

## 强大于市

## 房地产行业第 17 周周报（2025 年 4 月 19 日-2025 年 4 月 25 日）

成交同比降幅扩大；政治局会议强调推进“城市更新”；  
厦门房票使用范围扩大至二手房

新房成交面积环比涨幅收窄，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，去化周期同环比均下降。

## 核心观点

- 新房成交面积环比涨幅收窄，同比降幅扩大。40 个城市新房成交面积为 196.9 万平，环比上升 0.9%、环比涨幅收窄，同比下降 23.0%，同比跌幅扩大。一、二、三四线城市环比增速分别为 4.0%、5.9%、-11.5%，同比增速分别为 -30.5%、-11.9%、-34.1%。其中一、三四线城市同比跌幅较上周分别扩大了 18.2、13.8 个百分点，二线城市同比跌幅较上周收窄了 0.4 个百分点。
- 二手房成交面积环比由正转负，同比降幅扩大。18 个城市成交面积为 208.3 万平，环比上下降 1.2%，同比下降 6.6%，同比降幅较上周扩大了 1.4 个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为 -1.3%、2.1%、-10.5%，同比增速分别为 31.1%、-28.1%、-3.0%。其中，一线城市同比涨幅较上周扩大了 7.2 个百分点，二线城市同比跌幅较上周扩大了 3.5 个百分点，三四线城市同比由正转负，较上周增速下降了 3.6 个百分点。
- 新房库存面积同环比均下降，去化周期同环比均下降。12 个城市新房库存面积为 8760 万平，环比增速为 -0.1%，同比增速为 -17.2%；去化周期为 14.6 个月，环比下降 0.6 个月，同比下降 10.5 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 15.9、11.3、41.3 个月，一、二、三四线城市环比分别下降 0.9、0.3、0.7 个月，一、二、三四线同环比分别下降 9.3、11.2、32.2 个月。
- 土地市场同环比均量价齐跌，溢价率环比下降、同比上涨。百城成交土地规划建面为 706.7 万平，环比下降 34.6%，同比下降 42.6%；成交土地总价为 77.0 亿元，环比下降 55.5%，同比下降 82.7%；楼面均价为 1090 元/平，环比下降 32.0%，同比下降 69.9%；土地溢价率为 1.3%，环比下降 2.1 个百分点，同比上升 0.4 个百分点。
- 房企国内债券发行量同环比均下降。房地产行业国内债券总发行量为 130.5 亿元，环比下降 7.2%，同比下降 47.5%（前值：-28.3%）。总偿还量为 180.7 亿元，环比上升 106.3%，同比下降 32.6%（前值：-28.9%）；净融资额为 -50.1 亿元。
- 板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为 -1.3%，较上周下降 4.7pct，房地产行业相对收益（相对沪深 300）为 -1.7%，较上周下降 4.5pct。房地产板块 PE 为 21.39X，较上周下降 0.65X。

## 政策

- 4 月 25 日中央政治局会议召开。1) 会议提出“加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和老旧小区改造”，此条内容作为房地产部分的首位，充分说明了我们前期反复强调的“大旧改”将会成为楼市重要的增量筹码，这将是贯彻全年的政策主线。2) 会议提出“加大高品质住房供给”，我们认为，居住品质的提升将成为行业可持续发展的核心驱动力之一。3) 会议提出“优化存量商品房收购政策”，预示前期有些收储政策的落地不及预期，所以会调整相关措施去提升推进进度。4) 会议还表态“持续巩固房地产市场稳定态势”。从去年 Q4 到今年 Q1 相较于去年前三季度来说，房地产市场销售价格相对企稳，但后续需要持续保持至少同等及以上的增速水平，部分稳定住的地区需要巩固，还未稳定住的地区需要努力稳住。虽然近期市场确实出现了地市回暖、二手房成交向好等正向反馈，但 3、4 月楼市成交动能较去年四季度、和今年 1-2 月是有所减弱的，因此只有保持更宽松的政策，才能巩固住“稳定态势”。
- 地方层面，4 月 23 日，厦门发布《关于进一步优化住宅房屋征收房票补偿安置政策的通知》，厦门房票使用范围扩大至二手房，且继续鼓励房票用于购买新房，6 个月内购新房可获额外奖励，进一步打通一二手链条，促进市场库存去化。

## 投资建议：

- 本周政治局会议对房地产的相关表述基本符合前期市场预期，基调延续积极表态，但我们认为，在当前形势下，政策的切实落地与实际效果更为关键。若二季度相关政策落地，房地产市场的“稳定态势”才有望进一步巩固。在中美关税摩擦导致出口承压的背景下，稳住国内消费和投资重要性提升，而房地产投资在连续几年对经济形成拖累后亟需真正维稳。我们认为，地产从标的来看，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  $\alpha$  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：滨江集团、绿城中国、华润置地、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：保利置业集团、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企：金地集团、龙湖集团、新城控股、信达地产。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-W、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宅分类标准》（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

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 1.9 万套，环比上升 0.7%，同比下降 22.4%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 196.9 万平方米，环比上升 0.9%，同比下降 23.0%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别.....	6
为 3.9%、3.8%、-7.4%.....	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 4.0%、5.9%、-11.5%.....	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-23.3%、-20.5%、-25.7%.....	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-30.5%、-11.9%、-34.1%.....	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 142.1 万套，环比增速为-0.04%，同比增速为-16.1%.....	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%、0.1%、-0.3%.....	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-14.6%、-25.0%、-3.9%.....	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 21.8、14.5、49.4 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-7.3%、-3.4%、-1.9%.....	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-21.3%、-38.3%、-39.0%.....	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 8760 万平方米，环比增速为-0.1%，同比增速为-17.2%.....	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%、0.1%、-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-16.7%、-21.4%、2.1%.....	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 15.9、11.3、41.3 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-5.5%、-2.3%、-1.6%.....	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-36.8%、-49.9%、-44.6%.....	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.3 万套，环比下降 1.6%，同比上升 6.9%.....	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 208.3 万平方米，环比下降 1.2%，同比下降 6.6%.....	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-1.2%、-0.2%、-8.0%.....	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-1.3%、2.1%、-10.5%.....	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 23.2%、1.4%、-9.0%.....	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 31.1%、-28.1%、-3.0% .....	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 706.7 万平方米, 环比下降 34.6%, 同比下降 42.6% .....	10
图表 26. 百城成交土地总价为 77.0 亿元, 环比下降 55.5%, 同比下降 69.9% .....	10
图表 27. 成交土地楼面均价为 1090.0 元/平, 环比下降 32.0%, 同比下降 2.1% ..	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.3% .....	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 -59.7%、-61.0%、-20.3% .....	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 -62.4%、-63.4%、-32.5% .....	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -76.4%、-80.0%、-31.7% .....	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -94.3%、-94.9%、-39.0% .....	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 -41.4%、-48.8%、-14.4% .....	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 -85.0%、-86.0%、-9.7% .....	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.0%、1.6% .....	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 66.2 万平方米, 环比下降 71.3%, 同比下降 63.2% .....	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 22.1 亿元, 环比下降 77.8%, 同比下降 92.3% ..	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 3334.5 元/平方米, 环比下降 22.8%, 同比下降 79.2% .....	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 2.7% .....	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 -100.0%、-74.2%、-68.2% .....	12
图表 41. 一、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 -100.0%、-81.0%、-14.0% .....	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 -100.0%、-79.6%、-59.6% .....	13
图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 -100.0%、-95.3%、-45.0% .....	13
图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 -21.1%、27.2% .....	13
图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -75.5%、-36.0% .....	13
图表 46. 二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、4.2% .....	13
图表 47. 2025 年第 17 周大事件 .....	14
续图表 47. 2025 年第 17 周大事件 .....	15
图表 48. 房地产行业绝对收益为 -1.3%, 较上周下降 4.7 个百分点 .....	16
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 -1.7%, 较上周下降 4.5 个百分点 .....	16
图表 50. 房地产板块 PE 为 21.39X, 较上周下降 0.65X .....	17

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、绿地控股、华侨城 A .....	17
图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为旭辉控股集团、碧桂园、美的置业..	17
图表 53. 2025 年第 17 周（4 月 19 日-4 月 25 日）重点公司公告汇总 .....	18
续图表 53. 2025 年第 17 周（4 月 19 日-4 月 25 日）重点公司公告汇总 .....	19
续图表 53. 2025 年第 17 周（4 月 19 日-4 月 25 日）重点公司公告汇总 .....	20
图表 54. 2025 年第 17 周房地产行业国内债券总发行量为 130.6 亿元, 环比下降 7.2%, 同比下降 47.5% .....	21
图表 55. 2025 年第 17 周国内债券总偿还量为 180.7 亿元, 环比上升 106.3%, 同比下降 32.6% .....	21
图表 56. 2025 年第 17 周房地产行业国内债券净融资额为 -50.1 亿元 .....	22
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为华润置地控股、北京建工地产、中海地产、湖南建投地产, 发行量分别为 25.0、15.0、15.0、11.0 亿元 .....	22
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为华润置地控股、深圳资本运营集团、安居集团, 偿还量分别为 30.0、20.0、17.2 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



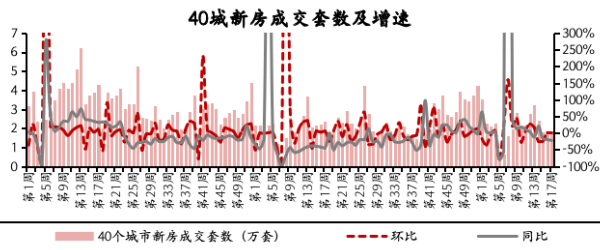
## 1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第17周：4月19日-4月25日）相比于上周，新房成交面积环比涨幅收窄，同比跌幅扩大；二手房成交面积环比增速下降，同比跌幅扩大；新房库存面积环比由正转负、同比跌幅扩大，去化周期环比由正转负、同比跌幅扩大。一、二、三四线城市新房库存面积的去化周期同环比均下降。

### 1.1 重点城市新房成交情况跟踪

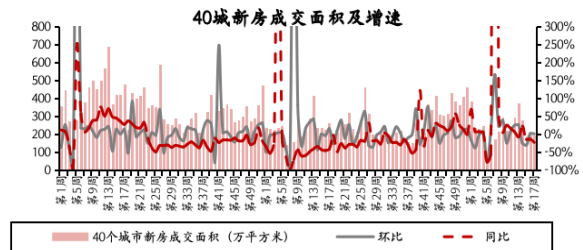
本周40个城市新房成交套数为1.9万套，环比跌幅收窄，环比上升0.7%，同比跌幅扩大，同比下降22.4%；新房成交面积为196.9万平方米，环比涨幅收窄，环比上升0.9%，同比跌幅扩大，同比下降23.0%。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.5、0.9、0.5万套，环比增速分别为3.9%、3.8%、-7.4%，同比增速分别为-23.3%、-20.5%、-25.7%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为48.3、103.2、45.4万平方米，环比增速分别为4.0%、5.9%、-11.5%，同比增速分别为-30.5%、-11.9%、-34.1%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为1.9万套，环比上升0.7%，同比下降22.4%



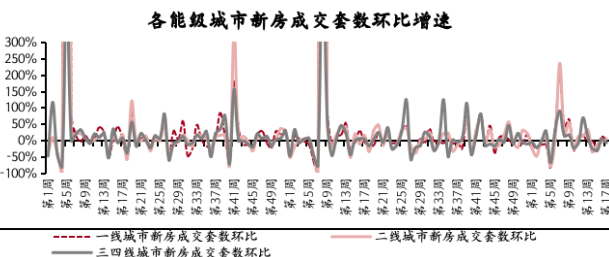
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为196.9万平方米，环比上升0.9%，同比下降23.0%



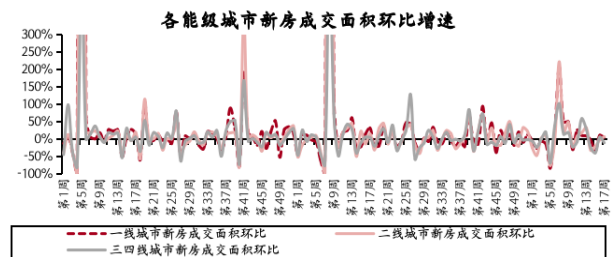
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为3.9%、3.8%、-7.4%



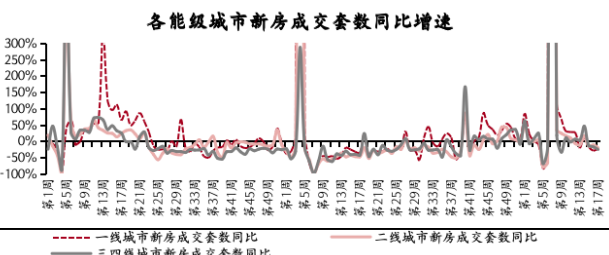
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为4.0%、5.9%、-11.5%



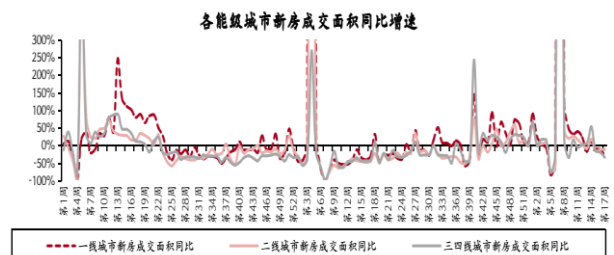
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-23.3%、-20.5%、-25.7%



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-30.5%、-11.9%、-34.1%



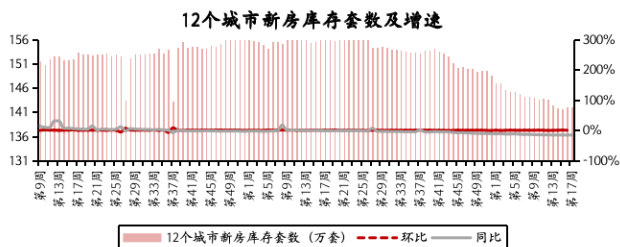
资料来源：同花顺，中银证券

## 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142.1万套，环比增速为-0.04%，同比增速为-16.1%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为59.5、78.0、4.6万套，环比增速分别为-0.2%、0.1%、-0.3%，同比增速分别为-14.6%、-25.0%、-3.9%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为35.2、6.1、13.6、4.6万套，环比增速分别为-1.1%、0.6%、1.3%、1.6%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-9.3%、-10.5%、-11.0%、-47.3%。

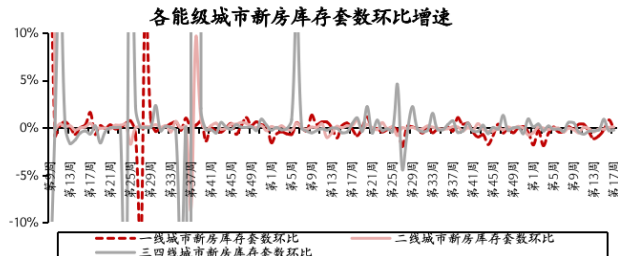
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为20.4个月，环比下降1.3个月，同比下降7.0个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为21.8、14.5、49.4个月，一、二、三四线城市环比分别下降1.7、0.5、0.9个月，一、二、三四线城市同比分别下降5.9、9.0、31.6个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为40.4、7.9、16.5、17.3个月，北京、上海、广州、深圳环比分别下降3.8、0.4、1.4、0.8个月，北京、上海、广州、深圳同比分别下降9.9、1.7、2.3、22.2个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为142.1万套，环比增速为-0.04%，同比增速为-16.1%



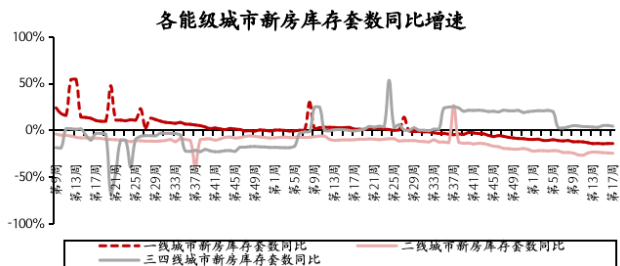
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.2%、0.1%、-0.3%



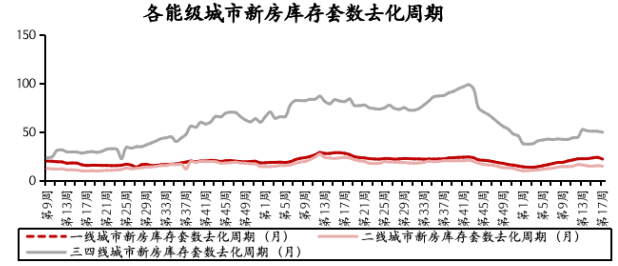
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-14.6%、-25.0%、-3.9%



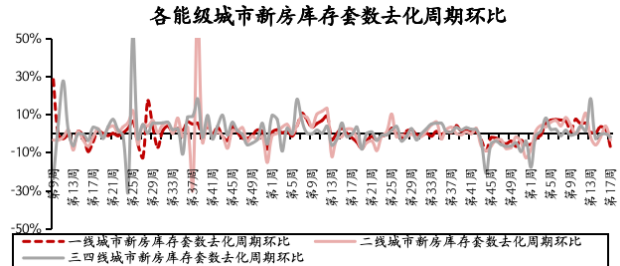
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为21.8、14.5、49.4个月



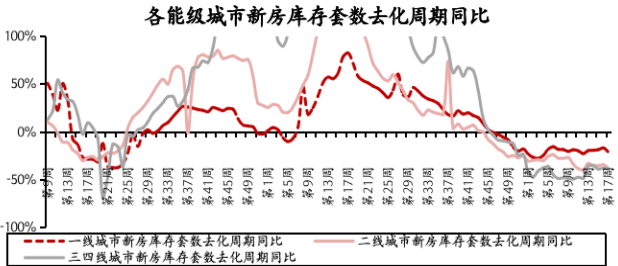
资料来源：同花顺，中银证券

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-7.3%、-3.4%、-1.9%



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-21.3%、-38.3%、-39.0%

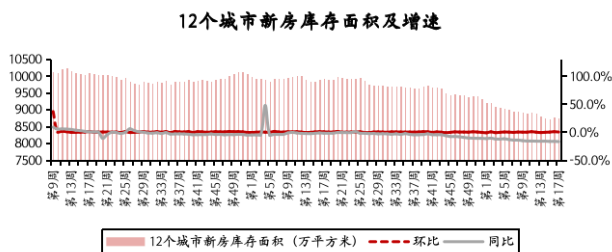


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为8760万平方米，环比增速为-0.1%，同比增速为-17.2%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为5868、4785、550万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为0.1%、0.1%、-0.2%，同比增速分别为-16.7%、-21.4%、2.1%。

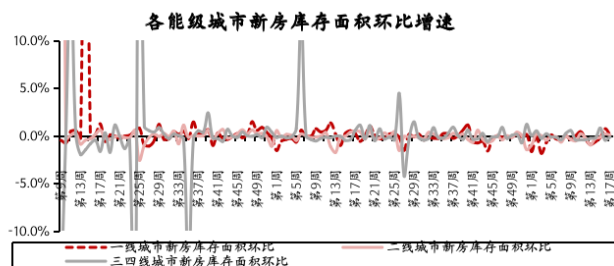
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为14.6个月，环比下降0.6个月，同比下降10.5个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为15.9、11.3、41.3个月，一、二、三四线城市环比分别下降0.9、0.3、0.7个月，一、二、三四线城市同比分别下降9.3、11.2、33.2个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为8760万平方米，环比增速为-0.1%，同比增速为-17.2%



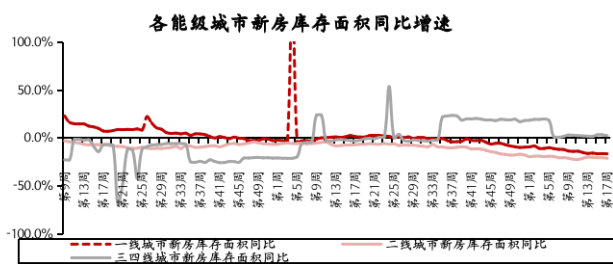
资料来源：同花顺，中银证券

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%、0.1%、-0.2%



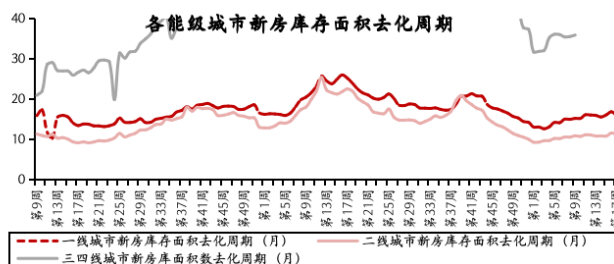
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-16.7%、-21.4%、2.1%



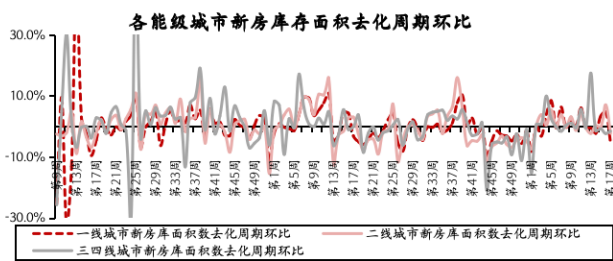
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为15.9、11.3、41.3个月



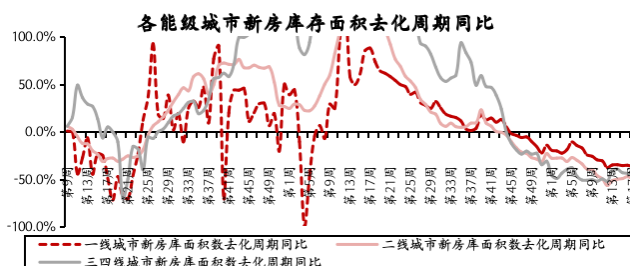
资料来源：同花顺，中银证券

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-5.5%、-2.3%、-1.6%



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-36.8%、-49.9%、-44.6%



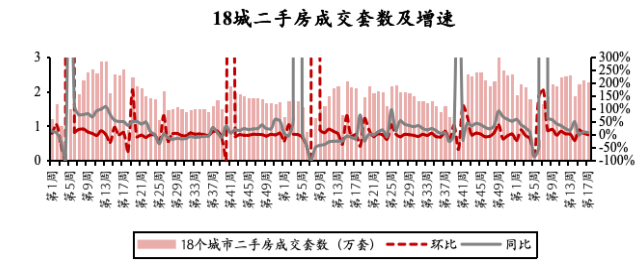
资料来源：同花顺，中银证券

## 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2.3万套，环比下降1.6%，同比上升6.9%；成交面积为208.3万平方米，环比下降1.2%，同比下降6.6%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.5、1.4、0.3万套，环比增速分别为-1.2%、-0.2%、-8.0%，同比增速分别为23.2%、1.4%、-9.0%；一、二、三四线城市成交面积分别为47.3、122.6、38.4万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-1.3%、2.1%、-10.5%，同比增速分别为31.1%、-28.1%、-3.0%。

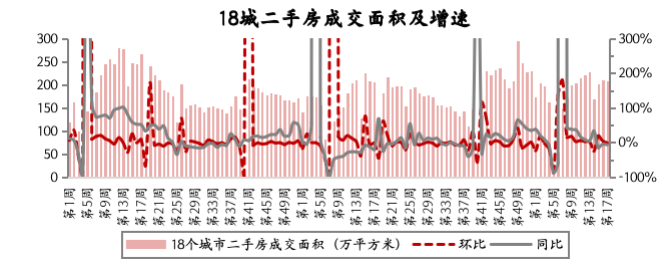


图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.3 万套，环比下降 1.6%，同比上升 6.9%



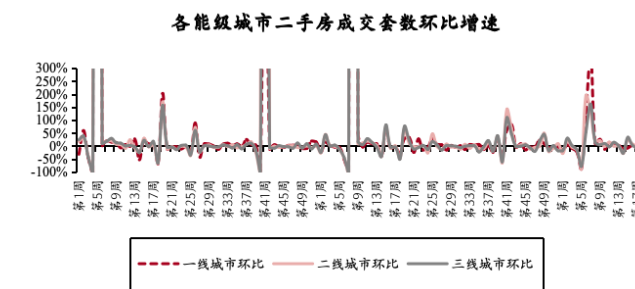
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 208.3 万平方米，环比下降 1.2%，同比下降 6.6%



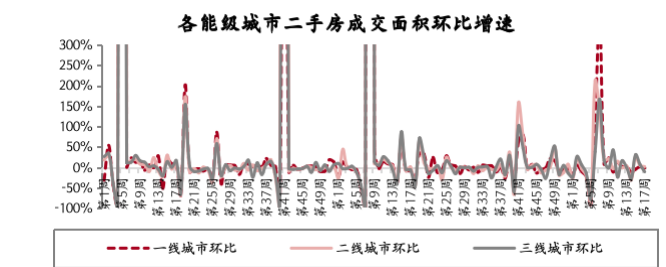
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 -1.2%、-0.2%、-8.0%



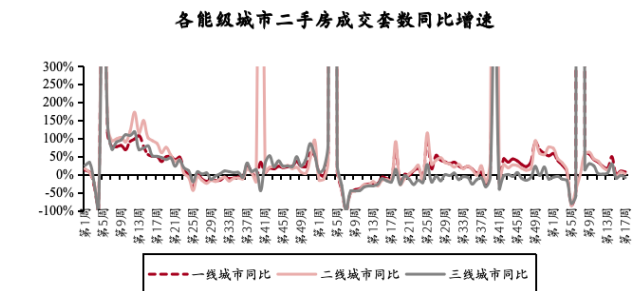
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 -1.3%、2.1%、-10.5%



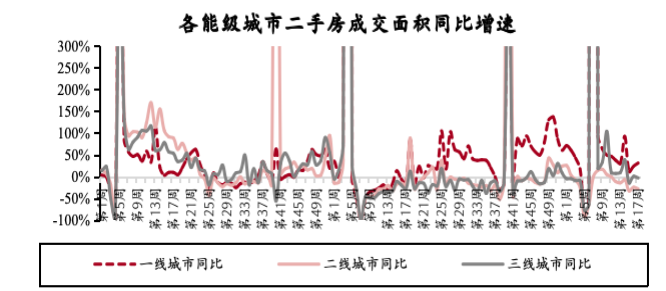
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 23.2%、1.4%、-9.0%



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 31.1%、-28.1%、-3.0%



资料来源：同花顺，中银证券

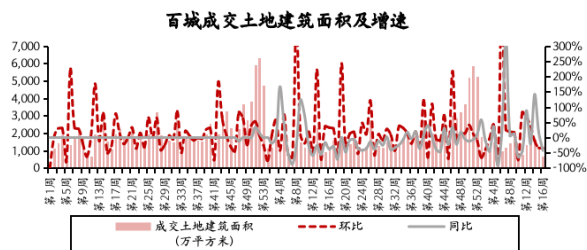
## 2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 16 周（4 月 14 日-4 月 20 日）的数据，土地市场环比量价齐跌，同比量价齐跌，从城市能级来看，一、二、三四线城市同环比量价齐跌；一、二线城市溢价率同环比均下降，三线城市溢价率环比下降、同比上升。

### 2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

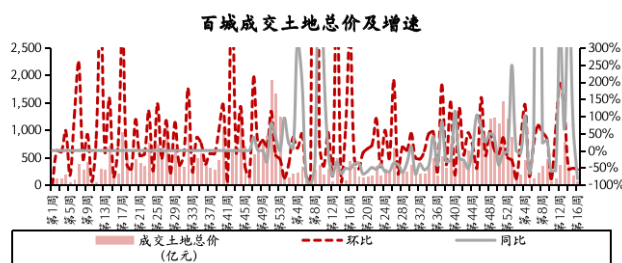
百城全类型成交土地规划建筑面积为 706.7 万平方米，环比下降 34.6%，同比下降 42.6%；成交土地总价为 77.0 亿元，环比下降 55.5%，同比下降 69.9%；成交土地楼面均价为 1090.0 元/平，环比下降 32.0%，同比下降 2.1%；百城成交土地溢价率为 1.3%，环比下降 2.1 个百分点，同比上升 0.4 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 706.7 万平方米，环比下降 34.6%，同比下降 42.6%



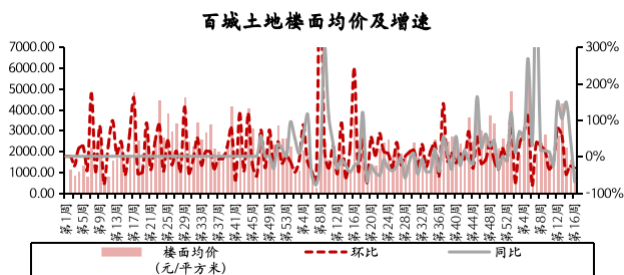
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 77.0 亿元，环比下降 55.5%，同比下降 69.9%



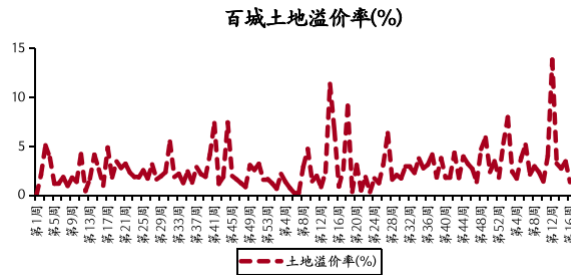
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 成交土地楼面均价为 1090.0 元/平，环比下降 32.0%，同比下降 2.1%



资料来源：中指院，中银证券

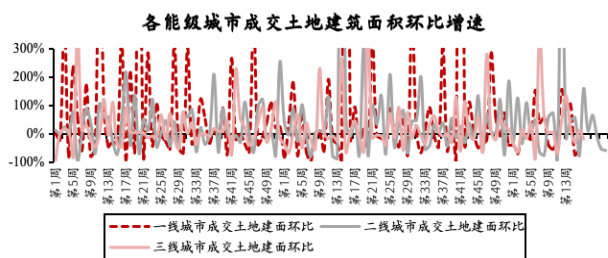
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.3%



资料来源：中指院，中银证券

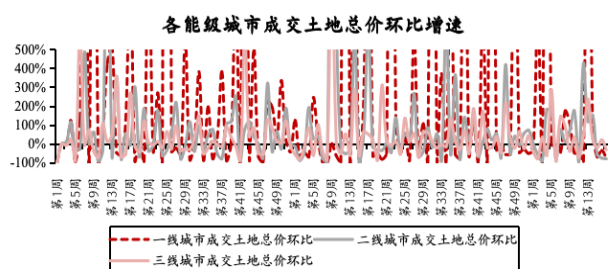
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 29.9、120.1、556.7 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-59.7%、-61.0%、-20.3%，同比增速分别为-62.4%、-63.4%、-32.5%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 6.9、11.7、58.5 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-76.4%、-80.0%、-31.7%，同比增速分别为-94.3%、-94.9%、-39.0%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 2307、971、1050 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为-41.4%、-48.8%、-14.4%，同比增速分别为-85.0%、-86.0%、-9.7%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.0%、1.6%，一、二、三线城市环比增速分别为-5.4%、-2.9%、-1.6%，一、二、三线城市同比增速分别为-1.9%、-0.6%、1.0%。

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-59.7%、-61.0%、-20.3%



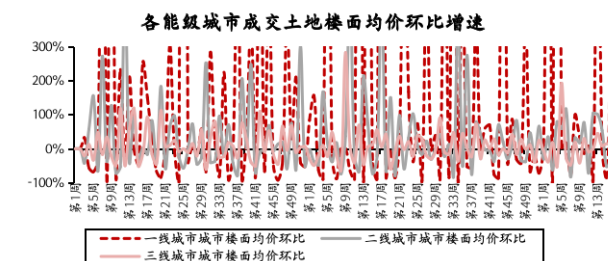
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-76.4%、-80.0%、-31.7%



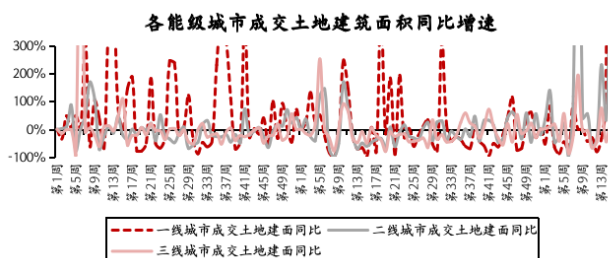
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-41.4%、-48.8%、-14.4%



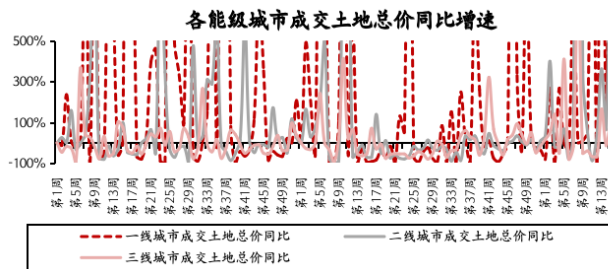
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-62.4%、-63.4%、-32.5%



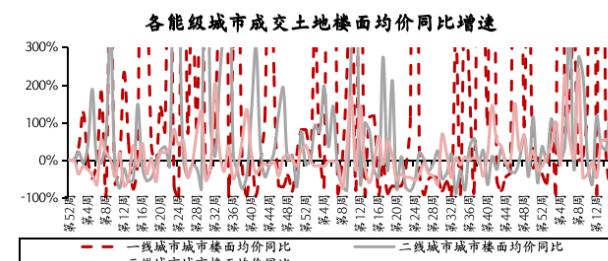
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-94.3%、-94.9%、-39.0%



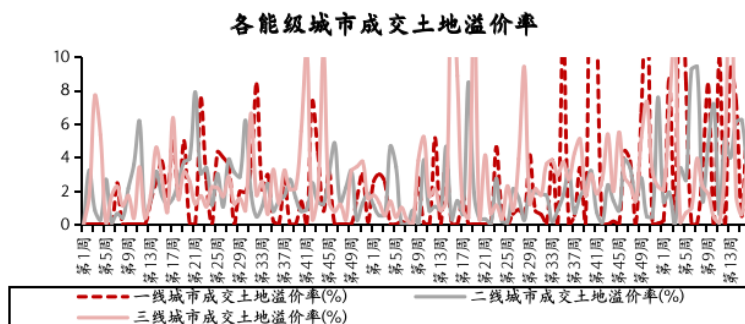
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-85.0%、-86.0%、-9.7%



资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.0%、1.6%



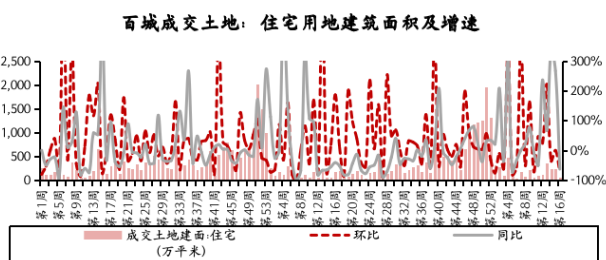
资料来源：中指院，中银证券



## 2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

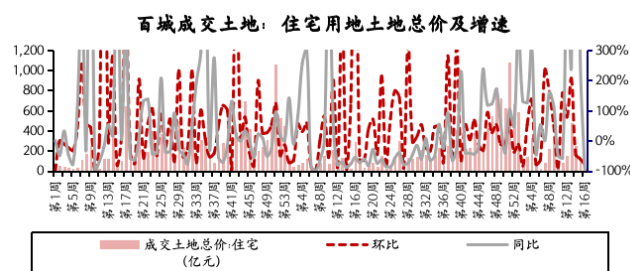
百城成交住宅土地规划建筑面积为 66.2 万平方米，环比下降 71.3%，同比下降 63.2%；成交住宅土地总价为 22.1 亿元，环比下降 77.8%，同比下降 92.3%；成交住宅土地楼面均价为 3334.5 元/平方米，环比下降 22.8%，同比下降 79.2%；百城成交住宅类用地溢价率为 2.7%，环比下降 3.6 个百分点，同比下降 0.6 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 66.2 万平方米，环比下降 71.3%，同比下降 63.2%



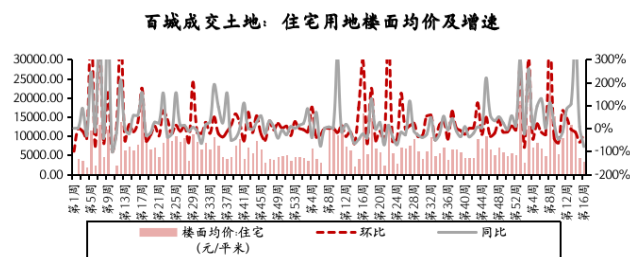
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 22.1 亿元，环比下降 77.8%，同比下降 92.3%



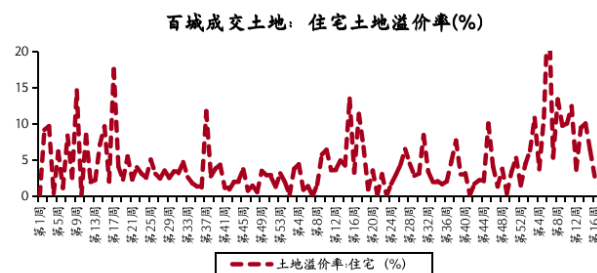
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 3334.5 元/平方米，环比下降 22.8%，同比下降 79.2%



资料来源：中指院，中银证券

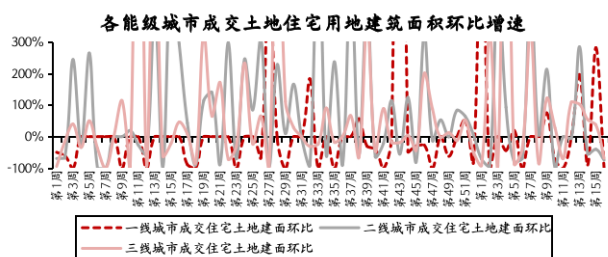
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 2.7%



资料来源：中指院，中银证券

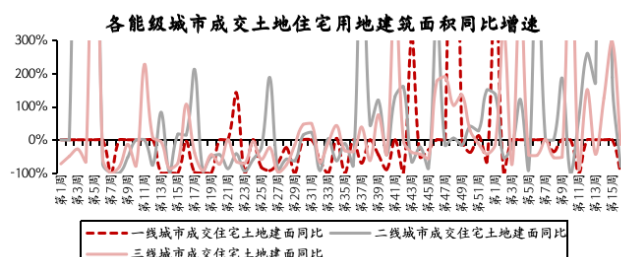
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 0.0、18.6、47.6 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-100.0%、-74.2%、-68.2%，一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、-81.0%、-14.0%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 0.0、7.3、14.7 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-100.0%、-79.6%、-59.6%，一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、-95.3%、-45.0%；二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 3946、3096 元/平，二、三线城市环比增速分别为-21.1%、27.2%，二、三线城市同比增速分别为-75.5%、-36.0%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、4.2%，二线城市环比为 0.0%、三线城市环比下降 4.0 个百分点，二线城市同比下降 2.4 个百分点、三线城市同比上升 0.7 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-100.0%、-74.2%、-68.2%



资料来源：中指院，中银证券

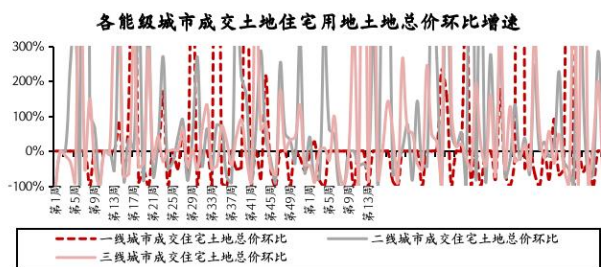
图表 41. 一、二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为-100.0%、-81.0%、-14.0%



资料来源：中指院，中银证券

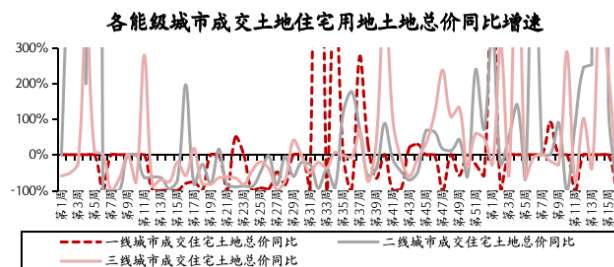


图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为-100.0%、-79.6%、-59.6%



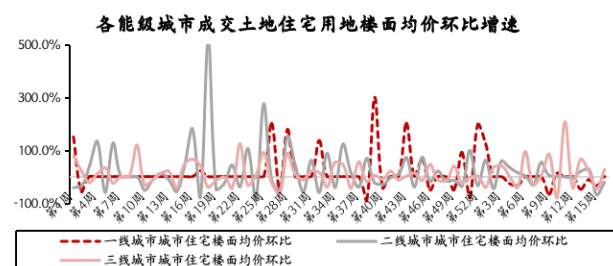
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为-100.0%、-95.3%、-45.0%



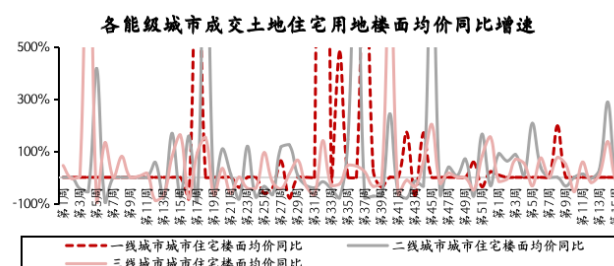
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为-21.1%、27.2%



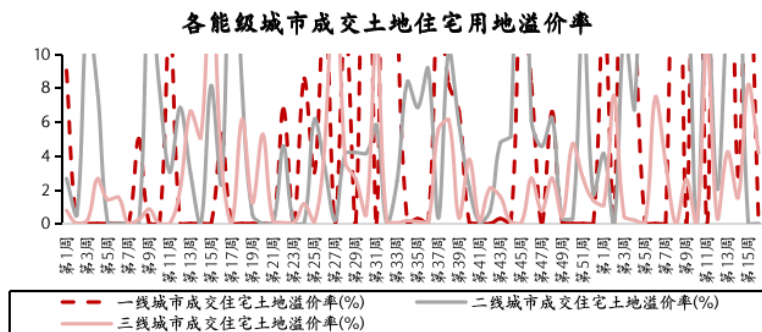
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-75.5%、-36.0%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、4.2%



资料来源：中指院，中银证券

## 3 本周行业政策梳理

### 中央

**国常会:** 4月18日电, 李强主持召开国务院常务会议, 会议指出, 要持续稳定股市, 持续推动房地产市场平稳健康发展。就业公共服务。要稳定外贸外资发展, 一业一策、一企一策加大支持力度, 支持外资企业境内再投资。要促进养老、生育、文化、旅游等服务消费, 扩大有效投资, 大力提振民间投资积极性。要持续稳定股市, 持续推动房地产市场平稳健康发展。

### 地方

**吉林吉林:** 4月18日, 吉林市住房公积金管理委员会发布《关于优化住房公积金使用政策的通知》, 明确支持多子女家庭贷款购房。对生育抚养二孩及以上的多子女家庭, 最高贷款额度上浮 30%, 单职工缴存家庭最高贷款额度为 65 万元, 双职工缴存家庭为 91 万元。

**浙江杭州:** 4月20日, 自 2025 年 4 月 21 日起购买上城区、拱墅区、西湖区、滨江区范围内住房的, 享受家庭唯一住房、第二套住房契税优惠的住房套数查询范围确定为购房所在区行政区域。

**浙江绍兴:** 4月21日, 自然资源和规划局发布国有土地计划。该计划涵盖商服、工矿仓储、住宅等七类用地, 旨在优化城市空间布局。根据计划, 工矿仓储用地占比最高达 49.2%, 面积 464.83 公顷; 住宅用地 141.9 公顷占总供地量 15%, 其中商品住宅用地 140.69 公顷。交通运输用地占比 14.9%位列第三, 商服及公共管理用地分别占 8.4%和 6.5%。

**福建厦门:** 4月21日, 厦门市人民政府印发《关于进一步优化住宅房屋征收房票补偿安置政策的通知》。房源选择进一步扩大, 房源库涵盖全市各区房源, 被征收人自主选择购买房源库内的新房、竞配建房、安置房、安商房, 也可以购买二手房。房产用途更多元, 类型除住宅、店面、办公、车位外, 也可以购买通用厂房。购买新房、竞配建房可享受购房奖励。

**云南昆明:** 4月21日, 三区购房契税补贴实施, 补贴标准方面, 一般家庭: 按契税总额的 50% 补贴; 二孩家庭: 补贴比例提高至 80% (出生日期需在 2016 年 1 月 1 日及以后); 三孩家庭: 补贴比例提高至 100% (五华区、呈贡区要求出生日期在 2021 年 5 月 31 日及以后, 西山区为 2021 年 6 月 1 日及以后)。每套房屋补贴金额最高不超过 3 万元。

**上海:** 4月22日, 上海杨浦区人民政府发布《杨浦区历史风貌保护项目实施主体公开遴选实施意见》, 风貌保护项目地块采取定向挂牌、协议出让的, 出让人应当以公开遴选方式明确实施主体, 实施主体应当是参与竞标单位中风貌保护规划、建设和保护经验、项目运营管理能力、资金实力等综合最佳的开发主体。该意见自印发之日起施行, 并废止 2022 年 7 月版本。

**河南郑州:** 4月23日, 延迟退休的职工办理住房公积金个人住房贷款时, 贷款到期时间男性可延长到 68 岁、女性可延长到 63 岁, 或延长到借款人法定退休年龄后 5 年, 贷款期限最长不超过 30 年。

**广州东莞:** 4月24日, 自 2025 年 3 月 1 日起, 调整东莞市普通住宅价格标准。从价格标准来看, 相比上一期标准, 一类镇街的价格标准上浮 300 余元, 二类、三类镇街均下浮约 4000 元, 四类镇街下浮约 1500 元。但分类标准优化, 大部分镇街均进入了上一个类别, 目前, 普通住宅标准对个人购买、销售商品住房 (含二手房) 涉及的契税、增值税以及银行按揭、公积金贷款等均无影响。

图表 47. 2025 年第 17 周大事件

类型	时间	内容
中央	2025/4/18	国常会: 4月18日电, 李强主持召开国务院常务会议, 会议指出, 要持续稳定股市, 持续推动房地产市场平稳健康发展。就业公共服务。要稳定外贸外资发展, 一业一策、一企一策加大支持力度, 支持外资企业境内再投资。要促进养老、生育、文化、旅游等服务消费, 扩大有效投资, 大力提振民间投资积极性。要持续稳定股市, 持续推动房地产市场平稳健康发展。
	2025/4/18	吉林吉林: 4月18日, 吉林市住房公积金管理委员会发布《关于优化住房公积金使用政策的通知》, 明确支持多子女家庭贷款购房。对生育抚养二孩及以上的多子女家庭, 最高贷款额度上浮 30%, 单职工缴存家庭最高贷款额度为 65 万元, 双职工缴存家庭为 91 万元。
地方	2025/4/20	浙江杭州: 自 2025 年 4 月 21 日起购买上城区、拱墅区、西湖区、滨江区范围内住房的, 享受家庭唯一住房、第二套住房契税优惠的住房套数查询范围确定为购房所在区行政区域。
	2025/4/21	浙江绍兴: 自然资源和规划局发布国有土地计划。该计划涵盖商服、工矿仓储、住宅等七类用地, 旨在优化城市空间布局。根据计划, 工矿仓储用地占比最高达 49.2%, 面积 464.83 公顷; 住宅用地 141.9 公顷占总供地量 15%, 其中商品住宅用地 140.69 公顷。交通运输用地占比 14.9%位列第三, 商服及公共管理用地分别占 8.4%和 6.5%。

资料来源: 国常会、各地政府官网、地产观点网、中银证券

续图表 47. 2025 年第 17 周大事件

类型	时间	内容
地方	2025/4/21	福建厦门：4 月 21 日，厦门市人民政府印发《关于进一步优化住宅房屋征收房票补偿安置政策的通知》。房源选择进一步扩大，房源库涵盖全市各区房源，被征收人自主选择购买房源库内的新房、竞配建房、安置房、安商房，也可以购买二手房。房产用途更多元，类型除住宅、店面、办公、车位外，也可以购买通用厂房。购买新房、竞配建房可享受购房奖励。
	2025/4/21	云南昆明：三区购房契税补贴实施，补贴标准方面，一般家庭：按契税总额的 50% 补贴；二孩家庭：补贴比例提高至 80%（出生日期需在 2016 年 1 月 1 日及以后）；三孩家庭：补贴比例提高至 100%（五华区、呈贡区要求出生日期在 2021 年 5 月 31 日及以后，西山区为 2021 年 6 月 1 日及以后）。每套房屋补贴金额最高不超过 3 万元。
	2025/4/22	上海：4 月 22 日，上海杨浦区人民政府发布《杨浦区历史风貌保护项目实施主体公开遴选实施意见》，风貌保护项目地块采取定向挂牌、协议出让的，出让应当以公开遴选方式明确实施主体，实施主体应当是参与竞标单位中风貌保护规划、建设和保护经验、项目运营管理能力、资金实力等综合最佳的开发主体。该意见自印发之日起施行，并废止 2022 年 7 月版本。
	2025/4/23	河南郑州：延迟退休的职工办理住房公积金个人住房贷款时，贷款到期时间男性可延长到 68 岁、女性可延长到 63 岁，或延长到借款人法定退休年龄后 5 年，贷款期限最长不超过 30 年。
	2025/4/24	广州东莞：自 2025 年 3 月 1 日起，调整东莞市普通住宅价格标准。从价格标准来看，相比上一期标准，一类镇街的价格标准上浮 300 余元，二类、三类镇街均下浮约 4000 元，四类镇街下浮约 1500 元。但分类标准优化，大部分镇街均进入了上一个类别，目前，普通住宅标准对个人购买、销售商品住房（含二手房）涉及的契税、增值税以及银行按揭、公积金贷款等均无影响。

资料来源：国常会、各地政府官网、地产观点网、中银证券

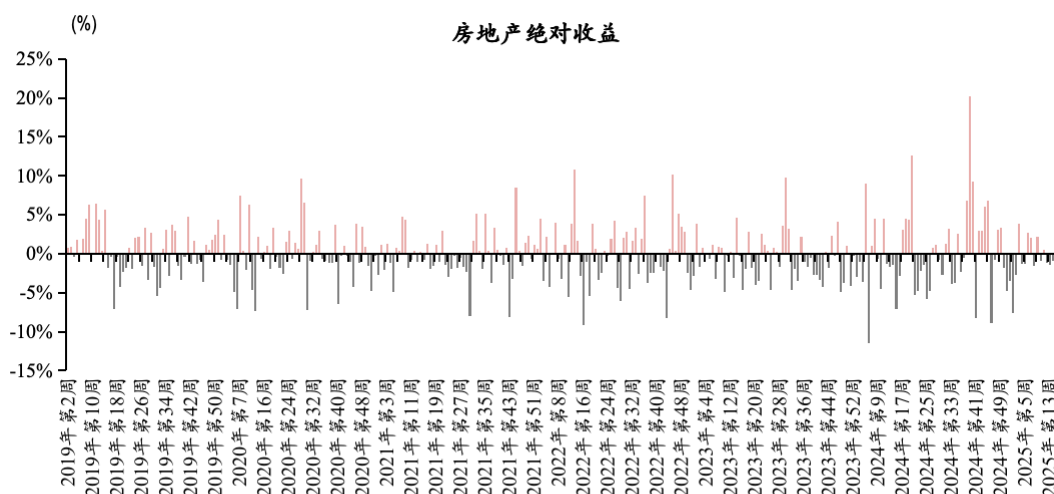
## 4 本周板块表现回顾

本周（4月19日-4月25日），在大盘表现方面，上证指数收于3295点，较上周上升18.3点，涨跌幅为0.6%；创业板指收于1947点，较上周上升33.2点，涨跌幅为1.7%；沪深300指数收于3787点，较上周上升14.5点，涨跌幅为0.4%。

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汽车、美容护理、基础化工，涨跌幅分别为4.9%、3.8%、2.7%；涨跌幅靠后的行业依次为食品饮料、房地产、煤炭，涨跌幅分别为-1.4%、-1.3%、-0.6%。

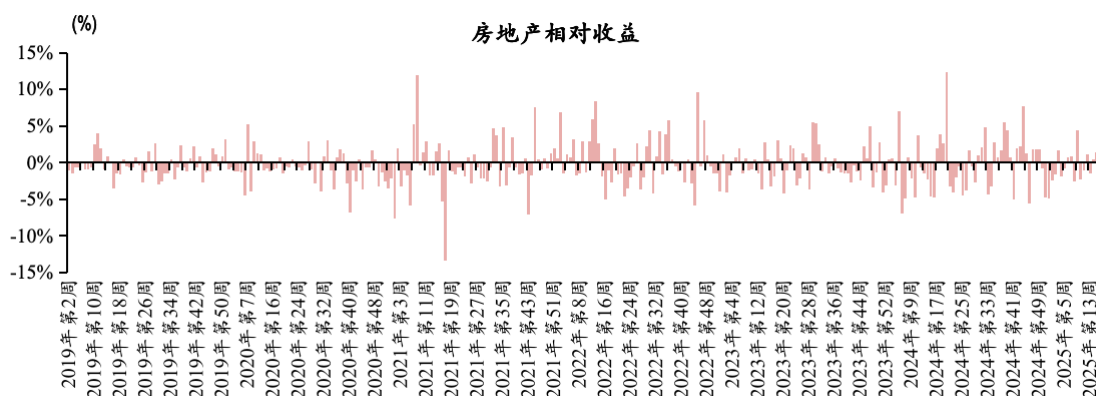
板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-1.3%，较上周下降4.7pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-1.7%，较上周下降4.5pct。房地产板块PE为21.39X，较上周下降0.65X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-1.3%，较上周下降 4.7 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

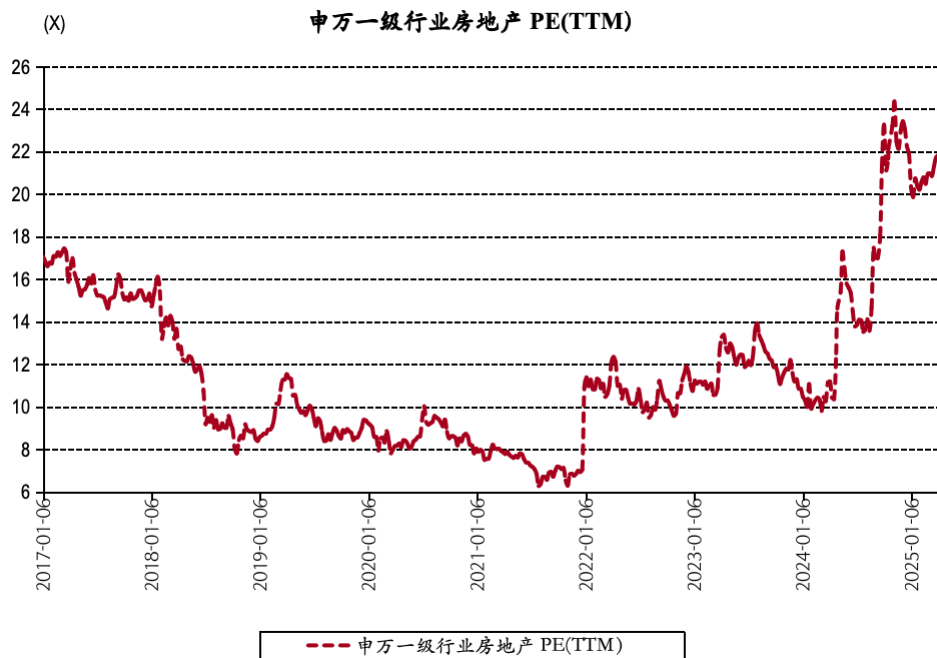
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-1.7%，较上周下降 4.5 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券



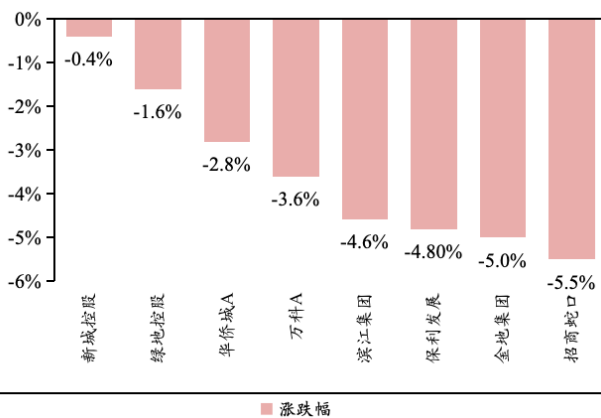
图表 50. 房地产板块 PE 为 21.39X，较上周下降 0.65X



资料来源：同花顺，中银证券

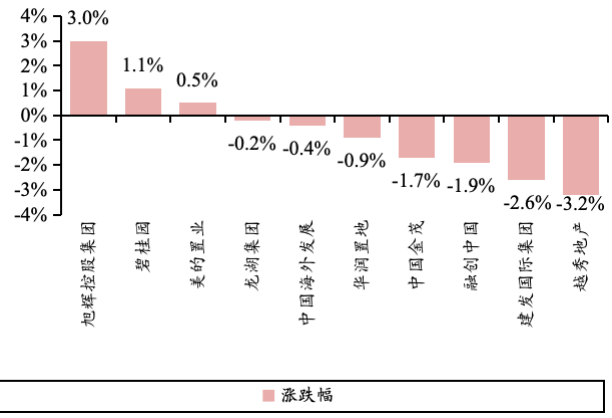
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、绿地控股、华侨城 A，涨跌幅分别为-0.4%、-1.6%、-2.8%，涨跌幅靠后的三家公司依次为招商蛇口、金地集团、保利发展，涨跌幅分别为-5.5%、-5.0%、-4.8%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为旭辉控股集团、碧桂园、美的置业，涨跌幅分别为 3.0%、1.1%、0.5%，涨跌幅靠后的三家公司依次为越秀地产、建发国际集团、融创中国，涨跌幅分别为-3.2%、-2.6%、-1.9%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、绿地控股、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旭辉控股集团、碧桂园、美的置业



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：**中国金茂：程永辞任本公司非执行董事、薪酬及提名委员会委员，自 2025 年 4 月 21 日起生效。**南都物业：**高强因个人原因无法履职公司第四届董事会独立董事、薪酬与考核委员会委员、审计委员会委员。

**经营数据公告：**南都物业：1) 2024 年度营业收入 18.0 亿元，同比下降 2.5%；归母净利润为 0.2 亿元，同比下降 88.2%。2) 公司 2024 年度利润分配方案：拟不派发现金红利，不送红股，不以资本公积金转增股本。**金融街：**1) 2024 年度营业收入为 17.5 亿元，同比增长 15.75%；毛利为 2.5 亿元，同比下降 1.1%。2) 公司按持股比例为“盛世鑫和”提供财务资助，财务资助金额 1.5 亿元。**和泓服务：**1) 2024 年营业收入为 13.7 亿元，同比增加 3.9%；毛利约为 3.5 亿元，同比增加 4.0%。**碧桂园：**2024 年度营业收入为 440.0 亿元，同比增长 3.2%；毛利为 84.0 亿元，同比减少 8.3%，净利润为 18.7 亿元。**绿城服务：**2024 年度营业收入为 185.3 亿元，同比增长 6.5%；毛利为 32.0 亿元，毛利率 7.3%。**中国金茂：**2024 年度营业收入为 590.5 亿元，同比减少 18%；毛利为 89.0 亿元，同比减少 5.0%。**滨江服务：**2024 年度营业收入为 36.0 亿元，同比增加 28.0%；毛利为 8.3 亿元，同比增长 20.0%；毛利率为 23.2%。

**其他重要公告：**融创中国：于 2025 年 4 月 17 日，本公司已与债权人就境外债务重组方案达成一致。持有债务本金额合计约 13 亿美元的债权人已签署重组支持协议，另外本公司知悉持有债务本金额超过 10 亿美元的债权人已原则性支持重组方案并正在履行必要程序以加入重组支持协议，前述债权人合计持有的债务本金总额占现有债务本金总额的约 26%。**世联行：**同意将其持有的实缴金额为 2 亿元的一号基金份额及其权益转让给韦玥科技，转让价格为 2.48 亿元，该协议自签署之日起成立，公司董事会审议通过之日起生效。**荣盛发展：**公司以“挚享平台”预测估值 460 亿元，将“挚享平台”不超过 20%的股权与经营及金融债权人实施债务重组，即债权人将持有的不超过 92 亿元债权对应换取“挚享平台”不超过 20%股权或相应收益权。**金融街：**公司债券（23 金街 04）（23 金街 03）将于 2025 年 4 月 28 日支付自 2024 年 4 月 28 日到 2025 年 4 月 27 日期间的利息。

图表 53. 2025 年第 17 周（4 月 19 日-4 月 25 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	格力地产	珠海华发集团通过国有股权无偿划转方式取得海投公司 100%的股权，从而导致间接持有格力地产 44.95%的股份。
	城投控股	弘毅（上海）股权投资基金中心（有限合伙）计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内，减持其持有的公司股份不超过 0.5 亿股，减持比例不超过公司股份总数的 2%。减持价格根据市场价格确定。
	东湖高新	公司全资子公司武汉东湖高新数科向关联方湖北数据集团增资不超过 3.1 亿元，公司将间接持有湖北数据集团 30%的股权，湖北数据集团成为公司的参股公司。
高管变动公告	天健集团	公司独立董事叶旺春辞去公司独立董事及董事会专门委员会职务，辞职后将不再担任公司任何职务。提名刘恒为公司第九届董事会独立董事候选人，任期自公司 2024 年年度股东大会通过之日起至第九届董事会任期届满时止。
	中国金茂	程永辞任本公司非执行董事、薪酬及提名委员会委员，自 2025 年 4 月 21 日起生效。
	格力地产	1) 提名郭凌勇、李向东为公司第八届董事会非独立董事候选人，任期自公司股东大会审议通过之日起至第八届董事会届满之日止。2) 推荐公司董事周伏芬代为履行董事长、法定代表人职责，代行期限自本次董事会审议通过之日起至公司选举完成新任董事长之日止。
	南都物业	高强因个人原因无法履职公司第四届董事会独立董事、薪酬与考核委员会委员、审计委员会委员。
	远洋服务	1) 宣布翟森林已获委任为非执行董事及本公司审核委员会委员，自 2025 年 4 月 22 日起生效为期一年。
	珠江股份	1) 选举李超佐为第十一届董事会董事长，第十一届董事会战略委员会主任委员、风险管理委员会委员、提名委员会委员。选举周星星为第十一届董事会副董事长，第十一届董事会风险管理委员会主任委员、战略委员会委员。
	北辰实业	1) 委任杨华森为本公司第十届董事会提名委员会成员，张杰、梁捷、周永健不再担任该委员会成员。2) 委任张杰、梁捷为本公司第十届董事会薪酬与考核委员会成员。3) 委任胡浩为本公司第十届董事会法律合规委员会成员，并委任梁捷为召集人，张杰不再担任该委员会成员。
	三六五网	1) 第五届董事会推举胡光辉、齐东为公司第六届董事会非独立董事；推举盛宇华、刘希彤为公司第六届董事会独立董事；如通过股东会选举，则与独立董事、职工董事一起组成公司第六届董事会。
	*ST 中地	1) 同意选举叶朝锋为公司第十届监事会主席。2) 选举郭主龙为公司第十届董事会董事长。3) 选举郭主龙、杨光泽、徐爱国、唐国平、谭敬慧为第十届董事会战略与执行委员会成员。3) 选举薛四敏、陈玲、刘洪跃、唐国平、谭敬慧为第十届董事会薪酬与考核委员会成员。4) 选举郭主龙、王尧、刘洪跃、唐国平、谭敬慧为第十届董事会提名委员会成员。5) 选举刘洪跃、唐国平、谭敬慧为第十届董事会审计委员会成员。
经营数据公告	大悦城	2024 年营业收入为 358 亿元，同比减少 2.7%；归母净利润为-30.0 亿元，同比下降 103.1%。
	顺发恒业	2024 年度营业收入为 3.1 亿元，同比下降 86.0%；归母净利润为 0.8 亿元，同比下降 74.4%。2) 利润分配预案为：不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本，未分配利润结转至下一年度。
	城建发展	2024 年度营业收入 254.4 亿元，同比增长 24.9%；归母净利润-9.5 亿元，同比减少 270.1%。
	中国武夷	1) 2024 年度营业收入 67.89 亿元，同比减少 28.44%；归属于母公司股东的净利润 0.3 亿元，同比减少 35.83%；2) 2024 年度利润分配预案：2024 年度拟不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 17 周（4 月 19 日-4 月 25 日）重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
经营数据公告	香江控股	1) 2024 年度营业收入 37.6 亿人民币，同比增长 13.96%；归母净利润 0.6 亿，同比下降 11.0%。2) 本次分红预案为向全体股东按每 10 股派发现金红利人民币 0.11 元(含税)。
	特发服务	1) 2024 年度营业收入为 28.6 亿元，同比上升 17.0%；归母净利润为 1.2 亿元，同比增长 1.2%。2) 2025 年公司预计营业收入同比增长 0-20%；利润总额同比增长 0-10%。
	栖霞建设	2025 年第一季度公司商品房权益合同销售金额 4.04 亿元，同比增长 173.0%。
	南都物业	1) 2024 年度营业收入 18.0 亿元，同比下降 2.5%；归母净利润为 0.2 亿元，同比下降 88.2%。2) 公司 2024 年度利润分配方案：拟不派发现金红利，不送红股，不以资本公积金转增股本。
	粤宏远 A	1) 2024 年度营业收入为 4.9 亿元，同比增长 39.0%；归母净利润为-0.5 亿元，同比下降 172.2%。2) 以公司 2024 年度总股本 6.4 亿股为基数，每 10 股派现 0.50 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。
	黑牡丹	1) 2025 年第一季度营业收入为 6.2 亿元，同比增长 33.5%；归母净利润为 0.4 亿元，同比减少 33.6%。2) 2024 年度营业收入为 48.1 亿元，同比减少 34.5%；归母净利润为 1.2 亿元，同比减少 66.9%。
	云南城投	1) 2024 年度营业收入为 19.3 亿元，同比下降 1.1%；归母净利润为-0.5 亿元。2) 2025 年第一季度营业收入为 4.2 亿元，同比下降 3.2%；归母净利润为-0.4 亿元。
	三六五网	1) 2024 年度营业收入为 1.2 亿元，同比下降 35.3%；归母净利润为 0.9 亿元，同比增长 6.2%。2) 2025 年第一季度营业收入为 0.2 亿元，同比减少 43.0%；归母净利润为-0.02 亿元，同比减少 131.1%。
	陆家嘴	1) 2024 年度营业收入 146.51 亿元，归母净利润 15.08 亿元。2) 公司拟在 2025 年度向符合条件的对象提供财务资助新增净额不超过 30 亿元，其中，对单个被资助对象的资助额度不超过公司最近一期经审计净资产的 10%。
	凤凰股份	2025 年 1—3 月公司营业收入为 1.6 亿元，较上年同期增加 266.92%。
	三湘印象	1) 2024 年营业收入为 12.1 亿元，同比上升 9.5%；归母净利润为 0.2 亿元，同比上升 1459.9%。2) 2024 年度公司拟不进行利润分配，亦不进行资本公积金转增股本。3) 2025 年一季度营业收入为 2.2 亿元，同比上升 391.6%；归母净利润为 0.2 亿元，同比增长 164.3%。
	金融街	1) 2024 年度营业收入为 17.5 亿元，同比增长 15.75；毛利为 2.5 亿元，同比下降 1.1%。2) 公司按持股比例为“盛世鑫和”提供财务资助，财务资助金额 1.5 亿元。
	南京高科	1) 2024 年度营业收入为 19.8 亿元，同比减少 58.2%；归母净利润为 17.3 亿元，同比增长 10.6%。2) 2024 年度利润拟分配预案为：同意公司以 2024 年末总股本 17.3 亿股为基数，向全体股东按每 10 股派发现金红利 3 元（含税），共计分配利润 5.2 亿元，尚余可分配利润 12.3 亿元转入以后年度。3) 2025 年第一季度营业收入为 10.6 亿元，同比增长 274.9%；归母净利润为 6.9%，同比增长 31.6%。4) 2025 年 1-3 月，实现合同销售金额 4.5 亿元，同比增长 1214.79%。
	首开股份	1) 2024 年度营业收入为 242.1，同比下降 49.3；归母净利润为-81.4 亿元。2) 公司拟定的 2024 年年度利润分配预案为：不派发现金红利，不送红股，不以资本公积转增股本。
	和泓服务	1) 2024 年营业收入为 13.7 亿元，同比增加 3.9%；毛利约为 3.5 亿元，同比增加 4.0%。
	远洋集团	2024 年度营业收入为 236.4 亿元，同比下降 49.0%；毛利为 4.0 亿元，毛利率为 2%。
	世荣兆业	1) 2025 年第一季度营业收入为 1.9 亿元，同比下降 25.3%；归母净利润为 0.06 亿元，同比减少 48.8%。2) 2024 年度营业收入为 9.8 亿元，同比减少 36.6%；归母净利润为 0.4 亿元，同比减少 81.5%。
	合景泰富集团	2024 年度营业收入为 110.6 亿元，同比下降 30.0%；毛利为 18.9 亿元。
	德信服务集团	2024 年度营业收入为 9.3 亿元，同比下降 2.3%；毛利为 1.9 亿元，毛利率为 20.1%。净利润为 0.4 亿元，同比下降 39.7%。
	国创高新	1) 2-24 年度营业收入为 7.3 亿元，同比减少 11.2%；归母净利润为-0.6 亿元，同比增长 60.2%。2) 2025 年第一季度营业收入为 1.0 亿元，同比增长 29.5%；归母净利润为 0.02 亿元，同比增长 134.3%。3) ，2024 年度不进行现金分红，不送红股，不以资本公积金转增股本。
	碧桂园	2024 年度营业收入为 440.0 亿元，同比增长 3.2%；毛利为 84.0 亿元，同比减少 8.3%，净利润为 18.7 亿元。
	绿城服务	2024 年度营业收入为 185.3 亿元，同比增长 6.5%；毛利为 32.0 亿元，毛利率 7.3%。
	中国金茂	2024 年度营业收入为 590.5 亿元，同比减少 18%；毛利为 89.0 亿元，同比减少 5.0%。
	滨江服务	2024 年度营业收入为 36.0 亿元，同比增加 28.0%；毛利为 8.3 亿元，同比增长 20.0%；毛利率为 23.2%。
	合景悠活	2024 年度营业收入为 3.6 亿元，同比减少 7.2%；毛利为 8.8 亿元，同比下降 25.3%，毛利率为 24.7%。
	弘阳服务	2024 年度营业收入为 10.3 亿元，同比下降 3.6%；毛利为 3.0 亿元，同比下降 20.9%。
	天健集团	2024 年全年实现营业收入 213.57 亿元，同比减少 20.90%；归母净利润为 6.2 亿元，同比减少 59.0%。
	*ST 中迪	1) 2024 年度利润分配预案为：不进行利润分配，也不实施资本公积金转增股本。2) 2024 年营业收入为 3.0 亿元，同比增长 429.71%；归母净利润为-2.5 亿元，同比减少 35.6%。3) 公司 2024 年度计提资产减值准备 0.7 亿元，占公司 2024 年度经审计归母净利润的比例为 29.55%。
	渝开发	2024 年度营业收入为 3.9 亿元，同比减少 70.8%；归母净利润为-1.1 亿元，同比减少 207.1%。
	阳光股份	2024 年度营业收入为 3.7 亿元，同比减少 17.2%；归母净利润为 23.1 亿元，同比减少 6.4%。
其他重要公告	融创中国	于 2025 年 4 月 17 日，本公司已与债权人就境外债务重组方案达成一致。持有债务本金额合计约 13 亿美元的债权人已签署重组支持协议，另外本公司知悉持有债务本金额超过 10 亿美元的债权人已原则性支持重组方案并正在履行必要程序以加入重组支持协议，前述债权人合计持有的债务本金总额占现有债务本金总额的约 26%。
	信达地产	认购天津信鹏安企业管理合伙企业份额。合伙企业总认缴规模为 198,590 万元，其中信达地产认缴 9.8 亿元。
	大名城	公司总股本变更为 24.2 亿股，公司注册资本变更为 24.2 亿元。
	电子城	公司放弃北京电控产业投资有限公司发起定向增资的优先认缴出资权。
	万方发展	2024 年度更正后归母净利润预计盈利 0.1 亿-0.15 亿，同比上升 291.98%-387.97%。公司可能在股票简称前冠以“*ST”字样。
	世联行	同意将其持有的实缴金额为 2 亿元的一号基金份额及其权益转让给韦玥科技，转让价格为 2.48 亿元，该协议自签署之日起成立，公司董事会审议通过之日起生效。

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 17 周（4 月 19 日-4 月 25 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	外高桥	1) 本次权益变动系上海基础设施建设发展（集团）有限公司通过现金认购上海外高桥向特定对象发行股票共 0.9 亿股，占发行后公司总股本的 6.67%，不触及要约收购。2) 本次向特定对象发行的股票为境内上市人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1.00 元。发行股份数量为 2.2 亿股。发行价格为 11.02 元/股。本次向特定对象发行 A 股股票募集资金总额为人民币 24.7 亿元。
	浦东金桥	2025 年 4 月 21 日，公司发行 2025 年度第一期中期票据（简称：25 金桥开发 MTN001，代码：102581704），本期实际发行金额 12 亿元，期限为 5 年，起息日为 2025 年 4 月 21 日，兑付日为 2030 年 4 月 21 日，发行价格为 100 元，票面利率为 2.19%。募集资金已经于 2025 年 4 月 21 日全额到账。
	荣盛发展	公司以“挚享平台”预测估值 460 亿元，将“挚享平台”不超过 20% 的股权与经营及金融债权人实施债务重组，即债权人将持有的不超过 92 亿元债权对应换取“挚享平台”不超过 20% 股权或相应收益权。
	天健集团	1) 公司及所属子公司在 2025 年度向银行申请综合授信额度，预计不超过 1,401 亿元。2) 公司 2025 年度第一期超短期融资券-25 天健集 SCP001，270 天，起息日：2025 年 4 月 23 日，兑付日 2026 年 1 月 18 日，发行 4 亿元，利率 1.83%。3) 以公司 2024 年度总股本 18.7 亿股为基数，向全体股东（每 10 股）派发现金股利 1 元（含税），现金股利合计 1.9 亿元，不送红股，不以公积金转增股本。分配后，剩余可供分配利润转入以后年度分配。
	保利发展	同意保利发展向特定对象发行可转换公司债券注册，自 2025 年 4 月 21 日起 12 个月内有效。
	金融街	公司债券（23 金街 04）（23 金街 03）将于 2025 年 4 月 28 日支付自 2024 年 4 月 28 日到 2025 年 4 月 27 日期间的利息。
	卧龙地产	卧龙资源集团股份有限公司关于公司名称变更为卧龙新能源集团股份有限公司暨完成工商变更登记。
	渝开发	1) 公司 2024 年度利润分配方案为：不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。2) 2025 年资金支出预算 16.06 亿元，资金来源预算 16.06 亿元。
	阳光股份	1) 公司股票于 2025 年 4 月 21 日开市起停牌 1 天，于 2025 年 4 月 22 日开市起复牌。股票自 4 月 22 日开市起被实施退市风险警示，简称变更为“*ST 阳光”。实施风险警示后，公司股票交易日涨跌幅为 5%。

资料来源：公司公告，中银证券

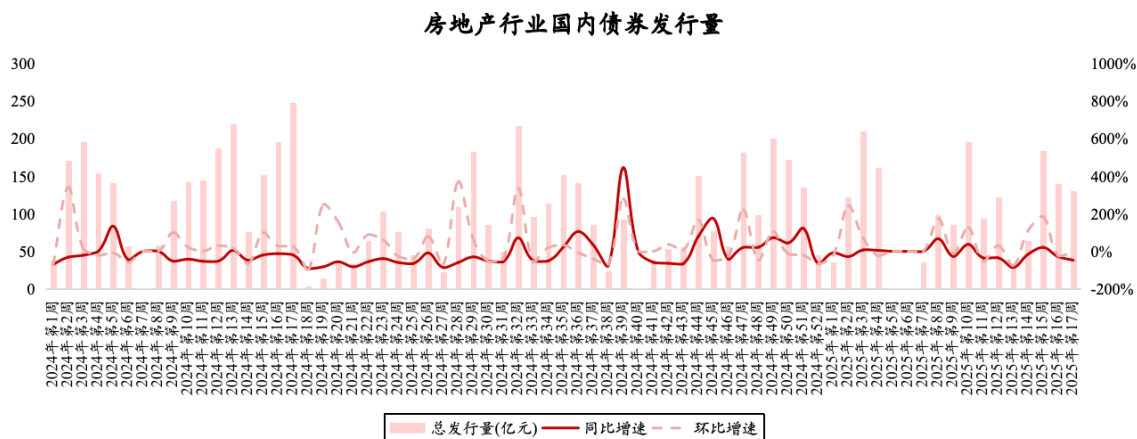


## 6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券总发行量同环比均下降，总偿还量环比上升、同比下降。2025 年第 17 周（4 月 19 日-4 月 25 日）房地产行业国内债券总发行量为 130.6 亿元，环比下降 7.2%，同比下降 47.5%（前值：-28.3%）。总偿还量为 180.7 亿元，环比上升 106.3%，同比下降 32.6%（前值：-28.9%）；净融资额为 -50.1 亿元。

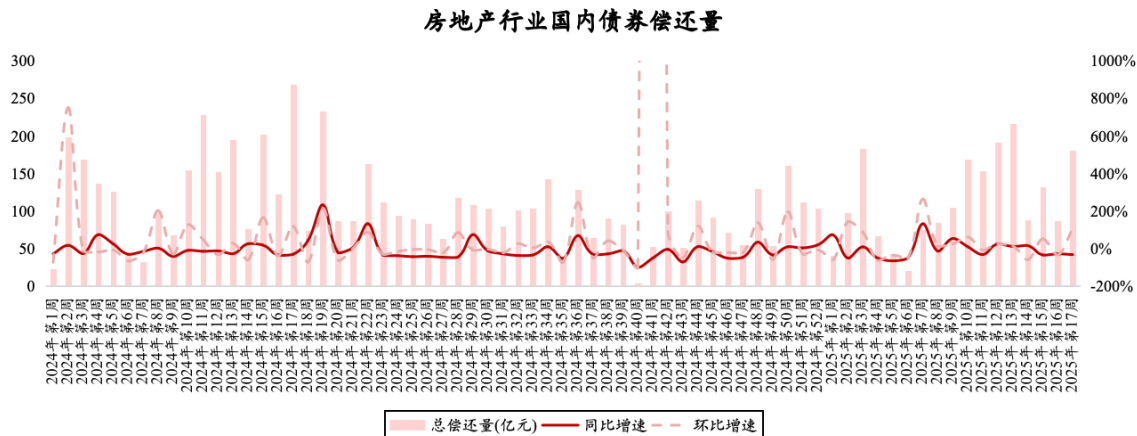
具体来看，本周债券发行量最大的房企为华润置地控股、北京建工地产、中海地产、湖南建投地产，发行量分别为 25.0、15.0、15.0、11.0 亿元。本周债券偿还量最大的房企为华润置地控股、深圳资本运营集团、安居集团，偿还量分别为 30.0、20.0、17.2 亿元。

图表 54. 2025 年第 17 周房地产行业国内债券总发行量为 130.6 亿元，环比下降 7.2%，同比下降 47.5%



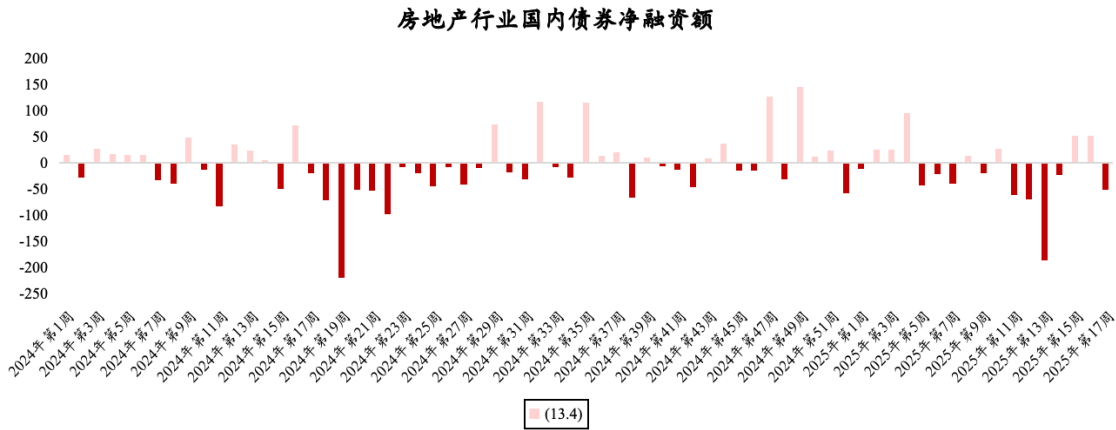
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2025 年第 17 周国内债券总偿还量为 180.7 亿元，环比上升 106.3%，同比下降 32.6%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2025 年第 17 周房地产行业国内债券净融资额为-50.1 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华润置地控股、北京建工地产、中海地产、湖南建投地产，发行量分别为 25.0、15.0、15.0、11.0 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
2025-04-24	25 华润控股 MTN002A	华润置地控股	中央企业	25.0	2030-04-25	中期票据
2025-04-25	25 北京建工 MTN001A	北京建工地产	地方国有企业	10.0	2028-04-28	中期票据
2025-04-25	25 北京建工 MTN001B	北京建工地产	地方国有企业	5.0	2028-04-28	中期票据
2025-04-25	25 中海 01	中海地产	中央企业	7.5	2030-04-29	公司债
2025-04-25	25 中海 02	中海地产	中央企业	7.5	2030-04-29	公司债
2025-04-22	湘建投 A1	湖南建投地产	地方国有企业	11.0	2043-04-25	资产支持证券
2025-04-22	湘建投 A2	湖南建投地产	地方国有企业	0.0	2043-04-25	资产支持证券
2025-04-22	湘建投次	湖南建投地产	地方国有企业	0.01	2043-04-25	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华润置地控股、深圳资本运营集团、安居集团，偿还量分别为 30.0、20.0、17.2 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
2025-04-27	22 华润置地 MTN002	华润置地控股	中央企业	到期	20.0	3.05	中期票据
2025-04-27	22 润置 03	华润置地控股	中央企业	到期	10.0	2.79	公司债
2025-04-24	20 深资 01	深圳资本运营集团	地方国有企业	到期	0.04	2.60	公司债
2025-04-27	22 深资 01	深圳资本运营集团	地方国有企业	到期	20.0	3.05	公司债
2025-04-22	20 人才安居 MTN001	安居集团	地方国有企业	到期	17.2	3.13	中期票据

资料来源：同花顺，中银证券

## 7 投资建议

本周政治局会议对房地产的相关表述基本符合前期市场预期，基调延续积极表态，但我们认为，在当前形势下，政策的切实落地与实际效果更为关键。若二季度相关政策落地，房地产市场的“稳定态势”才有望进一步巩固。在中美关税摩擦导致出口承压的背景下，稳住国内消费和投资重要性提升，而房地产投资在连续几年对经济形成拖累后亟需真正维稳。我们认为，地产从标的来看，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 $\alpha$ 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：滨江集团、绿城中国、华润置地、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：保利置业集团、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企：金地集团、龙湖集团、新城控股、信达地产。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-W、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)
					2024A	2025E	2024A	2025E	
3900.HK	绿城中国	买入	9.74	263.10	0.63	1.05	15.49	9.27	14.30
002244.SZ	滨江集团	买入	9.99	310.83	0.82	0.79	12.21	12.65	8.85
1109.HK	华润置地	未有评级	25.47	1,932.48	3.59	3.64	7.10	7.00	38.21
0123.HK	越秀地产	买入	4.62	197.65	0.26	0.24	17.86	19.23	13.73
0119.HK	保利置业集团	未有评级	1.39	56.55	0.05	0.07	29.07	19.47	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.70	118.89	0.10	0.23	48.98	20.22	8.26
600383.SH	金地集团	买入	4.76	214.89	-1.35	-0.63	-3.51	-7.56	13.08
600657.SH	信达地产	未有评级	4.49	128.05	-0.27	-0.23	-16.33	-19.52	8.36
0960.HK	龙湖集团	未有评级	9.98	742.04	1.49	1.32	6.71	7.53	23.10
601155.SH	新城控股	未有评级	13.68	308.57	0.33	0.38	41.01	35.59	26.99
2423.HK	贝壳-W	未有评级	51.61	1,988.34	1.12	1.63	45.98	31.58	19.69
000560.SZ	我爱我家	未有评级	3.68	86.68	0.03	0.10	118.08	35.25	3.98

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日4月25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，新房库存均来源于同花顺；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得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

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

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

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

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

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

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

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

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

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

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

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

### 中银国际证券有限公司

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

### 中银国际控股有限公司北京代表处

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

### 中银国际(英国)有限公司

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

### 中银国际(美国)有限公司

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

### 中银国际(新加坡)有限公司

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