

策略周评 20251012

供需错配，水涨船高——“涨价”机会再梳理

2025 年 10 月 12 日

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

研究助理 孔思迈

执业证书：S0600124070019

kongsm@dwzq.com.cn

■ 观点

为什么重申“涨价”线？我们在 3 月 24 日和 8 月 21 日分别发布报告《关注“涨价”方向——主题掘金（250324）》和《重视小金属“涨价”投资机会——主题掘金（250821）》，并在 9 月 21 日《AI 行情扩散看什么方向》中重点推荐了具有涨价逻辑的存储板块。眼下市场同时面临地缘扰动升级和三季度考验，拥有涨价或涨价预期，乃至量价提升预期的方向是最具确定性的投资机会。

本轮“涨价”潮和 2020-2021 年颇有相似之处，宏观层面全球主要国家宽货币和美元趋势性走弱为商品等提供了流动性基础，中微观层面产业趋势发展带来的结构性供需错配。举例来说，疫情催生的“宅经济”需求挤占汽车芯片产能，而在疫情之外中国台湾干旱、德州雪灾等意外事件再次对供应端造成扰动，使得芯片供需矛盾加剧，引发“缺芯”行情；2020-2021 年新能源产业的发展快速拉动了锂、钴等能源金属及功率半导体的需求，“碳中和”行情由此诞生。目前的芯片半导体与之类似，AI 需求拉动之下作为半导体周期先锋的存储已经率先涨价，若后续“工业维生素”稀土出口继续收紧，可能影响到设备零部件、耗材、部分先进制程和器件的原材料供应，产业链多环节价格易涨难跌。

而本轮“涨价”和 4-5 年前不同的是：1) 年中以来中央自上而下的“反内卷”政策底确立，使得部分国内定价的商品和工业品投资思路从此前的“逢高空”变为“逢低多”，价格底部中枢预期抬升；2) 长久期债务累增之下美国低息举债能力受损和美联储独立性危及使得“弱美元”置信度提升；3) 地缘局势和国际秩序今非昔比、全球多极趋势深化和民族主义蔓延，不仅是特朗普的“美国优先”，日、欧等右翼势力抬头，刚果、印尼等加紧对钴、镍等矿产的管控，我国也对重要战略资源稀土的出口强化合规管理，这为贵金属及其他关键资源品的价格及估值中枢形成中期支撑。

我们认为“涨价”趋势一旦形成，只要看涨的逻辑——货币层面的降息和弱美元、还是产业层面的结构性供需矛盾——没有发生逆转，则不宜在左侧轻言“价格顶”，在趋势中积极参与、积极持有所为上策。具体而言，我们建议关注已经形成涨价趋势的方向，以及价格底部确立、有涨价预期的细分，包括：有色金属中的贵金属（金、银）和战略小金属（稀土、钴、钨），化工中的 PTA、农药，以存储为首的芯片半导体，新能源方向的电芯和上游材料、风电（整机和部分原材料零部件）以及覆铜板等算力硬件。

■ 有色金属

➤ 贵金属

黄金、白银具备战略性配置价值，短期由于降息预期升温及全球政治经济扰动持续冲高。中长期看，黄金在主权货币替代及全球政治金融秩序重构背景下具备战略避险价值，各国央行购金长期看仍将持续，同时美联储降息周期开启利好黄金形成上行通道，而短期美国政府停摆、日法等多国右翼势力抬头、中美 APEC 会谈前持续拉锯等事件加剧地缘政治不稳定性，黄金在此背景下连续冲高，截至 10 月 11 日早 COMEX 黄金收盘仍维持在 4000 点以上。白银兼具贵金属与工业金属两大属性，除以金银比收敛实现与黄金“左脚踩右脚”式上涨之外，从基本面角度白银未来几年均存在供需缺口，价格存在较强支撑，白银受益于双属性逻辑共振，9 月以来短线表现出相对金更高的弹性。

➤ 小金属

相关研究

《10 月度金股：聚焦高质量发展组合》

2025-10-11

《国庆期间全球发生了哪些大事？节后 A 股如何演绎》

2025-10-07

独立景气属性的钴、钨、锑及稀土价格存上行空间。钴价在刚果金由限制出口转向 10 月中旬出口配额制落地后，价格中枢上移可期。**钨**在配额收缩叠加出口管制背景下，叠加下游硬质合金及钨材需求稳步增长，价格在 8 月末突破 20 万元/吨后仍有望继续增长。此外，伴随锑打击走私行动的成效，后续合规出口审批将逐步放开，内外盘宽幅价差收敛叠加出口量修复，锑金属预计将在第四季度迎来量价齐升行情。稀土则具备中期景气及战略价值重估两层逻辑，一方面国内稀土存在供给刚性，量稳价增之下景气度持续验证，10 月 10 日北稀、包钢继续大幅上调 2025 年四季度稀土精矿交易价格体现涨价趋势延续，另一方面，自关税战以来稀土管制成为重要的战略制衡手段，近期随中美 APEC 会谈临近，我国稀土出口管制进一步加强，大国博弈背景下稀土战略安全重要性凸显，板块价值重估仍在进行时。**轻、重稀土与永磁材料均有涨价预期。**

■ 化工（PTA、农药）

反内卷有望推动 PTA 行业景气触底、价格回暖。PTA 伴随产能扩张近年来价格持续回落，当前龙头厂商效益提升诉求明显，且行业集中度高，为反内卷工作开展带来良好基础，市场预期 PTA 行业开启联合减产，价格有望实现筑底回升。**农药在 25H1 基本实现库存去化，行业进入景气周期，草甘膦等核心品种近期持续涨价，**截至 2025 年 9 月 30 日，草甘膦原药价格达 2.75 万元/吨，较年初增长超 15%。

■ 半导体

存储芯片：传统消费电子周期复苏与 AI 服务器需求超预期增长双重拉动存储芯片进入行业增长的强周期，而供给侧产能无法迅速扩张释放，存储原厂价格纷纷调涨。需求侧，AI 赋能下消费电子周期逐渐回升，推动传统存储产品 DDR4/5 的需求增长，具体消费电子产品看：iPhone 17 首销阶段供不应求；Meta 新发布的智能眼镜线下零售已全部断货。AI 训练和推理对高端存储产品（HBM/NAND 闪存）用量激增。为此，在供给层面厂商牺牲主流内存产能以满足高价值 HBM 订单，直接导致消费级和企业级 DRAM 供应紧缩，价格持续攀升。DDR5 方面，三星、SK 海力士将部分产品第四季度协议价上调 15%-30%，美光部分产品暂停报价后涨幅达 20%-30%。NAND 方面，闪迪在 9 月上调 NAND 闪存报价，幅度约为 10%，消费级与企业级产品均有涉及。未来，人工智能发展将继续拉动存储需求，为确保存储芯片稳定供应，Open AI 与三星和 SK 海力士签署芯片供应意向书，据声明透露，随着星际之门项目在全球扩张，来自 OpenAI 的总需求可能达到每月 90 万片晶圆。

■ 新能源

➤ 电芯和电池原材料

储能装机与动力电池需求超预期高增，同时上游原材料涨价拖高成本曲线，政策反内卷定调下电芯出厂报价上涨。从上游成本端看，碳酸锂价格上涨率先带动正极铁锂、电解液等电芯主要原料价格上涨；而电芯需求扩张反向拉动对应原料（正极铁锂、电解液、电池隔膜）价格进一步抬升：截止 10 月 10 日正极磷酸铁锂最高价已趋近 40000 元/吨；电解液六氟磷酸锂现货价格已攀升至 62,500-68,400 元/吨，均价 65,500 元/吨，较 10 月 9 日上涨 3000 元/吨；8 月初干法隔膜提价 10%，截止 9 月 11 日电池湿法隔膜回升至每平方米 0.5-0.55 元。同时，电芯下游动力与储能电池需求同步放量：2025 年 1-5 月份，动力电池销量同比增长 56.2%；储能电池 2025 年受海内外电力需求增长影响进入抢装阶段，全球出货量跃升，上半年出货量同比增长 115.2%。而储能电芯供应紧张将长时间延续，头部企业满产满销，订单排期长。原料成本抬高挤压利润空间与电芯需求快速走扩后，电芯厂商随即提高电芯出厂报价，截止 9 月 5 日，当前 314Ah 方形磷酸铁锂储能电芯价格区间为 0.272 元-0.342 元/Wh，均价约 0.307 元/Wh；280Ah、100Ah 电芯均价分别约为 0.303 元/Wh、0.362 元/Wh，环比一周前（8 月 29 日）出厂报价均略升。未来短期内，由于头部电芯企业扩产周期较长，

新产能释放滞后，导致短期供需失衡将延续，电芯价格或继续保持上涨趋势。

➤ 风电

行业自律反内卷初见成效，风电整机中标价格止跌回升；全球陆海风电招标量高增长，进一步拉动装机价格上涨。2024年10月，《中国风电行业维护市场公平竞争环境自律公约》签署，风电行业进入价格反内卷拐点，截止2025年6月全国风机累计公开招标容量同比增长78%。其中，陆上风机公开招标容量同比增长61%，海上风机公开招标容量同比增长213%。海外风电项目招标数量同步扩张，据GWEC规划，2025-2030年欧洲风电新增装机预计达187GW，年均31GW，在全球电力需求扩大与能源结构可持续化改革浪潮下，风电需求有望持续高增，装机价格上涨趋势渐明。

➤ 光伏硅片

多晶硅行业在反内卷政策下供给侧产能清退与能耗管控共同发力，年化产能有效减少，供需走向平衡。2025年多晶硅行业在内部自律与政策引导下推动落后产能逐渐退出，年内有效产能将下降至240万吨/年，同比减少16.4%，离供需平衡点进一步趋近。

■ 算力硬件

➤ 覆铜板

海外互联网大厂持续增加算力建设资本开支，算力服务器需求迅速走扩，覆铜板作为其上游核心原料需求同步抬高，相关厂商陆续涨价。今年8月15日，全球最大的覆铜板制造商建滔积层板发布涨价函，宣布所有板料价格上调10RMB/HKD。后续覆铜板涨价空间仍可观：需求侧，全球大厂算力资本开支将继续高增，对应覆铜板需求进一步上行。供给侧，材料涨价迅速，核心原料金属--铜价格今年以来已上涨超20%且有望进一步突破；电子布等原料厂商报价同样上修。

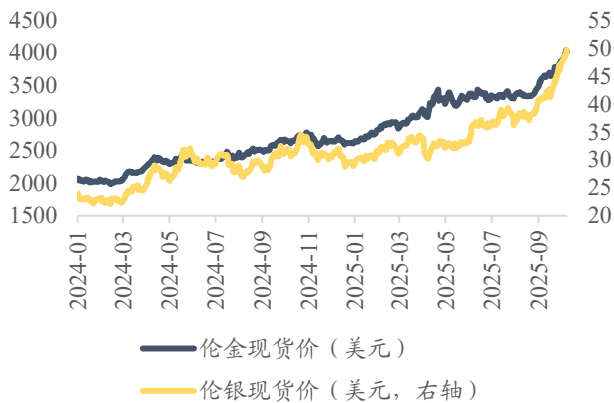
➤ 柴发/UPS 铅酸电池

海内外AIDC建设加速，柴油发电机、UPS铅酸电池作为数据中心电力供给重要备用电源，需求快速增长且短时间供给产能受限，出厂价陆续上调。数据中心对电力需求巨大，电力供应充足且稳定十分重要，因此柴油发电机、UPS铅酸电池成为AIDC的备用电力来源。但从供给侧看，柴油发电机生产技术门槛较高，海内外产能释放受限，订单积压严重；AIDC用UPS铅酸电池因环保政策于过去持续去产能，且因工艺复杂与白名单供货机制，可扩张产能数量较小。因此分别来看，据渠道信息柴油发电机出厂价有望上涨至330-350万/台；部分铅酸电池厂商于今年4月投标提涨。

注：本文所涉及个股或者公司仅代表与产业链或交易热点有关联，本文所引述的资讯、数据、观点均以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。

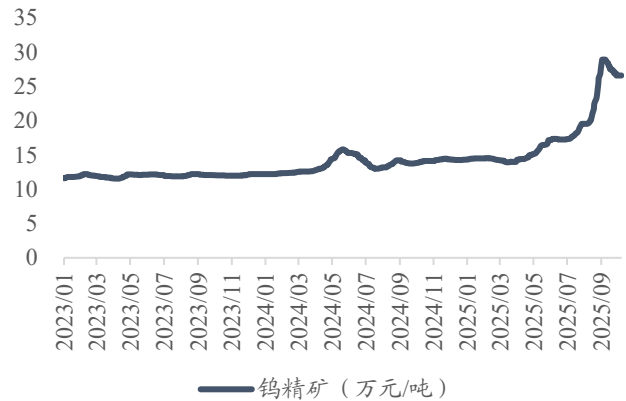
■ **风险提示：**政策理解不到位风险；国内经济复苏节奏不及预期；海外降息节奏及特朗普政府对华政策不确定性风险；地缘政治事件“黑天鹅”；行业基本面不确定性风险。

图1：2024 年以来伦金、伦银现货价稳步上涨



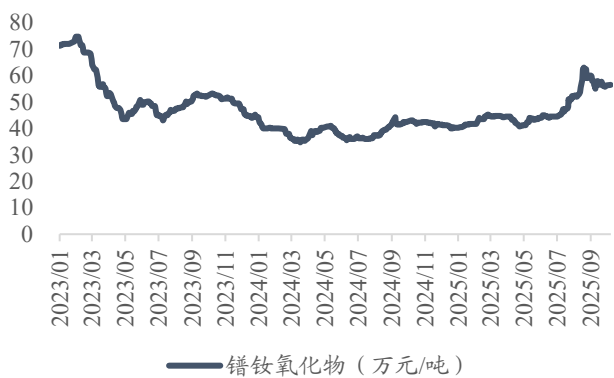
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：年内钨矿价格持续上涨



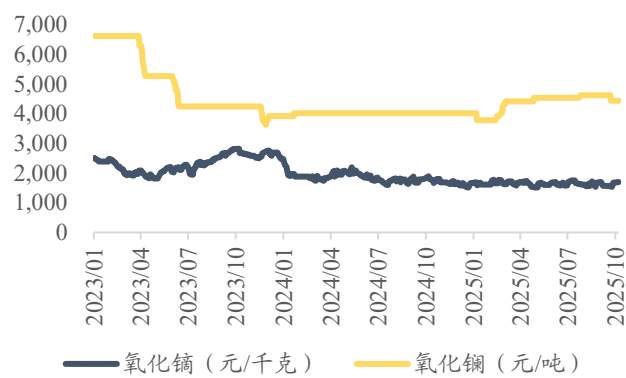
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：镨钕氧化物价格



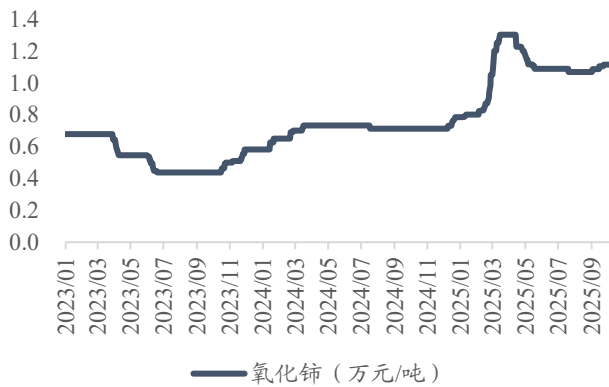
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：氧化镨、氧化铈价格



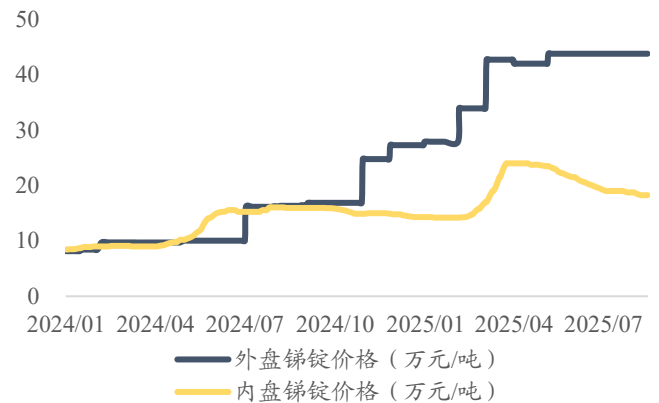
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5: 氧化铈价格



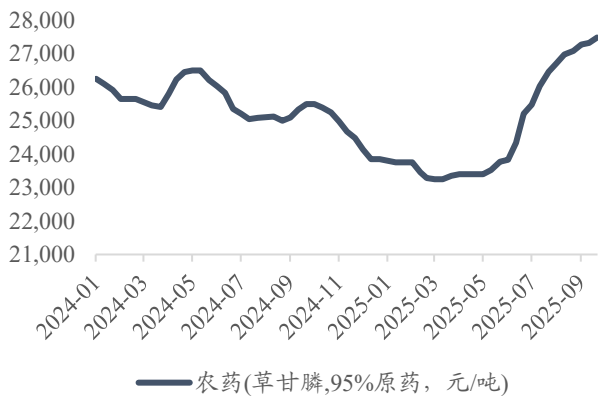
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 铈金属内外盘价差较大



数据来源: 同花顺 iFind, 东吴证券研究所

图7: 草甘膦类农药持续涨价



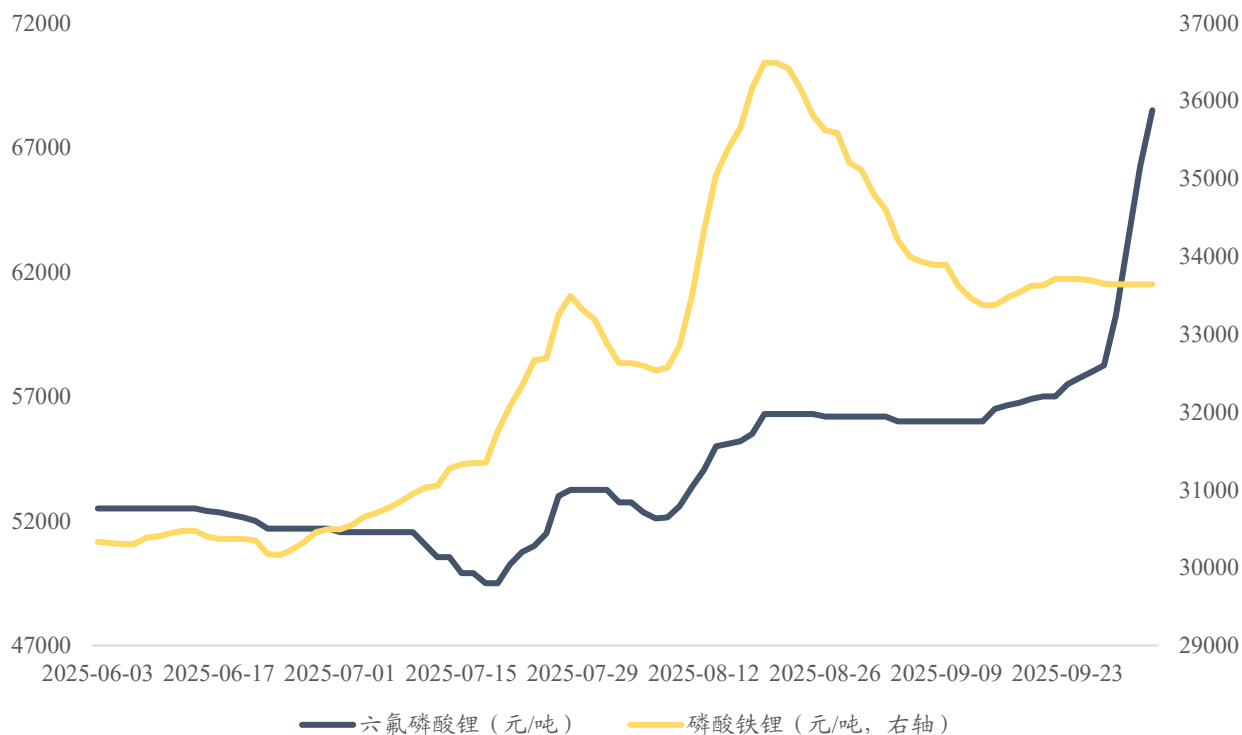
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: PTA 现货价震荡筑底



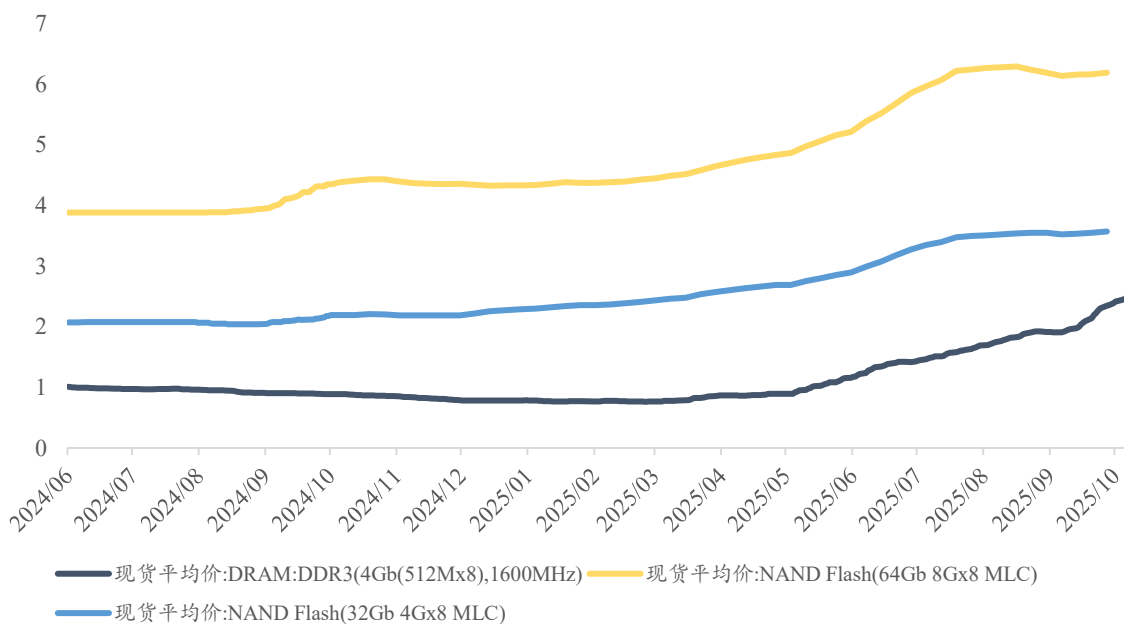
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9：六氟磷酸锂与磷酸铁锂今年以来价格走势



数据来源：上海有色网，东吴证券研究所

图10：主流存储产品 2024 年 6 月以来价格走势（单位：美元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表1：小金属出口管制政策

时间	部门	文件/事件	内容
2023年7月3日	商务部、海关总署	《商务部 海关总署公告2023年第23号 关于对镓、锗相关物项实施出口管制的公告》	对 镓、锗 相关物项实施出口管制，满足相关特性的物项，未经许可，不得出口。
2024年8月15日	商务部、海关总署	《商务部 海关总署公告2024年第33号 关于对锑等物项实施出口管制的公告》	对部分 锑、超硬材料 等相关物项实施出口管制，未经许可，不得出口。
2024年12月3日	商务部	《商务部公告2024年第46号 关于加强相关两用物项对美国出口管制的公告》	禁止两用物项对美国军事用户或军事用途出口；原则上不予许可 镓、锗、锑、超硬材料 相关两用物项对美国出口；对石墨两用物项对美国出口，实施更严格的最终用户和最终用途审查。
2025年2月4日	商务部、海关总署	《商务部 海关总署公告2025年第10号 公布对钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制的决定》	对 钨、锑、铋、钼、铟 相关物项实施出口管制，出口经营者出口应依据相关规定向国务院商务主管部门申请许可。
2025年4月4日	商务部、海关总署	商务部 海关总署公告2025年第18号 公布对部分中重稀土相关物项实施出口管制的决定	首次将 钐、钐、钐、钐、钐、钐、钐 等 7 类中重稀土及相关物项（如钐钴永磁体、钐铁合金）纳入出口管制清单
2025年5月9日	国家出口管制工作协调机制办公室	部署开展打击战略矿产走私出口专项行动	各部门要聚焦战略矿产领域，加强源头管控，形成打击合力，针对伪报瞒报、夹藏走私、“第三国”转口等典型规避手法， 重点打击战略矿产走私出口 。依法加快办理并公布一批违法出口案件，深挖幕后非法实体和走私网络。
2025年10月9日	商务部、海关总署	对部分中重稀土相关物项实施出口管制的决定	对 钐、钐、钐、钐、钐、钐、钐 等 7 类中重稀土及相关物项（如钐钴永磁体、钐铁合金）纳入出口管制清单
2025年10月9日	商务部、海关总署	对部分稀土设备和原辅料相关物项实施出口管制的决定	对用于 稀土生产加工的离心萃取设备等稀土生产加工设备、稀土原辅料 相关物项进行出口管制
2025年10月9日	商务部	商务部公布对稀土相关技术实施出口管制的决定	以下物项未经许可不得出口：1）稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用相关技术及其载体；2）稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用相关生产线装配、调试、维护、维修、升级等技术
2025年10月9日	商务部	对境外相关稀土物项实施出口管制	境外组织和个人在向中国以外的其他国家和地区出口特地物项前，必须获得中国商务部颁发的两用物项出口许可证件。 最终用途为研发、生产14纳米及以下逻辑芯片或者256层及以上存储芯片，以及制造上述制程半导体的生产设备、测试设备和材料，或者研发具有潜在军事用途的人工智能的出口申请，逐案审批。

数据来源：商务部官网，华尔街见闻，东吴证券研究所

表2: 有色与化工“涨价”线相关标的

一级分类	二级分类	三级分类	股票代码	股票名称	市值(亿元)	申万二级行业
有色“涨价”线	贵金属	黄金	600547.SH	山东黄金	1,901.6	贵金属
			600988.SH	赤峰黄金	567.5	贵金属
			601899.SH	紫金矿业	8,204.5	工业金属
			001337.SZ	四川黄金	126.5	贵金属
		白银	000426.SZ	兴业银锡	644.6	工业金属
			002716.SZ	湖南白银	200.4	贵金属
			600531.SH	豫光金铅	144.5	工业金属
			601020.SH	华钰矿业	228.4	工业金属
		锑	002155.SZ	湖南黄金	351.4	贵金属
			600961.SH	株冶集团	176.5	工业金属
	小金属	稀土	600111.SH	北方稀土	1,897.2	小金属
			600010.SH	包钢股份	1,150.3	普钢
			000831.SZ	中国稀土	580.2	小金属
			600259.SH	广晟有色	198.3	小金属
		永磁材料	600392.SH	盛和资源	420.0	小金属
			300748.SZ	金力永磁	545.7	金属新材料
			000970.SZ	中科三环	175.6	金属新材料
			300224.SZ	正海磁材	165.6	金属新材料
			600366.SH	宁波韵升	168.3	金属新材料
			002645.SZ	华宏科技	98.5	环保设备II
			301141.SZ	中科磁业	78.7	金属新材料
			000795.SZ	英洛华	124.6	金属新材料
			688077.SH	大地熊	42.6	金属新材料
			603072.SH	天和磁材	134.1	金属新材料
		钨	600980.SH	北矿科技	45.8	专用设备
			000657.SZ	中钨高新	424.6	小金属
			600549.SH	厦门钨业	490.4	小金属
			002842.SZ	翔鹭钨业	35.1	小金属
		钴	002378.SZ	章源钨业	149.8	小金属
			603799.SH	华友钴业	1,231.7	能源金属
			301219.SZ	腾远钴业	224.0	能源金属
			300618.SZ	寒锐钴业	160.9	能源金属
化工“涨价”线	农药		301035.SZ	润丰股份	227.3	农化制品
			600486.SH	扬农化工	295.3	农化制品
			600731.SH	湖南海利	41.0	农化制品
			600389.SH	江山股份	115.6	农化制品
			600141.SH	兴发集团	335.9	农化制品
			600596.SH	新安股份	147.2	农化制品
	PTA		601233.SH	桐昆股份	359.5	炼化及贸易
			603225.SH	新凤鸣	257.2	化学纤维
			000703.SZ	恒逸石化	247.1	炼化及贸易

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 表中市值数据截至 2025 年 10 月 10 日收盘; 表中个股仅代表与本文所提及的有色金属及化工“涨价”线有关联, 仅作为展示, 不代表投资建议, 个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。

表3：科技“涨价”线相关标的

一级分类	二级分类	三级分类	股票代码	股票名称	市值（亿元）	申万二级行业
科技“涨价”线	半导体	存储芯片	603986.SH	兆易创新	1,434.8	半导体
			300223.SZ	北京君正	433.1	半导体
			300475.SZ	香农芯创	468.5	其他电子Ⅱ
			301308.SZ	江波龙	754.5	半导体
			688525.SH	佰维存储	450.4	半导体
			001309.SZ	德明利	449.2	半导体
			688627.SH	精智达	156.9	通用设备
	新能源	风电（整机）	002202.SZ	金风科技	673.5	风电设备
			601615.SH	明阳智能	382.1	风电设备
			688349.SH	三一重能	393.7	风电设备
			300772.SZ	运达股份	157.5	风电设备
			600875.SH	东方电气	719.0	其他电源设备Ⅱ
			688660.SH	电气风电	283.7	风电设备
			600416.SH	湘电股份	234.6	电机Ⅱ
			301358.SZ	湖南裕能	422.8	电池
		正极铁锂	688275.SH	万润新能	78.6	电池
			603906.SH	龙蟠科技	117.6	电池
			300769.SZ	德方纳米	118.0	电池
			300432.SZ	富临精工	336.0	电池
			002709.SZ	天赐材料	676.2	电池
		六氟磷酸锂	002407.SZ	多氟多	225.3	化学制品
			002759.SZ	天际股份	104.4	电池
			002326.SZ	永太科技	159.6	化学制品
			300037.SZ	新宙邦	375.8	电池
			603026.SH	石大胜华	114.3	电池
		电池隔膜	002812.SZ	恩捷股份	433.6	电池
			002108.SZ	沧州明珠	67.9	塑料
			300568.SZ	星源材质	190.4	电池
			002080.SZ	中材科技	567.9	玻璃玻纤
			300586.SZ	美联新材	75.8	塑料
			601515.SH	东峰集团	90.0	包装印刷
		电芯	300750.SZ	宁德时代	17,427.8	电池
			300014.SZ	亿纬锂能	1,644.4	电池
			002074.SZ	国轩高科	805.1	电池
			300207.SZ	欣旺达	579.7	电池
			300438.SZ	鹏辉能源	183.3	电池
			300274.SZ	阳光电源	3,037.7	光伏设备
		光伏硅片	601012.SH	隆基绿能	1,394.4	光伏设备
			002129.SZ	TCL中环	370.3	光伏设备
			600481.SH	双良节能	114.5	光伏设备
			600438.SH	通威股份	981.0	光伏设备
	算力硬件	覆铜板	600183.SH	生益科技	1,368.2	元件
			002636.SZ	金安国纪	87.9	元件
			688519.SH	南亚新材	184.5	元件
			603002.SH	宏昌电子	86.1	电子化学品Ⅱ
			603186.SH	华正新材	57.6	元件
		柴油发动机	000880.SZ	潍柴重机	144.6	汽车零部件
			600841.SH	动力新科	88.4	汽车零部件
			600218.SH	全柴动力	40.9	汽车零部件
		UPS铅酸电池	688819.SH	天能股份	307.3	电池
			300068.SZ	南都电源	169.0	电池
			601311.SH	骆驼股份	128.0	电池
			002733.SZ	雄韬股份	84.1	电池
			600847.SH	万里股份	17.2	电池

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：表中市值数据截至 2025 年 10 月 10 日收盘；表中个股仅代表与本文所提及的科技“涨价”线有关联，仅作为展示，不代表投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。

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>