

# 强于大市

## 央行调整房贷利率定价机制及一线城市新政解读

### 房贷利率机制调整超预期，沪深广松绑行政政策；看好地产板块行情延续！

#### 事件：

2024年9月29日，央行发布《关于完善商业性个人住房贷款利率定价机制的公告》（央行【2024】第11号）。

9月29日，上海市住建委、市房屋管理局、市财政局、市税务局、人民银行上海总部、上海金融监管局等六部门联合印发《关于进一步优化本市房地产市场政策措施的通知》；广州市人民政府办公厅发布《关于调整房地产市场平稳健康发展措施的通知》；深圳市住房和城乡建设局等部门发布关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知。

■ 此次央行对整体房贷利率定价机制的调整，超出市场预期。核心变化有二：1) 变更存量房贷利率中在LPR基础上的加点幅度，先批量调整，后进入常态化调整阶段。这将有效降低存量房贷利息支出，缓解提前还贷现象。2) 借款人可与银行自主协商房贷利率重定价周期，取消了最短为1年的限制。这对于新增房贷人，也可以看到后续利率随行就市的情况，缓解一部分观望情绪。此次调整解决了此前房贷利率定价机制的两大痛点问题。

■ 一方面，允许变更房贷利率在LPR基础上的加点幅度，将分为两步进行：1) 首先进行一次批量调整，引导各商业银行在10月31日前对符合条件的存量房贷开展批量调整，使得利率水平靠近全国新发放房贷利率附近，预计平均降幅约为0.5个百分点。根据市场利率自律机制发布的倡议，对于加点幅度高于30BP的存量房贷利率，将统一调整到不低于-30BP，且不低于所在城市目前执行的新发放房贷加点下限（如有）。目前国有四大行均宣布将调整存量个人住房贷款利率，10月12日将发布具体操作细则。2) 批量调整后进入常态化调整阶段。银行与借款人自主协商、适时调整加点幅度，利率将在利率重定价日以最近一个月LPR加点形成。自11月1日起，当存量房贷利率与全国新发放房贷利率偏离到一定程度时，借款人可与银行协商，由新发放利率贷款置换存量贷款。央行也将在官网增设新栏目，按季公布全国新发放房贷利率平均值，以便居民观察自己的房贷利率水平。在利率重定价日，定价基准调整为最近一个月LPR，重新约定的加点幅度不得高于置换贷款时所在城市房贷利率加点下限（如有）。3) 同时，在批量调整和后续常态化调整阶段，均不再区分首套、二套房（有房贷利率政策下限且区分首套、二套的城市除外），引导首套、二套房房贷利率均降至全国新发放房贷利率平均水平附近。

■ 另一方面，在于取消房贷利率重定价周期最短为一年的限制。自11月1日起，合同约定为浮动利率的，借款人可与银行协商约定重定价周期。符合条件的存量房贷借款人在与银行协商调整房贷利率加点幅度的同时，也可调整重定价周期，使存量房贷利率及时反映定价基准（LPR）的变化，畅通货币政策传导。

■ 我们认为，房贷利率定价机制的调整，一方面对于存量房贷人，将有效减少其利息支出，缓解提前还贷的现象；另一方面或也将有助于促使一部分预期利率将持续下行、仍在观望的购房者入市，因为对于新增借款人而言，后续房贷利率下降也能及时调整，无需等到1年后的重定价周期。此次央行超预期的货币政策，也使得市场对于后续财政政策的预期提升。

■ 广州自9月30日起全面放开限购，为首个全面放开限购的一线城市，广州的调整基本符合市场预期。

■ 9月29日深圳优化限购限贷和交易税费相关政策，取消了限价和限售政策。1) 限购优化方面，本市户籍在此前的限购政策基础上，可在外购区域（盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围）增购1套；非本市户籍核心区域社保或个税缴纳最低年限从3年降为1年，外购区域取消社保或个税年限要求，多孩家庭可购买2套。2) 限贷政策方面，将首套房最低首付比例从20%降至15%，二套房从30%降至20%，深圳已经将二套房最低首付比例降至一线城市最低水平，低于广州的25%。深汕特别合作区首套和二套房最低首付比例统一调整为15%，取消利率下限。3) 住房交易税费方面，调整增值税免征年限，从5年降至2年。4) 此外，还取消了限价和限售。

■ 9月29日上海优化限购限贷和交易税费相关政策。1) 限购优化方面，a) 缩短非沪籍居民购买外环外住房所需缴纳社保或个税年限，从“3年及以上”调减为“1年及以上”，外环内仍为3年。此次调整后，上海非本市户籍的现行限购政策为：非沪籍家庭1套，社保或个税最低缴纳年限为外环外1年、外环内3年；非沪籍单身1套，外环外新房、或全市二手房，社保或个税最低缴纳年限为外环外1年、外环内3年。b) 持居住证且积分达到标准分值、缴纳社保或个税满3年及以上的沪籍家庭，在购买住房套数方面享受沪籍居民家庭的购房待遇（由1套增至2套）。c) 临港新片区工作、居住分离的群体，可在现有限购政策的基础上，增购1套。2) 限贷政策方面，全市首套房最低首付比例从20%降至15%；临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山二套房最低首付比例从30%降至20%，其余地区二套房最低首付比例从35%降至25%。3) 住房交易税费方面，a) 调整增值税免征年限，从5年降至2年；b) 取消首套和非首套标准，进一步减轻住房交易税费（主要是增值税及附加税部分）。

■ 上海与深圳此次限购松绑仍是局部调整；我们认为，限贷方面最低首付比例调整预计作用相对较弱，当前居民加高杠杆的意愿和能力均较弱；交易税费的调整基本符合我们之前报告中提到的形式（详见我们此前的报告《政治局会议首提“促进房地产市场止跌回稳”，地产拐点已至》），不过契税未作调整。未来政策仍有进一步调整的空间。

■ 从我们追踪的高频数据来看，一线城市成交近几周明显较弱，政策出台的紧迫感较强。虽然进入了传统销售旺季，但9月（9月21日-9月28日）四个一线城市新房、二手房日均成交套数均不及8月，市场仍然较弱。北京新房、二手房日均成交套数分别为106、414套，较8月分别下降38%、11%；上海新房、二手房日均成交套数分别为241、523套，较8月分别下降18%、9%；深圳新房、二手房日均成交套数分别为56、110套，较8月分别下降31%、13%；广州新房日均成交套数为153套，较8月小幅下降0.3%。

#### 投资建议

■ 近一周以来，各部门连续会议发布提振经济的相关会议，央行货币政策、国务院发布稳就业多项支持举措、政治局会议，均释放了积极信号，对市场做了明确的预期管理，我们认为这是地产行业和板块出现显著拐点的时点。同时，落地进程也有所加快，降准、政策利率下调、存量房贷利率下调均已落地，一线城市行政政策也开始放开。从当前的市场情况和政策的导向看，后续政策会持续性发力，市场对于后续财政政策的期待加满，倘若专项债或特别国债能够及时落地，我们预计能够对经济的修复起到明显作用，同时提振市场信心，预计能够带来一波房地产成交的复苏，建议重点关注地产板块！

■ 现阶段我们建议关注两条主线：1) 政策宽松后预期能够有显著改善的底部反转弹性标的：万科A、金地集团、金地商业、龙湖集团。2) 后续政策发力针对性较强的、核心城市布局为主的标的：绿城中国、城建发展、招商蛇口、华润置地、滨江集团、华发股份。

#### 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

《政治局会议首提“促进房地产市场止跌回稳”，地产拐点已至》（2024/09/26）

《房地产行业2024年半年报综述——行业整体亏损，利润率与现金流走弱；房企销售和投融资均持续缩量》（2024/09/11）

《房地产行业2024年8月月报：8月楼市成交环比下降，土地市场热度显著分化；9月降息预期或带来板块机会》（2024/09/17）

《70城新房二手房房价环比跌幅扩大，仅一线城市新房房价环比跌幅收窄——房地产行业2024年8月70个大中城市房价数据点评》（2024/09/16）

《销售、开工与投资单月同比降幅虽然收窄，但从绝对量来看仍处于历史低位——房地产2024年8月统计局数据点评》（2024/09/16）

《何为“房屋养老金”？——关于房屋养老金制度的点评》（2024/8/28）

《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）

《这次地产不一样？》（2024/05/13）

《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

图表 1. 上海 9 月 29 日楼市新政前后对比

上海 9 月 29 日楼市新政前后对比		
政策	929 政策前	929 政策后
首付比例	首套	20%
	二套	核心区 35% 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山 30%
限购	本市户籍	单身 1 套 家庭 2 套 多孩家庭 3 套
	非本市户籍	单身 1 套 (除崇明): 外环外新房、或全市二手房 家庭 1 套 多孩家庭 2 套
	非本市户籍社保/个税年限	核心区 3 年 新城以及南北转型等重点区域 2 年 临港 1 年
增值税免征	5 年	2 年
普宅/非普宅标准	普宅需同时满足: 1) 五层以上 (含五层) 的多高层住房, 以及不足五层的老式公寓、新式里弄、旧式里弄等; 2) 单套住房建筑面积在 144 平以下 (含 144 平)	不再区分

资料来源: 上海市住建委、市房屋管理局、市财政局、市税务局、人民银行上海总部、上海金融监管局, 中银证券

图表 2. 深圳 9 月 29 日楼市新政前后对比

深圳 9 月 29 日楼市新政前后对比		
政策	929 政策前	929 政策后
首付比例	首套	20%
	二套	30%
限购	本市户籍	单身 1 套 家庭 2 套 多孩家庭外围区域可增购 1 套
	非本市户籍	单身 1 套 家庭 1 套
	非本市户籍社保/个税年限	核心区 3 年 外围区域 1 年
增值税免征	5 年	2 年
其他		<b>取消限价:</b> 商品住房和商务公寓项目由房地产开发企业自主合理确定销售价格, 并报市场监管部门备案, 抄报区级住房建设部门。通过招拍挂方式取得居住用地的商品住房项目另有约定的, 按照原约定执行。 <b>取消限售:</b> 商品住房和商务公寓取得不动产权登记证书后, 可上市交易。 <b>深汕合作区取消利率下限。</b>

备注: 外围区域为盐田区、宝安区 (不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围。

资料来源: 深圳市住建局, 中银证券

图表 3. 广州 9 月 29 日楼市新政前后对比

广州 9 月 29 日楼市新政前后对比		
政策	929 政策前	929 政策后
首付比例	首套	15%
	二套	25%
限购	限购区域	越秀、海珠、天河、荔湾、白云 (不含北部 4 镇) 内建面 ≤ 120 平的住房
	本市户籍	单身 1 套 家庭 2 套
	非本市户籍	单身 1 套 家庭 2 套
	非本市户籍社保/个税年限	6 个月

**全市不限购**

资料来源: 广州市人民政府办公厅, 中银证券

图表 4. 一线城市高频成交数据

时间	新房成交日均套数 (套)				二手房成交日均套数 (套)		
	北京	上海	广州	深圳	北京	上海	深圳
2023-08	133	338	128	71	354	-	79
2023-09	196	371	210	69	475	584	81
2023-10	167	275	212	86	344	487	90
2023-11	147	343	150	92	418	531	107
2023-12	197	344	198	67	418	563	94
2024-01	228	262	110	56	401	528	108
2024-02	54	96	79	28	218	254	63
2024-03	115	305	156	72	461	656	127
2024-04	116	316	161	79	445	609	142
2024-05	96	268	166	65	432	603	134
2024-06	129	352	254	98	500	879	142
2024-07	132	343	166	84	502	657	151
2024-08	171	295	153	82	463	577	126
第 21 周 (2024.5.18-5.24)	82	317	148	72	473	661	137
第 22 周 (2024.5.25-5.31)	123	345	222	68	543	809	142
第 23 周 (2024.6.1-6.7)	74	271	169	71	420	853	140
第 24 周 (2024.6.8-6.14)	73	204	194	77	403	748	132
第 25 周 (2024.6.15-6.21)	125	346	252	95	525	916	160
第 26 周 (2024.6.22-6.28)	178	491	329	145	566	928	164
第 27 周 (2024.6.29-7.5)	204	399	268	92	601	755	162
第 28 周 (2024.7.6-7.12)	142	273	176	81	489	659	151
第 29 周 (2024.7.13-7.19)	114	357	166	85	506	680	150
第 30 周 (2024.7.20-7.26)	112	379	105	88	483	643	139
第 31 周 (2024.7.27-8.2)	164	377	203	93	501	663	126
第 32 周 (2024.8.3-8.9)	254	262	121	85	414	566	129
第 33 周 (2024.8.10-8.16)	141	275	185	87	449	584	125
第 34 周 (2024.8.17-8.23)	129	316	130	69	475	536	125
第 35 周 (2024.8.24-8.30)	166	307	165	77	510	592	125
第 36 周 (2024.8.31-9.6)	123	255	141	59	427	537	123
第 37 周 (2024.9.7-9.13)	80	273	150	54	433	557	121
第 38 周 (2024.9.14-9.20)	65	192	103	45	335	389	89
第 39 周 (2024.9.21-9.27)	154	249	201	66	501	595	112
第 22 周环比增速	50%	9%	50%	-6%	15%	22%	4%
第 23 周环比增速	-40%	-21%	-24%	4%	-23%	5%	-2%
第 24 周环比增速	-1%	-25%	15%	8%	-4%	-12%	-6%
第 25 周环比增速	71%	70%	29%	24%	30%	22%	22%
第 26 周环比增速	42%	42%	31%	52%	8%	1%	2%
第 27 周环比增速	15%	-19%	-19%	-37%	6%	-19%	-1%
第 28 周环比增速	-30%	-31%	-34%	-11%	-19%	-13%	-7%
第 29 周环比增速	-20%	31%	-6%	5%	3%	3%	-1%
第 30 周环比增速	-2%	6%	-37%	3%	-5%	-6%	-7%
第 31 周环比增速	46%	-0.5%	93%	6%	4%	3%	-9%
第 32 周环比增速	55%	-31%	-40%	-9%	-17%	-15%	2%
第 33 周环比增速	-44%	5%	53%	3%	8%	3%	-3%
第 34 周环比增速	-9%	15%	-30%	-21%	6%	-8%	-0.3%
第 35 周环比增速	29%	-3%	27%	12%	7%	10%	0.1%
第 36 周环比增速	-26%	-17%	-14%	-23%	-16%	-9%	-2%
第 37 周环比增速	-35%	7%	6%	-9%	2%	4%	-1%
第 38 周环比增速	-18%	-30%	-31%	-16%	-23%	-30%	-27%
第 39 周环比增速	135%	30%	96%	45%	50%	53%	26%

资料来源：北京市住房和城乡建设委员会，上海市房屋管理局，深圳市国土资源和房产管理局等，中银证券

数据说明：红色底色为高于上一个月/周日均成交；绿色底色为低于上一个月/周日均成交。

附录：

中国人民银行关于完善商业性个人住房贷款利率定价机制的公告（《中国人民银行公告〔2024〕第11号》）

中国人民银行公告〔2019〕第16号自发布以来，对推动利率市场化改革、促进房地产市场平稳健康发展发挥了重要作用。为落实党中央、国务院决策部署，适应房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，深化利率市场化改革，更好发挥市场机制作用，维护借贷双方合法权益，现就完善商业性个人住房贷款利率定价机制有关事宜公告如下：

一、借款人申请商业性个人住房贷款时，可以选择固定利率或浮动利率作为定价方式。合同约定为固定利率的，利率水平在合同期保持不变。合同约定为浮动利率的，利率以最近一个月贷款市场报价利率为定价基准加点形成（加点可为负值），加点幅度应体现市场供求、借款人风险溢价等因素。

二、固定利率商业性个人住房贷款借款人可与银行业金融机构协商，由银行业金融机构新发放浮动利率商业性个人住房贷款置换存量贷款。置换时，利率以最近一个月贷款市场报价利率为定价基准加点形成，加点幅度等于原合同利率水平与最近一个月贷款市场报价利率的差值。

三、自2024年11月1日起，合同约定为浮动利率的，商业性个人住房贷款借款人可与银行业金融机构协商约定重定价周期。在利率重定价日，定价基准调整为最近一个月贷款市场报价利率。利率重定价周期及调整方式应在贷款合同中明确。

四、自2024年11月1日起，浮动利率商业性个人住房贷款与全国新发放商业性个人住房贷款利率偏离达到一定幅度时，借款人可与银行业金融机构协商，由银行业金融机构新发放浮动利率商业性个人住房贷款置换存量贷款。重新约定的加点幅度应体现市场供求、借款人风险溢价等因素变化，加点幅度不得低于置换贷款时所在城市商业性个人住房贷款利率加点下限（如有）。

五、中国人民银行各省级分行应指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势及当地政府调控要求，指导辖区内金融机构做好落实工作，规范市场竞争行为，维护市场秩序。

六、银行业金融机构应切实做好政策宣传、解释和咨询服务，依法合规保障借款人合同权利和消费者合法权益，确保有关工作平稳有序进行。

本公告自发布之日起施行，中国人民银行公告〔2019〕第16号同时废止。此前相关规定与本公告不一致的，以本公告为准。

中国人民银行

2024年9月29日

深圳市住房和建设局等部门发布关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知，原文如下：

为深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，加快构建房地产发展新模式，更好满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展，经市政府同意，现就进一步优化我市房地产政策事宜通知如下：

#### 一、优化分区住房限购政策

（一）本市户籍居民家庭（含部分家庭成员为本市户籍居民的家庭，下同）限购2套住房，本市户籍成年单身人士（含离异，下同）限购1套住房。在执行上述住房限购政策的基础上，在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内，可再购买1套住房。

（二）非本市户籍居民家庭及成年单身人士限购1套住房。在福田区、罗湖区、南山区和宝安区新安街道、西乡街道范围内购买住房，需提供购房之日前1年在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明。在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内购买住房，无需提供个人所得税或社会保险证明。

有两个及以上未成年子女的非本市户籍居民家庭，在执行上述住房限购政策的基础上，可再购买1套住房。

（三）深汕特别合作区按照其现行政策执行。

## 二、取消商品住房和商务公寓转让限制

商品住房和商务公寓取得不动产权登记证书后，可上市交易。

## 三、优化商品住房和商务公寓价格备案流程

商品住房和商务公寓项目由房地产开发企业自主合理确定销售价格，并报市场监管部门备案，抄报区级住房建设部门。通过招拍挂方式取得居住用地的商品住房项目另有约定的，按照原约定执行。

## 四、调整个人住房转让增值税征免年限

将个人住房转让增值税征免年限由 5 年调整到 2 年。

## 五、优化个人住房贷款政策

(一) 首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为 20%。

(二) 购房居民家庭及成年单身人士名下已有住房无按揭抵押登记或只有一套按揭抵押登记（含抵押合同备案信息），新购买的住房，在办理个人住房贷款业务时可适用第二套住房贷款政策。

(三) 有两个及以上未成年子女的居民家庭，购买第二套住房的，在办理个人住房贷款业务时可适用首套住房贷款政策。

(四) 深汕特别合作区首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一调整为 15%，取消利率下限。

## 六、加快构建房地产发展新模式

完善“市场+保障”住房供应体系，推动建立“人、房、地、钱”联动新机制，加快构建房地产发展新模式。结合商品住宅去化周期、住宅用地存量情况，优化调整住宅用地规模、布局和结构。开展现房销售试点，逐步提高新供应用地的现房销售比例，有序推进销售制度改革。充分发挥城市房地产融资协调机制作用，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理的融资需求。

本通知自 2024 年 10 月 1 日起执行，原有政策与本通知不一致的，以本通知为准。

深圳市住房和建设局

国家税务总局深圳市税务局

中国人民银行深圳市分行

国家金融监督管理总局深圳监管局

2024 年 9 月 29 日

## 上海进一步优化房地产市场政策，多措并举支持居民多样化住房需求

上海深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，适应房地产市场供求关系的新变化，推动构建房地产发展新模式，加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式，因城施策更好满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。经市政府同意，9 月 29 日，市住房城乡建设管理委、市房屋管理局、市财政局、市税务局、人民银行上海总部、上海金融监管局等六部门联合印发《关于进一步优化本市房地产市场政策措施的通知》（以下简称《通知》）。《通知》自 2024 年 10 月 1 日起施行。

《通知》明确，为更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进职住平衡、服务安居，进一步调整优化住房限购政策。

一是缩短非沪籍居民购买外环外住房所需缴纳社保或个税年限。对非本市户籍居民家庭以及单身人士购买外环外住房的，购房所需缴纳社会保险或个人所得税的年限，从“购房之日前连续缴纳满 3 年及以上”调减为“购房之日前连续缴纳满 1 年及以上”。二是提升持《上海市居住证》且积分达到标准分值群体的购房待遇。对持《上海市居住证》且积分达到标准分值、在本市缴纳社会保险或个人所得税满 3 年及以上的非本市户籍居民家庭，在购买住房套数方面享受沪籍居民家庭的购房待遇。三是在自贸区临港新片区实施更加差异化的购房政策。对在新片区工作、存在职住分离的群体，在执行现有住房限购政策的基础上，可在新片区增购 1 套住房，促进职住平衡。

《通知》提出，按照因城施策原则，优化个人住房贷款的有关政策。一是落实国家关于降低存量房贷利率政策。引导商业银行稳妥有序将存量房贷利率降至新发放贷款利率附近，进一步减轻购房人房贷利息支出。二是降低房贷首付比例。首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例从“不低于20%”调整为“不低于15%”。二套房贷从“不低于35%”调整为“不低于25%”；实行差异化政策区域从“不低于30%”调整为“不低于20%”。住房公积金二套房贷最低首付款比例相应调整。

《通知》要求，为降低住房交易税收成本，支持居民多样化改善性住房需求，一是调整增值税征免年限，将个人对外销售住房增值税征免年限从5年调整为2年；二是按照国家工作部署，及时取消普通住房标准和非普通住房标准，减少住房交易成本，更好满足居民改善性住房需求。

广州市人民政府办公厅关于调整我市房地产市场平稳健康发展措施的通知

各区人民政府，市政府各部门、各直属机构：为深入贯彻党中央、国务院决策部署，回应群众关切，促进房地产市场平稳健康发展，经广州市人民政府同意，取消居民家庭在本市购买住房的各项限购政策。本通知自2024年9月30日起正式实施，原有政策与本通知不一致的，按本通知执行。

2024年9月29日广州市人民政府办公厅

## 披露声明

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

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

## 评级体系说明

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

### 公司投资评级：

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

### 行业投资评级：

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

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

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

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

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

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