

强于大市

房地产行业第11周周报（3月9日-3月15日）

新房二手房成交量同比降幅收窄，杭州全面取消二手房限购

相关研究报告

《房地产行业2024年2月70个大中城市房价数据点评：70城房价下行压力仍然较大，二手房房价下跌趋势放缓》（2024/03/16）

《淡季楼市成交低迷；房企现金流形势紧迫——房地产行业2024年2月月报》（2024/3/16）

《房贷成本有望进一步下行；标本兼治化解房地产风险仍是重点工作——2024年政府工作报告点评》（2024/03/06）

《70城房价持续面临下行压力，但各能级城市房价环比跌幅有所收窄——房地产行业2024年1月70个大中城市房价数据点评》（2024/02/27）

《楼市成交仍然低迷；“项目白名单”与核心城市限购优化政策加速落地——房地产行业2024年1月月报》（2024/02/20）

《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——冰雪主题爆发背后的楼市真相》（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意见稿的点评：深圳城中村改造提速推进，新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）

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

新房成交面积环比由负转正，同比降幅收窄；二手房成交面积环比增幅扩大，同比降幅收窄；土地市场环比量价齐跌，溢价率同环比均下降。

核心观点

- **新房成交面积环比由负转正，同比降幅收窄。**40个城市新房成交面积为216.0万平，环比上涨14.5%，同比下降59.4%，同比降幅较上周收窄了1.7个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为18.3%、18.1%、6.5%，同比增速分别为-54.5%、-59.1%、-64.0%，一、三四线城市同比降幅较上周分别扩大了3.1、3.6个百分点，二线城市同比降幅较上周收窄了5.8个百分点。
- **二手房成交面积环比增幅扩大，同比降幅收窄。**18个城市二手房成交面积为180.4万平，环比上涨18.7%，同比下降29.8%，同比降幅较上周收窄了10.5个百分点。一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为14.1%、19.3%、21.8%，同比增速分别为-26.3%、-28.7%、-38.9%，同比降幅较上周分别缩小了8.3、14.1、9.4个百分点。
- **新房库存面积与去化周期环比均上升。**12个城市新房库存面积为9907万平，环比增速为0.5%，同比增速为-1.8%。去化周期为23.7个月，环比提升1.9个月，同比提升9.7个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为23.2、21.9、74.8个月，环比分别提升1.6、2.0、0.4个月。
- **土地市场环比量价齐跌，溢价率同环比均下降。**百城成交土地规划建面为3152.0万平，环比下降3.6%，同比上升67.0%；成交土地总价为300.6亿元，环比下降37.0%，同比上涨112.6%；楼面均价为936元/平，环比下降34.6%，同比上涨27.3%；土地溢价率为0.7%，环比下降1.5个百分点，同比下降3.7个百分点。
- **本周房企国内债券发行规模同环比均下降。**房地产行业国内债券总发行量为164.4亿元，环比下降20.1%，同比下降46.9%。总偿还量为281.7亿元，环比增长67.6%，同比增长5.2%；净融资额为-117.3亿元。
- **板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为4.5%，较上周上升9.0pct，房地产行业相对收益为3.8%，较上周上升8.5pct。房地产板块PE为10.46X，较上周上升0.65X。北上资金对电力设备、食品饮料、汽车等加仓金额较大，分别为54.60、48.23、30.05亿元。对房地产的持股占比变化为-0.61%（上周为-0.07%），净卖出9.52亿元（上周净卖出5.52亿元）。

政策

- **3月14日，杭州宣布全面取消二手房限购，并且将个人出售住房的增值税征免年限统一调整为2年。**和四个一线城市相比，杭州这次放开限购的力度更大，首次从压力更大的二手房市场开始放松，根据中指院，截至2月底，杭州二手房挂牌量达23.24万套，环比1月末增加5913套房源，同比去年2月末增加了8.5万套房源；根据杭州房管局数据，2023年12月-2024年2月杭州二手房成交套数连续两个月下滑，2月日均成交量仅为36套，环比下滑68%。此次二手房限购的全面取消，或一定程度上提升二手房成交活跃度，同时，杭州作为全国二线城市楼市天花板，具有一定的风向标意义，核心二线城市有望逐步全面放开限制性政策。
- **本周公布的社融数据显示，2月居民部门中长期贷款减少1038亿元，同比少增1901亿元，环比少增7310亿元。**这一方面是受到春节错位和假期延长的影响，另一方面也体现了地产销售仍然低迷，居民购房需求仍然较弱。

投资建议

- **整体而言，我们认为近期中央的各类表态释放了积极信号，宏观与行业供需两端政策也有望继续发力，房地产市场预期和信心或有望逐步修复，推动房地产行业供求关系达到新的平衡点，进而为经济平稳运行提供支撑。**今年核心主线仍然聚焦在流动性风险的缓释上。在行业面临较大资金缺口压力之下，能够安全度过瓶颈期、以及受益于政策支持而摆脱困境的房企成为今年重点关注标的。从长期主线来看，建议关注底部反转的行情机会。
- **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、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 2.0 万套，环比上涨 10.6%，同比下降 54.7%... | 6 |
| 图表 2. 40 城新房成交面积为 216.0 万平方米，环比上涨 14.5%，同比下降 59.4% | 6 |
| 图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 12.7%、17.2%、-0.9% | 6 |
| 图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 18.3%、18.1%、6.5% | 6 |
| 图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 -45.7%、-55.5%、-64.2% | 6 |
| 图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 -54.5%、-59.1%、-64.0% | 6 |
| 图表 7. 12 个城市新房库存套数为 156.3 万套，环比增速为 0.5%，同比增速为 2.8% | 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%、0.4%、-0.1% | 7 |
| 图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 2.8%、-6.8%、-0.5% | 7 |
| 图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 26.1、23.6、83.4 个月 | 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 6.8%、11.6%、0.1% | 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 37.4%、106.7%、171.8% | 7 |
| 图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9907 万平方米，环比增速为 0.5%，同比增速为 -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 0.5%、0.3%、-0.2% | 8 |
| 图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为 0.1%、-4.4%、-3.0% | 8 |
| 图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 23.2、21.9、74.8 个月 | 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 7.7%、10.2%、0.6% | 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 97.5%、104.9%、161.7% | 8 |
| 图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.9 万套，环比上涨 18.9%，同比下降 29.5% | 9 |
| 图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 180.4 万平方米，环比上涨 18.7%，同比下降 29.8% | 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 14.9%、19.3%、22.7% | 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 14.1%、19.3%、 | |

| | |
|--|----|
| 21.8% | 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-27.8%、-28.4%、-37.0% | 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-26.3%、-28.7%、-38.9% | 9 |
| 图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 3152.0 万平方米，环比下降 3.6%，同比上涨 67.0% | 10 |
| 图表 26. 百城成交土地总价为 300.6 亿元，环比下降 37.0%，同比上涨 112.6%.10 | 10 |
| 图表 27. 百城成交土地楼面均价为 953.5 元/平，环比下降 34.6%，同比上涨 27.3% | 10 |
| 图表 28. 百城成交土地溢价率 0.7%，环比下降 1.5 个百分点，同比下降 3.7 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-65.7%、-0.3%、-0.7% | 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 134.5%、39.1%、77.1% | 11 |
| 图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-97.4%、-27.2%、-28.6% | 11 |
| 图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-63.1%、356.3%、24.3% | 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-92.4%、-27.0%、-28.1% | 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-84.3%、228.1%、-29.8% | 11 |
| 图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、1.19%、0.61% | 11 |
| 图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 302.2 万平方米，环比下降 47.5%，同比上涨 26.9% | 12 |
| 图表 37. 百城成交住宅土地总价为 156.1 亿元，环比下降 57.2%，同比上涨 144.9% | 12 |
| 图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 5165.1 元/平方米，环比下降 18.4%，同比上涨 93.0% | 12 |
| 图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 3.5%，环比下降 0.0 个百分点，同比下降 11.6 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-100.00%、-24.7%、-54.9% | 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 152.4%、-7.9% | 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%、-42.9%、-64.2% | 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-100.0%，710.3%、-13.2% | 13 |
| 图表 44 二、三线城市住宅成交土地楼面均价环比增速为-24.2%、-20.6% | 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 221.03%、- | |

| | |
|---|----|
| 5.76% | 13 |
| 图表 46. 二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 9.36%、0.55%..... | 13 |
| 图表 47. 2024 年第 11 周大事件 | 15 |
| 图表 48. 房地产行业绝对收益为 4.5%，较上周上涨 9.0 个百分点..... | 16 |
| 图表 49. 房地产行业相对收益为 3.8%，较上周上涨 8.5 个百分点..... | 16 |
| 图表 50. 房地产板块 PE 为 10.46X，较上周上涨 0.65X..... | 17 |
| 图表 51. 北上资金对电力设备、食品饮料、汽车等加仓金额较大，分别为 54.60、48.23、30.05 亿元。 | 17 |
| 图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次招商蛇口、保利地产、金地集团..... | 18 |
| 图表 53. 港股涨跌靠前的三家公司依次为旭辉控股集团、华润置地、龙湖集团.. | 18 |
| 图表 54. 2024 年第 11 周（3 月 11 日-3 月 17 日）重点公司公告汇总..... | 20 |
| 图表 55. 2024 年第 11 周房地产行业国内债券总发行量为 164.4 亿元，同比下降 46.9%，环比上升 20.1% | 21 |
| 图表 56. 2024 年第 11 周国内债券总偿还量为 281.7 亿元，同比上升 5.2%，环比上升 67.6% | 21 |
| 图表 57. 2024 年第 11 周房地产行业国内债券净融资额为-67.9 亿元..... | 21 |
| 图表 58. 本周债券发行量最大的房企为高科集团、华远地产、坪山城投，发行量分别为 21.90、20.00、15.00 亿元..... | 22 |
| 图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为深圳市人才安居、高新控股、铁建房地产，偿还量分别为 30.00、28.00、27.00 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

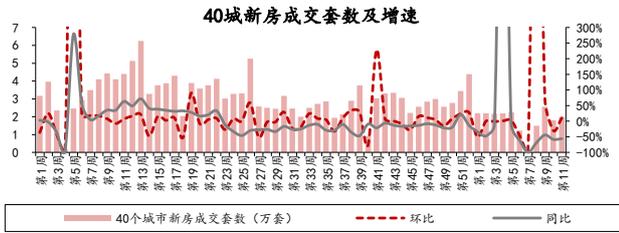
本周（第11周：2024年3月9日-2024年3月15日）相比于上周，新房成交面积有所增加，二手房成交面积有所增加，新房库存面积有所增加，一、二、三四线城市对应的去化周期均有所增加。

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2.0万套，环比上涨10.6%，环比较上周增加了40.4个百分点，同比下降54.7%，同比降幅较上周扩大了2.2个百分点；新房成交面积为216.0万平方米，环比上涨14.5%，环比较上周增加了48.2个百分点，同比下降59.4%，同比降幅较上周缩小1.7个百分点。

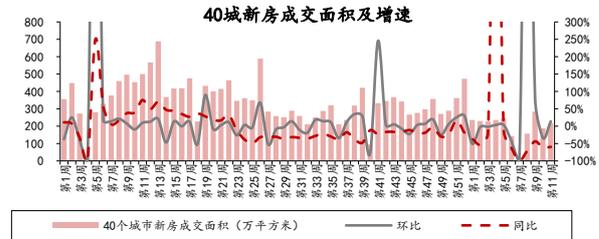
分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.5、1.0、0.6万套，环比增速分别为12.7%、17.2%、-0.9%，同比增速分别为-45.7%、-55.5%、-64.2%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为41.8、112.1、62.2万平方米，环比增速分别为18.3%、18.1%、6.5%，同比增速分别为-54.5%、-59.1%、-64.0%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为2.0万套，环比上涨10.6%，同比下降54.7%



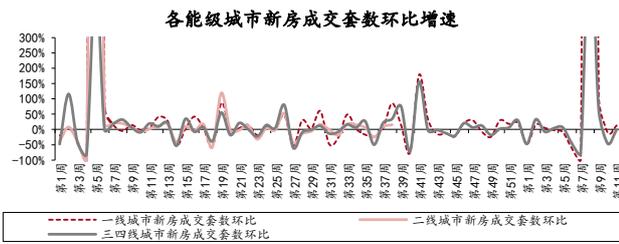
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 40城新房成交面积为216.0万平方米，环比上涨14.5%，同比下降59.4%



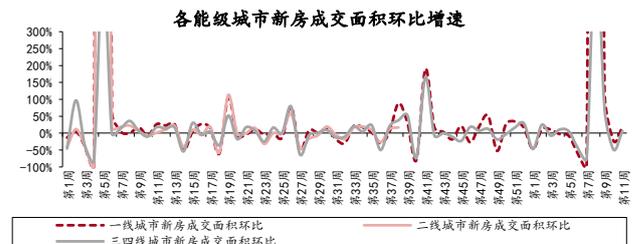
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为12.7%、17.2%、-0.9%



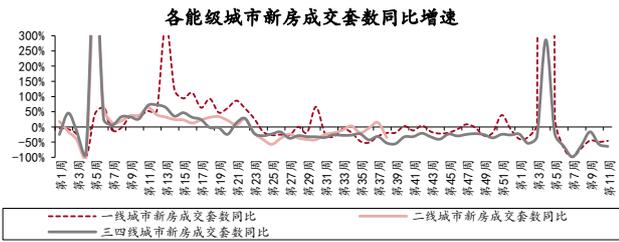
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为18.3%、18.1%、6.5%



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-45.7%、-55.5%、-64.2%



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-54.5%、-59.1%、-64.0%



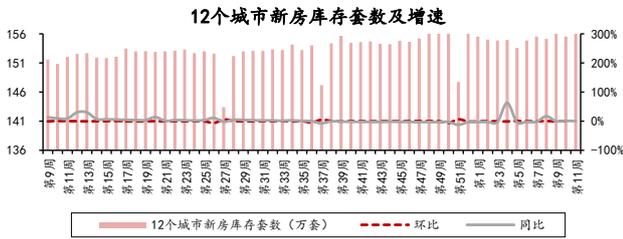
资料来源：同花顺，中银证券

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156.3万套，环比增速为0.5%，同比增速为0.3%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为69.7、82.9、3.8万套，环比增速分别为0.6%、0.4%、-0.1%，同比增速分别为2.8%、-6.8%、-0.5%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为38.8、6.5、15.2、9.2万套，环比增速分别为0.5%、2.3%、0.0%、0.6%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为0.1%、39.4%、-3.2%、6.0%。

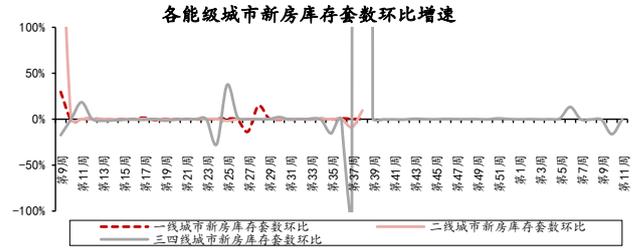
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为26.2个月，环比提升1.9个月，同比提升9.6个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为26.1、23.6、83.4个月，一、二、三四线城市环比分别提升1.7、2.4、0.1个月，一、二、三四线城市同比分别提升7.1、12.2、52.7个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为36.6、10.6、19.4、42.7个月，北京、上海、广州、深圳环比分别提升2.3、1.1、1.0、0.4个月，北京同比降低0.7个月，上海、广州、深圳同比分别提升6.6、3.7、20.0个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为156.3万套，环比增速为0.5%，同比增速为2.8%



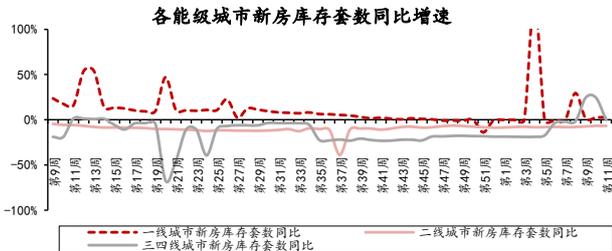
资料来源：同花顺，中银证券

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%、0.4%、-0.1%



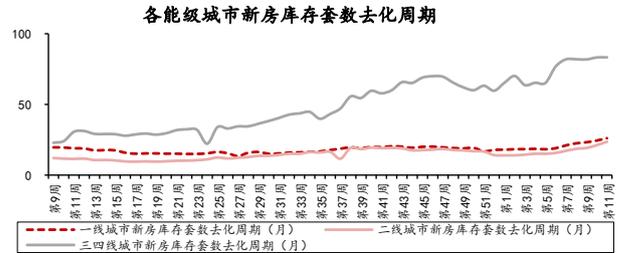
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为2.8%、-6.8%、-0.5%



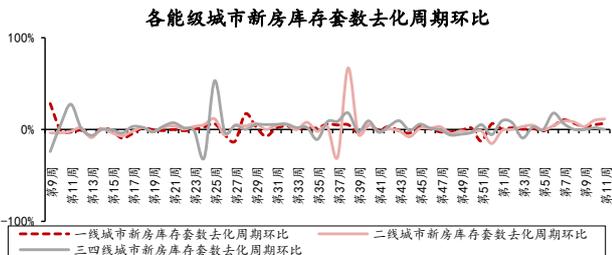
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为26.1、23.6、83.4个月



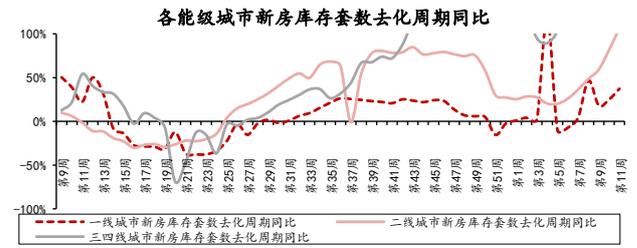
资料来源：同花顺，中银证券

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6.8%、11.6%、0.1%



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37.4%、106.7%、171.8%



资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9907万平方米，环比增速为0.5%，同比增速为-1.8%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6467、5391、428万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为0.5%、0.3%、-0.2%，同比增速分别为0.1%、-4.4%、-3.0%。

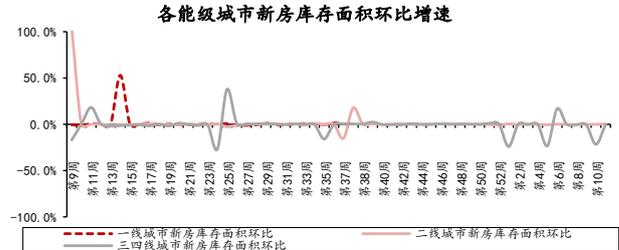
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为23.7个月，环比提升1.9个月，同比提升9.7个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为23.2、21.9、74.8个月，一、二、三四线城市环比分别提升1.6、2.0、0.4个月，一、二、三四线城市同比分别提升11.4、11.2、46.2个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9907万平方米，环比增速为0.5%，同比增速为-1.8%



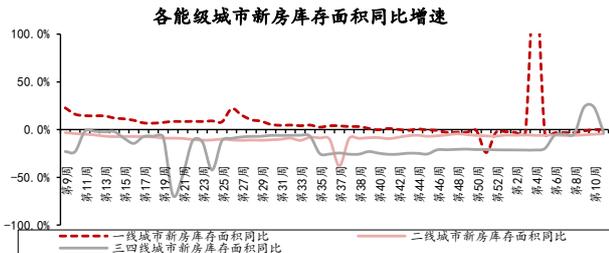
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为0.5%、0.3%、-0.2%



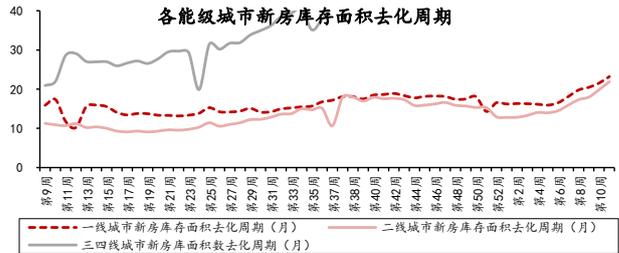
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为0.1%、-4.4%、-3.0%



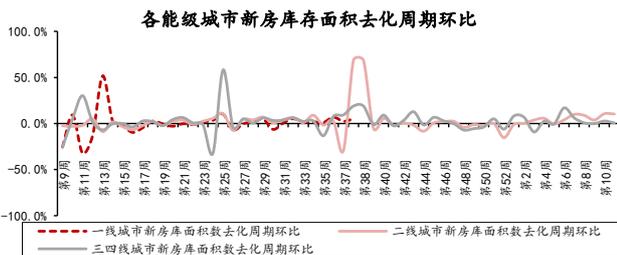
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为23.2、21.9、74.8个月



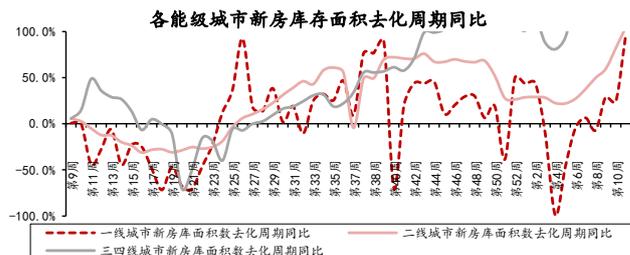
资料来源：同花顺，中银证券

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7.7%、10.2%、0.6%



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97.5%、104.9%、161.7%

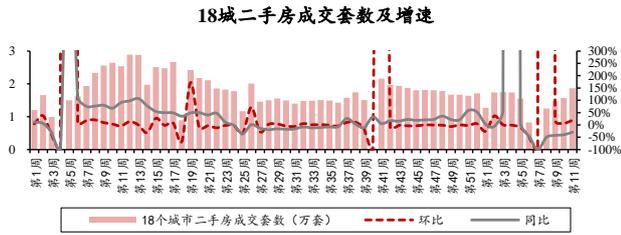


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

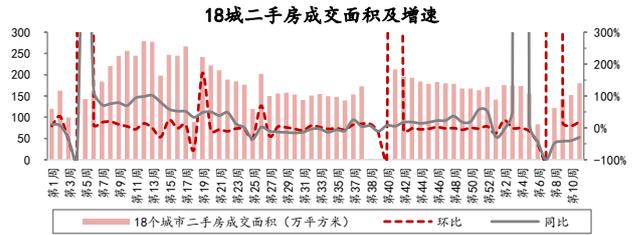
本周18个城市二手房成交套数为1.9万套，环比上涨18.9%，同比下降29.5%；成交面积为180.4万平方米，环比上涨18.7%，同比下降29.8%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.4、1.1、0.4万套，环比增速分别为14.9%、19.3%、22.7%，同比增速分别为-27.8%、-28.4%、-37.0%，一、二、三四线城市成交面积分别为36.3、107.1、36.9万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为14.1%、19.3%、21.8%，同比增速分别为-26.3%、-28.7%、-38.9%。

图表 19. 18个城市二手房成交套数为 1.9 万套，环比上涨 18.9%，同比下降 29.5%



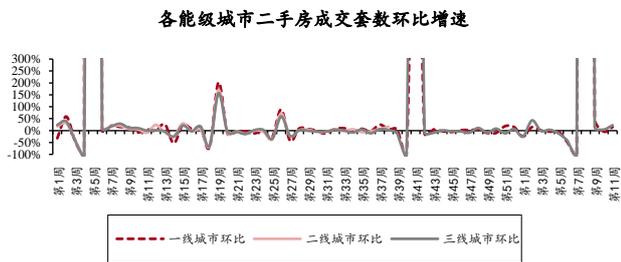
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18个城市二手房成交面积为 180.4 万平方米，环比上涨 18.7%，同比下降 29.8%



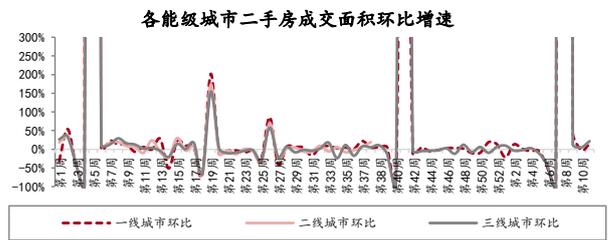
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 14.9%、19.3%、22.7%



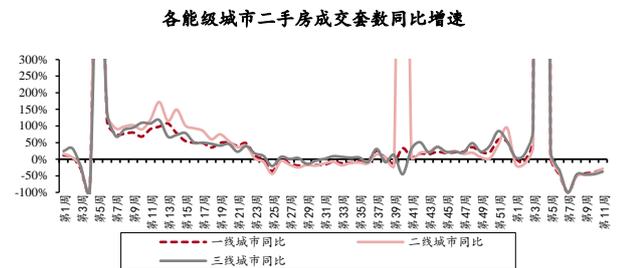
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 14.1%、19.3%、21.8%



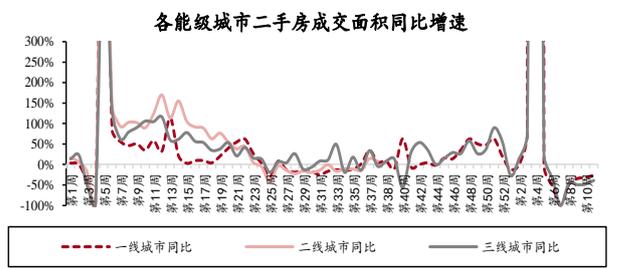
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 -27.8%、-28.4%、-37.0%



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 -26.3%、-28.7%、-38.9%



资料来源：同花顺，中银证券

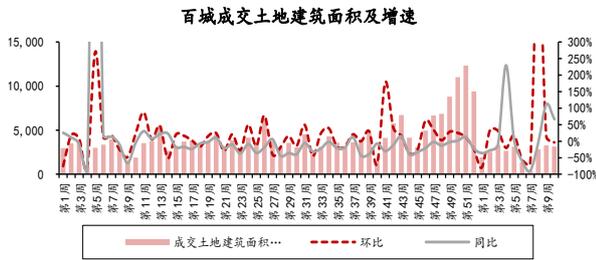
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 10 周（3 月 4 日-3 月 10 日）的数据，土地市场环比量价均跌，溢价率同环比均上升。从城市能级来看，一、二、三线城市环比量价均跌，二、三线城市同比量价均升，一线城市量升价跌；一线城市溢价率环比下降，同比不变，二线城市溢价率同环比均下降，三线城市溢价率同环比均上升。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

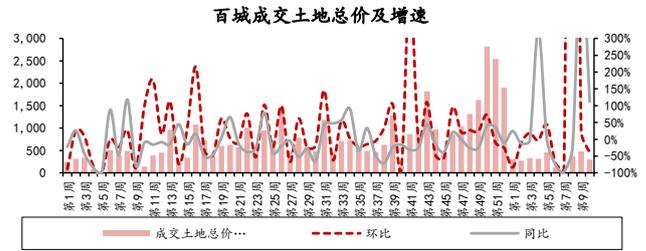
百城全类型成交土地规划建筑面积为 3152.0 万平方米，环比下降 3.6%，同比上涨 67.0%；成交土地总价为 300.6 亿元，环比下降 37.0%，同比上涨 112.6%；成交土地楼面均价为 953.5 元/平，环比下降 34.6%，同比上涨 27.3%；百城成交土地溢价率为 0.7%，环比下降 1.5 个百分点，同比下降 3.7 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 3152.0 万平方米，环比下降 3.6%，同比上涨 67.0%



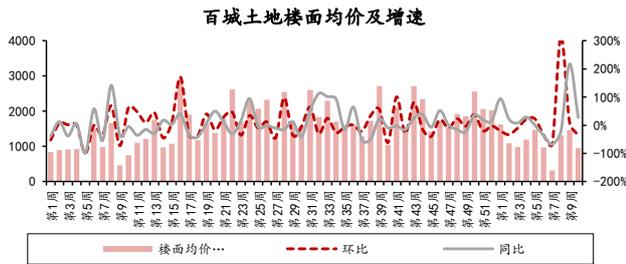
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 300.6 亿元，环比下降 37.0%，同比上涨 112.6%



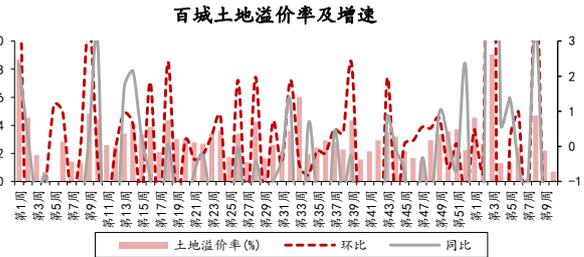
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 953.5 元/平，环比下降 34.6%，同比上涨 27.3%



资料来源：中指院，中银证券

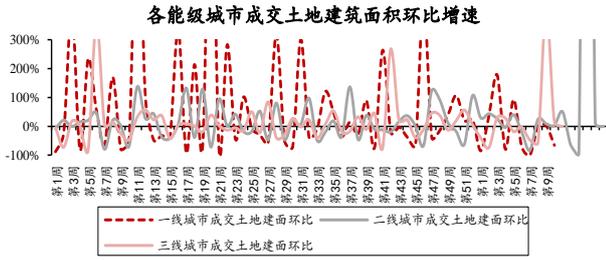
图表 28. 百城成交土地溢价率为 0.7%，环比下降 1.5 个百分点，同比下降 3.7 个百分点。



资料来源：中指院，中银证券

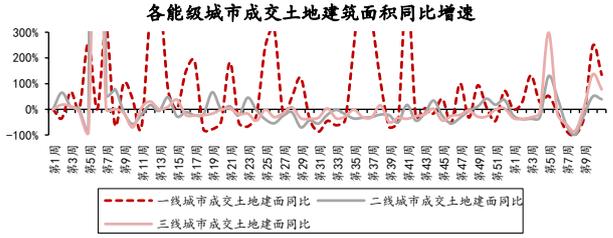
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 52.0、748.3、2351.7 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-65.7%、-0.3%、-0.7%，同比增速分别为 134.5%、39.1%、77.1%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 1.6、176.9、122.1 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-97.4%、-27.2%、-28.6%，同比增速分别为-63.1%、356.3%、24.3%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 317、2363、519 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为-92.4%、-27.0%、-28.1%，同比增速分别为-84.3%、228.1%、-29.8%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、1.19%、0.61%，一、二、三线城市环比增速分别为-0.1%、-1.8%、1.5%，一、二、三线城市同比增速分别为 0.0%、-11.2%、-1.4%。

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-65.7%、-0.3%、-0.7%



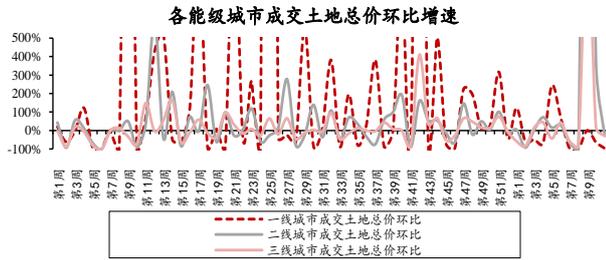
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 134.5%、39.1%、77.1%



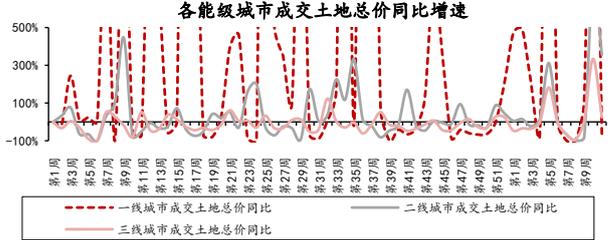
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-97.4%、-27.2%、-28.6%



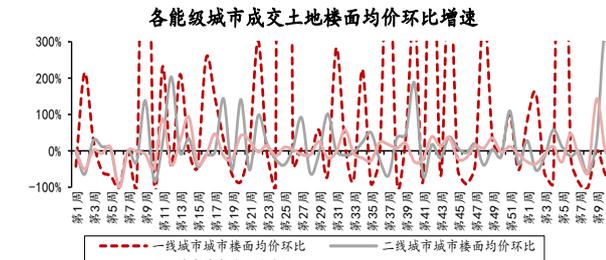
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-63.1%、356.3%、24.3%



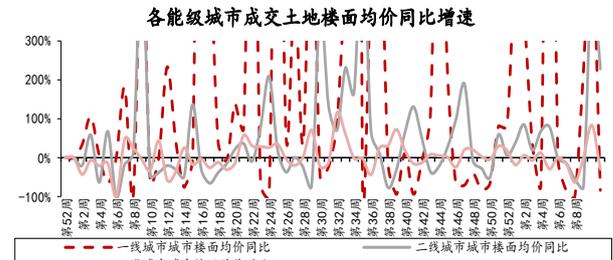
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-92.4%、-27.0%、-28.1%



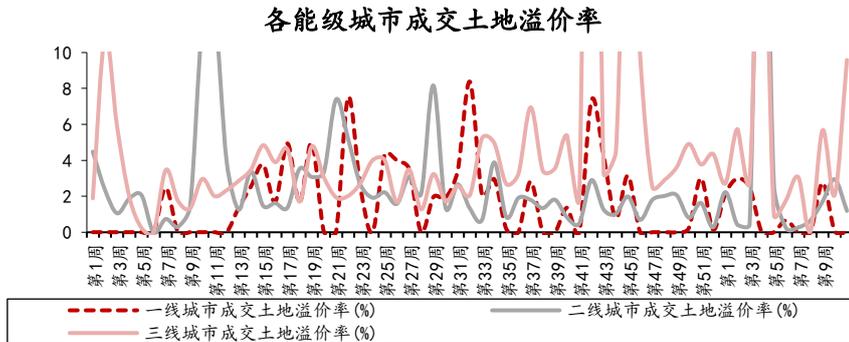
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-84.3%、228.1%、-29.8%



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 0.00%、1.19%、0.61%

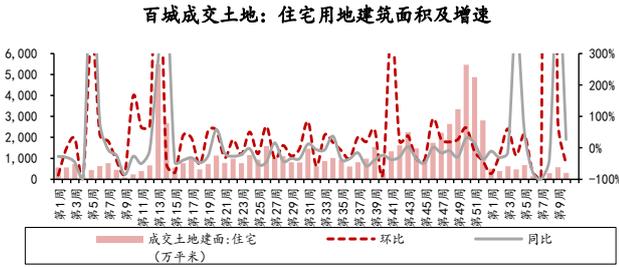


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

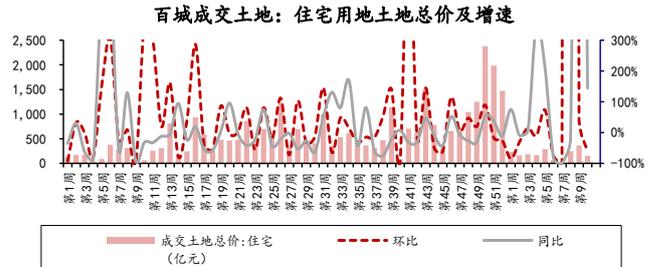
百城成交住宅土地规划建筑面积为 302.2 万平方米，环比下降 47.5%，同比上涨 26.9%；成交住宅土地总价为 156.1 亿元，环比下降 57.2%，同比上涨 144.9%；成交住宅土地楼面均价为 5165.1 元/平方米，环比下降 18.4%，同比上涨 93.0%；百城成交住宅类用地溢价率为 3.5%，环比下降 0.0 个百分点，同比下降 11.6 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 302.2 万平方米，环比下降 47.5%，同比上涨 26.9%



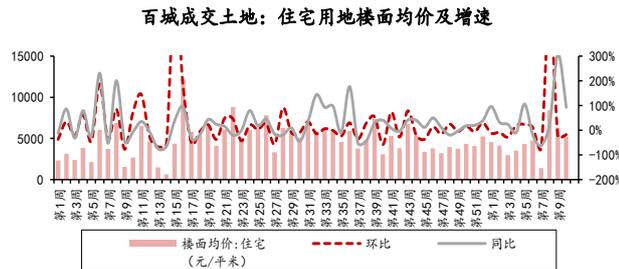
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 156.1 亿元，环比下降 57.2%，同比上涨 144.9%



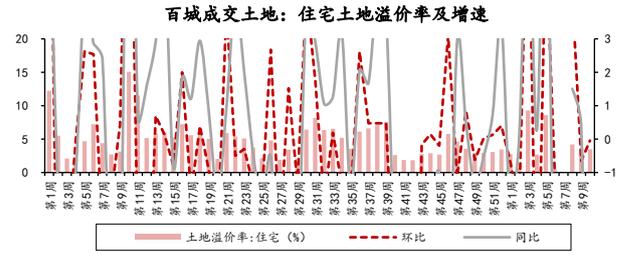
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 5165.1 元/平方米，环比下降 18.4%，同比上涨 93.0%



资料来源：中指院，中银证券

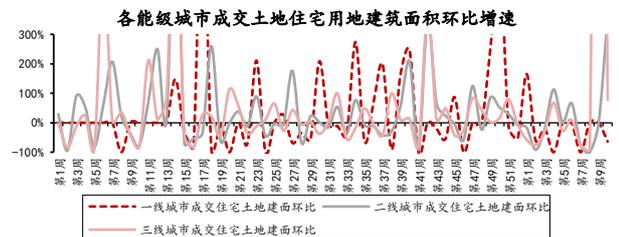
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 3.5%，环比下降 0.0 个百分点，同比下降 11.6 个百分点。



资料来源：中指院，中银证券

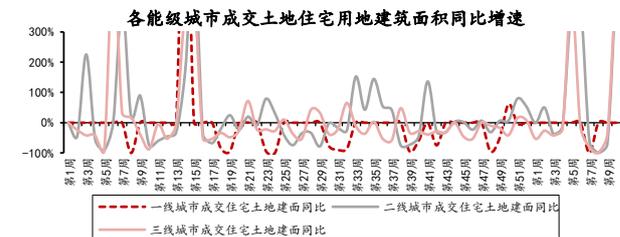
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积为 0.0、130.5、171.7 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-100.00%、-24.7%、-54.9%，二、三线城市同比增速分别为 152.4%、-7.9%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价为 0.0、118.5、37.6 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-100.0%、-42.9%、-64.2%，一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%，710.3%、-13.2%；二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 9076、2191 元/平，二、三线城市环比增速分别为-24.2%、-20.6%，二、三线城市同比增速分别为 221.03%、-5.76%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率为 9.36%、0.55%，二、三线城市环比增速分别为 3.6、-2.2 个百分点，二、三线城市同比增速分别为-21.0、-8.6 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-100.00%、-24.7%、-54.9%



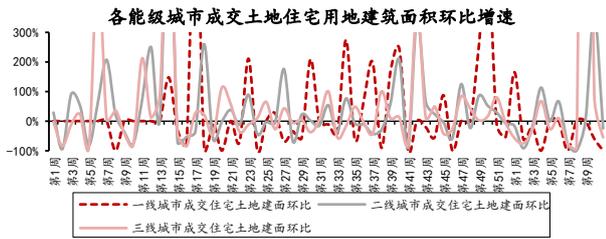
资料来源：中指院，中银证券

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 152.4%、-7.9%



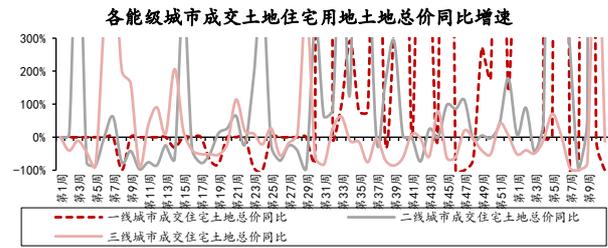
资料来源：中指院，中银证券

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%、-42.9%、-64.2%



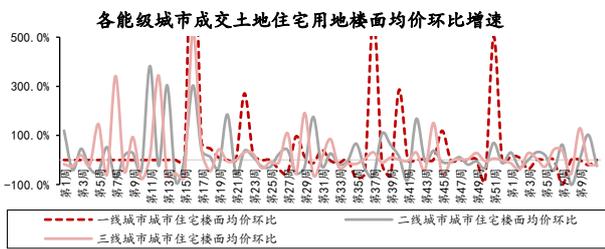
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为-100.0%、710.3%、-13.2%



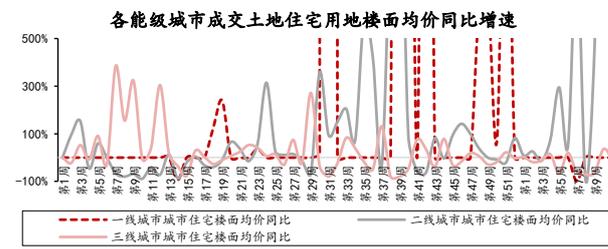
资料来源：中指院，中银证券

图表 44 二、三线城市住宅成交土地楼面均价环比增速为-24.2%、-20.6%



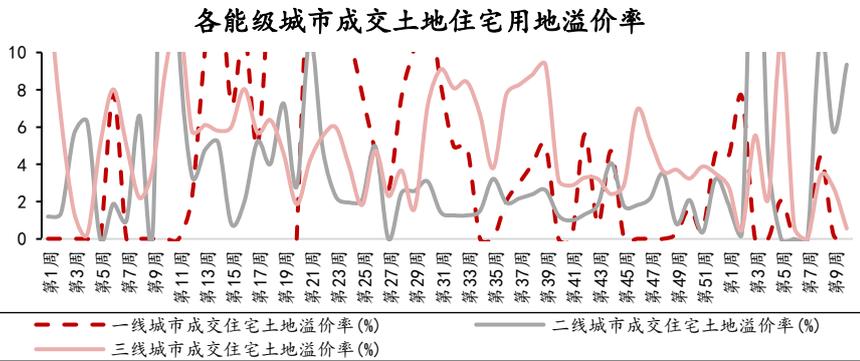
资料来源：中指院，中银证券

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 221.03%、-5.76%



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 9.36%、0.55%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央层面：本周，住建部：1) 要从理念、机制、实施三方面构建房地产发展新模式，在新模式下，希望现在的房地产企业看到，今后拼的是高质量，拼的是新科技，拼的是好服务。2) **强调因城施策，精准施策，一城一策。**现在已经充分赋予城市调控的自主权，城市政府就要扛起责任，根据人口的情况，供需的情况以及保障的需求编制好、实施好住房的发展规划，因城施策，优化房地产的政策，稳定房地产的市场。3) 对于严重资不抵债、失去经营能力的房企，要按照法治化、市场化原则，该破产破产、该重组重组；对于损害群众利益的行为，依法坚决予以查处。**国家金融监管总局：**金融监管总局会进一步加大对重点工程、重大项目的资金供给，同时进一步推动落实城市房地产融资协调机制，积极支持保障房等三大工程建设。

地方层面：北京：北京公积金中心推动京津冀服务便利化，发放雄安购房贷款 9477 万元，办理 2368 笔京津冀购房提取业务，金额约 2.2 亿元，支持区域内异地贷款及高效转移。**深圳：**深圳市住房和建设局发布《深圳市安居型商品房产权管理有关事项处理办法（征求意见稿）》，明确了安居型商品房产权管理有关事项，包括安居型商品房取得完全产权的办理条件、办理流程、补缴价款规则，以及继承等内容。**香港：**香港特区政府今日向立法会提交楼市“撤辣”草案，计划取消部分楼市调控措施，保留了原有的辣税框架及条款，为未来政策调整留下空间。**杭州：3月14日，宣布全面取消二手房限购，并且将个人出售住房的增值税征免年限统一调整为2年。**和四个一线城市相比，杭州这次放开限购的力度更大，首次从压力更大的二手房市场开始放松，根据中指院，截至2月底，杭州二手房挂牌量达 23.24 万套，环比1月末增加 5913 套房源，同比去年2月末增加了 8.5 万套房源；根据杭州房管局数据，2023 年 12 月-2024 年 2 月杭州二手房成交套数连续两个月下滑，2 月日均成交量仅为 36 套，环比下滑 68%。此次二手房限购的全面取消，或一定程度上提升二手房成交活跃度，同时，杭州作为全国二线城市楼市天花板，具有一定的风向标意义，核心二线城市有望逐步全面放开限制性政策。**天津：**自 2024 年 3 月 18 日起，购买家庭首套住房的职工申请个人住房公积金贷款时，应支付不低于住房交易价格 20% 的首付款；购买家庭第二套住房时，应支付不低于住房交易价格 30% 的首付款。**贵阳：**政策取消了对异地户籍的限制，支持外地户籍职工在贵阳贵安购房使用公积金贷款，为在贵阳贵安有购房需求但非当地户籍的人群提供了便利。**广东省佛山市：**佛山市范围内已办理在建工程抵押的新建商品房，可以申请办理在建工程抵押权注销登记、不动产首次登记和一般抵押权设立登记的组合办理以及批量办理。**四川省自贡市：**将优化住房套数认定政策，个人住房商业性贷款不认定为住房套数。同时，自贡市还将提高普通商品房最高贷款额度，普通商品房最高贷款额度提高到 65 万元。其中，双缴存职工最高可贷 65 万元，单缴存职工最高可贷 50 万元。**江西省丰城市：**自 2023 年 7 月 1 日起至 2024 年 5 月 31 日期间，在丰城市城区范围内购买新建商品房的购房者，将可享受财政给予的 50% 契税补贴政策。

图表 47. 2024 年第 11 周大事件

| 类型 | 时间 | 内容 |
|----|-----------|---|
| 中央 | 2024/3/11 | 住建部：1) 要从理念、机制、实施三方面构建房地产发展新模式，在新模式下，希望现在的房地产企业看到，今后拼的是高质量，拼的是新科技，拼的是好服务。2) 强调因城施策，精准施策，一城一策。现在已经充分赋予城市调控的自主权，城市政府就要扛起责任，根据人口的情况，供需的情况以及保障的需求编制好、实施好住房的发展规划，因城施策，优化房地产的政策，稳定房地产的市场。3) 对于严重资不抵债、失去经营能力的房企，要按照法治化、市场化原则，该破产破产、该重组重组；对于损害群众利益的行为，依法坚决予以查处。 |
| | 2024/3/12 | 国家金融监管总局：金融监管总局会进一步加大对重点工程、重大项目的资金供给，同时进一步推动落实城市房地产融资协调机制，积极支持保障房等三大工程建设。 |
| 地方 | 2024/3/11 | 贵阳：政策取消了对异地户籍的限制，支持外地户籍职工在贵阳贵安购房使用公积金贷款，为在贵阳贵安有购房需求但非当地户籍的人群提供了便利。 |
| | 2024/3/11 | 广东省佛山市：佛山市范围内已办理在建工程抵押的新建商品房，可以申请办理在建工程抵押权注销登记、不动产首次登记和一般抵押权设立登记的组合办理以及批量办理。 |
| | 2024/3/13 | 江西省丰城市：自 2023 年 7 月 1 日起至 2024 年 5 月 31 日期间，在丰城市城区范围内购买新建商品房的购房者，将可享受财政给予的 50% 契税补贴政策。 |
| | 2024/3/13 | 四川省自贡市：将优化住房套数认定政策，个人住房商业性贷款不认定为住房套数。同时，自贡市还将提高普通商品房最高贷款额度，普通商品房最高贷款额度提高到 65 万元。其中，双缴存职工最高可贷 65 万元，单缴存职工最高可贷 50 万元。 |
| | 2024/3/14 | 北京：北京公积金中心推动京津冀服务便利化，发放雄安购房贷款 9477 万元，办理 2368 笔涉津冀购房提取业务，金额约 2.2 亿元，支持区域内异地贷款及高效转移。 |
| | 2024/3/14 | 深圳：深圳市住房和建设局发布《深圳市安居型商品房产权管理有关事项处理办法（征求意见稿）》，明确了安居型商品房产权管理有关事项，包括安居型商品房取得完全产权的办理条件、办理流程、补缴价款规则，以及继承等内容。 |
| | 2024/3/14 | 香港：香港特区政府今日向立法会提交楼市“撤辣”草案，计划取消部分楼市调控措施，保留了原有的辣税框架及条款，为未来政策调整留下空间。 |
| | 2024/3/14 | 天津：自 2024 年 3 月 18 日起，购买家庭首套住房的职工申请个人住房公积金贷款时，应支付不低于住房交易价格 20% 的首付款；购买家庭第二套住房时，应支付不低于住房交易价格 30% 的首付款。 |
| | 2024/3/15 | 杭州：明确优化二手住房限购政策，在本市范围内购买二手住房，不再审核购房人资格。同时明确优化增值税征免年限，本市范围内个人出售住房的增值税征免年限统一调整为 2 年。同时加大规划建设保障性住房力度，加快房源筹建，2024 年开工建设配售型保障性住房不少于 6000 套，着力解决工薪收入群体住房困难。 |

资料来源：各地政府官网、地产观点网、中银证券

4 本周板块表现回顾

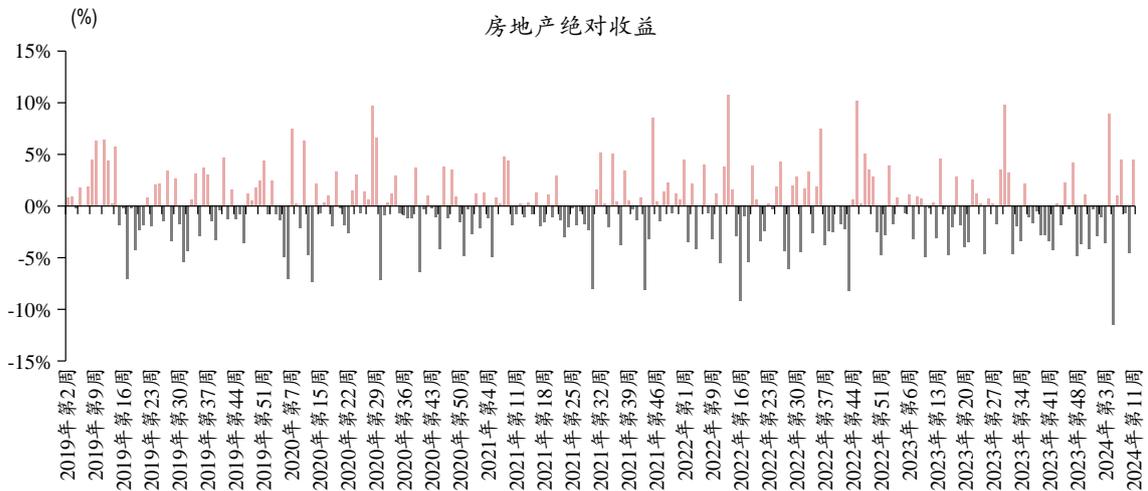
本周（3月9日-3月15日），在大盘表现方面，上证指数收于3054.64点，较上周上涨8.62点，涨幅为0.3%；创业板指收于1884.09点，较上周上涨76.79点，涨幅为4.2%；沪深300指数收于3569.99点，较上周上涨25.08点，涨幅为0.7%。

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汽车、食品饮料、有色金属，综合涨跌幅分别为6.1%、5.1%、5.1%；涨跌幅靠后的行业依次为煤炭、石油石化、家用电器，涨跌幅分别为-7.2%、-2.6%、-1.4%。

板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为4.5%，较上周上涨9.0pct，房地产行业相对收益为3.8%，较上周上涨8.5pct。房地产板块PE为10.46X，较上周上涨0.65X。

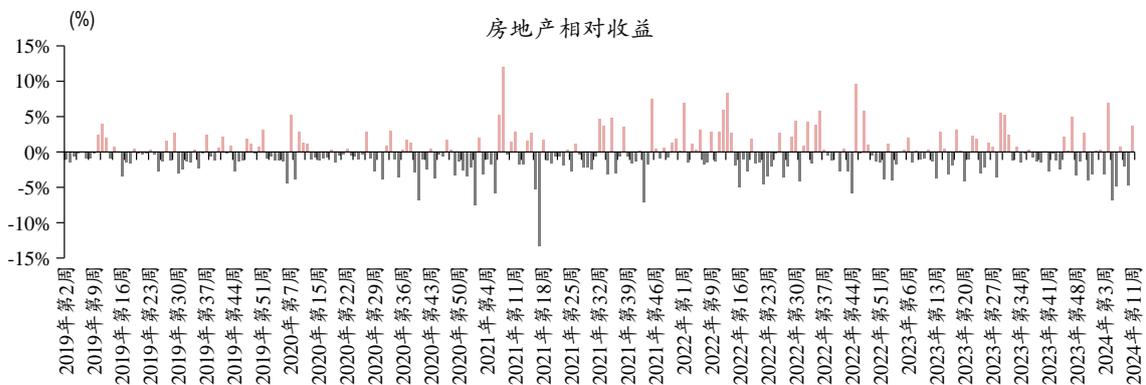
本周（3.11-3.17），北上资金对电力设备、食品饮料、汽车等加仓金额较大，分别为54.60、48.23、30.05亿元。对房地产的持股占比变化为-0.61%（上周为-0.07%），净卖出9.52亿元（上周净卖出5.52亿元）。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 4.5%，较上周上涨 9.0 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 3.8%，较上周上涨 8.5 个百分点



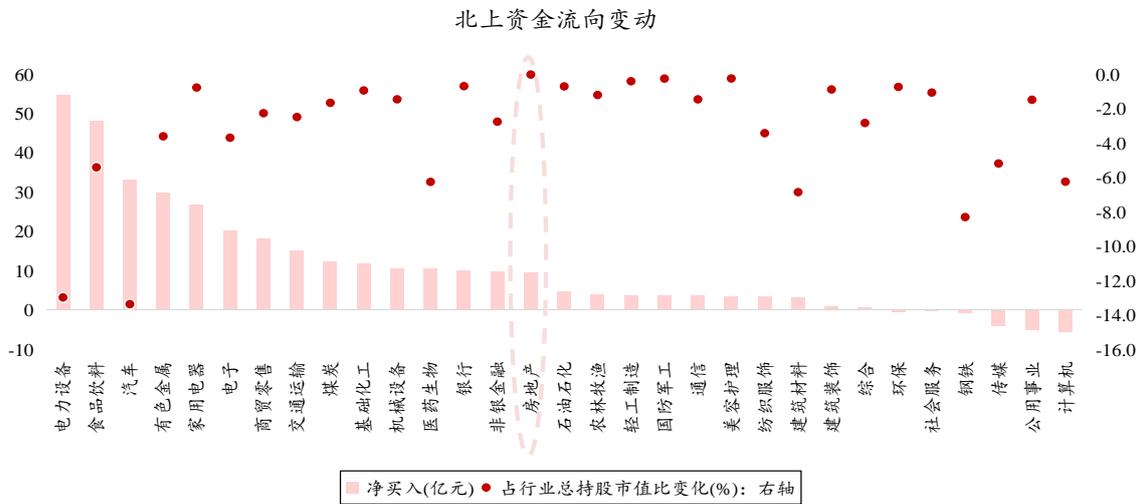
资料来源：同花顺，中银证券

图表 50. 房地产板块 PE 为 10.46X, 较上周上涨 0.65X



资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 51. 北上资金对电力设备、食品饮料、汽车等加仓金额较大, 分别为 54.60、48.23、30.05 亿元。

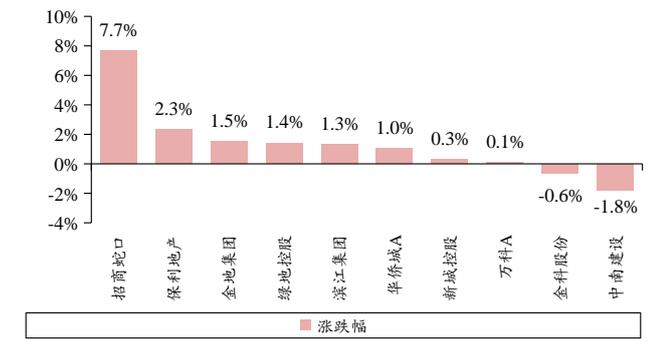


资料来源: 公司公告, 中银证券

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招商蛇口、保利地产、金地集团, 涨跌幅分别为 7.7%、2.3%、1.5%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为中南建设、金科股份、万科 A, 涨跌幅分别为-1.8%、-0.6%、-1.8%。

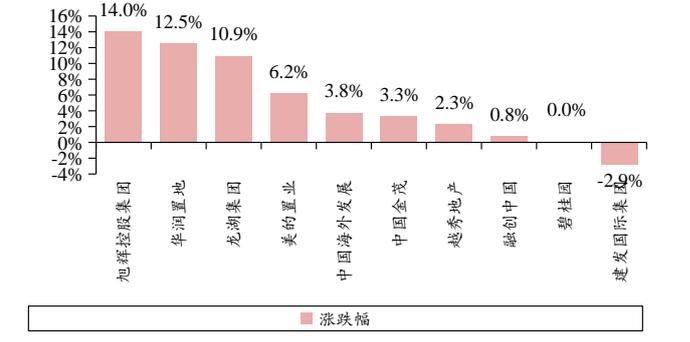
港股涨跌幅靠前的三家公司依次为旭辉控股集团、华润置地、龙湖集团, 涨跌幅分别为 14.0%、12.5%、10.9%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为建发国际集团、碧桂园、融创中国, 涨跌幅分别为-2.9%、0.0%、0.8%

图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次招商蛇口、保利地产、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旭辉控股集团、华润置地、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：华润置地：1) 2024年2月，公司合同销售金额91.9亿元，同比减少62%，合同销售面积45.7万平方米，同比减少52.1%。2) 2024年1-2月，合同销售金额206.1亿元，同比减少48.8%，合同销售面积98.7万平，同比减少40.8%。**万科A：**2024年2月，公司实现合同销售面积100.1万平，同比减少48.3%，合同销售金额140.2亿元，同比减少53.5%。2) 2024年1-2月，公司累计实现合同销售面积225.5万平，同比减少37.5，合同销售金额334.7亿元，同比减少43%。**招商蛇口：**1) 2024年2月，公司实现合同销售面积37.8万平，同比减少3.5%，实现合同销售金额90.3亿元，同比减少59.9%。2) 2024年1-2月，公司累计实现签约销售面积95.9万平方米，同比减少43%，累计实现签约销售金额210.5亿元，同比减少45.1%。3) 2024年2月，公司在成都，合肥拿地各1宗，规划建筑面积11.4万平，成交总价20.1亿元。

融资公告：华润置地：公司公开募集基础设施证券投资基金，募集基金份额10亿，最终发售价格6.9元/份。**保利发展：**公司发行2024年度第二期中期票据，发行规模19亿元，期限3年。

股权变动公告：保利发展：公司以自有资金集中竞价交易方式，以最低价8.7元/股，最高价为10.2元/股的价格，回购公司股份1.1亿股，已回购股份占公司总股本的比例为0.9%。

其他重大交易公告：万科A：22万科06”自今日14时44分43秒起实施临时停牌，于15时14分44秒复牌。**中洲控股：**连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到22.2%。

图表 54. 2024 年第 11 周 (3 月 11 日-3 月 17 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 | 华润置地 | 1) 2024 年 2 月, 公司合同销售金额 91.9 亿元, 同比减少 62%, 合同销售面积 45.7 万平方米, 同比减少 52.1%。2) 2024 年 1-2 月, 合同销售金额 206.1 亿元, 同比减少 48.8%, 合同销售建筑面积 98.7 万平, 同比减少 40.8%。 |
| | 万科 A | 2024 年 2 月, 公司实现合同销售面积 100.1 万平, 同比减少 48.3%, 合同销售金额 140.2 亿元, 同比减少 53.5%。2) 2024 年 1-2 月, 公司累计实现合同销售面积 225.5 万平, 同比减少 37.5, 合同销售金额 334.7 亿元, 同比减少 43%。 |
| | 招商蛇口 | 1) 2024 年 2 月, 公司实现合同销售面积 37.8 万平, 同比减少 3.5%, 实现合同销售金额 90.3 亿元, 同比减少 59.9%。2) 2024 年 1-2 月, 公司累计实现签约销售面积 95.9 万平方米, 同比减少 43%, 累计实现签约销售金额 210.5 亿元, 同比减少 45.1%。3) 2024 年 2 月, 公司在成都, 合肥拿地各 1 宗, 规划建筑面积 11.4 万平, 成交总价 20.1 亿元。 |
| | 新城控股 | 1) 2 月, 公司合同销售金额 40.2 亿元, 同比减少 48.5%; 合同销售面积 57 万平方米, 同比减少 35.8%。2) 1-2 月累计合同销售金额 77.1 亿元, 同比减少 43.2%, 累计合同销售面积 108.2 万平, 同比减少 32.4%。 |
| | 金地集团 | 1) 2024 年 2 月, 公司合同销售面积 26.9 万平, 同比减少 67.7%; 合同销售金额 51 亿元, 同比减少 65.5%。2) 2024 年 1-2 月公司累计合同销售面积 56.9 万平, 同比减少 59%; 累计合同销售金额 106 亿元, 同比减少 55.8%。 |
| | 中国金茂 | 1) 2024 年 2 月份, 公司合同销售金额人民币 41.5 亿元, 同比减少 70.6%, 合同销售面积 22.5 万平方米, 同比减少 74.2%。2) 2024 年 1-2 月, 公司累计合同销售金额 105.5 亿元, 同比减少 56.4%, 累计合同销售面积 61.2 万平方米, 同比减少 55%。 |
| | 中华企业 | 1) 公司实现营业收入 131.9 元, 同比增长 415.5%。2) 实现归属于上市公司股东净利润 5.8 亿元, 同比增加 6.1 亿元。 |
| | 远洋集团 | 1) 2024 年 2 月, 公司合同销售金额 8.2 亿元, 同比减少 83.8%, 合同销售面积约 9.4 万万平方米, 同比减少 73.8%。2) 2024 年 1-2 月, 公司累计合同销售金额 20.2 亿人民币亿元, 同比减少 75.8%, 累计合同销售面积 21.8 万平方米, 同比减少 62.3%。 |
| | 世茂集团 | 1) 2024 年 2 月, 公司合同销售金额 22.3 亿元, 同比减少 45.6%, 合同销售面积为 17.1 万平, 同比减少 36.4%。2) 2024 年 1-2 月, 公司累计合同销售金额为 43.5 亿元, 同比减少 49.5%, 累计合同销售面积为 32.2 万平方米, 同比减少 42.7%。 |
| | ST 世茂 | 2024 年 1-2 月, 公司合同销售面积 6.4 万平, 同比减少 17%; 合同销售金额约 8.3 亿元, 同比减少 45%。 |
| 融资公告 | 中梁控股 | 1) 2024 年 2 月, 公司合同销售金额 17.3 亿元, 同比减少 57%, 合同销售面积约 14.4 万平方米, 同比减少 64.1%。2) 2024 年 1-2 月, 公司累计合同销售金额约人民币 37.4 亿元, 同比减少 51.3%, 累计合同销售面积 32.7 万平方米, 同比减少 58.4%。 |
| | 华润置地 | 公司公开募集基础设施证券投资基金, 募集基金份额 10 亿, 最终发售价格 6.9 元/份。 |
| | 保利发展 | 公司发行 2024 年度第二期中期票据, 发行规模 19 亿元, 期限 3 年。 |
| | 信达地产 | 公司拟发行债务类融资产品, 发行规模发行不超过 200 亿元, 期限不超过 10 年。 |
| | 首开股份 | 公司发行 2024 年度中期票据, 发行规模不超过 200 亿元, 期限 10 年。 |
| | 中交地产 | 公司向厦门国际信托有限公司申请 3 亿元信托融资, 期限不超过 24 个月, 年利率不超过 7%。 |
| 高管变动公告 | 光明地产 | 公司发行 2024 年度第二期中期票据, 发行规模为 5 亿元, 期限 3 年。 |
| | 铁岭新城 | 聘任郑权先生为公司副总经理。 |
| | 保利发展 | 1) 选举张方斌先生作为公司第七届董事会非独立董事候选人。2) 公司拟向专业投资者公开发行公司债券, 拟发行规模不超过 100 亿元, 期限不超过 10 年。 |
| | 保利物业 | 胡在新先生由于工作调整原因申请辞去本公司非执行董事及审核委员会委员职务。 |
| | 金科股份 | 杨柳先生因其个人工作调整原因, 辞去董事职务, 辞职后不再担任公司任何职务。 |
| | 北辰实业 | 1) 选举梁捷女士为本公司第九届董事会执行董事。2) 莫非先生申请辞去本公司第九届监事会股东代表监事职务, 公司同意聘任莫非先生为公司总法律顾问。 |
| 股权变动公告 | 宁波富达 | 公司提名阮青松先生为宁波富达有限公司第十一届董事会独立董事候选人。 |
| | 电子城 | 同意由尹志强先生担任公司第十二届董事会提名委员会主任委员、战略委员会委员职务。 |
| | 保利发展 | 公司以自有资金集中竞价交易方式, 以最低价 8.7 元/股, 最高价为 10.2 元/股的价格, 回购公司股份 1.1 亿股, 已回购股份占公司总股本的比例为 0.9%。 |
| | 上海临港 | 全资子公司上海临港经济发展集团投资管理有限公司作为有限合伙人 (LP) 认缴出资人民币 5,000 万元, 全资子公司上海临港浦江国际科技城发展有限公司作为有限合伙人 (LP) 认缴出资人民币 5,000 万元, 参与投资设立上海大零号湾策源创业投资合伙企业 (有限合伙)。 |
| | 万泽股份 | 公司 (控股) 股东万泽集团有限公司解除质押 1200 万股股份, 占公司总股本的 2.4%, 解除质押后, 公司累计质押股份 6790 万股, 占公司总股本的 13.3%。 |
| | 财信发展 | 公司控股股东财信地产所持有公司的部分股份新增被法院轮候冻结, 累计被轮候冻结 3900 万股, 占公司总股本比例 3.5%, 期限 3 年。 |
| | 东百集团 | 1) 公司 (控股) 股东福建丰琪投资有限公司解除质押 1230 万股股份, 占公司总股本的 1.4%, 解除质押后, 公司累计质押股份 3.2 亿股, 占公司总股本的 37.2%。2) 公司股东福建丰琪投资有限公司质押 2100 万股股份, 占公司总股本的 2.4%, 质押后, 公司累计质押股份 3.6 亿股股份, 占公司总股本的 41.2%。 |
| | 廊坊发展 | 恒大地产持有的公司 7603.2 万股股份被轮候冻结, 占公司总股本的 20%, 期限 3 年。 |
| | 南都物业 | 公司以集中竞价交易方式, 以最低价为 8.3 元/股, 最高价为 8.5 元/股的价格区间首次回购公司股份 20 万股, 已回购股份占公司总股本的比例为 0.1%。 |
| | 亚太实业 | 公司股东王玉倩拟减持公司不超过 323.2 万股股份, 占公司总股本的 1%。 |
| 其他重大交易公告 | ST 世茂 | 全资子公司苏州世茂投资拟将其持有的深圳市坪山区城投宏源投资有限公司 60% 股权转让给坪山城投, 股权转让对价为 3000 万元。公司全资子公司南昌悦盈企业管理有限公司拟将其持有的对城投宏源投资的债权 5.9 亿元转让给坪山城投, 债权转让对价为 2.2 亿元。 |
| | 万科 A | 22 万科 06" 自今日 14 时 44 分 43 秒起实施临时停牌, 于 15 时 14 分 44 秒复牌。 |
| | 中洲控股 | 连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 22.2%。 |
| | 济南高新 | 连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%。 |
| | 明珠牌宝 | 连续两个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%。 |

资料来源: 公司公告, 中银证券

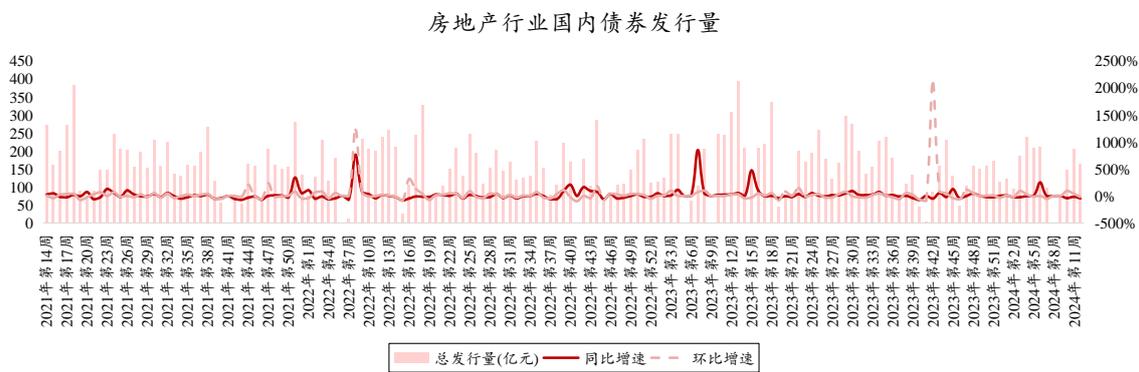
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模环比下降。2024 年第 11 周（2024 年 3 月 11 日-2024 年 3 月 17 日）房地产行业国内债券总发行量为 164.4 亿元，同比下降 46.9%（前值：-16.1%）。总偿还量为 281.7 亿元，同比上升 5.2%（前值：-0.6%）；净融资额为-117.3 亿元。

累计来看，今年 1-11 周房企国内债券发行总规模为 1632.4 亿元，同比下降 9.0%；总偿还量 1700.3 亿元，同比上升 24.3%；净融资额为-67.9 亿元。

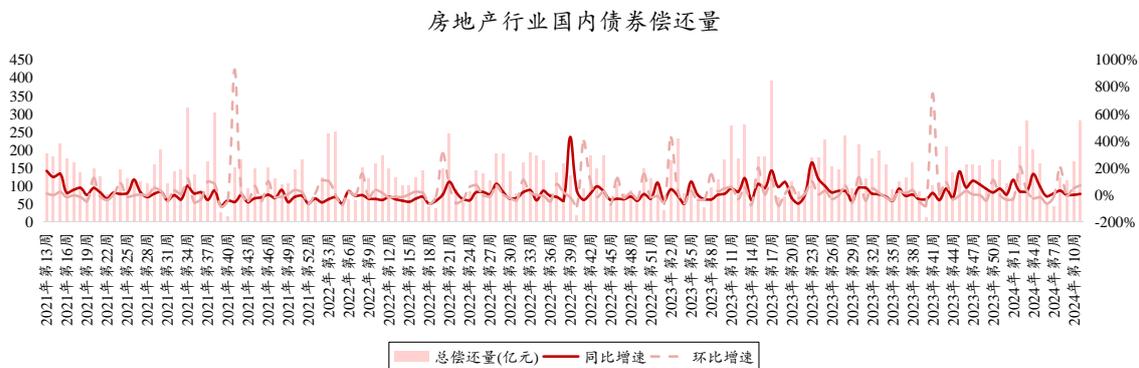
具体来看，本周债券发行量最大的房企为高科集团、华远地产、坪山城投，发行量分别为 21.90、20.00、15.00 亿元。本周债券偿还量最大的房企为深圳市人才安居、高新控股、铁建房地产，偿还量分别为 30.00、28.00、27.00 亿元。

图表 55. 2024 年第 11 周房地产行业国内债券总发行量为 164.4 亿元，同比下降 46.9%，环比上升 20.1%



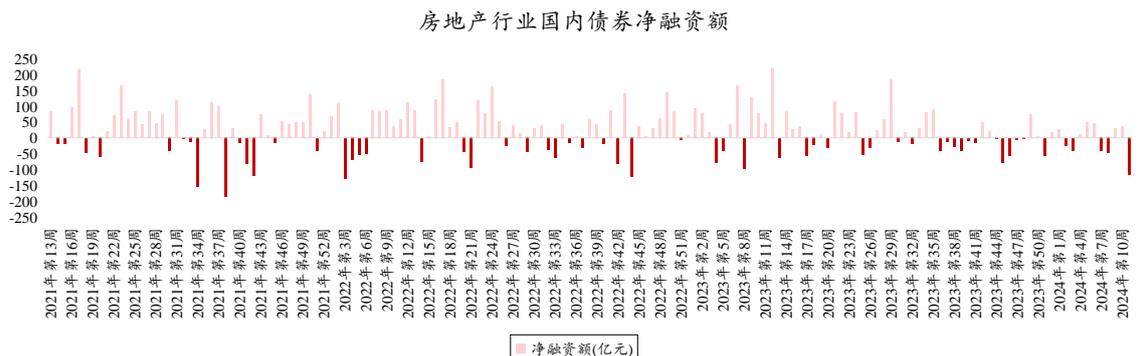
资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2024 年第 11 周国内债券总偿还量为 281.7 亿元，同比上升 5.2%，环比上升 67.6%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 2024 年第 11 周房地产行业国内债券净融资额为-67.9 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高科集团、华远地产、坪山城投，发行量分别为 21.90、20.00、15.00 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 |
|------------|----------------|--------|---------|--------|------------|--|
| 2024-03-11 | 24 粤珠江 MTN003 | 珠实集团 | 地方国有企业 | 12.00 | 2027-3-13 | -- |
| 2024-03-11 | 24 西安高新 MTN006 | 高新控股 | 地方国有企业 | 10.00 | 2027-03-13 | 时点赎回条款,延期条款,调整票面利率条款,续期选择权,回拨选择权,持有人救济条款 |
| 2024-03-11 | 24 西高科 | 高科集团 | 地方国有企业 | 21.90 | 2029-03-13 | 时点回售条款,时点赎回条款,调整票面利率条款,经营维持承诺 |
| 2024-03-11 | 24 番禺 01 | 番禺信投 | 地方国有企业 | 11.00 | 2029-03-13 | 时点回售条款,调整票面利率条款 |
| 2024-03-12 | 悦诚 08 优 | 前海联易融 | 私营 | 7.99 | 2025-02-14 | -- |
| 2024-03-12 | 悦诚 08 次 | 前海联易融 | 私营 | 0.01 | 2025-02-14 | -- |
| 2024-03-12 | 24 常产 01 | 常州产投 | 地方国有企业 | 3.00 | 2027-03-14 | 事先约束条款 |
| 2024-03-12 | 24 华远 02 | 华远地产 | 地方国有企业 | 20.00 | 2027-03-14 | 经营维持承诺 |
| 2024-03-12 | 24 苏州高新 SCP012 | 苏高新集团 | 地方国有企业 | 3.00 | 2024-08-16 | -- |
| 2024-03-12 | 24 新运城发 SCP002 | 常新运发 | 地方国有企业 | 3.03 | 2024-11-18 | -- |
| 2024-03-12 | 24 苏州高新 SCP013 | 苏高新集团 | 地方国有企业 | 2.00 | 2024-06-21 | -- |
| 2024-03-13 | 24 坪山城投 MTN002 | 坪山城投 | 地方国有企业 | 15.00 | 2027-03-15 | -- |
| 2024-03-13 | 24 苏州高新 MTN002 | 苏高新集团 | 地方国有企业 | 7.00 | 2027-03-15 | 时点赎回条款,延期条款,调整票面利率条款,续期选择权,持有人救济条款 |
| 2024-03-12 | 24 井开 01 | 吉安市金庐陵 | 地方国有企业 | 2.20 | 2027-03-13 | 偿债承诺条款 |
| 2024-03-12 | 24 沛县城投 PPN002 | 沛县城投 | 地方国有企业 | 6.80 | 2027-03-14 | -- |
| 2024-03-14 | 24 浦房 01 | 浦房集团 | 地方国有企业 | 6.36 | 2024-03-18 | 时点回售条款,调整票面利率条款,回拨选择权,偿债承诺条款 |
| 2024-03-14 | 24 广州高新 SCP003 | 高新区投资 | 地方国有企业 | 5.00 | 2024-10-31 | -- |
| 2024-03-15 | 24 华发集团 MTN005 | 华发集团 | 地方国有企业 | 5.00 | 2029-03-18 | 时点回售条款,调整票面利率条款 |
| 2024-03-14 | 24 城开 01 | 中信城开 | 中央企业 | 10.00 | 2029-03-18 | 时点回售条款,调整票面利率条款,经营维持承诺 |
| 2024-03-15 | 24 苏州高新 SCP014 | 苏高新集团 | 地方国有企业 | 2.00 | 2024-06-21 | -- |
| 2024-03-13 | 24 信阳鼎信 PPN001 | 信阳鼎信 | 地方国有企业 | 6.20 | 2026-03-14 | -- |
| 2024-03-13 | 24 上虞经开 PPN001 | 上虞经开 | 地方国有企业 | 4.92 | 2029-03-14 | 时点回售条款,调整票面利率条款 |

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深圳市人才安居、高新控股、铁建房地产，偿还量分别为 30.00、28.00、27.00 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 |
|------------|------------------|---------|---------|------|---------|---------|-----------|
| 2024-03-14 | 17 阜宁债 | 阜宁城发集团 | 地方国有企业 | 到期 | 2.00 | 6.00 | 企业债 |
| 2024-03-11 | 19 沪临港 MTN001 | 临港集团 | 地方国有企业 | 到期 | 3.90 | 2.75 | 中期票据 |
| 2024-03-14 | 19 普洱思茅债 01 | 普洱思茅 | 地方国有企业 | 提前偿还 | 0.40 | 7.50 | 企业债 |
| 2024-03-14 | 19 息烽城投债 | 息烽城投 | 地方国有企业 | 提前偿还 | 1.60 | 8.00 | 企业债 |
| 2024-03-15 | 19 中铁 04 | 铁建房地产 | 中央企业 | 到期 | 27.00 | 3.25 | 公司债 |
| 2024-03-13 | 19 西永 PPN001 | 重庆西永 | 地方国有企业 | 到期 | 5.00 | 4.98 | 非公开定向债务融资 |
| 2024-03-11 | PR 优 1A | 新城控股 | 私营 | 提前偿还 | 0.04 | 5.50 | 资产支持证券 |
| 2024-03-11 | 21 苏高新 GN001 | 苏高新集团 | 地方国有企业 | 到期 | 2.00 | 3.60 | 中期票据 |
| 2024-03-11 | 21 乌镇债 | 乌镇实业 | 地方国有企业 | 提前偿还 | 2.40 | 4.80 | 企业债 |
| 2024-03-12 | 21 金融街资 MTN002 | 金融街资本 | 地方国有企业 | 回售 | 15.00 | 3.77 | 中期票据 |
| 2024-03-16 | 21 渝新城停车场债 | 北碚新城 | 地方国有企业 | 提前偿还 | 0.86 | 6.30 | 企业债 |
| 2024-03-15 | 21 人才安居 MTN001 | 深圳市人才安居 | 地方国有企业 | 到期 | 30.00 | 3.79 | 中期票据 |
| 2024-03-15 | 21 兆润投资 MTN002 | 兆润控股 | 地方国有企业 | 到期 | 10.00 | 3.80 | 中期票据 |
| 2024-03-12 | 21 下城 01 | 区域建集团 | 地方国有企业 | 回售 | 5.00 | 3.10 | 公司债 |
| 2024-03-15 | 21 首开 MTN001 | 首开股份 | 地方国有企业 | 回售 | 22.60 | 3.98 | 中期票据 |
| 2024-03-15 | 21 长沙经开 MTN001 | 长沙经开集团 | 地方国有企业 | 回售 | 10.00 | 3.90 | 中期票据 |
| 2024-03-16 | 21 西高科 | 高科集团 | 地方国有企业 | 回售 | 21.90 | 5.50 | 公司债 |
| 2024-03-16 | 21 保利 03 | 保利发展 | 中央企业 | 回售 | 2.34 | 3.10 | 公司债 |
| 2024-03-15 | 21 郑州地产 PPN001 | 郑州城发 | 地方国有企业 | 到期 | 5.00 | 4.18 | 非公开定向债务融资 |
| 2024-03-15 | 21 嘉兴科技 PPN001 | 嘉兴科技城 | 地方国有企业 | 回售 | 5.00 | 4.40 | 非公开定向债务融资 |
| 2024-03-17 | 21 上虞经开 PPN001 | 上虞经开 | 地方国有企业 | 到期 | 4.70 | 4.80 | 非公开定向债务融资 |
| 2024-03-14 | PR 西租优 | 西安高新区保障 | 地方国有企业 | 提前偿还 | 0.23 | 5.00 | 资产支持证券 |
| 2024-03-14 | 22 旭辉集团 MTN001 | 旭辉集团 | 私营 | 回售 | 4.27 | 4.75 | 中期票据 |
| 2024-03-11 | 22 招商蛇口 ABN001 优 | 招商蛇口 | 中央企业 | 提前偿还 | 0.01 | 3.50 | 资产支持证券 |
| 2024-03-15 | GC 凯晨 A1 | 上海金茂 | 中央企业 | 提前偿还 | 0.06 | 3.40 | 资产支持证券 |
| 2024-03-17 | 23 光明房产 MTN002 | 光明地产 | 地方国有企业 | 回售 | 8.00 | 3.73 | 中期票据 |
| 2024-03-16 | 23 济宁 D1 | 济宁城投 | 地方国有企业 | 到期 | 10.00 | 5.00 | 公司债 |
| 2024-03-12 | 23 广州高新 SCP004 | 高新区投资 | 地方国有企业 | 到期 | 10.00 | 2.45 | 短期融资券 |
| 2024-03-15 | 23 鼎力投资 SCP001 | 常德鼎力 | 地方国有企业 | 到期 | 3.40 | 5.01 | 短期融资券 |
| 2024-03-15 | 23 西安高新 SCP007 | 高新控股 | 地方国有企业 | 到期 | 7.00 | 3.05 | 短期融资券 |
| 2024-03-15 | 23 西安高新 SCP009 | 高新控股 | 地方国有企业 | 到期 | 5.00 | 3.05 | 短期融资券 |
| 2024-03-15 | 23 西安高新 SCP008 | 高新控股 | 地方国有企业 | 到期 | 7.00 | 3.05 | 短期融资券 |
| 2024-03-15 | 23 华润置地 SCP004 | 华润置地控股 | 中央企业 | 到期 | 10.00 | 2.25 | 短期融资券 |
| 2024-03-17 | 23 西安高新 SCP011 | 高新控股 | 地方国有企业 | 到期 | 9.00 | 3.05 | 短期融资券 |
| 2024-03-15 | 23 华润置地 SCP003 | 华润置地控股 | 中央企业 | 到期 | 15.00 | 2.25 | 短期融资券 |
| 2024-03-15 | 23 临沂城投 SCP004 | 临沂城投 | 地方国有企业 | 到期 | 5.00 | 2.47 | 短期融资券 |
| 2024-03-11 | 23 兴泰金融 SCP003 | 兴泰控股 | 地方国有企业 | 到期 | 3.00 | 2.53 | 短期融资券 |
| 2024-03-15 | 23 苏州高新 SCP042 | 苏高新集团 | 地方国有企业 | 到期 | 2.00 | 2.51 | 短期融资券 |
| 2024-03-15 | 23 苏州高新 SCP041 | 苏高新集团 | 地方国有企业 | 到期 | 3.00 | 2.5 | 短期融资券 |
| 2024-03-13 | 23 苏州高新 SCP048 | 苏高新集团 | 地方国有企业 | 到期 | 3.00 | 2.66 | 短期融资券 |

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

整体而言，我们认为近期各类中央的表态释放了积极信号，宏观与行业供需两端政策也有望继续发力，房地产市场预期和信心或有望逐步修复，推动房地产行业供求关系达到新的平衡点，进而为经济平稳运行提供支撑。今年核心主线仍然聚焦在流动性风险的缓释上。在行业面临较大资金缺口压力之下，能够安全度过瓶颈期、以及受益于政策支持而摆脱困境的房企成为今年重点关注标的。从长期主线来看，建议关注底部反转的行情机会。

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、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 | 9.69 | 1,159.94 | 1.53 | 1.74 | 6.32 | 5.57 | 16.40 |
| 001979.SZ | 招商蛇口 | 未有评级 | 9.40 | 851.72 | 0.47 | 0.73 | 19.97 | 12.88 | 11.23 |
| 1109.HK | 华润置地 | 未有评级 | 22.93 | 1797.00 | 3.94 | 4.11 | 6.40 | 6.13 | 34.22 |
| 1908.HK | 建发国际集团 | 买入 | 10.39 | 216.49 | 2.23 | 3.38 | 5.13 | 3.38 | 16.69 |
| 0123.HK | 越秀地产 | 买入 | 4.48 | 198.05 | 0.98 | 1.13 | 5.01 | 4.35 | 11.78 |
| 3900.HK | 绿城中国 | 买入 | 6.11 | 169.90 | 1.02 | 1.12 | 6.57 | 5.99 | 14.23 |
| 002244.SZ | 滨江集团 | 买入 | 6.82 | 212.20 | 1.20 | 1.35 | 5.67 | 5.05 | 7.56 |
| 3990.HK | 美的置业 | 未有评级 | 3.88 | 61.15 | 1.20 | 1.30 | 3.54 | 3.26 | 17.32 |
| 600383.SH | 金地集团 | 买入 | 4.08 | 184.20 | 1.35 | 1.44 | 3.02 | 2.83 | 14.45 |
| 0960.HK | 龙湖集团 | 未有评级 | 9.59 | 713.27 | 3.60 | 1.85 | 2.93 | 5.69 | 21.00 |
| 600266.SH | 城建发展 | 未有评级 | 4.12 | 88.77 | -0.43 | 0.42 | - | 9.74 | 11.24 |
| 000736.SZ | 中交地产 | 未有评级 | 10.14 | 70.52 | 0.05 | - | - | - | 4.74 |
| 002314.SZ | 南山控股 | 未有评级 | 2.63 | 71.21 | 0.25 | 0.00 | 10.47 | - | 3.78 |

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日3月15日，未有评级公司盈利预测来自同花顺一致预期。

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

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>三四线城市 (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