

2018年12月09日

# 各线成交持续分化，国税总局抓紧研究实质性减税措施

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 501.8 万平方米，2017 年同期成交 428.9 万平方米，同比增长 17%，相比 2017 年周均成交同比增长 25%；上周成交 528.3 万平方米，环比下降 5%。

(1) 一线 4 城市本周成交 64.6 万平方米，2017 年同期成交 66.2 万平方米，同比下降 2.3%，上周成交 75.6 万平方米，环比下降 14.6%；

(2) 二线 13 城市本周成交 315.8 万平方米，2017 年同期成交 249.7 万平方米，同比增长 26.5%，上周成交 304.3 万平方米，环比增长 3.8%；

(3) 三线 18 城市本周成交 121.4 万平方米，2017 年同期成交 113 万平方米，同比增长 7.4%，上周成交 148.4 万平方米，环比下降 18.2%。

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 18896.5 万平方米，2017 年同期累计成交 19476.1 万平方米，同比下降 3%。

**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 91.6 万平方米，2017 年同期成交 99.3 万平方米，同比下降 7.7%，相比 2017 年周均成交同比下降 14.7%；上周成交 93.8 万平方米，环比下降 2.3%。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 5098.6 万平方米，2017 年同期累计成交 5221.9 万平方米，同比下降 2.4%。

**重点新闻：**1、国税总局网站 12 月 6 日显示，今年以来，税务部门认真贯彻落实党中央、国务院减税降负决策部署，不断优化税收营商环境，更好助力经济发展和民生改善。从今年 5 月 1 日起陆续实施的深化增值税改革三项措施 5-10 月合计减税 2980 亿元；个人所得税改革 10 月实施就减税 316 亿元。在减税效应的作用下，今年税收收入增幅体现了明显的“前高后低”特点。2、12 月 4 日，中粮地产公告，以 144.47 亿元收购明毅有限公司持有的大悦城地产全部股权事项获证监会无条件通过。这一宗并购横跨了 A+H 股的复杂交易，在前期审批遭遇失败的情况下，12 月 4 日获得证监会批复，激发业界对于 2019 年 A+H 股资产联动重组的想象空间。

**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：二手房成交持续低位，11 月房企销售出现分化》2018-12-02

2、《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

3、《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

## 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 (2018/12/1—2018/12/7)	4
表 2: 重点公司股价涨跌幅表现 (2018/12/1—2018/12/7)	4
表 3: 重点跟踪公司估值表现 (截至 2018/12/7)	5
表 4: 各线城市一手房单周成交情况 (2018/12/1—2018/12/7) (单位: 万平米、%)	6
表 5: 各线城市一手房累计成交情况 (截至 2018/12/7) (单位: 万平米、%)	8
表 6: 全国 9 城市二手房本周成交情况 (2018/12/1—2018/12/7) (单位: 万平米、%)	11
表 7: 全国 9 城市二手房累计成交情况 (截至 2018/12/7) (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-0.4%，全部 A 股指数涨幅为 0.7%，超额收益约为-1.1%。

表 1：上证综指与申万房地产板块股价表现（2018/12/1—2018/12/7）

涨幅 (%)	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月	2018 年 7 月	2018 年 8 月	2018 年 9 月	2018 年 10 月	2018 年 11 月	上周	本周
房地产（申万）	-10.0	-37.8	-24.5	-8.2	-2.2	-5.0	-0.2	-4.8	5.0	-0.5	-0.4
上证综指	-19.4	-26.4	-16.0	-8.0	1.0	-5.3	3.5	-7.7	-0.6	0.3	0.7
超额收益	9.5	-11.5	-8.4	-0.1	-3.3	0.3	-3.7	2.9	5.5	-0.9	-1.1

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（2018/12/1—2018/12/7）

涨幅 (%)	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月	2018 年 7 月	2018 年 8 月	2018 年 9 月	2018 年 10 月	2018 年 11 月	上周	本周
万科 A	110.9	16.1	32.5	-3.9	-5.2	7.2	1.0	-0.3	5.0	2.2	-0.4
保利地产	31.6	31.6	47.6	1.8	-0.6	1.2	-0.9	3.5	4.0	0.8	-3.2
招商蛇口	-15.8	-6.5	16.9	-10.1	-0.2	-5.4	3.8	0.6	0.2	2.3	-3.3
金地集团	0.4	-17.9	-16.0	-4.1	-4.9	-0.1	-0.9	1.0	3.8	0.2	1.9
新城控股	23.0	77.7	134.6	8.3	-6.8	-10.1	0.9	-5.0	10.0	2.2	-3.8
荣盛发展	19.0	-1.6	15.2	-5.8	-0.9	-1.1	-1.7	-0.5	5.5	1.9	-1.4
金科股份	25.5	22.2	21.5	-4.2	11.4	2.2	-0.4	16.5	-0.5	0.5	-2.0
绿地控股	-48.0	-58.8	-24.1	-2.2	2.9	-0.3	-0.6	-3.6	-0.3	-2.2	0.0
中南建设	16.5	2.7	-39.1	-15.3	-4.0	1.2	1.1	-7.1	11.7	2.1	-1.7
蓝光发展	-10.4	-47.6	-23.6	-6.2	-1.9	-11.5	-5.4	-6.7	9.7	2.2	-1.0
龙光地产	363.2	311.0	250.2	-8.5	-7.5	-0.2	-9.8	-14.8	26.4	5.8	-1.9
旭辉控股集团	213.3	158.7	99.1	-17.8	2.2	-10.8	-19.5	-8.9	19.5	9.2	-4.1
金地商置	63.7	57.4	63.6	-8.6	-4.7	-7.4	-5.3	1.4	2.8	2.8	-2.7
合景泰富集团	75.4	53.2	86.4	-6.1	-9.5	-5.9	-11.2	-16.3	16.2	8.6	-1.6
宝龙地产	260.0	129.4	55.6	-6.7	-3.8	-1.5	-17.2	-17.3	18.3	5.0	-1.6

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 2018/12/7)

代码	公司	股价	EPS				PE				评级
			2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	
000002.SZ	万科 A	25.34	2.54	3.28	4.10	4.96	10.0	7.7	6.2	5.1	买入
600048.SH	保利地产	12.68	1.32	1.71	2.15	2.68	9.6	7.4	5.9	4.7	买入
001979.SZ	招商蛇口	18.21	1.55	1.94	2.41	2.87	11.7	9.4	7.6	6.3	买入
600383.SH	金地集团	9.69	1.52	1.85	2.32	2.87	6.4	5.2	4.2	3.4	买入
601155.SH	新城控股	26.32	2.71	4.38	5.33	6.60	9.7	6.0	4.9	4.0	买入
002146.SZ	荣盛发展	8.26	1.32	1.74	2.23	2.86	6.3	4.7	3.7	2.9	买入
000656.SZ	金科股份	5.86	0.35	0.46	0.58	0.70	16.7	12.7	10.1	8.4	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	6.30	0.16	0.56	1.09	1.88	39.4	11.3	5.8	3.4	买入
600466.SH	蓝光发展	5.16	0.64	0.78	1.13	1.53	8.1	6.6	4.6	3.4	买入
3380.HK	龙光地产	7.90	1.17	1.64	2.15	2.83	6.7	4.8	3.7	2.8	买入
0884.HK	旭辉控股	3.31	0.68	0.79	1.07	1.33	4.9	4.2	3.1	2.5	买入
3301.HK	融信中国	8.19	1.22	1.70	2.30	2.95	6.7	4.8	3.6	2.8	买入
0535.HK	金地商置	0.63	0.10	0.19	0.25	0.32	6.3	3.3	2.5	2.0	买入
1813.HK	合景泰富	6.02	1.17	1.64	2.35	2.93	5.1	3.7	2.6	2.1	买入
1238.HK	宝龙地产	2.74	0.84	1.05	1.34	1.60	3.3	2.6	2.0	1.7	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=0.8793 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<sup>1</sup>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 501.8 万平米，2017 年同期成交 428.9 万平米，同比增长 17%，相比 2017 年周均成交同比增长 25%；上周成交 528.3 万平米，环比下降 5%。

(1) 一线 4 城市本周成交 64.6 万平米，2017 年同期成交 66.2 万平米，同比下降 2.3%，上周成交 75.6 万平米，环比下降 14.6%；

(2) 二线 13 城市本周成交 315.8 万平米，2017 年同期成交 249.7 万平米，同比增长 26.5%，上周成交 304.3 万平米，环比增长 3.8%；

(3) 三线 18 城市本周成交 121.4 万平米，2017 年同期成交 113 万平米，同比增长 7.4%，上周成交 148.4 万平米，环比下降 18.2%。

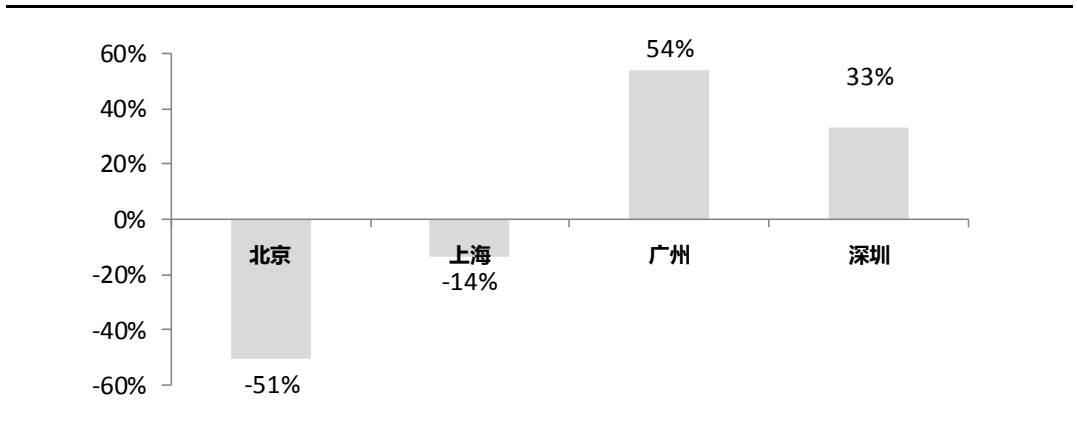
表 4：各线城市一手房单周成交情况（2018/12/1—2018/12/7）（单位：万平米、%）

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	7.9	16.0	-51%	-52%	扬州	8.1	10.8	-25%	989%
上海	24.6	28.5	-14%	-18%	安庆	5.0	1.1	374%	-14%
广州	23.5	15.3	54%	-1%	岳阳	2.3	3.1	-26%	-50%
深圳	8.6	6.4	33%	53%	韶关	0.5	6.4	-92%	-87%
<b>一线汇总</b>	<b>64.6</b>	<b>66.2</b>	<b>-2%</b>	<b>-15%</b>	江阴	3.1	7.6	-60%	-45%
南京	35.8	29.9	20%	52%	佛山	35.0	21.2	65%	-29%
武汉	57.2	57.2	0%	-2%	莆田	1.7	2.2	-25%	-58%
成都	57.5	12.2	371%	-18%	温州	9.0	6.7	35%	-46%
青岛	28.7	33.2	-14%	-10%	泉州	8.6	2.1	315%	15%
苏州	34.9	21.1	66%	85%	吉林	5.1	3.9	29%	-13%
福州	7.6	4.3	76%	14%	金华	2.4	1.4	74%	25%
南宁	25.1	12.1	107%	49%	常州	9.7	9.2	5%	-11%
东莞	3.3	11.1	-70%	-79%	淮安	11.2	8.5	33%	-16%
惠州	6.8	6.9	0%	-16%	连云港	10.1	11.3	-11%	13%
济南	17.7	24.2	-27%	-11%	芜湖	1.2	5.1	-77%	6%
合肥	11.2	1.9	493%	-36%	江门	1.2	3.5	-67%	-5%
大连	3.9	9.5	-59%	-10%	襄阳	3.5	3.2	11%	3%
杭州	26.2	26.0	1%	124%	泰安	3.8	5.7	-34%	-7%
<b>二线汇总</b>	<b>315.8</b>	<b>249.7</b>	<b>27%</b>	<b>4%</b>	<b>三线汇总</b>	<b>121.4</b>	<b>113.0</b>	<b>7%</b>	<b>-18%</b>

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

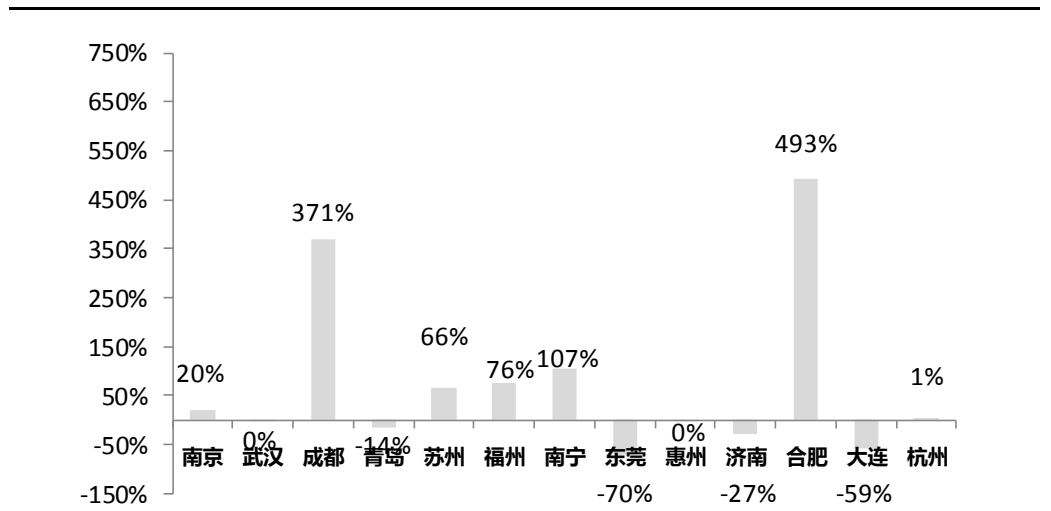
<sup>1</sup>东吴证券房地产周报中，一手房成交信息跟踪全国 35 城市，各线城市分类如下：1) 一线城市：北京、上海、广州、深圳；2) 二线城市：南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、南宁、东莞、惠州、济南、合肥、杭州、大连；3) 三线城市：扬州、安庆、岳阳、韶关、江阴、佛山、莆田、温州、泉州、吉林、金华、常州、淮安、连云港、芜湖、江门、襄阳、泰安。下同。

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<sup>2</sup>

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 18896.5 万平方米，2017 年同期累计成交 19476.1 万平方米，同比下降 3%。

(1) 一线 4 城市累计成交 2709.7 万平方米，2017 年同期累计成交 2877.2 万平方米，同比下降 5.8%；

(2) 二线 13 城市累计成交 9506.6 万平方米，2017 年同期累计成交 9863.7 万平方米，同比下降 3.6%；

(3) 三线 18 城市累计成交 6680.2 万平方米，2017 年同期累计成交 6735.3 万平方米，同比下降 0.8%。

表 5：各线城市一手房累计成交情况（截至 2018/12/7）（单位：万平方米、%）

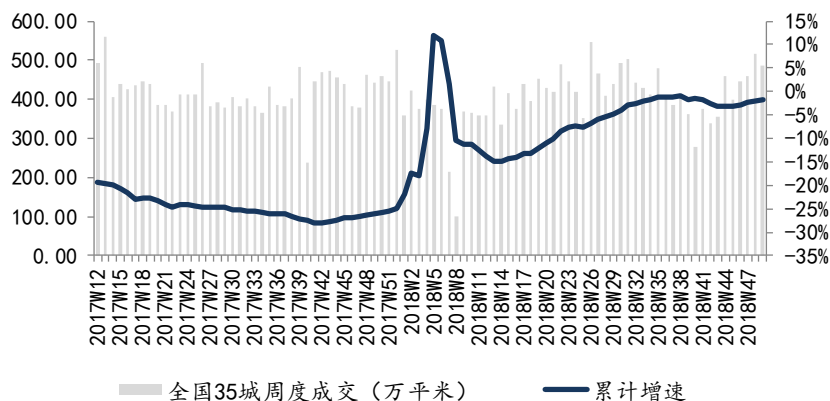
城市	累计成交面积	17 年同期累计成交	累计同比增速	城市	累计成交面积	17 年同期累计成交	累计同比增速
北京	430.2	499.2	-14%	扬州	363.9	324.0	12%
上海	1178.4	1267.6	-7%	安庆	186.6	161.3	16%
广州	836.8	878.9	-5%	岳阳	184.3	236.4	-22%
深圳	264.3	231.5	14%	韶关	176.2	198.1	-11%
<b>一线汇总</b>	<b>2709.7</b>	<b>2877.2</b>	<b>-6%</b>	江阴	342.4	314.0	9%
南京	654.5	726.9	-10%	佛山	1485.1	982.4	51%
武汉	1642.8	1936.0	-15%	莆田	135.4	171.7	-21%
成都	1171.1	639.7	83%	温州	668.4	564.7	18%
青岛	1464.5	1578.9	-7%	泉州	304.0	199.9	52%
苏州	825.3	820.7	1%	吉林	235.0	180.4	30%
福州	164.0	160.4	2%	金华	190.7	92.2	107%
南宁	684.1	827.1	-17%	常州	458.9	452.8	1%
东莞	437.8	511.2	-14%	淮安	615.1	654.6	-6%
惠州	256.6	304.8	-16%	连云港	669.4	762.1	-12%
济南	490.2	892.7	-45%	芜湖	96.4	537.0	-82%
合肥	619.9	165.1	275%	江门	115.6	209.5	-45%
大连	225.7	313.9	-28%	襄阳	198.6	267.0	-26%
杭州	870.1	986.4	-12%	泰安	254.3	427.4	-40%
<b>二线汇总</b>	<b>9506.6</b>	<b>9863.7</b>	<b>-4%</b>	<b>三线汇总</b>	<b>6680.2</b>	<b>6735.3</b>	<b>-1%</b>

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

<sup>2</sup>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。

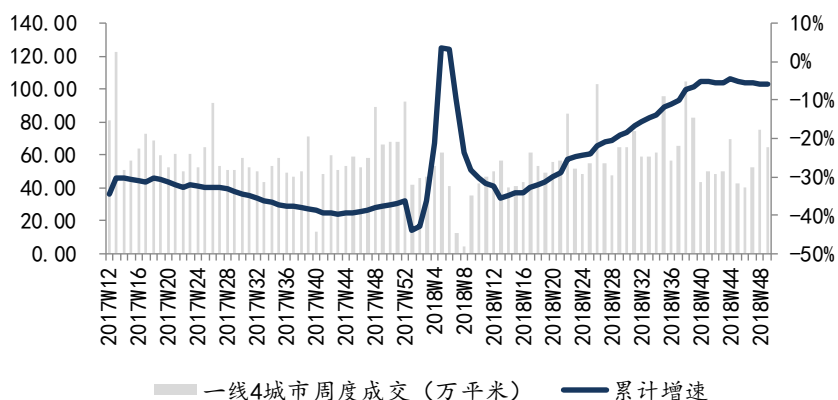


图 5：全国 35 城周度成交（万平方米，左轴）及累计增速（%，右轴）



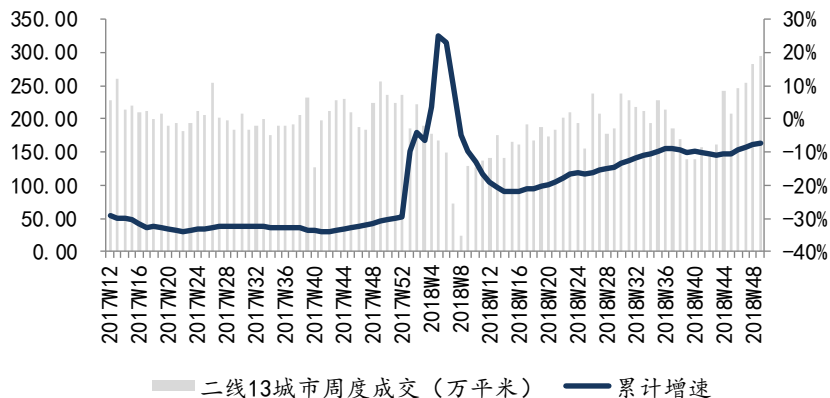
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 6：一线 4 城市周度成交（万平方米，左轴）及累计增速（%，右轴）



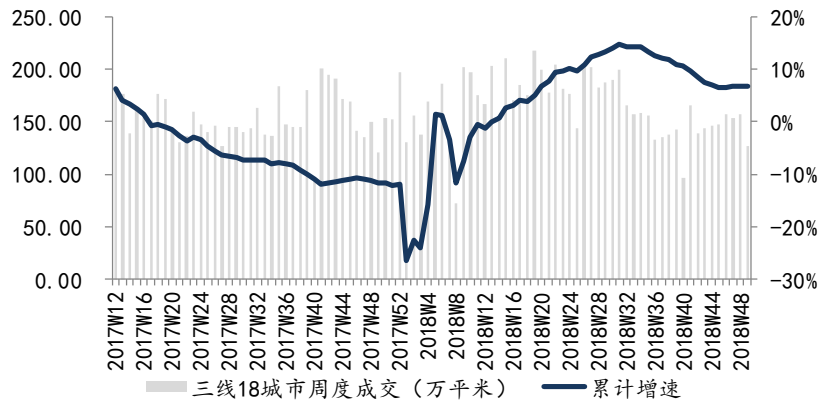
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 7：二线 13 城市周度成交（万平方米，左轴）及累计增速（%，右轴）



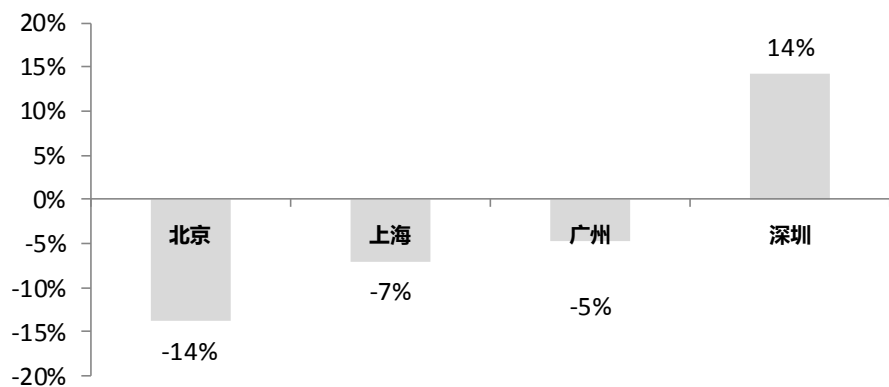
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 8：三线 18 城市周度成交（万平米，左轴）及累计增速（%，右轴）



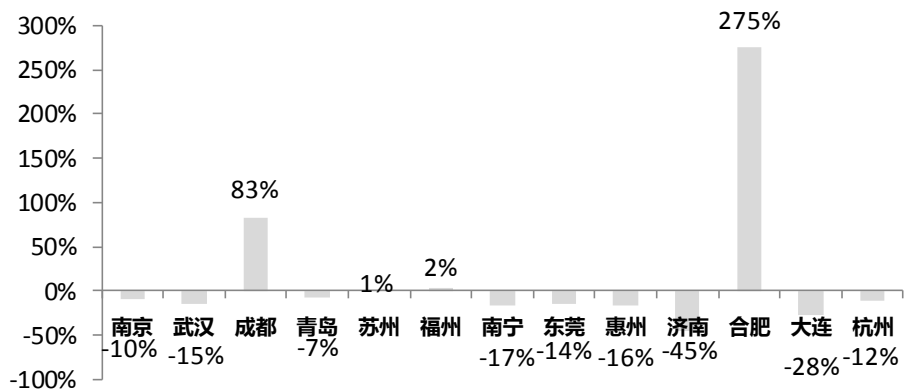
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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<sup>3</sup>二手房成交情况<sup>4</sup>

从单周数据看，本周东吴证券跟踪全国 9 城市二手房成交 91.6 万平米，2017 年同期成交 99.3 万平米，同比下降 7.7%，相比 2017 年周均成交同比下降 14.7%；上周成交 93.8 万平米，环比下降 2.3%。

表 6：全国 9 城市二手房本周成交情况（2018/12/1—2018/12/7）（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	21.8	17.4	25%	25.7	-15%
深圳	6.9	10.7	-36%	7.3	-6%
成都	16.9	17.2	-2%	16.3	3%
南京	9.3	12.2	-23%	9.9	-6%
青岛	5.3	9.9	-46%	5.3	0%
苏州	16.4	11.4	43%	15.1	8%
厦门	4.4	4.0	9%	4.1	6%
杭州	4.9	9.0	-46%	3.5	38%
大连	5.9	7.4	-20%	6.5	-10%
<b>全国 9 城市汇总</b>	<b>91.6</b>	<b>99.3</b>	<b>-8%</b>	<b>93.8</b>	<b>-2%</b>

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 5098.6 万平米，2017 年同期累计成交 5221.9 万平米，同比下降 2.4%。

表 7：全国 9 城市二手房累计成交情况（截至 2018/12/7）（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	1252.5	1139.4	10%
深圳	498.5	493.1	1%
成都	738.5	477.5	55%
南京	514.2	701.7	-27%
青岛	406.9	547.0	-26%
苏州	765.3	493.0	55%
厦门	149.2	263.1	-43%
杭州	464.2	758.1	-39%
大连	309.5	348.9	-11%
<b>全国 9 城市汇总</b>	<b>5098.6</b>	<b>5221.9</b>	<b>-2%</b>

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

<sup>3</sup>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。

<sup>4</sup>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、国税总局：抓紧研究推进增值税等实质性减税措施。

香港万得通讯社报道，国税总局网站 12 月 6 日显示，今年以来，税务部门认真贯彻落实党中央、国务院减税降负决策部署，不断优化税收营商环境，更好助力经济发展和民生改善。从今年 5 月 1 日起陆续实施的深化增值税改革三项措施 5-10 月合计减税 2980 亿元；个人所得税改革 10 月实施就减税 316 亿元。

在减税效应的作用下，今年税收收入增幅体现了明显的“前高后低”特点。前 11 个月，全国税务部门组织税收收入（扣除出口退税）比上年同期增长 9.5%，其中，前 4 个月增长 16.8%，5-11 月增幅回落到 4.7%，比前 4 个月低 12.1 个百分点。此外，1-11 月，全国办理出口退税 13505 亿元，同比增长 9.9%，明显高于同期出口增长水平。

点评：一系列税收优惠政策深度发力，有利于不断优化税收营商环境，更好助力经济发展和民生改善。

### 2、中粮地产并购大悦城：响亮的央企“A+H”重组新案例

12 月 4 日，中粮地产（000031.SZ）公告，以 144.47 亿元收购明毅有限公司持有的大悦城地产（00207.HK）全部股权事项获证监会无条件通过。这一宗并购横跨了 A+H 股的复杂交易，在前期审批遭遇失败的情况下，12 月 4 日获得证监会批复，激发了业界对于 2019 年 A+H 股资产联动重组的想象空间。

点评：地产行业规模越来越集中，中粮地产并购大悦城得以实现，顺应央企整合大潮。

## 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>

