

分析师：崔娟

执业证书编号：S0050206060084

Tel: 010-59355903

Email: cuij@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

回调势头延续，发展远景看好

2011 年房地产行业投资策略

投资要点

● **调控政策取得初步成效。**2010 年出台的房地产调控政策囊括信贷、土地、税收等各方面，其覆盖范围和打击力度均可以说史无前例。房地产市场在政策打压下逐步冷却，主要表现为成交市场量价高位回落、板块净利润增速快速下滑以及偿债能力大幅减弱。

● **2011 年房地产市场面临调控深化和银根紧缩两方面不利因素。**在地产需求和各项资金来源均受到明显遏制的情况下，房地产价格下降的可能性逐步增大。我们预计 2011 年全国商品房销售面积同比下滑 10%至 20%，销售均价同比下滑 5%左右，房地产投资同比增速受销售和资金来源影响将下滑至 20%左右。

● **市场化道路任重而道远。**城镇化进程仍将带来巨大市场需求，同时随着人均收入的快速提高，改善性需求将持续增长。今年以来，随着调控政策的深入，让人产生房地产市场将很快重回计划经济的错觉。我们认为，保障性住房作为有益补充，与商品房共同构成多层次的住房体系，其消费主体与商品房消费主体存在显著区别。保障性住房的健康持续发展，并不影响商品房市场的健康持续发展，甚至还有一定促进作用。我们要坚定商品房市场走市场化道路的信心。

● **维持“中性”评级。**2011 年房地产市场面临调控深化和银根紧缩两方面不利因素，出现系统性投资机会的可能性较小，维持“中性”评级。阶段性机会可从以下几个方面关注：1) 一季度是传统的信贷投放旺季，明年一季度信贷环境和今年四季度相比可能会相对宽裕，如果届时房地产成交量能够实现环比增长，则一季度地产板块可能存在阶段性的投资机会，时间点出现在 2、3 月份的可能相对较大。风险主要在于宏观信贷环境是否出现明显收紧情况，比如再次加息等。2) 如果房价出现明显下调，则房地产调控取得阶段性成果，调控预期减弱可能会带来阶段性机会。时间点可能出现在明年中期，6、7 月份的可能性较大。3) 信贷紧缩使 CPI 逐步回落，同时宏观经济增速下滑，通胀逐步转变为通缩，刺激内需逐步成为经济重点，对房地产市场需求尤其是首次置业需求的遏制可能会有所减轻。从历史经验看，CPI 的回落至少需要一年时间，因此时间点出现在明年年底的可能性相对较大。

● **重点推荐个股：**万科 A(000002)、保利地产(600048)和滨江集团(002244)

房地产

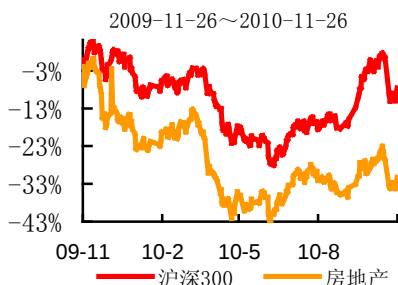
投资评级

本次评级：	中性
跟踪评级：	维持

市场数据

房地产行业指数	2834.75
沪深 300 指数	3223.48
上证指数	2898.26
深证成指	12604.08
中小板指数	7741.90

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

行业研究小组

正文目录

一、2010 年房地产市场运行回顾.....	3
（一）调控政策严厉程度史无前例.....	3
（二）房地产市场逐步冷却	4
1、量价高位回落	4
2、净利润增速快速下滑	5
3、偿债能力大幅减弱	6
二、2011 年房地产市场展望.....	6
（一）调控进入深化阶段	6
（二）资金压力将进一步加大	7
（三）房地产投资开发将减速	7
（四）成交市场区域分化	8
三、市场化道路任重道远	8
（一）城镇化进程仍将带来巨大市场需求.....	8
（二）改善性需求将持续增长	9
（三）保障性住房建设将是一项长期任务.....	9
四、投资策略	10
（一）投资策略	10
（二）重点公司点评	10
1、万科 A(000002).....	10
2、保利地产（600048）	10
3、滨江集团（002244）	11

图表目录

图 1：全国商品房销售面积增速明显下滑.....	4
图 2：全国商品房销售均价已从高位回落.....	4
图 3：重点城市 1-10 月份成交面积同比增长情况	5
图 4：重点城市 1-10 月份成交面积环比增长情况	5
图 5：重点城市 1-10 月份成交价格同比增长情况	5
图 6：重点城市 1-10 月份成交价格环比增长情况	5
图 7：10 年前三季度营业收入增速略有下滑.....	5
图 8：10 年前三季度净利润增速明显下滑.....	5
图 9：10 年前三季度净资产收益率明显下降.....	6
图 10：10 年前三季度预收账款增速明显下降.....	6
图 11：10 年前三季度地产板块资产负债率明显上升	6
图 12：10 年前三季度板块净负债率明显增加.....	6
图 13：10 年前三季度经营活动现金流量净额大幅下降.....	6
图 14：近年地产板块增发金额	6
图 15：贷款利率处于历史低位	7
图 16：实际利率大幅下降	7
图 17：销售面积、新开工和投资增速对比.....	7
图 18：全国 70 个大中城市房屋销售价格指数.....	8
图 19：我国城市化率快速提高	9
图 20：我国依然处于城市化加速发展阶段.....	9
图 21：我国人均 GDP 快速增长	9
图 22：我国城镇人均可支配收入快速增长.....	9
表 1：2010 年主要调控政策一览.....	3
表 2：重点公司盈利预测和投资评级.....	10

一、2010 年房地产市场运行回顾

（一）调控政策严厉程度史无前例

2010 年，房地产调控政策囊括信贷、土地、税收等各方面，调高贷款购买商品住房的首付款比例，调高商业和住房公积金贷款利率；严格土地竞买人资格审查；进一步加强土地增值税征收力度，甚至在重点城市限制商品房购买数量，其覆盖范围和打击力度均可以说史无前例。

表 1：2010 年主要调控政策一览

出台时间	政策内容
2010 年 4 月 15 日	国土资源部公布 2010 年度全国住房用地供应计划。全国 30 个省、市、区（除西藏外）住房用地计划拟供应量为 18 万公顷左右，与去年实际供地相比大幅度增加，其中保障性住房、棚户区改造和中小套型商品房地计划供应量占供应总量的 77%。
2010 年 4 月 17 日	国务院发布《坚决遏制部分城市房价过快上涨通知》，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，贷款首付款比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍；在商品住房价格过高、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房贷款。
2010 年 4 月 27 日	住房和城乡建设部发布《关于加强经济适用住房管理有关问题的通知》，提出在商品住房价格过高、上涨过快的城市，要大幅度增加经济适用住房供应，并适当扩大供应范围。
2010 年 4 月 30 日	北京市政府 4 月 30 日出台了《北京市人民政府贯彻落实国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨文件的通知》，实施细则比中央政府的《通知》更加严厉。在“国十条”为地方政府留出的具体操作空间中，北京市全部执行了最严厉的上限。例如明确要求商业银行根据风险状况，对第 3 套及以上住房和不能提供 1 年以上北京市纳税证明或社会保险缴纳证明的非北京市居民暂停发放购房贷款；且自政策发布之日起，同一购房家庭只能新购买一套商品住房。
2010 年 5 月 31 日	国务院批转发展改革委《关于 2010 年深化经济体制改革重点工作意见的通知》，其中明确提出“逐步推进房产税改革”。
2010 年 5 月 26 日	国家税务总局发布《关于土地增值税有关问题的通知》，要求各地规范土地增值税清算，对土地增值税清算的各种情况，在技术上进行明确。
2010 年 6 月 3 日	国税总局下发《关于加强土地增值税征管工作的通知》，就各地土地增值税的预征、清算等工作提出严格要求，并要求各地在 6 月底前上报土地增值税清算工作计划。这是国税总局一周以来第二次出台有关土地增值税的政策措施。
2010 年 6 月 4 日	住房和城乡建设部等三部委发布《关于规范商业性个人住房贷款中第二套住房认定标准的通知》，商业性个人住房贷款中居民家庭住房套数，应以拟购房家庭（含借款人、配偶及未成年子女）成员名下实际拥有的成套住房数量进行认定。

2010 年 9 月 27 日	国土资源部和住房城乡建设部发布《关于进一步加强房地产用地和建设管理调控的通知》，将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。
2010 年 9 月 29 日	国家有关部委要求在房价过高、上涨过快、供应紧张的城市，要在一定时间内限定居民家庭购房套数。完善差别化的住房信贷政策，对贷款购买商品住房，首付款比例调整到 30% 及以上；各商业银行暂停发放居民家庭购买第三套及以上住房贷款，要加强对消费性贷款的管理，禁止用于购买住房；切实增加住房有效供给。
2010 年 10 月 31 日	商业银行根据口头通知，即购买首套住房执行的房贷最低标准将变为首付最低 30%，利率为同档期基准利率下浮 15%，也就是首套房贷优惠利率最低由前期的 7 折降至 8.5 折执行。
2010 年 11 月 3 日	住房城乡建设部、财政部、人民银行、银监会联合印发《关于规范住房公积金个人住房贷款政策有关问题的通知》。通知规定，住房公积金个人住房贷款只能用于缴存职工购买、建造、翻建、大修普通自住房；严禁使用住房公积金个人住房贷款进行投机性购房；第二套住房公积金个人住房贷款首付款比例不得低于 50%，贷款利率不得低于同期首套住房公积金个人住房贷款利率的 1.1 倍。
2010 年 11 月 10 日	继北京、上海、深圳等 15 个城市后，兰州成为实施限购令的第十六个城市。

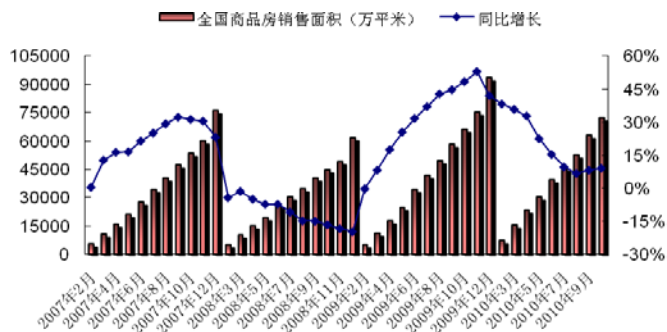
资料来源：民族证券

（二）房地产市场逐步冷却

1、量价高位回落

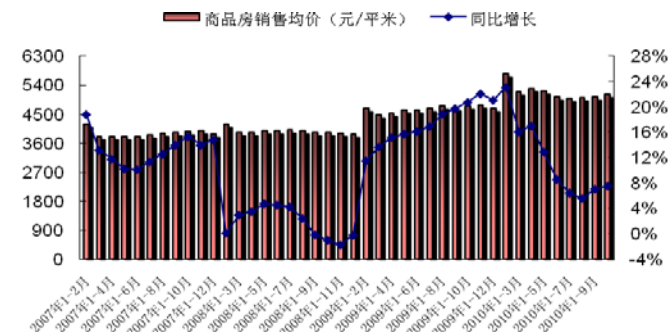
随着调控政策的深入，全国商品房销售面积和销售均价增速均已从高位回落。1-10 月份，全国商品房销售面积同比增长 9.1%，和 1-2 月份增速相比下滑 29.1 个百分点；全国商品房销售均价为 5109 元/平米，和 1-2 月份均价相比下降 11.2%。从我们重点监测的 16 个城市成交情况来看，5 月份至 7 月份政策集中出台导致成交面积同比出现大幅下滑，成交价格环比增长有所松动；8 月份和 9 月份成交同比增速下滑趋缓，环比出现大幅反弹，成交价格相对坚挺；10 月份由于二次调控出台，成交面积环比出现明显回落，成交价格环比略微回落。

图 1：全国商品房销售面积增速明显下滑



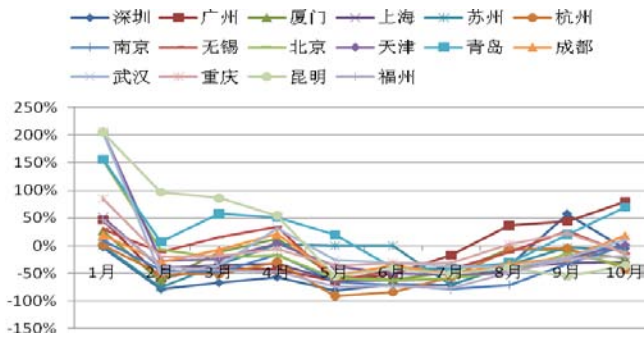
资料来源：wind，民族证券

图 2：全国商品房销售均价已从高位回落



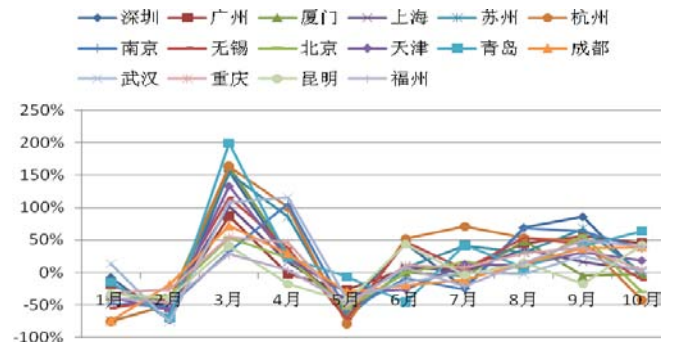
资料来源：wind，民族证券

图 3：重点城市 1-10 月份成交面积同比增长情况



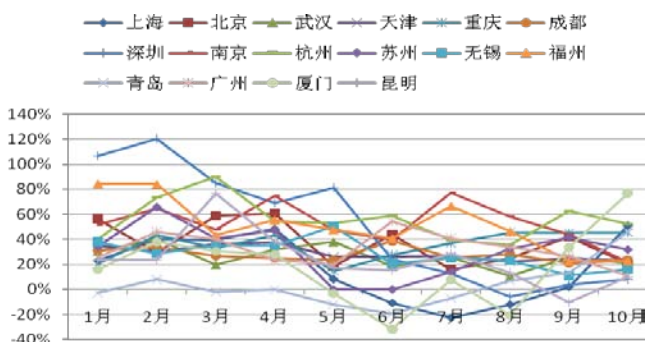
资料来源：民族证券

图 4：重点城市 1-10 月份成交面积环比增长情况



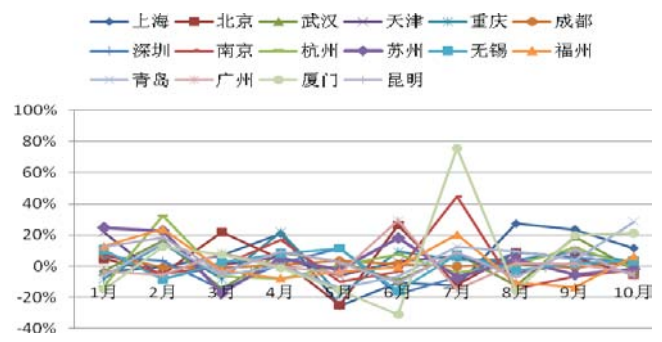
资料来源：民族证券

图 5：重点城市 1-10 月份成交价格同比增长情况



资料来源：民族证券

图 6：重点城市 1-10 月份成交价格环比增长情况

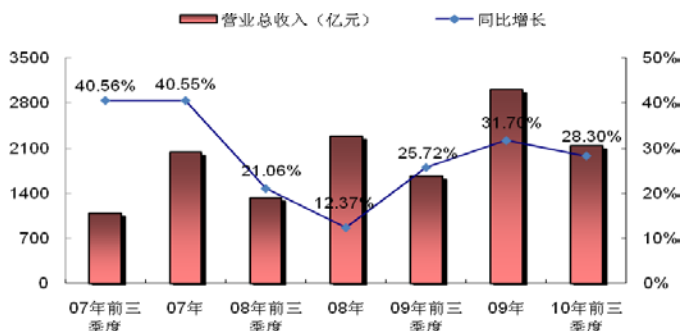


资料来源：民族证券

2、净利润增速快速下滑

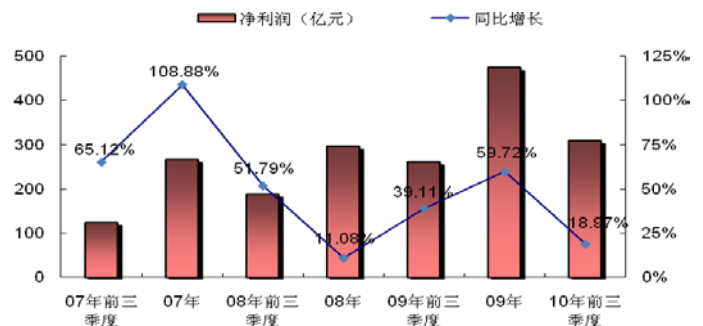
2010 年前三季度，地产板块营业总收入同比增长 28.3%，和 2009 年相比下滑 3.4 个百分点；板块净利润同比增长 18.97%，和 2009 年相比下滑 40.75 个百分点。板块净利润快速下滑一方面是由于销售增速的快速下降对结算收入有所影响，另一方面是由于调控力度加大导致净利润释放速度减慢。从预收账款情况看，地产板块前三季度实现预收账款 3049 亿元，同比增长 46.89%。

图 7：10 年前三季度营业收入增速略有下滑



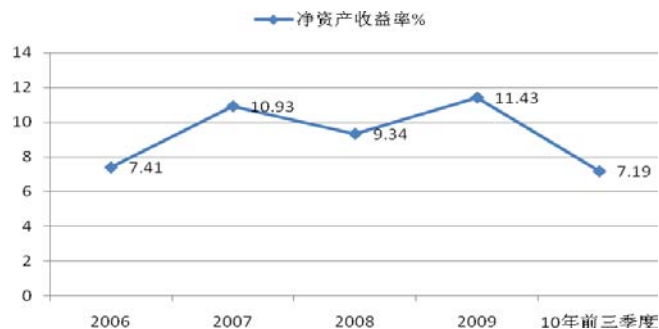
资料来源：wind，民族证券

图 8：10 年前三季度净利润增速明显下滑



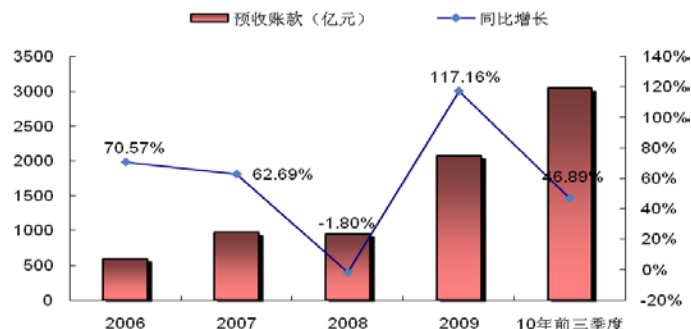
资料来源：wind，民族证券

图 9：10 年前三季度净资产收益率明显下降



资料来源：wind，民族证券

图 10：10 年前三季度预收账款增速明显下降

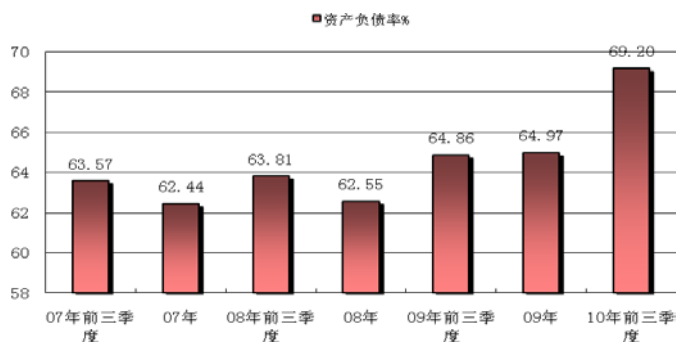


资料来源：wind，民族证券

3、偿债能力大幅减弱

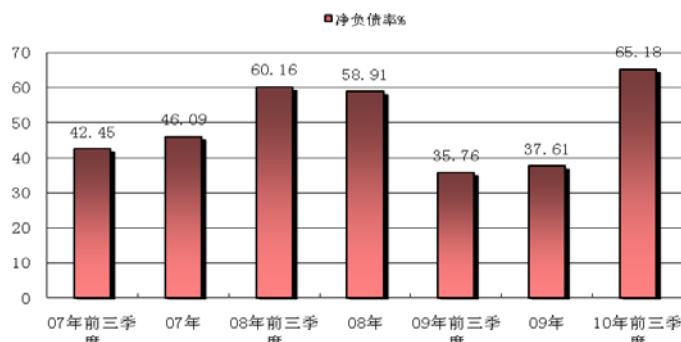
调控以来，房地产企业资金来源明显收紧。再融资受限、开发贷款收紧、土地增值税清算力度加大、预收款资金监管、开发贷款收紧以及严查房地产信托等措施使开发商的资金压力明显加大。2010 年前三季度，板块净负债率为 65.28%，和 2009 年末相比上升 27.57 个百分点；经营活动现金流为-884.21 亿元，和 2009 年末相比大幅下滑。

图 11：10 年前三季度地产板块资产负债率明显上升



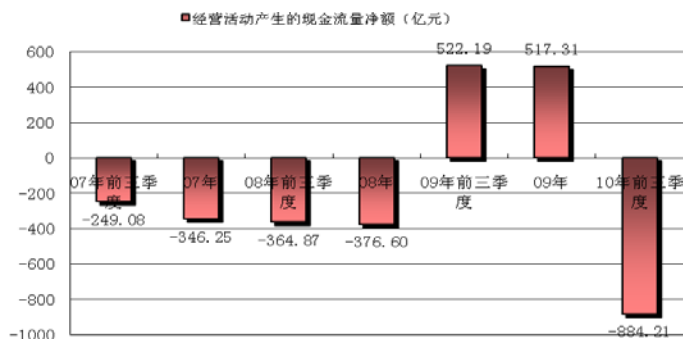
资料来源：wind，民族证券

图 12：10 年前三季度板块净负债率明显增加



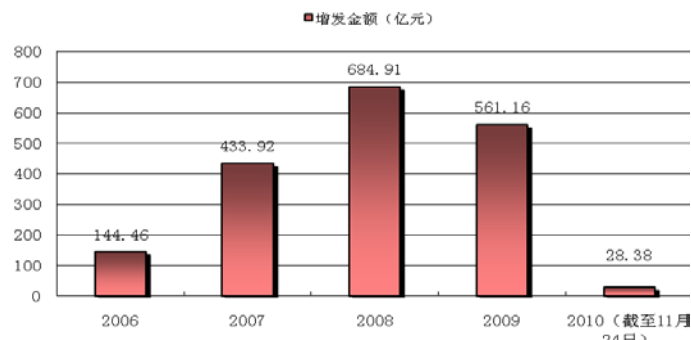
资料来源：wind，民族证券

图 13：10 年前三季度经营活动现金流量净额大幅下降



资料来源：wind，民族证券

图 14：近年地产板块增发金额



资料来源：wind，民族证券

二、2011 年房地产市场展望

(一) 调控进入深化阶段

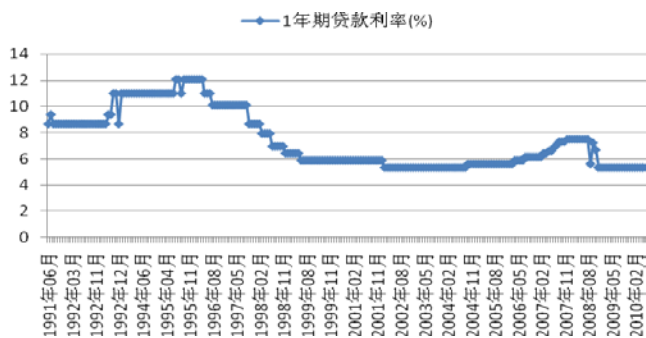
尽管 2010 年政府调控房地产市场的组合拳频出，但由于“抑制投资投机性需求”对于房地产

市场健康发展仍有重大现实意义，可以预见 2011 年调控政策难言退出。房地产税试点推出、土地增值税清算力度加大、预收资金监管升级以及继续增加交易环节税费等均有可能作为后续调控政策登场，同时实行限购令城市范围不排除继续扩大。这些举措如施行，势必深化房地产市场调控效果。从直接抑制投资投机性需求的角度看，交易环节税费增加以及实行限购令城市数量增加对市场的实际影响相对较大。

（二）资金压力将进一步加大

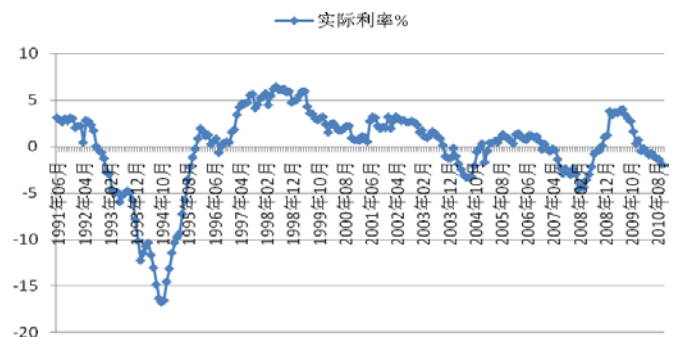
目前通胀已成为经济运行中的主要问题，2010 年央行已五次上调存款准备金率，加息一次。由于目前利率依然处于较低水平，实际利率依然为负，因此未来不排除继续紧缩银根，步入加息周期。对于房地产市场来说，由于房地产信贷已明显收紧，因此资金压力将进一步加大，房地产企业的处境将雪上加霜。

图 15：贷款利率处于历史低位



资料来源：wind，民族证券

图 16：实际利率大幅下降



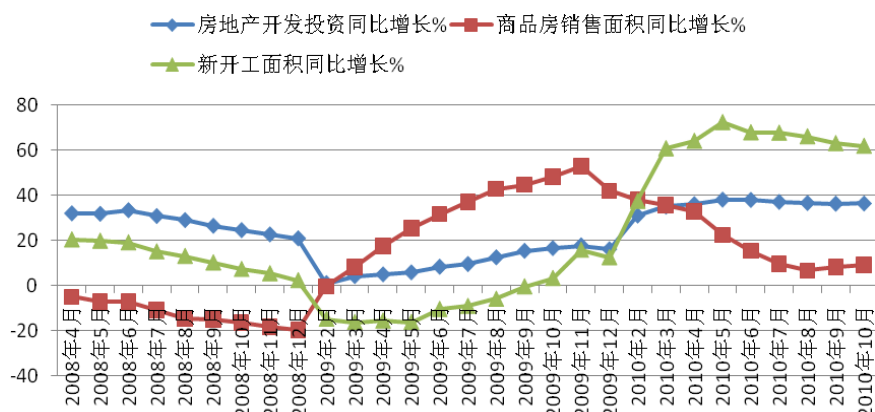
资料来源：wind，民族证券

（三）房地产投资开发将减速

房地产投资开发周期性较强，销售面积的变化往往是投资开发增速的先行指标，二者呈同向变化（详见下图），换言之，投资开发增速走向变化存在滞后性，我们可以通过销售面积的变化来预判投资开发增速的走向。

2008 年销售面积明显下滑，投资开发增速相对较高，但已呈现逐步下行趋势；2009 年销售面积快速增长，而投资开发增速变化受 2008 年下行趋势影响则相对较慢，但也呈现上行趋势；2010 年以来销售面积明显下滑，但投资开发增速受 2009 年上行趋势影响仍然处于高位，预计在 2011 年将受销售和资金来源影响而逐步下滑。初步预计 2011 年房地产投资同比增速将下滑至 20% 左右。

图 17：销售面积、新开工和投资增速对比



资料来源：民族证券

（四）成交市场区域分化

1—10月份，全国70个大中城市房屋销售价格指数同比增长8.6%，虽然同比增速已有所下滑，但尚未出现明显下降。在地产需求和各项资金来源均受到明显遏制的情况下，房地产价格下降的可能性逐步增大。我们预计2011年全国商品房销售面积同比下滑10%至20%，销售均价同比下滑5%左右。预计一线城市成交价格下滑区间在10%至25%之间，成交量继续下跌，但由于2010年基数较低，因此预计同比降幅有小幅缩小；就二、三线城市而言，如果实行限购令的城市范围进一步扩大，其成交情况将可能低于市场预期。

图 28：全国 70 个大中城市房屋销售价格指数



资料来源：wind，民族证券

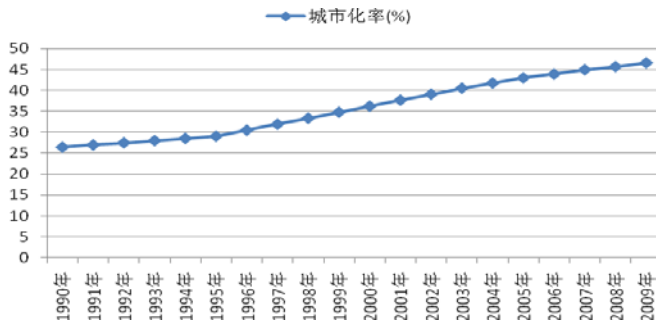
三、市场化道路任重道远

（一）城镇化进程仍将带来巨大市场需求

中国社科院2010年7月29日发布的城市蓝皮书称，截至2009年，中国城镇化率为46.6%，城镇人口达6.2亿，城镇化规模居全球第一。蓝皮书指出，1996到2005年，中国每年新增城镇人口数量超过2000万人；2006到2009年，每年新增的城镇人口数量大约为1500万人。今后一段时间，中国城镇化进程仍将处于一个快速推进的时期。到2015年城镇化率达到52%左右，到2030年达到65%左右。

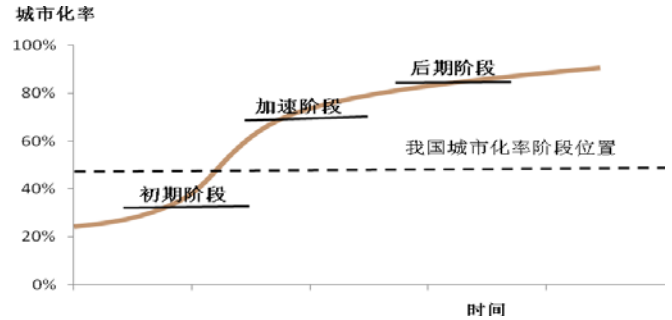
以2009年人口总数13.35亿为基数，人口年均复合增长率采用2000年至2009年人口年均复合增长率0.52%，计算得出2030年人口总数为14.88亿。以城市人均居住面积按照建设部06年7月统计的26平米计算，从2009年至2030年，住宅总面积需求为251.47亿平米。年均需求面积为11.98亿平米。当然我们并未考虑存量房市场交易，但也从一个侧面说明了城镇化带来的巨大市场需求。

图 19：我国城市化率快速提高



资料来源：wind，民族证券

图 20：我国依然处于城市化加速发展阶段



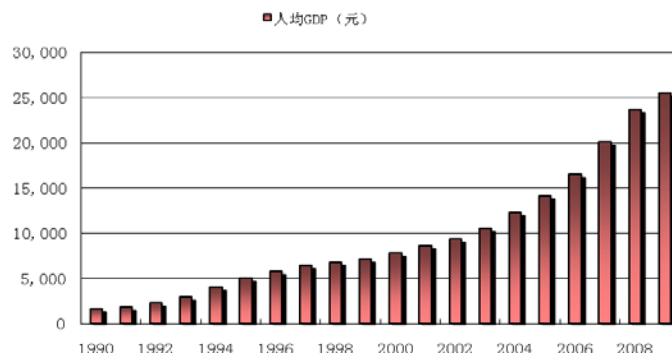
资料来源：wind，民族证券

(二) 改善性需求将持续增长

从西方发达国家发展经验看，人均 GDP 从 3000 美元增长至 10000 美元的过程中，随着人口结构变动、中产阶级的崛起和消费结构的升级，居民消费开始从满足于基本的生存需求向重视生活质量的提高转变，从追求物质消费向追求精神消费和服务消费转变。

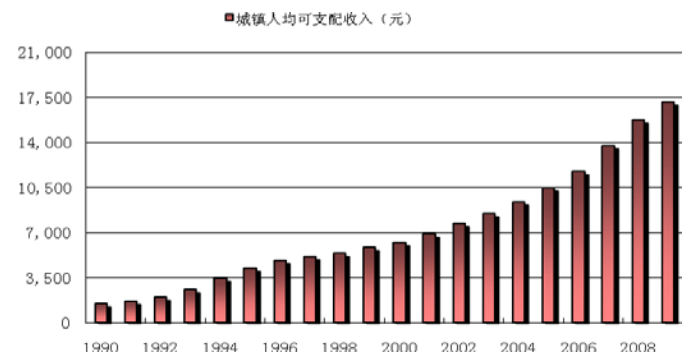
2009 年我国人均 GDP 已经超过 3700 美元，人均可支配收入已超过 2500 美元。目前中国在经历了上世纪八、九十年代两波消费浪潮后，正在经历第三次消费浪潮，这波消费浪潮以住房、汽车、电子通讯设备、精神文化产品等为主要增长点，其中住房消费居于首要地位，越来越多的人不满足于生活在“蜗居”中，希望能住入理想中的“豪宅”。因此，可以想见，在宏观经济持续向好的前提下，房地产改善性需求将持续增长。

图 21：我国人均 GDP 快速增长



资料来源：wind，民族证券

图 22：我国城镇人均可支配收入快速增长



资料来源：wind，民族证券

(三) 保障性住房建设将是一项长期任务

今年以来，随着调控政策的深入，限购令城市范围不断扩大，以及保障性住房建设目标的大幅提高，让人产生房地产市场将很快重回计划经济时代的错觉。我们认为，保障性住房作为有益补充，与商品房共同构成多层次的住房体系，其消费主体与商品房消费主体存在显著区别。相反，我们需要清醒地认识到，保障性住房前期欠债很多，致使本应消费保障性住房的人群不得和其他人群一起来拼尽全力追逐商品房，从而在某个侧面凸显出社会分配的不公平，进而导致政府频出重拳调控商品房市场，使商品房市场无法完全按照其自身规律调整和发展。因此，保障性住房的健康持续发展，并不影响商品房市场的健康持续发展，甚至还有一定促进作用。所以，我们要坚定商品房市场走市场化道路的信心。

四、投资策略

(一) 投资策略

我们认为，2011 年房地产市场面临调控深化和银根紧缩两方面不利因素，出现系统性投资机会的可能性较小，维持“中性”评级。阶段性机会可从以下几个方面关注：1、一季度是传统的信贷投放旺季，明年一季度信贷环境和今年四季度相比可能会相对宽裕，如果届时房地产成交量能够实现环比增长，则一季度地产板块可能存在阶段性的投资机会，时间点出现在 2、3 月份的可能相对较大。风险主要在于宏观信贷环境是否出现明显收紧情况，比如再次加息等。2、如果房价出现明显下调，则房地产调控取得阶段性成果，调控预期减弱可能会带来阶段性机会。时间点可能出现在明年中期，6、7 月份的可能性较大。3、信贷紧缩使 CPI 逐步回落，同时宏观经济增速下滑，通胀逐步转变为通缩，刺激内需逐步成为经济重点，对房地产市场需求尤其是首次置业需求的遏制可能会有所减轻。从历史经验看，CPI 的回落至少需要一年时间，因此时间点出现在明年年底的可能性相对较大。

表 2：重点公司盈利预测和投资评级

代 码	简 称	每股收益 (EPS)				动态市盈率 (PE)			当前价	目标价	投资评级
		09	10E	11E	12E	10E	11E	12E			
000002	万科 A	0.48	0.68	0.80	0.92	12.35	10.50	9.13	8.40	10.00	推荐
600048	保利地产	1.00	1.27	1.65	1.98	10.13	7.80	6.50	12.87	15.30	推荐
000024	招商地产	0.96	1.25	1.50	1.73	13.49	11.24	9.75	16.86	20.00	谨慎推荐
600383	金地集团	0.72	0.5	0.57	1.18	12.26	10.75	5.19	6.13	8.20	谨慎推荐
600376	首开股份	0.81	1.15	1.41	1.62	13.98	11.40	9.93	16.08	18.60	谨慎推荐
002244	滨江集团	0.48	0.76	1.14	2.05	14.47	9.65	5.37	11.00	13.20	推荐
000718	苏宁环球	0.42	0.74	0.91	1.29	12.24	9.96	7.02	9.06	12.50	谨慎推荐
002285	世联地产	1.41	0.99	1.12	1.5	31.21	27.59	20.60	30.90	41.50	推荐

资料来源：民族证券

(二) 重点公司点评

1、万科 A(000002)

2010 年 1-10 月份，公司实现销售金额 869.3 亿元，同比增加 65%。公司 8 至 10 月份销售金额已连续三个月突破百亿，并连创历史新高。从目前销售业绩看，公司 2010 年销售金额突破千亿是大概率事件，销售金额同比增长 60%左右。公司在地产调控压力之下销售金额实现快速增长，是对公司发展战略、项目质量、品牌优势等方面的有力证明，巩固了行业领跑者地位。预计公司 10 年至 12 年每股收益分别为 0.68 元、0.8 元和 0.92 元，动态 PE 分别为 12.49 倍、10.61 倍和 9.23 倍，维持“推荐”评级。

2、保利地产 (600048)

1-10 月公司实现签约面积 560.61 万平方米，同比增长 25.79%；实现签约金额 503.20 亿元，同比增长 36.51%。8 月份以来公司新推盘数量的增加促进销售业绩快速增长。8 至 10 月份，公司单月销售金额同比分别增长 99%、66%和 46%，一举扭转 5-7 月份销售金额同比下滑态势。今年前三季度公司新开工面积 649 万平方米，竣工面积 171 万平方米，分别比去年同期增长

67.01%和 42.34%，新开工面积的大幅增长将使得 2011 年可售面积大幅提升。前三季度公司实现预收账款 468 亿元，业绩锁定性较强。预计公司 10 年至 12 年每股收益分别为 1.27 元、1.65 元和 1.98 元，动态 PE 分别为 9.91 倍、7.63 倍和 6.35 倍，维持“推荐”评级。

3、滨江集团（002244）

2010 年前三季度公司实现预收账款 126 亿元，相当于公司 09 年营业收入（28.3 亿元）的 4.45 倍，主要来源于公司新城时代广场、阳光海岸、金色蓝庭、万家星城以及千岛湖湖滨花园等项目预售，这些项目在未来 2-3 年将步入集中结算期，因此公司业绩增长具有极高的安全性。公司 7、8 月份新推项目的热销也再次证明了公司卓越的品牌实力，有助于公司经营实现良性循环。预计公司 10 年至 12 年每股收益分别为 0.76 元、1.14 元和 2.05 元，动态 PE 分别为 14.37 倍、9.58 倍和 5.33 倍，估值优势明显，维持“推荐”评级。

分析师简介

先后毕业于天津财经大学国际金融专业和加拿大曼尼托巴大学精算专业，2005年7月加盟民族证券研发中心，先后从事金融行业和房地产行业研究，目前重点研究房地产行业。曾在《中国证券报》、《中国房地产报》、《证券市场周刊》等刊物发表研究文章多篇，对金融和地产行业有较深入研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn