

策略周评 20250803

十五五规划产业布局猜想【勘误版】

2025 年 08 月 03 日

事件

7 月 30 日政治局会议决定今年 10 月召开二十届四中全会，拟研究关于制定十五五规划的建议。进入 8 月，政治局会议落幕、中美最新瑞典贸易谈判达成已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施“展期”90 天的共识，市场针对短期宏观层面内部政策与外部变化的博弈性交易暂告一段落，投资者目光转向中期维度的十五五规划。本文拟结合《产业结构调整指导目录（2024 年本）》、十四五规划及二十大以来中央层面重要会议内容，对十五五规划中的产业布局进行猜想与展望。

观点

■ 外部不确定性之下，“集中力量办好自己的事”含金量不断提升，核心思想或在十五五规划中继续体现

“百年未有之大变局”之下，大国博弈和地缘拉锯带来更多外部不确定性，“集中力量办好自己的事”是发展的重中之重，亦多次出现在重要会议中，其核心在于畅通国民经济循环以及科技自立自强。党的二十大报告强调“坚持把国家和民族发展放在自己力量的基点上，坚持把中国发展进步的命运牢牢掌握在自己手中”，我们认为核心思想或将在十五五规划中延续。

■ “篇”级主题：十三五规划共计二十篇、八十章，十四五规划共计十九篇、六十五章，线性外推之下十五五规划纲要可能为二十篇左右，猜测“全国统一大市场建设”、“以科技创新引领新质生产力发展”、“数字经济与人工智能”、“城市高质量发展”有望单独成篇。

➤ 全国统一大市场建设：供给侧“反内卷”思路或将延续

继 2024 年 7 月政治局会议首次提出防止“内卷式”恶性竞争后，同年底中央经济工作会议及今年两会政府工作报告均有提及，而今年 7 月中财委第六次会议在“纵深推进全国统一大市场建设”框架之下提出供给侧秩序规范后，“反内卷”逐渐由“政策概念”逐步走向政策落实，猜测十五五规划中，“全国统一大市场建设”工作层级较高，其中优化市场竞争秩序、规范地方招商引资、加强重点行业产能治理、产业供给侧优化升级等内容有望延续或细化。

➤ 城市由发展的“火车头”转为“提质增效”

十二五 ~ 十四五规划纲要中，“城镇化”均单独成篇。今年 7 月，中央城市工作会议时隔 10 年再度召开，相较于 2015 年“城市是全面建成小康社会、加速实现现代化的‘火车头’”的定位，本次会议明确指出“我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段”，7 月政治局会议延续城市工作会议思路，对于楼市、地产的表述相对较少，仅提及“高质量开展城市更新”，预计十五五规划中将延续城市工作会议“存量提质增效”和“稳定发展”的定调。

➤ 以科技创新引领新质生产力发展

2023 年 9 月，总书记在黑龙江考察调研时首次明确提及“新质生产力”，随后“新质生产力”多次出现在二十届三中全会《关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》中，而此前党的二十大报告中提出“开辟发展新领域新赛道，塑造发展新动能新优势”，虽未直接使用“新质生产力”但内核一致，即摆脱传统产业拉动经济的路径依赖，将各类先进生产要素向更高技术、高效能、高质量的方向凝聚，培育经济新增长动能。

➤ 数字经济与人工智能

十三五及十四五规划纲要均设计单独一篇阐述最前沿信息技术革命的国家战略，例如十三五规划的第六篇是“拓展网络经济空间”，和十四五规划第五篇“加快数字化发展 建设数字中国”。展望下一个五年，人工智能

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

相关研究

《十五五规划产业布局猜想》

2025-08-02

《8 月度金股：慢牛思维下聚焦泛科技赛道》

2025-07-31

无疑是全球科技浪潮的最核心，AI能力直接关乎国家经济、军事和地缘政治影响力，是大国争夺生存权和发展权的桥头堡。猜测十五五规划中，人工智能或与数字经济一同纳入“篇”级别主题中，即数字经济为AI提供应用场景和数据基础，AI作为核心引擎推动数字经济高质量发展的，两者共同推动经济结构升级和社会变革。在此之下，底层基础设施创新（算力、算法、数据的创新与开源生态进一步壮大）和“人工智能+”（AI商业应用落地赋能各行各业，如具身智能、智能穿戴、智能家居、智慧医疗、智能制造、智慧交通（智能网联汽车）等或被提及。

■ **在次级的“章”和“节”中，重视消费、产业链供应链安全、新兴产业及未来产业、现代基础设施建设的新提法**

➤ **消费：分配结构改善和民生保障强化之下，服务消费、新型消费、养老育儿消费有望成为新增重点**

外部不确定性的升级意味着内需重要性提升，而相较美、日、欧等发达经济体，我国内需端一直具有更加依赖投资而消费驱动的特征，前者与国家发展阶段有关，即我国当前发展阶段，居民可支配收入和社保覆盖程度均有较大提升空间，二十届三中全会提出全面深化改革，对于收入分配制度完善、多层次社保体系建设等民生问题提出改革方向，后续我国居民消费仍有较大潜力释放。此外，相较海外发达国家，我国消费端商品占比偏高而服务消费不足，这是工业化中期阶段的必然特征，也意味着服务消费是后续政策发力的重要增量。有效释放消费潜力，除收入与保障措施优化外，还需要供给侧优化创新。结合人口老龄化趋势、促生育政策发力及近1年重要中央层面会议的表述看，培育服务消费新增长点，发展银发经济、首发经济、谷子经济，促进文化、体育、旅游、教育、医疗等服务业供给侧升级，完善托育服务体系等可能出现在十五五规划中。

➤ **投资：大型基建项目建设**

五年规划框架中会对内需的投资端进行部署和指引，例如十四五规划第四篇（形成强大国内市场 构建新发展格局）第十四章（加快培育完整内需体系）的第二节（拓展投资空间）即指出“实施川藏铁路、西部陆海新通道、国家水网、雅鲁藏布江下游水电开发、星际探测、北斗产业化等重大工程”，今年雅下水电站的开工即为十四五规划的执行。今年3月发改委《关于2024年国民经济和社会发展计划执行情况与2025年国民经济和社会发展计划草案的报告》中提出“及早谋划“十五五”重大项目”，并对重大水利工程、重大交通工程、重大能源工程等两重项目做出列示，可据此推测可能出现在十五五规划中的大型工程项目。

➤ **产业链供应链安全：“补短板”必要性提升，“锻长板”仍需强化**

随人工智能对于国家生存发展的重要性不断提升，围绕芯片制造环节的贸易限制屡次被美国用以作为阻碍我国AI能力提升的手段，产业链供应链“补短板”、实现自主可控的必要性进一步增强。在十四五规划中，第二篇“创新驱动发展”中提到了要支持事关国家安全和发展的核心领域技术攻关，第三篇“加快发展现代产业体系”中强调了产业链供应链建设需“坚持经济性和安全性相结合”，预计针对集成电路、工业母机、基础软件、先进材料、科研仪器、核心种源等重点领域技术瓶颈攻关和产业建设的支持将继续出现在十五五规划中，其中AI算力“卡脖子”根源——先进制程晶圆代工及光刻机等尚不能全品类本土制造的半导体材料、设备及零部件环节或将成为重中之重。此外，本次贸易谈判中，稀土作为国家关键战略资源发挥出重要作用，类似的“关乎国民经济命脉”的优势产业资源整合管控、技术壁垒巩固升级等亦可能出现在十五五规划中。

➤ **产业升级转型、壮大新兴产业及培育未来产业**

新质生产力“篇”下，可能包含“传统产业转型升级”、“加快新兴产业发展”和“积极培育未来产业”的“章”或“节”。其中，传统产业转型升级方向是**高端化、绿色化、智能化**。新兴产业发展可以简单提炼为“向空、天、海索要GDP”，需关注2024年政府工作报告提出的**低空经济、商业航天**，以及2025政府工作报告首次提及的**深海科技**，注意到今年7月中财

委第六次会议强调“推动海洋经济高质量发展”，海洋领域发展已被决策层“提上日程”。对于“未来产业”，可以参考2024年1月《七部门关于推动未来产业创新发展的实施意见》所列细分领域，需要重视近2年政府工作报告和中央经济工作会议获得强调的具身智能、量子科技、生物制造、6G等，此外我们猜测“未来健康”领域的脑机接口、“未来能源”方向的核电、核聚变亦有望出现在十五五规划中。

➤ 现代化基础设施建设关注增量环节

十四五规划中，第三篇第九章主要阐述现代化基础设施建设规划，包含建设新型基础设施、交通强国、现代能源体系和水利基础设施建设四小节，我们认为十五五规划中新型基础设施建设亦不会缺席，猜测增量环节/继续强化的环节可能有：新基建和交通方面的大型数据中心、低空经济基础设施、车路云一体化建设、商业航天发射场；能源体系中可能包括海上风电、沿海核电及可控核聚变反应堆、特高压、虚拟电厂/电力系统数字化升级、西部风光基地、新兴氢能基础设施建设等。

■ 其他可能涉及的内容

➤ 文化强国和文化自信

“文化强国”、“国家文化软实力显著增强”是党的二十大提出2035年发展目标之一，近年来随我国经济实力不断发展，文化自信、文化出海具备了更加坚实的物质条件，例如游戏《黑神话：悟空》和电影《哪吒之魔童闹海》、潮玩LABUBU等文化产品、中国IP走向世界，离不开背后资本沉淀的支持。2035“文化强国”目标之下，猜测十五五规划将进一步推进文化事业、文化产业建设工作，增强中华文明传播力影响力，“讲好中国故事、传播好中国声音，展现可信、可爱、可敬的中国形象”。

➤ 推动构建人类命运共同体、周边命运共同体

中美大国博弈带来更多外部不确定性，减少外需单边依赖、构建多边外交关系将是中长期趋势。此外《二十大报告》强调，中国始终坚持维护世界和平、致力于推动构建人类命运共同体，今年4月中央周边工作会议展开，总书记强调“要聚焦构建周边命运共同体”，猜测一带一路建设等仍将出现在十五五规划内容当中。

■ **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。

表1: “十四五”规划纲要

十四五规划纲要	
第一篇 开启全面建设社会主义现代化国家新征程 第一章 发展环境 第二章 指导方针 第三章 主要目标	第十一篇 推动绿色发展 促进人与自然和谐共生 第三十七章 提升生态系统质量和稳定性 第三十八章 持续改善环境质量 第三十九章 加快发展方式绿色转型
第二篇 坚持创新驱动发展 全面塑造发展新优势 第四章 强化国家战略科技力量 第五章 提升企业技术创新能力 第六章 激发人才创新活力 第七章 完善科技创新体制机制	第十二篇 实行高水平对外开放 开拓合作共赢新局面 第四十章 建设更高水平开放型经济新体制 第四十一章 推动共建“一带一路”高质量发展 第四十二章 积极参与全球治理体系改革和建设
第三篇 加快发展新质生产力 巩固壮大实体经济根基 第八章 深入实施制造强国战略 第九章 发展壮大战略性新兴产业 第十章 促进服务业繁荣发展 第十一章 建设现代化基础设施体系	第十三篇 提升国民素质 促进人的全面发展 第四十三章 建设高质量教育体系 第四十四章 全面推进健康中国建设 第四十五章 实施积极应对人口老龄化国家战略
第四篇 形成强大国内市场 构建新发展格局 第十二章 畅通国内大循环 第十三章 促进国内国际双循环 第十四章 加快培育完整内需体系	第十四篇 增进民生福祉 提升共建共治共享水平 第四十六章 健全国家公共服务制度体系 第四十七章 实施就业优先战略 第四十八章 优化收入分配结构 第四十九章 健全多层次社会保障体系 第五十章 保障妇女未成年人和残疾人基本权益 第五十一章 构建基层社会治理新格局
第五篇 加快数字化发展 建设数字中国 第十五章 打造数字经济新优势 第十六章 加快数字社会建设步伐 第十七章 提高数字政府建设水平 第十八章 营造良好数字生态	第十五篇 统筹发展和安全 建设更高水平的平安中国 第五十二章 加强国家安全体系和能力建设 第五十三章 强化国家经济安全保障 第五十四章 全面提高公共安全保障能力 第五十五章 维护社会稳定和安全
第六篇 全面深化改革 构建高水平社会主义市场经济体制 第十九章 激发各类市场主体活力 第二十章 建设高标准市场体系 第二十一章 建立现代财税金融体制 第二十二章 提升政府经济治理水平	第十六篇 加快国防和军队现代化 实现富国和强军相统一 第五十六章 提高国防和军队现代化质量效益 第五十七章 促进国防实力和经济实力同步提升
第七篇 坚持农业农村优先发展 全面推进乡村振兴 第二十三章 提高农业质量效益和竞争力 第二十四章 实施乡村建设行动 第二十五章 健全城乡融合发展体制机制 第二十六章 实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接	第十七篇 加强社会主义民主法治建设 健全党和国家监督制度 第五十八章 发展社会主义民主 第五十九章 全面推进依法治国 第六十章 完善党和国家监督体系
第八篇 完善新型城镇化战略 提升城镇化发展质量 第二十七章 加快农业转移人口市民化 第二十八章 完善城镇化空间布局 第二十九章 全面提升城市品质	第十八篇 坚持“一国两制” 推进祖国统一 第六十一章 保持香港、澳门长期繁荣稳定 第六十二章 推进两岸关系和平发展和祖国统一
第九篇 优化区域经济布局 促进区域协调发展 第三十章 优化国土空间开发保护格局 第三十一章 深入实施区域重大战略 第三十二章 深入实施区域协调发展战略 第三十三章 积极拓展海洋经济发展空间	第十九篇 加强规划实施保障 第六十三章 加强党中央集中统一领导 第六十四章 健全统一规划体系 第六十五章 完善规划实施机制
第十篇 发展社会主义先进文化 提升国家文化软实力 第三十四章 提高社会文明程度 第三十五章 提升公共文化服务水平 第三十六章 健全现代文化产业体系	

数据来源：中央人民政府官网，东吴证券研究所

表2：未来产业涉及领域（摘自《工业和信息化部等七部门关于推动未来产业创新发展的实施意见》）

分类	涉及领域
未来制造	发展智能制造、生物制造、纳米制造、激光制造、循环制造，突破智能控制、智能传感、模拟仿真等关键核心技术，推广柔性制造、共享制造等模式，推动工业互联网、工业元宇宙等发展。
未来信息	推动下一代移动通信、卫星互联网、量子信息等技术产业化应用，加快量子、光子等计算技术创新突破，加速类脑智能、群体智能、大模型等深度赋能，加速培育智能产业。
未来材料	推动有色金属、化工、无机非金属等先进基础材料升级，发展高性能碳纤维、先进半导体等关键战略材料，加快超导材料等前沿新材料创新应用。
未来能源	聚焦核能、核聚变、氢能、生物质能等重点领域，打造“采集-存储-运输-应用”全链条的未来能源装备体系。研发新型晶硅太阳能电池、薄膜太阳能电池等高效太阳能电池及相关电子专用设备，加快发展新型储能，推动能源电子产业融合升级。
未来空间	聚焦空天、深海、深地等领域，研制载人航天、探月探火、卫星导航、临空无人系统、先进高效航空器等高端装备，加快深海潜水器、深海作业装备、深海搜救探测设备、深海智能无人平台等研制及创新应用，推动深地资源探采、城市地下空间开发利用、极地探测与作业等领域装备研制。
未来健康	加快细胞和基因技术、合成生物、生物育种等前沿技术产业化，推动5G/6G、元宇宙、人工智能等技术赋能新型医疗服务，研发融合数字孪生、脑机交互等先进技术的高端医疗装备和健康用品。

数据来源：中央人民政府官网，东吴证券研究所

表3：未来产业“标志性产品”（摘自《工业和信息化部等七部门关于推动未来产业创新发展的实施意见》）

创新标志性产品类别	具体内容
人形机器人	突破机器人高转矩密度伺服电机、高动态运动规划与控制、仿生感知与认知、智能灵巧手、电子皮肤等核心技术，重点推进智能制造、家庭服务、特殊环境作业等领域产品的研制及应用。
量子计算机	加强可容错通用量子计算技术研发，提升物理硬件指标和算法纠错性能，推动量子软件、量子云平台协同布置，发挥量子计算的优越性，探索向垂直行业应用渗透。
新型显示	加快量子点显示、全息显示等研究，突破Micro-LED、激光、印刷等显示技术并实现规模化应用，实现无障碍、全柔性、3D立体等显示效果，加快在智能终端、智能网联汽车、远程连接、文化内容呈现等场景中推广。
脑机接口	突破脑机融合、类脑芯片、大脑计算神经模型等关键技术和核心器件，研制一批易用安全的脑机接口产品，鼓励探索在医疗康复、无人驾驶、虚拟现实等典型领域的应用。
6G网络设备	开展先进无线通信、新型网络架构、跨域融合、空天地一体、网络与数据安全等技术研究，研制无线关键技术概念样机，形成以全息通信、数字孪生等为代表的特色应用。
超大规模新型智算中心	加快突破GPU芯片、集群低时延互连网络、异构资源管理等技术，建设超大规模智算中心，满足大模型迭代训练和应用推理需求。第三代互联网。推动第三代互联网在数据交易所应用试点，探索利用区块链技术打通重点行业及领域各主体平台数据，研究第三代互联网数字身份认证体系，建立数据治理和交易流通机制，形成可复制可推广的典型用例。
高端文旅装备	研发支撑文化娱乐创作的专用及配套软件，推进演艺与游乐先进装备、水陆空旅游高端装备、沉浸式体验设施、智慧旅游系统及检测监测平台的研制，发展智能化、高端化、成套化文旅设备。
先进高效航空装备	围绕下一代大飞机发展，突破新型布局、智能驾驶、互联航电、多电系统、开式转子混合动力发动机等核心技术。推进超声速、超高效亚声速、新能源客机等先进概念研究。围绕未来智慧空中交通需求，加快电动垂直起降航空器、智能高效航空物流装备等研制及应用。
深部资源勘探开发装备	围绕深部作业需求，以超深层智能钻机工程样机、深海油气水下生产系统、深海多金属结核采矿车等高端资源勘探开发装备为牵引，推动一系列关键技术攻关。

数据来源：中央人民政府官网，东吴证券研究所

表4：2025 年两会发改委列出的“两重”项目（摘自《关于 2024 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2025 年国民经济和社会发展计划草案的报告》）

“两重”项目分类	具体推进项目
重大水利工程	1、 重大江河治理工程 。加快淮河入海水道二期、华阳河蓄滞洪区建设进度，推动淮河干流浮山以下段行洪区调整建设工程、湖南洞庭湖区重点垸堤防加固二期工程开工建设。 2、 重大防洪控制性工程 。加快黄河古贤、河南昭平台水库扩容、湖北姚家平等水利枢纽建设进度，推进福建上白石水库开工建设。深化黄河黑山峡河段开发前期论证。加快广东黄茅峡水利枢纽前期工作。 3、 重大引调水工程 。加快南水北调中线引江补汉、环北部湾水资源配置、滇中引水、渝西水资源配置等工程建设进度，推动四川引大济岷工程开工建设。 4、 大型灌区建设工程 。加快推进湖南梅山、广西龙云等灌区建设进度，开工建设江西井冈山、广西黑水河、宁夏青铜峡等大型灌区，加快推进重庆玉滩、广东雷州半岛、广西邕北、贵州夹岩、河南鸭西、宁夏贺兰山东麓等新建灌区和赵口引黄灌区现代化改造工程前期工作。
重大交通工程	1、 沿江综合立体交通走廊 。建设上海至南京至合肥、合肥至武汉等沿江铁路，建设沿江干线公路提升工程，建设长江中游荆江河段航道整治二期工程、长江上游涪陵至丰都河段航道整治工程等重大水运项目。加快推进长江上游羊石盘至上白沙水道航道整治工程、长江口南槽航道治理二期工程等项目前期工作。 2、 沿边沿海交通干线 。建设沿边国道G219、G331和沿海国道G228提质改造工程，建设合浦至湛江、文山至蒙自等沿边沿海铁路，推进新藏、伊宁至阿克苏、黑河至乌伊岭、湛江至海口等铁路前期工作。 3、 出疆入藏通道 。建设川藏铁路雅安至林芝段，推进G6、G30等国家高速公路繁忙路段扩容改造，实施G109格尔木至那曲段、G345舟曲至玛曲沙木多段等提质改造，推进青藏铁路升级改造项目前期工作。加快构建形成“一轴两翼多联”疆煤外运铁路通道布局，重大交通工程建设将军庙至淖毛湖铁路增建二线工程，推进兰新铁路能力补强工程、临河至哈密铁路等项目前期工作。 4、 西部陆海新通道 。建设黄桶至百色铁路、柳州至广州铁路、西部陆海新通道(平陆)运河工程、防城港港30万吨级进港航道工程(一期)、南宁机场改扩建工程，推动实施G248线江果河至选都段等升级改造。推进渝贵高铁、成渝铁路成隆段扩能改造工程、黔桂铁路增建二线、黔江至吉首铁路前期工作。 5、 中部地区大通道建设 。建设焦作经洛阳至平顶山铁路，推进京港高铁阜阳至黄冈段、南阳经信阳至合肥铁路前期工作，推进周口港、信阳港、沙颍河航道、淮河航道、唐河航道等中部便捷出海水运通道项目建设，加快G4、G30、G36等国家高速公路数字化升级。 6、 机场 。建设呼和浩特、大连、厦门新机场工程及上海浦东、合肥、南昌、济南、长沙、昆明、兰州等机场扩建工程，推进广州、三亚、重庆新机场及沈阳、长春、温州、杭州、成都、南京、郑州、海口、银川等机场扩建项目前期工作。推进实施一批支线机场项目。
重大能源工程	1、 能源跨区域配置大通道 。依托煤炭主产区完善西煤东运、北煤南运通道，拓展西气东输、川气东送、中俄东线等干线通道，推进建设西电东送、北电南送特高压输电通道及省间电力互济联网工程，增强能源资源跨区域调配能力。实现“宁电入湘”正式送电。加快推动“疆电送川渝”前期工作。 2、 能源骨干节点 。推进“沙戈荒”新能源基地和主要流域重大能源工程水风光一体化开发建设，推进沿海核电、海上风电等重大项目建设，因地制宜规划布局一批支撑性调节性煤电、天然气调峰电站、抽水蓄能、光热发电、新型储能等项目，提升电力系统调节能力，保障电网运行安全。推动雅鲁藏布江下游水电工程、粤港澳大湾区直流输电工程(藏粤直流)开工建设。支持重大能源化工基地建设，加快推动能源化工产业高端化、多元化、低碳化发展。支持广东大力建设核电等清洁能源项目。

数据来源：中央人民政府官网，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>