

钢铁行业跟踪周报

短期淡季供需较弱钢价承压，看好后续平控落地+需求反弹 增持（维持）

2023年08月12日

证券分析师 王钦扬
执业证书：S0600523030004
wangqy@dwzq.com.cn

投资要点

■ 价：钢材价格淡季趋弱下行，短期预计低位震荡。

1) **主要产品价格下行**：长材：截至8月11日螺纹钢HRB400上海报价3700元/吨（yoy-11.5%），周变化降20元/吨，高线HPB300上海报价3930元/吨（yoy-15.1%），周变化降20元/吨。板材：热轧板卷Q235B上海报价3.0mm为4000元/吨，（yoy-1.5%），周变化降60元/吨，冷轧板卷0.5mm上海报价5100元/吨，（yoy-0.2%），周变化降10元/吨。

2) **上游原材料价格下跌**：铁矿：国产矿及进口矿周度价格下跌。8月11日国产矿（唐山铁矿）报价1021元/吨（yoy+11%），周变化降33元/吨，进口矿青岛港澳澳大利亚PB粉61.5%报价841元/湿吨（yoy+7%），周变化降17元/湿吨。焦煤、废钢：焦煤周度价格平稳，废钢周度价格环比下降。截至8月11日焦煤方面，山西主焦煤报价2000元/吨（yoy-2%），周变化持平。废钢方面唐山6-8mm报价2655元/吨（yoy-7%），周变化降30元/吨。

3) **短期预计期货价格低位震荡**：螺纹钢期货结算价下跌，铁矿石负期现差周环比持续扩大，预计期货价格短期仍处于低迷状态。截至8月11日螺纹钢期货结算价为3672元/吨，周环比-80元/吨。截至8月10日铁矿石期现差为-114元/吨，周环比-70元/吨。

■ 量：供需较弱，持续累库，博弈平控落地时点及需求反弹。

1) **产量**：板材产量本周热轧板卷、中厚板环比增加，冷轧板卷略降。截至8月11日主要钢厂热轧板卷产量312万吨（yoy+4%），周环比增加9.5万吨，冷轧板卷82万吨（yoy+6%），周环比减少0.6万吨，中厚板161万吨（yoy+9%），周环比增加1.3万吨。

2) **消费**：本周线螺采购量及建筑钢材成交量稳中向好。8月11日上海线螺采购量13300吨（yoy+32%），周环比增加1200吨，建筑钢材成交量16.2万吨，周环比增加3.7万吨。

2) **库存**：短期淡季累库现象预计仍将持续，但纵向来看库存处于近5年底部，恢复至2019年水平。截至8月11日钢材总库存1676万吨（yoy-1.6%），周环比+2%，其中社会库存1221万吨（yoy-0.6%），周环比+1.2%，钢厂库存455万吨（yoy-4.2%），周环比+4.0%。

■ 盈利能力：短期长流程毛利中位震荡，短流程毛利仍承压

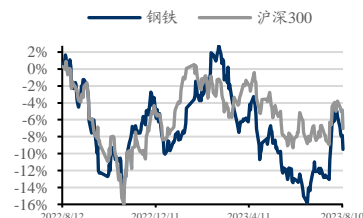
1) **长流程**：8月11日五大品种平均成本滞后一月毛利为602元/吨，周环比-7%，月环比+1%，其中螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板成本滞后毛利分别为419/881/540/580/588元/吨，周环比-12%/-8%/-10%/-1%/-6%。

2) **短流程**：截至8月11日电炉利润为-234元/吨，周环比-40元/吨，环比下滑，持续承压。

■ **投资建议**：短期淡季累库叠加供需较弱预计钢价有所承压，中长期供给端博弈限产政策落地叠加情绪修复下的需求反弹，看好中长期板块性投资机会。短期本周供库双增，整体基本面支撑较弱。但对比来看，虽受淡季影响库存有所增加，但涨幅不高，位于近5年同时点底部，若未来限产政策落地叠加制造业逐步复苏需求得到改善，行业盈利能力有望进一步修复。标的首推**华菱钢铁（普转特，估值提升进行时）、宝钢股份（钢铁工业龙头）**。

■ **风险提示**：房地产下滑；制造业回暖不及预期。

行业走势



相关研究

《淡季叠加极端天气导致累库，继续看好减产预期下的板块性机会》

2023-08-06

《供需预期双向改善，低估、优质标的率先受益》

2023-07-30

内容目录

1. 价：钢材价格淡季趋弱下行，短期预计低位震荡.....	4
2. 量：供需较弱，库存较高，博弈平控落地时点及需求反弹.....	8
3. 盈利能力：短期长流程毛利中位震荡，短流程毛利仍承压.....	10
4. 市场行情.....	12
5. 上市公司公告.....	13
6. 行业估值一览.....	13
7. 风险提示.....	15

图表目录

图 1: 螺纹钢价格 (元/吨)	4
图 2: 线材价格 (元/吨)	4
图 3: 热轧板卷价格 (元/吨)	5
图 4: 冷轧板卷价格 (元/吨)	5
图 5: 中板价格 (元/吨)	5
图 6: 型材价格 (元/吨)	5
图 7: 国产矿及进口矿价格	6
图 8: 二级冶金焦价格 (元/吨)	7
图 9: 山西主焦煤价格 (元/吨)	7
图 10: 京唐港主焦煤价格 (元/吨)	7
图 11: 准一级冶金焦价格 (元/吨)	7
图 12: 废钢价格 (元/吨)	7
图 13: 焦煤期货结算价 (元/吨)	7
图 14: 螺纹钢期现差 (元/吨)	8
图 15: 铁矿石期现差 (元/吨)	8
图 16: 热轧板卷主要钢厂产量 (万吨)	8
图 17: 冷轧板卷主要钢厂产量 (万吨)	8
图 18: 中厚板主要钢厂产量 (万吨)	9
图 19: 上海线螺采购量 (吨)	9
图 20: 建筑钢材成交量 (吨)	9
图 21: 钢材表观消费量 (吨)	9
图 22: 2019-2023 年总库存 (万吨)	10
图 23: 2019-2023 年社会库存 (万吨)	10
图 24: 2019-2023 年钢厂库存 (万吨)	10
图 25: 五大品种平均即时毛利 (元/吨)	11
图 26: 成本滞后一个月五大品种平均毛利 (元/吨)	11
图 27: 电炉成本及利润测算 (元/吨)	11
图 28: 钢铁板块指数	12
图 29: 钢铁子版块周涨幅	12
图 30: 周涨幅前 1/3 (截至 2023 年 8 月 11 日)	12
图 31: 周跌幅前 1/3 (截至 2023 年 8 月 11 日)	12
表 1: 主要产品价格变动 (元/吨)	4
表 2: 原材料价格变动	5
表 3: 原材料价格变动 (元/吨)	6
表 4: 原材料价格变动 (元/吨)	11
表 5: 上市公司公告一览	13
表 6: 板块与上市公司估值一览 (截至 2023 年 8 月 11 日)	13

1. 价：钢材价格淡季趋弱下行，短期预计低位震荡

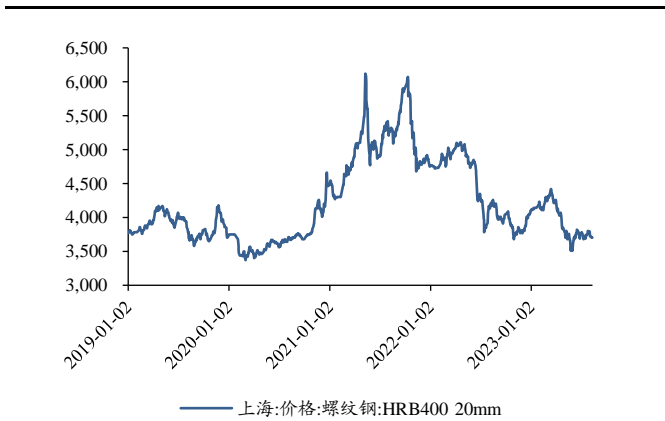
本周钢材价格持续趋弱下行。截至 8 月 11 日螺纹钢 HRB400 上海报价 3700 元/吨 (yoy-11.5%)，周变化降 20 元/吨，高线 HPB300 上海报价 3930 元/吨 (yoy-15.1%)，周变化降 20 元/吨。板材价格方面：热轧板卷 Q235B 上海报价 3.0mm 为 4000 元/吨，(yoy-1.5%)，周变化降 60 元/吨，冷轧板卷 0.5mm 上海报价 5100 元/吨，(yoy-0.2%)，周变化降 10 元/吨。

表1: 主要产品价格变动 (元/吨)

	上海: 价格: 螺纹钢: HRB400 20mm	上海: 价格: 高线: 8.0: HPB300	上海: 价格: 热轧板卷: Q235B: 3.0mm	上海: 价格: 热轧板卷: Q235B: 4.75mm	上海: 价格: 冷轧板卷: 0.5mm	上海: 价格: 冷轧板卷: 1.0mm
当期值	3700.00	3930.00	4000.00	3930.00	5100.00	4680.00
周变化值	-20.00	-20.00	-60.00	-60.00	-10.00	0.00
周变化	-0.5%	-0.5%	-1.5%	-1.5%	-0.2%	0.0%
月变化	0.3%	-0.5%	2.0%	2.1%	3.9%	4.0%
年变化	-11.5%	-15.1%	-1.7%	-1.8%	5.4%	4.9%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图1: 螺纹钢价格 (元/吨)



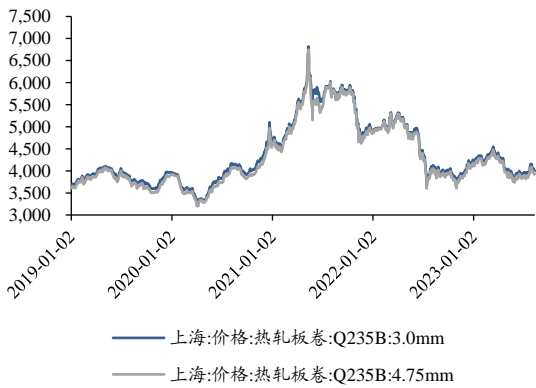
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图2: 线材价格 (元/吨)



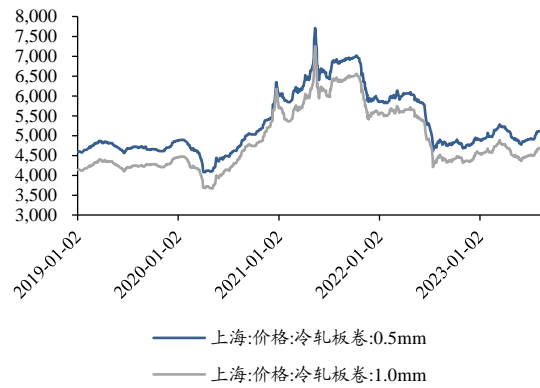
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图3: 热轧板卷价格 (元/吨)



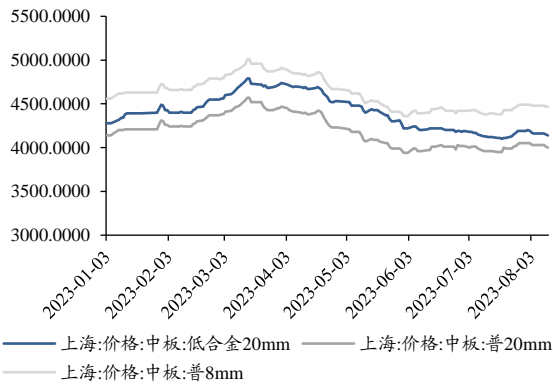
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图4: 冷轧板卷价格 (元/吨)



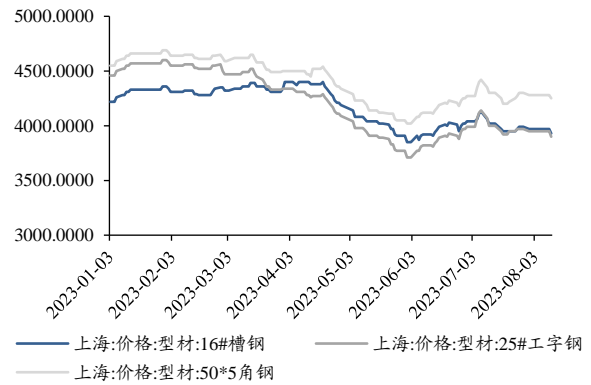
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图5: 中板价格 (元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图6: 型材价格 (元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

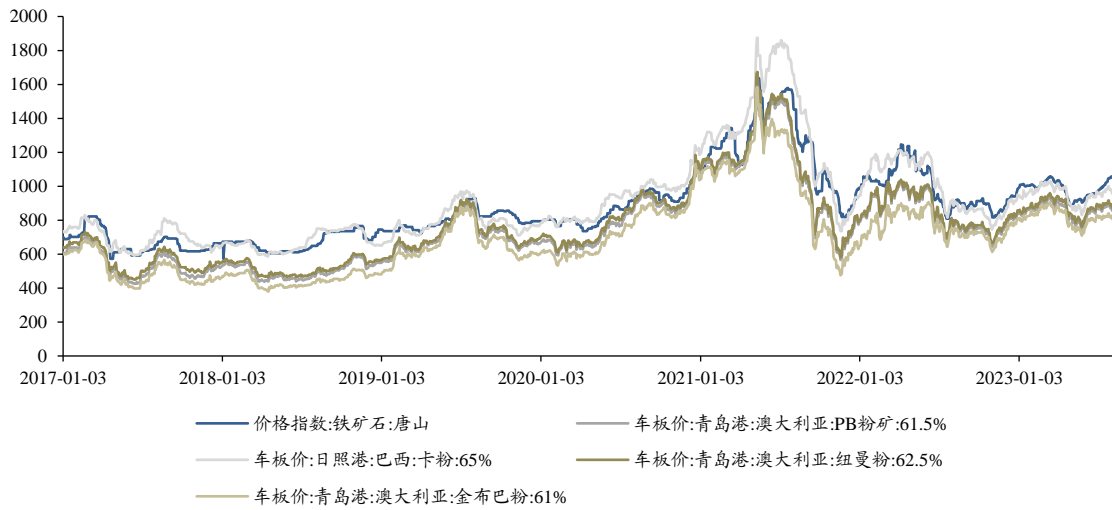
上游原材料: 国产矿及进口矿价格周度价格下跌。截至 8 月 11 日国产矿 (唐山铁矿) 报价 1021 元/吨 (yoy+11%), 周变化降 33 元/吨, 进口矿方面, 青岛港澳大利亚 PB 粉 61.5% 报价 841 元/湿吨 (yoy+7%), 周变化降 17 元/湿吨, 日照港巴西卡粉 65% 报价 945 元/湿吨 (yoy+5%), 周变化降 15 元/湿吨。

表2: 原材料价格变动

	价格指数: 铁矿石: 唐山 (元/吨)	车板价: 青岛港: 澳大利亚: PB 粉矿: 61.5% (元/湿吨)	车板价: 日照港: 巴西: 卡粉: 65% (元/湿吨)	车板价: 青岛港: 澳大利亚: 纽曼粉: 62.5% (元/湿吨)	车板价: 青岛港: 澳大利亚: 金布巴粉: 61% (元/湿吨)
当期值	1020.81	841.00	945.00	859.00	799.00
周变化值	-32.71	-17.00	-15.00	-17.00	-10.00
周变化	-3%	-2%	-2%	-2%	-1%
月变化	2%	-2%	1%	-2%	-1%
年变化	11%	7%	5%	8%	6%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 国产矿及进口矿价格



数据来源: Wind, 东吴证券研究所
 备注: 除唐山铁矿单位为元/吨, 其余单位均为元/湿吨。

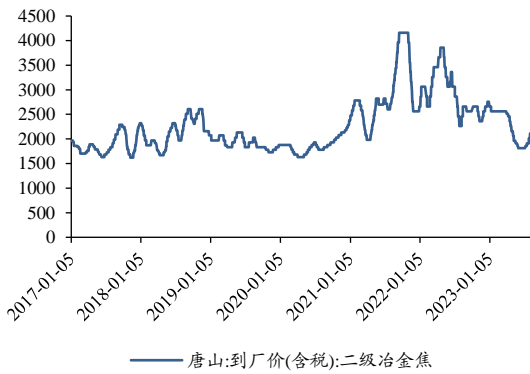
焦煤周度价格平稳, 废钢周度价格环比下降。截至 8 月 11 日焦煤方面, 山西主焦煤报价 2000 元/吨 (yoy-2%), 周变化持平, 唐山二级冶金焦报价 2110 元/吨 (yoy-21%), 周变化持平, 天津港准一级冶金焦 2240 元/吨 (yoy-20%), 周变化持平。废钢方面唐山 6-8mm 报价 2655 元/吨 (yoy-7%), 周变化降 30 元/吨, 北京 6-8mm 报价 2610 元/吨 (yoy-6%), 周变化降 30 元/吨, 上海 6-8mm 报价 2510 元/吨 (yoy-10%), 周变化降 30 元/吨。

表3: 原材料价格变动 (元/吨)

	唐山:到厂价(含税):二级冶金焦	京唐港:库提价:主焦煤:澳大利亚产	天津港:平仓价(含税):准一级冶金焦	吕梁:出厂价(含税):准一级冶金焦	唐山:市场价(不含税):废钢:6-8mm	北京:市场价(不含税):废钢:6-8mm	上海:市场价(不含税):废钢:6-8mm
当期值	2110.00	2130.00	2240.00	2000.00	2655.00	2610.00	2510.00
周变化值	0.00	30.00	0.00	0.00	-30.00	-30.00	-30.00
周变化	0%	1%	0%	0%	-1%	-1%	-1%
月变化	13%	18%	13%	14%	-1%	2%	1%
年变化	-21%	-9%	-20%	-22%	-7%	-6%	-10%

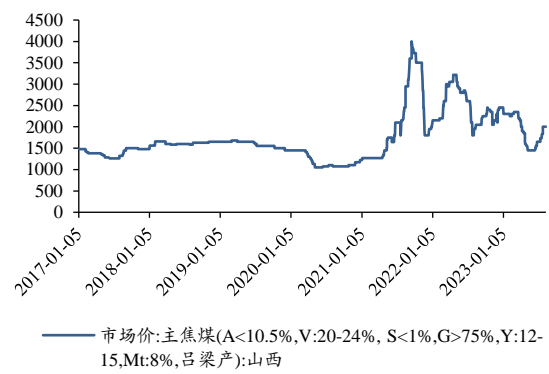
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 二级冶金焦价格 (元/吨)



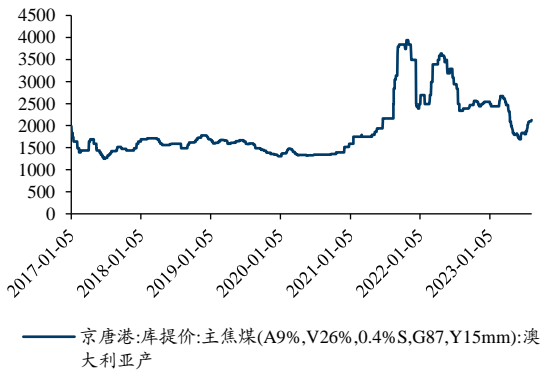
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图9: 山西主焦煤价格 (元/吨)



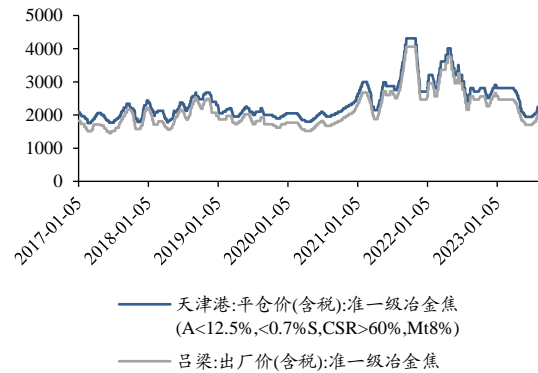
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图10: 京唐港主焦煤价格 (元/吨)



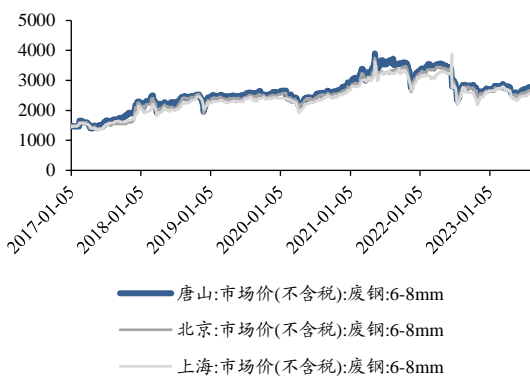
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图11: 准一级冶金焦价格 (元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图12: 废钢价格 (元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图13: 焦煤期货结算价 (元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

期现差：螺纹钢期货结算价下跌，铁矿石负期现差周环比持续扩大，预计价格短期仍处于低迷状态。截至 8 月 11 日螺纹钢期货结算价为 3672 元/吨，周环比-80 元/吨。截至 8 月 10 日铁矿石期现差为-114 元/吨，周环比-70 元/吨。

图14：螺纹钢期现差（元/吨）

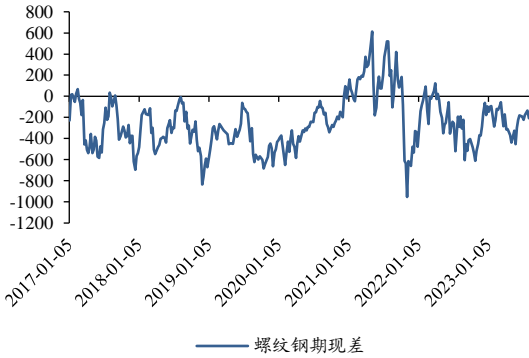
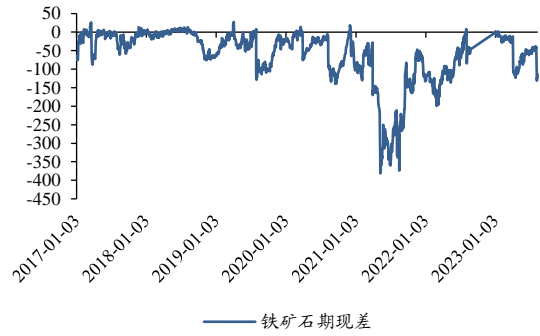


图15：铁矿石期现差（元/吨）



数据来源：wind，东吴证券研究所
备注：期限差=期货价-现货价

数据来源：wind，东吴证券研究所
备注：期限差=期货价-现货价

2. 量：供需较弱，库存较高，博弈平控落地时点及需求反弹

1) **产量：**板材产量本周热轧板卷、中厚板环比增加，冷轧板卷略降。截至 8 月 11 日主要钢厂热轧板卷产量 312 万吨 (yoy+4%)，周环比增加 9.5 万吨，冷轧板卷 82 万吨 (yoy+6%)，周环比减少 0.6 万吨，中厚板 161 万吨 (yoy+9%)，周环比增加 1.3 万吨。

图16：热轧板卷主要钢厂产量（万吨）

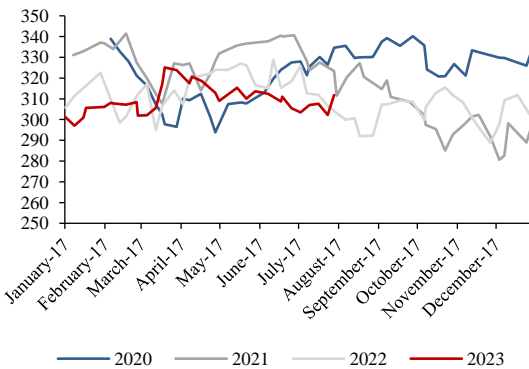
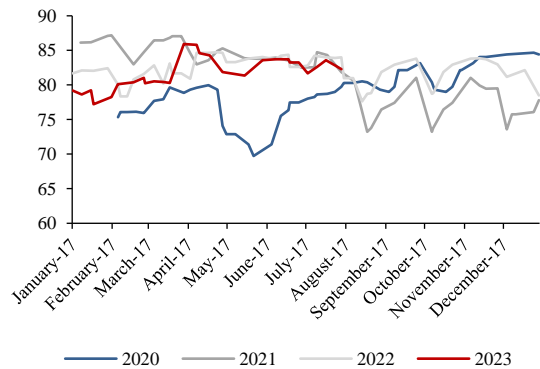


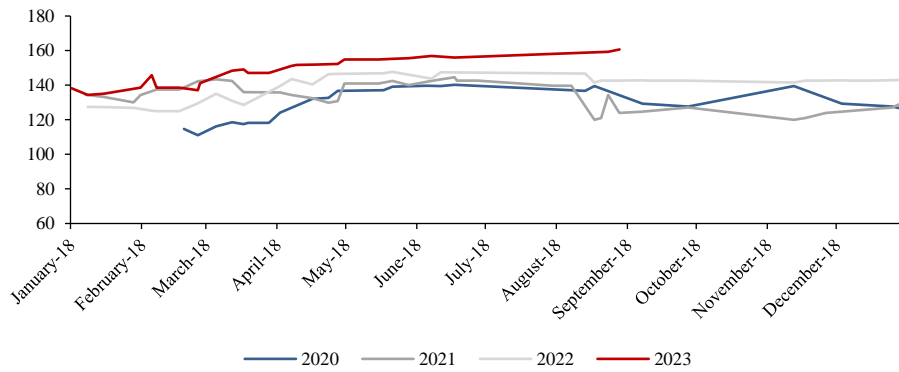
图17：冷轧板卷主要钢厂产量（万吨）



数据来源：wind，东吴证券研究所

数据来源：wind，东吴证券研究所

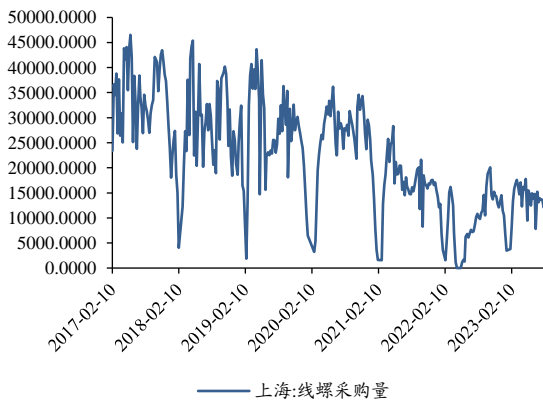
图18: 中厚板主要钢厂产量(万吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

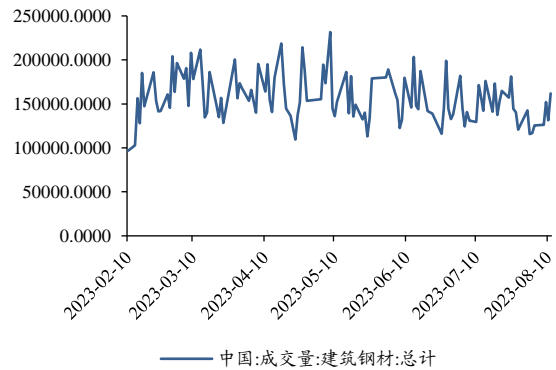
2) 消费: 本周线螺采购量及建筑钢材成交量稳中向好。侧面来看, 8月11日上海线螺采购量 13300 吨 (yoy+32%), 周环比增加 1200 吨, 建筑钢材成交量 16.2 万吨, 周环比增加 3.7 万吨, 震荡向好。

图19: 上海线螺采购量(吨)



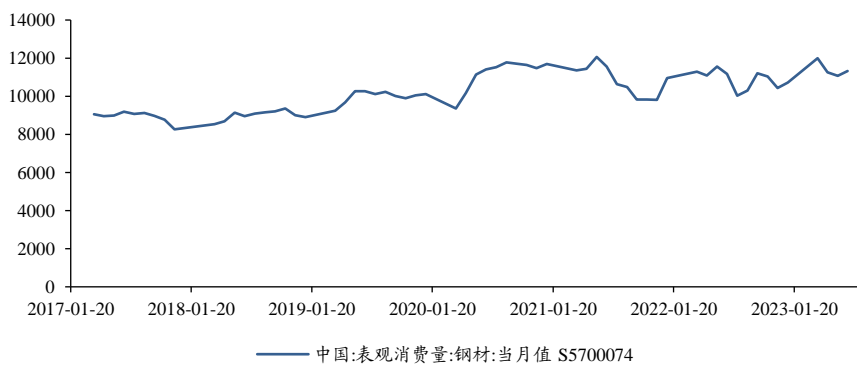
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图20: 建筑钢材成交量(吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

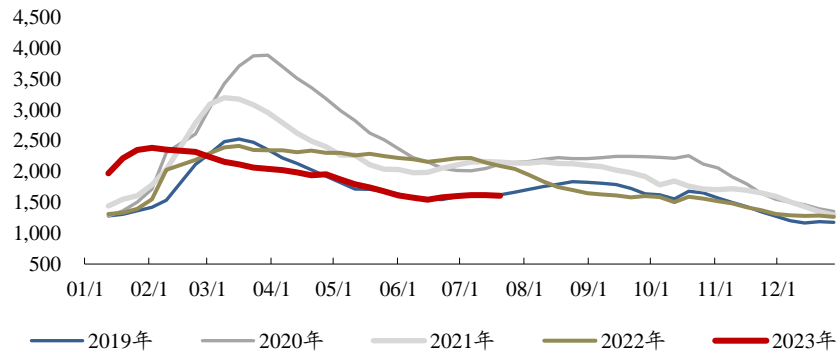
图21: 钢材表观消费量(吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

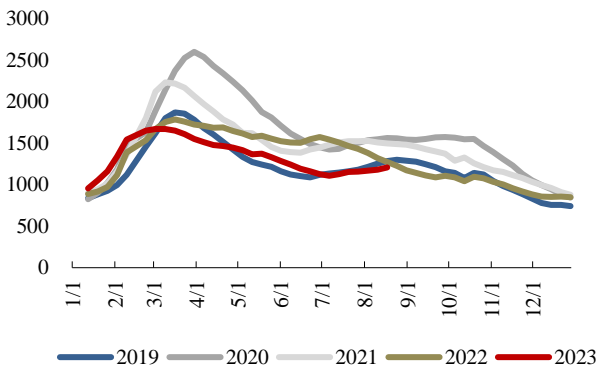
3) 库存：短期淡季累库现象预计仍将持续，但纵向来看库存处于近5年底部，恢复至2019年水平。截至8月11日钢材总库存1676万吨（yoy-1.6%），周环比+2%，其中社会库存1221万吨（yoy-0.6%），周环比+1.2%，钢厂库存455万吨（yoy-4.2%），周环比+4.0%。

图22: 2019-2023年总库存（万吨）



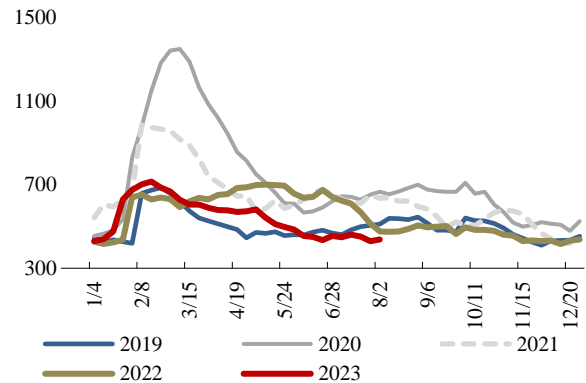
数据来源：Wind, Mysteel, 东吴证券研究所

图23: 2019-2023年社会库存（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 东吴证券研究所

图24: 2019-2023年钢厂库存（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 东吴证券研究所

3. 盈利能力：短期长流程毛利中位震荡，短流程毛利仍承压

1) 长流程：截至8月11日五大品种平均即时毛利测算为610元/吨，周变化-40元/吨，周环比-6%，月环比+5%，成本滞后一月毛利为602元/吨，周变化-48元/吨，周环比-7%，月环比+1%，其中螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板成本滞后毛利分别为419/881/540/580/588元/吨，周环比-12%/-8%/-10%/-1%/-6%。

表4: 原材料价格变动 (元/吨)

	成本滞后一月毛利(元/吨)						即时毛利(元/吨)					
	平均	螺纹	线材	热轧	冷轧	中厚板	平均	螺纹	线材	热轧	冷轧	中厚板
当期值	602	419	881	540	580	588	610	428	890	548	588	597
周变化	-48	-59	-77	-57	-9	-40	-40	-50	-68	-48	0	-32
周环比	-7%	-12%	-8%	-10%	-1%	-6%	-6%	-10%	-7%	-8%	0%	-5%
月环比	-1%	-16%	-6%	14%	19%	-7%	5%	-10%	-3%	22%	28%	-2%

数据来源: Wind, Mysteel, 东吴证券研究所

图25: 五大品种平均即时毛利 (元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

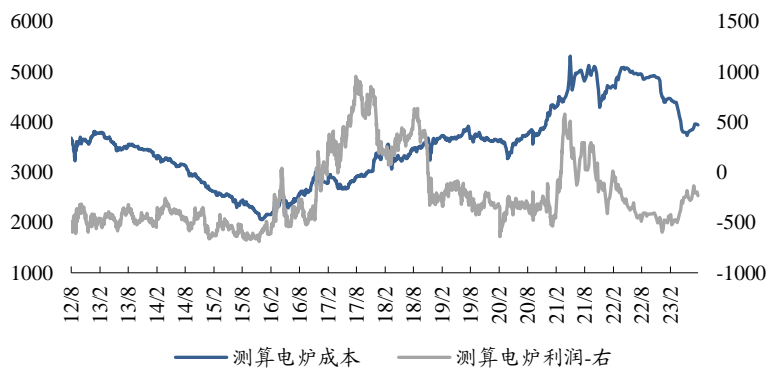
图26: 成本滞后一个月五大品种平均毛利 (元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

2) 短流程: 截至 8 月 11 日电炉利润为-234 元/吨, 周环比-40 元/吨, 环比下滑, 持续承压。

图27: 电炉成本及利润测算 (元/吨)



数据来源: Wind, Mysteel, 东吴证券研究所

4. 市场行情

本周（8月6日-8月11日）申万钢铁指数环比减4.1%。涨幅居前的个股为久立特材（1.0%）、钒钛股份（0.0%）；跌幅居前的个股为银龙股份（-19.5%）、永兴材料（-9.6%）、沙钢股份（-8.2%）等。

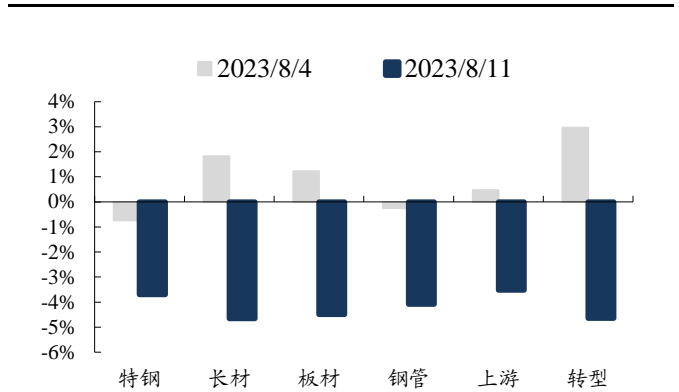
本周特钢、长材、板材、钢管、上游、转型子板块股价分别环比减少3.7%、4.7%、4.5%、4.1%、3.5%、4.6%，特钢、钢管、上游、转型PB分别为2.9、-0.2、2.7、2.2。

图28: 钢铁板块指数



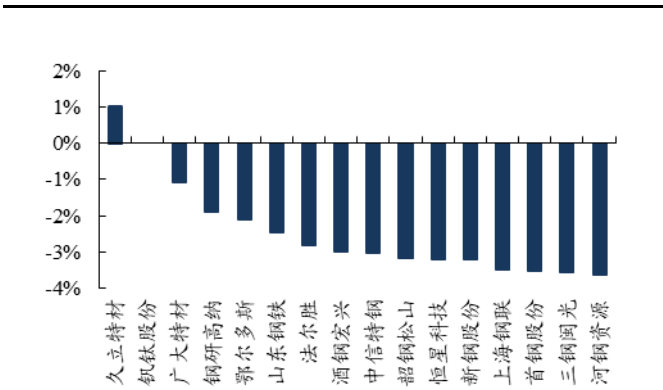
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图29: 钢铁子版块周涨幅



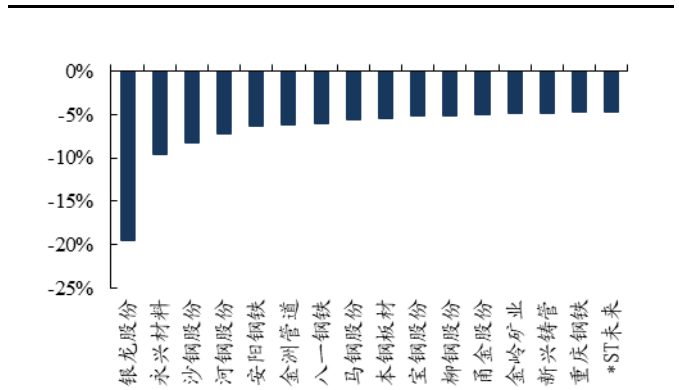
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图30: 周涨幅前 1/3 (截至 2023 年 8 月 11 日)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图31: 周跌幅前 1/3 (截至 2023 年 8 月 11 日)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

5. 上市公司公告

表5: 上市公司公告一览

事件	具体内容
南钢股份: 关于控股子公司要约收购事项的进展公告	8月6日上海复星产业投资有限公司于2023年4月21日收到《民事裁定书》、《民事起诉状》及《证据目录》等诉讼文件。江苏沙钢集团有限公司指称复星产投未履行2022年10月14日签署的《投资框架协议》中将其持有的公司11%股权质押给沙钢集团的义务,向上海市第二中级人民法院提起民事诉讼,要求复星产投将11%股权质押给沙钢集团,并对复星产投持有的11%股权进行了冻结。
山东钢铁: 2023年面向专业投资者公开发行公司债券(第四期)上市的公告	8月7日依据《上海证券交易所公司债券上市规则》等规定,山东钢铁集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券(第四期)于2023年8月10日起上市,并采取匹配成交、点击成交、询价成交、竞买成交、协商成交交易方式。该债券证券简称为“23山钢04”,证券代码为“115729”。
鞍钢股份: 面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券上市的通知	8月7日鞍山钢铁集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券(第五期)定于2023年8月8日起上市,证券代码“148400”,证券简称“23鞍钢KY05”,发行总额30亿元,票面利率3.6%,债券基础期限3年。
太原钢铁: 2019年面向合格投资者公开发行公司债券2023年付息公告	8月9日太原钢铁(集团)有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)(品种二)本次付息的债权登记日为2023年8月11日,凡在2023年8月11日(含)前买入并持有本期债券的投资者享有本次派发的利息;2023年8月11日卖出本期债券的投资者不享有本次派发的利息。 太原钢铁(集团)有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)(品种二)将于2023年8月14日支付2022年8月13日至2023年8月12日期间的利息。

数据来源: wind, 东吴证券研究所

6. 行业估值一览

本周钢铁板块 PE24.3 倍, 相对 PE1.9 倍, PB0.99 倍, 相对 PB0.7 倍; 板块估值略降, 处于历史低位。

表6: 板块与上市公司估值一览(截至2023年8月11日)

分类	证券简称	估值		相对估值	
		PE	PB	相对 PE	相对 PB
指数	上证指数	12.9	1.34	-	-
	钢铁(申万)	24.3	0.99	1.9	0.7
特钢	中信特钢	11.9	2.32	0.9	1.7
	西宁特钢	-2.6	-2.81	-0.2	-2.1
	抚顺特钢	106.1	2.97	8.2	2.2
	久立特材	12.6	2.77	1.0	2.1

	永兴材料	4.4	2.52	0.3	1.9	
	钢研高纳	54.7	5.96	4.2	4.5	
	应流股份	25.2	2.48	1.9	1.9	
	广大特材	34.1	1.62	2.6	1.2	
钢管	新兴铸管	11.4	0.67	0.9	0.5	
	金洲管道	13.9	1.11	1.1	0.8	
	常宝股份	9.6	1.32	0.7	1.0	
	河钢资源	16.4	1.10	1.3	0.8	
	金岭矿业	22.0	1.29	1.7	1.0	
上游	未来股份	-	-	-	-	
	云鼎科技	122.4	3.99	9.5	3.0	
	攀钢钒钛	30.4	3.20	2.3	2.4	
	鄂尔多斯	5.9	1.34	0.5	1.0	
	方大炭素	24.1	1.44	1.9	1.1	
	濮耐股份	19.4	1.22	1.5	0.9	
		韶钢松山	-5.2	0.80	-0.4	0.6
长材	三钢闽光	-26.1	0.57	-2.0	0.4	
	凌钢股份	-7.4	0.83	-0.6	0.6	
	酒钢宏兴	-4.3	0.93	-0.3	0.7	
	八一钢铁	-4.4	2.71	-0.3	2.0	
	柳钢股份	-7.1	1.09	-0.5	0.8	
	马钢股份	-8.2	0.75	-0.6	0.6	
	河钢股份	17.9	0.47	1.4	0.4	
	宝钢股份	13.6	0.72	1.1	0.5	
	鞍钢股份	-19.0	0.48	-1.5	0.4	
	首钢股份	2,523.4	0.63	195.0	0.5	
	华菱钢铁	7.9	0.80	0.6	0.6	
板材	新钢股份	120.0	0.51	9.3	0.4	
	太钢不锈	-13.9	0.70	-1.1	0.5	
	本钢板材	-10.1	0.92	-0.8	0.7	
	南钢股份	12.1	0.89	0.9	0.7	
	安阳钢铁	-2.3	0.90	-0.2	0.7	
	山东钢铁	-46.9	0.76	-3.6	0.6	
	重庆钢铁	-9.4	0.70	-0.7	0.5	
	甬金股份	20.2	1.84	1.6	1.4	
		上海钢联	42.1	5.07	3.3	3.8
		杭钢股份	127.1	0.77	9.8	0.6
转型	沙钢股份	29.4	1.43	2.3	1.1	
	五矿发展	43.0	2.14	3.3	1.6	
	中钢天源	18.7	2.52	1.4	1.9	
	法尔胜	-182.7	141.80	-14.1	106.1	
金属制品	恒星科技	32.7	1.36	2.5	1.0	
	银龙股份	36.1	1.88	2.8	1.4	

数据来源: wind, 东吴证券研究所

7. 风险提示

行业风险主要来自于下游地产、基建开工情况；制造业回暖不及预期将拉低钢铁全产业链需求。

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>