

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2025-02-28

宏观策略

2025 年 02 月 28 日

#海外政治：DOGE is a doge：马斯克政府效率部 1 万亿美元开支削减目标难实现

晨会编辑 曾朵红

核心观点：政府效率部作为特朗普“反建制”思想与马斯克“去监管”诉求一拍即合的产物，在特朗普 2.0 政策中得以快速落地。其主要目标为，在 2026 年 7 月 4 日前将联邦机构的数量从 400 多个合并到 99 个，同时减少 1 万亿美元的联邦政府支出。政府效率部目前举措依据两大核心逻辑：一是通过精简人员支出、中止资金拨付起到“节流”的作用。二是通过获取访问权限实现追踪资金和信息化改革，进而提高部门的运作效率，即实现“增效”。向前看，未来削减开支的方向将存在于国防支出、既有开支中的不合理项目和联邦政府裁员等方面。我们预计乐观情况下 2025 年财政支出约有 4553 亿美元的削减空间，离马斯克的“1 万亿”目标仍存在较大距离，同时根深蒂固的既得利益政治势力与政府效率部自身存在的法律风险也可能成为此项改革持续演进的外部阻碍。风险提示：马斯克遇刺；马斯克与特朗普两人关系恶化；政府效率部公布数据与实际情况存在偏差。

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

宏观点评 20250225：市场缩量回调，消费电子逆势走强

行业层面，机械设备上涨 0.40%，汽车上涨 0.31%，电子下跌 0.12%，传媒下跌 2.35%，农林牧渔下跌 2.05%，非银金融下跌 1.70%。市场成交额为 19254.77 亿元，较前一交易日缩量 1898.89 亿元，北向资金总成交 2252.08 亿元；南向资金净买入 220.33 亿元。板块方面，智能驾驶：特斯拉为中国客户分批次更新软件，推出城市道路 Autopilot 自动辅助驾驶。低空经济：一号文件提到，支持发展智慧农业，拓展人工智能、数据、低空等技术应用场景；深圳发文，全力竞逐人工智能、低空与空天等产业新赛道。算力：DeepSeek 官宣，今日开源 DeepEP，第一个用于 MoE 模型训练和推理的开源 EP 通信库。机器人：2 月 25 日，智元机器人推出大型仿真框架 AgiBotDigitalWorld；众擎机器人研发的人形机器人成功完成了全球首例人形机器人前空翻特技，是该公司在技术研发过程中一个重要突破。减速器：交银国际表示，2025 年以来人形机器人行业利好不断。2025 年有望成为人形机器人量产元年；中国企业有望凭借在新能源汽车零部件的优势迅速切入人形机器人本体制造，加快人形机器人量产进程。AI 医疗：世界经济论坛预测，2024 年-2032 年全球 AI 医疗市场规模将以年均 43% 的速度增长，2030 年市场规模或达 4910 亿美元。观点

三大指数低开后弱势整理，盘面热点相对散乱，AI 应用题材全线回调。近期以机器人、AI 为首的科技股成为市场焦点，经过一段时间上涨后，各种题材股在高位强势整理，市场大幅低开后修复有序，午后权重及高位股走弱拖累盘面。两会前处于政策、业绩、经济数据的真空期，对宏观政策和产业政策预期较强，资金相对活跃，因此弹性较高、有想象空间的小盘风格收益高于大盘，目前开始至两会之前，科技部分板块开始轮动，市场风格可能仍然以成长类+制造类为主，科技仍有胜率。风险提示：市场风格变化，板块交易热度达到历史高点，政策落地不及预期

固收金工

固收深度报告 20250226: 同业存单利率上行何时休?

短期工具优先对冲“开门红”负债缺口，降准相对审慎。资金将维持中性偏宽局面，在信贷开门红季节性因素和同业负债自律机制的影响衰减后，叠加央行公开市场放量，1个月存单利率将率先进入超调回落阶段，预计将逐步回落至1.7-1.8%的区间内。

行业

推荐个股及其他点评

今世缘（603369）：聚力提升，驭势而上

春节动销验证积极，全年增长能见度高。2025年春节旺季，公司动销延续良好增势，省内雅系、开系、V系表现均好于同类竞品。其中，受益春节宴席接单量提升，渠道反馈四开动销同比保持稳健增长，V系开年抢抓进度实现增速修复；在国缘品牌拉力及渠道扩张推力共振下，淡雅继续兑现快速增长，腰部价位份额持续阔步争先。节后公司敏锐调控，率先对四开、对开执行停货控量，以便及时巩固渠道价盘、稳定渠道利润，市场节奏把握从容。考虑公司春节动销在高基数基础上实现稳健增长，渠道库存保持良性，我们认为全年收入增速兑现已有较高能见度。盈利预测与投资评级：参考春节动销反馈，我们微调2024~26年归母净利润为36.1、40.3、48.0亿元（前值36.1、40.4、48.1亿元），同比+15%、12%、19%，当前对应2024~26年PE为17/16/13X，维持“买入”评级。风险提示：经济向好不确定性，成本费用支出超预期，产品结构表现不及预期。

珠海冠宇（688772）：2024年业绩快报点评：Q4业绩符合预期，AI有望开启新周期

盈利预测与投资评级：由于行业需求波动，我们下修24-26年公司归母净利润预期至4.3/8.4/12.7亿元（此前预期5.2/9.2/14.3亿元），同增26%/94%/51%，对应PE为47/24/16倍，考虑到公司全球消费锂电巨头地位，启停电池打造第二增长曲线，维持“买入”评级。风险提示：下游需求放缓、新产品不及预期。

宏观策略

#海外政治: DOGE is a doge: 马斯克政府效率部 1 万亿美元开支削减目标难实现

核心观点: 政府效率部作为特朗普“反建制”思想与马斯克“去监管”诉求一拍即合的产物, 在特朗普 2.0 政策中得以快速落地。其主要目标为, 在 2026 年 7 月 4 日前将联邦机构的数量从 400 多个合并到 99 个, 同时减少 1 万亿美元的联邦政府支出。政府效率部目前举措依据两大核心逻辑: 一是通过精简人员支出、中止资金拨付起到“节流”的作用。二是通过获取访问权限实现追踪资金和信息化改革, 进而提高部门的运作效率, 即实现“增效”。向前看, 未来削减开支的方向将存在于国防支出、既有开支中的不合理项目和联邦政府裁员等方面。我们预计乐观情况下 2025 年财政支出约有 4553 亿美元的削减空间, 离马斯克的“1 万亿”目标仍存在较大距离, 同时根深蒂固的既得利益政治势力与政府效率部自身存在的法律风险也可能成为此项改革持续演进的外部阻碍。

政府效率部的设立背景: 特朗普“反建制”思想与马斯克“去监管”诉求的一拍即合。政府效率部作为总统行政权力下的产物, 它的设立以对现行官僚体制进行改革作为出发点, 聚焦于人员机构精简和开支削减这两大目标上。具体来看, 马斯克希望将联邦机构的数量从 400 多个合并到 99 个, 同时减少 2 万亿美元的联邦政府支出 (而后他将这一目标下调至了 1 万亿美元)。此外在团队选用上, 政府效率部以马斯克为负责人, 选用一批无联邦政府工作经验的前沿科技公司员工; 在资金来源上, 政府效率部以私人捐助为主, 避免了自身运作受联邦政府拨款的影响; 在运作模式上, 政府效率部成员以“专家”和“顾问”的身份访问联邦系统, 并进行相关效率评估。同时政府效率部作为临时设立部门, 预计于 2026 年 7 月 4 日结束其生命周期。这些特征均反映了政府效率部所顺应特朗普“反建制化/非官僚化”的政治目标。而特朗普的这一思想与马斯克对营商环境的追求在“去监管”议题上形成了高度共鸣。这也是政府效率部在特朗普 2.0 政策中能够迅速落地的重要原因之一。

政府效率部的现有举措: “节流”+ “增效”。政府效率部的举措依据两大核心逻辑: 一是通过精简人员支出、中止资金拨付起到“节流”的作用。特朗普政府推出了“买断计划”, 鼓励联邦雇员主动离职, 同时中止对美国国际开发署 (USAID) 和 DEI 项目的资金拨付, 并终止了 7500 个联邦办公室的租约; 二是通过获取访问权限实现追踪资金和信息化改革, 进而提高部门的运作效率, 即实现“增效”。政府效率部目前已获取财政部、教育部等关键系统的访问权限, 后续料将推动信息化改革、裁撤其中低效的组织。

政府效率部的举措进展与潜在限制: 1 万亿美元的削减目标或难实现, 同时面临政治环境和法律问题带来的风险。从现有举措的进展来看, 按照政府效率部自身的估算, 该部门的工作能够每天为联邦政府削减 10 亿美元的开支, 距离其声称长期目标的 30 亿美元/日仍然存在一定距离。如果我们以马斯克声称的 1 万亿美元削减下限为目标, 并以从 2025 年 1 月 20 日至 2026 年 7 月 4 日的 530 天为界限, 计算可得每天削减规模应当近 19 亿美元。由此可见, 相关支出的削减进度目前仍较为有限。向前看, 政府效率部未来削减开支的方向将存在于国防支出、既有开支中的不合理项目和联邦政府裁员等方面。我们预计三者乐观情况下分别将于 2025 年带来 661 亿、3650 亿和 242 亿美元的支出削减。三者共计 4553 亿美元的削减空间离马斯克的“1 万亿”目标仍存在较大距离。同时, 马斯克和特朗普

的私人关系也是左右政府效率部存在的关键变量，倘若后续马斯克同特朗普本人或是内阁中 MAGA 主义者之间的矛盾激化，那么政府效率部能否存在和运转就是一大变数。此外，根深蒂固的既得利益政治势力与政府效率部自身存在的法律风险也将成为特朗普进一步改革的外部阻碍。风险提示：马斯克遇刺；马斯克与特朗普两人关系恶化；政府效率部公布数据与实际情况存在偏差。

（证券分析师：芦哲 证券分析师：张佳炜 研

究助理：韦祎 研究助理：王茁）

宏观点评 20250225：市场缩量回调，消费电子逆势走强

事件 A 股成交额较周一缩量，三大指数低开后弱势整理，盘面热点相对散乱，AI 应用题材全线回调。沪指下跌 0.80% 至 3346.04 点，较 24 年末下跌 0.17%；创业板指下跌 1.13% 至 2240.59 点，较 24 年末上涨 4.62%；风格指数方面，代表大盘股的沪深 300 下跌 1.11% 至 3925.65 点，较 24 年末下跌 0.24%；中证 500 下跌 1.08% 至 5979.97 点，较 24 年末上涨 4.44%。行业层面，机械设备上涨 0.40%，汽车上涨 0.31%，电子下跌 0.12%，传媒下跌 2.35%，农林牧渔下跌 2.05%，非银金融下跌 1.70%。市场成交额为 19254.77 亿元，较前一交易日缩量 1898.89 亿元，北向资金总成交 2252.08 亿元；南向资金净买入 220.33 亿元。板块方面，智能驾驶：特斯拉为中国客户分批次更新软件，推出城市道路 Autopilot 自动辅助驾驶。低空经济：一号文件提到，支持发展智慧农业，拓展人工智能、数据、低空等技术应用场景；深圳发文，全力竞逐人工智能、低空与空天等产业新赛道。算力：DeepSeek 官宣，今日开源 DeepEP，第一个用于 MoE 模型训练和推理的开源 EP 通信库。机器人：2 月 25 日，智元机器人推出大型仿真框架 AgiBotDigitalWorld；众擎机器人研发的人形机器人成功完成了全球首例人形机器人前空翻特技，是该公司在技术研发过程中一个重要突破。减速器：交银国际表示，2025 年以来人形机器人行业利好不断。2025 年有望成为人形机器人量产元年；中国企业有望凭借在新能源汽车零部件的优势迅速切入人形机器人本体制造，加快人形机器人量产进程。AI 医疗：世界经济论坛预测，2024 年-2032 年全球 AI 医疗市场规模将以年均 43% 的速度增长，2030 年市场规模或达 4910 亿美元。

观点 三大指数低开后弱势整理，盘面热点相对散乱，AI 应用题材全线回调。近期以机器人、AI 为首的科技股成为市场焦点，经过一段时间上涨后，各种题材股在高位强势整理，市场大幅低开后修复有序，午后权重及高位股走弱拖累盘面。两会前处于政策、业绩、经济数据的真空期，对宏观政策和产业政策预期较强，资金相对活跃，因此弹性较高、有想象空间的小盘风格收益高于大盘，目前开始至两会之前，科技部分板块开始轮动，市场风格可能仍然以成长类+制造类为主，科技仍有胜率。同时，年报披露期间，业绩成为关键点，警惕亏损股、退市风险股。风险提示：市场风格变化，板块交易热度达到历史高点，政策落地不及预期

（证券分析师：芦哲 证券分析师：潘京 证券
分析师：李昌萌）

固收金工

固收深度报告 20250226：同业存单利率上行何时休？

观点 同业存款定价将为银行带来多少负债缺口？近年来，我国商业银行净息差持续缩窄，至去年三季度，已跌至 1.53% 的较低水平。若假设去年第四季度及今年第一季度环比下行幅度与过去四年平均水

平一致，则今年第一季度预计将下降至 1.39%。净息差的收窄将进一步加大银行的经营压力，因此为了降低负债成本整顿手工补息和同业存款。2024 年，在“手工补息”全面叫停与同业存款利率自律机制落地的双重政策冲击下，银行传统的高息揽储路径被彻底打破。2024 年全年，人民币存款余额同比由 2023 年 12 月的 10%下行 3.7 个百分点至 2024 年 12 月的 6.3%，人民币贷款余额同比由 2023 年 12 月的 10.6%下行 3 个百分点至 7.6%。存款的流失较贷款的下行更为严重。以同业存款自律机制公布后的 2024 年 12 月为例，人民币存款减少 1.4 万亿元，其中非银金融机构存款锐减 3.17 万亿元。负债端的“失血”与资产端信贷“开门红”的刚性需求形成强烈对冲，迫使银行转向同业存单等市场化工具补缺。对比取缔手工补息来看，《非银同业存款利率自律倡议》并没有设定明确的整改日期，因此对于存款流失的影响时间将更长。金融机构非银存款 2024 年 12 月较 11 月减少 3.2 万亿元，2025 年 1 月较 2024 年 12 月减少 1.1 万亿元。假设政策影响具有时间衰减性，采用指数衰减模型，每月流失量较上月减少 35%。初期冲击包括 2024 年 12 月-2025 年 1 月，政策落地后套利资金集中撤离，流失量最大；中期调整区间为 2025 年 2-6 月，银行通过发行同业存单、优化负债结构逐步适应，流失量减少；后期区间为 2025 年 7-12 月，套利空间消失，同业存款自律倡议对存款的流向没有影响。我们预计全年同业存款流失规模约为 3 万亿元。 同业存单发行利率与政策利率间利差超季节性上行：在同业存款这一负债来源减少的情况下，银行倾向于通过发行同业存单以补充负债。2025 年 1-2 月银行同业存单与 7 天期逆回购利率之间利差较往年偏高。例如 2021-2024 年同期（1 月-2 月 20 日）股份行 1 个月存单发行利率与 7 天期逆回购利率的平均利差分别为 18bp、8bp、17bp 和 34bp，而今年的平均利差为 23bp。同业存单利率向上偏离政策利率的程度较大，表明银行负债端缺口较大导致流动性紧张。从季度内走势来看，今年一季度利率整体呈上升趋势。从期限角度，短端利率上行更显著，反映短期流动性紧张压力。截至 2025 年 2 月 20 日，国有行、股份行 1 个月同业存单利率较 2024 年底分别上行 31BP、27BP；1 年期同业存单利率分别较 2024 年底上行 6BP、24BP。从机构角度，股份行负债压力更大。2025 年 1-2 月，股份行 1 年期同业存单利率均值为 1.69%，较大行高 4BP。短期工具优先对冲“开门红”负债缺口，降准相对审慎。基于 2025 年 1 月信贷“开门红”新增贷款 5.13 万亿元，叠加存款流失，银行负债缺口扩大，需降准补充长期资金。然而，预告将在去年四季度落地的降准却迟迟没有出现。我们认为主要有几方面的原因：首先，一季度因放贷引发的缺负债具有季节性的开门红效应，不具有长期性。其次，美元指数高位震荡，人民币汇率若跌破 7.3，可能触发资本外流，央行需优先稳汇率。因此，央行在决定是否通过降准为银行体系注入流动性时，会采取更为审慎的态度。2025 年央行工作会议明确“择机降准降息”，延续中央经济工作会议“适度宽松”基调，预期全年降准幅度为 100-150BP，分 2-3 次实施。但短期由于上述因素制约，央行将采取包括买断式逆回购和公开市场操作等释放短期资金的货币政策工具。在此情形假设下，资金将维持中性偏宽局面，在信贷开门红季节性因素和同业负债自律机制的影响衰减后，叠加央行公开市场放量，1 个月存单利率将率先进入超调回落阶段，预计将逐步回落至 1.7-1.8% 的区间内。 风险提示：经济基本面变化超预期，货币政策工具创新，历史及海外经验不代表将来

（证券分析师：李勇 证券分析师：徐沐阳）

行业

推荐个股及其他点评

今世缘（603369）：聚力提升，驭势而上

投资要点 事件：2025 年春节公司动销表现居前，产品结构保持积极，我们对公司调研更新如下：春节动销验证积极，全年增长能见度高。2025 年春节旺季，公司动销延续良好增势，省内雅系、开系、V 系表现均好于同类竞品。其中，受益春节宴席接单量提升，渠道反馈四开动销同比保持稳健增长，V 系开年抢抓进度实现增速修复；在国缘品牌拉力及渠道扩张推力共振下，淡雅继续兑现快速增长，腰部价位份额持续阔步争先。节后公司敏锐调控，率先对四开、对开执行停货控量，以便及时巩固渠道价盘、稳定渠道利润，市场节奏把握从容。考虑公司春节动销在高基数基础上实现稳健增长，渠道库存保持良性，我们认为全年收入增速兑现已有较高能见度。省内份额提升蓬勃向上，省外攻城拔寨聚势突破。公司以基本面良性、市占率提升为首要要求，2025 年力争省外收入增速>省内收入增速>行业整体增速。①省内市场进行网格化梳理精耕，构建“标杆县-样板镇-示范店”的渠道矩阵，要求按照“百城过亿元、大镇过千万、万店过百万”加强下沉渗透，逐级推进“县区规模过亿、主导客户过亿、主导单品过亿”，依次跟进并强化 100-500 元价位（淡雅、对开、四开）、500+元价位（V3）、800+元价位（V9、2049）核心单品的市场占位。目前四开、V 系推动淮安、南京等地销售规模及产品结构保持强势，淡雅热销区域从徐州、淮安等传统优势市场逐步向苏中、苏南扩展，在省内多价格带份额提升贡献下，公司中期增长路径清晰。②省外市场坚持攻城拔寨，近几年经过摸索调整，在战略方向、组织架构、产品结构、价格体系等方面逐步实现优化。2025 年规划对省外地市动态评估划分“四级市场”，相应分类制定饱和式预算投入规则和专项赋能方案，并实现组织人员配称。在坚定的战略支持下，公司省外市场 2025 年春节期间基本延续此前的良性增长，资源聚焦、定点突破成效逐步显现。聚力提升，驭势而上。行业周期底部，公司营收、利润保持稳定增长，且中期维度内省内份额提升有望借 V 系打开空间，底部左侧相对优势凸显。收入端，省内淮安、南京、扬州、徐州、盐城、镇江等强势市场已连点成面，四开、对开、淡雅市占率提升空间清晰，V 系培育有望厚积薄发。伴随公司营销动作稳步落地，24H2 以来国缘动销表现与竞品进一步拉开差距，终端拿货向国缘倾斜的意愿更趋明显，公司收入兑现更显自如。利润端，伴随 2024 年公司各业务单元调整完成，且省内市场格局更趋明朗，2025 年公司将强化对于费效的合理管控，避免无序重复投入，重视品效合一、BC 一体，预计净利率变化趋势有望同比改善。盈利预测与投资评级：参考春节动销反馈，我们微调 2024-26 年归母净利润为 36.1、40.3、48.0 亿元（前值 36.1、40.4、48.1 亿元），同比+15%、12%、19%，当前对应 2024-26 年 PE 为 17/16/13X，维持“买入”评级。风险提示：经济向好不确定性，成本费用支出超预期，产品结构表现不及预期。

（证券分析师：苏钺 证券分析师：孙瑜）

珠海冠宇（688772）：2024 年业绩快报点评：Q4 业绩符合预期，AI 有望开启新周期

投资要点 Q4 业绩符合市场预期。公司 24 年营收 115 亿元，同增

0.9%，归母净利 4.3 亿元，同增 26%，扣非净利 3.5 亿元，同增 52%；其中 24Q4 营收 30 亿元，同环比+4%/-5%，归母净利 1.7 亿元，同环比+205%/+0.1%，扣非净利 1.7 亿元，同环比+1283%/+11%。利润拆分看，我们预计 Q4 消费利润 2.1-2.2 亿，动储权益亏损 1 亿，汇兑损益 5-6k 万，业绩基本符合市场预期。Q4 消费出货环降 5%至 1 亿只，季节性波动盈利有所下滑。消费端，我们预计公司 24Q4 出货超 1 亿只，环降 5%，贡献利润 2 亿+，单只盈利 2 元，环降 0.8 元，主要系季节性稼动率波动，叠加年底出口退税影响。我们预计公司 24 年出货 3.8 亿只，同增 15%，贡献利润 8 亿+。25 年看，手机端钢壳&异形等新产品放量，公司海外优质客户占比提升，盈利水平有望提升。启停业务毛利转正，全年预计亏损 4 亿元。动力端，我们预计公司 24Q4 出货近 40 万套，环增 33%，权益亏损约 1 亿元，环比微增。我们预计公司 24 年出货 90 万台，同比 8 倍以上增长，权益亏损 4 亿。公司已获捷豹路虎、Stellantis、德系车企定点，且为理想主供、小米独供，我们预计 25-26 年出货进一步翻倍增长，25 年减亏，26 年有望盈亏平衡。

盈利预测与投资评级：由于行业需求波动，我们下修 24-26 年公司归母净利润预期至 4.3/8.4/12.7 亿元（此前预期 5.2/9.2/14.3 亿元），同增 26%/94%/51%，对应 PE 为 47/24/16 倍，考虑到公司全球消费锂电巨头地位，启停电池打造第二增长曲线，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求放缓、新产品不及预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕
证券分析师：朱家佟）

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>