下载日志已记录，仅供内部参考

强于大市

房地产行业 2026 年 9 月月报

9 月楼市成交同比走弱；房贷贴息政策落地，北上广汉津相继出台现房销售实施细则

核心观点

【新房成交】

- **9 月新房成交面积环比回升，同比降幅持续扩大。**9 月 47 城新房成交面积环比+2.4%，同比-22.0%，同比降幅扩大 10.4pct；1-9 月累计同比-8.8%。
- **从各城市能级来看，一、二线城市新房成交面积环比回升，三四线城市环比下滑；各能级城市同比增速均走弱，不过整体而言，一线城市保持同比正增长。1）一线城市：**9 月一线城市新房成交面积环比+17.5%，同比+6.9%，同比涨幅收窄 5.9pct。具体来看，北京、上海同环比均正增长，深圳、广州同环比均负增长。上海环比+30%，同比+17%；北京环比+45%，同比+24%；深圳环比-11%，同比-14%；广州环比-14%，同比-18%。1-9 月一线城市累计同比+2.9%，其中上海、北京同比增长 8.3%、3.0%，广州、深圳同比下降 0.6%、9.0%。**2）二线城市：**9 月二线城市新房成交面积环比+2.2%，同比-11.6%，同比降幅扩大 5.2pct。其中苏州、福州、济南同环比均正增长；青岛、宁波、南宁、成都、大连环比正增长，同比负增长；杭州、武汉同环比均负增长。1-9 月二线城市累计同比-9.2%。**3）三四线城市：**9 月三四线城市新房成交面积环比-6.0%，同比-41.7%，同比降幅扩大 16.3pct；1-9 月累计同比-13.1%。

【二手房成交】

- **9 月二手房成交面积环比回升，同比涨幅持续收窄。**9 月 23 城二手房成交面积环比+1.9%，同比+2.2%，同比涨幅收窄 4.3pct；1-9 月累计同比+4.2%。
- **从各城市能级来看，一、二线城市二手房成交面积环比回升，三四线城市环比下滑；一线城市同比涨幅收窄，二线城市同比由正转负，三四线城市同比涨幅小幅扩大。1）一线城市：**9 月一线城市二手房成交面积环比+5.5%，同比+4.8%，同比涨幅收窄 4.4pct。其中，北京环比+13%，同比-0.5%；上海环比+1%，同比+11%；深圳环比+6%，同比-3%。1-9 月一线城市二手房成交面积同比+6.0%。其中北京、上海 1-9 月同比增长 2%、12%，深圳同比-2%。**2）二线城市：**9 月二线城市二手房成交面积环比+0.8%，同比-3.6%，同比由正转负，同比增速下降 5.8pct。其中，杭州、南京、苏州、大连同环比均正增长；青岛环比负增长，同比正增长；成都环比正增长，同比负增长；南宁、厦门同环比均负增长。1-9 月二线城市二手房成交面积同比-0.4%。**3）三四线城市：**9 月三四线城市二手房成交面积环比-2.3%，同比+12.8%，同比涨幅扩大 0.4pct；1-9 月累计同比+13.3%。

【新房库存与去化】

- **库存与去化：库存规模、去化周期环比上升，同比下降。**截至 9 月末，13 城新房库存面积环比+3.1%，同比-11.0%；去化周期 17.1 个月，环比上升 1.0 个月，同比下降 3.8 个月。一、二、三四线城市库存去化周期分别为 13.9、15.5、62.5 个月。具体来看，仅上海、深圳、杭州、福州去化周期在 12 个月内。

【土地市场】

- **9 月全国土地成交环比量涨价跌，溢价率环比回落。**9 月全国成交土地规划建面环比+28.2%，同比-20.4%；楼面均价 1331 元/平，环比-8.7%，同比-0.8%，溢价率 4.7%，环比-1.6pct，同比+1.4pct。其中全国住宅类用地成交建面环比+30.7%，同比-37.1%；楼面价 4374 元/平，环比-16.3%，同比+21.4%；全国住宅类用地溢价率 5.7%，环比-1.7pct，同比+1.6pct。其中一线城市住宅类用地平均楼面价高达 4.2 万元/平，环比+3.7%，平均溢价率 12.4%，环比+1.0pct。**从量计来看，1-9 月全国土地成交总价同比下降近两成，土拍热度不及去年同期。**1-9 月全国成交土地规划建面同比-17.4%，成交总价同比-19.3%，楼面均价 1175 元/平，同比-2.3%，平均溢价率 6.0%，同比-0.7pct；**全国住宅类用地成交土地规划总建面累计同比-23.3%，成交总价同比-23.0%，楼面均价 4401 元/平，同比+0.3%，平均溢价率 8.0%，同比-0.8pct。**

【房企】

- **销售：百强房企 9 月权益口径销售同比降幅收窄。**百强房企 9 月权益销售额同比-11.5%（前值：-13.6%），1-9 月累计同比-14.3%。TOP20 房企中，9 月销售额同比增速为正的企业有：北京城建（+236%）、中建壹品（+206%）、中国中铁（+171%）、中铁投资（+68%）、绿地（+57%）、中建东孚（+17%）、金茂（+7%）、滨江（+1%）、越秀（+0.1%）。1-9 月销售额同比增速为正的企业有：中铁投资（+125%）、北京城建（+90%）、中建壹品（+31%）、中国中铁（+26%）、中建东孚（+24%）、绿地（+18%）、华润（+7%）、中海（+6%）、金茂（+5%）。
- **拿地：9 月百强房企拿地金额与拿地强度同比均下降。**百强房企 9 月拿地金额同比-42.5%，拿地强度 45%，环比+8pct，同比-23pct；拿地建面同比-62.9%；楼面均价 1.99 万元/平，同比+54.8%。9 月拿地金额较多的房企有：招松（拿地金额 159 亿元，拿地强度 108%）、象屿（147 亿元，587%）、华润（115 亿元，74%）、建发（115 亿元，114%）、滨江（111 亿元，136%）。从量计来看，**1-9 月百强房企拿地金额同比-29.8%**，拿地建面同比-18.8%，**楼面均价 1.19 万元/平，同比-13.6%，拿地强度 32%，同比-7pct。**1-9 月拿地金额排名中，保利发展排名第一（拿地金额 795 亿元，同比+33%，拿地强度 44%），其次是华润（拿地金额 755 亿元，同比+64%，拿地强度 46%）、中海（拿地金额 557 亿元，同比-50%，拿地强度 31%）、招松（拿地金额 417 亿元，同比-56%，拿地强度 30%）、建发、越秀、绿城的拿地金额在 300-400 亿元。其余房企拿地金额均不足 300 亿元。

【中央政策】

- **国常会再提房地产，政策发力稳市场。**9 月 28 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议指出，推出一批务实管用的增量政策，…要研究出台稳定房地产市场、促进就业增收等政策措施。**整体来看，本次国常会将“稳定房地产市场”纳入增量政策研究出台清单，并与“促进就业增收”并列，释放了积极信号，稳楼市仍是重要目标。**
- **房贷贴息落地，财政针对性贴息 1 个百分点，最长五年。**9 月 29 日，财政部会同中国人民银行、金融监管总局印发《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》（财金〔2026〕95 号）。政策适用范围需要同时符合以下条件：1）新发放的商贷购买首套商品住房（既包括新房也包括二手房）；2）所购住房不超 120 平；3）所购住房价格不超 150 万元。使用公积金贷款购房、购买保障房、存量房不适用此政策。符合条件的，可享受贴息的贷款规模最高 100 万元。财政部给予年化 1 个百分点的贴息，贴息期限最长 5 年，政策起始日为今年 10 月 1 日，实施期暂定 1 年。根据财政部，贴息政策最多可帮助借款人累计减少付息近 5 万元。财政预算不设上限，贴息资金由中央财政、地方财政分别按照 90%、10%承担。**本次房贷贴息针对性较强，目的是尽可能精准惠及目标群体，帮助准备买最普通房子的收入相对不高的家庭降点月供。贴息覆盖范围将直接影响本次贴息政策效果，根据中指院，2026 年 1-8 月重点 40 城中符合条件（120 平&150 万元以内）的新房成交占比 33%、二手房成交占比 55%。**

【地方政策】

- **北京、上海、广州、武汉、天津相继落地现房销售实施细则，明确“新老划断”条件，并从土地出让金分期缴纳、加大融资支持力度等方面给予市场主体更好地支持，也为其他城市后续制定细则提供了参考，未来更多城市将加快落地政策当地实际的政策细则。**
- **北京：**9 月 24 日，北京印发《关于发布本市贯彻落实<关于完善商品住房销售制度的通知>的实施意见》，从预售管理、现房销售、主办银行、信贷管理、土地供应、市场秩序六个方面细化落实，是全国首个出台销售制度改革实施意见的城市。**明确新老项目划分，**对于 8.28 以后新发布出让公告的项目，申请预售的，单体建筑应完成主体结构封顶。8.28 前已取得或部分取得建规证、但尚未取得预售证的项目，原则上仍按原有预售条件及预售资金监管政策执行。已拿地但尚未取得建规证的项目，原则上按新政策执行。**不过，北京同时设置了过渡安排：在确保项目能按时交付、并加强预售资金监管的情况下，报市级部门备案后，在 2027 年底前仍按原有预售条件申请预售。新项目优先选择现房销售，且明确了现房销售项目定金一般不超过房屋总价款的 1%。实际上，我们对比了 2022 年 1 月发布的《关于规范商品房预售资金监管的意见》和当前细则后发现，解除预售资金监管的时间点反而是略有提前的。**2022 年的政策规定，项目完成房屋所有权首次登记后，才能解除预售资金监管；而北京和上海此次细则中都有提到，项目竣工验收后可解除资金监管。**北京还明确设置重点监管额度，重点覆盖项目剩余工程建设费用及红线外由开发商承担的市政工程费用，以保障项目完成竣工验收，并确保配套设施具备交付条件。在重点监管额度之外，入账资金达到相应条件后，企业可按照建设节点申请支取建设资金。**个人按揭贷款（包括公积金贷款）在项目竣工备案后发放。同步明确主办银行制度。与项目相关的开发贷款、项目自有资金、现房销售资金等，都需要纳入主办银行开立的资金管理账户。**同时，明确了开发贷款可以根据项目建设进度合理确定拨款节点和拨款额度，分批发放开发贷款。土地端方面，规定土地款可分期缴纳，两年缴清。**
- **上海：**9 月 28 日上海印发《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》，全面加强商品住房预售管理、有序实施现房销售、推行主办银行制度、加大融资支持力度、优化土地供应管理、持续做好质量监管和市场秩序规范。整体来看，上海在预售门槛、资金监管、按揭放款、土地款分期等关键环节与北京细则基本对齐，同时**在现售定金比例等方面保留了差异化安排。现房销售项目定金一般不超过购房总价款的 3%。**
- **广州：**9 月 30 日，广州印发《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》，在预售门槛、在建项目过渡与预售资金监管、按揭放款时点、主办银行制等关键环节与北京、上海基本对齐，同时**在定金上限、资金解除监管条件、土地供应及配套支持政策等方面呈现明显的本地差异化安排，1）现房销售项目定金收取上限为 5%，是三个已经出台细则的一线城市中最高的。2）预售资金解除监管要求更细。**广州规定，在完成项目竣工验收备案、水电气等配套设施具备交付条件、居住用地内独立设置的居住区配套公共服务设施竣工验收后，由住房资金监管机构留存一定额度后，才可解除资金监管。**3）配套支持政策更细，**如审批提速、分期分栋开发，优化审批流程，以及三地中唯一提出探索开展分户国有建设用地使用权设定抵押的城市（房地产开发项目取得建设工程规划许可证后，按照不动产单元建筑面积占宗地总建筑面积的比例，计算其相应国有建设用地使用权份额，以国有建设用地使用权份额集合设立抵押）。
- **武汉：**9 月 30 日，武汉发布《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》，**成为了首个跟进新政的二线核心城市，其最大亮点在于过渡期安排最为宽松，同时注重资金纾困工具的运用。**预售资金监管与住建部 828 政策口径基本一致，明确项目竣工验收、水电气热等配套设施具备交付条件后，才可以解除资金监管。现房销售项目的定金收取上限设定为 5%，与广州一致。不过，武汉的细则有以下不同于其他城市的亮点：1）**除了常规的新老划断，武汉额外设置了两条弹性通道**：a）828 前已取得建设工程规划许可证、828 后建设工程规划许可证发生变更的项目实行预售的，可按原政策规定执行；b）纳入智能建造试点或装配式建筑的项目，在 2026 年底前取得证照的可按原政策执行。此外，针对通过存量盘活利用方式重新签订土地出让合同的项目，其旧规适用期限宽限至 2028 年底。**武汉是五城中唯一明确允许旧规项目使用保函置换预售监管资金的城市，**置换额度最高可达竣工交付所需资金的 30%（置换后账户资金不得低于 70%），提高了房企的资金周转效率。3）**支持项目按最小单元分批竣工备案，**且明确可以按地上/地下、毛坯/室内装修分阶段办理竣备手续。
- **天津：**10 月 10 日，天津发布《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》。在预售资金监管方面，明确项目竣工验收、水电气热等配套设施具备交付条件且取得验收合格意见后，方可解除资金监管。现房销售项目的定金收取上限设定为 5%。与其他城市相比，**天津最大的不同在于预售资金监管超出重点监管额度的部分，可以直达施工方。**天津规定，在预售资金监管账户资金超过重点监管额度后，房企可申请将超出部分用于支付项目建设资金，经住房关部门审核同意后直接拨付至施工企业账户、材料设备供应商账户、农民工工资专用账户等项目公司交易对象账户，确保提取资金用于本项目建设。**这样做既保证了项目交付，又盘活了超额资金。**
- **《住房公积金管理条例》自 9 月 20 日实施后，武汉、青岛、济南等多地集中跟进优化公积金政策，装修提取、物业费提取成为普遍新增方向。**

【板块收益】

- 9 月房地产板块绝对收益为 6.3%，相对收益（相对沪深 300）为 12.1%，地产板块跑赢沪深 300，主要是因为政策预期与落地驱动的估值修复。

投资建议

- **从 8 月开始房地产行业政策密集落地，9 月更有国常会的表态和财政部的贴息政策落地。不过政策方向分散且单个政策的力度相对有限，整体仍以“稳市场”思路为主。房贷贴息政策落地，但受制条件较多，仍需要关注后续是否会出台其他税费相关以及降息的政策，对实际减轻购房成本的意义更大。此外，北京、上海、广州等重点城市相继落地了商品住房销售制度细则，也为其他城市提供了较为完整的政策样本，一定程度上缓解此前因政策不确定带来的市场观望情绪，我们预计更多城市执行细则将逐步落实，叠加多方重新盘合出新的运行模式后，未来将会是一个健康的市场。长期看，近期一系列的政策是符合稳定发展、提质提效的大方向的，只有稳定购房人信心，以及供给侧出清，才能稳定房地产市场。接下来，我们需要持续关注十一后多项政策的叠加效果以及传统销售旺季下的基本面变化情况。**
- 现阶段我们建议关注：**1）开发类：**华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、保利置业集团。**2）运营类：**华润万象生活、太古地产、中国国贸。**3）经纪公司：**我爱我家。

风险提示：

- 现房销售制度对开发商的资金周转影响超预期；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

《一线城市成交同环比均改善；多地正式印发住房和城乡建设相关“十五五”规划——房地产行业第 36 周周报（2026 年 8 月 29 日-2026 年 9 月 4 日）》（2026/9/8）

《本周新房、二手房成交有所走弱；“8·28”一揽子政策完善房地产新模式的基础制度、维护购房人权益——房地产行业第 35 周周报（2026 年 8 月 22 日-2026 年 8 月 28 日）》（2026/9/2）

《保利置业集团：业绩与毛利率承压；销售排名进一步提升，土储一二线城市占比高》（2026/8/31）

《建发国际集团：业绩降幅小于营收；毛利率持续回升；在手现金增长；销售排名跻身行业前五》（2026/8/31）

《滨江集团：业绩降幅小于营收，净利率改善；销售排名再度提升，有望顺利完成全年目标》（2026/8/30）

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

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 9 月新房、二手房成交同比均走弱 5

1.1 新房：9 月新房成交面积环比回升，但同比降幅持续扩大 5
1.2 二手房：9 月二手房成交面积环比回升，同比涨幅持续收窄 6
1.3 库存：库存规模、去化周期环比上升、同比下降 7

2 土地市场：9 月全国土地成交环比量涨价跌，溢价率环比回落 10

3 房企：百强房企 9 月权益销售额同比降幅收窄；拿地金额、拿地强度同比下滑 13

3.1 销售：百强房企 9 月权益销售额同比降幅收窄 13
3.2 拿地：9 月房企拿地规模与拿地强度同比均下降 14

4 政策：财政部推出房贷贴息政策；北上广汉津相继落地现房销售实施细则 16

5 9 月地产板块跑赢沪深 300，主因政策预期与落地驱动的估值修复 .. 18

6 投资建议 19

7 风险提示 20

8 附录 21



下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1. 9 月 47 城新房成交面积 983.1 万平，环比增长 2.4%，同比下降 22.0%.....5
图表 2. 9 月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为 17.5%、2.2%、-6.0% 5
图表 3. 9 月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为 6.9%、-11.6%、-41.7% 5
图表 4. 我们跟踪的城市中，23%的城市 9 月新房成交同环比均正增长.....6
图表 5. 9 月 23 城二手房成交面积 1016.5 万平，环比增长 1.9%，同比增长 2.2%.6
图表 6. 9 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 5.5%、0.8%、-2.3% 6
图表 7. 9 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 4.8%、-3.6%、12.8% 7
图表 8. 9 月我们跟踪的重点城市中，多数城市二手房成交环比呈现负增长.....7
图表 9. 截至 9 月末，13 城新房库存面积为 7346.3 万平，环比增长 3.1%，同比下降 11.0% 7
图表 10. 截至 9 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 2.9%、5.4%、0.3% 7
图表 11. 截至 9 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-13.9%、0.4%、-18.2%.....8
图表 12. 截至 9 月末，13 个城市整体去化周期为 17.1 个月，环比上升 1.0 个月，同比下降 3.8 个月 8
图表 13. 截至 9 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 13.9、15.5、62.5 个月 8
图表 14. 截至 9 月末，一、二、三四线城市去化周期环比分别上升 0.5、1.5、5.9 个月 8
图表 15. 截至 9 月末，一、二、三四线城市去化周期同比分别下降 3.8、1.4、7.4 个月 8
图表 16. 截至 9 月底，仅上海、深圳、杭州、福州去化周期在 12 个月以内.....9
图表 17. 9 月全国成交土地规划总建筑面积为 1.7 亿平，环比增长 28.2%，同比下降 20.4% 10
图表 18. 9 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 95.6%、26.3%、34.3% 10
图表 19. 9 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 55.0%、-30.2%、-8.4%.....10
图表 20. 9 月全国住宅类成交土地建面 3606.0 万平，环比增长 30.7%，同比下降 37.1% 10
图表 21. 9 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-23.7%、93.4%、36.9% 10
图表 22. 9 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为 158.1%、-26.4%、-41.3%.....10
图表 23. 9 月全国成交土地平均楼面价 1331 元/平，环比下降 8.7%，同比下降 0.8%

下载日志已记录，仅供内部参考

.....11
图表 24. 9 月平均土地溢价率为 4.7%，环比下降 1.6 个百分点，同比上升 1.4 个百分点.....11
图表 25. 9 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-55.0%、30.0%、-13.1%.....12
图表 26. 9 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 58.4%、13.9%、-35.9%.....12
图表 27. 9 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 9.9%、4.5%、1.2%12
图表 28. 9 月全国住宅类用地成交平均楼面价为 4374 元/平，环比下降 16.3%，同比上升 21.4%.....12
图表 29. 9 月全国住宅类用地平均溢价率为 5.7%，环比下降 1.7 个百分点，同比上升 1.6 个百分点.....12
图表 30. 9 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分别为 3.7%、-14.8%、-20.2%.....12
图表 31. 9 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-11.3%、3.0%、-12.6%.....12
图表 32. 9 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 12.4%、4.0%、0.6%.....12
图表 33.百强房企 9 月权益口径销售额 1712 亿元，同比下降 11.5%.....13
图表 34. 9 月 CR5、CR10、CR20、CR50 权益口径销售额同比增速分别为-16.9%、-13.0%、-9.9%、-10.9%.....13
图表 35. CR5、CR10 房企 9 月销售同比降幅扩大，CR20、CR50 同比降幅收窄13
图表 36. 9 月销售额同比增速为正的企业有：北京城建（+236%）、中建壹品（+206%）、中国中铁（+171%）、中旅投资（+68%）、绿地（+57%）、中建东孚（+17%）、金茂（+7%）、滨江（+1%）、越秀（+0.1%）.....14
图表 37. 百强房企 9 月全口径拿地金额 1029 亿元，同比下降 42.5%.....14
图表 38. 9 月百强房企拿地强度为 45%，同比下降 23 个百分点.....14
图表 39. 9 月涉及土地投资较多的房企有招蛇、象屿、华润、建发、滨江.....15
图表 40. 1-9 月拿地金额排名中，保利发展排名第一，其次是华润、中海、招蛇 15
图表 41. 房地产行业 9 月绝对收益为 6.3%.....18
图表 42. 房地产行业 9 月相对沪深 300 收益为 12.1%.....18
图表 43. 城市数据选取清单.....21

下载日志已记录，仅供内部参考

19 月新房、二手房成交同比均走弱

1.1 新房：9 月新房成交面积环比回升，但同比降幅持续扩大

9 月新房成交面积环比回升，同比降幅持续扩大。9 月 47 城新房成交面积 983.1 万平，环比增长 2.4%，同比下降 22.0%，同比降幅较 8 月扩大 10.4 个百分点。1-9 月 47 城新房成交面积 9969.6 万平，同比下降 8.8%。

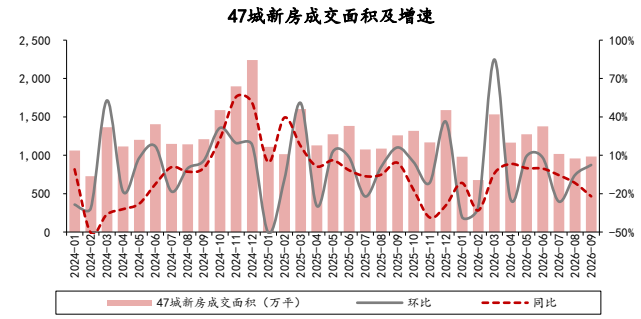
从各城市能级来看，一、二线城市新房成交面积环比回升，三四线城市环比下滑；各能级城市同比增速均走弱，不过整体而言，一线城市保持同比正增长，二、三四线城市同比降幅扩大。

1）一线城市：9 月一线城市新房成交面积 236.7 万平，环比增长 17.5%，同比增长 6.9%，同比涨幅较 8 月收窄 5.9 个百分点。具体来看，北京、上海同环比均正增长，深圳、广州同环比均负增长。上海环比增长 30%，同比增长 17%；北京环比增长 45%，同比增长 24%；深圳环比下降 11%，同比下降 14%；广州环比下降 14%，同比下降 18%。**1-9 月一线城市新房成交面积 1926.0 万平，同比增长 2.9%**，其中上海、北京同比分别增长 8.3%、3.0%，广州、深圳同比分别下降 0.6%、9.0%。

2）二线城市：9 月二线城市新房成交面积 412.9 万平，环比增长 2.2%，同比下降 11.6%，同比降幅较 8 月扩大 5.2 个百分点。其中，苏州、福州、济南同环比均正增长；青岛、宁波、南宁、成都、大连环比正增长，同比负增长；杭州、武汉同环比均负增长。1-9 月二线城市新房成交面积 3942.4 万平，同比下降 9.2%。

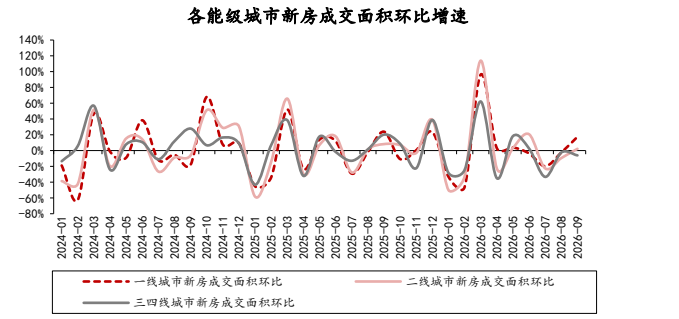
3）三四线城市：9 月三四线城市新房成交面积 333.5 万平，环比下降 6.0%，同比下降 41.7%，同比降幅较 8 月扩大 16.3 个百分点。其中，惠州、扬州、汕头、池州、舟山、鹤壁同环比均正增长；东莞、吉安、茂名环比负增长，同比正增长；江门、韶关、佛山、梧州环比正增长，同比负增长；其余城市同环比均负增长。1-9 月三四线城市新房成交面积 4101.2 万平，同比下降 13.1%。

图表 1. 9 月 47 城新房成交面积 983.1 万平，环比增长 2.4%，同比下降 22.0%



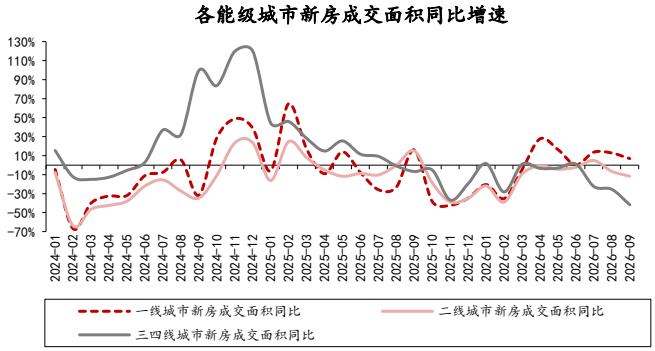
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 9 月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为 17.5%、2.2%、-6.0%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 9 月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为 6.9%、-11.6%、-41.7%



资料来源：同花顺，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4. 我们跟踪的城市中，23%的城市 9 月新房成交同环比均正增长

2026年9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	55	45%	24%	三四线	江门	17	15%	-10%
	上海	119	30%	17%		遵义	4	-41%	-23%
	广州	48	-14%	-18%		汕头	15	28%	25%
	深圳	15	-11%	-14%		丽江	3	-2%	-7%
	一线合计	**237**	**17%**	**7%**		韶关	3	35%	-72%
二线	杭州	34	-32%	-40%		佛山	26	32%	-7%
	武汉	78	-16%	-6%		莆田	4	-53%	-33%
	青岛	94	1%	-4%		泰安	6	-20%	-5%
	苏州	24	50%	4%		芜湖	48	-26%	-73%
	宁波	31	12%	-10%		吉安	4	-10%	34%
	福州	26	36%	71%		池州	5	285%	230%
	济南	34	14%	9%		肇庆	8	-19%	-16%
	南宁	34	22%	-17%		舟山	5	92%	103%
	成都	52	20%	-31%		抚州	5	-14%	-52%
	大连	6	36%	-35%		宿州	3	-7%	-64%
	二线合计	**413**	**2%**	**-12%**		平凉	11	-23%	-25%
三四线	东莞	11	-8%	3%		梧州	7	30%	-59%
	惠州	33	77%	20%		清远	12	-13%	-24%
	扬州	7	48%	20%		衢州	2	-17%	-49%
	嘉兴	14	-12%	-37%		云浮	1	-39%	-75%
	泉州	-	-	-		六盘水	12	-44%	-32%
	温州	1	-63%	-99%		海门	-	-	-
	淮安	37	-7%	-27%		鹤壁	2	46%	1%
	柳州	10	-10%	-7%		茂名	17	-13%	14%
	宝鸡	1	-51%	-72%		**三四线合计**	**333**	**-6%**	**-42%**

资料来源：同花顺，中银证券

1.2 二手房：9 月二手房成交面积环比回升，同比涨幅持续收窄

9 月二手房成交面积环比回升，同比涨幅持续收窄。9 月 23 城二手房成交面积 1016.5 万平，环比增长 1.9%，同比增长 2.2%，同比涨幅较 8 月收窄 4.3 个百分点。1-9 月 23 城二手房成交面积 9660.2 万平，同比增长 4.2%。

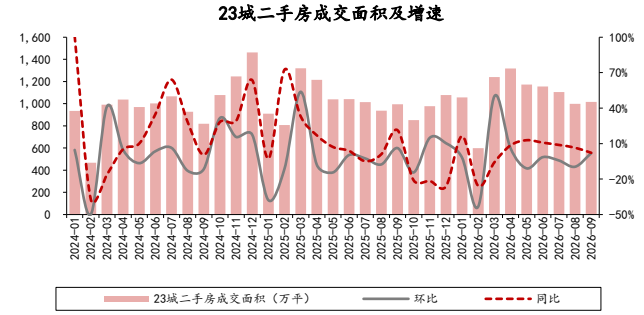
从各城市能级来看，一、二线城市二手房成交面积环比回升，三四线城市环比下滑；一线城市同比涨幅收窄，二线城市同比由正转负，三四线城市同比涨幅小幅扩大。

1）一线城市：9 月一线城市二手房成交面积 374.6 万平，环比增长 5.5%，同比增长 4.8%，同比涨幅较 8 月收窄 4.4 个百分点。其中，北京环比增长 13%，同比下降 0.5%；上海环比增长 1%，同比增长 11%；深圳环比增长 6%，同比下降 3%。1-9 月一线城市二手房成交面积 3389.1 万平，同比增长 6.0%。其中北京、上海 1-9 月累计同比分别增长 2%、12%，深圳累计同比下降 2%。

2）二线城市：9 月二线城市二手房成交面积 450.9 万平，环比增长 0.8%，同比下降 3.6%，同比由正转负，同比增速较 8 月下降 5.8 个百分点。其中，杭州、南京、苏州、大连同环比均正增长；青岛环比负增长，同比正增长；成都环比正增长，同比负增长；南宁、厦门同环比均负增长。1-9 月二线城市二手房成交面积 4471.1 万平，同比下降 0.4%。

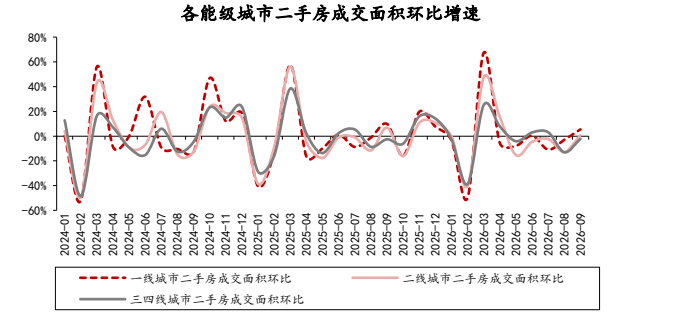
3）三四线城市：9 月三四线城市二手房成交面积 191.1 万平，环比下降 2.3%，同比增长 12.8%，同比涨幅较 8 月扩大 0.4 个百分点。1-9 月三四线城市二手房成交面积 1800.0 万平，同比增长 13.3%。

图表 5. 9 月 23 城二手房成交面积 1016.5 万平，环比增长 1.9%，同比增长 2.2%



资料来源：同花顺，中银证券

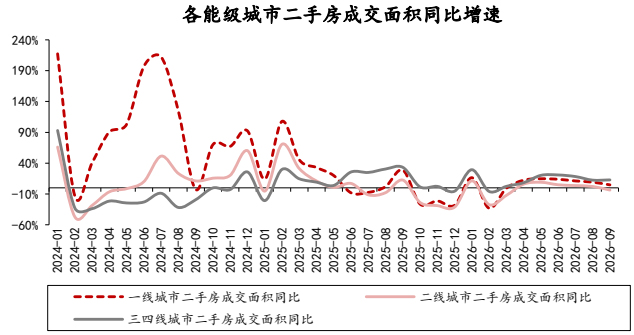
图表 6. 9 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 5.5%、0.8%、-2.3%



资料来源：同花顺，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7. 9 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 4.8%、-3.6%、12.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 9 月我们跟踪的重点城市中，多数城市二手房成交环比呈现负增长

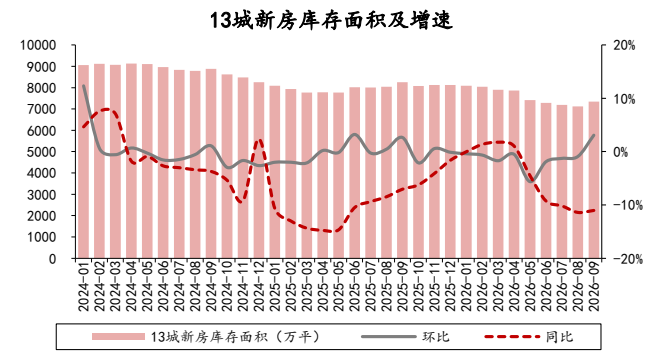
2026年9月全国重点城市二手房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	140	13%	-0. 5%	三四线	东莞	32	2%	23%
	上海	189	1%	11%		扬州	16	20%	25%
	深圳	45	6%	-3%		江门	22	3%	-14%
	一线合计	**375**	**6%**	**5%**		韶关	4	-33%	-7%
二线	杭州	50	6%	0. 4%		佛山	60	-2%	20%
	南京	68	9%	18%		吉安	3	-14%	-39%
	青岛	51	-5%	3%		池州	2	-	-11%
	苏州	60	1%	28%		平凉	7	-8%	6%
	厦门	16	-10%	-34%		梧州	2	-74%	93%
	南宁	12	-35%	-61%		清远	30	1%	21%
	成都	168	1%	-9%		衢州	6	3%	26%
	大连	25	18%	5%		资阳	5	63%	15%
	二线合计	**451**	**1%**	**-4%**		**三四线合计**	**191**	**-2%**	**13%**

资料来源：同花顺，中银证券

1.3 库存：库存规模、去化周期环比上升、同比下降

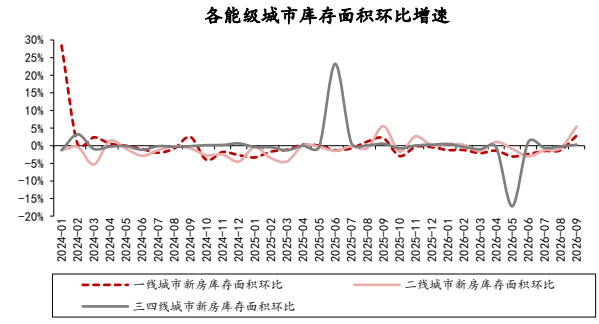
库存规模、去化周期环比上升，同比下降。截至 9 月末，我们跟踪的 13 城新房库存面积为 7346.3 万平，环比增长 3.1%，同比下降 11.0%；整体去化周期为 17.1 个月，环比上升 1.0 个月，同比下降 3.8 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 2.9%、5.4%、0.3%，同比增速分别为-13.9%、0.4%、-18.2%；去化周期分别为 13.9、15.5、62.5 个月，环比分别上升 0.5、1.5、5.9 个月，同比分别下降 3.8、1.4、7.4 个月。具体来看，截至 9 月末，我们跟踪的城市中，上海、深圳、杭州、福州去化周期在 12 个月内。

图表 9. 截至 9 月末，13 城新房库存面积为 7346.3 万平，环比增长 3.1%，同比下降 11.0%



资料来源：同花顺，中银证券

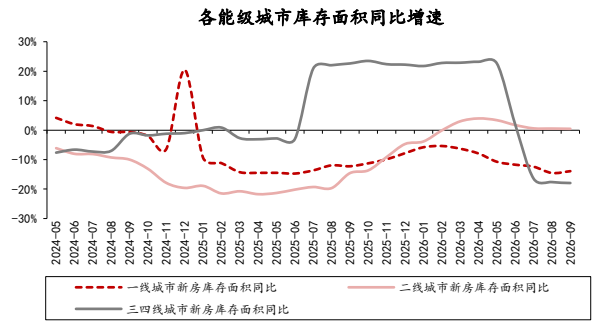
图表 10. 截至 9 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 2.9%、5.4%、0.3%



资料来源：同花顺，中银证券

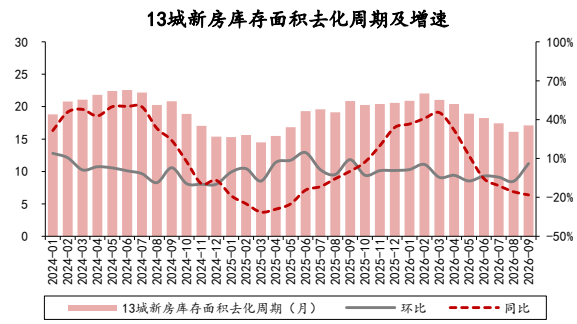
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 11. 截至 9 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-13.9%、0.4%、-18.2%



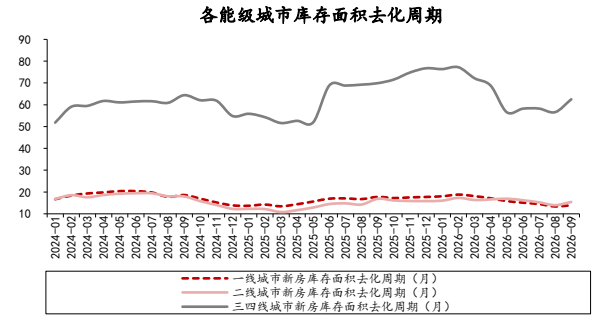
资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 截至 9 月末，13 个城市整体去化周期为 17.1 个月，环比上升 1.0 个月，同比下降 3.8 个月



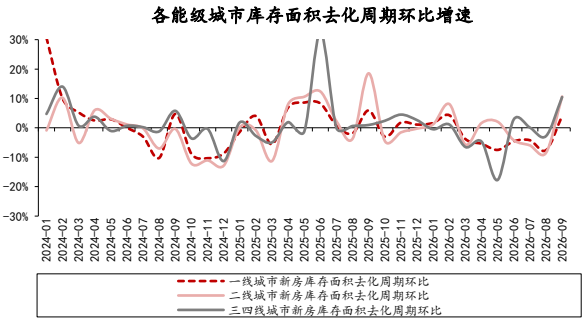
资料来源：同花顺，中银证券

图表 13. 截至 9 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 13.9、15.5、62.5 个月



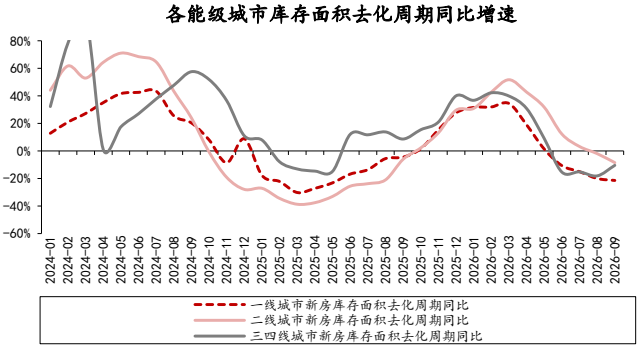
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 截至 9 月末，一、二、三四线城市去化周期环比分别上升 0.5、1.5、5.9 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 截至 9 月末，一、二、三四线城市去化周期同比分别下降 3.8、1.4、7.4 个月



资料来源：同花顺，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 16. 截至 9 月底，仅上海、深圳、杭州、福州去化周期在 12 个月以内

2026年9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	1747	2%	-16%	22.9	1%	-20%
	上海	720	-1%	-4%	7.0	-2%	-18%
	深圳	228	6%	-32%	10.0	8%	-44%
	广州	975	6%	-12%	15.8	15%	-12%
二线	杭州	516	2%	4%	10.7	14%	11%
	苏州	641	6%	8%	25.9	7%	7%
	宁波	549	1%	-11%	16.4	13%	-35%
	福州	226	20%	3%	11.9	5%	-12%
	厦门	271	9%	3%	16.0	8%	-23%
三四线	宝鸡	202	-0.2%	-62%	88.0	42%	-46%
	韶关	249	2%	-3%	79.3	23%	-6%
	莆田	201	0.1%	5%	28.5	3%	-31%
	平凉	822	0%	1%	74.2	5%	35%

资料来源：同花顺，中银证券

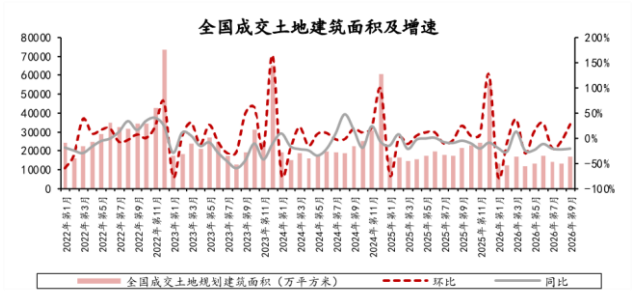
数据说明：商品房： 北京，深圳；商品住宅： 上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田。

下载日志已记录，仅供内部参考

2 土地市场：9 月全国土地成交环比量涨价跌，溢价率环比回落

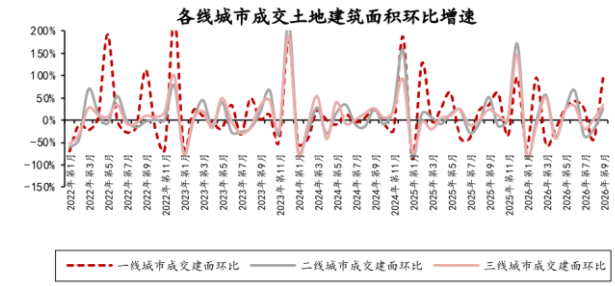
9 月土地市场成交规模环比回升，同比下降。9 月全国（300 城）成交土地规划总建筑面积为 1.7 亿平，环比增长 28.2%，同比下降 20.4%，同比降幅较上月收窄了 1.7 个百分点。一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 95.6%、26.3%、34.3%，同比增速分别为 55.0%、-30.2%、-8.4%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面 3606.0 万平，环比增长 30.7%，同比下降 37.1%，同比降幅较上月扩大了 20.5 个百分点。一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-23.7%、93.4%、36.9%，同比增速分别为 158.1%、-26.4%、-41.3%。

图表 17. 9 月全国成交土地规划总建筑面积为 1.7 亿平，环比增长 28.2%，同比下降 20.4%



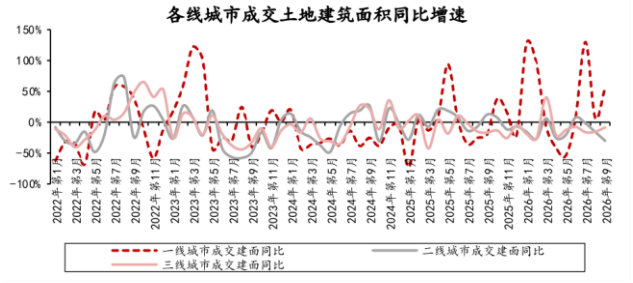
资料来源：Wind，中银证券

图表 18. 9 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 95.6%、26.3%、34.3%



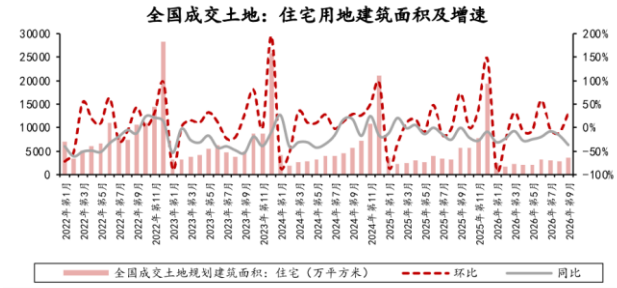
资料来源：Wind，中银证券

图表 19. 9 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 55.0%、-30.2%、-8.4%



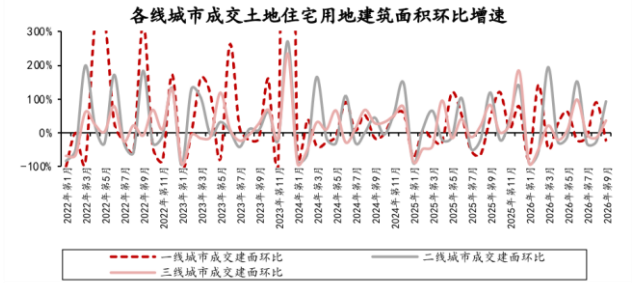
资料来源：Wind，中银证券

图表 20. 9 月全国住宅类成交土地建面 3606.0 万平，环比增长 30.7%，同比下降 37.1%



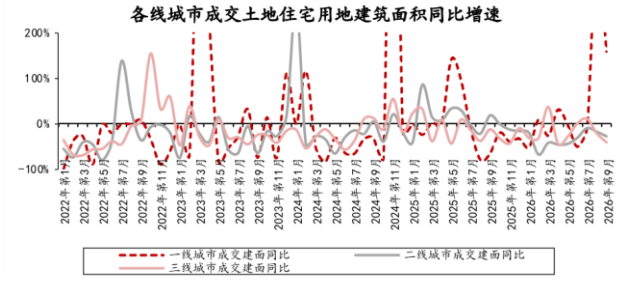
资料来源：Wind，中银证券

图表 21. 9 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-23.7%、93.4%、36.9%



资料来源：Wind，中银证券

图表 22. 9 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为 158.1%、-26.4%、-41.3%



资料来源：Wind，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

从市场热度来看，9 月全国成交土地楼面均价同环比均下降，平均溢价率环比回落、同比提升；其中一线城市住宅土地溢价率仍有两位数，且环比回升。

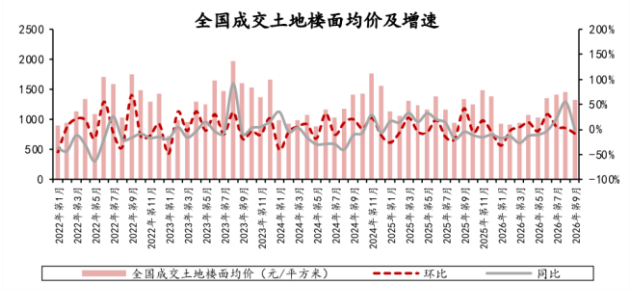
从全类型土地来看，9 月全国（300 城）成交土地平均楼面价 1331 元/平，环比下降 8.7%，同比下降 0.8%；平均土地溢价率为 4.7%，环比下降 1.6 个百分点，同比上升 1.4 个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别为 7957、2334、946 元/平，环比增速分别为-55.0%、30.0%、-13.1%，同比增速分别为 58.4%、13.9%、-35.9%；平均溢价率分别为 9.9%、4.5%、1.2%，其中一线城市环比下降 0.4 个百分点，同比下降 2.5 个百分点；二线城市环比下降 2.8 个百分点，同比上升 3.2 个百分点；三线城市环比下降 1.5 个百分点，同比下降 1.3 个百分点。

从住宅类用地来看，9 月全国（300 城）住宅类用地成交平均楼面价为 4374 元/平，环比下降 16.3%，同比上升 21.4%。本月全国住宅类用地平均溢价率为 5.7%，环比下降 1.7 个百分点，同比上升 1.6 个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为 42496、5747、3452 元/平，环比增速分别为 3.7%、-14.8%、-20.2%，同比增速分别为-11.3%、3.0%、-12.6%；土地溢价率分别为 12.4%、4.0%、0.6%，其中一线城市环比上升 1.0 个百分点，同比下降 1.5 个百分点；二线城市环比下降 4.6 个百分点，同比上升 2.3 个百分点；三线城市环比下降 2.1 个百分点，同比下降 2.2 个百分点。

全类型土地累计成交情况来看，1-9 月全国土地成交总价同比下降近两成。1-9 月全国（300 城）成交土地规划总建面 13.0 亿平，同比下降 17.4%，成交总价 1.5 万亿元，同比下降 19.3%，楼面均价 1175 元/平，同比下降 2.3%，平均溢价率 6.0%，同比下降 0.7 个百分点。一、二、三线城市 1-9 月累计土地成交建面同比增速分别为 15.8%、-13.4%、-10.4%；累计成交总价同比增速分别为 5.0%、-32.8%、-13.8%；楼面均价分别为 8346、1755、926 元/平，同比增速分别为-9.3%、-22.4%、-3.7%；平均土地溢价率分别为 11.7%、6.4%、2.3%，同比分别下降 1.1、2.8、0.3 个百分点。

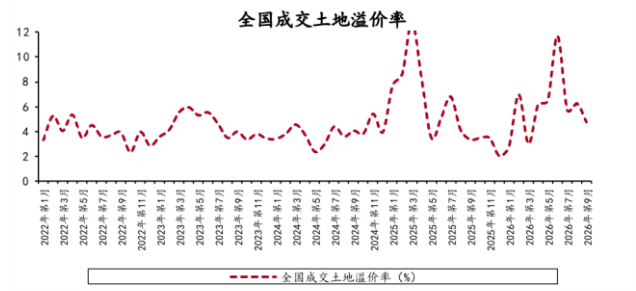
住宅土地累计成交情况来看，1-9 月全国住宅类用地成交总价同比降幅超两成。1-9 月全国（300 城）住宅类用地成交土地规划总建面 2.4 亿平，同比下降 23.3%，成交总价 1.0 万亿元，同比下降 23.0%，楼面均价 4401 元/平，同比上升 0.3%，平均溢价率 8.0%，同比下降 0.8 个百分点。一、二、三线城市 1-9 月累计住宅类用地土地成交建面同比增速分别为 7.0%、-32.1%、-22.4%；累计住宅类用地成交总价同比增速分别为-2.8%、-37.6%、-17.1%；楼面均价分别为 38695、6975、3827 元/平，同比增速分别为-9.1%、-8.1%、6.9%；平均土地溢价率分别为 15.7%、8.0%、2.2%，一线城市同比上升 1.2 个百分点，二、三线城市同比分别下降 3.3、0.6 个百分点。

图表 23. 9 月全国成交土地平均楼面价 1331 元/平，环比下降 8.7%，同比下降 0.8%



资料来源：Wind，中银证券

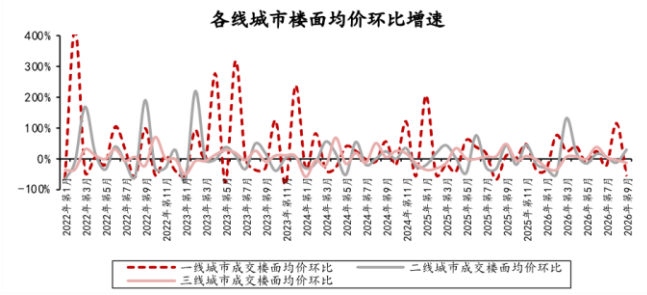
图表 24. 9 月平均土地溢价率为 4.7%，环比下降 1.6 个百分点，同比上升 1.4 个百分点



资料来源：Wind，中银证券

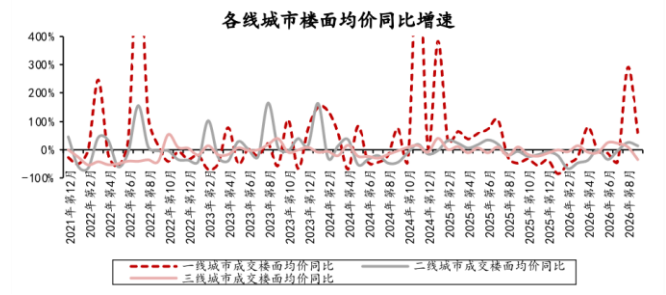
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 25. 9 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-55.0%、30.0%、-13.1%



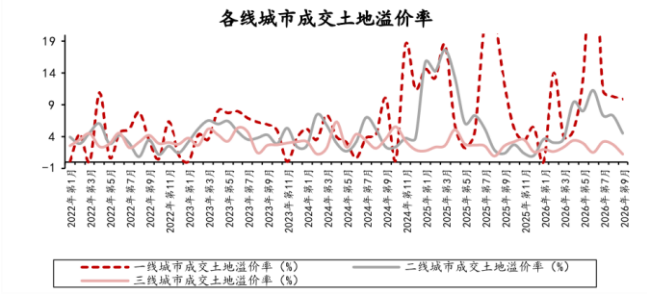
资料来源：Wind，中银证券

图表 26. 9 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 58.4%、13.9%、-35.9%



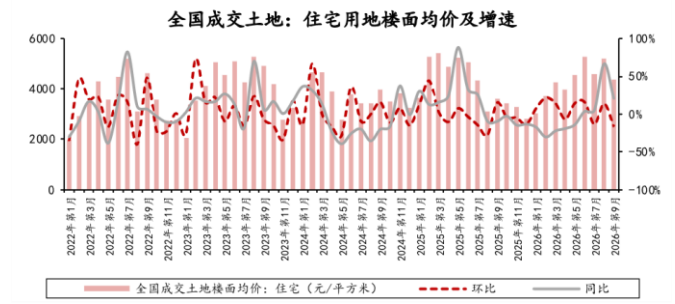
资料来源：Wind，中银证券

图表 27. 9 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 9.9%、4.5%、1.2%



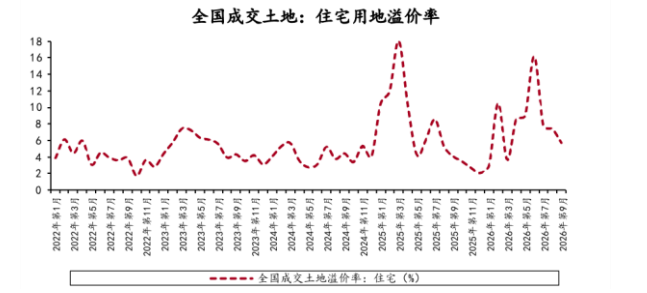
资料来源：Wind，中银证券

图表 28. 9 月全国住宅类用地成交平均楼面价为 4374 元/平，环比下降 16.3%，同比上升 21.4%



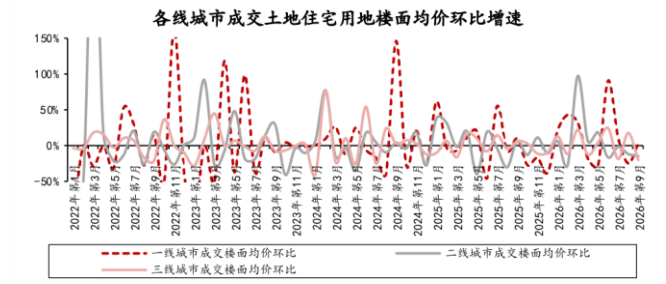
资料来源：Wind，中银证券

图表 29. 9 月全国住宅类用地平均溢价率为 5.7%，环比下降 1.7 个百分点，同比上升 1.6 个百分点



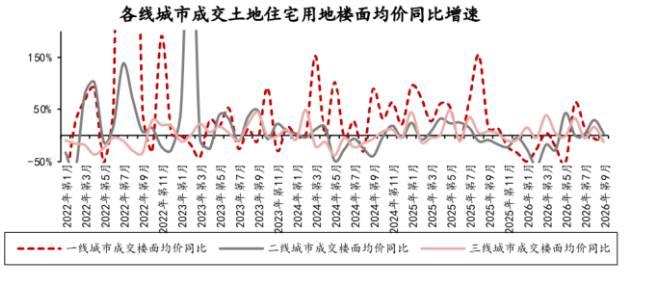
资料来源：Wind，中银证券

图表 30. 9 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分别为 3.7%、-14.8%、-20.2%



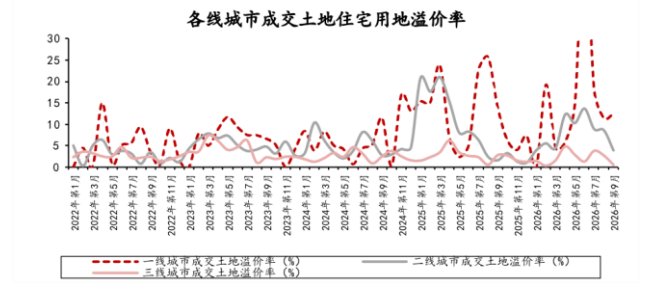
资料来源：Wind，中银证券

图表 31. 9 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-11.3%、3.0%、-12.6%



资料来源：Wind，中银证券

图表 32. 9 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 12.4%、4.0%、0.6%



资料来源：Wind，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

3 房企：百强房企 9 月权益销售额同比降幅收窄；拿地金额、拿地强度同比下滑

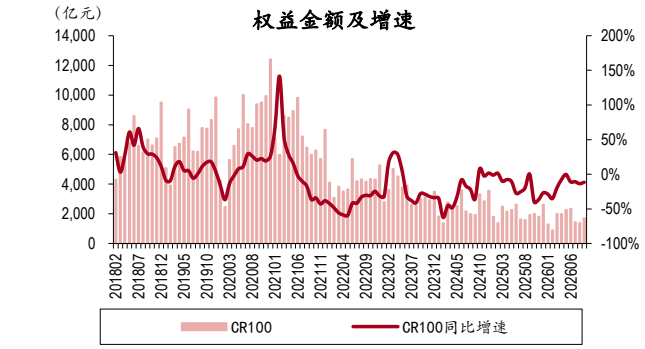
3.1 销售：百强房企 9 月权益销售额同比降幅收窄

百强房企 9 月权益口径销售同比降幅收窄。百强房企 9 月实现全口径销售额 2298 亿元，同比下降 13.6%（前值：-12.9%）；权益口径 1712 亿元，同比下降 11.5%（前值：-13.6%）。百强房企 1-9 月实现全口径销售额 2.13 万亿元，同比下降 14.7%（前值：-14.9%）；权益口径 1.56 万亿元，同比下降 14.3%（前值：-14.3%）

CR5、CR10 房企 9 月销售同比降幅扩大，CR20、CR50 同比降幅收窄。9 月 CR5、CR10、CR20、CR50 全口径销售额同比增速分别为-16.9%、-12.7%、-10.4%、-12.8%，CR5、CR10 同比降幅分别扩大 8.7、0.4 个百分点，CR20、CR50 同比降幅分别收窄 6.1、1.2 个百分点；CR5、CR10、CR20、CR50 权益口径销售额同比增速分别为-16.9%、-13.0%、-9.9%、-10.9%，CR5、CR10 同比降幅分别扩大 10.9、1.5 个百分点，CR20、CR50 同比降幅分别收窄 5.3、2.9 个百分点。

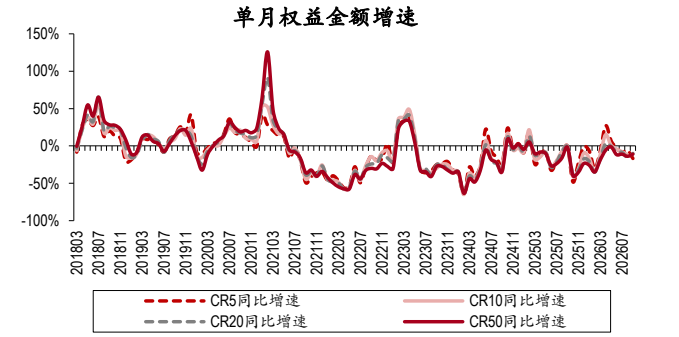
TOP20 房企中，9 月销售额同比增速为正的企业有：北京城建（+236%）、中建壹品（+206%）、中国中铁（+171%）、中旅投资（+68%）、绿地（+57%）、中建东孚（+17%）、金茂（+7%）、滨江（+1%）、越秀（+0.1%）。**1-9 月销售额同比增速为正的企业有：**中旅投资（+125%）、北京城建（+90%）、中建壹品（+31%）、中国中铁（+26%）、中建东孚（+24%）、绿地（+18%）、华润（+7%）、中海（+6%）、金茂（+5%）。

图表 33.百强房企 9 月权益口径销售额 1712 亿元，同比下降 11.5%



资料来源：普睿数智，中银证券

图表 34. 9 月 CR5、CR10、CR20、CR50 权益口径销售额同比增速分别为-16.9%、-13.0%、-9.9%、-10.9%



资料来源：普睿数智，中银证券

图表 35. CR5、CR10 房企 9 月销售同比降幅扩大，CR20、CR50 同比降幅收窄

房企梯队	单月全口径销售（亿元）			单月全口径销售增速		
	2025 年 9 月	2026 年 8 月	2026 年 9 月	2025 年 9 月	2026 年 8 月	2026 年 9 月
CR5	872	725	725	-0.8%	-8.3%	-16.9%
CR10	1321	1053	1153	1.6%	-12.3%	-12.7%
CR20	1772	1367	1588	-3.1%	-16.5%	-10.4%
CR50	2325	1749	2028	-3.2%	-14.0%	-12.8%
CR100	2659	1964	2298	-2.4%	-12.9%	-13.6%
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 9 月	2026 年 8 月	2026 年 9 月	2025 年 9 月	2026 年 8 月	2026 年 9 月
CR5	660	539	549	-0.3%	-5.9%	-16.9%
CR10	971	757	845	-0.2%	-11.5%	-13.0%
CR20	1309	973	1179	-1.0%	-15.3%	-9.9%
CR50	1701	1240	1515	-1.7%	-13.8%	-10.9%
CR100	1935	1380	1712	0.3%	-13.6%	-11.5%

资料来源：普睿数智，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 36. 9 月销售额同比增速为正的企业有：北京城建（+236%）、中建壹品（+206%）、中国中铁（+171%）、中旅投资（+68%）、绿地（+57%）、中建东孚（+17%）、金茂（+7%）、滨江（+1%）、越秀（+0.1%）

销售排名	公司	2026年1-9月全口径金额	同比	2025年全年全口径销售金额月均值	2026年9月全口径金额	同比	2026年8月全口径金额	同比	2026年9月权益金额	同比	2026年8月权益金额	同比	2026年9月全口径面积	同比	2026年8月全口径面积	同比
1	保利发展	1812 ↑	-10.2%	211	162 ↑	-21.0%	150	-16.7%	155 ↓	-20.5%	118	-16.9%	85 ↑	-20.9%	79	-13.1%
2	中海地产	1810 ↓	6.2%	209	156 ↑	-23.0%	160	-12.9%	156 ↑	-23.0%	147	-13.0%	49 ↓	-49.7%	59	-38.9%
3	华润置地	1646 —	6.6%	195	155 ↓	-11.9%	185	40.2%	155 ↓	-19.0%	130	95.6%	38 ↓	7.0%	47	105.7%
4	招商蛇口	1402 —	-0.3%	163	147 ↓	-11.5%	157	-19.9%	87 —	-7.6%	87	-31.3%	35 ↓	49.4%	50	-34.8%
5	建发国际	902 —	-5.7%	102	100 ↑	-4.5%	69	-14.9%	21 —	-24.5%	51	-10.2%	32 ↓	-10.9%	30	-16.3%
6	中国金茂	846 —	4.9%	95	105 —	7.1%	74	-18.5%	87 —	7.1%	51	-18.5%	36 ↑	-26.9%	19	-54.9%
7	绿城中国	817 —	-24.4%	128	91 ↓	-26.0%	71	-29.0%	32 ↓	-29.1%	50	-13.8%	42 ↑	31.3%	21	-25.0%
8	越秀地产	680 —	-14.8%	90	68 —	0.1%	56	1.6%	52 ↓	0.0%	34	1.8%	21 ↓	1.0%	18	49.6%
9	滨江集团	663 —	-15.7%	85	82 ↓	0.6%	69	-23.5%	21 —	-35.8%	20	-55.9%	13 ↓	-38.8%	12	-49.6%
10	绿地控股	566 —	17.9%	59	88 ↑	57.1%	63	43.2%	87 —	57.1%	57	43.2%	105 —	993.8%	80	33.3%
11	万科	516 —	-48.6%	112	50 ↓	-45.6%	49	-45.3%	32 ↓	-45.7%	32	-45.3%	41 —	-43.2%	41	-43.2%
12	中国铁建	384 —	-26.5%	61	52 ↓	-28.4%	38	-31.9%	87 —	-15.0%	31	-54.7%	50 ↑	-5.5%	35	73.5%
13	保利置业	329 —	-17.4%	42	35 ↓	-18.8%	31	-47.4%	32 ↓	-17.5%	21	-54.0%	15 ↑	89.9%	11	-27.2%
14	中国中铁	303 ↑	26.4%	30	51 ↑	170.5%	23	43.1%	10 ↑	169.5%	17	44.1%	23 ↑	123.5%	13	48.9%
15	中建东孚	302 —	24.0%	34	35 ↑	16.8%	22	175.6%	19 ↑	31.1%	19	289.6%	7 ↓	-64.1%	8	176.7%
16	华发股份	295 ↓	-53.5%	65	21 ↓	-45.3%	24	-54.0%	52 ↓	-55.3%	15	-56.7%	7 ↑	-50.7%	8	-62.8%
17	中建壹品	289 ↓	30.8%	34	26 ↑	205.8%	20	15.6%	19 ↑	193.8%	17	47.8%	7 ↓	97.2%	3	-19.4%
18	中旅投资	262 —	124.8%	14	22 ↓	68.4%	34	441.9%	52 ↓	-84.0%	10	152.6%	4 ↓	82.6%	7	191.3%
19	北京城建	260 ↑	90.1%	15	56 ↑	235.9%	23	87.0%	19 ↑	334.5%	19	132.1%	19 ↓	424.3%	6	5.0%
20	碧桂园	251 ↓	-17.9%	34	26 ↑	-14.9%	27	-25.1%	10 ↑	-14.3%	23	-23.0%	33 —	-14.7%	33	-25.3%
CR5		7572	-2.3%	906	725	-16.9%	725	-8.3%	549	-16.9%	539	-5.9%	331	-12.6%	315	-20.3%
CR10		11144	-7.9%	1389	1153	-12.7%	1053	-12.3%	845	-13.0%	757	-11.5%	515	-8.9%	474	-18.4%
CR20		14335	-10.7%	1831	1588	-10.4%	1367	-16.5%	1179	-9.9%	973	-15.3%	713	-7.4%	611	-20.7%
CR50		18359	-13.8%	2406	2028	-12.8%	1749	-14.0%	1515	-10.9%	1240	-13.8%	932	-10.7%	812	-18.9%
CR100		21270	-14.7%	2798	2298	-13.6%	1964	-12.9%	1712	-11.5%	1380	-13.6%	1068	-8.9%	901	-19.3%

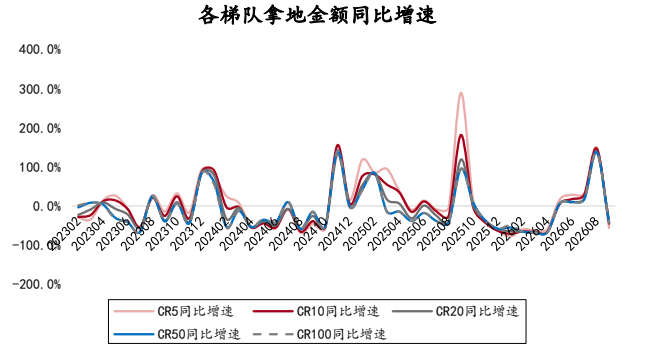
资料来源：普睿数智，公司公告，中银证券

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：9 月房企拿地规模与拿地强度同比均下降

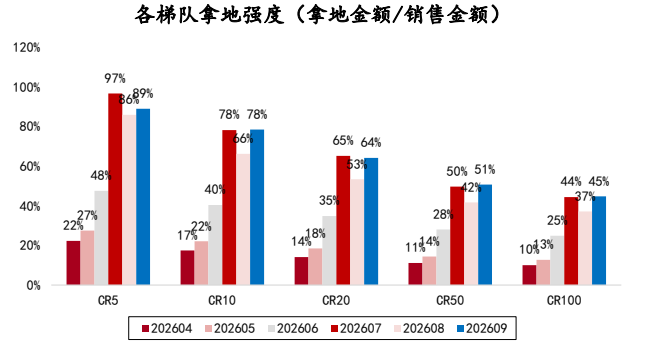
9 月百强房企拿地金额与拿地强度同比均下降。百强房企 9 月全口径拿地金额 1029 亿元，同比下降 42.5%，百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）为 45%，环比提升 8 个百分点，同比下降 23 个百分点；拿地建面 517 万平，同比下降 62.9%；楼面均价 1.99 万元/平，同比增长 54.8%。具体来看，9 月拿地金额较多的房企有：招蛇（拿地金额 159 亿元，拿地强度 108%）、象屿（147 亿元，587%）、华润（115 亿元，74%）、建发（115 亿元，114%）、滨江（111 亿元，136%）。

图表 37. 百强房企 9 月全口径拿地金额 1029 亿元，同比下降 42.5%



资料来源：普睿数智，中银证券

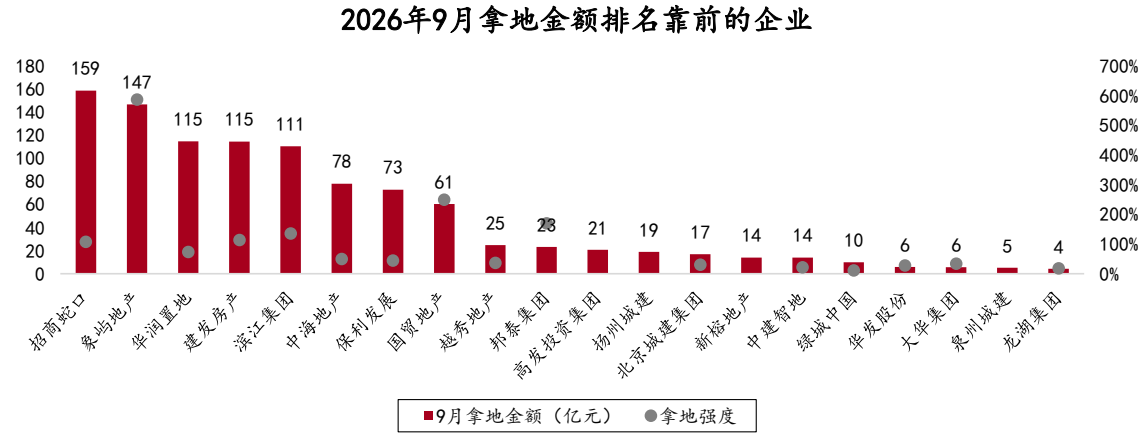
图表 38. 9 月百强房企拿地强度为 45%，同比下降 23 个百分点



资料来源：普睿数智，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

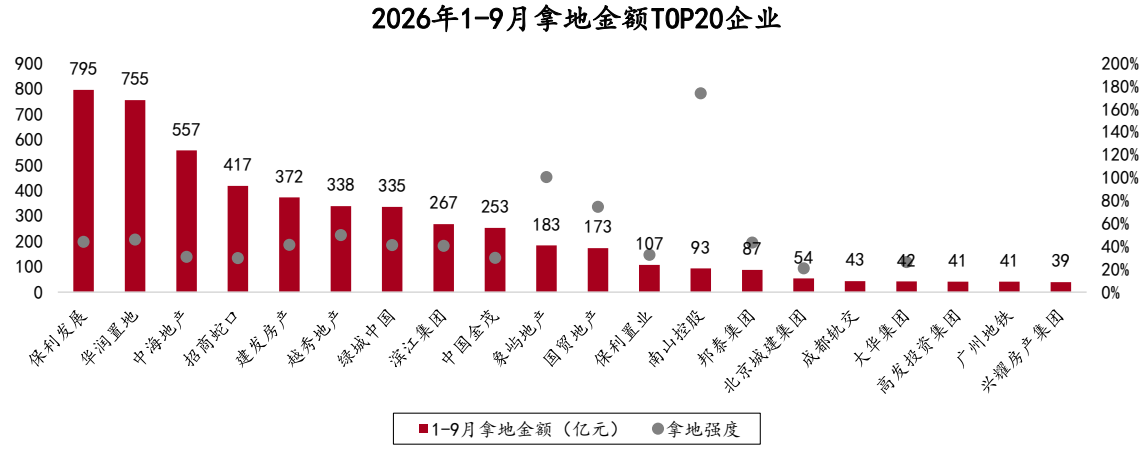
图表 39. 9 月涉及土地投资较多的房企有招蛇、象屿、华润、建发、滨江



资料来源：普睿数智，中银证券

从累计来看，1-9 月百强房企拿地金额与拿地强度同比均下滑。从累计来看，1-9 月百强房企全口径拿地金额 6735 亿元，同比下降 29.8%，拿地建面 5637 万平，同比下降 18.8%，楼面均价 1.19 万元/平，同比下降 13.6%，拿地强度 32%，同比下降 7 个百分点。1-9 月拿地金额排名中，保利发展排名第一（拿地金额 795 亿元，同比+33%，拿地强度 44%），其次是华润（拿地金额 755 亿元，同比+64%，拿地强度 46%）、中海（拿地金额 557 亿元，同比-50%，拿地强度 31%）、招蛇（拿地金额 417 亿元，同比-56%，拿地强度 30%）、建发、越秀、绿城的拿地金额在 300-400 亿元，其余房企拿地金额均不足 300 亿元。

图表 40. 1-9 月拿地金额排名中，保利发展排名第一，其次是华润、中海、招蛇



资料来源：普睿数智，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

4 政策：财政部推出房贷贴息政策；北上广汉津相继落地现房销售实施细则

国常会再提房地产，政策发力稳市场。9 月 28 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议指出，推出一批务实管用的增量政策，…要研究出台稳定房地产市场、促进就业增收等政策措施。**整体来看，本次国常会将“稳定房地产市场”纳入增量政策研究出台清单，并与“促进就业增收”并列，释放了积极信号，稳楼市仍是重要目标。**

房贷贴息落地，财政针对性贴息 1 个百分点，最长五年。9 月 29 日，财政部会同中国人民银行、金融监管总局印发《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》（财金〔2026〕95 号）。政策适用范围需要同时符合以下条件：1）新发放的商贷购买首套商品住房（既包括新房也包括二手房）；2）所购住房不超 120 平；3）所购住房价格不超 150 万元。使用公积金贷款购房、购买保障房、存量房不适用此政策。符合条件的，可享受贴息的贷款规模最高 100 万元，财政部给予年化 1 个百分点的贴息，贴息期限最长 5 年，政策起始日为今年 10 月 1 日，实施期暂定 1 年。根据财政部，贴息政策最多可帮助借款人累计减少付息近 5 万元。财政预算不设上限，贴息资金由中央财政、地方财政分别按照 90%、10%承担。**本次房贷贴息针对性较强，目的是尽可能精准惠及目标群体，帮助准备买最普通房子的收入相对不高的家庭降点月供。贴息覆盖范围将直接影响本次贴息政策效果，根据中指院，2026 年 1-8 月重点 40 城中符合条件（120 平&150 万元以内）的新房成交占比 33%、二手房成交占比 55%。**

地方层面，8.28 房地产制度改革文件落地后，北京、上海、广州、武汉、天津相继落地现房销售实施细则，明确“新老划断”条件， 并从土地出让金分期缴纳、加大融资支持力度等方面给予市场主体更好地支持，也为其他城市后续制定细则提供了参考，未来更多城市将加快落地适配当地实际的政策细则。

北京：9 月 24 日，北京印发《关于发布本市贯彻落实<关于完善商品住房销售制度的通知>的实施意见》，从预售管理、现房销售、主办银行、信贷管理、土地供应、市场秩序六个方面细化落实，是全国首个出台销售制度改革实施意见的城市。**明确新老项目划分，**对于 8.28 以后新发布出让公告的项目，申请预售的，单体建筑应完成主体结构封顶。8.28 前已取得或部分取得建规证、但尚未取得预售证的项目，原则上仍按原有预售条件及预售资金监管政策执行。已拿地但尚未取得建规证的项目，原则上按新政策执行。**不过，北京同时设置了过渡安排：在确保项目能按时交付、并加强预售资金监管的情况下，报市级部门备案后，在 2027 年底前仍按原有预售条件申请预售。新项目优先选择现房销售，且明确了现房销售项目定金一般不超过房屋总价款的 1%。实际上，我们对比了 2022 年 1 月发布的《关于规范商品房预售资金监管的意见》和当前细则后发现，解除预售资金监管的时间点反而是略有提前的。**2022 年的政策规定，项目完成房屋所有权首次登记后，才能解除预售资金监管；而北京和上海此次细则中都有提到，项目竣工验收后可解除资金监管。**北京还明确设置重点监管额度，重点覆盖项目剩余工程建设费用及红线外由开发商承担的市政工程费用，以保障项目完成竣工验收，并确保配套设施具备交付条件。在重点监管额度之外，入账资金达到相应条件后，企业可按照建设节点申请支取建设资金。**个人按揭贷款（包括公积金贷款）在项目竣工备案后发放。同步明确主办银行制度。与项目相关的开发贷款、项目自有资金、现房销售资金等，都需要纳入主办银行开立的资金管理账户。**同时，明确了开发贷款可以根据项目建设进度合理确定投放节点和投放额度，分批发放开发贷款。土地端方面，规定土地款可分期缴纳，两年缴清。**

上海：9 月 28 日上海印发《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》，全面加强商品住房预售管理、有序实施现房销售、推行主办银行制度、加大融资支持力度、优化土地供应管理、持续做好质量监管和市场秩序规范。整体来看，上海在预售门槛、资金监管、按揭放款、土地款分期等关键环节与北京细则基本对齐，同时**在现售定金比例等方面保留了差异化安排。现房销售项目定金一般不超过购房总价款的 3%。**

下载日志已记录，仅供内部参考

广州：9 月 30 日，广州印发《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》，在预售门槛、在途项目过渡与预售资金监管、按揭放款时点、主办银行制等关键环节与北京、上海基本对齐，同时**在定金上限、资金解除监管条件、土地供应及配套支持政策等方面呈现明显的本地差异化安排，1）现房销售项目定金收取上限为 5%，是三个已经出台细则的一线城市中最高的。2）预售资金解除监管要求更细。**广州规定，在完成项目竣工验收备案、水电气等配套设施具备交付条件、居住用地内独立设置的居住区配套公共服务设施竣工验收后，由住房资金监管机构留存一定额度后，才可解除资金监管。**3）配套支持政策更细，**如审批提速、分期分栋开发，优化审批流程，以及三地中唯一提出探索开展分户国有建设用地使用权设定抵押的城市（房地产开发项目取得建设工程规划许可证后，按照不动产单元建筑面积占宗地总建筑面积的比例，计算其相应国有建设用地使用权份额，以国有建设用地使用权份额集合设立抵押）。

武汉：9 月 30 日，武汉发布《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》，**成为了首个跟进新政的二线核心城市，其最大亮点在于过渡期安排最为宽松，同时注重资金纾困工具的运用。**预售资金监管与住建部 828 政策口径基本一致，明确项目竣工验收、水电气热等配套设施具备交付条件后，才可以解除资金监管。现房销售项目的定金收取上限设定为 5%，与广州一致。不过，武汉的细则有以下不同于其他城市的亮点：1）**除了常规的新老划断，武汉额外设置了两条弹性通道**：a）828 前已取得建设工程规划许可证，828 后建设工程规划许可证发生变更的项目实行预售的，可按原政策规定执行；b）纳入智能建造试点或装配式建筑的项目，在 2026 年底前取得证照的可按原政策执行。此外，针对通过存量盘活利用方式重新签订土地出让合同的项目，其旧规适用期限宽限至 2028 年底。**武汉是五城中唯一明确允许旧规项目使用保函置换预售监管资金的城市，**置换额度最高可达竣工交付所需资金的 30%（置换后账户资金不得低于 70%），提高了房企的资金周转效率。**3）支持项目按最小单元分批竣工备案，**且明确可以按地上/地下、毛坯/室内装修分阶段办理竣备手续。

天津：10 月 10 日，天津发布《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》。在预售资金监管方面，明确项目竣工验收、水电气热等配套设施具备交付条件且取得验收合格意见后，方可解除资金监管。现房销售项目的定金收取上限设定为 5%。与其他城市相比，**天津最大的不同在于预售资金监管超出重点监管额度的部分，可以直达施工方。**天津规定，在预售资金监管账户资金超过重点监管额度后，房企可申请将超出部分用于支付项目建设资金，经区有关部门审核同意后直接拨付至施工企业账户、材料设备供应商账户、农民工工资专用账户等项目公司交易对象账户，确保提取资金用于本项目建设。**这样做既保证了项目交付，又盘活了超额资金。**

《住房公积金管理条例》落地实施，武汉、青岛、济南等多地集中优化公积金政策。《住房公积金管理条例》自 9 月 20 日实施后，多地集中跟进优化公积金政策，装修提取、物业费提取成为普遍新增方向。

1）**提取方面，哈尔滨**自 9 月 20 日起支持提取公积金用于自住住房装修（家庭年度最高 10 万元）及缴纳物业费；**武汉**新增既有住宅增设电梯、住房纳入城市更新改造项目、装修自住住房、支付物业费四类提取情形，并新增保障性租赁住房“租金直付”业务；天津新增物业费、装修费两类提取情形；**青岛、济南、南京、重庆、西安**等地同步开办装修提取与物业费提取业务；**海南**就装修提取公开征求意见，额度按每平方米 1000 元核定、单次最高 15 万元。

2）贷款方面，陕西将单缴存职工家庭最高贷款额度提高至 90 万元、双缴存职工家庭提高至 120 万元，二孩及以上多子女家庭在此基础上上浮 20%；**大连**按学历学位分层提高贷款额度，大专、本科、硕士研究生分别提高到当期最高额度的 1.3 倍、1.6 倍、1.8 倍，且不受账户余额倍数限制；**哈尔滨**对出售自有住房并在一年内购买自住住房的缴存职工家庭，贷款额度上限上浮 20%。

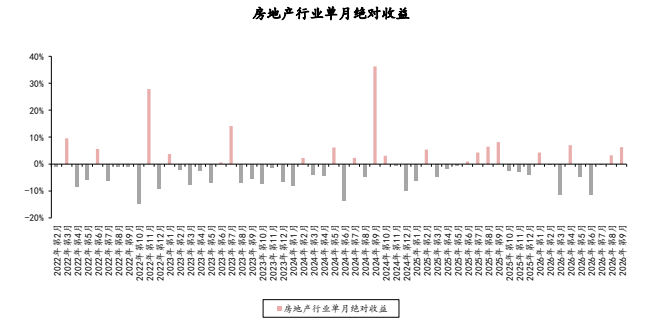
此外，海口优化购房资格。9 月 5 日，海口印发《关于促进房地产市场平稳健康发展若干措施的通知》，在既有限购政策框架上放宽购房资格限制：1）住房套数认定范围由全省改为本市；2）已落户人员自落户之日起即享受本省居民同等购房待遇，在琼服役现役军人同等，在琼注册企业实际工作生活的员工可购一套，多孩家庭可增购一套，挂牌出售本人或家庭成员在琼住房即可换购一套。

下载日志已记录，仅供内部参考

5 9 月地产板块跑赢沪深 300，主因政策预期与落地驱动的估值修复

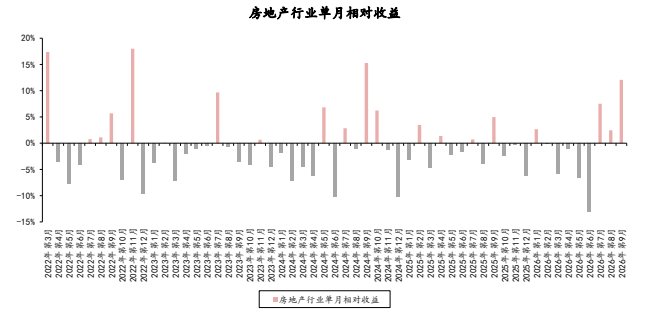
9 月地产板块跑赢沪深 300，主因政策预期与落地驱动的估值修复。9 月房地产板块绝对收益为 6.3%，相对收益（相对沪深 300）为 12.1%，地产板块跑赢沪深 300，主要是因为政策预期与落地驱动的估值修复：中央与地方密集推出购房贷款财政贴息等增量政策，落地公积金新条例、现房销售细则等。

图表 41. 房地产行业 9 月绝对收益为 6.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 42. 房地产行业 9 月相对沪深 300 收益为 12.1%



资料来源：同花顺，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

6 投资建议

从 8 月开始房地产行业政策密集落地，9 月更有国常会的表态和财政部的贴息政策落地。不过政策方向分散且单个政策的力度相对有限，整体仍以“稳市场”思路为主。房贷贴息政策落地，但受制条件较多，仍需要关注后续是否会出台其他税费相关以及降息的政策，对实际减轻购房成本的意义更大。此外，北京、上海、广州等重点城市相继落地了商品住房销售制度细则，也为其他城市提供了较为完整的政策样本，一定程度上缓解此前因政策不确定带来的市场观望情绪，我们预计更多城市执行细则将逐步落实，叠加多方重新磨合出新的运行模式后，未来将会是一个健康的市场。长期看，近期一系列的政策是符合稳定发展、提质提效的大方向的，只有稳定购房人信心，以及供给侧出清，才能稳定房地产市场。接下来，我们需要持续关注十一后多项政策的叠加效果以及传统销售旺季下的基本面变化情况。

现阶段我们建议关注：**1）开发类：**华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、保利置业集团。**2）运营类：**华润万象生活、太古地产、中国国贸。**3）经纪公司：**我爱我家。

下载日志已记录，仅供内部参考

7 风险提示

现房销售制度对开发商的资金周转影响超预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 **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，万得，中银证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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