

强于大市

房地产行业第 14 周周报 (3月30日-4月5日)

本周新房成交环比转负、同比降幅持续收窄；多地阶段性取消首套房贷利率下限

相关研究报告

- 《房地产 2024 年 1-2 月统计局数据点评：销售新开工降幅显著扩大，竣工增速如期下滑》(2024/03/22)
- 《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)
- 《淡季楼市地成交低迷；房企现金流形势紧迫—房地产行业 2024 年 2 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一二三级分离倾斜》(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正转负，同比降幅收窄；二手房成交面积环比由正转负，同比降幅扩大；土地市场环比量价齐升，溢价率环比上升。

核心观点

- **新房成交面积环比由正转负，同比降幅收窄。**新房成交面积为 235.0 万平方米，环比下降 43.1%，环比较上周下降了 84.6 个百分点，同比下降 34.4%，同比降幅较上周缩小了 6.8 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 -27.6%、-50.3%、-40.9%，同比增速分别为 -12.6%、-43.3%、-35.8%。一、三四线城市同比降幅较上周分别缩小了 28.9、9.7 个百分点，二线城市同比降幅较上周扩大了 4.6 个百分点。
- **二手房成交面积环比由正转负，同比降幅扩大。**18 个城市成交面积为 128.9 万平方米，环比下降 38.5%，环比较上周下降了 41.4 个百分点，同比下降 28.9%，同比降幅较上周扩大了 1.5 个百分点。一、二、三四线城市成交面积环比增速分别为 -39.7%、-37.5%、-40.6%，同比增速分别为 -16.8%、-33.5%、-34.2%。一、三线城市同比降幅较上周分别缩小了 15.8、1.2 个百分点，二线城市同比降幅较上周扩大了 13.2 个百分点。
- **新房库存面积同环比下降，去化周期同比上升，环比下降。**12 个城市新房库存面积为 9727 万平方米，环比增速为 -0.7%，同比增速为 -2.9%。去化周期为 23.9 个月，环比下降 0.7 个月，同比提升 10.3 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 23.8、21.6、71.5 个月，环比分别下降 0.7、0.6、2.0 个月，同比分别提升 7.9、11.2、44.5 个月。
- **土地市场环比量价齐升，溢价率环比上升。**百城成交土地规划建筑面积为 2058.2 万平方米，环比上升 147.7%，同比下跌 60.8%；成交土地总价为 563.9 亿元，环比上升 418.8%，同比下跌 40.7%；楼面均价为 2740 元/平，环比上升 109.4%，同比上涨 51.2%；土地溢价率为 2.3%，环比提升 1.2 个百分点，同比下降 1.1 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 80.4 亿元，同比下降 44.8%（前值：30.1%）。总偿还量为 77.6 亿元，同比上升 27.7%（前值：-2.4%）；净融资额为 2.8 亿元。
- **板块收益有所下降。**房地产行业绝对收益为 -1.5%，较上周上升 0.3pct，房地产行业相对收益为 -2.3%，较上周下降 0.8pct。房地产板块 PE 为 11.19X，较上周上升 0.05X。北上资金对基础化工、公用事业、钢铁等加仓金额较大，分别为 12.46、7.58、6.86 亿元。对房地产的持股占比变化为 -0.04%（上周为 -0.65%），净卖出 1.90 亿元（上周净卖出 0.90 亿元）。

政策

- 据我们不完全统计，福州、济宁、青岛、烟台、南昌、赣州、九江、新余、潮州、汕尾等多个城市自 4 月起阶段性取消首套房商贷利率下限；本周武汉提高公积金贷款额度；青岛、潍坊等城市宣布在城市更新、城中村改造中推行“房票”模式；此外海南琼中边际放松限购，包括对于降低非户籍家庭购房限制，及不再对酒店式公寓进行限购；另有黔南州、宿州、盐城、潍坊优化公积金政策。
- 据住建部，截至 4 月 3 日，全国 31 个省份均已建立省级房地产融资协调机制，所有地级以上城市（不含直辖市）已建立城市房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行。截至 3 月 31 日，各地推送的“白名单”项目中，有 1979 个项目共获得银行授信 4690.3 亿元，1247 个项目已获得贷款发放 1554.1 亿元。

投资建议

- 面对市场持续承压的态势，各地因城施策进一步放松需求端政策，也是对此前国常会优化房地产政策导向的落实，或对二季度市场的企稳有一定积极效果；供给端，房地产融资协调机制取得积极进展，实际落地金额已经超过 1500 亿元，项目建设推进也有利于提振市场信心。我们认为，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。

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	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	17
5 本周重点公司公告	20
6 本周房企债券发行情况	21
7 投资建议	23
8 风险提示	24
9 附录	25

图表目录

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 2.0 万套，环比下降 24.0%，同比下降 68.6%...6	6
图表 2. 40 城新房成交面积为 235.0 万平方米，环比下降 43.1%，同比下降 34.4%6	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别.....6 为 7.6%、-31.7%、-31.9%	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-27.6%、-50.3%、-40.9%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-62.4%、-69.4%、-73.8%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-12.6%、-43.3%、-35.8%6	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 154.7 万套，环比增速为-0.4%，同比增速为-1.0%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-1.1%、0.1%、-0.1% 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 2.2%、-10.9%、0.4% 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 27.6、22.8、78.7 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-3.3%、-12.1 %、 -6.2%.....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 55.5%、112.6%、 170.4%.....7	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9727 万平方米，环比增速为-0.7%，同比增速 为-2.9%.....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-1.0%、-0.1%、-0.1%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 0.3%、-8.1%、-1.9%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 23.8、21.6、71.5 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-2.8%、-2.8%、 -2.6%.....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 49.4%、107.5%、 165.3%.....8	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.3 万套，环比下降 38.4%，同比下降 25.7%9	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 128.9 万平方米，环比下降 38.5%，同比下降 28.9%.....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-39.9%、-37.0%、-40.8%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-39.7%、-37.5%、-40.6%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-13.5%、-31.9%、-27.6%	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-16.8%、-33.5%、-34.2%	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 2058.2 万平方米, 环比上升 147.7%, 同比下跌 60.8%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 563.9 亿元, 环比上升 418.8%, 同比下跌 40.7%	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2739.7 元/平, 环比上升 109.4%, 同比上涨 51.2%	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.3%, 环比上升 1.2%, 同比下跌 1.1%	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-38.5%、154.0%、191.1%	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-65.6%、-67.0%、-57.1%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 1204.1%、459.4%、206.0%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-26.1%、-16.6%、-75.5%	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 2019.3%、120.2%、5.1%	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 114.5%、152.5%、-42.8%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 4.11%、5.74%、0.89%	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 245.3 万平方米, 环比上升 310.8%, 同比下跌 95.1%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 242.6 亿元, 环比上升 461.8%, 同比下跌 69.5%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 9888.0 元/平方米, 环比上升 36.7%, 同比上涨 519.1%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 5.5%, 与上周持平, 同比上涨 1.9%	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 0.0%、212.4%、630.2%	13
图表 41. 一、二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积同比增速分别为-100.0%、-92.0%、-96.6%	13
图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 0.0%、0.0%	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%、-0.3%、-93.3%	13
图表 44. 二、三线城市住宅成交土地楼面均价环比增速为-68.0%、-86.3%	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 1142.31%、94.21%	13
图表 46. 二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 6.05%、4.44%	13
图表 47. 2024 年第 14 周大事件	16
图表 48. 房地产行业绝对收益为-1.5%, 较上周上升 0.3 个百分点	17

图表 49. 房地产行业相对收益为-2.3%，较上周下降 0.8 个百分点	17
图表 50. 房地产板块 PE 为 11.19X，较上周上升 0.05X	18
图表 51. 北上资金对基础化工、公用事业、钢铁等加仓金额较大，分别为 12.46、7.58、6.86 亿元	18
图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、金科股份、华侨城 A	19
图表 53. 港股涨跌靠前的三家公司依次为中国海外发展、建发国际集团、碧桂园	19
图表 54. 2024 年第 14 周（4 月 1 日-4 月 7 日）重点公司公告汇总	20
图表 55. 2024 年第 14 周房地产行业国内债券总发行量为 80.4 亿元，同比下降 44.8 %	21
图表 56. 2024 年第 14 周国内债券总偿还量为 77.6 亿元，同比上升 27.7%	21
图表 57. 2024 年第 14 周房地产行业国内债券净融资额为 2.8 亿元	22
图表 58. 本周债券发行量最大的房企为大悦城控股、厦门安居控股、郑州城发，发行量分别为 15.00、12.00、11.00 亿元	22
图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为中交房地产集团、萧山安居、桃源城投，偿还量分别为 16.30、12.50、11.15 亿元	22
图表 60. 报告中提及上市公司估值表	23
图表 61. 城市数据选取清单	25

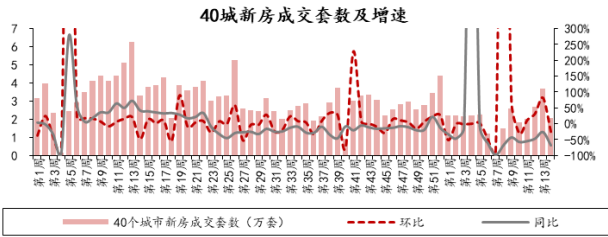
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第14周：2024年3月30日-2024年4月5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下降，新房库存面积有所下降，一、二、三四线城市对应的去化周期均有所下降。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

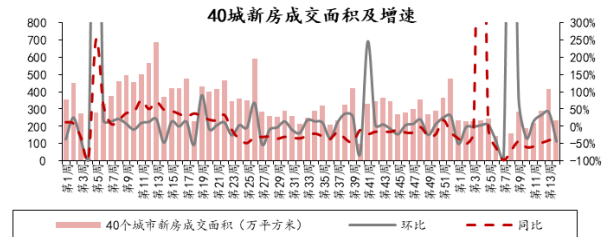
本周40个城市新房成交套数为2.0万套，环比下降24.0%，环比较上周下降了106.6个百分点，同比下降68.6%，同比降幅较上周扩大了41.9个百分点；新房成交面积为235.0万平方米，环比下降43.1%，环比较上周下降了84.6个百分点，同比下降34.4%，同比降幅较上周缩小了6.8个百分点。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.6、0.9、0.6万套，环比增速分别为7.6%、-31.7%、-31.9%，同比增速分别为-62.4%、-69.4%、-73.8%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为60.1、105.5、69.4万平方米，环比增速分别为-27.6%、-50.3%、-40.9%，同比增速分别为-12.6%、-43.3%、-35.8%。

图表 1.40 个城市新房成交套数为 2.0 万套，环比下降 24.0%，同比下降 68.6%



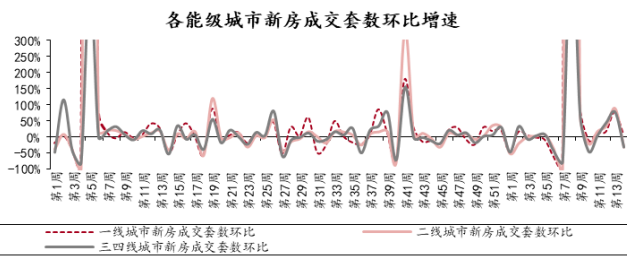
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2.40 城新房成交面积为 235.0 万平方米，环比下降 43.1%，同比下降 34.4%



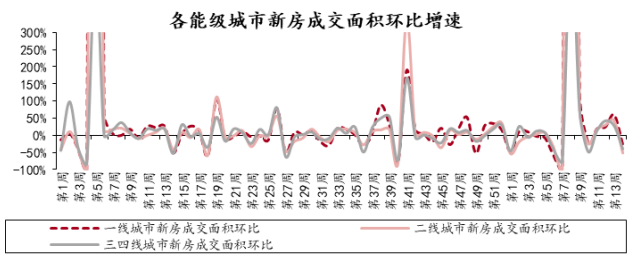
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 7.6%、-31.7%、-31.9%



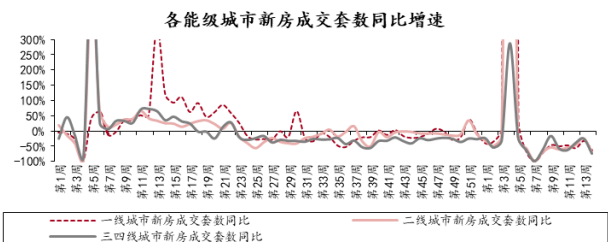
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 -27.6%、-50.3%、-40.9%



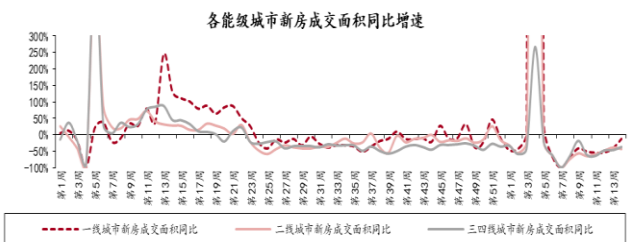
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 -62.4%、-69.4%、-73.8%



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 -12.6%、-43.3%、-35.8%



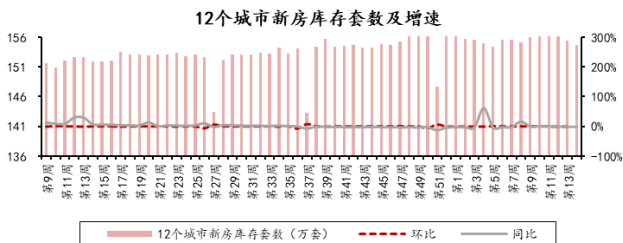
资料来源：同花顺，中银证券

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154.7万套，环比增速为-0.4%，同比增速为-1.0%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为69.3、81.7、3.7万套，环比增速分别为-1.1%、0.1%、-0.1%，同比增速分别为2.2%、-10.9%、0.4%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为38.6、6.5、15.2、9.0万套，环比增速分别为-1.0%、-2.9%、-0.5%、-1.2%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-2.2%、40.8%、-0.7%、7.0%。

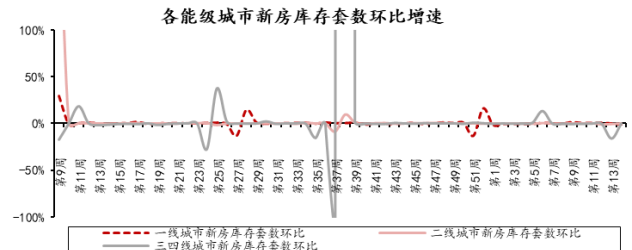
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为27.1个月，环比下降0.2个月，同比提升11.5个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为27.6、22.8、78.7个月，一、二、三四线城市环比分别下降0.0、0.7、2.4个月，一、二、三四线城市同比分别提升9.9、12.1、49.6个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为41.0、10.0、21.0、43.0个月，北京环比上升0.2个月，上海、广州、深圳环比分别下降0.05、0.1、0.4个月，北京、上海、广州、深圳同比分别提升6.4、14.8、12.8、47.9个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为154.7万套，环比增速为-0.4%，同比增速为-1.0%



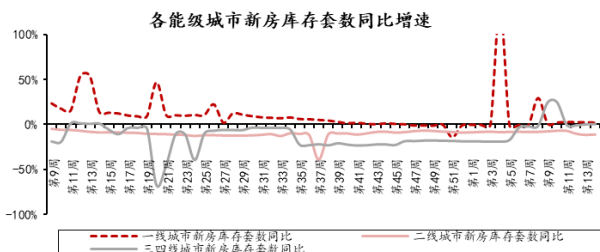
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-1.1%、0.1%、-0.1%



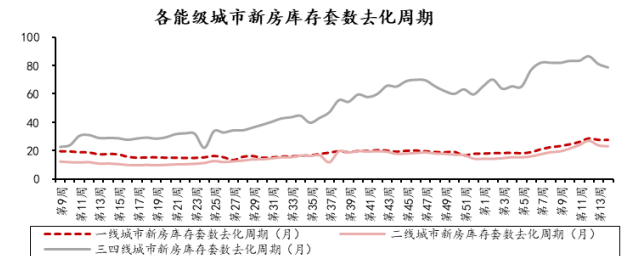
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为2.2%、-10.9%、0.4%



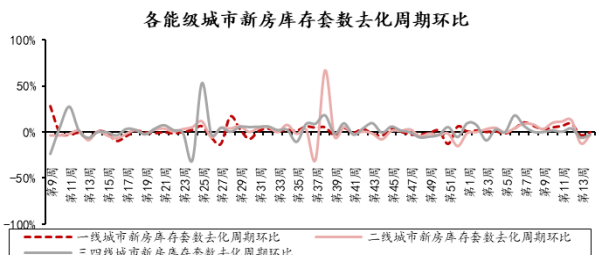
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为27.6、22.8、78.7个月



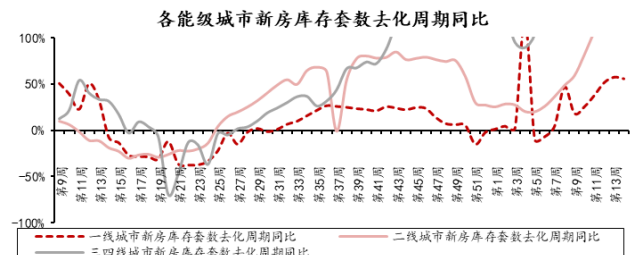
资料来源：同花顺，中银证券

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-3.3%、-12.1%、-6.2%



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55.5%、112.6%、170.4%

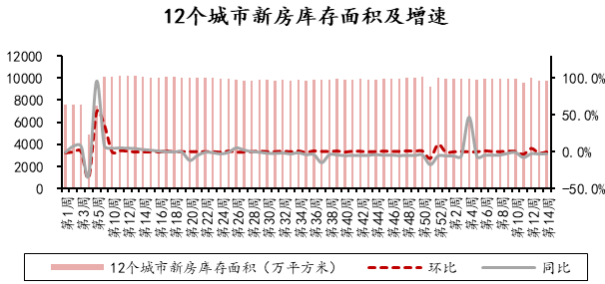


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9727万平方米，环比增速为-0.7%，同比增速为-2.9%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6500、5228、426万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-1.0%、-0.1%、-0.1%，同比增速分别为0.3%、-8.1%、-1.9%。

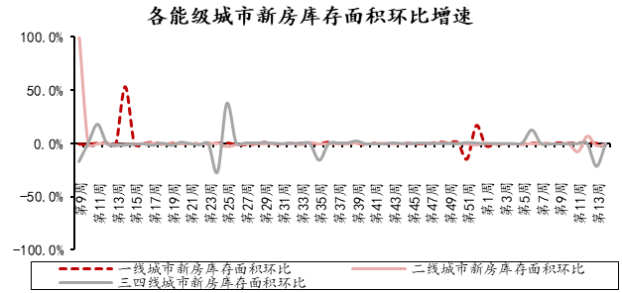
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为23.9个月，环比下降0.7个月，同比提升10.3个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为23.8、21.6、71.5个月，一、二、三四线城市环比分别下降0.7、0.6、2.0个月，一、二、三四线城市同比分别提7.9、11.2、44.5个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9727万平方米，环比增速为-0.7%，同比增速为-2.9%



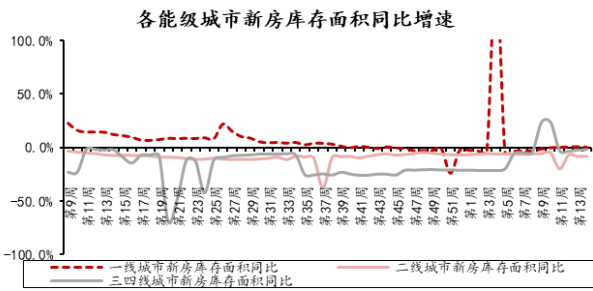
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-1.0%、-0.1%、-0.1%



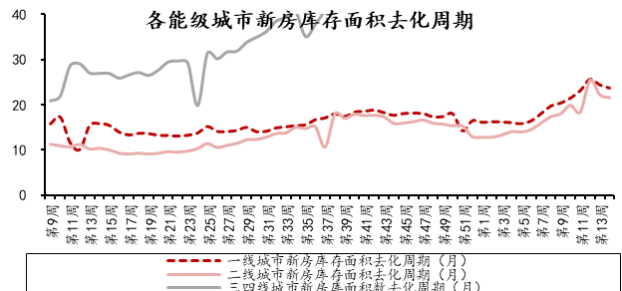
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为0.3%、-8.1%、-1.9%



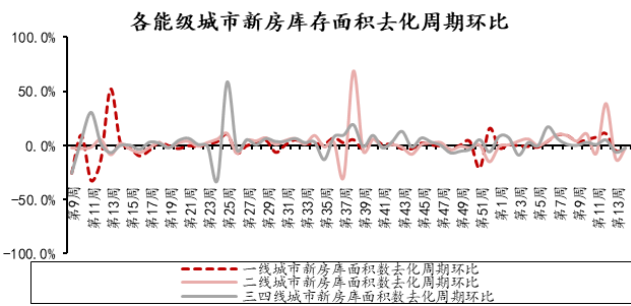
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为23.8、21.6、71.5个月



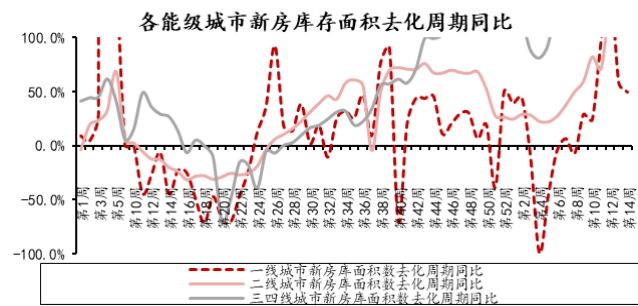
资料来源：同花顺，中银证券

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-2.8%、-2.8%、-2.6%



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49.4%、107.5%、165.3%

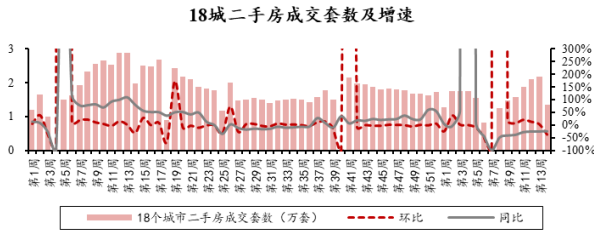


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

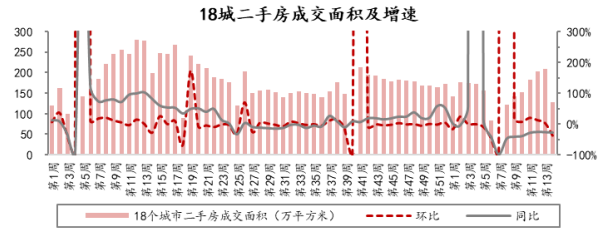
本周 18 个城市二手房成交套数为 1.3 万套，环比下降 38.4%，同比下降 25.7%；成交面积为 128.9 万平方米，环比下降 38.5%，同比下降 28.9%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为 0.3、0.8、0.2 万套，环比增速分别为 -39.9%、-37.0%、-40.8%，同比增速分别为 -13.5%、-31.9%、-27.6%，一、二、三四线城市成交面积分别为 25.5、78.0、25.4 万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为 -39.7%、-37.5%、-40.6%，同比增速分别为 -16.8%、-33.5%、-34.2%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.3 万套，环比下降 38.4%，同比下降 25.7%



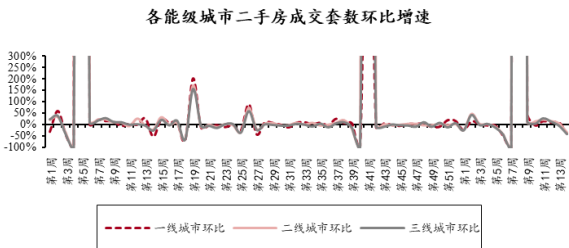
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 128.9 万平方米，环比下降 38.5%，同比下降 28.9%



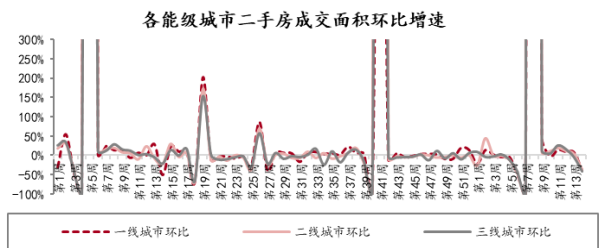
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 -39.9%、-37.0%、-40.8%



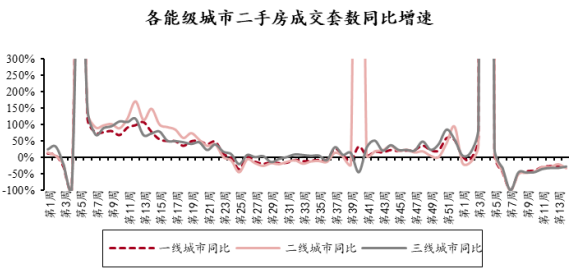
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 -39.7%、-37.5%、-40.6%



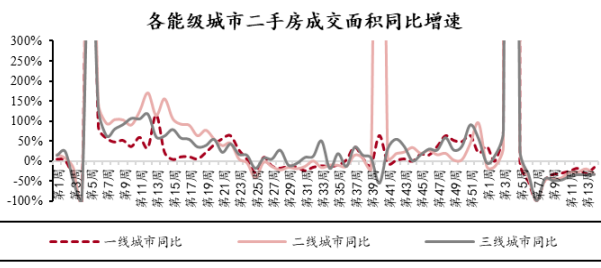
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 -13.5%、-31.9%、-27.6%



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 -16.8%、-33.5%、-34.2%



资料来源：同花顺，中银证券

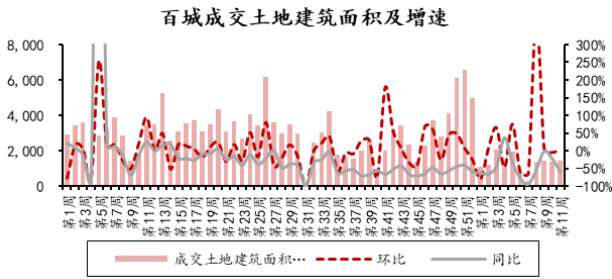
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 13 周（3 月 25 日-3 月 31 日）的数据，土地市场环比量价齐升，溢价率环比上升。从城市能级来看，一线城市环比量跌价升，二、三线城市环比量价均升，一、二线城市同比量跌价升，三线城市同比量价均跌；一、二线城市溢价率同环比均上升，三线城市溢价率环比上升、同比下降。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

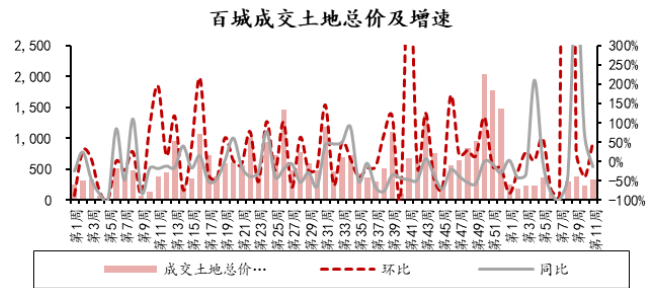
百城全类型成交土地规划建筑面积为 2058.2 万平方米，环比上升 147.7%，同比下跌 60.8%；成交土地总价为 563.9 亿元，环比上升 418.8%，同比下跌 40.7%；成交土地楼面均价为 2739.7 元/平，环比上升 109.4%，同比上涨 51.2%；百城成交土地溢价率为 2.3%，环比上升 1.2%，同比下跌 1.1%。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 2058.2 万平方米，环比上升 147.7%，同比下跌 60.8%



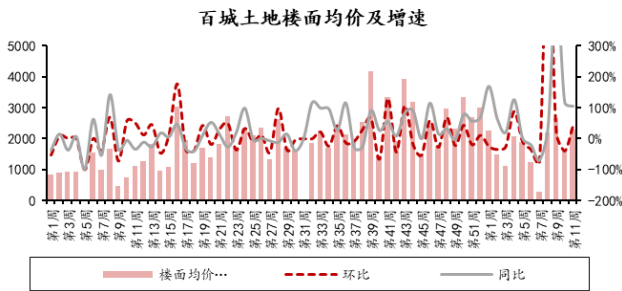
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 563.9 亿元，环比上升 418.8%，同比下跌 40.7%



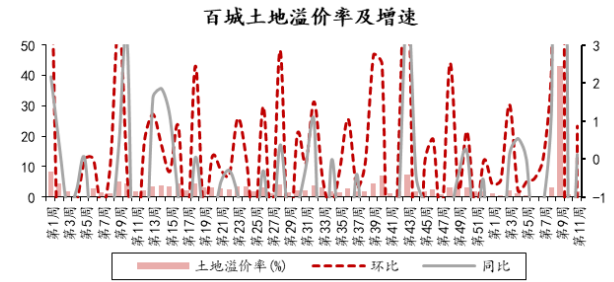
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2739.7 元/平，环比上升 109.4%，同比上涨 51.2%



资料来源：中指院，中银证券

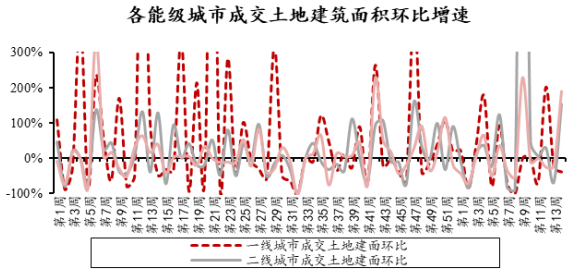
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.3%，环比上升 1.2%，同比下跌 1.1%



资料来源：中指院，中银证券

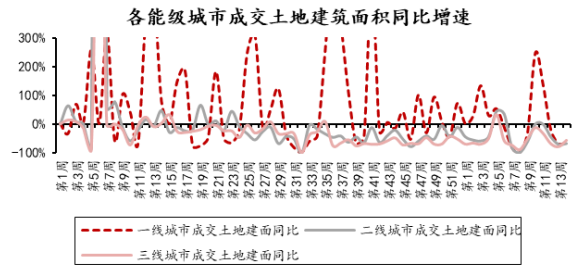
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 73.7、586.7、1397.8 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-38.5%、154.0%、191.1%，同比增速分别为-65.6%、-67.0%、-57.1%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 56.7、414.8、92.4 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 1204.1%、459.4%、206.0%，同比增速分别为-26.1%、-16.6%、-75.5%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 7692、7070、661 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 2019.3%、120.2%、5.1%，同比增速分别为 114.5%、152.5%、-42.8%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 4.11%、5.74%、0.89%，一、二、三线城市环比增速分别为 4.1%、3.5%、0.1%，一、二、三线城市同比增速分别为 1.6%、2.4%、-2.6%。

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-38.5%、154.0%、191.1%



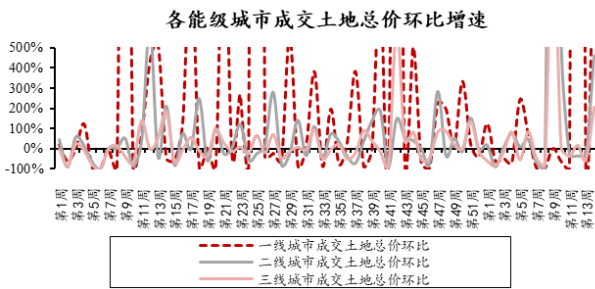
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-65.6%、-67.0%、-57.1%



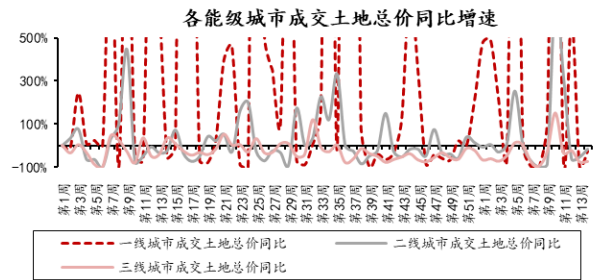
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为1204.1%、459.4%、206.0%



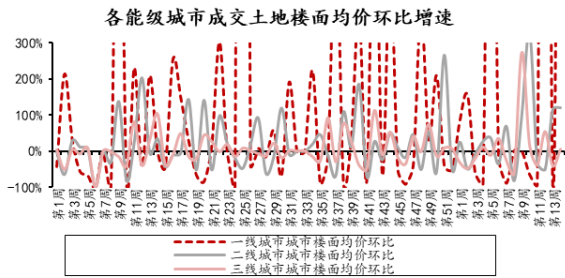
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-26.1%、-16.6%、-75.5%



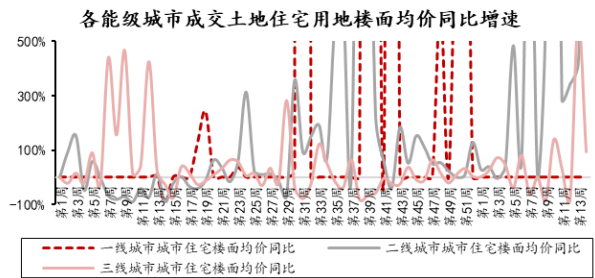
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为2019.3%、120.2%、5.1%



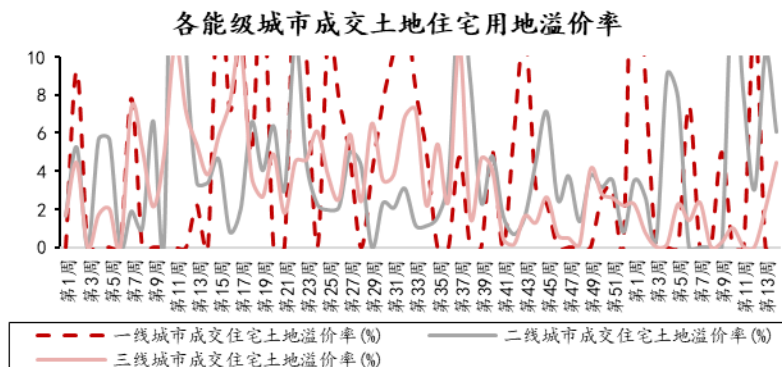
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为114.5%、152.5%、-42.8%



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 4.11%、5.74%、0.89%

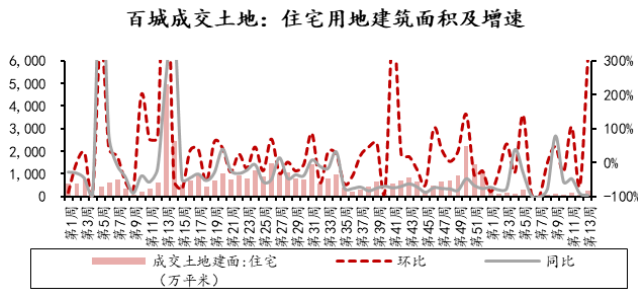


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

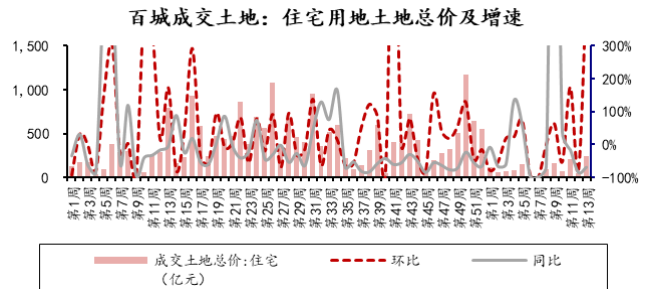
百城成交住宅土地规划建筑面积为 245.3 万平方米，环比上升 310.8%，同比下跌 95.1%；成交住宅土地总价为 242.6 亿元，环比上升 461.8%，同比下跌 69.5%；成交住宅土地楼面均价为 9888.0 元/平方米，环比上升 36.7%，同比上涨 519.1%；百城成交住宅类用地溢价率为 5.5%，与上周持平，同比上涨 1.9%。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 245.3 万平方米，环比上升 310.8%，同比下跌 95.1%



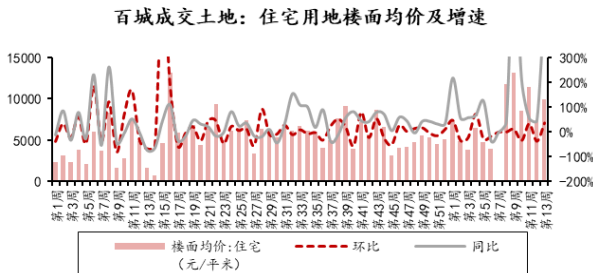
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 242.6 亿元，环比上升 461.8%，同比下跌 69.5%



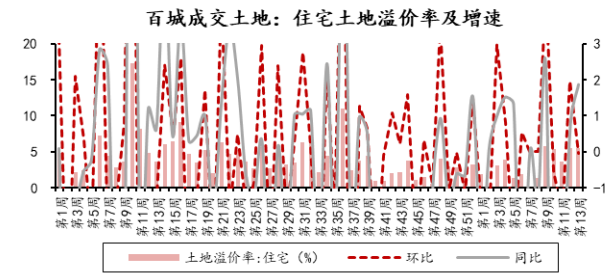
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 9888.0 元/平方米，环比上升 36.7%，同比上涨 519.1%



资料来源：中指院，中银证券

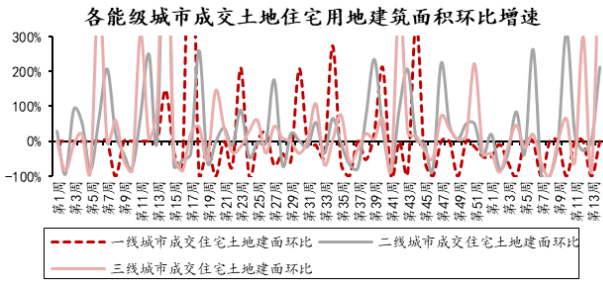
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 5.5%，与上周持平，同比上涨 1.9%



资料来源：中指院，中银证券

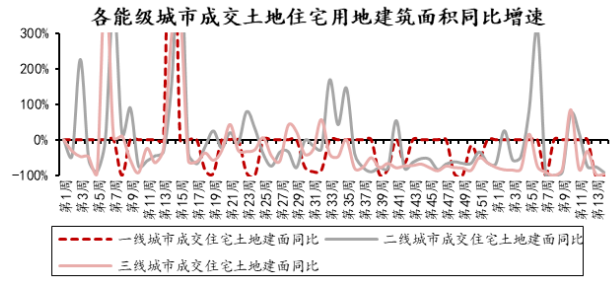
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积为 0.0、142.6、102.7 万平方米，二、三线城市环比增速分别为 212.4%、630.2%，一、二、三线城市同比增速分别为 -100.0%、-92.0%、-96.6%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价为 0.0、205.2、37.3 亿元，二、三线城市环比增速分别为 0.0%、0.0%，一、二、三线城市同比增速分别为 -100.0%、-0.3%、-93.3%；二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 14396、3633 元/平，二、三线城市环比增速分别为 -68.0%、-86.3%，二、三线城市同比增速分别为 1142.31%、94.21%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 6.05%、4.44%，二、三线城市环比增速分别为 -4.1、2.4 个百分点，二、三线城市同比增速分别为 2.7、0.6 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 0.0%、212.4%、630.2%



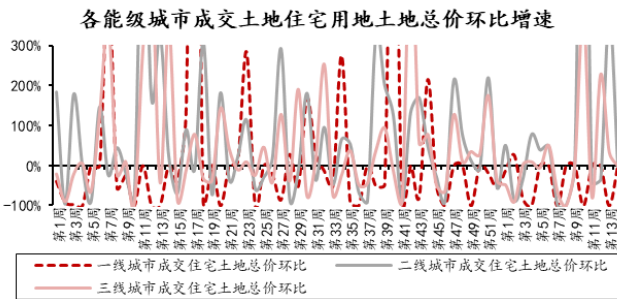
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 一、二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -100.0%、-92.0%、-96.6%



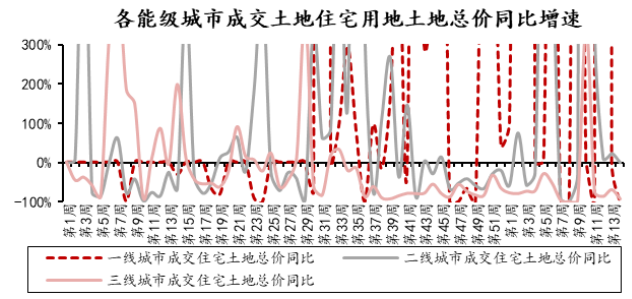
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 0.0%、0.0%



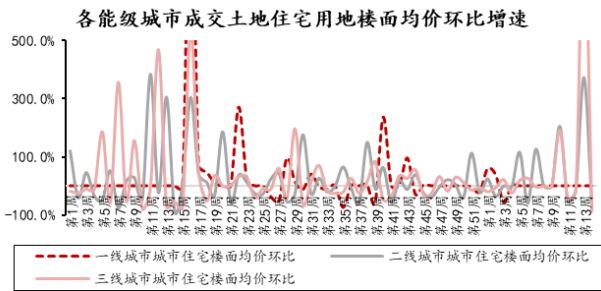
资料来源：中指院，中银证券

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%、-0.3%、-93.3%



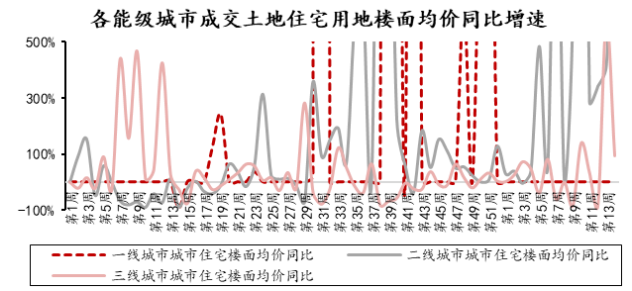
资料来源：中指院，中银证券

图表 44 二、三线城市住宅成交土地楼面均价环比增速为 -68.0%、-86.3%



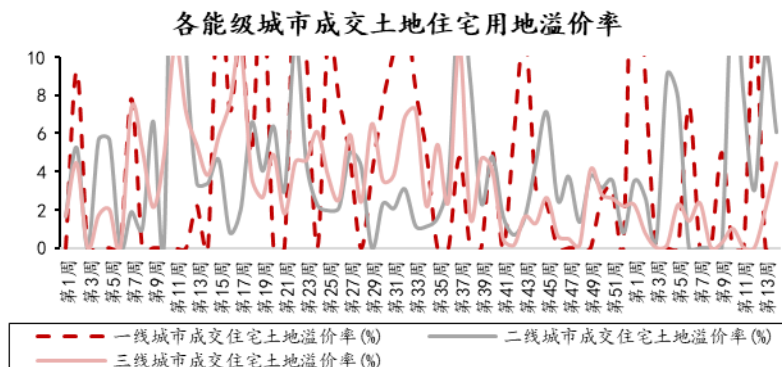
资料来源：中指院，中银证券

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 1142.31%、94.21%



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 6.05%、4.44%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

供给端: 据住建部,截至4月3日,全国31个省份均已建立省级房地产融资协调机制,所有地级及以上城市(不含直辖市)已建立城市房地产融资协调机制,分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行。截至3月31日,各地推送的“白名单”项目中,有1979个项目共获得银行授信4690.3亿元,1247个项目已获得贷款发放1554.1亿元。

需求端: 据我们不完全统计,福州、济宁、青岛、烟台、南昌、赣州、九江、新余、潮州、汕尾等多个城市自4月起阶段性取消首套房商贷利率下限;本周武汉提高公积金贷款额度;青岛、潍坊等城市宣布在城市更新、城中村改造中推行“房票”模式;此外海南琼中边际放松限购,包括对于降低非户籍家庭购房限制,及不再对酒店式公寓进行限购;另有黔南州、宿州、盐城、潍坊优化公积金政策。

福建福州: 4月2日,福州阶段性调整住房信贷政策公布,自2024年4月3日起实施。其中提到,阶段性取消福州市首套住房商业性个人住房贷款利率下限。福州市五城区首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例由原不低于25%,调整为不低于20%;二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例由原不低于35%,调整为不低于30%。

湖北武汉: 3月28日,武汉市人民政府办公厅发布《关于印发武汉市落实省进一步保障和改善民生若干措施任务清单的通知》,其中有不少关于房地产的利好措施,包括:公积金贷款额度上浮20%、以旧换新、二手房带押过户、加大第4代住宅等高品质产品供给、延长住房贷款年限等。

河南郑州: 郑州市房管局于4月1日发布《郑州市促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作方案》,计划在2024年完成1万套二手住房的“卖旧买新、以旧换新”。为实现此目标,将建设全市房源信息共享平台,提供全流程综合信息服务。操作方式包括郑州城市发展集团收购二手住房和政府政策鼓励的市场交易。这些措施旨在促进房地产市场健康发展和提高市民住房水平。

山东青岛: 4月2日,青岛市住房和城乡建设局等七部门联合发布《青岛市2024年进一步促进房地产市场平稳健康发展若干政策》,政策措施包括推行“房票”制度,上浮公积金贷款额度,优化二手房“带押过户”流程,支持高品质住宅开发建设,以及取消首套住房商业贷款利率下限等。据悉,青岛市将实施“房票”制度,允许征收安置居民使用“房票”购房,同时房企也可使用“房票”兑付现金,增强市场流动性。此外,对多子女家庭及购买绿色建筑住宅的市民,公积金贷款额度可上浮20%。

广东潮州、汕尾: 4月1日起,广东省潮州市和汕尾市开始阶段性取消首套房贷利率下限,商业银行将根据市场化、法制化原则与借款人自主协商确定实际利率。至此,广东省已有15个城市实施了相同的政策。此前,汕尾市首套房贷款的利率下限为LPR-20BP。

贵州黔南州: 政策调整自2024年4月1日起施行,至2025年3月31日止。据了解,《通知》提出,支持大学毕业生购买自住住房。大学毕业生连续足额缴存住房公积金6个月(含)以上,毕业后首次在黔南州行政区域内购买自住住房的,住房公积金贷款额度可上浮10%,最高贷款额度55万元。同时,支持青年人才购买自住住房以及取消异地公积金贷款户籍限制。

贵州黔东南州: 4月2日发布新政,支持职工预提取公积金直接支付购房首付款,减轻购房资金压力。同时,该州将常态化开展“带押过户”服务,简化已抵押不动产转移登记流程,无需提前归还关联贷款,实现不动产登记与抵押贷款有效衔接。

江西赣州: 江西赣州市于4月1日起阶段性取消首套房商贷利率下限,以落实国家关于房地产市场调控的政策精神。此举旨在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。如新建商品住宅销售价格连续3个月上涨,将恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限。

安徽宿州: 4月1日,宿州市调整公积金政策,为应对子女购房资金短缺问题,宿州市允许父母在一年内自愿提取住房公积金以支持子女购房,但此项政策将在个贷率高于85%时暂停。宿州市还放宽了二手房贷款房龄限制,由原先的20年延长至30年,同时维持了现行的住房公积金贷款额度,即职工单方最高可贷45万元,夫妻双方最高可贷65万元。

贵州贞丰: 4月1日,贵州省黔西南布依族苗族自治州贞丰县发布了《关于促进贞丰县房地产业平稳健康发展的实施意见(试行)》的征求意见稿。其中文件提到,加大公积金购房支持力度。以支持缴存职工基本住房及改善性住房需求为重点,对生育多子女家庭、双缴存职工家庭贷款最高额度调整为60万元,引进的较高层次人才住房公积金个人贷款最高额度为70万元。贞丰县还计划给予商业贷款支持。信贷政策执行“认房不认贷”。居民家庭(包括借款人、配偶及未成年子女)申请商业贷款购买商品住房时,家庭成员在本县名下无成套住房的,不论是否已利用贷款购买过住房,银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。同时,加大对外促销力度。对在本县购房的县外人员,自购房之日起三年内,出示由县住房城乡建设局和县文体广电旅游局出具的相关凭证,可享本人及3名随行人员在本县国有景区门票免费(不包括景区内其他经营性项目)。

浙江丽水: 加大对新市民、青年人住房公积金政策支持力度,全面取消保留金额政策。

山东潍坊: 4月6日消息,山东省潍坊市住房和城乡建设局等十部门近日发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的十二条措施》,有效期至2025年12月31日。上述措施涵盖支持开发投资、优化用地供应、加强公共服务设施配建、满足合理融资需求等多个方面。其中,1) **明确推行“房票”安置方式。**在城市更新、城中村改造等涉及房屋征收工作中,全面推行“房票”安置,制定“房票”使用管理办法,实现全城通兑。2) **优化住房公积金政策。**住房公积金最高贷款额度由60万元提高到80万元;多孩家庭购买首套住房的,最高贷款额度由80万元提高到100万元。3) **支持高品质住宅开发建设。**确定为高品质住宅试点的项目,预售资金监管留存比例可降低5个百分点、公积金最高贷款额度较普通住宅可提高10万元。

江苏盐城: 4月7日,江苏省盐城市住房公积金管理委员会发布新政策,包括支持老旧小区改造,并扩大加装电梯提取公积金的范围,允许缴存人及其配偶提取公积金用于支付双方父母住宅加装电梯费用。同时,盐城市还扩大了住房公积金贷款支持房屋的范围,包括购买、建造、翻建、大修自住住房,甚至含别墅。此举旨在满足多元化住房需求。上述政策自2024年5月1日起执行。

海南省琼中: 3月29日琼中县住建局发布通知,产权式酒店客房、酒店式公寓不再限购;非海南省户籍居民家庭缴两年社保或个税可购买1套商品住房。

图表 47. 2024 年第 14 周大事件

类型	时间	内容
中央	2024/4/3	央行：4 月 2 日，中国人民银行开展了一项规模为 20 亿元人民币的 7 天期逆回购操作，中标利率保持在 1.80%，与前期持平。在保持流动性平稳和短期资金供应稳定，同时体现了央行维持现有货币政策立场的决心。市场参与者对此持审慎态度，并继续关注央行的政策动向及其对经济的潜在影响。
地方	2024/4/1	北京：2023 年，住房公积金业务收入共计 231.3 亿元，同比增长 5.0%；支出共计 115.25 亿元，同比增长 10.3%。
	2024/4/1	广州：《广州市城中村改造条例》批准通过，为全国首个城中村改造立法，针对城中村改造中的一些热点问题进行了明确规定，例如集体土地怎么收、征收补偿标准怎么定、征地补偿安置方案、保障性住房建设、村民的社会保障等。
	2024/4/1	济南：济南市要认真贯彻落实全省房地产工作座谈会精神，按照全省房地产融资协调机制工作会议暨政银企对接活动相关部署，充分发挥城市房地产融资协调机制作用，采取更加有力的举措，扎实做好房地产稳市场防风险工作。
	2024/4/1	杭州：2023 年末，累计发放个人住房贷款 72.5 万笔 3412.0 亿元，贷款余额 1806.4 亿元，分别比上年末增加 7.6%、11.1%、7.8%。个人住房贷款余额占缴存余额 88.4%，比上年末减少 4.8 个百分点。
	2024/4/2	福州：福州阶段性调整住房信贷政策公布，自 2024 年 4 月 3 日起实施。其中提到，阶段性取消福州市首套住房商业性个人住房贷款利率下限。福州市五城区首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例由原不低于 25%，调整为不低于 20%；二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例由原不低于 35%，调整为不低于 30%。
	2024/4/1	哈尔滨：从 2024 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，非哈尔滨户籍人士在该市 9 个区域购买首套或第二套新建商品住房，可获得实际购房款 2% 的一次性补贴；若购买新建非住宅商品房，则可获得 3% 的补贴。
	2024/4/1	南昌：如后续评估期内（上季度末月至本季度第二个月为评估期）出现新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均上涨情况，则自下一个季度起，恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限。
	2024/4/1	青岛：青岛调整公积金贷款政策，二套房最高贷 80 万元，多子女家庭及绿色建筑有优惠。4 月 2 日，青岛市住房和城乡建设局等七部门联合发布《青岛市 2024 年进一步促进房地产市场平稳健康发展若干政策》，政策措施包括推行“房票”制度，上浮公积金贷款额度，优化二手房“带押过户”流程，支持高品质住宅开发建设，以及取消首套住房商业贷款利率下限等。据悉，青岛市将实施“房票”制度，允许征收安置居民使用“房票”购房，同时房企也可使用“房票”兑付现金，增强市场流动性。此外，对多子女家庭及购买绿色建筑住宅的市民，公积金贷款额度可上浮 20%。
	2024/4/1	福建三明：三明市公积金贷款政策 4 月 1 日施行，提额至双职工 65 万元，单职工 50 万元，多子女家庭增 5 万元支持，放宽提取限制。
	2024/4/1	常熟市：常熟市推出购房契税补贴政策，2024 年 4 月 1 日起对 144 平方米及以下首套房补贴 50% 契税，旨在刺激市场需求，促进“卖旧买新”良性循环及房地产健康发展。
	2024/4/2	郑州市：郑州市房管局于 4 月 1 日发布《郑州市促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作方案》，计划在 2024 年完成 1 万套二手住房的“卖旧买新、以旧换新”。为实现此目标，将建设全市房源信息共享平台，提供全流程综合信息服务。操作方式包括郑州城市发展集团收购二手住房和政府政策鼓励的市场交易。这些措施旨在促进房地产市场健康发展和提高市民住房水平。
	2024/4/2	广东潮州、汕尾：4 月 1 日起，广东省潮州市和汕尾市开始阶段性取消首套房贷利率下限，商业银行将根据市场化、法制化原则与借款人自主协商确定实际利率。至此，广东省已有 15 个城市实施了相同的政策。此前，汕尾市首套房贷款的利率下限为 LPR-20BP。
	2024/4/2	贵州黔南州：本次政策调整自 2024 年 4 月 1 日起施行，至 2025 年 3 月 31 日止。据了解，《通知》提出，支持大学毕业生购买自住住房。大学毕业生连续足额缴存住房公积金 6 个月（含）以上，毕业后首次在黔南州行政区域内购买自住住房的，住房公积金贷款额度可上浮 10%，最高贷款额度 55 万元。同时，支持青年人才购买自住住房以及取消异地公积金贷款户籍限制。
	2024/4/2	江西赣州市：江西赣州市于 4 月 1 日起阶段性取消首套房商贷利率下限，以落实国家关于房地产市场调控的政策精神。此举旨在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。如新建商品住宅销售价格连续 3 个月上涨，将恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限。
	2024/4/2	宿州市：宿州市调整公积金政策，允许父母一年内提取公积金助子女购房，但个贷率高于 85% 时暂停。同时放宽二手房贷款房龄限制至 30 年，维持现行贷款额度。
	2024/4/2	贵州黔东南州：贵州省黔东南州出台新政策，支持职工预提取公积金直接支付购房首付款，减轻购房资金压力。同时，该州将常态化开展“带押过户”服务，简化已抵押不动产转移登记流程，无需提前归还关联贷款，实现不动产登记与抵押贷款有效衔接。
	2024/4/3	贵州贞丰：4 月 1 日，贵州省黔西南布依族苗族自治州贞丰县发布了《关于促进贞丰县房地产业平稳健康发展的实施意见（试行）》的征求意见稿。其中文件提到，加大公积金购房支持力度。以支持缴存职工基本住房及改善性住房需求为重点，对生育多子女家庭、双缴存职工家庭贷款最高额度调整为 60 万元，引进的较高层次人才住房公积金个人贷款最高额度为 70 万元。贞丰县还计划给予商业贷款支持。信贷政策执行“认房不认贷”。居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请商业贷款购买商品住房时，家庭成员在本县名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。同时，加大对外促销力度。对在本县购房的县外人员，自购房之日起三年内，出示由县住房和城乡建设局和县文体广电旅游局出具的相关凭证，可享本人及 3 名随行人员在本县国有景区门票免费（不包括景区内其他经营性项目）。
	2024/4/5	浙江丽水：加大对新市民、青年人住房公积金政策支持力度 全面取消保留金额政策
	2024/4/5	潍坊：山东省潍坊市住房和城乡建设局等十部门近日发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的十二条措施》，有效期至 2025 年 12 月 31 日。上述措施涵盖支持开发投资、优化用地供应、加强公共服务设施配建、满足合理融资需求等多个方面。其中，1) 明确推行“房票”安置方式。在城市更新、城中村改造等涉及房屋征收工作中，全面推行“房票”安置，制定“房票”使用管理办法，实现全城通兑。2) 优化住房公积金政策。住房公积金最高贷款额度由 60 万元提高到 80 万元；多孩家庭购买首套住房的，最高贷款额度由 80 万元提高到 100 万元。3) 支持高品质住宅开发建设。确定为高品质住宅试点的项目，预售资金监管留存比例可降低 5 个百分点、公积金贷款最高贷款额度较普通住宅可提高 10 万元。
	2024/4/6	湖北：团购安家活动启动，成交超 1460 套房源
2024/4/7	江苏盐城：江苏省盐城市住房公积金管理委员会发布新政策，包括支持老旧小区改造，并扩大加装电梯提取公积金的范围，允许缴存人及其配偶提取公积金用于支付双方父母住宅加装电梯费用。同时，盐城市还扩大了住房公积金贷款支持房屋的范围，包括购买、建造、翻建、大修自住住房，甚至含别墅。此举旨在满足多元化住房需求。上述政策自 2024 年 5 月 1 日起执行。	

资料来源：央行、各地政府官网、地产观点网、中银证券

4 本周板块表现回顾

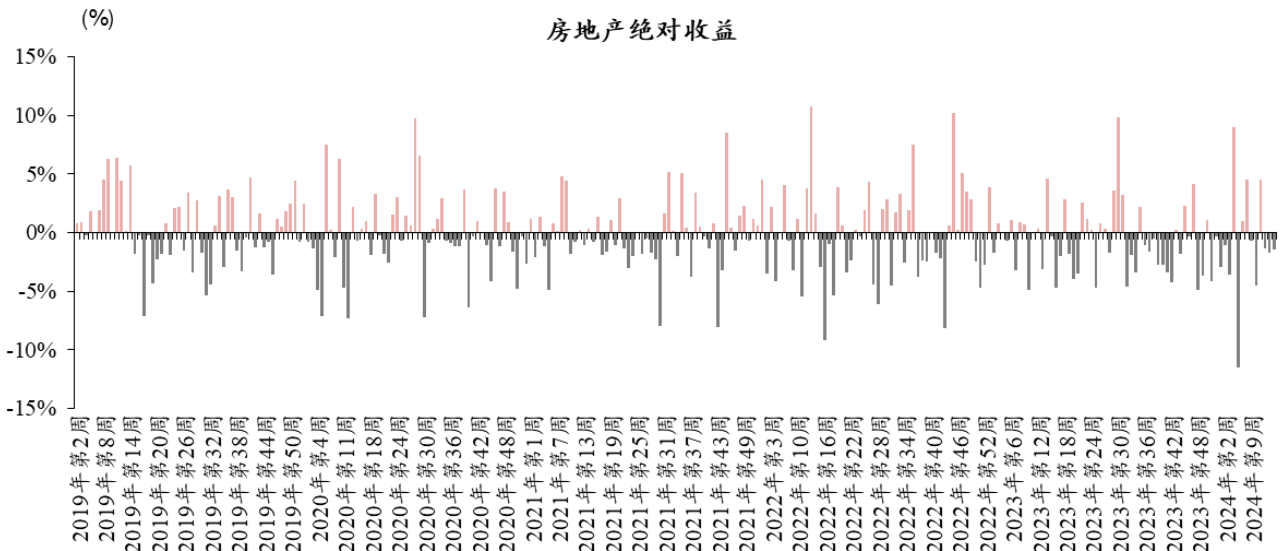
本周（3月30日-4月5日），在大盘表现方面，上证指数收于3069.30点，较上周上涨28.13点，涨幅为0.9%；创业板指收于1840.41点，较上周上升22.21点，涨幅为1.2%；沪深300指数收于3567.80点，较上周上涨30.32点，涨幅为0.9%。

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有色金属、基础化工、农林牧渔、钢铁、石油石化，综合涨跌幅分别为6.8%、4.1%、3.4%、3.4%、3.4%；涨跌幅靠后的行业依次为计算机、通信、国防军工，涨跌幅分别为-2.5%、-2.2%、-2.0%。

板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-1.5%，较上周上升0.3pct，房地产行业相对收益为-2.3%，较上周下降0.8pct。房地产板块PE为11.19X，较上周上升0.05X。

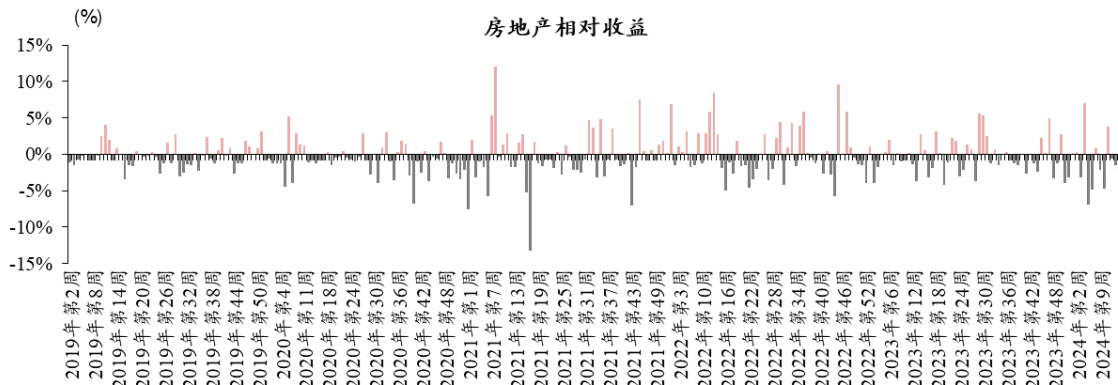
本周（4.1-4.7），北上资金对基础化工、公用事业、钢铁等加仓金额较大，分别为12.46、7.58、6.86亿元。对房地产的持股占比变化为-0.04%（上周为-0.65%），净卖出1.90亿元（上周净卖出0.90亿元）。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-1.5%，较上周上升 0.3 个百分点



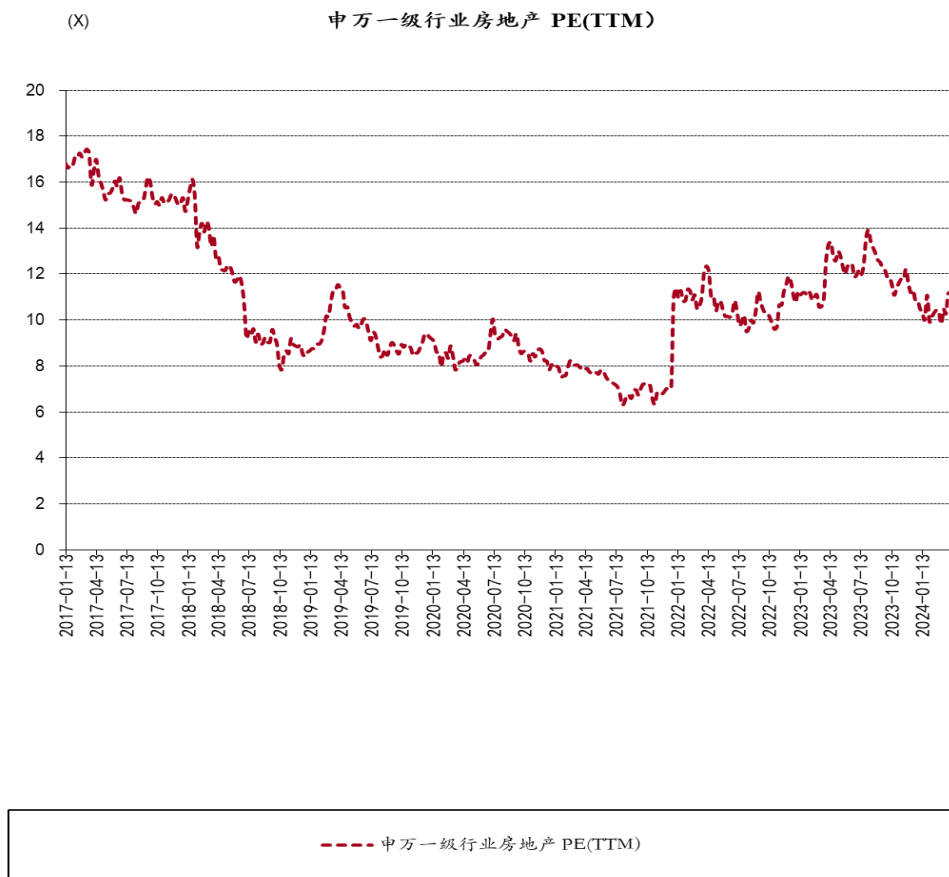
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对收益为-2.3%，较上周下降 0.8 个百分点



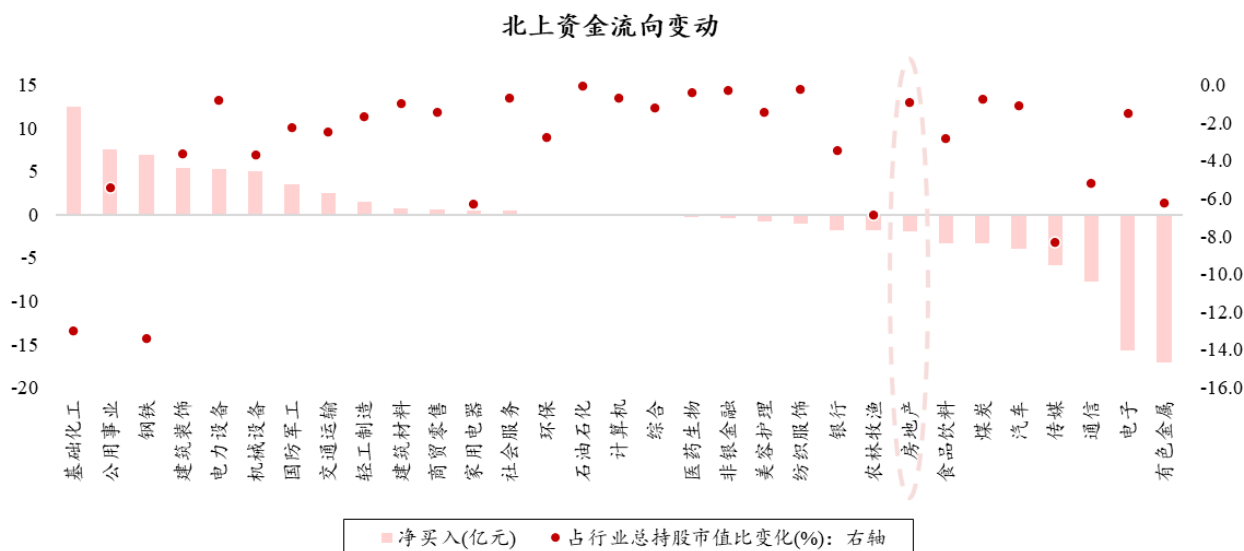
资料来源：同花顺，中银证券

图表 50. 房地产板块 PE 为 11.19X, 较上周上升 0.05X



资料来源: 公司公告, 中银证券

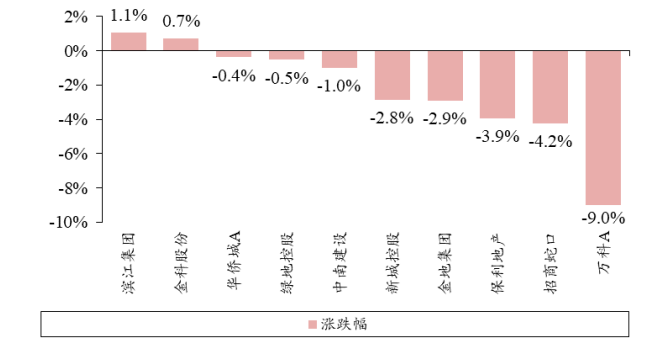
图表 51. 北上资金对基础化工、公用事业、钢铁等加仓金额较大, 分别为 12.46、7.58、6.86 亿元



资料来源: 公司公告, 中银证券

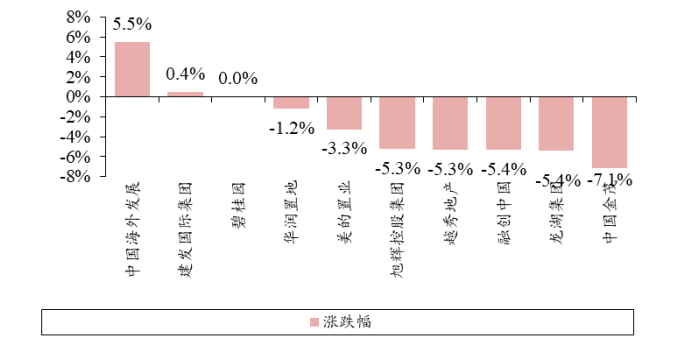
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、金科股份、华侨城 A, 涨跌幅分别为 1.1%、0.7%、-0.4%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为万科 A、招商蛇口、保利地产, 涨跌幅分别为 -9.0%、-4.2%、-3.9%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国海外发展、建发国际集团、碧桂园, 涨跌幅分别为 5.5%、0.4%、0.0%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为中国金茂、龙湖集团、融创中国, 涨跌幅分别为 -7.1%、-5.4%、-5.4%。

图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、金科股份、华侨城 A



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中国海外发展、建发国际集团、碧桂园



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: 华侨城 A: 2023 年公司营业收入为 557.4 亿元, 同比下降 27.3%。张江高科: 2023 年公司营业收入为 20.3 亿元, 同比增长 6.2%。万通发展: 2023 年公司营业收入为 4.9 亿元, 同比增长 15.4%。南山控股: 2023 年公司营业收入为 120.6 亿元, 同比下降 0.7%; 归母净利润为 1.5 亿元, 同比下降 77.4%。世联行: 2023 年公司营业收入为 33.7 亿元, 同比下降 15.3%。

拿地公告: 滨江集团: 公司在杭州拿地 1 宗, 规划用地面积 4.2 万平米, 成交总价 37.1 亿元。

融资公告: 南都物业: 公司将闲置募集资金暂时补充流动资金全部归还, 金额为 3000 万元。

股权变动公告: 华侨城 A: “21 侨城 05” 回售申报数量为 2,60 万张, 回售金额为 2.6 亿元 (不含利息)。

其他公告: 碧桂园: 4 月 2 日早间, 碧桂园发布《暂停买卖》公告, 应碧桂园要求, 碧桂园股份将自 2024 年 4 月 2 日上午 9 时起于联交所暂停买卖, 以待刊发 2023 年度业绩。旭辉控股集团: 旭辉控股集团有限公司发布停牌公告称, 旭辉控股集团的股份于当天上午 9 时起暂停买卖, 与该公司有关的所有结构性产品也将同时暂停买卖。

图表 54. 2024 年第 14 周 (4 月 1 日-4 月 7 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	南山控股	2023 年公司营业收入为 120.6 亿元, 同比下降 0.7%; 归母净利润为 1.5 亿元, 同比下降 77.4%。
	沙河股份	2023 年公司营业收入为 13.9 亿元, 同比增长 81.9%。
	张江高科	2023 年公司营业收入为 20.3 亿元, 同比增长 6.2%。
	万通发展	2023 年公司营业收入为 4.9 亿元, 同比增长 15.4%。
	城投控股	2023 年公司营业收入为 25.6 亿元, 同比下降 69.8%; 归母净利润为 1.3 亿元, 扭亏为盈。
	京粮控股	2023 年公司营业收入为 119 亿元, 同比下降 7.4%; 归母净利润为 1 亿元, 同比下降 27.6%。
	"深深房 A"	2023 年公司营业收入为 5.3 亿元, 同比下降 16.3%。
	万泽股份	2023 年公司营业收入为 9.8 亿元, 同比增长 23.7%。
	华侨城 A	2023 年公司营业收入为 557.4 亿元, 同比下降 27.3%。
	"深物业 A"	2023 年公司营业收入为 29.6 亿元, 同比下降 20.1%; 归母净利润为 1.7 亿元, 同比下降 13.6%。
	津滨发展	2023 年公司营业收入为 30.6 亿元, 同比增长 115.7%。
	世联行	2023 年公司营业收入为 33.7 亿元, 同比下降 15.3%。
	凤凰股份	2023 年公司营业收入为 6.5 亿元, 同比增长 6.4%; 归母净利润为 767 万元, 扭亏为盈。
	ST 新联	2023 年公司营业收入为 38.8 亿元, 同比下降 26.3%。
	京投发展	2023 年营业收入 106.4 亿元, 同比增长 91.65%; 归母净利润-6.6 亿元, 同比下降 425.9%。
天宸股份	2023 年营业收入 2.97 亿元, 同比增长 21.72%; 归母净利润 0.22 亿元, 同比下降 38.9%。	
拿地公告	滨江集团	公司在杭州拿地 1 宗, 规划用地面积 4.2 万平米, 成交总价 37.1 亿元。
融资公告	城投控股	公司拟发行 2024 年第一期中期票据, 拟发行规模 26 亿元, 票面利率 4.53%, 期限 5 年。
	保利发展	公司发行 2024 年第三期中期票据, 拟发行规模 25 亿元, 票面利率 2.95%, 期限 3 年。
	大名城	公司将闲置募集资金暂时补充流动资金全部归还, 金额为 400 万元。
高管变动公告	电子城	公司成功发行 2024 年第三期超短融资券, 实际发行规模 1 亿元, 票面利率 2.57%, 期限 8 个月。
	南都物业	公司将闲置募集资金暂时补充流动资金全部归还, 金额为 3000 万元。
	格力地产	1) 公司董事会聘任施惠女士担任公司证券事务代表之一。2) 公司股东海投公司解除质押 5200 万股股份, 占公式总股本的 2.8%, 解除质押后, 海投公司累计质押公司 3.6 亿股股份, 占公司总股本的 19.1%。3) 2023 年公司营业收入为 47.3 亿元, 同比增长 16.9%。
股权变动公告	中华企业	公司同意聘任顾昕女士为公司董事会秘书。
	合景泰富集团	黄敬明女士已获委任为独立非执行董事及本公司审核委员会。
	西藏城投	1) 公司拟向特定对象发行 A 股 1.3 亿股, 每股面值 1 元, 发行价格为 7.58 元/股。2) 静安区国资委将其直接持有的西藏城投 3.9 亿股股份无偿划转至上海北方企业, 占西藏城投 2023 年度向特定对象发行股票完成后总股本的 41.15%。
	万业企业	公司拟以集中竞价交易方式回购公司已发行的 A 股股份, 回购资金总额不低于人民币 2.5 亿元 (含) 且不超过人民币 5.0 亿元 (含), 回购价格不超过 19.90 元/股 (含)。
	苏宁环球	1) 苏宁环球集团质押 450 万股股份, 占公司总股本的 0.15%, 质押后, 苏宁环球集团累计质押股份 2.9 亿股, 占公司总股本的 9.61%。2) 张桂平质押 2118 万股股份, 占公司总股本的 0.7%, 质押后, 张桂平累计质押股份 2.6 亿股, 占公司总股本的 8.63%。
	亚太实业	公司股东王玉倩女士减持公司 3.66 万股股份, 占公司总股本的 0.01%, 减持完成后, 王玉倩女士累计持有股份 1616 万股, 占公司总股本的 5%。
	卓朗科技	津诚金石解除质押 0.47 亿股股份, 占公司总股本的 1.38%, 解除质押后, 津诚金石累计质押股份 4.8 亿股, 占公司总股本的 14.09%。
其他重大交易公告	华侨城 A	"21 侨城 05" 回售申报数量为 2,60 万张, 回售金额为 2.6 亿元 (不含利息)。
	卓朗科技	天朗叁号解除质押 0.8 亿股股份, 占公司总股本的 2.35%, 解除质押后, 累计质押股份 0 股。
	康星股份	同意注销上述全资子公司共青城星泰。
	碧桂园	4 月 2 日早间, 碧桂园发布《暂停买卖》公告, 应碧桂园要求, 碧桂园股份将自 2024 年 4 月 2 日上午 9 时起于联交所暂停买卖, 以待刊发 2023 年度业绩。
	旭辉控股集团	旭辉控股集团有限公司发布停牌公告称, 旭辉控股集团的股份于当天上午 9 时起暂停买卖, 与该公司有关的所有结构性产品也将同时暂停买卖。
建业新生活	本公司股份已于 2024 年 4 月 2 日上午九时正起暂停于联交所买卖, 以待刊发 2023 年年度业绩。	
融信中国	融信中国将自 2024 年 4 月 2 日上午 9 时起于联交所暂停买卖, 以待刊发 2023 年度业绩。	

资料来源: 公司公告, 中银证券

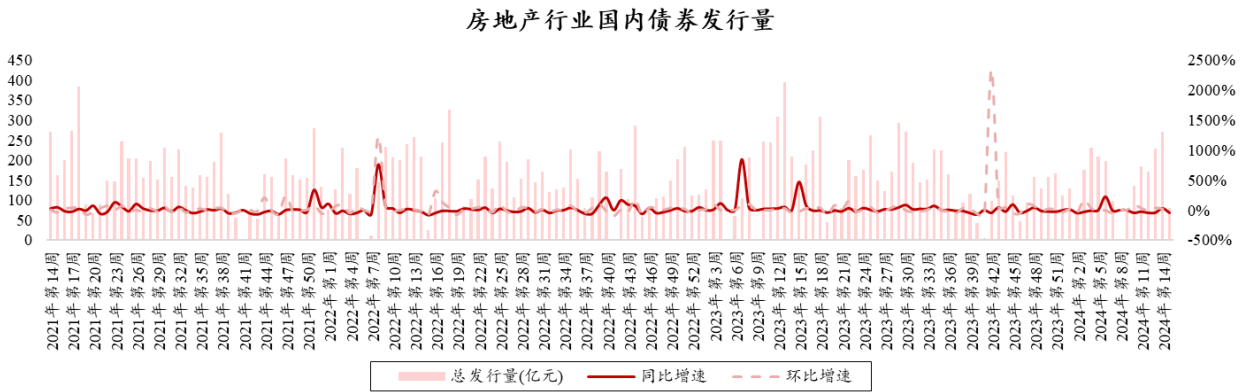
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同环比均下降。2024 年第 14 周（2024 年 4 月 1 日-2024 年 4 月 7 日）房地产行业国内债券总发行量为 80.4 亿元，同比下降 44.8%（前值：30.1%）。总偿还量为 77.6 亿元，同比上升 27.7%（前值：-2.4%）；净融资额为 2.8 亿元。

累计来看，今年 1-14 周房企国内债券发行总规模为 2124.5 亿元，同比下跌 16.4%；总偿还量 2133.8 亿元，同比上升 13.9%；净融资额为 9.4 亿元。

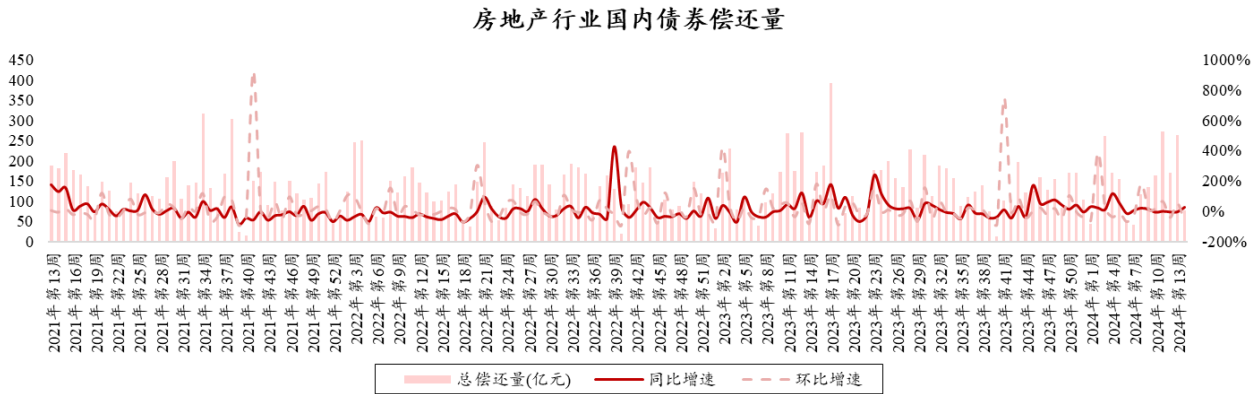
具体来看，本周债券发行量最大的房企为大悦城控股、厦门安居控股、郑州城发，发行量分别为 15.00、12.00、11.00 亿元。本周债券偿还量最大的房企为中交房地产集团、萧山安居、桃源城投，偿还量分别为 16.30、12.50、11.15 亿元。

图表 55. 2024 年第 14 周房地产行业国内债券总发行量为 80.4 亿元，同比下降 44.8%



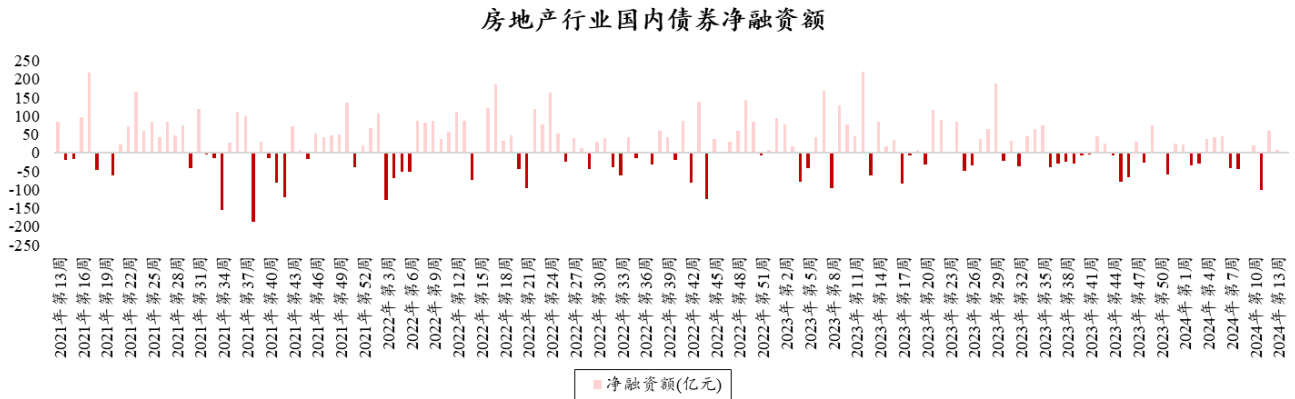
资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2024 年第 14 周国内债券总偿还量为 77.6 亿元，同比上升 27.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 2024 年第 14 周房地产行业国内债券净融资额为 2.8 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大悦城控股、厦门安居控股、郑州城发，发行量分别为 15.00、12.00、11.00 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
2024-04-03	24 成兴国资 SCP001	成兴国投	地方国有企业	5.29	2025-01-03	中期票据
2024-04-01	24 常高 01	常高新集团	地方国有企业	5.00	2029-04-03	短期融资券
2024-04-01	24 光明房产 MTN003	光明地产	地方国有企业	8.00	2027-04-03	中期票据
2024-04-01	24 郑州城发 MTN001	郑州城发	地方国有企业	11.00	2029-04-03	公司债
2024-04-01	24 即墨 01	即墨城投	地方国有企业	2.40	2029-04-02	中期票据
2024-04-01	24 即墨 02	即墨城投	地方国有企业	7.60	2029-04-02	中期票据
2024-04-02	24 国贸房产 MTN001	国贸地产	地方国有企业	5.00	2030-04-08	中期票据
2024-04-02	24 华发实业 MTN001	华发股份	地方国有企业	6.10	2029-04-03	中期票据
2024-04-02	24 大悦城 MTN002	大悦城控股	中央企业	15.00	2029-04-03	中期票据
2024-04-01	24 京电子城 SCP003	电子城	地方国有企业	1.00	2024-12-12	短期融资券
2024-04-02	24 安控 04	厦门安居控股	地方国有企业	12.00	2027-04-08	中期票据
2024-04-03	24 苏州高新 SCP019	苏高新集团	地方国有企业	2.00	2024-10-24	短期融资券

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中交房地产集团、萧山安居、桃源城投，偿还量分别为 16.30、12.50、11.15 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
2019-04-03	19 泰兴成兴债 02	成兴国投	地方国有企业	提前偿还	0.80	7.60	中期票据
2019-03-27	19 桃源 02	桃源城投	地方国有企业	到期	11.15	7.80	资产支持证券
2019-03-28	19 老河口 PPN001	老河口建投	地方国有企业	到期	5.00	7.50	公司债
2019-12-11	广州港优	广州海港集团	其他	提前偿还	0.05	2.98	公司债
2021-03-31	鹭洲里优	建发房产	地方国有企业	提前偿还	9.95	2.2	公司债
2021-03-31	鹭洲里次	建发房产	地方国有企业	提前偿还	1.00	--	公司债
2021-03-30	21 苏新 01	苏州高新	地方国有企业	回售	7.85	2	公司债
2021-04-01	21 侨城 05	华侨城	中央企业	回售	2.60	3.55	中期票据
2021-04-01	21 交房 01	中交房地产集团	中央企业	回售	16.30	3	企业债
2021-04-02	21 三阳 01	萧山安居	地方国有企业	到期	12.50	4.36	中期票据
2023-03-30	陆集 1 优	陆家嘴	地方国有企业	提前偿还	0.11	3.4	中期票据
2023-07-11	23 广州高新 SCP005	高新区投资	地方国有企业	到期	10.00	2.6	企业债
2023-07-25	23 和远 A1	前海联易融	私营	提前偿还	0.32	2.88	中期票据

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

面对市场持续承压的态势，各地因城施策进一步放松需求端政策，也是对此前国常会优化房地产政策导向的落实，或对二季度市场的企稳有一定积极效果；供给端，房地产融资协调机制取得积极进展，实际落地金额已经超过 1500 亿元，项目建设推进也有利于提振市场信心。我们认为，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。

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)
					2023A	2024E	2023A	2024E	
600048.SH	保利发展	买入	8.57	1,025.87	-	1.04	-	8.24	16.74
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	9.01	816.38	0.70	0.92	12.92	9.82	13.21
1109.HK	华润置地	未有评级	21.80	1,690.03	4.40	4.46	4.96	4.89	37.14
1908.HK	建发国际集团	买入	12.24	252.13	2.29	2.81	5.35	4.35	17.65
0123.HK	越秀地产	买入	3.74	163.43	0.79	0.85	4.72	4.39	13.82
600325.SH	华发股份	买入	6.68	183.84	-	1.34	-	4.99	6.73
3900.HK	绿城中国	买入	5.27	145.08	1.22	1.25	4.32	4.22	14.27
002244.SZ	滨江集团	买入	6.43	200.07	-	1.35	-	4.76	8.11
3990.HK	美的置业	未有评级	3.38	52.68	0.64	-	5.30	-	17.63
600383.SH	金地集团	买入	3.56	160.72	0.20	1.44	18.10	2.47	14.41
0960.HK	龙湖集团	未有评级	9.44	694.32	1.90	1.88	4.97	5.02	21.00
600266.SH	城建发展	未有评级	3.85	82.96	-	0.66	-	5.81	11.33
000736.SZ	中交地产	未有评级	9.82	68.29	-2.41	-	-4.08	-	2.32
002314.SZ	南山控股	未有评级	2.45	66.34	0.05	-	45.12	-	3.79

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日 4 月 8 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 一线城市 (4 个): 深圳、上海、北京、广州 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 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 一线城市 (2 个): 北京, 深圳 二线城市 (7 个): 杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都 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 一线城市 (4 个): 深圳、上海、北京、广州 二线城市 (5 个): 杭州、南京、苏州、宁波、福州 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。 一线城市 (4 个): 北京, 上海, 广州, 深圳。 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。 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