

# 强大于市

# 房地产行业第35周周报（8月24日-8月30日）

## 本周楼市成交同比降幅扩大；上海调整中小户型供应

### 相关研究报告

《房地产2024年7月统计局数据点评：传统淡季+政策效果减弱，销售降幅扩大；开工与投资仍然低迷》（2024/08/16）

《70城新房二手房房价环比跌幅收窄，但环比下跌城市数量增加——房地产行业2024年7月70个大中城市房价数据点评》（2024/08/16）

《住房“以旧换新”——一个被低估的方向》（2024/08/08）

《房地产行业2024年中期策略——下半年地产空间在哪？》（2024/07/30）

《这轮地产政策能刺激多少需求？》（2024/05/21）

《为什么是3000亿？》（2024/05/21）

《这次地产不一样？》（2024/05/13）

《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

jjialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

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

### 核心观点

- **新房成交面积环比增幅收窄，同比降幅扩大，政策放松后前期积累的需求基本已经释放完毕，效果边际减弱。**40个城市新房成交面积为220.7万平，环比上升4.0%，同比下降29.9%，同比降幅较上周扩大6.9个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积分别为60.6、114.3、45.8万平方米，环比增速分别为-5.5%、14.4%、-5.1%，同比增速分别为-1.8%、-32.5%、-50.7%，其中一线城市同比增速由正转负，同比增速下降了7.6个百分点，二线城市同比降幅较上周收窄了3.1个百分点，三四线城市同比降幅较上周扩大了21.3个百分点。
- **二手房成交面积环比由正转负，同比降幅扩大，一线城市环比保持正增长。**18个城市成交面积为142.3万平，环比下降7.1%，同比下降4.3%，同比降幅较上周扩大了3.9个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为4.2%、-4.7%、-25.6%，同比增速分别为37.2%、-20.5%、-38.4%。一线城市同比增速持续为正，同比增速较上周下降了1.3个百分点，二线城市同比降幅较上周收窄了3.6个百分点，三四线城市同比降幅较上周扩大了29.8个百分点。
- **新房库存面积同环比均下降；去化周期环比下降，同比上升。**12个城市新房库存面积为9681万平，环比增速为-0.2%，同比增速为-3.0%；去化周期为17.5个月，环比下降0.4个月，同比上升1.7个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为17.4、15.4、67.9个月，一、二线城市环比分别下降0.4、0.4个月，三四线城市环比上升3.4个月。一、二、三四线城市同比分别上升1.8、0.7、32.8个月。
- **土地市场环比量升价跌，同比量跌价升；溢价率环比下降，同比上升。**成交土地规划建面为1524.1万平，环比上升46.6%，同比下跌64.2%；成交土地总价为271.0亿元，环比增长36.0%，同比下跌62.8%；成交土地楼面均价为1777.8元/平，环比下跌7.2%，同比增长3.7%；土地溢价率为2.4%，环比下降0.7%，同比上升0.4%。
- **本周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128.1亿元，环比上升12.0%，同比上升2.1%（前值：-51.0%）。总偿还量为45.1亿元，环比下降67.5%，同比下降42.7%（前值：6.6%）；净融资额为83.0亿元。
- **板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为2.5%，较上周上升6.3%；相对收益为2.7%，较上周上升5.9%。房地产板块PE为17.46X，较上周上升2.81X。

### 政策

- **本周，上海调整中小户型面积标准和供应比例。**8月27日，上海宣布调整现有户型标准，多层、小高层、高层建筑的商品住房中小套型住房建筑面积标准分别调整为100、110、120平（此前分别为90、95、100平），中小套型占比最低要求调整为50%~70%，其中中外环间70%、中环内及新城和南北转型重点区域60%、外环外50%（此前中小户型要求建设比例是60%~80%，且外环外中小户型比例相对更大）。随着改善性居住需求凸显，上海此项政策的调整精准对接了当前市场需求的变化，未来新建商品住宅面积变大、改善户型增多成为趋势，刚需户型或向外环外迁移，未来中心区域新房总价可能会上涨。
- **其他城市的购房政策持续在“以旧换新”、公积金贷款等维度出台新举措。**厦门相关行业协会在厦门市启动了为期一年的商品房住房“以旧换新”活动，为鼓励商品房住房“以旧换新”，换房人可享受一系列优惠政策；南京的公积金贷款政策也进一步放松，贷款年限由退休后5年延长至10年；取消“使用公积金贷款购买二套房，对于原首套房人均建筑面积需不超过40平”的限制。

### 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。当前行业信心脆弱，究其核心，是经济基本面的持续走弱和房价下行。经济的改善才是根本。单就行业来说，房价是当前需重点关注的指标，尤其是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，需持续跟踪二手房房价的变化。“去库存”政策实际落地情况也是板块估值修复的关注焦点。此外，进入到9月，或将有一波交易政策的行情，需积极关注增量政策。目前来看，美国降息预期若兑现，国内可能也会有一波降息行情；另外需求端若真要刺激居民购房，政府需作出部分让利，在购房税费减免方面需进一步突破，切实降低购房成本。**
- **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、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。

## 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 .....	19
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 2.1 万套，环比下降 8.3%，同比下降 23.8%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 220.7 万平方米，环比上升 4.0%，同比下降 29.9%.....	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 5.5%、21.7%、-49.4%.....	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-5.5%、14.4%、-5.1%.....	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 6.0%、-25.3%、-49.2%.....	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-1.8%、-32.5%、-50.7%.....	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 153.4 万套，环比增速为-0.2%，同比增速为-5.0%.....	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.2%、-0.2%、-0.2%.....	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-3.7%、-13.0%、23.2%.....	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 21.7、19.0、86.0 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-0.6%、-2.9%、5.3%.....	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 29.4%、18.9%、115.6%.....	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9681 万平方米，环比增速为-0.2%，同比增速为-3.0%.....	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%、-0.2%.....	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-0.9%、-9.7%、21.6%.....	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 17.4、15.4、67.9 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-2.0%、-2.4%、5.3%.....	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 11.2%、4.5%、93.3%.....	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.6 万套，环比下降 8.7%，同比上升 14.6%.....	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 142.3 万平方米，环比下降 7.1%，同比下降 4.3%.....	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 5.9%、-10.6%、-22.9%.....	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 4.2%、-4.7%、-25.6%.....	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 34.4%、13.6%、-27.0%.....	9
图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 37.2%、-20.5%、-38.4%.....	9

.....	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1524.1 万平方米, 环比上升 46.6%, 同比下跌 64.2% .....	10
图表 26. 百城成交土地总价为 271.0 亿元, 环比增长 36.0%, 同比下跌 62.8%...10	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1777.8 元/平, 环比下跌 7.2%, 同比增长 3.7% .....	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.4%, 环比下降 0.7%, 同比上升 0.4%.....10	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 90.6%、12.0%、66.8% .....	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 -36.6%、-54.7%、-69.1% .....	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 1103.6%、-56.4%、94.2% .....	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 248.0%、-87.2%、-54.3% .....	11
图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 531.6%、-61.1%、16.4% .....	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 448.9%、-71.8%、47.9% .....	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、0.90%、3.20%.....11	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积 296.8 万平方米, 环比上升 13.0%, 同比下降 69.7% .....	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 165.9 亿元, 环比上升 22.1%, 同比下跌 72.4% .....	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 5588.2 元/平方米, 环比上升 8.1%, 同比下降 9.0% .....	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 0.4%, 环比上升 0.7%, 同比下降 4.1%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 -64.6%、96.2% .....	13
图表 41. 一、二、三线城市同比增速分别为 181.4%、-84.0%、-67.8% .....	13
图表 42.二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别-79.4%、221.7% .....	13
图表 43. 一、二、三线城市同比增速分别为 504.6%、-94.5%、-56.2% .....	13
图表 44.二、三线城市成交楼面均价环比增速分别为 -42.0%、64.0% .....	13
图表 45. 一、二、三线城市同比增速分别为 114.86%、-65.59%、36.03%.....13	13
图表 46.二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.06%、0.45%.....13	13
图表 47. 2024 年第 35 周大事件 .....	16
图表 48. 房地产行业绝对收益为 2.5%, 较上周上升 6.3 个百分点.....17	17
图表 49. 房地产行业相对收益为 2.7%, 较上周上升 5.9 个百分点.....17	17
图表 50. 房地产板块 PE 为 17.46X, 较上周上升 2.81X.....18	18
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、滨江集团、金地集团 .....	18
图表 52. 港股涨跌靠前的三家公司依次为中国金茂、旭辉控股集团、融创中国..18	18

图表 53. 2024 年第 35 周（8 月 24 日-8 月 30 日）重点公司公告汇总 .....	19
续图表 53. 2024 年第 35 周（8 月 24 日-8 月 30 日）重点公司公告汇总 .....	20
图表 54. 2024 年第 35 周房地产行业国内债券总发行量为 128.1 亿元，环比上升 12.0%，同比上升 2.1% .....	21
图表 55. 2024 年第 35 周国内债券总偿还量为 45.1 亿元，环比下降 67.5%，同比下降 42.7% .....	21
图表 56. 2024 年第 34 周房地产行业国内债券净融资额为 83.0 亿元.....	21
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为信达投资、陆家嘴、中国电建地产，发行量分别为 23.75、20.00、17.98 亿元.....	22
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为城建发展、美的置业、世博发展，偿还量分别为 15.00、9.21、5.00 亿元.....	22
图表 59. 报告中提及上市公司估值表.....	23
图表 60. 城市数据选取清单 .....	25

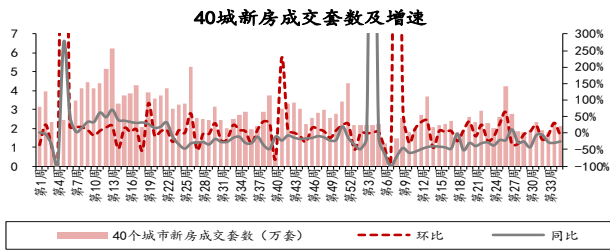
## 1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第35周：2024年8月24日-2024年8月30日）相比于上周，新房成交面积环比持续为正，同比降幅扩大；二手房成交面积环比由正转负，同比降幅扩大；新房库存面积环比环比降幅扩大，同比降幅收窄。一、二线城市新房库存面积去化周期环比下降，三四线城市环比上升，一、二、三四线城市同比均上升。

### 1.1 重点城市新房成交情况跟踪

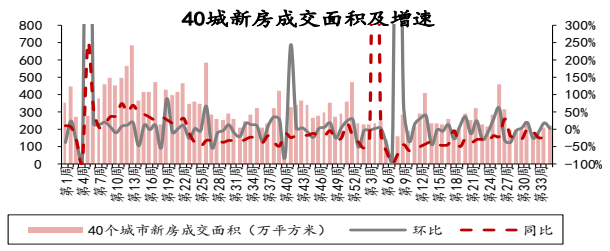
本周40个城市新房成交套数为2.1万套，环比下降8.3%，环比由正转负，环比较上周下降39.1个百分点，同比下降23.8%，同比降幅较上周收窄4.3个百分点；新房成交面积为220.7万平方米，环比上升4.0%，环比较上周下降16.2个百分点，同比下降29.9%，同比降幅较上周扩大了6.9个百分点。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.6、1.1、0.4万套，环比增速分别为5.5%、21.7%、-49.4%，同比增速分别为6.0%、-25.3%、-49.2%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为60.6、114.3、45.8万平方米，环比增速分别为-5.5%、14.4%、-5.1%，同比增速分别为-1.8%、-32.5%、-50.7%。

图表 1.40 个城市新房成交套数为 2.1 万套，环比下降 8.3%，同比下降 23.8%



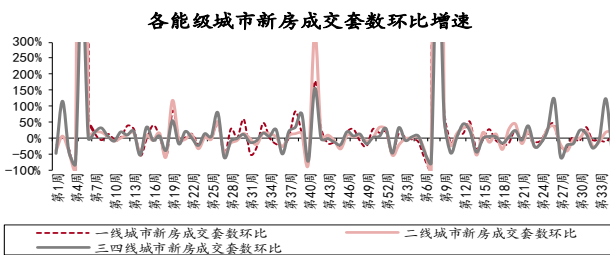
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为 220.7 万平方米，环比上升 4.0%，同比下降 29.9%



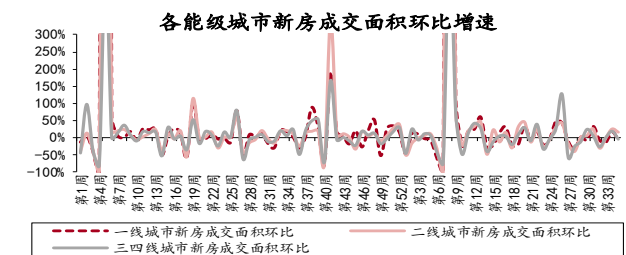
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 5.5%、21.7%、-49.4%



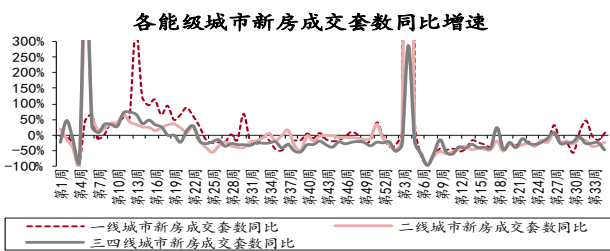
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 -5.5%、14.4%、-5.1%



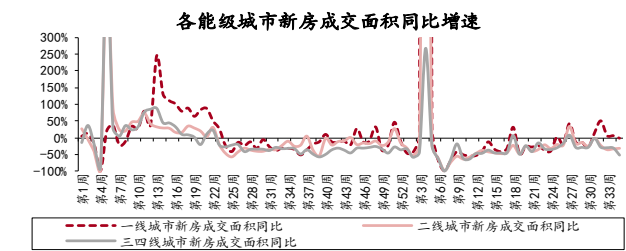
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 6.0%、-25.3%、-49.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 -1.8%、-32.5%、-50.7%



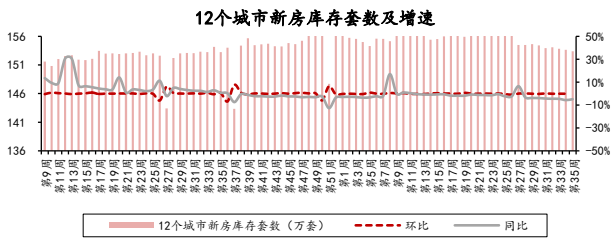
资料来源：同花顺，中银证券

## 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153.4万套，环比增速为-0.2%，同比增速为-5.0%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为66.8、82.0、4.6万套，环比增速分别为-0.2%、-0.2%、-0.2%，同比增速分别为-3.7%、-13.0%、23.2%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为37.6、6.7、14.5、8.0万套，环比增速分别为-0.5%、-0.6%、-0.2%、1.8%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-5.1%、35.3%、-8.0%、-11.5%。

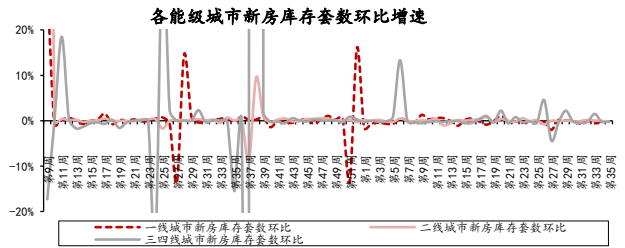
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为21.8个月，环比降低0.2个月，同比提升4.9个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为21.7、19.0、86.0个月，一、二线城市环比分别下降0.1、0.6个月，三四线城市环比提升4.3个月，一、二、三四线城市同比分别提升4.9、3.0、46.1个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为51.5、7.9、11.6、32.2个月，广州、深圳环比分别提升0.2、0.2个月，北京、上海环比分别下降1.7、0.1个月，北京、上海、广州、深圳同比分别提升16.4、4.0、0.6、4.6个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为153.4万套，环比增速为-0.2%，同比增速为-5.0%



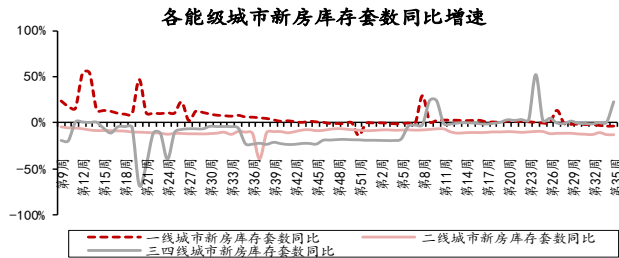
资料来源：同花顺，中银证券

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



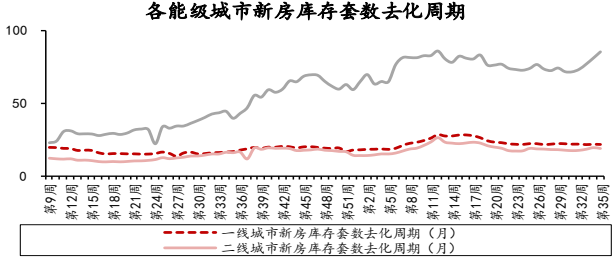
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-3.7%、-13.0%、23.2%



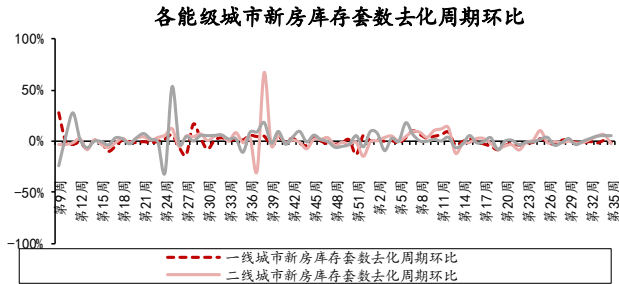
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为21.7、19.0、86.0个月



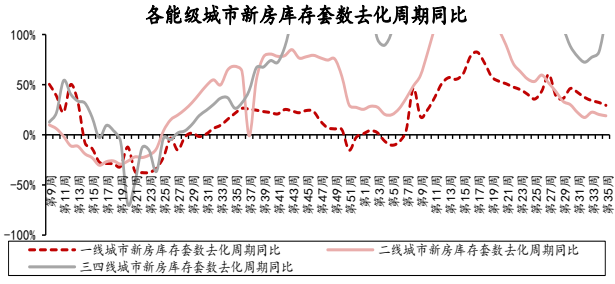
资料来源：同花顺，中银证券

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-0.6%、-2.9%、5.3%



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29.4%、18.9%、115.6%

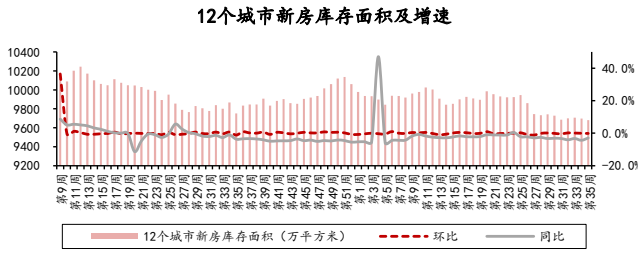


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9681万平方米，环比增速为-0.2%，同比增速为-3.0%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6423、5183、550万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为0.2%、-0.3%、-0.2%，同比增速分别为-0.9%、-9.7%、21.6%。

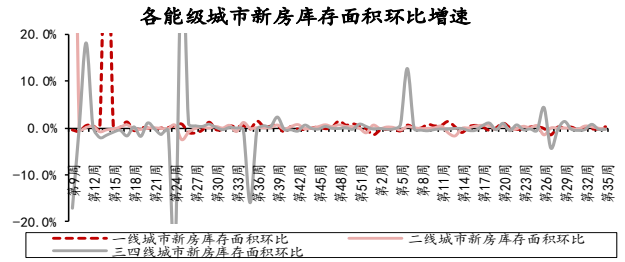
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为17.5个月，环比下降0.4个月，同比上升1.7个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为17.4、15.4、67.9个月，一、二线城市环比分别下降0.4、0.4个月，三四线城市环比上升3.4个月。一、二、三四线城市同比上升1.8、0.7、32.8个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9681万平方米，环比增速为-0.2%，同比增速为-3.0%



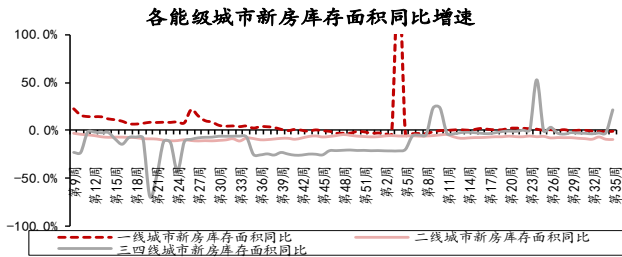
资料来源：同花顺，中银证券

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%、-0.2%



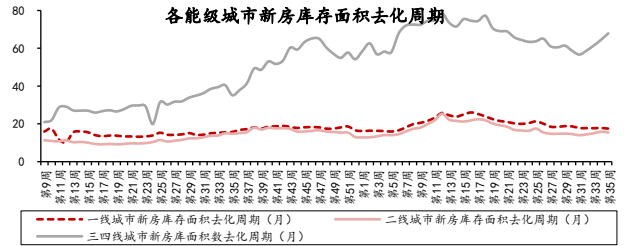
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-0.9%、-9.7%、21.6%



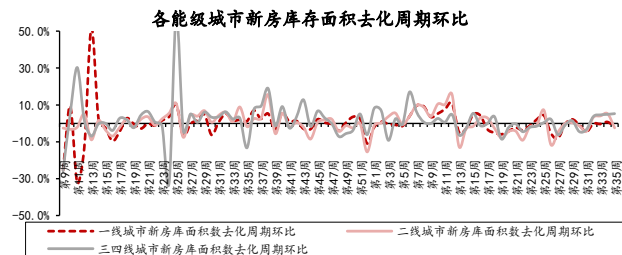
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为17.4、15.4、67.9个月



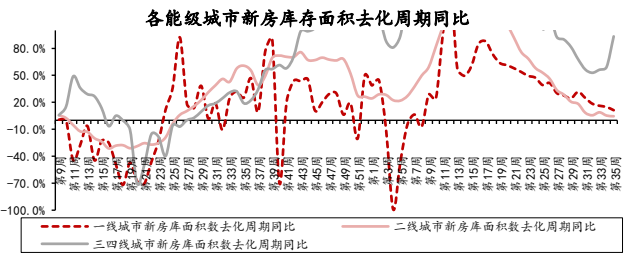
资料来源：同花顺，中银证券

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-2.0%、-2.4%、5.3%



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11.2%、4.5%、93.3%



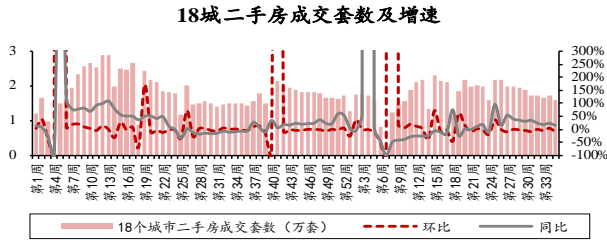
资料来源：同花顺，中银证券

### 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1.6万套，环比下降8.7%，同比上升14.6%；成交面积为142.3万平方米，环比下降7.1%，同比下降4.3%。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、0.9、0.2万套，环比增速分别为5.9%、-10.6%、-22.9%，同比增速分别为34.4%、13.6%、-27.0%；一、二、三四线城市成交面积分别为40.8、76.3、25.3万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为4.2%、-4.7%、-25.6%，同比增速分别为37.2%、-20.5%、-38.4%。

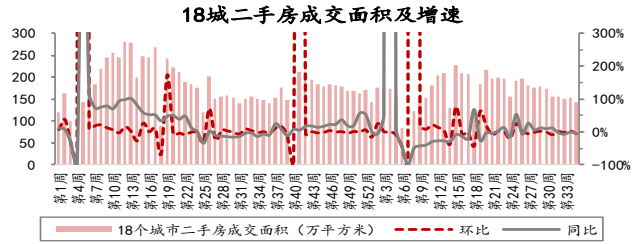


图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.6 万套，环比下降 8.7%，同比上升 14.6%



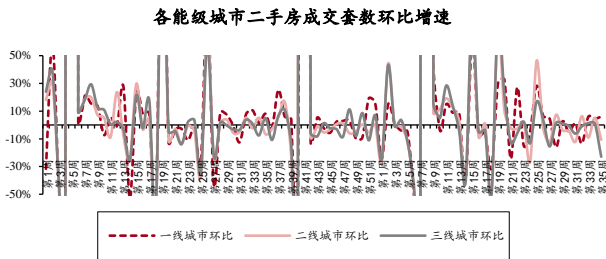
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 142.3 万平方米，环比下降 7.1%，同比下降 4.3%



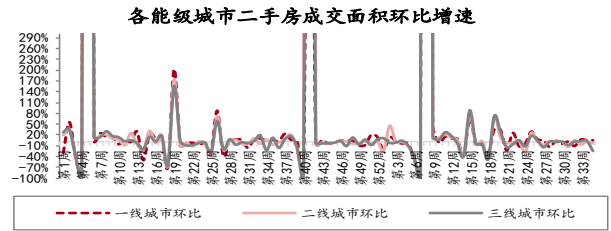
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 5.9%、-10.6%、-22.9%



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 4.2%、-4.7%、-25.6%



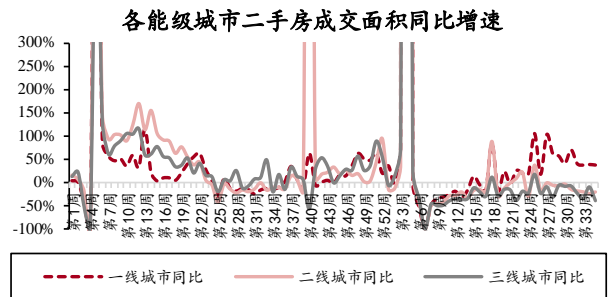
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 34.4%、13.6%、-27.0%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 37.2%、-20.5%、-38.4%



资料来源：同花顺，中银证券

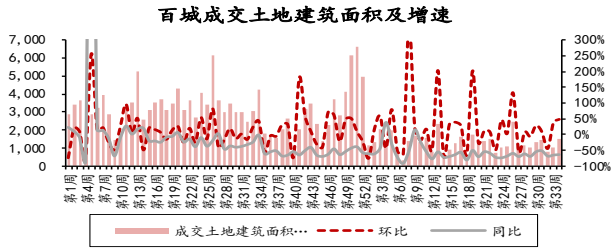
## 2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 35 周（8 月 26 日-9 月 01 日）的数据，土地市场环比量升价跌，溢价率环比下降，同比上升。从城市能级来看，一线环比量价齐升，同比量跌价升，二线环比量升价跌，同比量价齐跌，三线量价齐升，同比量跌价升；一线城市溢价率同环比均上升，二、三线城市溢价率同环比均下跌。

### 2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

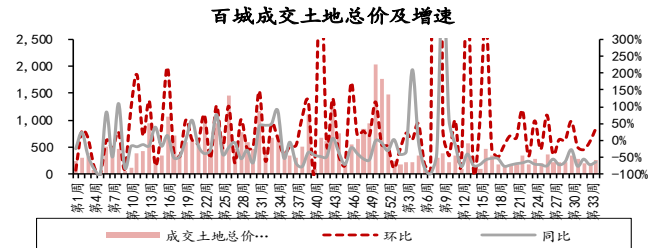
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1524.1 万平方米，环比上升 46.6%，同比下跌 64.2%；成交土地总价为 271.0 亿元，环比增长 36.0%，同比下跌 62.8%；成交土地楼面均价为 1777.8 元/平，环比下跌 7.2%，同比增长 3.7%；百城成交土地溢价率为 2.4%，环比下降 0.7%，同比上升 0.4%。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1524.1 万平方米，环比上升 46.6%，同比下跌 64.2%



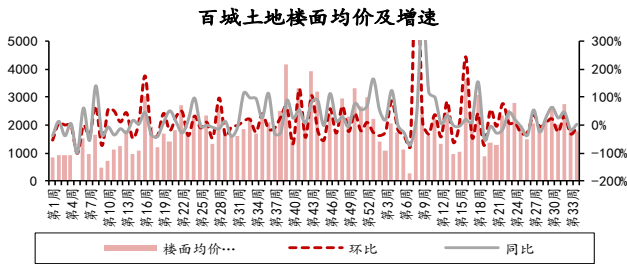
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 271.0 亿元，环比增长 36.0%，同比下跌 62.8%



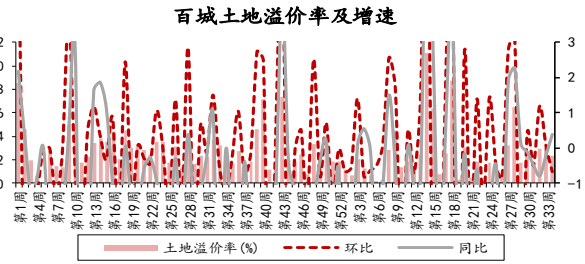
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1777.8 元/平，环比下跌 7.2%，同比增长 3.7%



资料来源：中指院，中银证券

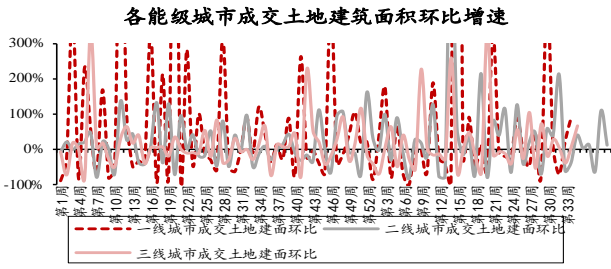
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.4%，环比下降 0.7%，同比上升 0.4%



资料来源：中指院，中银证券

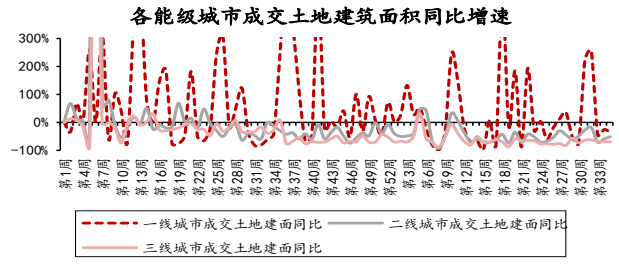
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 123.6、460.4、940.1 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 90.6%、12.0%、66.8%，同比增速分别为-36.6%、-54.7%、-69.1%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 101.2、58.2、111.6 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 1103.6%、-56.4%、94.2%，同比增速分别为 248.0%、-87.2%、-54.3%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 8187、1263、1187 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 531.6%、-61.1%、16.4%，同比增速分别为 448.9%、-71.8%、47.9%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、0.90%、3.20%，一、二、三线城市环比增速分别为-5.7%、0.9%、-0.6%，一、二、三线城市同比增速分别为-0.2%、0.3%、0.7%。

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 90.6%、12.0%、66.8%



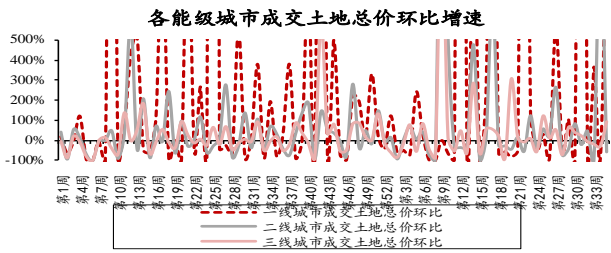
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-36.6%、-54.7%、-69.1%



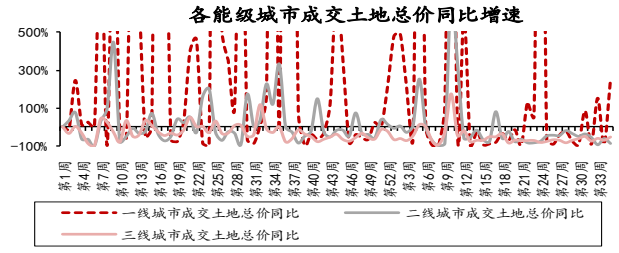
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 1103.6%、-56.4%、94.2%



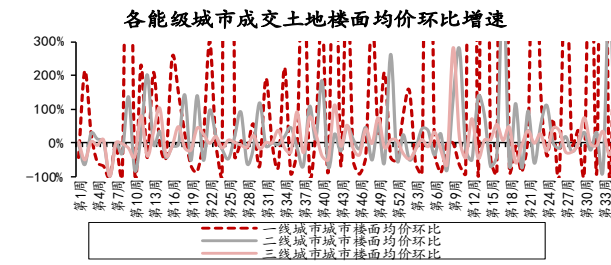
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 248.0%、-87.2%、-54.3%



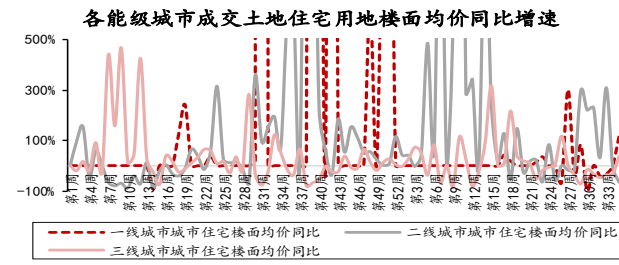
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 531.6%、-61.1%、16.4%



资料来源：中指院，中银证券

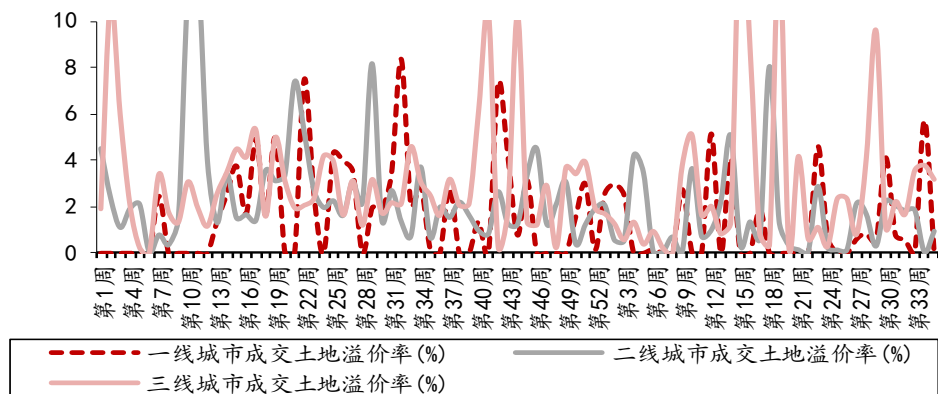
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 448.9%、-71.8%、47.9%



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%、0.90%、3.20%

## 各能级城市成交土地溢价率

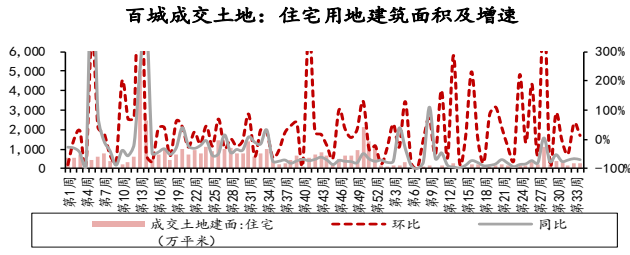


资料来源：中指院，中银证券

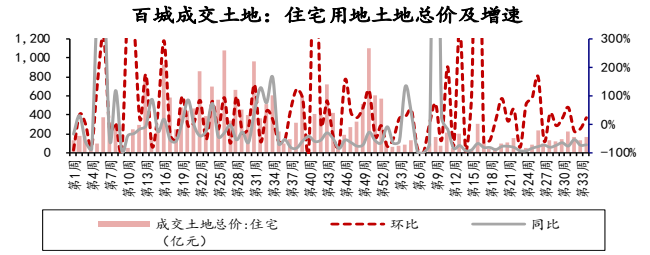
## 2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

百城成交住宅土地规划建筑面积为 296.8 万平方米，环比上升 13.0%，同比下降 69.7%；成交住宅土地总价为 165.9 亿元，环比上升 22.1%，同比下跌 72.4%；成交住宅土地楼面均价为 5588.2 元/平方米，环比上升 8.1%，同比下降 9.0%；百城成交住宅类用地溢价率为 0.4%，环比下降 0.7%，同比下降 4.1%。

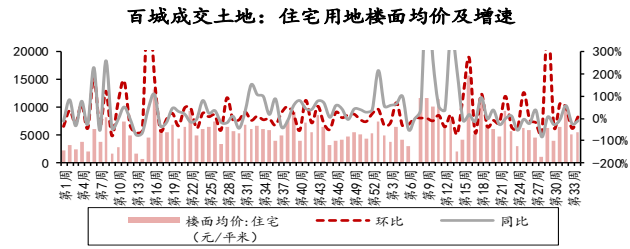
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积 296.8 万平方米，环比上升 13.0%，同比下降 69.7%



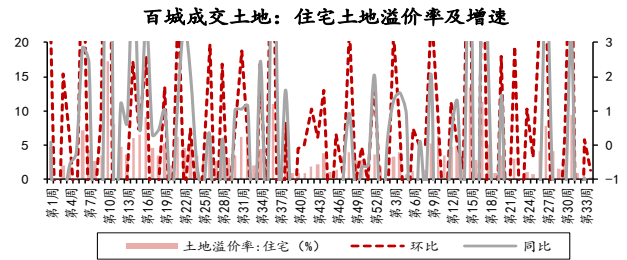
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 165.9 亿元，环比上升 22.1%，同比下跌 72.4%



图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 5588.2 元/平方米，环比上升 8.1%，同比下降 9.0%

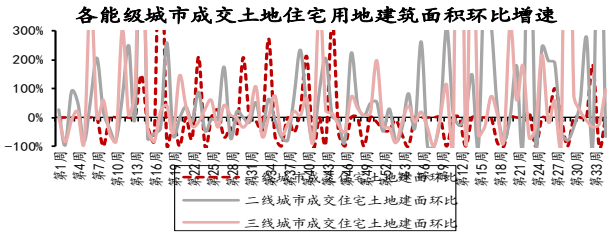


图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 0.4%，环比上升 0.7%，同比下降 4.1%



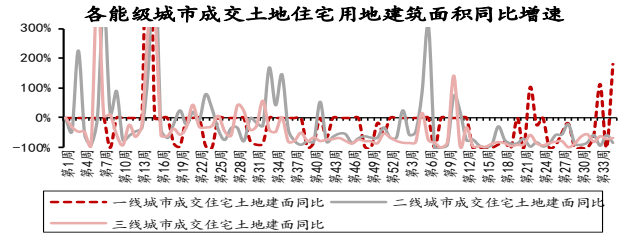
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 46.6、58.4、191.9 万平米，二、三线城市环比增速分别为 -64.6%、96.2%，一、二、三线城市同比增速分别为 181.4%、-84.0%、-67.8%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 70.0、23.3、72.6 亿元，二、三线城市环比增速分别为 -79.4%、221.7%，一、二、三线城市同比增速分别为 504.6%、-94.5%、-56.2%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 15039、3985、3782 元/平，二、三线城市环比增速分别为 -42.0%、64.0%，一、二、三线城市同比增速分别为 114.86%、-65.59%、36.03%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.06%、0.45%，二线城市环比下降 2.2 个百分点，三线城市环比上升 0.4 个百分点，二线城市同比下降 1.5 个百分点、三线城市同比下降 5.0 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-64.6%、96.2%



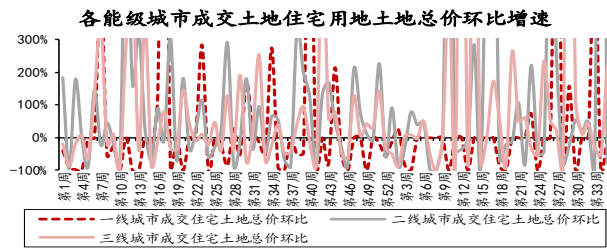
资料来源：中指院，中银证券

图表 41.一、二、三线城市同比增速分别为 181.4%、-84.0%、-67.8%



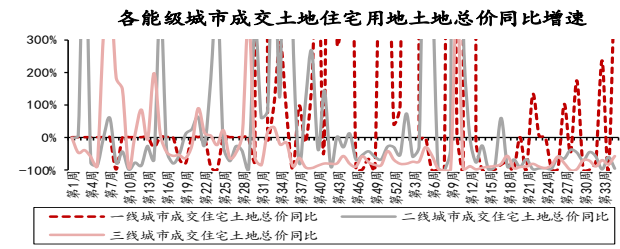
资料来源：中指院，中银证券

图表 42.二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别-79.4%、221.7%



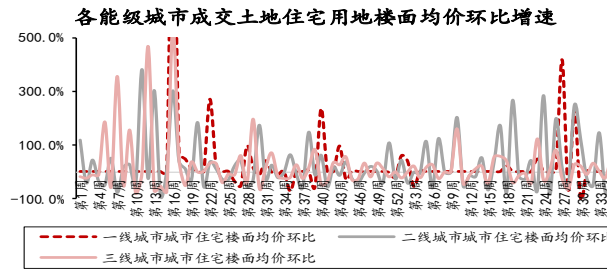
资料来源：中指院，中银证券

图表 43.一、二、三线城市同比增速分别为 504.6%、-94.5%、-56.2%



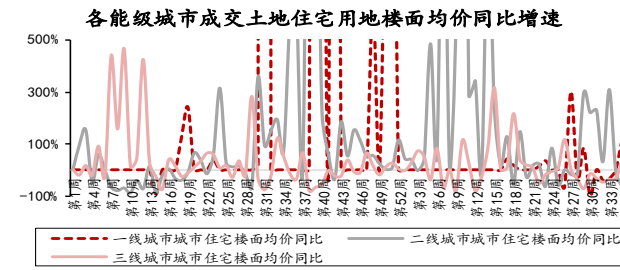
资料来源：中指院，中银证券

图表 44.二、三线城市成交楼面均价环比增速分别为-42.0%、64.0%



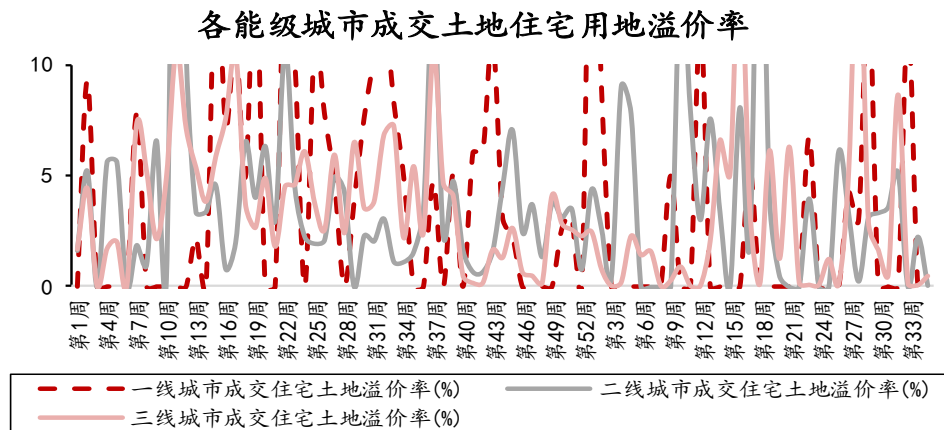
资料来源：中指院，中银证券

图表 45.一、二、三线城市同比增速分别为 114.86%、-65.59%、36.03%



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 0.06%、0.45%



资料来源：中指院，中银证券

### 3 本周行业政策梳理

#### 中央层面

**住建部：**8月23日，住房和城乡建设部副部长董建国在新闻发布会上表示，房地产发展新模式，是高质量发展的模式，是协调发展的模式，是安全发展的模式。研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险这三项制度，构建全生命周期的房屋安全管理长效机制，上海等22个城市目前正在开展试点。其中，房屋养老金个人的账户通过缴纳住宅专项维修基金已经建立起来，试点的重点是政府将公共账户建立起来。住房和城乡建设部已建立国家、省、城市三级协调机制，旨在促进城市房地产融资的协调发展。该机制推动了符合条件的项目纳入“白名单”，以确保其获得必要的融资支持。据董建国副部长，商业银行已经按照审批程序，通过了5300多个“白名单”项目，涉及的贷款金额接近1.4万亿元。这些贷款资金正根据项目的工程进度逐步发放，为项目建设提供了资金保障，确保了项目的顺利交付。住建部与金融监管总局联合对全国范围内的在建已售未交付商品住房项目进行了全面排查。

**住建部：**8月26日，住建部直属期刊单位《建筑杂志社》发布社评文章，对房屋养老金制度的误读进行了澄清。指出“试点的重点是政府把公共账户建立起来”，这里的公共账户并不需要老百姓出钱！很多自媒体、视频博主没看或没细看完整的表述，就下结论说政府要收房屋养老金了。

#### 地方层面

**武汉：**8月23日据长江日报报道，武汉公积金中心将从9月1日起对灵活就业人员的公积金使用政策进行全面优化。根据新政策，灵活就业人员在购买首套或第二套住房时，或者将个人住房商业贷款转为公积金贷款时，将获得政策支持。此外，今年2月，武汉市已启动灵活就业人员参加住房公积金制度的试点工作。政策调整还包括将贷款倍数由10倍提高至20倍，并更新了缴存系数。例如，灵活就业人员若一次性趸交7.5万元，一年后可申请最高120万元的公积金贷款。

**厦门：**8月26日，福建省厦门市相关行业协会在厦门市启动了为期一年的商品房住房“以旧换新”活动，旨在支持厦门市居民的刚性和多样性改善性住房需求。

**深圳龙华：**8月26日，深圳市龙华区公布《2024年深圳市龙华区城市更新单元计划第一批计划》，涉及8个城市更新项目。其中，牛湖南片区、山咀头、德信昌工业园、庙溪老村片区和松元厦向西片区5个项目计划延期，而民宝路南片区、龙胜南片区和田背西村3个项目新列入计划。

**深圳宝安：**8月26日，深圳宝安区在“十四五”期间大力推进保障性住房建设，已开工建设3.2万套保障性住房，数量为“十三五”期间的2倍。

**深圳龙岗：**8月26日，深圳市龙岗区土地整备事务中心发布调整通告，涉及龙岗龙东社区上井地块土地整备项目02-13地块的规划分项指标。该地块位于宝龙街道，紧邻16号线新塘围与龙东站，总面积约35.13公顷。

**漳州：**8月26日，据福建省漳州市自然资源局官网消息，为进一步优化漳州市中心城区经营性房地产用地开发利用政策，8月23日，漳州市自然资源局印发《关于进一步优化漳州市中心城区经营性房地产用地开发利用政策的意见（试行）》的通知。

**上海：**8月27日，上海市发布关于优化本市新出让商品住房用地套型供应结构的通知。

**广州：**8月28日，据上证报报道，住房和城乡建设部近期表示将研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度。广州市住建局：根据住建部的部署，目前广州未纳入房屋养老金试点范围。

**上海：**8月28日，上海建工在投资者互动平台上提及，住房和城乡建设部正在研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度，旨在构建全生命周期房屋安全管理长效机制，利好公司房屋检测和更新业务。

**新疆昌吉州：**8月29日，新疆维吾尔自治区昌吉回族自治州住房公积金管理中心官网发布消息，昌吉州人民政府新闻办于8月27日组织召开新闻发布会，公布并解读了近期调整的住房公积金使用政策。

**南京：**南京发布8月29日显示，据南京住房公积金管理中心，公积金贷款政策进一步放松，贷款年限由退休后延长5年放宽至延长10年；取消“使用公积金贷款购买二套房，对于原首套房人均建筑面积需不超过40平方米”的限制。包括今后使用公积金贷款买房，在公积金的使用年限、首套房认定标准、贷款次数等方面都有所调整。

**湖南郴州：**8月29日，湖南省郴州市发布《郴州市人民政府办公室印发的通知》。通知显示，推进去库存。继续保持2023年存量房评税价格水平，促进存量房交易。同时，对已建未售的非住宅商品房，在满足消防结构及国家规范的前提下，经法定程序批准可变更为商品住宅。对变更后的商品住宅，鼓励房地产开发企业自持用作租赁住房 and 按适当比例改为保障性住房；支持国有企业收购用作保障性住房，保障新市民、青年人住房需求。在满足消防结构及国家规范的前提下，允许商铺根据实际情况重新分割办证。

**上海：**8月29日，上海市房屋管理局印发《关于规范本市住宅维修资金管理的若干规定》。规定显示，商品住宅房屋维修资金归集标准，按照每平方米建筑面积成本价计价。公有住房售后房屋维修资金归集标准，按照上海市公有住房出售政策中有关规定执行（包括房屋维修资金、电梯水泵大修更新资金、街坊公共设施管理维修资金），三项资金合并使用。

图表 47. 2024 年第 35 周大事件

类型	时间	内容
中央	2024/8/26	住建部：8月23日，住房和城乡建设部副部长董建国在新闻发布会上表示，房地产发展新模式，是高质量发展的模式，是协调发展的模式，是安全发展的模式。研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险这三项制度，构建全生命周期的房屋安全管理长效机制，上海等22个城市目前正开展试点。其中，房屋养老金个人的账户通过缴纳住宅专项维修基金已经建立起来，试点的重点是政府将公共账户建立起来。住房和城乡建设部已建立国家、省、城市三级协调机制，旨在促进城市房地产融资的协调发展。该机制推动了符合条件的项目纳入“白名单”，以确保其获得必要的融资支持。据董建国副部长，商业银行已经按照审批程序，通过了5300多个“白名单”项目，涉及的贷款金额接近1.4万亿元。这些贷款资金正根据项目的工程进度逐步发放，为项目建设提供了资金保障，确保了项目的顺利交付。住建部与金融监管总局联合对全国范围内的在建已售未交付商品住房项目进行了全面排查。
	2024/8/27	住建部：8月26日，住建部直属期刊单位《建筑杂志社》发布社评文章，对房屋养老金制度的误读进行了澄清。指出“试点的重点是政府把公共账户建立起来”，这里的公共账户并不需要老百姓出钱！很多自媒体、视频博主没看或没细看完整的表述，就下结论说政府要收房屋养老金了。
地方	2024/8/26	武汉：8月23日据长江日报报道，武汉公积金中心将从9月1日起对灵活就业人员的公积金使用政策进行全面优化。根据新政策，灵活就业人员在购买首套或第二套住房时，或者将个人住房商业贷款转为公积金贷款时，将获得政策支持。此外，今年2月，武汉市已启动灵活就业人员参加住房公积金制度的试点工作。政策调整还包括将贷款倍数由10倍提高至20倍，并更新了缴存系数。例如，灵活就业人员若一次性趸交7.5万元，一年后可申请最高120万元的公积金贷款。
	2024/8/27	厦门：8月26日，福建省厦门市相关行业协会在厦门市启动了为期一年的商品房住房“以旧换新”活动，旨在支持厦门市居民的刚性和多样性改善性住房需求。
	2024/8/27	深圳龙华：8月26日，深圳市龙华区公布《2024年深圳市龙华区城市更新单元计划第一批计划》，涉及8个城市更新项目。其中，牛湖南片区、山咀头、德信昌工业园、庙溪老村片区和松元厦向西片区5个项目计划延期，而民宝路南片区、龙胜南片区和田背西村3个项目新列入计划。
	2024/8/27	深圳宝安：8月26日，深圳宝安区在“十四五”期间大力推进保障性住房建设，已开工建设3.2万套保障性住房，数量为“十三五”期间的2倍。
	2024/8/27	深圳龙岗：8月26日，深圳市龙岗区土地整备事务中心发布调整通告，涉及龙岗龙东社区上井地块土地整备项目02-13地块的规划分项指标。该地块位于宝龙街道，紧邻16号线新塘围与龙东站，总面积约35.13公顷。
	2024/8/27	漳州：8月26日，据福建省漳州市自然资源局官网消息，为进一步优化漳州市中心城区经营性房地产用地开发利用政策，8月23日，漳州市自然资源局印发《关于进一步优化漳州市中心城区经营性房地产用地开发利用政策的意见（试行）》的通知。
	2024/8/28	上海：8月27日，上海市发布关于优化本市新出让商品住房用地套型供应结构的通知。
	2024/8/29	广州：8月28日，据上证报报道，住房和城乡建设部近期表示将研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度。广州市住建局，根据住建部的部署，目前广州未纳入房屋养老金试点范围。
	2024/8/29	上海：8月28日，上海建工在投资者互动平台提及，住房和城乡建设部正在研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度，旨在构建全生命周期房屋安全管理长效机制，利好公司房屋检测和更新业务。
	2024/8/30	新疆昌吉州：8月29日，新疆维吾尔自治区昌吉回族自治州住房公积金管理中心官网发布消息，昌吉州人民政府新闻办于8月27日组织召开新闻发布会，公布并解读了近期调整的住房公积金使用政策。
	2024/8/30	南京：南京发布8月29日显示，据南京住房公积金管理中心，公积金贷款政策进一步放松，贷款年限由退休后延长5年放宽至延长10年；取消“使用公积金贷款购买二套房，对于原首套房人均建筑面积需不超过40平方米”的限制。包括今后使用公积金贷款买房，在公积金的使用年限、首套房认定标准、贷款次数等方面都有所调整。
	2024/8/30	湖南郴州：8月29日，湖南省郴州市发布《郴州市人民政府办公室印发的通知》。通知显示，推进去库存。继续保持2023年存量房评税价格水平，促进存量房交易。同时，对已建未售的非住宅商品房，在满足消防结构及国家规范的前提下，经法定程序批准可变更为商品住宅。对变更后的商品住宅，鼓励房地产开发企业自用租赁住房并按适当比例改为保障性住房；支持国有企业收购用作保障性住房，保障新市民、青年人住房需求。在满足消防结构及国家规范的前提下，允许商铺根据实际情况重新分割办证。
	2024/8/30	上海：8月29日，上海市房屋管理局印发《关于规范本市住宅维修资金管理的若干规定》。规定显示，商品住宅房屋维修资金归集标准，按照每平方米建筑面积成本价计价。公有住房售后房屋维修资金归集标准，按照上海市公有住房出售政策中有关规定执行（包括房屋维修资金、电梯水泵大修更新资金、街坊公共设施管理维修资金），三项资金合并使用。

资料来源：国家统计局、各地政府官网、地产观点网、中银证券



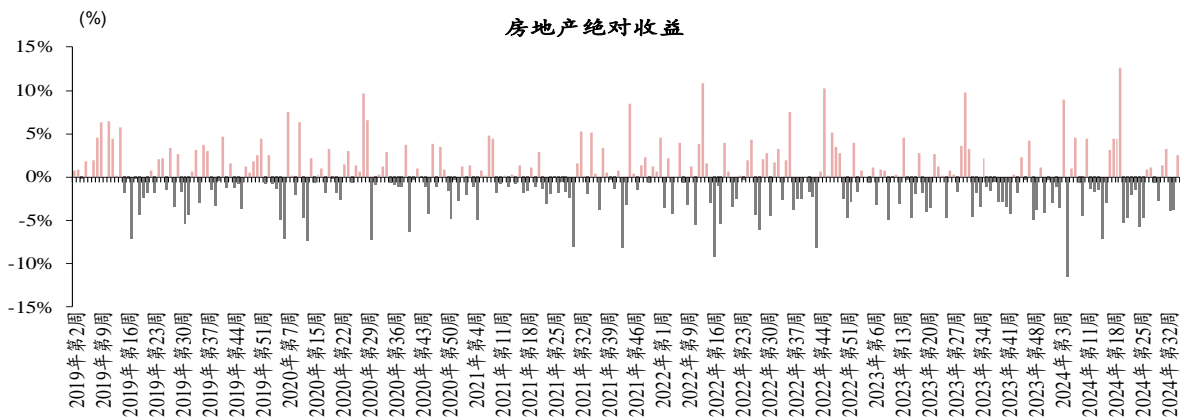
## 4 本周板块表现回顾

本周（8月24日-8月30日），在大盘表现方面，上证指数收于2842.21点，较上周下降12.15点，跌幅为0.43%；创业板指收于1580.46点，较上周上升33.56点，涨幅为2.17%；沪深300指数收于3321.43点，较上周下降5.76点，跌幅为0.17%。

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传媒、电力设备、综合，综合涨跌幅分别为4.4%、4.3%、4.3%；涨跌幅靠后的行业依次为银行、建筑装饰、公用事业，涨跌幅分别为-5.7%、-2.3%、-1.1%。

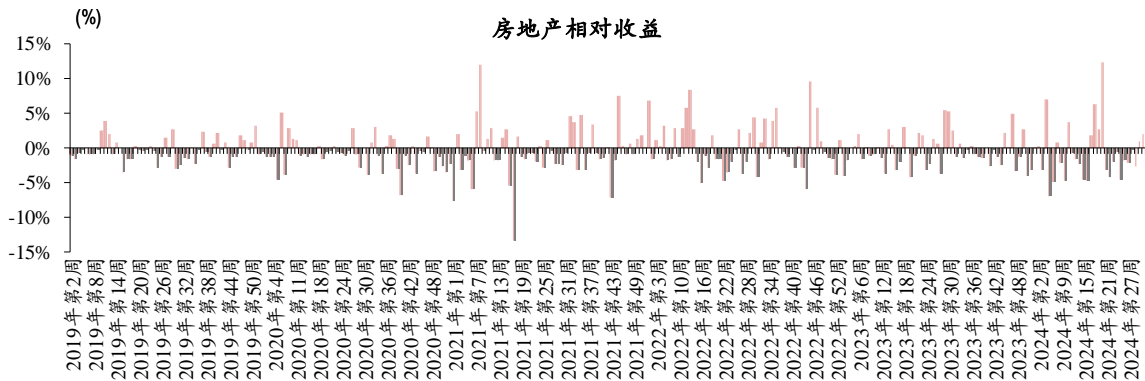
板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为2.5%，较上周上升6.3pct，房地产行业相对收益为2.7%，较上周上升5.9pct。房地产板块PE为17.46X，较上周上升2.81X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 2.5%，较上周上升 6.3 个百分点



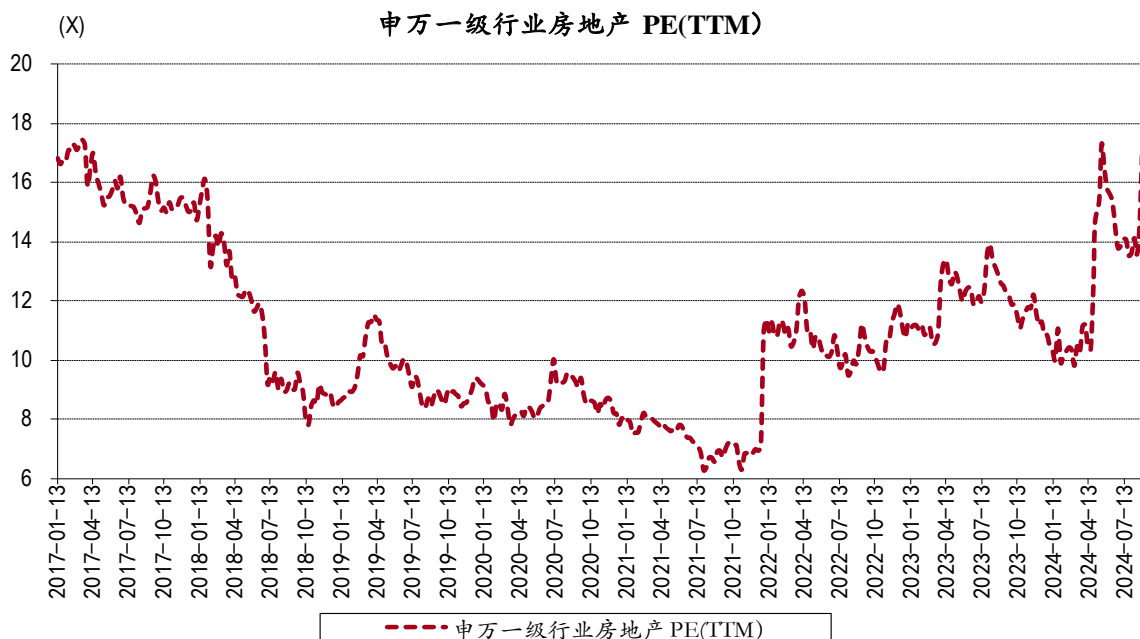
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对收益为 2.7%，较上周上升 5.9 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

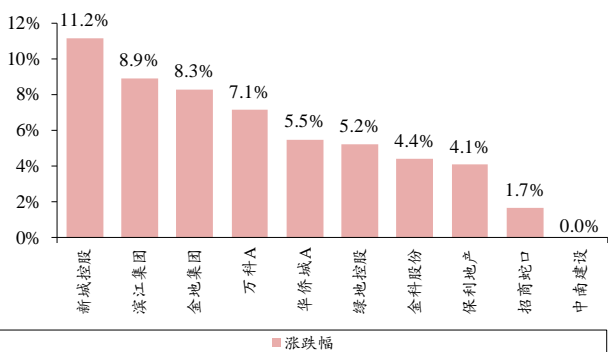
图表 50. 房地产板块 PE 为 17.46X, 较上周上升 2.81X



资料来源: 公司公告, 中银证券

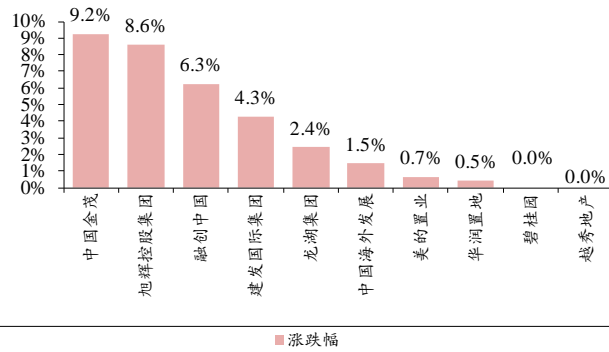
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、滨江集团、金地集团, 涨跌幅分别为 11.2%、8.9%、8.3%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为中南建设、招商蛇口、保利地产, 涨跌幅分别为 0.0%、1.7%、4.1%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国金茂、旭辉控股集团、融创中国, 涨跌幅分别为 9.2%、8.6%、6.3%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为越秀地产、碧桂园、华润置地, 涨跌幅分别为 0.0%、0.0%、0.5%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、滨江集团、金地集团



资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国金茂、旭辉控股集团、融创中国



资料来源: 同花顺, 中银证券

## 5 本周重点公司公告

**中报：南都物业：**2024 年上半年营业收入 8.89 亿元，同比下降 4.45%；归母净利润 0.21 亿元，同比下降 77.78%。**佳兆业美好：**2024 年上半年营业收入 8.98 亿元，同比上升 2.0%；归母净利润 2.55 亿元，同比上升 4.1%。**绿地控股：**2024 年上半年营业收入 11.53 亿元，同比下降 33.80%；归母净利润 0.02 亿元，同比下降 91.97%。**祈福生活服务：**2024 年上半年营业收入 18.23 亿元，同比上升 5.3%；归母净利润 5.31 亿元，同比下降 10.3%。**中海物业：**2024 年上半年营业收入 68.38 亿元，同比上升 9.0%；归母净利润 11.48 亿元，同比上升 14.2%。**荣盛发展：**2024 年上半年营业收入 197.48 亿元，同比下降 13.46%；归母净利润-3.17 亿元，同比下降 392.46%。**华润置地：**2024 年上半年营业收入 7.91 亿元，同比上升 8.4%；归母净利润 1.03 亿元。

图表 53. 2024 年第 35 周（8 月 24 日-8 月 30 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	实达集团	公司董事会于 2024 年 8 月 25 日收到公司独立董事蔡金良先生提交的书面辞职报告，蔡金良先生担任公司独立董事届满六年，根据相关规定，现申请辞去公司独立董事及董事会各专门委员会中的所有职务。蔡金良先生确认与董事会并无任何意见分歧。
	津投城开	公司董事会于近日收到公司董事郎韬先生的书面《辞职报告》。郎韬先生因工作调整原因，向公司董事会提出辞去公司董事职务，辞职后本人不再担任公司任何职务。
经营数据公告	陆家嘴	2024 年上半年营业收入 45.97 亿元，同比上升 15.47%；归母净利润 5.56 亿元，同比下降 21.24%
	绿城中国	2024 年上半年营业收入 695.62 亿元，同比上升 22.1%；归母净利润 49.49 亿元，同比上升 27.5%
	西藏城投	2024 年上半年营业收入 1.50 亿元，同比下降 84.77%；归母净利润-1.02 亿元，同比下降 355.66%
	张江高科	2024 年上半年营业收入 12.25 亿元，同比下降 126.54%；归母净利润 2.66 亿元，同比下降 32.13%
	绿城管理控股	2024 年上半年营业收入 16.70 亿元，同比上升 7.8%；归母净利润 5.01 亿元，同比上升 5.8%
	市北高新	2024 年上半年营业收入 4.50 亿元，同比下降 14.47%；归母净利润-1.36 亿元，降幅扩大
	深深房 A	2024 年上半年营业收入 1.34 亿元，同比下降 49.08%；归母净利润 0.06 亿元，同比上升 115.15%
	电子城	2024 年上半年营业收入 12.93 亿元，同比下降 42.30%；归母净利润-0.48 亿元，同比下降 144.06%
	凤凰股份	2024 年上半年营业收入 0.97 亿元，同比下降 59.48%；归母净利润-0.12 亿元，同比下降 138.07%
	东百集团	2024 年上半年营业收入 9.28 亿元，同比下降 6.45%；归母净利润 0.70 亿元，同比下降 30.45%
	珠江股份	2024 年上半年营业收入 6.63 亿元，同比下降 72.89%；归母净利润-0.06 亿元，降幅缩小
	南都物业	2024 年上半年营业收入 8.89 亿元，同比下降 4.45%；归母净利润 0.21 亿元，同比下降 77.78%
	阳光股份	2024 年上半年营业收入 0.90 亿元，同比下降 40.85%；归母净利润-0.14 亿元，同比上升 35.18%
	佳兆业美好	2024 年上半年营业收入 8.98 亿元，同比上升 2.0%；归母净利润 2.55 亿元，同比上升 4.1%
	福瑞达	2024 年上半年营业收入 19.25 亿元，同比下降 22.15%；归母净利润 1.27 亿元，同比下降 33.18%
	绿地控股	2024 年上半年营业收入 11.53 亿元，同比下降 33.80%；归母净利润 0.02 亿元，同比下降 91.97%
	凤凰股份	2024 年上半年营业收入 0.97 亿元，同比下降 59.48%；归母净利润-0.12 亿元，同比下降 138.07%
	顺发恒业	2024 年上半年营业收入 17.68 亿元，同比上升 30.39%；归母净利润 3.33 亿元，同比下降 39.46%
	融创服务	2024 年上半年营业收入 34.84 亿元，同比上升 3%；归母净利润 4.55 亿元，同比增长 4%
	三湘印象	2024 年上半年营业收入 6.01 亿元，同比上升 233.23%；归母净利润 0.12 亿元，同比上升 129.03%
	上实发展	2024 年上半年营业收入 10.29 亿元，同比下降 70.16%；归母净利润-1.77 亿元，同比下降 144.47%
	三六五网	2024 年上半年营业收入 0.75 亿元，同比下降 20.59%；归母净利润 0.07 亿元，同比下降 49.77%
	新希望服务	2024 年上半年营业收入 7.09 亿元，同比下降 18.2%；归母净利润 2.32 亿元，同比下降 2.7%
	祈福生活服务	2024 年上半年营业收入 18.23 亿元，同比上升 5.3%；归母净利润 5.31 亿元，同比下降 10.3%
	云南城投	2024 年上半年营业收入 9.34 亿元，同比上升 16.26%；归母净利润 0.41 亿元，同比下降 68.42%
	星悦康旅	2024 年上半年营业收入 7.00 亿元，同比下降 11.0%；归母净利润 0.75 亿元，同比上升 9.3%
	东望时代	2024 年上半年营业收入 1.79 亿元，同比上升 1.23%；归母净利润 0.98 亿元，同比上升 89.22%
	*ST 和展	2024 年上半年营业收入 1.03 亿元，同比下降 3.42%；归母净利润-5.32 亿元，同比上升 5.87%
	中海物业	2024 年上半年营业收入 68.38 亿元，同比上升 9.0%；归母净利润 11.48 亿元，同比上升 14.2%
	信达地产	2024 年上半年营业收入 25.32 亿元，同比下降 13.77%；归母净利润 1.06 亿元，同比下降 40.40%
	荣盛发展	2024 年上半年营业收入 197.48 亿元，同比下降 13.46%；归母净利润-3.17 亿元，同比下降 392.46%
	荣安地产	2024 年上半年营业收入 138.84 亿元，同比上升 31.82%；归母净利润 4.64 亿元，同比下降 45.53%
	天宸股份	2024 年上半年营业收入 0.99 亿元，同比下降 24.99%；归母净利润 0.03 亿元，同比下降 72.59%
大港股份	2024 年上半年营业收入 1.45 亿元，同比下降 30.37%；归母净利润 0.31 亿元，同比下降 68.78%	
京粮控股	2024 年上半年营业收入 55.56 亿元，同比上升 15.19%；归母净利润 0.24 亿元，同比下降 67.30%	
深物业 A	2024 年上半年营业收入 8.56 亿元，同比下降 55.08%；归母净利润 0.09 亿元，同比下降 95.83%	
皇庭国际	2024 年上半年营业收入 3.56 亿元，同比下降 55.24%；归母净利润-1.49 亿元，同比上升 64.51%	
中关村	2024 年上半年营业收入 12.73 亿元，同比上升 11.46%；归母净利润 0.36 亿元，同比上升 41.26%	
世荣兆业	2024 年上半年营业收入 5.44 亿元，同比下降 8.93%；归母净利润 0.27 亿元，同比下降 75.09%	
中国武夷	2024 年上半年营业收入 32.91 亿元，同比上升 120.22%；归母净利润 2.01 亿元，同比上升 274.02%	
莱茵体育	2024 年上半年营业收入 10.94 亿元，同比下降 43.24%；归母净利润 0.76 亿元，同比下降 37.15%	
国创高新	2024 年上半年营业收入 2.03 亿元，同比下降 59.31%；归母净利润-0.13 亿元，同比上升 79.12%	
远洋服务	2024 年上半年营业收入 14.36 亿元，同比下降 8%；归母净利润 3.27 亿元，同比增长 2%	
空港股份	2024 年上半年营业收入 23.46 亿元，同比下降 3.96%；归母净利润 10.34 亿元，同比下降 4.93%	

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2024 年第 35 周 (8 月 24 日-8 月 30 日) 重点公司公告汇总

经营数据公告	荣丰控股	2024 年上半年营业收入 0.19 亿元, 同比下降 10.95%; 归母净利润-0.18 亿元, 同比上升 39.81%
	弘阳服务	2024 年上半年营业收入 4.65 亿元, 同比下降 14.4%; 归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 5.9%
	庚星股份	2024 年上半年营业收入 3.59 亿元, 同比上升 6.70%; 归母净利润 2.01 亿元, 降幅扩大
	*ST 中润	2024 年上半年营业收入 0.99 亿元, 同比下降 35.86%; 归母净利润-0.55 亿元, 同比上升 32.70%
	华润置地	2024 年上半年营业收入 7.91 亿元, 同比上升 8.4%; 归母净利润 1.03 亿元
	华润万象生活	2024 年上半年营业收入 79.57 亿元, 同比上升 17.1%; 归母净利润 27.03 亿元, 同比上升 20.0%
	上海临港	2024 年上半年营业收入 29.47 亿元, 同比上升 41.64%; 归母净利润 3.09 亿元, 同比下降 43.40%
	万业企业	2024 年上半年营业收入 2.01 亿元, 同比下降 48.37%; 归母净利润-0.71 亿元, 同比下降 159.70%
	金融街	2024 年上半年营业收入 8.13 亿元, 同比上升 14.23%; 归母净利润 0.71 亿元, 同比下降 9.06%
	大名城	2024 年上半年营业收入 12.32 亿元, 同比下降 76.41%; 归母净利润 1.45 亿元, 同比下降 48.77%
	北辰实业	2024 年上半年营业收入 34.30 亿元, 同比下降 52.81%; 归母净利润-7.38 亿元, 同比下降 7,815.16%
	新城悦服务	2024 年上半年营业收入 27.70 亿元, 同比上升 3.3%; 归母净利润 0.75 亿元, 同比上升 5.0%
	苏州高新	2024 年上半年营业收入 53.61 亿元, 同比上升 4.20%; 归母净利润 1.43 亿元, 同比下降 38.24%
	世联行	2024 年上半年营业收入 12.16 亿元, 同比下降 37.00%; 归母净利润 0.15 亿元, 同比下降 47.65%
	东湖高新	2024 年上半年营业收入 8.11 亿元, 同比下降 87.23%; 归母净利润 0.82 亿元, 同比下降 19.91%
	卓越商企服务	2024 年上半年营业收入 20.82 亿元, 同比上升 18.2%; 归母净利润 4.22 亿元, 同比上升 7.3%
	和泓服务	2024 年上半年营业收入 6.72 亿元, 同比上升 3.9%; 归母净利润 1.88 亿元, 同比下降 5.4%
	康桥悦生活	2024 年上半年营业收入 4.87 亿元, 同比上升 9.5%; 归母净利润 1.05 亿元, 同比下降 5.7%
	实达集团	2024 年上半年营业收入 0.33 亿元, 同比下降 64.12%; 归母净利润 0.51 亿元, 同比上升 123.60%
	第一服务	2024 年上半年营业收入 6.59 亿元, 同比上升 9.7%; 归母净利润 1.81 亿元, 同比增长 6.9%
	烨星集团	2024 年上半年营业收入 1.87 亿元, 同比上升 9.5%; 归母净利润 0.41 亿元
	*ST 深天	2024 年上半年营业收入 0.41 亿元, 同比下降 54.35%; 归母净利润-0.70 亿元, 同比下降 40.39%
	金地集团	2024 年上半年营业收入 211.29 亿元, 同比下降 42.67%; 归母净利润-33.60 亿元, 同比下降 319.43%
	融创中国	2024 年上半年营业收入 342.8 亿元, 同比下降 41.4%; 归母净利润 18.1 亿元, 同比下降 41.2%
	招商积余	2024 年上半年营业收入 78.39 亿元, 同比上升 12.34%; 归母净利润 4.35 亿元, 同比上升 3.79%
	中华企业	2024 年上半年营业收入 10.67 亿元, 同比下降 60.71%; 归母净利润-3.52 亿元
	浦东金桥	2024 年上半年营业收入 14.53 亿元, 同比下降 70.01%; 归母净利润 3.28 亿元, 同比下降 78.33%
	中交地产	2024 年上半年营业收入 89.80 亿元, 同比上升 2.48%; 归母净利润-9.83 亿元, 同比下降 72.86%
	华联控股	2024 年上半年营业收入 2.18 亿元, 同比下降 26.49%; 归母净利润 0.33 亿元, 同比上升 22.56%
	深振业 A	2024 年上半年营业收入 32.37 亿元, 同比上升 461.77%; 归母净利润-3.46 亿元, 同比下降 4,176.18%
	冠城大通	2024 年上半年营业收入 43.24 亿元, 同比上升 4.76%; 归母净利润-0.27 亿元
	南国置业	2024 年上半年营业收入 13.56 亿元, 同比上升 205.44%; 归母净利润 0.04 亿元, 同比增长 100.65%
	济南高新	2024 年上半年营业收入 2.07 亿元, 同比下降 48.33%; 归母净利润 0.30 亿元
	京投发展	2024 年上半年营业收入 5.66 亿元, 同比下降 94.27%; 归母净利润 1.43 亿元, 同比下降 181.84%
	天地源	2024 年上半年营业收入 20.39 亿元, 同比下降 57.86%; 归母净利润-0.28 亿元, 同比下降 201.67%
沙河股份	2024 年上半年营业收入 2.71 亿元, 同比下降 74.42%; 归母净利润 0.54 亿元, 同比下降 87.68%	
亚太实业	2024 年上半年营业收入 2.44 亿元, 同比上升 15.54%; 归母净利润-0.14 亿元, 同比下降 199.13%	
鑫苑服务	2024 年上半年营业收入 4.05 亿元, 同比上升 21.1%; 归母净利润 1.32 亿元, 同比上升 4.7%	
浦江中国	2024 年上半年营业收入 4.55 亿元; 归母净利润 0.55 亿元	
中绿电	2024 年上半年营业收入 18.05 亿元, 同比下降 5.89%; 归母净利润 4.65 亿元, 同比下降 16.22%	
香江控股	2024 年上半年营业收入 19.13 亿元, 同比上升 8.73%; 归母净利润 0.42 亿元, 同比下降 62.25%	
*ST 深天	公司被控股股东或者控股股东关联方占用资金的余额在 1000 万元以上, 占公司最近一期经审计净资产的 5% 以上, 预计无法在一个月內解决。公司股票已于 2023 年 9 月 27 日被叠加实施其他风险警示。	
其他重大交易公告	栖霞建设	公司成功发行 2024 年度第一期中期票据, 实际发行规模 10 亿元, 票面利率 2.28%, 期限 3 年。
	万泽股份	自 2024 年 8 月 22 日至 8 月 23 日, 万泽集团有限公司增持本公司股票 93.66 万股, 占公司总股本的 0.18%, 增持金额为 863.5 万元。
	首开股份	公司成功发行 2024 年度第七期中期票据, 实际发行规模 13.19 亿元, 期限 5 年。
	苏州高新	公司成功发行 2024 年度第十一期超短期融资券, 实际发行规模 3 亿元, 期限 270 日。
	电子城高科	公司成功发行 2024 年度第四期超短期融资券, 实际发行规模 5 亿元, 期限 270 天
城建发展	公司成功发行 2024 年度第五期中期票据, 实际发行规模 10 亿元, 票面利率为 2.55%, 期限 3+2 年	

资料来源: 公司公告, 中银证券

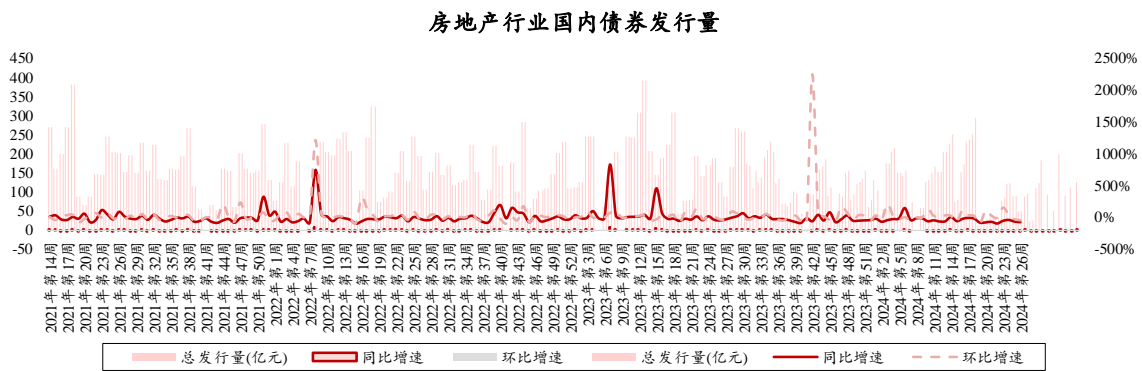
## 6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同环比均上升。2024年第35周（2024年8月26日-2024年9月1日）房地产行业国内债券总发行量为128.1亿元，环比上升12.0%，同比上升2.1%（前值：-51.0%）。总偿还量为45.1亿元，环比下降67.5%，同比下降42.7%（前值：6.6%）；净融资额为83.0亿元。

累计来看，今年1-35周房企国内债券发行总规模为3949.4亿元，同比下降34.7%；总偿还量4410.3亿元，同比下降7.4%；净融资额为-460.8亿元。

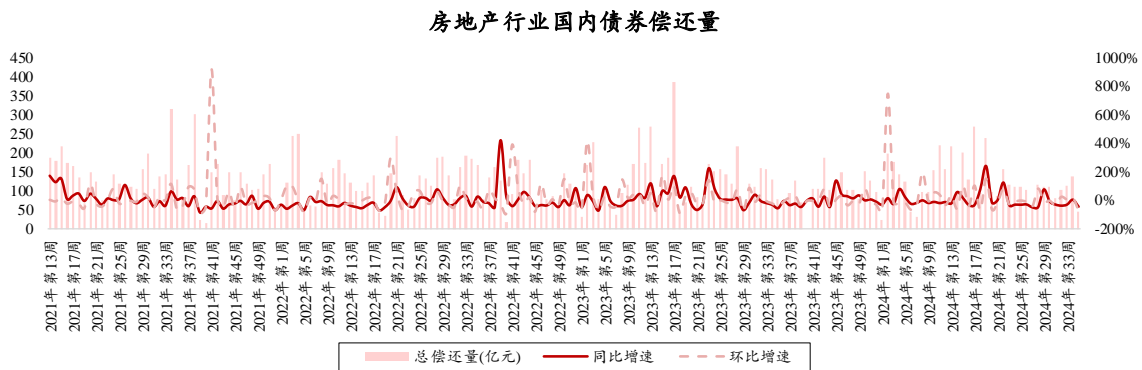
具体来看，本周债券发行量最大的房企为金融街、上海金茂、苏州高新，发行量分别为25.00、20.00、14.00亿元。本周债券偿还量最大的房企为珠实集团、临平经开、苏高新集团，偿还量分别为15.00、15.00、15.00亿元。

图表 54. 2024年第35周房地产行业国内债券总发行量为128.1亿元，环比上升12.0%，同比上升2.1%



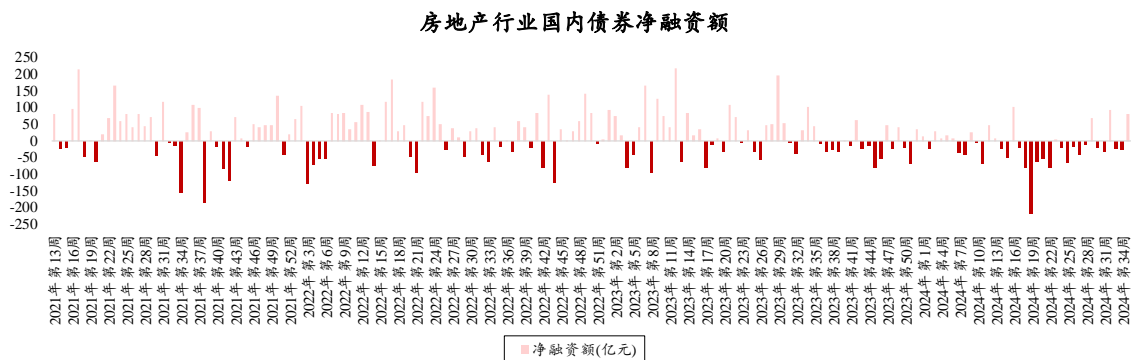
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2024年第35周国内债券总偿还量为45.1亿元，环比下降67.5%，同比下降42.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2024年第34周房地产行业国内债券净融资额为83.0亿元



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 本周债券发行量最大的房企为信达投资、陆家嘴、中国电建地产，发行量分别为 23.75、20.00、17.98 亿元

发行日期	债券简称	发行人	发行人企业性质	发行额(亿)	到期日期	债券类型
2024-08-29	24 陆金开 MTN001	陆家嘴	地方国有企业	20.00	2029-08-30	中期票据
2024-08-26	24 电建地产 MTN003	中国电建地产	中央企业	17.98	2029-08-27	中期票据
2024-08-28	24 信达投 01	信达投资	中央企业	11.88	2029-09-02	公司债
2024-08-28	24 信达投 02	信达投资	中央企业	11.88	2029-09-02	公司债
2024-08-26	24 苏州高新 MTN008	苏高新集团	地方国有企业	10.00	2027-08-28	中期票据
2024-08-27	24 兆润投资 MTN004	兆润控股	地方国有企业	10.00	2027-08-29	中期票据
2024-08-27	24 临港经济 MTN003	临港集团	地方国有企业	10.00	2044-08-28	中期票据
2024-08-27	24 京城投 MTN005	城建发展	地方国有企业	10.00	2029-08-28	中期票据
2024-08-27	24 番禺信息 MTN001	番禺信投	地方国有企业	7.00	2029-08-29	中期票据
2024-08-26	24 常高新 MTN004	常高新	地方国有企业	5.00	2027-08-28	中期票据
2024-08-27	24 兆润投资 MTN003	兆润控股	地方国有企业	5.00	2027-08-29	中期票据
2024-08-26	24 麓谷实业 PPN001	麓谷实业	地方国有企业	4.00	2027-08-28	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-08-27	24PA 国泰汽融 1A2	国泰租赁	地方国有企业	2.40	2026-10-26	资产支持证券
2024-08-27	24PA 国泰汽融 1A1	国泰租赁	地方国有企业	1.80	2025-07-25	资产支持证券
2024-08-27	24PA 国泰汽融 1A3	国泰租赁	地方国有企业	0.80	2027-04-26	资产支持证券

资料来源：同花顺，中银证券

图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为城建发展、美的置业、世博发展，偿还量分别为 15.00、9.21、5.00 亿元

偿还日期	债券简称	发行人	发行人企业性质	偿还类型	偿还量(亿)	发行利率(%)	债券类型
2024-08-26	21 京城投 PPN002	城建发展	地方国有企业	到期	15.00	3.55	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-09-01	22 美的置业 MTN002	美的置业	私营	回售	9.21	4.00	中期票据
2024-08-31	21 沪世博 MTN001	世博发展	地方国有企业	到期	5.00	3.23	中期票据
2024-08-26	19 西汇投资 MTN001	西汇投资	地方国有企业	到期	3.60	4.50	中期票据
2024-08-30	24 苏州高新 SCP025	苏高新集团	地方国有企业	到期	2.00	1.94	短期融资券
2024-08-30	20 珠投 01	珠江投资	私营	提前偿还	1.50	6.50	公司债
2024-08-26	22GT3 优	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	1.21	4.38	资产支持证券
2024-08-28	22GTA2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	1.14	4.50	资产支持证券
2024-08-26	21 申太 01	申太建设	地方国有企业	到期	1.00	5.80	公司债
2024-08-26	宁创优 04	南京麒麟生态城保障房	地方国有企业	回售	0.87	2.70	资产支持证券
2024-08-27	国泰 1A2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.73	4.00	资产支持证券
2024-08-28	23 国泰 2A1	国泰租赁	地方国有企业	到期	0.71	3.20	资产支持证券
2024-08-26	宁创优 05	南京麒麟生态城保障房	地方国有企业	回售	0.64	2.90	资产支持证券
2024-08-26	22GT4 优	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.59	4.40	资产支持证券
2024-08-26	宁创优 03	南京麒麟生态城保障房	地方国有企业	到期	0.59	3.50	资产支持证券
2024-08-26	23 高邮建设 SCP003	高邮城投	地方国有企业	到期	0.50	3.30	短期融资券
2024-08-28	23 国泰 2A2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.32	3.75	资产支持证券
2024-08-26	宁创优 06	南京麒麟生态城保障房	地方国有企业	回售	0.20	3.10	资产支持证券
2024-08-26	PR 产 3A	上海住房保障	地方国有企业	提前偿还	0.11	2.69	资产支持证券
2024-09-01	GC 金茂 B	上海金茂	中央企业	提前偿还	0.06	3.20	资产支持证券
2024-08-26	21 四季 A1	卓越商管	外商独资	提前偿还	0.05	5.00	资产支持证券
2024-08-26	嘉科优 A	嘉兴科技城建设投资	其他	提前偿还	0.04	3.72	资产支持证券
2024-08-27	云房优 A	云南康泽	其他	提前偿还	0.03	6.00	资产支持证券
2024-08-26	21 重万优	华润置地控股	中央企业	提前偿还	0.01	3.58	资产支持证券
2024-08-28	丰数科 01	北京丰科建设投资	其他	提前偿还	0.00	3.20	资产支持证券

资料来源：同花顺，中银证券

## 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。当前行业信心脆弱，究其核心，是经济基本面的持续走弱和房价下行。经济的改善才是根本。单就行业来说，房价是当前需重点关注的指标，尤其是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，需持续跟踪二手房房价的变化。“去库存”政策实际落地情况也是板块估值修复的关注焦点。此外，进入到9月，或将有一波交易政策的行情，需积极关注增量政策。目前来看，美国降息预期若兑现，国内可能也会有一波降息行情；另外需求端若真要刺激居民购房，政府需作出部分让利，在购房税费减免方面需进一步突破，切实降低购房成本。

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、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 59. 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	9.23	836.32	0.70	0.87	13.23	10.59	13.21
1109.HK	华润置地	未有评级	20.60	1,579.50	4.40	4.12	4.68	5.00	37.14
600048.SH	保利发展	买入	8.12	972.00	1.01	0.90	8.05	9.02	16.59
3900.HK	绿城中国	买入	5.75	156.48	1.22	1.25	4.71	4.60	14.27
002244.SZ	滨江集团	买入	8.42	261.98	0.81	0.78	10.36	10.79	8.13
0123.HK	越秀地产	买入	3.79	164.24	0.79	0.85	4.80	4.46	13.82
1908.HK	建发国际集团	买入	11.74	254.57	2.15	2.81	5.46	4.18	16.59
600383.SH	金地集团	买入	3.52	158.91	0.20	0.16	17.89	22.00	14.41
0960.HK	龙湖集团	未有评级	8.19	606.34	1.87	1.83	4.39	4.48	22.08
000560.SZ	我爱我家	未有评级	2.50	58.89	-0.36	0.05	-6.94	51.58	4.02
2423.HK	贝壳-W	未有评级	36.13	1,424.93	1.60	2.15	22.52	16.77	19.66

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日8月30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 60. 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