

宏观深度报告 20250813

“十五五”期间名义 GDP 增速 5.5%或是重要目标

2025 年 08 月 13 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

相关研究

《预计 7 月贷款需求回落、社融增速平稳增长》

2025-08-10

《美国 7 月 CPI 前瞻: 商品价格抬升或推动 CPI 环比走高》

2025-08-10

■ **核心观点:**我国 2035 年的远景目标之一是“人均 GDP 达到中等发达国家水平”，要实现这一目标，需要未来十年名义 GDP 增速不低于 5.4%。但过去 8 个季度的名义 GDP 增速低于实际 GDP 增速，因此，十五五期间名义 GDP 增速可能会放在更重要的位置，比如设定年均增速不低于 5.5% 的目标。名义 GDP 增速回升的关键是物价。如果 GDP 平减指数能够回到 2012-2025 年的平均水平，即年均同比+1.7%，加上未来十年 4.4% 以上的实际 GDP 增速，名义 GDP 增速将能达到 6.1%，超额完成 2035 远景目标。促进 GDP 平减指数回升，除了供给侧“反内卷”之外，需求端“促消费”同样重要，这是因为“反内卷”主要促进工业价格回升，对于服务价格影响较小，而当前价格形势里更重要的是服务价格出现了历史罕见的负增长，这是“反内卷”难以解决的，更需要依靠大力提振消费需求来促进服务价格回升。

■ **(1) 我国经济增长目标有三个层次。**最高层次是“三步走”战略的第三步，中间层次是翻一番目标，第三层次是年度经济增速目标。年度增长目标是根据中长期目标而确定的，往往需要较高的年度目标，来保障中长期目标的实现。

■ **(2) 关于中长期增长目标有两个表述，一是 2035 年 GDP 或人均 GDP 比 2020 年翻一番，这个并没有作为定量目标，更多是作为参考。**在制定十四五规划和 2035 远景目标的建议稿时，习总书记指出“到 2035 年实现经济总量或人均收入翻一番，是完全有可能的……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”。

■ **二是人均 GDP 达到中等发达国家水平，这是 2020 年十九届五中全会所明确的 2035 定量目标，具有约束力。**

■ **(3) 两个目标表述的核心差别在于是否包含物价，翻一番目标是衡量实际经济增速，接下来十年年均 4.4% 即可。**如果要实现 2035 年经济总量比 2020 年翻一番，2020-2035 年平均增速需要 4.7%，2021-2025 年平均增速 5.4%（预计 2025 年 5%），剩下 10 年需要 4.4%，对应十五五期间需要 4.7% 左右的平均增速，十六五需要 4.0% 左右的平均增速。

■ **(4) 中等发达国家目标，需要接下来十年名义 GDP 增速不低于 5.4%。**2024-2035 年，我国人均 GDP 需要从 13660 美元提高至 24300 美元，假设中长期人民币兑美元汇率变化不大，对应国内经济的年均名义增速需要达到 5.4%。

■ **(5) 十五五期间名义 GDP 增速 5.5% 可能是重要目标，以保障 2035 远景目标。**过去 8 个季度，我国名义经济增速平均只有 4.2%，距离 5.4% 的中长期目标仍然有差距。主要原因是物价偏弱，过去 8 个季度 GDP 平减指数平均为-0.9%。如果物价恢复常态，名义经济增速会有更大提升空间。2012-2025 年，我国 GDP 平减指数的季度平均增速为 1.7%。如果 GDP 平减指数能够回到常态，加上年均 4.4% 的实际经济增长，2025-2035 年名义经济增速将达到 6.1%，将能超额完成中等发达国家的人均 GDP 目标。因此，预计十五五期间名义经济增速可能成为重要的年度目标，比如十五五前期为 5% 左右，物价回升后，后期为 6% 左右，这样十五五期间名义经济增速不低于 5.5%，可以保障实现 2035 远景目标。

■ **(6) 促进 GDP 平减指数回升，除了供给侧“反内卷”之外，需求端“促消费”同样重要，这是因为“反内卷”主要促进工业价格回升，对于服务价格影响较小，而当前价格形势里更重要的是服务价格出现了罕见的负增长，今年二季度 GDP 平减指数约为-1.3%，第二产业为-3.06%，第三产业为-0.12%。**服务价格负增长更需要需求端政策解决，需要依靠大力提振消费需求来促进服务价格回升，如类比于“以旧换新”的服务消

费补贴等。

- **风险提示：**（1）影响 2035 目标的除了物价外，还有汇率，如果人民币兑美元汇率出现长期升值，有利于提高我国美元计价的人均 GDP；（2）如果房地产、消费、出口、人口等领域发生较大的形势变化，未来中长期的经济增长和物价增长也会改变；（3）国内各项改革的推进也会释放改革红利、提高实际经济增速，这样的话对物价的要求可能更低。

内容目录

- 1. 三层目标体系：远期目标决定年度目标5
- 2. 翻一番 VS 中等发达国家：两个目标的差异8
 - 2.1. 翻一番：实际增速不低于 4.4%9
 - 2.2. 中等发达国家：名义经济增速不低于 5.4%10
- 3. 风险提示14

图表目录

图 1:	三个“三步走”战略的演进.....	6
图 2:	年度目标围绕着翻一番目标制定.....	6
图 3:	最新的“三步走”战略.....	7
图 4:	2035 翻一番对应的实际经济增速要求.....	9
图 5:	世界银行高收入国家标准的变化.....	11
图 6:	世界银行高收入国家的数量不断扩容.....	11
图 7:	2023Q2 以来名义经济增速持续低于实际经济增速.....	13
图 8:	三大产业的 GDP 平减指数	13
表 1:	历次中央全会对于国民收入增长目标的表述.....	7
表 2:	对于 2020-2035 年经济增长的预测	9
表 3:	国际组织关于发达国家的分类和门槛.....	10
表 4:	学术论文对于 2035 年中等发达国家门槛的观点.....	13

10月将召开二十届四中全会，研究关于制定“十五五”规划的建议。如何理解“十五五”期间的经济增长，我们认为可以从两个中长期目标着手，一是2035年翻一番，二是2035年人均GDP达到中等发达国家水平。

1. 三层目标体系：远期目标决定年度目标

理解“十五五”期间的经济增长，先要理解我国的经济增长目标。

我国经济增长目标是三个层次的。最高层次是“三步走”战略的第三步，中间层次是翻一番目标，第三层是年度经济增速目标。年度增长目标是根据中长期目标而确定的，往往需要较高的年度目标，来保障中长期目标的实现。

中长期目标集中体现为“三步走”战略，1987年以来，我国的三步走战略经历了三个版本迭代。

最早的版本是1987年提出的“三步走”战略。1987年4月，邓小平会见西班牙副首相格拉，第一次提出了“三步走”战略¹。他指出：第一步在80年代末翻一番，人均国民生产总值从1980年的250美元达到500美元。第二步是到20世纪末，再翻一番，人均达到1000美元，进入小康社会。更重要的还是第三步，在21世纪用30年到50年再翻两番，大体达到人均4000美元，达到中等发达国家的水平。1987年11月，中共十三大召开，进一步明确了“三步走”战略，“到下个世纪中叶，人均国民生产总值达到中等发达国家水平，人民生活比较富裕，基本实现现代化”。

第二个版本：1997年十五大确立了新的“三步走”战略，2002年十六大进一步明确了“三步走”第二步的定量目标是经济总量要在2020年比2000年翻两番。1997年，原“三步走”战略的前两步已经实现，基于新的形势判断，十五大提出了新的“三步走”战略，第一步是2010年经济总量比2000年翻一番。第二步，2010年后再经过十年的努力，到建党一百年时，使国民经济更加发展，各项制度更加完善。第三步，到世纪中叶建国一百年时，基本实现现代化，建成富强民主文明的社会主义国家。2002年十六大延续了十五大的“三步走”战略，但对其中的第二步提出了更具体的要求，经济总量要在2020年比2000年翻两番。

第三个版本：2017年十九大提出了最新的“三步走”战略，把原“三步走”战略的第三步的部分目标（基本实现现代化）提前到2035年。新“三步走”战略的第一步，是从现在到2020年，是全面建成小康社会决胜期。第二步是2020-2035年，基本实现社会主义现代化，这是1987和1997前两个版本“三步走”战略里的第三步，原来是世纪中叶基本实现现代化，现在提前到2035年，无疑是提出了更高的要求。第三步是从2035年到本世纪中叶，在基本实现现代化的基础上，再奋斗十五年，把我国建成富强民主文

¹ 邓小平与大平正芳的谈话

明和谐美丽的社会主义现代化强国。

图1：三个“三步走”战略的演进

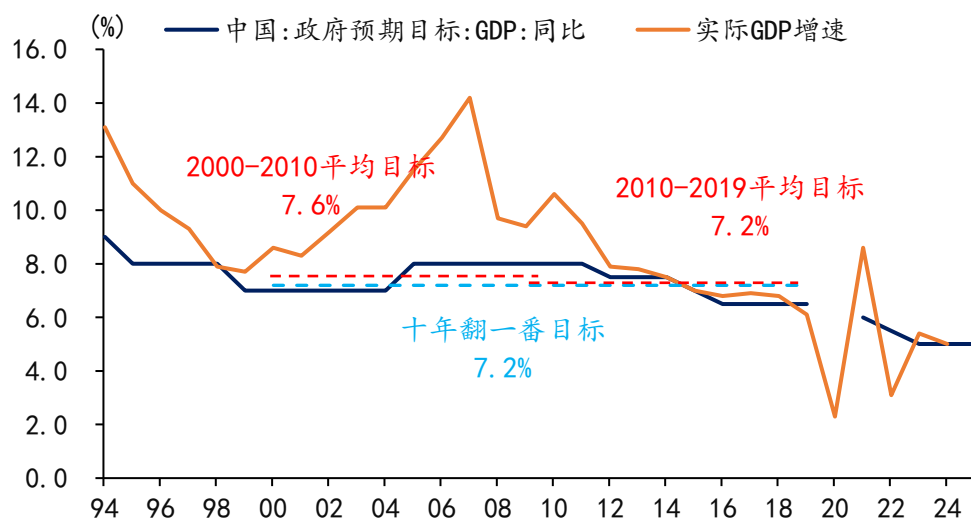


数据来源：中国政府网，中国共产党新闻网，东吴证券研究所

在“三步走”的长期战略指导下，我国提出了多个中期翻一番目标。1987-2012年，从十三大到十八大，陆续提出了多个国内生产总值（或人均国内生产总值）倍增目标，大多是每十年翻一番、每二十年翻两番。最近的一次是2012年，十八大提出“（2020年）实现国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番”。

年度目标围绕翻一番目标制定。翻一番所对应的年均GDP增速是固定的，比如10年翻一番或20年翻两番，年均增速应在7.2%左右；15年翻一番，年均增速应在4.7%左右。因此我们看到，长期以来，我国的年度GDP增长目标大致围绕着翻一番目标制定，如2000-2010年，平均GDP目标是7.6%左右，小幅高于翻一番对应的7.2%，尽管这期间实际经济增速达到年均10.6%，但经济目标并没有定的特别高。

图2：年度目标围绕着翻一番目标制定

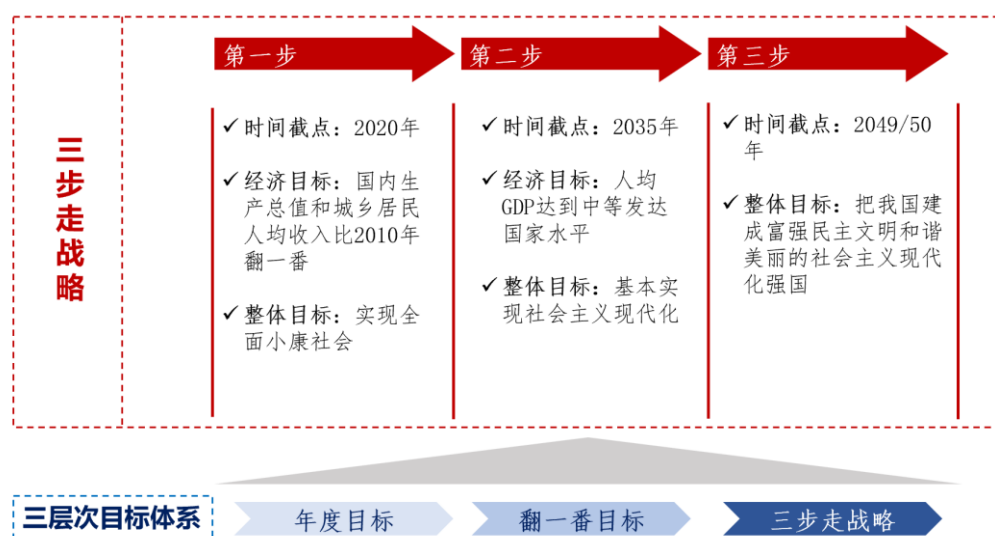


数据来源：中国政府网，中国共产党新闻网，东吴证券研究所

近些年较少使用翻一番表述，十九大和二十大都没有再提出翻一番目标。在制定十四五规划和 2035 远景目标的建议稿时，习近平总书记²指出：“文件起草组经过认真研究和测算，认为从经济发展能力和条件看，我国经济有希望、有潜力保持长期平稳发展，到‘十四五’末达到现行的高收入国家标准、到 2035 年实现经济总量或人均收入翻一番，是完全有可能的……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。”

但中长期经济增长，仍然有定量目标要求。如 2020 年的十九届五中全会所确定的增长目标是“人均国内生产总值达到中等发达国家水平”。

图3：最新的“三步走”战略



数据来源：中国政府网，中国共产党新闻网，东吴证券研究所

表1：历次中央全会对于国民收入增长目标的表述

² 习近平：关于《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》的说明 - 求是网

会议	时间	国民收入增长的表述
十二大	1982/9/8	从一九八一年到本世纪末的二十年，我国经济建设总的奋斗目标是，在不断提高经济效益的前提下， 力争使全国工农业的年总产值翻两番 ，即由一九八〇年的七千一百亿元增加到二〇〇〇年的二万八千亿元左右。
十三大	1987/10/25	第一步，实现国民生产总值比一九八〇年翻一番，解决人民的温饱问题。这个任务已经基本实现。第二步， 到本世纪末，使国民生产总值再增长一倍 ，人民生活达到小康水平。第三步， 到下个世纪中叶，人均国民生产总值达到中等发达国家水平 ，人民生活比较富裕，基本实现现代化。
十四大	1992/10/12	到本世纪末我国国民经济整体素质和综合国力将迈上一个新的台阶。 国民生产总值将超过原定比一九八〇年翻两番的要求。
十四届五中全会	1995/9/28	2000年，在我国人口将比1980年增长3亿左右的情况下，实现人均国民生产总值比1980年翻两番； 2010年的主要奋斗目标是：实现国民生产总值比2000年翻一番。
十五大	1997/9/12	展望下世纪，我们的目标是， 第一个十年实现国民生产总值比二零零零年翻一番 ，使人民的小康生活更加宽裕，形成比较完善的社会主义市场经济体制；再经过十年的努力，到建党一百年时，使国民经济更加发展，各项制度更加完善；到世纪中叶建国一百年时，基本实现现代化，建成富强民主文明的社会主义国家。
十六大	2002/11/8	根据十五大提出的到二〇一〇年、建党一百年和新中国成立一百年的发展目标，我们要在本世纪头二十年，集中力量，全面建设惠及十几亿人口的更高水平的小康社会，使经济更加发展、民主更加健全、科教更加进步、文化更加繁荣、社会更加和谐、人民生活更加殷实。这是实现现代化建设第三步战略目标必经的承上启下的发展阶段，也是完善社会主义市场经济体制和扩大对外开放的关键阶段。经过这个阶段的建设，再继续奋斗几十年，到本世纪中叶基本实现现代化，把我国建成富强民主文明的社会主义国家。……在优化结构和提高效益的基础上， 国内生产总值到二〇二〇年力争比二〇〇〇年翻两番 ，综合国力和国际竞争力明显增强。
十六届五中全会	2005/10/11	在优化结构、提高效益和降低消耗的基础上， 实现2010年人均国内生产总值比2000年翻一番。
十七大	2007/10/15	在优化结构、提高效益、降低消耗、保护环境的基础上， 实现人均国内生产总值到二〇二〇年比二〇〇〇年翻两番。
十八大	2012/11/17	（2020年）在发展平衡性、协调性、可持续性明显增强的基础上，实现 国内生产总值和城乡居民人均收入比二〇一〇年翻一番。
十九大	2017/10/18	综合分析国际国内形势和我国发展条件，从二〇二〇年到本世纪中叶可以分两个阶段来安排。第一个阶段，从二〇二〇年到二〇三五年，在全面建成小康社会的基础上，再奋斗十五年，基本实现社会主义现代化。第二个阶段，从二〇三五年到本世纪中叶，在基本实现现代化的基础上，再奋斗十五年，把我国建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国。
十九届五中全会	2020/10/29	展望二〇三五年…… 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。

数据来源：中国政府网，中国共产党新闻网，东吴证券研究所

2. 翻一番 VS 中等发达国家：两个目标的差异

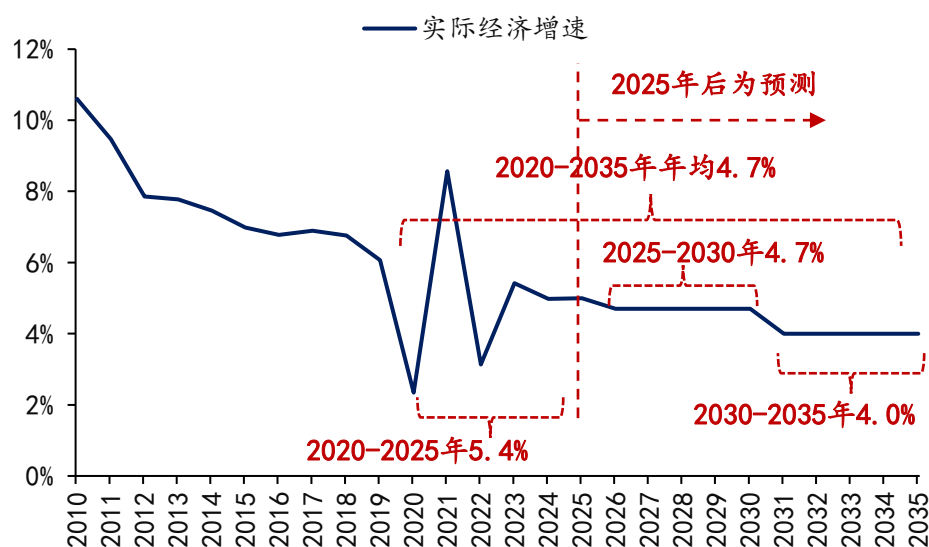
2.1. 翻一番：实际增速不低于 4.4%

关于长期增长目标有两个表述，一是 2035 年 GDP 或人均 GDP 比 2020 年翻一番，这个并没有作为定量目标，更多是作为参考；二是人均 GDP 达到中等发达国家水平，这是明确的 2035 定量目标，具有约束力。

两个目标表述的核心差别在于是否包含物价，翻一番目标是衡量实际经济增速，接下来十年年均 4.4% 即可。从实际增速来看，如果要想实现经济总量翻一番，2020-2035 年平均增速需要 4.7%，2021-2025 年平均增速 5.4%（预计 2025 年 5%），剩下 10 年需要 4.4%，对应十五五期间需要 4.7% 左右的平均增速，十六五需要 4.0% 左右的平均增速。

按照社科院和清华大学的一些预测，接下来十年完全能够达到 4.4% 以上。如社科院金融所张晓晶和汪勇（2023）的预测，基准情形下，2026-2030 年经济增速在 4.83% 左右，2031-2035 年为 4.35%，尽管疫情、中美脱钩、人口老龄化等因素可能带来额外扰动，但通过供给侧结构性改革可以对冲三大因素的不利影响。

图4：2035 翻一番对应的实际经济增速要求



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表2：对于 2020-2035 年经济增长的预测

时间	张晓晶和汪勇的 基准情形 (2023)	白重恩和张琼 (2017)	社科院经济所《 中国经济报告 (2020)》总报 告组 (2020)	社科院宏观经济 研究中心课题组 (2020)
2021-2025	5.27%	5.57%	5.42%	5.51%
2026-2030	4.83%	4.82%	4.92%	4.88%
2031-2035	4.35%	3.94%	4.48%	4.37%

数据来源：张晓晶和汪勇《社会主义现代化远景目标下的经济增长展望——基于潜在经济增长率的测算》，东吴证券研究所

2.2. 中等发达国家：名义经济增速不低于 5.4%

人均 GDP 达到中等发达国家水平，除了实际经济增速外，还需要考虑物价和汇率。

首先，怎么界定中等发达国家水平的人均 GDP？目前并没有官方定论，广泛使用的是 3 个国际机构对于发达国家的定义。一是世界银行口径的高收入国家。世界银行将所有国家分为四类：低收入、中等偏下收入、中等偏上收入、高收入。2024 年，世界银行口径的高收入国家（和地区）一共有 87 个，最低门槛是人均 GNI 超过 13935 美元。二是 IMF 的发达经济体口径。IMF《世界经济展望》将所有国家分为两大类：发达经济体、新兴和发展中经济体。2024 年 IMF 口径的发达经济体有 41 个国家和地区，最低门槛是人均 GNI 超过 21930 美元。三是联合国口径的发达经济体。联合国经济和社会事务部（UN DESA）出版的《世界经济形势与展望》（WESP）将全球所有国家划分为三大类：发达经济体、转型期经济体和发展中经济体。2024 年 UN DESA 口径的发达经济体有 37 个，最低门槛是人均 GNI 超过 15320 美元。

表3：国际组织关于发达国家的分类和门槛

机构	国家分类	发达国家和地区 数量	2024年人均GDP（现价美元）		
			最低	中位数	30%分位
世界银行	将所有国家分为四类：低收入、中等偏下收入、中等偏上收入、高收入。2024年人均GNI超过13935美元为高收入国家。	87个国家和地区	13935	35555	24311
IMF	IMF《世界经济展望》的国家分类包括两大类：发达经济体、新兴和发展中经济体。	41个国家和地区	21930	51710	34992
联合国（经济和社会事务部UN DESA）	《世界经济形势与展望》（WESP）将全球所有国家划分为三大类：发达经济体、转型期经济体和发展中经济体。	37个国家	15320	38290	29052

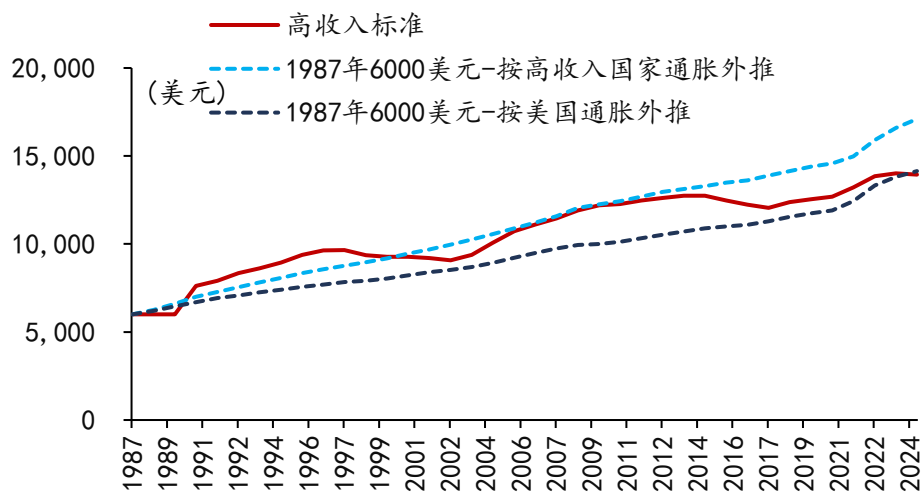
数据来源：World Bank, IMF, UN DESA, 东吴证券研究所

我们认为，中等收入国家可能是世界银行口径的高收入国家，排位 30%-70% 的范围。原因是，2020 年制定十四五规划和 2035 远景目标时，习总书记曾经提到“到‘十四五’末达到现行的高收入国家标准³”，从表述来看对应的即是世界银行的高收入标准。步入高收入国家后，再过十年到 2035 年，在此基础上，再前进一段，达到高收入国家的 30%-70% 排位，可能就是中等发达国家水平。

世界银行的高收入国家标准是不断变动的，每年按照 SDR 货币篮子国家的物价水平调整，近似等于 1987 年美国 6000 美元人均 GDP 的水平。2024 年世界银行高收入国家标准为人均 GDP 超过 13935 美元，从历史来看，这个标准是不断提高的。每年世界银行按照 SDR 平减指数调整高收入国家标准，而 SDR 平减指数是根据 SDR 经济体⁴每年的 GDP 平减指数进行 Fisher 加权平均得到。每年高收入国家标准，大致相当于 1987 年的 6000 美元，按照 SDR 经济体的物价调整得到，可以简单用美国物价作为 SDR 物价的替代，趋势较为接近。1987 年的 6000 美元按照美国通胀计算，在 2024 年是 14141 美元；按照 SDR 通胀计算，2024 年是 13935 美元。

由于世界银行每年调整高收入国家标准，主要考虑价格因素，对实际增长因素考虑较少，因此高收入国家标准的增速低于全球经济增速，这使得高收入国家不断扩容，1987 年时只有 41 个，2020 年达到 80 个，2024 年为 87 个。

图5：世界银行高收入国家标准的变化

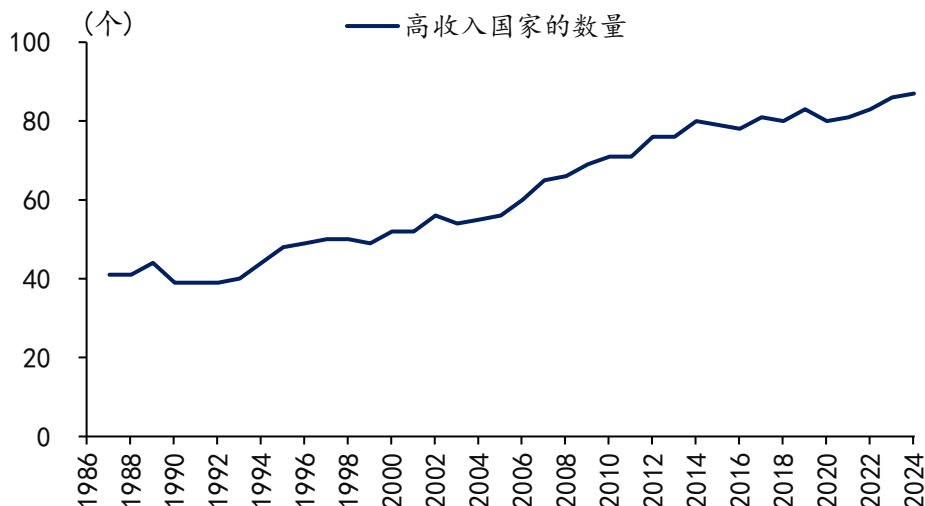


数据来源：世界银行，东吴证券研究所

图6：世界银行高收入国家的数量不断扩容

³ 习近平：关于《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》的说明 - 求是网

⁴ 2016 年后是人民币、日元、英镑、美元和欧元几种货币对应的经济体



数据来源：世界银行，东吴证券研究所

中等发达国家水平的人均是多少？大致在 24300 美元左右。2024 年我国人均 GDP 为 13660 美元，预计将在 2025 年超过现行高收入国家标准（2024 年标准为 13935 美元）。按照最新的世界银行高收入国家的后 30%分位，人均 GDP 超过 24300 美元，就属于中等发达国家行列。但高收入国家数量是不断增加的，如果高收入国家从目前的 87 个增加到 100 个，后 30%分位的人均 GDP 可能不会明显上升，我们假设 2035 年的标准仍然是 24300 美元。学术界一些观点也认为 2035 年中等发达国家水平大致对应人均 GDP 在 2.4 万美元上下，如表 4。

2035 人均 GDP 达到中等发达国家水平意味着未来十年名义经济增速不低于 5.4%。2024-2035 年，我国人均 GDP 需要从 13660 美元提高至 24300 美元，假设中长期人民币兑美元汇率变化不大，对应国内经济的年均名义增速需要达到 5.4%。

十五五期间需要更积极的名义 GDP 增长目标，以保障 2035 远景目标。过去 8 个季度，我国名义经济增速平均只有 4.2%，距离 5.4%的中长期目标仍然有差距。名义 GDP 增速回升的关键在于 GDP 平减指数，过去 8 个季度 GDP 平减指数平均为 -0.9%。2012-2025 年，我国 GDP 平减指数的季度平均增速为 1.7%。如果 GDP 平减指数能够回到常态，加上年均 4.4%的实际经济增长，2025-2035 年名义经济增速将达到 6.1%，将能超额完成中等发达国家的人均 GDP 目标。因此，预计十五五期间名义经济增速可能成为重要的年度目标，比如十五五前期为 5%左右，物价回升后，后期为 6%左右，这样十五五期间名义经济增速不低于 5.5%，可以保障实现 2035 远景目标。

促进 GDP 平减指数回升，除了供给侧“反内卷”之外，需求端“促消费”同样重要，这是因为“反内卷”主要促进工业价格回升，对于服务价格影响较小，而当前价格形势里更重要的是服务价格出现了历史罕见的负增长，这是“反内卷”难以解决的，更需要依靠大力提振消费需求来促进服务价格回升。我们在此前报告中指出，如果要促进 GDP 平

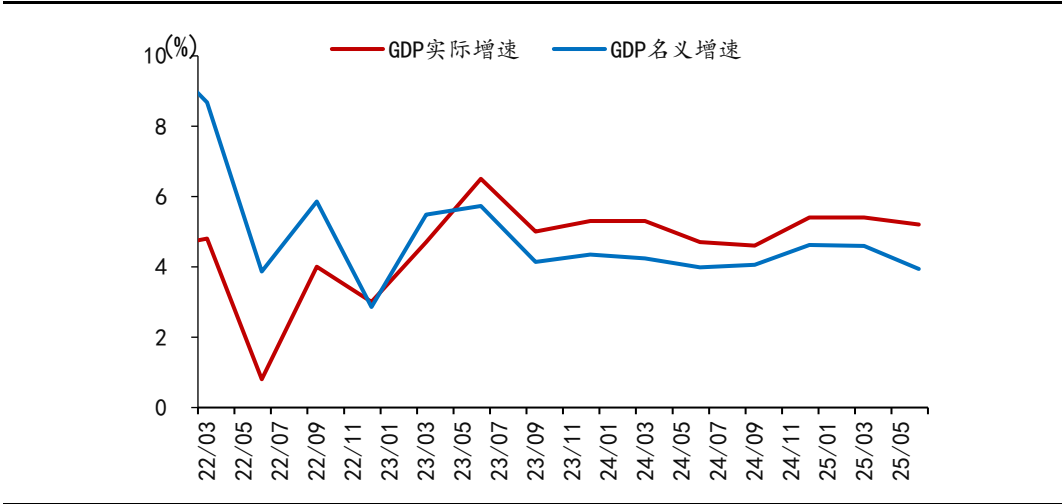
减指数回升，促消费比去产能更重要。假设采取去产能政策，使得短期工业价格在 2024 年的基础上回升 2 个点，GDP 平减指数将从 2024 年的-0.7%回升到-0.02%，仍不足以走出低通胀；但如果促消费政策力度更大，使得服务价格回升 2 个点，GDP 平减指数将从-0.7%回升到+0.39%，加上消费回暖带动的商品价格回升，最终 GDP 平减指数还会更高。从实践来看，需要“去产能”和“促消费”双管齐下，后者更重要。（详见《走出低通胀：“去产能”和“促消费”谁更有效？》）

表4：学术论文对于 2035 年中等发达国家门槛的观点

作者	论文题目	论文时间	2035年中等发达国家门槛（人均GDP，美元）
谢宜泽	中等发达国家水平：界定与展望	2025	27166
吕光明 陈欣悦	2035年共同富裕阶段目标实现指数监测研究	2022	25723
张晓晶 汪勇	社会主义现代化远景目标下的经济增长展望	2023	24200
盛朝迅 吴迪 荣晨	基本实现经济现代化的重要指标和实现路径研究	2025	24000
梁昊光 李力	2035年基本实现社会主义现代化的逻辑定位、发展指标与战略路径	2025	28000

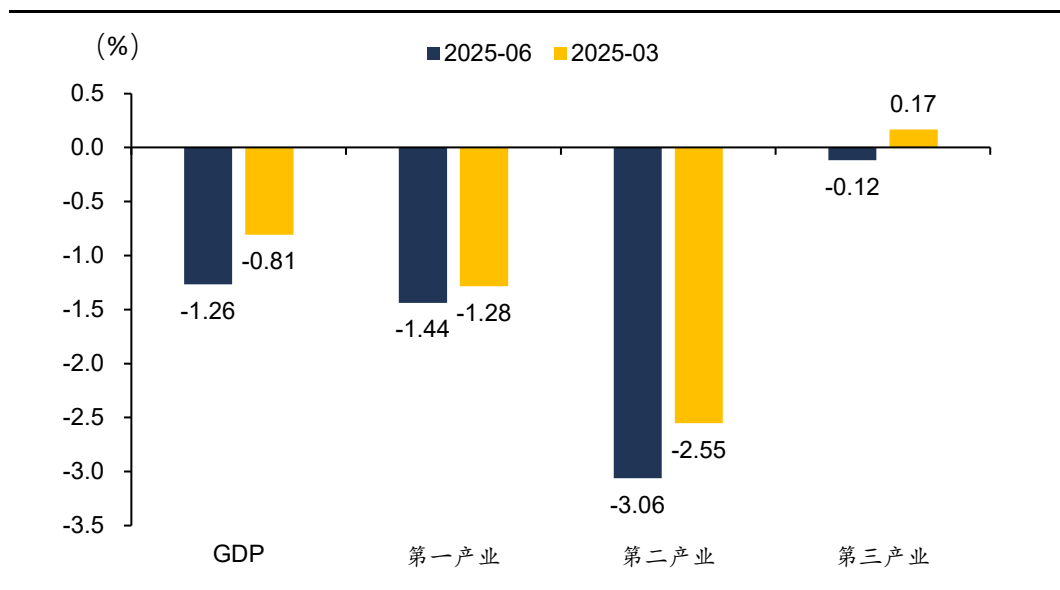
数据来源：东吴证券研究所根据表中论文整理

图7：2023Q2 以来名义经济增速持续低于实际经济增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：三大产业的 GDP 平减指数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 风险提示

(1) 影响 2035 目标的除了物价外，还有汇率，如果人民币兑美元汇率出现长期升值，有利于提高我国美元计价的人均 GDP；(2) 如果房地产、消费、出口、人口等领域发生较大的形势变化，未来中长期的经济增长和物价增长也会改变；(3) 国内各项改革的推进也会释放改革红利、提高实际经济增速，这样的话对物价的要求可能更低。

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>