



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

地产

周路

证券投资咨询业务证书编号: S1300511100001
(8621) 2032 8519
lu.zhou@bocigroup.com

*袁蒙为本报告重要贡献者

稳中求进，坚持房地产调控政策不动摇

政策消息：

中央经济工作会议12月12日至14日在北京举行。会议认为，推动明年经济社会发展，要突出把握好稳中求进的工作总基调。“稳”，就是要保持宏观经济政策基本稳定，保持经济平稳较快发展，保持物价总水平基本稳定，保持社会大局稳定。“进”，就是要继续抓住和用好我国发展的重要战略机遇期，在转变经济发展方式上取得新进展，在深化改革开放上取得新突破，在改善民生上取得新成效。

会议并提出明年经济工作的五项主要任务：第一，继续加强和改善宏观调控，促进经济平稳较快发展。第二，坚持不懈抓好“三农”工作，增强农产品供给保障能力。第三，加快经济结构调整，促进经济自主协调发展。第四，深化重点领域和关键环节改革，提高对外开放水平。第五，大力保障和改善民生，加强和创新社会管理。

五项主要任务中的第一条、第四条和第五条涉及到房地产行业，具体表述如下：

- (一) 财政政策和信贷政策都要注重加强与产业政策的协调和配合，充分体现分类指导、有扶有控，继续加大对“三农”、保障性住房、社会事业等领域的投入。
- (二) 要推进营业税改征增值税和房产税改革试点。
- (三) 要抓好保障性住房投融资、建设、运营、管理工作，逐步解决城镇低收入群众、新就业职工、农民工住房困难。要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，加快普通商品住房建设，扩大有效供给，促进房地产市场健康发展。

消息点评

此次中央经济工作会议强调了“稳中求进”这样一个中心思想，明确了中央对于“进”的诉求，但要确保“稳”的前提，两者之间先“稳”后“进”的主次关系也决定了明年中央工作总基调将以“稳”为主，政策面将不会有大的变动，政府将“继续加强和改善宏观调控，促进经济平稳较快发展”。

具体到房地产行业，此次会议强调“要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归”、“要推进营业税改征增值税和房产税改革试点”和“要抓好保障性住房投融资、建设、运营、管理工作”等等。比较前几年的中央经济工作会议中涉及房地产的内容可以发现，此次强调的“调控政策不动摇，促进房价合理回归”和“推进房产税改革试点”是以往都没有出现过的，可见本次会议对于这两点的重视程度。由此，我们可以得出两方面结论：一方面，此次会议对于房地产调控政策的表述和此前中央高层及政治局会议的表态呼应，足见中央坚持调控的决心。调控的主基调将得以延续，明年政策的实质放松仍难以看到；另一方面，房产税极有可能在明年进一步扩大试点城市范围，不过我们认为这不代表房产税将取代限购，或许房产税的铺开和限购的退出并不互为先决条件，未来一段时间可能是两者共存的局面。此外，对于保障房的表述也较去年出现了变化，去年的表述为重在建设，“要加快推进住房保障体系建设，强化政府责任，调动社会各方面力量，加大保障性安居工程建设力度”，而今年的表述将保障房重心往后移，“运营、管理工作”也提上了议程，工作重心将更加切实地延伸至保障制度的关键环节——“分配和管理”。

总体来看，明年房地产行业的总体政策基调仍然偏紧，调控政策的实质放松很难看到，而实体市场的调整 and 行业的整合将进一步深化，基本面下行趋势不改。我们维持对地产板块的**中立**评级。

图表 1. 历年经济工作会议涉及房地产的内容

年份	涉及房地产的内容
2011 年	一、财政政策和信贷政策都要注重加强与产业政策的协调和配合，充分体现分类指导、有扶有控，继续加大对“三农”、保障性住房、社会事业等领域的投入。要抓好保障性住房投融资、建设、运营、管理工作，逐步解决城镇低收入群众、新就业职工、农民工住房困难。 二、要推进营业税改征增值税和房产税改革试点。 三、要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，加快普通商品住房建设，扩大有效供给，促进房地产市场健康发展。
2010 年	一、要加快推进住房保障体系建设，强化政府责任，调动社会各方面力量，加大保障性安居工程建设力度，加快棚户区和农村危房改造，大力发展公共租赁住房，缓解群众在居住方面遇到的困难，逐步形成符合国情的保障性住房体系和商品房体系。 二、要积极稳妥推进城镇化，合理确定大中小城市和小城镇的功能定位、产业布局、开发边界，形成基本公共服务和基础设施一体化、网络化发展的城镇化新格局。
2009 年	一、要突出财政政策实施重点，加大对民生领域和社会事业支持保障力度，增加对保障性住房的支持力度。加强廉租住房等保障性住房建设，支持棚户区改造。 二、增加普通商品住房供给，支持居民自住和改善性购房需求，加大农村危房改造支持力度 三、积极稳妥推进城镇化。当前，要把重点放在加强中小城市和小城镇发展上。要把解决符合条件的农业转移人口逐步在城镇就业和落户作为推进城镇化的重要任务，放宽中小城市和城镇户籍限制。
2008 年	一、要保持资本市场和房地产市场稳定健康发展。要把满足居民合理改善居住条件愿望和发挥房地产业支柱产业作用结合起来，增加保障性住房供给，减轻居民合理购买自住普通商品住房负担，发挥房地产在扩大内需中的积极作用。 二、稳定发展住房消费和汽车消费。 三、要以推进城镇化和促进城乡经济社会发展一体化为重点，改善城乡结构。促进大中小城市和小城镇协调发展。

资料来源：中银国际研究

图表 2.2011 年以来主要房地产政策和动态

类别	日期	概要	事件
纲领文件	2011 年 1 月 26 日	国务院：颁布“新国八条”，三次调控来势汹汹	1 月 26 日，国务院总理温家宝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，确定了八条政策措施：一是进一步落实地方政府责任；二是加大保障性安居工程建设力度；三是调整完善相关税收政策，加强税收征管；四是强化差别化住房信贷政策；五是严格住房用地供应管理；六是合理引导住房需求；七是落实住房保障和稳定房价工作的约谈问责机制；八是坚持和强化舆论引导。
	2011 年 7 月 12 日	国务院：颁布“新国五条”，释放楼市调控从紧信号	国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议。会议提出，一要严格落实地方政府房地产市场调控和住房保障职责。二要完善相关政策措施，加大政府投入和贷款支持力度，确保今年 1,000 万套保障性住房 11 月底前全部开工建设。三要继续严格实施差别化住房信贷、税收政策和住房限购措施，遏制投机投资性购房，合理引导住房需求。已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。四要认真落实今年的住房用地供应计划，确保保障性住房用地，加快普通商品住房用地投放。五要规范住房租赁市场，抑制租金过快上涨。加强市场监测和监管，完善房地产市场信息披露制度。
保障房	2011 年 1 月 7 日	财政部：明确中央补助廉租住房保障专项资金补助范围	财政部发布了重新制定的《中央补助廉租住房保障专项资金管理办法》，明确中央补助廉租住房保障专项资金补助范围。
	2011 年 5 月 12 日	国土部：今年计划供地 21.8 万公顷，保障房超三成	国土资源部召开 2011 年保障房用地计划新闻发布会。国土资源部土地利用管理司司长廖永林在会上公布 2011 年全国住房用地计划，今年全国用地计划供应 21.80 万公顷，其中保障性安居工程用地计划是 7.74 万公顷，占住房用地供应计划的 35.5%。保障性安居工程用地和中小套型商品房合计用地计划是 17.13 万公顷，占住房用地供应计划的 78.6%。
	2011 年 6 月 21 日	发改委：各地利用债券融资支持保障房建设	国家发改委在 6 月 9 日制定的《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》已下发，明确要求各地方政府规范投融资平台公司申请发行企业债券，募集资金应优先用于保障房建设。《通知》明确强调，“只有在满足当地保障性住房建设融资需求后，投融资平台公司才能发行企业债券用于当地其他项目的建设。”
	2011 年 7 月 11 日	财政部：各地应多渠道筹措公租房建设资金	财政部网站挂出近日财政部与住房城乡建设部为了推进保障房建设中资金最匮乏的公租房建设印发的《关于多渠道筹措资金确保公共租赁住房项目资本金足额到位的通知》。《通知》称，各地应多渠道筹措资金确保公租房建设，尽快确定具体投资模式和投资主体，并可按照 20% 比例测算公租房项目资本金需求。
	2011 年 8 月 18 日	央行和银监会：鼓励放贷支持保障房建设	综合媒体消息，央行和银监会日前联合下发《关于认真做好公共租赁住房等保障性安居工程金融服务工作的通知》，鼓励银行等金融机构对保障性住房建设予以贷款支持，对于政府投资建设的公共租赁住房项目，凡是实行公司化管理、商业化运作、项目资本金足额到位、项目自身现金流能够满足贷款本息偿还要求的，各银行业金融机构应按照信贷风险管理的有关要求，直接发放贷款给予支持。
	2011 年 8 月 19 日	住建部：鼓励并表彰保障房超额开工者	住建部发文要求保障性安居工程开工杜绝形式主义，在今年 10 月底前，要有 1/3 的项目做到主体基本完工，1/3 的项目进入地上施工阶段，1/3 项目进入基础施工阶段，对于超额开工的地方，住房城乡建设部将在今年年底向社会公布，进行表彰，同时巡查联络工作重点要从初期的促开工向开工项目的质量安全监管逐步转移。
	2011 年 9 月 28 日	国务院：保障房建设要增加政府投入和信贷支持	国务院办公厅发布《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》，要求健全退出机制，到“十二五”期末，全国保障性住房覆盖面将达到 20% 左右，同时尽快明确 2012 年保障性安居工程建设任务、投资计划、用地计划以及资金来源渠道。
	2011 年 12 月 5 日	住建部：明年保障房新开工量将调减	住建部副部长齐骥接受媒体采访时表示，明年新开工的保障房项目不会有今年 1,000 万套这么多，但也要比去年的 590 万套要大幅度地增加。

资料来源：中银国际研究

图表 2(续).2011 年以来主要房地产政策和动态

类别	日期	概要	事件
土地政策	2011 年 1 月 19 日	国务院：通过《新拆迁条例》，取消行政强拆	在国务院总理温家宝主持召开的国务院常务会议上，审议并原则通过《国有土地上房屋征收与补偿条例（草案）》。其中规定，对被征收房屋价值的补偿不得低于类似房地产的市场价格。对符合住房保障条件的被征收人除给予补偿外，政府还要优先给予住房保障；取消行政强制拆迁。被征收人超过规定期限不搬迁的，由政府依法申请人民法院强制执行。
	2011 年 5 月 12 日	国土部：完善土地预审申请制度	印发《关于坚持和完善土地招拍挂挂牌出让制度的意见》，要求完善预审申请制度，探索招拍挂出让方式创新，保持地价平稳合理调整。
	2011 年 6 月 24 日	国土部：“十二五”新增建设用地控制在 3450 万亩	国土部发布《国土资源“十二五”规划纲要》。《纲要》确立的“十二五”期间土地方面的重大指标包括：全国耕地保有量保持在 18.18 亿亩，基本农田不低于 15.6 亿亩，建设高标准基本农田 4 亿亩，补充耕地 2,400 万亩。新增建设用地总量控制在 3,450 万亩，单位国内生产总值建设用占地面积降低 30% 等。
	2011 年 7 月 20 日	国务院：发布土地国五条	要求确保保障房用地供给，商品住房用地供应由价格主导双向定价、配建保障房等转变。
财税政策	2011 年 1 月 27 日	上海市人民政府：出台房产税试点	颁布《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》，规定从 1 月 28 日起对上海居民家庭新购第二套及以上住房和非上海居民家庭的新购住房征收房产税，税率因房价高低分别暂定为 0.6% 和 0.4%。对出售自有住房并在 1 年内重新购房的纳税人不再减免个人所得税。
	2011 年 1 月 27 日	重庆市人民政府：出台房产税试点	颁布《重庆市关于开展对部分个人住房征收房产税改革试点的暂行办法》和《重庆市个人住房房产税征收管理实施细则》，规定 1 月 28 日起针对该市主城区内的独栋商品住宅、超过成交均价 2 倍的高档住房，以及外地人在该市购买的第二套住房，税率暂定为 0.5-1.2%。
	2011 年 1 月 27 日	财政部、国税总局：调整个人住房转让营业税	财政部、国家税务总局发布了《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》，文件规定，个人将购买不足 5 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买超过 5 年（含 5 年）的非普通住房对外销售的，按照其销售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税；个人将购买超过 5 年（含 5 年）的普通住房对外销售的，免征营业税。
信贷政策	2011 年 2 月 16 日	银监会：严控信贷资金违规流入房地产	银监会近日下发《关于进一步推进改革发展加强风险防范的通知》，该《通知》明确要求各金融机构对房地产信用风险进行风险提示。其中，房地产信用风险被划分为三类：第一，对土地储备贷款，要比照平台贷款的要求严格防控风险。第二类是针对房地产企业的。第三类是针对房贷而言，对个人购房贷款继续实施差别化住房政策，着力抑制投资投机等非理性的购房需求，严禁个人消费贷款用于购房。
	2011 年 11 月 14 日	三部委：禁止使用公积金贷款投机购房	11 月 14 日，住建部联合财政部、中国人民银行及中国银行业监督管理委员会共同下发《关于规范住房公积金个人住房贷款政策有关问题的通知》，住房公积金个人住房贷款只能用于缴存职工购买、建造、翻建、大修普通自住房，以支持基本住房需求，严禁使用住房公积金个人住房贷款进行投机性购房。
市场秩序	2011 年 3 月 16 日	发改委：要求商品房销售“一房一价”	国家发改委发布《商品房销售明码标价》通知，自 5 月 1 日起要求商品房销售要实行一套一标价，并明确公示代收代办收费和物业服务收费，商品房经营者不得在标价之外加收任何未标明的费用。
	2011 年 4 月 1 日	住建部、发改委、人社部：《房地产经纪管理办法》	联合发布《房地产经纪管理办法》，法规明确房地产经纪机构和人员不得从事赚取差价、协助签订“阴阳合同”等违法违规行为，在房地产经纪人员职业资格等方面作了更为严格的规定。
	2011 年 8 月 4 日	住建部：出台 5 条标准，各地对照拟限购名单	住建部已于 7 月底向各省、市、自治区房地产主管部门下发通知，要求各地对照“5 条标准”先行自查，据此拟定需要纳入限购范围的二三线城市名单。住建部的 5 条标准如下：（1）根据国家统计局发布的 70 个大中城市房价指数，处于房价涨幅前列的城市；（2）将省内所有城市今年 6 月份的住宅价格与去年底的住宅价格做一个比较，其中涨幅较高的二三线城市；（3）今年上半年成交量同比增幅较高的城市；（4）外地人购房比例较高的城市；（5）群众对当地房价反应强烈，认为调控政策执行不力或不到位的城市。
	2011 年 12 月 4 日	住建部：限购到期城市需在到期后继续限购	据《中国经营报》前日报道，住建部日前已知会地方政府，对于限购政策将于今年底到期的城市，地方政府需在到期之后对限购政策进行延续。
外资相关	2011 年 4 月 6 日	国务院：禁止外商投资别墅建设和经营	4 月 6 日，国务院法制办公开了新修订的《外商投资产业指导目录（征求意见稿）》，与此前版本相比，修订稿中将别墅建设和经营列为“禁止外商投资”类别，原先则属于“限制外商投资”类别。

资料来源：中银国际研究



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

乐宇坤

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120007
(8621) 2032 8559
yukun.le@bocigroup.com

山东黄金收购金石公司

25%股权, 权益黄金储量可增加约 8.5%

山东黄金(600547.SS/人民币 32.38, 买入)公告, 公司决定以 4.15 亿元收购金石公司 25%股权。2010 年 11 月公司以 12.45 亿元收购了山东金石矿业有限公司 75%股权, 这次收购是依据当时(2010 年 11 月 3 日)签署的协议定价。这次股权收购后, 山东黄金将全资拥有金石公司。

金石公司拥有 16.7 平方公里探矿权(有效期限至 2013 年 6 月 30 日), 其中详查面积为 1.94 平方公里的莱州市腾家金矿详查探矿权备案储量为矿石总量 2,143.45 万吨, 金金属量 71.395 吨, 平均品位 3.33 克/吨; 银金属量 94 吨, 平均品位 4.34 克/吨。此外, 在其他探矿区域有约 30-35 吨黄金储量已基本明确但还未出具详查报告, 因此我们估计金石公司的金储量在 100 吨以上。完成 25%股权收购后, 我们估计公司的权益黄金储量可增加 25 吨以上, 从而使公司的权益储量增加 8.5%至 322 吨。

值得关注的是, 金石公司 16.7 平方公里的探矿权在山东黄金的新城金矿附近, 公司全资拥有金石公司后, 可以独自决策开发金石公司的资源; 可以通过对金石公司资源与山东黄金原有资源进行整合并利用山东黄金的资金和技术优势, 提高对黄金资源的综合利用, 从而提高生产能力, 降低生产成本, 提升公司的盈利潜力。

山东黄金的管理团队充满了进取精神, 未来黄金资源储量以及产量有巨大增长的潜力。基于公司基本面在未来 2-3 年内有望持续改善、以及对未来金价乐观的预期, 我们维持对该股的**买入**评级。



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

工业：基础原材料

李攀

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120007
(8621) 2032 8559
yukun.le@bocigroup.com

*李大振为本报告重要贡献者

冀东水泥收到增值税返还 3.3 亿元

冀东水泥(000401.SZ/人民币 15.08, 买入)公告, 截止到今年 12 月 13 日, 公司及控股子公司累计收到增值税退税 3.3 亿元, 全部计入当期利润总额。

按照财政部和国家税务总局的有关规定, 对满足销售“采用旋窑法工艺生产的水泥(包括水泥熟料)或者外购水泥熟料采用研磨工艺生产的水泥, 水泥生产原料中掺兑废渣比例不低于 30%”条件的自产货物水泥(包括水泥熟料)实行增值税即征即退。冀东水泥 2009 年和 2010 年因此收到的增值税返还金额分别为 1.9 亿、2.5 亿元, 随着公司产量的较快增长, 增值税返还金额也同步提高, 从目前的情况看, 今年增值税返还金额将同比增长 30%以上。

冀东水泥今年仍然是产能保持较快增长的一年, 考虑到区域内落后产能淘汰以及整体新增供给有限的因素, 公司产能投放对整体供求影响相对有限。今年受需求放缓影响, 冀东水泥吨盈利能力同比改善并不明显, 展望明年全年, 新增供给有限背景下水泥价格稳中有升可能性较大, 公司在核心市场控制能力较今年进一步加强, 产能逐步释放, 产量的增长将驱动业绩稳定增长。同时目前公司的吨水泥毛利仍然处于较低水平, 如果明年下半年需求好转, 冀东与金隅在京津冀地区的战略协同值得期待, 具有一定的向上业绩弹性。我们继续维持对公司的**买入**评级。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“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、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，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要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都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，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员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，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，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个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。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) 3988 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) 3988 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 2 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