

## 策略点评 20250819

# 星座组网、招标提速，重视商业航天产业趋势——主题掘金（250819）

2025 年 08 月 19 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

### ■ 我国商业航天领域加速发展

商业航天区别于传统航天的特征在于通过市场化机制运作、以盈利为目标。根据美国国家航天局，按运作模式划分，商业航天可分为国家类航天工程项目商业化运行、非政府航天项目商业化运行、航天应用领域商业化三类。

全球商业航天市场空间广阔，国内拥有万亿蓝海市场。根据美国航天基金会报告显示，2024 年全球商业航天市场规模约 4803 亿美元，占全球航天经济的 78%。国内商业航天市场起步较晚，但发展迅速，根据中国航天工业质量协会的数据，2015-2021 年我国商业航天市场规模由 3764 亿元增至 12447 亿元，复合增长率近 20%。万亿蓝海市场下，商业航天投资机遇可期，对标美国 SpaceX 2016-2025 十年间市值增长约 40 倍至 4000 亿美元，国内商业航天核心产业链环节亦有望孕育出百亿甚至千亿估值的本土龙头。

### ■ 作为新质生产力代表方向之一，商业航天是大国空天领域竞争的重要战略环节

顶层设计明确商业航天“新质生产力”定位，持续推动行业规模化、高质量发展。2014 年 11 月，国务院首次提出鼓励民间资本参与国家民用空间基础设施建设，标志着商业航天的制度破冰。十四五规划明确将空间基础设施体系、商业航天发射场纳入“新基建”范畴。2023 年 12 月中央经济工作会议首次将商业航天列入战略性新兴产业，强调其作为新质生产力的重要性，次年 3 月“商业航天”首次出现在政府工作报告中；2025 年政府工作报告中将商业航天位次置于低空经济、深海经济之前。地方政府亦积极跟进，对商业航天产业集群建设做出部署，上海、北京、海南、四川等多地已围绕卫星制造、火箭发射、卫星测控等关键环节形成具备不同侧重的产业集群，有助于行业向规模化发展。此外，今年 7 月国家航天局明确对商业航天项目承担方质量责任实施终身追究制，进一步推动行业向规范化发展。

低轨卫星频轨竞争日趋激烈，我国已部署 3 项“万星座”计划。低轨卫星具有低时延、高带宽优势，且单星制造周期短、发射成本低，更易实现技术迭代与规模化生产。相较技术复杂、投资回报周期长的高轨卫星而言，低轨卫星更符合商业航天的发展需求。低轨卫星的频谱和轨道位置遵循国际电信联盟（ITU）“先申报先获得”的国际规则，根据 ITU 的统计数据，地球低轨卫星总容量约 6 万颗，各国申报数量已超 7 万颗，而仅 SpaceX 一家在 2027 年前便计划送入 4.2 万颗低轨卫星，大国“抢轨占频”竞争逐渐白热化。中国计划到 2030 年前部署总规模超 3.7 万颗的 3 项“万星座”计划，其中包括上海垣信 1.4 万多颗低轨宽频多媒体卫星组成的“千帆星座”、中国星网 1.3 万颗卫星组成的“GW 星座”及蓝箭鸿擎 1 万颗卫星组成的“鸿鹄-3 星座”。

商业航天正成为未来空间安全的战略高地。军用角度，随着反导反卫星军事技术在全球加速扩散，传统太空架构的脆弱性日益凸显——这类架构以少量高轨道、高价值卫星为核心，一旦遭遇攻击极易瘫痪。相比之下，低轨卫星星座通过大规模、分布式的多星部署模式，构建起具备充足冗余备份的空间网络。即便部分卫星受损，剩余卫星仍能通过协同运作维持服务连续性，从而显著提升了国家空间体系的生存能力和抗干扰能力。民用角度，打造自主可控的“星座”网络，亦能够避免在通信、导航、遥感等关键应用领域受制于人。

### ■ 星座组网与招标加速，商业航天产业逐步走向订单验证

### 相关研究

《市场过度 Price in 美联储降息预期？——港股&海外周观察》

2025-08-18

《并购重组（三十二）》

2025-08-18

火箭复用是发射端降本增效的重要技术，海外已率先突破，国内正加速攻关。截至 2025 年 7 月，SpaceX 单次发射成本已降至约 1500-3000 美元/公斤，而我国民营火箭单次发射成本约 5000-8000 美元/公斤，存在明显降本空间。火箭回收是推动发射降本的重要手段，同时回收火箭复用将明显缩短发射间隔。国内可回收火箭技术处于相对早期阶段，但已有初步进展，去年 9 月蓝箭航天朱雀三号完成十公里级垂直起降试验，计划 2025 年实现首飞，2025 年 5 月 29 日箭元科技元行者一号验证型火箭在东方航天港成功进行首次飞行回收试验，成为国内首个实现“液氧燃料+海上软着陆回收”技术突破的企业，此外星际荣耀、星河动力等 6 家企业均计划 2025 年首发可回收火箭。可回收火箭技术突破有望成为商业航天发射频率提速的重要拐点。

海南航天发射场新工位建成后，我国商业航天发射效率将进一步提升。海南商业航天发射场是我国首个商业航天发射场，目前建成投用两个发射工位，每个工位年发射量可达 16 次，双工位设计支持“月月有发射”的常态化运营，三、四号工位也已在建，建成后将提供更为高效的发射支撑体系。

ITU 频轨部署规定倒逼国内组网提速，25H2 发射频率将显著加快。为避免大国针对优质频轨跑马圈地，ITU 明确规定在提交申请后的 7 年内必须发射第一颗卫星，并在投入使用的监管期结束后 2 年内发射 10% 的卫星，5 年内发射 50%，并在首发后的 7 年内全部部署完成，若未按时达到要求，则被视为放弃相应的资源所有权。在这一框架性要求背景下，我国主要星座预计在 2025 年后进入密集组网期。垣信卫星“千帆”计划到 2025 年共部署 648 颗卫星，截至 2025 年 4 月 12 日在轨数量仅 90 颗，下半年仍有超 80% 的部署任务待完成。中国星网 7 月 27 日-8 月 4 日两周时间便进行 3 轮发射任务，相较上半年发射速率明显加快。

发射组网提速之下，商业航天中上游公司订单有望加速落地。今年以来垣信、星网等星座组网的项目招标加速：5 月微纳星空成功中标“环天卫星星座建设”项目，总包金额超 8 亿元；7 月 21 日垣信一次性针对 94 颗卫星发射服务招标，总金额达 13.4 亿元。行业招标加速带来中上游卫星、火箭制造产业链公司订单逐步落地，从代表性企业来看，卫星载荷芯片供应商臻雷科技中报营收、利润均实现高增，且在手订单大幅增长，据半年报表述，主要系下游行业需求向好且公司把握商业航天等战略性新兴产业机遇。由此可窥见中上游订单需求景气态势，后续商业航天或逐步由事件驱动的主题投资走向订单验证阶段。

#### ■ 商业航天广阔前景吸引资本入局，资本和产业有望形成良性共振

商业航天一级市场融资升温，科创板分层助推优质企业 IPO 加速。十四五期间，商业航天一级市场投融资持续升温，自 2021 年初至 2025 年 5 月，该领域总融资金额超 500 亿人民币。2025 年 6 月，证监会在《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》中明确表示“支持人工智能、商业航天等更多前沿科技领域企业适用科创板第五套上市标准”，为商业航天领域国内专精特新企业上市清扫障碍。7 月底以来，屹信航天、蓝箭航天、中科宇航三家商业航天独角兽陆续启动上市辅导，有望为全 A 商业航天板块持续注入优质资产。

#### ■ 商业航天产业链环节及核心标的梳理

**卫星制造：**上游环节，整体价值量占比不高，但由于卫星对质量要求苛刻，客户粘性极强，技术壁垒高，行业格局最为优秀。重点关注卫星整机制造商及通信载荷、射频芯片、T/R 组件等核心结构件供应商。

**火箭制造与发射：**上游环节，当前火箭运力仍然供不应求，中期具备较高景气度，关注一箭多星与可回收两大新技术进展较快的企业。重点关注火箭发动机及其结构件、液体燃料及贮箱等方向供应商。

**卫星运营服务：**中游环节，前期投入大且回报周期长，同时资金与技术壁垒较高，主要以大型通信类公司为主。

**地面设备制造：**中游环节，整体价值量最高，但行业格局不稳定，竞争较为激烈，类比 Palantir 与美国军工复合体合作订单高增模式，重点关注在军工领域具备较强客户粘性与稳定出货能力的终端设备制造商。

**卫星应用：**下游环节，重点关注在垂直领域具备壁垒，并能够提供系统化解决方案的卫星应用服务商。

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。

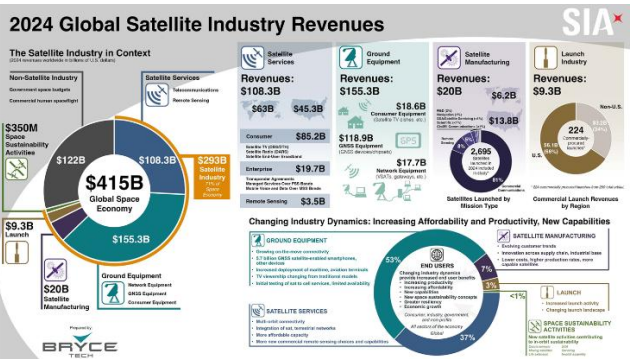
■ **风险提示：**经济增长不及预期；政策推进不及预期；地缘政治风险；海外降息节奏及特朗普政府对华政策不确定性风险等。

表1：商业航天涉及子方向

| 分类          | 内涵                                 |
|-------------|------------------------------------|
| 政府航天工程项目商业化 | 将私企能承担的国家重大航天工程项目通过市场竞争交给私企来做      |
| 非政府航天项目商业化  | 商业航天项目全流程由私营企业自行发起、自主运营、自担风险       |
| 航天领域商业化应用   | 私营企业主要围绕卫星通信、卫星遥感、卫星导航等应用领域提供服务的活动 |

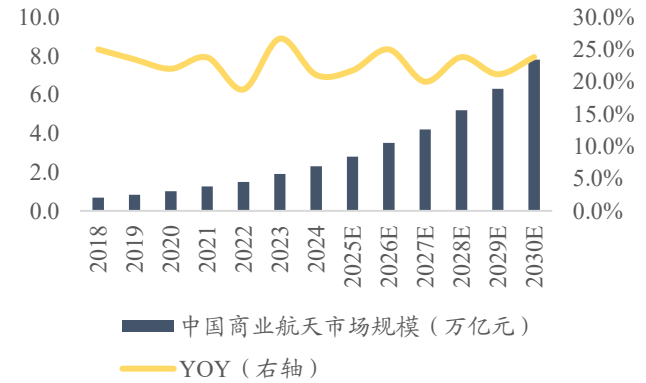
数据来源：《NATIONAL SPACE POLICY of the UNITED STATES OF AMERICA》，东吴证券研究所

图1：2024 年全球商业航天市场规模超 4000 亿美元



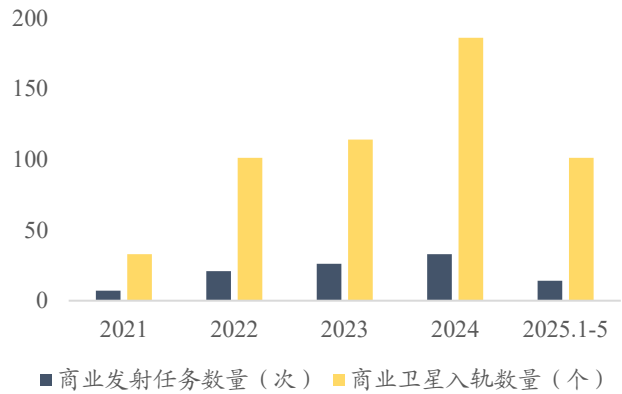
数据来源：SIA，东吴证券研究所

图2：2030 年我国商业航天市场规模预测约 7.8 万亿元



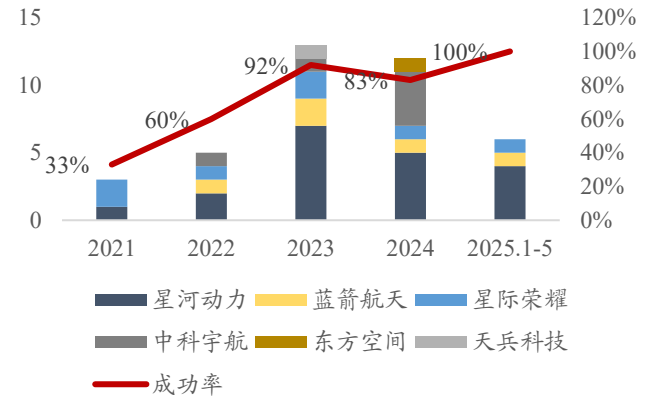
数据来源：泰伯智库，东吴证券研究所

图3：“十四五”期间商业卫星入轨数量稳步提升



数据来源：泰伯智库，东吴证券研究所

图4：“十四五”期间民营企业发射成功率逐步提高



数据来源：泰伯智库，东吴证券研究所  
注：柱形图表示商业航天各民营公司成功发射数量(次)



表2：我国商业航天支持政策不完全梳理

| 日期      | 主体           | 文件/会议/事件                               | 主要内容                                                                                                                                         |
|---------|--------------|----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2025/07 | 国家航天局        | 《关于加强商业航天项目质量监督管理工作的通知》                | 商业航天项目承担方质量责任实施终身追究制。商业航天项目承担方因管理不善、工作失职，导致发生重大质量问题；对商业航天项目质量问题隐瞒不报、造成严重后果；在商业航天项目中弄虚作假，隐瞒重大设计缺陷、制造缺陷、质量问题或者安全隐患的，依照有关法律、法规进行处罚。             |
| 2025/06 | 中国证监会        | 《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》          | 扩大第五套标准适用范围。根据产业发展和市场需求，支持人工智能、商业航天、低空经济等更多前沿科技领域企业适用科创板第五套上市标准，加大对新兴产业和未来产业的支持力度。                                                           |
| 2025/03 | 国务院          | 《2025年政府工作报告》                          | 开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展                                                                                             |
| 2025/03 | 国家国防科工局      | 关于促进商业航天测控规范有序发展的通知                    | 鼓励各商业航天测控主题积极参与制定行业质量管理标准和规范。国家有关部门将逐步建立商业航天测控从业评价机制，积极稳妥推进国家对稳定优质服务的采购，支持符合条件的商业航天测控主体参与国家航天有关任务                                            |
| 2024/10 | 国家航天局        | 《“十四五”民用航天技术预先研究商业航天专题指南》              | 鼓励商业航天企业积极申报，推动民用航天技术发展                                                                                                                      |
| 2024/03 | 国务院          | 《2024年政府工作报告》                          | 大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力，积极培育新兴产业和未来产业，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎                                                                               |
| 2023/12 | 中央经济工作会议     | 中央经济工作会议公报                             | 首次将商业航天列为战略性新兴产业，强调其作为新质生产力的重要性                                                                                                              |
| 2022/01 | 国务院新闻办公室     | 《2021中国的航天》白皮书                         | 扩大政府采购商业航天产品和服务范围，推动重大科研设施设备向商业航天企业开放共享，支持商业航天企业参与航天重大工程项目研制，建立航天活动市场准入负面清单制度，确保商业航天企业有序进入退出、公平参与竞争。优化商业航天在产业链中布局，鼓励引导商业航天企业从事卫星应用和航天技术转移转化。 |
| 2021/03 | 第十三届全国人民代表大会 | 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》 | 打造全球覆盖、高效运行的通信、导航、遥感空间基础设施体系，建设商业航天发射场。                                                                                                      |
| 2016/11 | 国务院          | 《关于印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》            | 加快构建以遥感、通信、导航卫星为核心的国家空间基础设施，加强跨领域资源共享与信息综合服务能力建设，积极推进空间信息全面应用，为资源环境动态监测预警、防灾减灾与应急指挥等提供及时准确的空间信息服务                                            |
| 2014/11 | 国务院          | 《关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》             | 首次提出鼓励民间资本参与国家民用空间基础设施建设。                                                                                                                    |

数据来源：中国政府网，国家航天局，中国证监会官网，东吴证券研究所

表3：我国主要星座规划及当前部署情况

| 星座名称     | 类型       | 运营公司          | 规划总数（颗） | 在轨数量（颗） |
|----------|----------|---------------|---------|---------|
| 千帆星座     | 通信       | 垣信卫星          | 15000   | 90      |
| GW星座     | 通信       | 中国星网          | 12992   | 28      |
| HONGHU-3 | 通信       | 鸿擎科技          | 10000   | 0       |
| 低轨卫星星座计划 | 通信、导航、遥感 | 洲际航天          | 6000    | 0       |
| 吉利未来出行星座 | 通信、导航、遥感 | 时空道宇          | 5676    | 30      |
| 三体计算星座   | 遥感       | 国星宇航          | 2800    | 0       |
| 秦岭小卫星星座  | 遥感       | 西安航投          | 2000    | 8       |
| 太湖星座     | 遥感       | 太湖星云          | 600     | 0       |
| 楚天星座     | 通信、遥感    | 航天科工二院空间工程总体部 | 516     | 0       |
| 灵鹊星座     | 遥感       | 零重力实验室        | 378     | 1       |
| 天算星座     | 遥感       | 北京邮电大学        | 300     | 6       |
| 东方慧眼     | 遥感       | 陆海空间          | 252     | 2       |
| 微厘空间卫星星座 | 导航       | 未来导航          | 250     | 10      |
| 商业红外星座   | 气象       | 蔚星科技          | 200     | 0       |
| 中安国通一号   | 通信、遥感    | 中安国通          | 198     | 1       |

数据来源：你好太空，东吴证券研究所，注：统计时间截至 2025/4/12

表4：太空频道资源稀缺性凸显

| 频段  | 频率范围              | 使用情况                                         |
|-----|-------------------|----------------------------------------------|
| L   | 1-2GHz            | 资源几乎殆尽；主要用于地面移动通信、卫星定位、卫星移动通信及卫星测控链路等        |
| S   | 2-4GHz            | 资源几乎殆尽；主要用于气象雷达、船用雷达、卫星定位、卫星移动通信及卫星测控链路等     |
| C   | 4-8GHz            | 随着地面通信业务的发展，被侵占严重，已近饱和；主要用于雷达、地面通信、卫星固定业务通信等 |
| X   | 8-12GHz           | 通常被政府和军方占用；主要用于雷达、地面通信、卫星固定业务                |
| Ku  | 12-18GHz          | 已近饱和；主要用于卫星通信、支持互联网接入                        |
| Ka  | 26.5-40GHz        | 正在被大量使用；主要用于卫星通信，支持互联网接入                     |
| Q/V | 36-46GHz/46-75GHz | 开始进入商业卫星通信领域                                 |
| 太赫兹 | 0.1-10THz         | 正在开发                                         |

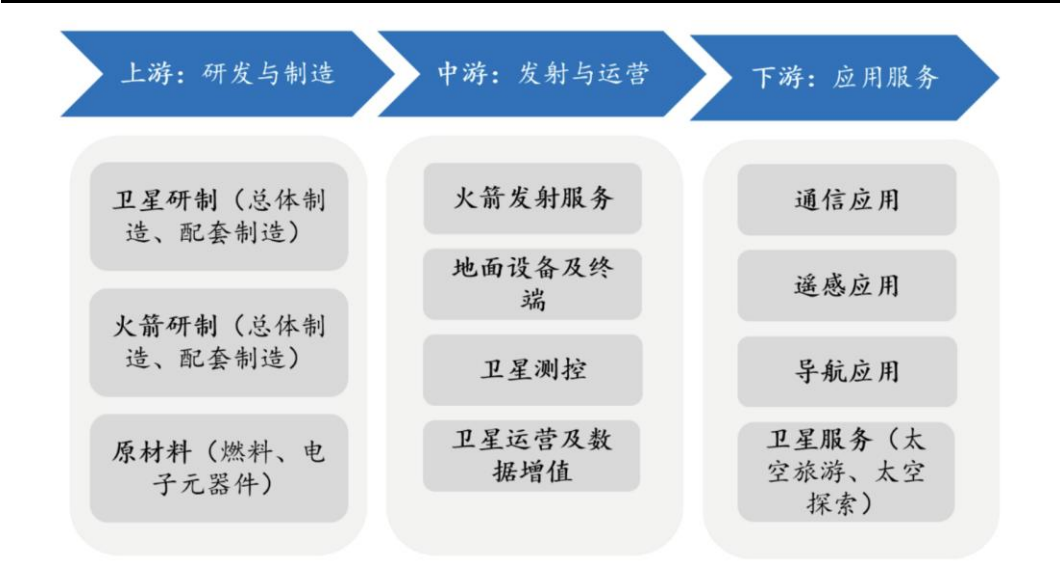
数据来源：《低轨卫星通信网络领域国际竞争:态势、动因及参与策略》，东吴证券研究所

表5：中国商业航天在研可回收火箭概况

| 序号 | 火箭名称   | 研发单位   | LEO运力(t)  | 预计首飞时间   |
|----|--------|--------|-----------|----------|
| 1  | 星云一号   | 深蓝航天   | 2         | 2025年    |
| 2  | 元行者一号  | 箭元科技   | 7         | 2025年    |
| 3  | 智神星一号  | 星河动力   | 8         | 2025年8月底 |
| 4  | 力箭二号   | 中科宇航   | 12        | 2025年9月  |
| 5  | 长征十二号甲 | 航天科技八院 | -         | 2025年    |
| 6  | 双曲线三号  | 星际荣耀   | 14        | 2025年    |
| 7  | 长征十号甲  | 航天科技一院 | 14(一级复用)  | 2026年    |
| 8  | AS-1   | 宇石空间   | 15        | -        |
| 9  | 天龙三号   | 天兵科技   | 17        | 2025年    |
| 10 | 跃迁一号   | 大航跃迁   | 18        | -        |
| 11 | 朱雀三号   | 蓝箭航天   | 21        | 2025年    |
| 12 | 引力二号   | 东方空间   | 22        | 2025年    |
| 13 | 星云二号   | 深蓝航天   | 25        | 2026年    |
| 14 | 长征九号   | 航天科技一院 | 150(一级复用) | 2030年    |

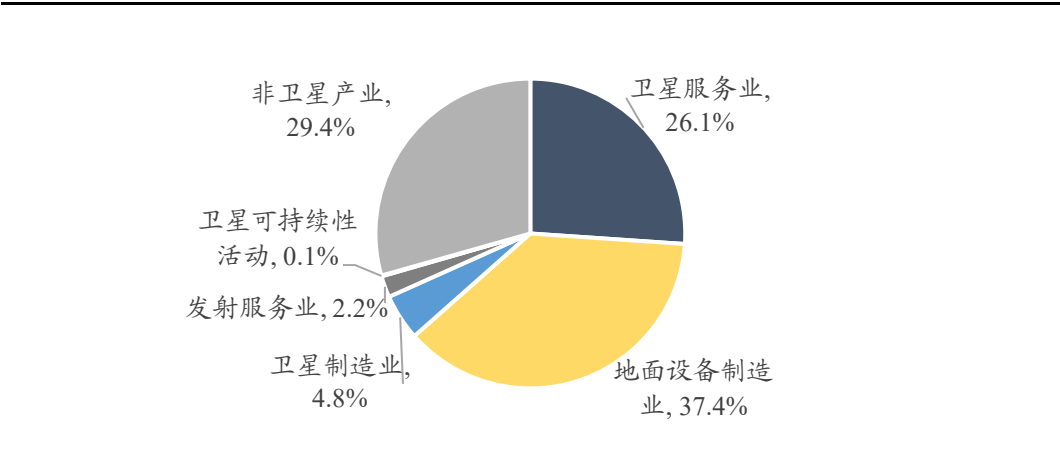
数据来源：你好太空，东吴证券研究所

图5：商业航天产业链划分



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

图6：2024 年全球航天产业各环节价值量占比



数据来源：SIA，东吴证券研究所

表6: 商业航天核心标的梳理

| 二级分类    | 股票代码      | 股票名称   | 市值 (亿元) | 申万二级行业   | 价值量占比 | 壁垒  |
|---------|-----------|--------|---------|----------|-------|-----|
| 卫星制造    | 600118.SH | 中国卫星   | 345.8   | 航天装备 II  | II    | I   |
|         | 605598.SH | 上海港湾   | 66.4    | 专业工程     |       |     |
|         | 002115.SZ | 三维通信   | 70.0    | 通信服务     |       |     |
|         | 920116.BJ | 星图测控   | 114.6   | IT服务 II  |       |     |
|         | 688636.SH | 智明达    | 62.9    | 军工电子 II  |       |     |
|         | 300342.SZ | 天银机电   | 79.2    | 汽车零部件 II |       |     |
|         | 600879.SH | 航天电子   | 360.0   | 航天装备 II  |       |     |
|         | 002025.SZ | 航天电器   | 231.9   | 军工电子 II  |       |     |
|         | 603712.SH | 七一二    | 181.8   | 军工电子 II  |       |     |
|         | 603267.SH | 鸿远电子   | 130.5   | 军工电子 II  |       |     |
|         | 002413.SZ | 雷科防务   | 83.2    | 军工电子 II  |       |     |
|         | 688523.SH | 航天环宇   | 100.1   | 航天装备 II  |       |     |
|         | 002977.SZ | 天箭科技   | 47.8    | 军工电子 II  |       |     |
|         | 688270.SH | 臻镭科技   | 156.1   | 半导体      |       |     |
|         | 688375.SH | 国博电子   | 363.6   | 军工电子 II  |       |     |
|         | 002792.SZ | 通宇通讯   | 91.6    | 通信设备     |       |     |
| 卫星运营    | 300762.SZ | 上海瀚讯   | 165.2   | 军工电子 II  | I     | II  |
|         | 601698.SH | 中国卫通   | 864.7   | 航天装备 II  |       |     |
|         | 601728.SH | 中国电信   | 6,753.2 | 通信服务     |       |     |
| 卫星检测    | 688682.SH | 霍莱沃    | 37.0    | 军工电子 II  | III   | III |
|         | 301306.SZ | 西测测试   | 54.0    | 军工电子 II  |       |     |
|         | 300416.SZ | 苏试试验   | 85.0    | 专业服务     |       |     |
|         | 301528.SZ | 多浦乐    | 38.3    | 通用设备     |       |     |
|         | 002985.SZ | 北摩高科   | 97.2    | 航空装备 II  |       |     |
| 火箭制造与发射 | 688102.SH | 斯瑞新材   | 118.9   | 金属新材料    | II    | I   |
|         | 000901.SZ | 航天科技   | 152.5   | 汽车零部件    |       |     |
|         | 600343.SH | 航天动力   | 94.2    | 通用设备     |       |     |
|         | 688563.SH | 航材股份   | 255.2   | 航空装备 II  |       |     |
|         | 688281.SH | 华泰科技   | 192.0   | 航空装备 II  |       |     |
|         | 002179.SZ | 中航光电   | 871.9   | 军工电子 II  |       |     |
|         | 001379.SZ | 腾达科技   | 44.9    | 通用设备     |       |     |
|         | 002297.SZ | 博云新材   | 51.1    | 航空装备 II  |       |     |
|         | 301005.SZ | 超捷股份   | 67.9    | 汽车零部件    |       |     |
|         | 688333.SH | 铂力特    | 209.3   | 通用设备     |       |     |
|         | 688433.SH | 华曙高科   | 173.1   | 通用设备     |       |     |
|         | 605123.SH | 派克新材   | 90.0    | 航空装备 II  |       |     |
|         | 605090.SH | 九丰能源   | 192.5   | 燃气 II    |       |     |
|         | 688311.SH | 盟升电子   | 66.5    | 军工电子 II  |       |     |
|         | 300252.SZ | 金信诺    | 94.3    | 军工电子 II  |       |     |
| 地面设备制造  | 002829.SZ | 星网宇达   | 46.1    | 航天装备 II  | I     | IV  |
|         | 002465.SZ | 海格通信   | 357.4   | 军工电子 II  |       |     |
|         | 300045.SZ | 华力创通   | 139.6   | 军工电子 II  |       |     |
|         | 300136.SZ | 信维通信   | 250.7   | 消费电子     |       |     |
|         | 688418.SH | 震有科技   | 57.5    | 通信设备     |       |     |
| 卫星应用    | 688387.SH | 信科移动-U | 215.4   | 通信设备     | I     | V   |
|         | 002115.SZ | 三维通信   | 70.0    | 通信服务     |       |     |
|         | 002151.SZ | 北斗星通   | 165.1   | 军工电子 II  |       |     |
|         | 688568.SH | 中科星图   | 319.0   | IT服务 II  |       |     |
|         | 688066.SH | 航天宏图   | 60.9    | IT服务 II  |       |     |
|         | 600345.SH | 长江通信   | 89.2    | 通信设备     |       |     |
|         | 300177.SZ | 中海达    | 83.7    | 军工电子 II  |       |     |
|         | 002151.SZ | 北斗星通   | 165.1   | 军工电子 II  |       |     |
|         | 300045.SZ | 华力创通   | 139.6   | 军工电子 II  |       |     |
|         | 300101.SZ | 振芯科技   | 142.4   | 军工电子 II  |       |     |
|         | 002383.SZ | 合众思壮   | 77.4    | 军工电子 II  |       |     |
|         | 002413.SZ | 雷科防务   | 83.2    | 军工电子 II  |       |     |
|         | 300627.SZ | 华测导航   | 286.2   | 通信设备     |       |     |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 表中市值数据截至 2025 年 8 月 19 日收盘; 表中个股仅代表与本文所提及商业航天行业有关联, 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, 产业链价值量占比及壁垒由高到低按罗马字母 I-V 排序



## 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>