

强大于市

房地产行业第 10 周周报 (2025 年 3 月 1 日-2025 年 3 月 7 日)

本周楼市成交同比持续正增长;政府工作报告地产7大方向全面囊括,住建部发声四大举措稳楼市

新房成交面积环比由正转负,同比涨幅扩大。二手房成交面积环比涨幅均收窄。新房库存面积环比均下降,去化周期环比均下降。

核心观点

- **新房成交面积环比由正转负,同比涨幅扩大。**40个城市新房成交面积为222.8万平,环比下降24.8%,同比上升24.7%,同比涨幅较上周扩大了20.3个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为-30.9%、-22.9%、-23.1%,同比增速分别为31.5%、26.0%、-15.2%。其中一线城市同比涨幅较上周收窄15.1个百分点,二线城市同比涨幅较上周扩大了7.1个百分点,三四线城市同比增速较上周上升了50.1个百分点。
- **本周二手房成交面积环比涨幅均收窄。**18个城市成交面积为204.9万平,环比上升2.2%,同比上升36.2%,同比涨幅较上周收窄了1.6个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为-11.0%、-3.4%、42.9%,同比增速分别为49.2%、4.9%、103.9%。其中,一线城市同比涨幅较上周收窄了14.2个百分点,二线城市同比涨幅较上周收窄了11.9个百分点,三四线城市同比涨幅较上周扩大了70.4个百分点。
- **新房库存面积环比均下降,去化周期环比均下降。**12个城市新房库存面积为8882万平,环比增速为-0.3%,同比增速为-16.1%;去化周期为13.8个月,环比下降0.1个月,同比下降8.0个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为15.2、10.7、35.7个月,一线城市环比持平,二、三四线城市环比分别下降0.1、0.2个月,一、二、三四线城市同比分别下降6.4、9.2、38.7个月。
- **土地市场同环比量价齐升,溢价率同环比均下降。**百城成交土地规划建面为1688.3万平,环比上升17.1%,同比上升12.3%;成交土地总价为474.2亿元,环比上升34.8%,同比上升30.1%;楼面均价为2808.4元/平,环比上升15.1%,同比上升15.8%;土地溢价率为2.3%,环比下降0.6个百分点,同比下降2.4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200.9亿元,环比上升111.0%,同比上升40.8%(前值:-19.3%)。总偿还量为165.7亿元,环比上升44.6%,同比上升7.1%(前值:67.7%);净融资额为35.1亿元。
- **板块收益有所下降。**房地产行业绝对收益为-0.9%,较上周下降3.1pct,房地产行业相对收益(相对沪深300)为-2.3%,较上周下降6.7pct。房地产板块PE为20.97X,较上周上升0.01X。

政策

- **3月5日,2025年《政府工作报告》正式发布,对于房地产的表述涵盖内容全面。**房地产方面的表述为“持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施,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。优化城市空间结构和土地利用方式,合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房,推进收购存量商品房,在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用,继续做好保交房工作,有效防范房企债务违约风险。有序搭建相关基础性制度,加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要,完善标准规范,推动建设安全、舒适、绿色、智慧的好房子”。我们认为本次政府工作报告中房地产相关部分基本符合前期市场预期,对于地产的内容囊括较往年更加全面,从提振需求到防范风险,都有了明确的表态。我们预期未来在调减限制性政策、城中村改造、盘活存量、收储、防范风险、“好房子”建设等方面有进一步的相关政策与细则落地,从而起到改善市场预期、推动房地产市场回稳的效果。
- **住建部两会发声,四大举措稳楼市。**3月9日,住建部部长倪虹在民生主题记者会上表示将通过四方面发力稳住楼市:1)巩固政策“组合拳”效果;2)努力实施城中村和危旧房改造;3)推进收购存量商品房;4)推动建设好房子。针对“大旧改”方向,住建部提出“把2000年以前建成的城市老旧小区都要纳入城市更新改造范围”,“将在去年新增100万套的基础上,继续扩大改造规模”,我们认为,旧改有望进一步提速扩围,将成为2025年的重点工作之一。针对“收储”方向,政府工作报告中就有提及今年地方政府专项债安排4.4万亿元,其中一个使用方向为土地收储和收购存量商品房;本次住建部部长进一步提出“将支持地方在收购主体、价格和用途方面充分行使自主权。收购的商品房,优先用于保障性住房、城中村改造安置房、人才房、青年公寓和职工宿舍等”。我们认为,未来收储配套政策也将继续完善打通卡点,特别是低成本资金的介入、拓展收购项目的用途(不再仅限于用作保障性住房)等,均有望推进各地收储工作进一步落实。针对“好房子建设”方向,住建部表示“近期在组织编制《好房子建设指南》,也在修订《住宅项目规范》”。
- **地方政策方面,贵阳住房公积金“商转公”贷款贴息实施;天津上线新建商品房住房公积金个人住房贷款“一件事”系统模块,实现购房手续一站办理,提升购房效率和体验;福州根据福建省月最低工资标准上调公积金最低缴存基数。**

投资建议

- **本周两会房地产相关政策基本符合前期市场预期,房地产“止跌回稳”主基调不变,释放需求和化解风险并行,传递积极信号。**从高频数据来看,目前市场仍然维持缓慢复苏的势头,后续的市场修复能否得到巩固,一方面依赖于需求端宽松政策的进一步扩围,另一方面,货币化旧改和收储进度也将继续成为2025年的重要主线。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四条主线:**1)基本面稳定、在一二线城市销售占比高、在重点城市的市占率较高的房企:绿城中国、滨江集团、华润置地、招商蛇口、越秀地产。2)从2024年以来在销售和拿地都有显著突破的“小而美”房企:保利置业、城投控股。3)经营或策略上有增量或变化的房企、及受益于地方政府化债逻辑的公司:金地集团、信达地产、龙湖集团、云南城投。4)受益于二手房市场持续量价修复的房地产经纪公司:贝壳、我爱我家。

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收窄,一线新房房价止跌》(2024/12/17)

《“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

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.....	16
5 本周重点公司公告.....	18
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 27.2%, 同比上升 18.0%...6	6
图表 2. 新房成交面积为 222.8 万平方米, 环比下降 24.8%, 同比上升 24.7%.....6	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别6 为-31.4%、-26.6%、-24.0%.....6	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-30.9%、-22.9%、-23.1%6	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 29.0%、15.9%、10.0%6	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 31.5%、26.0%、15.2%6	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 143.8 万套, 环比增速为-0.2%, 同比增速为-15.1%7	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.4%、-0.5%、-0.5%7	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-12.6%、-26.6%、4.3%7	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 19.8、14.0、42.0 个月7	7
图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为 7.4%、-0.3%、 -0.1%.....7	7
图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为-18.9%、 -34.0%、-49.6%7	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 8882 万平方米, 环比增速为-0.3%, 同比增速 为-16.1%8	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为 0.0%、-0.5%、-0.5%8	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-14.2%、-22.4%、2.5%8	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 15.2、10.7、35.7 个月8	8
图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为 0.0%、-1.3%、 -0.6%.....8	8
图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为-29.6%、 -46.2%、-52.0%8	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.2 万套, 环比下降 3.1%, 同比上升 41.0%9	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 204.9 万平方米, 环比上升 2.2%, 同比上升 36.2%9	9
图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-12.8%、-1.8%、9.7%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-11.0%、-3.4%、42.9%9	9

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 44.5%、43.2%、23.6%	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 49.2%、4.9%、103.9%	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1688.3 万平方米，环比上升 17.1%，同比上升 12.3%.....	10
图表 26. 百城成交土地总价为 474.1 亿元，环比上升 34.8%，同比上升 30.1%...10	10
图表 27. 成交土地楼面均价为 2808.4 元/平，环比上升 15.1%，同比上升 15.8%10	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.3%	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-41.7%、55.7%、3.3%	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-42.9%、55.9%、-3.9%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-49.7%、174.7%、34.1%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 54.4%、53.9%、-39.8%	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-13.7%、76.4%、29.8%	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 170.3%、-1.3%、-37.4%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、7.2%、0.4%	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 221.1 万平方米，环比上升 162.5%，同比上升 76.8%.....	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 336.4 亿元，环比上升 50.4%，同比上升 115.2%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 15216.7 元/平方米，环比下降 42.7%，同比上升 21.7%.....	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 9.7%.....	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 74.3%、212.1%、121.1%	12
图表 41. 一、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 12.0%、2.6%	12
图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为-42.0%、226.2%、309.8%	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 89.4%、-28.2%.....	13
图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为-66.7%、4.5%、85.4%	13
图表 45. 三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-30.1%.....	13
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、14.4%、2.6%13	13
图表 47. 2025 年第 10 周大事件.....	15
图表 48. 房地产行业绝对收益为-0.9%，较上周下降 3.1 个百分点	16

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-2.3%，较上周下降 6.7 个百分点	16
图表 50. 房地产板块 PE 为 20.97X，较上周上升 0.01X	17
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、滨江集团、金地集团	17
图表 52. 港股涨跌靠前的三家公司依次为越秀地产、中国金茂、中国海外发展 ..	17
图表 53. 2025 年第 10 周（3 月 1 日-3 月 7 日）重点公司公告汇总	18
续图表 53. 2025 年第 10 周（3 月 1 日-3 月 7 日）重点公司公告汇总	19
续图表 53. 2025 年第 10 周（3 月 1 日-3 月 7 日）重点公司公告汇总	20
图表 54. 2025 年第 10 周房地产行业国内债券总发行量为 200.9 亿元，环比上升 111.0%，同比上升 40.8%	21
图表 55. 2025 年第 10 周国内债券总偿还量为 165.7 亿元，环比上升 44.6%，同比 上升 7.1%	21
图表 56. 2025 年第 10 周房地产行业国内债券净融资额为 35.1 亿元	21
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为城建发展、渝江北嘴集团、金桥集团，发 行量分别为 20.0、18.0、17.4 亿元	22
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为重庆龙湖、中交地产、信达投资，偿还量 分别为 25.0、22.2、17.7 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

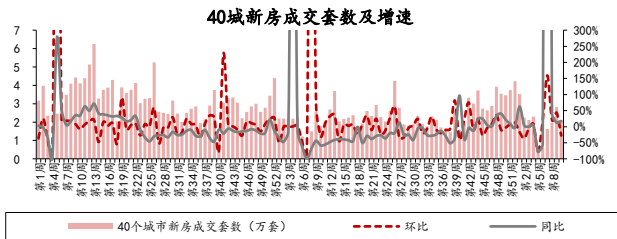
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第10周：3月1日-3月7日）相比于上周，新房成交面积环比由正转负，同比涨幅扩大；二手房成交面积同环比涨幅收窄；新房库存面积同环比均下降。一线城市新房库存面积去化周期环比持平同比下降，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

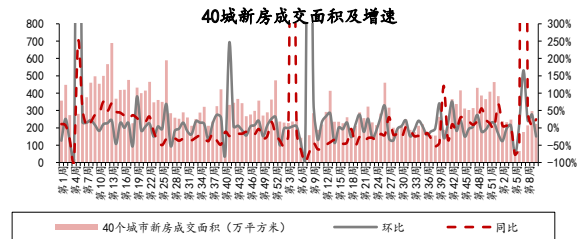
本周40个城市新房成交套数为2.1万套，环比由正转负，环比下降27.2%，同比涨幅扩大，同比上升18.0%；新房成交面积为222.8万平方米，环比由正转负，环比下降24.8%，同比涨幅扩大，同比上升24.7%。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.5、1.0、0.6万套，环比增速分别为-31.4%、-26.6%、-24.0%，同比增速分别为29.0%、15.9%、10.0%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为46.4、116.0、60.3万平方米，环比增速分别为-30.9%、-22.9%、-23.1%，同比增速分别为31.5%、26.0%、15.2%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为2.1万套，环比下降27.2%，同比上升18.0%



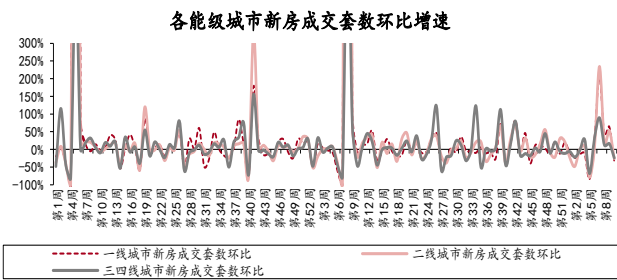
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为222.8万平方米，环比下降24.8%，同比上升24.7%



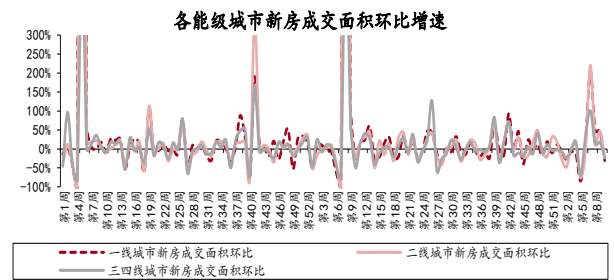
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-31.4%、-26.6%、-24.0%



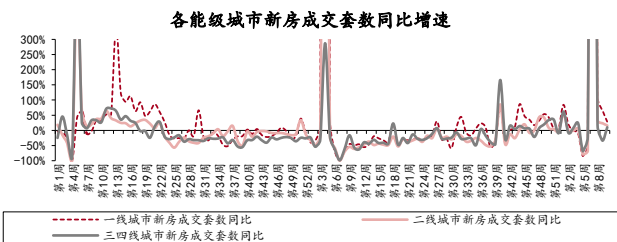
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-30.9%、-22.9%、-23.1%



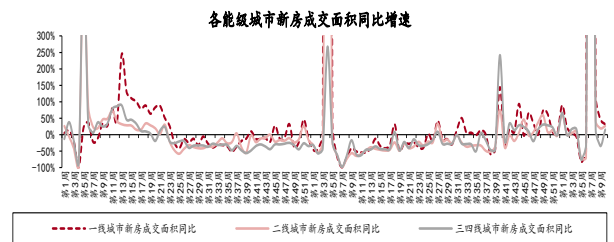
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为29.0%、15.9%、10.0%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为31.5%、26.0%、15.2%



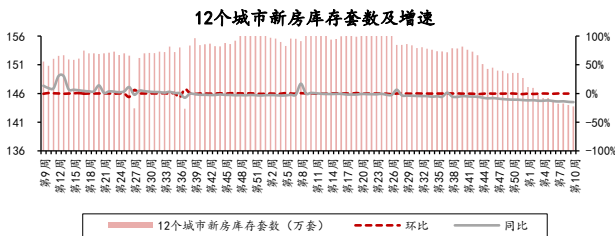
资料来源：同花顺，中银证券

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143.8万套，环比增速为-0.2%，同比增速为-15.1%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为60.5、78.6、4.6万套，环比增速分别为0.4%、-0.5%、-0.5%，同比增速分别为-12.6%、-26.6%、4.3%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为35.4、6.1、13.8、5.2万套，环比增速分别为1.4%、-0.9%、-0.5%、-2.7%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-8.2%、-3.8%、-9.0%、-43.6%。

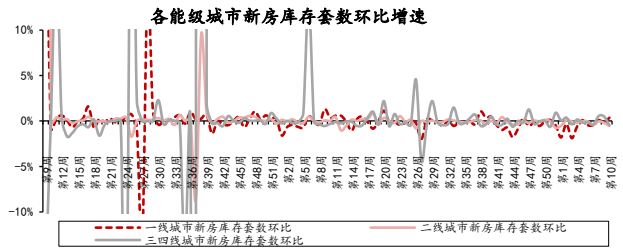
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为18.8个月，环比上升1.0个月，同比下降5.5个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为19.8、14.0、42.0个月，一线城市环比上升1.4个月，二、三四线城市环比持平，一、二、三四线城市同比分别下降4.6、7.2、41.3个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为43.5、7.8、13.1、12.8个月，北京、上海、广州、深圳环比分别上升3.1、0.1、1.1、1.0个月，北京同比上升9.2个月，上海、广州、深圳同比分别下降1.8、5.2、29.5个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为143.8万套，环比增速为-0.2%，同比增速为-15.1%



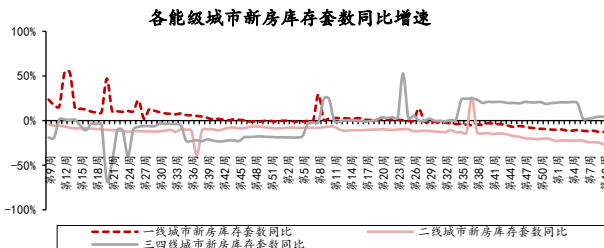
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为0.4%、-0.5%、-0.5%



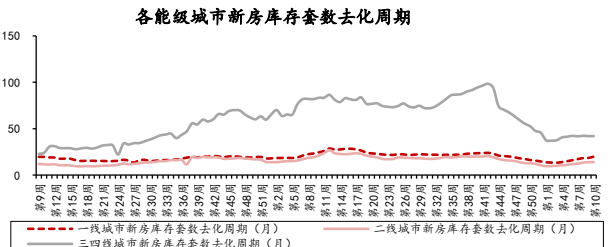
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-12.6%、-26.6%、4.3%



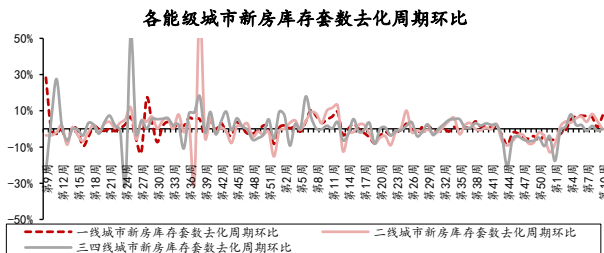
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为19.8、14.0、42.0个月



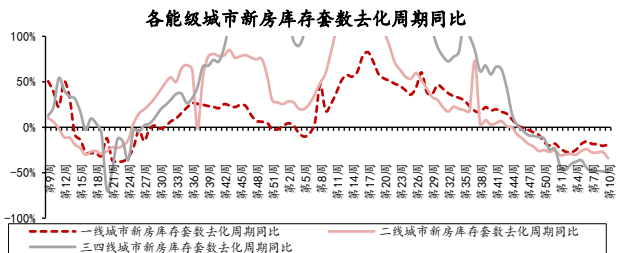
资料来源：同花顺，中银证券

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7.4%、-0.3%、-0.1%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为-18.9%、-34.0%、-49.6%



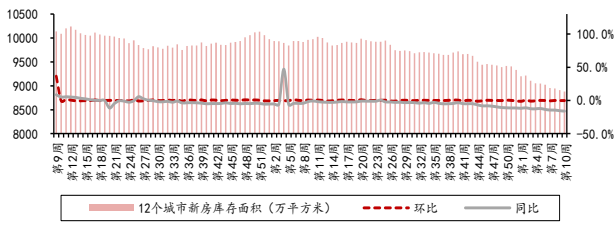
资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为8882万平方米，环比增速为-0.3%，同比增速为-16.1%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为5920、4843、557万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为0.0%、-0.5%、-0.5%，同比增速分别为-14.2%、-22.4%、2.5%。

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13.8个月，环比下降0.1个月，同比下降8.0个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为15.2、10.7、35.7个月，一线城市环比持平，二、三四线城市环比分别下降0.1、0.2个月，一、二、三四线城市同比分别下降6.4、9.2、38.7个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为8882万平方米，环比增速为-0.3%，同比增速为-16.1%

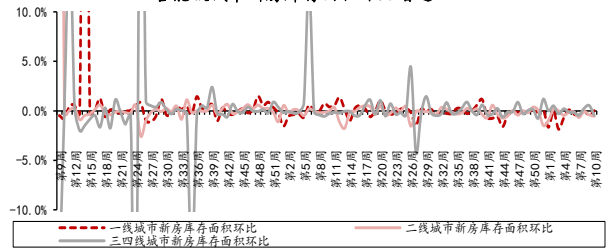
12个城市新房库存面积及增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为0.0%、-0.5%、-0.5%

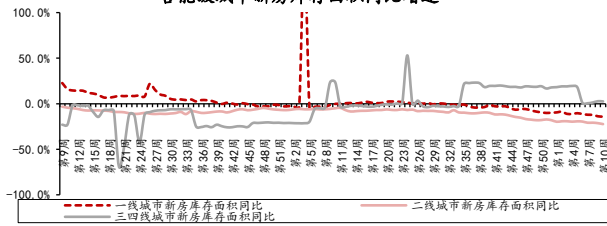
各能级城市新房库存面积环比增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-14.2%、-22.4%、2.5%

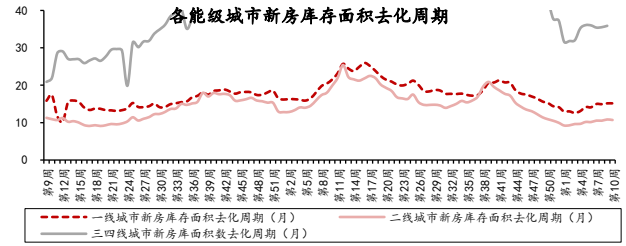
各能级城市新房库存面积同比增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为15.2、10.7、35.7个月

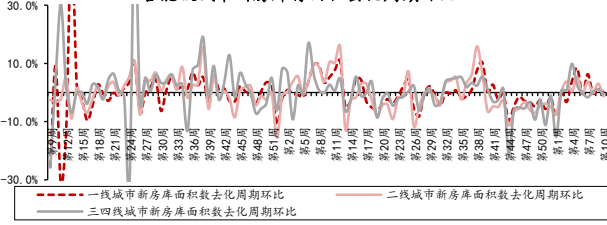
各能级城市新房库存面积去化周期



资料来源：同花顺，中银证券

图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为0.0%、-1.3%、-0.6%

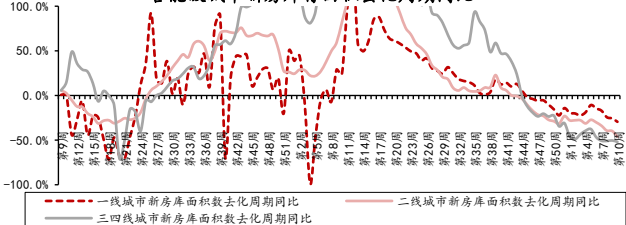
各能级城市新房库存面积去化周期环比



资料来源：同花顺，中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为-29.6%、-46.2%、-52.0%

各能级城市新房库存面积去化周期同比



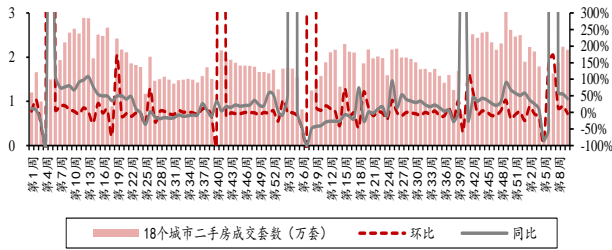
资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

本周18个城市二手房成交套数为2.2万套，环比下降3.1%，同比上升41.0%；成交面积为204.9万平方米，环比上升2.2%，同比上升36.2%。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0.5、1.3、0.3万套，环比增速分别为-12.8%、-1.8%、9.7%，同比增速分别为44.5%、43.2%、23.6%；一、二、三四线城市成交面积分别为47.5、110.0、47.3万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-11.0%、-3.4%、42.9%，同比增速分别为49.2%、4.9%、103.9%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.2 万套，环比下降 3.1%，同比上升 41.0%

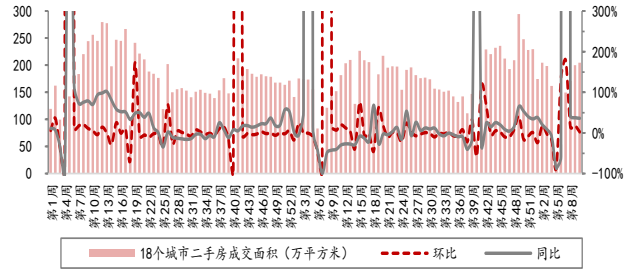
18城二手房成交套数及增速



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 204.9 万平方米，环比上升 2.2%，同比上升 36.2%

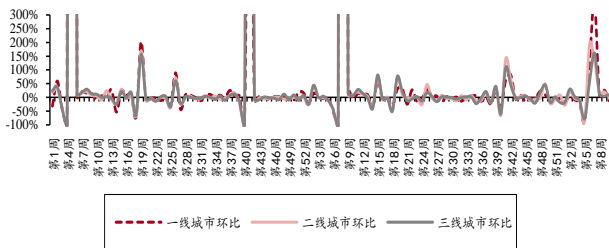
18城二手房成交面积及增速



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 -12.8%、-1.8%、9.7%

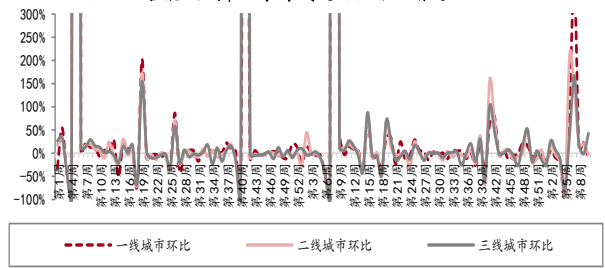
各能级城市二手房成交套数环比增速



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 -11.0%、-3.4%、42.9%

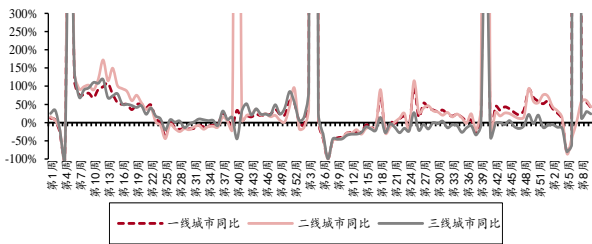
各能级城市二手房成交面积环比增速



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 44.5%、43.2%、23.6%

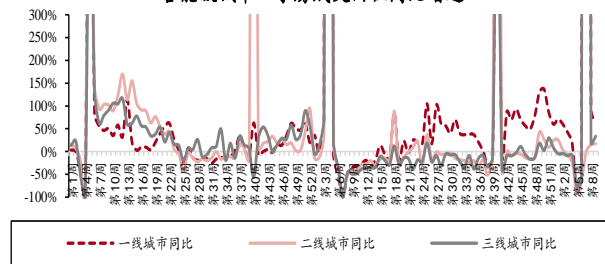
各能级城市二手房成交套数同比增速



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 49.2%、4.9%、103.9%

各能级城市二手房成交面积同比增速



资料来源：同花顺，中银证券

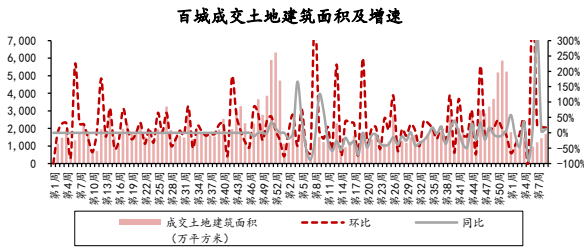
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 9 周（2 月 24 日-3 月 2 日）的数据，土地市场同环比量价齐升，溢价率同环比均下降。从城市能级来看，一线城市环比量价齐跌、同比量跌价升，二线城市环比量价齐升、同比量升价跌，三线城市环比量升价升、同比量价齐跌；二线城市溢价率同环比均上升，一、三线城市溢价率同环比均下降。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

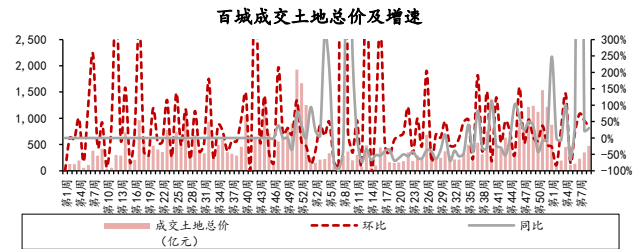
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1688.3 万平方米，环比上升 17.1%，同比上升 12.3%；成交土地总价为 474.1 亿元，环比上升 34.8%，同比上升 30.1%；成交土地楼面均价为 2808.4 元/平，环比上升 15.1%，同比上升 15.8%；百城成交土地溢价率为 2.3%，环比下降 0.6 个百分点，同比下降 2.4 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1688.3 万平方米，环比上升 17.1%，同比上升 12.3%



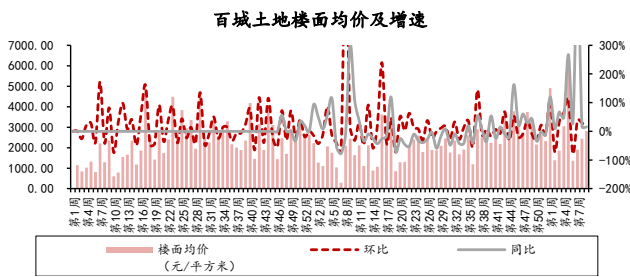
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 474.1 亿元，环比上升 34.8%，同比上升 30.1%



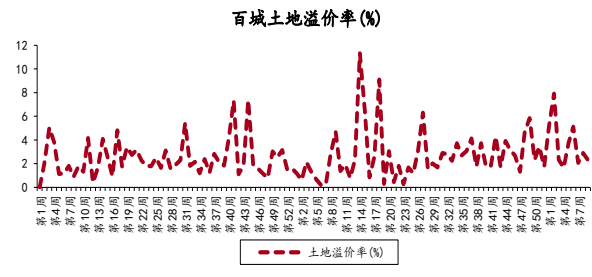
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 成交土地楼面均价为 2808.4 元/平，环比上升 15.1%，同比上升 15.8%



资料来源：中指院，中银证券

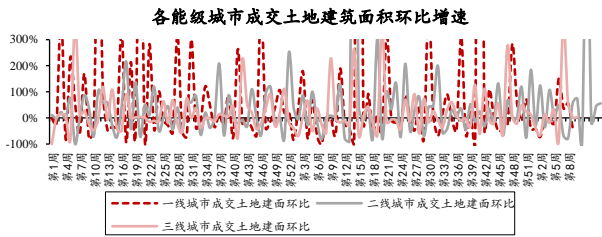
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.3%



资料来源：中指院，中银证券

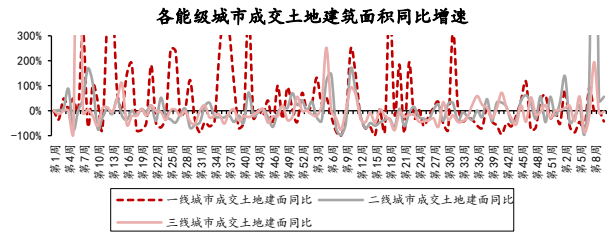
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 86.4、788.4、813.5 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 -41.7%、55.7%、3.3%，同比增速分别为 -42.9%、55.9%、-3.9%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 97.2、320.9、56.0 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 -49.7%、174.7%、34.1%，同比增速分别为 54.4%、53.9%、-39.8%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 11247、4070、689 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 -13.7%、76.4%、29.8%，同比增速分别为 170.3%、-1.3%、-37.4%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、7.2%、0.4%，一、二、三线城市环比增速分别为 -8.3%、2.4%、-1.4%，一、二、三线城市同比增速分别为 -0.1%、3.3%、-4.8%。

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-41.7%、55.7%、3.3%



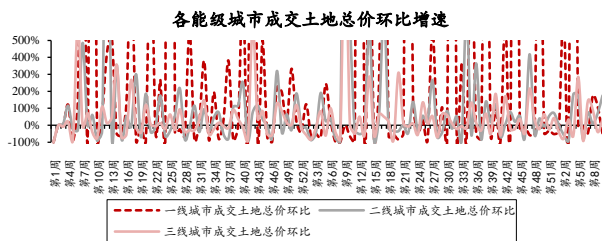
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-42.9%、55.9%、-3.9%



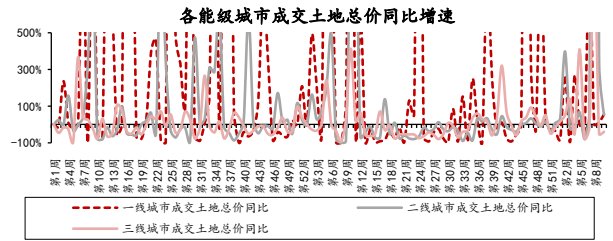
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-49.7%、174.7%、34.1%



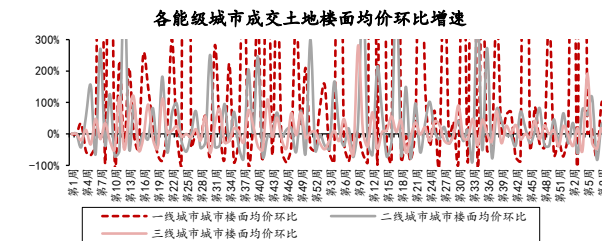
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为54.4%、53.9%、-39.8%



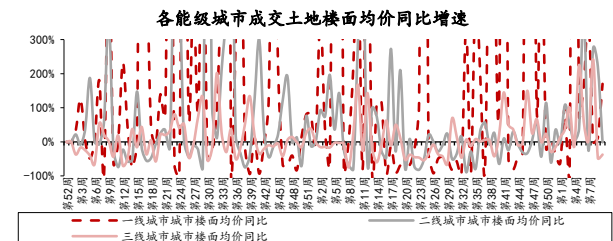
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-13.7%、76.4%、29.8%



资料来源：中指院，中银证券

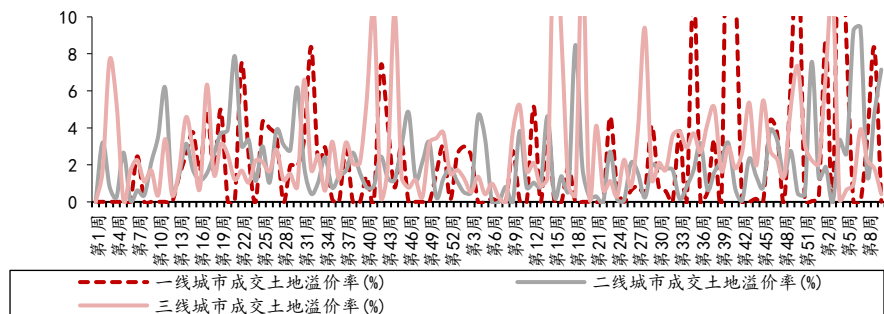
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为170.3%、-1.3%、-37.4%



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0.0%、7.2%、0.4%

各能级城市成交土地溢价率

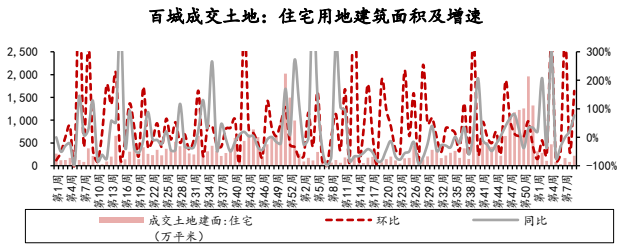


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

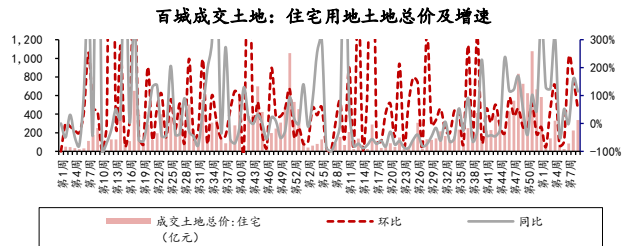
百城成交住宅土地规划建筑面积为 221.1 万平方米，环比上升 162.5%，同比上升 76.8%；成交住宅土地总价为 336.4 亿元，环比上升 50.4%，同比上升 115.2%；成交住宅土地楼面均价为 15216.7 元/平方米，环比下降 42.7%，同比上升 21.7%；百城成交住宅类用地溢价率为 9.7%，环比下降 3.6 个百分点，同比上升 3.9 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 221.1 万平方米，环比上升 162.5%，同比上升 76.8%



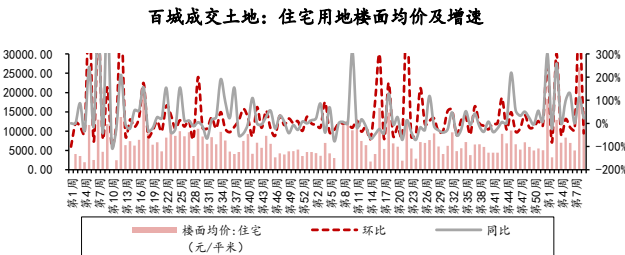
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 336.4 亿元，环比上升 50.4%，同比上升 115.2%



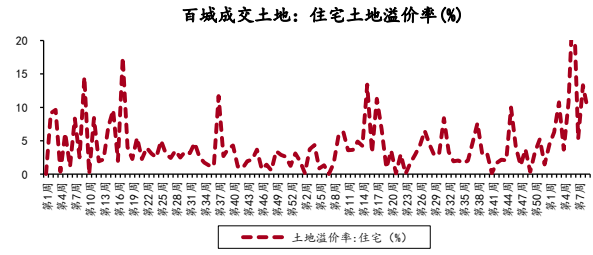
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 15216.7 元/平方米，环比下降 42.7%，同比上升 21.7%



资料来源：中指院，中银证券

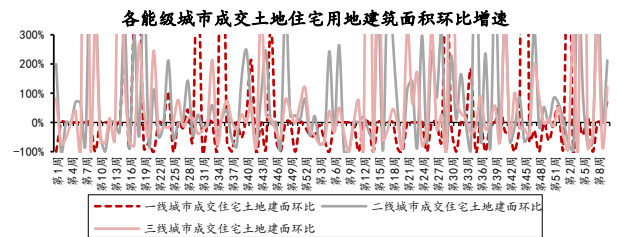
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 9.7%



资料来源：中指院，中银证券

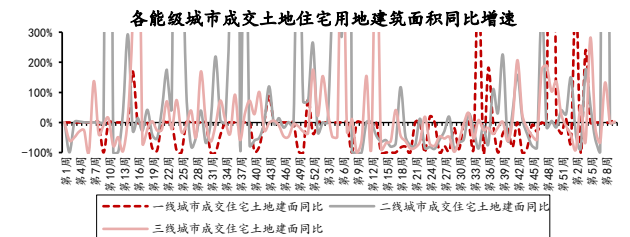
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 30.6、147.8、42.7 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 74.3%、212.1%、121.1%，一、三线城市同比增速分别为 12.0%、2.6%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 86.2、222.2、28.0 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-42.0%、226.2%、309.8%，二、三线城市同比增速分别为 89.4%、-28.2%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 28174、15036、6558 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为-66.7%、4.5%、85.4%，三线城市同比增速为-30.1%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、14.4%、2.6%，一线城市环比下降 35.0 个百分点，二、三线城市环比分别上升 0.1、2.6 个百分点，二、三线城市同比分别上升 0.2、1.8 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 74.3%、212.1%、121.1%



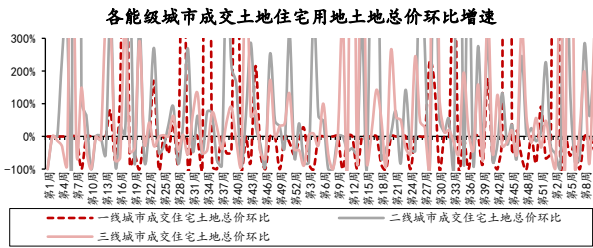
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 一、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 12.0%、2.6%



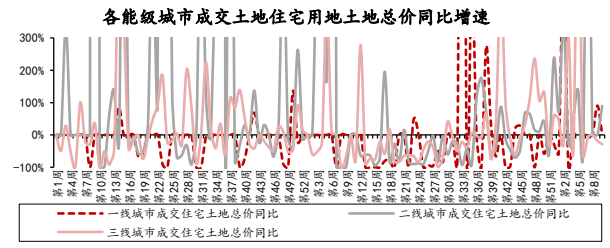
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为-42.0%、226.2%、309.8%



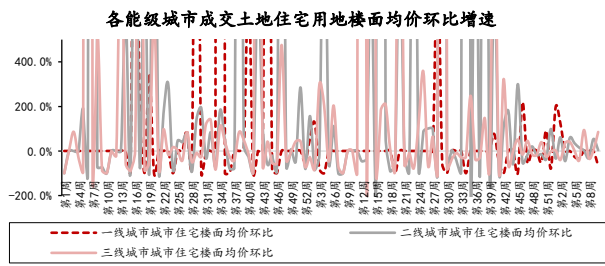
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为89.4%、-28.2%



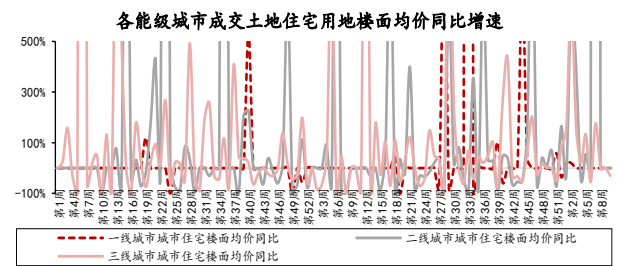
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为-66.7%、4.5%、85.4%



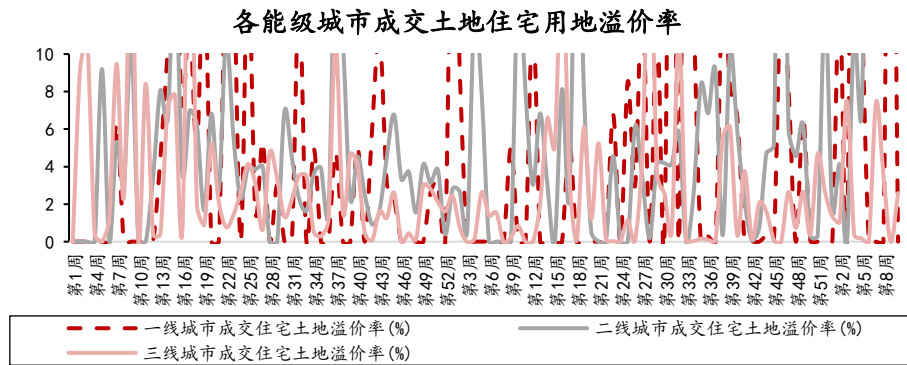
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-30.1%



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 0.0%、14.4%、2.6%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央：

住建部：1) 副部长姜万荣在国务院政策例行吹风会上表示,2024 年将稳步推进城中村改造, 提出四项重点工作: 坚持先拆后建, 优先改造安全隐患区域; 严格落实“一项目两方案”, 确保征收补偿和资金平衡; 扩大政策支持范围至地级及以上城市; 加强工程质量安全监管。2024 年全国已实施 1863 个城中村改造项目, 惠及 136.7 万户, 改善居住条件, 提升生活环境, 并促进经济发展。2) 共承办 805 件建议提案, 并提出三项主要做法: 一是全过程高位推动, 召开党组会议传达学习两会精神, 研究推进建议提案办理; 二是全过程加强沟通, 主动联系代表委员, 确保“先沟通后答复”; 三是全过程提高办理质效, 压实办理责任, 提高答复质量。未来将继续深化城乡建设改革, 提升城建事业高质量发展水平, 努力提高代表委员和群众满意度。

国务院：研究室副主任陈昌盛表示, 将加大力度稳定楼市和股市, 因其作为经济运行的重要风向标, 价格稳定有助于释放财富效应、提振消费并推动物价回升。今年 CPI 涨幅目标约 2%, 《政府工作报告》提出包括加大宏观政策力度、改善供求关系等四项措施, 以稳定市场资本价格, 增强经济信心。

地方：

广东：中国人民银行广东省分行及国家外汇管理局广东省分局发布新规, 自 2024 年 2 月 26 日起, 港澳居民在深圳以外 8 市购房可直接使用境外汇款偿还按揭贷款, 且交易失败时购房款可原路退回境外账户。新规取消每日跨境汇款限额, 银行需审核资金真实性, 并确保贷款发放前资金进入境内账户。深圳将另行发布本地交易结算细则。

广东广州：自 2025 年 3 月 1 日起, 住房公积金缴存基数下限由 2300 元调整为 2500 元。2025 年 2 月前基数低于 2500 元的仍按原基数补缴, 3 月起未达新标准的将无法办理缴存业务, 用人单位须在 3 月 31 日前完成调整并告知职工, 确保合法权益。灵活就业人员可通过网上或前台办理基数调整。

贵州贵阳：贵阳市住房公积金管理中心发布《商转公积金贷款贴息实施方案》, 自 2025 年 3 月 1 日至 2026 年 2 月 28 日, 对符合条件的缴存职工, 补贴其商业贷款与公积金贷款之间的利率差额。方案规定, 已办理商业贷款的贵阳户籍职工, 需满足连续正常缴存公积金满 6 个月、无公积金贷款记录或已结清等条件, 可申请贴息。补贴方式采取“拨付”模式, 商业贷款利率高于公积金贷款利率的部分将按月计算贴息, 非合作银行贷款则按协议生效满 13 个月后一次性发放补贴。贴息贷款额度原则上不超过公积金贷款最高额度, 商业贷款金额不超过房屋价格的 80%, 利率差按照 LPR-30BP 与公积金贷款利率差额计算。

河南许昌：自 2025 年 3 月 3 日起, 许昌市住房公积金管理中心调整公积金贷款政策, 购房贷款年限由“不得超过 30 年”调整为“不得超过 50 年”(贷款年限+房龄)。此外, 对符合公积金贷款政策的高层次人才, 在许昌市首次购房申请贷款时, 公积金贷款成数上调至 80%, 且可申请当地最高贷款额度。此举旨在支持居民购房需求, 提升公积金使用效率。

山东聊城：聊城市优化住房公积金政策, 放宽灵活就业人员缴存条件, 取消需缴纳社保满一年要求; 提高租房提取额度, 年限上调至 2.16 万元; 放宽贷款申请条件, 缴存时长要求降至 6 个月, 贷款计算比例提高至 60%, 双职工最高贷款额度上调至 60 万元, 首付比例降至 20%; 推行“公积金购房一件事”改革, 实现贷款审批及抵押登记一站式办理, 提升公积金使用效率。

天津：自 2025 年 3 月 5 日起, 天津市正式上线新建商品房住房公积金个人贷款购房“一件事”系统, 整合公积金贷款、不动产登记、税费缴纳等流程, 实现“数据多跑路, 群众少跑腿”, 提升购房效率。购房者与企业达成购房意向后, 仅需一次提交购房、公积金贷款、不动产登记等资料, 相关部门线上联动审核, 银行同步受理贷款申请, 做到“手续一站办、数据一次采集”, 优化购房体验, 促进房地产市场平稳发展。

图表 47. 2025 年第 10 周大事件

类型	时间	内容
中央	2025/3/3	住建部：副部长姜万荣在国务院政策例行吹风会上表示,2024 年将稳步推进城中村改造，提出四项重点工作：坚持先拆后建，优先改造安全隐患区域；严格落实“一项目两方案”，确保征收补偿和资金平衡；扩大政策支持范围至地级及以上城市；加强工程质量安全监管。2024 年全国已实施 1863 个城中村改造项目，惠及 136.7 万户，改善居住条件，提升生活环境，并促进经济发展。
	2025/3/3	住建部：共承办 805 件建议提案，并提出三项主要做法：一是全过程高位推动，召开党组会议传达学习两会精神，研究推进建议提案办理；二是全过程加强沟通，主动联系代表委员，确保“先沟通后答复”；三是全过程提高办理质效，压实办理责任，提高答复质量。未来将继续深化城乡建设改革，提升城建事业高质量发展水平，努力提高代表委员和群众满意度。
	2025/3/6	国务院：研究室副主任陈昌盛表示，将加大力度稳定楼市和股市，因其作为经济运行的重要风向标，价格稳定有助于释放财富效应、提振消费并推动物价回升。今年 CPI 涨幅目标约 2%，《政府工作报告》提出包括加大宏观政策力度、改善供求关系等四项措施，以稳定市场资本价格，增强经济信心。
地方	2025/3/3	广东广州：自 2025 年 3 月 1 日起，住房公积金缴存基数下限由 2300 元调整为 2500 元。2025 年 2 月前基数低于 2500 元的仍按原基数补缴，3 月起未达新标准的将无法办理缴存业务，用人单位须在 3 月 31 日前完成调整并告知职工，确保合法权益。灵活就业人员可通过网上或前台办理基数调整。
	2025/3/5	贵州贵阳：贵阳市住房公积金管理中心发布《商转公积金贷款贴息实施方案》，自 2025 年 3 月 1 日至 2026 年 2 月 28 日，对符合条件的缴存职工，补贴其商业贷款与公积金贷款之间的利率差额。方案规定，已办理商业贷款的贵阳户籍职工，需满足连续正常缴存公积金满 6 个月、无公积金贷款记录或已结清等条件，可申请贴息。补贴方式采取“拨付”模式，商业贷款利率高于公积金贷款利率的部分将按月计算贴息，非合作银行贷款则按协议生效满 13 个月后一次性发放补贴。贴息贷款额度原则上不超过公积金贷款最高额度，商业贷款金额不超过房屋价格的 80%，利率差按照 LPR-30BP 与公积金贷款利率差额计算。
		河南许昌：自 2025 年 3 月 3 日起，许昌市住房公积金管理中心调整公积金贷款政策，购房贷款年限由“不得超过 30 年”调整为“不得超过 50 年”（贷款年限+房龄）。此外，对符合公积金贷款政策的高层次人才，在许昌市首次购房申请贷款时，公积金贷款成数上调至 80%，且可申请当地最高贷款额度。此举旨在支持居民购房需求，提升公积金使用效率。
		山东聊城：聊城市优化住房公积金政策，放宽灵活就业人员缴存条件，取消需缴纳社保满一年要求；提高租房提取额度，年限额上调至 2.16 万元；放宽贷款申请条件，缴存时长要求降至 6 个月，贷款计算比例提高至 60%，双职工最高贷款额度上调至 60 万元，首付比例降至 20%；推行“公积金购房一件事”改革，实现贷款审批及抵押登记一站式办理，提升公积金使用效率。
	2025/3/6	广东：中国人民银行广东省分行及国家外汇管理局广东省分局发布新规，自 2024 年 2 月 26 日起，港澳居民在深圳以外 8 市购房可直接使用境外汇款偿还按揭贷款，且交易失败时购房款可原路退回境外账户。新规取消每日跨境汇款限额，银行需审核资金真实性，并确保贷款发放前资金进入境内账户。深圳将另行发布本地交易结算细则。
2025/3/7	天津：自 2025 年 3 月 5 日起，天津市正式上线新建商品房住房公积金个人贷款购房“一件事”系统，整合公积金贷款、不动产登记、税费缴纳等流程，实现“数据多跑路，群众少跑腿”，提升购房效率。购房者与企业达成购房意向后，仅需一次提交购房、公积金贷款、不动产登记等资料，相关部门线上联动审核，银行同步受理贷款申请，做到“手续一站办、数据一次采集”，优化购房体验，促进房地产市场平稳发展。	

资料来源：住建部、国务院、各地政府官网、地产观点网、中银证券

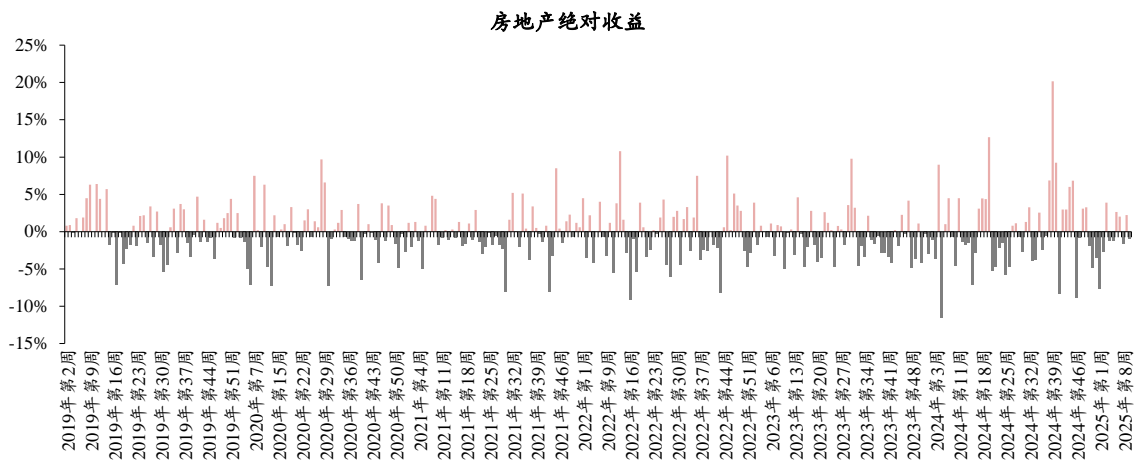
4 本周板块表现回顾

本周（3月1日-3月7日），在大盘表现方面，上证指数收于3372.6点，较上周上升51.7点，涨幅为1.6%；创业板指收于2205.3点，较上周上升34.9点，涨幅为1.6%；沪深300指数收于3944.0点，较上周上升54.0点，涨幅为1.4%。

在行业板块表现方面，申万一级行业涨跌幅前三的行业依次为有色金属、国防军工、计算机，涨跌幅分别为7.1%、7.0%、6.7%；涨跌幅靠后的行业依次为房地产、综合、石油石化，涨跌幅分别为-0.9%、-1.0%、-1.5%。

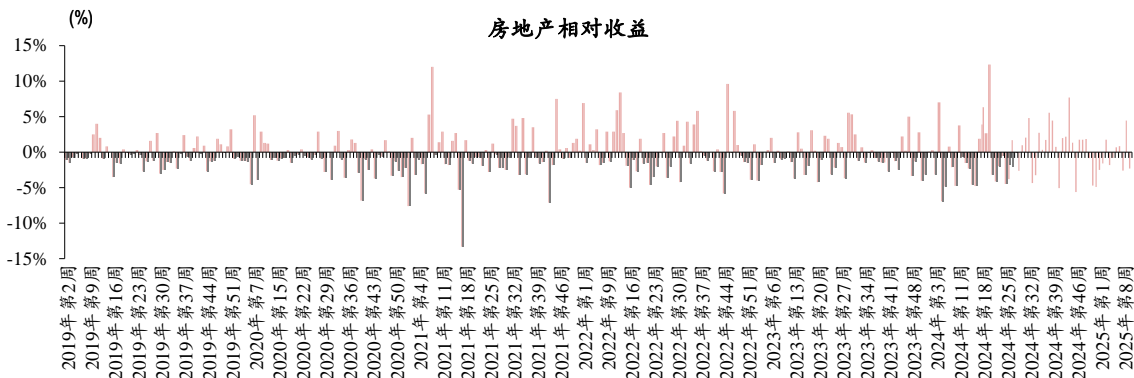
板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-0.9%，较上周下降3.1pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-2.3%，较上周下降6.7pct。房地产板块PE为20.97X，较上周上升0.01X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-0.9%，较上周下降 3.1 个百分点



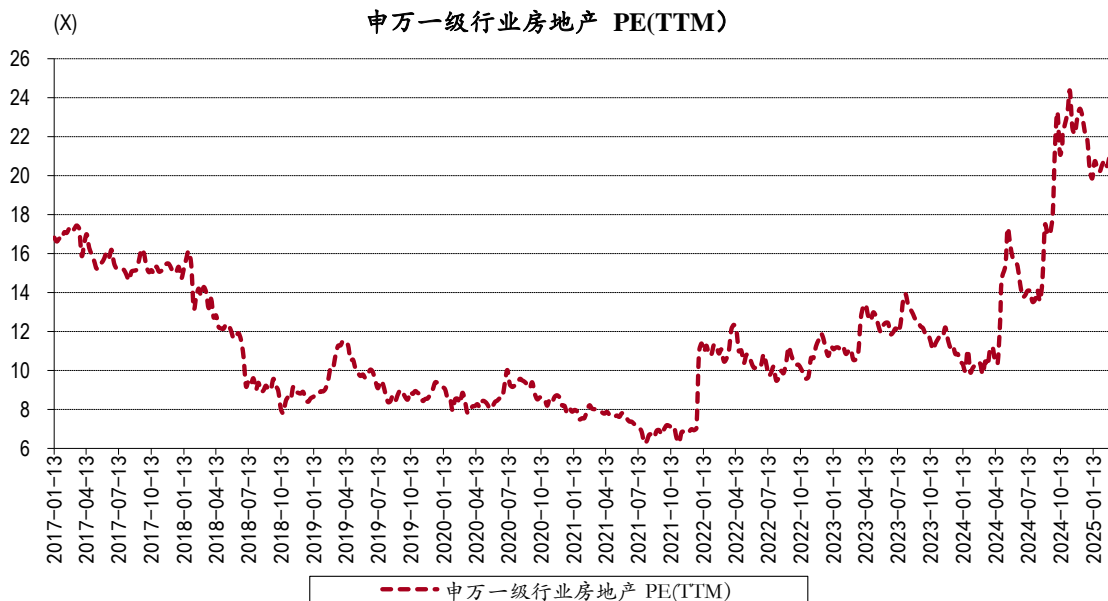
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-2.3%，较上周下降 6.7 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

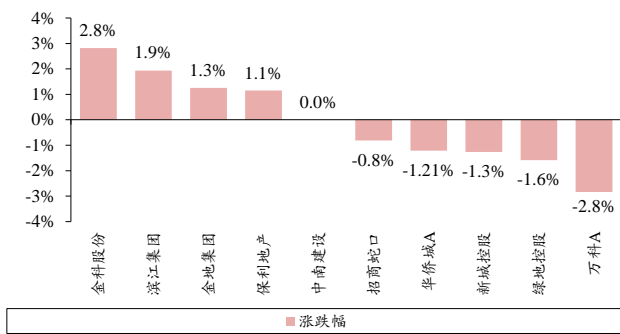
图表 50. 房地产板块 PE 为 20.97X, 较上周上升 0.01X



资料来源: 同花顺, 中银证券

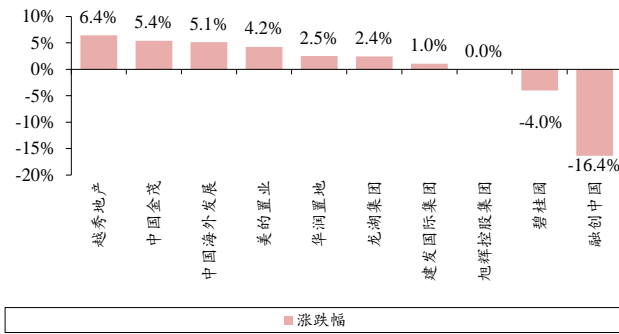
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、滨江集团、金地集团, 涨跌幅分别为 2.8%、1.9%、1.3%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为新城控股、绿地控股、万科 A。涨跌幅分别为 -1.3%、-1.6%、-2.8%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为越秀地产、中国金茂、中国海外发展, 涨跌幅分别为 6.4%、5.4%、5.1%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为旭辉控股集团、碧桂园、融创中国, 涨跌幅分别为 0.0%、-4.0%、-16.4%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、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越秀地产、中国金茂、中国海外发展



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：世联行：公司 2024 年度审计机构立信会计师事务所因工作安排调整，变更签字注册会计师，由姜干先生接替廖慕桃先生担任签字项目合伙人，与钟松林女士共同完成公司财务及内部控制审计工作，此次变更不会影响审计进度。

股权变动公告：彩生活：公司拟按每持有 4 股现有股份获发 1 股供股股份的基准进行供股，供股价格每股 0.165 港元，供股不设包销，认购股款须于 2025 年 3 月 17 日截止日期前缴付，所得款项将用于一般营运资金、社区运营、发展增值服务及运营资金储备。

经营数据公告：招商蛇口：1)公司 2024 年度营业收入 1789.48 亿元，同比增长 2.25%；归母净利润 40.39 亿元，同比下降 36.09%；扣非后归母净利润 24.49 亿元，同比下降 57.27%，主要受开发业务项目结转毛利率下降及房地产项目减值准备增加影响。2)公司 2024 年度计提资产减值准备合计 59.44 亿元，其中存货跌价准备 35.75 亿元，信用损失准备 14.61 亿元，长期股权投资减值 7.26 亿元等，减少归母净利润 43.44 亿元。**滨江集团：**公司在杭州竞得 1 宗住宅用地，规划建筑面积 6.15 万平方米，成交总价 10.66 亿元，楼面均价 17,333 元/平方米。**中国海外发展：**2025 年 1-2 月，公司实现合约物业销售金额 252.20 亿元，同比增长 32.8%；销售面积 124.59 万平方米，同比增长 26.2%。同期新增土地储备 6 宗，总建筑面积 42.19 万平方米，土地出让金 91.86 亿元。**保利地产：**公司在北京、佛山、天津、西安、昆明等地拿地 6 宗，规划建筑面积 61.39 万平方米，成交总价 77.50 亿元，楼面均价 12,616 元/平方米。

其他重要公告：融创中国：公司获香港高等法院批准股份转让的认可令，确保在清盘呈请期间股份交易的有效性，提醒投资者审慎决策。**荣盛发展：**公司制定估值提升计划，优化资产结构，增强非房地产业务盈利能力，推进并购重组，强化信息披露与投资者关系管理，并鼓励主要股东增持，以提升公司投资价值和市场信心。**光大嘉宝：**公司拟发行 2025 年度第一期中期票据，拟发行规模 19 亿元，票面利率待定，期限 2 年（1+1）。**招商蛇口：**公司已于 2025 年 3 月 3 日提前归还用于暂时补充流动资金的 1 亿元闲置募集资金至募集资金专用账户，剩余部分将在到期前足额归还，并将及时履行信息披露义务。**中国金茂：**公司全资子公司西安顺茂以 16.87 亿元收购嘉兴唐茂持有的西安长茂 49% 股权，交易完成后，西安长茂将成为公司全资附属公司，确保项目顺利推进。2)公司全资子公司上海思茂与首开共同持股的开茂置业，将向首开提供贷款额度上限由 6.2 亿元提高至 7.2 亿元，贷款利率基于一年期 LPR 上下浮动 50% 范围，期限延长至 2027 年 12 月 29 日，以提高资金使用效率。3)公司全资子公司上海金茂投资管理集团有限公司就重大资产抵押事宜已在上海证券交易所、中国货币网、上海清算所及北京金融资产交易所网站发布公告。**龙湖集团：**公司推出 2024 年度中期股息以股代息计划，股东可选择每股派息人民币 0.22 元，或部分/全部以新股形式收取股息，最终新股价格将基于 3 月 12 日至 3 月 18 日的平均收市价确定，预计新股将于 4 月 9 日在联交所上市交易。彩生活：因彩生活未按规定披露出售附属公司邻里乐的交易，违反《上市规则》，联交所对花样年、彩生活及 9 名董事予以公开谴责，并对前主席潘军作出损害投资者权益声明，部分董事被要求完成额外培训。

图表 53. 2025 年第 10 周（3 月 1 日-3 月 7 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	万通发展	和盛财富减持公司 2,187,000 股股份，占公司总股本的 0.112%，减持完成后，累计持有股份 97,182,098 股，占公司总股本的 4.99999%。
	万泽股份	公司董事兼总经理陈岚计划减持公司 197,500 股股份，占公司总股本的 0.0414%，减持完成后，陈岚累计持有股份 592,500 股，占公司总股本的 0.1243%。
	万泽股份	公司控股股东万泽集团因可交换债券转股，累计被动减持 465.76 万股，公司持股比例由 34.53% 降至 33.60%，持股比例变动达 1%。
	格力地产	公司控股股东珠海投资控股有限公司解除质押 3,500 万股股份，占公司总股本的 1.86%，解除质押后累计质押股份 3.85 亿股，占公司总股本的 20.42%；同时再质押 3,500 万股股份给中国建设银行珠海市分行，占公司总股本的 1.86%，质押后累计质押股份 4.2 亿股，占公司总股本的 22.28%。
	东百集团	公司股票于 2025 年 2 月 27 日、28 日连续 2 个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，构成股票交易异常波动，公司经营活动正常，未发现应披露而未披露的重大事项，提醒投资者注意交易风险，理性决策。
	万业企业	公司控股股东浦科投资解除质押 5000 万股，占公司总股本的 5.37%，解除质押后，累计质押股份降至 2500 万股，占其持股比例 11.07%，占公司总股本的 2.69%。
	彩生活	公司拟按每持有 4 股现有股份获发 1 股供股股份的基准进行供股，供股价格每股 0.165 港元，供股不设包销，认购股款须于 2025 年 3 月 17 日截止日期前缴付，所得款项将用于一般营运资金、社区运营、发展增值服务及运营资金储备。

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 10 周 (3 月 1 日-3 月 7 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	*ST 美谷	公司股票于 2025 年 2 月 27 日、2 月 28 日和 3 月 3 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 12%，构成股票交易异常波动，公司目前处于预重整阶段，尚未收到法院受理重整申请的相关法律文书，提醒投资者注意风险。
	*ST 金科	公司一致行动人东方银原原定增持 5000 万股计划到期，实际增持 418,200 股，占总股本 0.008%，因股价超限等原因未达承诺目标，拟调整增持价格上限至 2.0 元/股，并在股东大会审议通过后六个月内完成增持。
	中洲控股	公司股票于 2025 年 3 月 4 日、5 日连续 2 个交易日内收盘价跌幅偏离值累计达到 -20.13%，构成股票交易异常波动，公司经营情况正常，未发现应披露而未披露的重大事项，提醒投资者注意风险。
	亚太实业	公司第一大股东兰州亚太矿业集团因未履行法院执行义务，其持有的 900 万股公司股份将被兰州市城关区人民法院强制变卖、变现，占公司总股本的 2.78%，该事项可能导致股东持股比例降低，但不会影响公司控制权及正常经营。
高管变动公告	世荣兆业	公司副总裁冯荣超先生因达到法定退休年龄辞职，辞职后不再担任公司及控股子公司任何职务，其辞职不会对公同正常经营产生不利影响。
	天健集团	公司副总裁陈强因到法定退休年龄辞职，辞职后不再担任公司任何职务，其辞职自送达董事会之日起生效。
	万里股份	公司完成法定代表人工商变更登记，董事长莫天全先生正式成为公司法定代表人，并取得重庆市市场监督管理局换发的《营业执照》。
	津投城开	公司董事杨宾因退休辞去董事及董事会预算与审计委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务；公司补选商鹏为第十一届董事会非独立董事候选人，任期至本届董事会届满之日止。
	首开股份	公司 2024 年度审计机构天健会计师事务所因内部工作调整，变更项目合伙人及签字注册会计师，由王景波接替陈中江担任项目合伙人，龚大卫接替沈云强担任签字注册会计师，此次变更不会影响公司审计工作。
	世联行	公司 2024 年度审计机构立信会计师事务所因工作安排调整，变更签字注册会计师，由姜干先生接替廖慕桃先生担任签字项目合伙人，与钟松林女士共同完成公司财务及内部控制审计工作，此次变更不会影响审计进度。
经营数据公告	招商蛇口	1) 公司 2024 年度营业收入 1789.48 亿元，同比增长 2.25%；归母净利润 40.39 亿元，同比下降 36.09%；扣非后归母净利润 24.49 亿元，同比下降 57.27%，主要受开发业务项目结转毛利率下降及房地产项目减值准备增加影响。 2) 公司 2024 年度计提资产减值准备合计 59.44 亿元，其中存货跌价准备 35.75 亿元，信用损失准备 14.61 亿元，长期股权投资减值 7.26 亿元等，减少归母净利润 43.44 亿元。
	滨江集团	公司在杭州竞得 1 宗住宅用地，规划建筑面积 6.15 万平方米，成交总价 10.66 亿元，楼面均价 17,333 元/平方米。
	大悦城	公司预计 2024 财年录得归母亏损约人民币 2.4 亿元至 3.4 亿元，而 2023 财年归母净利润为人民币 3.4 亿元，主要由于合作开发项目结算影响及出售附属公司收益减少所致。
	陆家嘴	公司 2024 年度营业收入 143.44 亿元，同比增长 30.33%；归母净利润 15.08 亿元，同比增长 5.26%。
	陆家嘴	公司 2024 年度计提资产减值准备合计 2.98 亿元，其中信用减值损失 1.18 亿元，存货跌价准备 1.79 亿元，减少归母净利润 2.2 亿元，此次计提符合会计准则要求，有助于财务报表真实反映公司经营状况。
	中国海外发展	2025 年 1-2 月，公司实现合约物业销售金额 252.20 亿元，同比增长 32.8%；销售面积 124.59 万平方米，同比增长 26.2%。同期新增土地储备 6 宗，总建筑面积 42.19 万平方米，土地出让金 91.86 亿元。
	保利地产	公司在北京、佛山、天津、西安、昆明等地拿地 6 宗，规划建筑面积 61.39 万平方米，成交总价 77.50 亿元，楼面均价 12,616 元/平方米。
	万泽股份	公司 2024 年度营业收入 10.79 亿元，同比增长 9.93%；归母净利润 1.93 亿元，同比增长 9.17%；拟每 10 股派发现金红利 0.5 元 (含税)，不送红股、不转增股本。
	*ST 中迪	公司因 2023 年度净利润为负且营业收入低于 1 亿元，被深交所实施退市风险警示，若 2024 年年度报告披露后仍触及相关退市情形，公司股票可能被终止上市，提醒投资者注意风险。
	融创中国	公司获香港高等法院批准股份转让的认可令，确保在清盘呈请期间股份交易的有效性，提醒投资者审慎决策。
其他重要公告	荣盛发展	公司制定估值提升计划，优化资产结构，增强非房业务盈利能力，推进并购重组，强化信息披露与投资者关系管理，并鼓励主要股东增持，以提升公司投资价值和市场信心。
	佳兆业集团	公司境外债务重组计划会议已召开，其中佳兆业香港、佳兆业开曼、瑞景香港及瑞景英属处女群岛的债务重组方案均获债权人大多数同意，公司将向相关法院申请批准，后续聆讯分别定于 2025 年 3 月 21 日、3 月 26 日及 4 月 7 日举行。
	皇庭国际	公司债务重组及重大资产出售仍在商谈阶段，目前尚未与合作方及银行债权人签署任何协议，交易方案核心事项仍存不确定性，公司将根据进展情况履行信息披露义务，提醒投资者注意风险。
	中洲控股	公司制定估值提升计划，重点优化资产结构、提升主营业务盈利能力、推进合理现金分红、强化投资者沟通及信息披露，以增强投资者信心、维护股东利益，促进公司高质量发展。
	光大嘉宝	公司拟发行 2025 年度第一期中期票据，拟发行规模 19 亿元，票面利率待定，期限 2 年 (1+1)。
	广宇集团	公司制定 2025 年度估值提升计划，聚焦地产与银发康养业务，强化现金流管理，优化成本结构，推动中期分红，提升信息披露质量，夯实合规治理，以提升公司投资价值和市场信心。
	招商蛇口	公司已于 2025 年 3 月 3 日提前归还用于暂时补充流动资金的 1 亿元闲置募集资金至募集资金专用账户，剩余部分将在到期前足额归还，并将及时履行信息披露义务。
	天健集团	公司获准注册 40 亿元中期票据，注册额度有效期 2 年，由上海银行和兴业银行联席主承销，公司将在有效期内分期发行并履行信息披露义务。
	电子城	公司拟发行 2025 年度第一期超短期融资券，注册金额 5 亿元，首期发行规模 5 亿元，期限 270 天，募集资金用于补充流动资金及偿还到期债务，公司已完成相关注册程序。
中绿电	公司以自有资金投资设立全资子公司“中绿电 (灵武市) 新能源有限公司”，注册资本 2000 万元，主营发电及新能源技术服务，旨在优化战略布局、提升新能源项目装机规模，助推“十四五”发展目标的实现。	

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 10 周（3 月 1 日-3 月 7 日）重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
其他重要公告	ST 美谷	公司涉及信达资管金融借款合同纠纷案件，天津市第二中级人民法院已受理执行申请，执行案号为（2025）津 02 执 1 号，公司将根据企业会计准则进行财务处理，案件可能对公司经营及财务状况产生影响，提醒投资者注意风险。
	中国金茂	1) 公司全资子公司西安顺茂以 16.87 亿元收购嘉兴唐茂持有的西安长茂 49% 股权，交易完成后，西安长茂将成为公司全资附属公司，确保项目顺利推进。2) 公司全资子公司上海思茂与首开共同持股的开茂置业，将向首开提供贷款额度上限由 6.2 亿元提高至 7.2 亿元，贷款利率基于一年期 LPR 上下浮动 50% 范围，期限延长至 2027 年 12 月 29 日，以提高资金使用效率。3) 公司全资子公司上海金茂投资管理集团有限公司就重大资产抵押事宜已在上海证券交易所、中国货币网、上海清算所及北京金融资产交易所网站发布公告。
	东湖高新	公司已按期完成 2022 年第一期中期票据兑付，债项规模 5 亿元，期限 3 年，票面利率 3.78%，本次兑付本金及利息合计 5.189 亿元。
	庚星股份	公司全资子公司上海庚星能源有限公司部分银行账户已解除冻结，涉及金额 92,107.67 元，账户恢复正常使用，公司将继续妥善处理合同纠纷，保障经营管理活动正常运行。
	中关村	公司控股子公司多多药业拟以位于黑龙江的自有房产为抵押，向农业银行申请 4,500 万元融资授信，期限不超过 1 年，资金用于正常经营需求，公司认为不会对经营产生不利影响。
	龙湖集团	公司推出 2024 年度中期股息以股息计划，股东可选择每股派息人民币 0.22 元，或部分/全部以新股形式收取股息，最终新股价格将基于 3 月 12 日至 3 月 18 日的平均收市价确定，预计新股将于 4 月 9 日在联交所上市交易。
	上海临港	公司发布“提质增效重回报”行动方案，聚焦园区招商运营、企业服务和科创投资，推动高质量发展；强化科技创新，培育新质生产力；优化公司治理，提升信息披露质量；持续稳定现金分红，提高投资者回报，增强市场信心。
	中华企业	公司发布 2025 年度“提质增效重回报”行动方案，聚焦房地产主业，深化城市更新，强化股东回报机制，优化信息披露，提高公司治理水平，增强投资者信心，推动公司高质量发展。
	彩生活	因彩生活未按规定披露出售附属公司邻里乐的交易，违反《上市规则》，联交所对花样年、彩生活及 9 名董事予以公开谴责，并对前主席潘军作出损害投资者权益声明，部分董事被要求完成额外培训。

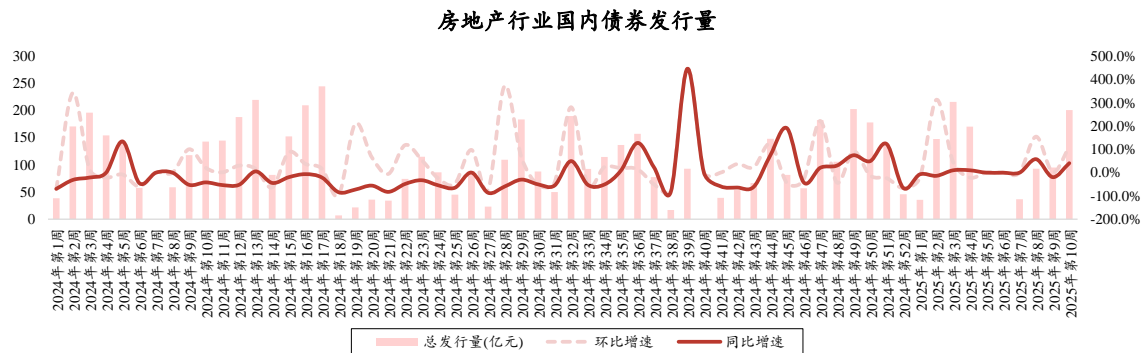
资料来源：公司公告，中银证券

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。2025年第10周（3月1日-3月7日）房地产行业国内债券总发行量为 200.9 亿元，环比上升 111.0%，同比上升 40.8%（前值：-19.3%）。总偿还量为 165.7 亿元，环比上升 44.6%，同比上升 7.1%（前值：67.7%）；净融资额为 35.1 亿元。

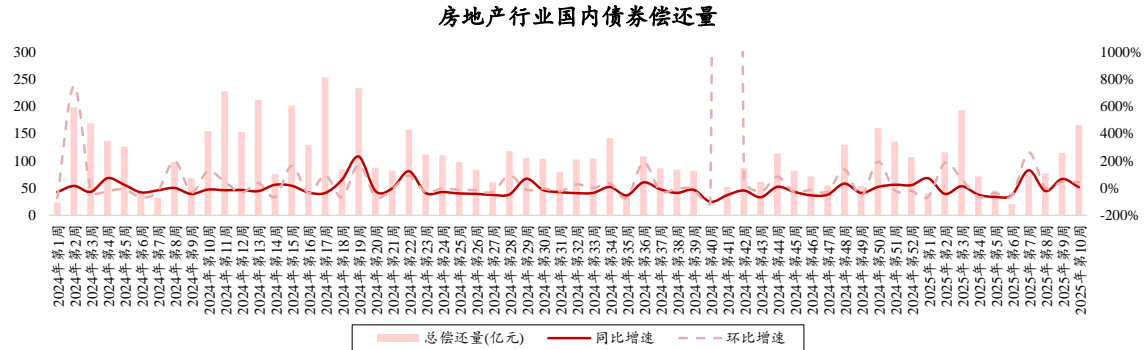
具体来看，本周债券发行量最大的房企为城建发展、渝江北嘴集团、金桥集团，发行量分别为 20.0、18.0、17.4 亿元。本周债券偿还量最大的房企为重庆龙湖、中交地产、信达投资，偿还量分别为 25.0、22.2、17.7 亿元。

图表 54. 2025 年第 10 周房地产行业国内债券总发行量为 200.9 亿元，环比上升 111.0%，同比上升 40.8%



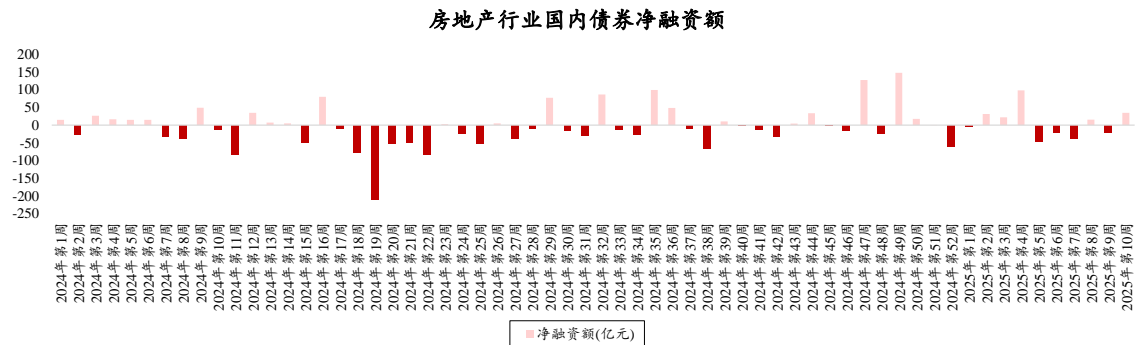
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2025 年第 10 周国内债券总偿还量为 165.7 亿元，环比上升 44.6%，同比上升 7.1%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2025 年第 10 周房地产行业国内债券净融资额为 35.1 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城建发展、渝江北嘴集团、金桥集团，发行量分别为 20.0、18.0、17.4 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
2025-03-04	25 京城投 MTN001	城建发展	地方国有企业	20.0	2028-03-05	中期票据
2025-03-05	25 渝江北嘴 MTN001	渝江北嘴集团	地方国有企业	18.0	2030-03-06	中期票据
2025-03-07	25 金桥 02	金桥集团	地方国有企业	8.7	2034-03-11	公司债
2025-03-07	25 金桥 03	金桥集团	地方国有企业	8.7	2030-03-11	公司债

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重庆龙湖、中交地产、信达投资，偿还量分别为 25.0、22.2、17.7 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
2025-03-04	20 龙湖 04	重庆龙湖	私营	回售	25.0	3.80	公司债
2025-03-03	22 中交房产 MTN001	中交地产	中央企业	到期	22.2	3.47	中期票据
2025-03-03	22 信达投资 MTN001	信达投资	中央企业	回售	17.7	5.10	中期票据

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

本周两会房地产相关政策基本符合前期市场预期，房地产“止跌回稳”主基调不变，释放需求和化解风险并行，传递积极信号。从高频数据来看，目前市场仍然维持缓慢复苏的势头，后续的市场修复能否得到巩固，一方面依赖于需求端宽松政策的进一步扩底，另一方面，货币化旧改和收储进度也将继续成为 2025 年的重要主线。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四条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：绿城中国、滨江集团、华润置地、招商蛇口、越秀地产。2) 从 2024 年以来在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企、及受益于地方政府化债逻辑的公司：金地集团、信达地产、龙湖集团、云南城投。4) 受益于二手房市场持续量价修复的房地产经纪公司：贝壳、我爱我家。

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	
3900.HK	绿城中国	买入	11.51	313.74	1.22	1.07	9.44	10.76	14.52
002244.SZ	滨江集团	买入	11.04	343.50	0.81	0.78	13.58	14.15	8.53
1109.HK	华润置地	未有评级	24.78	1,900.40	4.40	3.83	5.63	6.48	37.37
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	9.74	882.53	0.70	1.04	13.97	9.37	12.17
0123.HK	越秀地产	买入	5.23	226.23	0.79	0.85	6.61	6.15	14.14
0119.HK	保利置业集团	未有评级	1.47	60.37	0.38	0.00	3.89	#DIV/0!	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.14	104.72	0.16	0.22	25.21	18.84	8.08
600383.SH	金地集团	中性	4.83	218.05	0.20	0.16	24.55	30.19	13.62
600657.SH	信达地产	未有评级	4.54	129.48	0.18	-	25.62	-	8.60
0960.HK	龙湖集团	未有评级	10.16	752.19	1.87	1.42	5.44	7.15	22.87
600239.SH	云南城投	未有评级	2.50	40.14	-0.05	-	-52.94	-	0.86
2423.HK	贝壳-W	未有评级	59.99	2,336.03	1.62	1.61	36.93	37.15	19.48
000560.SZ	我爱我家	未有评级	3.41	80.32	-0.36	0.05	-9.47	73.58	4.03

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日 3 月 7 日，未有评级公司盈利预测来自同花顺一致预期。港元按汇率 0.93 换算。

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。</p>

资料来源：同花顺，中指院，中银证券

披露声明

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

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

评级体系说明

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

公司投资评级：

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

行业投资评级：

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

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

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

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

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

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，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