

# 强于大市

# 2024年政府工作报告点评

## 房贷成本有望进一步下行；标本兼治化解房地产风险仍是重点工作

### 相关研究报告

《70城房价持续面临下行压力，但各能级城市房价环比跌幅有所收窄——房地产行业2024年1月70个大中城市房价数据点评》(2024/02/27)

《楼市成交仍然低迷；“项目白名单”与核心城市限购优化政策加速落地——房地产行业2024年1月月报》(2024/02/20)

《关于广州限购政策及相关部门对房地产政策优化的点评：广州限购优化带来增量购买力；近期各部门对房地产供需两端均作出积极表态和政策支持，有助提升市场信心》(2024/01/29)

《热点城市追踪系列之哈尔滨——冰雪主题爆火背后的楼市真相》(2024/01/24)

《房地产行业2023年12月70个大中城市房价数据点评：70城房价持续下行，二手房压力大于新房》(2024/01/18)

《房地产行业2023年12月统计局数据点评：行业销售额回落至2016年；预计2024年销售与投资仍将低位运行》(2024/01/18)

《广州房票安置制度点评：广州发放一线城市首批房票，缓解政府集中支付压力的同时助力去库存》(2024/01/11)

《关于深圳城中村改造新意见稿的点评：深圳城中村改造提速推进，新意见稿最大变化在于向一二级分离倾斜》(2024/01/07)

《房地产行业2024年度策略——行业寒冬尚在延续，房企能否行稳致远？》(2024/01/03)

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

- 5%的经济增长目标设定基本符合市场预期，明确提出“稳就业”预期。1) 经济增长预期方面，2023年我国GDP同比增长5.2%，经济实现回升向好。2024年的发展目标为：国内生产总值增长5%左右，设定基本符合市场预期。2) 就业方面，2023年城镇新增就业1244万人，较2022年增加了38万人，城镇调查失业率从2022年年末的5.5%降至5.2%。2024年的发展目标为：城镇新增就业1200万人以上，城镇调查失业率5.5%左右，与2023年设定的目标基本一致。过去两年多以来，房地产市场持续低迷的根本原因之一在于居民对于就业和收入增长缺乏长期稳定的预期。此次政府工作报告明确提出“各地区各部门要多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”、“多措并举稳就业促增收”。我们认为，只有稳住居民对于收入与就业的预期，才可能使得行业需求端的宽松政策显效，起到楼市提振的作用。
- 需求端方面，与此前不同的是，政府工作报告特别提及“推动降低房贷成本”，叠加“灵活适度、精准有效”的货币政策，我们预期后续房贷利率及其他信贷政策都可能进一步放松。2月5年期以上LPR降低25BP至3.95%，为2019年8月LPR形成机制改革以来最大单月降幅。受此影响，2月百城首、二套平均房贷利率分别为3.59%、4.16%，均较1月大幅下降25BP。后续居民住房信贷政策仍有进一步优化调整的空间，以减少居民购房支出，促进市场平稳修复。
- 化解房地产风险仍然是2024年行业的重点工作，一视同仁支持不同所有制房企合理融资需求是重要抓手。政府工作报告着重提及了房地产风险化解工作：“标本兼治化解房地产等风险”、“优化房地产政策，对不同所有制房企合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展”。从政策落地情况来看，通过融资协调机制推进房地产项目“白名单”是当前支持房企融资的主要方式之一。根据住建部，截至2月28日，全国31个省份276个城市已建立城市融资协调机制，共提出房地产项目约6000个，商业银行审批通过贷款超2000亿元。融资协调机制的加快建立，有利于推动房企和金融机构精准对接融资需求，项目名单的设立或能帮助部分主体信用受到影响，但仍然具有一些优质项目的房企从项目层面获得资金支持，保障项目的开发与交付。但除了银行贷款之外，债券融资方面也应当有更加实质性的支持，一方面能够维稳市场信心，另一方面今年到期规模较大，能够及时借新还旧也是防止大规模违约的方式之一。2023年房地产行业国内外债券发行规模为5170亿元，同比下降17%，且发债主体以央企国企为主（发行规模占比88%），民企与混合所有制房企获得的债券融资规模较小。2024年行业国内外债券到期规模5695亿元，其中3、4、6月是债券到期小高峰，单月的到期规模均超过650亿元，房企融资的紧迫性较强，部分资金有压力的房企仍有违约的可能。因此，我们认为债券融资方面亟需政策出台。
- 加速推进保障性住房、城中村改造等三大工程建设，构建新发展模式。本次政府工作报告提及“适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式”。房地产发展新模式从2022年政府工作报告中的“探索”到如今的“加快构建”，可见，当前房地产发展新模式的内涵已经逐渐清晰，完善住房保障体系、城中村改造等均是重要方向，预计相关规划和配套政策的制定在2024年将进一步加速落实。
- 完善“人地钱”挂钩政策，优势地区资源集聚效应有望进一步增强。本次政府工作报告在“积极推进新型城镇化”章节中提及“完善‘人地钱’挂钩政策”、“注重以城市群、都市圈为依托，促进大中小城市协调发展”。2月21日，住建部也发布了《关于做好住房发展规划和年度计划编制工作的通知》，指出“住房发展规划和年度计划是建立‘人、房、地、钱’要素联动机制的重要抓手”，要求各地做好住房发展规划和年度计划的编制实施工作，实现以人定房，以房定地，以房定钱，促进房地产市场供需平衡、结构合理，防止市场大起大落。我们认为，新型城镇化仍将支撑中长期住房需求，房地产市场份额将向核心城市群、都市圈集中，同时预计未来各地的落户、人才政策或将进一步发力，土地资源或向人口持续净流入、人口基数大的优势地区倾斜，叠加资金的聚集，支撑这些地区中长期的楼市发展。

### 投资建议

- 整体而言，我们认为本次政府工作报告释放了积极信号，宏观与行业供需两端政策有望继续发力，房地产市场预期和信心或有望逐步修复，推动房地产行业供求关系达到新的平衡点，进而为经济平稳运行提供支撑。今年核心主线仍然聚焦在流动性风险的缓释上。在行业面临较大资金缺口压力之下，能够安全度过瓶颈期、以及受益于政策支持而摆脱困境的房企成为今年重点关注标的。从长期主线来看，建议关注底部反转的行情机会。
- 现阶段我们建议关注四条主线：1) 无流动性风险且拿地销售基本面较好的央企国企：保利发展、招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、华发股份、绿城中国。2) 安全系数相对较高的民企：滨江集团、美的置业。3) 底部回升、弹性较大的公司：金地集团、龙湖集团。4) 有城中村改造和保障房建设、或REITs相关主题机会的：中交地产、城建发展、中华企业、南山控股。

### 风险提示：

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

图表 1. 各年度政府工作报告措辞对比

年份	GDP	M2和社融规模余额	货币政策	流动性	进城落户人口	就业	赤字率	房地产发展重点
2024年措辞	国内生产总值增长5%左右	保持广义货币供应量、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。	稳健的货币政策要 <b>灵活适度、精准有效</b> 。	保持流动性 <b>合理充裕</b>	把加快农业转移人口市民化摆在突出位置，深化户籍制度改革，完善“人地钱”挂钩政策，让有意愿的进城农民工在城镇落户，推动未落户常住人口平等享受城镇基本公共服务。	城镇新增就业 <b>1200万人以上</b> ，城镇调查失业率 <b>5.5%左右</b>	赤字率 <b>拟按3%安排</b> ，赤字规模4.06万亿元，比上年年初预算增加1800亿元。	<ul style="list-style-type: none"> <li>·<b>加强城镇老旧小区改造和保障性住房供给。</b></li> <li>·注重以城市群、都市圈为依托，促进大中小城市协调发展。推动成渝地区双城经济圈建设。稳步<b>实施城市更新行动</b>，推进“平急两用”公共基础设施建设和城中村改造。</li> <li>·<b>因城施策优化房地产调控，推动降低房贷成本，积极促进保交楼工作。</b></li> <li>·<b>标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险</b>，维护经济金融大局稳定。</li> <li>·<b>稳妥有序处置金融风险</b>，完善重大风险处置统筹协调机制，压实企业主体责任、部门监管责任、地方属地责任，提升处置效能，牢牢守住不发生系统性风险的底线。优化房地产政策，对<b>不同所有制房地产企业合理融资需求</b>要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。</li> <li>·<b>健全风险防控长效机制</b>，适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，<b>加快构建房地产发展新模式，加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。</b></li> </ul>
2023年措辞	国内生产总值增长5%左右	保持广义货币供应量和社融规模增速与名义经济增长基本匹配，支持实体经济发展。	<b>坚持实施稳健</b> 的货币政策	保持流动性 <b>合理充裕</b> ，用好降准、再贷款等政策工具，加大对实体经济的有效支持，缓解中小微企业融资难融资贵等问题。		城镇新增就业1200万人左右，城镇调查失业率5.5%左右	合理把握赤字规模，五年总体赤字率控制在3%以内，政府负债率控制在50%左右。比去年有所下调，有利于增强财政可持续性。	<ul style="list-style-type: none"> <li>·<b>有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。</b></li> <li>·<b>加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求</b>，解决好新市民、青年人等住房问题。</li> </ul>
2022年措辞	国内生产总值增长5.5%左右	保持货币供应量和社融规模增速与名义经济增长基本匹配	<b>加大稳健</b> 的货币政策实施力度 <b>稳健</b> 的货币政策要 <b>灵活适度</b>	保持流动性 <b>合理充裕</b> ，保持宏观杠杆率基本稳定		城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率全年控制在5.5%以内	今年赤字率拟按2.8%左右安排，比去年有所下调，有利于增强财政可持续性。	<ul style="list-style-type: none"> <li>·<b>继续保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期。因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。</b></li> <li>·<b>加快发展保障性租赁住房。</b>加大社区养老、托幼等配套设施建设力度，在规划、用地、用房等方面给予更多支持。</li> </ul>
2021年措辞	国内生产总值增长6%以上	货币供应量和社融规模增速与名义经济增长基本匹配	<b>稳健</b> 的货币政策要 <b>灵活精准、合理适度</b>	保持流动性 <b>合理充裕</b> ，保持宏观杠杆率基本稳定	推动放开在就业地参加社会保险的户籍限制	城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率5.5%左右	今年赤字率拟按3.2%左右安排，比去年有所下调，不再发行抗疫特别国债。	<ul style="list-style-type: none"> <li>·<b>加大城镇老旧小区改造力度，因城施策促进房地产市场平稳健康发展。</b>保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。</li> </ul>
2020年措辞	无，稳住经济基本盘	引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年	<b>稳健</b> 的货币政策要更加 <b>灵活适度</b>	综合运用降准降息、再贷款等手段，创新直达实体经济货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行。		城镇新增就业900万人以上，城镇调查失业率6%左右，城镇登记失业率5.5%左右	今年赤字率拟按3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债。	<ul style="list-style-type: none"> <li>·<b>深入推进新型城镇化。</b>发挥中心城市和城市群综合带动作用，培育产业、增加就业。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，<b>因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。</b>完善便民设施，让城市更宜业宜居。</li> <li>·<b>加强新型城镇化建设，大力提升县城公共设施和服务能力，</b>以适应农民日益增加的到县城就业安家需求。新开工改造城镇老旧小区3.9万个，支持加装电梯，发展用餐、保洁等多种社区服务。</li> </ul>
2019年措辞	国内生产总值增长6.5%左右	M2和社融规模增速与国内生产总值名义增速相匹配	<b>稳健</b> 的货币政策要 <b>灵活适度</b>	保持流动性 <b>合理充裕</b>	抓好农业转移人口落户	城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率4.5%以内	今年赤字率拟按2.8%安排，比去年预算高0.2个百分点；财政赤字2.76万亿元。	<ul style="list-style-type: none"> <li>·<b>改革完善房地产市场调控机制，</b>更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。健全地方税体系，<b>稳步推进房产税立法。</b></li> </ul>
2018年措辞	国内生产总值增长6.5%左右	保持广义货币M2、信贷和社融规模合理增长	<b>稳健</b> 的货币政策保持 <b>中性</b> ，要 <b>灵活适度</b>	维护流动性 <b>合理稳定</b>	再进城落户1300万人、加快农业转移人口市民化	城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率4.5%以内	今年赤字率拟按2.6%安排，比去年预算低0.4个百分点；财政赤字2.38万亿元。	<ul style="list-style-type: none"> <li>·<b>稳妥推进房地产立法，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，</b>落实地方主体责任，继续实行差别化调控，<b>建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。</b>支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。</li> </ul>
2017年措辞	国内生产总值增长6.5%左右	预期增长12%左右	货币政策要保持 <b>稳健中性</b>	维护流动性 <b>基本稳定</b>	深化户籍制度改革，放宽城镇落户条件	城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率4.5%以内	今年赤字率拟按3%安排，财政赤字2.38万亿元，比去年增加2000亿元。	<ul style="list-style-type: none"> <li>·<b>因城施策去库存。</b>目前三四线城市房地产库存仍然较多，要支持居民自住和进城人员购房需求。坚持住房的居住属性。</li> </ul>
2016年措辞	国内生产总值增长6.5%~7%	预期增长13%左右	<b>稳健</b> 的货币政策要 <b>灵活适度</b>	保持流动性 <b>合理充裕</b>	深化户籍制度改革，放宽城镇落户条件	城镇新增就业1000万人以上，城镇调查失业率4.5%以内	今年拟安排财政赤字2.18万亿元，比去年增加5600亿元，赤字率提高到3%。	<ul style="list-style-type: none"> <li>·<b>推进城镇保障性安居工程建设，</b>提高棚改货币化安置比例。因城施策化解房地产库存，建立租购并举的住房制度。</li> </ul>
2015年措辞	国内生产总值增长7%左右	预期增长12%左右，保持货币信贷和社会融资规模平稳增长	<b>稳健</b> 的货币政策要 <b>灵活适度</b>	保持流动性 <b>合理充裕</b>	抓紧实施户籍制度改革，落实放宽户口迁移政策	城镇新增就业1000万人以上，城镇调查失业率4.5%以内	今年拟安排财政赤字1.62万亿元，比去年增加2700亿元，赤字率从去年的2.1%提高到2.3%。	<ul style="list-style-type: none"> <li>·<b>加大城镇棚户区和城乡危房改造力度。</b>住房保障逐步实行实物保障与货币补贴并举，坚持分类指导，因地施策。</li> </ul>
2014年措辞	国内生产总值增长7.5%左右	预期增长13%左右，引导货币信贷和社会融资规模适度增长	货币政策要保持 <b>灵活适度</b>	<b>加强金融监管和流动性管理</b>	促进约1亿农业转移人口落户城镇	城镇新增就业1000万人以上，城镇调查失业率控制在4.6%以内	今年拟安排财政赤字13500亿元，比上年增加1500亿元。财政赤字和国债规模随着经济总量扩大而有所增加，但赤字率稳定在2.1%，体现财政政策的连续性。	<ul style="list-style-type: none"> <li>·<b>完善住房保障机制，</b>针对不同城市情况分类调控，增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求。</li> </ul>
2013年措辞	国内生产总值增长7.5%左右	预期增长目标拟定为13%左右，适当扩大社会融资规模	继续实施 <b>稳健</b> 的货币政策	综合运用多种货币政策工具， <b>调节市场流动性</b>	加快推进户籍制度、社会管理体制和相关法律法规改革	城镇新增就业900万人以上，城镇调查失业率低于4.6%		<ul style="list-style-type: none"> <li>·<b>加强房地产市场调控和保障性安居工程建设。</b>坚决抑制投机、投资性需求。</li> </ul>
2012年措辞	国内生产总值增长7.5%	广义货币预期增长14%，保持社会融资规模合理增长	继续实施 <b>稳健</b> 的货币政策		更加注重在城镇稳定和居住业的农民工有序转变为城镇居民；放宽中小城市落户条件	城镇新增就业900万人以上，城镇调查失业率控制在4.6%以内	今年拟安排财政赤字8000亿元，赤字率下降到1.5%左右。	<ul style="list-style-type: none"> <li>·<b>严格执行并逐步完善抑制投机、投资性需求的政策措施，</b>进一步巩固调控成果，促进房价合理回归采取有效措施，增加普通商品住房供给，加快建设城镇住房信息系统，改革房地产税收制度。</li> </ul>
2011年措辞	国内生产总值增长8%左右	广义货币增长目标为16%，保持合理的社会融资规模	实施 <b>稳健</b> 的货币政策	<b>有效管理</b> 市场流动性，控制物价过快上涨的货币条件	因地制宜，分步推进，把有稳定劳动关系并在城镇居住一定年限的农民工，逐步转为城镇居民	城镇新增就业900万人以上，城镇调查失业率控制在4.6%以内		<ul style="list-style-type: none"> <li>·<b>重点发展公共租赁住房，</b>坚决遏制部分城市房价过快上涨势头，重点增加中小套型普通商品住房建设，重点增加中小套型普通商品住房建设，规范发展住房租赁市场，建立健全考核问责机制。</li> </ul>

资料来源：政府工作报告，中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

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

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

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

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

本报告期内含保密信息，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转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 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