

## 策略周评 20250706

### 哪些行业将受益于“反内卷”政策？

2025 年 07 月 06 日

#### 事件

7 月 1 日习总书记主持召开中央财经委员会第六次会议强调“纵深推进全国统一大市场建设”，提出“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”，同日《求是》发文《深刻认识和综合整治“内卷式”竞争》，市场对于“反内卷”政策思路下相关行业供需格局改善的关注度明显提升。

#### 观点

■ 本次决策层引导“反内卷”契合宏观层面价格水平回升及产业端提升资源配置效率的需求

“反内卷”是解决当前宏观经济发展矛盾和产业无序竞争“囚徒困境”的客观需求，并非首次在高层会议中出现。2023Q2 以来，我国 GDP 平减指数转负，工业品及消费品价格水平表现承压，其背后是总需求缺乏弹性与供给端产能重复建设两重因素叠加所致，地方政府引导模式下的同质化投资及企业自发性降价竞争等现象的出现、加剧了价格回升压力。2024 年 7 月中共中央政治局会议即提出强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争，同年底中央经济工作会议中再次提及综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为；今年两会政府工作报告中亦指出要综合整治“内卷式”竞争。

■ 产能过剩带来资源配置效率低下、价格水平承压，阻碍经济发展质量提升，是 2015-2016 年“供给侧改革”和当前“反内卷”的共性，但二者亦有较大不同。

➢ 由于经济所处发展时期并不相同，当前我国产业结构水平已较 10 年前明显优化，出现“过剩”产能的行业自然有所不同，“供给侧改革”中主要受益的是中上游传统产业，本轮“反内卷”核心针对及受益的对象将是新兴优势制造业。

“供给侧改革”回顾：2011Q3 起 GDP 平减指数从高位 8.67%一路下滑，至 2015Q4 仅有 0.12%，其背后是 2008 年“四万亿计划”刺激地产链重工业快速扩产，以及经济转型阵痛期传统行业产能的惯性累积，多集中于中上游高能耗工业品，如钢铁、水泥、煤炭等呈现出竞争格局高度分散化的特征，从产量看 2015 年钢铁、水泥熟料 CR10 分别为 34.2%、53.3%，煤炭 CR8 仅 35.5%，铜、铝等有色金属价格跌破平均成本线，降价竞争导致上述行业陷入大面积亏损的生存困境，2013-2015 年煤炭、有色、钢铁行业工业企业利润持续三年负增长，后续通过并购引导与产能退出，龙头企业市占率和抗周期能力均得到提升。

“反内卷”相关背景：2020 年以来，我国新能源车、光伏、成熟制程晶圆代工等先进制造业快速崛起并成为对外出口的优势产业，吸引大量供给端同质化产能投放，故相比 10 年前，目前供需矛盾更加突出的是中下游优势制造业。其中光伏硅料、组件价格自 2023 年以来跌幅近 90%，光伏企业大面积亏损，碳酸锂跌至 6 万元/吨的成本线附近，新能源车以价换量，龙头公司比亚迪等多轮降价，1-5 月中国汽车行业利润下降 11.9%；反观水泥、钢铁、煤炭、有色等中上游传统行业，由于此前在供给侧改革中已经出现一定的行业整合与产能去化，当前价格水平、企业盈利均与 10 年前不可“同日而语”：价格端，截至 7 月 3 日螺纹钢价格、水泥指数及焦炭期货价格分别为 2015 年低点的 1.8/1.4/2.1 倍，盈利端 2024 年末钢铁/水泥/煤炭行业销售净利率相比 2015 年提升了 13.1pct/0.7pct/5.9pct，亦即在本轮“反内卷”中，政策对于恶性竞争的纠偏对于传统行业的边际作用将弱于 10 年前供给侧改革，而对于最新出现产能过剩的新兴产业将有更明显的改善作用，尤其是已经出现企业大面积亏损的环节。

此外，从相关会议和文章的表述看，本次对“内卷式”竞争的整顿亦更多侧重于新兴产业。2024 年政府工作报告与中央经济会议中均提到综合整治

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

《7月港股金股：利好落空后的利好》

2025-07-01

《布局未来产业：重视脑机接口蓝海机遇——主题掘金（250701）》

2025-07-01

“内卷化竞争”，其表述内嵌于积极培育新兴产业和未来产业段落中，市场监管总局、工信部在今年2月、7月举行的企业座谈会上邀请的参会企业也基本集中于新能源汽车、光伏、电商平台等新兴产业方向，此外3月总理在福建调研时针对电商行业着重强调反对无序的同质化竞争，6月29日人民日报头版发表的文章《在破除“内卷式”竞争中实现高质量发展》中点名了光伏组件、新能源汽车、储能系统的同质化竞争现象。

➤ **政策方面，本次反内卷手段的“力度”或较10年前供给侧改革更加温和**

一方面，从企业所有制角度，本次供需矛盾更加突出的新兴产业典型如光伏，民企“含量”较高，这意味着引导行业重组整合、低效产能清退的行政手段可使用范围和执行效率将弱于国央企主导的中上游行业

另一方面，从政策表述看，2015年中央经济工作会议指出要“积极稳妥化解产能过剩”，次年政府工作报告将“加强供给侧结构性改革”单独成段作为经济工作任务中的第二项，表述上，如“重点抓好钢铁、煤炭等困难行业去产能，坚持市场倒逼、企业主体、地方组织、中央支持……严格控制新增产能，坚决淘汰落后产能，有序退出过剩产能”等体现出“快刀斩乱麻”的决心，相应的次年并购重组、能耗双控等措施对于落后产能的清退亦“立竿见影”；而本轮“反内卷”中，政策态度上更侧重于“引导规范”而非“劈风斩浪”，“反内卷”在去年中央经济工作会议及今年政府工作报告中均没有单独成段，提出综合整治“内卷式”竞争更多是以打破要素配置方面制约经济循环的堵点为目的，侧重于服务经济高质量发展，强调规范政府和产业行为、建立公平竞争环境的体制机制，重要会议中的相关表述均相对温和，暂未出现和2015-2016供给侧改革“硬”度相似的文字。

此外从平衡“反内卷”与“稳就业”的视角，由于目前经济进入发展新阶段，总量需求复苏弹性较难超过10年前水平，叠加中美大国博弈带来外贸层面不确定性，今年4月25日召开的中央政治局会议将“稳就业”置于“四稳”（稳就业、稳企业、稳市场、稳预期）之首，“稳就业”等民生问题优先级的提升亦可能对“去产能”手段的力度方面形成掣肘，即相比于此前的“供给侧改革”，本次“反内卷”的积极引导属性或大于强制退出属性，核心在于寻找到产业有序竞争、企业盈利改善和居民工资回暖、稳定就业的平衡点。

■ **“反内卷”政策指引下，光伏、新能源车、锂电储能等我国优势制造业产业链有望迎来竞争格局改善**

从今年年初开始，先是市场监管总局邀请多家光伏、整车头部企业开展反内卷座谈会，6月汽车工业协会发布“反内卷”倡议，主要车企做出60天账期承诺，头部车企取消降价，头部光伏玻璃企业宣布自7月起集体减产30%，以缓解行业“内卷式”竞争，7月工信部在与光伏企业座谈会上强调依法依规、综合治理光伏产业低价无序竞争。我们认为目前已召开会议当中的“反内卷”信号可能只是政策起点。微观层面，行业自律和地方引导性政策已陆续发力，而近期中央层面一系列会议透露出对于“反内卷”的高度重视，后续顶层政策仍值得期待。

综合前文分析，我们认为本次“反内卷”对于恶性竞争纠偏，对于新兴产业的边际作用会更为明显。其中，对于汽车等央国企占比较高的行业而言，政策性推进并购重组、产业整合的阻力更小，对于光伏、锂电等民营企业主导的行业而言，政策引导行业自律控产挺价、提高微观主体反“内卷”的自觉性或是主要形式，后续若出现标志性并购重组事件，则对于基本面层面具有更明确的积极意义。整体而言，在高层“反内卷”决心之下，随后续相关政策和规范陆续出台，供给侧调整思路方式和方式逐渐明朗，上述受“产能过剩”困扰的新兴产业将进一步夯实周期性底部，中期看行业竞争格局有望改善，头部企业盈利能力和抗周期能力均有望得到提升。目前相关细分方向估值已经充分计入“弱现实”、股价基本筑底，在行业景气悲观预期缓解后，股价修复确定性较高，建议左侧关注。

具体而言，我们建议依次关注：

1) 光伏产业链(优先关注硅料、玻璃龙头企业)及受光伏 $\beta$ 影响估值遭受压制的储能相关环节(如逆变器),锂电产业链,新能源整车,成熟制程晶圆代工;

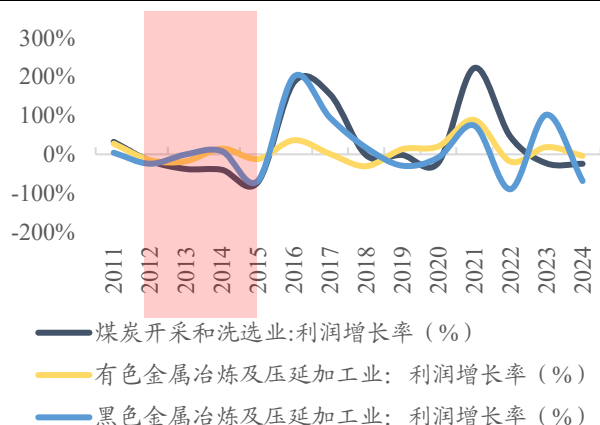
2) 出现产能过剩的中上游传统行业,如钢铁、水泥、玻璃、瓷砖、部分化工品(涤纶长丝、聚酯瓶片)

3) 部分新兴非制造业,如电商

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。

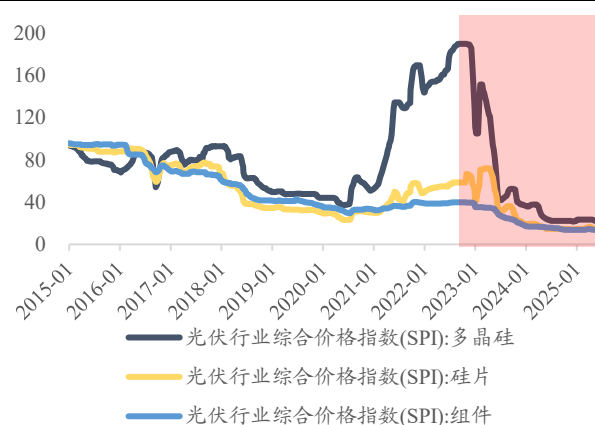
■ **风险提示:** 政策理解不到位风险;国内经济复苏节奏不及预期;海外降息节奏及特朗普政府对华政策不确定性风险;地缘政治事件“黑天鹅”;行业基本面不确定性风险

图1: 2013-2015 年煤炭、有色、钢铁行业工业企业利润增长率持续三年为负, 2015 年后明显改善



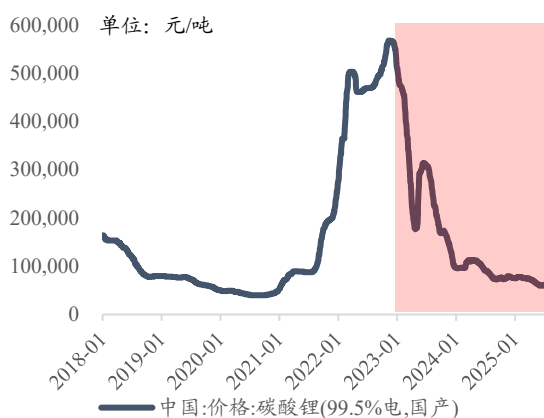
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023 年以来光伏硅料、组件价格持续下跌



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023 年以来碳酸锂价格持续承压



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 目前螺纹钢价格仍显著高于 2015 年低点



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 目前水泥价格指数是 2015 年低点的 1.4 倍左右



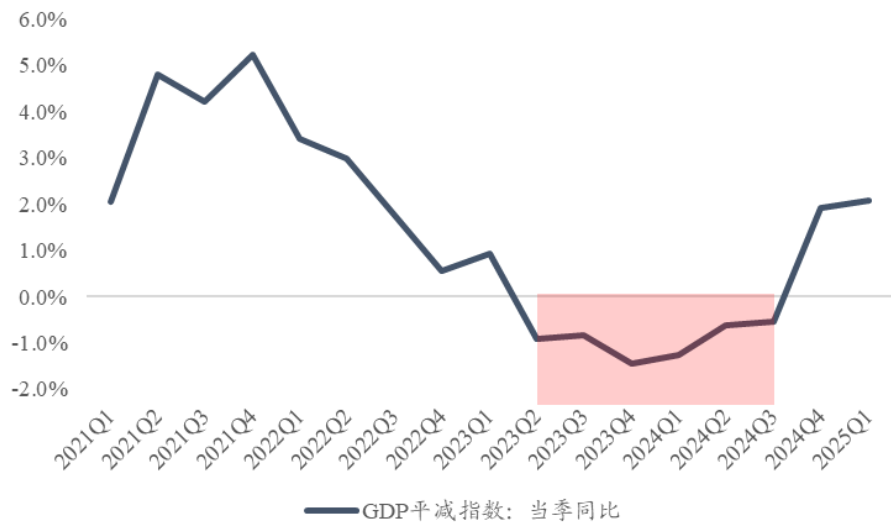
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 目前焦炭期货价格是 2015 年末低点的 2 倍有余



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7：2023Q2-2024Q3 期间 GDP 平减指数（当季同比，%）持续为负



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表1：2015-2017 年重要会议与文件对供给侧改革的表述

| 时间       | 重要会议与文件        | 内容                                                                                                                                                          |
|----------|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2017年12月 | 中央经济工作会议       | 深化供给侧结构性改革。要推进中国制造向中国创造转变，中国速度向中国质量转变，制造大国向制造强国转变。深化要素市场化配置改革，重点在“破”、“立”、“降”上下功夫。大力破除无效供给，把处置“僵尸企业”作为重要抓手，推动化解过剩产能。                                         |
| 2017年3月  | 政府工作报告         | 坚持以推进供给侧结构性改革为主线。必须把改善供给侧结构作为主攻方向，通过简政减税、放宽准入、鼓励创新，持续激发微观主体活力，减少无效低效供给、扩大有效供给，更好适应和引导需求。这是一个化蛹成蝶的转型升级过程，既充满希望又伴随阵痛，既非常紧迫又艰巨复杂。                              |
| 2016年12月 | 中央经济工作会议       | 深入推进“三去一降一补”。要总结今年工作，落实已部署的各项任务，根据新情况新问题完善政策措施，推动五大任务有实质性进展。去产能方面，要继续推动钢铁、煤炭行业化解过剩产能。深入推进农业供给侧结构性改革。                                                        |
| 2016年3月  | 政府工作报告         | 加强供给侧结构性改革，增强持续增长动力。围绕解决重点领域的突出矛盾和问题，加快破除体制机制障碍，以供给侧结构性改革提高供给体系的质量和效率，进一步激发市场活力和社会创造力。                                                                      |
| 2015年12月 | 中央经济工作会议       | 加强结构性改革，在适度扩大总需求的同时，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板（首提“三去一补”），提高供给体系质量和效率，提高投资有效性；积极稳妥化解产能过剩。要按照企业主体、政府推动、市场引导、依法处置的办法，研究制定全面配套的政策体系，因地制宜、分类有序处置，妥善处理保持社会稳定和推进结构性改革的关系。 |
| 2015年11月 | 中央财经领导小组第十一次会议 | 首次提出“供给侧改革”，指出“在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革，着力提高供给体系质量和效率，增强经济持续增长动力”。                                                                                          |

数据来源：中央人民政府官网，新华社，东吴证券研究所

表2：2023 年末以来中央层面关于反内卷的表述整理

| 时间       | 部门       | 文件/事件                    | 内容                                                                                                 |
|----------|----------|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2025年7月  | 中央财经委员会  | 中央财经委员会第六次会议             | 纵深推进全国统一大市场建设， <b>要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争</b> ，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出                                |
| 2025年6月  | 全国人大常委会  | 通过《中华人民共和国反不正当竞争法（修订草案）》 | 明确反不正当竞争总体要求、完善不正当竞争行为相关规定、完善反不正当竞争监管和处罚规定。                                                        |
| 2025年3月  | 国务院      | 政府工作报告                   | 加快建立健全基础制度规则，破除地方保护和市场分割， <b>打通市场准入退出、要素配置等方面制约经济循环的卡点堵点，综合整治“内卷式”竞争</b> 。                         |
| 2025年3月  | 国务院总理    | 国务院总理赴福建调研               | 要聚焦跨境 <b>电商</b> 需求，提供一站式综合服务，勉励入驻企业加强协同协作，反对无序竞争特别是同质低价竞争。                                         |
| 2024年12月 | 中共中央、国务院 | 中央经济工作会议                 | <b>综合整治“内卷式”竞争</b> ，规范地方政府和企业行为。                                                                   |
| 2024年8月  | 国务院      | 《公平竞争审查条例》施行             | 充分总结前期制度发展实践经验，坚决破除各种隐性壁垒，首次以行政法规的形式， <b>对公平竞争审查的对象、标准、机制、监督保障等作出全面系统规定</b> ，进一步增强了制度的科学性、权威性和有效性。 |
| 2024年7月  | 中共中央     | 中共中央政治局会议                | 首提强化行业自律，防止 <b>“内卷式”</b> 恶性竞争。                                                                     |
| 2024年3月  | 国务院      | 政府工作报告                   | 加强重点行业统筹布局和投资引导，防止产能过剩和水平重复建设。                                                                     |
| 2023年12月 | 中共中央、国务院 | 中央经济工作会议                 | 进一步推动经济回升向好需要克服一些困难和挑战，主要是有效需求不足、 <b>部分行业产能过剩</b> 、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。  |

数据来源：中央人民政府官网，新华社，东吴证券研究所

表3：光伏、锂电行业民企占比较高

|          | 钢铁    | 煤炭    | 水泥    | 汽车    | 光伏    | 锂电    |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 民营企业占比   | 34.8% | 16.2% | 33.3% | 30.4% | 85.3% | 79.7% |
| 地方国资控股占比 | 30.4% | 70.3% | 42.9% | 39.1% | 4.4%  | 13.0% |
| 中央国资控股占比 | 34.8% | 13.5% | 23.8% | 30.4% | 10.3% | 7.2%  |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表4：2024 年以来“反内卷”方向的行业自律和地方引导性政策

| 时间       | 主体                            | 文件/事件                             | 内容                                                                         |
|----------|-------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| 2025年7月  | 工信部                           | 第十五次制造业企业座谈会                      | 聚焦加快推动 <b>光伏产业</b> 高质量发展，听取14家光伏行业企业及行业协会情况介绍和意见建议，强调依法依规、综合治理光伏产业低价无序竞争   |
| 2025年7月  | 中国水泥协会                        | 《关于进一步推动水泥行业“反内卷”“稳增长”高质量发展工作的意见》 | 严格落实相关政策，优化产业结构调整，进一步推动 <b>水泥行业</b> “反内卷”、“稳增长”，实现高质量发展                    |
| 2025年6月  | 国内十大 <b>光伏玻璃</b> 厂商           | 集体减产                              | 面对市场供需失衡，国内十大光伏玻璃厂商决定集体减产30%。                                              |
| 2025年6月  | 一汽、东风等17家重点车企                 | 账期承诺                              | <b>汽车整车</b> 厂对于供应商“支付账期不超过60天”均做出承诺                                        |
| 2025年5月  | 中国 <b>汽车</b> 工业协会             | 发布《关于维护公平竞争秩序 促进行业健康发展的倡议》        | 支持企业通过正常的方式参与市场竞争，坚决反对无底线的“价格战”。                                           |
| 2025年2月  | 市场监管总局                        | 部分企业公平竞争座谈会                       | 会议邀请多家 <b>光伏、电商、整车</b> 头部企业，强调要加强与企业的常态化沟通交流，强化反垄断反不正当竞争监管执法，强化公平竞争审查刚性约束。 |
| 2025年6月  | 全国人大常委会                       | 通过《中华人民共和国反不正当竞争法（修订草案）》          | 明确反不正当竞争总体要求、完善不正当竞争行为相关规定、完善反不正当竞争监管和处罚规定。                                |
| 2024年12月 | 中关村储能产业技术联盟                   | 召开新型 <b>储能</b> 防止行业内卷式竞争闭门研讨会     | 议题讨论包括反内卷式竞争、反低于成本价格竞争”等内容的行业自律公约，防止低于成本价中标的措施、防止“内卷”的相关措施                 |
| 2024年12月 | 中国 <b>化学纤维</b> 工业协会涤纶长丝分会     | 《涤纶长丝行业高质量发展倡议书》                  | 倡议企业投资项目以现有产能的升级改造为主，避免盲目投资，避免低水平重复建设                                      |
| 2024年12月 | 中国 <b>电力</b> 企业联合会、电力装备及供应链分会 | 发布《强化电力装备行业自律抵制“内卷式”恶性竞争倡议书》      | 倡导合理价有序竞争，反对低于成本价“内卷式”恶性竞争。倡导电力装备企业聚焦科技创新，突出质量至上                           |
| 2024年11月 | 工信部                           | 《 <b>光伏</b> 制造行业规范条件（2024年本）》     | 对于组件项目平均效率、关键组件效率均提出要求，旨在通过市场的引导、政策的建立，鼓励集约化与集群化发展，让降本增效、技术创新成为企业生存的通行证。   |
| 2024年10月 | 金风科技、远景能源等12家 <b>风电</b> 整机商   | 《中国风电行业维护市场公平竞争环境自律公约》            | 遵守法律不搞价格串通，提倡定价自律；运用法律提高约束力，形成一定威慑；制定规则保证可操作性，避免成空口号；企业自主自愿加入公约，自觉遵守约定。    |
| 2024年10月 | 中国 <b>光伏</b> 行业协会             | 召开“防止恶性竞争”座谈会                     | 达成共识强化行业自律，并发布光伏组件最低成本价0.68元/瓦，明确低于成本投标中标涉嫌违法                              |
| 2024年8月  | 国家 <b>邮政</b> 局                | 规范市场秩序、提升服务质量专题会议                 | 坚决防止“内卷式”恶性竞争。推动开展差异化竞争，促进市场竞争良性发展，共同把“蛋糕”做大做好，形成多赢局面。                     |
| 2024年8月  | 中国 <b>水泥</b> 协会               | 发布《关于征求加强水泥行业自律政策建议的函》            | 听取行业反馈关于本地区“内卷式”恶性竞争的现象及成因等问题的意见                                           |

数据来源：工信部，市场监管总局，新华社，中国水泥协会，中国汽车工业协会，北极星太阳能光伏网，中国化学纤维工业协会，中国电力企业联合会，新浪财经，中国经济网，中国能源网，东吴证券研究所

表5：部分出现“内卷”现象的行业资产周转率、毛利率及净利润率变化

| 板块     | 2024年总资产<br>周转率较2015<br>年变化<br>(pct) | 2024年总资产<br>周转率较2021<br>年变化<br>(pct) | 2024年毛利<br>率较2015年<br>变化<br>(pct) | 2024年毛利<br>率较2021年<br>变化<br>(pct) | 2024年归母净利<br>润/营业收入 |
|--------|--------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|---------------------|
| 硅料硅片   | -0.03                                | -0.29                                | -13.93                            | -23.91                            | -17.3%              |
| 光伏玻璃   | -0.03                                | -0.13                                | -8.31                             | -15.93                            | -3.5%               |
| 光伏电池组件 | -0.03                                | -0.05                                | -12.41                            | -3.25                             | -5.7%               |
| 储能设备   | -0.26                                | 0.09                                 | -0.63                             | -0.79                             | 9.9%                |
| 锂电池    | 0.05                                 | 0.02                                 | -1.62                             | -1.32                             | 4.9%                |
| 锂电电解液  | -0.44                                | -0.20                                | 1.93                              | -8.62                             | 0.3%                |
| 正极材料   | 0.07                                 | -0.13                                | -12.20                            | -18.15                            | -9.5%               |
| 负极材料   | -0.09                                | 0.01                                 | -4.47                             | -6.62                             | 5.0%                |
| 电解液    | -0.10                                | -0.09                                | -12.23                            | -9.88                             | -1.7%               |
| 新能源整车  | -0.33                                | 0.02                                 | 0.49                              | 4.01                              | 2.9%                |
| 集成电路制造 |                                      | -0.02                                |                                   | -11.79                            | 4.3%                |
| 水泥     | 0.00                                 | -0.22                                | -6.13                             | -7.90                             | 2.1%                |
| 钢铁     | 0.36                                 | 0.05                                 | 0.26                              | -6.32                             | -0.2%               |
| 涤纶     | 0.30                                 | 0.16                                 | 0.36                              | -7.21                             | 0.9%                |
| 玻璃     | 0.01                                 | -0.04                                | -6.06                             | -13.01                            | 7.4%                |
| 瓷砖地板   | -0.31                                | -0.02                                | -3.48                             | 0.04                              | 0.5%                |
| 普钢     | 0.24                                 | -0.01                                | 0.18                              | -6.99                             | -1.3%               |

数据来源：Wind，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>