

# 强大于市

## 房地产行业第 43 周周报（10月19日-10月25日）

本周新房二手房成交均走弱，新增与存量房贷利率下调均落地

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，同比涨幅收窄。新房库存面积同环比均下降；去化周期环比下降，同比上升。

### 核心观点

- **新房成交面积同环比均由正转负。** 40个城市新房成交面积为337.7万平，环比下降7.7%，同比下降6.1%，同比较上周下降了16.4个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-4.6%、-3.1%、-16.7%，同比增速分别为7.7%、-19.2%、13.4%，其中一线城市同比涨幅收窄，同比涨幅较上周收窄了9.4个百分点；二线城市同比降幅较上周扩大了17.3个百分点；三四线城市同比涨幅收窄，同比增速较上周收窄了20.6个百分点。
- **二手房成交面积环比由正转负，同比涨幅收窄。** 18个城市成交面积为220.8万平，环比下降3.7%，同比上升15.2%，同比涨幅收窄，同比涨幅较上周收窄了9.1个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为-4.2%、-4.4%、-0.7%，同比增速分别为70.3%、-9.3%、-9.3%。一线城市同比涨幅收窄，同比涨幅较上周收窄了16.9个百分点，二线城市同比增速由正转负，同比增速较上周下降了9.5个百分点，三四线城市同比降幅收窄，同比降幅较上周收窄了0.8个百分点。
- **新房库存面积同环比均下降；去化周期环比下降，同比上升。** 12个城市新房库存面积为9629万平，环比增速为-0.4%，同比增速为-5.0%；去化周期为20.2个月，环比下降0.3个月，同比上升1.6个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为20.7、17.2、74.6个月，一、二线城市环比分别下降0.1、0.5个月，三四线城市环比上升0.9个月。一、三四线城市同比分别上升2.4、14.4个月，二线城市同比下降0.1个月。
- **土地市场环比量价齐跌，溢价率同环比均上升。** 成交土地规划建面为1602.5万平，环比下降9.4%，同比下降49.6%；成交土地总价为346.5亿元，环比下降24.6%，同比下降42.8%；成交土地楼面均价为2162元/平，环比下降16.9%，同比上升13.6%；土地溢价率为1.9%，环比上升0.2个百分点，同比上升0.1个百分点。
- **房企国内债券发行规模环比上升，同比下降。** 房地产行业国内债券总发行量为73.4亿元，环比上升13.5%，同比下降56.3%（前值：-56.5%）。总偿还量为63.7亿元，环比下降28.3%，同比下降65.3%（前值：-15.5%）；净融资额为9.7亿元。
- **板块收益保持不变。** 房地产行业绝对收益为3.0%，与上周持平，房地产行业相对收益为2.2%，较上周上升0.2pct。房地产板块PE为22.14X，较上周上升0.48X。

### 政策

- **本周新增房贷利率、存量房贷利率下调均落地，有效减少居民利息支出。** 10月21日，央行公布了最新LPR，1年期和5年期以上LPR分别为3.1%、3.6%，均下降25BP。本次LPR下调后，除了京、沪、深三个一线城市以外，全国其他大部分城市的房贷利率都将降至3%以下。10月25日，多家大型银行下调存量房贷利率至LPR-30BP。我们认为，对于已有购房意愿的居民来说，LPR的下调对于购房意愿转化为实际成交起到了一定刺激作用；对于存量购房者来说，存量房贷利率下调能缓解月供压力，一定程度上减少提前还贷的现象。

### 投资建议

- 我们认为，当前行业政策大方向已经明确，指向支持推动房地产市场“止跌回稳”。下一阶段，地产的基本面的演绎会是“量稳价跌”到“量增价稳”，再到“量价齐稳”，整个修复周期预计会在12-15个月左右。从地产板块的投资机会角度，短期来看，10月LPR下调后减少了居民的购房成本；接下来可以关注11月初的美国大选结果和美联储会议，这也将是全球资金对国内资产做出投资决策的重要判断依据，但目前这两块的预期仍不明朗，因此11月的国内地产行情将主要依据于国内本身的基本面数据的修复，目前看我们预计11月中旬的统计局数据（反映10月数据）相对乐观，叠加当前政策传导和年底各开发商冲刺业绩，我们认为需重视Q4地产板块的投资机会。
- 现阶段我们建议关注两条主线：1) 政策宽松后预期能有改善的底部反转弹性标的：万科A、金地集团、金地商置、龙湖集团、新城控股。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、保利发展、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

《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！》（2024/09/30）

《央行拟于近期降准并引导LPR及存量房贷利率下降；北京拟适时取消普宅与非普宅分类标准》（2024/09/27）

《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

## 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 .....	15
5 本周重点公司公告 .....	17
6 本周房企债券发行情况 .....	18
7 投资建议 .....	20
8 风险提示 .....	21
9 附录 .....	22

## 图表目录

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 3.0 万套，环比下降 9.6%，同比下降 11.9%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 337.7 万平方米，环比下降 7.7%，同比下降 6.1%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为.....	6
为-6.9%、-5.4%、-17.5% .....	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-4.6%、-3.1%、-16.7% .....	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 10.5%、-26.0%、3.7% .....	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 7.7%、-19.2%、13.4% .....	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 89.8 万套，环比增速为-41.4%，同比增速为-5.8% .....	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.8%、-77.0%、0.3% .....	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-4.2%、-14.7%、20.6% .....	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 24.2、20.6、101.3 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 1.4%、0.1%、2.9% .....	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 20.3%、8.3%、54.0% .....	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9629 万平方米，环比增速为-0.4%，同比增速为-5.0%.....	8
图表 14. 一、二、三四线城市环比增速分别为-0.6%、-0.4%、0.2% .....	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-2.7%、-11.9%、19.3% .....	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 20.7、17.2、74.6 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-0.4%、-2.8%、1.2% .....	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 12.8%、-0.7%、23.8% .....	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.4 万套，环比下降 3.2%，同比上升 33.9% .....	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 220.8 万平方米，环比下降 3.7%，同比上升 15.2% .....	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-5.3%、-2.6%、-1.6% .....	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 74.0%、18.2%、-0.3% .....	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-4.2%、-4.4%、-0.7% .....	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 70.3%、-9.3%、-9.3% .....	9

.....	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1602.5 万平方米, 环比下降 9.4%, 同比下降 49.6%.....	10
图表 26. 百城成交土地总价为 346.5 亿元, 环比下降 24.6%, 同比下降 42.8%...10	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2162.4 元/平, 环比下降 16.9%, 同比上升 13.6%.....	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.9%, 环比上升 0.2 个百分点, 同比上升 0.1 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 -41.3%、0.6%、-10.0%.....	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 -62.5%、-55.1%、-44.6%.....	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -92.0%、67.3%、-36.8%.....	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -92.9%、-40.4%、-27.7%.....	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 -86.4%、66.3%、-29.8%.....	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 -81.0%、32.8%、30.7%.....	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、0.10%、2.79%.....	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 422.3 万平方米, 环比上升 14.0%, 同比下降 40.2%.....	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 88.8 亿元, 环比下降 35.4%, 同比下降 77.6%.....	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 2101.8 元/平方米, 环比下降 43.3%, 同比下降 62.5%.....	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 6.7%, 环比上升 6.2 个百分点, 同比上升 4.7 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分别为 273.2%、-14.9%.....	13
图表 41. 一、二、三线城市同比增速分别为 -56.0%、-46.2%、-36.4%.....	13
图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别 61.3%、-74.0%.....	13
图表 43. 一、二、三线城市同比增速分别为 -98.1%、-68.5%、-82.5%.....	13
图表 44. 二、三线城市环比增速分别为 -56.8%、-69.4%.....	13
图表 45. 一、二、三线城市同比增速分别为 -95.71%、-41.38%、-72.46%.....	13
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.00%、16.47%、3.42%.....	13
图表 47. 2024 年第 43 周大事件.....	14
图表 48. 房地产行业绝对收益为 3.0%, 与上周持平.....	15
图表 49. 房地产行业相对收益为 2.2%, 较上周上升 0.2 个百分点.....	15
图表 50. 房地产板块 PE 为 22.14X, 较上周上升 0.48X.....	16
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、华侨城 A、绿地控股 (中南	

建设) .....	16
图表 52. 港股涨跌靠前的三家公司依次为碧桂园、龙湖集团、越秀地产 .....	16
图表 53. 2024 年第 43 周 (10 月 19 日-10 月 25 日) 重点公司公告汇总 .....	17
图表 54. 2024 年第 43 周房地产行业国内债券总发行量为 73.4 亿元, 环比上升 13.5%, 同比下降 56.3% .....	18
图表 55. 2024 年第 43 周国内债券总偿还量为 63.7 亿元, 环比下降 28.3%, 同比下降 65.3% .....	18
图表 56. 2024 年第 43 周房地产行业国内债券净融资额为 9.7 亿元 .....	18
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为中交房地产、徐州新盛、张江集团 (联发集团), 发行量分别为 20.00、10.60、10.00 亿元 .....	19
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为东莞万科、张江集团 (高淳国资), 偿还量分别为 12.00、10.00 亿元 .....	19
图表 59. 报告中提及上市公司估值表 .....	20
图表 60. 城市数据选取清单 .....	22



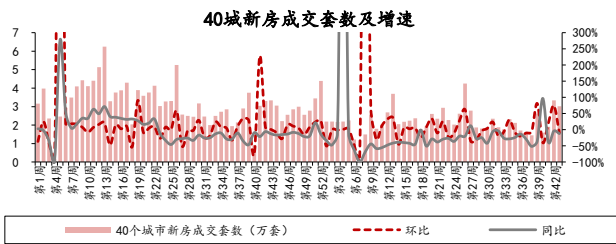
## 1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周(第43周:2024年10月19日-2024年10月25日)相比于上周,新房成交面积环比由正转负,同比降幅扩大;二手房成交面积环比持续为正,环比增幅收窄,同比由负转正;新房库存面积环比由正转负,同比涨幅收窄。一、二线城市新房库存面积去化周期环比均下降,三四线城市新房库存面积去化周期环比上升。一线、三四线城市新房库存面积去化周期同比均上升,二线城市同比下降。

### 1.1 重点城市新房成交情况跟踪

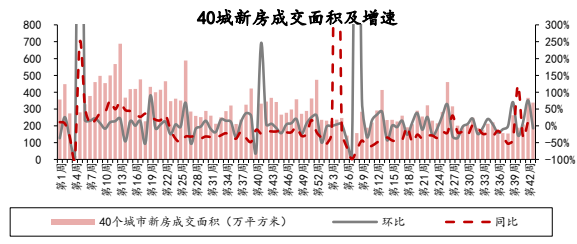
本周40个城市新房成交套数为3.0万套,环比下降9.6%,环比由正转负,环比较上周下降84.7个百分点,同比下降11.9%,同比降幅扩大,同比降幅较上周扩大8.1个百分点;新房成交面积为337.7万平方米,环比下降7.7%,环比由正转负,环比较上周下降83.4个百分点,同比下降6.1%,同比由正转负,环比较上周下降了16.4个百分点。分城市能级来看,一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.8、1.3、0.9万套,环比增速分别为-6.9%、-5.4%、-17.5%,同比增速分别为10.5%、-26.0%、3.7%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为84.5、157.9、95.4万平方米,环比增速分别为-4.6%、-3.1%、-16.7%,同比增速分别为7.7%、-19.2%、13.4%。

图表 1.40个城市新房成交套数为3.0万套,环比下降9.6%,同比下降11.9%



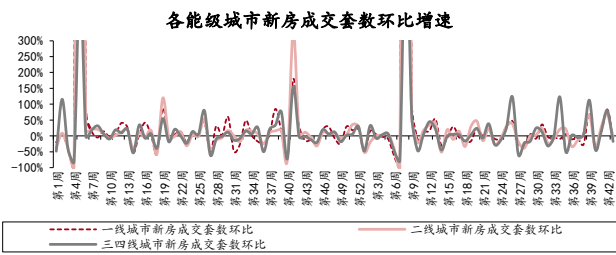
资料来源:同花顺,中银证券

图表 2.新房成交面积为337.7万平方米,环比下降7.7%,同比下降6.1%



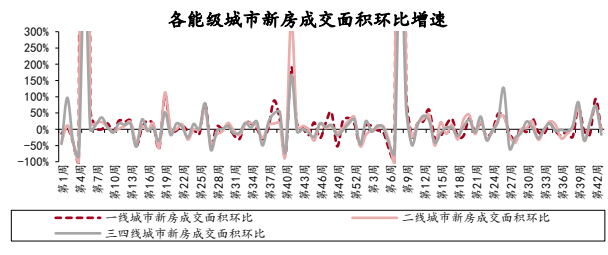
资料来源:同花顺,中银证券

图表 3.一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-6.9%、-5.4%、-17.5%



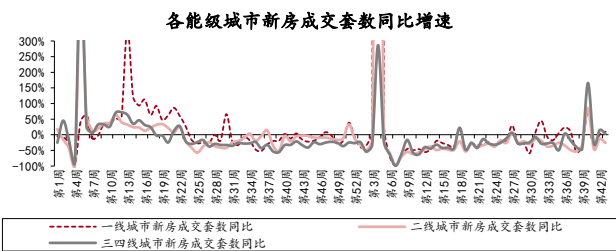
资料来源:同花顺,中银证券

图表 4.一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-4.6%、-3.1%、-16.7%



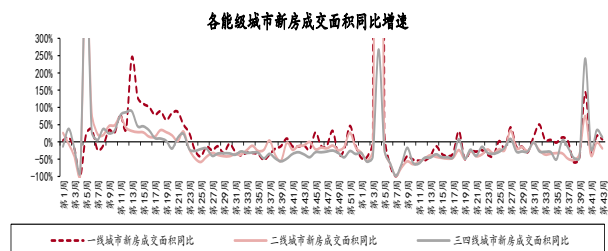
资料来源:同花顺,中银证券

图表 5.一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为10.5%、-26.0%、3.7%



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7.7%、-19.2%、13.4%



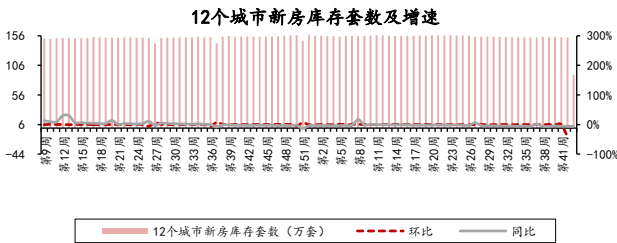
资料来源:同花顺,中银证券

## 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89.8万套，环比增速为-41.4%，同比增速为-5.8%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为66.4、18.8、4.6万套，环比增速分别为-0.8%、-77.0%、0.3%，同比增速分别为-4.2%、-14.7%、20.6%。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、6.9、14.5、7.3万套，环比增速分别为-0.5%、0.0%、-1.3%、-1.7%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-3.0%、29.5%、-7.3%、-23.3%。

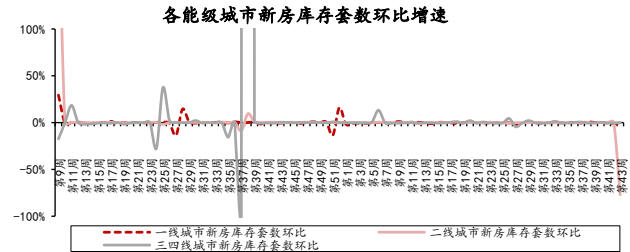
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为24.1个月，环比上升0.3个月，同比提升3.8个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为24.2、20.6、101.3个月，一、三四线城市环比分别上升0.3、2.9个月，二线城市环比保持不变，一、二、三四线城市同比分别提升4.1、1.6、35.5个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为56.5、8.7、13.9、29.8个月，北京、上海、广州环比分别上升0.9、0.1、0.3个月，深圳环比下降0.3个月，北京、上海同比分别提升20.4、3.4个月，广州、深圳同比分别下降0.3、4.9个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为89.8万套，环比增速为-41.4%，同比增速为-5.8%



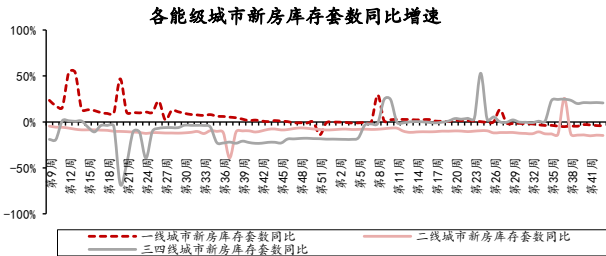
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.8%、-77.0%、0.3%



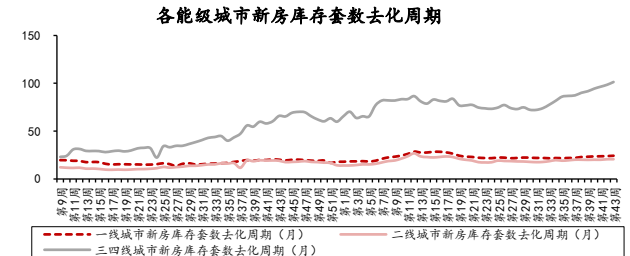
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-4.2%、-14.7%、20.6%



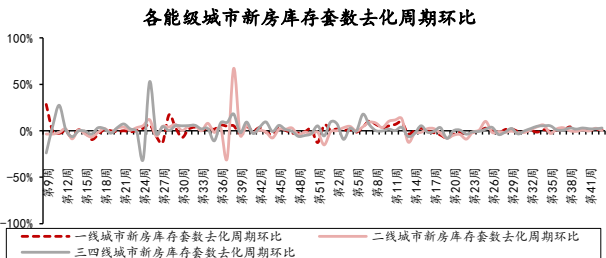
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为24.2、20.6、101.3个月



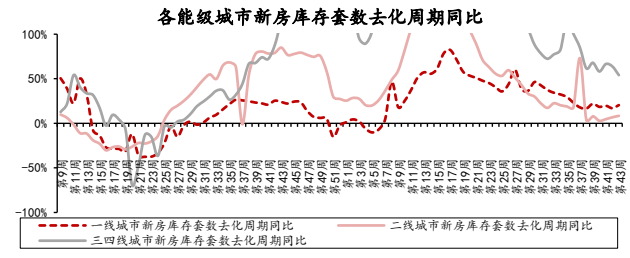
资料来源：同花顺，中银证券

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1.4%、0.1%、2.9%



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20.3%、8.3%、54.0%

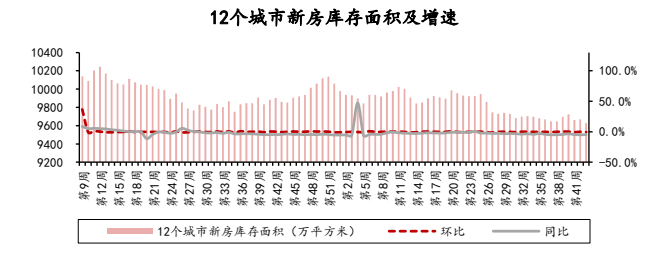


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9629万平方米，环比增速为-0.4%，同比增速为-5.0%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6402、5149、555万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.6%、-0.4%、0.2%，同比增速分别为-2.7%、-11.9%、19.3%。

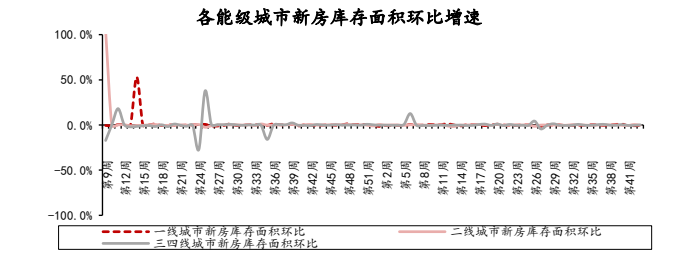
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为20.2个月，环比下降0.3个月，同比上升1.6个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为20.7、17.2、74.6个月，一、二线城市环比分别下降0.1、0.5个月，三四线城市环比上升0.9个月。一、三四线城市同比分别上升2.4、14.4个月，二线城市同比下降0.1个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9629万平方米，环比增速为-0.4%，同比增速为-5.0%



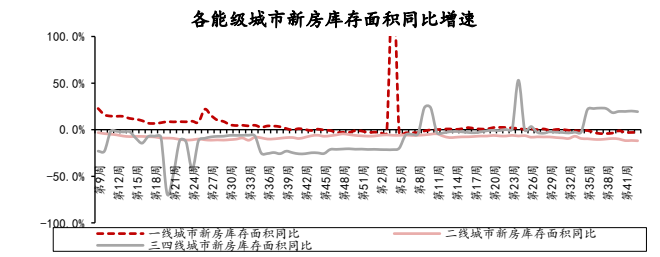
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市环比增速分别为-0.6%、-0.4%、0.2%



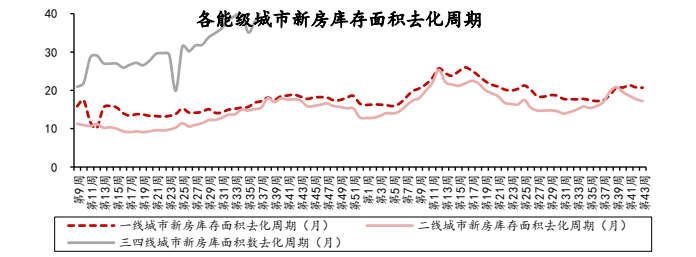
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-2.7%、-11.9%、19.3%



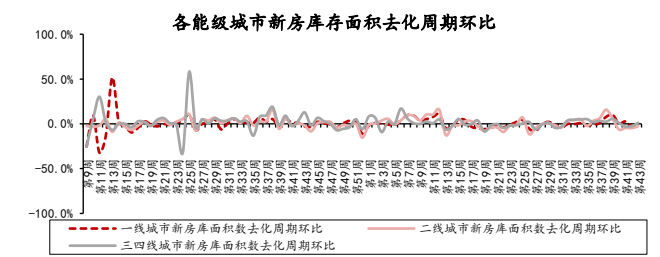
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为20.7、17.2、74.6个月



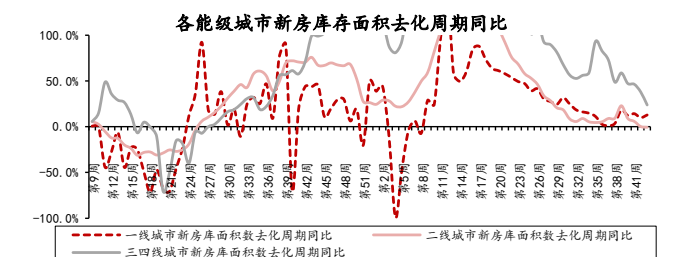
资料来源：同花顺，中银证券

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-0.4%、-2.8%、1.2%



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12.8%、-0.7%、23.8%



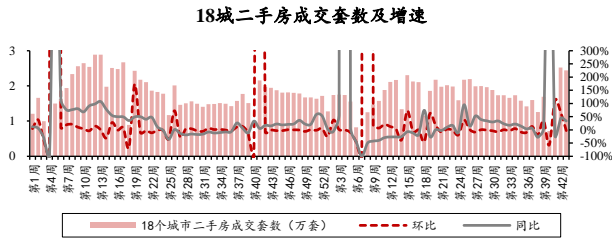
资料来源：同花顺，中银证券

### 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2.4万套，环比下降3.2%，同比上升33.9%；成交面积为220.8万平方米，环比下降3.7%，同比上升15.2%。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0.7、1.4、0.4万套，环比增速分别为-5.3%、-2.6%、-1.6%，同比增速分别为74.0%、18.2%、-0.3%；一、二、三四线城市成交面积分别为59.2、122.2、39.4万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-4.2%、-4.4%、-0.7%，同比增速分别为70.3%、-9.3%、-9.3%。

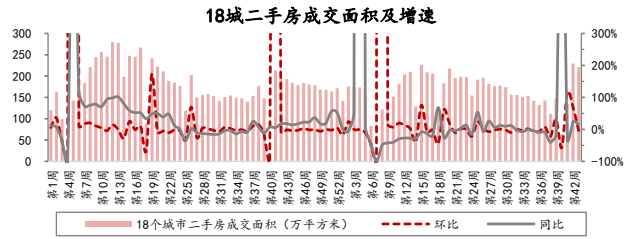


图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.4 万套，环比下降 3.2%，同比上升 33.9%



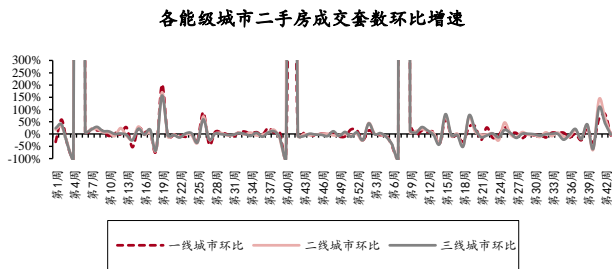
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 220.8 万平方米，环比下降 3.7%，同比上升 15.2%



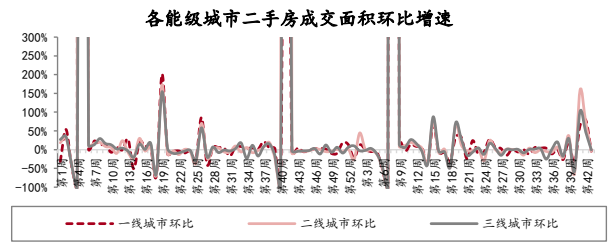
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-5.3%、-2.6%、-1.6%



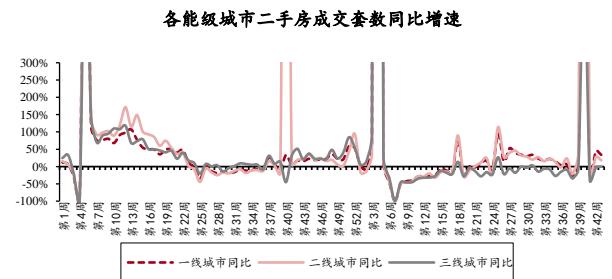
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 74.0%、18.2%、-0.3%



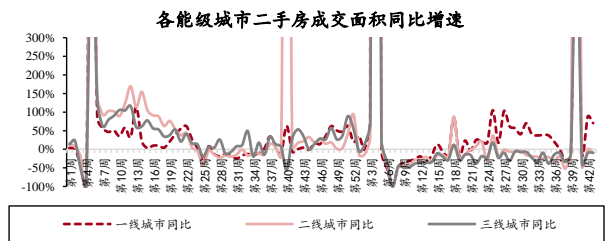
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为-4.2%、-4.4%、-0.7%



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 70.3%、-9.3%、-9.3%



资料来源：同花顺，中银证券

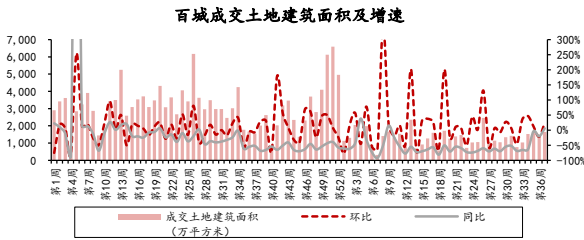
## 2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 42 周（10 月 14 日-10 月 20 日）的数据，土地市场环比量价齐跌，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，三线环比量价齐跌，同比量跌价升；一、二线城市溢价率同环比均上升，三线城市溢价率环比下降，同比上升。

### 2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

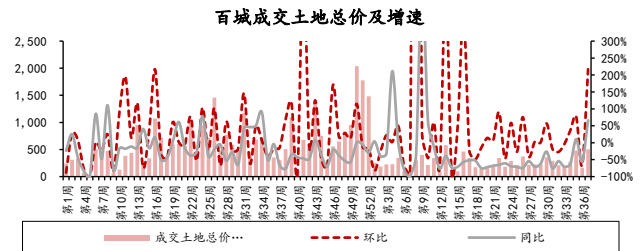
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1602.5 万平方米，环比下降 9.4%，同比下降 49.6%；成交土地总价为 346.5 亿元，环比下降 24.6%，同比下降 42.8%；成交土地楼面均价为 2162.4 元/平，环比下降 16.9%，同比上升 13.6%；百城成交土地溢价率为 1.9%，环比上升 0.2 个百分点，同比上升 0.1 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1602.5 万平方米，环比下降 9.4%，同比下降 49.6%



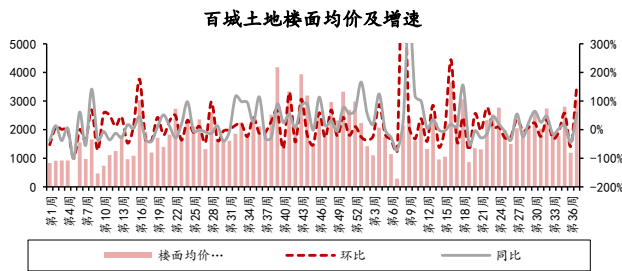
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 346.5 亿元，环比下降 24.6%，同比下降 42.8%



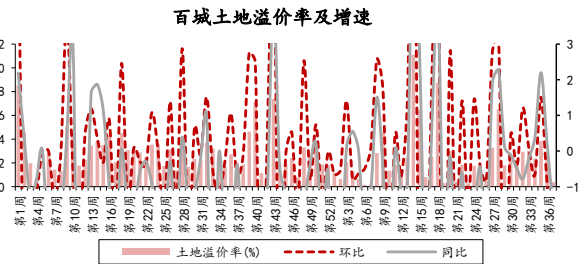
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2162.4 元/平，环比下降 16.9%，同比上升 13.6%



资料来源：中指院，中银证券

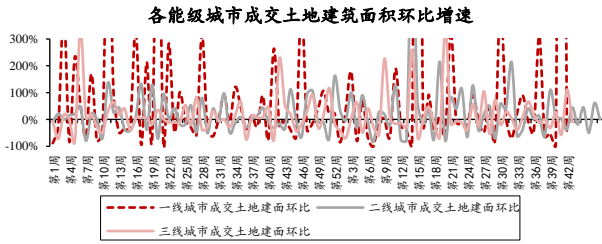
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.9%，环比上升 0.2 个百分点，同比上升 0.1 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

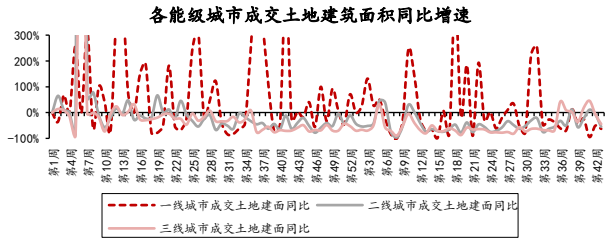
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 81.1、516.4、1005.0 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 -41.3%、0.6%、-10.0%，同比增速分别为 -62.5%、-55.1%、-44.6%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 6.3、159.7、180.5 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 -92.0%、67.3%、-36.8%，同比增速分别为 -92.9%、-40.4%、-27.7%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 777.8、3093.0、1796.0 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 -86.4%、66.3%、-29.8%，同比增速分别为 -81.0%、32.8%、30.7%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、0.10%、2.79%，一、二、三线城市环比增速分别为 -22.1%、-3.1%、-0.2%，一、二、三线城市同比增速分别为 -4.2%、-1.1%、1.0%。

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-41.3%、0.6%、-10.0%



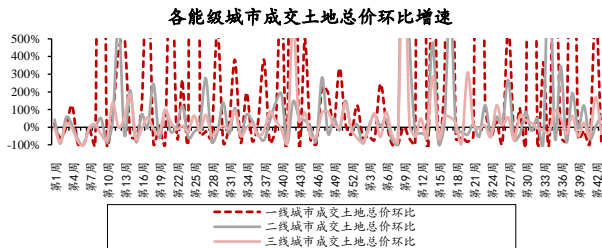
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-62.5%、-55.1%、-44.6%



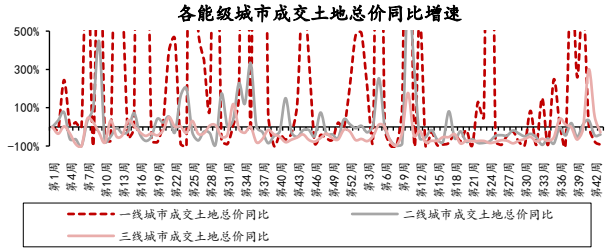
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-92.0%、67.3%、-36.8%



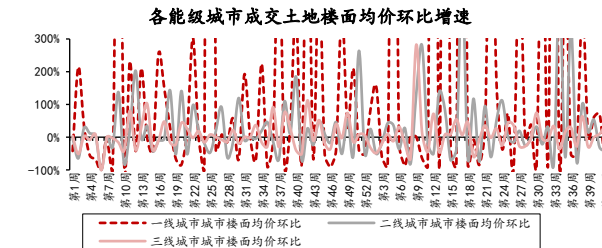
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-92.9%、-40.4%、-27.7%



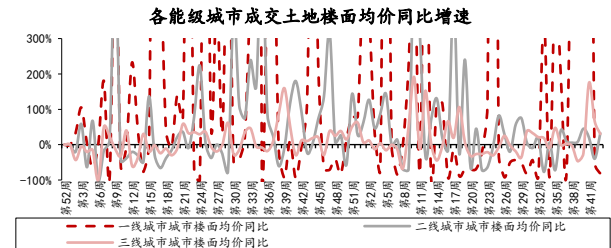
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-86.4%、66.3%、-29.8%



资料来源：中指院，中银证券

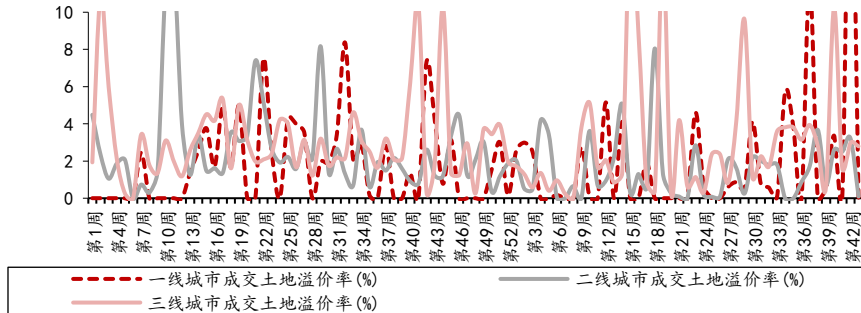
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-81.0%、32.8%、30.7%



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 0.00%、0.10%、2.79%

### 各能级城市成交土地溢价率

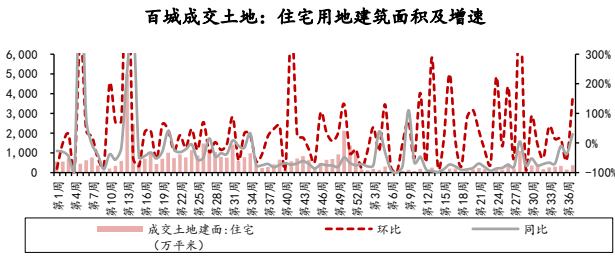


资料来源：中指院，中银证券

## 2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

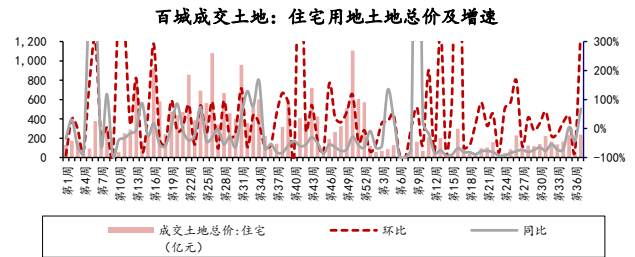
百城成交住宅土地规划建筑面积为 422.3 万平方米，环比上升 14.0%，同比下降 40.2%；成交住宅土地总价为 88.8 亿元，环比下降 35.4%，同比下降 77.6%；成交住宅土地楼面均价为 2101.8 元/平方米，环比下降 43.3%，同比下降 62.5%；百城成交住宅类用地溢价率为 6.7%，环比上升 6.2 个百分点，同比上升 4.7 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 422.3 万平方米，环比上升 14.0%，同比下降 40.2%



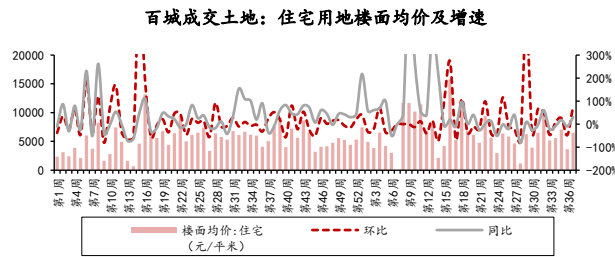
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 88.8 亿元，环比下降 35.4%，同比下降 77.6%



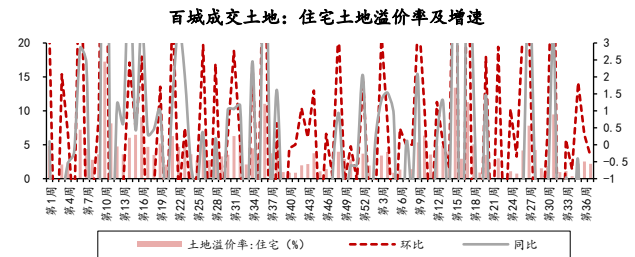
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 2101.8 元/平方米，环比下降 43.3%，同比下降 62.5%



资料来源：中指院，中银证券

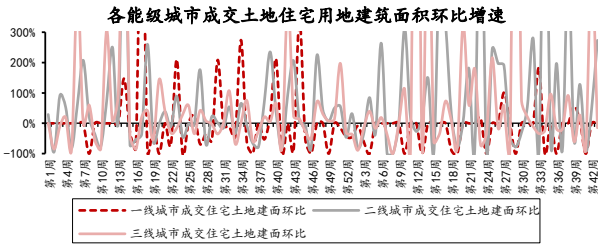
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 6.7%，环比上升 6.2 个百分点，同比上升 4.7 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

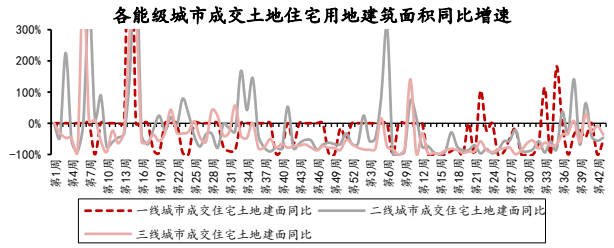
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 6.1、130.6、285.6 万平方米，二、三线城市环比增速分别为 273.2%、-14.9%，一、二、三线城市同比增速分别为 -56.0%、-46.2%、-36.4%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 1.0、61.6、25.8 亿元，二、三线城市环比增速分别为 61.3%、-74.0%，一、二、三线城市同比增速分别为 -98.1%、-68.5%、-82.5%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 1638.6、4719.0、903.5 元/平，二、三线城市环比增速分别为 -56.8%、-69.4%，一、二、三线城市同比增速分别为 -95.71%、-41.38%、-72.46%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.00%、16.47%、3.42%，一线城市环比保持不变，二线城市环比上升 14.8 个百分点，三线城市环比上升 3.4 个百分点，一线城市同比下降 11.2 个百分点，二线城市同比上升 14.9 个百分点、三线城市同比上升 1.8 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分别为 273.2%、-14.9%



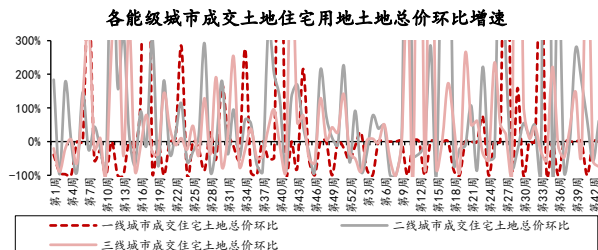
资料来源：中指院，中银证券

图表 41.一、二、三线城市同比增速分别为-56.0%、-46.2%、-36.4%



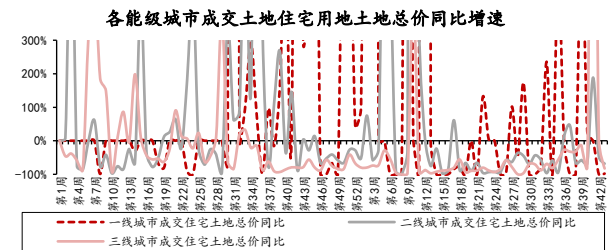
资料来源：中指院，中银证券

图表 42.二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别 61.3%、-74.0%



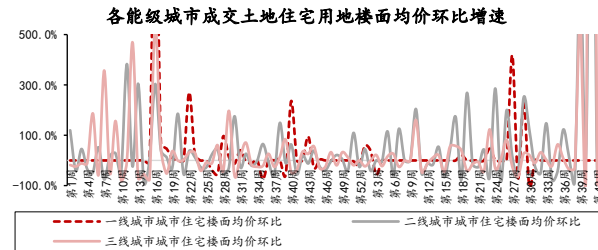
资料来源：中指院，中银证券

图表 43.一、二、三线城市同比增速分别为-98.1%、-68.5%、-82.5%



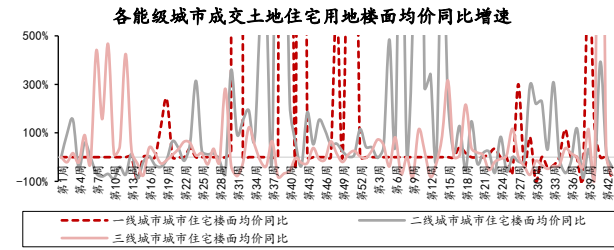
资料来源：中指院，中银证券

图表 44.二、三线城市环比增速分别为-56.8%、-69.4%



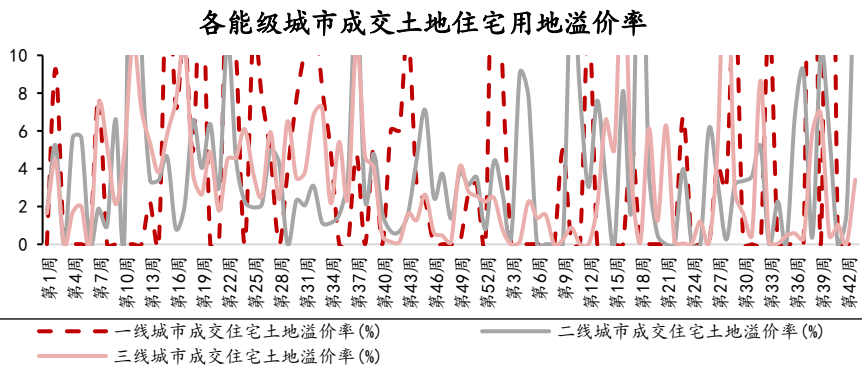
资料来源：中指院，中银证券

图表 45.一、二、三线城市同比增速分别为-95.71%、-41.38%、-72.46%



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 0.00%、16.47%、3.42%



资料来源：中指院，中银证券



## 3 本周行业政策梳理

### 地方:

**云南:** 云南多部门联合发布房地产新政, 共 18 条。

**山东:** 山东日照市统一住房贷款首付比例至 15%, 支持房地产市场稳定发展。

**常德:** 常德 26 条措施稳楼市: 契税补贴 50%, 落实最低首付和房贷利率规定。

**广东:** 要全力促进房地产市场止跌回稳, 对商品房建设严控增量、优化存量、提高质量。

**山西阳泉:** 优化住房公积金贷款房屋套数“认贷”标准。

**湖北荆门:** 高校毕业生购房补贴一次性给予补贴最高 10 万元。

**香港:** 香港新一期居屋已截止申请 房委会暂接获逾 10 万份申请。

**香港:** 香港住宅物业累进差饷制明年首季实施。

图表 47. 2024 年第 43 周大事件

类型	时间	内容
地方	2024/10/22	云南: 云南多部门联合发布房地产新政 共 18 条。
		山东: 山东日照市统一住房贷款首付比例至 15% 支持房地产市场稳定发展。
		常德: 常德 26 条措施稳楼市: 契税补贴 50%, 落实最低首付和房贷利率规定。
	2024/10/23	广东: 要全力促进房地产市场止跌回稳, 对商品房建设严控增量、优化存量、提高质量。
		山西阳泉: 优化住房公积金贷款房屋套数“认贷”标准。
		湖北荆门: 高校毕业生购房补贴一次性给予补贴最高 10 万元。
	2024/10/25	香港: 香港新一期居屋已截止申请 房委会暂接获逾 10 万份申请。
		香港: 香港住宅物业累进差饷制明年首季实施。

资料来源: 各地政府官网、地产观点网、中银证券

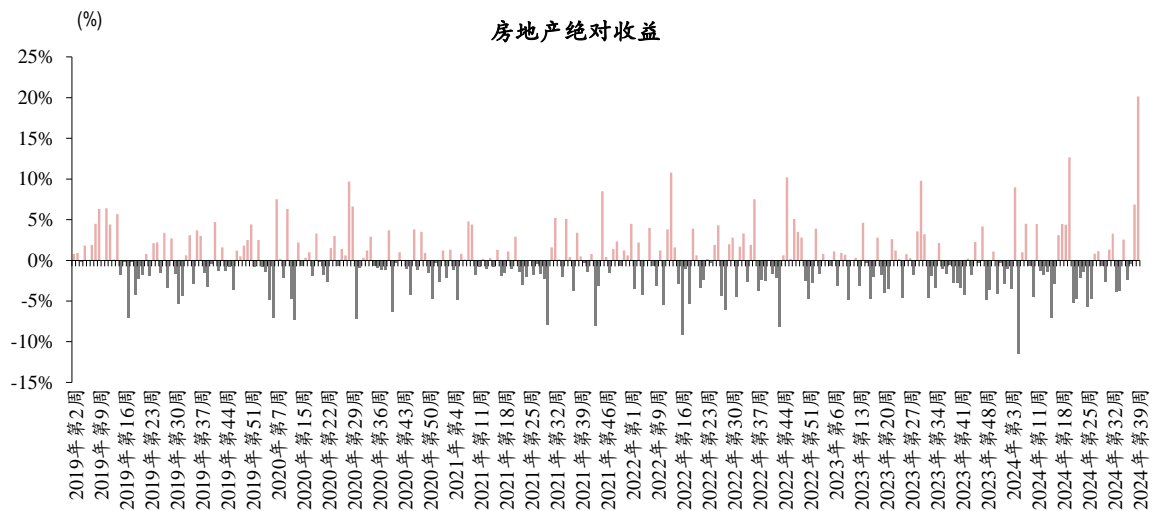
## 4 本周板块表现回顾

本周(10月19日-10月25日),在大盘表现方面,上证指数收于3299.70点,较上周上升38.14点,涨幅为1.17%;创业板指收于2238.90点,较上周上升43.80点,涨幅为2.00%;沪深300指数收于3956.42点,较上周上涨31.19点,涨幅为0.79%。

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电力设备、综合、轻工制造,综合涨跌幅分别为9.1%、8.2%、7.0%;涨跌幅靠后的行业依次为银行、非银金融、计算机,涨跌幅分别为-1.7%、-0.3%、-0.1%。

板块收益保持不变。房地产行业绝对收益为3.0%,与上周持平,房地产行业相对收益为2.2%,较上周上升0.2pct。房地产板块PE为22.14X,较上周上升0.48X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 3.0%，与上周持平



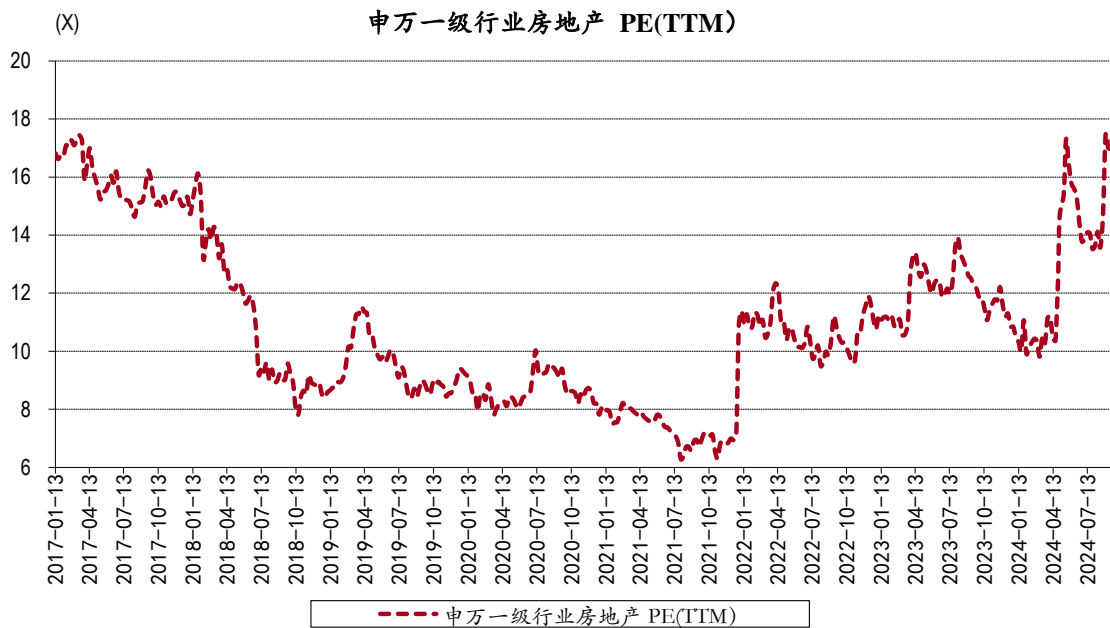
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 49. 房地产行业相对收益为 2.2%，较上周上升 0.2 个百分点



资料来源: 同花顺, 中银证券

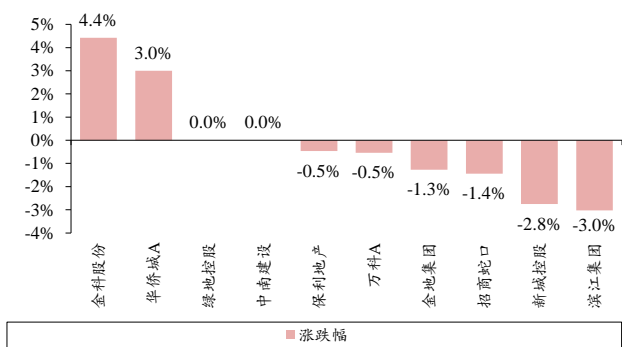
图表 50. 房地产板块 PE 为 22.14X，较上周上升 0.48X



资料来源：同花顺，中银证券

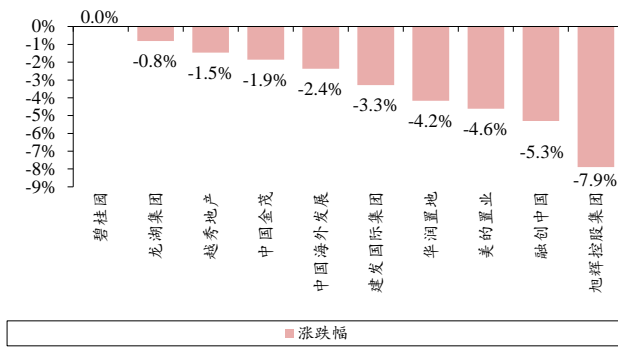
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、华侨城 A、绿地控股（中南建设），涨跌幅分别为 4.4%、3.0%、0.0%，涨跌幅靠后的三家公司依次为滨江集团、新城控股、招商蛇口，涨跌幅分别为 -3.0%、-2.8%、-1.4%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为碧桂园、龙湖集团、越秀地产，涨跌幅分别为 0.0%、-0.8%、-1.5%，涨跌幅靠后的三家公司依次为旭辉控股集团、融创中国、美的置业，涨跌幅分别为 -7.9%、-5.3%、-4.6%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、华侨城 A、绿地控股（中南建设）



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碧桂园、龙湖集团、越秀地产



资料来源：同花顺，中银证券

## 5 本周重点公司公告

**经营数据公告:** 绿地控股: 公司(控股)股东 A 质押 9350.0 股股份, 占公司总股本的 0.7%, 质押后, 格林兰累计质押股份 361092.3 万股, 占公司总股本的 25.7%。

**其他变动公告:** 招商蛇口: 招商局蛇口工业区控股股份有限公司(以下简称“公司”或“招商蛇口”)于 2024 年 10 月 16 日召开第三届董事会 2024 年第十二次临时会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》。

图表 53. 2024 年第 43 周 (10 月 19 日-10 月 25 日) 重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
经营数据公告	绿地控股	公司(控股)股东 A 质押 9350.0 股股份, 占公司总股本的 0.7%, 质押后, 格林兰累计质押股份 361092.3 万股, 占公司总股本的 25.7%。
	新华联	公司间接持有的控股子公司新丝路文旅有限公司拟将其持有的华夏酒业控股有限公司 100% 股权进行转让, 受让方为 H2O Water Limited。
	京投发展	公司(控股)股东程少良减持公司 2222.3 万股股份, 占公司总股本的 3.0%, 减持完成后, 程少良累计持有股份 11691.2 万股, 占公司总股本的 15.8%。
	国创高新	公司(控股)股东国创高科实业集团有限公司解除质押 14661.2 万股股份, 占公司总股本的 16%, 解除质押后, A 累计质押股份 10726.1 万股, 占公司总股本的 11.7%。
高管变动公告	东望时代	浙江东望时代科技股份有限公司(以下简称“公司”)于近日收到公司董事、总经理兼董事会秘书赵云池先生, 董事、副总经理娄松先生, 董事、财务负责人陈艳女士的书面辞职报告。
其他重要公告	招商蛇口	招商局蛇口工业区控股股份有限公司(以下简称“公司”或“招商蛇口”)于 2024 年 10 月 16 日召开第三届董事会 2024 年第十二次临时会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》。
	外高桥	公司(控股)股东上海外高桥资产管理有限公司增持公司股份, 增持完成后, A 累计持有股份 520.6 万股, 占公司总股本的 0.5%。
	万业企业	上海万业企业股份有限公司通过集中竞价交易方式, 出售所持安徽富乐德科技发展股份有限公司 A 股股票共计 329.9 万股, 占其总股本 1.0%, 成交均价为 59.6 元/股, 成交金额为人民币 19651.8 万元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。

资料来源: 公司公告, 中银证券

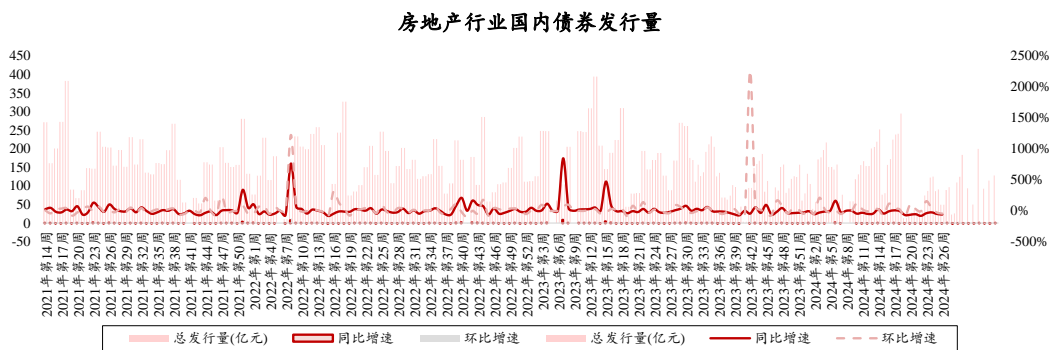
## 6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同环比均上升。2024年第43周（2024年10月21日-2024年10月27日）房地产行业国内债券总发行量为73.4亿元，环比上升13.5%，同比下降56.3%（前值：-56.5%）。总偿还量为63.7亿元，环比下降28.3%，同比下降65.3%（前值：-15.5%）；净融资额为9.7亿元。

累计来看，今年1-43周房企国内债券发行总规模为4431.3亿元，同比下降32.3%；总偿还量4925.2亿元，同比下降9.7%；净融资额为-493.9亿元。

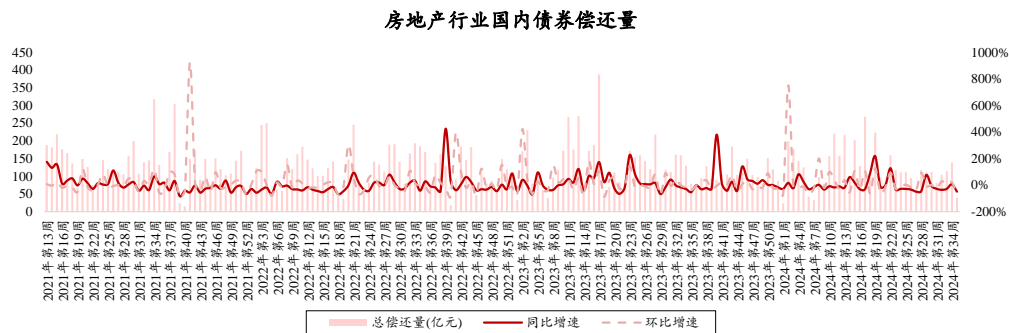
具体来看，本周债券发行量最大的房企为中交房地产、徐州新盛、张江集团（联发集团），发行量分别为20.00、10.60、10.00亿元。本周债券偿还量最大的房企为东莞万科、张江集团（高淳国资），偿还量分别为12.00、10.00亿元。

图表 54. 2024 年第 43 周房地产行业国内债券总发行量为 73.4 亿元，环比上升 13.5%，同比下降 56.3%



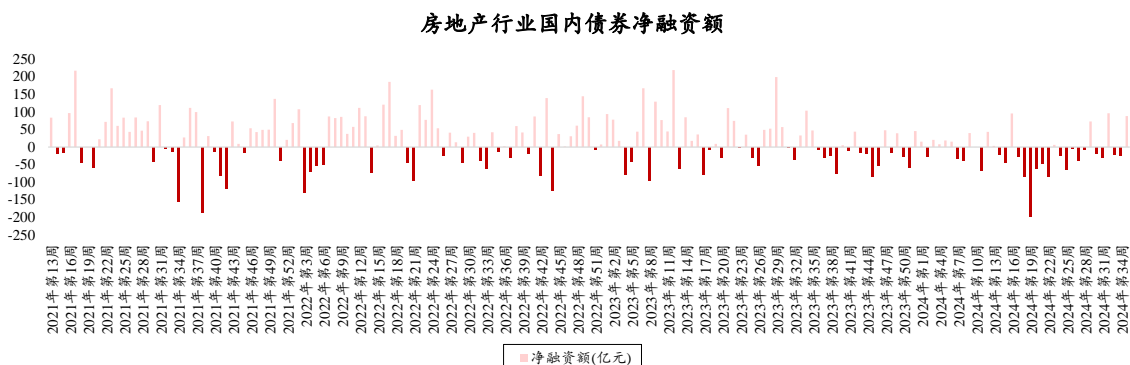
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2024 年第 43 周国内债券总偿还量为 63.7 亿元，环比下降 28.3%，同比下降 65.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2024 年第 43 周房地产行业国内债券净融资额为 9.7 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中交房地产、徐州新盛、张江集团（联发集团），发行量分别为 20.00、10.60、10.00 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
2024/10/21	24 中交房产 MTN002B	中交房地产	中央企业	12.00	2027/10/22	中期票据
2024/10/25	24 徐州新盛 MTN007	徐州新盛	地方国有企业	10.60	2029/10/28	中期票据
2024/10/22	24 张江集 SCP004	张江集团	地方国有企业	10.00	2025/7/18	短期融资券
2024/10/23	24 联发 01	联发集团	地方国有企业	10.00	2033/10/25	公司债
2024/10/21	24 中交房产 MTN002A	中交房地产	中央企业	8.00	2027/10/22	中期票据
2024/10/23	24 保利发展 MTN006	保利发展	中央企业	5.00	2027/10/25	中期票据
2024/10/24	24 粤珠江 MTN008	珠江集团	地方国有企业	5.00	2029/10/25	中期票据
2024/10/23	24 嘉经控股 MTN003	嘉经控股	地方国有企业	4.70	2029/10/25	中期票据
2024/10/25	24 海恒 K2	海恒集团	地方国有企业	3.50	2027/10/29	公司债
2024/10/22	24 招商蛇口 GN001	招商蛇口	中央企业	2.60	2027/10/24	中期票据
2024/10/21	24 苏州高新 SCP053	苏高新集团	地方国有企业	2.00	2025/5/30	短期融资券

图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为东莞万科、张江集团（高淳国资），偿还量分别为 12.00、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
2024/10/25	24 张江集 SCP001	张江集团	地方国有企业	到期	10.00	2.05	短期融资券
2024/10/26	23 光明房产 MTN005	光明地产	地方国有企业	回售	8.00	3.90	中期票据
2024/10/25	长万优 A	东莞万科	私营	提前偿还	6.00	4.40	资产支持证券
2024/10/21	H0 中骏 03	厦门中骏集团	港、澳、台投资	回售	5.65	5.50	公司债
2024-10-26	24 高淳国资 SCP001	高淳国资	地方国有企业	到期	5.00	2.69	短期融资券
2024/10/25	23 高淳国资 CP002	高淳国资	地方国有企业	到期	5.00	3.05	短期融资券
2024/10/21	20 新力 1A	新力地产	私营	到期	4.91	7.00	资产支持证券
2024/10/25	长万次级	东莞万科	私营	提前偿还	3.80	--	资产支持证券
2024/10/21	23 南京高科 MTN002	南京高科	地方国有企业	到期	3.50	2.95	中期票据
2024/10/25	长万优 B	东莞万科	私营	提前偿还	2.20	4.70	资产支持证券
2024/10/24	24 苏州高新 SCP019	苏高新集团	地方国有企业	到期	2.00	2.18	短期融资券
2024/10/25	22 碧地 03	碧桂园地产	港、澳、台投资	提前偿还	2.00	4.00	公司债
2024/10/21	16 首开 ABN001H	首开集团	地方国有企业	到期	1.46	3.62	资产支持证券
2024/10/23	18 成都金融城专项债	交子公园投资公司	地方国有企业	提前偿还	1.40	5.99	企业债
2024/10/25	G 国泰优 2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	1.16	4.30	资产支持证券
2024/10/24	19 扬州易盛德 01	易盛德	地方国有企业	提前偿还	0.80	2.32	企业债
2024/10/26	保物二 6	上海保利物业酒店管理集团	中央企业	提前偿还	0.29	4.60	资产支持证券
2024/10/22	PR 优先	乌房集团	地方国有企业	提前偿还	0.25	5.50	资产支持证券
2024/10/24	PR 鲁商优	鲁商置业	地方国有企业	提前偿还	0.07	6.20	资产支持证券
2024/10/25	GC 华发优	华发股份	地方国有企业	提前偿还	0.06	5.50	资产支持证券
2024/10/25	PR 优 A	迪马股份	中外合资	提前偿还	0.05	5.00	资产支持证券
2024/10/24	G 新城优	新城控股	私营	提前偿还	0.03	6.50	资产支持证券
2024/10/25	鹏越 01 优	万科	地方国有企业	提前偿还	0.01	3.60	资产支持证券
2024/10/25	PR 优 B	迪马股份	中外合资	提前偿还	0.01	5.80	资产支持证券
2024/10/21	PR 铁置优	中铁置业	中央企业	提前偿还	0.01	3.50	资产支持证券
2024/10/25	浙交资优	浙江浙商物业服务	地方国有企业	提前偿还	0.00	2.98	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，当前行业政策大方向已经明确，指向支持推动房地产市场“止跌回稳”。下一阶段，地产的基本面的演绎会是“量稳价跌”到“量增价稳”，再到“量价齐稳”，整个修复周期预计会在 12-15 个月左右。从地产板块的投资机会角度，短期来看，10 月 LPR 下调后减少了居民的购房成本；接下来可以关注 11 月初的美国大选结果和美联储会议，这也将是全球资金对国内资产做出投资决策的重要判断依据，但目前这两块的预期仍不明朗，因此 11 月的国内地产行情将主要依据于国内本身的基本面数据的修复，目前看我们预计 11 月中旬的统计局数据（反映 10 月数据）相对乐观，叠加当前政策传导和年底各开发商冲刺业绩，我们认为需重视 Q4 地产板块的投资机会。

现阶段我们建议关注两条主线：1) 政策宽松后预期能有改善的底部反转弹性标的：万科 A、金地集团、金地商置、龙湖集团、新城控股。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、保利发展、滨江集团、华发股份。

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)
					2023A	2024E	2023A	2024E	
000002.SZ	万科 A	未有评级	8.84	1054.67	1.02	1.04	8.67	8.50	21.20
600383.SH	金地集团	中性	4.97	224.37	0.20	0.16	25.26	31.06	14.41
0535.HK	金地商置	未有评级	0.25	46.52	0.02	-	12.22	-	1.35
0960.HK	龙湖集团	未有评级	12.35	944.27	1.87	1.67	6.61	7.40	20.65
3900.HK	绿城中国	买入	8.96	243.83	1.22	1.25	7.33	7.16	14.27
600266.SH	城建发展	未有评级	5.80	120.39	0.27	0.43	21.54	13.60	11.37
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	11.22	1016.63	0.70	1.04	16.09	10.79	12.75
1109.HK	华润置地	未有评级	23.39	1793.43	4.40	4.12	5.32	5.68	37.14
600048.SH	保利发展	买入	10.71	1282.03	1.01	0.90	10.62	11.90	16.59
002244.SZ	滨江集团	买入	9.60	298.70	0.81	0.78	11.81	12.31	8.13
600325.SH	华发股份	买入	6.92	190.45	0.67	0.67	10.36	10.33	8.06

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日 10 月 25 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，新房库存均来自于同花顺；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></p> <p><b>一线城市 (4 个)：</b>深圳、上海、北京、广州</p> <p><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</p> <p><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></p> <p><b>一线城市 (2 个)：</b>北京，深圳</p> <p><b>二线城市 (7 个)：</b>杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都</p> <p><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></p> <p><b>一线城市 (4 个)：</b>深圳、上海、北京、广州</p> <p><b>二线城市 (5 个)：</b>杭州、南京、苏州、宁波、福州</p> <p><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></p> <p><b>一线城市 (4 个)：</b>北京，上海，广州，深圳。</p> <p><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。</p> <p><b>三线城市 (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