

宏观点评 20251023

公报里的“十五五”线索有哪些？——学习二十届四中全会公报

2025 年 10 月 23 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 占烁

执业证书：S0600524120005

zhansh@dwzq.com.cn

■ 10 月 20 日-23 日，二十届四中全会在北京举行，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。习近平就《建议（讨论稿）》向全会作了说明。会议闭幕后，发布了《中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议公报》。

■ 我们结合《公报》内容，解读如下：

■ 参考“十四五”规划的时间线，预计下周发布“十五五”规划的《建议》和《说明》，3 月两会后发布《纲要》。会议公报后，还会陆续发布五年规划的《建议》、《说明》、《纲要》等文件，对此可以参考上次“十四五”规划的时间线。十九届五中全会于 2020 年 10 月 26 日-29 日召开，29 日发布会议公报，11 月 3 日发布《建议》和关于建议稿的《说明》，《建议》约 2 万字，《说明》近 6000 字；2021 年 3 月 13 日两会后发布的“十四五”规划纲要全文，约 7.5 万字。

■ 一、“十五五”规划的背景

■ 1、“十五五”规划的背景，关注“十四五”到“十五五”的 8 个环境变化，国际环境三个变化：（1）全球经贸关系重构，贸易摩擦的幅度、影响的广度都远超“十四五”，贸易战已经从局部冲突演变为全球事件。（2）地缘政治不确定性事件频率提高，冲击全球政治经济稳定性，如俄乌、伊以、印巴等。（3）全球科技竞争日益明显，以 AI 为代表的新一轮科技革命和产业变革加速。

■ 国内环境五个变化：（4）国内经济“破旧立新”，以房地产为代表的“旧经济”经过了“十四五”期间的下行后，在“十五五”预计将逐步见底，而新经济在经济中的比重将越来越大，2024 年三新经济占 GDP 的比重已经超过 18%。（5）经济增长进一步从依靠外需到依靠内需转型，以降低全球贸易波动和供应链中断对我国经济的冲击，从而确保更稳定的增长。（6）人口问题的影响日益突出，2022 年我国人口总量首次出现负增长，“十五五”将是第一个完整处于人口负增长的五年规划期，应对人口问题的政策更加关键。（7）共同富裕更加重要，面向 2035 目标，“十五五”期间共同富裕要迈出坚实步伐。（8）国内经济面临一定的低通胀压力，影响到消费、投资、财政等经济增长的各方面。

■ 2、公报对我国发展环境的判断：对外部环境的判断趋于谨慎，将“风险挑战”与“战略机遇”并列，并强调“不确定难预料因素增多”。2025 年二十届四中全会：“我国发展进入战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期”，延续了二十大的表述。相比之下，此前 2020 年十九届五中全会对形势的判断更乐观：“当前和今后一个时期，我国发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化”。

■ 但是机遇大于挑战，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，中国特色社会主义制度优势、超大规模市场优势、完整产业体系优势、丰富人才资源优势更加彰显。

■ 二、“十五五”的目标

■ 1、经济增长目标：“十四五”开始不设中长期定量目标，预计“十五五”可能也不会，但年度目标仍然会每年都有。2020 年十九届五中全会上，习总书记在《说明》里指出“综合考虑各方面因素，建议稿对‘十四五’和到 2035 年经济发展目标采取了以定性表述为主、蕴含定量的方式”，“十四五”开始不设五年的经济增长定量目标。

■ 尽管“十五五”可能不设五年定量目标，但 2035 目标隐含要求是价格和名义增速变得更加重要，“十五五”期间名义增速可能需要不低于 5.5%。按照 2035 年“人均 GDP 达到中等发达国家水平”的远景目标来

相关研究

《经济“温差”如何影响宏观调控？

——三季度和 9 月经济数据点评》

2025-10-20

《黄金价格创新高后，未来怎么看？》

2025-10-20

看，未来十年名义 GDP 增速应不低于 5.4%，“十五五”期间不宜低于 5.5%。此外，2035 年 GDP 或人均 GDP 比 2020 年翻一番，这个并没有作为定量目标，但可以作为参考。参考“翻一番”来看，需要 2025-2035 年实际 GDP 增速不低于 4.4%，“十五五”不低于 4.7%。

- **2、其他目标：科技自立自强水平大幅提高。**公报提出的“十五五”发展目标相比“十四五”更加简洁精炼，可以总结为 6 个方面，包括：经济发展、改革开放、文化建设、生态文明、社会民生、国家治理。其中，比“十四五”新增的表述是“科技自立自强水平大幅提高”。

■ 三、“十五五”规划的重点工作

- **1、与“十四五”相比，12 个重点任务的领域一致，但顺序有细微差异，现代产业体系、对外开放、社会民生三个主题更靠前，绿色发展比“十四五”略靠后。**“十四五”的 12 个工作领域，按顺序依次是：①科技创新，②现代产业体系，③强大国内市场，④构建高水平社会主义市场经济体制，⑤乡村振兴，⑥区域发展，⑦文化建设，⑧绿色发展，⑨对外开放，⑩社会民生，⑪安全发展，⑫国防建设。而“十五五”的 12 个工作领域依次是：①现代产业体系，②科技创新，③强大国内市场，④构建高水平社会主义市场经济体制，⑤对外开放，⑥乡村振兴，⑦区域发展，⑧文化建设，⑨社会民生，⑩绿色发展，⑪安全发展，⑫国防建设。

■ 2、重点关注领域：

- **（1）现代产业体系：**①顺序更靠前，从第二位提高到第一位；
- **②明确了现代产业体系的方向，即“三化”，智能化、绿色化、融合化；**
- **③建设目标从“四国”到“五国”，“十四五”提出了“制造强国、质量强国、网络强国、数字中国”的建设目标，“十五五”则为“制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国”；**
- **④延续了“十四五”“保持制造业比重基本稳定”的提法，“十五五”提出“保持制造业合理比重”；**
- **⑤明确提出“构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系”，定位更加清晰。**
- **（2）创新：**①“新质生产力”被置于科技创新的核心位置，明确了科技创新的首要任务是“引领发展新质生产力”；
- **②数字中国定位的变化，在“十四五”放在“现代产业体系”下面，“十五五”放在“创新”下面；**
- **③强调原始创新和基础研究，公报强调“要加强原始创新和关键核心技术攻关”；**
- **④未来《建议》发布后，可进一步关注对战略新兴产业和未来产业的范围界定有何变化。**
- **（3）内需：**①内需特别是消费的重要性进一步提高。五年前，“形成强大国内市场”首次写入“十四五”规划；今年，更加强调内需的重要性，比如，经济循环方面没有再讲双循环，而是强调“增强国内大循环内生动力和可靠性”。
- **②新提“两个结合”，消费和投资的关系发生变化，公报强调“坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合”。一方面有助于改善民生的消费领域要加大支持，如“养老育儿”等；另一方面，投资的概念扩大，除了传统的投资于物，还有投资于人，后者包括教育、就业、社保、人口质量、公共服务、服务消费等诸多领域。**
- **③开始更多关注需求对供给的影响、关注供需双向关系，“十四五”强调更多的是供给创造需求，提出“高质量供给引领和创造新需求”，而**

这次“十五五”更注重双向互动关系，“以新需求引领新供给，以新供给创造新需求”。

- **④坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点**，下定决心，强力清除掉那些现存的地方保护主义、不统一的市场规则、以及阻碍要素流动的各种制度性障碍，这是实现国内大循环、释放内需潜力的关键一步。
- **（4）经济体制：**①“更好发挥经济体制改革牵引作用”的表述，突出了经济体制改革的火车头地位。
- **②相比“十四五”，更注重“加快完善要素市场化配置体制机制”**，打破那些阻碍劳动力、土地、资本、技术、数据等生产要素自由流动的规则，建立起一套能让市场来决定资源流向的、公平高效的新体系。
- **（5）对外开放：**①**顺序更靠前**，从第九位提高到第五位，是提升幅度最大的主题；
- **②强调“制度型开放”**，不再是过去那种简单的开放，比如降低关税、允许外资进入某个行业，而是转向规则层面的对接，主动对标国际高标准的经贸规则，在法律、法规、管理、标准等制度上进行改革和完善。
- **③“积极扩大自主开放”**，强调这种开放是中国基于自身发展需要而主动采取的行动，而不是在外部压力下被动做出的让步，体现了一种战略定力和自信，即按照自己的节奏、规划和优先顺序来决定开放的领域和程度，以服务于国内的高质量发展。
- **④“拓展双向投资合作空间”**，“双向”既包括“引进来”（吸引外商来华投资），也包括“走出去”（支持中国企业对外投资），既要一步放宽市场准入、优化营商环境，让外资愿意投、留得住，同时也要为中国企业对外投资创造更多便利和机会。
- **（6）区域发展：**①**首次强调四大战略叠加效应**，“发挥区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略、新型城镇化战略叠加效应”，区域协调发展战略主要解决发展不平衡问题，区域重大战略主要解决“增长极”的引领问题，主体功能区战略主要解决“空间利用”问题，新型城镇化战略主要解决人口流动和城乡发展问题，四大战略叠加效应意味着所有空间规划政策必须相互配合，形成合力。
- **②强调“优化重大生产力布局”**，这与此前提出的“因地制宜发展新质生产力”的要求一致，不鼓励各地盲目“一哄而上”发展特定产业，而是要求地方政府根据自身的资源禀赋和产业基础，差异化、特色化地发展新兴产业。
- **③将“加强海洋开发利用保护”单独列出**，体现了对海洋经济和海洋安全的重视。
- **（7）社会民生：**①**共同富裕是重要要求**，考虑到2035目标之一是“全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展”，“十五五”期间共同富裕要迈出坚实步伐。
- **②“十五五”时期的民生工作**，总目标是扎实推进共同富裕。在推进过程中，必须坚持务实和可持续的原则，即“尽力而为、量力而行”，不能好高骛远。将资源将优先集中在最基本、覆盖面最广、最能保障社会底线的领域，即“加强普惠性、基础性、兜底性民生建设”。
- **③提出“畅通社会流动渠道”**，表明在推进共同富裕的过程中，不只是看重结果公平，也更强调机会公平。
- **风险提示：**政策落地节奏不及预期；关税事件反复和出口下行风险；经济基本面发生变化。

表1：“十五五”和“十四五”发展目标的对比

	二十届四中全会公报 十五五目标	十九届五中全会公报	
		十四五目标	2035目标
经济发展	高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高	经济发展取得新成效，在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化，创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高，农业基础更加稳固，城乡区域发展协调性明显增强，现代化经济体系建设取得重大进展	我国经济实力、科技实力、综合国力将大幅跃升，经济总量和城乡居民人均收入将再迈上新的大台阶，关键核心技术实现重大突破，进入创新型国家前列；基本实现新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化，建成现代化经济体系
改革开放	进一步全面深化改革取得新突破	改革开放迈出新步伐，社会主义市场经济体制更加完善，高标准市场体系基本建成，市场主体更加充满活力，产权制度改革和要素市场化配置改革取得重大进展，公平竞争制度更加健全，更高水平开放型经济新体制基本形成	形成对外开放新格局，参与国际经济合作和竞争新优势明显增强
文化建设	社会文明程度明显提升	社会文明程度得到新提高，社会主义核心价值观深入人心，人民思想道德素质、科学文化素质和身心健康素质明显提高，公共文化服务体系和文化产业体系更加健全，人民精神文化生活日益丰富，中华文化影响力进一步提升，中华民族凝聚力进一步增强	建成文化强国、教育强国、人才强国、体育强国、健康中国，国民素质和社会文明程度达到新高度，国家文化软实力显著增强
生态文明	美丽中国建设取得新的重大进展	生态文明建设实现新进步，国土空间开发保护格局得到优化，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，主要污染物排放总量持续减少，生态环境持续改善，生态安全屏障更加牢固，城乡人居环境明显改善	广泛形成绿色生产生活方式，碳排放达峰后稳中有降，生态环境根本好转，美丽中国建设目标基本实现
社会民生	人民生活品质不断提高	民生福祉达到新水平，实现更加充分更高质量就业，居民收入增长和经济增长基本同步，分配结构明显改善，基本公共服务均等化水平明显提高，全民受教育程度不断提升，多层次社会保障体系更加健全，卫生健康体系更加完善，脱贫攻坚成果巩固拓展，乡村振兴战略全面推进	人均国内生产总值达到中等发达国家水平，中等收入群体显著扩大，基本公共服务实现均等化，城乡区域发展差距和居民生活水平差距显著缩小；人民生活更加美好，人的全面发展、全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展
国家治理	国家安全屏障更加巩固	国家治理效能得到新提升，社会主义民主法治更加健全，社会公平正义进一步彰显，国家行政体系更加完善，政府作用更好发挥，行政效率和公信力显著提升，社会治理特别是基层治理水平明显提高，防范化解重大风险体制机制不断健全，突发公共事件应急能力显著增强，自然灾害防御水平明显提升，发展安全保障更加有力，国防和军队现代化迈出重大步伐	基本实现国家治理体系和治理能力现代化，人民平等参与、平等发展权利得到充分保障，基本建成法治国家、法治政府、法治社会；平安中国建设达到更高水平，基本实现国防和军队现代化

数据来源：新华社，东吴证券研究所

表2：“十五五”和“十四五”重点任务排序的对比

十五五	十四五
①现代产业体系	①科技创新
②科技创新	②现代产业体系
③强大国内市场	③强大国内市场
④构建高水平社会主义市场经济体制	④全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制
⑤对外开放	⑤乡村振兴
⑥乡村振兴	⑥区域发展
⑦区域发展	⑦文化建设
⑧文化建设	⑧绿色发展
⑨社会民生	⑨对外开放
⑩绿色发展	⑩社会民生
⑪安全发展	⑪安全发展
⑫国防建设	⑫国防建设

数据来源：新华社，东吴证券研究所

表3: “十五五”和“十四五”12个重点任务的对比

主题	十五五	十四五
①现代产业体系	建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基。坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，坚持 智能化、绿色化、融合化 方向，加快建设 制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国，保持制造业合理比重 ，构建 以先进制造业为骨干 的现代化产业体系。要优化提升传统产业，培育壮大新兴产业和未来产业，促进服务业优质高效发展，构建现代化基础设施体系。	加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级。坚持把发展经济着力点放在实体经济上，坚定不移建设 制造强国、质量强国、网络强国、数字中国 ，推进产业基础高级化、产业链现代化，提高经济质量效益和核心竞争力。要提升产业链供应链现代化水平，发展战略性新兴产业，加快发展现代服务业，统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，推进能源革命，加快数字化发展。
②科技创新	加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，统筹教育强国、科技强国、人才强国建设， 提升国家创新体系整体效能 ，全面增强自主创新能力，抢占科技发展制高点，不断催生新质生产力。要 加强原始创新和关键核心技术攻关 ，推动科技创新和产业创新深度融合，一体推进教育科技人才发展， 深入推进数字中国建设 。	坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康，深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略， 完善国家创新体系 ，加快建设科技强国。要强化国家战略科技力量，提升企业技术创新能力，激发人才创新活力，完善科技创新体制机制。
③强大国内市场	建设强大国内市场，加快构建新发展格局。坚持扩大内需这个战略基点， 坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合，以新需求引领新供给 ，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性。要大力提振消费，扩大有效投资， 坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点 。	形成强大国内市场，构建新发展格局。坚持扩大内需这个战略基点， 加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求 。要畅通国内大循环，促进国内国际双循环，全面促进消费，拓展投资空间。
④构建高水平社会主义市场经济体制	加快构建高水平社会主义市场经济体制，增强高质量发展动力。坚持和完善社会主义基本经济制度，更好发挥经济体制改革牵引作用，完善宏观经济治理体系，确保高质量发展行稳致远。要充分激发各类市场主体活力， 加快完善要素市场化配置体制机制 ，提升宏观经济治理效能。	全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制。坚持和完善社会主义基本经济制度，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，推动有效市场和有为政府更好结合。要激发各类市场主体活力，完善宏观经济治理， 建立现代财税金融体制 ，建设高标准市场体系，加快转变政府职能。
⑤对外开放	扩大高水平对外开放，开创合作共赢新局面。 稳步扩大制度型开放，维护多边贸易体制 ，拓展国际循环，以开放促改革促发展，与世界各国共享机遇、共同发展。要 积极扩大自主开放 ，推动贸易创新发展， 拓展双向投资合作空间 ，高质量共建“一带一路”。	实行高水平对外开放，开拓合作共赢新局面。坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，依托我国大市场优势，促进国际合作，实现互利共赢。要建设更高水平开放型经济新体制， 全面提高对外开放水平，推动贸易和投资自由化便利化 ，推进贸易创新发展，推动共建“一带一路”高质量发展，积极参与全球经济治理体系改革。
⑥乡村振兴	加快农业农村现代化，扎实推进乡村全面振兴。坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重， 促进城乡融合发展，持续巩固拓展脱贫攻坚成果，推动农村基本具备现代生活条件，加快建设农业强国 。要 提升农业综合生产能力和质量效益 ，推进宜居宜业和美乡村建设，提高强农惠农富农政策效能。	优先发展农业农村，全面推进乡村振兴。坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，走中国特色社会主义乡村振兴道路，全面实施乡村振兴战略， 强化以工补农、以城带乡，推动形成工农互促、城乡互补、协调发展、共同繁荣的新型工农城乡关系 ，加快农业农村现代化。要保障国家粮食安全，提高农业质量效益和竞争力，实施乡村建设行动，深化农村改革，实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。
⑦区域发展	优化区域经济布局，促进区域协调发展。发挥 区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略、新型城镇化战略 叠加效应， 优化重大生产力布局 ，发挥重点区域增长极作用，构建优势互补、高质量发展的区域经济布局和国土空间体系。要增强区域发展协调性，促进区域联动发展，优化国土空间发展格局，深入推进以人为本的新型城镇化， 加强海洋开发利用保护 。	优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化。 坚持实施区域重大战略、区域协调发展战略、主体功能区战略 ，健全区域协调发展体制机制，完善新型城镇化战略，构建高质量发展的国土空间布局和支持体系。要构建国土空间开发保护新格局，推动区域协调发展，推进以人为核心的新型城镇化。
⑧文化建设	激发全民族文化创新创造活力，繁荣发展社会主义文化。坚持马克思主义在意识形态领域的指导地位，植根博大精深的中华文明，顺应信息技术发展潮流，发展具有强大思想引领力、精神凝聚力、价值感召力、国际影响力的新时代中国特色社会主义文化，扎实推进文化强国建设。要弘扬和践行社会主义核心价值观，大力繁荣文化事业，加快发展文化产业，提升中华文明传播力影响力。	繁荣发展文化事业和文化产业，提高国家文化软实力。坚持马克思主义在意识形态领域的指导地位，坚定文化自信，坚持以社会主义核心价值观引领文化建设，加强社会主义精神文明建设，围绕举旗帜、聚民心、育新人、兴文化、展形象的使命任务，促进满足人民文化需求和增强人民精神力量相统一，推进社会主义文化强国建设。要提高社会文明程度，提升公共文化服务水平，健全现代文化产业体系。
⑨民生	加大保障和改善民生力度， 扎实推进全体人民共同富裕 。坚持 尽力而为、量力而行，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设 ，解决好人民群众急难愁盼问题， 畅通社会流动渠道 ，提高人民生活品质。要促进高质量充分就业，完善收入分配制度，办好人民满意的教育，健全社会保障体系，推动房地产高质量发展，加快建设健康中国，促进人口高质量发展，稳步推进基本公共服务均等化。	改善人民生活品质，提高社会建设水平。坚持把实现好、维护好、发展好最广大人民根本利益作为发展的出发点和落脚点，尽力而为、量力而行，健全基本公共服务体系，完善共建共治共享的社会治理制度， 扎实推动共同富裕 ，不断增强人民群众获得感、幸福感、安全感，促进人的全面发展和社会全面进步。要提高人民收入水平，强化就业优先政策，建设高质量教育体系，健全多层次社会保障体系，全面推进健康中国建设，实施积极应对人口老龄化国家战略，加强和创新社会治理。
⑩绿色发展	加快经济社会发展全面绿色转型，建设美丽中国。牢固树立和践行绿水青山就是金山银山的理念， 以碳达峰碳中和为牵引，协同推进降碳、减污、扩绿、增长 ，筑牢生态安全屏障，增强绿色发展动能。要持续深入推进污染防治攻坚战和 生态系统优化，加快建设新型能源体系，积极稳妥推进和实现碳达峰 ，加快形成绿色生产生活方式。	推动绿色发展，促进人与自然和谐共生。坚持绿水青山就是金山银山理念，坚持尊重自然、顺应自然、保护自然，坚持节约优先、保护优先、自然恢复为主，守住自然生态安全边界。深入实施 可持续发展战略，完善生态文明领域统筹协调机制，构建生态文明体系，促进经济社会发展全面绿色转型 ，建设人与自然和谐共生的现代化。要加快推动绿色低碳发展，持续改善环境质量，提升生态系统质量和稳定性，全面提高资源利用效率。
⑪安全发展	推进国家安全体系和能力现代化，建设更高水平平安中国。坚定不移贯彻总体国家安全观，走中国特色社会主义社会治理之路，确保社会生机勃发又井然有序。要健全国家安全体系，加强重点领域国家安全能力建设，提高公共安全治理水平，完善社会治理体系。	统筹发展和安全 ，建设更高水平的平安中国。坚持总体国家安全观，实施国家安全战略，维护和塑造国家安全，统筹传统安全和非传统安全，把安全发展贯穿国家发展各领域和全过程，防范和化解影响我国现代化进程的各种风险，筑牢国家安全屏障。要加强国家安全体系和能力建设，确保国家经济安全，保障人民生命安全，维护社会稳定和国家安全。
⑫国防建设	如期实现建军一百年奋斗目标 ，高质量推进国防和军队现代化。贯彻习近平强军思想，贯彻新时代军事战略方针，坚持党对人民军队绝对领导，贯彻军委主席负责制，按照国防和军队现代化 新“三步走”战略 ，推进政治建军、改革强军、科技强军、人才强军、依法治军， 边斗争、边备战、边建设 ，加快机械化信息化智能化融合发展，提高捍卫国家主权、安全、发展利益战略能力。要加快先进战斗力建设，推进军事治理现代化，巩固提高一体化国家战略体系和能力。	加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一。贯彻习近平强军思想，贯彻新时代军事战略方针，坚持党对人民军队的绝对领导，坚持政治建军、改革强军、科技强军、人才强军、依法治军，加快机械化信息化智能化融合发展，全面加强练兵备战，提高捍卫国家主权、安全、发展利益的战略能力，确保二〇二七年实现建军百年奋斗目标。要提高国防和军队现代化质量效益，促进国防实力和经济社会发展同步提升，构建一体化国家战略体系和能力， 推动重点区域、重点领域、新兴领域协调发展，优化国防科技工业布局，巩固军政军民团结 。

数据来源：新华社，东吴证券研究所

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>