

燃气轮机专题报告： 行业高景气&供需错配，看好国产集成&零部件供应商优先受益

首席证券分析师：周尔双
执业证书编号：S0600515110002
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师：黄瑞
执业证书编号：S0600525070004
huangr@dwzq.com.cn

2026 年 01 月 09 日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- ◆ 在AIDC建设加速背景下，电力供需缺口持续放大，燃气轮机行业有望开启新一轮上行周期。①供需格局：需求端快速释放，而供给受制于供应链约束及3-5年的交付周期显著滞后，2025年全球燃机意向订单已超80GW，实际可交付产能不足50GW，供需缺口明确；②分功率产品优势：重型燃机具备大功率、长期稳定运行优势，中小型燃机在灵活性与可靠性方面更具优势，均可适配AIDC用电需求，其中中小型燃机在数据中心场景下需求弹性更强，相关机组订单增速显著；③区域分布：北美与中东形成双轮驱动格局，美国电力系统约束加剧推动新增装机需求，中东则依托低气价优势与数据中心项目有望落地，燃机需求释放确定性较高。
- ◆ 燃机市场替代空间大，看好国内设备商受益机会：AI数据中心建设带来大量用电需求，且对电力的可靠性、稳定性提出较高要求。当前全球燃气轮机市场主要由美国西门子、GE、三菱重工、卡特彼勒（子公司索拉）等主导，国产替代空间较大，建议关注国产品牌替代潜力：①杰瑞股份：公司已与西门子、贝克休斯、川崎签订合作协议，具有充足的燃机产能，且公司已经拿到美国头部AI厂商2亿美金+发电机组订单，有望较快兑现业绩。②豪迈科技：主要产品为燃气轮机动力缸体与环类零件，下游客户包括西门子、GE、三菱等燃气轮机龙头企业，燃机在手订单饱满。③应流股份：主要产品为高温合金叶片，燃机零部件中壁垒最高环节，两机业务已开始贡献业绩，未来份额提升空间大。④联德股份：公司为卡特彼勒燃气轮机+柴油机铸件供应商，将直接受益。
- ◆ 投资建议：在需求爆发+供给受限+国产替代的格局下，燃气轮机行业推荐高额燃机订单持续落地【杰瑞股份】、聚焦高技术壁垒透平叶片国产替代【应流股份】、燃机缸体与环类主力供应商【豪迈科技】、卡特彼勒供应商【联德股份】。
- ◆ 风险提示：AI数据中心投资不及预期、国际贸易摩擦、国产替代不及预期。



一、全球燃气轮机行业景气度上行，呈现供需错配格局

二、看好国产燃气轮机头部集成商&零部件供应商

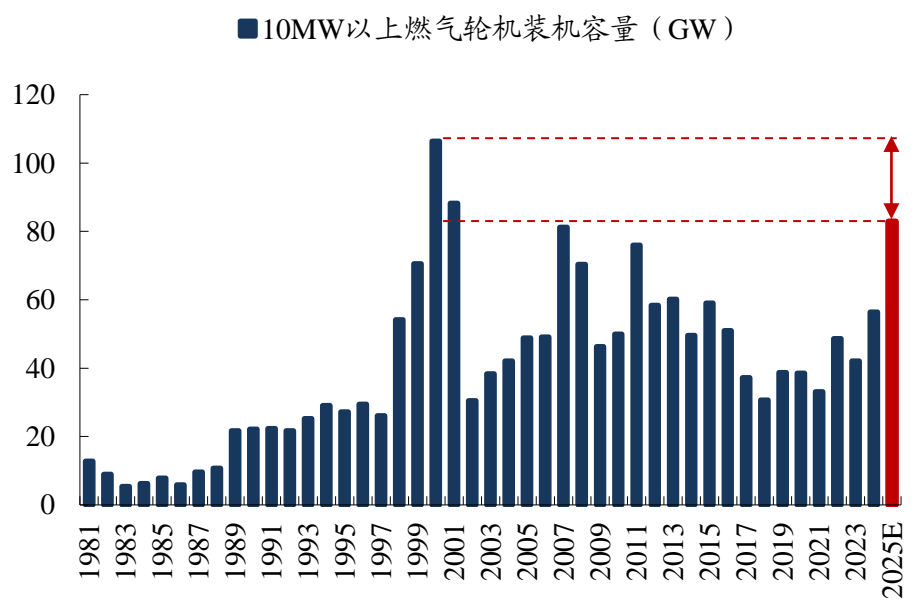
三、投资建议

四、风险提示

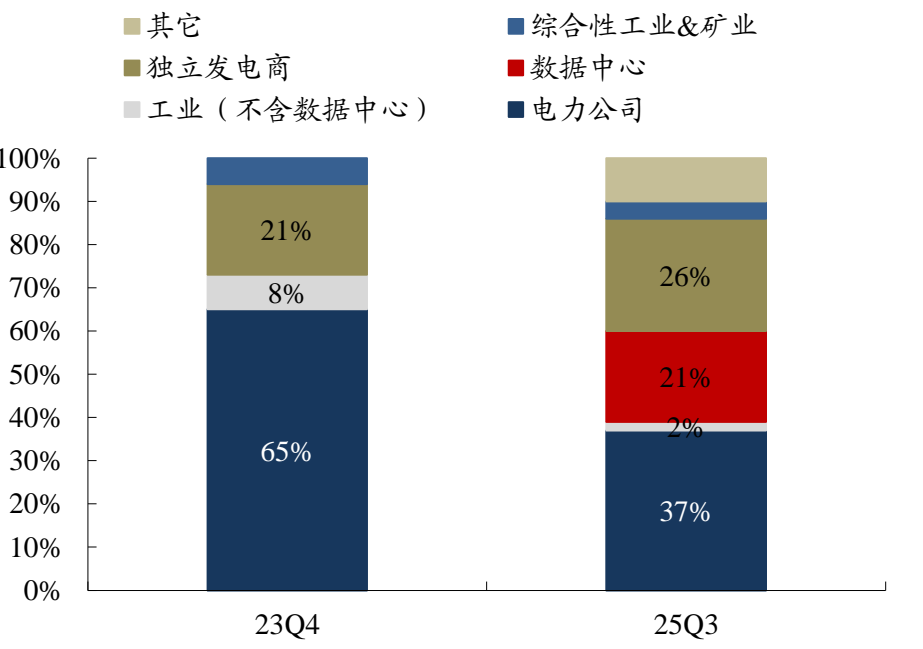
1.1 AI电力需求有望驱动燃气轮机开启新一轮上行周期

- ◆ 当前燃气轮机装机量呈现加速上行趋势，2025年预计全球新增装机规模已快速接近上轮周期最高点。回顾历史，2001年前后燃气轮机需求的快速增长主要受互联网爆发式发展带动电力需求激增驱动，随后受天然气价格上行、电厂建设过热等因素影响，燃机机组利用率下滑。目前AIDC建设加速带来大量电力需求，燃气轮机行业有望开启新一轮上行周期。
- ◆ 从订单客户结构看，AIDC占比提升明显，由2023Q4的0%快速提升至2025Q3的21%。该变化主要系北美电力短缺与燃气轮机特性高度匹配，包括建设周期短、供电稳定性强、燃料容易获取等优势。

图：2025年燃机装机量接近上一轮周期高点



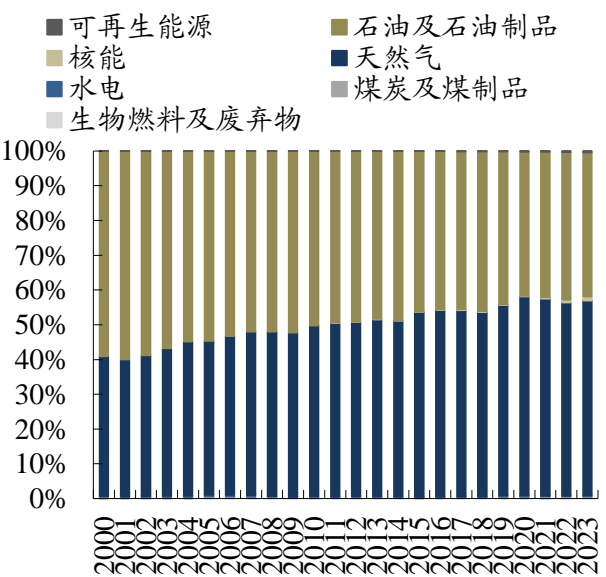
图：燃气轮机订单客户结构 (MW占比%)



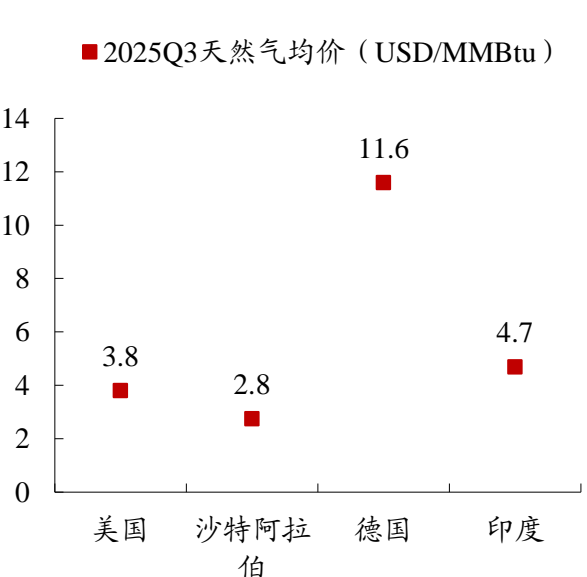
1.1 AI电力需求有望驱动燃气轮机开启新一轮上行周期

- ◆ 燃气轮机项目的经济性核心取决于天然气成本。中东地区天然气资源丰富、在能源占比中已显著高于石油，叠加该地区气电价格长期处于低位，燃气轮机发展基础与前景较好。
- ◆ 中东在2026年前后有望进入数据中心项目集中落地阶段。（1）沙特：AWS、微软已规划本地云区域建设计划；（2）阿联酋：微软正在推进约200MW数据中心扩张计划；（3）卡塔尔：规划通过低成本电力吸引超大规模数据中心项目。随着中东数据中心建设规模高增，叠加区域低气价优势，燃气轮机在中东地区具备上行潜力。

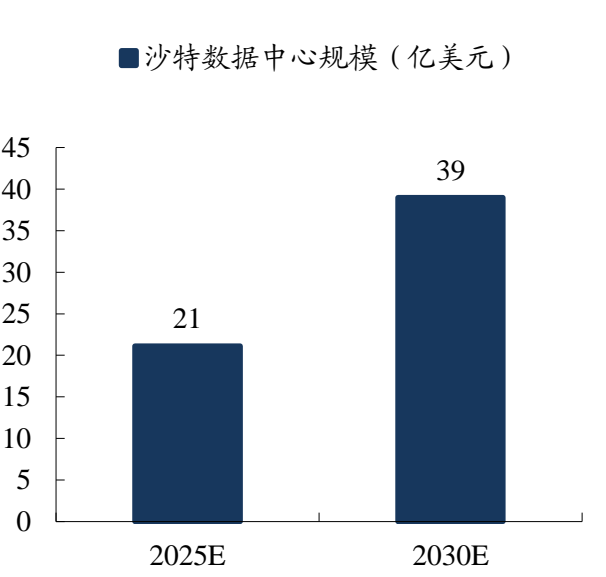
图：中东地区能源结构中天然气占比已显著高于石油



图：中东能源结构中天然气占比已显著高于石油



图：中东能源结构中天然气占比已显著高于石油

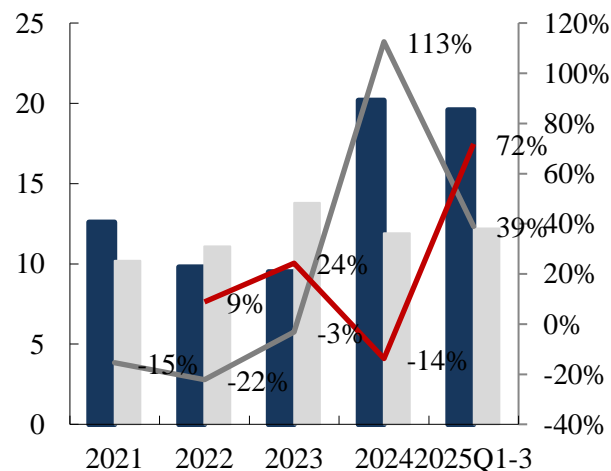


1.1 AI电力需求有望驱动燃气轮机开启新一轮上行周期

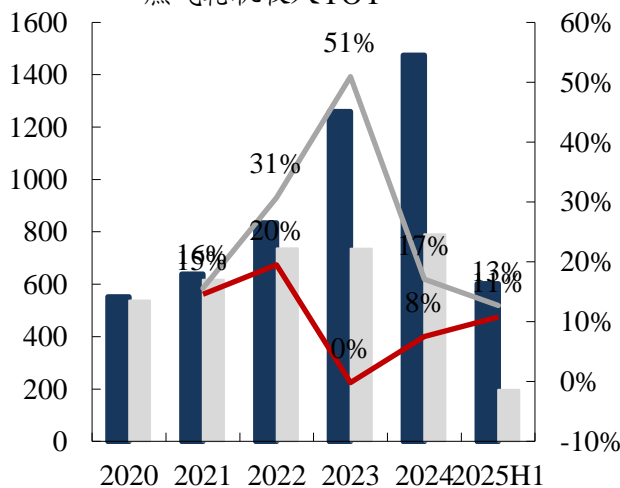
◆ 目前全球燃气轮机需求高涨，全球燃机龙头相关订单与业绩保持高增。（1）GEV：公司2025Q1-3新签燃机订单20GW，同比+39%；燃机销量达12GW，已与2024全年持平；（2）三菱重工：公司2025上半财年新签燃机订单6030亿日元，同比+13%；燃机营收达1970亿日元，同比+11%，增长稳健；（3）西门子能源：2025财年公司燃气业务新签订单达230亿欧元，同比+41%；燃气营收达122亿欧元，同比+13%，实现大幅转正。

图：GEV2025Q1-3燃机销量同比+72% 图：三菱燃机新签订单同比+13%

■ 燃气轮机新签订单 (GW)
 ■ 燃气轮机销量 (GW)
 — 新签订单YOY
 — 燃气轮机销量YOY

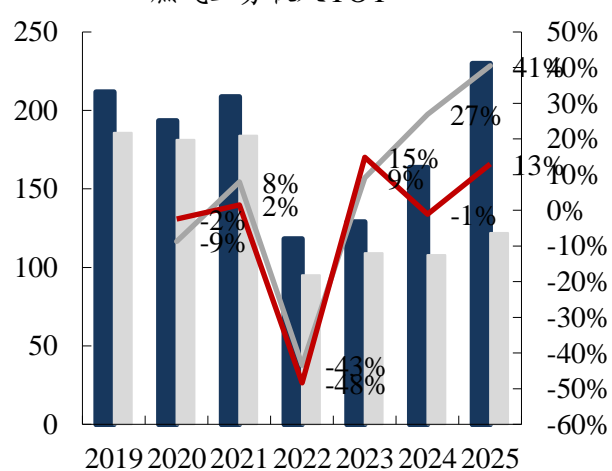


■ 燃气轮机新签订单 (十亿日元)
 ■ 燃气轮机收入 (十亿日元)
 — 新签订单YOY
 — 燃气轮机收入YOY



图：西门子燃机新签订单同比+41%

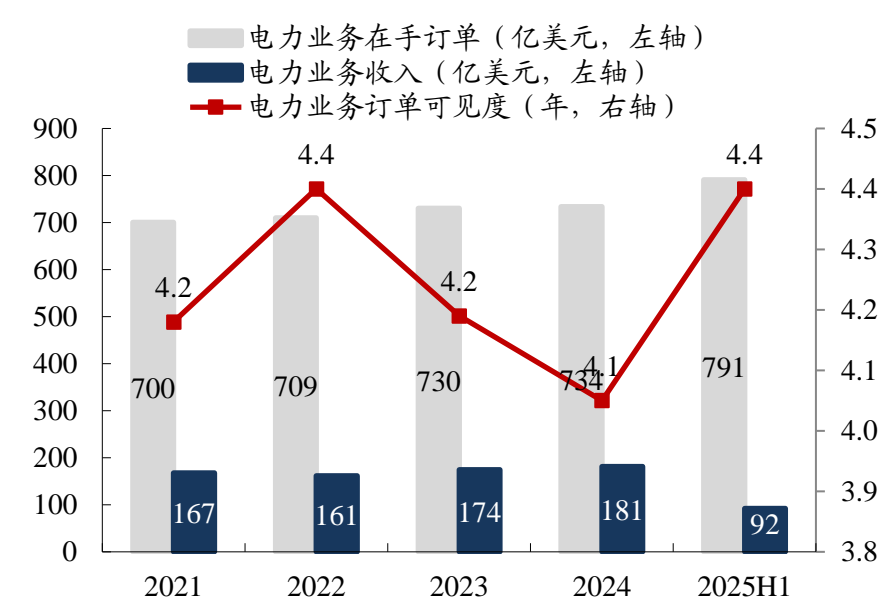
■ 燃气业务新签订单 (亿欧元)
 ■ 燃气业务收入 (亿欧元)
 — 新签订单YOY
 — 燃气业务收入YOY



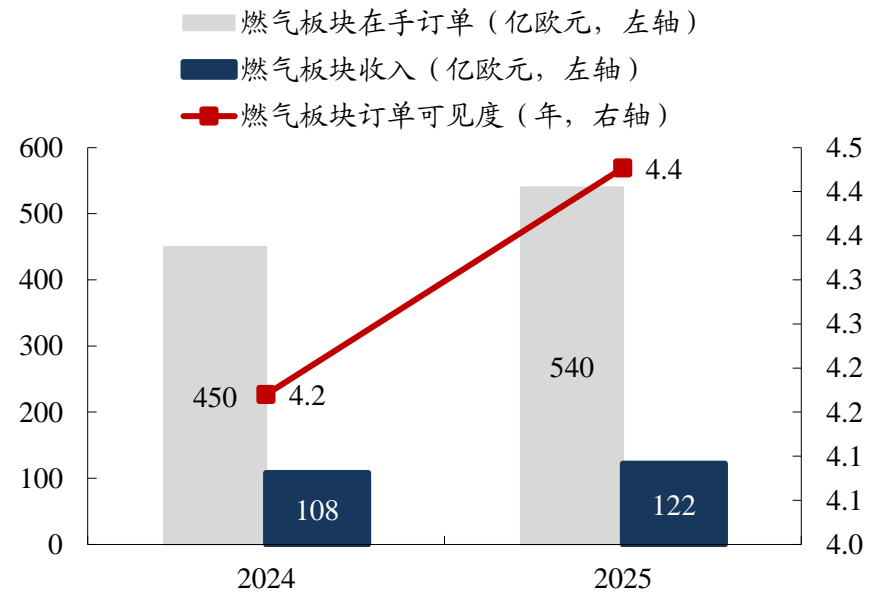
1.1 AI电力需求有望驱动燃气轮机开启新一轮上行周期

◆ 全球燃机龙头订单可见度高，业绩上行确定性强。（1）GEV：截至2025H1，公司电力业务在手订单接近800亿美元，相关收入达92亿美元，订单可见度保持高位。由于未来业绩确定性强，GEV大幅上调业绩指引，营收由450亿美元上修为520亿美元，调整后EBITDA利润率由14%上修为20%。（2）西门子：截至2025H1，西门子燃气板块订单可见度达4.9年，公司上修2028财年特殊项前利润率至14-16%。

图：2021年起GEV订单可见度均高于4年



图：西门子燃气业务订单可见度保持高位



1.2 燃气轮机全球竞争呈寡头垄断格局

◆ 燃气轮机按照功率可分为重型燃机（>100MW）、轻型燃机（<100MW），其中轻燃可进一步分类为中型燃机（50-100MW）和小型燃机（<50MW）。目前重燃在市场上占比达90%，主要适用于城市供电等大型场景。

图：燃气轮机分功率产品分类图&联合循环流程

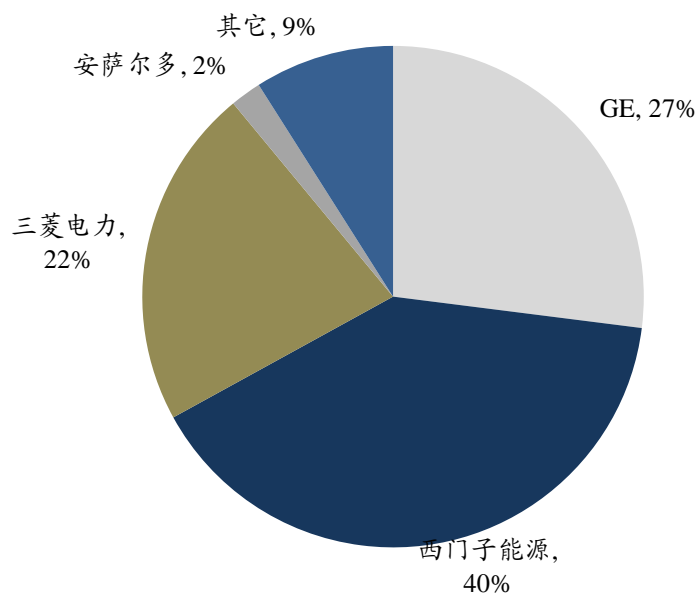


数据来源： 西门子能源官网，东吴证券研究所

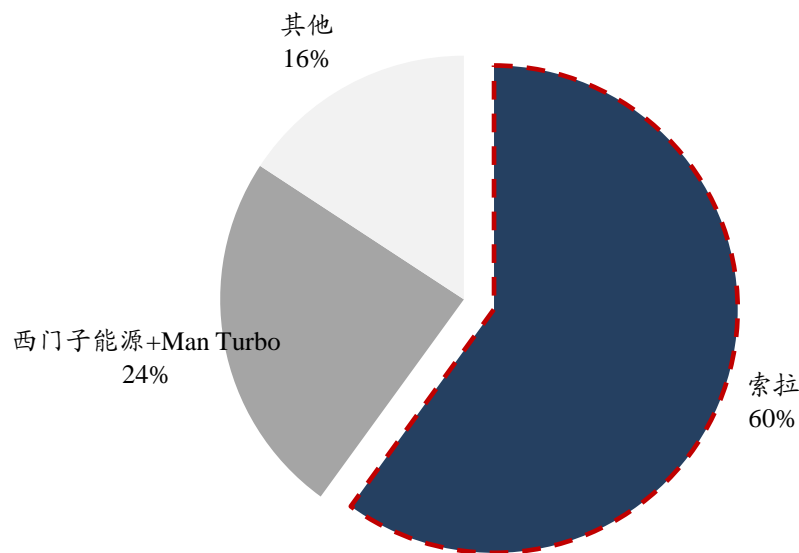
1.2 燃气轮机全球竞争呈寡头垄断格局

- ◆ 目前全球燃气轮机市场呈现寡头垄断格局。分地区看，2024年GE、西门子、三菱三家主机厂在亚洲/北美/欧洲/中东等地分别合计占比85%/93%/66%/94%。分产品看，重型燃机主要由GEV、西门子、三菱、安萨尔多等主机厂提供，并多以联合循环形式销售；中小型燃机主要由索拉、贝克休斯、西门子、日立、川崎等企业提供，其中索拉在中小型燃机市场中份额最高，主要系规模效应显著，年产能高达200-300台。

图：2025H1全球装机容量市场份额分布（MW）



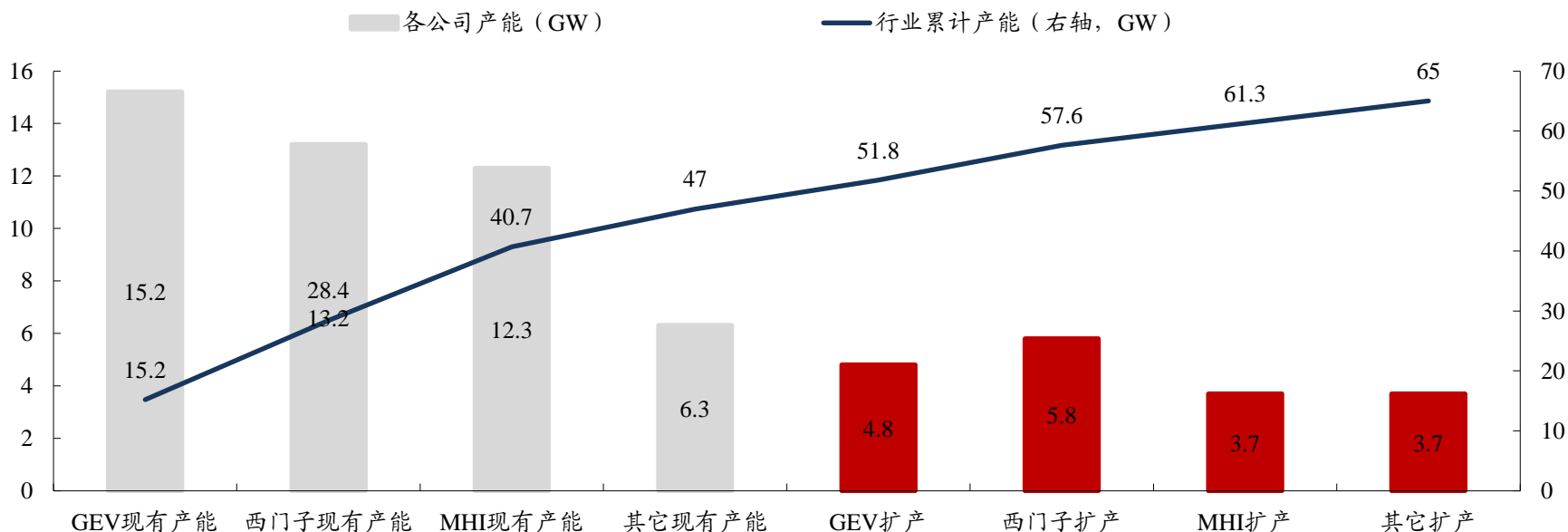
图：2023年索拉占全球10MW以下燃气轮机份额达60%



1.3 燃机供需矛盾：需求持续上行，供给显著受限

- ◆ 全球燃气轮机需求持续走高，但供给不足以满足电力需求。2025年全球燃机签订已经达到80GW+，但实际供给不足50GW。
- ◆ 需求端看，短期内全球电力需求中枢迅速上移，但风光、地热、核电等发电方式建设周期过长，难以满足需求。
- ◆ 供给端看，燃气轮机扩产难度较高，主要系（1）交付周期长：燃机交付通常需3-5年，近期行业中部分订单能够实现较快交付主要依赖现有航改机库存；（2）供应链扩张缓慢：燃机关键零部件、航改机机头与航空、军工等行业共享产能资源。

图：燃气轮机2028年全球供给预计达65GW





一、全球燃气轮机行业景气度上行，呈现供需错配格局

二、看好国产燃气轮机头部集成商&零部件供应商

三、投资建议

四、风险提示

2.1 燃气轮机产业链：看好成套商&关键零部件优先受益

◆ 从业绩确定性角度看，成套商优于单一零部件供应商，且西门子/贝克休斯/索拉产业链的订单确定性优于GEV产业链，考虑到杰瑞股份已连续获得两笔超亿美元的燃机成撬订单，业绩确定性&兑现能力较强；从价值量占比、产业链卡位优势看，叶片的价值量&壁垒最高，但铸件商普遍会存在爬产困难的问题，兑现度相对较差。因此燃机板块的推荐顺序为：杰瑞股份>应流股份>其他。

图：国内燃气轮机产业链核心标的经营概况

公司	2024年营收 (亿元)	2025Q1-3营 收(亿元)	2024年归母 净利润(亿 元)	2025Q1-3归 母净利润 (亿元)	燃机业务	燃机客户	2026年燃气 轮机业务收 入占比
杰瑞股份	132.8	103.6	26.3	18.1	燃气轮机发电机组成撬	北美AI巨头	10%-15%
应流股份	24.7	20.7	2.9	2.9	燃气轮机核心零部件透平 叶片	国外：GE、罗尔斯罗伊 斯、赛峰集团； 国内：中国航发、上海电 气、东方电气	40%
联德股份	10.9	9.2	1.9	1.8	压气机、透平（冷端， 200-300℃）等燃机铸件	核心客户：索拉（卡特彼 勒子公司）	< 5%
豪迈科技	87.3	80.0	20.1	17.9	燃气轮机动力缸体、环类 零件	GE、西门子、三菱等	10-15%

数据来源： 各公司公告，东吴证券研究所

2.2 杰瑞股份：超亿美元燃气轮机订单打开高弹性成长空间

- ◆ 杰瑞股份系国内油服设备龙头，依托压裂设备在北美建立渠道、客户基础，为燃机业务在北美快速落地奠定核心优势。2025年11月27日公司与北美AI巨头签订AIDC燃气轮机订单；12月2日再次公告，与另一家北美客户签署超1亿美元的发电机组销售合同。预计2025年底公司燃气轮机板块合计可获取2.5-3亿美元，订单连续落地验证公司在AIDC燃气轮机领域的产品可靠性、油服技术可迁移性、北美客户高认可度。
- ◆ 公司燃气轮机业务在美具备约300MW租赁+100MW在产+2026年新增产能100-200MW，产能充足。经我们测算，随着北美燃机订单持续落地，杰瑞燃气轮机业务发展空间大、上行确定性强、利润弹性高，全销售模式下达11%，全租赁模式下达36%。

图：公司燃气轮机产能充足，利润弹性达11%-36%

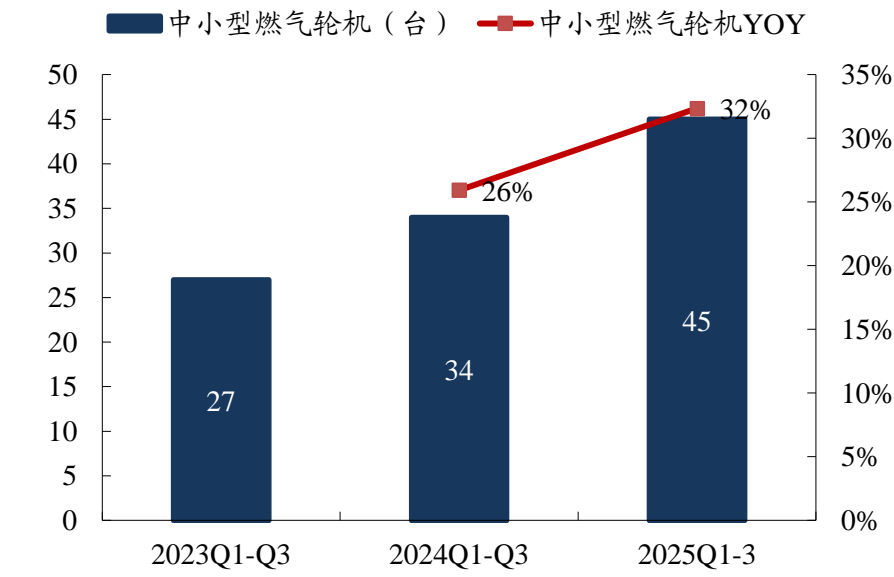
杰瑞股份燃气轮机发电机组业务利润弹性测算（仅考虑当前已有产能情况）	
租赁价格（万元/MW/年）	200
销售价格（万元/MW）	700
已获得产能（MW）	960
已销售产能（MW）	70
已租赁产能(MW)	282
2025年预计收入	70*700+282*200=10亿元
11.27日北美AIDC订单收入	100*700/10000=7亿元
情景1：假设未来所有产能都是租赁	
年化收入	(960-70)*200/10000=18亿元
毛利率	70%-80%
净利率	40%-50%
年化利润	18*0.5=9亿元
相较于2024年利润弹性	9/25=36%
情景2：假设未来所有产能都是销售	
总收入	(960-282-70)*700/10000=43亿元
毛利率	50%
净利率	20%
总利润	42*0.2=8.4亿元
假设分3年交付，年化利润	8.4/3=2.8亿元
相较于2024年利润弹性	2.8/25=11%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

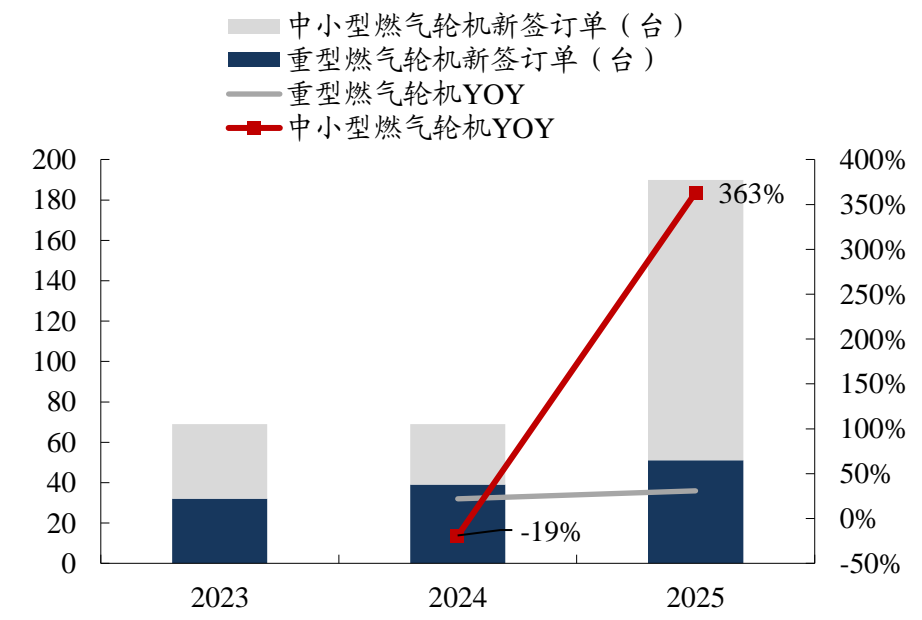
2.2 杰瑞股份：超亿美元燃气轮机订单打开高弹性成长空间

- ◆ **杰瑞股份逻辑问题一：AIDC更偏好重型燃机？**
- ◆ **两大燃机龙头的中小型产品订单高增，轻燃市场景气度高。**（1）GEV：公司2025Q1-3新签中小型燃机订单45台，同比+32%；（2）西门子能源：公司2025财年新签燃机订单190台，其中中小型燃机达139台，同比+363%。
- （3）索拉：索拉在小型燃气轮机领域市占率最高，公司发电业务受AIDC需求拉动高增，同比+33%。
- ◆ **AIDC用电偏好逻辑需修正，中小型燃机在灵活性、可靠性上更具优势。**在电力短缺背景下，AIDC核心诉求在于快速补充电力，因此对各功率段燃机需求均高。重型燃机功率高、占地面积大，故障可能影响数据中心整体运行；而中小型燃机虽度电成本略高，但更契合数据中心对稳定性、可靠性、灵活性的需求。

图：GEV中小型燃气轮机单增长迅速，2025Q1-3同比+32%



图：西门子中小型燃气轮机订单增速高于整体，2025财年同比+363%



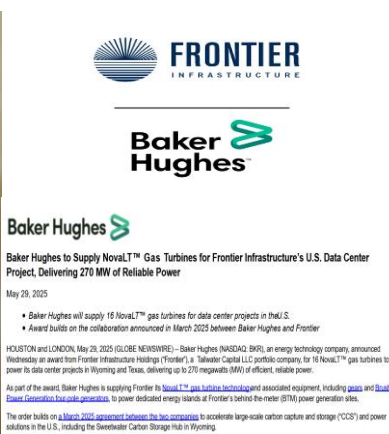
2.2 杰瑞股份：超亿美元燃气轮机订单打开高弹性成长空间

- ◆ 杰瑞股份逻辑问题二：成撬商存在的必要性？
- ◆ 在燃气轮机行业中，主机厂与成撬商合作经济性高。燃机核心利润集中于机头环节，周边设备附加值相对有限，且对组装产能要求较高，因此燃机成套是业内常见的合作模式，主机厂普遍会留20%的产能交给第三方成撬。以贝克休斯、杰瑞股份合作为例，若由贝克休斯自行成撬，机头、发电机及成撬成本合计约14x；引入杰瑞作为成套商后，机头采购成本较高，但发电机与成撬成本显著下降，总成本降至约11x。**该合作模式下，主机厂可维持高利润率，成套商可发挥工程与成本优势，终端客户可享受更低价格，实现三方共赢。**
- ◆ 贝克休斯与成撬商合作有利于集中精力攻克机头扩产难题。

图：贝克休斯与国产成套商杰瑞股份合作



贝克休斯与杰瑞敏电合作



贝克休斯与Frontier合作

图：燃气轮机行业成撬价值链

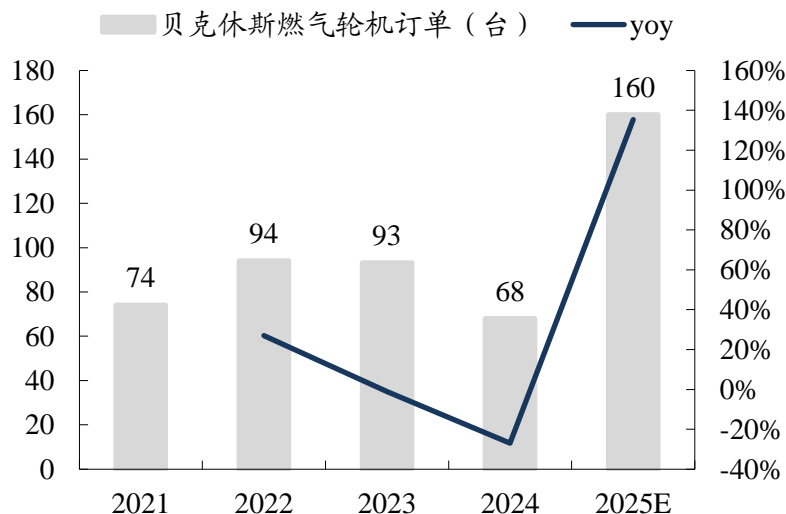
成撬总成本	贝克休斯 (主机厂)	杰瑞股份 (成撬商)
燃机机头成本	6x	9x
	+	+
发电机成本	4x	1x
	+	+
成撬费用	4x	1x
	14x	11x
成撬总费用差异：3x 可实现主机厂、成撬商、 客户三方共赢		
-3x → 客户得到低价产品		

2.2 杰瑞股份：超亿美元燃气轮机订单打开高弹性成长空间

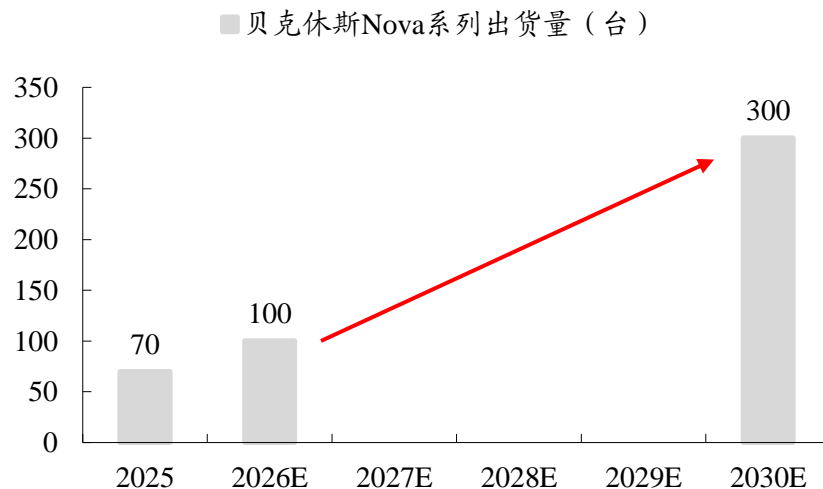
◆ 杰瑞股份逻辑问题三：未来产能确定性？

- ◆ 当前杰瑞股份已有四大战略供应商，分别为GEV（LM2500&LM6000航改机，由GE Aerospace制造）、西门子（SGT-A05航改机，西门子收购罗尔斯·罗伊斯固定式燃气轮机业务获得）、贝克休斯（NovaLT12&16，工业轻型燃机）、川崎（M8）。
- ◆ 贝克休斯扩产节奏最为激进、兑现能力也相对较强：GEV航改机扩产进展由GE航空决定，主要考虑航空景气度；西门子中小型燃机地处瑞典山区，扩产难度大；川崎体量小，增量贡献不明显。贝克休斯可能成为未来杰瑞股份最核心的供应商，贝克休斯已经规划到2030年Nova系列产能提高至300台，对应约6GW。若杰瑞拿到20%份额，则对应1.2GW机头产能。
- ◆ 风险提示：国际油价波动；国内油气资本开支不及预期；国际关系摩擦。

图：2025年贝克休斯燃气轮机订单翻倍增长



图：预计2030年贝克休斯Nova系列产能在2026年基础上翻2倍

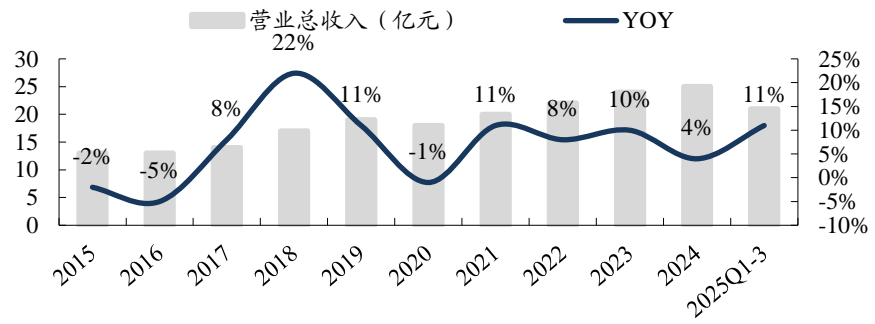


2.3 应流股份：绑定国外燃气轮机龙头，透平叶片国产化进程加速

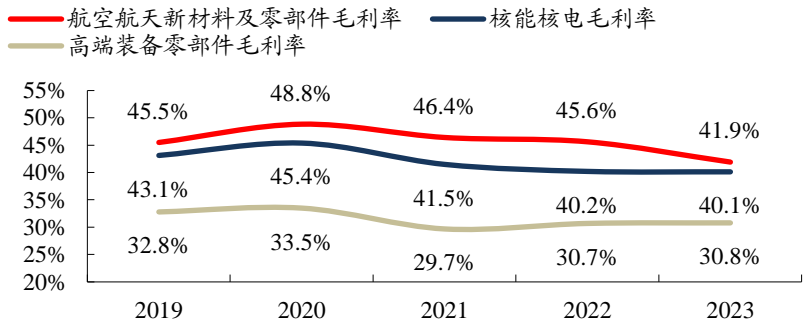
东吴证券
SOOCHOW SECURITIES

- ◆ 应流股份深耕高端铸造领域，“两机”业务构筑新增长极。公司服务于石油天然气、核电、工程机械等行业，自2015年起拓展燃气轮机与航空发动机业务，该业务归属于航空航天新材料及零部件板块，板块营收2019–2023年CAGR达45%。
- ◆ 公司聚焦燃气轮机核心零部件透平叶片，其价值量占整机比约22%。应流与海外龙头GE、西门子等企业深度合作，承担透平叶片的国产化任务，目前产品已广泛应用于国内外燃气轮机龙头企业的产品，包括通用电气、西门子、卡特彼勒、斯伦贝谢等。**对标Howmet、PPC等龙头零部件厂商的成长路径**，随着透平叶片持续扩展、国产替代推进及公司成本优势强化，应流在全球燃机供应链中的地位有望持续提升，收入规模与盈利能力具备长期成长空间。

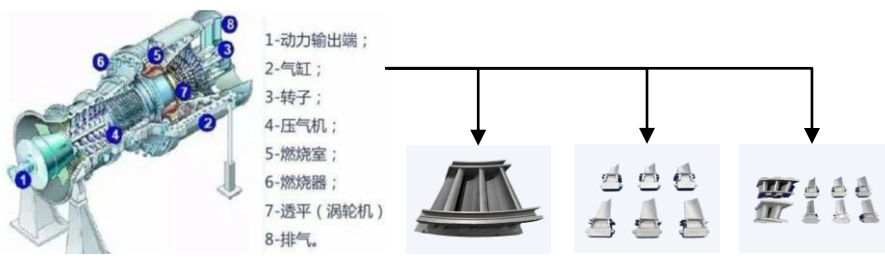
图：公司2025Q1-3营收同比增长11%



图：公司“两机”业务毛利率高于其他业务毛利率



图：公司燃机零部件产品包括透平动叶和静叶

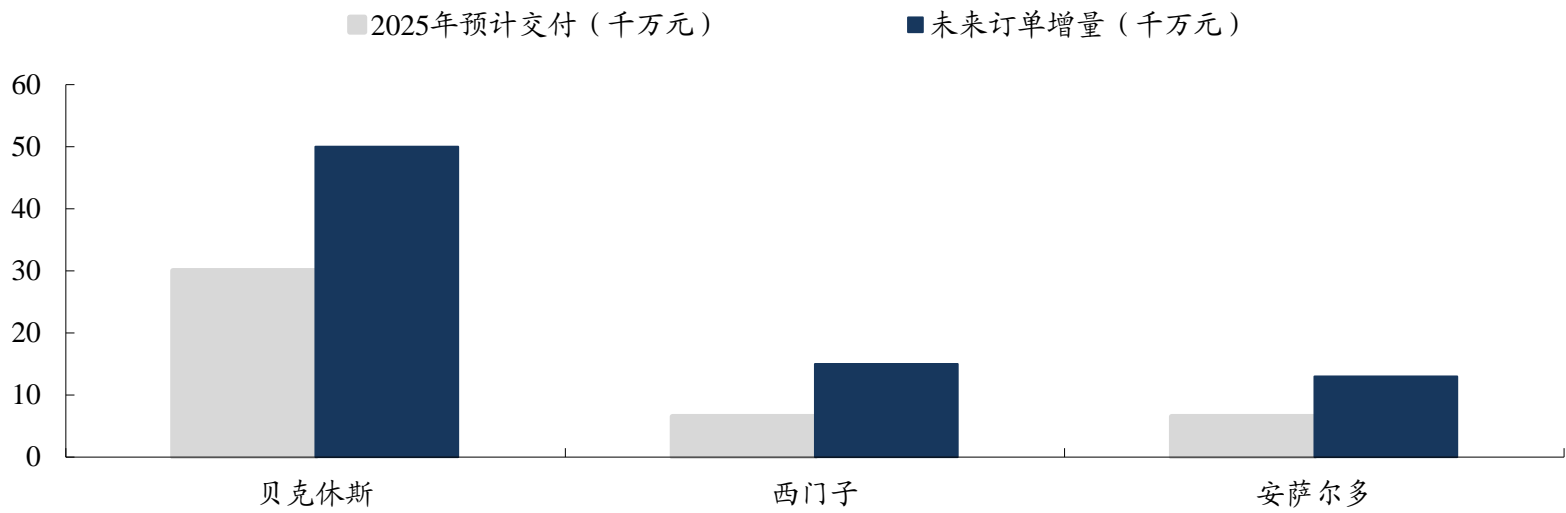


图：应流股份燃气轮机领域国内外主要客户



- ◆ 目前公司燃气轮机板块在手订单约12-13亿元，航发板块约2-3亿元，合计约15亿元，整体较为充足。公司2025年全年预计交付约12亿元，业绩转化性强。从客户结构看，海外贝克休斯、西门子能源等订单持续放量，国内上海电气、东方电气、中航航发等稳步推进，公司未来订单规模具备上行空间。
- ◆ 风险提示：资本开支不及预期，需求不及预期，国产化进程不及预期。

图：应流股份燃机订单概况



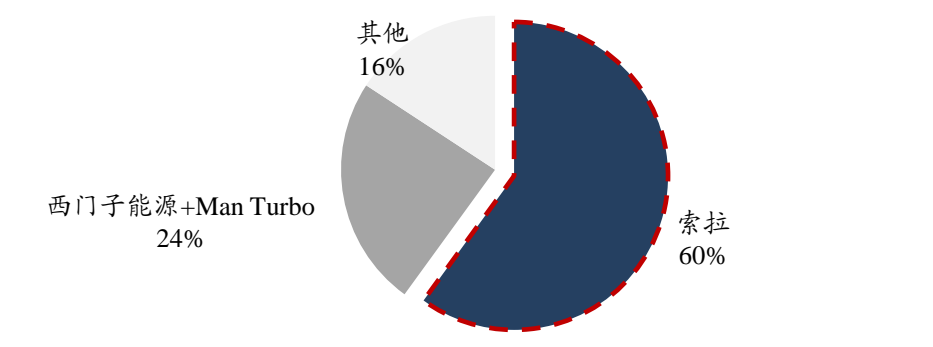
2.4 联德股份：压缩机铸件龙头，切入供需错配的稀缺赛道

- ◆ 国内铸件领域龙头，燃气轮机新赛道成为新增长点。联德股份以压缩机铸件起家，具备铸造与机加工一体化能力，且受益北美AIDC建设带动电力需求高涨，业务已逐步拓展至能源动力领域。依托长期深度绑定外资客户、定制化协同能力强，公司有望随燃气轮机等高端能源装备需求释放实现跨赛道成长。
- ◆ 公司自2024年起切入发电端业务，覆盖柴油发电机、燃气内燃机及燃气轮机零部件，客户包括卡特、Innio、索拉等国际龙头。其中，卡特旗下子公司索拉为核心客户，其燃机单机功率覆盖1.2-38MW。公司目前已有超过16700台/套索拉的燃机运行在全球超过100个国家和地区、累计运行时长超30亿小时，其中有超过2500台索拉燃机机组安装在海上平台或FPSO上。截止至2023年，索拉10MW以下小型燃气轮机占全球超60%份额。
- ◆ 风险提示：全球AIDC资本开支不及预期，下游行业需求不及预期，产能扩张进度不及预期，国际贸易摩擦。

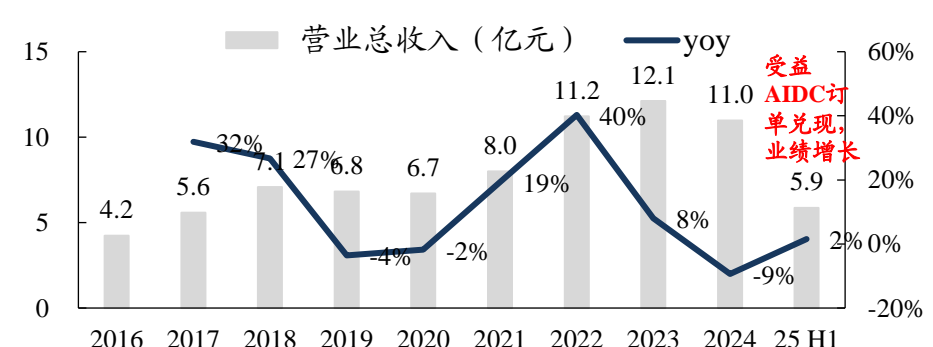
图：公司成功切入AIDC发电侧，燃气轮机核心客户为索拉（Solar Turbines）

压缩机新赛道	主要产品/功能	核心客户	业务进展与订单情况	收入预期与增速
燃气轮机	主电源，供应压气机、透平(冷端，200-300℃)，工作原理类似空调压缩机。	核心客户：索拉（卡特彼勒子公司）	2022-2023年启动开发（卡特首次将燃气轮机铸件供应链移出美国），2024年7-8月通过验收，小批量供货。	年化目标2亿元（客户反馈或超预期），2026年起显著放量；索拉订单排至2028年。

图：2023年索拉占全球10MW以下燃气轮机份额达60%



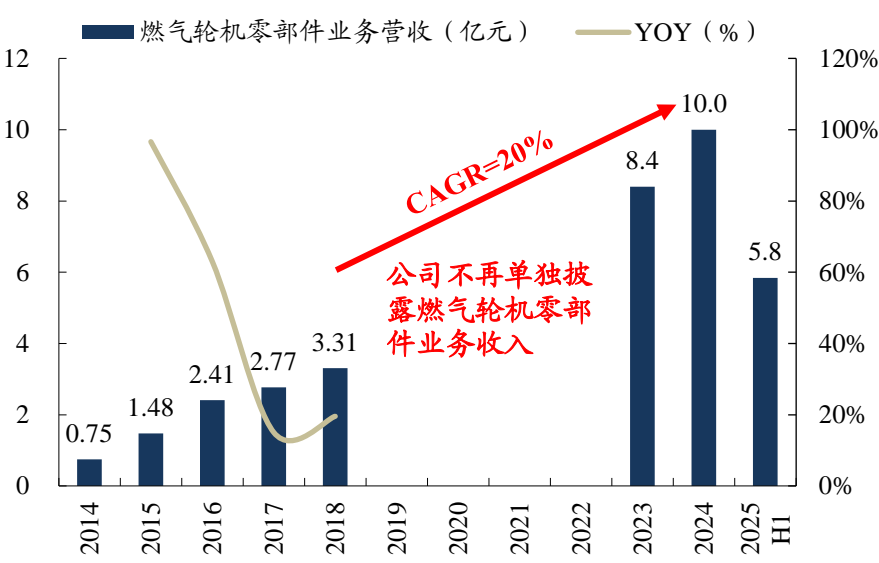
图：2025H1公司营收恢复正增长，同比+2%



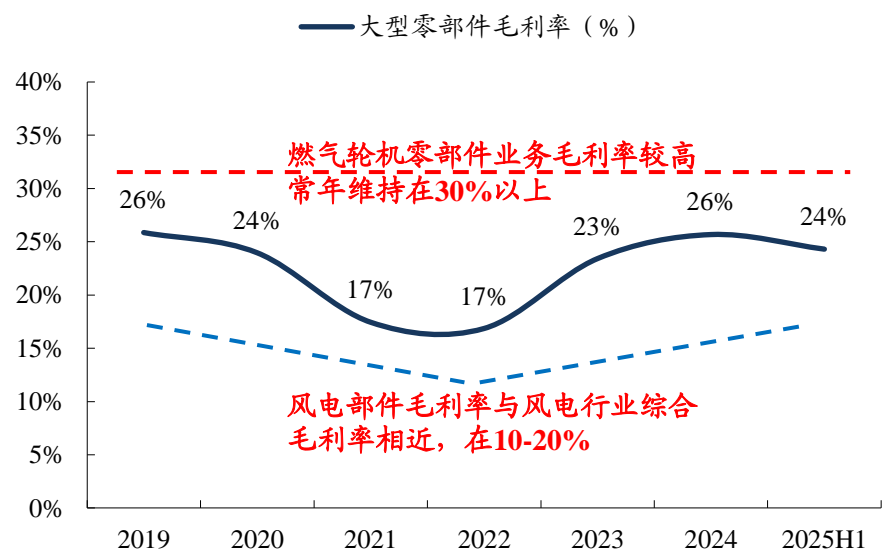
数据来源：Wind，东吴证券研究所

- ◆ 豪迈科技具备燃气轮机零部件生产能力，其大型零部件业务主要覆盖风电铸件、燃气轮机零部件。公司于2006年起与GE合作，2007年正式生产相关零部件。依托在五轴机床领域的深厚积累，公司成功切入燃气轮机这一高壁垒赛道。公司2024年大型零部件业务营收约33亿元，其中燃气轮机零部件占比约30%，对应约10亿元。
- ◆ 公司燃气轮机零部件以动力缸体与环类零件为主，其中动力缸体为燃气轮机核心功能部件。（1）营收：公司燃气轮机零部件收入由2018年的3.3亿元提升至2024年的10.0亿元，CAGR约20%，增长稳健。（2）盈利：该业务毛利率常年维持30%以上，显著高于风电铸件。（3）客户：公司已与GE、西门子、三菱、卡特彼勒等国际燃机龙头建立稳定合作关系，在行业需求上行背景下具备高弹性。
- ◆ 风险提示：轮胎模具需求不及预期、研发进度不及预期、宏观经济风险。

图：公司燃气轮机零部件业务稳健增长



图：燃气轮机零部件业务毛利率较高





一、全球燃气轮机行业景气度上行，呈现供需错配格局

二、看好国产燃气轮机头部集成商&零部件供应商

三、投资建议

四、风险提示

- ◆ 在需求爆发+供给受限+国产替代的格局下，燃气轮机行业推荐高额燃机订单持续落地【杰瑞股份】、聚焦高技术壁垒透平叶片国产替代【应流股份】、燃机缸体与环类主力供应商【豪迈科技】、卡特彼勒供应商【联德股份】。

表：核心标的估值表（截至2026/01/08）

2026/1/8		货币	收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE			
代码	公司				2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
002353.SZ	杰瑞股份	CNY	73.21	750	26.3	30.3	34.9	39.9	29	25	21	19
603308.SH	应流股份	CNY	43.90	298	2.9	4.2	6.1	8.1	104	72	49	37
605060.SH	联德股份	CNY	36.15	87	1.9	2.2	3.0	4.1	46	40	29	21
002595.SZ	豪迈科技	CNY	81.33	651	20.1	25.1	30.5	36.3	32	26	21	18

注：杰瑞股份、应流股份、联德股份、豪迈科技预测均来自东吴证券研究所。



一、全球燃气轮机行业景气度上行，呈现供需错配格局

二、看好国产燃气轮机头部集成商&零部件供应商

三、投资建议

四、风险提示

- （1）AI数据中心投资不及预期：虽然近年来AI算力需求提升较快，但尚未形成明确商业模式，AI数据中心投资不及预期将影响对电力的需求。
- （2）国际贸易摩擦：国际贸易摩擦可能会加大中国向海外出口的关税等，对中国企业产生较大不利影响。
- （3）国产替代不及预期：国内柴油机能否替代海外柴油机龙头作为备用电源的选择还有待验证。

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>

东吴证券 财富家园