

策略深度报告 20250605

6月港股金股：风偏或延续修复

2025年06月05日

观点

■ 我们对港股整体持谨慎乐观态度，港股外部风险仍在。

1、关税谈判仍有诸多变数。5月28日美国国际贸易法院(CIT)宣布特朗普“越权”，要求立即停止关税加征，次日美国联邦上诉法院暂时驳回CIT裁决。关税政策从全球普征逐步转向行业。短期内，关税政策料将反复。

2、美股重回AI叙事。美国科技股一季度财报相对乐观，市场重新关注美国科技股。美国科技股一季度财报相对乐观，Mag7中一半以上超过市场预期，尤其是英伟达一季度财报超预期，市场重新关注美国科技股。目前看，美股仍在震荡反弹过程中。

3、港股反弹还需增量资金和持续政策刺激。当前香港市场流动性充裕，利于股市，但向上空间仍需新动能。

■ 我们相对看好AI科技、消费，同时建议配置部分高股息用作防御：

1、看好AI科技：一是，美股重回AI叙事，一定程度上对港股科技叙事有所提振；二是，数据真空期，利好主题行情。

2、消费仍是全年主线。扩大消费，大力发展服务消费是今年经济增长重要议题，消费刺激政策有望持续。

3、考虑配置部分高股息：一是，整体海外风险还在；二是，二季度部分港股提前派息潮。三是，香港资金成本较低，高股息性价比凸显。

■ 我们的金股组合如下

代码	简称	行业	市值 (亿元)	25EPS (元)	26EPS (元)	25PE	26PE
0700.HK	腾讯控股	传媒互联网	46410	22.9	25.5	22.1	19.8
9988.HK	阿里巴巴-W	传媒互联网	21741	8.1	8.8	14.0	12.9
1024.HK	快手-W	传媒互联网	2197	4.0	5.2	12.7	9.9
1810.HK	小米集团-W	传媒互联网	13804	1.5	2.1	34.8	25.8
2097.HK	蜜雪集团	商社	2225	14.2	16.0	41.4	36.6
0386.HK	中国石化	能源化工	7125	0.5	0.5	9.5	8.5
9636.HK	九方智投控股	非银	181	3.1	4.1	13.0	9.9
2020.HK	安踏体育	纺服	2637	4.7	5.3	20.0	17.7
2688.HK	新奥能源	环保	730	6.5	7.0	9.9	9.2
1801.HK	信达生物	医药	1073	0.4	1.3	162.6	50.0

注：全部数据货币单位均为人民币，2025年6月3日港元兑人民币汇率为0.92。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：对应市值、PE收盘价截止2025/06/03，盈利预测源于东吴证券研究所。

■ 风险提示：经济和政策不及预期；地缘政治风险；海外政策不确定性等。

证券分析师 陈梦

执业证书：S0600524090001

chenm@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 陈淑嫻

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

相关研究

《发达市场与新兴市场开始分化？——全球市场观察系列》

2025-06-04

《并购重组跟踪（二十二）》

2025-06-03

内容目录

1. 本月十大金股推荐	4
1.1. 传媒互联网：腾讯控股.....	4
1.2. 传媒互联网：阿里巴巴-W	5
1.3. 传媒互联网：快手-W	5
1.4. 传媒互联网：小米集团-W	6
1.5. 商社：蜜雪集团	7
1.6. 能源化工：中国石化.....	8
1.7. 非银：九方智投控股.....	8
1.8. 纺服：安踏体育.....	10
1.9. 环保：新奥能源.....	10
1.10. 医药：信达生物.....	11
2. 本月十大金股财务数据	12
3. 风险提示	12

图表目录

表 1： 十大金股财务信息.....12

1. 本月十大金股推荐

1.1. 传媒互联网：腾讯控股

投资建议：

腾讯控股在多业务领域优势突出，且依托强应用生态加速 AI 商业化进程，后发潜力显著。游戏层面，24 年 7 月 DNF 手游稳坐全球手游排行榜榜首，王者荣耀、和平精英分列第二、第六，彰显头部产品竞争力；广告业务上，混元模型持续升级广告技术平台，强化推荐能力，同时 AIGC 应用“元宝”覆盖公众号等场景，注入新动能。企业服务收入将随企业微信与视频号商业化深入而增长，云业务聚焦利润优化，毛利改善可期。此外，25 年公司加速 AI 整合，腾讯元宝、微信 AI 搜索、办公应用 ima 等接入 DeepSeek 模型，自研推理模型混元 Thinker (T1) 开启灰测。凭借微信、企业微信等超级入口，融合社交、游戏、办公等多元场景生态，实现 AI 应用价值快速验证与商业化闭环。游戏、广告等高毛利业务增长将驱动 EPS 提升，其“流量 + 场景”的生态壁垒构筑长期增长动能，具备重点推荐价值。

关键假设及驱动因素：

- 1、视频号流量持续上升，广告和直播业务商业化加速，贡献增量收入。
- 2、DNF 等新游拉动流水增长，游戏增速持续提升。

有别于大众的认识：

- 1、市场担心视频号受到抖音、快手等直播电商挤压,我们认为微信生态和 AI 赋能将持续为视频号带来流量。
- 2、市场担心受其他新游发行影响,腾讯现有游戏用户流失,导致游戏业务增速下降。我们认为腾讯游戏精细化运营水平较高,现有用户存量流失可能较低,同时 DNF 等新游将贡献大量收入。

股价催化剂：

- 1、游戏流水增长叠加会计确认的季度性调整影响，预计游戏业务数据与市场存在预期差。
- 2、美联储降息可能提升，海内外资金有望大幅回流港股市场。

风险提示：

游戏业务及金融科技企业服务仍受监管政策制约；美联储推迟降息提升流动性风险；视频号变现节奏低于预期；运营数据不达预期；与 ios 应用商店的合作存在风险。

1.2. 传媒互联网：阿里巴巴-W

投资建议：

阿里在 AI 大模型与云计算领域持续巩固龙头地位。4 月 29 日，阿里云发布通义 Qwen3 系列大模型，进一步夯实其国内企业级 AI 开发核心基座的技术优势。阿里云作为国内最大公有云厂商，将持续受益于模型训练、推理及智能体部署的增量需求。此外，与苹果等头部企业的合作深化，有望进一步打开国际市场空间。预计 2025 年，伴随 AI 应用开发爆发与混合云战略推进，阿里云收入增速有望突破新高。

淘天集团业务 FY4Q25 实现 CMR 收入 710.8 亿元，同比增长 11.8%，增速显著高于 GMV 增速，我们预计未来仍能维持边际改善趋势。GMV 增长匹配社零增速，份额进一步企稳。加收的 0.6%佣金与全站推渗透率的提升进一步带动淘天变现，take rate 同比提升。

关键假设及驱动因素：

1、我们预计未来政策监管趋缓，将继续释放市场积极信号，互联网板块发展健康向好，市场信心增强，阿里有望从中受益。

2、阿里巴巴短期更加注重毛利和效率的提升，亏损业务收窄后将释放利润空间盈利能力增强。

有别于大众的认识：

阿里各业务板块毛利率，效率有所改善，云计算业务实现年度盈利，核心商业板块淘特，淘菜菜投入收缩，减少业务亏损，进一步释放盈利空间，我们预计下半年阿里巴巴有望业绩盈利上调。

股价催化剂：

各板块盈利质量上升，政策底部明确提振市场信心。

风险提示：

互联网政策风险，数据不达预期，政策监管收紧。

1.3. 传媒互联网：快手-W

投资建议：

期待可灵 AI 长期表现。可灵 AI 持续迭代，Q1 收入攀升至 1.5 亿人民币。AI 亦持续赋能公司广告业务，Q1 AIGC 营销素材带来的日均消耗约 3000 万元人民币，内循环全站推广 Agent4.0 推动内循环投流商家数同比加速增长。我们继续看好可灵 AI 作为

国内头部视频生成模型保持高速增长趋势，同时公司主业在 AI 赋能下进一步优化效率。

短剧等新内容消费行业继续贡献广告增量。Q1 以短剧、小游戏和小说等为代表的內容消费行业实现营业收入高双位数同比增长；内循环广告方面，随着数据基建进一步完善，公司预计 Q2 开始泛货架场域广告消耗增长将有一定提速。我们预计 Q2 线上营销服务总体收入同比增速有望回到双位数。

我们维持公司 2025-2027 年经调整净利润预测 200/245/296 亿元，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

DAU 维持在 4 亿量级，生态变现稳步推进；可灵 AI 技术能力保持领先，流水保持较快增长。

有别于大众的认识：

看好公司用户基本盘保持稳健，可灵 AI 打开公司估值空间。

股价催化剂：

可灵新版本迭代、可灵用户流水等运营数据超预期。

风险提示：

市场竞争风险，消费不及预期，商业化不及预期。

1.4. 传媒互联网：小米集团-W

投资建议：

创新业务：汽车毛利率再度提升，AI 扩大场景优势。25Q1 汽车实现营收 185.8 亿元，环比+11.5%，分部亏损收窄至 5 亿元；毛利率 23.2%，环比+2.8pct 再创新高。SU7 系列交付量达 75869 辆，环比+8.9%；汽车销售门店扩至 235 家，覆盖 65 个城市。公司依托产品力、供应链能力及爆品模式实现行业领先的毛利率，并有望随销量提升、新品发布后产品结构优化继续提升。公司维持 25 年 75 亿研发费用投入 AI 的指引，2025M4 公司开源首个推理大模型 Xiaomi MiMo 性能表现优异，公司有望利用丰富的数据场景，不断优化迭代产品与服务提升用户体验。

手机市占率重回第一，高端化持续推进。25Q1 手机实现营收 506.1 亿元，同比+8.9%，环比-1.4%；毛利率 12.4%，同比-2.4pct，环比+0.4pct。25Q1 手机出货量 41.8 百万台，同比+3.0%。市占率稳步提升，全球市占率同比+0.3pct 至 14.1%维持第三；中国市占率同比+4.7pct 至 18.8%重回第一；线下渠道市占率同比+3.2pct 至 12.1%。高端化持续推进，25Q1 手机 ASP 同比+5.8%至 1211 元；中国市场 3000 元以上手机出货量占比同比

+3.3pct 至 25.0%；4000 元以上价位市占率同比+2.9pct 至 9.6%。继自研操作系统后，公司在芯片领域的突破有望进一步打开产品力天花板，助力高端产品立足 4000-6000 元价格带，我们看好公司后续继续践行提份额+高端化路线。

空冰洗及平板等延续高增，新零售驱动增长。25Q1 IoT 实现营收 323.4 亿元，同比+58.7%，环比+4.8%；毛利率 25.2%，同比+5.3pct，环比+4.7pct。25Q1 空冰洗出货量超 110/88/74 万台，同比增速超+65%/+65%/+100%，推动科技家电收入同比+113.8%，平板电脑销量同比+56%达 310 万台，首次位列全球第三。目前公司新零售店已扩至 1.6 万家，25 年底有望实现 2 万家，我们认为 IoT 与生活消费产品业务有望在“人车家”生态赋能及海内外销售渠道不断完善背景下持续助力业绩增长。

关键假设及驱动因素：

汽车业务复制 SU7 路径；手机*AIoT 业务高端化及出海推进。

有别于大众的认识：

AI 算力、端侧、应用布局全面推进，有望释放数据场景商业化潜力。

股价催化剂：

产品及商业模式迭代。

风险提示：

行业竞争加剧，宏观经济波动，下游需求不及预期。

1.5. 商社：蜜雪集团

投资建议：

蜜雪集团作为平价现制饮品龙头，自建端对端全流程供应链体系打造核心壁垒，IP 化品牌营销塑造品牌心智。公司以加盟模式深耕下沉市场，推进品牌出海，持续巩固行业地位。

关键假设及驱动因素：

2025-2027 年门店增速 17%/14%/12%，稳健增长；同店增速-3%/-1%/-1%，受经济环境及行业竞争格局影响。

有别于大众的认识：

当前蜜雪集团海外业务阶段性受阻，但我们认为蜜雪基于平价大众现制饮品的稳固格局及规模化优势，打开海外市场是未来 3 年会兑现的事情，向上仍有空间。

股价催化剂：

近期京东外卖、淘宝闪购进入即时零售市场，以茶饮消费券对茶饮行业同店有显著拉动，同店有望超预期。同时我们预计 6 月份蜜雪集团确认进入港股通，流动性改善。

风险提示：

市场竞争加剧，消费需求增长不足，海外门店扩张不及预期，品牌价值和形象受损。

1.6. 能源化工：中国石化

投资建议：

1、公司产业链一体化优势明显，且下游炼油、化工业务占营业收入比例大。2025 年起，国际油价降低且逐渐企稳，公司业绩存在改善预期。

2、成品油消费税改革持续推进，部分不合规的低炼产能退出，有利于缴税规范的中石化。

3、公司分红比例高，2024 年分红比例超 70%，预计 2025 年仍将维持高分红，公司具备高股息属性。

关键假设及驱动因素：

1、油价企稳，成品油价差改善、化工品利润修复。

2、成品油消费税改革使得部分落后地炼产能退出。

3、公司保持高分红比例。

有别于大众的认识：

1、虽然国内成品油消费量达峰，但 2025 年成品油价差有所修复，并且化工品价差整体也有所修复，中石化炼化板块盈利有望明显改善。

2、成品油消费税改革持续推进，较多落后地炼厂关闭，成品油批发市场部分不合规的产能退出，供给端格局优化，有利于中石化。

股价催化剂：

成品油、化工品价差修复。

风险提示：地缘政治风险，宏观经济波动，成品油需求复苏不及预期。

1.7. 非银：九方智投控股

投资建议：

1、战略引领发展，业绩稳健增长：1）把握散户在线投资先发优势，快速占领行业龙头地位。2）股权结构稳定、创始人背景奠定运营优势。3）盈利能力稳健，成本控制较强。

2、市场前景广阔，公司份额有望进一步提高：1）个人投资者稳定增长，看好行业发展前景。2）证券投顾业务领先，产品结构层次丰富。

3、科技助力完善产品矩阵，逐步构建全域流量运营生态：1）精细化流量运营，构建全域流量运营生态。2）轻量级产品助力打开下沉市场，持续完善产品矩阵。3）持续强化投研能力，技术支撑优质内容制作。4）坚持“科技+投研”，持续推进数智化转型。

4、我们认为九方智投控股各项业务仍处于快速成长期，公司付费客户数量将持续稳健增长。

关键假设及驱动因素：

1、短期看点，2025 年业绩弹性+产品矩阵更新+流量入口集中：①2024 年，公司合同负债达 14.9 亿元（同比+116%），将于 2025 年确认收入。②公司将原有的旗舰、擒龙系列产品整合为股道领航系列和超级投资家，且推出股票学习机、小额产品等系列产品矩阵，构建多元化服务体系；2024 年小额系列产品客户使用次数超 220 万。③为集中流量入口、增强用户粘性，九方智投 APP 平台化转型，替代原版旗舰及擒龙版 APP。

2、长期看点，探索 AI 全方面赋能：①“九方灵犀”金融对话智能体网页版完成 DeepSeek-R1 大语言模型的私有化部署，以自研“九章证券大模型”为核心，“1+N”大模型服务底座构建智能服务体系；②推出“易知股道”领航版，新增 AI 投顾助手“小九”，九大专属指标及个性化学习路径，构建“学-练-测-用”全场景的 AI 学习闭环。③公司拟以约 1.088 亿港元收购 Yintech Financial 全部股权，并以 1,816 万港元购买其核心信息系统。此次收购将是九方智投“出海”第一步，通过目标公司覆盖中国香港、美国等核心市场，提升行业竞争力。

有别于大众的认识：

公司通过深化智能投顾产品矩阵、拓展全域流量生态及持续加码研发投入，有望在快速扩张的在线投教市场中巩固龙头地位；且公司各项业务仍处于快速成长期，付费客户数量将持续稳健增长。

股价催化剂：

市场活跃度（A 股成交量）+香港证券牌照新业务成长曲线预期。

风险提示：

市场波动风险，宏观经济与政策风险，监管合规风险。

1.8. 纺服：安踏体育

投资建议：

25Q1 安踏品牌保持韧性，FILA 超预期，其他品牌持续强劲。25Q1 安踏品牌、FILA、其他品牌流水分别同比增长高单位数、高单位数、65-70%，多品牌矩阵驱动增长优势持续发挥。

收购狼爪扩充户外品类，进一步实现全球化布局。2025 年 4 月 10 日公司公告以 2.9 亿美金收购德国户外鞋服品牌 Jack Wolfskin（狼爪）业务（100%权益）。据交易卖方 Topgolf Callaway 披露公告，预计 2025 年 Jack Wolfskin 收入 3.25 亿欧元，EBITDA 1200 万欧元，其中上半年收入 1.15 亿欧元，EBITDA 1800 万欧元；下半年收入 2.1 亿欧元，EBITDA 3000 万欧元。公司持续扩充品牌矩阵，有助于增厚公司业绩，提升集团整体竞争力。

关键假设及驱动因素：

2025 年国内消费企稳复苏；户外及运动赛道渗透率持续提升

有别于大众的认识：

户外及运动赛道与消费降级环境并不冲突，而是类“新消费品”，满足消费者在健康、追求精神价值方面的需求。

股价催化剂：

国内出台刺激消费政策。

风险提示：

国内消费不及预期，竞争加剧。

1.9. 环保：新奥能源

投资建议：

城燃龙头利润结构改善，私有化定价锚定估值回归空间 24%。

关键假设及驱动因素：

新奥股份拟私有化新奥能源并在港股上市，对价为 2.9427 股新奥股份 H 股（估价 18.86 港元/股）+24.50 港元的现金，对应总价值 80 港元，估值回归空间 24%。

有别于大众的认识：

盈利结构大幅改善估值有望提升。在手 LNG 长协 116 万吨/年；在 22~23 年欧洲高

气价背景下,长协转口销售分别取得 23.4、15.0 亿元利润,占当年核心利润 29.3%、19.7%;因该部分利润可持续性较差,导致公司估值回落。2024,公司海外转售利润仅为 2.4 亿元,占核心利润的 3.5%,接驳利润占比降至 14%;不可测利润消化,估值有望回升。

股价催化剂:

新奥股份拟私有化新奥能源,估价 80 港元/股。

风险提示:

宏观经济变化,极端天气发生,安全经营问题。

1.10. 医药:信达生物

投资建议:

我们基本维持 2025-2026 年营业收入预测 114.9/151.8 亿元,归母净利润预测 5.7/21.9 亿元,预计 2027 年营业收入 200.9 亿元,归母净利润 30.3 亿元。我们预计随着产品组合的不断放量和费用的有效控制,信达有望持续盈利,国际化进程加速,维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素:

慢病管线进入兑现期,打造公司第二增长曲线。25 年慢病管线有望形成玛仕度肽 (GLP-1/GCGR)、替妥尤单抗(IGF1R)、托莱西单抗(PCSK9)、匹康奇拜单抗(IL23p19) 的产品矩阵,助力除肿瘤领域外第二成长曲线。

IBI363 (PD1/IL2) 价值凸显, BD 有望年内落地: 肿瘤免疫领域大单品,有望在 IO 耐药、冷肿瘤乃至 PD-L1 低表达人群中取得突破,已获得 FDA 两项 FTD 认证。

有别于大众的认识:

- 1、玛仕度肽国内销售峰值有望超过 50 亿元;
- 2、管线中预计有 2-3 个 BD 今年能落地。

股价催化剂:

- 1、玛仕度肽国内获批;
- 2、IBI363 用于治疗 IO 经治鳞状 NSCLC 的 III 期临床研究;
- 3、启动联合贝伐珠单抗治疗 3L MSS mCRC 的 III 期临床。海外临床 III 期临床启动。今年 ASCO 针对 3 个适应症口头汇报更新数据以及 BD 落地。

风险提示:

集采等政策风险；临床结果不佳；商业化不及预期。

2. 本月十大金股财务数据

表1: 十大金股财务信息

股票代码	股票简称	营业收入（百万元）			归母净利润（百万元）			EPS（元）		
		25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
0700.HK	腾讯控股	716550	782730	854621	210262	234571	266681	22.9	25.5	29.0
9988.HK	阿里巴巴-W	1019815	1104619	1194600	116050	124462	134062	8.1	8.8	9.6
1024.HK	快手-W	142562	155395	168211	17335	22202	27276	4.0	5.2	6.4
1810.HK	小米集团-W	491829	628447	726720	39603	53367	65942	1.5	2.1	2.5
2097.HK	蜜雪集团	28275	31997	35900	5374	6085	6879	14.2	16.0	18.1
0386.HK	中国石化	2852291	2872652	2,932,93	54626	60330	65459	0.5	0.5	0.5
9636.HK	九方智投控股	3579	4139	4692	1293	1701	2245	3.1	4.1	5.4
2020.HK	安踏体育	78173	86079	94239	13232	14763	16431	4.7	5.3	5.9
2688.HK	新奥能源	116765	122191	128260	7372	7920	8480	6.5	7.0	7.5
1801.HK	信达生物	11491	15178	20089	574	2188	3027	0.4	1.3	1.8

注：全部数据货币单位均为人民币， 2025 年 6 月 3 日港元兑人民币汇率为 0.92。

数据来源：Wind，盈利预测来源于东吴证券研究所

3. 风险提示

- 1) 经济增长不及预期：经济复苏不及预期可能会影响企业盈利修复，加剧市场不确定性。
- 2) 政策推进不及预期：政策落实不及预期影响经济复苏进程，可能加大资金外流压力，影响股市表现。
- 3) 地缘政治风险：极端地缘事件的发生会压制整体市场风险偏好，加大股市波动性。
- 4) 海外政策不确定性：海外降息节奏及特朗普政府关税政策不确定性风险。

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>

