

目前仍是地产股较好介入时机

销售市场——整体量缩，库存下降

- 限购城市新房成交量明显下降，未限购城市新房成交量持续小幅上升，但由于多数城市在限购之列，本周新房整体成交量环比下降 17%，但与 2010 年同期相比仍增长 16%。本周，我们跟踪的 14 个城市中除深圳、重庆、东莞 3 个城市未出台限购令外，其他 11 个城市均已出台。截至目前，全国已有约 28 个城市出台限购政策。二手房方面：主要受北京二手房成交量的大幅回升影响（上周成交量太低，本周成交量恢复正常，导致北京成交量环比增幅 287%，），我们跟踪的 5 个城市二手房成交量整体环比增长 42%。
- 8 个城市新房整体库存基本持平，库存去化周期小幅下降。本周 8 个城市新房库存环比增加 0.1%，可见，在各地纷纷出台限购令的政策不稳定期，开发商推盘意愿还不强。由于成交量从春节的低谷逐渐回升，库存的去化周期也从 76 周的高位回落至 31 周，库存压力大幅减弱。
- 部分城市商品房（住宅）成交均价出现明显回落。杭州商品房成交均价从约 2 万元/平米连续回落至 15400 元/平米。天津住房均价从约 1 万/平米的高位连续回落至约 8400 元/平米。

土地市场——20 个城市推出量和成交量均现低潮

- 本周，20 个主要城市住宅整体推地量大降 79%，成交小幅增长 9%。一线城市住宅用地交易冷清，二线城市活跃，但溢价率均较低，南昌、徐州、唐山等地底价成交，温州 1 月 26 日至今出让 11 宗土地，结果全部流标。
- 2 月全国 120 个城市住宅用地推出和成交量连续 2 个月大幅回落，成交溢价率 18%，回落至 2010 年 6-7 月时的低溢价水平。

地产股投资策略

- 土地市场出现低溢价、底价成交、流拍，说明开发商对销售市场开始趋于谨慎；地产信托成本已达 15% 以上、委托贷款利率触及 20% 以上、开发贷利率上浮甚至高达 50%，说明部分开发商资金状况已非常紧张。降价促销也许是未来开发商不得不选择的策略之一。由于长期房价仍将上涨的预期并没有发生根本改变，而房价控制目标彰显地方政府不愿房价下跌的意图，适当的降价则将往往能促成需求入市。预计随政策稳定和消化，4-5 月新楼盘的增多，楼市有望出现价跌量涨的有利格局。
- 目前主流地产股 11 年 PE 约 10 倍，处于历史估值底部，下跌空间不大，随楼市格局转好，估值修复空间巨大，目前仍是较好介入时机，建议买入龙头股万科、保利、金地；区域股首开、苏宁环球、中南建设、华业地产等。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

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，不应视本证券研究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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨国华

房地产行业高级分析师

8601-66210585-886

yangguohua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030001

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

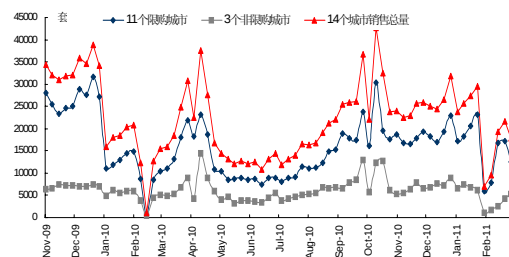
行业

房地产

报告发布日期

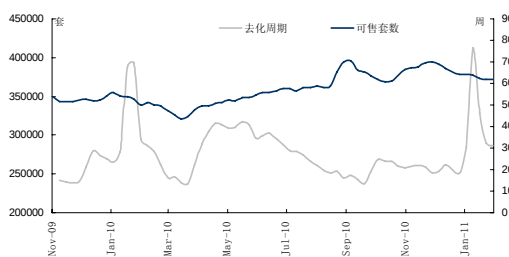
2011 年 03 月 8 日

14 个重点城市商品房（住宅）整体周成交量情况



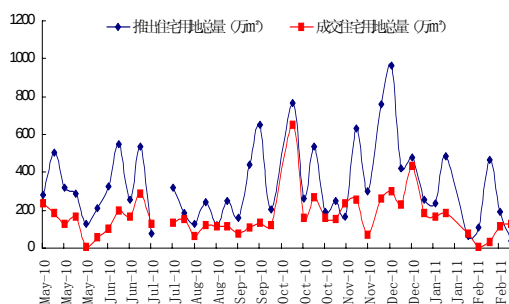
注：一线城市：北上广深；二线城市：天津、重庆、杭州、苏州、南京、福州、厦门、东莞、济南，成都

8 个重点城市整体库存及去化周期



注：8 个城市是北京、上海、广州、深圳、重庆、杭州、南京、苏州

20 个重点城市土地市场周成交情况



表：重点地产公司估值对比

公司名称	代码	当前股价	总市值	EPS		PE		PB	当前 评级
		(元)	(亿元)						
2011-3-7				2011-3-7					
A 股				10E	11E	10E	11E		
开发类									
万科A	000002	8.38	921	0.66	0.89	12.7	9.4	2.29	买入
保利地产	600048	13.2	604	1.08	1.44	12.2	9.2	2.03	买入
金地集团	600383	6.7	299	0.60	0.75	11.2	8.9	1.84	买入
招商地产	000024	17.1	294	1.22	1.50	14.0	11.4	1.66	未评级
苏宁环球	000718	9.1	156	0.53	0.87	17.2	10.5	4.46	买入
华业地产	600240	7.0	45	0.42	0.78	16.6	9.0	2.07	买入
首开股份	600241	16.0	184	1.16	1.95	13.8	8.2	1.81	买入
中南建设	600244	11.3	132	0.75	1.05	15.0	10.7	2.99	买入
金融街	000402	6.7	202	0.44	0.52	15.3	12.9	1.29	未评级
建发股份	600242	8.3	185	0.70	0.90	11.8	9.2	3.43	未评级
亿城股份	000618	4.9	48	0.50	0.60	9.8	8.2	1.68	未评级
滨江集团	002244	11.1	149	0.78	1.03	14.2	10.8	3.93	未评级
福星股份	000926	12.4	88	0.68	0.93	18.3	13.3	1.67	未评级
华发股份	600325	11.8	96	0.85	1.06	13.8	11.1	1.81	未评级
鲁商置业	600223	9.2	92	0.60	0.89	15.3	10.3	12.47	未评级
北京城建	600266	12.7	113	1.18	1.29	10.8	9.8	2.34	未评级
中天城投	600245	14.2	122	0.84	1.52	17.0	9.3	8.76	未评级
莱茵置业	000558	9.7	35	0.45	0.84	21.5	11.5	4.59	未评级
均值						14.5	10.2	3.4	
园区类									
张江高科	600895	11.7	181	0.56	0.80	20.9	14.6	3.11	未评级
苏州高新	600736	8.0	71	0.42	0.52	19.1	15.4	2.63	未评级
陆家嘴	600663	18.6	347	0.66	0.77	28.2	24.1	3.42	未评级
均值						22.7	18.1	3.1	

数据来源：wind 东方证券研究所（注：未评级公司盈利预测均来自 WIND）；

目录

1.主要城市本周（2011.02.27~2011.03.05）一、二手房成交情况	7
2.主要城市一二手房成交均价	11
3.主要城市一手房库存及去化周期变化	13
4.重点城市本周（2011.02.28-2011.03.06）住宅土地市场交易情况	15

图表目录

图 1：本周一二线城市新建住房销售情况：14 个城市合计 1.79 万套，环比下降 16.98%，其中，一线城市成环比增长 3.85%；二线城市环比下降 24%.....	6
图 2：本周一二线城市新建住房销售情况：14 个城市合计 1.79 万套，环比下降 16.98%，其中，限购城市成环比下降 27%；不限购城市环比上升 25%.....	6
图 2：北京市本周一手商品住宅.....	7
图 3：北京市本周二手商品住宅.....	7
图 4：深圳市本周一手商品住宅.....	7
图 5：深圳市本周二手商品住宅.....	7
图 6：天津市本周一手商品住宅.....	7
图 7：天津市本周二手商品住宅.....	7
图 8：成都市本周一手商品住宅.....	8
图 9：成都市本周二手商品住宅.....	8
图 10：杭州市本周一手商品住宅.....	8
图 11：杭州市本周二手商品住宅.....	8
图 12：上海市本周一手商品住宅.....	9
图 13：重庆市本周一手商品住宅.....	9
图 14：广州市本周一手商品住宅.....	9
图 15：武汉市本周一手商品住宅.....	9
图 16：南京市本周一手商品住宅.....	9
图 17：福州市本周一手商品住宅.....	9
图 18：东莞市本周一手商品住宅.....	10
图 19：济南市本周一手商品住宅.....	10
图 20：厦门市本周一手商品住宅.....	10
图 21：苏州市本周一手商品住宅.....	10
图 22：天津市本周一手商品住宅.....	11
图 23：天津市本周二手商品房.....	11
图 24：杭州市本周一手商品住宅.....	11

图 25: 杭州市本周二手商品房	11
图 26: 上海市本周一手商品住宅	11
图 27: 深圳市本周一手商品住宅	11
图 28: 重庆市本周一手商品住宅	12
图 29: 苏州市本周一手商品住宅	12
图 31: 全国 8 个重点城市本周住宅用去化周期为 31 周	13
图 32: 北京市新建商品住宅去化周期	13
图 33: 上海市新建商品住宅去化周期	13
图 34: 深圳市新建商品住宅去化周期	14
图 35: 重庆市新建商品住宅去化周期	14
图 36: 广州市新建商品住宅去化周期	14
图 37: 杭州市新建商品住宅去化周期	14
图 38: 南京市新建商品住宅去化周期	14
图 39: 苏州市新建商品住宅去化周期	14
图 40: 全国 20 个城市本周住宅用地共推出土地面积 39.6 万平方米, 环比大降 79%; 成交土地面积 126 万平方米, 环比增长 8.8%	15
图 41: 全国 120 个主要城市住宅用地月度推出成交情况 (截至 2011 年 2 月)	15
图 42: 全国 120 个主要城市住宅用地推出楼面价与成交楼面价 (截至 2011 年 2 月)	16
图 43: 全国 120 个主要城市住宅用地月度成交溢价率 (截至 2011 年 2 月)	16
 表 1: 主要城市本周 (2011.2.27~2011.03.05) 成交量情况	5
表 2: 重点城市可售房源情况	6

1

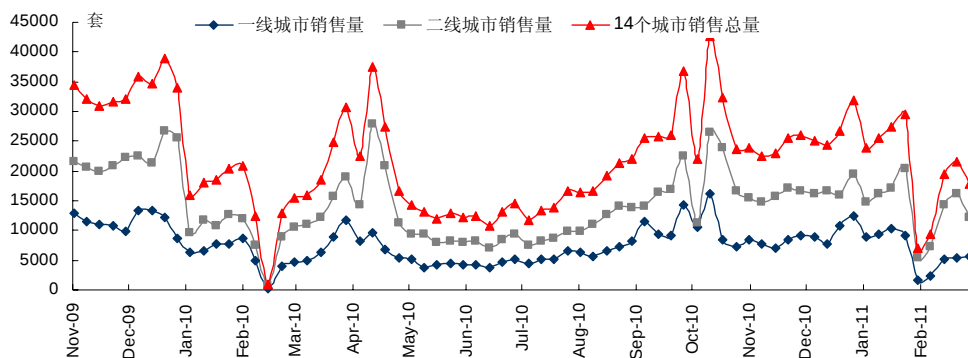
表 1：主要城市本周（2011.2.27~2011.03.05）成交量情况

城市	套数（套）			均价（元/平米）			类型
	02/27-03/05	02/20-02/26	环比上周	02/27-03/05	02/20-02/26	环比上周	
新房							
北京	1333	618	116%				商品住宅
上海	2168	2597	-17%	15396	15811	-2.6%	商品住宅
广州	1118	1668	-33%				商品住宅
深圳	1033	562	84%	20281	21289	-4.7%	商品住宅
一线城市小计	5652	5445	4%				
天津	3230	4909	-34%	8403	8860	-5.2%	商品住宅
重庆	3453	2855	21%	5909	4559	29.6%	商品住宅
武汉							商品住宅
杭州	563	852	-33.9%	15386	17661	-12.9%	商品房
成都	812	1566	-48%				商品住宅
南京	644	712	-10%				商品住宅
福州	471	299	58%				商品住宅
东莞	843	858	-2%				商品住宅
济南	1083	2536	-57%				商品住宅
厦门	125	329	-62%				商品住宅
苏州	1020	1194	-15%	11421	10396	9.9%	商品住宅
二线城市小计	12244	16110	-24%				
总计	17896	21555	-17%				
二手房							
北京	2480	641	287%				商品住宅
深圳	2310	1718	34%				商品住宅
天津	1286	1500	-14%	7665	7618	0.6%	商品住宅
成都	635	600	6%				商品住宅
杭州	175	385	-55%	21230	22571	-5.9%	商品住宅
总计	6886	4844	42%				

数据来源：各城市房管局，东方证券研究所；

注：杭州数据不含保障房；

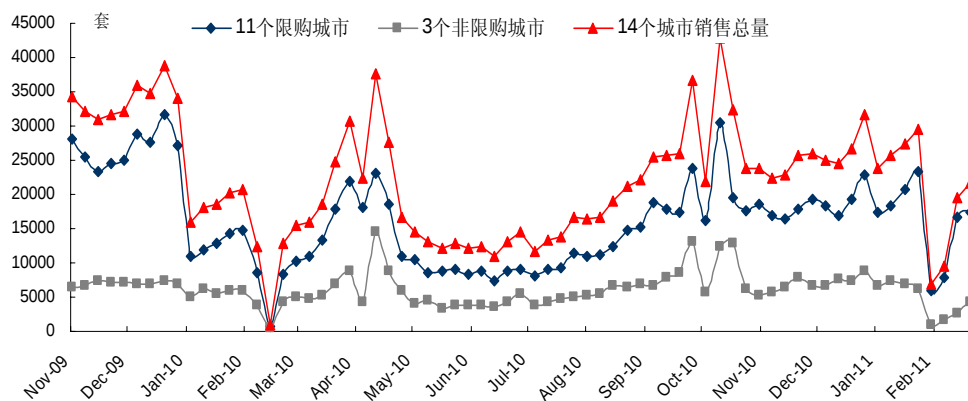
图 1：本周一二线城市新建住房销售情况：14 个城市合计 1.79 万套，环比下降 16.98%，其中，一线城市成环比增长 3.85%；二线城市环比下降 24%



数据来源：wind，东方证券研究所；

注：一线二线城市划分见表 1；（不含武汉）

图 2：本周一二线城市新建住房销售情况：14 个城市合计 1.79 万套，环比下降 16.98%，其中，限购城市成环比下降 27%；不限购城市环比上升 25%



数据来源：wind，东方证券研究所；

注：一线二线城市划分见表 1；（不含武汉）

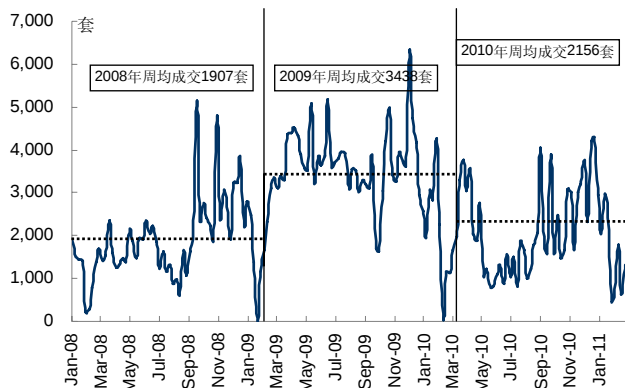
表 2：重点城市可售房源情况

城市	可售套数（套）			可售套数去化周期（月）			类型
	02/27-03/05	02/20-02/26	环比上周	02/27-03/05	02/20-02/26	环比上周	
北京	94576	93190	1.5%	21.5	26.5	-19%	商品住宅
深圳	30116	30888	-2.5%	11.3	18.0	-38%	商品房
上海	42042	43998	-4.4%	6.8	9.0	-25%	商品住宅
广州	37142	36769	1.0%	7.8	8.5	-9%	商品住宅
南京	30470	30541	-0.2%	12.5	14.0	-11%	商品住宅
重庆	92908	92805	0.1%	10.8	15.5	-31%	商品住宅
杭州	25173	25057	0.5%	9.8	10.8	-9%	商品住宅
苏州	18147	18502	-1.9%	5.8	7.8	-26%	商品住宅
平均	46513	46469	0.1%	10.8	13.8	-22%	

数据来源：各城市房管局，东方证券研究所

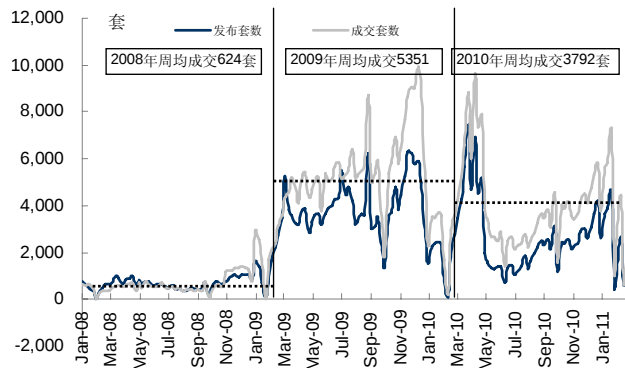
1.主要城市本周（2011.02.27~2011.03.05）一、二手房成交情况

图 2：北京市本周一手商品住宅成交套数为 1333 套，环比大增 116%



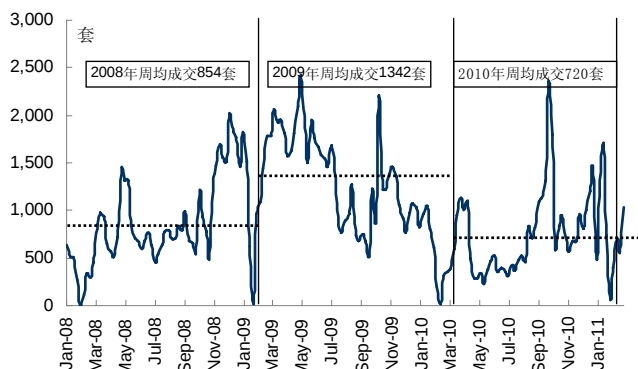
数据来源：北京市房管局，东方证券研究所

图 3：北京市本周二手商品住宅成交 2480 套，环比大幅增长 287%



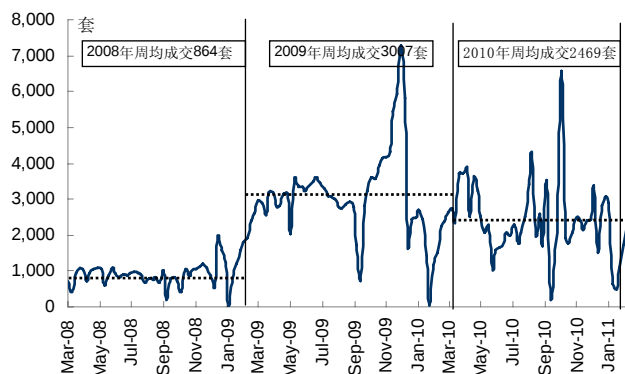
数据来源：北京市房管局，东方证券研究所

图 4：深圳市本周一手商品住宅成交套数为 1033 套，环比大幅增长 84%



数据来源：深圳市房管局，东方证券研究所

图 5：深圳市本周二手商品住宅成交套数为 2310 套，环比大增 34%



数据来源：深圳市房管局，东方证券研究所

图 6：天津市本周一手商品住宅成交套数为 3230 套，环比下降 34%

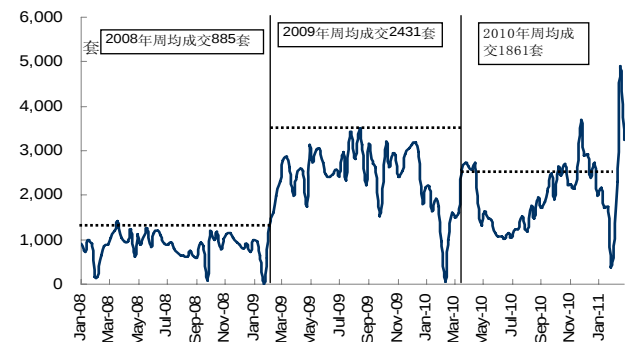
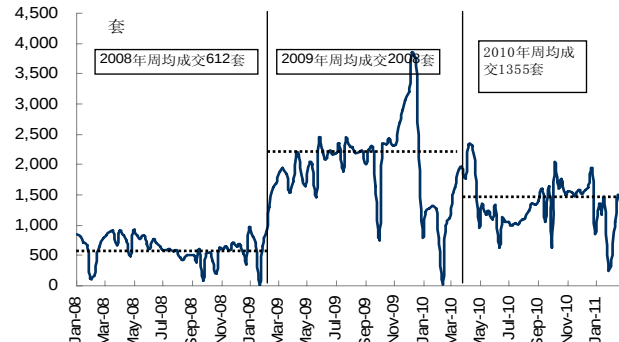


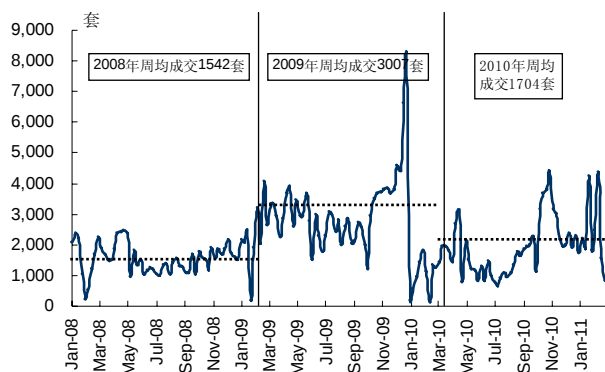
图 7：天津市本周二手商品住宅成交 1286 套，环比小幅下降 14%



数据来源：天津市房管局，东方证券研究所

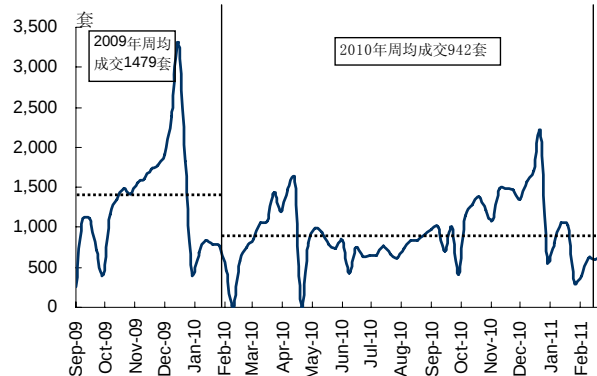
数据来源：天津市房管局，东方证券研究所

图 8：成都市本周一手商品住宅成交套数为 812 套，环比下降 48%



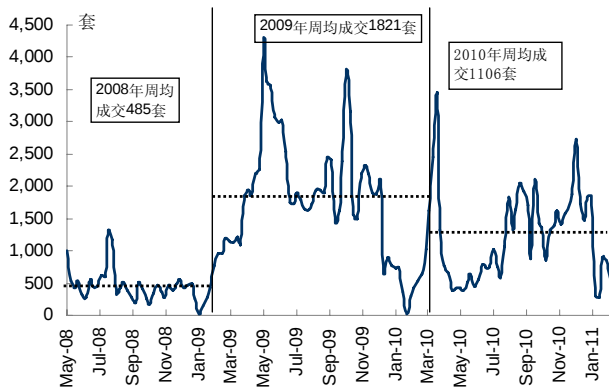
数据来源：成都市房管局，东方证券研究所

图 9：成都市本周二手商品住宅成交 635 套，环比小幅增长了 6%



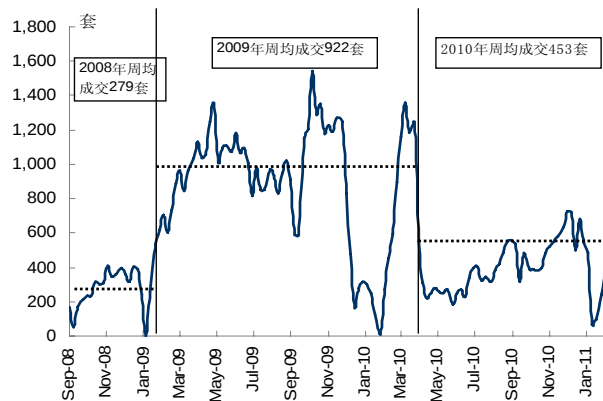
数据来源：成都市房管局，东方证券研究所

图 10：杭州市本周一手商品住宅成交套数为 563 套，环比下降 33.9%



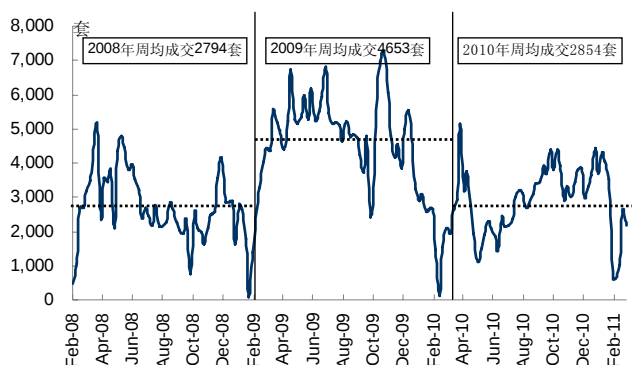
数据来源：杭州市房管局，东方证券研究所

图 11：杭州市本周二手商品住宅成交 175 套，环比大幅下降 55%



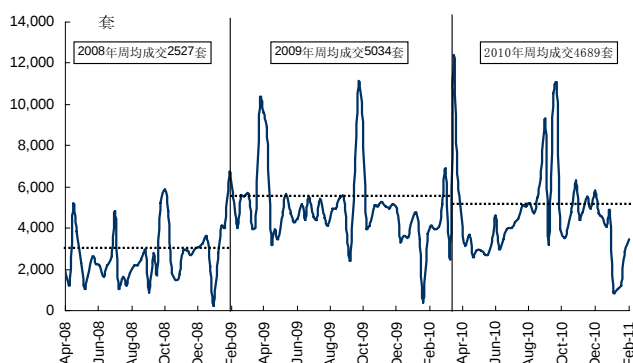
数据来源：杭州市房管局，东方证券研究所

图 12：上海市本周一手商品住宅成交套数为 2168 套，环比下降 17%



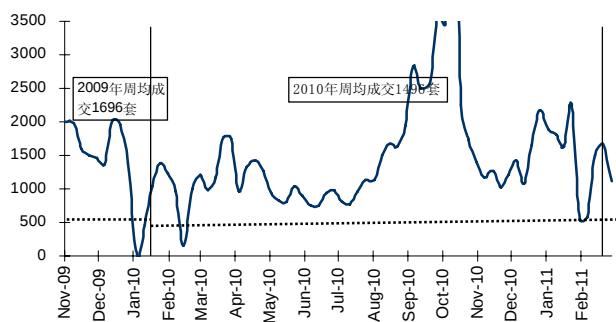
数据来源：上海市房管局，东方证券研究所 2011年1月1日数据缺失

图 13：重庆市本周一手商品住宅成交套数为 3453 套，环比上涨 21%



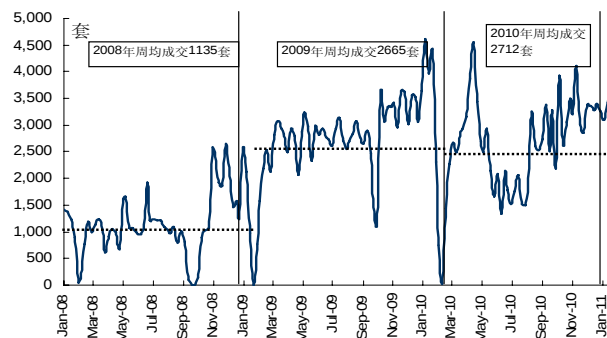
数据来源：重庆市房管局，东方证券研究所

图 14：广州市本周一手商品住宅成交套数为 1118 套，环比下降 33%



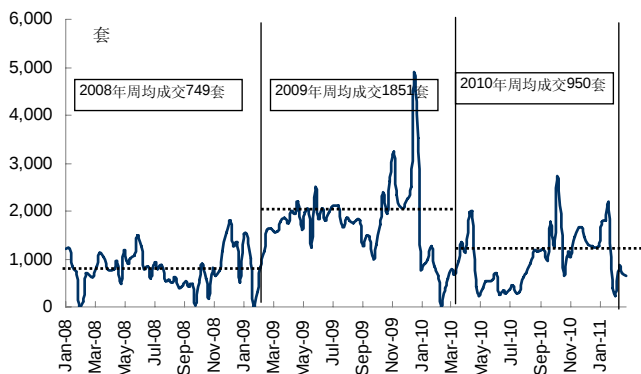
数据来源：广州市房管局，东方证券研究所

图 15：武汉市本周一手商品住宅成交套数为套，环比增长（数据缺失）



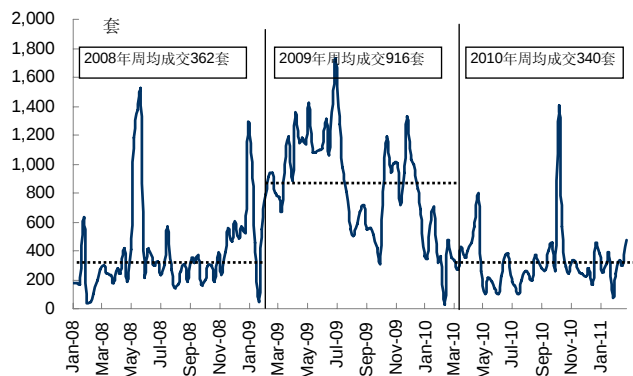
数据来源：武汉市房管局，东方证券研究所

图 16：南京市本周一手商品住宅成交套数为 644 套，环比下降 10%



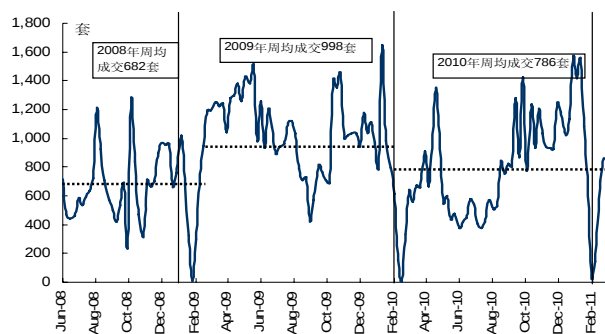
数据来源：南京市房管局，东方证券研究所

图 17：福州市本周一手商品住宅成交套数为 471 套，环比增长 58%



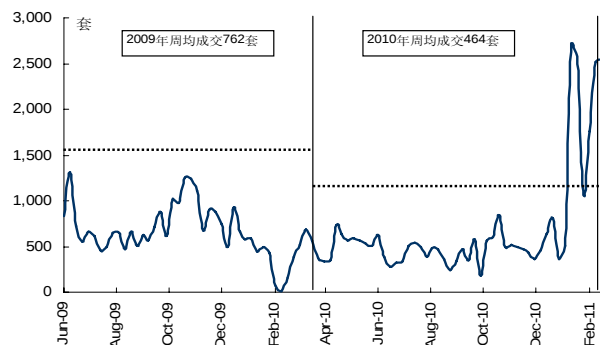
数据来源：福州市房管局，东方证券研究所

图 18: 东莞市本周一手商品住宅成交套数为 843 套, 环比下降 2%



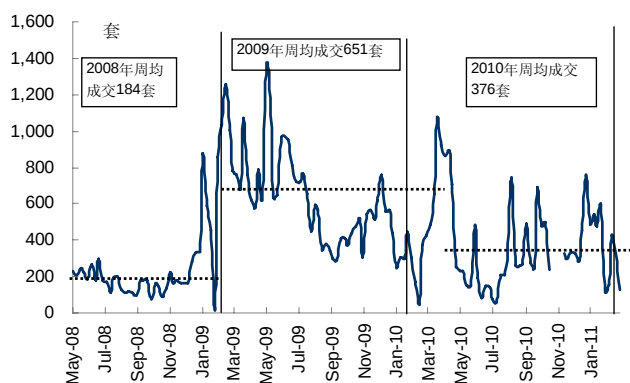
数据来源: 东莞市房管局, 东方证券研究所

图 19: 济南市本周一手商品住宅成交套数为 1083 套, 环比下降 57%



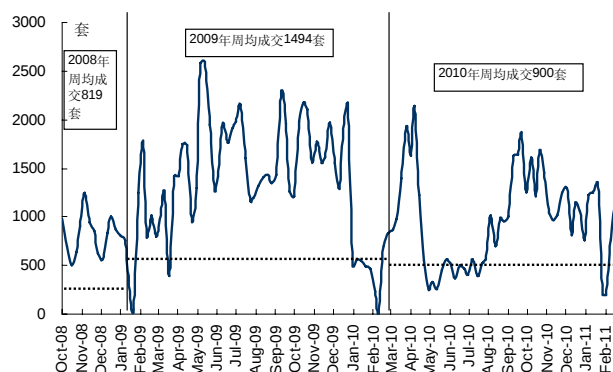
数据来源: 济南市房管局, 东方证券研究所

图 20: 厦门市本周一手商品住宅成交套数为 125 套, 环比大幅下降 62%



数据来源: 厦门市房管局, 东方证券研究所

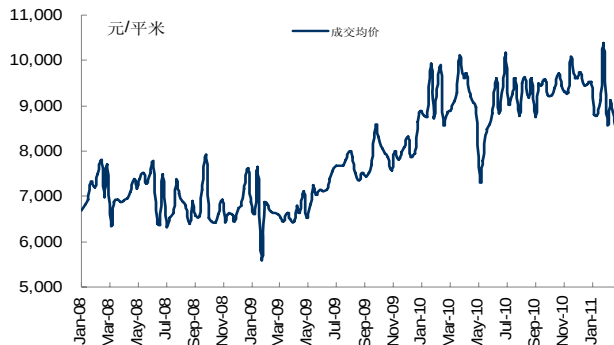
图 21: 苏州市本周一手商品住宅成交套数为 1020 套, 环比下降 15%



数据来源: 苏州市房管局, 东方证券研究所

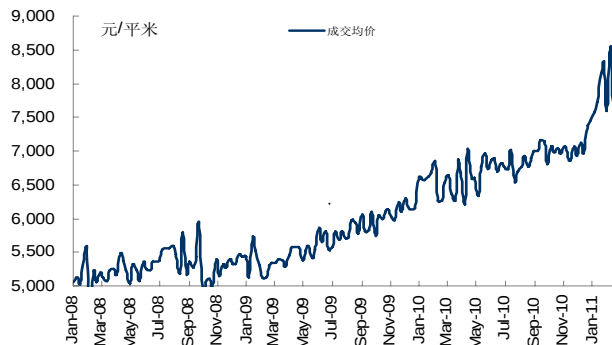
2.主要城市一二手房成交均价

图 22：天津市本周一手商品住宅成交均价为 8402 元/平方米，环比下降 5.2%



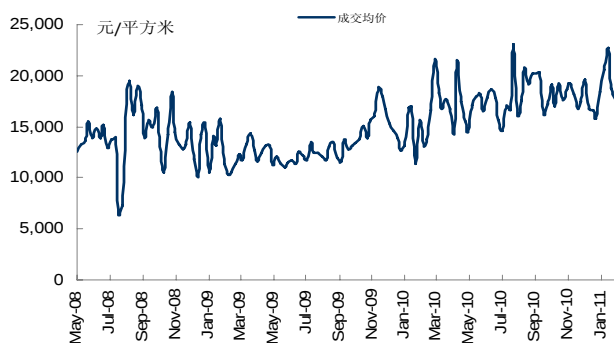
数据来源：天津市房管局，东方证券研究所

图 23：天津市本周二手商品房成交均价为 7665 元/平方米，环比增长 0.6%



数据来源：天津房管局，东方证券研究所

图 24：杭州市本周一手商品住宅成交均价为 15386 元/平方米，环比下降 12.9%



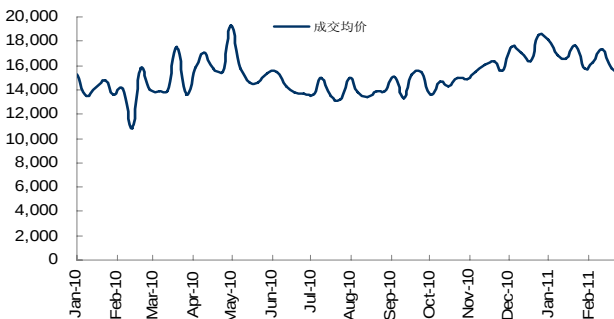
数据来源：杭州市房管局，东方证券研究所

图 25：杭州市本周二手商品房成交均价为 22230 元/平方米，环比下降 5.9%



数据来源：杭州市房管局，东方证券研究所

图 26：上海市本周一手商品住宅成交均价为 15396 元/平方米，环比下降 2.6%



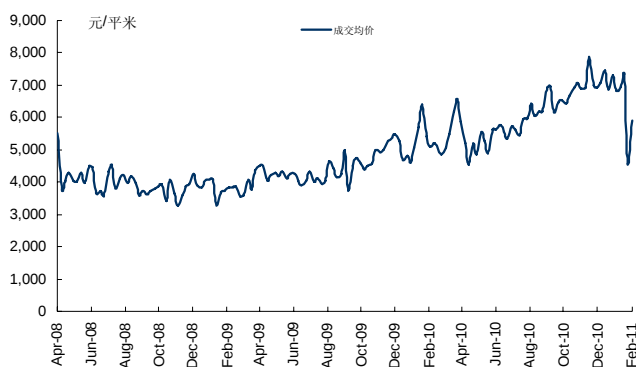
数据来源：上海市房管局，东方证券研究所

图 27：深圳市本周一手商品住宅成交均价为 20281 元/平方米，环比下降 4.7%



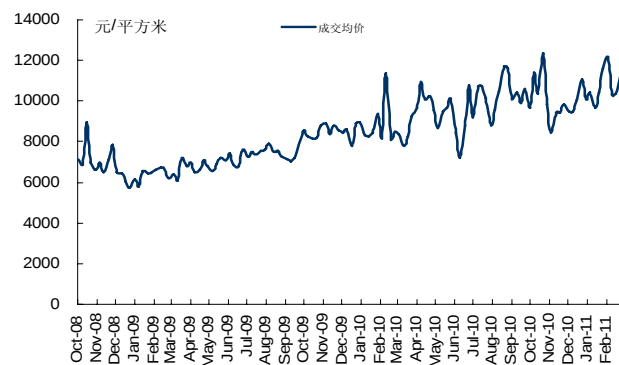
数据来源：深圳市房管局，东方证券研究所

图 28：重庆市本周一手商品住宅成交均价为 5909 元/平方米，环比增长 29.6%



数据来源：重庆市房管局，东方证券研究所

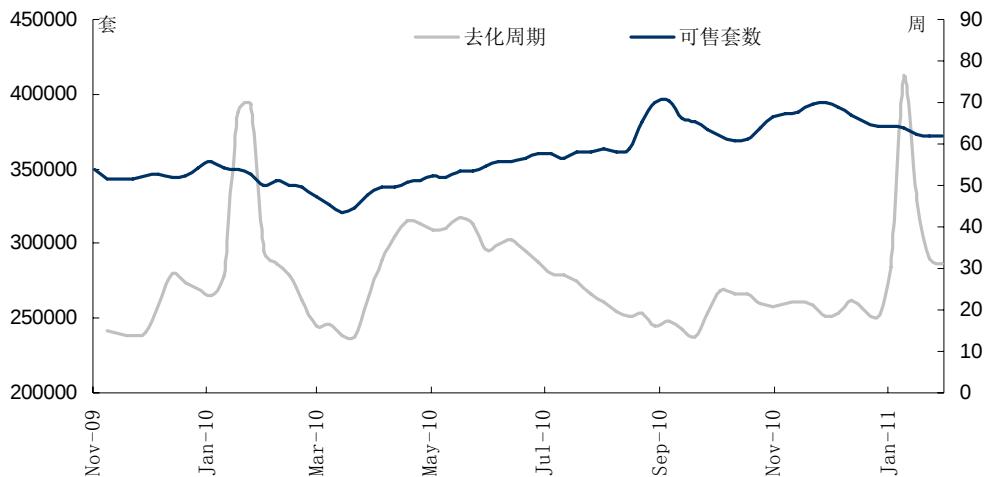
图 29：苏州市本周一手商品住宅成交均价为 11421 元/平方米，环比增长 9.9%



数据来源：苏州市房管局，东方证券研究所

3.主要城市一手房库存及去化周期变化

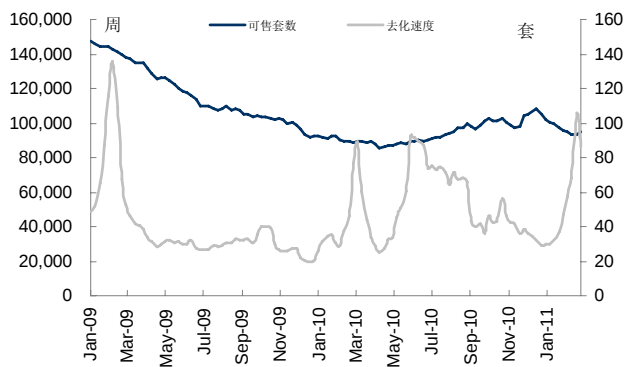
图 31：全国 8 个重点城市本周住宅用去化周期为 31 周



数据来源：CREIS 数据库，东方证券研究所

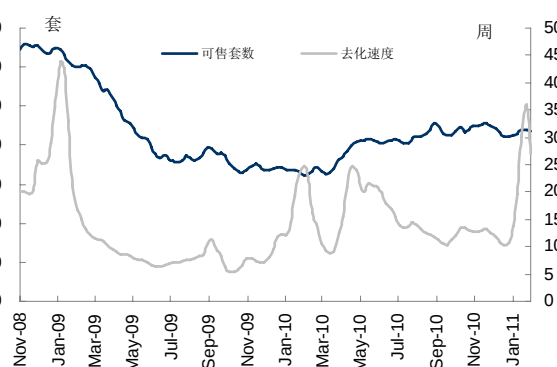
注：本图中所统计城市是指北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、苏州、重庆；

图 32：北京市新建商品住宅去化周期为 86 周，可售住宅总量为 9.4 万套



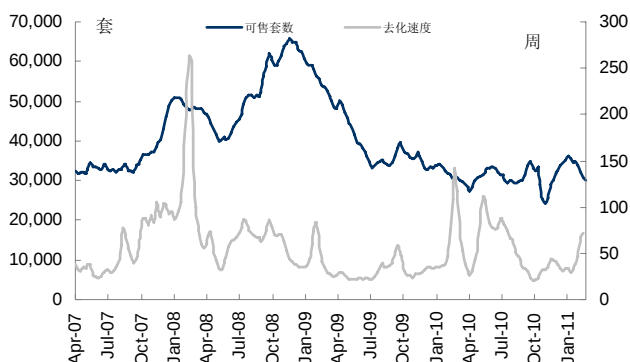
数据来源：北京市房管局，东方证券研究所

图 33：上海市新建商品住宅去化周期为 27 周，可售住宅总量为 4.4 万套



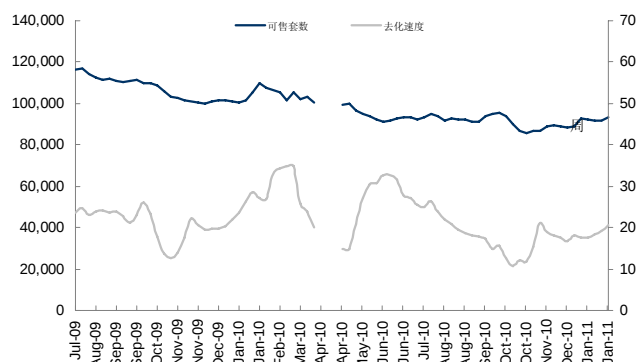
数据来源：上海市房管局，东方证券研究所

图 34：深圳市新建商品住宅去化周期为 45 周，可售住宅总量为 3.0 万套



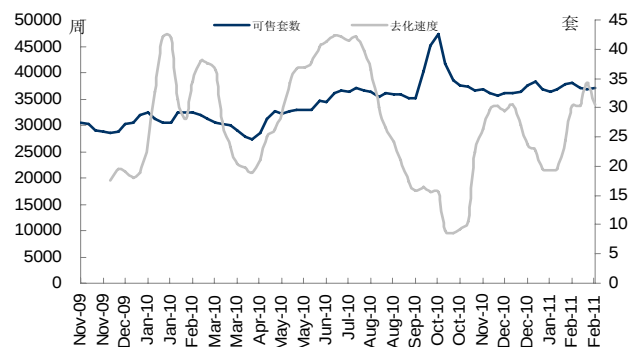
数据来源：深圳市房管局，东方证券研究所

图 35：重庆市新建商品住宅去化周期为 43 周，可售住宅总量为 9.3 万套



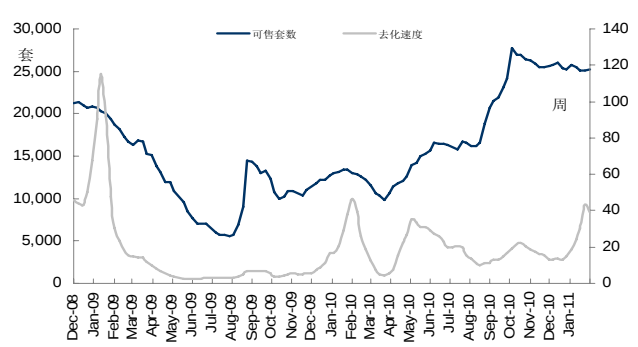
数据来源：重庆市房管局，东方证券研究所

图 36：广州市新建商品住宅去化周期为 31 周，可售住宅总量为 3.7 万套



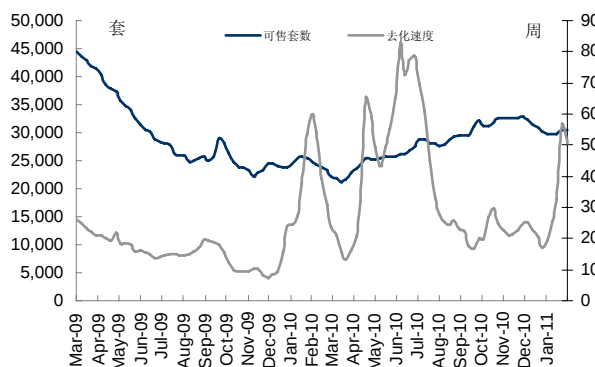
数据来源：广州市房管局，东方证券研究所

图 37：杭州市新建商品住宅去化周期为 39 周，可售住宅总量为 2.5 万套



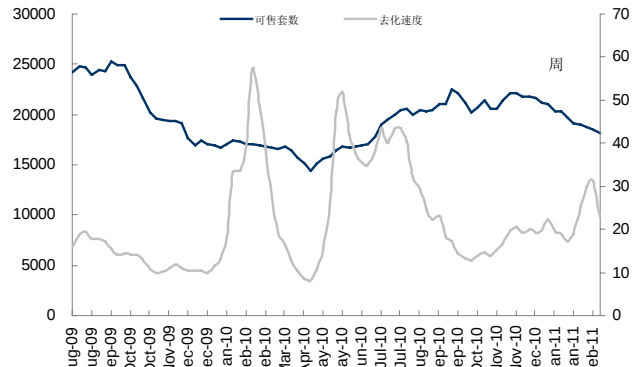
数据来源：杭州市房管局，东方证券研究所

图 38：南京市新建商品住宅去化周期为 50 周，可售住宅总量为 3 万套



数据来源：南京市房管局，东方证券研究所

图 39：苏州市新建商品住宅去化周期为 23 周，可售住宅总量为 1.8 万套

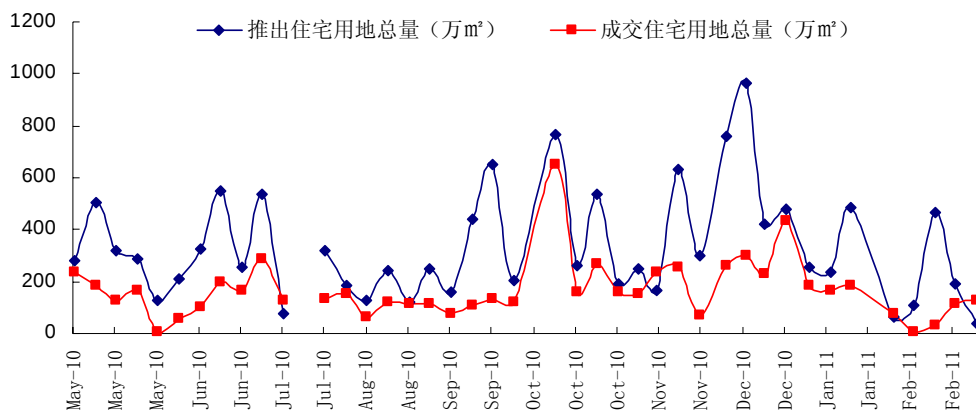


数据来源：苏州市房管局，东方证券研究所

4.重点城市本周（2011.02.28-2011.03.06）住宅土地市场交易情况

本周推出量和成交量均出现低潮。一线城市住宅用地交易较冷清，仅上海和杭州各有一宗住宅用地成交，北京、深圳、广州 3 大城市均无成交。二线城市土地推出量再次下跌，7 城市有地块供应，住宅用地成交量方面也较冷清，8 城市无地块成交。

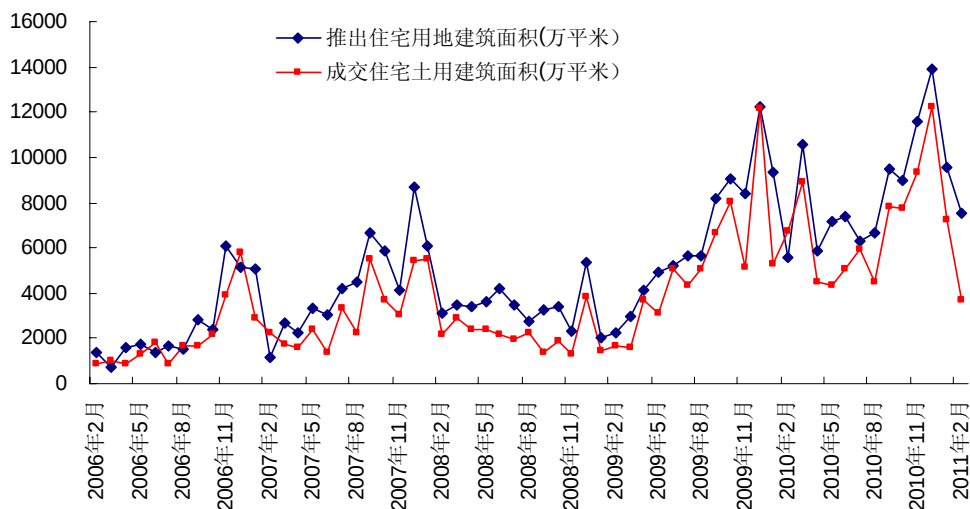
图 40：全国 20 个城市本周住宅用地共推出土地面积 39.6 万平方米，环比大降 79%；成交土地面积 126 万平方米，环比增长 8.8%



数据来源：CREIS 数据库，东方证券研究所

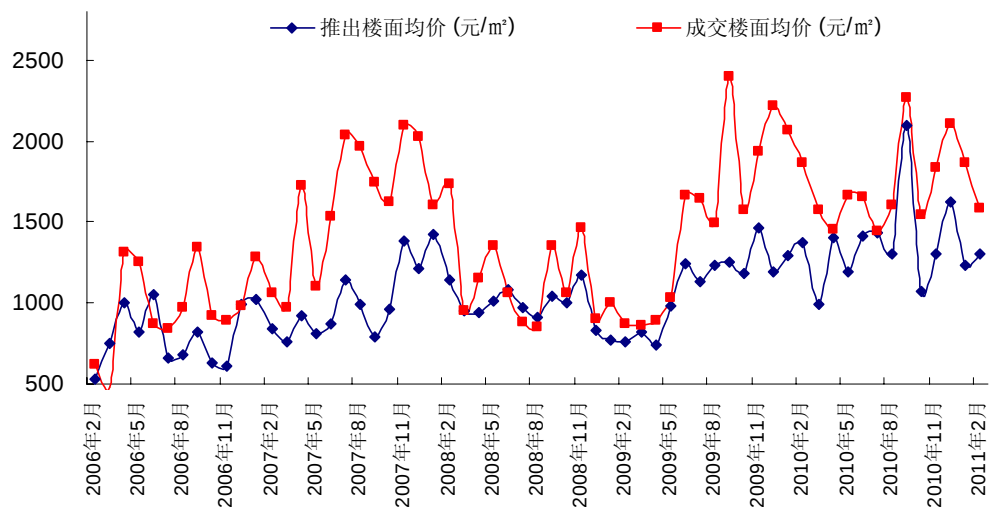
注：本图中 20 个城市是指北京、上海、广州、深圳、杭州、天津、南京、苏州、武汉、重庆、长沙、成都、佛山、沈阳、无锡、西安、南宁、大连。

图 41：全国 120 个主要城市住宅用地月度推出成交情况（截至 2011 年 2 月）



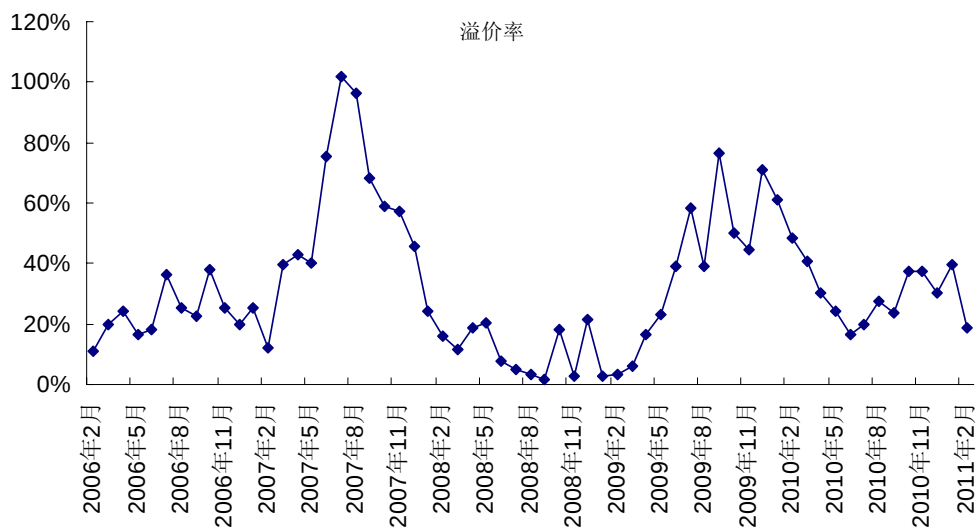
数据来源：CREIS 数据库，东方证券研究所

图 42：全国 120 个主要城市住宅用地推出楼面价与成交楼面价（截至 2011 年 2 月）



数据来源：CREIS 数据库，东方证券研究所

图 43：全国 120 个主要城市住宅用地月度成交溢价率（截至 2011 年 2 月）



数据来源：CREIS 数据库，东方证券研究所

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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值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行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

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