

11 月金股组合

股票代码	股票名称
601156.SH	东航物流
603871.SH	嘉友国际
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
300966.SZ	共同药业
600276.SH	恒瑞医药
600519.SH	贵州茅台
600826.SH	兰生股份

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3655.83	(0.67)
深证成指	11197.98	(1.68)
沪深 300	4043.93	(0.78)
中小 100	7126.39	(1.19)
创业板指	2509.43	(2.44)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
农林牧渔	0.45	传媒	(3.28)
食品饮料	0.38	有色金属	(3.01)
银行	0.36	通信	(3.01)
公用事业	(0.17)	机械设备	(2.65)
国防军工	(0.31)	计算机	(2.34)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

中银晨会聚焦-20261113

■重点关注

【宏观经济】2026 年三季度货币政策执行报告学习体会*张晓娇 朱启兵。2026 年三季度货币政策执行报告内容改动之处不多，我们认为，一定程度上意味着货币政策中长期目标“建设金融强国”成为未来一段时间内的主要任务。

【固定收益】油价影响发散、房价抑制渐弱*张鹏 肖成哲。近期中、美股债市场应重点关注的因素仍是 AI 叙事和能源价格。

【房地产】房地产行业第 45 周周报（2026 年 10 月 31 日-2026 年 11 月 6 日）*夏亦丰 许佳璐。新房成交面积环比由正转负，同比降幅收窄，二手房成交面积环比降幅收窄，同比涨幅扩大；新房库存面积同环比均下降；去化周期同环比均下降。

【房地产】房地产行业 2026 年 10 月月报*夏亦丰 许佳璐。新房成交：10 月新房成交面积环比微增，同比降幅持续扩大。10 月 47 城新房成交面积环比+0.5%，同比-25.0%，同比降幅较 9 月扩大 3.1pct。1-10 月 47 城新房成交面积同比-10.5%。

【社会服务】力盛体育*李小民 宋环翔。公司发布 2026 年三季报。26Q3 公司实现营收 1.40 亿元，同比+28.61%；归母净利润 0.03 亿元，同比-58.66%；扣非归母净利润 0.02 亿元，同比-57.11%。Q3 业绩短期承压，Q4 赛事排期密集，中长期业务增量明确，维持增持评级。

【交通运输】嘉友国际*王靖添 何贯嘉。嘉友国际发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营收 60.97 亿元，同比下降 7.2%；归母净利润 11.17 亿元，同比增长 27.81%。其中，单三季度实现营收 21.31 亿元，同比下降 14.3%；归母净利润 3.86 亿元，同比增长 23.2%。刚果（金）卡萨项目已运营、莫坎博新口岸 10 月验收启用，赞比亚恩多拉—萨卡尼亚公路 2 月通车，莫坎博 PPP、迪洛洛及纳米比亚鲸湾港海外仓（8 月开工）梯次推进，“跨境陆运+口岸枢纽+港口仓储”体系逐步成型。公司中期每 10 股派 2.8 元、合计 3.80 亿元，派息率 51.98%，维持买入评级。

重点关注

【宏观经济】2026 年三季度货币政策执行报告学习体会—货币政策趋稳

张晓娇 朱启兵

2026 年三季度货币政策执行报告内容改动之处不多，我们认为，一定程度上意味着货币政策中长期目标“建设金融强国”成为未来一段时间内的主要任务。

2026 年三季度货币政策执行报告中，相比二季度执行报告改动的内容不多：

一是对世界经济的判断，从“动能疲弱”变为“韧性不足”，以及出现了“主要经济体经济表现分化”，对于通胀和货币政策，二季度中提到的“全球通胀水平有所抬升，主要经济体央行货币政策趋向调整”，也调整成了三季度的“通胀走势和货币政策调整存在不确定性”。我们认为主要原因在于两方面，一是 2026 年带动全球经济增长的人工智能科技发展，随着美国中期选举结果落定，开始遭受监管压力，二是推升 2026 年通胀的国际能源价格，也有可能随着美国对外战略的调整，结束供给紧张的格局。但是从全球范围内来看，一方面通胀有效回落需要时间，另一方面经济增长动力切换不太容易，因此不排除在特定时间内，全球经济增长韧性面临“通胀处于高位、经济增速下行、货币政策收紧”的三重考验。

二是在国内经济形势判断的部分，二季度的判断是“经济长期向好的内在支撑更加坚实”，三季度则提出“仍面临供强需弱、结构分化、外部冲击等问题和挑战”。我们认为这一提法对应的是我国经济增长表现出的两个特点，一是从内部来看，与全球经济增长类似的 K 型分化，以电子行业为代表的人工智能产业链，对我国进出口、工业增加值、工业企业利润数据都形成较明显的拉动，二是从外部影响看，2026 年前三个季度三驾马车中净出口的累计同比贡献率逐步上升。因此无论是从产业链角度，或全球化角度，我国经济都更容易受全球经济增长的影响。

三是关于增量政策和政策协同，二季度货币政策执行报告中提到的是“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策”，“加强与财政政策协同配合”，“发挥好货币政策工具总量和结构双重功能”，三季度则是“发挥存量政策与增量政策的集成效应”和“发挥好各类结构性货币政策工具作用”，三季度货币政策执行报告中，增加了“‘六张网’建设”作为金融支持的重点领域之一。我们认为该部分内容的调整，主要指向的是货币政策的“效能”而非一直以来货币政策宽松指向的“增量”，可能较大程度上会降低市场对于货币政策持续宽松的预期。

四是货币政策改革更加具体，二季度货币政策执行报告中提到“推动贷款定价基准多元化”，在三季度货币政策执行报告中已经具体为“推动贷款利率定价基准从比较单一地参考 LPR 定价向更加多元的定价基准转型”，并且“目前已有参考 DR001 定价的贷款陆续落地”。我们认为现阶段货币政策改革的目标不仅是降低实体经济融资成本，同时也是加强货币政策传导的改革。

五是专栏的部分依旧是五个，我们比较关注的是“专栏 3 设立债市非银大额赎回互换便利”。“专栏 2 国际利率水平比较”也有提到，我国当前利率、利差，无论是与历史水平相比还是与海外相比，都处于偏低水平，因此货币政策工具创设和使用的一个重要考虑，都是“为经济稳定增长、高质量发展和金融市场平稳运行营造适宜的货币金融环境”。

我们认为下一阶段货币政策的重要任务是聚焦完成中长期目标，也就是“金融强国”建设。

三季度我国货币政策大事包括：7 月 24 日，中国人民银行联合科技部等 8 部门印发《关于加强科技金融领域数据开发利用的通知》；8 月 14 日，中国人民银行、国家外汇管理局联合发布《关于跨国公司本外币跨境资金集中运营业务有关事宜的通知》；8 月 28 日，中国人民银行会同金融监管总局印发《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》；9 月 28 日，中国人民银行联合金融监管总局、中国证监会、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、文化和旅游部印发《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》；9 月 28 日，中国人民银行印发《关于抵押补充贷款政策加力支持“六张网”建设有关事宜的通知》，下调抵押补充贷款利率 0.25 个百分点至 1.50%，将“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域；9 月 28 日，中国人民银行办公厅印发《关于加大科技创新和技术改造再贷款政策支持力度有关事宜的通知》，增加科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元，并将该项再贷款支持比例从 60%提高至 100%；9 月 28 日，中国人民银行决定增加支农支小再贷款额度 5000 亿元，其中民营企业再贷款额度增加 3000 亿元，激励引导地方法人金融机构扩大对涉农、小微和民营企业的信贷投放；9 月 29 日，财政部会同中国人民银行、金融监管总局印发《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》。此外，还有同部分国家续签双边本币互换协议，以及任命海外人民币业务清算行事宜。

我们认为下一阶段货币政策可能采取对内“稳”对外“进”的方针：对国内经济和金融市场以稳定为主，重点在于营造适宜经济高质量发展和平稳运行的货币金融环境，货币政策方面，增量政策工具可能减少，政策重点在于发挥存量政策效能和加大现有货币政策应用；对国外以推进人民币国际化、打造“人民币-人民币资产”循环为主，保持人民币汇率弹性，不断增强人民币和人民币资产对国际资本的吸引力。

风险提示：全球通胀二次上行；全球经济增长动能减弱；地缘政治局势发展前景的不确定性。

【固定收益】油价影响发散、房价抑制渐弱—2026 年 10 月美国 CPI 数据点评

张鹏 肖成哲

近期中、美股债市场应重点关注的因素仍是 AI 叙事和能源价格。

美国 10 月 CPI 数据因同比指标缺失，对通胀趋势的指示性相对有限，但环比涨幅超预期说明通胀压力仍然明显。其中，房租和食品价格上涨是 10 月 CPI 涨幅超预期的主要推动力。

我们认为，美国 10 月食品价格加速上行，可能在一定程度上受到了油价上涨的外溢性影响。10 月美国食品 CPI 与柴油价格的比价，已再次接近“次贷危机”以来的低点。油价可能增加了美国农业生产的成本，进而向下游的食品价格传导压力。

类似的逻辑对更广泛的美国物价上涨可能也有解释力。除食品价格外，核心 CPI 与油价的比价也处于多年来的较低水平，这种比价效应也对更广泛的商品、服务价格有所推动。

美国 10 月房租上涨可能反映房价周期对通胀的抑制作用已经减弱。一般而言，美国房价周期领先于房租周期 1 到 2 年，从成屋中位售价的同比涨幅来看，美国房价周期大约在 2023 年 5 月前后就已触底，随后反弹。因此，当前美国房租涨幅有所回升是正常现象。

尽管美联储加息对美国房价周期产生了一定的抑制作用，但美国房价在经历疫情后一波显著上涨之后，事实上回调比较有限。通常房地产周期作为重要的周期驱动因素，对投资周期和经济周期的拐点应该有比较强的塑造作用，但由于近年来 AI 相关产业投资的带动，且 AI 叙事逻辑在短期内受到利率影响又比较有限，所以美联储即使大幅度加息，对美国经济周期的抑制效果截至目前也不够明显。

我们仍然认为，AI 叙事和能源价格是近期我国金融市场需要重点关注的因素(《两种逻辑的碰撞》20261108)，对美国金融市场也是如此。其中 AI 叙事的影响在短期内更直接。在美国 10 月 CPI 数据公布当日，费城半导体指数受其影响不明显，再次说明利率在短期内不是 AI 叙事的主要关注点，产业逻辑本身更加重要。如果美股 AI 概念科技股抛售告一段落，美债、中债近期的交易窗口可能随之结束。

反之，如果市场担忧 AI 叙事进一步动摇，即使美国通胀暂时仍在高位，中期内美债市场也仍有交易机会。

我们认为，油价对美国通胀的影响有发散迹象，这会进一步强化民主党在国会换届后限制美伊冲突的动机。而在中期选举结果较为悬殊背景下，特朗普政府对伊朗采取激进策略的可能性不大，油价对美国通胀和金融市场的影响趋于缓和的概率较高，美伊局势失控的概率有限。

风险提示：国内外实体经济出现超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级等。

【房地产】房地产行业第 45 周周报（2026 年 10 月 31 日-2026 年 11 月 6 日）—本周新房成交同比降幅收窄，二手房成交同比涨幅扩大；南京、西安、海南发布商品房销售制度细则

夏亦丰 许佳璐

新房成交面积环比由正转负，同比降幅收窄，二手房成交面积环比降幅收窄，同比涨幅扩大；新房库存面积同环比均下降；去化周期同环比均下降。

核心观点

新房成交面积环比由正转负，同比降幅收窄。第 45 周 47 城新房成交面积 214.7 万平，环比下降 20.8%，同比下降 18.0%，同比降幅较第 44 周收窄 8.1 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-23.1%、-30.2%、-8.8%，同比增速分别为 11.2%、-14.4%、-29.4%，一线城市同比涨幅扩大了 11.0 个百分点，二、三四线城市同比降幅分别收窄 7.3、9.6 个百分点。

二手房成交面积环比降幅收窄，同比涨幅扩大。第 45 周 23 城二手房成交面积为 243.5 万平，环比下降 3.8%，同比上升 14.5%，同比涨幅较第 44 周扩大 3.4 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-7.5%、-1.9%、-0.9%，同比增速分别为 13.7%、15.3%、14.2%，一、三四线城市同比涨幅分别扩大了 8.3、7.5 个百分点，二线城市同比涨幅收窄了 3.9 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 45 周末，13 城新房库存面积 7220.0 万平，环比增速为-0.3%，同比增速为-10.7%；去化周期 18.8 个月，环比下降 0.3 个月，同比下降 1.9 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 14.8、17.9、69.5 个月，一线城市环比下降 0.3 个月，同比下降 3. 2 个月，二线城市环比下降 0.3 个月，同比上升 2.3 个月，三四线城市环比上升 1.2 个月，同比下降 6.9 个月。

土地建面环比下跌，同比上升；楼面均价同环比均上升；溢价率环比上升，同比下降。第 44 周百城全类型成交土地规划建筑面积为 5469.1 万平，环比下降 23.9%，同比上升 92.0%；成交土地总价为 1363.7 亿元，环比下降 4.6%，同比上升 105.2%；楼面均价为 2493.6 元/平，环比上升 25.3%，同比上升 6.9%；土地溢价率为 2.7%，环比上升 1.1 个百分点，同比下降 1.1 个百分点。

房企国内债券发行量同环比均下降。第 45 周房地产行业国内债券总发行量为 55.5 亿元，环比下降 61.3%，同比下降 44.5%。总偿还量为 55.1 亿元，环比下降 24.5%，同比下降 21.1%；净融资额为 0.4 亿元。

板块相对收益有所上升。第 45 周房地产行业绝对收益为 2.5%，较上周上升 7.3pct，房地产行业相对收益（相对沪深 300）为 0.8%，较上周上升 2.7pct。房地产板块 PE 为 7.24X，较上周上升 0.12X。

政策

1）根据住建部，住房公积金新规施行满月，新修订的《住房公积金管理条例》将住房装修、物业费纳入公积金提取范围，并增设了“国务院批准的其他住房消费情形”。据不完全统计，截至 10 月 20 日，全国住房装修提取住房公积金 137 亿元，支付物业费提取 28 亿元。

2）南京：10 月 31 日，南京发布《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见（试行）》，从预售、现房销售、项目公司制、主办银行制、土地供应、开发建设、融资支持等方面作出安排，政策基本与此前发布细则的城市对齐。同时也提出了“现房带押销售”的特色做法：符合条件的商品住房项目，销售前未解除抵押权的，房地产开发企业无需先行解除土地抵押或在建工程抵押，经房地产开发企业、原抵押权银行与购房人协商一致后，可申请实行带押销售；现房销售资金存入商品住房销售资金监管账户，资金监管机构将监管的现房销售资金优先偿还原抵押银行贷款，再解除土地抵押或在建工程抵押。这一安排，是在保障购房人权益和银行债权安全的前提下，缓解开发企业资金周转压力。

3）西安：10 月 30 日，西安发布《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》，政策基本与此前发布细则的城市对齐。值得一提的是土地款分期缴纳的条款，与武汉相同，相对更为宽松，即半年内不低于 50%、余款延至合同签订后一年内、经决策最长两年内缴清。

4）绍兴：11 月 2 日，绍兴发布《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见（试行）》。与武汉一样，提及了“优化保函置换监管资金”的配套政策，置换金额不得超过监管账户中确保项目竣工交付所需资金额度的 30%，置换后的监管资金不得低于该额度的 70%。

5）海南：11 月 5 日，海南省发布《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的通知》。其特殊之处在于在既有全域现房销售基础上进行巩固与精细化，同时针对城市更新和历史遗留项目做出了独特的差异化安排。与国内多数城市仍以预售为主不同，海南的特殊性在于其自 2020 年 3 月 8 日起已全域实行现房销售。本次《通知》明确继续实施现房销售制度，2026 年 8 月 28 日后新出让土地的商品住房项目依然必须现房销售。现房项目销售定金收取上限设定为 5%。这体现了海南作为现房销售改革“长期样本”的政策定力。同时，为城市更新项目预留预售“特殊通道”：虽然大原则是现房销售，但《通知》明确提出，市县政府批准的城市更新项目，配建商品住房的，可继续按预售制度执行。

6）重庆：11 月 6 日，重庆市发布《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》。重庆有一项独特的安排。新政要求预售项目公积金贷款须“竣工备案后发放”，但重庆明确：2026 年 8 月 28 日前已取得预售许可证的项目，后续公积金贷款发放条件可按原规定执行，不受新约束限制。其他城市在公积金放款节奏没有提及这样的安排。这一条实质上是给在途项目的回款周期留了缓冲。

投资建议

基本面方面，“金九银十”传统销售旺季过后，本周进入 11 月的销售淡季，楼市成交环比走弱，不过，在低基数的影响下，新房、二手房成交同比均改善。政策方面，当前房地产行业正处于政策密集落地兑现期，全国公积金新政施行满月，装修与物业费提取取得成效，沉淀的公积金被住房相关消费所调动；本周亦有更多城市落地了商品房销售制度细则，截至目前，根据我们的统计，已有超过 20 个城市出台了细则，后续需要关注各地实际制度执行与房企现金流适应情况。

从投资角度来说，我们认为 11、12 月仍有板块机会，需要关注：1）11、12 月的基本面数据反馈情况，政策能否转化为核心城市成交和价格的改善，以及部分价格出现企稳迹象的核心城市能否延续；2）部分房企结构性改善带来的机会，包括销售布局的转换以及在拿地方面有突出表现的房企；3）当前板块估值处于低位。多数房企在 25 年计提减值相对较多，26 年可能筑底，因此 27 年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。

现阶段我们建议关注：1）开发类：华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、保利置业集团。2）运营类：华润万象生活、太古地产、中国国贸。3）经纪公司：我爱我家。

风险提示：

现房销售制度对开发商的资金周转影响超预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

【房地产】房地产行业 2026 年 10 月月报—10 月新房成交同比持续走弱，二手房成交同比涨幅扩大；多地继续出台现房销售实施细则

夏亦丰 许佳璐

核心观点

【新房成交】

10 月新房成交面积环比微增，同比降幅持续扩大。10 月 47 城新房成交面积环比+0.5%，同比-25.0%，同比降幅较 9 月扩大 3.1pct。1-10 月 47 城新房成交面积同比-10.5%。

从各城市能级来看，一、二线城市新房成交面积环比由正转负，三四线城市环比由负转正；同比方面，一线城市保持同比正增长但涨幅收窄，二线城市同比降幅扩大，三四线城市同比降幅收窄。1）一线城市：10 月一线城市新房成交面积环比-13.0%，同比+4.1%，同比涨幅较 9 月收窄 2.9pct。具体来看，深圳新房成交同环比均下降；北京、上海环比下降、同比上升；广州环比增长，同比下降。上海环比-35%，同比+5%；北京环比-3%，同比+24%；广州环比+27%，同比-6%；深圳环比-2%，同比-12%。1-10 月一线城市新房成交面积同比+3.0%，其中上海、北京同比增长 8%、5%，广州、深圳同比下降 1%、9%。2）二线城市：10 月二线城市新房成交面积环比-4.2%，同比-20.8%，同比降幅较 9 月扩大 9.2pct。其中，仅济南同环比均正增长；苏州、南宁、成都、宁波环比正增长、同比负增长；杭州、武汉、青岛、福州、大连同环比均负增长。1-10 月二线城市新房成交面积同比-10.4%。3）三四线城市：10 月三四线城市新房成交面积环比+15.8%，同比下降 37.5%，同比降幅较 9 月收窄 3.8pct。1-10 月三四线城市新房成交面积同比-15.9%。

【二手房成交】

10 月二手房成交面积环比小幅回落；受低基数影响，同比涨幅扩大。10 月 23 城二手房成交面积环比-2.5%，同比+16.5%，同比涨幅较 9 月扩大 14.3pct。1-10 月 23 城二手房成交面积同比+5.2%。

从各城市能级来看，一、二线城市二手房成交面积环比下滑，三四线城市环比回升；一、三四线城市同比涨幅扩大，二线城市同比由负转正。1）一线城市：10 月一线城市二手房成交面积环比-5.5%，同比+17.9%，同比涨幅较 9 月扩大 13.0pct。其中，上海环比+4%，同比+31%；北京环比-18%，同比+6%；深圳环比-5%，同比+3%。1-10 月一线城市二手房成交面积同比+7.1%。其中北京、上海 1-10 月累计同比增长 2%、13%，深圳累计同比-2%。2）二线城市：10 月二线城市二手房成交面积环比-2.0%，同比+12.9%，同比由负转正，同比增速较 9 月提升 16.4pct。其中，青岛、成都同环比均正增长；杭州、南京、苏州、厦门、大连环比负增长，同比正增长；南宁同环比均负增长。1-10 月二线城市二手房成交面积同比+0.6%。3）三四线城市：10 月三四线城市二手房成交面积环比+2.3%，同比+23.0%，同比涨幅较 9 月扩大 10.2pct。1-10 月三四线城市二手房成交面积同比+14.2%。

【新房库存与去化】

库存与去化：库存规模同环比均下降，去化周期环比小幅上升、同比下降。截至 10 月末，我们跟踪的 13 城新房库存面积环比-1.8%，同比-10.7%；去化周期 17.4 个月，环比+0.3 个月，同比-2.9 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速为-2.5%、-1.3%、-0.6%，同比增速为-13.5%、0.7%、-18.1%；去化周期为 14.0、15.8、64.8 个月，环比上升 0.1、0.4、2.3 个月，同比下降 3.2、0.3、6.8 个月。具体来看，仅上海、深圳、杭州去化周期在 12 个月内。

【土地市场】

10 月全国土地成交规模同环比均回升，溢价率同环比均回落；一线城市成交量价下降明显。10 月全国成交土地规划建面环比+55.2%，同比+22.0%；楼面均价 1671 元/平，环比+21.7%，同比+32.9%，溢价率 1.6%，环比-3.4pct，同比-1.9pct。其中全国住宅类用地成交建面环比+198.5%，同比+101.2%；楼面价 3268 元/平，环比-27.0%，同比-5.1%；全国住宅类用地溢价率 1.5%，环比-4.6pct，同比-1.9pct。其中一线城市住宅类用地成交建面环比-81.7%，同比-76.7%，平均楼面价为 1.2 万元/平，环比-73.4%，同比-66.5%，平均溢价率 17.1%，环比+4.7pct，同比+10.9pct。从累计来看，1-10 月全国成交土地规划建面同比-12.1%，成交总价同比-7.8%，楼面均价 1267 元/平，同比+4.8%，平均溢价率 5.6%，同比-0.8pct；全国住宅类用地成交土地规划总建面累计同比-3.1%，成交总价同比-7.6%，楼面均价 4041 元/平，同比-4.7%，平均溢价率 7.4%，同比-0.9pct。

【房企】

销售：百强房企 10 月销售同比降幅扩大。百强房企 10 月全口径销售额同比-16.1%（前值：-13.6%）；1-10 月销售额同比-14.9%（前值：-14.7%）。TOP20 房企中，10 月销售额同比为正的企业有：中旅投资（+125%）、北京城建（+97%）、中建东孚（+29%）、中建壹品（+21%）、中国中铁（+20%）、绿地（+8%）、华润（+6%）、中海（+5%）、金茂（+3%）、招蛇（+2%）。1-10 月销售额同比为正的企业有：北京城建（+183%）、中建东孚（+130%）、中旅投资（+120%）、招蛇（+22%）、建发（+21%）、华润（+3%）。

拿地：10 月百强房企拿地金额与拿地强度同比均下降。百强房企 10 月全口径拿地金额同比-45.4%，拿地强度 16%，环比-28pct，同比-9pct；拿地建面同比-19.5%；楼面均价 1.09 万元/平，同比-32.2%。具体来看，10 月拿地金额较多的房企有：华润（拿地金额 86 亿元，拿地强度 55%）、建发（54 亿元，41%）、招蛇（43 亿元，23%）、滨江（30 亿元，48%）。我们认为，受商品房销售制度改革的影响，房企会谨慎观望一段时间，短期预计拿地量有所减少。从累计来看，1-10 月百强房企拿地金额同比-30.3%，拿地建面同比-16.4%，楼面均价 1.14 万元/平，同比-16.6%，拿地强度 31%，同比-7pct。1-10 月拿地金额排名中，华润排名第一（拿地金额 841 亿元，同比+75%，拿地强度 47%），其次是保利发展（拿地金额 806 亿元，同比+24%，拿地强度 40%）、中海（拿地金额 563 亿元，同比-53%，拿地强度 28%）、招蛇（拿地金额 460 亿元，同比-55%，拿地强度 29%）、建发（拿地金额 426 亿元，同比+3%，拿地强度 41%），越秀、绿城的拿地金额在 300-400 亿元，其余房企拿地金额均不足 300 亿元。

【中央政策】

六部门部署老旧街区厂区改造提升，城市更新制度持续强化。10 月 20 日《关于推进老旧街区厂区改造提升的 指导意见》印发，按照主导功能，老旧街区厂区可划分为老旧厂区、老旧商业街区、老旧生活街区、老旧交通枢纽及周边街区等，历史文化街区和历史文化名镇可纳入改造提升范畴。各地要落实《城市更新“十五五”规划》目标要求，有序实施 1500 个老旧街区厂区改造提升重大工程项目；结合城市体检结果，将房屋和市政基础设施老化、公共服务和公共空间短缺、功能产业和发展活力有待提升的街区厂区作为改造提升对象，统筹确定范围和实施时序，纳入城市更新实施体系。盘活利用闲置低效厂区、厂房、仓库和设施，推进建筑功能转换和混合利用，植入科技研发、商业金融、文化创意、体育休闲等新产业新业态新场景，鼓励以市场化方式开展改造提升、探索长期运营新模式。

地方层面，深圳、杭州、成都、合肥、十堰商品住房销售制度细则跟进落地。

1）10 月 14 日，杭州：a）明确新老项目划分，对于 8.28 以后新发布出让公告的项目，申请预售的，单体建筑应完成主体结构封顶。8.28 前已取得或部分取得建规证、但尚未取得预售证的项目，原则上仍按原有预售条件及预售资金监管政策执行。历史遗留问题项目的旧规适用期限宽限至 2028 年底。b）预售资金监管方面，规定按照新政策执行的项目，需要在项目竣工验收、水电气等配套设施具备交付条件后，方可解除资金监管。c）现房销售项目定金上限比例设定为 5%。d）土地端，规定首付款 30 日内缴纳，缴纳比例不低于 50%，余款 2 年内缴清，不计利息；探索开展按分户土地使用权集合办理开发贷款抵押登记。e）支持项目分期开发、实施分阶段竣工备案。

2）10 月 15 日，深圳：a）明确新老项目划分，与其他三个一线城市基本对齐。b）预售资金监管方面，按照新政策执行的项目，规定项目联合竣工验收备案、水电气等配套设施具备交付条件后，可解除资金监管。c）现房销售项目定金上限比例设定为 3%，与上海一致，高于北京（1%），低于广州（5%）。d）土地款缴纳等规定也与其他三个一线城市基本对齐。

3）10 月 21 日，湖北十堰：是首个出台细则的三四线城市，给予政策更大灵活空间，也为更多能级较低的城市提供参考借鉴。整体来看，细则方向大多数与已出台细则城市一致，但也给出多项具备地方特点的细则安排：a）对过渡项目安排更为细化，明确 8.28 已取工规证未取预售证项目，在加强资金监管等要求下，个人信贷政策也将按原政策执行。对照来看，此前发布细则的所有一二线城市均规定“已取得（含部分取得）建设工程规划许可证”，预售条件、预售资金监管等按原有政策规定执行，并未提及个人信贷政策，同时规定凡是 8 28 后取得预售证的项目，竣工备案后方可发放个人按揭贷款。十堰是唯一明确个人信贷政策也可按原政策执行的城市，即确认商品房买卖合同完成备案后，发放个人按揭贷款至监管账户，这部分项目的个人按揭贷款发放时间点是更为宽松的。b) 土地供给取消人才公寓配建、小地块免配幼儿园，更有利于降低房企开发成本，优化配建要求或将成为更多城市参考方向。

4）10 月 26 日，成都：细则与此前发布规则的城市基本一致。同样设置了 27 年底前的过渡期，历史遗留问题项目放宽至 28 年（同武汉、宁波、杭州）；按照新政策规定实行预售资金监管的，设定重点监管额度，重点监管额度要覆盖项目全部剩余工程建设费用，保障项目竣工验收及水电气等配套设施具备交付使用条件，项目完成竣工验收备案及附属设施设备交付使用备案后，可解除资金监管；现售项目定金收取上限设定为 5%；土地出让款可分期缴纳，首付款 30 日内不低于 50%，余款可延长至合同签订后两年内缴清，不计利息。

5）10 月 25 日，合肥：同样设置了 27 年底前的过渡期；按照新政策规定实行预售资金监管的，设定重点监管额度，重点监管额度应覆盖工程建设配套费用及必需的管理运营资金，保障项目竣工验收及水电气等配套设施具备交付使用条件，项目竣工验收、水电气等配套设施具备交付条件后，方可解除资金监管；现售项目定金收取上限设定为 5%；土地出让款可分期缴纳，首付款 30 日内不低于 50%，余款可延长至合同签订后两年内缴清，不计利息。此外，还设置了推行分户土地使用权集合设定抵押、支持项目按单栋或多栋分期开发、全面推行新建商品住房“交房即发证”等配套政策。

深圳、沈阳、广西、杭州、天津等地持续优化公积金政策，主要聚焦落地装修与物业费提取。

【板块收益】

10 月房地产板块绝对收益为-15.0%，相对收益（相对沪深 300）为-6.5%，地产板块跑输沪深 300，主要是因为销售基本面尚未出现改善以及商品房销售制度改革后压制房企现金流预期。

投资建议

基本面方面，今年传统旺季（9、10 月）新房成交同比持续走弱，主要是受到二手房市场持续分流、供给端收缩、居民对收入与房价的预期尚未修复、以及 828 新政后购房者观望情绪增加的影响；不过，受低基数影响，10 月二手房成交同比是有所改善的。政策方面，当前房地产行业正处于地方政策密集落地兑现期，各地持续优化公积金政策，亦有更多城市落地了商品房销售制度细则，截至目前，根据我们的统计，已有超过 20 个城市出台了细则，后续需要关注各地实际制度执行与房企现金流适应情况。

从投资角度来说，我们认为 11、12 月仍有板块机会，需要关注：1）11、12 月的基本面数据反馈情况，政策能否转化为核心城市成交和价格的改善，以及部分价格出现企稳迹象的核心城市能否延续；2）部分房企结构性改善带来的机会，包括销售布局的转换以及在拿地方面有突出表现的房企；3）当前板块估值处于低位。多数房企在 25 年计提减值相对较多，26 年可能筑底，因此 27 年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。

现阶段我们建议关注：1）开发类：华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、保利置业集团。2）运营类：华润万象生活、太古地产、中国国贸。3）经纪公司：我爱我家。

风险提示：

现房销售制度对开发商的资金周转影响超预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

【社会服务】力盛体育—Q3 营收高增利润承压，后续业绩增量显著

李小民 宋环翔

公司发布 2026 年三季报。26Q3 公司实现营收 1.40 亿元，同比+28.61%；归母净利润 0.03 亿元，同比-58.66%；扣非归母净利润 0.02 亿元，同比-57.11%。Q3 业绩短期承压，Q4 赛事排期密集，中长期业务增量明确，维持增持评级。

支撑评级的要点

Q3 营收同比显著增长，高尔夫投入及场馆业务拖累业绩。26Q1-3 公司实现营收 4.02 亿元，同比+5.63%；归母净利润 0.19 亿元，同比-14.68%；扣非归母净利润 0.19 亿元，同比+12.78%。其中 26Q3 公司实现营收 1.40 亿元，同比+28.61%；归母净利润 0.03 亿元，同比-58.66%；扣非归母净利润 0.02 亿元，同比-57.11%。Q3 营收端高增，主因 FE 赛事错期叠加规模扩张。Q3 公司的毛利率为 11.06%，同比-14.05pct，毛利下滑导致利润端承压，主要由于高尔夫赛事仍处培育投入期，利润尚未完全释放；以及部分场馆业务受到赛道维修和台风天气等阶段影响，此外去年同期赛卡联盟门店提前终止租赁产生较高基数的非经常性收益。

Q4 赛事排期密集，中长期业绩增量明显。短期来看，根据公司的赛历，Q4CKC 邀请赛、中南赛车节、24 小时卡丁车耐力赛等赛车赛事；红运郎成都公开赛等高尔夫赛事，将陆续在上海、重庆、成都、株洲等地开展。此外，CTCC 邀请赛等数项赛事将登陆马来西亚雪邦国际赛车场，赛事 IP 国际化布局更进一步，明星车手的加入也将持续发挥粉丝效应。中长期来看，公司主动拓展赛事矩阵，高尔夫赛事有望逐步减亏；海南国际赛车场预计于 2027 年投运，将进一步补充场馆资源。近期与美团乐生活签署战略合作协议，围绕体育赛事、运动体验及大众体育消费等领域展开深度合作，未来有望构建更加多元、开放的体育消费生态。

估值

力盛体育作为国内领先的汽车运动服务商，深度布局赛车全产业链，有望享受体育行业景气上行和产业利好政策的驱动；切入高尔夫赛事有望构筑第二增长曲线，打造大体育平台；海南新赛车场馆后续投运有望贡献远期增量。考虑到短期业务受冲击，我们调整 2026-2028 年公司归母净利润至 0.21/0.30/0.41 亿元，对应 PE 为 49.1/35.1/25.6 倍，中长期预期业绩增量显著，且行业景气度较高，维持增持评级。

评级面临的主要风险

赛事培育及运营不及预期、新场馆建设及投运不及预期、宏观经济波动。

【交通运输】嘉友国际—成本优化超营收降幅，毛利率阶梯式抬升

王靖添 何贯嘉

嘉友国际发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营收 60.97 亿元，同比下降 7.2%；归母净利润 11.17 亿元，同比增长 27.81%。其中，单三季度实现营收 21.31 亿元，同比下降 14.3%；归母净利润 3.86 亿元，同比增长 23.2%。刚果（金）卡萨项目已运营、莫坎博新口岸 10 月验收启用，赞比亚恩多拉—萨卡尼亚公路 2 月通车，莫坎博 PPP、迪洛洛及纳米比亚鲸湾港海外仓（8 月开工）梯次推进，“跨境陆运+口岸枢纽+港口仓储”体系逐步成型。公司中期每 10 股派 2.8 元、合计 3.80 亿元，派息率 51.98%，维持买入评级。

支撑评级的要点

成本端收缩力度接近营收降幅两倍，毛利率中枢实现台阶式抬升。2026 年前三季度公司营业收入同比下降 7.2%，营业成本同比下降 14.04%，推动毛利由 11.56 亿元增至 14.43 亿元，净增 2.87 亿元，综合毛利率升至 23.66%，成为归母净利润同比增长 27.81%的核心来源。一方面以蒙煤为主的低毛利供应链贸易货值随煤价与结算节奏主动调节，收入收缩的同时对应成本更大幅度出清，另一方面非洲特许经营陆港及甘其毛都口岸一体化服务等高毛利资产持续放量，推动收入结构向高盈利环节迁移。

PPP 项目梯次落地构建长期特许经营壁垒，“矿运协同”打开第二增长曲线。公司非洲业务围绕刚果（金）、赞比亚等铜钴资源核心区域推进跨境通道建设，已形成“道路+口岸+陆港+车队”的综合物流服务能力，并进一步向纳米比亚出海港口延伸。刚果（金）卡萨项目已进入运营期，今年 10 月，其特许协议涵盖的莫坎博边境新口岸已通过上加丹加省海关等多部门联合验收并正式启用，配套设施全面投用，升级刚果（金）东南部跨境陆路通道；赞比亚萨卡尼亚项目恩多拉—萨卡尼亚边境公路已于 2026 年 2 月通车运营并形成稳定营收，赞比亚莫坎博 PPP 项目于 2025 年 11 月签署总承包合同并开工建设，迪洛洛项目处于开工准备阶段，多项目梯次释放有望持续贡献通行费、陆港运营及跨境运输收入。港口端，公司纳米比亚鲸湾港海外仓项目于 2026 年 8 月正式开工，项目占地 18 公顷，依托鲸湾港 75 万标准箱的年设计吞吐能力辐射刚果（金）、赞比亚、博茨瓦纳等内陆国家，建成后将与既有陆路口岸、跨境运输车队高效协同，逐步构建“跨境陆运+口岸枢纽+港口仓储”一体化跨境综合物流服务体系。

中期分红派息率超过五成，高分红传统在利润扩张期进一步强化。公司 2026 年半年度利润分配方案为每 10 股派发现金红利 2.8 元（含税），合计派发现金红利 3.80 亿元，占上半年归母净利润的 51.98%，且拟在上半年归母净利润同比增长 30.39%的基础上将过半利润回馈股东。这一高比例派息有扎实的现金流和资产负债表支撑：前三季经营活动现金流净额 14.92 亿元、为同期归母净利润的 1.34 倍，利润变现质量较高；截至三季度末公司货币资金 17.77 亿元、交易性金融资产 8.75 亿元，资产负债率仅 33.49%，在手现金充裕且杠杆水平较低，高分红并不会挤压陆港项目投入和业务扩张资金，公司持续、稳定回报股东的能力进一步增强。

估值

公司以蒙煤为主的低毛利供应链贸易货值随煤价与结算节奏主动调节，非洲特许经营陆港及甘其毛都口岸一体化服务等高毛利资产持续放量，推动收入结构向高盈利环节迁移，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.04 元/股、1.15 元/股、1.34 元/股，对应 11.3 倍、10.2 倍、8.8 倍 P/E，维持买入评级。

评级面临的主要风险

宏观经济波动与地缘政治冲突可能影响国际贸易及物流需求；行业竞争加剧；海外投资与收并购存在整合管理风险；信息系统运维、汇率波动、税收政策变化等潜在风险。

中银证券研究团队名录

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
陈琦	S1300521110003	qi.chen@bocichina.com
郭军	S1300519070001	Jun.guo@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300521110001	xiaoxi.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉	S1300521100002	tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳	S1300523090004	enyang.liu@bocichina.com
苏雪儿	S1300526030001	xueer.su@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰	S1300521070005	yifeng.xia@bocichina.com
许佳璐	S1300521110002	jialu.xu@bocichina.com

轻工纺服研究团队

夏亦丰	S1300521070005	yifeng.xia@bocichina.com
许佳璐	S1300521110002	jialu.xu@bocichina.com

有色金属研究团队

王靖添	S1300522030004	jingtian.wang@bocichina.com
何贯嘉	S1300525040002	guanjia.he@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄	S1300523070001	jiaxiong.wu@bocichina.com
李扬	S1300523080002	yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
曹鸿生	S1300523070002	hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
范琦岩	S1300525040001	qiyan.fan@bocichina.com
赵泰	S1300525100001	tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
李育文	S1300526030002	yuwen.li@bocichina.com

农林牧渔研究团队

邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
李育文	S1300526030002	yuwen.li@bocichina.com

社会服务团队

李小民	S1300522090001	xiaomin.li@bocichina.com
宋环翔	S1300524080001	huanxiang.song@bocichina.com
纠泰民	S1300524040001	taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

苏凌瑶	S1300522080003	lingyao.su@bocichina.com
郑静文	S1300525010001	jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶	S1300522080003	lingyao.su@bocichina.com

通信研究团队

吕然	S1300521050001	ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添	S1300522030004	jingtian.wang@bocichina.com
何贯嘉	S1300525040002	guanjia.he@bocichina.com

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。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

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

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

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

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

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

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

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:（8621）68604866
传真:（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打:108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打:108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话:（8610）83262000
传真:（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:（4420）36518888
传真:（4420）36518877

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
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686
传真: (65) 6671 8687