钢铁周报：淡季累库加快，钢价偏弱运行

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 钢铁行业
报告发布日期 2026 年 06 月 27 日



核心观点

- **周期研判：淡季累库加快，钢价偏弱运行。**本周（2026 年 6 月 22 日至 6 月 26 日）大盘延续科技引领下的强势行情，但 K 型经济中的包括钢铁在内的传统经济行业表现下行明显，钢铁板块维持震荡。本周国家发改委、国家能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》，明确提出 2030 年初步建成清洁低碳安全高效的新型能源体系，其中在钢铁、有色、石化、化工、建材等传统行业中应用清洁能源替代从而加速行业转型是能源消费转型的重点任务之一，应加速推广电锅炉、电加热、电辅热炉窑等。从钢铁冶炼的技术路径上来看，以废钢为核心原料的电炉短流程工艺，吨钢碳排放可降低 70%—75%，是钢铁行业深度脱碳的核心主线，但目前国内短流程钢铁生产占比仅为 10%，仍有较大的提升空间，低能耗的炼钢模式应是国内钢铁行业的大力发展方向。上周发布的《关于开展重点行业节能降碳改造攻坚三年行动的通知》也对钢铁行业的能效提出更高要求。两个文件的发布体现了未来钢铁行业产能优化或将以绿色低碳环保为导向，也符合我们之前提出的供给侧减量或以环保绩效为抓手的判断。短期来看，钢价或受到淡季下游需求放缓主导而呈现震荡下行趋势；而从中长期来看，在行业环保改造项目渐近尾声、资本开支或逐渐步入下行区间，行业供需结构优化背景下，行业盈利及分红水平有望提升，我们持续看好钢铁行业走向高质量、高回报发展阶段。
- **淡季下游开工走弱，低需求压制钢价。供给**：本周铁水日均产量为 242.95 万吨，周环比上升 0.29%，螺纹钢产量为 213 万吨，周环比下降 2.51%；**库存：**本周累库明显，库存合计环比上升 2.82%；**需求：**本周钢材表观消费量合计下降，五大品种钢材表观消费量合计 815 万吨，环比下降 6.46%，截止 2026 年 6 月 26 日，主流贸易商建材成交量（以五日移动平均值计算）为 90935 吨，环比下降 1.23%；**成本与盈利：**本周平均铁水成本（不含税）为 2375 元/吨，周环比上涨 0.66%。本周钢企盈利率为 51.08%，周环比下降 4.76%；本周螺纹钢长流程成本周环比下降 0.43%，短流程成本周环比下降 1.25%。长流程螺纹钢毛利周环比下降 40 元/吨，短流程螺纹钢毛利周环比下降 12 元/吨；**价格**：本周普钢价格指数下跌 0.90%。本周在宏观地缘扰动影响渐息的预期下，包括原油、铁矿石在内的大宗商品价格有望边际下降，或释放钢铁企业盈利空间，但在钢材淡季，下游需求情况或成为主导钢价走势的主要因素，中期我们看好行业供需结构优化，有望带动钢铁企业盈利修复。

投资建议与投资标的

- 在淡季低需求压制钢价的情况下，建议关注高附加值品种钢占比更高、顺价能力更优、具有钢铁应用细分领域优势的企业。关注先进钢铁材料占比持续提升、产品结构不断优化的南钢股份(600282，买入)，特钢出口龙头企业中信特钢(000708，买入)；在国际地缘政治动荡，能源安全重要性愈发提升趋势下，建议关注受益于核电景气周期、专注高端特钢管材制造、供应核聚变装置关键部件的久立特材(002318，买入)，在海外缺电趋势下燃气轮机余热锅炉管制造龙头的常宝股份(002478，买入)；建议关注稀土精矿售价持续提升、铁矿原料自给率较高的包钢股份(600010，买入)；建议关注成本压降能力行业领先、具有资产注入预期的方大特钢(600507，买入)。

风险提示

宏观经济发生较大波动风险；关税影响需求与产业链稳定性风险；原料价格波动风险

证券分析师
于嘉懿 执业证书编号：S0860525110005
香港证监会牌照：BYB820
yujiayi1@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
黄雨韵 执业证书编号：S0860125070019
huangyuyun@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

钢铁周报：原料价格下行，盈利有望释放	2026-06-21
钢铁周报：淡季需求主导，成本支撑转弱	2026-06-13
钢铁周报：供需双降，钢价承压	2026-06-06

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1. 周期研判：淡季累库加快，钢价偏弱运行.....4
2 供给：进入淡季，钢材周产量边际下行明显.....5
3 库存：下游需求走弱，钢材库存累库明显提升.....5
4 需求：进入淡季，下游需求有待检验.....6
5 成本与盈利：弱需求压制价格，钢材盈利承压.....8
6 钢价：淡季下游需求主导钢价走势，钢价小幅下跌.....11
7 板块表现：上证综指上涨，钢铁板块下行.....12
风险提示.....14

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：合计产量季节性变化（单位：万吨）.....5
图 2：长、短流程螺纹钢产能利用率（单位：%）.....5
图 3：钢材社会库存季节性变化(单位：万吨).....6
图 4：钢材钢厂库存季节性变化(单位：万吨).....6
图 5：五大品种钢材表观消费量合计（万吨）.....7
图 6：主流贸易商建材成交量（五日移动平均，吨）.....7
图 7：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI.....7
图 8：中国电网、电源基本建设投资完成额.....7
图 9：中国房屋新开工面积、竣工面积（单位：万平方米）与累计同比（单位：%，右轴）.....8
图 10：中国汽车、新能源汽车产量（单位：万辆）与累计同比（单位：%，右轴）.....8
图 11：铁矿（元/湿吨）和铁精粉价格（元/吨）.....8
图 12：喷吹煤和二级冶金焦价格（单位：元/吨）.....8
图 13：澳洲和巴西铁矿发货量（万吨）.....8
图 14： 45 港口铁矿石库存量（万吨）.....8
图 15：大中型钢厂进口铁矿库存可用天数（天）.....9
图 16： 247 家钢厂焦炭库存可用天数（天）.....9
图 17：平均铁水成本（单位：元/吨）.....10
图 18：247 家钢企盈利率（%）.....10
图 19：长流程、短流程炼钢成本对比（单位：元/吨）.....10
图 20：螺纹钢分工艺盈利情况（单位：元/吨）.....10
图 21：综合价格指数与钢坯价格指数走势（单位：元/吨）.....11
图 22：上证指数与申万钢铁行业指数.....12
图 23：本周申万各行业涨幅排行榜.....12
图 24：钢铁板块收益率前十个股.....13

表 1：本周主要钢材品种周产量（单位：万吨）及产能利用率.....5
表 2：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）.....5
表 3：本周五大品种钢材表观消费量（万吨）.....6
表 4：本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨）.....8
表 5：本周钢企平均铁水成本（元/吨）和盈利率（%）.....9
表 6：主要钢材品种长、短流程成本及盈利测算（单位：元/吨）.....10
表 7：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）.....11
表 8：钢铁板块指数与上证指数比较.....12

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 周期研判：淡季累库加快，钢价偏弱运行

周期研判：淡季累库加快，钢价偏弱运行。本周（2026 年 6 月 22 日至 6 月 26 日）大盘延续科技引领下的强势行情，但 K 型经济中的包括钢铁在内的传统经济行业表现下行明显，钢铁板块维持震荡。本周国家发改委、国家能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》，明确提出 2030 年初步建成清洁低碳安全高效的新型能源体系，其中在钢铁、有色、石化、化工、建材等传统行业中应用清洁能源替代从而加速行业转型是能源消费转型的重点任务之一，应加速推广电锅炉、电加热、电辅热炉窑等。从钢铁冶炼的技术路径上来看，以废钢为核心原料的电炉短流程工艺，吨钢碳排放可降低 70%—75%，是钢铁行业深度脱碳的核心主线，但目前国内短流程钢铁生产占比仅为 10%，仍有较大的提升空间，低能耗的炼钢模式应是国内钢铁行业的大力发展方向。上周发布的《关于开展重点行业节能降碳改造攻坚三年行动的通知》也对钢铁行业的能效提出更高要求。两个文件的发布体现了未来钢铁行业产能优化或将以绿色低碳环保为导向，也符合我们之前提出的供给侧减量或以环保绩效为抓手的判断。短期来看，钢价或受到淡季下游需求放缓主导而呈现震荡下行趋势；而从中长期来看，在行业环保改造项目渐近尾声、资本开支或逐渐步入下行区间，行业供需结构优化背景下，行业盈利及分红水平有望提升，我们持续看好钢铁行业走向高质量、高回报发展阶段。

淡季下游开工走弱，低需求压制钢价。

供给：本周铁水日均产量为 242.95 万吨，周环比上升 0.29%，螺纹钢产量为 213 万吨，周环比下降 2.51%；库存：本周累库明显，库存合计环比上升 2.82%；需求：本周钢材表观消费量合计下降，五大品种钢材表观消费量合计 815 万吨，环比下降 6.46%，截止 2026 年 6 月 26 日，主流贸易商建材成交量（以五日移动平均值计算）为 90935 吨，环比下降 1.23%；成本与盈利：本周平均铁水成本（不含税）为 2375 元/吨，周环比上涨 0.66%。本周钢企盈利率为 51.08%，周环比下降 4.76%；本周螺纹钢长流程成本周环比下降 0.43%，短流程成本周环比下降 1.25%。长流程螺纹钢毛利周环比下降 40 元/吨，短流程螺纹钢毛利周环比下降 12 元/吨；价格：本周普钢价格指数下跌 0.90%。本周在宏观地缘扰动影响渐息的预期下，包括原油、铁矿石在内的大宗商品价格有望边际下降，或释放钢铁企业盈利空间，但在钢材淡季，下游需求情况或成为主导钢价走势的主要因素，中期我们看好行业供需结构优化，有望带动钢铁企业盈利修复。

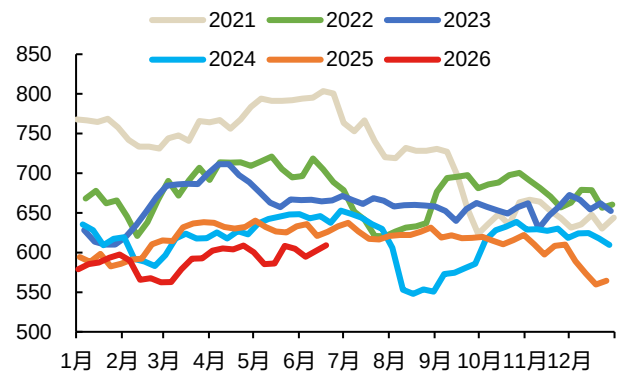
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

2 供给：进入淡季，钢材周产量边际下行明显

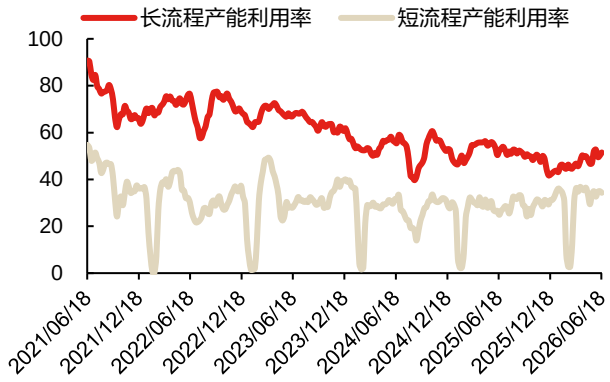
本周铁水日均产量为 242.95 万吨，周环比上升 0.29%，螺纹钢产量为 213 万吨，周环比下降 2.51%，热轧产量周环比下降 0.71%，冷轧产量周环比下降 0.32%。长流程螺纹钢产能利用率周环比下降 0.67PCT，短流程螺纹钢产能利用率周环比下降 3.28PCT。

图 1：合计产量季节性变化（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 2：长、短流程螺纹钢产能利用率（单位：%）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

表 1：本周主要钢材品种周产量（单位：万吨）及产能利用率

	本周量	周变动	月变动	周同比
247 家钢企铁水日均产量	242.95	0.29%	0.93%	0.27%
全国建材钢厂螺纹钢实际周产量	213	-2.51%	0.52%	-2.11%
全国热轧板卷钢厂实际周产量	301	-0.71%	1.79%	-8.17%
全国冷轧板卷钢厂实际周产量	87	-0.32%	-0.01%	-0.69%
螺纹钢产能利用率：长流程	50.8%	-0.67%	1.25%	-2.43%
螺纹钢产能利用率：短流程	31.0%	-3.28%	-3.67%	4.44%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比“指较去年同期变动，下同

3 库存：下游需求走弱，钢材库存累库明显提升

表 2：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

	社会库存				钢厂库存				社会和钢厂库存合计	
	本周	周变动	月变动	周同比	本周	周变动	月变动	周同比	周变动	周同比
合计	1145	1.68%	1.34%	26.29%	456	5.80%	9.02%	5.21%	2.82%	19.47%
螺纹钢	487	2.78%	1.57%	34.05%	196	6.13%	12.74%	5.74%	3.72%	24.48%
线材	64	1.70%	-0.90%	22.20%	62	10.74%	13.09%	44.99%	5.95%	32.43%
热轧板	350	0.79%	1.79%	32.94%	80	7.61%	12.57%	2.47%	2.00%	25.95%
冷轧板	134	1.10%	0.80%	2.12%	40	2.83%	4.83%	-3.35%	1.49%	0.80%

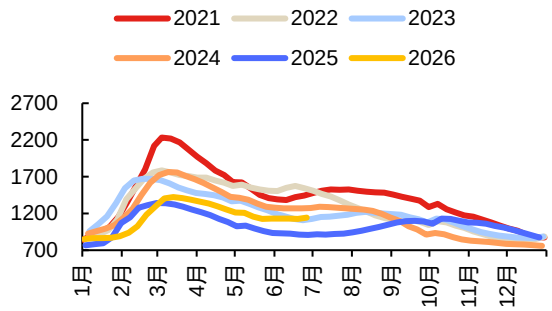
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

中厚板	110	0.48%	0.84%	10.71%	78	1.17%	-3.00%	-9.09%	0.77%	1.57%

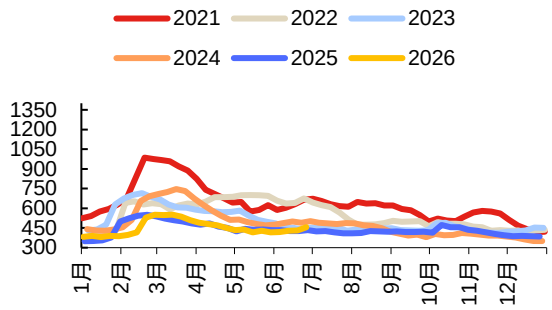
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 3：钢材社会库存季节性变化(单位：万吨)



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 4：钢材钢厂库存季节性变化(单位：万吨)



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

4 需求：进入淡季，下游需求有待检验

本周钢材表观消费量合计下降。根据钢联数据，本周五大品种钢材表观消费量合计 815 万吨，环比下降 6.46%，其中螺纹钢表观消费量下行程度最高，环比下降 14.52%。

根据钢联数据，截止 2026 年 6 月 26 日，主流贸易商建材成交量（以五日移动平均值计算）为 90935 吨，环比下降 1.23%。

表 3：本周五大品种钢材表观消费量（万吨）

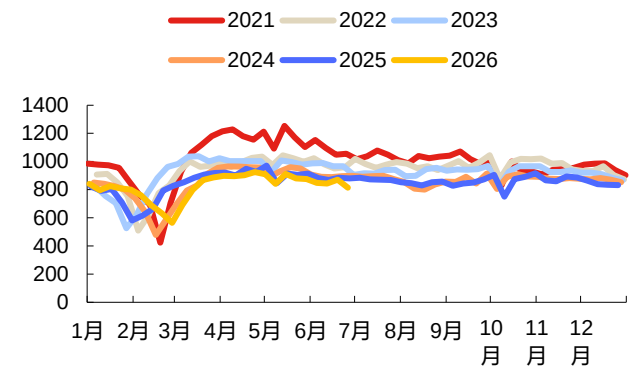
	本周消费量	周变动	月变动	年变动
合计	815	-6.46%	-3.99%	-7.39%
螺纹钢	189	-14.52%	-11.46%	-14.17%
热轧	292	-3.23%	0.33%	-10.46%
冷轧	85	-2.31%	-3.16%	-3.20%
线材	79	-7.87%	-5.66%	-6.97%
中厚板	170	-3.25%	-1.64%	5.61%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

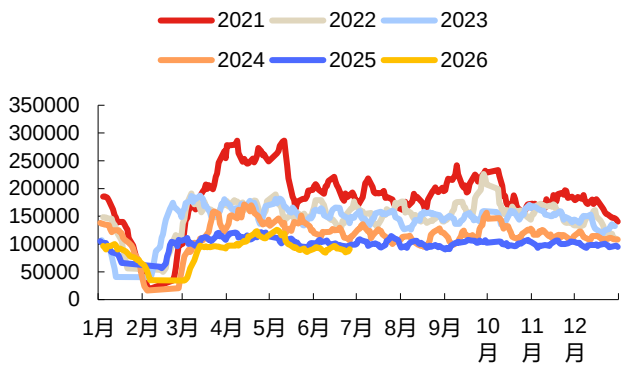
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：五大品种钢材表观消费量合计（万吨）



数据来源：Mysteel，东方证券研究所

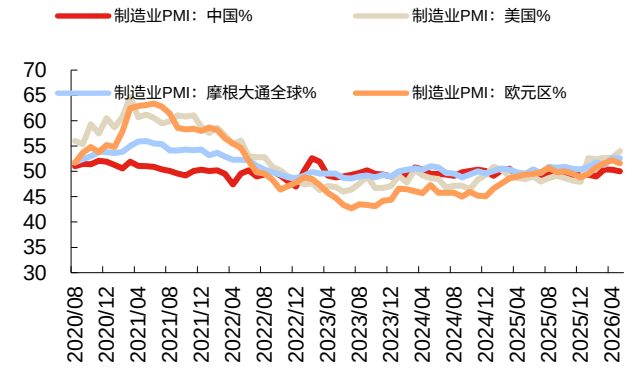
图 6：主流贸易商建材成交量（五日移动平均，吨）



数据来源：Mysteel，东方证券研究所

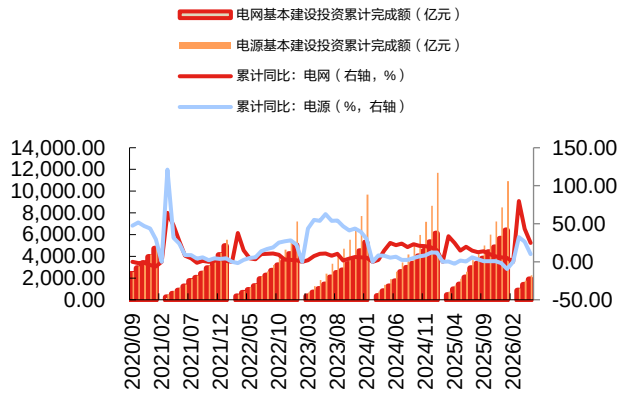
2026 年 5 月中美 PMI 环比分化，中国 PMI 小幅下降。根据 Wind 数据，2026 年 5 月中国制造业 PMI 为 50.0%，环比下降 0.3PCT，美国制造业 PMI 为 54.0%，环比上涨 1.30PCT，摩根大通全球制造业 PMI 为 52.6%，环比持平。

图 7：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 8：中国电网、电源基本建设投资完成额

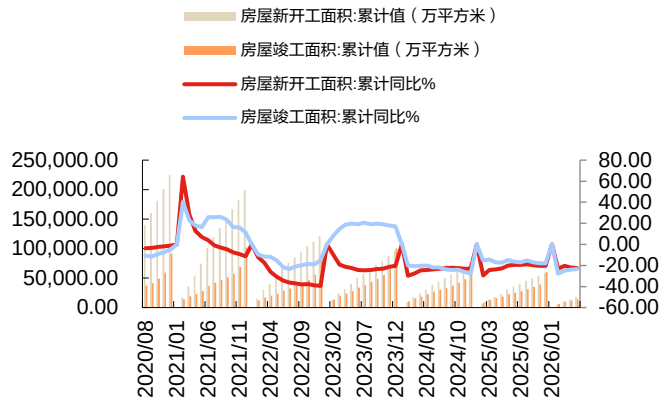


数据来源：Wind、东方证券研究所
备注：左轴为电网、电源基本建设投资累计完成额，右轴为累计同比

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

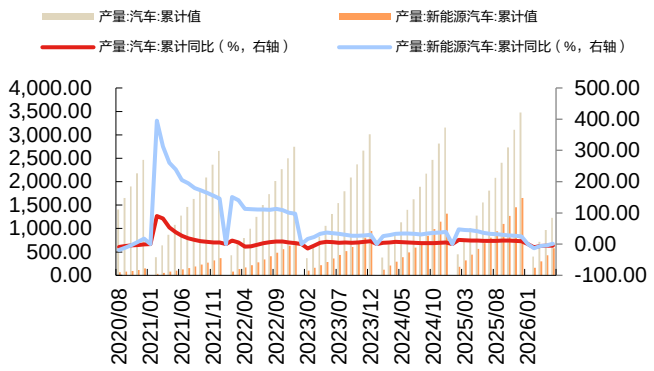
图 9：中国房屋新开工面积、竣工面积（单位：万平方米）与累计同比（单位：%，右轴）



数据来源：Wind、东方证券研究所

备注：左轴为房屋新开工、竣工面积累计值，右轴为累计同比

图 10：中国汽车、新能源汽车产量（单位：万辆）与累计同比（单位：%，右轴）



数据来源：Wind、东方证券研究所

备注：左轴为汽车、新能源汽车产量累计值，右轴为累计同比

5 成本与盈利：弱需求压制价格，钢材盈利承压

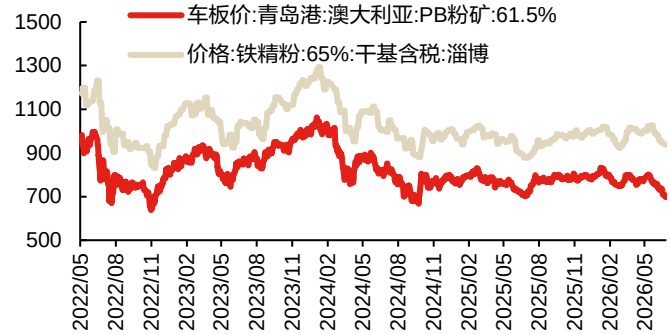
本周澳大利亚 61.5%PB 粉矿价格下跌 1.55%，铁精粉价格环比下跌 0.74%，喷吹煤价格环比持平，二级冶金焦价格环比上涨 2.98%，废钢价格环比下跌 0.93%。

表 4：本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨）

	本周价格	周变动	月变动	年变动
车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	698	-1.55%	-7.67%	-13.40%
铁精粉:65%:干基含税:淄博	938	-0.74%	-4.38%	-6.76%
车板价:喷吹煤(Q7250 阳泉产):山西	1180	0.00%	11.32%	38.82%
市场价:二级冶金焦	1730	2.98%	13.07%	30.08%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2125	-0.93%	-0.93%	-1.39%

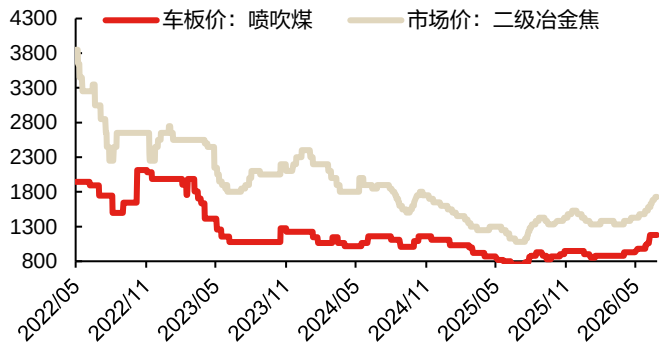
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 11：铁矿（元/湿吨）和铁精粉价格（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 12：喷吹煤和二级冶金焦价格（单位：元/吨）



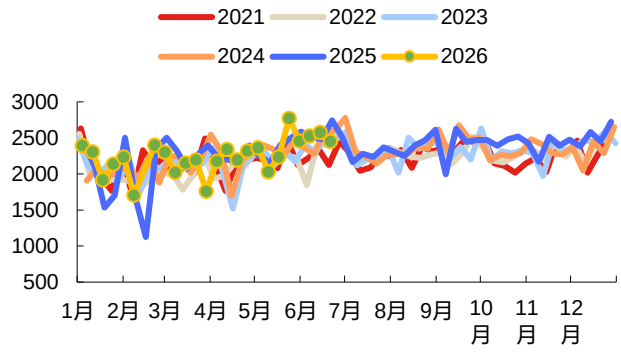
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 13：澳洲和巴西铁矿发货量（万吨）

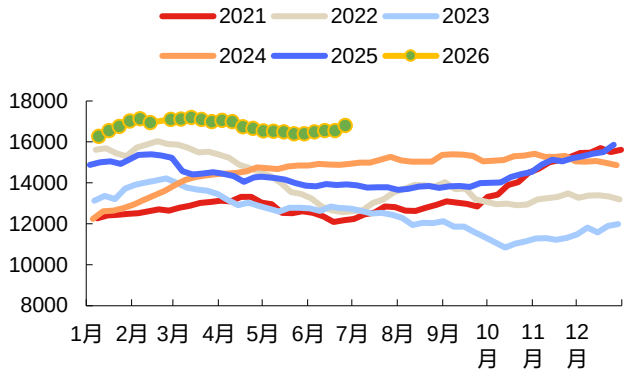
图 14：45 港口铁矿石库存量（万吨）

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

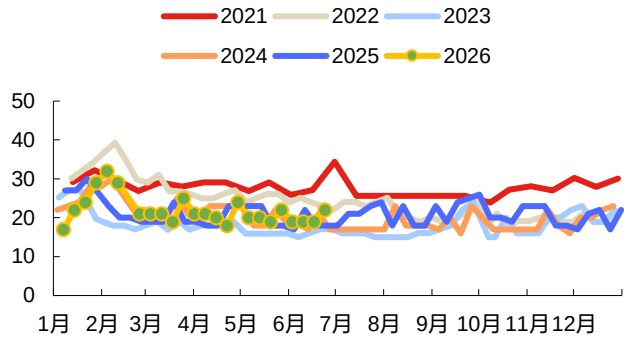


数据来源：Wind，东方证券研究所



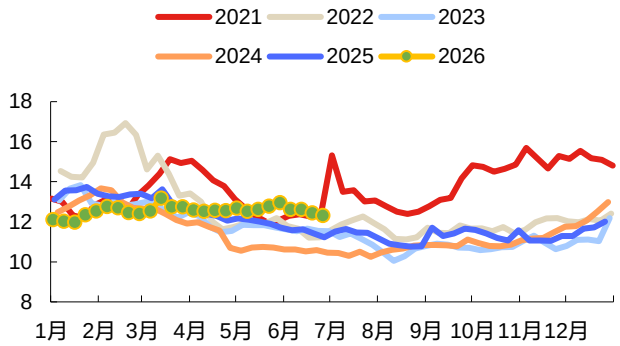
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 15：大中型钢厂进口铁矿库存可用天数（天）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 16： 247 家钢厂焦炭库存可用天数（天）



数据来源：Mysteel，东方证券研究所

本周平均铁水成本（不含税）为 2375 元/吨，周环比上涨 0.66%。本周钢企盈利率为 51.08%，周环比下降 4.76%。

表 5：本周钢企平均铁水成本（元/吨）和盈利率（%）

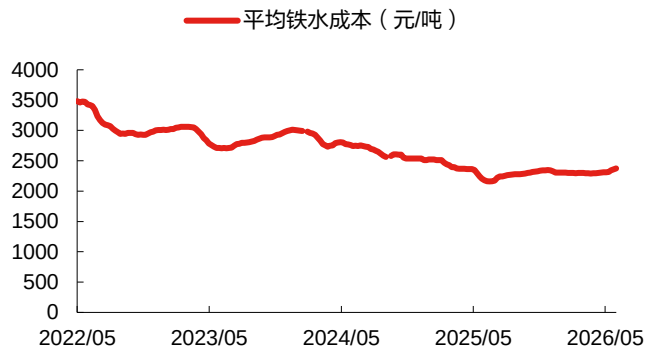
	本周	周变动	月变动	年变动
平均铁水成本（元/吨）	2375	0.66%	2.72%	2.19%
247 家钢企盈利率（%）	51.08%	-4.76%	-11.26%	12.98%

数据来源：Mysteel，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

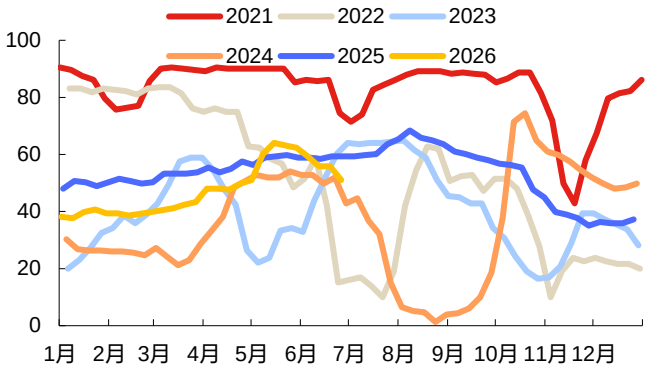
下载日志已记录，仅供内部参考

图 17：平均铁水成本（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel，东方证券研究所

图 18：247 家钢企盈利率（%）



数据来源：Mysteel，东方证券研究所

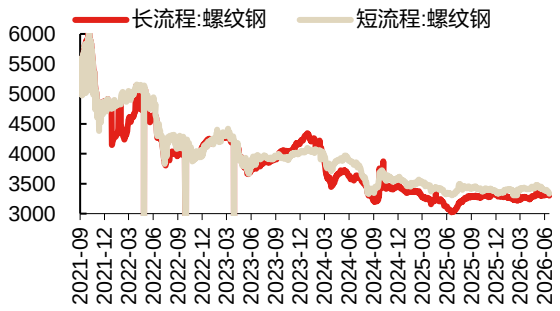
本周螺纹钢长流程成本周环比下降 0.43%，短流程成本周环比下降 1.25%。长流程螺纹钢毛利周环比下降 40 元/吨，短流程螺纹钢毛利周环比下降 12 元/吨。

表 6：主要钢材品种长、短流程成本及盈利测算（单位：元/吨）

	单吨成本			单吨毛利		
	本周成本	周变动	月变动	本周盈利	周变动	月变动
螺纹钢长流程	3312	-0.43%	0.30%	-5	40↓	104↓
螺纹钢短流程	3337	-1.25%	-2.26%	-30	12↓	17↓
热卷	3278	-0.34%	0.92%	71	26↓	87↓
中板	3298	-0.34%	0.91%	201	19↓	80↓
冷轧	3991	-0.11%	0.62%	-223	23↓	74↓

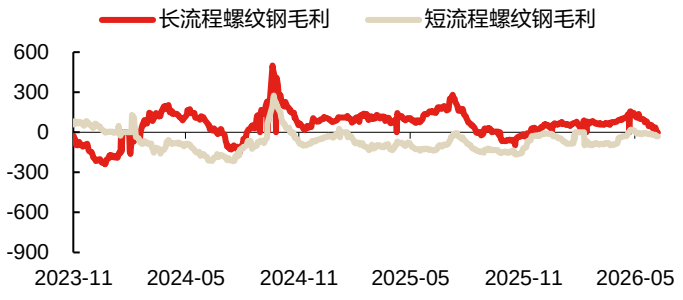
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 19：长流程、短流程炼钢成本对比（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 20：螺纹钢分工艺盈利情况（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

6 钢价：淡季下游需求主导钢价走势，钢价小幅下跌

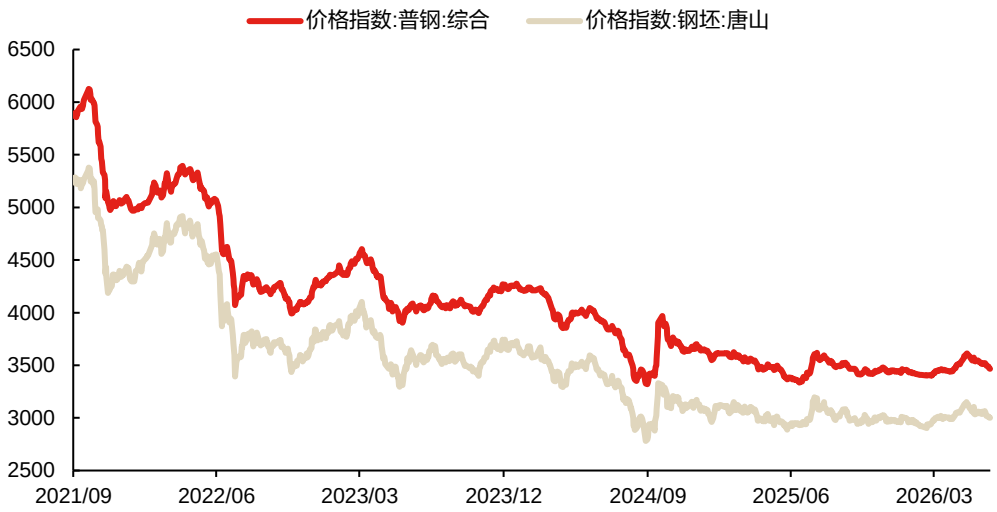
本周普钢价格下跌。根据 Wind 数据，本周普钢价格指数下跌 0.90%，钢材品种价格指数下跌，分品种来看，跌幅最大的螺纹价格为 3300 元/吨，周环比下跌 1.46%。

表 7：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）

		本周价格	周变动	月变动	年变动
综合价格指数	价格指数：普钢：综合	3467	-0.90%	-2.20%	1.01%
	价格指数：钢坯：唐山	3000	-0.66%	-1.93%	1.39%
分品种价格指数	螺纹	3300	-1.46%	-3.19%	-1.01%
	线材	3638	-1.03%	-2.32%	-0.23%
	热卷	3344	-0.73%	-2.19%	2.59%
	中厚	3498	-0.53%	-1.48%	4.64%
	冷板	3767	-0.37%	-1.43%	-0.31%
	镀锌	4012	-0.41%	-0.98%	0.63%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 21：综合价格指数与钢坯价格指数走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

7 板块表现：上证综指上涨，钢铁板块下行

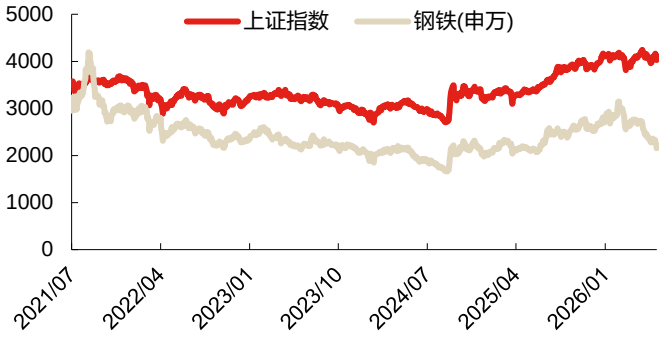
板块表现方面，本周上证综指报收 4120 点，周内上涨 0.73%，申万钢铁板块报收 2220 点，周内下跌 3.29%。

表 8：钢铁板块指数与上证指数比较

	本周表现	周变动	月变动	年变动
上证综指	4120	0.73%	1.54%	2.41%
申万钢铁	2220	-3.29%	-7.31%	-7.31%

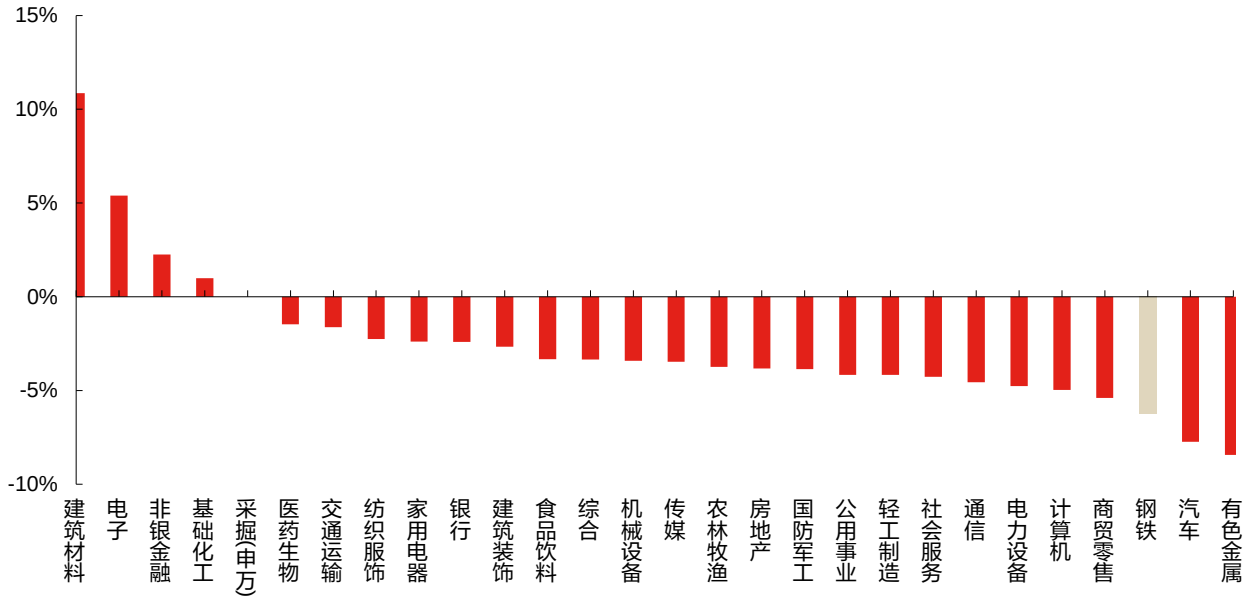
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 22：上证指数与申万钢铁行业指数



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 23：本周申万各行业涨幅排行榜



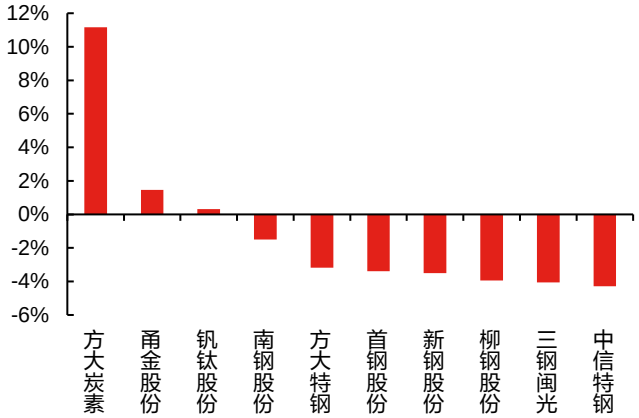
数据来源：Wind、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

个股方面，申万钢铁板块中，方大炭素涨幅最大。

图 24：钢铁板块收益率前十个股



数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

宏观经济发生较大波动风险。若国内宏观经济增速发生较大波动，则钢材下游需求或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

关税影响需求与产业链稳定性风险。若美国对各国关税贸易政策发生变化，可能导致出口需求受到较大影响。

原料价格波动风险。上游原材料铁矿石、焦煤焦炭价格波动或将钢价波动，对企业生产成本和竞争格局造成影响。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。