

强大于市

房地产行业第32周周报（8月3日-8月9日）

本周新房二手房成交同比均由正转负；深圳拟收购商品房用作保障房

本周新房成交面积同环比均由正转负；二手房成交面积环比降幅收窄，同比由正转负；新房库存面积环比上升，同比下降；去化周期同环比均上升。

核心观点

- 新房成交面积同环比均由正转负，政策放松后前期积累的需求基本已经释放完毕，政策效果边际减弱，不过一线城市仍然具备一定韧性，新房成交同比持续正增长。新房成交面积为188.3万平方米，环比下降24.3%，同比下降5.3%，同比增速由正转负，较上周下降了8.1个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积分别为64.3、83.0、40.9万平方米，环比增速分别为-7.6%、-32.3%、-27.5%，同比增速分别为50.4%、-24.1%、-27.3%。一线城市同比增速上升了36.2个百分点，二、三四线城市同比降幅分别扩大了21.8、26.6个百分点。
- 二手房成交面积环比降幅收窄，同比由正转负，二手房成交情况相对好于新房，一线城市同比仍保持正增长。18个城市成交面积为155.3万平方米，环比下降0.9%，同比下降2.4%，同比由正转负，增速较上周下降了12.8个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为-12.0%、4.0%、0.3%，同比增速分别为40.4%、-18.3%、-22.3%。一线城市同比持续为正，同比增速较上周下降了29.6个百分点，二、三四线城市同比降幅较上周分别扩大3.3、16.6个百分点。
- 新房库存面积环比上升，同比下降；去化周期同环比均上升。12个城市新房库存面积为9700万平方米，环比增速为0.2%，同比增速为-4.1%；去化周期为17.3个月，环比上升0.4个月，同比上升2.3个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为17.8、14.6、57.7个月，环比分别上升0.1、0.7、1.0个月，同比分别上升2.9、1.0、19.2个月。
- 土地市场环比量升价跌，溢价率同环比均下降。成交土地规划建筑面积为1419.8万平方米，环比上升6.4%，同比下跌52.2%；成交土地总价为288.2亿元，环比下跌18.6%，同比下跌75.5%；成交土地楼面均价为2030元/平，环比下跌23.5%，同比上升26.0%；百城成交土地溢价率为1.7%，环比下降0.5个百分点，同比下降0.5个百分点。
- 房企国内债券发行规模同环比均上升。房地产行业国内债券总发行量为202.9亿元，环比上升307.5%，同比上升60.0%（前值：-55.3%）。总偿还量为116.1亿元，环比上升53.0%，同比下降27.9%（前值：-32.3%）；净融资额为86.8亿元。
- 板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为3.26%，较上周上升1.9pct，房地产行业相对收益为4.8%，较上周上升2.8pct。房地产板块PE为14.12X，较上周上升0.49X。北上资金对食品饮料、医药生物、房地产等加仓金额较大，分别为10.52、9.26、5.26亿元。对房地产的持股占比变化为-0.65%（上周为-0.64%），净买入5.26亿元（上周净买入0.15亿元）。

政策

- 中央层面，8月10日央行公众号发文，未来随着房地产市场定价趋于理性，租赁需求进一步释放，租售比持续改善回升，住房租赁企业运营能力不断提升，住房租赁市场实现商业化可持续发展是有基础的。下阶段，要继续发挥好支持政策对住房租赁产业的推动作用，完善住房租赁金融支持体系，同时，充分调动市场化机构的积极性，通过更多社会资金的投入，建立可持续发展的商业模式，支持存量商品房去库存，助力推动房地产行业转型发展。
- 地方层面，一线城市开启了购房落户、政府收储等政策。1）8月6日，广州市花都区发布买房可享“准户口”待遇的政策，即非广州市户籍人员在花都区购买新房，可以领取花都人才绿卡，花都人才绿卡持有者将享有一系列权益，包括但不限于子女教育、机动车摇号、购房以及安居保障等方面，这些权益与花都户籍居民相同。广州开启了一线城市购房即可落户的新政策，尤其强调“凭人才绿卡及购房合同享受政策性照顾入学待遇”，解决了外来人口子女的教育问题，有利于提高外来人口的置业积极性。2）8月7日，深圳市安居集团发布《关于收购商品房用作保障性住房的征集通告》，拟向深圳市征集商品房用作保障房项目。房源条件包括以下四个：位置合适、户型面积合适（原则上主力户型面积满足保障房户型以及面积65平以下的要求）、生活便利、手续齐全。这是一线城市中第二个开启收购存量商品房用作保障房的城市。此前5月30日，广州增城政府公开征集广州（新塘）至汕尾铁路项目（新塘段）符合条件商品性安置房源报名，拟收购商品房作为安置房。不过，广州范围较小，而深圳政策是针对全市开展的，示范效应更强，更具有信号意义，一线城市也正是开启了政府收储，预计其他一线城市后续也有望跟进。

投资建议

- 我们认为，短期内板块投资机会主要聚焦在市场修复和政策变化。一方面，房价是当前行业重点关注的指标，若核心城市房价预期改善，重点布局的房企或将率先受益，当前新房房价整体的下跌幅度是小于二手房的，但二手房价对居民的心理预期影响更大，对置换决策有重要影响，所以还要持续跟踪二手房房价的改善。另一方面，重点关注“去库存”政策实际落地情况，尤其是各地地方政府收购存量商品房用作保障房的相关细则的进展情况与政策效果。
- 现阶段我们建议关注三条主线：1）无流动性风险且拿地销售基本面仍然较好的房企：招商蛇口、华润置地、保利发展、绿城中国、滨江集团、越秀地产、建发国际集团。2）政策宽松后预期能够有显著改善的底部弹性标的：金地集团、万科、龙湖集团。3）二手房成交量提升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。

相关研究报告

《70城房价环比跌幅持续扩大；一线城市二手房房价下行压力较大——房地产行业2024年5月70个大中城市房价数据点评》（2024/06/18）

《房地产2024年5月统计局数据点评：多项需求端政策落地带动5月销售降幅边际改善，开工与投资降幅仍在扩大》（2024/06/17）

《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

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	25
8 风险提示	26
9 附录	27

图表目录

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 1.9 万套，环比下降 19.5%，同比下降 3.7%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 188.3 万平方米，环比下降 24.3%，同比下降 5.3%.....	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-3.9%、-23.6%、-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-7.6%、-32.3%、-27.5%	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 44.6%、-18.8%、-28.1%	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 50.4%、-24.1%、-27.3%	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 154.1 万套，环比增速为 0.1%，同比增速为-4.6%	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.05%、0.2%、-0.3%	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-2.1%、-12.8%、-0.9%	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 19.7、15.4、64.6 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 0.3%、4.4%、1.2%	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 23.4%、1.7%、50.7%	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9700 万平方米，环比增速为 0.2%，同比增速为-4.1%	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.2%、0.3%、-0.3%	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-0.7%、-9.5%、-3.5%	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 17.8、14.6、57.7 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 0.5%、4.7%、1.8%	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 19.2%、7.0%、49.9%	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.7 万套，环比上升 0.1%，同比上升 23.2%	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 155.3 万平方米，环比下降 0.9%，同比下降 2.4%	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-13.5%、6.4%、-1.0%	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-12.0%、4.0%、0.3%	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 38.9%、27.7%、-14.4%	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 40.4%、-18.3%、-22.3%	9

.....	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1419.8 万平方米, 环比上升 6.4%, 同比下跌 52.2%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 288.2 亿元, 环比下跌 18.6%, 同比下跌 75.5%...10	
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2029.9 元/平, 环比下跌 23.5%, 同比上升 26.0%	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.7%, 环比下跌 0.5%, 同比下跌 0.5%.....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 1.0%、10.7%、4.6%	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 136.9%、-24.1%、-64.9%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-83.0%、46.0%、-6.4%11	
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-93.9%、-55.9%、-77.1%	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-83.2%、31.9%、-10.5%	11
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-87.5%、21.3%、26.7%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.77%、1.89%、1.74%.....11	
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积 341.9 万平方米, 环比下降 4.5%, 同比下降 75.8%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 221.6 亿元, 环比上升 58.0%, 同比下跌 76.9%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 6480.7 元/平方米, 环比上升 65.5%, 同比下跌 4.5%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 9.5%, 环比上升 7.6%, 同比上升 3.2%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-10.1%、-4.3%1	
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-58.2%、-57.9%、-82.4%	13
图表 42.二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别 47.7%、41.8%.....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-75.4%、-57.4%、-88.1%	13
图表 44.二、三线城市成交楼面均价环比增速分别为 64.3%、48.3%.....13	
图表 45.一、二、三线城市成交楼面均价同比增速分别为-41.3%、1.3%、-32.5%13	
图表 46.二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.00%、12.36%.....13	
图表 47. 2024 年第 32 周大事件.....15	
续 图表 47. 2024 年第 32 周大事件.....16	
图表 48. 房地产行业绝对收益为 3.26%, 较上周上升 1.9 个百分点.....17	
图表 49. 房地产行业相对收益为 4.8%, 较上周上升 2.8 个百分点.....17	
图表 50. 房地产板块 PE 为 14.12X, 较上周上升 0.49X.....18	
图表 51. 北上资金对食品饮料、医药生物、房地产等加仓金额较大, 分别为 10.52、9.26、5.26 亿元。	18

图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、滨江集团、新城控股	19
图表 53. 港股涨跌靠前的三家公司依次为融创中国、中国金茂、建发国际集团 ..	19
图表 54. 2024 年第 32 周（8 月 3 日-8 月 9 日）重点公司公告汇总	20
续 图表 54. 2024 年第 32 周（8 月 3 日-8 月 9 日）重点公司公告汇总	21
图表 55. 2024 年第 32 周房地产行业国内债券总发行量为 202.9 亿元，环比上升 307.5%，同比上升 60.0%	22
图表 56. 2024 年第 31 周国内债券总偿还量为 116.1 亿元，环比上升 53.0%，同比下降 27.9%	22
图表 57. 2024 年第 31 周房地产行业国内债券净融资额为 86.8 亿元	23
图表 58. 本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、苏州圆融、广州城建，发行量分别为 50.00、18.18、18.00 亿元	23
图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为龙湖拓展、金融街、首开股份，偿还量分别为 19.99、19.00、16.80 亿元	24
图表 60. 报告中提及上市公司估值表	25
图表 61. 城市数据选取清单	27

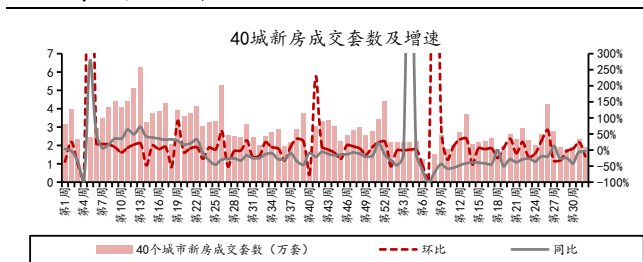
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周(第32周:2024年8月3日-2024年8月9日)相比于上周,新房成交面积同环比均由正转负;二手房成交面积环比降幅收窄,同比增速由正转负;新房库存面积环比由负转正,同比降幅扩大。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比均上升,同比均下降。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

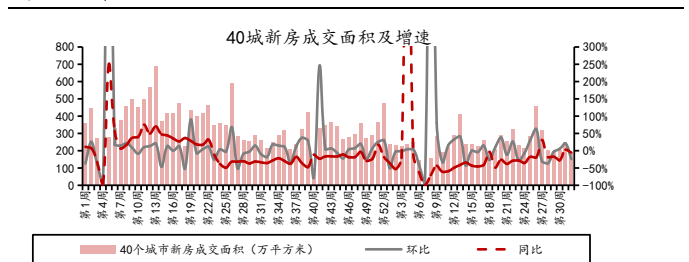
本周40个城市新房成交套数为1.9万套,环比下降19.5%,环比由正转负,较上周下降了43.7个百分点,同比下降3.7%,同比降幅较上周收窄1.9个百分点;新房成交面积为188.3万平方米,环比下降24.3%,环比由正转负,较上周下降了45.5个百分点,同比下降5.3%,同比由正转负,较上周下降了8.1个百分点。分城市能级来看,一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.7、0.8、0.4万套,环比增速分别为-3.9%、-23.6%、-31.9%,同比增速分别为44.6%、-18.8%、-28.1%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为64.3、83.0、40.9万平方米,环比增速分别为-7.6%、-32.3%、-27.5%,同比增速分别为50.4%、-24.1%、-27.3%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为1.9万套,环比下降19.5%,同比下降3.7%



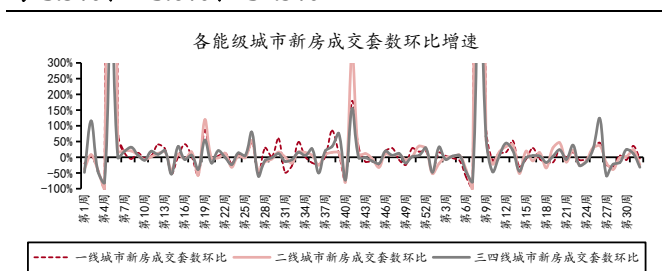
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 2. 新房成交面积为188.3万平方米,环比下降24.3%,同比下降5.3%



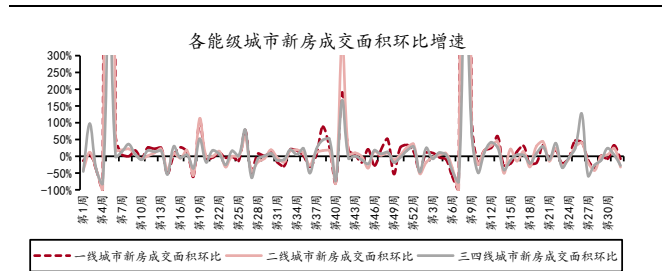
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-3.9%、-23.6%、-31.9%



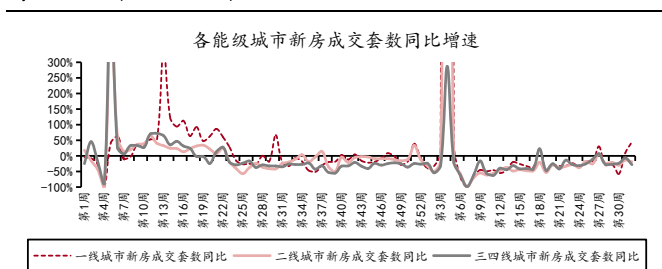
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-7.6%、-32.3%、-27.5%



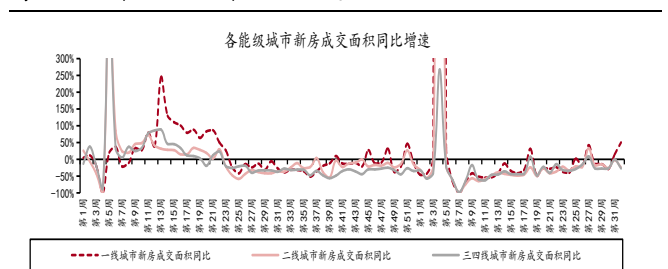
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为44.6%、-18.8%、-28.1%



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50.4%、-24.1%、-27.3%



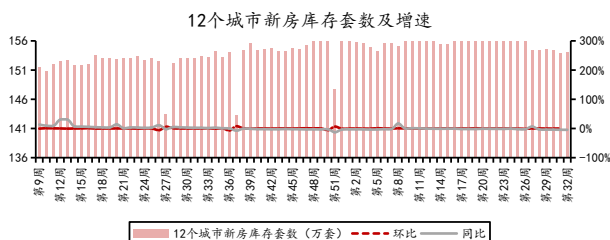
资料来源: 同花顺, 中银证券

1.2 重点城市新房库存情况跟踪

12个城市新房库存套数为 154.1 万套，环比增速为 0.1%，同比增速为-4.6%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为 67.4、82.1、4.6 万套，环比增速分别为 0.05%、0.2%、-0.3%，同比增速分别为-2.1%、-12.8%、-0.9%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为 37.9、6.8、14.8、7.9 万套，环比增速分别为 0.4%、-0.7%、-0.6%、0.3%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-3.9%、31.8%、-5.5%、-8.3%。

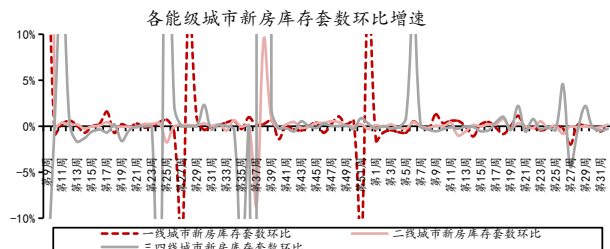
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为 19.1 个月，环比提升 0.3 个月，同比提升 3.0 个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 19.7、15.4、64.6 个月，一、二、三四线城市环比分别提升 0.1、0.7、0.7 个月，一、二、三四线城市同比分别提升 3.7、0.3、21.7 个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 38.8、7.0、13.3、27.8 个月，北京、上海、广州、深圳环比分别下降 0.2、-0.04、0.1、-0.2 个月，北京、上海、广州、深圳同比分别提升 4.6、3.0、3.1、3.8 个月。

图表 7. 12 个城市新房库存套数为 154.1 万套，环比增速为 0.1%，同比增速为-4.6%



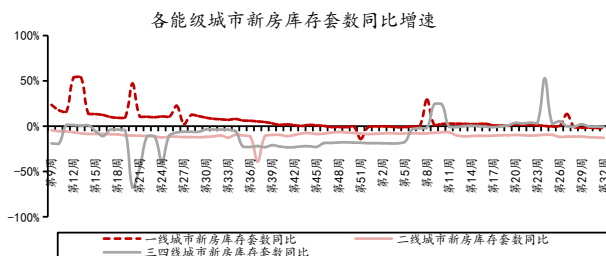
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.05%、0.2%、-0.3%



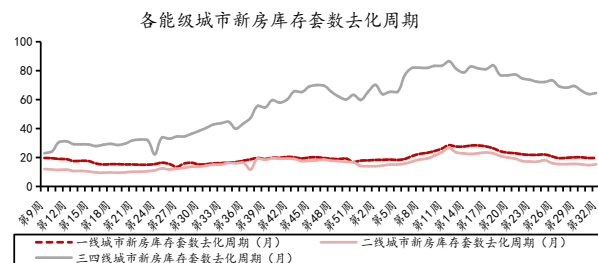
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 -2.1%、-12.8%、-0.9%



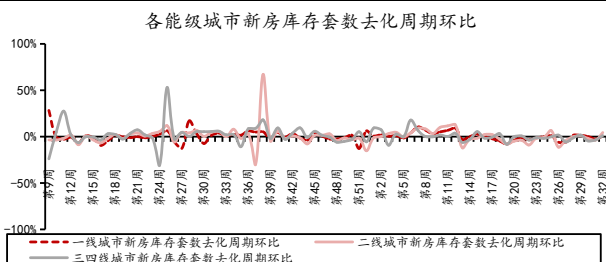
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 19.7、15.4、64.6 个月



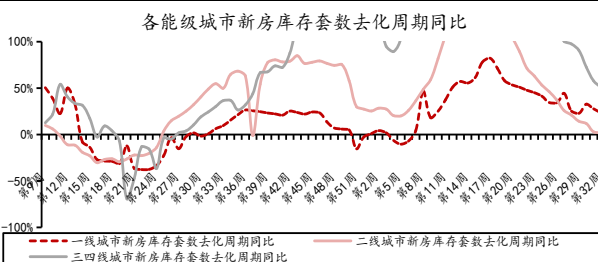
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为 0.3%、4.4%、1.2%



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 23.4%、1.7%、50.7%

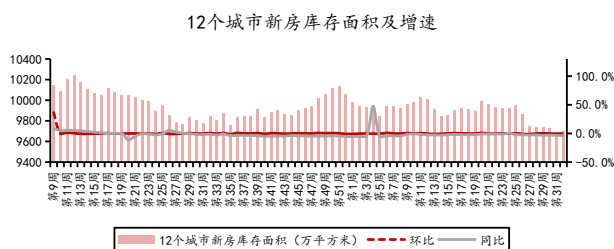


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9700万平方米，环比增速为0.2%，同比增速为-4.1%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6443、5197、548万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.2%、0.3%、-0.3%，同比增速分别为-0.7%、-9.5%、-3.5%。

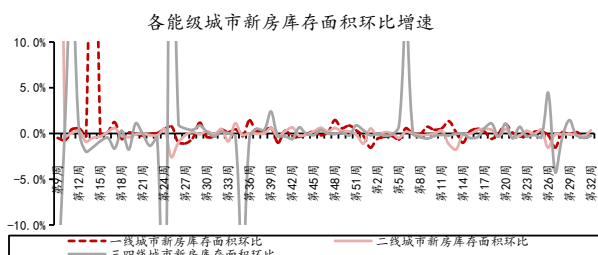
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为17.3个月，环比上升0.4个月，同比上升2.3个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为17.8、14.6、57.7个月，一、二、三四线城市环比分别上升0.1、0.7、1.0个月，一、二、三四线城市同比分别上升2.9、1.0、19.2个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9700万平方米，环比增速为0.2%，同比增速为-4.1%



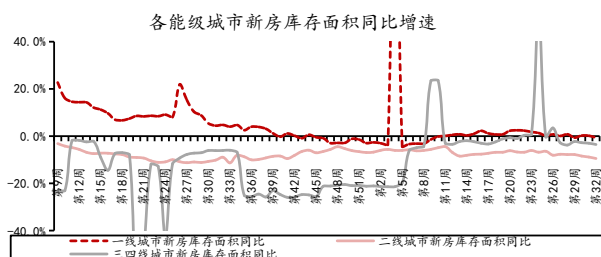
资料来源：同花顺，中银证券

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



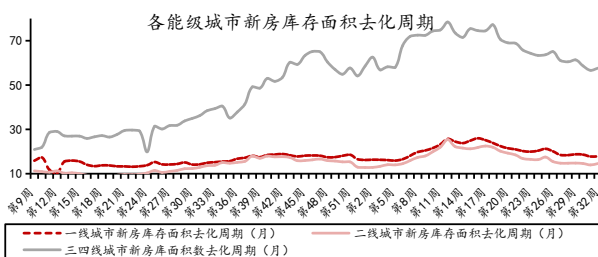
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-0.7%、-9.5%、-3.5%



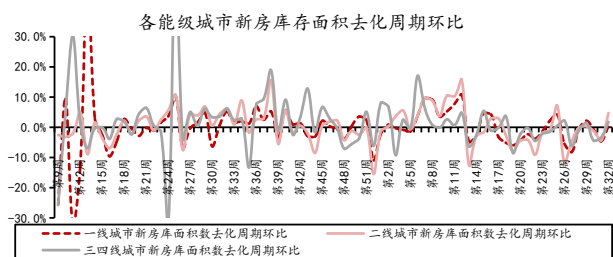
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为17.8、14.6、57.7个月



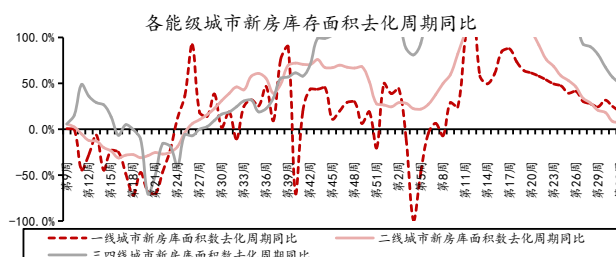
资料来源：同花顺，中银证券

图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为0.5%、4.7%、1.8%



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19.2%、7.0%、49.9%

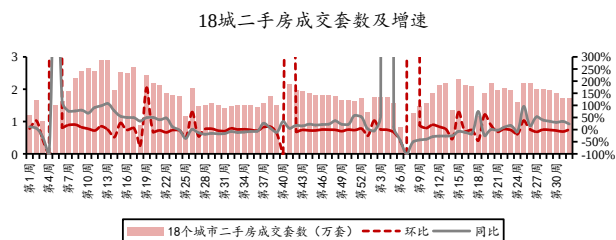


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

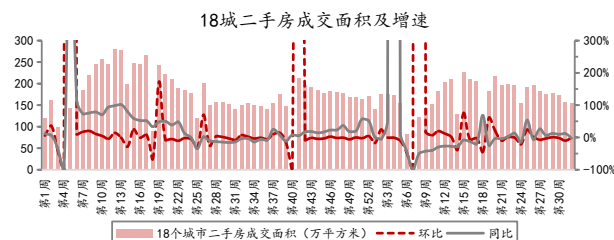
本周18个城市二手房成交套数为1.7万套，环比上升0.1%，同比上升23.2%；成交面积为155.3万平方米，环比下降0.9%，同比下降2.4%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.4、1.1、0.3万套，环比增速分别为-13.5%、6.4%、-1.0%，同比增速分别为38.9%、27.7%、-14.4%；一、二、三四线城市成交面积分别为35.4、87.2、32.6万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-12.0%、4.0%、0.3%，同比增速分别为40.4%、-18.3%、-22.3%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.7 万套，环比上升 0.1%，同比上升 23.2%



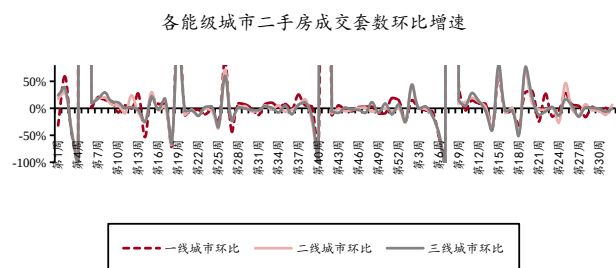
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 155.3 万平方米，环比下降 0.9%，同比下降 2.4%



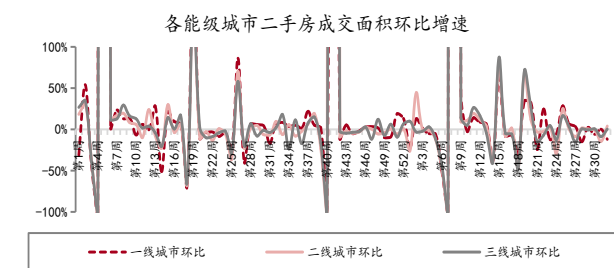
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-13.5%、6.4%、-1.0%



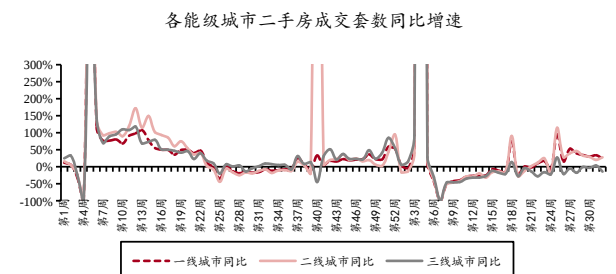
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-12.0%、4.0%、0.3%



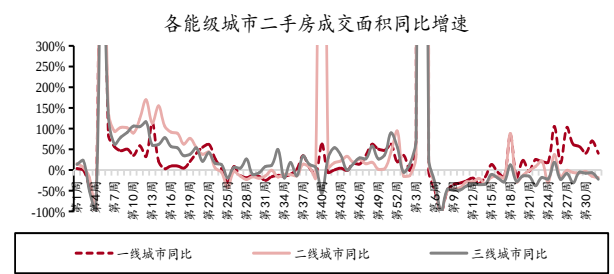
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 38.9%、27.7%、-14.4%



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 40.4%、-18.3%、-22.3%



资料来源：同花顺，中银证券

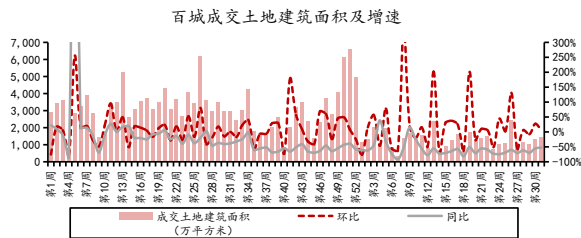
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 31 周（7 月 29 日-8 月 4 日）的数据，土地市场环比量升价跌，同比量跌价升；土地溢价率环比均下降。从城市能级来看，一线城市环比均量升价跌，二线城市环比量价齐升，同比量跌价升，三线城市环比量升价跌，同比量跌价升；一、三线城市溢价率环比均下跌，二线城市溢价率环比下跌，同比上升。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

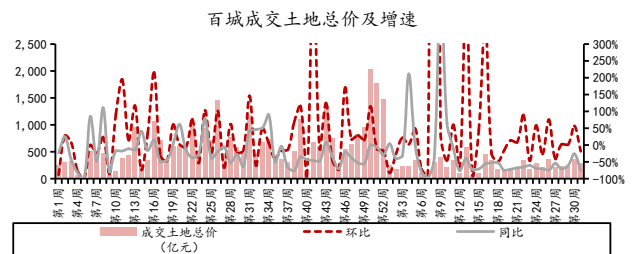
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1419.8 万平方米，环比上升 6.4%，同比下跌 52.2%；成交土地总价为 288.2 亿元，环比下跌 18.6%，同比下跌 75.5%；成交土地楼面均价为 2029.9 元/平，环比下跌 23.5%，同比上升 26.0%；百城成交土地溢价率为 1.7%，环比下跌 0.5%，同比下跌 0.5%。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1419.8 万平方米，环比上升 6.4%，同比下跌 52.2%



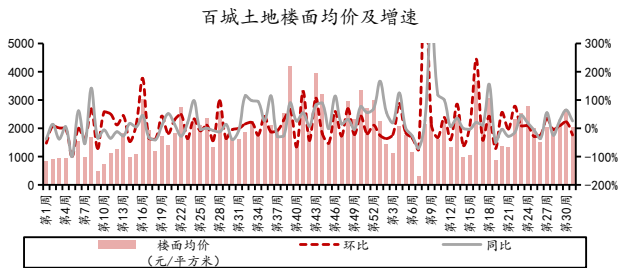
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 288.2 亿元，环比下跌 18.6%，同比下跌 75.5%



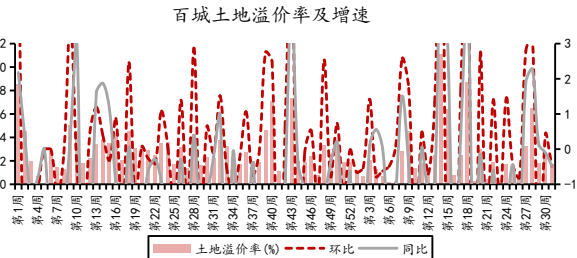
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2029.9 元/平，环比下跌 23.5%，同比上升 26.0%



资料来源：中指院，中银证券

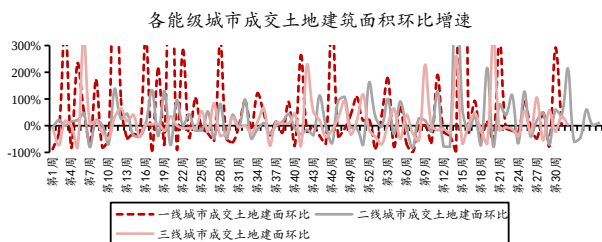
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.7%，环比下跌 0.5%，同比下跌 0.5%



资料来源：中指院，中银证券

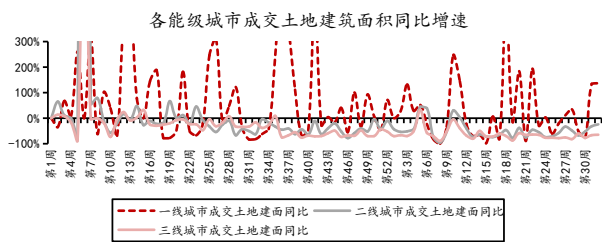
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 119.1、511.0、789.7 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 1.0%、10.7%、4.6%，同比增速分别为 136.9%、-24.1%、-64.9%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 22.9、168.0、97.4 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 -83.0%、46.0%、-6.4%，同比增速分别为 -93.9%、-55.9%、-77.1%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 1920、3287、1233 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 -83.2%、31.9%、-10.5%，同比增速分别为 -87.5%、21.3%、26.7%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.77%、1.89%、1.74%，一、二、三线城市环比增速分别为 -0.02%、-0.1%、-0.6%，一、二、三线城市同比增速分别为 -7.6%、0.6%、-0.4%。

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 1.0%、10.7%、4.6%



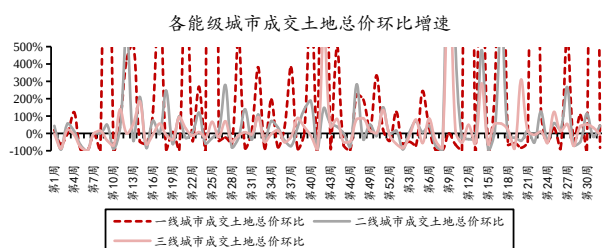
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 136.9%、-24.1%、-64.9%



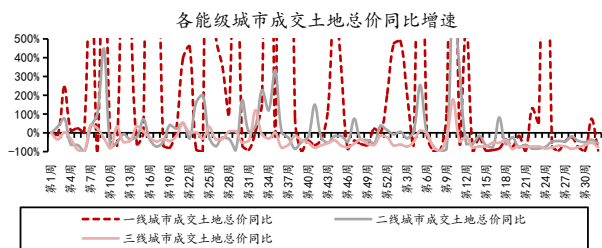
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -83.0%、46.0%、-6.4%



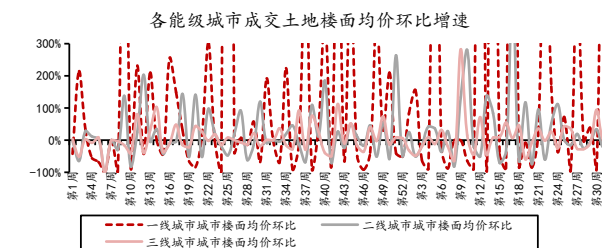
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -93.9%、-55.9%、-77.1%



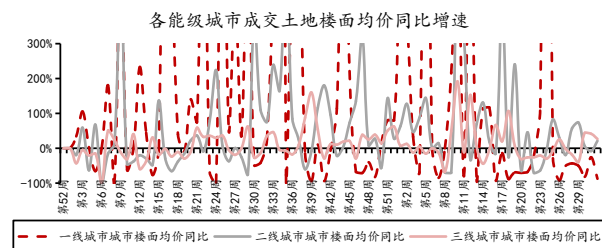
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 -83.2%、31.9%、-10.5%



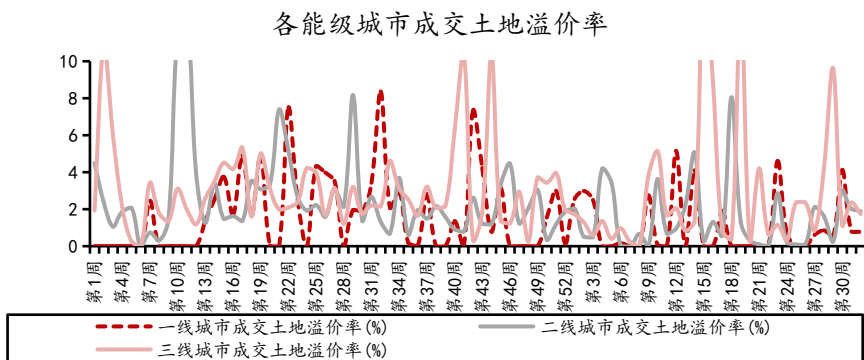
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -87.5%、21.3%、26.7%



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 0.77%、1.89%、1.74%

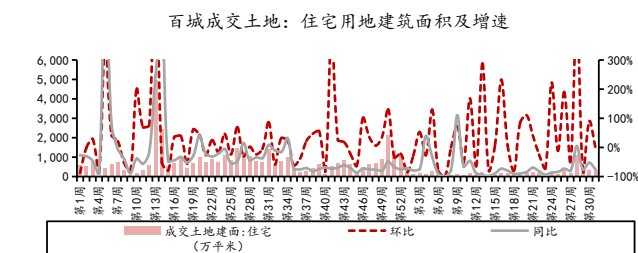


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

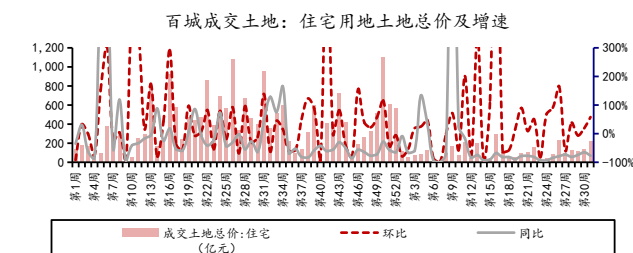
百城成交住宅土地规划建筑面积为 341.9 万平方米，环比下降 4.5%，同比下降 75.8%；成交住宅土地总价为 221.6 亿元，环比上升 58.0%，同比下跌 76.9%；成交住宅土地楼面均价为 6480.7 元/平方米，环比上升 65.5%，同比下跌 4.5%；百城成交住宅类用地溢价率为 9.5%，环比上升 7.6%，同比上升 3.2%。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积 341.9 万平方米，环比下降 4.5%，同比下降 75.8%



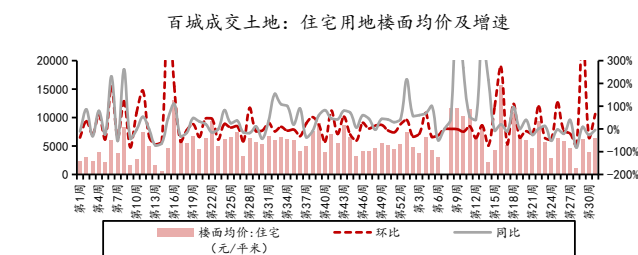
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 221.6 亿元，环比上升 58.0%，同比下跌 76.9%



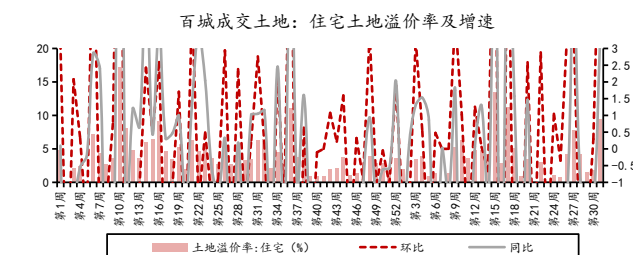
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 6480.7 元/平方米，环比上升 65.5%，同比下跌 4.5%



资料来源：中指院，中银证券

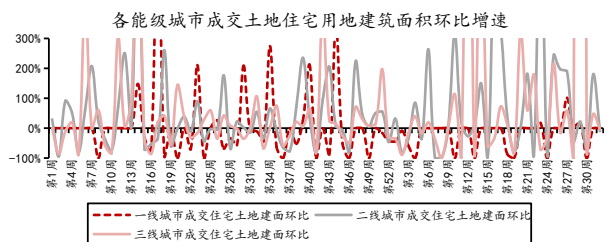
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 9.5%，环比上升 7.6%，同比上升 3.2%



资料来源：中指院，中银证券

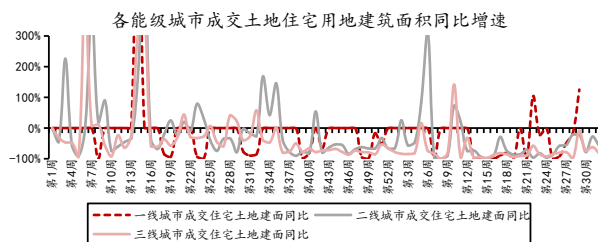
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 9.1、152.1、180.7 万平方米，二、三线城市环比增速分别为-10.1%、-4.3%，一、二、三线城市同比增速分别为-58.2%、-57.9%、-82.4%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 16.4、136.6、67.8 亿元，二、三线城市环比增速分别为 47.7%、41.8%，一、二、三线城市同比增速分别为-75.4%、-57.4%、-88.1%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 18152、8980、3750 元/平，二、三线城市环比增速分别为 64.3%、48.3%，一、二、三线城市同比增速分别为-41.3、1.3%、-32.5%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.00%、12.36%，二线城市环比下降 4.1 个百分点，三线城市环比上升 11.8 个百分点，二线城市同比下降 3.1 个百分点，三线城市同比上升 5.5 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-10.1%、-4.3%



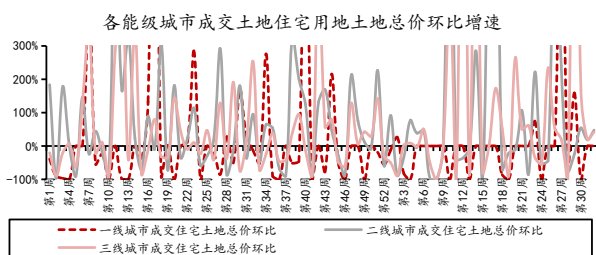
资料来源：中指院，中银证券

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-58.2%、-57.9%、-82.4%



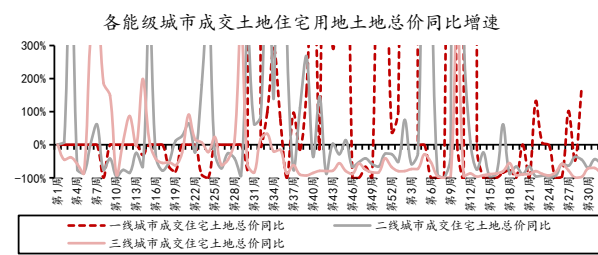
资料来源：中指院，中银证券

图表 42.二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为47.7%、41.8%



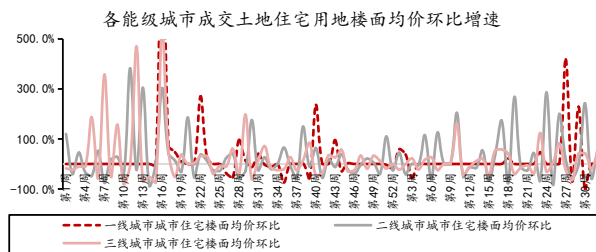
资料来源：中指院，中银证券

图表 43.一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为-75.4%、-57.4%、-88.1%



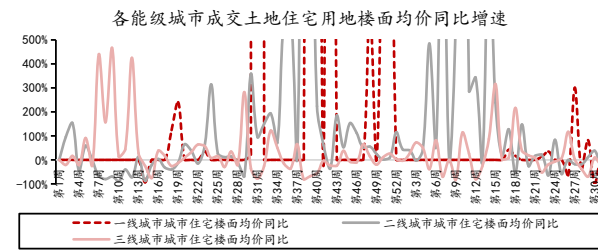
资料来源：中指院，中银证券

图表 44.二、三线城市成交楼面均价环比增速分别为64.3%、48.3%



资料来源：中指院，中银证券

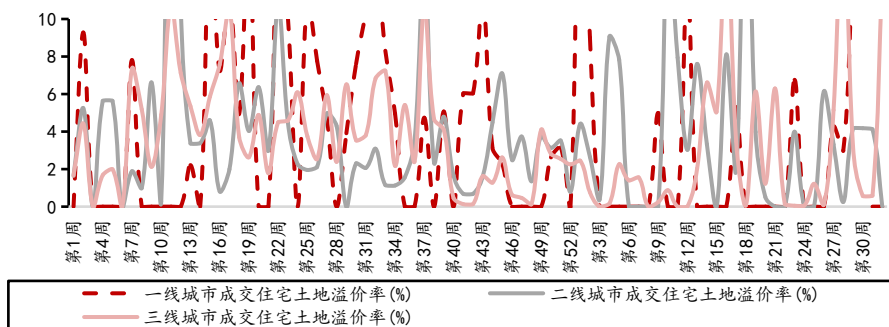
图表 45.一、二、三线城市成交楼面均价同比增速分别为-41.3%、1.3%、-32.5%



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 0.00%、12.36%

各能级城市成交土地住宅用地溢价率



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央层面：

国家发改委：8月2日，国家发展改革委副主任郑备介绍了《新型城镇化战略五年行动计划》，重点包括培育产业集群、发展产业园区、强化人才支撑和提升城镇承载能力。该计划将推动城镇化进程，促进区域经济均衡发展，提高居民生活质量。

公安部：8月2日，公安部治安管理局局长仇保利在国新办发布会上表示，我们将会同相关部门持续发力、纵深推进，指导各地在坚持合法稳定就业或合法稳定住所基本条件的基础上，因地制宜、因城施策，进一步放开放宽迁移政策，推行以经常居住地登记户口制度，更好地促进农业转移人口进城落户。

住建部：8月2日，住房城乡建设部王胜军宣布将推进房屋定期体检、保险及养老金制度建设，以提升房屋安全韧性。制度创新旨在应对房屋老化问题，确保定期检查和资金保障，加快完善工程监管机制。

地方层面：

上海：上海市新规定鼓励社会资本投资公共停车设施，允许增建不超过原规划建筑面积15%的停车位，不计入容积率。结合城市更新，区财政将支持公共停车项目，单独项目可设10%至15%附属配套面积，以提升建设和运营效率，改善市民出行体验。

山东：山东省政府宣布新公积金政策，允许使用个人账户资金支付购房首付及申请贷款，租房提取不影响贷款额度。同时，山东支持市县争取3000亿元再贷款，优选保障性住房收购主体，细致调查需求和存量房情况。

江西萍乡：江西省萍乡市近日发布32条措施，旨在稳定房地产市场发展。其中包括降低购房首付比例、优化公积金政策、实行“以旧换新”交易模式和调整学位准入政策。同时，支持试点现房销售，提高项目开发效率，并为符合条件的住房项目提供融资支持，以提升市场透明度和效率。

福建闽侯：意味着闽侯县侯官大道（上街新峰段）片区城市更新改造项目将成为首个试行房票安置的项目。该项目计划征迁面积约7.8万平方米，将实行产权调换、货币补偿、房票安置等三种安置方式，以加快推动片区建设，提升居民生活环境和居住水平。

云南昆明：缴存人家庭购买第二套改善型自住住房申请住房公积金贷款的，最低首付款比例由30%下调至20%。

河南郑州：深刻认识房地产工作的人民性、政治性，下真功夫、实功夫，全力以赴、不留退路，坚决打好打赢保交房、安置房建设攻坚战。

央行上海总部：推动落实金融支持房地产十六条政策。推动商业银行发挥经营性物业贷款作用，帮助优质房企盘活存量资产；用好人民银行抵押补充贷款（PSL）政策性资金，支持“三大工程”建设。持续做好保交楼金融服务。加大住房租赁金融支持。

广东惠州：惠州市公安局发布《关于调整稳定居住就业入户事项的通知》（征求意见稿）。根据通知，凡在惠州市持有合法产权住宅房屋的非户籍人员，本人可以申请入户，其配偶、子女、父母可以随迁。

湖北武汉：商品房价格由企业根据市场情况自主确定，销售方案需在相关部门备案，且销售价格不得超过备案价。武汉市并未出台限制房价下跌的政策，开发商有权自主决定房价。

广州花都：广州市花都区推出新政策，非户籍购房者可获人才绿卡，享当地居民同等权益。

盐城盐都：鼓励国有企业通过市场化方式收购存量二手房和新建商品住房，用于保障性住房（人才公寓）。区国有企业在收购存量二手房时不采取现金结算，采用结算凭证方式由被收购人在盐都区域内购买新建商品房。区国有企业出租收购的房屋，推进租售并举模式，租赁人员租赁期满5年可优先购买所租房屋，前5年所交租金可抵冲房款。

江西吉水：根据该措施，各类群体（含外来人口）在吉水县范围内购买新建商品住房，最高可享受7万余元各类补贴。

江西九江：江西省九江市住建局发布《九江市中心城区购房优惠券活动实施细则》，宣布将于2024年8月15日上午9点开始发放1000张购房优惠券，以促进购房消费，激发市场活力。

江西赣江：江西省赣江新区推出 28 条房地产政策，包括购房补贴和价格管控措施。自即日起至 2025 年 6 月 30 日，购买新建商品住房且在 2026 年 6 月 30 日前缴清契税的购房者将获得合同金额 2% 的补贴。同时，加强“工抵房”价格管控，要求网签备案价格与小区平均价格相匹配，以维护市场公平。此外，住建部门将监测商品房价格并与法院合作确定“法拍房”起拍价，旨在促进房地产市场稳定发展。

湖北恩施：文件提出，降低个人住房商业银行贷款最低首付比例，将首套住房最低首付比例调整为不低于 15%，二套住房最低首付比例调整为不低于 25%。加大公积金支持力度。全面放开异地贷款支持区域，支持恩施州外住房公积金缴存职工在恩施州内购房申请住房公积金异地贷款。

央行河南省分行：会议强调了保障性住房再贷款等房地产金融政策的落实，以及与中小金融机构风险防范化解的协同工作，确保不发生区域性系统性金融风险。

江西宜春：江西省宜春市房地产市场会商协调暨涉稳风险防范处置联席会议办公室发布《关于持续促进房地产市场平稳健康发展的若干措施（暂行）》的通知。该通知包含 24 条措施，旨在去库存、调结构、优增量、稳市场和化风险。

安徽黄山：黄山市政府于 8 月 8 日发布一系列措施，支持住房消费和房地产企业促销。政策允许尾盘房源以不低于备案价 85% 销售，鼓励探索部分产权销售模式，购房人可先购买部分产权并租赁使用，剩余产权由房企持有，租金可抵扣后续购房款。

杭州萧山：杭州市萧山区推出新政策，允许使用住房公积金支付购房首付，并推行二手房“带押过户”和全程网办简化流程。区内部分区域将发放购房消费券，最高 3 万元/套，遵循“先买先得”原则。同时，鼓励房地产企业对团购 5 套及以上新建商品住宅的机关、企业、事业单位给予优惠，有效期至 2024 年底。

浙江：浙江绍兴、温州、金华、湖州等地实施“计容新规”，空中花园等设施不计入容积率，挑高客厅按单层计算。理论上得房率可达 100%-120%，提高购房者性价比，激励开发商注重实用性和舒适性设计，提升房地产市场品质。

图表 47. 2024 年第 32 周大事件

类型	时间	内容
中央	2024/8/5	国家发改委：8 月 2 日，国家发展改革委副主任郑备介绍了《新型城镇化战略五年行动计划》，重点包括培育产业集群、发展产业园区、强化人才支撑和提升城镇承载能力。该计划将推动城镇化进程，促进区域经济均衡发展，提高居民生活质量。
	2024/8/5	公安部：8 月 2 日，公安部治安管理局局长仇保利在国新办发布会上表示，我们将会同相关部门持续发力、纵深推进，指导各地在坚持合法稳定就业或合法稳定住所基本条件的基础上，因地制宜、因城施策，进一步放开放宽迁移政策，推行以经常居住地登记户口制度，更好地促进农业转移人口进城落户。
	2024/8/5	住建部：8 月 2 日，住房和城乡建设部王胜军宣布将推进房屋定期体检、保险及养老金制度建设，以提升房屋安全韧性。制度创新旨在应对房屋老化问题，确保定期检查和资金保障，加快完善工程监管机制。
地方	2024/8/5	上海：上海市新规定鼓励社会资本投资公共停车设施，允许增建不超过原规划建筑面积 15% 的停车位，不计入容积率。结合城市更新，区财政将支持公共停车项目，单独项目可设 10% 至 15% 附属配套面积，以提升建设和运营效率，改善市民出行体验。
	2024/8/5	山东：山东省政府宣布新公积金政策，允许使用个人账户资金支付购房首付及申请贷款，租房提取不影响贷款额度。同时，山东支持市县争取 3000 亿元再贷款，优选保障性住房收购主体，细致调查需求和存量房情况。
	2024/8/5	江西萍乡：江西省萍乡市近日发布 32 条措施，旨在稳定房地产市场发展。其中包括降低购房首付比例、优化公积金政策、实行“以旧换新”交易模式和调整学位准入政策。同时，支持试点现房销售，提高项目开发效率，并为符合条件的住房项目提供融资支持，以提升市场透明度和效率。
	2024/8/5	福建闽侯：意味着闽侯县侯官大道（上街新峰段）片区城市更新改造项目将成为首个试行房票安置的项目。该项目计划征迁面积约 7.8 万平方米，将实行产权调换、货币补偿、房票安置等三种安置方式，以加快推动片区建设，提升居民生活环境和居住水平。
	2024/8/5	云南昆明：缴存人家庭购买第二套改善型自住住房申请住房公积金贷款的，最低首付款比例由 30% 下调至 20%。
	2024/8/5	河南郑州：深刻认识房地产工作的人民性、政治性，下真功夫、实功夫，全力以赴、不留退路，坚决打好打赢保交房、安置房建设攻坚战。
	2024/8/6	央行上海总部：推动落实金融支持房地产十六条政策。推动商业银行发挥经营性物业贷款作用，帮助优质房企盘活存量资产；用好人民银行抵押补充贷款（PSL）政策性资金，支持“三大工程”建设。持续做好保交楼金融服务。加大住房租赁金融支持。
	2024/8/6	广东惠州：惠州市公安局发布《关于调整稳定居住就业入户事项的通知》（征求意见稿）。根据通知，凡在惠州市持有合法产权住宅房屋的非户籍人员，本人可以申请入户，其配偶、子女、父母可以随迁。

资料来源：国家发改委、各地政府官网、地产观点网、中银证券

续 图表 47. 2024 年第 32 周大事件

类型	时间	内容
	2024/8/7	湖北武汉：商品房价格由企业根据市场情况自主确定，销售方案需在相关部门备案，且销售价格不得超过备案价。武汉市并未出台限制房价下跌的政策，开发商有权自主决定房价。
	2024/8/7	广州花都：广州市花都区推出新政策，非户籍购房者可获人才绿卡，享当地居民同等权益。
	2024/8/8	盐城盐都：鼓励国有企业通过市场化方式收购存量二手房和新建商品住房，用于保障性住房（人才公寓）。区国有企业在收购存量二手房时不采取现金结算，采用结算凭证方式由被收购人在盐都区域内购买新建商品房。区国有企业出租收购的房屋，推进租售并举模式，租赁人员租赁期满 5 年可优先购买所租房屋，前 5 年所交租金可抵冲房款。
	2024/8/8	江西吉水：根据该措施，各类群体（含外来人口）在吉水县范围内购买新建商品住房，最高可享受到 7 万余元各类补贴。
	2024/8/8	江西九江：江西省九江市住建局发布《九江市中心城区购房优惠券活动实施细则》，宣布将于 2024 年 8 月 15 日上午 9 点开始发放 1000 张购房优惠券，以促进购房消费，激发市场活力。
	2024/8/8	江西赣江：江西省赣江新区推出 28 条房地产政策，包括购房补贴和价格管控措施。自即日起至 2025 年 6 月 30 日，购买新建商品住房且在 2026 年 6 月 30 日前缴清契税的购房者将获得合同金额 2% 的补贴。同时，加强“工抵房”价格管控，要求网签备案价格与小区平均价格相匹配，以维护市场公平。此外，住建部门将监测商品房价格并与法院合作确定“法拍房”起拍价，旨在促进房地产市场稳定发展。
	2024/8/8	湖北恩施：文件提出，降低个人住房商业银行贷款最低首付比例，将首套住房最低首付比例调整为不低于 15%，二套住房最低首付比例调整为不低于 25%。加大公积金支持力度。全面放开异地贷款支持区域，支持恩施州外住房公积金缴存职工在恩施州内购房申请住房公积金异地贷款。
	2024/8/9	央行河南省分行：会议强调了保障性住房再贷款等房地产金融政策的落实，以及与中小金融机构风险防范化解的协同工作，确保不发生区域性系统性金融风险。
	2024/8/9	江西宜春：江西省宜春市房地产市场会商协调暨涉稳风险防范处置联席会议办公室发布《关于持续促进房地产市场平稳健康发展的若干措施（暂行）》的通知。该通知包含 24 条措施，旨在去库存、调结构、优增量、稳市场和化风险。
	2024/8/9	安徽黄山：黄山市政府于 8 月 8 日发布一系列措施，支持住房消费和房地产企业促销。政策允许尾盘房源以不低于备案价 85% 销售，鼓励探索部分产权销售模式，购房人可先购买部分产权并租赁使用，剩余产权由房企持有，租金可抵扣后续购房款。
	2024/8/9	杭州萧山：杭州市萧山区推出新政策，允许使用住房公积金支付购房首付，并推行二手房“带押过户”和全程网办简化流程。区内部分区域将发放购房消费券，最高 3 万元/套，遵循“先买先得”原则。同时，鼓励房地产企业对团购 5 套及以上新建商品住宅的机关、企业、事业单位给予优惠，有效期至 2024 年底。
	2024/8/9	浙江：浙江绍兴、温州、金华、湖州等地实施“计容新规”，空中花园等设施不计入容积率，挑高客厅按单层计算。理论上得房率可达 100%-120%，提高购房者性价比，激励开发商注重实用性和舒适性设计，提升房地产市场品质。

资料来源：国家发改委、各地政府官网、地产观点网、中银证券

4 本周板块表现回顾

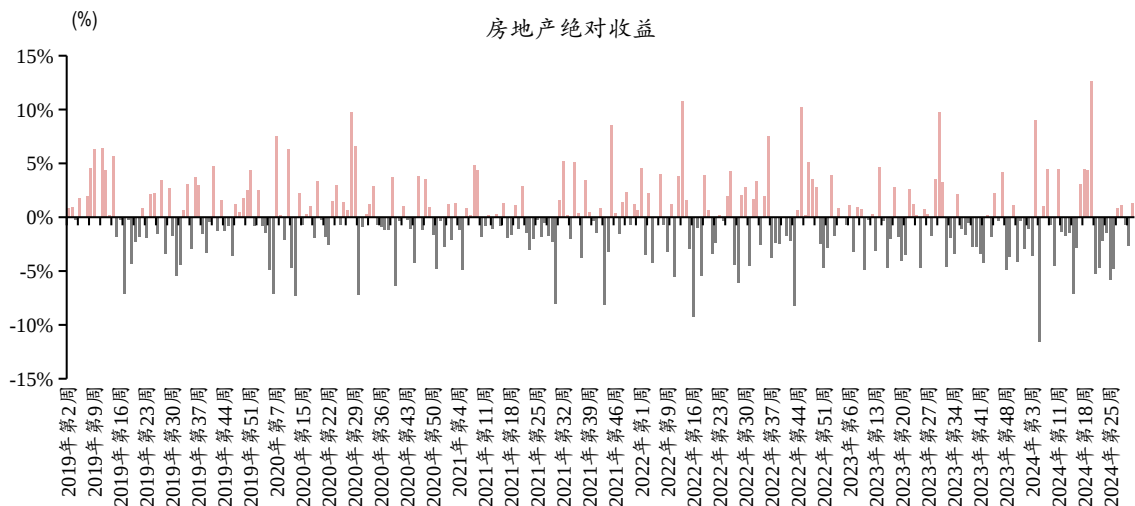
本周（8月3日-8月9日），在大盘表现方面，上证指数收于 2862.19 点，较上周下降 43.14 点，跌幅为 1.48%；创业板指收于 1595.64 点，较上周下降 42.66 点，跌幅为 2.60%；沪深 300 指数收于 3331.63 点，较上周下降 52.76 点，跌幅为 1.56%。

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、食品饮料、建筑材料，综合涨跌幅分别为 3.26%、3.10%、1.29%；涨跌幅靠后的行业依次为计算机、国防军工、电子，涨跌幅分别为-4.63%、-4.49%、-3.81%。

板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为 3.26%，较上周上升 1.9pct，房地产行业相对收益为 4.8%，较上周上升 2.8pct。房地产板块 PE 为 14.12X，较上周上升 0.49X。

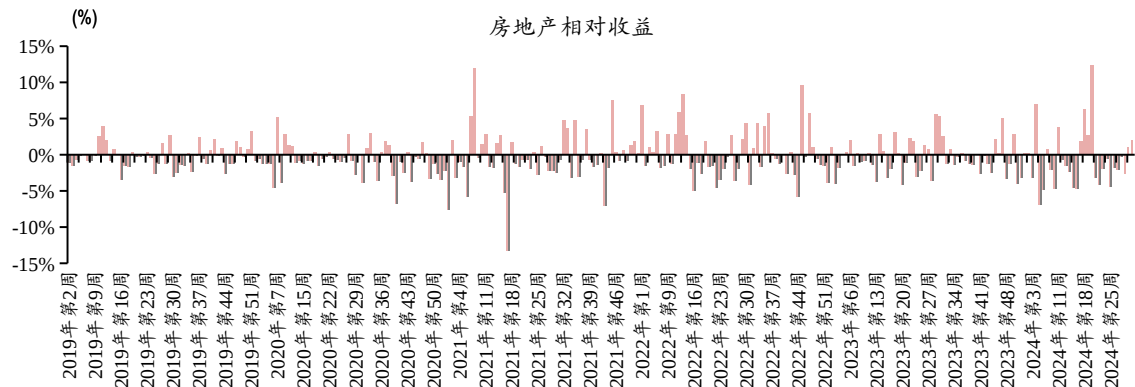
本周（8.5-8.11），北上资金对食品饮料、医药生物、房地产等加仓金额较大，分别为 10.52、9.26、5.26 亿元。对房地产的持股占比变化为-0.65%（上周为-0.64%），净买入 5.26 亿元（上周净买入 0.15 亿元）。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 3.26%，较上周上升 1.9 个百分点



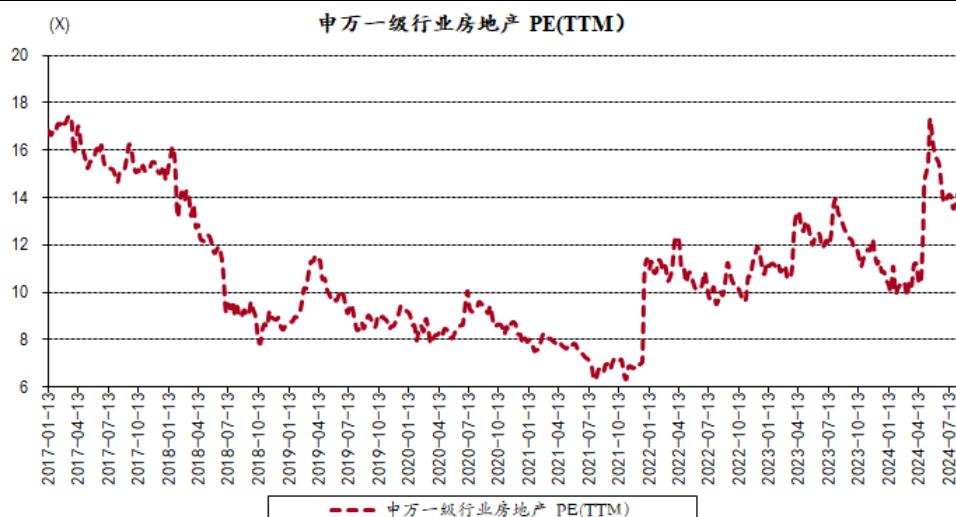
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对收益为 4.8%，较上周上升 2.8 个百分点



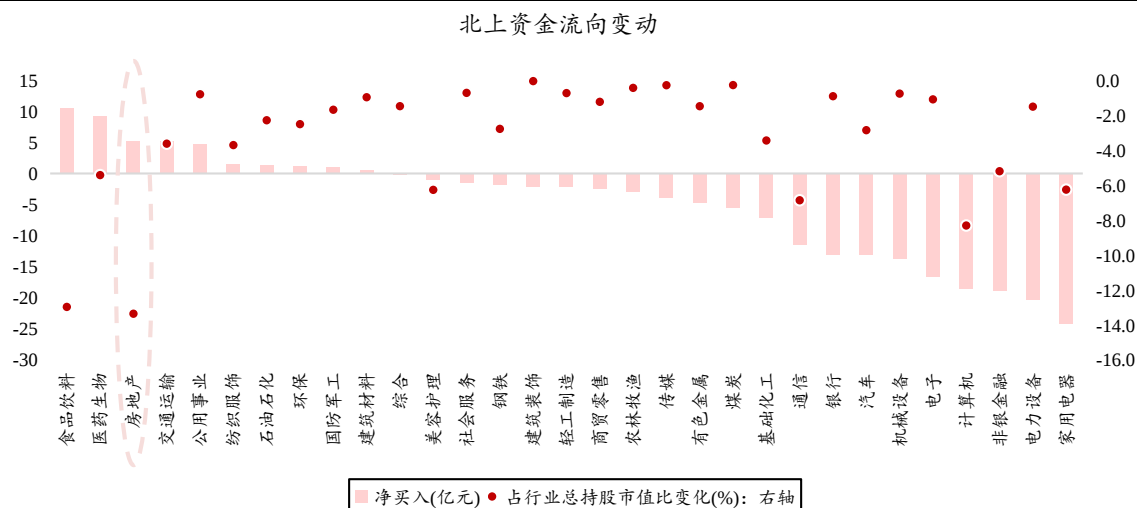
资料来源：同花顺，中银证券

图表 50. 房地产板块 PE 为 14.12X，较上周上升 0.49X



资料来源：公司公告，中银证券

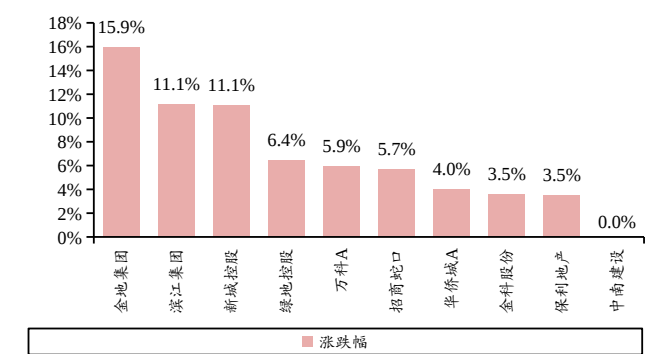
图表 51. 北上资金对食品饮料、医药生物、房地产等加仓金额较大，分别为 10.52、9.26、5.26 亿元。



资料来源：公司公告，中银证券

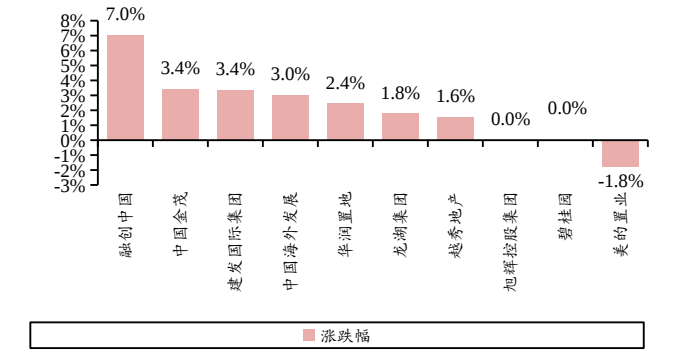
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、滨江集团、新城控股，涨跌幅分别为 15.9%、11.1%、11.1%，涨跌幅靠后的三家公司依次为中南建设、保利地产、金科股份，涨跌幅分别为 0.0%、3.5%、3.5%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为融创中国、中国金茂、建发国际集团，涨跌幅分别为 7.0%、3.4%、3.4%，涨跌幅靠后的三家公司依次为美的置业、碧桂园、旭辉控股集团，涨跌幅分别为-1.8%、0.0%、0.0%。

图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、滨江集团、新城控股



资料来源：同花顺，中银证券

图表 53. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为融创中国、中国金茂、建发国际集团



资料来源：同花顺，中银证券

5 本周重点公司公告

高管变动公告：招商积余：ONG CAR WHA（袁嘉骅）先生因工作安排原因辞去公司董事、董事会下设战略与可持续发展委员会委员职务，辞去上述职务后仍继续在公司工作。李石芳先生因年龄原因辞去公司监事会主席、监事 职务，辞职后不再担任公司任何职务。增补黄健先生为公司第十届监事会监事候选人（简历附后），提请公司股东大会选举，任期自公司股东大会审议通过之日起至本届监事会届满。

经营数据公告：新城控股：7 月份公司实现合同销售金额约 34.87 亿元，比上年同期减少 41.93%；合同销售面积约 46.74 万平方米，比上年同期减少 40.43%。1-7 月公司累计实现合同销售金额约 270.42 亿元，比上年同期减少 44.14%；累计合同销售面积约 372.95 万平方米，比上年同期减少 37.33%。2024 年 7 月公司商业运营总收入为 11.10 亿元（即含税租金收入），包含：商铺、办公楼及购物中心的租金、管理费、停车场、多种经营及其他零星管理费收入。

其他重大交易公告：金地集团：2024 年 7 月公司实现签约面积 43.9 万平方米，同比下降 25.64%；实现签约金额 61.0 亿元，同比下降 41.94%。2024 年 1-7 月公司累计实现签约面积 284.2 万平方米，同比下降 46.38%；累计实现签约金额 422.1 亿元，同比下降 56.18%。**世联行：**于 2024 年 8 月 6 日、2024 年 8 月 7 日、2024 年 8 月 8 日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过了 20%,公司经过自查不存在违反信息公平披露的情形,公司目前经营情况正常，内外部经营环境未发生重大变化。

图表 54. 2024 年第 32 周（8 月 3 日-8 月 9 日）重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
高管变动公告	招商积余	ONG CAR WHA（袁嘉骅）先生因工作安排原因辞去公司董事、董事会下设战略与可持续发展委员会委员职务，辞去上述职务后仍继续在公司工作。李石芳先生因年龄原因辞去公司监事会主席、监事 职务，辞职后不再担任公司任何职务。增补黄健先生为公司第十届监事会监事候选人（简历附后），提请公司股东大会选举，任期自公司股东大会审议通过之日起至本届监事会届满。
	深深房 A	8 月 2 日，深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司发布公告，经公司控股股东建议，孙明辉先生不再担任公司董事职务。此外，根据公司控股股东推荐，并经公司董事会提名委员会审核，提名孟飞先生为公司第八届董事会董事候选人，任期自公司股东大会选举通过之日起至公司第八届董事会任期届满。
	保利发展	中国证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 100 亿元公司债券的注册申请。公司同时公告，刘颖川因工作调整原因申请辞去公司副总经理职务，辞职后将不再担任公司及下属子公司任何职务。
经营数据公告	万科 A	2024 年 7 月份公司实现合同销售面积 145.5 万平方米，合同销售金额人民币 192.1 亿元，同比减少 12.88%；2024 年 1 月至 7 月份公司累计实现合同销售面积 1085.0 万平方米，合同销售金额人民币 1465.5 亿元，同比减少 35.15%。
	新城控股	7 月份公司实现合同销售金额约 34.87 亿元，比上年同期减少 41.93%；合同销售面积约 46.74 万平方米，比上年同期减少 40.43%。1-7 月公司累计实现合同销售金额约 270.42 亿元，比上年同期减少 44.14%；累计合同销售面积约 372.95 万平方米，比上年同期减少 37.33%。2024 年 7 月公司商业运营总收入为 11.10 亿元（即含税租金收入），包含：商铺、办公楼及购物中心的租金、管理费、停车场、多种经营及其他零星管理费收入。
	*ST 中迪	报告期内,公司实现营业收入 2.81 亿元,同比增长 36340.75%;净亏损 7473.69 万元。
其他重大交易公告	苏宁环球	以总股本 3,034,636,384 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 0.20 元（含税），合计派发现金股息人民币 60,692,727.68 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。
	福星股份	截至 2024 年 7 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份 2,252,972 股，占公司目前总股本的 0.14%，最高成交价为 3.40 元/股，最低成交价为 2.94 元/股，成交总金额为 7,003,642.00 元（不含交易费用）
	*ST 深天	8 月 4 日，深圳市天地(集团)股份有限公司（以下简称“*ST 深天”或“公司”）发布关于公司及相关当事人收到《行政处罚事先告知书》的公告。公告称，公司及其相关当事人最近收到了中国证监会行政处罚事先告知，因涉嫌信息披露违法违规。中国证监会决定对公司及实际控制人立案，公司可能面临最高罚款 400 万元，实际控制人林宏润可能面临最高罚款 800 万元。其他相关当事人也可能面临罚款。
	*ST 中润	股票价格于 2024 年 8 月 1 日、2024 年 8 月 2 日连续 2 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 12%，根据深圳证券交易所相关规定，属于股票交易异常波动的情况。公司经自查，不存在违反信息公平披露的情形。
	*ST 金科	截至目前，除已披露过的诉讼、仲裁案件外，公司及公司控股子公司收到的新增诉讼、仲裁案件金额合计 4.90 亿元（上述诉讼、仲裁的案件涉及金融借款合同纠纷、建设工程施工合同纠纷、商品房销售合同纠纷、合资合作合同纠纷、劳动争议等类型），占公司最近一期经审计净资产的 13.97%。
	大名城	截至到期日，华颖创投有限公司通过上海证券交易所交易系统增持本公司 A 股股份 49,004,000 股，占公司总股本的 1.98%，增持金额为人民币 134,467,439.77 元（不含交易费用），本次股份增持计划实施完毕。
	新华联	近日，公司控股股东湖南天象盈新科技发展有限公司所持 3 亿股公司股份(占公司总股本的 5.11%)被司法冻结。公司目前生产经营正常。此次控股股东所持公司股份被司法冻结暂未对公司的控制权产生重大影响，暂时不会导致公司实控人变更。
	京投发展	公司拟申请面向专业投资者非公开发行公司债券（以下简称“本次债券”）票面总额不超过人民币 13.25 亿元（含 13.25 亿元），本次债券在获准发行后，可以一次发行或分期发行。本次债券面值 100 元，按面值平价发行。
	万泽股份	截至 2024 年 7 月 31 日，公司通过回购股份专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 35,031,657 股，占公司目前总股本的 6.8646%，最高成交价为 14.13 元/股，最低成交价为 8.60 元/股，已使用的回购资金总额为 428,220,580.85 元（不含交易费用）。
	卧龙地产	截至 2024 年 8 月 6 日，本次回购期限已届满，股份回购事项实施完毕，公司通过集中竞价交易方式已实际回购公司股份 924.85 万股，占公司总股本的 1.32%，回购最高价格 4.03 元/股，回购最低价格 3.49 元/股，回购均价 3.78 元/股，使用资金总额 3,499.51 万元（不含佣金等交易费用）。

资料来源：公司公告，中银证券

续 图表 54. 2024 年第 32 周（8 月 3 日-8 月 9 日）重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
	金地集团	2024 年 7 月公司实现签约面积 43.9 万平方米，同比下降 25.64%；实现签约金额 61.0 亿元，同比下降 41.94%。2024 年 1-7 月公司累计实现签约面积 284.2 万平方米，同比下降 46.38%；累计实现签约金额 422.1 亿元，同比下降 56.18%。
	首开股份	2024 年 7 月份，公司共实现签约面积 16.76 万平方米，环比下降 14.02%；签约金额 28.67 亿元，环比下降 30.66%。其中：1) 公司及控股子公司共实现签约面积 7.22 万平方米（含地下车库等），签约金额 15.82 亿元。2) 公司合作项目共实现签约面积 9.54 万平方米（含地下车库等），签约金额 12.85 亿元。2024 年 1-7 月份，公司共实现签约面积 90.08 万平方米；签约金额 181.01 亿元。
	新华联	截至本公告披露日，新华联控持有公司股份数量约 11.75 亿股，占公司总股本的 20.01%，累计被冻结约 2.93 亿股，占其持有公司股份总数的 24.92%，占公司总股本的 4.99%；累计被轮候冻结约 2.93 亿股，占其持有公司股份总数的 24.92%，占公司总股本的 4.99%。
	莱茵体育	本次减持计划期内，莱茵达集团未减持公司股份，高靖娜女士通过集中竞价方式累计减持公司股份 45,300 股，占公司总股本的 0.00%。减持股份来源是公司上市后非公开发行股份与协议转让所得股份及其孳生股份。
	庚星股份	庚星能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）股票交易连续两个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，属于股票交易异常波动。截至本公告披露日，除已披露信息外，公司控股股东及实际控制人不存在涉及公司的应披露而未披露的重大事项。
	保利发展	2024 年 7 月，公司实现签约面积 144.95 万平方米，同比减少 18.86%；签约金额 253.18 亿元，同比减少 18.33%。2024 年 1-7 月，公司实现签约面积 1099.20 万平方米，同比减少 29.62%；签约金额 1986.54 亿元，同比减少 25.83%。
	世联行	于 2024 年 8 月 6 日、2024 年 8 月 7 日、2024 年 8 月 8 日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过了 20%，公司经过自查不存在违反信息公平披露的情形，公司目前经营情况正常，内外部环境未发生重大变化。
	保利发展	2024 年 7 月，公司实现签约面积 144.95 万平方米，同比减少 18.86%；签约金额 253.18 亿元，同比减少 18.33%。2024 年 1-7 月，公司实现签约面积 1099.20 万平方米，同比减少 29.62%；签约金额 1986.54 亿元，同比减少 25.83%。

资料来源：公司公告，中银证券

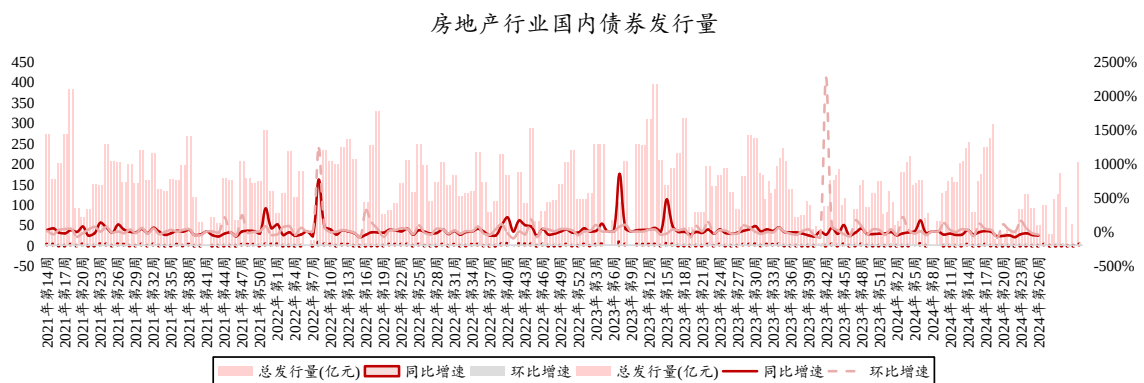
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同环比均上升。2024 年第 32 周（2024 年 8 月 5 日-2024 年 8 月 11 日）房地产行业国内债券总发行量为 202.9 亿元，环比上升 307.5%，同比上升 60.0%（前值：-55.3%）。总偿还量为 116.1 亿元，环比上升 53.0%，同比下降 27.9%（前值：-32.2%）；净融资额为 86.8 亿元。

累计来看，今年 1-32 周房企国内债券发行总规模为 3692.1 亿元，同比下降 32.8%；总偿还量 4280.2 亿元，同比下降 3.4%；净融资额为 588.1 亿元。

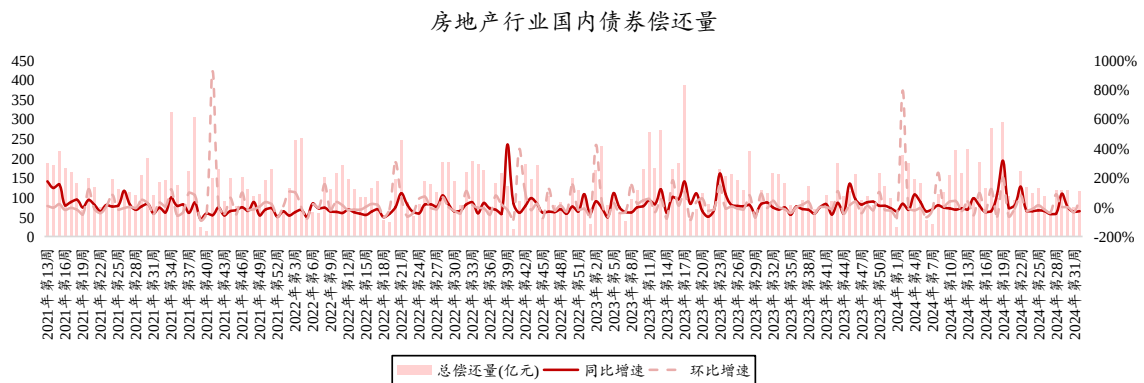
具体来看，本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、苏州圆融、广州城建，发行量分别为 50.00、18.18、18.00 亿元。本周债券偿还量最大的房企为龙湖拓展、金融街、首开股份，偿还量分别为 19.99、19.00、16.80 亿元。

图表 55. 2024 年第 32 周房地产行业国内债券总发行量为 202.9 亿元，环比上升 307.5%，同比上升 60.0%



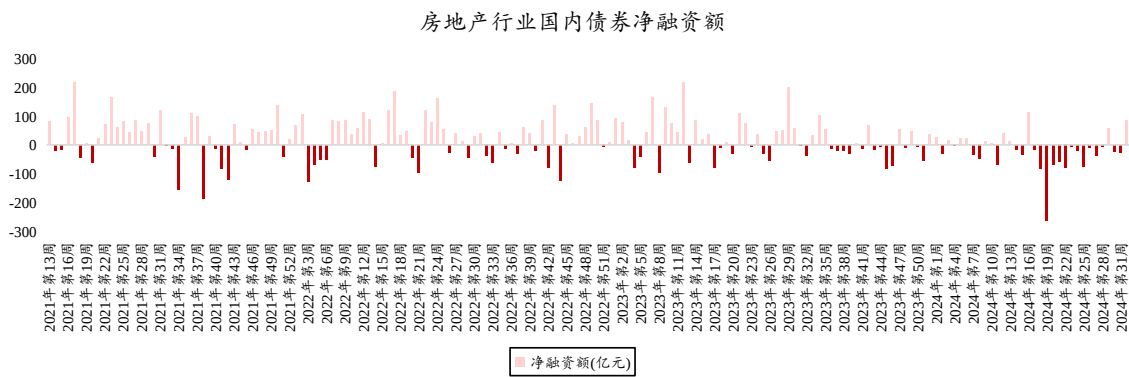
资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2024 年第 31 周国内债券总偿还量为 116.1 亿元，环比上升 53.0%，同比下降 27.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 2024 年第 31 周房地产行业国内债券净融资额为 86.8 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招商蛇口、苏州圆融、广州城建，发行量分别为 50.00、18.18、18.00 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
2024-08-08	24 蛇口 01	招商蛇口	中央企业	25.00	2027-08-12	公司债
2024-08-08	24 蛇口 02	招商蛇口	中央企业	25.00	2029-08-12	公司债
2024-08-09	新建元 7A	苏州圆融	地方国有企业	12.78	2030-08-14	资产支持证券
2024-08-06	24 广州高新 SCP005	高新区集团	地方国有企业	10.00	2025-04-29	短期融资券
2024-08-06	24 中交地产 PPN001	中交地产	中央企业	10.00	2027-08-07	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-08-06	24 投资 06	信达投资	中央企业	10.00	2029-08-08	公司债
2024-08-09	24 广州城建 PPN001A	广州城建	地方国有企业	9.00	2029-08-13	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-08-09	24 广州城建 PPN001B	广州城建	地方国有企业	9.00	2031-08-13	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-08-07	24 金桥开发 MTN001	浦东金桥	地方国有企业	8.00	2029-08-09	中期票据
2024-08-07	24 粤珠江 MTN006	珠实集团	地方国有企业	8.00	2029-08-08	中期票据
2024-08-08	24 粤珠江 MTN007	珠实集团	地方国有企业	7.00	2029-08-12	中期票据
2024-08-05	24 常高 02	常高新	地方国有企业	6.75	2029-08-07	公司债
2024-08-05	24 滨江房产 MTN003	滨江集团	私营	6.00	2026-08-07	中期票据
2024-08-05	24 光明房产 MTN005	光明地产	地方国有企业	6.00	2027-08-07	中期票据
2024-08-09	新建元 7B	苏州圆融	地方国有企业	5.40	2030-08-14	资产支持证券
2024-08-06	24 卓越商业 MTN001	卓越商管	外商独资	5.30	2029-08-07	中期票据
2024-08-07	24 高淳国资 CP003	南京高淳	地方国有企业	5.00	2025-08-09	短期融资券
2024-08-08	24 人居地产 PPN003	兴城人居	地方国有企业	5.00	2029-08-12	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-08-05	24 润企投资 MTN002	润企投资	地方国有企业	4.50	2029-08-06	中期票据
2024-08-07	24 海恒控股 MTN003A	海恒集团	地方国有企业	4.00	2029-08-08	中期票据
2024-08-07	24 福州新发 MTN004	福州新区	地方国有企业	3.20	2034-08-09	中期票据
2024-08-05	24 苏州高技 SCP008	苏州高新	地方国有企业	3.00	2024-11-26	短期融资券
2024-08-06	24 苏州高技 SCP009	苏州高新	地方国有企业	3.00	2024-11-26	短期融资券
2024-08-07	24 苏州高新 SCP041	苏高新集团	地方国有企业	3.00	2025-03-07	短期融资券
2024-08-07	24 苏州高技 SCP010	苏州高新	地方国有企业	3.00	2024-11-26	短期融资券
2024-08-06	24 苏州高新 SCP040	苏高新集团	地方国有企业	2.00	2025-03-21	短期融资券
2024-08-07	24 海恒控股 MTN003B	海恒集团	地方国有企业	2.00	2029-08-08	中期票据
2024-08-07	24 苏州高新 MTN007A	苏高新集团	地方国有企业	1.00	2027-08-09	中期票据
2024-08-07	24 苏州高新 MTN007B	苏高新集团	地方国有企业	1.00	2029-08-09	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龙湖拓展、金融街、首开股份，偿还量分别为 19.99、19.00、16.80 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
2024-08-11	21 龙湖 05	龙湖拓展	中外合资	回售	19.99	3.35	公司债
2024-08-09	21 金街 04	金融街	地方国有企业	回售	19.00	3.08	公司债
2024-08-11	21 首开 MTN003	首开股份	地方国有企业	回售	16.80	3.44	中期票据
2024-08-11	21 即墨城投 PPN001	即墨城投	地方国有企业	回售	8.00	3.78	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-08-06	21 南通保障 PPN001	南通市保障房建设投资	地方国有企业	到期	6.00	3.92	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-08-07	23 光大嘉宝 MTN003	光大嘉宝	中央企业	回售	6.00	4.48	中期票据
2024-08-10	23 光明房产 MTN003	光明地产	地方国有企业	回售	6.00	3.00	中期票据
2024-08-05	21 鲁渝 A	重庆鲁能物业	地方国有企业	提前偿还	5.29	4.10	资产支持证券
2024-08-06	21 郑地 04	郑州城发	地方国有企业	到期	5.00	3.50	公司债
2024-08-08	19 建房 03	建发房产	地方国有企业	回售	4.75	2.35	公司债
2024-08-06	21 拱墅 05	拱墅城发	地方国有企业	回售	4.40	2.25	公司债
2024-08-11	21 平阳城投 PPN001	平阳城投	地方国有企业	到期	4.00	4.83	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-08-05	19 即墨专项债	即墨城投	地方国有企业	提前偿还	2.40	4.87	企业债
2024-08-10	21 宁乡专项 01	宁乡经建投	地方国有企业	提前偿还	2.20	4.95	企业债
2024-08-09	24 苏州高新 SCP031	苏高新集团	地方国有企业	到期	2.00	1.85	短期融资券
2024-08-08	22 华发实业 MTN002B	华发股份	地方国有企业	回售	1.88	2.70	中期票据
2024-08-10	21 宁乡专项 02	宁乡经建投	地方国有企业	提前偿还	0.80	5.70	企业债
2024-08-05	科创优 02	南京麒麟生态城保障房	地方国有企业	到期	0.62	2.78	资产支持证券
2024-08-11	21 龙山城投债	龙山城投	地方国有企业	提前偿还	0.50	6.50	企业债
2024-08-05	21 鲁渝次	重庆鲁能物业	地方国有企业	提前偿还	0.33	--	资产支持证券
2024-08-05	PR 海尔 A6	海尔地产	其他	提前偿还	0.11	6.00	资产支持证券
2024-08-05	PR 华宇 A	重庆业瑞	私营	提前偿还	0.02	5.50	资产支持证券
2024-08-08	22 珠海华发 ABN002 优先	华发股份	地方国有企业	提前偿还	0.001	5.40	资产支持证券

7 投资建议

我们认为，短期内板块投资机会主要聚焦在市场修复和政策变化。一方面，房价是当前行业重点关注的指标，若核心城市房价预期改善，重点布局的房企或将率先受益，当前新房房价整体的下跌幅度是小于二手房的，但二手房价对居民的心理预期影响更大，对置换决策有重要影响，所以还要持续跟踪二手房房价的改善。另一方面，重点关注“去库存”政策实际落地情况，尤其是各地地方政府收购存量商品房用作保障房的相关细则的进展情况与政策效果。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 无流动性风险且拿地销售基本面仍然较好的房企：招商蛇口、华润置地、保利发展、绿城中国、滨江集团、越秀地产、建发国际集团。2) 政策宽松后预期能够有显著改善的底部弹性标的：金地集团、万科、龙湖集团。3) 二手房成交量提升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	
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	9.07	821.82	0.70	0.99	13.00	9.20	13.21
1109.HK	华润置地	未有评级	21.39	1,640.12	4.40	4.12	4.86	5.19	37.14
600048.SH	保利发展	买入	8.55	1,023.47	1.01	0.90	8.48	9.50	16.59
3900.HK	绿城中国	买入	5.78	157.24	1.22	1.25	4.73	4.62	14.27
002244.SZ	滨江集团	买入	8.58	266.96	0.81	0.78	10.56	11.00	8.13
0123.HK	越秀地产	买入	4.24	183.56	0.79	0.85	5.36	4.99	13.82
1908.HK	建发国际集团	买入	12.00	260.22	2.15	2.81	5.58	4.27	16.59
600383.SH	金地集团	买入	3.50	158.01	0.20	0.16	17.79	21.88	14.41
000002.SZ	万科 A	未有评级	7.18	856.62	1.02	0.64	7.04	11.20	21.02
0960.HK	龙湖集团	未有评级	9.06	659.15	1.90	1.86	4.77	4.87	22.46
000560.SZ	我爱我家	未有评级	2.90	68.31	-0.36	0.05	-8.05	60.10	4.02
2423.HK	贝壳-W	未有评级	33.81	1,333.23	1.60	2.15	21.08	15.69	19.66

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日8月9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
【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 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。 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。
二手房成交情况选取城市
【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 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。 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。
新房库存及成交情况选取城市
【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 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。 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。
土地市场选取城市
【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。

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得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内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，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