

计算机行业深度报告

AI Agent: 智能经济时代的生产力解压缩器 增持（维持）

2025 年 07 月 28 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

投资要点

■ **Agent 是集感知、决策、记忆、执行于一体的应用，实际落地+多 Agent 协同将成核心竞争力。** Agent 具备环境感知→决策推理→行动执行全链路能力的自治系统，核心特征包括：自主性、工具调用、记忆机制以及目标导向。与传统 AI 的被动响应不同，Agent 能够主动规划执行路径，标志着 AI 从“信息处理”向“目标达成”的范式跃迁。**未来 Agent 实际落地能力将成核心竞争力，多 Agent 协同成为主流发展方向：**（1）**实际落地能力：**其核心竞争力体现在任务分解与自动化、动态适应能力以及优化的人机协同，嵌入实际业务流程才能完全释放 Agent 的能力——未来真正的 AI 竞争力在于能否像“数字员工”一样融入工作流，并带来实际效率提升；（2）**多 Agent 协同：**代入人类视角，每一个人在工作中都代表一个特定的角色，而未来的 Agent 也将如此，更高级的用例通常需要多个智能体之间的协作，每个智能体负责一个特定的角色，形成类似人类合作网络一样的复杂 Agent 合作网络。

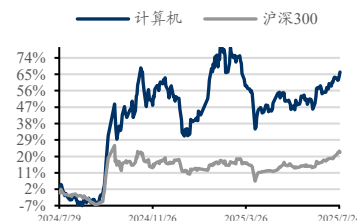
■ **为何 Agent 成为必选项：Agent 赋能生产核心逻辑来自效率、认知突破与人机协同的新生产力模型。**（1）**效率革命的底层驱动：**源自 Agent 的非结构化数据处理、动态决策优化与跨系统协同壁垒，企业级 Agent 具有可量化的显著效率提升；（2）**认知突破与复杂任务储量：**Agent 核心突破在于其任务拆解与规划能力，而传统 RPA 1.0 仅能执行预设流程的重复操作。而 Agent 在大模型驱动下实现全链路闭环，可处理包含分支逻辑的复杂业务；（3）**人机协同与新生产力模型：**Agent 正推动企业组织架构向“人类员工-数字员工”共生网络进化。这种协同模式下，人类角色从执行者转变为策略监督者：人类开始转向学习如何向 Agent 下达精准指令，并聚焦于高价值的关系管理和交易结构设计。

■ **AI Agent 将成为我国智能经济重要抓手，具有落地的必要性与可行性。**
1、必要性：我国长期面临效率瓶颈、服务业人力密集、人力成本持续加压的现状；（1）**效率瓶颈：**中国制造业长期面临人工操作效率低、系统之间高度孤立等痛点，Agent 能够有效提升人工操作效率、串联利用系统数据，突破效率天花板；（2）**人力密集现状：**在客服、销售等领域，重复性任务占比超 70%。Agent 能够大幅提升工作效率，而人工客服可以向高价值事务转移；（3）**人口结构与成本压力：**2020-2025 年我国制造业劳动力成本年均上涨 8.2%，Agent 将有效缓解成本压力。**2、可行性：**（1）**政策持续加码 AI 应用与 AI Agent 发展。**2024 年“人工智能+”首次写入《政府工作报告》，2025 年在中央广播电台与阿里云发布的《中国人工智能应用发展报告》中，进一步明确支持大模型行业应用，将 AI Agent 列为六大技术趋势之一；（2）中国团队基于现实应用场景，以实际应用为导向的智能体训练框架：实体 Agent 通过 OCR（光学字符识别）、NLP（自然语言处理）和 ISSUT 智能屏幕语义理解技术，像人类一样完成：跨系统操作、异常处理、数据提取等，同时它能操作企业未开放 API 的老旧系统，而实际场景的 Agent 训练将抢占 Agent 的落地先机。**Agent 市场大有可为，我们认为未来中国 Agent 市场将迸发强劲增长动能，尤其在 B 端市场将爆发巨大潜力。**

■ **投资建议：** Agent 作为一种 AI 应用的存在形态，最终将回归生产工具属性、赋能千行百业。因此，建议关注各行业龙头标的。详情请见正文 P11-P12【4. 投资建议】。

■ **风险提示：**政策力度与落地不及预期、技术突破不及预期、产品商业化进展不及预期、全球地缘政治风险加剧。

行业走势



相关研究

《落实“人工智能+”，赋能千行百业》

2025-07-15

《从监管视角看中国稳定币未来发展》

2025-06-25

内容目录

- 1. AI Agent: 智能体，智能在哪里?4
 - 1.1. 感知+决策+记忆+执行于一体的现象级应用产品4
 - 1.2. Agent 的分类以及未来发展方向5
- 2. 产业需求的核心逻辑：为何 Agent 成为未来必选项?7
 - 2.1. 效率革命的底层驱动7
 - 2.2. 认知突破与复杂任务处理8
 - 2.3. 人机协同与新生产力模型8
- 3. 我国发展 AI Agent 的必要性与可行性9
 - 3.1. 必要性：破除制造业的效率天花板与服务业的人力密集困局9
 - 3.2. 可行性：顶层设计+实际落地带来可预见的 Agent 发展前景9
 - 3.2.1. 政策端：国家战略引领 Agent 发展9
 - 3.2.2. 企业端：从实际问题场景出发构建可落地的 AI Agent10
 - 3.3. Agent 将成为智能经济的关键抓手11
- 4. 投资建议12
- 5. 风险提示12

图表目录

图 1: 企业的生命周期来看，AI 应用行业即将进入快速成长期4

图 2: 当前 Agent 尚处于推理级（L2），未来将向着有机互联与规划协同发展5

图 3: 未来 Agent 间协作的六种模式，可以类比人类员工的组织架构形成智能体架构6

图 4: Agent 能够适配的业务复杂度最高，可覆盖几乎全场景的人类员工工作内容7

图 5: 官方报告首提我国 AI 应用“654”分析框架 10

图 6: 未来我国 Agent，尤其是 B 端 Agent，将爆发巨大增长潜力 11

1. AI Agent: 智能体，智能在哪里？

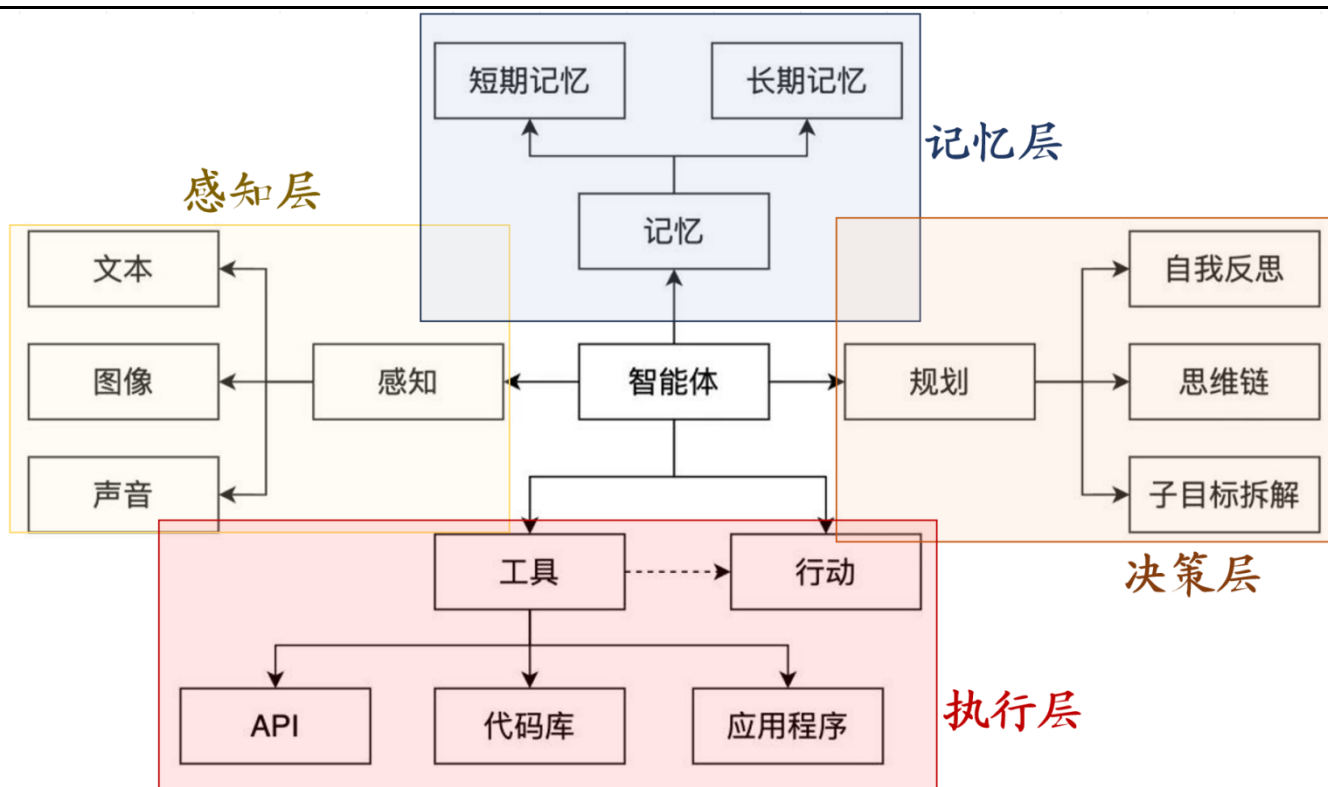
1.1. 感知+决策+记忆+执行于一体的现象级应用产品

AI Agent 是一种具备环境感知→决策推理→行动执行全链路能力的自治系统。其核心特征包括：**自主性**（无需人工干预的闭环运行，如自动调整空调温度）、**工具调用**（通过 API/插件操作外部系统，如调用支付接口完成交易）、**记忆机制**（短期记忆存储对话上下文，长期记忆连接向量数据库）以及**目标导向**（通过 Reward 机制驱动复杂任务分解，如规划旅行路线）。与传统 AI 的被动响应（如问答机器人）不同，Agent 能够主动规划执行路径：当用户发出“帮我订机票”的指令时，Agent 会自动完成“比价→下单→发送行程单”的流程，标志着 AI 从“信息处理”向“目标达成”的范式跃迁。

技术架构上，Agent 由四大核心模块构成闭环系统：

感知层（Perception）：多模态信息处理中枢，能够解析文本语义、识别视觉信息、转化语音指令等，并利用跨模态对齐技术实现图文联合理解；**决策层（Planning）**：任务拆解的“大脑引擎”，采用思维链技术将复杂任务分解为可执行子步骤（例如生成市场报告的“数据收集→清洗去噪→趋势分析→可视化呈现”四阶段），并实现推理与行动的循环迭代；**记忆层（Memory）**：融合短期记忆与长期记忆，将知识存储为实体关系图；**执行层（Action）**：工具执行的物理手臂，支持三类范式：内置工具、插件扩展（如接入支付/日历 API）、RPA 机器人。

图1：企业的生命周期来看，AI 应用行业即将进入快速成长期



数据来源：Lilian Weng 个人博客，东吴证券研究所绘制

1.2. Agent 的分类以及未来发展方向

从能力演进来分类，可以分为 L0~L5:

L0（无 AI）： 仅执行预设脚本（如传统 RPA），无智能决策能力；

L1（规则智能）： 基于预定义规则执行任务；

L2（推理决策）： 具备任务拆解和工具调用能力；

L3（记忆反思）： 支持长期记忆与上下文学习；

L4（自主学习）： 可自我迭代策略；

L5（群体智能）： 多 Agent 协同完成跨域目标。

当前市场上主流的大厂 AI Agent 仍处在 L2 阶段：可以自主拆解一个任务，并完成结果交付，比如此前发布的 Manus、智谱 AutoGLM、字节扣子空间、阿里飞猪的问一问等。

图2：当前 Agent 尚处于推理级（L2），未来将向着有机互联与规划协同发展



数据来源：零一万物，东吴证券研究所

从 Agent 面向客户类型不同，可以分为 ToC 与 ToB 两大类。

（1）ToC： 瞄准各类用户痛点，追求通用智能上限。C 端用户需求以通用性为主，Agent 以标准化产品面向用户，同时具有更大的市场想象空间。OpenAI、Google 乃至国

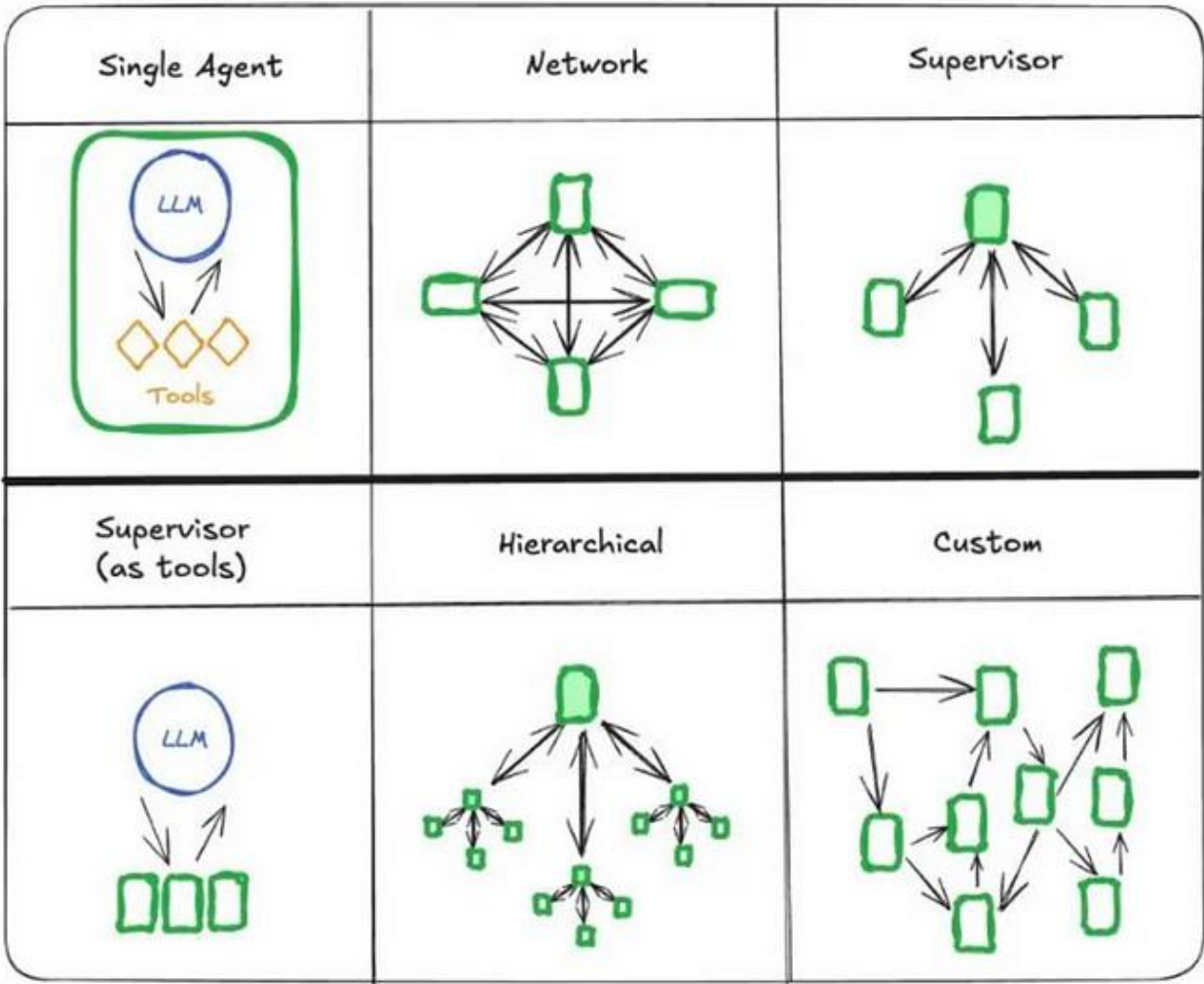
内字节、阿里，以及 Manus、Genspark 等公司均已积极布局，2025 年来产业进展显著。

(2) ToB: 商业模式趋成熟，需求拐点将至。 B 端 Agent 强调与具体业务场景的结合，由企业服务厂商来推动落地，海外的 Microsoft、Salesforce 等典型厂商已在虚拟沙盒中形成较为完整的产品矩阵，而国内各类 B 端软件企业主要从面向解决实际问题的角度出发，积极跟进 Agent 开发。我们认为未来中国 Agent 市场将迸发强劲增长动能。

未来 Agent 实际落地能力将成核心竞争力，多 Agent 协同成为主流发展方向。

(1) 实际落地能力：其核心竞争力体现在任务分解与自动化、动态适应能力以及优化的人机协同，嵌入实际业务流程才能完全释放 Agent 的能力——未来真正的 AI 竞争力，在于能否像“数字员工”一样，融入工作流，并带来实际效率提升；**(2) 多 Agent 协同：**代入人类视角，每一个人在工作中都代表一个特定的角色，而未来的 Agent 也将如此，更高级的用例通常需要多个智能体之间的协作，每个智能体负责一个特定的角色，形成类似人类合作网络一样的复杂 Agent 合作网络。

图3：未来 Agent 间协作的六种模式，可以类比人类员工的组织架构形成智能体架构



数据来源：《Conceptual Guide: Multi Agent Architectures》，东吴证券研究所

2. 产业需求的核心逻辑：为何 Agent 成为未来必选项？

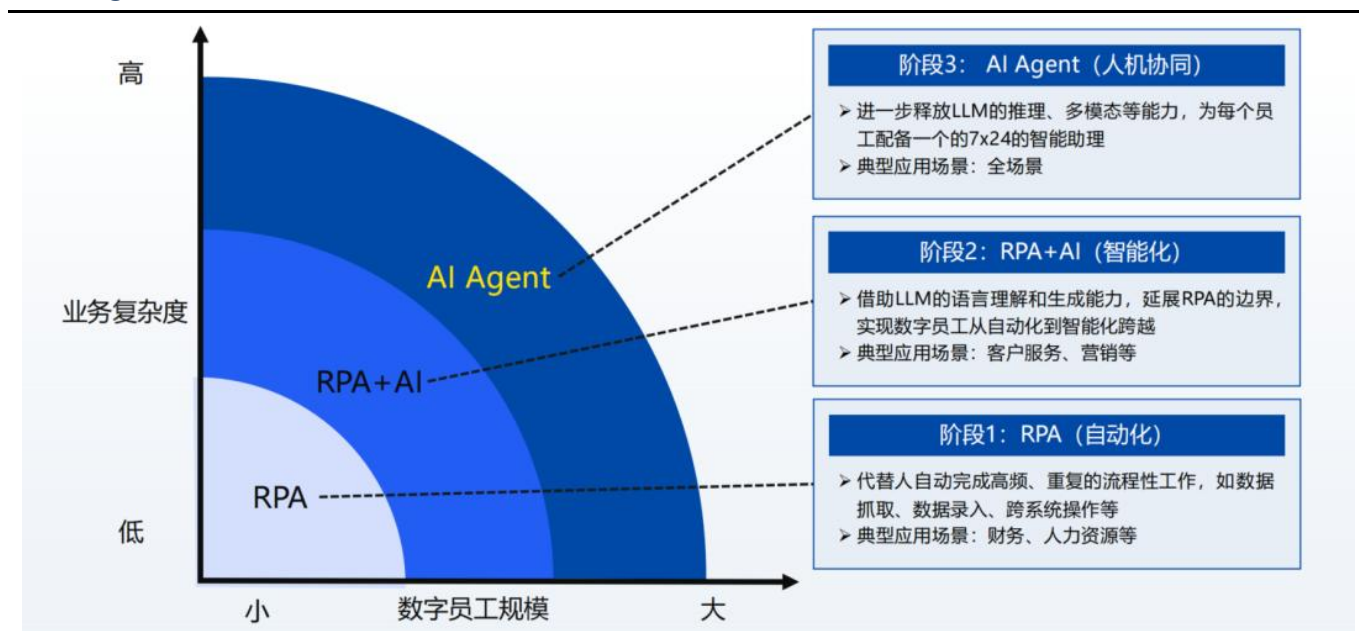
回顾数字员工发展史，也是生产力与生产效率的迭代史。数字员工的演进是企业数字化转型的核心体现，是生产力与生产效率迭代的核心环节之一，其发展历程可分为三代：流程自动化→有限场景自主决策→决策逻辑链路复杂化。**数字员工 1.0——RPA**：依赖人工配置的流程自动化，解决重复劳动但缺乏智能。**数字员工 2.0——智能自动化**：融合 OCR、NLP 等 AI 技术，实现有限场景的自主决策。**数字员工 3.0——Agent**：大模型驱动下的全链路闭环，能处理复杂业务逻辑并持续进化。

Agent 赋能生产：核心逻辑来自效率提升、认知突破，和人机协同的新生产力模型。

2.1. 效率革命的底层驱动

Agent 作为第三代数字员工，在感知、决策、记忆、执行四大模块加持下，颠覆了以往的所有数字员工的工作路径，提供了全新的数字员工赋能场景。一个成熟的 Agent 具备一个人类员工的所有特质：能够接收指令并规划决策路线、能够调用多种 AI 工具（Σ AI 应用）、能够在决策的基础上执行决策、并拥有非指令性记忆功能（现有的 AI 大模型记忆只能基于特定的对话场景或特定的指令，而 Agent 应当具备实时更新记忆的能力）。

图4：Agent 能够适配的业务复杂度最高，可覆盖几乎全场景的人类员工工作内容



数据来源：ifenxi，东吴证券研究所

企业级 Agent 具有可量化的显著效率提升。以阿里最新推出的瓴羊 Agent 为例，
(1) 客服场景：Agent 客服可自动完成 80% 以上的客服退换货申请，只要客服与消费者

对话中触发“退货、换货、补发”等关键词，Agent 即可自动完成工单，平均下来，“仅退款”处理时长缩短 60%以上，人工整体处理效率提升超过 60%；（2）**销售场景**：领头羊销售任务规划 Agent、线索清洗 Agent、销售策略 Agent 和到店邀约 Agent 正是为了解决汽车销售的全流程痛点而生的，这四个 Agent 可以根据业务目标为销售进行初步的线索筛选，检索出销售应该优先处理跟进的线索，并且根据销售的需求，进行 AI 电话外呼或根据用户画像推荐销售话术，自动打给消费者邀约试驾和沟通购车意向，等消费者试驾完成后，Agent 会再进行电话回访，并且生成消费者的试驾报告，提供销售评估后续的销售策略。可缩短线索处理时间 50%，基于客户深度分析提升转化率约 20%。

以上效率提升主要源于 Agent 的三大优势：

非结构化数据处理：通过 OCR 识别票据、NLP 解析合同、CV 分析产线视频，将人工依赖度高的信息转化为可操作数据。

动态决策优化：某电商平台的定价 Agent 通过实时监控竞品价格与库存水位，动态调整促销策略，实现 GMV 提升 18%。

跨系统协同壁垒：以金蝶财务 Agent 为例，金蝶财务能够无缝对接 ERP 与银行系统，自动下载流水、匹配订单，将对账周期从过去的 72 小时压缩至 4 小时，效率提升 18 倍。

2.2. 认知突破与复杂任务处理

Agent 的核心突破在于其任务拆解与规划能力，这使其超越传统 RPA 工具。传统 RPA 1.0 仅能执行预设流程的重复操作；智能自动化 2.0 融合 OCR/NLP 实现有限自主决策；而 Agent 3.0 在大模型驱动下实现全链路闭环，可处理包含分支逻辑的复杂业务。

2.3. 人机协同与新生产力模型

Agent 正推动企业组织架构向“人类员工-数字员工”共生网络进化。Salesforce 的 Agentforce 已服务超过 16 万家企业，其销售 Agent 自动完成从数据抓取到邮件发送的全流程，交付“新线索”这一直接成果，使客户转化率提升 27%。这种协同模式下，人类角色从执行者转变为策略监督者——投行分析师不再需要通宵制作基础财务模型，而是学习如何向 Agent 下达精准指令，并聚焦于高价值的关系管理和交易结构设计。

3. 我国发展 AI Agent 的必要性与可行性

3.1. 必要性：破除制造业的效率天花板与服务业的人力密集困局

我国长期面临效率瓶颈、服务业人力密集、人力成本持续加压的现状。

(1) 效率瓶颈：中国制造业长期面临人工操作效率低、系统之间高度孤立（ERP/MES/WMS 数据孤岛）等痛点，Agent 能够有效提升人工操作效率、串联利用系统数据，突破效率天花板；

(2) 人力密集现状：在客服、销售等领域，重复性任务占比高。以阿里瓴羊客服 Agent 为例，能够减少 80% 的人工操作量、缩短 60% 的退换货时长，而人工客服可以向高价值事务转移；

(3) 人口结构与成本压力：宏观上看，我国人力成本持续提升。2011 年到 2021 年之间，我国城镇单位就业人员的平均工资年均增长率 9.8%，而名义 GDP 年平均增速 8.9%，劳动力成本上升速度快于经济增速，呈现补偿性增长态势。Agent 将有效缓解成本压力。

3.2. 可行性：顶层设计+实际落地带来可预见的 Agent 发展前景

3.2.1. 政策端：国家战略引领 Agent 发展

政策持续加码 AI 应用与 AI Agent 发展。2024 年“人工智能+”首次写入《政府工作报告》，2025 年在中央广播电台与阿里云发布的《中国人工智能应用发展报告》中，进一步明确支持大模型行业应用，**将 AI Agent 列为六大技术趋势之一**。报告首次构建“654”分析框架，系统性总结中国 AI 发展现状：

6 大技术创新趋势（强化学习、多模态融合、云边端协同、AI Agent、具身智能、AI 基础设施）；**5 大新应用场景**（智能增效、智享服务、智创产品、智优决策、智能助研）；**4 力产业模型**（技术创新力、资金吸引力、市场渗透力、业务价值力）。

图5：官方报告首提我国 AI 应用“654”分析框架



数据来源：《中国人工智能应用发展报告 2025》，东吴证券研究所

3.2.2. 企业端：从解决实际问题场景出发构建可落地的 AI Agent

前文已经提到，AI Agent 的实际落地能力将成为 Agent 的核心竞争力。从海外（OpenAI）与国内 Agent 的发展逻辑来看，OpenAI 训练 Agent 的逻辑主要基于虚拟沙盒，而我国企业训练 Agent 则主要从实际应用场景入手。Agent 未来的核心任务在于解决实际问题，从这个角度看我国已经从应用层面有了良好开端。

OpenAI：虚拟沙盒

在 ChatGPT 的界面中，用户会看到一个独立的窗口，这里是 Agent 的专属“虚拟计算机”——拥有自己的操作系统和可访问互联网的浏览器，但与用户真实设备完全隔离。支撑这一流程的，是 OpenAI 精心设计的三大工具模块：文本浏览器、可视化浏览器与终端工具。

根据 OpenAI 的演示，Agent 完成一个复杂任务（如旅行规划+酒店预订+行程 PPT 制作）平均需要 10 分钟，完成度超 90%；在 HLE 基准测试中，其得分达到 41.6%，是 GPT-3.5 和 GPT-4 Mini 的近两倍。

但硬币的另一面是：所有操作都被限制在虚拟环境中：它无法打开用户本地的 Excel 文件，不能操作企业内部 OA 系统，更无法调用未开放 API 的第三方软件（如某些定制化 ERP 工具）。

中国 Agent：基于“解决问题”的真实场景智能体

中国的 Agent 团队基于现实应用场景，以实际应用为导向训练智能体。实体 Agent 通过 OCR（光学字符识别）、NLP（自然语言处理）和 ISSUT 智能屏幕语义理解技术，看懂屏幕内容并理解操作逻辑，像人类一样完成：（1）跨系统操作：从网页（如淘宝后台）到本地软件（如金蝶 ERP），自动切换窗口、输入账号密码；（2）异常处理：识别验证码（文字/滑块/点选）、弹窗提示（如确认提交），根据上下文选择操作；（3）数据提取：从 PDF、图片、表格中精准提取结构化数据，支持复杂格式（如合并单元格、斜线表头）等。更关键的是，它能操作企业未开放 API 的老旧系统，这是虚拟 Agent 完全无法触及的黑箱场景。

3.3. Agent 将成为智能经济的关键抓手

未来 Agent 将成为智能经济的关键抓手。AI Agent 通过其自主性、感知能力、决策智能和可扩展性，成为推动智能经济发展的核心驱动力。（1）降本：它能 7×24 小时高效执行复杂任务，降低人力成本并提升生产力；（2）迭代：通过实时数据感知与分析优化资源配置，减少浪费；借助自适应学习能力持续改进流程，加速创新迭代；并通过多 Agent 协同构建智能化的经济网络，实现供应链、金融、制造等领域的全局动态优化；（3）普惠：AI Agent 能快速复制和部署，打破地理和人力限制，使中小企业也能享受智能化红利，从而促进经济形态向更高效率、更低摩擦、更具弹性的方向演进，最终形成“感知-决策-执行”闭环的智能经济生态。

Agent 市场大有可为。我们认为未来中国 Agent 市场将迸发强劲增长动能，尤其在 B 端市场将爆发巨大潜力。

图6：未来我国 Agent，尤其是 B 端 Agent，将爆发巨大增长潜力

类别	2023 年	2024 年 E	2025 年 E	2026 年 E	2027 年 E	2028 年 E
中国 SaaS 市场规模(亿元)①	550	688	859	1074	1343	1678
yoy	-	25.09%	24.85%	25.03%	25.05%	24.94%
SaaS 重构应用价值倍数②	1	1	2	3	4	5
yoy	-	0%	100%	50%	33.33%	25%
B 端 AI Agent 市场规模=①×②	550	688	1718	3222	5372	8390
中国生成式 AI 市场规模(亿元)③	80	104	156	234	304	395
yoy	-	30%	50%	50%	29.91%	29.93%
AI Agent 渗透率④	5%	7%	11%	16%	23%	33%
yoy	-	40%	57.14%	45.45%	43.75%	43.48%
C 端 AI Agent 市场规模=③×④	4	7.28	17.16	37.44	69.92	130.35

数据来源：观研天下，东吴证券研究所

4. 投资建议

Agent 作为一种 AI 应用的存在形态，最终将回归生产工具属性、赋能千行百业。因此，**建议关注各行业龙头标的：**

AI+数据：海天瑞声、深桑达 A；

AI+农业：托普云农；

AI+医疗：嘉和美康、卫宁健康、开勒股份、润达医疗、国新健康、久远银海、塞力医疗、创业惠康、思创医惠、东华软件、医脉通；

AI+教育：科大讯飞、豆神教育、佳发教育、竞业达、拓维信息；

AI+能源：国能日新、国网信通、朗新集团、南网科技；

AI+交通：千方科技、易华录、万集科技、金溢科技、信息发展；

AI+资管：恒生电子、顶点软件；

AI+银行：宇信科技、天阳科技、博彦科技、京北方、长亮科技；

AI+保险：中科软、新致软件；

AI+政务：太极股份、南威软件、新点软件、数字政通、拓尔思；

AI+司法：金桥信息、华宇软件、通达海；

AI+财税：税友股份、中科江南、博思软件；

AI+烟草：中科信息；

AI+港口：盛视科技；

AI+企业服务：金山办公、用友网络、金蝶国际、浪潮数字企业、光云科技、致远互联、泛微网络；

AI+建筑：广联达、品茗科技；

AI+零售：石基信息、焦点科技；

AI+具身：东土科技、能科科技；

AI+工业软件：中望软件、华大九天、中控技术、索辰科技、宝信软件。

5. 风险提示

政策力度与落地不及预期：若各地政府对 Agent 的专项扶持政策出台节奏延迟或执行细则不明，可能导致企业订单签约滞后，影响短期业绩兑现。

技术突破不及预期：AI 大模型在垂直场景的适配若未能按计划迭代，或算力成本下降速度慢于预期，将削弱产品竞争力与市场渗透率。

产品商业化进展不及预期：终端用户对 Agent 解决方案的付费意愿及企业自身渠道拓展效率，可能使商业化落地速度低于规划目标，导致营收增长承压。

全球地缘政治风险加剧：国际技术封锁升级（如高端 GPU 禁运限制算力供给）、跨境数据流动监管趋严，或关键硬件供应链中断，将抬升企业技术研发与运营成本。

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>