

房地产行业

政策如预期逐渐改善

——“芜湖房地产新政”点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

证券分析师

杨国华

国家/地区

中国/A 股

8601-66210585

报告发布日期

2012 年 2 月 10 日 星期五

yangguohua@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210030001

联系人

周强

010-66210621

zhouqiang@orientsec.com.cn

事件:

2 月 9 日芜湖公布《关于进一步加强住房保障改善居民住房条件的若干意见的通知》，通知中提出“契税 100% 补助；购房补贴；购房入户”等刺激楼市政策。

点评:

- **房价的下降，成交量的萎缩或是芜湖出台新政的重要诱因。**数据显示，2011 年芜湖商品住房销售面积和销售金额分别下降了 11% 和 3%。从销售均价来看，2012 年 1 月芜湖商品住房均价 5515 元/平，同比下降达到 12%。而房价和销量若持续低迷，势必会影响地方税收，这可能是芜湖出台新政的重要原因。（表 1）
- **芜湖新政侧重刺激楼市首次置业的新房需求，最大优惠幅度相当于房价的 10%。**按照政策规定，购买 70 平方米以下新建自住住房（这类需求应该属于首次合理需求），优惠幅度最大，最多能达到房价的 6%—10%；购买 70—90 平方米新建自住住房优惠幅度次之，最多能达到房价的 4%—9%；购买 90 平方米以上新建自住住房优惠最多能达到房价的 3%—8%。但购买二手房最大优惠仅为契税补助，相当于房价的 1%—2%。（表 2）
- **与已经出现的其他地方政府救助楼市的政策比，芜湖的力度最大、刺激楼市的意图最明显，这对提高需求的购买力和转变购房人悲观预期作用重大。**从 11 年 4 月开始，就陆续有地方政府开始松动当地房地产政策，但主要集中于“提高住房公积金贷款额度或放宽普通住房标准”等手段，力度不大，且态度比较中性。而芜湖新政通过较强力度的购房补贴及购房入户的手段非常鲜明的体现出政府刺激楼市的意图。
- **应意识到目前房地产调控政策的新变化，“芜湖新政”不会成为“唯一”。**我们一直认为 2012 年仍是房地产的政策调控年，政策完全退出的可能性很小，但我们也一再提示投资者，12 年又是一个政策完善年，有许多过于严厉或者不合理的政策需要进行优化和调整，这其中包括对于首套置业的鼓励和支持，而非打压（对首套房利率和首付比例的提高存在不合理性）；对于二套房划分有必要重新鉴定（我们认为，目前“认房又认贷”的政策对于正常改善需求是不合理的，需要修正）等等。显然，我们正在看到政策在朝我们所预期方向在演变。首先，中央政府对调控的态度出现了细微变化，体现在：2012 年 1 月 31 日国务院总理温家宝主持召开国务院第六次全体会议中，对房地产调控方向提出了“巩固”和“完善”，这较 2011 年 12 月 12 日至 14 日，中央经济工作会议对房地产行业“坚持房地产调控政策不动摇”的态度有所缓和。其次，继住建部曾在 11 年 12 月提出“支持居民的合理购房需求，优先保证首次购房家庭的贷款需求”后，2 月 2 日，2012 年人民银行金融市场工作座谈会也提出：“满足首次购房家庭的贷款需求”。这些对房地产政策的最新表态已然反映出调控思路正从“一刀切”向“有保有压”在转变。而芜湖新政对刚需的支持很大程度上契合了当前的调控新思路，也将是其他城市调整政策的一个方向。

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。

- 我们预期政策逐步完善无疑是今年政策的趋势所向，可能也将有望成为地产股进入买入周期第一阶段的主要驱动力（参见 12 年房地产投资策略报告《开启新一轮地产买入周期》的详细论述），其中，1 季度地产股上升动力主要来自政策（包括行业、地方政策的松动）及信贷环境改善；2 季度来自政策更大幅度调整和成交量明显改善；3—4 季度可能来自“量价共同驱动”。地产股已经进入一个完整的买入周期的开始阶段，这一过程投资者将有望持续获取明显的相对和绝对收益。
- 个股选择方面，受芜湖新政利好影响（预示着二三线城市可能更先松动政策），短期建议关注估值便宜、受局部市场影响较大的区域性公司，如华发股份、滨江集团（未评级）、福星股份（未评级）、苏宁环球（芜湖在售项目城市之光，约 113 万平米，项目占公司总储备（不考虑吉林天润城后期）约 15%）以及全国性布局的价值优势仍很突出的万科、保利、招商、金地、荣盛、中南建设、金融街、首开股份。

表 1：芜湖 2010-2011 年楼市销售情况

	商品房销售面积	增幅	商品房销售金额	增幅
2010 年	253	-3.05%	151	28.47%
2011 年	232	-8.46%	160	6.02%
2012 年 1 月	13.7	-29.64%	9.3	-32.61%

	商品住房销售面积	增幅	商品住房销售金额	增幅	商品住房均价	增幅
2010 年	213	-11.8%	112	12.4%	5280	27.41%
2011 年	189	-11.3%	109	-3.2%	5766	9.20%
2012 年 1 月	9	-45.1%	5	-51.8%	5515	-12.21%

资料来源：芜湖住房及房地产信息网 东方证券研究所；

表 2：芜湖新政中购房优惠幅度估算

①购买新建自住商品住房的优惠	具有中专及以上学历或初级及以上专业技术资格（含初级工及以上职业资格）购房人	具有硕士学位研究生或副高级专业技术资格（含高级技师资格）购房人	具有博士学位研究生或正高级专业技术资格购房人
2012 年 1 月新建住房均价	5515	5515	5515
购房补贴（元）	100	200	300
购房补贴相当房价的比例	2%	4%	5%
唯一住房的契税征收标准为 1-2%，新政要求 100%补助	1%-2%		
总优惠相当于住房价格的比例	3%-4%	5%-6%	6%-8%
②购买新建自住商品住房的优惠	<70 平米	90 平米>，>70 平米	>90 平米
唯一住房的契税征收标准为 1-2%，新政要求 100%补助	1%-2%		
购房补贴（元）	150	50	0
2012 年 1 月新建住房均价	5515	5515	5515
购房补贴相当房价的比例	3%	1%	0%

总优惠相当于住房价格的比例	4%-5%	2%-3%	1%-2%
同时满足①和②的条件，最大优惠幅度（注：契税仅能优惠一次）	具有博士学位研究生或正高级专业技术资格： 9%-10% 具有硕士学位研究生或副高级专业技术资格（含高级技师资格）： 8%-9% 具有中专及以上学历或初级及以上专业技术资格（含初级工及以上职业资格）： 6%-7%	具有博士学位研究生或正高级专业技术资格： 7%-9% 具有硕士学位研究生或副高级专业技术资格（含高级技师资格）： 6%-7% 具有中专及以上学历或初级及以上专业技术资格（含初级工及以上职业资格）： 4%-5%	具有博士学位研究生或正高级专业技术资格： 6%-8% 具有硕士学位研究生或副高级专业技术资格（含高级技师资格）： 5%-6% 具有中专及以上学历或初级及以上专业技术资格（含初级工及以上职业资格）： 3%-4%
购买普通商品二手自住房的优惠			
唯一住房的契税征收标准为 1-2%，新政要求 100%补助	1%-2%		
购房补贴	无		

资料来源：芜湖住房及房地产信息网 东方证券研究所；

表 3：中央对房地产政策调控思路的细微变化

2012 年 1 月 31 日国务院总理温家宝主持召开国务院第六次全体会议	巩固 房地产市场调控成果。继续严格执行并 逐步完善 抑制投机投资性需求的政策措施，促进房价合理回归。采取有效措施增加普通商品房供给。做好保障性住房建设和管理工作。
2011 年 12 月 12 日至 14 日，中央经济工作会议在北京召开	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。

资料来源：东方证券研究所；

附件：芜湖市人民政府印发关于进一步加强住房保障改善居民住房条件的若干意见的通知

各县、区人民政府，经济技术开发区、长江大桥开发区管委会，市政府各部门、各直属单位，驻芜各单位：

《关于进一步加强住房保障改善居民住房条件的若干意见》已经 2012 年 2 月 1 日市政府第 55 次常务会议讨论通过，现印发给你们，请认真贯彻执行。

二〇一二年二月七日

关于进一步加强住房保障改善居民住房条件的若干意见

为贯彻落实国务院办公厅《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》，进一步加强保障性安居工程建设，不断改善居民住房条件，引导合理住房需求，加快城市化步伐，现结合芜湖实际，提出以下意见：

一、强力推进保障性安居工程建设，建立健全保障性住房体系

（一）全面加快保障性安居工程建设。遵循“保障性住房优先发展、商品房开发合理布局、基础配套设施超前谋划”原则，统筹规划、分步实施、组团式发展，强力推进产业新城建设，逐步形成“以产业新城为载体、以公共租赁住房为主要形式、以宜居投资（集团）公司为融资主渠道、以保障性住房用地指标单列和政府性投资补助为保障”的发展思路，对各产业新城列入 2012 年保障性住房建设计划项目，编制修建性详细规划，明确项目地块、规模、开工时间、竣工时间，强力推进项目前期工作，确保项目按时开工。2012 年，全市新建公共租赁住房 5.2 万套、廉租住房 0.91 万套，竣工保障性住房 0.8 万套，完成棚户区改造 0.82 万户，完成农村危房改造 0.23 万户。

（二）优化土地供应结构。按照加大增量、激活存量、集约节约的要求，科学确定土地供应年度计划和出让规模，在新增建设用地年度计划中，首先确保保障性住房用地。保障性住房用地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%。年度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。

（三）健全保障性住房体系。多渠道筹集房源，逐步形成以廉租住房、公共租赁住房、棚户区改造、农村危旧房改造并举的多层次、宽领域住房保障体系。实行廉租住房和公共租赁住房统筹建设、统筹资金、统筹使用、统筹管理。积极探索和完善诚信保证、承诺、担保等制度，主动接受公众监督，严格准入与退出机制，确保配租过程公开透明，结果公平公正。切实加强租后管理，严格租赁合同，落实管理主体。对擅自改变保障性住房功能和用地性质的，坚决纠正查处。

（四）扩大住房保障覆盖面。保障性住房覆盖范围逐步扩大到解决城镇中等偏下收入住房困难家庭、新就业无房职工和有稳定就业的外来务工人员。

二、加强市场调控，保持房地产市场平稳健康发展

（五）根据本市经济社会发展目标、人均可支配收入增长速度和居民住房支付能力，2012 年，市区新建商品住房平均价格同比涨幅控制在当年我市人均可支配收入增幅以内。

（六）营造信贷和融资的良好环境，鼓励和支持居民合理的住房需求，继续落实好居民自住首套普通商品住房的贷款首付比例、利率优惠政策。同时，各商业银行要对违反我市住房价格控制目标、土地闲置、改变土地用途和性质、拖延开竣工时间、捂盘惜售等违法违规行为的房地产开发企业，实行“黑名单”管理，停止对其发放新开发项目贷款和贷款展期。

进一步加强房地产开发企业企业所得税和土地增值税预征管理，依法适时调整预征率。对定价明显超过周边房价水平的房地产开发项目，由市住建委抄告税务部门，进行企业所得税和土地增值税缴纳情况的重点稽查。

(七) 从 2011 年 1 月 28 日起，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。

(八) 严格履行土地出让合同，确保开发项目按期开工、竣工。各房地产开发企业开发建设商品房，必须严格履行土地出让合同中的开发时序约定，凡因开发企业原因未按合同约定开工且超过 3 个月、未完成年度开发量或达到预售条件未预售的，一律转为现房销售。

对延期开发的企业进行约谈，对有违规行为的企业给予相应的处罚，并在媒体上公开曝光。

(九) 按时收缴土地出让金。开发企业未按《国有建设用地使用权出让合同》约定期限缴纳土地出让金的，市国土局、土地收储中心会同地块所在区政府、经济技术开发区管委会、长江大桥开发区管委会、城东新区管委会负责清缴；因开发企业原因逾期未缴纳的，按合同约定追缴滞纳金，并对欠缴土地出让金或滞纳金的开发企业设立预售资金监管账户，逾期未缴纳土地出让金及滞纳金的，根据约定从预售资金监管账户中扣缴（每次不少于预售资金总额的 50%）。

(十) 建立健全考核问责机制。对保障性安居工程目标任务实行县、区人民政府、经济技术开发区管委会、长江大桥开发区管委会、宜居投资（集团）公司负责制；对稳定房价实行市、县区人民政府和相关部门负责制，市住建委、监察局、国土局、物价局要会同有关部门，建立健全约谈、考评、问责机制，加强对住房保障和稳定房价工作的监督检查，并将上述工作纳入县区、相关开发区和部门年度目标考核。

各县区政府、相关开发区、市直部门对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，从而影响社会发展和稳定的，实行责任追究。

三、建设节能省地环保型住宅，保障市场有效供给

(十一) 合理调节土地供应规模。按照城市总体规划要求，合理确定房地产开发地块规划功能和用地强度。

(十二) 依法做好房屋征收与补偿工作。对符合房屋征收条件的项目，要加快房屋征收工作进度，及时收回土地使用权，保证住宅项目用地出让后按时开发投资建设。新增商品住房的土地供应全部实行“净地”出让。

(十三) 对符合条件的房地产开发项目实行建设行政规费、政府性资金（基金）等费用延缓征收。市财政局会同市城乡规划局、国土局、住建委等部门按照《国有建设用地使用权出让合同》约定的投资、建设期限对房地产开发项目进行审核，符合合同约定的开发项目，其在报建环节应缴的城市基础设施配套费、人防易地建设费、白蚁防治费、新型墙体材料专项基金、散装水泥专项资金、有线电视数字化建设专项资金、煤气入户安装费推迟至办理商品房预售许可环节征收；对不能按照合同约定的时序进度开工竣工的项目，其后期项目上述费用连同前期推迟缴纳的上述费用立即征收，并且其他后续项目上述费用一律在报建环节征收，否则，停止房地产开发企业预售或停止办理商品房初始登记，并加收相应的滞纳金。

(十四) 鼓励房地产开发企业建设生态、节能和中小户型普通住房。满足下列条件之一且严格履行《国有建设用地使用权出让合同》的项目，其建设规费、政府性资金（基金）等费用延缓至办理初始登记时缴纳：

1. 房地产开发企业建设的 90 平方米及以下的户型占总套数 50%及以上；
2. 达到国家住房和城乡建设部“三星级绿色建筑标识”的住宅；
3. 住宅小区全部使用太阳能或地（水）源热泵；
4. 全装修住宅占总套数的 50%及以上。

(十五) 加快已出让土地开发进度。房地产开发企业按合同约定开工日期满 1 年未动工建设或虽开工但自开工之日起 1 年内开工建设面积不足开发建设总面积的 1/3 或投资额占总投资额不足 25%，按闲置土地处置，征收相当于土地出让金 20%的土地闲置费；满 2 年未动工开发的，依法无偿收回土地使用权。

四、引导合理住房需求，改善居民居住条件

(十六) 2012 年 1 月 1 日至 2012 年 12 月 31 日期间，在芜湖市区购买自住普通商品住房（含二手住房，二手房政策自本意见发布之日起执行），在办理产权登记时，财政部门给予所纳契税 100% 的补助。对购买新建自住商品住房面积在 90 平方米及以下、70 平方米以上的，财政部门再给予 50 元/平方米购房补贴；对购买新建自住商品住房 70 平方米及以下的，财政部门再给予 150 元/平方米购房补贴。

(十七) 鼓励实用和专业人才在芜湖就业创业。2012 年 1 月 1 日至 2012 年 12 月 31 日期间，下列人员在芜湖市区购买自住商品住房，在办理产权登记时，财政部门给予所纳契税 100% 补助。对购买新建自住商品住房按以下标准给予再补贴：具有中专及以上学历或初级及以上专业技术资格（含初级工及以上职业资格）的购房人，财政部门再按所购房屋面积给予 100 元/平方米购房补贴；具有硕士学位研究生或副高级专业技术资格（含高级技师资格）的购房人，财政部门再按所购房屋面积给予 200 元/平方米的补贴；具有博士学位研究生或正高级专业技术资格的购房人，财政部门再按所购房屋面积给予 300 元/平方米的补贴。

(十八) 外地人员在芜湖市区购买商品住房，人均面积达到 15 平方米以上的，可凭《房屋所有权证》准予房主及共同居住的直系亲属户口迁入；外地人员在芜湖市区购买 45 平方米及以上的新建商品住房，可以通过在房屋产权登记部门备案的《商品房买卖合同》、购房发票办理本人、配偶、未婚子女户口迁入。

(十九) 规范已享受补助的房产转让。已享受市政府以往年度及本意见相关财政补助政策的普通住房，自产权登记之日起 3 年内不得转让，否则退回已享受的财政契税补助和购房补贴。

(二十) 规范购房补助、补贴政策适用时限。符合第十六、十七条款的购房人购买的新建自住商品住房，不得重复享受财政补助、补贴政策，并在房屋产权登记部门备案，其产权登记和享受财政补助、补贴日期截止到 2014 年 12 月 31 日。

2012 年 1 月 1 日至 2012 年 6 月 30 日期间购买的商品住房由购房人选择按芜政〔2011〕56 号文件或按本文件规定执行，但不得重复享受财政补助、补贴政策。2011 年 1 月 1 日至 2011 年 12 月 31 日期间购买的新建商品住房，其产权登记和享受财政补助、补贴的截止日期延长至 2014 年 12 月 31 日。

房改售房、直管公房、拆迁安置商品房、拆迁安置存量房、房屋互换等交易类型，以及购买定向销售房、单位集资建房、购买部分产权或部分赠与、部分继承及同一户口簿内家庭成员之间房屋产权转让等交易行为，不享受本文件规定的财政补助政策。

(二十一) 充分发挥住房公积金解决和改善职工住房的作用，扩大住房公积金制度的受益面。

全市非公有制企业必须严格按照国务院《住房公积金管理条例》和市住房公积金管理委员会的有关规定建立住房公积金制度，扩面提率；对因房屋征收造成住房公积金二次贷款的，享受首套房公积金贷款政策。

五、强化服务管理，规范住房市场行为

(二十二) 切实做好跟踪服务工作。市保障性安居工程领导小组要协调解决保障性安居工程建设、管理中存在的问题；市房地产项目开发协调服务领导小组实行定期调度制度，积极帮助房地产开发企业协调解决开发建设中的供水、供气、供电、消防、人防等基础设施配套工作，促进房地产项目早开工、早建设、早使用，切实改善服务环境。市国土局、城乡规划局、住建委、财政局、国税局、地税局等部门要会同项目所在区政府、经济技术开发区管委会、长江大桥开发区管委会、城东新区管委会加强对土地供应、规划审批和施工许可后的跟踪服务和监管，督促房地产开发企业依法依约投资建设，增加市场供应量，改善市场供求关系，稳定市场预期，促进住房市场稳定健康发展。

(二十三) 规范收费行为、创新审批机制。规范收费科目，建立收费明白卡制度；建立健全集中办公、并联审批、缺席默认、限时办结制度，取消所有不必要的审批项目，创建一流的审批服务机制。

(二十四) 完善房地产市场预警机制。加强对房地产行业发展的研究和市场走势分析，完善房地产统计、信息分析和披露制度，健

全房地产市场预警预报机制。同时，建立和完善房地产开发企业信用档案、质量保证体系以及失信行为联合惩戒机制，促进房地产开发规模化、品牌化发展。

（二十五）规范房地产市场秩序，切实执行商品房预售许可每次不少于2万平方米、对形象进度已达到预售条件而开发企业不申报预售的项目以及超过《国有建设用地使用权出让合同》约定的竣工期限开发建设的项目一律转为现房销售的规定。推行商品房预售资金监管和二手房网上签约及交易资金监管，进一步规范商品住宅销售价格行为，完善落实商品住宅销售价格明码标价、“一价清”及备案制度。已经批准预售的商品住房成交价格不得高于备案价格。

各职能部门要加大房地产交易市场监管检查力度，依法查处经纪机构炒买炒卖、哄抬房价、怂恿客户签订“阴阳合同”等行为。对房地产开发企业欠缴出让金、土地闲置、改变土地用途和性质、拖延开竣工时间、捂盘惜售、散布虚假信息、不实行明码标价、价格欺诈等违法违规行为，要继续加大曝光和处罚力度。对欠缴出让金的房地产开发企业，要暂停其新购置土地，各商业银行停止对其发放新开发项目贷款和贷款延期。

（二十六）积极引导开发企业注重住宅品质的提升，加强房地产开发质量、安全和环境配套的监管，让老百姓住上安心房、舒心房。

六、本意见执行时间自2012年1月1日至2012年12月31日止，由市住建委、财政局负责解释。此前相关规定与本意见不一致的，按本意见执行。市各相关部门根据本意见制定相应实施细则。

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