

强于大市

房地产行业第 13 周周报（3 月 25 日-3 月 31 日）

新房成交同比增速提升至四成，一季度百强房企同比销售增速回正

本周新房、二手房成交环比均增长，新房同比涨幅有所扩大，二手房同比增速保持高增。土地市场环比量价齐跌，同比量升价跌；溢价率同环比均下降。

核心观点

■ **本周新房、二手房成交环比均增长，新房同比涨幅有所扩大，二手房同比增速保持高增。**43 城新房成交面积为 584.4 万平方米，环比增加 20.5%，同比增加 41.4%，同比增速较上周增加了 5.1 个百分点；一、二、三线城市环比增速分别为 37.7%、19.1%、-20.1%，同比增速分别为 231.9%、25.5%、53.0%，其中一线城市同比增速提升了 205.5 个百分点，二、三线城市同比增速分别降低了 17.0、0.2 个百分点。15 城二手房成交面积 254.1 万平，环比上升 1.2%，同比上升 125.2%，同比增速保持高增；一、二、三线城市环比增速分别为 28.2%、-8.9%、-0.3%，同比增速分别为 114.4%、120.8%、256.6%，其中一、三线城市同比增速较上周分别提升了 81.8、4.0 个百分点，二线城市同比增速较上周下降了 75.0 个百分点。

■ **新房库存面积同环比均下降，去化周期同环比均下降。**14 城新房库存面积为 1.02 亿平，环比下降 0.6%，同比下降 0.4%，去化周期为 13.6 个月，环比下降 1.1 个月，同比下降 1.6 个月。一、二、三线城市库存面积环比增速分别为 -0.8%、-1.3%、0.0%，同比增速分别为 -0.8%、-1.3%、-13.4%；去化周期分别为 12.0、12.5、13.2 个月，环比分别下降 0.7、0.5、0.2 个月，同比分别下降 0.1、0.2、8.3 个月。

■ **土地市场环比量价齐跌，同比量升价跌；溢价率同环比均下降。**百城成交全类型土地数量为 410 宗，环比上升 8.5%，同比上升 1.7%；成交土地规划建筑面积为 2355 万平方米，环比下降 2.5%，同比上升 4.2%；成交土地总价为 3.7 亿元，环比下降 12.5%，同比下降 19.6%；成交土地楼面均价为 1302 元/平方米，环比下降 10.3%，同比下降 22.9%；百城成交土地溢价率为 3.98%，环比下降 11.2%，同比下降 20.7%。

■ **本周房企国内债券发行规模同环比均上升。**房地产行业国内债券总发行量为 207.9 亿元，同比上升 31.6%，环比上升 62.6%；净融资额为 2 亿元。其中国企国内债券总发行量为 200.9 亿元，同比上升 39.7%，环比上升 57.1%；净融资额为 53.4 亿元。民企国内债券总发行量为 7 亿元，同比下降 50.9%；净融资额为 -51.4 亿元。

■ **板块收益有所下降。**房地产行业绝对收益为 -3.1%，较上周下降 3.4 个百分点；相对沪深 300 收益为 -3.7%，较上周下跌 2.3 个百分点。房地产板块 PE 为 13.97X，较上周上涨 1.02X。北上资金对汽车、医药生物、电子加仓金额较大，分别为 31.43、27.70、27.20 亿元。对房地产的持股占比变化为 -0.05%（上周为 -0.05%），净买入 -3.49 亿元（上周净买入 -7.32 亿元）。

投资建议

■ 本周一线、强二线城市需求端政策继续出现调整：北京启动存量住房交易“带押过户”模式；厦门调整限购政策为户籍单身人士可购第二套住房，户籍二孩以上家庭可以购买第三套住房。3 月百强房企销售额 7256 亿元，同比增长 29.1%，较 2 月增速提升了 16.6 个百分点；一季度累计销售额 1.66 万亿元，同比增长 2.2%，累计增速在 3 月也已经转正。3 月整体市场处于需求持续释放期，我们认为后续一线及强二线城市的市场回暖仍有一定的可持续性，政策利好仍在不断推出，市场信心或将持续修复。

■ 我们建议持续关注基本面数据的兑现情况，同时建议在板块目前相对低迷的情况下，关注内生增长快、拿地有效性强的内驱动力型公司；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；以及在行业大环境收缩的背景下，重要性提升的渠道公司。具体标的，我们建议关注三条主线：1) 主流的央国企和区域深耕型房企，销售、拿地均有较好增长，行业见底复苏后带来 β 行情：保利发展、招商蛇口、建发国际集团、越秀地产、绿城中国、华发股份、滨江集团；2) 边际受益于房企融资端打开的优质民企、及混合所有制房企：美的置业、金地集团、万科 A、龙湖集团。3) 主题性投资机会，包括 REITs 相关：大悦城、华润置地、光大嘉宝、中新集团；房地产渠道相关的标的：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。

相关研究报告

《房地产 2023 年 1-2 月统计局数据点评：销售改善符合预期；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）

《房地产行业 2023 年度策略——弩箭已离弦，能否冰解的破？》（2022/12/18）

《房地产 2022 年 11 月统计局数据点评：核心指标再度“探底”；房企到位资金持续承压》（2022/12/16）

《房地产 2022 年 10 月统计局数据点评：销售与投资持续低迷；房企非房款到位资金降幅收窄》（2022/11/15）

《银保监会允许保函置换预售资金规定的点评：允许保函置换预售监管资金，优质房企流动性压力或将进一步缓解》（2022/11/15）

《房地产行业 2022 年 10 月月报：需求端仍然低迷；民企资金支持力度加大》（2022/11/14）

《房地产行业 2022 年三季报综述：行业业绩、利润率、现金流持续承压；房企分化加剧，头部与区域深耕型房企优势显著》（2022/11/4）

《中国真实住房需求还有多少？（2022 版）》（2022/8/3）

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

目录

1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪	6
1.1 重点城市新房成交情况跟踪	6
1.2 重点城市新房库存情况跟踪	7
1.3 重点城市二手房成交情况跟踪	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	22
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 3.5 万套, 环比下降 24.1%, 同比下降 12.3%...	6
图表 2. 43 个城市新房成交面积为 584.4 万平方米, 环比上升 20.5%, 同比上升 41.4%	6
图表 3. 17 个大中城市新房成交套数为 3.5 万套, 环比上升 15.4%, 同比上升 55.2%	6
图表 4. 17 个大中城市新房成交面积为 391.5 万平方米, 环比下降 25.5%, 同比下降 5.3%	6
图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 29.3%、16.5%、-10.4%	6
图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为 37.7%、19.1%、-20.1%	6
图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 1.6 万套, 环比上升 22.9%, 同比下降 9.2%	7
图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 192.9 万平方米, 环比上升 26.5% , 同比上升 16.3%	7
图表 9. 15 个城市新房库存套数为 102.8 万套, 环比下降 0.4%, 同比上升 0.7%...	7
图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 55.5 万套, 环比下降 0.7%, 同比下降 0.1%	7
图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为 -1.0%、-0.7%、0.0% ..	7
图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 47.3 万套, 环比下降 0.1%, 同比上升 1.6%	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、11.3、20.3 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 10.9、13.0、9.9 个月...	8
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 18.1、3.8、16.0、16.2 个月	8
图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10201.3 万平方米, 环比下降 0.6%, 同比下降 0.4%	8
图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7076.1 万平方米, 环比下降 0.9%, 同比下降 2.6%	8
图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 -0.8%、-1.3%、0.0% ..	9
图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 3125.2 万平方米, 环比上升 0.2%, 同比上升 5.2%	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 13.6、12.3、18.0 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 12.0、12.5、13.2 个月	9
图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 2.4 万套, 环比下降 8.9%, 同比上升 101.7%	9
图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 254.1 万平方米, 环比上升 1.2%, 同比上升 125.2%	9
图表 24. 11 个大中城市二手房成交套数为 2.4 万套, 环比上升 0.4%, 同比上升 125.4%	10

图表 25. 11 个大中城市二手房成交面积为 223.2 万平方米, 环比上升 0.1%, 同比上升 127.7%	10
图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 27.6%、-8.7%、-1.8%	10
图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 28.2%、-8.9%、-0.3%	10
图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.2 万套, 环比上升 2.3%, 同比上升 94.2%	10
图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 30.9 万平方米, 环比上升 9.6%, 同比上升 108.8%	10
图表 30. 百城成交全类型土地数量为 410 宗, 环比上升 8.5%, 同比上升 1.7%..	11
图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 2355 万平方米, 环比下降 2.5%, 同比上升 4.2%	11
图表 32. 百城成交土地总价为 3.7 亿元, 环比下降 12.5%, 同比下降 19.6%.....	11
图表 33. 百城成交土地楼面均价为 1302 元/平方米, 环比下降 10.3%, 同比下降 22.9%	11
图表 34. 百城成交土地溢价率为 3.98%, 环比下降 11.2%, 同比下降 20.7%.....	11
图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为 114.3%、-29.5%、24.1%	12
图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为 275.0%、-31.7%、13.2%	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-38.3%、-24.7%、16.2%	12
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 46.4%、-7.2%、7.6%	12
图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 317.3%、-53.1%、38.1%	12
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 421.1%、-37.8%、-46.2%	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 577.1%、-37.6%、18.8%	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 255.9%、-32.9%、-50.0%	13
图表 43. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 1.83%、6.63%、2.74%.....	13
图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 63 宗, 环比下降 6.0%, 同比下降 14.9%..	13
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 334 万平方米, 环比上升 36.5%, 同比下降 23.1%	13
图表 46. 百城成交住宅土地总价为 226 亿元, 环比下降 5.7%, 同比下降 13.7% ..	14
图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 6785 元/平方米, 环比下降 30.9%, 同比上升 12.2%	14
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 4.64%, 环比下降 27.7%, 同比下降 18.5%	14
图表 49. 二、三线城市住宅成交土地数量环比增速分别为-21.7%, -4.5%	14

图表 50. 二、三线城市住宅成交土地数量同比增速分别为-45.5%、2.4%	14
图表 51. 二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-28.8%、133.0% 15	
图表 52. 二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-33.7%、-32.7%.15	
图表 53. 二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-55.4%、146.9%	15
图表 54 二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-43.2%、-51.3%	15
图表 55. 二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 37.3%、5.9%.....	15
图表 56. 二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-14.2%、-27.7%	15
图表 57. 二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 8.33%、1.68%.....	15
图表 58. 2023 年第 13 周大事件	16
图表 59. 房地产行业绝对收益为-3.1%，较上周下降 3.4 个百分点	17
图表 60. 房地产行业相对收益为-3.7%，较上周下跌 2.3 个百分点	17
图表 61. 房地产板块 PE 为 13.97X，较上周上涨 1.02X.....	18
图表 62. 北上资金对汽车、医药生物、电子加仓金额较大，分别为 31.43、27.70、 27.20 亿元	18
图表 63. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为招商蛇口、华侨城 A、滨江集团	19
图表 64. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为越秀地产、华润置地、旭辉控股集团	19
图表 65. 2023 年第 13 周（3 月 27 日-4 月 2 日）重点公司公告汇总	21
图表 66. 2023 年第 13 周房地产行业国内债券总发行量为 207.9 亿元，同比上升 31.6%，环比上升 62.6%	22
图表 67. 2023 年第 13 周房地产行业国内债券总偿还量为 205.9 亿元，同比上升 129.2%，环比上升 45.9%	23
图表 68. 2023 年第 12 周房地产行业国内债券净融资额为 2 亿元.....	23
图表 69. 本周债券发行量最大的房企为华润置地控股有限公司、上海金茂投资管 理集团有限公司、北京北辰实业股份有限公司，发行量分别为 30.00、29.99、28.60 亿元	24
图表 70. 本周债券偿还量最大的房企为金融街控股股份有限公司、绿城房地产集 团有限公司、联发集团有限公司，偿还量分别为 26.00、17.36、17.00 亿元.....	24
续 图表 70. 本周债券偿还量最大的房企为金融街控股股份有限公司、绿城房地 产集团有限公司、联发集团有限公司，偿还量分别为 26.00、17.36、17.00 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

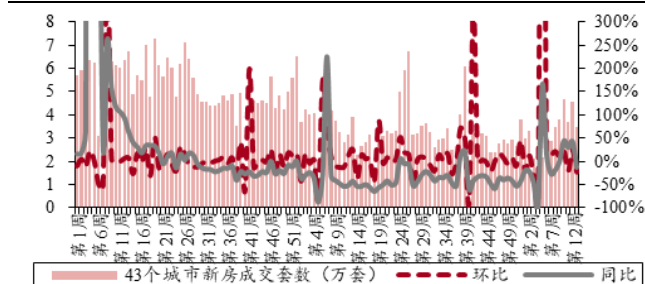
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第13周：2023年3月25日-2023年3月31日）相比于上周，新房、二手房成交量均下降，新房库存量下降，去化周期也下降。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

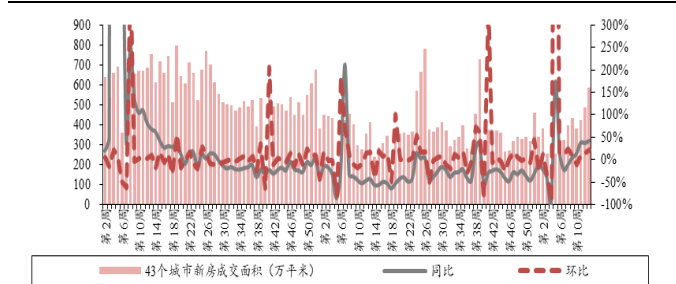
本周43个城市新房成交套数为3.5万套，环比下降24.1%，同比下降12.3%；成交面积为584.4万平方米，环比上升20.5%，同比上升41.4%。其中17个大中城市新房成交套数为3.5万套，环比上升15.4%，同比上升55.2%；成交面积为391.5万平方米，环比下降25.5%，同比下降5.3%；一、二、三线城市新房成交套数分别为1.1、1.9、0.5万套，环比增速分别为29.3%、16.5%、-10.4%，同比增速分别为250.1%、16.2%、61.1%。一、二、三线城市新房成交面积分别为118.0、231.4、42.1万平方米，环比增速分别为37.7%、19.1%、-20.1%，同比增速分别为231.9%、25.5%、53.0%。其余26个城市本周新房成交套数为1.6万套，环比上升22.9%，同比下降9.2%；成交面积为192.9万平方米，环比上升26.5%，同比上升16.3%。

图表 1.43 个城市新房成交套数为 3.5 万套，环比下降 24.1%，同比下降 12.3%



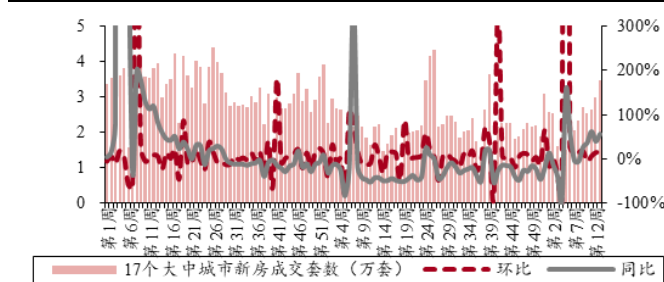
资料来源：万得，中银证券

图表 2.43 个城市新房成交面积为 584.4 万平方米，环比上升 20.5%，同比上升 41.4%



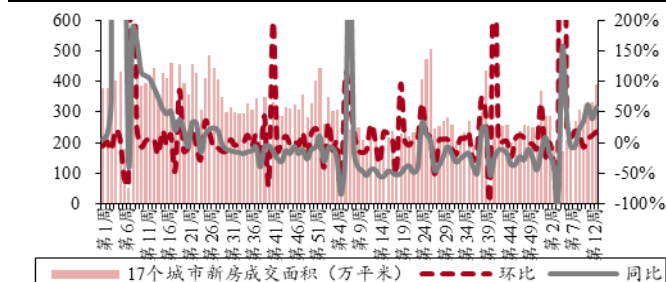
资料来源：万得，中银证券

图表 3.17 个大中城市新房成交套数为 3.5 万套，环比上升 15.4%，同比上升 55.2%



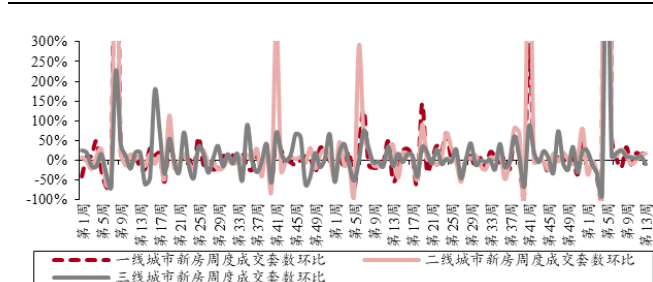
资料来源：万得，中银证券

图表 4.17 个大中城市新房成交面积为 391.5 万平方米，环比下降 25.5%，同比下降 5.3%



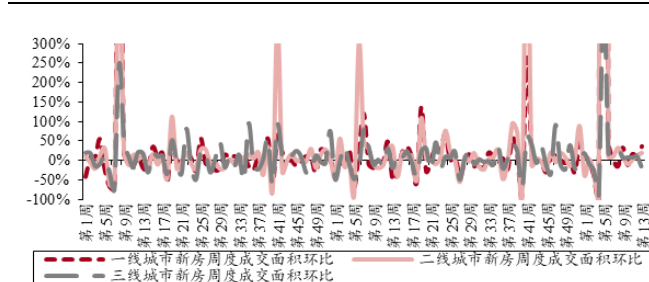
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 29.3%、16.5%、-10.4%



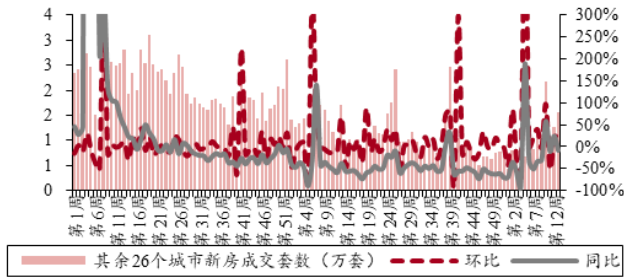
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为 37.7%、19.1%、-20.1%



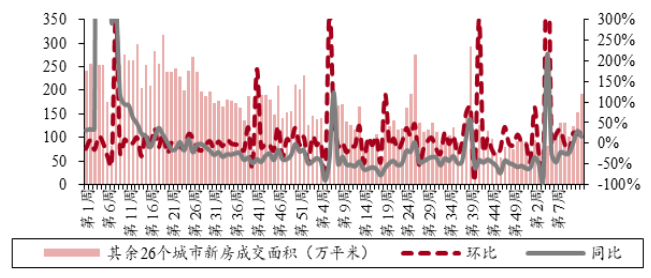
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 1.6 万套，环比上升 22.9%，同比下降 9.2%



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 192.9 万平方米，环比上升 26.5%，同比上升 16.3%



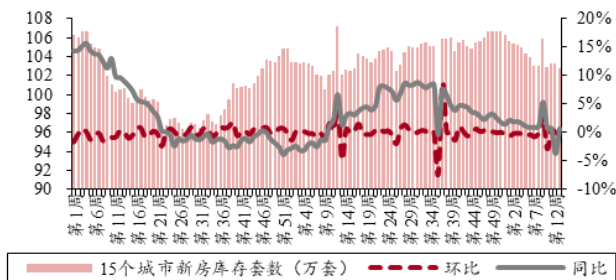
资料来源：万得，中银证券

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 102.8 万套，环比下降 0.4%，同比上升 0.7%，其中 8 个大中城市新房库存套数为 55.5 万套，环比下降 0.7%，同比下降 0.1%。一、二、三线城市新房库存套数分别为 29.0、18.5、8.0 万套，一、二、三线城市环比增速分别为 -1.0%、-0.7%、0.0%，一、二、三线城市同比增速分别为 11.4%、-10.2%、-10.1%；其余 7 个城市新房库存套数为 47.3 万套，环比下降 0.1%，同比上升 1.6%。

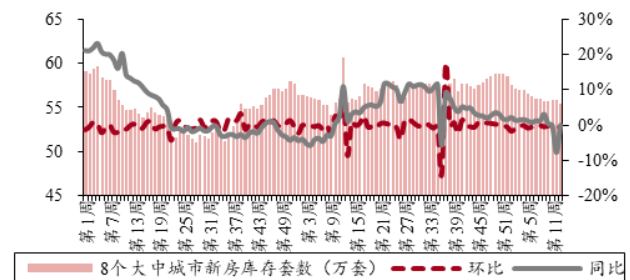
在新房库存套数去化周期方面，15 个城市新房库存套数去化周期为 14.2 个月，环比下降 1 个月，同比下降 2.2 个月。其中 8 个大中城市新房库存套数去化周期为 11.3 个月，环比下降 0.5 个月，同比下降 0.8 个月，一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 10.9、13.0、9.9 个月，一、二、三线城市环比变动分别为 -0.6、-0.3、0.2 个月，一、二、三线城市同比变动分别为 0.0、0.1、4.7 个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 18.1、3.8、16.0、16.2 个月，环比变动分别为 -0.4、-0.3、-1.8、2.2 个月，同比分别提升了 -3.2、0.2、-2.5、7.8 个月；其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 20.3 个月，环比下降 2.7 个月，同比下降 8.6 个月。

图表 9. 15 个城市新房库存套数为 102.8 万套，环比下降 0.4%，同比上升 0.7%



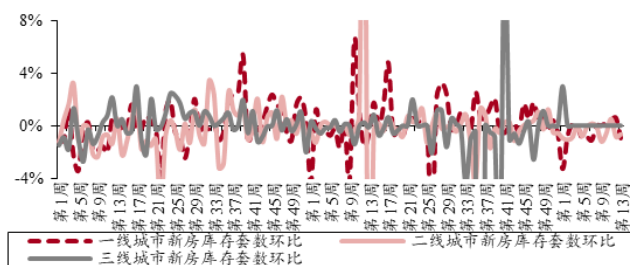
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 55.5 万套，环比下降 0.7%，同比下降 0.1%



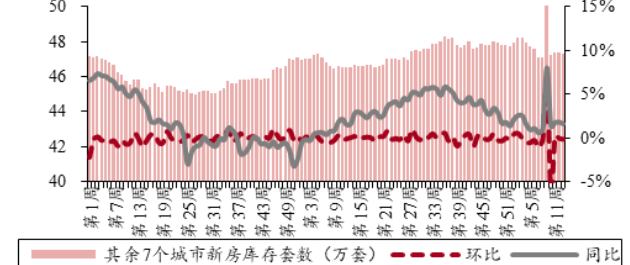
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为 -1.0%、-0.7%、0.0%



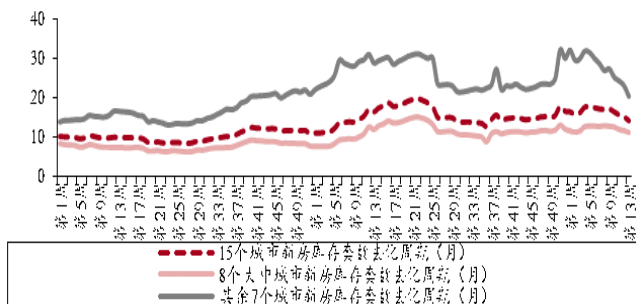
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 47.3 万套，环比下降 0.1%，同比上升 1.6%



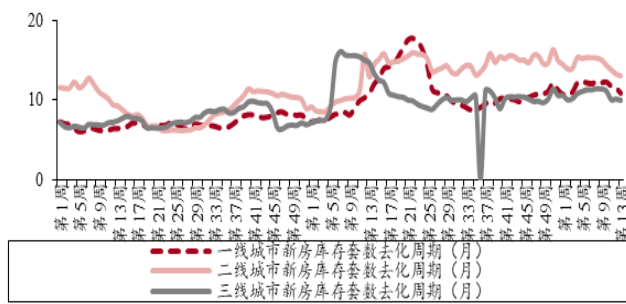
资料来源：万得，中银证券

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、11.3、20.3 个月



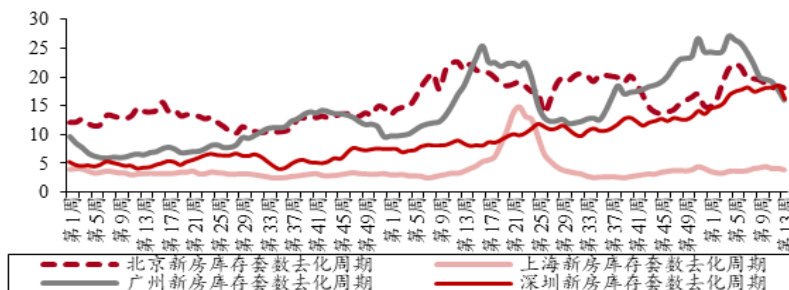
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 10.9、13.0、9.9 个月



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 18.1、3.8、16.0、16.2 个月

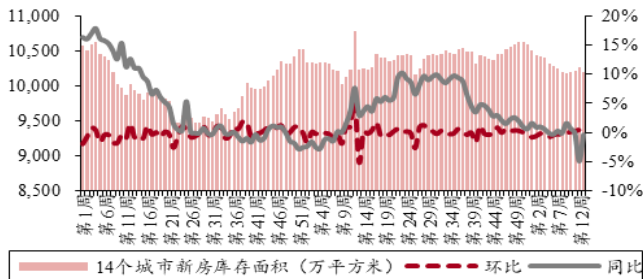


资料来源：万得，中银证券

14 个城市新房库存面积为 10201.3 万平方米，环比下降 0.6%，同比下降 0.4%。其中，9 个大中城市新房库存面积为 7076.1 万平方米，环比下降 0.9%，同比下降 2.6%，一、二、三线城市新房库存面积分别为 3345.0、2888.2、842.9 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为-0.8%、-1.3%、0.0%，同比增速分别为 11.1%、-12.1%、-13.4%。其余 5 个城市新房库存面积为 3125.2 万平方米，环比上升 0.2%，同比上升 5.2%。

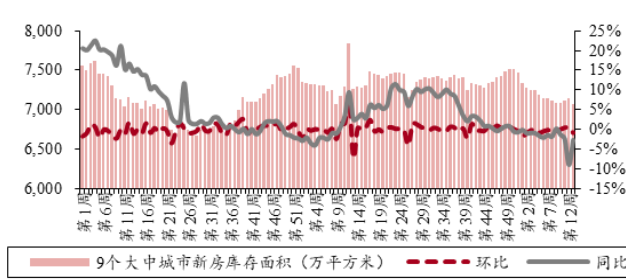
在新房库存面积去化周期方面，14 个城市新房库存面积去化周期为 13.6 个月，环比下降 1.1 个月，同比下降 1.6 个月。其中 9 个大中城市新房库存面积去化周期为 12.3 个月，环比下降 0.6 个月，同比下降 0.8 个月，其中一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 12.0、12.5、13.2 个月，一、二、三线城市环比分别下降 0.7、0.5、0.2 个月，一线城市同比无明显变化，二、三线城市同比分别下降 0.2、8.4 个月。其他 5 个城市新房库存面积去化周期为 18.0 个月，环比下降 3.7 个月，同比下降 7.0 个月。

图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10201.3 万平方米，环比下降 0.6%，同比下降 0.4%



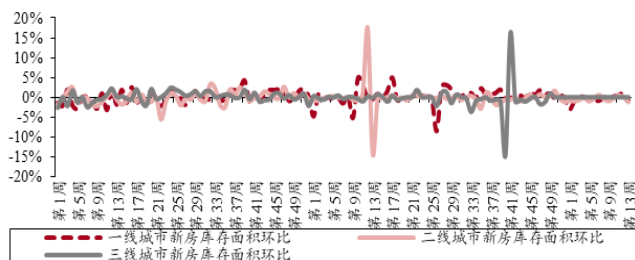
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7076.1 万平方米，环比下降 0.9%，同比下降 2.6%



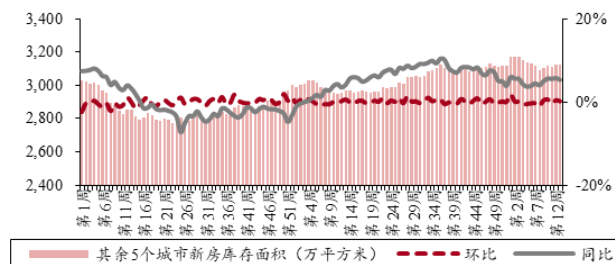
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 -0.8%、-1.3%、0.0%



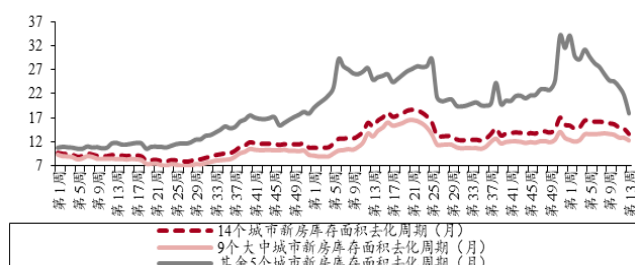
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 3125.2 万平方米，环比上升 0.2%，同比上升 5.2%



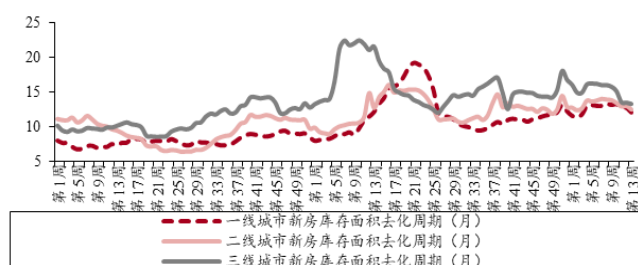
资料来源：万得，中银证券

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 13.6、12.3、18.0 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 12.0、12.5、13.2 个月

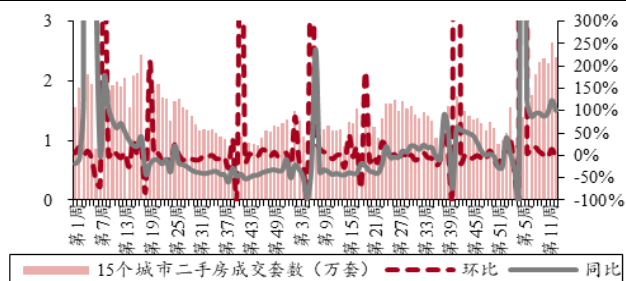


资料来源：万得，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

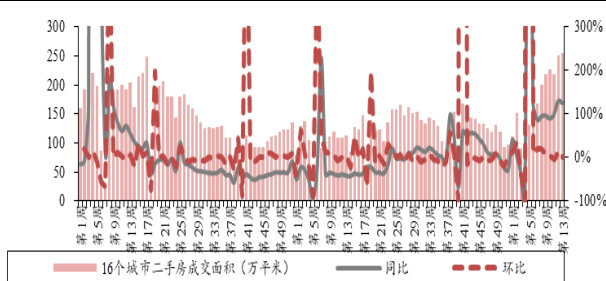
本周 15 个城市二手房成交套数为 2.4 万套，环比下降 8.9%，同比上升 101.7%；成交面积为 254.1 万平方米，环比上升 1.2%，同比上升 125.2%。其中 11 个大中城市二手房成交套数为 2.4 万套，环比上升 0.4%，同比上升 125.4%；成交面积为 223.2 万平方米，环比上升 0.1%，同比上升 127.7%；一、二、三线城市二手房成交套数分别为 0.7、1.5、0.2 万套，环比增速分别为 27.6%、-8.7%、-1.8%，同比增速分别为 117.4%、118.5%、236.4%，一、二、三线城市成交面积分别为 62.8、137.8、22.6 万平方米，环比增速分别为 28.2%、-8.9%、-0.3%，同比增速分别为 114.4%、120.8%、256.6%。其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.2 万套，环比上升 2.3%，同比上升 94.2%；成交面积为 30.9 万平方米，环比上升 9.6%，同比上升 108.8%。

图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 2.4 万套，环比下降 8.9%，同比上升 101.7%



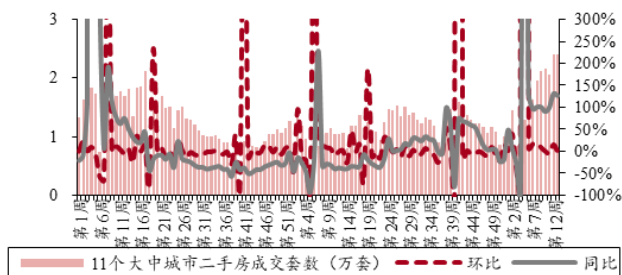
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 254.1 万平方米，环比上升 1.2%，同比上升 125.2%



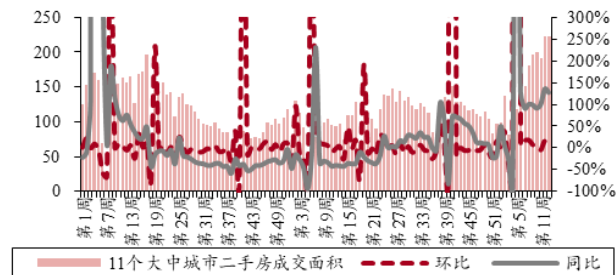
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 11 个大中城市二手房成交套数为 2.4 万套，环比上升 0.4%，同比上升 125.4%



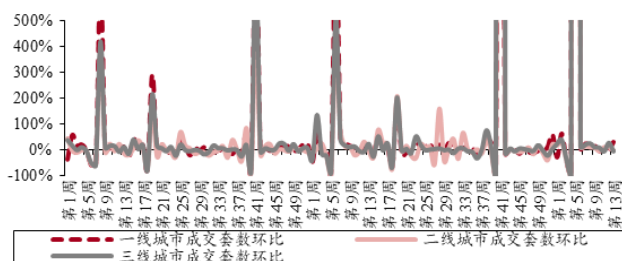
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 11 个大中城市二手房成交面积为 223.2 万平方米，环比上升 0.1%，同比上升 127.7%



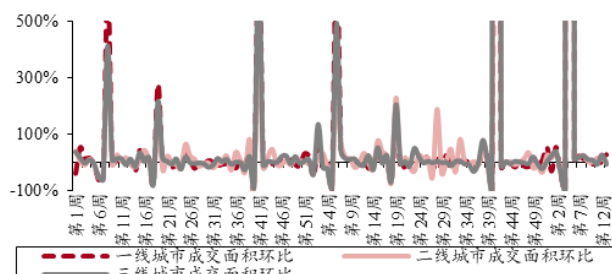
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 27.6%、-8.7%、-1.8%



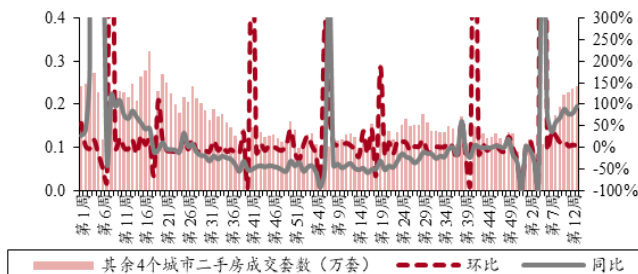
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 28.2%、-8.9%、-0.3%



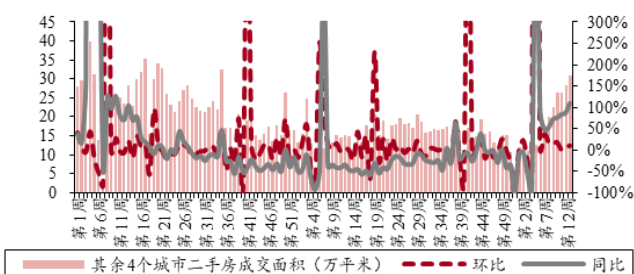
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.2 万套，环比上升 2.3%，同比上升 94.2%



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 30.9 万平方米，环比上升 9.6%，同比上升 108.8%



资料来源：万得，中银证券

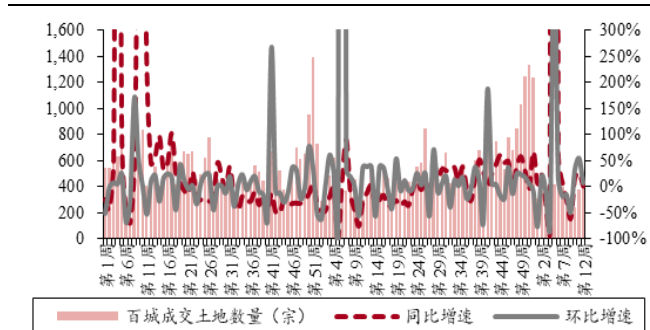
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2023 年第 12 周（3 月 20 日-3 月 26 日）的数据。整体土地市场较上周相比量价齐跌，土地溢价率下降。从城市能级来看，与上周比，一线城市均为量跌价升，二线城市量价齐跌，三线城市量价齐升。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

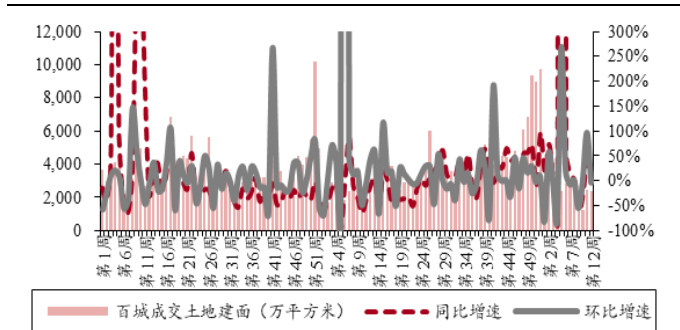
百城成交全类型土地数量为 410 宗，环比上升 8.5%，同比上升 1.7%；成交土地规划建筑面积为 2355 万平方米，环比下降 2.5%，同比上升 4.2%；成交土地总价为 3.7 亿元，环比下降 12.5%，同比下降 19.6%；成交土地楼面均价为 1302 元/平方米，环比下降 10.3%，同比下降 22.9%；百城成交土地溢价率为 3.98%，环比下降 11.2%，同比下降 20.7%。

图表 30. 百城成交全类型土地数量为 410 宗，环比上升 8.5%，同比上升 1.7%



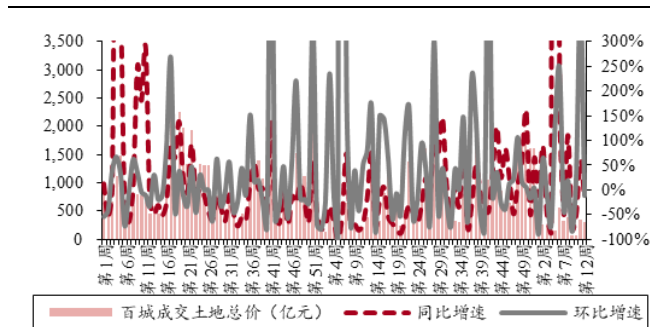
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 2355 万平方米，环比下降 2.5%，同比上升 4.2%



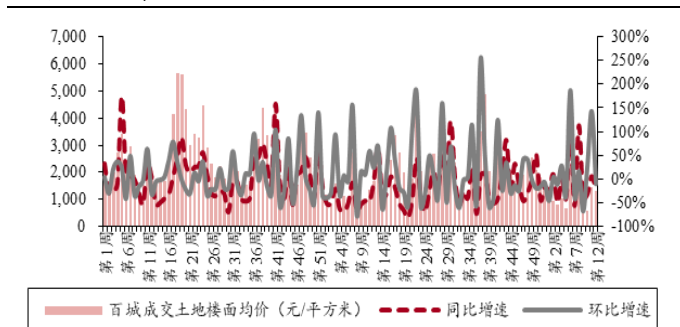
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 百城成交土地总价为 3.7 亿元，环比下降 12.5%，同比下降 19.6%



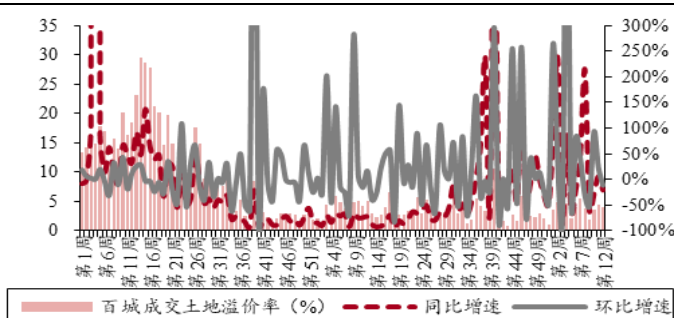
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 百城成交土地楼面均价为 1302 元/平方米，环比下降 10.3%，同比下降 22.9%



资料来源：万得，中银证券

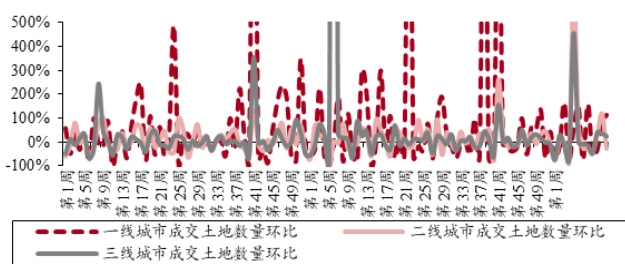
图表 34. 百城成交土地溢价率为 3.98%，环比下降 11.2%，同比下降 20.7%



资料来源：万得，中银证券

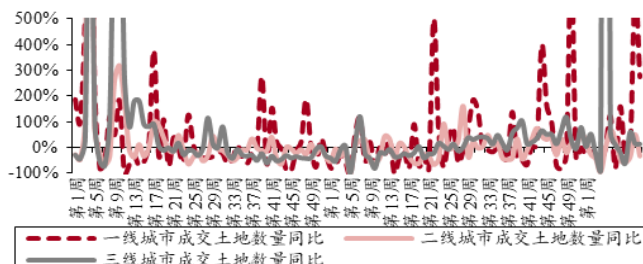
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地数量分别为 15、86、309 宗，环比增速分别为 114.3%、-29.5%、24.1%，同比增速为 275.0%、-31.7%、13.2%；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别 107.1、654.5、1593.2 万平方米，环比增速分别为 -38.3%、-24.7%、16.2%，同比增速为 46.4%、-7.2%、7.6%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 94.5、123.8、88.3 亿元，环比增速分别为 317.3%、-53.1%、38.1%，同比增速为 421.1%、-37.8%、-46.2%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 8823、1891、555 元/平方米，环比增速分别为 577.1%、-37.6%、18.8%，同比增速为 255.9%、-32.9%、-50.0%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 1.83%、6.63%、2.74%，二、三线城市环比增速为 22.3%、16.6%，同比增速为 12.2%、-40.3%。

图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为 114.3%、-29.5%、24.1%



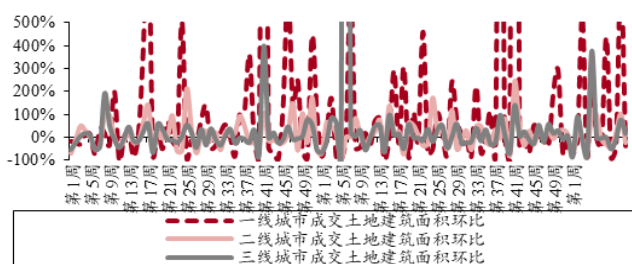
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为 275.0%、-31.7%、13.2%



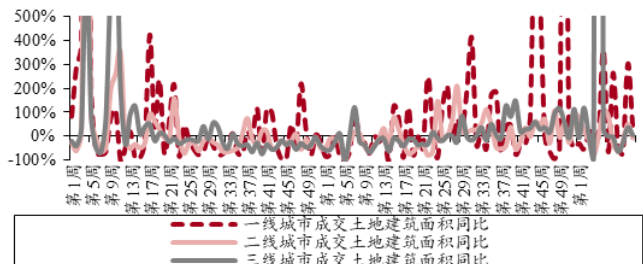
资料来源：万得，中银证券

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 -38.3%、-24.7%、16.2%



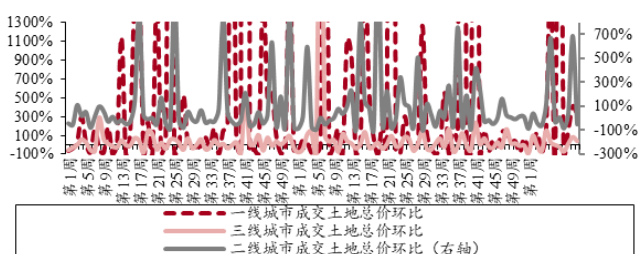
资料来源：万得，中银证券

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 46.4%、-7.2%、7.6%



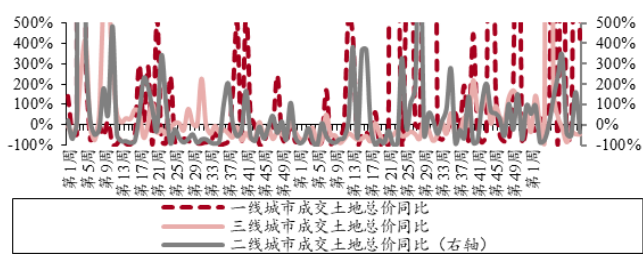
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 317.3%、-53.1%、38.1%



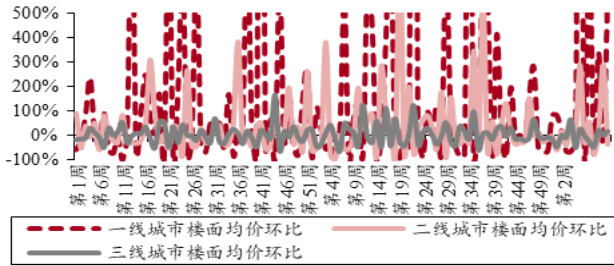
资料来源：万得，中银证券

图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 421.1%、-37.8%、-46.2%



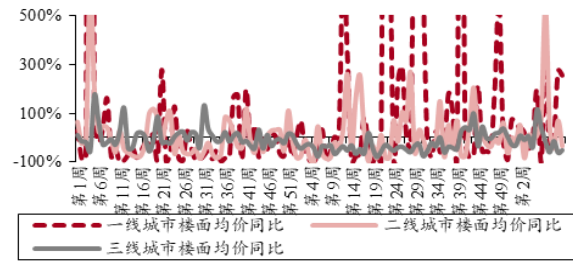
资料来源：万得，中银证券

图表 41. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 577.1%、-37.6%、18.8%



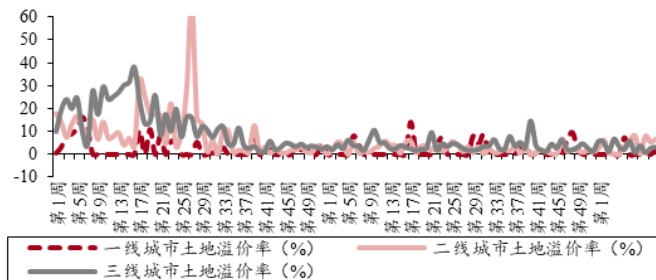
资料来源：万得，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 255.9%、-32.9%、-50.0%



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 1.83%、6.63%、2.74%

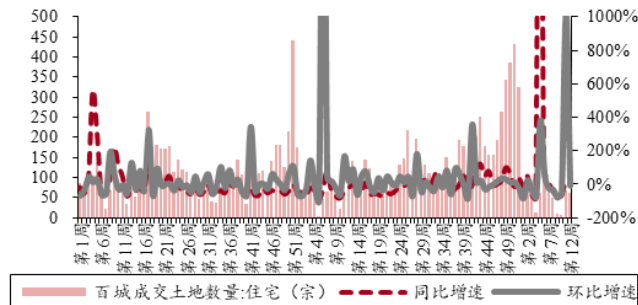


资料来源：万得，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

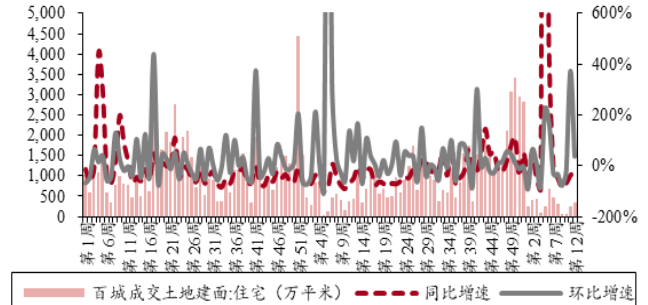
百城成交住宅类土地数量为 63 宗，环比下降 6.0%，同比下降 14.9%；成交住宅土地规划建筑面积为 334 万平方米，环比上升 36.5%，同比下降 23.1%；成交住宅土地总价为 226 亿元，环比下降 5.7%，同比下降 13.7%；成交住宅土地楼面均价为 6785 元/平方米，环比下降 30.9%，同比上升 12.2%；百城成交土住宅类地溢价率为 4.64%，环比下降 27.7%，同比下降 18.5%。

图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 63 宗，环比下降 6.0%，同比下降 14.9%



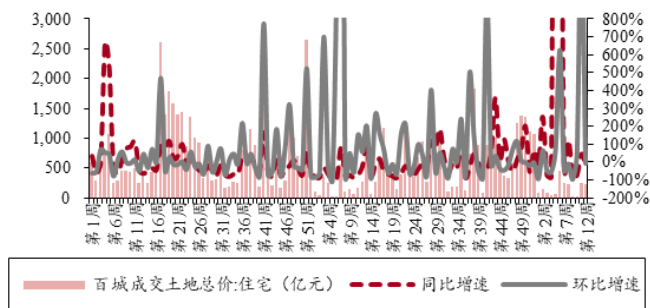
资料来源：万得，中银证券

图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 334 万平方米，环比上升 36.5%，同比下降 23.1%



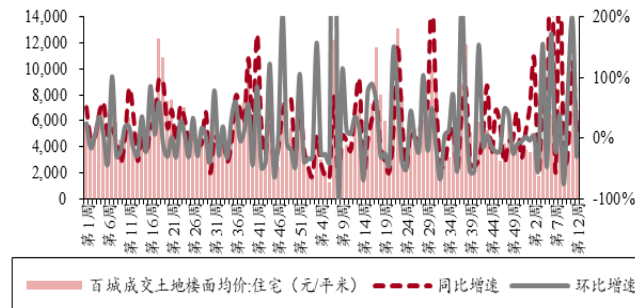
资料来源：万得，中银证券

图表 46. 百城成交住宅土地总价为 226 亿元，环比下降 5.7%，同比下降 13.7%



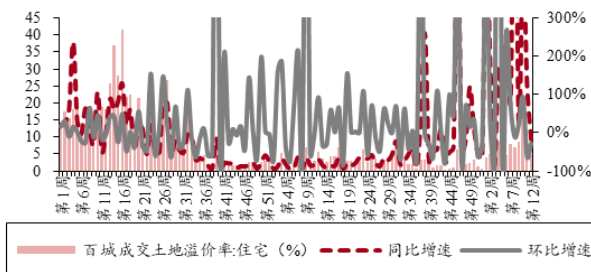
资料来源：万得，中银证券

图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 6785 元/平方米，环比下降 30.9%，同比上升 12.2%



资料来源：万得，中银证券

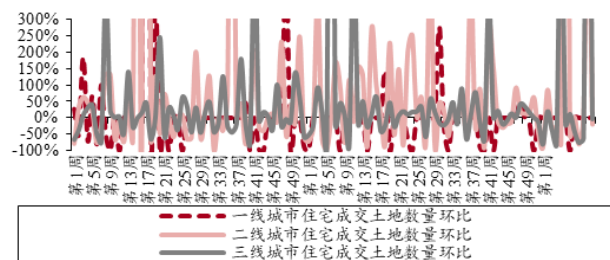
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 4.64%，环比下降 27.7%，同比下降 18.5%



资料来源：万得，中银证券

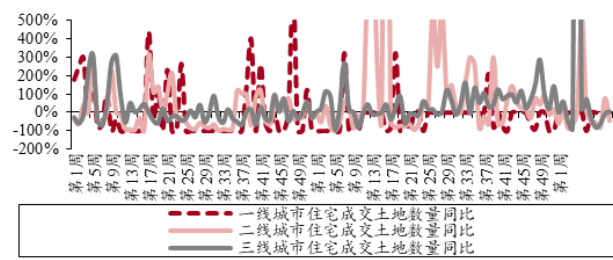
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一线城市住宅类成交土地数量为 3 宗，二、三线城市住宅类成交土地数量分别为 18、42 宗，环比增速分别为 -21.7%、-4.5%，同比增速分别为 -45.5%、2.4%；一线城市住宅类成交土地建筑面积为 43.8 万平方米，二、三线城市住宅类成交土地规划建筑面积分别为 123.0、166.7 万平方米，环比增速分别为 -28.8%、133.0%，同比增速分别为 -33.7%、-32.7%；一线城市住宅类成交土地总价为 84.4 亿元，二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 99.4、42.5 亿元，环比增速分别为 -55.4%、146.9%，同比增速分别为 -43.2%、-51.3%；一线城市住宅类平均楼面价为 19257 元/平方米，二、三线城市住宅类平均楼面价为 8084、2548 元/平方米，环比增速分别为 -37.3%、5.9%，同比增速分别为 -14.2%、-27.7%；一线城市平均住宅类成交土地溢价率为 2.05%，二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 8.33%、1.68%，环比增速为 32.0%、-78.7%，同比增速为 24.1%、-55.1%。

图表 49. 二、三线城市住宅成交土地数量环比增速分别为 -21.7%，-4.5%



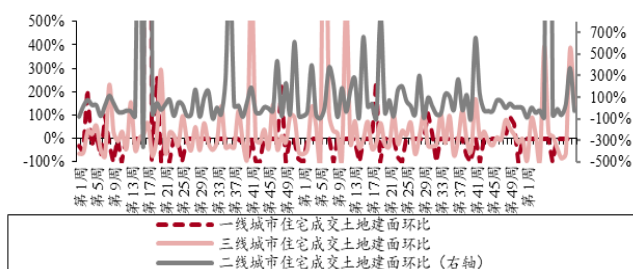
资料来源：万得，中银证券

图表 50. 二、三线城市住宅成交土地数量同比增速分别为 -45.5%，2.4%



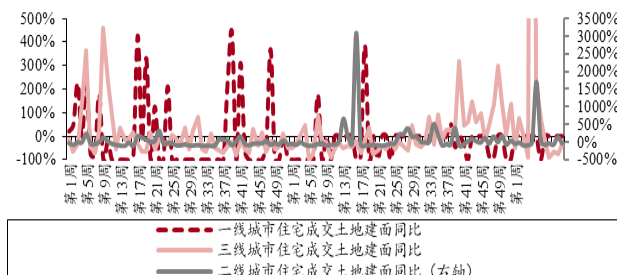
资料来源：万得，中银证券

图表 51. 二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-28.8%、133.0%



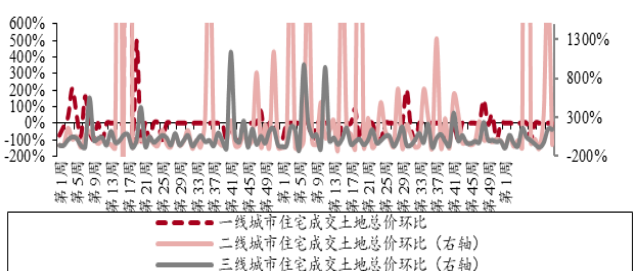
资料来源：万得，中银证券

图表 52. 二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-33.7%、-32.7%



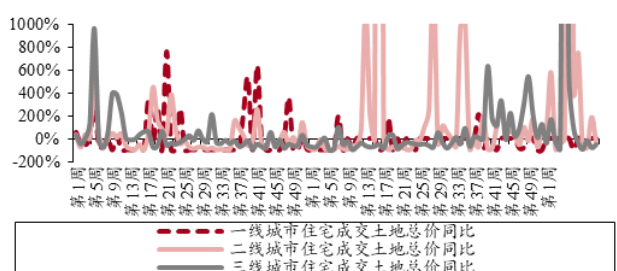
资料来源：万得，中银证券

图表 53. 二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-55.4%、146.9%



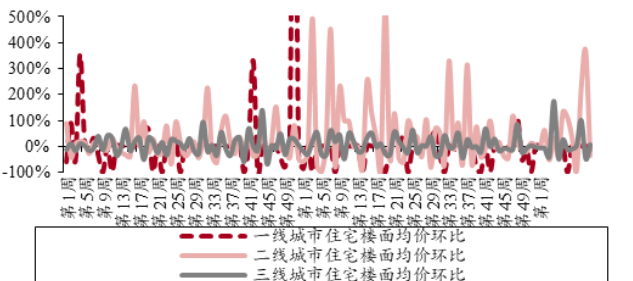
资料来源：万得，中银证券

图表 54. 二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-43.2%、-51.3%



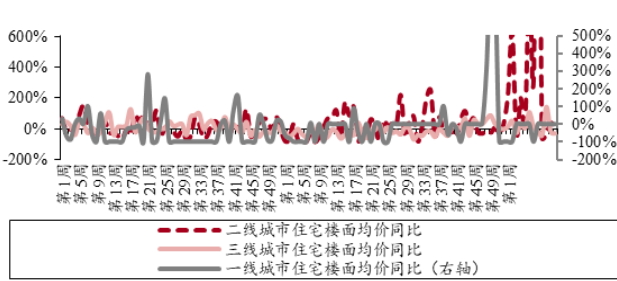
资料来源：万得，中银证券

图表 55. 二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为37.3%、5.9%



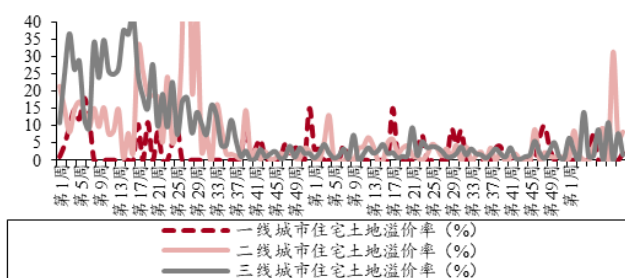
资料来源：万得，中银证券

图表 56. 二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-14.2%、-27.7%



资料来源：万得，中银证券

图表 57. 二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 8.33%、1.68%



资料来源：万得，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央层面：发改委：我国将防范化解金融和房地产等领域风险。**住建部：**从管住存量、严控增量、完善机制 3 方面全面加强经营性自建房安全管理。**自然资源部：**从四方面深化不动产带押过户便民利企服务：一，以点带面，积极做好带押过户；二，因地制宜，确定带押过户模式；三，深化协同，提升服务水平；四，加强组织，防范各类业务风险。

地方层面：广东：1-2 月房地产开发投资 0.16 万亿元，同比下降 8.5%。商品房销售面积下降 0.2%，降幅比上年全年收窄 24.2 个百分点。**福建厦门：**限购限售政策近期已调整执行。厦门户籍的单身人士可以购买第二套住房，二孩以上家庭可以购买第三套住房。网签之日起 2 年限售。**江苏盐城：**支持人才或二孩及以上家庭住房消费，最高补贴 6 万元。**浙江：**开展城市更新省级试点工作，涉及 52 个片区、72 个项目。**安徽宣城：**恢复办理异地公积金贷款，公积金保底可贷 35 万元。**湖北襄阳：**1) 阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。2) 购买新房给予每套最高 2 万元补贴，首套首付比例不低于 20%。**辽宁沈阳：**首套住房贷款利率下调至 3.8%，支持公寓类非住宅去库存。**西藏：**适当提高住房公积金贷款最高额度，推行“公积金+商业”组合贷。**福建莆田：**发布关于调整住房公积金政策的通知，缴存职工家庭首次申请住房公积金贷款购买首套自住住房，最低首付款比例为 20%；缴存职工家庭第二次申请住房公积金贷款或购买第二套自住住房申请住房公积金贷款，最低首付款比例为 30%。

图表 58. 2023 年第 13 周大事件

类型	时间	内容
中央	2023/3/27	发改委：我国将防范化解金融和房地产等领域风险。
	2023/3/28	住建部：从管住存量、严控增量、完善机制 3 方面全面加强经营性自建房安全管理。
	2023/3/30	自然资源部：从四方面深化不动产带押过户便民利企服务：一，以点带面，积极做好带押过户；二，因地制宜，确定带押过户模式；三，深化协同，提升服务水平；四，加强组织，防范各类业务风险。
地方	2023/3/27	广东：1-2 月房地产开发投资 0.16 万亿元，同比下降 8.5%。商品房销售面积下降 0.2%，降幅比上年全年收窄 24.2 个百分点。
	2023/3/28	福建厦门：限购限售政策近期已调整执行。厦门户籍的单身人士可以购买第二套住房，二孩以上家庭可以购买第三套住房。网签之日起 2 年限售。
	2023/3/28	江苏盐城：支持人才或二孩及以上家庭住房消费，最高补贴 6 万元。
	2023/3/29	浙江：开展城市更新省级试点工作，涉及 52 个片区、72 个项目。
	2023/3/29	安徽宣城：恢复办理异地公积金贷款，公积金保底可贷 35 万元。
	2023/3/29	湖北襄阳：1) 阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。2) 购买新房给予每套最高 2 万元补贴，首套首付比例不低于 20%。
	2023/3/29	辽宁沈阳：首套住房贷款利率下调至 3.8%，支持公寓类非住宅去库存。
	2023/3/30	西藏：适当提高住房公积金贷款最高额度，推行“公积金+商业”组合贷。
	2023/3/30	福建莆田：发布关于调整住房公积金政策的通知，缴存职工家庭首次申请住房公积金贷款购买首套自住住房，最低首付款比例为 20%；缴存职工家庭第二次申请住房公积金贷款或购买第二套自住住房申请住房公积金贷款，最低首付款比例为 30%。

资料来源：发改委、住建部、自然资源部、观点地产网、各地政府官网，中银证券

4 本周板块表现回顾

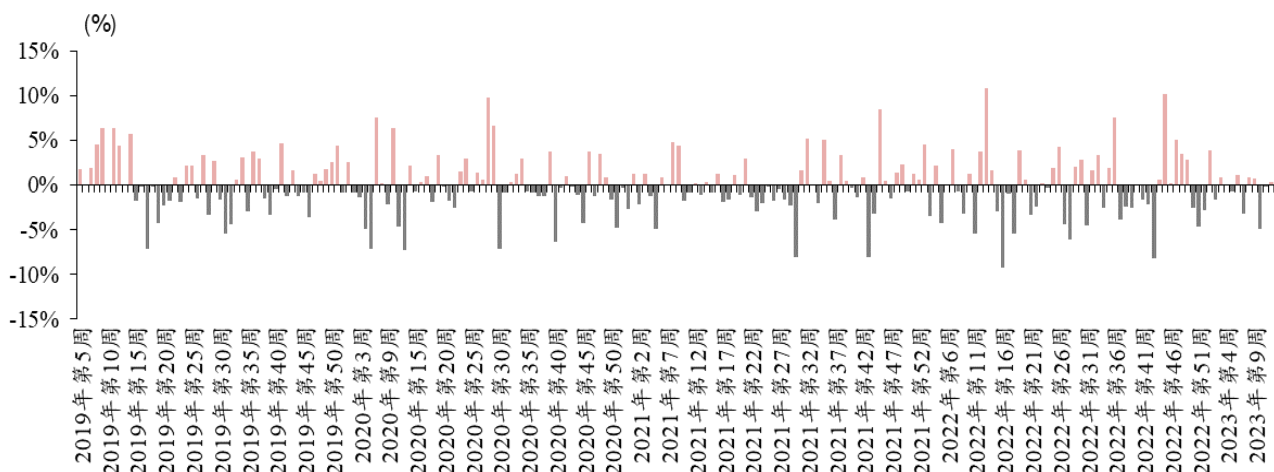
本周（3月27日-4月1日），在大盘表现方面，上证指数收于3272.86点，较上周上涨7.21点，涨幅0.2%；创业板指收于2399.50点，较上周上涨29.12点，涨幅1.2%；沪深300指数收于4050.93点，较上周上涨23.88点，跌幅0.6%。

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美容护理、石油石化、社会服务，综合涨跌幅分别为3.6%、3.5%、2.8%；涨跌幅靠后的行业依次为房地产、建筑装饰、国防军工，涨跌幅分别为-3.1%、-3.1%、-3.1%。

板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-3.1%，较上周下降3.4个百分点；相对沪深300收益为-3.7%，较上周下跌2.3个百分点。房地产板块PE为13.97X，较上周上涨1.02X。

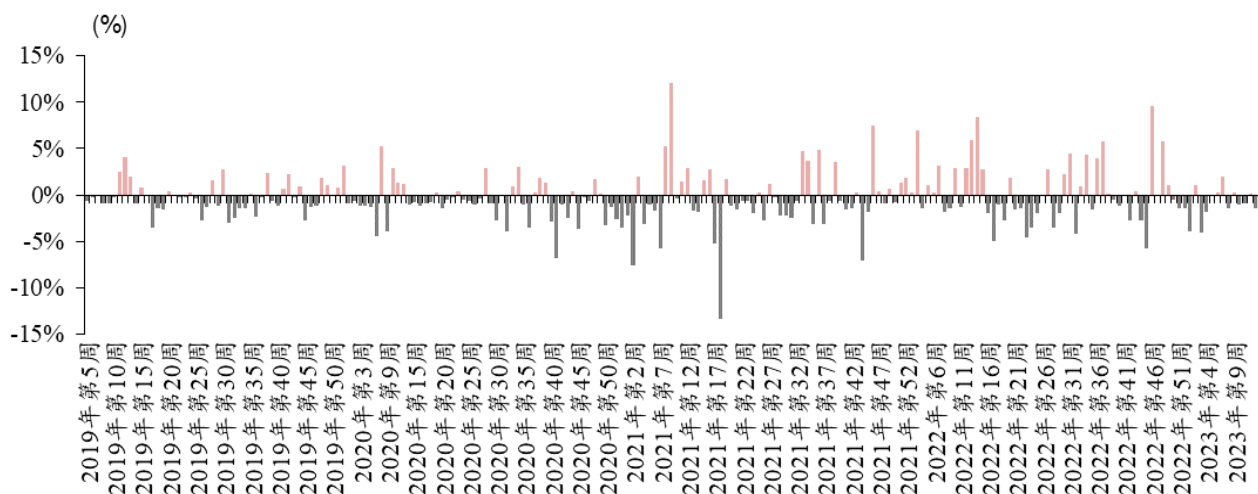
本周（3.27-4.1），北上资金对汽车、医药生物、电子加仓金额较大，分别为31.43、27.70、27.20亿元。对房地产的持股占比变化为-0.05%（上周为-0.05%），净买入-3.49亿元（上周净买入-7.32亿元）。

图表 59. 房地产行业绝对收益为-3.1%，较上周下降 3.4 个百分点



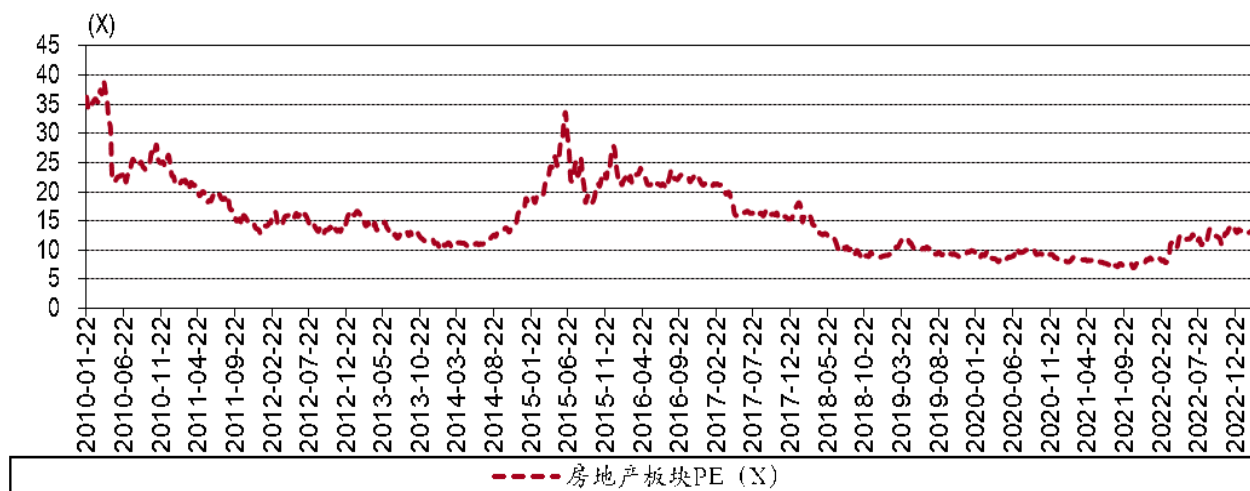
资料来源：万得，中银证券

图表 60. 房地产行业相对收益为-3.7%，较上周下跌 2.3 个百分点



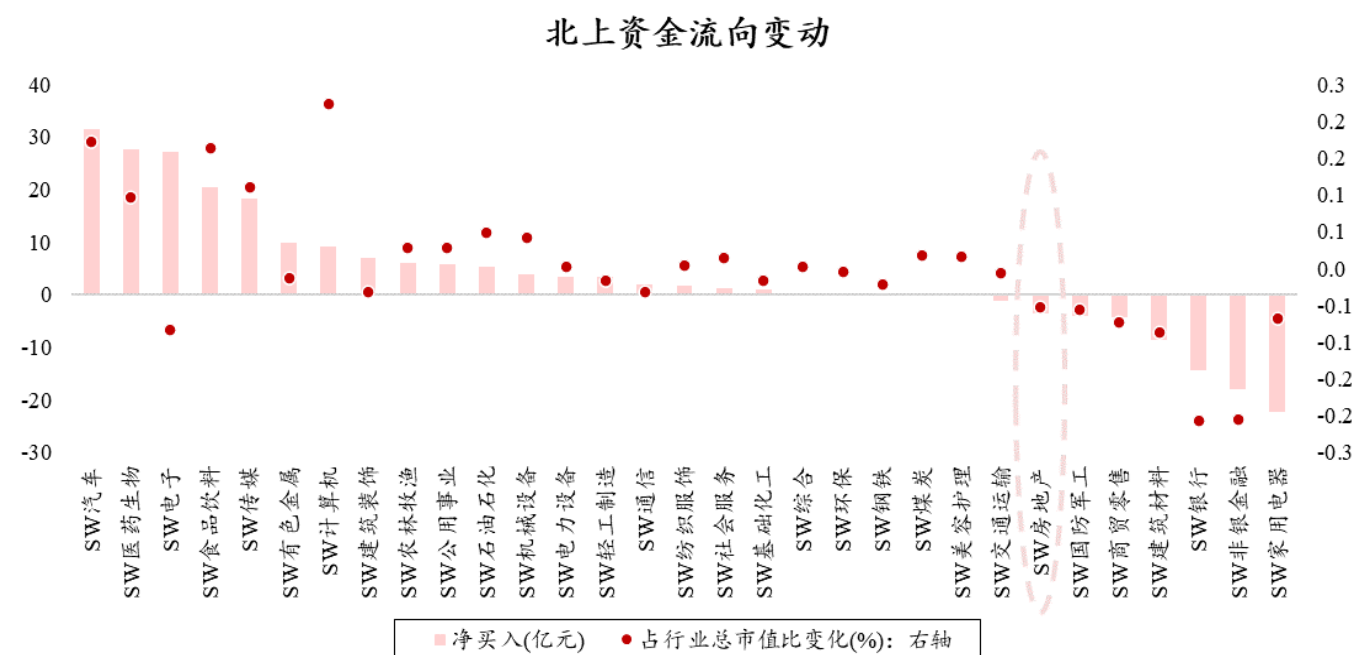
资料来源：万得，中银证券

图表 61. 房地产板块 PE 为 13.97X，较上周上涨 1.02X



资料来源：公司公告，中银证券

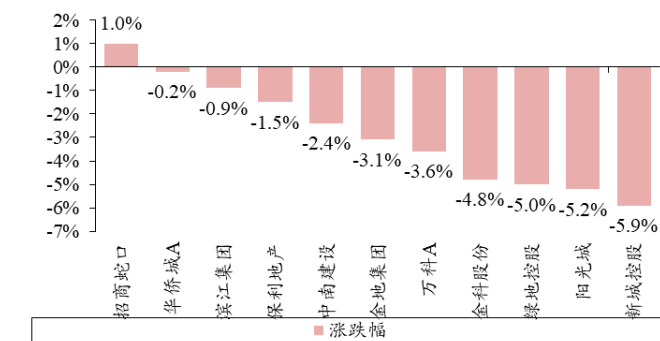
图表 62. 北上资金对汽车、医药生物、电子加仓金额较大，分别为 31.43、27.70、27.20 亿元



资料来源：公司公告，中银证券

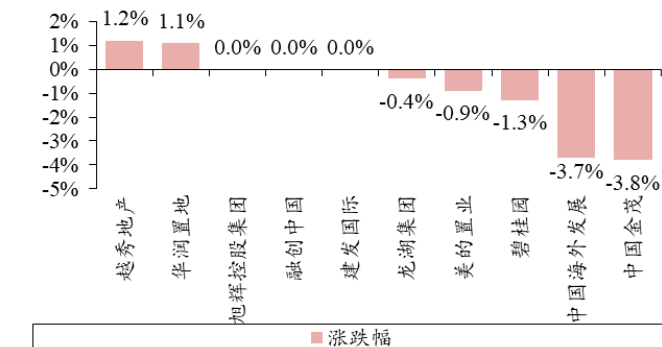
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的五家公司依次为招商蛇口、华侨城 A、滨江集团、保利地产、中南建设涨跌幅分别为 1.0%、-0.2%、-0.9%、-1.5%、-2.4%，涨跌幅靠后的三家公司依次为新城控股、阳光城、绿地控股，涨跌幅分别为 -5.9%、-5.2%、-5.0%。港股涨跌幅靠前的五家公司依次为越秀地产、华润置地、旭辉控股集团、融创中国、建发国际，涨跌幅分别为 1.2%、1.1%、0.0%、0.0%、0.0%，涨跌幅靠后的三家公司依次为中国金茂、中国海外发展、碧桂园，涨跌幅分别为 -3.8%、-3.7%、-1.3%。

图表 63. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为招商蛇口、华侨城 A、滨江集团



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越秀地产、华润置地、旭辉控股集团



资料来源：万得，中银证券

5 本周重点公司公告

经营数据公告方面，华润置地：2022 年营业收入 2070.6 亿元，同比下降 2.4%；归母净利润 280.9 亿元，同比下降 13.3%。**万科 A：**2022 年营业收入 5038.4 亿元，同比增加 11.3%；归母净利润 226.2 亿元，同比增长 0.4%。**华润万象生活：**2022 年营业收入 120.2 亿元，同比增加 35.4%；归母净利润 22.1 亿元，同比增加 27.9%。**碧桂园服务：**2022 年营业收入 413.7 亿元，同比增加 43.4%；归母净利润 19.4 亿元，同比下降 51.8%。**华侨城 A：**2022 年营业收入 767.7 亿元，同比下降 25.2%；归母净利润-109.1 亿元，同比下降 387.1%。**陆家嘴：**2022 年营业收入 117.6 亿元，同比下降 15.2%；归母净利润 10.8 亿元，同比下降 78.8%。**中国金茂：**2022 年营业收入 829.9 亿元，同比下降 8%；归母净利润 19.8 亿元，同比下降 58%。**绿城服务：**2022 年营业收入 148.6 亿元，同比增加 18.2%；归母净利润 5.5 亿元，同比下降 35.3%。**中华企业：**2022 年营业收入 26 亿元，同比下降 72.9%；归母净利润 2305.5 万元，同比下降 97.1%。**信达地产：**2022 年营业收入 182.5 亿元，同比下降 17.5%；归母净利润 5.5 亿元，同比下降 32.5%。**雅生活服务：**2022 年营业收入 153.8 亿元，同比增加 9.2%；归母净利润 18.3 亿元，同比下降 20.3%。**鲁商发展：**2022 年营业收入 129.5 亿元，同比增加 4.8%；归母净利润 0.5 亿元，同比下降 87.4%。**城建发展：**2022 年营业收入 245.6 亿元，同比增长 1.6%；归母净利润-9.2 亿元，同比下降 244.4%。**城投控股：**2022 年营业收入 84.7 亿元，同比下降 7.9%；归母净利润 7.8 亿元，同比下降 14.2%。**深物业 A：**2022 年营业收入 37.1 亿元，同比减少 24.5%；归母净利润 5.3 亿元，同比下降 47.6%。**世联行：**2022 年营业收入 39.8 亿元，同比下降 34.6%；归母净利润-3.4 亿元，同比增加 69.6%。**滨江服务：**2022 年营业收入 19.8 亿元，同比增长 41.7%；归母净利润 4.1 亿元，同比增长 28%。**上实发展：**2022 年营业收入 52.5 亿元，同比下降 47.9%；归母净利润 1.2 亿元，同比下降 33.2%。**上实发展：**2022 年营业收入 52.5 亿元，同比下降 47.9%；归母净利润 1.2 亿元，同比下降 33.2%。**新大正：**2022 年营业收入 26 亿元，同比增加 24.4%；归母净利润 1.9 亿元，同比增加 8.5%。**宁波富达：**2022 年营业收入 32.6 亿元，同比增加 39.1%；归母净利润 2.4 亿元，同比下降 32.3%。**天保基建：**2022 年营业收入 24.7 亿元，同比下降 3.0%；归母净利润 0.2 亿元，同比下降 52.9%。**建业新生活：**2022 年营业收入 31.5 亿元，同比下降 12.5%；归母净利润 5.7 亿元，同比下降 9.2%。**京投发展：**2022 年营业收入 55.5 亿元，同比下降 17.9%；归母净利润 2 亿元，同比下降 38.5%。**佳兆业美好：**2022 年营业收入 17.8 亿元，同比下降 33.1%；归母净利润 0.9 亿元，同比增长 64.4%。

拿地公告方面，滨江集团：公司在杭州等地拿地 2 宗，规划建筑面积 12 万平米，成交总价 11.1 亿元，楼面均价 9196.5 元 / 平米。

融资公告方面，滨江控股：公司股东滨江控股质押 1 亿股股份，占公司总股本的 3.2%，质押后，累计质押股份 4.2 亿股，占公司总股本的 13.5%；公司股东滨江控股解除质押 1.3 亿股股份，占公司总股本的 4.2%，解除质押后，滨江控股累计质押股份 2.9 亿股，占公司总股本的 9.3%。**中南城投：**公司股东中南城投质押 561.8 万股股份，占公司总股本的 0.2%，质押后，中南城投累计质押股份 15.8 亿股，占公司总股本的 41.4%。**天保控股：**公司股东天保控股解除质押 4930 万股股份，占公司总股本的 4.4%，解除质押后，天保控股累计质押股份 2.4 亿股，占公司总股本的 21.3%。

股权变动公告：华夏幸福：公司股东华夏幸福基业控股股份有限公司减持公司 3914.9 万股股份，占公司总股本的 1% 减持完成后，华夏幸福基业控股股份有限公司累计持有股份 5.6 亿股，占公司总股本的 14.2%。**荣盛发展：**公司股东荣盛控股减持公司 4616.4 万股份，占公司总股本的 1.1%，减持完成后，荣盛控股累计持有股份 26.6 亿股，占公司总股本的 61.2%。**财信发展：**公司股东重庆财信地产减持公司 2.5 亿股股份，占公司总股本的 22.8%，减持完成后，重庆财信地产占公司总股本的 77.2%；公司股东张栋梁及其一致行动人欧昊集团增持公司 1.6 亿股股份，占公司总股本的 14.2%，增持完成后，张栋梁及其一致行动人欧昊集团累计持有股份 1.6 亿股，占公司总股本的 14.2%；公司股东昊华企业增持公司 5634.3 万股股份，占公司总股本的 5.1%，增持完成后，昊华企业累计持有股份 5634.3 万股，占公司总股本的 5.1%。

图表 65. 2023 年第 13 周（3 月 27 日-4 月 2 日）重点公司公告汇总

	公司名称	公告内容
经营数据公告	华润置地	2022 年营业收入 2070.6 亿元，同比下降 2.4%；归母净利润 280.9 亿元，同比下降 13.3%。
	万科 A	2022 年营业收入 5038.4 亿元，同比增加 11.3%；归母净利润 226.2 亿元，同比增长 0.4%。
	华润万象生活	2022 年营业收入 120.2 亿元，同比增加 35.4%；归母净利润 22.1 亿元，同比增加 27.9%。
	碧桂园服务	2022 年营业收入 413.7 亿元，同比增加 43.4%；归母净利润 19.4 亿元，同比下降 51.8%。
	华侨城 A	2022 年营业收入 767.7 亿元，同比下降 25.2%；归母净利润-109.1 亿元，同比下降 387.1%。
	陆家嘴	2022 年营业收入 117.6 亿元，同比下降 15.2%；归母净利润 10.8 亿元，同比下降 78.8%。
	中国金茂	2022 年营业收入 829.9 亿元，同比下降 8%；归母净利润 19.8 亿元，同比下降 58%。
	绿城服务	2022 年营业收入 148.6 亿元，同比增加 18.2%；归母净利润 5.5 亿元，同比下降 35.3%。
	中华企业	2022 年营业收入 26 亿元，同比下降 72.9%；归母净利润 2305.5 万元，同比下降 97.1%。
	信达地产	2022 年营业收入 182.5 亿元，同比下降 17.5%；归母净利润 5.5 亿元，同比下降 32.5%。
	雅生活服务	2022 年营业收入 153.8 亿元，同比增加 9.2%；归母净利润 18.3 亿元，同比下降 20.3%。
	鲁商发展	2022 年营业收入 129.5 亿元，同比增加 4.8%；归母净利润 0.5 亿元，同比下降 87.4%。
	城建发展	2022 年营业收入 245.6 亿元，同比增长 1.6%；归母净利润-9.2 亿元，同比下降 244.4%。
	城投控股	2022 年营业收入 84.7 亿元，同比下降 7.9%；归母净利润 7.8 亿元，同比下降 14.2%。
	深物业 A	2022 年营业收入 37.1 亿元，同比减少 24.5%；归母净利润 5.3 亿元，同比下降 47.6%。
	世联行	2022 年营业收入 39.8 亿元，同比下降 34.6%；归母净利润-3.4 亿元，同比增加 69.6%。
	滨江服务	2022 年营业收入 19.8 亿元，同比增长 41.7%；归母净利润 4.1 亿元，同比增长 28%。
	上实发展	2022 年营业收入 52.5 亿元，同比下降 47.9%；归母净利润 1.2 亿元，同比下降 33.2%。
	新大正	2022 年营业收入 26 亿元，同比增加 24.4%；归母净利润 1.9 亿元，同比增加 8.5%。
	宁波富达	2022 年营业收入 32.6 亿元，同比增加 39.1%；归母净利润 2.4 亿元，同比下降 32.3%。
	天保基建	2022 年营业收入 24.7 亿元，同比下降 3.0%；归母净利润 0.2 亿元，同比下降 52.9%。
	建业新生活	2022 年营业收入 31.5 亿元，同比下降 12.5%；归母净利润 5.7 亿元，同比下降 9.2%。
	京投发展	2022 年营业收入 55.5 亿元，同比下降 17.9%；归母净利润 2 亿元，同比下降 38.5%。
	佳兆业美好	2022 年营业收入 17.8 亿元，同比下降 33.1%；归母净利润 0.9 亿元，同比增长 64.4%。
拿地公告	滨江集团	公司在杭州等地拿地 2 宗，规划建筑面积 12 万平米，成交总价 11.1 亿元，楼面均价 9196.5 元 / 平米。
融资公告	滨江集团	(1) 公司股东滨江控股质押 1 亿股股份，占公司总股本的 3.2%，质押后，累计质押股份 4.2 亿股，占公司总股本的 13.5%。(2) 公司股东滨江控股解除质押 1.3 亿股股份，占公司总股本的 4.2%，解除质押后，滨江控股累计质押股份 2.9 亿股，占公司总股本的 9.3%。
	中南建设	公司股东中南城投质押 561.8 万股股份，占公司总股本的 0.2%，质押后，中南城投累计质押股份 15.8 亿股，占公司总股本的 41.4%。
	天保基建	公司股东天保控股解除质押 4930 万股股份，占公司总股本的 4.4%，解除质押后，天保控股累计质押股份 2.4 亿股，占公司总股本的 21.3%。
股权变动公告	华夏幸福	公司股东华夏幸福基业控股股份有限公司减持公司 3914.9 万股股份，占公司总股本的 1%，减持完成后，华夏幸福基业控股股份有限公司累计持有股份 5.6 亿股，占公司总股本的 14.2%。
	荣盛发展	公司股东荣盛控股减持公司 4616.4 万股份，占公司总股本的 1.1%，减持完成后，荣盛控股累计持有股份 26.6 亿股，占公司总股本的 61.2%。
	财信发展	(1) 公司股东重庆财信地产减持公司 2.5 亿股股份，占公司总股本的 22.8%，减持完成后，重庆财信地产占公司总股本的 77.2%。(2) 公司股东张栋梁及其一致行动人欧昊集团增持公司 1.6 亿股股份，占公司总股本的 14.2%，增持完成后，张栋梁及其一致行动人欧昊集团累计持有股份 1.6 亿股，占公司总股本的 14.2%。(3) 公司股东昊华企业增持公司 5634.3 万股股份，占公司总股本的 5.1%，增持完成后，昊华企业累计持有股份 5634.3 万股，占公司总股本的 5.1%。

资料来源：公司公告，中银证券

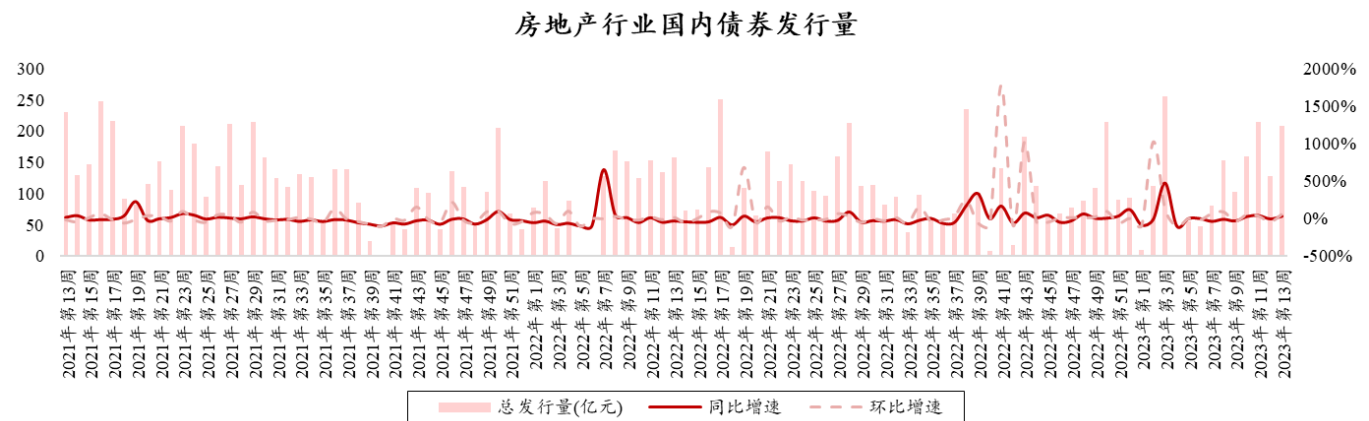
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同比上升，环比上升。2023 年第 13 周（2023 年 3 月 27 日-2023 年 4 月 2 日）房地产行业国内债券总发行量为 207.9 亿元，同比上升 31.6%，环比上升 62.6%。总偿还量为 205.9 亿元，同比上升 129.2%（前值：-24.1%），环比上升 45.9%；净融资额为 2 亿元。其中国企国内债券总发行量为 200.9 亿元，同比上升 39.7%（前值：-4.4%），环比上升 57.1%；总偿还量为 147.6 亿元，同比上升 186.82%（前值：14.7%），环比上升 37.7%；净融资额为 53.4 亿元。民企国内债券总发行量为 7 亿元，同比下降 50.9%；总偿还量为 58.4 亿元，同比上升 52.0%（前值：-63.3%），环比上升 71.9%；净融资额为 -51.4 亿元。

累计来看，今年 1-12 周房企国内债券发行总规模为 1526.5 亿元，同比上升 13.4%；总偿还量 1443.8 亿元，同比上升 6.0%；净融资额为 82.7 亿元。其中国企发行规模 1451.5 亿元（占比 95.09%），同比上升 32.0%；总偿还量 944.4 亿元（占比 65.41%），同比上升 19.1%；净融资额 507.1 亿元。民营房企发债规模 75.0 亿元（占比 4.91%），同比下降 69.5%；总偿还量 499.4 亿元（占比 34.59%），同比下降 12.3%；净融资额 424.4 亿元。

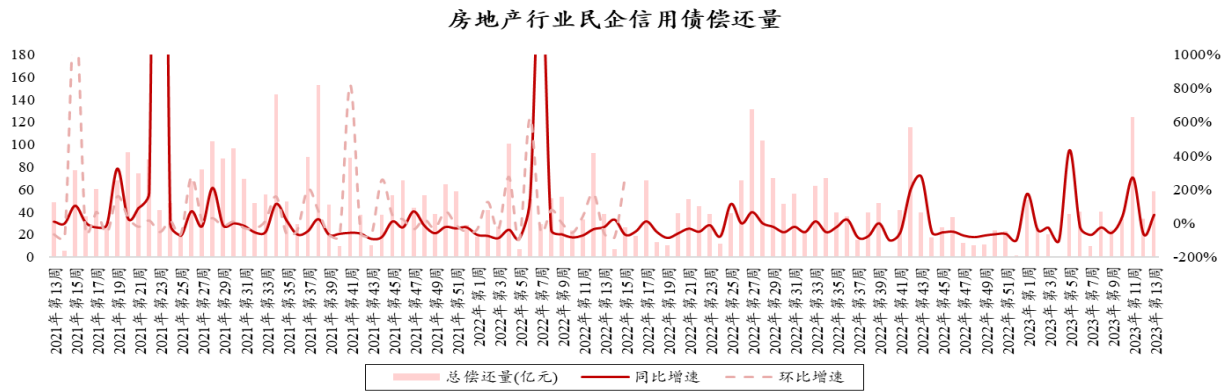
具体来看，本周债券偿还量最大的房企为金融街控股股份有限公司、绿城房地产集团有限公司、联发集团有限公司，偿还量分别为 26.00、17.36、17.00 亿元。**发行类型方面**，本周债券发行量最大的房企为华润置地控股有限公司、上海金茂投资管理集团有限公司、北京北辰实业股份有限公司，发行量分别为 30.00、29.99、28.60 亿元；本周共有 7 家公司发行公司债，为上海市浦东新区房地产(集团)有限公司、保利发展控股集团股份有限公司、中国电建地产集团有限公司、广州珠江实业集团有限公司、广州珠江实业集团有限公司、广州番禺雅居乐房地产开发有限公司、广州番禺雅居乐房地产开发有限公司，分别发行了 15.00、15.00、10.95、5.00、5.00、5.00、2.00 亿元；共有 5 家公司发行中期票据，为华润置地控股有限公司、北京首都开发股份有限公司、中交地产股份有限公司、华润置地控股有限公司、苏州新区高新技术产业股份有限公司，发行量分别为 30.00、15.00、10.00、10.00、5.00 亿元。

图表 66. 2023 年第 13 周房地产行业国内债券总发行量为 207.9 亿元，同比上升 31.6%，环比上升 62.6%



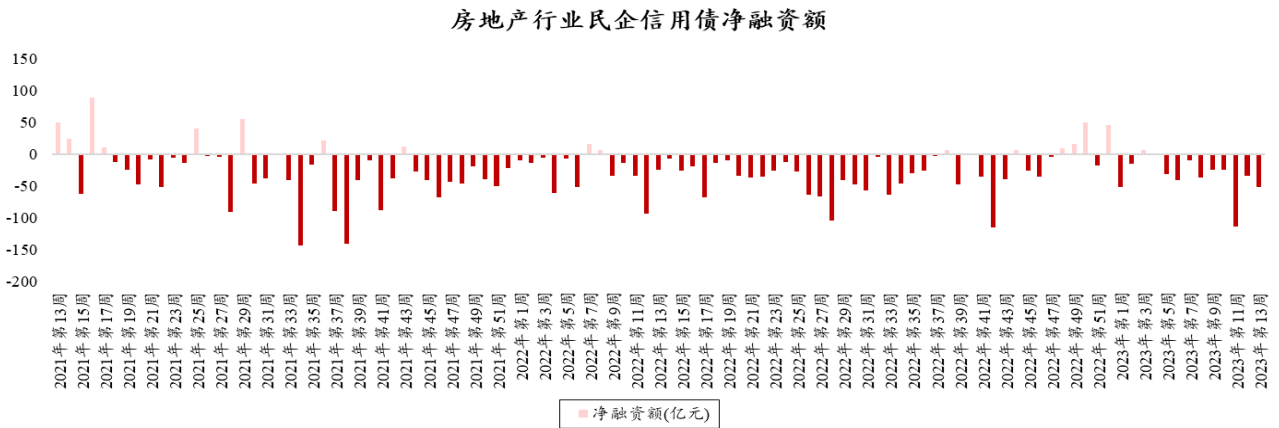
资料来源：万得，中银证券

图表 67. 2023 年第 13 周房地产行业国内债券总偿还量为 205.9 亿元，同比上升 129.2%，环比上升 45.9%



资料来源：万得，中银证券

图表 68. 2023 年第 12 周房地产行业国内债券净融资额为 2 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华润置地控股有限公司、上海金茂投资管理集团有限公司、北京北辰实业股份有限公司，发行量分别为 30.00、29.99、28.60 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
2023-03-24	23 华润置地 MTN001A	华润置地控股有限公司	中央国有企业	30.00	3.0000	2.80	2026-03-28	中期票据
2023-03-31	GC 鑫悦优	上海金茂投资管理集团有限公司	中央国有企业	29.99	18.0137	4.68	2041-03-31	资产支持证券
2023-03-29	23 北辰 A	北京北辰实业股份有限公司	地方国有企业	28.60	18.0137	5.00	2041-03-29	资产支持证券
2023-03-27	23 首开 MTN003	北京首都开发股份有限公司	地方国有企业	15.00	5.0000	3.93	2028-03-29	中期票据
2023-03-24	23 保利 01	保利发展控股集团股份有限公司	中央国有企业	15.00	5.0000	3.20	2028-03-28	公司债
2023-03-23	23 浦房 01	上海市浦东新区房地产(集团)有限公司	地方国有企业	15.00	5.0000	3.20	2028-03-27	公司债
2023-03-24	23 电建 F3	中国电建地产集团有限公司	中央国有企业	10.95	3.0000	3.90	2026-03-27	公司债
2023-03-24	23 华润置地 MTN001B	华润置地控股有限公司	中央国有企业	10.00	5.0000	3.39	2028-03-28	中期票据
2023-03-23	23 中交地产 MTN001	中交地产股份有限公司	中央国有企业	10.00	2.0000	4.07	2025-03-27	中期票据
2023-03-24	23 拱墅经投 PPN001	杭州市拱墅区经济发展投资有限公司	地方国有企业	8.00	3.0000	4.00	2026-03-28	定向工具
2023-03-24	23 联发集 SCP001	联发集团有限公司	地方国有企业	7.00	0.5671	3.40	2023-10-20	短期融资券
2023-03-27	23 番禺 01	广州番禺雅居乐房地产开发有限公司	外商独资企业	5.00	2.0000	7.50	2025-03-28	公司债
2023-03-27	23 苏州高技 MTN001	苏州新区高新技术产业股份有限公司	地方国有企业	5.00	5.0000	3.44	2028-03-29	中期票据
2023-03-24	23 珠江 02	广州珠江实业集团有限公司	地方国有企业	5.00	5.0000	4.18	2028-03-28	公司债
2023-03-24	23 珠江 01	广州珠江实业集团有限公司	地方国有企业	5.00	3.0000	3.65	2026-03-28	公司债
2023-03-24	23 中盛投资 PPN001	淮安市中盛投资发展有限公司	地方国有企业	3.36	1.0000	6.00	2024-03-27	定向工具
2023-03-29	23 海宁皮革城 SCP001	海宁中国皮革城股份有限公司	地方国有企业	3.00	0.4932	2.64	2023-09-26	短期融资券
2023-03-27	23 番禺 02	广州番禺雅居乐房地产开发有限公司	外商独资企业	2.00	2.0000	5.00	2025-03-28	公司债
2023-03-31	GC 鑫悦次	上海金茂投资管理集团有限公司	中央国有企业	0.01	18.0137		2041-03-31	资产支持证券
2023-03-29	23 北辰 C	北京北辰实业股份有限公司	地方国有企业	0.01	18.0137		2041-03-29	资产支持证券

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金融街控股股份有限公司、绿城房地产集团有限公司、联发集团有限公司，偿还量分别为 26.00、17.36、17.00 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
2023-03-28	18 金融街 MTN001B	金融街控股股份有限公司	地方国有企业	26.00	到期	2.29	中期票据
2023-03-31	绿城 21 优	绿城房地产集团有限公司	中央国有企业	17.36	到期	2.23	资产支持证券
2023-03-27	20 联发 PPN001	联发集团有限公司	地方国有企业	17.00	到期	2.25	定向工具
2023-03-27	21 信地 03	信达地产股份有限公司	中央国有企业	14.70	回售	3.45	公司债
2023-03-27	20 世茂 02	上海世茂建设有限公司	外商独资企业	10.94	回售	3.00	公司债
2023-03-31	20 绿城 03	绿城房地产集团有限公司	中央国有企业	10.00	回售	2.79	公司债
2023-03-27	20 中交房产 MTN001	中交房地产集团有限公司	中央国有企业	10.00	赎回	3.04	中期票据
2023-03-27	20 美置 02	美的置业集团有限公司	民营企业	9.84	回售	3.26	公司债
2023-03-29	21 珠投 04	广东珠江投资股份有限公司	民营企业	9.02	回售	5.00	公司债
2023-03-27	20 奥体 01	南京奥体建设开发有限责任公司	地方国有企业	9.00	回售	3.57	公司债

资料来源：万得，中银证券

续 图表 70. 本周债券偿还量最大的房企为金融街控股股份有限公司、绿城房地产集团有限公司、联发集团有限公司，偿还量分别为 26.00、17.36、17.00 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
2023-03-28	23 苏州高技 SCP001	苏州新区高新技术产业股份有限公司	地方国有企业	6.00	到期	6.50	短期融资券
2023-03-31	HPR 融创 01	融创房地产集团有限公司	民营企业	6.00	本金提前兑付	4.40	公司债
2023-03-30	20 首业 02	北京首创城市发展集团有限公司	地方国有企业	6.00	回售	7.00	公司债
2023-03-28	22 京电子城 SCP002	北京电子城高科技集团股份有限公司	地方国有企业	5.50	到期	6.30	短期融资券
2023-03-28	16 天建 02	广州市天建房地产开发有限公司	外商独资企业	4.81	回售	7.50	公司债
2023-03-28	23 苏州高技 SCP002	苏州新区高新技术产业股份有限公司	地方国有企业	4.00	到期		短期融资券
2023-03-28	22 中盛投资 PPN002	淮安市中盛投资发展有限公司	地方国有企业	3.20	到期	4.99	定向工具
2023-03-27	20 华宇 G1	重庆华宇集团有限公司	民营企业	3.20	回售	4.24	公司债
2023-03-31	21 金科地产 MTN001	金科地产集团股份有限公司	民营企业	3.00	回售	5.20	中期票据
2023-03-29	16 白下国资债	南京市白下国有资产经营有限公司	地方国有企业	2.80	到期	4.80	企业债
2023-03-28	23 苏州高技 SCP003	苏州新区高新技术产业股份有限公司	地方国有企业	2.00	到期	4.50	短期融资券
2023-03-29	21 美的置业 PPN001	美的置业集团有限公司	民营企业	2.00	到期	5.15	定向工具
2023-03-27	16 北票建投债	北票市建设投资有限公司	地方国有企业	1.80	到期	6.80	企业债
2023-03-30	21 中交 B	中交地产股份有限公司	中央国有企业	1.68	到期	6.48	资产支持证券
2023-03-30	21 中交 A	中交地产股份有限公司	中央国有企业	1.31	到期	3.88	资产支持证券
2023-03-29	润嘉 011B	浙江润嘉置地有限公司	地方国有企业	0.53	本金提前兑付	3.70	资产支持证券
2023-03-29	润嘉 011A	浙江润嘉置地有限公司	地方国有企业	0.53	本金提前兑付	4.78	资产支持证券
2023-03-30	21 中交次	中交地产股份有限公司	中央国有企业	0.47	到期	3.26	资产支持证券
2023-03-31	H1 融创 03	融创房地产集团有限公司	民营企业	0.30	到期	3.65	公司债
2023-03-31	H1 融创 01	融创房地产集团有限公司	民营企业	0.28	到期	7.00	公司债
2023-03-27	20 沪世茂 PPN002	上海世茂股份有限公司	外资企业	0.19	本金提前兑付	4.00	定向工具
2023-03-31	H0 融创 03	融创房地产集团有限公司	民营企业	0.16	到期	3.90	公司债
2023-03-31	H1 融创 04	融创房地产集团有限公司	民营企业	0.07	到期	3.65	公司债
2023-03-31	悦享 01 优	建发房地产集团上海有限公司	地方国有企业	0.05	本金提前兑付	4.10	资产支持证券
2023-03-30	广州港优	广州海港地产集团有限公司	地方国有企业	0.05	本金提前兑付	4.20	资产支持证券
2023-03-31	H6 融地 01	融创房地产集团有限公司	民营企业	0.05	到期	3.23	公司债
2023-03-28	PR 鲁能 1A	鲁能集团有限公司	中央国有企业	0.03	本金提前兑付	3.83	资产支持证券
2023-03-31	21 泛悦优	南国置业股份有限公司	中央国有企业	0.03	本金提前兑付	7.55	资产支持证券
2023-03-31	PR 融华优	杭州融臻工程管理有限公司	民营企业	0.02	本金提前兑付	5.28	资产支持证券
2023-03-27	PRA1	上海合创置业有限公司	民营企业	0.02	本金提前兑付	3.98	资产支持证券
2023-03-27	22 特发 01	深圳市特区建发投资发展有限公司	地方国有企业	0.01	本金提前兑付	6.70	资产支持证券
2023-03-27	特建发优	深圳市特区建发投资发展有限公司	地方国有企业	0.01	本金提前兑付	4.80	资产支持证券
2023-03-31	鹭洲里优	建发房地产集团有限公司	地方国有企业	0.00	本金提前兑付	6.39	资产支持证券

资料来源：万得，中银证券

7 投资建议

本周一线、强二线城市需求端政策继续出现调整：北京启动存量住房交易“带押过户”模式；厦门调整限购政策为户籍单身人士可购第二套住房，户籍二孩以上家庭可以购买第三套住房。3月百强房企销售额7256亿元，同比增长29.1%，较2月增速提升了16.6个百分点；一季度累计销售额1.66万亿元，同比增长2.2%，累计增速在3月也已经转正。3月整体市场处于需求持续释放期，我们认为后续一线及强二线城市的市场回暖仍有一定的可持续性，政策利好仍在不断推出，市场信心或将持续修复。

我们建议持续关注基本面数据的兑现情况，同时建议在板块目前相对低迷的情况下，关注内生增长快、拿地有效性强的内驱动力型公司；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；以及在行业大环境收缩的背景下，重要性提升的渠道公司。具体标的，我们建议关注三条主线：1) 主流的央国企和区域深耕型房企，销售、拿地均有较好增长，行业见底复苏后带来β行情：保利发展、招商蛇口、建发国际集团、越秀地产、绿城中国、华发股份、滨江集团；2) 边际受益于房企融资端打开的优质民企、及混合所有制房企：美的置业、金地集团、万科A、龙湖集团。3) 主题性投资机会，包括REITs相关：大悦城、华润置地、光大嘉宝、中新集团；房地产渠道相关的标的：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	
600048.SH	保利发展	买入	14.13	1,691.42	1.53	1.74	9.24	8.12	15.64
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	13.62	1,054.07	0.41	1.00	33.22	13.67	10.79
1908.HK	建发国际集团	买入	22.66	393.84	2.84	3.69	7.98	6.14	9.86
0123.HK	越秀地产	买入	10.42	322.63	1.28	1.37	8.16	7.61	15.32
3900.HK	绿城中国	未有评级	8.96	226.83	1.03	2.09	8.70	4.28	14.23
600325.SH	华发股份	未有评级	10.78	228.23	1.12	1.44	9.63	7.49	8.44
002244.SZ	滨江集团	买入	9.15	284.70	-	1.31	-	6.98	7.01
3990.HK	美的置业	未有评级	8.45	114.51	1.34	1.89	6.30	4.48	18.34
600383.SH	金地集团	买入	8.40	379.23	-	2.32	-	3.62	13.72
000002.SZ	万科A	未有评级	15.24	1,818.24	1.95	2.13	7.82	7.14	20.87
0960.HK	龙湖集团	未有评级	19.49	1,236.13	4.08	4.00	4.78	4.87	22.62
600622.SH	光大嘉宝	未有评级	3.15	47.24	-	-	-	-	4.70
1109.HK	华润置地	未有评级	31.50	2,246.53	3.94	4.55	8.00	6.92	34.22
601512.SH	中新集团	未有评级	9.63	144.34	-	1.31	-	7.37	8.38
BEKE.N	贝壳	未有评级	16.58	621.83	-0.39	0.72	-	23.10	18.34
000560.SZ	我爱我家	未有评级	3.05	71.84	-	0.27	-	11.42	4.34

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日4月2日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期，滨江集团、金地集团、光大嘉宝、中新集团、我爱我家暂未公布2022年年报数据。

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
共选取 43 个城市，其中 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； 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；
二手房成交情况选取城市
共选取 15 个城市，其中 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； 其余 4 个城市：佛山、金华、江门、清远；
新房库存及成交情况选取城市
共选取 15 个城市，其中 8 个大中城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、福州、南宁； 其余 7 个城市：济南、温州、泉州、宁波、莆田、宝鸡、舟山

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