



强于大市

房地产信贷 3 月报

社融增速近期新高，居民企业贷款双高增

2019年1-3月，房地产开发企业合计资金来源为3.9万亿元，同比上升5.9%，较上月累计值扩大3.8%，其中国内贷款和按揭贷款分别同比增长2.5%和增长9.4%。3月末，广义货币同比增长8.6%，1-3月累计社会融资规模增量同比增加39.7%，较上月增加14.7个百分点；新增人民币贷款同比增长19.5%，较上月增加9.4个百分点；其中企业和居民部门分别同比增长45%和增长3.4%，分别较上月增长9.8个百分点和增长25.3个百分点。

支撑评级的要点

- 房地产开发资金来源方面：1-3月，房地产开发企业合计资金来源为3.9万亿元，同比上升5.9%，较上月累计值扩大3.8%。从各资金来源同比来看，1-3月数据中，国内贷款累计新增0.7万亿，同比增加2.5%；自筹资金累计新增1.2万亿，同比增加3%；定金及预付款新增1.2万亿，同比增加10.5%；个人按揭贷款新增0.6万亿，同比增加9.4%。
- 货币供应及社会融资方面：3月末，广义货币（M2）余额为188.9万亿元，同比增长8.6%，增速比上月末高0.6个百分点；当月末社会融资规模存量为208.4万亿元，同比增长10.7%。3月份社会融资规模增量为2.9万亿元，比上年同期增加80.4%，1-3月累计社会融资规模增量为8.2万亿元，比上年同期增加39.7%，较上月增加14.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款累计增加6.3万亿元，同比多增29.8%，较上月增加12.9%。
- 银行信贷及居民按揭方面：3月人民币贷款增加1.69万亿元，同比多增50.9%。分部门看，企业部门贷款增加10,659亿元，同比多增88.6%；住户部门贷款增加8,908亿元，同比多增55.4%。1-3月人民币贷款累计新增5.8万亿元，同比增长19.5%，较上月增加9.4%。分部门看，企业部门累计新增人民币贷款4.5万亿元，同比增长45%，较上月增加9.8%；居民部门累计新增人民币贷款1.8万亿元，同比增长3.4%，较上月增加25.3%。居民部门中，短期贷款累计新增0.4万亿元，同比减少8.1%，较上月增加92%；中长期贷款累计新增1.4万亿元，同比增长7%，较上月增加6.3%。另一方面，1-3月抵押补充贷款(PSL)新增1,615亿元，同比下降46.8%。
- 房贷及市场利率方面：3月全国首套房平均贷款利率为5.6%，同比增长0.9%，环比下降-1.2%。其中，北京、上海、广州、深圳的首套房利率分别为5.4%、5.1%、5.4%、5.3%，同比变化分别为1.7%、-1%、-0.6%、-3.7%。3月全国二套房平均贷款利率为5.9%，同比增长0.5%，环比下降-1.7%。3月末，银行隔夜拆借利率为2.49%，较上月下降0.68%；十年期国债收益率为3.06%，较上月下降0.1%；十年期国开债收益率为3.58%，较上月上升0.42%。

相关研究报告

《房地产信贷 2 月报》2019.3.21
《房地产信贷 12 月报》2019.2.12
《房地产信贷 11 月报》2018.12.26

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

晋蔚

(8610)66229394

jinwei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010002



目录

| | |
|-------------------|----|
| 房企开发资金来源统计 | 4 |
| 金融数据和社融规模统计 | 6 |
| 居民及企业贷款统计 | 8 |
| 房贷及市场利率统计 | 10 |



图表目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 图表 1. 本月房地产企业到位开发资金来源统计..... | 4 |
| 图表 2. 房地产企业资金来源构成..... | 4 |
| 图表 3. 房地产投资增速和房企开发资金来源..... | 4 |
| 图表 4. 房企国内贷款增速和房地产投资增速..... | 4 |
| 图表 5. 房企自筹资金增速和房地产投资增速..... | 4 |
| 图表 6. 房企定金及预付款和房地产销售增速..... | 5 |
| 图表 7. 房企个人按揭款增速和房地产销售增速..... | 5 |
| 图表 8. 货币供应及社会融资规模存量统计..... | 6 |
| 图表 9. M2 和 M1 增速..... | 6 |
| 图表 10. M2 和社会融资规模存量增速..... | 6 |
| 图表 11. 社会融资规模增量统计..... | 6 |
| 图表 12. 社会融资规模和人民币贷款存量增速..... | 7 |
| 图表 13. 社会融资规模和人民币贷款增量增速..... | 7 |
| 图表 14. 新增居民贷款和房企个人按揭贷款增速..... | 7 |
| 图表 15. 新增企业贷款和房企国内贷款增速..... | 7 |
| 图表 16. 人民币和居民贷款增速和余额..... | 8 |
| 图表 17. 居民部门和企业部门累计新增贷款占比..... | 8 |
| 图表 18. 居民部门和企业部门单月新增贷款占比..... | 8 |
| 图表 19. 居民部门和企业部门累计新增贷款..... | 8 |
| 图表 20. 居民部门和企业部门累计新增贷款增速..... | 8 |
| 图表 21. 居民部门短期和中长期累计新增贷款增速..... | 9 |
| 图表 22. 抵押补充贷款 (PSL) 累计新增规模增速..... | 9 |
| 图表 23. 重点城市平均房贷利率统计..... | 10 |
| 图表 24. 重点城市首套房平均房贷利率..... | 10 |
| 图表 25. 市场长短端资金利率一览..... | 10 |
| 附录图表 26. 报告中提及上市公司估值表..... | 11 |

房企开发资金来源统计

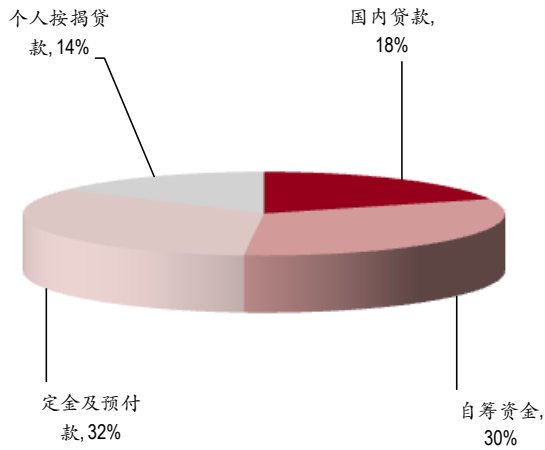
1-3月，房地产开发企业合计资金来源为3.9万亿元，同比上升5.9%，较上月累计值扩大3.8%。从各资金来源同比来看，1-3月数据中，国内贷款累计新增0.7万亿，同比增加2.5%；自筹资金累计新增1.2万亿，同比增加3%；定金及预付款新增1.2万亿，同比增加10.5%；个人按揭贷款新增0.6万亿，同比增加9.4%。

图表 1. 本月房地产企业到位开发资金来源统计

| | 累计值 (万亿元) | 同比 (%) | 较上月变化 (%) | 占比 (%) |
|----------|-----------|--------|-----------|--------|
| 房企开发资金来源 | 3.9 | 5.9 | 3.8 | |
| 国内贷款 | 0.7 | 2.5 | 3.0 | 18% |
| 自筹资金 | 1.2 | 3.0 | 4.5 | 30% |
| 定金及预付款 | 1.2 | 10.5 | 4.9 | 32% |
| 个人按揭贷款 | 0.6 | 9.4 | 2.9 | 14% |

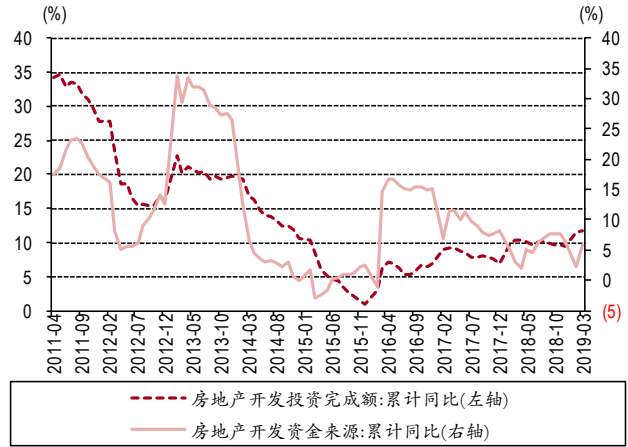
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 房地产企业资金来源构成



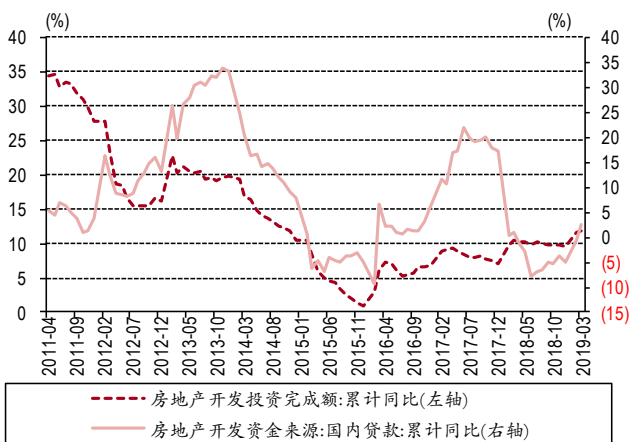
资料来源：国家统计局，中银国际证券

图表 3. 房地产投资增速和房企开发资金来源



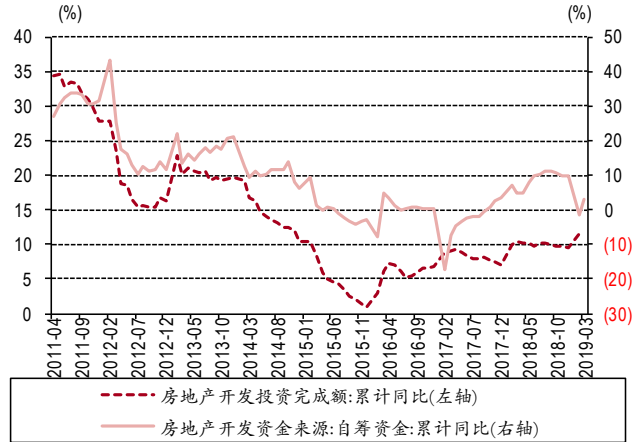
资料来源：国家统计局，中银国际证券

图表 4. 房企国内贷款增速和房地产投资增速



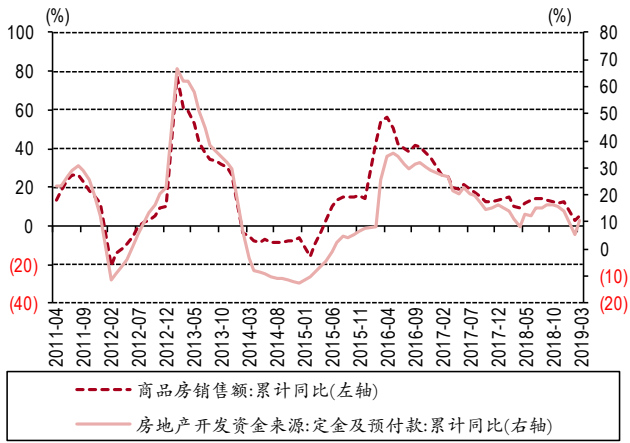
资料来源：国家统计局，中银国际证券

图表 5. 房企自筹资金增速和房地产投资增速



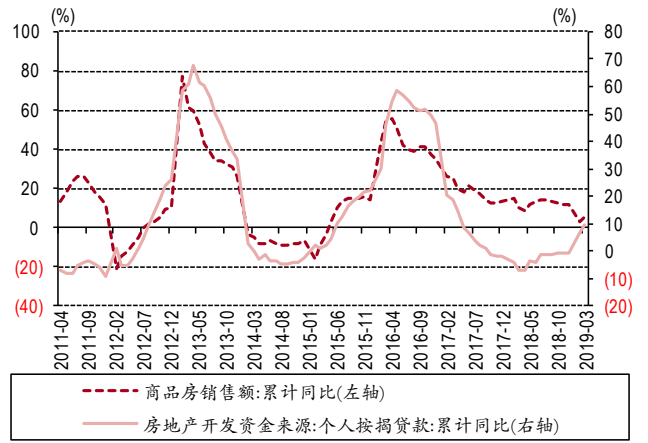
资料来源：国家统计局，中银国际证券

图表 6. 房企定金及预付款和房地产销售增速



资料来源: 国家统计局, 中银国际证券

图表 7. 房企个人按揭款增速和房地产销售增速



资料来源: 国家统计局, 中银国际证券

金融数据和社融规模统计

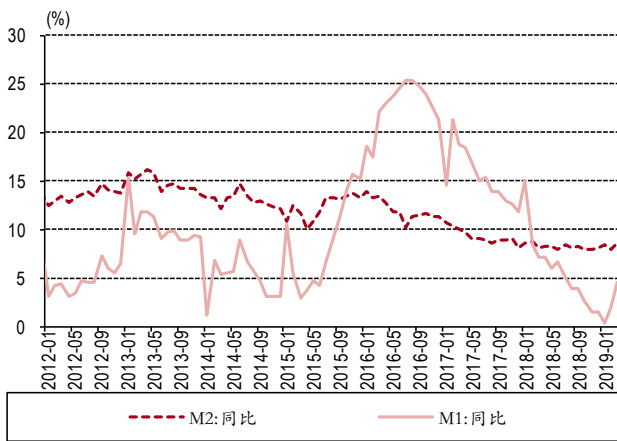
3月末, 广义货币(M2)余额为188.9万亿元, 同比增长8.6%, 增速比上月末高0.6个百分点; 狭义货币(M1)余额为54.8万亿元, 同比增长4.6%, 增速比上月末高2.6个百分点; 流通中货币(M0)余额为7.5万亿元, 同比增长3.1%, 增速比上月末高5.5个百分点。当月末社会融资规模存量为208.4万亿元, 同比增长10.7%。其中, 对实体经济发放的人民币贷款余额为141万亿元, 同比增长13.8%。

图表 8. 货币供应及社会融资规模存量统计

| | 规模 (万亿元) | 同比 (%) | 较上月变化 (%) |
|----------|----------|--------|-----------|
| M0 | 7.5 | 3.1 | 5.5 |
| M1 | 54.8 | 4.6 | 2.6 |
| M2 | 188.9 | 8.6 | 0.6 |
| 社会融资规模存量 | 208.4 | 10.7 | 0.6 |
| 人民币贷款存量 | 141.0 | 13.8 | 0.5 |

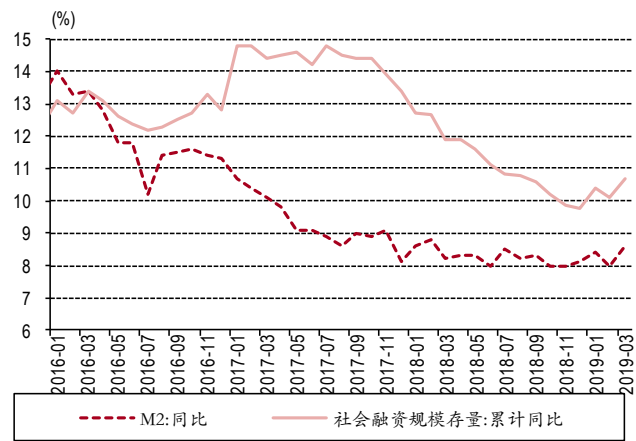
资料来源: 统计局、中国人民银行、万得, 中银国际证券

图表 9. M2 和 M1 增速



资料来源: 统计局、中国人民银行、万得, 中银国际证券

图表 10. M2 和社会融资规模存量增速



资料来源: 统计局、中国人民银行、万得, 中银国际证券

3月份社会融资规模增量为2.9万亿元, 比上年同期增加80.4%, 其中, 当月对实体经济发放的人民币贷款增加1.96万亿元, 同比多增71.4%; 表外融资增加823亿元, 同比多增972%; 企业债券增加3,455亿元, 同比少增2.3%; 境内股票增加122亿元, 同比少增69.7%。

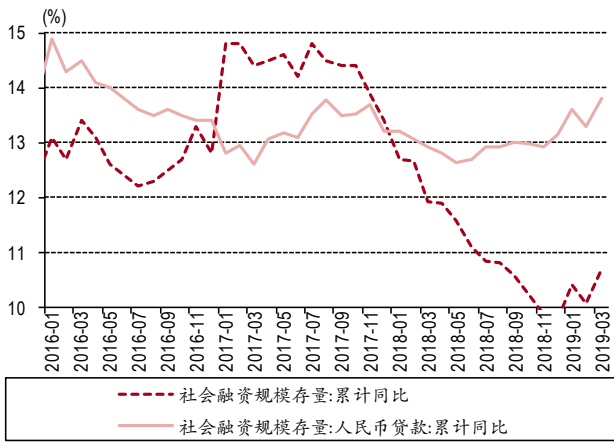
1-3月累计社会融资规模增量为8.2万亿元, 比上年同期增加39.7%, 较上月增加14.7%。其中, 对实体经济发放的人民币贷款累计增加6.3万亿元, 同比多增29.8%, 较上月增加12.9%; 表外融资累计增加0.1万亿元, 同比多增125.8%, 较上月增加479.4%; 企业债券累计增加9071亿元, 同比多增68.9%, 较上月减少141.6%; 境内股票累计增加531亿元, 同比少增58.6%, 较上月减少5.6%。

图表 11. 社会融资规模增量统计

| | 较上月变化 | | | 较上月变化 | | |
|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| | 累计(万亿) | 同比 (%) | (%) | 当月(万亿) | 同比 (%) | (%) |
| 社会融资规模 | 8.2 | 39.7 | 14.7 | 2.9 | 80.4 | 121.3 |
| 人民币贷款 | 6.3 | 29.8 | 12.9 | 2.0 | 71.4 | 96.5 |
| 表外融资 | 0.1 | 125.8 | 479.4 | 0.1 | 972.0 | 6114.6 |
| 企业债券 | 0.9 | 68.9 | (141.6) | 0.3 | (2.3) | (27.3) |
| 境内股票 | 0.1 | (58.6) | (5.6) | 0.0 | (69.7) | (1.2) |

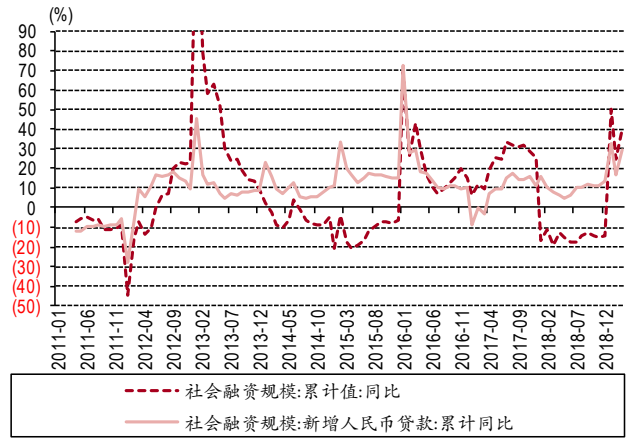
资料来源: 统计局、中国人民银行、万得, 中银国际证券

图表 12. 社会融资规模和人民币贷款存量增速



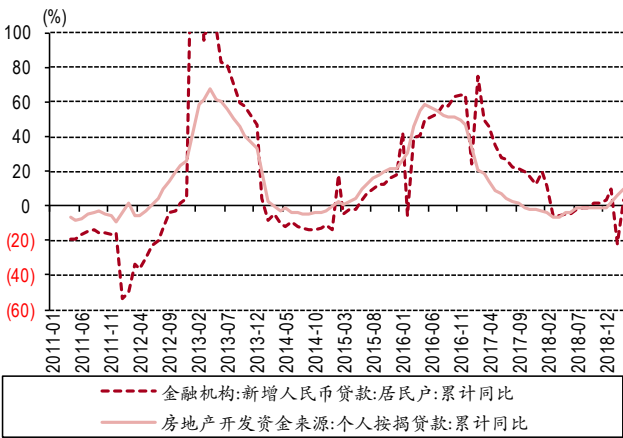
资料来源: 统计局、中国人民银行、万得, 中银国际证券

图表 13. 社会融资规模和人民币贷款增量增速



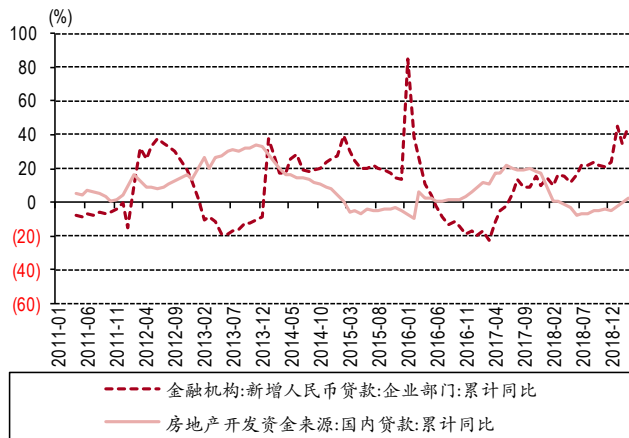
资料来源: 统计局、中国人民银行、万得, 中银国际证券

图表 14. 新增居民贷款和房企个人按揭贷款增速



资料来源: 统计局、中国人民银行、万得, 中银国际证券

图表 15. 新增企业贷款和房企国内贷款增速



资料来源: 统计局、中国人民银行、万得, 中银国际证券

居民及企业贷款统计

3月人民币贷款增加1.69万亿元，同比多增50.9%。分部门看，企业部门贷款增加10,659亿元，同比多增88.6%；住户部门贷款增加8,908亿元，同比多增55.4%。其中，住户部门短期贷款增加4,294亿元，中长期贷款增加4,605亿元。

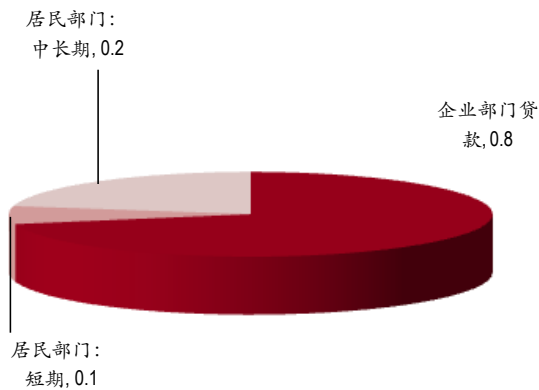
1-3月人民币贷款累计新增5.8万亿元，同比增长19.5%，较上月增加9.4%。分部门看，企业部门累计新增人民币贷款4.5万亿元，同比增长45%，较上月增加9.8%；居民部门累计新增人民币贷款1.8万亿元，同比增长3.4%，较上月增加25.3%。居民部门中，短期贷款累计新增0.4万亿元，同比减少8.1%，较上月增加92%；中长期贷款累计新增1.4万亿元，同比增长7%，较上月增加6.3%。另一方面，1-3月抵押补充贷款(PSL)新增1,615亿元，同比下降46.8%。

图表 16. 人民币和居民贷款增速和余额

| | 累计新增 | | 较上月变 | | 当月新增 | | 较上月变 | | 贷款余额 | | |
|-----------|------|--------|-------|--------|------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| | (万亿) | 同比 (%) | 化 (%) | 占比 (%) | (万亿) | 同比 (%) | 化 (%) | 占比 (%) | (万亿) | 同比 (%) | 占比 (%) |
| 人民币贷款 | 5.8 | 19.5 | 9.4 | | 1.7 | 50.9 | 45.4 | | 141.6 | 13.7 | |
| 企业部门贷款 | 4.5 | 45.0 | 9.8 | 0.8 | 1.1 | 88.6 | 76.5 | 0.6 | 91.3 | 11.9 | 0.6 |
| 居民部门贷款 | 1.8 | 3.4 | 25.3 | 0.3 | 0.9 | 55.4 | 181.0 | 0.5 | 49.7 | 17.6 | 0.4 |
| 居民部门: 短期 | 0.4 | (8.1) | 92.0 | 0.1 | 0.4 | 111.3 | 636.5 | 0.3 | 13.9 | 17.2 | 0.1 |
| 居民部门: 中长期 | 1.4 | 7.0 | 6.3 | 0.2 | 0.5 | 22.1 | 53.0 | 0.3 | 35.8 | 17.7 | 0.3 |

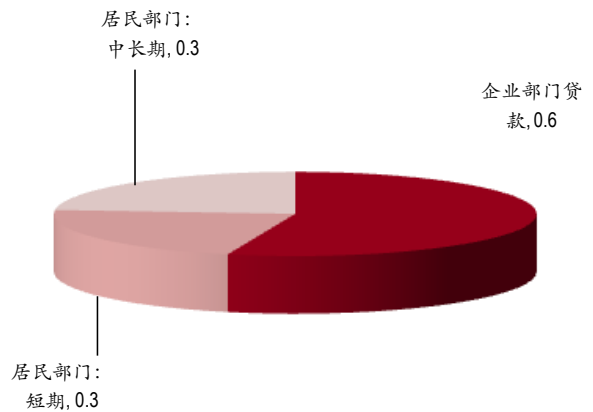
资料来源: 统计局、中国人民银行、万得, 中银国际证券

图表 17. 居民部门和企业部门累计新增贷款占比



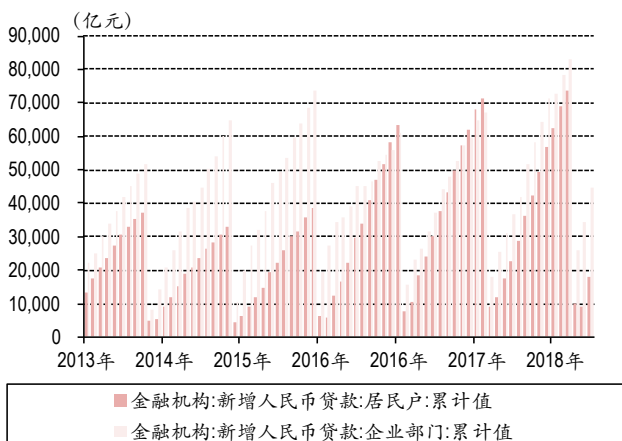
资料来源: 统计局、中国人民银行、万得, 中银国际证券

图表 18. 居民部门和企业部门单月新增贷款占比



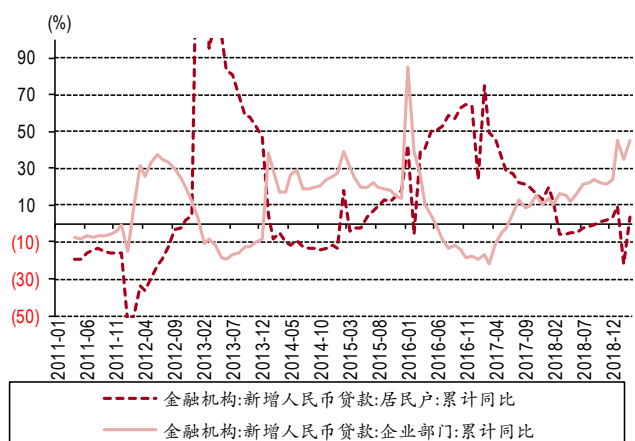
资料来源: 统计局、中国人民银行、万得, 中银国际证券

图表 19. 居民部门和企业部门累计新增贷款



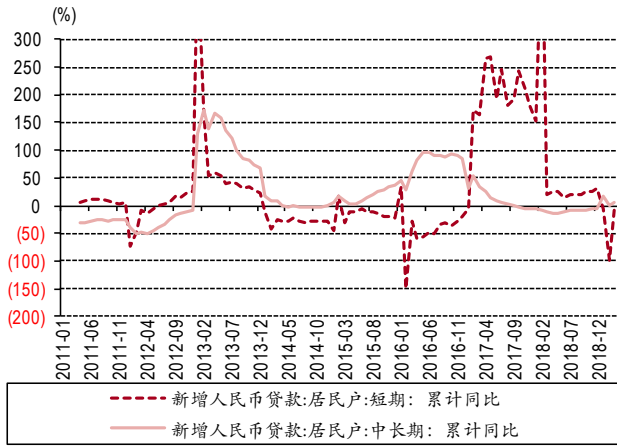
资料来源: 统计局、中国人民银行、万得, 中银国际证券

图表 20. 居民部门和企业部门累计新增贷款增速



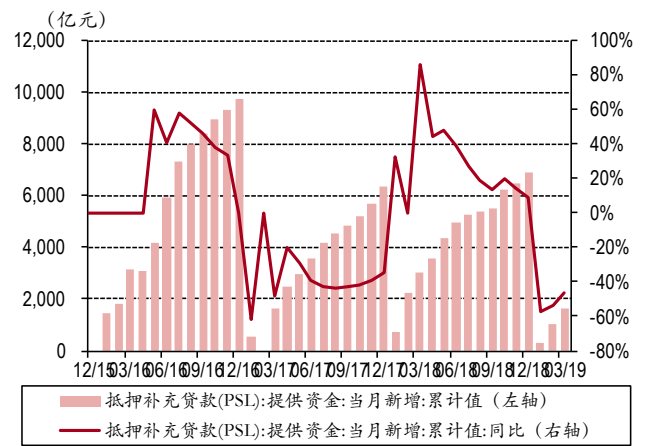
资料来源: 统计局、中国人民银行、万得, 中银国际证券

图表 21. 居民部门短期和中长期累计新增贷款增速



资料来源:统计局、中国人民银行、万得,中银国际证券

图表 22. 抵押补充贷款(PSL)累计新增规模增速



资料来源:统计局、中国人民银行、万得,中银国际证券



房贷及市场利率统计

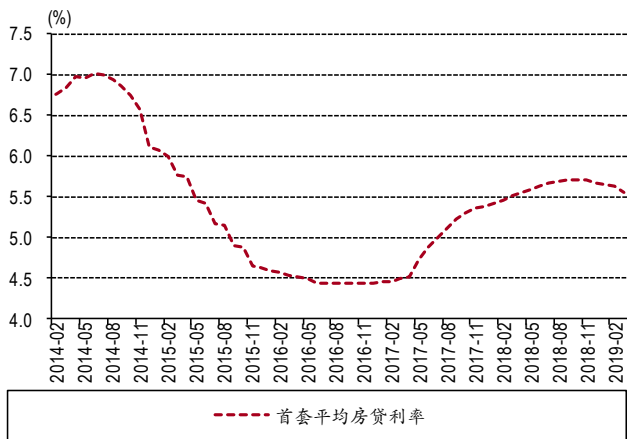
3月全国首套房平均贷款利率为5.6%，同比增长0.9%，环比下降1.2%。其中，北京、上海、广州、深圳的首套房利率分别为5.4%、5.1%、5.4%、5.3%，同比变化分别为1.7%、-1%、-0.6%、-3.7%。3月全国二套房平均贷款利率为5.9%，同比增长0.5%，环比下降1.7%。3月末，银行隔夜拆借利率为2.49%，较上月下降0.68%；十年期国债收益率为3.06%，较上月下降0.1%；十年期国开债收益率为3.58%，较上月上升0.42%。

图表 23. 重点城市平均房贷利率统计

| | 首套房平均贷款利率(%) | 二套房平均贷款利率(%) | 同比 (%) | 环比 (%) | 平均上浮(%) |
|----|--------------|--------------|--------|--------|---------|
| 全国 | 5.6 | 5.9 | 0.9 | (1.2) | 0.1 |
| 北京 | 5.4 | 5.9 | 1.7 | 0.0 | 0.1 |
| 上海 | 5.1 | 5.6 | (1.0) | 0.0 | 0.0 |
| 广州 | 5.4 | 5.7 | (0.6) | (1.8) | 0.1 |
| 深圳 | 5.3 | 5.6 | (3.7) | (3.8) | 0.1 |
| 杭州 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (1.0) |
| 武汉 | 6.1 | 6.4 | 5.2 | (1.1) | 0.2 |

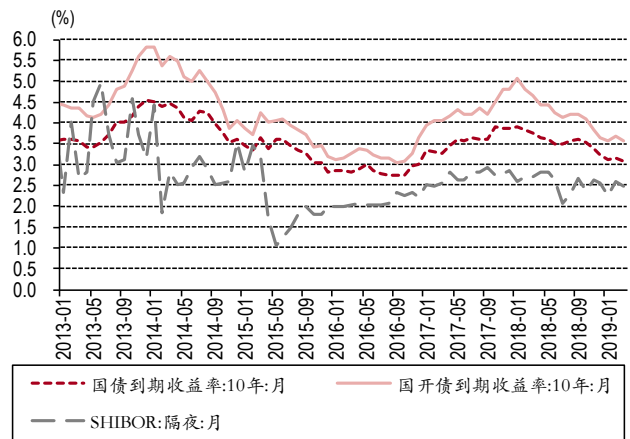
资料来源：统计局、中国人民银行、万得，中银国际证券

图表 24. 重点城市首套房平均房贷利率



资料来源：统计局、中国人民银行、万得，中银国际证券

图表 25. 市场长短端资金利率一览



资料来源：统计局、中国人民银行、万得，中银国际证券

附录图表 26. 报告中提及上市公司估值表

| 公司代码 | 公司简称 | 评级 | 股价 (元) | 市值 (亿元) | 每股收益(元/股) | | 市盈率(倍) | | 最新每股净资产 (元/股) |
|-------|-----------|------|-----------|------------|-----------|-------|--------|-------|------------------|
| | | | | | 2017A | 2018E | 2017A | 2018E | |
| 保利地产 | 600048.SH | 买入 | 13.30 | 1,582.04 | 1.32 | 1.67 | 8.37 | 8.36 | 8.80 |
| 绿地控股 | 600606.SH | 买入 | 7.38 | 898.01 | 0.74 | 0.94 | 7.31 | 7.77 | 5.27 |
| 招商蛇口* | 001979.SZ | 买入 | 39.77 | 897.50 | 1.54 | 1.93 | 8.55 | 8.46 | 8.80 |
| 新城控股* | 601155.SH | 买入 | 10.47 | 455.25 | 2.22 | 4.70 | 6.02 | 6.05 | 9.38 |
| 荣盛发展 | 002146.SZ | 买入 | 7.93 | 650.58 | 1.25 | 1.76 | 6.14 | 6.15 | 6.47 |
| 华侨城 A | 000069.SZ | 买入 | 8.33 | 248.98 | 1.05 | 1.38 | 7.62 | 7.33 | 6.56 |
| 金融街 | 000402.SZ | 未有评级 | 8.30 | 95.75 | 1.01 | 1.20 | 10.86 | 12.20 | 10.08 |
| 光大嘉宝 | 600622.SH | 未有评级 | 8.51 | 180.21 | 0.77 | 1.03 | 7.89 | 6.62 | 6.29 |
| 华发股份 | 600325.SH | 未有评级 | 8.63 | 320.15 | 0.77 | 0.98 | 14.60 | 16.67 | 5.78 |
| 中南建设 | 000961.SZ | 未有评级 | 7.73 | 412.76 | 0.16 | 0.60 | 10.62 | 10.93 | 4.32 |
| 金科股份 | 000656.SZ | 未有评级 | 7.00 | 283.51 | 0.35 | 0.54 | 9.39 | 8.15 | 4.01 |
| 阳光城* | 000671.SZ | 未有评级 | 13.30 | 1,582.04 | 0.51 | 0.75 | 8.37 | 8.36 | 4.07 |

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 4 月 25 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

*招商蛇口、新城控股、阳光城 2018 年数据为已实现业绩

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：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 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 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，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) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371