

市场研究部 证券研究报告

2014年8月05日

## 积极因素渐多，只待旺季市场启动

——水泥行业周报（2014.7.26~2014.8.01）

### ⑤ 水泥市场信息跟踪

本周全国水泥市场价格继续下跌，环比上周回落 0.95%。价格下跌区域主要有吉林、上海、江苏、安徽、福建、广西和四川等地，不同地区价格下调 10-30 元/吨；价格上涨地区主要是贵州遵义，大幅上调 30 元/吨。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 71.16%，较上周下降 0.06 个百分点；其中省会城市水泥库存为 70.0%，较上周下降 0.2 个百分点。

### ⑤ 区域价格跟踪

**华北地区价格保持平稳。**河北地区价格继续在底部保持平稳，唐山地区企业销量环比略有好转，石家庄可维持产销平衡，报价坚挺。

**东北地区价格稳中略有回落。**吉林长春地区低标号水泥价格小幅回落 10 元/吨，高标号价格在主导企业控制下保持平稳。辽宁和黑龙江地区价格继续保持平稳为主。

**华东地区价格继续回落。**安徽马鞍山、芜湖和铜陵等沿江地区水泥价格回落明显，普遍下调 20-30 元/吨。上海地区低标号水泥价格下调 15 元/吨。福州市场价格继续回落 20-30 元/吨。8 月初，安徽沿江、苏南和浙北地区主导企业计划推动熟料价格上涨，苏南地区水泥价格有望止跌企稳。浙江沿海一带受降雨影响，下游需求较弱，宁波和台州一带低标号袋装下调 20-30 元/吨，高标号价格暂稳。

**中南地区价格继续走低。**广西南宁、上思和崇左一带水泥价格继续走低，其中低标号袋装下调 25 元/吨，高标号散装部分企业下调 10 元/吨。湖北、湖南地区下游仍较为平淡，湖北鄂东地区主导企业正在着手限产事宜。

**西南地区价格涨跌互现。**贵州遵义地区水泥价格连续上调，累计上调 30-50 元/吨，现 P.O42.5 散现金到位价 375-385 元/吨。四川成都地区水泥价格暗中逐步回落。

**西北地区价格保持平稳。**

### ⑤ 投资建议

本周（7.26-8.01）中信水泥制造指数上涨 0.3%，跑输大盘（沪深 300）1.8 个百分点。进入 8 月份，随着雨水和高温天气逐渐减少，加之华东地区主导企业开始酝酿提升熟料价格，预计水泥价格将会在 8 月企稳。1-6 月份，行业实现利润 342 亿元，同比增长 53%。从区域来看，华东地区、中南地区和西南地区大多省份的利润总额均保持高位增长。建议继续关注华东、华南地区上市公司及京津冀地区公司。

行业：水泥  
投资评级：中性

市场表现

截至 2014.8.04



分析师：贺众营

执业证书号：S1490514050001

电话：010-58566805

邮箱：hezongying@hrsec.com.cn

---

目 录

---

一、本周水泥价格跟踪.....	5
二、本周水泥库存动态.....	8
三、煤炭价格走势.....	10
四、行业及重点公司跟踪.....	10
五、生产线投放情况.....	12
六、风险提示.....	13
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势.....	14

---

## 图表目录

图表 1: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2014. 7.26~2014.8.05)	5
图表 2: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2014. 7.26~2014.8.05)	7
图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2014. 7.26~2014.8.05)	8
图表 4: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2014. 7.26~2014.8.05)	9
图表 5: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	10
图表 6: P·O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	10
图表 7: 水泥板块相对大盘走势	11
图表 8: 主要公司股价跟踪	11
图表 9: 行业 PE11.32 倍, 环比下降 0.07 倍	11
图表 10: 行业 PB1.45 倍, 环比上持平	11
图表 11: 主要公司吨 EV 及评级	12
图表 12: 生产线投放情况跟踪	12
图表 13: 北京水泥价格及库存变动趋势	14
图表 14: 天津水泥价格及库存变动趋势	14
图表 15: 石家庄水泥价格及库存变动趋势	14
图表 16: 太原水泥价格及库存变动趋势	14
图表 17: 呼和浩特水泥价格及库存变动趋势	14
图表 18: 沈阳水泥价格及库存变动趋势	14
图表 19: 长春水泥价格及库存变动趋势	15
图表 20: 哈尔滨水泥价格及库存变动趋势	15
图表 21: 上海水泥价格及库存变动趋势	15
图表 22: 南京水泥价格及库存变动趋势	15
图表 23: 杭州水泥价格及库存变动趋势	15
图表 24: 合肥水泥价格及库存变动趋势	15
图表 25: 福州水泥价格及库存变动趋势	16
图表 26: 南昌水泥价格及库存变动趋势	16
图表 27: 济南水泥价格及库存变动趋势	16
图表 28: 郑州水泥价格及库存变动趋势	16

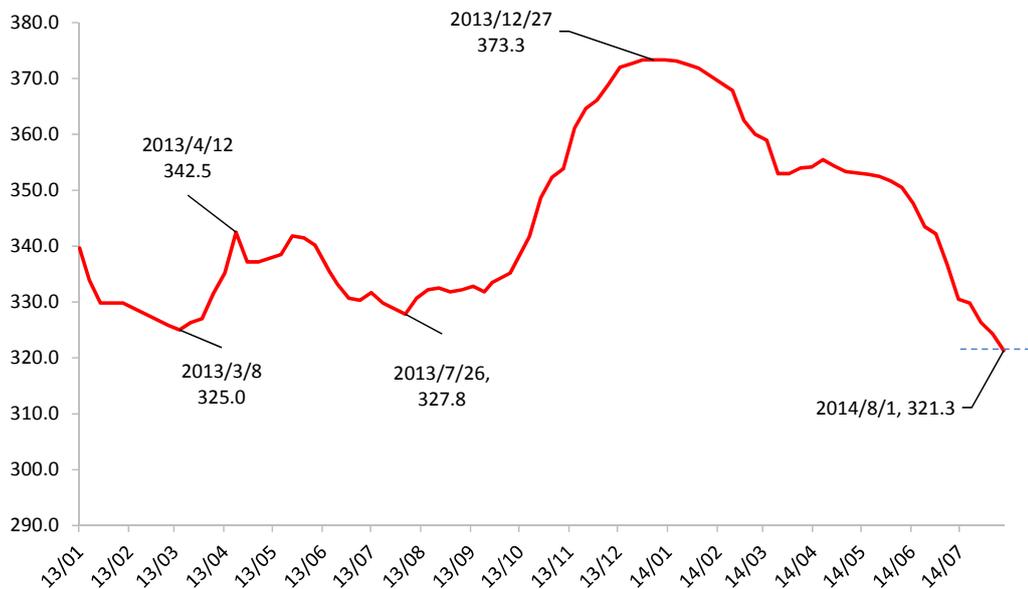
图表 29：武汉水泥价格及库存变动趋势 .....	16
图表 30：长沙水泥价格及库存变动趋势 .....	16
图表 31：广州水泥价格及库存变动趋势 .....	17
图表 32：南宁水泥价格及库存变动趋势 .....	17
图表 33：海口水泥价格及库存变动趋势 .....	17
图表 34：重庆水泥价格及库存变动趋势 .....	17
图表 35：成都水泥价格及库存变动趋势 .....	17
图表 36：贵阳水泥价格及库存变动趋势 .....	17
图表 37：昆明水泥价格及库存变动趋势 .....	18
图表 38：西安水泥价格及库存变动趋势 .....	18
图表 39：兰州水泥价格及库存变动趋势 .....	18
图表 40：西宁水泥价格及库存变动趋势 .....	18
图表 41：银川水泥价格及库存变动趋势 .....	18
图表 42：乌鲁木齐水泥价格及库存变动趋势 .....	18

## 一、本周水泥价格跟踪

本周全国水泥市场价格继续下跌，环比上周回落 0.95%。价格下跌区域主要有吉林、上海、江苏、安徽、福建、广西和四川等地，不同地区价格下调 10-30 元/吨；价格上涨地区主要是贵州遵义，大幅上调 30 元/吨。7 月底，全国水泥市场需求疲态不改、成交平淡，部分地区水泥价格继续惯性下跌，贵州遵义地区因国有企业生产线大修，供应减少致使市场短期出现供不应求，企业顺势持续大幅上调价格。

进入 8 月份，随着雨水和高温天气逐渐减少，预计水泥需求环比会略有提升，加之华东地区主导企业开始酝酿提升熟料价格，水泥价格将会在 8 月企稳。

图表 1：P·O42.5 散装水泥全国均价走势（2014.7.26~2014.8.05）



数据来源：DC，华融证券整理

华北地区价格保持平稳。河北地区价格继续在底部保持平稳，唐山地区企业销量环比略有好转，主要是当地农村需求有所增加，邯郸、邢台下游需求变化不大，市场竞争比较激烈，石家庄因有南水北调、地铁等重点工程支撑，企业可维持产销平衡，报价坚挺。天津市场受房地产项目低迷影响，仍是不温不火状态。

东北地区价格稳中略有回落。吉林长春地区低标号水泥价格小幅回落 10 元/吨，高标号价格在主导企业控制下保持平稳，低标号价格下调主要是由于中小企业价格较低，大企业为维护农村市场份额，价格适当调整。辽宁和黑龙江

地区价格继续保持平稳为主。

华东地区价格继续回落。本周安徽马鞍山、芜湖和铜陵等沿江地区水泥价格回落明显，普遍下调 20-30 元/吨，7 月份以上区域累计下调 50 元/吨，现 P.O42.5 散出厂价 250-270 元/吨。价格下调一方面是受高温和降雨影响，下游需求较弱；另一方面外来水泥进入对本地企业销量造成影响，主导企业将价格大幅下调。

7 月 29 日，上海地区低标号水泥价格下调 15 元/吨，P.C32.5 袋装到位价 285 元/吨。由于下游需求较弱，前期高标号下调 30 元/吨，并未使企业出货量明显好转，企业为增加销量，刺激下游拿货，继而下调低标号价格。

本周福州市场价格继续回落 20-30 元/吨，企业高标号出库价最低至 310 元/吨，现金到位价 330 元/吨，垫资客户 350 元/吨。经过持续下跌后，福州市价格已回落至 2012 年最低水平，主要是受台风和降雨影响，下游需求萎缩严重，加之外来水泥与省内企业激烈竞争，价格出现持续走低。本周闽南地区除了厦门市场价格回落 20 元/吨以外，其他龙岩、泉州和漳州一带价格保持平稳。

江苏南京地区价格保持平稳，高标号到位价稳定在 280 元/吨，未来一个月南京市场成交基本处于停滞状态。苏锡常地区大体平稳，高标号水泥到位价维持在 270-280 元/吨，8 月初，安徽沿江、苏南和浙北地区主导企业计划推动熟料价格上涨，苏南地区水泥价格有望止跌企稳。浙江沿海一带受降雨影响，下游需求较弱，宁波和台州一带低标号袋装下调 20-30 元/吨，高标号价格暂稳，但企业也有意下调，因价格偏高，外来水泥进入量增加；浙江杭州、嘉兴和湖州一带价格保持平稳为主，企业熟料库存降至 60%左右，水泥库存仍然较高在 70%以上。

长三角主导企业计划于 8 月初开始推涨熟料价格，幅度 30 元/吨。主要是依靠企业主动限产和因青奥会召开周边部分地区被动限产为支撑。江浙皖赣鄂等地主导企业在 8 月均制定限产计划，普遍停产 10 天左右，减产 20%-30%；受南京青奥会召开影响，除南京市所有水泥企业全部停产外，周边镇江、溧阳、芜湖和马鞍山等地水泥企业也需要配合减产 20%-40%不等，8 月份长三角地区熟料供应将会有所减少。从近日跟踪情况看，安徽龙头企业沿江熟料库存降至 54%左右，苏南和浙北企业经过 6-7 月份的停产，熟料库存也降到 50%-60%合理水平，进入 8 月份，部分区域主动或被动限产配合，预计沿江熟料库存上升压力不大，但考虑到 8 月上旬下游水泥需求不会有明显回升，在没有需求支撑情况下，价格大幅上涨的动力不足，小幅上调 10-15 元/吨可以实现。

中南地区价格继续走低。广西南宁、上思和崇左一带水泥价格继续走低，其中低标号袋装下调 25 元/吨，高标号散装部分企业下调 10 元/吨，价格下调主要是受台风雨水天气影响，近两周水泥企业都不能正常发运，海螺和华润两

家主导企业领跌价格。

广东珠三角地区价格保持平稳，市场资金比较紧张，下游市场需求环比变化不大，企业为增加发货量开始扩大赊销。湖北、湖南地区下游仍较为平淡，湖南长株潭地区价格依旧低位徘徊，湖北鄂东地区主导企业正在着手限产事宜，若能按计划停产，熟料价格有望上调，水泥价格因需求较弱，短期保持平稳。

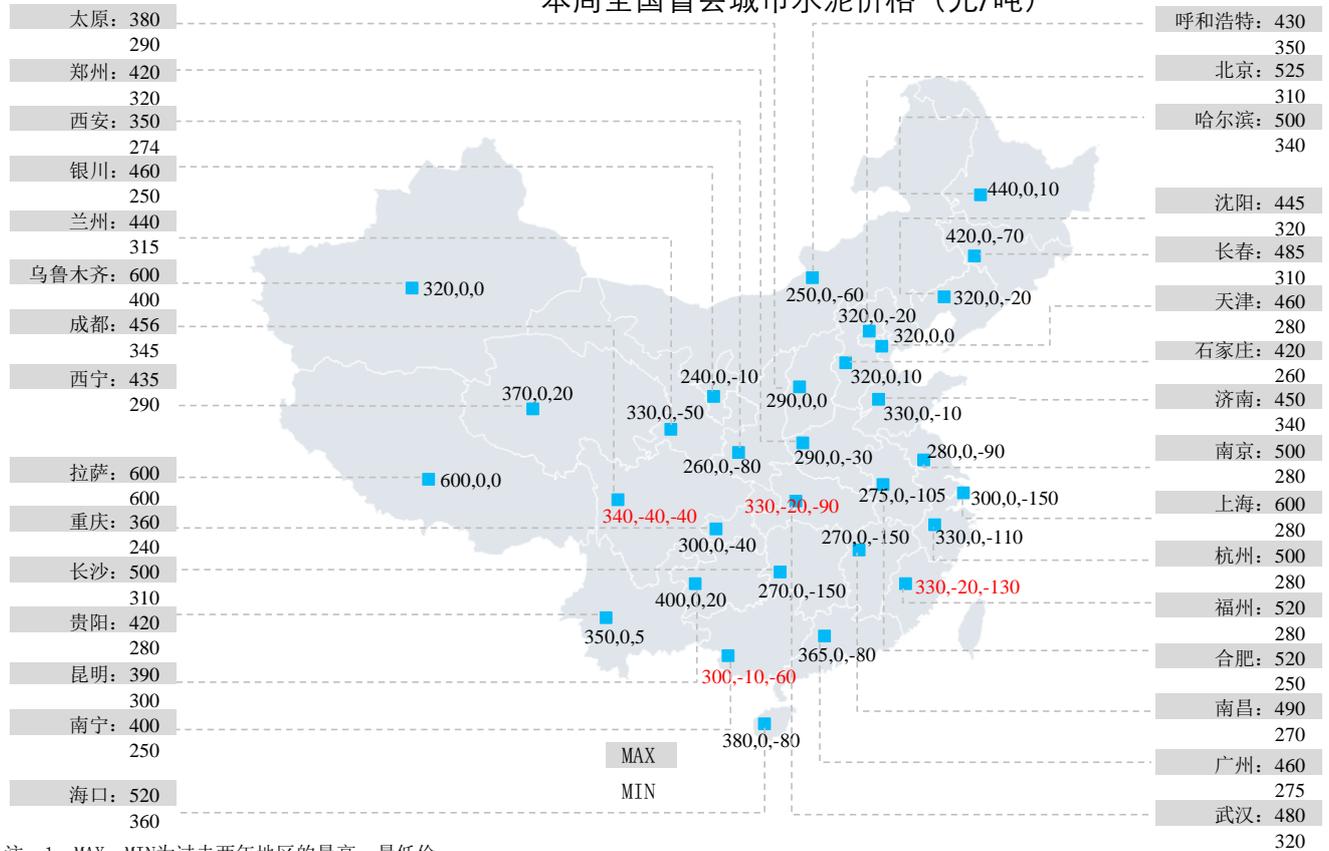
西南地区价格涨跌互现。本周贵州遵义地区水泥价格连续上调，累计上调30-50元/吨，现P.O42.5散现金到位价375-385元/吨。遵义地区价格持续上涨，一方面是区域内重点工程项目较多，下游市场需求一直较好；另一方面7月份，拉法基5000t/d熟料生产线进行大修，供应量减少，使其他企业呈现供不应求状态，借机大幅上调价格，预计遵义地区高价有望维持至8月结束。贵阳地区水泥价格保持平稳，后期高标号价格有下滑趋势，贵阳P.O42.5散主流价在400元/吨，由于价格较高重庆水泥已经开始陆续进入，加上原海螺检修生产线恢复正常生产，本周个别企业价格已有回落迹象，预计下周贵阳地区价格将会回落20-30元/吨。

四川成都地区水泥价格暗中逐步回落。进入6-7月份，受淡季因素影响，四川地区水泥市场下游需求较弱，尽管部分地区企业采取适当限产的措施，但水泥价格仍出现暗中走低现象，现成都P.O42.5散主流到位价在330元/吨左右。另外，本周德阳、资阳、乐山和雅安等地，受连日降雨影响，水泥价格大幅下滑30元/吨。

西北地区价格保持平稳。陕西市场整体下游需求表现疲软，目前，有部分企业因库满处于停产状态，企业之间竞争仍然较为激烈，短期价格上调的可能性不大。据了解，当地政府针对运煤车辆收费给予减半优惠，企业煤炭进厂价较前期相比减少，生产成本略有下降。

**图表 2：本周省会城市 P-O42.5 散装水泥价格（2014.7.26~2014.8.05）**

本周全国省会城市水泥价格（元/吨）



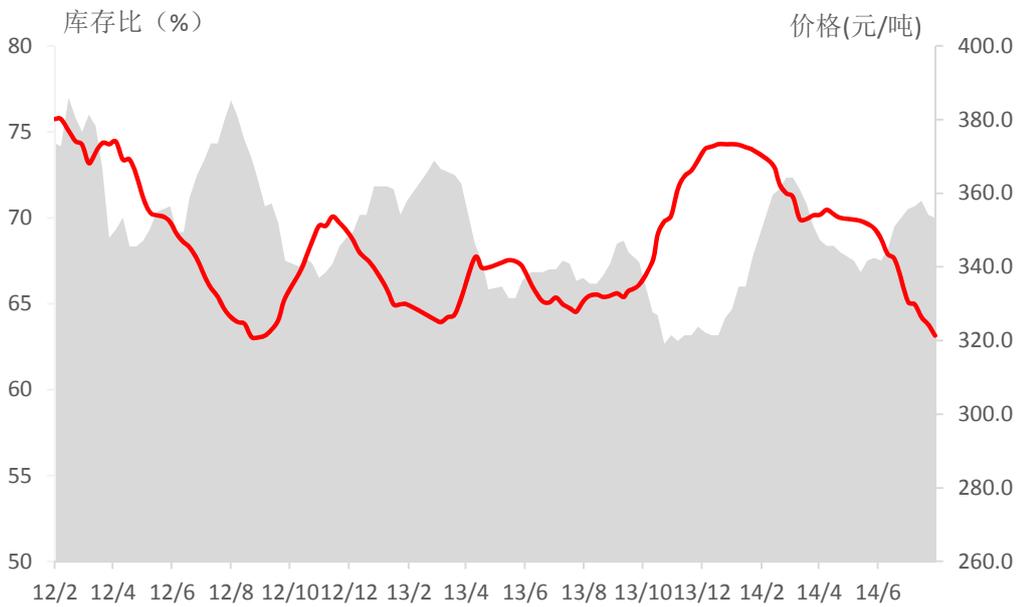
注：1、MAX、MIN为过去两年地区的最高、最低价  
2、地图上数据数据格式为：本周价格，本周变动，年初以来变动

数据来源：DC，华融证券整理

## 二、本周水泥库存动态

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 71.16%，较上周下降 0.06 个百分点；其中省会城市水泥库存为 70.0%，较上周下降 0.2 个百分点。广西南宁上升 10 个百分点，海南海口上升 5 个百分点；哈尔滨，长春，西宁，乌鲁木齐分别下降 5 个百分点，东北和西北地区进入需求旺季，去库存加快。

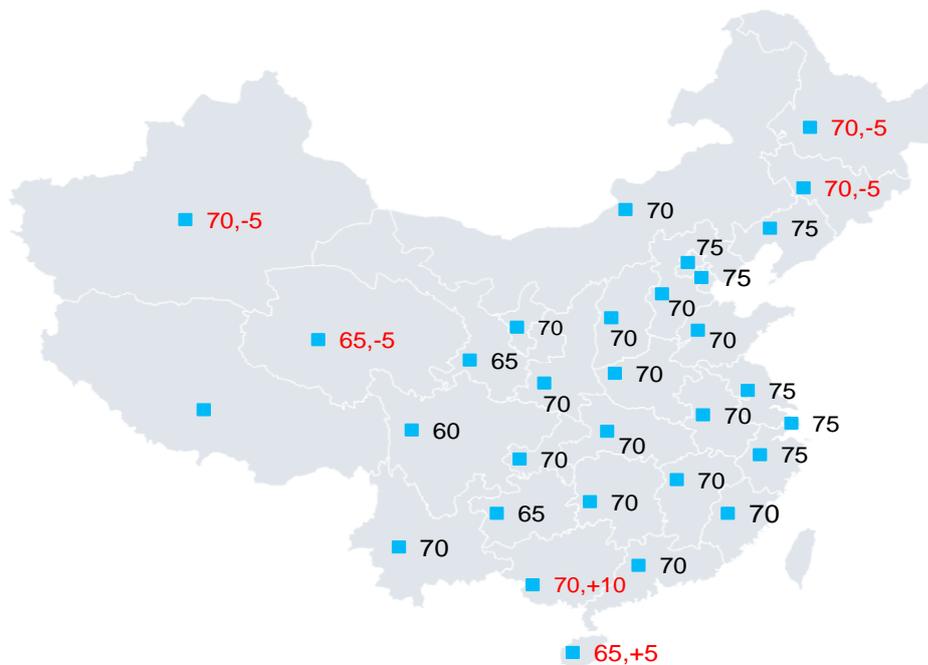
图表 3：P-O42.5 散装水泥全国均价及库存走势（2014.7.26~2014.8.05）



数据来源：DC，华融证券整理

图表 4：本周省会城市 P-O42.5 散装水泥库存（2014. 7.26~2014.8.05）

本周全国水泥库存变动情况

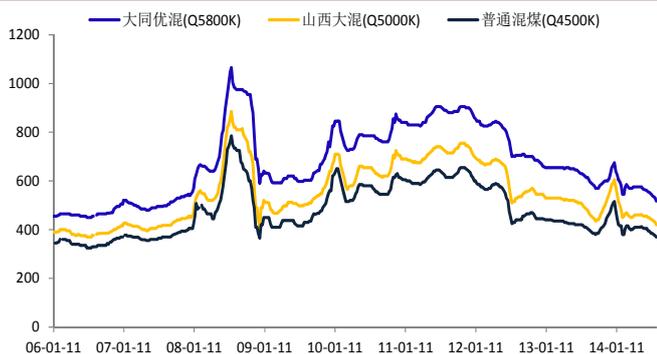


数据来源：DC，华融证券整理

### 三、煤炭价格走势

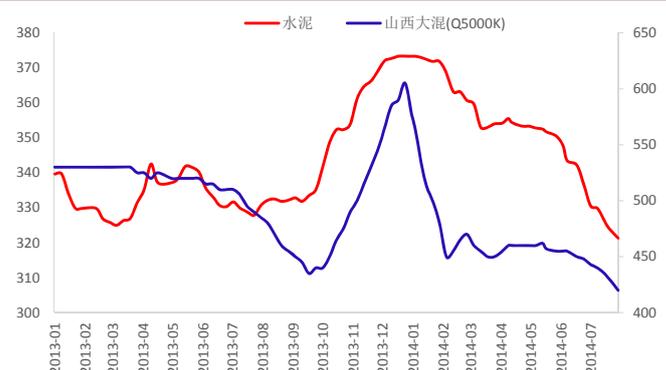
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周下跌 11.2 元/吨，至 420 元/吨，环比降幅 2.6%。受水泥价格下降影响，煤炭水泥价格差缩小 8.3 元/吨，至 98.7/吨。

图表 5：秦皇岛港主要动力煤品种价格走势



数据来源：DC，华融证券整理

图表 6：P·O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比



数据来源：DC，华融证券整理

### 四、行业及重点公司跟踪

本周（7.26-8.01）中信水泥制造指数上涨 0.3%，跑输大盘（沪深 300）1.8 个百分点。本周全国水泥市场价格继续下跌，环比上周回落 0.95%，连续 15 周持续下滑，散装高标号水泥均价 321.3 元/吨，击穿 2013 年以来的低点。

进入 8 月份，随着雨水和高温天气逐渐减少，预计水泥需求环比会略有提升，加之华东地区主导企业开始酝酿提升熟料价格，水泥价格将会在 8 月企稳。

1-6 月份，行业实现销售收入 4588 亿元，同比增长 7.03%，实现利润 342 亿元，同比增长 53%。从区域来看，华东地区、中南地区和西南地区大多省份的利润总额均保持高位增长，是对行业利润贡献较多的地区。建议继续关注华东、华南地区上市公司及京津冀地区公司。

图表 7：水泥板块相对大盘走势



数据来源：Wind，华融证券整理

图表 8：主要公司股价跟踪

代码	名称	最新价格(元)	一周涨幅 (%)	一个月涨幅 (%)	半年涨幅 (%)	年初至今涨幅 (%)
000401.SZ	冀东水泥	8.66	5.48	8.19	12.88	4.36
000789.SZ	江西水泥	9.64	5.31	10.97	6.06	8.3
000877.SZ	天山股份	6.27	2.75	4.61	8.73	6.22
000885.SZ	同力水泥	6.02	12.39	21.02	9.99	5.45
000935.SZ	四川双马	5.68	11.61	20.66	8.7	12.21
002233.SZ	塔牌集团	6.82	7.97	16.37	15.85	14.95
600449.SH	宁夏建材	8.01	2.77	8.09	9.07	7.25
600585.SH	海螺水泥	18.29	2.41	11.8	10.64	10.12
600720.SH	祁连山	6.93	4.6	7.8	0.43	5.38
600801.SH	华新水泥	7.41	4.22	11.82	8.5	2.78
601992.SH	金隅股份	6.77	2.75	19.76	10.27	0.21
600425.SH	青松建化	5.19	5.12	15.9	39.48	45.66

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 9：行业 PE11.32 倍，环比下降 0.07 倍

图表 10：行业 PB1.45 倍，环比上持平



数据来源：DC，华融证券整理

**图表 11：主要公司吨 EV 及评级**

代码	名称	最新股价(元)	总市值(百万)	EV(百万)	产能(万吨)	吨市值(元/吨)	吨 EV(元/吨)
000401.SZ	冀东水泥	8.66	11926	38572	11800	101	327
000789.SZ	江西水泥	9.64	4052	8470	1900	213	446
000877.SZ	天山股份	6.27	5597	17560	3300	170	532
000885.SZ	同力水泥	6.02	3143	6533	2100	150	311
000935.SZ	四川双马	5.68	3849	6637	750	513	885
002233.SZ	塔牌集团	6.82	6424	7550	1200	535	629
600449.SH	宁夏建材	8.01	3898	7062	2000	195	353
600585.SH	海螺水泥	18.29	96871	127383	22000	440	579
600720.SH	祁连山	6.93	5473	11088	2500	219	444
600801.SH	华新水泥	7.41	11463	24225	7400	155	327
601992.SH	金隅股份	6.77	32153	88853	5000	643	1777
600425.SH	青松建化	5.19	7638	10296	1600	477	644

数据来源：Wind，华融证券整理

## 五、生产线投放情况

本周全国新投产 2 熟料生产线。分别是贵州省水城海螺盘江公司二线 3200t/d 熟料生产线，云南省华润水泥(弥渡)有限公司二期 5000t/d 生产线，截止本周，年初以来全国新增 24 条生产线，累计产能 3198.5 万吨/年。

**图表 12：生产线投放情况跟踪**

项目	2012 年	2013 年	本年新增	本周新增
----	--------	--------	------	------

	产能 (万吨)	增速%	产能 (万吨)	增速%	产能 (万吨)	数量(条)	产能 (万吨)	数量(条)
全国	159506	11.20%	168905	5.90%	3198.5	24	—	—
江西	5356.8	3.00%	5821.8	8.70%	561	3	—	—
广东	7638.7	13.30%	8165.7	6.90%	167	1	—	—
云南	7108.3	17.10%	7294.3	2.60%	511.5	5	139.5	1
安徽	12626.3	15.00%	13091.3	3.70%	216	1	—	—
山西	5378.5	20.00%	6308.5	17.30%	162	1	—	—
新疆	6406.15	56.40%	7751.55	21.00%	165	2	—	—
河北	8794.7	16.70%	8949.7	1.80%	124	1	—	—
内蒙古	6243.4	11.30%	6754.9	8.20%	387	3	—	—
贵州	5545.9	16.00%	6773.5	22.10%	331.5	4	99	1
湖南	7037	19.00%	7192	2.20%	139.5	1	—	—
甘肃	2163.8	12.00%	2557.5	20.00%	139.5	1	—	—
全国	159506	11.20%	168905	5.90%	2960	22	—	—

数据来源：DC，华融证券整理

## 六、风险提示

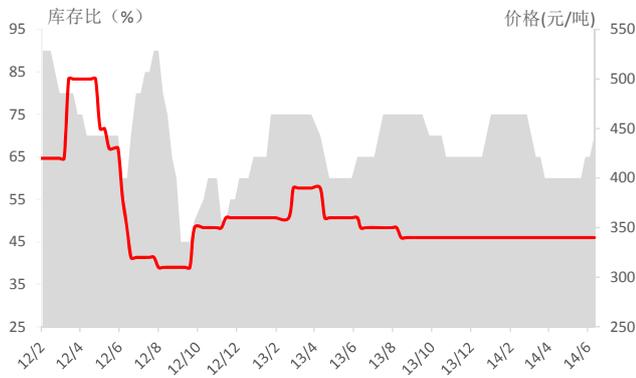
**原材料价格风险。**煤炭是水泥的主要原材料成本之一，当年动力煤价格仍处于低位，但一旦大幅上涨，将影响水泥企业的盈利能力。

**信贷风险。**水泥需求受投资拉动影响显著，信贷收紧将影响开工、续建基建项目的资金到位，制约水泥的需求。

**房地产政策风险。**房地产调控政策继续加码将对房地产投资产生负面影响。

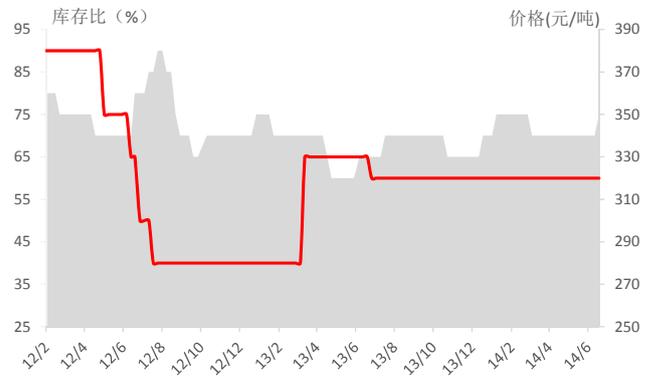
**附录：主要省会城市水泥价格及库存走势**

**图表 13：北京水泥价格及库存变动趋势**



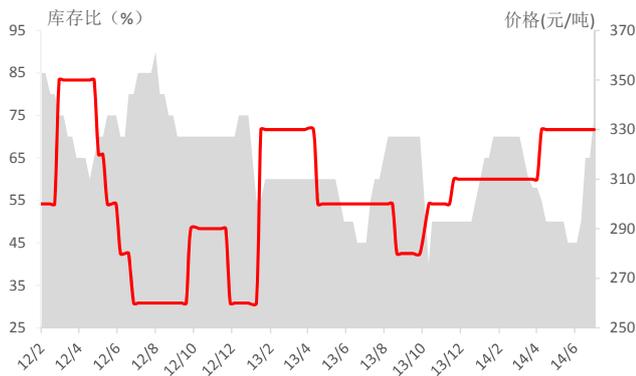
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 14：天津水泥价格及库存变动趋势**



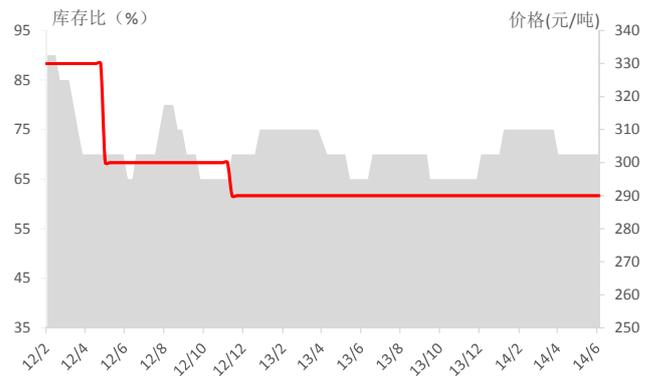
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 15：石家庄水泥价格及库存变动趋势**



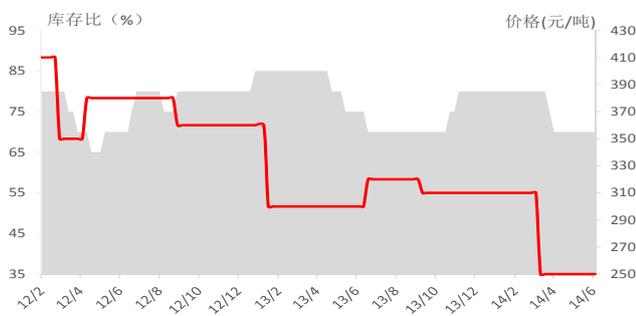
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 16：太原水泥价格及库存变动趋势**



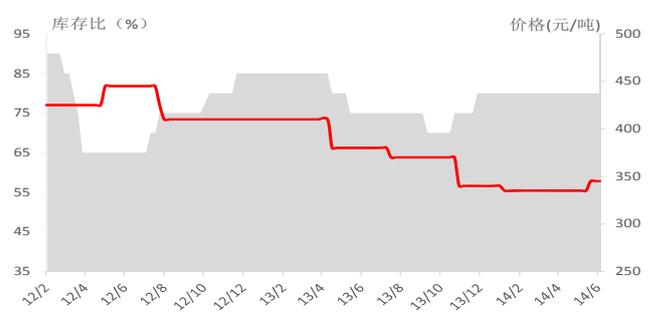
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 17：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势**



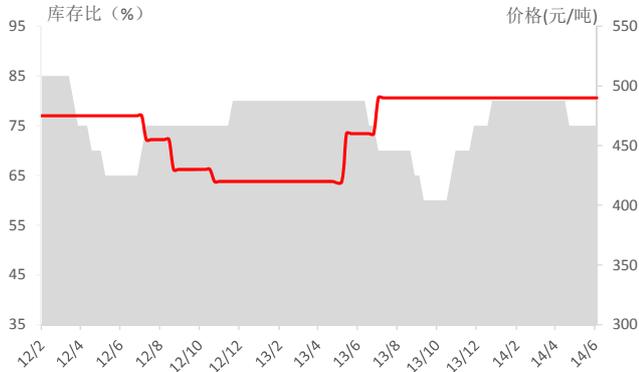
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 18：沈阳水泥价格及库存变动趋势**



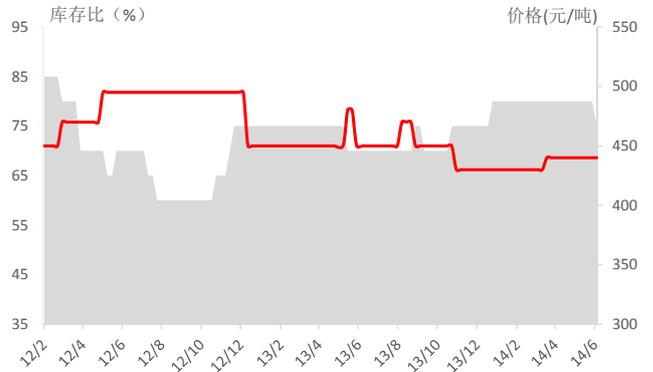
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 19：长春水泥价格及库存变动趋势**



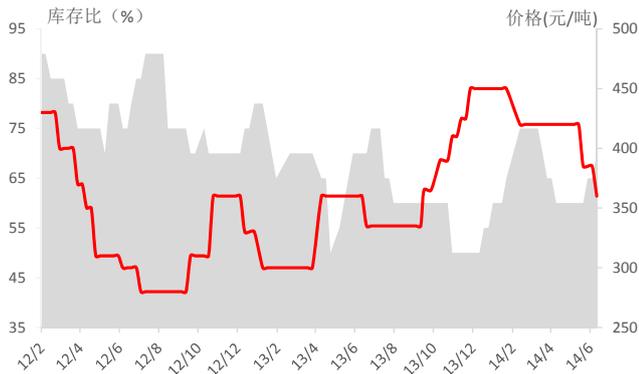
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 20：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势**



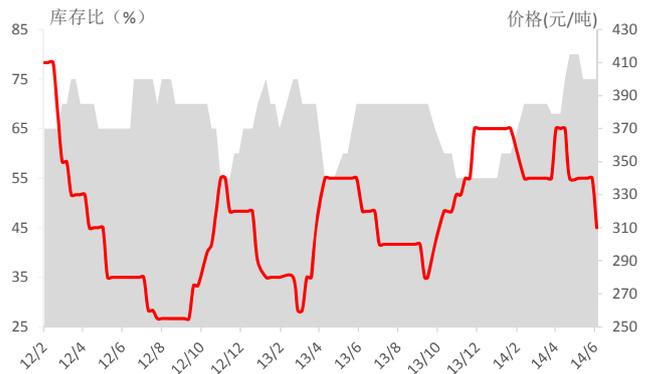
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 21：上海水泥价格及库存变动趋势**



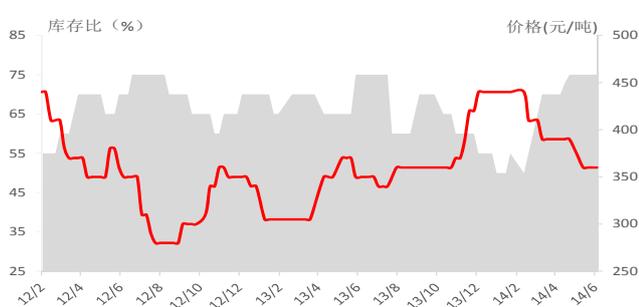
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 22：南京水泥价格及库存变动趋势**



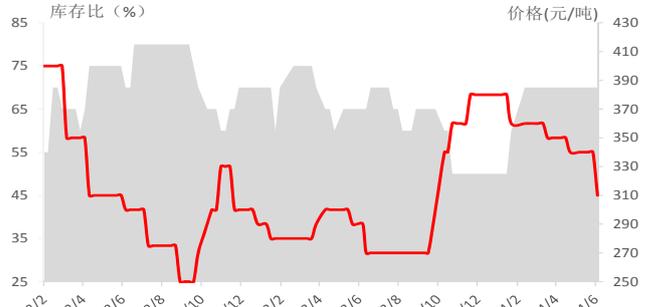
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 23：杭州水泥价格及库存变动趋势**



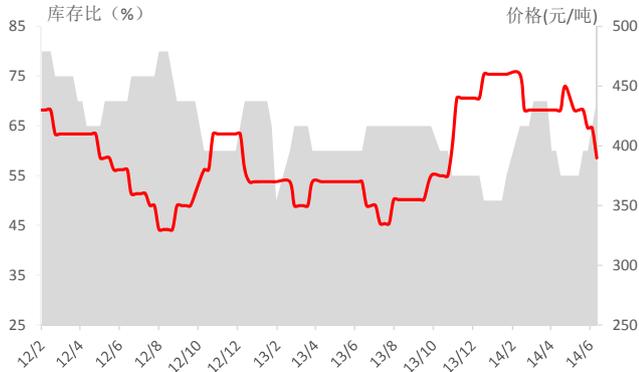
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 24：合肥水泥价格及库存变动趋势**



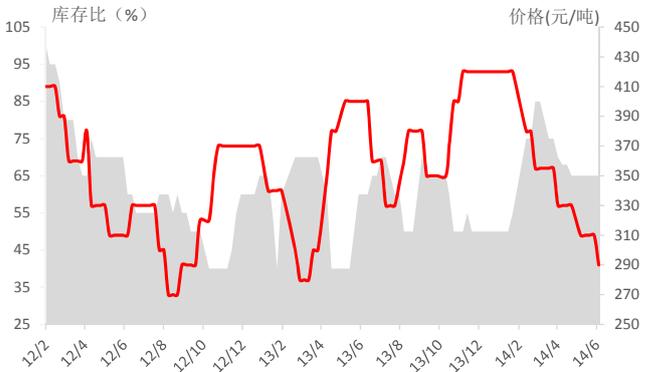
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 25：福州水泥价格及库存变动趋势**



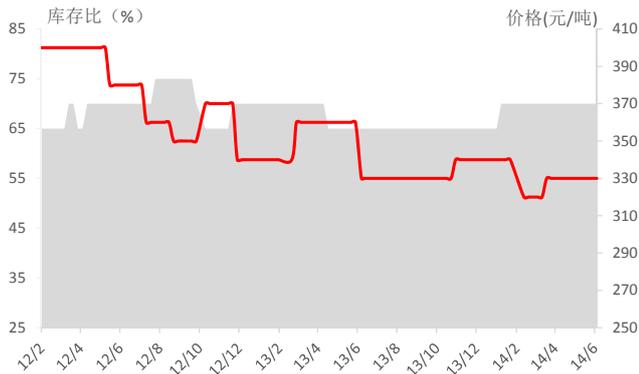
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 26：南昌水泥价格及库存变动趋势**



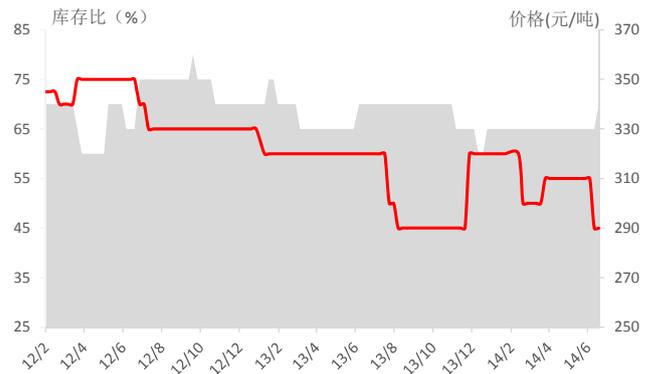
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 27：济南水泥价格及库存变动趋势**



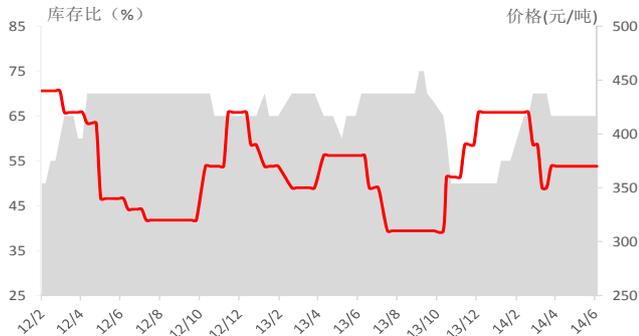
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 28：郑州水泥价格及库存变动趋势**



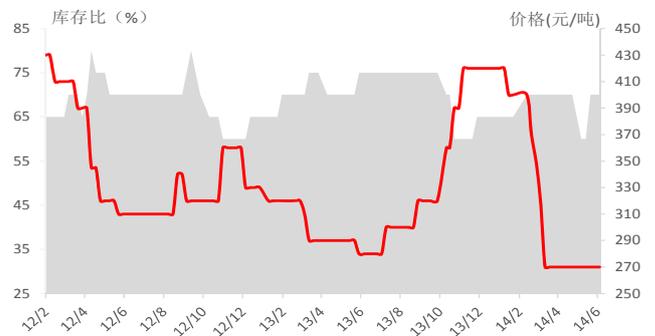
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 29：武汉水泥价格及库存变动趋势**



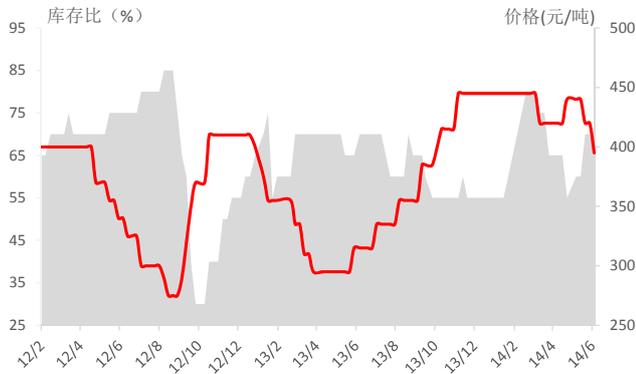
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 30：长沙水泥价格及库存变动趋势**



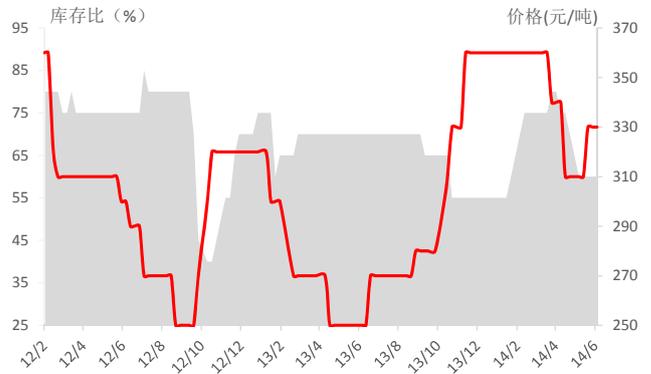
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 31：广州水泥价格及库存变动趋势**



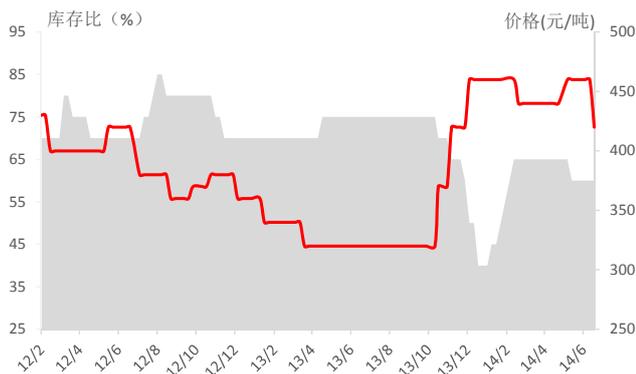
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 32：南宁水泥价格及库存变动趋势**



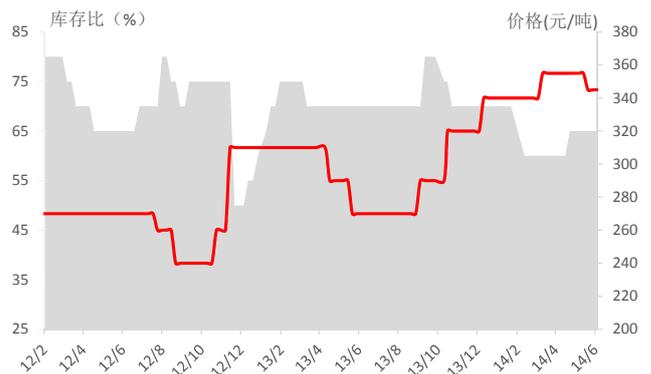
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 33：海口水泥价格及库存变动趋势**



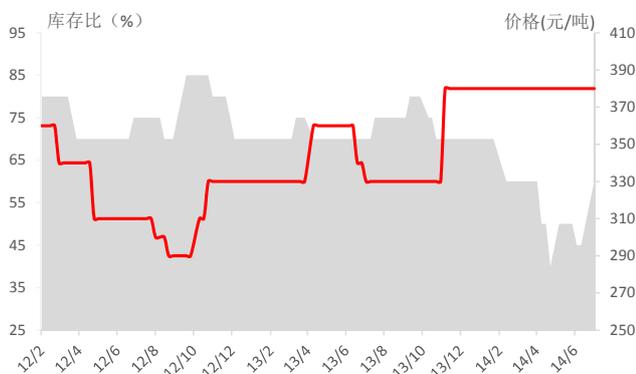
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 34：重庆水泥价格及库存变动趋势**



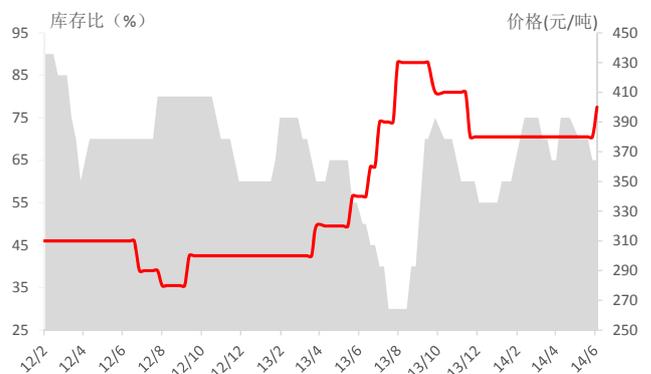
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 35：成都水泥价格及库存变动趋势**



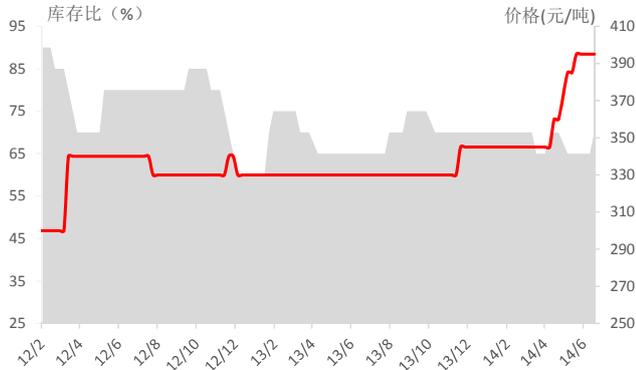
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 36：贵阳水泥价格及库存变动趋势**



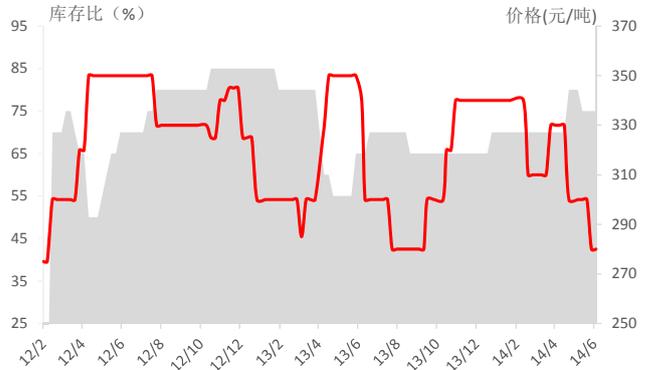
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 37：昆明水泥价格及库存变动趋势**



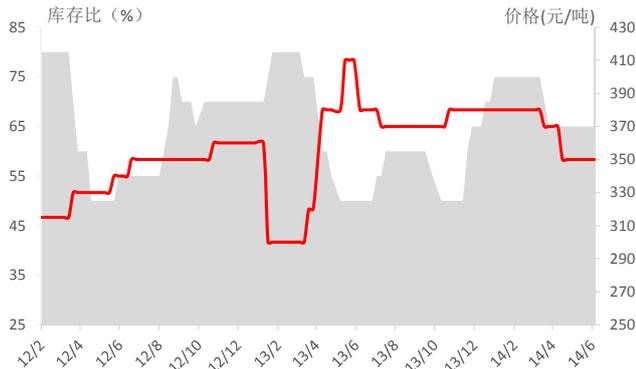
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 38：西安水泥价格及库存变动趋势**



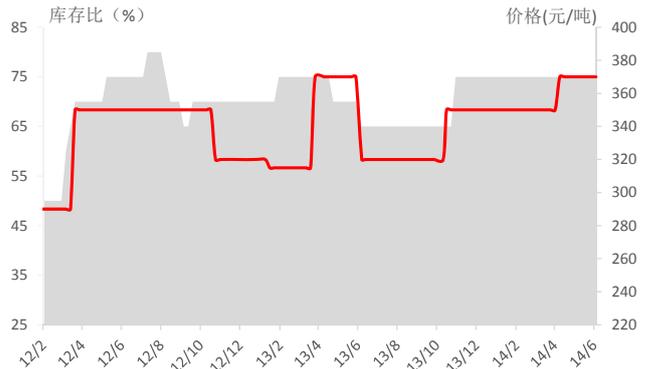
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 39：兰州水泥价格及库存变动趋势**



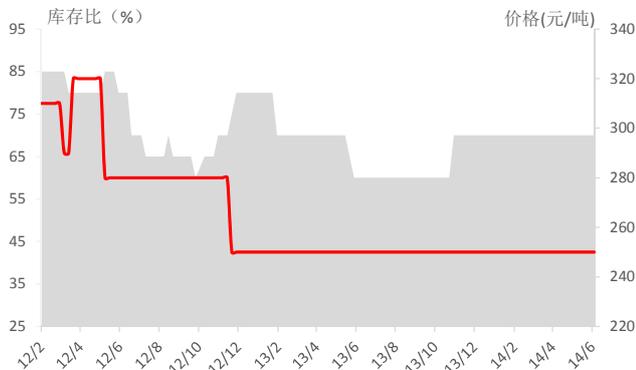
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 40：西宁水泥价格及库存变动趋势**



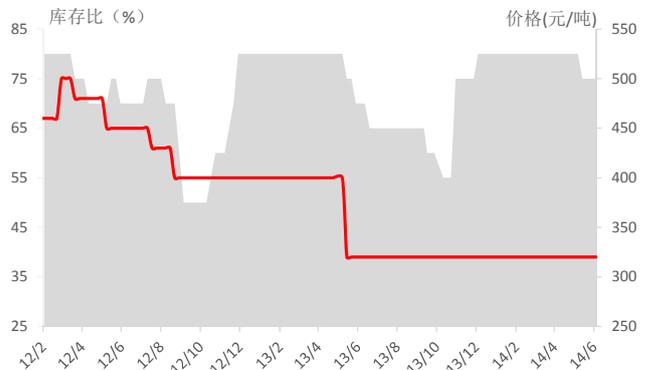
数据来源：DC、华融证券整理

**图表 41：银川水泥价格及库存变动趋势**



数据来源：DC、华融证券整理

**图表 42：乌鲁木齐水泥价格及库存变动趋势**



数据来源：DC、华融证券整理

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

## 免责声明

贺众营，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159      网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)