

产能优化变革，去螺增优新格局

—— 凌钢股份（600231.SH）首次覆盖报告

2025年11月06日

核心观点

- 聚焦钢材三大主业，区域深耕满足市场需求，产能优化与技术升级并重。**
公司现已形成优特圆钢、优特中宽带、精品建材等三大系列产品，其中宽带独有特色，打造成为国内一流柔性制造产线，不断巩固摩托车链轮用45钢国际市场领导地位，优特圆钢和中宽热带产销量有望持续增加。公司深度嵌入绿色能源、新基建、汽车、工程机械、海工、矿山等下游产业，已成为全国标杆钢铁材料智能制造、智慧服务型企业。鞍钢重组凌钢，标志着公司进入新发展阶段，公司通过装备升级改造和智能化改造，提升生产效率和产品质量。公司实施“两进一退”战略，不断优化产品结构，参与了京沪高铁、港珠澳大桥等国家重点工程，市场竞争力持续提升。
- 受益于反内卷政策，钢铁行业呈现稳增长，公司供给侧产能调控提质增效。**
钢铁行业供需与结构方面，工信部等部门联合发布钢铁行业稳增长工作方案，明确“产能产量精准调控”与“行业转型升级”是未来重点发展方向。钢企产能过剩压力依然存在，传统建筑需求放缓，建筑用螺纹钢等需求疲软，汽车、新能源等高端产品需求结构性增长。在供给侧反内卷持续推进的背景下，钢铁行业产能持续向优质龙头集中。公司以科技创新为引领，持续推进钢铁品质高端化，发挥销产研财的协同，研发投入与试制新产品供货量持续提升，其中齿轮钢、非调质钢、石油钻采用钢等15个实现迭代升级。高质量发展方面，公司推动绿色低碳转型和智能化改造，目前高炉等新项目的快速投产、达产达效，超低排放改造项目全部建设完成，有效推动公司向“新”升级、逐“绿”发展，为公司转型升级、绿色发展、环境安全及实现“双碳”目标提供了有力支撑。
- 钢企数字化转型持续加速，数据重塑管理体系新格局，AI+钢铁蓄势待发。**
公司聚焦5G+工业互联网技术，AI助力智能运维升级。公司推进自动化、信息化、数字化、智能化改造，稳步提升数字管理水平，有序推进数字赋能工厂建设和产业数字化，驱动钢铁效能新飞跃。公司于今年以来入选了国家卓越级智能工厂公示名单，表明其两化融合、数字化转型及智能制造能力成熟度均处于同行业前列。基于大数据平台的智慧炼焦数字化车间获评“辽宁省数字化车间”；6#高炉装备升级数智化建设与主体工程同步投运；优特钢快分系统、废钢智能验质、喷吹煤全自动取样、机车单人驾驶等智能化项目建成并达到预期效果；完善超低排放智慧管控平台建设，为公司超低排放评估提供坚强保障。总体来说，公司作为国内钢铁行业首套全栈自主可控云化部署ERP系统正式投运，公司实现了信息资源的集中、集成、共享和分析利用，形成“场景驱动—数据赋能—价值创造”的良性循环，在推进数字化转型与智能制造领域持续发力，成效显著。
- 投资建议：**公司为行业细分龙头及业绩改善是重点关注方向，我们预计公司2025-2027年公司整体营收分别为172.83/179.05/187.65亿元；归母净利润分别为-5.80/0.52/1.29亿元。考虑凌钢股份聚焦“去螺增优”，全力开拓市场新局，增强市场竞争力，未来拓展盈利空间有望超预期。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**下游地产基建等需求不及预期的风险；铁矿石、煤炭等原料价格不确定性风险；钢铁冶炼技术革新的风险；国内外政策的不确定性风险等。

凌钢股份（股票代码：600231）**谨慎推荐** 首次评级

分析师

赵良毕

☎：010-80927619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

赵中兴

☎：010-80927629

✉：zhaozhongxing_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090002

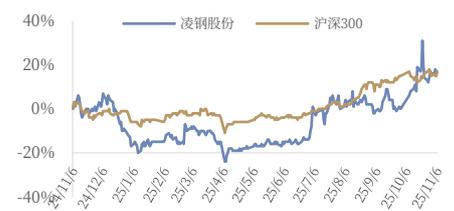
市场数据

2025年11月06日

股票代码	600231
A股收盘价(元)	2.37
上证指数	4,007.76
总股本(万股)	285,223
实际流通A股(万股)	281,394
流通A股市值(亿元)	67

相对沪深300表现图

2025年11月06日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,097	17,283	17,905	18,765
收入增长率	-10.9%	-4.5%	3.6%	4.8%
归母净利润(百万元)	-1,678	-580	52	129
利润增速	-146.4%	65.5%	108.9%	150.0%
毛利率	-6.0%	0.2%	4.9%	5.5%
摊薄 EPS(元)	/	/	0.02	0.05
PB	1.20	1.34	1.33	1.29

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

目录

Catalog

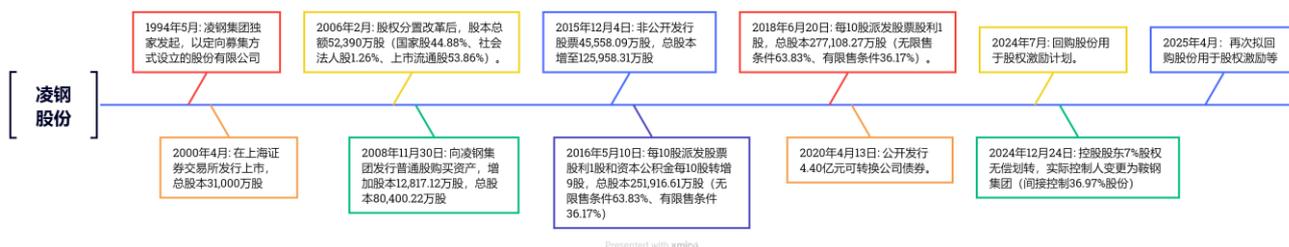
一、 凌钢股份：鞍钢集团央企序列，深耕三大系列产品	4
(一) 股本结构：股权结构较集中，鞍钢集团实际控制	4
(二) 业务布局：深耕差异化产品，实现产品结构与运营效率双轮驱动	5
(三) 财务数据：期间费用控制良好，降本增效成果显著	7
二、 公司进行高炉装备升级建造项目进展情况	8
(一) 稳增长工作方案发布，龙头受益于产量调控	8
(二) 高炉装备升级提质增效，推动实现绿色低碳转型	8
(三) 生产工艺奠定发展基础，核心竞争力决胜市场	9
三、 数据引领智慧未来，创新驱动产品升级	12
(一) 国家战略与集团支持为公司转型升级提供坚实基础	12
(二) 政策明确数智化转型图谱，公司数字化转型持续赋能	13
(三) 智能制造驱动企业转型，数据重塑管理体系新格局	14
(四) 鼓励创新引领技术发展，优化配置推动产品科研	14
四、 盈利预测与投资建议	15
(一) 盈利预测	15
(二) 估值模型与投资建议	16
五、 风险提示	18

一、凌钢股份：鞍钢集团央企序列，深耕三大系列产品

(一) 股本结构：股权结构较集中，鞍钢集团实际控股

凌源钢铁股份有限公司（简称公司）是1994年5月由原凌源钢铁公司独家发起，以定向募集方式设立的股份有限公司，2000年在上交所挂牌上市，是凌钢集团唯一的钢铁产品生产单位，现有年产钢能力600万吨，工艺结构和产品结构合理，具有较强的市场竞争能力。

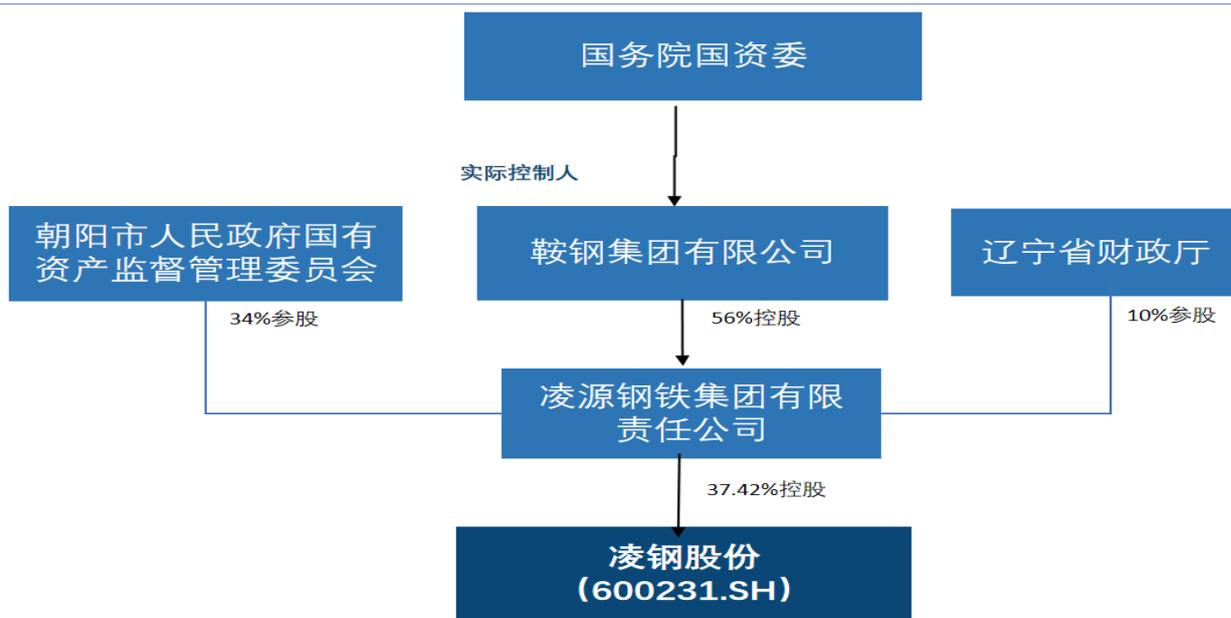
图1：凌钢股份发展历程



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

由鞍钢集团有限公司实际控股，股权结构集中。截止2025Q2，公司前十大股东合计占总股本比例77.95%，第一大股东凌源钢铁集团有限责任公司持股比例约37.42%，第二大股东天津泰悦投资管理有限公司持股比例约20.88%，股权结构较为集中。凌钢股份控股股东为凌源钢铁集团有限责任公司，实际控制人为鞍钢集团有限公司。主要业务涵盖钢铁、钒钛、有色金属、能源、化工等多个领域。公司的全资子公司凌钢股份北票保国铁矿有限公司是以生产铁精矿为主的矿山企业；凌钢股份北票钢管有限公司是以生产焊接钢管和无缝钢管为主的企业；凌源钢铁国际贸易有限公司是以销售公司钢材产品及副产品和为公司采购大宗原燃材料等为主的子公司；沈阳凌钢钢材销售有限公司、凌钢（大连）钢材经销有限公司、北京凌钢物资供销有限公司、凌钢（山东）特钢销售有限公司是以经销公司钢材产品为主的子公司。

图2：凌钢股份股权结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）业务布局：深耕差异化产品，实现产品结构 with 运营效率双轮驱动

凭借多元化的精品钢材产品系列和“区域市场主导者+细分领域龙头”的差异化战略，凌钢股份已深度融入下游产业，成为极具竞争力的现代化钢铁企业。公司是以黑色金属冶炼及压延加工为主的企业，主要产品有优特圆钢、热轧中宽带钢、螺纹钢、线材、焊接钢管、工业纯铁等。2024年，公司累计生产钢 523.67 万吨，生产铁 483.78 万吨。其中，焊接钢管产/销量分别为 2.2/2.3 万吨、棒材产/销量分别为 350.9/354.1 万吨、中宽热带产/销量分别为 134.8/134.8 万吨、线材产/销量分别为 25.1/24.1 万吨。公司现已形成优特圆钢、优特中宽带、精品建材等三大系列产品，深度嵌入绿色能源、新基建、汽车、工程机械、海工、矿山等下游产业，已成为全国标杆性钢铁材料智能制造、智慧服务型企业，产品遍销全国各地，远销东南亚、美洲、非洲等全球 40 多个国家和地区。

优特圆钢：公司优特圆钢业务聚焦于铬钢、铬钼钢、齿轮钢、非道路机械用钢、海工用钢和弹簧钢等重点产品。未来的技术路径在于逐步开发非调质钢与含硫易切削钢，对产品系列进行完善与升级，最终达成将其打造为一线品牌的核心目标。

螺纹钢：公司螺纹钢业务的发展方向明确为打造高强度、耐低温及耐腐蚀等高性能品种，并同步拓展精轧螺纹与锚杆钢系列产品。通过持续提升综合服务能力，公司旨在进一步夯实“建材管家”的行业地位，致力于成为国内公认的绝对一线品牌及国家重点工程的首选供应商。

图3：公司主要产品情况介绍



钢筋

普圆

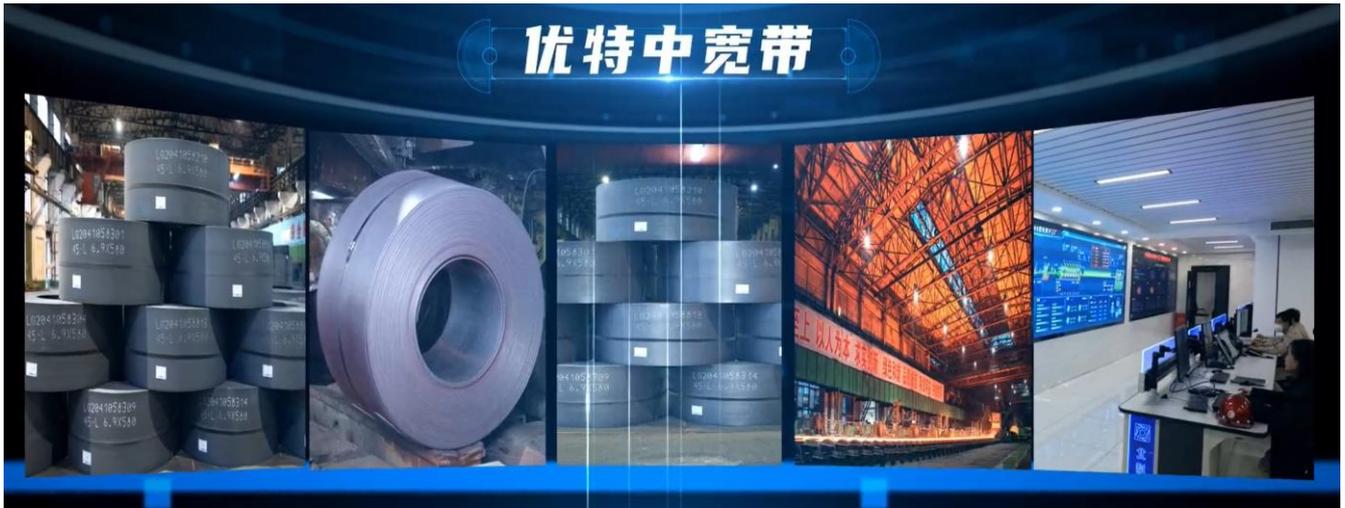
优圆

线材

资料来源：凌钢股份官网，中国银河证券研究院

中宽带：公司中宽带业务的核心战略在于强化其独特定位，并以打造国内一流的柔性制造产线为技术目标。公司在稳固摩托车链轮用 45 钢国际市场领导地位的基础上，明确了产品的重点发展方向，包括工具钢、合金钢、弹簧钢、电工钢、工业机器人齿轮钢以及服务于新能源汽车行业的新能源汽车用钢和充电桩用钢，其长期目标是成为细分市场的隐形冠军。伴随着鞍凌重组，凌钢热轧中宽带产线全面升级，车间发生了翻天覆地的变化。热卷箱升级实现自动控温，波动缩至±5℃；轧线改造成 8 架连轧，涵盖多功能仪、板形调整系统等新设备。新增轧机与高精度牌坊让产品覆盖 1.8-19.5mm 厚度、480-795mm 宽度，特种耐磨钢等新品种成功量产。

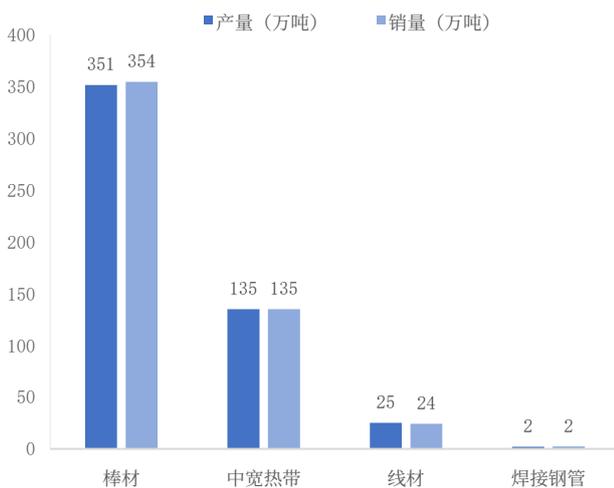
图4：公司主要产品热轧中宽带情况



资料来源：凌钢股份公司公众号，中国银河证券研究院

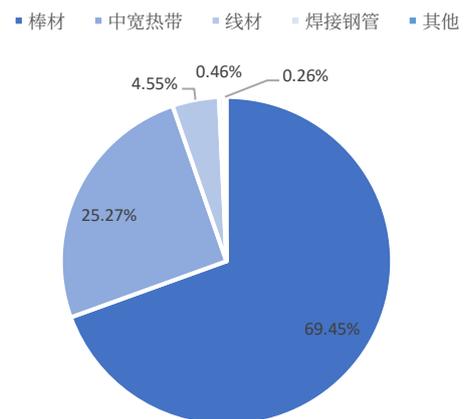
凌钢股份以创新驱动和精益运营为核心，成功实现了生产效率与产品结构的双重突破。公司通过深挖内部潜力，推动生产效率持续提升。2024年，公司多条产线产量取得历史性突破，其中5#高炉的11月平均日产达到6661吨，创下历史最好水平。同时，公司在运营管理方面成效显著，通过优化物流组织，吨钢物流费用降至335元，同比降低20元。在产品布局上，公司积极推进“去螺增优”战略，促使品种钢材产量占比达到61.9%，同比提升17.26%。此外，公司还通过拓展采购渠道，实现了地方矿直采率从0%到100%的跨越，确保了主业的稳健发展。在“销产研财”协同发力下，公司成功开发了轴承钢、工业纯铁等46个新产品。

图5：2024年度公司主要产品产销量



资料来源：凌钢股份公司公告，中国银河证券研究院

图6：2024年度公司产品收入占比

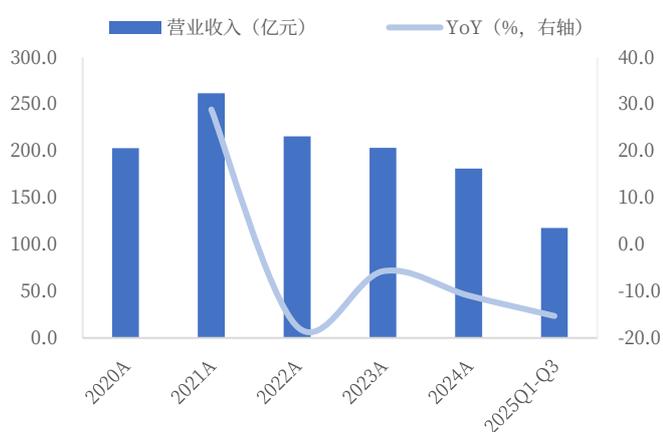


资料来源：凌钢股份公司公告，中国银河证券研究院

(三) 财务数据：期间费用控制良好，降本增效成果显著

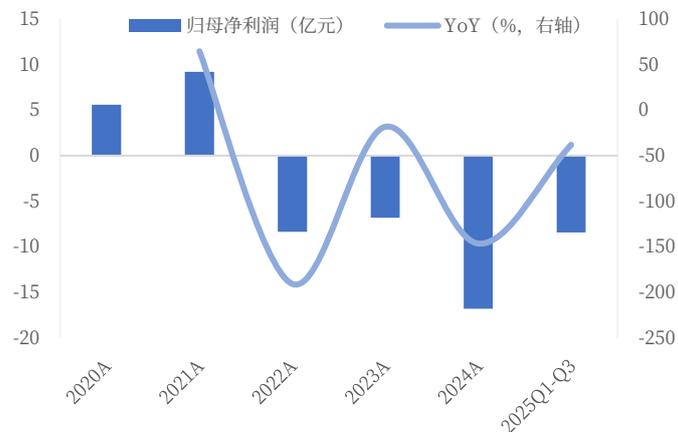
公司期间费用控制良好，在管控成本的同时拓源增效。2024 年凌钢股份营业收入 180.97 亿/-10.94%；公司 25 前三季度营业收入 117.59 亿/-15.31%。2024 年公司费用控制良好，销售费用率 0.78%，管理费用率 1.75%，财务费用率 0.23%，三大期间费用率合计 2.75%，较 2023 年上升 0.38pct。公司强化流程降本，以“保铁机制”为核心，将“优机制、保高炉、降成本”作为切入点和关键点，生铁成本实现跑赢自身。强化物流降本，通过优化采购物流半径、优化物流渠道等措施，降低吨钢物流费用到 335 元/吨，同比降低 20 元/吨。原燃料采购价格整体实现跑赢市场；公司推进“精焦杂矿”、“三矿三用”和“提煤降焦”。地方矿直采率保持在 100%，进口粉矿采购价格已跑入前 1/3，为优化配矿及生铁成本降低提供有力支撑。重塑煤焦结构，积极开发新煤源，喷吹煤采购价格已跑入前 1/3 且直采率达到 100%，助推燃料比降低。

图7：2020-2025Q3 公司营业收入及同比增速



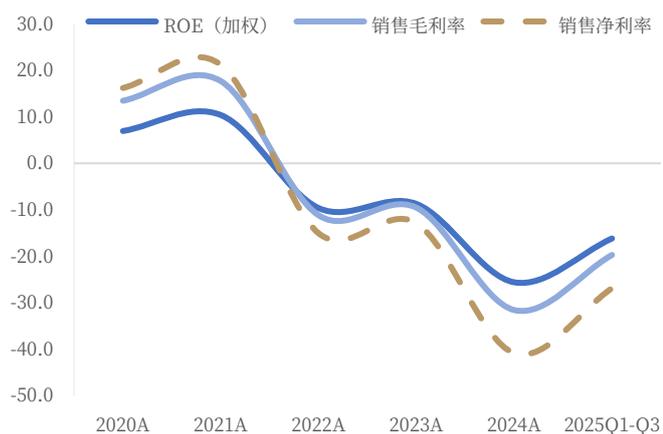
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图8：2020-2025Q3 公司归母净利润及同比增速



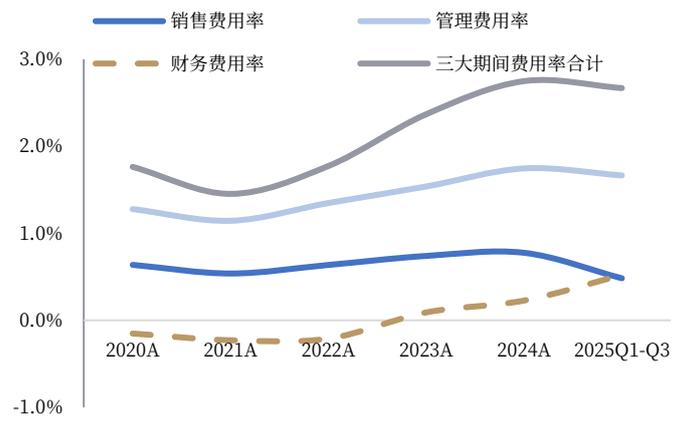
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图9：2020-2025Q3 公司盈利能力 (单位：%)



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图10：2020-2025Q3 公司三大期间费用率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

二、公司进行高炉装备升级建设项目进展情况

（一）稳增长工作方案发布，龙头受益于产量调控

近日，工业和信息化部会同自然资源部、生态环境部、商务部、市场监管总局等五部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026年）》，明确未来两年钢铁行业增加值年均增长目标设定在4%左右。该方案以“稳增长、防内卷”为核心，为中国钢铁行业的结构性调整与高质量发展指明实施路径。《工作方案》提出2025—2026年，钢铁行业增加值年均增长4%左右，经济效益企稳回升，市场供需更趋平衡，产业结构更加优化，有效供给能力不断增强，绿色低碳、数字化发展水平显著提升的总目标。

出台背景：钢铁行业是国民经济的基础性、支柱型产业，对稳定工业增长，支撑经济平稳运行至关重要。近年来，钢铁行业持续下行，稳增长压力较大。一是钢材消费达峰，需求持续下降。房地产用钢需求短期难以回升，传统建筑用材需求减少，基础设施建设对需求贡献潜力降低，汽车、造船等制造业需求虽有所增长，但难以弥补传统建材减量。贸易摩擦多发频发，钢材直接出口不确定性增加。供给能力仍然处于高位，企业竞争进一步加剧。二是近年行业处于微利状态，企业经营压力不断加大。2024年，钢铁行业利润662.9亿元，同比减少42.6%，行业亏损面较大。今年1-7月，钢铁行业虽然实现利润830.3亿元，但行业稳增长的基础并不牢固。三是环保和双碳约束进一步趋紧，绿色低碳转型更趋紧迫。2025年底前全国80%以上的钢铁产能将完成超低排放改造，今年也是钢铁行业纳入全国碳排放权交易市场的第一年。钢铁企业持续推进绿色低碳技术改造，以及后期运维均需要增加投入，带来较大资金需求。

主要目标：推动质的有效提升和量的合理增长。在量的增长方面，提出了增加值年均增长4%左右，发挥好支柱产业的压舱石作用，守住稳增长的底线，同时又要促进行业经济效益的回升，避免持续下行的局面。在质的有效提升方面，引导行业和企业破除粗放的产能扩张、规模扩张的惯性思维，更加注重促进市场供需平衡、优化产业结构、提高供给质效，因地制宜发展新质生产力。

（二）高炉装备升级提质增效，推动实现绿色低碳转型

辽宁省工业和信息化厅于2023年3月7日，发布了《辽宁省工业和信息化厅关于凌源钢铁股份有限公司1#-4#高炉装备升级建设项目产能置换方案的公告》，公司拟将两座450m³高炉和两座1000m³高炉退出、换算产能339万吨/年，新建两座1550m³高炉、换算产能271万吨/年，置换比例为1.251:1。2023年12月5号，该厅发布了《辽宁省工业和信息化厅关于变更凌源钢铁股份有限公司1#-4#高炉装备升级建设项目产能置换方案的公告》，凌钢股份鉴于市场形势变化，将“置换成2座容积1550m³高炉”变更为“置换成1座2290m³高炉和1座1200m³高炉”，置换后产能由271万吨变为308万吨，置换比例由1.25:1变为1.1:1。

2025年5月27日，公司新建的2290m³高炉成功出铁，顺利投产。项目用于产能置换的2座450m³高炉已拆除完成，1座1000m³高炉已实现去功能化拆除，不具备恢复生产条件，计划于2025年7月拆除完成。

1. 优化资产结构，提升公司核心竞争力

公司淘汰两座低效老旧的高炉，转而投资建设一座高自动化、高智能化的现代化大型高炉。新高炉的自动化和智能化水平更高，可以显著提高产能与生产效率，降低单位产品的生产成本和能耗，在市场竞争中获得优势。尽管项目初期投入较大，但从长远看，新高炉构建了成本优势，增强企业的抗周期风险能力，从而实现可持续的业绩增长。

2. 响应国家政策，推动技术进步

此次置换是典型的“产能减量置换”，符合国家对钢铁行业“瘦身健体”的宏观调控方向。这表明凌钢股份正在积极淘汰落后产能，向更高质量、更集约化的方向发展，为行业树立了典范。同时，新高炉采用了热风炉无扰动换炉技术、水渣无人抓渣技术、出铁场智慧主沟系统、智能运维等诸多当今前沿技术和精料、高压、富氧、高风温、大喷煤等先进冶炼工艺，这些技术的应用为全行业的技术创新提供了宝贵的实践经验。

3. 推动实现绿色低碳转型

钢铁行业是碳排放大户，新高炉采用的先进节能技术，能大幅降低单位产品的能耗，直接减少碳排放。这是凌钢股份实现“双碳”目标的重要一步。新设备配备的更高效的除尘、脱硫、脱硝系统，能够更有效地处理污染物，减少对周边环境的负面影响，体现了企业的社会责任。

（三）生产工艺奠定发展基础，核心竞争力决胜市场

凌钢股份主要采用钢铁生产长流程（高炉-转炉法）这一核心工艺，将铁矿石转化为钢材，整个生产流程主要包含炼铁、炼钢、连铸和轧钢四大关键环节。

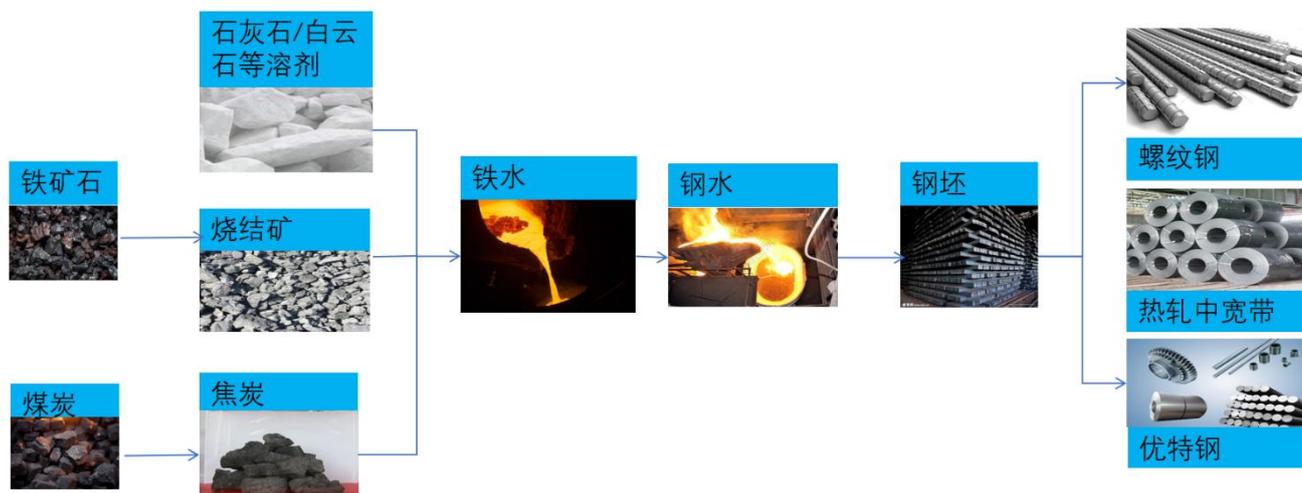
炼铁（高炉冶炼）：将处理后的铁矿石、焦炭等原料按比例装入高炉。通过鼓入热风使焦炭燃烧，产生高温和还原性气体（CO），最终将铁氧化物还原成金属铁。

炼钢（转炉炼钢）：将铁水兑入转炉，并加入废铁冷却，随后吹入高纯度氧气。氧气与铁水中杂质元素发生剧烈氧化反应并放热，将铁水精炼为合格的钢水。

连铸：将合格钢水注入连铸机，通过快速冷却形成带有凝固外壳的坯壳。坯壳随后被拉矫机拉出，并在二次冷却区完全凝固，形成连铸坯（钢坯）。

轧钢（轧制）：钢坯通过一系列轧辊的巨大压力，发生塑性变形，被延展、压缩成最终所需钢材产品。其产品主要包括螺纹钢、热轧中宽带和优特钢等。

图11：公司核心工艺的基本流程



资料来源：凌钢股份工艺流程，中国银河证券研究院

凌钢股份在行业内的战略定位清晰，通过实施“区域市场主导者 + 细分领域龙头”的差异化战略，构建了稳定的市场地位。其核心竞争力体现在产品专业化、区域控制力和完整的产业链上。

1. 产品专业化：公司坚定不移地推进“去螺增优”的产品结构调整，以高端认证、技术创新和特定领域的高标准供应能力，成功在热轧中宽带钢和优特钢等高附加值市场建立了稳固的优势地位，成为提升品牌形象和盈利能力的关键。

热轧中宽带：凌钢的“华凌”牌热轧中宽带钢是在“2022(第六届)中国管带产业链高峰论坛”上被评为“2022年度中国带钢领导品牌”。公司中宽热带机组已成为国内品种钢特色生产线。该产品通过了 JIS、KS 等国际认证，成功切入日韩高端供应链，为东亚高端制造市场提供了高质量原材料，显著提升了国际竞争力。其厚度范围广，可满足轻量化与高强承重的多样化需求，广泛应用于集装箱、汽车厢体、冷弯型钢、护栏板等钢结构产品的制造。

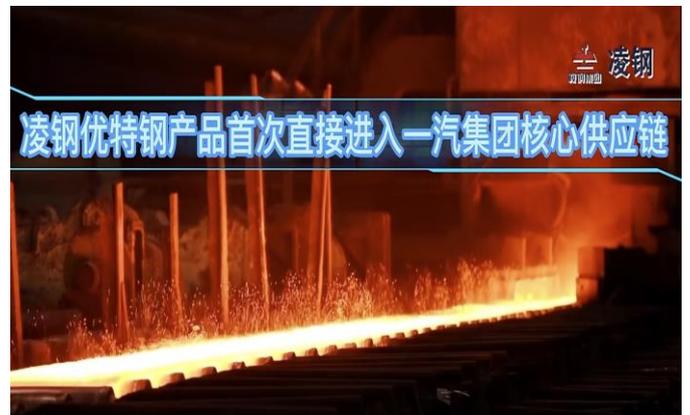
优特钢：“华凌”牌优特钢具备规格齐全、物理及化学性能稳定、强度高、塑性及韧性好等优异特点。在质量管理方面，该产品已通过德国 TUV 认证机构 IATF16949:2016 版汽车质量管理体系认证，并荣获国家冶金产品实物质量“金杯奖”（45#、40Cr 圆钢），同时是辽宁省名牌产品。优特钢主要应用于对质量要求极高的机械、汽车、铁路、船舶、石油、化工、锅炉、风电、矿山等高端制造领域。

图12：公司高碳冷轧产品提质增效



资料来源：鞍钢日报，中国银河证券研究院

图13：凌钢优特钢成功进入一汽集团供应链



资料来源：凌钢股份公众号，中国银河证券研究院

螺纹钢：凌钢股份的“菱圆”牌热轧带肋钢筋（螺纹钢）是北方建材市场的一线品牌，可提供全系列强度等级产品，旨在满足各类抗震设防与结构安全需求。该产品是国家第一批通过抗震钢筋生产许可证的产品。尤其值得注意的是，凌钢是东北地区首家生 HRB600 及 40mm、50mm 大规格 HRB500E 热轧高强度钢筋的企业，展现了其高端制造能力。其产品广泛运用于高速公路、铁路、桥梁、隧道等基建项目，以及大坝、电站、核电站等水利能源工程，并凭借地理优势和优质产品积极抢占越南、菲律宾、印尼等东南亚国家的旺盛基建市场。

表1：公司产品的专业化

产品品类	市场地位	核心竞争区域/领域
螺纹钢	区域性市场主导者	东北、华北地区：是众多重大基础设施建设项目（高铁、高速公路、机场、水利工程）和品牌房地产企业的主力供应商。其品牌认可度高，是区域市场价格的风向标之一。
热轧中宽带	全国细分市场龙头	全国范围：这是凌钢最具竞争力的核心战略产品。其产能、销量、质量及品牌影响力在该细分领域稳居全国前列，是该品类的主要生产和价格制定者之一，客户遍布全国。

优特钢	转型升级的发力点	代表凌钢迈向高端化的方向。虽非传统强项，但已在汽车零部件、机械制造用钢领域建立起稳定客户群，是提升品牌形象和盈利能力的关键。
-----	----------	--

资料来源：凌钢股份公司公告，中国银河证券研究院

2.区域控制力：凌钢股份的区域控制力是其“区域市场主导者”战略定位的核心体现。公司依托其独特的地理交汇优势，有效转化为对核心市场的深度渗透，并通过对国家重点工程的稳定供应及国际市场的有效辐射，共同构建起支撑公司稳健发展的区域竞争优势。

战略区位优势的建设：

凌钢股份的区域控制力始于其独特的地理区位，公司地处辽宁、河北、内蒙古三省交汇的凌源市，使其在资源保障和产品流通方面具备天然优势。这一区位优势使得公司在核心市场拥有强大的区域控制力。公司的螺纹钢产品在东北、华北地区市场中居于主导者地位，其高品牌认可度使其成为该区域市场的价格风向标之一。通过螺纹钢这一大宗产品对区域市场的深度渗透和影响力，凌钢成功形成了稳定的竞争优势。

核心基建项目的覆盖与国际市场延伸：

凌钢股份的区域控制力不仅体现在对本地市场的深度影响，还体现在对重大项目的渗透和对国际市场的辐射，提供了稳定的业绩支撑。公司是众多重大基础设施建设项目（如高铁、高速公路、桥梁、水利工程、机场等）和品牌房地产企业的主力供应商。其产品广泛应用于国家重点工程，如京沪高铁、港珠澳大桥、徐大堡核电站等。此外，凌钢的产品销售网络已覆盖东南亚、中东、欧洲、美洲、非洲等 30 多个国家和地区。特别是螺纹钢产品，凭借地理优势和优质产品，积极抢占越南、菲律宾、印尼等东南亚国家基建市场的旺盛需求，实现了区域影响力向国际市场的有效延伸。

图14：公司主要产品螺纹钢核电基建方面的应用情况



资料来源：凌钢股份公众号，中国银河证券研究院

图15：公司主要产品螺纹钢机场基建方面的应用情况



资料来源：凌钢股份公众号，中国银河证券研究院

3.完整产业链

凌钢股份通过垂直整合和深度协同，构建了从资源端到销售服务的完整产业链，为公司在高成本、易波动的行业环境中保持稳定运营提供了坚实的后盾。

资源端与上游供应链的自给与控制：

凌钢的产业链向上游延伸至黑色金属矿石的开采、洗选及深加工，有效保障了原燃料的稳定供应。公司拥有以生产铁精矿为主的矿山企业——保国公司，能够实现自供部分铁矿石。在原燃料采购方面，公司采取了积极的控制策略。一方面，公司优化了采购模式：落实了“地矿地用、东矿西用、外矿地化”的采购战略，成功实现了地方矿直采率从 0 到 100% 的历史性跨越。另一方面，凌钢的子公司凌源钢铁国际贸易有限公司专注于为公司采购大宗原燃料，与鞍钢集团国际经济贸易有限公司、建平磷铁矿业有限公司等关联方进行铁精矿、焦炭等大宗采购，保证了供应链的稳定和成本控制。

下游市场响应与辅助配套的深度协同：

在产品向下游延伸方面，凌钢的产业链通过高效的物流和销售网络，确保了产品的高效流通和市场响应速度。公司建立了覆盖全国的销售体系，包括沈阳、大连、北京、山东等地的钢材经销子公司，负责经销公司的钢材产品。国贸公司也承担了销售公司钢材产品及副产品的职责。同时，多个子公司与主业形成了紧密的上下游协同关系，共同构成对核心业务的保障：北票钢管公司负责生产焊接钢管和无缝钢管。凌源钢铁运输有限责任公司提供运输服务。这些子公司均能够按照公司确定的年度目标，有计划地提供原材料和销售产品，是公司完成年度生产经营任务的重要保障。

三、数据引领智慧未来，创新驱动产品升级

（一）国家战略与集团支持为公司转型升级提供坚实基础

钢铁行业正处于关键的结构调整和深度转型期，宏观环境呈现出供需结构分化、技术创新加速、“双碳”约束趋严等趋势。其中，传统建筑用钢需求放缓，但汽车、新能源等高端产品需求持续增长，为公司深耕差异化产品提供了广阔市场。同时，应对国家“双碳”目标和超低排放改造已成为企业合规经营的底线要求和竞争的关键要素，这直接驱动了公司进行高炉升级等绿色化改造。智能工厂普及和数据优化生产流程则成为企业提升效率、实现高质量发展的核心动力。在这一背景下，公司的高质量发展和转型升级，获得了来自国家、省级政策及集团战略的三重坚实支撑。

1. 国家支持：聚焦绿色低碳与智能制造

国家战略是推动钢铁行业结构优化的根本保障，通过制定严苛的环保标准和引导产业向高端化迈进，推动了公司的核心项目建设。国家明确提出控制新增产能、实施产能压减。公司积极响应政策要求，将超低排放改造视为企业生命线，目前所有已完成的超低排放改造项目均按国家最新标准运行。公司在 2023 年入选了第二批“双碳最佳实践能效标杆示范厂”培育名单，并在 2025 年通过对 5#高炉冲渣水换热站进行的升级改造，实现年降碳量 14,300 吨、年增加余热回收量 13 万 GJ。在智能化转型方面，国家倡导推进数字化绿色化改造，公司在 2024 年被评为工信部“卓越级智能工厂”，成功跻身国内制造企业智能化升级的领先行列。此外，国家政策中针对钢企于 2026 年实现全流程超低碳改造的要求，也为公司的技术改造和装备升级提供了明确的政策指导。

2. 省部级政策支持：激励创新与高质量发展

省级和部委层面的支持体系，通过具体认定和税收优惠等方式，直接激励公司提升技术水平和产品竞争力。公司在 2024 年 12 月份首次通过高新技术企业认定，可享受相关税收优惠政策，有力支持了公司研发创新方面的投入。同时，公司通过引进吸收和自主创新，在 2024 年获得了四项新产品、新技术省级科技成果，创近年来最好水平。公司关于高炉渣低碳冶炼控制理论与关键技术及其规模化应用项目获得了辽宁省人民政府科学技术进步一等奖，体现了省级对公司技术成果的认可和

激励。此外，控股股东凌钢集团与凌源市政府启动“双凌共建融合发展”合作机制，旨在推动产业协同、项目建设和区域经济发展，为公司优化区域布局创造了有利条件。

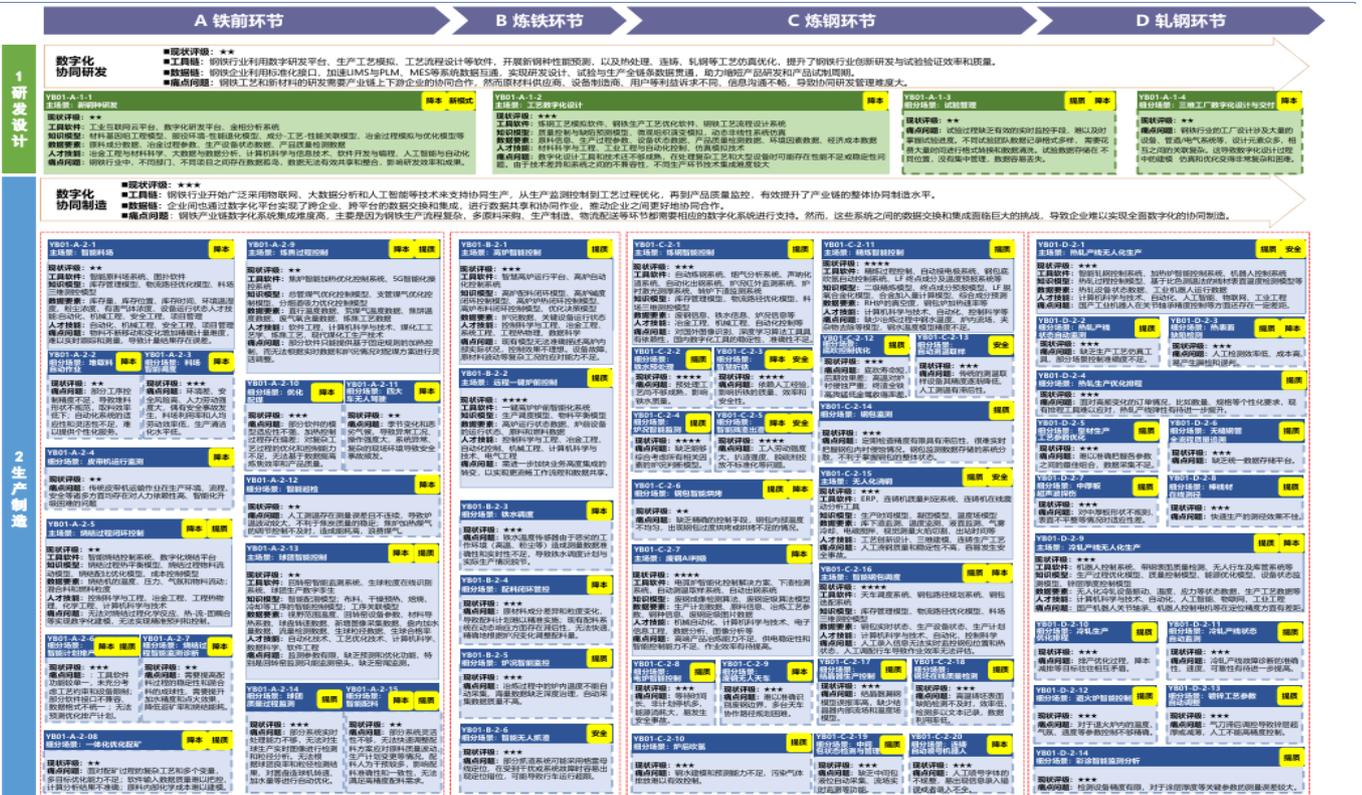
3. 集团战略支持：深化协同与融资保障

作为凌钢集团旗下上市公司，凌钢股份获得了控股股东在战略部署、资源配置和资金保障方面的坚实支持，确保了公司能够有效落实国家和地方政策。集团坚持“1265”发展方针，以创新驱动、绿色低碳、数字赋能等五大战略引导公司发展，明确了发挥公司产品产线“小”“快”“灵”“准”的特点和优势，打造系列产品行业隐形冠军，将公司打造为“专”“精”“特”“新”生产基地的双发展定位。在具体部署上，集团要求公司聚焦价值创造，以“三大战役”为抓手，深化产销研财协同攻关，推动全链条、全流程、全要素持续攻坚。同时，集团在融资方面给予了大力支持，公司与鞍钢集团财务公司签订了《金融服务协议（2025-2027年度）》，约定最高40亿元的每日存款余额和最高40亿元的授信限额，有效提升了公司的资金风险抵御能力。

(二) 政策明确数智化转型图谱，公司数字化转型持续赋能

工业和信息化部办公厅印发《场景化、图谱化推进重点行业数字化转型的参考指引（2025版）》。据钢铁行业数字化转型场景图谱，目前我国钢铁行业正逐步从“规模扩张”向“质量效益”转型，面临产能过剩与环保压力，绿色化、智能化成为钢铁行业核心发展方向。以“一图四清单”推进钢铁行业数字化转型，可以帮助相关企业明确转型重点、找准转型路径、降低转型投入，分步实现数字化、网络化、智能化转型。钢铁行业数字化转型场景图谱由工业和信息化部指导中国电子信息产业发展研究院，会同河北省工业和信息化厅、中国宝武钢铁集团有限公司、河钢集团有限公司、鞍钢集团有限公司、首钢京唐钢铁联合有限责任公司、上海宝信软件股份有限公司、中冶赛迪集团有限公司等各方共同研究编制，为钢铁行业数字化转型提供参考。

图16: 钢铁行业数字化转型场景图谱（2025版）



资料来源：工信部，中国银河证券研究院

（三）智能制造驱动企业转型，数据重塑管理体系新格局

公司全面推进数字赋能发展战略。提高数字治理水平，梯次推进企业自动化、信息化、数字化、智能化改造，稳步提升数字管理水平，有序推进数字赋能工厂建设和产业数字化。

推进智能化，驱动钢铁效能新飞跃。公司在推进数字化转型与智能制造领域持续发力，成效显著。公司于 2025 年 1 月份入选了国家卓越级智能工厂公示名单，表明其两化融合、数字化转型及智能制造能力成熟度均处于同行业前列。基于大数据平台的智慧炼焦数字化车间获评“辽宁省数字化车间”；6#高炉装备升级数智化建设与主体工程同步投运；优特钢快分系统、废钢智能验质、喷吹煤全自动取样、机车单人驾驶等智能化项目建成并达到预期效果；完善超低排放智慧管控平台建设，为公司超低排放评估提供坚强保障。

数据赋能，重塑管理体系新格局。为实现“场景驱动—数据赋能—价值创造”的良性循环，凌钢持续深化管理层面的数字化转型。作为国内钢铁行业首套全栈自主可控云化部署 ERP 系统，凌钢钢铁产业管理与信息化整体提升项目于 2025 年 4 月上线运行，实现了信息资源的集中、集成、共享和分析利用。在此基础上，公司于 2025 年 5 月成功上线财务共享系统，重构了财务管理体系，打造“战略财务、共享财务、业务财务”三位一体的全新模式。该系统打通了信息壁垒，使报表生成效率提升 100%，资金集中度提升至 95%，风险预警响应速度提升 3 倍。每月自动生成的管理看板为管理层决策提供了实时数据支撑。

聚焦管控体系高效化，实施更深层次体制改革。公司重构采购管理体系，建立“管理平台+二级集采平台+三级授权采购组织”的采购管理体制，强化采购供应链管理，提高采购效率和效益。同时，公司推行市场化改革，推行分公司管理模式，赋予模拟独立法人经营权，强化采购、生产及销售等核心业务联动，提高整体运营效率和效果。公司还进行作业区优化整合，按照“一业一企”“操检合一”的原则，整合同类、同质或协同类操作业务，打造扁平高效的组织架构体系。

图17：凌钢股份超低排放智慧管控平台



资料来源：凌钢股份公司公众号，中国银河证券研究院

（四）鼓励创新引领技术发展，优化配置推动产品科研

深度释放创新潜能，持续推进新产品研发。公司锚定高端化、智能化、绿色化方向，加快推进转型升级，推进高端化，领航钢铁品质新高度。2024 年公司研发投入 4.27 亿元，研发人员 903 人，占公司总人数的 14.92%。2025 上半年累计研发并试制新产品 65 个，其中 42 个新产品实现销售，

累计供货量 24,415 吨，其中高压锅炉管用钢、齿轮钢、非调质钢、石油钻采用钢、工具钢、耐候钢、专项用钢等 15 个新产品填补公司空白。近年来，公司先后获得 19 项省部级科技成果和国家知识产权局授权 2 项发明专利、210 项实用新型专利及 24 项软件著作权。

公司以鞍凌重组为契机，进一步推进研发机构优化配置改革。公司坚持战略引领、创新驱动、优化配置、高效协同的原则，保留原独有的、具有较强能力和自身优势的研发单元，调整弱项或短板研发单元配置，建立与鞍钢集团钢铁研究院协同研发体制机制，打造科研项目、科研成果、研发平台、社会资源、重大项目联合攻关“五要素”的协同研发创新机制，深度融入鞍钢集团“1+3+N”研发体系，深化“四个统筹、四个共享”，实现协同研发与资源共享“一盘棋”运作，不断提升公司整体科技研发创新能力与实力，引领产品迭代升级，努力将公司技术中心打造成为国家级企业技术中心。

表2：2024 年公司主要研发项目及应用

主要研发项目名称	项目目标	未来影响
2.5mm 规格优质碳素结构钢 40Mn 中宽热轧钢带新产品开发	实现批量稳定供货并使用，质量水平达到国内先进水平。	为其他冷轧料开发打下基础，拓宽产品结构，提升企业市场竞争力。
φ45mm 规格 LG-B2-1 磨球用热轧圆钢新产品开发	实现批量稳定供货并使用，质量水平达到国内先进水平。	为矿山行业提供关键材料，助推矿用磨球钢产品系列化，提升企业市场竞争力。
优质棒材制造关键技术开发	提高齿轮钢等棒材净化和洁净化水平控制水平，提升产品质量。	形成纯氢管线制造技术储备，为新能源赛道提供支撑。
应对高有害元素负荷的原燃料协同优化炼铁技术研发与实践	有效控制高炉入炉有害元素，改善综合炉料冶金性能，提升高炉顺行程度、产量等指标。	保证高炉长期稳定顺行，提升指标，降低生产成本，提升企业市场竞争力。

资料来源：凌钢股份公司公告，中国银河证券研究院

四、盈利预测与投资建议

（一）盈利预测

区域深耕满足市场需求，产能优化与技术升级并重。公司现已形成优特圆钢、优特中宽带、精品建材等三大系列产品，其中宽带独有特色，打造成为国内一流柔性制造产线，不断巩固摩托车链轮用 45 钢国际市场领导地位，优特圆钢和中宽热带产销量有望持续增加。公司深度嵌入绿色能源、新基建、汽车、工程机械、海工、矿山等下游产业，已成为全国标杆钢铁材料智能制造、智慧服务型企业。公司通过装备升级改造和智能化改造，提升生产效率和产品质量，同时实施“两进一退”战略，不断优化产品结构，参与了京沪高铁、港珠澳大桥等国家重点工程，市场竞争力持续提升。预计公司 2025-2027 年公司整体营业收入分别为 172.83/179.05/187.65 亿元，同比增速 -4.5%/3.60%/4.80%；归母净利润分别为 -5.80/0.52/1.29 亿元。

表3：凌钢股份盈利预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
棒材 (亿元)	118.98	109.46	111.65	113.88
增速	-10.49%	-8.00%	2.00%	2.00%
中宽热带 (亿元)	43.29	45.45	49.09	54.00
增速	-5.75%	5.00%	8.00%	10.00%
线材 (亿元)	7.8	8.58	9.44	10.38

增速	-28.44%	10.00%	10.00%	10.00%
焊接钢管 (亿元)	0.79	0.63	0.56	0.50
增速	-31.90%	-20.00%	-12.00%	-10.00%
其他业务 (亿元)	10.10	8.71	8.31	8.88
营业收入 (亿元)	180.97	172.83	179.05	187.65
增速	-10.9%	-4.5%	3.6%	4.8%
归母净利润 (亿元)	-16.78	-5.80	0.52	1.29
增速	-146.4%	65.5%	108.9%	150.0%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 估值模型与投资建议

相对估值法

从行业类别、业务相似度、下游应用、经营规模、财务数据可比性等角度综合考量,我们选取首钢股份、本钢板材和安阳钢铁作为可比公司。考虑凌钢股份聚焦“去螺增优”,全力开拓市场新局,自主创新研发成效显著,未来业绩有望边际改善,相较可比公司具备溢价空间。首次覆盖,给予“谨慎推荐”评级。

表4: 凌钢股份与可比公司估值 (2025年11月06日)

股票代码	股票名称	EPS (元/股)				PE (倍)			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
000959.SZ	首钢股份	0.06	0.18	0.21	0.24	50.33	24.59	21.36	18.78
000761.SZ	本钢板材	-1.23	0.01	0.03	0.03	-2.61	446.55	138.67	104.48
600569.SH	安阳钢铁	-1.14	0.01	0.03	0.07	-1.63	196.81	101.86	36.78
600231.SH	凌钢股份	/	/	0.02	0.05	-4.03	-11.66	130.61	52.24

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

绝对估值法

我们采用FCFF方法进行绝对估值,折现率采用加权平均资本成本WACC。加权平均资本成本(WACC)变化值正负波动0.5%,永续增长率(g)正负波动0.4%,进行FCFF的敏感性分析,可得企业价值合理估值区间为84.14-106.09亿元。

表5: 凌钢股份绝对估值法 (FCFF估值及参数说明)

	假设数值	假设数值依据说明
无风险利率 Rf	1.81%	取 2025 年 11 月 06 日 10 年期国债收益率 1.81%
市场预期收益率 Rm	11.5%	取近二十年沪深 300 平均收益率(年化)
贝塔值β	0.60	凌钢股份过去五年内相对沪深 300 指数 Beta
税率 T	24.37%	参考公司所得税税率
加权平均资本成本 WACC	6.46%	通过公式 $WACC=Kd*Wd(1-T)+Ke*(1-Wd)$ 计算得到
永续增长率 g	2.00%	假设公司永续增长率为 2.00%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表6: WACC 估值敏感性分析表 (元/股)

目标价		加权平均资本成本 (WACC)						
		4.96%	5.46%	5.96%	6.46%	6.96%	7.46%	7.96%
永续 增长 率	0.80%	3.65	3.37	3.15	2.96	2.81	2.67	2.55
	1.20%	3.83	3.51	3.26	3.05	2.87	2.73	2.60
	1.60%	4.05	3.68	3.38	3.15	2.95	2.79	2.65
	2.00%	4.33	3.88	3.54	3.26	3.04	2.86	2.71
	2.40%	4.71	4.14	3.72	3.40	3.15	2.95	2.77
	2.80%	5.22	4.47	3.95	3.57	3.28	3.05	2.85
	3.20%	5.96	4.92	4.25	3.78	3.43	3.16	2.94

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

五、风险提示

1. 下游地产基建等需求不及预期的风险：钢铁行业下游地产和基建行业需求存在不确定性，可能影响钢铁企业的盈利能力和市场表现

2. 铁矿石、煤炭等原料价格不确定性风险：铁矿石和煤炭作为钢铁行业的重要原材料，其价格波动可能对钢铁行业盈利能力带来影响。

3. 钢铁冶炼技术革新的风险：冶钢技术革新可能对行业造成影响，改变钢企现有的生产方式和盈利模式。

4. 国内外政策的不确定性风险：钢铁行业周期性较强，国内外政策的不确定性可能影响钢材进出口市场。

图表目录

图 1: 凌钢股份发展历程.....	4
图 2: 凌钢股份股权结构.....	4
图 3: 公司主要产品情况介绍	5
图 4: 公司主要产品热轧中宽带情况	6
图 5: 2024 年度公司主要产品产销量	6
图 6: 2024 年度公司产品收入占比	6
图 7: 2020-2025Q3 公司营业收入及同比增速	7
图 8: 2020-2025Q3 公司归母净利润及同比增速	7
图 9: 2020-2025Q3 公司盈利能力（单位：%）	7
图 10: 2020-2025Q3 公司三大期间费用率	7
图 11: 公司核心工艺的基本流程.....	9
图 12: 公司高碳冷轧产品提质增效.....	10
图 13: 凌钢优特钢成功进入一汽集团供应链	10
图 14: 公司主要产品螺纹钢核电基建方面的应用情况	11
图 15: 公司主要产品螺纹钢机场基建方面的应用情况	11
图 16: 钢铁行业数字化转型场景图谱（2025 版）	13
图 17: 凌钢股份超低排放智慧管控平台	14
表 1: 公司产品的专业化.....	10
表 2: 2024 年公司主要研发项目及应用	15
表 3: 凌钢股份盈利预测.....	15
表 4: 凌钢股份与可比公司估值（2025 年 11 月 06 日）	16
表 5: 凌钢股份绝对估值法（FCFF 估值及参数说明）	16
表 6: WACC 估值敏感性分析表（元/股）	17

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,572	3,655	4,991	6,580
现金	1,326	1,333	2,822	4,319
应收账款	47	19	24	32
其它应收款	65	29	36	46
预付账款	212	243	215	223
存货	1,622	1,489	1,512	1,535
其他	300	542	382	426
非流动资产	11,683	10,536	9,311	8,011
长期投资	25	25	25	25
固定资产	8,706	7,816	6,737	5,526
无形资产	500	478	455	432
其他	2,452	2,217	2,094	2,028
资产总计	15,255	14,191	14,302	14,591
流动负债	6,212	5,734	5,793	5,951
短期借款	300	300	300	300
应付账款	1,438	1,056	1,006	1,154
其他	4,474	4,378	4,487	4,496
非流动负债	3,416	3,410	3,411	3,412
长期借款	2,933	2,933	2,933	2,933
其他	483	477	478	479
负债总计	9,628	9,144	9,203	9,363
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	5,627	5,047	5,099	5,228
负债和股东权益	15,255	14,191	14,302	14,591

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-980	827	2,304	2,350
净利润	-1,678	-580	52	129
折旧摊销	564	1,642	1,706	1,763
财务费用	75	112	112	112
投资损失	-31	-7	-7	-14
营运资金变动	-655	-470	160	78
其他	746	130	282	281
投资活动现金流	-898	-702	-703	-742
资本支出	-906	-709	-711	-756
长期投资	4	0	0	0
其他	3	7	7	14
筹资活动现金流	1,025	-118	-111	-110
短期借款	-178	0	0	0
长期借款	1,737	0	0	0
其他	-534	-118	-111	-110
现金净增加额	-859	7	1,489	1,497

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18,097	17,283	17,905	18,765
营业成本	19,180	17,248	17,028	17,733
税金及附加	89	86	90	94
销售费用	140	124	129	135
管理费用	316	267	288	306
研发费用	10	8	9	9
财务费用	41	85	85	56
资产减值损失	-204	-60	-73	-92
公允价值变动收益	-9	0	0	0
投资收益及其他	39	17	18	25
营业利润	-1,853	-580	221	365
营业外收入	9	11	13	11
营业外支出	302	165	169	212
利润总额	-2,146	-734	66	164
所得税	-468	-154	14	34
净利润	-1,678	-580	52	129
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-1,678	-580	52	129
EBITDA	-1,542	994	1,856	1,983
EPS (元)	-0.59	-0.20	0.02	0.05

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-10.9%	-4.5%	3.6%	4.8%
营业利润增长率	-106.6%	68.7%	138.1%	65.0%
归母净利润增长率	-146.4%	65.5%	108.9%	150.0%
毛利率	-6.0%	0.2%	4.9%	5.5%
净利率	-9.3%	-3.4%	0.3%	0.7%
ROE	-29.8%	-11.5%	1.0%	2.5%
ROIC	-17.5%	-5.8%	1.3%	1.9%
资产负债率	63.1%	64.4%	64.3%	64.2%
净资产负债率	171.1%	181.2%	180.5%	179.1%
流动比率	0.57	0.64	0.86	1.11
速动比率	0.26	0.31	0.54	0.79
总资产周转率	1.14	1.17	1.26	1.30
应收账款周转率	684.16	522.10	826.34	676.37
应付账款周转率	16.85	13.83	16.52	16.42
每股收益	-0.59	-0.20	0.02	0.05
每股经营现金流	-0.34	0.29	0.81	0.82
每股净资产	1.97	1.77	1.79	1.83
P/E	-4.03	-11.66	130.61	52.24
P/B	1.20	1.34	1.33	1.29
EV/EBITDA	-5.99	9.28	4.17	3.15
PS	0.37	0.39	0.38	0.36

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良华，通信&中小盘首席分析师，主要覆盖通信、钢铁行业。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，7年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

赵中兴，通信&中小盘分析师。2022年加入中国银河证券研究院，主要从事通信、钢铁行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：

上海地区：

北京地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn