

全面降准开启，因城施策持续

——2019 年第 1 周地产周报 (2018.12.29~2019.1.4)



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **本周市场回顾。**本周房地产板块指数整体强于沪深 300 指数强于创业板指，房地产板块指数报收 3555.57，周度涨幅为 1.7%，较沪深 300 指数相对收益为 0.9%。本周地产板块涨幅居前的公司分别为实达集团、中国武夷、华鑫股份、空港股份、阳光股份。
- **本周行业要闻。**1 月 4 日央行宣布下调金融机构存款准备金率 1 个百分点；发改委批复江苏省沿江城市群城际铁路 2019-2025 年建设规划，基本实现对 20 万人口以上城市的覆盖；青岛市高新区 1 月 1 日起暂停执行商品房公证摇号售房规则；重庆市 1 月 1 日起主城个人新购高档住房房产税起征点上调至 17630 元/平方米；据克而瑞地产研究统计，2018 年全年销售 TOP100 房企拿地总货值超过 10 万亿元，较 2017 年降幅达到 13%。
- **地产一周数据回顾。**周度销售受假期影响回落。第 1 周 35 大城市新房销售为 4.0 万套，较上周的增速为-22%；12 大城市二手房销售 0.6 万套，较上周的增速为-51%；一线城市新房、二手房交易较上周的增速分别为-32%，-60%；二线城市新房、二手房较上周的增速分别为-26%，-54%。**整体库存持平。**截至 2019 年第 1 周 23 大城市库存为 129.3 万套，与上周持平；库销比为 11.0 个月，与上周相比下降 0.2 个月。一线城市库存量 23.9 万套，较上周减少 0.2 万套，库销比为 9.1 个月，较上周下降 0.2 个月。二线城市库存量 63.1 万套，较上周增加 0.3 万套，库销比为 11.5 个月，较上周下降 0.2 个月。
- **重点公司公告。**房地产及相关业务方面，万科 2018 年 1-12 月累计实现合同销售面积 4037.7 万平方米，同比增长 12.3%，合同销售金额 6069.5 亿元，同比增长 14.5%。碧桂园 2018 年 1-12 月累计实现权益销售金额 5018.8 亿元，同比增长 31.3%，实现权益销售面积 5416 万平方米，同比增长 23.1%。

投资建议与投资标的

- **本周五央行宣布下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，同时本周重庆等二线城市在政策上出现边际放松迹象。此次全面降准符合我们在 2019 年年度策略报告中对今年货币政策的预测，配合近日不断出现的因城施策调控政策，我们认为今年行业基本面有望在未来几个月完成寻底后企稳，尤其是重点一二线城市的销售有望出现回升，在这种情况下，需要紧盯布局良好、精细化运营的优质龙头。具体来看，我们推荐：**
 - 1) 运营王主线：万科 A(000002, 买入)、保利地产(600048, 买入)、招商蛇口(001979, 买入)、新城控股(601155, 买入)；
 - 2) 布局王主线：万科 A(000002, 买入)、阳光城(000671, 买入)、金地集团(600383, 增持)。

风险提示

- 销售大幅低于预期。政策调控严厉程度高于预期。
- 利率发生明显上升。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

行业

房地产

报告发布日期

2019 年 01 月 06 日

行业表现



资料来源: WIND

证券分析师

竺劲

021-63325888*6084

zhujing1@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860514060003

房诚琦

021-63325888*6202

fangchengqi@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860518070003

联系人

孙天一

021-63325888-4037

suntiany1@orientsec.com.cn

相关报告

销售有所好转，土地市场小幅升温	2018-12-31
因城施策将成主基调，政策友好有望持续	2018-12-24
销售持续下滑，因城施策将成主基调	2018-12-16

目 录

1.本周市场行情回顾（2018.12.29~2019.1.4）	4
1.1 本周行业指数表现	4
1.2 本周地产板块个股表现	4
2.行业及公司要闻回顾（2018.12.29~2019.1.4）	4
2.1 行业一周要闻回顾	4
2.2 房地产行业重点城市一周数据回顾	5
2.4 重点公司一周要闻回顾	7
3.投资建议：全面降准开启配合因城施策，地产基本面有望企稳	8
风险提示	9
附录	9
跟踪城市及地产板块股票池名单.....	9

图表目录

表 1：本周房地产板块指数整体强于沪深 300 指数强于创业板指	4
表 2：本周房地产个股表现，实达集团、中国武夷涨幅居前	4
表 3：覆盖公司估值表	8
表 4：地产板块股票池名单	10
图 1：本周（第 1 周）35 城市新房成交	5
图 2：本周（第 1 周）12 城市二手房成交	5
图 3：本周（第 1 周）新房二手房成交中一线城市占比	6
图 4：第 1 周跟踪城市库销比	6
图 5：重点城市库存和库销比	7

1. 本周市场行情回顾 (2018.12.29~2019.1.4)

1.1 本周行业指数表现

本周房地产板块指数整体强于沪深 300 指数强于创业板指，房地产板块较沪深 300 指数相对收益为 0.9%。沪深 300 指数报收 3035.87，周度涨幅为 0.8%；创业板指数报收 1245.16，周度涨幅为 -0.4%；房地产板块指数报收 3555.57，周度涨幅为 1.7%。

表 1：本周房地产板块指数整体强于沪深 300 指数强于创业板指

	指数 (2019/1/4)	本周涨幅	上周涨幅	年初以来涨幅
沪深 300	3035.87	0.8%	-0.6%	0.8%
创业板指	1245.16	-0.4%	-1.6%	-0.4%
房地产指数 (申万)	3555.57	1.7%	-1.4%	1.7%

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 本周地产板块个股表现

本周地产板块涨幅居前的公司分别为实达集团、中国武夷、华鑫股份、空港股份、阳光股份。

表 2：本周房地产个股表现，实达集团、中国武夷涨幅居前

本周涨幅前五	涨幅	本周跌幅前五	跌幅
实达集团	22.5%	中天金融	-22.0%
中国武夷	14.9%	电子城	-10.1%
华鑫股份	12.2%	市北高新	-8.2%
空港股份	11.7%	珠江实业	-8.0%
阳光股份	9.4%	世联行	-5.3%

数据来源：Wind，东方证券研究所

备注：本报使用的地产板块股票池是经过调整的，具体见附录

2. 行业及公司要闻回顾 (2018.12.29~2019.1.4)

2.1 行业一周要闻回顾

行业政策及行业数据：1月4日央行宣布下调金融机构存款准备金率1个百分点；发改委批复江苏省沿江城市群城际铁路2019-2025年建设规划，基本实现对20万人口以上城市的覆盖；青岛市高新区1月1日起暂停执行商品房公证摇号售房规则；重庆市1月1日起主城个人新购高档住房房产税起征点上调至17630元/平方米；据克而瑞地产研究统计，2018年全年销售TOP100房企拿地总货值超过10万亿元，较2017年降幅达到13%。

1) 中国央行全面下调存款准备金率1个百分点。其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时，2019年一季度到期的中期借贷便利(MLF)不再续做。

信息来源：网易财经

2) 据克而瑞地产研究统计，2018年全年，销售TOP100房企拿地总货值超过10万亿元，较2017年降幅达到13%，其中，26家房企全年拿地货值超过1000亿元，22家房企拿地建筑面积超过1000万平方米。总体来看，2018年，房企更倾向于收紧投资准备“过冬”。

信息来源：新浪财经

3) 发改委批复江苏省沿江城市群城际铁路建设规划（2019-2025年），近期建设项目江苏段投资约2180亿元，安徽段投资约137亿元。构建南京至江苏省内设区市1.5小时、江苏省沿江地区内1小时、沿江地区中心城市与毗邻城市0.5-1小时交通圈，基本实现对20万人口以上城市的覆盖。

信息来源：中证网

4) 山东省青岛市城阳公证处官方微信发布公告称，2019年1月1日起暂停执行《青岛市高新区商品房公证摇号售房规则》。青岛高新区宣传推介办公室相关工作人员强调，不是取消，只是暂停，目前高新区房地产市场较为平稳。具体的说明情况还在和高新区的国土部门对接。他同时表示，《青岛市高新区商品房公证摇号售房规则》就是高新区自己的一个政策，并不涉及青岛全市的情况。

信息来源：新浪财经

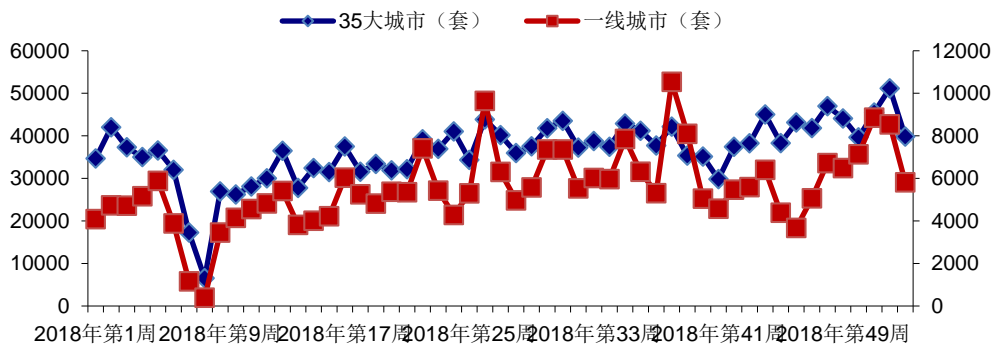
5) 1月1日起，重庆市主城个人新购高档住房房产税起征点上调至17630元/平方米。

信息来源：中证网

2.2 房地产行业重点城市一周数据回顾

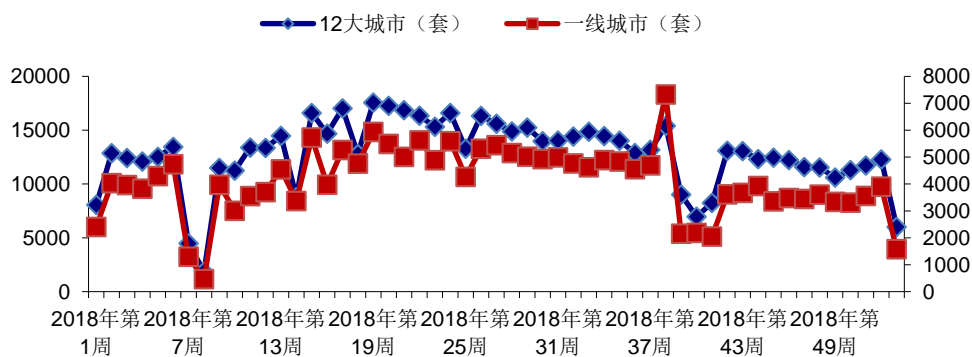
周度销售受假期影响回落。第1周35大城市新房销售为4.0万套，较上周的增速为-22%；12大城市二手房销售0.6万套，较上周的增速为-51%；一线城市新房、二手房交易较上周的增速分别为-32%，-60%；二线城市新房、二手房较上周的增速分别为-26%，-54%。

图1：本周（第1周）35城市新房成交

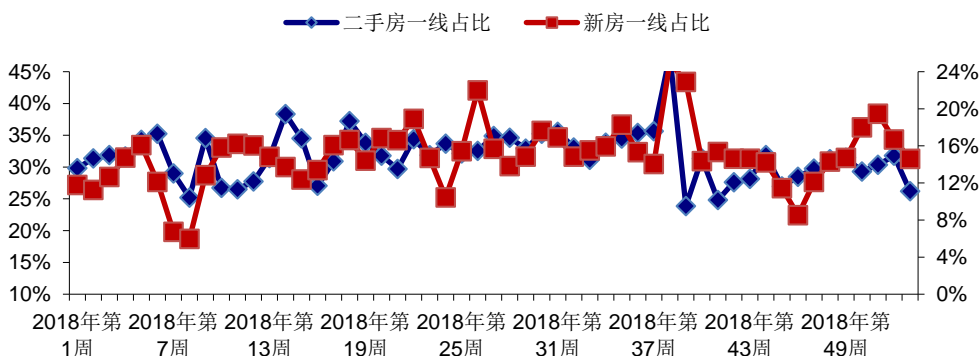


数据来源：Wind，东方证券研究所

图2：本周（第1周）12城市二手房成交



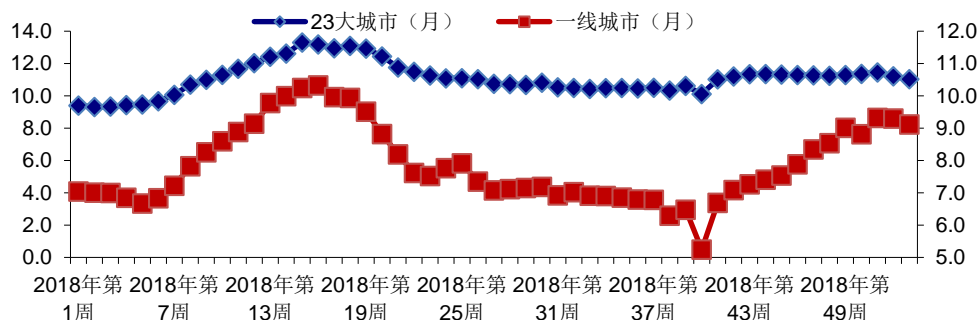
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：本周（第 1 周）新房二手房成交中一线城市占比


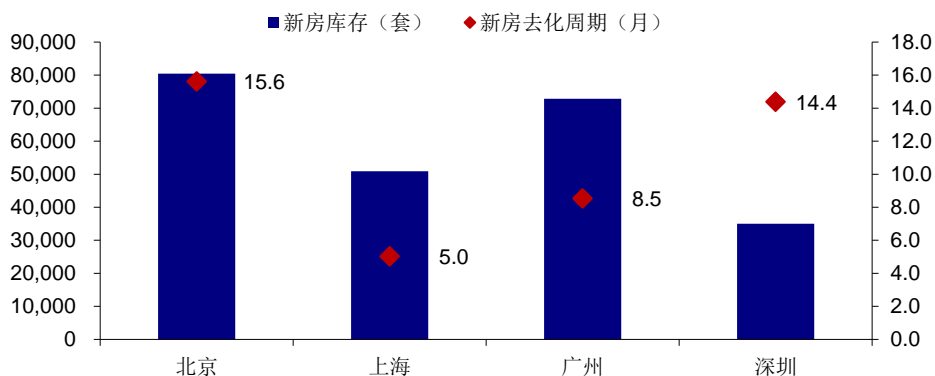
数据来源：Wind，东方证券研究所

整体库存持平。截至 2019 年第 1 周 23 大城市库存为 129.3 万套，与上周持平；库销比为 11.0 个月，与上周相比下降 0.2 个月。一线城市库存量 23.9 万套，较上周减少 0.2 万套，库销比为 9.1 个月，较上周下降 0.2 个月。二线城市库存量 63.1 万套，较上周增加 0.3 万套，库销比为 11.5 个月，较上周下降 0.2 个月。

图 4：第 1 周跟踪城市库销比



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 5: 重点城市库存和库销比


数据来源: Wind, 东方证券研究所

2.4 重点公司一周要闻回顾

房地产及相关业务发展:

【万科 A】 1) 公司 2018 年 12 月实现合同销售面积 438.7 万平方米, 同比下降 3.2%。合同销售金额 630.1 亿元, 同比增长 1.3%; 2018 年 1-12 月累计实现合同销售面积 4037.7 万平方米, 同比增长 12.3%。合同销售金额 6069.5 亿元, 同比增长 14.5%; 2) 2018 年 12 月新增项目 22 个, 总土地出让面积 271.5 万平方米, 权益建筑面积 280.6 万平方米, 权益地价 181.1 亿元, 楼面价 6454 元/平方米。

【碧桂园】 公司 2018 年 1-12 月累计实现权益销售金额 5018.8 亿元, 同比增长 31.3%, 实现权益销售面积 5416 万平方米, 同比增长 23.1%。

【融创中国】 公司 2018 年 12 月实现合同销售金额 446.0 亿元, 同比下降 30.5%。合同销售面积 295.8 万平方米, 同比下降 32.7%。销售均价 15070 元/平方米; 2018 年 1-12 月累计实现合同销

售金额 4649.5 亿元，同比增长 27.3%，销售面积 3056.2 万平方米，同比增长 37.1%，销售均价 16380 元/平方米。

【中国金茂】公司 2018 年 12 月实现销售金额 141.9 亿元，同比增长 78.3%。销售面积 66.0 万平方米，同比增长 155.8%。2018 年 1-12 月累计实现销售金额 1280.0 亿元，同比增长 84.7%。

【中南建设】1) 公司 2018 年 12 月实现合同销售金额 206.6 亿元，同比增长 12.0%；销售面积 178.4 万平方米，同比增长 9.0%。2018 年 1-12 月累计合同销售金额 1466.1 亿元，同比增长 52.0%；累计销售面积 1144.4 万平方米，同比增长 32.0%；2) 2018 年 12 月新增项目 11 个，总土地出让面积 70.6 万平方米，总建筑面积 142.5 万平方米，土地出让金额 86.6 亿元，楼面价 6077 元/平方米。

【金地集团】公司 2018 年 12 月实现签约面积 164.7 万平方米，同比增长 51.1%；实现签约金额 286.4 亿元，同比增长 45.9%。2018 年 1-12 月累计实现签约面积 877.8 万平方米，同比增长 14.5%；累计签约金额 1623.3 亿元，同比增长 15.3%。

【中南建设】公司决定自 2018 年 10 月 1 日起对投资性房地产的后续计量模式由成本计量模式变更为公允价值计量模式，并对相应的会计政策进行调整。本次调整将增加公司归母净利润 7413.9 万元。

3.投资建议：全面降准开启配合因城施策，地产基本面有望企稳

本周五央行宣布下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，同时本周重庆等二线城市在政策上出现边际放松迹象。此次全面降准符合我们在 2019 年年度策略报告中对今年货币政策的预测，配合近日不断出现的因城施策调控政策，我们认为今年行业基本面有望在未来几个月完成寻底后企稳，尤其是重点一二线城市的销售有望出现回升，在这种情况下，需要紧盯布局良好、精细化运营的优质龙头。具体来看，我们推荐：

- 1) 运营王主线：万科 A、保利地产、招商蛇口、新城控股。
- 2) 布局王主线：万科 A、阳光城，金地集团。

表 3：覆盖公司估值表

A 股股票 代码	股票 简称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE			投资 评级	目标价 (元)	最近报告 时间
				17A	18E	19E	17A	18E	19E			
000002.SZ	万科 A	24.93	2752	2.54	3.40	4.46	9	7	5	买入	30.60	2018/12/5
001979.SZ	招商蛇口	17.37	1373	1.55	2.07	2.50	12	9	7	买入	20.70	2018/8/21
600048.SH	保利地产	12.23	1455	1.32	1.72	2.22	9	7	6	买入	13.76	2018/8/13
600340.SH	华夏幸福	26.01	781	2.83	4.12	5.55	8	6	4	买入	28.35	2018/12/12
600383.SH	金地集团	9.84	444	1.52	1.71	1.98	6	5	4	增持	11.97	2018/6/29
600208.SH	新潮中宝	2.93	252	0.39	0.60	0.75	8	5	4	买入	5.40	2018/5/1
000402.SZ	金融街	6.47	193	1.01	1.19	1.41	6	5	5	增持	13.09	2018/3/27
000961.SZ	中南建设	5.8	215	0.16	0.63	1.09	34	9	5	买入	7.56	2018/12/5

000656.SZ	金科股份	6.16	329	0.35	0.39	0.54	16	15	11	增持	6.36	2018/9/1
000671.SZ	阳光城	5.33	216	0.51	0.83	1.15	10	6	5	买入	7.47	2018/12/6
600094.SH	大名城	3.67	91	0.57	0.72	0.91	7	6	4	买入	10.08	2018/3/7
002244.SZ	滨江集团	3.81	119	0.55	0.65	0.80	7	6	5	买入	5.85	2018/8/22
002285.SZ	世联行	4.81	98	0.49	0.83	1.15	10	6	4	买入	7.47	2018/8/25
600064.SH	南京高科	7.94	98	1.23	1.46	1.66	5	4	4	买入	17.52	2018/3/27
600622.SH	光大嘉宝	5.69	66	0.61	0.90	1.31	8	6	4	买入	7.59	2018/11/25
601155.SH	新城控股	25.10	566	2.71	4.30	5.83	9	6	4	买入	34.40	2018/12/6
600606.SH	绿地控股	6.16	750	0.74	0.94	1.18	8	7	5	买入	7.52	2018/10/30
H 股股票	股票	股价	市值	核心 EPS (元/股)			PE			投资	目标价	最近报告
代码	简称	(港元)	(亿港元)	17A	18E	19E	17A	18E	19E	评级	(港元)	时间
0084.HK	旭辉控股集团	4.05	314	0.56	0.72	0.88	8	5	4	买入	4.91	2018/12/28

数据来源: Wind, 公司公告, 东方证券研究所

股价更新日: 2019 年 1 月 4 日

风险提示

销售大幅低于预期。由于楼市进入需求收缩期，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。

政策调控严厉程度高于预期。目前部分城市房价上涨仍处于可控情况下，若未来房价进一步攀升，不排除中央及地方进一步出台政策打压，其严厉程度可能高于预期。

利率发生明显上升。目前的低利率环境是推升房地产市场的主要因素，未来因为全球利率环境变化（如美国加息）及中国金融风险局部爆发等因素导致国内利率出现明显上升，将对房地产市场量价产生负面影响。

附录

跟踪城市及地产板块股票池名单

1、周度新房数据跟踪城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、福州、厦门、东莞、惠州、南宁、济南、南昌、呼和浩特、温州、泉州、蚌埠、淮安、九江、江阴、张家港、武汉、长春、无锡、昆明、大连、佛山、吉林、金华、海口、三亚、徐州、常州。其中一线城市为：北京、上海、深圳、广州。

2、周度二手房数据跟踪城市：北京、深圳、南京、杭州、苏州、厦门、青岛、无锡、南昌、大连、南宁、扬州。其中一线城市为：北京、深圳。

3、周度库存数据跟踪城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、福州、厦门、东莞、惠州、南宁、济南、南昌、呼和浩特、温州、泉州、蚌埠、淮安、九江、江阴、张家港。其中一线城市为：北京。

4、本报告使用的股票池基于申万行业指数（房地产）进行调整，调整依据为该公司实质从事业务/盈利与地产关联，也可能是与我们关注的领域有关（如房地产服务业，传媒板块的三六五网也符合股票池要求），调整后股票数量为 137。股票池全名单如下：

表 4：地产板块股票池名单

股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称
000002.SZ	万科 A	000620.SZ	新华联	002285.SZ	世联行	600376.SH	首开股份	600724.SH	宁波富达
000005.SZ	世纪星源	000631.SZ	顺发恒业	002305.SZ	南国置业	600383.SH	金地集团	600734.SH	实达集团
000006.SZ	深振业 A	000638.SZ	万方发展	002574.SZ	明牌珠宝	600393.SH	粤泰股份	600736.SH	苏州高新
000011.SZ	深物业 A	000656.SZ	金科股份	600007.SH	中国国贸	600463.SH	空港股份	600743.SH	华远地产
000014.SZ	沙河股份	000667.SZ	美好集团	600048.SH	保利地产	600503.SH	华丽家族	600745.SH	中茵股份
000023.SZ	深天地 A	000671.SZ	阳光城	600052.SH	浙江广厦	600510.SH	黑牡丹	600748.SH	上实发展
000029.SZ	深深房 A	000718.SZ	苏宁环球	600064.SH	南京高科	600533.SH	栖霞建设	600753.SH	东方银星
000031.SZ	中粮地产	000732.SZ	泰禾集团	600067.SH	冠城大通	600565.SH	迪马股份	600773.SH	西藏城投
000036.SZ	华联控股	000736.SZ	中房地产	600077.SH	宋都股份	600604.SH	市北高新	600791.SH	京能置业
000038.SZ	深大通	000797.SZ	中国武夷	600094.SH	大名城	600606.SH	绿地控股	600807.SH	天业股份
000040.SZ	东旭蓝天	000809.SZ	铁岭新城	600113.SH	浙江东日	600620.SH	天宸股份	600823.SH	世茂股份
000042.SZ	中洲控股	000838.SZ	财信发展	600133.SH	东湖高新	600621.SH	华鑫股份	600847.SH	万里股份
000043.SZ	中航地产	000863.SZ	三湘股份	600149.SH	廊坊发展	600622.SH	嘉宝集团	600848.SH	上海临港
000046.SZ	泛海控股	000897.SZ	津滨发展	600158.SH	中体产业	600638.SH	新黄浦	600890.SH	中房股份
000069.SZ	华侨城 A	000909.SZ	数源科技	600159.SH	大龙地产	600639.SH	浦东金桥	600895.SH	张江高科
000090.SZ	天健集团	000918.SZ	嘉凯城	600162.SH	香江控股	600641.SH	万业企业	601588.SH	北辰实业
000150.SZ	宜华健康	000926.SZ	福星股份	600173.SH	卧龙地产	600647.SH	同达创业	300295.SZ	三六五网
000402.SZ	金融街	000931.SZ	中关村	600185.SH	格力地产	600648.SH	外高桥		
000502.SZ	绿景控股	000961.SZ	中南建设	600208.SH	新湖中宝	600649.SH	城投控股		
000506.SZ	中润资源	000965.SZ	天保基建	600215.SH	长春经开	600657.SH	信达地产		
000514.SZ	渝开发	000979.SZ	中弘股份	600223.SH	鲁商置业	600658.SH	电子城		
000517.SZ	荣安地产	000981.SZ	银亿股份	600225.SH	天津松江	600663.SH	陆家嘴		
000537.SZ	广宇发展	001979.SZ	招商蛇口	600239.SH	云南城投	600665.SH	天地源		
000540.SZ	中天城投	002016.SZ	世荣兆业	600240.SH	华业资本	600675.SH	中华企业		
000558.SZ	莱茵体育	002077.SZ	大港股份	600246.SH	万通地产	600683.SH	京投发展		
000573.SZ	粤宏远 A	002133.SZ	广宇集团	600266.SH	北京城建	600684.SH	珠江实业		
000608.SZ	阳光股份	002146.SZ	荣盛发展	600322.SH	天房发展	600693.SH	东百集团		
000609.SZ	绵石投资	002208.SZ	合肥城建	600325.SH	华发股份	600696.SH	匹凸匹		
000616.SZ	海航投资	002244.SZ	滨江集团	600340.SH	华夏幸福	600716.SH	凤凰股份		

数据来源：Wind，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有保利地产(600048)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

