

强大于市

房地产行业第 44 周周报 (10月26日-11月1日)

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

本周新房二手房成交同环比均改善；10月新房网签成交量同比增速在连续15个月下降后首次回正

新房成交面积同环比增速均由负转正。二手房成交面积环比由负转正，同比涨幅扩大。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

■ 受益于10月末房贷利率下调落地及前期政策发酵，新房成交面积同环比增速均由负转正。40个城市新房成交面积为415.5万平，环比上升23.0%，同比上升30.1%，同比较上周上升了36.2个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为46.1%、30.7%、-10.0%，同比增速分别为93.3%、6.1%、28.6%，其中一线城市同比涨幅扩大，同比涨幅较上周扩大了85.6个百分点；二线城市同比由负转正，同比增速较上周上升了25.3个百分点；三四线城市同比涨幅扩大，同比增速较上周扩大了15.2个百分点。

■ 二手房成交面积环比增速由负转正，同比涨幅扩大。18个城市成交面积为232.1万平，环比上升5.2%，同比上升25.5%，同比涨幅扩大，同比涨幅较上周扩大了10.3个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为7.6%、5.5%、0.3%，同比增速分别为93.3%、-3.6%、-2.8%。一线城市同比涨幅扩大，同比涨幅较上周扩大了23.0个百分点，二线城市同比降幅收窄，同比降幅较上周收窄了5.7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6.5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9504.7万平，环比增速为-1.3%，同比增速为-6.7%；去化周期为18.1个月，环比下降2.1个月，同比上升0.5个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为18.7、15.3、58.9个月，一、二、三四线城市环比分别下降2.0、1.9、15.7个月，一线城市同比上升0.9个月，二、三四线城市同比分别下降0.6、0.4个月。

■ 土地市场环比量跌价升，溢价率环比上升同比下降。成交土地规划建面为1559.3万平，环比下降6.4%，同比下降54.9%；成交土地总价为606.5亿元，环比上升66.8%，同比下降55.4%；成交土地楼面均价为3890元/平，环比上升78.3%，同比下降1.1%；土地溢价率为4.2%，环比上升2.3个百分点，同比下降3.2个百分点。

■ 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167.9亿元，环比上升153.2%，同比上升98.7%（前值：-60.5%）。总偿还量为85.6亿元，环比上升34.1%，同比下降17.6%（前值：-65.3%）；净融资额为82.3亿元。

■ 板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为6.0%，较上周上升3.0pct，房地产行业相对收益为7.7%，较上周上升5.5pct。房地产板块PE为23.20X，较上周上升1.06X。

政策

■ 10月28日住建部召开企业家座谈会，强调要用足用好中央各项存量和增量政策，巩固房地产市场筑底止跌势头。根据住建部公布的数据，10月成交同环比均实现增长。1) 从同比来看，10月全国新建商品房网签成交量同比增长0.9%，较9月同比增速提升12.5个百分点，自去年6月连续15个月下降后首次实现增长；全国二手房网签成交量同比增长8.9%，连续7个月同比增长；新房、二手房成交总量同比增长3.9%，自今年2月连续8个月下降后首次实现增长。2) 从环比来看，10月全国新建商品房网签成交量环比增长6.7%；二手房网签成交量环比增长4.5%；新房、二手房成交总量环比增长5.8%。

■ 此外，10月28日，国务院办公厅印发《关于加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会的若干措施》的通知。其中提出，鼓励有条件的地方加大对多子女家庭购房的支持力度，可结合实际出台适当提高住房公积金贷款额度等政策。10月31日，六大行均发布公告，自11月1日起，陆续对商业性个人住房贷款利率实行新的定价机制。这也意味着央行一个月前发布的完善商业性个人住房贷款利率定价机制要求正式落地。从重新定价周期调整来看，大多数银行提供的重定价周期共有三个选项：三个月、半年、一年。从加点值调整方式来看，除贷款在北京、上海、深圳等地区且为二套房贷款的情形外，其他符合条件的房贷利率都将调整为LPR-30BP。

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，LPR下降减少了居民的购房成本。其次是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。

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	21
7 投资建议	23
8 风险提示	24
9 附录	25

图表目录

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 3.7 万套，环比上升 23.5%，同比上升 24.3%...6	6
图表 2. 新房成交面积为 415.5 万平方米，环比上升 23.0%，同比上升 30.1%.....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 46.0%、31.9%、-11.6%.....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 46.1%、30.7%、-10.0%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 86.5%、2.7%、14.2%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 93.3%、6.1%、28.6%6	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 151.1 万套，环比增速为-1.0%，同比增速为-7.4%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-1.8%、-0.4%、-0.6%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-5.9%、-15.9%、19.6%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 21.0、17.5、74.4 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-9.1%、-9.1%、 -20.9%.....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 8.3%、-0.3%、 13.9%.....7	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9504.7 万平方米，环比增速为-1.3%，同比增速 为-6.7%.....8	8
图表 14. 一、二、三四线城市环比增速分别为-1.6%、-0.7%、-0.6%.....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-4.8%、-13.2%、18.5%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 18.7、15.3、58.9 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-9.8%、-11.2%、 -21.1%.....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 5.1%、-3.6%、 -0.7%.....8	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.6 万套，环比上升 4.8%，同比上升 42.7%9	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 232.1 万平方米，环比上升 5.2%，同比上升 25.5%.....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 8.6%、4.4%、-0.9%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 7.6%、5.5%、0.3%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 93.1%、26.2%、-5.8%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 93.3%、-3.6%、-2.8%9	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1559.3 万平方米，环比下降 6.4%，同比下	

降 54.9%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 606.5 亿元，环比上升 66.8%，同比下降 55.4%...	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 3889.8 元/平，环比上升 78.3%，同比下降 1.1%	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 4.2%，环比上升 2.3 个百分点，同比下降 3.2 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 109.5%、8.0%、-22.6%	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-19.5%、-46.2%、-62.6%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 3646.2%、27.6%、-16.7%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-55.7%、-43.8%、-64.7%	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 1688.2%、18.2%、7.7%	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-45.0%、4.6%、-5.5%	11
图表 35.一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、0.10%、2.72%.....	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 266.5 万平方米，环比下降 16.1%，同比下降 68.0%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 237.1 亿元，环比上升 43.5%，同比下降 67.1%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 8896.8 元/平方米，环比上升 70.9%，同比上升 2.9%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 1.7%，环比上升 0.8 个百分点，同比下降 0.4 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-48.8%、-3.3%.....	12
图表 41. 一、二、三线城市同比增速分别为-52.0%、-69.3%、-69.3%.....	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 3.8%、75.4%、16.8%	13
图表 43. 一、二、三线城市同比增速分别为-91.6%、-54.1%、-66.3%.....	13
图表 44. 二、三线城市环比增速分别为 242.4%、20.9%.....	13
图表 45. 一、二、三线城市同比增速分别为-82.4%、49.8%、9.7%	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%、2.98%、1.44%.....	13
图表 47. 2024 年第 44 周大事件	16
图表 48. 房地产行业绝对收益为 6.0%，较上周上升 3.0 个百分点.....	17
图表 49. 房地产行业相对收益为 7.7%，较上周上升 5.5 个百分点.....	17
图表 50. 房地产板块 PE 为 23.20X，较上周上升 1.06X.....	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、滨江集团	18
图表 52. 港股涨跌靠前的三家公司依次为融创中国、中国金茂、越秀地产	18

图表 53. 2024 年第 44 周（10 月 26 日-11 月 1 日）重点公司公告汇总.....	19
续图表 53. 2024 年第 44 周（10 月 26 日-11 月 1 日）重点公司公告汇总.....	20
图表 54. 2024 年第 44 周房地产行业国内债券总发行量为 167.9 亿元，环比上升 153.2%，同比上升 98.7%	21
图表 55. 2024 年第 44 周国内债券总偿还量为 85.6 亿元，环比上升 34.1%，同比下降 17.6%	21
图表 56. 2024 年第 44 周房地产行业国内债券净融资额为 82.3 亿元.....	21
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为华润置地控股、保利发展、天地源，发行量分别为 30.00、25.00、13.00 亿元.....	22
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为阳光城、华发股份、大悦城控股，偿还量分别为 16.50、9.85、8.20 亿元.....	22
图表 59. 报告中提及上市公司估值表.....	23
图表 60. 城市数据选取清单	25

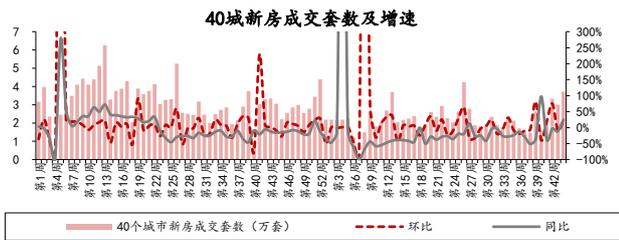
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第44周：2024年10月26日-2024年11月1日）相比于上周，新房成交面积环比由负转正，同比由负转正；二手房成交面积环比由负转正，同比持续为正，涨幅扩大；新房库存面积环比降幅扩大，同比降幅扩大。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比均下降，一线城市新房库存面积去化周期同比上升，二、三四线城市同比均下降。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

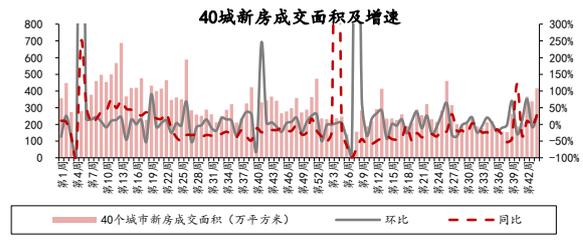
本周40个城市新房成交套数为3.7万套，环比上升23.5%，环比由负转正，环比较上周上升33.1个百分点，同比上升24.3%，同比由负转正，环比较上周上升36.3个百分点；新房成交面积为415.5万平方米，环比上升23.0%，环比由负转正，环比较上周上升30.8个百分点，同比上升30.1%，同比由负转正，环比较上周上升了36.2个百分点。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为1.2、1.7、0.8万套，环比增速分别为46.0%、31.9%、-11.6%，同比增速分别为86.5%、2.7%、14.2%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为123.4、206.3、85.9万平方米，环比增速分别为46.1%、30.7%、-10.0%，同比增速分别为93.3%、6.1%、28.6%。

图表 1.40个城市新房成交套数为3.7万套，环比上升23.5%，同比上升24.3%



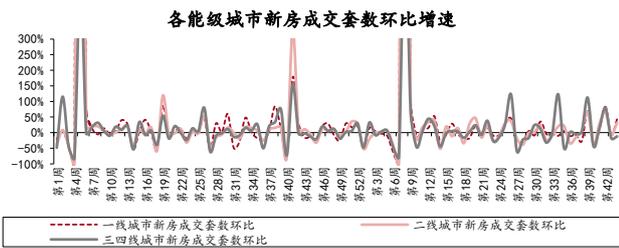
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为415.5万平方米，环比上升23.0%，同比上升30.1%



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46.0%、31.9%、-11.6%



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46.1%、30.7%、-10.0%



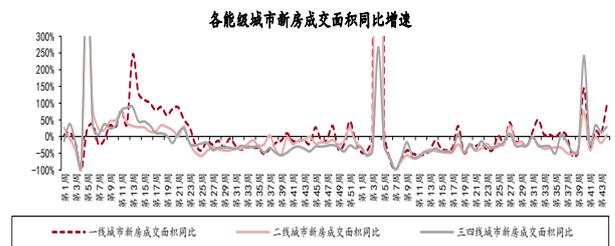
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为86.5%、2.7%、14.2%



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93.3%、6.1%、28.6%



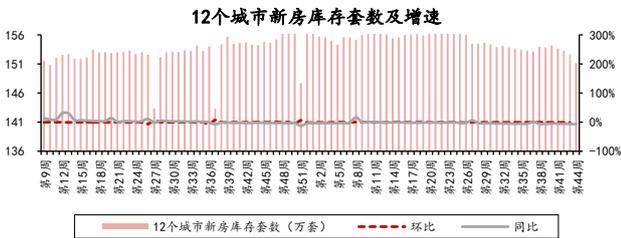
资料来源：同花顺，中银证券

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151.1万套，环比增速为-1.0%，同比增速为-7.4%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为65.2、81.4、4.6万套，环比增速分别为-1.8%、-0.4%、-0.6%，同比增速分别为-5.9%、-15.9%、19.6%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为37.1、6.7、14.3、7.1万套，环比增速分别为-1.7%、-3.4%、-1.3%、-2.0%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-4.2%、23.2%、-8.1%、-25.7%。

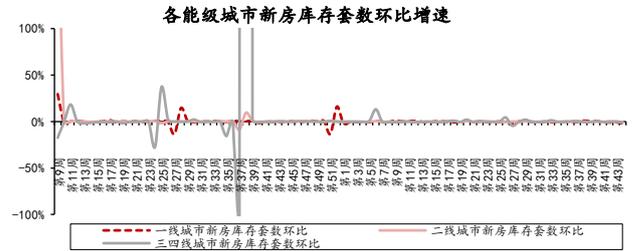
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为20.7个月，环比下降2.1个月，同比提升1.4个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为21.0、17.5、74.4个月，一、二、三四线城市环比分别下降2.1、1.7、19.7个月，一、三四线城市同比分别提升1.6、9.1个月，二线城市同比保持不变。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为50.8、7.4、12.5、20.9个月，北京、上海、广州、深圳环比分别下降1.2、3.4、4.6、0.7个月，北京、上海同比分别提升2.1、17.6个月，广州、深圳同比分别下降1.3、13.5个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为151.1万套，环比增速为-1.0%，同比增速为-7.4%



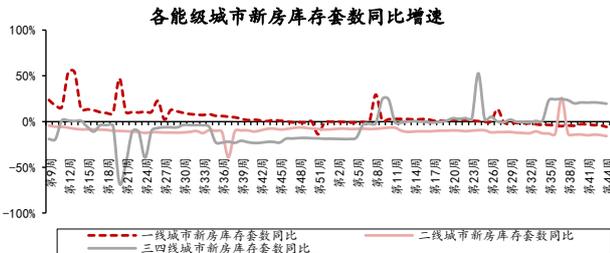
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-1.8%、-0.4%、-0.6%



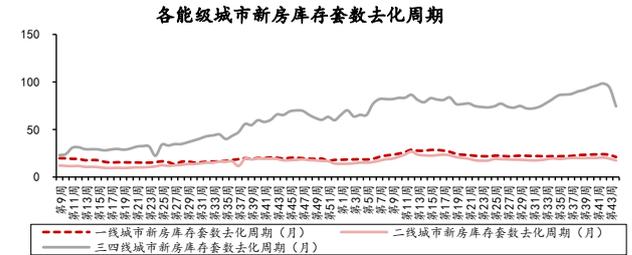
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-5.9%、-15.9%、19.6%



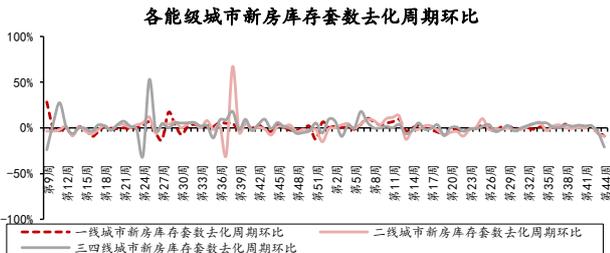
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为21.0、17.5、74.4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-9.1%、-9.1%、-20.9%



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8.3%、-0.3%、13.9%

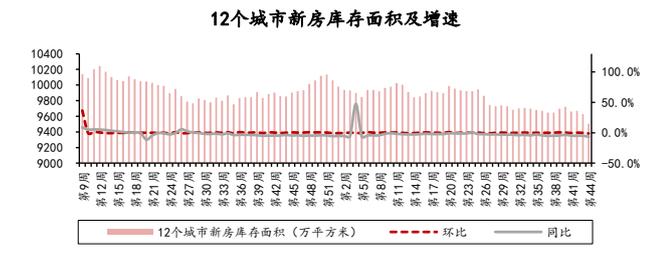


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9504.7万平方米，环比增速为-1.3%，同比增速为-6.7%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6299.3、5111.6、551.2万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-1.6%、-0.7%、-0.6%，同比增速分别为-4.8%、-13.2%、18.5%。

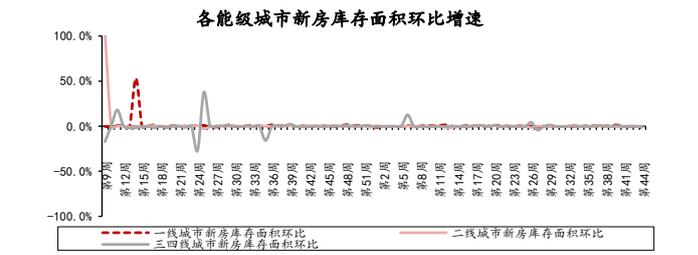
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为18.1个月，环比下降2.1个月，同比上升0.5个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为18.7、15.3、58.9个月，一、二、三四线城市环比分别下降2.0、1.9、15.7个月，一线城市同比上升0.9个月，二、三四线城市同比分别下降0.6、0.4个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9504.7万平方米，环比增速为-1.3%，同比增速为-6.7%



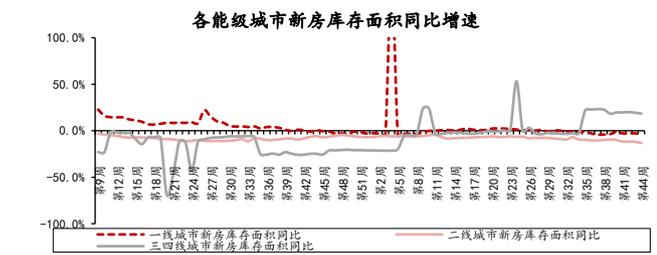
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市环比增速分别为-1.6%、-0.7%、-0.6%



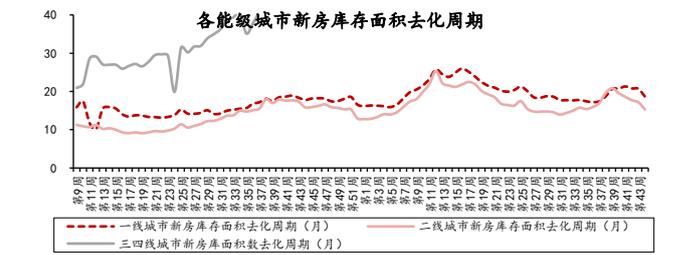
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-4.8%、-13.2%、18.5%



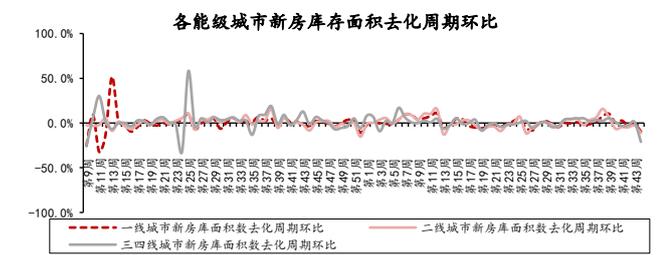
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为18.7、15.3、58.9个月



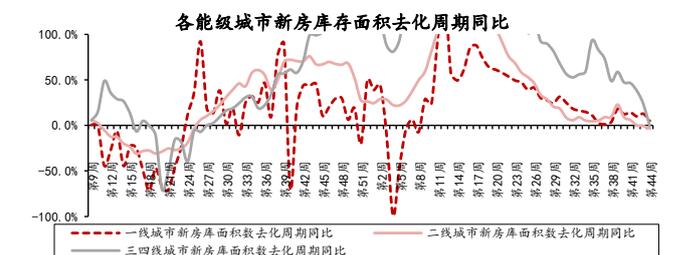
资料来源：同花顺，中银证券

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-9.8%、-11.2%、-21.1%



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5.1%、-3.6%、-0.7%

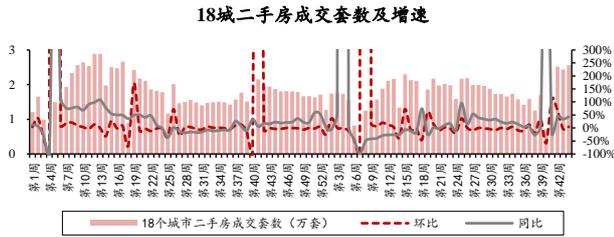


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

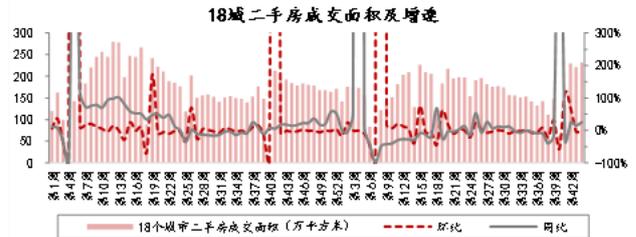
本周18个城市二手房成交套数为2.6万套，环比上升4.8%，同比上升42.7%；成交面积为232.1万平方米，环比上升5.2%，同比上升25.5%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.7、1.5、0.4万套，环比增速分别为8.6%、4.4%、-0.9%，同比增速分别为93.1%、26.2%、-5.8%；一、二、三四线城市成交面积分别为63.7、129.0、39.5万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为7.6%、5.5%、0.3%，同比增速分别为93.3%、-3.6%、-2.8%。

图表 19. 18个城市二手房成交套数为 2.6 万套，环比上升 4.8%，同比上升 42.7%



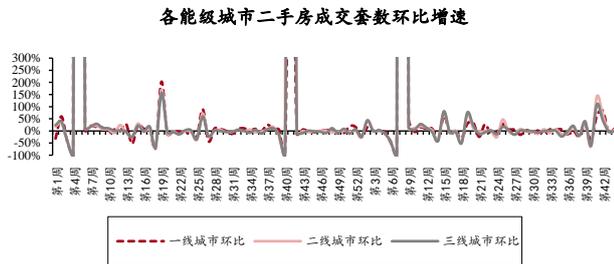
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18个城市二手房成交面积为 232.1 万平方米，环比上升 5.2%，同比上升 25.5%



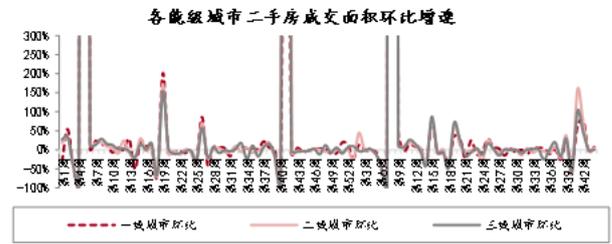
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 8.6%、4.4%、-0.9%



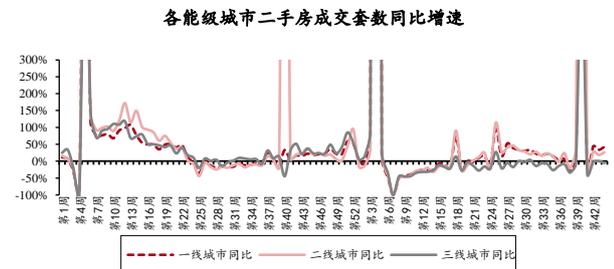
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 7.6%、5.5%、0.3%



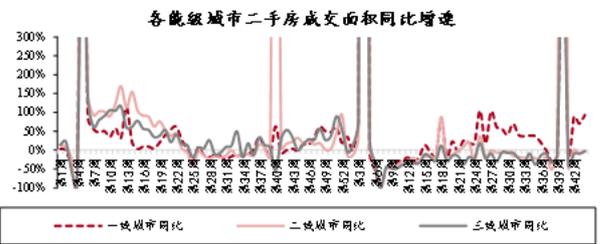
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 93.1%、26.2%、-5.8%



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 93.3%、-3.6%、-2.8%



资料来源：同花顺，中银证券

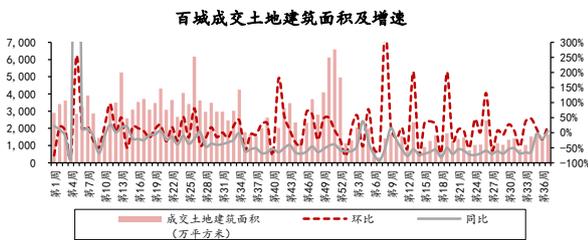
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 43 周（10 月 21 日-10 月 27 日）的数据，土地市场环比量跌价升，溢价率环比上升，同比下降。从城市能级来看，一线环比量价齐升，同比量价齐跌，二线环比量价齐升，同比量跌价升，三线环比量跌价升，同比量价齐跌；一、二线城市溢价率同环比均下降，三线城市溢价率环比上升，同比下降。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

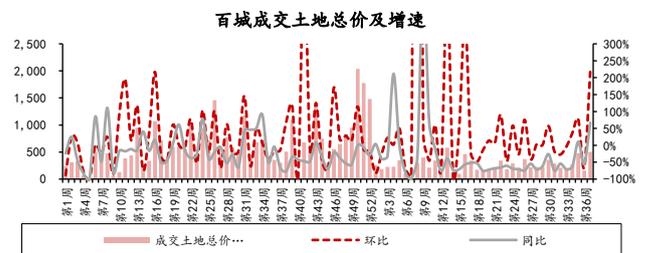
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1559.3 万平方米，环比下降 6.4%，同比下降 54.9%；成交土地总价为 606.5 亿元，环比上升 66.8%，同比下降 55.4%；成交土地楼面均价为 3889.8 元/平，环比上升 78.3%，同比下降 1.1%；百城成交土地溢价率为 4.2%，环比上升 2.3 个百分点，同比下降 3.2 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1559.3 万平方米，环比下降 6.4%，同比下降 54.9%



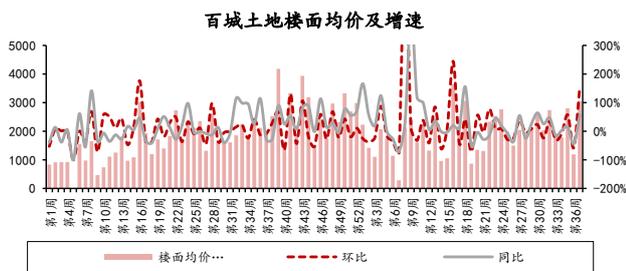
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 606.5 亿元，环比上升 66.8%，同比下降 55.4%



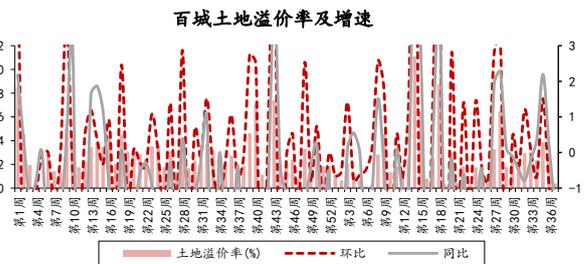
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 3889.8 元/平，环比上升 78.3%，同比下降 1.1%



资料来源：中指院，中银证券

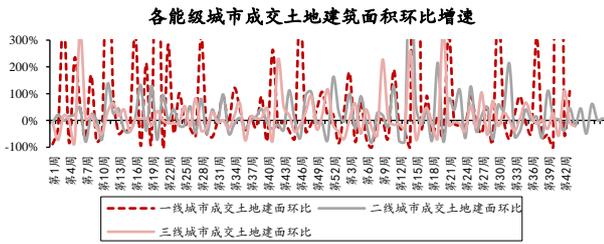
图表 28. 百城成交土地溢价率为 4.2%，环比上升 2.3 个百分点，同比下降 3.2 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

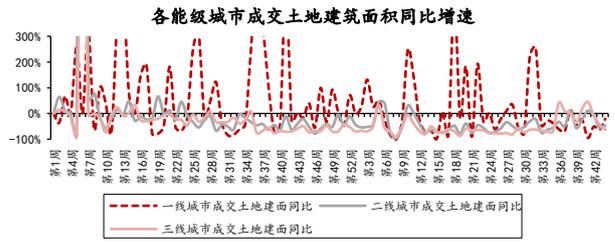
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 170.0、572.8、816.5 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 109.5%、8.0%、-22.6%，同比增速分别为-19.5%、-46.2%、-62.6%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 236.4、208.6、161.5 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 3646.2%、27.6%、-16.7%，同比增速分别为-55.7%、-43.8%、-64.7%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 13908.4、3642.2、1978.1 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 1688.2%、18.2%、7.7%，同比增速分别为-45.0%、4.6%、-5.5%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、0.10%、2.72%，一、二、三线城市环比增速分别为-12.4%、-0.6%、1.0%，一、二、三线城市同比增速分别为-0.8%、-1.1%、-7.6%。

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 109.5%、8.0%、-22.6%



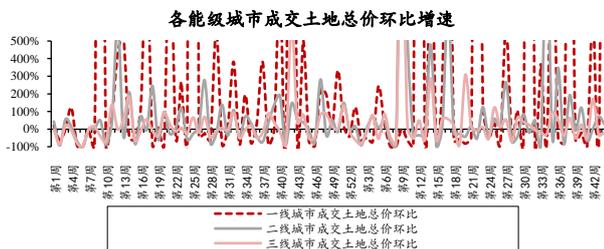
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-19.5%、-46.2%、-62.6%



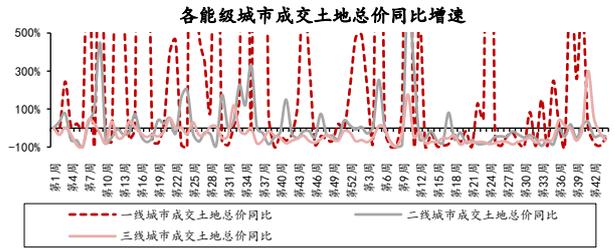
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 3646.2%、27.6%、-16.7%



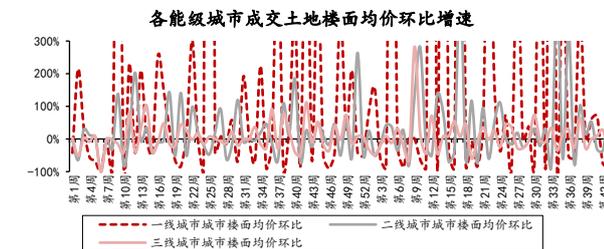
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-55.7%、-43.8%、-64.7%



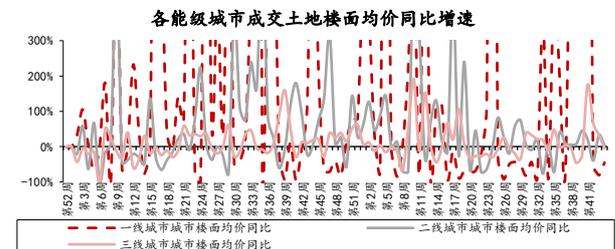
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 1688.2%、18.2%、7.7%



资料来源：中指院，中银证券

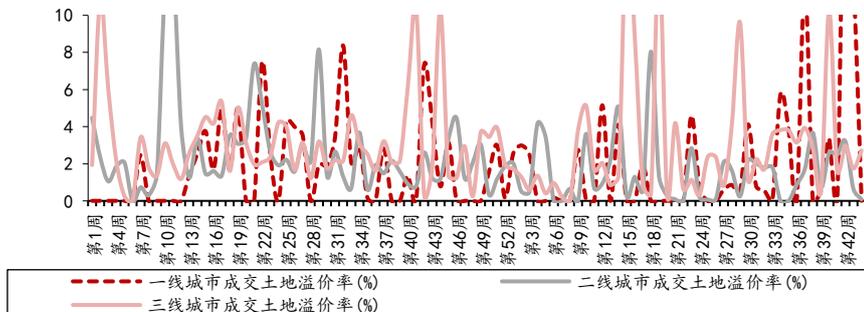
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-45.0%、4.6%、-5.5%



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%、2.72%

各能级城市成交土地溢价率

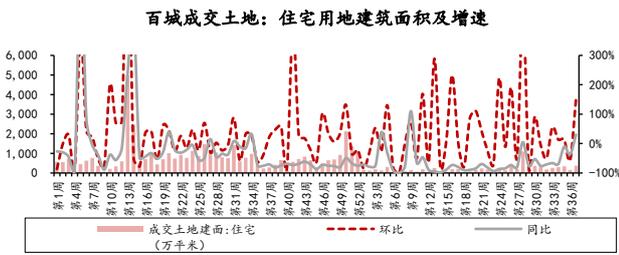


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

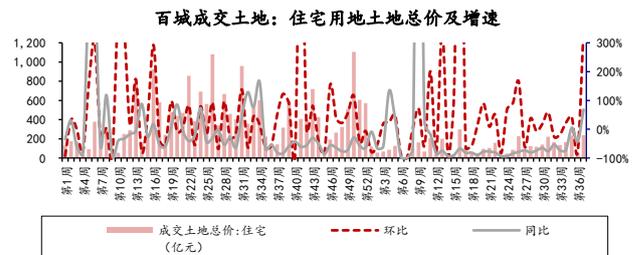
百城成交住宅土地规划建筑面积为 266.5 万平方米，环比下降 16.1%，同比下降 68.0%；成交住宅土地总价为 237.1 亿元，环比上升 43.5%，同比下降 67.1%；成交住宅土地楼面均价为 8896.8 元/平方米，环比上升 70.9%，同比上升 2.9%；百城成交住宅类用地溢价率为 1.7%，环比上升 0.8 个百分点，同比下降 0.4 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 266.5 万平方米，环比下降 16.1%，同比下降 68.0%



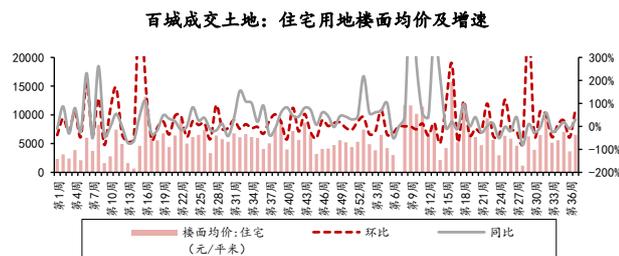
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 237.1 亿元，环比上升 43.5%，同比下降 67.1%



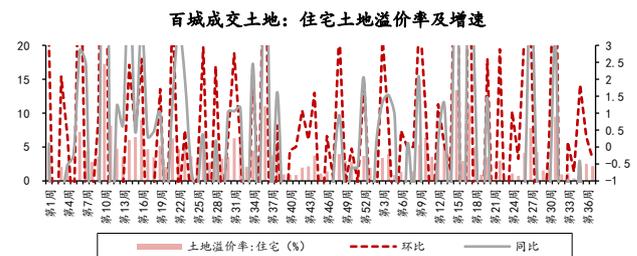
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 8896.8 元/平方米，环比上升 70.9%，同比上升 2.9%



资料来源：中指院，中银证券

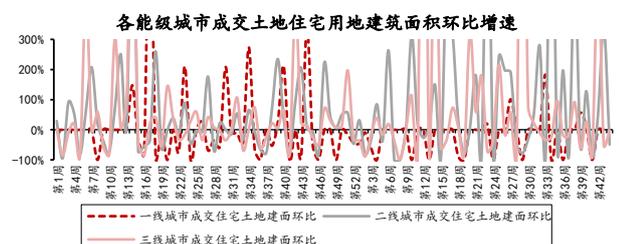
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 1.7%，环比上升 0.8 个百分点，同比下降 0.4 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

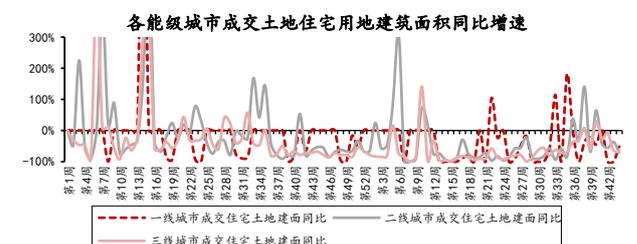
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 29.8、79.1、157.7 万平米，二、三线城市环比增速分别为-48.8%、-3.3%，一、二、三线城市同比增速分别为-52.0%、-69.3%、-69.3%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 14.1、132.5、88.9 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 3.8%、75.4%、16.8%，一、二、三线城市同比增速分别为-91.6%、-54.1%、-66.3%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 4752.7、16748.8、5639.5 元/平，二、三线城市环比增速分别为 242.4%、20.9%，一、二、三线城市同比增速分别为-82.4%、49.8%、9.7%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.00%、2.98%、1.44%，一、二线城市环比均下降 0.6 个百分点，三线城市环比上升 1.4 个百分点，一、二线城市同比分别下降 3.1、1.5 个百分点，三线城市同比上升 0.2 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-48.8%、-3.3%



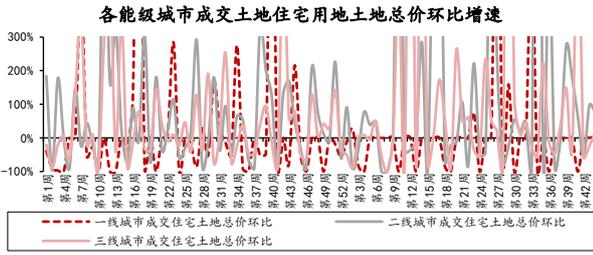
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 一、二、三线城市同比增速分别为-52.0%、-69.3%、-69.3%



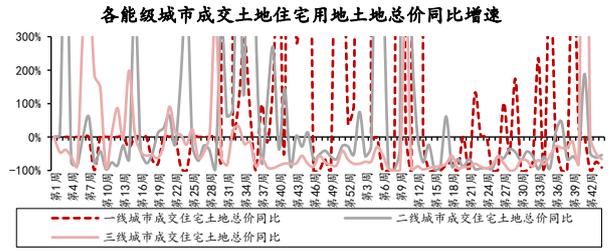
资料来源：中指院，中银证券

图表 42.一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别 3.8%、75.4%、16.8%



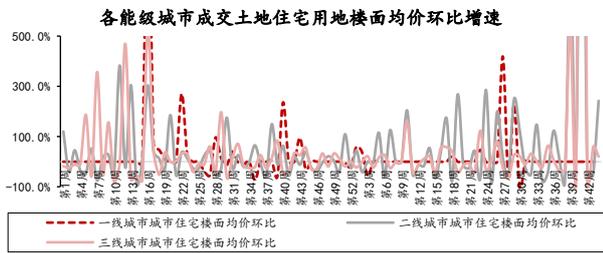
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 一、二、三线城市同比增速分别为 -91.6%、-54.1%、-66.3%



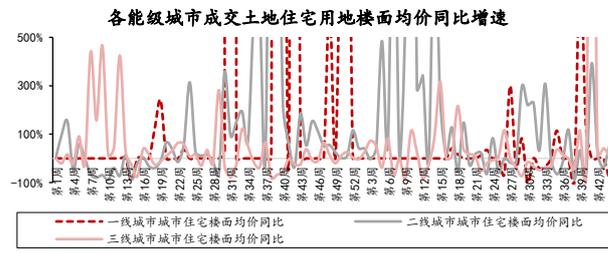
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 二、三线城市环比增速分别为 242.4%、20.9%



资料来源：中指院，中银证券

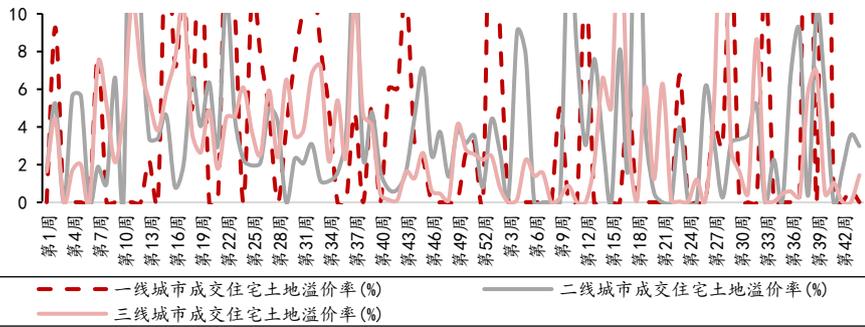
图表 45. 一、二、三线城市同比增速分别为 -82.4%、49.8%、9.7%



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%、2.98%、1.44%

各能级城市成交土地住宅用地溢价率



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央：

住建部副部长姜万荣：10月27日，住房城乡建设部党组成员、副部长姜万荣在论坛活动中表示，要坚持统筹谋划、因地制宜、创新驱动，从好标准、好设计、好建造、好建材、好服务等方面系统推进“好房子”建设，推动“中国建造”高质量发展。

住建部倪虹：倪虹强调，要用足用好中央各项存量和增量政策，坚定信心、下定决心，正视问题、解决问题，深化改革、转型创新，巩固房地产市场筑底止跌势头，推动建筑业转型升级，促进市政公用事业持续健康发展，为经济回升向好贡献力量。

地方：

苏州：10月25日，苏州市发布住房公积金新政，包括降低首付比例至20%，提高军人公积金贷款额度，优化贷款计算方式，支持加装电梯和购买保障性住房，自2024年12月1日起实施，旨在促进房地产市场平稳健康发展。

陕西汉中：10月25日，陕西省汉中市住房公积金管理中心于10月23日发布了《关于进一步优化调整住房公积金政策促进房地产市场平稳健康发展的通知》，旨在通过提高公积金贷款最高额度，以支持多子女家庭的住房需求，从而促进当地房地产市场的稳定与健康发展。

东营：东营市发布7条房地产新政，包括土地供应、金融支持等，旨在提高住宅品质，减轻购房者负担，促进市场健康发展。

银川：银川市发布《措施》促进房地产市场平稳发展，有效期至2026年底，包括减少土地供应、优化公积金支持等。

佛山：佛山市六部门联合发布通知，取消住房交易限制性政策，优化房地产市场，支持城中村改造与存量房销售，降低税费，加大公积金购房支持，取消住宅分类标准，促进市场平稳健康发展。

天津：职工及配偶在北京市、河北省购买自有住房，且在天津无购房提取住房公积金及偿还住房贷款本息提取住房公积金记录的，提取住房公积金不再要求职工或配偶具有所购住房城市户籍或在所购住房城市缴存住房公积金。

沈阳：10月28日，沈阳召开促进房地产市场平稳健康发展优化住房公积金使用若干政策举措新闻发布会，会上表示，自2024年11月1日起，将执行5项住房公积金个人住房贷款政策措施，以促进房地产市场平稳健康发展。

江西：江西省人民政府发布通知，旨在通过一系列措施推动全省经济持续回升。这些措施包括积极化解债务风险、调整化债资金来源、加快融资平台隐性债务清零和有序退出。此外，还强调了优化存量资产，如加快城中村和危旧房改造、推行“房票”安置、支持专项债券资金回收闲置土地等。

山西太原：10月28日，山西省太原市在10月25日至27日期间，通过实施商品住房“以旧换新”活动，旨在更好地满足居民的刚性和改善性住房需求，进一步促进消费升级和房地产市场平稳健康发展。此次活动为当地房地产市场注入了新的活力。

芜湖：根据新规定，鼓励被征收人选择房票安置，房票安置在已有的征收补偿补助和奖励政策基础上，再给予不超过25%的房票安置补助；被征收人持房票购买新建商品住房的，补偿安置等值部分（含征收安置各类奖补）免征契税。

河南：10月28日，据河南日报报道，一份来自省地方经济社会调查队的调研报告显示：在中央和地方相关政策的协同联动下，河南省房地产市场呈现积极变化。

宁夏：10月29日，宁夏住建厅联合财政厅等部门正式印发《关于促进房地产市场止跌回稳平稳健康发展的若干措施(暂行)》(下称《措施》)，从严格控制增量、持续优化存量、提高供应质量等6个方面，制定出台20条措施“组合拳”，让老百姓有房住、住好房，促进房地产市场止跌回稳、平稳健康可持续发展。

浙江嵊州：10月29日，浙江省嵊州市宣布将于11月1日启动“住有所居”购房活动，旨在帮助住房困难家庭以优惠价格购买新建存量商品房。

云南：10月30日据云南日报，云南省存量个人住房贷款利率调降工作有序推进。全省有房贷业务的银行已全部发布了实施细则，并将于10月底前完成批量调整。

常州：常州市住房公积金管理中心10月30日宣布，为进一步规范住房公积金个人住房贷款管理，根据《常州市住房公积金管理办法》等文件规定，制定《常州市住房公积金个人住房贷款还款规定》，该政策定于2024年11月1日起施行。

大连：10月30日，大连市出台《大连市进一步促进房地产市场平稳健康发展若干政策措施》，旨在通过金融、人才、公积金等政策支持，推进商品房去库存，促进房地产市场平稳健康发展。

杭州：10月31日，杭州市安居集团有限公司发布《关于收购已建成存量商品房用作保障性住房的征集通告》，期限自通告发布之日起至2024年11月30日止。

济南：10月31日，济南市政府新闻办举办新闻发布会，宣布济南法院联合银行、税务、金融监管及市直部门建立不动产自行处置“带封过户(融资)”新模式，旨在解决传统司法拍卖中存在的问题，提高财产处置效率。

昆明：10月31日，云南省委常委、昆明市委书记刘洪建主持召开房地产工作专题会，研究部署全市房地产业平稳健康发展工作。

郑州：10月31日，郑州市房地产业协会发布《关于号召全市房地产开发企业参与房票安置工作的通知》，标志着郑州市房票安置政策的进一步深化。该通知明确指出，全市所有在售房地产项目均纳入房票购买范围，持有房票的群众将享有与等价货币相同的购买能力，并在房屋选择、定价及优惠政策上与一般客户享有同等权利。

图表 47. 2024 年第 44 周大事件

类型	时间	内容
中央	2024/10/28	住建部副部长姜万荣：10月27日，住房城乡建设部党组成员、副部长姜万荣在论坛活动中表示，要坚持统筹谋划、因地制宜、创新驱动，从好标准、好设计、好建造、好建材、好服务等方面系统推进“好房子”建设，推动“中国建造”高质量发展。
	2024/10/30	住建部倪虹：倪虹强调，要用足用好中央各项存量和增量政策，坚定信心、下定决心，正视问题、解决问题，深化改革、转型创新，巩固房地产市场筑底止跌势头，推动建筑业转型升级，促进市政公用事业持续健康发展，为经济回升向好贡献力量。
地方	2024/10/28	苏州：10月25日，苏州市发布住房公积金新政，包括降低首付比例至20%，提高军人公积金贷款额度，优化贷款计算方式，支持加装电梯和购买保障性住房，自2024年12月1日起实施，旨在促进房地产市场平稳健康发展。
		陕西汉中：10月25日，陕西省汉中市住房公积金管理中心于10月23日发布了《关于进一步优化调整住房公积金政策促进房地产市场平稳健康发展的通知》，旨在通过提高公积金贷款最高额度，以支持多子女家庭的住房需求，从而促进当地房地产市场的稳定与健康发展。
		东营：东营市发布7条房地产新政，包括土地供应、金融支持等，旨在提高住宅品质，减轻购房者负担，促进市场健康发展。
		银川：银川市发布《措施》促进房地产市场平稳发展，有效期至2026年底，包括减少土地供应、优化公积金支持等。
	2024/10/29	佛山：佛山市六部门联合发布通知，取消住房交易限制性政策，优化房地产市场，支持城中村改造与存量房销售，降低税费，加大公积金购房支持，取消住宅分类标准，促进市场平稳健康发展。
		天津：职工及配偶在北京市、河北省购买自有住房，且在天津无购房提取住房公积金及偿还住房贷款本息提取住房公积金记录的，提取住房公积金不再要求职工或配偶具有所购住房城市户籍或在所购住房城市缴存住房公积金。
		沈阳：10月28日，沈阳召开促进房地产市场平稳健康发展优化住房公积金使用若干政策举措新闻发布会，会上表示，自2024年11月1日起，将执行5项住房公积金个人住房贷款政策措施，以促进房地产市场平稳健康发展。
		江西：江西省人民政府发布通知，旨在通过一系列措施推动全省经济持续回升。这些措施包括积极化解债务风险、调整优化资金来源、加快融资平台隐性债务清零和有序退出。此外，还强调了优化存量资产，如加快城中村和危旧房改造、推行“房票”安置、支持专项债券资金回收闲置土地等。
		山西太原：10月28日，山西省太原市在10月25日至27日期间，通过实施商品住房“以旧换新”活动，旨在更好地满足居民的刚性和改善性住房需求，进一步促进消费升级和房地产市场平稳健康发展。此次活动为当地房地产市场注入了新的活力。
		芜湖：根据新规定，鼓励被征收人选择房票安置，房票安置在已有的征收补偿补助和奖励政策基础上，再给予不超过25%的房票安置补助；被征收人持房票购买新建商品住房的，补偿安置等值部分（含征收安置各类奖补）免征契税。
	2024/10/30	河南：10月28日，据河南日报报道，一份来自省地方经济社会调查队的调研报告显示：在中央和地方相关政策的协同联动下，河南省房地产市场呈现积极变化。
		宁夏：10月29日，宁夏住建厅联合财政厅等部门正式印发《关于促进房地产市场止跌回稳平稳健康发展的若干措施(暂行)》(下称《措施》)，从严格控制增量、持续优化存量、提高供应质量等6个方面，制定出台20条措施“组合拳”，让老百姓有房住、住好房，促进房地产市场止跌回稳、平稳健康可持续发展。
	2024/10/31	浙江嵊州：10月29日，浙江省嵊州市宣布将于11月1日启动“住有所居”购房活动，旨在帮助住房困难家庭以优惠价格购买新建存量商品房。
		云南：10月30日据云南日报，云南省存量个人住房贷款利率调降工作有序推进。全省有房贷业务的银行已全部发布了实施细则，并将于10月底前完成批量调整。
常州：常州市住房公积金管理中心10月30日宣布，为进一步规范住房公积金个人住房贷款管理，根据《常州市住房公积金管理办法》等文件规定，制定《常州市住房公积金个人住房贷款还款规定》，该政策定于2024年11月1日起施行。		
2024/11/1	大连：10月30日，大连市出台《大连市进一步促进房地产市场平稳健康发展若干政策措施》，旨在通过金融、人才、公积金等政策支持，推进商品房去库存，促进房地产市场平稳健康发展。	
	杭州：10月31日，杭州市安居集团有限公司发布《关于收购已建成存量商品房用作保障性住房的征集通告》，期限自通告发布之日起至2024年11月30日止。	
	济南：10月31日，济南市政府新闻办举办新闻发布会，宣布济南法院联合银行、税务、金融监管及市直部门建立不动产自行处置“带封过户(融资)”新模式，旨在解决传统司法拍卖中存在的问题，提高财产处置效率。	
	昆明：10月31日，云南省委常委、昆明市委书记刘洪建主持召开房地产工作专题会，研究部署全市房地产业平稳健康发展工作。	
		郑州：10月31日，郑州市房地产业协会发布《关于号召全市房地产开发企业参与房票安置工作的通知》，标志着郑州市房票安置政策的进一步深化。该通知明确指出，全市所有在售房地产项目均纳入房票购买范围，持有房票的群众将享有与等价货币相同的购买能力，并在房屋选择、定价及优惠政策上与一般客户享有同等权利。

资料来源：住建部、各地政府官网、地产观点网、中银证券

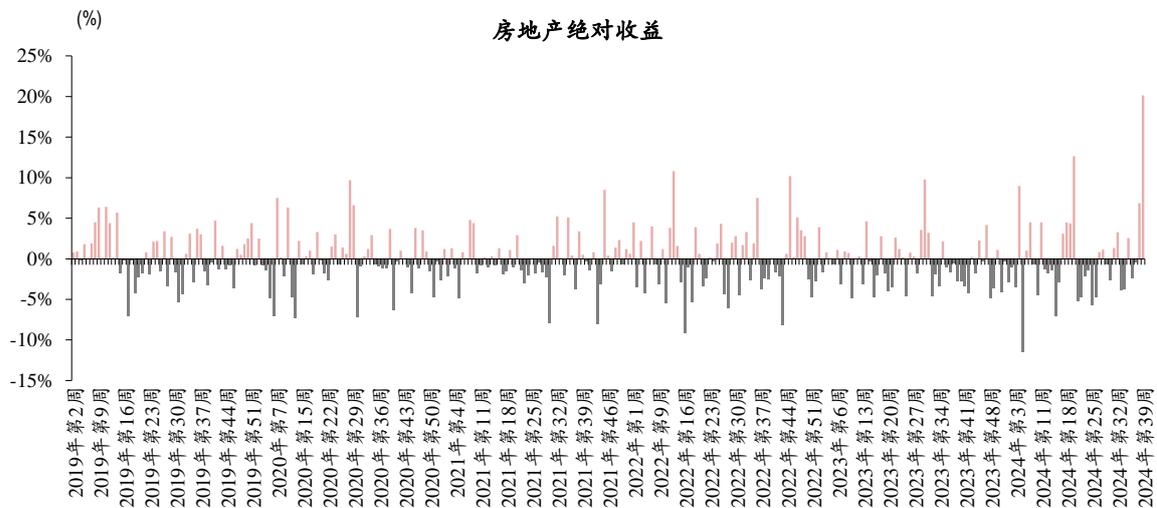
4 本周板块表现回顾

本周（10月26日-11月1日），在大盘表现方面，上证指数收于3272.01点，较上周下降27.69点，跌幅为-0.84%；创业板指收于2123.74点，较上周下降115.16点，跌幅为-5.14%；沪深300指数收于3890.02点，较上周下降66.40点，跌幅为-1.68%。

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房地产、钢铁、商贸零售，涨跌幅分别为6.0%、4.7%、4.6%；涨跌幅靠后的行业依次为国防军工、通信、医药生物（家用电器），涨跌幅分别为-3.4%、-3.3%、-2.9%。

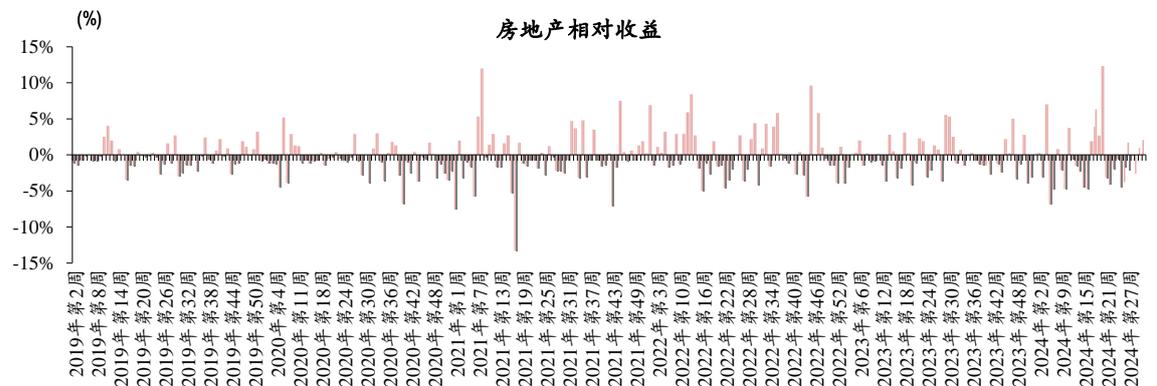
板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为6.0%，较上周上升3.0pct，房地产行业相对收益为7.7%，较上周上升5.5pct。房地产板块PE为23.20X，较上周上升1.06X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 6.0%，较上周上升 3.0 个百分点



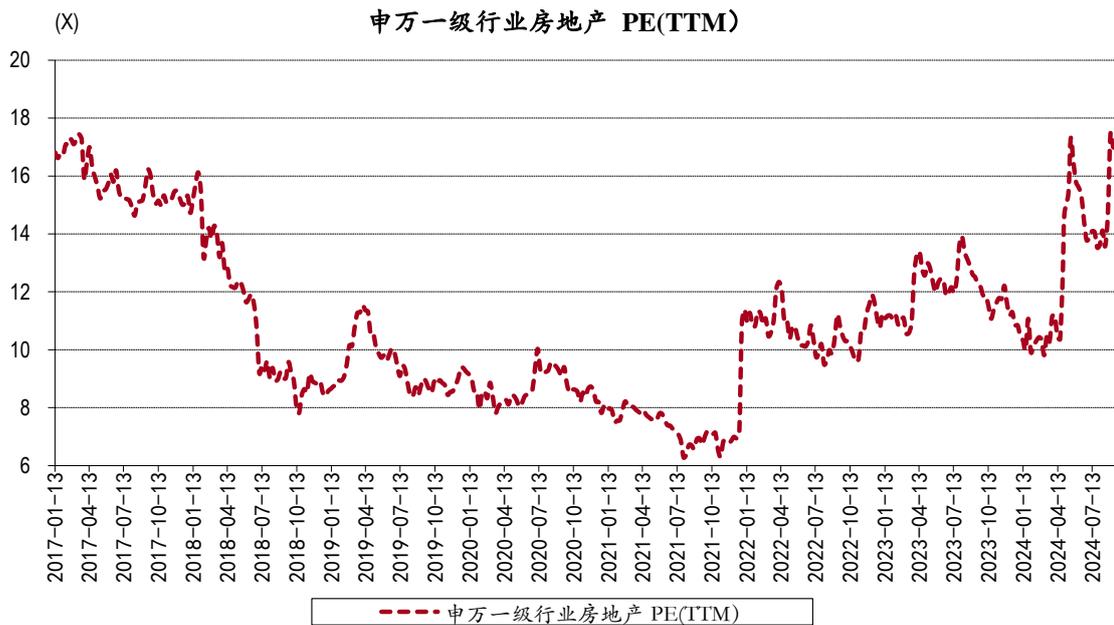
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对收益为 7.7%，较上周上升 5.5 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

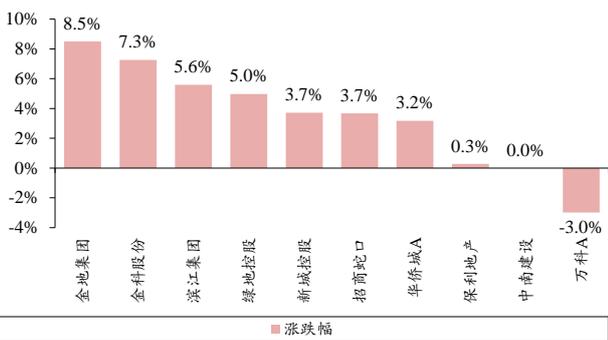
图表 50. 房地产板块 PE 为 23.20X, 较上周上升 1.06X



资料来源: 同花顺, 中银证券

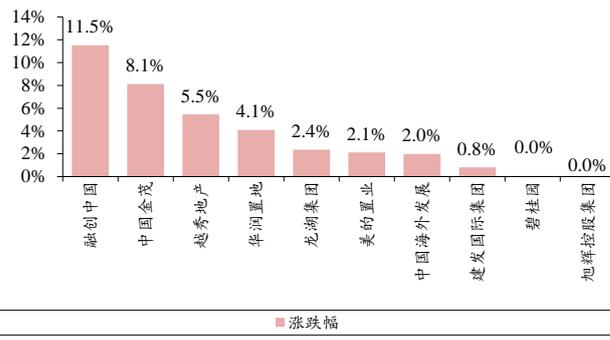
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、金科股份、滨江集团, 涨跌幅分别为 8.5%、7.3%、5.6%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为万科 A、中南建设、保利地产, 涨跌幅分别为 -3.0%、0.0%、0.3%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为融创中国、中国金茂、越秀地产, 涨跌幅分别为 11.5%、8.1%、5.5%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为旭辉控股集团 (碧桂园)、建发国际集团, 涨跌幅分别为 0.0%、0.8%。

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、滨江集团



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融创中国、中国金茂、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: 南都物业: 公司发布 2024 年第三季度财报, 实现营业收入 13.38 亿元, 同比减少 3.6%, 实现归母净利润 6032.18 万元, 同比减少 47.33%; **绿地控股:** 绿地控股发布 2024 年第三季度财报, 实现营业收入 1601.27 亿元, 同比减少 36.87%, 实现归母净利润 2.37 亿元, 同比减少 90.4%。其中, 第三季度单季度实现营业收入 446.94 亿元, 同比减少 43.74%, 实现归母净利润 2695.04 万元, 同比增长 118.4%; **世联行:** 2024 年第三季度财报, 报告期内实现营业收入 17.41 亿元, 同比减少 32.93%, 归母净利润-2096.77 万元, 同比减少 43.67%; **招商蛇口:** 2024 年营业收入 512.7 亿元, 同比减少 0.3%; 归母净利润 14.2 亿元, 同比减少 34.2%。

高管变动公告: 金融街: 2024 年 10 月 31 日, 金融街控股股份有限公司董事会收到副总经理袁俊杰先生的辞职报告, 因工作调动, 袁俊杰先生辞去公司副总经理等一切职务。

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”) 于 2024 年 10 月 30 日召开的第三届董事会第十三次会议和第三届监事会第十三次会议审议通过《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》, 同意公司使用不超过 15.00 亿元 (含 15.00 亿元) 闲置募集资金暂时补充流动资金, 使用期限不超过 12 个月 (自公司董事会审议批准之日起计算), 截至 2024 年 10 月 29 日, 公司已将前次暂时补充流动资金的募集资金 20.00 亿元归还至募集资金专户。

图表 53. 2024 年第 44 周 (10 月 26 日-11 月 1 日) 重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
股权变动公告	渝开发	公司 (控股) 股东重庆城投解除质押 6550.0 万股股份, 占公司总股本的 7.8%, 解除质押后, A 累计质押股份 2643.4 股, 占公司总股本的 31.3%。
	荣丰控股	公司发布 2024 年第三季度财报, 报告期内实现营业收入 3873.8 万元, 同比下降 4.34%; 归母净利润-3433.01 万元, 同比减少 4.67%。
经营数据公告	南国置业	公司发布 2024 年第三季度财报, 2024 年前三季度实现营收 105.89 亿元, 同比下降 89.22%; 归母净利润-169322.17 万元, 同比下降 105.73%。
	华丽家族	公司发布 2024 年第三季度财报, 实现营业收入 2.63 亿元, 同比增长 92.53%, 实现归母净利润 169.23 万元, 同比减少 88.71%。
	南都物业	公司发布 2024 年第三季度财报, 实现营业收入 13.38 亿元, 同比减少 3.6%, 实现归母净利润 6032.18 万元, 同比减少 47.33%。
	明牌珠宝	明牌珠宝发布 2024 年第三季度财报, 实现营业收入 35.11 亿元, 同比增长 9.02%, 归母净利润 765.28 万元, 同比减少 93.06%。
	绿地控股	绿地控股发布 2024 年第三季度财报, 实现营业收入 1601.27 亿元, 同比减少 36.87%, 实现归母净利润 2.37 亿元, 同比减少 90.4%。其中, 第三季度单季度实现营业收入 446.94 亿元, 同比减少 43.74%, 实现归母净利润 2695.04 万元, 同比增长 118.4%。
	格力地产	2024 年第三季度财报, 报告期内实现营业收入 24.38 亿元, 同比减少 10.21%; 归母净利润为-9.21 亿元, 同比减少 194.7%。
	天宸股份	天宸股份发布 2024 年第三季度财报, 实现营业收入 1.11 亿元, 同比下降 52.38%; 归母净利润-357.98 万元, 同比下降 110.72%。
	世联行	2024 年第三季度财报, 报告期内实现营业收入 17.41 亿元, 同比减少 32.93%, 归母净利润-2096.77 万元, 同比减少 43.67%。
	保利发展	公司发布 2024 年第三季度财报, 实现营收 1827.74 亿元, 同比减少 5.08%, 实现归母净利润 78.13 亿元, 同比减少 41.23%。其中, 第三季度实现营收 435.25 亿元, 同比减少 21.62%, 实现归母净利润 3.93 亿元, 同比减少 63.31%。
	华发股份	华发股份发布 2024 年第三季度财报, 实现营业收入 315.59 亿元, 同比减少 33.21%, 实现归母净利润 13.31 亿元, 同比减少 39.56%。其中, 第三季度实现营业收入 67.16 亿元, 同比减少 57.42%, 实现归母净利润 6610.23 万元, 同比减少 75.98%。
	珠江股份	公司发布 2024 年第三季度财报, 实现营业收入 66.348.21 万元, 同比减少 72.89%; 归属于母公司股东的净利润为-623.59 万元, 较上年同期减亏; 每股收益-0.01 元。
	亚太实业	司发布 2024 年第三季度财报, 第三季度实现营业收入 37319.37 万元, 同比下降 31.92%; 归母净利润-10427.66 万元, 同比下降 7878.35%。
	国创高新	国创高新发布 2024 年第三季度财报, 前三季度实现营业收入 4.32 亿元, 同比减少 40.1%, 归母净利润-4617.56 万元, 同比增长 50.46%。其中, 第三季度单季度实现营业收入 2.29 亿元, 同比增长 3.25%, 归母净利润-3272.01 万元, 同比减少 13.78%。
	ST 美股	公司发布 2024 年第三季度财报, 实现营业收入 7.94 亿元, 同比减少 23.78%, 归母净利润-8271.23 万元, 同比减少 72.59%。其中, 第三季度实现营业收入 2.55 亿元, 同比减少 25.07%, 归母净利润-2627.33 万元, 同比减少 290.13%。
	万通发展	2024 年营业收入 4.9 亿元, 同比增长 15.4%, 归母净利润-3.9 亿元, 同比下降 20.8%。
	万科 A	2024 年营业收入 1427.8 亿元, 同比下降 28.9%, 归母净利润-98.5 亿元, 同比下降 199.8%。
	招商蛇口	2024 年营业收入 512.7 亿元, 同比减少 0.3%; 归母净利润 14.2 亿元, 同比减少 34.2%。
	光明地产	2024 年营业收入 38.6 亿元, 同比减少 41.9%, 归母净利润为-3.8 亿元, 同比减少 3028.2%。
	华侨城 A	2024 年营业收入 557.4 亿元, 同比下降 27.4%, 归母净利润-64.9 亿元, 同比增长 40.5%。
	首开股份	2024 年营业收入 144.6 亿元, 同比减少 55.7%, 归母净利润-42.8 亿元, 同比减少 39.7%。
保利发展	2024 年营业收入 11.26 亿元, 同比减少 88.89%; 归母净利润-9.5 亿元, 同比减少 655.97%。	
信达地产	2024 年营业收入 34.99 亿元, 同比减少 10.87%, 归母净利润-8672.71 万元, 同比减少 133.54%。	

资料来源: 公司公告, 中银证券

续图表 53. 2024 年第 44 周 (10 月 26 日-11 月 1 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	深振业 A	根据《公司法》《深圳证券交易所股票上市规则》等法律法规及《公司章程》的有关规定,由公司总经理提名,董事会提名委员会审查,董事会同意聘任倪卉川女士担任公司副总经理,任期自本次董事会审议通过之日起至第十届董事会届满换届之日止。
	天保基建	天津天保基建股份有限公司(以下简称“公司”)董事会于近日收到公司董事、副总经理兼财务总监梁德强先生提交的书面辞职报告。梁德强先生由于工作调动原因向公司董事会申请辞去其公司董事、副总经理及财务总监职务,同时辞去公司董事会战略委员会、提名委员会委员职务,辞职后不再在公司担任任何职务。
	金融街	2024 年 10 月 31 日,金融街控股股份有限公司董事会收到副总经理袁俊杰先生的辞职报告,因工作调动,袁俊杰先生辞去公司副总经理等一切职务。
其他重要公告	深振业 A	公司股票价格自 2024 年 10 月 22 日达到异常波动后再次连续两个交易日(2024 年 10 月 24 日、2024 年 10 月 25 日)收盘价格涨幅累计偏离 20.06%,自 2024 年 10 月 18 日起涨幅累计偏离 45.86%。
	渝开发	2024 年 10 月 27 日,重庆渝开发股份有限公司(以下简称“公司”)第十届董事会第二十六次会议审议通过了《关于全资子公司重庆渝开发物业管理有限公司吸收合并全资子公司重庆渝开发资产经营管理有限公司并增加注册资本的议案》,董事会同意全资子公司重庆渝开发物业管理有限公司(以下简称“物业公司”)吸收合并全资子公司重庆渝开发资产经营管理有限公司(以下简称“资产公司”)并将物业公司注册资本增加到 1500 万元,同时授权公司经理层办理资产转移、权属变更等程序和手续。
	万科 A	公司成功发行 2022 年第四期公司债,实际发行规模 25 亿元,票面利率 3.45%,期限 5 年。
	万通发展	北京万通新发展集团股份有限公司(以下简称“公司”)股票于 2024 年 10 月 29 日、10 月 30 日连续两个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%,根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定,属于股票交易异常波动的情形。
	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”)于 2024 年 10 月 30 日召开的第三届董事会第十三次会议和第三届监事会第十三次会议审议通过《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》,同意公司使用不超过 15.00 亿元(含 15.00 亿元)闲置募集资金暂时补充流动资金,使用期限不超过 12 个月(自公司董事会审议批准之日起计算),截至 2024 年 10 月 29 日,公司已将前次暂时补充流动资金的募集资金 20.00 亿元归还至募集资金专户。
	卓朗科技	天津卓朗信息科技股份有限公司(以下简称“公司”),因涉嫌信息披露违法违规,被中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)立案调查。公司于 2024 年 10 月 30 日收到《行政处罚事先告知书》(处罚字[2024]147 号),认定公司通过子公司天津卓朗科技发展有限公司虚构服务器、软件和系统集成服务销售业务,虚增收入和利润,导致 2019 年至 2023 年年度报告存在虚假记载。如根据正式的处罚决定书结论,公司触及重大违法强制退市情形,公司股票将被终止上市。
	大悦城	根据《企业会计准则》以及公司会计政策、会计估计的相关规定,本着谨慎性原则,公司及下属子公司对截止 2024 年 9 月 30 日的存货、固定资产、无形资产等各项资产进行了减值测试,判断存在可能发生减值的迹象,并拟对可能发生减值的资产计提减值准备。2024 年第三季度计提各类资产减值准备共计 41667.4 万元。
	光明地产	光明房地产集团股份有限公司(下称“本公司”、“公司”)经 2023 年 4 月 13 日召开的第九届董事会第四次会议及 2023 年 5 月 17 日召开的 2022 年年度股东大会,审议通过了《关于申请注册发行中期票据的议案》,同意公司向中国银行间市场交易商协会(下称“交易商协会”)申请注册发行总额不超过人民币 25 亿元(含 25 亿元)的中期票据。

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44周(2024年10月28日-2024年11月3日)房地产行业国内债券总发行量为167.9亿元,环比上升153.2%,同比上升98.7%(前值:-60.5%)。总偿还量为85.6亿元,环比上升34.1%,同比下降17.6%(前值:-65.3%);净融资额为82.3亿元。

累计来看,今年1-44周房企国内债券发行总规模为4580.1亿元,同比下降31.8%;总偿还量4998.9亿元,同比下降11.4%;净融资额为-418.8亿元。

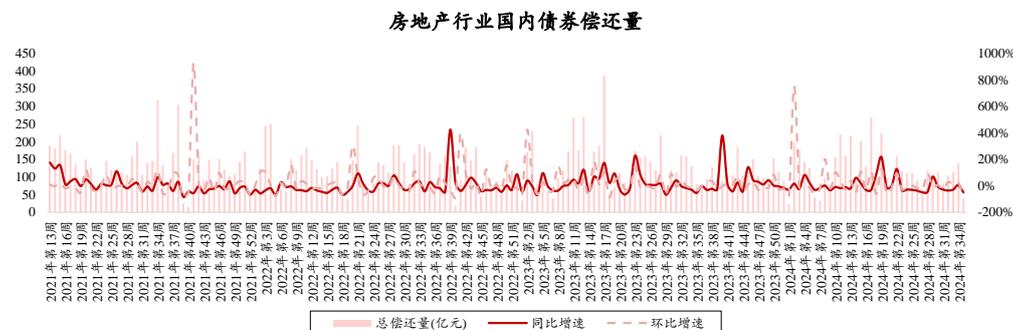
具体来看,本周债券发行量最大的房企为华润置地控股、保利发展、天地源,发行量分别为30.00、25.00、13.00亿元。本周债券偿还量最大的房企为阳光城、华发股份、大悦城控股,偿还量分别为16.50、9.85、8.20亿元。

图表 54. 2024 年第 44 周房地产行业国内债券总发行量为 167.9 亿元, 环比上升 153.2%, 同比上升 98.7%



资料来源:同花顺,中银证券

图表 55. 2024 年第 44 周国内债券总偿还量为 85.6 亿元, 环比上升 34.1%, 同比下降 17.6%



资料来源:同花顺,中银证券

图表 56. 2024 年第 44 周房地产行业国内债券净融资额为 82.3 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华润置地控股、保利发展、天地源，发行量分别为 30.00、25.00、13.00 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
2024/10/31	24 保利发展 CP004	保利发展	中央企业	25.00	2024/12/27	短期融资券
2024/10/29	24 华润置地 SCP007	华润置地控股	中央企业	20.00	2025/7/25	短期融资券
2024/10/29	24 天地源 MTN003	天地源	地方国有企业	13.00	2027/10/31	中期票据
2024/10/30	24 粤珠江 MTN009	珠实集团	地方国有企业	12.00	2027/10/31	中期票据
2024/10/29	24 华润置地 SCP008	华润置地控股	中央企业	10.00	2025/7/25	短期融资券
2024/10/31	24 深圳安居 SCP001(保障性租赁住房)	深圳安居集团	地方国有企业	10.00	2025/7/29	短期融资券
2024/11/1	24 临港控股 SCP003	上海临港	地方国有企业	10.00	2025/4/11	短期融资券
2024/10/30	24 广州高新 MTN001	高新区集团	地方国有企业	10.00	2027/11/1	中期票据
2024/10/28	24 张江高科 MTN003	张江高科	地方国有企业	8.50	2027/10/30	中期票据
2024/10/28	24 皖投置业 MTN001	皖投置业	地方国有企业	8.00	2027/10/30	中期票据
2024/10/28	24 静安置业 MTN002	静安置业	地方国有企业	8.00	2027/10/29	中期票据
2024/10/28	24 光明房产 MTN008	光明地产	地方国有企业	6.00	2027/10/30	中期票据
2024/10/31	24 徐州新盛 MTN007	徐州新盛	地方国有企业	5.70	2027/11/4	中期票据
2024/10/29	24 国泰租赁 ABN001 优先 A1	国泰租赁	地方国有企业	5.30	2025/9/22	资产支持证券
2024/10/31	24 荆门高新 MTN006	荆门高新	地方国有企业	4.70	2026/11/1	中期票据
2024/10/29	24 国泰租赁 ABN001 优先 A2	国泰租赁	地方国有企业	3.20	2026/9/21	资产支持证券
2024/10/30	24 苏州高新 SCP054	苏高新集团	地方国有企业	3.00	2025/6/13	短期融资券
2024/10/30	24 苏州高新 SCP055	苏高新集团	地方国有企业	2.00	2025/3/7	短期融资券
2024/10/30	24 苏州高新 SCP056	苏高新集团	地方国有企业	2.00	2025/6/13	短期融资券
2024/10/29	24 国泰租赁 ABN001 优先 A3	国泰租赁	地方国有企业	0.90	2027/3/22	资产支持证券
2024/10/29	24 国泰租赁 ABN001 次	国泰租赁	地方国有企业	0.60	2027/6/21	资产支持证券

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阳光城、华发股份、大悦城控股，偿还量分别为 16.50、9.85、8.20 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
2024/10/28	20 阳光城 MTN003	阳光城	私营	到期	16.50	6.80	中期票据
2024/10/31	22 华发实业 MTN003(并购)	华发股份	地方国有企业	回售	9.85	2.95	中期票据
2024/10/29	21 大悦城 MTN003	大悦城控股	中央企业	到期	8.20	3.44	中期票据
2024/11/2	21 静安置业 MTN002	静安置业	地方国有企业	到期	8.00	3.50	中期票据
2024-10-31	24 广州高新 SCP003	高新区集团	地方国有企业	到期	5.00	2.25	短期融资券
2024/10/28	24 高淳国资 SCP002	高淳国资	地方国有企业	到期	5.00	2.45	短期融资券
2024/10/30	19 望城城投 MTN001	望城城投	地方国有企业	到期	5.00	6.19	中期票据
2024/10/28	21 龙岭 02	益阳龙岭	地方国有企业	到期	4.50	6.80	公司债
2024/10/30	22 中交地产 MTN001	中交地产	中央企业	到期	4.40	4.50	中期票据
2024/10/31	21 五冶集 ABN001 优先	中国五冶集团	中央企业	到期	4.01	3.68	资产支持证券
2024/10/28	22 吉安井开 PPN001	吉安市庐陵	地方国有企业	回售	3.00	2.70	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024/11/2	17 睢宁润企债	丰县城投	地方国有企业	到期	1.68	6.78	企业债
2024/10/31	19 梁平园区债	新梁平城置业公司	地方国有企业	提前偿还	1.60	7.20	企业债
2024/10/31	19 郑公住投债 01	郑州公宅	地方国有企业	提前偿还	1.40	4.93	企业债
2024/10/28	国泰 23A2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	1.31	4.35	资产支持证券
2024/10/28	G23 国泰 3A1	国泰租赁	地方国有企业	到期	1.30	3.18	资产支持证券
2024/10/28	23 国泰 A2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	1.28	4.60	资产支持证券
2024/10/28	22GT2A2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	1.26	4.50	资产支持证券
2024/10/31	21 五冶集 ABN001 次	中国五冶集团	中央企业	到期	0.90	--	资产支持证券
2024/10/28	G23 国泰 3A2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.27	3.65	资产支持证券
2024/10/28	22 上资优	上城资本	地方国有企业	提前偿还	0.11	2.99	资产支持证券
2024/10/31	23 金桥优	浦东金桥	地方国有企业	提前偿还	0.11	3.00	资产支持证券
2024/10/28	18 京住总 ABN001A	北京住总	地方国有企业	提前偿还	0.10	4.20	资产支持证券
2024/10/30	19 京住总 ABN001 优先 A	北京住总	地方国有企业	提前偿还	0.10	3.90	资产支持证券
2024/10/30	22 印力 A	印力商用置业	私营	提前偿还	0.09	4.50	资产支持证券
2024/10/30	21 印力 2A	印力商用置业	私营	提前偿还	0.09	4.30	资产支持证券
2024/11/1	PR 金外 A	黄浦区房地产	地方国有企业	提前偿还	0.09	3.50	资产支持证券
2024/10/28	九江 2 优 A	天杰物业	地方国有企业	提前偿还	0.09	3.75	资产支持证券
2024/10/31	22 美凯龙 ABN001 优先	福建红星美凯龙置业	私营	提前偿还	0.08	5.55	资产支持证券
2024/10/30	PR 仁皇优	上海仁杰河滨园房地产	私营	提前偿还	0.08	4.20	资产支持证券
2024/10/31	锦江 1 优	成都兴锦城建设	地方国有企业	提前偿还	0.05	5.00	资产支持证券
2024/10/28	九江 2 优 B	天杰物业	地方国有企业	提前偿还	0.05	3.75	资产支持证券
2024/10/31	张园西 A1	静安置业	地方国有企业	提前偿还	0.02	3.30	资产支持证券
2024/10/28	PR1 优 A	天杰物业	地方国有企业	提前偿还	0.02	3.10	资产支持证券
2024/10/31	安高优	高速地产集团	地方国有企业	提前偿还	0.02	3.15	资产支持证券
2024/10/28	PR1 优 B	天杰物业	地方国有企业	提前偿还	0.01	3.20	资产支持证券
2024/10/31	23 首房优	北京首房商业管理	地方国有企业	提前偿还	0.01	3.60	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，LPR 下降减少了居民的购房成本。其次是 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	9.11	1,086.89	1.02	(0.73)	8.94	(12.46)	21.02
600383.SH	金地集团	中性	6.13	276.74	0.20	0.16	31.16	38.31	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	12.13	897.59	1.87	1.83	6.50	6.63	22.08
3900.HK	绿城中国	买入	9.91	269.91	1.22	1.25	8.12	7.93	14.27
600266.SH	城建发展	未有评级	6.39	132.64	0.27	0.43	23.73	14.81	11.37
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	11.57	1,048.34	0.70	0.71	16.59	16.31	13.21
1109.HK	华润置地	未有评级	24.88	1,907.53	4.40	4.12	5.66	6.04	37.14
600048.SH	保利发展	买入	10.94	1,309.57	1.01	0.90	10.85	12.16	16.59
002244.SZ	滨江集团	买入	10.38	322.97	0.81	0.78	12.77	13.31	8.13
600325.SH	华发股份	买入	6.96	191.55	0.67	0.67	10.42	10.39	8.06

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日 11 月 1 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>【新房】合计 40 个城市</p> <p>一线城市 (4 个)：深圳、上海、北京、广州</p> <p>二线城市 (10 个)：南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波</p> <p>三四线城市 (26 个)：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>其中商品房：深圳，南宁，广州，金华，宝鸡，台州，常德，吉安，娄底，池州，舟山；商品住宅：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>【二手房】合计 18 个城市</p> <p>一线城市 (2 个)：北京，深圳</p> <p>二线城市 (7 个)：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都</p> <p>三四线城市 (9 个)：东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p>其中商品房：金华，韶关，吉安；商品住宅：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>【库存】合计 12 个城市</p> <p>一线城市 (4 个)：深圳、上海、北京、广州</p> <p>二线城市 (5 个)：杭州、南京、苏州、宁波、福州</p> <p>三四线城市 (3 个)：韶关、莆田、东营</p> <p>其中商品房：北京，深圳，广州，南京；商品住宅：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>【土地市场】百城数据，合计 122 个城市。</p> <p>一线城市 (4 个)：北京，上海，广州，深圳。</p> <p>二线城市 (26 个)：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>三线城市 (92 个)：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予任何其他人士，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