

1-2月销售较去年全年降幅收窄，但较去年年末降幅扩大

核心观点

- **第12周房地产板块指数强于沪深300指数，强于创业板指。** 房地产板块较沪深300指数相对收益为1.3%。沪深300指数报收3914.70，周度涨幅为-2.3%；创业板指数报收2152.28，周度涨幅-3.3%；房地产指数（申万）报收2292.77，周度涨幅为-1.0%。
- **地方性政策方面。** 济宁职工家庭购买现房申请住房公积金贷款额度上浮10%；浙江支持缴存人可以直接使用省直公积金账户余额提前还公积金贷款；桂林购买保障性住房申请住房公积金贷款首付比例降至15%；昆明调整住房公积金个人住房贷款借款人年龄上限；上海支持工业项目分期支付土地款首期按不低于50%比例缴纳；河南住房公积金政策“焕新”贷款额度提升20%；深圳发布住房公积金贷款新规涉及提高额度、利息补贴等方面。
- **第12周新房销量较第11周增加，二手房销售量较第11周减少。** 第12周44大城市新房销售为2.1万套，较第11周增加19.8%；21大城市二手房销售2.2万套，较第11周减少2.8%。**库存量较第11周增加，库销比较第11周增加。** 截至第12周，18大城市库存为86.0万套，较第11周增加3.0万套；库销比为22.8个月，较第11周增加0.9个月。**土地出让金增加。** 第12周36大城市土地出让金为142.56亿元，较第11周增加71.68亿元。**平均溢价率下降。** 第12周36大城市土地成交平均溢价率5.1%，较第11周减少29.1%
- **重点公司公告。** 招商蛇口、招商积余、华发股份发布2024年年度报告；华侨城A发布2025年2月主要业务经营情况公告；新城控股、首开股份、金地集团、招商蛇口发布经营简报；华夏幸福发布关于重大资产出售暨关联交易实施进展情况的公告；华发股份发布关于华发集团及其子公司为公司融资提供担保及公司向其提供反担保的公告；衢州发展发布关于预计2025年度对子公司提供担保额度的公告；荣盛发展发布关于为下属公司融资提供担保的公告；合肥城建发布关于终止发行股份购买资产暨关联交易事项的公告。
- 国家统计局发布2025年1-2月商品房销售及开发投资数据。房地产销售同比降幅显著收窄。1-2月，全国新建商品房销售面积1.07亿平，同比-5.1%，降幅比24年全年收窄7.8pct；从单月同比来看，24年10月至25年1-2月增速分别为-1.6%、+3.2%、-0.5%、-5.1%。新建商品房销售额1.03万亿元，同比-2.6%，降幅比24年全年收窄14.5pct；24年10月至25年1-2月增速分别为-1.0%、+1.0%、+2.4%、-2.6%。**今年1-2月销售同比表现优于24年全年，但与去年四季度比较，增速有所回落。预计今年质量和得房率双高的楼盘的入市能够给予新房销售量一定支撑。**

投资建议与投资标的

- **25年全年，在“止跌回稳”目标下，一线城市限购放松力度有望进一步加大、城中村改造有望提速；调规、换地等方式或能在更多城市推广，提高新房竞争力、盘活旧土地库存，为新房成交量提供一定的支撑。在高等级城市深耕、土储质量优、产品力突出的房企具备α属性。** 推荐：保利发展(600048，买入)、招商蛇口(001979，买入)；建议关注：华润置地(01109，未评级)、越秀地产(00123，未评级)、中国海外发展(00688，未评级)、新城控股(601155，未评级)、滨江集团(002244，未评级)。此外，推荐受益于政策利好落地、一二手市场活跃度提升的房产中介平台，贝壳-W(02423，买入)。
- **风险提示：** 地产逆周期政策不及预期。销售大幅下滑。房企信用风险加剧。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

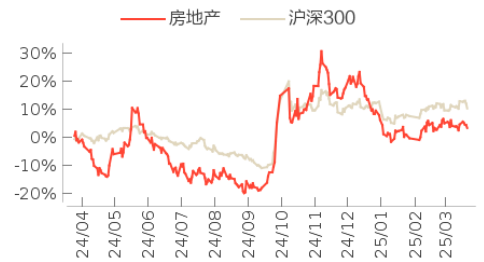
中国

行业

房地产行业

报告发布日期

2025年03月26日



证券分析师

赵旭翔 zhaoxuxiang@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860521070001

李雪君 021-63325888*6069
 lixuejun@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860517020001
 香港证监会牌照：BSW124

联系人

孙怡萱 sunyixuan@orientsec.com.cn

相关报告

两会再提止跌回稳目标 2025-03-12

1-2月百强房企拿地总额实现两位数增长 2025-03-04

1月一线城市房价环比继续上行 2025-02-24

目录

1.第 12 周市场行情回顾（2025.03.15~2025.03.21）	4
1.1 第 12 周行业指数表现	4
1.2 第 12 周地产板块个股表现	4
2.行业及公司要闻回顾（2025.03.15~2025.03.21）	4
2.1 行业一周要闻回顾	4
2.2 房地产行业重点城市周度数据回顾	5
2.3 重点城市土地市场跟踪	7
2.4 重点公司一周要闻回顾	9
投资建议	10
风险提示	10
附录	10

图表目录

图 1: 2025 年第 12 周 21 城二手房成交套数.....	5
图 2: 2025 年第 12 周新房二手房成交套数中一线城市占比.....	6
图 3: 重点城市库存和库销比.....	6
图 4: 一、二线城市土地成交情况（市本级）.....	7
图 5: 卫星城土地成交情况（市本级）.....	7
图 6: 一、二线城市土地出让金情况（市本级）.....	7
图 7: 重点卫星城土地出让金情况（市本级）.....	8
图 8: 36 城土地平均溢价率情况（市本级）.....	8
图 9: 36 城土地流拍情况（市本级）.....	9
表 1: 本周房地产板块指数强于沪深 300 指数，强于创业板指.....	4
表 2: 本周 A 股房地产个股表现.....	4
表 3: 地产板块股票池名单.....	11

1.第 12 周市场行情回顾（2025.03.15~2025.03.21）

1.1 第 12 周行业指数表现

第 12 周房地产板块指数强于沪深 300 指数，强于创业板指。房地产板块较沪深 300 指数相对收益为 1.3%。沪深 300 指数报收 3914.70，周度涨幅为 -2.3%；创业板指数报收 2152.28，周度涨幅 -3.3%；房地产指数（申万）报收 2292.77，周度涨幅为 -1.0%。

表 1：本周房地产板块指数强于沪深 300 指数，强于创业板指

	指数 (2025/03/21)	本周涨幅	上周涨幅	年初以来涨幅
沪深 300	3914.70	-2.3%	1.6%	-0.5%
创业板指	2152.28	-3.3%	1.0%	0.5%
房地产指数（申万）	2292.77	-1.0%	0.6%	-2.2%

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 第 12 周地产板块个股表现

第 12 周地产板块涨幅居前的公司分别为光明地产、亚通股份、粤宏远 A、招商积余、南都物业

表 2：本周 A 股房地产个股表现

本周涨幅前五	涨幅	本周跌幅前五	跌幅
光明地产	12.3%	ST 广物	-11.3%
亚通股份	11.8%	万通发展	-6.4%
粤宏远 A	11.0%	京基智农	-5.5%
招商积余	10.0%	我爱我家	-5.3%
南都物业	9.6%	华联控股	-5.2%

数据来源：Wind，东方证券研究所

备注：本研报使用的地产板块股票池为申万房地产（2721），剔除主营业务非房地产相关的公司，具体见附录。

2.行业及公司要闻回顾（2025.03.15~2025.03.21）

2.1 行业一周要闻回顾

地方性政策方面。山东济宁职工家庭购买现房申请住房公积金贷款额度上浮 10%；浙江支持缴存人可以直接使用省直公积金账户余额提前还公积金贷款；桂林购买保障性住房申请住房公积金贷款首付比例降至 15%；昆明调整住房公积金个人住房贷款借款人年龄上限；上海支持工业项目分期支付土地款首期按不低于 50%比例缴纳；河南住房公积金政策“焕新”贷款额度提升 20%；深圳发布住房公积金贷款新规涉及提高额度、利息补贴等方面。

● 地方政策：

- 1) 山东济宁：职工家庭购买现房申请住房公积金贷款额度上浮 10%（3.20）

信息来源：观点地产网

- 2) 浙江：缴存人可以直接使用省直公积金账户余额提前还公积金贷款（3.20）

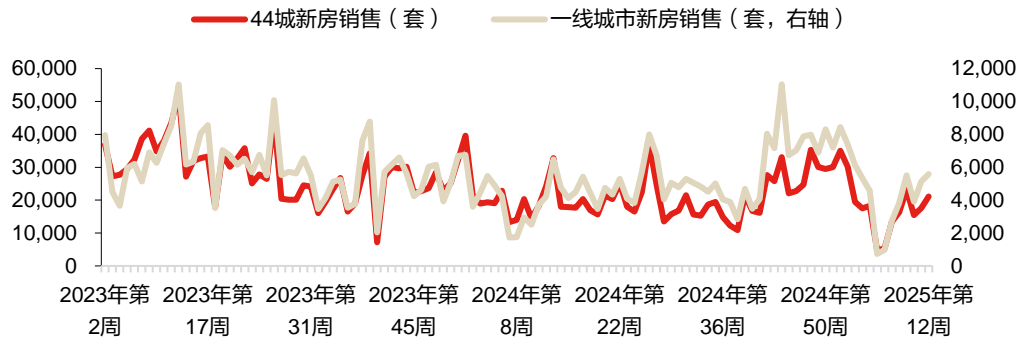
信息来源：观点地产网

- 3) 桂林：购买保障性住房申请住房公积金贷款首付比例降至 15% (3.20)
信息来源：观点地产网
- 4) 昆明调整住房公积金个人住房贷款借款人年龄上限 (3.19)
信息来源：观点地产网
- 5) 上海：支持工业项目分期支付土地款 首期按不低于 50%比例缴纳 (3.18)
信息来源：观点地产网
- 6) 河南住房公积金政策“焕新” 贷款额度提升 20% (3.17)
信息来源：观点地产网
- 7) 深圳发布住房公积金贷款新规 涉及提高额度、利息补贴等方面 (3.16)

2.2 房地产行业重点城市周度数据回顾

第 12 周新房销量较第 11 周增加，二手房销售量较第 11 周减少。第 12 周 44 大城市新房销售为 2.1 万套，较第 11 周增加 19.8%；21 大城市二手房销售 2.2 万套，较第 11 周减少 2.8%。一线城市新房、二手房交易较第 11 周分别增加 8.6%、增加 1.8%；二线城市新房、二手房交易较第 11 周分别增加 13.8%、减少 4.5%。

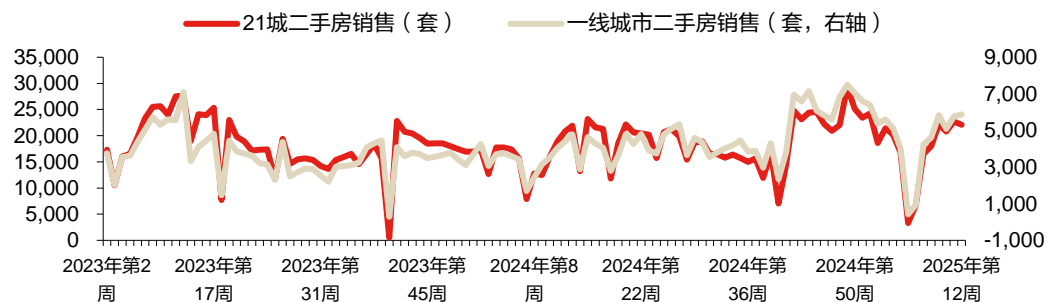
图 1：2025 年第 12 周 44 城新房成交套数



注：周度销售计算周期为上一周六至本周五。

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 1：2025 年第 12 周 21 城二手房成交套数

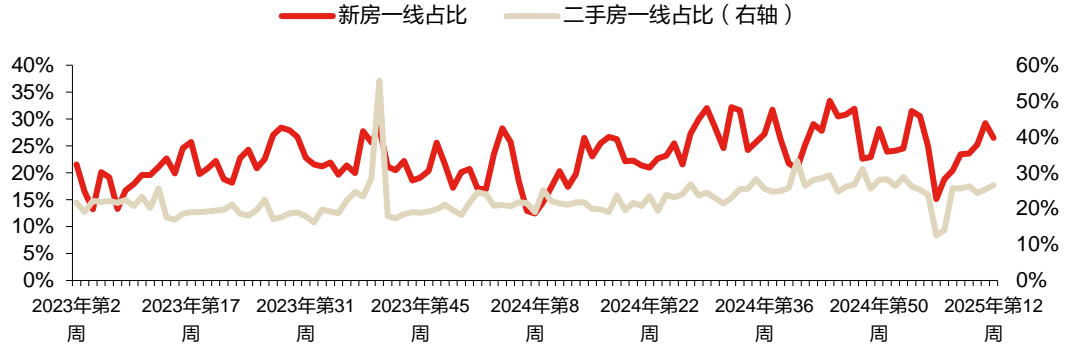


注：周度销售计算周期为上一周六至本周五。

数据来源：Wind，东方证券研究所

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。

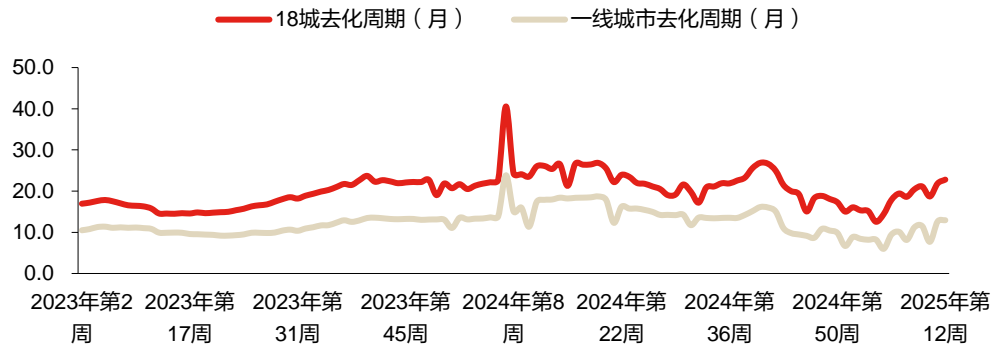
图 2：2025 年第 12 周新房二手房成交套数中一线城市占比



注：周度销售计算周期为上一周周六至本周五。
数据来源：Wind，东方证券研究所

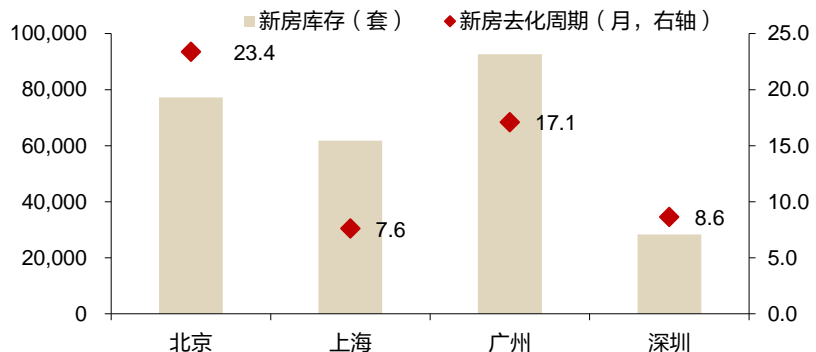
库存量较第 11 周增加，库销比较第 11 周增加。截至第 12 周，18 大城市库存为 86.0 万套，较第 11 周增加 3.0 万套；库销比为 22.8 个月，较第 11 周增加 0.9 个月。一线城市库存量 25.99 万套，较第 11 周减少 0.07 万套，库销比为 12.9 个月，较第 11 周增加 0.3 个月。二线城市库存量 18.20 万套，较第 11 周增加 1.32 万套，库销比为 16.0 个月，较第 11 周增加 1.1 个月。

图 4：第 12 周跟踪城市库销比



注：新房去化周期=最新新房库存套数/过去三个月平均月均销售套数，最新新房库存套数统计时间为当周五。
由于缺乏 3 月 21 日统计数据，杭州新房库存数据取自 3 月 20 日数据值
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：重点城市库存和库销比



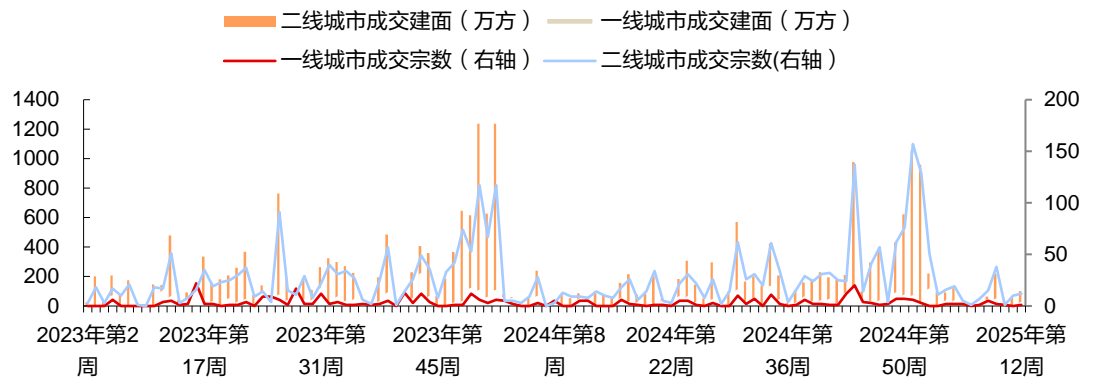
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

注：新房去化周期=最新新房库存套数/过去三个月平均月均销售套数，最新新房库存套数统计时间为当周周五。
数据来源：Wind，东方证券研究所

2.3 重点城市土地市场跟踪

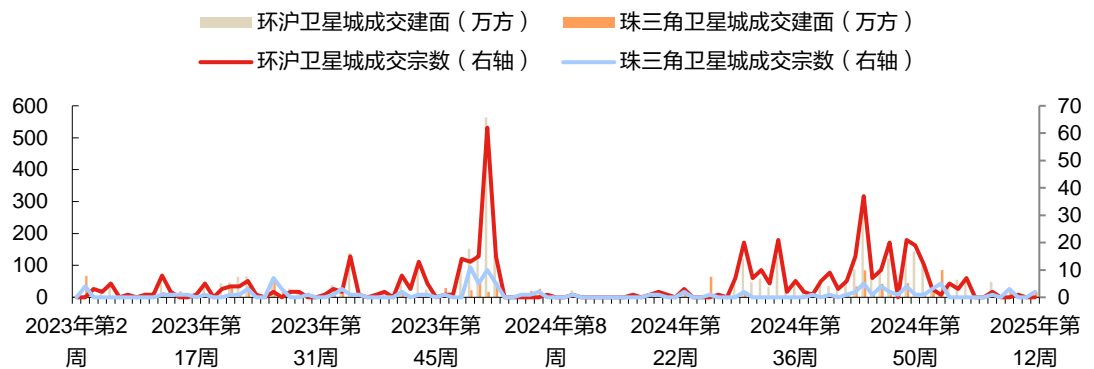
第 12 周土地市场活跃度较第 11 周上升。第 12 周 36 大城市市本级合计成交土地 15 块。其中一线城市、二线城市、卫星城（长三角）、卫星城（珠三角）分别成交 1、12、0、2 块，较第 11 周分别增加 1 块、增加 2 块、没有增加或减少、增加 2 块。**土地出让金增加。**第 12 周 36 大城市市本级土地出让金为 142.56 亿元，较第 11 周增加 71.68 亿元。

图 4：一、二线城市土地成交情况（市本级）



注：一线城市：北京、上海、广州、深圳；二线城市：天津、沈阳、长春、无锡、杭州、宁波、福州、济南、青岛、南京、苏州、合肥、厦门、武汉、郑州、西安、成都、长沙、重庆、大连、南昌、南宁、贵阳、呼和浩特。
数据来源：克而瑞、东方证券研究所

图 5：卫星城土地成交情况（市本级）



注：卫星城：长三角包括嘉兴、温州、常州、南通，珠三角包括东莞、佛山、惠州、珠海。
数据来源：克而瑞、东方证券研究所

图 6：一、二线城市土地出让金情况（市本级）

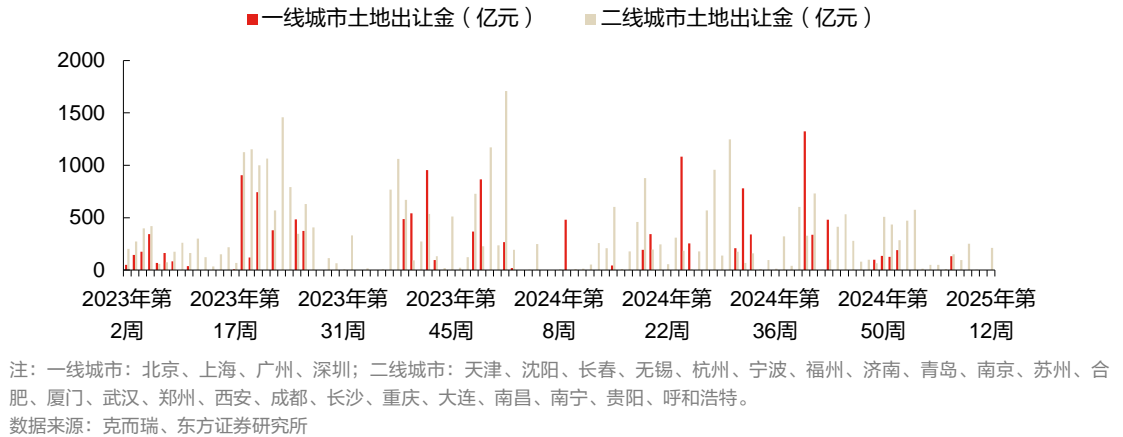
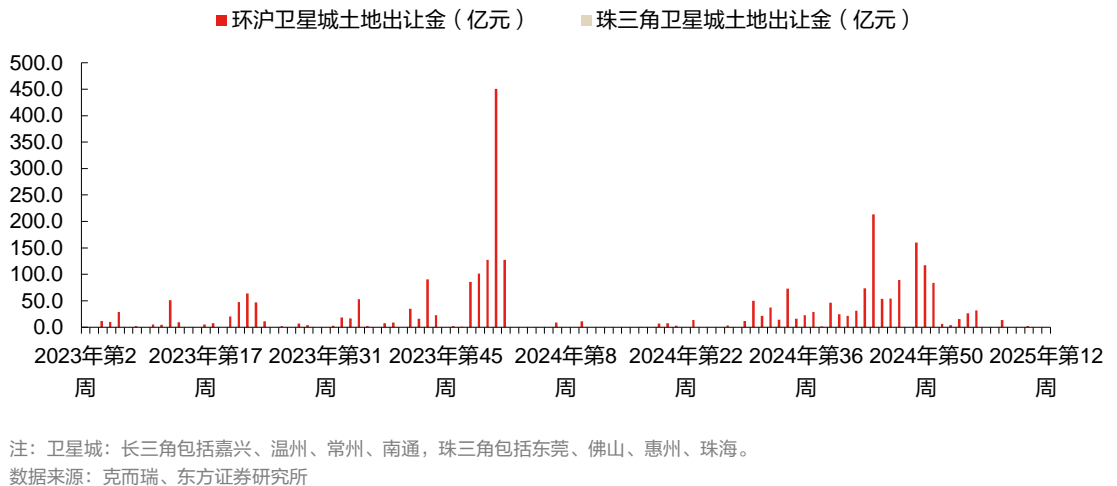


图 7: 重点卫星城土地出让金情况 (市本级)



平均溢价率下降。第 12 周 36 大城市市本级土地成交平均溢价率 5.1%，较第 11 周减少 29.1%。一线城市、二线城市、卫星城（长三角）、卫星城（珠三角）的平均溢价率分别为 27.9%、4.1%、0.0%、0.0%。第 12 周 36 大城市流拍或中止、取消及延迟交易的地块数量为 15 块。

图 8: 36 城土地平均溢价率情况 (市本级)

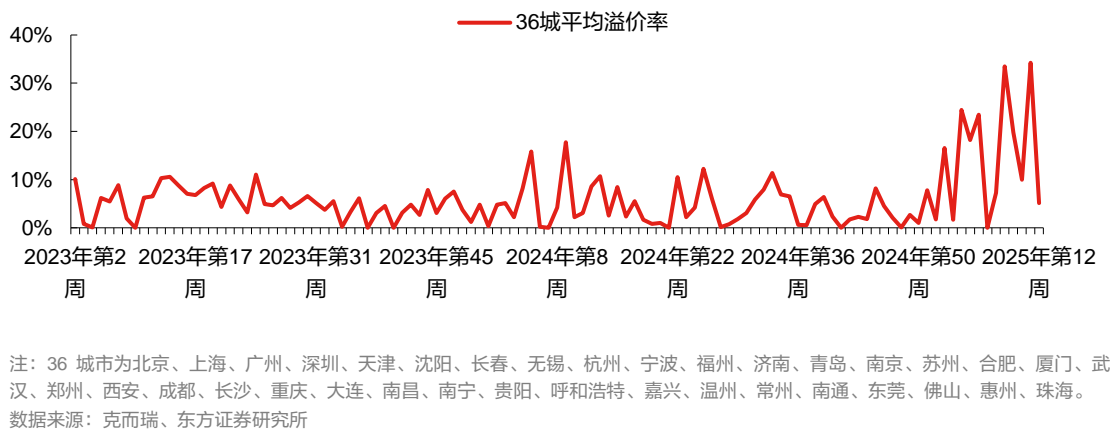
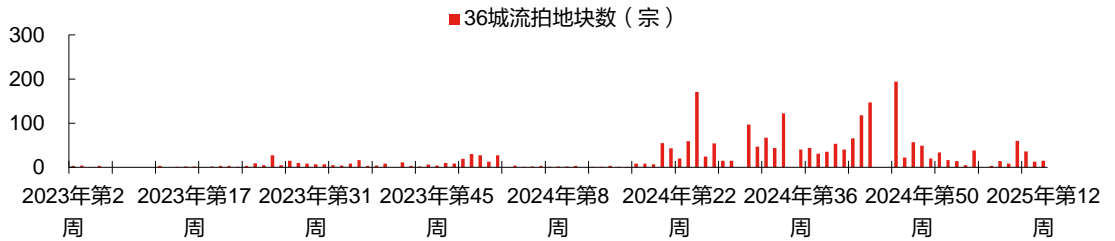


图 9：36 城土地流拍情况（市本级）



注：36 城市为北京、上海、广州、深圳、天津、沈阳、长春、无锡、杭州、宁波、福州、济南、青岛、南京、苏州、合肥、厦门、武汉、郑州、西安、成都、长沙、重庆、大连、南昌、南宁、贵阳、呼和浩特、嘉兴、温州、常州、南通、东莞、佛山、惠州、珠海。
数据来源：克而瑞、东方证券研究所

2.4 重点公司一周要闻回顾

近期多家公司发布重要公告。招商蛇口、招商积余、华发股份发布 2024 年年度报告；华侨城 A 发布 2025 年 2 月主要业务经营情况公告；新城控股、首开股份、金地集团、招商蛇口发布经营简报；华夏幸福发布关于重大资产出售暨关联交易实施进展情况的公告；华发股份发布关于华发集团及其子公司为公司融资提供担保及公司向其提供反担保的公告；衢州发展发布关于预计 2025 年度对子公司提供担保额度的公告；荣盛发展发布关于为下属公司融资提供担保的公告；合肥城建发布关于终止发行股份购买资产暨关联交易事项的公告。

● 年报发布

招商蛇口：2024 年公司营收 1789.48 亿元，同比增长 2.25%；归母净利润 40.39 亿元，同比下降 36.09%。

招商积余：2024 年公司营收 171.72 亿元，同比增长 9.89%；归母净利润 7.99 亿元，同比增长 21.12%。

华发股份：2024 年公司营收 599.9 亿元，同比下降 16.8%；归母净利润 9.5 亿元，同比下降 48.2%。

● 经营简报

华侨城 A：华侨城 A 2025 年 2 月主要业务经营情况公告，2 月份公司实现合同销售面积 8.0 万平方米，同比增加 74%，环比 1 月减少 3%；合同销售金额 11.9 亿元，同比增加 26%，环比 1 月减少 5%。2025 年 1-2 月公司累计实现合同销售面积 16.2 万平方米，同比增加 4%；合同销售金额 24.4 亿元，同比减少 11%。

● 经营相关

华夏幸福：华夏幸福关于重大资产出售暨关联交易实施进展情况的公告

华发股份：华发股份关于华发集团及其子公司为公司融资提供担保及公司向其提供反担保的公告

衢州发展：关于预计 2025 年度对子公司提供担保额度的公告

荣盛发展：关于为下属公司融资提供担保的公告

合肥城建：关于终止发行股份购买资产暨关联交易事项的公告

投资建议

- 国家统计局发布 2025 年 1-2 月商品房销售及开发投资数据。房地产销售同比降幅显著收窄。1-2 月，全国新建商品房销售面积 1.07 亿平，同比-5.1%，降幅比 24 年全年收窄 7.8pct；从单月同比来看，24 年 10 月至 25 年 1-2 月增速分别为-1.6%、+3.2%、-0.5%、-5.1%。新建商品房销售额 1.03 万亿元，同比-2.6%，降幅比 24 年收窄 14.5pct；24 年 10 月至 25 年 1-2 月增速分别为-1.0%、+1.0%、+2.4%、-2.6%。**今年 1-2 月销售同比表现优于 24 年全年，但与去年四季度比较，增速有所回落。预计今年质量和得房率双高的楼盘的入市能够给予新房销售量一定支撑。**
- 25 年全年，在“止跌回稳”目标下，一线城市限购放松力度有望进一步加大、城中村改造有望提速；调规、换地等方式或能在更多城市推广，提高新房竞争力、盘活旧土地库存，为新房成交量提供一定的支撑。在高能级城市深耕、土储质量优、产品力突出的房企具备 α 属性。推荐：保利发展(600048，买入)、招商蛇口(001979，买入)；建议关注：华润置地(01109，未评级)、越秀地产(00123，未评级)、中国海外发展(00688，未评级)、新城控股(601155，未评级)、滨江集团(002244，未评级)。此外，推荐受益于政策利好落地、一二手房市场活跃度提升的房产中介平台，贝壳-W(02423，买入)。

风险提示

- 1、**地产逆周期政策不及预期。**当前市场对政策放松的预期较强，如果中央或地方政策超预期收缩将影响市场情绪。
- 2、**销售大幅下滑。**由于楼市进入需求收缩期，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。
- 3、**房企信用风险加剧。**如政策和销售等不及预期，个别房企因刚性债务无法兑付发生信用违约，从而拖累整个板块表现。

附录

跟踪城市及地产板块股票池名单

1、周度新房数据跟踪城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、苏州、无锡、宁波、武汉、成都、南宁、南京、青岛、福州、厦门、济南、大连、东莞、惠州、韶关、佛山、珠海、江门、茂名、扬州、江阴、温州、金华、绍兴、台州、芜湖、舟山、池州、南通、赣州、泉州、南充、莆田、宝鸡、衢州、南平、平凉、梧州、东营。其中一线城市为：北京、上海、深圳、广州。

2、周度二手房数据跟踪城市：北京、深圳、杭州、南京、成都、青岛、苏州、厦门、南宁、大连、无锡、东莞、佛山、金华、宿迁、江门、衢州、平凉、渭南、梧州、扬州。其中一线城市为：北京、深圳。

3、周度库存数据跟踪城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、苏州、福州、厦门、南宁、宁波、济南、温州、莆田、宝鸡、东营、南平、平凉、泉州、舟山。其中一线城市为：北京、上海、深圳、广州。

4、本报告使用的股票池基于申万行业指数（房地产）进行调整，调整依据为该公司实质从事业务/盈利与地产关联，也可能是与我们关注的领域有关，调整后股票数量为 123。股票池全名单如下：

表 3：地产板块股票池名单

000002.SZ	万科 A	000667.SZ	美好置业	002305.SZ	南国置业	600325.SH	华发股份	600683.SH	京投发展
000006.SZ	深振业 A	000671.SZ	阳光城	002321.SZ	南山控股	600340.SH	华夏幸福	600684.SH	珠江股份
000011.SZ	深物业 A	000718.SZ	苏宁环球	002377.SZ	国创高新	600376.SH	首开股份	600692.SH	亚通股份
000021.SZ	沙河股份	000732.SZ	ST 泰禾	002968.SZ	新大正	600393.SH	金地集团	600708.SH	光明地产
000029.SZ	深深房 A	000736.SZ	中交地产	270011.SZ	深物业 B	600393.SH	粤泰股份	600716.SH	凤凰股份
000031.SZ	大悦城	000797.SZ	中国武夷	270029.SZ	深深房 B	600463.SH	空港股份	600736.SH	苏州高新
000036.SZ	华联控股	000809.SZ	ST 新城	270056.SZ	皇庭 B	600466.SH	蓝光发展	600743.SH	华远地产
000042.SZ	中洲控股	000839.SZ	财信发展	300917.SZ	特发服务	600513.SH	华丽家族	600748.SH	上实发展
000046.SZ	泛海控股	000863.SZ	三湘印象	600007.SH	中国国贸	600527.SH	黑牡丹	600773.SH	西藏城投
000048.SZ	京基智农	000886.SZ	海南高速	600048.SH	保利发展	600533.SH	栖霞建设	600791.SH	京能置业
000056.SZ	皇庭国际	000897.SZ	津滨发展	600064.SH	南京高科	600565.SH	迪马股份	600823.SH	世茂股份
000069.SZ	华侨城 A	000909.SZ	数源科技	600067.SH	冠城大通	600603.SH	广汇物流	600848.SH	上海临港
000090.SZ	天健集团	000918.SZ	嘉凯城	600077.SH	宋都股份	600604.SH	市北高新	600895.SH	张江高科
000402.SZ	金融街	000926.SZ	福星股份	600082.SH	海泰发展	600606.SH	绿地控股	601155.SH	新城控股
000524.SZ	渝开发	000961.SZ	中南建设	600094.SH	大名城	600622.SH	光大嘉宝	601522.SH	中新集团
000527.SZ	荣安地产	000965.SZ	天保基建	600159.SH	大龙地产	600639.SH	新黄浦	601588.SH	北辰实业
000540.SZ	中天金融	001921.SZ	招商积余	600162.SH	香江控股	600639.SH	浦东金桥	603516.SH	南都物业
000558.SZ	莱茵体育	001979.SZ	招商蛇口	600173.SH	卧龙地产	600641.SH	万业企业	900902.SH	市北 B 股
000560.SZ	我爱我家	002716.SZ	世荣兆业	600185.SH	格力地产	600648.SH	外高桥	900911.SH	金桥 B 股
000573.SZ	粤宏远 A	002133.SZ	广宇集团	600278.SH	新湖中宝	600649.SH	城投控股	900912.SH	外高 B 股
000608.SZ	阳光股份	002216.SZ	荣盛发展	600223.SH	鲁商发展	600657.SH	信达地产	900928.SH	临港 B 股
000609.SZ	中迪投资	002188.SZ	中天服务	600239.SH	ST 云城	600658.SH	电子城	900932.SH	陆家 B 股
000627.SZ	新华联	002278.SZ	合肥城建	600246.SH	万通发展	60066.SH	陆家嘴	900940.SH	大名城 B
000631.SZ	顺发恒业	002244.SZ	滨江集团	600266.SH	城建发展	600665.SH	天地源		
000656.SZ	金科股份	002285.SZ	世联行	600322.SH	天房发展	600675.SH	中华企业		

数据来源：Wind，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 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 510 指数）；

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

本证券研究报告（以下简称“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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本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证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

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，据此开展发布证券研究报告业务。

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。