

强大于市

房地产行业第 50 周周报 (12月7日-12月13日)

本周楼市成交同比涨幅收窄，中央会议明确稳楼市决心

新房成交面积环比降幅收窄，同比涨幅收窄。二手房成交面积环比由正转负，同比涨幅收窄。新房库存面积环比由负转正，同比降幅扩大；去化周期同环比均下降。

相关研究报告

《“旧改为主、收储为辅”贯穿 2025 年地产行业主线》(2024/12/14)

《住房交易税收政策调整，体现政府让利意愿及稳定房地产市场的决心》(2024/11/14)

《房贷利率机制调整超预期，沪深广松绑行政政策；看好地产板块行情延续！》(2024/09/30)

《央行拟于近期降准并引导 LPR 及存量房贷利率下降；北京拟适时取消普宅与非普分类标准》(2024/09/27)

《政治局会议首提“促进房地产市场止跌回稳”，地产拐点已至》(2024/09/26)

《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

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

核心观点

- 新房成交面积环比降幅收窄，同比涨幅虽然收窄，但仍保持正增长，政策效果持续显现，其中一线城市成交同比均呈正增长，且涨幅较大。40个城市新房成交面积为353.1万平，环比下降8.5%，同比上升21.8%，同比涨幅较上周收窄了34.4个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为19.1%、-20.7%、-2.9%，同比增速分别为62.0%、7.3%、10.1%，同比涨幅分别较上周收窄了10.6个、51.5、20.2个百分点。
- 二手房成交面积环比由正转负，在经历了前期二手房市场显著修复后，本周环比阶段性走弱，但同比仍保持高速增长。18个城市成交面积为245.0万平，环比下降16.9%，同比上升53.2%，同比涨幅较上周收窄了11.9个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为6.7%、-19.2%、-23.3%，同比增速分别为136.9%、26.5%、-0.2%。其中，一线城市同比涨幅较上周扩大了6.7个百分点，二线城市同比涨幅较上周收窄了15.9个百分点，三四线城市同比由正转负，同比增速较上周下降18.3个百分点。
- 新房库存面积环比上升、同比下降；去化周期同环比均下降。12个城市新房库存面积为9419万平，环比增速为0.3%，同比增速为-11.1%；去化周期为14.0个月，环比下降0.5个月，同比下降3.6个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为15.3、10.9、42.5个月，环比分别下降0.4、0.5、1.1个月，同比分别下降2.8、4.4、12.4个月。
- 土地市场环比量升价跌，溢价率同环比均上升。百城成交土地规划建面为3547.0万平，环比上升24.7%，同比下降8.0%；成交土地总价为1218.0亿元，环比下降0.7%，同比上升35.2%；楼面均价为3434元/平，环比下降20.4%，同比上升47.0%；土地溢价率为5.8%，环比上升1.1个百分点，同比上升3.2个百分点。
- 房企国内债券发行规模环比下降，同比上升。房地产行业国内债券总发行量为178.0亿元，环比下降12.1%，同比上升45.4%（前值：74.7%）。总偿还量为164.8亿元，环比上升148.7%，同比上升12.4%（前值：-20.2%）；净融资额为13.2亿元。
- 板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-1.9%，较上周下降5.1pct，房地产行业相对收益为-0.8%，较上周下降2.7pct。房地产板块PE为23.07X，较上周下降0.36X。

政策

- 本周，中央政治局会议与中央经济工作会议相继召开。1) 政治局会议强调宏观宽松及再次明确稳楼市。12月9日中央政治局会议召开，一方面，提及“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，财政政策方面，旧改及收储等相关的财政支持力度有望加大；货币政策方面，从“稳健”转向“适度宽松”，时隔14年再次重提，整体货币充裕度和流动性有望进一步提升，我们预计，明年LPR和公积金贷款利率的下调空间或更大。此外，会议还提及“加强超常规逆周期调节”，我们预计，相关超常规工具在地产领域也会有所运用。另一方面，本次会议提及“稳住楼市”，体现中央对于“稳地产”的决心。9月末政治局会议后，10月楼市成交量出现上涨，但11月涨幅回调，为防止政策效果持续减弱，需求端刺激有望及时介入、持续加码。2) 12月11-12日中央经济工作会议召开，一方面，2025年宏观与财政政策基调偏积极，提高财政赤字率、增加发行超长期特别国债、增加地方政府专项债发行使用、适时降准降息等都是政策方向；另一方面，房地产相关表述提及“持续用力推动房地产市场止跌回稳，加大实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度”。“稳住楼市”目标再度明确，各项支持政策有望加速落实，旧改与收储或将成为2025年房地产行业的主线方向。
- 地方政策层面，杭州发布了容积率新规，规定部分新房封闭式阳台只算一半面积，小区门厅、开放式风雨连廊不纳入容积率计算，按规定移交相关部门的社区、养老、托育、文体等公共服务配套设施不纳入容积率计算，政策还鼓励多样化停车形式，用于满足停车配建最低标准的停车空间不纳入容积率。在此之前，广州、珠海、深圳、福州、合肥、武汉、长沙等城市，都在不同方面调整了新建商品房的容积率计算方式，推动开发项目减少公摊面积，提高得房率。

投资建议

- 当前行业大方向向好较为明确，政治局会议再度明确“稳楼市”主基调，围绕楼市供需两端、经济复苏的政策仍在持续发力过程中，且后续的政策或更具针对性。我们认为，短期关注各项支持政策落地后基本面数据的修复情况以及修复效果的持续性，中长期关注旧改、收储等工作推进带来的行业机会。从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或具备更大的估值修复弹性。
- 现阶段我们建议关注三条主线：1) 政策宽松后预期能有改善的底部反转弹性标的：金地集团、金地商置、龙湖集团、新城控股。2) 后续政策发力针对性较强的、核心城市布局为主的标的：绿城中国、城建发展、滨江集团、华润置地、招商蛇口。3) 受益于地方政府化债、收储、旧改类的地方国企：越秀地产、城投控股、建发国际、华发股份。

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 3.4 万套，环比下降 5.5%，同比上升 19.1%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 353.1 万平方米，环比下降 8.5%，同比上升 21.8%.....	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 20.1%、-21.9%、7.7%.....	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 19.1%、-20.7%、-2.9%	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 42.5%、7.4%、19.2%.....	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 62.0%、7.3%、10.1%.....	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 149.6 万套，环比增速为 0.0%，同比增速为-10.9%	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%、0.1%、0.02%	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-9.2%、-20.5%、20.8%.....	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 16.1、12.7、52.6 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-6.9%、-1.9%、 -4.9%.....	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-16.4%、 -25.0%、-12.5%.....	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9419 万平方米，环比增速为 0.3%，同比增速为 -11.1%.....	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为 0.1%、0.4%、0.1%.....	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-9.4%、-17.9%、19.2%	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 15.3、10.9、42.5 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-2.6%、-4.5%、 -2.5%.....	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-15.6%、 -28.8%、-22.6%.....	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.5 万套，环比下降 19.9%，同比上升 62.6%	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 245.0 万平方米，环比下降 16.9%，同比上升 53.2%.....	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%、-24.4%、-23.3%	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别-6.7%、-19.2%、-23.3%	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 127.4%、46.7%、 -5.9%.....	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 136.9%、26.5%、	

-0.2%.....	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 3547.0 万平方米, 环比上升 24.7%, 同比下降 8.0%.....	10
图表 26. 百城成交土地总价为 1218.0 亿元, 环比下降 0.7%, 同比上升 35.2%...10	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 3434.0 元/平, 环比下降 20.4%, 同比上升 47.0%.....	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 5.8%, 环比上升 1.1 个百分点, 同比上升 3.2 个百分点.....	10
图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 58.5%、6.6%、29.5%.....	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 62.4%、-46.4%、16.0%.....	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-46.6%、-3.3%、53.2%11	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 29.8%、16.0%、47.0%11	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-66.4%、-9.3%、18.3%.....	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-20.1%、116.4%、26.7%.....	11
图表 35.一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 14.7%、0.4%、7.2%.....	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 1226.2 万平方米, 环比上升 4.5%, 同比上升 23.6%.....	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 725.4 亿元, 环比下降 13.0%, 同比上升 53.0%.....	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 31886.1 元/平方米, 环比下降 37.5%, 同比下降 11.4%.....	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 0.4%, 环比下降 3.5 个百分点, 同比下降 2.5 个百分点.....	12
图表 40.一、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-62.3%、-0.6%、12.1%.....	12
图表 41.二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为-16.3%、135.2%.....	12
图表 42.一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别-81.2%、-14.7%、56.3%.....	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-58.2%、42.5%、132.4%.....	13
图表 44. 一、二、三线城市住宅用地楼面均价环比增速分别为-50.0%、-14.2%、39.5%.....	13
图表 45.一、二、三线城市住宅用地楼面均价同比增速分别为-32.8%、86.1%、60.1%.....	13
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.1%、0.3%、0.4%..13	13
图表 47. 2024 年第 50 周大事件.....	16
图表 48. 房地产行业绝对收益为-1.9%, 较上周下降 5.1 个百分点.....	17

图表 49. 房地产行业相对收益为-0.8%，较上周下降 2.7 个百分点	17
图表 50. 房地产板块 PE 为 23.07X，较上周下降 0.36X.....	18
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为中南建设、新城控股、华侨城 A.....	18
图表 52. 港股涨跌靠前的三家公司依次为碧桂园、美的置业、融创中国.....	18
图表 53. 2024 年第 50 周（12 月 7 日-12 月 13 日）重点公司公告汇总	20
图表 54. 2024 年第 50 周房地产行业国内债券总发行量为 178.0 亿元，环比下降 12.1%，同比上升 45.4%	21
图表 55. 2024 年第 50 周国内债券总偿还量为 164.8 亿元，环比上升 148.7%，同比上升 12.4%	21
图表 56. 2024 年第 50 周房地产行业国内债券净融资额为 13.2 亿元.....	21
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、中国五冶集团、首开股份，发行量分别为 16.00、15.00、15.00 亿元.....	22
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为珠实集团、中海地产、首开股份，偿还量分别为 17.00、17.00、15.86 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

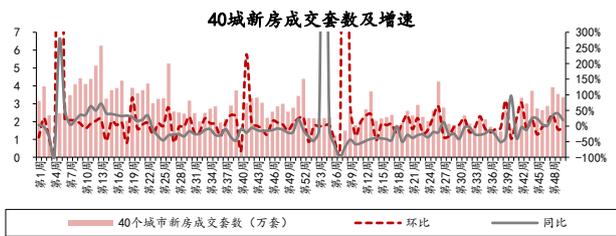
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周(第50周:2024年12月7日-2024年12月13日)相比于上周,新房成交面积环比降幅收窄,同比涨幅收窄;二手房成交面积环比由正转负,同比涨幅收窄;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同环比均下降。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

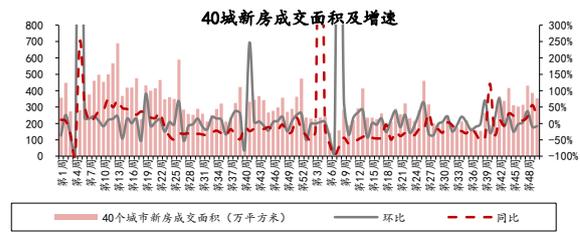
本周40个城市新房成交套数为3.4万套,环比下降5.5%,环比降幅收窄,环比降幅较上周收窄了4.1个百分点,同比上升19.1%,同比涨幅收窄,同比涨幅较上周收窄21.5个百分点;新房成交面积为353.1万平方米,环比下降8.5%,环比降幅收窄,环比降幅较上周收窄了1.7个百分点,同比上升21.8%,同比涨幅收窄,同比涨幅较上周收窄了34.4个百分点。分城市能级来看,一、二、三四线城市新房成交套数分别1.0、1.5、0.8万套,环比增速分别为20.1%、-21.9%、7.7%,同比增速分别为42.5%、7.4%、19.2%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为97.8、177.3、78.0万平方米,环比增速分别为19.1%、-20.7%、-2.9%,同比增速分别为62.0%、7.3%、10.1%。

图表1. 40个城市新房成交套数为3.4万套,环比下降5.5%,同比上升19.1%



资料来源:同花顺,中银证券

图表2. 新房成交面积为353.1万平方米,环比下降8.5%,同比上升21.8%



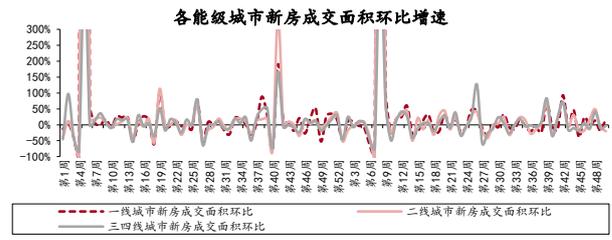
资料来源:同花顺,中银证券

图表3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为20.1%、-21.9%、7.7%



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19.1%、-20.7%、-2.9%



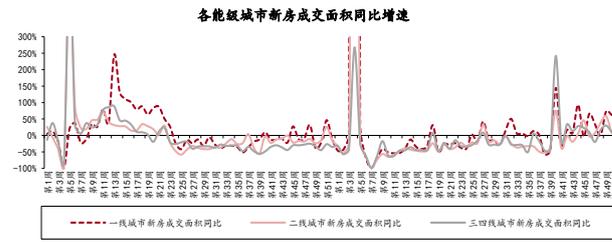
资料来源:同花顺,中银证券

图表5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为42.5%、7.4%、19.2%



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62.0%、7.3%、10.1%



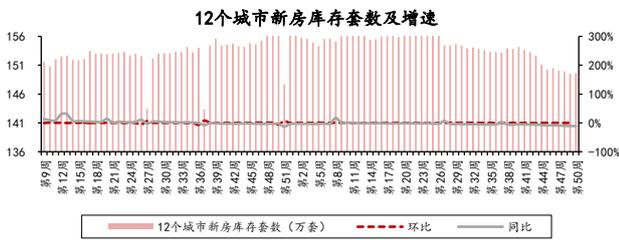
资料来源:同花顺,中银证券

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149.6万套，环比增速为0.0%，同比增速为-10.9%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为64.0、80.9、4.6万套，环比增速分别为-0.1%、0.1%、0.02%，同比增速分别为-9.2%、-20.5%、20.8%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为36.4、6.6、14.2、6.9万套，环比增速分别为-0.2%、0.3%、-0.1%、0.6%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-6.0%、3.2%、-10.0%、-28.9%。

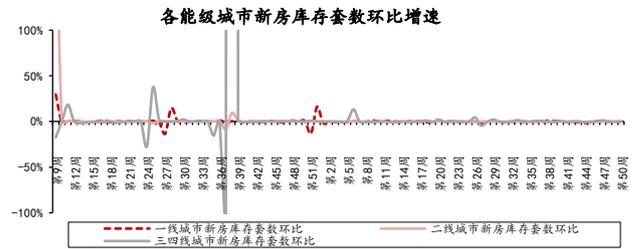
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为15.7个月，环比下降0.9个月，同比下降3.4个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为16.1、12.7、52.6个月，一、二、三四线城市环比分别下降1.2、0.2、2.7个月，一、二、三四线城市同比分别下降3.2、4.2、7.5个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为38.0、6.4、10.5、10.8个月，北京、上海、广州、深圳环比分别下降3.0、0.2、1.1、0.8个月，北京、上海同比分别上升5.7、0.04个月，广州、深圳同比分别下降3.3、20.2个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为149.6万套，环比增速为0.0%，同比增速为-10.9%



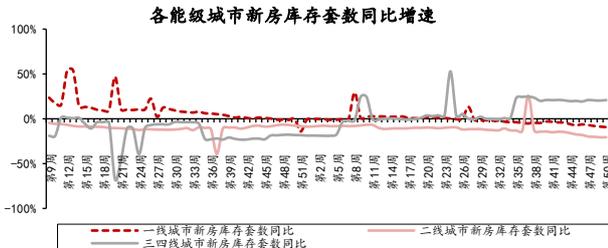
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.05%、0.1%、0.02%



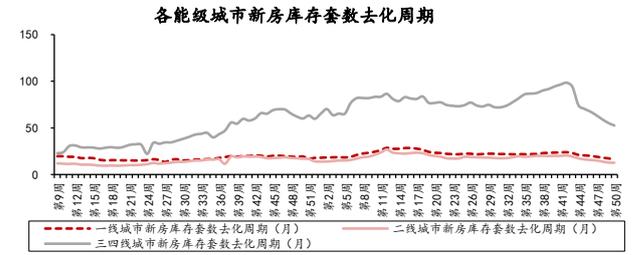
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-9.2%、-20.5%、20.8%



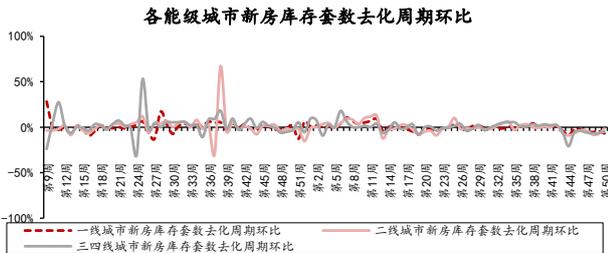
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为16.1、12.7、52.6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-6.9%、-1.9%、-4.9%



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-16.4%、-25.0%、-12.5%



资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9419万平方米，环比增速为0.3%，同比增速为-11.1%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6252、5074、554万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为0.1%、0.4%、0.1%，同比增速分别为-9.4%、-17.9%、19.2%。

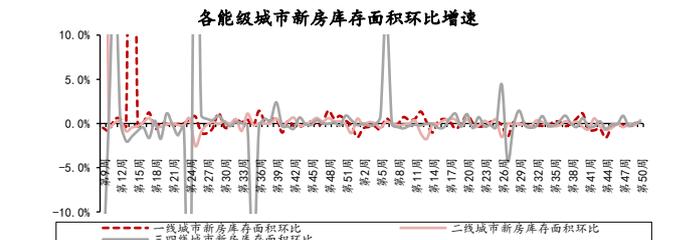
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为14.0个月，环比下降0.5个月，同比下降3.6个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为15.3、10.9、42.5个月，一、二、三四线城市环比分别下降0.4、0.5、1.1个月，一、二、三四线城市同比分别下降2.8、4.4、12.4个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9419万平方米，环比增速为0.3%，同比增速为-11.1%



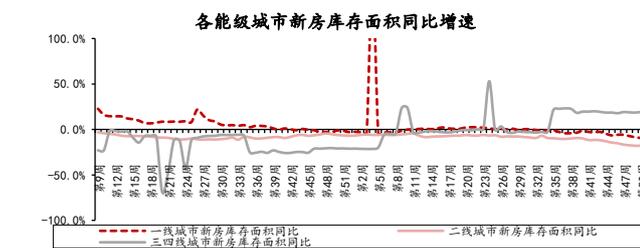
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为0.1%、0.4%、0.1%



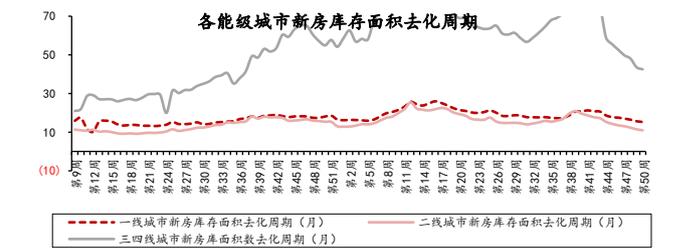
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-9.4%、-17.9%、19.2%



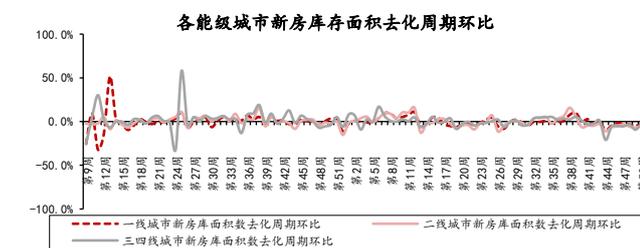
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为15.3、10.9、42.5个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-2.6%、-4.5%、-2.5%



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-15.6%、-28.8%、-22.6%

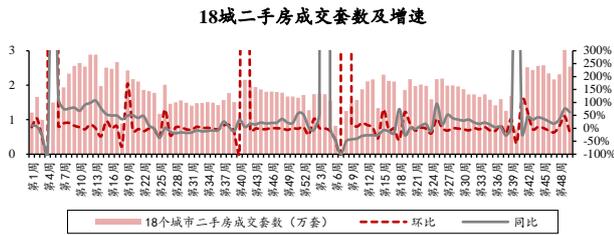


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

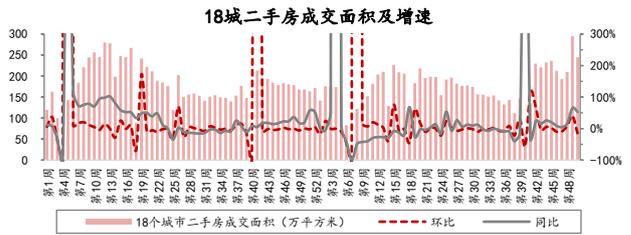
本周18个城市二手房成交套数为2.5万套，环比下降19.9%，同比上升62.6%；成交面积为245.0万平方米，环比下降16.9%，同比上升53.2%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.7、1.5、0.4万套，环比增速分别为-5.9%、-24.4%、-23.3%，同比增速分别为127.4%、46.7%、-5.9%；一、二、三四线城市成交面积分别为67.3、137.2、40.5万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-6.7%、-19.2%、-23.3%，同比增速分别为136.9%、26.5%、-0.2%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.5 万套，环比下降 19.9%，同比上升 62.6%



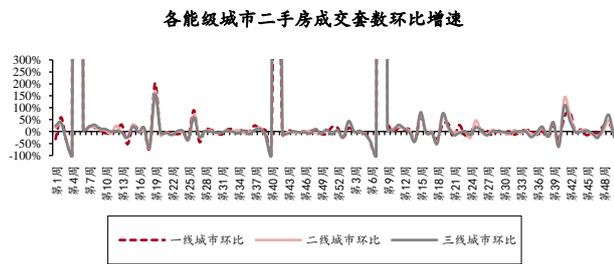
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 245.0 万平方米，环比下降 16.9%，同比上升 53.2%



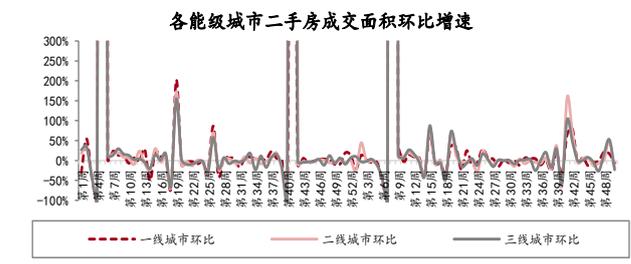
资料来源：同花顺，中银证券

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%、-24.4%、-23.3%



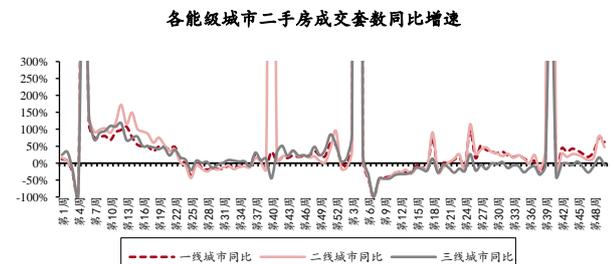
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-6.7%、-19.2%、-23.3%



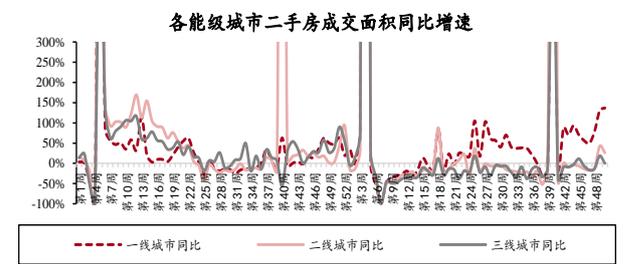
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 127.4%、46.7%、-5.9%



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 136.9%、26.5%、-0.2%



资料来源：同花顺，中银证券

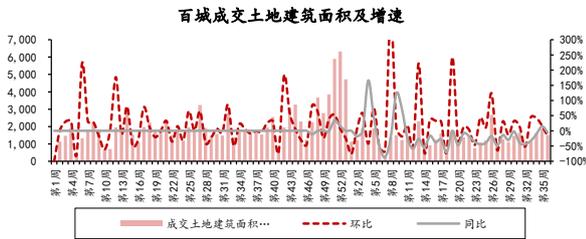
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 49 周（12 月 2 日-12 月 8 日）的数据，土地市场环比量升价跌，溢价率同环比均上升。从城市能级来看，一线环比量升价跌，同比量价齐升，二线环比量升价跌，同比量跌价升，三线环比量价齐升，同比量价齐升；一、二、三线城市线城市溢价率同比均上升，一、三线城市溢价率环比上升，二线城市溢价率环比下降。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

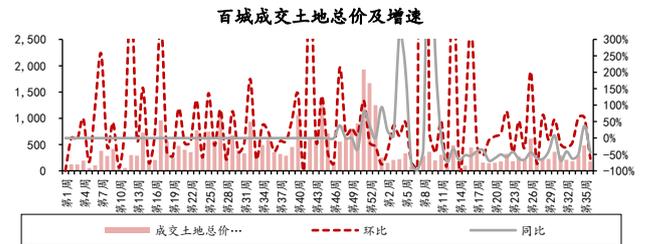
百城全类型成交土地规划建筑面积为 3547.0 万平方米，环比上升 24.7%，同比下降 8.0%；成交土地总价为 1218.0 亿元，环比下降 0.7%，同比上升 35.2%；成交土地楼面均价为 3434.0 元/平，环比下降 20.4%，同比上升 47.0%；百城成交土地溢价率为 5.8%，环比上升 1.1 个百分点，同比上升 3.2 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 3547.0 万平米，环比上升 24.7%，同比下降 8.0%



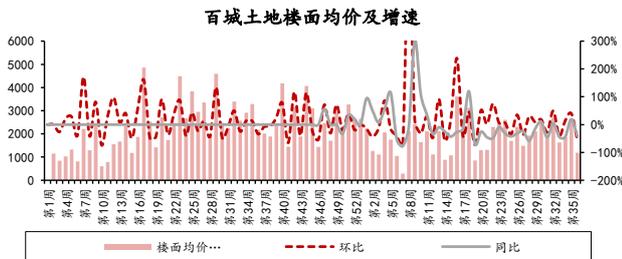
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 1218.0 亿元，环比下降 0.7%，同比上升 35.2%



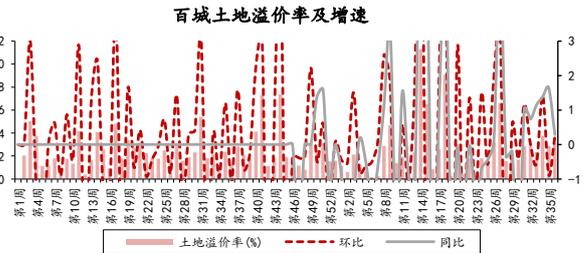
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 3434.0 元/平，环比下降 20.4%，同比上升 47.0%



资料来源：中指院，中银证券

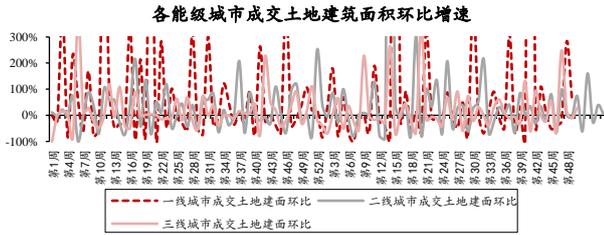
图表 28. 百城成交土地溢价率为 5.8%，环比上升 1.1 个百分点，同比上升 3.2 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

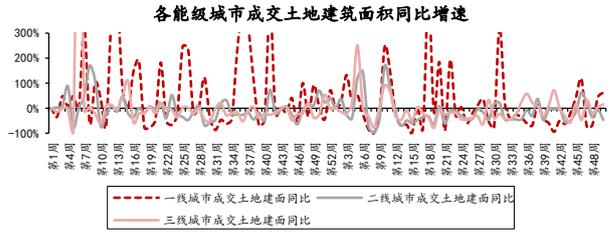
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 272.7、862.5、2411.8 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 58.5%、6.6%、29.5%，同比增速分别为 62.4%、-46.4%、16.0%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 271.4、261.8、684.8 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 -46.6%、-3.3%、53.2%，同比增速分别为 29.8%、16.0%、47.0%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 9953、3035、2839 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 -66.4%、-9.3%、18.3%，同比增速分别为 -20.1%、116.4%、26.7%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 14.7%、0.4%、7.2%，一、二、三线城市环比增速分别为 8.0%、-2.4%、2.1%，一、二、三线城市同比增速分别为 13.1%、0.2%、3.8%。

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 58.5%、6.6%、29.5%



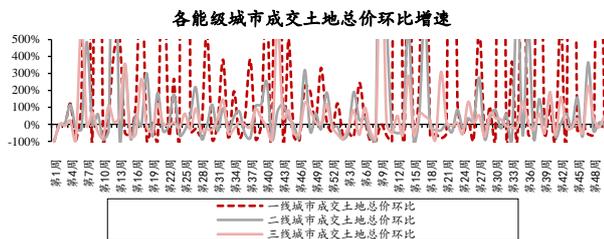
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 62.4%、-46.4%、16.0%



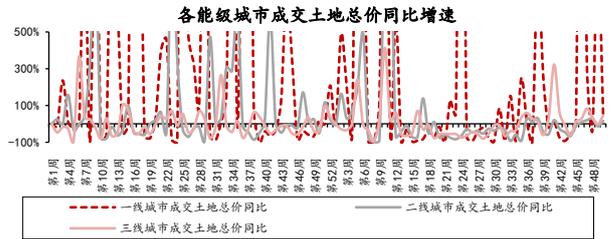
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -46.6%、-3.3%、53.2%



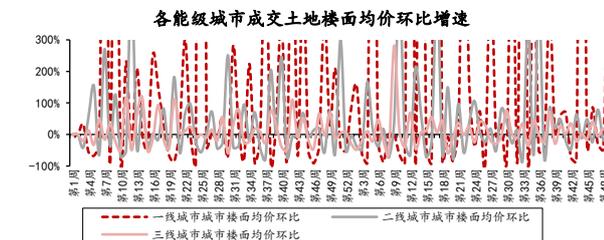
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 29.8%、16.0%、47.0%



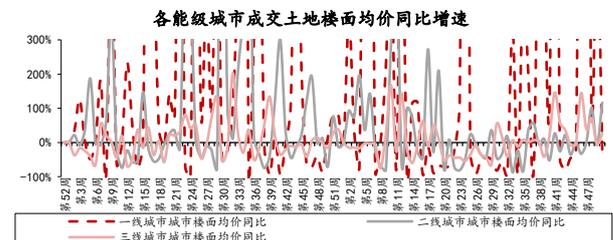
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 -66.4%、-9.3%、18.3%



资料来源：中指院，中银证券

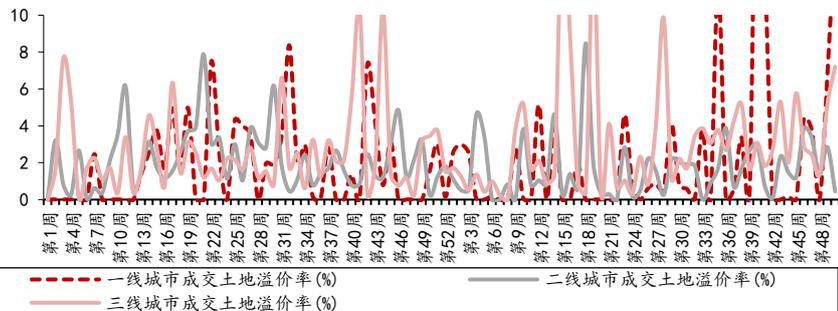
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -20.1%、116.4%、26.7%



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 14.7%、0.4%、7.2%

各能级城市成交土地溢价率

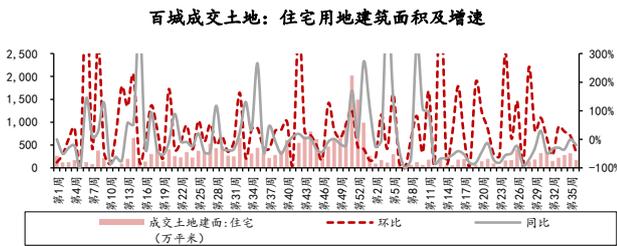


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

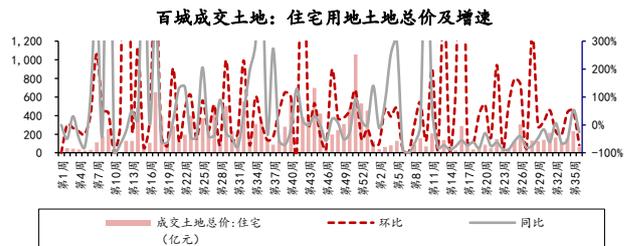
百城成交住宅土地规划建筑面积为 1226.2 万平方米，环比上升 4.5%，同比上升 23.6%；成交住宅土地总价为 725.4 亿元，环比下降 13.0%，同比上升 53.0%；成交住宅土地楼面均价为 31886.1 元/平方米，环比下降 37.5%，同比下降 11.4%；百城成交住宅类用地溢价率为 0.4%，环比下降 3.5 个百分点，同比下降 2.5 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 1226.2 万平方米，环比上升 4.5%，同比上升 23.6%



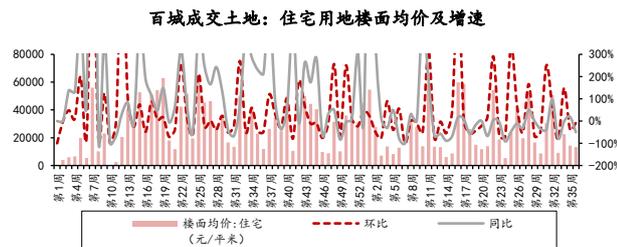
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 725.4 亿元，环比下降 13.0%，同比上升 53.0%



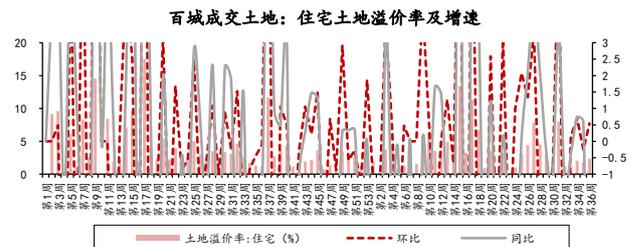
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 31886.1 元/平方米，环比下降 37.5%，同比下降 11.4%



资料来源：中指院，中银证券

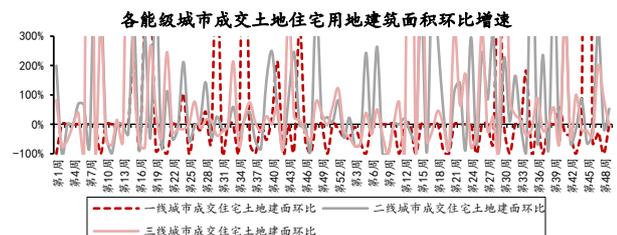
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 0.4%，环比下降 3.5 个百分点，同比下降 2.5 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

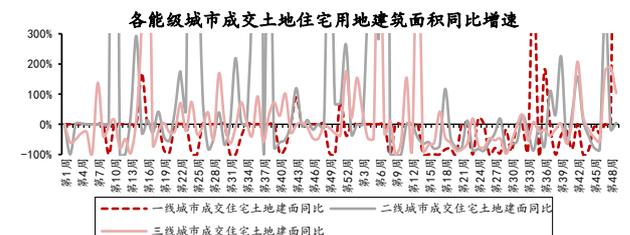
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 32.7、190.7、1002.8 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-62.3%、-0.6%、12.1%，二、三线城市同比增速分别为-16.3%、135.2%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 63.3、139.7、522.3 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-81.2%、-14.7%、56.3%，一、二、三线城市同比增速分别为-58.2%、42.5%、132.4%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 19349、7329、5209 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为-50.0%、-14.2%、39.5%，一、二、三线城市同比增速分别为-32.8%、86.1%、60.1%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.1%、0.3%、0.4%，一、二、三线城市环比分别下降 6.5、6.0、2.5 个百分点，二、三线城市同比分别下降 2.6、2.9、2.4 个百分点。

图表 40. 一、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 -62.3%、-0.6%、12.1%



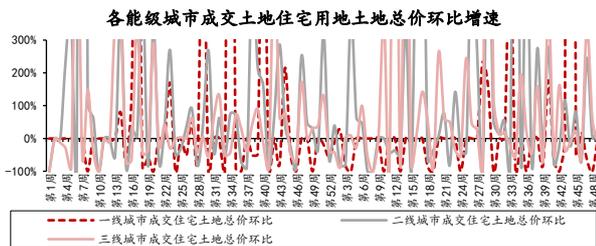
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -16.3%、135.2%



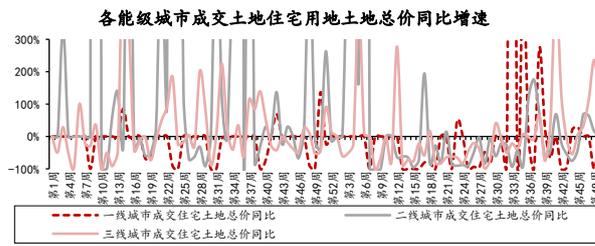
资料来源：中指院，中银证券

图表 42.一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别-81.2%、-14.7%、56.3%



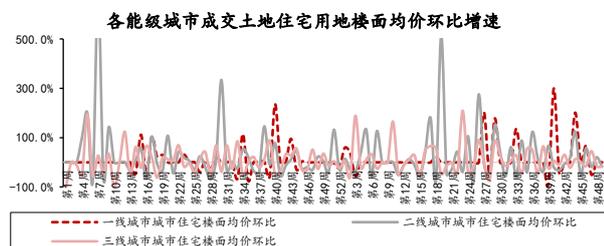
资料来源：中指院，中银证券

图表 43.一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为-58.2%、42.5%、132.4%



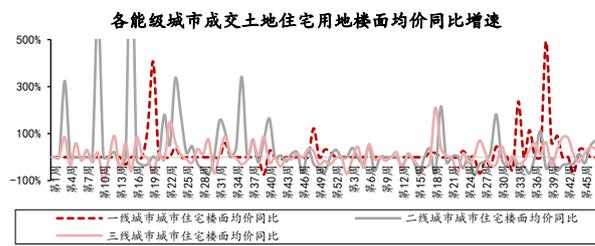
资料来源：中指院，中银证券

图表 44.一、二、三线城市住宅用地楼面均价环比增速分别为-50.0%、-14.2%、39.5%



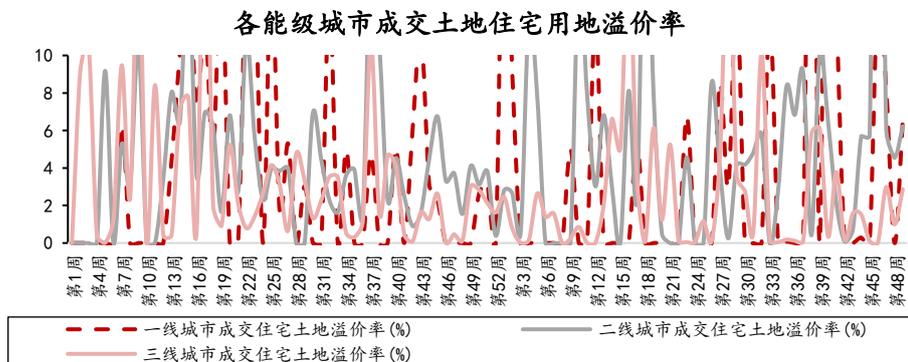
资料来源：中指院，中银证券

图表 45.一、二、三线城市住宅用地楼面均价同比增速分别为-32.8%、86.1%、60.1%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46.一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.1%、0.3%、0.4%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

本周，中央政治局会议与中央经济工作会议相继召开。1) 政治局会议强调宏观宽松及再次明确稳楼市。12月9日中央政治局会议召开，一方面，提及“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，财政政策方面，旧改及收储等相关的财政支持力度有望加大；货币政策方面，从“稳健”转向“适度宽松”，时隔14年再次重提，整体货币充裕度和流动性有望进一步提升，我们预计，明年LPR和公积金贷款利率的下调空间或更大。此外，会议还提及“加强超常规逆周期调节”，我们预计，相关超常规工具在地产领域也会有所运用。另一方面，本次会议提及“稳住楼市”，体现中央对于“稳地产”的决心。9月末政治局会议后，10月楼市成交量出现上涨，但11月涨幅回调，为防止政策效果持续减弱，需求端刺激有望及时介入、持续加码。2) 12月11-12日中央经济工作会议召开，一方面，2025年宏观与财政政策基调偏积极，提高财政赤字率、增加发行超长期特别国债、增加地方政府专项债券发行使用、适时降准降息等均是政策方向；另一方面，房地产相关表述提及“持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度”。“稳住楼市”目标再度明确，各项支持政策有望加速落实，旧改与收储或将成为2025年房地产行业的主线方向。

地方政策层面，杭州发布了容积率新规，规定部分新房封闭式阳台只算一半面积，小区门厅、开放式风雨连廊不纳入容积率计算，按规定移交相关部门的社区、养老、托育、文体等公共服务配套设施不纳入容积率计算，政策还鼓励多样化停车形式，用于满足停车配建最低标准的停车空间不纳入容积率。在此之前，广州、珠海、深圳、福州、合肥、武汉、长沙等城市，都在不同方面调整了新建商品房的容积率计算方式，推动开发项目减少公摊面积，提高得房率。

中央：

新华社：12月8日，新华社发表文章《新华述评 | 房地产市场走势怎么看——当前中国经济问答之六》，深入分析了我国房地产市场的中长期趋势。文章指出，一方面要看到，一揽子政策开始落地显效；另一方面也要看到，房地产市场筑底是一个过程，需要长短结合、标本兼治。文章强调，首先，要“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势”。其次，要修复信用链条，重建市场信心，促进金融和房地产良性循环。打好保交楼攻坚战是其中的重中之重。此外，还要释放市场潜在需求，从供需两端着手进一步激活房地产市场。

国税总局：12月6日，国家税务总局最新数据显示，自12月1日起实施的住房交易税收优惠政策，五天内已惠及全国36.4万户购房家庭，累计减免契税达84亿元。此次政策调整旨在促进房地产市场平稳健康发展，对个人购买家庭唯一或第二套住房，面积为140平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为140平方米以上的唯一或第二套住房，分别减按1.5%、2%的税率征收契税。

中央经济工作会议：会议提出，有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线，持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，推动构建房地产发展新模式，稳妥处置地方中小金融机构风险。

地方：

广州：支持利用闲置低效工业、商业、办公等非住宅用地建设配售型保障性住房，变更土地用途，不补缴土地价款。新建配售型保障性住房项目单套建筑面积原则上不超过90平方米。面向高层次人才等群体供应的配售型保障性住房面积另有规定的，从其规定。符合产权清晰、位置适宜、面积适中条件的存量房可以转化为配售型保障性住房。

香港：12月6日，香港市建局表示，为配合开始实施的《2024年土地(为重新发展而强制售卖)(修订)条例》，以推动企业重建香港老旧失修的私人楼宇，香港市建局优化其辖下全资附属公司-市区重建中介服务公司提供的“联售服务”计划，并于今日生效。

上海: 12月9日,上海建工发布公告,披露公司获得政府补助的详细情况。根据公告,上海建工2024年至今累计获得政府补助金额高达5.26亿元,对当期损益的影响同样为5.26亿元。具体来看,与收益相关的各地方政府补助金额为5.26亿元,占公司净利润的33.74%,而与资产相关的各地方政府补助金额为21.42万元。

河南: 河南省财政厅发布公告,公开征求《关于明确免征土地增值税优惠政策执行标准的公告(征求意见稿)》意见。公告提出,纳税人建造普通标准住宅出售,若增值额未超过扣除项目金额的20%,将继续免征土地增值税。

内蒙古通辽市: 提高住房公积金贷款计算额度。调整前为“住房公积金贷款申请额度不超过账户余额20倍”,调整后为“公积金贷款额度不超过公积金账户余额的25倍”。

山西大同: 缴存职工使用公积金贷款购买自住商品房的,首套住房和二套住房最低首付款比例均为20%,购买保障性住房的,最低首付款比例为15%。

长沙: 12月11日消息,长沙市近日成功收购436套存量商品房用作保障性住房,贷款额度1亿元。据悉,这是湖南省首笔利用央行再贷款政策收购存量商品房用作保障性住房的创新实践。

无锡: 12月10日,无锡市政府召开全市房地产市场稳投资促消费工作推进会,总结前期工作,研判当前形势,部署安排下阶段重点任务。市长赵建军出席并讲话,强调要深入学习贯彻中央政治局会议精神,认真落实党中央国务院决策和省委省政府部署,按照市委工作要求,坚持严控增量、优化存量、提高质量,进一步用好一揽子政策、强化针对性举措,聚力推动房地产市场止跌回升、回稳向好,坚决完成全年目标任务,为经济社会高质量发展提供有力支撑。

昆明: 12月10日,昆明市委副书记、市长刘佳晨主持召开第十五届市人民政府第37次常务会议,研究部署进一步推动房地产市场平稳健康发展、支持创新型产业用地等工作。

石家庄: 12月12日,河北省石家庄住房公积金管理中心12月11日发布《关于提取住房公积金支付购房首付款的通知》。通知显示,在石家庄行政区域内购买新建商品住房的住房公积金缴存人,可申请提取本人及其配偶名下住房公积金支付购房首付款。

杭州: 12月12日,杭州市规划和自然资源局办公室正式印发《关于优化建设项目容积率及相关指标计算规则的通知》。《通知》适用于杭州市新建、改建和扩建的房屋建筑建设项目,自2024年12月13日起施行。施行后成交的出让项目、取得划拨决定书的划拨项目以及新立项的改建和扩建项目,按照本通知要求执行。

无锡: 12月12日,无锡市政府于12月10日召开全市房地产市场稳投资促消费工作推进会,提出加快转变发展模式,旨在活跃租赁市场并发展共有产权住房,以满足不同人群的住房需求。

图表 47. 2024 年第 50 周大事件

类型	时间	内容
中央	2024/12/9	新华社：12月8日，新华社发表文章《新华社评 房地产市场走势怎么看——当前中国经济问答之六》，深入分析了我国房地产市场的中长期趋势。文章指出，一方面要看到，一揽子政策开始落地显效；另一方面也要看到，房地产市场筑底是一个过程，需要长短结合、标本兼治。文章强调，首先，要“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势”。其次，要修复信用链条，重建市场信心，促进金融和房地产良性循环。打好保交房攻坚战是其中的重中之重。此外，还要释放市场潜在需求，从供需两端着手进一步激活房地产市场。
		国税总局：12月6日，国家税务总局最新数据显示，自12月1日起实施的住房交易税收优惠政策，五天内已惠及全国36.4万户购房家庭，累计减免契税达84亿元。此次政策调整旨在促进房地产市场平稳健康发展，对个人购买家庭唯一或第二套住房，面积为140平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为140平方米以上的唯一或第二套住房，分别减按1.5%、2%的税率征收契税。
		中央经济工作会议：会议提出，有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线，持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，推动构建房地产发展新模式，稳妥处置地方中小金融机构风险。
地方	2024/12/9	广州：支持利用闲置低效工业、商业、办公等非住宅用地建设配售型保障性住房，变更土地用途，不补缴土地价款。
		广州：新建配售型保障性住房项目单套建筑面积原则上不超过90平方米。面向高层次人才等群体供应的配售型保障性住房面积另有规定的，从其规定。
		广州：符合产权清晰、位置适宜、面积适中条件的存量房可以转化为配售型保障性住房。
	2024/12/10	上海：12月9日，上海建工发布公告，披露公司获得政府补助的详细情况。根据公告，上海建工2024年至今累计获得政府补助金额高达5.26亿元，对当期损益的影响同样为5.26亿元。具体来看，与收益相关的各地区政府补助金额为5.26亿元，占公司净利润的33.74%，而与资产相关的各地区政府补助金额为21.42万元。
		河南：河南省财政厅发布公告，公开征求《关于明确免征土地增值税优惠政策执行标准的公告（征求意见稿）》意见。公告提出，纳税人建造普通标准住宅出售，若增值额未超过扣除项目金额的20%，将继续免征土地增值税。
	2024/12/11	内蒙古通辽市：提高住房公积金贷款计算额度。调整前为“住房公积金贷款申请额度不超过账户余额20倍”，调整后为“公积金贷款额度不超过公积金账户余额的25倍”。
		山西大同：缴存职工使用公积金贷款购买自住商品房的，首套住房和二套住房最低首付款比例均为20%，购买保障性住房的，最低首付款比例为15%。
	2024/12/12	长沙：12月11日消息，长沙市近日成功收购436套存量商品房用作保障性住房，贷款额度1亿元。据悉，这是湖南省首笔利用央行再贷款政策收购存量商品房用作保障性住房的创新实践。
		无锡：12月10日，无锡市政府召开全市房地产市场稳投资促消费工作推进会，总结前期工作，研判当前形势，部署安排下阶段重点任务。市长赵建军出席并讲话，强调要深入学习贯彻中央政治局会议精神，认真落实党中央国务院决策和省市委省政府部署，按照市委工作要求，坚持严控增量、优化存量、提高质量，进一步用好一揽子政策、强化针对性举措，聚力推动房地产市场止跌回升、回稳向好，坚决完成全年目标任务，为经济社会高质量发展提供有力支撑。
		昆明：12月10日，昆明市委副书记、市长刘佳晨主持召开第十五届市人民政府第37次常务会议，研究部署进一步推动房地产市场平稳健康发展、支持创新型产业用地等工作。
2024/12/13	石家庄：12月12日，河北省石家庄住房公积金管理中心12月11日发布《关于提取住房公积金支付购房首付款的通知》。通知显示，在石家庄行政区域内购买新建商品住房的住房公积金缴存人，可申请提取本人及其配偶名下住房公积金支付购房首付款。	
	杭州：12月12日，杭州市规划和自然资源局办公室正式印发《关于优化建设项目容积率及相关指标计算规则的通知》。《通知》适用于杭州市新建、改建和扩建的房屋建筑建设项目，自2024年12月13日起施行。施行后成交的出让项目、取得划拨决定书的项目以及新立项的改建和扩建项目，按照本通知要求执行。	
	无锡：12月12日，无锡市政府于12月10日召开全市房地产市场稳投资促消费工作推进会，提出加快转变发展模式，旨在活跃租赁市场并发展共有产权住房，以满足不同人群的住房需求。	

资料来源：新华社、国税总局、各地政府官网、地产观点网、中银证券

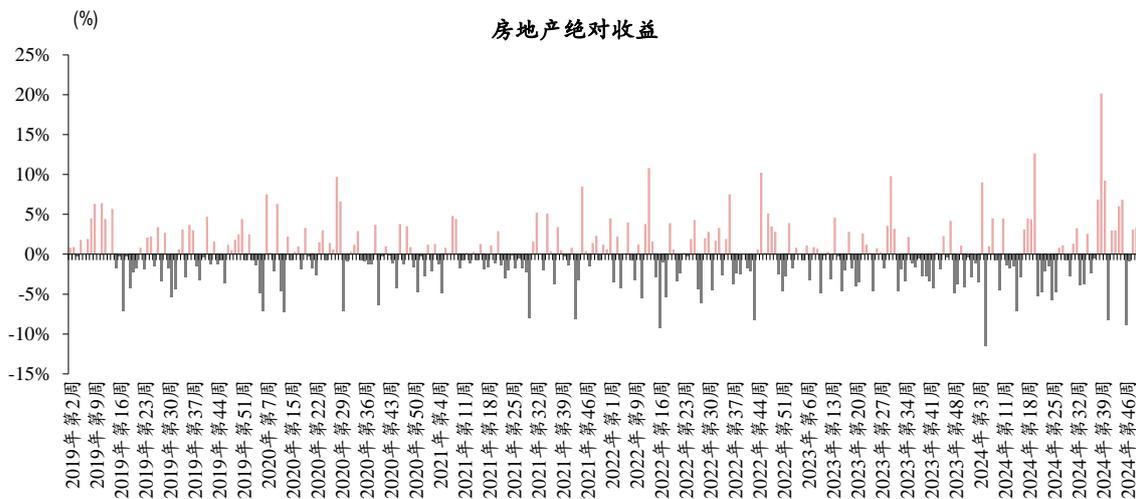
4 本周板块表现回顾

本周（12月7日-12月13日），在大盘表现方面，上证指数收于3391.9点，较上周下降12.2点，跌幅为0.4%；创业板指收于2235.3点，较上周下降31.8点，跌幅为1.4%；沪深300指数收于3933.2点，较上周下降40.0点，跌幅为1.0%。

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商贸零售、纺织服饰、传媒，涨跌幅分别为6.2%、4.2%、4.1%；涨跌幅靠后的行业依次为非银金融、电力设备、房地产，涨跌幅分别为-2.3%、-2.1%、-1.9%。

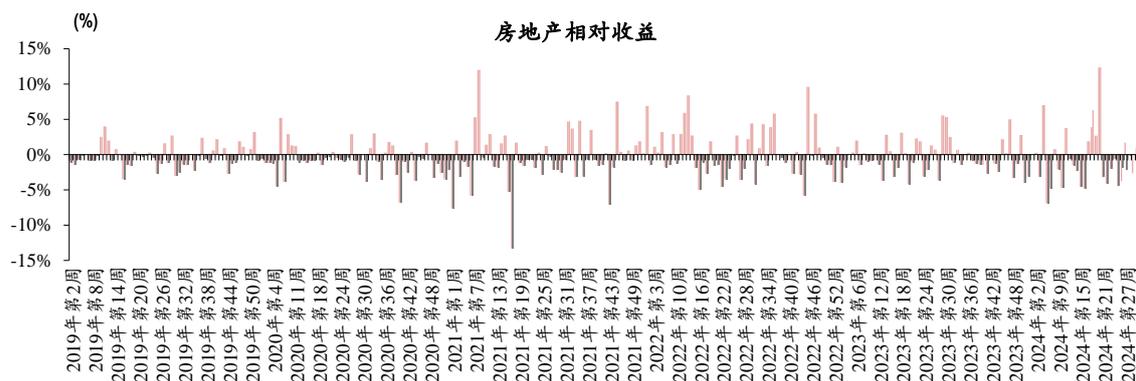
板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-1.9%，较上周下降5.1pct，房地产行业相对收益为-0.8%，较上周下降2.7pct。房地产板块PE为23.07X，较上周下降0.36X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-1.9%，较上周下降 5.1 个百分点



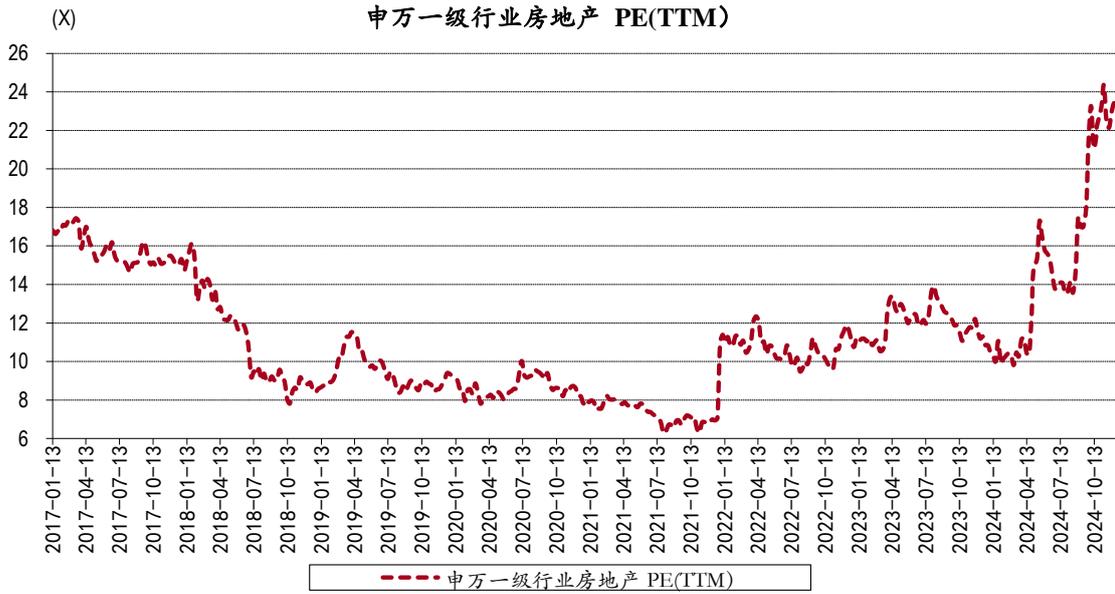
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对收益为-0.8%，较上周下降 2.7 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

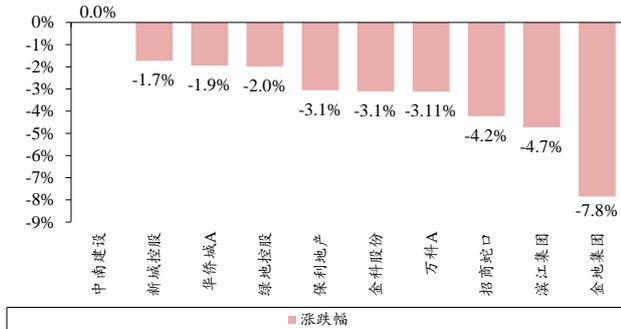
图表 50. 房地产板块 PE 为 23.07X, 较上周下降 0.36X



资料来源: 同花顺, 中银证券

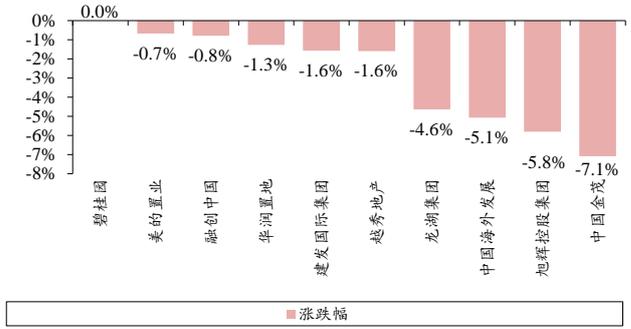
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为中南建设、新城控股、华侨城 A, 涨跌幅分别为 0.0%、-1.7%、-1.9%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为金地集团、滨江集团、招商蛇口, 涨跌幅分别为 -7.8%、-4.7%、-4.2%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为碧桂园、美的置业、融创中国, 涨跌幅分别为 0.0%、-0.7%、-0.8%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为中国金茂、旭辉控股集团、中国海外发展, 涨跌幅分别为 -7.1%、-5.8%、-5.1%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为中南建设、新城控股、华侨城 A



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碧桂园、美的置业、融创中国



资料来源: 同花顺, 中银证券

5 本周重点公司公告

股权变动公告：光大嘉宝：本次减持计划实施前，上海嘉定建业投资开发有限公司（以下简称“嘉定建业”）持有光大嘉宝股份有限公司（以下简称“公司、本公司”）无限售条件流通股 161,678,520 股，占公司总股本的 10.78%。上海嘉定科技投资有限公司（原企业名称上海嘉定伟业投资开发有限公司，以下简称“嘉定科投”）持有公司无限售条件流通股 94,540,386 股，占公司总股本的 6.30%。嘉定建业与嘉定科投为一致行动人，合计持有公司无限售条件流通股 256,218,906 股，合计占公司总股本的 17.08%。

经营数据公告：招商蛇口：2024 年 11 月，公司实现签约销售面积 82.74 万平方米，实现签约销售金额 215.92 亿元。2024 年 1-11 月，公司累计实现签约销售面积 816.95 万平方米，累计实现签约销售金额 1,890.63 亿元；**新城控股：**11 月份公司实现合同销售金额约 25.14 亿元，比上年同期减少 49.74%；合同销售面积约 33.07 万平方米，比上年同期减少 51.96%；**金地集团：**2024 年 11 月公司实现签约面积 30.6 万平方米，同比下降 53.24%；实现签约金额 48.1 亿元，同比下降 52.82%。2024 年 1-11 月公司累计实现签约面积 429.3 万平方米，同比下降 46.90%；累计实现签约金额 632.3 亿元，同比下降 55.82%。

其他重要公告：光大嘉宝：光大嘉宝股份有限公司（以下简称“公司”、“本公司”）为进一步拓宽公司融资渠道，优化公司债务结构，满足公司经营发展需要，根据《公司法》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》等有关规定，经公司第十一届董事会第十八次（临时）会议通过，公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册和发行总额不超过人民币 19 亿元（含 19 亿元）的非金融企业债务融资工具（以下简称“债务融资工具”）。

图表 53. 2024 年第 50 周 (12 月 7 日-12 月 13 日) 重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
股权变动公告	栖霞建设	本次减持计划实施前, 南京高科股份有限公司 (以下简称“南京高科”) 即本次权益变动信息披露义务人, 持有本公司股份 12409.3040 万股, 占公司总股本的 11.818%。
	光大嘉宝	本次减持计划实施前, 上海嘉定建业投资开发有限公司 (以下简称“嘉定建业”) 持有光大嘉宝股份有限公司 (以下简称“公司、本公司”) 无限售条件流通股 161,678,520 股, 占公司总股本的 10.78%。上海嘉定科技投资有限公司 (原企业名称上海嘉定伟业投资开发有限公司, 以下简称“嘉定科技”) 持有公司无限售条件流通股 94,540,386 股, 占公司总股本的 6.30%。嘉定建业与嘉定科技为一致行动人, 合计持有公司无限售条件流通股 256,218,906 股, 合计占公司总股本的 17.08%。
	中绿电	天津中绿电投资股份有限公司 (以下简称公司) 于 2024 年 12 月 10 日召开公司第十一届董事会第十一次会议, 经公司控股股东鲁能集团有限公司推荐、董事会提名委员会审核、董事会审议, 同意张学伟先生 (简历附后) 为公司非独立董事 (专职外部董事) 候选人, 任期自股东大会审议通过之日起至第十一届董事会任期届满之日止。
	城投控股	上海城投控股股份有限公司全资子公司上海城投房屋租赁有限公司拟出资不超过 6.4 亿元, 参与设立有限合伙企业。该合伙企业将作为主体, 拟通过上海联合产权交易所竞拍收购上海馨伴寓置业有限公司 100% 股权及标的公司股东华鑫置业 (集团) 有限公司对标的公司享有的股东借款债权, 其中股权部分挂牌价格约为 47,009.57 万元, 债权部分支付总额由评估基准日股东借款本金总额约 48,528.73 万元及股东借款本金未付清部分在自基准日之次日起至股东借款本金总额实际付清之日止的期间内所产生的利息组成。
	*ST 金科	截至本公告披露日, 因三期员工持股计划存续期即将届满, 为妥善推进后续相关工作, 公司三期员工持股计划所持有的 5,055,400 股 (占公司总股本的 0.0947%) 公司股票已通过二级市场集中竞价方式全部减持完毕。
高管变动公告	京能置业	京能置业股份有限公司 (以下简称“公司”) 于 2024 年 12 月 9 日召开第十届董事会第三次临时会议, 审议通过了《京能置业股份有限公司关于聘任公司总经理的议案》, 同意公司聘任曹云俊先生 (简历附后) 任公司总经理, 任期与公司第十届董事会保持一致 (即自 2024 年 12 月 9 日起至 2027 年 8 月 21 日止)。
	城建发展	北京城建投资发展股份有限公司 (以下简称“公司”) 于 2024 年 12 月 10 日召开第九届董事会第七次会议, 会议审议通过了《关于聘任公司财务总监的议案》, 同意聘任肖木军先生为公司财务总监, 任期自董事会审议通过之日起至公司第九届董事会任期届满。根据公司工作安排, 肖红卫先生不再担任公司财务总监。
经营数据公告	华远地产	华远地产股份有限公司 (以下简称“公司”) 股票于 2024 年 12 月 9 日、12 月 10 日、12 月 11 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%, 构成《上海证券交易所交易规则》规定的股票交易异常波动情形。公司于 2024 年 12 月 12 日披露了《股票交易异常波动公告》 (公告编号: 临 2024-065)。
	新华联	新华联文化旅游发展股份有限公司 (股票简称: 新华联, 股票代码: 000620, 以下简称“公司”) 股票于 2024 年 12 月 10 日、2024 年 12 月 11 日、2024 年 12 月 12 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%, 根据《深圳证券交易所交易规则》的有关规定, 属于股票交易异常波动。
	皇庭国际	深圳市皇庭国际企业股份有限公司 (以下简称“公司”) A 股股票 (证券代码: 000056 证券简称: 皇庭国际) 于 2024 年 12 月 9 日、2024 年 12 月 10 日、2024 年 12 月 11 日连续三个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过 20%, 根据《深圳证券交易所交易规则》的有关规定, 属于股票交易异常波动情形。
	华远地产	华远地产股份有限公司 (以下简称“公司”或“本公司”) 股票连续三个交易日内 (2024 年 12 月 9 日、12 月 10 日、12 月 11 日) 收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%, 属于股票交易异常波动的情况。
	东百集团	福建东百集团股份有限公司 (以下简称“公司”) 股票于 2024 年 12 月 10 日、12 月 11 日连续 2 个交易日日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%, 属于《上海证券交易所交易规则》规定的股票交易异常波动情形。
	招商蛇口	2024 年 11 月, 公司实现签约销售面积 82.74 万平方米, 实现签约销售金额 215.92 亿元。2024 年 1-11 月, 公司累计实现签约销售面积 816.95 万平方米, 累计实现签约销售金额 1,890.63 亿元。
	新城控股	11 月份公司实现合同销售金额约 25.14 亿元, 比上年同期减少 49.74%; 合同销售面积约 33.07 万平方米, 比上年同期减少 51.96%。
	华远地产	华远地产股份有限公司 (以下简称“公司”或“本公司”) 股票连续三个交易日 (2024 年 12 月 4 日、12 月 5 日、12 月 6 日) 收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%, 属于股票异常波动的情况。
	金地集团	2024 年 11 月公司实现签约面积 30.6 万平方米, 同比下降 53.24%; 实现签约金额 48.1 亿元, 同比下降 52.82%。2024 年 1-11 月公司累计实现签约面积 429.3 万平方米, 同比下降 46.90%; 累计实现签约金额 632.3 亿元, 同比下降 55.82%。
	首开股份	2024 年 11 月份, 公司共实现签约面积 20.82 万平方米, 环比下降 31.94%; 签约金额 33.75 亿元, 环比下降 42.29%。
其他重要公告	光大嘉宝	光大嘉宝股份有限公司 (以下简称“公司”、“本公司”) 为进一步拓宽公司融资渠道, 优化公司债务结构, 满足公司经营发展需要, 根据《公司法》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》等有关规定, 经公司第十一届董事会第十八次 (临时) 会议通过, 公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册和发行总额不超过人民币 19 亿元 (含 19 亿元) 的非金融企业债务融资工具 (以下简称“债务融资工具”)。
	济南高新	公司于 2024 年 12 月 6 日召开第十一届董事会第十七次临时会议, 以 9 票同意、0 票反对、0 票弃权, 审议通过《关于审议公司拟变更证券简称的议案》, 同意将证券简称由“济南高新”变更为“济高发展”, 证券代码“600807”保持不变。
	渝开发	2024 年 12 月 9 日公司第十届董事会第三十次会议审议通过《关于公司终止发行公司债券的议案》, 董事会同意公司终止发行 5 年期 (含 5 年) 不超过 3.79 亿元 (含 3.79 亿元) 公司债券。
	*ST 卓朗	天津卓朗信息科技股份有限公司 (以下简称“公司”) 于 2024 年 10 月 30 日收到中国证券监督管理委员会 (以下简称“中国证监会”) 《行政处罚事先告知书》 (处罚字[2024]147 号) (以下简称“《告知书》”), 显示公司触及三项重大违法强制退市情形, 公司股票已于 2024 年 11 月 1 日起被实施重大违法类强制退市风险警示。后续收到行政处罚决定书后, 根据其认定的事实, 公司股票将被实施重大违法强制退市。
	天地源	天地源股份有限公司 (以下简称公司) 下属控股子公司咸阳市天投房地产开发有限公司按照股权比例以同等条件向各股东提供借款, 其中向陕西天投房地产开发有限公司提供借款 16,320 万元, 向咸阳市城市建设投资控股集团有限公司提供借款 15,680 万元, 借款期限不超过 2 年, 不计利息。
中交地产	中交地产股份有限公司 (以下简称“公司”) 拟与合作方按合作比例以同等条件向项目公司中交富力 (北京) 置业有限公司 (以下简称“中交富力”)、成都金牛区幸福汇轨道交通城市发展有限公司 (以下简称“成都幸福汇”)、台州滨交房地产开发有限公司 (以下简称“台州滨交”) 提供财务资助合计不超过 71,989.18 万元。	

资料来源: 公司公告, 中银证券

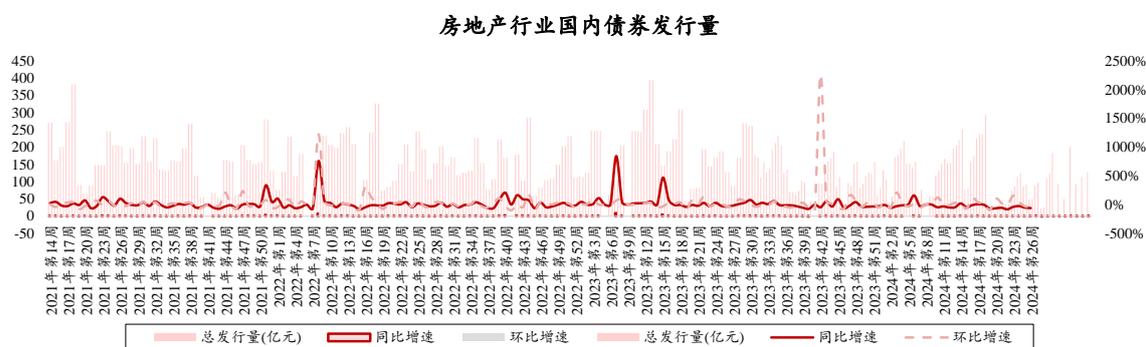
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模环比下降，同比上升。2024 年第 50 周（2024 年 12 月 7 日-2024 年 12 月 13 日）房地产行业国内债券总发行量为 178.0 亿元，环比下降 12.1%，同比上升 45.4%（前值：74.7%）。总偿还量为 164.8 亿元，环比上升 148.7%，同比上升 12.4%（前值：-20.2%）；净融资额为 13.2 亿元。

累计来看，今年 1-50 周房企国内债券发行总规模为 5398.7 亿元，同比下降 27.0%；总偿还量 5629.0 亿元，同比下降 12.5%；净融资额为 -230.4 亿元。

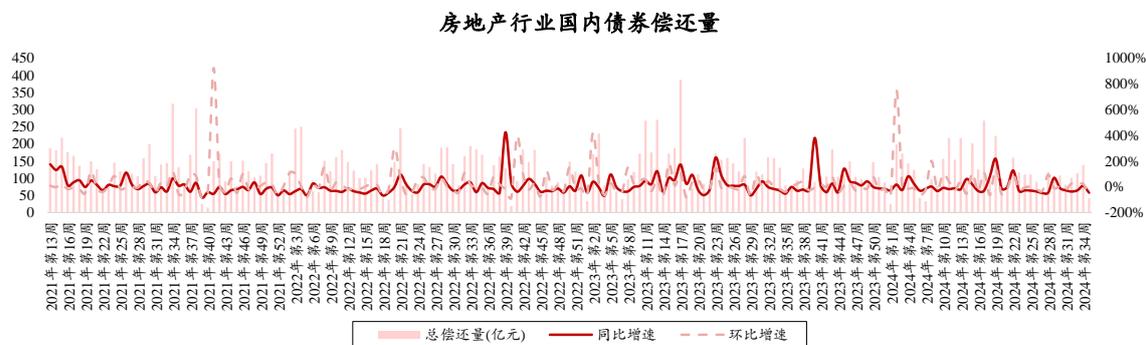
具体来看，本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、中国五冶集团、首开股份，发行量分别为 16.00、15.00、15.00 亿元。本周债券偿还量最大的房企为珠实集团、中海地产、首开股份，偿还量分别为 17.00、17.00、15.86 亿元。

图表 54. 2024 年第 50 周房地产行业国内债券总发行量为 178.0 亿元，环比下降 12.1%，同比上升 45.4%



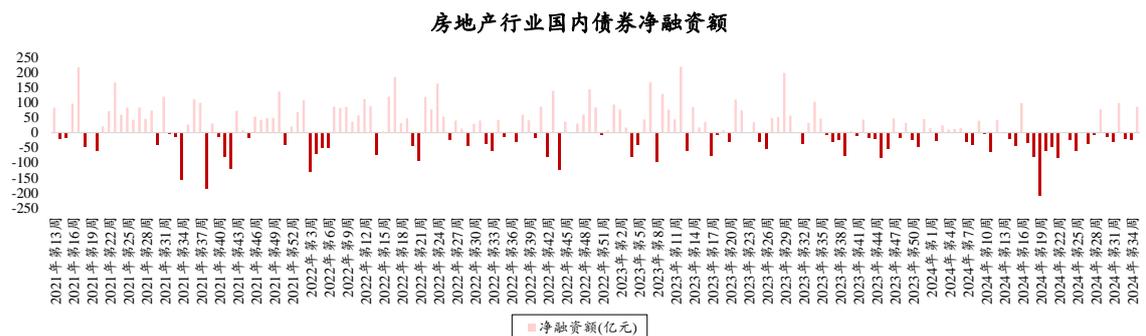
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2024 年第 50 周国内债券总偿还量为 164.8 亿元，环比上升 148.7%，同比上升 12.4%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2024 年第 50 周房地产行业国内债券净融资额为 13.2 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招商蛇口、中国五冶集团、首开股份，发行量分别为 16.00、15.00、15.00 亿元

发行日期	债券简称	发行人	发行人企业性质	发行总额(亿)	到期日期	债券类型
2023-12-12	23 招商蛇口 MTN004	招商蛇口	中央企业	16.00	2026-12-14	资产支持证券
2023-12-13	23 五冶集 MTN001	中国五冶集团	中央企业	15.00	2025-12-15	公司债
2023-12-13	23 首开 MTN008	首开股份	地方国有企业	15.00	2028-12-15	非公开定向债务融资工具(PPN)
2023-12-15	23 龙湖企业 MTN002	龙湖拓展	私营	12.00	2026-12-18	资产支持证券
2023-12-12	23 新城控股 MTN002	新城控股	私营	8.50	2026-12-14	资产支持证券
2023-12-15	23 郑发 08	郑州城发	地方国有企业	8.00	2028-12-19	资产支持证券
2023-12-14	23 空港 04	空港集团	地方国有企业	7.00	2026-12-15	资产支持证券
2023-12-13	23 建房 01	建房房产	地方国有企业	6.70	2029-12-15	公司债
2023-12-15	23 温州高新 MTN001	温高新投	地方国有企业	6.30	2028-12-19	资产支持证券
2023-12-15	23 联发集 MTN004	联发集团	地方国有企业	4.00	2026-12-19	资产支持证券
2023-12-15	G23 国泰 3A2	国泰租赁	地方国有企业	4.00	2025-10-28	资产支持证券
2023-12-15	G23 国泰 3A1	国泰租赁	地方国有企业	3.70	2024-10-28	非公开定向债务融资工具(PPN)
2023-12-15	23 桃源 02	桃源城投	地方国有企业	3.15	2026-12-18	非公开定向债务融资工具(PPN)
2023-12-12	23 苏州高新 SCP048	苏高新集团	地方国有企业	3.00	2024-03-13	资产支持证券
2023-12-13	23 中交 06	中交地产	中央企业	3.00	2025-12-15	公司债
2023-12-12	23 兰溪 03	兰创投资	地方国有企业	3.00	2026-12-13	资产支持证券
2023-12-12	23 苏州高新 SCP047	苏高新集团	地方国有企业	2.00	2024-04-12	非公开定向债务融资工具(PPN)
2023-12-15	G23 国泰 3A3	国泰租赁	地方国有企业	1.60	2026-04-28	资产支持证券
2023-12-15	G23 国泰 3次	国泰租赁	地方国有企业	0.50	2027-01-28	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珠实集团、中海地产、首开股份，偿还量分别为 17.00、17.00、15.86 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
2024-11-25	21 中海 07	中海地产	中央企业	到期	17.00	3.08	公司债
2024-11-25	21 首开 MTN005	首开股份	地方国有企业	回售	15.86	3.55	中期票据
2024-11-26	21 电建地产 MTN004	中国电建地产	中央企业	回售	15.00	4.00	中期票据
2024-11-29	22 穗高 Y1	高新区集团	地方国有企业	到期	13.00	4.20	公司债
2024-11-28	19 柳房 01	柳州中房	地方国有企业	到期	9.60	7.40	公司债
2024-11-26	24 粤珠江 SCP003	珠实集团	地方国有企业	到期	9.00	2.22	短期融资券
2024-11-26	24 粤珠江 SCP004	珠实集团	地方国有企业	到期	8.00	2.24	短期融资券
2024-11-25	21 东龙控股 PPN002	东龙控股	地方国有企业	到期	7.00	4.48	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-11-29	19 绿城 03	绿城集团	中央企业	回售	5.00	4.34	公司债
2024-11-28	24 静安置业 SCP002	静安置业	地方国有企业	到期	4.50	2.17	短期融资券
2024-11-30	PR 北辰 A	北京北辰地产集团	地方国有企业	提前偿还	4.30	4.20	资产支持证券
2024-11-26	24 荆门高新 PPN002	荆门高新	地方国有企业	到期	4.00	2.67	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-11-30	21 合肥工投 MTN001	合肥工投工业科技	地方国有企业	到期	4.00	3.90	中期票据
2024-11-26	23 荆门高新 MTN002	荆门高新	地方国有企业	到期	4.00	5.30	中期票据
2024-11-29	21 华发实业 MTN004	华发股份	地方国有企业	到期	3.90	3.60	中期票据
2024-11-26	24 苏州高技 SCP007	苏州高新	地方国有企业	到期	3.00	1.95	短期融资券
2024-11-26	24 苏州高技 SCP008	苏州高新	地方国有企业	到期	3.00	1.93	短期融资券
2024-11-26	24 苏州高技 SCP009	苏州高新	地方国有企业	到期	3.00	1.92	短期融资券
2024-11-26	24 苏州高技 SCP010	苏州高新	地方国有企业	到期	3.00	1.93	短期融资券
2024-11-29	23 滁州经开 CP001	滁州经开	地方国有企业	到期	2.50	3.00	短期融资券
2024-11-25	19 贵阳高科债	高科控股	地方国有企业	提前偿还	2.20	8.00	企业债
2024-11-26	21 高科专项债 01	高科控股	地方国有企业	提前偿还	2.00	7.50	企业债
2024-11-25	22GT4 优	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	1.92	4.40	资产支持证券
2024-11-25	22GT3 优	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	1.50	4.38	资产支持证券
2024-11-25	21 羊安新城 MTN002	羊安新城	地方国有企业	到期	1.50	6.30	中期票据
2024-11-30	20 航天高技术债 01	航天高技术	地方国有企业	提前偿还	1.40	6.50	企业债
2024-11-25	24GTQR11	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	1.38	2.70	资产支持证券
2024-11-28	22GTA2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	1.04	4.50	资产支持证券
2024-11-25	20 邛崃园区停车项目 NPB	羊安新城	地方国有企业	提前偿还	1.00	6.00	企业债
2024-11-26	20 洞头债 01	洞头城发	地方国有企业	提前偿还	1.00	5.50	企业债
2024-11-27	国泰 1A2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.97	4.00	资产支持证券
2024-11-28	23 国泰 2A2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.95	3.75	资产支持证券
2024-11-25	20 桂阳城投债	桂阳城建投	地方国有企业	提前偿还	0.74	6.30	企业债
2024-11-28	22GT 次	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.62	--	资产支持证券
2024-11-26	16 西安高科 08	西安紫薇地产	地方国有企业	到期	0.61	7.10	资产支持证券
2024-11-30	24GT 汽 A1	国泰租赁	地方国有企业	到期	0.39	3.50	资产支持证券
2024-11-30	21 淄博金财债	淄博金财	地方国有企业	提前偿还	0.32	6.30	企业债
2024-11-25	21 四季 A1	卓越商管	港、澳、台投资	提前偿还	0.30	5.00	资产支持证券
2024-11-30	24GT 汽 A2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.12	4.00	资产支持证券
2024-11-26	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
2024-11-25	嘉科优 A	嘉兴科技城建设投资	地方国有企业	提前偿还	0.04	3.72	资产支持证券
2024-11-25	22 官洲 A	国际生物岛	地方国有企业	提前偿还	0.01	3.70	资产支持证券
2024-11-27	云房优 A	云南康泽	地方国有企业	提前偿还	0.01	6.00	资产支持证券
2024-11-29	H 正荣 3 优	正荣地控	私营	提前偿还	0.01	6.15	资产支持证券
2024-11-28	丰数科 01	北京丰科建设投资	地方国有企业	提前偿还	0.00	3.20	资产支持证券
2024-11-28	22 杭溪 A	杭州玺悦物业管理公司	地方国有企业	提前偿还	0.00	3.29	资产支持证券
2024-11-26	中核 1 优	中核兴业	中央企业	提前偿还	0.00	2.90	资产支持证券

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

当前行业大方向向好较为明确，政治局会议再度明确“稳楼市”主基调，围绕楼市供需两端、经济复苏的政策仍在持续发力过程中，且后续的政策或更具针对性。我们认为，短期关注各项支持政策落地后基本面数据的修复情况以及修复效果的持续性，中长期关注旧改、收储等工作推进带来的行业机会。从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备 α 属性；另一方面，得益于化债、政策纾困、销售改善等多重逻辑下的困境反转的标的或具备更大的估值修复弹性。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 政策宽松后预期能有改善的底部反转弹性标的：金地集团、金地商置、龙湖集团、新城控股。2) 后续政策发力针对性较强的、核心城市布局为主的标的：绿城中国、城建发展、滨江集团、华润置地、招商蛇口。3) 受益于地方政府化债、收储、旧改类的地方国企：越秀地产、城投控股、建发国际、华发股份。

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	
600383.SH	金地集团	中性	5.61	253.27	0.20	0.16	28.52	35.06	13.62
0535.HK	金地商置	未有评级	0.27	49.01	0.02	-	12.87	-	1.22
0960.HK	龙湖集团	未有评级	10.08	771.47	1.87	1.66	5.40	6.08	22.87
601155.SH	新城控股	未有评级	13.34	300.90	0.33	0.37	40.82	35.62	27.28
3900.HK	绿城中国	买入	8.68	244.30	1.22	1.07	7.11	8.11	14.52
600266.SH	城建发展	未有评级	5.79	120.19	0.27	0.40	21.50	14.36	11.46
002244.SZ	滨江集团	买入	9.30	289.36	0.81	0.78	11.44	11.92	8.53
1109.HK	华润置地	未有评级	21.38	1,693.60	4.40	3.98	4.86	5.36	37.37
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	11.37	1,030.22	0.70	1.04	16.30	10.93	12.17
0123.HK	越秀地产	买入	5.09	227.43	0.79	0.85	6.43	5.98	14.14
600649.SH	城投控股	未有评级	5.23	132.30	0.16	0.22	31.84	23.79	8.08
1908.HK	建发国际集团	买入	11.48	257.39	2.15	2.81	5.34	4.09	16.78
600325.SH	华发股份	买入	6.66	183.29	0.67	0.67	9.97	9.94	7.62

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日 12 月 13 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>【新房】合计 40 个城市</p> <p>一线城市 (4 个)：深圳、上海、北京、广州</p> <p>二线城市 (10 个)：南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波</p> <p>三四线城市 (26 个)：金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州</p> <p>其中商品房：深圳，南宁，广州，金华，宝鸡，台州，常德，吉安，娄底，池州，舟山；商品住宅：上海，北京，杭州，南京，武汉，青岛，苏州，宁波，福州，东莞，惠州，济南，扬州，温州，江门，韶关，成都，佛山，莆田，泰安，焦作，肇庆，荆门，龙岩，东营，清远，衢州，云浮，海门。</p> <p>由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
二手房成交情况选取城市
<p>【二手房】合计 18 个城市</p> <p>一线城市 (2 个)：北京，深圳</p> <p>二线城市 (7 个)：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都</p> <p>三四线城市 (9 个)：东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p>其中商品房：金华，韶关，吉安；商品住宅：北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。</p> <p>由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
新房库存及成交情况选取城市
<p>【库存】合计 12 个城市</p> <p>一线城市 (4 个)：深圳、上海、北京、广州</p> <p>二线城市 (5 个)：杭州、南京、苏州、宁波、福州</p> <p>三四线城市 (3 个)：韶关、莆田、东营</p> <p>其中商品房：北京，深圳，广州，南京；商品住宅：上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田，东营。</p> <p>由于南京（套数、面积）、东营（套数、面积）、广州（面积）同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
土地市场选取城市
<p>【土地市场】百城数据，合计 122 个城市。</p> <p>一线城市 (4 个)：北京，上海，广州，深圳。</p> <p>二线城市 (26 个)：合肥，福州，厦门，济南，大连，哈尔滨，石家庄，长春，南昌，太原，珠海，兰州，成都，重庆，杭州，武汉，西安，天津，苏州，南京，郑州，长沙，沈阳，青岛，宁波，佛山。</p> <p>三线城市 (92 个)：潍坊，扬州，海口，汕头，洛阳，乌鲁木齐，临沂，唐山，镇江，盐城，湖州，赣州，泰州，济宁，呼和浩特，咸阳，漳州，揭阳，江门，桂林，邯郸，芜湖，三亚，阜阳，淮安，遵义，银川，衡阳，上饶，柳州，淄博，莆田，绵阳，湛江，商丘，宜昌，沧州，连云港，南阳，九江，新乡，信阳，襄阳，岳阳，蚌埠，驻马店，滁州，威海，宿迁，株洲，宁德，邢台，潮州，秦皇岛，肇庆，荆州，周口，马鞍山，清远，宿州，鞍山，安庆，菏泽，宜春，黄冈，泰安，南充，六安，大庆，舟山，衢州，吉林，昆明，无锡，温州，泉州，南宁，贵阳，金华，常州，惠州，嘉兴，南通，徐州，中山，保定，台州，绍兴，烟台，廊坊，东莞，嘉峪关。</p>

资料来源：同花顺，中指院，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

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

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

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

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

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

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

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

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

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

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

中银国际证券有限公司

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

中银国际控股有限公司北京代表处

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

中银国际(英国)有限公司

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

中银国际(美国)有限公司

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

中银国际(新加坡)有限公司

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