

房地产调控，这次请不要怀疑政府的决心

——关于近期政府连续出台房地产调控政策的点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期

2010 年 4 月 19 日 星期一

东方证券研究所策略团队

王明旭（执业证书编号：S0860209100201）
刘 俊（执业证书编号：S0860208110153）
毛 楠（执业证书编号：S0860209100203）
王晓李（执业证书编号：S0860108081123）
杨 娜（执业证书编号：S0860108111177）
郑文琦（执业证书编号：S0860210030005）
樊 磊（执业证书编号：S0860109121345）

事件：4 月中旬，国务院连续出台相当严厉级别的房地产调控政策

4 月 14 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署遏制部分城市房价过快上涨的政策措施（简称“新国四条”）。其中，要求对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于 30%，对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍。

继 4 月 14 日国务院常务会议决定提出用差别化的信贷、税收和土地政策为高烧不退的房地产市场的“新国四条”之后，4 月 17 日，国办又发布了《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（简称《通知》）。对“新国四条”进一步地细化、完善。《通知》指出，商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。

《通知》还要求，严格限制各种名目的炒房和投机性购房。地方人民政府可根据实际情况，采取临时性措施，在一定时期内限定购房套数。此外，《通知》强调，发挥税收政策对住房消费和房地产收益的调节作用。财政部、税务总局要加快研究制定引导个人合理住房消费和调节个人房产收益的税收政策。税务部门要严格按照税法和有关政策规定，认真做好土地增值税的征收管理工作，对定价过高、涨幅过快的房地产开发项目进行重点清算和稽查。

点评：

一、政府“坚决”遏制房价过快上涨的决心在今年“两会”上早已经表露无疑

今年 3 月 5 日，国务院总理温家宝在十一届全国人民代表大会第三次会议开幕之时所作的《2010 年政府工作报告》中已经非常明确地表明了今年中央“坚决”遏制房价过快上涨的决心。

《2010 年政府工作报告》指出：要促进房地产市场平稳健康发展，坚决遏制部分城市房价过快上涨势头，满足人民群众的基本住房需求。相比 2009 年年底“国四条”的提法，增加了“坚决”二字，这表明了中央的抑制房价的决心。

《2010 年政府工作报告》中明确提出了“坚决”遏制房价过快上涨势头的四项措施。

1. 继续大规模实施保障性安居工程。中央财政拟安排保障性住房专项补助资金 632 亿元，比 2009 年增加 81 亿元，建设保障性住房 300 万套，各类棚户区改造住房 280 万套。扩大农村危房改造试点范围。各级政府要切实负起责任，严格执行年度建设计划，确保土地、资金和优惠政策落实到位。
2. 继续支持居民自住性住房消费。增加中低价位、中小套型普通商品房用地供应，加快普通商品房项目审批和建设进度。规范发展二手房市场，倡导住房租赁消费。盘活住房租赁市场。

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，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

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。并请阅读报告最后一页的免责声明。

3. 抑制投机性购房。加大差别化信贷、税收政策执行力度。完善商品房预售制度。
4. 大力整顿和规范房地产市场秩序。完善土地收入管理使用办法，抑制土地价格过快上涨。加大对圈地不建、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为的查处力度。

二、17 日国务院《通知》中调控措施的严厉级别已经上升至“战略层面”

此轮房地产调控政策始于 2009 年 12 月的中央工作会议，此后，国务院陆续出台了“国四条”、“国十一条”、“新国四条”，直至 4 月 17 日发出本轮房地产政策调控的最强音：对房价过高、上涨过快的地区，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民，暂停发放购买住房贷款；并首推房价问责制。

非常明显，4 月 17 日国务院《通知》中调控措施的严厉级别已经上升至“战略层面”。

- 1、17 日国务院《通知》将遏制房价与维护社会稳定等量齐观，这是中央对高房价的危害性的评级最严重的一次；
- 2、将考核问责机制提到文件的“第二条”，由住房城乡建设部、监察部等部门对省级人民政府的相关工作进行考核、监督。并严厉强调：“对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。”这意味着，“维护房价稳定、推进保障性住房建设”已被纳入地方官员的考核体系，各级官员将不得不重新调整这两项工作在其年度工作计划中的对应位置以及重要性质，之前地方官员在遏制高房价上的暧昧和绥靖态度也将得到相应改观；
- 3、从打击的重点对象看，如果说在“新国四条”里，打击的对象还不是很明确的话，则在《通知》中，差别化的信贷和税收政策的指向则基本指向了投机投资购房和各种名义的炒房行为。在重申二套房贷的首付最少 50%、第三套及以上住房的首付款比例和贷款利率应大幅度提高的基本要求之外，特别要求，对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款。很显然，第二套房有可能是改善性住房，但第三套房以上基本都是投资或投机，该政策非常准确地打击了投资投机购房。此外，对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款，也是对炒房行为在信贷上进行禁止。

此轮房地产调控，请不要怀疑中央的决心。

三、政策着力“增加住房有效供给”，但落实措施尚存疑问

此轮调控政策在“抑制需求”的同时，也在着重“增加供应”。17 日《通知》表示未来的住房供应结构应该由保障性住房、中小套型普通商品住房和高端商品房构成，而保障性住房和小户型商品房应该占 70% 以上。

很显然，这是一个非常好的革命性举措。这一方面意味着大量的土地资源的节约，另一方面意味着高端商品房市场仅仅占全部房地产供应的 30%，大量的住房将通过保障性住房和低价的小户型商品房构成，这种结构，既可以抑制住房的过度和超前消费，又可以在总体上平抑房价。

但不得不指出的是，17 日的国务院《通知》并未为这个革命性的举措给予更多的制度支持和执行力度，仅仅用一个软性的条款来约束：城乡规划、房地产主管部门要积极配合国土资源部门，将住房销售价位、套数、套型面积、保障性住房配建比例以及开工竣工时间、违约处罚条款等纳入土地出让合同。这种力度并不能有力确保中小套型住房供应结构比例严格按照有关规定落实到位。

四、此轮房地产政策调控未至尽头，政府未来动用税收手段已不具任何悬念

17 日国务院《通知》强调，发挥税收政策对住房消费和房地产收益的调节作用。财政部、税务总局要加快研究制定引导个人合理住房消费和调节个人房产收益的税收政策。税务部门要严格按照税法和有关政策规定，认真做好土地增值税的征收管理工作，对定价过高、涨幅过快的房地产开发项目进行重点清算和稽查。

所谓“引导个人合理住房消费和调节个人房产收益的税收政策”，则完全可以在暴利税、消费税和房产税里选择，这一政策如果实施，无疑将是系列调控政策中最严厉的一项。而要求严格“土地增值税”的征收则显然是针对一些房地产开发企业的囤地炒地行为。

根据部分媒体报道，目前《房地产税暂行条例》已经由财政部税政司着手修订，或将在近期内公布试行。财政部可能在不开征新税种的情况下，对大户型、非自住高档住宅的交易、保有环节征收特别房产消费税，以控制楼市投资。

国务院对于住房消费税的表态说明，税收手段正在成为调控房价的一个重要经济手段。通过在房地产的交易、保有环节开征房地产税，将提高房产的持有成本和风险，抑制购房投机。

我们认为，尽管住房消费税征收在实际操作过程中会面临诸多困难，但这并非问题的重点。中央征收住房消费税本意并不在增加收入，而在控制过高房价对经济的巨大潜在风险。只要达到目的，所采用手段的形式和过程并不重要。

基于这样的思考出发点，很显然，此轮房地产政策调控未至尽头，中央未来动用税收手段已不具任何悬念。

五、地产类股票短期内仍面临较大压力

由于近期中央出台的房地产调控政策不断超出市场预期，短期内地产类股票短期内仍面临较大压力。并且鉴于我们“此轮房地产政策调控未至尽头，中央未来动用税收手段已不具任何悬念”的基本判断，我们认为即使房地产股票短期内出现下跌，也未必是买入的较好时机。

此外，从静态角度来看，新的房地产调控政策对于银行短期财务状况影响不大。长期而言，还需要视后续房地产政策以及房地产市场变化情况再对银行资产质量进行重新评估。

国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知

国发〔2010〕10号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》(国办发〔2010〕4号)印发后，全国房地产市场整体上出现了一些积极变化。但近期部分城市房价、地价又出现过快上涨势头，投机性购房再度活跃，需要引起高度重视。为进一步落实各地区、各有关部门的责任，坚决遏制部分城市房价过快上涨，切实解决城镇居民住房问题，现就有关问题通知如下：

一、各地区、各有关部门要切实履行稳定房价和住房保障职责

(一)统一思想，提高认识。住房问题关系国计民生，既是经济问题，更是影响社会稳定的重要民生问题。房价过高、上涨过快，加大了居民通过市场解决住房问题的难度，增加了金融风险，不利于经济社会协调发展。各地区、各有关部门必须充分认识房价过快上涨的危害性，认真落实中央确定的房地产市场调控政策，采取坚决的措施，遏制房价过快上涨，促进民生改善和经济发展。

(二)建立考核问责机制。稳定房价和住房保障工作实行省级人民政府负总责、城市人民政府抓落实的工作责任制。住房城乡建设部、监察部等部门要对省级人民政府的相关工作进行考核，加强监督检查，建立约谈、巡查和问责制度。对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。

二、坚决抑制不合理住房需求

（三）实行更为严格的差别化住房信贷政策。对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭（包括借款人、配偶及未成年子女，下同），贷款首付款比例不得低于 30%；对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍；对贷款购买第三套及以上住房的，贷款首付款比例和贷款利率应大幅度提高，具体由商业银行根据风险管理原则自主确定。人民银行、银监会要指导和监督商业银行严格住房消费贷款管理。住房城乡建设部要会同人民银行、银监会抓紧制定第二套住房的认定标准。

要严格限制各种名目的炒房和投机性购房。商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。地方人民政府可根据实际情况，采取临时性措施，在一定时期内限定购房套数。

对境外机构和个人购房，严格按有关政策执行。

（四）发挥税收政策对住房消费和房地产收益的调节作用。财政部、税务总局要加快研究制定引导个人合理住房消费和调节个人房产收益的税收政策。税务部门要严格按照税法和有关政策规定，认真做好土地增值税的征收管理工作，对定价过高、涨幅过快的房地产开发项目进行重点清算和稽查。

三、增加住房有效供给

（五）增加居住用地有效供应。国土资源部要指导督促各地及时制定并公布以住房为主的房地产供地计划，并切实予以落实。房价上涨过快的城市，要增加居住用地的供应总量。要依法加快处置闲置房地产用地，对收回的闲置土地，要优先安排用于普通住房建设。在坚持和完善土地招拍挂制度的同时，探索“综合评标”、“一次竞价”、“双向竞价”等出让方式，抑制居住用地出让价格非理性上涨。

（六）调整住房供应结构。各地要尽快编制和公布住房建设规划，明确保障性住房、中小套型普通商品住房的建设数量和比例。住房城乡建设部要加快对普通商品住房的规划、开工建设和预销售审批，尽快形成有效供应。保障性住房、棚户区改造和中小套型普通商品住房用地不低于住房建设用地供应总量的 70%，并优先保证供应。城乡规划、房地产主管部门要积极配合国土资源部门，将住房销售价位、套数、套型面积、保障性住房配建比例以及开竣工时间、违约处罚条款等纳入土地出让合同，确保中小套型住房供应结构比例严格按照有关规定落实到位。房价过高、上涨过快的地区，要大幅度增加公共租赁住房、经济适用住房和限价商品住房供应。

四、加快保障性安居工程建设

（七）确保完成 2010 年建设保障性住房 300 万套、各类棚户区改造住房 280 万套的工作任务。住房城乡建设部、发展改革委、财政部等有关部门要尽快下达年度计划及中央补助资金。住房城乡建设部要与各省级人民政府签订住房保障工作目标责任书，落实工作责任。地方人民政府要切实落实土地供应、资金投入和税费优惠等政策，确保完成计划任务。按照政府组织、社会参与的原则，加快发展公共租赁住房，地方各级人民政府要加大投入，中央以适当方式给予资金支持。国有房地产企业应积极参与保障性住房建设和棚户区改造。住房城乡建设部要会同有关部门抓紧制定 2010-2012 年保障性住房建设规划（包括各类棚户区建设、政策性住房建设），并在 2010 年 7 月底前向全社会公布。

五、加强市场监管

（八）加强对房地产开发企业购地和融资的监管。国土资源部门要加大专项整治和清理力度，严格依法查处土地闲置及炒地行为，并限制有违法违规行为的企业新购置土地。房地产开发企业在参与土地竞拍和开发建设过程中，其股东不得违规对其提供借款、转贷、担保或其他相关融资便利。严禁非房地产主业的国有及国有控股企业参与商业性土地开发和房地产经营业务。国有资产和金

融监管部门要加大查处力度。商业银行要加强对房地产企业开发贷款的贷前审查和贷后管理。对存在土地闲置及炒地行为的房地产开发企业，商业银行不得发放新开发项目贷款，证监部门暂停批准其上市、再融资和重大资产重组。

（九）加大交易秩序监管力度。对取得预售许可或者办理现房销售备案的房地产开发项目，要在规定时间内一次性公开全部销售房源，并严格按照申报价格明码标价对外销售。住房城乡建设部门要对已发放预售许可证的商品住房项目进行清理，对存在捂盘惜售、囤积房源、哄抬房价等行为的房地产开发企业，要加大曝光和处罚力度，问题严重的要取消经营资格，对存在违法违规行为的要追究相关人员的责任。住房城乡建设部门要会同有关部门抓紧制定房屋租赁管理办法，规范发展租赁市场。

各省（区、市）人民政府要对本地区房地产开发企业经营行为进行一次检查，及时纠正和严肃处理违法违规行为，检查处理结果要于 2010 年 6 月底之前报国务院。住房城乡建设部要会同有关部门组织抽查，确保检查工作取得实效。

（十）完善房地产市场信息披露制度。各地要及时向社会公布住房建设计划和住房用地年度供应计划。住房城乡建设部要加快个人住房信息系统的建设。统计部门要研究发布能够反映不同区位、不同类型住房价格变动的信息。

国务院各有关部门要根据本通知精神，加快制定、调整和完善相关的政策措施，各司其职、分工协作，加强对各地的指导和监督检查。各地区、各有关部门要积极做好房地产市场调控政策的解读工作。新闻媒体要加强正面引导，大力宣传国家房地产市场调控政策和保障性住房建设成果，引导居民住房理性消费，形成有利于房地产市场平稳健康发展的舆论氛围。

国务院

二〇一〇年四月十七日

东方证券研究所策略团队 2010 年已发布报告一览

定期策略报告	
1 月 05 日	2010 年 1 月份 A 股投资策略——沿着政策指引的方向前行
2 月 02 日	2010 年 2 月份 A 股投资策略：全面认识区域振兴的战略意义
3 月 01 日	2010 年 3 月份 A 股投资策略：追寻“两会”政策风向标指引
1 月 11 日	东方策略周报——风格转化的“最后一根稻草”
1 月 18 日	东方策略周报——盈利、流动性以及 A 股市场
1 月 25 日	东方策略周报——区域振兴打造经济增长重要新引擎
3 月 29 日	东方策略周报——人民币短期不会升值
专题策略报告	
1 月 08 日	策略专题报告——美元如何影响世界专题策略系列报告之一：国际货币体系的前世今生
1 月 11 日	策略专题报告——从媒体报道宝钢新疆扩产计划再验证我们前期对于新疆新增投资的测算
1 月 22 日	策略专题报告——不宜过于悲观：对宏观调控、地产新政的解读
1 月 28 日	策略专题报告——冰海“渔”机：渤海湾遭遇 30 年最严重冰灾所蕴含的交易性机会
2 月 04 日	策略专题报告——长风几万里，吹度玉门关：从国家战略高度理解新疆区域振兴
2 月 10 日	策略专题报告——谋局者得天下：“谋”策略在 2010 年的应用
2 月 22 日	战略性新兴产业专题系列投资策略报告之一：推动中国经济增长的下一个支柱产业
2 月 23 日	策略专题报告——股指期货对风格影响并不显著
2 月 24 日	策略专题报告——渤海湾冰冻专题：瀚海百丈冰渐融
2 月 25 日	战略性新兴产业专题系列投资策略报告之二——天生我“材”必有用
3 月 02 日	战略性新兴产业专题系列投资策略报告之三——科技点亮未来
3 月 10 日	策略专题报告——欧元会解体吗？
3 月 15 日	策略专题报告——寻找“投资蓝海”系列之一：国际产业链重构背景下的中国出口升级
3 月 18 日	战略性新兴产业专题系列投资策略报告之四——移动互联网时代，掘金超级终端
4 月 07 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之一：推动产业革命 引领科技未来
4 月 07 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之二：科技让世博更精彩——上海世博科技创新技术应用及展示
4 月 08 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之三：广厦千万间，寒暑俱欢颜——从世博看节能建筑的未来
4 月 08 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之四：冷暖革命——上海世博，新型空调技术应用的普及大使
4 月 09 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之五：飞跃 20 年，通往未来之路——把握世博赋予的新能源汽车发展契机
4 月 09 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之六：争奇斗艳展芳菲——世博新媒体展示技术应用及发展
4 月 09 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之七：一切皆有智能——上海世博智能信息技术应用研究

4月14日	策略专题报告——市值有望为市场所重估：主板公司分拆子公司创业板上市的投资机会
4月19日	一边是火山，一边是海水——冰岛火山喷发所造成的市场影响
临时策略/点评报告	
1月04日	策略点评报告——限售股新政改善投资者预期：对个人转让限售股所得征收所得税点评
1月07日	策略点评报告——雪中觅机：A股各行业在雪灾中的超额收益分析
1月07日	策略点评报告——把握投放节奏，优化信贷结构：央行2010年工作会议点评
1月13日	策略简评——近期央行紧缩流动性政策简评：紧缩流动性政策已响三枪
1月20日	策略简评——1月19日国务院全体会议温总理讲话简评：转变发展方式 防范潜在风险
1月26日	策略点评——世界金融监管体系正在变革：奥巴马银行监管新政点评
2月22日	策略点评——中美“刺激政策退出”已经在路上：央行上调存准率与美联储提高贴现率简评
2月25日	国务院六措施推动落实产业调整振兴规划简评——战略性新兴产业迎来突破性发展机遇
3月03日	临时策略报告——防御归来
3月08日	《2010年政府工作报告》点评——2010年政府经济工作重心：转方式、调结构
3月10日	策略点评报告——物联网的春天并不遥远：简评物联网国家标准体系建设工作启动
3月15日	2010年宏观调控挑战：实现三目标融合——十一届人大三次会议记者会温总理回答提问解读
3月25日	尽快启动民间投资有助巩固经济复苏态势——国务院四措施鼓励和引导民间投资健康发展简评
3月26日	静待中央宏观调控政策落实——国务院关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工的解读

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。

免责声明

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。

本研究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。

本研究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报告之外，绝大多数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，投资者需自行承担风险。

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。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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