仅供内部参考，请勿外传





**强于大市**

# 房地产行业 2026 年 7 月月报

## 7 月新房成交同比降幅扩大，二手房成交面积同比涨幅持续收窄；土拍溢价率回落

**核心观点**

**【新房成交】**

- **7 月新房成交面积同比降幅扩大。**7 月 47 城新房成交面积环比-26.5%，同比-5.8%，同比降幅较 6 月扩大 5.5pct。1-7 月 47 城新房成交面积同比-6.6%。
- **从各能级城市来看，7 月新房成交面积同比降幅扩大主要是因为三四线城市同比走弱（同比由正转负）；而一、二线城市新房成交同比增速改善，四个一线城市同比均正增长且同比增速均提升，二线城市同比由负转正。1）一线城市：**7 月一线城市新房成交面积环比-19.6%，同比+13.7%，同比涨幅较 6 月扩大 13.4pct，与去年 7 月基数较低有关。具体来看，上海环比-12%，同比+17%（前值：同比+4%）；北京环比-29%，同比+2%（前值：同比-3%）；深圳环比-13%，同比+64%（前值：同比+42%）；广州环比-26%，同比+2%（前值：同比-12%）。1-7 月一线城市新房成交面积同比+1.1%，其中上海、北京、广州同比分别增长 6%、0.4%、0.3%，深圳同比-12%。**2）二线城市：**7 月二线城市新房成交面积环比-22.6%，同比+4.9%，同比增速较 6 月提升 7.0pct。其中南宁同环比均正增长；成都环比正增长、同比负增长；杭州、武汉、苏州、宁波、福州、大连同比正增长，但环比负增长；青岛、济南同环比均负增长。1-7 月二线城市新房成交面积同比-9.2%。**3）三四线城市：**7 月三四线城市新房成交面积环比-33.8%，同比-23.2%，同比增速较 6 月下降 24.4pct；1-7 月累计同比-7.1%。

**【二手房成交】**

- **7 月二手房成交面积同比涨幅持续收窄。**7 月 23 城二手房成交面积环比-4.7%，同比+8.4%，同比涨幅较 6 月收窄 2.4pct。1-7 月 23 城二手房成交面积同比+4.0%。
- **7 月各能级城市二手房成交面积同比涨幅均收窄。1）一线城市：**7 月一线城市二手房成交面积环比-10.9%，同比+11.2%，同比涨幅较 6 月收窄 2.7pct。其中，北京二手房成交面积环比-17%、同比+7%（前值：同比+8%）；深圳环比-4%、同比+3%（前值：同比+12%）；上海环比-8%、同比+17%（前值：同比+20%）。1-7 月一线城市二手房成交面积同比+5.8%。其中北京 1-7 月同比+2%，上海同比+11%，深圳同比-2%。**2）二线城市：**7 月二线城市二手房成交面积环比-3.2%，同比+2.8%，同比涨幅较 6 月收窄 2.2pct。其中，成都同环比均正增长；青岛、苏州、厦门环比负增长，同比正增长；南宁环比正增长，但同比负增长；杭州、南京、大连同环比均负增长。1-7 月二线城市二手房成交面积同比-0.5%。**3）三四线城市：**7 月三四线城市二手房成交面积环比+3.0%，同比+18.2%，同比涨幅较 6 月收窄 2.6pct；1-7 月累计同比+13.5%。

**【新房库存与去化】**

- **库存与去化：库存规模、去化周期同环比均下降。**7 月末 13 城新房库存面积环比-1.3%，同比-10.2%；去化周期 17.5 个月，环比-0.8 个月，同比-2.1 个月。具体来看，7 月我们跟踪的所有城市中仅上海、深圳、杭州去化周期在 12 个月内。

**【土地市场】**

- **因一线城市高单价地块集中成交，楼面均价同比增长，但土拍溢价率回落。**7 月全国成交土地规划建面环比-20.5%，同比-21.6%；楼面均价 1418 元/平，环比+5.0%，同比+21.5%，溢价率 5.7%，环比-6.0pct，同比-1.1pct。其中全国住宅类用地楼面价 4648 元/平，环比-12.1%，同比+6.9%；全国住宅类用地溢价率 7.8%，环比-8.4pct，同比-0.8pct。其中一线城市住宅类用地平均楼面价高达 5.4 万元/平，环比+11.1%，同比+15.7%，平均溢价率 17.9%，环比-37.8pct，同比-4.7pct。**从累计来看，1-7 月全国土地成交总价同比下降超两成，土拍热度不及去年同期。**1-7 月全国成交土地规划建面同比-16.4%，成交总价同比-23.7%，楼面均价 1108 元/平，同比-8.7%，平均溢价率 6.1%，同比-1.4pct；1-7 月全国住宅类用地成交土地规划总建面同比-21.1%，成交总价同比-29.4%，楼面均价 4284 元/平，同比-10.5%，平均溢价率 8.4%，同比-1.6pct。

**【房企】**

- **销售：百强房企 7 月全口径销售额同比降幅持续扩大。**百强房企 7 月全口径销售额同比-12.0%（前值：-11.2%）；1-7 月累计同比-15.8%（前值：-16.1%）。**TOP20 房企中，7 月销售额同比增速为正的有：**中旅投资（+51%）、建发（+50%）、中国中铁（+49%）、中海（+28%）、绿地（+24%）、保利置业（+14%）、中建壹品（+9%）、金茂（+9%）、华润（+6%）；**1-7 月销售额同比增速为正的有：**中旅投资（+112%）、中建壹品（+24%）、中建东孚（+19%）、中海（+13%）、中国中铁（+12%）、绿地（+9%）、金茂（+8%）、华润（+6%）、招蛇（+5%）。
- **拿地：在核心城市优质地块土拍带动下，房企拿地强度回升，楼面均价同比大幅增长。**百强房企 7 月拿地金额同比+17.7%，拿地强度 44%，环比+19pct，同比+11pct；拿地建面同比-29.1%：因一线城市高单价地块集中成交，楼面均价 2.69 万元/平，同比+66.0%。具体来看，7 月拿地金额较多的主流房企有：保利发展（拿地金额 293 亿元，拿地强度 197%）、华润（116 亿元，83%）、中海（86 亿元，57%）、招蛇（81 亿元，59%）、建发（75 亿元，79%）、绿城（58 亿元，109%）。**从累计来看，1-7 百强房企拿地金额与拿地强度同比均下滑。**1-7 月百强房企全口径拿地金额同比-32.0%，拿地建面同比-25.1%，楼面均价 1.07 万元/平，同比-9.3%，拿地强度 27%，同比-7pct。1-7 月拿地金额排名中，保利发展排名第一（拿地金额 678 亿元，同比+32%，拿地强度 45%），其次是华润（521 亿元，+39%，40%）、越秀（314 亿元，+20%，56%）、绿城（292 亿元，-51%，45%）、建发（246 亿元，-32%，34%）、招蛇（228 亿元，-37%，21%），其余房企拿地金额均不足 200 亿元。

**【政策】**

- **中央政策：1）《扩大消费“十五五”规划》将住房纳入大宗耐用商品消费体系，多方面部署房地产工作。**7 月 2 日，国务院正式批复《扩大消费“十五五”规划》，7 月 13 日对外发布。《规划》将住房与房地产相关部署分散在促进大宗耐用商品消费、加强消费基础设施建设、加力完善促进消费制度机制三个板块，将住房正式纳入“大宗耐用商品消费”体系，相关表述有：“更好满足住房消费需求，优化保障性住房供给，因城施策增加改善性住房供给，规范发展住房租赁市场。实施房屋品质提升工程，建设安全舒适绿色智慧的‘好房子’，稳步推进城中村、危旧房和城镇老旧小区改造，支持居民自主更新，支持老旧房屋适老化改造和智能化升级。实施物业服务质量提升行动，拓展物业服务内容”；“推进老旧商业街区改造提升，支持线下消费商业设施设备更新”；“清理优化不合理限制性措施。…支持各地因城施策调整优化房地产政策，更好满足居民刚性和改善性住房需求。深化住房公积金制度改革，扩大使用范围，着力满足缴存人不同阶段的多样化住房需求”。**此次《规划》立足于扩大内需这一战略基点，为各项消费工作提供了清晰的实施路径。其中，关于房地产领域的政策设定，标志着行业正从以增量开发为主导的发展模式，向存量运营与消费服务深度融合的方向转型。从政策取向看，住房消费更加注重品质管理；物业服务被正式纳入消费扩容体系；消费基础设施投资获政策支持，商业地产迎来更新机遇；地方因城施策空间进一步打开。2）7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，与房地产相关的内容为“要切实筑牢安全屏障。稳定房地产市场”。**虽然地产表述无增量内容，但本次会议针对财政货币政策延续更加积极和适度宽松基调，同时指出要“加大逆周期调节力度”，短期宏观政策方向将更加聚焦逆周期调节，下半年宏观政策有望加力，为房地产市场提供有利的宏观环境。
- **地方政策：**1）各地公积金政策延续密集调整，海南提高公积金贷款额度；绵阳、延安新增提取范围；合肥支持商转公；大连二套房使用公积金可享贴息补助。2）河南、北京通州区、武汉等地出台城市更新支持政策。3）广州积极推进现房销售制。4）佛山、山东、青海等地出台“好房子”配套政策。
- **8 月 7 日，北京发布《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》，自 8 月 8 日起实施，主要进行了三方面的调整：1）优化限购：**非京籍家庭购买五环内商品住房的社保或个税缴纳年限由 2 年调整为 1 年。**2）父母将家庭名下本市商品住房赠与子女的，不核验子女的购房资格。3）公积金政策进一步优化。**①由单边改为双边。单人缴纳的贷款额度为首套 120 万，二套 100 万；夫妻双方缴纳的贷款额度为首套 240 万，二套 200 万。②贷款额度上浮方面，新增“城六区户籍居民家庭，在城六区外购买首套，最多可上浮 20 万元”的规定；叠加“购买住房符合建筑绿色发展支持政策最多可上浮 40 万元”，“京籍二孩及以上家庭购房的，上浮 40 万元”。同时符合可叠加，单人缴存的最高上浮 60 万元；夫妻双方缴存的最高上浮 100 万元。③每缴存一年的可贷额度从 15 万元提升至单人缴存 20 万元、夫妻缴存 40 万元。④新增：支持本市公积金贷款存量房“带押过户”；支持公积金用于自住住房装修费用提取（凭具备建筑装修装饰工程专业承包资质的企业开具的房屋装修装饰增值税发票，申请提取公积金用于本市自住住房装修，提取额度不超过增值税发票金额的 50%，且最高不超过 25 万元。同一产权人就同一住房再次申请装修提取，距上次装修提取应满 10 年）。

**【板块收益】**

- 7 月房地产板块绝对收益为-0.4%，但相对收益（相对沪深 300）为 7.5%，地产板块跑赢沪深 300，主要是政治局会议前有一波提前的板块切换。

**投资建议**

- **从楼市成交情况来看，8 月楼市延续传统淡季，成交动能持续走弱，我们跟踪的城市新房成交同比降幅扩大、二手房成交同比涨幅持续收窄。我们预计四季度开始销售将有所回升。从投资角度来说，部分房企已经出现结构性改善，包括销售布局的转换以及在拿地方面有突出表现。节奏上，四季度出现板块行情的概率较大。核心驱动因素包括：“金九银十”带来的成交量季节性回升、公积金制度的改革及相关政策落地、被忽略的但已出现结构性改善的部分房企估值仍处于低位。我们看到，多数房企在 25 年计提减值相对较多，26 年可能筑底。因此 27 年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。**
- 现阶段我们建议关注：**1）开发类公司中基本面稳定且能够保持或继续提升的房企：**保利置业集团、华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、绿城中国。**2）宏观或地产行业若有持续回暖，经营环境有相对的弹性变化的公司：**新城控股、我爱我家。**3）以持有性物业管理为主、运营能力较强、物业布局在高能级城市且业态类型偏高端的商业地产类公司：**华润万象生活、太古地产。

**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**

《新房成交同比降幅收窄，二手房成交同比涨幅收窄； 政治局会议强调 “稳定房地产市场”——房地产行业第 31 周周报（2026 年 7 月 25 日-2026 年 7 月 31 日）》（2026/8/4）

《新房成交同比降幅扩大，二手房成交同比涨幅扩大；广州公开征求<广州市住房发展“十五五”规划>意见——房地产行业第 30 周周报（2026 年 7 月 18 日-2026 年 7 月 24 日）》（2026/07/27）

《上海城市更新“按下加速键”？——从总书记调研及今年以来最大体量旧改项目启动搬迁看上海城市更新进展》(2026/07/26)

《新房成交同比由正转负，二手房成交同比涨幅收窄；<扩大消费“十五五”规划>将住房纳入大宗耐用商品消费体系——房地产行业第 29 周周报（2026 年 7 月 11 日-2026 年 7 月 17 日）》（2026/07/20）

《6 月新房成交同比降幅扩大，二手房成交连续三个月同比正增长；土拍溢价率连续三个月提升——房地产行业 2026 年 6 月月报》（2026/07/9）

**中银国际证券股份有限公司**
**具备证券投资咨询业务资格**

**房地产行业**

**证券分析师：夏亦丰**
(8621)20328348
yifeng.xia@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

**证券分析师：许佳璐**
(8621)20328710
jialu.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

仅供内部参考，请勿外传



# 目录

1 7 月新房成交同比降幅扩大；二手房成交同比涨幅收窄 ..... 5

1.1 新房：7 月新房成交面积同比降幅扩大，一二线城市同比增速改善 ..... 5
1.2 二手房：7 月二手房成交面积同比涨幅持续收窄，各能级城市同比涨幅均收窄 ..... 6
1.3 库存：库存规模、去化周期同环比均下降 ..... 7

2 土地市场：因一线城市高单价地块集中成交，楼面均价同比增长，但土拍溢价率回落 ..... 10

3 房企：7 月百强房企全口径销售同比降幅持续扩大；拿地金额、拿地强度同比提升 ..... 13

3.1 销售：百强房企 7 月全口径销售同比降幅持续扩大 ..... 13
3.2 拿地：在核心城市优质地块土拍带动下，房企拿地强度回升，楼面均价同比增长 ..... 14

4 政策：政治局会议提及“稳定房地产市场”；北京优化限购与公积金政策 ..... 16

5 7 月地产板块跑赢沪深 300，政治局会议前有一波提前的板块切换 ..19

6 投资建议 ..... 20

7 风险提示 ..... 21

8 附录 ..... 22

仅供内部参考，请勿外传



# 图表目录

图表 1. 7 月新房成交面积 1012.3 万平，环比下降 26.5%，同比下降 5.8%.....5
图表 2. 7 月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为-19.6%、-22.6%、-33.8%.....5
图表 3. 7 月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为 13.7%、4.9%、-23.2%5
图表 4. 我们跟踪的城市中，44%的城市 7 月新房成交面积同比正增长.....6
图表 5. 7 月 23 城二手房成交面积 1099.9 万平，环比下降 4.7%，同比上升 8.4%.6
图表 6. 7 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-10.9%、-3.2%、3.0%.....6
图表 7. 7 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 11.2%、2.8%、18.2%.....7
图表 8. 7 月我们跟踪的重点城市中，22%的城市二手房成交面积同环比均增长....7
图表 9. 截至 7 月末，13 个城市新房库存面积为 7190.1 万平，环比下降 1.3%，同比下降 10.2%.....7
图表 10. 截至 7 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-1.5%、-1.3%、-0.6%.....7
图表 11. 截至 7 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-12.4%、0.6%、-17.6%.....8
图表 12. 截至 7 月末，13 个城市整体新房库存面积去化周期为 17.5 个月，环比下降 0.8 个月，同比下降 2.1 个月.....8
图表 13. 截至 7 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 14.5、15.4、58.3 个月.....8
图表 14. 截至 7 月末，一、二线城市去化周期环比分别下降 0.6、1.0 个月，三四线城市环比上升 0.1 个月.....8
图表 15. 截至 7 月末，一、三四线城市去化周期同比分别下降 2.6、10.6 个月 ，二线城市同比上升 0.6 个月.....8
图表 16. 截至 7 月底，仅上海、深圳、杭州去化周期在 12 个月以内.....9
图表 17. 7 月全国成交土地规划总建筑面积为 1.4 亿平，环比下降 20.5%，同比下降 21.6%.....10
图表 18. 7 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 26.9%、-35.0%、-21.5%.....10
图表 19. 7 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 128.4%、-3.9%、-18.3%.....10
图表 20. 7 月全国住宅类成交土地建面 3004.7 万平，环比下降 7.1%，同比下降 11.1%.....10
图表 21. 7 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-10.4%、-34.5%、-6.5%.....10
图表 22. 7 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-7.7%、-14.2%、6.3%.....10
图表 23. 7 月全国成交土地平均楼面价 1418 元/平，环比上升 5.0%，同比上升

仅供内部参考，请勿外传



21.5% ..... 11
图表 24. 7 月平均土地溢价率为 5.7%，较上月下降了 6.0 个百分点，较 2025 年同期下降了 1.1 个百分点 ..... 11
图表 25. 7 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-21.3%、6.7%、4.3% ..... 12
图表 26. 7 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-41.4%、-2.9%、21.5% ..... 12
图表 27. 7 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 11.2%、7.5%、2.9% 12
图表 28. 7 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 4648 元/平，环比下降 12.1%，同比上升 6.9% ..... 12
图表 29. 7 月全国住宅类用地平均溢价率为 7.8%，环比下降 8.4 个百分点，较去年同期下降 0.8 个百分点 ..... 12
图表 30. 7 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 11.1%、2.5%、-18.3% ..... 12
图表 31. 7 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别为 15.7%、6.2%、-5.1% ..... 12
图表 32. 7 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 17.9%、9.1%、3.4% ..... 12
图表 33.百强房企 7 月权益口径销售额 1448 亿元，同比下降 10.7% ..... 13
图表 34. 7 月 CR5、CR10、CR20、CR50 权益口径销售额同比增速分别为-8.7%、-7.6%、-8.4%、-10.9% ..... 13
图表 35. CR5、CR10、CR20 房企 7 月销售同比增速均下滑 ..... 13
图表 36. 7 月销售额同比增速为正的企业有：中旅投资（+51%）、建发（+50%）、中国中铁（+49%）、中海（+28%）、绿地（+24%）、保利置业（+14%）、中建壹品（+9%）、金茂（+9%）、华润（+6%） ..... 14
图表 37. 百强房企 7 月全口径拿地金额 866 亿元，同比增长 17.7% ..... 14
图表 38. 7 月百强房企拿地强度为 44%，环比提升 19 个百分点 ..... 14
图表 39. 7 月涉及土地投资较多的房企有保利发展、华润、中海、招蛇、建发 ..... 15
图表 40. 1-7 月拿地金额排名中，保利发展排名第一，其次是华润、越秀、绿城、建发、招蛇 ..... 15
图表 41. 房地产行业 7 月绝对收益为-0.4% ..... 19
图表 42. 房地产行业 7 月相对沪深 300 收益为 7.5% ..... 19
图表 43. 城市数据选取清单 ..... 22

仅供内部参考，请勿外传



# 1 7 月新房成交同比降幅扩大；二手房成交同比涨幅收窄

## 1.1 新房：7 月新房成交面积同比降幅扩大，一二线城市同比增速改善

**7 月新房成交面积同比降幅扩大。**7 月 47 城新房成交面积 1012.3 万平，环比下降 26.5%，同比下降 5.8%，同比降幅较 6 月扩大了 5.5 个百分点。1-7 月 47 城新房成交面积 8022.6 万平，同比下降 6.6%。

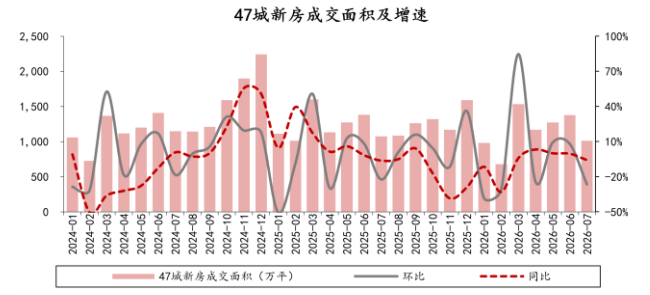
**从各能级城市来看，7 月新房成交面积同比降幅扩大主要是因为三四线城市同比走弱（同比由正转负）；而一、二线城市新房成交同比增速改善，四个一线城市同比均正增长且同比增速均提升，二线城市同比由负转正。**

**1）一线城市：7 月一线城市新房成交面积 206.5 万平，环比下降 19.6%，同比上升 13.7%，同比涨幅较 6 月扩大 13.4 个百分点，与去年 7 月基数较低有关。**具体来看，**7 月四个一线城市新房成交面积均呈现环比负增长、同比正增长且同比增速均改善的态势**：上海环比下降 12%，同比增长 17%（前值：同比+4%）；北京环比下降 29%，同比增长 2%（前值：同比-3%）；深圳环比下降 13%，同比增长 64%（前值：同比+42%）；广州环比下降 26%，同比增长 2%（前值：同比-12%）。**1-7 月一线城市新房成交面积 1487.8 万平，同比上升 1.1%，**其中上海、北京、广州同比分别增长 6%、0.4% 和 0.3%，深圳同比下降 12%。

**2）二线城市：7 月二线城市新房成交面积 446.5 万平，环比下降 22.6%，同比上升 4.9%，同比增速较 6 月提升 7.0 个百分点。**其中南宁同环比均正增长；成都环比正增长、同比负增长；杭州、武汉、苏州、宁波、福州、大连同比正增长，但环比负增长；青岛、济南同环比均负增长。**1-7 月二线城市新房成交面积 3125.4 万平，同比下降 9.2%。**

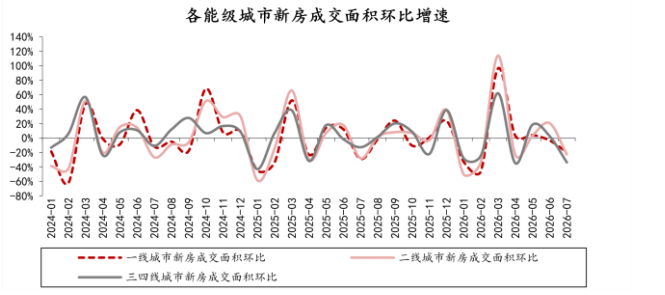
**3）三四线城市：7 月三四线城市新房成交面积 359.3 万平，环比下降 33.8%，同比下降 23.2%，同比增速较 6 月下降 24.4 个百分点。**其中莆田、舟山、清远、吉安同环比均正增长。**1-7 月三四线城市新房成交面积 3409.3 万平，同比下降 7.1%。**

**图表 1. 7 月新房成交面积 1012.3 万平，环比下降 26.5%，同比下降 5.8%**



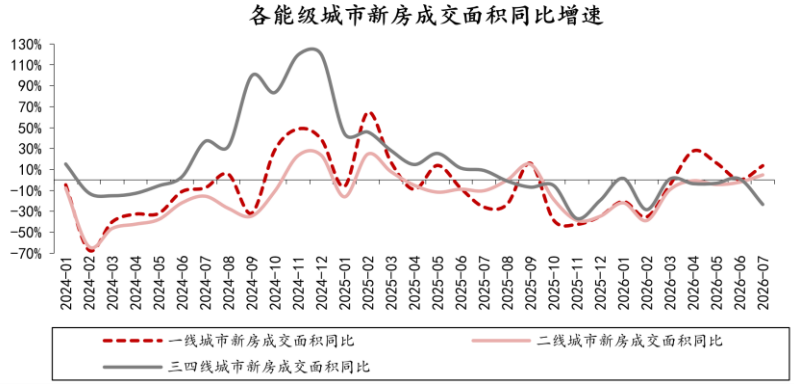

*资料来源：同花顺，中银证券*

**图表 2. 7 月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为 -19.6%、-22.6%、-33.8%**




*资料来源：同花顺，中银证券*

**图表 3. 7 月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为 13.7%、4.9%、-23.2%**




*资料来源：同花顺，中银证券*

仅供内部参考，请勿外传



**图表 4. 我们跟踪的城市中，44%的城市 7 月新房成交面积同比正增长**

| 2026年7月全国重点城市新房成交面积（单位：万平） | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 能级 | 城市 | 成交面积 | 环比 | 同比 | 能级 | 城市 | 成交面积 | 环比 | 同比 |
| 一线 | 北京 | 37 | -29% | 2% | 三四线 | 江门 | 16 | -16% | -18% |
| | 上海 | 92 | -12% | 17% | | 遵义 | 6 | -4% | 8% |
| | 广州 | 53 | -26% | 2% | | 汕头 | 12 | -20% | -13% |
| | 深圳 | 25 | -13% | 64% | | 丽江 | 3 | -39% | -22% |
| | **一线合计** | **207** | **-20%** | **14%** | | 韶关 | 2 | -61% | -84% |
| 二线 | 杭州 | 39 | -40% | 18% | | 佛山 | 29 | -36% | 14% |
| | 武汉 | 92 | -36% | 6% | | 莆田 | 9 | 19% | 153% |
| | 青岛 | 97 | -11% | -7% | | 泰安 | 6 | -41% | -10% |
| | 苏州 | 23 | -37% | 48% | | 芜湖 | 59 | -51% | -29% |
| | 宁波 | 31 | -41% | 67% | | 吉安 | 5 | 0.2% | 151% |
| | 福州 | 20 | -7% | 14% | | 池州 | 2 | -48% | -68% |
| | 济南 | 33 | -26% | -9% | | 肇庆 | 9 | -36% | -45% |
| | 南宁 | 42 | 18% | 0.1% | | 舟山 | 3 | 24% | 14% |
| | 成都 | 64 | 5% | -7% | | 抚州 | 4 | -18% | 4% |
| | 大连 | 6 | -28% | 54% | | 宿州 | 1 | -80% | -79% |
| | **二线合计** | **447** | **-23%** | **5%** | | 平凉 | 12 | 46% | -27% |
| 三四线 | 东莞 | 10 | -54% | -32% | | 梧州 | 8 | -52% | -55% |
| | 惠州 | 27 | -53% | -1% | | 清远 | 19 | 8% | 30% |
| | 扬州 | 5 | -61% | -52% | | 衢州 | 3 | -17% | 4% |
| | 嘉兴 | 16 | -52% | -5% | | 云浮 | 2 | -49% | -77% |
| | 泉州 | - | - | - | | 六盘水 | 16 | 35% | -16% |
| | 温州 | 1 | 40% | -98% | | 海门 | - | - | - |
| | 淮安 | 45 | -8% | 10% | | 鹤壁 | 2 | 25% | -21% |
| | 柳州 | 10 | 6% | -17% | | 茂名 | 16 | -24% | -11% |
| | 宝鸡 | 2 | -17% | -62% | | **三四线合计** | **359** | **-34%** | **-23%** |

*资料来源：同花顺，中银证券*

## 1.2 二手房：7 月二手房成交面积同比涨幅持续收窄，各能级城市同比涨幅均收窄

**7 月二手房成交面积同比涨幅持续收窄。**7 月 23 城二手房成交面积 1099.9 万平，环比下降 4.7%，同比增长 8.4%，同比涨幅较 6 月收窄了 2.4 个百分点。1-7 月 23 城二手房成交面积 7641.1 万平，同比增长 4.0%。

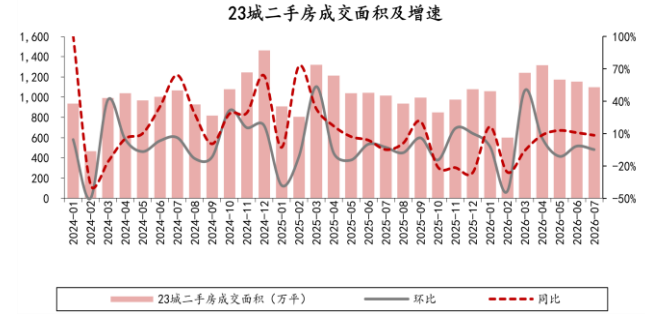
**从各城市能级来看，7 月各能级城市二手房成交面积同比涨幅均有所收窄。**

**1）一线城市：**7 月一线城市二手房成交面积 365.7 万平，环比下降 10.9%，同比增长 11.2%，同比涨幅较 6 月收窄 2.7 个百分点。其中，北京二手房成交面积环比下降 17%、同比上升 7%（前值：同比+8%）；深圳环比下降 4%、同比上升 3%（前值：同比+12%）；上海环比下降 8%、同比上升 17%（前值：同比+20%）。1-7 月一线城市二手房成交面积 2659.5 万平，同比增长 5.8%。其中北京 1-7 月累计同比增长 2%，上海累计同比增长 11%，深圳累计同比下降 2%。

**2）二线城市：**7 月二线城市二手房成交面积 508.9 万平，环比下降 3.2%，同比增长 2.8%，同比涨幅较 6 月收窄 2.2 个百分点。其中，成都同环比均正增长；青岛、苏州、厦门环比负增长，同比正增长；南宁环比正增长，但同比负增长；杭州、南京、大连同环比均负增长。1-7 月二线城市二手房成交面积 3568.3 万平，同比下降 0.5%。

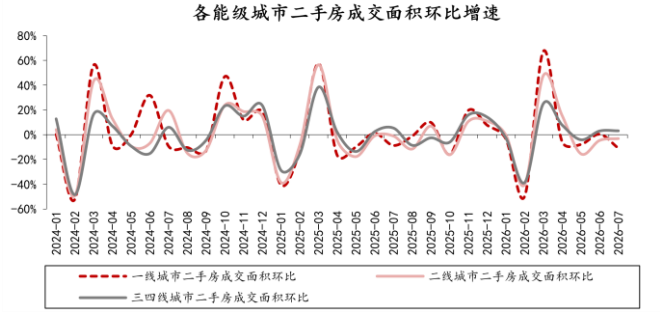
**3）三四线城市：**7 月三四线城市二手房成交面积 225.3 万平，环比增长 3.0%，同比增长 18.2%，同比涨幅较 6 月收窄 2.6 个百分点。1-7 月三四线城市二手房成交面积 1413.4 万平，同比增长 13.5%。

**图表 5. 7 月 23 城二手房成交面积 1099.9 万平，环比下降 4.7%，同比上升 8.4%**




*资料来源：同花顺，中银证券*

**图表 6. 7 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-10.9%、-3.2%、3.0%**

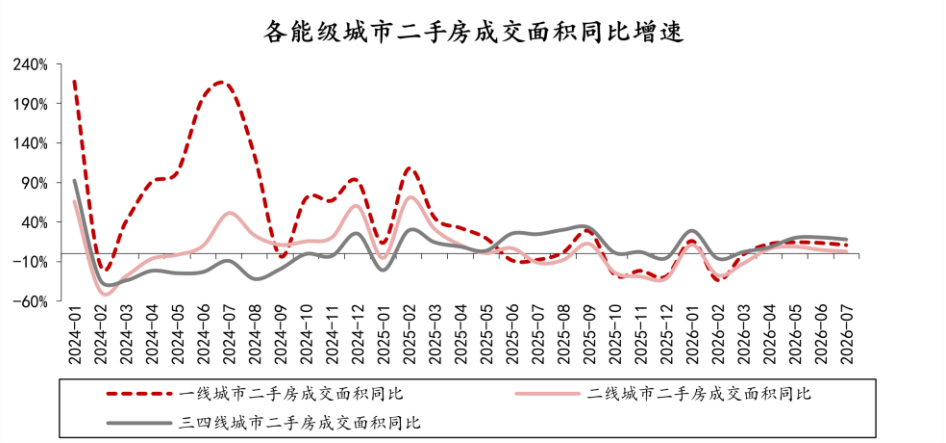



*资料来源：同花顺，中银证券*

仅供内部参考，请勿外传



**图表 7. 7 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 11.2%、2.8%、18.2%**




*资料来源：同花顺，中银证券*

**图表 8. 7 月我们跟踪的重点城市中，22%的城市二手房成交面积同环比均增长**

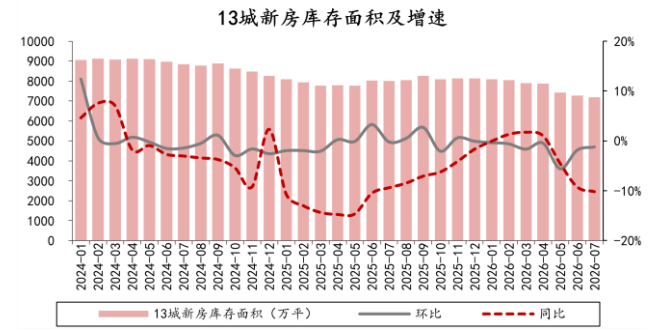
| 2026年7月全国重点城市二手房成交面积（单位：万平） | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 能级 | 城市 | 成交面积 | 环比 | 同比 | 能级 | 城市 | 成交面积 | 环比 | 同比 |
| 一线 | 北京 | 126 | -17% | 7% | 三四线 | 东莞 | 37 | 1% | 20% |
| | 上海 | 190 | -8% | 17% | | 扬州 | 17 | 14% | 28% |
| | 深圳 | 50 | -4% | 3% | | 江门 | 25 | -4% | 4% |
| | **一线合计** | **366** | **-11%** | **11%** | | 韶关 | 9 | 42% | 61% |
| 二线 | 杭州 | 52 | -8% | -6% | | 佛山 | 75 | 15% | 21% |
| | 南京 | 65 | -6% | -2% | | 吉安 | 4 | -17% | -34% |
| | 青岛 | 60 | -3% | 3% | | 池州 | - | - | - |
| | 苏州 | 70 | -7% | 29% | | 平凉 | 8 | 14% | -3% |
| | 厦门 | 21 | -6% | 25% | | 梧州 | 11 | -11% | 609% |
| | 南宁 | 22 | 18% | -12% | | 清远 | 28 | -10% | 7% |
| | 成都 | 194 | 3% | 0. 04% | | 衢州 | 7 | -18% | 35% |
| | 大连 | 26 | -24% | -2% | | 资阳 | 4 | -25% | -18% |
| | **二线合计** | **509** | **-3%** | **3%** | | **三四线合计** | **225** | **3%** | **18%** |

*资料来源：同花顺，中银证券*

## 1.3 库存：库存规模、去化周期同环比均下降

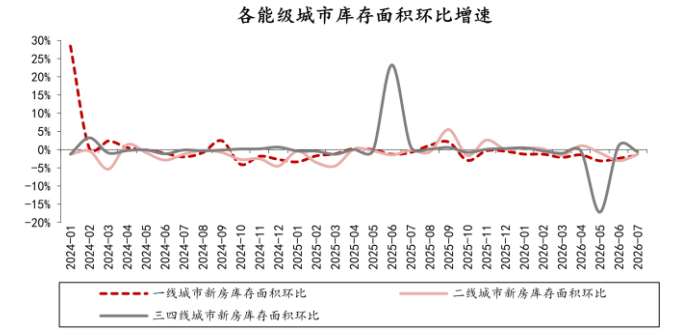
**库存规模、去化周期同环比均下降。**截至 7 月末，我们跟踪的 13 城新房库存面积为 7190.1 万平，环比下降 1.3%，同比下降 10.2%；整体去化周期为 17.5 个月，环比下降 0.8 个月，同比下降 2.1 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-1.5%、-1.3%、-0.6%，同比增速分别为-12.4%、0.6%、-17.6%；去化周期分别为 14.5、15.4、58.3 个月，一线城市环比下降 0.6 个月、同比下降 2.6 个月，二线城市环比下降 1.0 个月、同比提升 0.6 个月，三四线城市环比提升 0.1 个月、同比下降 10.6 个月。具体来看，7 月我们跟踪的所有城市中仅上海、深圳、杭州去化周期在 12 个月内。

**图表 9. 截至 7 月末，13 个城市新房库存面积为 7190.1 万平，环比下降 1.3%，同比下降 10.2%**




*资料来源：同花顺，中银证券*

**图表 10. 截至 7 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-1.5%、-1.3%、-0.6%**

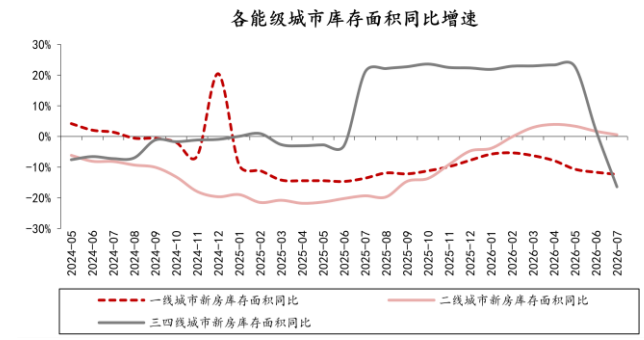



*资料来源：同花顺，中银证券*

仅供内部参考，请勿外传

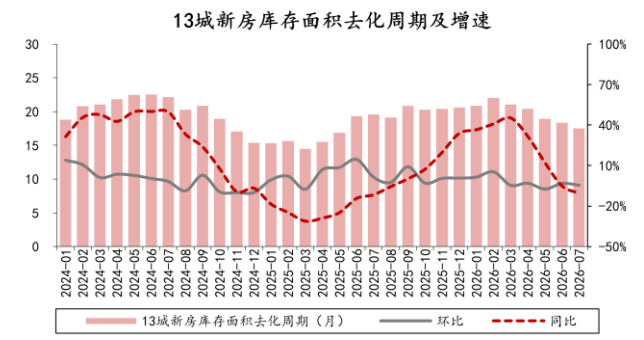


**图表 11. 截至 7 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-12.4%、0.6%、-17.6%**



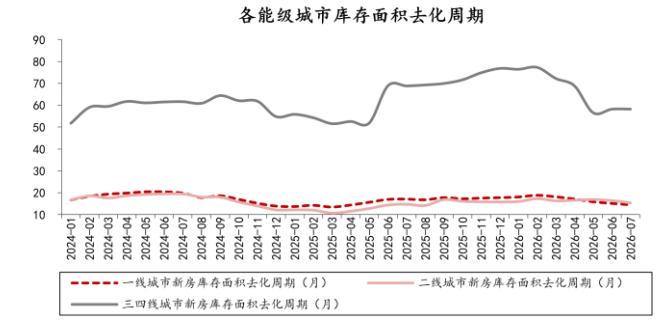

*资料来源：同花顺，中银证券*

**图表 12. 截至 7 月末，13 个城市整体新房库存面积去化周期为 17.5 个月，环比下降 0.8 个月，同比下降 2.1 个月**



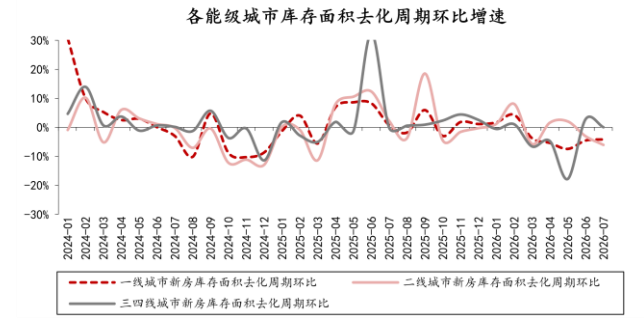

*资料来源：同花顺，中银证券*

**图表 13. 截至 7 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 14.5、15.4、58.3 个月**



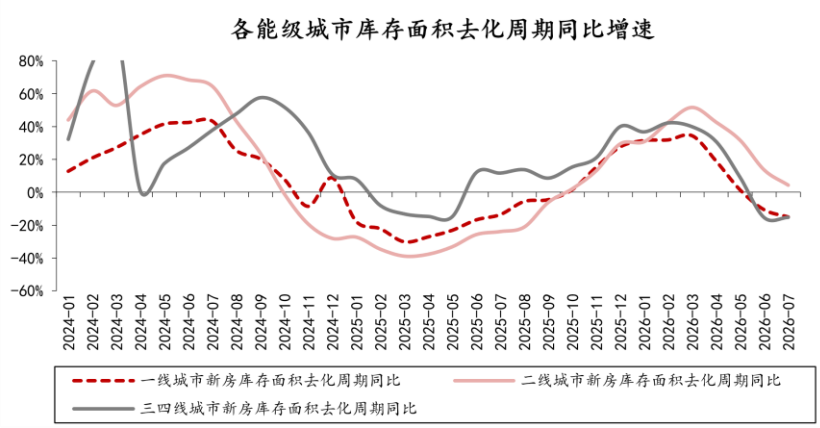

*资料来源：同花顺，中银证券*

**图表 14. 截至 7 月末，一、二线城市去化周期环比分别下降 0.6、1.0 个月，三四线城市环比上升 0.1 个月**




*资料来源：同花顺，中银证券*

**图表 15. 截至 7 月末，一、三四线城市去化周期同比分别下降 2.6、10.6 个月 ，二线城市同比上升 0.6 个月**




*资料来源：同花顺，中银证券*

仅供内部参考，请勿外传



**图表 16. 截至 7 月底，仅上海、深圳、杭州去化周期在 12 个月以内**

| 2026年7月全国重点城市新房库存面积及去化周期（单位：万平、月） | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 能级 | 城市 | 库存面积 | 环比 | 同比 | 去化周期 | 环比 | 同比 |
| 一线 | 北京 | 1712 | -1% | -16% | 23.3 | -2% | -15% |
| | 上海 | 738 | -1% | 0.3% | 8.0 | -5% | -7% |
| | 深圳 | 225 | -7% | -23% | 10.2 | -12% | -24% |
| | 广州 | 937 | -1% | -11% | 15.2 | -3% | -13% |
| 二线 | 杭州 | 506 | 2% | 8% | 10.4 | 2% | 20% |
| | 苏州 | 605 | -2% | 5% | 25.1 | -5.4% | 29% |
| | 宁波 | 552 | -5% | -9% | 16.0 | -11% | -21% |
| | 福州 | 195 | 5% | -0.1% | 13.5 | -8.1% | -1% |
| | 厦门 | 246 | -3% | -1% | 17.1 | -14% | -9% |
| 三四线 | 宝鸡 | 204 | -0.5% | -62% | 55.3 | 25% | -71% |
| | 韶关 | 245 | -1% | -1% | 62.2 | 7% | 32% |
| | 莆田 | 203 | -3% | 7% | 31.2 | -19% | -32% |
| | 平凉 | 822 | 0% | 1% | 73.7 | -0.1% | 25% |

*资料来源：同花顺，中银证券*

*数据说明：商品房： 北京，深圳；商品住宅： 上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田。*

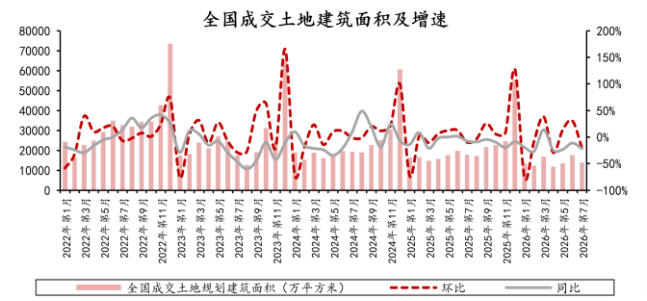
仅供内部参考，请勿外传



## 2 土地市场：因一线城市高单价地块集中成交，楼面均价同比增长，但土拍溢价率回落

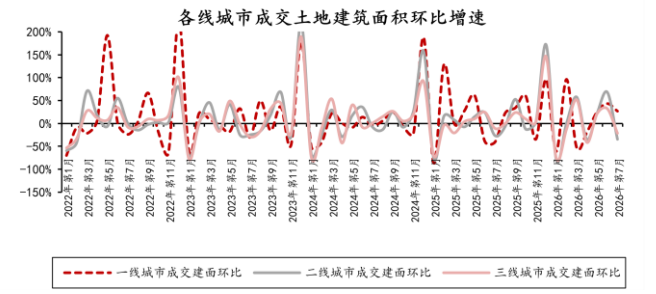
**7 月土地市场成交规模同环比均下降。**7 月全国（300 城）成交土地规划总建筑面积为 1.4 亿平，环比下降 20.5%，同比下降 21.6%，同比降幅较上月扩大了 10.4 个百分点。一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 26.9%、-35.0%、-21.5%，同比增速分别为 128.4%、-3.9%、-18.3%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面 3004.7 万平，环比下降 7.1%，同比下降 11.1%，同比降幅收窄了 8.8 个百分点。一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-10.4%、-34.5%、-6.5%，同比增速分别为-7.7%、-14.2%、6.3%。

**图表 17. 7 月全国成交土地规划总建筑面积为 1.4 亿平，环比下降 20.5%，同比下降 21.6%**



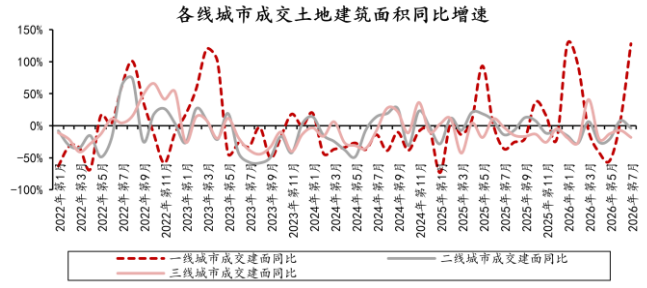

*资料来源：Wind，中银证券*

**图表 18. 7 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 26.9%、-35.0%、-21.5%**



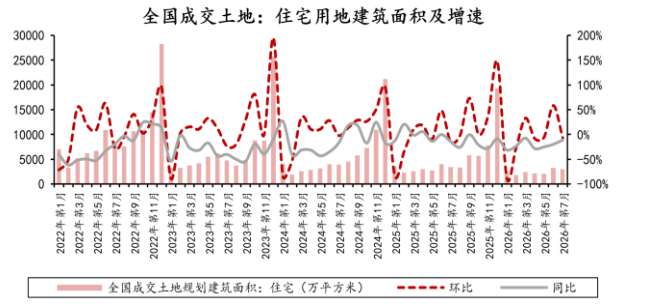

*资料来源：Wind，中银证券*

**图表 19. 7 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 128.4%、-3.9%、-18.3%**



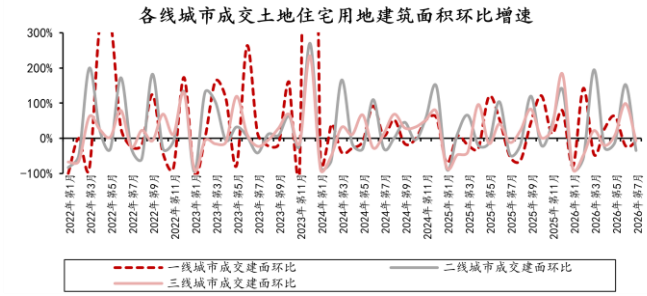

*资料来源：Wind，中银证券*

**图表 20. 7 月全国住宅类成交土地建面 3004.7 万平，环比下降 7.1%，同比下降 11.1%**



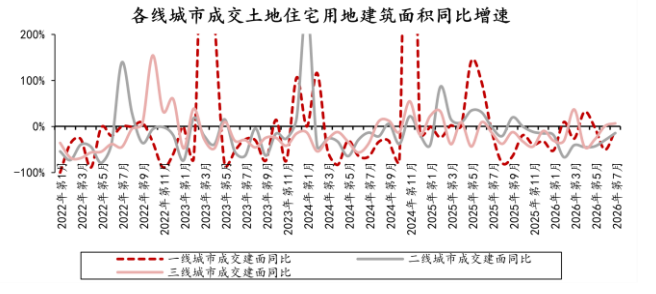

*资料来源：Wind，中银证券*

**图表 21. 7 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-10.4%、-34.5%、-6.5%**




*资料来源：Wind，中银证券*

**图表 22. 7 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-7.7%、-14.2%、6.3%**




*资料来源：Wind，中银证券*

仅供内部参考，请勿外传



**从市场热度来看，7 月因一线城市高单价地块集中成交，楼面均价同比增长，虽然土拍溢价率回落，一线城市住宅类用地溢价率仍有 18%。**

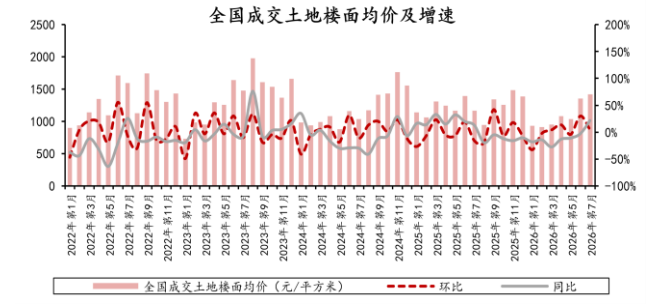
**从全类型土地来看，**7 月全国（300 城）成交土地平均楼面价 1418 元/平，环比上升 5.0%，同比上升 21.5%；平均土地溢价率为 5.7%，环比下降 6.0 个百分点，同比下降 1.1 个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别 8218、2039、1121 元/平，环比增速分别为-21.3%、6.7%、4.3%，同比增速分别为-41.4%、-2.9%、21.5%；平均溢价率分别为 11.2%、7.5%、2.9%，其中一线城市环比下降 26.3 个百分点，同比下降 10.3 个百分点；二线城市环比下降 3.8 个百分点，同比上升 2.2 个百分点；三线城市环比上升 1.5 个百分点，同比上升 0.4 个百分点。

**从住宅类用地来看，**7 月全国（300 城）住宅类用地成交平均楼面价为 4648 元/平，环比下降 12.1%，同比上升 6.9%。**本月全国住宅类用地平均溢价率为 7.8%，环比下降 8.4 个百分点，同比下降 0.8 个百分点。**一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为 54018、7963、3691 元/平，环比增速分别为 11.1%、2.5%、-18.3%，同比增速分别为 15.7%、6.2%、-5.1%；土地溢价率分别为 17.9%、9.1%、3.4%，其中，一线城市环比下降 37.8 个百分点，同比下降 4.7 个百分点；二线城市环比下降 4.5 个百分点，同比提升 2.8 个百分点；三线城市环比提升 2.1 个百分点，同比提升 1.1 个百分点。

**全类型土地累计成交情况来看，1-7 月全国土地成交总价同比下降超两成，土拍热度不及去年同期。**1-7 月全国（300 城）成交土地规划总建面 9.9 亿平，同比下降 16.4%，成交总价 1.1 万亿元，同比下降 23.7%，楼面均价 1108 元/平，同比下降 8.7%，平均溢价率 6.1%，同比下降 1.4 个百分点。一、二、三线城市 1-7 月累计土地成交建面同比增速分别为 10.6%、-10.2%、-10.4%；累计成交总价分别为 2385、3224、3048 亿元，同比增速分别为-21.6%、-38.0%、-6.6%；楼面均价分别为 7381、1662、897 元/平，同比增速分别为-29.1%、-30.9%、4.2%；平均土地溢价率分别为 12.2%、6.6%、2.3%，一线城市同比上升 0.7 个，二、三线城市同比分别下降 4.7、0.5 个百分点。

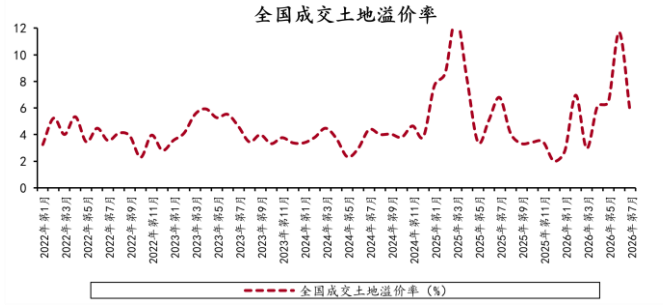
**住宅土地累计成交情况来看，1-7 月全国住宅类用地土地成交总价同比降幅接近三成。**1-7 月全国（300 城）住宅类用地成交土地规划总建面 1.7 亿平，同比下降 21.1%，成交总价 7317 亿元，同比下降 29.4%，楼面均价 4284 元/平，同比下降 10.5%，平均溢价率 8.4%，同比下降 1.6 个百分点。一、二、三线城市 1-7 月累计住宅类用地土地成交建面同比增速分别为-20.1%、-35.9%、-16.9%；累计住宅类用地成交总价同比增速分别为-29.4%、-43.1%、-7.1%；楼面均价分别为 37268、7387、3833 元/平，同比增速分别为-11.7%、-11.2%、11.8%；平均土地溢价率分别为 16.8%、8.5%、2.3%，一线城市同比上升 3.8 个，二、三线城市同比分别下降 5.4、0.9 个百分点。

**图表 23. 7 月全国成交土地平均楼面价 1418 元/平，环比上升 5.0%，同比上升 21.5%**




*资料来源：Wind，中银证券*

**图表 24. 7 月平均土地溢价率为 5.7%，较上月下降了 6.0 个百分点，较 2025 年同期下降了 1.1 个百分点**

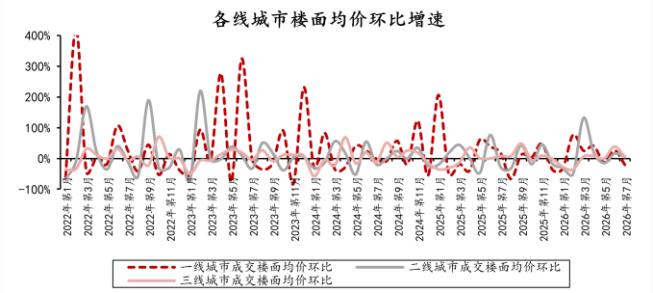



*资料来源：Wind，中银证券*

仅供内部参考，请勿外传

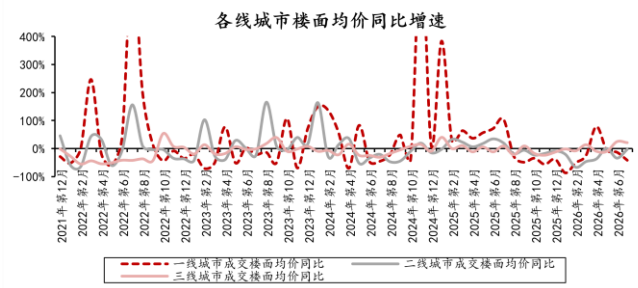


**图表 25. 7 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-21.3%、6.7%、4.3%**



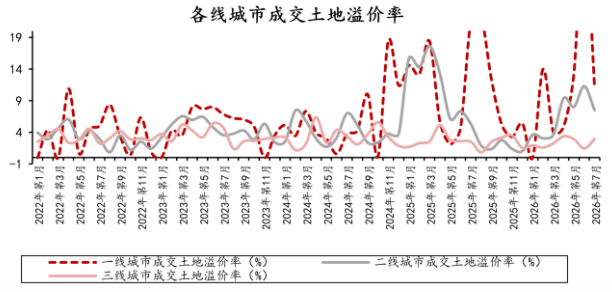

*资料来源：Wind，中银证券*

**图表 26. 7 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-41.4%、-2.9%、21.5%**



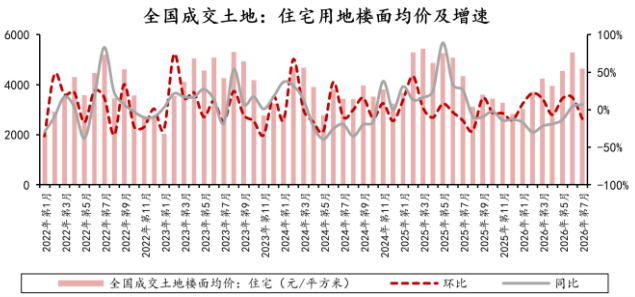

*资料来源：Wind，中银证券*

**图表 27. 7 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 11.2%、7.5%、2.9%**



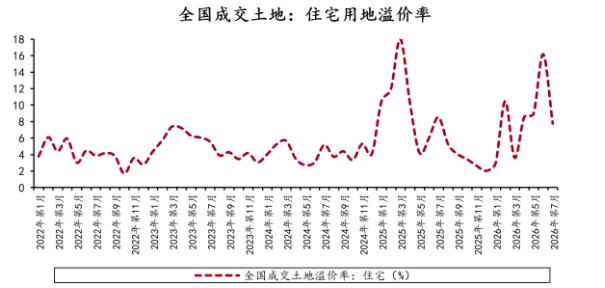

*资料来源：Wind，中银证券*

**图表 28. 7 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 4648 元/平，环比下降 12.1%，同比上升 6.9%**



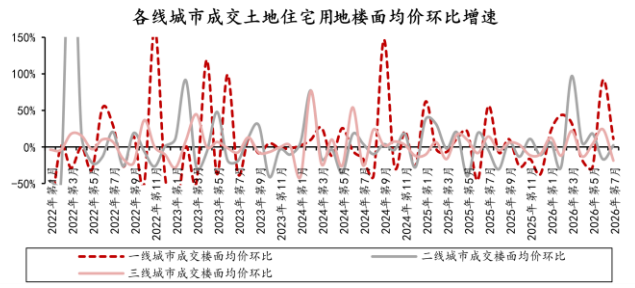

*资料来源：Wind，中银证券*

**图表 29. 7 月全国住宅类用地平均溢价率为 7.8%，环比下降 8.4 个百分点，较去年同期下降 0.8 个百分点**



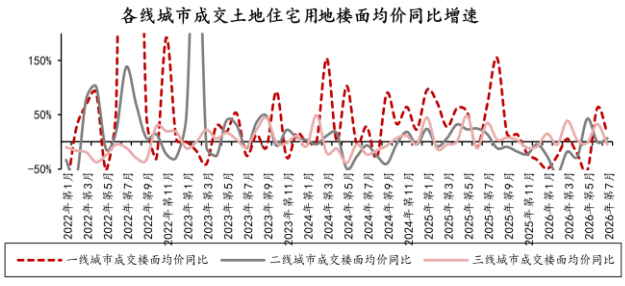

*资料来源：Wind，中银证券*

**图表 30. 7 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 11.1%、2.5%、-18.3%**



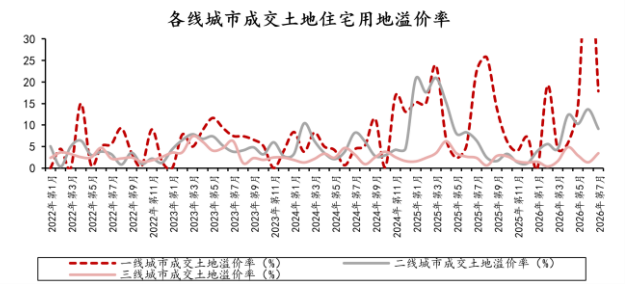

*资料来源：Wind，中银证券*

**图表 31. 7 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别为 15.7%、6.2%、-5.1%**




*资料来源：Wind，中银证券*

**图表 32. 7 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 17.9%、9.1%、3.4%**




*资料来源：Wind，中银证券*

仅供内部参考，请勿外传



# 3 房企：7 月百强房企全口径销售同比降幅持续扩大；拿地金额、拿地强度同比提升

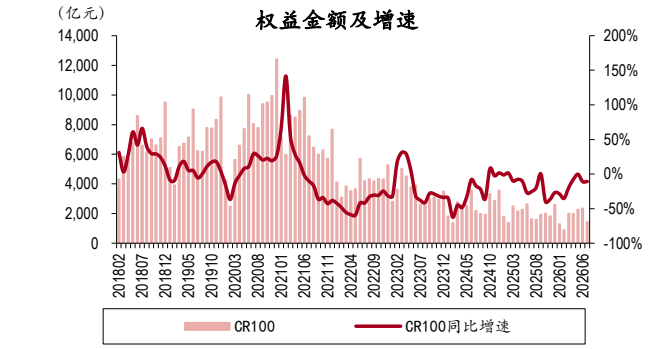
## 3.1 销售：百强房企 7 月全口径销售同比降幅持续扩大

**百强房企 7 月全口径销售额同比降幅持续扩大。**百强房企 7 月实现全口径销售额 1953 亿元，同比下降 12.0%（前值：-11.2%）；权益口径 1448 亿元，同比下降 10.7%（前值：-10.9%）。百强房企 1-7 月实现全口径销售额 1.69 万亿元，同比下降 15.8%（前值：-16.1%）；权益口径 1.24 万亿元，同比下降 15.3%（前值：-16.2%）

**CR5、CR10、CR20 房企 7 月销售同比增速均下滑。**7 月 CR5、CR10、CR20、CR50 全口径销售额同比增速分别为-6.8、-5.3%、-8.8%、-10.9%，CR5、CR10、CR20 同比增速分别下降 7.2、3.6、1.3 个百分点，CR50 同比降幅收窄 1.4 个百分点；CR5、CR10、CR20、CR50 权益口径销售额同比增速分别为-8.7%、-7.6%、-8.4%、-10.9%，CR5、CR10、CR20 同比降幅分别扩大 6.0、3.6、0.7 个百分点，CR50 同比降幅收窄 0.6 个百分点。

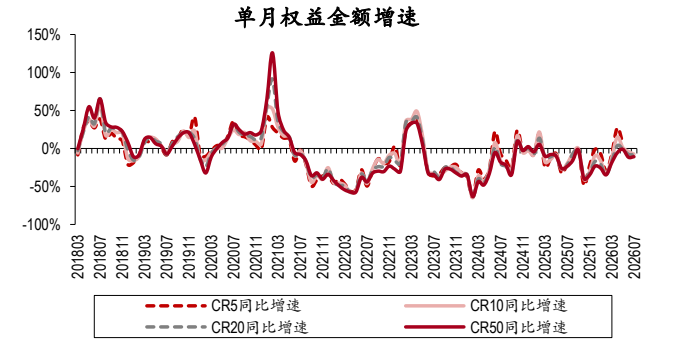
**TOP20 房企中，7 月销售额同比增速为正的企业有：**中旅投资（+51%）、建发（+50%）、中国中铁（+49%）、中海（+28%）、绿地（+24%）、保利置业（+14%）、中建壹品（+9%）、金茂（+9%）、华润（+6%）。**1-7 月销售额同比增速为正的企业有：**中旅投资（+112%）、中建壹品（+24%）、中建东孚（+19%）、中海（+13%）、中国中铁（+12%）、绿地（+9%）、金茂（+8%）、华润（+6%）、招蛇（+5%）。

**图表 33.百强房企 7 月权益口径销售额 1448 亿元，同比下降 10.7%**




资料来源：普睿数智，中银证券

**图表 34. 7 月 CR5、CR10、CR20、CR50 权益口径销售额同比增速分别为-8.7%、-7.6%、-8.4%、-10.9%**




资料来源：普睿数智，中银证券

**图表 35. CR5、CR10、CR20 房企 7 月销售同比增速均下滑**

| 房企梯队 | 单月全口径销售（亿元） | | | 单月全口径销售增速 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025 年 7 月 | 2026 年 6 月 | 2026 年 7 月 | 2025 年 7 月 | 2026 年 6 月 | 2026 年 7 月 |
| CR5 | 722 | 1201 | 673 | -19.6% | 0.4% | -6.8% |
| CR10 | 1079 | 1791 | 1022 | -18.4% | -1.7% | -5.3% |
| CR20 | 1455 | 2317 | 1327 | -22.3% | -7.5% | -8.8% |
| CR50 | 1957 | 2889 | 1743 | -24.3% | -12.3% | -10.9% |
| CR100 | 2219 | 3252 | 1953 | -25.1% | -11.2% | -12.0% |
| 房企梯队 | 单月权益口径销售（亿元） | | | 单月权益口径销售增速 | | |
| | 2025 年 7 月 | 2026 年 6 月 | 2026 年 7 月 | 2025 年 7 月 | 2026 年 6 月 | 2026 年 7 月 |
| CR5 | 550 | 902 | 502 | -20.5% | -2.7% | -8.7% |
| CR10 | 782 | 1327 | 723 | -19.7% | -4.0% | -7.6% |
| CR20 | 1055 | 1663 | 966 | -21.8% | -7.8% | -8.4% |
| CR50 | 1440 | 2090 | 1283 | -23.6% | -11.5% | -10.9% |
| CR100 | 1622 | 2339 | 1448 | -25.2% | -10.9% | -10.7% |

资料来源：普睿数智，中银证券

仅供内部参考，请勿外传



**图表 36. 7 月销售额同比增速为正的企业有：中旅投资（+51%）、建发（+50%）、中国中铁（+49%）、中海（+28%）、绿地（+24%）、保利置业（+14%）、中建壹品（+9%）、金茂（+9%）、华润（+6%）**

| 销售排名 | 公司 | 2026年1-7月全口径金额 | 同比 | 2025年全年全口径销售金额月均值 | 2026年7月全口径金额 | 同比 | 2026年6月全口径金额 | 同比 | 2026年7月权益金额 | 同比 | 2026年6月权益金额 | 同比 | 2026年7月全口径面积 | 同比 | 2026年6月全口径面积 | 同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 保利发展 | 1500 | -8.1% | 211 | 149 | -17.2% | 298 | 2.4% | 117 | -17.5% | 235 | 2.5% | 97 | -3.3% | 135 | 3.2% |
| 2 | 中海地产 | 1496 | 13.3% | 209 | 151 | 27.8% | 314 | 5.4% | 139 | 28.0% | 288 | 5.4% | 41 | -36.0% | 103 | -14.8% |
| 3 | 华润置地 | 1306 | 5.7% | 195 | 141 | 6.0% | 230 | -1.9% | 101 | -9.4% | 148 | -6.1% | 51 | -53.7% | 20 | -76.8% |
| 4 | 招商蛇口 | 1099 | 5.1% | 163 | 137 | -12.3% | 202 | -7.1% | 82 | -18.6% | 121 | -22.1% | 16 | -60.3% | 115 | 43.9% |
| 5 | 建发国际 | 733 | -4.8% | 102 | 95 | 49.6% | 120 | -17.8% | 54 | 18.4% | 92 | -17.8% | 26 | -1.2% | 47 | -3.1% |
| 6 | 中国金茂 | 667 | 7.9% | 95 | 92 | 8.9% | 158 | 1.1% | 63 | 8.7% | 109 | 1.2% | 27 | -9.6% | 60 | -17.2% |
| 7 | 绿城中国 | 655 | -23.6% | 128 | 53 | -1.9% | 117 | -21.8% | 40 | 17.6% | 84 | -18.6% | 19 | -5.0% | 32 | -37.4% |
| 8 | 越秀地产 | 556 | -17.6% | 90 | 51 | -15.0% | 135 | 25.0% | 31 | -15.0% | 81 | 25.0% | 22 | -5.2% | 38 | 63.2% |
| 9 | 滨江集团 | 513 | -16.7% | 85 | 81 | -7.6% | 96 | 1.7% | 30 | -16.4% | 39 | 2.6% | 15 | -36.2% | 14 | -36.0% |
| 10 | 万科 | 417 | -49.2% | 112 | 67 | -50.5% | 74 | -36.6% | 43 | -50.5% | 48 | -36.6% | 50 | -51.6% | 53 | -47.8% |
| 11 | 绿地控股 | 415 | 9.2% | 59 | 56 | 24.4% | 122 | 43.5% | 50 | 24.4% | 110 | 43.5% | 80 | 66.9% | 138 | 245.0% |
| 12 | 中国铁建 | 293 | -25.4% | 61 | 30 | -3.5% | 49 | -41.1% | 23 | -10.1% | 44 | 12.6% | 20 | -16.1% | 45 | -22.5% |
| 13 | 保利置业 | 263 | -11.2% | 42 | 32 | 13.9% | 33 | -31.3% | 23 | 32.6% | 25 | -3.9% | 11 | 0.0% | 10 | -36.3% |
| 14 | 华发股份 | 250 | -54.0% | 65 | 29 | -29.8% | 40 | -42.8% | 17 | -34.6% | 23 | -48.0% | 6 | -59.4% | 12 | -52.3% |
| 15 | 中建东孚 | 246 | 19.3% | 34 | 19 | -6.3% | 76 | -27.2% | 21 | 34.0% | 38 | -58.9% | 12 | -23.3% | 26 | -46.1% |
| 16 | 中建壹品 | 242 | 24.4% | 34 | 19 | 9.2% | 77 | 12.3% | 16 | -34.2% | 59 | 32.1% | 5 | -54.0% | 17 | -41.1% |
| 17 | 中国中铁 | 229 | 11.8% | 30 | 31 | 48.6% | 57 | 32.6% | 23 | 48.4% | 42 | 32.3% | 14 | 57.8% | 25 | 43.5% |
| 18 | 中旅投资 | 206 | 112.2% | 14 | 19 | 51.2% | 34 | 15.7% | 5 | 166.7% | 25 | 11.9% | 3 | -30.4% | 6 | -41.7% |
| 19 | 碧桂园 | 198 | -17.2% | 34 | 28 | -18.3% | 30 | -16.3% | 23 | -16.6% | 25 | -14.6% | 34 | -18.2% | 37 | -15.9% |
| 20 | 国贸地产 | 189 | -19.2% | 28 | 21 | -39.3% | 32 | -36.1% | 13 | -32.3% | 22 | -24.8% | 8 | 12.9% | 11 | -14.7% |
| CR5 | | 6132 | 0.7% | 906 | 673 | -6.8% | 1201 | 0.4% | 502 | -8.7% | 902 | -2.7% | 320 | -25.4% | 551 | 6.4% |
| CR10 | | 8940 | -6.8% | 1389 | 1022 | -5.3% | 1791 | -1.7% | 723 | -7.6% | 1327 | -4.0% | 449 | -27.4% | 771 | -3.4% |
| CR20 | | 11471 | -10.4% | 1831 | 1327 | -8.8% | 2317 | -7.5% | 966 | -8.4% | 1663 | -7.8% | 604 | -27.9% | 1017 | -9.2% |
| CR50 | | 14703 | -14.1% | 2406 | 1743 | -10.9% | 2889 | -12.3% | 1283 | -10.9% | 2090 | -11.5% | 823 | -26.7% | 1346 | -10.6% |
| CR100 | | 16912 | -15.8% | 2798 | 1953 | -12.0% | 3252 | -11.2% | 1448 | -10.7% | 2339 | -10.9% | 931 | -26.8% | 1523 | -8.7% |

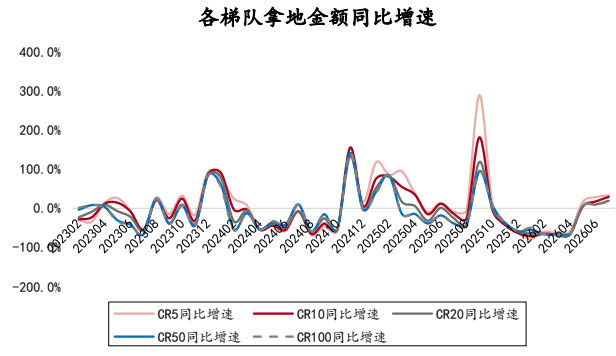
*资料来源：普睿数智，公司公告，中银证券*

*备注：金额单位：亿元；面积单位：万平。同比基数均来源于克而瑞。红色箭头表示对应指标的排名上升，绿色箭头表示排名下降，黄色横线表示排名不变。*

## 3.2 拿地：在核心城市优质地块土拍带动下，房企拿地强度回升，楼面均价同比增长

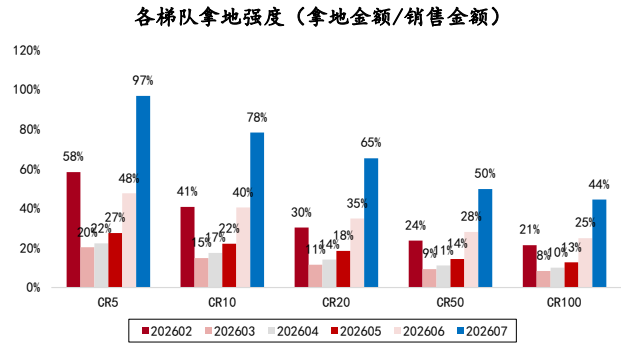
**在核心城市优质地块土拍带动下，房企拿地强度回升，因一线城市高单价地块集中成交，楼面均价同比大幅增长。**百强房企 7 月全口径拿地金额 866 亿元，同比增长 17.7%，百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）为 44%，环比提升 19 个百分点，同比提升 11 个百分点；拿地建面 322 万平，同比下降 29.1%；因一线城市高单价地块集中成交，楼面均价 2.69 万元/平，同比增长 66.0%。具体来看，7 月拿地金额较多的主流房企有：保利发展（拿地金额 293 亿元，拿地强度 197%）、华润（116 亿元，83%）、中海（86 亿元，57%）、招蛇（81 亿元，59%）、建发（75 亿元，79%）、绿城（58 亿元，109%）。

**图表 37. 百强房企 7 月全口径拿地金额 866 亿元，同比增长 17.7%**




*资料来源：普睿数智，中银证券*

**图表 38. 7 月百强房企拿地强度为 44%，环比提升 19 个百分点**

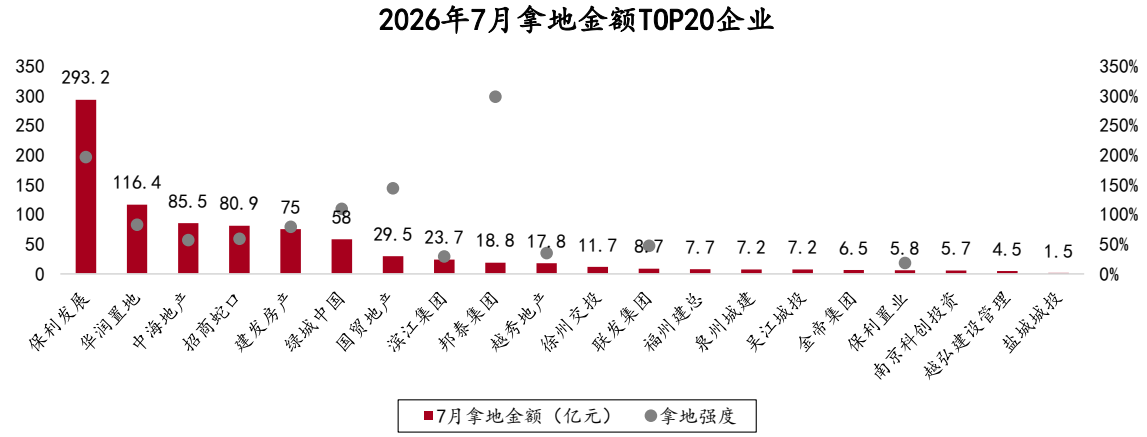



*资料来源：普睿数智，中银证券*

仅供内部参考，请勿外传



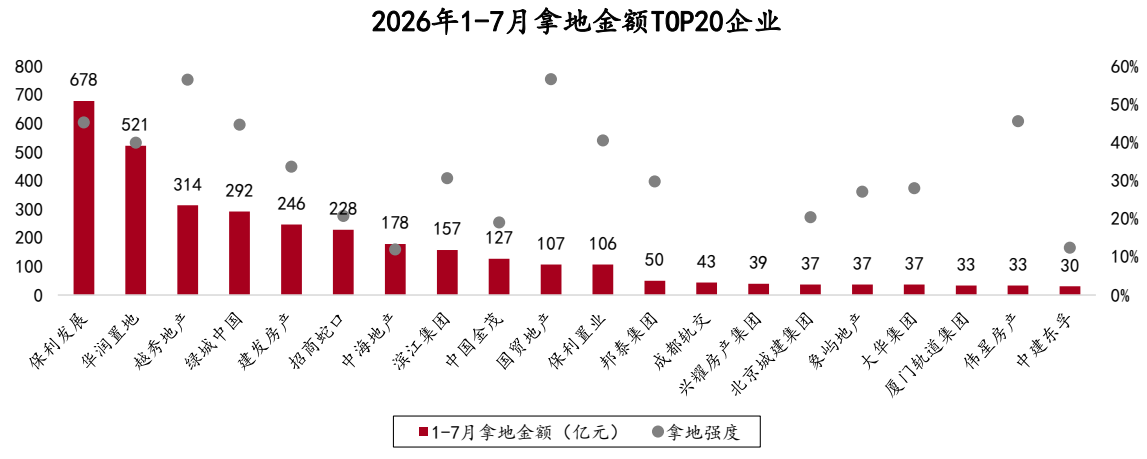
**图表 39. 7 月涉及土地投资较多的房企有保利发展、华润、中海、招蛇、建发**




*资料来源：普睿数智，中银证券*

**从累计来看，1-7 百强房企拿地金额与拿地强度同比均下滑。**从累计来看，1-7 月百强房企全口径拿地金额 4641 亿元，同比下降 32.0%，拿地建面 4348 万平，同比下降 25.1%，楼面均价 1.07 万元/平，同比下降 9.3%，拿地强度 27%，同比下降 7 个百分点。1-7 月拿地金额排名中，保利发展排名第一（拿地金额 678 亿元，同比+32%，拿地强度 45%），其次是华润（拿地金额 521 亿元，同比+39%，拿地强度 40%）、越秀（拿地金额 314 亿元，同比+20%，拿地强度 56%）、绿城（拿地金额 292 亿元，同比-51%，拿地强度 45%）、建发（拿地金额 246 亿元，同比-32%，拿地强度 34%）、招蛇（拿地金额 228 亿元，同比-37%，拿地强度 21%），其余房企拿地金额均不足 200 亿元。

**图表 40. 1-7 月拿地金额排名中，保利发展排名第一，其次是华润、越秀、绿城、建发、招蛇**




*资料来源：普睿数智，中银证券*

仅供内部参考，请勿外传



## 4 政策：政治局会议提及“稳定房地产市场”；北京优化限购与公积金政策

**《扩大消费“十五五”规划》将住房纳入大宗耐用商品消费体系，多方面部署房地产工作。7 月 2 日，国务院正式批复《扩大消费“十五五”规划》，7 月 13 日对外发布。《规划》将住房与房地产相关部署分散在促进大宗耐用商品消费、加强消费基础设施建设、加力完善促进消费制度机制三个板块，将住房正式纳入“大宗耐用商品消费”体系，相关表述有：**“更好满足住房消费需求，优化保障性住房供给，因城施策增加改善性住房供给，规范发展住房租赁市场。实施房屋品质提升工程，建设安全舒适绿色智慧的‘好房子’，稳步推进城中村、危旧房和城镇老旧小区改造，支持居民自主更新，支持老旧房屋适老化改造和智能化升级。实施物业服务质量提升行动，拓展物业服务内容”；“推进老旧商业街区改造提升，支持线下消费商业设施设备更新”；“清理优化不合理限制性措施。…支持各地因城施策调整优化房地产政策，更好满足居民刚性和改善性住房需求。深化住房公积金制度改革，扩大使用范围，着力满足缴存人不同阶段的多样化住房需求”。**此次《规划》立足于扩大内需这一战略基点，为各项消费工作提供了清晰的实施路径。其中，关于房地产领域的政策设定，标志着行业正从以增量开发为主导的发展模式，向存量运营与消费服务深度融合的方向转型。从政策取向看，住房消费更加注重品质管理；物业服务被正式纳入消费扩容体系；消费基础设施投资获政策支持，商业地产迎来更新机遇；地方因城施策空间进一步打开。**

**7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，与房地产相关的内容为“要切实筑牢安全屏障。稳定房地产市场”。** 虽然地产表述无增量内容，但本次会议针对财政货币政策延续更加积极和适度宽松基调，同时指出要“加大逆周期调节力度”，短期宏观政策方向将更加聚焦逆周期调节，下半年宏观政策有望加力，为房地产市场提供有利的宏观环境。

**地方层面，**

**1）各地公积金政策延续密集调整，海南提高公积金贷款额度；绵阳、延安新增提取范围；合肥支持商转公；大连二套房使用公积金可享贴息补助。**

**7 月 2 日，海南**优化公积金政策，单方缴存最高贷款额度 100 万元，双方缴存最高贷款额度 120 万元；高层次人才上浮 20%；支持提取公积金住房支付物业费。

**7 月 9 日，绵阳**新增住房装修、物业费、车位购置、购房契税、住宅专项维修资金五类公积金提取情形；支持代际互助购房提取（双方父母可参与）；城市更新改造分摊费用纳入提取范围；二孩家庭贷款额度上浮 20%、三孩上浮 30%。

**7 月 22 日，合肥**异地缴存人 2024 年 12 月 31 日前已发放的商贷可申请商转公。

**7 月 23 日，大连**二套房公积金贷款利息补贴 15%，期限 3 年，免申即享按月计算按季发放。

**7 月 27 日，延安**新增装修费、物业费、取暖费、契税等七项提取。

**2）河南、北京通州区、武汉等地出台城市更新支持政策。**

**7 月 2 日，河南**出台《规划用地全链条支持城市更新若干政策》，推出 20 条措施：在规划创新方面，明确存量 C 级、D 级危房或危旧住宅拆除重建可增加不超过 20%地上计容建筑面积；制定土地用途转换“正面清单”，符合清单的存量建筑功能临时转换无需办理规划调整和规划许可。在审批提速方面，将规划许可、防空地下室审批、施工许可及消防设计审查“同步申报、并联审查”，最大限度压缩审批时间。在场景创新方面，已建成公园绿地可使用 1.5%至 7%的土地建设低层商业建筑；支持边角地、夹心地、插花地协议出让；给予城市基础设施配套费优惠，统筹财政资金和政策性金融鼓励社会资本参与。

**7 月 7 日，北京通州区**对《北京城市副中心（通州区）"十五五"时期城市更新规划》公开征求意见，提出到"十五五"末城市更新年度投资力争达到固投总额的 30%。开展四大专项行动：老旧小区综合整治、区域综合更新、三大设施提质增效、生态系统修复与历史文化传承。推行容积率奖励、用地功能混合、过渡期土地优惠等弹性红利，建立"先体检再更新"闭环和储备—实施滚动项目库，拓宽多元融资渠道设立更新专项资金。

仅供内部参考，请勿外传



**7 月 16 日，武汉**出台《关于支持城市更新的若干政策措施（第三批）》，聚焦"钱、地、人、手续"堵点持续发力，核心举措包括：一是支持危旧住房居民实施自主更新原拆原建，业主可依法成立联合社组织负责推进，项目可探索增加地上建筑规模，主要用于厨房卫生间成套化改造及增设市政基础设施、公共服务设施。二是鼓励利用老旧街区、老旧园区、闲置厂房、闲置商业楼宇等存量资源改造建设科技型企业孵化器、中试基地等科创载体，推动城市更新与科创深度融合。三是明确利用公共管理与公共服务用地、公园绿地地下空间建设非营利性地下停车设施可不收取土地价款；城市更新经营性项目并宗实施时可申请延长土地使用年限。四是支持符合条件的商业载体利用城市更新片区内开放式商业街区临时占用公共空间开展外摆经营活动。五是支持城市更新人才申报各级人才计划，提供"一站式"服务。

**7 月 22 日，广州**发布《住房发展"十五五"规划征求意见稿》，明确“十五五”时期，广州将探索建立城市更新一体推进机制。完善城市更新政策法规体系，持续完善城市更新全领域、全过程法治体系。优化城市更新工作机制，简化项目审批流程，加强过程监管，建立政策定期评估机制，适应更新需求。支持专业运营机构提前介入、全流程一体化推进城市更新项目的改造与运营；明确支持符合条件的老旧住房实施自主更新、原拆原建，打造广州样板。深入推进直管房危旧房设施升级、功能优化及适老化改造。以老旧住房更新改造、公共空间设施优化、街区提质增效为重点，探索以自主更新推动旧城镇成片连片改造新路径。探索建立项目改造资金筹措机制，拓展多元融资渠道。加强自主更新改造项目在规划土地、项目审批、产权登记等方面的政策支持。

**7 月 28 日，北京**印发《关于深化建筑规模管理激励城市更新的管理规定（试行）》，设立市级城市更新年度激励指标池，全市用于激励城市更新项目落地的其他市级弹性预留指标总规模为 1000 万平，按照先到先得、先干先得的原则进行分配使用，激励各区加快推动项目实施。第一年市级年度指标池规模为 300 万平。

**3）广州积极推进现房销售制。**

**7 月 22 日，广州**在《住房发展"十五五"规划征求意见稿》中指出，“十五五”时期，广州将积极稳妥谋划现售制试点项目，适时选取合适地块开展试点。强化金融服务支持，鼓励商业银行提高现房销售项目开发贷款额度，给予利率优惠。对现房销售地块给予分期缴纳地价和公共资源配套支持等。继续实行预售的，规范商品房预售资金监管，规范资金使用。

**4）佛山、山东、青海等地出台“好房子”配套政策。**

**7 月 4 日，佛山**印发《佛山市"好房子"设计导则》，立足佛山地理、气候、环境、资源、经济与文化等特点，从安全耐久、健康舒适、绿色低碳等五大维度为新建住宅项目提供系统技术指引。在安全耐久层面要求人车分流、电动自行车集中停放；在健康舒适层面明确套内应具备玄关、起居室、卧室、厨房、卫生间、阳台等基本功能空间，保障良好天然采光与自然通风；在无障碍设计上要求设置适老化扶手等。

**7 月 5 日，山东印发《关于实施房屋品质提升工程加快推进"好房子"建设的通知》，**出台多项量化硬指标：新建住宅层高不低于 3.0 米，楼板厚度不小于 120mm，节能率达 83%；高品质住宅按二星级及以上绿色建筑标准设计，绿色建材应用比例不低于 50%；建立房屋全生命周期安全管理制度，推行 EPC、EPCO 等模式；保障性住房优先建成"好房子"。

**7 月 7 日，辽宁**印发《辽宁省住房品质提升行动方案》，提出：到 2030 年，实现住房标准、设计、材料、建造、运维水平全面跃升，保障性住房率先建成“好房子”，商品住房更好满足刚性和改善性住房需求，老房子改造为“好房子”取得明显进展，形成有效支撑住房品质提升的政策体系、标准体系、技术体系和产业体系。分阶段推进形成阶梯式提升格局，逐步实现住房品质全面升级。提出了加强标准执行和体系建设、提升设计质量品质、发展新型建造方式等八项重点任务。在标准建设上，要求制定“好房子”设计、施工、监理、评价等导则，建立科学完善的“好房子”建设评价技术体系。制修订工程建设地方标准，重点完善建筑节能、可再生能源利用等关键技术标准。

**7 月 10 日，青海**印发《青海省关于提升住房品质的实施意见》，提出到 2030 年全省住房品质提升工程取得显著成效，保障性住房率先建成"好房子"，老旧住房改造为"好房子"取得明显进展，形成适配高原实际的住房品质提升政策体系。创新提出"6633"好房子建造要点——"六不"（不霉、不堵、不漏、不吵、不裂、不臭）、"六防"（防电、防火、防灾、防盗、防撞、防摔）、"三省"（省心、省地、省钱）、"三要"（要健康、要实用、要关怀），立足高原实际将好房子标准具象化为群众可感可知的居住体验。

仅供内部参考，请勿外传



8 月 7 日，北京发布《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》，自 8 月 8 日起实施，主要进行了三方面的调整：**1）优化限购：非京籍家庭购买五环内商品住房的社保或个税缴纳年限由 2 年调整为 1 年。**2）父母将家庭名下本市商品住房赠与子女的，不核验子女的购房资格。**3）公积金政策进一步优化。①由单边改为双边。**单人缴纳的贷款额度为首套 120 万，二套 100 万；夫妻双方缴纳的贷款额度为首套 240 万，二套 200 万。②贷款额度上浮方面，**新增“城六区户籍居民家庭，在城六区外购买首套，最多可上浮 20 万元”的规定**；叠加“购买住房符合建筑绿色发展支持政策最多可上浮 40 万元”，“京籍二孩及以上家庭购房的，上浮 40 万元”。同时符合可叠加，单人缴存的最高上浮 60 万元；夫妻双方缴存的最高上浮 100 万元。③每缴存一年的可贷额度从 15 万元提升至单人缴存 20 万元、夫妻缴存 40 万元。**④新增：支持本市公积金贷款存量房“带押过户”；支持公积金用于自住住房装修费用提取**（凭具备建筑装修装饰工程专业承包资质的企业开具的房屋装修装饰增值税发票，申请提取公积金用于本市自住住房装修，提取额度不超过增值税发票金额的 50%，且最高不超过 25 万元。同一产权人就同一住房再次申请装修提取，距上次装修提取应满 10 年）。

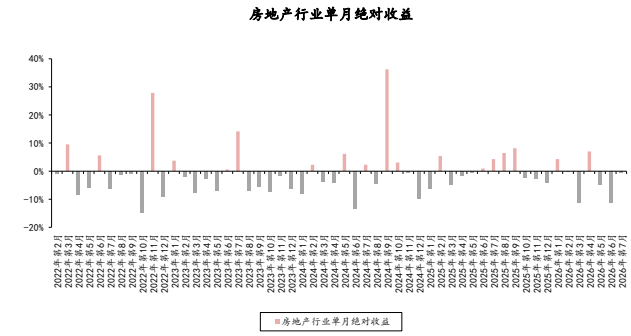
仅供内部参考，请勿外传



## 5 7 月地产板块跑赢沪深 300，政治局会议前有一波提前的板块切换

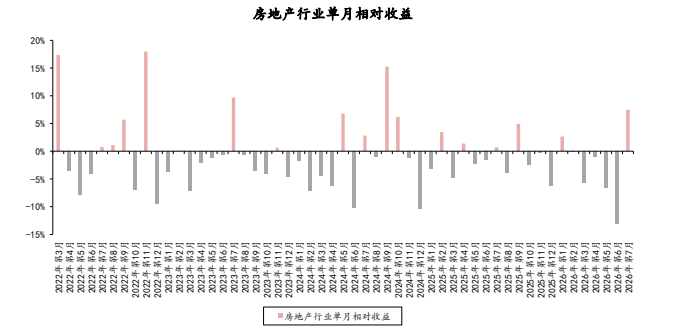
**7 月地产板块跑赢沪深 300。**7 月房地产板块绝对收益为-0.4%，但相对收益（相对沪深 300）为 7.5%，地产板块跑赢沪深 300，主要是政治局会议前有一波提前的板块切换。

**图表 41. 房地产行业 7 月绝对收益为-0.4%**




*资料来源：同花顺，中银证券*

**图表 42. 房地产行业 7 月相对沪深 300 收益为 7.5%**




*资料来源：同花顺，中银证券*

仅供内部参考，请勿外传



# 6 投资建议

**从楼市成交情况来看，8 月楼市延续传统淡季，成交动能持续走弱，我们跟踪的城市新房成交同比降幅扩大、二手房成交同比涨幅持续收窄。我们预计四季度开始销售将有所回升。从投资角度来说，部分房企已经出现结构性改善，包括销售布局的转换以及在拿地方面有突出表现。节奏上，四季度出现板块行情的概率较大，核心驱动因素包括：“金九银十”带来的成交量季节性回升、公积金制度的改革及相关政策落地、被忽略的但已出现结构性改善的部分房企估值仍处于低位。我们看到，多数房企在 25 年计提减值相对较多，26 年可能筑底，因此 27 年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。**

现阶段我们建议关注：**1）开发类公司中基本面稳定且能够保持或继续提升的房企：**保利置业集团、华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、绿城中国。**2）宏观或地产行业若有持续回暖，经营环境有相对的弹性变化的公司：**新城控股、我爱我家。**3）以持有性物业管理为主、运营能力较强、物业布局在高能级城市且业态类型偏高端的商业地产类公司：**华润万象生活、太古地产。

仅供内部参考，请勿外传



## 7 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。

仅供内部参考，请勿外传



# 8 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万得。

**图表 43. 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**<br>**一线城市（4 个）：**北京、上海、深圳、广州<br>**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<br>**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<br>**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**<br>**一线城市（3 个）：**北京、上海、深圳<br>**二线城市（8 个）：**杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、大连<br>**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<br>**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**<br>**一线城市（4 个）：**深圳、上海、北京、广州<br>**二线城市（5 个）：**杭州、苏州、宁波、福州、厦门<br>**三四线城市（4 个）：**宝鸡、韶关、莆田、平凉<br>**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。**<br>**一线城市（4 个）：**北京，上海，广州，深圳。<br>**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。<br>**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，万得，中银证券*

仅供内部参考，请勿外传



## 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。

仅供内部参考，请勿外传

## 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：**

**中银国际证券有限公司**
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