

重点地产公司销售动态跟踪（第 1 期）

—— 2011 年 7 月

东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

报告发布日期

2011 年 07 月 26 日 星期二

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

010 - 66210621

zhouqiang@orientsec.com.cn

引言：

对于地产股而言，项目销售状况才是主导其股价变化之根本。为此，我们将定期跟踪重点覆盖公司的项目销售进展，为投资者及时了解公司基本面变化提供参考。

重点公司动态：

- **中南建设 (000961)** ——7 月青岛中南世纪城和盐城中南世纪城、6 月儋州西海岸、5 月吴江中南世纪城均取得热销，公司全年销售 70 亿值得期待。
- **首开股份 (600376)** ——北京“首开·美唐”7 月首次推出 766 套，一周去化 93%；老盘“常青藤”、“璞瑅”降价销售取得一定效果。公司整体销售策略比较积极，愿意以价换量。
- **苏宁环球 (000718)** ——受南京整体市场持续低迷，公司天润城和水城 6 月销售状况仍一般，但目前货量充足，若市场复苏，销售弹性较大。
- **金融街 (000402)** ——上半年销售较好。近日金融街园中园将开盘，8 月金色漫香苑将首次推盘入市。
- **华发股份 (600325)** ——今年重点项目珠海华发新城 6 期及蔚蓝堡都将 8 月推盘，值得关注。
- **招商地产 (000024)** ——预计下半年将有 200 亿以上的推货量，且将近一半将在“金九银十”推出。
- **滨江集团 (002244)** ——目前在售资源不多；杭州金色黎明一期 17 万平米已具备推盘条件，其销售将决定全年计划完成情况。
- **华业地产 (600240)** ——北京华业东方玫瑰销售一般，未来业绩还有待于此项目销售进度的改善；新疆矿产仍是近期最大看点，但估值已有一定程度反映。

投资建议

建议重点关注“中南建设”：公司今年新盘均热销，体现出公司较强的产品定价能力，更为实现全年销售目标奠定坚实基础。截止目前，11 年和 12 年地产业务收入锁定率已超过 100%。受二三线城市限购影响，股价已出现明显下调，11 年 PE 已跌至 10 倍，NAV 折价 39%，股价较行权价低 25%，现股价已具备很强吸引力，维持公司“买入”。

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。

表：重点公司主要指标

公司名称	A股	万科A	保利地产	金地集团	招商地产	苏宁环球	华业地产	首开股份	中南建设	荣盛发展	金融街	华发股份	滨江集团	福星股份	均值
代码		000002	600048	600383	000024	000718	600240	600376	000961	002146	000402	600325	002244	000926	
当前评级		买入	买入	买入	买入	买入	买入	买入	买入	买入	买入	买入	未评级	未评级	
股价(元)	2011-7-24	8.420	10.720	6.330	18.400	7.100	12.320	11.470	9.810	8.840	7.130	10.970	11.200	10.820	
股本	万股	1,099,521	594,833	447,151	171,730	204,319	64,500	149,468	116,784	186,368	302,708	81,705	135,200	71,236	
总市值	亿元	926	638	283	316	145	79	171	115	165	216	90	151	77	
10年末未结面积	万平米	6407	4810	1471	750	1434	245	1308	981	1980	521	742	365	596	
每万未结面积	平米/万股	58	81	33	44	70	38	88	84	106	17	91	27	84	
营业收入(亿)	10A	507	359	196	137.8	35	22	78	91	65	81	59	62	56	
	11E	652	464	232	158	38	23	80	107	81	99	63	38	50	
	12E	1023	584	292	185	69	31	109	134	125	155	77	84	64	
	13E	1267	776	417	279	96	44	154	177	154	227	97	130	74	
净利润(亿)	10A	72.8	49	27	20	8	3	13	7	10	18	8	10	7	
	11E	97.7	65	34	26	11	5	18	11	15	22	10	11	9	
	12E	133.3	89	45	34	15	8	25	15	23	28	14	18	11	
	13E	165.3	120	57	43	20	11	33	22	29	36	18	27	13	
净利润率(%)	10A	14%	14%	14%	15%	22%	13%	17%	8%	16%	22%	13%	16%	12%	
	11E	15%	14%	15%	17%	29%	23%	23%	10%	18%	22%	16%	29%	18%	
	12E	13%	15%	15%	18%	22%	25%	23%	11%	18%	18%	17%	21%	17%	
	13E	13%	15%	14%	16%	21%	25%	22%	12%	19%	16%	19%	21%	18%	
EPS(元)	10A	0.66	0.83	0.60	1.17	0.38	0.45	0.90	0.63	0.55	0.59	0.92	0.71	0.93	
	11E	0.89	1.10	0.75	1.52	0.54	0.82	1.23	0.91	0.79	0.73	1.23	0.82	1.28	
	12E	1.21	1.50	1.00	1.96	0.74	1.19	1.69	1.27	1.22	0.92	1.66	1.32	1.54	
	13E	1.50	2.02	1.27	2.53	0.98	1.68	2.23	1.86	1.57	1.18	2.23	2.03	1.83	
PE	10A	12.7	13.0	10.5	15.7	18.8	27.4	12.7	15.5	16.2	12.1	11.9	15.7	11.7	14.9
	11E	9.5	9.8	8.4	12.1	13.2	15.0	9.3	10.7	11.2	9.8	8.9	13.6	8.5	10.8
	12E	6.9	7.2	6.3	9.4	9.6	10.3	6.8	7.8	7.3	7.7	6.6	8.5	7.0	7.8
	13E	5.6	5.3	5.0	7.3	7.2	7.3	5.1	5.3	5.6	6.1	4.9	5.5	5.9	5.9
11年净利润增长率	%	34%	33%	25%	30%	43%	83%	37%	44%	44%	24%	34%	15%	38%	37%
PEG		0.25	0.33	0.25	0.62	0.17	0.15	0.31	0.22	0.20	0.30	0.32	0.75	0.29	0.3
PB	元/股	1.6	2.0	1.3	1.5	3.6	3.3	1.6	2.1	3.0	1.2	1.6	2.6	1.3	2.1
净现值	亿元	1102.9	816.2	391.1	394.8	207.6	76.2	253.5	176.0	175.7	282.2	148.7	155.7	110.3	
RNAV	元/股	10.0	13.7	8.7	23.0	10.2	11.8	17.0	15.1	9.4	9.3	18.2	11.5	15.5	
P/NAV	2011-7-24	84%	78%	72%	80%	70%	104%	68%	65%	94%	76%	60%	97%	70%	78%
2010年末预收款	亿元	744	515	189	113	37	10	75	61	71	90	54	124	13	
2010年末已售未结金额	亿元	820	560	235	113	38	10	75	61	72	130	70	124	13	
2011年收入锁定率	按实际未结	126%	121%	101%	72%	101%	44%	93%	153%	88%	132%	111%	326%	44%	116%
2011+2012收入锁定率(10年末已售未结+目前销售)	%	88%	91%	66%	58%	52%	19%	66%	97%	57%	75%	65%	135%	49%	70%
2011+2012收入锁定率(10年末预收款+目前销售)	%	84%	87%	58%	57%	51%	18%	66%	38%	56%	59%	54%	135%	32%	61%
2010年销售	亿元	1083	662	283	146	43	—	134	53	103	162	73	116	44	
2011年计划销售	亿元	1400	—	400	200	70	—	170	70	135	160	73	100		
2011年1-6月销售	亿元	657	395	113	70	17	—	50	30	45	60	21	40	23	
2011年计划完成率	%	47%	—	28%	35%	24%	—	29%	43%	33%	38%	29%	40%		35%
1-6月与10年销售比	%	61%	60%	40%	48%	39%	—	37%	57%	44%	37%	29%	34%	53%	45%
2011年乐观销售	亿元	1400	870	400	250	65	—	152	80	135	143	80	100	80	
2011年中性销售	亿元	1200	820	300	210	56	—	122	70	120	128	65	80	60	
2011年悲观销售	亿元	1100	700	200	190	43	—	97	60	100	107	55	70	40	
乐观下2010+11锁定率	%	133%	136%	121%	114%	97%	—	120%	150%	100%	108%	107%	184%	127%	125%
中性下2010+11锁定率	%	121%	132%	102%	102%	88%	—	104%	139%	93%	102%	96%	167%	100%	112%
悲观下2010+11锁定率	%	115%	120%	83%	95%	76%	—	91%	129%	83%	94%	89%	159%	72%	101%
净负债率	%	17%	162%	56%	21%	89%	106%	99%	102%	94%	47%	48%	72%	0.48	74%
扣除预收款负债率	%	37%	45%	43%	45%	50%	59%	46%	55%	44%	46%	47%	36%	0.51	46%
股权激励		实行	无	实行	无	实行	实行	二期未启动	实行	现金激励	无	无	二期未启动		
行权价	元/股	8.79	—	7.84	—	9.45	8.14	—	12.30	9.15	—	—	—	—	
股价较行权价溢价	2011-7-24	-4%	—	-19%	—	-25%	51%	—	-20%	-3%	—	—	—	—	
行权要求净利增幅	11年增幅	20%	—	25%	—	35%	50%	—	30%	35%	—	—	—	—	33%
行权对应11年EPS	11年EPS	0.79	—	0.75	—	0.51	0.68	—	0.83	0.74	—	—	—	—	
行权对应11年PE	11年PE	10.60	—	8.44	—	13.92	18.12	—	11.82	11.96	—	—	—	—	

注：业绩确定是预收款/地产收入，招商总收入中含园区和物业收入，计算业绩确定性时扣除园区和物业收入；中南建设总收入总包含了施工业务，计算业绩确定性时扣除施工业务收入

资料来源：东方证券研究所整理

中南建设（000961）

- **7 月销售良好，下半年开门红。**通过对在售项目逐一分析，我们预计截至目前公司 11 年销售金额约 36 亿，其中仅 7 月半个月销售金额约 6 个亿。我们预计下半年可推货量约有 70 亿，实现全年销售计划 70 亿非常有可能。

- **3 个新盘均取得非常好的销售业绩：**

青岛中南世纪城：180 万平米的超大项目终于在 7 月 16 日低价开盘，共推出 3 栋 556 套房源，起价 6201 元/㎡，户型面积 67-140 ㎡不等，近千人选房，当天热销 400 多套。

儋州西海岸：6 月 12 日首次开盘，推 200 多套，当天售罄。

吴江中南世纪城：5 月 15 日首期开盘，当天 306 套精品豪宅受到几倍于房源数量的客户争抢，当场即告全面售罄。下一批预计 8-9 月再推。

- **老项目销售也较理想：**

盐城中南世纪城：7 月再推出 600 多套，销售约 400 多套，继 10 年 12 月首次开盘以来一直保持着较好的销售状况。（备注：盐城已实施了限价）

南通中南世纪花城：2011 年 1-6 月销售 400 多套，5 万多平米。销售业绩位于南通上半年普通住宅销售榜的第三名。

- **南通整体市场状况比 10 年好很多。**在 10 年 5-6 月楼市最低谷，南通住宅月均销售仅 120 多套，而 11 年最差的 3 月份仍销售了 390 多套。（备注：南通虽没限购，但已经限价。）

机会点：截止目前，2011+2012 年地产业务收入锁定率超过 100%；受二三线城市限购影响，股价已出现明显下调，11 年 PE 已跌至 10 倍，NAV 折价 35%，股价较行权价低 20%，现股价已具备较强吸引力；7 月销售良好，下半年销售或超预期。

风险点：二三线城市限购影响超预期。

首开股份（600376）

- **通过对在售项目逐一分析，我们预计公司 1-6 月销售金额约 50 亿，销售面积约 38 万平米。**

- **项目销售有好有差，但公司整体销售策略还是比较积极：**

北京“首开·美唐”（回龙观 F06 项目）热销：7 月 17 日首次开盘，推出 3 栋共 766 套公寓（不限购，50 年产权），截至目前销售约 716 套，签约率高达 93%，成交均价 13500 元/平米。预计该项目 9 月还将再次推盘。该项目总建面 70 多万平米，是北中轴的地铁上盖综合体。2011 年底试通车的国奥 8 号线二期工程，可直达社区内，将与 13 号线、10 号线和 2 号线交汇与贯通，快速换乘 5 号线、昌平线，构成北部城区地铁枢纽核心区域。

北京“首开常青藤”降价成效良好：6 月 21 日降价推出 E11 和 E13 号楼（价格从原来的 26000 元/平米降至 22000 元/平米），共 54 套，签约 53 套；7 月 8 日再次以 22000 元/平米特价推出 E8 号楼，共 23 套，已签

约 13 套，降价产生一定的正面效果。4 月推出 E10 和 E12 号楼，54 套，全部签约；5 月 6 日推出 E9 34 套，签约 32 套。

北京“首开·熙悦山”销售一般：6 月 25 日首次开盘，推出 640 套，截至目前仅签约 79 套，签约率仅 12%，签约均价 14600 元/平。该项目销售不理想的主要原因可能是价格的吸引力不够。

北京“首开·璞瑅”促销取得一定成果：近期推出 50 多套特价房（约 6000 平米），均价约 37000 元/平米，从之前售价 44000 元/平米直降了近 20%，推出当天基本全部签约。

扬州“水晶城”销售正常：每期推出 2-3 万平米，月去化率基本能达到 50%左右。

下周将推出厦门的“首开领翔国际”、苏州的“班芙春天”。其中班芙春天 5 月首次开盘，推出 4 栋楼约 3-4 万平米，目前销售约 60%。下次推盘时小户型将增多，预计销售率会有所提高。首开领翔国际”为全新盘。

8 月将推出 3 个新盘：苏州国风华府、沈阳国风润城、太原花溪龙苑。

机会点：三季度是公司推盘量比较集中的时候，且有很多新盘，从目前项目销售情况看，公司整体销售策略还是比较积极，愿意以价换量。下半年销售会较上半年明显改善。

风险点：新盘定价不合理导致滞销。

招商地产（000024）

- 通过对在售项目逐一分析，我们预计公司 1-6 月签约金额约 70 亿左右，认购金额 120 亿。
- 预计下半年推盘量有望达到 210 亿左右，约有 50%将集中在 9、10 月。
- 近期深圳曦城和重庆江湾城将再次推盘。

机会点：新上任管理层必定会想法设法完成年初销售计划，9 月是关键。

风险点：部分相对高端或大户型项目受限购影响销售不好。

金融街（000402）

- 通过对在售项目逐一分析，我们预计公司上半年销售金额约 60 亿元（去年 27 亿）。主要来自北京金融街 E9 项目整售、北京金色漫香郡、天津津门津塔、天津大都会、重庆金悦城。
- 下半年推盘情况：北京下半年新推金色漫香苑、金融街园中园，其中金色漫香苑预计 8 月开盘，推出一期二期共 800 多套房源，售价 18000-19000 元/平米，目前蓄客 2000 组左右；北京下半年续售金色漫香林和金色漫香郡，其中金色漫香郡上半年已推出 5 万多平米，均价 11400-12000 元/平米，目前去化预计已超过 80%；金色漫香林项目去化不好，下半年销售少。天津大都会项目预计下半年将推出三期 9、10 号楼以及 5 号楼大户型项目以及二期的剩余 60 套房源。重庆下半年推出金融街融景城、继推金悦城；惠州项目下半年开始推盘。

- **上半年拿地情况：**拿下北京中信城 B/C/D 地块其余 30 万平米，10 年底已收购 20 万方，楼面地价均为 2 万/平米。预计 2012 年交付地块，多数土地款在 12 年支付；天津南开区新增一块土地储备，建面 29.5 万平米，楼面地价 8000 元/平米，该项目位置较好，周边新盘售价 2 万-2.5 万/平米。

机会点：下半年金融街园中园、天津大都会、重庆金融街融景城可能是销售超预期的增长点。

风险点：金色漫香林项目销售持续低迷。

华发股份（600325）

- **通过对在售项目逐一分析，我们预计上半年销售 21 亿。**主要来自华发世纪城（15 亿）、华发水郡（1 亿）、包头华发新城（1 亿）、大连华发新城（3 亿）以及中山华发生态园（不到 1 亿）。
- **下半年珠海主推华发新城 6 期和蔚蓝堡。**其中华发新城 6 期为华发新城收官之作，预计 8 月推出 700 多套，蓄客达 7000 组，预计均价 17000 元/平米，蔚蓝堡项目预计也将在 8 月开盘。异地下半年主推大连华发新城、包头华发新城；大连上半年销售 3 个亿，下半年将持续推盘；包头预计下半年也将推盘，体量应当不低于去年的 15 万方，售价 7500-8000 元/平米。下半年预计沈阳项目将动工，明年有望进入销售。
- **限购令对公司今年销售冲击有限。**珠海下半年可能出台限购令，预计对华发新城 6 期销售无影响（蓄客远超销售），对蔚蓝堡、华发水郡有一定影响，悲观情况下假设蔚蓝堡推 8 万方仅去化一半（6 亿），华发水郡下半年仅销售（3 亿）；则下半年预计销售额为华发新城 6 期（10 万方 17 亿）、蔚蓝堡（4 万方 6 亿）、华发水郡（3 亿）、中山生态园（6-8 亿）、大连华发新城（6 亿）、包头华发新城（10-12 亿），合计 50 亿左右，加上上半年销售的 21 亿，预计悲观情况下全年销售金额 70 亿左右，基本与去年（73 亿）持平。

机会点：横琴新区规划后续政策出台，异地项目销售超预期。

风险点：珠海限购，蔚蓝堡、华发水郡等销售低于预期。

苏宁环球（000718）

- **通过对在售项目逐一分析，我们预计公司上半年销售金额约 17 亿左右。**销售不太理想的主要原因是南京江北区在售的天润城和威尼斯水城上半年销售一般。销售市场复苏时的 2010 年 9 月至 2011 年 1 月，天润城和水城合计月均销量达到 662 套。而 2011 年 2 月至 6 月，天润城和水城合计月均销售套数仅约 230 套，其中 6 月销售不足 200 套。当然，这和南京整体市场今年以来一直比较低迷有关。
- **公司今年销售金额的约 80%仍将依赖于南京市场。**下半年南京市场有望恢复，若天润城和水城下半年月均销售套数能达到 300 套，则公司全年销售有望达到 43 亿，与 2010 年持平；若天润城和水城下半年月均销售套数能达到 400 套，则公司全年销售有望达到 56 亿；若天润城和水城下半年月均销售套数能达到 500 套，则公司全年销售有望达到 65 亿。
- **天润城和水城可推货量比较充足，目前达到销售条件的面积约有 40-50 万平米。**如果市场一旦转好，销售弹性较强。
- **今年拟开新盘主要无锡宜兴的苏宁天玖御城项目和安徽芜湖项目。**其中：宜兴的苏宁天玖御城项目预计 8 月开盘，先开别墅共 100 多套，单价估计在 2 万左右。然后开高层。今年整体可推货量约 10 万平米。周边

项目东氿一号毛坯高层预计售价 10000-11000 元/平米（也是别墅和高层混合，别墅已卖完）。芜湖项目最早预计在 10 月左右能开盘，可推货量也约 10 万平米。

- 吉林天润城后期共计 520 多万平米，尚未取得土地证，由于拆迁问题，后续能否获取存在不确定性。

机会点：南京市场复苏，天润城和水城销售转好；

风险点：过于依赖南京市场，销售有低于市场预期的风险。

滨江集团（002244，未评级）

- 通过对在售项目逐一分析，我们预计公司上半年销售金额约 40-50 亿之间，主要是杭州的城市之星和万家星城。城市之星的公寓已经售完，还有一栋楼王，预计明年推出。万家星城是老盘，由于价格已较高，目前销售情况一般。
- 下半年销售主力是杭州金色黎明，目前一期 17 万平米已达到销售条件，公司会择机推出。
- 杭州曙光之城也已经达到销售条件，与金色黎明属同一片区，但定位比金色黎明高，精装修。
- 公司已进入三线城市中，绍兴和金华已经在 11 年 4 月出台了限购令，均对外地人限购一套住宅，本地人不限购。

机会点：主流地产股未来业绩锁定率最高的公司；杭州金色黎明开盘热销；

风险点：项目相对集中于杭州市市场

华业地产（600240）

- 北京“华业东方玫瑰”销售一般：2009 年 12 月 A1、A2 栋开盘，共销售 4.4 万平米，销售均价 11700 元/平，销售金额约 5 亿，11 年结算。2011 年 4 月开盘 A4 栋，约 5.6 万平，签约面积约 2.7 万平，约 4.3 亿元，预计 11 年结算。
- 大连“华业玫瑰东方”二期和武汉“华业玫瑰谷”预计年底能销售，其中武汉玫瑰谷能推货量约 5-8 万平米。
- 长春玫瑰项目还有约 10 万平可售，目前还在销售中。
- 北京梨园一级开发项目今年能否挂牌不确定，要到回迁楼交房以及通州用地指标及用地规划确定后（目前回迁楼建至 10 层）。李庄一级开发目前进展不大。
- 公司正在积极推动新疆矿业进展。

机会点：矿业取得实质进展；北京华业东方玫瑰销售转好；武汉玫瑰谷开盘

风险点：华业东方玫瑰销售持续低迷。

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