

强于大市

房地产行业第 21 周周报(2026 年 5 月 16 日-2026 年 5 月 22 日)

新房成交同比由正转负，二手房成交同比增幅收窄；厦门优化公积金贷款政策

新房成交面积同环比由正转负，二手房成交面积同环比由正转负、同比增幅收窄；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

- **新房成交面积同环比由正转负。**第 21 周 47 城新房成交面积 307.5 万平，环比下降 7.2%，同比下降 7.5%，同比增速较上周下降 19.7 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-5.1%、-12.2%、-3.4%，同比增速分别为 17.8%、-7.9%、-16.4%，一线城市同比增幅收窄了 14.7 个百分点，二、三四线城市同比增速分别下降了 20.7、19.6 个百分点。
- **二手房成交面积同环比由正转负，同比增幅收窄。**第 21 周 23 城二手房成交面积为 289.7 万平，环比下降 7.3%，同比上升 10.9%，同比增幅较上周收窄 9.8 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 0.7%、-12.4%、-9.6%，同比增速分别为 18.7%、2.4%、18.1%，一线城市同比增幅扩大了 5.4 个百分点，二、三四线城市同比增幅分别收窄了 21.4、10.8 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。**截至第 21 周末，13 城新房库存面积 6437.1 万平，环比增速为-13.8%，同比增速为-17.4%；去化周期 15.0 个月，环比下降 3.4 个月，同比下降 2.8 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 14.2、16.4、16.7 个月，一、二、三四线城市环比下降 1.1、0.8、36.0 个月，一、三四线城市同比分别下降 2.5、39.5 个月，二线城市同比上升 3.0 个月。
- **土地市场成交量同环比量跌价涨；溢价率环比上涨、同比下降。**第 20 周百城全类型成交土地规划建面为 763.6 万平，环比下降 34.1%，同比下降 50.3%；成交土地总价为 134.6 亿元，环比下降 15.8%，同比下降 19.3%；成交土地楼面均价为 1763 元/平，环比下降 27.8%，同比上升 62.2%；土地溢价率为 2.1%，环比上升 1.2 个百分点，同比下降 4.1 个百分点。
- **房企国内债券发行量同环比均上涨。**第 21 周房地产行业国内债券总发行量为 108.0 亿元，环比上涨 89.0%，同比上涨 671.4%。总偿还量为 65.3 亿元，环比上升 133.5%，同比下降 29.3%；净融资额为 42.7 亿元。
- **板块相对收益有所下降。**第 21 周房地产行业绝对收益为-3.7%，较上周下降 0.5pct，相对收益（相对沪深 300）为-3.4%，较上周下降 0.4pct。房地产板块 PE 为 12.07X，较上周下降 0.78X。
- **本周统计局公布 4 月房地产行业核心指标数据及房价数据情况，房价与销售改善，投资与新开工持续走弱。**1) 房价：4 月 70 城新房、二手房房价环比均下降 0.2%，跌幅均与 3 月持平。四个一线城市中仅有上海一二手房房价环比涨幅继续扩大，其余城市均比 3 月减弱或持平、且北京新房价格环比增速转负。2) 销售：4 月住宅销售量价均持续改善，受核心城市政策、传统销售旺季等因素驱动。4 月商品房销售面积同比-9.5%，降幅较 3 月扩大 2.1pct；但住宅销售面积同比降幅较 3 月收窄 1.2pct。4 月商品房销售均价 10009 元/平，环比+12.8%，同比+2.1%，自 25 年 3 月时隔 13 个月销售均价同比增速转正，自 25 年 1 月以来时隔 15 个月销售均价再度破万。1-4 月商品房销售面积同比-10.2%；销售额同比-14.6%；销售均价同比-4.9%。3) 投资与新开工：4 月开发投资金额同比-20.1%，降幅较 3 月扩大 8.8pct，1-4 月累计同比-13.7%。4 月新开工面积同比-26.6%，降幅较 3 月扩大 9.2pct，1-4 月累计同比-22.0%。

政策

- 1) 5 月 19 日，厦门市住房公积金中心发布六条新措施，包括多子女家庭及省内“卖旧换新”购买二套房可申请首套房利率公积金贷款，并支持代际互助、放宽提取时限、支持装修提取（提取额度按装修单价标准 1800 元/平，每套住房提取总额不超过 25 万元）、支持购买车位提取等，政策自 2026 年 5 月 25 日起施行。
- 2) 5 月 19 日，福建三明市提高了贷款最高可贷额度，双缴存人员由 70 万元提高至 100 万元，单缴存人员由 55 万元提高至 60 万元，多子女家庭另加 20 万元；同时提高租房提取额度并放宽异地商贷提取条件。

投资建议

- 我们认为，房地产行业正处于基本面与市场预期共振修复的重要窗口。当前政策持续发力，一线城市优化限购限贷、核心城市优化公积金政策，均对真实购房需求的释放起到了一定效果，部分一线城市楼市出现了持续两个月的回暖行情。短期来看，政策与高频成交改善共振下的窗口仍在，需跟踪后续成交修复的走势能否延续，这将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：1) 开发类公司中基本面稳定且能够保持或继续提升的房企：保利置业集团、华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、绿城中国。2) 宏观或地产行业若有持续回暖，经营环境有相对的弹性变化的公司：新城控股、我爱我家。3) 以持有性物业管理为主、运营能力较强、物业布局在高级别城市、且业态类型偏高端的商业地产类公司：华润万象生活、太古地产。

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	10
2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪	10
2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪	12
3 本周行业政策梳理	14
4 本周板块表现回顾	17
5 本周重点公司公告	19
6 本周房企债券发行情况	21
7 投资建议	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 2.7 万套，环比下降 6.7%，同比下降 9.5%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 307.5 万平方米，环比下降 7.2%，同比下降 7.5%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-9.7%、-14.5%、2.1%.....	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-5.1%、-12.2%、-3.4%.....	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 17.3%、-18.9%、-11.7%.....	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 17.8%、-7.9%、-16.4%.....	6
图表 7. 13 个城市新房库存套数为 66.6 万套，环比增速为-22.3%，同比增速为-19.3%.....	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-7.8%、-14.4%、-74.8%.....	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-12.9%、0.1%、-68.8%.....	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 16.5、17.0、19.5 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-13.7%、-18.2%、-74.1%.....	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-19.4%、23.3%、-69.6%.....	7
图表 13. 13 个城市新房库存面积为 6437.1 万平方米，环比增速为-13.8%，同比增速为-17.4%.....	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.5%、0.2%、-69.1%.....	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-10.5%、3.7%、-68.7%.....	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 14.2、16.4、16.7 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-7.4%、-4.4%、-68.3%.....	8
图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为-15.1%、22.6%、-70.2%.....	8
图表 19. 23 个城市二手房成交套数为 3.3 万套，环比下降 7.9%，同比上升 11.9%.....	9
图表 20. 23 个城市二手房成交面积为 289.7 万平方米，环比下降 7.3%，同比上升 10.9%.....	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 0.7%、-12.2%、-14.4%.....	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 0.7%、-12.4%、-9.6%.....	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 21.6%、4.3%、14.2%	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 18.7%、2.4%、18.1%	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 763.6 万平方米, 环比下降 34.1%, 同比下降 50.3%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 134.6 亿元, 环比下降 15.8%, 同比下降 19.3%	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1763.0 元/平, 环比上涨 27.8%, 同比上涨 62.2%	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.1%, 环比上升 1.2 个百分点, 同比下降 4.1 个百分点	10
图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 -12.6%、-45.6%、-23.3%	11
图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 44.6%、-51.0%、-57.9%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -81.9%、52.1%、26.7%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 254.0%、-4.6%、-52.1%	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 -79.3%、179.8%、65.2%	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 144.7%、94.9%、13.8%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、2.6%、2.0%	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 120.9 万平方米, 环比上升 84.2%, 同比下降 12.6%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 95.9 亿元, 环比上升 145.4%, 同比上升 20.2%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 7931.5 元/平方米, 环比上升 33.2%, 同比上升 37.6%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 6.1%, 环比上升 1.1 个百分点, 同比下降 2.2 个百分点	12
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 84.2%、45.5%	12
图表 41. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为 172.2%、-68.5%	12
图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为 139.4%、69.2%	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 92.9%、-68.9%	13
图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速为 -30.0%、16.3%	13
图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -29.1%、-1.5%	13
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、7.2%、5.9%	13
图表 47. 2026 年第 21 周大事件	16

图表 48. 房地产行业绝对收益为-3.7%，较上周下降 0.5 个百分点	17
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-3.4%，较上周下降 0.4 个百分点	17
图表 50. 房地产板块 PE 为 12.07X，较上周下降 0.78X	18
图表 51. A 股涨跌幅靠前的公司依次为滨江集团、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海外发展、越秀地产、融创中国	18
图表 53. 2026 年第 21 周（5 月 16 日-5 月 22 日）重点公司公告汇总	20
图表 54. 2026 年第 21 周房地产行业国内债券总发行量为 108.0 亿元，环比上涨 89.0%，同比上涨 671.4%	21
图表 55. 2026 年第 21 周国内债券总偿还量为 65.3 亿元，环比上涨 133.5%，同比下降 29.3%	21
图表 56. 2026 年第 21 周房地产行业国内债券净融资额为 42.7 亿元	21
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为保利发展、临港集团、首开股份，发行量分别为 25.0、20.0、15.0 亿元	22
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为北京华融综合投资、龙湖拓展、高速地产，偿还量分别为 30.0、15.0、10.0 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

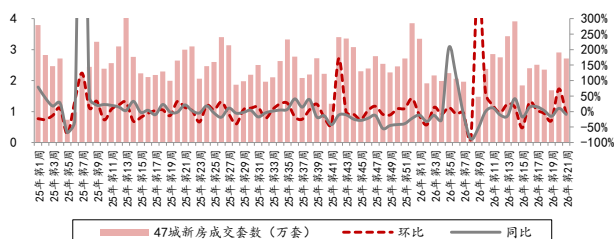
本周（第 21 周：5 月 16 日-5 月 22 日）相比于上周，新房成交面积同环比均由正转负，二手房成交面积环比由正转负，同比增幅收窄；新房库存面积同环比均下降；一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比均下跌，一、三四线城市同比均下降、二线城市同比上涨。

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 2.7 万套，环比下降 6.7%、环比由正转负，同比下降 9.5%、同比由正转负；新房成交面积为 307.5 万平方米，环比下降 7.2%、环比由正转负，同比下降 7.5%、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、0.9、1.2 万套，环比增速分别为 -9.7%、-14.5%、2.1%，同比增速分别为 17.3%、-18.9%、-11.7%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为 65.3、114.1、128.0 万平方米，环比增速分别为 -5.1%、-12.2%、-3.4%，同比增速分别为 17.8%、-7.9%、-16.4%。

图表 1. 47 个城市新房成交套数为 2.7 万套，环比下降 6.7%，同比下降 9.5%

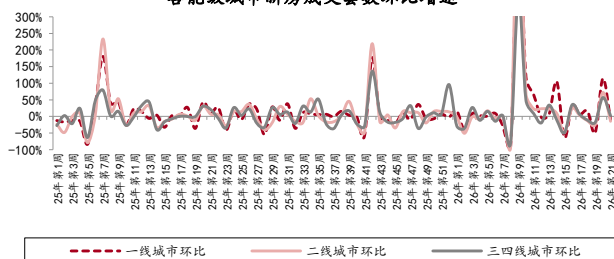
47城新房成交套数及增速



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 -9.7%、-14.5%、2.1%

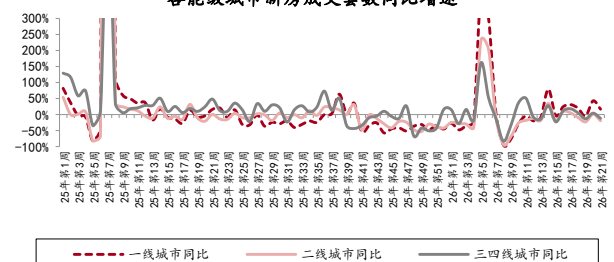
各能级城市新房成交套数环比增速



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 17.3%、-18.9%、-11.7%

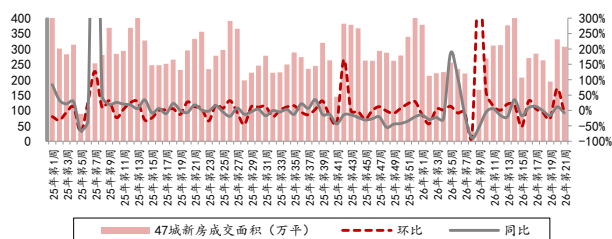
各能级城市新房成交套数同比增速



资料来源：同花顺、中银证券

图表 2. 新房成交面积为 307.5 万平方米，环比下降 7.2%，同比下降 7.5%

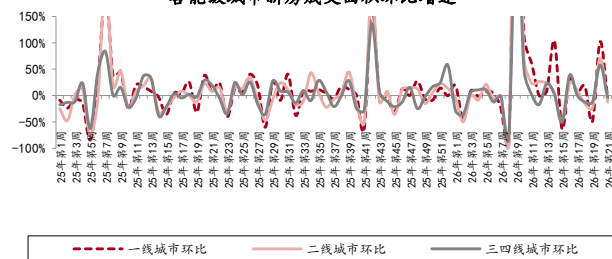
47城新房成交面积及增速



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 -5.1%、-12.2%、-3.4%

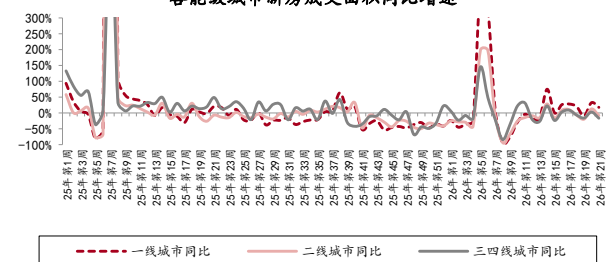
各能级城市新房成交面积环比增速



资料来源：同花顺、中银证券

图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 17.8%、-7.9%、-16.4%

各能级城市新房成交面积同比增速



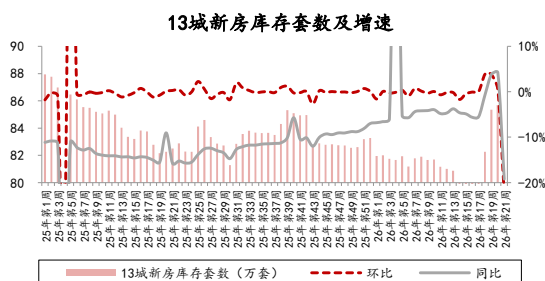
资料来源：同花顺、中银证券

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66.6万套，环比增速为-22.3%，同比增速为-19.3%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为45.4、17.0、4.2万套，环比增速分别为-7.8%、-14.4%、-74.8%，同比增速分别为-12.9%、0.1%、-68.8%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为28.4、6.1、8.6、2.3万套，北京、上海、广州、深圳的环比增速分别为-11.4%、-0.8%、-2.0%、1.8%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-16.8%、-0.8%、-6.3%、-12.4%。

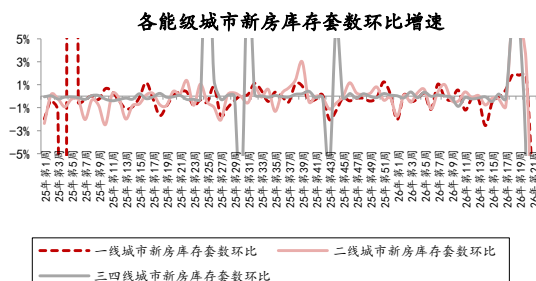
在新房库存套数去化周期方面，13个城市新房库存套数去化周期为16.8个月，环比下降6.0个月，同比下降3.9个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为16.5、17.0、19.5个月，一、二、三四线城市环比分别下降2.6、3.8、55.8个月，一、三四线城市同比分别下降4.0、44.6个月，二线城市同比上升3.2个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为30.9、6.1、13.3、12.0个月，环比分别下降5.2、0.5、1.4、1.2个月，北京、上海、广州同比分别下降6.2、1.4、3.1个月，深圳同比上升1.4个月。

图表 7. 13个城市新房库存套数为66.6万套，环比增速为-22.3%，同比增速为-19.3%



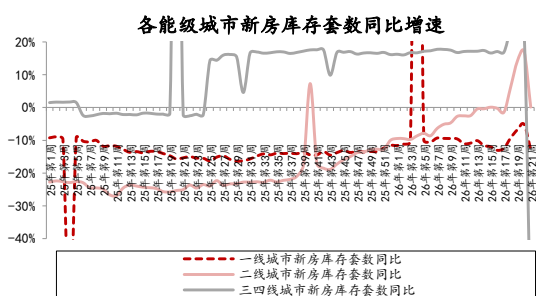
资料来源：同花顺、中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-7.8%、-14.4%、-74.8%



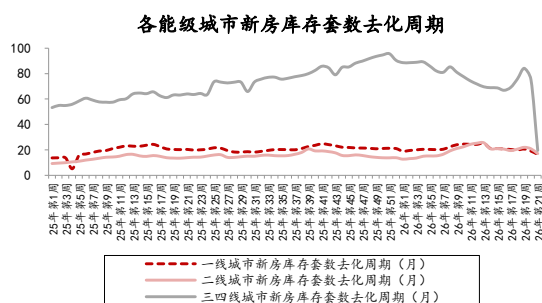
资料来源：同花顺、中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-12.9%、0.1%、-68.8%



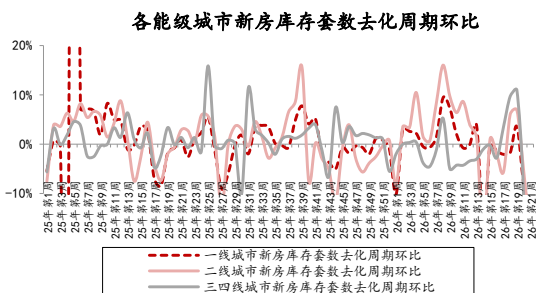
资料来源：同花顺、中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为16.5、17.0、19.5个月



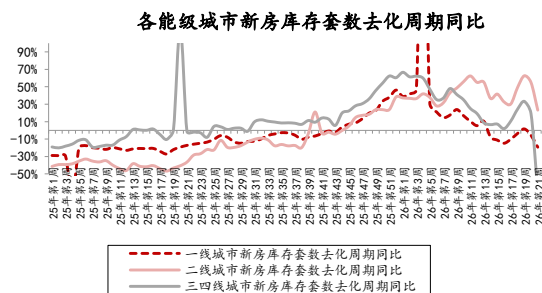
资料来源：同花顺、中银证券

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-13.7%、-18.2%、-74.1%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为-19.4%、23.3%、-69.6%

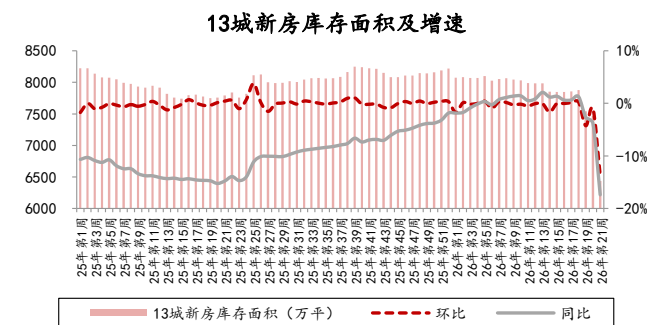


资料来源：同花顺、中银证券

13个城市新房库存面积为6437.1万平方米，环比增速为-13.8%，同比增速为-17.4%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为3373.6、2210.9、452.6万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.5%、0.2%、-69.1%，同比增速分别为-10.5%、3.7%、-68.7%。

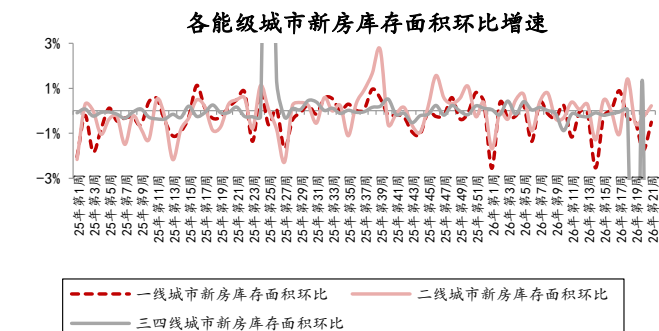
在新房库存面积去化周期方面，13个城市新房库存面积去化周期为15.0个月，环比下降3.4个月，同比下降2.8个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为14.2、16.4、16.7个月，一、二、三四线城市环比下降1.1、0.8、36.0个月，一、三四线城市同比分别下降2.5、39.5个月，二线城市同比上升3.0个月。

图表 13. 13个城市新房库存面积为6437.1万平方米，环比增速为-13.8%，同比增速为-17.4%



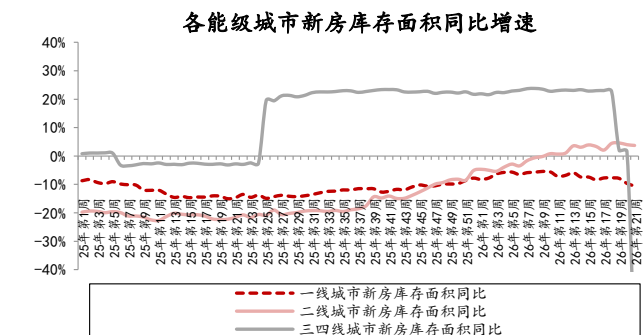
资料来源：同花顺、中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.5%、0.2%、-69.1%



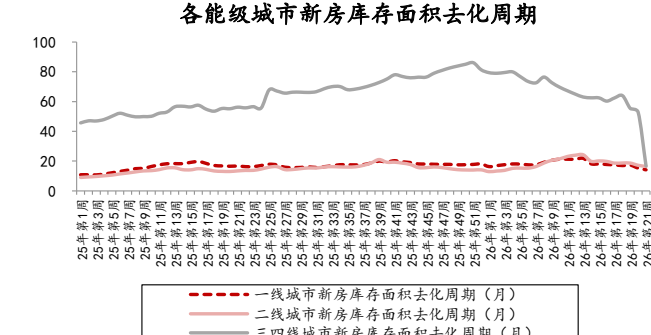
资料来源：同花顺、中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-10.5%、3.7%、-68.7%



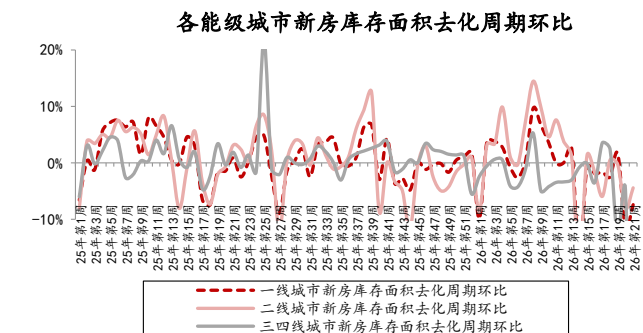
资料来源：同花顺、中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为14.2、16.4、16.7个月



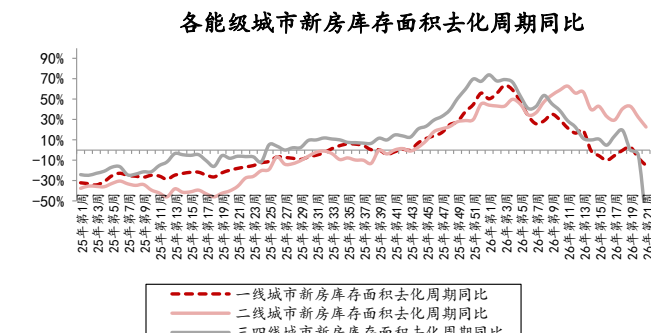
资料来源：同花顺、中银证券

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-7.4%、-4.4%、-68.3%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为-15.1%、22.6%、-70.2%



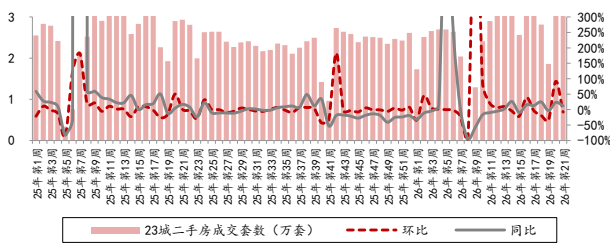
资料来源：同花顺、中银证券

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 3.3 万套，环比下降 7.9%，同比上升 11.9%；成交面积为 289.7 万平方米，环比下降 7.3%，同比上升 10.9%。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 1.3、1.5、0.5 万套，环比增速分别为 0.7%、-12.2%、-14.4%，同比增速分别为 21.6%、4.3%、14.2%；一、二、三四线城市成交面积分别为 110.4、125.1、54.2 万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为 0.7%、-12.4%、-9.6%，同比增速分别为 18.7%、2.4%、18.1%。

图表 19. 23 个城市二手房成交套数为 3.3 万套，环比下降 7.9%，同比上升 11.9%

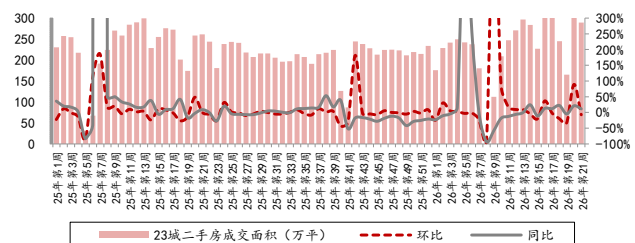
23城二手房成交套数及增速



资料来源：同花顺、中银证券

图表 20. 23 个城市二手房成交面积为 289.7 万平方米，环比下降 7.3%，同比上升 10.9%

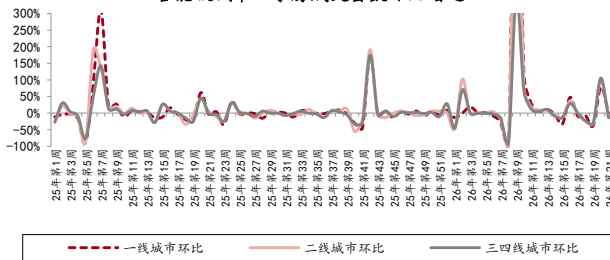
23城二手房成交面积及增速



资料来源：同花顺、中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 0.7%、-12.2%、-14.4%

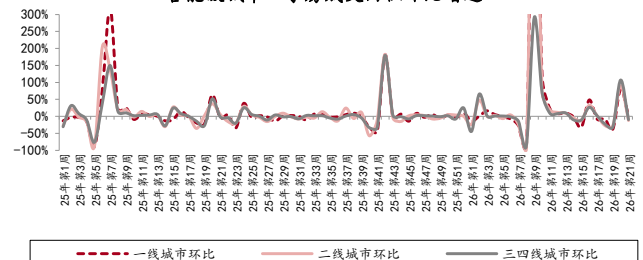
各能级城市二手房成交套数环比增速



资料来源：同花顺、中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 0.7%、-12.4%、-9.6%

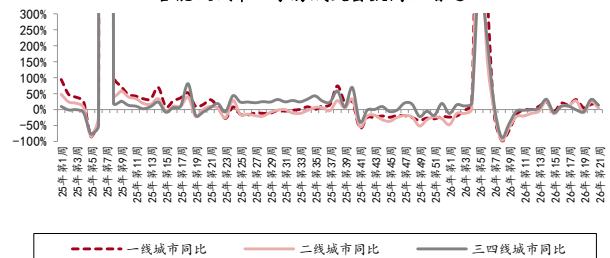
各能级城市二手房成交面积环比增速



资料来源：同花顺、中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 21.6%、4.3%、14.2%

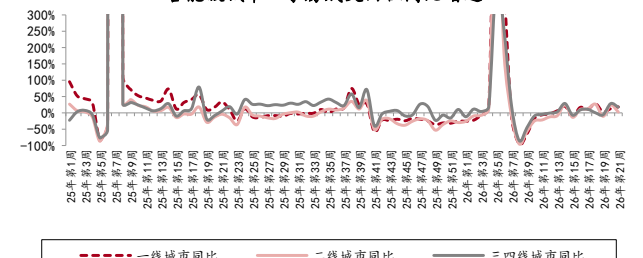
各能级城市二手房成交套数同比增速



资料来源：同花顺、中银证券

图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 18.7%、2.4%、18.1%

各能级城市二手房成交面积同比增速



资料来源：同花顺、中银证券

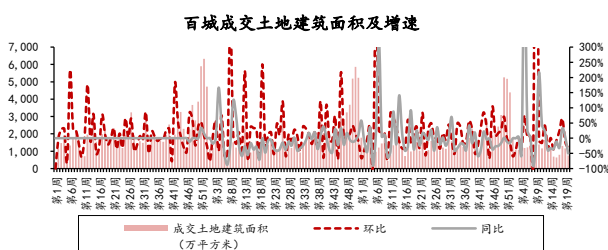
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2026 年第 20 周 (5 月 11 日-5 月 17 日)的数据，土地市场同环比均量跌价涨。从城市能级来看，一线城市环比量价齐跌、同比量价齐涨，二、三线城市同环比均量跌价涨；一线城市溢价率同环比均不变，二线城市同环比均上涨，三线城市环比上涨、同比下跌。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

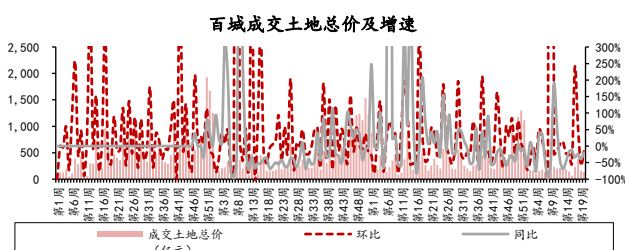
百城全类型成交土地规划建筑面积为 763.6 万平方米，环比下降 34.1%，同比下降 50.3%；成交土地总价为 134.6 亿元，环比下降 15.8%，同比下降 19.3%；成交土地楼面均价为 1763.0 元/平，环比上涨 27.8%，同比上涨 62.2%；百城成交土地溢价率为 2.1%，环比上升 1.2 个百分点，同比下降 4.1 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 763.6 万平方米，环比下降 34.1%，同比下降 50.3%



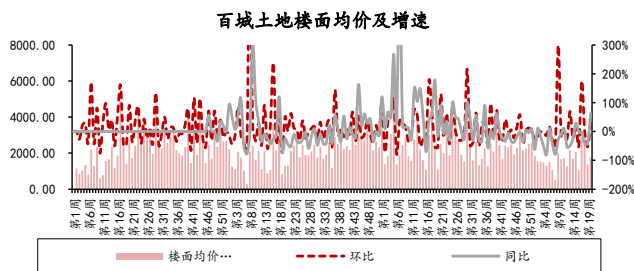
资料来源：中指院、中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 134.6 亿元，环比下降 15.8%，同比下降 19.3%



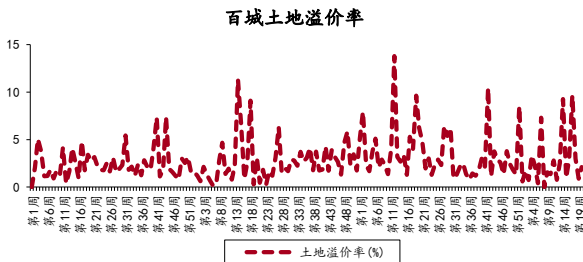
资料来源：中指院、中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1763.0 元/平，环比上涨 27.8%，同比上涨 62.2%



资料来源：中指院、中银证券

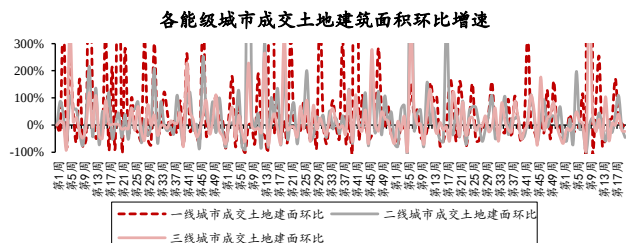
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.1%，环比上升 1.2 个百分点，同比下降 4.1 个百分点



资料来源：中指院、中银证券

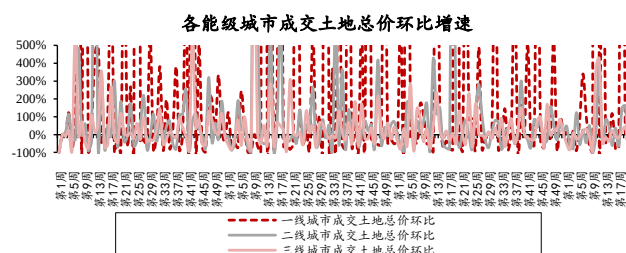
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 99.8、335.2、328.7 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-12.6%、-45.6%、-23.3%，一、二、三线城市同比增速分别为 44.6%、-51.0%、-57.9%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 13.7、86.1、34.8 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-81.9%、52.1%、26.7%，一、二、三线城市同比增速分别为 254.0%、-4.6%、-52.1%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 1372.8、2568.5、1060.1 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为-79.3%、179.8%、65.2%，一、二、三线城市同比增速分别为 144.7%、94.9%、13.8%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、2.6%、2.0%，一线城市同环比不变，二、三线城市环比分别上升 0.0、0.4、1.7 个百分点，二线城市同比上升 2.5 个百分点、三线城市同比下降 6.8 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-12.6%、-45.6%、-23.3%



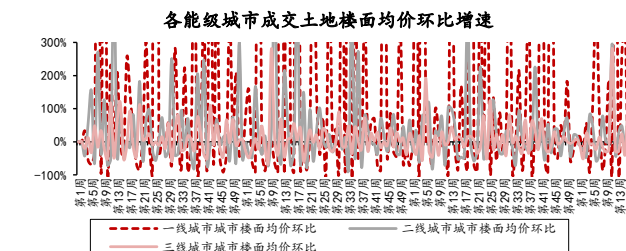
资料来源：中指院、中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-81.9%、52.1%、26.7%



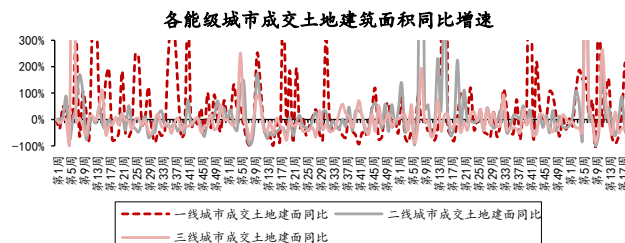
资料来源：中指院、中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-79.3%、179.8%、65.2%



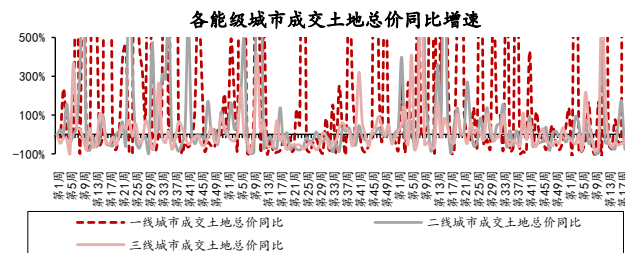
资料来源：中指院、中银证券

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 44.6%、-51.0%、-57.9%



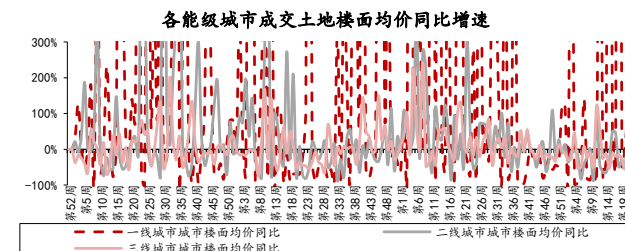
资料来源：中指院、中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 254.0%、-4.6%、-52.1%



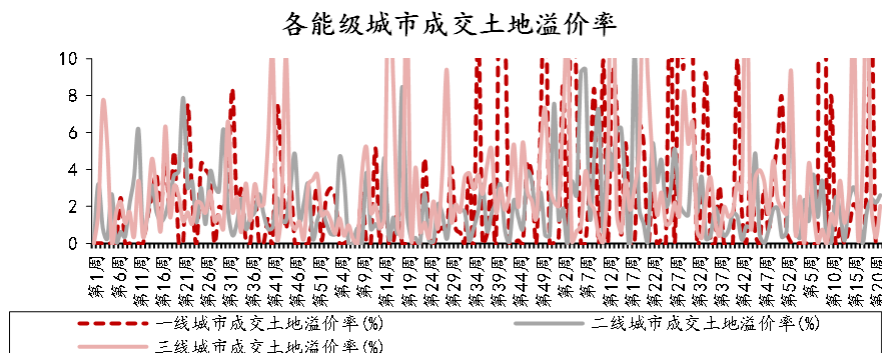
资料来源：中指院、中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 144.7%、94.9%、13.8%



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%、2.6%、2.0%

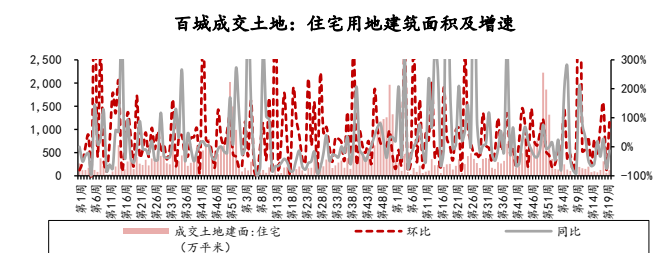


资料来源：中指院、中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

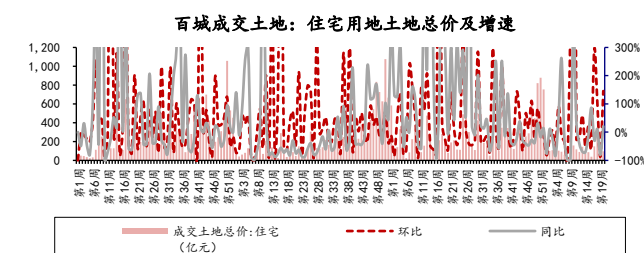
百城成交住宅土地规划建筑面积为 120.9 万平方米，环比上升 84.2%，同比下降 12.6%；成交住宅土地总价 95.9 亿元，环比上升 145.4%，同比上升 20.2%；成交住宅土地楼面均价为 7931.5 元/平方米，环比上升 33.2%，同比上升 37.6%；百城成交住宅类用地溢价率为 6.1%，环比上升 1.1 个百分点，同比下降 2.2 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 120.9 万平方米，环比上升 84.2%，同比下降 12.6%



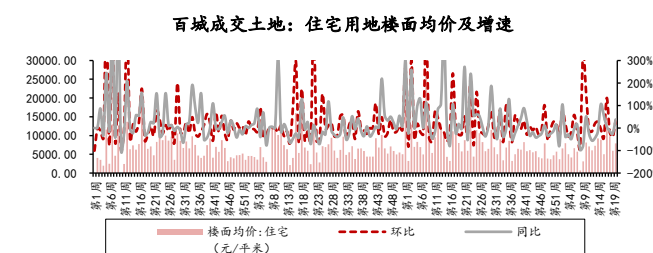
资料来源：中指院、中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 95.9 亿元，环比上升 145.4%，同比上升 20.2%



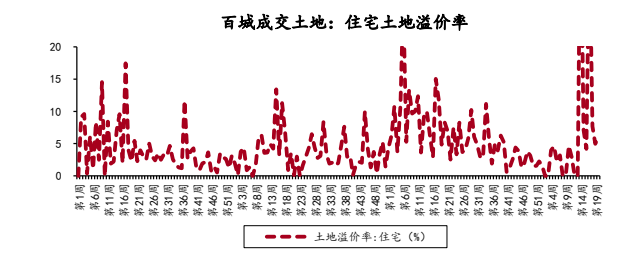
资料来源：中指院、中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 7931.5 元/平方米，环比上升 33.2%，同比上升 37.6%



资料来源：中指院、中银证券

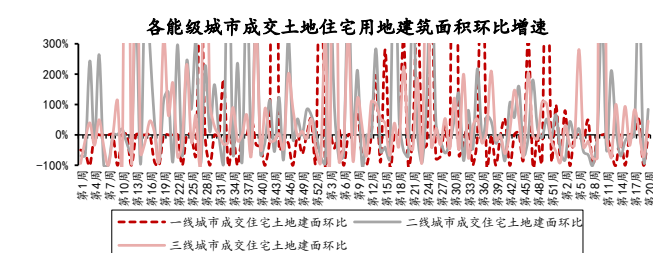
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 6.1%，环比上升 1.1 个百分点，同比下降 2.2 个百分点



资料来源：中指院、中银证券

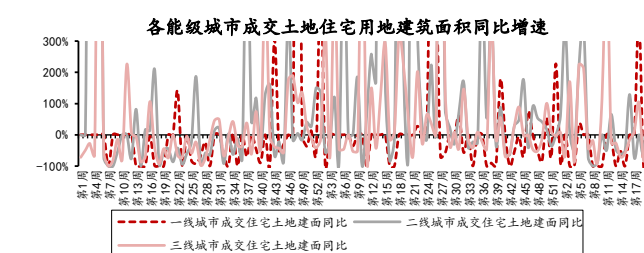
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线土地建筑面积分别为 9.3、76.9、34.7 万平方米，二、三线城市环比增速分别为 84.2%、45.5%，二、三线城市同比增速分别为 172.2%、-68.5%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 7.5、75.8、12.6 亿元，二、三线城市环比增速分别为 139.4%、69.2%，二、三线城市同比增速分别为 92.9%、-68.9%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 8147、9850、3624 元/平，二、三线城市环比增速分别为 30.0%、16.3%，二、三线城市同比增速-29.1%、-1.5%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、7.2%、5.9%，二线城市溢价率环比下降 2.7 个百分点、同比上升 7.2 个百分点。三线城市环比上升 5.9 个百分点、同比下降 3.9 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 84.2%、45.5%



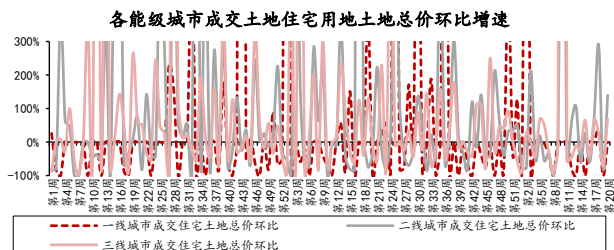
资料来源：中指院、中银证券

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 172.2%、-68.5%



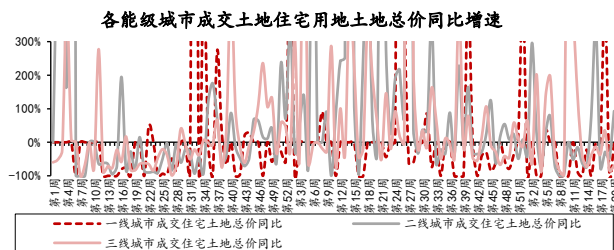
资料来源：中指院、中银证券

图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为 139.4%、69.2%



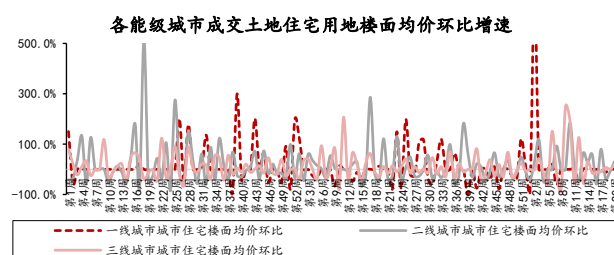
资料来源：中指院、中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 92.9%、-68.9%



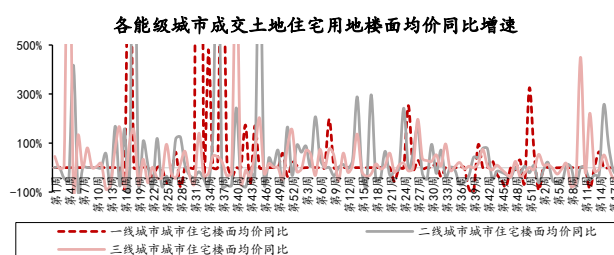
资料来源：中指院、中银证券

图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速为 -30.0%、16.3%



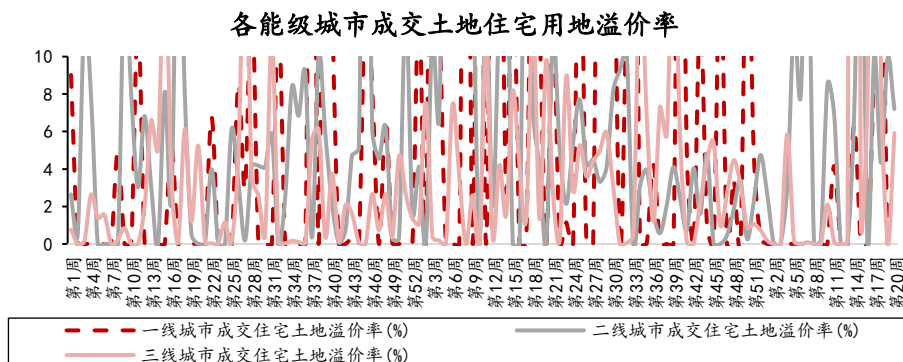
资料来源：中指院、中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -29.1%、-1.5%



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%、7.2%、5.9%



资料来源：中指院、中银证券

3 本周行业政策梳理

中央

住建部：地级及以上城市和县级市今年要全面开展城市体检工作，加快实现住房、小区、街区、城区四个维度体检全覆盖。

国家统计局：1) 1-4 月份，全国房地产开发投资 23969 亿元，同比下降 13.7%；新建商品房销售面积 25258 万平方米，同比下降 10.2%。2) 2026 年 4 月份，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比降幅收窄或与上月相同。新建商品住宅销售价格环比上涨或持平城市个数比上月增加。

住建部：住建部批复青岛市 2026 年住宅老旧电梯更新指标 3944 台，涉及超长期特别国债补助资金 6.1 亿元，覆盖 9 个区、47 个街道、256 个小区，惠及居民约 13.14 万户，规模继续保持全省第一、全国前列。

地方

广州：1) 广州市规划和自然资源局发布公告，以挂牌方式出让白云区黄边北路北侧 AB2902026 地块，起始价 10.9 亿元，采用价高者得原则。2) 广州市城市建设开发有限公司发布 2022 年公司债第二期 2026 年付息公告，品种一每手派息 19.5 元，品种二每手派息 33.5 元。3) 广州住房公积金管理中心发布公告，就《广州住房公积金个人住房贷款实施办法（修订稿）》公开征求意见。此次修订对照现行政策，聚焦缴存条件、贷款用途范围、期限等关键内容优化调整，进一步支持缴存职工合理住房消费需求。

深圳：深圳市住建局发布《深圳市 2026 年住房发展年度计划》，明确今年建设筹集保障性住房 3 万套，供应 4 万套，并提出 7 项重点任务，包括促进房地产高质量发展、优化保障性住房供给等。

苏州：苏州积分落户政策再放松，在南京市、无锡市、常州市和镇江市的居住期限，可以视同为在苏州市的居住年限，自 2026 年 6 月 1 日起施行。

杭州：杭州市区挂牌 2 宗涉宅地，分别位于萧山区江南科技城南单元和临安区锦城单元，总出让面积 139.4 亩，总起价 14.4 亿元，将于 6 月 16 日出让。

青岛：青岛市自然资源和规划局发布李沧区东李板块两宗住宅用地预申请公告，地块容积率分别为 2.2 和 2.0，合计总建筑面积约 6.2 万平方米，预申请期至 6 月 3 日。

宁波：宁波镇海区骆驼街道挂牌 1 宗宅地，出让面积 36479 m²，容积率 1.1-1.6，起始楼面价 8442 元/m²，预计 6 月 15 日出让

深圳：深圳全市一二手住宅网签 5526 套，同比增加 39.2%。5 月前半月，使用公积金贷款的客户占比从 4.3%跳涨到 7.2%，增幅接近七成；同时，商业贷款占比也升至 67.6%，对比 4 月上涨了 3.3 个百分点。

香港：香港特区政府向立法会提交三项法例修订，推行建筑地盘全面禁烟。

杭州：杭州市余杭区良渚东单元 YH030704-06 等地块控规指标调整近日公示，区块内新增 1 宗商住用地，地块编号 YH030704-06。该地块为二类住宅/商业服务业用地，用地面积 4.6 公顷，容积率 2.1，建筑面积 9.6 万平方米，其中住宅建筑面积不大于 8.6 万平方米。

武汉：5 月 19 日，武汉市黄陂区住房和城市更新局正式公布了第二批城市更新片区清单，这批更新项目总面积约 142.1 公顷，投资估算约 46.4 亿元，计划于 2027 年底前全面完成改造任务。

福建：三明市优化调整住房公积金使用政策，双缴存人员最高可贷额度由 70 万元提高至 100 万元，单缴存人员提至 60 万元，多子女家庭另加 20 万元。同时提高租房提取额度并放宽异地商贷提取条件。

厦门：厦门市住房公积金中心发布六条新措施，包括多子女家庭及省内“卖旧换新”购买二套房可申请首套房利率公积金贷款，并支持代际互助、放宽提取时限等，政策自 2026 年 5 月 25 日施行。

香港：香港特区政府向立法会提交三项法例修订，推行建筑地盘全面禁烟。

杭州：杭州市余杭区良渚东单元 YH030704-06 等地块控规指标调整近日公示，区块内新增 1 宗商住用地，地块编号 YH030704-06。该地块为二类住宅/商业服务业用地，用地面积 4.6 公顷，容积率 2.1，建筑面积 9.6 万平方米，其中住宅建筑面积不大于 8.6 万平方米。

武汉：5月19日，武汉市黄陂区住房和城乡建设局正式公布了第二批城市更新片区清单，这批更新项目总面积约142.1公顷，投资估算约46.4亿元，计划于2027年底前全面完成改造任务。

福建：三明市优化调整住房公积金使用政策，双缴存人员最高可贷额度由70万元提高至100万元，单缴存人员提至60万元，多子女家庭另加20万元。同时提高租房提取额度并放宽异地商贷提取条件。

厦门：厦门市住房公积金中心发布六条新措施，包括多子女家庭及省内“卖旧换新”购买二套房可申请首套房利率公积金贷款，并支持代际互助、放宽提取时限等，政策自2026年5月25日施行。

北京：北京通州九棵树南6016地块正式挂牌出让，起始价8.4亿元，起始楼面价2.5万元/平方米，挂牌竞价截止日期为6月23日。

苏州：苏州市自然资源和规划局挂牌出让吴中区两宗普通商品住房用地，土地面积合计6.0万平方米，起始总价11.1亿元，竞价截止时间为6月17日。

郑州：郑州市自然资源和规划局发布郑国土资交易告字〔2026〕11号公告，以挂牌出让方式集中推出2幅普通商品住房用地。其中，银河街南、常平街东地块起始价为2.7亿元，竞买保证金0.5亿元；南河路南、江山路西地块起始价3.1亿元，保证金0.6亿元。

潍坊：潍坊高新区挂牌出让一宗地块，起始价2.6亿元。该地块编号为2024-G07，位于高新区樱前街以北、清池路以东，宗地面积4.5万平方米，土地用途为普通商品住房用地（二类），出让年限住宅70年、商业40年，容积率1.0-1.5。

盐城：盐城市自然资源和规划局发布市本级[2026]6号公告，推出盐都区潘黄街道片区5宗宅地，出让面积约147.5亩，总起始价8.4亿元，将于6月12日揭牌。

台州：台州临海市大洋街道大洋西路北侧、泾项路西侧地块挂牌出让，出让面积35901㎡，容积率1.5，建筑面积53851㎡，起始价3.9亿元，起始楼面价7242元/㎡，预计6月9日出让。

广州：广州市公共资源交易中心近日挂出一则招标公告，越秀区南洋电器厂及周边更新改造项目（标段一）设计施工总承包工程EPC项目正式重启招标。该项目位于越秀区黄华路西侧，紧邻环市东商圈，总用地面积约为1.9万平方米，总建筑面积高19.3万平方米。

深圳：深圳顶豪项目中信城开信悦湾正式取得预售许可证，将限量加推78套建面约302平方米户型。这也是该项目在2025年底首推即整栋售罄的户型，彼时首开2小时销售额便突破100亿元。

南京：南京市在北京举办“2026年南京城市价值与土地资源推介会”，集中推出5幅主城区优质低密宅地，容积率普遍低于2.0，部分地块规划条件进一步优化。此次推介地块包括城南养虎仓地块、南部新城汇秀路以南地块、城东孝陵卫地块、百家湖核心区地块及新玄武地块。

无锡：无锡发布2026年供地计划。全年计划供应国有建设用地2446公顷，同比减少18%。其中住宅用地仅189公顷，占总量的8%，其中商品住宅188公顷，保障性租赁住宅1公顷。

福州：福州市台江区宣布，将在2026年中国福州国际招商月活动期间，集中推出10幅、约262亩优质地块。此次招商月活动于5月21日开始，6月21日结束，推出的地块包括备受关注的闽江北岸中央商务区B1地块和海峡金融商务区M地块。

图表 47. 2026 年第 21 周大事件

类型	时间	内容
中央	2026/5/18	住建部：地级及以上城市和县级市今年要全面开展城市体检工作，加快实现住房、小区、街区、城区四个维度体检全覆盖。
	2026/5/19	国家统计局：1) 1-4 月份，全国房地产开发投资 23969 亿元，同比下降 13.7%；新建商品房销售面积 25258 万平方米，同比下降 10.2%。2) 2026 年 4 月份，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比降幅收窄或与上月相同。新建商品住宅销售价格环比上涨或持平城市个数比上月增加。
	2026/5/21	住建部：住建部批复青岛市 2026 年住宅老旧电梯更新指标 3944 台，涉及超长期特别国债补助资金 6.1 亿元，覆盖 9 个区、47 个街道、256 个小区，惠及居民约 13.14 万户，规模继续保持全省第一、全国前列。
地方	2026/5/18	广州：1) 广州市规划和自然资源局发布公告，以挂牌方式出让白云区黄边北路北侧 AB2902026 地块，起始价 10.9 亿元，采用价高者得原则。2) 广州市城市建设开发有限公司发布 2022 年公司债第二期 2026 年付息公告，品种一每手派息 19.5 元，品种二每手派息 33.5 元。3) 广州住房公积金管理中心发布公告，就《广州住房公积金个人住房贷款实施办法（修订稿）》公开征求意见。此次修订对照现行政策，聚焦缴存条件、贷款用途范围、期限等关键内容优化调整，进一步支持缴存职工合理住房消费需求。
		深圳：深圳市住建局发布《深圳市 2026 年住房发展年度计划》，明确今年建设筹集保障性住房 3 万套，供应 4 万套，并提出 7 项重点任务，包括促进房地产高质量发展、优化保障性住房供给等。
		苏州：苏州积分落户政策再放松，在南京市、无锡市、常州市和镇江市的居住期限，可以视同为在苏州市的居住年限，自 2026 年 6 月 1 日起施行。
		杭州：杭州市区挂牌 2 宗涉宅地，分别位于萧山区江南科技城南单元和临安区锦城单元，总出让面积 139.4 亩，总起价 14.4 亿元，将于 6 月 16 日出让。
		青岛：青岛市自然资源和规划局发布李沧区东李板块两宗住宅用地预审申请公告，地块容积率分别为 2.2 和 2.0，合计总建筑面积约 6.2 万平方米，预审申请期至 6 月 3 日。
		宁波：宁波镇海区骆驼街道挂牌 1 宗宅地，出让面积 36479 m²，容积率 1.1-1.6，起始楼面价 8442 元/m²，预计 6 月 15 日出让
	2026/5/19	深圳：深圳全市一二手住宅网签 5526 套，同比增加 39.2%。5 月前半月，使用公积金贷款的客户占比从 4.3%跳涨到 7.2%，增幅接近七成；同时，商业贷款占比也升至 67.6%，对比 4 月上涨了 3.3 个百分点。
		香港：香港特区政府向立法会提交三项法例修订，推行建筑地盘全面禁烟。
		杭州：杭州市余杭区良渚东单元 YH030704-06 等地块控规指标调整近日公示，区块内新增 1 宗商住用地，地块编号 YH030704-06。该地块为二类住宅/商业服务业用地，用地面积 4.6 公顷，容积率 2.1，建筑面积 9.6 万平方米，其中住宅建筑面积不大于 8.6 万平方米。
		武汉：5 月 19 日，武汉市黄浦区住房和城乡建设局正式公布了第二批城市更新片区清单，这批更新项目总面积约 142.1 公顷，投资估算约 46.4 亿元，计划于 2027 年底前全面完成改造任务。
		福建：三明市优化调整住房公积金使用政策，双缴存人员最高可贷额度由 70 万元提高至 100 万元，单缴存人员提至 60 万元，多子女家庭另加 20 万元。同时提高租房提取额度并放宽异地商贷提取条件。
		厦门：厦门市住房公积金中心发布六条新措施，包括多子女家庭及省内“卖旧换新”购买二套房可申请首套房利率公积金贷款，并支持代际互助、放宽提取时限等，政策自 2026 年 5 月 25 日起施行。
	2026/5/20	香港：香港特区政府向立法会提交三项法例修订，推行建筑地盘全面禁烟。
		杭州：杭州市余杭区良渚东单元 YH030704-06 等地块控规指标调整近日公示，区块内新增 1 宗商住用地，地块编号 YH030704-06。该地块为二类住宅/商业服务业用地，用地面积 4.6 公顷，容积率 2.1，建筑面积 9.6 万平方米，其中住宅建筑面积不大于 8.6 万平方米。
		武汉：5 月 19 日，武汉市黄浦区住房和城乡建设局正式公布了第二批城市更新片区清单，这批更新项目总面积约 142.1 公顷，投资估算约 46.4 亿元，计划于 2027 年底前全面完成改造任务。
		福建：三明市优化调整住房公积金使用政策，双缴存人员最高可贷额度由 70 万元提高至 100 万元，单缴存人员提至 60 万元，多子女家庭另加 20 万元。同时提高租房提取额度并放宽异地商贷提取条件。
		厦门：厦门市住房公积金中心发布六条新措施，包括多子女家庭及省内“卖旧换新”购买二套房可申请首套房利率公积金贷款，并支持代际互助、放宽提取时限等，政策自 2026 年 5 月 25 日起施行。
		北京：北京通州九棵树南 6016 地块正式挂牌出让，起始价 8.4 亿元，起始楼面价 2.5 万元/平方米，挂牌竞价截止日期为 6 月 23 日。
	2026/5/21	苏州：苏州市自然资源和规划局挂牌出让吴中区两宗普通商品住房用地，土地面积合计 6.0 万平方米，起始总价 11.1 亿元，竞价截止时间为 6 月 17 日。
		郑州：郑州市自然资源和规划局发布郑国土资交易告字[2026]11 号公告，以挂牌出让方式集中推出 2 幅普通商品住房用地。其中，银河街南、常平街东地块起始价为 2.7 亿元，竞买保证金 0.5 亿元；南河路南、江山路西地块起始价 3.1 亿元，保证金 0.6 亿元。
		潍坊：潍坊高新区挂牌出让一宗地块，起始价 2.6 亿元。该地块编号为 2024-G07，位于高新区樱前街以北、清池路以东，宗地面积 4.5 万平方米，土地用途为普通商品住房用地（二类），出让年限住宅 70 年、商业 40 年，容积率 1.0-1.5。
		盐城：盐城市自然资源和规划局发布市本级[2026]6 号公告，推出盐都区潘黄街道片区 5 宗宅地，出让面积约 147.5 亩，总起始价 8.4 亿元，将于 6 月 12 日揭牌。
		台州：台州临海市大洋街道大洋西路北侧、泾项路西侧地块挂牌出让，出让面积 35901 m²，容积率 1.5，建筑面积 53851 m²，起始价 3.9 亿元，起始楼面价 7242 元/m²，预计 6 月 9 日出让。
		广州：广州市公共资源交易中心近日挂出一则招标公告，越秀区南洋电器厂及周边更新改造项目（标段一）设计施工总承包工程 EPC 项目正式重启招标。该项目位于越秀区黄华路西侧，紧邻环市东商圈，总用地面积约为 1.9 万平方米，总建筑面积高 19.3 万平方米。
	2026/5/22	深圳：深圳顶豪项目中信城开信悦湾正式取得预售许可证，将限量加推 78 套建面约 302 平方米户型。这也是该项目在 2025 年底首推即整栋售罄的户型，彼时首开 2 小时销售便突破 100 亿元。
		南京：南京市在北京举办“2026 年南京城市价值与土地资源推介会”，集中推出 5 幅主城区优质低密宅地，容积率普遍低于 2.0，部分地块规划条件进一步优化。此次推介地块包括城南养虎仓地块、南部新城汇秀路以南地块、城东孝陵卫地块、百家湖核心区地块及新玄武地块。
		无锡：无锡发布 2026 年供地计划。全年计划供应国有建设用地 2446 公顷，同比减少 18%。其中住宅用地仅 189 公顷，占总量的 8%，其中商品住宅 188 公顷，保障性租赁住宅 1 公顷。
		福州：福州市台江区宣布，将在 2026 年中国福州国际招商月活动期间，集中推出 10 幅、约 262 亩优质地块。此次招商月活动于 5 月 21 日开始，6 月 21 日结束，推出的地块包括备受关注的闽江北岸中央商务区 B1 地块和海峡金融商务区 M 地块。

资料来源：各地政府官网、地产观点网、中银证券

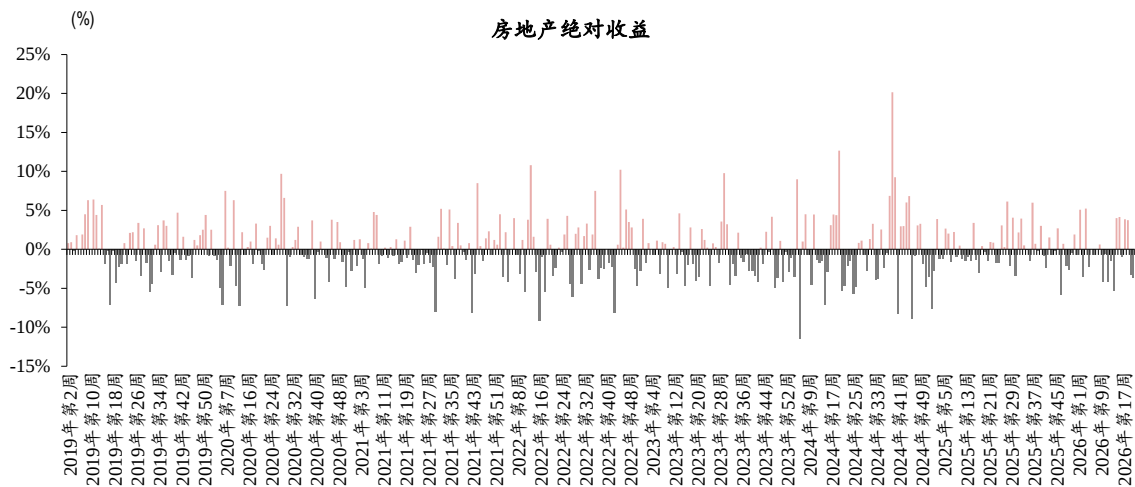
4 本周板块表现回顾

本周（5月16日-5月22日），在大盘表现方面，上证指数收于4113点，较上周下降22.5点，涨跌幅为-0.5%；创业板指收于3939点，较上周上升9.4点，涨跌幅为0.2%；沪深300指数收于4845点，较上周下降14.5点，涨跌幅为-0.3%。

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电子、建筑材料、机械设备，涨跌幅分别为6.6%、2.6%、1.9%；涨跌幅靠后的行业依次为农林牧渔、石油石化、美容护理，涨跌幅分别为-6.3%、-4.7%、-4.2%。

板块相对收益有所下降。房地产行业绝对收益为-3.7%，较上周下降0.5pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-3.4%，较上周下降0.4pct。房地产板块PE为12.07X，较上周下降0.78X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-3.7%，较上周下降 0.5 个百分点



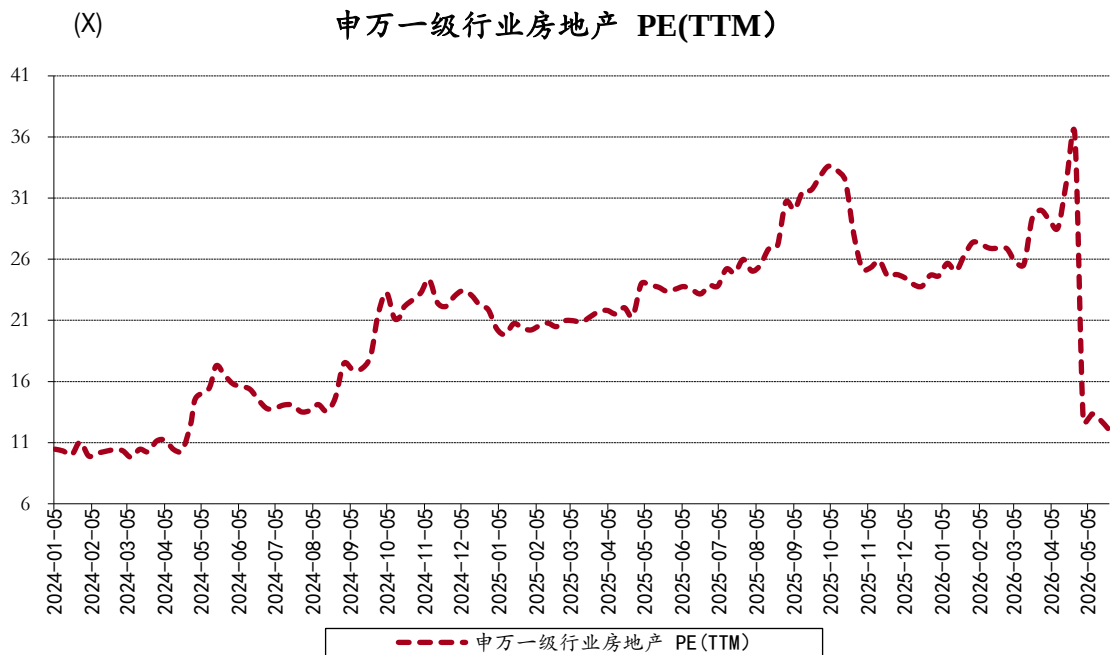
资料来源：同花顺、中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-3.4%，较上周下降 0.4 个百分点



资料来源：同花顺、中银证券

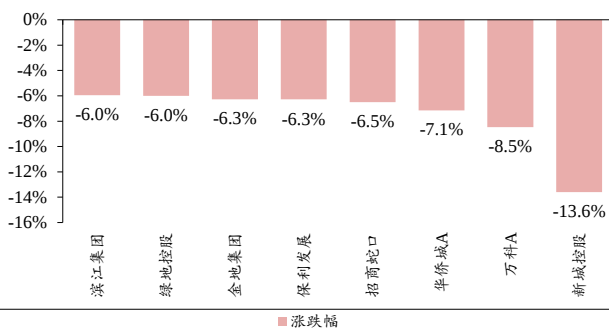
图表 50. 房地产板块 PE 为 12.07X, 较上周下降 0.78X



资料来源: 同花顺、中银证券

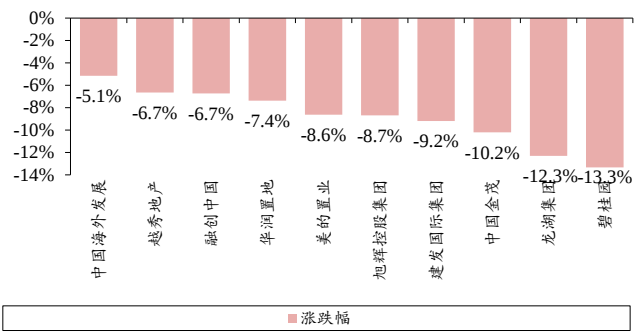
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的公司依次为滨江集团、绿地控股、金地集团、保利发展, 涨跌幅分别为-6.0%、-6.0%、-6.3%、-6.3%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为新城控股、万科 A、华侨城 A, 涨跌幅分别为-13.6%、-8.5%、-7.1%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国海外发展、越秀地产、融创中国, 涨跌幅分别为-5.1%、-6.7%、-6.7%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为碧桂园、龙湖集团、中国金茂, 涨跌幅分别为-13.3%、-12.3%、-10.2%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的公司依次为滨江集团、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海外发展、越秀地产、融创中国



资料来源: 同花顺、中银证券

5 本周重点公司公告

2025 年年报:

衢州发展: 2025 年营业收入 35.9 亿元, 同比下降 78.2%; 实现净利润 1.4 亿元, 同比下降 92.9%; 归属于上市公司股东的净利润 2.6 亿元, 同比下降 74.3%。

南京高科: 2025 年营业收入 34.1 亿元, 同比增长 72.8%; 归属于母净利润 18.3 亿元, 同比增长 6.1%。

高管变动公告:

中华企业: 1) 因达到法定退休年龄, 李钟同志申请辞去公司董事长、董事、战略委员会主任委员, 同时不再担任公司法定代表人, 其辞去上述职务后, 将不在公司及其控股子公司任职。2) 因工作调整, 王昕轶同志申请辞去公司副董事长、董事、薪酬与考核委员会及战略委员会委员, 其辞去上述职务后, 将不在公司及其控股子公司任职。3) 提名孙毅同志、娄山杰同志为公司第十一届董事会董事候选人。

深振业 A: 同意聘任张春研先生任公司董事会秘书职务, 负责法人治理、信息披露、投资者关系管理、公司股证事务等, 任期与第十届董事会任期相同。王增金先生不再代履行公司董事会秘书职责。

三湘印象: 因个人原因, 刘斌先生申请辞去公司董事、副总裁、财务总监职务及董事会专门委员会相关职务, 辞职后不再担任公司及控股子公司任何职务。

保利置业集团: (1) 张毅先生辞任非执行董事、审核委员会及薪酬委员会成员之职务; (2) 梁秀芬女士辞任独立非执行董事、审核委员会主席、薪酬委员会及提名委员会成员之职务; (3) 黄家伦先生辞任独立非执行董事、薪酬委员会主席、审核委员会及提名委员会成员之职务; (4) 林秀凤女士获委任为独立非执行董事、审核委员会主席、薪酬委员会及提名委员会成员; (5) 臧蕴智女士获委任为独立非执行董事、审核委员会、薪酬委员会及提名委员会成员; 及(6) 冯志坚先生获委任为薪酬委员会主席。

合肥城建: 1) 同意聘任陈诚先生担任公司证券事务代表, 任期自董事会审议通过之日起至第八届董事会任期届满之日止。2) 同意聘任胡远航先生担任公司董事会秘书 (简历详见附件), 任期自公司董事会审议通过之日起至第八届董事会届满之日止。

经营数据公告:

富力地产: 本集团于 2026 年 4 月的月内总销售收入共约人民币 10.4 亿元, 销售面积达约 11.3 万平方米。累计至 2026 年 4 月底, 总销售收入约人民币 39.5 亿元, 销售面积达约 42.9 万平方米。

港龙中国地产: 港龙中国地产集团有限公司董事会公布, 本公司及其附属公司, 连同其合营公司和联营公司由 2026 年 1 月至 4 月共实现合同销售金额约人民币 523.1 百万元。

贝壳-W: 总交易额为人民币 7,117 亿元 (1,032 亿美元), 同比下降 15.6%。存量房交易的总交易额为人民币 5,344 亿元 (775 亿美元), 同比下降 7.9%。新房交易的总交易额为人民币 1,459 亿元 (212 亿美元), 同比下降 37.2%。净收入为人民币 189 亿元 (27 亿美元), 同比下降 19.0%。

合生创展集团: 截至 2026 年 4 月 30 日止 4 个月, 本集团及其合营公司及联营公司之总合约销售金额为约人民币 20.5 亿元。

融信中国: 截至 2026 年 4 月 30 日止 4 个月, 本集团总合约销售额约为人民币 8.6 亿元, 总合约建筑面积约为 7.3 万平方米, 及本集团平均合约售价约为每平方米人民币 1.2 万元。

股权变动公告:

国创高新: 截至 2025 年 12 月 31 日, 公司总资产为 15.2 亿元, 归属于上市公司股东的净资产为 3.9 亿元。按本次回购资金总额的上限人民币 1000 万元测算, 约占公司最近一期末总资产的 0.7%、归属于上市公司股东的净资产的 2.6%。

天地源: 天地源股份有限公司 (以下简称公司) 控股股东西安高新技术产业开发区房地产开发有限公司 (以下简称高新地产) 持有公司股份总数 5.0 亿股, 占公司总股本的 57.5%。高新地产本次质押公司股份 0.6 亿股, 累计质押股份 2.0 亿股, 占高新地产持有公司股份总数的 39.6%, 占公司总股本的 22.8%。

其他重要公告:

招商蛇口: 联合资信评估股份有限公司评估确定维持招商局蛇口工业区控股股份有限公司主体长期信用等级为 AAA。

滨江集团：公司全资子公司杭州滨延房地产开发有限公司与杭州浙皖房地产开发有限公司以联合体形式竞得杭政储出[2026]24 号和杭政储出[2026]25 号的国有建设用地使用权，建设用地面积分别为 4.1 和 4.0 万平方米，土地总价分别为 21.3 和 17.6 亿元，规划用于住宅。

合肥城建：公司股票交易价格连续 3 个交易日（2026 年 5 月 14 日、2026 年 5 月 15 日、2026 年 5 月 18 日）收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。根据《深圳证券交易所股票交易规则》相关规定，属于股票交易异常波动的情况。

衢州发展：本公司股票于 2026 年 5 月 15 日、5 月 18 日、5 月 19 日连续 3 个交易日内收盘价格跌幅偏离值累计达到 20%，根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动情形。

万通发展：公司股票于 2026 年 5 月 19 日、5 月 20 日、5 月 21 日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，属于股票交易异常波动的情形。

市北高新：公司股票于 2026 年 5 月 20 日、5 月 21 日连续两个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，属于股票交易异常波动。

图表 53. 2026 年第 21 周（5 月 16 日-5 月 22 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	中华企业	1) 因达到法定退休年龄，李钟同志申请辞去公司董事长、董事、战略委员会主任委员，同时不再担任公司法定代表人，其辞去上述职务后，将不在公司及其控股子公司任职。2) 因工作调整，王昕轶同志申请辞去公司副董事长、董事、薪酬与考核委员会及战略委员会委员，其辞去上述职务后，将不在公司及其控股子公司任职。3) 提名孙毅同志、娄山杰同志为第十一届董事会董事候选人。
	深振业 A	同意聘任张春研先生任公司董事会秘书职务，负责法人治理、信息披露、投资者关系管理、公司股证事务等，任期与第十届董事会任期相同。王增金先生不再履行公司董事会秘书职责。
	三湘印象	因个人原因，刘斌先生申请辞去公司董事、副总裁、财务总监职务及董事会专门委员会相关职务，辞职后不再担任公司及控股子公司任何职务。
	保利置业集团	(1)张毅先生辞任非执行董事、审核委员会及薪酬委员会成员之职务；(2)梁秀芬女士辞任独立非执行董事、审核委员会主席、薪酬委员会及提名委员会成员之职务；(3)黄家伦先生辞任独立非执行董事、薪酬委员会主席、审核委员会及提名委员会成员之职务；(4)林秀凤女士获委任为独立非执行董事、审核委员会主席、薪酬委员会及提名委员会成员；(5)臧蕴智女士获委任为独立非执行董事、审核委员会、薪酬委员会及提名委员会成员；及(6)冯志坚先生获委任为薪酬委员会主席。
	合肥城建	1) 同意聘任陈诚先生担任公司证券事务代表，任期自董事会审议通过之日起至第八届董事会任期届满之日止。2) 同意聘任胡远航先生担任公司董事会秘书（简历详见附件），任期自公司董事会审议通过之日起至第八届董事会届满之日止。
2025 年年报	衢州发展	2025 年营业收入 35.9 亿元，同比下降 78.2%；实现净利润 1.4 亿元，同比下降 92.9%；归属于上市公司股东的净利润 2.6 亿元，同比下降 74.3%。
	南京高科	2025 年营业收入 34.1 亿元，同比增长 72.8%；归属于母净利润 18.3 亿元，同比增长 6.1%。
经营数据公告	富力地产	本集团于 2026 年 4 月的月内总销售收入共约人民币 10.4 亿元，销售面积达约 11.3 万平方米。累计至 2026 年 4 月底，总销售收入约人民币 39.5 亿元，销售面积达约 42.9 万平方米。
	港龙中国地产	港龙中国地产集团有限公司董事会公布，本公司及其附属公司，连同其合营公司和联营公司由 2026 年 1 月至 4 月共实现合同销售金额约人民币 523.1 百万元。
	贝壳-W	总交易额为人民 7,117 亿元（1,032 亿美元），同比下降 15.6%。存量房交易的总交易额为人民币 5,344 亿元（775 亿美元），同比下降 7.9%。新房交易的总交易额为人民币 1,459 亿元（212 亿美元），同比下降 37.2%。净收入为人民币 189 亿元（27 亿美元），同比下降 19.0%。
	合生创展集团	截至 2026 年 4 月 30 日止 4 个月，本集团及其合营公司及联营公司之总合约销售金额为约人民币 20.5 亿元。
	融信中国	截至 2026 年 4 月 30 日止 4 个月，本集团总合约销售金额约为人民币 8.6 亿元，总合约建筑面积约为 7.3 万平方米，及本集团平均合约售价约为每平方米人民币 1.2 万元。
股权变动公告	国创高新	截至 2025 年 12 月 31 日，公司总资产为 15.2 亿元，归属于上市公司股东的净资产为 3.9 亿元。按本次回购资金总额的上限人民币 1000 万元测算，约占公司最近一期末总资产的 0.7%、归属于上市公司股东的净资产的 2.6%。
	天地源	天地源股份有限公司（以下简称公司）控股股东西安高新技术产业开发区房地产开发有限公司（以下简称高新地产）持有公司股份总数 5.0 亿股，占公司总股本的 57.5%。高新地产本次质押公司股份 0.6 亿股，累计质押股份 2.0 亿股，占高新地产持有公司股份总数的 39.6%，占公司总股本的 22.8%。
其他重要公告	招商蛇口	联合资信评估股份有限公司评估确定维持招商局蛇口工业区控股股份有限公司主体长期信用等级为 AAA。
	滨江集团	公司全资子公司杭州滨延房地产开发有限公司与杭州浙皖房地产开发有限公司以联合体形式竞得杭政储出[2026]24 号和杭政储出[2026]25 号的国有建设用地使用权，建设用地面积分别为 4.1 和 4.0 万平方米，土地总价分别为 21.3 和 17.6 亿元，规划用于住宅。
	合肥城建	公司股票交易价格连续 3 个交易日（2026 年 5 月 14 日、2026 年 5 月 15 日、2026 年 5 月 18 日）收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。根据《深圳证券交易所股票交易规则》相关规定，属于股票交易异常波动的情况。
	衢州发展	本公司股票于 2026 年 5 月 15 日、5 月 18 日、5 月 19 日连续 3 个交易日内收盘价格跌幅偏离值累计达到 20%，根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动情形。
	万通发展	公司股票于 2026 年 5 月 19 日、5 月 20 日、5 月 21 日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，属于股票交易异常波动的情形。
	市北高新	公司股票于 2026 年 5 月 20 日、5 月 21 日连续两个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，属于股票交易异常波动。

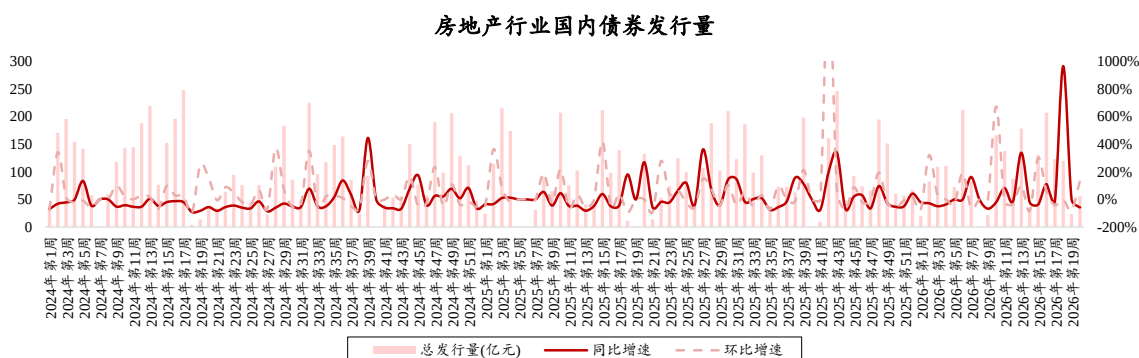
资料来源：公司公告、中银证券

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涨，总偿还量环比上升、同比下降。2026 年第 21 周（5 月 18 日-5 月 24 日）房地产行业国内债券总发行量为 108.0 亿元，环比上涨 89.0%，同比上涨 671.4%。总偿还量为 65.3 亿元，环比上涨 133.5%，同比下降 29.3%（前值：63.0%）；净融资额为 42.7 亿元。

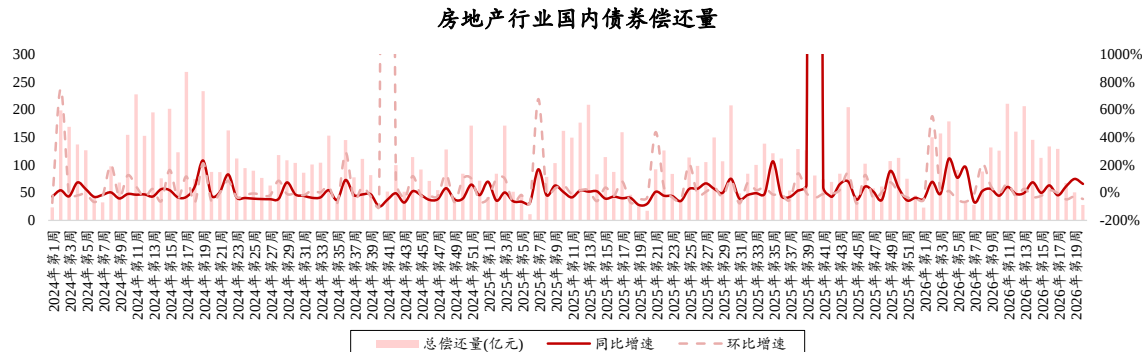
具体来看，本周债券发行量最大的房企为保利发展、临港集团、首开股份，发行量分别为 25.0、20.0、15.0 亿元。本周债券偿还量最大的房企为北京华融综合投资、龙湖拓展、高速地产，偿还量分别为 30.0、15.0、10.0 亿元。

图表 54. 2026 年第 21 周房地产行业国内债券总发行量为 108.0 亿元，环比上涨 89.0%，同比上涨 671.4%



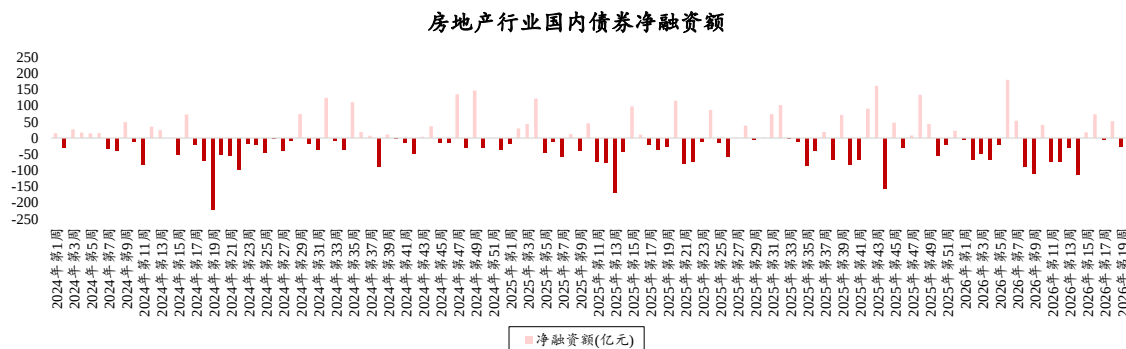
资料来源：同花顺、中银证券

图表 55. 2026 年第 21 周国内债券总偿还量为 65.3 亿元，环比上涨 133.5%，同比下降 29.3%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 56. 2026 年第 21 周房地产行业国内债券净融资额为 42.7 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保利发展、临港集团、首开股份，发行量分别为 25.0、20.0、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
2026-05-21	26 临港经济 MTN001	临港集团	地方国有企业	20.00	2031-05-22	中期票据
2026-05-21	26 保利 04	保利发展	中央企业	15.00	2033-05-22	公司债
2026-05-18	26 陆集 02	陆家嘴	地方国有企业	14.99	2029-05-20	公司债
2026-05-21	26 保利 03	保利发展	中央企业	10.00	2031-05-22	公司债
2026-05-19	26 皖高 01	高速地产	地方国有企业	10.00	2029-05-20	公司债
2026-05-21	26 中铁置业 MTN002	中铁置业	中央企业	8.00	2028-05-22	中期票据
2026-05-22	26 首开 MTN006A	首开股份	地方国有企业	8.00	2031-05-25	中期票据
2026-05-22	26 首开 MTN006B	首开股份	地方国有企业	7.00	2032-05-25	中期票据
2026-05-21	26 苏州高新 MTN006	苏高新集团	地方国有企业	6.00	2029-05-22	中期票据
2026-05-22	26 合肥高新 MTN002	合肥高新城发	地方国有企业	5.00	2029-05-25	中期票据
2026-05-21	26 苏州高新 SCP013	苏高新集团	地方国有企业	4.00	2026-12-18	短期融资券

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北京华融综合投资、龙湖拓展、高速地产，偿还量分别为 30.0、15.0、10.0 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
2026-05-20	23 威斯优	北京华融综合投资	地方国有企业	提前偿还	30.00	3.15	资产支持证券
2026-05-21	21 龙湖 04	龙湖拓展	私营	回售	14.95	3.93	公司债
2026-05-24	23 皖高 01	高速地产	地方国有企业	回售	10.00	1.45	公司债
2026-05-22	25 宝应开发 PPN001	宝应投资	地方国有企业	到期	4.66	2.57	非公开定向债务融资工具(PPN)
2026-05-20	H1 万科 04	万科	地方国有企业	回售	4.53	3.7	公司债
2026-05-19	25 泰兴虹桥 SCP002	泰兴虹桥园	地方国有企业	到期	1.00	2.14	短期融资券
2026-05-20	24 西租优	西安高新区保障房投资建设发展公司	地方国有企业	提前偿还	0.12	4.5	资产支持证券
2026-05-19	24 浦房优	上海浦东发展置业	地方国有企业	提前偿还	0.06	2.28	资产支持证券
2026-05-20	23 威斯次	北京华融综合投资	地方国有企业	提前偿还	0.01	--	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，房地产行业正处于基本面与市场预期共振修复的重要窗口。当前政策持续发力，一线城市优化限购限贷、核心城市优化公积金政策，均对真实购房需求的释放起到了一定效果，部分一线城市楼市出现了持续两个月的回暖行情。短期来看，政策与高频成交改善共振下的窗口仍在，需跟踪后续成交修复的走势能否延续，这将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：1) 开发类公司中基本面稳定且能够保持或继续提升的房企：保利置业集团、华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、绿城中国。2) 宏观或地产行业若有持续回暖，经营环境有相对的弹性变化的公司：新城控股、我爱我家。3) 以持有性物业管理为主、运营能力较强、物业布局在高能级城市、且业态类型偏高端的商业地产类公司：华润万象生活、太古地产。

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	
0119.HK	保利置业集团	买入	1.89	82.92	0.06	0.07	32.03	29.04	8.82
1109.HK	华润置地	未有评级	30.36	2,488.70	3.56	3.57	8.52	8.51	40.60
0817.HK	中国金茂	未有评级	1.45	225.66	0.04	0.09	33.18	15.83	3.94
1908.HK	建发国际集团	买入	13.82	355.74	1.63	1.84	8.48	7.51	18.79
002244.SZ	滨江集团	买入	10.11	314.57	0.68	0.85	14.86	11.89	9.47
3900.HK	绿城中国	买入	8.13	237.20	0.03	0.05	290.70	162.52	13.85
601155.SH	新城控股	未有评级	12.83	289.40	0.30	0.40	42.55	31.74	27.31
000560.SZ	我爱我家	未有评级	2.85	67.13	-0.04	0.04	-69.47	67.71	3.94
1209.HK	华润万象生活	未有评级	38.25	1,003.39	1.74	1.94	21.99	19.68	6.77
1972.HK	太古地产	未有评级	20.65	1,366.83	-0.24	0.90	-86.44	22.82	42.00

资料来源：同花顺、中银证券

注：股价截止日 5 月 22 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
【新房】合计 47 个城市 一线城市（4 个）：北京、上海、深圳、广州 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 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 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。
二手房成交情况选取城市
【二手房】合计 23 个城市 一线城市（3 个）：北京、上海、深圳 二线城市（8 个）：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、大连 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 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。
新房库存及成交情况选取城市
【库存】合计 13 个城市 一线城市（4 个）：深圳、上海、北京、广州 二线城市（5 个）：杭州、苏州、宁波、福州、厦门 三四线城市（4 个）：宝鸡、韶关、莆田、平凉 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。
土地市场选取城市
【土地市场】百城数据，合计 122 个城市。 一线城市（4 个）：北京、上海、广州、深圳。 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。 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。

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