

# 强于大市

# 房地产行业第4周周报（1月20日-1月26日）

新房成交环比由负转正；本周各部门对房地产供需两端都做出了积极表态，广州放开120平以上限购

新房成交面积环比由负转正；二手房成交面积环比降幅扩大；土地市场环比量升价跌，溢价率同环比均上升。

## 相关研究报告

《关于广州限购政策及相关部门对房地产政策优化的点评：广州限购优化带来增量购买力；近期各部门对房地产供需两端均作出积极表态和政策支持，有助提升市场信心》（2024/01/29）

《热点城市追踪系列之哈尔滨——冰雪主题爆火背后的楼市真相》（2024/01/24）

《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级分离倾斜》（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）

《房地产行业2023年1-11月统计局数据点评：销售面积降幅收窄，低基数下开工投资改善》（2023/12/18）

《房地产行业2023年11月70个大中城市房价数据点评：70城二手房房价下行压力加大，一线城市二手房市场“以价换量”态势明显》（2023/12/18）

《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）

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

## 核心观点

- 新房成交面积环比由负转正，由于去年同期正值春节期间，基数较低，故本周同比增速较大。新房成交面积为234.0万平方米，环比上涨2.8%，环比涨幅较上周扩大了4.0个百分点，同比上涨1050.6%。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-3.4%、4.1%、6.7%，同比增速分别为11452.0%、2092.9%、261.1%。
- 二手房成交面积环比降幅扩大，由于去年同期正值春节期间，基数较低，故本周同比增速较大。18个城市成交面积为172.1万平方米，环比下降1.6%，环比降幅较上周扩大了1.2个百分点，同比上涨20365.1%。一、二、三四线城市成交面积环比增速分别为-5.1%、-0.9%、-0.3%，同比增速分别为94113.8%、224932.3%、3995.8%。
- 新房库存面积同比上升，去化周期同环比均上升。12个城市新房库存面积为9781万平方米，环比增速为-0.3%，同比增速为47.1%。去化周期为15.9个月，环比提升0.3个月，同比提升6.8个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.1、14.1、58.2个月，一线城市环比减少0.1个月，二、三四线城市环比分别提升0.7、1.4个月。
- 土地市场环比量升价跌，溢价率同环比均上升。百城成交土地规划建筑面积为3024.7万平方米，环比上涨23.9%，同比下降19.1%；成交土地总价为281.6亿元，环比上涨5.8%，同比下降17.5%；成交土地楼面均价为931元/平，环比下降14.6%，同比上涨1.9%；百城成交土地溢价率为22.4%，环比上涨20.0个百分点，同比上涨20.5个百分点。
- 本周房企国内债券发行规模环比下降。房地产行业国内债券总发行量为201.6亿元，环比下降24.3%。总偿还量为171.7亿元，同比上升117.1%（前值：21.6%），环比下降37.7%；净融资额为29.9亿元。
- 板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为9.0%，较上周上升12.5pct，房地产行业相对收益为7.0%，较上周上升10.1pct。房地产板块PE为11.07X，较上周上升1.06X。北上资金对银行、公用事业、计算机加仓金额较大，分别40.94、22.35、19.53亿元。对房地产的持股占比变化为-0.7%（上周为-0.7%），净买入7.77亿元（上周净卖出3.37亿元）。

## 政策

- 本周，中央层面，各部门对房地产密集表态。1) 1月26日住建部召开城市房地产融资协调机制部署会。房企融资政策有望加速切实落到实处，同时，项目名单的设立或能帮助部分主体信用受到影响，但仍然具有一些优质项目的房企从项目层面获得融资支持，保障项目的开发与交付。2) 1月24日央行超预期降准0.5%。3) 本周发布的经营性贷款的新政能有效缓解房企资金压力。与此前相比，第一，拓宽了用途范围，明确了2024年底之前，贷款可用于偿还企业及集团控股公司存量房地产领域贷款和债券。第二，提高了可贷额度上限，由过去一般不超过60%提高到70%，这将利好持有性物业较多的房企改善流动性，增强其偿债能力。4) 1月25日金融监管总局提出“因城施策进一步优化个人住房贷款政策”。我们认为，新一轮的核心城市政策宽松期或将到来。5) 1月25日，金融监管总局表示“房地产对国民经济具有重要影响……金融业责无旁贷，必须大力支持”，这一表态，明确了房地产对经济的重要性仍在，也体现了中央对于资金流入房地产的态度发生了重要转变，市场对于行业供给端的风险预期也将有所缓和。地方层面，本周广州120平以上住房限购放开，支持“租一买一”、“卖一买一”。政策放松力度超出市场预期，尤其是以面积形式放开限购，与以往按照区域或人群放松限购不同。预计成交量短期将有所回升；但基于当前宏观经济仍然较弱、居民收入预期较差，居民对于大户型高端物业的购买力和购买意愿能有多大程度的提升仍需观察，政策效果持续性或较弱。市场对后期其他一线城市是否会放开限购也充满想象，提振了市场情绪。

## 投资建议

- 近期供需端政策对整体房地产行业信心的重塑和预期回升起到了一定的积极作用，短期有望带动板块估值修复。行业政策风口下，当前估值较低、经营基本面较好、重仓高能级城市、受益于行业格局优化的央企国企，以及拥有充沛优质持有型物业资产、现金流有望边际改善的房企价值凸显。此外，稳健经营的优质民企和混合所有制房企或将受益于近期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。

## 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 .....	8
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 0.1%，同比上涨 1223.0%.6	6
图表 2. 40 城新房成交面积为 234.0 万平方米，环比上涨 2.8%，同比上涨 1050.6% .....6	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 .....6 为-2.9%、2.2%、-1.0%.....6	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-3.4%、4.1%、6.7%.6	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 12353.1%、2379.3%、 274.8% .....6	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 11452.0%、2092.9%、 261.1% .....6	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 154.3 万套，环比增速为-0.4%，同比增速为 63.3% .....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-0.6%、-0.2%、-0.2%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 131.5%、-8.2%、-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 18.6、15.1、65.4 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 1.1%、4.7%、 2.7% .....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 119.4%、20.4%、 89.4% .....7	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9781 万平方米，环比增速为-0.3%，同比增速 为 47.1% .....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-0.3%、0.0%、-0.2%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 164.7%、-6.0%、-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 16.1、14.1、58.2 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-0.8%、5.6%、 2.5% .....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-99.2%、22.4%、 80.9% .....8	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.7 万套，环比下降 1.3%，同比上涨 32030.3% .....9	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 172.1 万平方米，环比下降 1.6%，同比上涨 20365.1% .....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-4.1%、-1.1%、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-5.1%、-0.9%、-0.3% .....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 119766.7%、	

265850.0%、5928.6% .....	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 94113.8%、224932.3%、3995.8% .....	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 3024.7 万平方米，环比上涨 23.9%，同比下降 19.1%.....	10
图表 26. 百城成交土地总价为 281.6 亿元，环比上涨 5.8%，同比下降 17.5% ....	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 931.1 元/平，环比下降 14.6%，同比上涨 1.9% .....	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 22.4%，环比上涨 20.0 个百分点，同比上涨 20.5 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 177.9%、-3.6%、24.4% .....	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 28.4%、-39.6%、-15.2% .....	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -70.9%、26.2%、34.4% .....	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -59.6%、-15.1%、-8.0% .....	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 -89.5%、31.0%、8.0% .....	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 -68.5%、40.4%、8.5% .....	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、26.73%、22.03%....	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 565.1 万平方米，环比上涨 54.6%，同比下降 22.0%.....	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 163.8 亿元，环比上涨 6.6%，同比下降 5.2%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 2899.6 元/平方米，环比下降 31.1%，同比上涨 21.5%.....	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 8.8%，环比提升 8.1 个百分点，同比提升 6.8 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 -100.0%、88.2%、66.0%.....	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 -22.6%、-21.8% .....	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 -100.0%、93.0%、73.7% .....	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 3.7%、-10.2%.....	13
图表 44. 二、三线城市住宅成交土地楼面均价环比增速分别 2.6%、4.6% .....	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 33.88%、14.72%	13
图表 46. 二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 19.08%、6.03% .....	13
图表 47. 2024 年第 4 周大事件.....	15
图表 48. 房地产行业绝对收益为 9.0%，较上周上升 12.5 个百分点.....	16



图表 49. 房地产行业相对收益为 7.0%，较上周上升 10.1 个百分点.....	16
图表 50. 房地产板块 PE 为 11.07X，较上周上升 1.06X.....	17
图表 51. 北上资金对银行、公用事业、计算机加仓金额较大，分别 40.94、22.35、19.53 亿元 .....	17
图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、滨江集团、新城控股.....	18
图表 53. 港股涨跌靠前的三家公司依次为越秀地产、中国金茂、龙湖集团 .....	18
图表 54. 2024 年第 4 周（1 月 22 日-1 月 28 日）重点公司公告汇总.....	20
图表 55. 2024 年第 4 周房地产行业国内债券总发行量为 201.6 亿元，环比下降 24.3% .....	21
图表 56. 2024 年第 4 周国内债券总偿还量为 171.7 亿元，同比上升 117.1%，环比下降 37.7%.....	21
图表 57. 2024 年第 4 周房地产行业国内债券净融资额为 29.9 亿元.....	21
图表 58. 本周债券发行量最大的房企为中国海外发展、保利发展、中华企业，发行量分别为 30.00、25.00、24.01 亿元 .....	22
图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为华远地产、中国海外发展、济宁城投，偿还量分别为 15.00、15.00、13.00 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

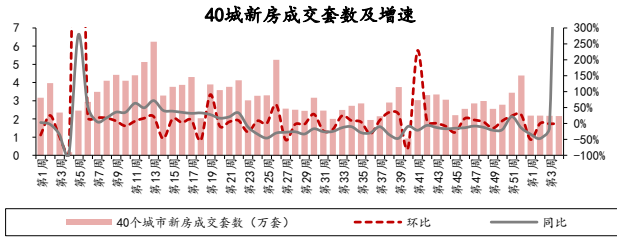
## 1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第4周：2024年1月20日-2024年1月26日）相比于上周，新房成交面积有所增加，二手房成交面积有所减少，新房库存面积有所减少，一线城市对应的去化周期有所减少，二、三四线城市对应的去化周期均有所增加。

### 1.1 重点城市新房成交情况跟踪

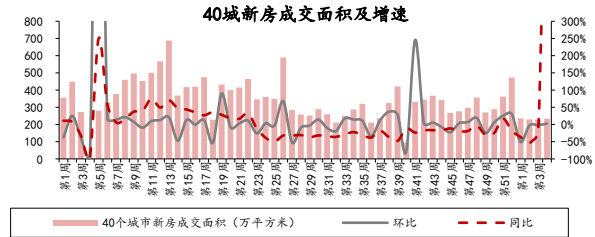
本周40个城市新房成交套数为2.2万套，环比下降0.1%，环比降幅较上周减小了0.8个百分点，同比上涨1223.0%，同比涨幅较上周扩大了1236.0个百分点；新房成交面积为234.0万平方米，环比上涨2.8%，环比涨幅较上周扩大了4.0个百分点，同比上涨1050.6%。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.6、1.0、0.6万套，环比增速分别-2.9%、2.2%、-1.0%，同比增速分别为12353.1%、2379.3%、274.8%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为57.8、112.1、64.2万平方米，环比增速分别为-3.4%、4.1%、6.7%，同比增速分别为11452.0%、2092.9%、261.1%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为 2.2 万套，环比下降 0.1%，同比上涨 1223.0%



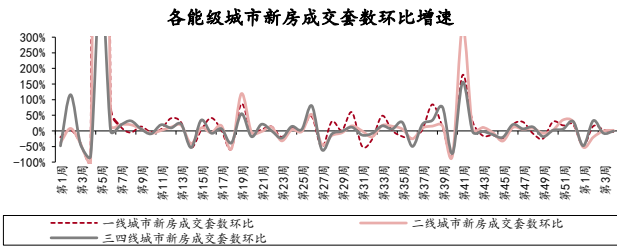
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 40城新房成交面积为 234.0 万平方米，环比上涨 2.8%，同比上涨 1050.6%



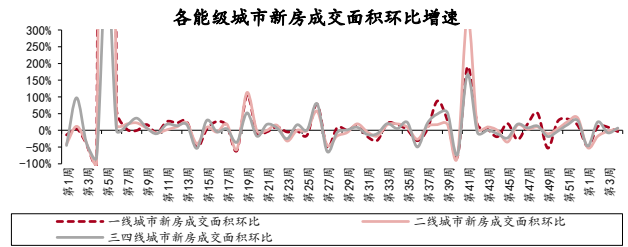
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 -2.9%、2.2%、-1.0%



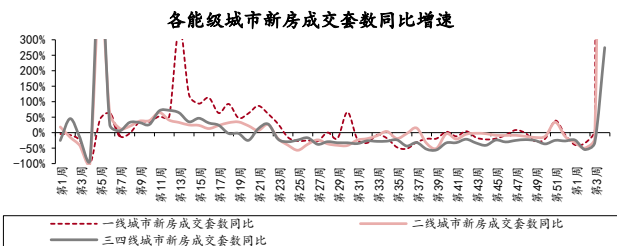
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 -3.4%、4.1%、6.7%



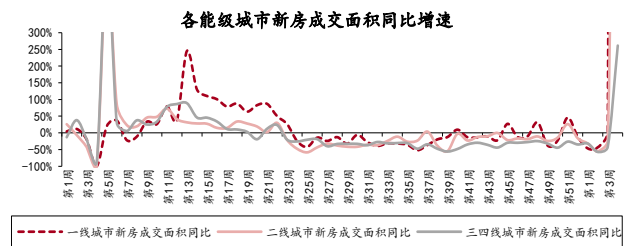
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 12353.1%、2379.3%、274.8%



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面积同比增速分别为 11452.0%、2092.9%、261.1%



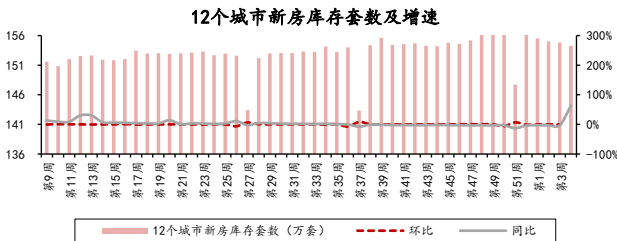
资料来源：同花顺，中银证券

## 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154.3万套，环比增速为-0.4%，同比增速为63.3%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为68.6、82.5、3.2万套，环比增速分别-0.6%、-0.2%、-0.2%，同比增速分别为131.5%、-8.2%、-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37.9、6.3、15.3、9.1万套，环比增速分别为-0.7%、0.5%、0.0%、-2.3%，上海、广州、深圳的同比增速分别为32.1%、-3.4%、0.6%。

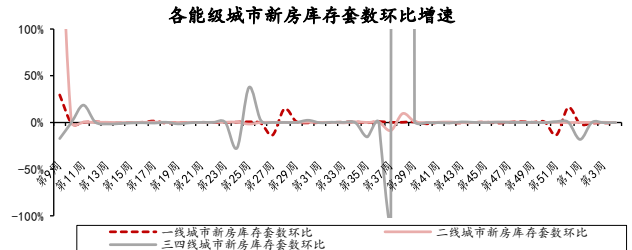
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为18.1个月，环比提升0.4个月，同比提升7.7个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为18.6、15.1、65.4个月，一、二、三四线城市环比分别提升0.2、0.7、1.7个月，一、二、三四线城市同比分别提升10.1、2.6、30.9个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为28.3、6.4、14.5、30.3个月，北京、上海、广州、深圳环比分别提升0.4、0.1、0.2、0.3个月，北京、上海、深圳同比分别提升28.3、2.8、6.4个月，广州同比降低4.2个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为154.3万套，环比增速为-0.4%，同比增速为63.3%



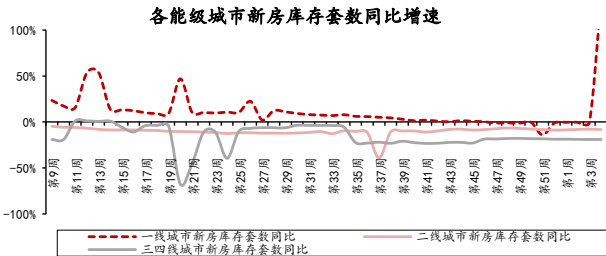
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.6%、-0.2%、-0.2%



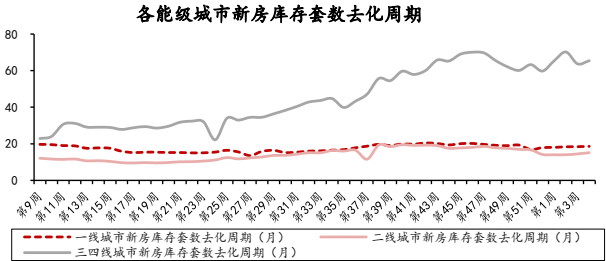
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为131.5%、-8.2%、-19.0%



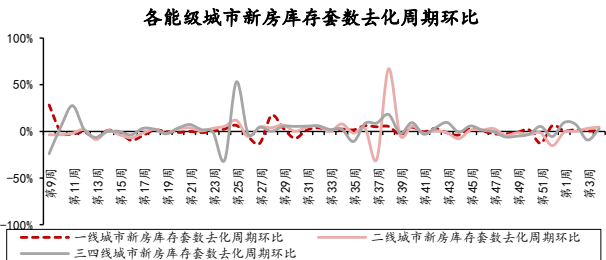
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为18.6、15.1、65.4个月



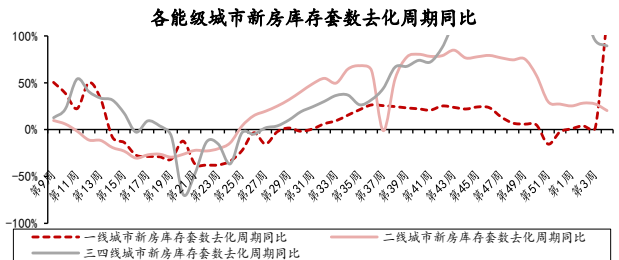
资料来源：同花顺，中银证券

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1.1%、4.7%、2.7%



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119.4%、20.4%、89.4%

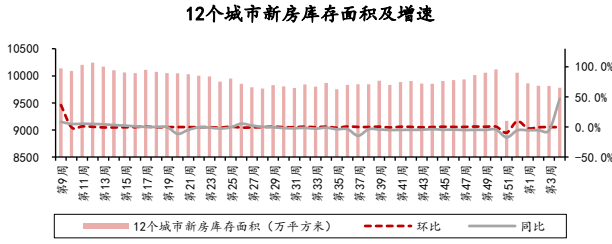


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9781万平方米，环比增速为-0.3%，同比增速为47.1%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6371、5409、369万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.3%、0.0%、-0.2%，同比增速分别为164.7%、-6.0%、-21.4%。

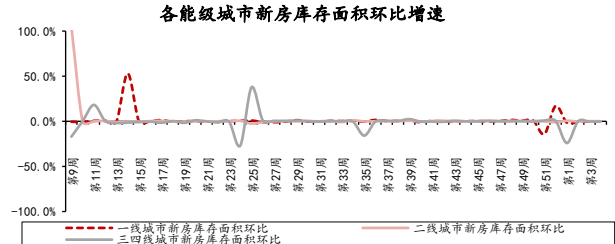
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为15.9个月，环比提升0.3个月，同比提升6.8个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.1、14.1、58.2个月，一线城市环比减少0.1个月，二、三四线城市环比分别提升0.7、1.4个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9781万平方米，环比增速为-0.3%，同比增速为47.1%



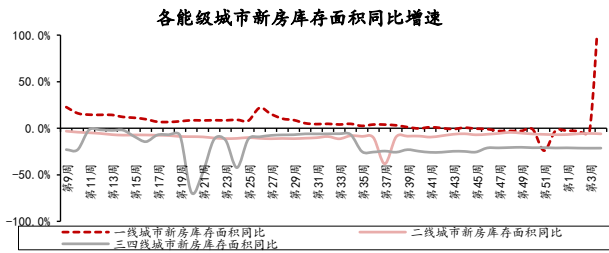
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.3%、0.0%、-0.2%



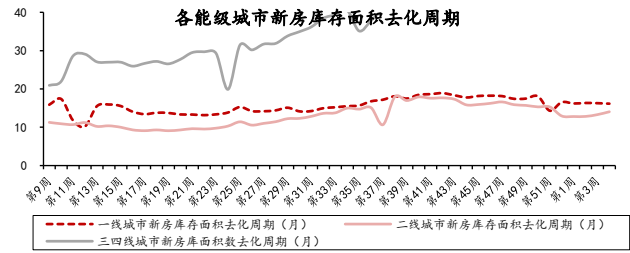
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为164.7%、-6.0%、-21.4%



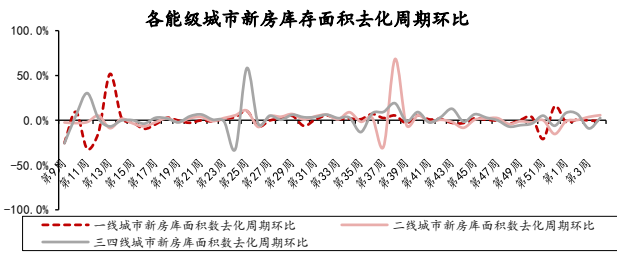
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.1、14.1、58.2个月



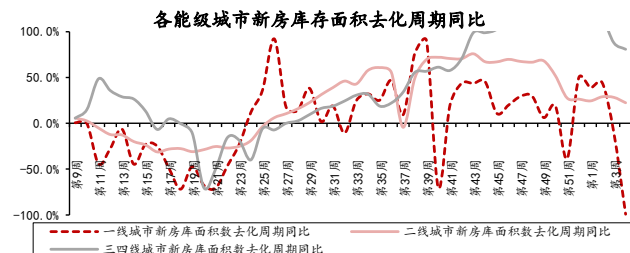
资料来源：同花顺，中银证券

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-0.8%、5.6%、2.5%



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-99.2%、22.4%、80.9%



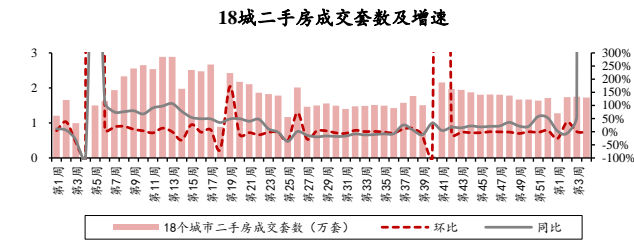
资料来源：同花顺，中银证券

### 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1.7万套，环比下降1.3%，同比上涨32030.3%；成交面积为172.1万平方米，环比下降1.6%，同比上涨20365.1%。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-4.1%、-1.1%、0.8%，同比增速分别为119766.7%、265850.0%、5928.6%，一、二、三四线城市成交面积分别为32.5、101.3、38.4万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-5.1%、-0.9%、-0.3%，同比增速分别为94113.8%、224932.3%、3995.8%。

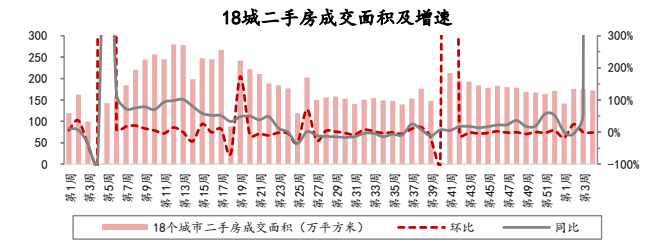


图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.7 万套，环比下降 1.3%，同比上涨 32030.3%



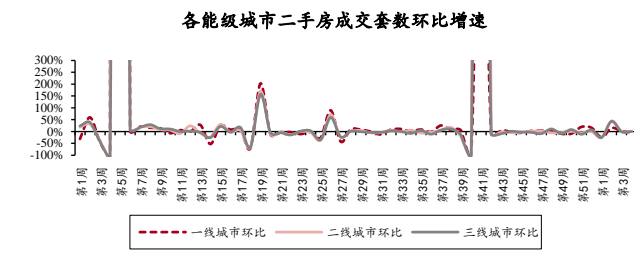
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 172.1 万平方米，环比下降 1.6%，同比上涨 20365.1%



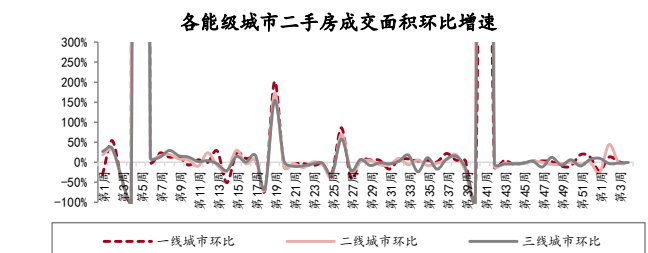
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-4.1%、-1.1%、0.8%



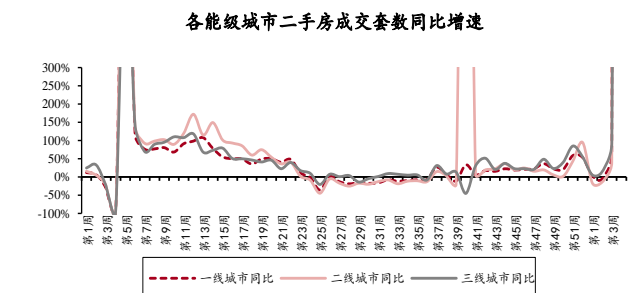
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-5.1%、-0.9%、-0.3%



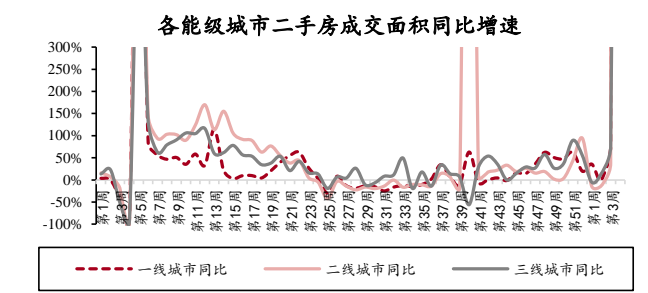
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 119766.7%、265850.0%、5928.6%



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 94113.8%、224932.3%、3995.8%



资料来源：同花顺，中银证券

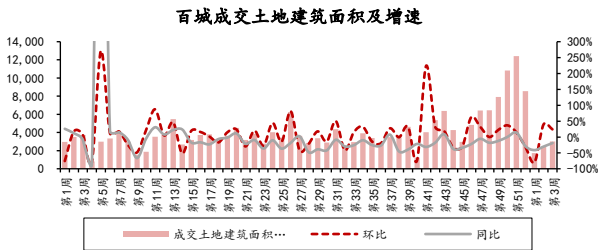
## 2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 3 周（1 月 15 日-1 月 21 日）的数据，土地市场环比量升价跌，同比量跌价升，溢价率同环比均上升。从城市能级来看，一线城市同环比均量升价跌，二线城市同环比均量跌价升，三线城市环比量价均升，同比量跌价升。

### 2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

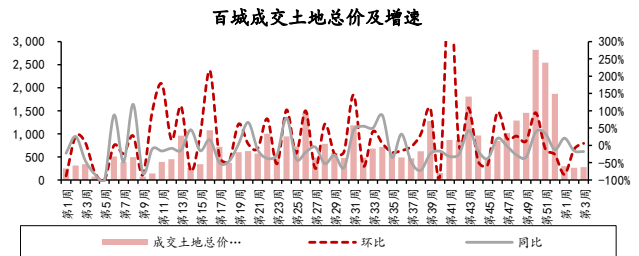
百城全类型成交土地规划建筑面积为 3024.7 万平方米，环比上涨 23.9%，同比下降 19.1%；成交土地总价为 281.6 亿元，环比上涨 5.8%，同比下降 17.5%；成交土地楼面均价为 931.1 元/平，环比下降 14.6%，同比上涨 1.9%；百城成交土地溢价率为 22.4%，环比上涨 20.0 个百分点，同比上涨 20.5 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 3024.7 万平方米，环比上涨 23.9%，同比下降 19.1%



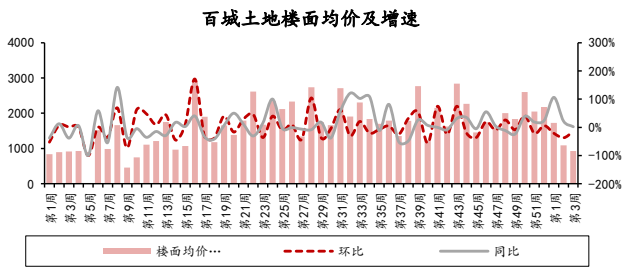
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 281.6 亿元，环比上涨 5.8%，同比下降 17.5%



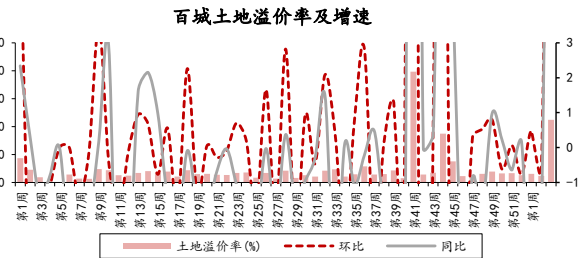
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 931.1 元/平，环比下降 14.6%，同比上涨 1.9%



资料来源：中指院，中银证券

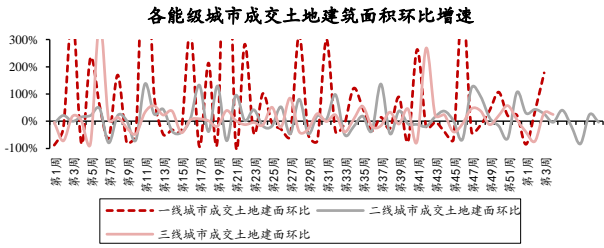
图表 28. 百城成交土地溢价率为 22.4%，环比上涨 20.0 个百分点，同比上涨 20.5 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

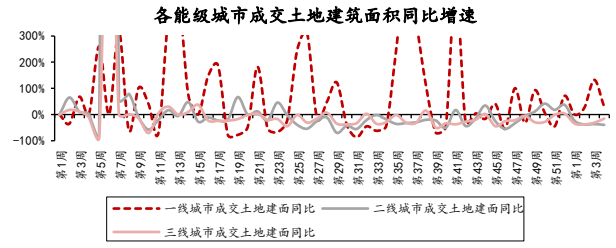
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 300.8、612.1、2111.8 万平方米，环比增速分别为 177.9%、-3.6%、24.4%，同比增速为 28.4%、-39.6%、-15.2%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 19.4、91.0、171.2 亿元，环比增速分别为-70.9%、26.2%、34.4%，同比增速为-59.6%、-15.1%、-8.0%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 646、1486、811 元/平，环比增速分别为-89.5%、31.0%、8.0%，同比增速为-68.5%、40.4%、8.5%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、26.73%、22.03%，一线城市环比下降 2.5 个百分点，二、三线城市环比分别上升 26.3、19.1 个百分点，一线城市同比持平，二、三线城市同比分别上升 24.9、20.0 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 177.9%、-3.6%、24.4%



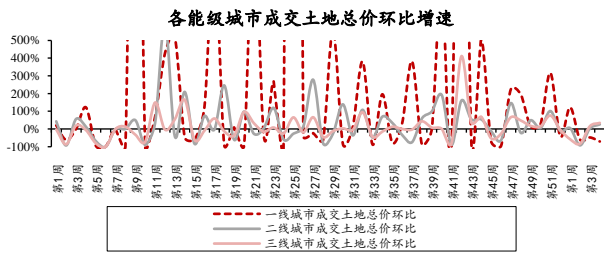
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 28.4%、-39.6%、-15.2%



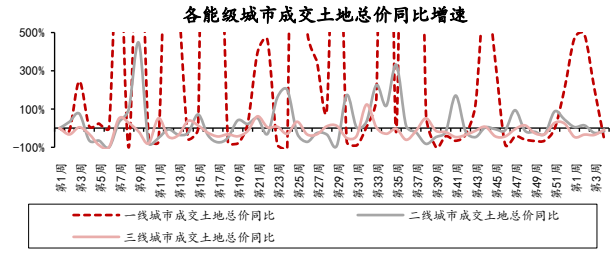
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -70.9%、26.2%、34.4%



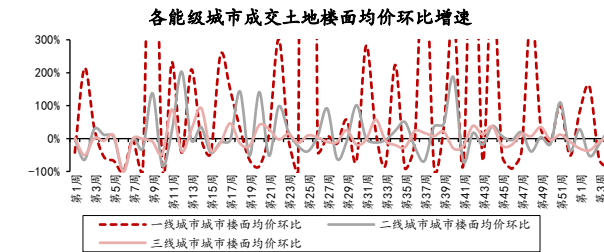
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -59.6%、-15.1%、-8.0%



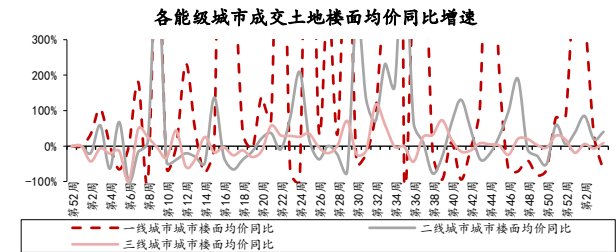
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 -89.5%、31.0%、8.0%



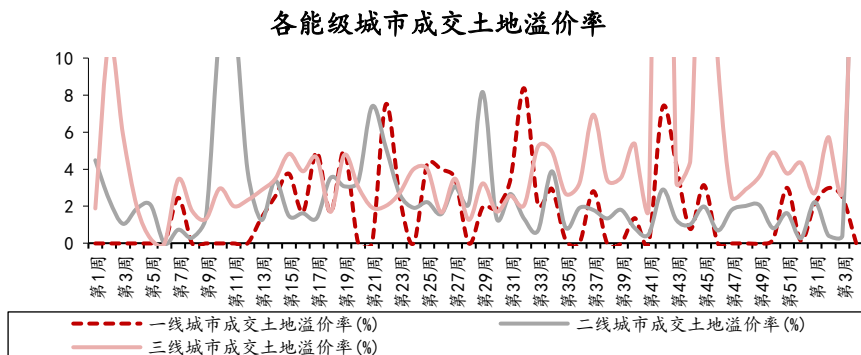
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -68.5%、40.4%、8.5%



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 0.00%、26.73%、22.03%

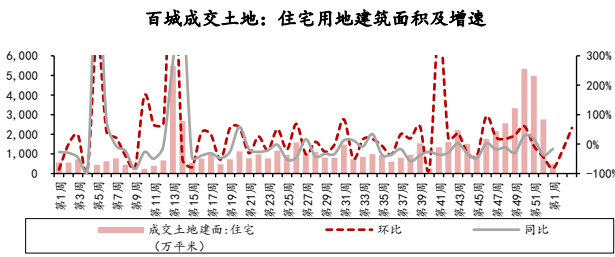


资料来源：中指院，中银证券

## 2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

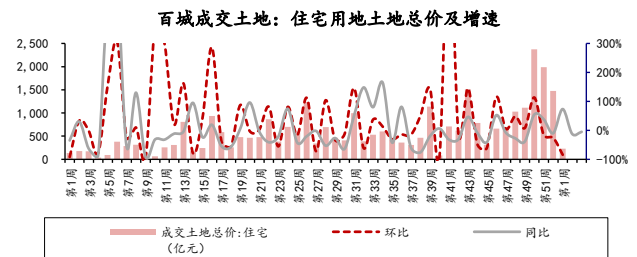
百城成交住宅土地规划建筑面积为 565.1 万平方米，环比上涨 54.6%，同比下降 22.0%；成交住宅土地总价为 163.8 亿元，环比上涨 6.6%，同比下降 5.2%；成交住宅土地楼面均价为 2899.6 元/平方米，环比下降 31.1%，同比上涨 21.5%；百城成交住宅类用地溢价率为 8.8%，环比提升 8.1 个百分点，同比提升 6.8 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 565.1 万平方米，环比上涨 54.6%，同比下降 22.0%



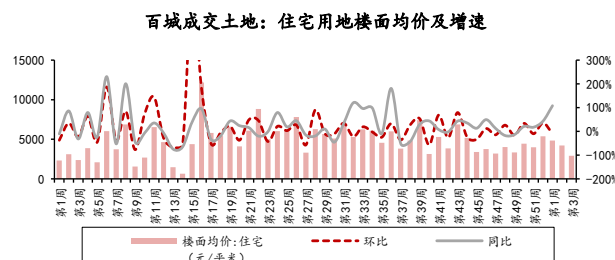
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 163.8 亿元，环比上涨 6.6%，同比下降 5.2%



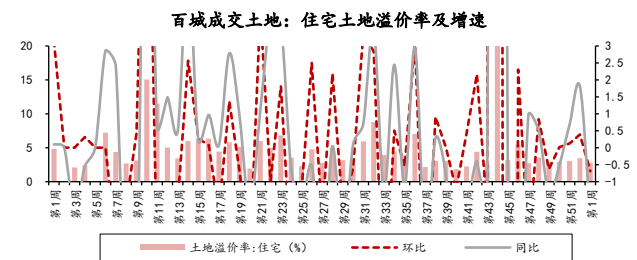
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 2899.6 元/平方米，环比下降 31.1%，同比上涨 21.5%



资料来源：中指院，中银证券

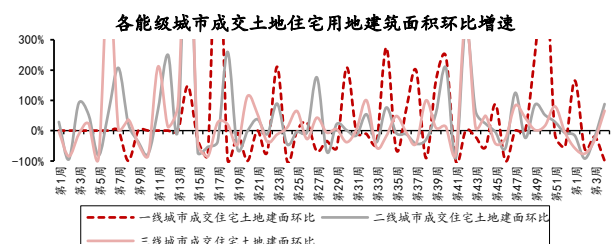
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 8.8%，环比提升 8.1 个百分点，同比提升 6.8 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

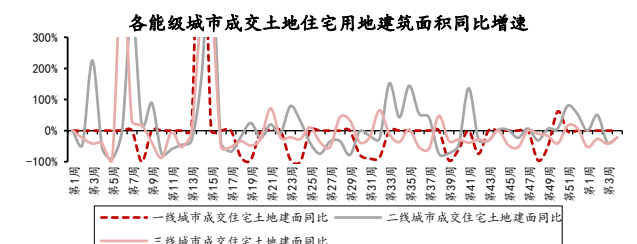
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积为 0.0、137.3、427.8 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-100.0%、88.2%、66.0%，二、三线城市同比增速分别为-22.6%、-21.8%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价为 0.0、65.3、98.6 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-100.0%、93.0%、73.7%，二、三线城市同比增速分别为 3.7%、-10.2%；二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 4757、2304 元/平，二、三线城市环比增速分别为 2.6%、4.6%，二、三线城市同比增速分别为 33.88%、14.72%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率为 19.08%、6.03%，二、三线城市环比分别上涨 18.8、5.5 个百分点，二、三线城市同比分别上涨 13.4、4.6 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-100.0%、88.2%、66.0%



资料来源：中指院，中银证券

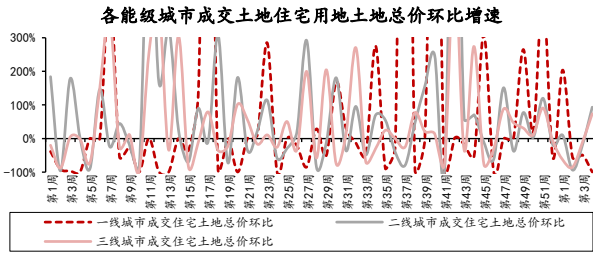
图表 41. 二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积同比增速分别为-22.6%、-21.8%



资料来源：中指院，中银证券

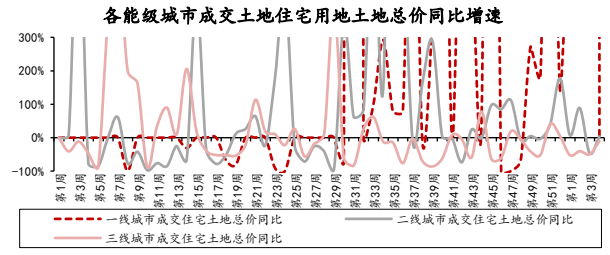


图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为-100.0%、93.0%、73.7%



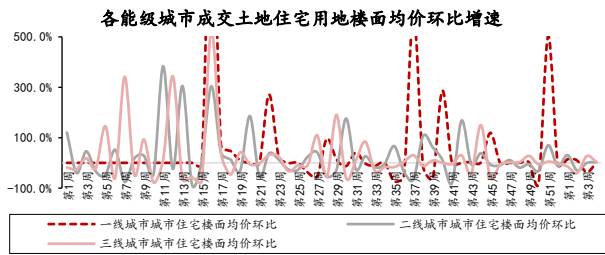
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 3.7%、-10.2%



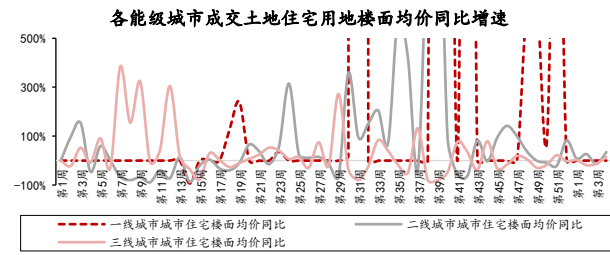
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 二、三线城市住宅成交土地楼面均价环比增速分别 2.6%、4.6%



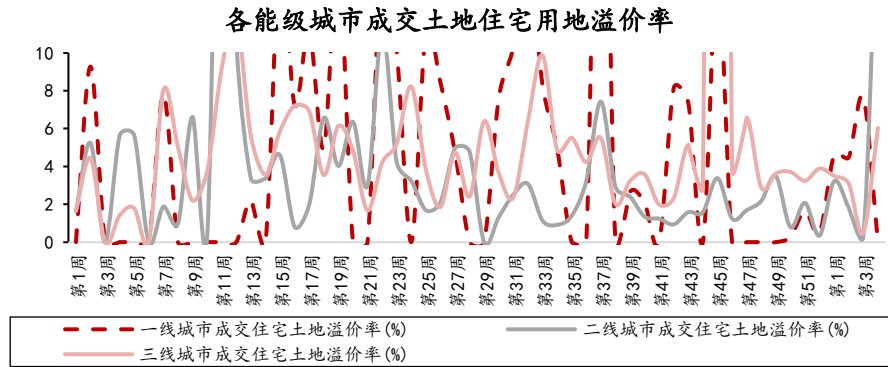
资料来源：中指院，中银证券

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 33.88%、14.72%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 19.08%、6.03%



资料来源：中指院，中银证券

### 3 本周行业政策梳理

**中央层面：**各部门对房地产密集表态，行业供需两端都获得了一定的“强心剂”。对房地产的态度发生了明显的转变，对于实质解决行业问题的迫切度明显提升。1) “项目白名单”的落地凸显此次对融资支持的决心。继1月5日住房和城乡建设部、金融监管总局联合发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》后，1月26日住建部召开城市房地产融资协调机制部署会，进一步强调各地方要抓紧出名单；省级层面跟踪监测，国家层面建立专项信息平台，实行周调度、月通报；本月底前，第一批项目名单就要落地。房企融资类政策有望加速切实落到实处，有利于常态化支持房企融资，推动房企和金融机构精准对接融资需求，同时，项目名单的设立或能帮助部分主体信用受到影响、但仍然具有一些优质项目的房企从项目层面获得融资支持，保障项目的开发与交付。2) 超预期降准。1月24日，央行宣布降准0.5%，向市场提供长期流动性约1万亿元。3) 经营性贷款的新政能够有效缓解房企资金压力。1月24日，金融监管总局、央行联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，与此前相比，最大变化在于：第一，拓宽了用途范围，除之前的承贷物业在经营期间的维护、改造、装修等与物业本身相关的经营性资金需求，以及置换借款人为建设或购置该物业形成的贷款、股东借款外，《通知》明确了2024年底之前，对于经营规范的房企，还可用于偿还该企业及其集团控股公司(含并表子公司)存量房地产领域相关贷款和公开市场债券。第二，提高了可贷额度上限，根据以往实操经验，通过抵押持有型物业换取资金，在抵押率上一般不超过50%，较高的也不会超过60%，此次文件将贷款额度上限提高到70%。我们认为，这将利好持有性物业较多的房企改善流动性，增强其偿债能力。4) 信贷政策可进一步优化。1月25日，金融监管总局提出“因城施策进一步优化首付比例、贷款利率等个人住房贷款政策，指导督促银行更好服务广大人民群众刚性和改善性住房的融资需求”。我们认为，新一轮的核心城市政策宽松期或将到来。京沪深及部分强二线城市调控政策也有继续松绑的空间。5) 针对房地产行业精准发力。1月25日，金融监管总局表示“房地产产业链条长、涉及面广，对国民经济具有重要影响，与广大人民群众生活也息息相关，金融业责无旁贷，必须大力支持”，这一表态，明确了房地产对中国经济的重要性仍在，也体现了中央对于资金流入房地产的态度发生了重要转变，释放了积极信号，市场对于行业供给端的风险预期也将有所缓和。

**地方层面：上海：**1) 积极稳妥构建房地产新模式，实施保障房等“三大工程”建设，坚持“房住不炒”原则，更好满足刚性和改善性住房需求。2) 上海市长龚正在会议上表示，将继续执行严格的房地产市场调控政策，遏制投机炒房行为，同时采取措施支持刚性和改善性住房需求，以促进市场稳定和可持续发展。**广州：**1) “统筹做地”模式试点改造已经启动，位于新中轴(海珠)片区的沥滘村56.65公顷集体建设用地将被征为国有建设用地，位于广州火车站片区的瑶台城中村改造项目备案获批，罗冲围片区首期潭村城中村改造项目开工。2) 本周广州120平以上住房限购放开，支持“租一买一”、“卖一买一”，名下备案出租或挂牌出售的房源不计入名下已拥有住房套数核算。我们认为此次广州限购政策的放松力度超出市场预期，尤其是以面积段的形式放开限购，与以往按照区域或人群局部和定向放松限购不同。预计广州市场的成交量短期将有所回升；但基于当前宏观经济仍然较弱、居民收入预期较差，居民对于大户型高端物业的购买力和购买意愿能有多大程度的提升仍需要观察，政策效果的持续性也可能较弱。中长期来看，居民对收入和房价预期的扭转才能使宽松政策起到更好的叠加效用。按照以往经验，广州一直是最早出台宽松政策的一线城市，示范效应显著。因此市场对后期其他一线城市是否会放开限购也充满想象，提振了市场情绪。**重庆：**重庆市1月至3月购房者可获50%-100%契税补贴，退税优惠政策继续实施，个人新购高档住房免税面积提升至180平方米。**江苏：**报道称，目前江苏多个城市房贷利率已经低至4%以下，其中南通、泰州首套房贷款利率政策为最低3.7%。**海南定安：**海南省定安县调整购房政策，允许多孩家庭额外购买一套住房，并引进人才父母可购房，以促进人才吸引和经济社会发展。**浙江桐庐：**浙江省桐庐县人社局发布政策，全日制普通高校专科及以上学历毕业生可享受“先落户、后就业”政策，并在县内购房时给予最高15万元的首付补贴，旨在吸引和留住高校人才。**广东汕尾：**为支持多子女家庭使用住房公积金，生育、抚养二孩及以上的家庭在汕尾市行政区域内申请住房公积金贷款购买自住住房的，贷款额度可按现行最高贷款额度上浮20%。**江苏泰州：**泰州市近日调整房地产政策，实行商品房“优质优价”管理，旨在优化价格备案机制，激发市场活力，促进健康发展。政府将继续关注市场动态，采取相应措施保持市场稳定可持续发展。**四川乐山：**乐山出台新政策，购房补贴最高达1.2万，车位补贴2千，旨在促进房地产市场平稳健康发展，优化相关政策和流程。**四川内江：**鼓励房地产开发企业开展团购营销，全力支持房地产开发企业积极开展针对党政机关、企事业单位职工、医务人员、教师、外来务工人员、中心城区在外工作人员等群体购买商品房的团购活动。**四川雅安：**对特定购房群体给予2%购房优惠和每平方米300元的补贴，支持刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。**甘肃瓜州：**瓜州县推出公积金新政策，提高贷款额度至最高70万元，贷款期限延长至30年，并开通异地购房本地贷款业务，旨在满足不同人群的住房需求。**安徽亳州：**符合要求的人才在市区购买首套住房给予最高5万元购房补贴。**江苏盐城：**江苏省盐城市亭湖区举办新春房博会，推出多项购房补贴政策，最高可达50%契税，鼓励“卖旧买新”，促进住房消费。**徐州：**徐州市调整主城区住房政策，将卖旧换新政策截止时间延至2024年底，购买新建商品住房可享受最高1.2%的补贴，旨在促进房地产市场平稳健康发展。**福州福清：**福清市推出限时购房补贴政策，自然人购买一手商品房每平方米可获300元政府补贴，旨在促进市场平稳健康发展。

图表 47. 2024 年第 4 周大事件

类型	时间	内容
中央	2024/1/25	央行：中国人民银行、金融监管总局将指导商业银行抓紧落实《通知》要求，依法合规开展经营性物业贷款业务，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。
	2024/1/26	金融监管总局：近期，金融监管总局还将召开相关工作部署会，要求银行尽快行动起来，在城市人民政府牵头协调下，与住建部门一起，因城施策用好政策工具箱，更加精准支持房地产项目合理融资需求。
地方	2024/1/22	上海：积极稳妥构建房地产新模式，实施保障房等“三大工程”建设，坚持“房住不炒”原则，更好满足刚性和改善性住房需求。
	2024/1/22	广州：“统筹做地”模式试点改造已经启动，位于新中轴（海珠）片区的沥滘村 56.65 公顷集体建设用地将被征为国有建设用地，位于广州火车站片区的瑶台城中村改造项目备案获批，罗冲围片区首期潭村城中村改造项目开工。
	2024/1/22	海南定安：海南省定安县调整购房政策，允许多孩家庭额外购买一套住房，并引进人才父母可购房，以促进人才吸引和经济社会发展。
	2024/1/23	浙江桐庐：浙江省桐庐县人社局发布政策，全日制普通高校专科及以上学历毕业生可享受“先落户、后就业”政策，并在县内购房时给予最高 15 万元的首付补贴，旨在吸引和留住高校人才。
	2024/1/23	四川乐山：乐山出台新政策，购房补贴最高达 1.2 万，车位补贴 2 千，旨在促进房地产市场平稳健康发展，优化相关政策和流程。
	2024/1/24	上海：上海市长龚正在会议上表示，将继续执行严格的房地产市场调控政策，遏制投机炒房行为，同时采取措施支持刚性和改善性住房需求，以促进市场稳定和可持续发展。
	2024/1/25	江苏：报道称，目前江苏多个城市房贷利率已经低至 4% 以下，其中南通、泰州首套房贷款利率政策为最低 3.7%。
	2024/1/25	重庆：重庆市 1 月至 3 月购房者可获 50%-100% 契税补贴，退税优惠政策继续实施，个人新购高档住房免税面积提升至 180 平方米。
	2024/1/25	广东汕尾：为支持多子女家庭使用住房公积金，生育、抚养二孩及以上的家庭在汕尾市行政区域内申请住房公积金贷款购买自住住房的，贷款额度可按现行最高贷款额度上浮 20%。
	2024/1/25	江苏泰州：泰州市近日调整房地产政策，实行商品房“优质优价”管理，旨在优化价格备案机制，激发市场活力，促进健康发展。政府将继续关注市场动态，采取相应措施保持市场稳定可持续发展。
	2024/1/25	四川内江：鼓励房地产开发企业开展团购营销，全力支持房地产开发企业积极开展针对党政机关、企事业单位职工、医务人员、教师、外来务工人员、中心城区在外工作人员等群体购买商品房的团购活动。
	2024/1/25	四川雅安：对特定购房群体给予 2% 购房优惠和每平方米 300 元的补贴，支持刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。
	2024/1/25	甘肃瓜州：瓜州县推出公积金新政策，提高贷款额度至最高 70 万元，贷款期限延长至 30 年，并开通异地购房地贷款业务，旨在满足不同人群的住房需求。
	2024/1/25	安徽亳州：符合要求的人才在市区购买首套住房给予最高 5 万元购房补贴。
	2024/1/26	江苏盐城：江苏省盐城市亭湖区举办新春房博会，推出多项购房补贴政策，最高可达 50% 契税，鼓励“卖旧买新”，促进住房消费。
	2024/1/26	徐州：徐州市调整主城区住房政策，将卖旧换新政策截止时间延至 2024 年底，购买新建商品住房可享受最高 1.2% 的补贴，旨在促进房地产市场平稳健康发展。
2024/1/26	福州福清：福清市推出限时购房补贴政策，自然人购买一手商品房每平方米可获 300 元政府补贴，旨在促进市场平稳健康发展。	

资料来源：中国人民银行、金融监管总局、各地政府官网、地产观点网、中银证券

## 4 本周板块表现回顾

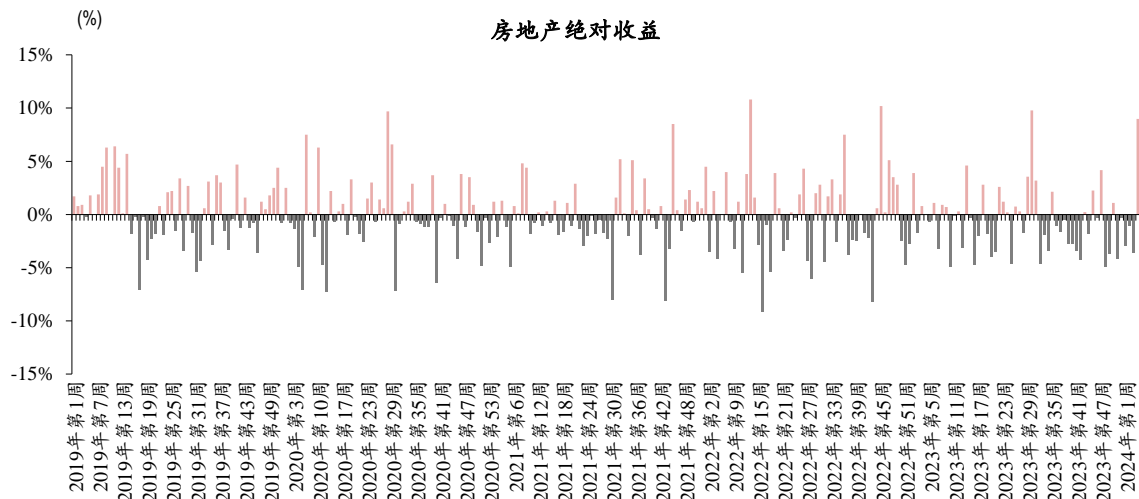
本周（1月20日-1月26日），在大盘表现方面，上证指数收于2910.22点，较上周上涨77.94点，涨幅为2.75%；创业板指收于1682.48点，较上周下跌32.96点，跌幅为1.9%；沪深300指数收于3333.82点，较上周上涨64.05点，涨幅为2.0%。

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房地产、建筑装饰、石油石化，综合涨跌幅分别为9.0%、6.8%、6.8%；涨跌幅靠后的行业依次为美容护理、电力设备、电子，涨跌幅分别为-5.2%、-3.4%、-3.3%。

**板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为9.0%，较上周上升12.5pct，房地产行业相对收益为7.0%，较上周上升10.1pct。房地产板块PE为11.07X，较上周上升1.06X。

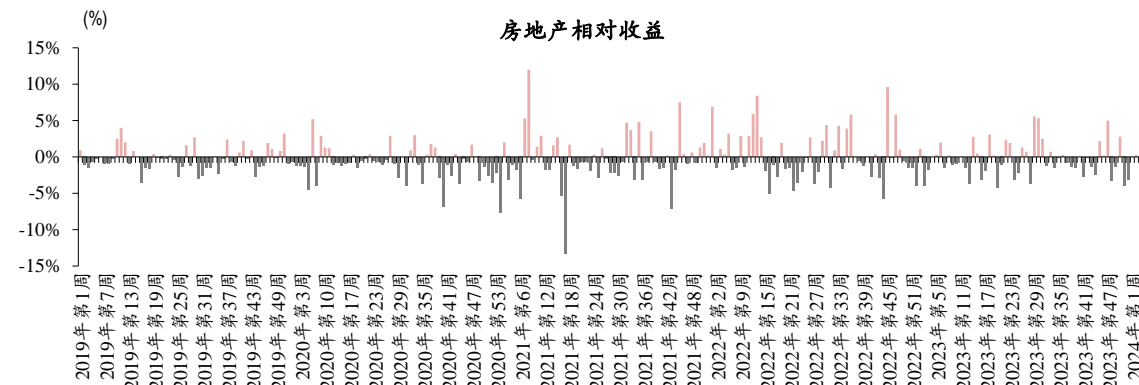
本周（1.22-1.28），北上资金对银行、公用事业、计算机加仓金额较大，分别40.94、22.35、19.53亿元。对房地产的持股占比变化为-0.7%（上周为-0.7%），净买入7.77亿元（上周净卖出3.37亿元）。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 9.0%，较上周上升 12.5 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

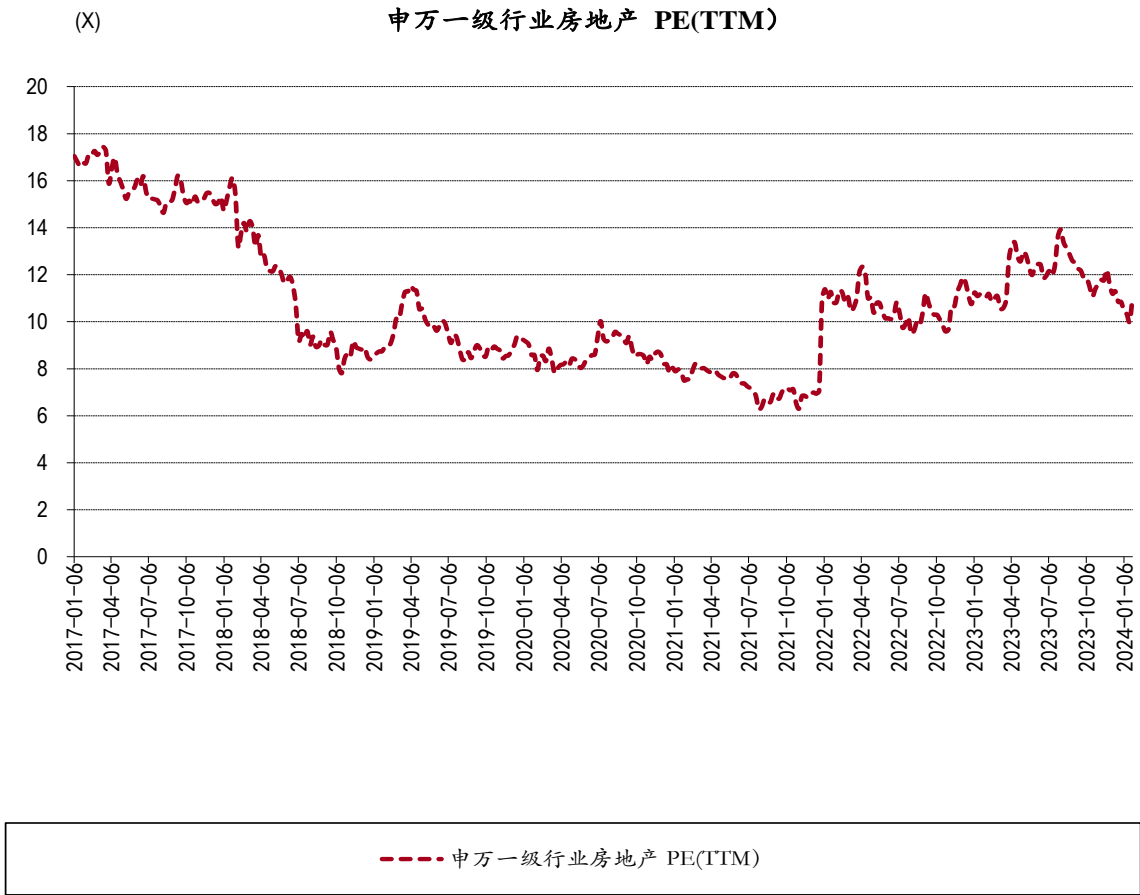
图表 49. 房地产行业相对收益为 7.0%，较上周上升 10.1 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

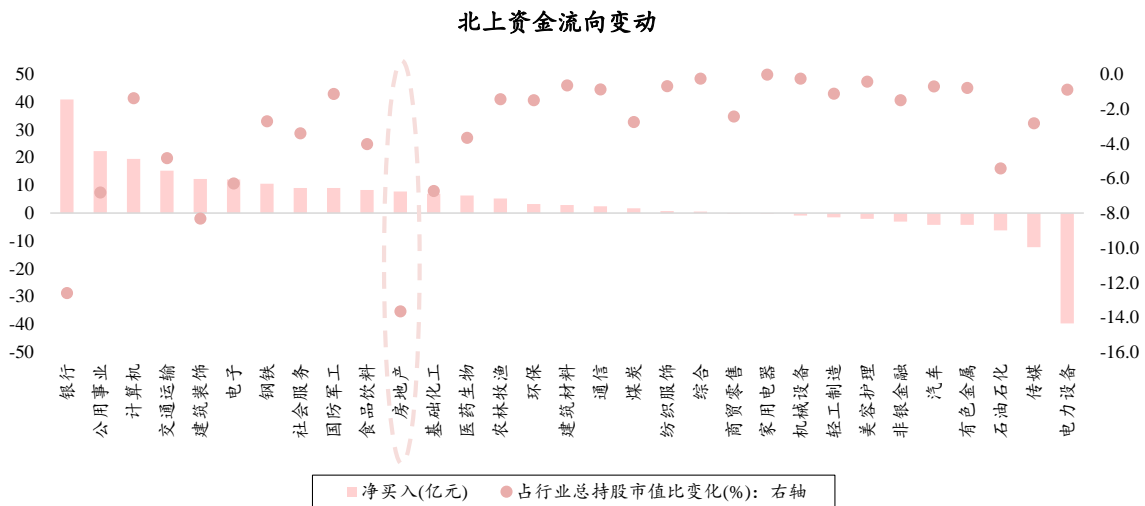


图表 50. 房地产板块 PE 为 11.07X, 较上周上升 1.06X



资料来源: 公司公告, 中银证券

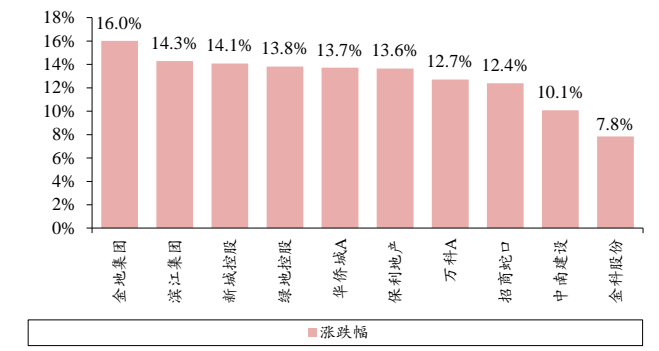
图表 51. 北上资金对银行、公用事业、计算机加仓金额较大, 分别 40.94、22.35、19.53 亿元



资料来源: 公司公告, 中银证券

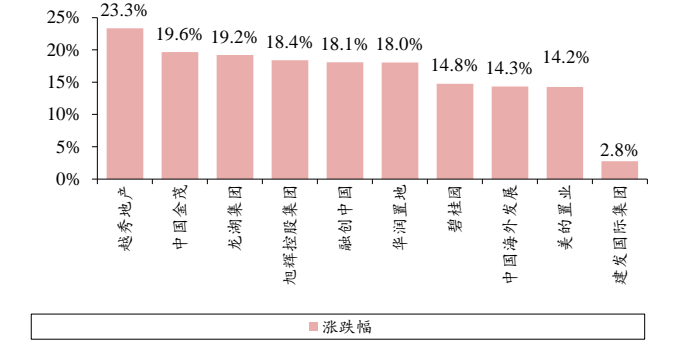
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、滨江集团、新城控股, 涨跌幅分别为 16.0%、14.3%、14.1%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为金科股份、中南建设、招商蛇口, 涨跌幅分别为 7.8%、10.1%、12.4%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为越秀地产、中国金茂、龙湖集团, 涨跌幅分别为 23.3%、19.6%、19.2%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为建发国际集团、美的置业、中国海外发展, 涨跌幅分别为 2.8%、14.2%、14.3%。

图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、滨江集团、新城控股



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越秀地产、中国金茂、龙湖集团



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：保利发展：**2023 年营业收入 3471 亿元，同比增长 23.49%；归母净利润 120 亿元，同比降低 34.42%。**光大嘉宝：**2023 年归母净利润-20 亿元（2022 年：0.58 亿元）。

**高管变动公告：光大嘉宝：**第十一届监事会职工代表监事耿江先生因已达法定退休年龄，不再继续担任公司职工代表监事职务，由陈彬衍先生继任。

**股权变动公告：保利发展：**公司累计增持公司 A 股股份 1540 万股，占公司总股本的 0.13%。**中交地产：**公司全资子公司合肥中交房地产开发有限公司投资设立合肥和璟房地产开发有限公司，合肥和璟注册资本 33263 万元人民币，由合肥中交持有 100% 股权。**我爱我家：**公司（控股）股东太和先机解除质押 200 万股股份，占公司总股本的 0.08%，解除质押后，A 累计质押股份 26300 万股，占公司总股本的 11.17%；公司（控股）股东谢勇先生解除质押 3700 万股股份，占公司总股本的 1.57%，解除质押后，A 累计质押股份 3250 万股，占公司总股本的 1.38%。**南都物业：**南都产发集团质押 590 万股股份，占公司总股本的 3.14%，质押后，南都产发集团累计质押股份 3490 万股，占公司总股本的 18.59%。**新城控股：**富域发展集团有限公司解除质押 2450 万股股份，占公司总股本的 1.09%，解除质押后，A 累计质押股份 41130 万股，占公司总股本的 18.23%。

**其他重大交易公告：保利发展：**公司已发行 2024 年度第一期中期票据，品种一实际发行规模 20 亿元，票面利率 3%，期限 3 年；品种二实际发行规模 5 亿元，票面利率 3.2%，期限 5 年。**金融街：**公司拟申报储架发行 CMBS 规模合计不超过人民币 170 亿元，发行利率以实际为准，发行期限不超过 18 年。**华侨城 A：**董事会拟将存放于回购专用证券账户的全部股份 16404 万股予以注销并相应减少注册资本，占总股本 2%。**中华企业：**公司股票连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。**张江高科：**公司拟发行 2023 年第二期公司债，拟发行规模不超过 32.7 亿元，票面利率分别为 2.83%、3.20%、3.37%、3.04%、3.00%，期限不超过 5 年。**光明地产：**公司的上海市杨浦区军工路 461 号的地籍编号为长白街道 226 街坊 7/1、8、9 丘和地籍编号为长白街道 226 街坊 6/1 丘两地块的国有土地使用权由杨浦土储中心收储，合计土地面积为 28856 平方米，合计补偿金额为 50426 万元。

图表 54. 2024 年第 4 周 (1 月 22 日-1 月 28 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	保利发展	2023 年营业收入 3471 亿元, 同比增长 23.49%; 归母净利润 120 亿元, 同比降低 34.42%。
	南京高科	2023 年公司合同销售金额 19 亿元, 同比增长 63.2%; 合同销售面积 25.5 万平, 同比增长 48.6%。
	万泽股份	2023 年归母净利润 1.6 亿元到 2.1 亿元, 同比增长 80.6%。
	黑牡丹	2023 年第三季度营业收入 34 亿元, 同比减少 1.33%; 归母净利润 2.7 亿元, 同比增长 79%。
	迪马股份	2023 年归母净利润-30 亿元到-36 亿元 (2022 年: -35 亿元)。
	光大嘉宝	2023 年归母净利润-20 亿元 (2022 年: 0.58 亿元)。
	中关村	2023 年归母净利润约 4500 万元至 5000 万元, 同比增长 205.01% 至 216.68%。
	东湖高新	公司 2023 年度归母净利润 10 亿元到 13 亿元, 同比增长 73% 到 125%。
	凤凰股份	公司商品房合同销售面积 8627.15 平方米, 较上年同期增加 5.74%; 商品房合同销售金额 29835.53 万元, 较上年同期增加 194.55%。
	沙河股份	2023 年公司归母净利润 4.6 亿元到 5.5 亿元, 同比增长 84.98% 到 121.17%。
	星盛商业	2024 年 1 月 19 日, 公司赎回 16 万股份, 占总发行股份 0.02%。
	中迪投资	2023 年营业收入 1.08-1.11 亿元, 同比降低 74.4%; 归母净利润亏损 2.2-1.3 亿元, 同比降低 40.2%。
	福瑞达	2023 年公司归母净利润 2.6 亿元到 2.9 亿元, 同比增长 472% 到 538%。
	*ST 同达	公司前三季度实现营业收入 100.37 万元, 净利润-697.50 万元。
ST 深天	2023 年归母净利润-1.5 亿元到-1.9 亿元 (2022: 2.7 亿元)。	
高管变动公告	大港股份	董事会于近日收到公司董事长王靖宇先生、独立董事牛丹先生的书面辞职报告。深振业 A: 董事会选举宋扬先生为公司第十届董事会董事长, 并将原定法人赵宏伟更改为宋扬。
	南国置业	董事会于近日收到独立董事蒋大兴先生的书面辞职报告, 廖奕先生为候选人且担任董事会相关专门委员会职务。
	光大嘉宝	第十一届监事会职工代表监事耿江先生因已达法定退休年龄, 不再继续担任公司职工代表监事职务, 由陈彬衍先生继任。
	电子城	潘金峰先生因工作安排原因, 申请辞去公司第十二届董事会董事长、董事及董事会战略委员会委员、提名委员会委员职务。
	万里股份	聘任荆浩女士为公司董事会秘书, 任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满之日止。
	津投城开	张亮先生因工作调整原因, 向公司董事会提出辞去公司董事会秘书职务, 辞职后本人继续担任公司总经理、代总会计师职务, 公司董事会秘书职务由孙迅先生继任。
股权变动公告	保利发展	公司累计增持公司 A 股股份 1540 万股, 占公司总股本的 0.13%。
	格力地产	公司子公司珠海保联拟将其持有的科华生物 2572 万股股份转让给致同本益, 占总股本 5%。
	中交地产	公司全资子公司合肥中交房地产开发有限公司投资设立合肥和璟房地产开发有限公司, 合肥和璟注册资本 33263 万元人民币, 由合肥中交持有 100% 股权。
	华夏幸福	公司向贵阳清城企业管理有限公司转让所持有的华夏幸福产业新城有限公司 100% 股权, 股权转让价款暂定为人民币 10,844.6 万元。
	我爱我家	公司 (控股) 股东太和先机解除质押 200 万股股份, 占公司总股本的 0.08%, 解除质押后, A 累计质押股份 26300 万股, 占公司总股本的 11.17%; 公司 (控股) 股东谢勇先生解除质押 3700 万股股份, 占公司总股本的 1.57%, 解除质押后, A 累计质押股份 3250 万股, 占公司总股本的 1.38%。
	中关村	国美电器持有公司被轮候冻结的股份数量为 5081 万股, 占总股本比例为 6.75%。
	东百集团	福建丰琪投资有限公司解除质押 245 万股股份, 占公司总股本的 0.3%, 福建丰琪投资有限公司解除质押后, 累计质押股份 32126 万股, 占公司总股本的 36.9%; 施章峰解除质押 836 万股股份, 占公司总股本的 1.0%, 解除质押后, 施章峰累计质押股份 3500 万股, 占公司总股本的 4.0%。
	济南高新	公司拟向舜正投资发行 A 股, 股票数量不超过 16393 万股, 发行股票数量不超过本次发行前公司总股本的 30%。
	南都物业	南都产发集团质押 590 万股股份, 占公司总股本的 3.14%, 质押后, 南都产发集团累计质押股份 3490 万股, 占公司总股本的 18.59%。
	旭辉永生服务	2024 年 1 月 19 日, 公司赎回 30 万股份, 占总发行股份 0.02%。
	新城控股	富城发展集团有限公司解除质押 2450 万股股份, 占公司总股本的 1.09%, 解除质押后, A 累计质押股份 41130 万股, 占公司总股本的 18.23%。
	*ST 新联	湖南天象盈新科技发展有限公司增持 12 亿股股份, 占公司总股本 20.44%; 湖南新华联建设工程有限公司增持 4.2 亿股股份, 占公司总股本 7.16%。
其他重大交易公告	保利发展	公司已发行 2024 年度第一期中期票据, 品种一实际发行规模 20 亿元, 票面利率 3%, 期限 3 年; 品种二实际发行规模 5 亿元, 票面利率 3.2%, 期限 5 年。
	金融街	公司拟申报储架发行 CMBS 规模合计不超过人民币 170 亿元, 发行利率以实际为准, 发行期限不超过 18 年。
	华侨城 A	董事会拟将存放于回购专用证券账户的全部股份 16404 万股予以注销并相应减少注册资本, 占总股本 2%。
	中华企业	公司股票连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。
	张江高科	公司拟发行 2023 年第二期公司债, 拟发行规模不超过 32.7 亿元, 票面利率分别为 2.83%、3.20%、3.37%、3.04%、3.00%, 期限不超过 5 年。
	外高桥	公司 A 股股票连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。
	浦东金桥	公司发行商业不动产抵押贷款资产支持证券 17.8 亿元, 预期收益率为 3%, 预期到期日为 2041 年 10 月 31 日。
	南京高科	公司成功发行 2024 年第一期超短期融资券, 实际发行规模 7.5 亿元, 票面利率 2.73%, 期限为 179 日。
	市北高新	公司拟发行 2024 年度第一期中期票据, 本期发行金额上限 8 亿元, 发行期限 3 年。
	黑牡丹	1) 公司拟发行超短期融资券, 发行期限最长不超过 270 天, 最偿还余额为 15 亿元。2) 常德高新集团拟发行 2024 年第一期超短期融资券, 拟发行规模不超过 21 亿元, 票面利率以实际为准, 期限不超过 270 天。
	*ST 泛海	中泛集团向渤海银行申请不超过 20 亿元人民币的融资, 至今仍未完成偿付工作, 渤海银行向法院提出财产保全申请, 冻结上述被申请人名下银行存款约 20.2 亿元或者查封、扣押其他等值财产。
	光明地产	公司的上海市杨浦区军工路 461 号的地籍编号为长白街道 226 街坊 7/1、8、9 丘和地籍编号为长白街道 226 街坊 6/1 丘两块地的国有土地使用权由杨浦土储中心收储, 合计土地面积为 28856 平方米, 合计补偿金额为 50426 万元。
*ST 同达	上海同达创业投资股份有限公司股票于 2024 年 1 月 26 日 (星期五) 开市起复牌。	

资料来源: 公司公告, 中银证券



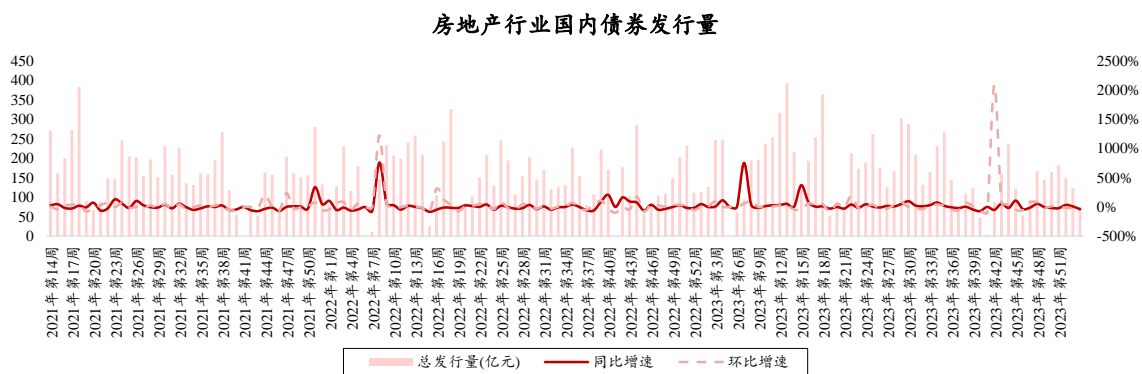
## 6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模环比下降。2024 年第 4 周（2024 年 1 月 22 日-2024 年 1 月 28 日）房地产行业国内债券总发行量为 201.6 亿元，环比下降 24.3%。总偿还量为 171.7 亿元，同比上升 117.1%（前值：21.6%），环比下降 37.7%；净融资额为 29.9 亿元。

累计来看，今年 1-4 周房企国内债券发行总规模为 728.2 亿元，同比上升 17.1%；总偿还量 700.7 亿元，同比上升 36.7%；净融资额为 27.5 亿元。

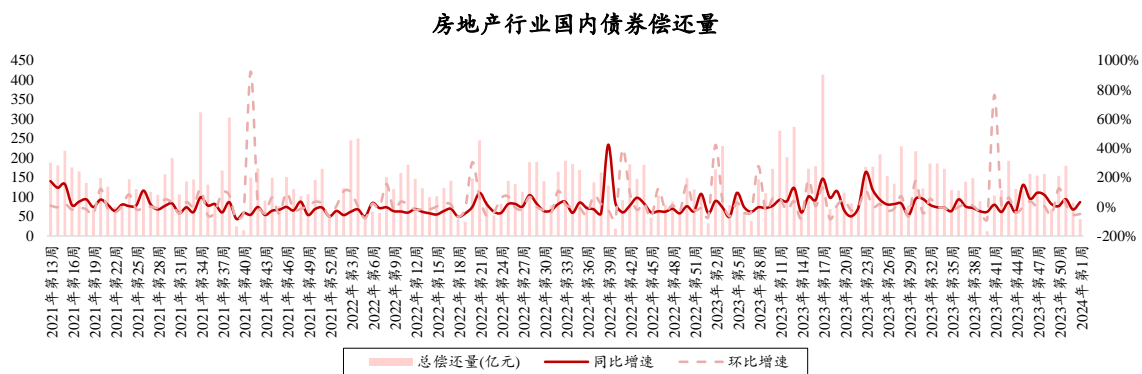
具体来看，本周债券发行量最大的房企为中国海外发展、保利发展、中华企业，发行量分别为 30.00、25.00、24.01 亿元。本周债券偿还量最大的房企为华远地产、中国海外发展、济宁城投，偿还量分别为 15.00、15.00、13.00 亿元。

图表 55. 2024 年第 4 周房地产行业国内债券总发行量为 201.6 亿元，环比下降 24.3%



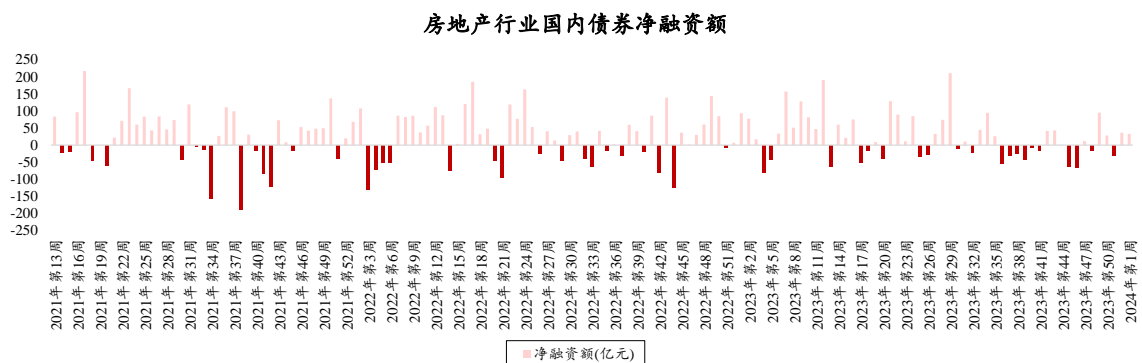
资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2024 年第 4 周国内债券总偿还量为 171.7 亿元，同比上升 117.1%，环比下降 37.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 2024 年第 4 周房地产行业国内债券净融资额为 29.9 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中国海外发展、保利发展、中华企业，发行量分别为 30.00、25.00、24.01 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
2024-01-22	24 保利发展 MTN001A	保利发展	中央企业	20.00	2027-01-24	中期票据
2024-01-22	24 保利发展 MTN001B	保利发展	中央企业	5.00	2029-01-24	中期票据
2024-01-22	24 西安高新 MTN001	高新控股	地方国有企业	10.00	2027-01-24	中期票据
2024-01-22	24 中海企业 MTN001A	中国海外发展	中央企业	15.00	2027-01-24	中期票据
2024-01-22	24 中海企业 MTN001B	中国海外发展	中央企业	15.00	2029-01-24	中期票据
2024-01-22	中悦 6 优	前海联易融	私营	3.14	2025-01-24	资产支持证券
2024-01-22	中悦 6 次	前海联易融	私营	0.01	2025-01-24	资产支持证券
2024-01-23	24 京城投 MTN001	城建发展	地方国有企业	15.00	2029-01-24	中期票据
2024-01-23	24 中企 A	中华企业	地方国有企业	17.00	2041-12-31	资产支持证券
2024-01-23	24 中企 B	中华企业	地方国有企业	7.00	2041-12-31	资产支持证券
2024-01-23	24 中企次	中华企业	地方国有企业	0.01	2041-12-31	资产支持证券
2024-01-24	24 平城 01	平阳城投	地方国有企业	8.00	2027-01-26	公司债
2024-01-24	24 首开 MTN002	首开股份	地方国有企业	20.00	2029-01-26	中期票据
2024-01-23	24 苏州高新 SCP004	苏高新集团	地方国有企业	2.00	2024-05-09	短期融资券
2024-01-23	24 苏州高新 SCP005	苏高新集团	地方国有企业	3.00	2024-05-23	短期融资券
2024-01-24	24 鼎力投资 SCP001	常德鼎力	地方国有企业	2.80	2024-10-21	短期融资券
2024-01-24	24 临沂城投 SCP002	临沂城投	地方国有企业	5.06	2024-07-23	短期融资券
2024-01-25	24 西安高新 MTN002	高新控股	地方国有企业	10.00	2027-01-29	中期票据
2024-01-24	24 联港 01	珠海联港投资	地方国有企业	5.00	2029-01-26	公司债
2024-01-25	24 美的置业 MTN001	美的置业	私营	5.00	2026-01-29	中期票据
2024-01-25	至信 36 优	前海联易融	私营	9.97	2025-01-27	资产支持证券
2024-01-25	至信 36 次	前海联易融	私营	0.01	2025-01-27	资产支持证券
2024-01-24	24 滁州同创 PPN002	滁州同创	地方国有企业	5.20	2027-01-26	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-26	二局 25 优	前海联易融	私营	4.75	2025-12-31	资产支持证券
2024-01-26	二局 25 次	前海联易融	私营	0.01	2025-12-31	资产支持证券
2024-01-24	24 盛世广业 ABN001 优先	前海联易融	私营	1.34	2025-01-13	资产支持证券
2024-01-24	24 盛世广业 ABN001 次	前海联易融	私营	0.01	2025-01-13	资产支持证券
2024-01-25	24 华远地产 PPN001(资产担保)	华远地产	地方国有企业	2.90	2026-01-26	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-25	24 普陀国资 PPN001	普陀国资	地方国有企业	5.20	2027-01-29	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-26	24 建湖城投 PPN001	建湖城投	地方国有企业	2.20	2027-01-30	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-26	24 宝应城投 PPN001	宝应城投	地方国有企业	2.00	2025-01-29	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华远地产、中国海外发展、济宁城投，偿还量分别为 15.00、15.00、13.00 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
2024-01-25	16 龙湖 02	龙湖拓展	私营	到期	6.70	4.44	公司债
2024-01-26	保利物业 08	上海保利物业酒店管理集团	外商独资	到期	2.80	5	资产支持证券
2024-01-24	17 中铁建 ABN001 次	中铁建(北京)物业管理	其他	到期	0.30	--	资产支持证券
2024-01-22	18 光大嘉宝 ABN001 优先 A	光大嘉宝	中央企业	提前偿还	0.02	5.85	资产支持证券
2024-01-23	19 莱川债 01	莱川天业投资	地方国有企业	提前偿还	0.80	8.5	企业债
2024-01-23	19 龙岭建投债	益阳龙岭	地方国有企业	提前偿还	1.62	7.6	企业债
2024-01-23	19 怀远城投债	怀远城投	地方国有企业	提前偿还	1.60	5.17	企业债
2024-01-25	19 普陀国资债 01	普陀国资	地方国有企业	提前偿还	1.05	6.6	企业债
2024-01-25	19 济宁城投 MTN001	济宁城投	地方国有企业	到期	13.00	4.39	中期票据
2024-01-24	19 中海 02	中国海外发展	中央企业	赎回	15.00	3.75	公司债
2024-01-26	保利二 5	上海保利物业酒店管理集团	外商独资	到期	0.49	4.2	资产支持证券
2024-01-25	相城优 04	苏州相城高新实业发展	其他	到期	1.40	3.6	资产支持证券
2024-01-22	PR 优先	乌房集团	地方国有企业	提前偿还	0.25	5.5	资产支持证券
2024-01-22	川投 2A3	成都市金堂县航信物业管理	其他	提前偿还	0.33	4.2	资产支持证券
2024-01-25	PR 优 A	迪马股份	中外合资	提前偿还	0.00	5	资产支持证券
2024-01-25	PR 优 B	迪马股份	中外合资	提前偿还	0.02	5.8	资产支持证券
2024-01-23	PR 宝厦优	上海瑞龙	外商独资	提前偿还	0.11	5.35	资产支持证券
2024-01-26	21 当阳债	当阳鑫源	地方国有企业	提前偿还	0.90	5.9	企业债
2024-01-25	21 常德鼎力 01	常德鼎力	地方国有企业	提前偿还	0.60	5.9	企业债
2024-01-26	21 福州新区债 01	福州新区集团	地方国有企业	提前偿还	1.00	3.2	企业债
2024-01-25	21 沔阳 01	沔阳民康	地方国有企业	到期	5.00	5	公司债
2024-01-26	21 金融街资 MTN001	金融街资本	地方国有企业	回售	10.00	3.68	中期票据
2024-01-25	21 望城 01	望城城投	地方国有企业	回售	6.20	4.5	公司债
2024-01-26	21 润置 01	华润置地控股	中央企业	到期	10.00	3.3	公司债
2024-01-27	21 海恒投资 MTN001	海恒集团	地方国有企业	回售	7.50	4.36	中期票据
2024-01-27	21 牡丹 01	黑牡丹	地方国有企业	到期	6.58	4.8	公司债
2024-01-26	21 淮开 01	淮安开发	地方国有企业	回售	4.30	3.9	公司债
2024-01-28	21 大华 01	大华集团	私营	回售	8.20	5.8	公司债
2024-01-28	21 华远 01	华远地产	地方国有企业	到期	15.00	4.5	公司债
2024-01-26	21 淮安新城 PPN001	淮安新城	地方国有企业	到期	3.00	5.5	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-27	21 金鑫交通 PPN002	如东金鑫	地方国有企业	到期	2.00	5.5	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-26	定海 A3	定海城乡	地方国有企业	到期	0.20	5.8	资产支持证券
2024-01-26	定海次级	定海城乡	地方国有企业	到期	0.20	--	资产支持证券
2024-01-27	PR1 优 A	天杰物业	其他	提前偿还	0.02	4.8	资产支持证券
2024-01-27	PR1 优 B	天杰物业	其他	提前偿还	0.01	5.1	资产支持证券
2024-01-27	PR 新广 A	新潮中宝	私营	提前偿还	0.01	6.5	资产支持证券
2024-01-25	交建 01 优	前海联易融	私营	到期	0.96	4.3	资产支持证券
2024-01-25	交建 01 次	前海联易融	私营	到期	0.01	--	资产支持证券
2024-01-25	22 火炬 01	火炬集团	地方国有企业	赎回	2.00	3.3	公司债
2024-01-22	PR 铁置优	中铁置业	中央企业	提前偿还	0.01	3.5	资产支持证券
2024-01-27	22 洋东债	洋东集团	地方国有企业	到期	2.50	7	公司债
2024-01-27	22 建湖城投 PPN001	建湖城投	地方国有企业	到期	3.00	7.3	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-22	22 保置优	上海保利物业酒店管理集团	外商独资	提前偿还	0.10	3.58	资产支持证券
2024-01-25	22 首创优	北京首置	地方国有企业	提前偿还	0.04	4.1	资产支持证券
2024-01-25	锦江 1 优	成都兴锦城建设	私营	提前偿还	0.04	5	资产支持证券
2024-01-23	G 日城 01	日照城投	地方国有企业	提前偿还	0.31	4.55	资产支持证券
2024-01-23	23 西安高新 SCP006	高新控股	地方国有企业	到期	5.00	3.17	短期融资券
2024-01-26	23 苏州高新 SCP012	苏高新集团	地方国有企业	到期	3.00	2.25	短期融资券
2024-01-24	G 新城优	新城控股	私营	提前偿还	0.01	6.5	资产支持证券
2024-01-24	23 南京高科 SCP009	南京高科	地方国有企业	到期	7.50	2.54	短期融资券
2024-01-26	23 临沂城投 SCP002	临沂城投	地方国有企业	到期	5.00	2.48	短期融资券
2024-01-26	23 苏州高新 SCP036	苏高新集团	地方国有企业	到期	2.00	2.42	短期融资券
2024-01-26	23 苏州高新 SCP037	苏高新集团	地方国有企业	到期	4.00	2.55	短期融资券
2024-01-23	23 金桥集团 SCP001	金桥集团	地方国有企业	到期	10.00	2.56	短期融资券

资料来源：同花顺，中银证券

## 7 投资建议

近期供需端政策对整体房地产行业信心的重塑和预期回升起到了一定的积极作用，短期有望带动板块估值修复。行业政策风口下，当前估值较低、经营基本面较好、重仓高能级城市、受益于行业格局优化的央国企，以及拥有充沛优质持有型物业资产、现金流有望边际改善的房企价值凸显。此外，稳健经营的优质民企和混合所有制房企或将受益于近期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	9.91	1,186.27	1.53	1.74	6.47	5.70	16.40
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	9.16	829.97	0.47	0.75	19.46	12.18	11.23
1109.HK	华润置地	未有评级	22.02	1,725.69	3.94	4.20	6.14	5.76	34.22
1908.HK	建发国际集团	买入	12.21	254.40	2.23	3.38	6.03	3.97	16.69
0123.HK	越秀地产	买入	4.71	208.52	0.98	1.13	5.27	4.58	11.78
3900.HK	绿城中国	买入	5.71	158.76	1.02	1.12	6.14	5.60	14.23
002244.SZ	滨江集团	买入	7.28	226.51	1.20	1.35	6.05	5.39	7.56
3990.HK	美的置业	未有评级	4.09	64.45	1.20	1.26	3.73	3.56	17.32
600383.SH	金地集团	买入	4.49	202.70	1.35	1.44	3.32	3.12	14.45
0960.HK	龙湖集团	未有评级	8.59	622.26	3.70	3.54	2.55	2.66	21.56
600675.SH	中华企业	未有评级	4.21	256.65	0.00	-	-	-	2.50
600266.SH	城建发展	未有评级	4.67	105.38	-0.41	0.45	-	10.48	10.73
000736.SZ	中交地产	未有评级	10.90	75.80	0.05	-	-	-	4.74
002314.SZ	南山控股	未有评级	2.99	80.96	0.25	0.29	11.90	10.24	3.78

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日1月26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><b>【新房】合计 40 个城市</b></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><b>其中商品房:</b> 深圳, 南宁, 广州, 金华, 宝鸡, 台州, 常德, 吉安, 娄底, 池州, 舟山; <b>商品住宅:</b> 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><b>【二手房】合计 18 个城市</b></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><b>其中商品房:</b> 金华, 韶关, 吉安; <b>商品住宅:</b> 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><b>【库存】合计 12 个城市</b></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><b>其中商品房:</b> 北京, 深圳, 广州, 南京; <b>商品住宅:</b> 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><b>【土地市场】百城数据, 合计 122 个城市。</b></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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。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