

强于大市

关于上海收购二手房用于保租房试点扩围的点评

上海收购二手房取得阶段性进展及扩围对楼市有多大影响？

事件

今年2月2日，上海正式启动收购存量二手房用作保障性租赁住房试点工作，浦东、徐汇、静安三区先行试点。根据上海市房管局官网，截至5月21日，三区已累计收购房源523套。今年二季度以来，黄浦、长宁、虹口、普陀、杨浦五区均已启动收购二手房用于保租房工作。

核心观点

三区先行试点，不到4个月已累计收购超过500套。今年2月2日，上海正式启动收购存量二手房用作保障性租赁住房试点工作，浦东、徐汇、静安三区先行试点。此次试点坚持“政府引导、国企实施、市场运作”，优先锁定“轨交沿线、产业聚集、市场需求旺”区域，聚焦“70年以下、总价400万元以下”小户型存量房，快速补齐核心区保租房供给短板。根据上海市房管局官网，截至5月21日，浦东、徐汇、静安三区已累计收购房源523套（其中徐汇区458套、浦东新区64套、静安区1套）。试点启动近4个月，三个试点区域形成了差异化的操作模式。

静安区：3月31日落地了全市首个完整打通“以旧换新”置换链条的收购置换签约。首例收购房源位于宝山路街道，建面41.59平，收购价220万元（单价5.3万元/平），紧邻轨交3/4/8号线站点，区位优势、交通便捷、配套成熟，周边也匹配青年人居住需求。区保障房公司将对该房源实施专业化改造提升，并计划于2026年下半年正式投入运营，纳入保租房体系对外供应。企业收购购置的新房为静安区“惠静安”楼盘一套112平的三居室，均价12万元/平，总价约1300万元。3月31日的签约仪式上，业主分别与区保障房公司签订存量房收购协议，与新房开发商保利置业集团签订买卖合同，同步完成了从房源收购、居民置换到保租房筹措的全流程落地。截至5月21日，静安区虽然仅完成了这1套的二手房收购，但静安区已在区交易中心及房管局保障房公司设立二手房收购业务专窗，通过热线电话、现场咨询等渠道提供接待咨询116户，有意向参与置换的居民共44户，其中意向置换一手房18户、意向置换二手房26户，深度精准对接9户。接下来将对意向房源开展后续工作，包括房源实地评估、房源核验、市场价核算等，同步与业主进行价格磋商、意向锁定。

静安区创新了“住房收购置换”模式。按照模式设计，居民可先锁定静安区内新建商品房意向房源购买条件，再向区保障房公司提交旧房收购申请；收购款项专项用于购置区内指定新建商品房，实现“旧房规范处置、新房顺利购置”的闭环流转。静安区保障房公司作为收购实施主体，优先布局重点产业区域、核心商圈及轨道交通站点3公里辐射圈”。收购完成后，区保障房公司将对收购房源的居住品质进行认定，随后根据房源现场实际情况制定专项装修方案。房源经统一标准化改造提升后，全部纳入区级保租房管理体系，以低于同地段市场租金的标准，定向保障新市民、青年人等群体居住需求。而作为开发商代表保利置业集团参与了上海市首个“住房收购置换”项目，针对参与该模式以旧换新的客户，开发商还提供一定程度的优惠与补贴，打通置换链条。

徐汇区：聚焦城市更新与滨江等核心板块供应缺口，已完成收购458套。根据央广网报道，徐汇区的二手房收购重点聚焦区内存量高、租一、二、三房源（不局限于徐汇区）。徐汇区收购的458套房源中，超过300套为房龄老旧、户型偏小、结构老化等原因，不适合改造为独立保障房，区保障房公司收购之后，将把这类房源改造为“新时代城市建设者管理者之家”，即专门面向快递员、外卖员、环卫工人等一线服务人员的宿舍型租赁住房。每套可容纳4-6张床，有效解决了中心城区一线服务人员的居住需求，提高了房源的利用效率。根据上海住建报，截至2026年5月7日，“之家”项目规模达7.95万张床位，入住率81%；“十五五”期间，上海计划新增供应12万张“之家”床位，到“十五五”期末总存量力争达到20万张。重点面向快递、外卖、家政、医护、环卫工人等一线从业人员。中心城区是需求最集中、但筹措难度最高的地方，此次收购二手房进行改造，为“新时代城市建设者管理者之家”供给打开了一条新思路。我们预计，此次的300多套房源可突破1200-1800张床位。

浦东新区：聚焦内环线内老旧小区，结合轨道交通周边的保租房需求推进收购，已完成收购64套，其中使用房票完成置换2套。目前还在与200余组意向客户深度对接。继3月31日全市首例“住房收购置换”项目在静安区签约落地后，浦东新区也有2套“以旧换新”完成签约。一套位于陆家嘴街坊花园二期，建面507.2平，整套价格340万元，单价67元/平，用于置换北横城发展集团持有的另一套一套位于潍坊街道的连栋社区，建面35平，网签价格158万元，单价48元/平，同样用于置换。浦东新区也是三区里唯一一个对收购房源标准有明确规定的区域，明确了优先收购“内环线内、2000年以前建成、建面70平以下、总价不超过40万元且产权清晰的个人二手房房”。核心面向有置换需求的产权人，重点关注性价比比较高、保租房需求高、居住配套成熟的区域。另外，浦东新区主体开发商集团在介绍中指出，收购二手房用于保租房不以盈利为目的，但需要实现盈亏平衡，要求租金基本覆盖收购、装修、运营成本，因此明确要求收购二手房价格不低于2.5%。我们根据中指院的数据进行梳理，2026年1月至4月（试点开始前），浦东新区满足收购条件（内环线内、2000年以前、70平以下、总价400万元以内）的存量二手房挂牌套数有3052套。目前完成收购的套数（64套）占符合收购条件的存量房的比重仅为2.1%，后续空间仍然很大。

“房票+双评估”一站式服务模式创新成为最大亮点。经过浦东、徐汇、静安三区试点，已经基本形成了一套可复制、可推广的制度设计。1) 收购置换闭环，居民“无忧换房”。针对“套旧套新周期长、资金压力大、流程风险多”等痛点，静安、浦东、徐汇均打通了“收购、资金监管、置换、新房顺利购置”全流程闭环收购，免中介费、交易安全、回款快捷，收购款统一“房票”形式进入监管账户，专款专用，实现“旧房快速处置、新房顺利购置”，促进改善需求高效释放。徐汇区的房票机制“全市通用、一二手房通用”成为一大亮点。2) 双评估定价，价格公开透明。徐汇、浦东等区采用“双评估”模式，区保障房公司和区房管局分别委托评估机构，以区域真实成交价为基础，形成指导价区间，国企与业主在区间内协商定价，杜绝价格偏差，既避免“压价”，也防止“虚高”，保障业主合法权益。3) 专窗咨询值班，流程规范高效。市区进一步畅通信息渠道，增加市地交易热线受理咨询；各区设立业务专窗，提供“政策咨询、受理、对接”一站式服务。

二季度开始，二手房收购已扩围至全部中心城区。根据上海市房管局官网，今年二季度以来，黄浦、长宁、虹口、普陀、杨浦区均已启动收购二手房用于保租房工作，上海中心城区保租房筹措进入“全域推进”新阶段。收购房源经标准化改造后，统一纳入保租房体系，租金低于市场水平，精准覆盖新市民、青年人、产业人才等重点群体，促进“职住平衡”。重点对接轨道交通、产业园区、核心商圈，快速填补传统新建周期长、供应慢的短板；严格准入、定价、巡查、全流程监管，实现“稳租金、保预期、强保障”。

各区收购房源标准有一定差异，但整体以核心区小户型为主。若我们将收购条件均限定为“内环线内、2000年以前、70平以下、总价400万元以内”，我们根据中指院的数据进行梳理，截至26年4月末，入区满足收购条件的存量二手房挂牌套数合计的8176套，占入区二手房挂牌总量的比重为5.6%，其中浦东新区2398套，占本区二手房挂牌量的比重为4.0%；杨浦区1451套，占本区二手房挂牌量的比重为9.4%；虹口区1086套，占本区二手房挂牌量的比重为11.8%；长宁区858套，占本区二手房挂牌量的比重为8.9%；静安区750套，占本区二手房挂牌量的比重为6.4%；徐汇区714套，占本区二手房挂牌量的比重为4.2%；黄浦区548套，占本区二手房挂牌量的比重为7.7%；普陀区365套，占本区二手房挂牌量的比重为2.6%。

目前上海三区已收购的二手房占三区二手房成交的比重约2%，随着试点扩围和政策推进，未来比重可能逐步提升，对稳定上海楼市的重要性可能也会提升。截至5月21日，浦东、静安、徐汇三区累计收购二手房523套。26年2月3日至5月21日（试点以来）上海二手房总成交约8.7万套，因此三区试点收购量占全市二手房成交比重约为0.6%；但占三区自己1-4月的成交套数（2.6万套）的比重为2.0%。随着后期收购区的扩围，政府“收购二手房”带来成交占比会进一步提升，可能会形成更具带动性的效果。

在26年2月发布的新“沪七条”政策叠加效应下，3月以来上海楼市活跃度持续提升，我们认为仍是本轮周期中将率先修复的城市，因此上海的权重重要性和时点意义重大。1) 成交量：上海二手房成交套数3月以来同比正增长，3、4月成交量超24-25年同期均值；新房成交套数4月以来同比正增长，4月成交量超22-25年同期均值。3月上海新房成交套数1.1万套，同比下降2%；4月成交9976套，超过22-25年同期成交均值（7566套），且当月同比增长超14%；5月1日-5月26日成交7897套，同比增长11%。3月上海二手房成交套数3.1万套，远超24-25年3月的成交均值（2.3万套），且同比增长超23%，同比增长6%；4月成交2.9万套，远超24-25年4月的成交均值（2.1万套），且同比增长超25%；5月1日-5月26日成交2.3万套，同比增长25%。26年1-4月上海新房成交套数3.2万套，同比下降2%，二手房成交套数9.4万套，同比增长7%，二手房成交套数占比已达到了75%，不需要注意的是，去年4月开始楼市整体进入低迷期，因此今年的同比数据也存在低基数因素，所以供需两端均保持强劲势头。

2) 房价：上海房价环比涨幅是一线城市中最大的，且唯一一个涨幅仍在继续扩大的一线城市。3月上海新房房价环比增长0.3%，涨幅较2月扩大0.1个百分点，4月环比涨幅进一步扩大至0.4%，新房房价自19年8月以来始终保持环比增长或持平，从未出现过下跌。3月上海二手房房价环比增长0.4%，涨幅较2月扩大0.2个百分点，4月环比涨幅进一步扩大至0.7%，二手房房价连续3个月扩大，从2月开始转正的。3) 库存与去化：26年4月末，一二手房库存去化周期11.8个月，自25年11月以来呈明显下降趋势。全市二手房挂牌量自25Q4以来呈下降趋势，26年4月末二手房挂牌面积降至2487万平，较高点（25年8月）下降26%，二手房去化周期为13.2个月，自25年11月以来呈明显的下降趋势，从25年12月开始进入了18个月（相对健康的去化周期）以内，上海新房库存去化周期为88个月，在全国范围内也是最低的，但25年3月-26年3月的趋势是上升的，这与二手房呈现相反的态势，4月虽因成交改善，去化周期下降，但后续仍呈现下降。数据说明：本文中符合收购条件的房源指：内环线内、建成年份1980-1999年（1980年前无数据）、70平以下、400万元总价以内的房源。数据来源为中研。

投资建议

在26年2月发布的新“沪七条”政策叠加效应下，二手房收购试点有效盘活存量，提振信心，3月以来上海楼市活跃度持续提升，整体来看，当前上海收购二手房已经取得一定积极效果。经过浦东、徐汇、静安三区试点，当前收购二手房流程、房源标准与运作模式已走向可复制的阶段，随着试点全面扩围，二手房收购规模也将进一步提升，政策效果将得到进一步夯实，有望进一步修复市场预期。其中，徐汇区与城市更新结合，且在打破区域限制的全市房票机制的带动下，收购二手房的节奏最快，预计未来将有更多区域参考借鉴，进一步打通一二手房置换链条。

建议关注在上海布局和销售占比比较高的房企：华润置地、招商蛇口、保利发展、建发国际集团、中国金茂、越秀地产、绿城中国、中国海外发展、保利置业集团、城投控股。

风险提示

政策推进速度与规模不及预期；收购资金来源受限；保障性租赁住房收益不及预期。

相关研究报告

《如何理解上海收购二手房用于保租房？》(2026/02/14)

《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)

《首批商业不动产REITs发行在即，存量盘活规模可期——关于商业不动产REITs点评》(2026/02/02)

《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)

《“旧改为主、收储为辅”贯穿2025年地产行业主线——房地产行业2025年年度策略》(2025/09/24)

《住房“以旧换新”——一个被低估的方向》(2024/08/08)

中银国际证券股份有限公司 具备证券投资咨询业务资格 房地产行业

证券分析师：夏亦丰 (8621)20328348 yifeng.xia@bocichina.com 证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐 (8621)20328710 jialu.xu@bocichina.com 证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

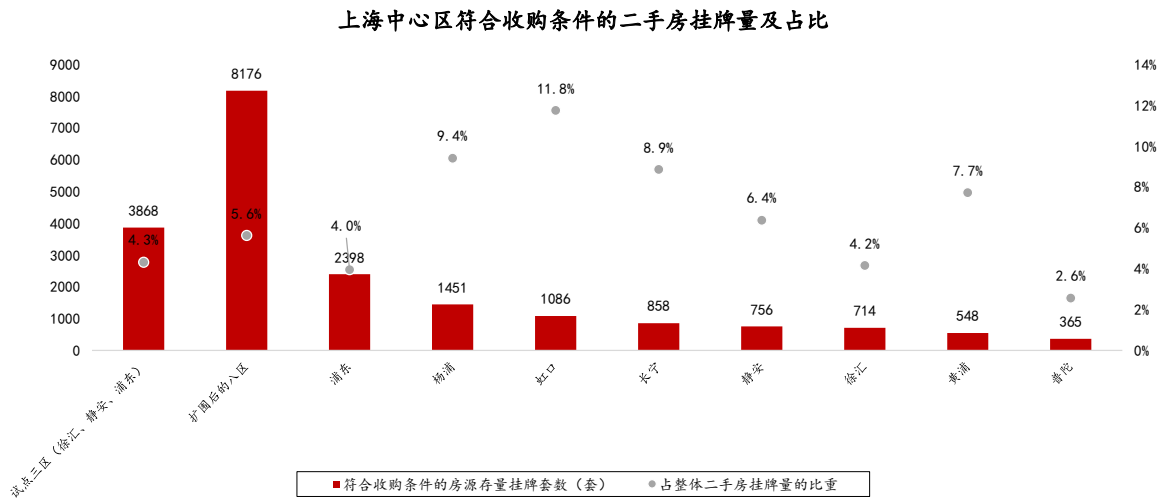
## 附录

图表 1. 上海市首批收购二手住房用于保租房情况梳理

区域	房源筛选条件	置换要求	运作方式	资金来源
浦东	优先聚焦内环内、2000 年以前、单套建筑面积 70 平以下，且总价不超过 400 万元的产权清晰的个人二手房源，核心面向有置换需求的产权人，特别是租售比相对较高、保租房房源供需矛盾较大、居住配套成熟的重点区域。	必须同步购买浦东新区内一手商品房（资金专账监管）	按照政府主导、市场运作、自愿参与的原则。收购工作由区收购主体根据市场或评估自主开展，有意向的居民可按规定提交相关的申请材料，经各方洽谈一致后签订二手房住房买卖合同，购房款将参照房票形式进行监管。	
静安	核心聚焦产权人有置换本区商品房意愿（一手房优先），总价适中、产权清晰的成套小户型二手住房，优先布局重点产业园区、核心商圈及轨道交通站点 3 公里辐射圈，采取“片区式收储为主、零散收购为辅”的策略，对成本较低、交通便捷、居住配套成熟的区域优先收购、集中推进。	无强制新房要求，但优先收购有置换本区一手房意愿的房源	确立了“政府统筹、国企实施、专业运作”的原则，由区政府分管领导牵头，区房管局、区国资委等相关部门共同组建工作专班，明确置业集团下属两家区属保障性住房公司为指定实施主体，全流程主导房源排摸、洽谈签约、收购落地等，实现专业化运作。	将建立货币化配建资金、企业自有资金、商业银行贷款多元资金投入，坚持中长期资金平衡原则，保租房持续运营产生的租金收益专项用于成本回收和滚动发展，形成投入、运营反哺的良性循环。
徐汇	收购存量小户型的房源	无强制要求	通过区保障房公司在市场上收购存量小户型的房源，按照相应的标准实施装修配置后，作为保租房实现供应。由区房管局、区财政局、区国资委、区域投集团等部门组成工作专班，由区保障房公司作为具体的收购单位，统筹推进试点工作，并拓展资金渠道做好资金保障。	首期将安排一定规模的区级财政资金，通过资本金注入区保障房公司后，专项用于存量房源的收购，同时通过银行贷款融资增加收购的资金，确保收购房源工作顺利开展。

资料来源：腾讯新闻，58 安居客研究院，中共上海市委金融委员会办公室，中国上海市金融工作委员会，澎湃新闻，中国经营网，中银证券

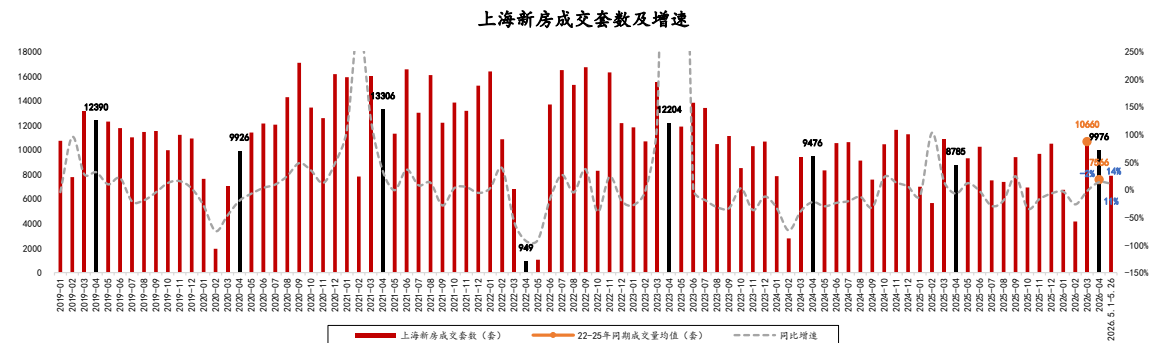
图表 2. 截至 2026 年 4 月末，八区满足收购条件的存量二手房挂牌套数合计约 8176 套



资料来源：中指院，中银证券

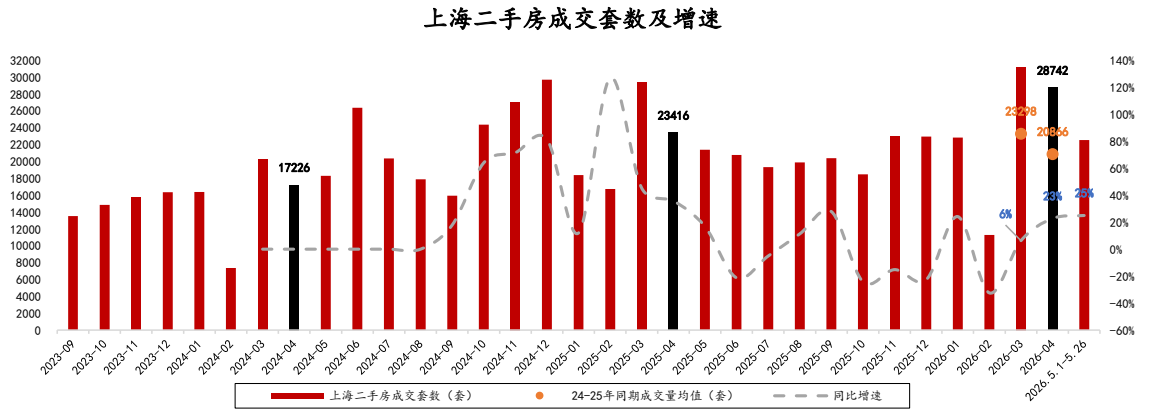
备注：此处我们将符合收购条件的房源假定为：“内环内、2000 年以前、70 平以下、总价 400 万元以内”。但实际情况各区都有所不同，因此数据有所差异，仅供参考。

图表 3. 2026 年 3 月上海新房成交套数 1.1 万套，同比下降 2%；4 月成交 9976 套，同比增速转正，同比增长 14%；5 月 1 日-5 月 26 日成交 7897 套，同比增长 11%



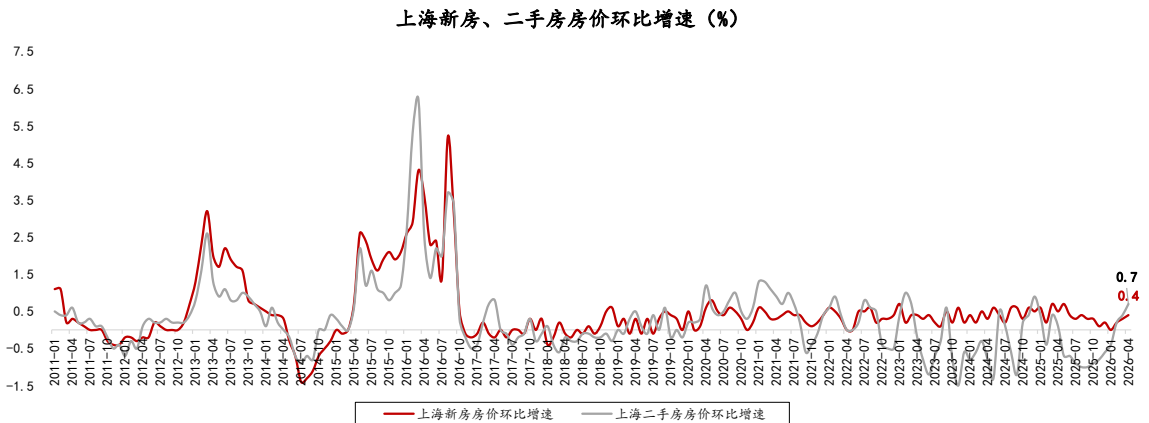
资料来源：上海市房管局，中银证券

图表 4. 2026 年 3 月上海二手房成交套数 3.1 万套，同比增速转正，同比增长 6%；4 月成交 2.9 万套，同比涨幅再度扩大至 23%；5 月 1 日-5 月 26 日成交 2.3 万套，同比增长 25%



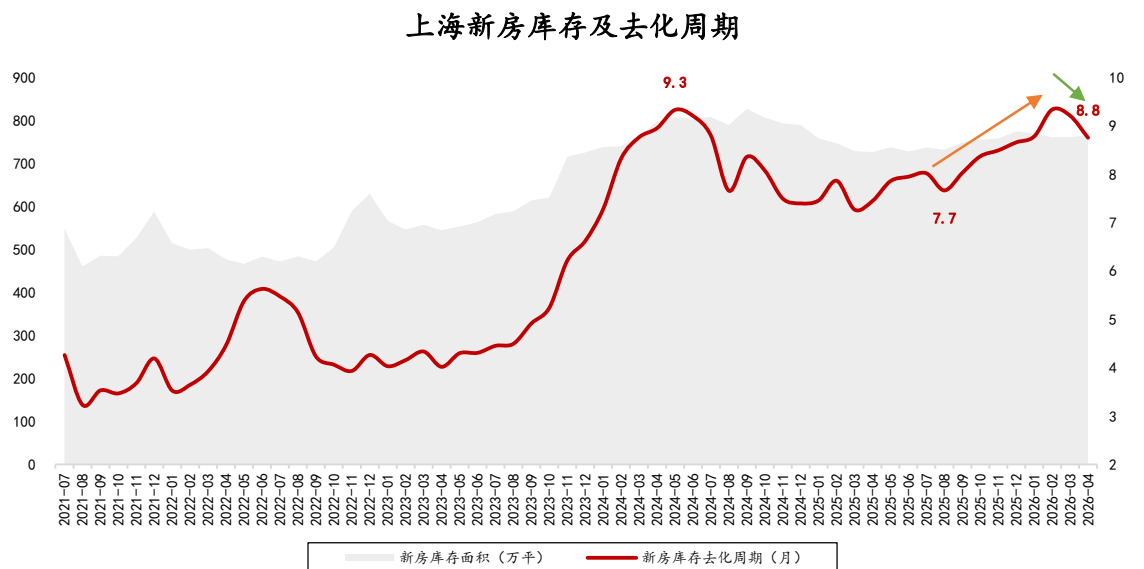
资料来源：上海市房管局，中银证券

图表 5. 2026 年 4 月上海新房、二手房房价环比增速分别为 0.4%、0.7%



资料来源：国家统计局，中银证券

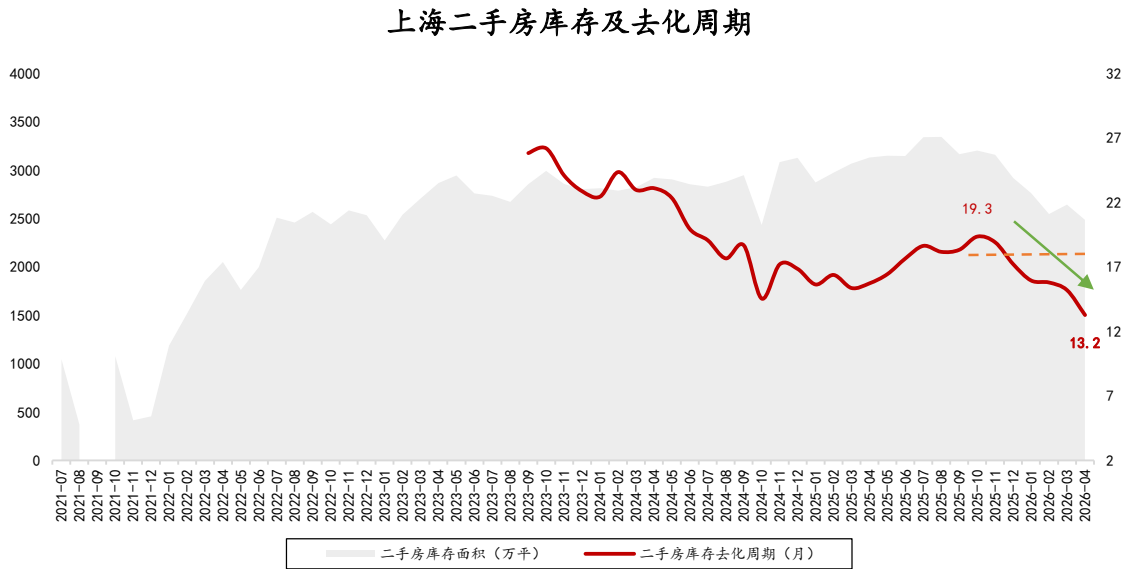
图表 6. 截至 2026 年 4 月末，上海新房库存面积为 765 万平，去化周期 8.8 个月



资料来源：上海市房管局，中银证券

数据说明：库存去化周期=库存规模/过去六个月的销售规模均值。

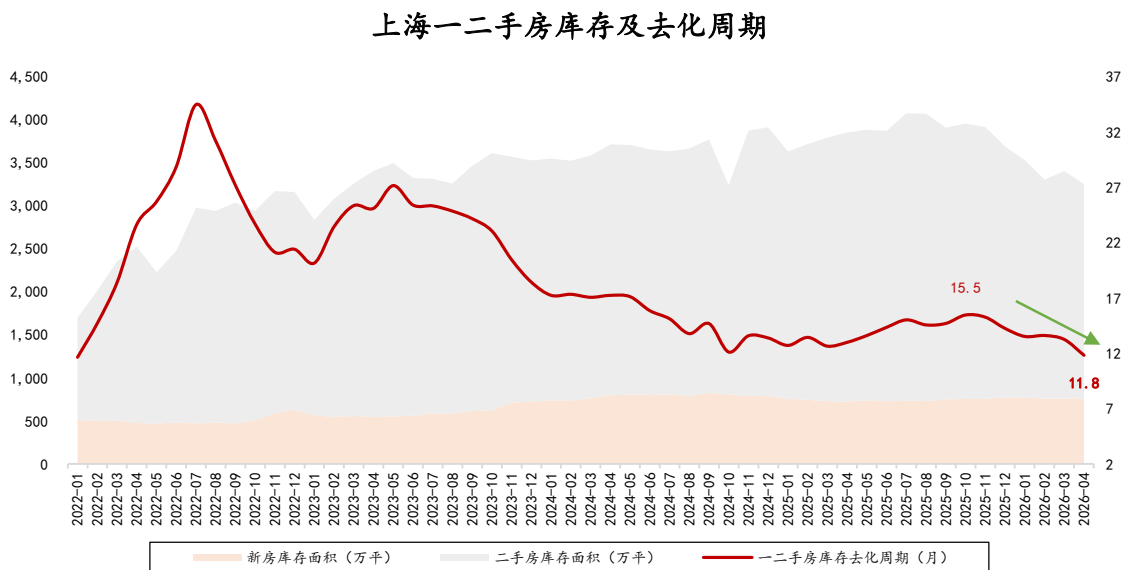
图表 7. 截至 2026 年 4 月末，上海二手房库存面积为 2487 万平，去化周期 13.2 个月



资料来源：上海市房管局，中指院，中银证券

1) 数据来源：二手房库存数据来自于中指院，二手房成交数据来自于上海房管局。2) 数据口径：上海二手房成交数据为包含了非住的全部二手房，其余新房、二手房数据均为住宅数据。3) 库存去化周期=库存规模/过去六个月的销售规模均值。

图表 8. 截至 2026 年 4 月末，上海一二手房库存面积为 3252 万平，去化周期 11.8 个月



资料来源：上海市房管局，中指院，中银证券

1) 数据来源：二手房库存数据来自于中指院，新房成交、二手房成交、新房库存数据来自于上海房管局。2) 数据口径：上海二手房成交数据为包含了非住的全部二手房，其余新房、二手房数据均为住宅数据。3) 库存去化周期=库存规模/过去六个月的销售规模均值。

图表 9. 2026 年 1-4 月上海销售金额 TOP30 中，涉及到的主流重点企业有：华润、招蛇、保利发展、中海、建发、金茂、绿城、华发、越秀、城投、保利置业

公司名称	上海市场销售金额排名	2026 年 1-4 月上海销售额 (亿元)	市占率 (公司上海销售额/上海新房成交金额)	上海销售占比 (公司上海销售额/公司整体销售额)
华润置地	1	207	16.5%	29.6%
招商蛇口	2	151	12.0%	27.4%
保利发展	3	132	10.5%	17.0%
中海地产	4	62	5.0%	8.2%
建发国际	5	61	4.8%	15.9%
中国金茂	9	48	3.8%	15.2%
绿城中国	13	35	2.7%	9.6%
华发股份	16	30	2.3%	21.4%
越秀地产	17	29	2.3%	11.1%
城投控股	19	18	1.4%	-
保利置业集团	27	13	1.0%	8.2%

资料来源：中指院，公司公告，克而瑞，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公开发表。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