

强于大市

房地产行业第 26 周周报（6 月 24 日-6 月 30 日）

新房二手房成交同比降幅收窄，6 月百强房企销售同比增速大幅下滑

相关研究报告

《居民购房意愿、房价看涨预期均回落；房企贷款需求收缩——央行 2023 年二季度问卷调查点评》（2023/6/30）

《探索建立房屋养老金制度；资金来源多方面；物业管理公司有望受益——房屋养老金制度点评》（2023/6/29）

《房地产 2023 年 1-5 月统计局数据点评：销售增长动能转弱；投资降幅进一步扩大》（2023/6/18）

《70 城二手房房价环比转跌；一二线城市新房房价同比维持正增长——房地产行业 2023 年 5 月 70 个大中城市房价数据点评》（2023/6/18）

《走出停滞期，诞生新格局——房地产行业 2023 年中策略》（2023/6/13）

《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）

《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）

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、二手房成交环比增速由负转正，同比降幅有所收窄。土地市场同环比量价齐跌，土地溢价率同环比均下降。

核心观点

- 本周新房成交环比增速由负转正，同比降幅有所收窄。40 城新房成交面积为 588.9 万平，环比上升 68.3%，同比下降 24.7%，同比降幅较上周收窄了 20.0 个百分点，一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 78.6%、57.4%、79.4%，同比增速分别为 -14.1%、-30.9%、-19.1%，同比降幅较上周分别收窄了 27.7、20.3、1.8 个百分点。
- 二手房成交环比增速由负转正，同比降幅有所收窄。19 城二手房成交面积为 198.3 万平，环比上升 65.8%，同比下降 1.5%，同比降幅较上周收窄了 33.5 个百分点，一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 85.7%、70.6%、43.1%，同比增速分别为 8.2%、-3.7%、-13.9%，同比较上周分别上升了 37.9、39.0、5.3 个百分点。
- 新房库存面积环比下降，同比上升；去化周期同环比均下降。12 城新房库存面积为 9855 万平，环比下降 1.0%，同比上升 5.6%，去化周期为 13.0 个月，环比下降 1.0 个月，同比下降 0.3 个月。一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为 -1.0%、-1.0%、1.0%，同比增速分别为 21.9%、-10.8%、-9.3%；一、二、三四线城市去化周期分别为 8.9、10.6、30.2 个月，环比分别下降 9.3、0.9、1.3 个月，一、二线城市同比分别提升 1.5、0.6 个月，三四线城市同比下降 2.3 个月。
- 土地市场同环比量价齐跌，土地溢价率同环比均下降。百城成交土地规划建面为 3222.8 万平，环比下降 10.8%，同比下降 40.9%；成交总价 703.9 亿元，环比下降 21.9%，同比下降 41.4%；楼面均价 2184 元/平，环比下降 12.4%，同比下降 0.8%；土地溢价率为 1.60%，环比下降 2.1 个百分点，同比下降 2.5 个百分点。
- 本周房企国内债券发行规模同比上升，环比下降。2023 年第 26 周房地产行业国内债券总发行量为 108.1 亿元，同比上升 0.4%，环比下降 27.1%。总偿还量为 146.0 亿元，同比上升 9.8%，环比下降 13.8%；净融资额为 -37.9 亿元。
- 板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为 0.8%，较上周上涨 5.4pct，房地产行业相对收益为 1.3%，较上周上升 3.5pct。房地产板块 PE 为 11.96X，较上周上涨 0.09X。本周（6.26-7.2），北上资金对基础化工、机械设备、电子加仓金额较大，分别为 16.01、12.54、12.45 亿元。对房地产的持股占比变化为 -0.75%（上周为 -0.05%），净买入 3.78 亿元（上周净买入 -7.14 亿元）。

投资建议

- 百强房企 6 月单月销售同比下降 29.8%，同比增速较上月大幅下滑 36.1 个百分点，上半年累计销售同比基本持平。此外，本周央行公布了二季度银行家和城镇储蓄问卷调查，一方面，房企贷款需求走弱，由于房企拿地和新开工意愿持续低迷，融资需求大幅减少。另一方面，就业与收入的预期均走弱，居民对于房价上涨的信心由升转降，居民购房意愿回落。
- 近期市场对地产政策宽松的预期是有所增强的，需求端政策仍以“因城施策”为主，多城市持续出台宽松政策，例如扬州自 7 月 1 日起取消限购限售政策、推广二手房“带押过户”等。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大幅调整，仍需进一步观察后续复苏情况。
- 我们建议关注两条主线：1) 开发类企业中内生增长快、拿地有效性强的内驱力型公司，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。

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 | 15 |
| 5 本周重点公司公告 | 17 |
| 6 本周房企债券发行情况 | 19 |
| 7 投资建议 | 21 |
| 8 风险提示 | 22 |
| 9 附录 | 23 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图表 1. 40 个城市新房成交套数为 5.3 万套, 环比上升 59.0%, 同比下降 29.7%... | 6 |
| 图表 2. 40 城新房成交面积为 588.9 万平方米, 环比上升 68.3%, 同比下降 24.7%... | 6 |
| 图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 46.1%、53.0%、80.2%..... | 6 |
| 图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 78.6%、57.4%、79.4%..... | 6 |
| 图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-25.2%、-37.8%、-16.3%..... | 6 |
| 图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-14.1%、-30.9%、-19.1%..... | 6 |
| 图表 7. 12 个城市新房库存套数为 152.5 万套, 环比增速为-0.4%, 同比增速为 11.1%..... | 7 |
| 图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别-0.7%、-0.2%、2.2%.... | 7 |
| 图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 22.5%、-11.8%、-6.8%.. | 7 |
| 图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 15.5、11.7、33.0 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-5.7%、-6.2%、-2.5%..... | 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-3.3%、14.7%、-4.7%..... | 7 |
| 图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9855 万平方米, 环比增速为-1.0%, 同比上升 5.6%..... | 8 |
| 图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-1.0%、-1.0%、1.0%..... | 8 |
| 图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为 21.9%、-10.8%、-9.3%..... | 8 |
| 图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 8.9、10.6、30.2 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-51.0%、-7.5%、-4.0%..... | 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 20.5%、6.0%、-7.1%..... | 8 |
| 图表 19. 19 个城市二手房成交套数为 2.0 万套, 环比上升 69.6%, 同比下降 1.9%..... | 9 |
| 图表 20. 19 个城市二手房成交面积为 198.3 万平方米, 环比上升 65.8%, 同比下降 1.5%..... | 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 89.1%、71.5%、49.1%..... | 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 85.7%、70.6%、43.1%..... | 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 7.9%、-5.2%、-14.7%..... | 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 8.2%、-3.7%、-13.9%..... | 9 |

| | |
|--|----|
| | 9 |
| 图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 3222.8 万平方米，环比下降 10.8%，同比下降 40.9% | 10 |
| 图表 26. 百城成交土地总价为 703.9 亿元，环比下降 21.9%，同比下降 41.4%...10 | |
| 图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2184 元/平方米，环比下降 12.4%，同比下降 0.8% | 10 |
| 图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.60%，环比下降 2.1 个百分点，同比下降 2.5 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 -6.6%、11.7%、-18.7% | 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 310.0%、-55.8%、-36.5% | 11 |
| 图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -42.7%、8.1%、-12.1% | 11 |
| 图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 519.9%、-73.1%、-35.9% | 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 -38.6%、-3.3%、8.1% | 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 51.2%、-39.1%、0.8% | 11 |
| 图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 3.98%、0.85%、1.65% | 11 |
| 图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 880.3 万平方米，环比下降 7.0%，同比下降 54.7% | 12 |
| 图表 37. 百城成交住宅土地总价为 561.2 亿元，环比下降 14.7%，同比下降 44.5% | 12 |
| 图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 6374 元/平方米，环比下降 8.3%，同比上升 22.4% | 12 |
| 图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 2.3%，环比下降 1.6 个百分点，同比下降 1.8 个百分点 | 12 |
| 图表 40. 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 -14.8%、-7.0%、-6.0% | 12 |
| 图表 41. 二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -75.5%、-39.1% | 12 |
| 图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 730.6%、-73.9%、2.9% | 13 |
| 图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 -92.4%、36.3% | 13 |
| 图表 44. 一、二、三线城市住宅成交土地楼面均价环比增速分别为 874.7%、-72.0%、9.5% | 13 |
| 图表 45. 二、三线城市住宅成交土地楼面均价同比增速分别为 -68.92%、123.73% | 13 |
| 图表 46. 一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 7.77 %、2.12%、1.97 % | 13 |
| 图表 47. 2023 年第 26 周大事件 | 14 |
| 图表 48. 房地产行业绝对收益为 0.8%，较上周上涨 5.4 个百分点 | 15 |

| | |
|--|----|
| 图表 49. 房地产行业相对收益为 1.3%，较上周上升 3.5 个百分点..... | 15 |
| 图表 50. 房地产板块 PE 为 11.96X，较上周上涨 0.09X..... | 16 |
| 图表 51. 北上资金对基础化工、机械设备、电子加仓金额较大，分别为 16.01、12.54、12.45 亿元..... | 16 |
| 图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为中南建设、新城控股、绿地控股..... | 16 |
| 图表 53. 港股涨跌靠前的三家公司依次为越秀地产、华润置地、中国海外发展.. | 16 |
| 图表 54. 2023 年第 25 周（6 月 18 日-6 月 24 日）重点公司公告汇总 | 18 |
| 图表 55. 2023 年第 26 周房地产行业国内债券总发行量为 108.1 亿元，同比上升 0.4%，环比下降 27.1% | 19 |
| 图表 56. 2023 年第 26 周国内债券总偿还量为 146.0 亿元，同比上升 9.8%，环比下降 13.8% | 19 |
| 图表 57. 2023 年第 26 周房地产行业国内债券净融资额为 -37.9 亿元 | 19 |
| 图表 58. 本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、高新控股、贾汪城投，发行量分别为 21.00、17.00、14.00 亿元..... | 20 |
| 图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为金辉集团股份有限公司、金融街控股股份有限公司、苏州苏高新集团有限公司,偿还量分别为 35.42、29.99、14.00 亿元.... | 20 |
| 图表 60. 报告中提及上市公司估值表..... | 21 |
| 图表 61. 城市数据选取清单 | 23 |

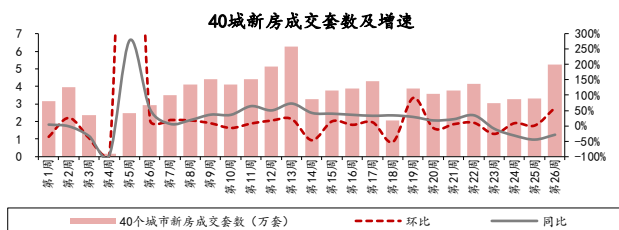
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第26周：2023年6月24日-2023年6月30日）相比于上周，新房、二手房成交量上升，新房库存量与去化周期略有下降。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

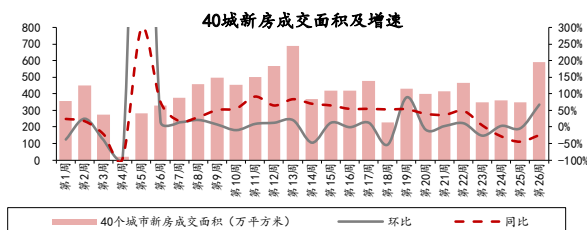
本周40个城市新房成交套数为5.3万套，环比上升59.0%，同比下降29.7%，同比降幅较上周收窄了15.9个百分点；新房成交面积为588.9万平方米，环比上升68.3%，同比下降24.7%，同比降幅较上周收窄了20.0个百分点。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为1.3、2.3、1.7万套，环比增速分别46.1%、53.0%、80.2%，同比增速分别为-25.2%、-37.8%、-16.3%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为118.2、275.5、195.2万平方米，环比增速分别为78.6%、57.4%、79.4%，同比增速分别为-14.1%、-30.9%、-19.1%。

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 5.3 万套，环比上升 59.0%，同比下降 29.7%



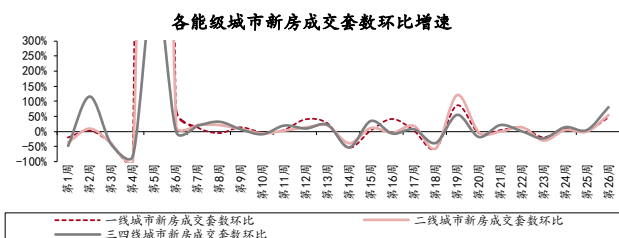
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 40 城新房成交面积为 588.9 万平方米，环比上升 68.3%，同比下降 24.7%



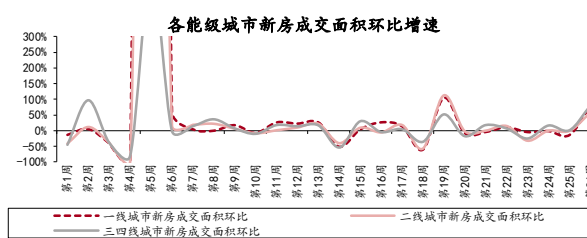
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 46.1%、53.0%、80.2%



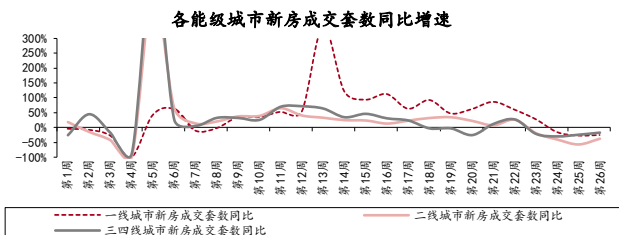
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 78.6%、57.4%、79.4%



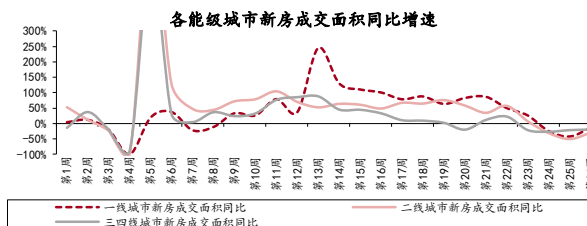
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 -25.2%、-37.8%、-16.3%



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 -14.1%、-30.9%、-19.1%



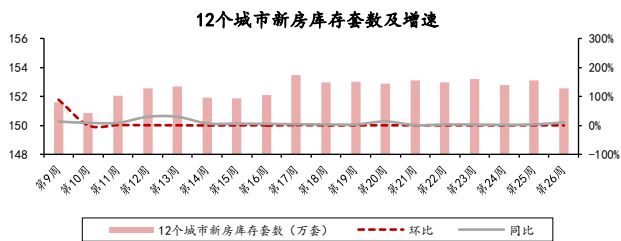
资料来源：同花顺，中银证券

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 152.5 万套，环比增速为-0.4%，同比增速为 11.1%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为 69.0、79.0、4.5 万套，环比增速分别-0.7%、-0.2%、2.2%，同比增速分别为 22.5%、-11.8%、-6.8%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为 39.9、4.7、15.6、8.8 万套，同比增速分别为 38.6%、21.2%、0.8%、7.6%，环比增速分别为-0.1%、-4.5%、-1.0%、-1.0%。

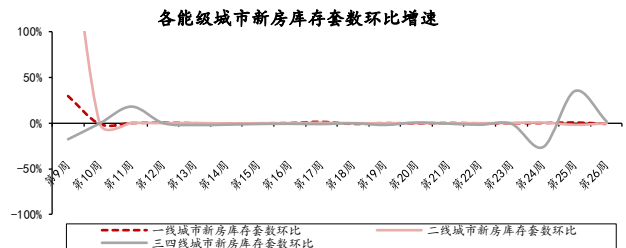
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为 14.7 个月，较上周下降 0.9 个月，同比上升 0.7 个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 15.5、11.7、33.0 个月，环比分别下降 0.9、0.8、0.8 个月，一、三四线城市同比分别下降 0.5、1.6 个月，二线城市同比提升 1.5 个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 31.5、3.7、10.4、22.1 个月，环比分别下降 0.2、0.5、0.8、2.7 个月，北京、深圳同比分别提升 5.4、1.5 个月，上海、广州同比分别下降 3.2、0.3 个月。

图表 7. 12 个城市新房库存套数为 152.5 万套，环比增速为-0.4%，同比增速为 11.1%



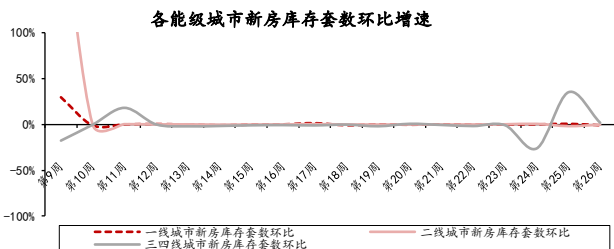
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别-0.7%、-0.2%、2.2%



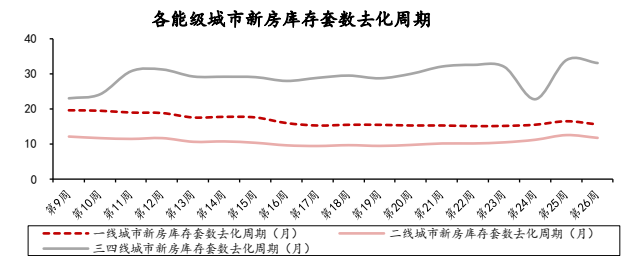
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 22.5%、-11.8%、-6.8%



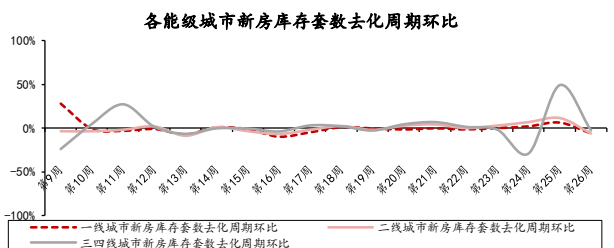
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 15.5、11.7、33.0 个月



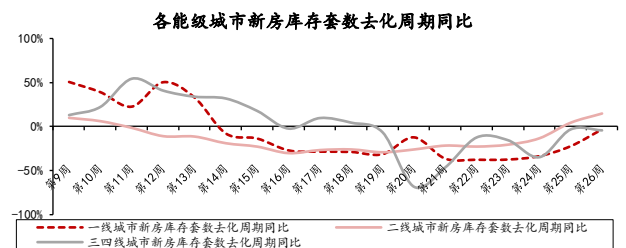
资料来源：同花顺，中银证券

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-5.7%、-6.2%、-2.5%



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-3.3%、14.7%、-4.7%

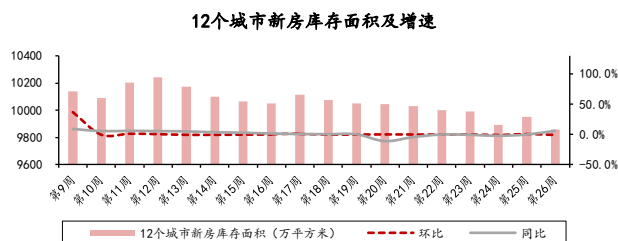


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9855万平方米，环比增速为-1.0%，同比上升5.6%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6303、5262、554万平方米，环比增速分别为-1.0%、-1.0%、1.0%，同比增速分别为21.9%、-10.8%、-9.3%。

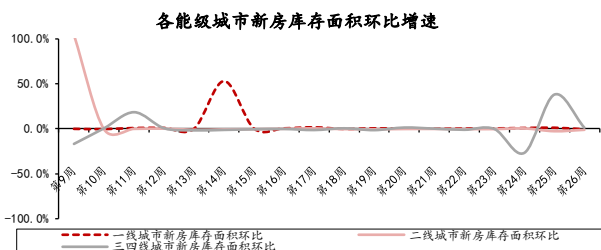
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为13.0个月，环比下降1.0个月，同比下降0.3个月。其中一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为8.9、10.6、30.2个月，环比分别下降9.3、0.9、1.3个月，一、二线城市同比分别提升1.5、0.6个月，三四线城市同比下降2.3个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9855万平方米，环比增速为-1.0%，同比上升5.6%



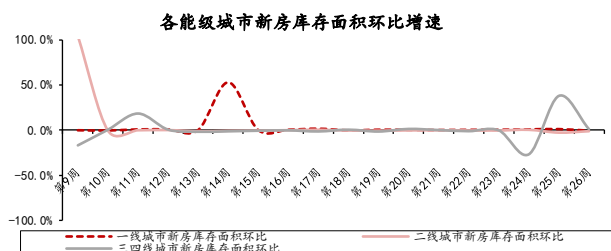
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-1.0%、-1.0%、1.0%



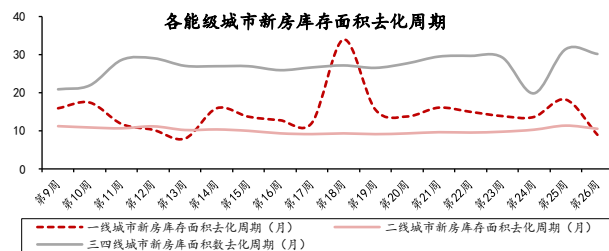
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为21.9%、-10.8%、-9.3%



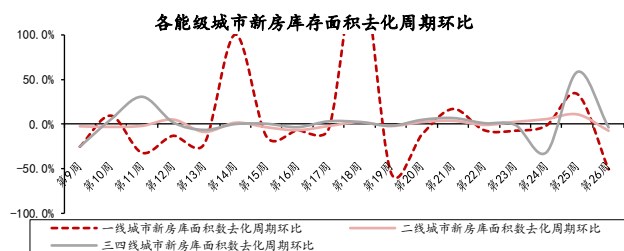
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为8.9、10.6、30.2个月



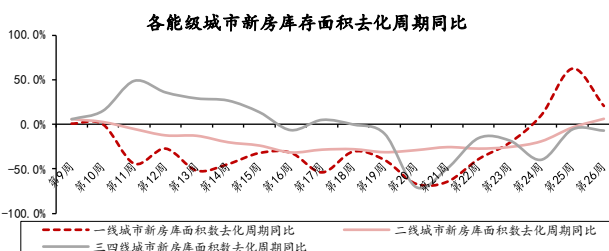
资料来源：同花顺，中银证券

图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-51.0%、-7.5%、-4.0%



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20.5%、6.0%、-7.1%

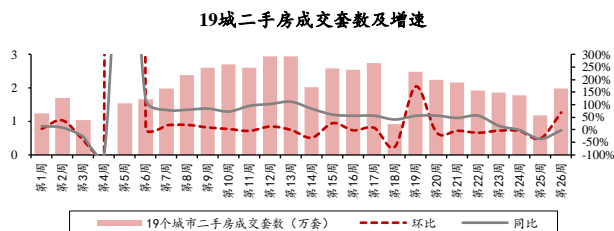


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

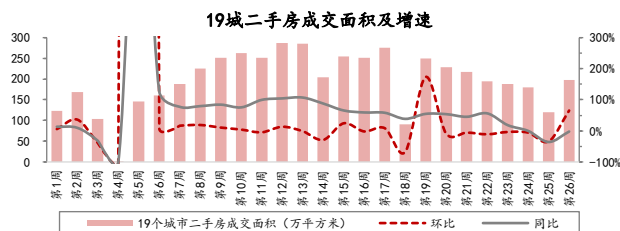
本周19个城市二手房成交套数为2.0万套，环比上升69.6%，同比下降1.9%；成交面积为198.3万平方米，环比上升65.8%，同比下降1.5%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.4、1.1、0.4万套，环比增速分别为89.1%、71.5%、49.1%，同比增速分别为7.9%、-5.2%、-14.7%，一、二、三四线城市成交面积分别为40.4、110.9、47.0万平方米，环比增速分别为85.7%、70.6%、43.1%，同比增速分别为8.2%、-3.7%、-13.9%。

图表 19. 19 个城市二手房成交套数为 2.0 万套，环比上升 69.6%，同比下降 1.9%



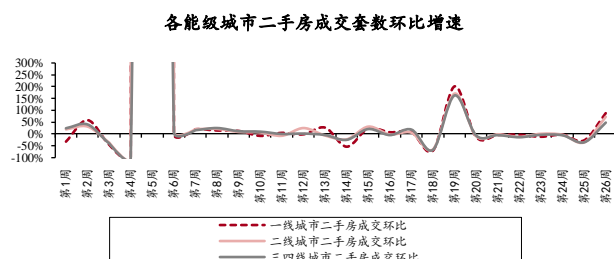
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 19 个城市二手房成交面积为 198.3 万平方米，环比上升 65.8%，同比下降 1.5%



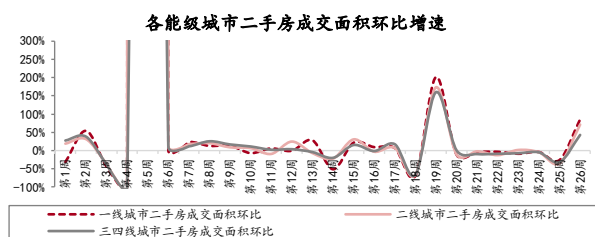
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 89.1%、71.5%、49.1%



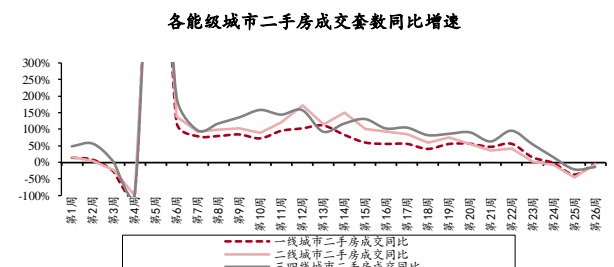
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 85.7%、70.6%、43.1%



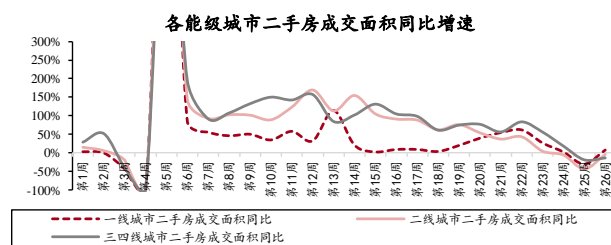
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 7.9%、-5.2%、-14.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 8.2%、-3.7%、-13.9%



资料来源：同花顺，中银证券

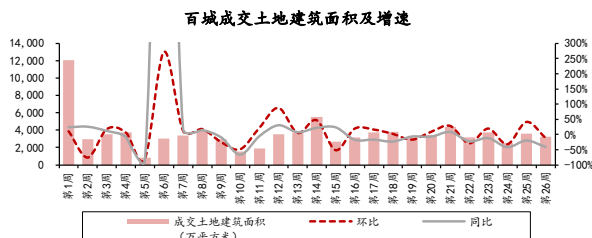
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2023 年第 25 周（6 月 19 日-6 月 25 日）的数据，土地市场同环比均量价齐跌，土地溢价率同环比均下降。从城市能级来看，一线城市环比量价齐跌，同比量价均升。二线城市环比量价均升，同比量价齐跌，三线城市同环比量价均跌。

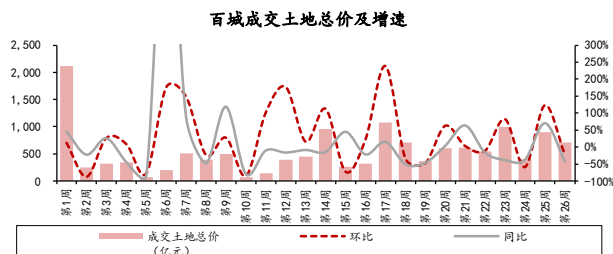
2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

百城全类型成交土地规划建筑面积为 3222.8 万平方米，环比下降 10.8%，同比下降 40.9%；成交土地总价为 703.9 亿元，环比下降 21.9%，同比下降 41.4%；成交土地楼面均价为 2184 元/平，环比下降 12.4%，同比下降 0.8%；百城成交土地溢价率为 1.60%，环比下降 2.1 个百分点，同比下降 2.5 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 3222.8 万平方米，图表 26. 百城成交土地总价为 703.9 亿元，环比下降 10.8%，同比下降 40.9% 21.9%，同比下降 41.4%

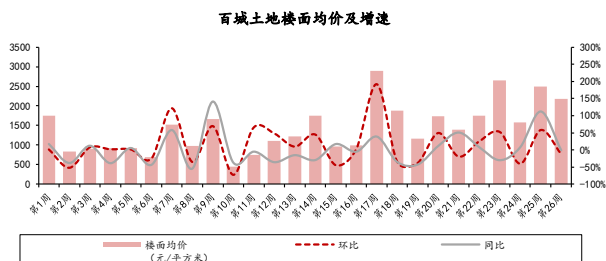


资料来源：中指院，中银证券



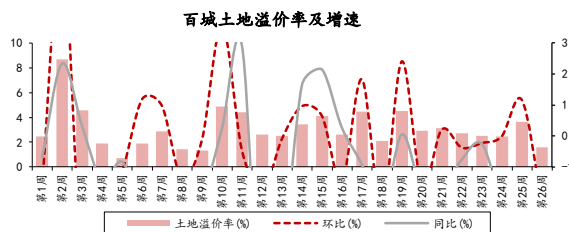
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2184 元/平方米，环比下降 12.4%，同比下降 0.8%



资料来源：中指院，中银证券

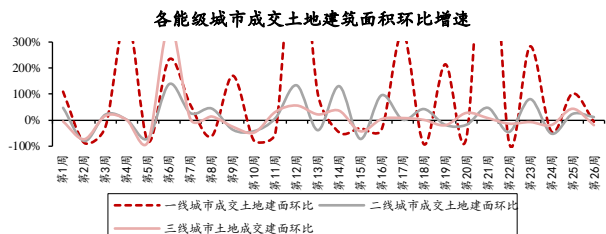
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.60%，环比下降 2.1 个百分点，同比下降 2.5 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

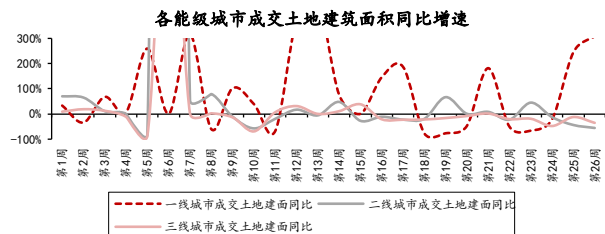
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别 204.5、947.2、2071.1 万平方米，环比增速分别为-6.6%、11.7%、-18.7%，同比增速为 310.0%、-55.8%、-36.5%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 235.8、200.2、267.9 亿元，环比增速分别为-42.7%、8.1%、-12.1%，同比增速为 519.9%、-73.1%、-35.9%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 11535、2113、1294 元/平，环比增速分别为-38.6%、-3.3%、8.1%，同比增速为 51.2%、-39.1%、0.8%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 3.98%、0.85%、1.65%，环比分别下降 0.3、1.2、2.5 个百分点，一线城市同比提升 4.0 个百分点，二、三线城市同比分别下降 2.1、2.9 个百分点。

图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-6.6%、11.7%、-18.7%



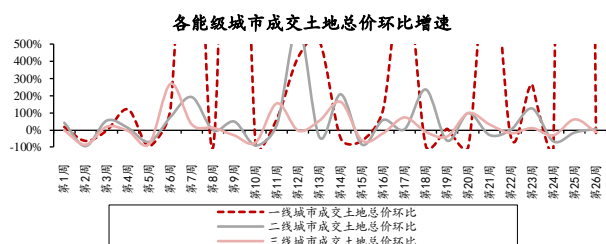
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 310.0%、-55.8%、-36.5%



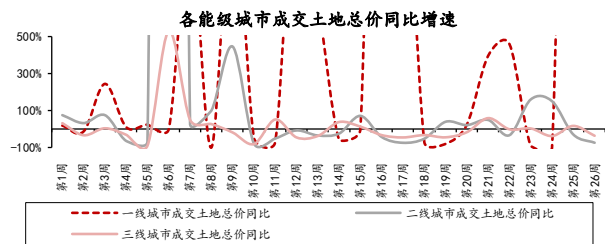
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-42.7%、8.1%、-12.1%



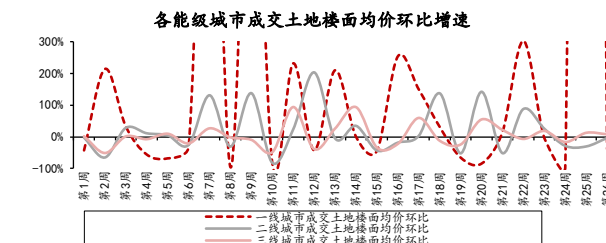
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 519.9%、-73.1%、-35.9%



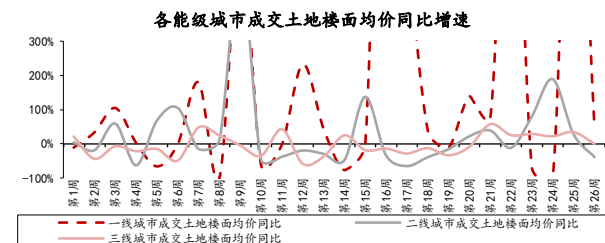
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-38.6%、-3.3%、8.1%



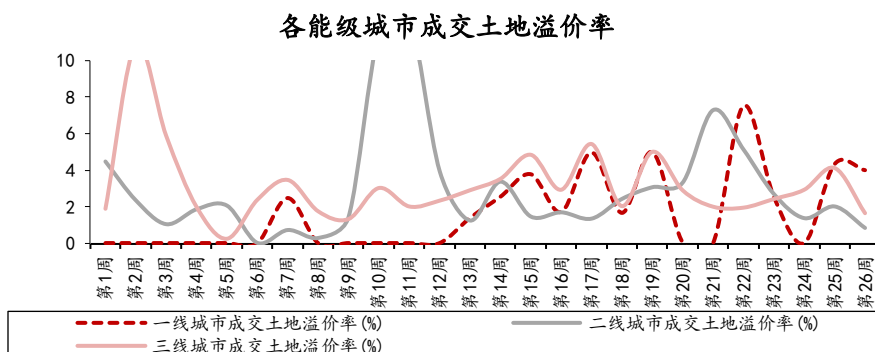
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 51.2%、-39.1%、0.8%



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 3.98%、0.85%、1.65%

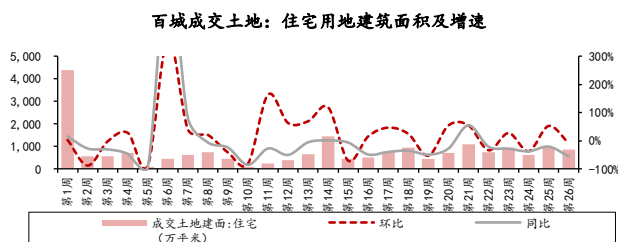


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

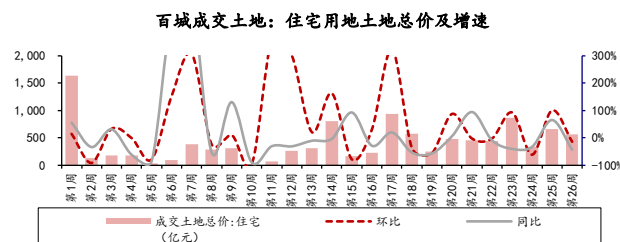
百城成交住宅土地规划建筑面积为 880.3 万平方米，环比下降 7.0%，同比下降 54.7%；成交住宅土地总价为 561.2 亿元，环比下降 14.7%，同比下降 44.5%；成交住宅土地楼面均价为 6374 元/平方米，环比下降 8.3%，同比上升 22.4%；百城成交住宅类用地溢价率为 2.3%，环比下降 1.6 个百分点，同比下降 1.8 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 880.3 万平方米，环比下降 7.0%，同比下降 54.7%



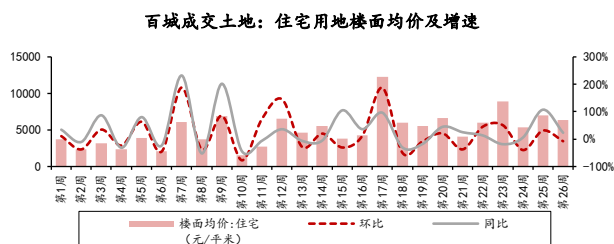
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 561.2 亿元，环比下降 14.7%，同比下降 44.5%



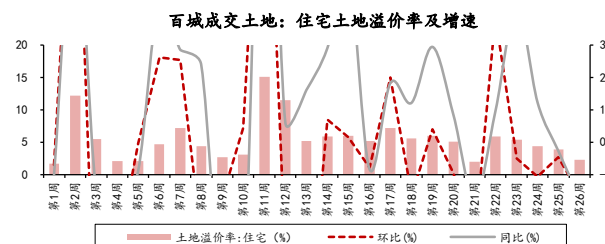
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 6374 元/平方米，环比下降 8.3%，同比上升 22.4%



资料来源：中指院，中银证券

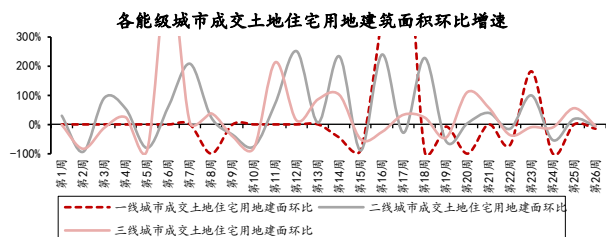
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 2.3%，环比下降 1.6 个百分点，同比下降 1.8 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

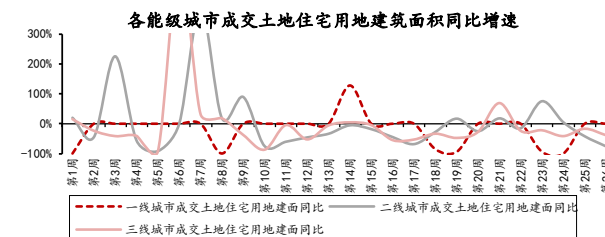
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积为 63.8、246.8、569.7 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-14.8%、-7.0%、-6.0%，二、三线城市同比增速分别为-75.5%、-39.1%；一、二、三四线城市住宅类成交土地总价为 38.0、50.6、472.5 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 730.6%、-73.9%、2.9%，二、三线城市同比增速分别为-92.4%、36.3%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 5962、2050、8294 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 874.7%、-72.0%、9.5%，二、三线城市同比增速分别为-68.9%、123.7%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率为 7.77%、2.12%、1.97%，一、三线城市环比分别下降 3.3、2.1 个百分点，二线城市环比提升 0.2 个百分点，二、三线城市同比分别下降 2.4、1.9 个百分点。

图表 40. 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-14.8%、-7.0%、-6.0%



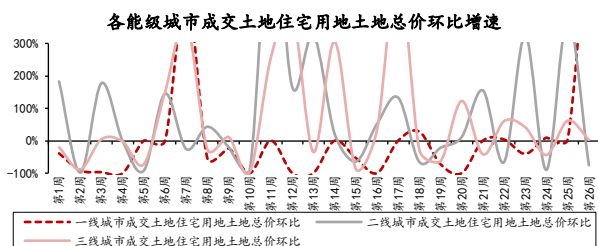
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积同比增速分别为-75.5%、-39.1%



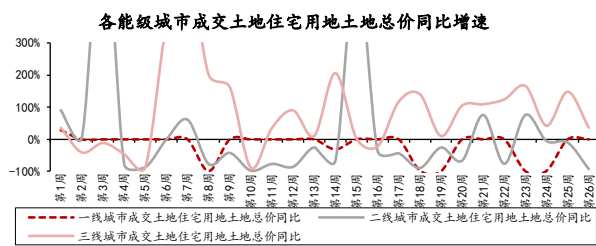
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别 730.6%、-73.9%、2.9%



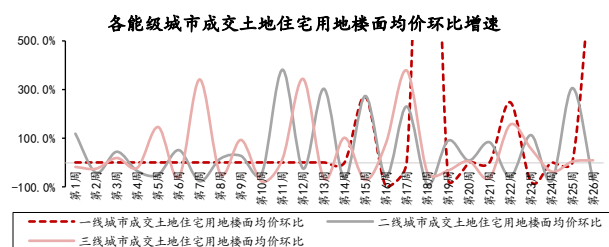
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 -92.4%、36.3%



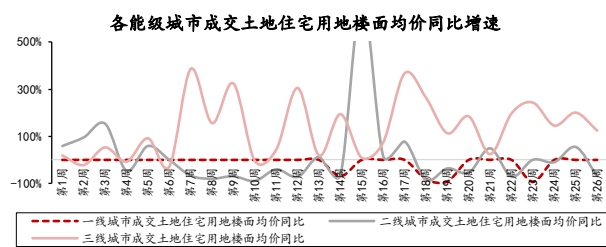
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 一、二、三线城市住宅成交土地楼面均价环比增速分别为 874.7%、-72.0%、9.5%



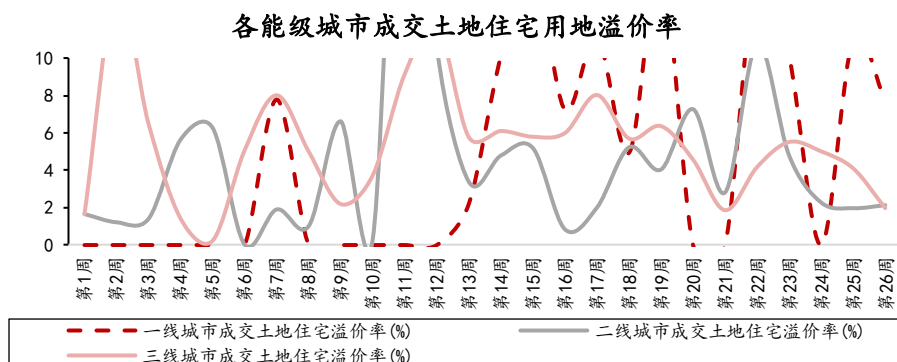
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交土地楼面均价同比增速分别为 -68.92%、123.73%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 7.77 %、2.12%、1.97 %



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

地方层面：**湖南长沙：**拟用住房公积金增值收益约 4.35 亿购买 1100 余套公租房。**广东佛山：**住房公积金管理中心发布上调公积金贷款上限意见稿，职工最高可贷 50 万元。**江西省：**2023 年单位和职工各自住房公积金缴存比例不应低于 5%。**湖北武汉：**1) 武汉首个“承诺可开工”保租房项目实现“多证齐发”。2) 武汉市人民政府印发《武汉市新建商品房预售资金监管办法的通知》，加强新建商品房预售资金监管。**江西吉安：**中心城区购房契税、住宅专项维修资金奖励政策延长半年。**江苏连云港：**购买首套房公积金贷款首付比例降至 20%。**浙江嘉兴：**二孩及以上家庭购买首套住房 最高贷款额度上浮至 96 万元。**广东广州：**(1) 公积金缴存基数上限调整为 38082 元。(2) 二孩及以上家庭首套房公积金贷款最高限额上浮 30%。**贵州贵阳：**贵安新区首购房公积金贷款额度上浮 20%，在提取公积金支付购房首付款或追加购房首付款后，可申请公积金贷款。**陕西西安：**单位和职工住房公积金缴存比例下限为 5%，上限为 12%。**河南三门峡：**在三门峡市区内已购买商品住房(不含二手房)但尚未缴纳契税的购房人，凡在 2023 年 2 月 16 日至 2023 年 4 月 20 日期间缴纳商品房契税且符合补贴范围的，按缴纳契税总额的 15% 给予补贴。**贵州毕节：**住房公积金贷款最高可贷 50 万，二套房首付比例最低两成。

图表 47. 2023 年第 26 周大事件

| 类型 | 时间 | 内容 |
|----|-----------|--|
| 地方 | 2023/6/26 | 湖南长沙：拟用住房公积金增值收益约 4.35 亿购买 1100 余套公租房。 |
| | 2023/6/26 | 广东佛山：住房公积金管理中心发布上调公积金贷款上限意见稿，职工最高可贷 50 万元。 |
| | 2023/6/27 | 江西省：2023 年单位和职工各自住房公积金缴存比例不应低于 5%。 |
| | 2023/6/27 | 湖北武汉：武汉首个“承诺可开工”保租房项目实现“多证齐发”。 |
| | 2023/6/27 | 江西吉安：中心城区购房契税、住宅专项维修资金奖励政策延长半年。 |
| | 2023/6/27 | 江苏连云港：购买首套房公积金贷款首付比例降至 20%。 |
| | 2023/6/27 | 浙江嘉兴：二孩及以上家庭购买首套住房 最高贷款额度上浮至 96 万元 |
| | 2023/6/28 | 广东广州：(1) 公积金缴存基数上限调整为 38082 元。(2) 二孩及以上家庭首套房公积金贷款最高限额上浮 30%。 |
| | 2023/6/28 | 贵州贵阳：贵安新区首购房公积金贷款额度上浮 20%，在提取公积金支付购房首付款或追加购房首付款后，可申请公积金贷款。 |
| | 2023/6/28 | 湖北武汉：武汉市人民政府印发《武汉市新建商品房预售资金监管办法的通知》，加强新建商品房预售资金监管。 |
| | 2023/6/29 | 陕西西安：单位和职工住房公积金缴存比例下限为 5%，上限为 12%。 |
| | 2023/6/29 | 河南三门峡：在三门峡市区内已购买商品住房(不含二手房)但尚未缴纳契税的购房人，凡在 2023 年 2 月 16 日至 2023 年 4 月 20 日期间缴纳商品房契税且符合补贴范围的，按缴纳契税总额的 15% 给予补贴。 |
| | 2023/6/29 | 贵州毕节：住房公积金贷款最高可贷 50 万，二套房首付比例最低两成。 |

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

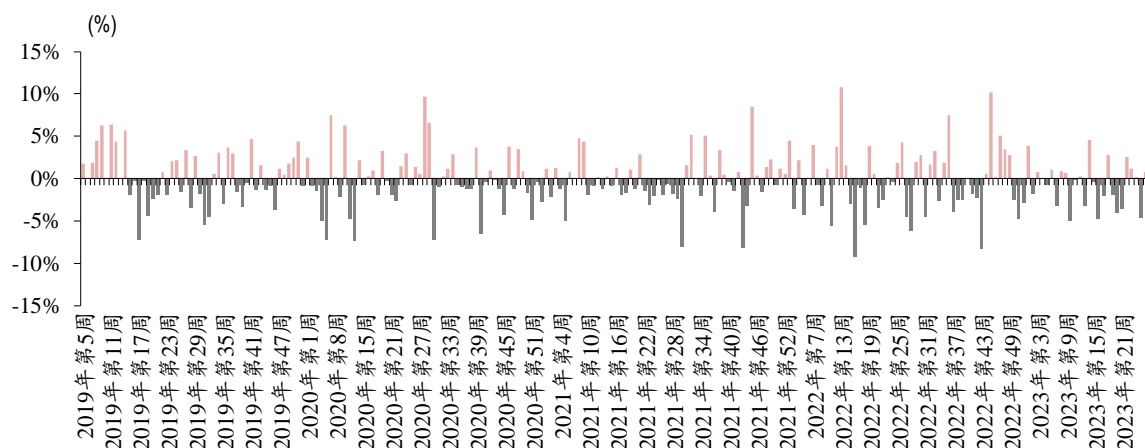
本周（6月24日-6月30日），在大盘表现方面，上证指数收于3202.06点，较上周上涨4.16点，涨幅为0.1%；创业板指收于2215.00点，较上周上涨3.16点，跌幅0.1%；沪深300指数收于3842.45点，较上周下跌21.58点，跌幅0.6%。

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纺织服饰、煤炭、电力设备，综合涨跌幅分别为4.8%、3.2%、3.1%；涨跌幅靠后的行业依次为计算机、传媒、食品饮料，涨跌幅分别为-7.1%、-4.8%、-3.1%。

板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为0.8%，较上周上涨5.4pct，房地产行业相对收益为1.3%，较上周上升3.5pct。房地产板块PE为11.96X，较上周上涨0.09X。

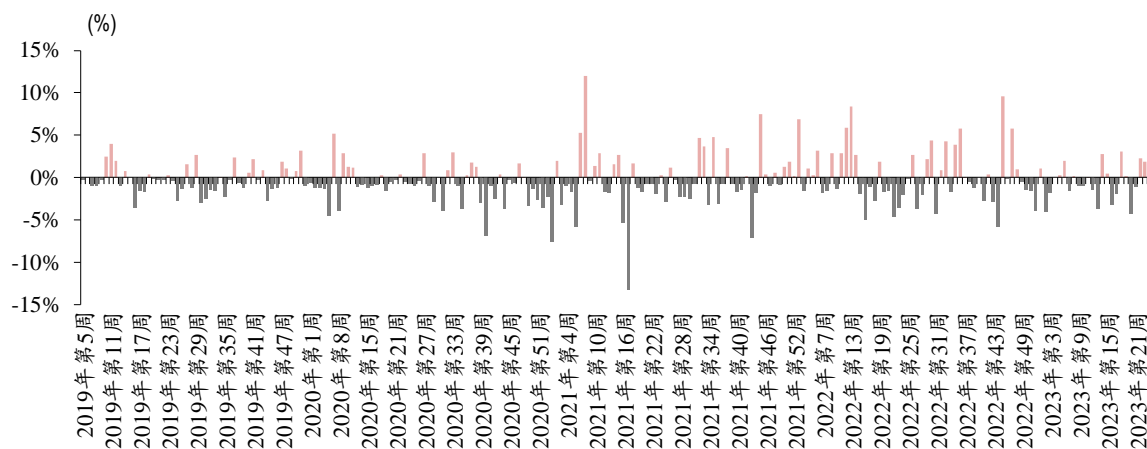
本周（6.26-7.2），北上资金对基础化工、机械设备、电子加仓金额较大，分别为16.01、12.54、12.45亿元。对房地产的持股占比变化为-0.75%（上周为-0.05%），净买入3.78亿元（上周净买入-7.14亿元）。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 0.8%，较上周上涨 5.4 个百分点



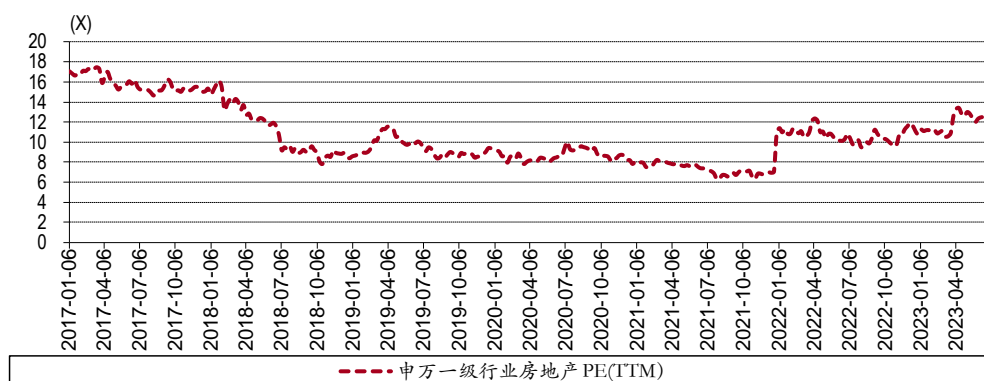
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对收益为 1.3%，较上周上升 3.5 个百分点



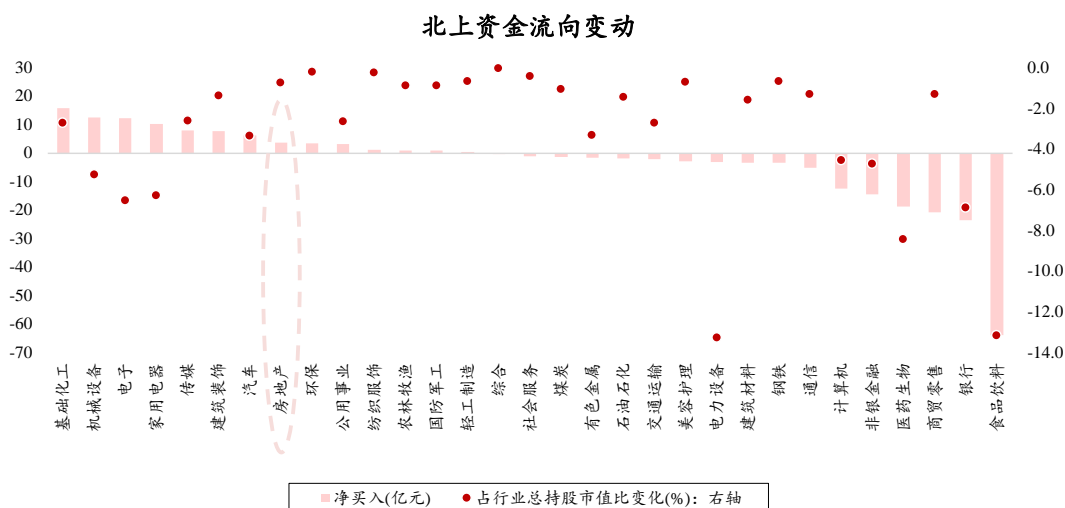
资料来源：同花顺，中银证券

图表 50. 房地产板块 PE 为 11.96X，较上周上涨 0.09X



资料来源：公司公告，中银证券

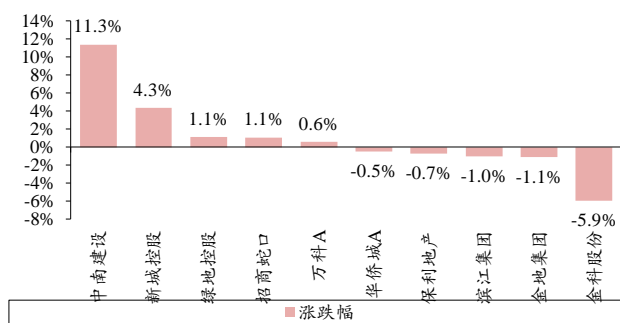
图表 51. 北上资金对基础化工、机械设备、电子加仓金额较大，分别为 16.01、12.54、12.45 亿元



资料来源：公司公告，中银证券

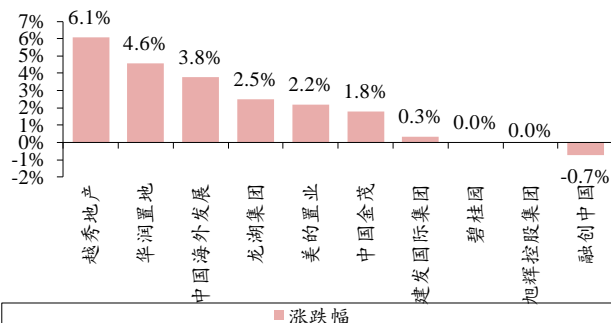
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的五家公司依次为中南建设、新城控股、绿地控股、招商蛇口、万科 A，涨跌幅分别为 11.3%、4.3%、1.1%、1.1%、0.6%，涨跌幅靠后的三家公司依次为滨江集团、金地集团、金科股份，涨跌幅分别为 -1.0%、-1.1%、-5.9%。港股涨跌幅靠前的五家公司依次为越秀地产、华润置地、中国海外发展、龙湖集团、美的置业，涨跌幅分别为 6.1%、4.6%、3.8%、2.5%、2.2%，涨跌幅靠后的三家公司依次为碧桂园、旭辉控股集团、融创中国，涨跌幅分别为 0.0%、0.0%、-0.7%。

图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为中南建设、新城控股、绿地控股



资料来源：同花顺，中银证券

图表 53. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为越秀地产、华润置地、中国海外发展



资料来源：同花顺，中银证券

5 本周重点公司公告

拿地公告：城建发展：公司在安徽省黄山市黄山区拿地 4 宗，规划建筑面积 14.8 万平米，成交总价 2.3 亿元，楼面均价 1565.2 元 / 平米。**苏宁环球：**公司在宜兴市拿地 1 宗，规划建筑面积 2.5 万平米，成交总价 2.3 亿元，楼面均价 9365.8 元 / 平米。

融资公告：金融街：公司拟发行 2023 年第四期公司债，实际发行规模 10 亿元，票面利率 3.14%，期限 5 年。**中交地产：**本司本次向特定对象发行股票数量按照募集资金总额除以发行价格确定，且不超过本次发行前公司总股本的 30.0%，即不超过 2.1 亿股（含本数），募集资金总额预计不超过 35.0 亿元（含本数）。**福星股份：**公司本次向特定对象发行股票募集的资金总额不超过 13.4 亿元，且发行数量不超过发行前公司总股本的 30%，即不超过 2.8 亿股。**济南高新：**公司发布 2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案，发行对象为舜正投资，以现金方式认购本次向特定对象发行的股票。价格为 2.44 元/股，数量不超过 1.6 亿股（含本数）。发行完成后，公司股份总数为 10.5 亿股，其中舜正投资持有 1.6 亿股，占 15.6%。

高管变动公告：华润万象生活：何显毅、阎焱及尹锦滔辞任独立非执行董事及董事会下属委员会相关职务；陈帆获委任为独立非执行董事、薪酬委员会主席、审核委员会委员、提名委员会委员及企业管治委员会委员；梁国权获委任为独立非执行董事、审核委员会主席、薪酬委员会委员、提名委员会委员及企业管治委员会委员；窦健获委任为企业管治委员会委员及程红获委任为企业社会责任委员会委员；秦虹女士获委任为独立非执行董事、企业管治委员会主席、审核委员会委员及薪酬委员会委员。**信达地产：**聘任宗卫国先生为公司副总经理。**雅居乐集团：**黄绍开辞任独立非执行董事，彭说龙已获委任为独立非执行董事。**金科服务：**黄翼忠辞任本公司独立非执行董事、审核委员会主席、薪酬委员会成员、提名委员会成员及环境、社会与管治委员会成员。**远洋集团：**柴娟获委任为执行董事，张忠党、于志强及孙劲峰分别获委任为非执行董事，刘景伟及蒋琪分别获委任为独立非执行董事，黄秀美、侯俊、陈子扬及詹忠分别辞任非执行董事，孙文德及林倩丽分别辞任独立非执行董事。**天宸股份：**选举蒋炜当选为公司第十一届监事会职工监事。**南国置业：**武琳辞去公司第六届董事会董事、董事长、战略委员会召集人及委员职务。李明轩辞去公司总经理职务，辞职后仍担任公司董事职务。

股权变动公告：滨江集团：公司通过江苏省产权交易所有限公司以 4.7 亿元的价格受让南京轩宇置业持有的南京轩居 35.0% 股权及 4.7 亿元债权，本次交易完成后，公司将获得“NO.新区 2022G13”地块 35.0% 的权益。**保利物业：**公司向保利和润转让保利爱家 30% 股权，代价为人民币 5570.7 万元。于交易完成后，本公司将不再持有保利爱家任何权益。**金科服务：**公司于 2023 年 6 月 23 日在香港交易所回购 20.0 万股，耗资 201.3 万港币，占已发行股份 0.03%。**三湘印象：**公司控股股东三湘控股减持公司 2479.7 万股股份，占公司总股本的 2.09%，减持完成后，三湘控股累计持有股份 2.2 亿股，占公司总股本的 18.5%。公司实控人黄辉减持公司 256.6 万股股份，占公司总股本的 0.22%，减持完成后，三湘控股累计持有股份 1.7 亿股，占公司总股本的 14.7%。**中洲控股：**公司及公司全资子公司中洲地产与信达资本、信达深分合作设立广西信中投资合伙企业（有限合伙），合计出资 18.4 元，占比为 30.46%。**正荣服务：**欧宗荣全资持有的伟正控股有限公司将 2.6 亿股正荣服务股份转让给 Warm Shine Limited，占公司总股本的 25.1%，转让完成后，Warm Shine Limited 累计持有股份 2.6 亿股，占公司总股本的 25.1%。欧宗荣通过伟天控股有限公司持有的 7125.0 万股正荣服务股份转让给伟强控股有限公司，占公司总股本的 6.9%，欧宗荣通过伟耀控股有限公司持有的 7125.0 万股正荣服务股份转让至伟强控股有限公司，占公司总股本的 6.9%，转让完成后，伟强控股有限公司累计持有股份 2.0 亿股，占公司总股本的 19.3%。

其他重大交易公告：招商蛇口：公司的交易标的资产（南油集团 24.0% 股权、招商前海实业 2.9% 股权）的过户事宜已办理完毕。**新潮中宝：**公司控股股东新潮集团股份有限公司质押 6000 万股股份，占公司总股本的 0.71%，质押后，新潮集团股份有限公司累计质押股份 19.4 亿股，占公司总股本的 22.85%。**万通发展：**公司股东万通控股质押 2500 万股股份，占公司总股本的 1.22%，除质押后，万通控股累计质押股份 2.6 亿股，占公司总股本的 12.61%。***ST 中天：**公司股票已被深圳证券交易所决定终止上市，将在 2023 年 6 月 30 日被深圳证券交易所摘牌。**中南建设：**注销 2018 年股票期权激励计划剩余 1.3 亿份期权及 2019 年股票期权激励计划剩余 1.0 亿份期权。**旭辉永升服务：**已接获联交所复牌指引。**新城悦服务：**公司分派截至 2022 年 12 月 31 日止年度的末期股息每股股份人民币 0.16 元股息。**黑牡丹：**截至 2022 年 12 月 31 日止年度宣派末期股息每股派发现金红利 0.21 元（含税）。**香江控股：**公司分派截至 2022 年 12 月 31 日止年度的末期股息每股股份人民币 0.12 元股息。**广宇集团：**公司将以 2022 年 12 月 31 日总股本 7.7 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 0.7 元（含税），共计将派发现金红利 5419.0 万元（含税）。**祈福生活服务：**截至 2022 年 12 月 31 日止年度宣派末期股息每股普通股 2.5 港仙。

图表 54. 2023 年第 25 周（6 月 18 日-6 月 24 日）重点公司公告汇总

| | 公司名称 | 公告内容 |
|----------|--------|--|
| 拿地公告 | 城建发展 | 公司在安徽省黄山市黄山区拿地 4 宗，规划建筑面积 14.8 万平米，成交总价 2.3 亿元，楼面均价 1565.2 元 / 平米。 |
| | 苏宁环球 | 公司在宜兴市拿地 1 宗，规划建筑面积 2.5 万平米，成交总价 2.3 亿元，楼面均价 9365.8 元 / 平米。 |
| 融资公告 | 金融街 | 公司拟发行 2023 年第四期公司债，实际发行规模 10 亿元，票面利率 3.14%，期限 5 年。 |
| | 中交地产 | 本公司本次向特定对象发行股票数量按照募集资金总额除以发行价格确定，且不超过本次发行前公司总股本的 30.0%，即不超过 2.1 亿股（含本数），募集资金总额预计不超过 35.0 亿元（含本数）。 |
| | 福星股份 | 公司本次向特定对象发行股票募集的资金总额不超过 13.4 亿元，且发行数量不超过发行前公司总股本的 30%，即不超过 2.8 亿股。 |
| | 济南高新 | 公司发布 2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案，发行对象为舜正投资，以现金方式认购本次向特定对象发行的股票。价格为 2.44 元/股，数量不超过 1.6 亿股(含本数)。发行完成后，公司股份总数为 10.5 亿股，其中舜正投资持有 1.6 亿股，占 15.6%。 |
| 高管变动公告 | 华润万象生活 | 何显毅、阎焱及尹锦滔辞任独立非执行董事及董事会下属委员会相关职务；陈帆获委任为独立非执行董事、薪酬委员会主席、审核委员会委员、提名委员会委员及企业管治委员会委员；梁国权获委任为独立非执行董事、审核委员会主席、薪酬委员会委员、提名委员会委员及企业管治委员会委员；窦健获委任为企业管治委员会委员及程红获委任为企业社会责任委员会委员；秦虹女士获委任为独立非执行董事、企业管治委员会主席、审核委员会委员及薪酬委员会委员。 |
| | 信达地产 | 聘任宗卫国先生为公司副总经理。 |
| | 雅居乐集团 | 黄绍开辞任独立非执行董事，彭说龙已获委任为独立非执行董事。 |
| | 金科服务 | 黄翼忠辞任本公司独立非执行董事、审核委员会主席、薪酬委员会成员、提名委员会成员及环境、社会与管治委员会成员。 |
| | 远洋集团 | 柴娟娟获委任为执行董事，张忠党、于志强及孙劲峰分别获委任为非执行董事，刘景伟及蒋琪分别获委任为独立非执行董事，黄秀美、侯俊、陈子扬及詹忠分别辞任非执行董事，孙文德及林倩丽分别辞任独立非执行董事。 |
| | 天宸股份 | 选举蒋炜当选为公司第十一届监事会职工监事。 |
| | *ST 泛海 | 聘任刘国升为总裁，潘瑞平为执行副总裁，李书孝、严珊明、王军、陆洋为副总裁，刘国升为财务总监，陆洋为董事会秘书，李能为人力行政总监，李隽为风控法务总监，吴娟、黄锴、王国林为助理总裁。选举吴立峰、王欣为公司第十一届监事会职工代表监事。 |
| | 南国置业 | 武琳辞去公司第六届董事会董事、董事长、战略委员会召集人及委员职务。李明轩辞去公司总经理职务，辞职后仍担任公司董事职务。 |
| 股权变动公告 | 滨江集团 | 公司通过江苏省产权交易所有限公司以 4.7 亿元的价格受让南京轩宇置业持有的南京轩居 35.0% 股权及 4.7 亿元债权，本次交易完成后，公司将获得“NO.新区 2022G13”地块 35.0% 的权益。 |
| | 保利物业 | 公司向保利和润转让保利爱家 30% 股权，代价为人民币 5570.7 万元。于交易完成后，本公司将不再持有保利爱家任何权益。 |
| | 金科服务 | 公司于 2023 年 6 月 23 日在香港交易所回购 20.0 万股，耗资 201.3 万港币，占已发行股份 0.03%。 |
| | 顺发恒业 | 公司减持 70.0 万股股份，占公司总股本的 0.03%，减持完成后，因维护公司价值及股东权益所必需拟用于出售的股份有 3724.1 万股，占公司总股本的 1.53%。 |
| | 三湘印象 | 公司控股股东三湘控股减持公司 2479.7 万股股份，占公司总股本的 2.09%，减持完成后，三湘控股累计持有股份 2.2 亿股，占公司总股本的 18.5%。公司实控人黄辉减持公司 256.6 万股股份，占公司总股本的 0.22%，减持完成后，三湘控股累计持有股份 1.7 亿股，占公司总股本的 14.7%。 |
| | 中洲控股 | 公司及公司全资子公司中洲地产与信达资本、信达深分合作设立广西信中投资合伙企业（有限合伙），合计出资 18.4 元，占比为 30.46% |
| | 正荣服务 | 欧宗荣全资持有的伟正控股有限公司将 2.6 亿股正荣服务股份转让给 Warm Shine Limited，占公司总股本的 25.1%，转让完成后，Warm Shine Limited 累计持有股份 2.6 亿股，占公司总股本的 25.1%。欧宗荣通过伟天控股有限公司持有的 7125.0 万股正荣服务股份转让给伟强控股有限公司，占公司总股本的 6.9%，欧宗荣通过伟耀控股有限公司持有的 7125.0 万股正荣服务股份转让至伟强控股有限公司，占公司总股本的 6.9%，转让完成后，伟强控股有限公司累计持有股份 2.0 亿股，占公司总股本的 19.3%。 |
| 其他重大交易公告 | 招商蛇口 | 公司的交易标的资产（南油集团 24.0% 股权、招商前海实业 2.9% 股权）的过户事宜已办理完毕。 |
| | 新潮中宝 | 公司控股股东新潮集团股份有限公司质押 6000 万股股份，占公司总股本的 0.71%，质押后，新潮集团股份有限公司累计质押股份 19.4 亿股，占公司总股本的 22.85%。 |
| | 万通发展 | 公司股东万通控股质押 2500 万股股份，占公司总股本的 1.22%，除质押后，万通控股累计质押股份 2.6 亿股，占公司总股本的 12.61%。 |
| | *ST 中天 | 公司股票已被深圳证券交易所决定终止上市，将在 2023 年 6 月 30 日被深圳证券交易所摘牌。 |
| | 中南建设 | 注销 2018 年股票期权激励计划剩余 1.3 亿份期权及 2019 年股票期权激励计划剩余 1.0 亿份期权。 |
| | 旭辉永升服务 | 已接获联交所复牌指引。 |
| | 新城悦服务 | 公司分派截至 2022 年 12 月 31 日止年度的末期股息每股股份人民币 0.16 元股息。 |
| | 黑牡丹 | 截至 2022 年 12 月 31 日止年度宣派末期股息每股派发现金红利 0.21 元（含税）。 |
| | 香江控股 | 公司分派截至 2022 年 12 月 31 日止年度的末期股息每股股份人民币 0.12 元股息。 |
| | 广宇集团 | 公司将以 2022 年 12 月 31 日总股本 7.7 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 0.7 元(含税)，共计将派发现金红利 5419.0 万元（含税）。 |
| | 祈福生活服务 | 截至 2022 年 12 月 31 日止年度宣派末期股息每股普通股 2.5 港仙。 |

资料来源：公司公告，中银证券

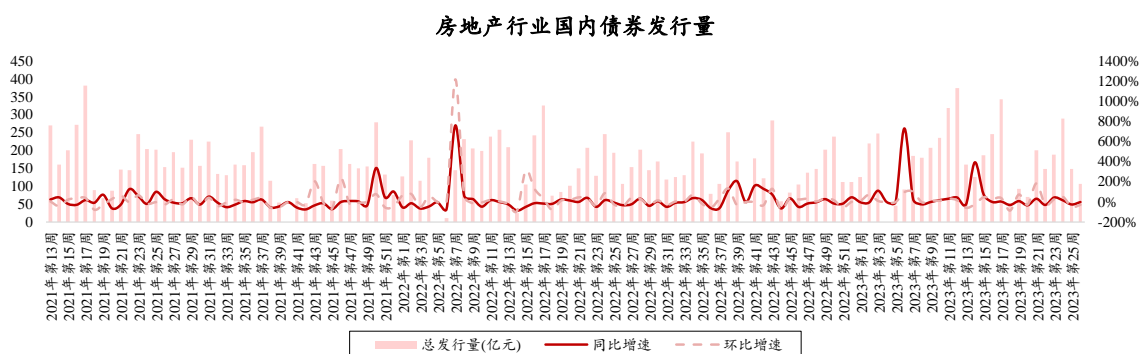
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同比上升，环比下降。2023 年第 26 周（2023 年 6 月 26 日-2023 年 7 月 2 日）房地产行业国内债券总发行量为 108.1 亿元，同比上升 0.4%，环比下降 27.1%。总偿还量为 146.0 亿元，同比上升 9.8%（前值：19.9%），环比下降 13.8%；净融资额为-37.9 亿元。

累计来看，今年 1-26 周房企国内债券发行总规模为 4607.4 亿元，同比上升 10.8%；总偿还量 3661.8 亿元，同比上升 15.4%；净融资额为 945.7 亿元。

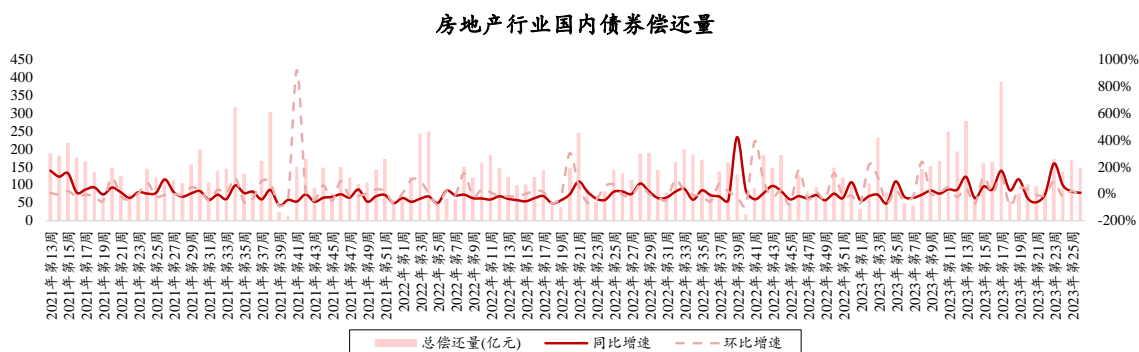
具体来看，本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、高新控股、贾汪城投，发行量分别为 21.0、17.0、14.0 亿元。本周债券偿还量最大的房企为金辉集团、金融街、苏高新，偿还量分别为 35.4、30.0、14.0 亿元。

图表 55. 2023 年第 26 周房地产行业国内债券总发行量为 108.1 亿元，同比上升 0.4%，环比下降 27.1%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2023 年第 26 周国内债券总偿还量为 146.0 亿元，同比上升 9.8%，环比下降 13.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 2023 年第 26 周房地产行业国内债券净融资额为-37.9 亿元



资料来源：同花顺，中银证券

图表 58. 本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、高新控股、贾汪城投，发行量分别为 21.00、17.00、14.00 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 |
|------------|----------------|--------|---------|--------|---------|------------|---------|------------------|
| 2023-06-30 | 23 贾汪城投 MTN002 | 贾汪城投 | 地方国有企业 | 14.00 | 3.0000 | 2026-06-30 | 6.08 | 中期票据 |
| 2023-06-29 | 23 招商蛇口 SCP007 | 招商蛇口 | 中央企业 | 11.00 | 0.7377 | 2024-03-29 | -- | 短期融资券 |
| 2023-06-29 | 23 富春债 01 | 富春山居 | 地方国有企业 | 10.50 | 10.0000 | 2033-07-03 | 3.87 | 企业债 |
| 2023-06-29 | 23 招商蛇口 SCP008 | 招商蛇口 | 中央企业 | 10.00 | 0.7377 | 2024-03-29 | -- | 短期融资券 |
| 2023-06-28 | 安高优 | 高速地产 | 地方国有企业 | 9.50 | 17.8247 | 2041-04-30 | 3.15 | 资产支持证券 |
| 2023-06-28 | 23 西安高新 SCP012 | 高新控股 | 地方国有企业 | 9.00 | 0.7377 | 2024-03-25 | 3.05 | 短期融资券 |
| 2023-06-28 | 23 西安高新 SCP013 | 高新控股 | 地方国有企业 | 8.00 | 0.7377 | 2024-03-25 | 3.05 | 短期融资券 |
| 2023-06-27 | 23 瓯海新城 PPN002 | 瓯海新城 | 地方国有企业 | 6.50 | 3.0000 | 2026-06-28 | 3.70 | 非公开定向债务融资工具(PPN) |
| 2023-06-27 | 23 嘉兴双创债 01 | 嘉兴科技城 | 地方国有企业 | 6.30 | 7.0000 | 2030-06-29 | 3.90 | 企业债 |
| 2023-06-29 | 23 徐州新盛 MTN003 | 徐州新盛 | 地方国有企业 | 5.00 | 3.0000 | 2026-06-30 | 3.10 | 中期票据 |
| 2023-06-29 | 23 钦州临海 PPN001 | 钦州临海集团 | 地方国有企业 | 4.50 | 3.0000 | 2026-06-30 | 7.40 | 非公开定向债务融资工具(PPN) |
| 2023-06-27 | 23 苏州高新 SCP012 | 苏高新集团 | 地方国有企业 | 3.00 | 0.5792 | 2024-01-26 | 2.25 | 短期融资券 |
| 2023-06-27 | 23 淮安开发 PPN004 | 淮安开发 | 中央企业 | 2.50 | 2.0000 | 2025-06-29 | 4.20 | 非公开定向债务融资工具(PPN) |
| 2023-06-27 | 23 筑富实业 PPN001 | 筑富实业 | 地方国有企业 | 2.30 | 3.0000 | 2026-06-29 | 6.80 | 非公开定向债务融资工具(PPN) |
| 2023-06-26 | 23 苏州高技 SCP006 | 苏州高新 | 地方国有企业 | 2.00 | 0.2486 | 2023-09-26 | 2.29 | 短期融资券 |
| 2023-06-26 | 23 苏州高新 SCP014 | 苏高新集团 | 地方国有企业 | 2.00 | 0.2869 | 2023-10-11 | 2.15 | 短期融资券 |
| 2023-06-26 | 23 苏州高新 SCP013 | 苏高新集团 | 地方国有企业 | 2.00 | 0.2896 | 2023-10-11 | 2.15 | 短期融资券 |
| 2023-06-28 | 安高次 | 高速地产 | 地方国有企业 | 0.01 | 17.8356 | -- | -- | 资产支持证券 |

资料来源：同花顺，中银证券

图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为金辉集团股份有限公司、金融街控股股份有限公司、苏州苏高新集团有限公司，偿还量分别为 35.42、29.99、14.00 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 |
|------------|-----------------|------------|---------|---------|------|---------|------------------|
| 2023-06-30 | PR 金街优 | 北京华融综合投资 | 地方国有企业 | 29.99 | 提前偿还 | 4.6 | 资产支持证券 |
| 2023-06-30 | PR 金辉 A | 北京居业房地产咨询 | 其他 | 20.92 | 提前偿还 | 4.75 | 资产支持证券 |
| 2023-06-30 | 21 金辉 B | 北京居业房地产咨询 | 其他 | 14.50 | 提前偿还 | 5.8 | 资产支持证券 |
| 2023-06-26 | 22 西安高新 SCP004 | 高新控股 | 地方国有企业 | 12.00 | 到期 | 2.7 | 短期融资券 |
| 2023-06-29 | 20 苏州高新 MTN002 | 苏高新集团 | 地方国有企业 | 10.00 | 到期 | 3.45 | 中期票据 |
| 2023-06-30 | 21 海怡 01 | 星河湾地产 | 外商独资 | 8.65 | 回售 | 8.5 | 公司债 |
| 2023-06-28 | 20 华鑫置业 MTN001 | 华鑫置业 | 地方国有企业 | 7.50 | 到期 | 3.95 | 中期票据 |
| 2023-06-26 | 22 锦鲤 A | 北京共泰房地产开发 | 私营 | 6.84 | 提前偿还 | 3.55 | 资产支持证券 |
| 2023-06-27 | 23 苏州高技 SCP004 | 苏州高新 | 地方国有企业 | 6.00 | 到期 | 2.42 | 短期融资券 |
| 2023-07-02 | 20 沛县城投 PPN001 | 沛县城投 | 地方国有企业 | 4.00 | 到期 | 5.78 | 非公开定向债务融资工具(PPN) |
| 2023-06-30 | 22 苏州高新 SCP030 | 苏高新集团 | 地方国有企业 | 4.00 | 到期 | 1.89 | 短期融资券 |
| 2023-06-27 | 23 苏州高技 SCP005 | 苏州高新 | 地方国有企业 | 4.00 | 到期 | 2.42 | 短期融资券 |
| 2023-06-28 | 19 石榴 01 | 石榴集团 | 私营 | 2.45 | 提前偿还 | 8.5 | 公司债 |
| 2023-06-29 | 22 宝应城投 PPN005 | 宝应城投 | 地方国有企业 | 2.10 | 到期 | 4.5 | 非公开定向债务融资工具(PPN) |
| 2023-06-26 | 18 西安高新债 01 | 高新控股 | 地方国有企业 | 2.00 | 提前偿还 | 5.87 | 企业债 |
| 2023-06-29 | 20 泰兴虹桥 MTN001 | 泰兴虹桥 | 地方国有企业 | 2.00 | 到期 | 5.5 | 中期票据 |
| 2023-06-30 | 17 科投专项债 | 青山湖科技 | 地方国有企业 | 1.82 | 提前偿还 | 5.99 | 企业债 |
| 2023-06-29 | 新城 01 优 | 新城控股 | 私营 | 1.51 | 到期 | 6.5 | 资产支持证券 |
| 2023-06-30 | 21 博融 03 | 江苏博融 | 地方国有企业 | 1.50 | 到期 | 7.3 | 公司债 |
| 2023-06-27 | 18 中太 01 | 中太建设 | 地方国有企业 | 1.00 | 到期 | 8 | 公司债 |
| 2023-07-02 | 20 荣川债 01 | 荣川天业投资 | 地方国有企业 | 0.80 | 提前偿还 | 6.5 | 企业债 |
| 2023-06-29 | 新城 01 次 | 新城控股 | 私营 | 0.53 | 到期 | -- | 资产支持证券 |
| 2023-06-29 | 20 柳新 03 | 柳州柳东安泰物业服务 | 地方国有企业 | 0.46 | 到期 | 5.6 | 资产支持证券 |
| 2023-06-28 | 节能优 A | 成都绿城节能 | 地方国有企业 | 0.45 | 提前偿还 | 5.2 | 资产支持证券 |
| 2023-06-30 | 21 金街次 | 北京华融综合投资 | 地方国有企业 | 0.30 | 提前偿还 | -- | 资产支持证券 |
| 2023-06-29 | 20 柳新次 | 柳州柳东安泰物业服务 | 地方国有企业 | 0.28 | 到期 | -- | 资产支持证券 |
| 2023-06-26 | 20 沪世茂 PPN002 | 世茂股份 | 中外合资 | 0.19 | 提前偿还 | 4.7 | 非公开定向债务融资工具(PPN) |
| 2023-06-26 | 22 首开 ABN001 优先 | 首开股份 | 地方国有企业 | 0.12 | 提前偿还 | 3.47 | 资产支持证券 |
| 2023-06-30 | 广州港优 | 广州海港集团 | 其他 | 0.06 | 提前偿还 | 2.98 | 资产支持证券 |
| 2023-06-30 | 悦享 01 优 | 建发房产 | 地方国有企业 | 0.03 | 提前偿还 | 3.45 | 资产支持证券 |
| 2023-06-26 | PRA1 | 上海合创 | 其他 | 0.03 | 提前偿还 | 4.8 | 资产支持证券 |
| 2023-06-30 | 鹭洲里优 | 建发房产 | 地方国有企业 | 0.01 | 提前偿还 | 4.4 | 资产支持证券 |
| 2023-06-26 | PRSOHO 优 | 北京凯恒房地产 | 中外合资 | 0.01 | 提前偿还 | 5.2 | 资产支持证券 |

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

百强房企 6 月单月销售同比下降 29.8%，同比增速较上月大幅下滑 36.1 个百分点，上半年累计销售同比基本持平。此外，本周央行公布了二季度银行家和城镇储蓄问卷调查，一方面，房企贷款需求走弱，由于房企拿地和新开工意愿持续低迷，融资需求大幅减少。另一方面，就业与收入的预期均走弱，居民对于房价上涨的信心由升转降，居民购房意愿回落。

近期市场对地产政策宽松的预期是有所增强的，需求端政策仍以“因城施策”为主，多城市持续出台宽松政策，例如扬州自 7 月 1 日起取消限购限售政策、推广二手房“带押过户”等。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大幅调整，仍需进一步观察后续复苏情况。

我们建议关注两条主线：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。

图表 60. 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 | 13.03 | 1,008.40 | 0.55 | 0.88 | 23.65 | 14.78 | 10.79 |
| 1109.HK | 华润置地 | 未有评级 | 30.54 | 2,178.07 | 3.94 | 4.21 | 7.75 | 7.25 | 34.22 |
| 1908.HK | 建发国际集团 | 买入 | 16.34 | 283.98 | 2.43 | 3.33 | 6.73 | 4.90 | 18.20 |
| 0123.HK | 越秀地产 | 买入 | 8.38 | 337.38 | 0.98 | 1.09 | 8.53 | 7.68 | 15.32 |
| 3900.HK | 绿城中国 | 未有评级 | 7.22 | 182.86 | 1.02 | 1.73 | 7.08 | 4.17 | 14.23 |
| 600325.SH | 华发股份 | 买入 | 9.85 | 208.54 | 1.22 | 1.39 | 8.09 | 7.06 | 8.44 |
| 002244.SZ | 滨江集团 | 买入 | 8.82 | 274.43 | 1.20 | 1.44 | 7.34 | 6.12 | 7.56 |
| 000031.SZ | 大悦城 | 未有评级 | 3.66 | 156.88 | (0.67) | 0.17 | | 21.11 | 3.59 |
| 600622.SH | 光大嘉宝 | 未有评级 | 2.92 | 43.79 | 0.04 | - | 75.50 | - | 4.70 |
| 601512.SH | 中新集团 | 未有评级 | 9.33 | 139.85 | 1.07 | 1.21 | 8.70 | 7.73 | 8.90 |
| 600007.SH | 中国国贸 | 未有评级 | 18.52 | 186.55 | 1.11 | 1.26 | 16.72 | 14.74 | 9.08 |

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日 7 月 2 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

数据说明：从本周开始，新房、二手房、库存数据来源从万得切换至同花顺，对城市进行了调整，历史数据也做了相应的调整。

数据来源：新房、二手房成交，新房库存均来源于同花顺；土地市场数据来自于中指院。

图表 61. 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 19 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 (10 个): 东莞、金华、韶关、吉安、扬州、江门、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、江门、佛山、池州、清远、衢州。</p> <p>由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、江门、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得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