

强于大市

房地产行业第 17 周周报(2026 年 4 月 18 日-2026 年 4 月 24 日)

本周新房同比增幅扩大，二手房同比增幅收窄；4 只首批商业不动产 REITs 正式获批

新房成交面积环比增幅收窄，同比增幅扩大；二手房成交面积环比由正转负，同比增幅收窄；新房库存面积同环比均下降；去化周期环比下降、同比上涨。

核心观点

- **新房成交面积环比增幅收窄、同比增幅扩大。**第 17 周 47 城新房成交面积 284.4 万平，环比上升 5.1%，同比上升 13.0%，同比增幅较上周扩大了 3.5 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 5.4%、9.5%、0.5%，同比增速分别为 28.3%、10.6%、8.9%，同比增幅较上周扩大了 2.1、1.6、5.7 个百分点。
- **二手房成交面积环比由正转负、同比增幅收窄。**第 17 周 23 城二手房成交面积为 304.6 万平，环比下降 1.8%，同比上升 11.7%，同比增幅较上周收窄了 0.9 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 -8.0%、1.7%、1.9%，同比增速分别为 11.6%、11.8%、11.3%，一线城市同比增幅收窄了 5.3 个百分点，二、三四线城市同比增幅分别扩大了 1.4、2.0 个百分点。
- **新房库存面积同环比均下降；去化周期环比下降、同比上涨。**截至第 17 周末，13 城新房库存面积 7649.7 万平，环比增速为 -2.5%，同比增速为 -2.0%；去化周期 20.7 个月，环比下降 1.1 个月，同比上升 1.4 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 17.4、18.6、55.2 个月，一、二、三四线城市环比分别下降 0.3、1.2、5.1 个月，一线城市同比下降 1.0 个月，二、三四线城市同比分别上升 4.2、0.3 个月。
- **土地市场成交量同环比量价齐跌；溢价率同环比均上涨。**第 16 周百城全类型成交土地规划建面为 642.8 万平，环比下降 7.1%，同比下降 11.1%；成交土地总价为 67.4 亿元，环比下降 52.9%，同比下降 13.3%；成交土地楼面均价为 1049 元/平，环比下降 49.3%，同比下降 2.5%；土地溢价率为 2.9%，环比上升 2.0 个百分点，同比上升 1.6 个百分点。
- **房企国内债券发行量同环比均下降。**第 17 周房地产行业国内债券总发行量为 123.2 亿元，环比下降 40.5%，同比下降 11.6%。总偿还量为 129.3 亿元，环比下降 3.1%，同比下降 18.9%；净融资额为 -6.1 亿元。
- **板块相对收益有所下降。**第 17 周房地产行业绝对收益为 -1.0%，较上周下降 5.1pct，相对收益（相对沪深 300）为 -1.8%，较上周下降 4.0pct。房地产板块 PE 为 36.17X，较上周上涨 7.62X。

政策

- 4 月 24 日，证监会官网显示，4 只商业不动产 REITs 经上交所审核通过并履行注册程序后，正式获得中国证监会准予注册的批复，标志着我国公募 REITs 市场向商业不动产领域迈出坚实一步。本次获批项目分别为中信建投首农食品集团封闭式商业不动产证券投资基金、汇添富上海地产封闭式商业不动产证券投资基金、中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金、国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金，预计募集资金规模合计 145.2 亿元。底层资产分别位于西安、郑州、哈尔滨、上海、北京等一二线城市核心区域，业态涵盖奥特莱斯、办公楼、商业综合体等。除本次获批项目外，截至目前，全市场已申报 17 只商业不动产 REITs，合计拟发行规模突破 600 亿元，覆盖购物中心、奥特莱斯、办公、酒店、社区商业等多元业态。其中，上交所已受理 14 只产品，9 只产品已答复反馈意见，后续工作正在稳步推进中，行业有望进入常态化发行阶段。

投资建议

- 近两个月楼市出现了“小阳春”行情，但持续性仍需要观察，后续走势取决于库存去化情况以及价格是否企稳。阶段性回暖延续也需要政策加力支持，关注“4 月底政治局—5 月部委细则—地方执行”情况，我们预期或在现有“稳地产”的框架下延续积极表态，更加注重落地执行以及政策协同发力。二季度可以关注高频基本面与地方政策落实节奏，存在政策博弈机会。另外，四季度左右可能会出现“基本面拐点”，或体现在二手房价格的降幅收窄。从投资角度来说，多数房企在 2025 年计提减值相对较多，2026 年可能筑底，因此 2027 年的板块利润率和业绩可能会回升，从而带来今年四季度市场对 27E 估值的改观。除此之外，部分持有性商业地产公司已经提前布局新业态、新模式、新场景，更能把握新消费时代下的机遇。
- 现阶段我们建议关注三条主线：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：华润置地、滨江集团、招商蛇口、建发国际集团、中国金茂。2) 连续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。3) 积极探索新消费时代下的新场景建设和运营模式的商业地产公司：华润万象生活、太古地产、瑞安房地产、嘉里建设、大悦城、百联股份。

风险提示：

- 政策出台不及预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

相关研究报告

《单月销售降幅收窄，施工建安投资修复带动投资降幅收窄，新开工降幅小幅扩大——房地产行业 2026 年 1-2 月统计局数据点评》(2026/03/17)

《房地产行业 2026 年 2 月 70 个大中城市房价数据点评：70 城新房、二手房房价环比跌幅均收窄；一线城市新房房价环比止跌》(2026/03/17)

《延续“着力稳定房地产市场”基调；首次提出“加强初婚初育家庭住房保障”——2026 年政府工作报告学习体会》(2026/03/06)

《2026 年房地产市场“前低后高”；全年板块或迎来两大拐点——2026 年房地产行业展望》(2026/02/12)

《新消费时代下的大机遇系列报告一：从“场所”到“场景”，新消费时代下的商业地产迎来重大机遇》(2026/02/11)

《正视困境，冲出重围：长坡薄雪，向阳而生——房地产行业 2026 年年度策略》(2026/01/13)

《稳地产，去库存；方向大于方式——中央经济工作会议解读》(2025/12/12)

《房地产高质量发展方向聚焦完善制度、优化供给、提升品质；城市更新将进入加速推进阶段——“十五五”规划建议解读》(2025/11/3)

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

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.....	5
1.1 重点城市新房成交情况跟踪	5
1.2 重点城市新房库存情况跟踪	6
1.3 重点城市二手房成交情况跟踪	8
2 百城土地市场跟踪.....	10
2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪	10
2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪	12
3 本周行业政策梳理.....	14
4 本周板块表现回顾.....	17
5 本周重点公司公告.....	19
6 本周房企债券发行情况.....	21
7 投资建议.....	25
8 风险提示.....	26
9 附录.....	27

图表目录

图表 1. 47 个城市新房成交套数为 2.5 万套，环比上升 4.7%，同比上升 15.3%.....5	5
图表 2. 新房成交面积为 284.4 万平方米，环比上升 5.1%，同比上升 13.0%5	5
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 6.5%、2.8%、5.7%..5	5
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 5.4%、9.5%、0.5%..5	5
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 31.5%、5.5%、18.0%5	5
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 28.3%、10.6%、8.9%5	5
图表 7. 13 个城市新房库存套数为 77.6 万套，环比增速为-1.9%，同比增速为-7.4%6	6
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.6%、-0.9%、-10.5%6	6
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-12.4%、-1.4%、4.9%6	6
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 20.4、19.4、62.1 个月6	6
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-2.1%、-5.7%、 -7.1%.....7	7
图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为-10.3%、30.3%、 -0.7%.....7	7
图表 13. 13 个城市新房库存面积为 7649.7 万平方米，环比增速为-2.5%，同比增速 为-2.0%.....7	7
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为 0.9%、-1.0%、-11.7%7	7
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-7.7%、2.0%、8.7%7	7
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 17.4、18.6、55.2 个月7	7
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-1.6%、-5.9%、 -8.5%.....8	8
图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为-5.4%、29.4%、 0.6%.....8	8
图表 19. 23 个城市二手房成交套数为 3.5 万套，环比下降 3.3%，同比上升 12.8%8	8
图表 20. 23 个城市二手房成交面积为 304.6 万平方米，环比下降 1.8%，同比上升 11.7%8	8
图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-8.7%、-0.1%、0.4%8	8
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-8.0%、1.7%、1.9%8	8
图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 14.7%、12.1%、11.0%9	9
图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 11.6%、11.8%、11.3%9	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 642.8 万平方米，环比下降 7.1%，同比下降	

11.1%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 67.4 亿元，环比下降 52.9%，同比下降 13.3%.....	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1048.6 元/平，环比下降 49.3%，同比下降 2.5%	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.9%，环比上升 2.0 个百分点，同比上升 1.6 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 27.6%、-27.5%、7.9%	11
图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 18.6%、86.8%、-33.2%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -77.6%、-63.7%、-17.4%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -44.6%、172.9%、-46.3%	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 -82.4%、-50.0%、-23.4%	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 -53.3%、46.1%、-19.7%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.0%、3.9%	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 75.1 万平方米，环比下降 22.9%，同比上升 19.5%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 37.9 亿元，环比下降 56.1%，同比上升 86.0%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 5051.8 元/平方米，环比下降 43.0%，同比上升 55.7%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 4.2%，环比下降 2.9 个百分点，同比上升 1.3 个百分点	12
图表 40. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速为 -2.5%、-34.8%	12
图表 41. 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 129.5%、-15.6%	12
图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为 -60.4%、-43.9%	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 346.3%、-13.6%	13
图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速为 -59.4%、-13.9%	13
图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 94.5%、2.4%	13
图表 46. 二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、7.7%	13
图表 47. 2026 年第 17 周大事件	15
续 图表 47. 2026 年第 17 周大事件	16
图表 48. 房地产行业绝对收益为 -1.0%，较上周下降 5.1 个百分点	17
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 -1.8%，较上周下降 4.0 个百分点	17
图表 50. 房地产板块 PE 为 36.17X，较上周上升 7.62X	18
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为华侨城 A、新城控股、万科 A	18
图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为华润置地、中国金茂、龙湖集团	18

图表 53. 2026 年第 17 周（4 月 18 日-4 月 24 日）重点公司公告汇总.....	20
图表 54. 2026 年第 17 周房地产行业国内债券总发行量为 123.2 亿元，环比下降 40.5%，同比下降 11.6%.....	21
图表 55. 2026 年第 17 周国内债券总偿还量为 129.3 亿元，环比下降 3.1%，同比下降 18.9%	21
图表 56. 2026 年第 17 周房地产行业国内债券净融资额为-6.1 亿元	21
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为兰溪市城市发展集团、中国绿发、信达投资，发行量分别为 15.5、14.0、11.0 亿元.....	22
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为新盛集团、乌房集团、首开股份，偿还量分别为 14.7、13.0、12.0 亿元.....	23
续 图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为新盛集团、乌房集团、首开股份，偿还量分别为 14.7、13.0、12.0 亿元.....	24
图表 59. 报告中提及上市公司估值表	25
图表 60. 城市数据选取清单	27

1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

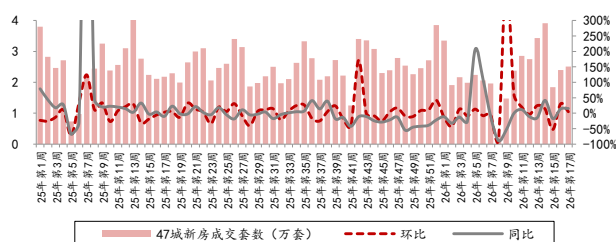
本周（第17周：4月18日-4月24日）相比于上周，新房成交面积环比增幅收窄，同比增幅扩大；二手房成交面环比由正转负，同比增幅收窄；新房库存面积同环比均下降；一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比均下降，一线城市同比下降、二、三四线城市同比均上涨。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

本周47个城市新房成交套数为2.5万套，环比上升4.7%、环比增幅收窄，同比上升15.3%、同比增幅扩大；新房成交面积为284.4万平方米，环比上升5.1%、环比增幅收窄，同比上升13.0%、同比增幅扩大。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.5、1.0、1.0万套，环比增速分别为6.5%、2.8%、5.7%，同比增速分别为31.5%、5.5%、18.0%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为56.5、118.5、109.4万平方米，环比增速分别为5.4%、9.5%、0.5%，同比增速分别为28.3%、10.6%、8.9%。

图表1. 47个城市新房成交套数为2.5万套，环比上升4.7%，同比上升15.3%

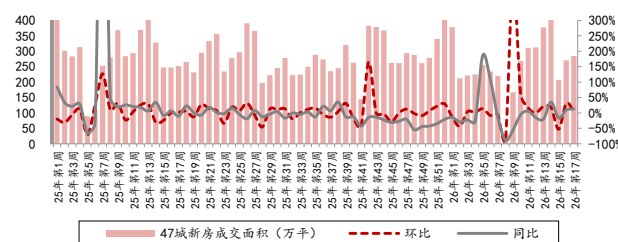
47城新房成交套数及增速



资料来源：同花顺、中银证券

图表2. 新房成交面积为284.4万平方米，环比上升5.1%，同比上升13.0%

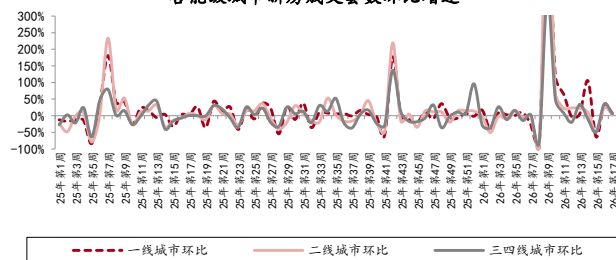
47城新房成交面积及增速



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6.5%、2.8%、5.7%

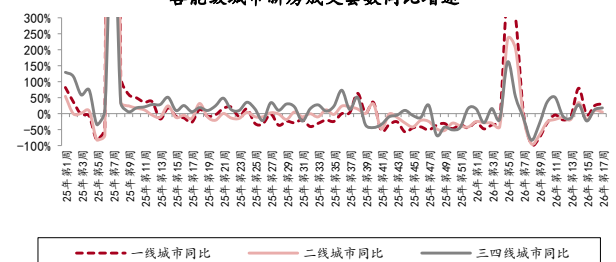
各能级城市新房成交套数环比增速



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31.5%、5.5%、18.0%

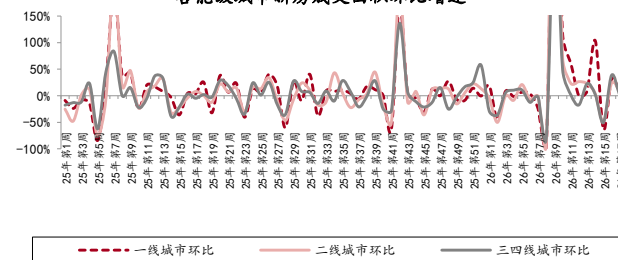
各能级城市新房成交套数同比增速



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5.4%、9.5%、0.5%

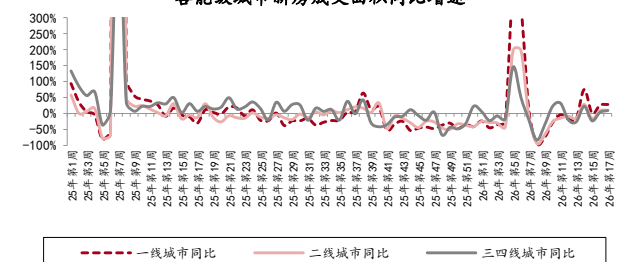
各能级城市新房成交面积环比增速



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28.3%、10.6%、8.9%

各能级城市新房成交面积同比增速



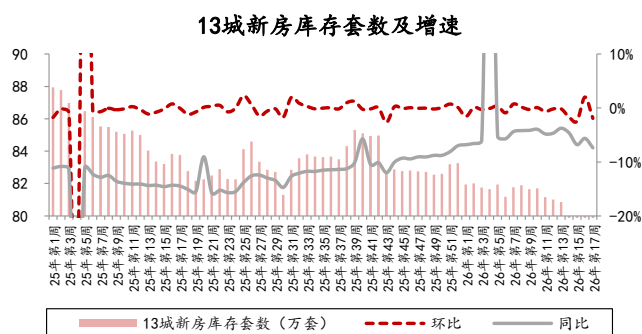
资料来源：同花顺、中银证券

1.2 重点城市新房库存情况跟踪

13个城市新房库存套数为 77.6 万套，环比增速为-1.9%，同比增速为-7.4%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为 46.6、16.9、14.0 万套，环比增速分别为 0.6%、-0.9%、-10.5%，同比增速分别为-12.4%、-1.4%、4.9%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为 29.0、6.2、8.9、2.6 万套，北京、上海、广州、深圳的环比增速分别为-0.03%、0.2%、2.9%、0.2%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-17.4%、1.5%、-4.3%、-6.4%。

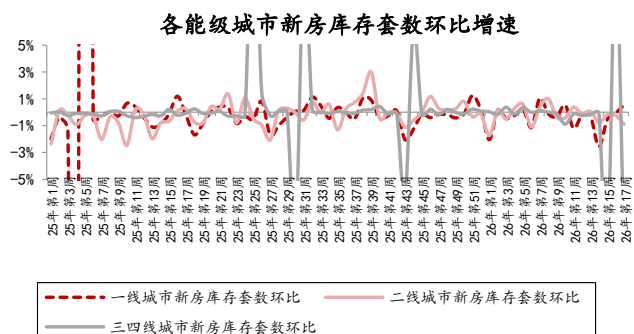
在新房库存套数去化周期方面，13个城市新房库存套数去化周期为 22.9 个月，环比下降 1.1 个月，同比上升 0.3 个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 20.4、19.4、62.1 个月，一、二、三四线城市环比分别下降 0.4、1.2、4.8 个月，一、三四线城市同比分别下降 2.3、0.5 个月、二线城市同比上升 4.5 个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 34.0、7.6、18.3、18.7 个月，北京、上海、深圳环比分别下降 0.5、0.3、0.7 个月，广州环比上升 0.2 个月，北京、上海、广州同比分别下降 6.4、0.3、1.8 个月，深圳同比上升 7.4 个月。

图表 7. 13 个城市新房库存套数为 77.6 万套，环比增速为 -1.9%，同比增速为 -7.4%



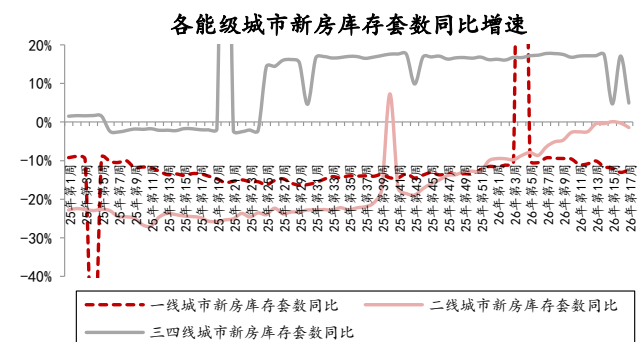
资料来源：同花顺、中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.6%、-0.9%、-10.5%



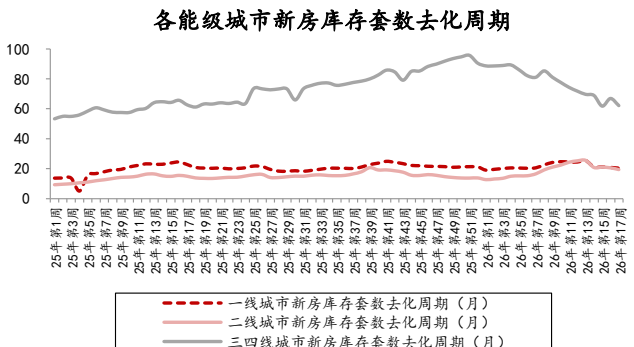
资料来源：同花顺、中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 -12.4%、-1.4%、4.9%



资料来源：同花顺、中银证券

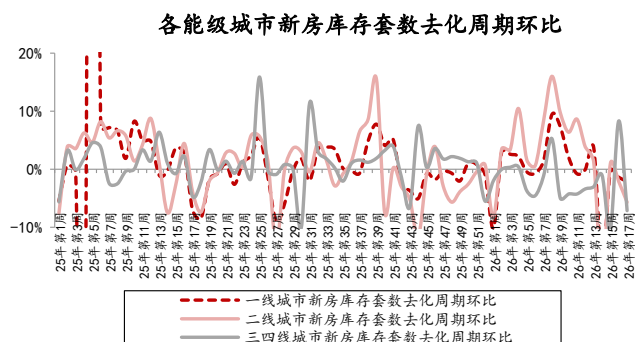
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 20.4、19.4、62.1 个月



资料来源：同花顺、中银证券

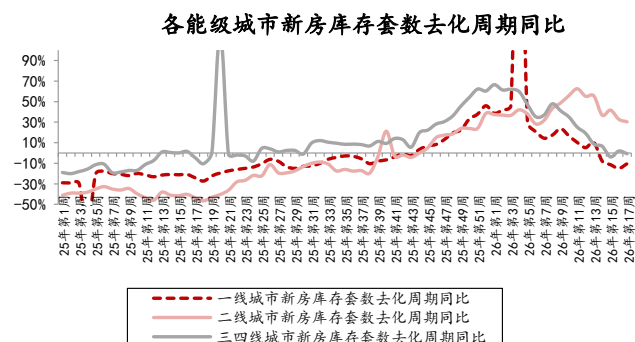


图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为-2.1%、-5.7%、-7.1%



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-10.3%、30.3%、-0.7%

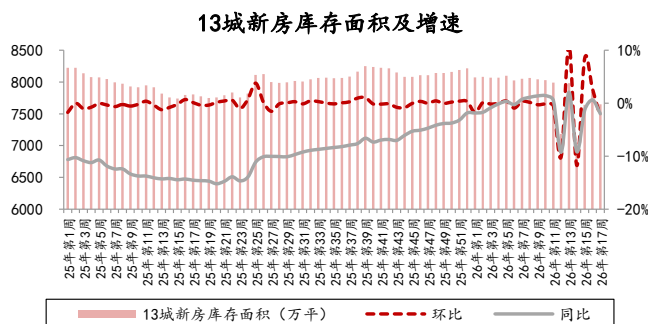


资料来源：同花顺、中银证券

13个城市新房库存面积为7649.7万平方米，环比增速为-2.5%，同比增速为-2.0%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为3890.4、2194.0、1565.3万平米，一、二、三四线城市环比增速分别为0.9%、-1.0%、-11.7%，同比增速分别为-7.7%、2.0%、8.7%。

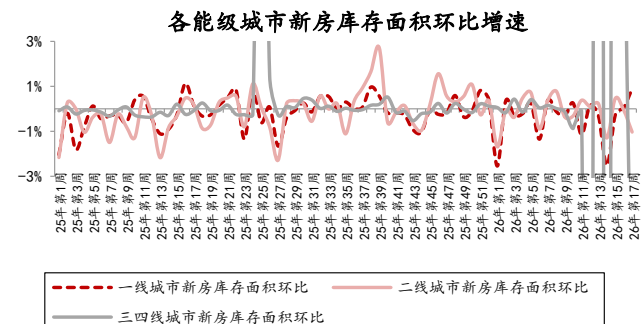
在新房库存面积去化周期方面，13个城市新房库存面积去化周期为20.7个月，环比下降1.1个月，同比上升1.4个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为17.4、18.6、55.2个月，一、二、三四线城市环比分别下降0.3、1.2、5.1个月，一线城市同比下降1.0个月、二、三四线城市同比分别上升4.2、0.3个月。

图表 13. 13个城市新房库存面积为7649.7万平方米，环比增速为-2.5%，同比增速为-2.0%



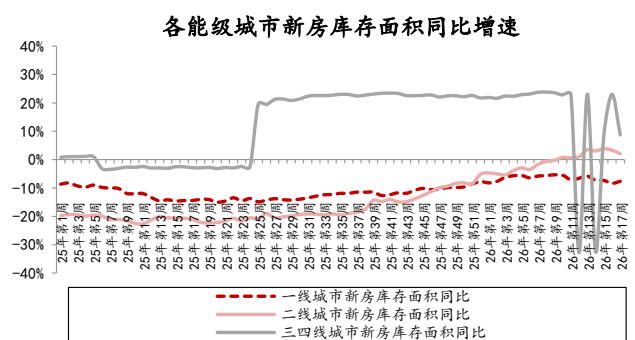
资料来源：同花顺、中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为0.9%、-1.0%、-11.7%



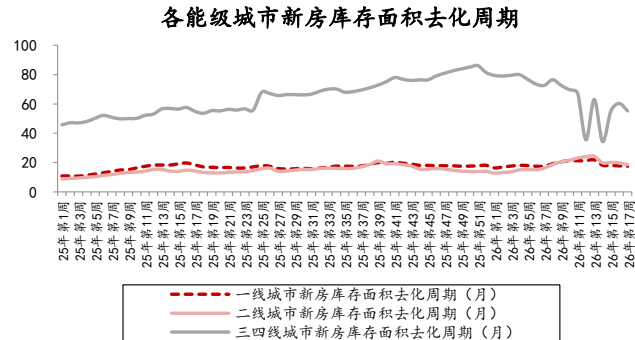
资料来源：同花顺、中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-7.7%、2.0%、8.7%



资料来源：同花顺、中银证券

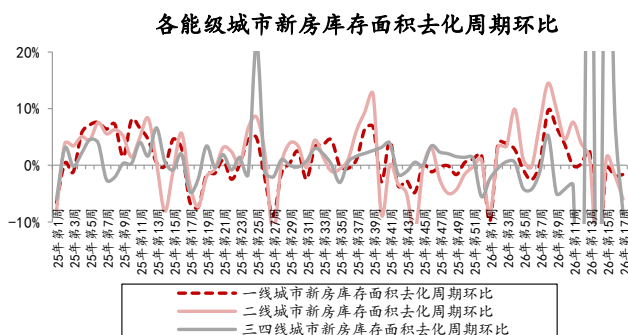
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为17.4、18.6、55.2个月



资料来源：同花顺、中银证券

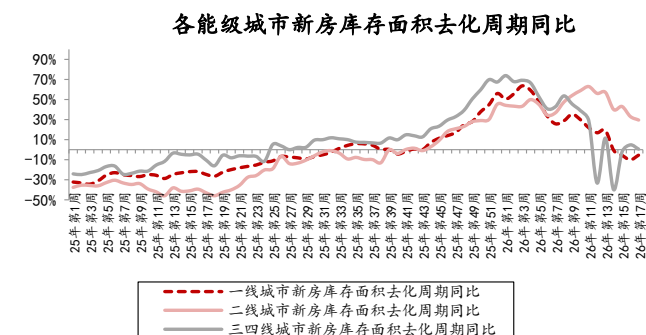


图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-1.6%、-5.9%、-8.5%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为-5.4%、29.4%、0.6%

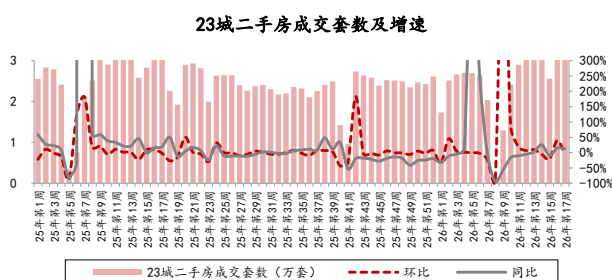


资料来源：同花顺、中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

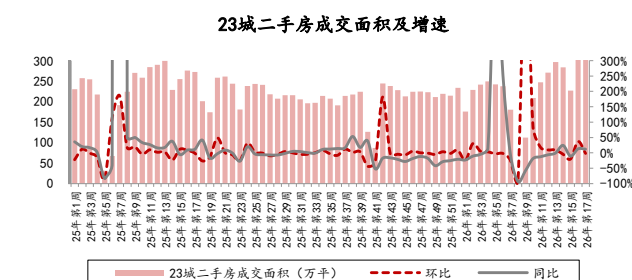
本周 23 个城市二手房成交套数为 3.5 万套，环比下降 3.3%，同比上升 12.8%；成交面积为 304.6 万平方米，环比下降 1.8%，同比上升 11.7%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为 1.2、1.7、0.5 万套，环比增速分别为-8.7%、-0.1%、0.4%，同比增速分别为 14.7%、12.1%、11.0%；一、二、三四线城市成交面积分别为 106.1、143.5、54.9 万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-8.0%、1.7%、1.9%，同比增速分别为 11.6%、11.8%、11.3%。

图表 19. 23 个城市二手房成交套数为 3.5 万套，环比下降 3.3%，同比上升 12.8%



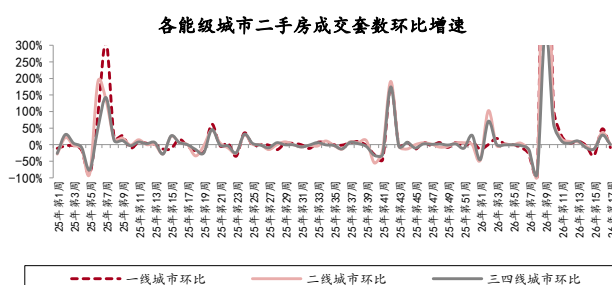
资料来源：同花顺、中银证券

图表 20. 23 个城市二手房成交面积为 304.6 万平方米，环比下降 1.8%，同比上升 11.7%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-8.7%、-0.1%、0.4%



资料来源：同花顺、中银证券

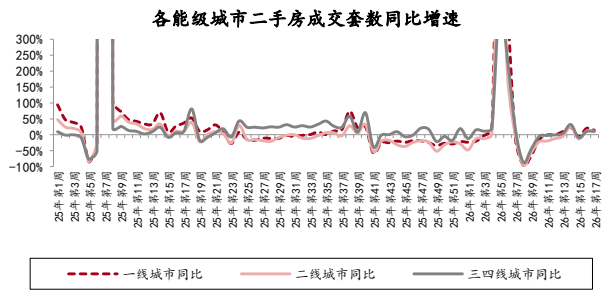
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-8.0%、1.7%、1.9%



资料来源：同花顺、中银证券

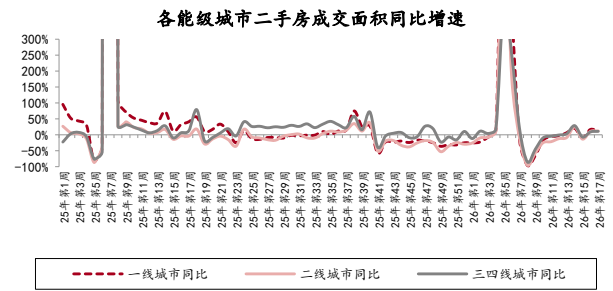


图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 14.7%、12.1%、11.0%



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 11.6%、11.8%、11.3%



资料来源：同花顺、中银证券

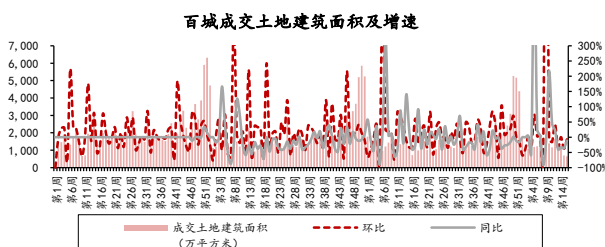
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2026 年第 16 周 (4 月 13 日-4 月 19 日)的数据，土地市场同环比均量价齐跌。从城市能级来看，一线城市同环比均量涨价跌，二线城市环比量价齐跌、同比量价齐涨，三线城市环比量涨价跌、同比量价齐跌；一、二线城市溢价率环比均下跌、同比均不变，三线城市同环比均上涨。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

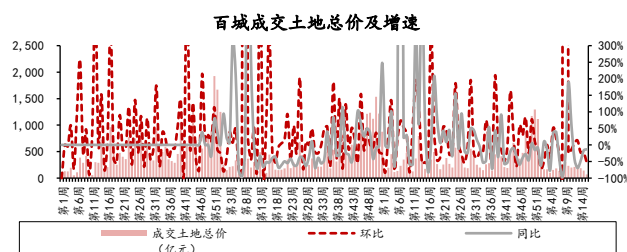
百城全类型成交土地规划建筑面积为 642.8 万平方米，环比下降 7.1%，同比下降 11.1%；成交土地总价为 67.4 亿元，环比下降 52.9%，同比下降 13.3%；成交土地楼面均价为 1048.6 元/平，环比下降 49.3%，同比下降 2.5%；百城成交土地溢价率为 2.9%，环比上升 2.0 个百分点，同比上升 1.6 个百分点。

图表 25.百城成交土地规划建筑面积为 642.8 万平方米，环比下降 7.1%，同比下降 11.1%



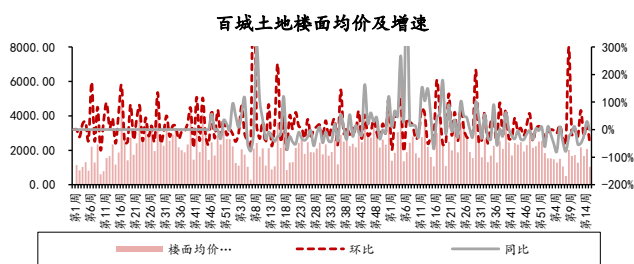
资料来源：中指院、中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 67.4 亿元，环比下降 52.9%，同比下降 13.3%



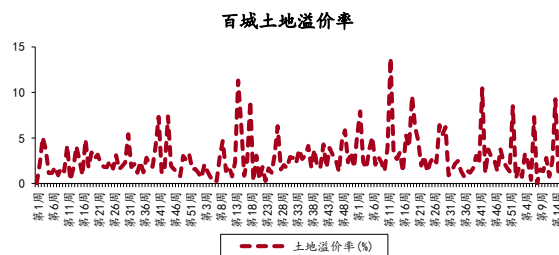
资料来源：中指院、中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1048.6 元/平，环比下降 49.3%，同比下降 2.5%



资料来源：中指院、中银证券

图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.9%，环比上升 2.0 个百分点，同比上升 1.6 个百分点

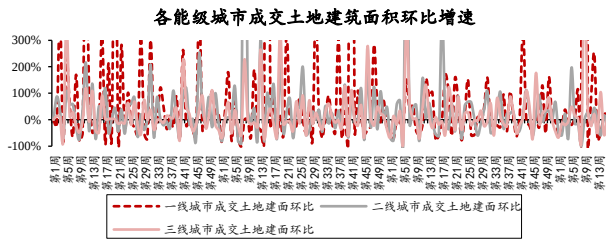


资料来源：中指院、中银证券

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 35.4、224.4、383.0 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 27.6%、-27.5%、7.9%，一、二、三线城市同比增速分别为 18.6%、86.8%、-33.2%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 3.8、31.8、31.8 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-77.6%、-63.7%、-17.4%，一、二、三线城市同比增速分别为-44.6%、172.9%、-46.3%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 1078.5、1418.2、829.3 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为-82.4%、-50.0%、-23.4%，一、二、三线城市同比增速分别为-53.3%、46.1%、-19.7%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.0%、3.9%，一、二线城市环比分别下降 1.6、2.2 个百分点，三线城市环比上升 3.6 个百分点，一、二线城市同比保持不变、三线城市同比上升 2.1 个百分点。

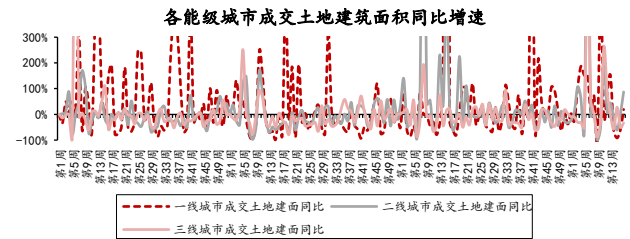


图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 27.6%、-27.5%、7.9%



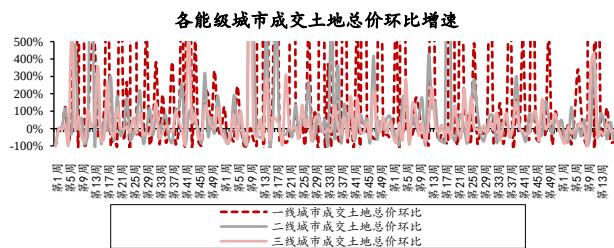
资料来源：中指院、中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 18.6%、86.8%、-33.2%



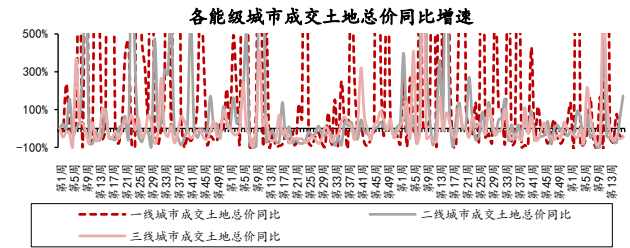
资料来源：中指院、中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -77.6%、-63.7%、-17.4%



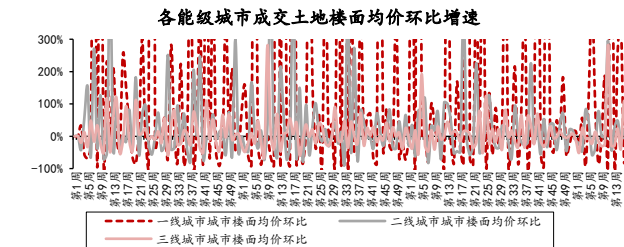
资料来源：中指院、中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -44.6%、172.9%、-46.3%



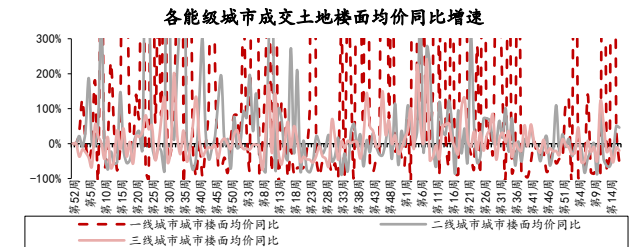
资料来源：中指院、中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 -82.4%、-50.0%、-23.4%



资料来源：中指院、中银证券

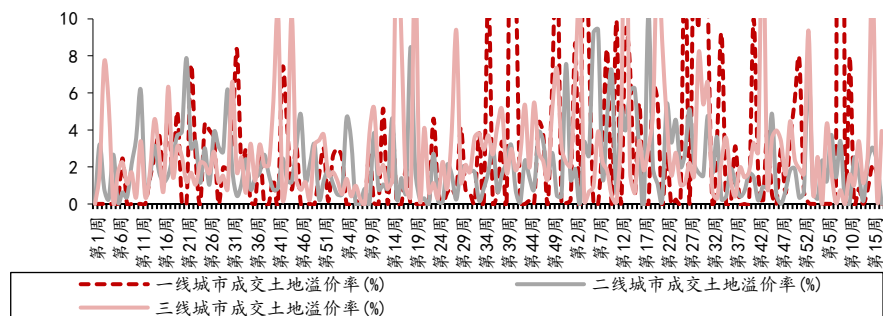
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -53.3%、46.1%、-19.7%



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 0.0%、0.0%、3.9%

各能级城市成交土地溢价率

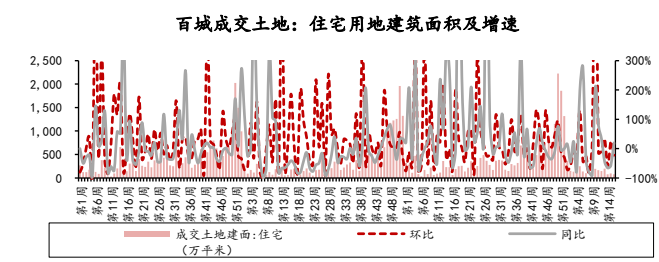


资料来源：中指院、中银证券

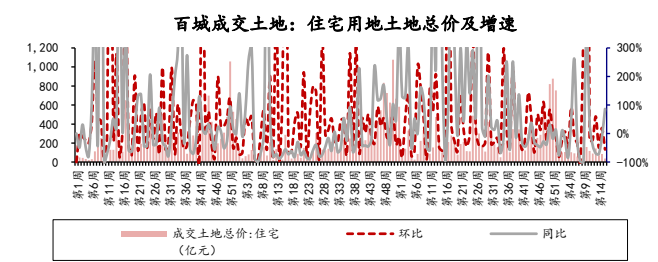
2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

百城成交住宅土地规划建筑面积为 75.1 万平方米，环比下降 22.9%，同比上升 19.5%；成交住宅土地总价 37.9 亿元，环比下降 56.1%，同比上升 86.0%；成交住宅土地楼面均价为 5051.8 元/平方米，环比下降 43.0%，同比上升 55.7%；百城成交住宅类用地溢价率为 4.2%，环比下降 2.9 个百分点，同比上升 1.3 个百分点。

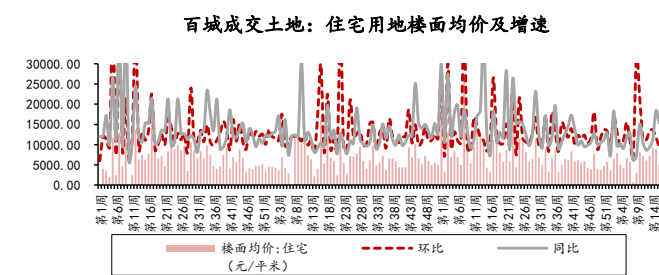
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 75.1 万平方米，环比下降 22.9%，同比上升 19.5%



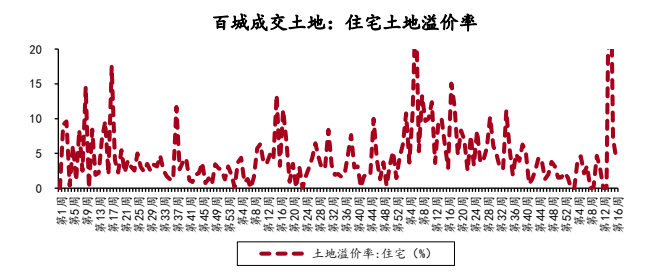
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 37.9 亿元，环比下降 56.1%，同比上升 86.0%



图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 5051.8 元/平方米，环比下降 43.0%，同比上升 55.7%

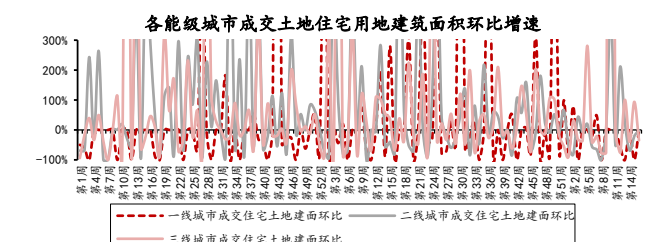


图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 4.2%，环比下降 2.9 个百分点，同比上升 1.3 个百分点

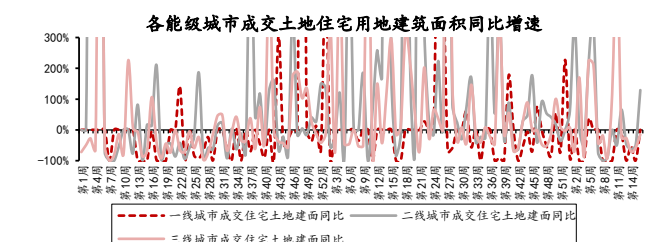


从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线土地建筑面积分别为 0.0、34.9、40.2 万平方米，二、三线城市环比增速分别为 -2.5%、-34.8%，二、三线城市同比增速分别为 129.5%、-15.6%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 0.0、25.2、12.7 亿元，二、三线城市环比增速分别为 -60.4%、-43.9%，二、三线城市同比增速分别为 346.3%、-13.6%；二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 7222、3170 元/平，二、三线城市环比增速分别为 -59.4%、-13.9%，二、三线城市同比增速分别为 94.5%、2.4%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、7.7%，二线城市溢价率环比下降 21.7 个百分点，三线城市溢价率环比上升 6.4 个百分点，二线城市同比保持不变、三线城市同比上升 3.5 个百分点。

图表 40. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速为 -2.5%、-34.8%

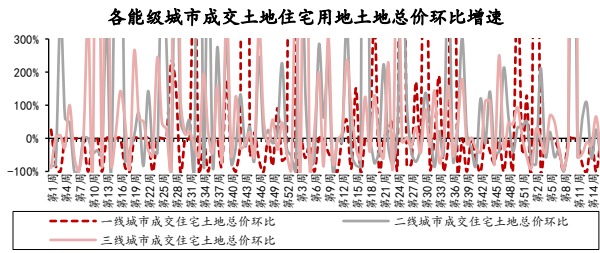


图表 41. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为 129.5%、-15.6%



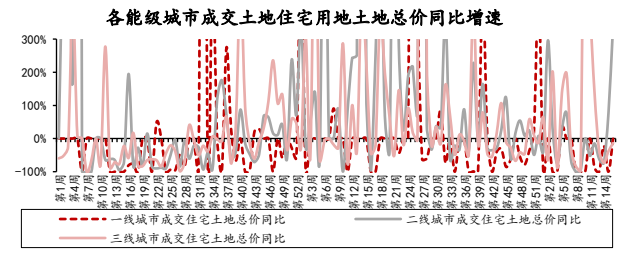


图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为 -60.4%、-43.9%



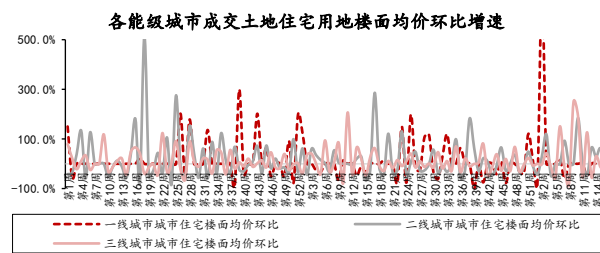
资料来源：中指院、中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 346.3%、-13.6%



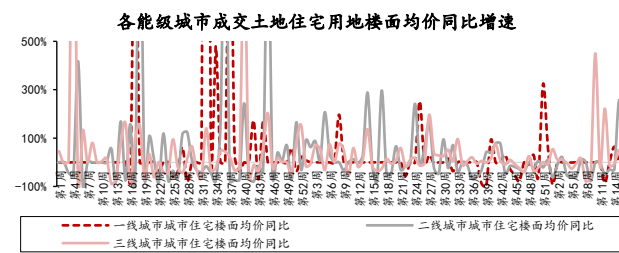
资料来源：中指院、中银证券

图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速为 -59.4%、-13.9%



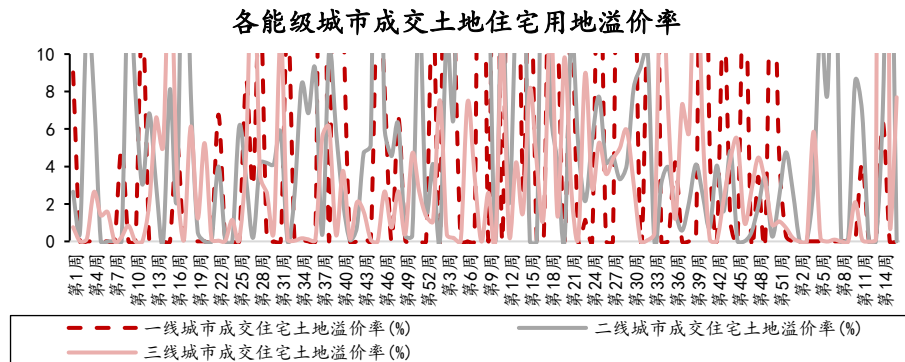
资料来源：中指院、中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 94.5%、2.4%



资料来源：中指院、中银证券

图表 46. 二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、7.7%



资料来源：中指院、中银证券

3 本周行业政策梳理

地方

深圳：深圳南山区住房和建设局推出住房“以旧换新”消费券，最高5万元助力改善家庭安家南山。补贴对象为在全市卖二手房、买南山新房的置换客户。

重庆：重庆市江津区规划和自然资源局发布公告，拟使用土地储备专项债券依法收回10宗存量闲置土地，拟收回价格合计19.2亿元。

佛山：佛山市自然资源局正式印发《关于深入推进土地要素市场化配置改革的实施意见》，围绕优化城市空间布局、强化乡村用地保障、完善资源配置机制、丰富产业空间多元化供给、存量空间高效盘活五大板块，推出24条改革措施。

连云港：连云港市自然资源和规划局发布连云港市本级网挂[2026]03号公告，以挂牌方式出让1幅国有住宅用地。

西安：西安住房公积金管理中心发布《西安市灵活就业人员住房公积金缴存使用管理办法》，明确灵活就业人员自愿缴存、提取及贷款规则，自2026年4月20日起实施。

珠海：珠海市住房和城乡建设局、珠海市自然资源局、珠海市财政局、国家税务总局珠海市税务局、珠海市住房公积金管理中心、珠海市不动产登记中心联合发布《关于优化调整房地产政策措施的通知》，优化调整房地产八条政策措施。

北京：1) 北京市住建委官网数据显示，4月19日北京新房网签165套，网签面积1.44万平方米，其中住宅网签94套，网签面积1.21万平方米；二手房网签152套，网签面积1.32万平方米，其中住宅网签141套，网签面积1.25万平方米。截至4月18日，北京4月份新房网签量累计4444套，已超过3月份全月新房网签规模；二手房网签量累计9916套，与3月份同期基本持平。2) 北京市统计局发布2026年一季度房地产市场运行数据，住宅新开工面积195.4万平方米，下降15.7%；办公楼新开工面积3.8万平方米，下降34%；商业营业用房新开工面积26.3万平方米，增长3.7倍。3) 北京市规划和自然资源委员会网站发布了2026年第三轮拟供应商品住宅用地清单，共涉及6宗地，土地面积约17公顷，建筑规模约26万平方米，上述用地拟于近期供应。

北京：北京市规划和自然资源委员会上架4宗预申请地块，分别位于丰台蒲黄榆、石景山黄庄村、顺义高丽营及通州副中心，总土地面积约15.6万平方米，总起始价约47.5亿元。

上海：上海市土地交易事务中心发布《上海市2026年拟出让住宅用地清单信息公示和出让预告(四)》。本次公布的拟供商品住宅用地项目共5宗地块，分布于浦东新区、虹口、闵行及青浦4个区域，总出让面积约11.02公顷，涵盖普通商品房、商住混合两类用地。

深圳：针对市民关于公积金用途的建议，深圳市住房公积金管理中心表示，深圳自2011年起已实施覆盖住房消费全流程的宽松提取政策。截至2026年3月底，深圳已累计支持1094.58万职工提取2956.01亿元，租房提取总额稳居全国首位。

海南：海南省住房公积金管理局近日发布《关于开展物业费提取住房公积金业务的通知(征求意见稿)》，拟拓展公积金使用范围，允许提取支付自住住房物业费。

武汉：武汉市举办集体建设用地和国有建设用地使用权公开出让活动，当天共成交6宗地块，总成交金额2.22亿元，另有1宗集体建设用地流拍。本次成交地块总土地面积4.19万平米，总建筑面积6.95万平米，涉及科研、商业、商务金融等多种用地性质，竞得方涵盖本地国企及民营企业。

苏州：苏州市自然资源和规划局挂牌出让吴中太湖新城一宗住宅用地，地块位于五湖路南侧、泽山路西侧，起始楼面价15500元/平方米，将于5月20日正式出让。

青岛：青岛市北区老四方板块捷能南地块发布控规调整批前公示，将商住用地调整为二类住宅用地、幼儿园用地、社会停车场用地及城市轨道交通用地，容积率同步下调。

香港：香港引进重点企业办公室举行第六批重点企业签署仪式，今批企业业务涵盖十五五规划强调的自主研发领域，包括生命健康科技、生物制药以及人工智能等，部分企业的市值达到千亿元以上。

沈阳：沈阳市自然资源局土储中心发布沈土挂〔2026〕5号公告，受市政府委托以挂牌方式公开出让2幅国有建设用地，含1宗住宅用地及1宗物流仓储用地，宗地面积合计约12万平米，总起始价约11.71亿元。

南京：江苏绿色低碳建筑国际博览会城市更新项目推介会拉开帷幕，2026南京市城市更新机会清单正式对外发布，重点介绍了7个即将推出的片区和项目，涵盖文化遗产、人居改善、文旅融合、产业赋能等多个领域。

香港：香港房委会宣布，为精简申请安排以便利申请者，“居屋2025”、“绿置居2025”和“白居二2025”将同步推出。合资格申请者可经网上递交申请、亲身递交申请或邮寄纸本申请，三项居屋计划将于4月30日起同步接受申请。

天津：天津市北辰区北仓示范镇集中推介12宗城镇住宅用地，土地总面积约78万平方米，容积率均在1.4-2.3之间。

郑州：郑州市自然资源和规划局发布公告，挂牌出让郑政东出〔2026〕5号、6号（网）两宗地块，采用组合出让方式，起拍总价19.4亿元，计划打造城市综合体。

北京：北京市规划和自然资源委员会近日挂牌2宗住宅用地，分别位于丰台区蒲黄榆和顺义区高丽营，总起拍价17.39亿元，挂牌竞价截止时间均为5月26日。

深圳：深圳市城市更新工作取得阶段性进展，34个已明确主导企业的旧改项目中，15个项目迎来关键性突破，包括正式开工、确定开发主体、公布中标结果及确定备案名称等，覆盖福田、南山、罗湖、龙华、宝安等核心片区。

重庆：重庆市黔江区、丰都区拟使用地方政府专项债券回收9宗闲置土地，总面积748亩，预计回收总价12.5亿元。其中黔江区6宗499亩总价9.56亿元，丰都区3宗249亩总价2.89亿元。

图表 47. 2026 年第 17 周大事件

类型	时间	内容
地方	2026/4/20	深圳：深圳南山区住房和建设局推出住房“以旧换新”消费券，最高5万元助力改善家庭安家南山。补贴对象为在全市卖二手房、买南山新房的置换客户。
		重庆：重庆市江津区规划和自然资源局发布公告，拟使用土地储备专项债券依法收回10宗存量闲置土地，拟收回价格合计19.2亿元。
		佛山：佛山市自然资源局正式印发《关于深入推进土地要素市场化配置改革的实施意见》，围绕优化城市空间布局、强化乡村用地保障、完善资源配置机制、丰富产业空间多元化供给、存量空间高效盘活五大板块，推出24条改革措施。
		连云港：连云港市自然资源和规划局发布连云港市本级网挂[2026]03号公告，以挂牌方式出让1幅国有住宅用地。
		西安：西安住房公积金管理中心发布《西安市灵活就业人员住房公积金缴存使用管理办法》，明确灵活就业人员自愿缴存、提取及贷款规则，自2026年4月20日起实施。
		珠海：珠海市住房和城乡建设局、珠海市自然资源局、珠海市财政局、国家税务总局珠海市税务局、珠海市住房公积金管理中心、珠海市不动产登记中心联合发布《关于优化调整房地产政策措施的通知》，优化调整房地产八条政策措施。
	2026/4/21	北京：1)北京市住建委官网数据显示，4月19日北京新房网签165套，网签面积1.44万平方米，其中住宅网签94套，网签面积1.21万平方米；二手房网签152套，网签面积1.32万平方米，其中住宅网签141套，网签面积1.25万平方米。截至4月18日，北京4月份新房网签量累计4444套，已超过3月份全月新房网签规模；二手房网签量累计9916套，与3月份同期基本持平。2)北京市统计局发布2026年一季度房地产市场运行数据，住宅新开工面积195.4万平方米，下降15.7%；办公楼新开工面积3.8万平方米，下降34%；商业营业用房新开工面积26.3万平方米，增长3.7倍。3)北京市规划和自然资源委员会网站发布了2026年第三轮拟供应商品住宅用地清单，共涉及6宗地，土地面积约17公顷，建筑规模约26万平方米，上述用地拟于近期供应。
		北京：北京市规划和自然资源委员会上架4宗预审申请地块，分别位于丰台蒲黄榆、石景山黄庄村、顺义高丽营及通州副中心，总土地面积约15.6万平方米，总起始价约47.5亿元。
	2026/4/22	上海：上海市土地交易事务中心发布《上海市2026年拟出让住宅用地清单信息公示和出让预告（四）》。本次公布的拟供商品住宅用地项目共5宗地块，分布于浦东新区、虹口、闵行及青浦4个区域，总出让面积约11.02公顷，涵盖普通商品房、商住混合两类用地。
		深圳：针对市民关于公积金用途的建议，深圳市住房公积金管理中心表示，深圳自2011年起已实施覆盖住房消费全流程的宽松提取政策。截至2026年3月底，深圳已累计支持1094.58万职工提取2956.01亿元，租房提取总额稳居全国首位。
		海南：海南省住房公积金管理局近日发布《关于开展物业费提取住房公积金业务的通知（征求意见稿）》，拟拓展公积金使用范围，允许提取支付自住住房物业费。
		武汉：武汉市举办集体建设用地和国有建设用地使用权公开出让活动，当天共成交6宗地块，总成交金额2.22亿元，另有1宗集体建设用地流拍。本次成交地块总土地面积4.19万平米，总建筑面积6.95万平米，涉及科研、商业、商务金融等多种用地性质，竞得方涵盖本地国企及民营企业。
		苏州：苏州市自然资源和规划局挂牌出让吴中太湖新城一宗住宅用地，地块位于五湖路南侧、泽山路西侧，起始楼面价15500元/平方米，将于5月20日正式出让。

资料来源：各地政府官网、地产观点网、中银证券

续 图表 47. 2026 年第 17 周大事件

类型	时间	内容
	2026/4/23	沈阳：沈阳市自然资源局土储中心发布沈土挂〔2026〕5 号公告，受市政府委托以挂牌方式公开出让 2 幅国有建设用地，含 1 宗住宅用地及 1 宗物流仓储用地，宗地面积合计约 12 万平米，总起始价约 11.71 亿元。
		南京：江苏绿色低碳建筑国际博览会城市更新项目推介会拉开帷幕，2026 南京市城市更新机会清单正式对外发布，重点介绍了 7 个即将推出的片区和项目，涵盖文化传承、人居改善、文旅融合、产业赋能等多个领域。
		香港：香港房委会宣布，为精简申请安排以便利申请者，“居屋 2025”、“绿置居 2025”和“白居二 2025”将同步推出。合资格申请者可经网上递交申请、亲身递交申请或邮寄纸本申请，三项居屋计划将于 4 月 30 日起同步接受申请。
		天津：天津市北辰区北仓示范镇集中推介 12 宗城镇住宅用地，土地总面积约 78 万平方米，容积率均在 1.4-2.3 之间。
		郑州：郑州市自然资源和规划局发布公告，挂牌出让郑政东出〔2026〕5 号、6 号（网）两宗地块，采用组合出让方式，起拍总价 19.4 亿元，计划打造城市综合体。
	2026/4/24	北京：北京市规划和自然资源委员会近日挂牌 2 宗住宅用地，分别位于丰台区蒲黄榆和顺义区高丽营，总起拍价 17.39 亿元，挂牌竞价截止时间均为 5 月 26 日。
		深圳：深圳市城市更新工作取得阶段性进展，34 个已明确主导企业的旧改项目中，15 个项目迎来关键性突破，包括正式开工、确定开发主体、公布中标结果及确定备案名称等，覆盖福田、南山、罗湖、龙华、宝安等核心片区。
		重庆：重庆市黔江区、丰都县拟使用地方政府专项债券回收 9 宗闲置土地，总面积 748 亩，预计回收总价 12.5 亿元。其中黔江区 6 宗 499 亩总价 9.56 亿元，丰都县 3 宗 249 亩总价 2.89 亿元。

资料来源：各地政府官网、地产观点网、中银证券

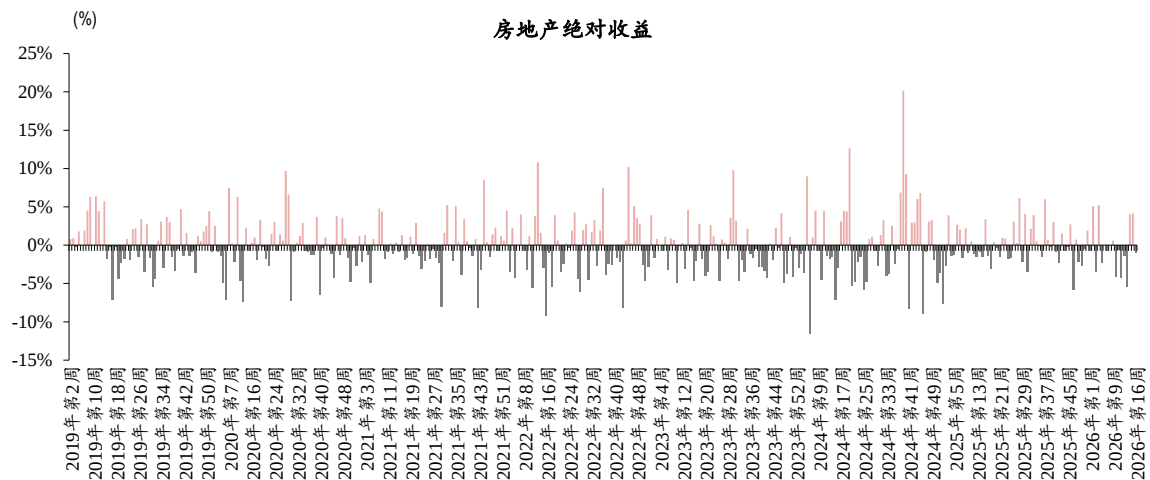
4 本周板块表现回顾

本周（4月18日-4月24日），在大盘表现方面，上证指数收于4080点，较上周上升28.47点，涨跌幅为0.7%；创业板指收于3668点，较上周下降10.51点，涨跌幅为-0.3%；沪深300指数收于4769点，较上周上升40.70点，涨跌幅为0.9%。

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煤炭、电子、石油石化，涨跌幅分别为3.9%、3.1%、2.7%；涨跌幅靠后的行业依次为农林牧渔、综合、传媒，涨跌幅分别为-3.2%、-3.0%、-2.7%。

板块相对收益有所下降。房地产行业绝对收益为-1.0%，较上周下降5.1pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-1.8%，较上周下降4.0pct。房地产板块PE为36.17X，较上周上升7.62X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-1.0%，较上周下降 5.1 个百分点



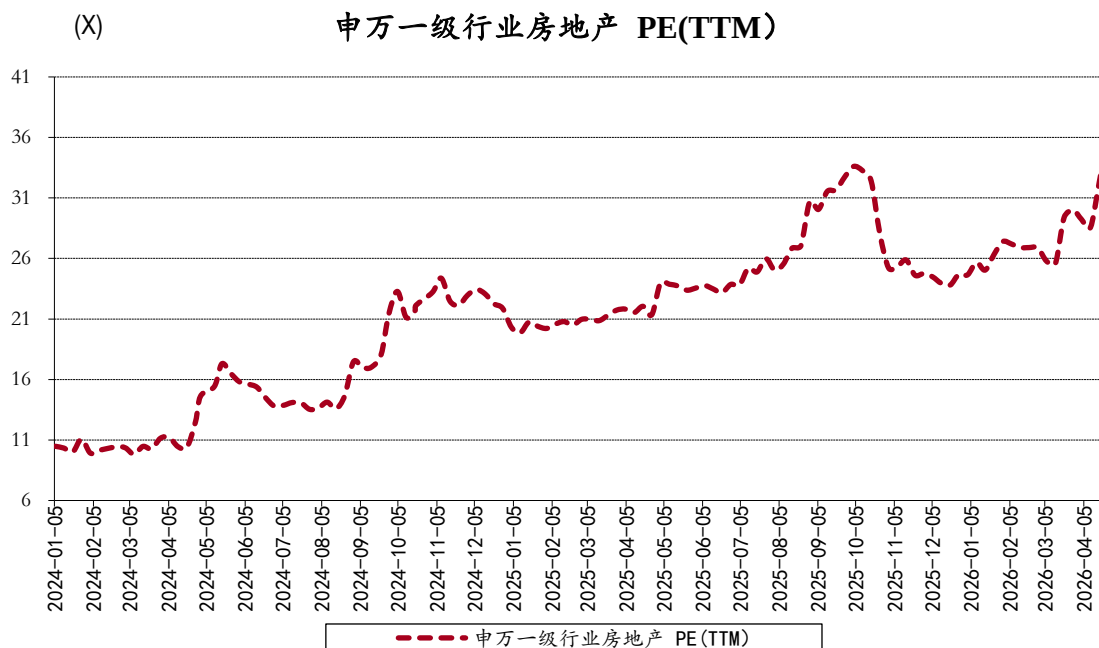
资料来源：同花顺、中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-1.8%，较上周下降 4.0 个百分点



资料来源：同花顺、中银证券

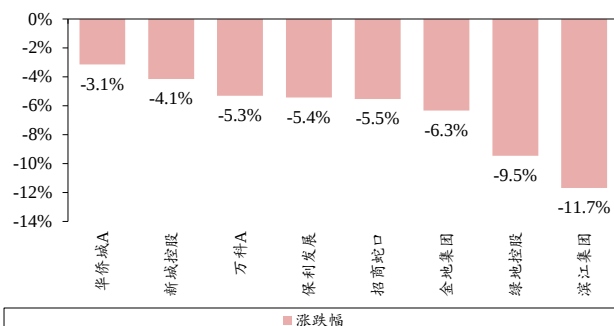
图表 50. 房地产板块 PE 为 36.17X，较上周上升 7.62X



资料来源：同花顺、中银证券

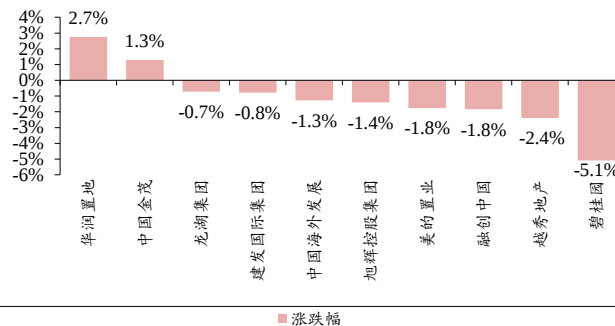
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为华侨城 A、新城控股、万科 A，涨跌幅分别为-3.1%、-4.1%、-5.3%，涨跌幅靠后的三家公司依次为滨江集团、绿地控股、金地集团，涨跌幅分别为-11.7%、-9.5%、-6.3%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为华润置地、中国金茂、龙湖集团，涨跌幅分别为 2.7%、1.3%、-0.7%，涨跌幅靠后的三家公司依次为碧桂园、越秀地产、融创中国，涨跌幅分别为-5.1%、-2.4%、-1.8%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为华侨城 A、新城控股、万科 A



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华润置地、中国金茂、龙湖集团



资料来源：同花顺、中银证券

5 本周重点公司公告

2025 年年报：

滨江集团：2025 年营业收入 828.9 亿元，同比上升 20%；归母净利润 21.2 亿元，同比下降 17%。

保利发展：2025 年营业收入 0.31 亿元，同比下降 1.13%；归母净利润 10.35 万元，同比下降 79.31%。

城建发展：2025 年营业收入 302.8 亿元，同比上升 19%；归母净利润-4.1 亿元，亏损减小（2024 年：-9.5 亿元）。

首开股份：2025 年营业收入 301.0 亿元，同比上升 24%；归母净利润-66.2 亿元，亏损减小（2024 年：-81.4 亿元）。

我爱我家：2025 年营业收入 104.8 亿元，同比下降 16%；归母净利润-1.0 亿元，由盈利转为亏损（2024 年：0.7 亿元）。

高管变动公告：

信达地产：李明先生经公司股东会同意选举为董事后，将一并担任公司第十三届董事会战略委员会主任委员、提名委员会及薪酬与考核委员会委员；同意聘任公司副总经理陈戈先生为公司首席合规官，任期均自董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满止。

中国国贸：公司职工代表民主选举梁小丹女士为公司第十届董事会职工董事。

京能置业：董事孙力因到龄退休提前离任，离任后不继续在上市公司及其控股子公司任职；董事会同意补选高莉女士为公司第十届董事会董事候选人。

经营数据公告：

南京高科：公司发布 2026 年第一季度主要经营情况，2026 年 1-3 月，公司无新增房地产项目储备，实现合同销售面积 1.48 万平方米，同比减少 65.42%，实现合同销售金额 2.94 亿元，同比减少 34.65%。

富力地产：集团发布未经审核营运数据，截至二零二六年三月的月内总销售收入共约人民币 14.4 亿元，销售面积达约 16.38 万平方米。累计至二零二六年三月底，总销售收入约人民币 29.1 亿元，销售面积达约 31.60 万平方米。

新大正：公司发布 2026 年第一季度主要经营情况，截至第一季度末，营业收入为 7.84 亿元，同比上升 5.54%；归母净利润为 0.34 亿元，同比上升 0.79%。

世荣兆业：公司发布 2026 年第一季度主要经营情况，截至第一季度末，营业收入为 1.63 亿元，同比下降 14.12%；归母净利润为 0.21 亿元，同比上升 238.52%。

黑牡丹：公司发布 2026 年第一季度经营情况：2026 年第一季度，实现签约面积 3.56 万平方米，同比增加 56.14%；实现签约金额人民币 28,566.83 万元，同比减少 2.49%。

凤凰股份：公司发布 2026 年第一季度经营情况，公司商品房合同销售面积 0.58 万平方米，较上年同期增加 16.25%；商品房合同销售金额 7008.80 万元，较上年同期减少 28.31%。

京能置业：公司发布 2026 年第一季度经营报告，第一季度营业收入 3.5 亿元，同比上升 9.7%；归母净利润-0.7 亿元，亏损减小（2024 年：-1.1 亿元）。

股权变动公告：

南京高科：公司 2026 年度第二期超短期融资券发行结果：实际发行总额 5.3 亿元，期限 210 天，发行利率 1.57%。

苏宁环球：公司（控股）股东苏宁环球集团质押 2.6 亿股股份，占公司总股本的 8.7%，解除质押 2.9 亿股股份，占公司总股本的 9.6%，质押及解除质押后，苏宁环球集团累计质押股份 2.6 亿股，占公司总股本的 8.7%。

其他重要公告：

京投发展：2026 年 4 月 17 日，公司当日股票价格以涨停价收盘，短期上涨幅度较大。

苏州高新：股票于 2026 年 4 月 20 日、4 月 21 日、4 月 22 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，属于股票交易异常波动情形。

中新集团：股票于 2026 年 4 月 21 日、4 月 22 日、4 月 23 日，连续三个交易日内收盘价涨幅偏离值累计超过 20%，属于股票交易异常波动情形。

图表 53. 2026 年第 17 周（4 月 18 日-4 月 24 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	信达地产	李明先生经公司股东会同意选举为董事后，将一并担任公司第十三届董事会战略委员会主任委员、提名委员会及薪酬与考核委员会委员；同意聘任公司副总经理陈戈先生为公司首席合规官，任期均自董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满止。
	中国国贸	公司职工代表民主选举梁小丹女士为公司第十届董事会职工董事。
	京能置业	董事孙力因到龄退休提前离任，离任后不继续在上市公司及其控股子公司任职；董事会同意补选高莉女士为公司第十届董事会董事候选人。
2025 年年报	滨江集团	2025 年营业收入 828.9 亿元，同比上升 20%；归母净利润 21.2 亿元，同比下降 17%。
	保利发展	2025 年营业收入 0.31 亿元，同比下降 1.13%；归母净利润 10.35 万元，同比下降 79.31%。
	城建发展	2025 年营业收入 302.8 亿元，同比上升 19%；归母净利润-4.1 亿元，亏损减小（2024 年：-9.5 亿元）。
	首开股份	2025 年营业收入 301.0 亿元，同比上升 24%；归母净利润-66.2 亿元，亏损减小（2024 年：-81.4 亿元）。
	我爱我家	2025 年营业收入 104.8 亿元，同比下降 16%；归母净利润-1.0 亿元，由盈利转为亏损（2024 年：0.7 亿元）。
	南都物业	2025 年营业收入 18.6 亿元，同比上升 3%；归母净利润 1.0 亿元，同比上升 353%。
	世荣兆业	2025 年营业收入 15.8 亿元，同比上升 61%；归母净利润 1.4 亿元，同比上升 267%。
	中新集团	2025 年营业收入 32.1 亿元，同比上升 20%；归母净利润 10.6 亿元，同比上升 66%。
	浦东金桥	2025 年营业收入 59.6 亿元，同比上升 119%；归母净利润 10.7 亿元，同比上升 7%。
	南京高科	2025 年营业收入 34.1 亿元，同比上升 73%；归母净利润 18.3 亿元，同比上升 6%。
	特发服务	2025 年营业收入 29.7 亿元，同比上升 4%；归母净利润 1.2 亿元，同比上升 2%。
	新大正	2025 年营业收入 30.1 亿元，同比下降 11%；归母净利润 0.9 亿元，同比下降 17%。
	新黄浦	2025 年营业收入 22.6 亿元，同比下降 23%；归母净利润 0.7 亿元，同比下降 17%。
	陆家嘴	2025 年营业收入 181.7 亿元，同比上升 24%；归母净利润 12.3 亿元，同比下降 19%。
	黑牡丹	2025 年营业收入 45.3 亿元，同比下降 6%；归母净利润 0.7 亿元，同比下降 45%。
	天健集团	2025 年营业收入 225.0 亿元，同比上升 5%；归母净利润 2.2 亿元，同比下降 64%。
	大名城	2025 年营业收入 22.5 亿元，同比下降 46%；归母净利润 1.4 亿元，扭亏为盈（2024 年：-23.4 亿元）。
	国创高新	2025 年营业收入 22.1 亿元，同比下降 202%；归母净利润 0.2 亿元，扭亏为盈（2024 年：-0.6 亿元）。
	渝开发	2025 年营业收入 7.3 亿元，同比上升 87%；归母净利润 0.1 亿元，扭亏为盈（2024 年：-1.1 亿元）。
	华远控股	2025 年营业收入 3.2 亿元，同比下降 93%；归母净利润-1.1 亿元，亏损减小（2024 年：-14.1 亿元）。
	中洲控股	2025 年营业收入 25.9 亿元，同比下降 40%；归母净利润-9.0 亿元，亏损减小（2024 年：-20.2 亿元）。
	光大嘉宝	2025 年营业收入 12.4 亿元，同比下降 32%；归母净利润-13.91 亿元，亏损减小（2024 年：-13.94 亿元）。
	大龙地产	2025 年营业收入 6.7 亿元，同比下降 12%；归母净利润-2.5 亿元，亏损扩大（2024 年：-2.0 亿元）。
	合肥城建	2025 年营业收入 101.0 亿元，同比上升 31%；归母净利润-5.2 亿元，亏损扩大（2024 年：-0.6 亿元）。
	京能置业	2025 年营业收入 22.4 亿元，同比下降 59%；归母净利润-11.7 亿元，亏损扩大（2024 年：-1.1 亿元）。
	京投发展	2025 年营业收入 57.2 亿元，同比上升 303%；归母净利润-12.2 亿元，亏损扩大（2024 年：-10.5 亿元）。
	市北高新	2025 年营业收入 11.0 亿元，同比下降 57%；归母净利润-3.2 亿元，由盈利转为亏损（2024 年：0.3 亿元）。
	中国武夷	2025 年营业收入 71.3 亿元，同比上升 5%；归母净利润-4.5 亿元，由盈利转为亏损（2024 年：0.3 亿元）。
	绿地控股	公司更正 2025 年年度业绩预告，更正为公司预计 2025 年年度实现归属于母公司所有者的净利润约为-260 亿元至-265 亿元；预计 2025 年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润约为-261 亿元至-266 亿元。
经营数据公告	南京高科	公司发布 2026 年第一季度主要经营情况，2026 年 1-3 月，公司无新增房地产项目储备，实现合同销售面积 1.48 万平方米，同比减少 65.42%，实现合同销售金额 2.94 亿元，同比减少 34.65%。
	富力地产	集团发布未经审核营运数据，截至二零二六年三月的月内总销售收入共约人民币 14.4 亿元，销售面积达约 16.38 万平方米。累计至二零二六年三月底，总销售收入约人民币 29.1 亿元，销售面积达约 31.60 万平方米。
	新大正	公司发布 2026 年第一季度主要经营情况，截至第一季度末，营业收入为 7.84 亿元，同比上升 5.54%；归母净利润为 0.34 亿元，同比上升 0.79%。
	世荣兆业	公司发布 2026 年第一季度主要经营情况，截至第一季度末，营业收入为 1.63 亿元，同比下降 14.12%；归母净利润为 0.21 亿元，同比上升 238.52%。
	黑牡丹	公司发布 2026 年第一季度经营情况：2026 年第一季度，实现签约面积 3.56 万平方米，同比增加 56.14%；实现签约金额人民币 28,566.83 万元，同比减少 2.49%。
	凤凰股份	公司发布 2026 年第一季度经营情况，公司商品房合同销售面积 0.58 万平方米，较上年同期增加 16.25%；商品房合同销售金额 7008.80 万元，较上年同期减少 28.31%。
	京能置业	公司发布 2026 年第一季度经营报告，第一季度营业收入 3.5 亿元，同比上升 9.7%；归母净利润-0.7 亿元，亏损减小（2024 年：-1.1 亿元）。
股权变动公告	南京高科	公司 2026 年度第二期超短期融资券发行结果：实际发行总额 5.3 亿元，期限 210 天，发行利率 1.57%。
	苏宁环球	公司（控股）股东苏宁环球集团质押 2.6 亿股股份，占公司总股本的 8.7%，解除质押 2.9 亿股股份，占公司总股本的 9.6%，质押及解除质押后，苏宁环球集团累计质押股份 2.6 亿股，占公司总股本的 8.7%。
其他重要公告	京投发展	2026 年 4 月 17 日，公司当日股票价格以涨停价收盘，短期上涨幅度较大。
	苏州高新	股票于 2026 年 4 月 20 日、4 月 21 日、4 月 22 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，属于股票交易异常波动情形。
	中新集团	股票于 2026 年 4 月 21 日、4 月 22 日、4 月 23 日，连续三个交易日内收盘价涨幅偏离值累计超过 20%，属于股票交易异常波动情形。

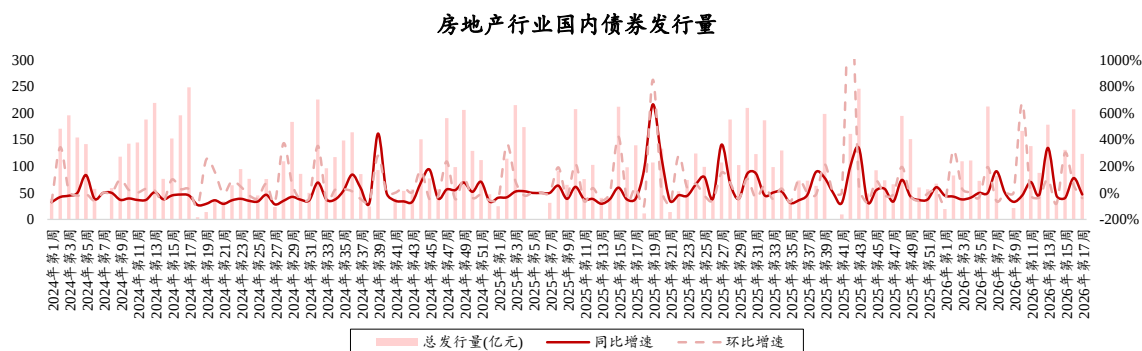
资料来源：公司公告、中银证券

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。2026 年第 17 周（4 月 18 日-4 月 24 日）房地产行业国内债券总发行量为 123.2 亿元，环比下降 40.5%，同比下降 11.6%（前值：111.4%）。总偿还量为 129.3 亿元，环比下降 3.1%，同比下降 18.9%（前值：52.5%）；净融资额为 -6.1 亿元。

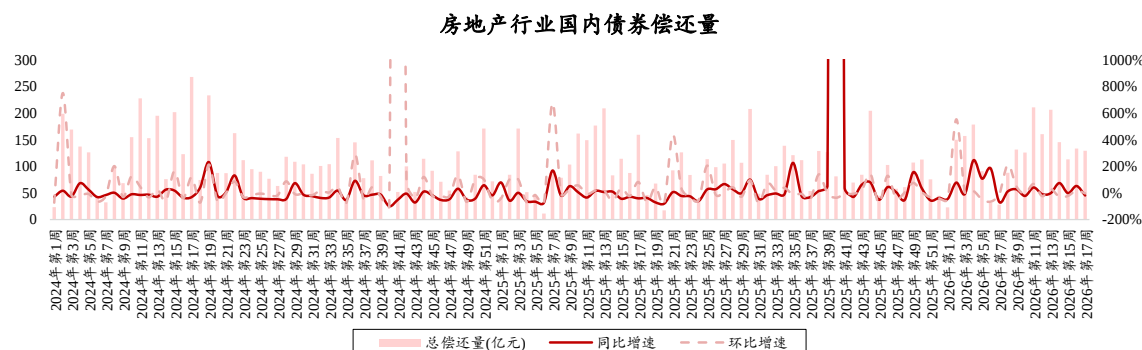
具体来看，本周债券发行量最大的房企为兰溪市城市发展集团、中国绿发、信达投资，发行量分别为 15.5、14.0、11.0 亿元。本周债券偿还量最大的房企为新盛集团、乌房集团、首开股份，偿还量分别为 14.7、13.0、12.0 亿元。

图表 54. 2026 年第 17 周房地产行业国内债券总发行量为 123.2 亿元，环比下降 40.5%，同比下降 11.6%



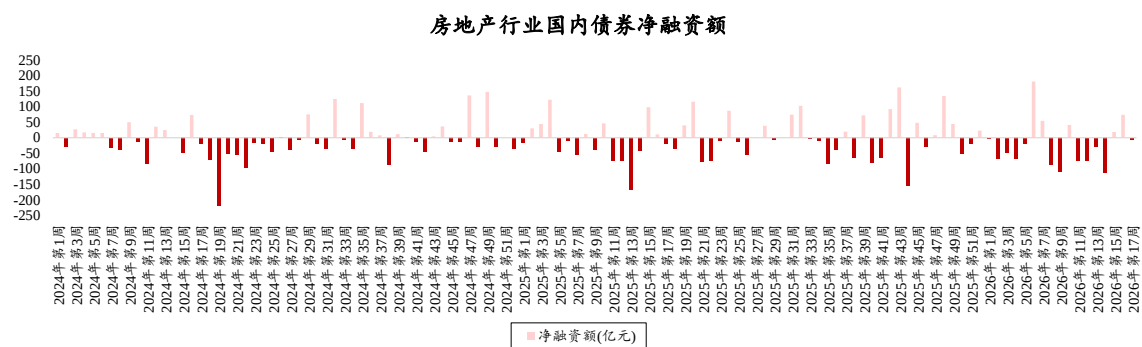
资料来源：同花顺、中银证券

图表 55. 2026 年第 17 周国内债券总偿还量为 129.3 亿元，环比下降 3.1%，同比下降 18.9%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 56. 2026 年第 17 周房地产行业国内债券净融资额为 -6.1 亿元



资料来源：同花顺、中银证券



图表 57. 本周债券发行量最大的房企为兰溪市城市发展集团、中国绿发、信达投资，发行量分别为 15.5、14.0、11.0 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
2026-04-22	26 兰发 01	兰溪市城市发展集团	地方国有企业	15.50	2031-04-27	公司债
2026-04-22	26 绿发 05	中国绿发	中央企业	14.00	2031-04-24	公司债
2026-04-20	26 首股 03	首开股份	地方国有企业	9.50	2031-04-21	公司债
2026-04-23	26 沪城控 MTN001	城投控股	地方国有企业	8.70	2031-04-24	中期票据
2026-04-23	26 浦开 02	浦开集团	地方国有企业	8.00	2029-04-24	公司债
2026-04-24	26 华发实业 MTN002A	华发股份	地方国有企业	7.60	2032-04-27	中期票据
2026-04-20	26 信达投资 MTN001B	信达投资	中央企业	6.00	2031-04-21	中期票据
2026-04-22	26 振业 01	深振业;振业集团	地方国有企业	6.00	2029-04-23	公司债
2026-04-20	26 信达投资 MTN001A	信达投资	中央企业	5.00	2031-04-21	中期票据
2026-04-21	26 大悦 05	大悦城控股	中央企业	5.00	2030-04-23	公司债
2026-04-21	26 大悦 06	大悦城控股	中央企业	5.00	2031-04-23	公司债
2026-04-23	26 成盛 01	成都盛鼎宏园管理	地方国有企业	5.00	2031-04-24	公司债
2026-04-24	26 海新 A	北京海新域城市更新集团	地方国有企业	4.96	2044-04-22	资产支持证券
2026-04-24	26 攀金 01	攀枝花金沙产业投资	地方国有企业	4.50	2031-04-28	公司债
2026-04-21	26 苏州高新 SCP012	苏高新集团	地方国有企业	4.00	2026-11-20	短期融资券
2026-04-21	26 苏州高新 MTN005	苏高新集团	地方国有企业	4.00	2029-04-23	中期票据
2026-04-24	26 浙川 V1	浙川县创亿汇浙实业投资	地方国有企业	4.00	2031-04-27	公司债
2026-04-20	26 锦江优	兴锦城建设	地方国有企业	3.68	2038-04-26	资产支持证券
2026-04-24	26 华发实业 MTN002B	华发股份	地方国有企业	1.60	2029-04-27	中期票据
2026-04-24	26 海新 B	北京海新域城市更新集团	地方国有企业	1.18	2044-04-22	资产支持证券
2026-04-24	26 海新次	北京海新域城市更新集团	地方国有企业	0.01	2044-04-22	资产支持证券
2026-04-20	26 锦江次	兴锦城建设	地方国有企业	0.01	2038-04-26	资产支持证券

资料来源：同花顺、中银证券



图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为新盛集团、乌房集团、首开股份，偿还量分别为 14.7、13.0、12.0 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
2026-04-20	21 乌房 01	乌房集团	地方国有企业	到期	13.00	3.4	公司债
2026-04-24	23 首开 MTN005	首开股份	地方国有企业	回售	12.00	3.6	中期票据
2026-04-25	23 信达投资 MTN001A	信达投资	中央企业	回售	10.40	1	中期票据
2026-04-25	23 美的置业 MTN001A	美的置业	港、澳、台投资	到期	10.00	3.52	中期票据
2026-04-26	23 台城 02	台州城投	地方国有企业	赎回	9.60	3.48	公司债
2026-04-23	23 万科 MTN001	万科	地方国有企业	提前偿还	8.02	3.11	中期票据
2026-04-26	23 郑州城发 MTN001	郑州城发	地方国有企业	到期	8.00	3.47	中期票据
2026-04-25	24 中铁置业 MTN001	中铁置业	中央企业	到期	7.70	2.8	中期票据
2026-04-26	23 徐州新盛 MTN001	新盛集团	地方国有企业	回售	6.50	1	中期票据
2026-04-20	23 徐州新盛 MTN002	新盛集团	地方国有企业	回售	6.20	1	中期票据
2026-04-24	南国 01 优	中国电建地产	中央企业	提前偿还	5.63	3.98	资产支持证券
2026-04-26	21 京城投 MTN001B	城建发展	地方国有企业	到期	5.00	4	中期票据
2026-04-26	24 京科技园 MTN006	北科建集团	地方国有企业	到期	5.00	2.95	中期票据
2026-04-26	21 电建地产 MTN003	中国电建地产	中央企业	到期	4.60	3.2	中期票据
2026-04-26	23 郑州公宅 PPN001	郑住投	地方国有企业	到期	3.50	3.8	非公开定向债务融资工具(PPN)
2026-04-24	25 苏州高新 SCP027	苏高新集团	地方国有企业	到期	3.00	1.73	短期融资券
2026-04-26	23 苏高新 PPN001	苏高新集团	地方国有企业	到期	2.00	3.45	非公开定向债务融资工具(PPN)
2026-04-20	22 徐州新盛债 01	新盛集团	地方国有企业	提前偿还	2.00	3.6	企业债
2026-04-25	19 锡西专项债	锡西新城	地方国有企业	到期	1.90	5.23	企业债
2026-04-26	22 东宝保障项目 NPB01	湖北荆门城建集团房地产开发	地方国有企业	提前偿还	1.80	3.2	企业债
2026-04-24	25 苏州高新 SCP029	苏高新集团	地方国有企业	到期	1.00	1.74	短期融资券
2026-04-26	21 宿安居	宿州安居	地方国有企业	到期	0.88	4.5	公司债
2026-04-26	松花湖次	万科	地方国有企业	到期	0.53	--	资产支持证券
2026-04-26	保物二 8	上海保利物业酒店管理集团	中央企业	提前偿还	0.24	3.2	资产支持证券
2026-04-21	PR 上雅优	海南雅居乐房地产开发	港、澳、台投资	提前偿还	0.20	5.1	资产支持证券
2026-04-26	乌房 1A	乌鲁木齐房地产开发(集团)物业服务	地方国有企业	提前偿还	0.19	2.5	资产支持证券
2026-04-24	22 美凯龙 ABN001 优先	福建红星美凯龙置业	私营	提前偿还	0.11	5.55	资产支持证券

资料来源：同花顺、中银证券



续 图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为新盛集团、乌房集团、首开股份，偿还量分别为 14.7、13.0、12.0 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
2026-04-26	21 浦东开发 MTN002	浦开集团	地方国有企业	到期	0.10	1	中期票据
2026-04-25	PR 优 A	迪马股份	中外合资	提前偿还	0.06	5	资产支持证券
2026-04-24	G 新城优	新城控股	私营	提前偿还	0.04	6.5	资产支持证券
2026-04-25	浙交资优	浙江浙商物业服务	地方国有企业	提前偿还	0.02	2.3	资产支持证券
2026-04-24	24 金股优	浦东金桥	地方国有企业	提前偿还	0.02	2.27	资产支持证券
2026-04-25	PR 优 B	迪马股份	中外合资	提前偿还	0.02	5.8	资产支持证券
2026-04-20	25 东田 A1	安徽盛颍	地方国有企业	提前偿还	0.02	2.55	资产支持证券
2026-04-20	25 东田 A2	安徽盛颍	地方国有企业	提前偿还	0.02	2.75	资产支持证券
2026-04-20	铁置优 02	中铁置业	中央企业	提前偿还	0.01	2.19	资产支持证券
2026-04-24	南国 01 次	中国电建地产	中央企业	提前偿还	0.01	--	资产支持证券

资料来源：同花顺、中银证券

7 投资建议

近两个月楼市出现了“小阳春”行情，但持续性仍需要观察，后续走势取决于库存去化情况以及价格是否企稳。阶段性回暖延续也需要政策加力支持，关注“4月底政治局—5月部委细则—地方执行”情况，我们预期或在现有“稳地产”的框架下延续积极表态，更加注重落地执行以及政策协同发力。二季度可以关注高频基本面与地方政策落实节奏，存在政策博弈机会。另外，四季度左右可能会出现“基本面拐点”，或体现在二手房价格的降幅收窄。从投资角度来说，多数房企在 2025 年计提减值相对较多，2026 年可能筑底，因此 2027 年的板块利润率和业绩可能会回升，从而带来今年四季度市场对 27E 估值的改观。除此之外，部分持有性商业地产公司已经提前布局新业态、新模式、新场景，更能把握新消费时代下的机遇。

现阶段我们建议关注三条主线：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：华润置地、滨江集团、招商蛇口、建发国际集团、中国金茂。2) 连续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。3) 积极探索新消费时代下的新场景建设和运营模式的商业地产公司：华润万象生活、太古地产、瑞安房地产、嘉里建设、大悦城、百联股份。

图表 59. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2025A	2026E	2025A	2026E	
002244.SZ	滨江集团	买入	9.30	289.36	0.68	0.85	13.67	10.94	9.47
1109.HK	华润置地	未有评级	28.34	2,296.16	3.56	3.57	7.95	7.95	40.60
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	8.36	753.74	0.11	0.19	73.62	43.09	10.83
1908.HK	建发国际集团	买入	12.37	314.97	1.63	1.84	7.59	6.72	18.79
0817.HK	中国金茂	未有评级	1.38	212.15	0.04	0.10	31.55	14.05	3.94
0119.HK	保利置业集团	买入	1.65	71.46	0.06	0.07	27.92	25.32	8.82
000031.SZ	大悦城	未有评级	2.89	123.87	-0.55	0.00	-5.27	790.52	2.40
1209.HK	华润万象生活	未有评级	41.15	1,067.30	1.74	1.94	23.66	21.17	6.77
1972.HK	太古地产	未有评级	21.91	1,433.61	-0.24	0.82	-91.71	26.73	42.00
0272.HK	瑞安房地产	未有评级	0.45	40.94	-0.22	-	-2.02	-	4.54
0683.HK	嘉里建设	未有评级	20.36	335.83	0.58	0.90	35.11	22.72	65.09
600827.SH	百联股份	未有评级	8.10	144.52	0.35	0.30	22.90	27.44	11.43

资料来源：同花顺、中银证券

注：股价截止日 4 月 24 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

政策出台不及预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

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 47 个城市 一线城市（4 个）：北京、上海、深圳、广州 二线城市（10 个）：杭州、武汉、青岛、苏州、宁波、福州、济南、南宁、成都、大连 三四线城市（33 个）：东莞、惠州、扬州、嘉兴、泉州、温州、淮安、宝鸡、江门、遵义、汕头、韶关、佛山、莆田、泰安、肇庆、平凉、清远、衢州、云浮、六盘水、海门、鹤壁、茂名、柳州、丽江、芜湖、吉安、池州、舟山、梧州、抚州、宿州 其中商品房：柳州、丽江、芜湖、吉安、池州、舟山、梧州；商品住宅：北京、上海、深圳、广州、杭州、武汉、青岛、苏州、宁波、福州、济南、南宁、成都、大连、东莞、惠州、扬州、嘉兴、泉州、温州、淮安、宝鸡、江门、遵义、汕头、韶关、佛山、莆田、泰安、肇庆、平凉、清远、衢州、云浮、六盘水、海门、鹤壁、茂名、抚州、宿州。
二手房成交情况选取城市
【二手房】合计 23 个城市 一线城市（3 个）：北京、上海、深圳 二线城市（8 个）：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、大连 三四线城市（12 个）：东莞、扬州、江门、韶关、佛山、吉安、池州、平凉、梧州、清远、衢州、资阳 其中商品房：上海、青岛、南宁、韶关、吉安、池州、梧州；商品住宅：北京、深圳、杭州、南京、苏州、厦门、成都、大连、东莞、扬州、江门、佛山、平凉、清远、衢州、资阳。
新房库存及成交情况选取城市
【库存】合计 13 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、苏州、宁波、福州、厦门 三四线城市（4 个）：宝鸡、韶关、莆田、平凉 其中商品房：北京；商品住宅：上海、深圳、广州、杭州、苏州、宁波、福州、厦门、宝鸡、韶关、莆田、平凉。
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)68604866
传真:(8621)58883554

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)39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

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)39886333
传真:(852)21479513

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)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark15 楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

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)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371