

钢铁行业跟踪周报

基本面弱势运行，政策预期带动钢价有所上涨

增持（维持）

2024年11月02日

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

研究助理 米宇

执业证书：S0600122090066

miy@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周（10.28-11.1）跟踪：**本周钢价受供给侧预期有所上涨，但基本面角度供需双弱，库存下降，盈利能力下行。

钢价有所上涨，铁矿石价格上涨：本周钢材市场受上周末供给侧改革预期影响有所上涨，但基本面角度供需端均呈现弱势运行态势，截至11月1日螺纹钢HRB400上海报价3520元/吨（yoy-9.0%），周涨40元/吨。成本端角度，本周国内山西焦煤价格略有下降，铁矿价格有所上升，废钢基本持平，钢材市场利润空间依然较薄。

供给端总体产量有所下降，需求端消费小幅减量：供应方面，本周五大钢材品种产量除线材外均有不同程度下降，其中本周螺纹钢产量243万吨（yoy-7%），周减7.9万吨，我们判断钢厂供给端减少主要受盈利不佳导致。需求方面，下游螺纹钢、热轧和中厚板表观消费量小幅减少，其他品类消费量略有增加，其中螺纹周表观消费量241万吨，周降3万吨，yoy-19%，仍显疲弱，侧面来看，MA5建筑钢材成交量为11.9万吨，周降1%，yoy-27%，需求端表现不佳。

库存端维持低位，盈利能力有所下降：本周五大钢材总库存1235万吨（yoy-13%），周降24万吨，处于历史5年低位，其中社会库存周降20万吨，钢厂库存周降4万吨。盈利方面，本周五大品种钢材滞后一月毛利均有明显下跌，247家钢企盈利率角度下滑至个位数，预计对后续钢企供给端有明显制约。

- **投资建议：**本周钢铁行业基本面维持供需弱势，但政策预期带动钢价上涨，我们判断目前钢铁行业仍处于产能过剩阶段，受制于经济增长指标要求及就业需求，供给侧政策落地仍需一定时间，短期预计钢价维持震荡态势，标的建议关注华菱钢铁、宝钢股份。

- **风险提示：**下游需求恢复不及预期；供给持续增长导致钢材价格下跌风险。

行业走势



相关研究

《供需错配态势延续，钢价震荡运行》

2024-10-26

《供需错配叠加成本下行，钢价有所回调》

2024-10-20

内容目录

1. 价：本周钢价受政策预期影响有所上涨	4
2. 量：五大钢材产量有所减少，五大品种除螺纹钢外均降库存	7
3. 盈利能力：钢企滞后一月毛利有所下降	11
4. 市场行情	11
5. 上市公司公告及本周新闻	13
6. 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:	中板价格 (元/吨)	5
图 5:	国产矿及进口矿价格 (元/湿吨)	5
图 6:	焦煤价格 (元/吨)	6
图 7:	焦炭价格 (元/吨)	6
图 8:	废钢价格 (元/吨)	6
图 9:	螺纹钢期现差 (元/吨)	7
图 10:	铁矿石期现差 (元/吨)	7
图 11:	热轧板卷期现差 (元/吨)	7
图 12:	线材期现差 (元/吨)	7
图 13:	螺纹钢主要钢厂产量 (万吨)	8
图 14:	线材主要钢厂产量 (万吨)	8
图 15:	热轧板卷主要钢厂产量 (万吨)	8
图 16:	2019-2024 年总库存 (万吨)	9
图 17:	2019-2024 年社会库存 (万吨)	9
图 18:	2019-2024 年钢厂库存 (万吨)	9
图 19:	螺纹钢表观消费量 (万吨)	10
图 20:	线材表观消费量 (万吨)	10
图 21:	热轧表观消费量 (万吨)	10
图 22:	中厚板表观消费量 (万吨)	10
图 23:	上海线螺采购量 (吨)	10
图 24:	建筑钢材成交量 MA5 (吨)	10
图 25:	螺纹钢滞后一月毛利 (元/吨)	11
图 26:	高线滞后一月毛利 (元/吨)	11
图 27:	热卷滞后一月毛利 (元/吨)	11
图 28:	中厚板滞后一月毛利 (元/吨)	11
图 29:	钢铁板块指数	12
图 30:	申万行业周涨幅 (10月28日-11月1日)	12
图 31:	周涨幅前 5 (截至 2024 年 11 月 1 日)	12
图 32:	周跌幅前 5 (截至 2024 年 11 月 1 日)	12
表 1:	主要产品价格变动 (元/吨)	4
表 2:	原材料价格变动 (元/湿吨)	5
表 3:	原材料价格变动 (元/吨)	6
表 4:	本周新闻及上市公司公告一览	13

1. 价：本周钢价受政策预期影响有所上涨

本周钢价趋势上涨。截至 11 月 1 日螺纹钢 HRB400 上海报价 3520 元/吨 (yoy-9.0%)，周涨 40 元/吨。高线 8.0HPB300 上海报价 3670 元/吨 (yoy-10.0%)。板材价格方面：热轧板卷 Q235B 上海报价 3.0mm 为 3620 元/吨 (yoy-7.4%)，周涨 30 元/吨。

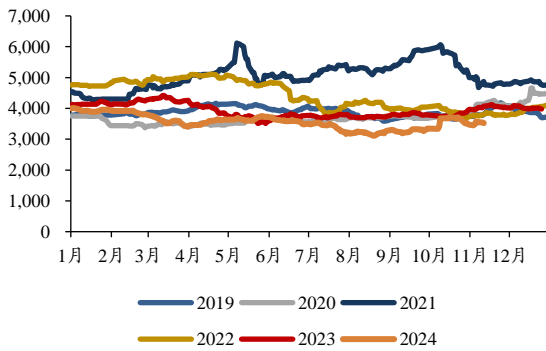
表1: 主要产品价格变动 (元/吨)

	螺纹钢 HRB 400	高线 8.0HPB 300	热轧 板卷 4.75mm	热轧 板卷 3.0mm	冷轧 硬卷 0.23mm	冷轧 硬卷 0.4mm	中板普 20mm	中板普 8mm	型材 槽钢	型材 工字钢	型材 角钢
当期值	3520	3670	3520	3620	4040	3870	3530	3950	3750	3774	3745
周变化值	40	0	30	30	40	40	-10	-10	66	59	77
周变化	1.1%	0.0%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	-0.3%	-0.3%	1.8%	1.6%	2.1%
月变化	-4.3%	-6.6%	-3.6%	-3.5%	-3.3%	-3.5%	-3.3%	-2.9%	-2.7%	-2.2%	-2.8%
年变化	-9.0%	-10.0%	-8.3%	-7.4%	-7.1%	-7.4%	-7.6%	-8.8%	-8.1%	-7.5%	-8.5%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

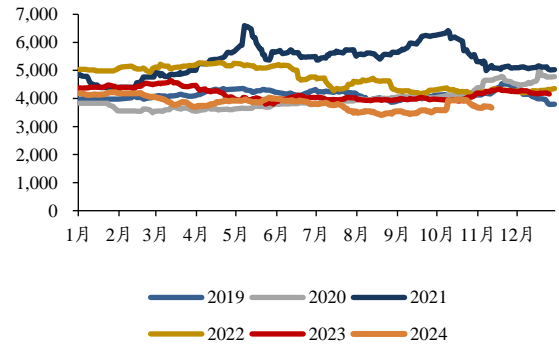
备注：当期 11 月 1 日。

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)



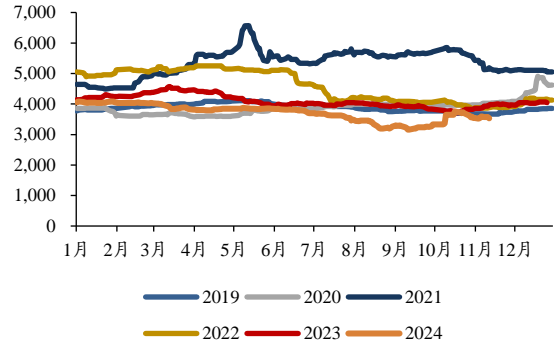
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3: 热轧板卷价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 中板价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

铁矿价格有所上涨。截至 11 月 1 日, 国产矿 (唐山铁矿) 现货报 786 元/湿吨 (yoy-20%), 周涨 8 元/湿吨。进口矿方面, 镇江港澳大利亚 PB 粉矿报价 795 元/湿吨 (yoy-20%), 周涨 20 元/湿吨, 巴西粉矿报价 690 元/湿吨 (yoy-22%), 周涨 20 元/湿吨。

表2: 原材料价格变动 (元/湿吨)

	唐山港粉矿	澳大利亚 PB 粉矿	巴西粉矿	澳大利亚纽曼粉矿
当期值	786	795	690	800
周变化值	8	20	20	20
周变化	1%	3%	3%	3%
月变化	-5%	-2%	-3%	-2%
年变化	-20%	-20%	-22%	-20%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 当期 11 月 1 日。

图5: 国产矿及进口矿价格 (元/湿吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

国内焦煤价格有所下降，废钢价格持平。截至11月1日焦煤方面，京唐港山西主焦煤报价1740元/吨（yoy-25%），周降20元/吨，京唐港澳大利亚主焦煤报价1700元/吨（yoy-27%），周增10元/吨。废钢方面报价2170元/吨（yoy-21%），周不变。

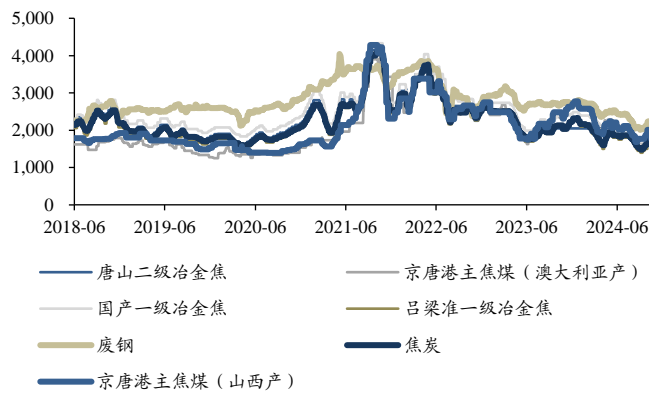
表3: 原材料价格变动（元/吨）

	京唐港主焦煤（山西产）	京唐港主焦煤（俄罗斯产）	京唐港主焦煤（澳大利亚产）	国产一级冶金焦	吕梁准一级冶金焦	废钢
当期值	1740	1430	1700	1926	1650	2170
周变化值	-20	10	10	0	0	0
周变化	-1%	1%	1%	0%	0%	0%
月变化	-7%	-1%	-3%	4%	10%	2%
年变化	-25%	-26%	-27%	-19%	-21%	-21%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：当期为11月1日。

图6: 焦煤价格（元/吨）



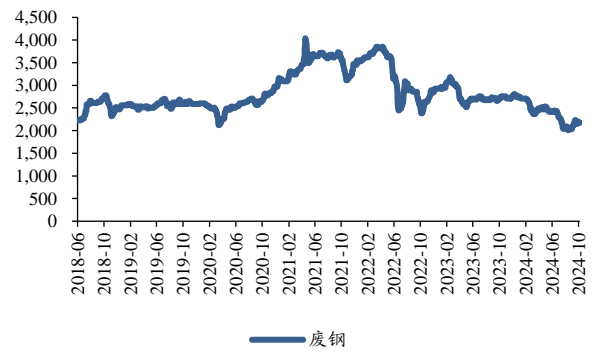
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7: 焦炭价格（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

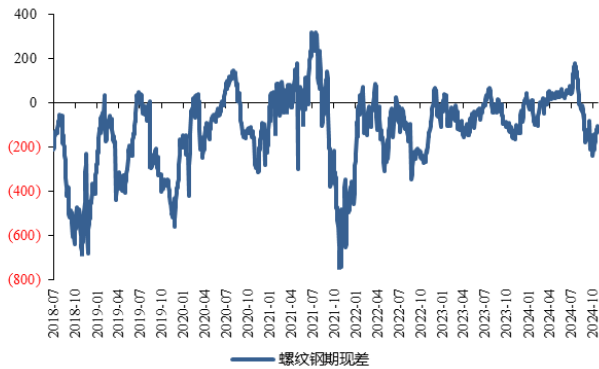
图8: 废钢价格（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

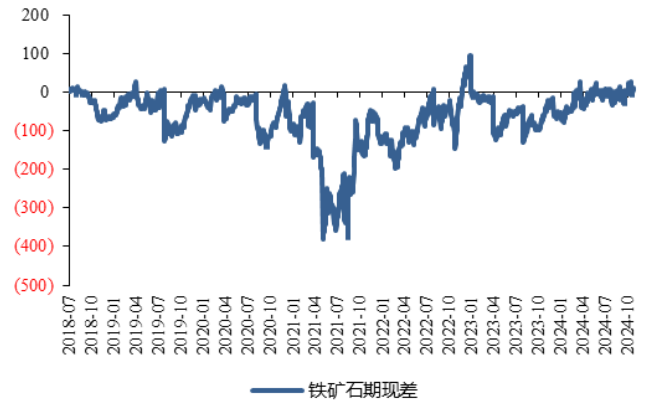
期现差：螺纹钢、热轧板卷和线材期货价格均上升。截至11月1日，螺纹钢期货结算价为3400元/吨，周涨38元/吨，期现差-120元/吨，线材期货结算价为3649元/吨，周涨83元/吨，期现差-252元/吨，热轧板卷期货结算价为3566元/吨，周涨44元/吨，期现差+46元/吨。

图9：螺纹钢期现差（元/吨）



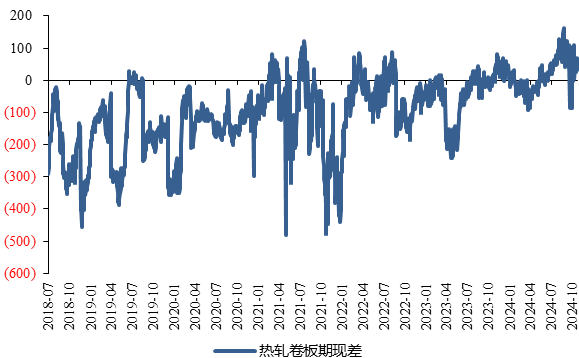
数据来源：Wind，东吴证券研究所
备注：期现差=期货价-现货价

图10：铁矿石期现差（元/吨）



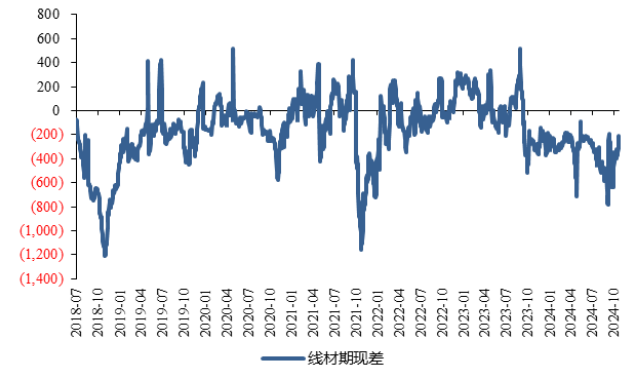
数据来源：Wind，东吴证券研究所
备注：期现差=期货价-现货价

图11：热轧板卷期现差（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所
备注：期现差=期货价-现货价

图12：线材期现差（元/吨）



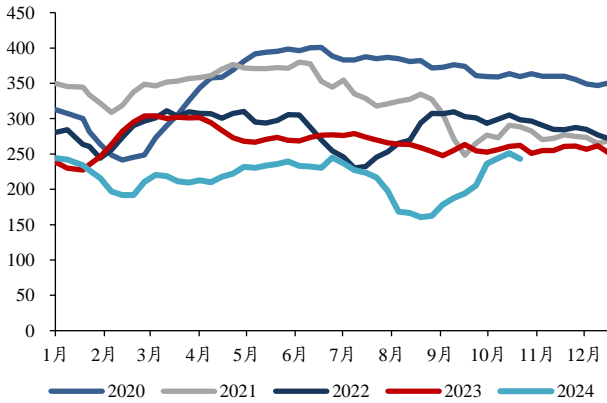
数据来源：Wind，东吴证券研究所
备注：期现差=期货价-现货价

2. 量：五大钢材产量有所减少，五大品种除螺纹钢外均降库存

1) **产量：**本周（10.28-11.1）五大钢材除线材外均有减产。截至11月1日，主要钢厂螺纹钢产量243万吨（yoy-7%），周减7.9万吨，线材产量94万吨（yoy-11%），周增0.9万吨，热轧板卷产量221万吨（yoy-4%），周降0.5万吨，冷轧板卷82万吨（yoy-

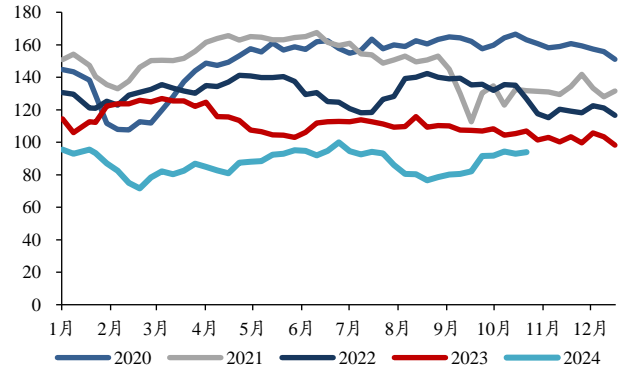
1%)，周降 0.5 万吨，中厚板 144 万吨 (yoy+1%)，周降 4.7 万吨。

图13: 螺纹钢主要钢厂产量 (万吨)



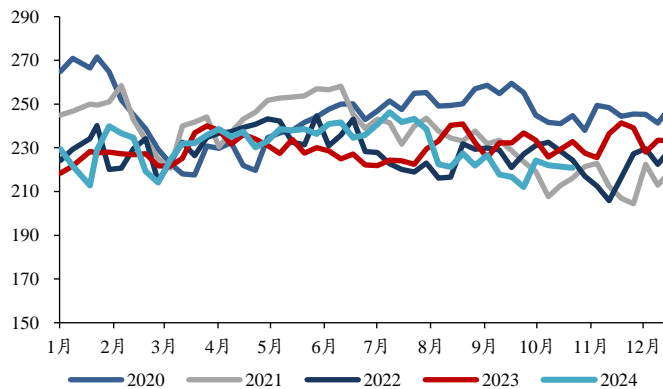
数据来源: Mysteel, 东吴证券研究所

图14: 线材主要钢厂产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 东吴证券研究所

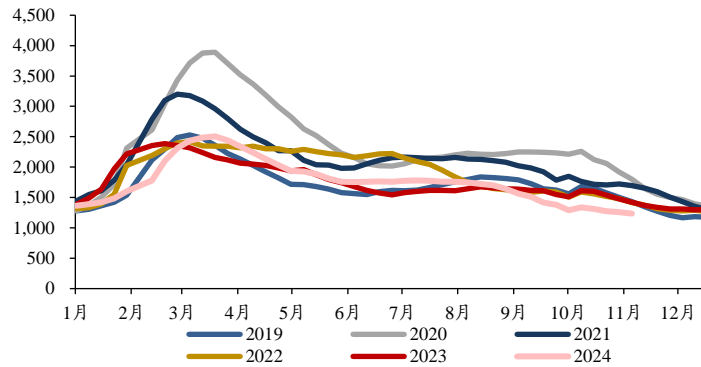
图15: 热轧板卷主要钢厂产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 东吴证券研究所

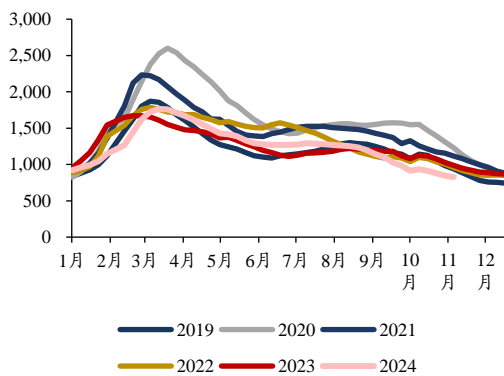
2) 库存: (10.28-11.1) 本周社库及钢厂库存均有下降。截至 11 月 1 日, 五大钢材总库存 1235 万吨 (yoy-13%), 周降 24 万吨, 其中社会库存 828 万吨 (yoy-16%), 周降 20 万吨, 钢厂库存 407 万吨 (yoy-6%), 周降 4 万吨。

图16: 2019-2024 年总库存 (万吨)



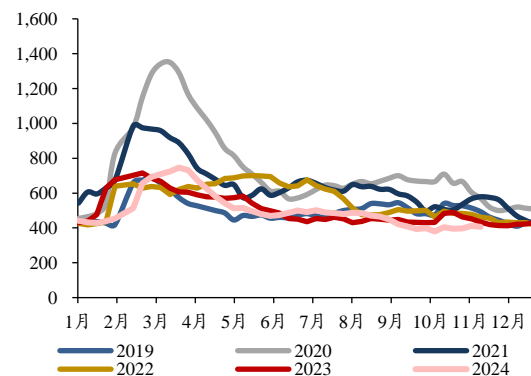
数据来源: Mysteel, 东吴证券研究所

图17: 2019-2024 年社会库存 (万吨)



数据来源: Mysteel, 东吴证券研究所

图18: 2019-2024 年钢厂库存 (万吨)



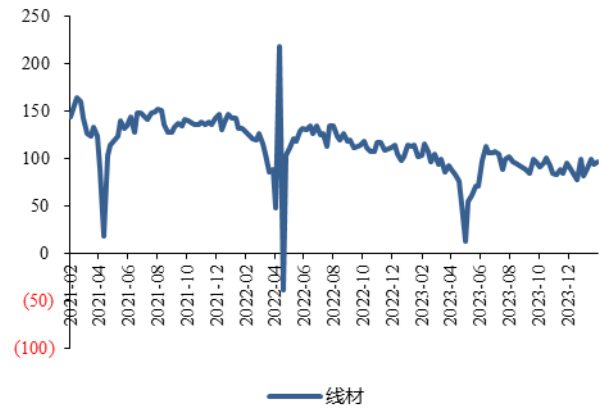
数据来源: Mysteel, 东吴证券研究所

3) 消费: 本周(10.28-11.1)下游螺纹钢、热轧和中厚板表观消费量小幅减少, 其他品类表观消费量增加。截至11月1日, 螺纹钢/线材/热轧/冷轧/中厚板表观消费量分别为241/97/236/87/149万吨, 周变动-3/+4/-1/+2/-3万吨。本周建筑钢材成交量缩减, 11月1日建筑钢材成交量ma5为11.9万吨, 环比上周减少0.12万吨, yoy-27%。

图19: 螺纹钢表观消费量(万吨)



图20: 线材表观消费量(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21: 热轧表观消费量(万吨)

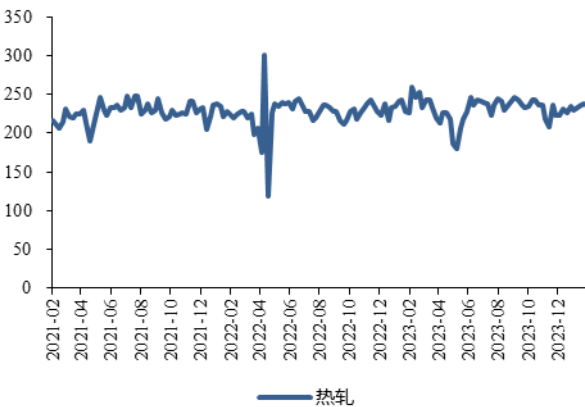
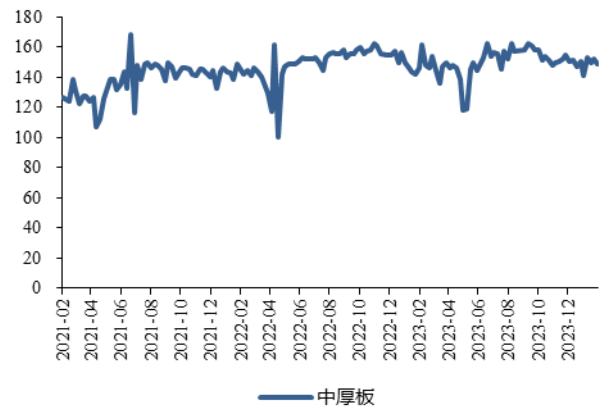


图22: 中厚板表观消费量(万吨)



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23: 上海线螺采购量(吨)

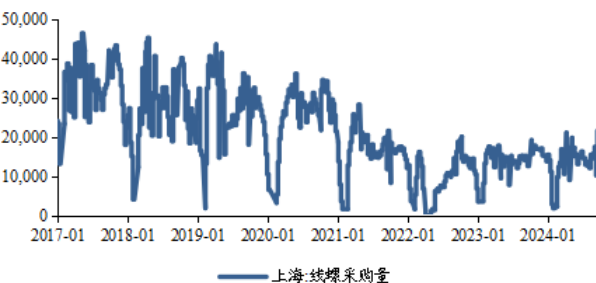
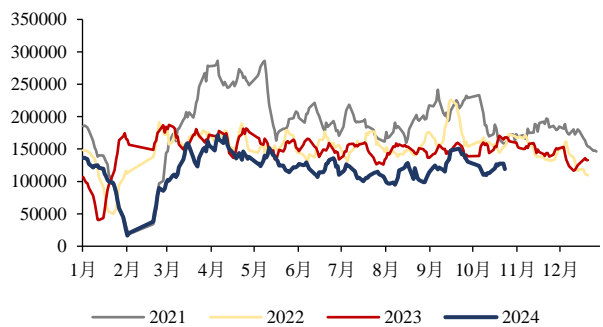


图24: 建筑钢材成交量MA5(吨)



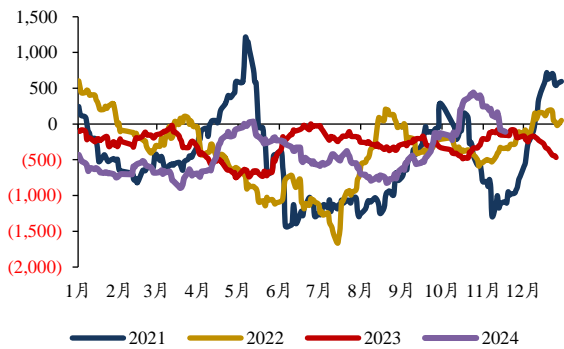
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 盈利能力：钢企滞后一月毛利有所下降

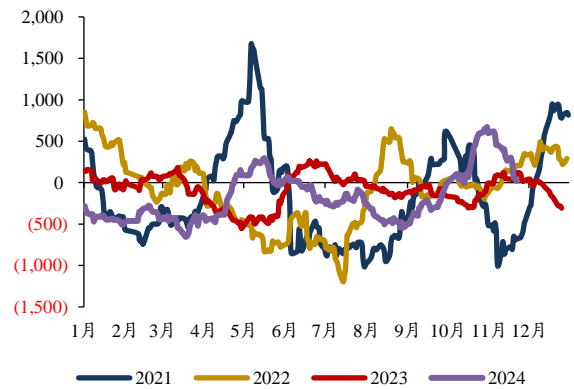
五大品种除线材外毛利均下跌，盈利能力明显下降。截至11月1日，螺纹、线材、热卷、冷卷和中板成本滞后一月毛利分别为-108/22/-208/-188/-148 元/吨，周变化-201/-241/-211/-201/-251 元/吨。

图25: 螺纹钢滞后一月毛利 (元/吨)



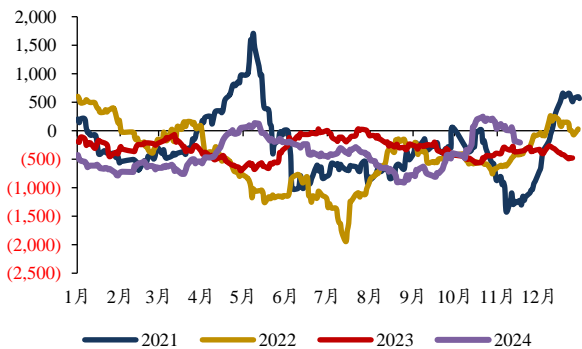
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图26: 高线滞后一月毛利 (元/吨)



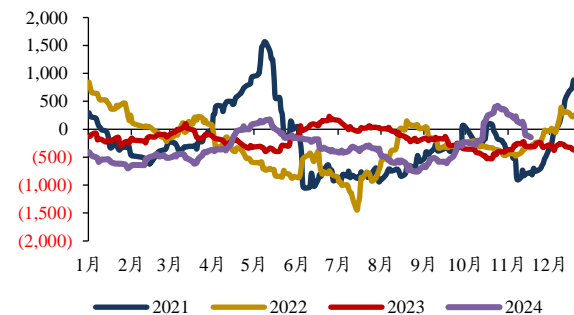
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图27: 热卷滞后一月毛利 (元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图28: 中厚板滞后一月毛利 (元/吨)



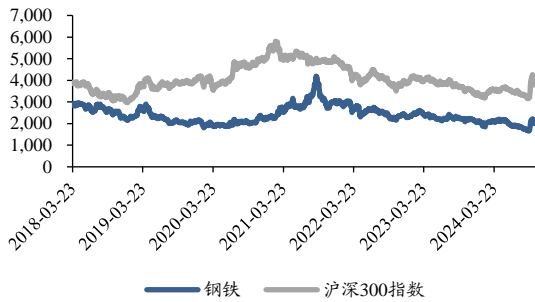
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 市场行情

本周(10.28-11.1)申万钢铁指数2172.34点，周涨96.55点。本周钢铁在申万行业

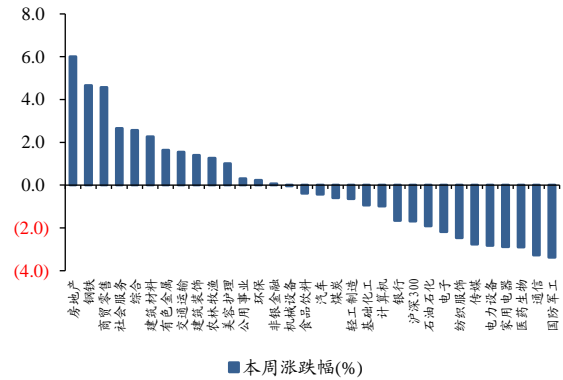
涨跌幅排名第 2。本周个股涨幅排名前五分别为安阳钢铁、重庆钢铁、酒钢宏兴、八一钢铁、凌钢股份。跌幅前五分别为翔楼新材、武进不锈、甬金股份、金洲管道、中信特钢。

图29: 钢铁板块指数



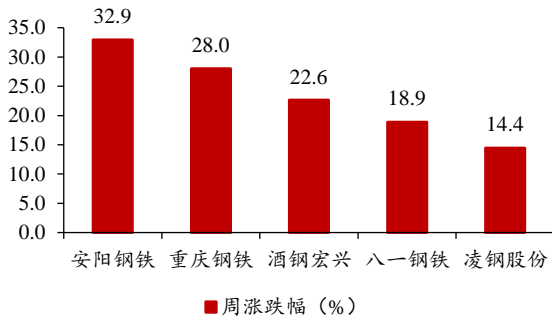
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图30: 申万行业周涨幅 (10月28日-11月1日)



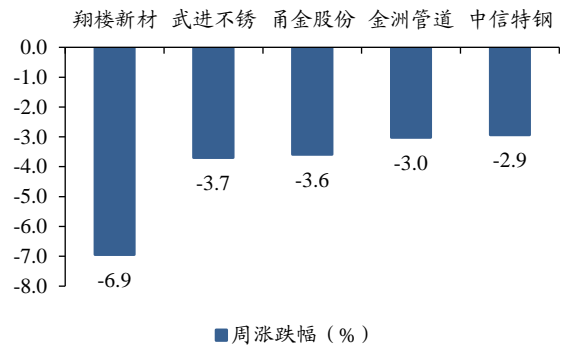
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31: 周涨幅前5 (截至2024年11月1日)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 周跌幅前5 (截至2024年11月1日)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 上市公司公告及本周新闻

表4: 本周新闻及上市公司公告一览

日期	【标题】	【行业新闻】
2024/10/28	【中钢协: 加快研究推进产能治理和联合重组】	中国钢铁工业协会将加快推进产能治理和联合重组, 已开展专项调研, 提出促进重组和完善退出机制的政策建议。当前, 联合重组和落后产能退出需政策支持。8月, 工信部已暂停新增产能置换项目公示, 堵住新增产能入口; 还需尽快建立退出机制, 引导落后产能退出, 优化产量布局。同时, 坚定推进联合重组, 防止重组中无效产能或“僵尸产能”复活。
2024/10/29	【中钢协: 9月钢铁产品进出口月报】	2024年9月, 我国出口钢材1015.4万吨, 环比增加65.8万吨、增幅6.9%, 同比增加209.0万吨、增幅25.9%; 平均出口单价719.6美元/吨, 同比减少94.6美元/吨、降幅11.6%。我国进口钢材55.4万吨, 环比增加4.5万吨、增幅8.8%, 同比减少8.7万吨、降幅13.6%; 平均进口单价1675.5美元/吨, 同比增加43.5美元/吨、增幅2.7%。
2024/10/30	【欧盟决定对中国电动汽车征收为期五年的最终反补贴税】	10月29日, 欧盟委员会宣布结束反补贴调查, 决定对中国进口电动汽车征收为期五年的最终反补贴税。具体税率为: 比亚迪17.0%, 吉利18.8%, 上汽35.3%, 其他合作公司20.7%, 特斯拉7.8%, 不合作公司35.3%。2024年7月4日对从中国进口的电动汽车征收的临时关税将不予征收。
2024/10/31	【国家统计局: 10月份制造业采购经理指数升至景气区间】	10月份, 随着一揽子增量政策加力推出以及已出台的存量政策效应逐步显现, 我国经济景气水平继续回升向好。制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.1%、50.2%和50.8%, 比上月上升0.3、0.2和0.4个百分点, 三大指数均位于临界点以上。
2024/11/1	【百强房企10月销售额同比增长10.5%, 环比增67%】	10月31日, 中指院公布的数据显示, 2024年10月, 百强房企销售额同比增长10.53%环比增长67.45%。此外, 今年1-10月百强房企销售总额为34599.95亿元, 同比下降34.7%, 降幅较上月缩窄4.08个百分点, 销售总额超千亿房企7家, 较去年同期减少7家, 百亿房企73家, 较去年同期减少27家。
日期	【公司】	【公司公告】
2024/10/28	本钢板材	公司发布三季度报告, 2024前三季度营业收入为401.68亿元, yoy-7.66%, 归母净利润为-32.06亿元, yoy-157.32%; Q3营业收入为118.04亿元, yoy-8.75%, 归母净利润-16.55亿元, yoy-586.97%。
2024/10/28	三钢闽光	公司发布三季度报告, 2024前三季度营业收入为331.77亿元, yoy-3.47%, 归母净利润为-13.29亿元, yoy-124.65%; Q3营业收入为101.20亿元, yoy-8.83%, 归母净利润-10.95亿元, yoy-161.60%。
2024/10/29	友发集团	公司发布三季度报告, 2024前三季度营业收入为400.70亿元, yoy-13.37%, 归母净利润为1.00亿元, yoy-77.07%; Q3营业收入为136.46亿元, yoy-12.22%, 归母净利润-0.10亿元, yoy-109.40%。
2024/10/29	甬金股份	公司发布三季度报告, 2024前三季度营业收入为309.41亿元, yoy+12.18%, 归母净利润为5.84亿元, yoy+85.12%; Q3营业收入为106.44亿元, yoy+3.89%, 归母净利润1.56亿元, yoy+53.13%。
2024/10/29	杭钢股份	公司发布三季度报告, 2024前三季度营业收入为482.60亿元, yoy+22.27%, 归母净利润为-4.47亿元, yoy-621.99%; Q3营业收入为147.15亿元, yoy+7.03%, 归母净利润-4.10亿元, yoy-1452.36%。

2024/10/29	新钢股份	公司发布三季度报告, 2024 前三季度营业收入为 311.80 亿元, yoy-49.94%, 归母净利润为-5.79 亿元, yoy-221.48%; Q3 营业收入为 97.36 亿元, yoy-44.09%, 归母净利润-5.03 亿元, yoy-377.57%。
2024/10/29	八一钢铁	公司发布三季度报告, 2024 前三季度营业收入为 148.22 亿元, yoy-16.64%, 归母净利润为-14.45 亿元; Q3 营业收入为 54.59 亿元, yoy-17.25%, 归母净利润-7.25 亿元, yoy-2342.39%。
2024/10/29	方大特钢	公司发布三季度报告, 2024 前三季度营业收入为 188.64 亿元, yoy-4.20%, 归母净利润为 1.89 亿元, yoy-67.79%; Q3 营业收入为 61.12 亿元, yoy-3.01%, 归母净利润 0.26 亿元, yoy-91.34%。
2024/10/29	宝钢股份	公司发布三季度报告, 2024 前三季度营业收入为 2428.56 亿元, yoy-4.77%, 归母净利润为 58.82 亿元, yoy-29.56%; Q3 营业收入为 796.05 亿元, yoy-6.53%, 归母净利润 13.38 亿元, yoy-64.77%。
2024/10/29	首钢股份	公司发布三季度报告, 2024 前三季度营业收入为 819.70 亿元, yoy-3.59%, 归母净利润为 2.04 亿元, yoy-78.57%; Q3 营业收入为 252.85 亿元, yoy-8.56%, 归母净利润-1.91 亿元, yoy-135.39%。
2024/10/30	鄂尔多斯	公司发布三季度报告, 2024 前三季度营业收入为 201.68 亿元, yoy-8.45%, 归母净利润为 17.21 亿元, yoy-31.65%; Q3 营业收入为 67.57 亿元, yoy-4.23%, 归母净利润 7.14 亿元, yoy-16.16%。
2024/10/30	山东钢铁	公司发布三季度报告, 2024 前三季度营业收入为 643.34 亿元, yoy-5.92%, 归母净利润为-14.51 亿元; Q3 营业收入为 191.19 亿元, yoy-10.71%, 归母净利润-4.83 亿元。
2024/10/30	海南矿业	公司发布三季度报告, 2024 前三季度营业收入为 31.72 亿元, yoy-14.29%, 归母净利润为 5.46 亿元, yoy+13.81%; Q3 营业收入为 9.85 亿元, yoy-24.21%, 归母净利润 1.44 亿元, yoy-19.15%。
2024/10/30	华菱钢铁	公司发布三季度报告, 2024 前三季度营业收入为 1112.41 亿元, yoy-7.18%, 归母净利润为 17.71 亿元, yoy-56.86%; Q3 营业收入为 355.71 亿元, yoy-12.32%, 归母净利润 4.40 亿元, yoy-71.39%。
2024/10/30	抚顺特钢	公司发布三季度报告, 2024 前三季度营业收入为 64.34 亿元, yoy+2.54%, 归母净利润为 3.16 亿元, yoy+11.83%; Q3 营业收入为 21.57 亿元, yoy+5.01%, 归母净利润 0.88 亿元, yoy-29.88%。
2024/10/30	河钢股份	公司发布三季度报告, 2024 前三季度营业收入为 893.46 亿元, yoy-6.59%, 归母净利润为 5.69 亿元, yoy-29.34%; Q3 营业收入为 305.26 亿元, yoy-2.47%, 归母净利润 1.56 亿元, yoy-47.12%。
2024/10/30	久立特材	公司发布三季度报告, 2024 前三季度营业收入为 71.43 亿元, yoy+16.07%, 归母净利润为 10.45 亿元, yoy-5.68%; Q3 营业收入为 23.13 亿元, yoy-3.23%, 归母净利润 4.01 亿元, yoy+1.31%。
2024/10/31	重庆钢铁	截至 2024 年 10 月 31 日, 公司累计回购股份 6683.85 万股, 占公司总股本的比例为 0.749%, 购买均价为 1.04 元/股, 累计支付的总金额为 6975.25 万元 (不含交易费用)。
2024/11/1	方大特钢	截至 2024 年 10 月底, 公司通过集中竞价方式回购股份 643 万股, 占公司总股本的比例为 0.3%, 成交均价约为 4.2 元/股, 支付的金额为 2703 万元 (不含印花税、交易佣金等交易费用)。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6. 风险提示

下游需求不及预期：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。

供给持续增长导致钢材价格下跌风险：行业上游铁水持续维持高位，如供给持续增长需求不及预期可能导致供需矛盾加剧，带来价格下跌风险。

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>