

钢铁行业跟踪周报 2023-10-14

钢材价格弱势下跌，预计短期维持震荡态势 增持（维持）

2023年10月14日

投资要点

■ 热点关注:

1) 政策端: 国内社融数据总体向好，信贷新增略不及预期。10月13日，央行发布数据显示，中国9月社会融资规模增量为4.12万亿元，预期3.73万亿元，前值3.12万亿元，表现总体向好，但9月份信贷新增投放2.31万亿元，不及去年同期的历史极值，或体现地产对政策反映仍较为温和，后续复苏仍令人担忧。

2) 进出口: 九月钢材出口略有下降，铁矿石进口库存总量节后持续下降。1) 10月13日，海关总署数据显示，2023年9月中国出口钢材806.3万吨，较上月减少21.9万吨，环比下降2.6%；1-9月累计出口钢材6681.8万吨，yoy+31.8%。2) 10月13日全国47个港口进口铁矿石库存总量11524.60万吨，环比10月9日下降116万吨，环比节前9月28日下降498.82万吨，47港口日均疏港量336.19万吨，环比节前降20.20万吨。

■ 本周（10.7-10.13）跟踪: 本周钢材价格走弱，呈现下跌趋势，供给端产量小幅波动，下游需求表现平稳，贸易商主动降价走量，库存有所去化，预计短期钢材价格仍维持震荡态势。

本周钢材价格呈下跌趋势: 本周受需求较弱+贸易商降价走量影响，钢材价格持续走弱运行，呈现下跌趋势，截至10月13日上海螺纹钢HRB400上海报价3720元/吨（yoy-6.5%），周降70元/吨，分区域看华北、华东跌幅较大，华中、西北地区跌幅较小。上游角度铁矿、焦煤等虽震荡波动但整体仍处较高水平，钢企盈利率持续承压，预计短期高成本仍对价格起到支撑作用。同时本周期现盘获利了结较多，加剧价格承压，预计短期来看钢价态势仍将维持震荡态势。

供给端产量小幅波动，需求端仍显疲弱: 本周主要钢企产量周变化不大，小幅波动，减产效果依然不显著，铁水仍维持高位，预计短期供给压力仍在。需求端本周五大品种表观消费量均有提升，主要受节日期间消费量有所减弱影响，但同比来看，螺纹钢线材品种较去年同期旺季表现依然不佳。侧面来看，10月13日上海线螺采购量1.92万吨，周升0.66万吨，我们预计主要原因为降价后终端低位拿货所致。

库存仍处低位，贸易商本周积极走量去库显著，钢厂略有累库: 本周贸易商积极走量去库显著，社会库存周降13万吨，钢厂库存略有累库，周升4万吨，带动五大钢材库存总量略有下降，供需双弱情况下我们预计库存短期仍将维持低位，且历年来看预计受季节影响库存或存在进一步下探可能。

■ 投资建议: 我们判断进入10月后旺季需求仍表现不佳，叠加供给端铁水持续维持高位企业减产意愿不强导致后续供需矛盾会继续加剧，价格端短期难以提振，结合上游成本仍处高位或支撑价格维持震荡态势。标的建议关注华菱钢铁（普转特，估值提升进行时）、宝钢股份（钢铁工业龙头）。

■ 风险提示: 下游需求不及预期；供给持续增长导致钢材价格下跌风险。

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

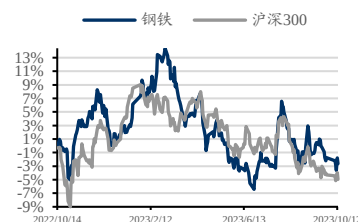
chensx@dwzq.com.cn

研究助理 米宇

执业证书: S0600122090066

miy@dwzq.com

行业走势



相关研究

《以价换量到“旺季不旺”，短期钢材价格或维持震荡态势》

2023-10-08

《螺纹钢价格韧性较强，短期或维持震荡态势》

2023-09-24

内容目录

1. 价：本周钢材价格呈现下跌趋势	4
2. 量：产量略有下降，下游需求表现平稳，贸易商主动去库库存略降	7
3. 盈利能力：企业毛利下降或有所压制后续供应节奏	11
4. 市场行情	11
5. 上市公司公告及本周新闻	12
6. 风险提示	13

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)	4
图 4: 中板价格 (元/吨)	4
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: 2019-2023 年总库存 (万吨)	9
图 17: 2019-2023 年社会库存 (万吨)	9
图 18: 2019-2023 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 (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 6 日-10 月 13 日)	12
图 31: 周涨幅前 5 (截至 2023 年 10 月 13 日)	12
图 32: 周跌幅前 5 (截至 2023 年 10 月 13 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)	5
表 4: 本周新闻及上市公司公告一览	12

1. 价：本周钢材价格呈现下跌趋势

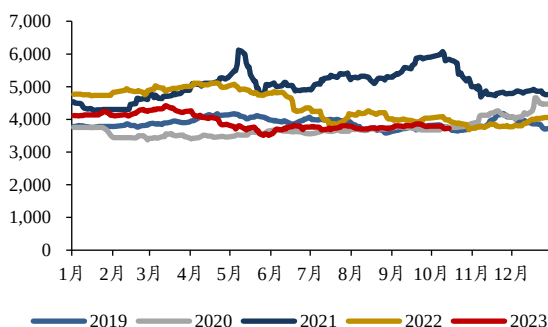
本周钢材价格呈现下跌趋势。截至10月13日螺纹钢HRB400上海报价3720元/吨（yoy-6.5%），周降70元/吨，高线HPB300上海报价3920元/吨（yoy-9.0%），周降60元/吨。板材价格方面：热轧板卷Q235B上海报价3.0mm为3800元/吨（yoy-3.1%），周降60元/吨。

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	3720	3920	3730	3800	4270	4100	3760	4270	4001	4018	4005
周变化值	-70	-60	-60	-60	-10	-10	-70	-70	-63	-57	-66
周变化	-1.8%	-1.5%	-1.6%	-1.6%	-0.2%	-0.2%	-1.8%	-1.6%	-1.6%	-1.4%	-1.6%
月变化	-2.1%	-1.5%	-3.4%	-3.3%	-3.6%	-3.8%	-4.1%	-3.0%	-2.5%	-2.4%	-2.6%
年变化	-6.5%	-9.0%	-3.1%	-3.1%	-2.5%	-2.6%	-7.6%	-6.2%	-8.3%	-8.3%	-7.8%

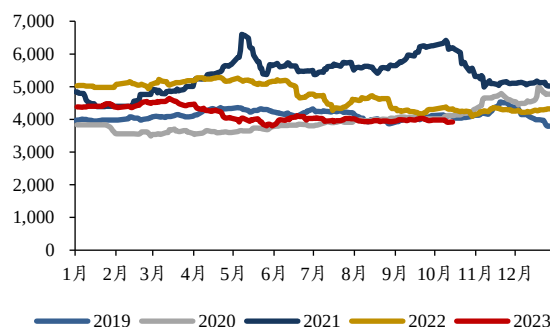
数据来源：Wind，东吴证券研究所
备注：当期10月13日。

图1：螺纹钢价格（元/吨）



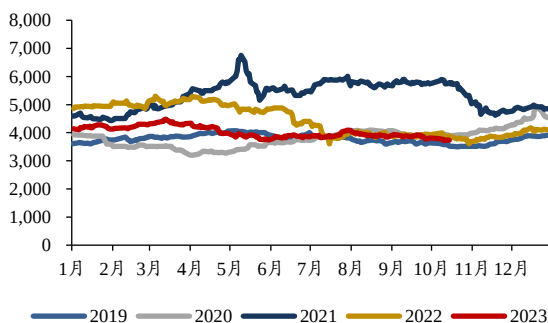
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：线材价格（元/吨）



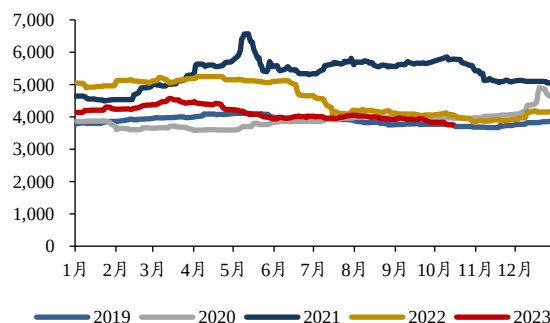
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

上游材料：上游材料价格波动，国产矿和进口矿价格有所下降。截至本周国产矿（唐山铁矿）现报 950 元/湿吨（yoy+26%），周降 13 元/湿吨，进口矿方面，青岛港澳澳大利亚 PB 粉报价 950 元/湿吨（yoy+24%），周降 15 元/湿吨，巴西粉矿报价 840 元/湿吨（yoy+30%），周降 15 元/湿吨。

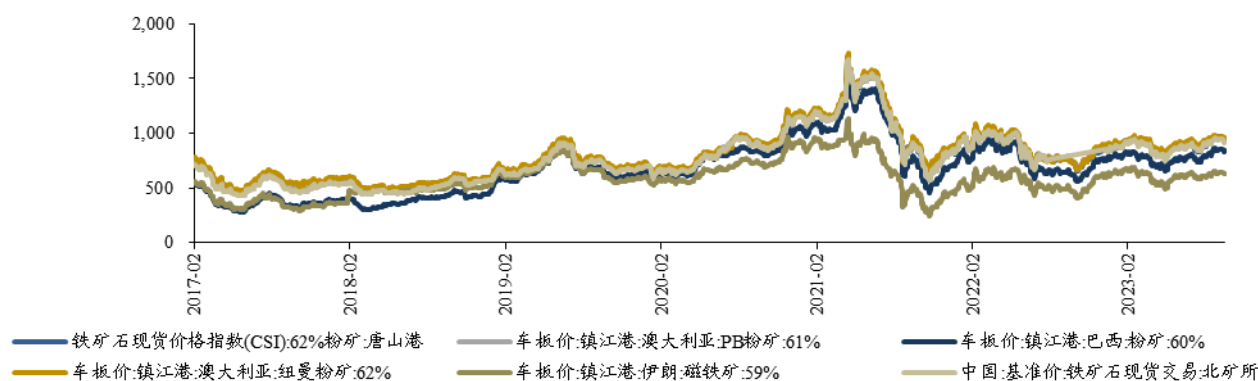
表2：原材料价格变动（元/湿吨）

	唐山港粉矿	澳大利亚 PB 粉矿	巴西粉矿	澳大利亚纽曼粉矿	伊朗磁铁矿
当期值	950	950	840	960	630
周变化值	-13	-15	-15	-15	-15
周变化	-1%	-2%	-2%	-2%	-2%
月变化	0%	0%	1%	-1%	-2%
年变化	26%	24%	30%	26%	27%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：当期 10 月 13 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

焦煤国内价格持平，进口上涨，废钢价格周度下降。截至 10 月 13 日焦煤方面，京唐港山西主焦煤报价 2480 元/吨（yoy-7%），周持平，京唐港澳澳大利亚主焦煤报价 2410 元/吨（yoy-5%），周涨 40 元/吨，焦炭价格 2131 元/吨（yoy-17%），周涨 2 元/吨。废钢方面报价 2680 元/吨（yoy-3%），周降 40 元/吨。

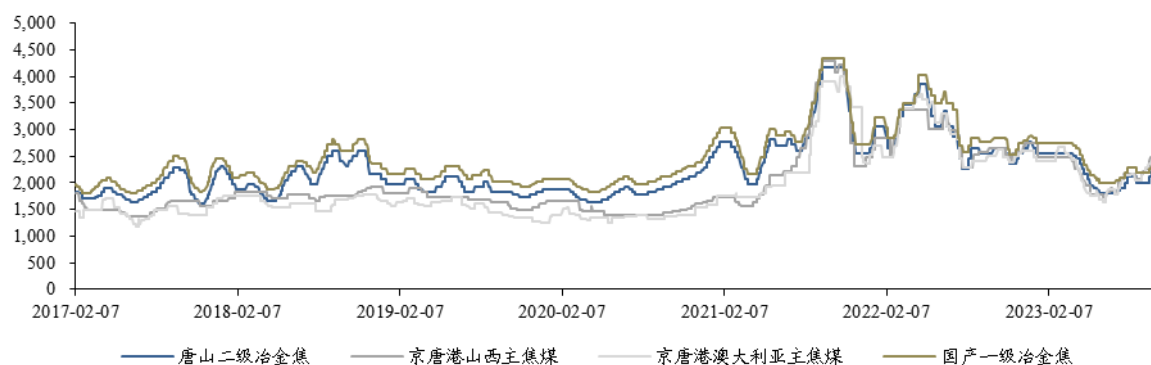
表3：原材料价格变动（元/吨）

	京唐港山西主焦煤	京唐港澳澳大利亚主焦煤	国产一级冶金焦	吕梁准一级冶金焦	废钢	焦炭
当期值	2480	2410	2387	2100	2680	2131
周变化值	0	40	67	0	-40	2
周变化	0%	2%	3%	0%	-1%	0%
月变化	10%	10%	9%	11%	0%	10%
年变化	-7%	-5%	-16%	-18%	-3%	-17%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：当期 10 月 13 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

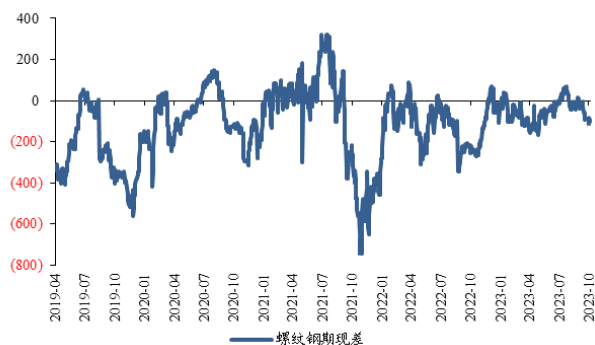
图8: 废钢价格(元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

期现差: 螺纹钢和线材期现差有所扩大。截至10月13日螺纹钢期货结算价为3619元/吨, 周降81元/吨, 期现差-101元/吨, 周降11元/吨, 线材期货结算价为3720元/吨, 周降115元/吨, 期现差-445元/吨, 热轧板卷期货结算价为3723元/吨, 周降75元/吨, 期现差-7元/吨。

图9: 螺纹钢期现差 (元/吨)



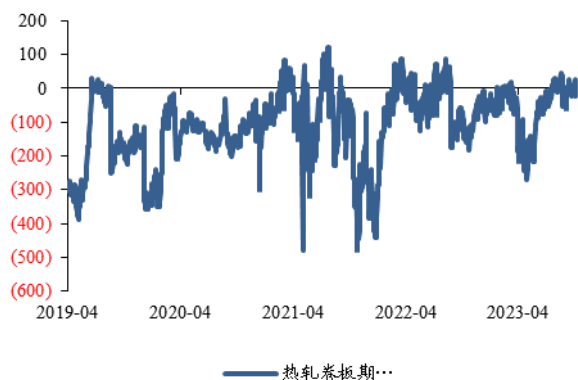
数据来源: Wind, 东吴证券研究所
备注: 期现差=期货价-现货价

图10: 铁矿石期现差 (元/吨)



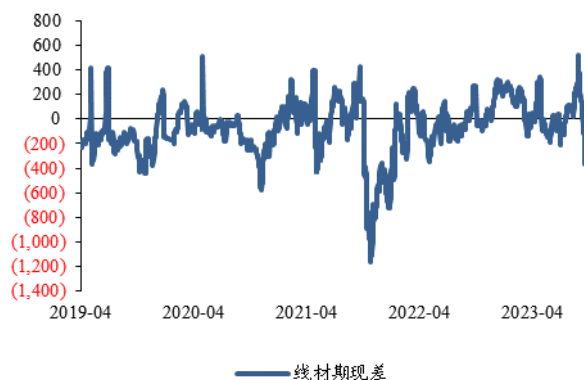
数据来源: Wind, 东吴证券研究所
备注: 期现差=期货价-现货价

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)

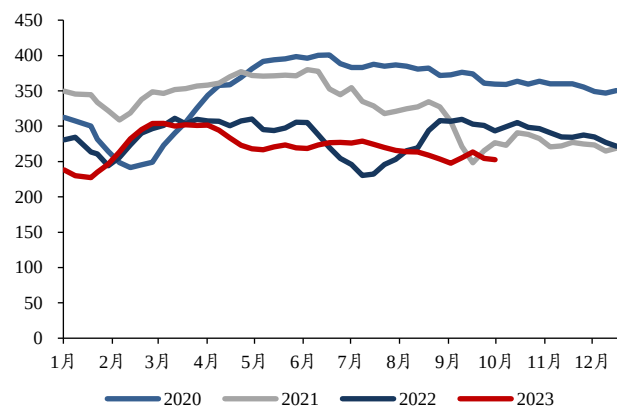


数据来源: Wind, 东吴证券研究所
备注: 期现差=期货价-现货价

2. 量: 产量略有下降, 下游需求表现平稳, 贸易商主动去库库存略降

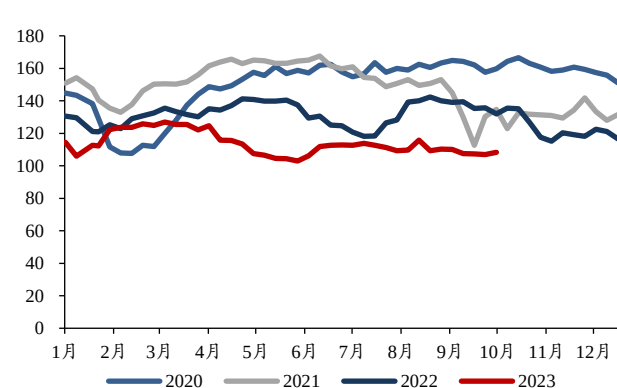
1) 产量: 本周全国主要钢厂中钢材产量略有下降。本周(10月6日-10月13日)主要钢厂螺纹钢产量 253 万吨(yoy-14%), 周降 1 万吨, 线材产量 108 万吨(yoy-18%), 周持平, 热轧板卷产量 233 万吨(yoy+1%), 周降 3 万吨, 冷轧板卷 83 万吨(yoy+2%), 周持平, 中厚板 157 万吨(yoy+10%), 周降 2 万吨。

图13: 螺纹钢主要钢厂产量(万吨)



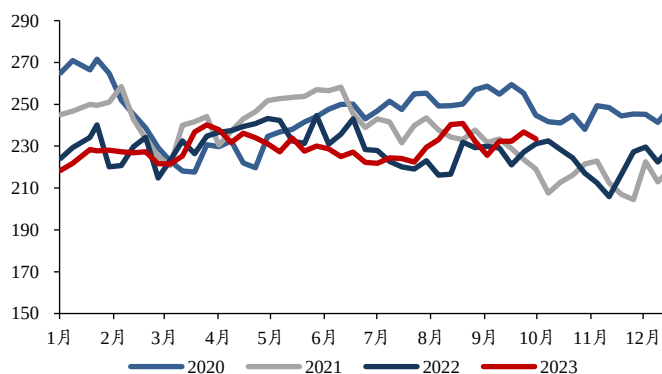
数据来源: Wind, Mysteel, 东吴证券研究所

图14: 线材主要钢厂产量(万吨)



数据来源: Wind, Mysteel, 东吴证券研究所

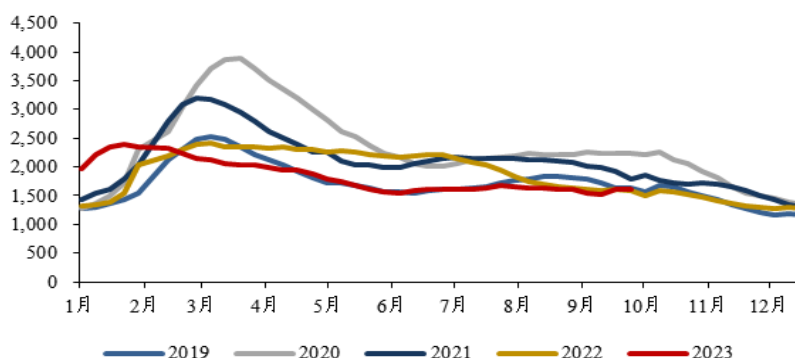
图15: 热轧板卷主要钢厂产量(万吨)



数据来源: Wind, Mysteel, 东吴证券研究所

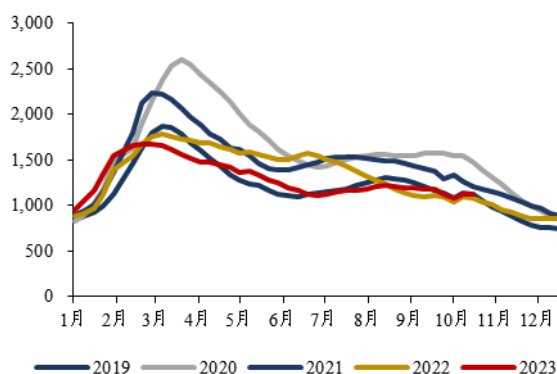
2) 库存: 本周五大钢材库存总量略降, 社会库存去库显著, 钢厂库存略有累库。截至 10 月 13 日五大钢材总库存 1603 万吨 (yoy+3%), 周降 9 万吨, 降幅 1%, 其中社会库存 1115 万吨 (yoy+3%), 周降 13 万吨, 钢厂库存 489 万吨 (yoy+1%), 周升 4 万吨。

图16: 2019-2023 年总库存 (万吨)



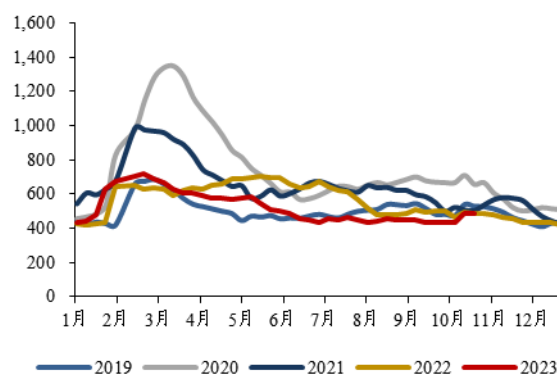
数据来源: Wind, Mysteel, 东吴证券研究所

图17: 2019-2023 年社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, Mysteel, 东吴证券研究所

图18: 2019-2023 年钢厂库存 (万吨)



数据来源: Wind, Mysteel, 东吴证券研究所

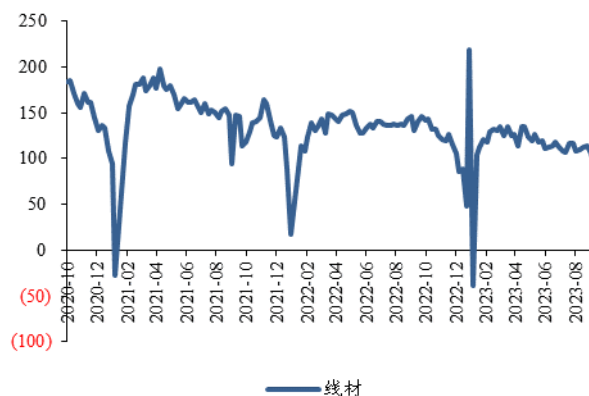
3) 消费: 本周下游消费向好, 整体消费量有所增加。本周(10月6日-10月13日)螺纹钢/线材/冷轧表观消费量分别为 269/102/85 万吨, 周升 70/4/10 万吨, 热轧表观消费量为 232 万吨, 周升 15 万吨, 中厚板消费 156 万吨, 周升 7 万吨。侧面来看, 10月13日上海线螺采购量 1.92 万吨(yoy-4%), 周升 0.66 万吨, 建筑钢材成交量 14.5 万吨, 周降 1.1 万吨。

图19: 螺纹钢表观消费量(万吨)



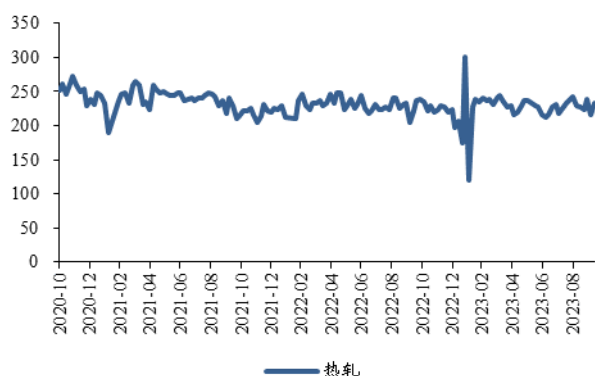
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 线材表观消费量(万吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 热轧表观消费量(万吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 中厚板表观消费量(万吨)



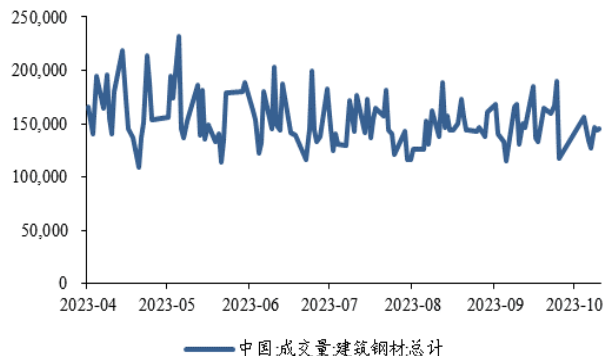
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 上海线螺采购量(吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: 建筑钢材成交量(吨)

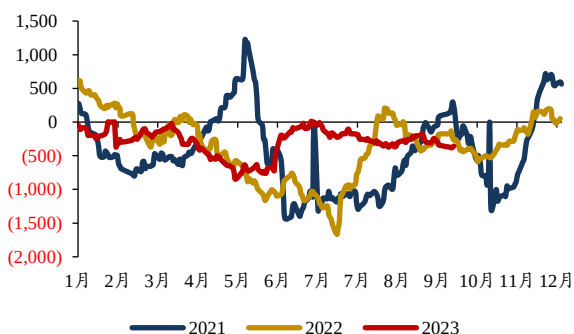


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 盈利能力：企业毛利下降或有所压制后续供应节奏

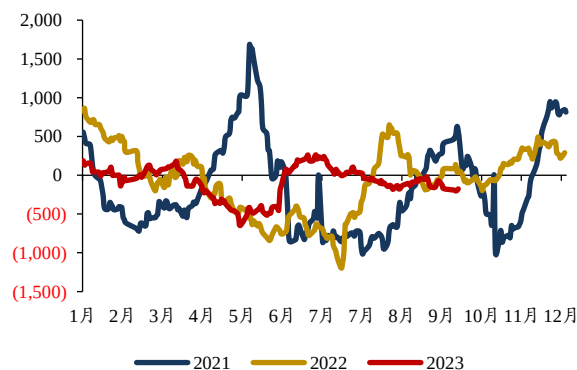
企业利润进一步下降或对后期供应有所压制。截至 10 月 13 日五大品种螺纹、线材、热卷、冷板、中板成本滞后一月毛利分别为-355/-175/-445/-405/-365 元，周降 101/91/91/41/101 元/吨。

图25：螺纹钢滞后一月毛利（元/吨）



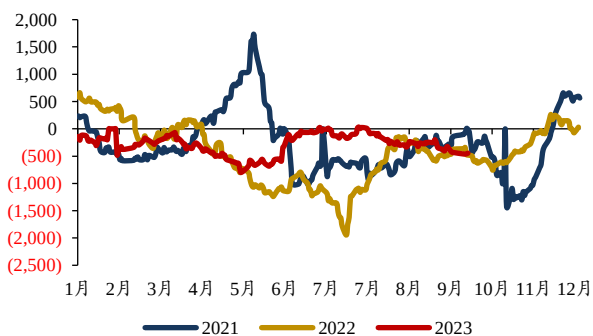
数据来源：wind，东吴证券研究所

图26：高线滞后一月毛利（元/吨）



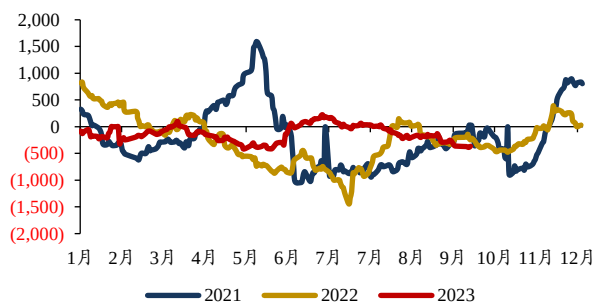
数据来源：wind，东吴证券研究所

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）



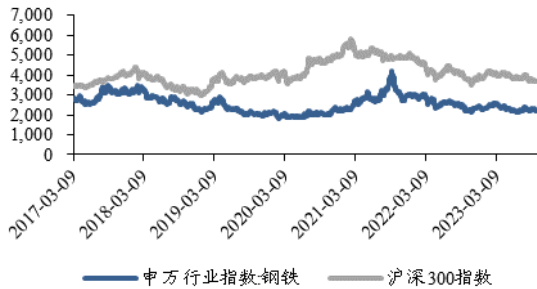
数据来源：wind，东吴证券研究所

4. 市场行情

本周（10月6日-10月13日）申万钢铁指数 2215 点，环比-1%。本周钢铁在申万行业涨跌幅排名第 11。本周个股涨幅排名前五分别为翔楼新材、大中矿业、本钢板材、

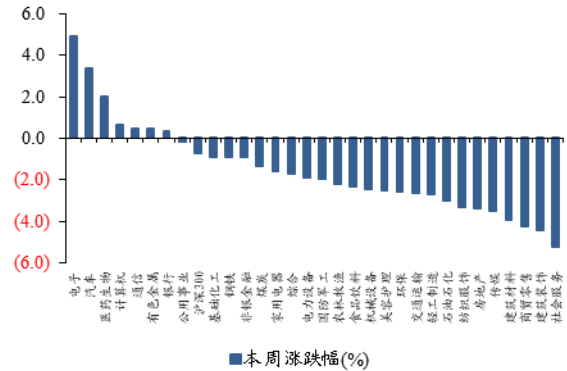
方大炭素、鄂尔多斯，跌幅前五分别为宝地矿业、常宝股份、盛德鑫泰、*ST西钢、抚顺特钢。

图29: 钢铁板块指数



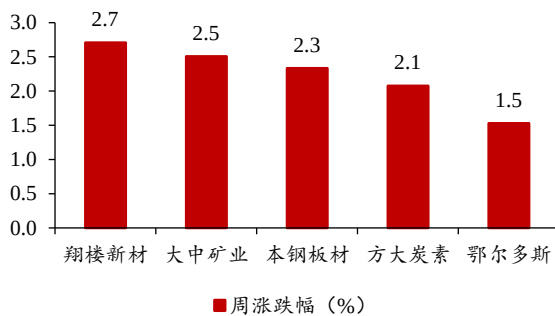
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图30: 申万行业周涨幅(10月6日-10月13日)



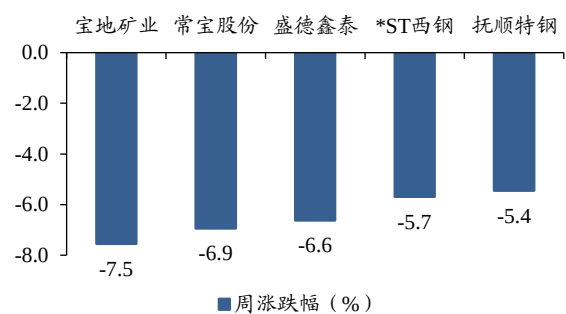
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31: 周涨幅前5(截至2023年10月13日)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 周跌幅前5(截至2023年10月13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】
2023/10/9	【中国热卷价格优势明显】	出口方面来看,目前中国钢价处于国际价格洼地,海外买家询盘积极。热轧板卷离岸价格为530美元/吨,周环比-10美元/吨,螺纹钢离岸价格为563美元/吨,周环比-5美元/吨,高线离岸价格为530美元/吨,周环比-9美元/吨。
2023/10/9	【中国铁矿石到港减少】	10月2日-10月8日中国47港到港总量2,154.1万吨,环比减少305.8万吨;中国45港到港总量2,035万吨,环比减少358.9万吨;北方六港到港总量为935.2万吨,环比减少224.9万吨。

2023/10/10	【IMF: 预计亚洲新兴市场和发展中经济体增长 5.2%】	10 月 10 日, IMF 预计亚洲的新兴市场和发展中经济体将迎来稳定增长, 其经济增速有望在今年升至 5.2%, 然后在 2024 年放缓至 4.8%。
2023/10/10	【京津冀建材价格继续下行, 成交稍显疲软】	京津冀建材价格以下行为主, 幅度在 10-30 元/吨为主。成交普遍偏疲软, 主要城市成交量在 2.29 万吨左右, 较上一交易日减少 7.6%。
2023/10/11	【中国市场焦煤进口量增加】	据澳大利亚当局预计, 中国焦煤进口量将从 2023 年的 5000 万吨增加到 2024-2025 年的 5400 万吨。
2023/10/11	【国资委: 央企加大煤炭增产增供力度】	国资委指出, 央企要全力做好能源电力保供, 加大煤炭增产增供力度, 全力保障用电用能需求。
2023/10/12	【美国财政部长: 巴以冲突对全球经济影响有限】	10 月 11 日, 美国财政部长耶伦表示, 新一轮巴以冲突不太可能对全球经济产生重大影响。
2023/10/12	【“国家队”重磅出手, 中央汇金时隔 8 年再度增持四大行股份】	按 10 月 11 日收盘价计算, 中央汇金增持工行、农行、建行、中行 A 股股份金额合计为 4.77 亿元, 并拟未来 6 个月内继续增持。
2023/10/12	【交货周期长, 欧洲钢材价格稳中有降】	当前欧洲国内需求不足, 叠加贸易商库存量充足, 交货周期变长, 平均时长为 8 周左右。
2023/10/13	【中国 9 月新增社融 4.12 万亿元】	2023 年前三季度社会融资规模增量累计为 29.33 万亿元, 比上年同期多 1.41 万亿元。9 月份, 社会融资规模增量为 4.12 万亿元, 比上年同期多 5638 亿元。
2023/10/13	【9 月 CPI 环比上涨 0.2%】	国家统计局: 9 月份, 中国 CPI 环比上涨 0.2%, 从同比看, CPI 由上月上涨 0.1% 转为持平; 9 月份, PPI 环比涨幅扩大, 同比降幅收窄。
日期	【公司】	【公司公告】
2023/10/9	友发集团	公司通过集中竞价回购股份 1,976 万股 (占总股本 1.38%), 成交均价为 6.68 元/股。
2023/10/9	凌钢股份	公司聘任张鹏先生为公司董事长, 陆才根先生为副董事长。
2023/10/9	广东明珠	截至 10 月 9 日公司通过集中竞价累计回购股份 1,550 万股 (占总股本 2.02%), 成交均价为 4.63 元/股。
2023/10/9	宝钢股份	2023H1 公司以 221 亿股为基数, 每股派发现金红利 0.11 元, 共计派发现金红利 24 亿元。
2023/10/9	方大炭素	截至 9 月 28 日公司通过集中竞价累计回购股份 967 万股 (占总股本 0.24%), 成交均价为 5.71 元/股。
2023/10/9	三钢闽光	卢芳颖先生因到法定退休年龄申请辞去公司总经理职务, 董事长黎立璋先生暂代总经理职责。
2023/10/9	首钢股份	张丙龙先生因工作调动申请辞去公司副总经理职务, 辞职后将不再继续担任公司及公司控股子公司的任何职务。
2023/10/10	甬金股份	截至 10 月 10 日公司通过集中竞价回购股份 53 万股 (占总股本 0.14%), 成交均价为 20.62 元/股。
2023/10/10	大中矿业	截至 9 月 30 日公司通过集中竞价回购股份 2108 万股 (占总股本 1.40%), 成交均价为 12.73/股。
2023/10/10	鄂尔多斯	截至 10 月 9 日香港公司增持公司 B 股 1042 万股 (占总股本 0.37%), 成交均价为 0.96 美元/股。
2023/10/10	广东明珠	截至 10 月 10 日公司控股股东深圳金信安及其一致行动人合计质押公司股份 3.14 亿股 (占总股本 40.8%)。
2023/10/11	武进不锈	10 月 11 日公司不锈钢无缝管、焊接管获得沙特阿美供应商资质认证。
2023/10/12	翔楼新材	10 月 12 日公司关于申请向特定对象发行股票获得深圳证券交易所上市审核中心审核通过。
2023/10/12	大中矿业	10 月 11 日公司到实际控制人林来嵘质押部分股份 5,195 万股 (占总股本 3.44%)。
2023/10/13	河钢资源	公司公布 2023 年前三季度业绩预告, 归母净利 6-7 亿元, yoy+45%-69%, 扣非净利 5.95-6.95 亿元, yoy+43%-67%。
2023/10/13	南钢股份	公司收到南钢集团《告知函》, 沙钢集团及沙钢投资自愿退出案涉南京钢联 60% 股权交易, 南钢集团支付补偿款。

数据来源: Wind, Mysteel, 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）），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>