

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2025-02-17

宏观策略

2025 年 02 月 17 日

宏观点评 20250214: 市场缩量上涨, 科技板块维持强势

事件 A 股成交额较周三增加, 多数板块略有回调。沪指下跌 0.42% 至 3332.48 点, 较 24 年末上涨 0.58%; 创业板指下跌 0.71% 至 2176.16 点, 较 24 年末上涨 1.61%; 风格指数方面, 代表大盘股的沪深 300 下跌 0.38% 至 3905.14 点, 较 24 年末下跌 0.76%; 中证 500 下跌 0.71% 至 5898.26 点, 较 24 年末上涨 3.01%。行业层面, 食品饮料上涨 1.86%, 农林牧渔上涨 1.83%, 传媒上涨 1.72%, 电子下跌 2.71%, 机械设备下跌 1.96%, 通信下跌 1.82%。市场成交额为 18539.76 亿元, 较前一交易日放量 1421.00 亿元, 北向资金总成交 2121.37 亿元; 南向资金净卖出 10.24 亿元。行业层面, 计算机上涨 3.52%, 医药生物上涨 2.41%, 传媒上涨 1.60%, 房地产下跌 1.42%, 建筑材料下跌 0.89%, 综合下跌 0.83%。市场成交额为 17447.82 亿元, 较前一交易日缩量 1091.95 亿元, 北向资金总成交 2051.51 亿元; 南向资金净买入 77.13 亿元。板块方面, 算力、DeepSeek 概念: DeepSeek 发布并开源 DeepSeek-V3 模型, 其在多项评测中表现出色, 目前国内证券、汽车等行业逐步接入 DeepSeek 大模型。DeepSeek 爆火, 国内 AI 产业链加速, 提升算力层需求。华为云概念: 华为宣布推出昇腾

DeepSeek 大模型一体机, 从服务器、推理卡、到加速模组等丰富的 DeepSeek 一体机产品形态, 全面适配 DSV3/R1 满血版/蒸馏版本全系列模型。固态电池: 长安汽车发布金钟罩固态电池, 产品能量密度可达到 400Wh/kg, 满电状态续航超 1500km。医药: 高盛近期发布报告称继续看好中国医疗健康板块中的生物科技领域, 一批头部生物科技企业, 将在 2025/2026 年实现盈亏平衡。恒瑞医药内部全面开展 DeepSeek 应用; 辉瑞和诺和诺德在内的多家头部药企公布 AI 制药合作。观点 周五大盘低开后震荡走高, 科技股再度强势, 题材股继续表现。云计算、CRO、DeepSeek 指数、华为产业链、算力领涨; 培育钻石、冰雪旅游、地产、首发经济、机器人略跌。整体来看, 市场情绪恢复活跃, 震荡上攻, 主线保持在科技方向演绎。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

宏观点评 20250214: 市场弱势震荡, 向消费、周期板块轮动

事件 A 股成交额较周三增加, 多数板块略有回调。沪指下跌 0.42% 至 3332.48 点, 较 24 年末上涨 0.58%; 创业板指下跌 0.71% 至 2176.16 点, 较 24 年末上涨 1.61%; 风格指数方面, 代表大盘股的沪深 300 下跌 0.38% 至 3905.14 点, 较 24 年末下跌 0.76%; 中证 500 下跌 0.71% 至 5898.26 点, 较 24 年末上涨 3.01%。行业层面, 食品饮料上涨 1.86%, 农林牧渔上涨 1.83%, 传媒上涨 1.72%, 电子下跌 2.71%, 机械设备下跌 1.96%, 通信下跌 1.82%。市场成交额为 18539.76 亿元, 较前一交易日放量 1421.00 亿元, 北向资金总成交 2121.37 亿元; 南向资金净卖出 10.24 亿元。

板块方面, 影视股: 2 月 13 日, 《哪吒 2》累计票房突破 97 亿元人民币, 成为首部进入全球影史票房榜前 20 的亚洲电影, 再次刷新中国影史票房

晨会编辑 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

纪录。目前,《哪吒2》已在澳大利亚、新西兰、美国、加拿大等多个国家和地区点映。培育钻石:固态电池产业化持续推进;长安汽车发布金钟罩固态电池,产品能量密度可达到400Wh/kg,满电状态续航超1500km。大消费:上海发布新一轮政策举措,推动经济持续回升向好。养殖:2024年因猪价上升、饲料粮价格下行促使养殖成本降低,多数上市猪企业绩改善明显。低空经济:第二届北京商业航天产业高质量发展大会在北京亦庄举办。DeepSeek: DeepSeek发布并开源 DeepSeek-V3 模型,其在多项评测中表现出色,目前国内证券、汽车等多个行业逐步接入 DeepSeek 大模型。观点 市场全天弱势震荡,食品、农林牧渔、传媒涨幅居前,TMT板块成交热度较高,市场短期开始出现分歧,强势板块出现调整迹象,向其他低位板块轮动。整体来看,市场情绪仍然较为活跃,小幅调整后,主线仍然有望朝着科技方向演绎。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,资金进场意愿不足,政策落地不及预期

宏观点评 20250214: PPI 指引的 1 月美国 PCE 或比 CPI 更温和

美国 PPI 超预期:美国 1 月 PPI 同比+3.5%,预期+3.3%,前值由+3.3%上修至+3.5%;核心 PPI 同比+3.6%,预期+3.3%,前值由+3.5%上修至+3.7%。能源通缩似乎已经结束。从 PPI 与 PCE 相关的一些分项来看,PPI 指引的 1 月 PCE 可能比 CPI 更温和。风险提示:美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控;美联储维持高利率水平时间过长,引发金融系统流动性危机;通胀下行速率不及预期。

固收金工

固收深度报告 20250212: 哪些房企受万科舆情波及较多?

央企地产债受万科舆情的负面影响相对有限,适宜风险偏好较低、风险厌恶型投资者关注。国企地产债受万科舆情的负面影响程度较央企地产债高,其在舆情发生时的安全性与稳健性较央企地产债整体有所不及,但不同地产国企的债券价格受到万科舆情冲击的程度因个体资质差异而有所不同,这为风险偏好中等甚至较高的投资者提供择券差异化空间。民企地产债受万科舆情的负面影响程度高于央国企地产债,就债券的安全性与稳定性而言明显偏弱,相对适宜风险偏好较高、热衷于短期交易型资金博弈的投资者加以关注,但其中营运稳健、杠杆水平及债务负担尚可的地产民企亦值得风险偏好中性的投资者在万科舆情风波平复后予以关注。风险提示:房地产行业下行风险;房地产政策落地进程不及预期;数据统计偏差。

行业

推荐个股及其他点评

永信至诚(688244): 网络靶场领跑者,打造数字风洞第二成长曲线

考虑后续随着需求回暖主业订单有望逐渐恢复,同时 AI 大模型有望带来新的行业需求,公司作为网络靶场和数字风洞行业的领跑者,依旧看好公司的优势地位,公司后续业务有望保持较快增长,我们预计公司 2024 年

-2026 年营业收入为 3.95 亿元、4.84 亿元、5.87 亿元，对应增速 0%、23%、21%；归母净利润为 0.37 亿元、0.65 亿元、0.99 亿元，对应增速分别为 20%、75%、51%，对应 EPS 分别为 0.37、0.64、0.97 元，对应 PE 分别为 111/63/42 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

宏观策略

宏观点评 20250214：市场缩量上涨，科技板块维持强势

事件 A 股成交额较周三增加，多数板块略有回调。沪指下跌 0.42% 至 3332.48 点，较 24 年末上涨 0.58%；创业板指下跌 0.71% 至 2176.16 点，较 24 年末上涨 1.61%；风格指数方面，代表大盘股的沪深 300 下跌 0.38% 至 3905.14 点，较 24 年末下跌 0.76%；中证 500 下跌 0.71% 至 5898.26 点，较 24 年末上涨 3.01%。行业层面，食品饮料上涨 1.86%，农林牧渔上涨 1.83%，传媒上涨 1.72%，电子下跌 2.71%，机械设备下跌 1.96%，通信下跌 1.82%。市场成交额为 18539.76 亿元，较前一交易日放量 1421.00 亿元，北向资金总成交 2121.37 亿元；南向资金净卖出 10.24 亿元。行业层面，计算机上涨 3.52%，医药生物上涨 2.41%，传媒上涨 1.60%，房地产下跌 1.42%，建筑材料下跌 0.89%，综合下跌 0.83%。市场成交额为 17447.82 亿元，较前一交易日缩量 1091.95 亿元，北向资金总成交 2051.51 亿元；南向资金净买入 77.13 亿元。板块方面，算力、DeepSeek 概念：DeepSeek 发布并开源 DeepSeek-V3 模型，其在多项评测中表现出色，目前国内证券、汽车等行业逐步接入 DeepSeek 大模型。DeepSeek 爆火，国内 AI 产业链加速，提升算力层需求。华为云概念：华为宣布推出昇腾 DeepSeek 大模型一体机，从服务器、推理卡、到加速模组等丰富的 DeepSeek 一体机产品形态，全面适配 DSV3/R1 满血版/蒸馏版本全系列模型。固态电池：长安汽车发布金钟罩固态电池，产品能量密度可达到 400Wh/kg，满电状态续航超 1500km。医药：高盛近期发布报告称继续看好中国医疗健康板块中的生物科技领域，一批头部生物科技企业，将在 2025/2026 年实现盈亏平衡。恒瑞医药内部全面开展 DeepSeek 应用；辉瑞和诺和诺德在内的多家头部药企公布 AI 制药合作。观点 周五大盘低开后震荡走高，科技股再度强势，题材股继续表现。云计算、CRO、DeepSeek 指数、华为产业链、算力领涨；培育钻石、冰雪旅游、地产、首发经济、机器人略跌。整体来看，市场情绪恢复活跃，震荡上攻，主线保持在科技方向演绎。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，资金进场意愿不足，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）

宏观点评 20250214：市场弱势震荡，向消费、周期板块轮动

事件 A 股成交额较周三增加，多数板块略有回调。沪指下跌 0.42% 至 3332.48 点，较 24 年末上涨 0.58%；创业板指下跌 0.71% 至 2176.16 点，较 24 年末上涨 1.61%；风格指数方面，代表大盘股的沪深 300 下跌 0.38% 至 3905.14 点，较 24 年末下跌 0.76%；中证 500 下跌 0.71% 至 5898.26 点，较 24 年末上涨 3.01%。行业层面，食品饮料上涨 1.86%，农林牧渔上涨 1.83%，传媒上涨 1.72%，电子下跌 2.71%，机械设备下跌 1.96%，通信下跌 1.82%。市场成交额为 18539.76 亿元，较前一交易日放量 1421.00 亿元，北向资金总成交 2121.37 亿元；南向资金净卖出 10.24 亿元。板块方面，影视股：2 月 13 日，《哪吒 2》累计票房突破 97 亿元人民币，成为首部进入全球影史票房榜前 20 的亚洲电

影，再次刷新中国影史票房纪录。目前，《哪吒2》已在澳大利亚、新西兰、美国、加拿大等多个国家和地区点映。培育钻石：固态电池产业化持续推进；长安汽车发布金钟罩固态电池，产品能量密度可达到400Wh/kg，满电状态续航超1500km。大消费：上海发布新一轮政策举措，推动经济持续回升向好。养殖：2024年因猪价上升、饲料粮价格下行促使养殖成本降低，多数上市猪企业绩改善明显。低空经济：第二届北京商业航天产业高质量发展大会在北京亦庄举办。DeepSeek: DeepSeek发布并开源DeepSeek-V3模型，其在多项评测中表现出色，目前国内证券、汽车等多个行业逐步接入DeepSeek大模型。观点 市场全天弱势震荡，食品、农林牧渔、传媒涨幅居前，TMT板块成交热度较高，市场短期开始出现分歧，强势板块出现调整迹象，向其他低位板块轮动。整体来看，市场情绪仍然较为活跃，小幅调整后，主线仍然有望朝着科技方向演绎。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，资金进场意愿不足，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)

宏观点评 20250214: PPI指引的1月美国PCE或比CPI更温和

1.美国1月CPI全面超预期: 1月美国CPI同比+3.0%，环比+0.5%，核心CPI同比+3.3%，核心环比+0.4%，均高于预期和前值。核心项目中，除租金、二手车、机票等高占比和高波动项目外，其余分项环比同样大幅上涨。通胀的“1月效应”仍发挥了作用，过往1月CPI高于预期的比例最高；新的季调因子也有影响，非季调口径下，1月环比+0.56%，与2024年相近，但季调后1月环比大幅高于去年同期。

2.美国PPI超预期: 美国1月PPI同比+3.5%，预期+3.3%，前值由+3.3%上修至+3.5%；核心PPI同比+3.6%，预期+3.3%，前值由+3.5%上修至+3.7%。能源通缩似乎已经结束。从PPI与PCE相关的一些分项来看，PPI指引的1月PCE可能比CPI更温和。

3.大选后的企业资本开支意愿: 不同调查显示，美国企业在大选后普遍提高了资本支出计划。

4.关税与劳动生产率的相关性: NBER的研究发现，在1870年至1909年间的镀金时代，美国对进口制成品征收的关税水平与其国内工业劳动生产率的变动呈现出负相关。

5.共和党预算决议: 共和党人在12日提出的预算决议草案提出在十年内至少削减1.5万亿美元开支，并最多减税4.5万亿美元。预算案预计债务在GDP的占比为105%，但是CRFB认为这一比例偏低、假设偏乐观。

6.道琼斯指数的编制问题: 2023年和2024年，道琼斯指数落后于标准普尔500指数超过10个百分点。WSJ认为道琼斯指数的根本问题在于它是为一个依赖人工的股票选择和计算尺的时代设计的，在如今自动化的指数追踪时代显得极为过时。道琼斯指数赋予五只对整体市场几乎无关紧要的股票与Mag7在标准普尔500指数中相同的权重。

风险提示: 美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机；通胀下行速率不及预期。

(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)

固收金工

固收深度报告 20250212：哪些房企受万科舆情波及较多？

观点 央企、国企、民企地产公司的债券价格整体变动表现：1) 央企：央企地产债受万科舆情的负面影响相对有限，适宜风险偏好较低、风险厌恶型投资者关注。但当舆情出现反转、市场信心有所修复后，投资者亦可能需承担“踏空”损失，即当资金再度流入民企地产债攫取高收益时，央企地产债在“进攻性”上的欠缺可能致使投资者面临短暂的浮亏，换言之，央企地产债的安全性与稳健性在信用风险舆情事件中属“双刃剑”。2) 国企：国企地产债受万科舆情的负面影响程度较央企地产债高，其在舆情发生时的安全性与稳健性较央企地产债整体有所不及，但不同地产国企的债券价格受到万科舆情冲击的程度因个体资质差异而有所不同，这为风险偏好中等甚至较高的投资者提供择券差异化空间，换言之，投资者对于国企地产债尚未形成一致预期，故收益不确定性增加的同时亦代表如何筛选优质国企地产债标的将成为获利关键。3) 民企：民企地产债受万科舆情的负面影响程度高于央国企地产债，就债券的安全性与稳定性而言明显偏弱，其在舆情发生期间交易价格走势较为动荡的表现提示市场对地产民企的信用资质分歧较大，场内资金进出因交投情绪的敏感变化而不稳定，部分激进风格投资者或出于博弈目的增配而部分稳健风格投资者或出于避险目的减配，故整体调整幅度更大。此外，由于不同地产民企之间的资质差异较地产央国企进一步放大，其业务布局、融资能力、销售与资金回笼情况的不同均可能导致企业主体基本面或流动性状况分化，因此民营地产债个券相对适宜风险偏好较高、热衷于短期交易型资金博弈的投资者加以关注，但其中营运稳健、杠杆水平及债务负担尚可的地产民企亦值得风险偏好中性的投资者在万科舆情风波平复后予以关注。

各央企地产公司债券价格变动表现：1) 万科舆情事件发酵期间市场对房地产行业的信用风险偏好下降，部分央企地产债价格出现波动，但受影响程度整体远低于万科自身。2) 其中部分龙头地产央企（如保利发展、信达地产）债券价格相对稳定，而与万科业务模式较为接近的地产央企（如招商蛇口、中交地产）受影响稍大，价格出现短暂下跌后企稳，个别地产央企（如中交投资、中国电建）债券价格短暂上涨，但随后回调，反映地产央企内部主体在安全性和稳健性方面仍存在少许差异。

各国企地产公司债券价格变动表现：1) 与地产央企相似，多数国企地产债价格出现波动但波动幅度稍大于央企地产债，但同样整体受舆情事件影响程度远低于万科自身。2) 其中部分地产国企（如华发股份、建发房地产）债券价格产生短暂窄幅震荡但整体仍保持稳定，而经营情况较好的地产国企（如联发集团、广州越秀）债券价格短暂上升后回调，个别存在一定经营风险的地产国企（如金融街、首开股份）债券价格短暂下跌后缓慢修复，反映地产国企内部主体在安全性和稳健性方面的差异略大于地产央企。

各民企地产公司债券价格变动表现：1) 在经历近年来的地产行业出清后，留存的地产民企在基本面表现上均有一定可取之处，因此尽管民企地产债价格多有波动且交易频率明显不及央国企地产债，但与地产央企、国企相似，同样受舆情事件影响程度不及万科自身。2) 其中部分地产民企（如绿城集团、大连万达商管）债券价格以震荡走势为主，而个别地产民企（如金地集团）债券价格则总体保持平稳，反映尽管地产民企内部主体在安全性和稳健性方面的差异较地产央国企进一步扩大，但投资者在板块内出现个体违约舆情的情形下已逐步趋于理

性，不复过去行业低迷时期的“惊弓之鸟”之态，而是基于各存续主体的经营风险、财务风险以及外部支持等多方面予以独立研判，故此次万科舆情事件未对地产债板块整体造成持续性负面冲击。风险提示：房地产行业下行风险；房地产政策落地进程不及预期；数据统计偏差。

（证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶）

行业

推荐个股及其他点评

永信至诚（688244）：网络靶场领跑者，打造数字风洞第二成长曲线

投资要点 网络靶场和数字风洞领跑者：公司是数字安全测试评估赛道领跑者，网络靶场和人才建设领军者，国家级专精特新“小巨人”企业。公司秉承“人是安全的核心”主导思想和“产品乘服务”创新理念，为政企用户提供专业的数字风洞测试评估、网络靶场及运营、安全防护与管控等产品和服务。截至2024年，公司已经帮助上千家政企用户解决数字化进程中安全防御效能难度量、仿真环境缺失、人员实战能力不足和主动防护能力缺乏等问题。据第一新声研究院报告显示，目前国内的主流靶场企业中公司市占率行业第一（2023年）。战略发布“数字风洞”产品体系，开启并领跑数字安全测试评估专业赛道：基于网络靶场技术优势，永信至诚于2022年11月推出「数字风洞」产品体系，开启安全测试评估专业赛道。数字风洞基于公司独创的风险趋于“证无”理念，以“3×3×3×（产品×服务）”安全感公式为方法论构建而成，通过在指定场景里对城市、行业、单位、人、系统、数据等各要素进行系统性风险验证，度量安全效果，提升综合防护能力。公司以“家庭医生”“网络安全秘书”身份，为政企用户提供“数字风洞”产品体系等“产品×服务”解决方案，全面助力网络和数据安全工作实现合规的保障、风险的预控、标准的践行和投入的回报，保障“数字健康”。“数字风洞”AI应用实践，支撑AI大模型常态化测试评估：公司依托“数字风洞”产品体系构建了针对AI大模型整个生命周期的风险管理机制。截至2025年2月，平台已接入Deepseek、百度千帆、通义千问、月之暗面、商汤日日新、讯飞星火、360智脑、抖音豆包等40余个AI大模型API，以及20余个本地搭建的开源AI大模型。并对其中的大部分大模型进行了高效的安全测评，目前已发布多个大模型的测评报告，为大模型厂商提供专业的评估结果和具体整改和调试建议，以提升其内容安全性和整体性能。已开始为众多高新技术企业、国央企、院校、特区政府提供科研及服务类AI健康及安全测评服务。

盈利预测与投资评级：考虑后续随着需求回暖主业订单有望逐渐恢复，同时AI大模型有望带来新的行业需求，公司作为网络靶场和数字风洞行业的领跑者，依旧看好公司的优势地位，公司后续业务有望保持较快增长，我们预计公司2024年-2026年营业收入为3.95亿元、4.84亿元、5.87亿元，对应增速0%、23%、21%；归母净利润为0.37亿元、0.65亿元、0.99亿元，对应增速分别为20%、75%、51%，对应EPS分别为0.37、0.64、0.97元，对应PE分别为111/63/42倍。首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：新兴安全业务推进不及预期；公司产品研发不及预期；竞争加剧影响。

（证券分析师：王紫敬 证券分析师：戴晨）

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>