

# 强大于市

# 房地产行业第20周报 (5月11日-5月17日)

## 本周成交环比维持正增长、同比降幅收窄；四部门供需大招带动板块上涨

### 相关研究报告

- 《为什么是3000亿?》(2024/05/21)
- 《这轮地产政策能刺激多少需求?》(2024/05/21)
- 《这次地产不一样?》(2024/05/13)
- 《房地产行业2024年4月70个大中城市房价数据点评:70城房价环比创下九年多来最大跌幅;刚需产品房价下行压力较大》(2024/05/19)
- 《房地产2024年4月统计局数据点评:销售投资降幅扩大,开工降幅收窄但仍承压》(2024/05/19)
- 《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

新房成交面积环比增幅扩大,同比降幅收窄;二手房成交面积环比增速下滑,同比降幅收窄;土地市场环比量升价跌,溢价率同环比均下降。

### 核心观点

- 新房成交面积环比增幅扩大,同比降幅收窄。**40个城市新房成交面积为286.3万平方米,环比上升36.3%,同比下降26.1%,同比降幅较上周收窄了22.9个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为33.1%、44.1%、23.2%,同比增速分别为-26.5%、-26.9%、-23.3%,同比降幅较上周分别收窄了22.6、22.4、24.9个百分点。
- 二手房成交面积环比增速下滑,同比降幅收窄。**18个城市成交面积为214.7万平方米,环比上升17.3%,同比下降3.6%,同比降幅较上周收窄了21.8个百分点。一、二、三四线城市成交面积环比增速分别为32.7%、11.8%、20.0%,同比增速分别为23.3%、-12.9%、-17.6%,一线城市同比由负转正,较上周上升了41.0个百分点,二、三四线城市同比降幅较上周分别收窄了16.1、10.5个百分点。
- 新房库存面积环比上升,同比下降;去化周期同比上升,环比下降。**12个城市新房库存面积为9986万平方米,环比增速为0.9%,同比增速为-1.0%。去化周期为21.5个月,环比下降1.0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21.5、19.3、69.0个月,环比分别下降1.0、0.9、1.6个月,同比分别提升8.2、10.0、41.3个月。
- 土地市场环比量升价跌,溢价率同环比均下降。**百城成交土地规划建筑面积为1662.5万平方米,环比上升191.7%,同比下跌52.1%;成交土地总价为145.3亿元,环比下跌16.8%,同比下跌75.6%;楼面均价为874元/平,环比下跌71.5%,同比下跌49.0%;土地溢价率为0.3%,环比下跌8.4个百分点,同比下跌2.8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36.0亿元,同比下降55.6%(前值:64.7%)。总偿还量为98.5亿元,同比下降11.6%(前值:323.6%);净融资额为-62.6亿元。
- 板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为12.6%,较上周上升8.3pct,房地产行业相对收益为12.3%,较上周上升9.7pct。房地产板块PE为17.29X,较上周上升1.88X。北上资金对银行、电子、汽车等加仓金额较大,分别为25.80、20.11、16.16亿元。对房地产的持股占比变化为-0.66%(上周为-0.64%),净买入3.19亿元(上周净卖出1.11亿元)。
- 本周统计局公布地产数据,行业基本面仍然较弱。**1)销售与投资同比降幅持续扩大。4月全国商品房销售面积同比下降22.8%,降幅较3月扩大了4.6个百分点,地产投资同比下降10.5%,降幅较3月扩大了0.4个百分点。2)70个大中城市新房房价环比下降0.6%;二手房价格环比下降0.9%,房价环比下跌已经持续了将近一年的时间,本轮房价下行期的时长已经超过2014年;且4月单月环比创下九年多来最大跌幅。行业基本面仍然较弱,或对房地产市场的稳定性和购房者的预期产生一定的负面影响。从过去周期来看,政策落地到基本面改善(销售同比增速转正、房价环比增速转正)大约需要6个月的时间,但考虑到当前居民收入与就业预期仍然较弱、房价预期尚未扭转,本轮周期中全国需求端复苏可能需要更长的时间。

### 政策

- 5月17日央行连续发布三条信贷政策调整措施,调整后首付比例、房贷利率均处于历史低点,进一步降低居民购房的首付门槛及购房成本。1)下调首付比例。调整后,首、二套房首付比例分别下调至不低于15%、25%,较此前各下调5个百分点。此次调整是我国按揭史上首付比例最宽松的一次,体现了中央对于稳需求的决心。一线城市首付比例仍然较高,首套均为30%,二套在40-50%。此次央行下调首付比例下限后,预计更多城市跟进落实,一线城市也有进一步下调的空间。2)取消全国层面房贷利率政策下限。此前首套、二套房利率下限分别为LPR-20BP、LPR+20BP,且新房房价同环比连续3个月下跌的城市可阶段性取消首套房利率下限。根据央行一季度货币政策执行报告,截至3月末,全国有64个城市已经取消了房贷利率下限。3月,新发放个人住房贷款利率为3.69%,同比下降0.45个百分点。这是历史上个人住房贷款加权平均利率首次低于企业贷款加权平均利率(3月为3.73%)。根据贝壳研究院,3月百城首、二套房利率分别为3.59%、4.16%,均与2月持平,同比分别回落43、75BP。一线城市首、二套房利率分别为3.88%、4.29%,二线城市首、二套房利率分别为3.61%、4.17%,三四线城市首二套房利率分别为3.57%、4.15%。3)下调公积金贷款利率0.25个百分点。调整后,5年以上首套、二套房公积金贷款利率由3.1%、3.575%下调至2.85%、3.325%,进一步降低购房者置业成本。当前公积金贷款利率降至历史新低。

- 5月17日,四部委召开国务院政策例行吹风会:

一、提出推动消化存量商品房,城市政府坚持“以需定购”,组织地方国有企业以合理价格收购存量商品房用作保障房。未来保障房的建设方面出现了重要的导向,库存房源成为保障房来源之一。我们认为,这有望与各地推行的“以旧换新”政策结合,合力成为去库存的两大方式。5月15日杭州市临安区发布公告收购一批商品房用作公共租赁住房,房源以整租作为基本收购单位,同时单套建筑面积不超过70平,收购房源面积原则上不超过1万平,现房或一年内具备交付条件的期房。

二、为推动政府收购存量房工作开展,央行提出设立3000亿元保障性住房再贷款,利率1.75%,期限1年,可展期4次。发放对象包括国开行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家全国性银行。央行按照贷款本金的60%发放再贷款,可带动银行贷款5000亿元。选定地方国企作为收购主体,主体不得涉及地方政府隐性债务,不得是地方政府融资平台,具备银行授信要求,收购后迅速配售或租赁。所收购的商品房严格限定为房企已建成未出售商品房,按保障房用于刚需原则,严控户型和面积标准。

三、会议还要求盘活存量土地,对于目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地,政府可以通过收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活。此举一方面可以帮助房企纾困和压降债务,另一方面促进土地资源高效率。此外,自然资源部拟以资金、税费、划拨流程三方面支持地方回收存量闲置土地。

### 投资建议

- 目前政策的力度明显加大,需求端的刺激+供给端的化解风险,将在未来一段时间内持续发酵。外债对地产的配置自4月25日以来明显提升,截至5月20日对房地产行业的持股数量占比达到2.03%,达到了3月27日以来的最高点。当下主要逻辑为“定调转向+供需政策宽松加码+外债进场+房企现金流压力及存货风险减轻预期”,我们预计短期内地产板块行情仍会延续,但是否能有更显著的持续性行情仍取决于最终全国基本面能否兑现。

- 现阶段我们建议关注三条主线:1)受益于“去库存”下政府收储首选的地方国企:城建发展、华发股份、越秀地产、建发国际集团、合肥城建、京投发展、天地源、栖霞建设。2)无流动性风险且拿地销售基本面仍然较好的房企:滨江集团、华润置地、绿城中国、保利发展、招商蛇口。3)二手房成交回暖带动的房地产经纪公司:我爱我家、贝壳。

### 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 .....	17
5 本周重点公司公告 .....	20
6 本周房企债券发行情况 .....	22
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 2.6 万套，环比上升 33.2%，同比下降 28.5%...6	6
图表 2. 40 城新房成交面积为 286.3 万平方米，环比上升 36.3%，同比下降 26.1%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 23.9%、46.5%、18.0%.....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 33.1%、44.1%、23.2% .....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-29.4%、-28.9%、-26.0% .....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-26.5%、-26.9%、-23.3% .....6	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 157.1 万套，环比增速为 0.7%，同比增速为-0.9% .....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%、0.3%、2.2%..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 1.8%、-9.7%、3.6%..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 23.3、20.0、76.8 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-3.9%、-4.9%、 -0.1%.....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 53.5%、104.9%、 159.1%.....7	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9986 万平方米，环比增速为 0.9%，同比增速为 -1.0%.....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%、0.5%、1.1%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 2.3%、-6.2%、-0.7% .....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 21.5、19.3、69.0 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-4.3%、-4.4%、 -2.3%.....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 61.2%、107.1%、 149.2%.....8	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.2 万套，环比上升 15.8%，同比下降 0.1%9	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 214.7 万平方米，环比上升 17.3%，同比下降 3.6%.....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 32.6%、10.4%、15.9% .....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 32.7%、11.8%、20.0% .....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 24.1%、-12.2%、-7.7% .....9	9

图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 23.3%、-12.9%、-17.6% .....	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1662.5 万平方米, 环比上升 191.7%, 同比 下跌 52.1% .....	10
图表 26. 百城成交土地总价为 145.3 亿元, 环比下跌 16.8%, 同比下跌 75.6%...10	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 873.8 元/平, 环比下跌 71.5%, 同比下跌 49.0% .....	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 0.3%, 环比下跌 8.4%, 同比下跌 2.8%.....	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 4.3%、123.8%、 327.7% .....	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 158.7%、-39.0%、 -59.8%.....	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-85.2%、-42.7%、292.6% .....	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-28.1%、-77.9%、-72.6% .....	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-85.8%、-74.4%、-8.2% .....	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-72.2%、-63.8%、-31.9% .....	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、0.29%、0.32%.....	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积 85.1 万平方米, 环比上升 112.1%, 同比 下跌 87.9% .....	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 52.3 亿元, 环比上升 18.9%, 同比下跌 89.0%12	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 6147.3 元/平方米, 环比下跌 43.9%, 同比 下跌 9.3%.....	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 0.8%, 环比下跌 4.2%, 同比下跌 4.4%12	12
图表 40. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速分别为 46.9%、 161.0% .....	13
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-88.3%、-87.7% .....	13
图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为-10.9%、304.3% .....	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为-89.3%、-88.3%.....	13
图表 44. 二、三线城市成交楼面均价环比增速分别为-39.4%、54.9% .....	13
图表 45. 二、三线城市成交楼面均价同比增速分别为-8.51%、-4.92%.....	13
图表 46.二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.51%、1.10%.....	13
图表 47. 2024 年第 20 周大事件.....	15
续图表 47. 2024 年第 20 周大事件.....	16
图表 48. 房地产行业绝对收益为 12.6%, 较上周上升 8.3 个百分点.....	17
图表 49. 房地产行业相对收益为 12.3%, 较上周上升 9.7 个百分点.....	17
图表 50. 房地产板块 PE 为 17.29X, 较上周上升 1.88X.....	18

图表 51. 北上资金对银行、电子、汽车等加仓金额较大, 分别为 25.80、20.11、16.16 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、万科 A、招商蛇口 .....	19
图表 53. 港股涨跌靠前的三家公司依次为旭辉控股集团、融创中国、龙湖集团 ..	19
图表 54. 2024 年第 20 周 (5 月 13 日-5 月 19 日) 重点公司公告汇总 .....	20
续图表 54. 2024 年第 20 周 (5 月 13 日-5 月 19 日) 重点公司公告汇总 .....	20
图表 55. 2024 年第 20 周房地产行业国内债券总发行量为 36.0 亿元, 同比下降 55.6% .....	22
图表 56. 2024 年第 20 周国内债券总偿还量为 98.5 亿元, 同比下降 11.6% .....	22
图表 57. 2024 年第 20 周房地产行业国内债券净融资额为 -62.6 亿元 .....	22
图表 58. 本周债券发行量最大的房企为万科、新城控股, 发行量分别为 14.35、13.6 亿元 .....	23
图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为信达投资、陆家嘴集团、金融街, 偿还量分别为 29.99、17.6、11.3 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

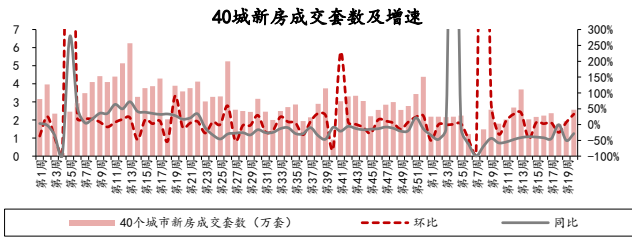
## 1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第20周：2024年5月11日-2024年5月17日）相比于上周，新房成交面积、二手房成交面积、新房库存面积有所上升，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

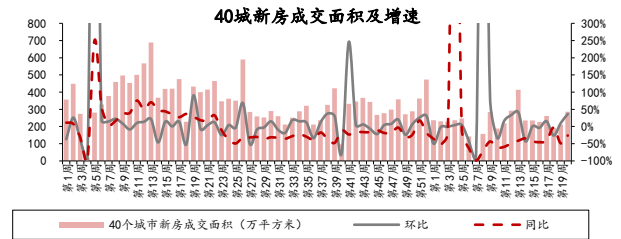
本周40个城市新房成交套数为2.6万套，环比上升33.2%，较上周上升了25.6个百分点，同比下降28.5%，同比降幅较上周收窄了21.8个百分点；新房成交面积为286.3万平方米，环比上升36.3%，较上周上升了26.6个百分点，同比下降26.1%，同比降幅较上周收窄了22.9个百分点。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.6、1.4、0.6万套，环比增速分别为23.9%、46.5%、18.0%，同比增速分别为-29.4%、-28.9%、-26.0%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为56.7、160.0、69.6万平方米，环比增速分别为33.1%、44.1%、23.2%，同比增速分别为-26.5%、-26.9%、-23.3%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为 2.6 万套，环比上升 33.2%，同比下降 28.5%



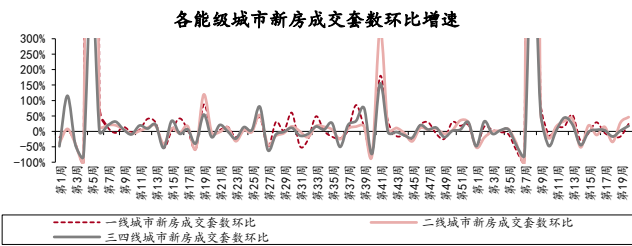
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 40城新房成交面积为 286.3 万平方米，环比上升 36.3%，同比下降 26.1%



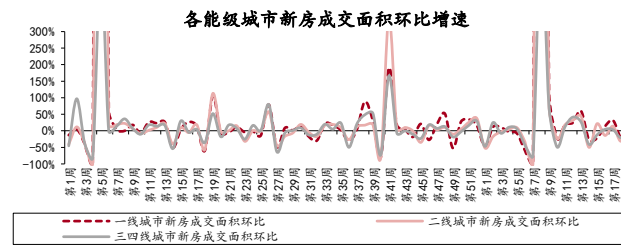
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 23.9%、46.5%、18.0%



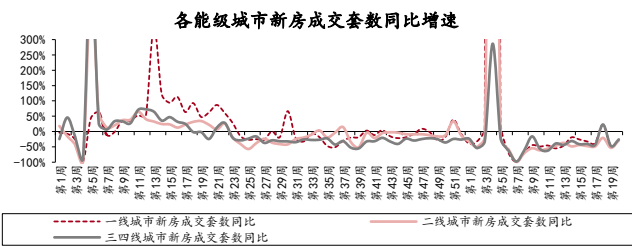
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 33.1%、44.1%、23.2%



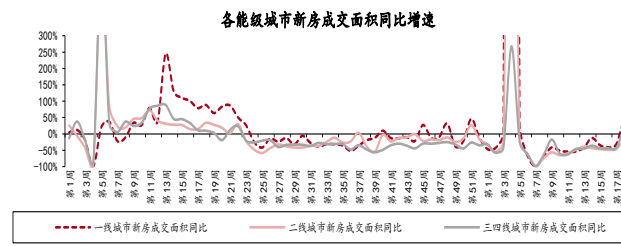
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 -29.4%、-28.9%、-26.0%



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 -26.5%、-26.9%、-23.3%



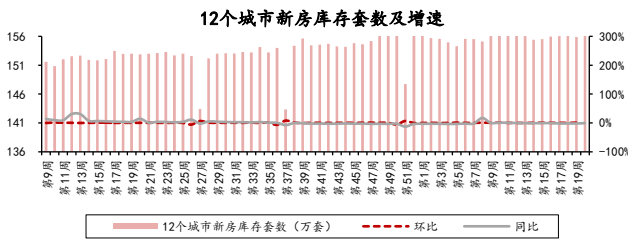
资料来源：同花顺，中银证券

## 1.2 重点城市新房库存情况跟踪

12个城市新房库存套数为157.1万套，环比增速为0.7%，同比增速为-0.9%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为69.8、82.7、4.6万套，环比增速分别为1.1%、0.3%、2.2%，同比增速分别为1.8%、-9.7%、3.6%。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、6.9、15.2、8.9万套，环比增速分别为1.3%、1.6%、0.0%、1.8%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-1.6%、43.6%、-3.0%、2.8%。

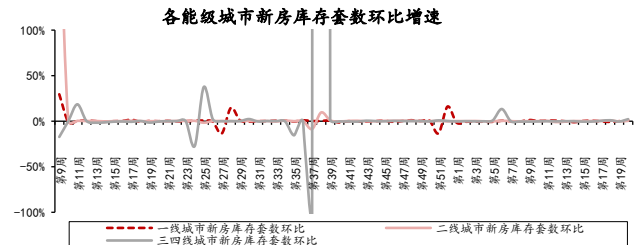
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为23.2个月，环比下降1.0个月，同比提升9.5个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为23.3、20.0、76.8个月，一、二线城市环比分别下降0.9、1.0个月，三四线城市较上周无明显变化，一、二、三四线城市同比分别提升8.1、10.2、47.2个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为43.1、8.0、15.6、34.4个月，北京、上海、广州、深圳环比分别下降1.4、0.3、0.7、1.6个月，北京、上海、广州、深圳同比分别提升12.2、4.4、4.5、17.3个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为157.1万套，环比增速为0.7%，同比增速为-0.9%



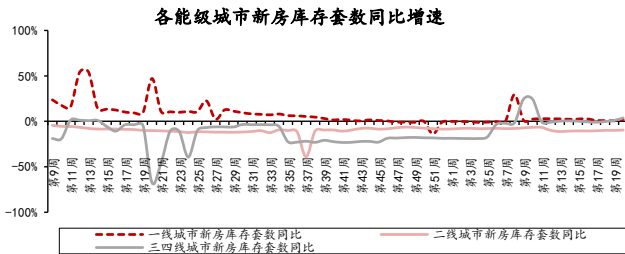
资料来源：同花顺，中银证券

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%、0.3%、2.2%



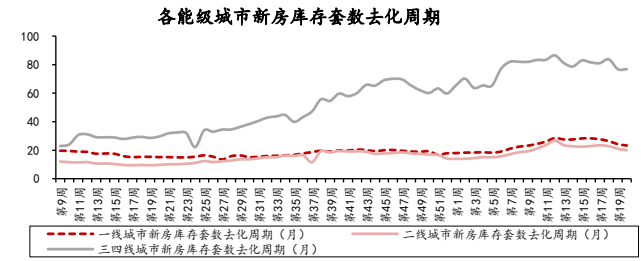
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为1.8%、-9.7%、3.6%



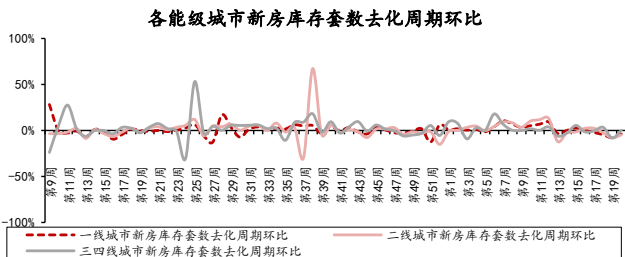
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为23.3、20.0、76.8个月



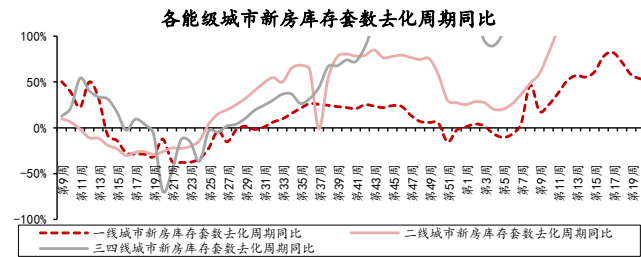
资料来源：同花顺，中银证券

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-3.9%、-4.9%、-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53.5%、104.9%、159.1%



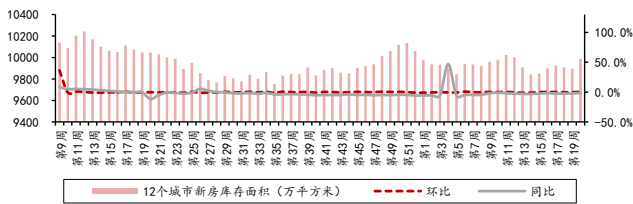
资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9986万平方米，环比增速为0.9%，同比增速为-1.0%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6592、5300、551万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为1.0%、0.5%、1.1%，同比增速分别为2.3%、-6.2%、-0.7%。

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21.5个月，环比下降1.0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21.5、19.3、69.0个月，一、二线城市环比分别下降1.0、0.9个月，三四线城市环比下降1.6个月，一、二、三四线城市同比分别提升8.2、10.0、41.3个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9986万平方米，环比增速为0.9%，同比增速为-1.0%

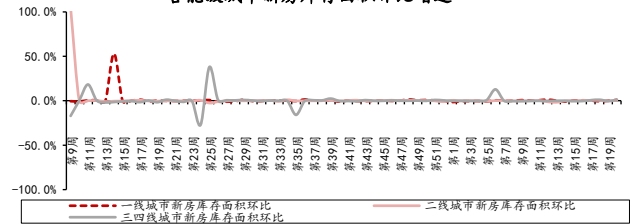
12个城市新房库存面积及增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为1.0%、0.5%、1.1%

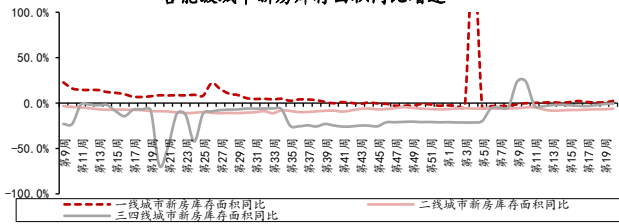
各能级城市新房库存面积环比增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为2.3%、-6.2%、-0.7%

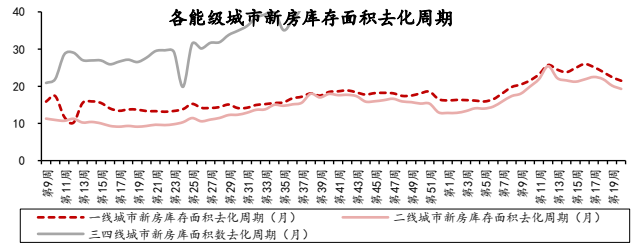
各能级城市新房库存面积同比增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为21.5、19.3、69.0个月

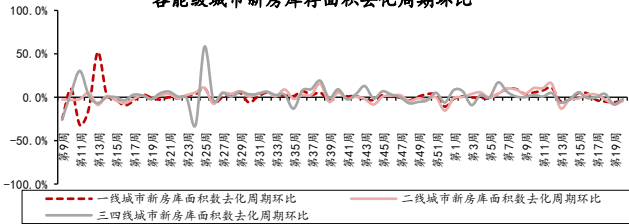
各能级城市新房库存面积去化周期



资料来源：同花顺，中银证券

图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-4.3%、-4.4%、-2.3%

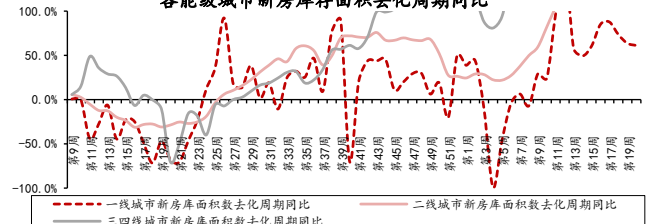
各能级城市新房库存面积去化周期环比



资料来源：同花顺，中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为61.2%、107.1%、149.2%

各能级城市新房库存面积去化周期同比



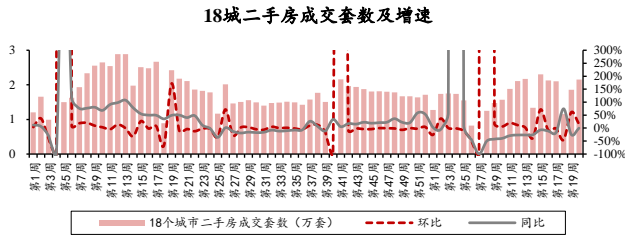
资料来源：同花顺，中银证券

### 1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

本周18个城市二手房成交套数为2.2万套，环比上升15.8%，同比下降0.1%；成交面积为214.7万平方米，环比上升17.3%，同比下降3.6%。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0.5、1.3、0.4万套，环比增速分别为32.6%、10.4%、15.9%，同比增速分别为24.1%、-12.2%、-7.7%；一、二、三四线城市成交面积分别为44.5、124.7、45.5万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为32.7%、11.8%、20.0%，同比增速分别为23.3%、-12.9%、-17.6%。

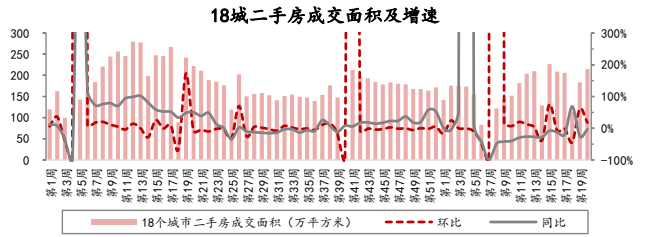


图表 19. 18个城市二手房成交套数为 2.2 万套，环比上升 15.8%，同比下降 0.1%



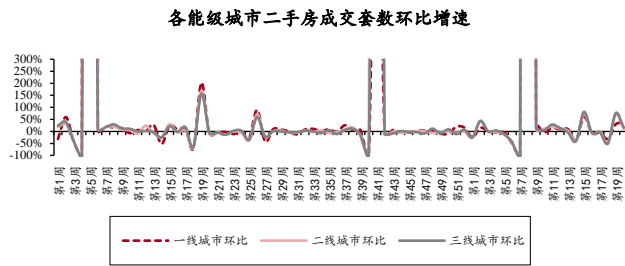
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18个城市二手房成交面积为 214.7 万平方米，环比上升 17.3%，同比下降 3.6%



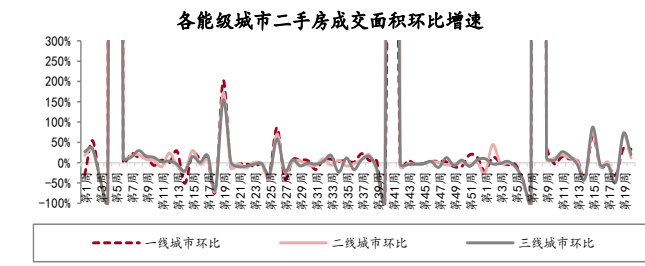
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 32.6%、10.4%、15.9%



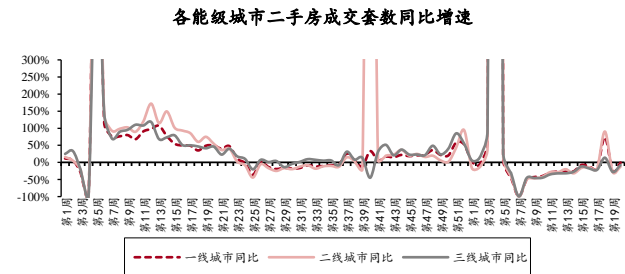
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 32.7%、11.8%、20.0%



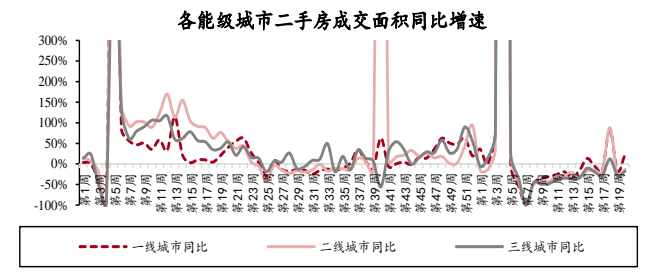
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 24.1%、-12.2%、-7.7%



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 23.3%、-12.9%、-17.6%



资料来源：同花顺，中银证券

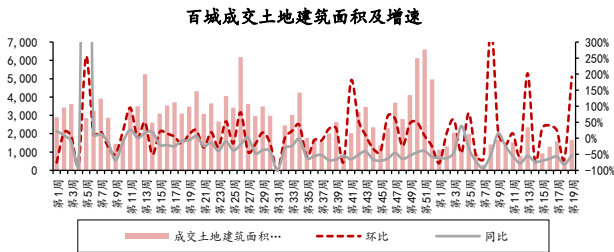
## 2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 19 周（5 月 6 日-5 月 12 日）的数据，土地市场环比量升价跌，溢价率同环比均下降。从城市能级来看，一线城市同环比量升价跌，二线城市环比量升价跌、同比量价齐跌，三线城市环比量升价跌、同比量价齐跌；一线城市溢价率同环比均无明显变化，二、三线城市溢价率同环比均下降。

### 2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

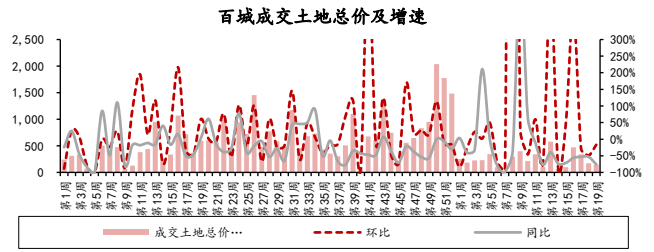
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1662.5 万平方米，环比上升 191.7%，同比下跌 52.1%；成交土地总价为 145.3 亿元，环比下跌 16.8%，同比下跌 75.6%；成交土地楼面均价为 873.8 元/平，环比下跌 71.5%，同比下跌 49.0%；百城成交土地溢价率为 0.3%，环比下跌 8.4%，同比下跌 2.8%。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1662.5 万平方米，环比上升 191.7%，同比下跌 52.1%



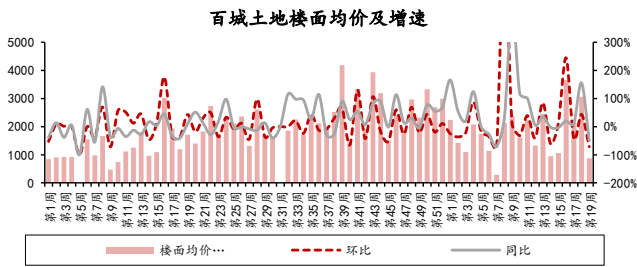
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 145.3 亿元，环比下跌 16.8%，同比下跌 75.6%



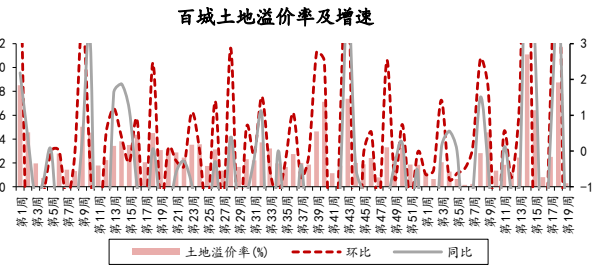
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 873.8 元/平，环比下跌 71.5%，同比下跌 49.0%



资料来源：中指院，中银证券

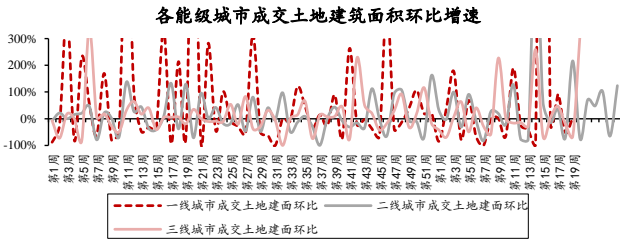
图表 28. 百城成交土地溢价率为 0.3%，环比下跌 8.4%，同比下跌 2.8%



资料来源：中指院，中银证券

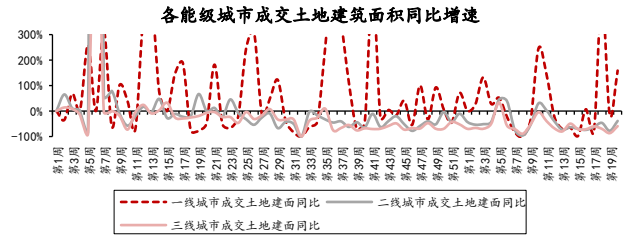
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 77.2、588.3、997.0 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 4.3%、123.8%、327.7%，同比增速分别为 158.7%、-39.0%、-59.8%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 2.7、80.5、62.0 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 -85.2%、-42.7%、292.6%，同比增速分别为 -28.1%、-77.9%、-72.6%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 352、1368、622 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 -85.8%、-74.4%、-8.2%，同比增速分别为 -72.2%、-63.8%、-31.9%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、0.29%、0.32%，一、二、三线城市环比增速分别为 0.0%、-1.0%、-12.8%，一、二、三线城市同比增速分别为 0.0%、-3.0%、-2.8%。

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 4.3%、123.8%、327.7%



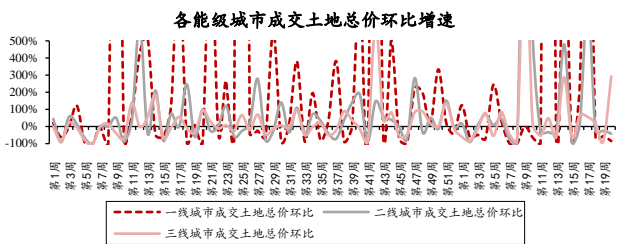
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 158.7%、-39.0%、-59.8%



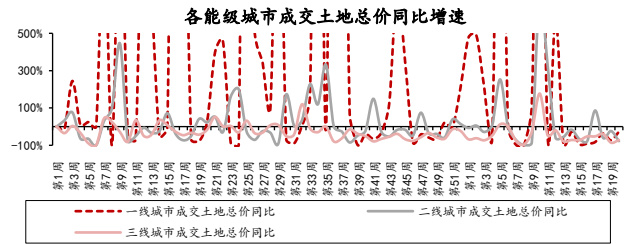
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -85.2%、-42.7%、292.6%



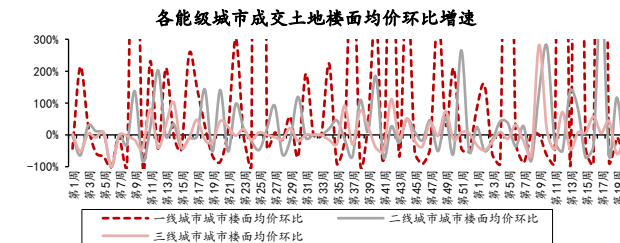
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -28.1%、-77.9%、-72.6%



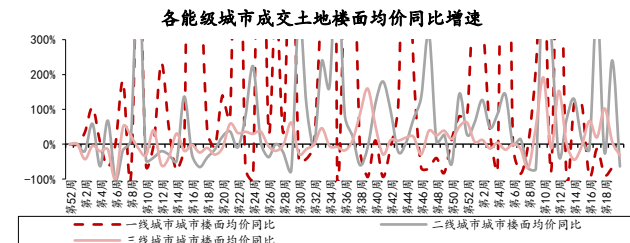
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 -85.8%、-74.4%、-8.2%



资料来源：中指院，中银证券

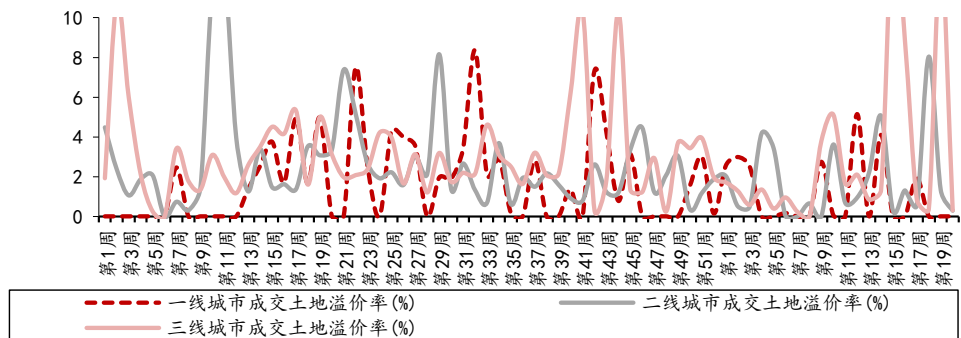
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -72.2%、-63.8%、-31.9%



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%、0.29%、0.32%

### 各能级城市成交土地溢价率

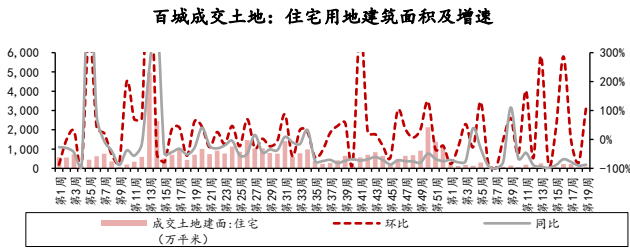


资料来源：中指院，中银证券

## 2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

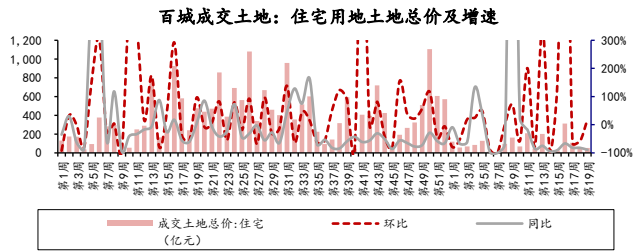
百城成交住宅土地规划建筑面积为 85.1 万平方米，环比上升 112.1%，同比下跌 87.9%；成交住宅土地总价为 52.3 亿元，环比上升 18.9%，同比下跌 89.0%；成交住宅土地楼面均价为 6147.3 元/平方米，环比下跌 43.9%，同比下跌 9.3%；百城成交住宅类用地溢价率为 0.8%，环比下跌 4.2%，同比下跌 4.4%。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积 85.1 万平方米，环比上升 112.1%，同比下跌 87.9%



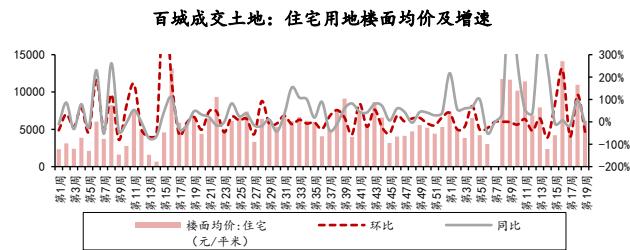
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 52.3 亿元，环比上升 18.9%，同比下跌 89.0%



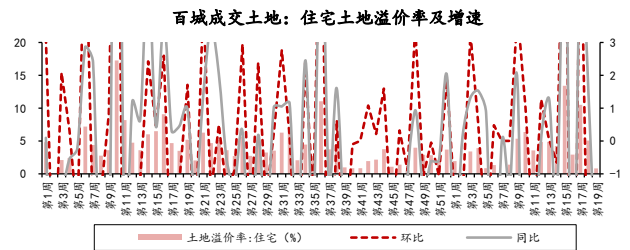
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 6147.3 元/平方米，环比下跌 43.9%，同比下跌 9.3%



资料来源：中指院，中银证券

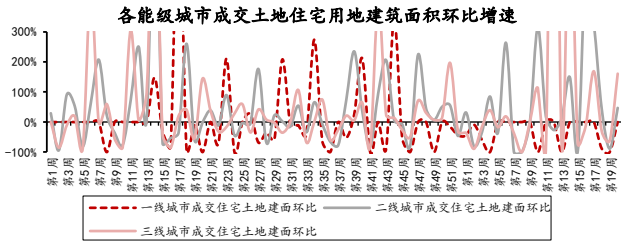
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 0.8%，环比下跌 4.2%，同比下跌 4.4%



资料来源：中指院，中银证券

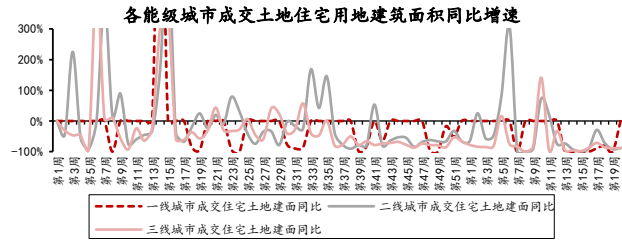
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 25.3、59.8 万平，二、三线城市环比增速分别为 46.9%、161.0%，二、三线城市同比增速分别为 -88.3%、-87.7%；二、三线城市住宅类成交土地总价为 35.5、16.8 亿元，二、三线城市环比增速分别为 -10.9%、304.3%，二、三线城市同比增速分别为 -89.3%、-88.3%；二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 14049、2809 元/平，二、三线城市环比增速分别为 -39.4%、54.9%，二、三线城市同比增速分别为 -8.51%、-4.92%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.51%、1.10%，其中二线城市环比下降 3.5 个百分点，同比下降 5.9 个百分点，三线城市环比下降 5.0 个百分点，同比下降 3.8 个百分点。

图表 40. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速分别为 46.9%、161.0%



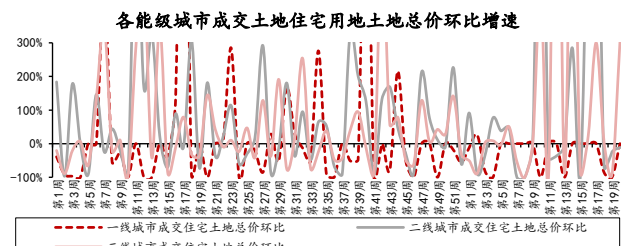
资料来源：中指院，中银证券

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 -88.3%、-87.7%



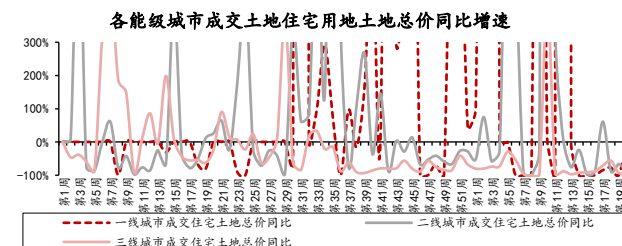
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 -10.9%、304.3%



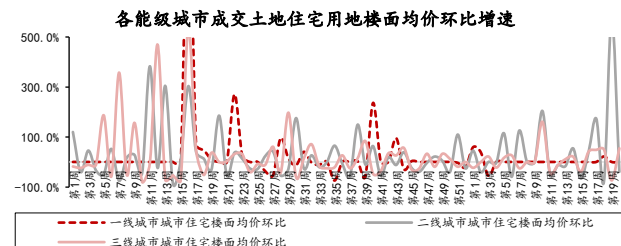
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 -89.3%、-88.3%



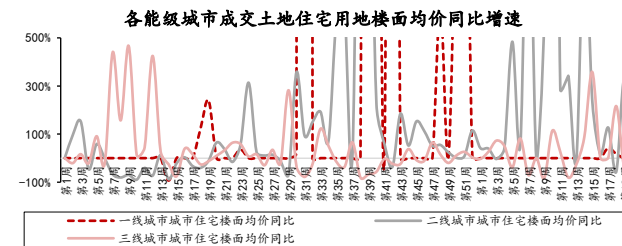
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 二、三线城市成交楼面均价环比增速分别为 -39.4%、54.9%



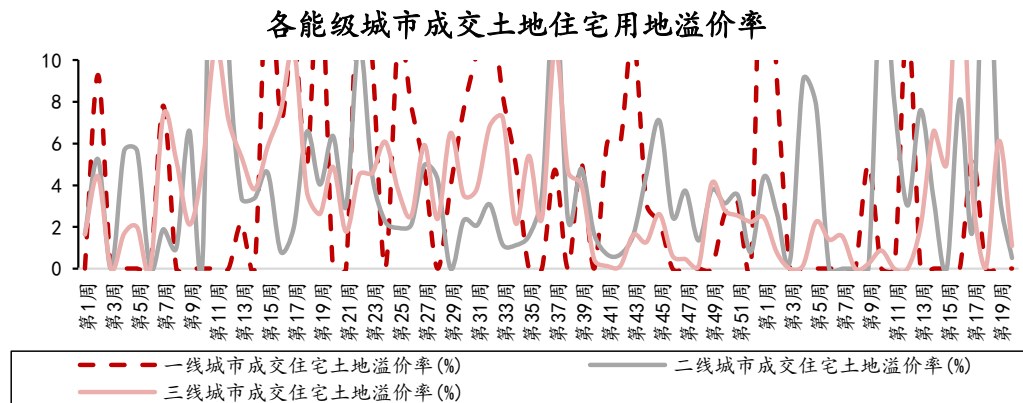
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市成交楼面均价同比增速分别为 -8.51%、-4.92%



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 0.51%、1.10%



资料来源：中指院，中银证券

### 3 本周行业政策梳理

#### 中央层面:

**自然资源部:**截至2024年4月,全国累计2000多个县市实施“交地、交房即交证”改革,已颁发558.9万本权证,惠及6.19万个项目、1285万企业群众。各地积极推进不动产“带押过户”改革,全国累计办理带押过户业务18.6万件,涉及带押金额2875亿。

**国务院新闻办公室:**5月17日下午4时,举行国务院政策例行吹风会,邀请住房和城乡建设部和自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局负责人介绍切实做好保交房工作配套政策有关情况,并答记者问。

**两部门:**对于贷款购买商品住房的居民家庭,首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%,二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。两部委上一次调整商贷首付是在去年8月底,首套房贷最低首付款比例统一调整为不低于20%,二套房贷首付比例统一调整为不低于30%。而今天发布的通知中,首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%,二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。15%的首付比例这在历史上还从来没有见过,可见这次的力度之大。

**何立峰:**全国切实做好保交房工作视频会议17日在京召开。何立峰要求,打好商品住房烂尾风险处置攻坚战,保障购房人合法权益。要压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任,加强统筹协调,充分发挥城市房地产融资协调机制、再贷款政策等作用,加强对城市和房地产企业的指导支持,有力有序有效推进保交房各项工作。

**央行:**取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。

**央行:**人民银行副行长陶玲5月17日在国务院政策例行吹风会上表示,央行将设立3000亿保障性住房再贷款,鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则,支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房,用作配售型或配租型保障性住房,预计将带动银行贷款5000亿元。据央行介绍,保障性住房再贷款期限一年可展期4次,利率1.75%,发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家全国性银行。

**住建部:**国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会。住房和城乡建设部副部长董建国在发布会上表示,目前全国297个地级及以上城市已经建立房地产融资协调机制。这个机制要在保交房工作中发挥好牵头协调推进的主力作用。

**住建部副部长董建国:**保交房工作重点包括:一是打好商品住房项目保交房攻坚战,防范处置烂尾风险。按照市场化、法治化原则,分类处置在建已售未交付的商品住房项目,推动项目建设交付,切实保障购房人合法权益。二是进一步发挥城市房地产融资协调机制作用,满足房地产项目合理融资需求。城市政府推动符合“白名单”条件的项目“应进尽进”,商业银行对合规“白名单”项目“应贷尽贷”,满足在建项目合理融资需求。三是推动消化存量商品住房。城市政府坚持“以需定购”,可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房用作保障性住房。四是妥善处置盘活存量土地。目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地,通过政府收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活,推动房地产企业缓解困难和压降债务,促进土地资源高效利用。

**国务院新闻办公室:**5月17日下午4时,举行国务院政策例行吹风会,邀请住房和城乡建设部和自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局负责人介绍切实做好保交房工作配套政策有关情况,并答记者问。

#### 地方层面:

**广东深圳:**5月11日,深圳市自然资源和不动产评估发展研究中心宣布,将于2024年5月11日对存量房评估价格进行更新。该信息由深圳房产评估价格查询系统V3.0发布。同时,该中心规定,自本年起,每年9月1日将对存量房评估价格进行定期更新。

**浙江绍兴:**5月11日,试行新住房公积金办法,放宽灵活就业人员缴存使用条件。明确灵活就业人员在无未结清住房公积金贷款的情况下,可选择自由销户,不受封存后须满6个月的限制。灵活就业人员按照国家规定的范围和标准缴纳的住房公积金,依据国家税收相关规定在计算个人所得税应纳税所得额中扣除。灵活就业人员在我市无未结清公积金贷款,可随时全额提取本人以灵活就业人员身份缴存的住房公积金。灵活就业人员在我市行政区域内购买、建造、翻建、大修自住住房,符合住房公积金贷款条件的,与单位缴存职工一样可享受住房公积金低息贷款。

**湖北武汉:** 5月11日, 武汉住房保障和房屋管理局联合多部门发布“新汉十条”, 旨在通过十项具体措施促进房地产市场平稳健康发展。措施包括认房不认首贷、支持新城区发展、推广卖旧买新等。第二批商品住房项目清单已公示, 共涉及103个项目, 覆盖武汉多个区域。

**山东青岛:** 5月12日, 青岛市城市更新和城市建设招商推介会举行, 部分基础设施建设企业和房地产开发企业来青考察, 洽谈合作事宜, 8个项目现场签约。

**河南南阳:** 5月10日, 南阳市人民政府发布《南阳市中心城区房屋征收房票安置实施办法(暂行)》。市住建部门公开向信誉好、项目优的房地产开发企业征集房源。经政府议定优惠价格后, 将中心城区内的新建商品现房确定为房票安置房源, 房源库实时动态更新。

**广东佛山:** 5月13日, 佛山市住房和城乡建设局联合九部门发布了《关于持续推动房地产市场平稳健康发展的若干措施的通知》。该通知包含13条新政策, 涉及优化容积率计算规则、土地出让价款分期支付、住房“以旧换新”鼓励政策以及购房入户政策的放宽等方面。

**河北定州:** 5月14日, 河北定州市宣布调整住房公积金贷款政策, 以促进房地产市场平稳健康发展, 并助力化解房地产库存。根据新政策, 购买首套住房的职工贷款额度提高至房款的80%, 即最低首付20%; 购买二套房的贷款额度为房款的70%, 首付不低于30%。

**山东禹城:** 5月14日, 山东禹城市发布多项房地产政策, 旨在稳定房地产市场, 满足市民住房需求。政策包括至2024年8月10日的“网签、备案即入学”教育资源配置、5月15日至年底的“置业送消费券”活动, 以及支持“以旧换新”服务、房产促销活动、优化公积金政策、税费优惠、探索“房票”制度、推动高品质住宅建设、“三全”集成服务、房地产市场秩序整治等。具体措施如, 前500套购房者可享受每套1万元的消费券, 用于购房款抵扣。公积金贷款额度提高, 高校毕业生和多子女家庭购房可额外增加贷款额度。

**江苏南京:** 5月15日, 南京已有银行准备将首套房贷执行利率调整至3.45%。

**云南楚雄:** 5月14日, 宣布将实施18条措施以促进楚雄州房地产市场平稳健康发展。城市规划区将严格限制小宗地出让, 政府将探索建立农民宅基地自愿有偿退出和土地增值收益合理分配机制。各县市被鼓励采取一系列补贴政策, 包括交纳契税后给予补贴、规费减免、贷款贴息、购房补贴和物业费补贴等。

**江苏连云港:** 5月16日, 云港市发布关于调整和明确当前房地产市场相关措施的征求意见稿, 旨在进一步鼓励和支持住房消费与房地产开发, 活跃房地产市场。主要措施包括鼓励商品住房“以旧换新”, 放宽公积金政策, 扩大应缴契税补贴范围和时限, 放宽土地出让金缴纳时限, 开展人才购房优惠活动, 以及试点定制土地出让和定制家装新模式。

图表 47. 2024 年第 20 周大事件

类型	时间	内容
中央	2024/5/16	自然资源部: 截至2024年4月, 全国累计2000多个县市实施“交地、交房即交证”改革, 已颁发558.9万本权证, 惠及6.19万个项目、1285万企业群众。各地积极推进不动产“带押过户”改革, 全国累计办理带押过户业务18.6万件, 涉及带押金额2875亿。
	2024/5/17	国务院新闻办公室: 5月17日下午4时, 举行国务院政策例行吹风会, 邀请住房和城乡建设部和自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局负责人介绍切实做好保交房工作配套政策有关情况, 并答记者问。
	2024/5/17	两部门: 对于贷款购买商品住房的居民家庭, 首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%, 二套房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。两部委上一次调整商贷首付是在去年8月底, 首套房贷最低首付款比例统一调整为不低于20%, 二套房贷首付比例统一调整为不低于30%。而今天发布的通知中, 首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%, 二套房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。15%的首付比例这在历史上还从来没有见过, 可见这次的力度之大。
	2024/5/17	何立峰: 全国切实做好保交房工作视频会议17日在京召开。何立峰要求, 打好商品住房烂尾风险处置攻坚战, 保障购房人合法权益。要压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任, 加强统筹协调, 充分发挥城市房地产融资协调机制、再贷款政策等作用, 加强对城市和房地产企业的指导支持, 有力有序有效推进保交房各项工作。
	2024/5/17	央行: 取消全国层面首套住房和二套房商业性个人住房贷款利率政策下限。
	2024/5/17	央行: 人民银行副行长陶玲5月17日在国务院政策例行吹风会上表示, 央行将设立3000亿保障性住房再贷款, 鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则, 支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房, 用作配售型或配租型保障性住房, 预计将带动银行贷款5000亿元。
	2024/5/17	据央行介绍, 保障性住房再贷款期限一年可展期4次, 利率1.75%, 发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家全国性银行。
	2024/5/17	住建部: 国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会。住房和城乡建设部副部长董建国在发布会上表示, 目前全国297个地级以上城市已经建立房地产融资协调机制。这个机制要在保交房工作中发挥好牵头协调推进的主力作用。

资料来源: 自然资源部、国务院新闻办公室、中国人民银行、国家金融监督管理总局、住建部、各地政府官网、地产观点网、中银证券

续图表 47. 2024 年第 20 周大事件

类型	时间	内容
中央	2024/5/17	住建部副部长董建国：保交房工作重点包括：一是打好商品住房项目保交房攻坚战，防范处置烂尾风险。按照市场化、法治化原则，分类处置在建已售未交付的商品住房项目，推动项目建设交付，切实保障购房人合法权益。二是进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，满足房地产项目合理融资需求。城市政府推动符合“白名单”条件的项目“应进尽进”，商业银行对合规“白名单”项目“应贷尽贷”，满足在建项目合理融资需求。三是推动消化存量商品住房。城市政府坚持“以需定购”，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房用作保障性住房。四是妥善处置盘活存量土地。目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活，推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用。
	2024/5/17	国务院新闻办公室：5月17日下午4时，举行国务院政策例行吹风会，邀请住房和城乡建设部和自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局负责人介绍切实做好保交房工作配套政策有关情况，并答记者问。
地方	2024/5/13	广东深圳：5月11日，深圳市自然资源和不动产评估发展研究中心宣布，将于2024年5月11日对存量房评估价格进行更新。该信息由深圳房产评估价格查询系统V3.0发布。同时，该中心规定，自本年起，每年9月1日将对存量房评估价格进行定期更新。
	2024/5/13	浙江绍兴：5月11日，试行新住房公积金办法，放宽灵活就业人员缴存使用条件。明确灵活就业人员在无未结清住房公积金贷款的情况下，可选择自由销户，不受封存后须满6个月的限制。灵活就业人员按照国家规定的范围和标准缴纳的住房公积金，依据国家税收相关规定在计算个人所得税应纳税所得额中扣除。灵活就业人员在我市无未结清公积金贷款，可随时全额提取本人以灵活就业人员身份缴存的住房公积金。灵活就业人员在我市行政区域内购买、建造、翻建、大修自住住房，符合住房公积金贷款条件的，与单位缴存职工一样可享受住房公积金低息贷款。
	2024/5/13	湖北武汉：5月11日，武汉住房保障和房屋管理局联合多部门发布“新汉十条”，旨在通过十项具体措施促进房地产市场平稳健康发展。措施包括认房不认贷、支持新城区发展、推广卖旧买新等。第二批商品住房项目清单已公示，共涉及103个项目，覆盖武汉多个区域。
	2024/5/13	山东青岛：5月12日，青岛市城市更新和城市建设招商推介会举行，部分基础设施建设企业和房地产开发企业来青考察，洽谈合作事宜，8个项目现场签约。
	2024/5/14	河南南阳：5月10日，南阳市人民政府发布《南阳市中心城区房屋征收房票安置实施办法（暂行）》。市住建部门公开向信誉好、项目优的房地产开发企业征集房源。经政府议定优惠价格后，将中心城区内的新建商品现房确定为房票安置房源，房源库实时动态更新。
	2024/5/14	广东佛山：5月13日，佛山市住房和城乡建设局联合九部门发布了《关于持续推动房地产市场平稳健康发展的若干措施的通知》。该通知包含13条新政策，涉及优化容积率计算规则、土地出让价款分期支付、住房“以旧换新”鼓励政策以及购房入户政策的放宽等方面。
	2024/5/15	河北定州：5月14日，河北定州市宣布调整住房公积金贷款政策，以促进房地产市场平稳健康发展，并助力化解房地产库存。根据新政策，购买首套住房的职工贷款额度提高至房款的80%，即最低首付20%；购买二套房的贷款额度为房款的70%，首付不低于30%。
	2024/5/15	山东禹城：5月14日，山东禹城市发布多项房地产政策，旨在稳定房地产市场，满足市民住房需求。政策包括至2024年8月10日的“网签、备案即入学”教育资源配置、5月15日至年底的“置业送消费券”活动，以及支持“以旧换新”服务、房产促销活动、优化公积金政策、税费优惠、探索“房票”制度、推动高品质住宅建设、“三全”集成服务、房地产市场秩序整治等。具体措施如，前500套购房者可享受每套1万元的消费券，用于购房款抵扣。公积金贷款额度提高，高校毕业生和多子女家庭购房可额外增加贷款额度。
	2024/5/16	江苏南京：5月15日，南京已有银行准备将首套房贷执行利率调整至3.45%。
	2024/5/16	云南楚雄：5月14日，宣布将实施18条措施以促进楚雄州房地产市场平稳健康发展。城市规划区将严格限制小宗地出让，政府将探索建立农民宅基地自愿有偿退出和土地增值收益合理分配机制。各县市被鼓励采取一系列补贴政策，包括交纳契税后给予补贴、规费减免、贷款贴息、购房补贴和物业费补贴等。
2024/5/17	江苏连云港：5月16日，云港市发布关于调整和明确当前房地产市场相关措施的征求意见稿，旨在进一步鼓励和支持住房消费与房地产开发，活跃房地产市场。主要措施包括鼓励商品住房“以旧换新”，放宽公积金政策，扩大应缴契税补贴范围和时限，放宽土地出让金缴纳时限，开展人才购房优惠活动，以及试点定制土地出让和定制家装新模式。	

资料来源：自然资源部、国务院新闻办公室、中国人民银行、国家金融监督管理总局、住建部、各地政府官网、地产观点网、中银证券



## 4 本周板块表现回顾

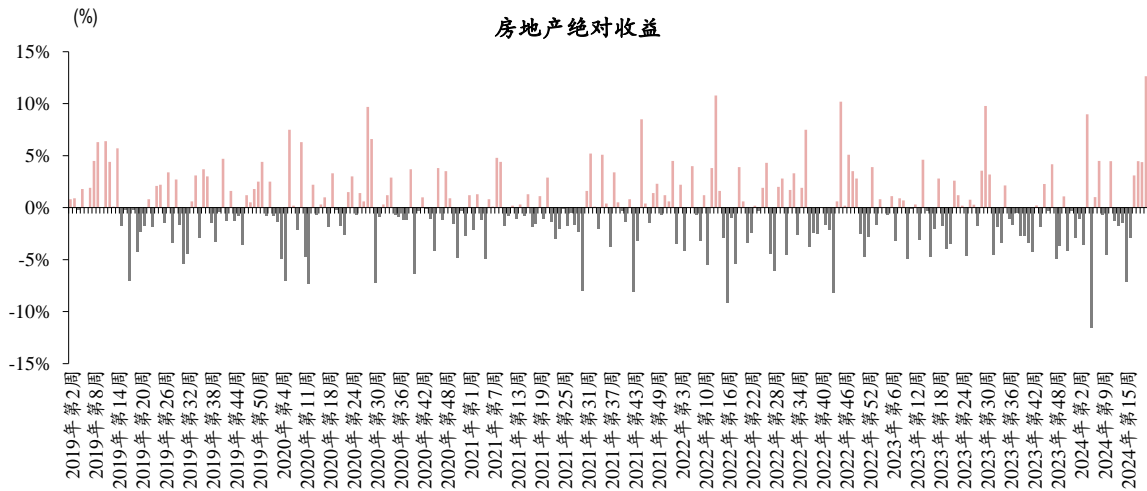
本周（5月11日-5月17日），在大盘表现方面，上证指数收于3154.03点，较上周下降0.52点，涨幅为-0.02%；创业板指收于1864.94点，较上周下降13.23点，涨幅为-0.7%；沪深300指数收于3677.97点，较上周上涨11.69点，涨幅为0.3%。

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、建筑材料、建筑装饰，综合涨跌幅分别为12.6%、5.0%、3.0%；涨跌幅靠后的行业依次为家用电器、医药生物、煤炭，涨跌幅分别为-2.4%、-2.1%、-2.1%。

板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为12.6%，较上周上升8.3pct，房地产行业相对收益为12.3%，较上周上升9.7pct。房地产板块PE为17.29X，较上周上升1.88X。

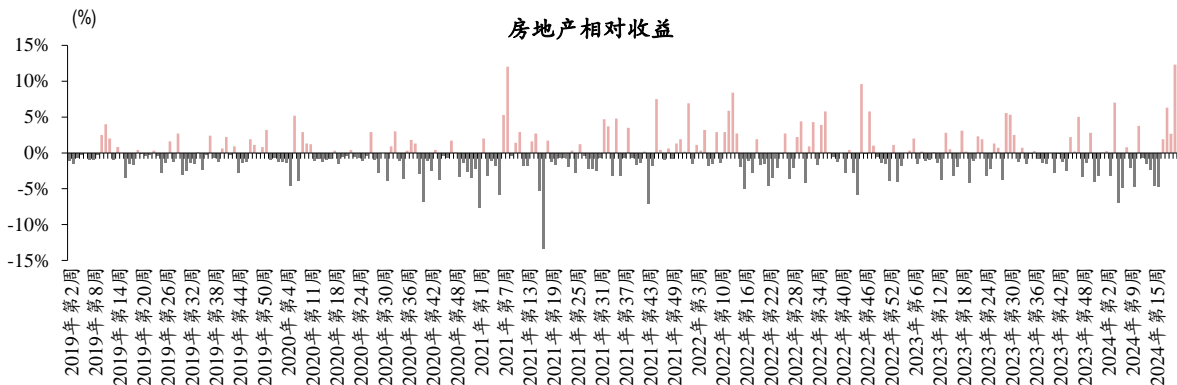
本周（5.13-5.19），北上资金对银行、电子、汽车等加仓金额较大，分别为25.80、20.11、16.16亿元。对房地产的持股占比变化为-0.66%（上周为-0.64%），净买入3.19亿元（上周净卖出1.11亿元）。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 12.6%，较上周上升 8.3 个百分点



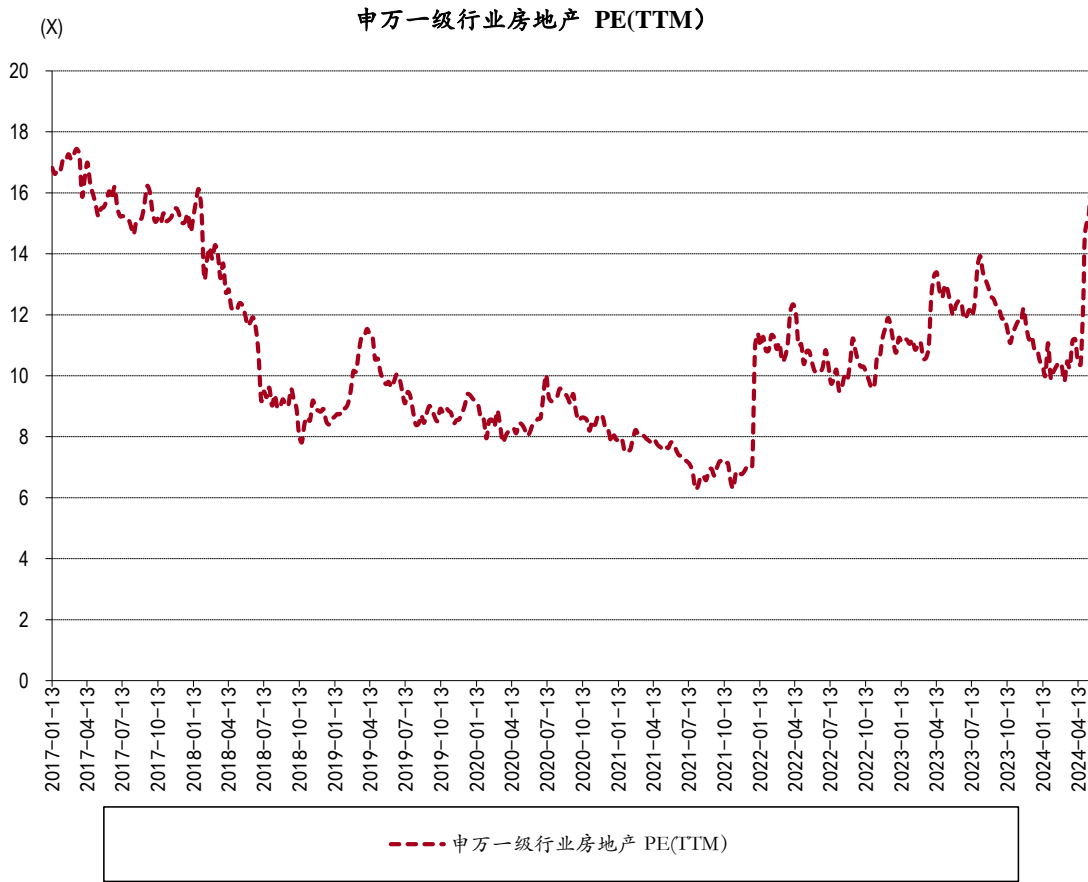
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对收益为 12.3%，较上周上升 9.7 个百分点



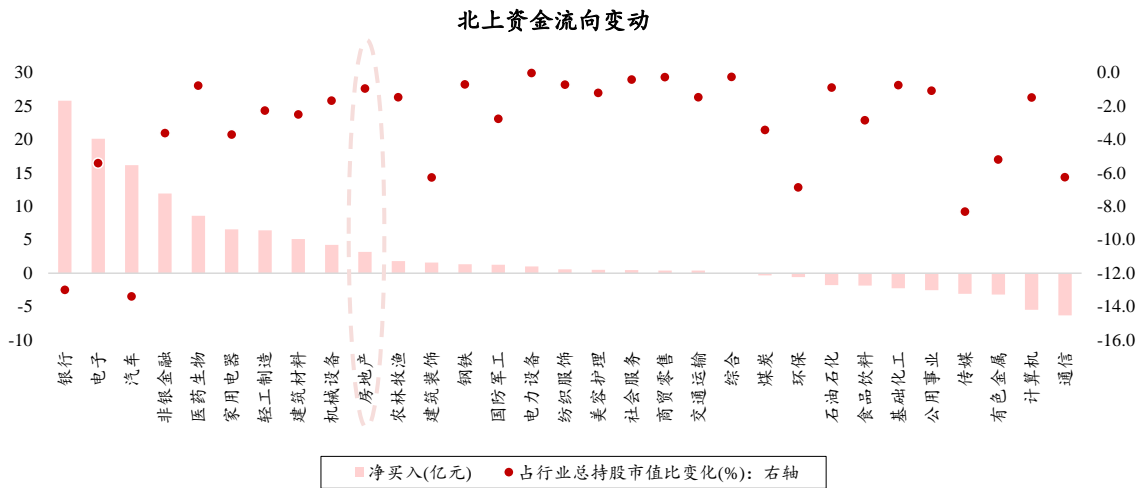
资料来源：同花顺，中银证券

图表 50. 房地产板块 PE 为 17.29X, 较上周上升 1.88X



资料来源: 公司公告, 中银证券

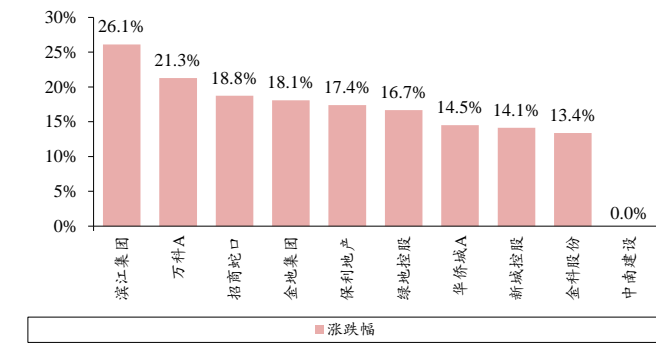
图表 51. 北上资金对银行、电子、汽车等加仓金额较大, 分别为 25.80、20.11、16.16 亿元



资料来源: 公司公告, 中银证券

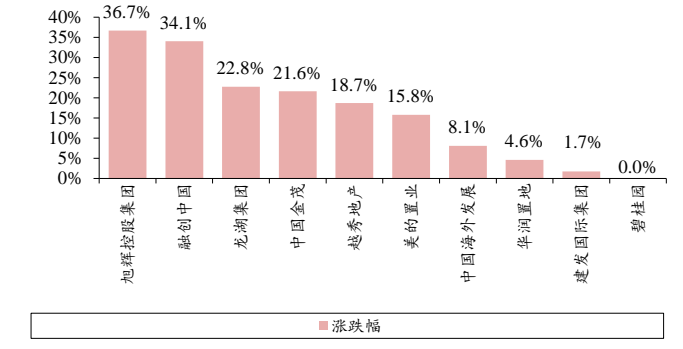
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、万科 A、招商蛇口, 涨跌幅分别为 26.1%、21.3%、18.8%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为中南建设、金科股份、新城控股, 涨跌幅分别为 0.0%、13.4%、14.1%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为旭辉控股集团、融创中国、龙湖集团, 涨跌幅分别为 36.7%、34.1%、22.8%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为碧桂园、建发国际集团、华润置地, 涨跌幅分别为 0.0%、1.7%、4.6%。

图表 52.A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、万科 A、招商蛇口



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、融创中国、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：华夏幸福：**2023 年，公司实现营业收入 359.1 亿元，同比上涨 12.4%。

**高管变动公告：华润置地：**魏成林先生获委任为本公司非执行董事及企业社会责任委员会成员；苏尧锋先生辞任本公司公司秘书职务；魏伟峰博士获委任为本公司公司秘书。

**其他重大交易公告：中国金茂：**成都悦茂由本公司间接全资附属公司重庆山焱茂持有 51% 的股权，并由嘉兴振茂持有 49% 的股权，为本公司的间接非全资附属公司。根据股权转让协议，金茂西南同意收购而嘉兴振茂同意出售成都悦茂 49% 的股权。于本次交易完成后，成都悦茂将成为本公司的间接全资附属公司。**金融街：**大家人寿保险股份有限公司通过集中竞价减持公司股份 3305 万股，占公司总股本的 1.11%。**南都物业：**公司股票于 2024 年 5 月 8 日至 2024 年 5 月 10 日连续 3 个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%。

图表 54. 2024 年第 20 周（5 月 13 日-5 月 19 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	陆家嘴	1) 2023 年，公司实现营业收入 106.7 亿元，同比下降 9.25%。2) 2023 年，累计住宅物业合同销售面积 14.1 万平方米，同比增长 98%；合同销售金额 142.7 亿元，同比增长 107%；在售项目的整体去化率为 86%
	卓朗科技	1) 2023 年，实现营业收入 6.2 亿元，同比下降 31.3%。2) 天津卓朗信息科技股份有限公司关于立案调查进展暨风险提示的公告。
	新潮中宝	2023 年，公司实现营业收入 172.1 亿元，同比增长 33.4%。
	华发股份	1) 2023 年，公司实现营业收入 721.5 亿元，同比增长 19.4%；归母净利润 18.4 亿元，同比下降 29.6%。2) 2023 年度实现销售金额 1259.9 亿元，同比增长 4.8%；销售面积 399.4 万平方米。
	南京高科	2023 年，公司实现营业收入 47.3 亿元，同比增长 5.5%；归母净利润 15.6 亿元，同比下降 35.1%。
	华夏幸福	2023 年，公司实现营业收入 359.1 亿元，同比上涨 12.4%。
	市北高新	2023 年，公司实现营业收入 10.2 亿元，同比下降 19.1%。
	远洋集团	2024 年 1 月到 4 月的累计协议销售金额为 71.2 亿元，累计协议销售面积为 75.4 万平方米，累计协议销售均价为 9400 元/平方米。
	华远地产	2023 年营业收入 159.9 亿元，同比增长 46.3%。
	万里股份	2023 年，公司实现营业收入 5.3 亿元，同比上涨 13.4%
津投城开	1) 2023 年，公司实现营业收入 30.5 亿元，归母净利润 0.4 亿元。2) 2023 年，累计住宅物业合同销售面积 13.7 万平方米，同比增长 96.6%；合同销售金额 24.2 亿元，同比增长 65.3%。	
高管变动公告	华润置地	魏成林先生获委任为本公司非执行董事及企业社会责任委员会成员；苏尧锋先生辞任本公司公司秘书职务；魏伟峰博士获委任为本公司公司秘书。
	大悦城	1) 董事刘云先生、朱来宾先生因工作调整原因，申请辞去公司董事及董事会专门委员会委员职务，提名张鸿飞先生、张明睿先生、吴立鹏先生为公司非独立董事候选人。2) 独立董事刘园女士、袁淳先生因连续担任公司独立董事即将届满六年，申请辞去公司独立董事职务及董事会专门委员会委员职务，提名杨金观先生为公司独立董事候选人。
	华联控股	公司职工代表监事黄欣先生因已到法定退休年龄，申请辞去公司第十一届职工代表监事职务。
	中洲控股	1) 因任期届满，申成文先生、徐腊平先生不再担任公司董事、董事会下设各专门委员会职务，也不在公司担任其他职务。因任期届满，钟鹏翼先生、张英先生不再担任公司独立董事、董事会下设各专门委员会职务，也不在公司担任其他职务。因任期届满，王玉林先生不再担任公司副总裁职务。2) 推选陈星女士为公司第十届监事会职工代表监事。
	苏州高新	屈晓云女士因年龄原因，不再担任公司董事、副总经理、董事会薪酬与考核委员会委员。
股权变动公告	卓朗科技	公司控股股东天津津诚金石资本管理有限公司解除质押公司股份 2.35 亿股，占公司总股本的 6.89%。解除质押后，津诚金石累计质押公司股份 2.45 亿股，占公司总股本的 7.20%。
	万业企业	公司第二大股东三林万业质押公司股票 476 万股，占公司总股本比例的 0.51%。
	三湘印象	黄卫枝女士解除质押公司股份 1268 万股，占公司总股本的 1.07%。黄卫枝女士质押公司股份 1472 万股，占公司总股本的 1.25%。
其他重大交易公告	中国金茂	成都悦茂由本公司间接全资附属公司重庆山焱茂持有 51% 的股权，并由嘉兴振茂持有 49% 的股权，为本公司的间接非全资附属公司。根据股权转让协议，金茂西南同意收购而嘉兴振茂同意出售成都悦茂 49% 的股权。于本次交易完成后，成都悦茂将成为本公司的间接全资附属公司。
	*ST 世茂	1) 公司股票可能被终止上市的第十一次风险提示公告，公司股票已连续十八个交易日低于人民币 1 元/股。2) 公司股票于 2024 年 5 月 9 日、5 月 10 日及 5 月 13 日连续三个交易日内收盘价格跌幅偏离值累计达 15%。3) 关于公司股票可能被终止上市的第十二次风险提示公告，公司股票 2024 年 5 月 14 日收盘价为 0.45 元/股，已连续十九个交易日低于人民币 1 元/股。4) 公司股票连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元，已触及《上海证券交易所股票上市规则》规定的交易类退市指标。
	金融街	大家人寿保险股份有限公司通过集中竞价减持公司股份 3305 万股，占公司总股本的 1.11%。
	外高桥	公司拟向特定对象发行 A 股，每股面值 1 元，发行数量不超过 3.4 亿股。
	南京高科	公司拟发行超短期融资券，预计发行规模不超过人民币 20 亿元，期限不超过 9 个月。
	我爱我家	公司股票于 2024 年 5 月 14 日、5 月 15 日、5 月 16 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。
	东湖高新	公司以现金交易方式向建投投资出售湖北路桥 66% 股权。
	天地源	公司股票于 2024 年 5 月 15 日、5 月 16 日连续两个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。
济南高新	济南高新采用非公开协议转让方式出售其下属子公司 CQT 公司所持有的 NQM 公司 100% 股权给关联方玉龙股份下属子公司玉润黄金。	

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 54. 2024 年第 20 周（5 月 13 日-5 月 19 日）重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
其他重大交易公告	南都物业	公司股票于 2024 年 5 月 8 日至 2024 年 5 月 10 日连续 3 个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%。
	万里股份	公司股票于 2024 年 5 月 14 日、2024 年 5 月 15 日连续两个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%
	*ST 中迪	公司股票于 2024 年 5 月 10 日、5 月 13 日、5 月 14 日连续 3 个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过 12%。
	*ST 中润	1) 公司股票于 2024 年 5 月 8 日至 2024 年 5 月 10 日连续三个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过 12%。2) 中润资源以其持有的山东中润集团淄博置业有限公司 100% 股权、济南兴瑞商业运营有限公司 100% 股权，与深圳马维钛业有限公司持有的新金国际有限公司 51% 股权进行置换。同时，马维钛业承接中润资源应付济南兴瑞的 3,757.72 万元债务，本次交易无现金对价。3) 公司股票交易价格于 2024 年 5 月 13 日、2024 年 5 月 14 日、2024 年 5 月 15 日连续三个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过 12%。
	*ST 新城	公司股票于 2024 年 5 月 8 日至 2024 年 5 月 10 日连续 3 个交易日收盘价格涨跌幅偏离值累计达到 12.89%。
	合景泰富集团	出售杭州熙蓝 100% 股权
	ST 中南	关于收到终止上市事先告知书的公告，公司股票在 2024 年 4 月 3 日至 2024 年 5 月 8 日期间，通过本所交易系统连续二十个交易日的每日收盘价均低于 1 元，存在可能被终止上市的风险。
	ST 迪马	1) 东银控股增持本公司股票，拟增持金额不低于人民币 3,000 万元（含），且不超过人民币 5,000 万元（含），增持价格不高于人民币 1.10 元/股。2) 公司董事和高级管理人员拟增持金额合计人民币不低于 200 万元，且不超过 300 万元。3) 公司股票于 2024 年 5 月 9 日、5 月 10 日、5 月 13 日连续三个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过 12%。4) 公司股票于 2024 年 5 月 14 日、5 月 15 日、5 月 16 日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 12%。
	*ST 金科	公司股票于 2024 年 5 月 10 日、5 月 13 日、5 月 14 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 12%。
	津投城开	公司拟向津投资本发行 3.3 亿股股票，发行价格为 1.5 元/股，津投资本认购公司本次发行股票的金额为 5.0 亿元。
*ST 深天	公司股票于 2024 年 5 月 14 日、5 月 15 日、5 月 16 日连续三个交易日上涨且累计涨幅偏离值达到 15.73%。	
云南城投	公司股票交易连续三个交易日内日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

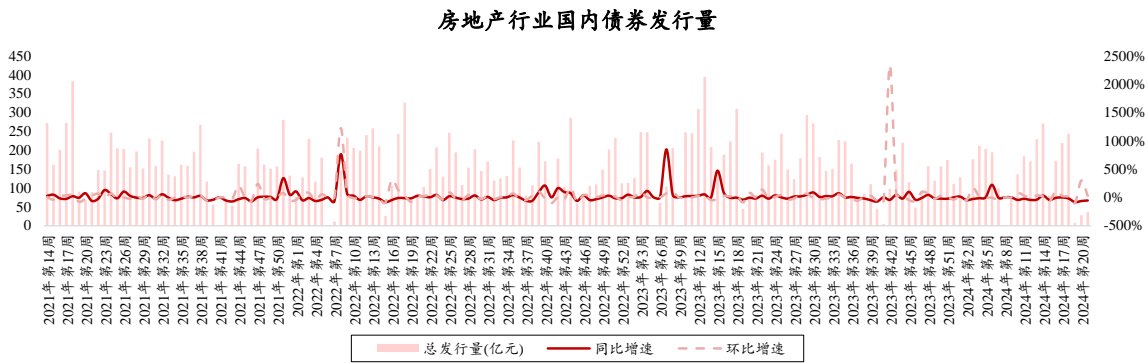
## 6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同环比均下降。2024 年第 20 周（2024 年 5 月 13 日-2024 年 5 月 19 日）房地产行业国内债券总发行量为 36.0 亿元，同比下降 55.6%（前值：-64.7%）。总偿还量为 98.5 亿元，同比下降 11.6%（前值：323.6%）；净融资额为-62.6 亿元。

累计来看，今年 1-20 周房企国内债券发行总规模为 2802.3 亿元，同比下降 19.2%；总偿还量 3275.8 亿元，同比上升 14.7%；净融资额为-473.6 亿元。

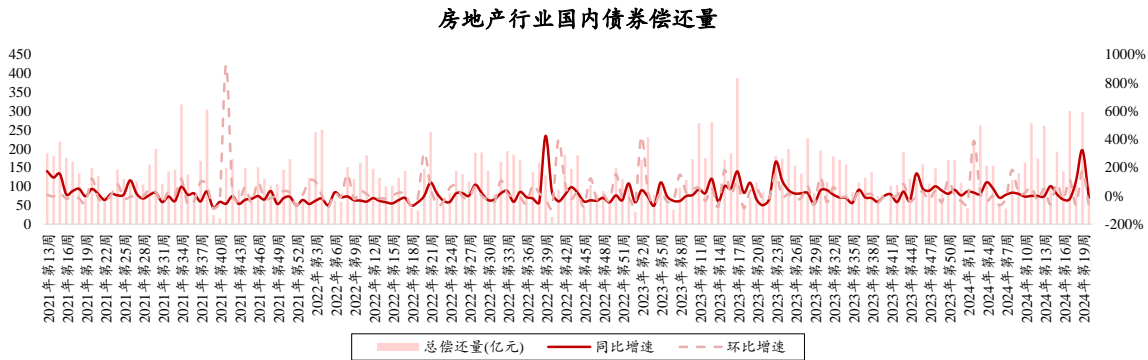
具体来看，本周债券发行量最大的房企为万科、新城控股，发行量分别为 14.35、13.6 亿元。本周债券偿还量最大的房企为信达投资、陆家嘴集团、金融街，偿还量分别为 29.99、17.6、11.3 亿元。

图表 55. 2024 年第 20 周房地产行业国内债券总发行量为 36.0 亿元，同比下降 55.6%



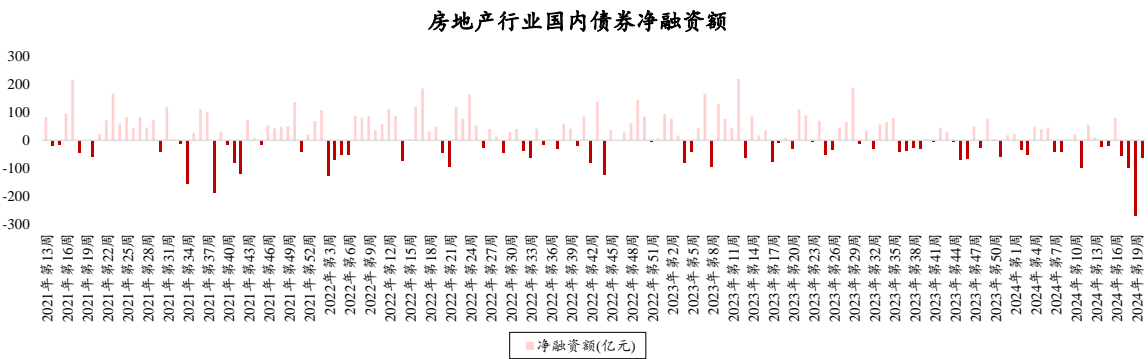
资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2024 年第 20 周国内债券总偿还量为 98.5 亿元，同比下降 11.6%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 2024 年第 20 周房地产行业国内债券净融资额为-62.6 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万科、新城控股，发行量分别为 14.35、13.6 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
2024-05-16	鹏越 01 优	万科	地方国有企业	14.34	2042-04-30	资产支持证券
2024-05-16	鹏越 01 次	万科	地方国有企业	0.01	2042-04-30	资产支持证券
2024-05-17	24 新城控股 MTN001A	新城控股	私营	8	2027-05-20	中期票据
2024-05-17	24 新城控股 MTN001B	新城控股	私营	5.6	2029-05-20	中期票据
2024-05-13	24 五新实业 MTN001	五新实业集团	私营	8	2029-05-15	中期票据

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信达投资、陆家嘴集团、金融街，偿还量分别为 29.99、17.6、11.3 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
2024-05-14	19 信投 01	信达投资	中央企业	到期	29.99	4.88	公司债
2024-05-13	21 陆集 01	陆家嘴集团	地方国有企业	回售	17.6	2.65	公司债
2024-05-13	21 金街 02	金融街	地方国有企业	回售	11.3	3.48	公司债
2024-05-17	23 广州高新 SCP006	高新区集团	地方国有企业	到期	10	2.7	短期融资券
2024-05-13	19 陆债 03	陆家嘴	地方国有企业	到期	7	3.05	公司债
2024-05-14	21 钦临 01	钦州临海集团	地方国有企业	到期	7	7.5	公司债
2024-05-17	23 即墨城投 SCP002	即墨城投	地方国有企业	到期	6	2.92	短期融资券
2024-05-18	21 火炬 02	厦门火炬	地方国有企业	赎回	5	4.4	公司债
2024-05-14	19 惠城铁	惠山城铁	地方国有企业	到期	3	5.85	公司债
2024-05-13	19 紫竹 01	紫竹集团	私营	到期	1.6	5.1	公司债
2024-05-17	融柳先进制造 01A2	前海联易融	私营	提前偿还	0.0273	4	资产支持证券
2024-05-16	PR 释优 01	金辉集团	中外合资	提前偿还	0.02016	6	资产支持证券
2024-05-14	19 信投 01	信达投资	中央企业	到期	29.99	4.88	公司债
2024-05-13	21 陆集 01	陆家嘴集团	地方国有企业	回售	17.6	2.65	公司债
2024-05-13	21 金街 02	金融街	地方国有企业	回售	11.3	3.48	公司债
2024-05-17	23 广州高新 SCP006	高新区集团	地方国有企业	到期	10	2.7	短期融资券
2024-05-13	19 陆债 03	陆家嘴	地方国有企业	到期	7	3.05	公司债
2024-05-14	21 钦临 01	钦州临海集团	地方国有企业	到期	7	7.5	公司债
2024-05-17	23 即墨城投 SCP002	即墨城投	地方国有企业	到期	6	2.92	短期融资券
2024-05-18	21 火炬 02	厦门火炬	地方国有企业	赎回	5	4.4	公司债
2024-05-14	19 惠城铁	惠山城铁	地方国有企业	到期	3	5.85	公司债

资料来源：同花顺，中银证券

## 7 投资建议

目前政策的力度明显加大，需求端的刺激+供给端的化解风险，将在未来一段时间内持续发酵。外资对地产的配置自4月25日以来明显提升，截至5月20日对房地产行业的持股数量占比达到2.03%，达到了3月27日以来的最高点。当下主要逻辑为“定调转向+供需政策宽松加码+外资进场+房企现金流压力及存货风险减轻预期”，我们预计短期内地产板块行情仍会延续，但是否能有更显著的持续性行情仍取决于最终全国基本面能否兑现。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 受益于“去库存”下政府收储首选的地方国企：城建发展、华发股份、越秀地产、建发国际集团、合肥城建、京投发展、天地源、栖霞建设。2) 无流动性风险且拿地销售基本面仍然较好的房企：滨江集团、华润置地、绿城中国、保利发展、招商蛇口。3) 二手房成交回暖带动的房地产经纪公司：我爱我家、贝壳。

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	
600266.SH	城建发展	未有评级	4.71	101.49	0.26	0.55	18.16	8.60	10.95
600325.SH	华发股份	买入	8.07	222.10	0.67	0.67	12.08	12.04	8.06
0123.HK	越秀地产	买入	5.90	258.03	0.79	0.85	7.45	6.94	13.82
1908.HK	建发国际集团	买入	17.13	352.98	2.29	2.81	7.48	6.10	17.65
002208.SZ	合肥城建	未有评级	6.16	49.48	0.27	-	22.55	-	8.21
600683.SH	京投发展	未有评级	5.18	38.37	-0.89	-	-5.82	-	10.59
600665.SH	天地源	未有评级	3.55	30.68	-0.45	0.33	-7.86	10.74	4.51
600533.SH	栖霞建设	未有评级	2.68	28.14	-0.13	0.05	-20.94	55.18	3.96
002244.SZ	滨江集团	买入	10.05	312.70	0.81	0.78	12.36	12.88	8.13
1109.HK	华润置地	未有评级	30.22	2,342.51	4.40	4.12	6.87	7.34	37.14
3900.HK	绿城中国	买入	8.46	232.94	1.22	1.25	6.93	6.77	14.27
600048.SH	保利发展	买入	11.20	1,340.69	1.01	0.90	11.11	12.44	16.59
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	11.40	1,032.94	0.70	0.89	16.35	12.76	13.21
000560.SZ	我爱我家	未有评级	2.92	68.78	-0.36	0.04	-8.11	69.21	4.02
2423.HK	贝壳-W	未有评级	49.17	1,991.96	1.58	2.12	31.15	23.19	19.35

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日5月18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，新房库存均来自于同花顺；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><b>一线城市 (4 个):</b> 深圳、上海、北京、广州</p> <p><b>二线城市 (10 个):</b> 南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波</p> <p><b>三四线城市 (26 个):</b> 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><b>一线城市 (2 个):</b> 北京, 深圳</p> <p><b>二线城市 (7 个):</b> 杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都</p> <p><b>三四线城市 (9 个):</b> 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><b>一线城市 (4 个):</b> 深圳、上海、北京、广州</p> <p><b>二线城市 (5 个):</b> 杭州、南京、苏州、宁波、福州</p> <p><b>三四线城市 (3 个):</b> 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><b>一线城市 (4 个):</b> 北京, 上海, 广州, 深圳。</p> <p><b>二线城市 (26 个):</b> 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><b>三线城市 (92 个):</b> 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内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371