

2018年12月02日

二手成交持续低位，11月房企销售出现分化 增持（维持）

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

投资要点

■ **一手房成交情况**：从单周数据看，本周东吴证券跟踪全国35城市一手房成交522.1万平方米，2017年同期成交436.5万平方米，同比增长19.6%，相比2017年周均成交同比增长30.1%；上周成交486.1万平方米，环比增长7.4%。

(1) 一线4城市本周成交75.6万平方米，2017年同期成交88.7万平方米，同比下降14.7%，上周成交52.7万平方米，环比增长43.5%；

(2) 二线13城市本周成交304.3万平方米，2017年同期成交231.7万平方米，同比增长31.3%，上周成交289万平方米，环比增长5.3%；

(3) 三线18城市本周成交142.2万平方米，2017年同期成交116.1万平方米，同比增长22.5%，上周成交144.4万平方米，环比下降1.5%。

从累计数据看，2018年至今东吴证券跟踪全国35城市一手房累计成交18507.8万平方米，2017年同期累计成交19047.3万平方米，同比下降2.8%。

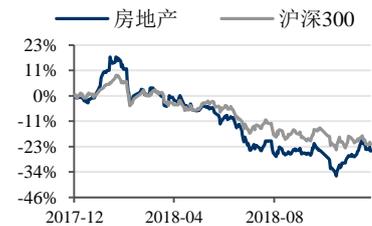
■ **二手房成交情况**：从单周数据看，本周东吴证券跟踪全国9城市二手房成交93.8万平方米，2017年同期成交100.7万平方米，同比下降6.8%，相比2017年周均成交同比下降12.6%；上周成交96.2万平方米，环比下降2.5%。从累计数据看，2018年至今东吴证券跟踪全国9城市二手房累计成交5032.4万平方米，2017年同期累计成交5122.6万平方米，同比下降1.8%。

■ **重点新闻**：1、11月30日，克而瑞公布了11月百强房企销售数据。龙头企业累计销售排名前五名分别是碧桂园(6646亿，+24%)、万科(5422亿，+16%)、恒大(5391亿，+15%)、融创(4163亿，+40%)、保利(3688亿，+34%)。单月销售增速出现分化，表现靓眼的有万科(566亿，+63%)、华润置地(180亿，49%)、龙湖集团(180亿，+124%)、世茂房地产(191亿，89%)、富力地产(274亿，+269%)、龙光地产(209亿，544%)等。2、目前上海市正连同江苏、浙江两省酝酿出台《上海大都市圈空间协同规划》，方案初步拟定将覆盖上海+苏州、无锡、南通、嘉兴、宁波、舟山、湖州等“1+7”市，陆域面积4.9万平方公里，常住人口约6500万人。上海市规划和自然资源局总规处处长熊健表示，此次上海大都市圈空间协同规划将从实施国家战略的高度，把握住各城市空间结构优化的机遇，从区域层面构建开放协调的空间格局。

■ **投资建议**：预计2018年房地产行业销售规模将保持稳态，龙头房企竞争优势进一步凸显，强者恒强，龙头房企市占率和规模提升仍将延续。12月房地产行业持续推荐绿地控股、中南建设、新城控股、万科A、保利地产、金地集团、招商蛇口、蓝光发展、旭辉控股集团、金地商置、合景泰富、龙光地产、融信中国、禹洲地产。

■ **风险提示**：行业销售波动；政策调整导致经营风险（棚改、调控、税收政策等）；融资环境变动（按揭、开发贷、利率调整等）；企业运营风险（人员变动、施工、拿地等）；汇率波动风险。

行业走势



相关研究

1、《房地产行业跟踪周报：一二手成交分化，北京提前完成保障房建设任务》2018-11-25

2、《房地产行业跟踪周报：新房成交底部回暖，房贷按揭利率有所松动》2018-11-18

3、《房地产行业行业点评：销售连续回落，投资高位放缓》2018-11-16

内容目录

1. 本周股价与板块估值表现	4
1.1. 板块与重点公司股价表现	4
1.2. 板块与重点公司估值情况	5
2. 各线城市一手房单周成交情况	6
3. 各线城市一手房累计成交情况	8
4. 重点城市二手房成交情况	11
5. 行业资讯	12
6. 投资建议	13
7. 风险提示	14

图表目录

图 1: 申万房地产与全部 A 股 PE 走势图.....	5
图 2: 申万房地产与全部 A 股 PB 走势图.....	5
图 3: 一线 4 城市一手成交单周同比增速 (单位: %)	7
图 4: 二线 13 城市一手成交单周同比增速 (单位: %)	7
图 5: 全国 35 城周度成交 (万平米, 左轴) 及累计增速 (% , 右轴)	9
图 6: 一线 4 城市周度成交 (万平米, 左轴) 及累计增速 (% , 右轴)	9
图 7: 二线 13 城市周度成交 (万平米, 左轴) 及累计增速 (% , 右轴)	9
图 8: 三线 18 城市周度成交 (万平米, 左轴) 及累计增速 (% , 右轴)	10
图 9: 一线 4 城市一手成交累计同比 (单位: %)	10
图 10: 二线 13 城市一手成交累计同比 (单位: %)	10
表 1: 上证综指与申万房地产板块股价表现 (2018/11/24—2018/11/30)	4
表 2: 重点公司股价涨跌幅表现 (2018/11/24—2018/11/30)	4
表 3: 重点跟踪公司估值表现 (截至 2018/11/30)	5
表 4: 各线城市一手房单周成交情况 (2018/11/24—2018/11/30)(单位: 万平米、%)	6
表 5: 各线城市一手房累计成交情况 (截至 2018/11/30) (单位: 万平米、%)	8
表 6: 全国 9 城市二手房本周成交情况 (2018/11/24—2018/11/30) (单位: 万平米、%)	11
表 7: 全国 9 城市二手房累计成交情况 (截至 2018/11/30) (单位: 万平米、%)	11

1. 本周股价与板块估值表现

1.1. 板块与重点公司股价表现

本周房地产行业涨幅为-0.5%，全部 A 股指数涨幅为 0.3%，超额收益约为-0.9%。

表 1：上证综指与申万房地产板块股价表现（2018/11/24—2018/11/30）

涨幅 (%)	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	上周	本周					
				5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月		
房地产 (申万)	-9.6	-37.6	-24.2	-5.1	-8.2	-2.2	-5.0	-0.2	-4.8	-2.8	-0.5
上证综指	-20.0	-26.9	-16.6	0.4	-8.0	1.0	-5.3	3.5	-7.7	-3.7	0.3
超额收益	10.4	-10.7	-7.6	-5.5	-0.1	-3.3	0.3	-3.7	2.9	0.9	-0.9

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

表 2：重点公司股价涨跌幅表现（2018/11/24—2018/11/30）

涨幅 (%)	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	上周	本周					
				5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月		
万科 A	111.8	16.6	33.0	-9.9	-3.9	-5.2	7.2	1.0	-0.3	0.5	2.2
保利地产	35.9	36.0	52.5	-6.0	1.8	-0.6	1.2	-0.9	3.5	0.0	0.8
招商蛇口	-12.9	-3.2	21.0	1.2	-10.1	-0.2	-5.4	3.8	0.6	-1.5	2.3
金地集团	-1.5	-19.4	-17.5	-5.2	-4.1	-4.9	-0.1	-0.9	1.0	-0.3	0.2
新城控股	27.8	84.7	143.8	-7.3	8.3	-6.8	-10.1	0.9	-5.0	3.2	2.2
荣盛发展	20.7	-0.2	16.9	-9.3	-5.8	-0.9	-1.1	-1.7	-0.5	-0.2	1.9
金科股份	28.1	24.7	24.0	-6.5	-4.2	11.4	2.2	-0.4	16.5	-2.6	0.5
绿地控股	-48.0	-58.8	-24.1	-7.1	-2.2	2.9	-0.3	-0.6	-3.6	-4.4	-2.2
中南建设	18.5	4.5	-38.1	3.5	-15.3	-4.0	1.2	1.1	-7.1	-3.1	2.1
蓝光发展	-9.5	-47.1	-22.8	-3.4	-6.2	-1.9	-11.5	-5.4	-6.7	-4.9	2.2
龙光地产	371.9	318.8	256.8	1.2	-8.5	-7.5	-0.2	-9.8	-14.8	3.5	5.8
旭辉控股集团	226.6	169.8	107.6	0.0	-17.8	2.2	-10.8	-19.5	-8.9	2.0	9.2
金地商置	68.3	61.8	68.2	6.9	-8.6	-4.7	-7.4	-5.3	1.4	-4.0	2.8
合景泰富集团	78.2	55.6	89.4	0.6	-6.1	-9.5	-5.9	-11.2	-16.3	3.9	8.6
宝龙地产	265.7	133.1	58.1	15.7	-6.7	-3.8	-1.5	-17.2	-17.3	-2.6	5.0

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

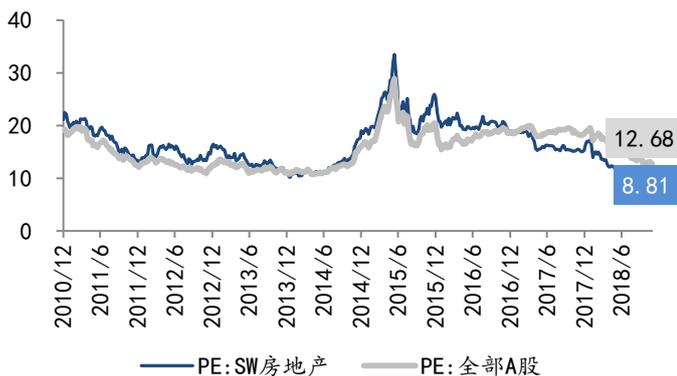
1.2. 板块与重点公司估值情况

表 3: 重点跟踪公司估值表现 (截至 2018/11/30)

代码	公司	股价	EPS				PE				评级
			2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	
000002.SZ	万科 A	25.44	2.54	3.28	4.10	4.96	10.0	7.8	6.2	5.1	买入
600048.SH	保利地产	13.10	1.32	1.71	2.15	2.68	9.9	7.7	6.1	4.9	买入
001979.SZ	招商蛇口	18.84	1.55	1.94	2.41	2.87	12.2	9.7	7.8	6.6	买入
600383.SH	金地集团	9.51	1.52	1.85	2.32	2.87	6.3	5.1	4.1	3.3	买入
601155.SH	新城控股	27.36	2.71	4.38	5.33	6.60	10.1	6.2	5.1	4.1	买入
002146.SZ	荣盛发展	8.38	1.32	1.74	2.23	2.86	6.3	4.8	3.8	2.9	买入
000656.SZ	金科股份	5.98	0.35	0.46	0.58	0.70	17.1	13.0	10.3	8.5	增持
600606.SH	绿地控股	6.15	0.74	0.93	1.13	1.40	8.3	6.6	5.4	4.4	买入
000961.SZ	中南建设	6.41	0.16	0.56	1.09	1.88	40.1	11.4	5.9	3.4	买入
600466.SH	蓝光发展	5.21	0.64	0.78	1.13	1.53	8.1	6.7	4.6	3.4	买入
3380.HK	龙光地产	8.11	1.17	1.64	2.15	2.83	6.9	4.9	3.8	2.9	买入
0884.HK	旭辉控股	3.48	0.68	0.79	1.07	1.33	5.1	4.4	3.2	2.6	买入
3301.HK	融信中国	8.67	1.22	1.70	2.30	2.95	7.1	5.1	3.8	2.9	买入
0535.HK	金地商置	0.66	0.10	0.19	0.25	0.32	6.6	3.5	2.6	2.1	买入
1813.HK	合景泰富	6.17	1.17	1.64	2.35	2.93	5.3	3.8	2.6	2.1	买入
1238.HK	宝龙地产	2.81	0.84	1.05	1.34	1.60	3.3	2.7	2.1	1.8	增持

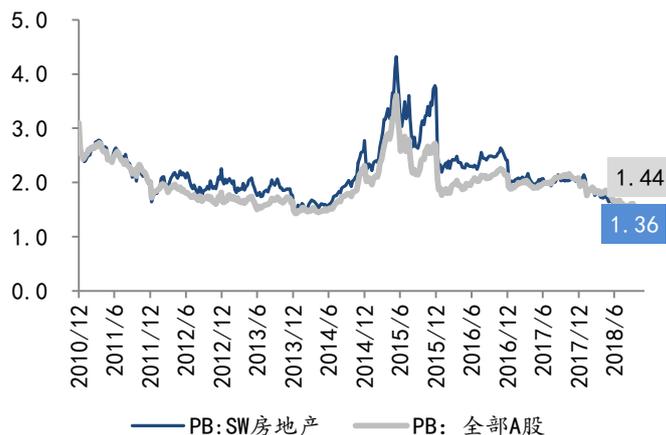
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所 (港币对人民币汇率取 1 港币=0.8868 人民币)

图 1: 申万房地产与全部 A 股 PE 走势图



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所 (PE 采用 TTM, 整体法, 剔除负值)

图 2: 申万房地产与全部 A 股 PB 走势图



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所 (PB 采用 TTM, 整体法)

2. 各线城市¹一手房单周成交情况

从单周数据看，本周东吴证券跟踪全国 35 城市一手房成交 522.1 万平米，2017 年同期成交 436.5 万平米，同比增长 19.6%，相比 2017 年周均成交同比增长 30.1%；上周成交 486.1 万平米，环比增长 7.4%。

(1) 一线 4 城市本周成交 75.6 万平米，2017 年同期成交 88.7 万平米，同比下降 14.7%，上周成交 52.7 万平米，环比增长 43.5%；

(2) 二线 13 城市本周成交 304.3 万平米，2017 年同期成交 231.7 万平米，同比增长 31.3%，上周成交 289 万平米，环比增长 5.3%；

(3) 三线 18 城市本周成交 142.2 万平米，2017 年同期成交 116.1 万平米，同比增长 22.5%，上周成交 144.4 万平米，环比下降 1.5%。

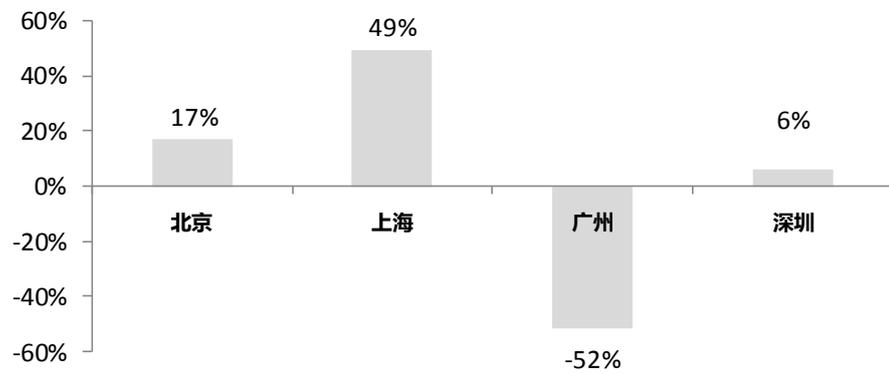
表 4：各线城市一手房单周成交情况（2018/11/24—2018/11/30）（单位：万平米、%）

城市	本周成交面积	17 年同期成交	同比增速	环比增速	城市	本周成交面积	17 年同期成交	同比增速	环比增速
北京	16.3	13.9	17%	62%	扬州	0.7	1.8	-58%	-93%
上海	29.9	20.0	49%	25%	安庆	3.1	1.6	89%	105%
广州	23.8	49.4	-52%	70%	岳阳	3.6	4.6	-23%	39%
深圳	5.6	5.3	6%	19%	韶关	3.6	3.4	4%	3%
一线汇总	75.6	88.7	-15%	44%	江阴	5.6	4.2	33%	67%
南京	23.5	34.1	-31%	-3%	佛山	49.3	18.8	163%	-10%
武汉	58.3	47.1	24%	18%	莆田	4.0	3.7	7%	-12%
成都	70.2	11.1	533%	38%	温州	16.6	8.7	91%	46%
青岛	32.0	24.3	32%	-41%	泉州	7.5	1.3	471%	23%
苏州	18.9	19.4	-3%	346%	吉林	5.8	6.8	-15%	39%
福州	6.6	3.5	88%	72%	金华	1.7	2.7	-36%	-23%
南宁	16.8	10.8	56%	-15%	常州	8.6	11.8	-27%	-2%
东莞	16.1	19.9	-19%	38%	淮安	13.4	8.6	56%	3%
惠州	8.2	6.4	28%	15%	连云港	8.9	17.0	-48%	26%
济南	20.0	26.0	-23%	25%	芜湖	1.1	6.8	-84%	128%
合肥	17.6	2.9	505%	-36%	江门	1.2	3.4	-65%	-18%
大连	4.3	8.6	-49%	48%	襄阳	3.4	4.7	-27%	-31%
杭州	11.7	17.7	-34%	-33%	泰安	4.1	6.1	-33%	19%
二线汇总	304.3	231.7	31%	5%	三线汇总	142.2	116.1	23%	-2%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

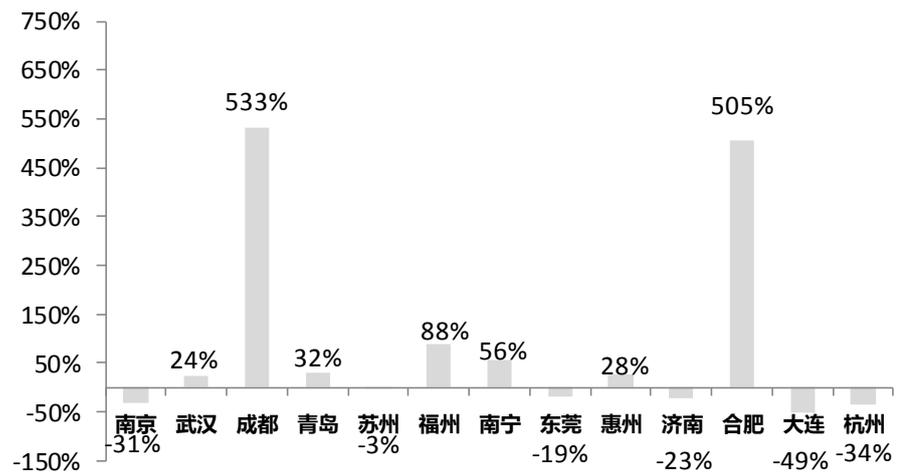
¹东吴证券房地产周报中，一手房成交信息跟踪全国 35 城市，各线城市分类如下：1) 一线城市：北京、上海、广州、深圳；2) 二线城市：南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、南宁、东莞、惠州、济南、合肥、杭州、大连；3) 三线城市：扬州、安庆、岳阳、韶关、江阴、佛山、莆田、温州、泉州、吉林、金华、常州、淮安、连云港、芜湖、江门、襄阳、泰安。下同。

图 3：一线 4 城市一手成交单周同比增速（单位：%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 4：二线 13 城市一手成交单周同比增速（单位：%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3. 各线城市一手房累计成交情况²

从累计数据看，2018 年至今东吴证券跟踪全国 35 城市一手房累计成交 18507.8 万平方米，2017 年同期累计成交 19047.3 万平方米，同比下降 2.8%。

(1) 一线 4 城市累计成交 2658.7 万平方米，2017 年同期累计成交 2811 万平方米，同比下降 5.4%；

(2) 二线 13 城市累计成交 9254.3 万平方米，2017 年同期累计成交 9614 万平方米，同比下降 3.7%；

(3) 三线 18 城市累计成交 6594.8 万平方米，2017 年同期累计成交 6622.2 万平方米，同比下降 0.4%。

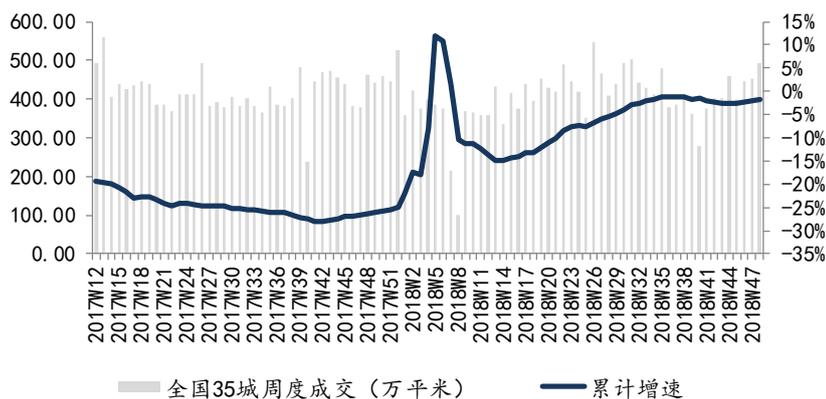
表 5：各线城市一手房累计成交情况（截至 2018/11/30）（单位：万平方米、%）

城市	累计成交面积	17 年同期累计成交	累计同比增速	城市	累计成交面积	17 年同期累计成交	累计同比增速
北京	422.8	483.2	-13%	扬州	360.2	313.1	15%
上海	1161.5	1239.1	-6%	安庆	179.6	160.2	12%
广州	817.4	863.6	-5%	岳阳	181.0	233.3	-22%
深圳	257.0	225.1	14%	韶关	177.5	191.7	-7%
一线汇总	2658.7	2811.0	-5%	江阴	341.0	306.4	11%
南京	622.3	697.0	-11%	佛山	1466.4	961.1	53%
武汉	1595.1	1878.8	-15%	莆田	133.9	169.4	-21%
成都	1127.5	627.5	80%	温州	661.9	558.0	19%
青岛	1441.8	1545.6	-7%	泉州	296.7	197.8	50%
苏州	792.5	799.6	-1%	吉林	231.0	176.5	31%
福州	158.6	156.0	2%	金华	188.9	90.8	108%
南宁	665.9	814.9	-18%	常州	449.2	443.5	1%
东莞	439.2	500.1	-12%	淮安	608.2	646.1	-6%
惠州	251.2	297.9	-16%	连云港	662.2	750.8	-12%
济南	475.8	868.4	-45%	芜湖	95.5	531.8	-82%
合肥	612.7	163.2	275%	江门	115.0	206.0	-44%
大连	224.0	304.4	-26%	襄阳	195.1	263.8	-26%
杭州	847.6	960.4	-12%	泰安	251.7	421.7	-40%
二线汇总	9254.3	9614.0	-4%	三线汇总	6594.8	6622.2	0%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

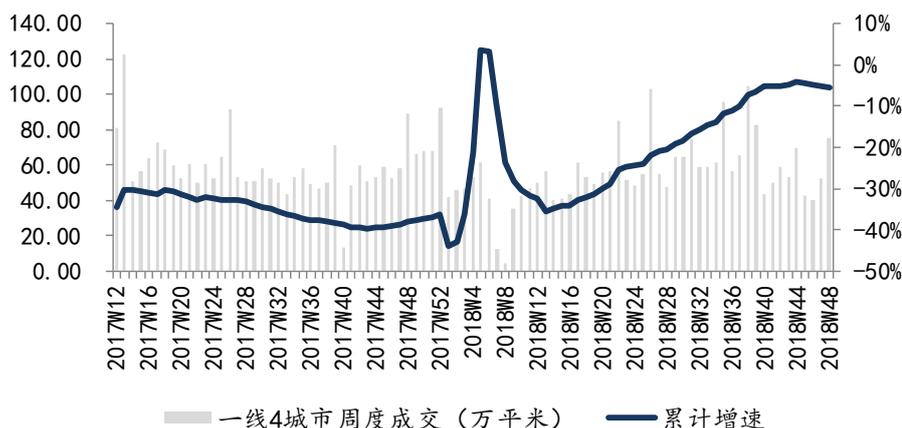
²数据来源为 Wind 资讯-EDB 经济数据库-行业数据-房地产每日交易数据。下同。

图 5：全国 35 城周度成交（万平方米，左轴）及累计增速（%，右轴）



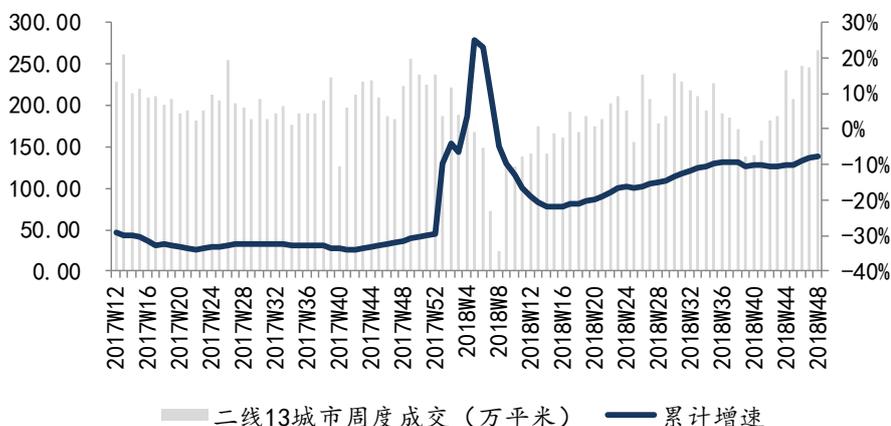
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 6：一线 4 城市周度成交（万平方米，左轴）及累计增速（%，右轴）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 7：二线 13 城市周度成交（万平方米，左轴）及累计增速（%，右轴）



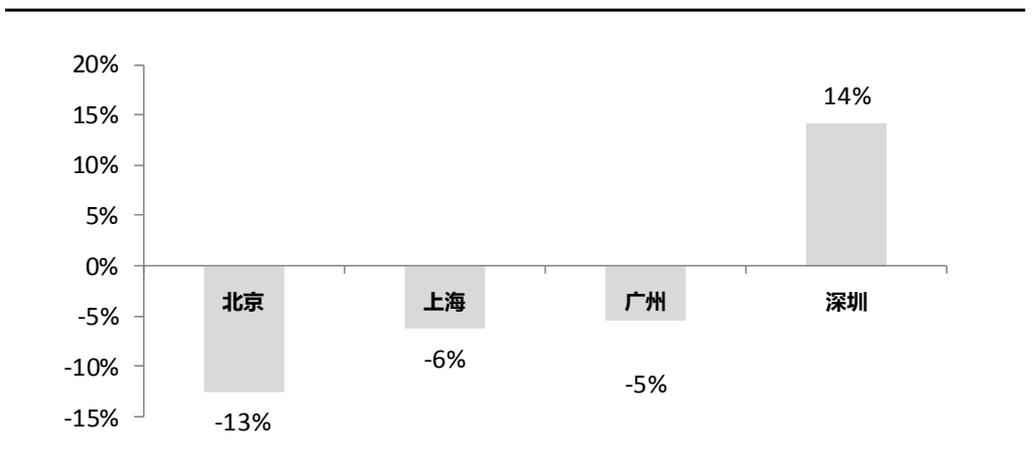
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 8：三线 18 城市周度成交（万平米，左轴）及累计增速（%，右轴）



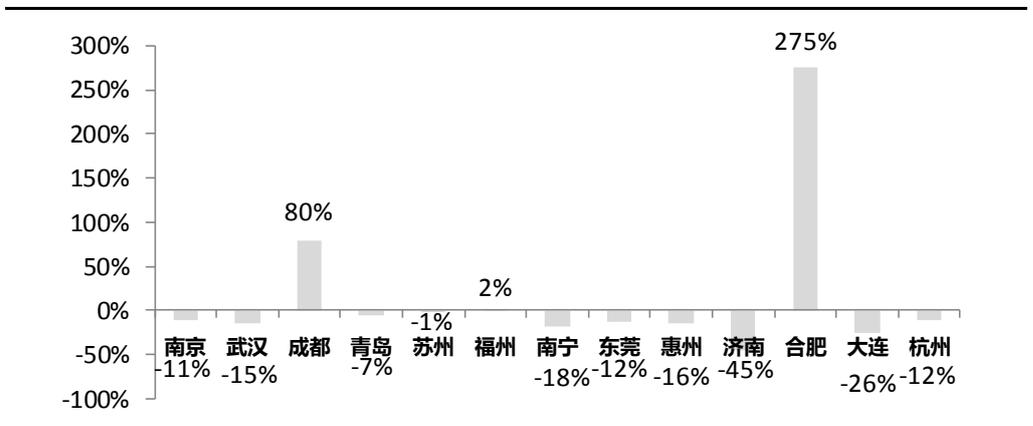
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 9：一线 4 城市一手成交累计同比（单位：%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 10：二线 13 城市一手成交累计同比（单位：%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

4. 重点城市³二手房成交情况⁴

从单周数据看，本周东吴证券跟踪全国 9 城市二手房成交 93.8 万平米，2017 年同期成交 100.7 万平米，同比下降 6.8%，相比 2017 年周均成交同比下降 12.6%；上周成交 96.2 万平米，环比下降 2.5%。

表 6：全国 9 城市二手房本周成交情况（2018/11/24—2018/11/30）（单位：万平米、%）

单位：万平米	本周成交面积	2017 年同期成交	同比增速	上周成交面积	环比增速
北京	25.7	18.5	39%	21.8	18%
深圳	7.3	9.8	-26%	8.0	-9%
成都	16.3	19.0	-14%	17.1	-5%
南京	9.9	11.5	-14%	11.9	-17%
青岛	5.3	10.1	-47%	5.3	0%
苏州	15.1	8.3	81%	16.9	-10%
厦门	4.1	3.7	11%	4.5	-8%
杭州	3.5	11.4	-69%	5.0	-30%
大连	6.5	8.3	-22%	5.8	11%
全国 9 城市汇总	93.8	100.7	-7%	96.2	-2%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

从累计数据看，2018 年至今东吴证券跟踪全国 9 城市二手房累计成交 5032.4 万平米，2017 年同期累计成交 5122.6 万平米，同比下降 1.8%。

表 7：全国 9 城市二手房累计成交情况（截至 2018/11/30）（单位：万平米、%）

单位：万平米	累计成交面积	2017 年同期累计成交	累计同比增速
北京	1235.6	1121.9	10%
深圳	494.0	482.4	2%
成都	725.6	460.3	58%
南京	508.0	689.5	-26%
青岛	402.8	537.1	-25%
苏州	754.7	481.6	57%
厦门	145.8	259.1	-44%
杭州	460.6	749.1	-39%
大连	305.4	341.6	-11%
全国 9 城市汇总	5032.4	5122.6	-2%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

³东吴证券跟踪全国二手房成交城市包括：北京、深圳、成都、南京、青岛、苏州、厦门、杭州、大连。

⁴数据来源为 Wind 资讯-EDB 经济数据库-行业数据-房地产每日交易数据。下同。

5. 行业资讯

1、11月30日，克而瑞公布了11月百强房企销售数据。龙头企业累计销售排名前五名分别是碧桂园（6646亿，+24%）、万科（5422亿，+16%）、恒大（5391亿，+15%）、融创（4163亿，+40%）、保利（3688亿，+34%）。单月销售增速出现分化，表现靓眼的有万科（566亿，+63%）、华润置地（180亿，49%）、龙湖集团（180亿，+124%）、世茂房地产（191亿，89%）、富力地产（274亿，+269%）、龙光地产（209亿，544%）等。

点评：我们认为本月房企的销售数据是分化的，主要因素包含市场波动、基数原因、年底冲量等方面。从全年销售目标看，部分房企无法完成，2000亿是进入TOP10的门槛，1000亿是TOP25的门槛。前十一月看，1050-1350仍然是竞争最激烈的区间，300亿内有11家房企。

2、目前上海市正连同江苏、浙江两省酝酿出台《上海大都市圈空间协同规划》，方案初步拟定将覆盖上海+苏州、无锡、南通、嘉兴、宁波、舟山、湖州等“1+7”市，陆域面积4.9万平方公里，常住人口约6500万人。上海市规划和自然资源局总规处处长熊健表示，此次上海大都市圈空间协同规划将从实施国家战略的高度，把握住各城市空间结构优化的机遇，从区域层面构建开放协调的空间格局。

点评：利于促进区域空间协同、一体化发展。

6. 投资建议

预计 2018 年房地产行业销售规模将保持稳态，龙头房企竞争优势进一步凸显，强者恒强，龙头房企市占率和规模提升仍将延续。12 月房地产行业持续推荐绿地控股、中南建设、新城控股、万科 A、保利地产、金地集团、招商蛇口、蓝光发展、旭辉控股集团、金地商置、合景泰富、龙光地产、融信中国、禹洲地产。

7. 风险提示

行业销售波动；政策调整导致经营风险（棚改、调控、税收政策等）；融资环境变动（按揭、开发贷、利率调整等）；企业运营风险（人员变动、施工、拿地等）；汇率波动风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

