

2010 年 12 月 7 日

房地产周报

成交分化，政策淡定

上周我们观察的 17 个主要城市成交量继续小幅上涨，一线城市总体成交量回升，二三城市有所分化，成交价格因结构原因出现回落。近期政策以落实推进保障房建设为主，调控环境比较平稳。

支撑评级的要点

- **市场概况：**上周 (11 月 29 日-12 月 5 日)我们观察的 17 个主要城市合计成交面积 359.4 万平米，较上周环比上涨 1.7%，北京和东莞周涨幅居前。成交均价指数回落，北京和天津价格周跌幅居前。
- **政策及大事回顾：**1、住建部：明年计划安排保障房建设 1,000 万套；2、央企“红名单”流传，仅 16 家央企可获贷款；3、中央政治局：明年要实施稳健的货币政策；4、北京推个人公积金贷款新政；5、北京元旦起取消国有建设用地直接入市。
- **上市公司及相关公告：**1、万科、碧桂园等公布 11 月销售数据，万科前 11 月累计销售额逼近千亿大关；2、首开股份、万科公告拿地情况。

投资评级和建议：

- 近期一线城市表现有所回暖，二三线城市分化明显，供应量继续回升，符合我们对 12 月供应较 11 月环比提升的预期。近期政策调控以加快推动保障房建设为主，其他方面新增内容不多，为地产板块止跌反弹提供了良好的外部环境。我们对地产板块维持原先观点，即板块从估值角度而言，已具备较强的投资安全边际，但在房价尚未出现明显回调的情况下，政策对估值的扰动仍将继续存在。个股方面继续看好万科、首开股份、福星股份、滨江集团等公司。



田世欣

(8621) 6860 4866 分机 8519

shixin.tian@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300206110230

股票评级

公司名称	代码	评级	10 年预 收盘价 (人民币)	测 NAV (人民币)	溢(折) 价比例 (%)
万科	000002.SZ	买入	8.49	12.62	(32.7)
招商地产	000024.SZ	买入	16.08	24.65	(34.8)
华侨城	000069.SZ	买入	11.86	16.59	(28.5)
金融街	000402.SZ	买入	6.69	12.75	(47.5)
金地集团	600383.SS	买入	5.97	9.09	(34.4)
保利地产	600048.SS	买入	12.58	14.97	(16.0)
华发股份	600325.SS	买入	10.19	14.33	(28.9)
冠城大通	600067.SS	持有	8.83	11.65	(24.2)
深振业	000006.SZ	持有	8.25	9.33	(11.6)
中华企业	600675.SS	持有	7.18	10.24	(29.9)
中航地产	000043.SZ	持有	12.59	14.71	(14.4)
中国国贸	600007.SS	持有	11.20	17.46	(35.9)
张江高科	600895.SS	买入	9.66	14.72	(34.4)
浦东金桥	600639.SS	买入	9.01	16.76	(46.2)
京投银泰	600683.SS	持有	8.14	7.11	14.5
嘉凯城	000918.SZ	买入	7.94	9.73	(18.4)
世茂股份	600823.SS	买入	13.50	25.45	(46.9)
苏宁环球	000718.SZ	买入	8.93	13.29	(32.8)
鲁商置业	600223.SS	持有	7.18	10.71	(33.0)
中南建设	000961.SZ	买入	10.12	15.97	(36.6)
ST 东源	000656.SZ	买入	9.12	13.03	(30.0)
建发股份	600153.SS	买入	6.53	10.53	(38.0)
新湖中宝	600208.SS	买入	5.82	7.55	(22.9)
荣盛发展	002146.SZ	买入	11.69	13.01	(10.1)
阳光城	000671.SZ	持有	8.99	15.10	(40.5)
福星股份	000926.SZ	买入	12.61	12.89	(2.2)
滨江集团	002244.SZ	买入	10.92	14.80	(26.2)
首开股份	600376.SS	买入	15.40	26.61	(42.1)

资料来源：彭博及中银国际研究预测

以 2010 年 12 月 6 日当地货币收市价为标准

本报告所有数字均四舍五入

中银国际证券有限责任公司

中银国际研究可在彭博 BOCR <GO>, thomsonreuters.com 以及中银国际研究网站 (www.bociresearch.com.) 上获取

增持 (OVERWEIGHT)/ 买入 (BUY) 指预计该行业(股份)在未来 6 个月中股价相对有关基准指数 升幅多于 10%；减持 (UNDERWEIGHT)/ 卖出 (SELL) 指预计该行业(股份)在未来 6 个月中股价相对该指数 降幅多于 10%。未有评级 (NR)。中立 (NEUTRAL)/ 持有 (HOLD) 则指预计该行业(股份)在未来 6 个月中股价相对该指数在下 10% 区间内波动

市场概况：量升价跌，城市分化明显

成交继续反弹，城市分化情况明显

四个一线城市成交量上周合计成交 94.9 万平方米，环比上涨 20.0%，其中北京、深圳和广州分别上涨 100.7%、11.9%和 13.1%，只有上海下跌 8.9%。周交易量较年度平均已上涨 39.5%，但是仍较高点下跌 37.5%。上周由于多个保障房项目密集成交，北京成交量翻番，拉动一线城市成交指数大幅上涨。

上周 13 个二三线城市中，只有 5 个城市成交量上涨，合计成交 264.4 万平方米，较前一周下跌 3.5%。周成交量较年度平均已上涨 29.7%，但是仍较高点下跌 30.5%。在所有上涨的城市中，东莞和苏州分别以 48.9%和 33.6%的涨幅居前；而厦门和宁波则分别以 43.8%和 36.4%的周跌幅居前。二三线城市之间分化情况明显，涨跌幅居前的城市价格变化幅度都很大。

价格指数在一线城市带动下回落

上周中银国际主要城市销售价格指数环比下跌 4.4%至 164.6。其中一线城市分类指数下跌 8.8%至 161.5，主要受到了北京保障房密集成交的影响，而二三线城市分类指数则上涨 3.4%至 169.4，表明价格方面也出现明显的分化现象。分城市来看，广州和重庆价格周涨幅居前，分别为 25.6%和 20.4%，而北京和天津的周跌幅居前，分别为 21.5%和 6.2%。

库存指数小幅上涨，新增供应环比继续反弹

中银国际主要城市可售存量指数上涨 0.9%至 76.3；其中一线城市分类指数上涨 2.0%至 75.4，二三线城市分类指数下跌 0.3%至 77.4。分城市来看，北京和宁波可售面积周涨幅居前，分别达 2.8%和 2.0%；而厦门和重庆的周跌幅居前，分别为 3.4%和 2.5%。

其中，九大城市新增可售面积环比上涨 3.9%，同期成交量上涨 1.7%，导致新增供应消化率回落至上周的 142.6%。分城市看，深圳和天津没有新盘推出，其他城市中杭州和广州新增供应周涨幅居前，分别达 226.1%和 212.5%，武汉和成都新增供应周跌幅居前，分别为 39.8%和 29.9%。

图表 1. 主要一二线城市区域成交概述

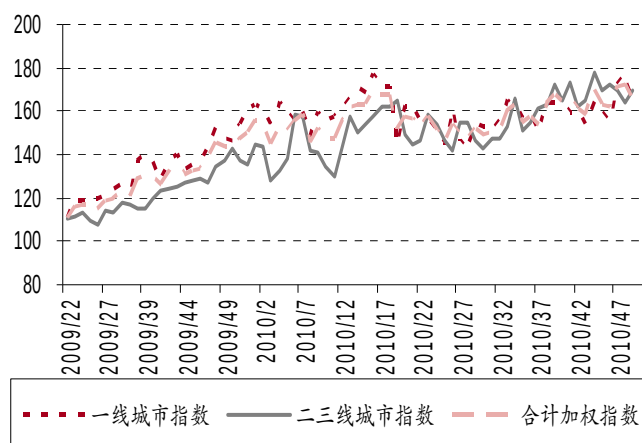
	北京	上海	深圳	广州	重庆	成都	武汉	杭州
最新周度成交量(万平米)	34.4	39.3	6.8	14.5	42.0	18.7	29.1	11.3
环比(%)	101	(9)	12	13	(31)	(4)	3	(18)
最新周度成交均价(人民币/平米)	19,946	14,763	17,636	12,302	7,341	7,079	7,522	22,576
环比(%)	(21)	(3)	(6)	26	20	(3)	3	6
10 年年初至今周平均成交量(万平米)	15.3	29.3	6.0	17.5	42.9	17.0	27.2	7.3
10 较 09 年同比 (%)	(43)	(41)	(53)	(18)	(7)	(31)	(3)	(46)
52 周移动平均成交量(万平米)	16.1	30.7	6.1	17.6	43.2	18.9	27.6	7.9
近三周平均成交量(万平米)	21.4	40.2	6.3	14.2	48.8	23.1	33.7	11.8
环比(%)	35	20	6	(9)	48	(42)	(5)	31
可售面积(万平米)(截至最新日期)	1,254	618	306	470	897	1,659	1,265	332
存量消化月数(10 年平均)	19	5	12	6	5	23	11	10
存量消化月数(52 周移动平均)	18	5	11	6	5	20	11	10
存量消化月数(近三周平均)	14	4	11	8	4	17	9	6

资料来源：中国指数研究院及中银国际研究

图表 2. 部分二三线城市区域成交概述

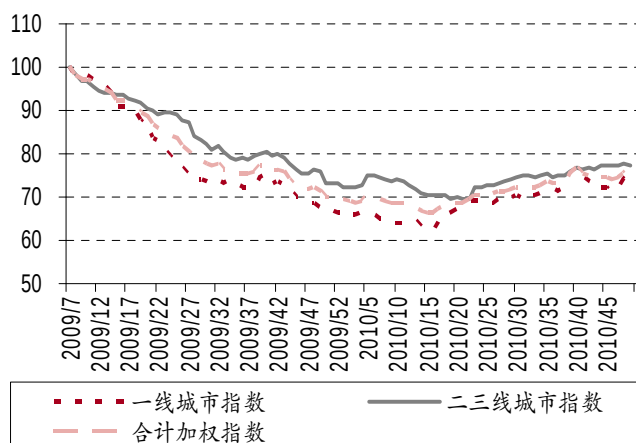
	南京	苏州	厦门	福州	宁波	东莞	青岛
最新周度成交量(万平米)	17.5	15.3	4.5	3.2	6.8	15.8	25.3
环比(%)	(2)	34	(44)	(1)	(36)	49	13
最新周度成交均价(人民币/平米)	14,099	9,773	13,988	13,869	13,376	8,533	8,966
环比(%)	1	4	0	(1)	(1)	2	6
10 年年初至今周平均成交量(万平米)	10.7	10.1	4.2	4.1	7.0	8.2	17.8
10 较 09 年同比 (%)	(44)	(43)	(46)	(61)	(48)	(25)	10
52 周移动平均成交量(万平米)	12.2	10.6	4.4	4.5	7.6	8.4	18.1
近三周平均成交量(万平米)	17.3	12.8	5.6	3.3	8.3	12.3	23.5
环比(%)	61	(25)	88	(12)	66	3	(26)
可售面积(万平米)(截至最新日期)	370	301	198	127	606	842	635
存量消化月数(10 年平均)	8	7	11	7	20	24	8
存量消化月数(52 周移动平均)	7	7	10	6	18	23	8
存量消化月数(近三周平均)	5	5	8	9	17	16	6

资料来源：中国指数研究院及中银国际研究

图表 3. 中银国际主要城市销售价格指数


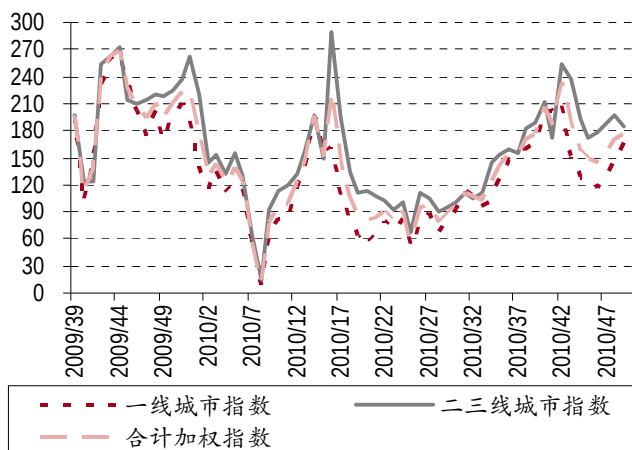
注：按各城市 08-10 年周均成交额加权平均，以 09 年第 7 周为基期

资料来源：中国指数研究院，中银国际研究

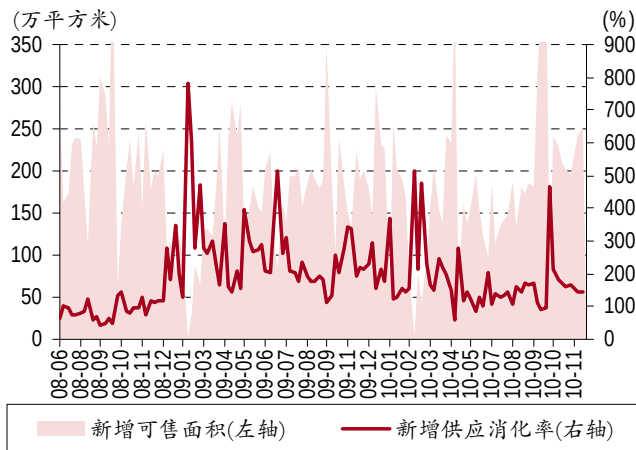
图表 4. 中银国际主要城市可售存量指数


注：按各城市 08-10 年周均成交额加权平均，以 09 年第 7 周为基期

资料来源：中国指数研究院及中银国际研究

图表 5. 中银国际主要城市成交面积指数


注：按各城市08-10年周均成交额加权平均，以09年第7周为基期
 资料来源：中国指数研究院，中银国际研究

图表 6. 九大城市新增供应及消化率


注：九大城市为北京、上海、深圳、广州、重庆、成都、武汉、杭州、和南京
 资料来源：中国指数研究院及中银国际研究

宏观面及政策回顾与分析

住建部：明年计划安排保障房建设1,000万套

据媒体12月3日报道，住房和城乡建设部于日前下发了《关于报送城镇保障性安居工程任务的通知》，通知指出，明年计划安排建设保障性住房和各类棚户区改造住房1,000万套，比2010年的580万套增长72.4%，其中公共租赁房将占主要部分。通知指出，为了落实保障性住房和各类棚户区改造住房1,000万套的任务，各地要综合考虑本地区财务状况、住房保障状况等，2011年计划任务要在原有《2010-2011年保障性住房建设规划》的基础上进行调整，并确保将计划任务落实到市县，于12月10日前必须上报计划汇总表。

点评：

2011年保障房建设目标1,000万套，相比2010年的580万套增长了72.4%，超出此前市场预期。我们推算，明年保障房投资可能达到1.2万亿元，占今年全国住宅投资规模的三分之一。中国从2010年开始进入保障房建设元年，未来几年还将迎来保障房建设的更大发展，保障房对社会投资规模的重要性将急剧上升。

对于商品住宅价格方面，预计未来两年内，保障房上市初期仍将以满足棚户区改造、和最低收入家庭的住房需求为主，尚难以冲击到商品住宅市场，但不久以后，随着保障房在住宅供应中的占比逐渐加大，对中低端的住宅市场冲击将逐步显现出来；而随着保障房推出缓解民生问题，商品房市场的调控风险将逐渐纾解，中高端商品房有望逐步回到正常的供求轨道。

但是我们也需要注意，大规模保障房建设的资金来源将对地方财政形成巨大考验，在今年建设目标基本完成，明年增长 72% 的计划下，保障房建设资金筹集渠道能否有效开辟，保障房能否合理选址以避免再次陷入无人问津的窘境都有待观察。

央企“红名单”流传，仅 16 家央企可获贷款

据媒体报道，监管机构日前向商业银行下发了一份房地产央企“红名单”。根据这一名单，目前多家银行已经要求分支行只能对名单中列示 16 家房地产央企提供新增房地产开发贷款，对 16 家之外的非房地产主业央企不得提供新增房地产开发贷款，而此前下发的存量贷款也要及时回收，做好资产保全工作。

图表 7. 可获贷款的 16 家央企名单

中国建筑工程总公司	中国冶金科工集团有限公司
中国房地产开发集团公司	中国五矿集团公司
中国保利集团公司	中国水利水电建设集团公司
华侨城集团公司	中国葛洲坝集团公司
中国铁路工程总公司	中国港中旅集团有限公司
中国铁道建筑总公司	招商局集团有限公司
中国中化集团公司	华润集团有限公司
中粮集团有限公司	南光集团有限公司

资料来源：和讯网及中银国际研究

点评：

距国务院勒令 78 家央企退出房地产市场的时间“3 月 18 日”已经过去了整整 8 个多月，但是清退工作进展缓慢，仅有中远集团、中国航天、中石油、中石化等 7 家公司挂牌转让其不足 20 家地产子公司的股权，还有 71 家央企超过 200 家地产子公司至今未见动静。我们猜测原因一方面是调控下的买卖双方心理价格落差较大，另一方面应该还是利益关系，显然退出房地产市场将使这些央企失去房地产投资的丰厚回报。因此，在行政清退效果并不显著的情况下，监管机构只能通过银行收紧资金来“倒逼”这些非地产主业的央企加速退房进程。其效果如何还很难预计。

中央政治局：明年要实施稳健的货币政策

据新华社消息，中共中央政治局 12 月 3 日召开会议，分析研究 2011 年经济工作。中共中央政治局会议指出，明年要实施积极的财政政策和稳健的货币政策，增强宏观调控的针对性、灵活性、有效性。

中国政府此前政策基调为，实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。

点评：

中央决定 2011 年要实施稳健的货币政策，取代当前适度宽松的政策基调，证明了政府对通胀压力加剧的担忧。中银国际认为，明年上半年货币政策的紧缩力度可能超出市场预期，而货币政策可能仍将采取数量型工具为主。

在此判断下，我们预计 2011 年的中国房地产市场面临着资金蓄水池水位上涨，而银行出水口被堵小的状况。充裕的社会资金仍可能向地产行业溢出。

北京推个人公积金贷款新政

北京住房公积金管理中心 11 月 29 日发布通知，北京住房公积金管理中心新受理的住房公积金个人贷款业务(含个人住房组合贷款)将于 2010 年 11 月 29 日起进行调整。其中首套房在 90 平方米(含)以下的，首付比例不得低于 20%，90 平方米以上的，首付比例不得低于 30%；二套房个人贷款首付款比例不得低于 50%，为同期首套个人贷款利率的 1.1 倍；三套及以上住房的，停止受理其个人贷款申请。

点评：

北京此次新政的目的明显是为了抑制投机性需求，新政策不仅提高了二套房首付比例和贷款利率，还规定所购房屋为第二套住房的个人贷款用途仅限于购买改善居住条件的普通自住住房，不得向购买第二套住房为公寓、别墅及其他高档住宅的借款人发放个人贷款，并严禁使用公积金贷款进行投机性购房。另外，二套房贷款发放对象仅限于现有人均住房建筑面积低于 28.81 平米(不含)的缴存职工家庭，同时执行“认房又认贷”的政策，条件相当苛刻。

北京元旦起取消国有建设用地直接入市

12月3日，北京市土地储备中心最新发布《关于取消直接入市交易的公告》称，自2011年1月1日起，入市交易土地联席会原则上不再受理国有建设用地直接入市交易申请。

对于已通过联席会审议，但未上市交易的直接入市交易项目也分别采取措施，其中经审核已具备入市条件的项目，须最迟于今年12月31日前完成全部上市前期手续，逾期将纳入政府土地储备；对尚不具备入市条件及申请退市的37宗直接入市项目，则取消其直接入市资格。

点评：

我们认为，政府直接收储土地有三大优点：第一，避免开发商故意拖延一级开发进度变向“捂地”的现象；第二，通过政府收储之后政府对土地供应的控制力将增强，可以根据市场需求加大土地供应量，从而缓解市场供需矛盾；第三，土地一级开发的费用一般由开发商承担，但是政府会给予一定的补贴或政策倾斜，因此这些开发商往往更容易得到土地的二级开发权，政府直接收储土地之后，将有利于政府统一管理土地市场，增加交易的公平性。

上市公司公告及信息评析

万科、碧桂园等公布11月销售数据

上周，万科、碧桂园、富力地产和世茂房地产公布了11月份公司销售情况：除富力地产11月份销售面积和销售金额环比大幅上涨之外，其他三家公司11月份销售数据均出现环比下跌。万科11月份销售额达128.7亿元，1-11月累积销售额逼近千亿大关，同比增长72.2%。

图表 8.11 月份销售数据

公司名称	11月份销售面积(万平方米)	环比增长率(%)	11月份销售金额(亿元)	环比增长率(%)	1-11月累计销售面积(万平方米)	同比增长率(%)	1-11月累计销售金额(亿元)	同比增长率(%)
万科	97.0	(25.8)	128.7	(17.0)	828.8	33.0	998.1	72.2
碧桂园	64.0	(31.9)	35.0	(31.4)	560.0	35.0	304.0	57.0
富力地产	25.1	22.7	44.4	77.1	216.2	(2.0)	280.9	24.0
世茂房地产	29.6	(6.8)	34.8	(14.1)	221.9	(8.0)	271.4	29.0

资料来源：公司公告及中银国际研究

新获土地储备的公司

上周中银国际关注的上市公司公告新获土地储备的情况：

12月3日，首开股份公告称公司与扬州市业恒城市建设投资管理有限公司组成的联合体以4.34亿元竞得扬州639号地块，出让面积160,832平方米，用地性质为商住。

12月3日，万科披露公司11月份新增项目共7个，土地面积合计65.0万平米，规划建筑面积合计160.6万平米，权益建筑面积130.0万平米，共需支付土地价款74.37亿元，折合楼面地价5,720.9元/平米。

投资策略及建议

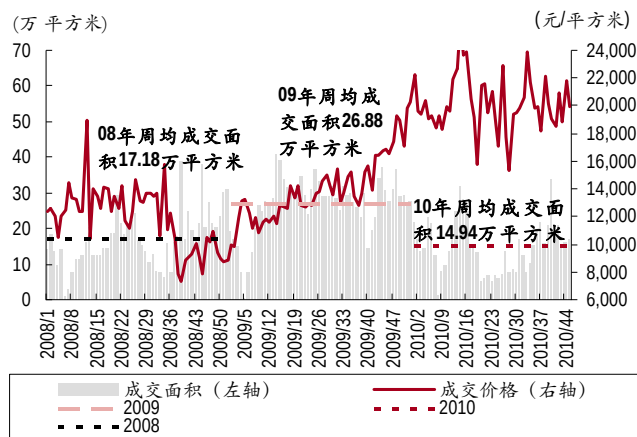
近期一线城市表现有所回暖，二三线城市分化明显，天津、南京、长沙、东莞等地成交量表现较强。供应量继续回升，符合我们对12月供应较11月环比提升的预期。

近期政策调控以加快推动保障房建设为主，其他方面新增内容不多，在物价上涨压力下，决策层对房地产的关注有所下降。为地产板块止跌反弹提供了良好的外部环境。

近期的成交量的回升受到供应放量的推动；价格则主要受到成交结构的影响而出现波动，整体来看价格基本处于平稳态势，随着未来供应放量，开发商主动调整竞争过度区域的产品价格可期。

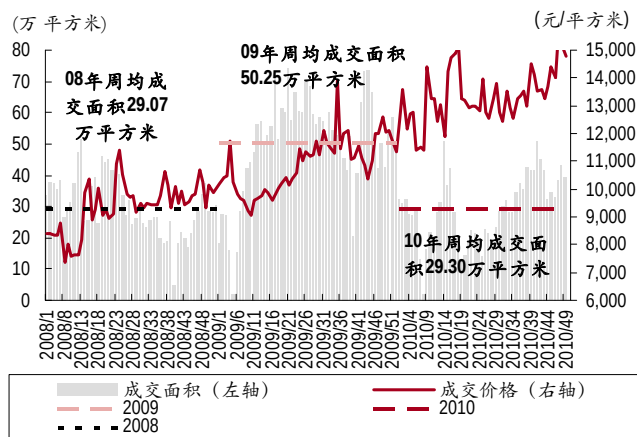
我们对地产板块维持原先观点，即板块从估值角度而言，已具备较强的投资安全边际，但未来一段时间内，尤其是房价尚未出现明显回调的情况下，政策对估值的扰动仍将继续存在。维持对行业的“中性”观点不变。个股方面继续看好万科、首开股份、福星股份、滨江集团等公司。

图表 9. 北京成交量翻番，价格大幅回落



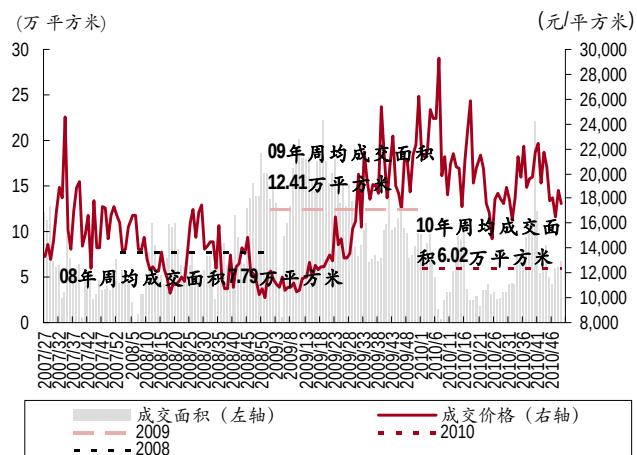
资料来源：中国指数研究院，中银国际研究

图表 10. 上海成交量缩水，价格继续回落



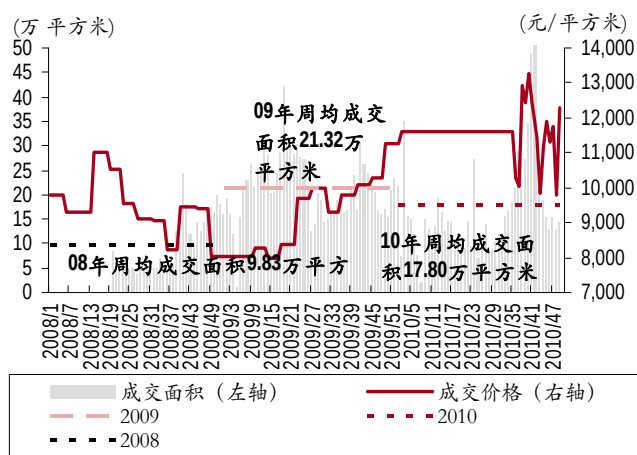
资料来源：中国指数研究院，中银国际研究

图表 11. 深圳成交量连续上扬，价格小幅回落



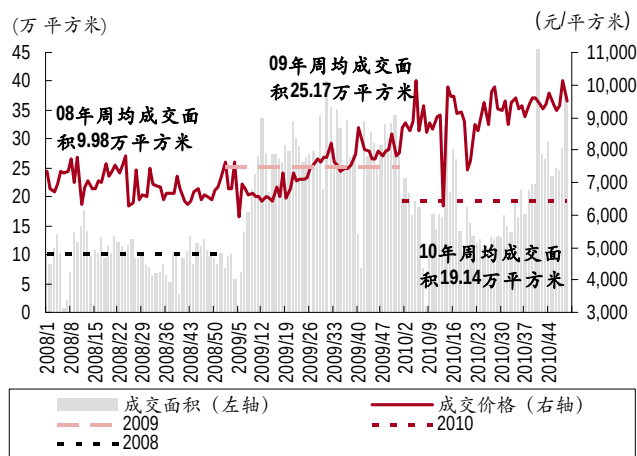
资料来源：中国指数研究院，中银国际研究

图表 12. 广州成交量反弹，价格大幅上涨



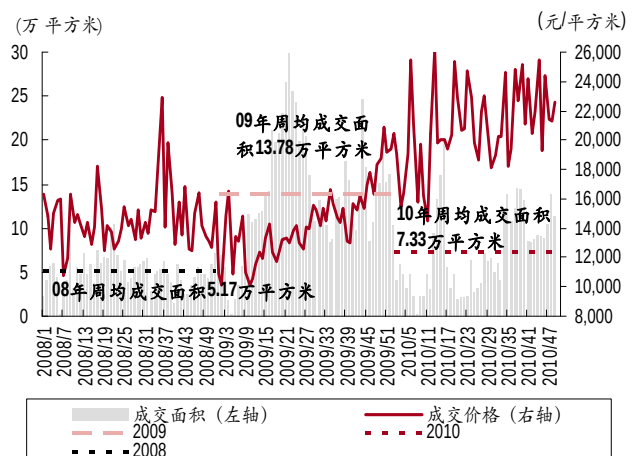
资料来源：中国指数研究院，中银国际研究

图表 13. 天津成交量大幅攀升，价格下挫



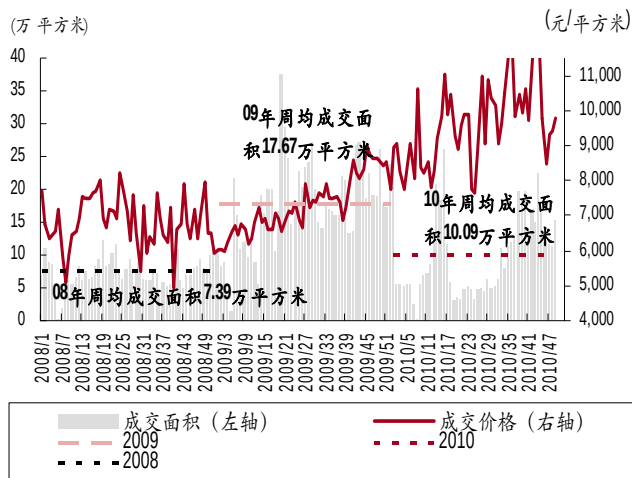
资料来源：中国指数研究院，中银国际研究

图表 14. 杭州成交量大幅缩水，价格反弹



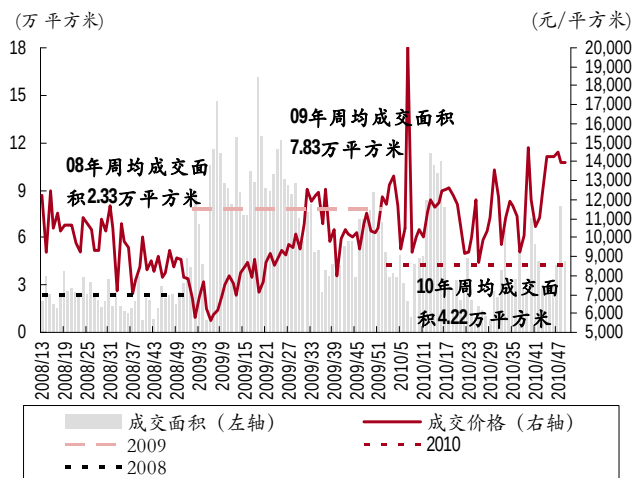
资料来源：中国指数研究院，中银国际研究

图表 15. 苏州成交量大幅上涨，价格继续回升



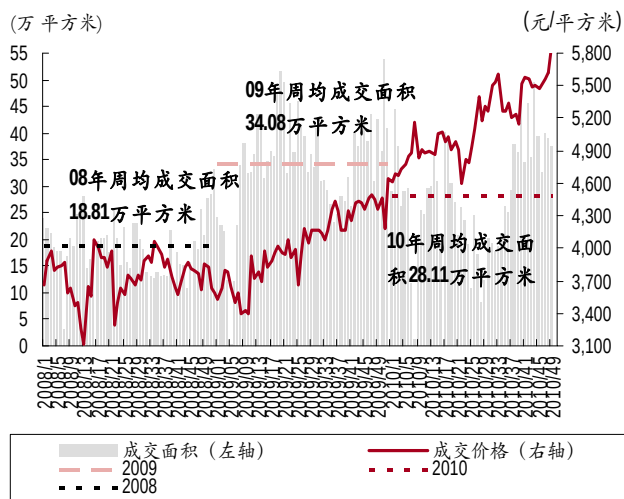
资料来源：中国指数研究院，中银国际研究

图表 16. 厦门成交量暴跌，价格不变



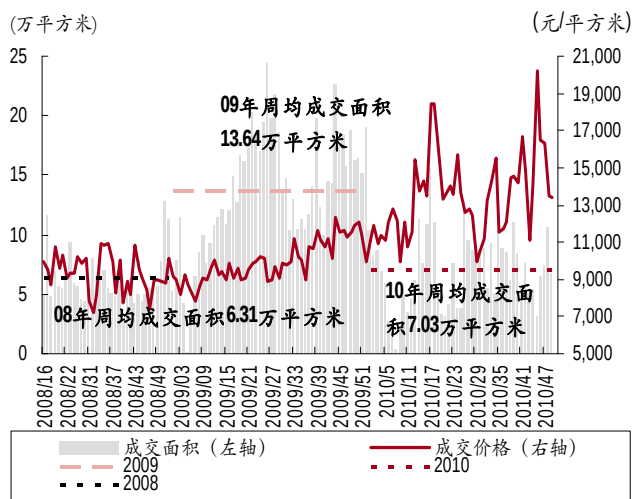
资料来源：中国指数研究院，中银国际研究

图表 17. 长沙成交量继续下跌，价格持续上涨



资料来源：中国指数研究院，中银国际研究

图表 18. 宁波成交量大幅回落，价格微跌



资料来源：中国指数研究院，中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。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、材料或内容只提供給閣下作参考之用，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邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团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，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团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。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

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。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，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一个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

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) 2867 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) 2867 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
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
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) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371