

房地产

署名人: 李少明

S0960200010015

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

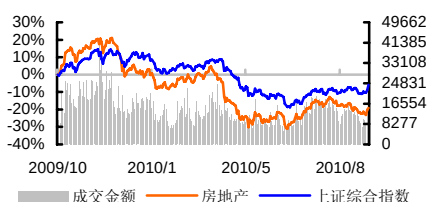
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	112
总市值(亿元)	8998
占 A 股比例(%)	3.23%
平均市盈率(倍)	114.47

行业表现

(%)	1M	3M	6M
房地产	-2.13	10.93	-19.02
上证综合指数	1.61	13.40	-12.18



相关报告

《房地产-靴子陆续落地, 机会在逼近》
2010-9-30

《房地产-新盘上市量大幅上升, 价格较年内高点明显下降 --24 个城市周交易快报 (9.20-9.26)》2010-9-28

房地产行业

看好

四季度价格可能会到低点

中投证券-CRIC 四季度房地产市场形势会议纪要

10 月 8 日中投证券与 CRIC 研究中心联合举办了房地产市场电话会议。报告记录了电话会议的主要内容。

投资要点:

■ 中投证券房地产观点:

市场预期一个个政策利空靴子落地, 房产税的出台也是为时不远。四季度主要城市出现价跌量增是大概率事件, 当前房地产板块的估值已经接近了历史的低位, 中长期的投资价值凸现, 短期内, 我们谨慎“看好”行业, 建议寻找机会介入。我们继续看好在竞争中优势更加突出的万科、招地、保利和世茂股份, 四季度销售增长迅速的招地、滨江、环球、世茂等公司, 以及价值严重低估的亿城和泛海等等公司。

■ CRIC 研究中心总经理陈啸天先生的观点:

- 九月份典型城市成交量环比普遍增长 50%以上。
- 九月底和“十·一”期间, 进一步的调控政策出台, 市场整个风向发生了比较明显的调整, 成交量降的比较厉害, 超出了我们之前很大的预期。
- 1-3 季度对整形势和市场判断正确的房地产企业的业绩非常不错, 其中, 万科业绩最出色, 录得销售金额 692 亿元。如果没有调控的话, 不排除会有更多的企业创造新的业绩。销售额: 万科第一 692 亿, 同比增长 60%。保利第二 405 亿, 中海第三 399 亿。第 20 名招地、合景泰富 95 个亿, 排名前列的增长明显。今年业绩好的企业最重要的是对整个大形势和大市场的把握和判断上是正确的; 反应快的企业业绩比较好。
- 对上海的细则的六点判断: 1、从横向比较来看, 这个细则是基于预期的, 细则可能是低于预期。2、从政策出台的时间来看, 这次政策的时机点把握的很好, 主要是以稳定为主, 并不激进。3、第三套停贷和限购叠加起来, 杀伤力很大。4、关注浦东星河湾风向标楼盘, 目前看高端物业受到的影响会比较大。5、出租型物业的租金估计会往上调, 房产税做好了出台的准备, 这个是跑不掉的。6、限贷、限购和房产税都是为了打压需求, 三线城市可能成为资金的下一个目标。
- 现在整个调控是高压的, 也是比较紧的, 从 9 月底到 10 月份, 风向明确了。1、价格不许涨了。2、这轮调控的周期从现在算下来至少是一年。房产税一旦出来, 肯定不是半年的周期, 至少是一年到一年半的周期。后面价格还会进一步的调整, 到年底可能会有一个相对的低位。
- 从企业的角度来看, 今年业绩不错的明年有成长压力的, 从四季度开始, 降价的动力会不强; 前三季度销售增长不明显离业绩指标较远的, 会进行积极作价格调整; 今年有一定业绩的, 但是还希望创造新高的也会积极作价格调整。
- 行情不好时企业有两种行为: 一个是企业不动, 先看市场, 让市场先动; 另一个是, 有较大任务压力的企业会跟着市场变动。

风险提示:

注意信贷收紧、融资受限、成本上升、调控带来的影响远超预期等的风险。

中投证券-CRIC 四季度房地产市场形势会议纪要

时间：2010 年 10 月 8 日星期五下午

演讲人：中国房产信息集团（CRIC）研究中心总经理陈啸天

中投证券房地产观点：

9 月 29 号，国家出台一系列的严控的调控政策遏制部分城市房价过快上涨以来，深圳在 9 月 30 日出台了限购令，上海 10 月 7 日也出台了调控的细则，市场预期一个个政策利空靴子落地，房产税的出台也为时不远。我们认为四季度主要城市出现价跌量增的概率是相当大的，当前房地产板块的估值已经接近了历史的低位，中长期的投资价值凸现，短期内，我们谨慎看好行业，建议寻找机会介入。我们继续看好在竞争中优势更加突出的万科、招地、保利和世茂股份，四季度销售增长迅速的招地、滨江、环球、世茂等公司，以及价值严重低估的亿城和泛海等等公司。

市场各方对于未来楼市走势又是怎么样看的呢？下面听听来自中国房产信息集团（CRIC）研究中心总经理陈啸天先生的看法。

一、主题演讲

陈啸天总经理：大家好！今天给大家介绍三个方面的数据和内容。

- 1、关于 9 月份的数据情况以及“十·一”期间我们典型城市的成交情况。
- 2、为大家汇报一下我们在 10 月 1 号出的前三季度房地产企业的业绩。
- 3、我们怎么样看待目前上海的细则以及后面会有什么样的影响。

第一、九月份的数据

9 月份绝大多数一线、二线、三线城市成交反弹非常迅速和非常厉害，大概有 20 多个城市很典型。一线、二线的京、沪、穗、深，二线的南京、杭州、天津、重庆、武汉等等这些城市，包括三线很多城市，合肥、无锡、苏州、贵阳、兰州等这些三线城市，九月份普遍的成交量环比增长 50%以上。这轮调控从 4 月 15 号开始，到了 6 月份市场开始有所回暖，7、8 月环比有所增长，到了一个相对的高位。

九月底和“十·一”期间，政策陆续出台，我们发现整个风向发生了比较明显的调整，成交量降的比较厉害。比如说我们在统计所有的企业前三季度销售业绩的时候，9 月 30 号很多企业都在赶贷款的政策，很多公司

把这个量能够尽快的签合同的就签合同，能够尽快备案的都尽快备案。

10月1号很多企业都在赶业绩，当时已有很多企业感到风向不是很好，整个“十·一”期间的情况是非常糟糕的，10月1-7号这七天和“十·一”之前的9月20-26号相比。

一个券商同行的数据，说今年的国庆期间和去年的国庆期间相比，大概少多少。但我感觉每一年的市场环境都不一样的，每一年企业也是不一样的。所以说环比的意义比同比的意义更强，我这边用环比的数据来看“十·一”期间的环比数据跌了50%。原来我们说“十·一”期间的量会涨的较快，但是看来这个成交量还是比较低的，也是超出了我们之前很大的预期。

所以整个“十·一”期间除了深圳和广州这两个城市的成交量还不错，大概都是成交了大概2000套左右商品住宅，深圳和广州的成交量比较好，我看了将近30个城市，普遍来看都是环比跌掉了50%。

第二，1-3季度企业的业绩

我是每个季度过完的第一天我都会发布中国房地产企业销售业绩的榜单，我跟所有的企业每个项目有一个签单，我可以很及时的把很多企业的业绩发布出来，当然包括有一些企业自己都不一定有的这个数据，但是我可以先发掉，这个数据我们已经发了很多期了，发了将近一年多的时间，很多同行都是比较认可的。

截止到前三季度，我们从销售额上来看，排名第一的是万科，达到了692个亿，同比增长60%。第二个是保利，第三个是中海，保利是405个亿，中海是399个亿。前六名里面，万科达到了690多亿，第六名绿城是320多个亿，第二名保利是405个亿，这个差距已经不大了。前六名里面，万科跑的很快，保利第二名，中海第三，恒大第四，绿地第五。这是从整个行业的业绩来看，今年和去年相比，普遍增长了50%，这个增长还是比较明显的。前20名里最后一个是95个亿，这也是非常厉害的。

从销售面积来看，恒大排名第一，今年前三季度卖出了600万平方米，去年大概卖了450万平米，也增长了将近30%（成交金额有了50%的增长），第二名万科588万平方米，第三名保利485万平方米，第四名绿城455万平方米，第五名碧桂园400万平方米（去年卖的比较好，今年可能是增长了70%），第六名中海356万平方米（成交面积也有一定的增长），这个增长里面我们感觉到有几个比较明显的特点。

1、今年我感觉在1季度把握好时间和把握好机会的企业实际上是很多的，在去年年底的时候，我知道我们都是为了放量，今年的量放的很厉害，后面他们的反应也是比较快的。恒大是率先降价的，万科随后，之后是绿城。我觉得今年的企业，最重要的一点不是能够做的多好，而是对整个大形势和大市场的把握和判断上是正确的。今年整个市场经历过了一波三折，在这一波三折里面，企业的业绩更多在于企业对节点的把握和控制上，这个把握控制好了，企业的业绩自然就上去了。

近期很多企业在说我们年底有很大的量要上，这个量我们要集中在第四季度，结果现在整个的第四季度的调控又来了，所以也有一些压力和麻烦。这个情况我已经发给新浪了，新浪地产网的首页大家都可以看一下，我把整个的访谈和报告放上去了。

2、反应快的一些企业业绩会比较好。今年有不少企业在前三季度基本上完成了全年的目标的70%，恒大也好，万科也好，包括中海也好，第三季度的业绩实际上很好。恒大今年的目标是400亿，到了九月份已经完成了375亿了，万科的目的是800亿（已完成692亿），保利是500个亿，现在已经完成了405亿。

在这个环境下，我们看到企业的业绩还是非常不错的。如果没有调控的话，今年不排除会有更多的企业创造新的业绩。

第三、对上海的细则有六点判断

细则主要内容。第三套暂停商业贷款，但是有一点不一样，把公积金贷款也停止了。还有限购，本市和外省市居民只能在本市购买一套商品住房，也包括二手住房也是。2、供应这一块，供应有两个动作，一个就是动迁配套这一块的商品房，原先是满5年才能上市，现在是调整到3年就可以上市了。还有一个其他方面的政策，提高商品房市场的标准门槛，这两个看起来有一些矛盾，等一下我给大家解释一下。一个是增加，一个是限制。3、税收这一块，土地增值税清算的三种形式（按照2%、3.5%和5%来预增），以及要提前做好准备工作。主要是上述内容，另外的问责问题都是老生常谈。

六点判断。

1、从横向比较来看，这个细则是基于预期的，细则可能是低于预期。原先是什么呢？在国庆期间，实际上我们当时所接到的各种版本都是“限购+房产税”，两个都是从严的，但是这次只是落了一个限购，这和我们原来的预期相比还是低的。

2、从政策出台的时间来看，这次政策的时机点把握的很好，主要是以稳定为主，并不激进。

为什么现在一定要出这个政策呢？很重要的节点请大家注意，十一月份，我们要开中央经济工作会议，所以现在这个政策必须要出，这个政策出来了以后，保证在开中央经济工作会议之前，上海的房价不会太过明显和太过扎眼，这也是为上海创立一个良好政策的氛围。

提高新建商品房预售的门槛，必须实现主体竣工，因为上海发放预售证有三种情况，第一种，是配套房，动工就可以发预售证了。你们看到今年的均价都比较高，后来价格下来了，为什么呢？因为经济适用房动工了，动工就等于销售了。这是一种情况。第二种，是多层住宅结构封顶就可以拿预售证，第三种，高层完成主体结构三分之二就可以拿预售证了。这次统一到了主体结构封顶才给你预售证。这个是在供应方面限制，让你随便

不出来。

另外一条规定是获配的动迁安置房由满五年调整到三年可以上市交易。今年有一批配套商品房将要上市，但量不大，这次将五年调到三年，这个量就非常大了。

为什么这一次会出这么一个看起来很矛盾的政策呢？这里面有个技巧，基本上上市的配套房的价值都是比较高的，另一方面，商品房原来的价格就是比较低的，大量的上，一方面可以保证价格维持在一个相对的水平上，另一方面配套商品房上市后交易量肯定会下来的，这是为十一月份中央开经济工作会议创造一个氛围，房价不要那么高。时机也好，背景也好，我认为是有有一个政治方面的背景和业绩。

3、第三套的停贷和限购叠加起来，杀伤力很大。大家发现前一阵子第三套停贷都停下来了，为什么成交量还这么大呢？两方面原因。第一，上海这十年的房地产发展，从2000年-2004年之前，很多人都是首次置业或者是二次置业。从2006年开始，基本上都是再度改善型的住房需求占了大量的市场。为什么这几年上海的改善性住房的需求一直非常旺盛，也就是为什么第三套住房已经停止贷款，还是有很多人在买，因为2000-2004年能买得起房子的都属于这个社会里中间性的人群，购买力是比较强的。现在价格松动，很多人都开始行动了。

全国很多资金在上海也是非常的积极，这些资金有很多是民营资金，不管是基于资金的转移，还是需求的释放，总而言之，肯定不是第一套也不是第二套。你第三套贷款原则上停止，但是实际上并没有影响整个上海的成交量，有不少我认为是第三套以上的购买力还是很强的。一旦把限购叠加起来，这个杀伤力比较大。

4、关注星河湾风向标楼盘，目前看高端物业受到的影响会比较大。再一个例子，上海高档物业都会推出来，星河湾后天开盘，大家可以去看一看，我们关注这个楼盘，我感觉意义和风向标的信号非常大。这是我要强调的第四点，从目前来看，高端物业受到的影响会比较大。

上海细则很明确的提出了一点，重点对定价明显超过周边房价水平的房地产开发项目进行土地增值税的清算。这种做法是把一个圈圈先画好，再出政策，如果政策不行我再加压。他画三个圈，高于周边均价的，没有平均价格一倍以内的，这个我们可以进行预征。高出平均价的，没有超过一倍的，没有超过周边一倍的，按照3.5%来征，如果超过一倍的按照5%来征的。

我相信不管政策怎么定，执行肯定是从控制高价开始，因为每一个城市我们都认为有一个价格的梯度线，如果高端这一块的价格的梯度线得不到很好的压制，价格是不会无端的下行的。短期高端物业的冲击会比较大一点，但是从长线来看，这种高端物业现在供应量的确不是很大，长线我还不是很担心，但是短期的成交会有一些的影响。这些方面，10月10号星河湾的开盘值得关注。

5、出租型物业的租金估计会往上调，因为房产税做好了出台的准备工作，我相信这个是跑不掉的，这个行

业里都知道的。房产税这一块，上海、重庆都已经明确试点了，细则的东西还要进一步的调。房产的租金价格往上走是跑不掉的，持有成本增加肯定要转嫁的。

6、限贷、限购和房产税都是为了打压需求，三线城市可能成为资金下一个目标。现在从反应上来看，我们的一线城市，上海、北京、深圳都已经在限购，二线城市，像厦门也好，苏州还有其他的城市也是陆陆续续的跟进很多的政策。现在很多一线、二线的城市反应都比较快，反过来我认为三线城市面临着一个问题，现在看不到成长的空间，资金很可能会转到三线城市。这里面我觉得是两个观点。

第一个，短期内，我相信很多企业如果到了三线城市的话，业绩不用担心，另外三线城市受政策的影响会相对小一点。但是和四、五线的城市不一样，他们是有需求的。所以我相信很多资金会转而投向三线城市，很多已经进入到了三线城市的企业我不是很担心的，我个人觉得三线城市的投资会面临一个新的机会。本身就有很多三线城市有这个钱在释放，再加上政策的压力，从风险上看，三线城市还是不错的选择。所以我认为很多企业会受益。

现在整个调控是高压的，也是比较紧的，从9月底到10月份，风向基本明确了，第一点是价格肯定不许涨了，这是一点非常明确的。第二个，这轮调控的周期从现在算下来至少是一年的周期。按照以往的经验，六个月就差不多了，有的会长一点，现在我们的房产税没有出来，现在的限购也好，还有很多的政策陆续的跟进，我相信至少会有半年的调控周期。再往后，房产税一旦出来，肯定不是半年的周期了，肯定是比较长的周期了，至少是一年到一年半的周期。

第二个从价格的本身来看，取决于项目怎么动，一般来说量先下来，再是价格松动这样的轨迹。从目前来看，九月份成交量是一个阶段性高位，之后会往下走，不排除到了年底会有一个相对的低位。价格我认为后面还会进一步的调整，到年底可能会有一个相对的低位。

最近信贷方面的政策说停就停，第三套说停就停了，原因也很简单，因为很多银行已经没有放贷额度了。政策的松动对于量可能有一些影响，从现在往后，量和价都会配合着有一定的松动，量也不会有很明显的起色，会有一定的萎缩。

企业的需求会不会有一些问题呢？第一种是什么呢？今年业绩很好的一些企业，考虑到明年的行情是捉摸不定的，对明年的成长率会有一些担忧，到今年四季度末我的业绩是不是有可能不会像年初定的计划那么高，要不要达到那么高的位置。有一些企业已经达到了600亿，我到底要不要冲900亿，从企业本身来看，我觉得需要进一步的考虑，明年是不确定的一年，在不确定的年中，我们到底要不要再冲了。如果说今年的业绩整个还不错，明年有成长的压力，从四季度开始，我觉得降价也好，还是调整也好的动力都不是很强。

有一类是，在前三季度发力还不是很明显，而今年的业绩离年初的指标还较远，我相信这些企业会进行积极的调整。还有一些是今年有一定的业绩，但是还是希望今年可以创造一个高位，有一个历史的高位。

一般来说，当行情不好的时候，有两种路径：

一种就是企业不动，先看市场，看消费者的反应，市场成交低迷到了一定的阶段以后，这个时候可以去松动，这个时候你降价市场会有一定的反应，这是一般的做法，企业先不动，看消费者的动作。消费者反过来也会看企业的动作，双方在磨合中碰价格，价格碰完了以后，会好一点。因为一般来说，政策刚出来，你降价，这个时候效果一般都不是很明显。这是一种方法，企业不动，让市场先动。

二种是，如果企业有较大的任务压力和较大的指标，企业会跟着动，动完了以后边看边决定下一步的动作。

我刚才说的两种情况，我相信在四季度都会有不少的企业会根据自己的业绩进行选择，跑不掉就是这两种。业绩不错的企业，很有可能四季度会相对的会好一些。还有一些企业会考虑到成长性、业绩和明年的成长性，可能还会有所松动。

二、互动环节要点

Q: 关于上海房产税出台的细则，比如说具体针对二套房、三套房、首套房，是针对存量还是增量的？

另外房产税的幅度也是我们关心的，因为有传说是千分之三或者是千分之五。三套房还是首套房，这个政策的性质是完全不一样的。

A: 这一块我也没有办法回答你，为什么呢？因为版本很多，上面的版本也很多，具体是哪一个，上面也没有定。但是有一点可以明确，这个税率是千分之三到五之间，不太可能像他们传的是 1.2%-1.4%，这个太高了。倾向于老的老办法，新的新规矩，就是不动总量那一块是。改革更多的目的是让绝大多数人同意，绝大多数人不同意的话就不能做了。

Q: 比如说我这个房屋交房产税，怎么衡量现在是市价，还有历史的价格，这方面的计算是不是比较困难一点。

A: 当时也考虑了这个，你如果挨家挨户一个一个的定的话，没有办法定，肯定是按照区域来。就是按区域来算的话难度也非常大，包括房龄的问题。

Q: 您刚才提到了 10 月 1 号到 7 号的成交量和前面相比环比下降了 50%，我不知道是和周平均来比呢还是？这个要和四月份的新政出台的周平均相比呢？

A: 周平均，差不多是周平均。9月份每一周的成交量的波动不是很明显的。下降50%的数据实际上是差不多的。

Q: 上海注册对中高端影响大还是对中低端影响更大一些呢？

A: 我认为更多是对中高端的影响更大，政策你看内容本身都是冲着中高端来的。昨晚有个朋友做投资的朋友，我跟他通了一个电话，他本来看中了一个豪宅，准备要三套，昨天晚上跟我说可能暂时要先放弃，因为看不到（价格）成长。

Q: 还是影响大家预期的。您觉得四季度的成交量比三季度差，和一、二季度比呢？

A: 对的。可能会往二季度的方向去靠，比如说一季度这个量是成交的很高的，三季度整个的成交量，因为全国的数据现在还没有下来，如果按照典型城市来看，上海每天大概有四百套，超过我们平均线的水平，行业觉得这是不错的水平了。一季度和三季度从数据来看差距不是非常大，四季度的成交量会在三季度的基础上受影响比较大。这个受影响比较大还在于什么呢？因为金额肯定不用说了，因为有很多高端的不断的拿预售证，业绩这一块我相信再怎么样跌个20-30%是肯定的。

Q: 星河湾的预售证之前没有拿到，现在又批下来了是吗？是全部都拿到了吗？

A: 国庆期间已经拿到了。

Q: 您觉得后面的价格肯定要下来，价下来之前，量先缩掉是吗？

A: 一般都是量先缩，然后价格往下走。而且以往的经验，量先到了最低位，再是价格到了最低位，一般大概是晚两到三个月。

Q: 我想问一下房产税现在传言是在上海和重庆试点，这个试点对于整体全国的房地产市场的影响能有多大呢？如果将来推开的话，推开的进度会是怎样的呢？

A: 我个人始终是反对房产税落地的，反对的原因很简单，因为房产税打击的面太大了，不仅是房价的问题。如果要调房价，不需要房产税的。一旦试点，这个信号的意义是非常强的，试点对全国的影响，我认为对全国全局性的影响，再怎么样是有利的。在全国性至少有一个一年多的周期才能缓过劲来，才能吸收这个政策。这是一个大的原则。

第二个是什么呢？关于房产税我比较担心的是什么呢？房产税怎么落地取决于细则，细则有两种可能性，一种是征收的面比较大，这里面打击的面也是比较大的，全局性的冲击会非常大。第二种，如果征收的面比较小的话，我相信很有可能和我们之前大家对于房产税的预期正好相反，有可能会

价反过来涨，我很担心这个问题。房产税本身的内容如果偏紧的话，对整个市场的冲击我觉得怎么也需要一年多的消化。如果是偏松的话，我担心房价会进一步的上升。

从试点到全国性的普及，这个我不报什么希望，你从试点到落地，再怎么样没有四、五年也落不了地，这是我的一个观点。

Q: 我想听听星河湾的项目，现在已经拿到预售证了，首先开盘价，您预期均价大概是在一个什么水平？

另外一个就是前期的许可情况怎么样？还有一个就是因为现在上海的新政对企业增值税这一块也是有担心的，我想请您介绍一下这个情况。

A: 我重要的谈前面两点，第三点我就不能代劳对方了，我不能谈他们增值税这一块。价格是四万多到五万之间。第二个，具体想购买的数量是蛮大的，我可以先跟你们讲一下，因为当初开新闻发布会，当天来了 1500 多位朋友来听新闻发布会，就是项目的推介会，后面我特意打了一个电话，给我们操盘的负责人，他说我们现在的客户达到 6000 组，有 6000 组的客户。现在因为这个政策出来了，我相信肯定会有很大的影响。昨天这个数据还是比较乐观的，数据里面一个是愿意一次付款的，第二个是要贷款的，还有的是不符合贷款条件的，这个数据也是比较大的，可以说还是比较乐观的。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 14 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、泛海建设、苏宁环球、滨江集团、广宇发展、中华企业、冠城大通、亿城股份、金融街、世茂股份、首开股份、上实发展、华发股份、大龙地产、沙河地产、胜利股份、香江控股。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434