

强于大市

房地产行业第 40-41 周周报（2025 年 9 月 27 日-2025 年 10 月 10 日）

十一假期成交量同比下滑；9 月百强房企权益销售额同比增速转正

新房成交面积环比由正转负，同比降幅扩大；二手房成交面积同环比均由正转负；新房库存面积环比有所下降，同比降幅收窄；去化周期同环比均由负转正。

核心观点

- **新房成交面积环比由正转负，同比降幅扩大。**第 40、41 周 40 城新房成交面积为 311.4 万平，环比下降 25.3%，同比下降 17.1%，同比增速较第 39 周下降 9.4 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 -28.9%、-27.9%、-14.6%，同比增速分别为 -19.0%、-11.0%、-27.0%。一、二线城市同比增速较第 39 周分别下降 23.4、12.9 个百分点，三线城市同比降幅较第 39 周收窄 15.5 个百分点。
- **二手房成交面积同环比均由正转负。**第 40、41 周 18 城二手房成交面积为 154.6 万平，环比下降 52.5%，同比下降 24.0%，同比增速较第 39 周下降 30.0 个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为 -48.4%、-57.5%、-43.0%，同比增速分别为 -19.9%、-25.2%、-32.6%。其中，一、二线城市同比增速较第 39 周分别下降 45.5、32.0 个百分点，三四线城市同比降幅较第 39 周收窄 1.3 个百分点。
- **十一假期新房、二手房成交量同比均下滑。**从我们跟踪的数据来看，55 城十一假期（10 月 1 日-10 月 8 日）新房日均成交量 664 套，同比下降 16%，从成交量的绝对数值来看，也是 2021 年以来同期最低，与 2022 年最高的 1394 套相比腰斩，不过，新房成交量属于延续过去几年下滑的趋势。反观二手房，十一假期的成交较弱，22 城十一假期间日均成交 223 套，同比下降 42%，这是 2022 年以来首次出现十一假期同期负增长的情形。考虑存在部分城市假期数据统计缺失，需要密切观察整个 10 月情况。
- **新房库存面积同环比均下降，去化周期同环比均上升。**截至第 41 周末，12 城新房库存面积为 11422 万平，环比增速为 -0.1%，同比增速为 -12.7%；去化周期为 21.7 个月，环比上升 0.6 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 21.6、18.6、93.9 个月，一、二线城市环比分别上升 1.0、0.1 个月，三四线城市环比下降 0.2 个月，一、二、三四线城市同比分别上升 0.3、0.02、18.2 个月。
- **土地市场同比量价齐跌，环比量价齐涨；溢价率环比上升，同比下降。**第 39、40 周百城全类型成交土地规划建筑面积为 3413.0 万平，环比上升 18.4%，同比下降 8.2%；成交土地总价为 882.8 亿元，环比上升 49.4%，同比下降 8.6%；楼面均价为 2587 元/平，环比上升 26.1%，同比下降 0.4%；土地溢价率为 2.4%，环比上升 1.1 个百分点，同比下降 0.3 个百分点。
- **房企国内债券发行量同环比均下降。**房地产行业国内债券总发行量为 9.4 亿元，环比下降 87.2%，同比下降 89.0%（前值：-97.6%）。总偿还量为 66.9 亿元，环比下降 39.3%，同比下降 14.3%（前值：-43.5%）；净融资额为 -57.5 亿元。
- **板块收益有所下降。**第 41 周房地产行业绝对收益为 -0.8%，较第 40 周下降 3.8pct，房地产行业相对收益（相对沪深 300）为 -0.3%，较第 40 周下降 1.3pct。房地产板块 PE 为 33.26X，较第 40 周下降 0.33X。
- **低基数影响下，百强房企 9 月权益销售同比增速转正。**百强房企 9 月全口径销售额同比下降 2.4%（前值：-16.5%）；权益销售额同比增长 0.3%（前值：-19.5%）。1-9 月百强房企全口径销售金额 2.49 万亿元，同比下降 12.8%（前值：-13.8%）；权益销售额 1.82 万亿元，同比下降 12.8%（前值：-14.4%）。TOP20 房企中，9 月单月销售额同比增速为正的有：中建东孚（+49%）、国贸（+42%）、金茂（+40%）、建发（+39%）、招蛇（+17%）、保利置业（+17%）、绿城（+12%）、铁建（+9%）、中海（+7%）、华润（+4%）、滨江（+4%）；1-9 月累计销售额同比增速为正的有：中建东孚（+56%）、国贸（+27%）、金茂（+27%）、建发（+12%）、越秀（+2%）。

政策

- 10 月 9 日，重庆市住建委推出支持改善性住房消费系列创新举措，涵盖房票安置、购房支持、住房供应、促销活动及存量用房盘活等多个方面。其中推广房票安置制度包含三个重点：1) 加大房票安置比例；2) 鼓励开发商加大使用房票购房的优惠力度；3) 积极探索房票有限转让、差异化奖励等，及提供入学、装修补助、家电补贴等优惠政策。此外，本次出台的举措还聚焦分类促销与存量盘活，针对毕业生、新市民、外来人员等群体分类开展促销活动，提供差异化购房补贴。

投资建议：

- 在传统旺季+政策效果显现+低基数的三重影响下，9 月楼市成交同环比均有所改善，但从我们跟踪的高频数据来看，十一小长假的成交已经走弱，整体局面的持续性仍有待观察。而去年四季度开始销售基数较高，因此接下来的市场可能仍会面临一定压力。当下房价绝对值仍然在走低、库存上升、居民信心也较弱，很难支撑后续楼市的成交量价。市场对于政策出台预期增强，建议关注政策博弈行情机会。地产从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备 α 属性；另一方面，得益于化债、政策纾困、销售改善等多重逻辑下的困境反转的标的或具备更大的估值修复弹性。
- 现阶段我们建议关注四条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：滨江集团、华润置地、越秀地产、建发国际集团。2) 从 2024 年以来在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企：新城控股、金地集团、龙湖集团。4) 受益于二手房市场持续量价修复的房地产经纪公司：贝壳-W、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。

相关研究报告

《地产后增量时代的机遇》（2025/08/10）
《单月销售与投资降幅扩大；开工竣工降幅虽收窄，但仍处于历史低位》（2025/07/17）
《70 城房价环比跌幅持续扩大；一线城市二手房价跌幅大于二、三线城市》（2025/07/17）
《2025 年将成为房地产行业“由量转质，优化结构”的关键年》（2025/05/12）
《“城市更新”成为楼市重要的增量筹码，维稳房地产市场是当前扩内需的重要一环（25 年 4 月政治局会议解读）》（2025/04/27）
《房地产“止跌回稳”主基调不变，释放需求和化解风险并行，传递积极信号（25 年政府工作报告解读）》（2025/03/06）
《“旧改为主、收储为辅”贯穿 2025 年地产行业主线》（2024/12/14）
《住房交易税收政策调整，体现政府让利意愿及稳定房地产市场的决心》（2024/11/14）
《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分类标准》（2024/09/27）

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

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

目录

1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪	6
1.1 重点城市新房成交情况跟踪	6
1.2 重点城市新房库存情况跟踪	7
1.3 重点城市二手房成交情况跟踪	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	15
4 第 41 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 2.9 万套, 环比下降 29.2%, 同比下降 14.3%...	6
图表 2. 新房成交面积为 311.4 万平方米, 环比下降 25.3%, 同比下降 17.1%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-38.0%、-29.5%、-15.0%.....	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-28.9%、-27.9%、-14.6%.....	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-9.3%、-14.3%、-21.3%.....	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-19.0%、-11.0%、-27.0%.....	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 140.9 万套, 环比增速为-0.1%, 同比增速为-14.1%.....	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.3%、0.01%、-0.3%.....	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-13.8%、-18.3%、1.1%.....	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、18.6、121.3 个月.....	7
图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为 4.2%、0.7%、-0.6%.....	8
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-11.1%、-7.3%、25.8%.....	8
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 11422 万平方米, 环比增速为-0.1%, 同比增速为-12.7%.....	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.2%、-0.05%、-0.3%.....	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-13.1%、-15.0%、3.4%.....	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 21.6、18.6、93.9 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 4.8%、0.5%、-0.2%.....	9
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 1.3%、0.1%、24.0%.....	9
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.7 万套, 环比下降 68.4%, 同比下降 26.2%.....	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 154.6 万平方米, 环比下降 52.5%, 同比下降 24.0%.....	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-66.3%、-71.1%、-60.8%.....	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别-48.4%、57.5%、-43.0%.....	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-21.6%、-28.3%、-34.6%	10
图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为-19.9%、-25.2%、-32.6%	10
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 3413.0 万平方米，环比上升 18.4%，同比下降 8.2%	11
图表 26. 百城成交土地总价为 882.8 亿元，环比上升 49.4%，同比下降 8.6%.....	11
图表 27. 成交土地楼面均价为 2586.5 元/平，环比上升 26.1%，同比下降 0.4%..	11
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.4%，环比上升 1.1 个百分点，同比下降 0.3 个百分点	11
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 5.0%、10.6%、26.1%	12
图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 46.1%、-1.5%、-15.3%	12
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 399.2%、54.7%、28.9%	12
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-63.7%、12.0%、-4.5%	12
图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 375.4%、39.9%、2.2%	12
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-75.2%、13.6%、12.7%	12
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 5.0%、1.5%、2.7%.....	12
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 1083.8 万平方米，环比上升 7.0%，同比上升 5.1%	13
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 694.8 亿元，环比上升 54.0%，同比上升 25.0%	13
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 6411.2 元/平方米，环比上升 44.0%，同比上升 18.8%	13
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 7.9%，环比上升 3.4 个百分点，同比上升 4.8 个百分点	13
图表 40. 一、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 1117.3%、-14.3%、22.4%	14
图表 41. 一、二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为 5.2%、1.4%、7.3%	14
图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 40079.1%、62.1%、22.5%	14
图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 38.7%、32.2%、14.3%	14
图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 3200.6%、89.1%、0.02%	14
图表 45. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 31.9%、30.3%、6.5%	14
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 29.9%、3.3%、21.4%	14
图表 47. 2025 年第 40-41 周大事件.....	16

图表 48. 房地产行业绝对收益为-0.8%，较第 40 周下降 3.8 个百分点	17
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-0.3%，较第 40 周下降 1.3 个百分点 ..	17
图表 50. 房地产板块 PE 为 33.26X，较第 40 周下降 0.33X	18
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为绿地控股、金地集团、保利发展	18
图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为美的置业、越秀地产、华润置地	18
图表 53. 2025 年第 40-41 周（9 月 27 日-10 月 10 日）重点公司公告汇总	19
续 图表 53. 2025 年第 40-41 周（9 月 27 日-10 月 10 日）重点公司公告汇总	20
图表 54. 2025 年第 41 周房地产行业国内债券总发行量为 9.4 亿元，环比下降 87.2%， 同比下降 89.0%	21
图表 55. 2025 年第 41 周国内债券总偿还量为 66.9 亿元，环比下降 39.3%，同比下 降 14.3%	21
图表 56. 2025 年第 41 周房地产行业国内债券净融资额为-57.5 亿元	22
图表 57. 第 40-41 周债券发行量最大的房企为卓越商管、苏高新集团，发行量分别 为 5.4、4.0 亿元	22
图表 58. 第 40-41 周债券偿还量最大的房企为金融街、城投控股、新希望地产，偿 还量分别为 37.0、16.8、5.2 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

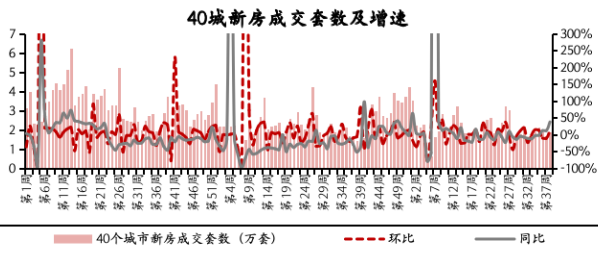
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

第 40-41 周（9 月 27 日-10 月 10 日）相比于第 38-39 周，新房成交面积环比由正转负，同比降幅扩大；二手房成交面积同环比均由正转负。截至第 41 周末，新房库存面积环比有所下降，同比降幅收窄；去化周期同环比均由负转正。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

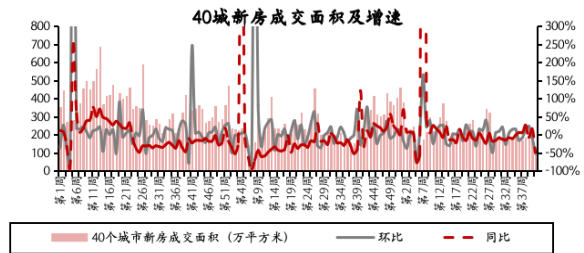
第 40-41 周 40 个城市新房成交套数为 2.9 万套，环比下降 29.2%、环比由正转负，同比下降 14.3%、同比降幅扩大；新房成交面积为 311.4 万平方米，环比下降 25.3%、环比由正转负，同比下降 17.1%、同比降幅扩大。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为 0.8、1.3、0.7 万套，环比增速分别为 -38.0%、-29.5%、-15.0%，同比增速分别为 -9.3%、-14.3%、-21.3%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为 81.5、153.0、76.9 万平方米，环比增速分别为 -28.9%、-27.9%、-14.6%，同比增速分别为 -19.0%、-11.0%、-27.0%。

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 2.9 万套，环比下降 29.2%，同比下降 14.3%



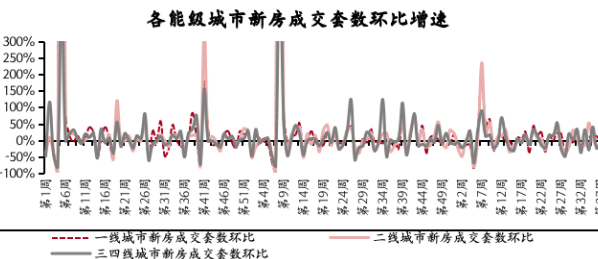
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为 311.4 万平方米，环比下降 25.3%，同比下降 17.1%



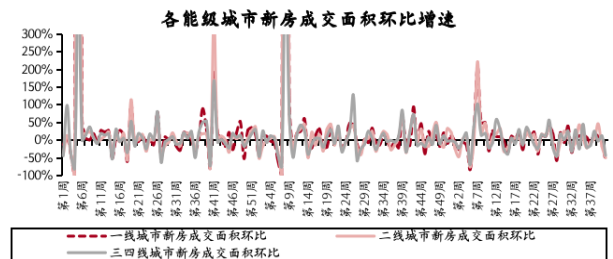
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 -38.0%、-29.5%、-15.0%



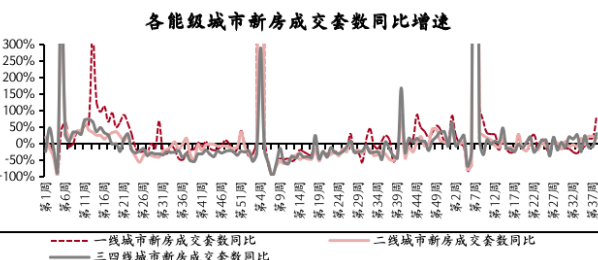
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 -28.9%、-27.9%、-14.6%



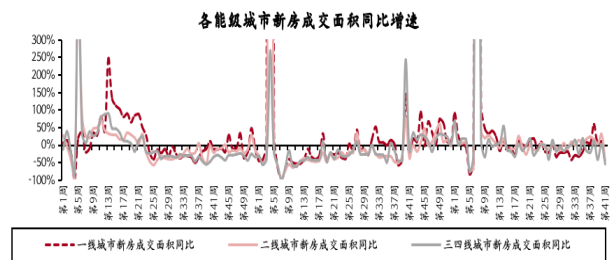
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 -9.3%、-14.3%、-21.3%



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 -19.0%、-11.0%、-27.0%



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

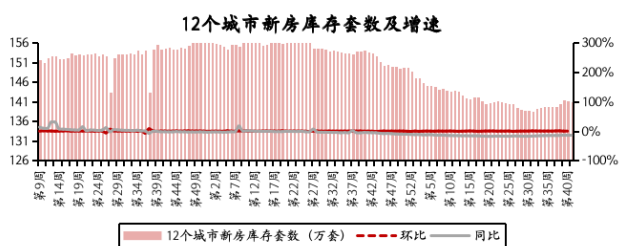
第 40 周 12 个城市新房库存套数为 141.1 万套，环比增速为-0.2%，同比增速为-14.4%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为 58.3、78.1、4.7 万套，环比增速分别为-0.3%、-0.1%、1.3%，同比增速分别为-14.0%、-19.2%、1.0%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为 32.7、6.1、14.2、5.3 万套，环比增速分别为-1.1%、0.1%、0.9%、1.4%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-14.5%、-10.9%、-5.6%、-30.5%。

第 41 周 12 个城市新房库存套数为 140.9 万套，环比增速为-0.1%，同比增速为-14.1%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为 58.2、78.1、4.7 万套，环比增速分别为-0.3%、0.01%、-0.3%，同比增速分别为-13.8%、-18.3%、1.1%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为 32.5、6.1、14.2、5.3 万套，环比增速分别为-0.5%、0.03%、-0.001%、0.03%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-14.9%、-11.0%、-4.9%、-28.6%。

在新房库存套数去化周期方面，第 40 周 12 个城市新房库存套数去化周期为 20.7 个月，环比上升 0.3 个月，同比下降 2.8 个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 20.2、18.4、122.0 个月，一城市环比上升 0.8，二线、三四线城市环比分别下降 1.4、14.0 个月，一、二线城市同比分别下降 0.2、1.6 个月、三四线城市同比上升 27.7 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 43.0、7.6、12.1、34.8 个月，北京、广州环比分别上升 6.3、0.08 个月，上海、深圳环比分别下降 0.1、0.4 个月，北京、上海、广州同比分别下降 11.5、0.9、-1.3 个月、深圳同比上升 3.6 个月。

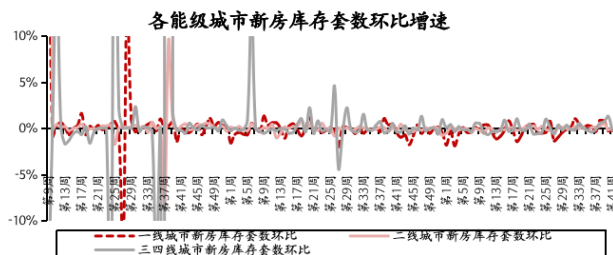
在新房库存套数去化周期方面，第 41 周 12 个城市新房库存套数去化周期为 21.4 个月，环比上升 0.7 个月，同比下降 2.2 个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 21.0、18.6、121.3 个月，一、二线城市环比分别上升 0.8、0.2 个月，三四线城市环比下降 0.7 个月，一、二线城市同比分别下降 0.2、1.5 个月、三四线城市同比上升 24.8 个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 45.7、8.0、12.4、36.9 个月，北京、上海、广州、深圳环比分别上升 2.7、0.4、0.3、2.1 个月，北京、上海、广州同比分别下降 9.4、0.5、1.1 个月、深圳同比上升 6.5 个月。

图表 7. 12 个城市新房库存套数为 140.9 万套，环比增速为-0.1%，同比增速为-14.1%



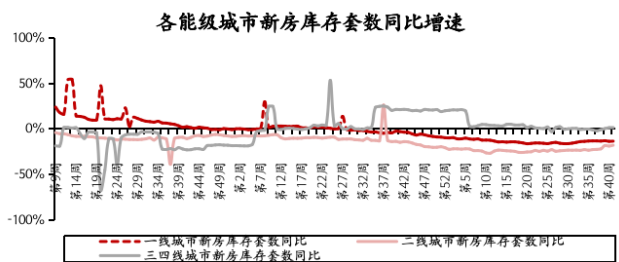
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.3%、0.01%、-0.3%



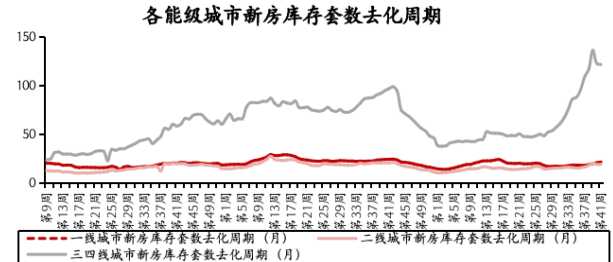
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-13.8%、-18.3%、1.1%



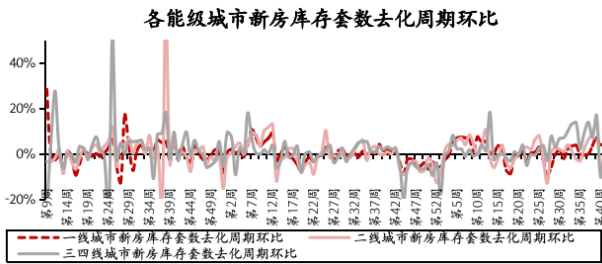
资料来源：同花顺，中银证券

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、18.6、121.3 个月



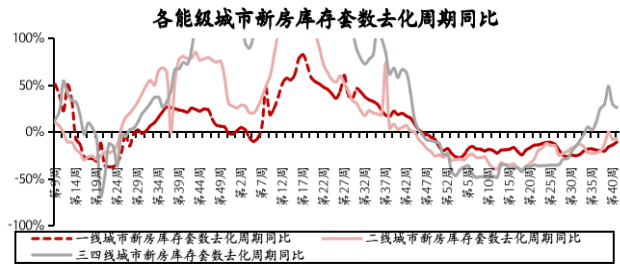
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为 4.2%、0.7%、-0.6%



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-11.1%、-7.3%、25.8%



资料来源：同花顺，中银证券

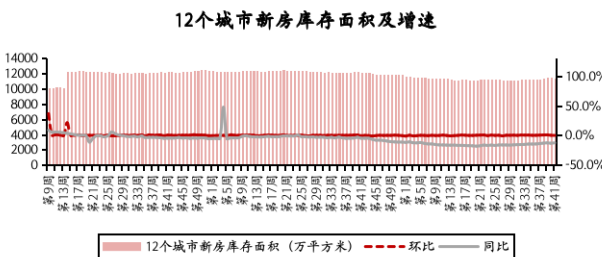
第 40 周，12 个城市新房库存面积为 11438 万平方米，环比增速为 0.03%，同比增速为-13.3%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为 6066、4800、571 万平米，一、二、三四线城市环比增速分别为 0.2%、-0.3%、1.5%，同比增速分别为-13.4%、-16.2%、3.2%。

第 41 周，12 个城市新房库存面积为 11422 万平方米，环比增速为-0.1%，同比增速为-12.7%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为 6054、4798、570 万平米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.2%、-0.05%、-0.3%，同比增速分别为-13.1%、-15.0%、3.4%。

在新房库存面积去化周期方面，第 40 周 12 个城市新房库存面积去化周期为 21.1 个月，环比下降 1.0 个月，同比上升 1.0 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 20.6、18.5、94.1 个月，一、二、三四线城市环比分别下降 0.4、1.7、8.4 个月，一、二线城市同比分别下降 0.1、1.0 个月、三四线城市同比上升 15.9 个月。

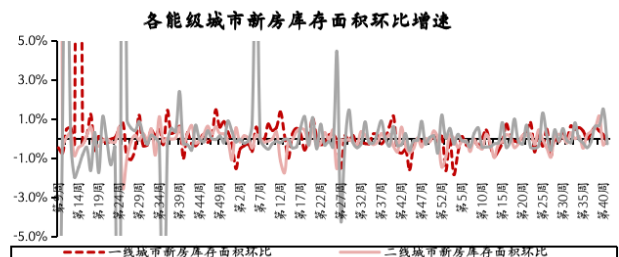
在新房库存面积去化周期方面，第 41 周 12 个城市新房库存面积去化周期为 21.7 个月，环比上升 0.6 个月，同比上升 0.5 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 21.6、18.6、93.9 个月，一、二线城市环比分别上升 1.0、0.1 个月，三四线城市环比下降 0.2 个月，一、二、三四线城市同比分别上升 0.3、0.02、18.2 个月。

图表 13. 12 个城市新房库存面积为 11422 万平方米，环比增速为-0.1%，同比增速为-12.7%



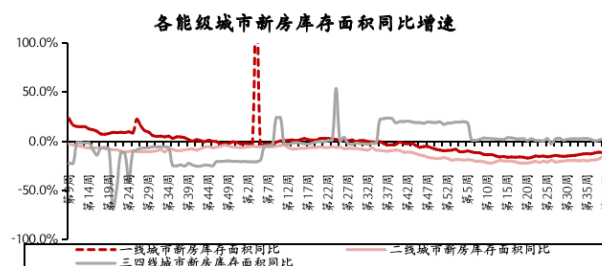
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.2%、-0.05%、-0.3%



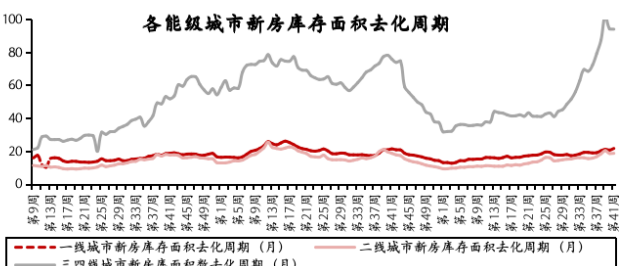
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-13.1%、-15.0%、3.4%



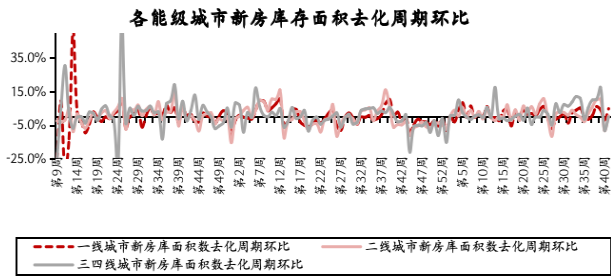
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 21.6、18.6、93.9 个月



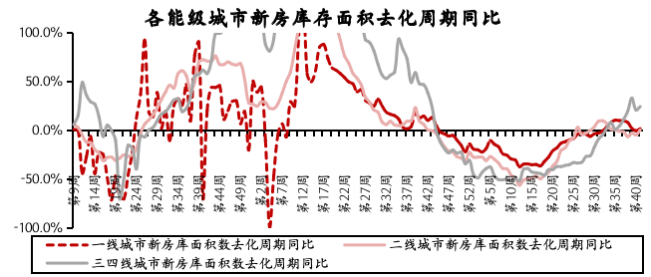
资料来源：同花顺，中银证券

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 4.8%、0.5%、-0.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为 1.3%、0.1%、24.0%

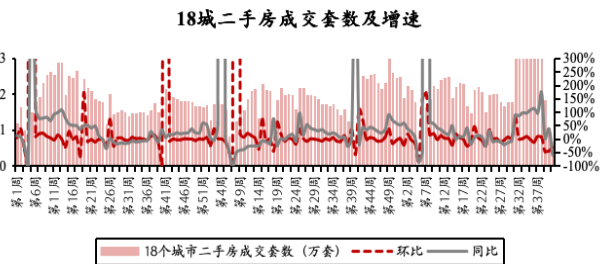


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

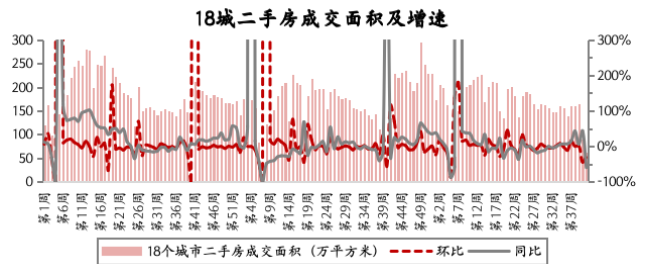
第 40-41 周 18 个城市二手房成交套数为 1.7 万套，环比下降 68.4%，同比下降 26.2%；成交面积为 154.6 万平方米，环比下降 52.5%，同比下降 24.0%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为 0.5、0.9、0.3 万套，环比增速分别为-66.3%、-71.1%、-60.8%，同比增速分别为-21.6%、-28.3%、-34.6%；一、二、三四线城市成交面积分别为 44.3、77.6、32.7 万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-48.4%、-57.5%、-43.0%，同比增速分别为-19.9%、-25.2%、-32.6%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.7 万套，环比下降 68.4%，同比下降 26.2%



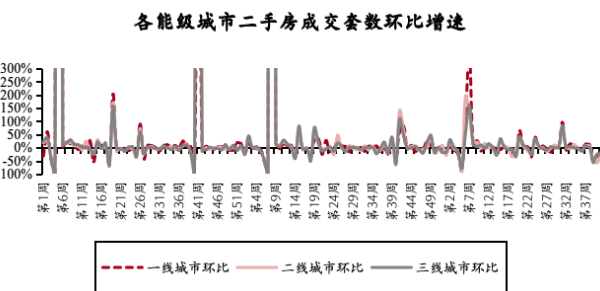
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 154.6 万平方米，环比下降 52.5%，同比下降 24.0%



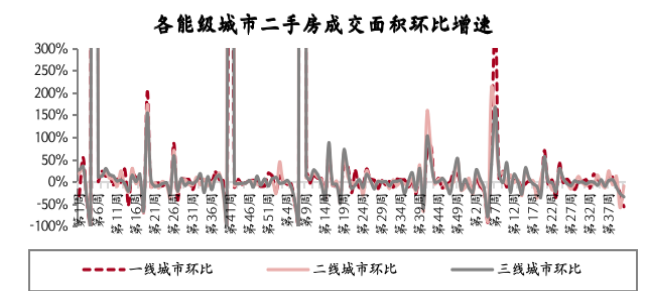
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-66.3%、-71.1%、-60.8%



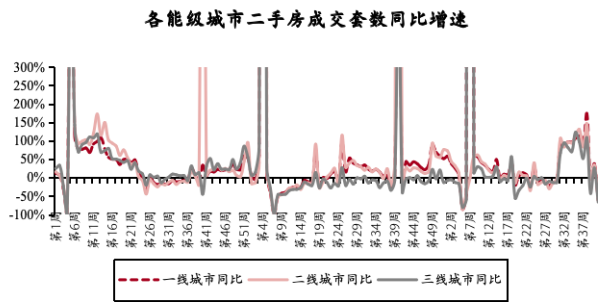
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-48.4%、57.5%、-43.0%



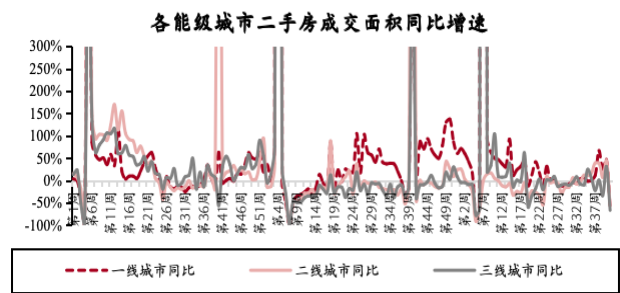
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为-21.6%、-28.3%、-34.6



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-19.9%、-25.2%、-32.6%



资料来源：同花顺，中银证券

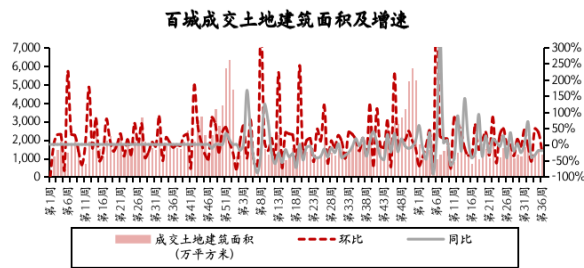
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 39-40 周（9 月 22 日-10 月 5 日）的数据，土地市场同比量价齐跌，环比量价齐涨。从城市能级来看，一、二、三线城市环比均量价齐涨、一线城市同比量涨价跌，二线城市同比量跌价涨，三线城市同比量价齐跌；一、二线城市溢价率环比均上升、同比均下降，三线城市溢价率同环比均上升。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

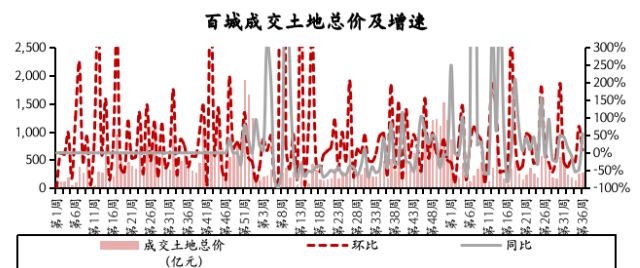
百城全类型成交土地规划建筑面积为 3413.0 万平方米，环比上升 18.4%，同比下降 8.2%；成交土地总价为 882.8 亿元，环比上升 49.4%，同比下降 8.6%；成交土地楼面均价为 2586.5 元/平，环比上升 26.1%，同比下降 0.4%；百城成交土地溢价率为 2.4%，环比上升 1.1 个百分点，同比下降 0.3 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 3413.0 万平方米，环比上升 18.4%，同比下降 8.2%



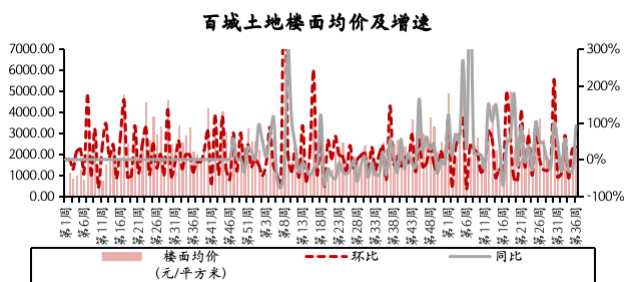
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 882.8 亿元，环比上升 49.4%，同比下降 8.6%



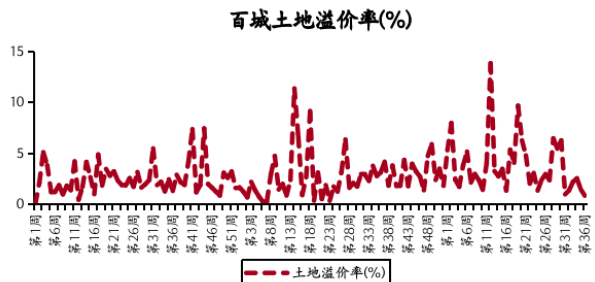
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 成交土地楼面均价为 2586.5 元/平，环比上升 26.1%，同比下降 0.4%



资料来源：中指院，中银证券

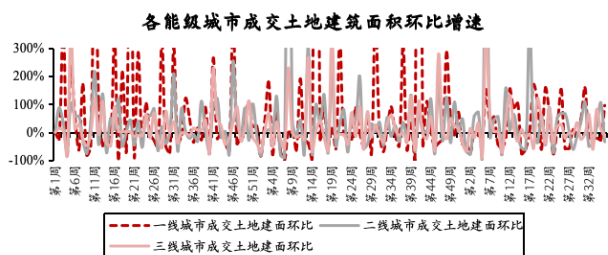
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.4%，环比上升 1.1 个百分点，同比下降 0.3 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

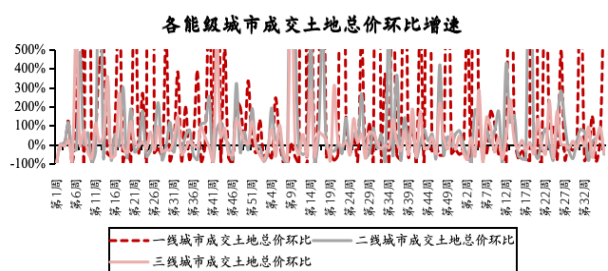
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 185.0、1317.3、1910.67 平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 5.0%、10.6%、26.1%，同比增速分别为 46.1%、-1.5%、-15.3%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 64.0、440.8、378.0 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 399.2%、54.7%、28.9%，同比增速分别为 -63.7%、12.0%、-4.5%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 3458.8、3346.3、1978.2 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 375.4%、39.9%、2.2%，同比增速分别为 -75.2%、13.6%、12.7%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 5.0%、1.5%、2.7%，一、二、三线城市环比增速分别为 5.0%、1.5%、2.7%，一、二、三线城市同比增速分别为 -12.3%、-0.4%、0.3%。

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 5.0%、10.6%、26.1%



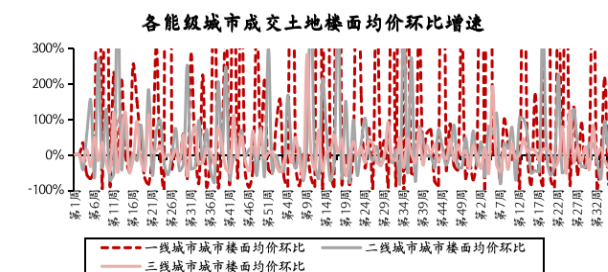
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 399.2%、54.7%、28.9%



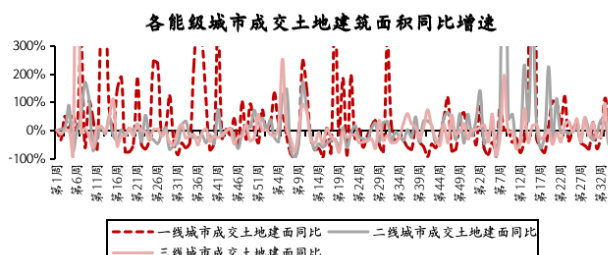
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 375.4%、39.9%、2.2%



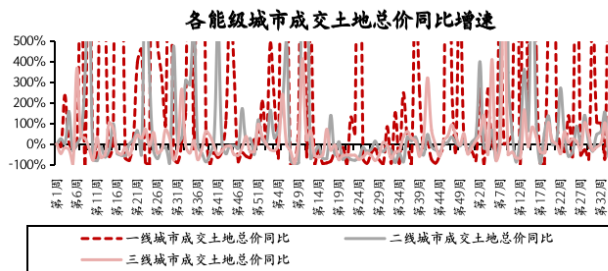
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 46.1%、-1.5%、-15.3%



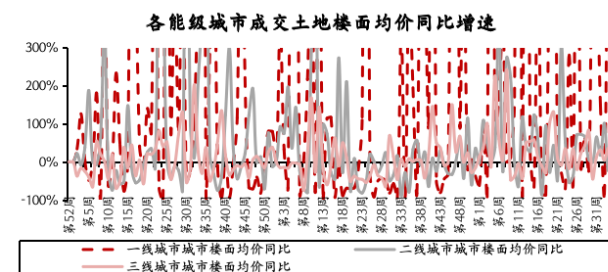
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -63.7%、12.0%、-4.5%



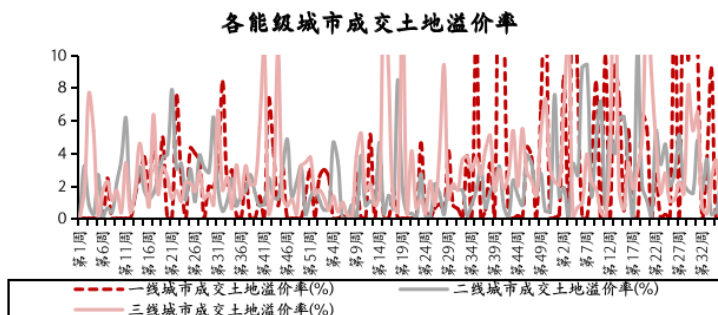
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -75.2%、13.6%、12.7%



资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 5.0%、1.5%、2.7%

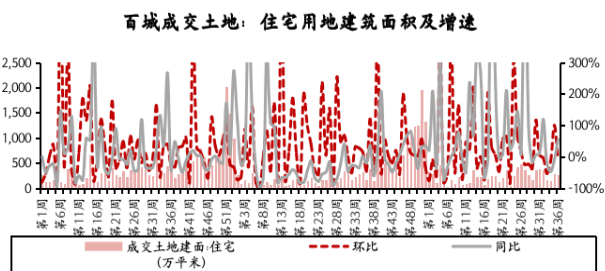


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

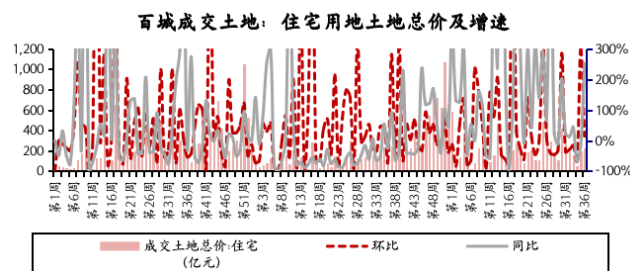
百城成交住宅土地规划建筑面积为 1083.8 万平方米，环比上升 7.0%，同比上升 5.1%；成交住宅土地总价为 694.8 亿元，环比上升 54.0%，同比上升 25.0%；成交住宅土地楼面均价为 6411.2 元/平方米，环比上升 44.0%，同比上升 18.8%；百城成交住宅类用地溢价率为 7.9%，环比上升 3.4 个百分点，同比上升 4.8 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 1083.8 万平方米，环比上升 7.0%，同比上升 5.1%



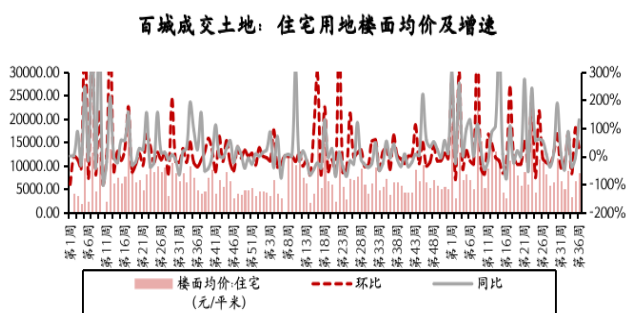
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 694.8 亿元，环比上升 54.0%，同比上升 25.0%



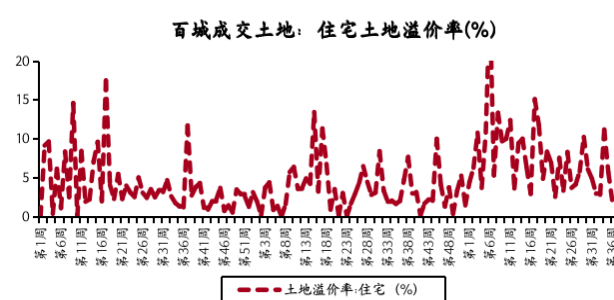
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 6411.2 元/平方米，环比上升 44.0%，同比上升 18.8%



资料来源：中指院，中银证券

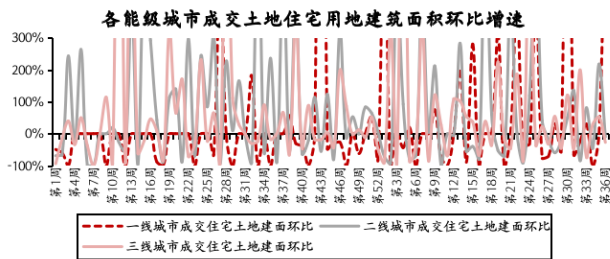
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 7.9%，环比上升 3.4 个百分点，同比上升 4.8 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

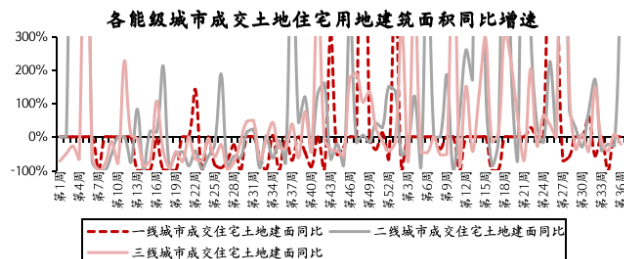
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，第 40-41 周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 9.1、385.3、689.4 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 1117.3%、-14.3%、22.4%，一、二、三线城市同比增速分别为 5.2%、1.4%、7.3%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 52.7、367.0、275.1 亿元；一、二、三线城市环比增速分别为 40079.1%、62.1%、22.5%，一、二、三线城市同比增速分别为 38.7%、32.2%、14.3%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 57738、9526、3991 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 3200.6%、89.1%、0.02%，一、二、三线城市同比增速分别为 31.9%、30.3%、6.5%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 29.9%、3.3%、21.4%，一、二、三线城市环比分别上升 29.9、1.9、14.8 个百分点，一、三线城市同比分别上升 5.5、19.3 个百分点，二线城市同比下降 0.7 个百分点。

图表 40. 一、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 1117.3%、-14.3%、22.4%



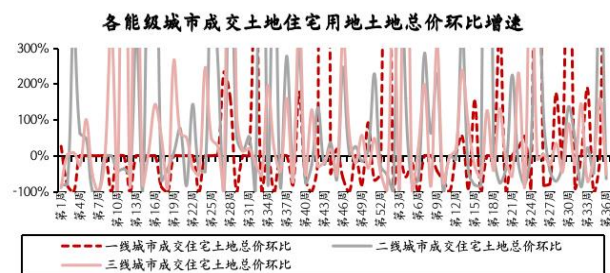
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 一、二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为 5.2%、1.4%、7.3%



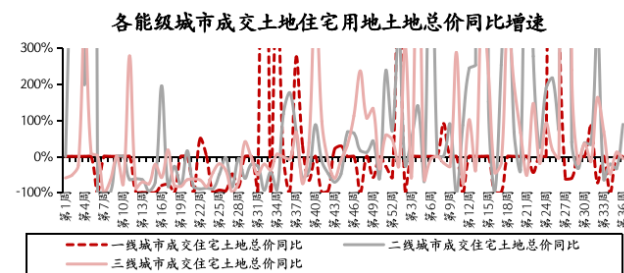
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 40079.1%、62.1%、22.5%



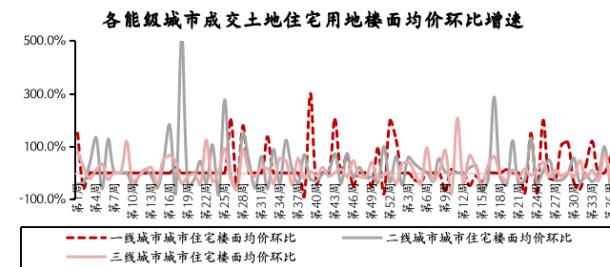
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 38.7%、32.2%、14.3%



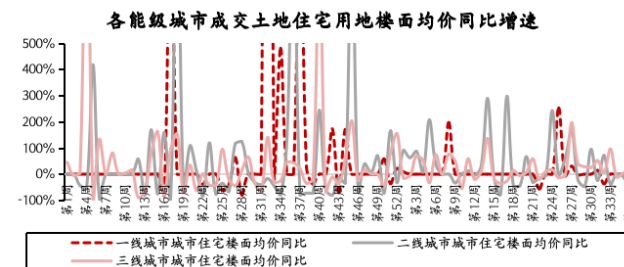
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 3200.6%、89.1%、0.02%



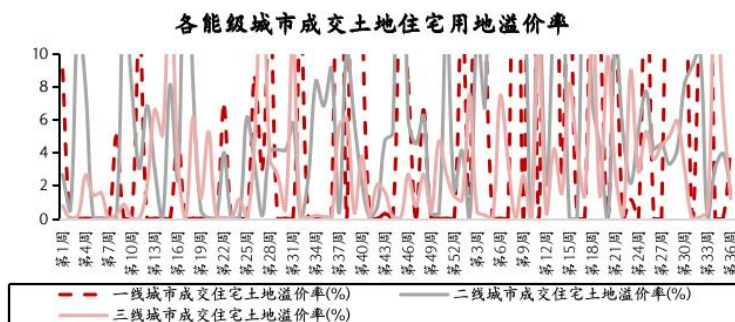
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 31.9%、30.3%、6.5%



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 29.9%、3.3%、21.4%



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：近日，住房和城乡建设部召开全系统安全生产视频调度会议。会议强调，各地要深入学习贯彻习近平总书记关于安全生产重要指示精神，贯彻落实中央城市工作会议精神，按照安全生产治本攻坚三年行动工作要求，对各项工作进行再落实、再部署，加快推进全国城市燃气管道安全专项治理行动、城镇燃气安全专项整治，保质保量完成城市危旧房改造年度计划，做好房屋市政工程施工安全管控，加强建设工程消防设计审查验收管理，全力以赴保障城市运行安全，确保按时完成年度目标任务。

地方

湖北武汉：9月26日，武汉市政府召开第166次常务会议，研究部署国庆中秋假期重点工作、促进房地产市场平稳健康发展、政府投资基金管理等工作。会议明确，将加快构建房地产发展新模式，通过稳定预期、激活需求、优化供给“三管齐下”，配套完善相关支持政策，推进“好房子”建设，更大力度盘活商办等存量房屋，以精准满足刚性和改善性住房需求，推动全市房地产市场回稳。

吉林长春：9月28日，长春市住房公积金管理委员会发布《长住金管规字〔2025〕6号》通知。首次使用住房公积金贷款，或第二次使用住房公积金贷款且在拟购房所在地无住房的职工家庭，购买位于长春市主城区及开发区的新建商品住房，贷款首付款比例由不低于20%调整为不低于15%。购买取得一星级及以上绿色建筑标识的绿色住宅或通过“好房子”评定的住房的职工家庭，住房公积金贷款单笔最高额度可上浮30%。

香港：近日，香港新一份《施政报告》提出要加快发展北部都会区，包括成立“北都发展委员会”，香港发展局发表最新网志指，会订立“加快发展北都”专属法例，未来几个月先做好研究工作并于明年初进行公众咨询，争取明年内完成立法工作。北都的行政措施亦会迎来变革。当局指会推展以下六项与土地行政有关的拆墙松绑措施，目的是促进私营界别参与北都发展，提速提效。包括第一为以多元开发模式，包括原址换地、“片区开发”等，推动市场参与，加速发展。

北京：9月30日，北京房地产中介行业协会发布倡议书，向各会员、房地产经纪机构及其从业人员、网络自媒体提出4大类、共10项倡议。倡议包括杜绝采用“标题党”手法，不以“房价大跌”“暴跌”等夸大其词的表述吸引关注；不得为满足公司KPI考核雇佣人员制造虚假带看量，更不得为取得“热销房源”等标签引诱房东低价挂牌；应科学评估房屋价值，不得采用PUA手段损害房东合法权益等。

湖北武汉：9月30日，武汉市住房和城乡建设局等多部门联合发布《关于进一步促进武汉市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》。提高住房公积金贷款额度。双缴存人家庭首套及第二套住房公积金贷款最高额度为150万元，单缴存人家庭首套及第二套住房公积金贷款最高额度为120万元。

广东深圳：9月30日消息，深圳市委常委会、市安委会近日联合印发《深圳市超高层建筑消防安全系统治理工作方案》，首次构建覆盖“防、管、控、应”全链条的治理体系，系统性破解超高层建筑灭火救援难、疏散逃生难、风险管控难等痛点。为提升防控效能，《方案》提出将投入多项智慧化手段。届时，深圳将全面推广燃气泄漏智能联动系统，报警信号直传消防控制室。

香港：9月30日，香港特区政府公布《长远房屋策略》周年进度报告，未来10年房屋供应目标定为42万个单位，公营和私营房屋比例维持七三比。根据推算，下一个10年期总房屋需求为41.91万个单位，政府因此将供应目标定为42万个单位，其中公营房屋29.4万个，私营房屋12.6万个。其中，公营房屋供应目标29.4万个单位，包括17.6万个公屋或绿置居单位，以及11.8万个其他资助出售单位。

四川成都：9月30日消息，成都市住建局近日印发《房地产开发企业“一业一册”合规经营指南》（简称《指南》），规范房地产开发经营行为，促进和保障成都市房地产行业平稳健康发展。

安徽合肥：9月30日，合肥市住房保障和房产管理局等多部门联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，涉及土地、规划、金融、销售、物业、消费等方面，旨在落实中央城市工作会议精神，加快构建房地产发展新模式，满足居民刚性和改善性住房需求。《通知》明确建立动态房地产市场热力图机制，实施分板块差异化供应策略，合理把握土地供应规模、节奏。

浙江绍兴：10月9日，绍兴市住房公积金管理中心发布最新政策，明确上调住房公积金贷款最高额度，并同步推出支持老旧小区更新改造的多项举措，旨在进一步助力市民安居优居。上调住房公积金贷款最高额度。将双缴存职工家庭住房公积金贷款最高额度由120万元上调至130万元。支持老旧小区更新改造；放宽新市民、青年人认定标准。

图表 47. 2025 年第 40-41 周大事件

类型	时间	内容
中央	2025/9/30	住建部：近日，住房城乡建设部召开全系统安全生产视频调度会议。会议强调，各地要深入学习贯彻习近平总书记关于安全生产重要指示精神，贯彻落实中央城市工作会议精神，按照安全生产治本攻坚三年行动工作要求，对各项工作进行再落实、再部署，加快推进全国城市燃气管道安全专项治理行动、城镇燃气安全专项整治，保质保量完成城市危旧房改造年度计划，做好房屋市政工程施工安全管控，加强建设工程消防设计审查验收管理，全力以赴保障城市运行安全，确保按时完成年度目标任务。
	2025/9/26	湖北武汉：9月26日，武汉市政府召开第166次常务会议，研究部署国庆中秋假期重点工作、促进房地产市场平稳健康发展、政府投资基金管理等工作。会议明确，将加快构建房地产发展新模式，通过稳定预期、激活需求、优化供给“三管齐下”，配套完善相关支持政策，推进“好房子”建设，更大力度盘活商办等存量房屋，以精准满足刚性和改善性住房需求，推动全市房地产市场回稳。
地方	2025/9/28	吉林长春：9月28日，长春市住房公积金管理委员会发布《长住金管规字〔2025〕6号》通知。首次使用住房公积金贷款，或第二次使用住房公积金贷款且在拟购房所在地无住房的职工家庭，购买位于长春市主城区及开发区的新建商品住房，贷款首付款比例由不低于20%调整为不低于15%。购买取得一星级及以上绿色建筑标识的绿色住宅或通过“好房子”评定的住房的职工家庭，住房公积金贷款单笔最高额度可上浮30%。
		香港：近日，香港新一份《施政报告》提出要加快发展北部都会区，包括成立“北都发展委员会”，香港发展局发表最新网志指，会订立“加快发展北都”专属法例，未来几个月先做好研究工作并于明年初进行公众咨询，争取明年内完成立法工作。北都的行政措施亦会迎来变革。当局指会推展以下六项与土地行政有关的拆墙松绑措施，目的是促进私营界别参与北都发展，提速提效。包括第一为以多元开发模式，包括原址换地、“片区开发”等，推动市场参与，加速发展。
	2025/9/30	北京：9月30日，北京房地产中介行业协会发布倡议书，向各会员、房地产经纪机构及其从业人员、网络自媒体提出4大类、共10项倡议。倡议包括杜绝采用“标题党”手法，不以“房价大跌”“暴跌”等夸大其词的表述吸引关注；不得为满足公司KPI考核雇佣人员制造虚假带看量，更不得为取得“热销房源”等标签引诱房主低价挂牌；应科学评估房屋价值，不得采用PUA手段损害房主合法权益等。
	2025/9/30	湖北武汉：9月30日，武汉市住房和城乡建设局等多部门联合发布《关于进一步促进武汉市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》。提高住房公积金贷款额度。双缴存人家庭首套及第二套住房公积金贷款最高额度为150万元，单缴存人家庭首套及第二套住房公积金贷款最高额度为120万元。
	2025/9/30	广东深圳：9月30日消息，深圳市委、市政府近日联合印发《深圳市超高层建筑消防安全系统治理工作方案》，首次构建覆盖“防、管、控、应”全链条的治理体系，系统性破解超高层建筑火灾救援难、疏散逃生难、风险管控难等痛点。为提升防控效能，《方案》提出将投入多项智慧化手段。届时，深圳将全面推广燃气泄漏智能联动系统，报警信号直传消防控制室。
	2025/9/30	香港：9月30日，香港特区政府公布《长远房屋策略》周年进度报告，未来10年房屋供应目标定为42万个单位，公营和私营房屋比例维持七三比。根据推算，下一个10年期总房屋需求为41.91万个单位，政府因此将供应目标定为42万个单位，其中公营房屋29.4万个，私营房屋12.6万个。其中，公营房屋供应目标29.4万个单位，包括17.6万个公屋或绿置居单位，以及11.8万个其他资助出售单位。
	2025/9/30	四川成都：9月30日消息，成都市住建局近日印发《房地产开发企业“一业一册”合规经营指南》（简称《指南》），规范房地产开发经营行为，促进和保障成都市房地产行业平稳健康发展。
	2025/9/30	安徽合肥：9月30日，合肥市住房保障和房产管理局等多部门联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，涉及土地、规划、金融、销售、物业、消费等方面，旨在落实中央城市工作会议精神，加快构建房地产发展新模式，满足居民刚性和改善性住房需求。《通知》明确建立动态房地产市场热力图机制，实施分板块差异化供应策略，合理把握土地供应规模、节奏。
	2025/9/30	浙江绍兴：10月9日，绍兴市住房公积金管理中心发布最新政策，明确上调住房公积金贷款最高额度，并同步推出支持老旧小区更新改造的多项举措，旨在进一步助力市民安居优居。上调住房公积金贷款最高额度。将双缴存职工家庭住房公积金贷款最高额度由120万元上调至130万元。支持老旧小区更新改造；放宽新市民、青年人认定标准。
	2025/10/9	湖北武汉：9月26日，武汉市政府召开第166次常务会议，研究部署国庆中秋假期重点工作、促进房地产市场平稳健康发展、政府投资基金管理等工作。会议明确，将加快构建房地产发展新模式，通过稳定预期、激活需求、优化供给“三管齐下”，配套完善相关支持政策，推进“好房子”建设，更大力度盘活商办等存量房屋，以精准满足刚性和改善性住房需求，推动全市房地产市场回稳。

资料来源：工信部、住建部、各地政府官网、地产观点网、中银证券

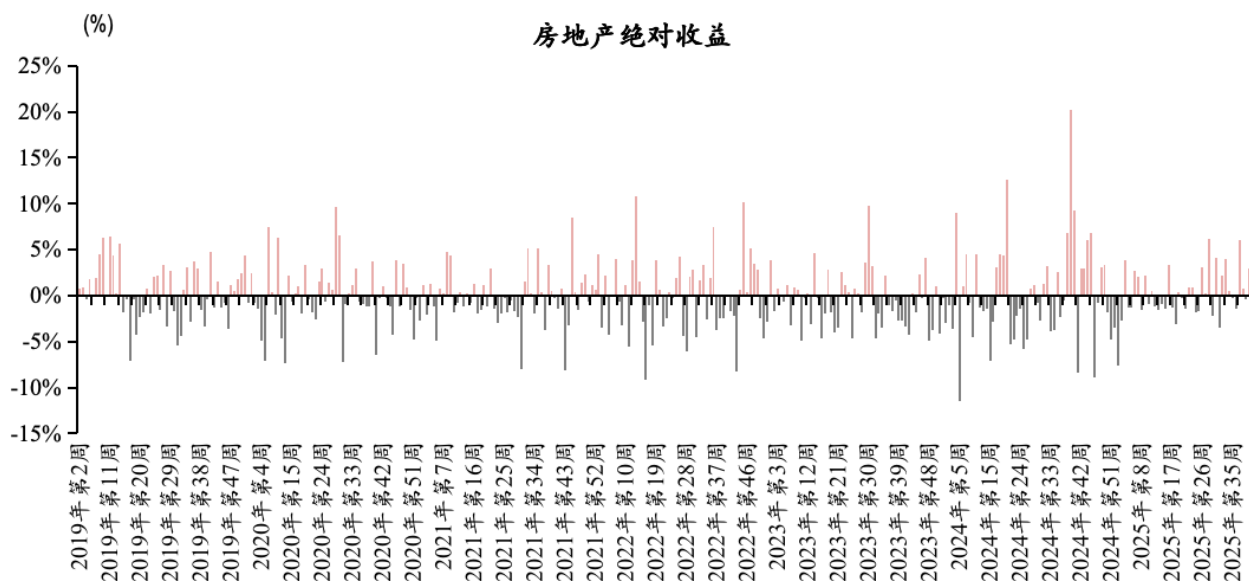
4 第 41 周板块表现回顾

第 41 周（10 月 4 日-10 月 10 日），在大盘表现方面，上证指数收于 3897 点，较第 40 周上升 14.3 点，涨跌幅为 0.4%；创业板指收于 3113 点，较第 40 周下降 124.9 点，涨跌幅为 -3.9%；沪深 300 指数收于 4617 点，较第 40 周下降 23.9 点，涨跌幅为 -0.5%。

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有色金属、煤炭、钢铁，涨跌幅分别为 4.4%、4.4%、4.2%；涨跌幅靠后的行业依次为电力设备、电子、传媒，涨跌幅分别为 -2.5%、-2.6%、-3.8%。

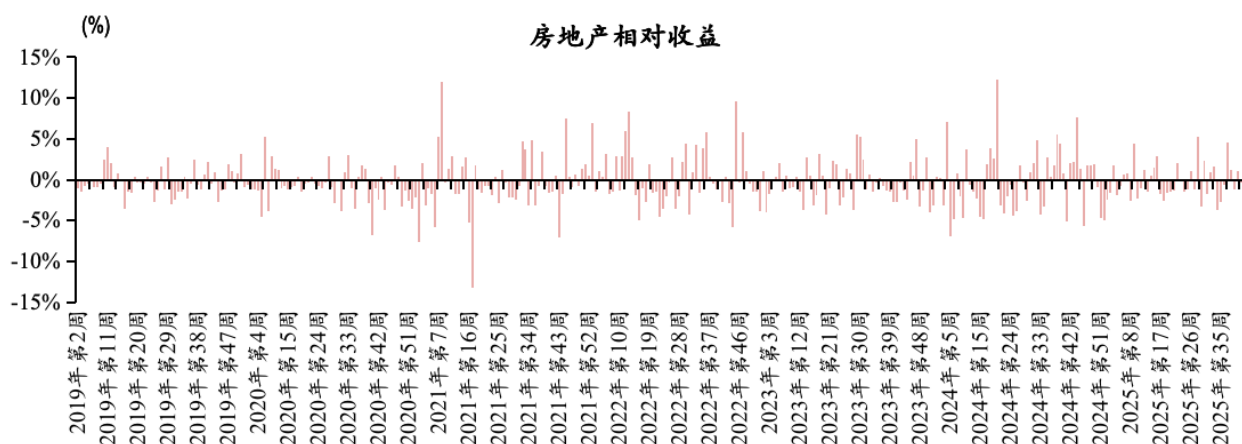
板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为 -0.8%，较第 40 周下降 3.8pct，房地产行业相对收益（相对沪深 300）为 -0.3%，较第 40 周下降 1.3pct。房地产板块 PE 为 33.26X，较第 40 周下降 0.33X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 -0.8%，较第 40 周下降 3.8 个百分点



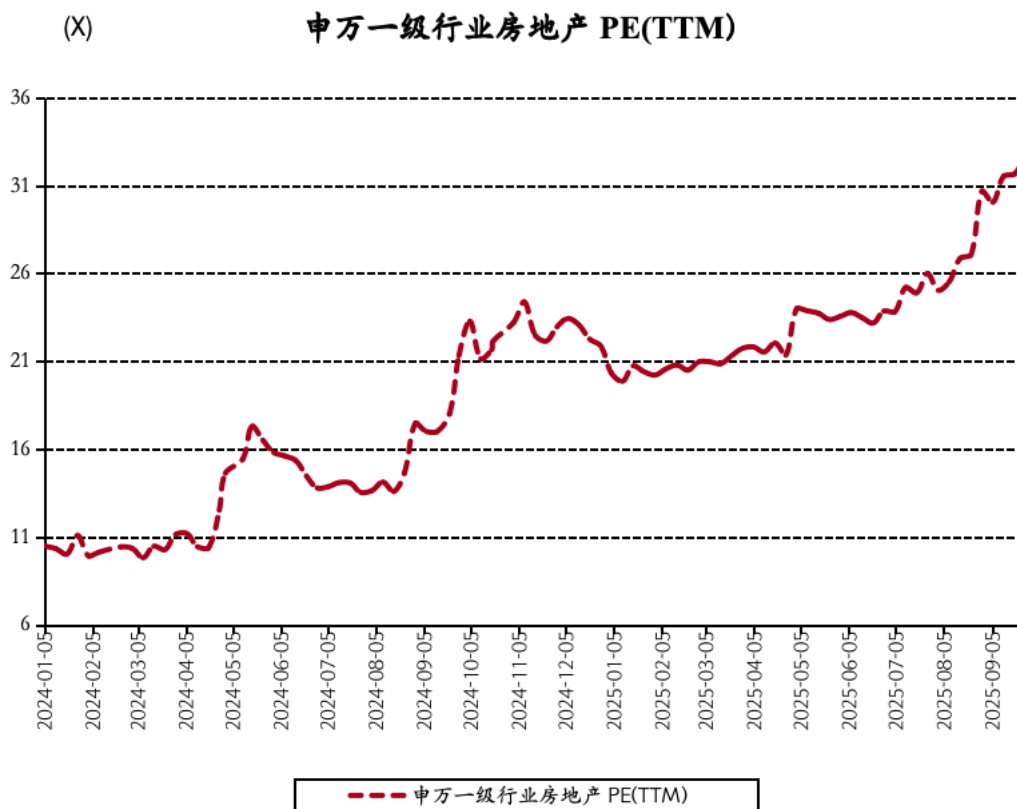
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 -0.3%，较第 40 周下降 1.3 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

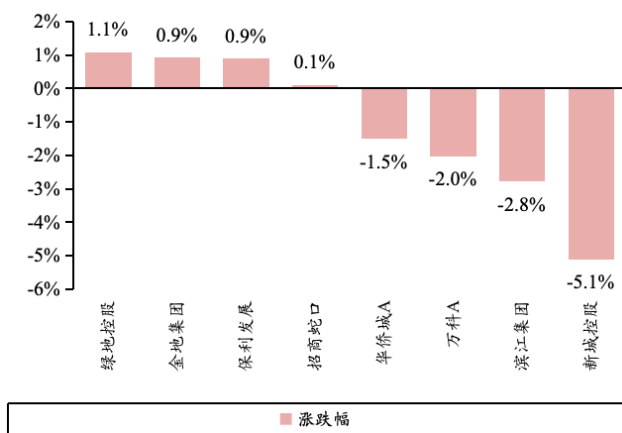
图表 50. 房地产板块 PE 为 33.26X，较第 40 周下降 0.33X



资料来源：同花顺，中银证券

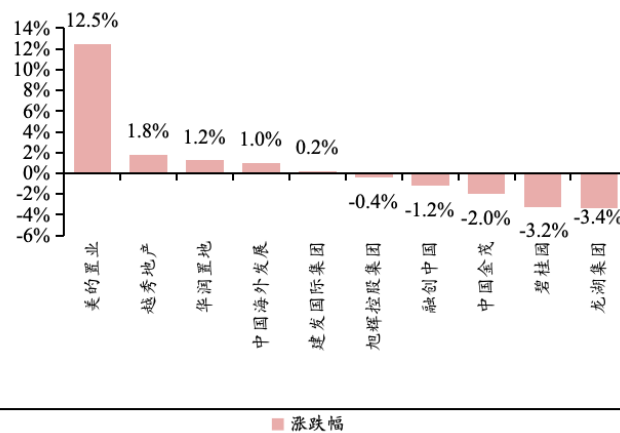
在我们重点跟踪房地产行业股票中，第 41 周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为绿地控股、金地集团、保利发展，涨跌幅分别为 1.1%、0.9%、0.9%，涨跌幅靠后的三家公司依次为新城控股、滨江集团、万科 A，涨跌幅分别为 -5.1%、-2.8%、-2.0%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为美的置业、越秀地产、华润置地，涨跌幅分别为 12.5%、1.8%、1.2%，涨跌幅靠后的三家公司依次为龙湖集团、碧桂园、中国金茂，涨跌幅分别为 -3.4%、-3.2%、-2.0%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为绿地控股、金地集团、保利发展



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美的置业、越秀地产、华润置地



资料来源：同花顺，中银证券

5 本周重点公司公告

高管变动公告：融创服务：黄晓欧先生获委任为执行董事，自 2025 年 9 月 26 日起生效；路鹏先生因需专注于融创集团其他业务，辞任本公司非执行董事，自 2025 年 9 月 26 日起生效。

股权变动公告：旭辉控股集团：旭辉控股为筹集资金以满足境外债务重组的先决条件，计划通过出售其持有的永升服务股份进行融资。目前，旭辉控股间接持有永升已发行股本约 23.54%，拟出售其股份以融资 2.76 亿港元。

经营数据公告：华润置地：2025H1 总营业收入 949.21 亿元，同比增长 19.86%；税前利润为 218.99 亿元，同比增长 6.19%；实现净利润 118.80 亿元，同比增长 16.21%。**龙湖集团：**2025H1 总营业收入 587.50 亿元，同比增长 25.39%；税前利润为 63.87 亿元，同比减少 30.05%；实现净利润 32.16 亿元，同比减少 45.18%。**绿城中国：**2025H1 总营业收入 533.68 亿元，同比减少 23.28%；税前利润为 22.37 亿元，同比减少 52.08%；实现净利润 2.10 亿元，同比减少 89.74%。**融创中国：**2025H1 总营业收入 199.88 亿元，同比减少 41.69%；税前利润为-135.67 亿元，同比增长 21.86%；实现净利润-128.09 亿元，同比增长 14.36%。**世茂集团：**2025H1 总营业收入 148.27 亿元，同比减少 49.21%；税前利润为-88.37 亿元，同比增长 61.75%；实现净利润-89.34 亿元，同比增长 60.59%。**融创服务：**2025H1 总营业收入 35.47 亿元，同比增长 1.8%；税前利润为 1.89 亿元，同比增长 129.27%；实现净利润 1.22 亿元，同比增长 125.81%。**越秀服务：**2025H1 总营业收入 20.22 亿元，同比增长 0.31%；税前利润为 3.20 亿元，同比减少 18.88%；实现净利润 2.40 亿元，同比减少 13.67%。**恒大物业：**2025H1 总营业收入 66.47 亿元，同比增长 6.86%；税前利润为 6.69 亿元，同比减少 2%；实现净利润 4.72 亿元，同比减少 5.64%。**雅居乐集团：**2025H1 总营业收入 135.74 亿元，同比减少 35.78%；税前利润为-53.00 亿元，同比增长 5.68%；实现净利润-80.30 亿元，同比增长 16.99%。

其他重要公告：新城控股：原《新城控股 2024 年年度报告》中“第十节财务报告”之“十一、关联方及关联交易”之“（13）关联方资金拆借”部分标注为“不适用”，现已更正为向关联方借入资金的两笔交易，并已全部偿还。**华夏幸福：**华夏幸福全资子公司怀来京御拟向怀来县数据局出售其持有的“怀来人工智能产业港”部分国有土地使用权及在建工程，交易金额为 7455.9 万元。交易价格较账面净值溢价 1319.7 万元，评估增值率为 19.77%。

图表 53. 2025 年第 40-41 周（9 月 27 日-10 月 10 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	融创服务	黄晓欧先生获委任为执行董事，自 2025 年 9 月 26 日起生效；路鹏先生因需专注于融创集团其他业务，辞任本公司非执行董事，自 2025 年 9 月 26 日起生效。
	和泓服务	李永瑞博士因拟专注处理其他业务事务，自 2025 年 9 月 26 日起辞任独立非执行董事，同时不再担任提名委员会及薪酬委员会主席。
	渝开发	宋宗宇先生因个人原因，辞去公司第十届董事会独立董事、审计与风险管理委员会委员、战略委员会委员及薪酬与考核委员会主任委员职务。
	*ST 亚太	贾明琪先生辞去公司第九届董事会副董事长及董事职务；赵勇先生辞去公司第九届董事会董事职务。
	华发股份	公司执行副总裁张巍因个人原因，于 2025 年 9 月 30 日提交书面辞职报告，辞去执行副总裁及下属子公司所有职务。
	雅生活服务	赵昱女士获委任为执行董事；李大龙先生辞任提名委员会成员，自 2025 年 10 月 8 日起生效。
	佳兆业美好	刘立好先生自 2025 年 10 月 9 日起获委任为佳兆业美好集团有限公司董事会副主席。
股权变动公告	旭辉控股集团	旭辉控股为筹集资金以满足境外债务重组的先决条件，计划通过出售其持有的永升服务股份进行融资。目前，旭辉控股间接持有永升已发行股本约 23.54%，拟出售其股份以融资 2.76 亿港元。
	金科服务	博裕集团为要约人，已购入拍卖股份，提出每股 6.67 港元的现金要约，以收购所有要约股份，总竞标价为 6.7 亿元。
	三湘印象	公司股东黄卫枝女士解除质押股份 3000 万股，占其所持股份的 19.79%，占公司总股本的 2.54%；解除质押后，其累计被质押股份为 1.2 亿股，占其所持股份的 80.14%，占公司总股本的 10.29%。
	东百集团	控股股东丰琪投资解除质押 2600 万股，占其所持股份比例 5.61%，占公司总股本比例 2.99%；丰琪投资新增质押 1308 万股，占其所持股份比例 2.82%，占公司总股本比例 1.50%；本次质押后，合计质押股份为 3.4 亿股，占合计持股的 62.54%，占公司总股本的 39.39%。
	张江高科	公司股东上海张江集团减持公司不超过 1549 万股份，减持比例不超过公司总股本的 1%，在 2025 年 10 月 30 日至 2026 年 1 月 29 日期间以集中竞价的方式进行交易。
	东望时代	1) 公司股东东阳复创信息技术有限公司解除质押 5909 万股，占其所持有的 100%，占公司总股本的 7%；解除质押后，其无质押股份。2) 公司控股股东东科数字计划通过公开征集方式转让其持有的无限售流通股，现公司收到其出具的终止函，明确表示因不符合资格条件的受让方，决定终止本次公开征集转让事项。

资料来源：公司公告，中银证券

续 图表 53. 2025 年第 40-41 周（9 月 27 日-10 月 10 日）重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
经营数据公告	华润置地	2025H1 总营业收入 949.21 亿元，同比增长 19.86%；税前利润为 218.99 亿元，同比增长 6.19%；实现净利润 118.80 亿元，同比增长 16.21%。
	龙湖集团	2025H1 总营业收入 587.50 亿元，同比增长 25.39%；税前利润为 63.87 亿元，同比减少 30.05%；实现净利润 32.16 亿元，同比减少 45.18%。
	绿城中国	2025H1 总营业收入 533.68 亿元，同比减少 23.28%；税前利润为 22.37 亿元，同比减少 52.08%；实现净利润 2.10 亿元，同比减少 89.74%。
	融创中国	2025H1 总营业收入 199.88 亿元，同比减少 41.69%；税前利润为-135.67 亿元，同比增长 21.86%；实现净利润-128.09 亿元，同比增长 14.36%。
	世茂集团	2025H1 总营业收入 148.27 亿元，同比减少 49.21%；税前利润为-88.37 亿元，同比增长 61.75%；实现净利润-89.34 亿元，同比增长 60.59%。
	融创服务	2025H1 总营业收入 35.47 亿元，同比增长 1.8%；税前利润为 1.89 亿元，同比增长 129.27%；实现净利润 1.22 亿元，同比增长 125.81%。
	越秀服务	2025H1 总营业收入 20.22 亿元，同比增长 0.31%；税前利润为 3.20 亿元，同比减少 18.88%；实现净利润 2.40 亿元，同比减少 13.67%。
	卓越商企服务	2025H1 总营业收入 19.96 亿元，同比减少 3.24%；税前利润为 2.11 亿元，同比减少 7.16%；实现净利润 1.47 亿元，同比减少 13.79%。
	正荣地产	2025H1 总营业收入 46.45 亿元，同比减少 81.16%；税前利润为-67.70 亿元，同比减少 155.88%；实现净利润-64.63 亿元，同比减少 175.79%。
	新希望服务	2025H1 总营业收入 7.40 亿元，同比增长 4.34%；税前利润为 1.59 亿元，同比增长 3.99%；实现净利润 1.21 亿元，同比增长 2.36%。
	时代邻里	2025H1 总营业收入 12.16 亿元，同比增长 5.64%；税前利润为 0.82 亿元，同比增长 44.11%；实现净利润 0.64 亿元，同比增长 56.68%。
	中奥到家	2025H1 总营业收入 8.99 亿元，同比增长 1.13%；税前利润为 0.85 亿元，同比增长 5.49%；实现净利润 0.53 亿元，同比增长 4.17%。
	宋都服务	2025H1 总营业收入 1.16 亿元，同比减少 0.97%；税前利润为 0.12 亿元，同比增长 136.57%；实现净利润 0.11 亿元，同比增长 98.81%。
	恒大物业	2025H1 总营业收入 66.47 亿元，同比增长 6.86%；税前利润为 6.69 亿元，同比减少 2%；实现净利润 4.72 亿元，同比减少 5.64%。
	雅居乐集团	2025H1 总营业收入 135.74 亿元，同比减少 35.78%；税前利润为-53.00 亿元，同比增长 5.68%；实现净利润-80.30 亿元，同比增长 16.99%。
	朗诗绿色生活	2025H1 总营业收入 3.90 亿元，同比减少 0.34%；税前利润为 0.02 亿元，同比减少 87.28%；实现净利润 0.02 亿元，同比减少 84.74%。
	合景泰富集团	2025 年 9 月公司预售额为人民币 7.45 亿元，同比增加 23.5%；预售建筑面积约为 17,400 平方米，同比减少 37.9%。
	宝龙商业	2025H1 总营业收入 13.01 亿元，同比减少 2.4%；税前利润为 2.43 亿元，同比减少 11.28%；实现净利润 1.83 亿元，同比减少 6.01%。
	正荣地产	2025 年 9 月合约销售金额约为人民币 2.97 亿元；合约销售建筑面积约为 1.7 万平方米。2025 年 1-9 月累计合约销售金额约为人民币 32.88 亿元；累计合约销售建筑面积约为 20.1 万平方米。
其他重要公告	合景泰富集团	1) 本公司发行的 2 笔境内公司债券及全资附属公司发行的 1 笔境内公司债券重组方案，已全部获得相关债券持有人会议审议通过。2) 本公司全资附属公司广发合景控股集团有限公司发行的 2 笔境内公司债券，以及广州市天建房地产开发有限公司发行的 1 笔境内公司债券的重组方案，已全部获得相关债权人会议审议通过。
	新城控股	原《新城控股 2024 年年度报告》中“第十节财务报告”之“十一、关联方及关联交易”之“（13）关联方资金拆借”部分标注为“不适用”，现已更正为向关联方借入资金的两笔交易，并已全部偿还。
	华夏幸福	华夏幸福全资子公司怀来京御拟向怀来县数据局出售其持有的“怀来人工智能产业港”部分国有土地使用权及在建工程，交易金额为 7455.9 万元。交易价格较账面净值溢价 1319.7 万元，评估增值率为 19.77%。
	新城悦服务	2023 年及 2024 年，公司附属公司与新城控股附属公司之间存在资金往来，金额分别为人民币 18 亿元及 51 亿元；最高未偿还余额分别为人民币 7 亿元（2023 年）及人民币 8 亿元（2024 年），除 2023 年一笔外，其余资金均在当月偿还。资金往来由新城控股一名管理人员及杨博先生策划，通过定制纸质审批单规避 SAP 系统审批流程，并指示删除相关交易记录。
	合肥城建	公司竞得两块位于合肥蜀山区的用地，分别为商务金融用地（19.8 亩，容积率 4.0，出让金额 7538.8 万元）及居住用地（17.7 亩，容积率 2.0，出让金额 2.5 亿元）。
	皇庭国际	公司以深圳皇庭广场，合计 30.5 亿元的司法拍卖起拍价，以物抵债以偿还公司 30 亿的债务。
	*ST 万方	万方东翼通过竞拍获得白山市江源区，面积为 4.6 万平方米的国有建设用地使用权，出让总价为 1993.6 万元。

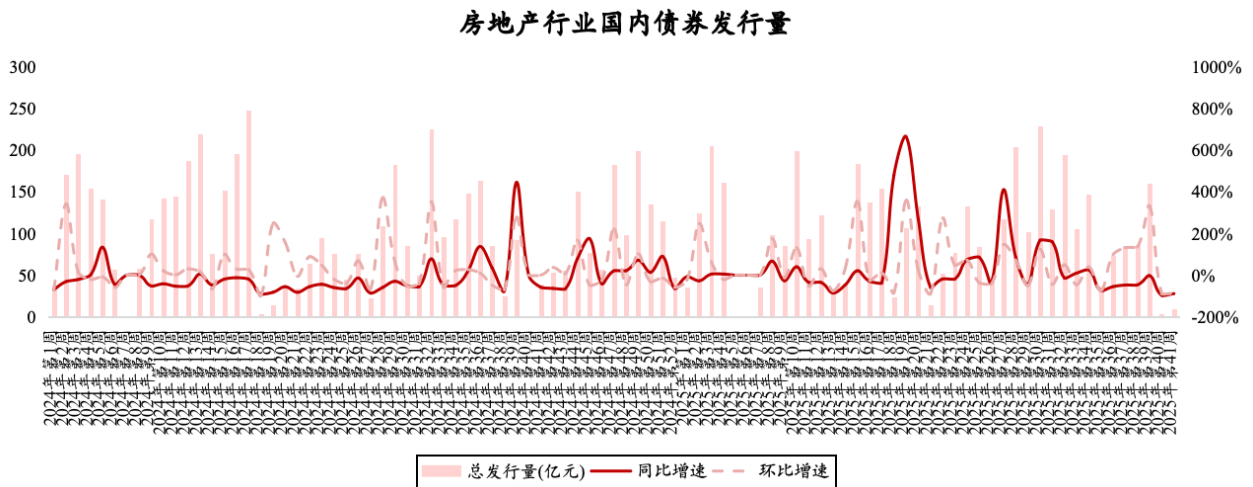
资料来源：公司公告，中银证券

6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券总发行量同环比均下降，总偿还量同环比均下降。2025 年第 40 周（9 月 27 日-10 月 3 日）房地产行业国内债券总发行量为 3.9 亿元，环比下降 89.6%，同比下降 97.6%（前值：-2.4%）。总偿还量为 82.1 亿元，环比下降 35.4%，同比下降 43.5%（前值：-6.7%）；净融资额为 -78.2 亿元。第 41 周（10 月 4 日-10 月 10 日）房地产行业国内债券总发行量为 9.4 亿元，环比下降 87.2%，同比下降 89.0%（前值：-97.6%）。总偿还量为 66.9 亿元，环比下降 39.3%，同比下降 14.3%（前值：-43.5%）；净融资额为 -57.5 亿元。

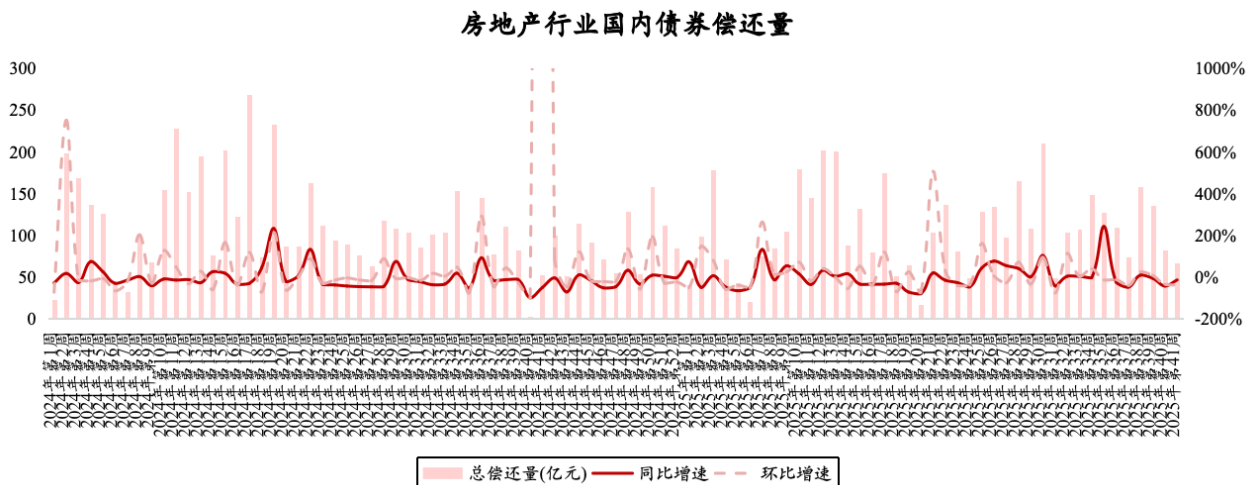
具体来看，本周债券发行量最大的房企为卓越商管、苏高新集团，发行量分别为 5.4、4.0 亿元。本周债券偿还量最大的房企为金融街、城投控股、新希望地产，偿还量分别为 37.0、16.8、5.2 亿元。

图表 54. 2025 年第 41 周房地产行业国内债券总发行量为 9.4 亿元，环比下降 87.2%，同比下降 89.0%



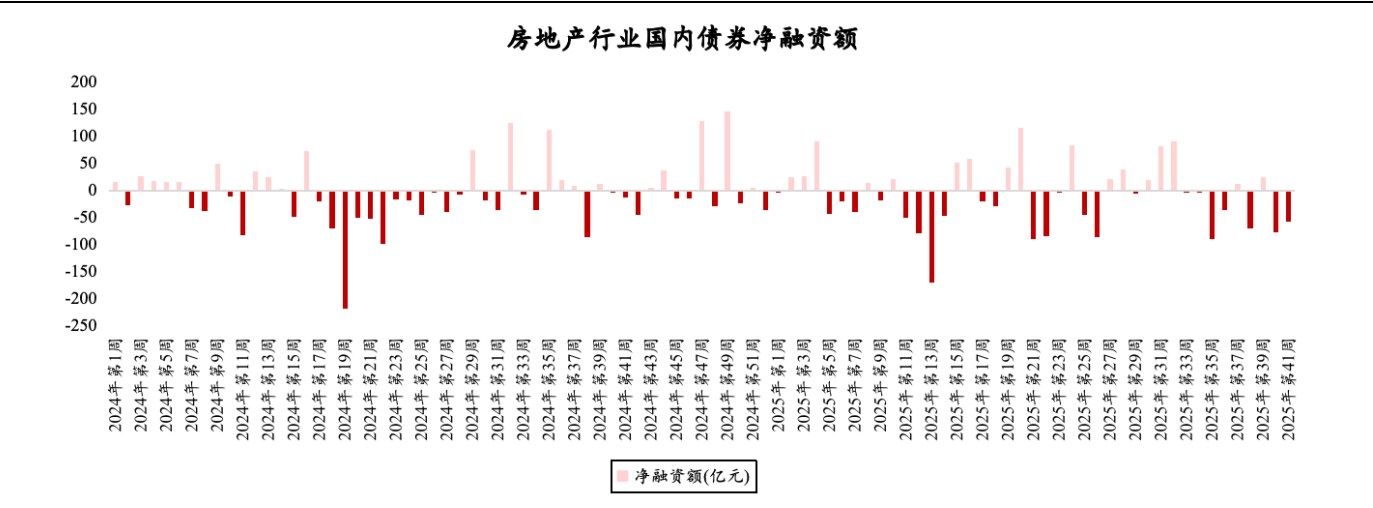
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2025 年第 41 周国内债券总偿还量为 66.9 亿元，环比下降 39.3%，同比下降 14.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2025 年第 41 周房地产行业国内债券净融资额为-57.5 亿元



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 第 40-41 周债券发行量最大的房企为卓越商管、苏高新集团，发行量分别为 5.4、4.0 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
2025-10-10	25 卓越商业 MTN001	卓越商管	港、澳、台投资	5.4	2030-10-11	中期票据
2025-10-09	25 苏州高新 MTN006	苏高新集团	地方国有企业	4.0	2028-10-10	中期票据

资料来源：同花顺，中银证券

图表 58. 第 40-41 周债券偿还量最大的房企为金融街、城投控股、新希望地产，偿还量分别为 37.0、16.8、5.2 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
2025-10-12	22 沪城控 PPN001	城投控股	地方国有企业	到期	16.8	3.0	非公开定向债务融资工具(PPN)
2025-10-12	22 金融街投 MTN001	金融街	地方国有企业	到期	37.0	3.7	中期票据
2025-10-12	H20 合景 6	合景泰富集团	私营	到期	5.2	6.0	公司债
2025-10-12	20 金地 01	金地集团	其他	到期	0.6	4.0	公司债
2025-10-11	21 东宝保障项目 NPB01	荆门城建	地方国有企业	提前偿还	1.5	6.0	企业债
2025-10-11	21 湖州申太 02	申太建设	地方国有企业	提前偿还	0.6	2.8	企业债
2025-10-11	23 希望 01	新希望地产	私营	到期	5.2	5.5	公司债
2025-10-09	住发 1 优	上海住房发展	地方国有企业	提前偿还	0.01	2.2	资产支持证券

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

在传统旺季+政策效果显现+低基数的三重影响下，9月楼市成交同环比均有所改善，但从我们跟踪的高频数据来看，十一小长假的成交已经走弱，整体局面的持续性仍有待观察。而去年四季度开始销售基数较高，因此接下来的市场可能仍会面临一定压力。当下房价绝对值仍然在走低、库存上升、居民信心也较弱，很难支撑后续楼市的成交量价。市场对于政策出台预期增强，建议关注政策博弈行情机会。地产从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备 α 属性；另一方面，得益于化债、政策纾困、销售改善等多重逻辑下的困境反转的标的或具备更大的估值修复弹性。

现阶段我们建议关注四条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：滨江集团、华润置地、越秀地产、建发国际集团。2) 从2024年以来在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企：新城控股、金地集团、龙湖集团。4) 受益于二手房市场持续量价修复的房地产经纪公司：贝壳-W、我爱我家。

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)
					2024A	2025E	2024A	2025E	
002244.SZ	滨江集团	买入	12.20	379.60	--	0.83	--	14.70	8.85
1109.HK	华润置地	未有评级	27.10	2,100.77	3.59	3.48	7.56	7.78	38.21
0123.HK	越秀地产	买入	4.71	206.10	0.26	0.24	18.23	19.63	13.73
1908.HK	建发国际集团	买入	15.82	385.31	1.91	2.46	8.30	6.43	16.77
0119.HK	保利置业集团	买入	1.80	74.90	0.05	0.05	37.68	37.47	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.85	121.47	--	0.23	--	20.94	8.35
600383.SH	金地集团	买入	4.38	197.74	--	-0.63	--	-6.95	13.08
600657.SH	信达地产	未有评级	4.00	114.08	--	-0.23	--	-17.39	8.36
0960.HK	龙湖集团	未有评级	9.76	747.12	1.48	1.31	6.61	7.42	22.93
601155.SH	新城控股	未有评级	15.42	347.82	--	0.38	--	40.11	26.99
2423.HK	贝壳-W	未有评级	44.31	1,706.81	1.15	1.73	38.63	25.65	20.13

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日10月10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，新房库存均来源于同花顺；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
【新房】 合计 40 个城市 一线城市（4 个）：深圳、上海、北京、广州 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 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 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。 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。
二手房成交情况选取城市
【二手房】 合计 18 个城市 一线城市（2 个）：北京，深圳 二线城市（7 个）：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都 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 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。 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。
新房库存及成交情况选取城市
【库存】 合计 12 个城市 一线城市（4 个）：深圳、上海、北京、广州 二线城市（5 个）：杭州、南京、苏州、宁波、福州 三四线城市（3 个）：韶关、莆田、东营 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。 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。
土地市场选取城市
【土地市场】 百城数据，合计 122 个城市。 一线城市（4 个）：北京，上海，广州，深圳。 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。 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。

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