

云会议商业化加速，AI+安防迎来新机遇
买入(首次)

2023年10月08日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005
021-60199781
wangzj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.41
一年最低/最高价	4.51/8.26
市净率(倍)	2.88
流通 A 股市值(百万元)	3,167.93
总市值(百万元)	3,223.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.22
资产负债率(% ,LF)	60.49
总股本(百万股)	502.90
流通 A 股(百万股)	494.22

相关研究

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,577	1,886	2,256	2,701
同比	-40%	20%	20%	20%
归属母公司净利润(百万元)	-583	-108	68	221
同比	-1024%	82%	163%	224%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	-1.16	-0.21	0.14	0.44
P/E(现价&最新股本摊薄)	-	-	47.24	14.58

关键词: #新需求、新政策

投资要点

- 国内领先的视讯与安防产品及解决方案提供商:**公司致力于以视频会议、视频监控以及丰富的视频应用解决方案帮助各类政府及企业客户解决可视化沟通与管理难题。产品主要以视频会议和视频监控两部分为基础，2022年营收占比分别为50%左右。
- 云会议商业化加速，公司实现自主可控:**根据IDC，2022年，中国视频会议市场规模达到9.5亿美元，其中硬件视频会议市场规模7.0亿美元，保持稳健增长；云会议市场占比快速提升，2022年达到2.5亿美元。未来用户对于云会议的依赖度已经有较大提升，云服务一般采用SaaS化收费模式，且政企商用版本一般具有定制化功能，客户粘性较强，我们预计未来商业化进展有望加速。公司硬件视频会议市场份额稳居国内第二，优势显著，具有公安、教育等政企优质客户，公司是国内安防&视讯行业中首批获得ISO/IEC 27001:2013信息安全管理体系建设认证的视讯产品供应商和视频信息服务商，自主可控能力强。我们预计公司将充分受益于云会议商业化推进，以及硬件视频会议市场修复。
- AI+安防迎来新机遇:**平安城市、智慧城市、智能交通等一系列重大项目的推进有力促进了安防产业的发展。尽管受到疫情的影响，安防智能化升级仍然促进产业持续增长。根据华经产业研究院，2025年我国市场规模将增至913亿元。公司深耕AI多年，2020年，科达率先提出了AI像素级推理，发布AI超微光摄像机，为解决低照成像的难题带来新范式，截至2023年9月已在上海、武汉等20多个城市落地，有效改善了光污染，实战优势明显。2023年，公司推出了着眼于安防行业实际应用场景的大模型KD-GPT。未来随着AI在安防领域应用范围扩大，应用深度提升，公司基于党政、公安等领域优质客户，将有望实现订单和收入质量的持续提升。
- 盈利预测与投资评级:**我们预计公司2023-2025年营收分别为18.86/22.56/27.01亿元，同比增速20%/20%/20%；2023-2025年归母净利润分别为-1.08/0.68/2.21亿元，同比增速82%/163%/224%。我们看好公司在AI加持、云会议商业化加速背景下，业绩有望快速修复，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示:**政策推进不及预期，行业竞争加剧。

内容目录

1. 网络视讯综合解决方案领军企业	4
2. 云会议商业化加速，公司实现自主可控	9
2.1. 视频会议市场规模将稳健增长，集中度较高	9
2.2. 云会议迎接变革，商业化加速	10
3. AI+安防迎来新机遇	11
4. 盈利预测与投资评级	13
5. 风险提示	14

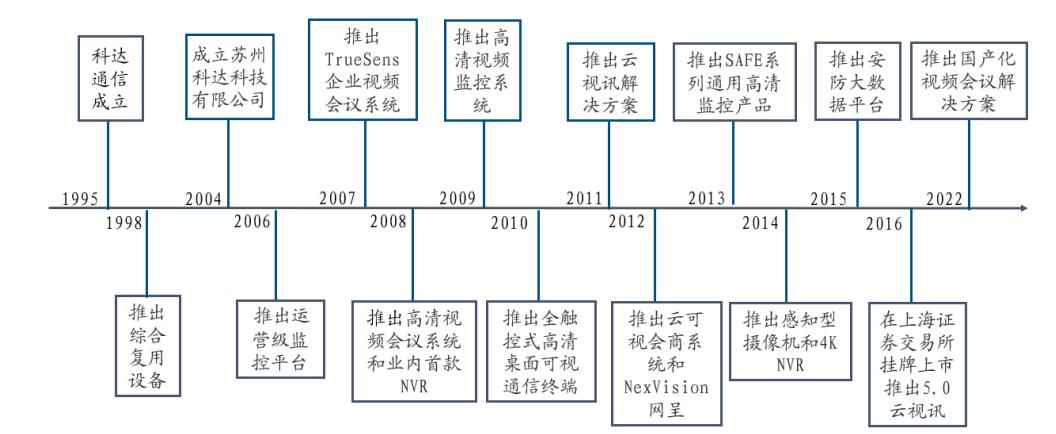
图表目录

图 1: 苏州科达发展历程	4
图 2: 苏州科达股权结构 (截至 2023 年 6 月 30 日)	4
图 3: 公司 2018-2022 年分业务营收 (单位: 亿元)	5
图 4: 苏州科达产品体系	5
图 5: 基础视频会议产品	6
图 6: 智能云视频会议	6
图 7: 基础视频监控产品	6
图 8: 统一安防平台	7
图 9: 公司 2018-2023H1 营收及同比增速	7
图 10: 公司 2018-2023H1 毛利率	8
图 11: 公司 2018-2023H1 费用率水平	8
图 12: 公司 2023 年股权激励计划业绩考核要求	9
图 13: 2023-2027 年中国视频会议市场预测 (单位: 百万美元)	9
图 14: 中国硬件视频会议市场份额, 2022	10
图 15: 中国硬件视频会议和云会议市场规模 (单位: 亿元)	10
图 16: 2020-2025 年中国智能安防软硬件市场规模及预测	11
图 17: 公司 AI 发展历史	12
图 18: 科达行业大模型	12
表 1: 公司盈利预测 (单位: 百万元)	13

1. 网络视讯综合解决方案领军企业

苏州科达是国内领先的视讯与安防产品及解决方案提供商。公司致力于以视频会议、视频监控以及丰富的视频应用解决方案帮助各类政府及企业客户解决可视化沟通与管理难题。公司前身科达通信成立于 1995 年，2012 年，公司整体改制为股份有限公司，2016 年公司在上海证券交易所主板挂牌上市。

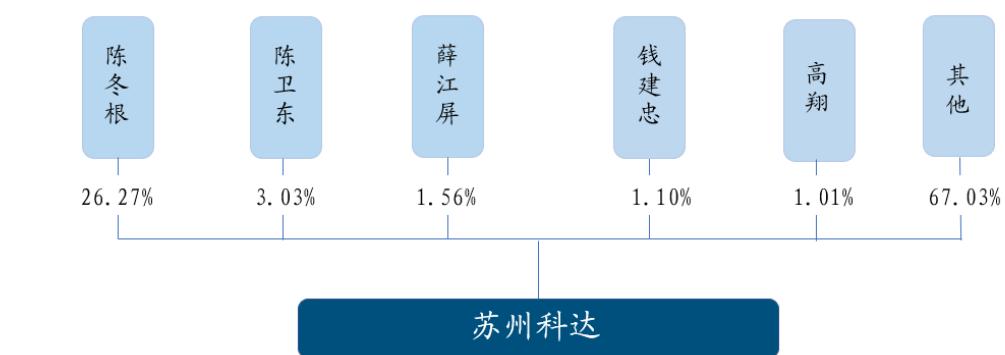
图1：苏州科达发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

管理层深耕多年，股权结构稳定。公司实控人兼董事长陈冬根先生为公司第一大股东，截至 2023 年 6 月 30 日，持股 26%，总经理陈卫东持股公司 3%，核心管理团队均在公司深耕多年，股权结构稳定。

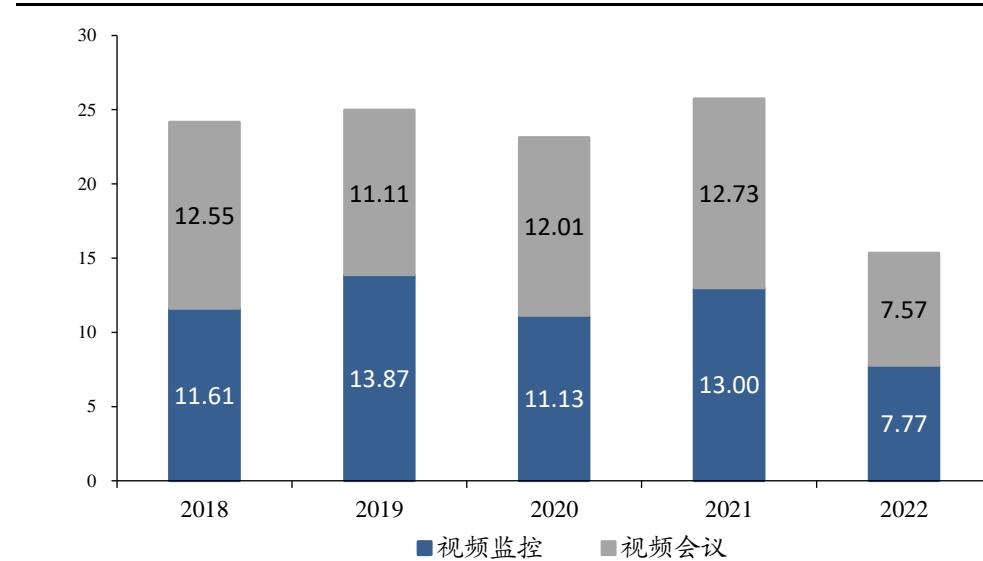
图2：苏州科达股权结构（截至 2023 年 6 月 30 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司产品主要以视频会议和视频监控两部分为基础，2022 年营收占比分别为 50% 左右。

图3：公司 2018-2022 年分业务营收（单位：亿元）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图4：苏州科达产品体系



数据来源：苏州科达官网, 东吴证券研究所

视频会议方面，公司主要提供全场景会议解决方案，包括硬件终端、外设，以及云管平台，覆盖高端会议厅、大中小型会议室、桌面、移动等不同场景，满足视频会议、指挥调度、会商协作、移动办公等多样化需求。除了基础视频会议产品，公司还提供智能云视频会议系统，能够实现人脸签到、人数统计、电子名牌、同声字幕、会议纪要等全场景功能。

图5：基础视频会议产品

平台	网呈	会议室终端	个人终端	智能	外设
摩云 (公有云/混合云)	影院式网呈	4K超高清终端	高清桌面终端	会议智能服务器	麦克风
杰地云 (私有云)	沉浸式网呈	高清分体式终端	桌面PC软终端	会议大数据服务器	摄像机
云MCU	多功能网呈	高清一体式终端	移动软终端	智能中控主机	会议触控屏
云综管	协作式网呈	高清集成一体式终端	可视话机		数字键盘
云录播	会议屏				
网络电视墙					



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图6：智能云视频会议



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

视频监控方面，公司拥有前端、平台、存储等近千款产品，可以面向城市管理、交通管理、安防等场景，满足园区、社区、轨交、警务等各行业的需求，除了基础视频监控产品以外，还可以提供“综合态势分析”、“风险预警预测”、“雪亮技防应用”等综合业务系统解决方案。

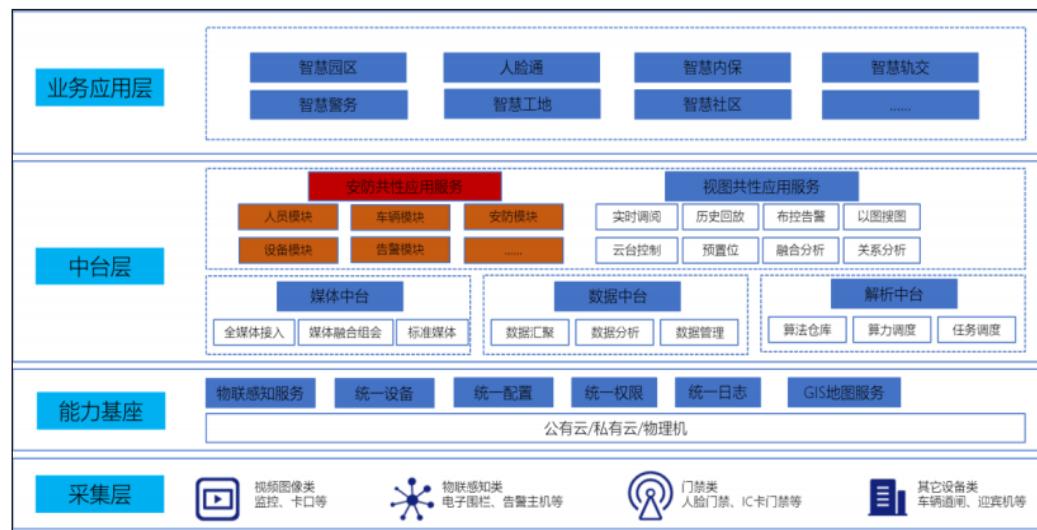
图7：基础视频监控产品

基础摄像机	感知型摄像机	移动设备	显示/控制	云基础设施	大数据应用
枪型摄像机	人员卡口摄像机	移动警务	小间距LED	能力基座	人脸大数据平台
半球型摄像机	车辆卡口摄像机	执法记录仪	显控平台	媒体中台	车辆大数据平台
球型摄像机	结构化分析摄像机	5G系列	融合通信调度平台	解析中台	结构化分析平台
一体化摄像机	智能跟踪摄像机	无线监控	数据可视化平台	数据中台	视频综合应用平台
云台摄像机	微卡口抓拍单元				
鱼眼全景摄像机	AI超微光摄像机				
专用摄像机					



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

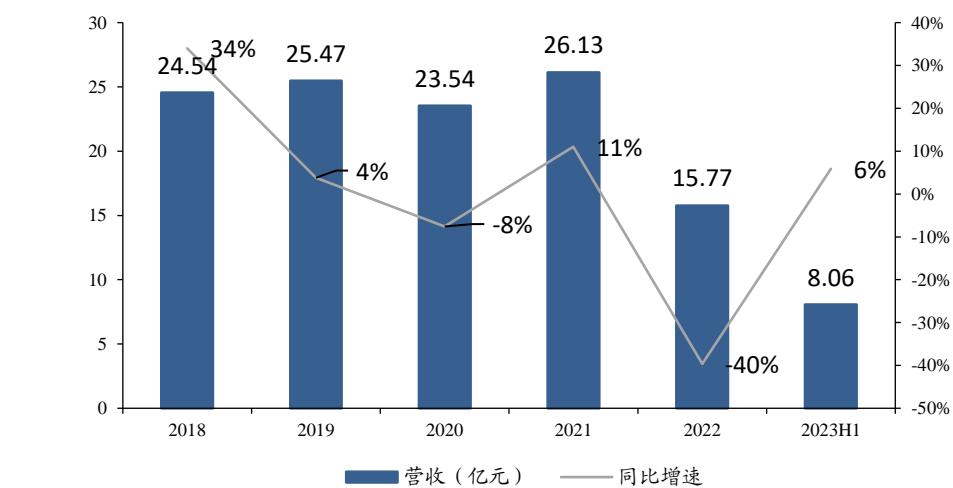
图8：统一安防平台



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

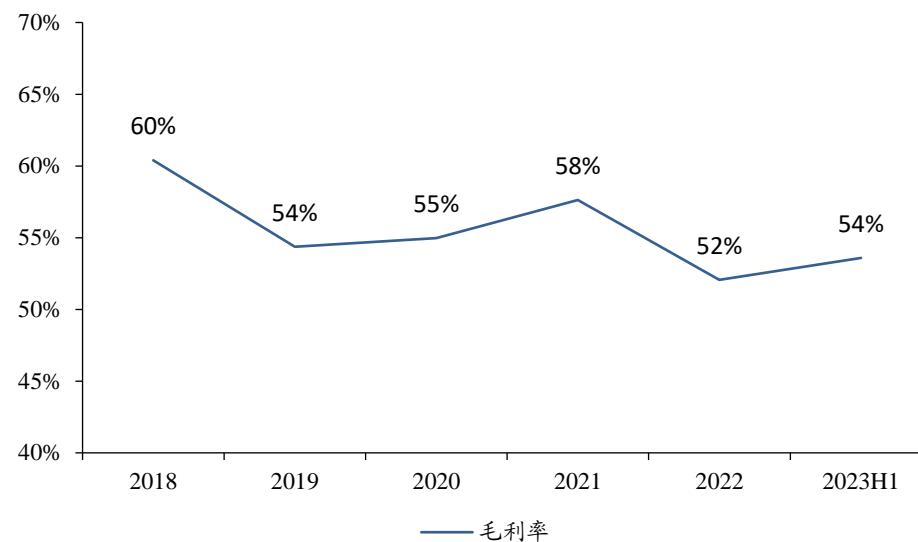
疫情影响业绩短期承压，2023 年起逐步修复。2020 年以来受疫情影响，公司业绩波动较大，2023 年开始公司已经逐步恢复正常生产经营，有明显改善。2023 上半年公司营收 8.06 亿元，同比增长 6%，归母净利润亏损 1.83 亿元，亏损同比收窄 33%。公司受到上游半导体等核心零部件成本波动影响，2022 年有所下滑，2023H1 公司毛利率已经修复到 54%。

图9：公司 2018-2023H1 营收及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

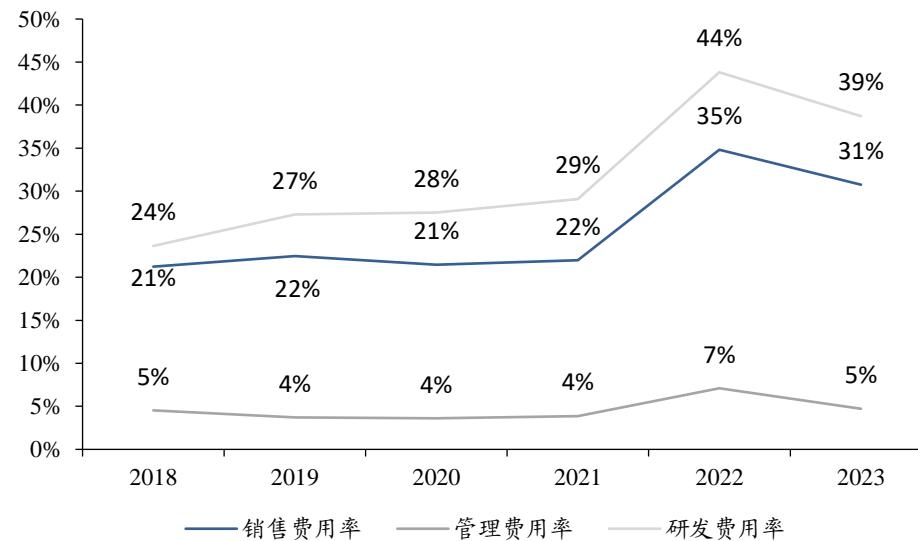
图10：公司 2018-2023H1 毛利率



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

加大费用管控力度，股权激励高目标。公司一直以来注重研发和销售投入，注重核心人员激励，但是受到宏观环境影响，公司加大费用管控力度，2022年员工总数同比下降11%，2023年H1销售费用、管理费用、研发费用同比下降14%、33%、19%，费用管控取得明显成效。公司2023年发布《2023年限制性股票与股票期权激励计划》，拟向公司947位（约占截至2022年12月31日为止的员工总数的21%）授予限制性股票1,083.77万股，约占公司截止2023年5月18日可转债转股后公司股本总额的2.19%，业绩考核目标为第一个解除限售期，2023年营收同比增速不低于40%，第二个解除限售期，2024年营收相对于2022年营收增速不低于80%，在业务逐步恢复，持续费用管控，加大员工激励情况下，公司业绩有望迎来增长拐点。

图11：公司 2018-2023H1 费用率水平



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图12：公司 2023 年股权激励计划业绩考核要求

解除限售期	考核目标	
第一个解除限售期	以2022年度营业收入为基数, 2023年营业收入增长率不低于40%	
第二个解除限售期	以2022年度营业收入为基数, 2024年营业收入增长率不低于80%	
考核指标	业绩完成情况	公司层面解除限售比例 (X)
	$A \geq 100\%$	X=100%
营业收入实际完成比例 (A)	$85\% \leq A < 100\%$	X=A%
	$A < 85\%$	X=0%

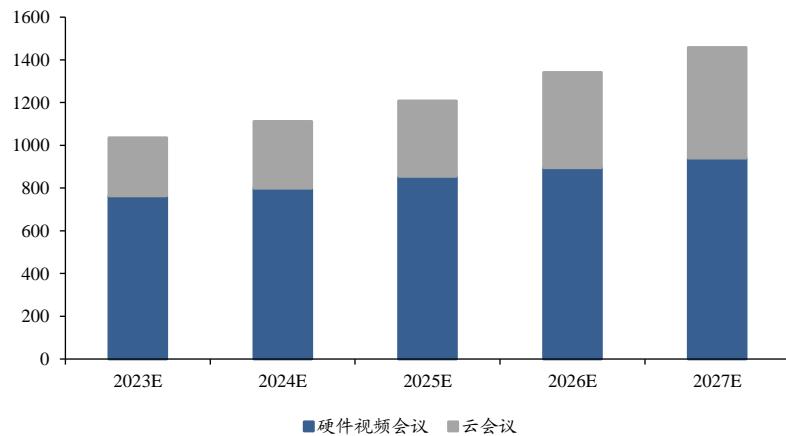
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2. 云会议商业化加速，公司实现自主可控

2.1. 视频会议市场规模将稳健增长，集中度较高

2022 年中国视频会议行业市场规模 9.5 亿美元，2023-2027 年将维持 9% 左右复合增速。根据 IDC，受疫情影响，2022 年，中国视频会议市场规模达到 9.5 亿美元，同比下滑 2.8%，其中，硬件视频会议市场规模 7.0 亿美元；云会议市场扭转了 2021 年下滑的局面，同比增长 6.0%，达到 2.5 亿美元。在疫情影响减弱，国产化、信创生态的趋势背景下，中国视频会议行业市场需求有望恢复稳健增长，IDC 预测 2023 年中国视频会议市场将恢复到合理的增长水平，并在未来五年保持 9.0% 左右的复合增长率。

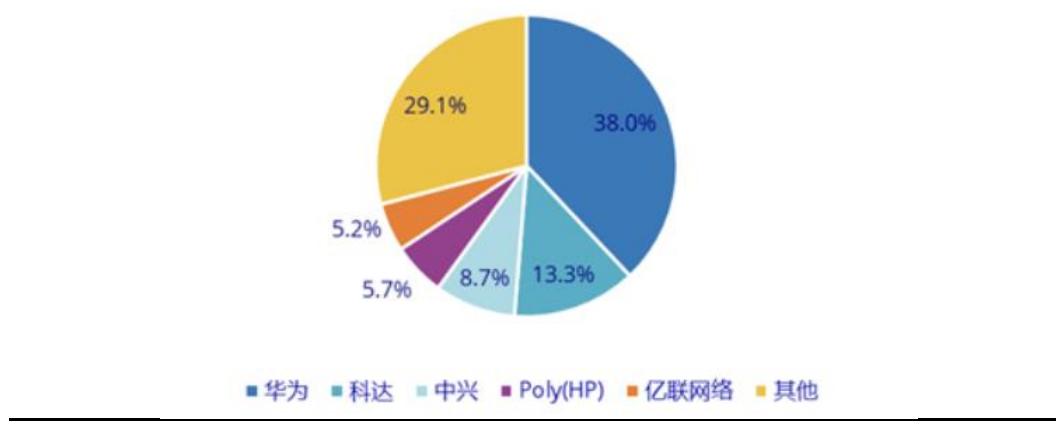
图13：2023-2027 年中国视频会议市场预测（单位：百万美元）



数据来源：IDC, 东吴证券研究所

行业集中度较高，苏州科达稳居第二。根据 IDC 统计，国内硬件视频会议市场集中度较高，苏州科达 2020-2022 年在中国硬件视频会议市场份额稳居第二，仅次于华为，2022 年公司市占率为 13.3%。

图14：中国硬件视频会议市场份额，2022



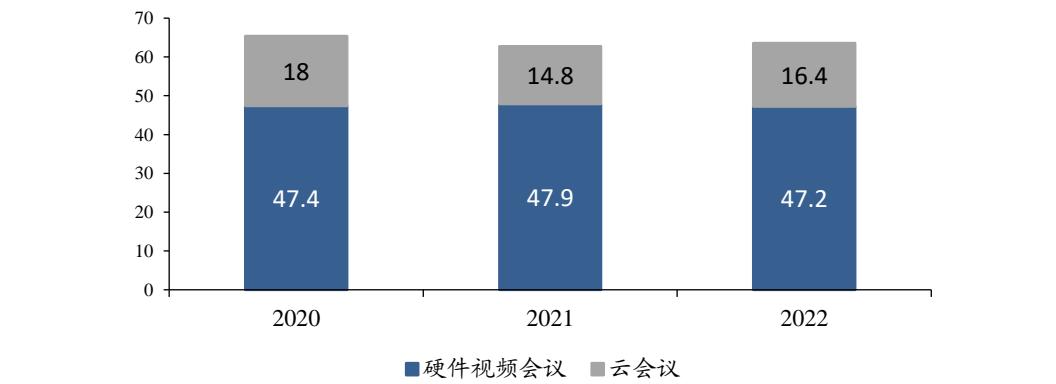
数据来源：IDC，东吴证券研究所

2.2. 云会议迎接变革，商业化加速

疫情特殊时期培养云会议用户，免费模式短期影响市场。疫情特殊期间，大量政企客户对云会议产生刚需，根据 IDC，2020 年云会议市场规模 18 亿元，同比增长 29%，取得较快增长，但 2021 年云会议市场规模即同比下滑 12%，在云会议使用习惯快速培养情况下市场规模同比下滑，主要由于国内云服务商推行“持续免费模式”导致中小企业客户的续费率下滑，而大型政企客户项目拓展周期长，业绩释放需要时间。

商业化有望加速。从海外视频会议龙头 zoom 调整收费模式开始，2023 年，如腾讯会议等国内云会议厂商也已经结束“限免测试”阶段，并和国内政企客户陆续签约付费版本使用协议。2022 年，云会议市场已经扭转下滑局面，中国云会议市场规模实现同比增长约 6%，达到 16.4 亿元。展望未来，用户对于云会议的依赖度已经有较大提升，云服务一般采用 SaaS 化收费模式，且政企商用版本一般具有定制化功能，客户粘性较强，我们预计未来商业化进展有望加速。

图15：中国硬件视频会议和云会议市场规模（单位：亿元）



数据来源：IDC，东吴证券研究所

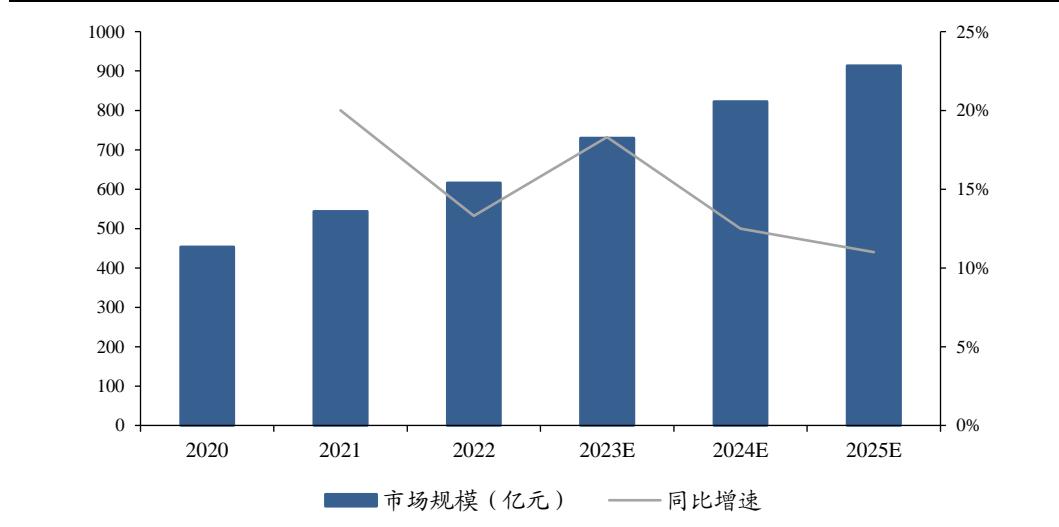
公司国产化能力强，落地公安、电信等标杆案例。公司拥有成熟商用的国密视频

会议系列产品和量子网呈视频会议产品，是国内安防&视讯行业中首批获得 ISO/IEC 27001:2013 信息安全管理体系建设认证的视讯产品供应商和视频信息服务商。2022 年，公司建设了公安系统首套省级国产化视频会议系统，从核心云平台到会议终端，全套设备和运行环境均实现了国产化，系统支持国密算法，从信源到信宿实现体系化的安全保障。未来随着党政、重要行业等国产化替代进程加快，公司有望持续受益于头部客户传统硬件视频会议系统升级、云会议渗透率提升。

3. AI+安防迎来新机遇

智能安防市场快速发展，2025 年市场规模近千亿。平安城市、智慧城市、智能交通等一系列重大项目的推进有力促进了安防产业的发展。尽管受到疫情的影响，安防智能化升级仍然促进产业持续增长。根据华经产业研究院，2022 年中国智能安防软硬件的市场规模达 616 亿元，市场规模增长速度达到 13.3%，预计 2025 年市场规模将增至 913 亿元。

图16：2020-2025 年中国智能安防软硬件市场规模及预测



数据来源：华经产业研究院，东吴证券研究所

认知智能的两大方向，感知信息的深度理解和自然语言信息的深度理解，在安防领域都有直接的应用。安防领域的一些泛监控应用，比如交通事件分析（如行人穿越、障碍物检测、非法停车）；道路安全事件分析（如淹水、积雪、大雾、火焰）等，都需要 AI 具有一定的理解和辨识能力。此外，如公安知识图谱，通过数据分析、文本语义分析等手段，抽取出人、物、地、机构、虚拟身份等实体，并根据其中的属性、时空、语义、特征、位置联系等建立相互关联，需要 AI 能够实现基于自然语言信息的行业知识理解。

公司深耕 AI 多年，推出垂直行业大模型。苏州科达多年以来非常注重技术投入，一直保持行业领先水平。2014 年公司发布了第一台感知型摄像机。2020 年，科达率先

提出了 AI 像素级推理，发布 AI 超微光摄像机，为解决低照成像的难题带来新范式，截至 2023 年 9 月已在上海、武汉等 20 多个城市落地，有效改善了光污染，实战优势明显。2023 年，公司推出了着眼于安防行业实际应用场景的大模型 KD-GPT。

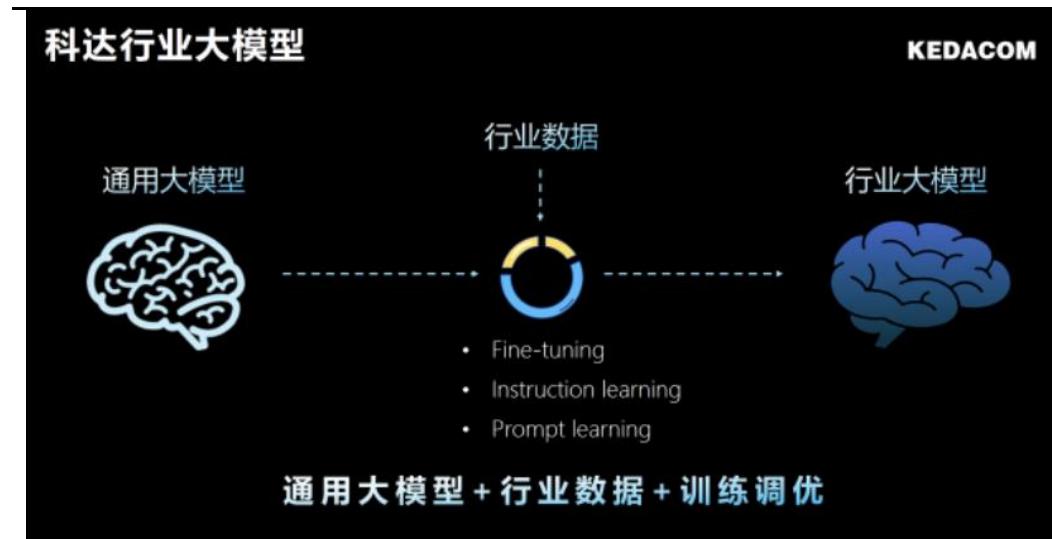
图17：公司 AI 发展历史



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

KD-GPT 采用通用大模型+行业数据+训练调优的思路，提升现有的安防产品效率。一方面，可以解决数据难题，比如要检测一幅图片中是否有烟雾出现，我们只要输入提示语：“烟雾”和待检测的图片，大模型就可以直接输出检测结果，无需成千上万张的烟雾图片进行训练。此外，该大模型可以轻松解决原来构建行业知识图谱需要完成的若干任务，在做好知识推理和质量评估之后；行业大模型就可以完全替代行业知识图谱的功能。未来随着 AI 在安防领域应用范围扩大，应用深度提升，公司基于党政、公安等领域优质客户，将有望实现订单和收入质量的持续提升。

图18：科达行业大模型



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

核心假设：我们对公司视频会议、视频监控业务分别进行盈利预测。

视频会议：由于云会议市场规模今年有望实现商业化进程加速，叠加传统硬件视频会议业务随着党政、重要行业恢复正常招采购，我们预计公司视频会议业务 2023-2025 年营收增速将达到 20%、20%、20%，毛利率将稳定在 62%左右。

视频监控：公司 2022 年受疫情影响较大，部分项目递延至 2023 年开展，随着视频监控领域智慧城市、智慧警务等进入正常投资建设周期，并且 AI 大模型发展将进一步带动公司新产品市场销售，提升产品毛利率，我们预计 2023 年起公司视频监控业务将快速恢复，预计公司 2023-2025 年营收增速分别为 20%、20%、20%，毛利率将逐步恢复到疫情前水平，我们预计 2023-2025 年毛利率分别为 45%、48%、50%。

表1：公司盈利预测（单位：百万元）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
视频会议					
收入	1,272.84	756.94	908.33	1089.99	1307.99
同比增速	6%	-41%	20%	20%	20%
毛利率	62%	62%	62%	62%	62%
视频监控					
收入	1,300.00	777.40	932.88	1119.46	1343.35
同比增速	17%	-40%	20%	20%	20%
毛利率	54%	42%	45%	48%	50%
其他业务					
收入	40.55	42.49	44.61	46.84	49.19
同比增速	1%	5%	5%	5%	5%
毛利率	58%	60%	60%	60%	60%
总收入	2,613.38	1,576.83	1,885.82	2,256.29	2,700.53
同比增速	11%	-40%	20%	20%	20%
毛利率	58%	52%	54%	55%	56%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

盈利预测：基于以上假设，我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 18.86/22.56/27.01 亿元，同比增速 20%/20%/20%；2023-2025 年归母净利润分别为 1.08/0.68/2.21 亿元，同比增速 82%/163%/224%。

投资评级：我们看好公司在 AI 加持、云会议商业化加速背景下，业绩有望快速修复，公司当前估值处于历史较低位置，首次覆盖，给予“买入”评级。

5. 风险提示

- 1) **政策推进不及预期。**政策推进受到国内外经济、社会形势的影响，发展情况可能不及预期。
- 2) **行业竞争加剧。**视频会议、视频监控市场发展前景广阔，可能吸引更多公司参与行业竞争。

苏州科达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	流动资产	3,013	3,420	4,258		营业总收入	1,577	1,886	2,256
货币资金及交易性金融资产	829	1,071	660	1,087	营业成本(含金融类)	756	876	1,015	1,188
经营性应收款项	967	1,174	1,506	1,907	税金及附加	14	17	20	24
存货	758	641	1,093	1,063	销售费用	549	434	496	567
合同资产	114	98	116	158	管理费用	112	94	102	108
其他流动资产	32	30	45	44	研发费用	691	660	677	756
非流动资产	622	628	633	638	财务费用	20	0	0	0
长期股权投资	9	9	9	9	加:其他收益	99	94	116	148
固定资产及使用权资产	257	223	189	153	投资净收益	0	2	1	1
在建工程	62	107	152	196	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	47	43	38	33	减值损失	(90)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	1
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	(554)	(99)	65	208
其他非流动资产	240	240	240	240	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,323	3,641	4,053	4,896	利润总额	(553)	(99)	65	208
流动负债	1,321	1,747	2,090	2,710	减:所得税	38	10	(4)	(16)
短期借款及一年内到期的非流动负债	534	781	1,028	1,335	净利润	(591)	(109)	69	223
经营性应付款项	434	612	653	880	减:少数股东损益	(8)	(1)	1	2
合同负债	96	64	81	111	归属母公司净利润	(583)	(108)	68	221
其他流动负债	258	290	328	384	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.16)	(0.21)	0.14	0.44
非流动负债	683	683	683	683	EBIT	(517)	(101)	63	205
长期借款	113	113	113	113	EBITDA	(449)	(69)	95	238
应付债券	517	517	517	517	毛利率(%)	52.06	53.54	55.01	55.99
租赁负债	37	37	37	37	归母净利率(%)	(36.98)	(5.72)	3.02	8.19
其他非流动负债	16	16	16	16	收入增长率(%)	(39.66)	19.60	19.65	19.69
负债合计	2,004	2,430	2,773	3,393	归母净利润增长率(%)	(1,023.70)	81.51	163.26	224.04
归属母公司股东权益	1,314	1,207	1,275	1,496	P/B (现价)	2.52	2.80	2.64	2.24
少数股东权益	5	4	4	7	P/E (现价 & 最新股本摊薄)	-	-	47.24	14.58
所有者权益合计	1,319	1,210	1,279	1,503	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
负债和股东权益	3,323	3,641	4,053	4,896	每股净资产(元)	2.55	2.29	2.42	2.86

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(121)	30	(622)	156	最新发行在外股份 (百万股)	503	503	503	503
投资活动现金流	(177)	(36)	(36)	(35)	ROIC(%)	(21.30)	(4.27)	2.38	6.82
筹资活动现金流	339	247	247	307	ROE-摊薄(%)	(44.37)	(8.94)	5.35	14.78
现金净增加额	40	241	(411)	427	资产负债率(%)	60.30	66.76	68.44	69.31
折旧和摊销	68	32	32	33	P/E (现价 & 最新股本摊薄)	-	-	47.24	14.58
资本开支	(69)	(38)	(37)	(37)	P/B (现价)	2.52	2.80	2.64	2.24
营运资本变动	255	108	(722)	(99)					

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

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）），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>