

计算机行业深度报告

SpaceX 商业概览：从火箭、通信到 AI

增持（维持）

2026 年 05 月 26 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

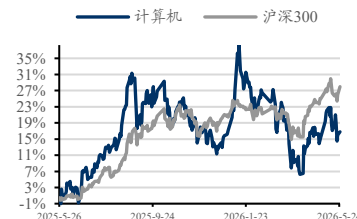
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

投资要点

- “航天 + 互联网 + AI” 跨星球科技巨头：**SpaceX 提交了 S-1 招股说明书，2023-2025 年实现营收 103.87、140.15 和 186.74 亿美元，2026 年第一季度实现营收 46.94 亿美元。目前公司业务包括星链 Starlink（通信业务）、火箭（航天业务）和 AI（AI 与算力基础设施）三大板块，星链的通信业务为目前核心业务。星链板块（通信业务）包括宽带和移动通信业务，2025 年实现营收 114 亿美元。火箭板块包括猎鹰 9 号/重型猎鹰发射、NASA 及国家安全合同、拼单发射任务以及星舰/超重型推进器的研发，2025 年实现营收 41 亿美元。AI 板块：包括 xAI 和 X（原推特），该板块 2025 年实现营收 32 亿美元。
- 星链（Starlink）拥有近万颗在轨卫星和超千万订阅用户：**截至 2026 年 3 月，SpaceX 已部署约 9600 颗在轨卫星，占全球可操控卫星总量的 75%，服务覆盖全球 164 个国家和地区。截至 2026 年第一季度，公司星链宽带订阅用户为 1030 万，新增 530 万。卫星直连手机业务覆盖 30 个国家，月活设备 740 万台，与全球 30 家主流移动运营商达成合作。2026 年第一季度，星链的每用户月均收入（ARPU）为 66 美元。公司规划 2026 年将优先推进星链网络升级，2027 年切入手机直连卫星市场，2028 年启动轨道 AI 计算卫星部署。
- 火箭全球断档领先：**截至 2026 年 3 月 31 日，SpaceX 累计完成约 650 次轨道发射，其中 2025 年完成 170 次轨道发射，包揽全球 80% 以上入轨总质量。2026 年一季度发射量已突破 40 次。SpaceX 的入轨质量从 2023 年 1,210 吨提升到 2025 年 2,213 吨，2026 年一季度为 556 吨。根据招股说明书数据显示，传统火箭入轨成本为 18500 美元/公斤，猎鹰 9 成本为 2700 美元/公斤（比传统火箭下降约 85%），猎鹰重型进一步降至 1400 美元/公斤（比传统火箭下降约 92%）。而作为下一代核心火箭的星舰，截至 2026 年 5 月 24 日，已完成 12 次飞行测试。招股书提到，公司预计 2026 年下半年正式开启轨道载荷发射；星舰依托全可复用设计，目标将入轨成本降低 99% 至百美元级/公斤。
- AI 是公司未来的宏大战略方向：**公司 AI 板块的算力集群功率从 2025 年一季度的 0.3GW 增长到 2026 年一季度的 1GW。2026 年 5 月，公司与 Anthropic 签订了云服务协议，涉及访问 COLOSSUS 和 COLOSSUS II 的计算容量。根据协议，Anthropic 每月向 SpaceX（xAI 的母公司）支付 12.50 亿美元购买算力。该合同从 2026 年 6 月到 2029 年 5 月，在 36 个月的期限内，总合同额约为 450 亿美元。根据公司规划，太空数据中心最早计划于 2028 年启动轨道 AI 算力卫星部署（需获得美国联邦通信委员会批准，最多可部署 100 万颗卫星），并计划每年向太空部署高达 100 吉瓦算力—按每吨 100KW 算力，星舰 100 吨单次运力，每年需发射数千次以完成该目标。
- “募集资金用途”：**根据优先级公司计划将募资资金用于以下 4 方面：
 - 1、人工智能计算基础设施的扩展（Expansion of AI compute infrastructure）；
 - 2、升级发射基础设施与运载火箭（Enhancements to launch infrastructure and launch vehicles）；
 - 3、扩大卫星星座的规模并提升其承载能力（Increases in the scale and capacity of the satellite constellations）；
 - 4、剩余资金用于一般公司用途（Remaining amounts for general corporate purposes）。
- 风险提示：**公司上市失败风险、Starship 进度不及预期风险、竞争加剧风险、行业政策不及预期。

行业走势



相关研究

《AI 专题研究——阿里：从千问开源生态到超级 AI 云，或将重构商业基础设施》

2026-05-14

《磷化铟有望成为 AI 算力时代的“光之基石”》

2026-05-13

内容目录

1. SpaceX 商业概览：从火箭、通信到 AI	4
1.1. 星链板块 (Starlink)：近万颗在轨卫星，超千万订阅用户	6
1.2. 火箭板块：全球断档领先.....	7
1.3. AI 板块：公司未来的宏大战略方向.....	10
2. 募集资金用途	12
3. 产业进入催化密集期	13
3.1. 长十乙和朱雀三两发重磅可回收火箭有望近期发射.....	13
3.2. StarshipV3 完成首秀.....	13
3.3. 6 月份有望迎来 SpaceX 上市	13
3.4. 国内资本市场亦助力产业发展.....	13
4. 风险提示	14

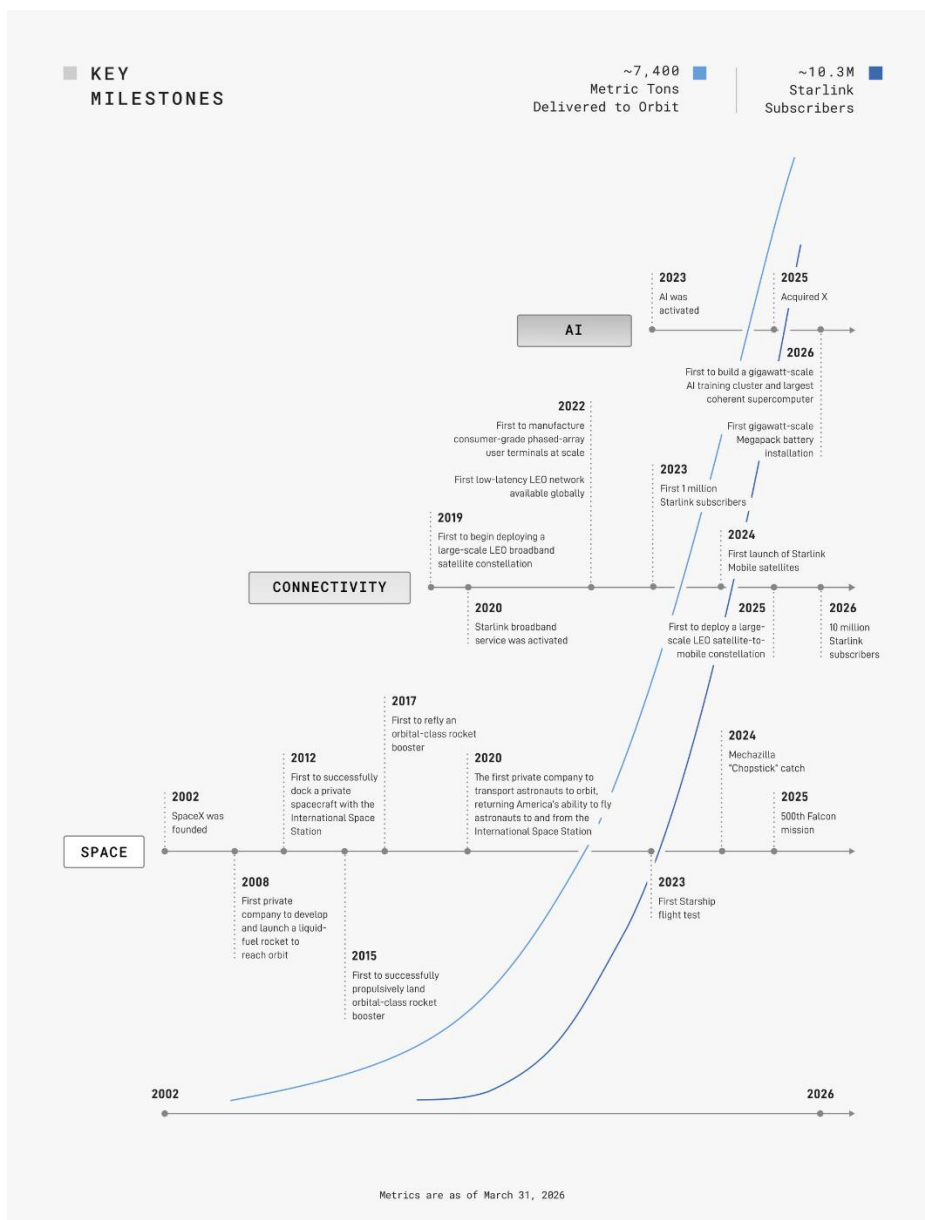
图表目录

图 1:	公司发展历程.....	4
图 2:	公司 2023-2026 年一季度营收 (单位: 美元)	5
图 3:	公司业务覆盖情况.....	6
图 4:	星链用户数增长 (单位: 个)	7
图 5:	星链月均用户平均收入 (ARPU) (单位: 美元)	7
图 6:	公司发射数据统计.....	8
图 7:	2023 年-2026Q1 发射次数统计 (单位: 次)	8
图 8:	SpaceX 历年发射有效载荷质量情况 (单位: t)	9
图 9:	SpaceX 主要箭型参数对比	9
图 10:	猎鹰 9 和猎鹰重型火箭成本与传统火箭对比.....	10
图 11:	公司最新数据中心规模 (截至 2026 年第一季度)	11
图 12:	公司业务所处行业可量化的总潜在市场规模 (TAM)	12
表 1:	2025 年各业务板块财务情况.....	5
表 2:	AI 业务的历程	11
表 3:	公司业务所处行业可量化的总潜在市场规模 (TAM)	12

1. SpaceX 商业概览：从火箭、通信到 AI

“航天 + 互联网 + AI” 跨星球科技巨头。美国时间 2026 年 5 月 20 日，SpaceX 提交了 S-1 招股说明书。根据招股说明书内容，2002 年公司创立。2008 年，Falcon 1 第四次发射成功入轨，成为全球首家将液体燃料火箭送入轨道的私营企业。2010 年，猎鹰 9 (Falcon 9) 首飞成功，开启中型可复用火箭时代。2015 年，猎鹰 9 (Falcon 9) 一级火箭首次陆地垂直回收成功。2017 年，首次复用火箭发射并回收，发射成本降低 60%+。2018 年，星链 (Starlink) 首批试验星发射，开启全球卫星互联网布局。2020–2021 年星链开始大规模部署，2021 年底在轨卫星超 1500 颗，用户破 50 万。2022–2025 年，星链营收爆发，并开始实现盈利，同时星舰 (Starship) 实现多次轨道级试飞。2026 年合并 xAI，并启动公司 IPO。

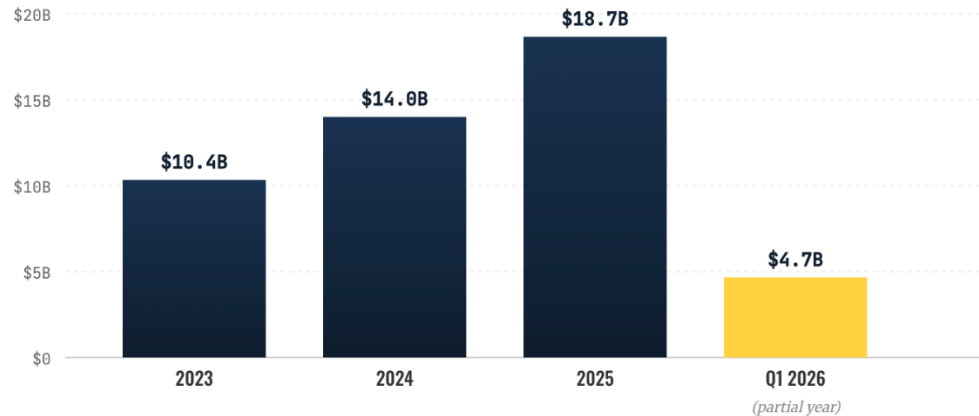
图1：公司发展历程



数据来源：SpaceX 招股说明书，东吴证券研究所

营收稳步增长。2023-2025 年公司实现营收 103.87、140.15 和 186.74 亿美元，2026 年第一季度实现营收 46.94 亿美元。

图2：公司 2023-2026 年一季度营收（单位：美元）



数据来源：SpaceX 招股说明书，东吴证券研究所

公司业务分为三大板块：星链 Starlink（通信业务）、火箭（航天业务）和 AI（AI 与算力基础设施），星链的通信业务为目前核心业务。

星链板块（通信业务）：包括宽带和移动通信业务，2025 年实现营收 114 亿美元，同比增长 49.8%，息税折旧摊销前利润 71.7 亿美元，息税折旧摊销前利润同比增长 86.2%。

火箭板块（航天业务）：包括猎鹰 9 号/重型猎鹰发射、NASA 及国家安全合同、拼单发射任务以及星舰/超重型推进器的研发。2025 年实现营收 41 亿美元，息税折旧摊销前利润 6.53 亿美元。

AI 板块（AI 与算力基础设施）：包括 xAI 和 X（原推特）。该板块 2025 年实现营收 32 亿美元，息税折旧摊销前利润为亏损 12.4 亿美元，运营亏损达 63.6 亿美元。

表1：2025 年各业务板块财务情况

业务板块	2025 年收入 (亿美元)	2025 年 息税折旧摊销前利润 (亿美元)	2025 年 Capex (亿美元)
火箭（航天业务）	40.86	6.53	38.32
星链（通信业务）	113.87	71.68	41.78
AI (xAI + X)	32.01	(12.37)	127.27
总计	186.74	65.84	207.37

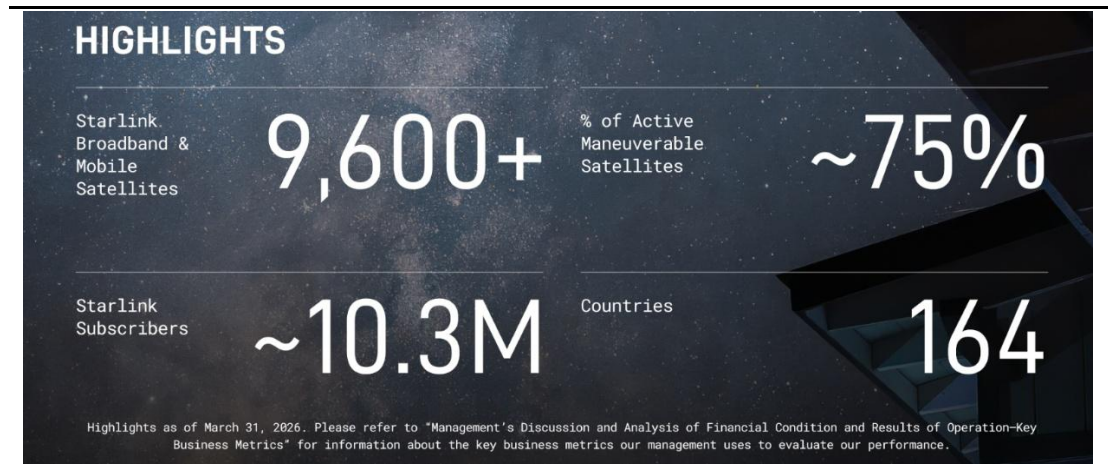
数据来源：SpaceX 招股说明书，东吴证券研究所

1.1. 星链板块 (Starlink): 近万颗在轨卫星, 超千万订阅用户

在轨布局上, 新一代 V3 即将登场。截至 2026 年 3 月, SpaceX 已部署约 9600 颗在轨卫星, 占全球可操控卫星总量的 75%, 服务覆盖全球 164 个国家和地区。目前公司现役在轨商用卫星主要为 V2 Mini 宽带卫星、V1 移动卫星; 2026 年下半年将上线单星下行带宽达 1Tbps 的 V3 新一代宽带卫星, 全新 Starship V3 单颗卫星带宽可达 1Tbps, 单次发射可搭载 60 颗卫星, 公司预计 2026 年下半年正式部署, 单次发射即可释放 60Tbps 下行容量, 数次发射就能实现全网容量翻倍, 持续巩固业务基本盘。2027 年部署 V2 移动卫星, 全面支持 5G 物联网、卫星直连宽带业务, 彻底消除全球移动信号盲区。

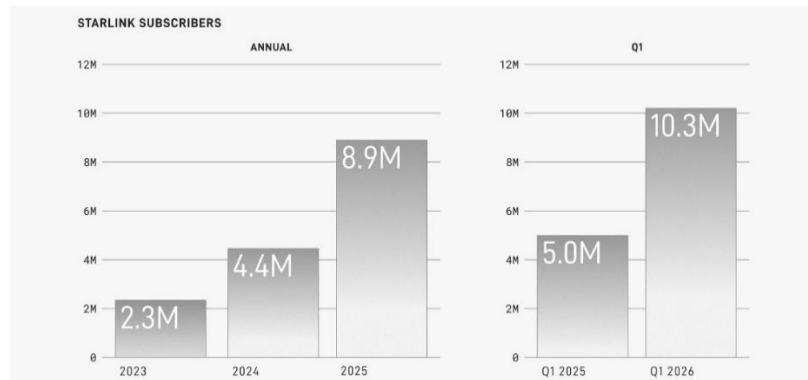
商业化维度, 星链宽带订阅用户数亮眼。2025 年第一季度至 2026 年第一季度, 公司星链宽带订阅用户在 12 个月内从 500 万增长至 1030 万, 新增 530 万, 用户数量实现了翻倍。截至 2026 年第一季度, 卫星直连手机业务覆盖 30 个国家, 月活设备 740 万台, 与全球 30 家主流移动运营商达成合作。同时公司还拥有企业定制、政府 Starshield 国防专属网络、航空海事专网等多元业务。

图3: 公司业务覆盖情况



数据来源: SpaceX 招股说明书, 东吴证券研究所

图4：星链用户数增长（单位：个）

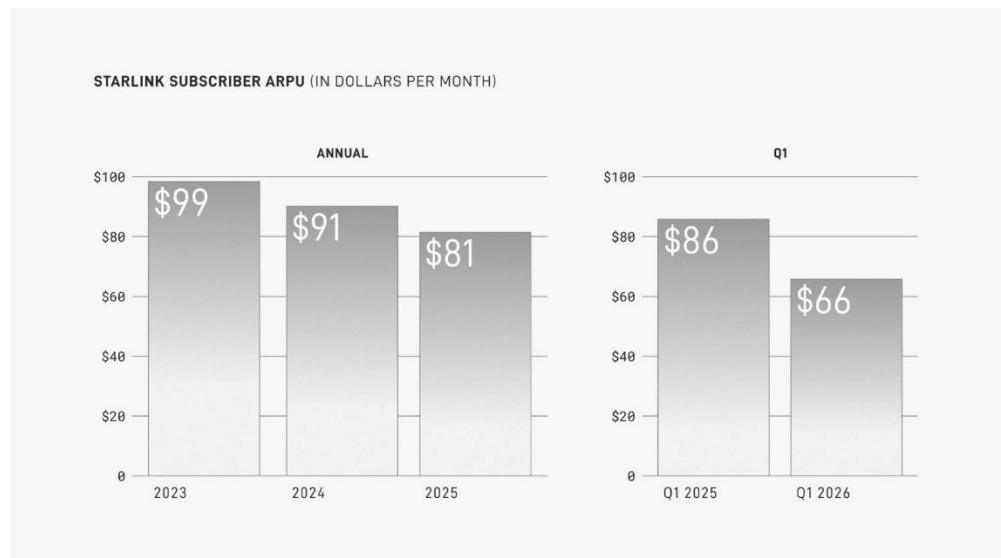


数据来源：SpaceX 招股说明书，东吴证券研究所

星链板块 2023-2025 年收入分别为 38.7、76.0、113.9 亿美元，营收占比分别为 37%、54%、61%；2026Q1 收入 32.6 亿美元，营收占比 69%。

星链的每用户月均收入（ARPU）从 2023 年的 99 美元降至 2026 年第一季度的 66 美元。每用户平均收入的下降主要系星链正向低收入新兴市场扩张，并推出了低价套餐。商业化方面，公司规划 2026 年将优先推进星链网络升级，2027 年切入手机直连卫星市场，2028 年启动轨道 AI 计算卫星部署。

图5：星链月均用户平均收入（ARPU）（单位：美元）

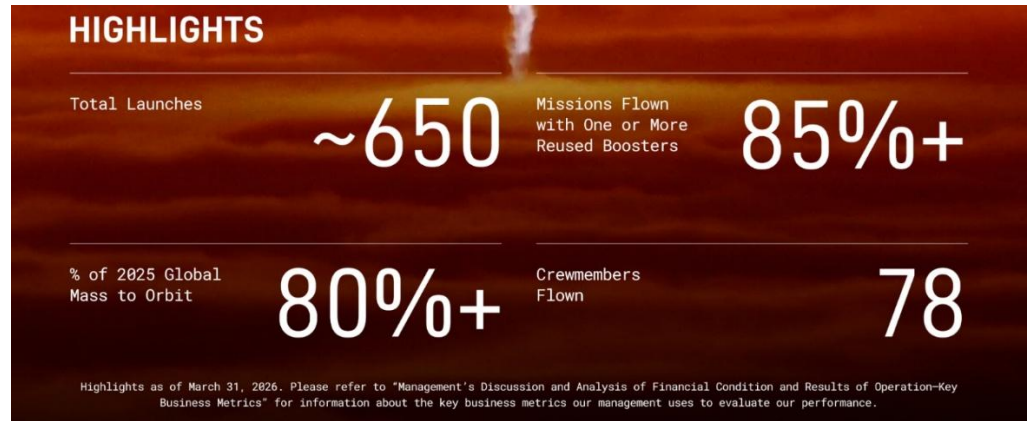


数据来源：SpaceX 招股说明书，东吴证券研究所

1.2. 火箭板块：全球断档领先

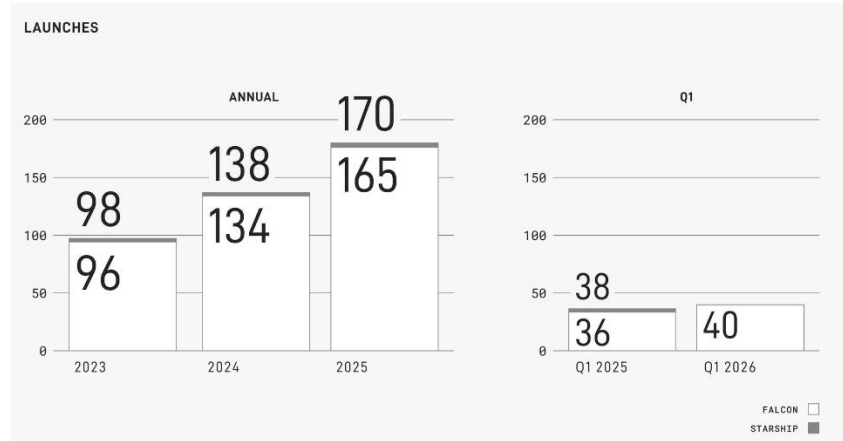
截至 2026 年 3 月 31 日，SpaceX 累计完成约 650 次轨道发射，其中 2025 年完成 170 次轨道发射，包揽全球 80% 以上入轨总质量。2026 年一季度发射量已突破 40 次。截至 2026 年第一季度，猎鹰系列火箭任务成功率稳定维持 99% 以上，单枚猎鹰 9 助推器最高复用次数达 34 次。

图6: 公司发射数据统计



数据来源: SpaceX 招股说明书, 东吴证券研究所

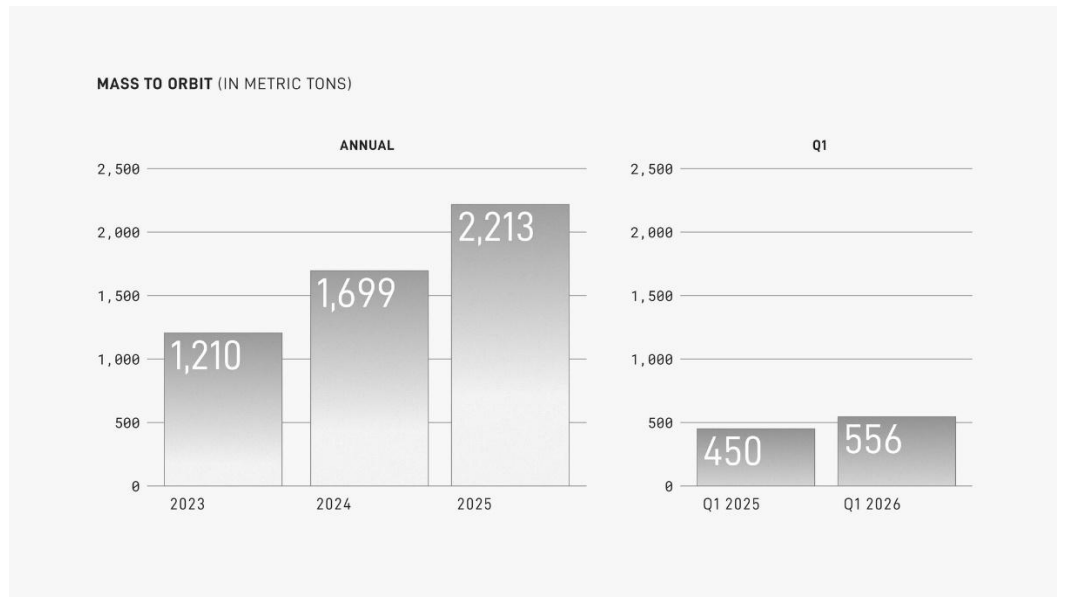
图7: 2023 年-2026Q1 发射次数统计 (单位: 次)



数据来源: SpaceX 招股说明书, 东吴证券研究所

年发射载荷质量超 2000 吨。 SpaceX 明确把 mass to orbit (给定时期内部署到轨道的总有效载荷质量) 作为关键经营指标。根据招股说明书披露，SpaceX 的入轨质量从 2023 年 1,210 吨提升到 2025 年 2,213 吨；2026 年一季度为 556 吨，高于 2025 年一季度的 450 吨。

图8: SpaceX 历年发射有效载荷质量情况 (单位: t)



数据来源: SpaceX 招股说明书, 东吴证券研究所

目前 SpaceX 的主力火箭是猎鹰 9 号和猎鹰重型火箭, 根据公司规模, 星舰的 V3 版本目标是在完全复用构型下向地球轨道运送 100 吨有效载荷, 未来 V4 版本还计划提升载荷能力至 200 吨。SpaceX 的目标是每年向轨道运送约 100 万吨的载荷, 以支持轨道 AI 计算基础设施部署。

图9: SpaceX 主要箭型参数对比

	FALCON 9	FALCON HEAVY	STARSHIP
REUSABILITY	Partial	Partial	Full & Rapid Design
HEIGHT	70 m / 229.6 ft	70 m / 229.6 ft	124.4 m / 408 ft
DIAMETER	3.7 m / 12 ft	12.2 m / 39.9 ft (total width)	9 m / 29.5 ft
MASS	594,054 kg / 1,287,920 lbs	1,420,788 kg / 3,125,735 lbs	5,533,000 kg / 12,198,177 lbs
PAYLOAD CAPACITY TO LEO	22,800 kg / 50,265 lbs	63,800 kg / 140,660 lbs	100+ Mt
PAYLOAD CAPACITY TO GTO	8,300 kg / 18,300 lbs	26,700 kg / 58,860 lbs	100+ Mt
PAYLOAD CAPACITY TO MARS	4,020 kg / 8,860 lbs	16,800 kg / 37,040 lbs	100+ Mt
TOTAL NUMBER OF FLIGHTS	~620	11	11
FIRST LAUNCH	June 4, 2010	February 6, 2018	April 20, 2023

Please refer to the definition of "payload capacity to orbit" in the Glossary for additional details | Metrics as of March 31, 2026

数据来源: SpaceX 招股说明书, 东吴证券研究所

火箭发射成本实现了大幅下降。根据招股说明书数据显示，传统火箭入轨成本为 18500 美元/公斤，猎鹰 9 成本为 2700 美元/公斤（比传统火箭下降约 85%），猎鹰重型进一步降至 1400 美元/公斤（比传统火箭下降约 92%）。而作为下一代核心火箭的星舰，截至 2026 年 5 月 24 日，已完成 12 次飞行测试，公司预计 2026 年下半年正式开启轨道载荷发射；星舰依托全可复用设计，目标将入轨成本降低 99%至百美元级/公斤。

图10: 猎鹰 9 和猎鹰重型火箭成本与传统火箭对比



数据来源: SpaceX 招股说明书, 东吴证券研究所

SpaceX 计划五年内（2026-2030 年）实现每年 1 万次发射，依托星舰从传统火箭发射商转型为覆盖通信、运输、资源开发的空间经济基础设施运营商。同时，星舰也是 NASA 阿尔忒弥斯计划载人登月的核心载具。

火箭板块 2023-2025 年收入分别为 35.6、38.0、40.9 亿美元，营收占比分别为 34%、27%、22%。2026Q1 收入 6.19 亿美元，营收占比 13%。

1.3. AI 板块: 公司未来的宏大战略方向

截至 2026 年 3 月 31 日，Grok 与 X 的集成 AI 平台拥有 13 亿活跃账户，约 5.5 亿月活用户，每日发布内容达 3.5 亿条。截至 2026 年 3 月 31 日，Grok 的月活用户中约有 1.17 亿使用其人工智能功能。

表2: AI 业务的历程

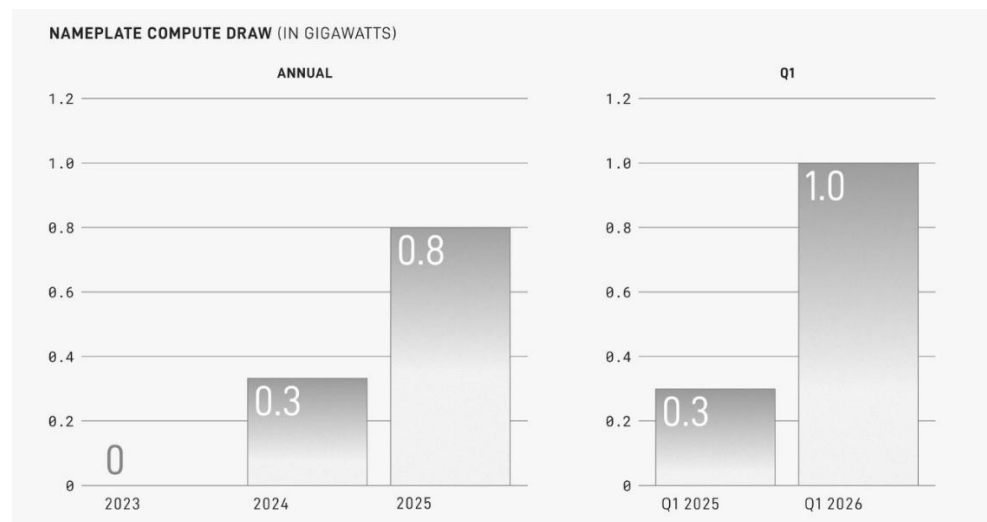
日期	Event 事件
2025 年 3 月 28 日	xAI 收购 X 控股公司 (推特/X 的母公司)
2026 年 2 月 2 日	SpaceX 收购 xAI (该公司现已包含 X)
2026 年 5 月 4 日	SpaceX 实施 1 股拆 5 股的股票拆分
2026 年 5 月 20 日	S-1 filed with SEC 向美国证券交易委员会提交 S-1 文件

数据来源: SpaceX 招股说明书, 东吴证券研究所

算力规模扩张速度快, AI 板块已建成功率 1GW 的 AI 计算集群。公司 AI 板块的算力集群功率从 2025 年一季度的 0.3GW 增长到 2026 年一季度的 1GW。其中 Colossus 1 集群功率为 300MW, 搭载 22 万张高端 GPU, 包含 15 万张 H100、5 万张 H200 以及 2 万张 B200。

2026 年 5 月, 公司与 Anthropic 签订了云服务协议, 涉及访问 COLOSSUS 和 COLOSSUS II 的计算容量。根据协议, Anthropic 每月向 SpaceX (xAI 的母公司) 支付 12.50 亿美元购买算力。该合同从 2026 年 6 月到 2029 年 5 月, 在 36 个月的期限内, 总合同额约为 450 亿美元。

图11: 公司最新数据中心规模 (截至 2026 年第一季度)



数据来源: SpaceX 招股说明书, 东吴证券研究所

公司业务的可量化的 TAM 28.5 万亿美元, 其中 AI 板块达 26.5 万亿美元。SpaceX 估算公司业务所处行业可量化的总潜在市场规模 (TAM) 达 28.5 万亿美元, 细分来看包括约 3700 亿美元的太空解决方案、1.6 万亿美元的连接业务 (其中包括 Starlink 宽带的 8700 亿美元和 Starlink 移动业务的 7400 亿美元), 以及 26.5 万亿美元的人工智能基础设施、用户订阅、数字广告和企业应用领域市场。

表3: 公司业务所处行业可量化的总潜在市场规模 (TAM)

业务板块	TAM (预测) (万亿美元)	注释
航天 (Space)	0.37	空间赋能解决方案 (Space-enabled solutions)
星链宽带 (Starlink Broadband)	0.87	全球固定宽带 (Global fixed broadband)
星链移动 (Starlink Mobile)	0.74	卫星移动通信服务 (Satellite-to-mobile services)
AI 基础设施 (AI Infrastructure)	2.40	数据中心计算 (Data center compute)
AI 消费者订阅服务 (AI Consumer Subscriptions)	0.76	Grok 及同类产品 (Grok and similar)
AI 广告 (AI Advertising)	0.60	数字广告市场 (Digital ad market)
AI 企业应用 (AI Enterprise Applications)	22.70	智能体工作流 (Macrohard, agentic workflows Macrohard)
总计	28.50	不含中国和俄罗斯 (Excluding China and Russia)

数据来源: SpaceX 招股说明书, 东吴证券研究所

图12: 公司业务所处行业可量化的总潜在市场规模 (TAM)



数据来源: SpaceX 招股说明书, 东吴证券研究所

太空算力规划: 太空数据中心最早计划于 2028 年启动轨道 AI 算力卫星部署 (需获得美国联邦通信委员会批准, 最多可部署 100 万颗卫星), 并计划每年向太空部署高达 100 吉瓦算力—按每吨 100KW 算力, 星舰 100 吨单次运力, 每年需发射数千次以完成该目标。

AI 板块 2023-2025 年收入分别为 29.6、26.2、32.0 亿美元, 营收占比分别为 29%、19%、17%。2026Q1 收入 8.2 亿美元, 营收占比 17%。

2. 募集资金用途

“募集资金用途”部分，目前尚未填写具体金额，因为发行规模尚未确定。公司根据优先级将资金用于以下方面：

- 1、人工智能计算基础设施的扩展（Expansion of AI compute infrastructure）。
- 2、升级发射基础设施与运载火箭（Enhancements to launch infrastructure and launch vehicles）。
- 3、扩大卫星星座的规模并提升其承载能力（Increases in the scale and capacity of the satellite constellations）。
- 4、剩余资金用于一般公司用途（Remaining amounts for general corporate purposes）。

3. 产业进入催化密集期

3.1. 长十乙和朱雀三两发重磅可回收火箭有望近期发射

近期有望迎来可回收火箭发射的窗口期。近期，长征十号乙、蓝箭航天的朱雀三号遥二、长征十二号乙等可回收商业火箭有望陆续迎来试飞。经过批量首飞验证，2026年商业火箭有望由量变引发质变，有望见证中国进入火箭可回收时代。

若火箭成功实现可回收，中国将成为继美国后第二个掌握中型可回收火箭技术的国家，我们预计发射成本大幅降低，助力低轨卫星星座（“GW”、“千帆”等低轨星座）建设。

3.2. Starship V3 完成首秀

北京时间5月23日6时30分，美国SpaceX公司的V3版“星舰”首飞。这是“星舰”第12次发射，也是今年首次试飞。本次试飞，V3版本星舰两级整体、发动机、热防护结构等全面更新，并启用全新的2号“星舰”发射台。本次发射轨迹、时序等与之前V2版“星舰”基本一致，而且第一级不用发射塔机械臂捕获回收，计划缓缓溅落海面。同时，顺利释放20颗模拟星链卫星和2颗改造版。

3.3. 6月份有望迎来Spacex上市

美东2026年5月20日，SpaceX提交了S-1招股说明书，有望在6月份在纳斯达克挂牌上市。

3.4. 国内资本市场亦助力产业发展

截至2026年5月，蓝箭航天、中科宇航IPO状态均处于已问询阶段，天兵科技、

星河动力、银河航天处于 IPO 辅导中。中美均有望借助资本市场的力量，加速推动商业航天领域的发展。

信科移动、信维通信等陆续开启募资，助力产业发展。4月30日，信科移动发布定增预案，募集资金拟投向空天地一体化移动通信产业化、空天地一体化移动通信研发和6G研发等三个项目。5月8日，信维通信的定增审核通过，从4月3日交易所受理到正式通过，全部用时仅21个工作日，这也是全市场落实再融资改革要求、加大对优质上市公司支持力度的首单落地案例。

4. 风险提示

1、公司上市失败风险：SpaceX 目前处于 IPO 阶段，如果公司未能顺利上市，可能会因为资金问题影响公司业务扩展节奏。

2、Starship 进度不及预期风险：公司的通信和太空算力业务高度依赖 Starship 这款火箭的运载能力和低成本，如果 Starship 的发射进度不及预期，可能会导致公司相关业务的进展不及预期，从而影响公司经营。

3、竞争加剧风险：公司如果技术迭代进度不及预期，行业竞争对手追赶上，可能会抢占公司市场份额，从而对公司业绩产生影响。

4、行业政策不及预期：商业航天行业是受到强监管的行业，行业如果因为特殊事件影响导致监管升级，可能会对行业整体发展产生影响。

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>