

# 计算机行业深度报告

## 低空经济：全新赛道，落地元年 增持（维持）

2024年01月15日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 戴晨

执业证书：S0600123070078

daichen@dwzq.com.cn

### 投资要点

- 低空经济是低空飞行活动与产业融合的新型经济形态：**低空经济是指依托于低空空域（3000米以内空域），以各种有人驾驶和无人驾驶航空器的各类低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济形态，具有产业链条长、辐射面广、成长性和带动性强等特点。低空经济的应用场景包括低空经济+农业、低空经济+巡检、低空经济+消防、低空经济+物流等。创新应用正不断发展，如顺丰、美团等多家企业开展低空飞行试点实验，推广无人机末端配送业务。
- eVTOL 作为未来低空经济的重要载体之一，市场潜力超万亿美元。**目前，通用航空产业仍为低空经济主体，但随着无人机对各行业渗透越来越广，正开始主导低空经济发展。同时，随着各类上游材料端和中游配套的不断发展的，eVTOL 飞行器（电动垂直起降飞行器）正在走向落地。2023 年工信部等四部门印发《绿色航空制造业发展纲要（2023-2035 年）》，明确提出到 2025 年 eVTOL 实现试点运行；到 2035 年建成具有完整性、先进性、安全性的绿色航空制造体系。Morgan Stanley 预测到 2040 年，自动驾驶的 eVTOL 市场可能高达 1.5 万亿美元。
- 全球低空经济处于培育初期，潜能大。**全球低空经济发展至今先后经历了早期应用探索阶段、规范化发展阶段和普及应用阶段。从全球低空经济区域发展格局来看，美国在通用航空领域领先全球，奠定了其低空经济的先发优势。而我国在无人机领域领先美国。目前，各国低空经济均处于发展早期，仍在积极探索阶段，整体均以国家顶层设计、地方政府牵头引导、市场主体开展实际建设为主要形式。
- 2024 年有望是国内低空经济发展元年。**2010 年以来，国家为推动低空经济发展先后颁布了一系列政策法规，2021 年首次将“低空经济”概念写入国家规划。2023 年中央经济工作会议支出，打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业。2023 年 5 月 31 日，国务院、中央军委公布《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》，已经于 2024 年 1 月 1 日起施行，这标志着我国无人机产业将进入“有法可依”的规范化发展新阶段，有望成为低空经济的发展元年。预计到 2035 年，中央对国家低空经济的产业规模预期达 6 万多亿元。
- 深圳无人机年产值近千亿元，政策领跑全国。**截止 2023 年底，深圳已拥有成熟完备的无人机产业链条，消费级无人机占全球 70% 的市场份额，工业级无人机占全球 50% 的市场份额，世界领先。根据第九届无人机百人会信息，截至 2023 年底，深圳市无人机年产值为 960 亿元，增长 28%；2023 年，深圳新开通无人机航线 77 条，新建无人机起降点 73 个，完成载货无人机飞行量 60 万架次，飞行规模全国第一。2024 年初，深圳出台全国首部低空经济产业促进专项法规《深圳经济特区低空经济产业促进条例》，并将于 2 月 1 日起实施，有望领跑全国低空经济产业。
- 相关标的：低空信息化是规模化的低空经济的数字化底座，**因此未来具有较大发展潜力和机会。低空信息化主要包括低空管理系统、无人机图形显控等部分，空管系统：莱斯信息、深城交、川大智胜；图形显控系统：景嘉微；其他环节：佳讯飞鸿（指挥调度系统）、雷柏科技（控股无人机公司零度智能）等。
- 风险提示：**政策推进不及预期、技术推进不及预期、竞争加剧影响。

### 行业走势



### 相关研究

《算力调度政策全文发布，五大亮点值得关注》

2024-01-01

《数据要素二十问》

2023-12-11

## 内容目录

1. 低空经济是低空飞行活动与产业融合的新型经济形态.....	4
1.1. 低空经济产业链概况 .....	4
1.2. 低空经济前景广阔，潜在价值大 .....	6
2. 全球低空经济处于培育初期，欧美产业基础好.....	9
3. 国内低空经济进入元年，方兴未艾.....	10
3.1. 国内低空经济元年，6万亿蓝海.....	10
3.2. 深圳：低空经济第一城，产值近千亿 .....	11
4. 相关标的 .....	14
5. 风险提示 .....	15

## 图表目录

图 1: 低空经济商业模式图 .....	4
图 2: 飞行器类型及参数 .....	5
图 3: 低空经济、通用航空、无人机的关系 .....	5
图 4: 中国低空经济产业链 .....	6
图 5: 美团无人机团队城市低空物流解决方案通过中国民航局审定 .....	7
图 6: 全球 UAM 市场规模预测 (单位: 十亿美元) .....	8
图 7: 全球低空经济发展历程 .....	9
图 8: 全球主要国家通用机场和无人机在册数量 (2022 年) .....	9
图 9: 中国低空经济国家层面政策 .....	11
图 10: 中国低空经济市场规模 (万亿元) .....	11
图 11: 2020-2022 年深圳市无人机发展现状 .....	13
图 12: 深圳市低空经济主要引领企业 .....	13
表 1: 部分省份低空经济政策 .....	14

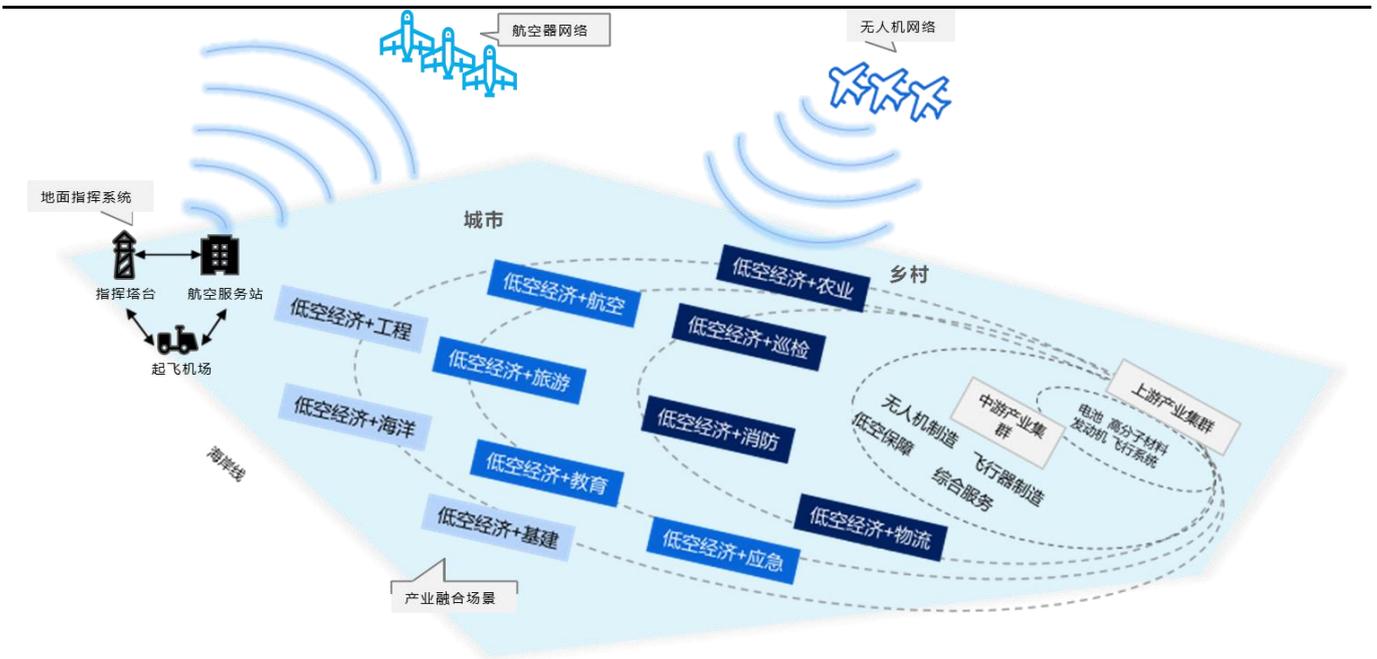
## 1. 低空经济是低空飞行活动与产业融合的新型经济形态

低空经济是指依托于低空空域，以各种有人驾驶和无人驾驶航空器的各类低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济形态，具有产业链条长、辐射面广、成长性和带动性强等特点。低空空域通常是指距正下方地面垂直距离在 1000 米以内的空域，根据不同地区特点和实际需要可延伸至 3000 米。

低空经济的应用场景：

- ✓ 乡村：低空经济+农业、低空经济+巡检、低空经济+消防、低空经济+物流；
- ✓ 城市：低空经济+航空、低空经济+旅游、低空经济+教育、低空经济+应急；
- ✓ 产业融合场景：低空经济+工程、低空经济+海洋、低空经济+基建。

图1：低空经济商业模式图



数据来源：国家低空经济融合创新中心，前瞻产业研究院，东吴证券研究所

### 1.1. 低空经济产业链概况

低空经济产业的先进飞行器主要以垂直起降型飞机（VTOL）与无人驾驶航空器为载体，按照高度可分为：载人飞行器（1000-6000 米）、行业级无人机（120-1000 米）、消费级无人机（120 米以下）。其中，应用于载货、载人、城市管理场景的行业无人机正不断涌现，不断提升居民生活质量，完善城市保障体系，带动低空产业升级。

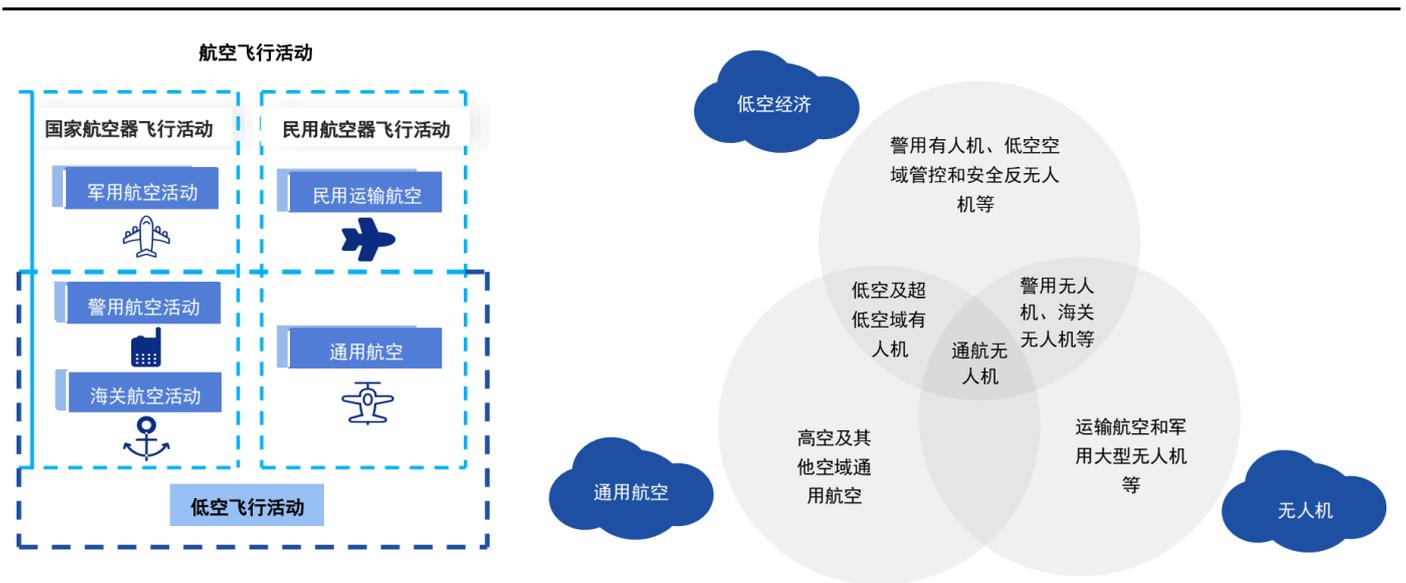
图2: 飞行器类型及参数



数据来源: 罗兰贝格, 东吴证券研究所

**低空经济、通用航空、无人机的关系:** 低空飞行活动包括警用航空活动、海关航空活动和通用航空。通用航空是低空经济的重要组成部分, 无人机产业是低空经济的主导产业。

图3: 低空经济、通用航空、无人机的关系



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

中国低空经济产业链分为上游、中游和下游：

- ✓ **上游：**为原材料与核心零部件领域，包括研发、原材料和零部件；
- ✓ **中游：**为低空经济核心部分，包含载荷、低空产品和地面系统；
- ✓ **下游：**为产业融合部分，包含飞行审批、空域备案等，通过后的下游应用是低空经济与各种产业的融合。

图4：中国低空经济产业链



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

## 1.2. 低空经济前景广阔，潜在价值大

**低空经济潜在经济价值大。**低空经济是一种依托于低空空域发展的经济形态，低空空域作为未被充分利用的自然资源，低空经济的本质就是将低空空域这一自然资源转化为有价值的经济资源。低空空域没有任何物理附着物，低空空域的开发依赖数字化工具将低空空域数字化成一个可计算空域，在数字空间里将低空空域变成一个可定标、可量化、可计算、可管理、可利用、可固执和可分享的经济资源，推动低空空域从“可通达”到“可计算”到“可运营”性质的转变。预计未来低空经济有望蕴藏着可以和土地价值相比拟的经济资源，成为经济增长的新引擎。

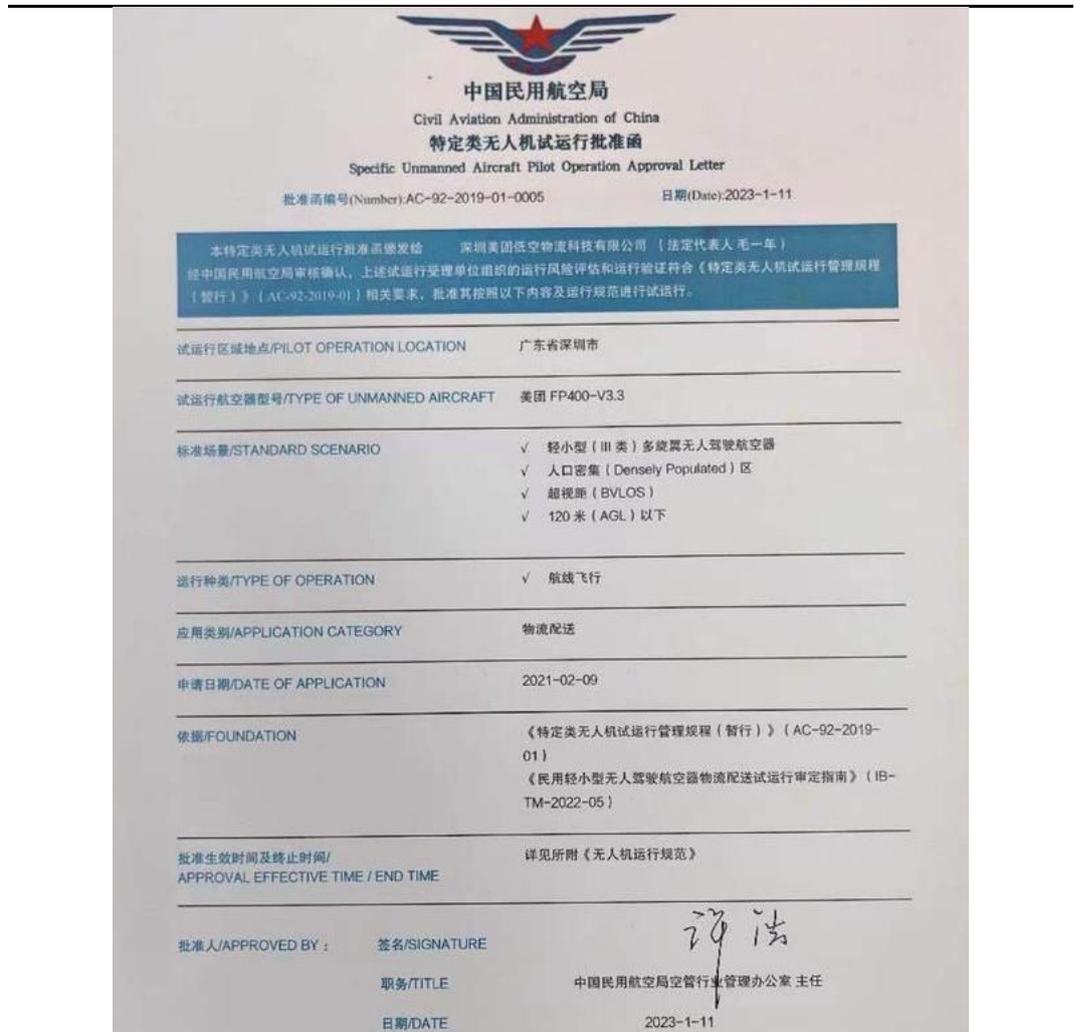
低空经济发展中，有四个关键要素：**政策、应用、飞行器和基础设施**，

- ✓ **政策：**为低空经济发展提供方向、指导和规范；

- ✓ **应用：**低空经济的核心，是规模化发展的关键；
- ✓ **飞行器：**低空经济中的运营主角，是低空经济各种业务的载体；
- ✓ **基础设施：**支撑低空飞行的基石，也是确保低空经济安全、高效率和高效益发展的技术基础。

目前无人机为低空经济的主导产业，下游应用场景不断丰富。目前，通用航空产业仍将保持低空经济的主体地位，但随着无人机对各行业的渗透程度越来越广，其对低空经济发展的主导作用越来越明显。目前无人机的应用场景丰富，涵盖航拍、交通巡逻、勘探测绘，植保、物流等多个领域，新的应用场景也在不断探索中。无人机创新应用正不断推动低空经济发展，如顺丰、美团、东部通航等多家企业开展低空飞行试点实验，推广无人机末端配送业务。

图5：美团无人机团队城市低空物流解决方案通过中国民航局审定



数据来源：美团，东吴证券研究所

未来 eVTOL 飞行器（电动垂直起降飞行器）产业潜力大。eVTOL（电动垂直起

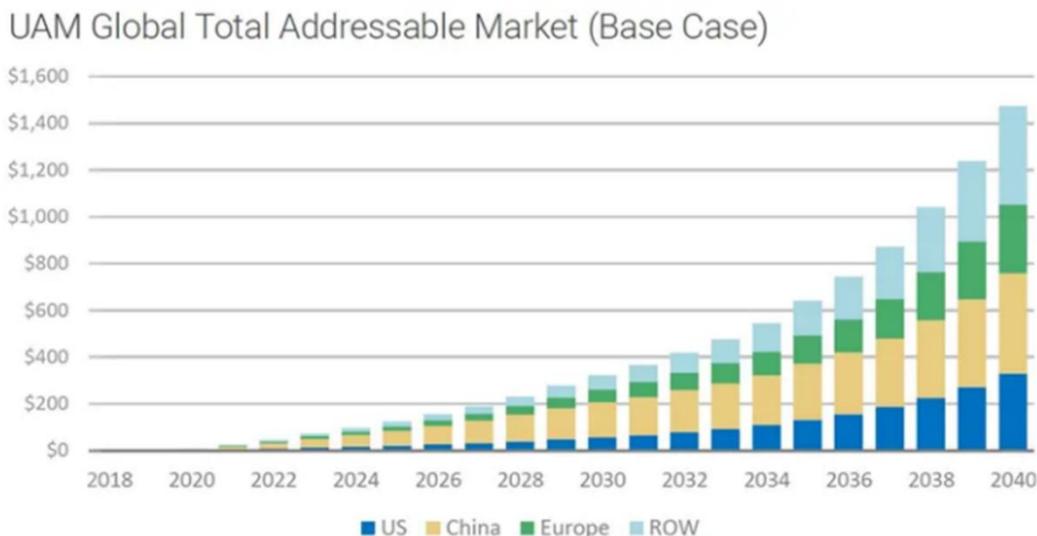
**降飞行器**)是指以电力作为飞行动力来源,且具备垂直起降功能的飞行器。相对传统飞行器,eVTOL在安全性、智能性、经济性和环保性方面优势显著,可在低空快速流动与灵活作业,有效缓解地面交通拥堵问题。随着各类上游材料端和中游配套的不断发展,eVTOL飞行器(电动垂直起降飞行器)作为低空经济的首选工具、最重要的载体之一,潜在发展空间大。

**城市空中交通(UAM)是未来eVTOL重要落地场景之一。**eVTOL未来的潜在应用场景包括UAM(城市空中交通)、区域客运(RAM)、货运、个人飞行器、紧急医疗服务等。

**政策助力,eVTOL产业化落地可期。**2023年10月,工信部、科技部、财政部、中国民航局四部门印发的《绿色航空制造业发展纲要(2023-2035年)》正式发布,明确提出到2025年,电动垂直起降航空器(eVTOL)实现试点运行;到2035年,建成具有完整性、先进性、安全性的绿色航空制造体系,新能源航空器成为发展主流。鼓励开展绿色航空示范运营,加快将eVTOL融入综合立体交通网络,初步形成安全、便捷、绿色、经济的城市空运体系。

**eVTOL未来市场规模超万亿美元。**根据Roland Berger2018年发布的《城市空中交通-一种新型交通方式的兴起》报告,报告预测到2025年将有3,000架飞行汽车投入使用,随后呈指数增长。到2050年,“全球范围内将有近100,000架eVTOL飞行器在飞行,它们将用作空中出租车,机场班车和城际航班服务。”同时,Morgan Stanley在2018年发布的报告指出,到2040年,自动驾驶的UAM市场可能高达1.5万亿美元。

图6: 全球UAM市场规模预测(单位:十亿美元)



数据来源: Morgan Stanley Research, 东吴证券研究所

## 2. 全球低空经济处于培育初期，欧美产业基础好

全球低空经济处于培育初期，潜能大。伴随地面交通拥堵问题日益显著、无人机技术逐步成熟，全球正积极探索培育低空经济产业。全球低空经济发展至今先后经历了早期应用探索阶段、规范化发展阶段和普及应用阶段：

**应用探索阶段（18世纪-2006年）：**早期，由于低空技术不成熟，因此以低空旅游和在农业、工业的探索应用为主。

**规范化发展阶段（2006-2020年）：**2010年以后，随着低空飞行技术的愈发成熟和应用多元化，规范化监管成为这一时期各国低空经济发展的主要任务。

**普及应用阶段（2021-现在）：**当下全球低空经济正处于进一步的应用普及阶段。

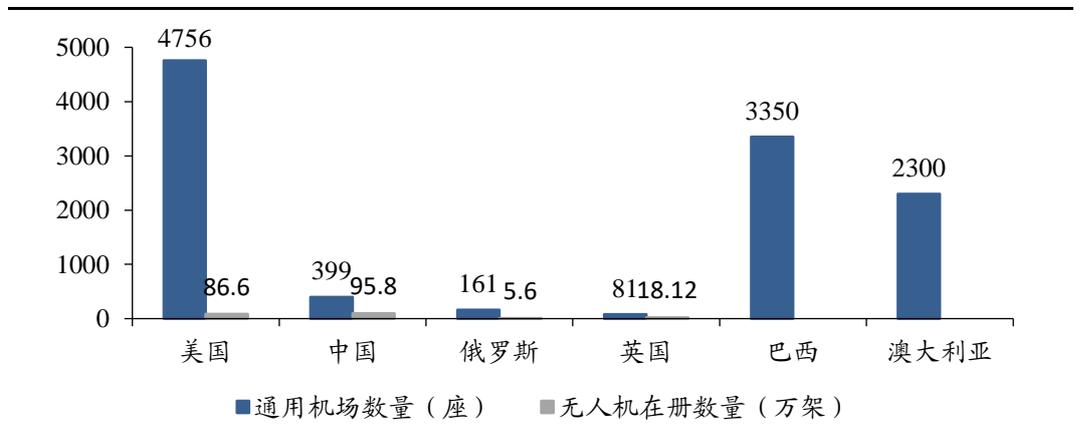
图7：全球低空经济发展历程



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

通用航空美国领跑全球，中国在无人机领域实现超越。从全球低空经济区域发展格局来看，美国在通用航空领域领先全球，奠定了其低空经济的先发优势。而我国在无人机领域数量上领先美国。

图8：全球主要国家通用机场和无人机在册数量（2022年）



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

目前，各国低空经济均处于发展早期，仍在积极探索阶段。美国洛杉矶、日本东京大阪作为较为典型的低空经济发展城市，在政策制度及基础设施建设领域的动作具有一定代表性，整体均以国家顶层设计、地方政府牵头引导、市场主体开展实际建设为主要形式。

**美国顶层规划早，基础建设初有成效。**先后发布了《先进空中交通（AAM）协调及领导法案》、《先进空中交通基础设施现代化（AAIM）法案》等十几项法案政策。美国联邦航空管理局（FAA）统一明确 UAM 硬件基础设施的建设标准及规范要求，并与美国国家航空和航天局（NASA）牵头同产业方深度合作，研发迭代出多项子系统（LANNC 系统、国际空域系统等），提供智能、高效、融合的低空管理服务。同时，FAA 和 NASA 为代表的国家机构主导牵头下，地方政府配合试点，市场主体开展实际建设。

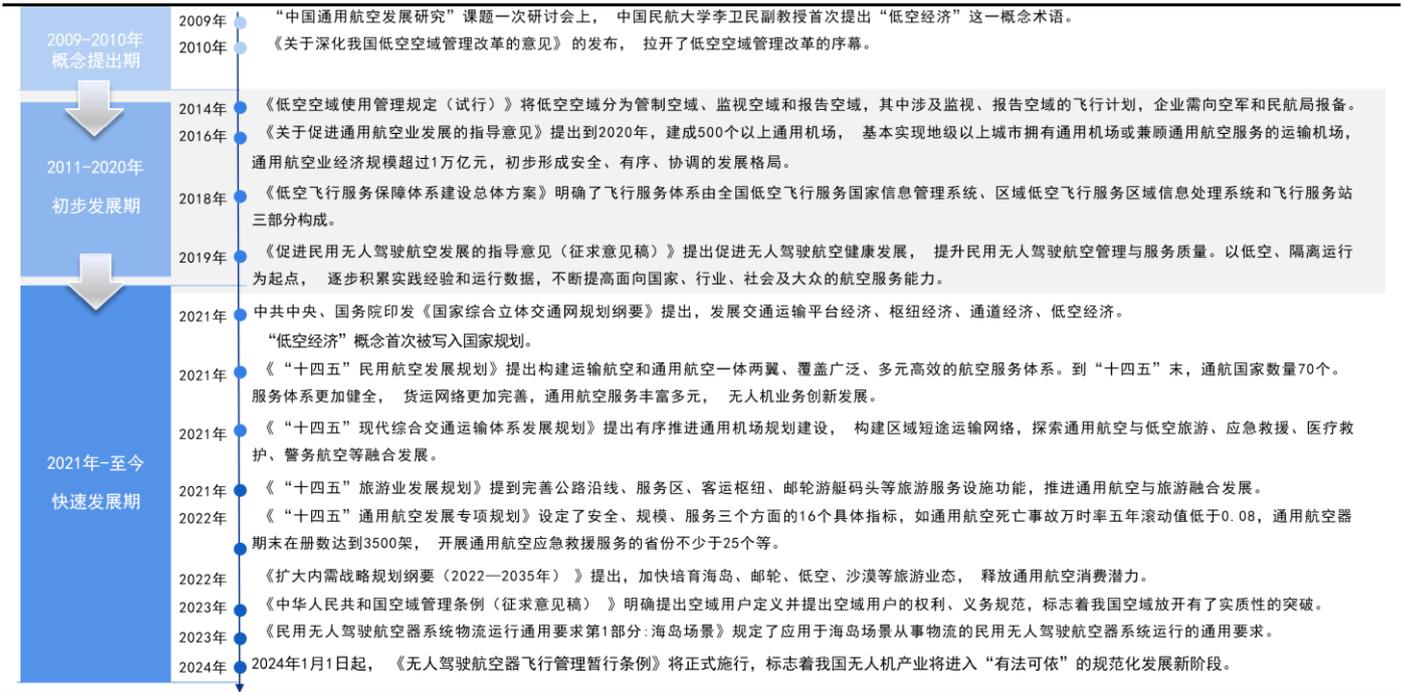
**日本顶层规划详细，政策制度持续优化。**日本由国家机构设计顶层规划、明确各阶段发展目标；在产业应用层面，由政府牵头试点，开展了多个场景的低空实践应用项目；在监管制度层面，由国土交通省统一汇聚管理系统，优化无人机审批监管流程，提升监督管理效率等；在基础设施层面，国家机构也已通过连续性研发项目、牵头市场主体，共同研究开发了相对完善的低空空域管理系统，成果显著。具体发展形式上，也主要由国家及地方政府共同引导，市场主体主要承接落地执行。

### 3. 国内低空经济进入元年，方兴未艾

#### 3.1. 国内低空经济元年，6 万亿蓝海

**2024 年有望是低空经济发展元年。**2010 年以来，国家为推动低空经济发展先后颁布了一系列政策法规。2021 年 2 月，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，提出“发展交通运输平台经济、枢纽经济、通道经济、低空经济。”首次将“低空经济”概念写入国家规划。2023 年 12 月中央经济工作会议指出，打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业。2023 年 5 月 31 日，国务院、中央军委公布《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》，已经于 2024 年 1 月 1 日起施行，这标志着我国无人机产业将进入规范化发展新阶段，有望成为低空经济的发展元年。

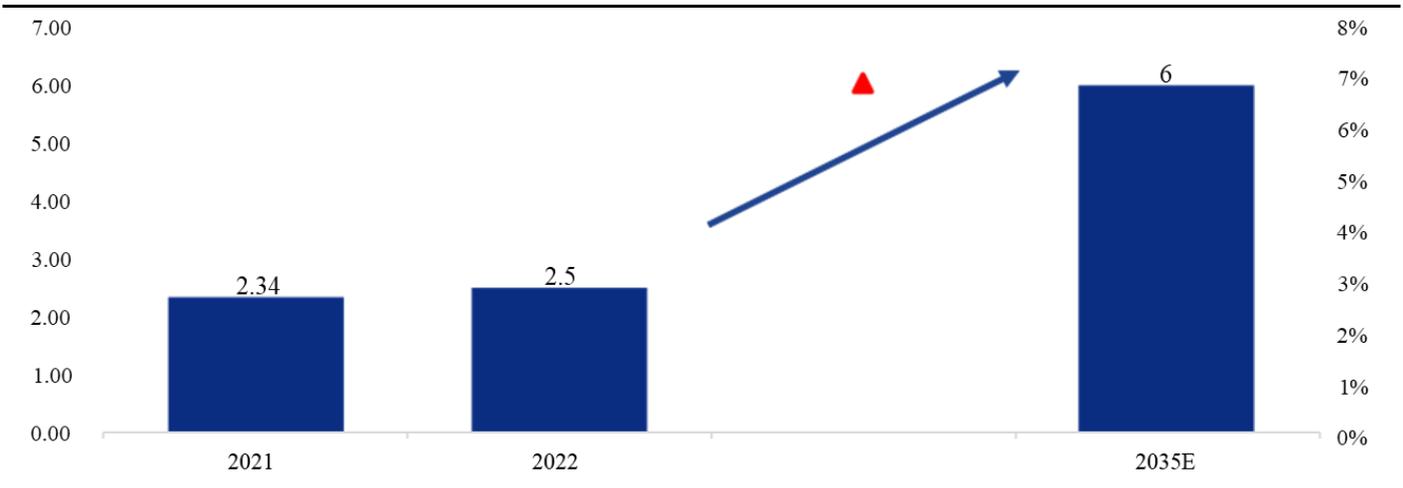
图9：中国低空经济国家层面政策



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

**未来中国低空经济市场 6 万亿元蓝海。**根据云图智行披露的信息，2022 年中国低空经济行业市场规模为 2.5 万亿元，预计到 2035 年，中央对国家低空经济的产业规模预期达 6 万多亿元。

图10：中国低空经济市场规模（万亿元）



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

### 3.2. 深圳：低空经济第一城，产值近千亿

无人机为支柱产业，产业链条完备度世界领先。无人机为低空经济支柱产业，截

止 2023 年底，深圳已拥有成熟完备的无人机产业链条，消费级无人机占全球 70% 的市场份额，工业级无人机占全球 50% 的市场份额，世界领先。直升机飞行量超 2 万架次，飞行规模全国领先。凭借无人机、低空通航等领域的产学研和市场应用的优势，深圳率先发力，高效推进产业发展布局，抢跑低空经济新赛道。

#### 深圳低空经济政策环境走在全国前列：

- 1) 2022 年底，《深圳市低空经济产业创新发展实施方案（2022-2025 年）》出台，为城市低空经济产业高质量发展指明方向；
- 2) 2023 年初，深圳首次将“低空经济”写入政府工作报告，提出发展低空经济、建设低空经济中心；
- 3) 2023 年 7 月，《深圳市宝安区低空经济产业创新发展实施方案（2023-2025 年）》正式发布，提出以深圳市民用无人驾驶航空试验区获批和构建海陆空全空间无人体系为契机，加快建设全国领先的低空经济创新发展标杆城区；
- 4) 2023 年 10 月，深圳发布《深圳经济特区低空经济产业促进条例（草案修改一稿征求意见稿）》，为促进深圳低空经济产业高质量发展提供法治保障；
- 5) 2023 年 12 月，《深圳市支持低空经济高质量发展的若干措施》正式出台，围绕引培低空经济链上企业、鼓励技术创新、扩大低空飞行应用场景、完善产业配套环境四个方面提出 20 项具体支持措施，推动低空经济高质量发展。
- 6) 2024 年初，深圳出台全国首部低空经济立法——《深圳经济特区低空经济产业促进条例》，并将于 2 月 1 日起实施，从基础设施、飞行服务、产业应用、技术创新、安全管理等方面助力低空经济产业发展。

#### 《深圳经济特区低空经济产业促进条例》部分核心要点：

- ✓ **第十一条：** 市人民政府统筹推进下列低空飞行基础设施的建设：（一）低空飞行起降、中转、货物装卸、乘客候乘、航空器充（换）电、电池存储、飞行测试等物理基础设施；（二）低空飞行通信、导航、监视、气象监测等信息基础设施；（三）低空飞行数字化管理服务系统；（四）其他低空飞行基础设施。
- ✓ **第十二条：** 市人民政府统筹本市低空飞行基础设施的规划、建设和运营管理，并协同空中交通管理部门、民用航空管理部门制定本市低空飞行基础设施建设和运营标准。
- ✓ **第十六条：** 市人民政府组织建设低空飞行数字化管理服务系统，并与空中交通管理部门、民用航空管理部门的平台系统进行对接，为低空飞行活动提供服务。低空飞行数字化管理服务系统应当具备以下功能：（一）飞行计划处理；（二）航空情报服务；（三）航空气象信息服务；（四）低空数字空域图；

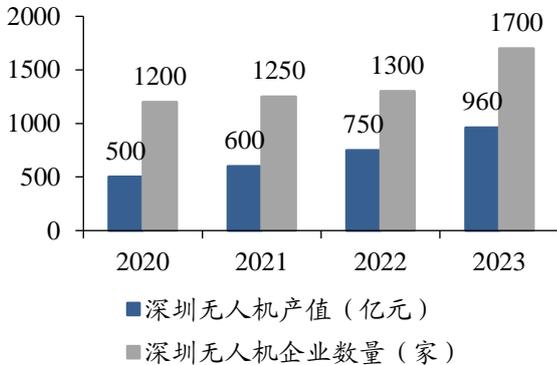
(五) 导航; (六) 监视; (七) 告警; (八) 协助搜寻与救援; (九) 其他低空飞行服务功能。

✓ **第二十一条:** 市人民政府组织建设低空飞行服务平台, 在低空飞行协同管理机制的统筹下, 依托低空飞行数字化管理服务系统, 为开展低空飞行活动的单位或者个人提供飞行申报、飞行情报、飞行告警、信息发布等低空飞行服务和协同运行服务, 并适应大规模低空飞行管理和需求, 不断拓展服务功能。

**深圳率先布局基础设施建设。** 在国家先行先试的政策鼓励下, 深圳率先建设智能融合基础设施, 打造低空基础设施的四张网: 设施网、空联网、航路网和服务网, 研发全数字化的智能融合低空系统 (SILAS), 为低空空域管理和低空运营提供数字化和智能化的技术工具, 为低空经济各关联方提供各种各样的全数字化的智能管理手段和运营服务, 为低空经济政策、法规和标准的制定提供强有力的数据依据。

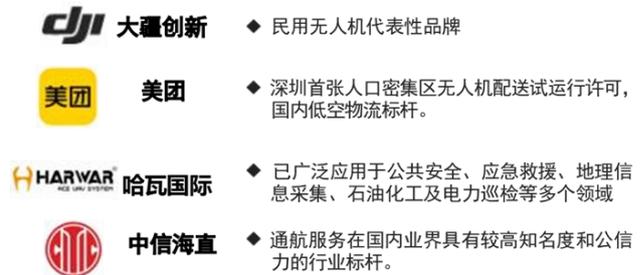
**年产值近千亿元, 深圳领跑全国。** 根据第九届无人机百人会信息, 截至 2023 年底, 深圳市无人机年产值为 960 亿元, 增长 28%; 2023 年, 深圳新开通无人机航线 77 条, 新建无人机起降点 73 个, 完成载货无人机飞行量 60 万架次, 飞行规模全国第一。

图 11: 2020-2022 年深圳市无人机发展现状



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

图 12: 深圳市低空经济主要引领企业



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

**多省市紧跟步伐, 共同推进低空经济发展。** 截至 2023 年, 共有 16 个省 (区、市) 将“低空经济”有关内容写入政府工作报告; 其中, 有 5 个省份成为全国首批低空空域管理改革试点省份, 分别是四川、海南、湖南、江西、安徽。

表1: 部分省份低空经济政策

区域	文件名称	颁布时间	指定方	核心内容
上海市	《上海市促进人工智能产业发展条例》	2022年9月	上海市人大常委会	提出鼓励无人机产业发展的战略目标, 本市鼓励无人机产业发展, 支持建设民用无人驾驶航空实验基地(试验区)、无人机起降点及通用机场、无人机运行管理服务平台, 支持拓展无人机应用场景。 到2025年, 我市产业循环体系初步建立, 技术创新能力显著增强, 低空飞行基础保障体系基本完善, 飞行服务更加广泛, 实现全市低空经济“内涵式发展、高质量提升”, 成为我市社会经济发展新的重要增长极, 加快发展成为全国低空经济发展先行区、集聚区和示范区。
安徽芜湖市	《芜湖低空经济高质量发展行动方案(2023-2025)》	2022年9月	芜湖市人民政府	湖南省低空空域分类划设管理、监视、报告三类空域, 对低空空域的分裂划设和使用、空管运行的协同机制进行了规划。
湖南省	《湖南省低空空域协同运行办法》	2022年3月	湖南省人民政府	提出支持低空经济发展的若干措施, 强化制度机制、技术人才和政策法规支撑, 全面落实《支持低空经济发展的若干措施》。
江西省	《江西省“十四五”航空产业高质量发展规划》	2021年11月	江西省工信厅	提出推动低空空域管理改革的若干措施, 加快推动低空空域管理改革, 加快推进低空飞行服务保障体系试点省建设, 推动简化低空目视航线飞行计划申报审批环节, 深化民用无人驾驶航空试验区建设。
浙江省	《浙江省航空航天产业发展“十四五”规划》	2021年7月	浙江省发改委	

数据来源: 罗兰贝格, 东吴证券研究所

#### 4. 相关标的

**规模化的低空经济依赖一套全数字化的低空管理系统**, 保证空管部门有科学工具和技术手段, 有理有据、风险可控地开放和管理空域, 保证低空飞行安全有序, 保证低空空域的高效利用, 保证低空应用的运营成本的大幅降低。深圳出台的国内首个数字经济条例《深圳经济特区低空经济产业促进条例》也重点强调了低空飞行数字化管理服务系统和低空飞行服务平台的重要性。因此, 作为 0-1 的方向, 我们认为低空信息化环节具有较大的潜力和机会。

**低空信息化**主要包括低空管理系统、无人机图形显控等部分,

✓ **空管系统**: 莱斯信息、深城交、川大智胜;

- ✓ **图形显控系统:** 景嘉微;
- ✓ **其他环节:** 佳讯飞鸿(指挥调度系统)、雷柏科技(控股无人机公司零度智能)等。

## 5. 风险提示

- 1、**政策推进不及预期:** 国家和各地政府陆续出台了低空经济领域政策, 如果后续现有政策和配套政策推进力度不及预期, 可能会对低空经济行业的发展和落地不及预期。
- 2、**技术推进不及预期:** 未来无人机有望成为低空经济的主导产业, 技术推进不及预期可能会使得主导产业落地不及预期。
- 3、**竞争加剧影响:** 目前国内产业相关企业众多, 如果后续优质企业增加, 可能会带来竞争加剧影响。

## 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>