

## 强大于市

# 房地产行业第 36 周周报 (8月31日-9月6日)

本周新房成交环比走弱；重庆取消中心城区限售

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，同比降幅扩大。新房库存面积同环比下降；去化周期同环比均上升。

### 核心观点

- 新房成交面积环比由正转负，同比降幅收窄。政策放松后前期积累的需求基本已经释放完毕，效果边际减弱，成交环比走弱，不过进入九月房企推盘量预计增加，我们预计接下来新房成交环比或将有所改善。40个城市新房成交面积为175.4万平，环比下降20.5%，同比下降14.6%，同比降幅较上周收窄15.3个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-20.4%、-28.1%、-1.7%，同比增速分别为12.9%、-33.2%、4.2%，其中一线、三四线城市同比增速由负转正，同比增速较上周分别提升了14.7、54.9个百分点，二线城市同比降幅较上周扩大了0.7个百分点。
- 二手房成交面积环比降幅收窄，同比降幅扩大。因政策放松后前期积累的需求基本已经释放完毕，成交动能略有放缓，但因刚需购房者基数较大、以价换量仍然明显，整体二手房成交的降幅小于新房。18个城市成交面积为132.5万平，环比下降6.9%，同比下降9.3%，同比降幅较上周扩大了5.0个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为-11.1%、-7.1%、0.4%，同比增速分别为20.5%、-32.0%、-14.5%。一线城市同比增速持续为正，同比增速较上周下降了16.7个百分点，二线城市同比降幅较上周扩大了11.5个百分点，三四线城市同比降幅较上周收窄了23.9个百分点。
- 新房库存面积同环比下降；去化周期同环比均上升。12个城市新房库存面积为9670万平，环比增速为-0.1%，同比增速为-4.4%；去化周期为17.6个月，环比上升0.1个月，同比上升1.0个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为17.2、15.9、69.2个月，一线城市环比下降0.2个月，二、三四线城市环比分别上升0.5、1.3个月。一、二、三四线城市同比分别上升1.1、0.8、31.4个月。
- 土地市场环比量价齐升，溢价率同环比均上升。成交土地规划建面为1705.0万平，环比上升11.9%，同比下跌3.7%；成交土地总价为477.5亿元，环比增长76.2%，同比上升10.7%；成交土地楼面均价为2801元/平，环比上升57.5%，同比增长15.0%；土地溢价率为3.9%，环比上升1.5%，同比上升2.2%。
- 房企国内债券发行规模同环比均上升。房地产行业国内债券总发行量为129.1亿元，环比上升0.8%，同比上升87.1%（前值：2.1%）。总偿还量为94.8亿元，环比上升110.1%，同比上升24.9%（前值：-42.7%）；净融资额为96.5亿元。
- 板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-2.4%，较上周下降4.9%；相对收益为0.3%，较上周下降2.4%。房地产板块PE为17.00X，较上周下降0.46X。

### 政策

- 中央层面，人民银行货币政策司长邹澜在9月5日国新办举办的“推动高质量发展”系列主题新闻发布会上表示，降准降息等政策调整还需要观察经济走势。年初降准的政策效果还在持续显现，目前金融机构的平均法定存款准备金率大约为7%，还有一定的空间。利率方面，受银行存款向资管产品分流的速度、银行净息差收窄的幅度等因素影响，存贷款利率进一步下行还面临一定的约束。
- 地方层面，本周重庆取消中心城区住房限售；海南省调整了购买保障性住房的申请公积金比例，9月2日海南省将首套及二套保障房公积金贷款最低首付比例调整为15%。此外，9月5日福建省规定了新建保租房项目应以70平以下的小户型为主，同时允许不超过20%的户型面积不超过90平，用途主要分为宿舍和住宅，还明确了多种建设保租房的途径，包括利用新供应国有建设用地、在新建普通商品住房项目中配建保租房、批量收购符合条件的存量商品房、改建非居住存量房屋、在产业园区建设宿舍型保租房等。

### 投资建议

- 我们认为，短期内板块投资机会主要聚焦在市场修复和政策变化。当前行业信心脆弱，相关传言容易产生情绪交易，但究其核心，还是经济基本面的持续走弱和房价下行。经济的改善才是根本。单就行业来说，房价是当前需重点关注的指标，若核心城市房价预期改善，重点布局的房企或将率先受益，当前新房房价整体的下跌幅度是小于二手房的，但成交韧性不及二手房。二手房价对居民的心理预期影响更大，对置换决策有重要影响，所以还要持续跟踪二手房房价的变化。“去库存”政策实际落地情况或是板块估值修复的关注焦点，近期各地地方政府陆续出台了收购存量商品房用作保障房的相关细则并开始逐步落地，建议持续跟踪进展情况及政策效果。此外，进入到9月，或将有一波交易政策的行情，需积极关注增量政策。目前来看，美国降息预期若兑现，国内可能也会有一波降息行情，目前国内降息降准预期明确；另外需求端若真要刺激居民购房，政府需作出部分让利，在购房税费减免方面需进一步突破，切实降低购房成本。整体行业需持续关注“金九银十”的反馈。
- 现阶段我们建议关注三条主线：1) 无流动性风险且拿地销售基本面仍然较好的房企：招商蛇口、华润置地、保利发展、绿城中国、滨江集团、越秀地产、建发国际集团。2) 政策宽松后预期能够有显著改善的底部弹性标的：金地集团、龙湖集团。3) 二手房成交量提升带动的房地产经纪公司：我爱我家、贝壳。

### 风险提示

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

### 相关研究报告

《房地产2024年7月统计局数据点评：传统淡季+政策效果减弱，销售降幅扩大；开工与投资仍然低迷》(2024/08/16)

《70城新房二手房房价环比跌幅收窄，但环比下跌城市数量增加——房地产行业2024年7月70个大中城市房价数据点评》(2024/08/16)

《住房“以旧换新”——一个被低估的方向》(2024/08/08)

《房地产行业2024年中期策略——下半年地产空间在哪?》(2024/07/30)

《这轮地产政策能刺激多少需求?》(2024/05/21)

《为什么是3000亿?》(2024/05/21)

《房地产行业2024年度策略——行业寒冬尚在延续，房企能否行稳致远?》(2024/01/03)

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

## 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 .....	8
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 .....	20
7 投资建议 .....	22
8 风险提示 .....	23
9 附录 .....	24

## 图表目录

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 1.7 万套, 环比下降 19.7%, 同比下降 13.2%...6	6
图表 2. 新房成交面积为 175.4 万平方米, 环比下降 20.5%, 同比下降 14.6%.....6	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别.....6 为-10.6%、-33.6%、1.4% .....6	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-20.4%、-28.1%、-1.7% .....6	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 23.5%、-33.7%、4.0% .....6	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 12.9%、-33.2%、4.2% .....6	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 153.3 万套, 环比增速为 0.04%, 同比增速为-5.7% .....7	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.04%、-0.1%、0.3%7	7
图表 9.一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-4.6%、-13.5%、24.4%7	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 21.9、19.4、86.8 个月 .....7	7
图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为 0.9%、2.1%、 0.9% .....7	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 23.0%、17.7%、 100.4% .....7	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9670 万平方米, 环比增速为-0.1%, 同比增速 为-4.4%.....8	8
图表 14. 一、二、三四线城市环比增速分别为 0.2%、-0.2%、0.3% .....8	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-2.9%、-10.3%、22.6% .....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 17.2、15.9、69.2 个月8	8
图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-1.2%、3.4%、 1.9% .....8	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 2.7%、5.3%、 82.9% .....8	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.4 万套, 环比下降 10.2%, 同比上升 3.9%9	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 132.5 万平方米, 环比下降 6.9%, 同比下降 9.3% .....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-13.6%、-10.4%、-3.2% .....9	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别-11.1%、-7.1%、0.4% .....9	9
图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 18.5%、-2.2%、-14.7% .....9	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 20.5%、-32.0%、-14.5%	9

.....	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1705.0 万平方米, 环比上升 11.9%, 同比下跌 3.7%.....	10
图表 26. 百城成交土地总价为 477.5 亿元, 环比增长 76.2%, 同比增长 10.7%...10	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2800.6 元/平, 环比增长 57.5%, 同比增长 15.0%.....	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 3.9%, 环比增长 1.5%, 同比上升 2.2%.....10	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-6.8%、3.4%、18.5%.....	11
图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-60.2%、-31.9%、42.3%.....	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-55.5%、348.7%、53.7%.....	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 17.3%、-4.1%、42.1%11	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-52.3%、334.2%、29.7%.....	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 194.7%、40.8%、-0.1%.....	11
图表 35. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.92%、3.42%.....	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 330.9 万平方米, 环比上升 11.5%, 同比下降 11.8%.....	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 229.2 亿元, 环比上升 38.2%, 同比上升 2.0%12	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 6926.8 元/平方米, 环比上升 24.0%, 同比上升 15.6%.....	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 2.4%, 环比上升 2.0%, 同比下降 0.3%12	12
图表 40.一、二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速分别为-100%、197.4%、-18.1%.....	12
图表 41. 二、三线城市同比增速分别为 37.3%、-36.8%.....	12
图表 42.一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别-100%、562.8%、-11.9%.....	13
图表 43. 二、三线城市同比增速分别为 12.6%、-27.1%.....	13
图表 44.二、三线城市成交楼面均价环比增速分别为 122.9%、7.5%.....	13
图表 45. 二、三线城市同比增速分别为-18.02%、15.28%.....	13
图表 46.二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 6.84%、0.58%.....	13
图表 47. 2024 年第 36 周大事件.....	16
图表 48. 房地产行业绝对收益为-2.4%, 较上周下降 4.9 个百分点.....	17
图表 49. 房地产行业相对收益为 0.3%, 较上周下降 2.4 个百分点.....	17
图表 50. 房地产板块 PE 为 17.00X, 较上周下降 0.46X.....	18
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、金科股份、新城控股.....	18
图表 52. 港股涨跌靠前的三家公司依次为越秀地产、旭辉控股集团、建发国际集团.....	18

图表 53. 2024 年第 36 周（8 月 31 日-9 月 06 日）重点公司公告汇总 .....	19
图表 54. 2024 年第 36 周房地产行业国内债券总发行量为 129.1 亿元, 环比上升 0.8%, 同比上升 87.1% .....	20
图表 55. 2024 年第 36 周国内债券总偿还量为 94.8 亿元, 环比上升 110.1%, 同比上升 24.9% .....	20
图表 56. 2024 年第 36 周房地产行业国内债券净融资额为 96.5 亿元.....	20
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、卓远地产、保利发展, 发行量分别为 40.00、33.23、20.00 亿元.....	21
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为陆家嘴、万科、华发股份, 偿还量分别为 40.00、20.00、10.00 亿元 .....	21
图表 59. 报告中提及上市公司估值表.....	22
图表 60. 城市数据选取清单 .....	24



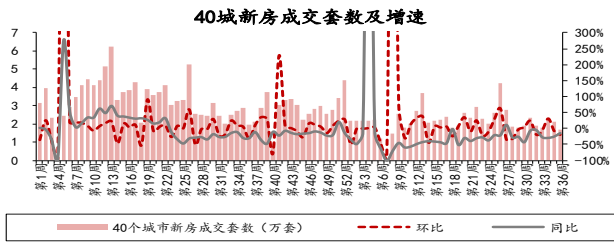
## 1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第36周：2024年8月31日-2024年9月6日）相比于上周，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，同比降幅扩大；新房库存面积环比降幅收窄，同比降幅扩大。二、三四线城市新房库存面积去化周期环比上升，一线城市环比下降，一线、三四线城市同比均下降，二线城市同比上升。

### 1.1 重点城市新房成交情况跟踪

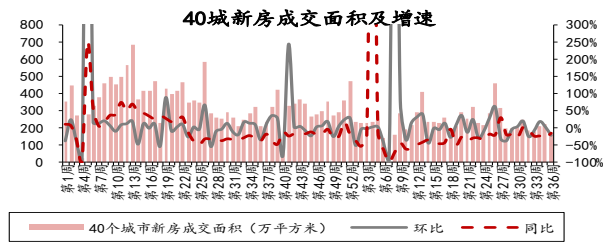
本周40个城市新房成交套数为1.7万套，环比下降19.7%，环比降幅扩大，环比较上周下降11.5个百分点，同比下降13.2%，同比降幅较上周收窄10.5个百分点；新房成交面积为175.4万平方米，环比下降20.5%，环比由正转负，环比较上周下降24.5个百分点，同比下降14.6%，同比降幅较上周收窄了15.3个百分点。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.6、0.7、0.4万套，环比增速分别为-10.6%、-33.6%、1.4%，同比增速分别为23.5%、-33.7%、4.0%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为48.2、82.1、45.1万平方米，环比增速分别为-20.4%、-28.1%、-1.7%，同比增速分别为12.9%、-33.2%、4.2%。

图表 1.40个城市新房成交套数为1.7万套，环比下降19.7%，同比下降13.2%



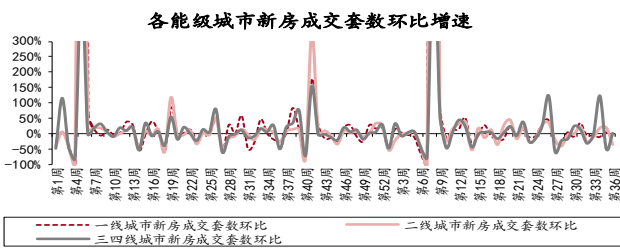
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为175.4万平方米，环比下降20.5%，同比下降14.6%



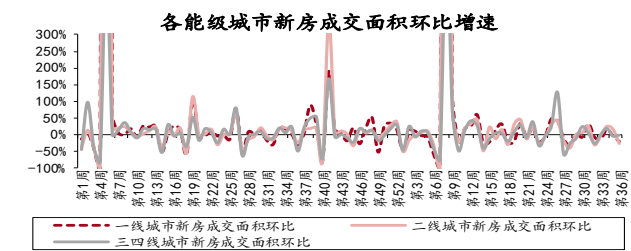
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-10.6%、-33.6%、1.4%



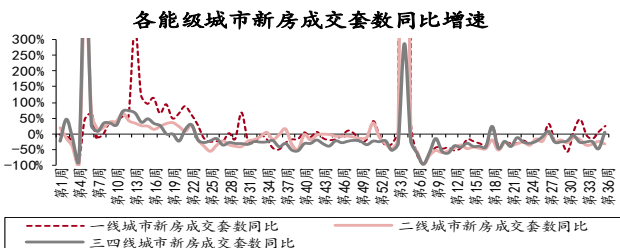
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-20.4%、-28.1%、-1.7%



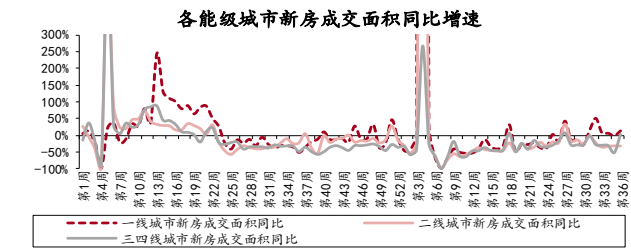
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为23.5%、-33.7%、4.0%



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12.9%、-33.2%、4.2%



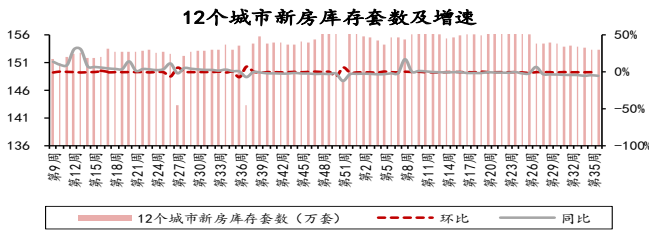
资料来源：同花顺，中银证券

## 1.2 重点城市新房库存情况跟踪

12个城市新房库存套数为153.3万套，环比增速为0.04%，同比增速为-5.7%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为66.8、81.9、4.6万套，环比增速分别为0.04%、-0.1%、0.3%，同比增速分别为-4.6%、-13.5%、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37.7、6.6、14.5、8.0万套，环比增速分别为0.2%、-0.4%、0.01%、-0.3%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-4.9%、28.3%、-8.5%、-14.9%。

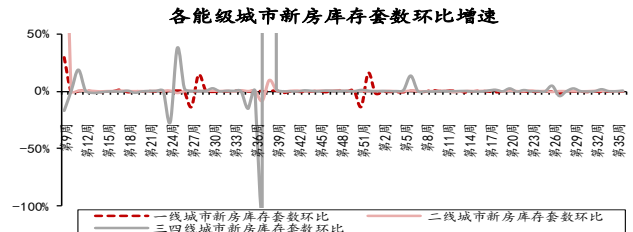
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为22.0个月，环比上升0.1个月，同比提升4.2个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为21.9、19.4、86.8个月，一、二、三四线城市环比分别上升0.2、0.4、0.8个月，一、二、三四线城市同比分别提升4.1、2.9、43.5个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为51.7、7.9、11.8、32.3个月，北京、广州、深圳环比分别提升0.3、0.1、0.3个月，上海环比提升0.01个月，北京、上海、广州、深圳同比分别提升13.9、3.6、0.2、2.8个月。

图7. 12个城市新房库存套数为153.3万套，环比增速为0.04%，同比增速为-5.7%



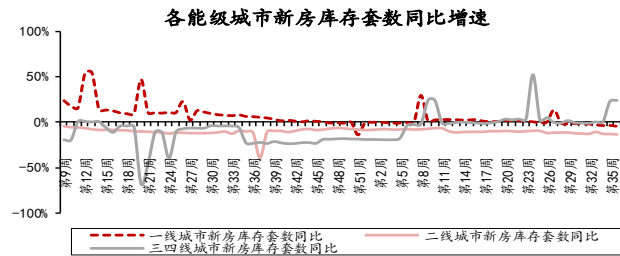
资料来源：同花顺，中银证券

图8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为0.04%、-0.1%、0.3%



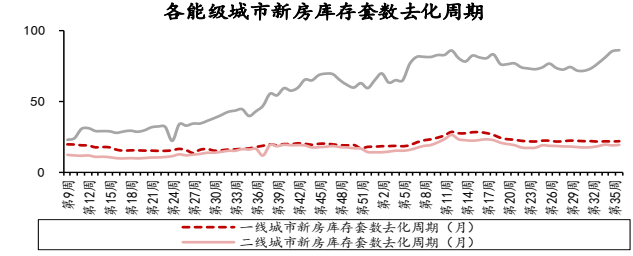
资料来源：同花顺，中银证券

图9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-4.6%、-13.5%、24.4%



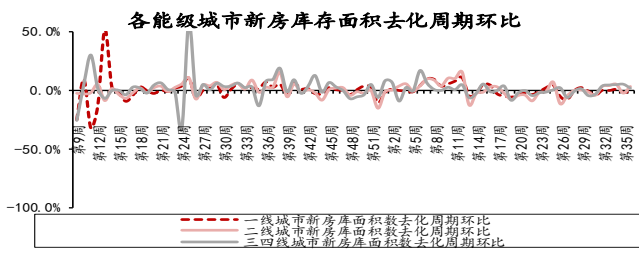
资料来源：同花顺，中银证券

图10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为21.9、19.4、86.8个月



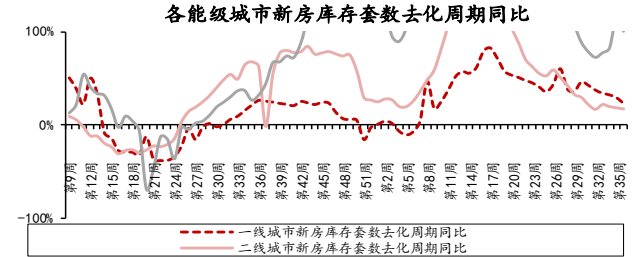
资料来源：同花顺，中银证券

图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0.9%、2.1%、0.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图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23.0%、17.7%、100.4%

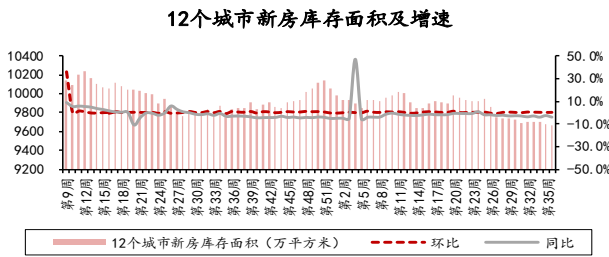


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9670万平方米，环比增速为-0.1%，同比增速为-4.4%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6435、5172、551万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为0.2%、-0.2%、0.3%，同比增速分别为-2.9%、-10.3%、22.6%。

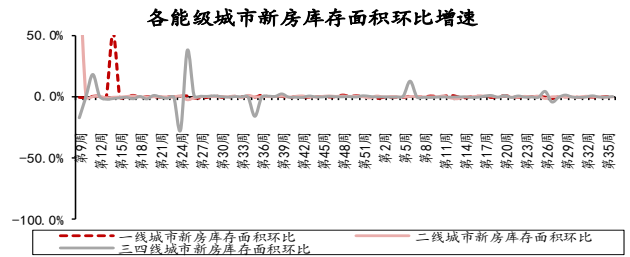
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为17.6个月，环比上升0.1个月，同比上升1.0个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为17.2、15.9、69.2个月，一、二、三四线城市环比下降0.2个月，二、三四线城市环比分别上升0.5、1.3个月。一、二、三四线城市同比分别上升0.5、0.8、31.4个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9670万平方米，环比增速为-0.1%，同比增速为-4.4%



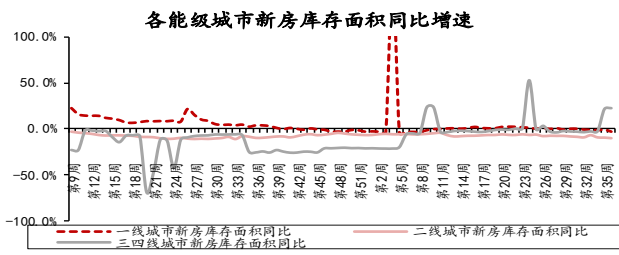
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市环比增速分别为0.2%、-0.2%、0.3%



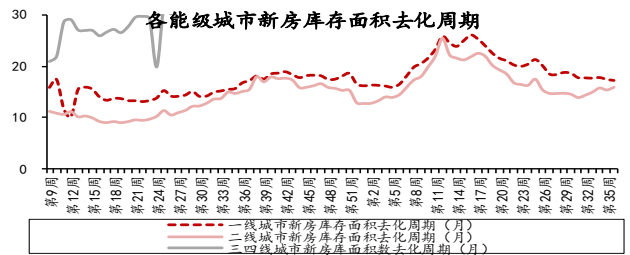
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-2.9%、-10.3%、22.6%



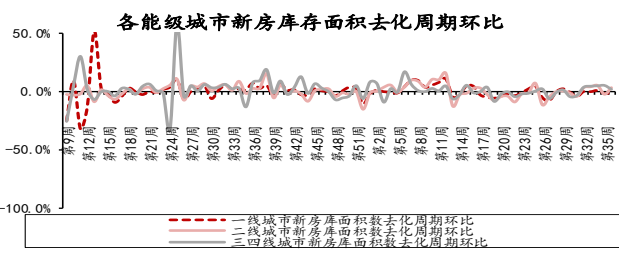
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为17.2、15.9、69.2个月



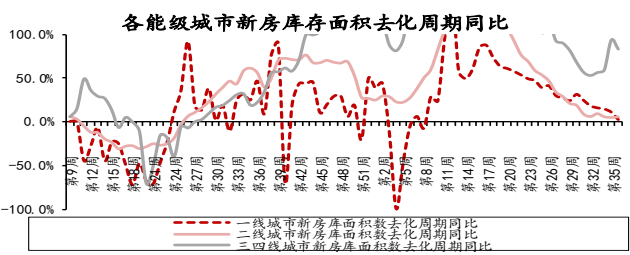
资料来源：同花顺，中银证券

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-1.2%、3.4%、1.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为2.7%、5.3%、82.9%



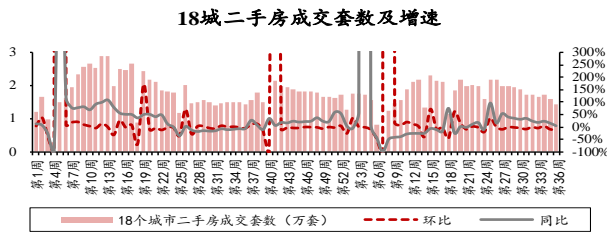
资料来源：同花顺，中银证券

### 1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

本周18个城市二手房成交套数为1.4万套，环比下降10.2%，同比上升3.9%；成交面积为132.5万平方米，环比下降6.9%，同比下降9.3%。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0.4、0.8、0.2万套，环比增速分别为-13.6%、-10.4%、-3.2%，同比增速分别为18.5%、-2.2%、-14.7%；一、二、三四线城市成交面积分别为36.2、70.9、25.4万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-11.1%、-7.1%、0.4%，同比增速分别为20.5%、-32.0%、-14.5%。

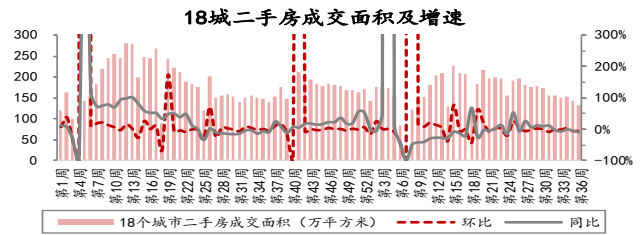


图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.4 万套，环比下降 10.2%，同比上升 3.9%



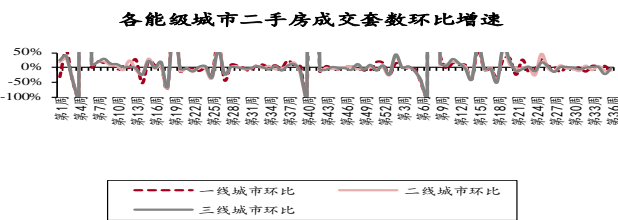
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 132.5 万平方米，环比下降 6.9%，同比下降 9.3%



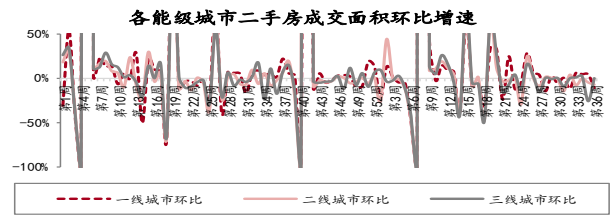
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-13.6%、-10.4%、-3.2%



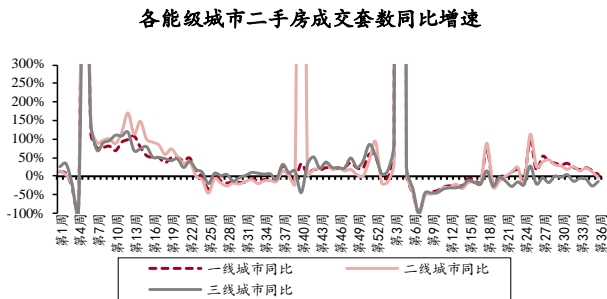
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-11.1%、-7.1%、0.4%



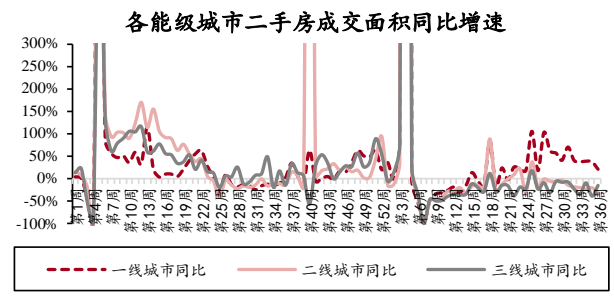
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 18.5%、-2.2%、-14.7%



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 20.5%、-32.0%、-14.5%



资料来源：同花顺，中银证券

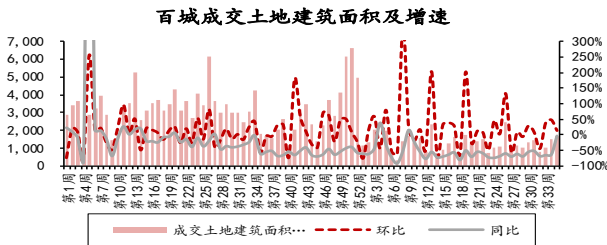
## 2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 36 周（9 月 02 日-9 月 08 日）的数据，土地市场环比量价齐升，溢价率同环比均上升。从城市能级来看，一线环比量价齐跌，同比量价齐跌，二线环比量价齐升，同比量跌价升，三线环比量价齐升，同比量价齐升；三线城市溢价率同环比均上升，二线城市溢价率同环比均下跌。

### 2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

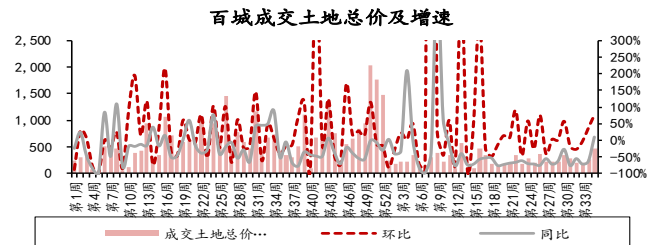
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1705.0 万平方米，环比上升 11.9%，同比下跌 3.7%；成交土地总价为 477.5 亿元，环比增长 76.2%，同比增长 10.7%；成交土地楼面均价为 2800.6 元/平，环比增长 57.5%，同比增长 15.0%；百城成交土地溢价率为 3.9%，环比增长 1.5%，同比上升 2.2%。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1705.0 万平方米，环比上升 11.9%，同比下跌 3.7%



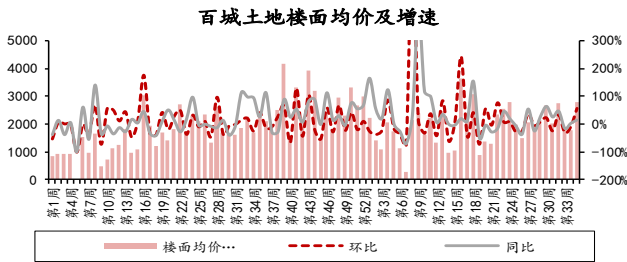
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 477.5 亿元，环比增长 76.2%，同比增长 10.7%



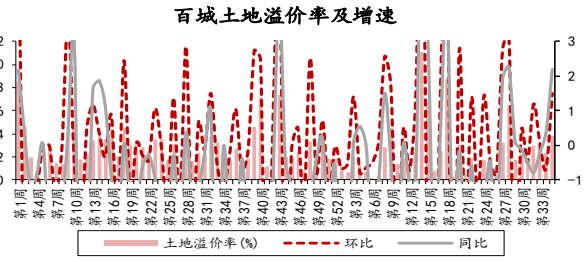
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2800.6 元/平，环比增长 57.5%，同比增长 15.0%



资料来源：中指院，中银证券

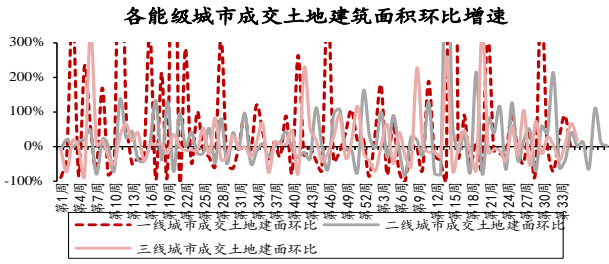
图表 28. 百城成交土地溢价率为 3.9%，环比增长 1.5%，同比上升 2.2%



资料来源：中指院，中银证券

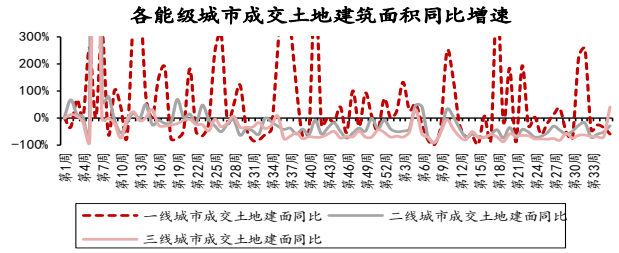
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 115.3、475.9、1113.9 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 -6.8%、3.4%、18.5%，同比增速分别为 -60.2%、-31.9%、42.3%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 45.0、261.0、171.6 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 -55.5%、348.7%、53.7%，同比增速分别为 17.3%、-4.1%、42.1%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 3904、5484、1540 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 -52.3%、334.2%、29.7%，同比增速分别为 194.7%、40.8%、-0.1%；二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.92%、3.42%，二、三线城市环比增速分别为 0.02%、0.2%，一、二、三线城市同比增速分别为 -0.02%、-1.0%、1.8%。

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-6.8%、3.4%、18.5%



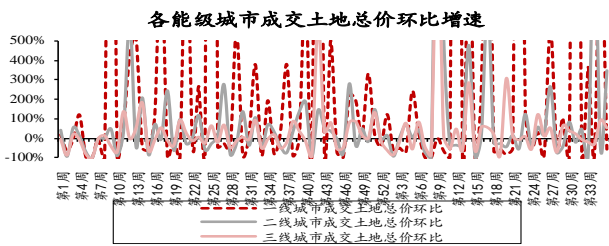
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-60.2%、-31.9%、42.3%



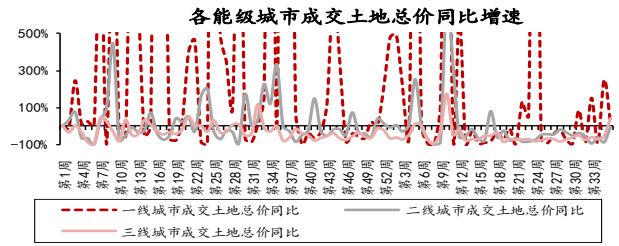
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-55.5%、348.7%、53.7%



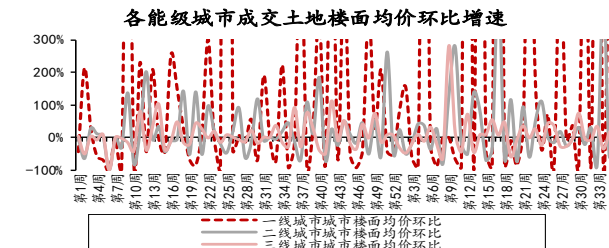
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为17.3%、-4.1%、42.1%



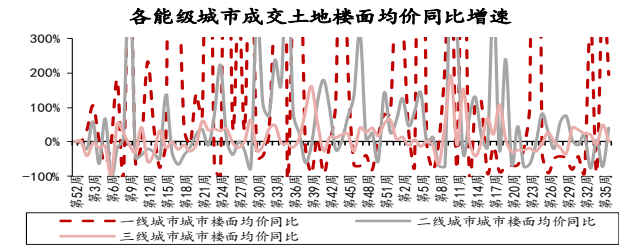
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-52.3%、334.2%、29.7%



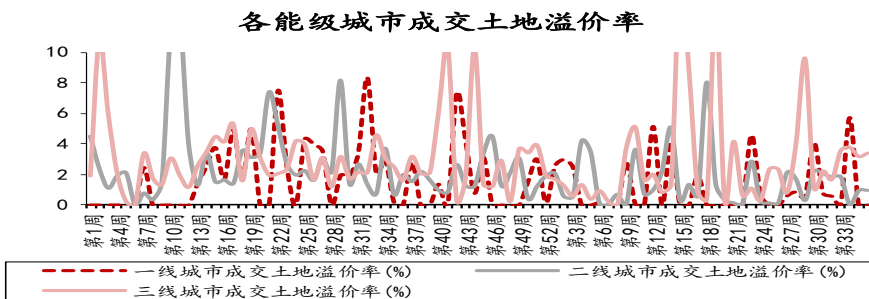
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为194.7%、40.8%、-0.1%



资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.92%、3.42%

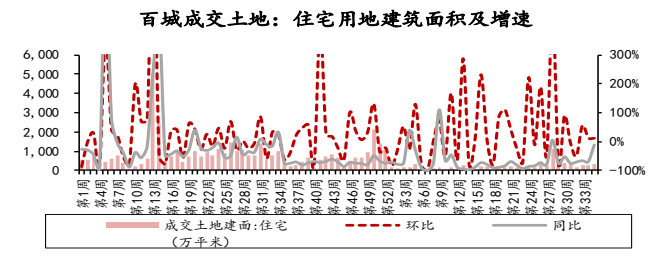


资料来源：中指院，中银证券

## 2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

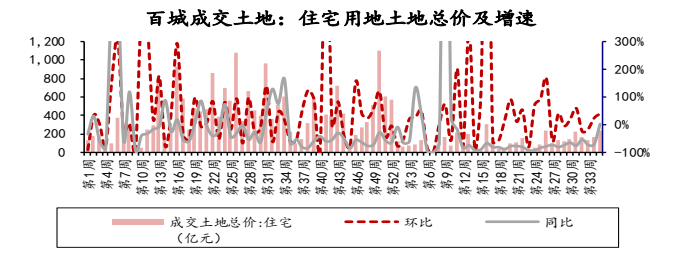
百城成交住宅土地规划建筑面积为 330.9 万平方米，环比上升 11.5%，同比下降 11.8%；成交住宅土地总价为 229.2 亿元，环比上升 38.2%，同比上升 2.0%；成交住宅土地楼面均价为 6926.8 元/平方米，环比上升 24.0%，同比上升 15.6%；百城成交住宅类用地溢价率为 2.4%，环比上升 2.0%，同比下降 0.3%。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 330.9 万平方米，环比上升 11.5%，同比下降 11.8%



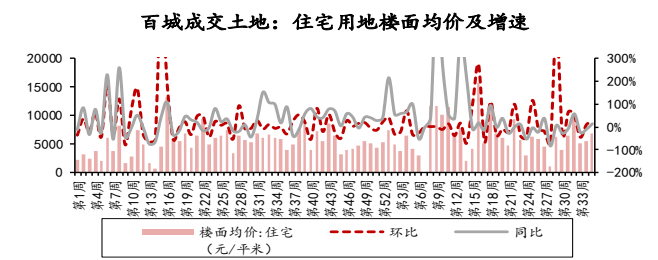
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 229.2 亿元，环比上升 38.2%，同比上升 2.0%



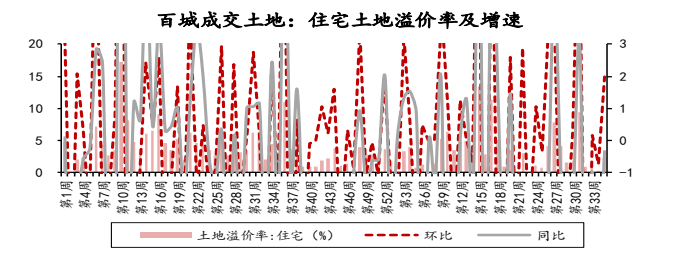
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 6926.8 元/平方米，环比上升 24.0%，同比上升 15.6%



资料来源：中指院，中银证券

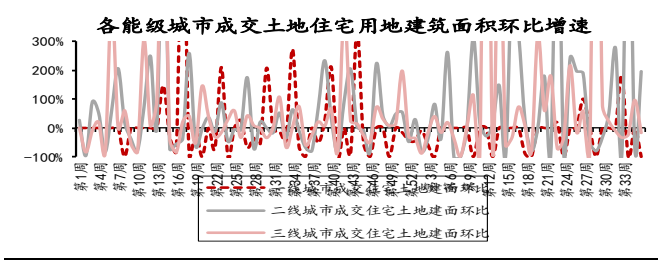
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 2.4%，环比上升 2.0%，同比下降 0.3%



资料来源：中指院，中银证券

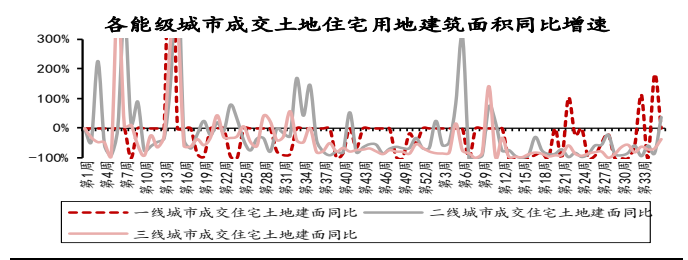
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 173.7、157.2 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 -100%、197.4%、-18.1%，二、三线城市同比增速分别为 37.3%、-36.8%；二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 154.3、63.9 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 -100%、562.8%、-11.9%，二、三线城市同比增速分别为 12.6%、-27.1%；二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 8882、4067 元/平，二、三线城市环比增速分别为 122.9%、7.5%，二、三线城市同比增速分别为 -18.02%、15.28%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 6.84%、0.58%，二、三线城市环比分别上升 6.8、0.1 个百分点，二线城市同比上升 3.3 个百分点、三线城市同比下降 1.8 个百分点。

图表 40. 一、二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速分别为 -100%、197.4%、-18.1%



资料来源：中指院，中银证券

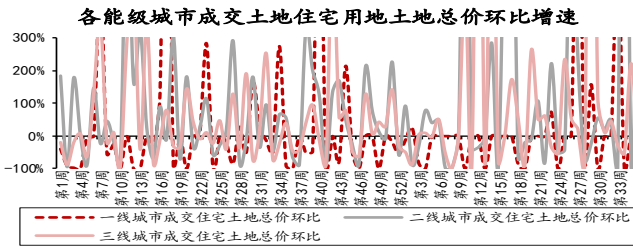
图表 41. 二、三线城市同比增速分别为 37.3%、-36.8%



资料来源：中指院，中银证券

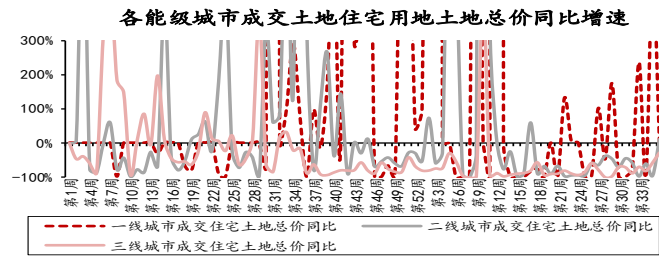


图表 42.一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别-100%、562.8%、-11.9%



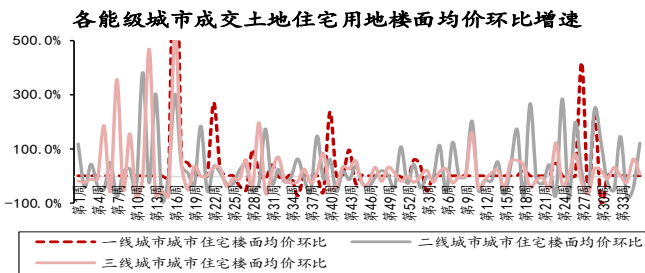
资料来源：中指院，中银证券

图表 43.二、三线城市同比增速分别为 12.6%、-27.1%



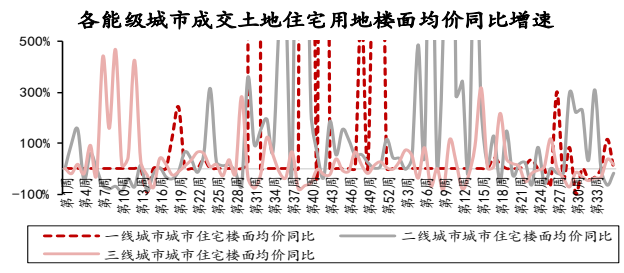
资料来源：中指院，中银证券

图表 44.二、三线城市成交楼面均价环比增速分别为 122.9%、7.5%



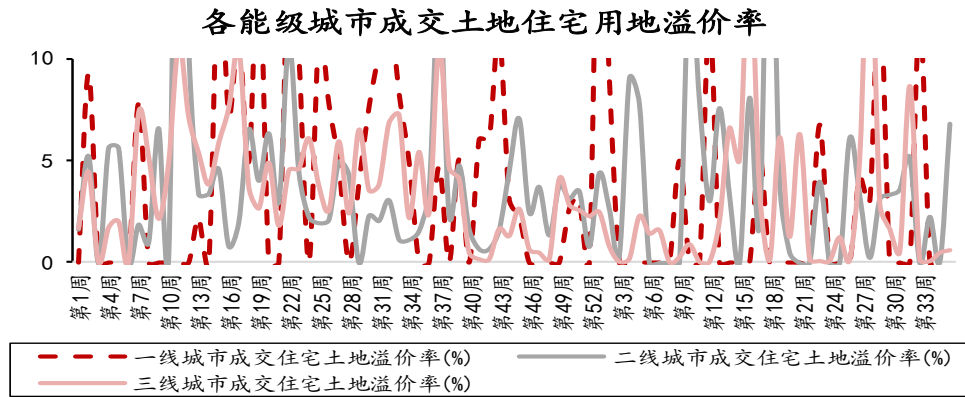
资料来源：中指院，中银证券

图表 45.二、三线城市同比增速分别为-18.02%、15.28%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46.二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 6.84%、0.58%



资料来源：中指院，中银证券

### 3 本周行业政策梳理

#### 地方层面

**重庆：**9月1日，重庆市住房和城乡建设委员会发布《关于调整优化房地产交易政策的通知》，对当地房地产交易政策进行调整。根据通知，自2024年9月1日起，居民家庭在重庆市申请商业性个人住房贷款购买商品住房时，将仅核查家庭成员在拟购住房所在区县的住房情况。若家庭成员在该区县无住房，将被认定为首套房。此外，居民若将重庆市内的自有存量住房盘活用作租赁住房，并且取得租赁合同备案证明，那么在重庆市购买住房时，已出租的住房将不计入家庭住房套数。

**湖南宁乡：**8月31日消息，湖南省长沙市宁乡市发布《宁乡市促进房地产市场平稳健康发展若干措施》，本措施自2024年9月1日起施行。宁乡市将加大购房补贴力度。自2024年9月1日起至12月31日（为期4个月）在本市行政区域内购买新建商品住房、商业和办公用房（不含二手房、工业地产、教育医疗房产、杂物间、地下车位）并且在规定时段截止前完成商品房合同网签及契税、物业维修资金缴纳并登记备案的，按3个时段3个梯次分别给予相当其实际缴纳契税金额（标准）发放住房消费补贴。

**广州：**8月30日，广州市不动产登记中心公布，广州市规划和自然资源局、广州市住房和城乡建设局及广州市税务局联合发布《关于推行广州市新建商品房“购房即交房、交证”工作的通知》，标志着广州市新房市场正式进入“买房即交房、交证”的新时代。该政策自2024年8月26日起实施，旨在简化购房流程，提高交易效率。根据通知，购房者在广州市范围内购买新建商品房，只要交齐房款并满足交房及过户条件，即可同时办理交房和不动产登记手续。对于已办理首次登记的新建商品房，买卖双方在网上网签后，可通过在线方式申办增量房转移登记，并在缴纳相关税费、登记费后，经资料核验通过，直接核发不动产权证书。这一措施将大大缩短购房者的等待时间，提高交易的便利性。

**湖南衡阳：**9月2日，湖南省衡阳市人民政府办公室发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的若干措施（试行）》。该政策包含十项措施，涉及优化商品住房计容及销售面积计算方式、提高住房公积金贷款额度、推行“房票”安置方式、支持房地产保险理赔业务以及下调存量（二手房）评税价格等方面。政策鼓励开发商购买新研发的房地产保交楼险和稳价险，以保障购房者利益。通过保险公司研究开发新险种，为购房者提供更全面的保障，同时稳定房地产市场。政府通过调整相关政策，进一步促进房地产市场的平稳健康发展。

**江西鹰潭余江区：**9月2日，江西省鹰潭市余江区发布通知，提出若干措施以推动房地产市场平稳健康发展。通知中提到，将对“工抵房”的价格进行管控，确保网签备案价格与小区平均价格相匹配。此外，住房城乡建设部门将加强对商品房价格的监测，并与法院合作，依法开展“法拍房”工作，合理确定起拍价。这些措施旨在维护房地产市场秩序，促进市场健康发展。

**广州：**8月30日，广州市不动产登记中心公布，广州市规划和自然资源局、广州市住房和城乡建设局及广州市税务局联合发布《关于推行广州市新建商品房“购房即交房、交证”工作的通知》，标志着广州市新房市场正式进入“买房即交房、交证”的新时代。该政策自2024年8月26日起实施，旨在简化购房流程，提高交易效率。根据通知，购房者在广州市范围内购买新建商品房，只要交齐房款并满足交房及过户条件，即可同时办理交房和不动产登记手续。对于已办理首次登记的新建商品房，买卖双方在网上网签后，可通过在线方式申办增量房转移登记，并在缴纳相关税费、登记费后，经资料核验通过，直接核发不动产权证书。这一措施将大大缩短购房者的等待时间，提高交易的便利性。

**江西瑞金：**9月3日，江西瑞金市发布《关于加大力度促进我市房地产市场平稳健康发展的若干措施》，该政策于2024年8月29日在瑞金市七届人民政府第51次常务会议上通过。该措施旨在稳妥处置“工抵房”和“法拍房”，确保商品房价格总体稳定。瑞金市将动态调整存量房交易计税价格。当新建商品房市场价格连续三个月环比下降且累计降幅超过10%时，市税务局需及时下调存量房交易计税价格。此外，优化住房公积金政策，允许提取公积金支付购房首付款，并在提取后仍可申请公积金贷款。瑞金市将加强对“工抵房”价格的管控，确保网签备案价格与小区平均价格相匹配。同时，市法院将依法稳妥开展“法拍房”工作，根据评估价确定起拍价。

**香港:** 9月3日,为配合快将陆续落成入伙的“简约公屋”,香港房屋局今日公布推出“‘简约公屋’住户特别津贴试验计划”,协助有需要的住户更快投入新社区。“试验计划”会为“简约公屋”住户提供一次性特别津贴,减轻他们于搬迁和适应新居住环境和社区时的开支压力。津贴不设用途限制,让住户更灵活地应付各自需要。获发放的津贴金额视乎住户同住的家人数目和入住项目的地区,其中市区及扩展市区(包括屯门)特别津贴金额为1900-6250港元不等。新界(包括元朗及上水)特别津贴金额为3850-12550港元不等。

**海口:** 9月4日下午,海口市住建局召集当地部分房企代表召开座谈会,会议上该局相关负责人宣读了海口房地产两项新政:一、优化本省户籍居民购房政策。凡落户海南省的人员,自落户之日起享受本地居民同等购房待遇。二、鼓励“以旧换新”,满足改善性购房需求。凡是挂牌出售其本人或家庭成员在本省的住宅,均可在海口市换购一套商品住宅。也就是说,落户即享本地居民购房待遇,且在执行中不再审核落户时间,同一对待。

**重庆、上海、淮安:** 9月5日,重庆市住房和城乡建设委员会发布通知,调整购房补贴政策,每套新购住房的补贴不低于总房款的0.5%,并鼓励各区增加补贴力度。上海和淮安也出台了相关政策,包括对符合条件的居民家庭提供过渡租房、装修搬家等补贴,以及对实施“以旧换新”的业主提供新购买一手住房所缴契税100%的购房补贴。这些政策旨在降低购房、换房的成本及门槛,促进业主参与“以旧换新”。

**广东云浮:** 9月5日,广东省云浮市住房公积金管理中心发布《关于调整云浮市住房公积金贷款最高额度的通知》,本通知自2024年9月5日起实施。文件提出,单个缴存职工在本市辖区内购买首套、第二套自有产权住房或首次、第二次使用个人住房公积金贷款的,最高贷款额度调整为30万元。同时,两个以上缴存职工在本市辖区内共同购买同一套自有产权住房的,住房公积金贷款额度按缴存职工及配偶双方、或产权共有人应得的贷款限额合计,首套、第二套自有产权住房或首次、第二次使用个人住房公积金贷款的最高贷款额度调整为40万元。二孩家庭住房公积金贷款额度可按现行最高贷款额度上浮10%确定,三孩家庭住房公积金贷款额度可按现行最高贷款额度上浮20%确定。

**江西武宁:** 9月5日,江西省九江市武宁县人民政府办公室近日印发《关于进一步促进武宁县房地产市场良性循环和平稳健康发展的若干措施》,包括实行“房票”安置政策,支持城市住房“以旧换新”,落实交易税费优惠政策,进一步优化住房公积金政策,优化个人住房贷款中住房套数认定标准,稳妥处置“工抵房”“法拍房”,加快商品住房去库存,支持商品房现房销售等24条。在武宁县城市规划区范围内,除国家规定必须新建的外,一律停止新建安置房,实行现有安置房安置或房票安置政策。确需实物安置的,原则上以现有安置房安置或以购买存量新建商品住房方式予以安置。积极探索商品房现售销售试点。该县城市规划区内,自本文件印发之日起至2024年12月31日期间签订商品住房现售合同且完成契税缴纳的个人,可享受100%购房契税补贴优惠。购房契税实行先征后补,补贴资金由受益财政保障,各乡镇参照执行。

**湘潭:** 9月5日,湘潭市人民政府办公室发布关于《湘潭市促进房地产市场高质量发展的若干措施》的通知。通知显示,在优化住房销售方式方面,购买新建商品住房,各房地产开发企业在审核备案后,可在原规定的基础上按市场行情适度浮动促销。一次性团购10套及以上新建商品住房的,团购价格不纳入城市商品房价格监测范围。房地产开发企业可实行按住房套内面积(不含公摊面积)计价宣传销售。



图表 47. 2024 年第 36 周大事件

类型	时间	内容
地方	2024/8/30	上海：8月29日，上海市房屋管理局印发《关于规范本市住宅维修资金管理若干规定》。规定显示，商品住宅房屋维修资金归集标准，按照每平方米建筑面积成本价计价。公有住房售后房屋维修资金归集标准，按照上海市公有住房出售政策中有关规定执行（包括房屋维修资金、电梯水泵大修更新资金、街坊公共设施管理维修资金），三项资金合并使用。
	2024/9/2	重庆：9月1日，重庆市住房和城乡建设委员会发布《关于调整优化房地产交易政策的通知》，对当地房地产交易政策进行调整。根据通知，自2024年9月1日起，居民家庭在重庆市申请商业性个人住房贷款购买商品住房时，将仅核查家庭成员在拟购住房所在区县的住房情况。若家庭成员在该区县无住房，将被认定为首套房。此外，居民若将重庆市内的自有存量住房盘活用作租赁住房，并且取得租赁合同备案证明，那么在重庆市购买住房时，已出租的住房将不计入家庭住房套数。
	2024/9/2	湖南宁乡：8月31日消息，湖南省长沙市宁乡市发布《宁乡市促进房地产市场平稳健康发展若干措施》，本措施自2024年9月1日起施行。宁乡市将加大购房补贴力度。自2024年9月1日起至12月31日（为期4个月）在本市行政区域内购买新建商品住房、商业和办公用房（不含二手房、工业地产、教育医疗房产、杂物间、地下车位）并且在规定时段截止前完成商品房合同网签及契税、物业维修资金缴纳并登记备案的，按3个时段3个梯次分别给予相当其实际缴纳契税金额（标准）发放住房消费补贴。
	2024/9/3	广州：8月30日，广州市不动产登记中心公布，广州市规划和自然资源局、广州市住房和城乡建设局及广州市税务局联合发布《关于推行广州市新建商品房“购房即交房、交证”工作的通知》，标志着广州市新房市场正式进入“买房即交房、交证”的新时代。该政策自2024年8月26日起实施，旨在简化购房流程，提高交易效率。根据通知，购房者在广州市范围内购买新建商品房，只要交齐房款并满足交房及过户条件，即可同时办理交房和不动产登记手续。对于已办理首次登记的新建商品房，买卖双方在网上签约后，可通过在线方式申办增量房转移登记，并在缴纳相关税费、登记费后，经资料核验通过，直接核发不动产权证书。这一措施将大大缩短购房者的等待时间，提高交易的便利性。
	2024/9/3	湖南衡阳：9月2日，湖南省衡阳市人民政府办公室发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的若干措施（试行）》。该政策包含十项措施，涉及优化商品住房计容及销售面积计算方式、提高住房公积金贷款额度、推行“房票”安置方式、支持房地产保险理赔业务以及下调存量（二手）房评税价格等方面。政策鼓励开发商购买新研发的房地产保交楼险和稳价险，以保障购房者利益。通过保险公司研究开发新险种，为购房者提供更全面的保障，同时稳定房地产市场。政府通过调整相关政策，进一步促进房地产市场的平稳健康发展。
	2024/9/4	江西鹰潭余江区：9月2日，江西省鹰潭市余江区发布通知，提出若干措施以推动房地产市场平稳健康发展。通知中提到，将对“工抵房”的价格进行管控，确保网签备案价格与小区平均价格相匹配。此外，住房城乡建设部门将加强对商品房价格的监测，并与法院合作，依法开展“法拍房”工作，合理确定起拍价。这些措施旨在维护房地产市场秩序，促进市场健康发展。
	2024/9/4	广州：8月30日，广州市不动产登记中心公布，广州市规划和自然资源局、广州市住房和城乡建设局及广州市税务局联合发布《关于推行广州市新建商品房“购房即交房、交证”工作的通知》，标志着广州市新房市场正式进入“买房即交房、交证”的新时代。该政策自2024年8月26日起实施，旨在简化购房流程，提高交易效率。根据通知，购房者在广州市范围内购买新建商品房，只要交齐房款并满足交房及过户条件，即可同时办理交房和不动产登记手续。对于已办理首次登记的新建商品房，买卖双方在网上签约后，可通过在线方式申办增量房转移登记，并在缴纳相关税费、登记费后，经资料核验通过，直接核发不动产权证书。这一措施将大大缩短购房者的等待时间，提高交易的便利性。
	2024/9/4	江西瑞金：9月3日，江西瑞金市发布《关于加大力度促进我市房地产市场平稳健康发展的若干措施》，该政策于2024年8月29日在瑞金市七届人民政府第51次常务会议上通过。该措施旨在稳妥处置“工抵房”和“法拍房”，确保商品房价格总体稳定。瑞金市将动态调整存量房交易计税价格。当新建商品房市场价格连续三个月环比下降且累计降幅超过10%时，市税务局需及时下调存量房交易计税价格。此外，优化住房公积金政策，允许提取公积金支付购房首付款，并在提取后仍可申请公积金贷款。瑞金市将加强对“工抵房”价格的管控，确保网签备案价格与小区平均价格相匹配。同时，市法院将依法稳妥开展“法拍房”工作，根据评估价确定起拍价。
	2024/9/5	香港：9月3日，为配合快将陆续落成入伙的“简约公屋”，香港房屋局今日公布推出“‘简约公屋’住户特别津贴试验计划”，协助有需要的住户更快投入新社区。“试验计划”会为“简约公屋”住户提供一次性特别津贴，减轻他们于搬迁和适应新居住环境和社区时的开支压力。津贴不设用途限制，让住户更灵活地应付各自需要。获发放的津贴金额视乎住户同住的家人数目和入住项目的地区，其中市区及扩展市区（包括屯门）特别津贴金额为1900-6250港元不等。新界（包括元朗及上水）特别津贴金额为3850-12550港元不等。
	2024/9/5	海口：9月4日下午，海口市住建局召集当地部分房企代表召开座谈会，会议上该局相关负责人宣读了海口房地产两项新政：一、优化本省户籍居民购房政策。凡落户海南省的人员，自落户之日起享受本地居民同等购房待遇。二、鼓励“以旧换新”，满足改善性购房需求。凡是挂牌出售其本人或家庭成员在本省的住宅，均可在海口市换购一套商品住宅。也就是说，落户即享本地居民购房待遇，且在执行中不再审核落户时间，同一对待。
	2024/9/6	重庆、上海、淮安：9月5日，重庆市住房和城乡建设委员会发布通知，调整购房补贴政策，每套新购住房的补贴不低于总房款的0.5%，并鼓励各区增加补贴力度。上海和淮安也出台了相关政策，包括对符合条件的居民家庭提供过渡租房、装修搬家等补贴，以及对实施“以旧换新”的业主提供新购买一手住房所缴契税100%的购房补贴。这些政策旨在降低购房、换房的成本及门槛，促进业主参与“以旧换新”。
	2024/9/6	广东云浮：9月5日，广东省云浮市住房公积金管理中心发布《关于调整云浮市住房公积金贷款最高额度的通知》，本通知自2024年9月5日起实施。文件提出，单个缴存职工在本市辖区内购买首套、第二套自有产权住房或首次、第二次使用个人住房公积金贷款的，最高贷款额度调整为30万元。同时，两个以上缴存职工在本市辖区内共同购买同一套自有产权住房的，住房公积金贷款额度按缴存职工及配偶双方、或产权共有人应得的贷款限额合计，首套、第二套自有产权住房或首次、第二次使用个人住房公积金贷款的最高贷款额度调整为40万元。二孩家庭住房公积金贷款额度可按现行最高贷款额度上浮10%确定，三孩家庭住房公积金贷款额度可按现行最高贷款额度上浮20%确定。
	2024/9/6	江西武宁：9月5日，江西省九江市武宁县人民政府办公室近日印发《关于进一步促进武宁县房地产市场良性循环和稳健健康发展的若干措施》，包括实行“房票”安置政策，支持城市住房“以旧换新”，落实交易税费优惠政策，进一步优化住房公积金政策，优化个人住房贷款中住房套数认定标准，稳妥处置“工抵房”“法拍房”，加快商品住房去库存，支持商品房现房销售等24条。在武宁县城市规划区范围内，除国家规定必须新建的外，一律停止新建安置房，实行现有安置房安置或房票安置政策。确需实物安置的，原则上以现有安置房安置或以购买存量新建商品住房方式予以安置。积极探索商品房现房销售试点。该县城市规划区内，自本文件印发之日起至2024年12月31日期间签订商品房现房销售合同且完成契税缴纳的个人，可享受100%购房契税补贴优惠。购房契税实行先征后补，补贴资金由受益财政保障，各乡镇参照执行。
	2024/9/6	湘潭：9月5日，湘潭市人民政府办公室发布关于《湘潭市促进房地产市场高质量发展的若干措施》的通知。通知显示，在优化住房销售方式方面，购买新建商品住房，各房地产开发企业在审核备案后，可在原规定的基础上按市场行情适度浮动促销。一次性团购10套及以上新建商品住房的，团购价格不纳入城市商品房价格监测范围。房地产开发企业可实行按住房套内面积（不含公摊面积）计价宣传销售。

资料来源：国家统计局、各地政府官网、地产观点网、中银证券



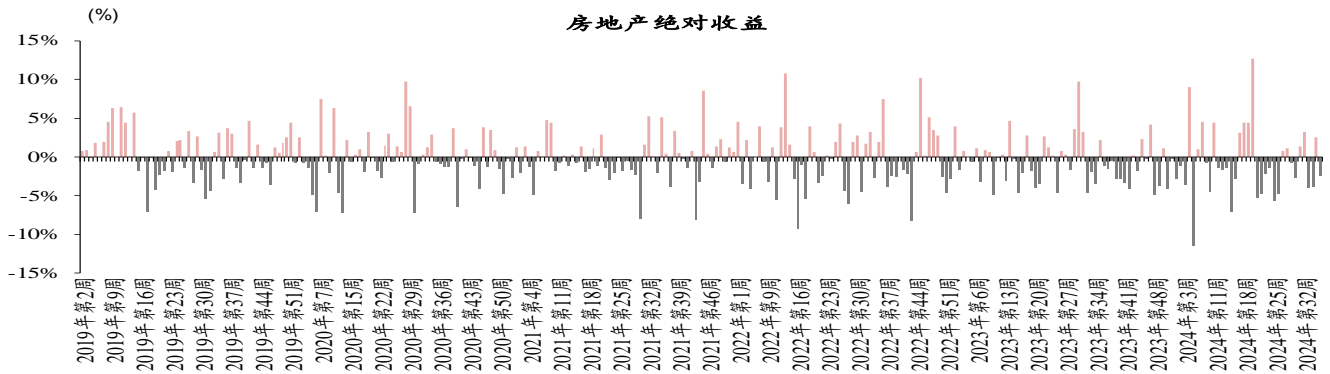
## 4 本周板块表现回顾

本周（8月31日-9月6日），在大盘表现方面，上证指数收于2765.81点，较上周下降76.41点，跌幅为2.69%；创业板指收于1538.07点，较上周下降42.39点，跌幅为2.68%；沪深300指数收于3231.35点，较上周下降90.09点，跌幅为2.71%。

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汽车、非银金融、传媒，综合涨跌幅分别为0.5%、-0.5%、-0.7%；涨跌幅靠后的行业依次为有色金属、电子、石油石化，涨跌幅分别为-5.1%、-5.3%、-5.4%。

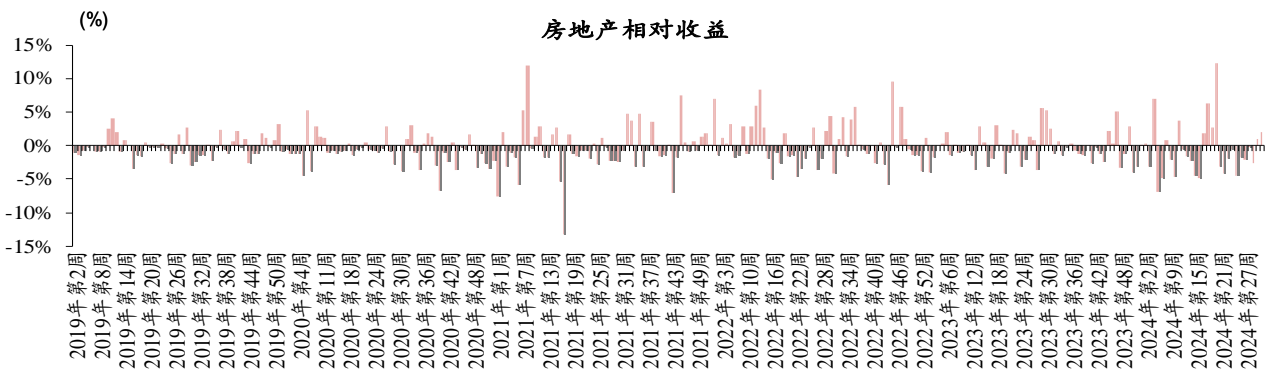
板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-2.4%，较上周下降4.9pct，房地产行业相对收益为0.3%，较上周下降2.4pct。房地产板块PE为17.00X，较上周下降0.46X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-2.4%，较上周下降 4.9 个百分点



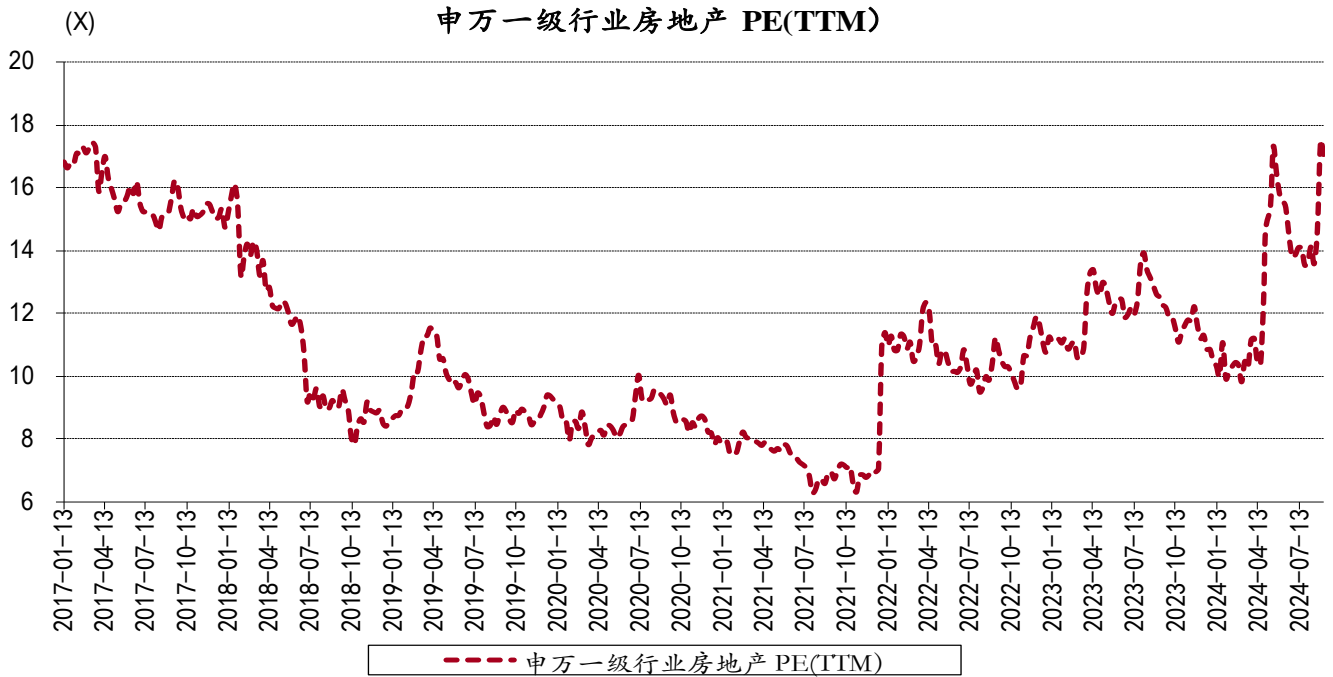
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对收益为 0.3%，较上周下降 2.4 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

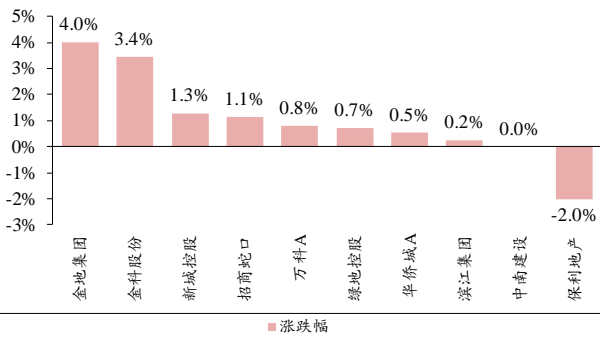
图表 50. 房地产板块 PE 为 17.00X, 较上周下降 0.46X



资料来源: 公司公告, 中银证券

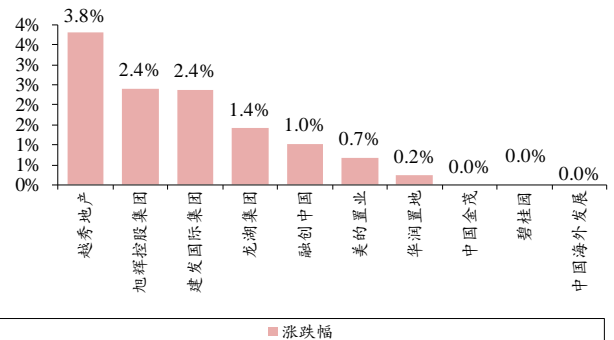
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、金科股份、新城控股, 涨跌幅分别为 4.0%、3.4%、1.3%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为保利地产、中南建设、滨江集团, 涨跌幅分别为 -2.0%、0.0%、0.2%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为越秀地产、旭辉控股集团、建发国际集团, 涨跌幅分别为 3.8%、2.4%、2.4%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为中国海外发展、碧桂园、中国金茂, 涨跌幅分别为 0.0%、0.0%、0.0%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、金科股份、新城控股



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越秀地产、旭辉控股集团、建发国际集团



资料来源: 同花顺, 中银证券

## 5 本周重点公司公告

**公司类型:经营数据公告: 新城控股:** 2024 年上半年营业收入 0.34 亿元, 同比下降 18.83%; 归母净利润 0.01 亿元, 同比下降 42.16%。**滨江集团:** 2024 年上半年营业收入 242.01 亿元, 同比下降 10.46%; 归母净利润 11.66 亿元, 同比下降 28.74%。**华侨城 A:** 2024 年上半年营业收入 59.12 亿元, 同比下降 44.31%; 归母净利润-48.49 亿元。**光大嘉宝:** 2024 年 9 月 3 日, 公司发行了 2024 年度第二期中期票据, 本期实际发行金额为人民币 6 亿元, 期限为 1+1 年, 发行价格为每张面值 100 元, 发行利率为 4.9%, 募集资金已于 2024 年 9 月 4 日到账。

图表 53. 2024 年第 36 周 (8 月 31 日-9 月 06 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	公司于近日收到公司副总经理周翔先生的辞职说明。公司副总经理周翔先生因退休原因辞去公司副总经理职务。周翔先生退休离任后不再担任公司其他职务, 其退休离任不会对公司的正常运作及经营管理产生影响。
	张江高科	公司董事会于 2024 年 8 月 30 日收到公司董事俞家祥先生递交的书面辞职报告, 俞家祥先生因个人退休原因向董事会申请辞去公司第九届董事会董事职务。辞职后, 俞家祥先生将不再担任公司任何职务。
	万泽股份	公司董事会近日收到公司独立董事李丘林先生的辞职报告。李丘林先生因个人原因向公司董事会申请辞去公司第十一届董事会独立董事、董事会战略委员会委员、薪酬与考核委员会主任委员、审计委员会委员等职务。辞职后, 李丘林先生将不再在公司及子公司任职。
	实达集团	建实达集团股份有限公司董事会于 2024 年 8 月 19 日收到朱向东先生的书面辞职报告。为集中精力专注于公司经营和日常管理工作的总裁职责, 朱向东先生申请辞去董事长职务, 辞去前述职务后, 朱向东先生将继续担任公司董事、总裁职务。
经营数据公告	新城控股	2024 年上半年营业收入 0.34 亿元, 同比下降 18.83%; 归母净利润 0.01 亿元, 同比下降 42.16%
	华侨城 A	2024 年上半年营业收入 59.12 亿元, 同比下降 44.31%; 归母净利润-48.49 亿元
	滨江集团	2024 年上半年营业收入 242.01 亿元, 同比下降 10.46%; 归母净利润 11.66 亿元, 同比下降 28.74%
	卓朗科技	2024 年上半年营业收入 8.08 亿元, 同比上升 219.47%; 归母净利润-1.18 亿元, 同比下降 574.42%
	新湖中宝	2024 年上半年营业收入 126.19 亿元, 同比上升 344.68%; 归母净利润 15.35 亿元, 同比下降 4.84%
	华发股份	2024 年上半年营业收入 248.42 亿元, 同比下降 21.08%; 归母净利润 12.64 亿元, 同比下降 34.35%
	格力地产	2024 年上半年营业收入 18.93 亿元, 同比上升 2.05%; 归母净利润-7.77 亿元
	大悦城	2024 年上半年营业收入 160.82 亿元, 同比上升 12.38%; 归母净利润-3.64 亿元, 同比下降 816.49%
	万通发展	2024 年上半年营业收入 2.35 亿元, 同比下降 7.90%; 归母净利润-0.79 亿元, 同比上升 17.97%
	南山控股	2024 年上半年营业收入 27.23 亿元, 同比下降 65.54%; 归母净利润-1.18 亿元, 同比下降 563.76%
	城投控股	2024 年上半年营业收入 6.53 亿元, 同比下降 31.32%; 归母净利润-1.02 亿元, 同比下降 135.78%
	我爱我家	2024 年上半年营业收入 58.15 亿元, 同比下降 7.17%; 归母净利润 0.29 亿元, 同比上升 160.15%
	华远地产	2024 年上半年营业收入 28.12 万元, 同比下降 38.86%; 归母净利润-3.92 万元
	栖霞建设	2024 年上半年营业收入 9.66 亿元, 同比下降 69.24%; 归母净利润-1.43 亿元, 同比下降 620.38%
	福星股份	2024 年上半年营业收入 16.74 亿元, 同比下降 50.86%; 归母净利润 0.38 亿元, 同比下降 48.90%
	新黄浦	2024 年上半年营业收入 3.56 亿元, 同比下降 81.14%; 归母净利润 0.22 亿元, 同比下降 70.05%
	廊坊发展	2024 年上半年营业收入 1.03 亿元, 同比上升 4.77%; 归母净利润 95.46 万元
	宋都服务	2024 年上半年营业收入 1.18 亿元, 同比下降 13.7%; 归母净利润 0.22 亿元, 同比下降 19.8%
	粤宏远 A	2024 年上半年营业收入 2.58 亿元, 同比上升 47.67%; 归母净利润-0.07 亿元, 同比下降 313.04%
万方发展	2024 年上半年营业收入 0.48 亿元, 同比下降 3.45%; 归母净利润 0.01 亿元, 同比上升 111.31%	
津投城开	2024 年上半年营业收入 8.90 亿元, 同比下降 71.98%; 归母净利润 0.30 亿元	
*ST 金科	2024 年上半年营业收入 160.48 亿元, 同比下降 38.45%; 归母净利润-38.01 亿元, 同比下降 95.96%	
其他重大交易公告	陆家嘴	公司于 2024 年 8 月 29 日发行了 2024 年度第一期中期票据, 实际发行金额为人民币 20 亿元, 期限 5 年, 每张面值为人民币 100 元, 发行票面利率为 2.52%。募集资金已经于 2024 年 8 月 30 日全额到账。
	张江高科	公司发行了 2024 年度第三期中期票据, 本期实际发行金额不超过 16 亿元 (含), 期限为 3+N (3) 年, 发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续, 并在发行人依据发行条款的约定赎回时到期
	光大嘉宝	2024 年 9 月 3 日, 公司发行了 2024 年度第二期中期票据, 本期实际发行金额为人民币 6 亿元, 期限为 1+1 年, 发行价格为每张面值 100 元, 发行利率为 4.9%, 募集资金已于 2024 年 9 月 4 日到账。
	天地源	公司发行了 2024 年度第三期中期票据, 实际发行金额为人民币 13 亿元, 期限 3 年。
	万里股份	目前本次要约收购期限已满, 因需要进一步确认要约收购结果, 根据《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定, 经申请, 本公司股票于 2024 年 9 月 5 日 (星期四) 停牌一个交易日, 并将在要约收购结果公告当日复牌。
	*ST 深天	公司股票已被深圳证券交易所决定终止上市, 并将于 2024 年 9 月 2 日摘牌。
	*ST 中润	公司股票价格于 2024 年 8 月 29 日、2024 年 8 月 30 日、2024 年 9 月 2 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 12%, 根据深圳证券交易所相关规定, 属于股票交易异常波动的情况。
电子城高科	公司发行了 2024 年度第一期中期票据, 本期实际发行金额 4 亿元, 期限为 3 年	

资料来源: 公司公告, 中银证券

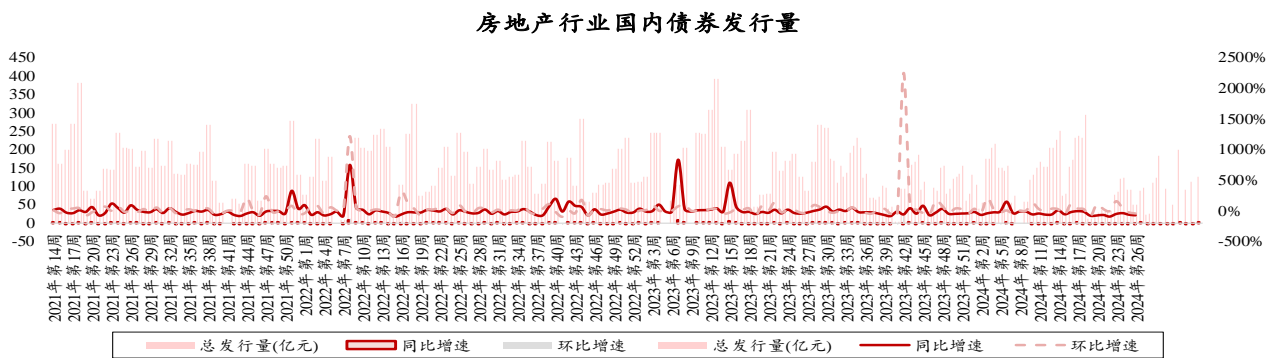
## 6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同环比均上升。2024年第36周（2024年9月2日-2024年9月8日）房地产行业国内债券总发行量为129.1亿元，环比上升0.8%，同比上升87.1%（前值：2.1%）。总偿还量为94.8亿元，环比上升110.1%，同比上升24.9%（前值：-42.7%）；净融资额为96.5亿元。

累计来看，今年1-36周房企国内债券发行总规模为4050.0亿元，同比下降33.8%；总偿还量4489.3亿元，同比下降7.3%；净融资额为-377.0亿元。

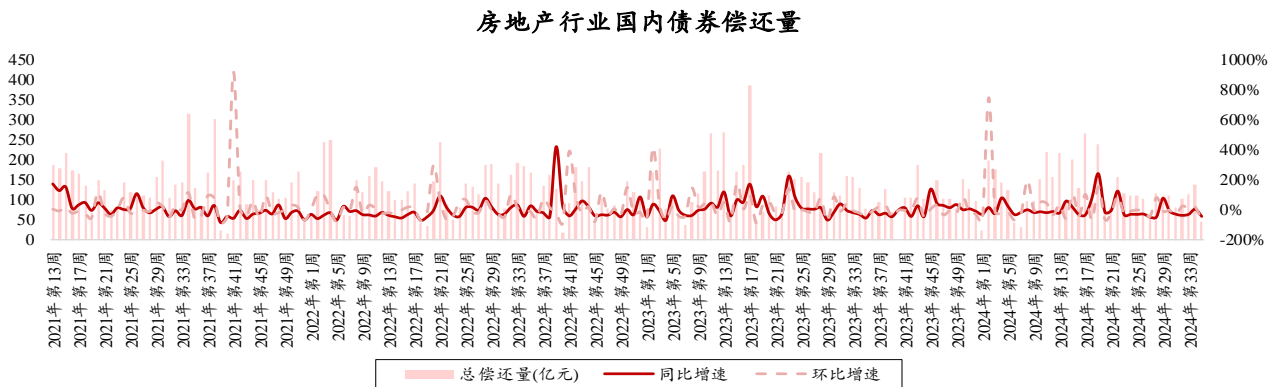
具体来看，本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、卓远地产、保利发展，发行量分别为40.00、33.23、20.00亿元。本周债券偿还量最大的房企为陆家嘴、万科、华发股份，偿还量分别为40.00、20.00、10.00亿元。

图表 54. 2024 年第 36 周房地产行业国内债券总发行量为 129.1 亿元，环比上升 0.8%，同比上升 87.1%



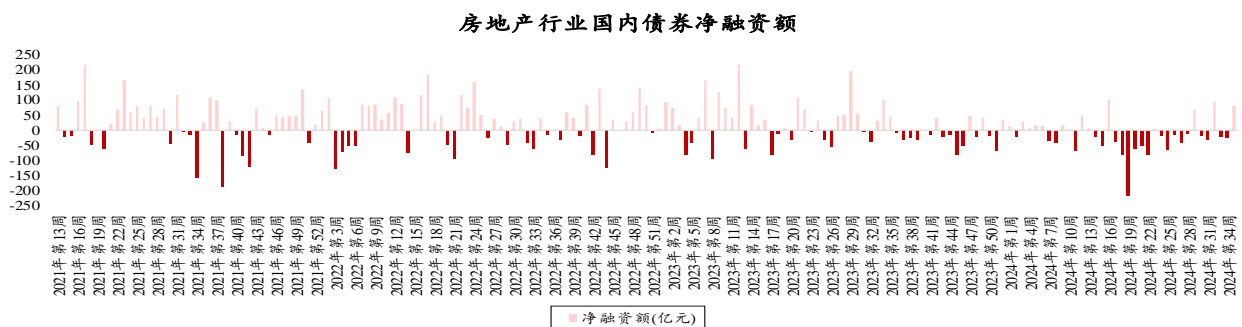
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2024 年第 36 周国内债券总偿还量为 94.8 亿元，环比上升 110.1%，同比上升 24.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2024 年第 36 周房地产行业国内债券净融资额为 96.5 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招商蛇口、卓远地产、保利发展，发行量分别为 40.00、33.23、20.00 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
2024/9/4	R 大悦 01	卓远地产(成都)	其他	33.23	2048/9/7	资产支持证券
2024/9/3	24 蛇口 03	招商蛇口	中央企业	25.00	2027/9/5	公司债
2024/9/3	24 蛇口 04	招商蛇口	中央企业	15.00	2029/9/5	公司债
2024/9/5	24 珠江 01	珠实集团	地方国有企业	12.60	2029/9/9	公司债
2024/9/6	24 扬州 02	扬州经开	地方国有企业	11.62	2029/9/10	公司债
2024/9/2	24 广州高新 SCP006	高新区集团	地方国有企业	10.00	2025/4/17	短期融资券
2024/9/2	24 张江集 MTN002A	张江集团	地方国有企业	10.00	2029/9/4	中期票据
2024/9/2	24 美的置业 MTN004A	美的置业	私营	10.00	2029/9/4	中期票据
2024/9/6	24 保利 06	保利发展	中央企业	10.00	2029/9/10	公司债
2024/9/6	24 保利 07	保利发展	中央企业	10.00	2031/9/10	公司债
2024/9/3	24 光大嘉宝 MTN002	光大嘉宝	中央企业	6.00	2026/9/4	中期票据
2024/9/4	24 建房 03	建发房产	地方国有企业	6.00	2030/9/6	公司债
2024/9/3	24 江淮建设 PPN002	江淮建设	地方国有企业	5.31	2027/9/5	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024/9/2	24 张江集 MTN002B	张江集团	地方国有企业	5.00	2034/9/4	中期票据
2024/9/4	24 国泰租赁 MTN001	国泰租赁	地方国有企业	5.00	2027/9/6	中期票据
2024/9/2	24 美的置业 MTN004B	美的置业	私营	4.00	2026/9/4	中期票据
2024/9/4	24 北城 01	城建发展	地方国有企业	4.00	2026/9/6	公司债
2024/9/6	24 洪山国投 PPN003	洪山国投	地方国有企业	3.16	2029/9/9	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024/9/4	24 建房 04	建发房产	地方国有企业	2.00	2032/9/6	公司债
2024/9/6	24 南京奥体 PPN002	南京奥体	地方国有企业	1.80	2027/9/10	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024/9/2	24 邯郸城投 SCP003	邯郸城投	地方国有企业	1.60	2025/5/31	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陆家嘴、万科、华发股份，偿还量分别为 40.00、20.00、10.00 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
2024-09-04	14 陆金开 MTN002	陆家嘴	地方国有企业	到期	40.00	6	中期票据
2024-09-06	21 万科 MTN003	万科	地方国有企业	到期	20.00	3.08	中期票据
2024-09-02	21 华发实业 MTN003	华发股份	地方国有企业	到期	10.00	3.2	中期票据
2024-09-02	19 建房 05	建发房产	地方国有企业	回售	9.20	2.25	公司债
2024-09-06	21 润企投资 MTN001	丰县城投	地方国有企业	回售	6.00	6.38	中期票据
2024-09-08	21 郑州公宅 PPN001	郑州公宅	地方国有企业	到期	4.00	3.8	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-09-03	21 锡西新城 PPN002	锡西新城	地方国有企业	到期	3.00	4	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-09-06	21 徐州新盛债 01	徐州新盛	地方国有企业	提前偿还	1.20	3.68	企业债
2024-09-08	16 番禺信投债 01	番禺信投	地方国有企业	提前偿还	0.75	4.5	企业债
2024-09-02	24GT 汽 A1	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.51	3.5	资产支持证券
2024-09-08	22 保置 2A	保利置业集团	中央企业	提前偿还	0.12	3.27	资产支持证券
2024-09-02	22 美凯龙 ABN001 优先	福建红星美凯龙置业	其他	提前偿还	0.00	5.55	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，短期内板块投资机会主要聚焦在市场修复和政策变化。当前行业信心脆弱，相关传言容易产生情绪交易，但究其核心，还是经济基本面的持续走弱和房价下行。经济的改善才是根本。单就行业来说，房价是当前需重点关注的指标，若核心城市房价预期改善，重点布局的房企或将率先受益，当前新房房价整体的下跌幅度是小于二手房的，但成交韧性不及二手房。二手房价对居民的心理预期影响更大，对置换决策有重要影响，所以还要持续跟踪二手房房价的变化。“去库存”政策实际落地情况或是板块估值修复的关注焦点，近期各地地方政府陆续出台了收购存量商品房用作保障房的相关细则并开始逐步落地，建议持续追踪进展情况 & 政策效果。此外，进入到 9 月，或将有一波交易政策的行情，需积极关注增量政策。目前来看，美国降息预期若兑现，国内可能也会有一波降息行情，目前国内降息降准预期明确；另外需求端若真要刺激居民购房，政府需作出部分让利，在购房税费减免方面需进一步突破，切实降低购房成本。整体行业需持续关注“金九银十”的反馈。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 无流动性风险且拿地销售基本面仍然较好的房企：招商蛇口、华润置地、保利发展、绿城中国、滨江集团、越秀地产、建发国际集团。2) 政策宽松后预期能够有显著改善的底部弹性标的：金地集团、龙湖集团。3) 二手房成交量提升带动的房地产经纪公司：我爱我家、贝壳。

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)		市盈率(x) (元/股)
					2023A	2024E	2023A	2024E	
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	8.93	809.13	0.70	0.76	12.80	11.73	13.21
1109.HK	华润置地	未有评级	19.53	1,497.50	4.40	4.12	4.44	4.74	37.14
600048.SH	保利发展	买入	7.69	920.53	1.01	0.90	7.63	8.54	16.59
3900.HK	绿城中国	买入	6.10	166.10	1.22	1.25	5.00	4.88	14.27
002244.SZ	滨江集团	买入	8.11	252.34	0.81	0.78	9.98	10.40	8.13
0123.HK	越秀地产	买入	3.81	165.04	0.79	0.85	4.82	4.49	13.82
1908.HK	建发国际集团	买入	11.18	242.46	2.15	2.81	5.20	3.98	16.59
600383.SH	金地集团	买入	3.62	163.43	0.20	0.16	18.40	22.63	14.41
0960.HK	龙湖集团	未有评级	7.99	591.20	1.87	1.83	4.28	4.37	22.08
000560.SZ	我爱我家	未有评级	2.45	57.71	-0.36	0.04	-6.80	67.75	4.02
2423.HK	贝壳-W	未有评级	36.27	1,430.43	1.60	2.15	22.61	16.83	19.66

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日 9 月 6 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

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

## 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><b>【新房】合计 40 个城市</b>  <b>一线城市 (4 个)：</b>深圳、上海、北京、广州  <b>二线城市 (10 个)：</b>南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波  <b>三四线城市 (26 个)：</b>金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州</p> <p><b>其中商品房：</b>深圳，南宁，广州，金华，宝鸡，台州，常德，吉安，娄底，池州，舟山；<b>商品住宅：</b>上海，北京，杭州，南京，武汉，青岛，苏州，宁波，福州，东莞，惠州，济南，扬州，温州，江门，韶关，成都，佛山，莆田，泰安，焦作，肇庆，荆门，龙岩，东营，清远，衢州，云浮，海门。</p> <p>由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
二手房成交情况选取城市
<p><b>【二手房】合计 18 个城市</b>  <b>一线城市 (2 个)：</b>北京，深圳  <b>二线城市 (7 个)：</b>杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都  <b>三四线城市 (9 个)：</b>东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p><b>其中商品房：</b>金华，韶关，吉安；<b>商品住宅：</b>北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。</p> <p>由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
新房库存及成交情况选取城市
<p><b>【库存】合计 12 个城市</b>  <b>一线城市 (4 个)：</b>深圳、上海、北京、广州  <b>二线城市 (5 个)：</b>杭州、南京、苏州、宁波、福州  <b>三四线城市 (3 个)：</b>韶关、莆田、东营</p> <p><b>其中商品房：</b>北京，深圳，广州，南京；<b>商品住宅：</b>上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田，东营。</p> <p>由于南京（套数、面积）、东营（套数、面积）、广州（面积）同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
土地市场选取城市
<p><b>【土地市场】百城数据，合计 122 个城市。</b>  <b>一线城市 (4 个)：</b>北京，上海，广州，深圳。  <b>二线城市 (26 个)：</b>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。  <b>三四线城市 (92 个)：</b>潍坊，扬州，海口，汕头，洛阳，乌鲁木齐，临沂，唐山，镇江，盐城，湖州，赣州，泰州，济宁，呼和浩特，咸阳，漳州，揭阳，江门，桂林，邯郸，芜湖，三亚，阜阳，淮安，遵义，银川，衡阳，上饶，柳州，淄博，莆田，绵阳，湛江，商丘，宜昌，沧州，连云港，南阳，九江，新乡，信阳，襄阳，岳阳，蚌埠，驻马店，滁州，威海，宿迁，株洲，宁德，邢台，潮州，秦皇岛，肇庆，荆州，周口，马鞍山，清远，宿州，鞍山，安庆，菏泽，宜春，黄冈，泰安，南充，六安，大庆，舟山，衢州，吉林，昆明，无锡，温州，泉州，南宁，贵阳，金华，常州，惠州，嘉兴，南通，徐州，中山，保定，台州，绍兴，烟台，廊坊，东莞，嘉峪关。</p>

资料来源：同花顺，中指院，中银证券



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，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