



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011 年 1 月 26 日

房地产

研究部

白宏炜*

分析员, SAC 执业证书编号
S0080200010016
baihw@cicc.com.cn

对国务院会议部署房地产市场调控的评论

行业近况:

据中国广播网消息, 国务院今日召开常务会议, 研究部署进一步做好房地产市场调控工作, 有关文件将于近日出台。

评论:

通胀预期下政府担心房价继续上行, 进一步出台调控政策表明了政府抑制房价过快上涨的决心。此次政策与以往不同之处主要有四个方面:

1. 增加了政府房价调控目标制定, 各地方政府制定 2011 年房价调控目标并向社会公布, 年末未达标将被问责: 我们认为各地将以房价涨幅与地方经济、可支配收入增速相协调为目标, 通过预定目标向市场传递价格信号, 引导市场预期。同时该政策体现了区域差异性, 不搞一刀切, 经济增速和收入增长较快、前期房价增长相对较少的中西部城市房价控制目标可能相对宽松。

2. 个人购房不足五年转让按销售收入征收营业税: 此前政策规定“购买不足五年的非普通住房全额征收营业税”, 本次将普通住房包含进去。结合住建部近期出台的对中介市场的管理措施, 规范二手房交易营业税、土地增值税, 加快建立个人住房信息系统以逐步推进房产税, 将是政府持续关注的三项房地产税种, 对市场的影响主要体现在短期。

3. 贷款购买第二套住房, 首付提高至 60%, 利率 1.1 倍: 信贷紧缩进一步加强。然而根据我们的调查研究, 二套房贷款购房人对利率提高并不十分敏感, 同时有近半数仍是一次性付款, 因此该措施对市场的影响更多地还是在心理层面, 实质性影响有限。

4. 限购政策全面推广: 与此前不同的是, 本次中央对限购政策统一规范, 原则上限制异地购房, 限制二套以上住房购买。我们认为限购政策的推广将主要影响高端住宅销售, 但由于中低端和保障房建设力度加大, 全年销售较 10 年不会下降。

除上述四点不同以外, 会议还进一步强调加强保障房建设、加大土地供应: 这两项是政府在 2010 年的两大关键性政策转变, 前者改善市场供给结构, 后者扩大住房供给能力、平抑高地价和高房价, 两项并举对于促进市场长期健康发展可起到至关重要的作用, 有助于稳定长期预期。

总的来看, 会议定下了 2011 年房地产调控的大基调, 房地产问题上升至政治高度, 而决定市场走向的最大因素——预期——也将被提前锁定。我们认为此次政策效果同以往一样, 短期内将带来成交量的萎缩, 但房价的调整具有黏性, 需要更长的时间, 随着二三季度供给的释放, 我们认为房价将有望在步入调整状态, 而市场结构性转变也即将凸显, 一方面是保障房和中小套型住房的在政策支持下加速, 另一方面是中西部二线城市获得更多发展机会。

估值与建议:

我们认为房地产板块在当前估值水平下已经反映了严厉的政策导致房价下跌的负面影响, 目前更多的在等待政策的明朗和房价得到抑制, 此次政策对股价影响边际效应较小, 市场将呈先抑后扬走势, 随着房价得到抑制, 地产股将有望走出震荡, 步入上行轨道; 我们维持对龙头地产和建筑+地产公司的推荐, A 股代表公司如金地和中国建筑, 港股如龙湖。

* 报告贡献人: 张宇 (zhangyu3@cicc.com.cn)

图表 1: 可比公司估值

公司名称	代码	当前评级	当前股价 (元)	目标价 (元)	上涨 空间	总市值 (十亿元)	每股收益 (Rmb)				CAGR	P/E(x)			P/B (x)			每股NAV (元)				溢/折价	资产负债率 (%)	总储备 (百万平米)
			2011-1-26			2011-1-26	09A	10E	11E	09-11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	10E	11E	10E	11E		09A		
A股																								
侧重开发:																								
万科 A	000002	推荐	8.5	n.a.	n.a.	93.4	0.48	0.65	0.79	27%	17.6	13.0	10.8	2.5	2.1	1.8	10.5	11.5	-19%	-26%		67%	57.6	
金地集团	600383	推荐	7.2	n.a.	n.a.	32.3	0.40	0.50	0.60	23%	18.2	14.4	12.0	2.2	1.9	1.7	7.7	8.3	-6%	-12%		70%	15.9	
招商地产	000024	推荐	16.5	n.a.	n.a.	27.1	0.96	1.17	1.34	18%	17.2	14.1	12.3	1.7	1.5	1.4	25.3	26.2	-35%	-37%		62%	10.4	
金融街	000402	推荐	6.6	n.a.	n.a.	20.0	0.45	0.52	0.61	16%	14.6	12.8	10.9	1.3	1.2	1.1	12.4	13.4	-47%	-51%		62%	9.3	
首开股份	600376	推荐	17.0	n.a.	n.a.	19.5	0.81	1.11	1.28	26%	21.0	15.3	13.3	2.0	1.8	1.6	23.1	24.0	-27%	-29%		71%	9.4	
滨江集团	002244	推荐	11.3	n.a.	n.a.	15.2	0.48	0.73	1.02	46%	23.6	15.4	11.0	3.6	2.9	2.3	14.0	15.0	-20%	-25%		78%	3.7	
保利地产	600048	推荐	13.8	n.a.	n.a.	63.3	0.77	1.02	1.26	28%	18.0	13.6	11.0	2.5	2.1	1.8	17.7	18.0	-22%	-23%		70%	44.0	
冠城大通	600067	审慎推荐	9.2	n.a.	n.a.	6.8	0.39	0.91	1.19	76%	23.8	10.1	7.7	3.3	2.4	1.8	14.8	15.4	-38%	-41%		81%	2.2	
华发股份	600325	审慎推荐	10.3	n.a.	n.a.	8.4	0.83	0.95	1.02	11%	12.3	10.8	10.1	1.6	1.5	1.3	18.7	20.0	-45%	-49%		68%	7.1	
北京城建	600266	审慎推荐	12.2	n.a.	n.a.	10.8	0.96	1.12	1.00	2%	12.8	10.8	12.2	2.2	1.8	1.5	18.8	19.8	-35%	-38%		67%	3.8	
荣盛发展	002146	审慎推荐	12.9	n.a.	n.a.	18.5	0.43	0.65	0.87	43%	30.3	20.0	14.9	4.8	3.8	3.1	7.3	9.3	76%	38%		72%	15.7	
栖霞建设	600533	审慎推荐	4.9	n.a.	n.a.	5.2	0.21	0.32	0.39	36%	23.1	15.3	12.6	1.9	1.7	1.5	6.2	6.7	-21%	-27%		65%	2.4	
广宇集团	002133	审慎推荐	6.3	n.a.	n.a.	3.1	0.33	0.39	0.60	34%	18.8	16.2	10.4	1.7	1.6	1.4	8.4	9.3	-26%	-32%		73%	1.5	
中华企业	600675	中性	6.6	n.a.	n.a.	9.4	0.45	0.38	0.45	-1%	14.8	17.4	14.9	2.5	2.1	1.8	9.5	10.4	-30%	-36%		70%	2.3	
阳光股份	000608	中性	7.2	n.a.	n.a.	5.4	0.36	0.71	0.66	37%	20.2	10.1	10.8	3.6	2.6	2.2	9.5	10.5	-24%	-31%		70%	2.4	
亿城股份	000616	中性	4.9	n.a.	n.a.	4.8	0.42	0.46	0.51	9%	11.5	10.5	9.6	1.7	1.4	1.2	5.1	5.7	-5%	-14%		61%	2.2	
大龙地产	600159	中性	5.0	n.a.	n.a.	4.1	0.41	0.20	0.30	-14%	12.1	25.2	16.2	2.6	2.4	2.1	5.2	5.4	-5%	-9%		48%	1.4	
平均值										25%	18.2	14.4	11.8	2.5	2.0	1.7			-19%	-26%		68%		
中间值										26%	18.0	14.1	11.0	2.2	1.9	1.7			-24%	-29%		70%		
开发和持有:																								
浦东金桥	600639	推荐	8.9	n.a.	n.a.	6.7	0.43	0.47	0.53	11%	20.8	19.1	16.8	2.2	2.0	1.8	13.5	15.0	-34%	-41%		50%	1.7	
陆家嘴	600663	中性	16.6	n.a.	n.a.	27.7	0.61	0.67	0.71	8%	27.4	24.8	23.5	3.3	2.9	2.6	18.7	19.4	-11%	-15%		42%	3.6	
中国国贸	600007	中性	9.5	n.a.	n.a.	9.5	0.29	0.17	0.37	14%	32.9	56.6	25.2	2.2	2.1	1.9	11.5	12.2	-18%	-22%		51%	0.5	
平均值										11%	27.0	33.5	21.8	2.6	2.3	2.1			-21%	-26%		48%		
中间值										11%	27.4	24.8	23.5	2.2	2.1	1.9			-18%	-22%		50%		
B股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)								(HK\$)	(HK\$)						
万科B	200002	推荐	9.8	14.0	44%	108.6	0.55	0.76	0.96	32%	17.7	12.8	10.2	2.5	2.1	1.7	12.3	14.0	-20%	-30%		67%	57.6	
招商局B	200024	推荐	14.8	22.4	51%	31.5	1.09	1.36	1.63	22%	13.6	10.8	9.1	1.4	1.2	1.0	29.5	32.0	-50%	-54%		62%	10.4	
金桥B	900911	推荐	6.7	12.8	90%	7.7	0.48	0.54	0.64	15%	13.9	12.4	10.4	1.5	1.3	1.1	15.7	18.3	-57%	-63%		50%	1.7	
陆家B	900932	推荐	11.8	19.0	61%	32.2	0.69	0.78	0.86	12%	17.1	15.2	13.7	2.0	1.8	1.5	21.7	23.7	-46%	-50%		42%	3.6	
平均值										20%	15.6	12.8	10.8	1.9	1.6	1.3			-43%	-49%		55%		
中间值										19%	15.5	12.6	10.3	1.8	1.5	1.3			-48%	-52%		56%		
H股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)								(HK\$)	(HK\$)						
中国海外	688	推荐	15.5	18.6	20%	126.7	0.79	1.01	1.19	23%	19.6	15.4	13.0	3.0	2.6	2.2	17.0	18.5	-9%	-16%		63%	33.9	
华润置地	1109	推荐	14.5	18.6	28%	78.2	0.50	0.73	0.93	37%	29.2	19.9	15.6	1.9	1.7	1.5	18.4	20.7	-21%	-30%		60%	24.0	
首创置业	2868	推荐	2.8	4.1	46%	5.6	0.30	0.42	0.60	41%	9.2	6.7	4.6	1.1	1.0	0.8	6.0	6.2	-54%	-56%		70%	9.3	
雅居乐	3383	推荐	12.0	13.7	14%	41.8	0.61	0.93	1.12	36%	19.7	12.9	10.7	2.6	2.1	1.8	18.5	20.0	-35%	-40%		66%	32.1	
龙湖地产	960	推荐	12.0	13.6	13%	61.9	0.33	0.53	0.75	50%	35.8	22.8	16.0	4.5	3.7	2.9	10.6	11.8	13%	1%		69%	25.5	
宝龙地产	1238	推荐	2.7	3.1	13%	11.1	0.34	0.30	0.36	3%	8.0	9.1	7.5	1.2	1.0	0.8	3.8	4.7	-29%	-42%		43%	7.0	
远洋地产	3377	推荐	5.2	6.2	20%	29.2	0.21	0.38	0.52	57%	24.4	13.6	9.9	1.1	1.0	0.9	9.4	9.5	-45%	-46%		62%	21.5	
绿城中国	3900	审慎推荐	9.2	11.1	20%	15.1	0.54	0.74	1.24	51%	16.9	12.4	7.4	1.4	1.3	1.1	19.8	20.5	-53%	-55%		84%	31.6	
深控股	604	审慎推荐	2.8	3.4	22%	9.9	0.22	0.25	0.26	9%	12.5	11.1	10.6	0.8	0.8	0.7	5.8	6.2	-52%	-55%		57%	22.5	
恒盛地产	845	审慎推荐	2.5	3.8	52%	19.6	0.21	0.27	0.36	30%	11.9	9.5	7.1	1.5	1.3	1.0	5.0	5.9	-50%	-57%		55%	16.3	
碧桂园	2007	审慎推荐	3.0	3.7	25%	49.6	0.14	0.19	0.24	29%	21.0	15.5	12.6	2.1	1.9	1.6	4.2	4.6	-29%	-36%		66%	40.1	
方兴地产	817	中性	2.3	2.8	24%	21.0	0.11	0.14	0.11	-1%	20.0	16.3	20.5	1.3	1.2	1.1	3.6	3.7	-37%	-38%		55%	2.5	
SOHO中国	410	中性	6.3	6.6	5%	32.8	0.37	0.67	0.56	24%	17.3	9.5	11.3	1.7	1.4	1.2	6.9	7.4	-8%	-14%		54%	1.9	
富力地产	2777	中性	12.1	12.3	1%	39.1	0.79	1.09	1.25	26%	15.4	11.1	9.7	2.0	1.7	1.4	17.5	18.9	-31%	-36%		74%	32.4	
世茂地产	813	中性	12.4	13.7	10%	44.1	0.77	0.95	1.09	19%	16.1	13.1	11.4	1.7	1.5	1.3	19.4	21.1	-36%	-41%		62%	36.3	
瑞安地产	272	中性	3.8	4.7	22%	19.9	0.50	0.27	0.29	-24%	7.7	14.0	13.3	0.8	0.7	0.7	7.7	8.5	-50%	-55%		47%	14.4	
平均值										25%	17.8	13.3	11.3	1.8	1.5	1.3			-33%	-38%		62%		
中间值										28%	17.1	13.0	11.0	1.6	1.4	1.2			-35%	-40%		62%		

资料来源：彭博，中金公司研究部

附录

(中国网 1 月 26 日讯) 据中国政府网消息, 国务院总理温家宝 26 日主持召开国务院常务会议, 研究部署进一步做好房地产市场调控工作。

会议指出, 自去年 4 月份《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》印发后, 房地产市场出现积极变化, 房价过快上涨势头得到初步遏制。为巩固和扩大调控成果, 逐步解决城镇居民住房问题, 继续有效遏制投资投机性购房, 促进房地产市场平稳健康发展, 必须进一步做好房地产市场调控工作。会议确定了以下政策措施:

(一)进一步落实地方政府责任。地方政府要切实承担起促进房地产市场平稳健康发展的责任。2011 年各城市人民政府要根据当地经济发展目标、人均可支配收入增长速度和居民住房支付能力, 合理确定本地区年度新建住房价格控制目标, 并于一季度向社会公布。

(二)加大保障性安居工程建设力度。各地要通过新建、改建、购买、长期租赁等方式, 多渠道筹集保障性住房房源, 逐步扩大住房保障制度覆盖面。加强保障性住房管理, 健全准入退出机制, 切实做到公开、公平、公正。有条件的地区, 可以把建制镇纳入住房保障工作范围。努力增加公共租赁住房供应。

(三)调整完善相关税收政策, 加强税收征管。调整个人转让住房营业税政策, 对个人购买住房不足 5 年转手交易的, 统一按销售收入全额征税。加强对土地增值税征管情况的监督检查, 重点对定价明显超过周边房价水平的房地产开发项目, 进行土地增值税清算和稽查。加大应用房地产价格评估技术加强存量房交易税收征管工作的试点和推广力度, 坚决堵塞税收漏洞。严格执行个人转让房地产所得税征收政策。各地要加快建立和完善个人住房信息系统, 为依法征税提供基础。

(四)强化差别化住房信贷政策。对贷款购买第二套住房的家庭, 首付款比例不低于 60%, 贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍。人民银行各分支机构可根据当地人民政府新建住房价格控制目标和政策要求, 在国家统一信贷政策的基础上, 提高第二套住房贷款的首付款比例和利率。加强对商业银行执行差别化住房信贷政策情况的监督检查, 对违规行为严肃处理。

(五)严格住房用地供应管理。各地要增加土地有效供应, 落实保障性住房、棚户区改造住房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% 的要求。在新增建设用地年度计划中, 单列保障性住房用地, 做到应保尽保。今年的商品住房用地供应计划总量原则上不得低于前 2 年年均实际供应量。大力推广以“限房价、竞地价”方式供应中低价位普通商品住房用地。加强对企业土地市场准入资格和资金来源的审查, 参加土地竞买的单位或个人, 必须说明资金来源并提供相应证明。对擅自改变保障性住房用地性质的, 坚决纠正, 严肃查处。对已供房地产用地, 超过两年没有取得施工许可证进行开工建设的, 及时收回土地使用权, 并处以闲置一年以上罚款。依法查处非法转让土地使用权行为。

(六)合理引导住房需求。各直辖市、计划单列市、省会城市和房价过高、上涨过快的城市, 在一定时期内, 要从严制定和执行住房限购措施。原则上对已有 1 套住房的当地户籍居民家庭、能够提供当地一定年限纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭, 限购 1 套住房; 对已拥有 2 套及以上住房的当地户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非当地户籍居民家庭、无法提供一定年限当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭, 暂停在本行政区域内向其售房。

(七)落实住房保障和稳定房价工作的约谈问责机制。未如期确定并公布本地区年度新建住房价格控制目标、新建住房价格上涨幅度超过年度控制目标或没有完成保障性安居工程目标任务的省(区、市)人民政府, 要向国务院作出报

告，有关部门根据规定对相关负责人进行问责。对于执行差别化住房信贷、税收政策不到位，房地产相关税收征管不力，以及个人住房信息系统建设滞后等问题，也纳入约谈问责范围。

(八)坚持和强化舆论引导。对各地稳定房价和住房保障工作好的做法和经验，要加大宣传力度，引导居民从国情出发理性消费。对制造、散布虚假消息的，要追究有关当事人的责任。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED