

强于大市

房地产行业第 18 周周报(2026 年 4 月 25 日-2026 年 5 月 1 日)

新房成交同比由正转负，二手房成交同比增幅扩大；深圳进一步优化限购和公积金贷款政策

新房成交面积同环比均由正转负；二手房成交面积环比降幅扩大，同比增幅扩大；新房库存面积同环比均上涨；去化周期环比下降、同比上涨。

核心观点

- **新房成交面积同环比均由正转负。**第 18 周 47 城新房成交面积 262.8 万平，环比下降 7.6%，同比下降 0.9%，同比增速较上周下降 14.0 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 18.0%、-15.5%、-12.2%，同比增速分别为 20.5%、-6.7%、-6.4%，一线城市同比增幅较上周收窄 7.8 个百分点、二、三四线城市同比增速分别下降 17.3、15.4 个百分点。
- **二手房成交面积环比降幅扩大、同比增幅扩大。**第 18 周 23 城二手房成交面积为 245.2 万平，环比下降 19.5%，同比上升 21.9%，同比增幅较上周扩大 10.2 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-7.4%、-27.3%、-22.6%，同比增速分别为 28.5%、26.5%、0.7%，一、二线城市同比增幅分别扩大了 16.9、14.7 个百分点，三四线城市同比增幅收窄了 10.6 个百分点。
- **新房库存面积同环比均上涨；去化周期环比下降、同比上涨。**截至第 18 周末，13 城新房库存面积 7877.0 万平，环比增速为 0.3%，同比增速为 1.3%；去化周期 21.0 个月，环比下降 0.3 个月，同比上升 3.1 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 17.0、18.7、64.0 个月，一线城市环比下降 0.4 个月，二、三四线城市环比上升 0.1、1.5 个月，一线城市同比下降 0.1 个月，二、三四线城市同比分别上升 5.4、10.4 个月。
- **土地市场成交量环比量价齐涨、同比量价齐跌；溢价率同环比均上涨。**第 17 周百城全类型成交土地规划建面为 792.0 万平，环比上升 23.2%，同比下降 31.9%；成交土地总价为 229.1 亿元，环比上升 239.9%，同比下降 34.2%；成交土地楼面均价为 2893 元/平，环比上升 175.9%，同比下降 3.4%；土地溢价率为 9.7%，环比上升 6.7 个百分点，同比上升 4.4 个百分点。
- **房企国内债券发行量环比下降、同比上涨。**第 18 周房地产行业国内债券总发行量为 120.1 亿元，环比下降 2.6%，同比上升 967.1%。总偿还量为 67.8 亿元，环比下降 47.6%，同比上升 46.3%；净融资额为 52.3 亿元。
- **板块相对收益有所上升。**第 18 周房地产行业绝对收益为 3.8%，较上周上升 4.8pct，相对收益(相对沪深 300)为 3.1%，较上周上升 4.9pct。房地产板块 PE 为 12.72X，较上周下降 23.45X。

政策

- 1) 4 月 28 日，政治局会议召开，此次会议对于房地产的表述为“努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新”。从定调来看，房地产提法由去年中央经济工作会议和今年《政府工作报告》的“着力稳定”调整为“努力稳定”，体现了中央对稳定房地产市场的态度，“着力”更侧重于目的，“努力”更侧重于态度和过程。此外，也意味着局部地区阶段性回暖的走势可能仍存在不确定性，“稳定房地产市场”的主基调仍将延续。今年《政府工作报告》和“十五五”规划纲要均已明确要“高质量推进城市更新”，此次提及“扎实推进”，我们预计配套政策将更加侧重落地性。
- 2) 深圳自 4 月 30 日起进一步优化限购和公积金贷款政策。①在福田区、南山区和宝安区(新安)范围内，本市户籍居民家庭限购数量从 2 套增至 3 套，社保/个税满 1 年的非本市户籍居民家庭限购数量从 1 套增至 2 套；②新增了持有居住证的居民限购规定：持有深圳居住证的非本市户籍居民家庭，可在福田区、南山区和宝安区(新安)范围内购买 1 套，无需缴纳社保/个税。③提高住房公积金贷款额度，个人从 60 万元提高至 70 万元，家庭从 110 万元提高至 130 万元。④优化住房公积金贷款额度上浮比例，购买本市首套房的，上浮比例从 40%提高至 60%；新增初婚初育居民家庭购买本市住房上浮情形，上浮比例为 50%，有两个及以上子女的居民家庭购买本市住房的，上浮比例从 50%提高至 70%，初婚初育家庭和有两个及以上子女居民家庭的上浮比例需二选一，不能叠加；购买本市保障房的，上浮比例从 20%提高至 40%。同时符合多种上浮情形可累加上浮比例，最高可上浮 170%，即个人最高可贷 189 万元家庭最高可贷 351 万元。

投资建议

- 进入 5 月，需要密切关注部分一线城市的楼市阶段性回暖的行情能否延续。我们认为，后续走势取决于库存去化情况以及价格是否企稳。从投资角度来说，多数房企在 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，从而带来今年四季度市场对 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	17
5 本周重点公司公告	19
6 本周房企债券发行情况	21
7 投资建议	24
8 风险提示	25
9 附录	26

图表目录

图表 1. 47 个城市新房成交套数为 2.4 万套，环比下降 6.2%，同比上升 2.7%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 262.8 万平方米，环比下降 7.6%，同比下降 0.9%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 16.1%、-13.0%、-11.3%	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 18.0%、-15.5%、-12.2%	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 20.2%、-9.1%、5.1%.....	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 20.5%、-6.7%、-6.4%	6
图表 7. 13 个城市新房库存套数为 82.3 万套，环比增速为 3.9%，同比增速为-0.6%	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 1.9%、7.0%、6.6%..	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-9.3%、6.3%、24.4%.....	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 20.0、20.6、75.9 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-1.8%、6.0%、 9.7%	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-3.7%、49.1%、 24.1%	8
图表 13. 13 个城市新房库存面积为 7877.0 万平方米，环比增速为 0.3%，同比增速 为 1.3%	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.3%、1.4%、0.04%	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-7.7%、4.4%、22.8%	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 17.0、18.7、64.0 个月	8
图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-2.5%、0.5%、 2.4%	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-0.3%、40.4%、 19.5%	9
图表 19. 23 个城市二手房成交套数为 2.8 万套，环比下降 18.4%，同比上升 24.5%	9
图表 20. 23 个城市二手房成交面积为 245.2 万平方米，环比下降 19.5%，同比上升 21.9%	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-7.1%、-25.1%、-23.2%	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-7.4%、-27.3%、-22.6%	9
图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 31.8%、27.5%、-0.3%	

.....	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 28.5%、26.5%、0.7%	10
.....	11
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 792.0 万平方米, 环比上升 23.2%, 同比下降 31.9%	11
图表 26. 百城成交土地总价为 229.1 亿元, 环比上升 239.9%, 同比下降 34.2%	11
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2893.4 元/平, 环比上升 175.9%, 同比下降 3.4%	11
.....	11
图表 28. 百城成交土地溢价率为 9.7%, 环比上升 6.7 个百分点, 同比上升 4.4 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 171.1%、41.5%、-1.2%	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 214.6%、-46.6%、-29.5%	12
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 2864.4%、145.8%、18.6%	12
.....	12
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 10602.4%、-72.4%、-40.5%	12
.....	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 993.5%、73.8%、20.1%	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 3301.7%、-48.3%、-15.6%	12
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 3.3%、1.7%、14.2%	12
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 126.9 万平方米, 环比上升 69.0%, 同比下降 33.5%	13
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 149.9 亿元, 环比上升 295.1%, 同比下降 29.3%	13
.....	13
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 11810.2 元/平方米, 环比上升 133.8%, 同比上升 6.2%	13
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 37.5%, 环比上升 33.3 个百分点, 同比上升 22.5 个百分点。	13
图表 40. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速为 -4.0%、82.0%	13
.....	13
图表 41. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -73.2%、10.9%	13
图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为 72.5%、65.6%	14
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 -75.7%、-36.5%	14
图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速为 79.7%、-9.0%	14
图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -9.5%、-42.8%	14
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 9.4%、10.1%、58.3%	14
图表 47. 2026 年第 18 周大事件	16
图表 48. 房地产行业绝对收益为 3.8%, 较上周上升 4.8 个百分点	17

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 3.1%，较上周上升 4.9 个百分点.....	17
图表 50. 房地产板块 PE 为 12.72X，较上周下降 23.45X.....	18
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为绿地控股、金地集团、保利发展.....	18
图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国金茂、融创中国、中国海外发展.....	18
图表 53. 2026 年第 18 周（4 月 25 日-5 月 1 日）重点公司公告汇总	20
图表 54. 2026 年第 17 周房地产行业国内债券总发行量为 120.1 亿元，环比下降 2.6%，同比上升 967.1%	21
图表 55. 2026 年第 17 周国内债券总偿还量为 67.8 亿元，环比下降 47.6%，同比下降 46.3%	21
图表 56. 2026 年第 17 周房地产行业国内债券净融资额为 52.3 亿元.....	21
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为上海城开、建发房产、广州市番盈新投资，发行量分别为 11.2、10.1、10.0 亿元	22
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为首创城发、美的置业、上海仁杰河滨园房地产，偿还量分别为 18.5、15.0、14.8 亿元.....	23
图表 59. 报告中提及上市公司估值表.....	24
图表 60. 城市数据选取清单.....	26

1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

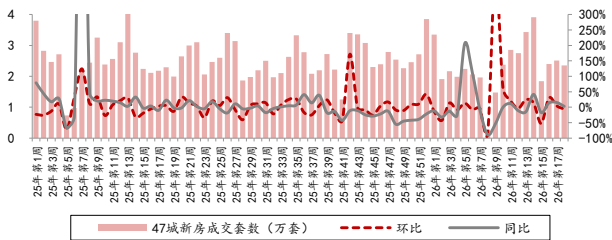
本周（第18周：4月25日-5月1日）相比于上周，新房成交面积同环比均由正转负；二手房成交面积环比降幅扩大，同比增幅扩大；新房库存面积同环比均上涨；一线城市新房库存面积去化周期环比下降、二、三四线城市环比上涨，一线城市同比下降、二、三四线城市同比上涨。

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2.4万套，环比下降6.2%、环比由正转负，同比上升2.7%、同比增幅收窄；新房成交面积为262.8万平方米，环比下降7.6%、环比由正转负，同比下降0.9%、同比由正转负。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.6、0.8、0.9万套，环比增速分别为16.1%、-13.0%、-11.3%，同比增速分别为20.2%、-9.1%、5.1%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为66.7、100.1、96.0万平方米，环比增速分别为18.0%、-15.5%、-12.2%，同比增速分别为20.5%、-6.7%、-6.4%。

图表 1. 47个城市新房成交套数为2.4万套，环比下降6.2%，同比上升2.7%

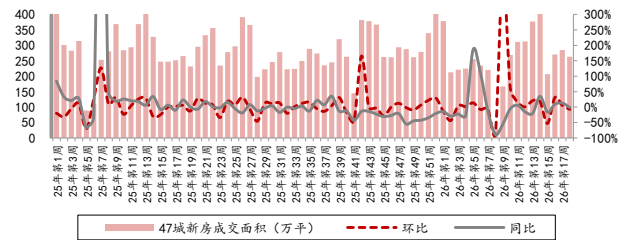
47城新房成交套数及增速



资料来源：同花顺、中银证券

图表 2. 新房成交面积为262.8万平方米，环比下降7.6%，同比下降0.9%

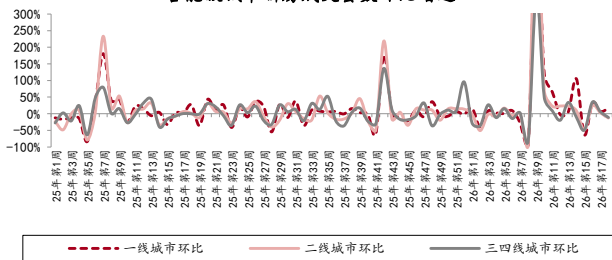
47城新房成交面积及增速



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16.1%、-13.0%、-11.3%

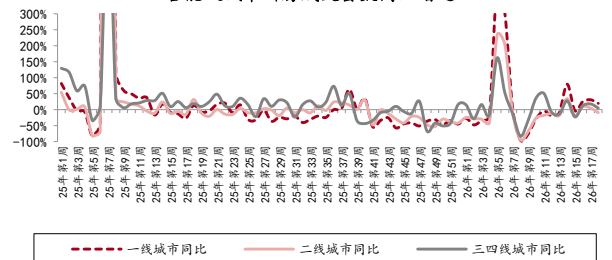
各能级城市新房成交套数环比增速



资料来源：同花顺、中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为20.2%、-9.1%、5.1%

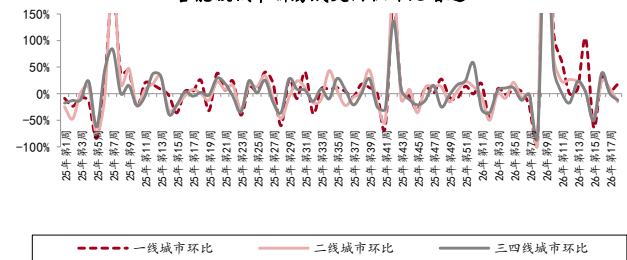
各能级城市新房成交套数同比增速



资料来源：同花顺、中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为18.0%、-15.5%、-12.2%

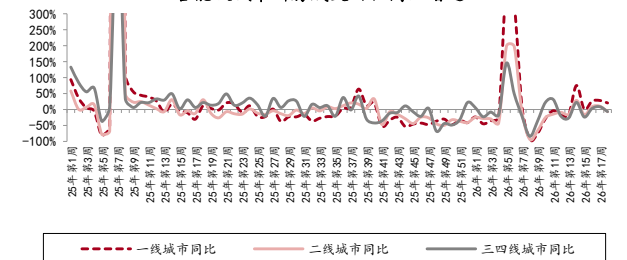
各能级城市新房成交面积环比增速



资料来源：同花顺、中银证券

图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为20.5%、-6.7%、-6.4%

各能级城市新房成交面积同比增速



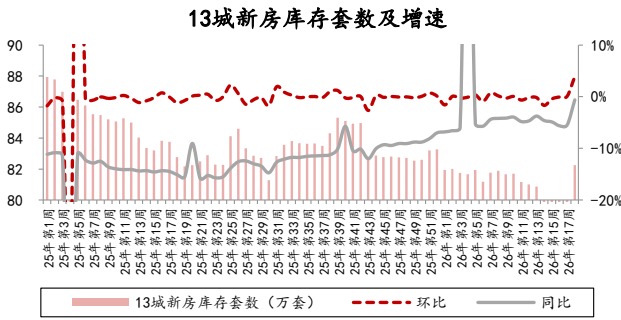
资料来源：同花顺、中银证券

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82.3万套，环比增速为3.9%，同比增速为-0.6%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为47.5、18.1、16.6万套，环比增速分别为1.9%、7.0%、6.6%，同比增速分别为-9.3%、6.3%、24.4%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为30.0、6.1、8.9、2.4万套，北京、上海、广州、深圳的环比增速分别为3.5%、-0.3%、0.6%、-6.6%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-11.9%、1.7%、-5.3%、-13.8%。

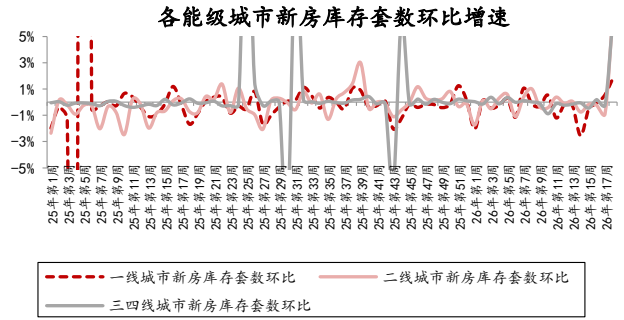
在新房库存套数去化周期方面，13个城市新房库存套数去化周期为23.7个月，环比上升0.3个月，同比上升2.8个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为20.0、20.6、75.9个月，一线城市环比下降0.4个月、二、三四线城市环比分别上升1.2、6.7个月，一线城市同比下降0.8个月、二、三四线城市同比上升6.8、14.8个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为34.1、7.3、17.3、17.0个月，北京环比上升0.1个月，上海、广州、深圳环比分别下降0.2、1.0、1.7个月，北京、上海、广州同比分别下降2.9、0.02、1.0个月，深圳同比上升6.4个月。

图表 7.13 个城市新房库存套数为 82.3 万套，环比增速为 3.9%，同比增速为 -0.6%



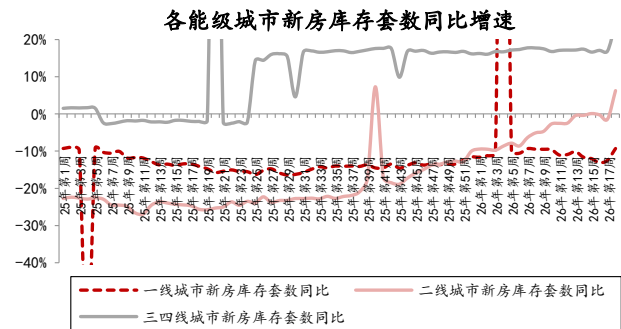
资料来源：同花顺、中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 1.9%、7.0%、6.6%



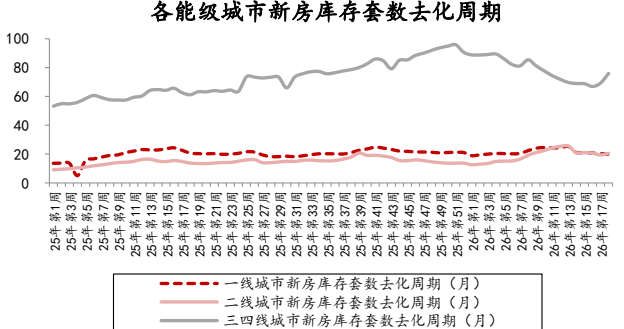
资料来源：同花顺、中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 -9.3%、6.3%、24.4%



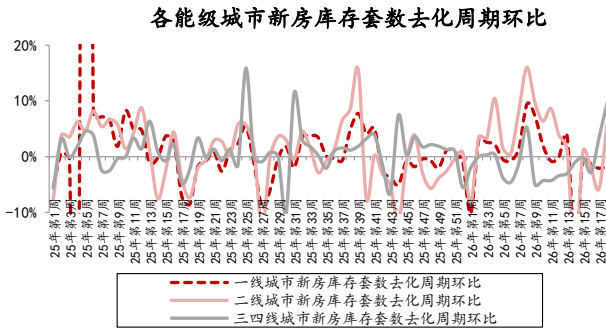
资料来源：同花顺、中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 20.0、20.6、75.9 个月



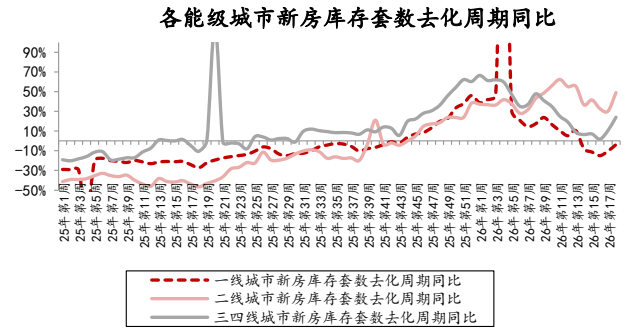
资料来源：同花顺、中银证券

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-1.8%、6.0%、9.7%



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-3.7%、49.1%、24.1%

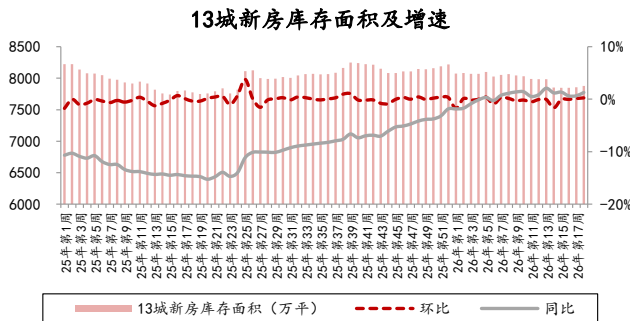


资料来源：同花顺、中银证券

13个城市新房库存面积为7877.0万平方米，环比增速为0.3%，同比增速为1.3%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为3879.0、2225.0、1773.0万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.3%、1.4%、0.04%，同比增速分别为-7.7%、4.4%、22.8%。

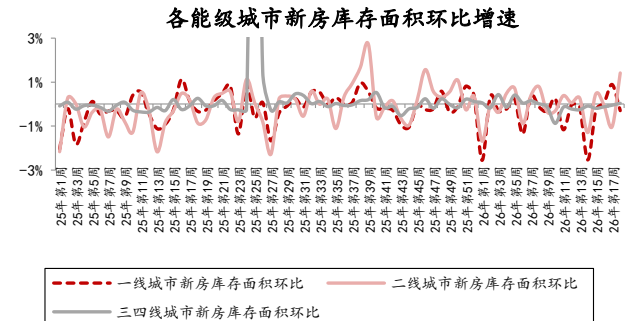
在新房库存面积去化周期方面，13个城市新房库存面积去化周期为21.0个月，环比下降0.3个月，同比上升3.1个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为17.0、18.7、64.0个月，一线城市环比下降0.4个月、二、三四线城市环比上升0.1、1.5个月，一线城市同比下降0.1个月、二、三四线城市同比分别上升5.4、10.4个月。

图表 13. 13个城市新房库存面积为7877.0万平方米，环比增速为0.3%，同比增速为1.3%



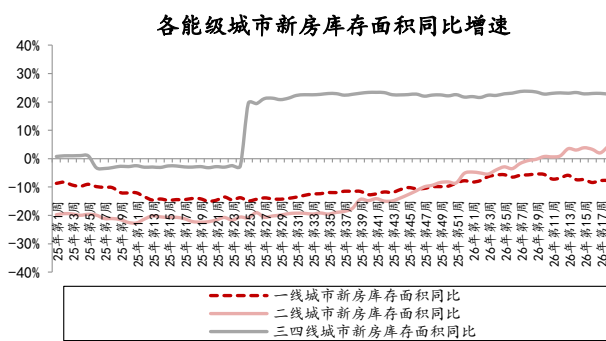
资料来源：同花顺、中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.3%、1.4%、0.04%



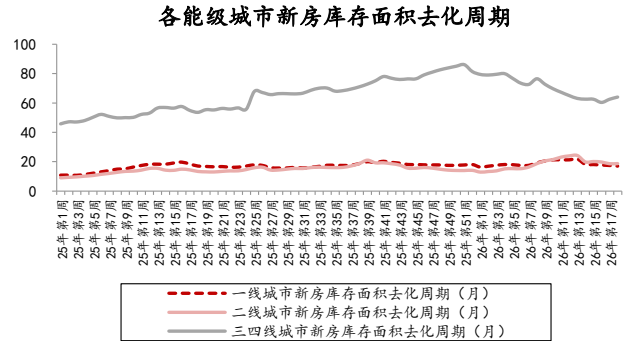
资料来源：同花顺、中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-7.7%、4.4%、22.8%



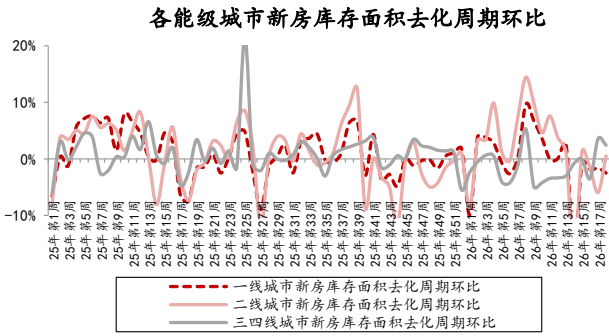
资料来源：同花顺、中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为17.0、18.7、64.0个月



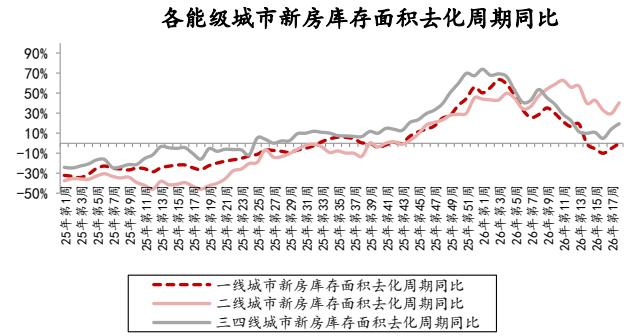
资料来源：同花顺、中银证券

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-2.5%、0.5%、2.4%



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-0.3%、40.4%、19.5%

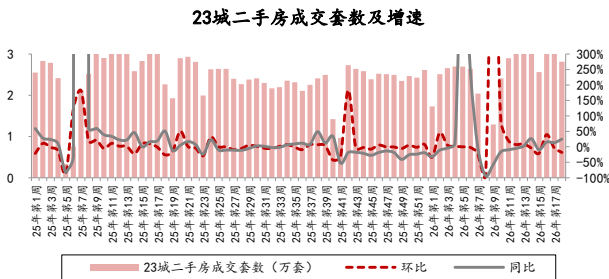


资料来源：同花顺、中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

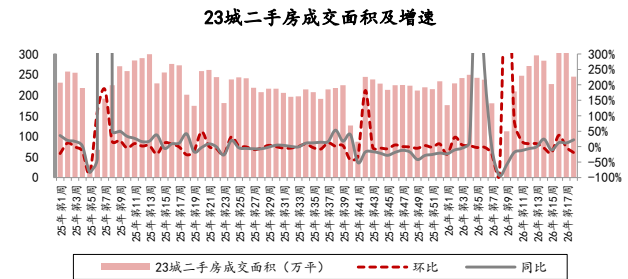
本周 23 个城市二手房成交套数为 2.8 万套，环比下降 18.4%，同比上升 24.5%；成交面积为 245.2 万平方米，环比下降 19.5%，同比上升 21.9%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为 1.2、1.3、0.4 万套，环比增速分别为-7.1%、-25.1%、-23.2%，同比增速分别为 31.8%、27.5%、-0.3%；一、二、三四线城市成交面积分别为 98.3、104.4、42.5 万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-7.4%、-27.3%、-22.6%，同比增速分别为 28.5%、26.5%、0.7%。

图表 19. 23 个城市二手房成交套数为 2.8 万套，环比下降 18.4%，同比上升 24.5%



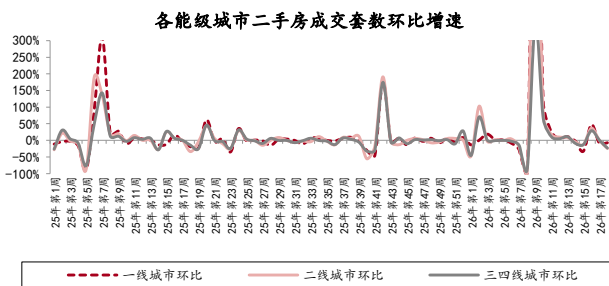
资料来源：同花顺、中银证券

图表 20. 23 个城市二手房成交面积为 245.2 万平方米，环比下降 19.5%，同比上升 21.9%



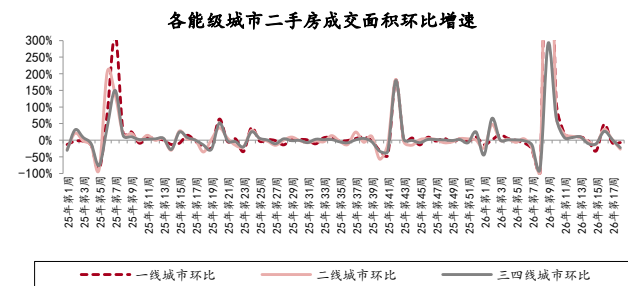
资料来源：同花顺、中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-7.1%、-25.1%、-23.2%



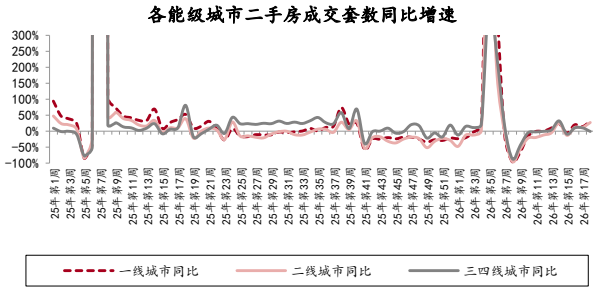
资料来源：同花顺、中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-7.4%、-27.3%、-22.6%



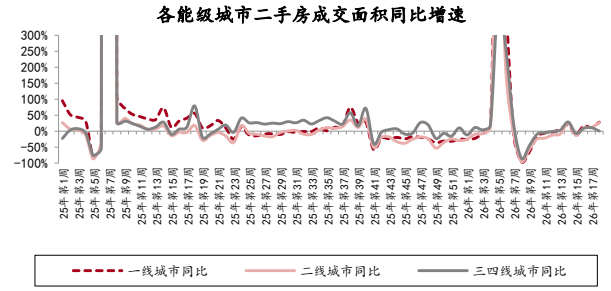
资料来源：同花顺、中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 31.8%、27.5%、-0.3%



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 28.5%、26.5%、0.7%



资料来源：同花顺、中银证券

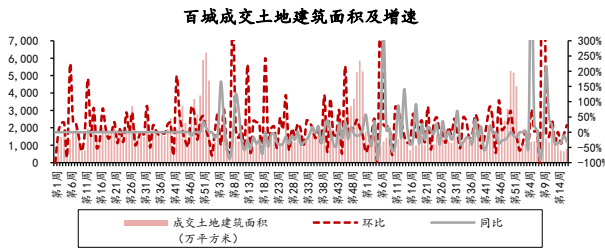
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2026 年第 17 周 (4 月 20 日-4 月 26 日) 的数据，土地市场环比量价齐涨、同比量价齐跌。从城市能级来看，一线城市同环比均量价齐涨，二线城市环比量价齐涨、同比量价齐跌，三线城市环比量跌价涨、同比量价齐跌；一、三线城市溢价率同环比均上涨，二线城市环比上涨、同比下降。

2.1 百城成交土地 (全类型) 市场情况跟踪

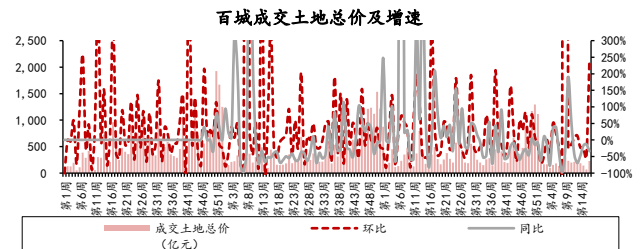
百城全类型成交土地规划建筑面积为 792.0 万平方米，环比上升 23.2%，同比下降 31.9%；成交土地总价为 229.1 亿元，环比上升 239.9%，同比下降 34.2%；成交土地楼面均价为 2893.4 元/平，环比上升 175.9%，同比下降 3.4%；百城成交土地溢价率为 9.7%，环比上升 6.7 个百分点，同比上升 4.4 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 792.0 万平方米，环比上升 23.2%，同比下降 31.9%



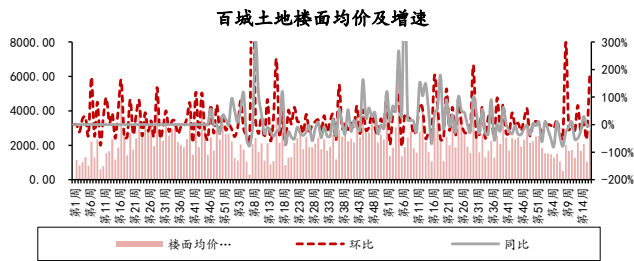
资料来源：中指院、中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 229.1 亿元，环比上升 239.9%，同比下降 34.2%



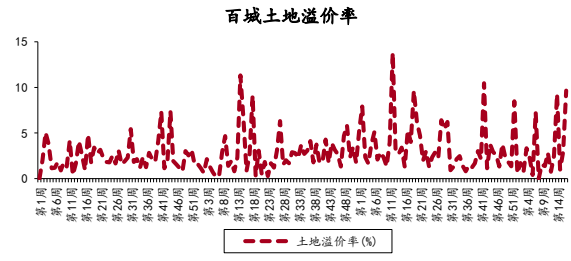
资料来源：中指院、中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2893.4 元/平，环比上升 175.9%，同比下降 3.4%



资料来源：中指院、中银证券

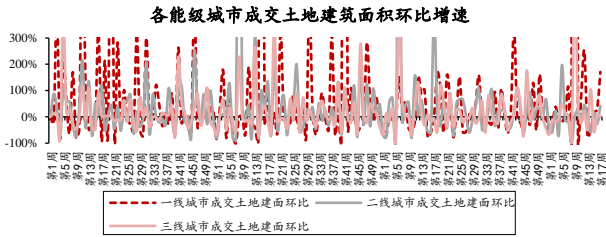
图表 28. 百城成交土地溢价率为 9.7%，环比上升 6.7 个百分点，同比上升 4.4 个百分点



资料来源：中指院、中银证券

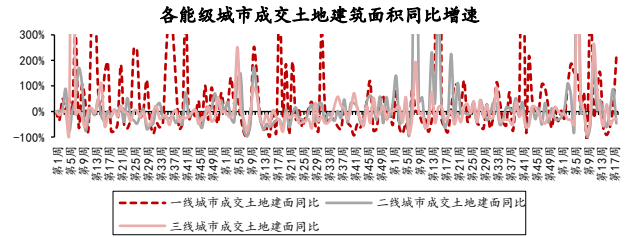
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 96.0、317.5、378.5 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 171.1%、41.5%、-1.2%，一、二、三线城市同比增速分别为 214.6%、-46.6%、-29.5%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 113.2、78.2、37.7 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 2864.4%、145.8%、18.6%，一、二、三线城市同比增速分别为 10602.4%、-72.4%、-40.5%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 11794.0、2464.4、995.8 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 993.5%、73.8%、20.1%，一、二、三线城市同比增速分别为 3301.7%、-48.3%、-15.6%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 3.3%、1.7%、14.2%，一、二、三线城市环比分别上升 3.3、1.7、10.3 个百分点，一、三线城市同比上升 3.3、11.2 个百分点、二线城市同比下降 8.6 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 171.1%、41.5%、-1.2%



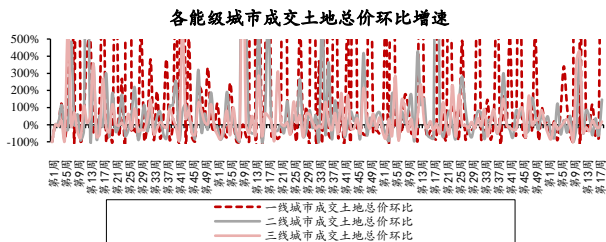
资料来源: 中指院、中银证券

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 214.6%、-46.6%、-29.5%



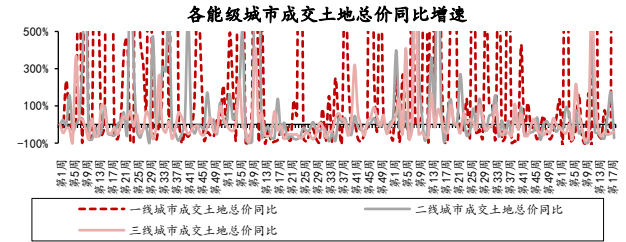
资料来源: 中指院、中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 2864.4%、145.8%、18.6%



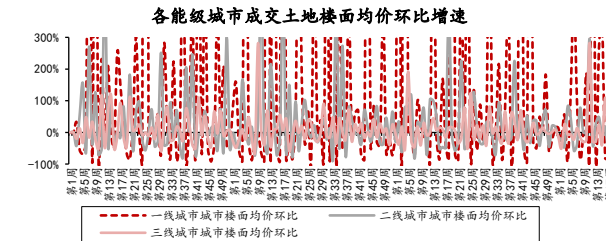
资料来源: 中指院、中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 10602.4%、-72.4%、-40.5%



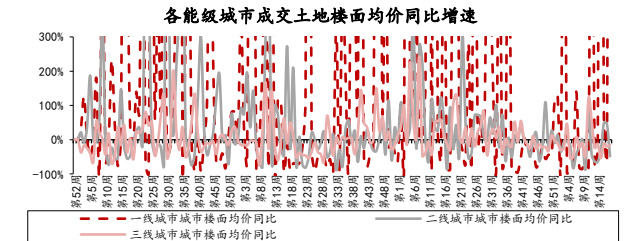
资料来源: 中指院、中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 993.5%、73.8%、20.1%



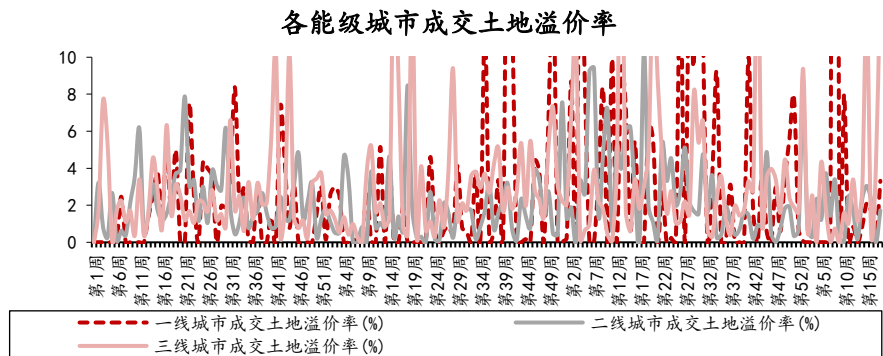
资料来源: 中指院、中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 3301.7%、-48.3%、-15.6%



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 3.3%、1.7%、14.2%

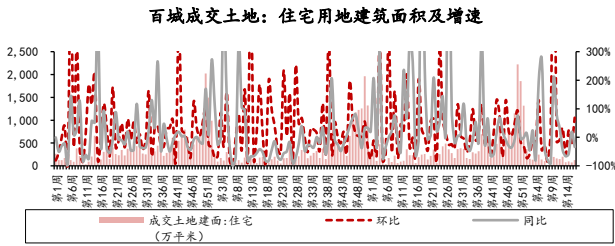


资料来源: 中指院、中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

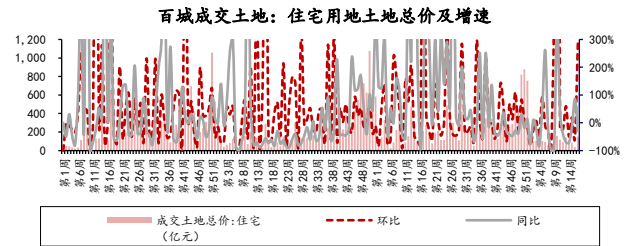
百城成交住宅土地规划建筑面积为 126.9 万平方米，环比上升 69.0%，同比下降 33.5%；成交住宅土地总价 149.9 亿元，环比上升 295.1%，同比下降 29.3%；成交住宅土地楼面均价为 11810.2 元/平方米，环比上升 133.8%，同比上升 6.2%；百城成交住宅类用地溢价率为 37.5%，环比上升 33.3 个百分点，同比上升 22.5 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 126.9 万平方米，环比上升 69.0%，同比下降 33.5%



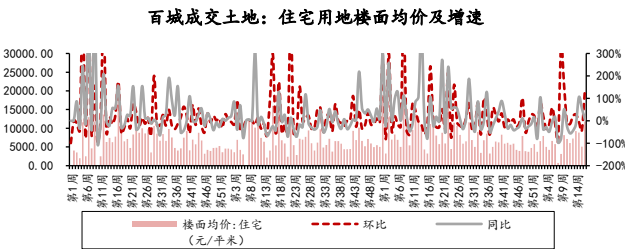
资料来源：中指院、中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 149.9 亿元，环比上升 295.1%，同比下降 29.3%



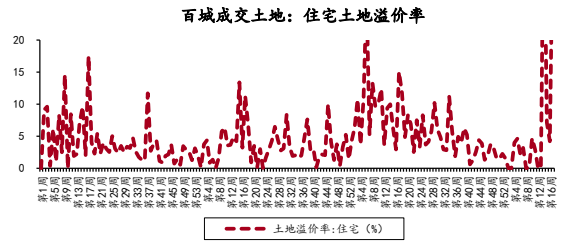
资料来源：中指院、中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 11810.2 元/平方米，环比上升 133.8%，同比上升 6.2%



资料来源：中指院、中银证券

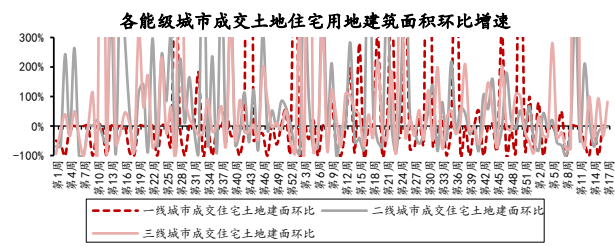
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 37.5%，环比上升 33.3 个百分点，同比上升 22.5 个百分点。



资料来源：中指院、中银证券

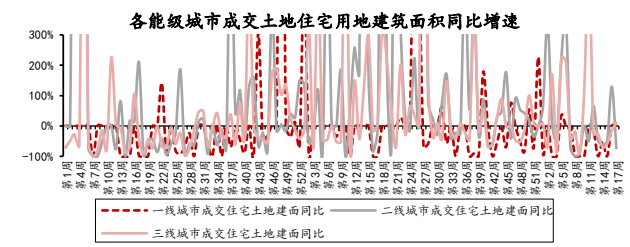
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线土地建筑面积分别为 20.2、33.5、73.2 万平米，二、三线城市环比增速分别为-4.0%、82.0%，二、三线城市同比增速分别为-73.2%、10.9%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 85.3、43.4、21.1 亿元，二、三线城市环比增速分别为 72.5%、65.6%，二、三线城市同比增速分别为-75.7%、-36.5%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 42219、12975、2884 元/平，二、三线城市环比增速分别为 79.7%、-9.0%，二、三线城市同比增速-9.5%、-42.8%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 9.4%、10.1%、58.3%，二、三线城市溢价率环比上升 10.1、50.6 个百分点，二线城市同比下降 13.2 个百分点、三线城市同比上升 56.9 个百分点。

图表 40. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速为-4.0%、82.0%



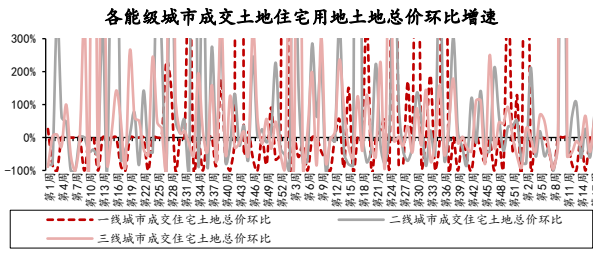
资料来源：中指院、中银证券

图表 41. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为-73.2%、10.9%



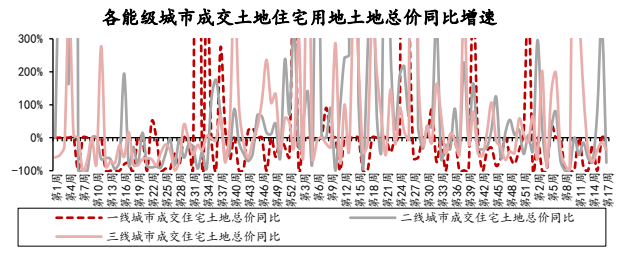
资料来源：中指院、中银证券

图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为 72.5%、65.6%



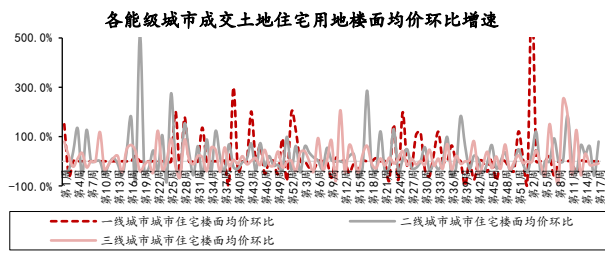
资料来源：中指院、中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 -75.7%、-36.5%



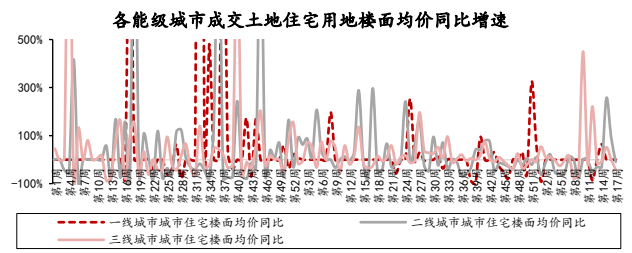
资料来源：中指院、中银证券

图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速为 79.7%、-9.0%



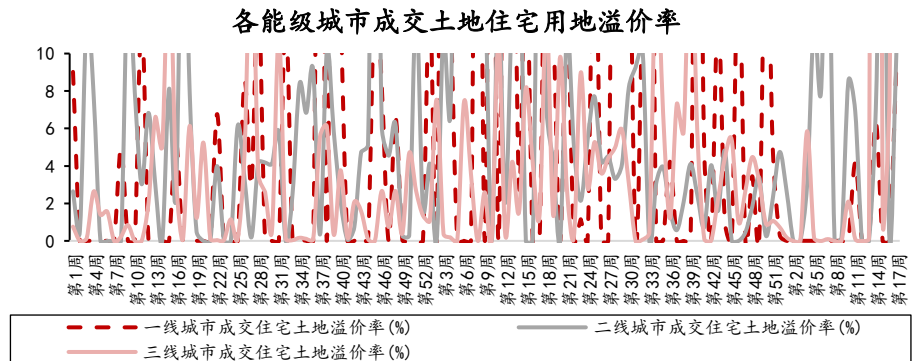
资料来源：中指院、中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -9.5%、-42.8%



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 9.4%、10.1%、58.3%



资料来源：中指院、中银证券

3 本周行业政策梳理

中央

4月28日，政治局会议召开，此次会议对于房地产的表述为“努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新”。从定调来看，房地产提法由去年中央经济工作会议和今年《政府工作报告》的“着力稳定”调整为“努力稳定”，体现了中央对稳定房地产市场的态度，“着力”更侧重于目的，“努力”更侧重于态度和过程。此外，也意味着局部地区阶段性回暖的走势可能存在不确定性，“稳定房地产市场”的主基调仍将延续。今年《政府工作报告》和“十五五”规划纲要均已明确要“高质量推进城市更新”，此次提及“扎实推进”，我们预计配套政策将更加侧重落地性。

住建部：住房城乡建设系统认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，不断加强重点行业领域安全监管，各项工作取得新进展新成效，住房城乡建设领域安全形势总体平稳。

地方

深圳：自4月30日起进一步优化限购和公积金贷款政策。①在福田区、南山区和宝安区（新安）范围内，本市户籍居民家庭限购数量从2套增至3套，社保/个税满1年的非本市户籍居民家庭限购数量从1套增至2套；②新增了持有居住证的居民限购规定：持有深圳居住证的非本市户籍居民家庭，可在福田区、南山区和宝安区（新安）范围内购买1套，无需缴纳社保/个税。③提高住房公积金贷款额度，个人从60万元提高至70万元，家庭从110万元提高至130万元。④优化住房公积金贷款额度上浮比例，购买本市首套房的，上浮比例从40%提高至60%；新增初婚初育居民家庭购买本市住房上浮情形，上浮比例为50%，有两个及以上子女的居民家庭购买本市住房的，上浮比例从50%提高至70%，初婚初育家庭和有两个及以上子女居民家庭的上浮比例需二选一，不能叠加；购买本市保障房的，上浮比例从20%提高至40%。同时符合多种上浮情形可累加上浮比例，最高可上浮170%，即个人最高可贷189万元家庭最高可贷351万元。

苏州：苏州市住房公积金管理中心发布“新农人”专属政策礼包，为其提供缴存补贴、利息补贴、低息贷款及税收优惠等专属服务，政策明确35周岁以下本科及以上学历者贷款额度可上浮50%至最高225万元。

广东：《广东省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》正式发布，提出加快构建房地产发展新模式，健全多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，着力稳定房地产市场，全面提升群众居住品质。

香港：香港差饷物业估价署公布，3月私人住宅售价指数按月上升1.4%，报312.8点，连续第十个月上涨，屡创逾两年新高。今年首三个月累计升幅达4.4%，并较2025年3月所创逾八年半低位累计反弹9.8%。

江西：江西省住房和城乡建设厅等五部门于近期关于印发《江西省新房购置“一件事”工作实施方案》的通知，2026年6月底前将实现该事项线上线下融合办理，优化购房办事流程。

郑州：郑州住房公积金管理中心发布通知，明确住宅小区老旧电梯更新改造可提取本人、配偶、子女的住房公积金支付个人分摊费用，提取总额不超过实际负担费用，自工程验收单签订之日起五年内可申请提取。

河北：4月28日，河北省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要全文发布。纲要提出，将通过利用存量房源、发放租赁补贴等方式，满足新增住房保障需求。

广州：广州市人民政府办公厅发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的实施意见》。主要内容包括：1) 优化住房公积金使用政策，提高住房公积金贷款额度，一人申请贷款的最高额度调整至100万元，两人或两人以上购买同一套自住住房共同申请贷款的最高额度调整至200万元，符合相关条件的最高贷款额度提高至360万元；2) 对2026年底前网签新房且1年内出售旧房的居民，按贷款总额1%发放“卖旧买新”补贴，单套最高3万元，总额2亿元；3) 落实“去库存”要求，支持在城中村改造中收购存量商品住宅用作安置房，鼓励收购存量商办用房用于经营性物业安置，并继续使用专项债券收回低效存量土地等。

江门：江门市于4月28日实施“人才房票”政策，符合条件人才购房可享最高6万元补贴，并提升公积金贷款额度，首批覆盖三区31个项目超3600套房源。

图表 47. 2026 年第 18 周大事件

类型	时间	内容
中央	2026/5/1	住建部：住房城乡建设系统认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，不断加强重点行业领域安全监管，各项工作取得新进展新成效，住房城乡建设领域安全形势总体平稳。
地方	2026/4/27	上海：上海市土地交易市场发布沪告字（2026）第 031 号公告，挂牌出让浦东新区 Z000302 单元两幅相邻地块。
		杭州：杭州市区挂牌 2 宗住宅用地，计划于 5 月 26 日出让，两宗地块分别位于西湖区转塘单元和萧山区北干西单元，总出让面积 149.2 亩，总建筑面积 16.2 万平方米，总起始价 29.2 亿元。
		苏州：苏州市住房公积金管理中心发布“新农人”专属政策礼包，为其提供缴存补贴、利息补贴、低息贷款及税收优惠等专属服务，政策明确 35 周岁以下本科及以上学历者贷款额度可上浮 50% 至最高 225 万元。
		珠海：珠海市自然资源局公布《珠海市城中村改造专项规划（2023-2035）》，此次规划共识别出 64 条城中村作为改造对象，总用地面积约 14 平方公里。其中，香洲区 31 条，高新区 15 条，斗门区 13 条，金湾区 5 条。
	2026/4/28	武汉：武汉市首批 80 个城市更新片区已开工 78 个，开工率达 97.5%。第二批 102 个片区总投资 1957 亿元，已有 44 个开工，预计 9 月底前全面开工。
		青岛：青岛市老市北核心区一宗住宅用地发布拍卖出让公告，将于 2026 年 5 月 19 日重启网上拍卖。该地块位于内蒙古路、营口路、华阳路合围区域，占地面积约 1.2 万平方米，建筑面积约 2.6 万平方米。
	2026/4/29	福州：福州市自然资源和规划局集中推介 12 幅拟出让地块，总面积约 158 亩，地块涵盖滨江商务、文旅融合、城市更新、交通配套等热点领域。
		海口：海口市四部门联合印发《海口市限价商品住房上市交易实施细则》，明确限价房上市需满足取得房产证满 5 年等四项条件，交易时需按差额 15% 缴纳土地溢价，新规将于 5 月 23 日起施行。
		长沙：长沙发布公积金新政，5 月 1 日起执行。缴存人家庭购买新建商品房最高可贷 120 万元，多孩家庭新房最高可贷 156 万元。同时支持代际互助提取还贷，重大疾病提取病种扩至 35 种。
	2026/4/30	广东：《广东省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》正式发布，提出加快构建房地产发展新模式，健全多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，着力稳定房地产市场，全面提升群众居住品质。
		香港：香港差餉物业估价署公布，3 月私人住宅售价指数按月上升 1.4%，报 312.8 点，连续第十个月上涨，屡创逾两年新高。今年首三个月累计升幅达 4.4%，并较 2025 年 3 月所创逾八年半低位累计反弹 9.8%。
		福州：福州市自然资源和规划局发布公告，拟于 5 月 20 日出让晋安区、仓山区两幅地块，总占地面积约 26.7 亩，起拍价合计 1.4 亿元。其中商服用地起拍价 1.2 亿，保障性租赁住房用地起拍价 0.2 亿。
	2026/5/1	深圳：深圳市住房和建设局印发《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》，自 2026 年 4 月 30 日起施行，进一步放开限购政策 提高公积金贷款额度。
		杭州：杭州萧山区市北单元 XS070101-18、XS070101-19 地块将于 4 月 30 日开启限时竞价，地块起拍价约 16.6 亿元，起始楼面价 23000 元/平方米。
		江西：江西省住房和城乡建设厅等五部门于近期关于印发《江西省新房购置“一件事”工作实施方案》的通知，2026 年 6 月底前将实现该事项线上线下融合办理，优化购房办事流程。
		郑州：郑州住房公积金管理中心发布通知，明确住宅小区老旧电梯更新改造可提取本人、配偶、子女的住房公积金支付个人分摊费用，提取总额不超过实际负担费用，自工程验收单签订之日起五年内可申请提取。
	2026/5/1	河北：4 月 28 日，河北省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要全文发布。纲要提出，将通过利用存量房源、发放租赁补贴等方式，满足新增住房保障需求。
		广州：广州市人民政府办公厅发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的实施意见》。主要内容包括：1) 优化住房公积金使用政策，提高住房公积金贷款额度，一人申请贷款的最高额度调整至 100 万元，两人或两人以上购买同一套自住住房共同申请贷款的最高额度调整至 200 万元，符合相关条件的最高贷款额度提高至 360 万元；2) 对 2026 年底前网签新房且 1 年内出售旧房的居民，按贷款总额 1% 发放“卖旧买新”补贴，单套最高 3 万元，总额 2 亿元；3) 落实“去库存”要求，支持在城中村改造中收购存量商品住宅用作安置房，鼓励收购存量商办用房用于经营性物业安置，并继续使用专项债券收回低效存量土地等。
		天津：天津市南开区长江道 92 号地于近日正式挂牌，编号为津南长（挂）2026-05 号，土地面积约 1.2 万平方米，容积率 1.6，挂牌起始价 3.5 亿元，预计 5 月 28 日摘牌。
		杭州：杭州市区 2026 年第十次挂牌，共推出上城、西湖、钱塘区 4 宗宅地，起始价 32.6 亿元，将于 2026 年 6 月 3 日出让。
南京：南京土地市场网发布公告，推出 1 幅二类居住用地（NO.2026G16），规划用地性质为 R2 二类居住用地，出让面积 9917.1 m ² ，容积率 1.01<Far≤1.2，建筑高度≤24 米。挂牌起始价 2.1 亿元。		
香港：1) 香港房屋局公布最新数据，截至 2026 年 3 月底，香港未来 3 至 4 年一手私人住宅潜在供应量录得 10.1 万伙，较上季减少 3000 伙，为近三个季度以来的低位。2) 香港金融管理局公布 2026 年 3 月份的住宅按揭统计调查结果。3 月份新申请贷款个案较 2 月份按月增加 26.9%，至 1.0 万宗；新批出的按揭贷款额较 2 月份增加 38.6%，至 401 亿港元。		
武汉：武汉市自然资源和城乡建设局发布武告字（2026 年）6 号公告，决定以网上拍卖方式出让 3 宗国有建设用地使用权，总起始价 7.21 亿元，3 宗地块分别位于武昌区、江岸区及青山区，涵盖住宅、商务金融、工业等用地类型，总土地面积约 5.86 万平方米，竞买保证金合计 1.89 亿元。		
西安、咸阳：西安市不动产登记服务中心、咸阳市不动产登记中心联合发布通告，宣布自 2026 年 5 月 1 日起正式实施西安—咸阳不动产登记“同城办证”服务，为两地企业和群众提供跨区域不动产登记便利。		
青岛：青岛城阳区城阳街道国城路以西、硕阳路以北地块发布出让公告，起拍楼面地价 3749 元/m ² ，总价 2.2 亿元，容积率 1.6，将于 2026 年 5 月 21 日网上拍卖。		
江门：江门市于 4 月 28 日实施“人才房票”政策，符合条件人才购房可享最高 6 万元补贴，并提升公积金贷款额度，首批覆盖三区 31 个项目超 3600 套房源。		
湛江：江多部门联合发布《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》（“湛七条”），适度提高住房公积金最高贷款额度，缴存人家庭购买住房最高贷款额度提高至 120 万元；现役或退役军人家庭申请住房公积金贷款的，每户贷款额度在现行可贷额度基础上提高 20 万元。		
嘉兴：嘉兴南湖挂牌 1 宗宅地，出让面积 41382 m ² ，容积率 1.2-1.6，起价 56101.6 万元，起始楼面价 8690 元/m ² ，预计 5 月 21 日出让。		

资料来源：住建部、各地政府官网、地产观点网、中银证券

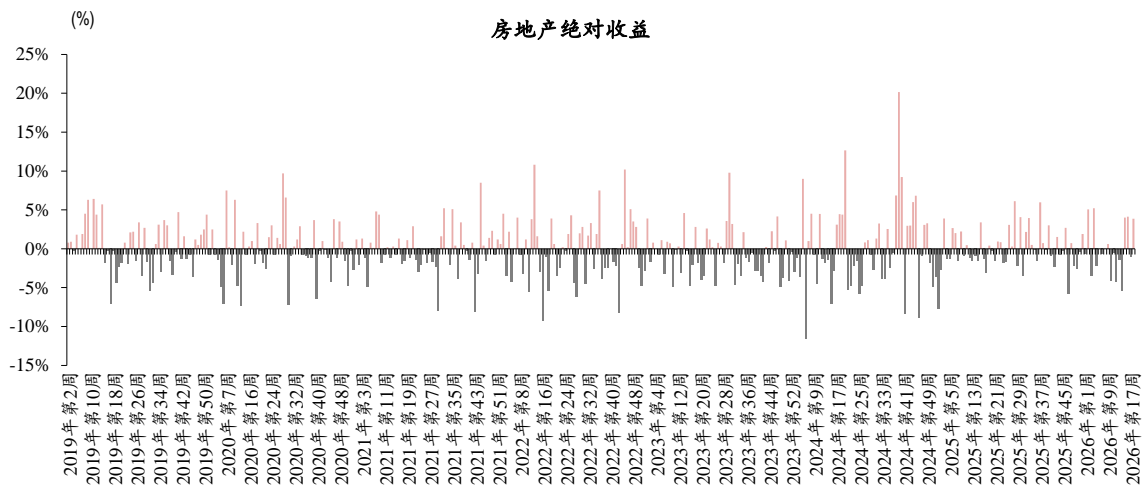
4 本周板块表现回顾

本周（4月25日-5月1日），在大盘表现方面，上证指数收于4112点，较上周上升32.26点，涨跌幅为0.8%；创业板指收于3677点，较上周上升9.36点，涨跌幅为0.3%；沪深300指数收于4807点，较上周上升37.94点，涨跌幅为0.8%。

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综合、电子、石油石化，涨跌幅分别为7.8%、4.8%、4.4%；涨跌幅靠后的行业依次为通信、食品饮料、银行，涨跌幅分别为-2.0%、-1.2%、-1.0%。

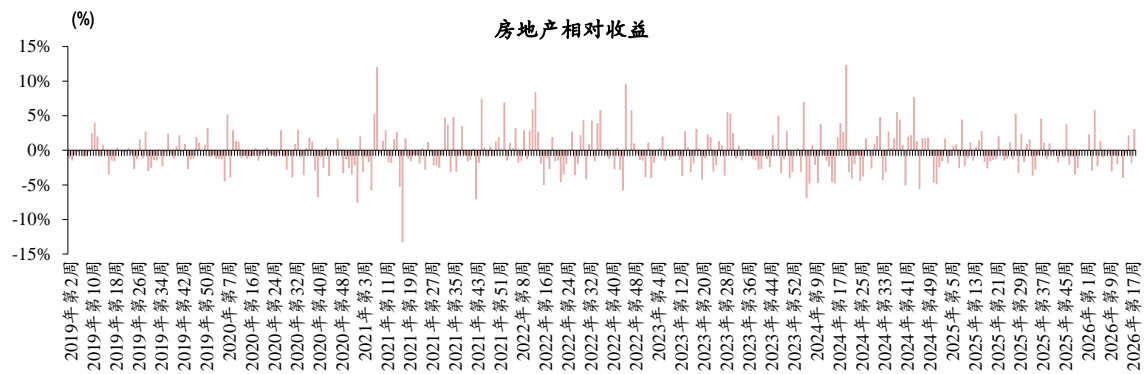
板块相对收益有所上升。房地产行业绝对收益为3.8%，较上周上升4.8pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为3.1%，较上周上升4.9pct。房地产板块PE为12.72X，较上周下降23.45X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 3.8%，较上周上升 4.8 个百分点



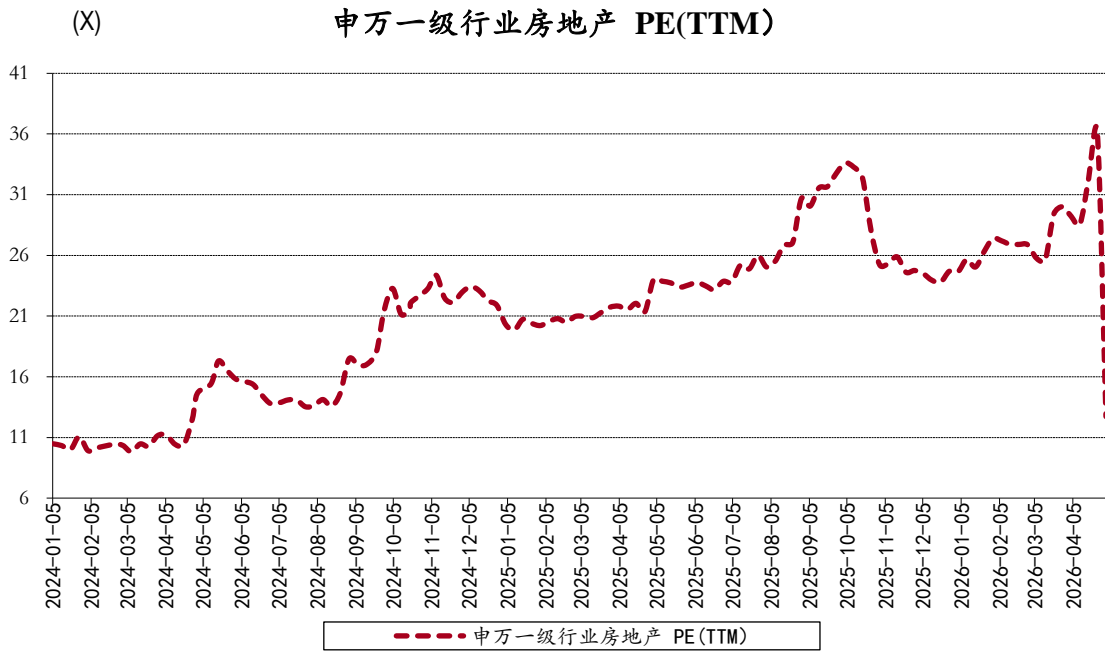
资料来源：同花顺、中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 3.1%，较上周上升 4.9 个百分点



资料来源：同花顺、中银证券

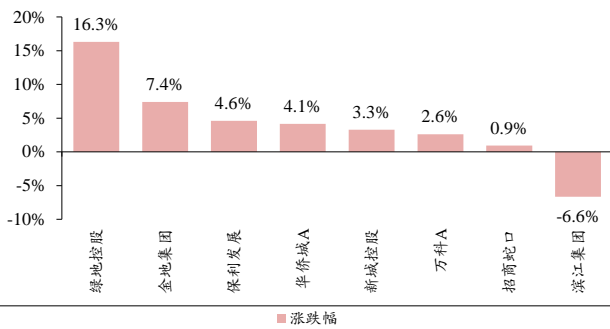
图表 50. 房地产板块 PE 为 12.72X, 较上周下降 23.45X



资料来源: 同花顺、中银证券

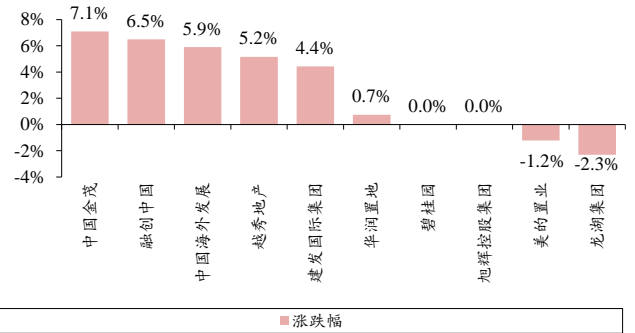
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为绿地控股、金地集团、保利发展, 涨跌幅分别为 16.3%、7.4%、4.6%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为滨江集团、招商蛇口、万科 A, 涨跌幅分别为 -6.6%、0.9%、2.6%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国金茂、融创中国、中国海外发展, 涨跌幅分别为 7.1%、6.5%、5.9%, 涨跌幅靠后的公司依次为龙湖集团、美的置业、旭辉控股集团、碧桂园, 涨跌幅分别为 -2.3%、-1.2%、0.0%、0.0%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为绿地控股、金地集团、保利发展



资料来源: 同花顺、中银证券

图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国金茂、融创中国、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

2025 年年报:

大悦城: 2025 年营业收入 308.9 亿元, 同比下降 14%; 归母净利润-23.5 亿元, 亏损减小(2024 年: -29.8 亿元)。

绿地控股: 2025 年营业收入 1800.9 亿元, 同比下降 25%; 归母净利润-262.1 亿元, 亏损扩大(2024 年: -155.5 亿元)。

华发股份: 2025 年营业收入 834.3 亿元, 同比上升 39%; 归母净利润-95.0 亿元, 由盈利转为亏损(2024 年: 9.5 亿元)。

建发股份: 2025 年营业收入 6712.7 亿元, 同比下降 4%; 归母净利润-108.1 亿元, 由盈利转为亏损(2024 年: 29.5 亿元)。

高管变动公告:

陆家嘴: 杨国兴先生因工作安排原因辞去公司第十届董事会董事、薪酬与考核委员会委员、战略与 ESG 委员会委员职务。辞任后, 杨国兴先生将不再担任公司任何职务。

雅生活服务: 陈卓雄先生由于已届龄退休, 已提请辞任本公司执行董事兼董事会联席主席及风险管理委员会成员。

鑫苑服务: 1) 王勇先生因有意投入更多时间和精力于个人事务, 已辞任本公司执行董事及首席财务官职务。2) 汤宇操先生已获委任为执行董事, 李京梅女士和侯凯文先生已获委任为独立非执行董事; 李轶梵先生因有意投入更多时间和精力于事业发展及个人事务, 已辞任本公司非执行董事职务。

中海物业: 林云峰先生将退任本公司独立非执行董事、可持续发展督导委员会主席, 以及审核委员会、提名委员会及薪酬委员会成员; 郭磊先生将辞任本公司非执行董事; 李镇强先生将获委任为本公司独立非执行董事、可持续发展督导委员会主席, 以及审核委员会、提名委员会及薪酬委员会成员; 刘慧明先生将获委任为本公司非执行董事。

世联行: 陈卫城先生因个人原因请求辞去公司董事、董事长及董事会专门委员会相关职务, 辞去上述职务后, 将不在公司及下属子公司担任任何职务。

招商蛇口: 孔英先生期满离任后不再担任独立董事以及董事会各专门委员会中的全部职务, 为保证公司董事会规范运作, 孔英先生继续履行相关职责。

深深房 A: 独立董事米旭明先生因个人原因申请辞去公司独立董事及相关董事会专门委员会职务; 公司董事会决定提名宋博通先生为公司独立董事候选人。

武商集团: 董事会授权公司董事长潘洪祥代行总经理职责。

建发国际集团: 程东方先生已获委任为建发国际投资集团有限公司非执行董事。

首开股份: 工作调整原因, 高士尧女士申请辞去公司董事会秘书职务, 辞任后高士尧女士仍继续担任公司总法律顾问职务。

经营数据公告:

张江高科: 公司发布 2026 年第一季度经营数据公告, 公司房地产业务合同销售面积 2.3 万平方米, 实现合同销售金额 5.3 亿元, 同比减少 44.1%。

保利置业: 公司发布截至 2026 年 3 月 31 日止三个月未经审核营运数据, 其中营业收入达 226.9 亿元, 归母净利润达 4.5 亿元。

港龙中国地产: 集团发布 2026 年 3 月未经审核营运数据, 集团连同其合营公司和联营公司由 2026 年 1 月至 3 月共实现合同销售金额约人民币 42.5 亿元。

股权变动公告:

华夏幸福: 公司实际控制人王文学先生解除质押 1859.1 万股股份, 占公司总股本的 0.5%, 解除质押后, 累计质押股份 1859.1 万股, 占公司总股本的 0.5%。

其他重要公告:

衢州发展: 股票于 2026 年 4 月 22 日、4 月 23 日、4 月 24 日连续 3 个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%, 属于股票交易异常波动情形。

金融街：1) “23 金街 03” 将于 4 月 28 日付息，当期票面利率为 3.3%，每张面值 1000 元的本期债券派发利息 32.5 元(含税)。2) “23 金街 03” 回售金额为 5.7 亿元，本次撤销回售后，剩余未回售债券数量为 0 张。3) 本期债券存续期前 3 年票面利率为 3.1%，根据公司的实际情况以及当前的市场环境，在本期债券的第 3 年末，本公司选择下调本期债券票面利率 34 个基点，即本期债券存续期后 2 年票面利率为 2.8%。

京城佳业：截至 2025 年 12 月 31 日年度末期股息为每股 0.1 元。

保利物业：截至 2025 年 12 月 31 日年度末期股息为每股 1.4 元。

图表 53. 2026 年第 18 周 (4 月 25 日-5 月 1 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	陆家嘴	杨国兴先生因工作安排原因辞去公司第十届董事会董事、薪酬与考核委员会委员、战略与 ESG 委员会委员职务。辞任后，杨国兴先生将不再担任公司任何职务。
	雅生活服务	陈卓雄先生由于已届龄退休，已提请辞任本公司执行董事兼董事会联席主席及风险管理委员会成员。
	鑫苑服务	1) 王勇先生因有意投入更多时间和精力于个人事务，已辞任本公司执行董事及首席财务官职务。2) 汤宇操先生已获委任为执行董事，李京梅女士和侯凯文先生已获委任为独立非执行董事；李轶梵先生因有意投入更多时间和精力于事业发展及个人事务，已辞任本公司非执行董事职务。
	中海物业	林云峰先生将退任本公司独立非执行董事、可持续发展督导委员会主席，以及审核委员会、提名委员会及薪酬委员会成员；郭磊先生将辞任本公司非执行董事；李镇强先生将获委任为本公司独立非执行董事、可持续发展督导委员会主席，以及审核委员会、提名委员会及薪酬委员会成员；刘慧明先生将获委任为本公司非执行董事。
	世联行	陈卫城先生因个人原因请求辞去公司董事、董事长及董事会专门委员会相关职务，辞去上述职务后，将不在公司及下属子公司担任任何职务。
	招商蛇口	孔英先生期满离任后不再担任独立董事以及董事会各专门委员会中的全部职务，为保证公司董事会规范运作，孔英先生继续履行相关职责。
	深深房 A	独立董事米旭明先生因个人原因申请辞去公司独立董事及相关董事会专门委员会职务；公司董事会决定提名宋博通先生为公司独立董事候选人。
	武商集团	董事会授权公司董事长潘洪祥代行总经理职责。
	建发国际集团	程东方先生已获委任为建发国际投资集团有限公司非执行董事。
2025 年年报	首开股份	工作调整原因，高士尧女士申请辞去公司董事会秘书职务，辞任后高士尧女士仍继续担任公司总法律顾问职务。
	大悦城	2025 年营业收入 308.9 亿元，同比下降 14%；归母净利润-23.5 亿元，亏损减小 (2024 年：-29.8 亿元)。
	绿地控股	2025 年营业收入 1800.9 亿元，同比下降 25%；归母净利润-262.1 亿元，亏损扩大 (2024 年：-155.5 亿元)。
	华发股份	2025 年营业收入 834.3 亿元，同比上升 39%；归母净利润-95.0 亿元，由盈利转为亏损 (2024 年：9.5 亿元)。
	建发股份	2025 年营业收入 6712.7 亿元，同比下降 4%；归母净利润-108.1 亿元，由盈利转为亏损 (2024 年：29.5 亿元)。
	中天服务	2025 年营业收入 4.0 亿元，同比上升 11%；归母净利润 0.3 亿元，同比上升 353%。
	华联控股	2025 年营业收入 6.2 亿元，同比上升 46%；归母净利润 0.7 亿元，同比上升 73%。
	苏州高新	2025 年营业收入 54.7 亿元，同比下降 25%；归母净利润 1.5 亿元，同比上升 13%。
	衢州发展	2025 年营业收入 35.9 亿元，同比下降 78%；归母净利润 2.6 亿元，同比下降 74%。
	荣安地产	2025 年营业收入 55.6 亿元，同比下降 77%；归母净利润-11.5 亿元，亏损减小 (2024 年：-17.3 亿元)。
	金融街	2025 年营业收入 80.0 亿元，同比下降 58%；归母净利润-53.8 亿元，亏损减小 (2024 年：-110.8 亿元)。
	华联家族	2025 年营业收入 3.8 亿元，同比上升 8%；归母净利润-0.7 亿元，亏损扩大 (2024 年：-0.3 亿元)。
	云南城投	2025 年营业收入 17.5 亿元，同比下降 9%；归母净利润-2.9 亿元，亏损扩大 (2024 年：-0.5 亿元)。
	万通发展	2025 年营业收入 4.6 亿元，同比下降 6%；归母净利润-6.5 亿元，亏损扩大 (2024 年：-4.6 亿元)。
	天地源	2025 年营业收入 61.0 亿元，同比下降 43%；归母净利润-13.0 亿元，亏损扩大 (2024 年：-10.2 亿元)。
	津投城开	2025 年营业收入 9.7 亿元，同比下降 64%；归母净利润-13.6 亿元，亏损扩大 (2024 年：-2.1 亿元)。
	栖霞建设	2025 年营业收入 49.3 亿元，同比上升 133%；归母净利润-18.4 亿元，亏损扩大 (2024 年：-9.4 亿元)。
	南山控股	2025 年营业收入 130.6 亿元，同比上升 56%；归母净利润-19.7 亿元，亏损扩大 (2024 年：-17.7 亿元)。
	光明地产	2025 年营业收入 44.8 亿元，同比下降 19%；归母净利润-36.5 亿元，亏损扩大 (2024 年：-9.5 亿元)。
	福星股份	2025 年营业收入 38.3 亿元，同比下降 56%；归母净利润-41.3 亿元，亏损扩大 (2024 年：-26.0 亿元)。
荣盛发展	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)。	
华夏幸福	2025 年营业收入 86.0 亿元，同比下降 64%；归母净利润-228.6 亿元，亏损扩大 (2024 年：-48.2 亿元)。	
津滨发展	2025 年营业收入 4.1 亿元，同比下降 85%；归母净利润-0.4 亿元，由盈利转为亏损 (2024 年：5.1 亿元)。	
经营数据公告	张江高科	公司发布 2026 年第一季度经营数据公告，公司房地产业务合同销售面积 2.3 万平方米，实现合同销售金额 5.3 亿元，同比减少 44.1%。
	保利置业	公司发布截至 2026 年 3 月 31 日止三个月未经审核营运数据，其中营业收入达 226.9 亿元，归母净利润达 4.5 亿元。
	港龙中国地产	集团发布 2026 年 3 月未经审核营运数据，集团连同其合营公司和联营公司由 2026 年 1 月至 3 月共实现合同销售金额约人民币 42.5 亿元。
股权变动公告	华夏幸福	公司实际控制人王文学先生解除质押 1859.1 万股股份，占公司总股本的 0.5%，解除质押后，累计质押股份 1859.1 万股，占公司总股本的 0.5%。
其他重要公告	衢州发展	股票于 2026 年 4 月 22 日、4 月 23 日、4 月 24 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，属于股票交易异常波动情形。
	金融街	1) “23 金街 03” 将于 4 月 28 日付息，当期票面利率为 3.3%，每张面值 1000 元的本期债券派发利息 32.5 元(含税)。2) “23 金街 03” 回售金额为 5.7 亿元，本次撤销回售后，剩余未回售债券数量为 0 张。3) 本期债券存续期前 3 年票面利率为 3.1%，根据公司的实际情况以及当前的市场环境，在本期债券的第 3 年末，本公司选择下调本期债券票面利率 34 个基点，即本期债券存续期后 2 年票面利率为 2.8%。
	京城佳业	截至 2025 年 12 月 31 日年度末期股息为每股 0.1 元。
	保利物业	截至 2025 年 12 月 31 日年度末期股息为每股 1.4 元。

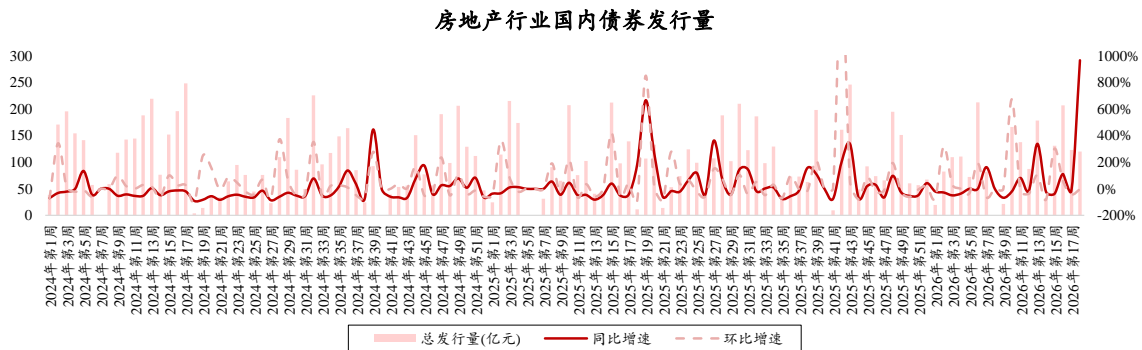
资料来源：公司公告、中银证券

6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券总发行量同比上升、环比下降，总偿还量同比上升、环比下降。2026 年第 18 周（4 月 25 日-5 月 1 日）房地产行业国内债券总发行量为 120.1 亿元，环比下降 2.6%，同比上升 967.1%（前值：-11.6%）。总偿还量为 67.8 亿元，环比下降 47.6%，同比下降 46.3%（前值：-18.9%）；净融资额为 52.3 亿元。

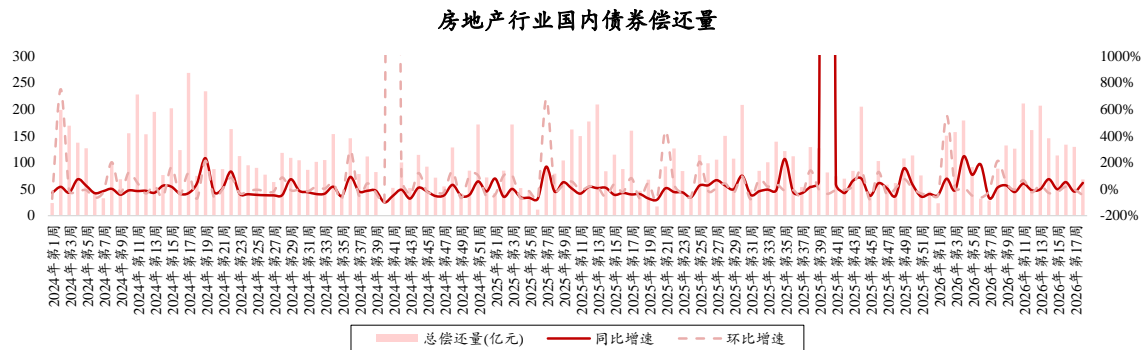
具体来看，本周债券发行量最大的房企为上海城开、建发房产、广州市番盈新投资，发行量分别为 11.2、10.1、10.0 亿元。本周债券偿还量最大的房企为首创城发、美的置业、上海仁杰河滨园房地产，偿还量分别为 18.5、15.0、14.8 亿元。

图表 54. 2026 年第 17 周房地产行业国内债券总发行量为 120.1 亿元，环比下降 2.6%，同比上升 967.1%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 55. 2026 年第 17 周国内债券总偿还量为 67.8 亿元，环比下降 47.6%，同比下降 46.3%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 56. 2026 年第 17 周房地产行业国内债券净融资额为 52.3 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上海城开、建发房产、广州市番盈新投资，发行量分别为 11.2、10.1、10.0 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
2026-04-27	26 建发地产 MTN002	建发房产	地方国有企业	10.10	2031-04-28	中期票据
2026-04-27	26 杨滨 01	杨浦滨江	地方国有企业	10.00	2029-04-29	公司债
2026-04-27	26 番盈 01	广州市番盈新投资	地方国有企业	10.00	2029-04-29	公司债
2026-04-29	26 海恒优	恒创智能	地方国有企业	9.80	2044-04-26	资产支持证券
2026-04-27	26 联发集 MTN002	联发集团	地方国有企业	7.00	2032-04-28	中期票据
2026-04-28	26 五新实业 MTN002	五新实业集团	私营	6.80	2031-04-29	中期票据
2026-04-28	26 沪开 B	上海城开	地方国有企业	6.69	2044-04-30	资产支持证券
2026-04-27	26 滨江房产 CP001	滨江集团	私营	6.00	2027-04-29	短期融资券
2026-04-27	科发 2 优	科学城(广州)发展集团	地方国有企业	5.50	2044-04-29	资产支持证券
2026-04-29	26 宝应城投 PPN004	宝应城投	地方国有企业	5.20	2031-04-30	非公开定向债务融资工具(PPN)
2026-04-27	26 相新 01	苏州相高新投资控股集团	地方国有企业	5.00	2029-04-29	公司债
2026-04-29	26 虞发 01	绍兴市上虞杭州湾产业投资发展集团	地方国有企业	5.00	2031-05-06	公司债
2026-04-27	26 盘龙 01	武汉盘龙投资发展集团	地方国有企业	5.00	2031-04-29	公司债
2026-04-28	26 宁工 01	宁海县工业投资发展	地方国有企业	5.00	2031-04-30	公司债
2026-04-28	26 宁工 02	宁海县工业投资发展	地方国有企业	5.00	2031-04-30	公司债
2026-04-28	26 沪开 A	上海城开	地方国有企业	4.50	2044-04-30	资产支持证券
2026-04-29	漳文旅优	文旅康养	地方国有企业	3.82	2038-02-25	资产支持证券
2026-04-29	26 海阳 V1	海阳市城市商业运营	地方国有企业	3.50	2031-04-30	公司债
2026-04-27	26 金产 K1	攀枝花金沙产业投资	地方国有企业	2.10	2031-04-29	公司债
2026-04-29	26 筑富实业 MTN002	筑富实业	地方国有企业	2.00	2031-04-30	中期票据
2026-04-27	G26 东凯 2	东营市东凯投资发展集团	地方国有企业	1.00	2031-04-29	公司债
2026-04-28	26 李桥优	武汉市极辰通泰资产运营	地方国有企业	0.97	2044-04-30	资产支持证券
2026-04-28	26 李桥次	武汉市极辰通泰资产运营	地方国有企业	0.03	2044-04-30	资产支持证券
2026-04-29	26 海恒次	恒创智能	地方国有企业	0.01	2044-04-26	资产支持证券
2026-04-29	漳文旅次	文旅康养	地方国有企业	0.01	2038-02-25	资产支持证券
2026-04-28	26 沪开 C	上海城开	地方国有企业	0.01	2044-04-30	资产支持证券
2026-04-27	科发 2 次	科学城(广州)发展集团	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首创城发、美的置业、上海仁杰河滨园房地产，偿还量分别为 18.5、15.0、14.8 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
2026-04-30	21 首创置业 MTN001	首创城发	地方国有企业	到期	18.50	3.75	中期票据
2026-04-29	24 美的置业 MTN002	美的置业	港、澳、台投资	到期	15.00	4.69	中期票据
2026-04-30	PR 仁皇优	上海仁杰河滨 园房地产	私营	提前偿还	14.81	4.2	资产支持证券
2026-04-30	安高优	高速地产集团	地方国有企业	提前偿还	9.41	3.15	资产支持证券
2026-04-28	24 滨江房产 MTN002	滨江集团	私营	到期	5.00	3.8	中期票据
2026-04-27	23 麓谷实业 PPN001	麓谷实业	地方国有企业	到期	4.00	2.4	非公开定向债务融资 工具(PPN)
2026-04-30	23 金桥优	浦东金桥	地方国有企业	提前偿还	0.14	3	资产支持证券
2026-04-30	21 印力 2A	印力商用置业	私营	提前偿还	0.12	4.3	资产支持证券
2026-04-29	PR 金外 A	黄浦区房地产	地方国有企业	提前偿还	0.12	2.35	资产支持证券
2026-04-27	25 上资优	上城资本	地方国有企业	提前偿还	0.11	1.93	资产支持证券
2026-04-27	湘建投 A1	湖南建投地产	地方国有企业	提前偿还	0.10	2.65	资产支持证券
2026-04-28	18 京住总 ABN001A	北京住总	地方国有企业	提前偿还	0.10	4.2	资产支持证券
2026-04-30	19 京住总 ABN001 优先 A	北京住总	地方国有企业	提前偿还	0.10	3.9	资产支持证券
2026-04-27	九江 2 优 A	天杰物业	地方国有企业	提前偿还	0.09	2.7	资产支持证券
2026-04-27	九江 2 优 B	天杰物业	地方国有企业	提前偿还	0.05	2.7	资产支持证券
2026-04-27	PR 新广 A	衢州发展	地方国有企业	提前偿还	0.03	6.5	资产支持证券
2026-04-30	丰盛里 A	静安置业	地方国有企业	提前偿还	0.02	2	资产支持证券
2026-04-27	PR1 优 A	天杰物业	地方国有企业	提前偿还	0.02	3.1	资产支持证券
2026-04-27	鹏越 01 优	万科	地方国有企业	提前偿还	0.02	3.6	资产支持证券
2026-04-27	PR1 优 B	天杰物业	地方国有企业	提前偿还	0.01	3.2	资产支持证券
2026-04-30	城发 YW 优	城发旅游	地方国有企业	提前偿还	0.01	2.56	资产支持证券
2026-04-30	25 宁安优	南京建发	地方国有企业	提前偿还	0.01	2.29	资产支持证券
2026-04-27	GC 安联 2A	安徽安联高速 公路	地方国有企业	提前偿还	0.01	1.85	资产支持证券

资料来源：同花顺、中银证券

7 投资建议

进入5月，需要密切关注部分一线城市的楼市阶段性回暖的行情能否延续。我们认为，后续走势取决于库存去化情况以及价格是否企稳。从投资角度来说，多数房企在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，从而带来今年四季度市场对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)
					2025A	2026E	2025A	2026E	
002244.SZ	滨江集团	买入	9.30	289.36	0.68	0.85	13.67	10.94	9.47
1109.HK	华润置地	未有评级	28.34	2,296.16	3.56	3.57	7.95	7.95	40.60
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	8.36	753.74	0.11	0.19	73.62	43.09	10.83
1908.HK	建发国际集团	买入	12.37	314.97	1.63	1.84	7.59	6.72	18.79
0817.HK	中国金茂	未有评级	1.38	212.15	0.04	0.10	31.55	14.05	3.94
0119.HK	保利置业集团	买入	1.65	71.46	0.06	0.07	27.92	25.32	8.82
000031.SZ	大悦城	未有评级	2.89	123.87	-0.55	0.00	-5.27	790.52	2.40
1209.HK	华润万象生活	未有评级	41.15	1,067.30	1.74	1.94	23.66	21.17	6.77
1972.HK	太古地产	未有评级	21.91	1,433.61	-0.24	0.82	-91.71	26.73	42.00
0272.HK	瑞安房地产	未有评级	0.45	40.94	-0.22	-	-2.02	-	4.54
0683.HK	嘉里建设	未有评级	20.36	335.83	0.58	0.90	35.11	22.72	65.09
600827.SH	百联股份	未有评级	8.10	144.52	0.35	0.30	22.90	27.44	11.43

资料来源：同花顺、中银证券

注：股价截止日4月30日。未有评级公司盈利预测来自同花顺一致预期。

8 风险提示

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任何由此产生的任何责任及损失等。

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

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

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

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

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

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

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

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

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

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

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

中银国际证券有限公司

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

中银国际控股有限公司北京代表处

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

中银国际(英国)有限公司

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

中银国际(美国)有限公司

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

中银国际(新加坡)有限公司

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