

## 房地产行业 2019 年三季度报综述

# 2019Q3 综述：结算不均导致业绩增速回落， 土地市场逐渐降温 增持（维持）

2019 年 11 月 03 日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

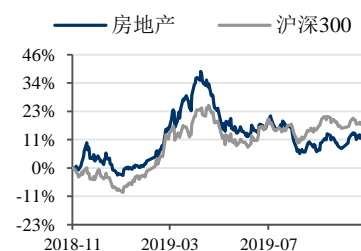
研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

### 投资要点

- 板块营收、利润维持正增长，但增速有所回落。** 结算不均导致业绩增速回落：截至 2019 年 3 季度末，房地产板块营业收入同比增长 22.4%，较去年同期下降 6.0 个百分点，较 2018 年末提速 1.6 个百分点。一线房企增速略有下滑，但表现仍然最为靓丽；三线房企边际改善程度最佳。若从单季度看，受到结算分布不均的影响，招商蛇口（-83%）、保利地产（-7%）、绿地控股（0%）、华侨城 A（+4%）、金地集团（-37%）、金科股份（-9%）、首开股份（-11%）等多家龙头公司单季度业绩增速表现一般。
- 毛利率维持高位，三项费率稳定，净利率略有回落。** 板块毛利率维持高位，三线房企毛利率仍处高位。截至 2019 年三季度末，房地产板块整体毛利率为 31.9%，同比提升 0.3 个百分点，较 18 年下降 0.7 个百分点，毛利率仍然维持高位。一线房企中，万科 A、招商蛇口、保利地产、华夏幸福、新城控股、华侨城 A、金地集团、首开股份销售毛利率均超过 35%。费用管控较好，三项费用率同比略有回落。截至 2019 年三季度末，房地产板块三项费用率为 10.7%，同比略降 0.2 个百分点，较 18 年提升 1.0 个百分点。销售和结转之间存在一定错配，一线房企费率管控最为有效，主要源于龙头公司具备更为丰富的管理能力，且一线公司销售增速有所放缓。净利率略有回落，截至 2019 年三季度末，板块销售净利率为 11.6%，同比下降 0.9 个百分点，较 18 年全年下降 0.5 个百分点。板块毛利率、三项费率均变化不大，推动板块净利率企稳。
- 负债率保持高位，杠杆水平可控。** 截至 2019 年前三季度，板块整体资产负债率 80.2%，同比提升 0.2 个百分点，较 18 年末提升 0.4 个百分点。板块剔除预收账款后的资产负债率为 72.3%，同比下降 0.1 个百分点，较 18 年末下降 0.7 个百分点。在预收账款增速放缓的同时，三线房企表现较为靓丽，预收账款增速超过一线房企。我们认为，这主要和目前房企销售增速有关，中小房企销售规模基数较低，因此增速具备更强弹性，2019 年 1-10 月行业 TOP30-100 房企的销售增速高于 TOP30 销售增速。
- 土地市场热度逐渐下滑：**2019 年 1-9 月，供给、成交保持稳定态势；量稳价升，推动行业土地出让金增速回暖；年初以来，受政策影响，溢价率呈现前高后低走势，流拍率仍然维持在行业低位，5 月后土地市场热度有所下滑。
- 投资建议：**预计 2019 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。持续推荐保利地产、万科 A、荣盛发展、中南建设、绿地控股、新城控股、金地集团、招商蛇口、蓝光发展；内房股重点推荐旭辉控股集团、金地商置、中国金茂、合景泰富集团、龙光地产、融信中国。
- 风险提示：**行业销售波动；政策调整导致经营风险；棚改货币化不达预期。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《房地产行业 行业点评：投资开工—千磨万击还坚劲，竣工数据—千呼万唤始出来》 2019-10-20**
- 2、《房地产行业 行业点评：百强房企月度销售点评：销售再超预期，目标完成率均值达 75%》 2019-10-08**
- 3、《房地产行业 2019 年半年报综述：2019 半年报综述：业绩增长稳健、政策持续收紧、土地市场降温》 2019-09-03**

## 内容目录

<b>1. 房地产板块 2019 年三季度报综述</b> .....	<b>4</b>
1.1. 板块营收、利润维持正增长，但增速回落 .....	4
1.2. 毛利率维持高位，费率稳定，净利率略有回落 .....	5
1.3. 负债率保持高位，板块杠杆水平可控 .....	7
1.4. 预收账款增速放缓，三线房企增速靓丽 .....	8
<b>2. 土地市场：量稳价升，流拍率维持低位</b> .....	<b>10</b>
2.1. 供需情况：供给、成交保持稳定态势 .....	10
2.2. 量稳价升，推动行业土地出让金增速回暖 .....	11
2.3. 年内溢价率前高后低，流拍率持续低位 .....	12
<b>3. 投资建议</b> .....	<b>15</b>
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>15</b>

## 图表目录

图 1: 中信房地产板块各线房企营收增速 .....	5
图 2: 中信房地产板块各线房企净利润增速 .....	5
图 3: 中信房地产板块各线房企归母净利润增速 .....	5
图 4: 中信房地产板块各线房企毛利率走势 .....	6
图 5: 中信房地产板块各线房企三项费率走势 .....	6
图 6: TOP100 房企销售金额累计增速 .....	6
图 7: 中信房地产板块各线房企净利率走势 .....	7
图 8: 一线房企 2019Q1-3 销售净利率情况 .....	7
图 9: 中信房地产板块各线房企资产负债率 .....	7
图 10: 中信房地产板块各线房企剔除预收后资产负债率 .....	7
图 11: 中信房地产板块预收账款、合同负债增速 .....	9
图 12: 中信房地产板块预收账款、合同负债与营收比例 .....	9
图 13: 全国 300 城全类型土地供应建筑面积 (万平方米) .....	10
图 14: 全国 300 城住宅类用地供应建筑面积 (万平方米) .....	10
图 15: 全国 300 城全类型土地成交建筑面积 (万平方米) .....	10
图 16: 全国 300 城住宅类用地成交建筑面积 (万平方米) .....	10
图 17: 全国 300 城全类型土地楼面均价 (元/平方米) .....	12
图 18: 全国 300 城住宅类用地楼面均价 (元/平方米) .....	12
图 19: 全国 300 城全类型土地溢价率情况 .....	13
图 20: 全国 300 城住宅类用地溢价率情况 .....	13
图 21: 全国 300 城全类型流拍面积 (万平方米) 及流拍率 .....	13
图 22: 全国 300 城住宅类流拍面积 (万平方米) 及流拍率 .....	13
表 1: 2019 年 1-9 月全国 300 城土地推出及成交建筑面积 .....	11
表 2: 2019 年 1-9 月全国 300 城土地成交出让金及楼面均价 .....	12
表 3: 全国 300 城全类型土地成交平均溢价率 .....	13
表 4: 全国 300 城全类型土地流拍率 .....	14

## 1. 房地产板块 2019 年三季度报综述

由于房地产板块销售至结算具备 2-3 年的滞后期，因此 19Q1-3 当期结转的项目大多为 2016-2017 年预售的项目。2016-2017 年在货币棚改去库存的政策推动，销售景气度仍然保持高位，因此整体来看，预计 2019 年地产公司业绩表现仍然较为可观。

我们根据 2018 年收入规模将板块公司分为三大类，**一线房企、二线房企、三线房企**。**将板块股票划分为一线房企（营收大于 300 亿元，合计 15 支股票）、二线房企（营收在 50-300 亿元之间，合计 39 支股票）、三线房企（营收小于 50 亿元，合计 91 支股票）。**

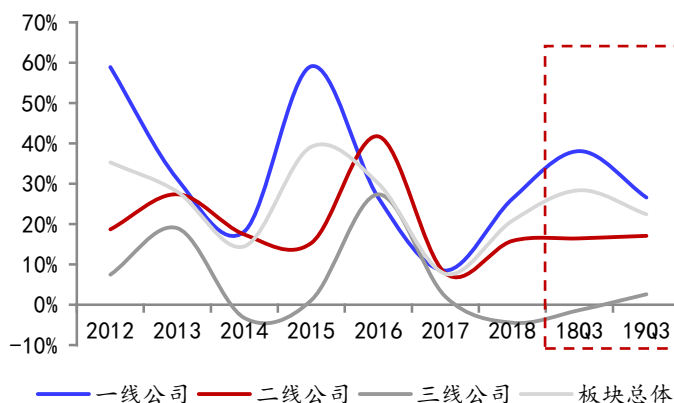
### 1.1. 板块营收、利润维持正增长，但增速回落

**结算分布不均推动板块营收增速略有回落：**截至 2019 年 3 季度末，房地产板块营业收入同比增长 22.4%，较去年同期下降 6.0 个百分点，较 2018 年末提速 1.6 个百分点。**一线房企营收增速下滑明显，二三线略有改善：**一、二、三线房企同比分别增长 26.5%、17.0%、2.6%，较去年同期分别降低 11.5 个百分点、提升 0.6 个百分点、提升 3.9 个百分点；一线房企增速略有下滑，但表现仍然最为靓丽；三线房企边际改善程度最佳。

**各线房企业绩增速均有回落。**截至 2019 年三季度末，房地产板块归母净利润同比增长 10.5%，较去年同期下降 22.3 个百分点，较 18 年全年持平；主要源于各线房企结算规模增速下降，**一、二、三线房企业绩同比分别增长+24.0%、-5.7%、-22.4%**，较上年同期分别下降 19.8 个百分点、44.8 个百分点、8.4 个百分点，较 18 年全年分别下降 5.9 个百分点、下降 13.1 个百分点、增长 41.0 个百分点。

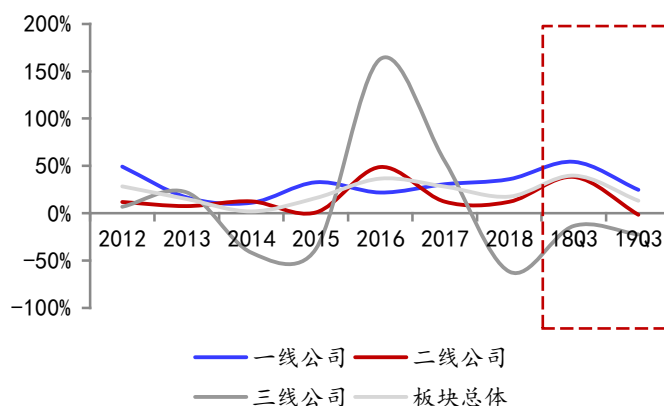
**龙头房企业绩增速出现分化**，在我们筛选的 15 个一线房企中，金科股份(+82%)、中南建设(+79%)、阳光城(+43%)、首开股份(+37%)、泰禾集团(+47%)、蓝光发展(+108%)这 6 家累计增速均超 35%，若从单季度看，受到结算分布不均的影响，招商蛇口(-83%)、保利地产(-7%)、绿地控股(0%)、华侨城 A(+4%)、金地集团(-37%)、金科股份(-9%)、首开股份(-11%)单季度业绩增速表现一般。

图 1：中信房地产板块各线房企营收增速



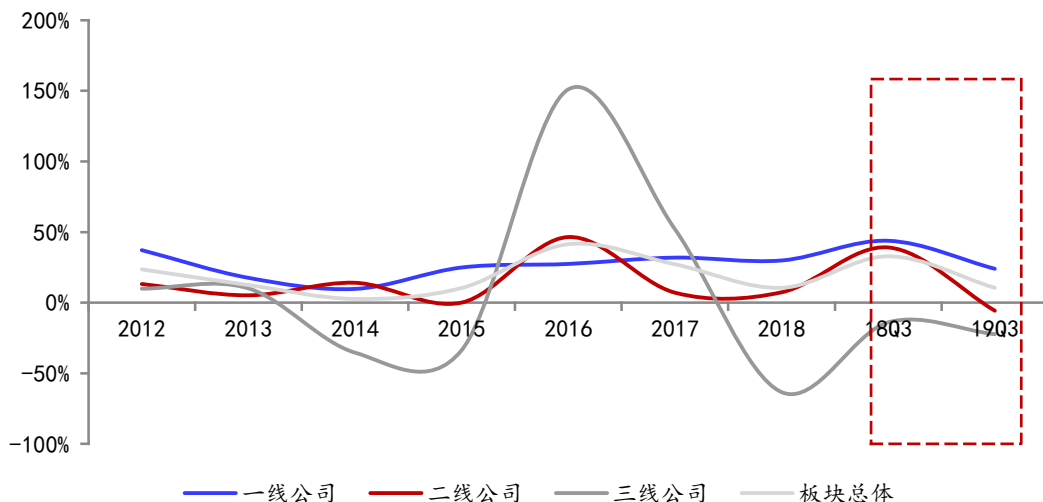
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 2：中信房地产板块各线房企净利润增速



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：中信房地产板块各线房企归母净利润增速



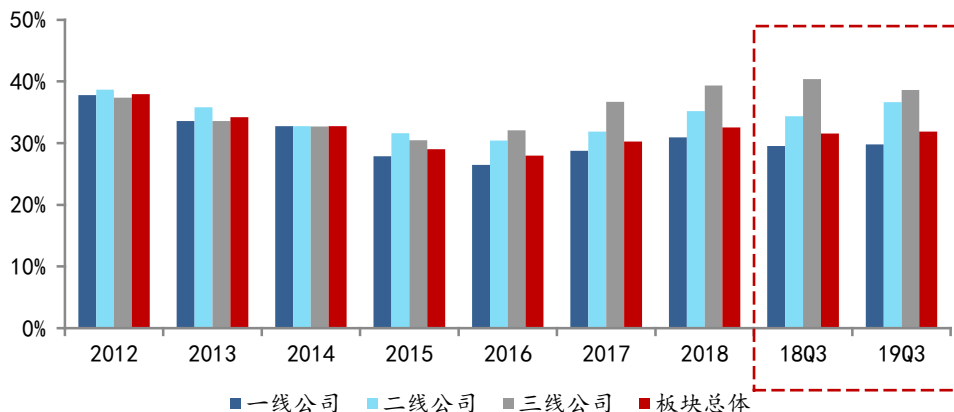
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 1.2. 毛利率维持高位，费率稳定，净利率略有回落

板块毛利率维持高位，三线房企毛利率仍处高位。截至 2019 年三季度末，房地产板块整体毛利率为 31.9%，同比提升 0.3 个百分点，较 18 年下降 0.7 个百分点，毛利率仍然维持高位。二三线房企毛利率更为可观，一二三线房企毛利率分别为 29.8%、36.6%、38.6%，同比分别提升 0.2 个百分点、提升 2.3 个百分点，下降 1.7 个百分点，较 18 年全年分别下降 1.2 个百分点、提升 1.4 个百分点、下降 0.7 个百分点。当前房地产板块主要结算项目为 2016-2017 年左右销售的涨价项目，因此板块毛利率仍非常可观。

一线房企中，万科 A、招商蛇口、保利地产、华夏幸福、新城控股、华侨城 A、金地集团、首开股份销售毛利率均超过 35%。

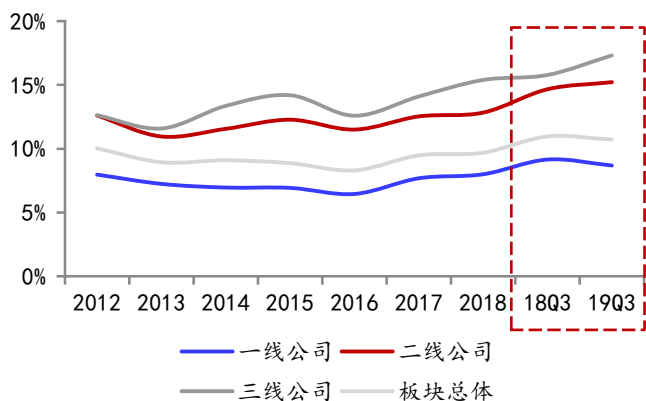
图 4：中信房地产板块各线房企毛利率走势



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

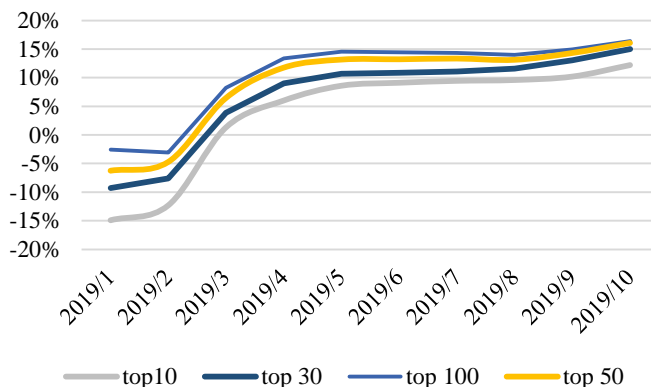
费用管控较好，三项费用率同比略有回落。截至 2019 年前三季度，房地产板块三项费用率为 10.7%，同比略降 0.2 个百分点，较 18 年提升 1.0 个百分点。一、二、三线房企三项费用率分别为 8.7%、15.2%、17.3%，同比分别下降 0.5 个百分点、提升 0.6 个百分点、提升 1.5 个百分点，较 18 年全年分别提升 0.7 个百分点、2.4 个百分点、1.9 个百分点。销售和结转之间存在一定错配，一线房企费率管控最为有效，主要源于龙头公司具备更为丰富的管理能力，且一线公司销售增速有所放缓，而排名在 20-50 名的房企销售增速较高。根据 CRIC 公布的百强房企销售排行榜，2019 年 1-10 月 TOP10、TOP30、TOP50、TOP100 全口径销售金额增速分别为 12%、15%、16%、16%。

图 5：中信房地产板块各线房企三项费率走势



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 6：TOP100 房企销售金额累计增速

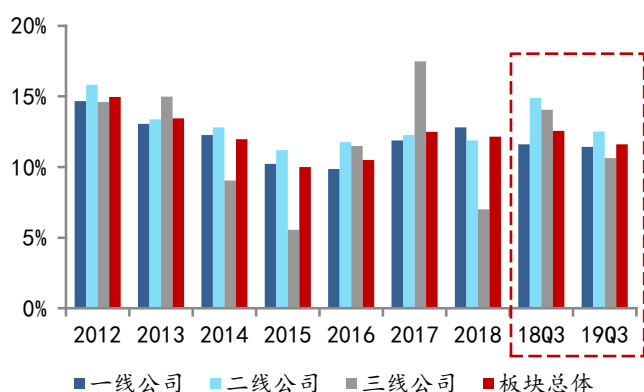


数据来源：CRIC，东吴证券研究所

**净利率略有回落。**截至 2019 年三季度末，板块销售净利率为 11.6%，同比下降 0.9 个百分点，较 18 年全年下降 0.5 个百分点。板块毛利率、三项费率均变化不大，推动板块净利率企稳。一线、二线、三线房企销售净利率分别为 11.4%、12.5%、10.6%，同比分别下降 0.2 个百分点、2.4 个百分点、3.4 个百分点，较 18 年全年分别下降 1.4 个百分点、提升 0.6 个百分点，提升 3.6 个百分点。各线城市中三线房企净利率依然保持最高。

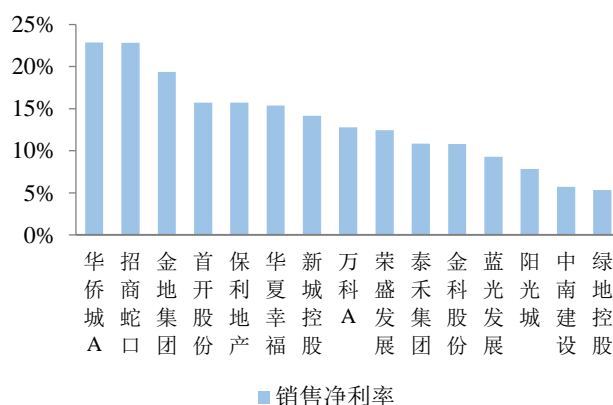
一线房企在盈利能力上仍然有持续优异的表现，且边际有改善迹象，其中招商蛇口、保利地产、华夏幸福、华侨城 A、金地集团、首开股份净利率水平平均高于 15%。

图 7：中信房地产板块各线房企净利率走势



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 8：一线房企 2019Q1-3 销售净利率情况



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

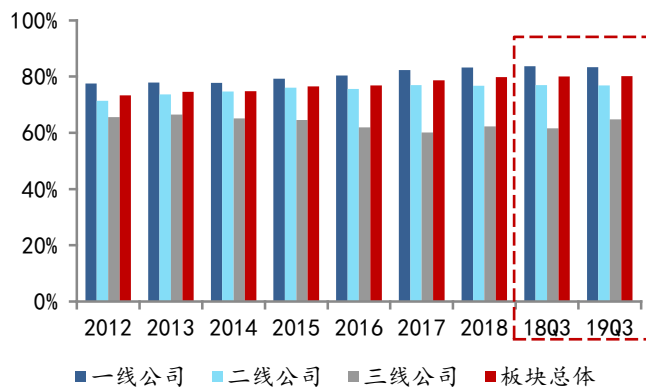
### 1.3. 负债率保持高位，板块杠杆水平可控

**负债率保持高位，杠杆水平可控。**截至 2019 年前三季度，板块整体资产负债率 80.2%，同比提升 0.2 个百分点，较 18 年末提升 0.4 个百分点。其中，一、二线房企资产负债率仍然远高于三线房企，一、二、三线房企资产负债率分别为 83.4%、76.8%、64.8%，同比分别下降 0.3、下降 0.1、提升 3.1 个百分点，较 18 年末分别提升 0.1 个百分点、0.2 个百分点、2.5 个百分点。截至 2019 年三季度末，资产负债率较高的一线房企包括：中南建设（91%）、绿地控股（88%）、新城控股（88%）等。

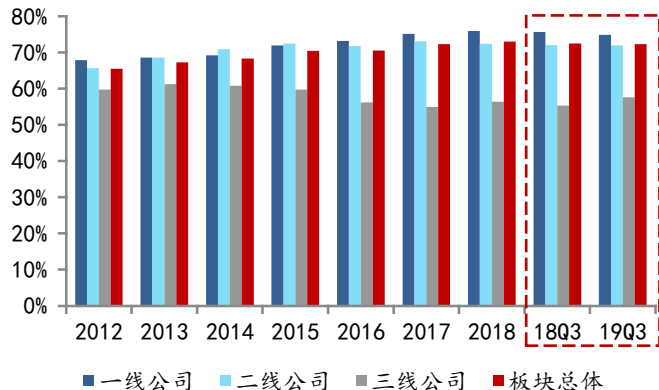
**截至 2019 年前三季度，板块剔除预收账款后的资产负债率为 72.3%，同比下降 0.1 个百分点，较 18 年末下降 0.7 个百分点，一、二、三线房企分别为 74.8%、71.9%、57.6%，同比分别下降 0.8、下降 0.1、上升 2.3 个百分点，较 18 年末分别下降 1.1、下降 0.5、提升 1.2 个百分点。**

图 9：中信房地产板块各线房企资产负债率

图 10：中信房地产板块各线房企剔除预收后资产负债率



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

备注：剔除预收后资产负债率 = (负债 - 预收账款) / (资产 - 预收账款)

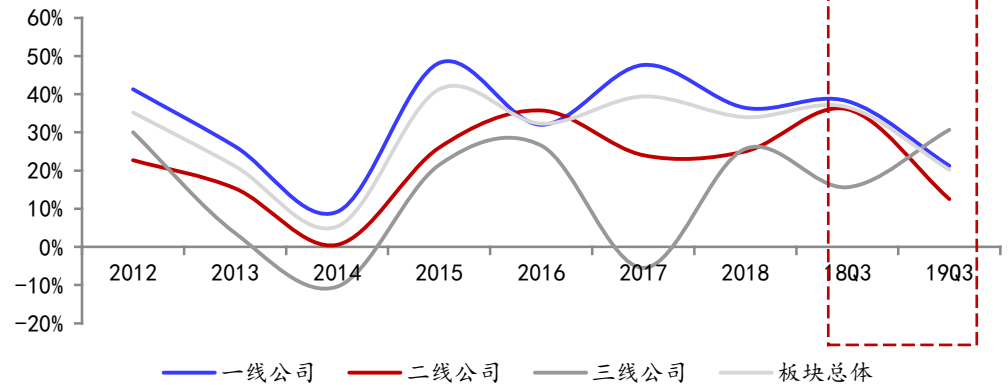
#### 1.4. 预收账款增速放缓，三线房企增速靓丽

**预收账款增速有所放缓，三线房企预收账款增速最佳。**截至 2019 年三季度末，房地产板块预收账款、合同负债同比增长 20.2%，较上年同期下降 16.4 个百分点，较 18 年末下降 13.8 个百分点。其中，一、二、三线房企分别增长 21.3%、12.5%、30.7%，较上年同期分别下降 16.9、下降 23.5、提升 15.0 个百分点。在预收账款增速放缓的同时，三线房企表现较为靓丽，预收账款增速超过一线房企。我们认为，这主要和目前房企销售增速有关，中小房企销售规模基数较低，因此增速具备更强弹性，2019 年 1-10 月行业 TOP30-100 房企的销售增速高于 TOP30 销售增速。

**从预收账款对营收的覆盖倍数看，一线房企仍然具备明显优势。**截至 2019 年前三季度，房地产板块预收账款、合同负债是当期营收的 219%，同比下降 3.9 个百分点；其中一二三线房企覆盖倍数分别为 245%、158%、155%，横向比较，一线房企业绩确定下仍然更强。

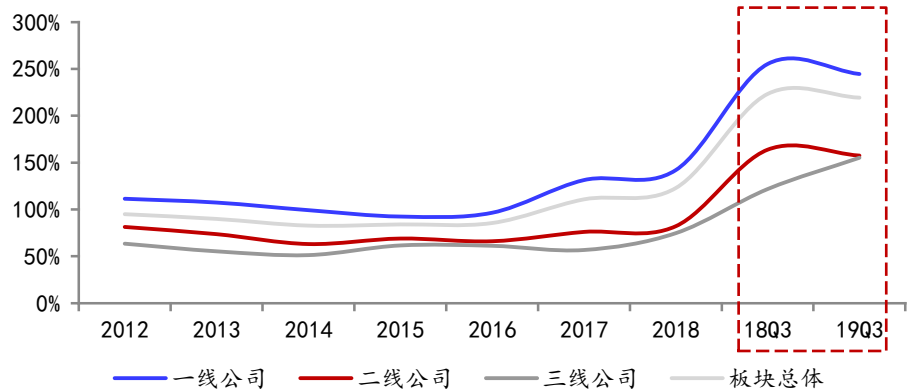


图 11: 中信房地产板块预收账款、合同负债增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 12: 中信房地产板块预收账款、合同负债与营收比例



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

## 2. 土地市场：量稳价升，流拍率维持低位

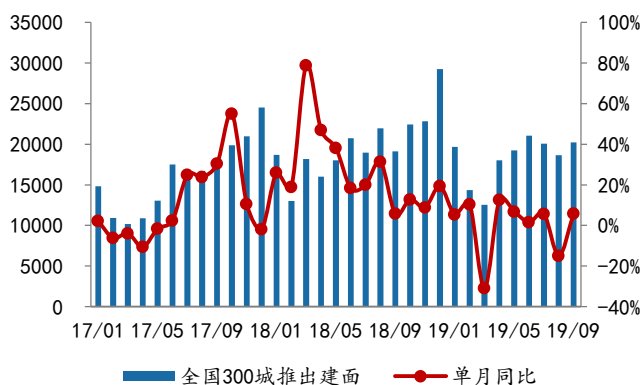
2019年1-9月，全国300城市土地供应、成交量保持稳定态势，三线城市土地成交较为惨淡；量稳价升推动土地出让金增速回暖；年初以来，受政策影响，溢价率呈现前高后低走势，流拍率仍然维持在行业低位，5月后土地市场热度有所下滑。

### 2.1. 供需情况：供给、成交保持稳定态势

2019年1-9月，全国300个城市共推出土地建筑面积163769万平方米，同比减少0.5%，其中一、二、三线城市占比分别为3%、41%、56%，同比分别增长38%、10%、-8%；住宅类用地推出建面达80813万平方米，同比增长1%，一、二、三线城市占比分别为3%、43%、54%，同比分别增长34%、16%、-9%。

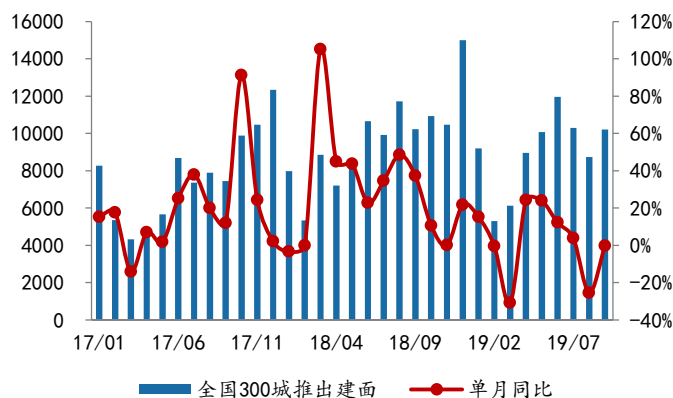
在土地供应面积有所下滑态势下，全类型土地成交规模同比增长0.4%。2019年1-9月，全国300个城市共成交土地建筑面积138990万平方米，同比增长0.4%，其中一、二、三线城市占比分别为4%、42%、54%，同比分别增长39%、11%、-8%；住宅类用地成交建面达67439万平方米，同比增长3%，一、二、三线城市占比分别为3%、45%、52%，同比分别增长43%、20%、-9%，一二线城市土地成交表现靓丽，抵消三线城市增速下滑。

图 13: 全国 300 城全类型土地供应建筑面积(万平方米)



数据来源：中指院，东吴证券研究所

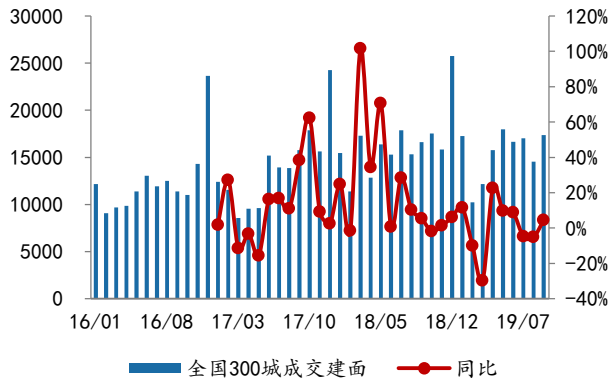
图 14: 全国 300 城住宅类用地供应建筑面积 (万平方米)



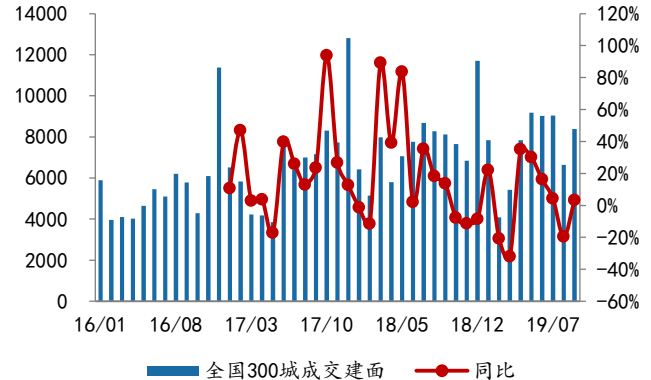
数据来源：中指院，东吴证券研究所

图 15: 全国 300 城全类型土地成交建筑面积 (万平方米)

图 16: 全国 300 城住宅类用地成交建筑面积 (万平方米)



数据来源：中指院，东吴证券研究所



数据来源：中指院，东吴证券研究所

表 1：2019 年 1-9 月全国 300 城土地推出及成交建筑面积

	全国	一线城市	二线城市	三线城市
全类型推出建面 (万平方米)	163769	5452	66422	91895
同比	0%	38%	10%	-8%
占比	100%	3%	41%	56%
住宅用地推出建面 (万平方米)	80813	2250	34897	43666
同比	1%	34%	16%	-9%
占比	100%	3%	43%	54%
全类型成交建面 (万平方米)	138990	5131	57688	76172
同比	0%	39%	11%	-8%
占比	100%	4%	42%	54%
全类型批售比	118%	106%	115%	121%
住宅用地成交建面 (万平方米)	67439	2061	30409	34969
同比	3%	43%	20%	-9%
占比	100%	3%	45%	52%
住宅用地批售比	120%	109%	115%	125%

数据来源：中指院，东吴证券研究所

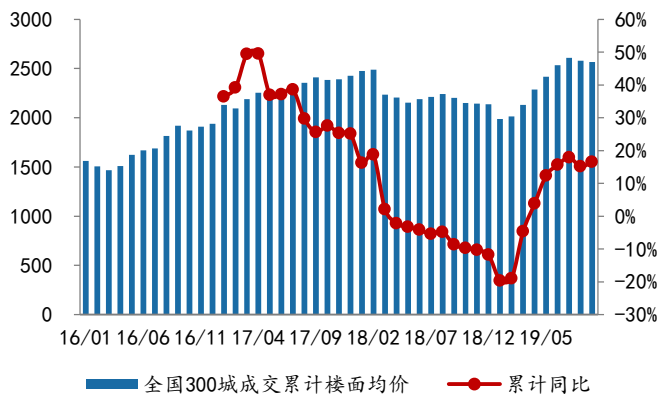
## 2.2. 量稳价升，推动行业土地出让金增速回暖

2019 年 1-9 月，全国 300 个城市土地出让金总额为 35649 亿元，同比增长 17%；其中一、二、三线城市土地出让金分别为 3857、19656、12136 亿元，同比分别增长 27%、28%、1%。住宅用地出让金总额为 30524 亿元，同比增长 22%，其中一、二、三线城市土地出让金分别为 3148、17325、10052 亿元，同比分别增长 59%、33%、0%。

在成交面积企稳背景下，土地成交楼面均价有所回升，二三线城市住宅成交楼面价增长靓丽。2019 年 1-9 月，全国 300 个城市成交楼面均价为 2565 元/平方米，同比增长 17%；其中一、二、三线城市土地楼面均价分别为 7518、3407、1593 元/平方米，同比分

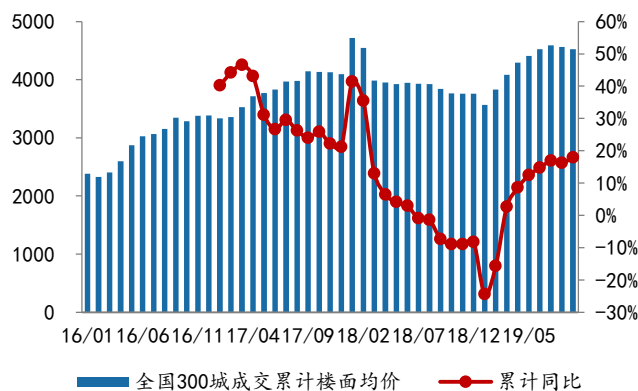
别增长-9%、15%、9%。住宅用地成交楼面均价为 4526 元/平方米，同比增长 18%；其中一、二、三线城市土地成交楼面均价分别为 15273、5697、2874 元/平方米，同比分别增长 11%、11%、10%。

图 17：全国 300 城全类型土地楼面均价（元/平方米）



数据来源：中指院，东吴证券研究所

图 18：全国 300 城住宅类用地楼面均价（元/平方米）



数据来源：中指院，东吴证券研究所

表 2：2019 年 1-9 月全国 300 城土地成交出让金及楼面均价

	全国	一线城市	二线城市	三线城市
全类型成交出让金（亿元）	35649	3857	19656	12136
同比	17%	27%	28%	1%
全类型楼面均价（元/平方米）	2565	7518	3407	1593
同比	17%	-9%	15%	9%
宅地成交出让金（亿元）	30524	3148	17325	10052
同比	22%	59%	33%	0%
宅地楼面均价（元/平方米）	4526	15273	5697	2874
同比	18%	11%	11%	10%

数据来源：中指院，东吴证券研究所

### 2.3. 年内溢价率前高后低，流拍率持续低位

2019 年 1-9 月，全国 300 个城市全类型土地溢价率 15%，较 2018 年全年提升 2 个百分点。年初以来，土地市场溢价率呈现前高后低走势，1-9 月全类型一、二、三线城市溢价率分别为 8%、15%、17%，较 2018 年全年分别增长 1 个百分点、增长 3 个百分点、下降 0.4 个百分点。从单月数据看，9 月 300 个城市全类型土地溢价率仅 8%，一、二、三线城市溢价率分别仅 3%、7%、16%，较 8 月环比上升 2 个百分点、下降 0.1 个百分点、下降 9 个百分点。

流拍率低位徘徊。2019 年 1-9 月，全国 300 个城市土地流拍率仅 2%，较 2018 年末

下降7个百分点；一、二、三线城市流拍率分别为1%、2%、2%，较2018年末分别下降2个百分点、5个百分点、8个百分点。

图 19: 全国 300 城全类型土地溢价率情况

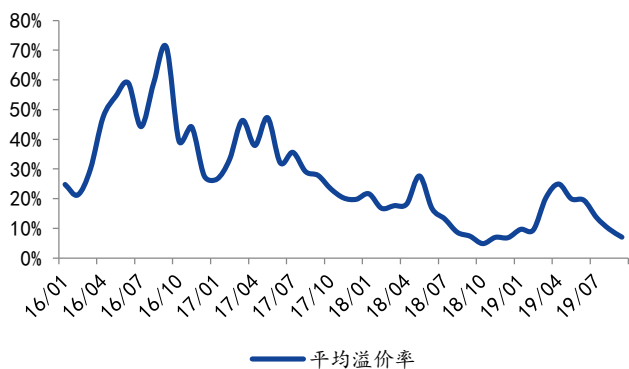


图 20: 全国 300 城住宅类用地溢价率情况



数据来源：中指院，东吴证券研究所

数据来源：中指院，东吴证券研究所

图 21: 全国 300 城全类型流拍面积 (万平方米) 及流拍率

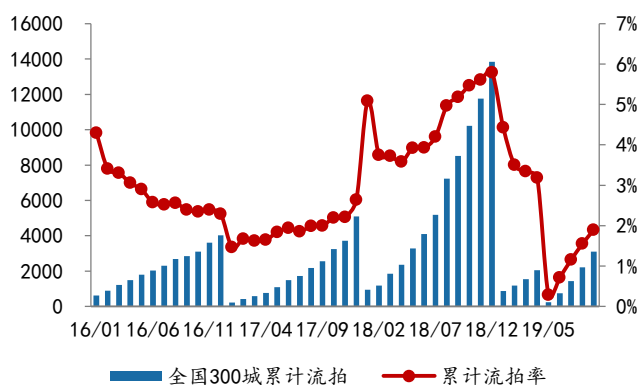
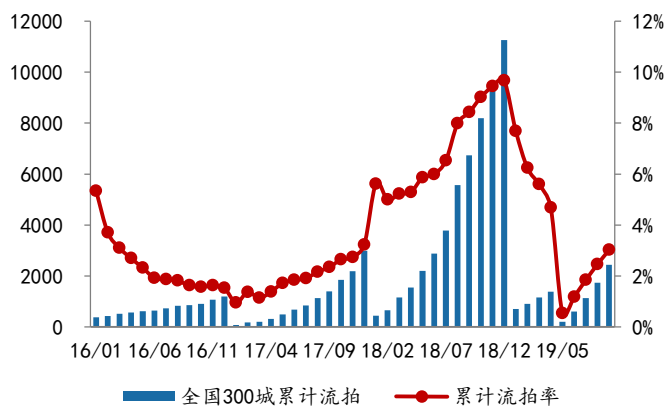


图 22: 全国 300 城住宅地流拍面积 (万平方米) 及流拍率



数据来源：中指院，东吴证券研究所

数据来源：中指院，东吴证券研究所

表 3: 全国 300 城全类型土地成交平均溢价率

	全国	一线城市	二线城市	三线城市
2016 年	43.18%	44.44%	51.37%	25.96%
2017 年	28.78%	13.97%	27.88%	39.04%
2018 年	13.14%	6.31%	12.05%	17.29%
2019M1-9	14.92%	7.56%	14.73%	16.85%

数据来源：中指院，东吴证券研究所

表 4：全国 300 城全类型土地流拍率

	全国	一线城市	二线城市	三线城市
2016 年	2%	2%	4%	1%
2017 年	4%	1%	4%	3%
2018 年	9%	3%	7%	10%
2019M1-9	2%	1%	2%	2%

数据来源：中指院，东吴证券研究所

### 3. 投资建议

预计 2019 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。持续推荐保利地产、万科 A、荣盛发展、中南建设、绿地控股、新城控股、金地集团、招商蛇口、蓝光发展；内房股重点推荐旭辉控股集团、金地商置、中国金茂、合景泰富集团、龙光地产、融信中国。

### 4. 风险提示

- 1) 行业销售规模波动较大：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。
- 2) 政策调整导致经营风险：按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。
- 3) 融资环境全面收紧：银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。
- 4) 企业运营风险：企业高管及核心业务骨干人员变动，施工进度变缓，拿地力度过于激进暴露资金短缺风险。
- 5) 汇率波动风险：汇率波动超预期，企业面临汇率风险持续加大。
- 6) 棚改货币化不达预期：棚改货币化比例大幅下降，三四线城市地产销售全面承压。

## 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>

