

四月成交值得期待，估值修复空间仍大

—主要城市商品房及土地市场成交点评（2011.4.2~2011.4.8）

研究结论

销售市场——受清明假期影响，本周成交回落

- 受清明假期影响，本周 14 个城市成交量环比降 35%，同比降 45.1%。其中一线城市环比降 33.5%，同比降 41.7%；二线城市环比降 35.8%，同比降 47.1%。二手房方面：我们跟踪的 5 个城市二手房成交量整体环比降 36.7%，同比降 67%。
- 8 个城市新房整体库存环比降 0.4%，同比增 16%。去化周期从 34 周微升至 35 周，处历史较高水平。
- 本周均价有涨有降，但长时间看，仍处于箱体震荡趋势。其中，天津本周成交均价 9922 元/平米，环比涨 7.1%；深圳均价 18625 元/平米，环比大幅回落 22.2%。

土地市场——推地与成交大幅下滑，沈阳再现流拍

- 本周 24 个重点城市共推出住宅用地建面 194 万平方米，环比降 6.2%，同比大降 71.7%；成交住宅用地建面 63.7 万平方米，环比大降 87.7%，同比大降 89.3%。本周天津津南区成交 5 宗地块溢价率达 130% 以上，大幅拉高整体溢价率。
- 沈阳本周再次出现住宅用地流拍，流拍原因为地块位置与价格均无较大吸引力，参与竞买人数不足被取消拍卖。

地产股投资策略

- 本周逢清明假期，备案登记减少成交量下滑属于正常现象，但未来供需基本面决定了四月楼市成交仍值得期待。需求方面，随政策消化，正常需求将陆续入市，高通胀下保值需求将上升；供给方面，房企四月推盘将增多，促成价格松动，并带动成交回升。
- 重点开发类房地产企业 11 年估值约 11 倍，地产板块估值修复空间巨大，建议关注 10 年销售业绩良好，11 年可售量充足的全国及区域龙头公司，继续推荐买入龙头股万科、保利、金地；二三线区域龙头股荣盛发展、首开、苏宁环球、中南建设、华业地产等。


东方证券
ORIENT SECURITIES

杨国华

房地产行业高级分析师

8601-66210585

yangguohua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030001

联系人

周强

8601-66210621-886

zhouqiang@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

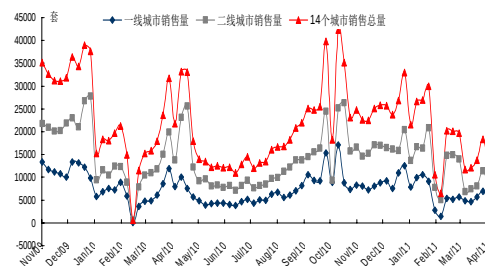
行业

房地产

报告发布日期

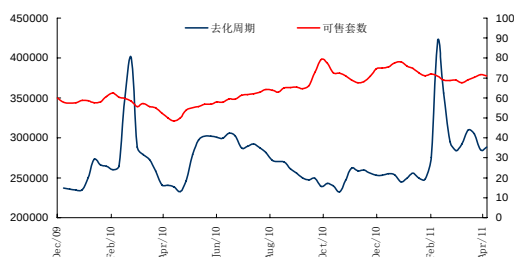
2011 年 04 月 11 日

14 个重点城市商品房（住宅）整体周成交量情况



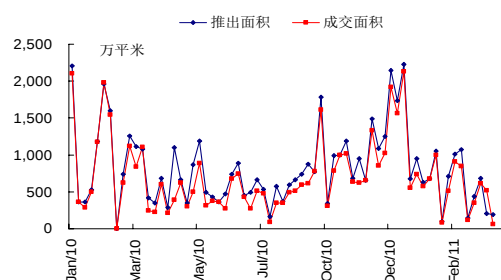
注：一线城市：北上广深；二线城市：天津、重庆、杭州、苏州、南京、福州、厦门、东莞、济南，成都

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

24 个重点城市土地市场周成交情况



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申明。

表：重点地产公司估值对比

公司名称	代码	当前股价 (元) 2011-4-08	总市值 (亿元) 2011-4-08	EPS		PE		PB	当前 评级
A 股				10E	11E	10E	11E		
开发类									
万科 A	000002	9.15	1006	0.66	0.89	13.9	10.3	2.3	买入
保利地产	600048	14.39	658	1.08	1.44	13.3	10.0	2.2	买入
金地集团	600383	6.98	312	0.6	0.75	11.6	9.3	1.8	买入
招商地产	000024	19.5	335	1.22	1.5	16.0	13.0	1.8	未评级
苏宁环球	000718	9.37	160	0.53	0.87	17.7	10.8	4.6	买入
华业地产	600240	7.54	49	0.42	0.78	18.0	9.7	2.1	买入
首开股份	600376	14.87	16	1.16	1.95	12.8	7.6	3.2	买入
中南建设	000961	13.42	157	0.75	1.05	17.9	12.8	3.4	买入
金融街	000402	7.08	214	0.44	0.52	16.1	13.6	1.3	未评级
建发股份	600153	9	25	0.7	0.9	12.9	10.0	7.5	未评级
亿城股份	000616	5.24	187	0.5	0.6	10.5	8.7	3.3	未评级
滨江集团	002244	12.02	163	0.78	1.03	15.4	11.7	3.8	未评级
福星股份	000926	14.16	101	0.68	0.93	20.8	15.2	2.1	未评级
华发股份	600325	12.66	103	0.85	1.06	14.9	11.9	1.8	未评级
鲁商置业	600223	9.14	91	0.6	0.89	15.2	10.3	8.5	未评级
北京城建	600266	15.77	140	1.18	1.29	13.4	12.2	2.7	未评级
中天城投	000540	16.95	155	0.84	1.52	20.2	11.2	11.1	未评级
莱茵置业	000558	6.6	42	0.45	0.84	14.7	7.9	5.7	未评级
均值						15.3	10.9	3.8	
园区类									
张江高科	600895	11.48	181	0.56	0.8	20.9	14.6	3.1	未评级
苏州高新	600736	8.44	71	0.42	0.52	19.1	15.4	2.6	未评级
陆家嘴	600663	18.15	347	0.66	0.77	28.2	24.1	3.3	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（2011.04.02~2011.04.08）一、二手房成交情况	7
2.主要城市一二手房成交均价	10
3.主要城市一手房库存及去化周期变化	12
4.重点城市本周（2011.03.26 -2011.04.01）住宅土地市场交易情况	14

图表目录

图 1：本周一二线城市新建住房销售情况	6
图 2：北京市本周一手商品住宅成交套数	7
图 3：北京市本周二手商品住宅成交套数	7
图 4：深圳市本周一手商品住宅成交套数	7
图 5：深圳市本周二手商品住宅成交套数	7
图 6：天津市本周一手商品住宅成交套数	7
图 7：天津市本周二手商品住宅成交套数	7
图 8：成都市本周一手商品住宅成交套数	8
图 9：成都市本周二手商品住宅成交套数	8
图 10：杭州市本周一手商品住宅成交套数	8
图 11：杭州市本周二手商品住宅成交套数	8
图 12：上海市本周一手商品住宅成交套数	8
图 13：重庆市本周一手商品住宅成交套数	8
图 14：广州市本周一手商品住宅成交套数	9
图 15：武汉市本周一手商品住宅成交套数	9
图 16：南京市本周一手商品住宅成交套数	9
图 17：福州市本周一手商品住宅成交套数	9
图 18：东莞市本周一手商品住宅成交套数	9
图 19：济南市本周一手商品住宅成交套数	9
图 20：厦门市本周一手商品住宅成交套数	10
图 21：苏州市本周一手商品住宅成交套数	10
图 22：天津市本周一手商品住宅成交均价	10
图 23：天津市本周二手商品房成交均价	10
图 24：杭州市本周一手商品住宅成交均价	11
图 25：杭州市本周二手商品房成交均价	11
图 26：上海市本周一手商品住宅成交均价	11
图 27：深圳市本周一手商品住宅成交均价	11
图 28：重庆市本周一手商品住宅成交均价	11

图 29：苏州市本周一手商品住宅成交均价	11
图 31：全国 8 个重点城市本周住宅用去化周期	12
图 32：北京市新建商品住宅去化周期	12
图 33：上海市新建商品住宅去化周期	12
图 34：深圳市新建商品住宅去化周期	13
图 35：重庆市新建商品住宅去化周期	13
图 36：广州市新建商品住宅去化周期	13
图 37：杭州市新建商品住宅去化周期	13
图 38：南京市新建商品住宅去化周期	13
图 39：苏州市新建商品住宅去化周期	13
图 40：24 个重点城市住宅用地周推地与成交情况	14
图 41：24 个重点城市住宅用地周度楼面地价与溢价率	14
图 42：24 个城市 2009 年-2011 年月度累计推出住宅用地宗数	15
图 43：24 个城市 2009-2011 年月度累计成交住宅用地宗数	15
图 44：24 个城市 2009 年-2011 年月度累计推出住宅用地面积	15
图 45：24 个城市 2009 年-2011 年月度累计成交住宅用地面积	15
图 46：24 个城市 2009 年-2011 年累计成交住宅用地出让金	15
图 47：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 3 月）	16
图 48：全国 120 个主要城市住宅用地月度成交溢价率（截至 2011 年 3 月）	16
表：重点地产公司估值对比	2
表 1：主要城市本周（2011.4.02~2011.04.08）成交量情况	5
表 2：重点城市可售房源情况	6

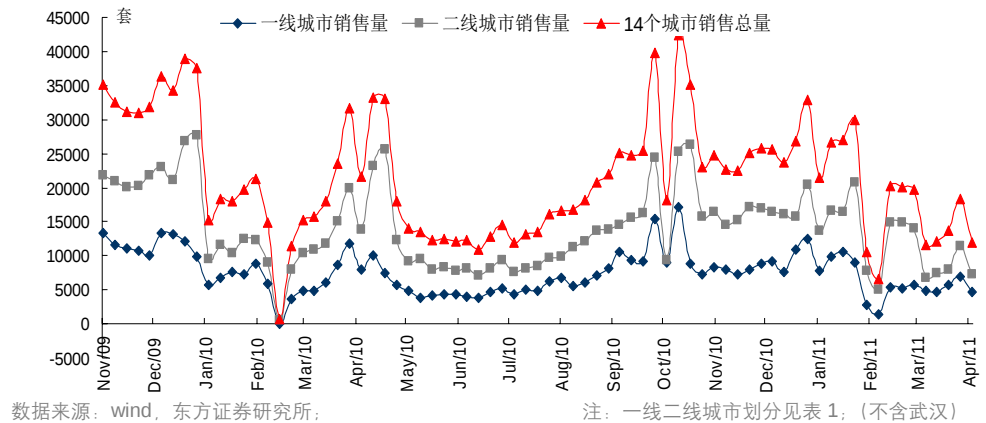
1

表 1：主要城市本周（2011.4.02~2011.04.08）成交量情况

成交套数（套）						成交均价（元/平米）					
城市	04/02-04/08	03/26-04/01	同比周	环比	同比	04/02-04/08	03/26-04/01	同比周	环比	同比	类型
新房											
北京	1070	1570	3086	-31.8%	-65.3%						商品住宅
上海	2126	3267	2997	-34.9%	-29.1%	14020	14099	17227	-0.6%	-18.6%	商品住宅
广州	1057	1452	909	-27.2%	16.3%						商品住宅
深圳	362	650	923	-44.3%	-60.8%	18625	23941	18293	-22.2%	1.8%	商品住宅
一线城市小计	4615	6939	7915	-33.5%	-41.7%						
天津	805	1331	2320	-39.5%	-65.3%	9922	9263	9592	7.1%	3.4%	商品住宅
重庆	2387	4252	2921	-43.9%	-18.3%	6973	7139	5536	-2.3%	25.9%	商品住宅
武汉			3140								商品住宅
杭州	495	496	2270	-0.2%	-78.2%	19748	20865	16435	-5.4%	20.2%	商品房
成都	671	832	1388	-19.4%	-51.7%						商品住宅
南京	433	549	1063	-21.1%	-59.3%						商品住宅
福州	343	380	353	-9.7%	-2.8%						商品住宅
东莞	1067	1710	622	-37.6%	71.5%						商品住宅
济南	547	665	368	-17.7%	48.6%						商品住宅
厦门	117	407	841	-71.3%	-86.1%						商品住宅
苏州	435	757	1660	-42.5%	-73.8%	10133	10324	9487	-1.8%	6.8%	商品住宅
二线城市小计	7300	11379	13806	-35.8%	-47.1%						
总计	11915	18318	21721	-35.0%	-45.1%						
二手房											
北京	1504	2612	5990	-42.4%	-74.9%						商品住宅
深圳	1344	2077	2365	-35.3%	-43.2%						商品住宅
天津	737	922	1777	-20.1%	-58.5%	7869	7798	6684	0.9%	17.7%	商品住宅
成都	372	637	1143	-41.6%	-67.5%						商品住宅
杭州	139	230	1148	-39.6%	-87.9%	22312	23447	20279	-4.8%	10.0%	商品住宅
总计	4096	6478	12423	-36.8%	-67.0%						

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；

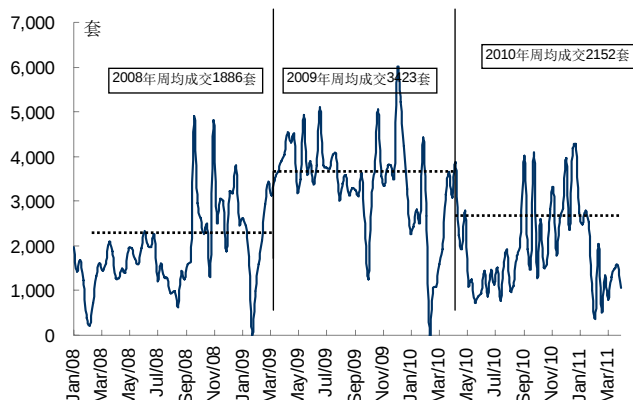
图 1：本周一二线城市新建住房销售情况

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
	04/02-04/08	03/26-04/01	同比周	环比	同比	04/02-04/08	03/26-04/01	同比周	环比	同比	
北京	93418	93285	86739	0.1%	7.7%	17	18	7	-4.8%	134.7%	商品住宅
深圳	27579	28597	28060	-3.6%	-1.7%	13	13	8	6.4%	70.2%	商品住宅
上海	46690	46046	32529	1.4%	43.5%	5	4	2	4.9%	93.5%	商品住宅
广州	35960	36390	27665	-1.2%	30.0%	8	9	5	-2.5%	67.1%	商品住宅
南京	31051	31473	22490	-1.3%	38.1%	16	16	5	-1.2%	195.3%	商品住宅
重庆	95153	95628	103088	-0.5%	-7.7%	8	8	5	-0.4%	52.3%	商品住宅
杭州	27093	26924	10057	0.6%	169.4%	14	16	2	-9.3%	655.7%	商品住宅
苏州	20741	20716	15795	0.1%	31.3%	11	10	3	2.2%	282.8%	商品住宅
平均	47211	47382	46632	-0.4%	1.2%						

数据来源：各城市房管局，东方证券研究所

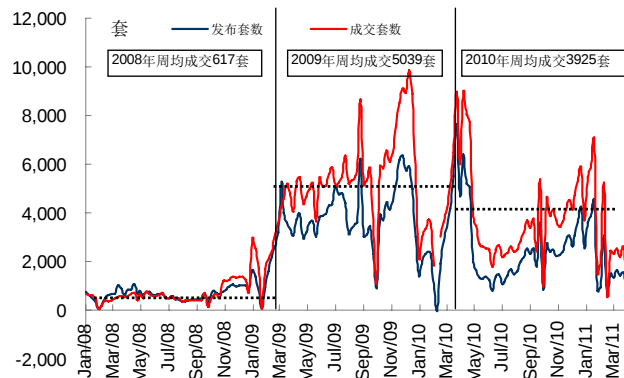
1.主要城市本周（2011.04.02~2011.04.08）一、二手房成交情况

图 2：北京市本周一手商品住宅成交套数



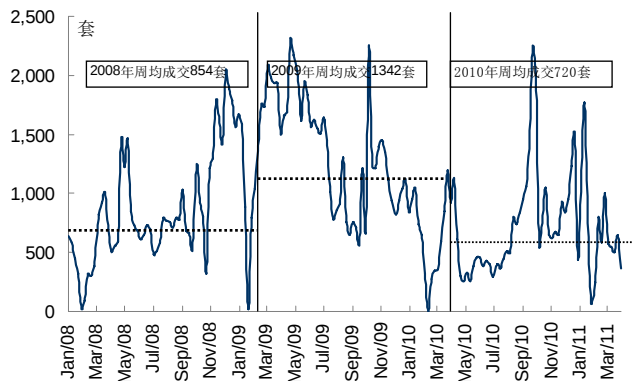
数据来源：北京市房管局，东方证券研究所

图 3：北京市本周二手商品住宅成交套数



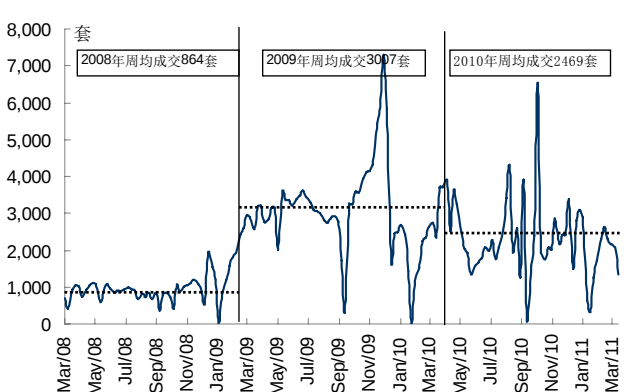
数据来源：北京市房管局，东方证券研究所

图 4：深圳市本周一手商品住宅成交套数



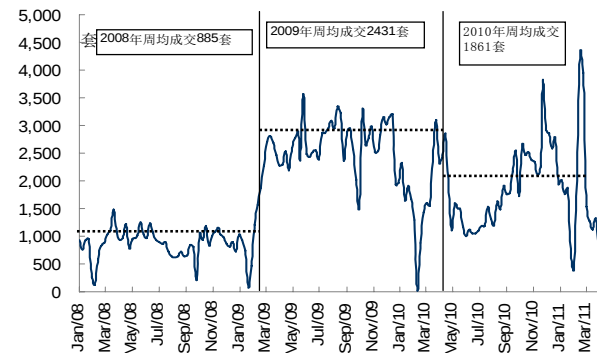
数据来源：深圳市房管局，东方证券研究所

图 5：深圳市本周二手商品住宅成交套数



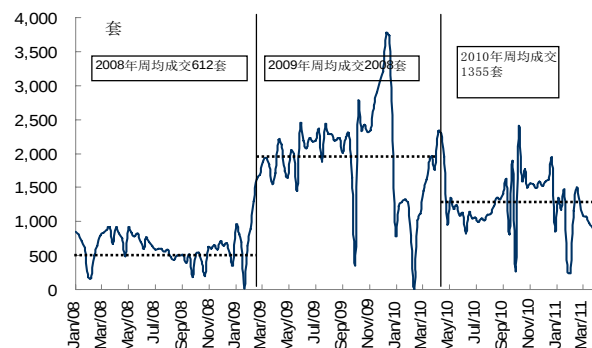
数据来源：深圳市房管局，东方证券研究所

图 6：天津市本周一手商品住宅成交套数

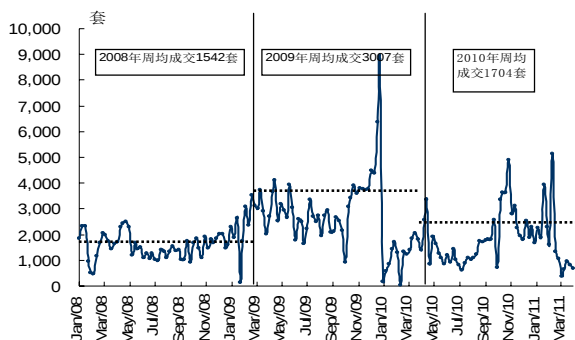


数据来源：天津市房管局，东方证券研究所

图 7：天津市本周二手商品住宅成交套数



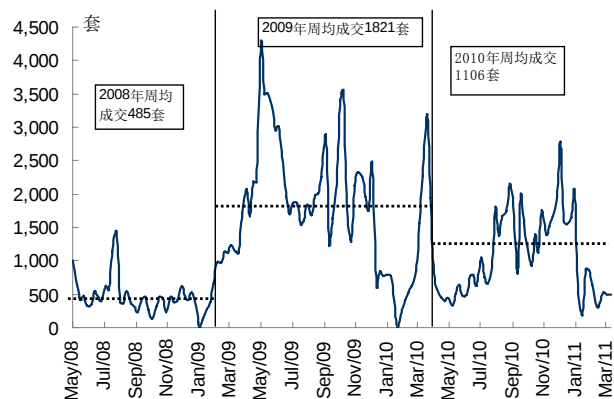
数据来源：天津市房管局，东方证券研究所

图 8：成都市本周一手商品住宅成交套数


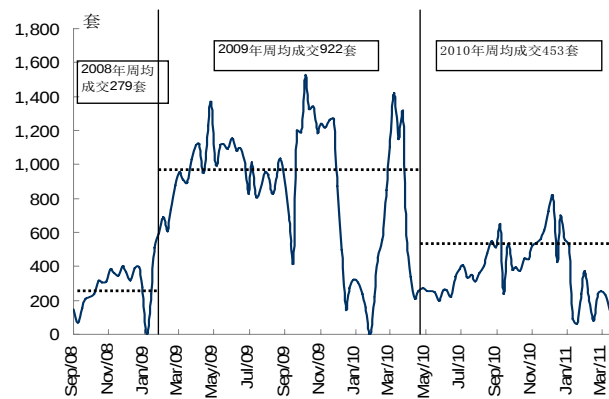
数据来源：成都市房管局，东方证券研究所

图 9：成都市本周二手商品住宅成交套数

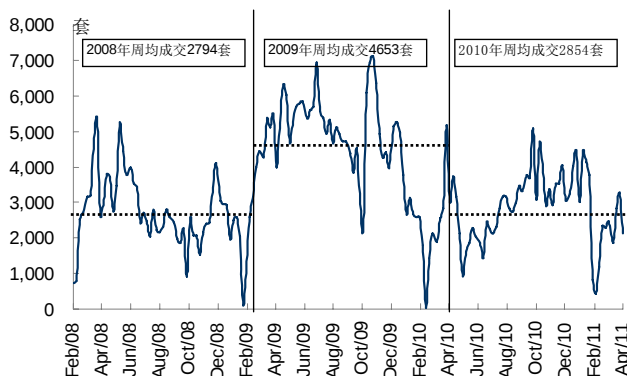

数据来源：成都市房管局，东方证券研究所

图 10：杭州市本周一手商品住宅成交套数


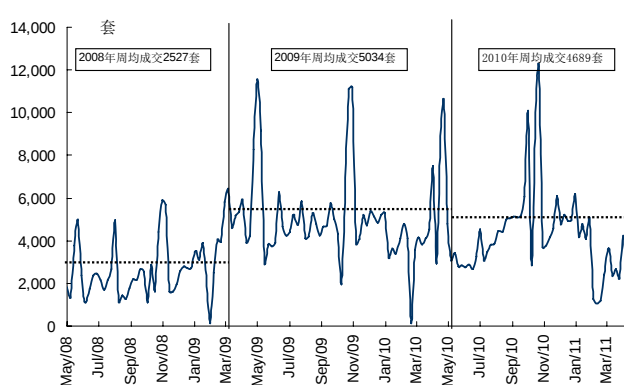
数据来源：杭州市房管局，东方证券研究所

图 11：杭州市本周二手商品住宅成交套数


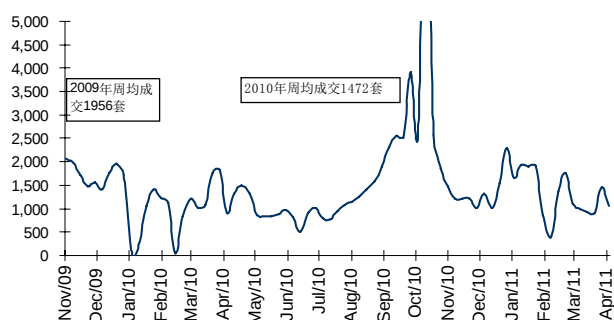
数据来源：杭州市房管局，东方证券研究所

图 12：上海市本周一手商品住宅成交套数


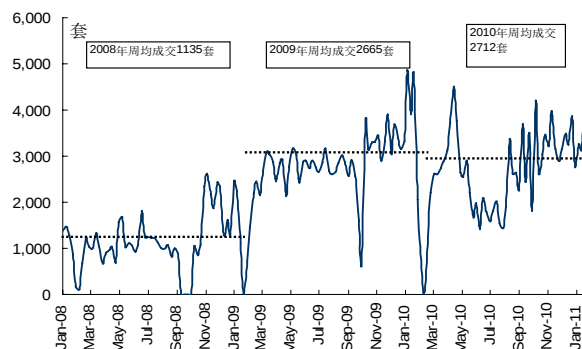
数据来源：上海市房管局，东方证券研究所 2011年1月1日数据缺失

图 13：重庆市本周一手商品住宅成交套数


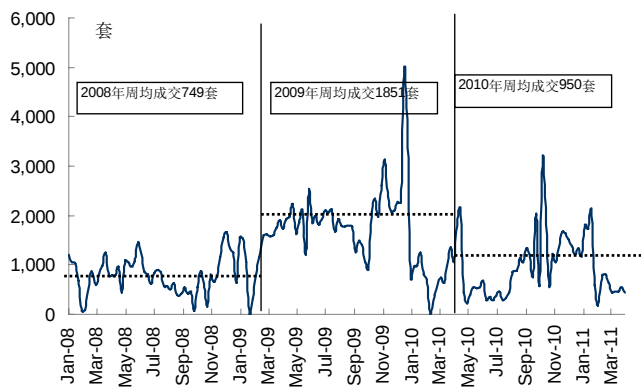
数据来源：重庆市房管局，东方证券研究所

图 14：广州市本周一手商品住宅成交套数


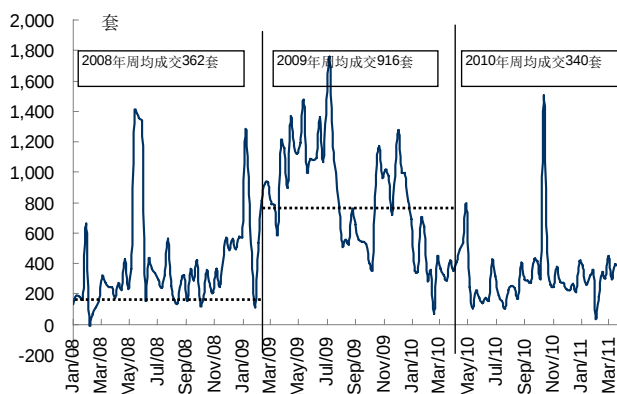
数据来源：广州市房管局，东方证券研究所 2011 年 4 月 8 日数据缺失

图 15：武汉市本周一手商品住宅成交套数


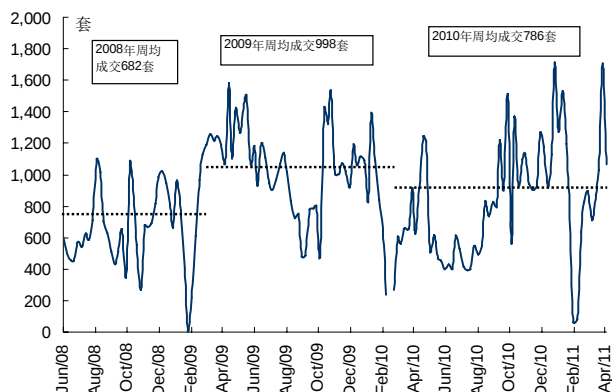
数据来源：武汉市房管局，东方证券研究所

图 16：南京市本周一手商品住宅成交套数


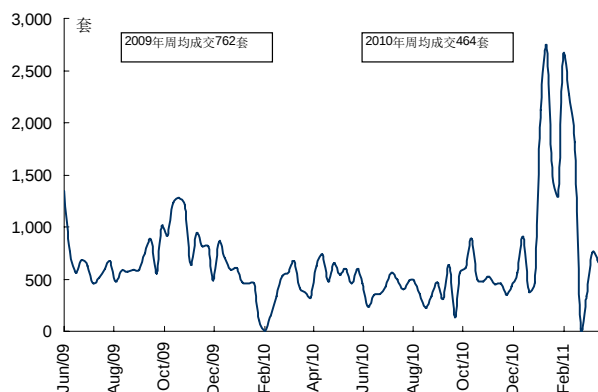
数据来源：南京市房管局，东方证券研究所

图 17：福州市本周一手商品住宅成交套数


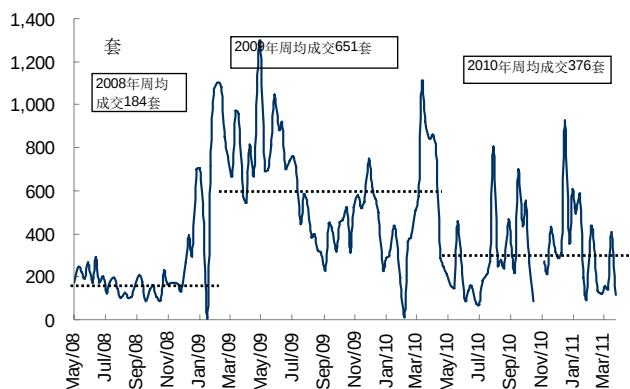
数据来源：福州市房管局，东方证券研究所

图 18：东莞市本周一手商品住宅成交套数


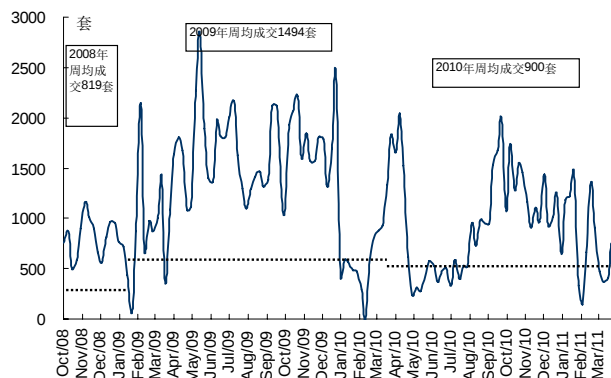
数据来源：东莞市房管局，东方证券研究所

图 19：济南市本周一手商品住宅成交套数


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


数据来源：厦门市房管局，东方证券研究所

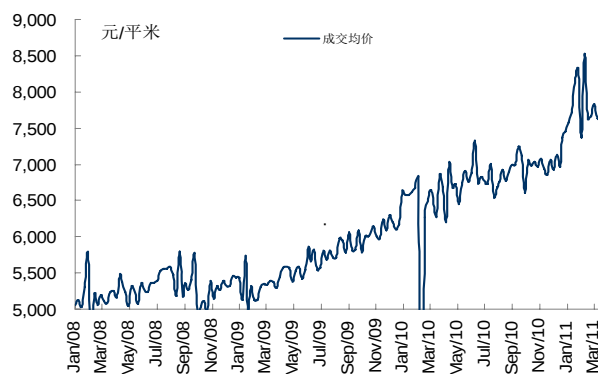
图 21：苏州市本周一手商品住宅成交套数


数据来源：苏州市房管局，东方证券研究所

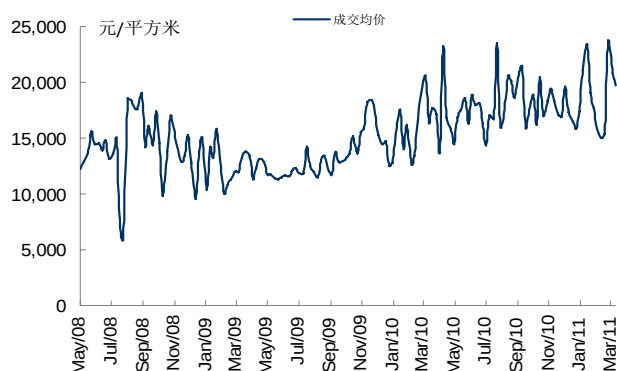
2.主要城市一二手房成交均价

图 22：天津市本周一手商品住宅成交均价

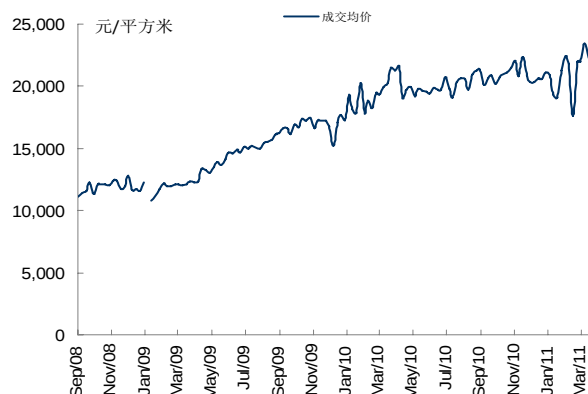

数据来源：天津市房管局，东方证券研究所

图 23：天津市本周二手商品房成交均价


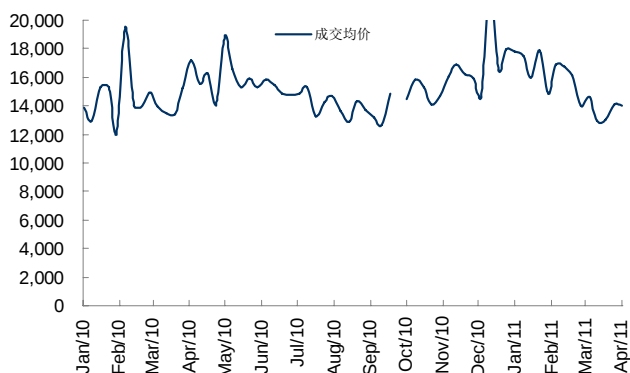
数据来源：天津房管局，东方证券研究所

图 24：杭州市本周一手商品住宅成交均价


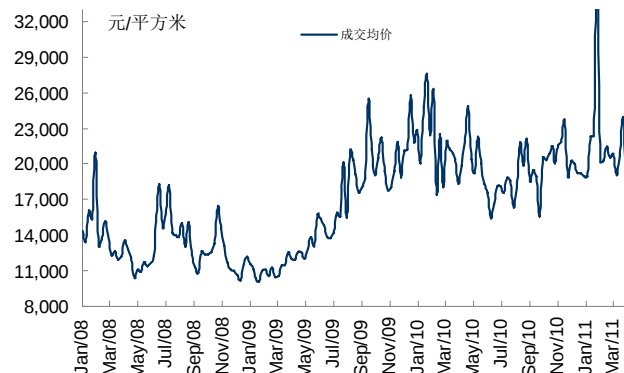
数据来源：杭州市房管局，东方证券研究所

图 25：杭州市本周二手商品房成交均价


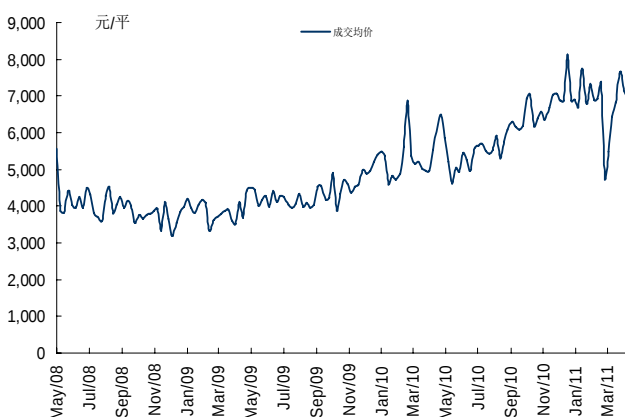
数据来源：杭州市房管局，东方证券研究所

图 26：上海市本周一手商品住宅成交均价


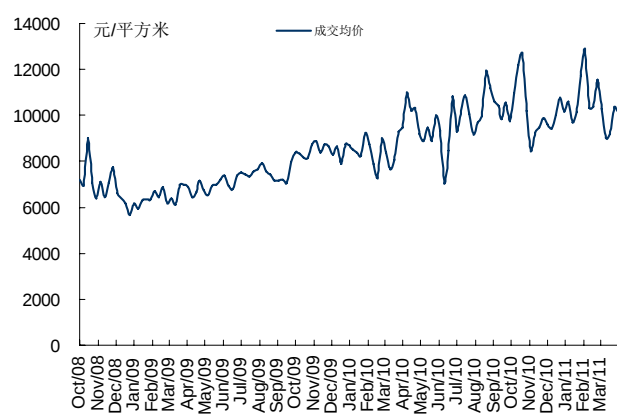
数据来源：上海市房管局，东方证券研究所

图 27：深圳市本周一手商品住宅成交均价


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


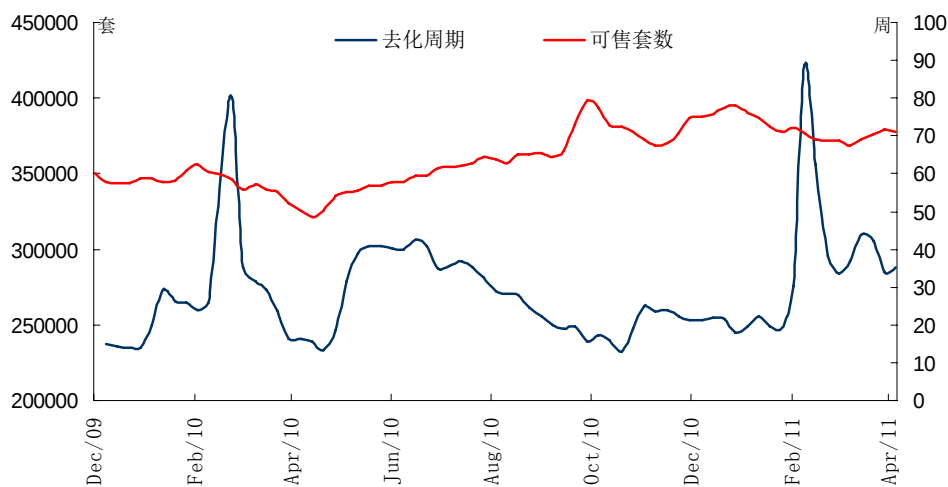
数据来源：重庆市房管局，东方证券研究所

图 29：苏州市本周一手商品住宅成交均价


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

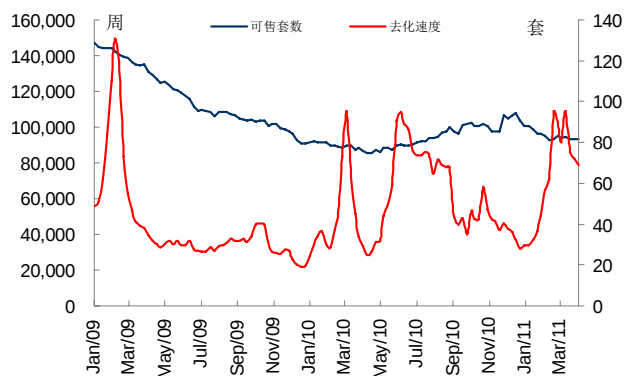
图 31：全国 8 个重点城市本周住宅用去化周期



数据来源：CREIS 数据库，东方证券研究所

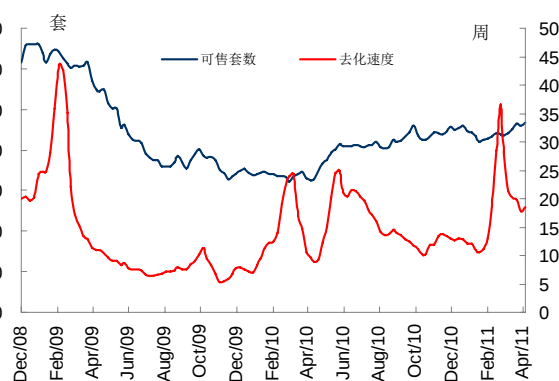
注：本图中所统计城市是指北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、苏州、重庆；

图 32：北京市新建商品住宅去化周期



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



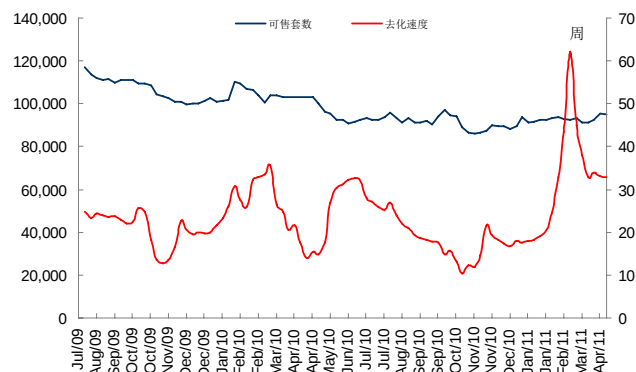
数据来源：上海市房管局，东方证券研究所

图 34：深圳市新建商品住宅去化周期



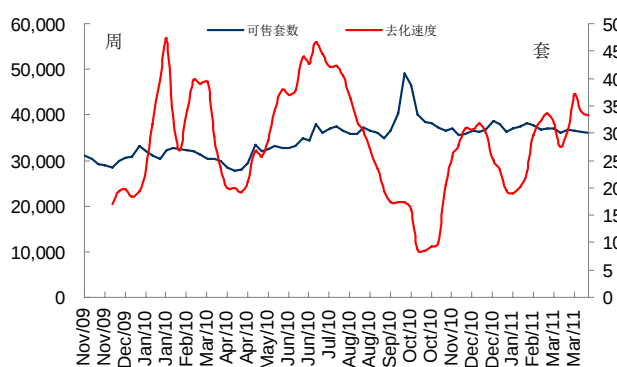
数据来源：深圳市房管局，东方证券研究所

图 35：重庆市新建商品住宅去化周期



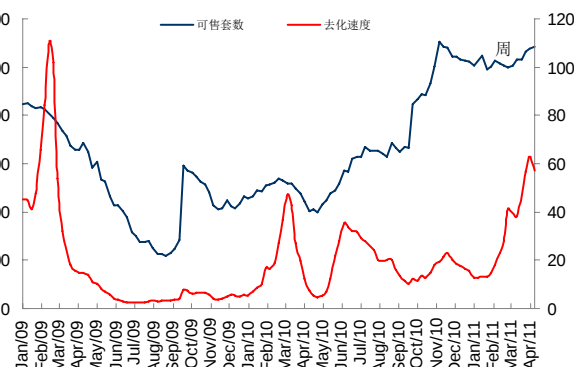
数据来源：重庆市房管局，东方证券研究所

图 36：广州市新建商品住宅去化周期



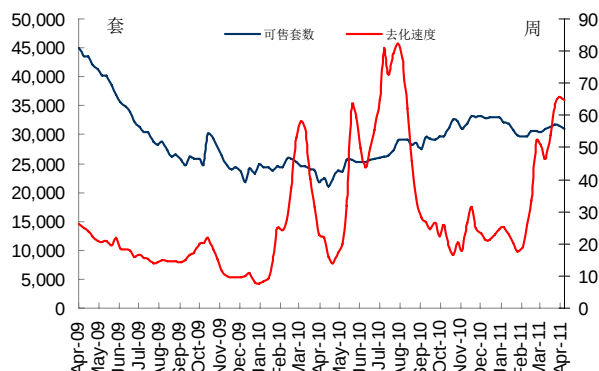
数据来源：广州市房管局，东方证券研究所

图 37：杭州市新建商品住宅去化周期



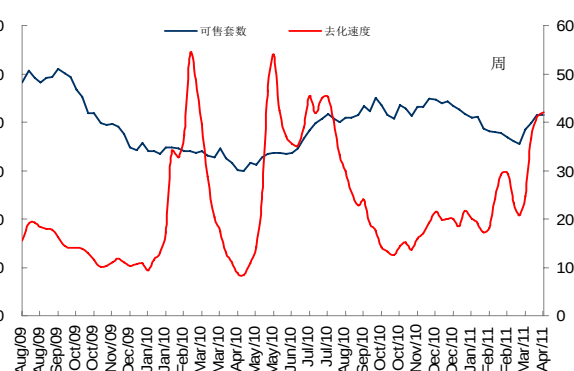
数据来源：杭州市房管局，东方证券研究所

图 38：南京市新建商品住宅去化周期



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

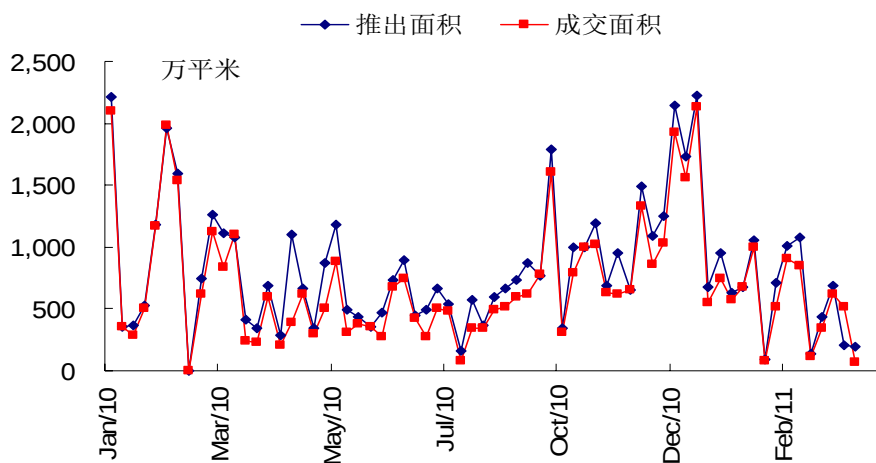


数据来源：苏州市房管局，东方证券研究所

4.重点城市本周（2011.04.02 -2011.04.08）住宅土地市场交易情况

推地、成交均继续大幅下滑，天津津南区 5 宗住宅用地溢价 130%以上成交致整体溢价率大幅上升。24 个重点城市本周推出 14 宗地块，成交 9 宗地块，流拍 1 宗。24 个重点城市共推出住宅用地建筑面积 194 万平方米，环比下降 6.2%，同比大幅下降 71.7%；24 个重点城市共成交住宅用地建筑面积 63.7 万平方米，环比大幅下降 87.7%，同比大幅下降 89.3%。24 个重点城市楼面地价 2357 元/平米，溢价率 115%，本周天津津南区成交 5 宗地块溢价率达 130%以上大幅拉高整体溢价率。沈阳本周再次出现住宅用地流拍，流拍原因为地块位置与价格均无较大吸引力，参与竞买人数不足被取消拍卖。

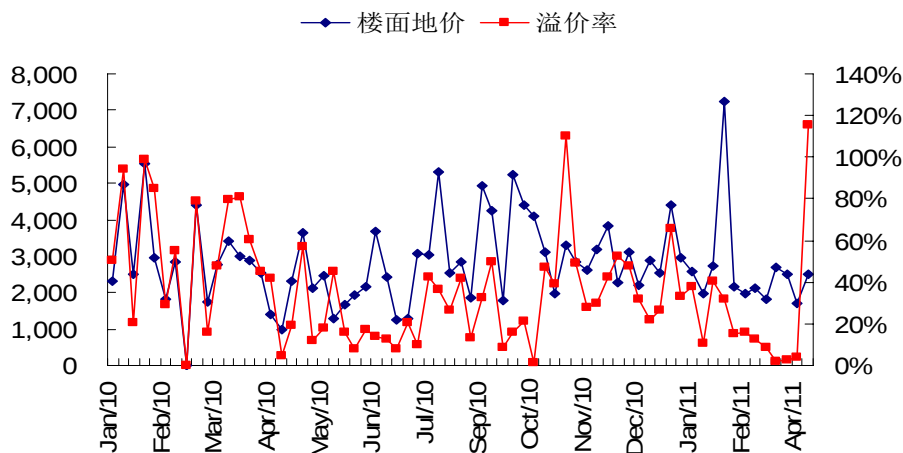
图 40：24 个重点城市住宅用地周推地与成交情况



数据来源：CREIS 数据库，东方证券研究所

注：本图中 24 个城市是指北京、上海、广州、深圳、杭州、天津、重庆、成都、沈阳、西安、武汉、长沙、济南、大连、青岛、厦门、福州、佛山、东莞、南京、苏州、无锡、南宁、昆明。注释：统计口径均为建筑面积

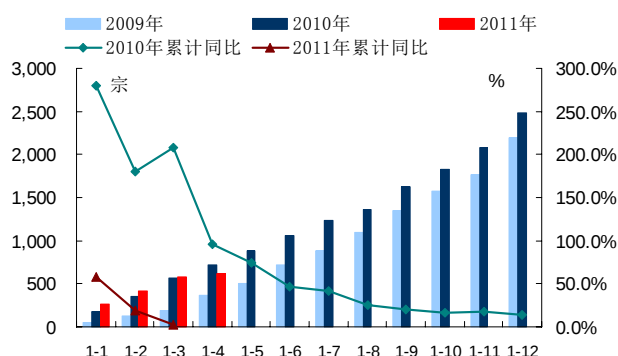
图 41：24 个重点城市住宅用地周度楼面地价与溢价率



数据来源：CREIS 数据库，东方证券研究所

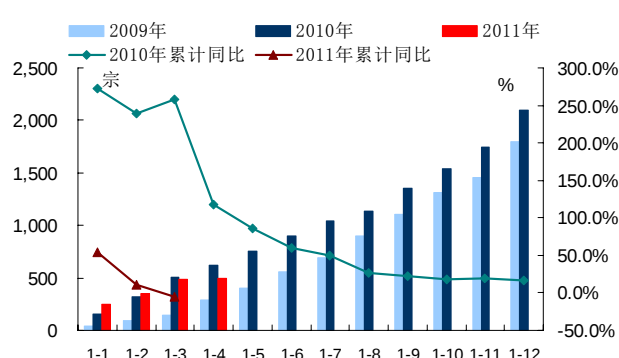
注：计算溢价率时已剔除无底价地块，24 个城市与图 40 相同

图 42：24 个城市 2009 年-2011 年月度累计推出住宅用地宗数



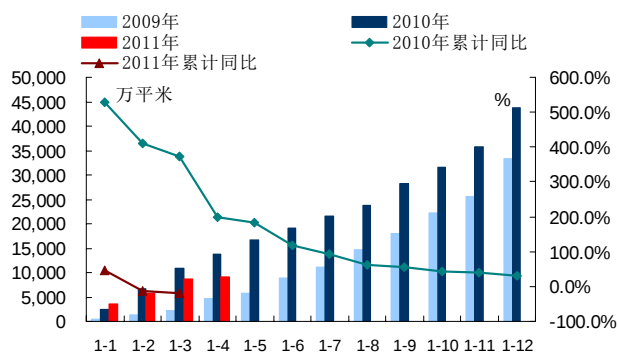
数据来源：CREIS 数据库，东方证券研究所 注：24 个城市与图 40 相同

图 43：24 个城市 2009 年-2011 年月度累计成交住宅用地宗数



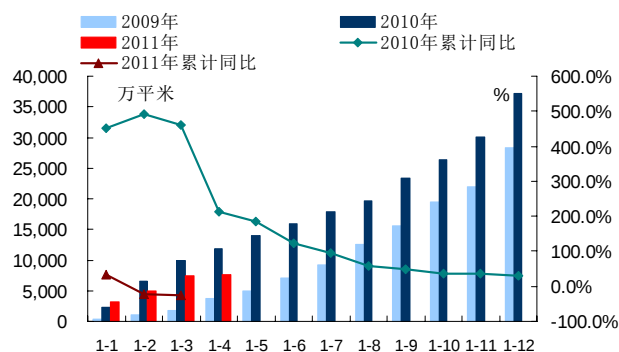
数据来源：CREIS 数据库，东方证券研究所 注：24 个城市与图 40 相同

图 44：24 个城市 2009 年-2011 年月度累计推出住宅用地面积



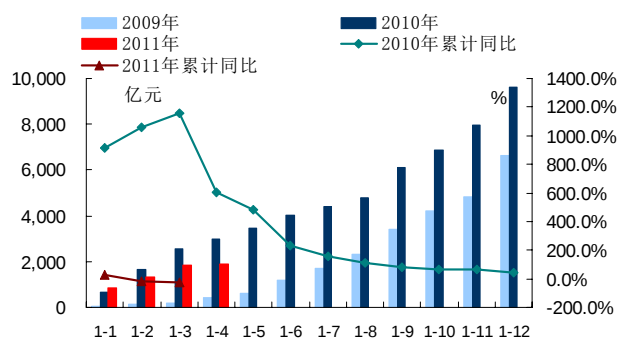
数据来源：CREIS 数据库，东方证券研究所 注：24 个城市与图 40 相同，口径统一为建筑面积

图 45：24 个城市 2009 年-2011 年月度累计成交住宅用地面积



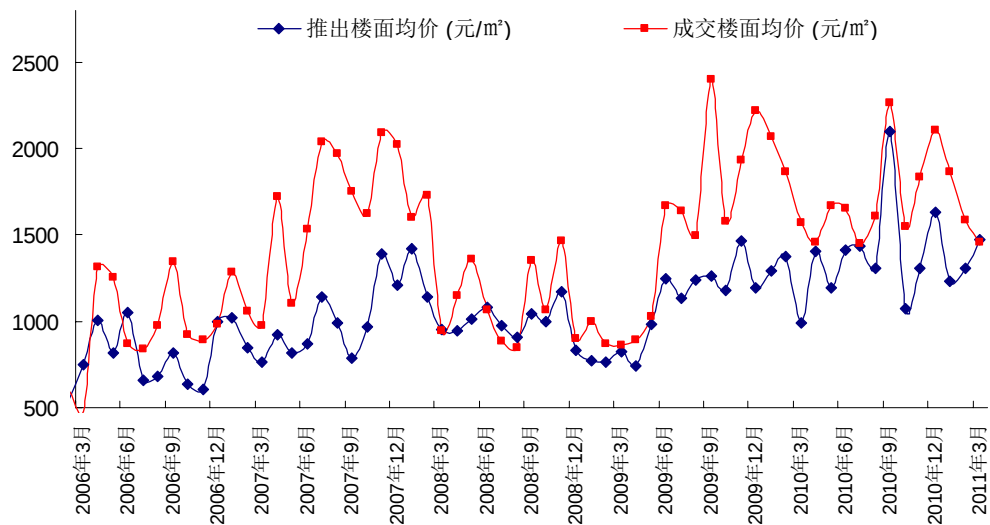
数据来源：CREIS 数据库，东方证券研究所 注：24 个城市与图 40 相同，口径统一为建筑面积

图 46：24 个城市 2009 年-2011 年月度累计成交住宅用地出让金



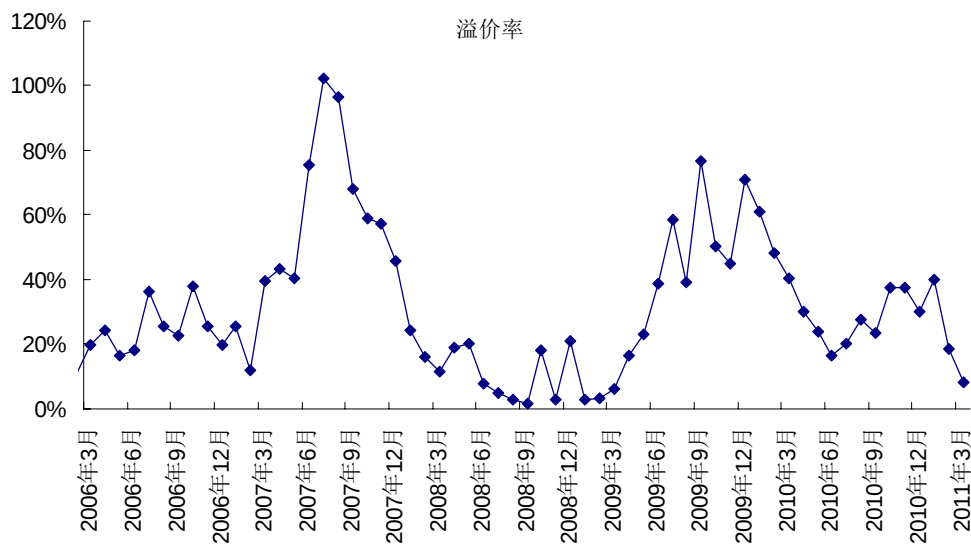
数据来源：CREIS 数据库，东方证券研究所

图 47：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 3 月）



数据来源：CREIS 数据库，东方证券研究所

图 48：全国 120 个主要城市住宅用地月度成交溢价率（截至 2011 年 3 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