

强于大市

房地产行业第 13 周周报 (2026 年 3 月 21 日-2026 年 3 月 27 日)

新房成交同比降幅扩大、二手房成交同比降幅收窄；住建部发布好房子建设指南征求意见稿

新房成交面积环比增幅扩大、二手房成交面积环比增幅不变，新房同比降幅扩大、二手房同比降幅收窄；新房库存面积同环比均上涨；去化周期同环比均上涨。

核心观点

- **新房成交面积环比增幅扩大，同比降幅扩大。**第 13 周 47 城新房成交面积 376.4 万平，环比上升 20.4%，同比下降 20.4%，同比降幅较上周扩大 5.2 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 9.1%、22.6%、22.4%，同比增速分别为 -16.8%、-14.8%、-26.6%，一线城市同比降幅较上周收窄 0.9 个百分点，二、三四线城市同比降幅扩大 6.2、6.3 个百分点。
- **二手房成交面积环比增速基本不变，同比降幅收窄。**第 13 周 23 城二手房成交面积 296.6 万平，环比上升 9.6%，同比下降 1.0%，同比降幅较上周收窄 5.7 个百分点。一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 9.8%、9.1%、10.1%，同比增速分别为 6.8%、-8.8%、3.7%，一、三四线城市同比增速分别提升 9.3、3.9 个百分点，二线城市降幅收窄 3.6 个百分点。
- **新房库存面积、去化周期同环比均上涨。**截至第 13 周末，13 城新房库存面积 7996.5 万平，环比增速为 0.02%，同比增速为 2.3%；去化周期 26.5 个月，环比上升 0.4 个月，同比提升 6.7 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 21.9、24.3、63.1 个月，一、二线城市环比分别上升 0.6、0.3 个月，三四线城市环比下降 1.9 个月，一、二、三四线城市同比分别上升 3.6、8.8、6.5 个月。
- **土地市场成交量同环比均量涨价跌；溢价率同环比均下降。**第 12 周百城全类型成交土地规划建面为 1618.8 万平，环比上升 39.1%，同比上升 20.9%；成交总价 211.1 亿元，环比上升 5.3%，同比下降 43.0%；楼面均价 1304 元/平，环比下降 24.3%，同比下降 52.9%；土地溢价率为 0.8%，环比下降 2.1 个百分点，同比下降 13.0 个百分点。
- **房企国内债券发行量同环比均上涨。**第 13 周房地产行业国内债券总发行量 169.9 亿元，环比上升 94.0%，同比上升 317.8%。总偿还量为 206.5 亿元，环比上升 28.6%，同比下降 1.2%；净融资额为 -36.6 亿元。
- **板块相对收益有所上升。**第 13 周房地产行业绝对收益为 -1.4%，较上周上升 2.8pct，相对收益(相对沪深 300)为 -0.01%，较上周上升 2.0pct。房地产板块 PE 为 30.00X，较上周上涨 0.63X。

政策

- **3 月 24 日，住建部发布《“好房子”建设指南（试行）（征求意见稿）》，首次系统提出“好房子”的内涵、实施路径与技术标准。**《指南》明确，新时代的“好房子”应具备安全、舒适、绿色、智慧四大特征；还提出了“建好房子”的五条实施路径：完善标准、精心设计、优选材料、精工建造、长效运维。文件涵盖了从选址安全、结构耐久，到室内空气品质、隔声降噪，再到智慧小区、智能家居等方面。

投资建议

- **我们认为，从 2026 年全年时间线上来看，地产板块出现阶段性收益的机会的较多，建议持续关注。**首先，情绪面上，对于地产筑底的预期开始提升；市场成交面上，核心城市刚需刚改在逐步释放；政策面上，可以重点关注 4 月的政治局会议相关表述以及 5 月各部委是否进一步表态。另外，四季度左右可能会出现“基本面拐点”，或体现在二手房价格的降幅收窄。从投资角度来说，部分房企在 2025 年计提减值相对较多，2026 年可能筑底，因此 2027 年的板块利润率和业绩可能会回升，从而带来今年 4 季度市场对 27E 估值的改观。除此之外，部分持有性商业地产公司已经提前布局新业态、新模式、新场景，更能把握新消费时代下的机遇。
- **现阶段我们建议关注三条主线：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：华润置地、滨江集团、招商蛇口、建发国际集团、中国金茂。2) 连续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。3) 积极探索新消费时代下的新场景建设和运营模式的商业地产公司：华润万象生活、太古地产、瑞安房地产、嘉里建设、大悦城、百联股份。**

风险提示：

- **政策出台不及预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。**

相关研究报告

《单月销售降幅收窄，施工建安投资修复带动投资降幅收窄，新开工降幅小幅扩大——房地产行业 2026 年 1-2 月统计局数据点评》（2026/03/17）

《房地产行业 2026 年 2 月 70 个大中城市房价数据点评：70 城新房、二手房房价环比跌幅均收窄；一线城市新房房价环比止跌》（2026/03/17）

《延续“着力稳定房地产市场”基调；首次提出“加强初婚初育家庭住房保障”——2026 年政府工作报告学习体会》（2026/03/06）

《2026 年房地产市场“前低后高”；全年板块或迎来两大拐点——2026 年房地产行业展望》（2026/02/12）

《新消费时代下的大机遇系列报告一：从“场所”到“场景”，新消费时代下的商业地产迎来重大机遇》（2026/02/11）

《正视困境，冲出重围；长坡薄雪，向阳而生——房地产行业 2026 年年度策略》（2026/01/13）

《稳地产，去库存；方向大于方式——中央经济工作会议解读》（2025/12/12）

《房地产高质量发展方向聚焦完善制度、优化供给、提升品质；城市更新将进入加速推进阶段——“十五五”规划建议解读》（2025/11/3）

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	9
2 百城土地市场跟踪	11
2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪	11
2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪	13
3 本周行业政策梳理	15
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	22
7 投资建议	25
8 风险提示	26
9 附录	27

图表目录

图表 1. 47 个城市新房成交套数为 3.4 万套，环比上升 24.6%，同比下降 14.8%...6	6
图表 2. 新房成交面积为 376.4 万平方米，环比上升 20.4%，同比下降 20.4%.....6	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 5.7%、22.7%、33.7%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 9.1%、22.6%、22.4%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-8.9%、-17.6%、-14.0%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-16.8%、-14.8%、-26.6%6	6
图表 7. 13 个城市新房库存套数为 80.9 万套，环比增速为-0.2%，同比增速为-3.8%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-0.3%、0.1%、-0.2%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-10.1%、-0.4%、17.2%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 25.3、25.6、69.6 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 3.8%、1.3%、 -3.0%.....8	8
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 10.4%、55.5%、 8.7%.....8	8
图表 13. 13 个城市新房库存面积为 7996.5 万平方米，环比增速为 0.02%，同比增 速为 2.3%.....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 0.04%、0.2%、-0.2%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-5.5%、3.5%、23.1%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 21.9、24.3、63.1 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 2.8%、1.0%、 -2.9%.....9	9
图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为 19.6%、57.0%、 11.6%.....9	9
图表 19. 23 个城市二手房成交套数为 3.4 万套，环比上升 50.6%，同比上升 2.2%9	9
图表 20. 23 个城市二手房成交面积为 296.6 万平方米，环比上升 9.6%，同比下降 1.0%.....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 49.7%、51.2%、51.6%9	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 9.8%、9.1%、10.1%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 10.6%、-5.0%、4.4%10	10

图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 6.8%、-8.8%、3.7%	10
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1618.8 万平方米, 环比上升 39.1%, 同比上升 20.9%	11
图表 26. 百城成交土地总价为 211.1 元, 环比上升 5.3%, 同比下降 43.0%	11
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1304.2 元/平, 环比下降 24.3%, 同比下降 52.9%	11
图表 28. 百城成交土地溢价率为 0.8%, 环比下降 2.1 个百分点, 同比下降 13.0 个百分点	11
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 242.1%、39.6%、20.7%	12
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 143.2%、39.1%、-2.1%	12
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -44.2%、84.0%、-15.5%	12
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -48.2%、-47.1%、-24.8%	12
图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 -83.7%、31.8%、-30.0%	12
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -78.7%、-62.0%、-23.2%	12
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.2%、1.1%	12
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 149.0 万平方米, 环比下降 9.3%, 同比上升 32.2%	13
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 76.6 亿元, 环比下降 34.4%, 同比下降 50.6%	13
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 5140.6 元/平方米, 环比下降 27.6%, 同比下降 62.7%	13
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 0.0%, 环比下降 2.9 个百分点, 同比下降 3.6 个百分点	13
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为 -55.8%、211.2%、-76.6%	13
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 -13.6%、66.0%、-25.4%	13
图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为 -77.8%、-59.3%、-83.4%	14
图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 -87.7%、-14.8%、-24.9%	14
图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速为 -49.7%、-48.8%、-29.0%	14
图表 45. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -85.8%、-48.7%、0.6%	14
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、0.0%、0.0%	14
图表 47. 2026 年第 13 周大事件	15
图表 48. 房地产行业绝对收益为 -1.4%, 较上周上升 2.8 个百分点	16

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-0.01%，较上周上升 2.0 个百分点	16
图表 50. 房地产板块 PE 为 30.00X，较上周上升 0.63X.....	17
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、华侨城 A、招商蛇口	17
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、中国金茂.....	17
图表 53. 2026 年第 13 周（3 月 21 日-3 月 27 日）重点公司公告汇总	20
续 图表 53. 2026 年第 13 周（3 月 21 日-3 月 27 日）重点公司公告汇总	21
图表 54. 2026 年第 13 周房地产行业国内债券总发行量为 169.9 亿元，环比上升 94.0%，同比上升 317.8%	22
图表 55. 2026 年第 13 周国内债券总偿还量为 206.5 亿元，环比上升 28.6%，同比下降 1.2%	22
图表 56. 2026 年第 13 周房地产行业国内债券净融资额为-36.6 亿元	22
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为首开股份、兴城人居、郑州城发，发行量分别为 15.0、15.0、15.0 亿元.....	23
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为信达地产、华润置地控股、首创城发，偿还量分别为 30.3、30.0、24.3 亿元.....	24
图表 59. 报告中提及上市公司估值表.....	25
图表 60. 城市数据选取清单.....	27

1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

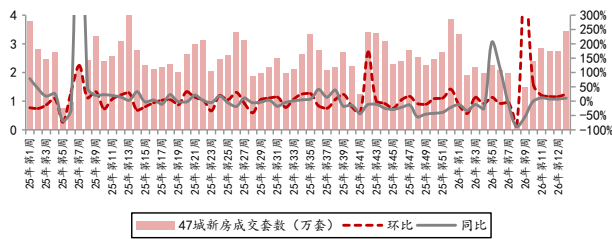
本周（第13周：3月21日-3月27日）相比于上周，新房成交面积环比增幅扩大、同比降幅扩大；二手房成交面积环比增幅不变、同比降幅收窄；新库存面积同环比均上升；一、二线城市新房库存面积去化周期环比均上涨、三四线城市环比下降，一、二、三四线城市同比均上涨。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

本周47个城市新房成交套数为3.4万套，环比上升24.6%、环比由负转正，同比下降14.8%、同比降幅扩大；新房成交面积为376.4万平方米，环比上升20.4%、环比增幅扩大，同比下降20.4%、同比降幅扩大。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、1.3、1.6万套，环比增速分别为5.7%、22.7%、33.7%，同比增速分别为-8.9%、-17.6%、-14.0%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为54.7、166.1、155.7万平方米，环比增速分别为9.1%、22.6%、22.4%，同比增速分别为-16.8%、-14.8%、-26.6%。

图1. 47个城市新房成交套数为3.4万套，环比上升24.6%，同比下降14.8%

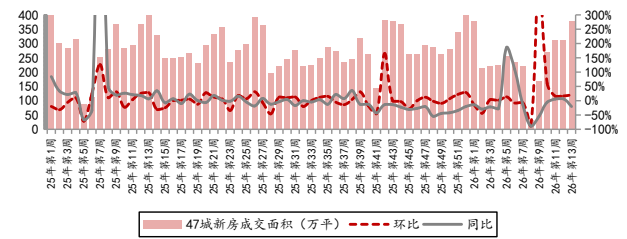
47城新房成交套数及增速



资料来源：同花顺、中银证券

图2. 新房成交面积为376.4万平方米，环比上升20.4%，同比下降20.4%

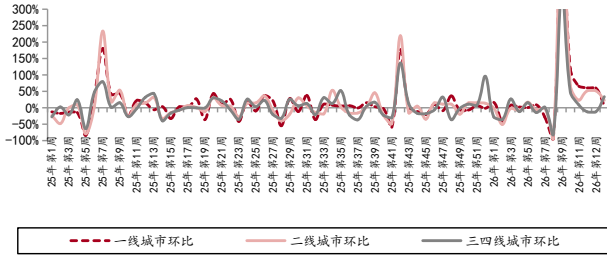
47城新房成交面积及增速



资料来源：同花顺、中银证券

图3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为5.7%、22.7%、33.7%

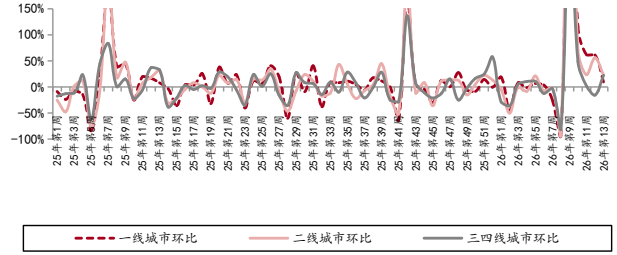
各能级城市新房成交套数环比增速



资料来源：同花顺、中银证券

图4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为9.1%、22.6%、22.4%

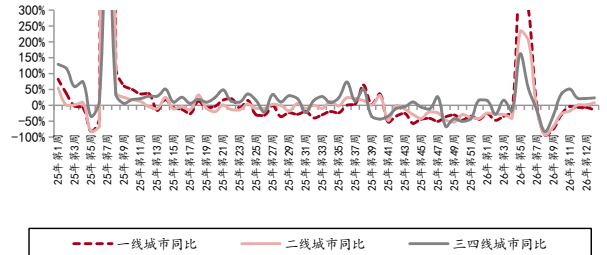
各能级城市新房成交面积环比增速



资料来源：同花顺、中银证券

图5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-8.9%、-17.6%、-14.0%

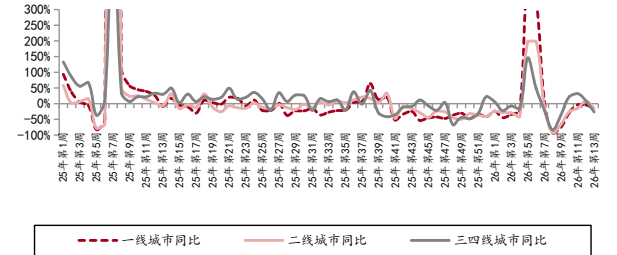
各能级城市新房成交套数同比增速



资料来源：同花顺、中银证券

图6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-16.8%、-14.8%、-26.6%

各能级城市新房成交面积同比增速



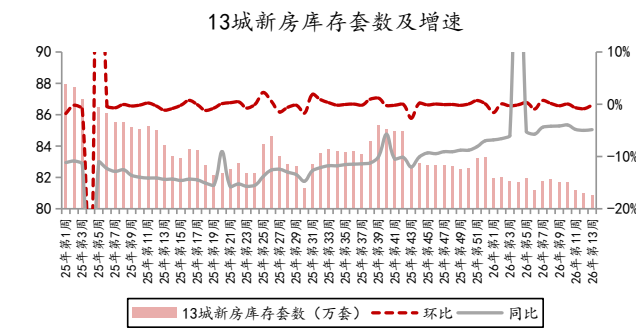
资料来源：同花顺、中银证券

1.2 重点城市新房库存情况跟踪

13个城市新房库存套数为80.9万套，环比增速为-0.2%，同比增速为-3.8%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为47.9、17.3、15.7万套，环比增速分别为-0.3%、0.1%、-0.2%，同比增速分别为-10.1%、-0.4%、17.2%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为30.1、6.2、8.8、2.8万套，北京、上海、广州、深圳的环比增速分别为-0.5%、0.9%、-0.6%、0.7%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-14.8%、2.0%、-3.8%、1.7%。

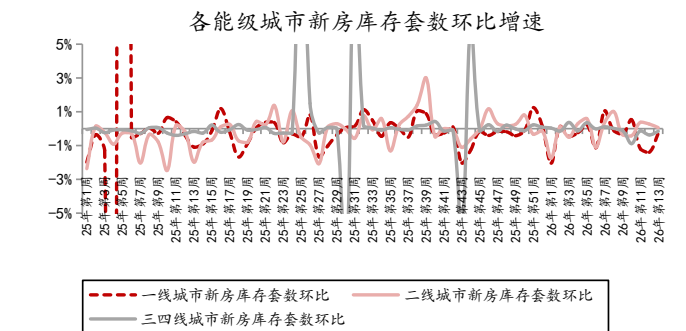
在新房库存套数去化周期方面，13个城市新房库存套数去化周期为29.0个月，环比上升0.7个月，同比上升5.5个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为25.3、25.6、69.6个月，一、二线城市环比分别上升0.9、0.3个月、三四线城市环比下降2.2个月，一、二、三四线城市同比分别上升2.4、9.1、5.6个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为44.7、9.2、21.1、22.1个月，北京、上海、广州环比分别上升3.6、0.1、0.8个月，深圳环比下降0.6个月，北京、上海、广州、深圳同比分别上升2.3、0.7、2.4、12.3个月。

图7. 13个城市新房库存套数为80.9万套，环比增速为-0.2%，同比增速为-3.8%



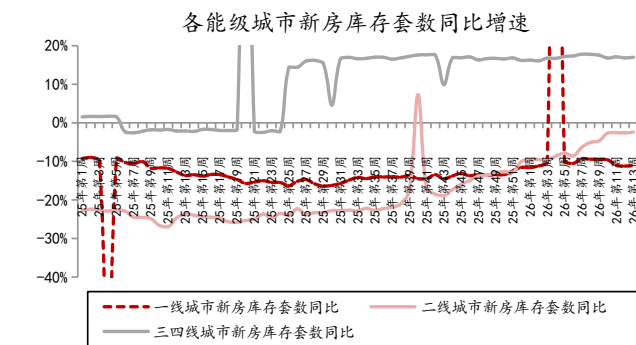
资料来源：同花顺、中银证券

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



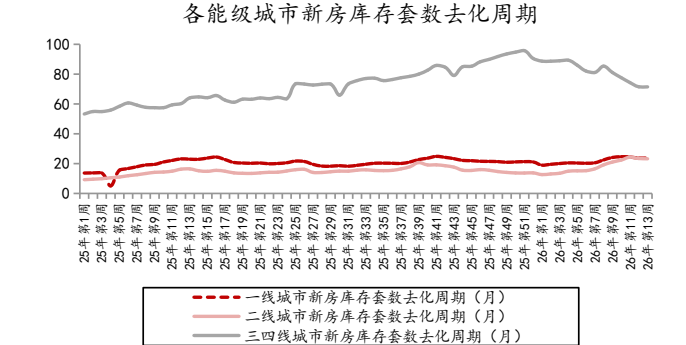
资料来源：同花顺、中银证券

图9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-10.1%、-0.4%、17.2%



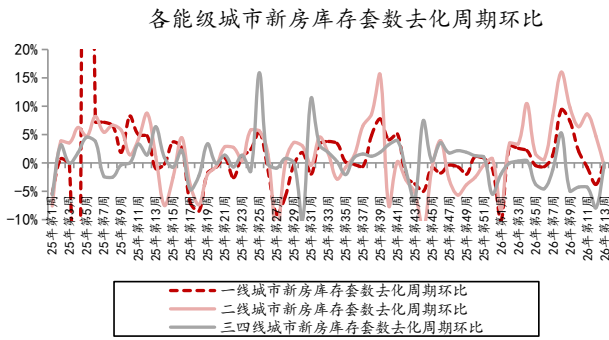
资料来源：同花顺、中银证券

图10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为25.3、25.6、69.6个月



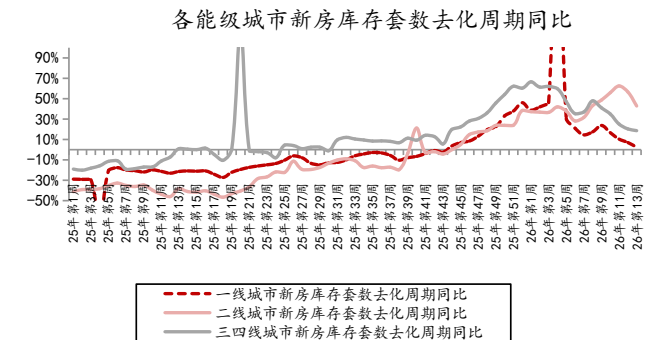
资料来源：同花顺、中银证券

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 3.8%、1.3%、-3.0%



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 10.4%、55.5%、8.7%

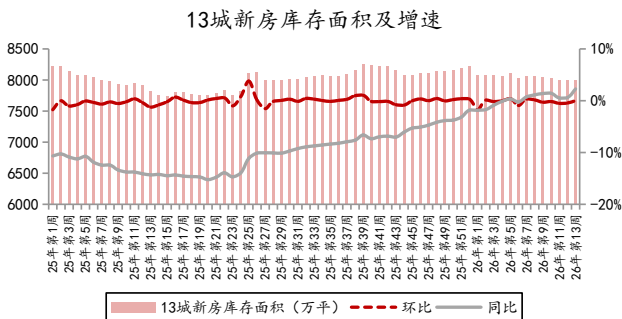


资料来源: 同花顺、中银证券

13个城市新房库存面积为 7996.5 万平方米, 环比增速为 0.02%, 同比增速为 2.3%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为 3979.2、2237.0、1780.3 万平米, 一、二、三四线城市环比增速分别为 0.04%、0.2%、-0.2%, 同比增速分别为 -5.5%、3.5%、23.1%。

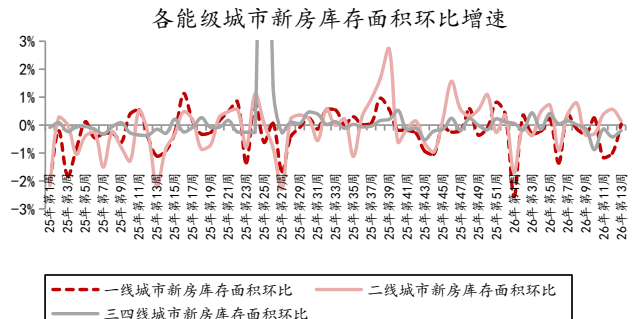
在新房库存面积去化周期方面, 13个城市新房库存面积去化周期为 26.5 个月, 环比上升 0.4 个月, 同比上升 6.7 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 21.9、24.3、63.1 个月, 一、二线城市环比分别上升 0.6、0.3 个月, 三四线城市环比下降 1.9 个月, 一、二、三四线城市同比分别上升 3.6、8.8、6.5 个月。

图表 13. 13 个城市新房库存面积为 7996.5 万平方米, 环比增速为 0.02%, 同比增速为 2.3%



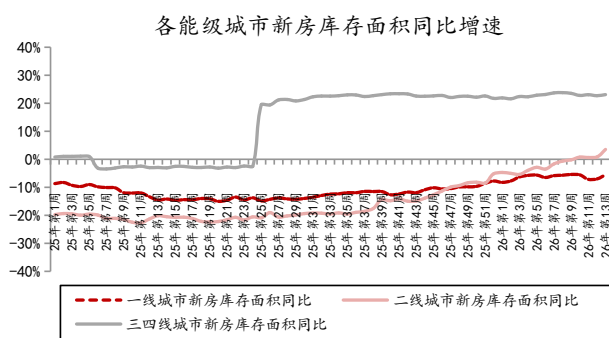
资料来源: 同花顺、中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为 0.04%、0.2%、-0.2%



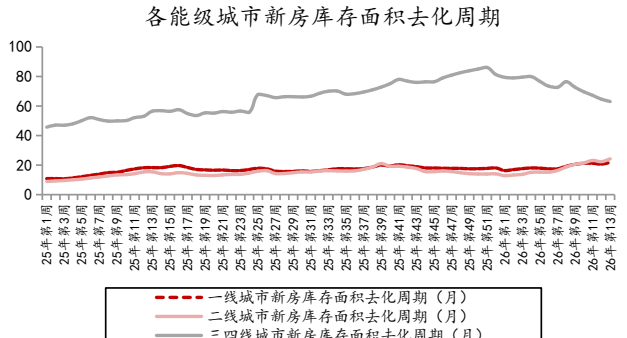
资料来源: 同花顺、中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为 -5.5%、3.5%、23.1%



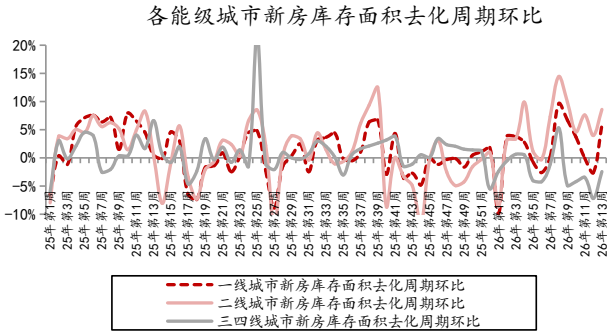
资料来源: 同花顺、中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 21.9、24.3、63.1 个月



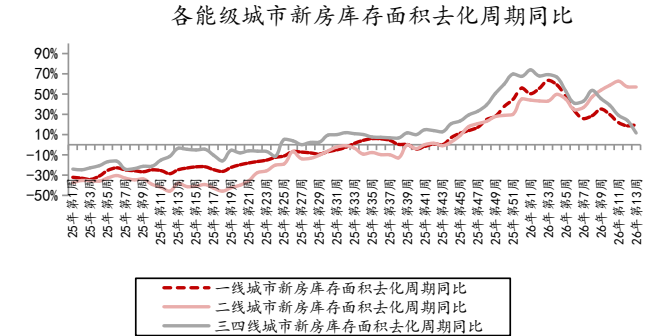
资料来源: 同花顺、中银证券

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 2.8%、1.0%、-2.9%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为 19.6%、57.0%、11.6%

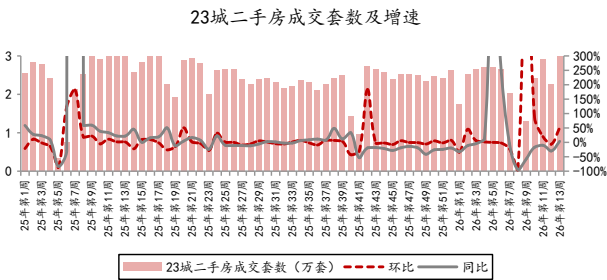


资料来源：同花顺、中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

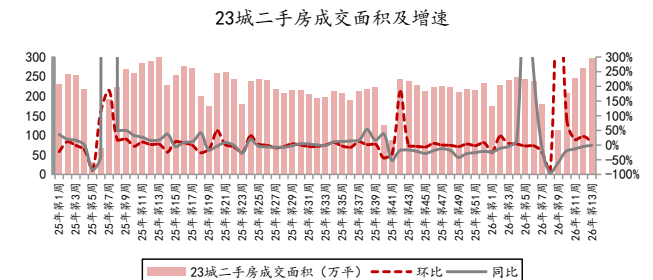
本周 23 个城市二手房成交套数为 3.4 万套，环比上升 50.6%，同比上升 2.2%；成交面积为 296.6 万平方米，环比上升 9.6%，同比下降 1.0%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为 1.4、1.5、0.5 万套，环比增速分别为 49.7%、51.2%、51.6%，同比增速分别为 10.6%、-5.0%、4.4%；一、二、三四线城市成交面积分别为 116.9、126.8、52.8 万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为 9.8%、9.1%、10.1%，同比增速分别为 6.8%、-8.8%、3.7%。

图表 19. 23 个城市二手房成交套数为 3.4 万套，环比上升 50.6%，同比上升 2.2%



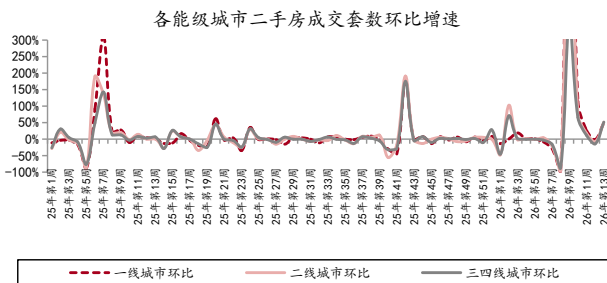
资料来源：同花顺、中银证券

图表 20. 23 个城市二手房成交面积为 296.6 万平方米，环比上升 9.6%，同比下降 1.0%



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 49.7%、51.2%、51.6%



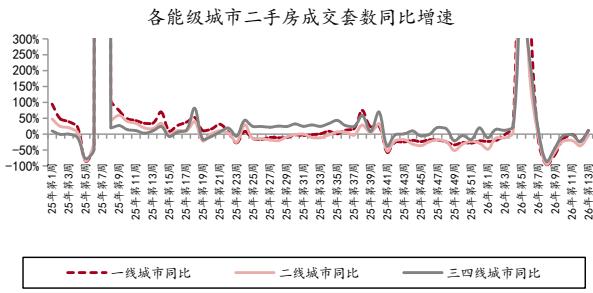
资料来源：同花顺、中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 9.8%、9.1%、10.1%



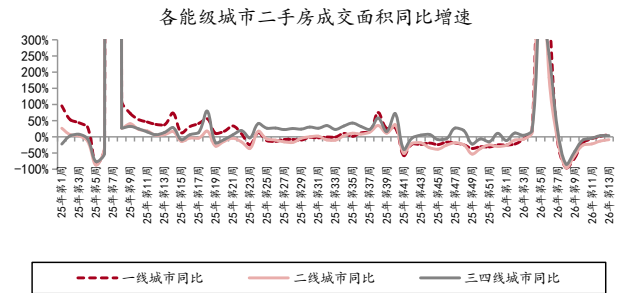
资料来源：同花顺、中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 10.6%、-5.0%、4.4%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 6.8%、-8.8%、3.7%



资料来源：同花顺、中银证券

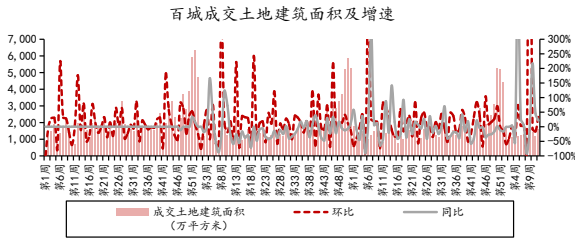
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2026 年第 12 周 (3 月 16 日-3 月 22 日) 的数据，土地市场同环比均量涨价跌。从城市能级来看，一线城市同环比量涨价跌，二线城市同比量涨价跌、环比量价齐涨，三线城市同比量价齐跌、环比量涨价跌；一、二、三线城市溢价率同环比均下跌。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

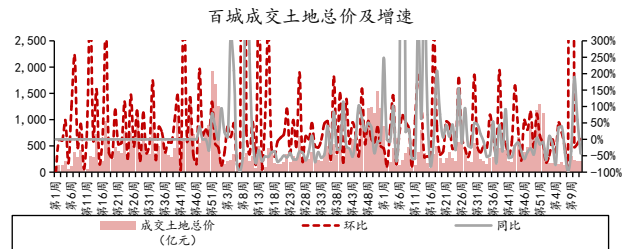
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1618.8 万平方米，环比上升 39.1%，同比上升 20.9%；成交土地总价为 211.1 亿元，环比上升 5.3%，同比下降 43.0%；成交土地楼面均价为 1304.2 元/平，环比下降 24.3%，同比下降 52.9%；百城成交土地溢价率为 0.8%，环比下降 2.1 个百分点，同比下降 13.0 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1618.8 万平方米，环比上升 39.1%，同比上升 20.9%



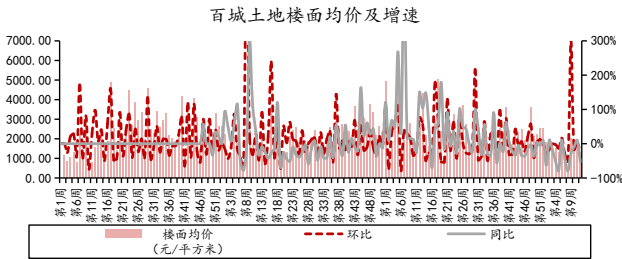
资料来源：中指院、中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 211.1 亿元，环比上升 5.3%，同比下降 43.0%



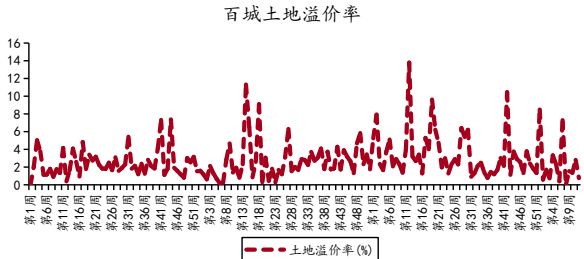
资料来源：中指院、中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1304.2 元/平，环比下降 24.3%，同比下降 52.9%



资料来源：中指院、中银证券

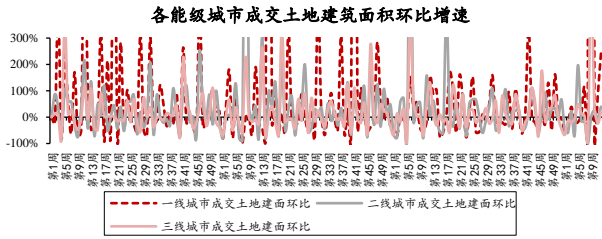
图表 28. 百城成交土地溢价率为 0.8%，环比下降 2.1 个百分点，同比下降 13.0 个百分点



资料来源：中指院、中银证券

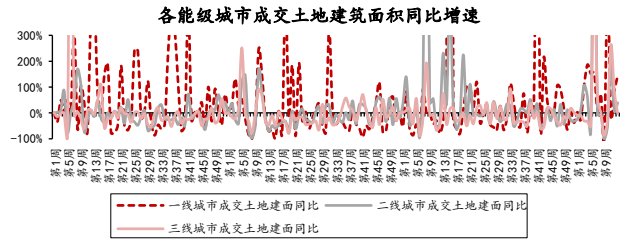
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 196.3、640.8、781.7 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 242.1%、39.6%、20.7%，一、二、三线城市同比增速分别为 143.2%、39.1%、-2.1%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 41.1、116.1、53.9 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 -44.2%、84.0%、-15.5%，一、二、三线城市同比增速分别为 -48.2%、-47.1%、-24.8%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 2091.3、1812.4、690.0 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 -83.7%、31.8%、-30.0%，一、二、三线城市同比增速分别为 -78.7%、-62.0%、-23.2%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.2%、1.1%，一、二、三线城市环比分别下降 0.8、1.5、2.3 个百分点，一、二、三线城市同比分别下降 9.3、3.8、18.2 个百分点。

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 242.1%、39.6%、20.7%



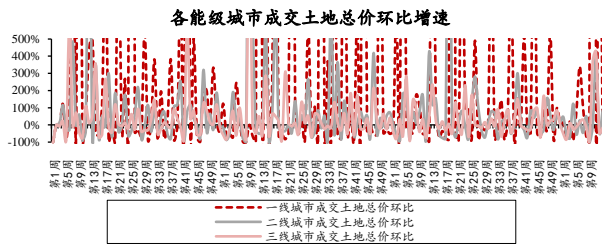
资料来源：中指院、中银证券

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 143.2%、39.1%、-2.1%



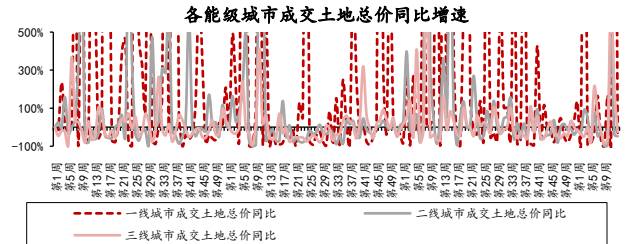
资料来源：中指院、中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -44.2%、84.0%、-15.5%



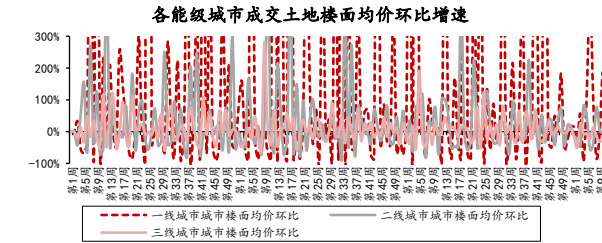
资料来源：中指院、中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -48.2%、-47.1%、-24.8%



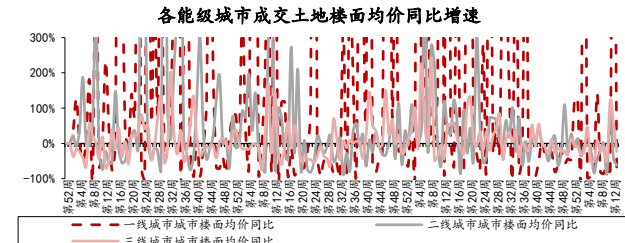
资料来源：中指院、中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 -83.7%、31.8%、-30.0%



资料来源：中指院、中银证券

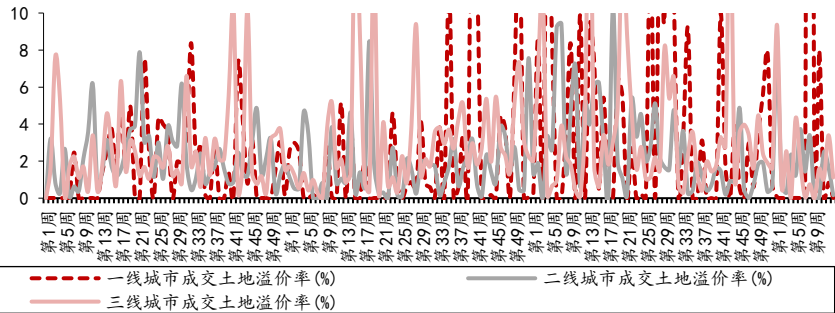
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -78.7%、-62.0%、-23.2%



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%、0.2%、1.1%

各能级城市成交土地溢价率

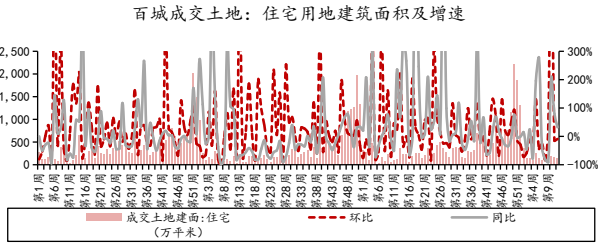


资料来源：中指院、中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

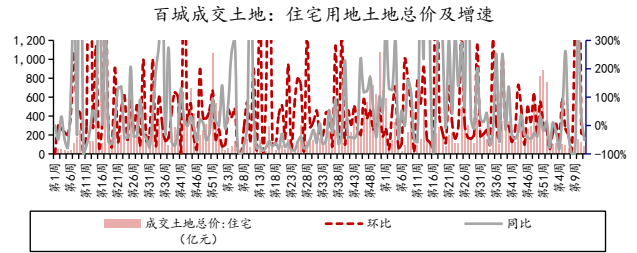
百城成交住宅土地规划建筑面积为 149.0 万平方米，环比下降 9.3%，同比上升 32.2%；成交住宅土地总价 76.6 亿元，环比下降 34.4%，同比下降 50.6%；成交住宅土地楼面均价为 5140.6 元/平方米，环比下降 27.6%，同比下降 62.7%；百城成交住宅类用地溢价率为 0.0%，环比下降 2.9 个百分点，同比下降 3.6 个百分点。

图 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 149.0 万平方米，环比下降 9.3%，同比上升 32.2%



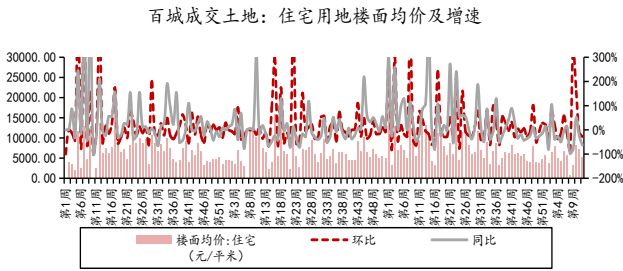
资料来源：中指院、中银证券

图 37. 百城成交住宅土地总价为 76.6 亿元，环比下降 34.4%，同比下降 50.6%



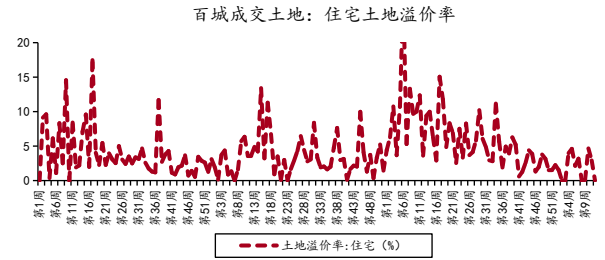
资料来源：中指院、中银证券

图 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 5140.6 元/平方米，环比下降 27.6%，同比下降 62.7%



资料来源：中指院、中银证券

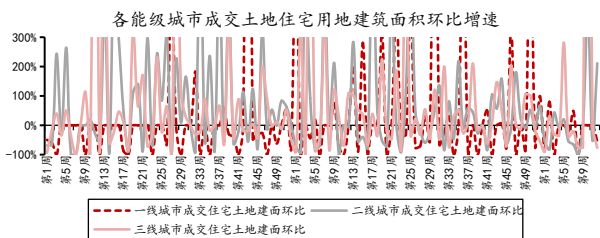
图 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 0.0%，环比下降 2.9 个百分点，同比下降 3.6 个百分点



资料来源：中指院、中银证券

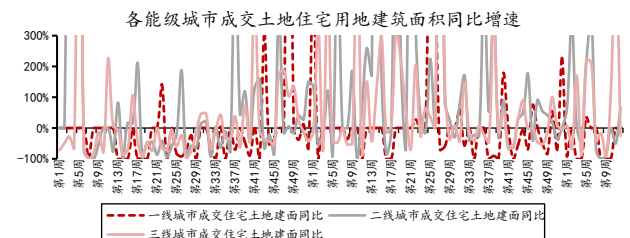
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线土地建筑面积分别为 6.3、116.3、26.3 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-55.8%、211.2%、-76.6%，一、二、三线城市同比增速分别为-13.6%、66.0%、-25.4%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 9.2、61.3、6.1 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-77.8%、-59.3%、-83.4%，一、二、三线城市同比增速分别为-87.7%、-14.8%、-24.9%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 14518、5267、2326 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为-49.7%、-48.8%、-29.0%，一、二、三线城市同比增速为-85.8%、-48.7%、0.6%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、0.0%、0.0%，一、二、三线城市环比下降 4.2、6.9、0.1 个百分点，一、二、三线城市同比下降 27.9、2.0、0.3 个百分点。

图 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为-55.8%、211.2%、-76.6%



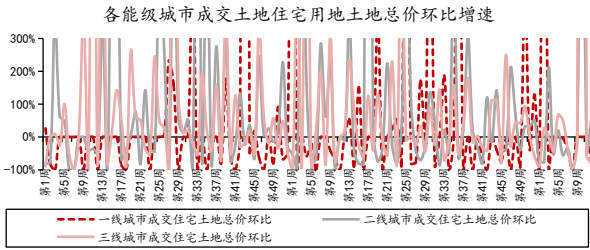
资料来源：中指院、中银证券

图 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-13.6%、66.0%、-25.4%



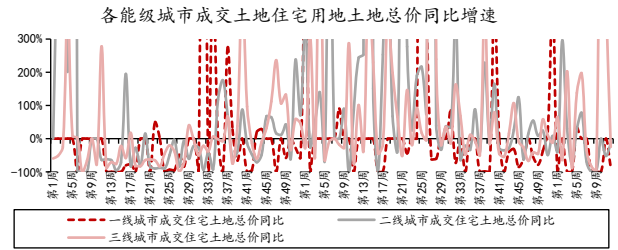
资料来源：中指院、中银证券

图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为 -77.8%、-59.3%、-83.4%



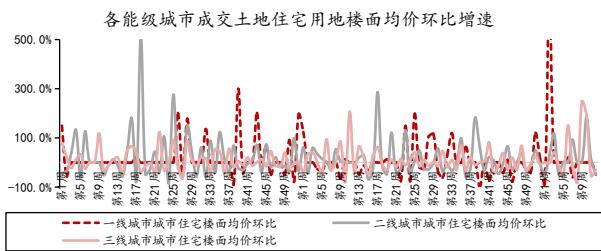
资料来源：中指院、中银证券

图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 -87.7%、-14.8%、-24.9%



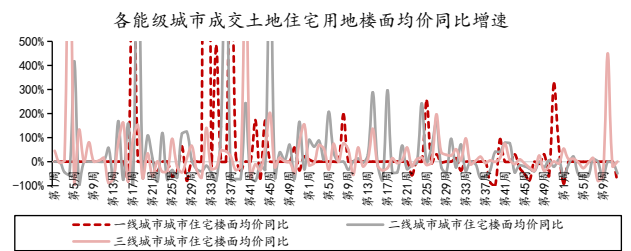
资料来源：中指院、中银证券

图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速为 -49.7%、-48.8%、-29.0%



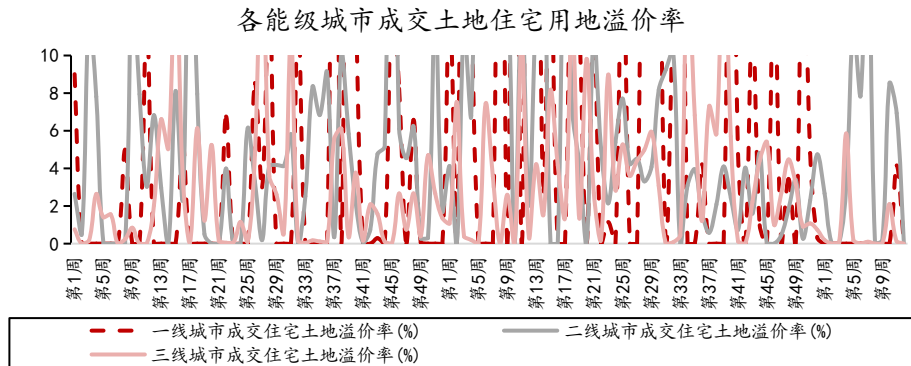
资料来源：中指院、中银证券

图表 45. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -85.8%、-48.7%、0.6%



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%、0.0%、0.0%



资料来源：中指院、中银证券

3 本周行业政策梳理

中央

住房和城乡建设部：《“好房子”建设指南（试行）（征求意见稿）》公开征求意见。

地方

郑州：郑州拟出台八条房地产市场调控政策 商业用房贷款首付比例不低于 30%。

海南：海南发布二手房公积金提取新规 规范业务办理。

上海：上海市住建委启动住建行业“人工智能+”问卷调查。

成都：成都出台公积金新政 最高贷款额度分别提至 120 万元。

广州：广州首例“全私房业主自主出资”危旧房改造项目近期开工。

广东：广东多地优化调整住房公积金政策措施 加大住房消费支持力度。

苏州：苏州 4 月 1 日起施行青年人才公积金贷款贴息政策。

南昌：南昌市住建局就房地产高质量健康发展政策公开征求意见。

图表 47. 2026 年第 13 周大事件

类型	时间	内容
中央	2026/3/26	住房和城乡建设部：《“好房子”建设指南（试行）（征求意见稿）》公开征求意见。
地方	2026/3/23	郑州：郑州拟出台八条房地产市场调控政策 商业用房贷款首付比例不低于 30%。
	2026/3/25	海南：海南发布二手房公积金提取新规 规范业务办理。
		上海：上海市住建委启动住建行业“人工智能+”问卷调查。
		成都：成都出台公积金新政 最高贷款额度分别提至 120 万元。
	2026/3/27	广州：广州首例“全私房业主自主出资”危旧房改造项目近期开工。
		广东：广东多地优化调整住房公积金政策措施 加大住房消费支持力度。
苏州：苏州 4 月 1 日起施行青年人才公积金贷款贴息政策。		
		南昌：南昌市住建局就房地产高质量健康发展政策公开征求意见。

资料来源：住房和城乡建设部、各地政府官网、地产观点网、中银证券

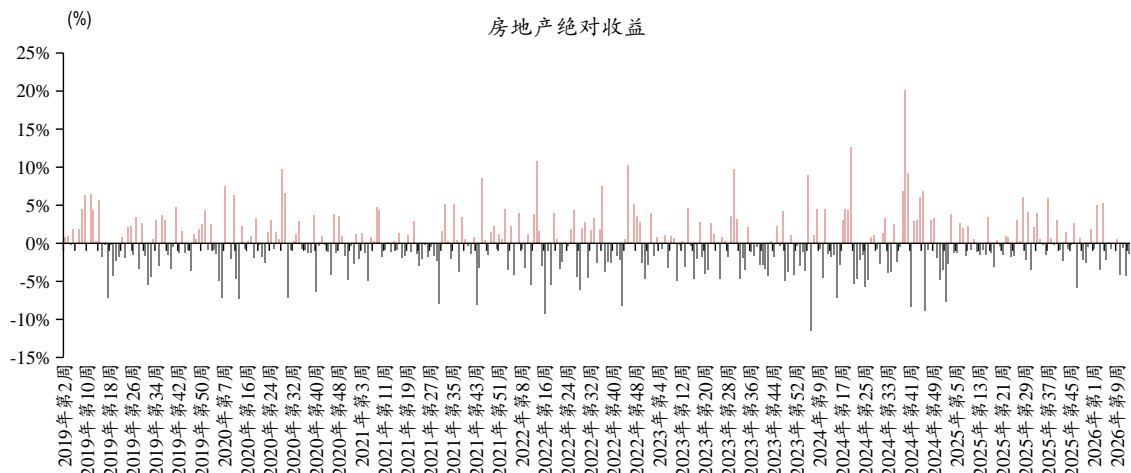
4 本周板块表现回顾

本周（3月21日-3月27日），在大盘表现方面，上证指数收于3914点，较上周下降43.33点，涨跌幅为-1.1%；创业板指收于3296点，较上周下降56.22点，涨跌幅为-1.7%；沪深300指数收于4503点，较上周下降64.45点，涨跌幅为-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、公用事业、基础化工，涨跌幅分别为2.8%、2.5%、2.3%；涨跌幅靠后的行业依次为非银金融、计算机、农林牧渔，涨跌幅分别为-4.0%、-3.4%、-2.9%。

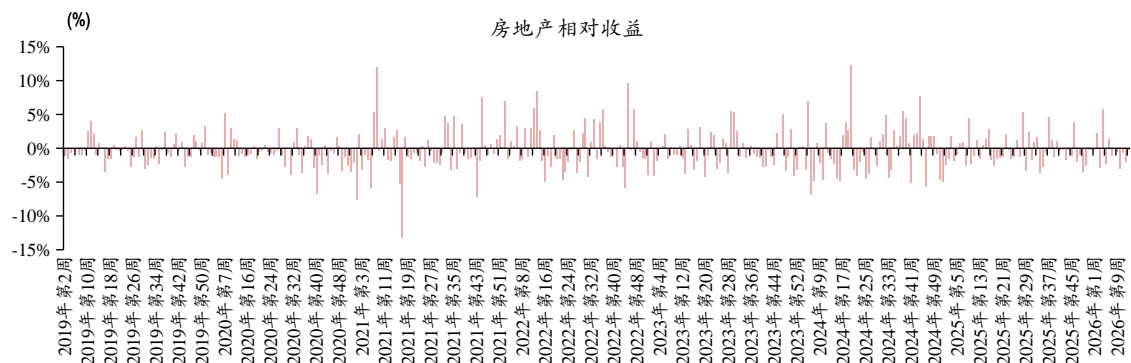
板块相对收益有所下降。房地产行业绝对收益为-1.4%，较上周上升2.8pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-0.01%，较上周上升2.0pct。房地产板块PE为30.00X，较上周上升0.63X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-1.4%，较上周上升 2.8 个百分点



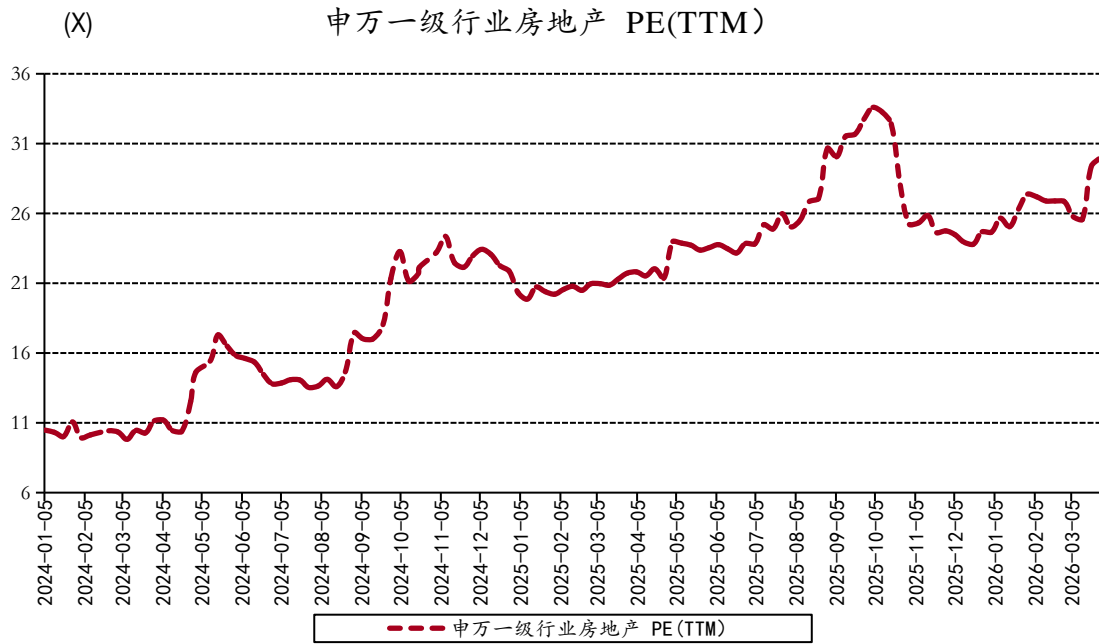
资料来源：同花顺、中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-0.01%，较上周上升 2.0 个百分点



资料来源：同花顺、中银证券

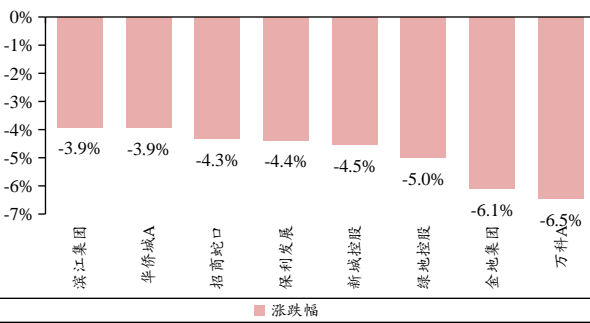
图表 50. 房地产板块 PE 为 30.00X, 较上周上升 0.63X



资料来源: 同花顺、中银证券

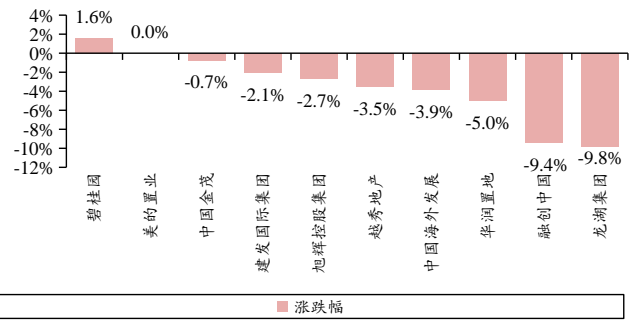
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、华侨城 A、招商蛇口, 涨跌幅分别为-3.9%、-3.9%、-4.3%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为万科 A、金地集团、绿地控股, 涨跌幅分别为-6.5%、-6.1%、-5.0%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为碧桂园、美的置业、中国金茂, 涨跌幅分别为 1.6%、0.0%、-0.7%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为龙湖集团、融创中国、华润置地, 涨跌幅分别为-9.8%、-9.4%、-5.0%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、华侨城 A、招商蛇口



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、中国金茂



资料来源: 同花顺、中银证券

5 本周重点公司公告

2025 年年报:

华润置地: 2025 年营业收入 2814.4 亿元, 同比上升 1%; 归母净利润 254.2 亿元, 同比下降 1%。

建发国际集团: 2025 年营业收入 1367.9 亿元, 同比下降 4%; 归母净利润 36.5 亿元, 同比下降 24%。

龙湖集团: 2025 年营业收入 973.1 亿元, 同比下降 24%; 归母净利润 10.2 亿元, 同比下降 90%。

中国金茂: 2025 年营业收入 593.7 亿元, 同比增长 1%; 归母净利润 12.5 亿元, 同比增长 18%。

新城控股: 2025 年营业收入 530.1 亿元, 同比下降 40%; 归母净利润 6.8 亿元, 同比下降 10%。

碧桂园服务: 2025 年营业收入 483.5 亿元, 同比下降 10%; 归母净利润 6.0 亿元, 同比下降 67%。

中国海外宏洋集团: 2025 年经营收入 368.7 亿元, 同比下降 20%; 归母净利润 3.0 亿元, 同比下降 68%。

世茂集团: 2025 年营业收入 284.2 亿元, 同比下降 53%; 归母净利润 144.7 亿元, 扭亏为盈 (2024 年: -359.1 亿元)。

华润万象生活: 2025 年营业收入 180.2 亿元, 同比上升 6%; 归母净利润 39.7 亿元, 同比上升 9%。

中海物业: 2025 年营业收入 149.6 亿元, 同比上升 7%; 归母净利润 13.7 亿元, 同比下降 10%。

城投控股: 2025 年营业收入 144.6 亿元, 同比上升 53%; 归母净利润 2.9 亿元, 同比上升 19%。

世茂服务: 2025 年营业收入 78.8 亿元, 同比下降 0.2%; 归母净利润 1.0 亿元, 扭亏为盈 (2024 年: -2.7 亿元)。

滨江服务: 2025 年营业收入 41.0 亿元, 同比上升 14%; 归母净利润 6.0 亿元, 同比上升 9%。

越秀服务: 2025 年营业收入 39.0 亿元, 同比上升 1%; 归母净利润 2.7 亿元, 同比下降 22%。

建发物业: 2025 年营业收入 38.8 亿元, 同比增长 18%; 归母净利润 3.6 亿元, 同比上升 11%。

金茂服务: 2025 年营业收入 36.7 亿元, 同比增长 24%; 归母净利润 3.1 亿元, 同比下降 17%。

融创中国: 2025 年营业收入 451.2 亿元, 同比下降 39%; 归母净利润-123.3 亿元, 亏损减小 (2024 年: -257.0 亿元)。

瑞安房地产: 2025 年营业收入 40.9 亿元, 同比下降 50%; 归母净利润-17.8 亿元, 由盈利转为亏损 (2024 年: 1.8 亿元)。

嘉里建设: 2025 年经营收入 176.7 亿元, 同比下降 2%; 归母净利润 8.5 亿元, 同比增长 13%。

远洋集团: 2025 年营业收入 148.4 亿元, 同比下降 37%; 归母净利润 67.6 亿元, 扭亏为盈 (2024 年: -186.2 亿元)。

恒大物业: 2025 年营业收入 136.8 亿元, 同比上升 7%; 归母净利润 9.9 亿元, 同比下降 3%。

中华企业: 2025 年营业收入 105.6 亿元, 同比上升 52%; 归母净利润 1.2 亿元, 扭亏为盈 (2024 年: -3.2 亿元)。

融创服务: 2025 年营业收入 68.2 亿元, 同比下降 2%; 归母净利润 2.0 亿元, 扭亏为盈 (2024 年: -4.5 亿元)。

卓越商企服务: 2025 年营业收入 40.2 亿元, 同比下降 5%; 归母净利润 1.0 亿元, 同比下降 67%。

天保基建: 2025 年营业收入 28.0 亿元, 同比下降 11%; 归母净利润 0.2 亿元, 同比上升 14%。

深物业 A: 2025 年营业收入 23.8 亿元, 同比下降 13%; 归母净利润 0.3 亿元, 扭亏为盈 (2024 年: -11.1 亿元)。

京城佳业: 2025 年营业收入 22.9 亿元, 同比上升 16%; 归母净利润 0.5 亿元, 同比下降 35%。

彩生活: 2025 年营业收入 21.0 亿元, 同比上升 7%; 归母净利润 0.2 亿元, 同比上升 27%。

金融街物业: 2025 年营业收入 20.0 亿元, 同比下降 14%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比下降 8%。

- 中奥到家**：2025 年营业收入 18.4 亿元，同比上升 4%；归母净利润 1.0 亿元，同比上升 10%。
- 佳兆业美好**：2025 年营业收入 16.1 亿元，同比下降 7%；归母净利润 0.1 亿元，同比下降 9%。
- 中骏商管**：2025 年营业收入 11.9 亿元，同比下降 2%；归母净利润 0.6 亿元，同比下降 2%。
- 朗诗绿色生活**：2025 年营业收入 7.8 亿元，同比下降 1%；归母净利润 0.2 亿元，扭亏为盈（2024 年：-3.2 亿元）。
- 武商集团**：2025 年营业收入 60.8 亿元，同比下降 9%；归母净利润 1.8 亿元，同比下降 16%。
- 中骏集团控股**：2025 年营业收入 371.1 亿元，同比下降 9%；归母净利润-74.5 亿元，亏损减小（2024 年：-78.6 亿元）。
- 中梁控股**：2025 年营业收入 122.7 亿元，同比下降 69%；归母净利润-40.8 亿元，亏损扩大（2024 年：-24.3 亿元）。
- 建业地产**：2025 年营业收入 118.2 亿元，同比下降 26%；归母净利润-30.5 亿元，亏损减小（2024 年：-33.1 亿元）。
- 正荣地产**：2025 年营业收入 97.9 亿元，同比下降 71%；归母净利润-174.4 亿元，亏损扩大（2024 年：-68.3 亿元）。
- 众安集团**：2025 年营业收入 87.7 亿元，同比下降 37%；归母净利润-8.9 亿元，由盈利转为亏损（2024 年：0.2 亿元）。
- 粤海置地**：2025 年营业收入 77.4 亿元，同比上升 24%；归母净利润-5.3 亿元，亏损减小（2024 年：-12.8 亿元）。
- 北辰实业**：2025 年营业收入 60.6 亿元，同比下降 15%；归母净利润-29.9 亿元，亏损扩大（2024 年：-28.3 亿元）。
- 花样年控股**：2025 年营业收入 49.3 亿元，同比上升 8%；归母净利润-91.9 亿元，亏损扩大（2024 年：-83.1 亿元）。
- 弘阳地产**：2025 年营业收入 43.2 亿元，同比下降 62%；归母净利润-41.2 亿元，亏损减小（2024 年：-50.2 亿元）。
- 远洋服务**：2025 年营业收入 27.2 亿元，同比下降 4%；归母净利润-13.7 亿元，由盈利转为亏损（2024 年：0.3 亿元）。
- 港龙中国地产**：2025 年营业收入 27.0 亿元，同比下降 67%；归母净利润-12.9 亿元，亏损扩大（2024 年：-6.6 亿元）。
- 绿景中国地产**：2025 年营业收入 18.7 亿元，同比下降 50%；归母净利润-88.0 亿元，亏损扩大（2024 年：-51.7 亿元）。
- 和泓服务**：2025 年营业收入 13.6 亿元，同比下降 1%；归母净利润-0.6 亿元，由盈利转为亏损（2024 年：0.5 亿元）。
- 第一服务控股**：2025 年营业收入 13.4 亿元，同比上升 1%；归母净利润-0.5 亿元，亏损扩大（2024 年：-0.1 亿元）。
- 正荣服务**：2025 年营业收入 10.6 亿元，同比下降 5%；归母净利润-2.3 亿元，亏损减小（2024 年：-2.4 亿元）。
- 弘阳服务**：2025 年营业收入 9.5 亿元，同比下降 7%；归母净利润-0.4 亿元，由盈利转为亏损（2024 年：0.1 亿元）。
- 茂业商业**：2025 年营业收入 23.7 亿元，同比下降 13%；归母净利润-2.5 亿元，由盈利转为亏损（2024 年：0.4 亿元）。
- 高管变动公告**：
- 新黄浦**：公司董事长赵峥嵘因个人身体原因辞任董事长、董事及董事会战略委员会主任委员职务。公司推举吴庆斌暂代董事长职责，后续将依法完成董事长选举。

股权变动公告:

碧桂园: 1)公司披露翌日披露报表,因可转债转换新增股份 3.36 万股,已发行股份总数增至 426.2 亿股。2)公司披露股份变动情况:因可转债转股新增股份 398.6 万股,发行价格 2.6 港元,总股本增至 426.22 亿股。

华发股份: 华发股份“华发定转”开始转股,转股价格 7.06 元/股,转股期为 2026 年 3 月 26 日至 2031 年 9 月 21 日,发行规模 480.0 亿元,债券期限 6 年,即自 2025 年 9 月 22 日至 2031 年 9 月 21 日。

衢州发展: 股东新湖集团被动减持 2225.6 万股,占公司总股本 0.3%,减持后持股比例为 5.9%。

其他重要公告:

张江高科: 公司全资子公司上海张江浩成创业投资有限公司拟作为有限合伙人,参与投资目标规模 10.0 亿元的上海力合算芯人工智能产业创业投资合伙企业(有限合伙),认缴出资 1.0 亿元。

黑牡丹: 公司全资子公司与关联方签订厂房转让合同,将常州市新北区相关工业厂房及配套工程以 4200.0 万元(含税)出售,交易金额占公司最近一期经审计归母净资产的 0.4%,预计对相关报告期利润产生正面影响。

沙河股份: 1)公司拟现金购买深业鹏基持有的深圳晶华显示 70% 股份,自查期间相关主体存在买卖公司股票行为,该行为不构成内幕交易,对本次重大资产重组不构成实质性法律障碍。2)公司完成重大资产购买,拟收购深圳晶华电子 70% 股权,本次交易已完成交割及工商变更登记。

光明地产: 公司成功发行 2026 年度第一期中期票据,实际发行规模 4.0 亿元,票面利率 2.81%,期限 3 年。

图表 53. 2026 年第 13 周 (3 月 21 日-3 月 27 日) 重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
高管变动公告	新黄浦	公司董事长赵峥嵘因个人身体原因辞任董事长、董事及董事会战略委员会主任委员职务。公司推举吴庆斌暂代董事长职责,后续将依法完成董事长选举。
	华润置地	2025 年营业收入 2814.4 亿元,同比上升 1%;归母净利润 254.2 亿元,同比下降 1%。
2025 年年报	建发国际集团	2025 年营业收入 1367.9 亿元,同比下降 4%;归母净利润 36.5 亿元,同比下降 24%。
	龙湖集团	2025 年营业收入 973.1 亿元,同比下降 24%;归母净利润 10.2 亿元,同比下降 90%。
	中国金茂	2025 年营业收入 593.7 亿元,同比增长 1%;归母净利润 12.5 亿元,同比增长 18%。
	新城控股	2025 年营业收入 530.1 亿元,同比下降 40%;归母净利润 6.8 亿元,同比下降 10%。
	碧桂园服务	2025 年营业收入 483.5 亿元,同比下降 10%;归母净利润 6.0 亿元,同比下降 67%。
	中国海外宏洋集团	2025 年经营收入 368.7 亿元,同比下降 20%;归母净利润 3.0 亿元,同比下降 68%。
	世茂集团	2025 年营业收入 284.2 亿元,同比下降 53%;归母净利润 144.7 亿元,扭亏为盈(2024 年: -359.1 亿元)。
	华润万象生活	2025 年营业收入 180.2 亿元,同比上升 6%;归母净利润 39.7 亿元,同比上升 9%。
	中海物业	2025 年营业收入 149.6 亿元,同比上升 7%;归母净利润 13.7 亿元,同比下降 10%。
	城投控股	2025 年营业收入 144.6 亿元,同比上升 53%;归母净利润 2.9 亿元,同比上升 19%。
	世茂服务	2025 年营业收入 78.8 亿元,同比下降 0.2%;归母净利润 1.0 亿元,扭亏为盈(2024 年: -2.7 亿元)。
	滨江服务	2025 年营业收入 41.0 亿元,同比上升 14%;归母净利润 6.0 亿元,同比上升 9%。
	越秀服务	2025 年营业收入 39.0 亿元,同比上升 1%;归母净利润 2.7 亿元,同比下降 22%。
	建发物业	2025 年营业收入 38.8 亿元,同比增长 18%;归母净利润 3.6 亿元,同比上升 11%。
	金茂服务	2025 年营业收入 36.7 亿元,同比增长 24%;归母净利润 3.1 亿元,同比下降 17%。
	融创中国	2025 年营业收入 451.2 亿元,同比下降 39%;归母净利润-123.3 亿元,亏损减小(2024 年: -257.0 亿元)。
	瑞安房地产	2025 年营业收入 40.9 亿元,同比下降 50%;归母净利润-17.8 亿元,由盈利转为亏损(2024 年: 1.8 亿元)。
	嘉里建设	2025 年经营收入 176.7 亿元,同比下降 2%;归母净利润 8.5 亿元,同比增长 13%。
	远洋集团	2025 年营业收入 148.4 亿元,同比下降 37%;归母净利润 67.6 亿元,扭亏为盈(2024 年: -186.2 亿元)。
	恒大物业	2025 年营业收入 136.8 亿元,同比上升 7%;归母净利润 9.9 亿元,同比下降 3%。
	中华企业	2025 年营业收入 105.6 亿元,同比上升 52%;归母净利润 1.2 亿元,扭亏为盈(2024 年: -3.2 亿元)。
	融创服务	2025 年营业收入 68.2 亿元,同比下降 2%;归母净利润 2.0 亿元,扭亏为盈(2024 年: -4.5 亿元)。
	卓越商企服务	2025 年营业收入 40.2 亿元,同比下降 5%;归母净利润 1.0 亿元,同比下降 67%。
	天保基建	2025 年营业收入 28.0 亿元,同比下降 11%;归母净利润 0.2 亿元,同比上升 14%。
深物业 A	2025 年营业收入 23.8 亿元,同比下降 13%;归母净利润 0.3 亿元,扭亏为盈(2024 年: -11.1 亿元)。	
京城佳业	2025 年营业收入 22.9 亿元,同比上升 16%;归母净利润 0.5 亿元,同比下降 35%。	
彩生活	2025 年营业收入 21.0 亿元,同比上升 7%;归母净利润 0.2 亿元,同比上升 27%。	
金融街物业	2025 年营业收入 20.0 亿元,同比下降 14%;归母净利润 1.1 亿元,同比下降 8%。	
中奥到家	2025 年营业收入 18.4 亿元,同比上升 4%;归母净利润 1.0 亿元,同比上升 10%。	
佳兆业美好	2025 年营业收入 16.1 亿元,同比下降 7%;归母净利润 0.1 亿元,同比下降 9%。	

资料来源:公司公告、中银证券

续 图表 53. 2026 年第 13 周 (3 月 21 日-3 月 27 日) 重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
	中骏商管	2025 年营业收入 11.9 亿元, 同比下降 2%; 归母净利润 0.6 亿元, 同比下降 2%。
	朗诗绿色生活	2025 年营业收入 7.8 亿元, 同比下降 1%; 归母净利润 0.2 亿元, 扭亏为盈 (2024 年: -3.2 亿元)。
	武商集团	2025 年营业收入 60.8 亿元, 同比下降 9%; 归母净利润 1.8 亿元, 同比下降 16%。
	中骏集团控股	2025 年营业收入 371.1 亿元, 同比下降 9%; 归母净利润-74.5 亿元, 亏损减小 (2024 年: -78.6 亿元)。
	中梁控股	2025 年营业收入 122.7 亿元, 同比下降 69%; 归母净利润-40.8 亿元, 亏损扩大 (2024 年: -24.3 亿元)。
	建业地产	2025 年营业收入 118.2 亿元, 同比下降 26%; 归母净利润-30.5 亿元, 亏损减小 (2024 年: -33.1 亿元)。
	正荣地产	2025 年营业收入 97.9 亿元, 同比下降 71%; 归母净利润-174.4 亿元, 亏损扩大 (2024 年: -68.3 亿元)。
	众安集团	2025 年营业收入 87.7 亿元, 同比下降 37%; 归母净利润-8.9 亿元, 由盈利转为亏损 (2024 年: 0.2 亿元)。
	粤海置地	2025 年营业收入 77.4 亿元, 同比上升 24%; 归母净利润-5.3 亿元, 亏损减小 (2024 年: -12.8 亿元)。
	北辰实业	2025 年营业收入 60.6 亿元, 同比下降 15%; 归母净利润-29.9 亿元, 亏损扩大 (2024 年: -28.3 亿元)。
	花样年控股	2025 年营业收入 49.3 亿元, 同比上升 8%; 归母净利润-91.9 亿元, 亏损扩大 (2024 年: -83.1 亿元)。
	弘阳地产	2025 年营业收入 43.2 亿元, 同比下降 62%; 归母净利润-41.2 亿元, 亏损减小 (2024 年: -50.2 亿元)。
	远洋服务	2025 年营业收入 27.2 亿元, 同比下降 4%; 归母净利润-13.7 亿元, 由盈利转为亏损 (2024 年: 0.3 亿元)。
	港龙中国地产	2025 年营业收入 27.0 亿元, 同比下降 67%; 归母净利润-12.9 亿元, 亏损扩大 (2024 年: -6.6 亿元)。
	绿景中国地产	2025 年营业收入 18.7 亿元, 同比下降 50%; 归母净利润-88.0 亿元, 亏损扩大 (2024 年: -51.7 亿元)。
	和泓服务	2025 年营业收入 13.6 亿元, 同比下降 1%; 归母净利润-0.6 亿元, 由盈利转为亏损 (2024 年: 0.5 亿元)。
	第一服务控股	2025 年营业收入 13.4 亿元, 同比上升 1%; 归母净利润-0.5 亿元, 亏损扩大 (2024 年: -0.1 亿元)。
	正荣服务	2025 年营业收入 10.6 亿元, 同比下降 5%; 归母净利润-2.3 亿元, 亏损减小 (2024 年: -2.4 亿元)。
弘阳服务	2025 年营业收入 9.5 亿元, 同比下降 7%; 归母净利润-0.4 亿元, 由盈利转为亏损 (2024 年: 0.1 亿元)。	
茂业商业	2025 年营业收入 23.7 亿元, 同比下降 13%; 归母净利润-2.5 亿元, 由盈利转为亏损 (2024 年: 0.4 亿元)。	
股权变动公告	碧桂园	1) 公司披露翌日披露报表, 因可转债转换新增股份 3.36 万股, 已发行股份总数增至 426.2 亿股。2) 公司披露股份变动情况: 因可转债转股新增股份 398.6 万股, 发行价格 2.6 港元, 总股本增至 426.22 亿股。
	华发股份	华发股份“华发定转”开始转股, 转股价格 7.06 元/股, 转股期为 2026 年 3 月 26 日至 2031 年 9 月 21 日, 发行规模 480.0 亿元, 债券期限 6 年, 即即自 2025 年 9 月 22 日至 2031 年 9 月 21 日。
	衢州发展	股东新湖集团被动减持 2225.6 万股, 占公司总股本 0.3%, 减持后持股比例为 5.9%。
其他重要公告	张江高科	公司全资子公司上海张江浩成创业投资有限公司拟作为有限合伙人, 参与投资目标规模 10.0 亿元的上海力合算芯人工智能产业创业投资合伙企业 (有限合伙), 认缴出资额 1.0 亿元。
	黑牡丹	公司全资子公司与关联方签订厂房转让合同, 将常州市新北区相关工业厂房及配套工程以 4200.0 万元 (含税) 出售, 交易金额占公司最近一期经审计归母净资产的 0.4%, 预计对相关报告期利润产生正面影响。
	沙河股份	1) 公司拟现金购买深业鹏基持有的深圳晶华显示 70% 股份, 自查期间相关主体存在买卖公司股票行为, 该行为不构成内幕交易, 对本次重大资产重组不构成实质性法律障碍。2) 公司完成重大资产购买, 拟收购深圳晶华电子 70% 股权, 本次交易已完成交割及工商变更登记。
	光明地产	公司成功发行 2026 年度第一期中期票据, 实际发行规模 4.0 亿元, 票面利率 2.81%, 期限 3 年。

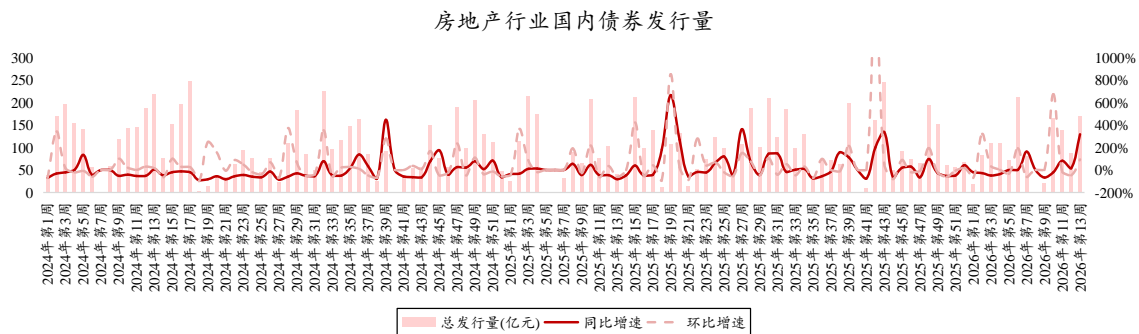
资料来源: 公司公告、中银证券

6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券总发行量同环比均上升，总偿还量同比下降、环比上升。2026 年第 13 周（3 月 21 日-3 月 27 日）房地产行业国内债券总发行量为 169.9 亿元，环比上升 94.0%，同比上升 317.8%（前值：-14.7%）。总偿还量为 206.5 亿元，环比上升 28.6%，同比下降 1.2%（前值：-9.1%）；净融资额为 -36.6 亿元。

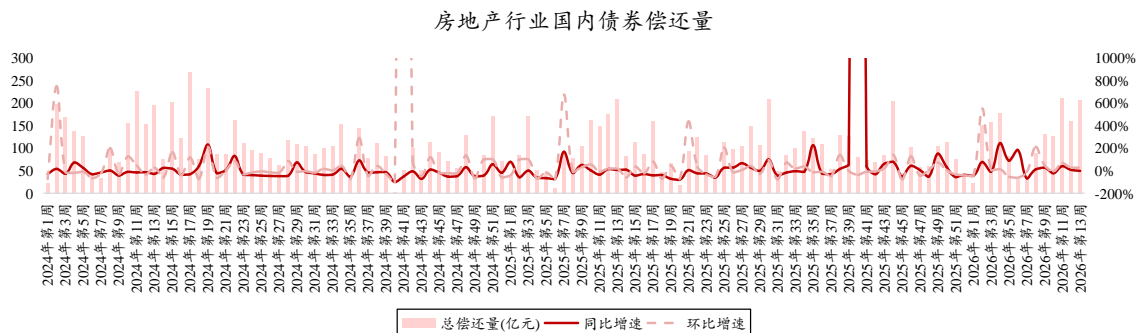
具体来看，本周债券发行量最大的房企为首开股份、兴城人居、郑州城发，发行量分别为 15.0、15.0、15.0 亿元。本周债券偿还量最大的房企为信达地产、华润置地控股、首创城发，偿还量分别为 30.3、30.0、24.3 亿元。

图表 54. 2026 年第 13 周房地产行业国内债券总发行量为 169.9 亿元，环比上升 94.0%，同比上升 317.8%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 55. 2026 年第 13 周国内债券总偿还量为 206.5 亿元，环比上升 28.6%，同比下降 1.2%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 56. 2026 年第 13 周房地产行业国内债券净融资额为 -36.6 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首开股份、兴城人居、郑州城发，发行量分别为 15.0、15.0、15.0 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
2026-03-25	26 首开 MTN003	首开股份	地方国有企业	15.00	2032-03-26	中期票据
2026-03-23	26 人居 F1	兴城人居	地方国有企业	15.00	2031-03-25	公司债
2026-03-27	26 郑发 01	郑州城发	地方国有企业	15.00	2036-03-30	公司债
2026-03-24	26 康桥优	港城智慧	地方国有企业	10.70	2044-04-29	资产支持证券
2026-03-25	26 保利 01	保利发展	中央企业	10.00	2031-03-27	公司债
2026-03-25	26 绿发 01	中国绿发	中央企业	10.00	2030-03-27	公司债
2026-03-25	26 长国 02	长兴国控	地方国有企业	10.00	2031-03-26	公司债
2026-03-25	26 台城 02	台州城投	地方国有企业	9.60	2031-03-27	公司债
2026-03-26	26 信地 01	信达地产	中央企业	8.50	2031-03-30	公司债
2026-03-23	26 光明房产 MTN001	光明地产	地方国有企业	6.00	2029-03-25	中期票据
2026-03-23	26 滁州经开 MTN001	滁州经开	地方国有企业	5.60	2027-03-27	中期票据
2026-03-26	26 徐州新盛 MTN001	新盛集团	地方国有企业	4.70	2036-03-30	中期票据
2026-03-24	26 宝应开发 PPN001	宝应投资	地方国有企业	4.66	2029-03-25	非公开定向债务融资工具(PPN)
2026-03-27	26 国贸地产 MTN001	国贸地产	地方国有企业	4.60	2032-03-30	中期票据
2026-03-24	26 苏州高技 SCP001	苏州高新	地方国有企业	4.00	2026-06-25	短期融资券
2026-03-24	26 苏州高技 SCP002	苏州高新	地方国有企业	4.00	2026-06-25	短期融资券
2026-03-23	26 科发集团 MTN002	科学城(广州)发展集团	地方国有企业	4.00	2028-03-24	中期票据
2026-03-23	26 苏高科 MTN002	苏高科	地方国有企业	4.00	2029-03-25	中期票据
2026-03-24	26 常高 03	常高新	地方国有企业	4.00	2031-03-26	公司债
2026-03-25	G26 东凯 1	东营市东凯投资发展集团	地方国有企业	4.00	2031-03-27	公司债
2026-03-24	26 华发实业 MTN001	华发股份	地方国有企业	3.20	2032-03-25	中期票据
2026-03-25	26 苏州高技 SCP003	苏州高新	地方国有企业	3.00	2026-06-25	短期融资券
2026-03-26	26 湖区 K1	嘉兴湘家荡湖区科创产业发展	地方国有企业	3.00	2031-03-30	公司债
2026-03-25	新汇金优	河南新投信息产业	地方国有企业	2.90	2044-01-28	资产支持证券
2026-03-27	26 筑富实业 MTN001	筑富实业	地方国有企业	2.30	2031-03-30	中期票据
2026-03-25	新汇金次	河南新投信息产业	地方国有企业	1.10	2044-01-28	资产支持证券
2026-03-26	26 延园 01	北京中关村延庆园投资发展	地方国有企业	1.00	2031-03-27	公司债
2026-03-24	26 康桥次	港城智慧	地方国有企业	0.01	2044-04-29	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信达地产、华润置地控股、首创城发，偿还量分别为 30.3、30.0、24.3 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
2023-03-24	23 华润置地 MTN001A	华润置地控股	中央企业	到期	30.00	2.8	中期票据
2021-03-25	21 首置 03	首创城发	地方国有企业	到期	24.30	3.6	公司债
2021-03-23	21 信地 03	信达地产	中央企业	到期	20.20	3.2	公司债
2023-03-27	23 首开 MTN003	首开股份	地方国有企业	回售	15.00	3.6	中期票据
2023-03-24	23 保利 01	保利发展	中央企业	回售	15.00	2.1	公司债
2023-03-27	23 蓉城 02	轨道城市	地方国有企业	回售	15.00	1.36	公司债
2024-03-29	24 金融城建 GN002	南京金融城	地方国有企业	到期	12.00	2.7	中期票据
2023-03-24	23 电建 F3	中国电建地产	中央企业	到期	10.95	2.85	公司债
2021-03-23	21 信地 04	信达地产	中央企业	到期	10.10	3.15	公司债
2023-03-24	23 拱墅经投 PPN001	杭拱墅	地方国有企业	到期	8.00	4	非公开定向债务融资工具(PPN)
2023-03-23	23 浦房 01	浦房集团	地方国有企业	回售	6.60	1.85	公司债
2025-11-25	25 南京高科 CP002	南京高科	地方国有企业	到期	5.50	1.76	短期融资券
2021-03-24	21 建发地产 MTN001	建发房产	地方国有企业	到期	5.10	4.88	中期票据
2023-03-20	23 大晟资产 MTN001A	大晟资产	地方国有企业	回售	5.00	1	中期票据
2023-03-27	23 苏州高技 MTN001	苏州高新	地方国有企业	回售	5.00	1.82	中期票据
2024-03-28	24 京科技园 MTN004	北科建集团	地方国有企业	到期	5.00	3.44	中期票据
2023-03-20	23 大晟资产 MTN001B	大晟资产	地方国有企业	回售	4.00	1	中期票据
2024-03-22	24 北辰 F1	北辰实业	地方国有企业	到期	3.74	3.1	公司债
2021-03-18	21 天门债	天门城投	地方国有企业	提前偿还	2.00	5.35	企业债
2020-03-25	20 空港债	空港集团	地方国有企业	提前偿还	1.70	4.95	企业债
2022-03-23	22 岳西债	岳西城投	地方国有企业	提前偿还	1.20	4.9	企业债
2023-03-20	23 滕州城建债 01	滕州城建	地方国有企业	提前偿还	1.00	4.8	企业债
2023-10-09	宽窄优 A	成都宽窄文创产业投资集团	地方国有企业	提前偿还	0.04	3.16	资产支持证券
2023-10-09	宽窄优 B	成都宽窄文创产业投资集团	地方国有企业	提前偿还	0.01	3.58	资产支持证券

资料来源：同花顺、中银证券

7 投资建议

我们认为，从 2026 年全年时间线上来看，地产板块出现阶段性收益的机会的较多，建议持续关注。首先，情绪面上，对于地产筑底的预期开始提升；市场成交面上，核心城市刚需刚改在逐步释放；政策面上，可以重点关注 4 月的政治局会议相关表述以及 5 月各部委是否进一步表态。另外，四季度左右可能会出现“基本面拐点”，或体现在二手房价格的降幅收窄。从投资角度来说，部分房企在 2025 年计提减值相对较多，2026 年可能筑底，因此 2027 年的板块利润率和业绩可能会回升，从而带来今年 4 季度市场对 27E 估值的改观。除此之外，部分持有性商业地产公司已经提前布局新业态、新模式、新场景，更能把握新消费时代下的机遇。

现阶段我们建议关注三条主线：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：华润置地、滨江集团、招商蛇口、建发国际集团、中国金茂。2) 连续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。3) 积极探索新消费时代下的新场景建设和运营模式的商业地产公司：华润万象生活、太古地产、瑞安房地产、嘉里建设、大悦城、百联股份。

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)
					2024A	2025E	2024A	2025E	
002244.SZ	滨江集团	买入	9.80	304.92	0.82	0.83	11.98	11.81	8.85
1109.HK	华润置地	未有评级	24.55	1,989.53	3.59	3.26	6.85	7.53	38.21
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	8.64	778.99	0.45	0.11	19.29	76.09	10.83
1908.HK	建发国际集团	买入	11.26	286.52	1.91	1.42	5.91	7.92	18.79
0817.HK	中国金茂	未有评级	1.18	181.07	0.05	0.04	22.72	26.93	3.94
0119.HK	保利置业集团	买入	1.56	67.63	0.05	0.05	32.55	32.45	8.95
000031.SZ	大悦城	未有评级	2.94	126.02	-0.69	-0.36	-4.23	-8.22	2.47
1209.HK	华润万象生活	未有评级	39.05	1,012.97	1.59	1.75	24.56	22.33	7.24
1972.HK	太古地产	未有评级	20.91	1,367.98	-0.13	-0.24	-166.60	-87.51	42.00
0272.HK	瑞安房地产	未有评级	0.51	46.56	0.02	-0.22	22.76	-2.30	4.54
0683.HK	嘉里建设	未有评级	19.32	318.71	0.53	0.58	36.80	33.32	65.09
600827.SH	百联股份	未有评级	8.34	148.80	0.88	-	9.49	-	11.02

资料来源：同花顺、中银证券

注：股价截止日 3 月 27 日，未有评级公司盈利预测来自同花顺一致预期。其中招商蛇口、中国金茂、建发国际集团、太古地产、瑞安房地产、嘉里建设已经披露 2025 年年报数据，2025 年为实际数据。

8 风险提示

政策出台不及预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

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>【新房】合计 47 个城市</p> <p>一线城市（4 个）：北京、上海、深圳、广州</p> <p>二线城市（10 个）：杭州、武汉、青岛、苏州、宁波、福州、济南、南宁、成都、大连</p> <p>三四线城市（33 个）：东莞、惠州、扬州、嘉兴、泉州、温州、淮安、宝鸡、江门、遵义、汕头、韶关、佛山、莆田、泰安、肇庆、平凉、清远、衢州、云浮、六盘水、海门、鹤壁、茂名、柳州、丽江、芜湖、吉安、池州、舟山、梧州、抚州、宿州</p> <p>其中商品房：柳州、丽江、芜湖、吉安、池州、舟山、梧州；商品住宅：北京、上海、深圳、广州、杭州、武汉、青岛、苏州、宁波、福州、济南、南宁、成都、大连、东莞、惠州、扬州、嘉兴、泉州、温州、淮安、宝鸡、江门、遵义、汕头、韶关、佛山、莆田、泰安、肇庆、平凉、清远、衢州、云浮、六盘水、海门、鹤壁、茂名、抚州、宿州。</p>
二手房成交情况选取城市
<p>【二手房】合计 23 个城市</p> <p>一线城市（3 个）：北京、上海、深圳</p> <p>二线城市（8 个）：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、大连</p> <p>三四线城市（12 个）：东莞、扬州、江门、韶关、佛山、吉安、池州、平凉、梧州、清远、衢州、资阳</p> <p>其中商品房：上海、青岛、南宁、韶关、吉安、池州、梧州；商品住宅：北京、深圳、杭州、南京、苏州、厦门、成都、大连、东莞、扬州、江门、佛山、平凉、清远、衢州、资阳。</p>
新房库存及成交情况选取城市
<p>【库存】合计 13 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、苏州、宁波、福州、厦门</p> <p>三四线城市（4 个）：宝鸡、韶关、莆田、平凉</p> <p>其中商品房：北京；商品住宅：上海、深圳、广州、杭州、苏州、宁波、福州、厦门、宝鸡、韶关、莆田、平凉。</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，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)68604866
传真:(8621)58883554

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)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

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)39886333
传真:(852)21479513

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)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

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)2122590888
传真:(1)2122590889

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)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371