

## 强于大市

# 房地产行业第 23 周周报（6 月 3 日-6 月 9 日）

### 新房成交同环比增速均转负；杭州土拍热度维持高位

#### 相关研究报告

《房企退市专题研究：十余家房企面临“1元退市”风险，对行业整体影响有限》（2023/6/1）

《华发股份：把握机遇实现规模突破，聚焦核心战略下销售拿地强势》（2023/5/15）

《房地产 2023 年 1-4 月统计局数据点评：销售均价持续提升；投资降幅再度扩大》（2023/5/17）

《行业盈利与现金承压；房企分化加剧，销售与投资普遍缩量——房地产行业 2022 年年报&2023 年一季度报综述》（2023/5/12）

《保租房 REITs 深度研究：住房租赁市场缺口较大，保租房 REITs 起航，租赁行业加速步入专业化资管时代》（2023/5/9）

《房地产 2023 年 1-3 月统计局数据点评：单月住宅销售金额出现双位数增长；东部地区投资降幅收窄》（2023/4/20）

《居民购房意愿回升，对房价、就业与收入预期均好转；房企贷款需求明显改善——央行 2023 年一季度问卷调查点评》（2023/4/6）

《房地产 2023 年 1-2 月统计局数据点评：销售改善复合预期；投资降幅收窄主因并非新开工》（2023/3/15）

《未提及“房住不炒”：预期住房需求将重点来自于核心城市——2023 年政府工作报告点评》（2023/3/5）

《房地产 2022 年 12 月统计局数据点评：全年销售投资降幅创历史新低，预期 2023 年呈现“前低后高”走势》（2023/1/17）

《Q4 居民购房意愿再度走弱，房价看涨预期处于历史最低点；房企贷款需求略有改善——央行 2022 年四季度问卷调查点评》（2022/12/28）

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

本周新房成交同环比均由正转负；二手房成交环比持续为负，同比增速有所下降。土地市场环比量价齐升，土地溢价率同比大幅提升。

#### 核心观点

- 本周新房成交同环比均由正转负；二手房成交环比持续为负，同比增速有所下降。43 城新房成交面积为 278.0 万平方米，环比下降 34.1%，同比下降 24.4%，同比增速较上周下降了 48.2 个百分点，一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为 -14.9%、-38.4%、-42.1%，同比增速分别为 4.7%、-17.6%、-26.9%，同比增速较上周分别减少了 49.2、60.2 和 30.8 个百分点。15 城二手房成交面积为 164.4 万平方米，环比下降 5.1%，同比上升 21.7%，同比增速较上周下降了 45.2 个百分点，一、二、三线城市环比增速分别为 -8.7%、-1.1%、-6.1%，其中一、二线城市同比增速较上周分别下降了 35.1、55.1 个百分点，三线城市同比增速较上周上升了 74.7 个百分点。
- 新房库存面积环比基本持平，同比有所下降；去化周期环比略有上升，同比下降 6 个月。14 城新房库存面积为 0.93 亿平，环比基本持平，同比下降 11.2%，去化周期为 11.8 个月，环比上升 0.3 个月，同比下降 6.2 个月。一、二线城市新房库存面积环比增速分别为 -1.0%、-0.4%，三线城市环比基本持平；一、二、三线城市新房库存面积同比增速分别为 0.8%、-13.8%、-14.1%；一、二、三线城市去化周期分别为 9.9、11.6、12.3 个月，其中一线城市去化周期环比基本不变，二、三线城市环比分别上升 0.2、0.6 个月；一、二、三线城市同比分别下降 8.5、3.1、0.8 个月。
- 土地市场环比量价齐升，土地溢价率同比大幅提升。百城成交土地规划建面为 2668 万平，环比上升 2.0%，同比下降 3.5%；成交总价 712 亿元，环比上升 28.2%，同比下降 48.1%；楼面均价 2669 元/平，环比上升 25.7%，同比下降 46.2%；百城成交土地溢价率为 5.33%，环比下降 1.2 个百分点，同比上升 2.4 个百分点。
- 本周房企国内债券发行规模同环比均下降。房地产行业国内债券总发行量为 78.9 亿元，同比下降 34.1%，环比下降 41.4%；总偿还量为 86.6 亿元，同比上升 42.1%，环比上升 2.5%；净融资额为 -7.8 亿元。其中中国企业国内债券总发行量为 48.0 亿元，同比下降 64.4%，环比下降 38.9%；总偿还量为 30.6 亿元，同比下降 39.7%，环比下降 30.9%；净融资额为 17.4 亿元。民企无国内债券发行；总偿还量为 75.8 亿元，同比上升 100.0%，环比上升 83.3%；净融资额为 -75.8 亿元。
- 板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为 1.2%，较上周下降 1.4pct；相对沪深 300 收益为 1.9%，较上周下降 0.4pct。房地产板块 PE 为 14.45X，较上周上升 0.17X。北上资金对银行、家用电器、非银金融加仓金额较大，分别为 32.57、17.34、14.98 亿元。对房地产的持股占比变化为 0.03%（上周为 0.04%），净买入 4.41 亿元（上周净买入 2.59 亿元）。

#### 投资建议

- 本周，国家金融监督管理总局局长李云泽在第十四届陆家嘴论坛上表示，“支持超大特大城市城中村改造”；在今年 4 月的政治局会议上，“在超大特大城市积极稳步推进城中村改造”就被提及。根据住建部于 2022 年 10 月公布的《2021 年城市建设统计年鉴》，全国共有超大城市 8 个，分别为上海、北京、深圳、重庆、广州、成都、天津、武汉；特大城市包含杭州、东莞、西安、郑州等 11 个城市。我们认为，超大特大城市的城中村改造是城市核心区，当前难以转化成有效供应给市场，且多数产品不符合市场主流需求，在供需均较弱的情况下，城中村改造可以创造有效供应，是行业供给侧改革的重要一环，也更匹配需求。本周深圳住房建设局提出：2023 年深圳全市计划通过城中村规模化品质化改造提升，筹集保障性住房 5.2 万套（间），约占全市城中村租赁住房总量的 1%，由政府主导筹集，改造后的租金以不涨为原则，单套租金原则上与改造前基本持平。我们预计后续将有更多城市落地城中村改造计划。
- 此外，本周杭州 2023 年第五批集中土拍成功出让 5 宗地块，成交总价 104 亿元，楼面均价 26587 元/平，平均溢价率 11.2%，其中 4 宗封顶摇号、1 宗底价成交。其中，江湾新城地块吸引 70 家企业参与摇号，整体土拍市场热度维持高位。此前，5 月下旬结束的杭州第四批集中土拍则成功出让 9 宗地块，成交总价 138 亿元，楼面均价 18032 元/平，平均溢价率 9.4%，其中有三分之二的地块封顶摇号，热度整体较高。
- 近期市场对地产政策宽松的预期有所增强，主要是因为基本面数据持续走弱、土地成交金额仍在下滑，同时叠加出口、消费数据均未明显改善，市场对于“托底地产”的预期增强。目前需求端上仍以“因城施策”为主，我们认为绝大多数高能级城市的政策力度已经比较大了，一线城市是否会跟进取决于风向标作用是否有效，但是从其他城市的数据跟踪来看，居民购房信心和收入预期的确对需求释放的影响较大。因此短期内，我们预计限购限贷类的纯需求端政策在一线城市不会有剧烈调整，仍需进一步观察后续复苏情况。
- 我们建议关注三条主线：1) 开发类企业中内生增长快、拿地有效性的内驱动力型公司，主要包括主流的央国企和区域深耕型房企，销售、拿地均有较好增长，在行业见底复苏后的弹性较大：招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、绿城中国、华发股份、滨江集团。2) REITs 相关的商业地产、保租房、产业园区、物流地产等资产持有方：大悦城、光大嘉宝、中新集团、中国国贸。3) 在行业大环境收缩的背景下，重要性不断提升的房地产渠道类公司：贝壳、我爱我家。

#### 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 .....	9
2 百城土地市场跟踪 .....	11
2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪 .....	11
2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪 .....	13
3 本周行业政策梳理 .....	16
4 本周板块表现回顾 .....	17
5 本周重点公司公告 .....	20
6 本周房企债券发行情况 .....	23
7 投资建议 .....	26
8 风险提示 .....	27
9 附录 .....	28

## 图表目录

图表 1. 43 个城市新房成交套数为 2.3 万套, 环比下降 33.4%, 同比下降 29.5%...	6
图表 2. 43 城新房成交面积为 278.0 万平方米, 环比下降 34.1%, 同比下降 24.4%...	6
图表 3. 17 个大中城市新房成交套数为 1.8 万套, 环比下降-34.2%, 同比下降-17.9%.....	6
图表 4. 17 个大中城市新房成交面积为 278.0 万平方米, 环比下降 34.1%, 同比下降 24.4% .....	6
图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为-12.5%、-39.8%、-47.0%.....	6
图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为-14.9%、-38.4%、-42.1%.....	6
图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 0.5 万套, 环比下降 28.4%, 同比下降 52.6% .....	7
图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 63.8 万平方米, 环比下降 35.8% , 同比下降 46.6%.....	7
图表 9. 15 个城市新房库存套数为 101.9 万套, 环比增速为 0.3%, 同比增速为-2.6%.....	7
图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 54.4 万套, 环比上升 0.2%, 同比下降 5.7%.....	7
图表 11. 一、二线城市新房库存套数环比增速分别 0.6%、-0.3%, 三线城市环比基本保持不变.....	7
图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 47.5 万套, 环比增速为 0.3%, 同比上升 1.1%.....	7
图表 13. 15 个城市、8 个大中城市、其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 14.2、10.2、25.8 个月.....	8
图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 9.3、12.9、9.1 个月.....	8
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 13.0、3.6、14.0、13.6 个月 .....	8
图表 16. 14 个城市新房库存面积为 9276.9 万平方米, 环比增速为 0.4%, 同比下降 11.2% .....	8
图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 6054.8 万平方米, 环比下降 0.7%, 同比下降 18.9% .....	8
图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为-1.0%、-0.4%、0.0%..	9
图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 3222.1 万平方米, 环比增速为 2.7%, 同比增速为 8.2%。.....	9
图表 20. 14 个城市、9 个大中城市、其余 5 个城市新房库存面积去化周期为 11.8、9.5、21.9 个月.....	9
图表 21. 一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 9.9、11.6、12.3 个月...9	9
图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 1.6 万套, 环比下降 5.5%, 同比上升 19.9%9	9
图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 164.4 万平方米, 环比下降 5.1%, 同比上升 21.7% .....	9

图表 24. 11 个大中城市二手房成交套数为 1.5 万套, 环比下降 5.6%, 同比上升 19.1%	10
图表 25. 11 个大中城市二手房成交面积为 144.1 万平方米, 环比下降 3.4%, 同比上升 22.8%	10
图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 -11.1%、-3.3%、-7.9%	10
图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 -8.7%、-1.1%、-6.1%	10
图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.2 万套, 环比下降 4.4%, 同比上升 26.8%	10
图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 20.3 万平方米, 环比下降 15.1%, 同比上升 14.9%	10
图表 30. 百城成交全类型土地数量为 406 宗, 环比下降 4.7%, 同比下降 7.3%	11
图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 2668 万平方米, 环比下降 3.5%, 同比上升 2.0%	11
图表 32. 百城成交土地总价为 712 亿元, 环比上升 28.2%, 同比下降 48.1%	11
图表 33. 百城成交土地楼面均价为 2669 元/平方米, 环比上升 25.7%, 同比下降 46.2%	11
图表 34. 百城成交土地溢价率为 5.33%, 环比下降 13.8%, 同比上升 79.5%	11
图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为 33.3%、85.3%、-22.7%	12
图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为 -83.3%、22.3%、-5.2%	12
图表 37. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 225.9%、100.2%、-28.6%	12
图表 38. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 -68.4%、51.0%、-2.6%	12
图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 242.3%、51.1%、-25.1%	12
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -89.7%、585.5%、-23.0%	12
图表 41. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 5.0%、-24.5%、4.8%	13
图表 42. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -67.4%、354.3%、-21.0%	13
图表 43. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 8.59%、5.57%、2.97%	13
图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 92 宗, 环比下降 1.1%, 同比下降 4.2%	13
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 710 万平方米, 环比上升 26.4%, 同比下降 25.9%	13
图表 46. 百城成交住宅土地总价为 607 亿元, 环比上升 29.1%, 同比下降 51.8%	14
图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 8558 元/平方米, 环比上升 2.1%, 同比下降 34.9%	14
图表 48. 百城成交住宅类用地溢价率为 5.93%, 环比下降 23.1%, 同比上升 97.0%	14



图表 49. 一、二、三线城市住宅成交环比增速分别为 300.0%、65.4%、-31.8%	14
图表 50. 一、二、三线城市住宅成交土地数量同比增速分别为 -89.2%、616.7%、-15.1%	14
图表 51. 一、二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积环比增速分别为 181.8%、71.2%、-5.7%	15
图表 52. 一、二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -94.0%、534.0%、-24.4%	15
图表 53. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 283.4%、42.9%、-25.4%	15
图表 54. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 -90.9%、1005.4%、-25.7%	15
图表 55. 一、二、三线城市住宅成交土地楼面均价环比增速分别为 36.1%、-16.5%、-20.9%	15
图表 56. 一、二、三线城市住宅成交土地楼面均价同比增速分别为 52.8%、74.3%、-1.6%	15
图表 57. 一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 10.09%、6.15%、2.64%	15
图表 58. 2023 年第 22 周大事件	16
图表 59. 房地产行业绝对收益为 1.2%，较上周下降 1.4 个百分点	17
图表 60. 房地产行业相对收益为 1.9%，较上周下降 0.4 个百分点	17
图表 61. 房地产板块 PE 为 14.45X，较上周上升 0.17X	18
图表 62. 北上资金对银行、家用电器、非银金融加仓金额较大，分别为 32.57、17.34、14.98 亿元	18
图表 63. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、滨江集团、招商蛇口	19
图表 64. 港股涨跌靠前的三家公司依次为融创中国、龙湖集团、碧桂园	19
图表 65. 2023 年第 23 周（6 月 3 日-6 月 10 日）重点公司公告汇总	21
续 图表 65. 2023 年第 23 周（6 月 3 日-6 月 10 日）重点公司公告汇总	22
图表 66. 2023 年第 23 周房地产行业国内债券总发行量为 78.9 亿元，同比下降 34.1%，环比下降 41.4%	23
图表 67. 2023 年第 23 周国内债券总偿还量为 30.6 亿元，同比下降 39.7%，环比下降 30.9%	23
图表 68. 2023 年第 23 周房地产行业国内债券净融资额为 17.4 亿元	24
图表 69. 本周债券发行量最大的房企为中国绿发投资集团有限公司、广州市城市建设开发有限公司、广州市城市建设开发有限公司，发行量分别为 20.00、10.00、10.00 亿元	24
图表 70. 本周债券偿还量最大的房企为恒大地产集团有限公司、金地(集团)股份有限公司、招商局蛇口工业区控股股份有限公司，偿还量分别为 25.00、20.00、18.40 亿元	25
图表 71. 报告中提及上市公司估值表	26
图表 72. 城市数据选取清单	28

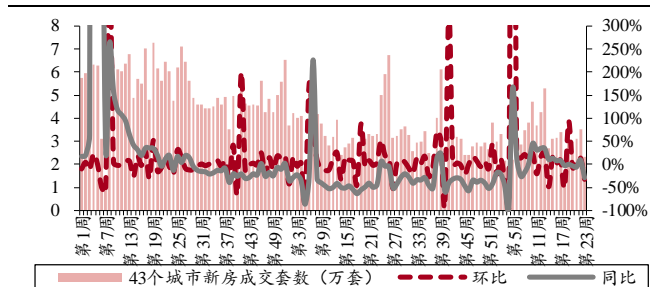
## 1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第23周：2023年6月3日-2023年6月9日）相比于上周，新房二手房成交量均有所下降，新房库存量基本不变，去化周期略有上升。

### 1.1 重点城市新房成交情况跟踪

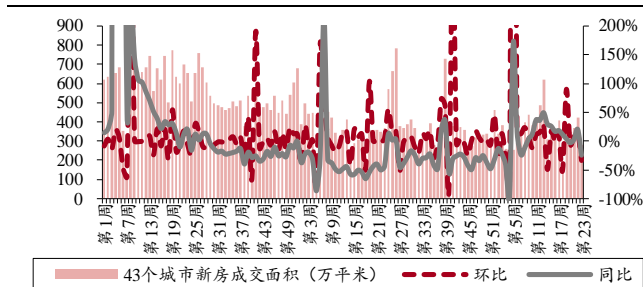
本周43个城市新房成交套数为2.3万套，环比下降33.4%，同比下降29.5%；43城新房成交面积为278.0万平方米，环比下降34.1%，同比下降24.4%，同比增速较上周下降了48.2个百分点。其中17个大中城市新房成交套数为1.8万套，环比下降34.2%，同比下降-17.9%；成交面积为278.0万平方米，环比下降34.1%，同比下降24.4%；一、二、三线城市新房成交套数分别为0.6、1.0、0.3万套，环比增速分别为-12.5%、-39.8%、-47.0%，同比增速分别为5.4%、-23.5%、-31.5%。一、二、三线城市新房成交面积分别为62.0、125.9、26.3万平方米，环比增速分别为-14.9%、-38.4%、-42.1%，同比增速分别为4.7%、-17.6%、-26.9%。其余26个城市本周新房成交套数为0.5万套，环比下降28.4%，同比下降52.6%；成交面积为63.8万平方米，环比下降35.8%，同比下降46.6%。

图表 1. 43个城市新房成交套数为2.3万套，环比下降33.4%，同比下降29.5%



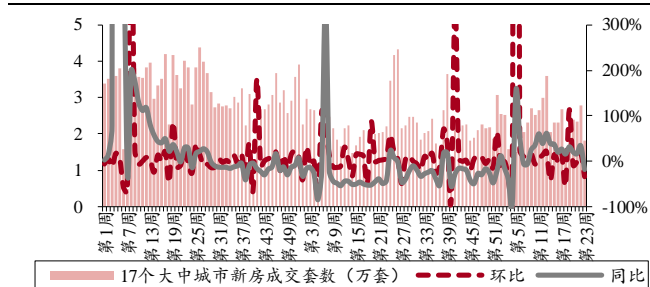
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 43城新房成交面积为278.0万平方米，环比下降34.1%，同比下降24.4%



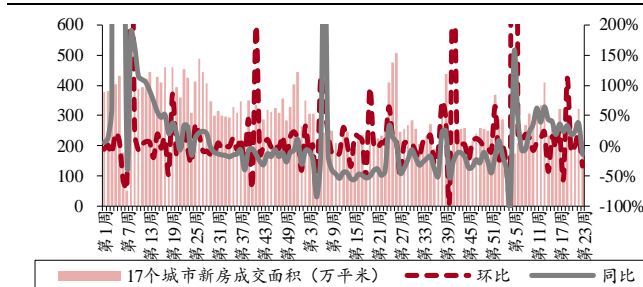
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 17个大中城市新房成交套数为1.8万套，环比下降-34.2%，同比下降-17.9%



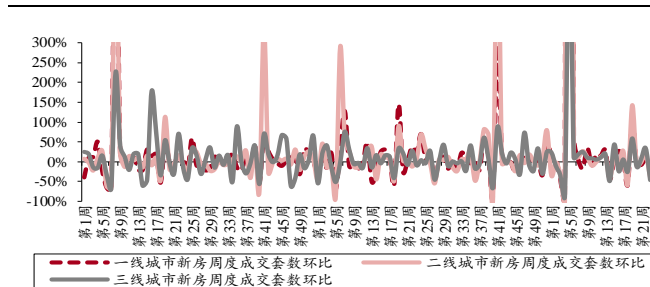
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 17个大中城市新房成交面积为278.0万平方米，环比下降34.1%，同比下降24.4%



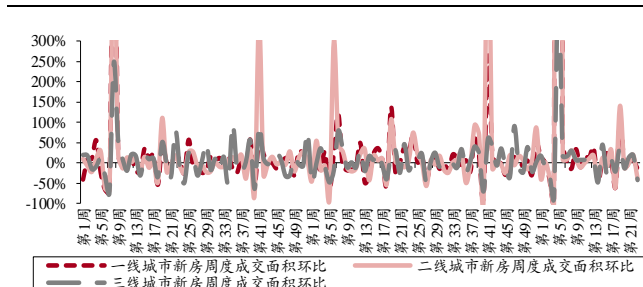
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为-12.5%、-39.8%、-47.0%



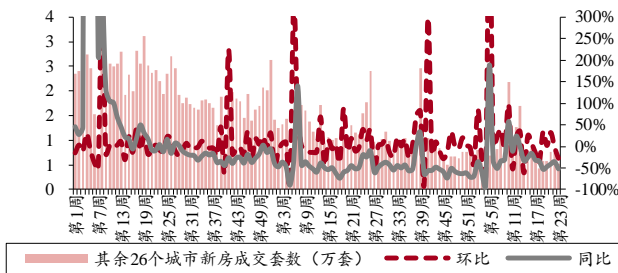
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为-14.9%、-38.4%、-42.1%



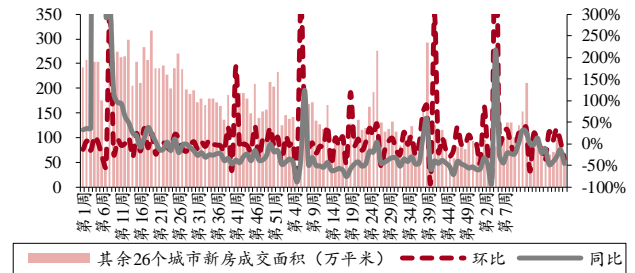
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 0.5 万套，环比下降 28.4%，同比下降 52.6%



资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 63.8 万平方米，环比下降 35.8%，同比下降 46.6%



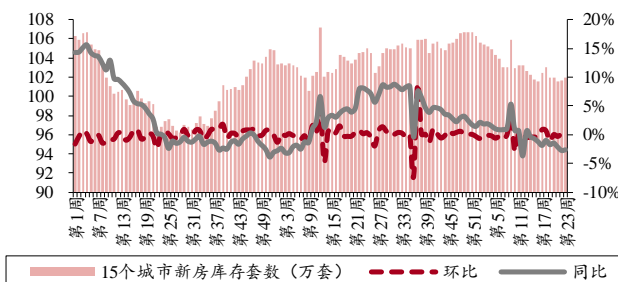
资料来源: 万得, 中银证券

## 1.2 重点城市新房库存情况跟踪

15 个城市新房库存套数为 101.9 万套，环比增速为 0.3%，同比增速为 -2.6%，其中 8 个大中城市新房库存套数为 54.4 万套，环比上升 0.2%，同比下降 5.7%。一、二、三线城市新房库存套数分别为 28.5、17.9、8.0 万套，一、二线城市新房库存套数环比增速分别 0.6%、-0.3%，三线城市环比基本保持不变，一、二、三线城市同比增速分别为 1.6%、-11.3%、-11.4%；其余 7 个城市新房库存套数为 47.5 万套，环比增速为 0.3%，同比上升 1.1%。

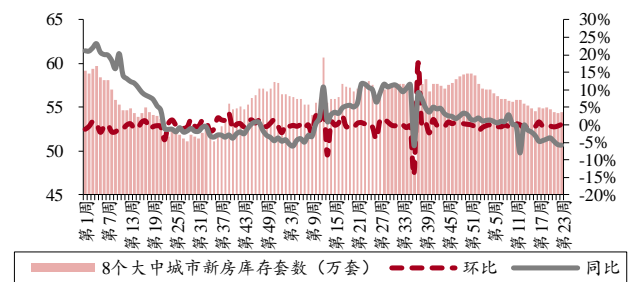
在新房库存套数去化周期方面，15 个城市新房库存套数去化周期为 14.2 个月，较上周上升 0.4 个月，同比下降 5.1 个月。其中 8 个大中城市新房库存套数去化周期为 10.2 个月，环比变化为 0.3 个月，同比下降 4.6 个月，一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 9.3、12.9、9.1 个月，一、二、三线城市环比变动为 0.2、0.3、0.4 个月，同比变动为 -8.0、-2.8、-0.4 个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 13.0、3.6、14.0、13.6 个月，环比变动 -0.1、0.2、0.4、0.6 个月，同比变动分别为 -5.4、-9.6、-8.4、3.3 个月；其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 25.8 个月，环比增加 0.9 个月，同比下降 4.9 个月。

图表 9. 15 个城市新房库存套数为 101.9 万套，环比增速为 0.3%，同比增速为 -2.6%



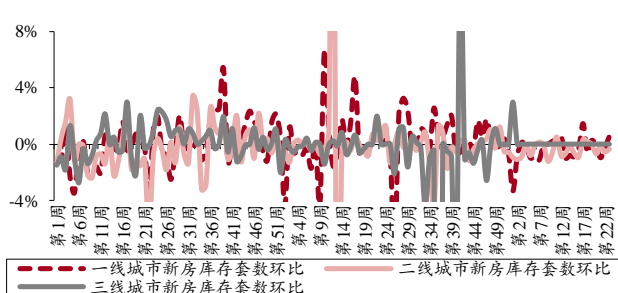
资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 54.4 万套，环比上升 0.2%，同比下降 5.7%



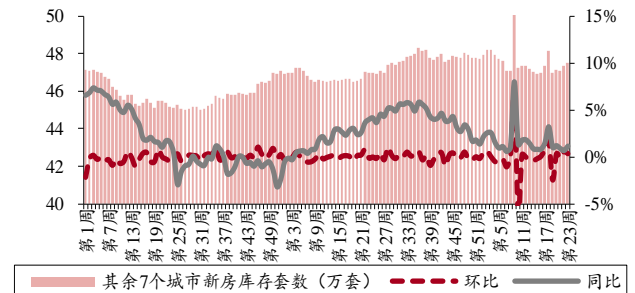
资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 一、二线城市新房库存套数环比增速分别 0.6%、-0.3%，三线城市环比基本保持不变



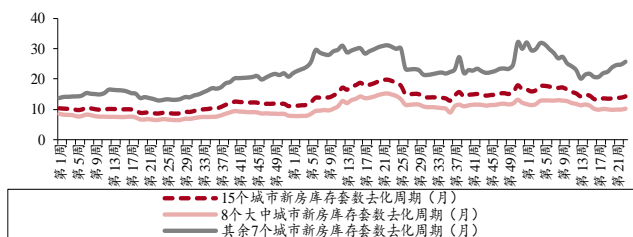
资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 47.5 万套，环比增速为 0.3%，同比上升 1.1%



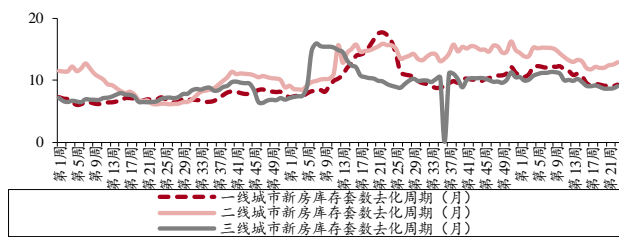
资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. 15 个城市、8 个大中城市、其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 14.2、10.2、25.8 个月



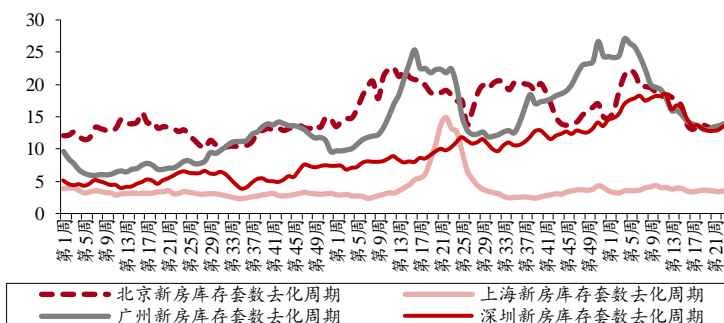
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 9.3、12.9、9.1 个月



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 13.0、3.6、14.0、13.6 个月

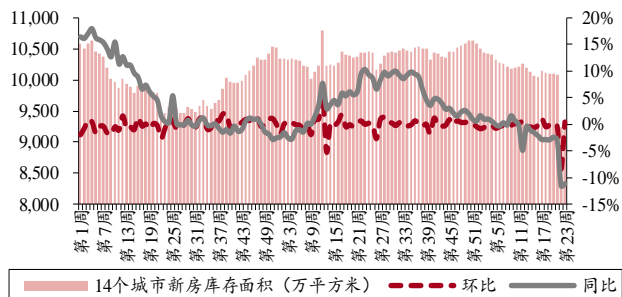


资料来源：万得，中银证券

14 个城市新房库存面积为 9276.9 万平方米，环比增速为 0.4%，同比下降 11.2%。其中，9 个大中城市新房库存面积为 6054.8 万平方米，环比下降 0.7%，同比下降 18.9%，一、二、三线城市新房库存面积分别为 3234.7、2820.1、842.9 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 -1.0%、-0.4%、0.0%，同比增速分别为 0.8%、-13.8%、-14.1%。其余 5 个城市新房库存面积为 3222.1 万平方米，环比增速为 2.7%，同比增速为 8.2%。

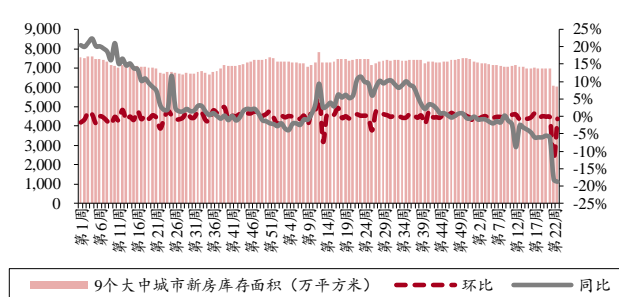
在新房库存面积去化周期方面，14 个城市新房库存面积去化周期为 11.8 个月，环比上升 0.3 个月，同比下降 6.2 个月。其中 9 个大中城市新房库存面积去化周期为 9.5 个月，环比上升 0.1 个月，同比下降 6.3 个月，其中一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 9.9、11.6、12.3 个月，环比变动分别为 0.0、0.2、0.6 个月，同比变动为 -8.5、-3.1、-0.8 个月。其他 5 个城市新房库存面积去化周期为 21.9 个月，环比上升 1.2 个月，同比下降 5.7 个月。

图表 16. 14 个城市新房库存面积为 9276.9 万平方米，环比增速为 0.4%，同比下降 11.2%



资料来源：万得，中银证券

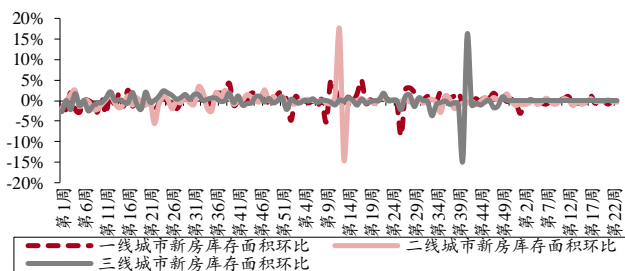
图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 6054.8 万平方米，环比下降 0.7%，同比下降 18.9%



资料来源：万得，中银证券

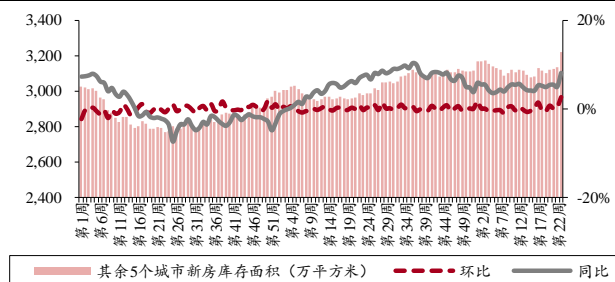


图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 -1.0%、-0.4%、0.0%



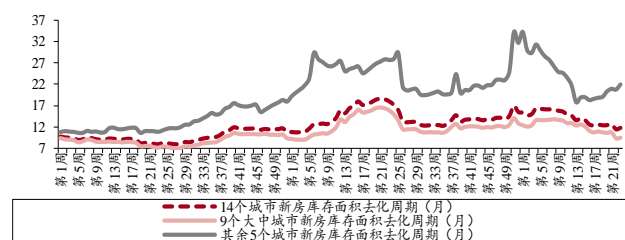
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 3222.1 万平方米，环比增速为 2.7%，同比增速为 8.2%。



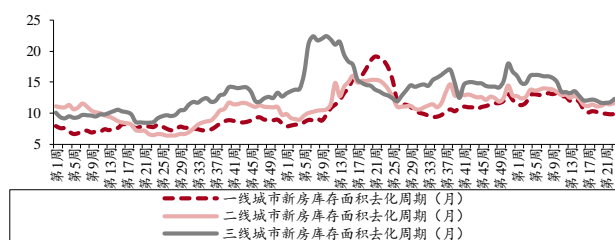
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 14 个城市、9 个大中城市、其余 5 个城市新房库存面积去化周期为 11.8、9.5、21.9 个月



资料来源：万得，中银证券

图表 21. 一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 9.9、11.6、12.3 个月

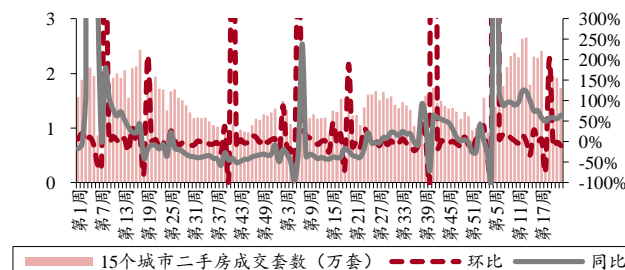


资料来源：万得，中银证券

### 1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

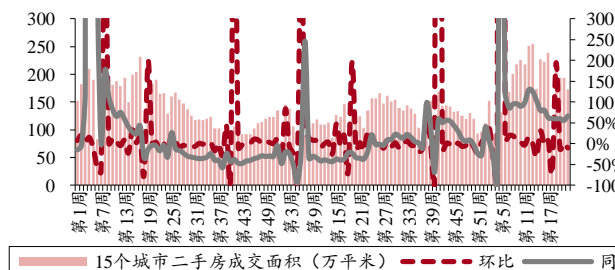
本周 15 个城市二手房成交套数为 1.6 万套，环比下降 5.5%，同比上升 19.9%；成交面积为 164.4 万平方米，环比下降 5.1%，同比上升 21.7%。其中 11 个大中城市二手房成交套数为 1.5 万套，环比下降 5.6%，同比上升 19.1%；成交面积为 144.1 万平方米，环比下降 3.4%，同比上升 22.8%；一、二、三线城市二手房成交套数分别为 0.3、1.0、0.2 万套，环比增速分别为 -11.1%、-3.3%、-7.9%，同比增速分别为 25.8%、9.0%、124.3%，一、二、三线城市成交面积分别为 30.6、96.6、16.9 万平方米，环比增速分别为 -8.7%、-1.1%、-6.1%，同比增速分别为 27.1%、11.7%、146.9%。其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.2 万套，环比下降 4.4%，同比上升 26.8%；成交面积为 20.3 万平方米，环比下降 15.1%，同比上升 14.9%。

图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 1.6 万套，环比下降 5.5%，同比上升 19.9%



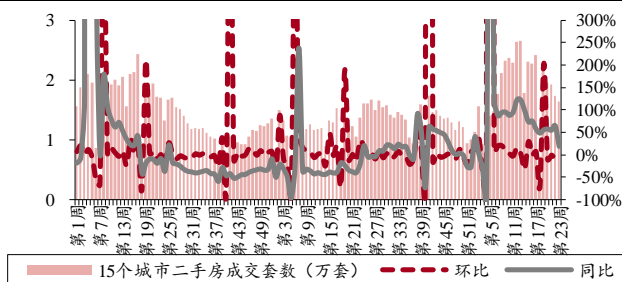
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 164.4 万平方米，环比下降 5.1%，同比上升 21.7%



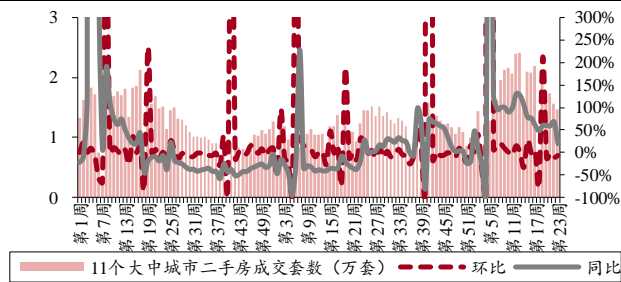
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 11 个大中城市二手房成交套数为 1.5 万套，环比下降 5.6%，同比上升 19.1%



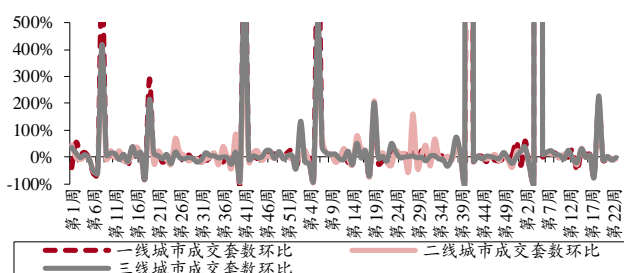
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 11 个大中城市二手房成交面积为 144.1 万平方米，环比下降 3.4%，同比上升 22.8%



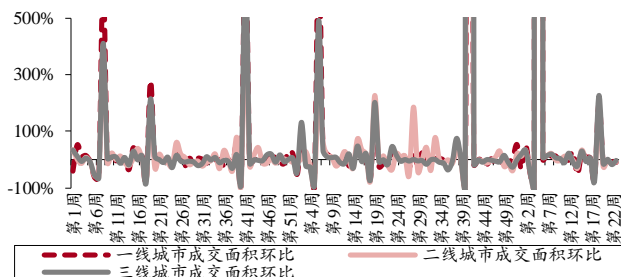
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 -11.1%、-3.3%、-7.9%



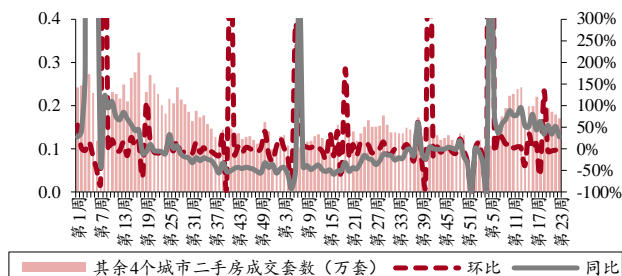
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 -8.7%、-1.1%、-6.1%



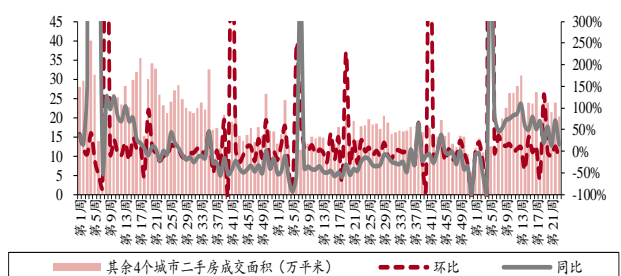
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.2 万套，环比下降 4.4%，同比上升 26.8%



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 20.3 万平方米，环比下降 15.1%，同比上升 14.9%



资料来源：万得，中银证券

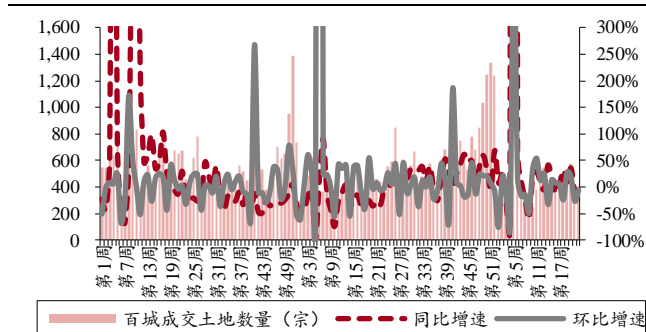
## 2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2023 年第 22 周（5 月 29 日-6 月 4 日）的数据，土地市场同环比量价均升；溢价率环比下降，同比上升。从城市能级来看，一线城市环比量价均升，同比量价均跌，二线城市环比量升价跌，同比量价均升，三线城市环比均量价均升，同比量价均跌。

### 2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

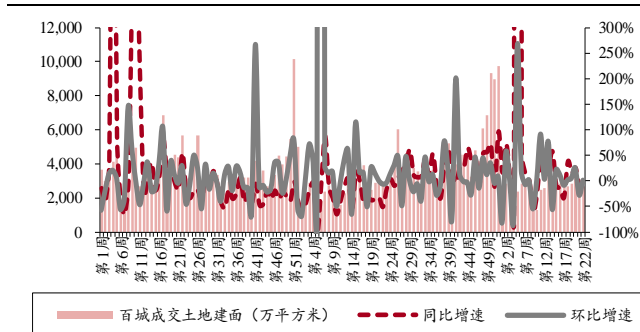
百城成交全类型土地数量为 406 宗，环比下降 4.7%，同比下降 7.3%；成交土地规划建筑面积为 2668 万平方米，环比下降 3.5%，同比上升 2.0%；成交土地总价为 712 亿元，环比上升 28.2%，同比下降 48.1%；成交土地楼面均价为 2669 元/平方米，环比上升 25.7%，同比下降 46.2%；百城成交土地溢价率为 5.33%，环比下降 13.8%，同比上升 79.5%。

图表 30. 百城成交全类型土地数量为 406 宗，环比下降 4.7%，同比下降 7.3%



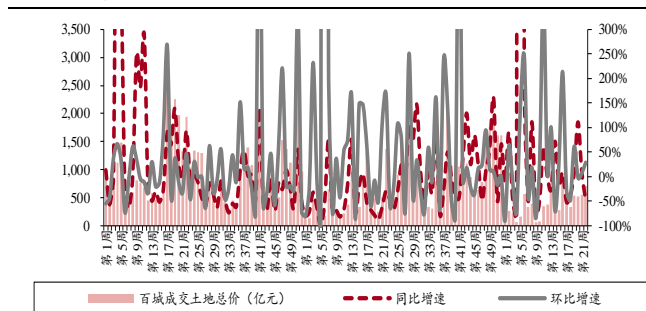
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 2668 万平方米，环比下降 3.5%，同比上升 2.0%



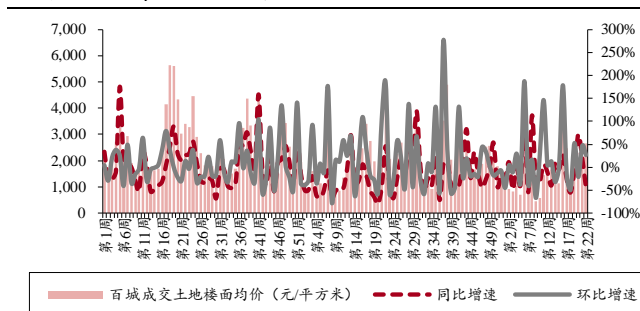
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 百城成交土地总价为 712 亿元，环比上升 28.2%，同比下降 48.1%



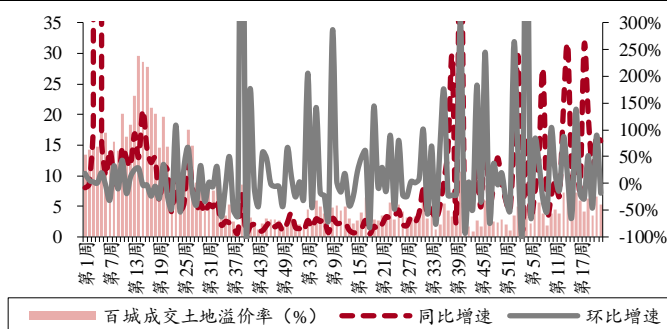
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 百城成交土地楼面均价为 2669 元/平方米，环比上升 25.7%，同比下降 46.2%



资料来源：万得，中银证券

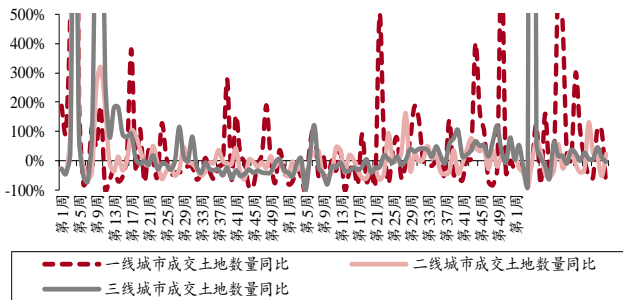
图表 34. 百城成交土地溢价率为 5.33%，环比下降 13.8%，同比上升 79.5%



资料来源：万得，中银证券

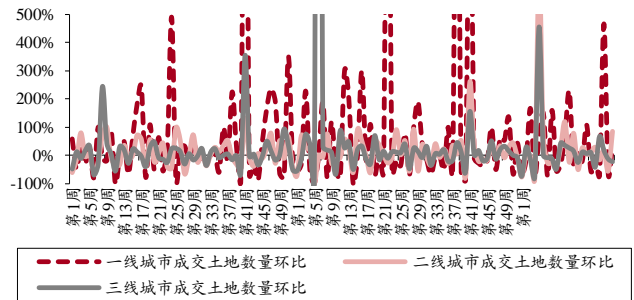
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地数量分别为 8、126、272 宗，环比增速分别为 33.3%、85.3%、-22.7%，同比增速分别为-83.3%、22.3%、-5.2%；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 186.1、1019.7、1461.9 万平方米，环比增速分别为 225.9%、100.2%、-28.6%，同比增速分别为-68.4%、51.0%、-2.6%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 110.2、416.4、185.3 亿元，环比增速分别为 242.3%、51.1%、-25.1%，同比增速分别为-89.7%、585.5%、-23.0%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 5922、4084、1267 元/平方米，环比增速分别为 5.0%、-24.5%、4.8%，同比增速分别为-67.4%、354.3%、-21.0%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 8.59%、5.57%、2.97%，一、二、三线城市环比增速分别为-23.2%、-40.1%、-2.3%，一、二、三线城市同比增速分别为 165.1%、27.5%、116.8%。

图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为 33.3%、85.3%、-22.7%



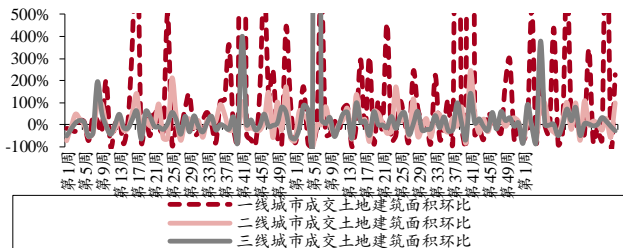
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为 -83.3%、22.3%、-5.2%



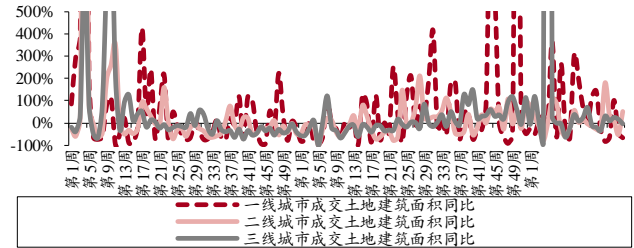
资料来源：万得，中银证券

图表 37. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 225.9%、100.2%、-28.6%



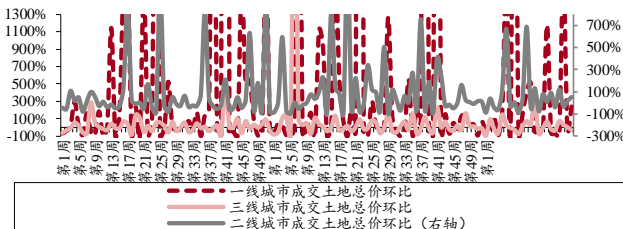
资料来源：万得，中银证券

图表 38. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -68.4%、51.0%、-2.6%



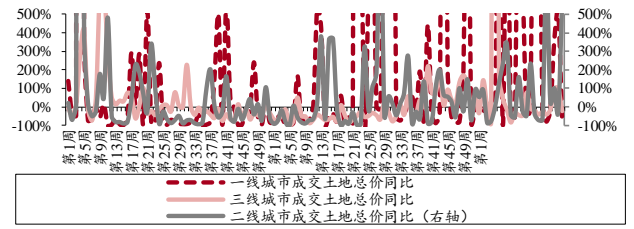
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 242.3%、51.1%、-25.1%



资料来源：万得，中银证券

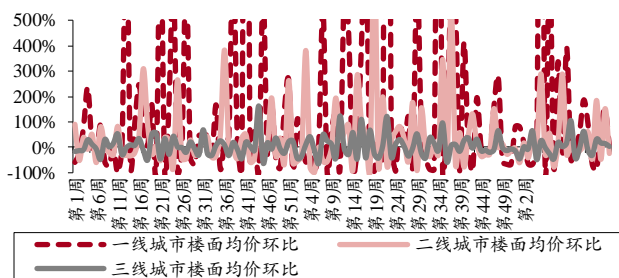
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -89.7%、585.5%、-23.0%



资料来源：万得，中银证券

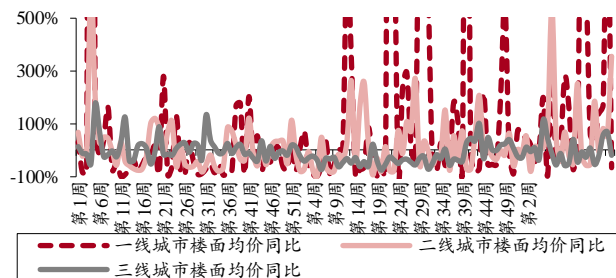


图表 41. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 5.0%、-24.5%、4.8%



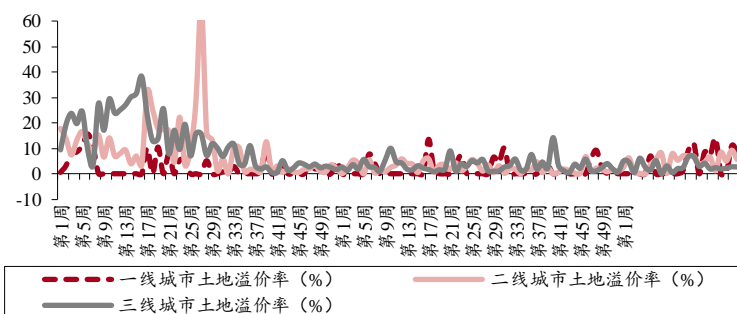
资料来源：万得，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -67.4%、354.3%、-21.0%



资料来源：万得，中银证券

图表 43. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 8.59%、5.57%、2.97%

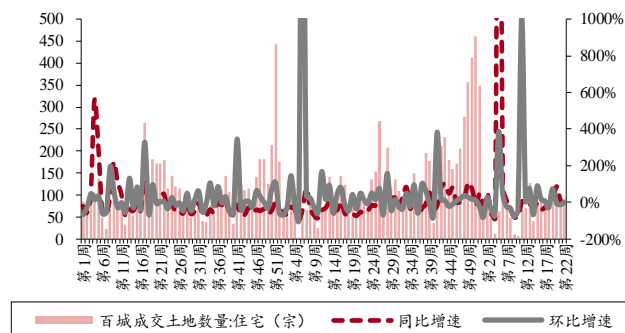


资料来源：万得，中银证券

## 2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

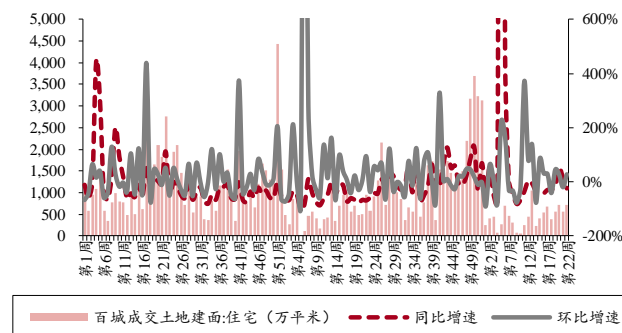
百城成交住宅类土地数量为 92 宗，环比下降 1.1%，同比下降 4.2%；成交住宅土地规划建筑面积为 710 万平方米，环比上升 26.4%，同比下降 25.9%；成交住宅土地总价为 607 亿元，环比上升 29.1%，同比下降 51.8%；成交住宅土地楼面均价为 8558 元/平方米，环比上升 2.1%，同比下降 34.9%；百城成交住宅类用地溢价率为 5.93%，环比下降 23.1%，同比上升 97.0%。

图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 92 宗，环比下降 1.1%，同比下降 4.2%



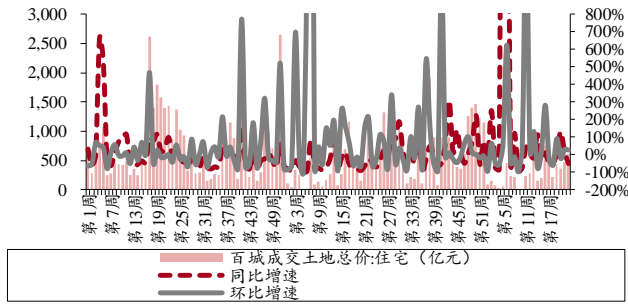
资料来源：万得，中银证券

图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 710 万平方米，环比上升 26.4%，同比下降 25.9%



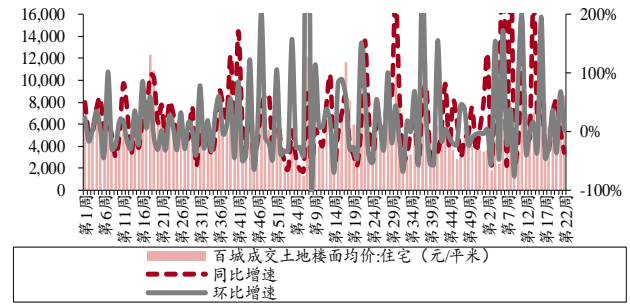
资料来源：万得，中银证券

图表 46. 百城成交住宅土地总价为 607 亿元，环比上升 29.1%，同比下降 51.8%



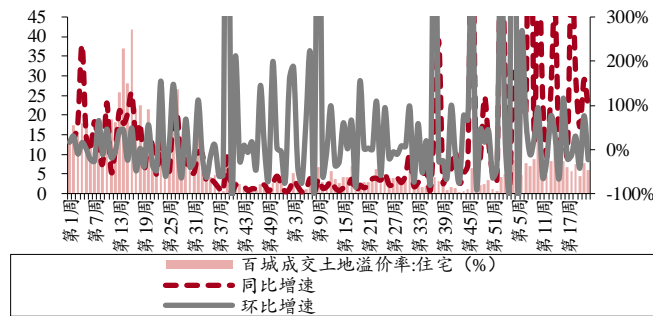
资料来源：万得，中银证券

图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 8558 元/平方米，环比上升 2.1%，同比下降 34.9%



资料来源：万得，中银证券

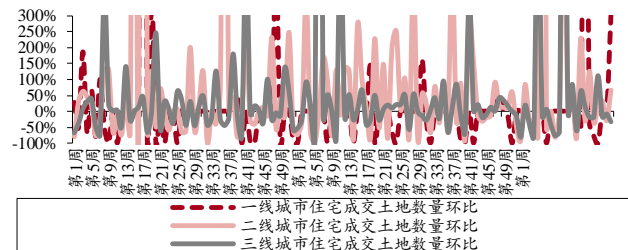
图表 48. 百城成交住宅类用地溢价率为 5.93%，环比下降 23.1%，同比上升 97.0%



资料来源：万得，中银证券

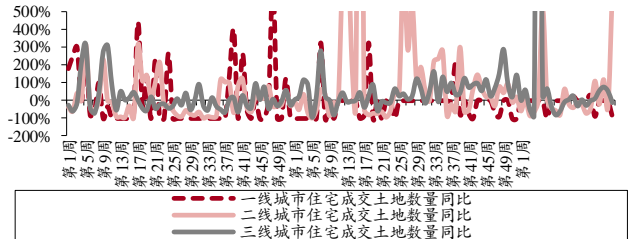
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地数量为 4、43、45 宗，一、二、三线城市环比增速分别为 300.0%、65.4%、-31.8%，一、二、三线城市同比增速分别为 -89.2%、616.7%、-15.1%；一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积为 28.4、359.4、321.8 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 181.8%、71.2%、-5.7%，一、二、三线城市同比增速分别为 -94.0%、534.0%、-24.4%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价为 95.2、376.1、136.0 亿元，环比增速分别为 283.4%、42.9%、-25.4%，同比增速分别为 -90.9%、1005.4%、-25.7%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 33542、10464、4226 元/平方米，环比增速分别为 36.1%、-16.5%、-20.9%，同比增速分别为 52.8%、74.3%、-1.6%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率为 10.09%、6.15%、2.64%，环比增速为 -32.7%、-37.1%、-33.8%，同比增速为 203.0%、540.6%、74.8%。

图表 49. 一、二、三线城市住宅成交环比增速分别为 300.0%、65.4%、-31.8%



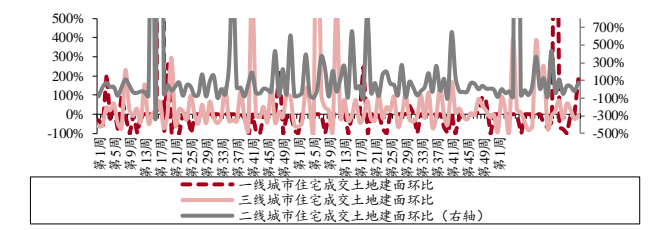
资料来源：万得，中银证券

图表 50. 一、二、三线城市住宅成交土地数量同比增速分别为 -89.2%、616.7%、-15.1%



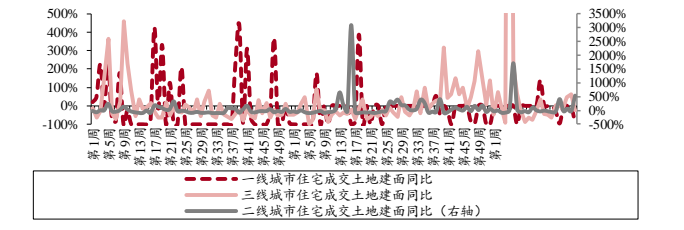
资料来源：万得，中银证券

图表 51. 一、二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积环比增速分别为 181.8%、71.2%、-5.7%



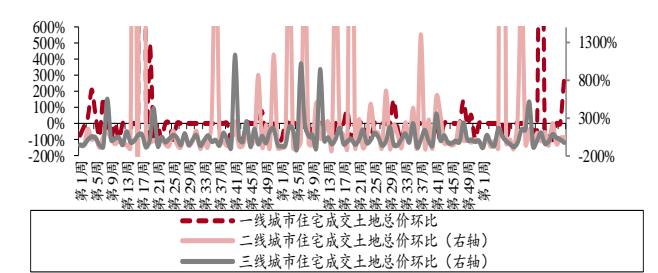
资料来源：万得，中银证券

图表 52. 一、二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积同比增速分别为-94.0%、534.0%、-24.4%



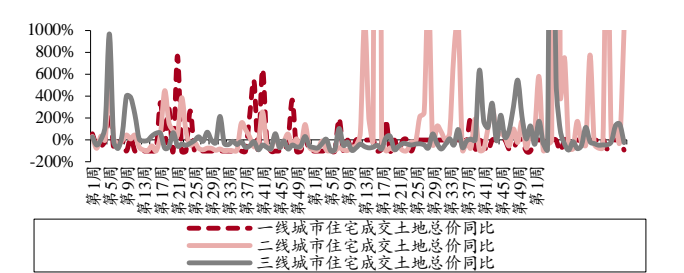
资料来源：万得，中银证券

图表 53. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 283.4%、42.9%、-25.4%



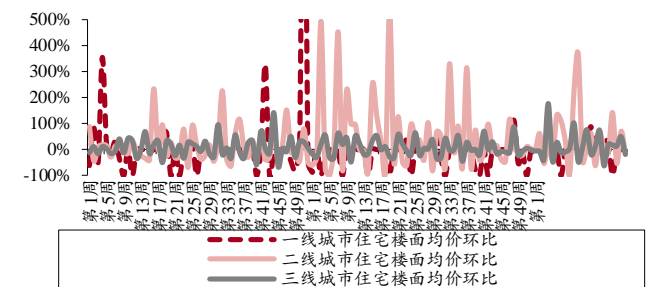
资料来源：万得，中银证券

图表 54. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为-90.9%、1005.4%、-25.7%



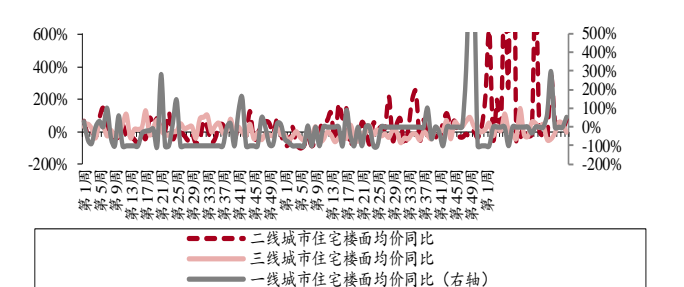
资料来源：万得，中银证券

图表 55. 一、二、三线城市住宅成交土地楼面均价环比增速分别为 36.1%、-16.5%、-20.9%



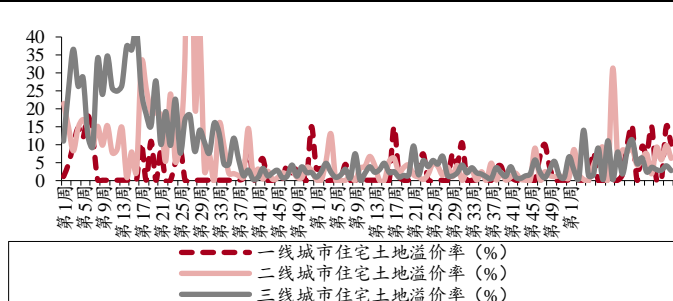
资料来源：万得，中银证券

图表 56. 一、二、三线城市住宅成交土地楼面均价同比增速分别为 52.8%、74.3%、-1.6%



资料来源：万得，中银证券

图表 57. 一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 10.09%、6.15%、2.64%



资料来源：万得，中银证券

## 3 本周行业政策梳理

**地方层面：****青岛：**调整青岛非限购区域购房首付比例，同时包括优化限售条件，支持刚需、改善需求等。**佛山：**发布“关于调整佛山市提取住房公积金支付房租有关事项的通知”，此次新政调整了租住商品住房最高可提取额度的计算方式，加大了对多孩家庭租住商品住房的支持力度，并增加租房提取频次。**广西：**出台防“烂尾楼”新规，房企获预售许可前不得开展销售活动。**深圳：**全市计划通过城中村规模化品质化改造提升，筹集保障性住房 5.2 万套（间），城中村保障性住房规模化品质化改造提升由政府主导筹集，改造后的租金以不涨为原则。**兰州：**购买住房提取住房公积金时限延长至 3 年，此举旨在重点解决部分职工购房后未能及时领取备案合同、《不动产权证书》，超时限不能提取住房公积金的急难愁盼问题。**北京：**住房公积金管理中心发布《关于进一步优化租房提取业务的通知》，提高无发票租房公积金提取额度至 2000 元，该政策自 2023 年 6 月 5 日起实施。**深圳：**2023 年全市将通过城市更新和土地整备规划筹集保障性住房（含配套宿舍）34000 套。同时将持续加大居住潜力用地的整备力度，通过土地整备完成不少于 200 公顷的居住潜力用地。**南通：**购买首套或改善性二套新房最高可补贴房款总额的 1.5%。**北京：**北京住建委加强已购共有产权住房管理，明确回购条件和方式，已购共有产权住房家庭取得不动产权证未满 5 年的，不允许转让房屋产权份额。**广东：**住房政策向多子女家庭倾斜，对在缴存城市无自有住房且租赁住房的多子女家庭，可适当提高租房提取额度，或按照实际房租支出提取住房公积金。**北京：**打造居住区新能源车充电试点，将提供“三个 5”体验——“找桩距离不大于 500 米、服务费不高于 0.5 元、排队时间不长于 5 分钟”。**苏州：**正式启用“购房驿站”，实现一站式线下线上同步选房。

图表 58. 2023 年第 22 周大事件

类型	时间	内容
地方	2023/6/5	青岛：调整青岛非限购区域购房首付比例，同时包括优化限售条件，支持刚需、改善需求等。
	2023/6/5	佛山：发布“关于调整佛山市提取住房公积金支付房租有关事项的通知”，此次新政调整了租住商品住房最高可提取额度的计算方式，加大了对多孩家庭租住商品住房的支持力度，并增加租房提取频次。
	2023/6/6	广西：出台防“烂尾楼”新规，房企获预售许可前不得开展销售活动。
	2023/6/5	深圳：全市计划通过城中村规模化品质化改造提升，筹集保障性住房 5.2 万套（间），城中村保障性住房规模化品质化改造提升由政府主导筹集，改造后的租金以不涨为原则。
	2023/6/5	兰州：购买住房提取住房公积金时限延长至 3 年，此举旨在重点解决部分职工购房后未能及时领取备案合同、《不动产权证书》，超时限不能提取住房公积金的急难愁盼问题。
	2023/6/6	北京：住房公积金管理中心发布《关于进一步优化租房提取业务的通知》，提高无发票租房公积金提取额度至 2000 元，该政策自 2023 年 6 月 5 日起实施。
	2023/6/6	深圳：2023 年全市将通过城市更新和土地整备规划筹集保障性住房（含配套宿舍）34000 套。同时将持续加大居住潜力用地的整备力度，通过土地整备完成不少于 200 公顷的居住潜力用地。
	2023/6/6	南通：购买首套或改善性二套新房最高可补贴房款总额的 1.5%。
	2023/6/7	北京：北京住建委加强已购共有产权住房管理，明确回购条件和方式，已购共有产权住房家庭取得不动产权证未满 5 年的，不允许转让房屋产权份额。
	2023/6/7	广东：住房政策向多子女家庭倾斜，对在缴存城市无自有住房且租赁住房的多子女家庭，可适当提高租房提取额度，或按照实际房租支出提取住房公积金。

资料来源：各地政府官网、观点地产网，中银证券



## 4 本周板块表现回顾

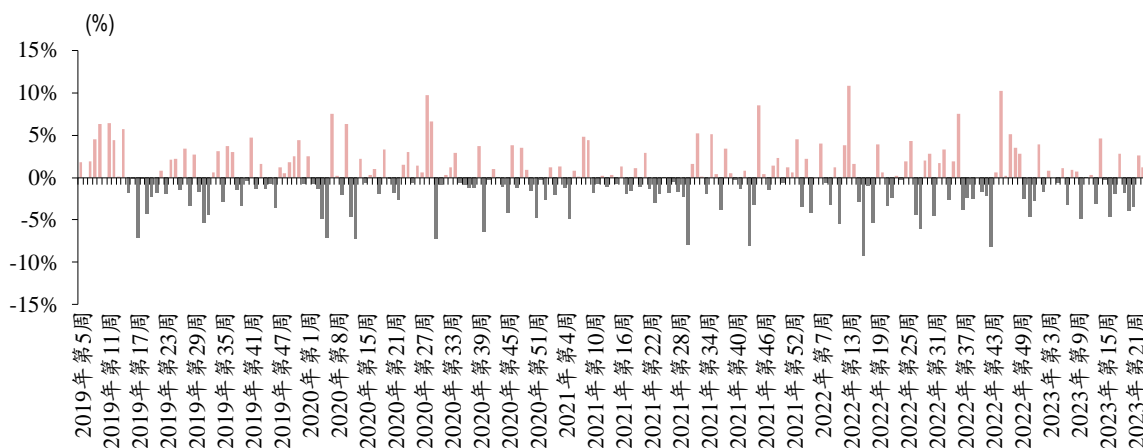
本周（5月27日-6月2日），在大盘表现方面，上证指数收于3231.41点，较上周上升1.34点，涨幅基本不变；创业板指收于2143.01点，较上周下跌90.26点，跌幅4.0%；沪深300指数收于3836.70点，较上周下跌25.13点，跌幅0.7%。

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通信、传媒、银行，综合涨跌幅分别为2.9%、2.8%、2.7%；涨跌幅靠后的行业依次为电力设备、美容护理、国防军工，涨跌幅分别为-4.3%、-3.9%、-3.7%。

板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为1.2%，较上周下降1.4pct，房地产行业相对收益为1.9%，较上周下降0.4pct；相对沪深300收益为1.9%，较上周上升0.4pct。房地产板块PE为14.45X，较上周上升0.17X。

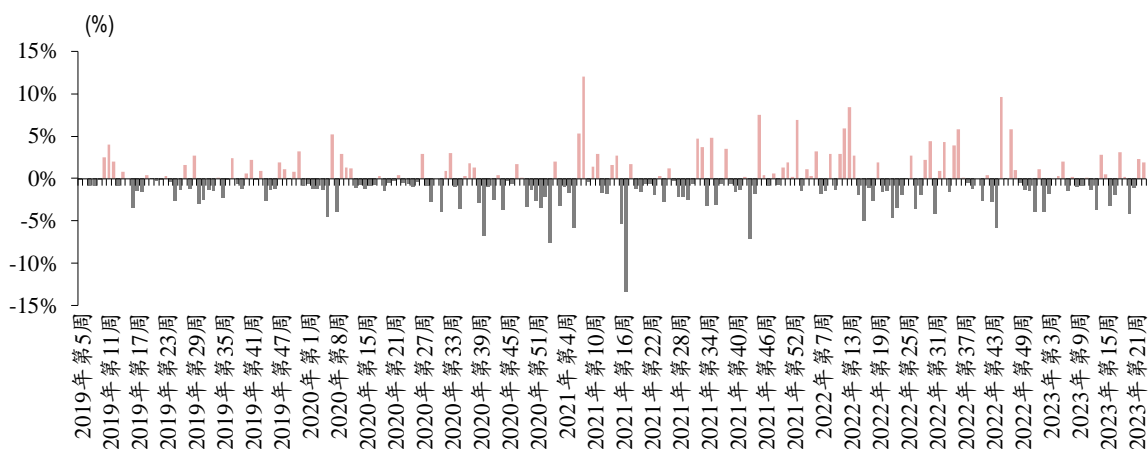
本周（6.5-6.11），北上资金对银行、家用电器、非银金融加仓金额较大，分别为32.57、17.34、14.98亿元。对房地产的持股占比变化为0.03%（上周为0.04%），净买入4.41亿元（上周净买入2.59亿元）。

图表 59. 房地产行业绝对收益为 1.2%，较上周下降 1.4 个百分点



资料来源：万得，中银证券

图表 60. 房地产行业相对收益为 1.9%，较上周下降 0.4 个百分点



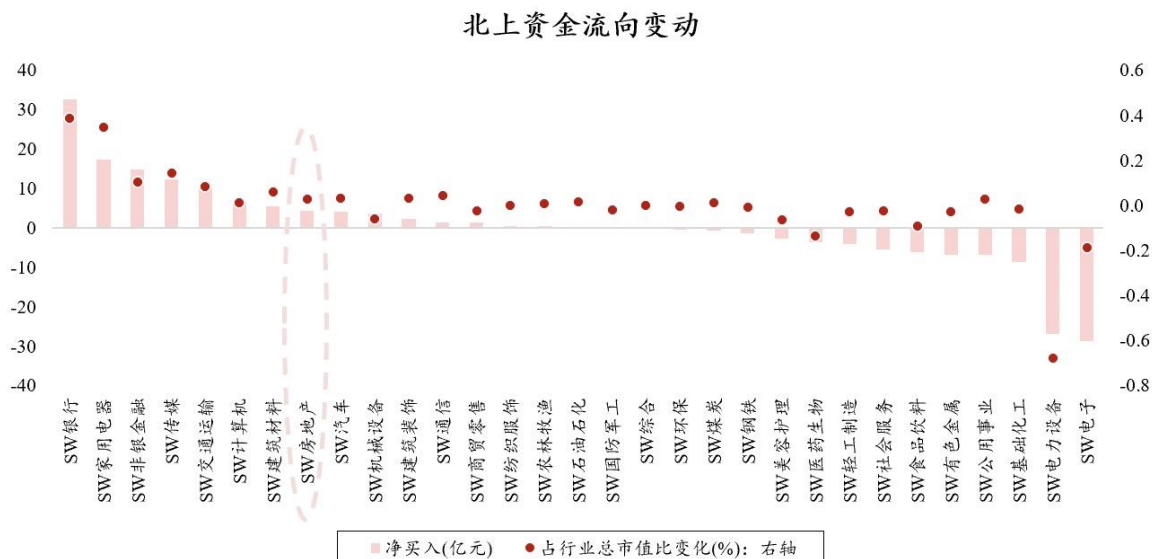
资料来源：万得，中银证券

图表 61. 房地产板块 PE 为 14.45X, 较上周上升 0.17X



资料来源：公司公告，中银证券

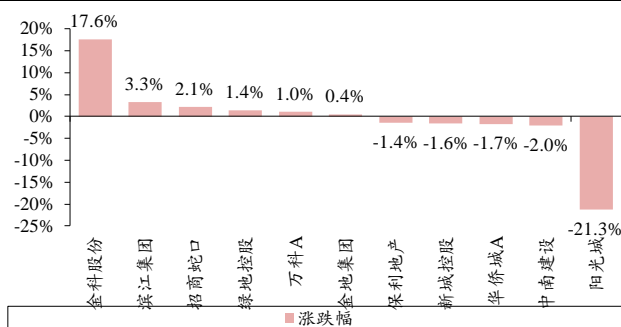
图表 62. 北上资金对银行、家用电器、非银金融加仓金额较大，分别为 32.57、17.34、14.98 亿元



资料来源：公司公告，中银证券

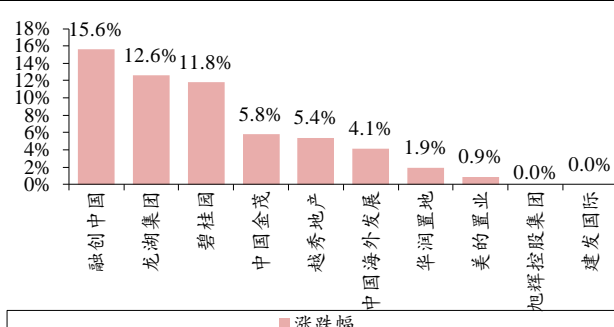
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的五家公司依次为金科股份、滨江集团、招商蛇口、绿地控股、万科 A，涨跌幅分别为 17.6%、3.3%、2.1%、1.4%、1.0%，涨跌幅靠后的三家公司依次为华侨城 A、中南建设、阳光城，涨跌幅分别为 -1.7%、-2.0%、-21.3%。港股涨跌幅靠前的五家公司依次为融创中国、龙湖集团、碧桂园、中国金茂、越秀地产，涨跌幅分别为 15.6%、12.6%、11.8%、5.8%、5.4%，涨跌幅靠后的三家公司依次为美的置业、旭辉控股集团、建发国际，涨跌幅分别为 0.9%、0.0%、0.0%。

图表 63. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、滨江集团、招商蛇口



资料来源：万得，中银证券

图表 64. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为融创中国、龙湖集团、碧桂园



资料来源：万得，中银证券

## 5 本周重点公司公告

**融资公告：金融街：**中诚信国际维持金融街控股股份有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 金街 01”、“20 金街 02”、“20 金街 03”、“21 金街 01”、“21 金街 02”、“21 金街 03”、“21 金街 04”、“21 金街 05”等股票的信用等级为 AAA。**中交地产**联合资信评估股份有限公司通过对中交地产股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中交地产股份有限公司主体长期信用等级 AA+，“20 中交债”“21 中交债”信用等级为 AAA，“22 中交 01”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。公司拟向特定对象发行股票的募集资金总额预计不超过 35.0 亿元，发行数量不超过 2.1 亿股（含本数）。**福星股份：**公司拟向特定对象发行股票募集的资金总额不超过 13.4 亿元，发行数量不超过发行前公司总股本的 30.0%，即不超过 2.8 亿股。

**高管变动公告：招商积余：**王苏望先生因个人原因辞去所担任的公司董事、董事会下设战略委员会委员及副总经理职务，辞职后不再担任公司任何职务。**福星股份：**公司同意聘任冯东兴先生为公司总经理；同意聘任冯俊秀先生为公司财务总监、同意聘任刘慧芳女士为公司副总经理；同意聘任肖永超先生为公司董事会秘书。**宋都股份：**朱瑾女士因已达退休年龄，已辞任执行董事兼本公司首席执行官，并不再担任本公司授权代表，自 2023 年 6 月 2 日起生效。

**股权变动公告 \*ST 美谷：**公司决定注销已授予但尚未行权的剩余股票期权共计 560.0 万份，涉及激励对象共计 7 人，本次注销完成后，公司 2021 年股票期权激励计划结束。**济南高新：**公司控股股东高新城建本次质押 3468.3 万股股份，占公司总股本的 3.9%，质押完成后，高新城建累计质押股份 1.4 亿股股份，占公司总股本的 16.1%。**中交地产：**公司股东重庆渝富计划减持 1115.3 万股股份，占公司总股本 1.6%，减持完成后，重庆渝富累计持有 2838.5 万股股份，占公司总股本的 4.1%。**中南建设：**公司控股股东中南城投新增质押 5050.0 万股股份，占公司总股本的 1.3%，质押完成后，中南城投累计质押 15.5 亿股，占公司总股本的 40.6%。**天宸股份：**公司拟受让控股子公司天宸健康少数股东持有的 15.0% 股权，本次受让完成前，公司持有天宸健康 85.0% 股权，本次受让完成后，本公司将合计持有天宸健康 100% 股权。**栖霞建设：**公司股东南京高科计划减持 2000.0 万股股份，占公司总股本的 1.9%，减持完成后，南京高科累计持有 1.0 亿股股份，占公司总股本的 9.9%。**ST 世茂：**公司拟以自有资金回购股份，用于回购资金总额不低于 1.0 亿元（含），不超过 2.0 亿元（含），回购股份价格区间不高于 1.3 元/股。**\*ST 泛海：**公司拟自 2023 年 6 月 5 日起（含 2023 年 6 月 5 日）3 个月内通过二级市场集中竞价的方式增持公司股份，计划增持金额为 5000.0 万元-10000.0 万元。公司控股股东中国泛海本次质押 3576.6 万股股份，占公司总股本的 0.7%，质押完成后，中国泛海累计质押股份 31.3 亿股，占公司总股本的 60.3%。**庚星股份：**公司全资子公司宁波星庚拟以现金收购控股孙公司星庚凯润少数股东持有的 40.0% 股权，本次收购完成后，星庚凯润将成为公司的全资孙公司。**\*ST 新联：**公司控股股东新华联控股拟增持 3793.3 万股股份，占公司总股本的 2.0%，增持完成后，新华联控股累计增持 11.5 亿股股份，占公司总股本的 60.7%。**庚星股份：**公司控股股东中庚集团所持 8193.0 万股股份被中信银行申请轮候冻结，占公司总股本的 35.6%，目前中庚集团所持公司股份均处于质押、冻结状态。

**经营数据公告：保利发展：**2023 年 5 月，公司实现签约面积 262.6 万平方米，同比增加 7.8%；实现签约金额 408.4 亿元，同比增加 7.5%。**招商蛇口：**2023 年 5 月，公司实现签约销售面积 111.8 万平方米，同比增加 55.2%；实现签约销售金额 266.2 亿元，同比增加 65.2%。**新城控股：**2023 年 5 月公司实现合同销售金额约 70.3 亿元，比上年同期下降 36.5%；合同销售面积约 90.4 万平方米，比上年同期下降 20.9%。**中国金茂：**2023 年 5 月公司共实现签约金额 141.8 亿元，签约面积 73.5 万平方米。**中南建设：**2023 年 5 月合同销售金额 37.5 亿元，合同销售面积 32.8 万平方米。2023 年 1-5 月累计合同销售金额 198.1 亿元，销售面积 167.2 万平方米，同比分别减少 24.3% 和 20.6%。**首开股份：**2023 年 5 月公司共实现签约金额 53.5 亿元，签约面积 18.4 万平方米。**碧桂园：**2023 年 5 月归属本公司股东权益的合同销售金额约 182.0 亿元，合同销售建筑面积约 226.0 万平方米。**合景泰富：**2023 年 5 月本集团及其合营企业及联营公司的合同销售额为 23.8 亿元，合同销售建筑面积约 14.9 万平方米。**融创中国：**2023 年 5 月合同销售金额约 77.9 亿元，合同销售面积约 55.8 万平方米。**中梁控股：**2023 年 5 月公司共实现合同销售金额约 31.9 亿元，合同销售面积约 32.6 万平方米。**正荣地产：**2023 年 5 月公司共实现合同销售金额约 15.7 亿元，合同销售面积约 11.3 万平方米。**雅居乐：**2023 年 5 月合同销售金额合计为 42.0 亿元，合同销售面积为 28.7 万平方米。



**其他重大交易公告：ST 泰禾：**公司股票收盘价连续二十个交易日低于 1.0 元，公司股票将被终止上市暨停牌**中国国贸** 公司 2022 年年度权益分派方案为，以方案实施前的公司总股本 10.1 亿股为基数，每股派发现金红利 0.7 元（含税），分红率为 51.0%。**西藏城投**：公司 2022 年年度权益分派方案为，以公司现有总股本 8.2 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.2 元人民币现金(含税)，分红率为 6.2%。**保利发展：**公司 2022 年年度权益分派方案为，以公司现有总股本 119.7 亿股为基数，向全体股东每股派 0.5 元人民币现金(含税)，分红率为 15.5%。**天保基建：**公司 2022 年年度权益分派方案为，以公司现有总股本 11.1 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.2 元人民币现金(含税)，分红率为 43.8%。**ST 粤泰：**公司股票收盘价已连续 20 个交易日低于人民币 1.0 元，股票拟被终止上市。**渝开发** 公司 2022 年年度权益分派方案为，以公司现有总股本 8.4 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.2 元人民币现金(含税)，分红率为 8.8%。

图表 65. 2023 年第 23 周（6 月 3 日-6 月 10 日）重点公司公告汇总

	公司名称	公告内容
融资公告	金融街	中诚信国际维持金融街控股股份有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 金街 01”、“20 金街 02”、“20 金街 03”、“21 金街 01”、“21 金街 02”、“21 金街 03”、“21 金街 04”、“21 金街 05”等股票的信用等级为 AAA。
	中交地产	联合资信评估股份有限公司通过对中交地产股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中交地产股份有限公司主体长期信用等级 AA+，“20 中交债”“21 中交债”信用等级为 AAA，“22 中交 01”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。公司拟向特定对象发行股票的募集资金总额预计不超过 35.0 亿元，发行数量不超过 2.1 亿股（含本数）。
	福星股份	公司拟向特定对象发行股票募集的资金总额不超过 13.4 亿元，发行数量不超过发行前公司总股本的 30.0%，即不超过 2.8 亿股。
高管变动公告	招商积余	王苏望先生因个人原因辞去所担任的公司董事、董事会下设战略委员会委员及副总经理职务，辞职后不再担任公司任何职务。
	福星股份	公司同意聘任冯东兴先生为公司总经理；同意聘任冯俊秀先生为公司财务总监、同意聘任刘慧芳女士为公司副总经理；同意聘任肖永超先生为公司董事会秘书。
	宋都股份	朱瑾女士因已达退休年龄，已辞任执行董事兼本公司首席执行官，并不再担任本公司授权代表，自 2023 年 6 月 2 日起生效。
股权变动公告	*ST 美谷	公司决定注销已授予但尚未行权的剩余股票期权共计 560.0 万份，涉及激励对象共计 7 人，本次注销完成后，公司 2021 年股票期权激励计划结束。
	济南高新	公司控股股东高新城建本次质押 3468.3 万股股份，占公司总股本的 3.9%，质押完成后，高新城建累计质押股份 1.4 亿股股份，占公司总股本的 16.1%。
	中交地产	公司股东重庆渝富计划减持 1115.3 万股股份，占公司总股本 1.6%，减持完成后，重庆渝富累计持有 2838.5 万股股份，占公司总股本的 4.1%。
	中南建设	公司控股股东中南城投新增质押 5050.0 万股股份，占公司总股本的 1.3%，质押完成后，中南城投累计质押 15.5 亿股，占公司总股本的 40.6%。
	天宸股份	公司拟受让控股子公司天宸健康少数股东持有的 15.0% 股权，本次受让完成前，公司持有天宸健康 85.0% 股权，本次受让完成后，本公司将合计持有天宸健康 100% 股权
	栖霞建设	公司股东南京高科计划减持 2000.0 万股股份，占公司总股本的 1.9%，减持完成后，南京高科累计持有 1.0 亿股股份，占公司总股本的 9.9%。
	ST 世茂	公司拟以自有资金回购股份，用于回购资金总额不低于 1.0 亿元（含），不超过 2.0 亿元（含），回购股份价格区间不高于 1.3 元/股。
	*ST 泛海	公司拟自 2023 年 6 月 5 日起（含 2023 年 6 月 5 日）3 个月内通过二级市场集中竞价的方式增持公司股份，计划增持金额为 5000.0 万元-10000.0 万元。公司控股股东中国泛海本次质押 3576.6 万股股份，占公司总股本的 0.7%，质押完成后，中国泛海累计质押股份 31.3 亿股，占公司总股本的 60.3%。
	康星股份	公司全资子公司宁波星康拟以现金收购控股孙公司星康凯润少数股东持有的 40.0% 股权，本次收购完成后，星康凯润将成为公司的全资孙公司。
	*ST 新联	公司控股股东新华联控拟增持 3793.3 万股股份，占公司总股本的 2.0%，增持完成后，新华联控股票累计增持 11.5 亿股股份，占公司总股本的 60.7%。
	康星股份	公司控股股东中康集团所持 8193.0 万股股份被中信银行申请轮候冻结，占公司总股本的 35.6%，目前中康集团所持公司股份均处于质押、冻结状态。

资料来源：公司公告，中银证券

续 图表 65. 2023 年第 23 周（6 月 3 日-6 月 10 日）重点公司公告汇总

	公司名称	公告内容
经营数据公告	保利发展	2023 年 5 月，公司实现签约面积 262.6 万平方米，同比增加 7.8%；实现签约金额 408.4 亿元，同比增加 7.5 %。
	招商蛇口	2023 年 5 月，公司实现签约销售面积 111.8 万平方米，同比增加 55.2%； 实现签约销售金额 266.2 亿元，同比增加 65.2%。
	新城控股	2023 年 5 月公司实现合同销售金额约 70.3 亿元，比上年同期下降 36.5%；合同销售面积约 90.4 万平方米，比上年同期下降 20.9%。
	中国金茂	2023 年 5 月公司共实现签约金额 141.8 亿元，签约面积 73.5 万平方米。
	中南建设	2023 年 5 月合同销售金额 37.5 亿元，合同销售面积 32.8 万平方米。2023 年 1-5 月累计合同销售金额 198.1 亿元，销售面积 167.2 万平方米，同比分别减少 24.3%和 20.6%
	首开股份	2023 年 5 月公司共实现签约金额 53.5 亿元，签约面积 18.4 万平方米。
	碧桂园	2023 年 5 月归属本公司股东权益的合同销售金额约 182.0 亿元，合同销售建筑面积约 226.0 万平方米。
	合景泰富	2023 年 5 月本集团及其合营企业及联营公司的合同销售额为 23.8 亿元，合同销售建筑面积约 14.9 万平方米。
	融创中国	2023 年 5 月合同销售金额约 77.9 亿元，合同销售面积约 55.8 万平方米。
	中梁控股	2023 年 5 月公司共实现合同销售金额约 31.9 亿元，合同销售面积约 32.6 万平方米。
	正荣地产	2023 年 5 月公司共实现合同销售金额约 15.7 亿元，合同销售面积约 11.3 万平方米。
	雅居乐	2023 年 5 月合同销售金额合计为 42.0 亿元，合同销售面积为 28.7 万平方米。
其他重大交易公告	ST 泰禾	公司股票收盘价连续二十个交易日低于 1.0 元，公司股票将被终止上市暨停牌。
	中国国贸	公司 2022 年年度权益分派方案为，以方案实施前的公司总股本 10.1 亿股为基数，每股派发现金红利 0.7 元（含税），分红率为 51.0%。
	西藏城投	公司 2022 年年度权益分派方案为，以公司现有总股本 8.2 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.2 元人民币现金(含税)，分红率为 6.2%。
	保利发展	公司 2022 年年度权益分派方案为，以公司现有总股本 119.7 亿股为基数，向全体股东每股派 0.5 元人民币现金(含税)，分红率为 15.5%。
	天保基建	公司 2022 年年度权益分派方案为，以公司现有总股本 11.1 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.2 元人民币现金(含税)，分红率为 43.8%。
	ST 粤泰	公司股票收盘价已连续 20 个交易日低于人民币 1.0 元，股票拟被终止上市。
	渝开发	公司 2022 年年度权益分派方案为，以公司现有总股本 8.4 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.2 元人民币现金(含税)，分红率为 8.8%。

资料来源：公司公告，中银证券

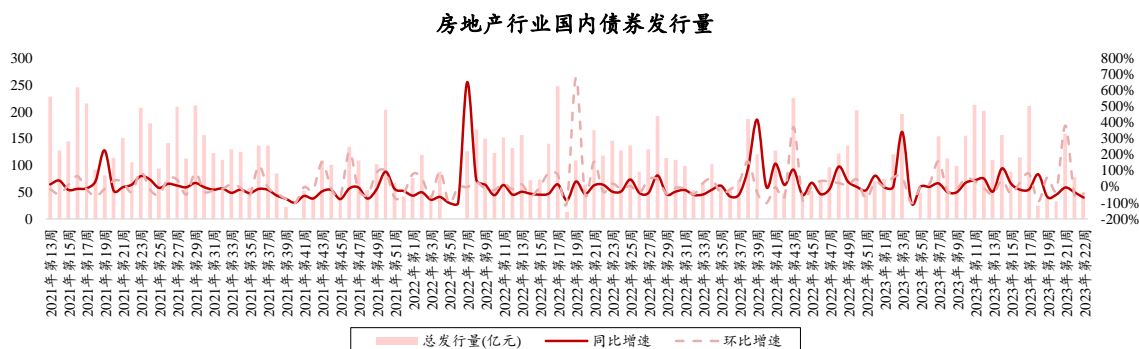
## 6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同比下降，环比下降。2023 年第 23 周（2023 年 6 月 5 日-2023 年 6 月 11 日）房地产行业国内债券总发行量为 78.9 亿元，同比下降 34.1%，环比下降 41.4%。总偿还量为 86.6 亿元，同比上升 42.1%（前值：-52.3%），环比上升 2.5%；净融资额为-7.8 亿元。其中国企国内债券总发行量为 48.0 亿元，同比下降 64.4%（前值：-28.5%），环比下降 38.9%；总偿还量为 30.6 亿元，同比下降 39.7%（前值：177.4%），环比下降 30.9%；净融资额为 17.4 亿元。民企国内债券总发行量为 0.0 亿元；总偿还量为 75.8 亿元，同比上升 100.0%（前值：-8.2%），环比上升 83.3%；净融资额为-75.8 亿元。

累计来看，今年 1-23 周房企国内债券发行总规模为 2513.2 亿元，同比上升 0.3%；总偿还量 2585.4 亿元，同比上升 15.0%；净融资额为-72.1 亿元。其中国企发行规模 2340.4 亿元（占比 93.12%），同比上升 5.5%；总偿还量 1592.4 亿元（占比 61.59%），同比上升 16.9%；净融资额 748.0 亿元。民营房企发债规模 172.8 亿元（占比 6.88%），同比下降 40.0%；总偿还量 993.0 亿元（占比 38.41%），同比上升 12.0%；净融资额-820.1 亿元。

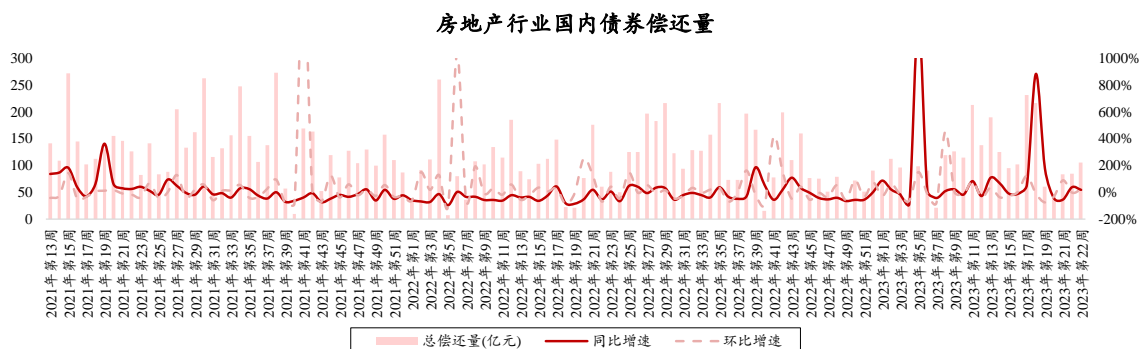
具体来看，本周债券发行量最大的房企为中国绿发投资集团有限公司、广州市城市建设开发有限公司、广州市城市建设开发有限公司，发行量分别为 20.00、10.00、10.00 亿元。本周债券偿还量最大的房企为恒大地产集团有限公司、金地(集团)股份有限公司、招商局蛇口工业区控股股份有限公司，偿还量分别为 25.00、20.00、18.40 亿元。

图表 66. 2023 年第 23 周房地产行业国内债券总发行量为 78.9 亿元，同比下降 34.1%，环比下降 41.4%



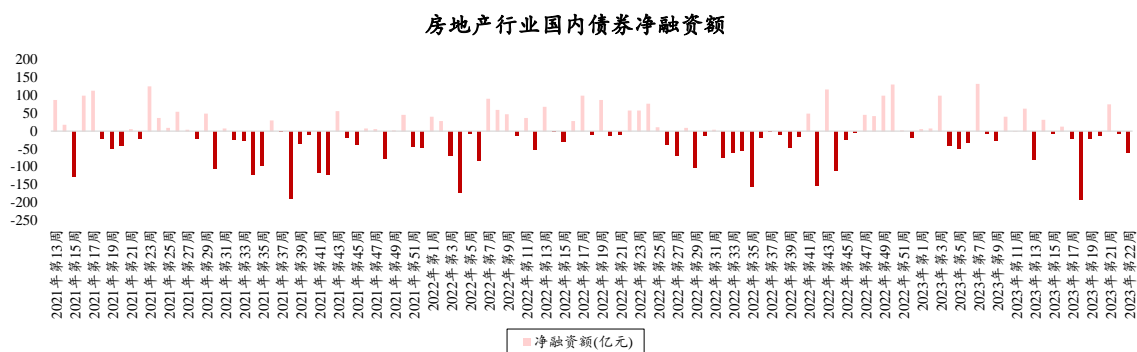
资料来源：万得，中银证券

图表 67. 2023 年第 23 周国内债券总偿还量为 30.6 亿元，同比下降 39.7%，环比下降 30.9%



资料来源：万得，中银证券

图表 68. 2023 年第 23 周房地产行业国内债券净融资额为 17.4 亿元



资料来源：万得，中银证券

图表 69. 本周债券发行量最大的房企为中国绿发投资集团有限公司、广州市城市建设开发有限公司、广州市城市建设开发有限公司，发行量分别为 20.00、10.00、10.00 亿元

发行起始日	证券简称	发行人	发行人企业性质	发行额(亿)	期限(年)	到期日	发行利率 (%)	债券类型
2023-06-07	23 绿发 02	中国绿发投资集团有限公司	中央国有企业	20.00	5.0000	2028-06-09	3.20	公司债
2023-06-09	23 穗建 06	广州市城市建设开发有限公司	地方国有企业	10.00	10.0000	2033-06-13		公司债
2023-06-09	23 穗建 05	广州市城市建设开发有限公司	地方国有企业	10.00	5.0000	2028-06-13		公司债
2023-06-05	GC 宏洋 01	中海宏洋地产集团有限公司	中央国有企业	5.00	4.0000	2027-06-07	3.05	公司债
2023-06-09	23 兴泰金融 MTN002	合肥兴泰金融控股(集团)有限公司	地方国有企业	3.00	3.0000	2026-06-13		中期票据

资料来源：万得，中银证券



图表 70. 本周债券偿还量最大的房企为恒大地产集团有限公司、金地(集团)股份有限公司、招商局蛇口工业区控股股份有限公司,偿还量分别为 25.00、20.00、18.40 亿元

偿还日	证券简称	发行人	发行人企业性质	偿还量(亿元)	偿还类型	发行利率 (%)	债券类型
2020-06-03	20 恒大 03	恒大地产集团有限公司	民营企业	25.00	到期	5.60	公司债
2020-06-03	20 金地 MTN002	金地(集团)股份有限公司	公众企业	20.00	到期	3.30	中期票据
2018-06-07	18 蛇口 03	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	中央国有企业	18.40	到期	5.25	公司债
2018-09-12	PR 悠唐 A	北京兆泰集团股份有限公司	民营企业	15.86	到期	5.90	资产支持证券
2018-06-06	18 皖高速	安徽省高速地产集团有限公司	地方国有企业	10.00	到期	5.60	公司债
2018-09-12	PR 悠唐 B	北京兆泰集团股份有限公司	民营企业	9.05	到期	6.20	资产支持证券
2020-06-10	20 华宇 02	重庆华宇集团有限公司	民营企业	3.11	到期	8.50	公司债
2021-08-13	21 宋都 01	宋都基业投资股份有限公司	民营企业	2.00	到期	8.50	公司债
2022-09-08	东华 022A	宁波轨道交通华润置地有限公司	中央国有企业	1.98	到期	2.55	资产支持证券
2021-06-04	21 宝龙 MTN001	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	外商独资企业	0.50	本金提前兑付	5.80	中期票据
2019-12-02	19 中关村电子 ABN001 优 先	北京中关村电子城建设有限公司	地方国有企业	0.19	本金提前兑付	4.10	资产支持证券
2020-06-09	PR 优 1A	新城控股集团股份有限公司	民营企业	0.14	本金提前兑付	4.80	资产支持证券
2019-06-04	PR 合生优	北京合生兴业房地产开发有限公司	外商独资企业	0.12	本金提前兑付	5.70	资产支持证券
2020-11-27	卓越优先	深圳市卓越商业管理有限公司	民营企业	0.02	本金提前兑付	5.20	资产支持证券
2018-09-12	18 悠唐次	北京兆泰集团股份有限公司	民营企业	0.01	到期		资产支持证券

资料来源：万得，中银证券

## 7 投资建议

本周，国家金融监督管理总局局长李云泽在第十四届陆家嘴论坛上表示，“支持超大特大城市城中村改造”；在今年4月的政治局会议上，“在超大特大城市积极稳步推进城中村改造”就被提及。根据住建部于2022年10月公布的《2021年城市建设统计年鉴》，全国共有超大城市8个，分别为上海、北京、深圳、重庆、广州、成都、天津、武汉；特大城市包含杭州、东莞、西安、郑州等11个城市。我们认为，超大特大城市的城中村占据城市核心区位，当前难以转化成有效供应给市场，且多数产品不符合市场主流需求，在供需均较弱的情况下，城中村改造可以创造有效供应，是行业供给侧改革的重要一环，也更能匹配需求。本周深圳住房建设局提出：2023年深圳全市计划通过城中村规模化品质化改造提升，筹集保障性住房5.2万套（间），约占全市城中村租赁住房总量的1%，由政府主导筹集，改造后的租金以不涨为原则，单套租金原则上与改造前基本持平。我们预计后续将有更多城市落地城中村改造计划。

此外，本周杭州2023年第五批集中土拍成功出让5宗地块，成交总价104亿元，楼面均价26587元/平，平均溢价率11.2%，其中4宗封顶摇号、1宗底价成交。其中，江湾新城地块吸引70家企业参与摇号，整体土拍市场热度维持高位。此前，5月下旬结束的杭州第四批集中土拍则成功出让9宗地块，成交总价138亿元，楼面均价18032元/平，平均溢价率9.4%，其中有三分之二的地块封顶摇号，热度整体较高。

近期市场对地产政策宽松的预期有所增强，主要是因为基本面数据持续走弱、土地成交金额仍在下滑，同时叠加出口、消费数据均未明显改善，市场对于“托底地产”的预期增强。目前需求端上仍以“因城施策”为主，我们认为绝大多数高能级城市的政策力度已经比较大了，一线城市是否会跟进取决于风向标作用是否有效，但是从其他城市的数据跟踪来看，居民购房信心和收入预期的确对需求释放的影响较大。因此短期内，我们预计限购限贷类的纯需求端政策在一线城市不会有剧烈调整，仍需进一步观察后续复苏情况。

我们建议关注三条主线：1) 开发类企业中内生增长快、拿地有效性强的内驱动力型公司，主要包括主流的央国企和区域深耕型房企，销售、拿地均有较好增长，在行业见底复苏后的弹性较大：招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、绿城中国、华发股份、滨江集团。2) REITs相关的商业地产、保租房、产业园区、物流地产等资产持有方：大悦城、光大嘉宝、中新集团、中国国贸。3) 在行业大环境收缩的背景下，重要性不断提升的房地产渠道类公司：贝壳、我爱我家。

图表 71. 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)
					2022A	2023E	2022A	2023E	
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	13.68	1,058.71	0.41	0.90	33.37	15.21	10.79
1109.HK	华润置地	未有评级	29.04	2,070.82	3.94	4.42	7.37	6.57	33.19
1908.HK	建发国际集团	买入	16.86	293.04	2.84	3.69	5.94	4.57	9.86
0123.HK	越秀地产	买入	8.19	329.79	1.28	1.37	6.42	5.98	15.32
3900.HK	绿城中国	未有评级	7.52	190.28	1.03	1.87	7.30	4.02	14.23
600325.SH	华发股份	买入	10.81	228.87	1.12	1.24	9.65	8.72	8.44
002244.SZ	滨江集团	买入	9.21	286.56	1.20	1.47	7.68	6.27	7.56
000031.SZ	大悦城	未有评级	3.88	166.31	-0.67	0.17	-	22.39	3.59
600622.SH	光大嘉宝	未有评级	3.03	45.44	0.04	0.29	75.75	10.42	4.70
601512.SH	中新集团	未有评级	9.32	139.70	1.07	1.21	8.71	7.70	8.90
600007.SH	中国国贸	未有评级	19.13	192.69	1.11	1.24	17.23	15.46	9.08
BEKE.N	贝壳	未有评级	14.39	544.82	-0.39	0.97	-	14.78	18.34
000560.SZ	我爱我家	未有评级	2.83	66.66	-0.13	0.27	-21.79	10.60	4.37

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日6月13日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期。

## 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

图表 72. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
<p>共选取 43 个城市，其中</p> <p>17 个大中城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、惠州、扬州、韶关、南宁；</p> <p>其余 26 个城市：济南、佛山、嘉兴、温州、金华、泉州、赣州、珠海、常州、淮安、连云港、柳州、绍兴、镇江、宁波、江门、莆田、泰安、芜湖、盐城、宝鸡、舟山、池州、抚州、海门、清远；</p>
二手房成交情况选取城市
<p>共选取 15 个城市，其中</p> <p>11 个大中城市：北京、深圳、杭州、南京、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、扬州、南宁；</p> <p>其余 4 个城市：佛山、金华、江门、清远；</p>
新房库存及成交情况选取城市
<p>共选取 15 个城市，其中</p> <p>8 个大中城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、福州、南宁；</p> <p>其余 7 个城市：济南、温州、泉州、宁波、莆田、宝鸡、舟山</p>

资料来源：万得，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。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、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