

5.17 以来政策回顾

核心观点

- 本周市场回顾。**第 27 周房地产板块指数弱于沪深 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 1.7%。沪深 300 指数报收 3431.06，周度涨幅为-0.9%；创业板指数报收 1655.59，周度涨幅为-1.7%；房地产指数（申万）报收 1768.22，周度涨幅为 0.8%。
- 全国性政策方面。**6 月 28 日，中国人民银行货币政策委员会 2024 年第二季度（总第 105 次）例会在北京召开，强调加大对“市场+保障”住房供应体系金融支持力度。**地方政策方面。**黄冈出台房地产新政。太原、海南、六盘水、深圳等地优化住房公积金政策。
- 第 27 周新房销量较第 26 周减少，二手房销售量较第 26 周减少。**本周 44 大城市新房销售为 2.5 万套，较第 26 周减少 33.3%；21 大城市二手房销售 2.0 万套，较第 26 周减少 6.2%。一线城市新、二手房交易较第 26 周分别减少 15.8%、增加 4.6%；二线城市新房、二手房交易较第 26 周分别减少 17.1%、减少 8.4%。库存量较第 26 周减少，库销比较第 26 周减少。截至第 27 周，18 大城市库存为 95.4 万套，较第 26 周减少 1.0 万套；库销比为 20.5 个月，较第 26 周减少 0.6 个月。**第 27 周土地市场活跃度较第 26 周上升。**第 27 周 36 大城市市本级合计成交土地 30 块。**土地出让金增加。**2024 年第 27 周 36 大城市市本级土地出让金为 163.0 亿元，较第 26 周增加 105.0 亿元。**平均溢价率下降。**2024 年第 27 周 36 大城市市本级土地成交平均溢价率 0.2%，较第 26 周减少 5.8pct。
- 重点公司公告。**外高桥、华发股份发布 2023 年分红情况。南山控股、中交地产为子公司提供贷款担保。滨江集团宣布赎回“20 滨房 01”债券。万科 A、中交地产、旭辉集团、中梁控股、融创中国、保利置业、绿城中国发布 6 月经营数据。

投资建议与投资标的

- 5.17 政策复盘：**4 月 30 日，政治局会议定调：防范化解房地产风险仍是重点，压实各方责任保交房，保障购房人合法权益；统筹消化存量房产和优化增量住房。5 月 17 日，央行宣布设立 3000 亿元保障性住房再贷款；同日，央行、金融监管总局发布 3 大地产需求端放松政策，包括降低最低首付比例、取消房贷利率政策下限、以及调降公积金贷款利率等。保障房再贷款政策主要作用是在房企因项目剩余资产法拍而导致项目损失显性化的情况下，为项目注入流动性，为保交房的交付任务托底。但同时，该政策内含以下核心掣肘点：额度、贷款期限、各方的市场化约束（银行需“自主决策、风险自担”；市场化收购的房价、租金收益率和融资成本倒挂是国企参与的核心约束点；由于收购主体是由地方政府选定，地方政府或需为国企还款兜底）。综合来看，该政策在市场化、法制化框架下，以商业可持续的原则进行收储，为保交房项目提供资金支持。以先前租赁住房贷款计划试点的实例经验为鉴，再贷款额度有望得到更充分的使用，未来全国保交房工作进程将提速。5.17 新政需求端三大放松政策力度超预期。全国大多数城市，包括四个一线城市已经相继跟进落实相关政策。信贷政策放松有利于降低居民购房门槛以及购房成本，促进需求释放。从房贷利率调整的绝对值来看，北京、上海调整幅度最大，从 23 年 12 月份到现在，两城二套房 LPR 加点最高下降 130BP，北京首套房利率下限调整也达到 100BP。限购政策方面，北京于今年 4 月 30 日便已针对五环外限购政策进行了优化调整。目前，北京仍是限购最为严格的一线城市，需要连续缴纳 5 年社保；上海根据区域不同，要求有 1 年、2 年、3 年的社保或个税缴纳记录。5.17 需求侧放松政策带动成交量提升，目前持续性较好，但未来市场能否持续修复，或更多由居民收入预期以及房价预期决定。后续持续关注再贷款落地进度、地方国企平台申请情况及具体收购方案等。
- 风险提示：**地产逆周期政策不及预期。销售大幅下滑。房企信用风险加剧。
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

房地产行业

报告发布日期

2024 年 07 月 08 日



证券分析师

赵旭翔

zhaoxuxiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070001

联系人

孙怡萱

sunyixuan@orientsec.com.cn

相关报告

北京新政落地

2024-07-01

上海二手房网签仍维持

2024-06-25

央行推进保障房再贷款工作

2024-06-18

目录

1.第 27 周市场行情回顾（2024.06.29~2024.07.05）	4
1.1 第 27 周行业指数表现	4
1.2 第 27 周地产板块个股表现	4
2.行业及公司要闻回顾（2024.06.29~2024.07.05）	4
2.1 行业一周要闻回顾	4
2.2 房地产行业重点城市周度数据回顾	5
2.3 重点城市土地市场跟踪	7
2.4 重点公司一周要闻回顾	10
投资建议	10
风险提示	11
附录	11

图表目录

图 1: 2024 年第 27 周 44 城新房成交套数	5
图 2: 2024 年第 27 周 21 城二手房成交套数	6
图 3: 2024 年第 27 周新房二手房成交套数中一线城市占比	6
图 4: 第 27 周跟踪城市库销比	7
图 5: 重点城市库存和库销比	7
图 6: 一、二线城市土地成交情况 (市本级)	7
图 7: 卫星城土地成交情况 (市本级)	8
图 8: 一、二线城市土地出让金情况 (市本级)	8
图 9: 重点卫星城土地出让金情况 (市本级)	8
图 10: 36 城土地平均溢价率情况 (市本级)	9
图 11: 36 城土地流拍情况 (市本级)	9
表 1: 本周房地产板块指数强于沪深 300 指数, 强于创业板指	4
表 2: 本周 A 股房地产个股表现	4
表 3: 地产板块股票池名单	11

1.第 27 周市场行情回顾（2024.06.29~2024.07.05）

1.1 第 27 周行业指数表现

第 27 周房地产板块指数强于沪深 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 1.7%。沪深 300 指数报收 3431.06，周度涨幅为-0.9%；创业板指数报收 1655.59，周度涨幅为-1.7%；房地产指数（申万）报收 1768.22，周度涨幅为 0.8%。

表 1：本周房地产板块指数强于沪深 300 指数，强于创业板指

	指数(2024/07/05)	本周涨幅	上周涨幅	年初以来涨幅
沪深 300	3431.06	-0.9%	-1.0%	-11.4%
创业板指	1655.59	-1.7%	-4.1%	-29.5%
房地产指数（申万）	1768.22	0.8%	-4.8%	-41.0%

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 第 27 周地产板块个股表现

第 27 周地产板块涨幅居前的公司分别为西藏城投、我爱我家、城建发展、ST 数源、城投控股。

表 2：本周 A 股房地产个股表现

本周涨幅前五	涨幅	本周跌幅前五	跌幅
西藏城投	18.9%	万业企业	-10.2%
我爱我家	12.6%	华联控股	-7.1%
城建发展	10.7%	大名城	-6.5%
ST 数源	9.3%	三湘印象	-6.3%
城投控股	8.4%	福瑞达	-6.1%

数据来源：Wind，东方证券研究所

备注：本研报使用的地产板块股票池为申万房地产（2021），剔除主营业务非房地产相关的公司，具体见附录。

2.行业及公司要闻回顾（2024.06.29~2024.07.05）

2.1 行业一周要闻回顾

全国性政策方面。6 月 28 日，中国人民银行货币政策委员会 2024 年第二季度（总第 105 次）例会在北京召开，强调加大对“市场+保障”住房供应体系金融支持力度。**地方政策方面。**黄冈出台房地产新政。太原、海南、六盘水、深圳等地优化住房公积金政策。河南兰考鼓励销售现房并支持国有公司购房作为人才公寓。安徽旌德拟取消新建住宅小区的商品房销售价格并联审查制。

- **全国性政策：**

- 1) 央行：加大对“市场+保障”住房供应体系金融支持力度（6.28）

信息来源：观点地产网

- **地方政策：**

- 1) 河南兰考：鼓励销售现房并支持国有公司购房作为人才公寓（7.1）

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

信息来源：观点地产网

2) 太原：调整住房公积金缴存基数和比例 最高月缴存额达 6486 元（7.1）

信息来源：观点地产网

3) 海南：7 月 1 日起调整住房公积金缴存基数范围（7.2）

信息来源：观点地产网

4) 佛山：调整住房贷款政策 挂牌出售或出租房产不计入家庭套数（7.2）

信息来源：观点地产网

5) 六盘水：提高住房公积金贷款额度 买绿色建筑贷款限额最高上浮 20%（7.2）

信息来源：观点地产网

6) 深圳：调整公积金贷款利率 助力购房者减轻还款压力（7.2）

信息来源：观点地产网

7) 贵州遵义：二套房公积金最低首付比 20%（7.2）

信息来源：观点地产网

8) 徐州：首套房首付降至 15% 取消贷款利率下限（7.2）

信息来源：观点地产网

9) 河北廊坊：公积金首付款提取方式改为“即买即取”并进一步提高贷款额（7.2）

信息来源：观点地产网

10) 云南普洱：7 月 4 日起，可提取住房公积金支付购房首付款（7.3）

信息来源：观点地产网

11) 黄冈市：出台措施促进房地产市场健康发展 支持保障性住房建设（7.4）

信息来源：观点地产网

12) 四川雅安：三孩家庭公积金贷款额度最高可提升 20 万元（7.4）

信息来源：观点地产网

13) 莆田市：公积金贷款额度提升 多子女家庭最高可贷 90 万元（7.4）

信息来源：观点地产网

14) 天津市：调整补充住房公积金缴存额 缴存基数上限 27525 元（7.4）

信息来源：观点地产网

15) 安徽旌德：拟取消新建住宅小区的商品房销售价格并联审查制（7.4）

信息来源：观点地产网

2.2 房地产行业重点城市周度数据回顾

第 27 周新房销量较第 26 周减少，二手房销售量较第 26 周减少。第 27 周 44 大城市新房销售为 2.5 万套，较第 26 周减少 33.3%；21 大城市二手房销售 2.0 万套，较第 26 周减少 6.2%。一线城市新、二手房交易较第 26 周分别减少 15.8%、增加 4.6%；二线城市新房、二手房交易较第 26 周分别减少 17.1%、减少 8.4%。

图 1：2024 年第 27 周 44 城新房成交套数

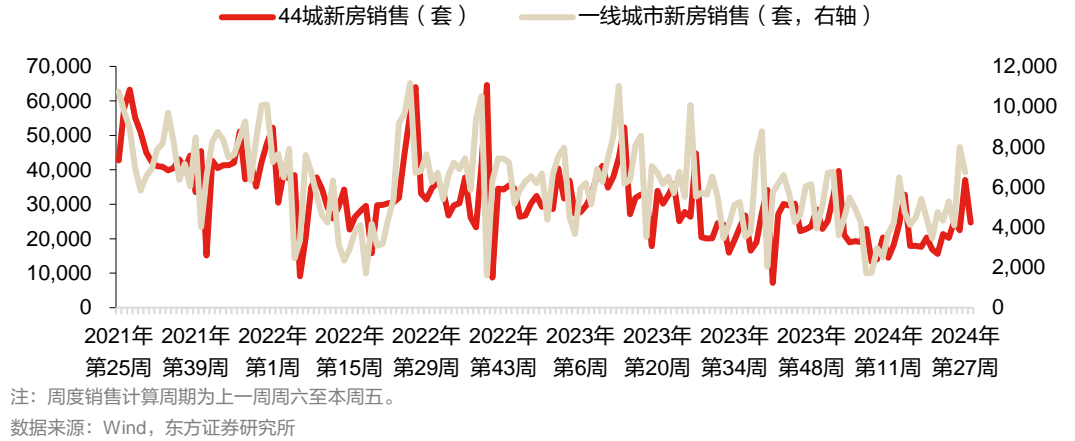


图 2：2024 年第 27 周 21 城二手房成交套数

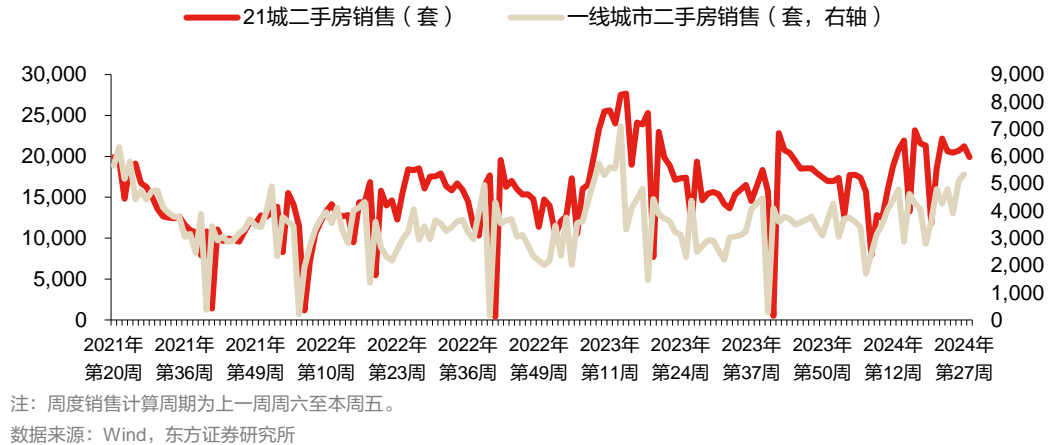
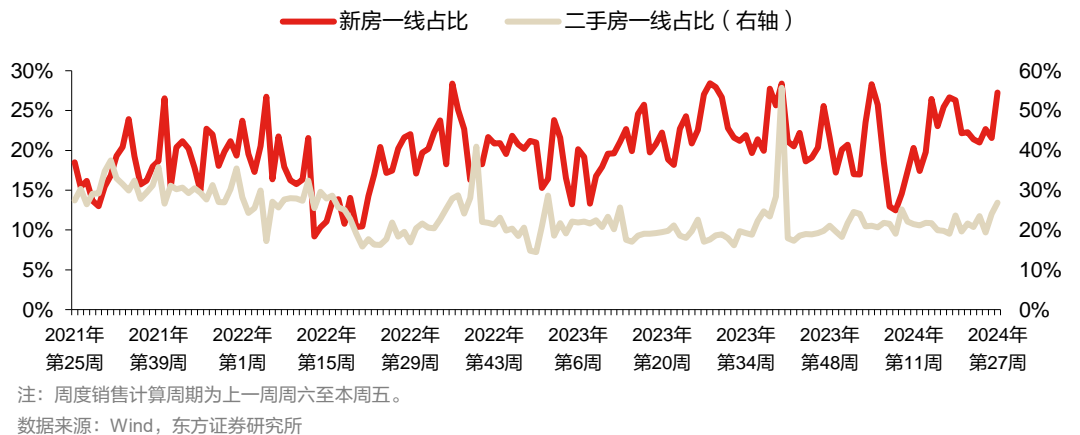


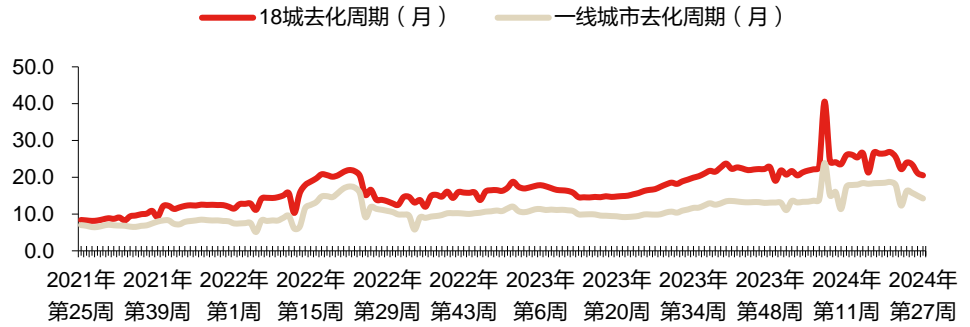
图 3：2024 年第 27 周新房二手房成交套数中一线城市占比



库存量较第 26 周减少，库销比较第 26 周减少。截至第 27 周，18 大城市库存为 95.4 万套，较第 26 周减少 1.0 万套；库销比为 20.5 个月，较第 26 周减少 0.6 个月。一线城市库存量 30.7 万

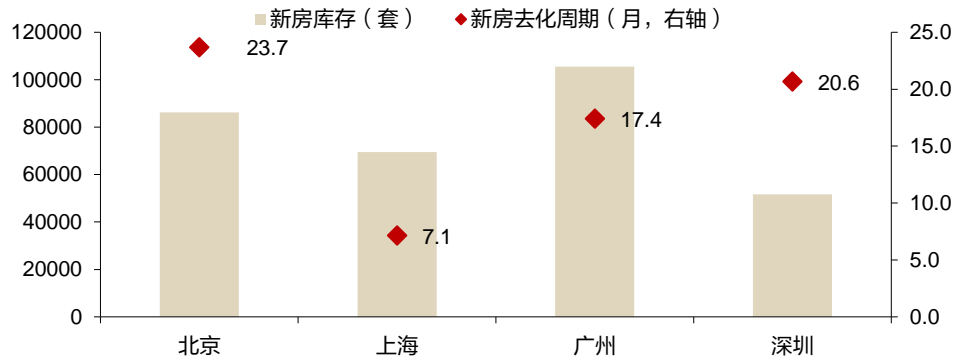
套，较第 26 周减少 0.6 万套，库销比为 14.2 个月，较第 26 周减少 0.8 个月。二线城市库存量 22.1 万套，较第 26 周减少 0.1 万套，库销比为 12.9 个月，较第 26 周减少 0.4 个月。

图 4：第 27 周跟踪城市库销比



注：新房去化周期=最新新房库存套数/过去三个月平均月均销售套数，最新新房库存套数统计时间为当周周五。
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：重点城市库存和库销比



注：新房去化周期=最新新房库存套数/过去三个月平均月均销售套数，最新新房库存套数统计时间为当周周五。
数据来源：Wind，东方证券研究所

2.3 重点城市土地市场跟踪

第 27 周土地市场活跃度较第 26 周上升。第 27 周 36 大城市市本级合计成交土地 30 块。其中一线城市、二线城市、卫星城（长三角）、卫星城（珠三角）分别成交 3、26、1、0 块，较第 26 周分别增加 3 块、增加 18 块、增加 1 块、减少 1 块。**土地出让金增加。**2024 年第 27 周 36 大城市市本级土地出让金为 163.0 亿元，较第 26 周增加 105.0 亿元。

图 6：一、二线城市土地成交情况（市本级）

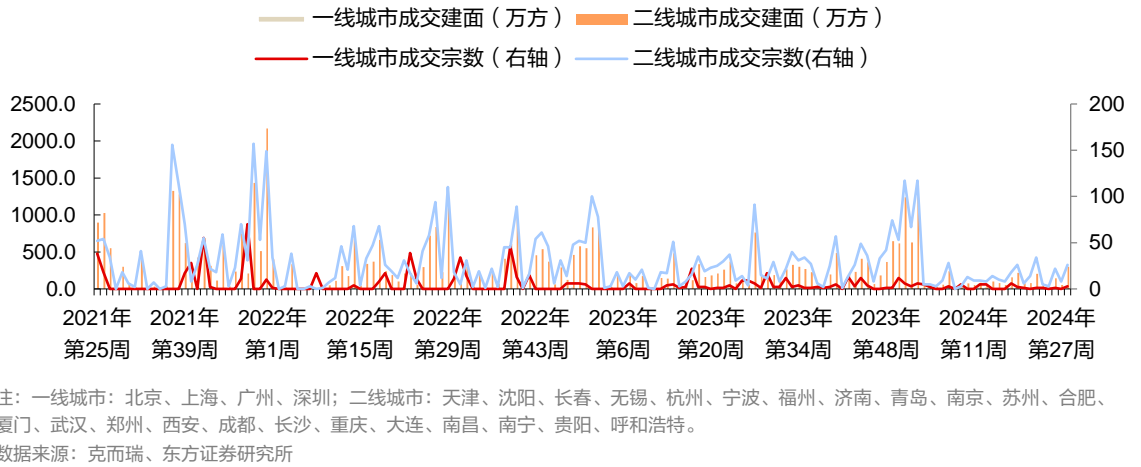


图 7: 卫星城土地成交情况（市本级）

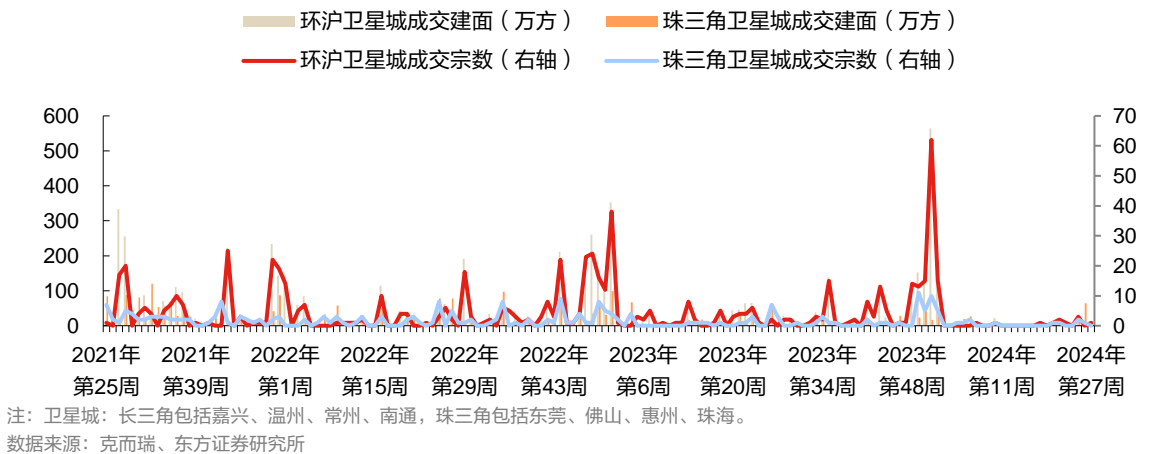


图 8: 一、二线城市土地出让金情况（市本级）

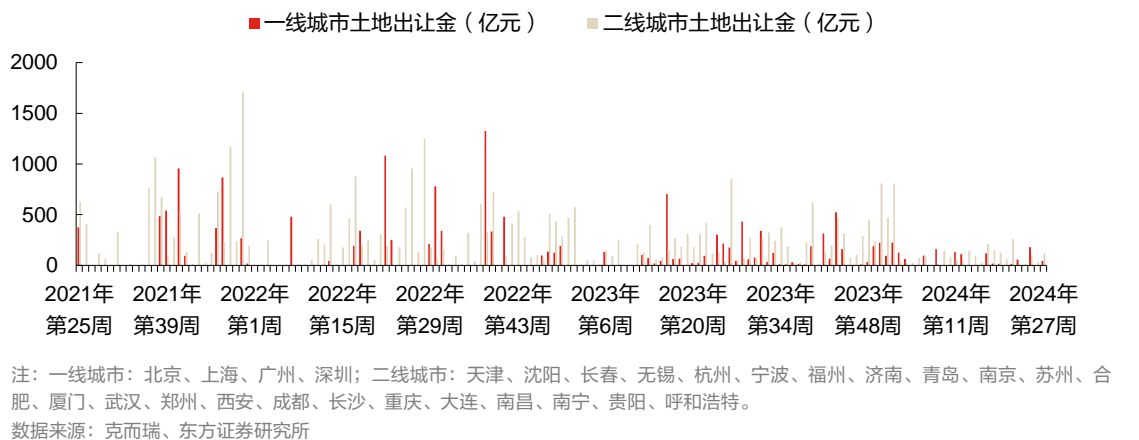
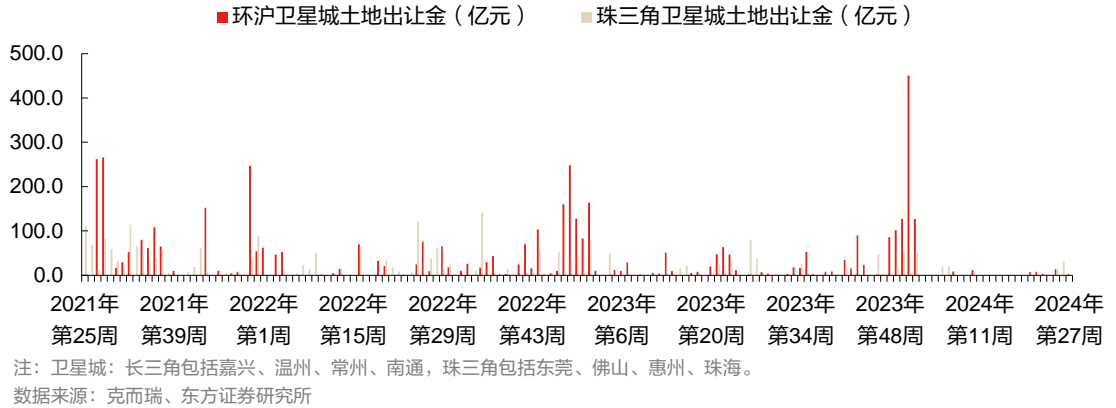


图 9: 重点卫星城土地出让金情况（市本级）



平均溢价率下降。2024 年第 27 周 36 大城市市本级土地成交平均溢价率 0.2%，较第 26 周减少 5.8pct。一线城市、二线城市、卫星城（长三角）、卫星城（珠三角）的平均溢价率分别为 1.5%、0.0%、0.0%、0.0%。第 27 周 36 大城市流拍或中止、取消及延迟交易的地块数量为 15 块。

图 10：36 城土地平均溢价率情况（市本级）

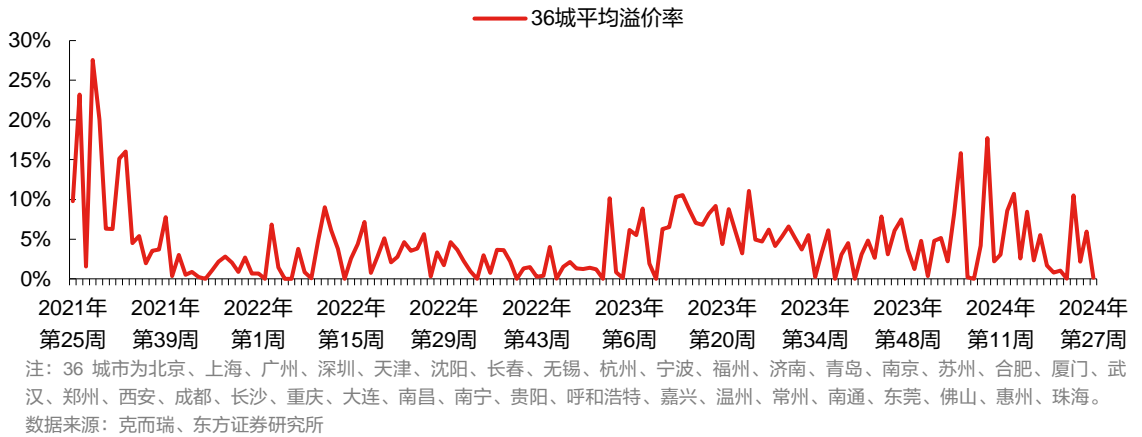


图 11：36 城土地流拍情况（市本级）



2.4 重点公司一周要闻回顾

外高桥、华发股份发布2023年分红情况。南山控股、中交地产为子公司提供贷款担保。滨江集团宣布赎回“20滨房01”债券。万科A、中交地产、旭辉集团、中梁控股、融创中国、保利置业、绿城中国发布6月经营数据。

● 经营相关

【南山控股】披露对外担保进展

【万科A】发布6月经营数据，实现合同销售金额251.3亿元

【中交地产】披露对外担保进展

【旭辉集团】发布6月经营数据，实现合同销售金额28.5亿元

【中梁控股】发布6月经营数据，实现合同销售金额16亿元

【融创中国】发布6月经营数据，实现合同销售金额15.6亿元

【保利置业】发布6月经营数据，实现合同销售金额74亿元

【绿城中国】发布6月经营数据，实现合同销售金额174亿元

● 融资相关

【外高桥】2023年每股分红0.41元

【滨江集团】宣布赎回“20滨房01”债券

【华发股份】2023年每股分红0.37元

投资建议

5.17 政策复盘：4月30日，政治局会议定调：防范化解房地产风险仍是重点，压实各方责任保交房，保障购房人合法权益；统筹消化存量房产和优化增量住房。5月17日，央行宣布设立3000亿元保障性住房再贷款；同日，央行、金融监管总局发布3大地产需求端放松政策，包括降低最低首付比例、取消房贷利率政策下限、以及调降公积金贷款利率等。保障房再贷款政策主要作用是在房企因项目剩余资产法拍而导致项目损失显性化的情况下，为项目注入流动性，为保交房的交付任务托底。但同时，该政策内含以下核心掣肘点：额度、贷款期限、各方的市场化约束（银行需“自主决策、风险自担”；市场化收购的房价、租金收益率和融资成本倒挂是国企参与的核心约束点；由于收购主体是由地方政府选定，地方政府或需为国企还款兜底）。综合来看，该政策在市场化、法制化框架下，以商业可持续的原则进行收储，为保交房项目提供资金支持。以先前租赁住房贷款计划试点的实例经验为鉴，再贷款额度有望得到更充分的使用，未来全国保交房工作进程将提速。5.17 新政需求端三大放松政策力度超预期。全国大多数城市，包括四个一线城市已经相继跟进落实相关政策。信贷政策放松有利于降低居民购房门槛以及购房成本，促进需求释放。从房贷利率调整的绝对值来看，北京、上海调整幅度最大，从23年12月份到现在，两城二套住房LPR加点最高下降130BP，北京首套住房利率下限调整也达到100BP。限购政策方面，北京于今年4月30日便已针对五环外限购政策进行了优化调整。目前，北京仍是限购最为严格的一线城市，需要连续缴纳5年社保；上海根据区域不同，要求有1年、2年、3年的社保或个税缴

纳记录。5.17 需求侧放松政策带动成交量提升，目前持续性较好，但未来市场能否持续修复，或更多由居民收入预期以及房价预期决定。后续持续关注再贷款落地进度、地方国企平台申请情况及具体收购方案等。

风险提示

- 1、地产逆周期政策不及预期。**当前市场对政策放松的预期较强，如果中央或地方政策超预期收缩将影响市场情绪。
- 2、销售大幅下滑。**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。
- 3、房企信用风险加剧。**如政策和销售等不及预期，个别房企因刚性债务无法兑付发生信用违约，从而拖累整个板块表现。

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、苏州、无锡、宁波、武汉、成都、南宁、南京、青岛、福州、厦门、济南、大连、东莞、惠州、韶关、佛山、珠海、江门、茂名、扬州、江阴、温州、金华、绍兴、台州、芜湖、舟山、池州、南通、赣州、泉州、南充、莆田、宝鸡、衢州、南平、平凉、梧州、东营。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、杭州、南京、成都、青岛、苏州、厦门、南宁、大连、无锡、东莞、佛山、金华、宿迁、江门、衢州、平凉、渭南、梧州、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、苏州、福州、厦门、南宁、宁波、济南、温州、莆田、宝鸡、东营、南平、平凉、泉州、舟山。其中一线城市为：北京、上海、深圳、广州。
- 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，调整后股票数量为 123。股票池全名单如下：

表 3：地产板块股票池名单

000002.SZ	万科 A	000667.SZ	美好置业	002305.SZ	南国置业	600325.SH	华发股份	600683.SH	京投发展
000006.SZ	深振业 A	000671.SZ	阳光城	002314.SZ	南山控股	600340.SH	华夏幸福	600684.SH	珠江股份
000011.SZ	深物业 A	000718.SZ	苏宁环球	002377.SZ	国创高新	600376.SH	首开股份	600692.SH	亚通股份
000014.SZ	沙河股份	000732.SZ	ST 泰禾	002968.SZ	新大正	600393.SH	金地集团	600708.SH	光明地产
000029.SZ	深深房 A	000736.SZ	中交地产	200011.SZ	深物业 B	600393.SH	粤泰股份	600716.SH	凤凰股份
000031.SZ	大悦城	000797.SZ	中国武夷	200029.SZ	深深房 B	600463.SH	空港股份	600736.SH	苏州高新
000036.SZ	华联控股	000809.SZ	ST 新城	200056.SZ	皇庭 B	600466.SH	蓝光发展	600743.SH	华远地产
000042.SZ	中洲控股	000839.SZ	财信发展	300917.SZ	特发服务	600503.SH	华丽家族	600748.SH	上实发展
000046.SZ	泛海控股	000863.SZ	三湘印象	600007.SH	中国国贸	600510.SH	黑牡丹	600773.SH	西藏城投
000048.SZ	京基智农	000886.SZ	海南高速	600048.SH	保利发展	600533.SH	栖霞建设	600791.SH	京能置业
000056.SZ	皇庭国际	000897.SZ	津滨发展	600064.SH	南京高科	600565.SH	迪马股份	600823.SH	世茂股份
000069.SZ	华侨城 A	000909.SZ	数源科技	600067.SH	冠城大通	600603.SH	广汇物流	600848.SH	上海临港
000090.SZ	天健集团	000918.SZ	嘉凯城	600077.SH	宋都股份	600604.SH	市北高新	600895.SH	张江高科
000402.SZ	金融街	000926.SZ	福星股份	600082.SH	海泰发展	600606.SH	绿地控股	601155.SH	新城控股

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

000514.SZ	渝开发	000961.SZ	中南建设	600094.SH	大名城	600622.SH	光大嘉宝	601512.SH	中新集团
000517.SZ	荣安地产	000965.SZ	天保基建	600159.SH	大龙地产	600639.SH	新黄浦	601588.SH	北辰实业
000540.SZ	中天金融	001914.SZ	招商积余	600162.SH	香江控股	600639.SH	浦东金桥	603506.SH	南都物业
000558.SZ	莱茵体育	001979.SZ	招商蛇口	600173.SH	卧龙地产	600641.SH	万业企业	900902.SH	市北 B 股
000560.SZ	我爱我家	002016.SZ	世荣兆业	600185.SH	格力地产	600648.SH	外高桥	900911.SH	金桥 B 股
000573.SZ	粤宏远 A	002133.SZ	广宇集团	600208.SH	新湖中宝	600649.SH	城投控股	900912.SH	外高 B 股
000608.SZ	阳光股份	002146.SZ	荣盛发展	600223.SH	鲁商发展	600657.SH	信达地产	900928.SH	临港 B 股
000609.SZ	中迪投资	002188.SZ	中天服务	600239.SH	ST 云城	600658.SH	电子城	900932.SH	陆家 B 股
000620.SZ	新华联	002208.SZ	合肥城建	600246.SH	万通发展	60066.SH	陆家嘴	900940.SH	大名城 B
000631.SZ	顺发恒业	002244.SZ	滨江集团	600266.SH	城建发展	600665.SH	天地源		
000656.SZ	金科股份	002285.SZ	世联行	600322.SH	天房发展	600675.SH	中华企业		

数据来源：Wind，东方证券研究所

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 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

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

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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要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的，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

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。