业投资有限公司成功发行 2024 年第一期公司债, 发行规模为不超过 7 亿元, 票面利率 3.13%, 期限 5 年。
	北辰实业	公司按出资比例向广州广悦提供借款, 借款金额为人民币 10045 万元, 借款期限 2 年, 借款利率为 6.5%。
云南城投	公司计划向康旅集团及其下属公司申请新增不超过 30 亿元的借款额度。	

资料来源: 公司公告, 中银证券

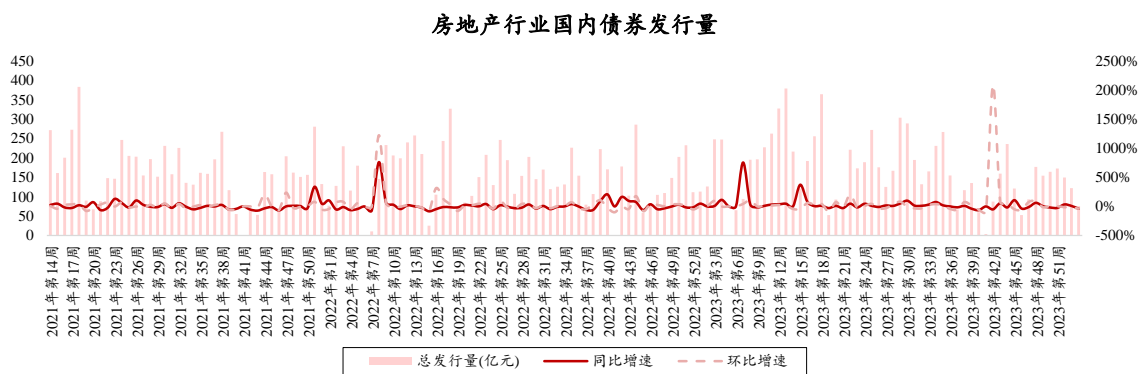
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同环比均上升。2024年第3周（2024年1月15日-2024年1月21日）房地产行业国内债券总发行量为266.3亿元，同比上升7.5%，环比上升44.3%。总偿还量为280.4亿元，同比上升21.6%（前值：20.7%），环比上升36.3%；净融资额为-14.2亿元。

累计来看，今年1-3周房企国内债券发行总规模为266.3亿元，同比上升7.5%；总偿还量280.4亿元，同比上升21.6%；净融资额为-14.2亿元。

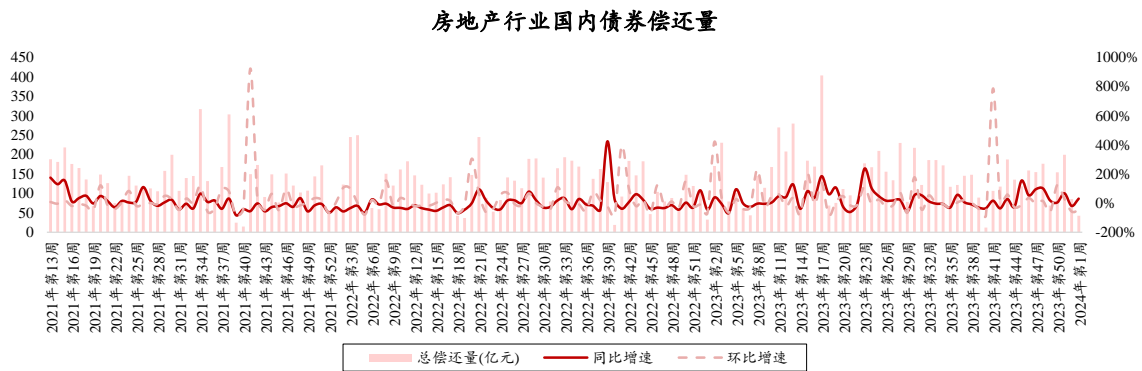
具体来看，本周债券发行量最大的房企为铁建房地产、金桥集团、华远地产，发行量分别为30.00、20.00、20.00亿元。本周债券偿还量最大的房企为高新控股、远洋集团（中国）、华润置地控股，偿还量分别为34.00、30.00、21.01亿元。

图表 55. 2024年第3周房地产行业国内债券总发行量为266.3亿元，同比上升7.5%，环比上升44.3%



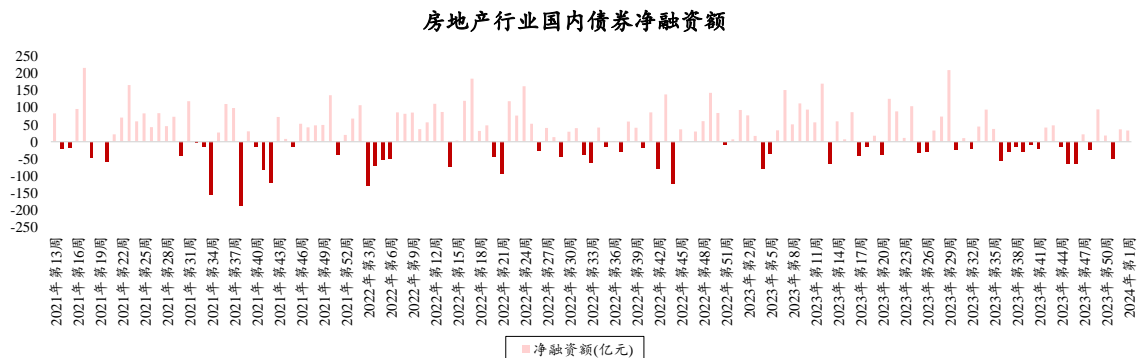
资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2024年第3周国内债券总偿还量为280.4亿元，同比上升21.6%（前值：20.7%），环比上升36.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 2024年第3周房地产行业国内债券净融资额为-14.2亿元



资料来源：同花顺，中银证券

图表 58. 本周债券发行量最大的房企为铁建房地产、金桥集团、华远地产，发行量分别为 30.00、20.00、20.00 亿元

发行起始日	债券简称	发行人	发行人企业性质	发行额(亿)	到期日	债券类型
2024-01-15	24 济宁城投 MTN002A	济宁城投	地方国有企业	2.50	2029-01-16	中期票据
2024-01-15	24 济宁城投 MTN002B	济宁城投	地方国有企业	6.00	2029-01-16	中期票据
2024-01-15	24 中铁 01	铁建房地产	中央企业	30.00	2029-01-17	公司债
2024-01-15	24 投资 01	信达投资	中央企业	11.00	2029-01-17	公司债
2024-01-15	24 投资 02	信达投资	中央企业	8.99	2029-01-17	公司债
2024-01-15	24 苏州高新 SCP002	苏高新集团	地方国有企业	2.00	2024-03-20	短期融资券
2024-01-16	24 金桥集团 MTN001	金桥集团	地方国有企业	20.00	2029-01-18	中期票据
2024-01-16	24 富开 01	富阳开投	地方国有企业	19.50	2029-01-19	公司债
2024-01-16	24 中核 01	中核置业	中央企业	7.00	2029-01-18	公司债
2024-01-16	24 苏州高新 SCP003	苏高新集团	地方国有企业	3.00	2024-07-05	短期融资券
2024-01-17	24 联发集 MTN001	联发集团	地方国有企业	10.00	2030-01-19	中期票据
2024-01-17	24 徐州新盛 MTN003	徐州新盛	地方国有企业	10.00	2029-01-19	中期票据
2024-01-17	24 淮新 01	淮安新城	地方国有企业	4.70	2027-01-19	公司债
2024-01-17	23 金桥优	浦东金桥	地方国有企业	17.81	2041-10-31	资产支持证券
2024-01-17	23 金桥次	浦东金桥	地方国有企业	0.01	2041-10-31	资产支持证券
2024-01-18	24 扬州经开 CP001	扬州经开	地方国有企业	2.00	2025-01-19	短期融资券
2024-01-18	24 建发地产 MTN001A	建发房产	地方国有企业	5.00	2030-01-22	中期票据
2024-01-18	24 建发地产 MTN001B	建发房产	地方国有企业	5.00	2031-01-22	中期票据
2024-01-18	24 淮安开发 MTN001	淮安开发	地方国有企业	2.00	2029-01-22	中期票据
2024-01-17	24 扬州经开 SCP001	扬州经开	地方国有企业	5.00	2024-10-14	短期融资券
2024-01-18	中核 1 优	中核兴业	中央企业	4.30	2041-11-26	资产支持证券
2024-01-18	中核 1 次	中核兴业	中央企业	0.01	2041-11-26	资产支持证券
2024-01-19	24 海恒控股 MTN001	海恒集团	地方国有企业	7.82	2029-01-22	中期票据
2024-01-18	24 南京高科 SCP001	南京高科	地方国有企业	7.50	2024-07-19	短期融资券
2024-01-18	24 华发实业 SCP001	华发股份	地方国有企业	8.50	2024-10-18	短期融资券
2024-01-18	24 临沂城投 SCP001	临沂城投	地方国有企业	5.05	2024-07-17	短期融资券
2024-01-19	24 绿城地产 MTN001	绿城地产	中央企业	10.00	2027-01-23	中期票据
2024-01-19	24 华远 01	华远地产	地方国有企业	20.00	2026-01-23	公司债
2024-01-19	24 招蛇 1A	招商局置地	外商独资	3.76	2029-01-24	资产支持证券
2024-01-19	24 招蛇 1B	招商局置地	外商独资	1.02	2029-01-24	资产支持证券
2024-01-19	24 招蛇 1C	招商局置地	外商独资	0.50	2029-01-24	资产支持证券
2024-01-19	24 招蛇 1D	招商局置地	外商独资	1.43	2029-01-24	资产支持证券
2024-01-19	24 招蛇 1E	招商局置地	外商独资	1.37	2029-01-24	资产支持证券
2024-01-19	24 津东债	津东集团	地方国有企业	2.50	2029-01-22	公司债
2024-01-19	24 高邮建投 SCP001	高邮建投	地方国有企业	1.00	2024-10-18	短期融资券
2024-01-19	24 扬州经开 SCP002	扬州经开	地方国有企业	3.00	2024-10-18	短期融资券
2024-01-15	24 沛县城投 PPN001	沛县城投	地方国有企业	15.00	2027-01-17	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-15	24 如东金鑫 PPN001	如东金鑫	地方国有企业	2.00	2027-01-16	非公开定向债务融资工具(PPN)

资料来源：同花顺，中银证券

图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为高新控股、远洋集团(中国)、华润置地控股, 偿还量分别为 34.00、30.00、21.01 亿元

偿还日	债券简称	发行人	发行人企业性质	偿还类型	偿还量(亿元)	发行利率(%)	债券类型
2024-01-21	16 投资 01	信达投资	中央企业	到期	19.99	4.40	公司债
2024-01-19	PR 上雅优	海南雅居乐房地产开发	外商独资	提前偿还	2.16	5.10	资产支持证券
2024-01-17	19 临债 02	上海临港	地方国有企业	到期	4.60001	3.30	公司债
2024-01-18	19 桃城 01	桃源城投	地方国有企业	到期	2.85	8.00	公司债
2024-01-15	19 余杭经开 PPN001	临平经开	地方国有企业	到期	8.00	4.98	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-15	20 遂宁绿色债	遂宁河投	地方国有企业	提前偿还	1.20	7.49	企业债
2024-01-15	21 徐州新盛 MTN002	徐州新盛	地方国有企业	到期	18.00	4.68	中期票据
2024-01-15	21 中海企业 MTN001	中国海外发展	中央企业	到期	15.00	3.35	中期票据
2024-01-15	21 浦口康居 MTN001	康居集团	地方国有企业	到期	5.00	4.37	中期票据
2024-01-18	21 侨城 03	华侨城	中央企业	回售	14.20	3	公司债
2024-01-15	21 日照 01	日照城建集团	地方国有企业	到期	5.00	5.5	公司债
2024-01-18	21 亮建 01	亳州城建集团	地方国有企业	回售	5.00	5.47	公司债
2024-01-19	21 建元 01	新建元	地方国有企业	回售	12.75	3.9	公司债
2024-01-21	21 穗城 01	城发基金	地方国有企业	回售	5.00	3.8	公司债
2024-01-19	21 中电建物 ABN001 优先 03	电建物业	其他	到期	0.36001	5	资产支持证券
2024-01-20	21 宁乡经开 PPN001	宁乡经建投	地方国有企业	到期	5.00	6.14	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-20	21 西安高新 PPN001	高新控股	地方国有企业	到期	15.00	4.6	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-20	21 仙桃城投 PPN001	仙桃城投	地方国有企业	到期	1.55	5.8	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-21	21 远洋控股 PPN001	远洋集团(中国)	外商独资	到期	30.00	4.6	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-15	22 荆门高新 MTN001	荆门高新	地方国有企业	回售	5.00	5.32	中期票据
2024-01-18	22 中武 01	中国武夷	地方国有企业	赎回	4.90	5.46	公司债
2024-01-18	22 柳建 01	建设投资	地方国有企业	回售	7.4381	6.5	公司债
2024-01-20	22 郑州高新 PPN001	高新投控公司	地方国有企业	到期	8.00	3.69	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-15	22 铁万优	华润置地控股	中央企业	提前偿还	21.00	3.3	资产支持证券
2024-01-15	22 铁万次	华润置地控股	中央企业	提前偿还	0.01	--	资产支持证券
2024-01-19	GC 华发优	华发股份	地方国有企业	提前偿还	0.05016	5.5	资产支持证券
2024-01-18	PR 鲁商优	鲁商置业	地方国有企业	提前偿还	0.02975	6.2	资产支持证券
2024-01-16	23 济宁城投 MTN001	济宁城投	地方国有企业	回售	8.20	2	中期票据
2024-01-16	23 即墨城投 CP001	即墨城投	地方国有企业	到期	8.00	3.9	短期融资券
2024-01-16	23 奥体 01	南京奥体	地方国有企业	回售	4.00	3.99	公司债
2024-01-16	23 日照城投 PPN002	日照城投	地方国有企业	回售	2.00	6	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-19	融柳先进制造 01A1	前海联易融	私营	提前偿还	0.135674	3.4	资产支持证券
2024-01-19	融柳先进制造 01A2	前海联易融	私营	提前偿还	0.00364	4	资产支持证券
2024-01-15	23 西安高新 SCP004	高新控股	地方国有企业	到期	12.00	3.39	短期融资券
2024-01-19	23 西安高新 SCP005	高新控股	地方国有企业	到期	7.00	3.3	短期融资券
2024-01-19	23 人才安居 SCP005	深圳市人才安居	地方国有企业	到期	10.00	2.57	短期融资券
2024-01-16	23 南京高科 SCP008	南京高科	地方国有企业	到期	5.00	2.6	短期融资券
2024-01-19	23 北方企业 SCP005	北方企业	地方国有企业	到期	2.00	2.66	短期融资券
2024-01-18	23 苏州高新 SCP030	苏高新集团	地方国有企业	到期	2.00	2.49	短期融资券
2024-01-19	23 苏州高新 SCP035	苏高新集团	地方国有企业	到期	3.00	2.42	短期融资券

资料来源: 同花顺, 中银证券

7 投资建议

我们认为，短期关注近期各项支持政策落地实际效果以及效果持续性，中长期关注城中村改造、保障性住房建设推进带来的行业机会。当前大背景下，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备 α 属性。稳健经营的优质民企和混合所有制房企或将受益于后续更有针对性的融资支持政策，若能在本轮周期中生存下来，或具备更大的估值修复弹性。

现阶段我们建议关注四条主线：1) 无流动性风险且拿地销售基本面较好的央国企：保利发展、招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、华发股份、绿城中国。2) 安全系数相对较高的民企：滨江集团、美的置业。3) 底部回升、弹性较大的公司：金地集团、龙湖集团。4) 有城中村改造和保障房建设、或REITs相关主题机会的：中交地产、城建发展、中华企业、南山控股。

图表 60. 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)
					2022A	2023E	2022A	2023E	
600048.SH	保利发展	买入	8.87	1,061.78	1.53	1.74	5.79	5.10	16.40
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	8.43	763.83	0.47	0.75	17.91	11.21	11.23
1109.HK	华润置地	未有评级	20.98	1,643.68	3.94	4.29	5.85	5.38	34.22
1908.HK	建发国际集团	买入	12.92	269.19	2.23	3.38	6.38	4.20	16.69
0123.HK	越秀地产	买入	4.23	187.18	0.98	1.13	4.73	4.12	11.78
3900.HK	绿城中国	买入	5.57	154.96	1.02	1.12	6.00	5.46	14.23
002244.SZ	滨江集团	买入	6.67	207.53	1.20	1.35	5.55	4.94	7.56
3990.HK	美的置业	未有评级	3.82	60.29	1.20	1.26	3.49	3.33	17.32
600383.SH	金地集团	买入	4.07	183.74	1.35	1.44	3.01	2.83	14.45
0960.HK	龙湖集团	未有评级	8.05	583.37	3.70	3.54	2.39	2.50	21.56
600675.SH	中华企业	未有评级	2.99	182.27	0.00	-	-	-	2.50
600266.SH	城建发展	未有评级	4.30	97.03	-0.41	0.45	-	9.65	10.73
000736.SZ	中交地产	未有评级	8.90	61.89	0.05	-	-	-	4.74
002314.SZ	南山控股	未有评级	2.76	74.73	0.25	0.29	10.98	9.45	3.78

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日1月19日，未有评级公司盈利预测来自同花顺一致预期。港元按汇率0.93换算。

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

数据来源：新房、二手房成交，新房库存均来源于同花顺；土地市场数据来自于中指院。

图表 61. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
<p>【新房】合计 40 个城市</p> <p>一线城市 (4 个): 深圳、上海、北京、广州</p> <p>二线城市 (10 个): 南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波</p> <p>三四线城市 (26 个): 金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州</p> <p>其中商品房: 深圳, 南宁, 广州, 金华, 宝鸡, 台州, 常德, 吉安, 娄底, 池州, 舟山; 商品住宅: 上海, 北京, 杭州, 南京, 武汉, 青岛, 苏州, 宁波, 福州, 东莞, 惠州, 济南, 扬州, 温州, 江门, 韶关, 成都, 佛山, 莆田, 泰安, 焦作, 肇庆, 荆门, 龙岩, 东营, 清远, 衢州, 云浮, 海门。</p> <p>由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
二手房成交情况选取城市
<p>【二手房】合计 18 个城市</p> <p>一线城市 (2 个): 北京, 深圳</p> <p>二线城市 (7 个): 杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都</p> <p>三四线城市 (9 个): 东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p>其中商品房: 金华, 韶关, 吉安; 商品住宅: 北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。</p> <p>由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
新房库存及成交情况选取城市
<p>【库存】合计 12 个城市</p> <p>一线城市 (4 个): 深圳、上海、北京、广州</p> <p>二线城市 (5 个): 杭州、南京、苏州、宁波、福州</p> <p>三四线城市 (3 个): 韶关、莆田、东营</p> <p>其中商品房: 北京, 深圳, 广州, 南京; 商品住宅: 上海, 杭州, 苏州, 宁波, 福州, 韶关, 莆田, 东营。</p> <p>由于南京 (套数、面积)、东营 (套数、面积)、广州 (面积) 同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
土地市场选取城市
<p>【土地市场】百城数据, 合计 122 个城市。</p> <p>一线城市 (4 个): 北京, 上海, 广州, 深圳。</p> <p>二线城市 (26 个): 合肥, 福州, 厦门, 济南, 大连, 哈尔滨, 石家庄, 长春, 南昌, 太原, 珠海, 兰州, 成都, 重庆, 杭州, 武汉, 西安, 天津, 苏州, 南京, 郑州, 长沙, 沈阳, 青岛, 宁波, 佛山。</p> <p>三线城市 (92 个): 潍坊, 扬州, 海口, 汕头, 洛阳, 乌鲁木齐, 临沂, 唐山, 镇江, 盐城, 湖州, 赣州, 泰州, 济宁, 呼和浩特, 咸阳, 漳州, 揭阳, 江门, 桂林, 邯郸, 芜湖, 三亚, 阜阳, 淮安, 遵义, 银川, 衡阳, 上饶, 柳州, 淄博, 莆田, 绵阳, 湛江, 商丘, 宜昌, 沧州, 连云港, 南阳, 九江, 新乡, 信阳, 襄阳, 岳阳, 蚌埠, 驻马店, 滁州, 威海, 宿迁, 株洲, 宁德, 邢台, 潮州, 秦皇岛, 肇庆, 荆州, 周口, 马鞍山, 清远, 宿州, 鞍山, 安庆, 菏泽, 宜春, 黄冈, 泰安, 南充, 六安, 大庆, 舟山, 衢州, 吉林, 昆明, 无锡, 温州, 泉州, 南宁, 贵阳, 金华, 常州, 惠州, 嘉兴, 南通, 徐州, 中山, 保定, 台州, 绍兴, 烟台, 廊坊, 东莞, 嘉峪关。</p>

资料来源：同花顺，中指院，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