华融证券 HUARONG SECURITIES

行业报告

市场研究部 证券研究报告 2014 年 8 月 12 日

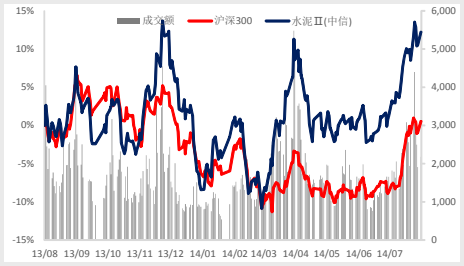
协同初见成效，蓄势待旺季

——水泥行业周报（2014. 8.02~2014.8.08）

行业：水泥

投资评级：中性

市场表现 截至 2014.8.11



水泥市场信息跟踪

本周全国水泥市场价格环比小幅回落 0.1%。价格下跌区域主要集中在陕西西安和宝鸡，低标号袋装下调 10-20 元/吨，其次是安徽六安、山东济宁、广西桂林和重庆万州等个别地区回落 10-30 元/吨；**价格上涨区域主要是黑龙江佳木斯，小幅上调 10 元/吨。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 71.10%，较上周下降 0.06 个百分点；**其中省会城市水泥库存为 70.2%，较上周上升 0.2 个百分点。

区域价格跟踪

华北地区价格保持平稳。北京、天津两地价格继续平稳运行，河北地区水泥价格依旧低位保持平稳。

东北地区价格稳中现涨。黑龙江佳木斯地区高标号散装价格再次上调 10 元/吨。哈尔滨价格保持平稳运行。辽宁沈阳地区水泥价格平稳运行。

华东地区价格大稳小动。苏南和浙北地区熟料价格公布上调，幅度 20 元/吨。安徽沿江除巢湖以外，海螺销往苏南和浙北地区熟料价格也同时上调 10-20 元/吨，出厂价 220-240 元/吨，铜陵上峰和和南方熟料出厂价上调 10-20 元/吨。江西九江以及赣西萍乡、宜春一带熟料价格上调 30 元/吨，九江外销出厂价 240 元/吨，本地销售价 250 元/吨。

中南地区局部市场回落。广西桂林下调 10-25 元/吨，高标号出厂价 230 元/吨。珠三角地区个别企业价格回落 10-20 元/吨，海螺、台泥和华润等企业价格暂稳，预计珠三角水泥价格小幅调整后也将企稳。湖南娄底和永州地区水泥价格继续回落，幅度 20 元/吨,长株潭水泥价格平稳。武汉以及鄂东地区水泥价格保持平稳，鄂东地区熟料价格上调 30 元/吨。

西南地区价格大稳小动。重庆万州地区低标号价格下调 20-30 元/吨，高标号散装保持平稳

西北地区水泥价格稳中有落。陕西西安和宝鸡地区袋装水泥价格继续下调 10-20 元。宁夏银川地区主导企业价格小幅下调 10 元/吨.兰州地区水泥价格保持平稳，预计 8 月中下旬需求环比将会有所提升。

投资建议

本周通过协同沿江熟料价格率先上调，同时主要城市水泥价格止跌，该地区在大企业的引领下市场运作日趋成熟，价格弹性更大。京津冀规划出台日益临近，建议关注相关受益公司。

分析师：贺众营
执业证书号：S1490514050001
电话：010- 58566805
邮箱：hezhongying@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.....11
五、生产线投放情况.....13
六、风险提示.....14
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势.....15

图表目录

图表 1：P·O42.5 散装水泥全国均价走势（2014. 8.02~2014.8.08）.....5
图表 2：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格（2014. 8.02~2014.8.08）.....7
图表 3：P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势（2014. 8.02~2014.8.08）.....8
图表 4：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存（2014. 8.02~2014.8.08）.....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.....12
图表 8：主要公司股价跟踪.....12
图表 9：行业 PE11.43 倍，环比上升 0.11 倍.....12
图表 10：行业 PB1.47 倍，环比上升 0.02 倍.....12
图表 11：主要公司吨 EV 及评级.....13
图表 12：生产线投放情况跟踪.....13
图表 13：北京水泥价格及库存变动趋势.....15
图表 14：天津水泥价格及库存变动趋势.....15
图表 15：石家庄水泥价格及库存变动趋势.....15
图表 16：太原水泥价格及库存变动趋势.....15
图表 17：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势.....15
图表 18：沈阳水泥价格及库存变动趋势.....15
图表 19：长春水泥价格及库存变动趋势.....16
图表 20：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势.....16
图表 21：上海水泥价格及库存变动趋势.....16
图表 22：南京水泥价格及库存变动趋势.....16
图表 23：杭州水泥价格及库存变动趋势.....16
图表 24：合肥水泥价格及库存变动趋势.....16
图表 25：福州水泥价格及库存变动趋势.....17
图表 26：南昌水泥价格及库存变动趋势.....17
图表 27：济南水泥价格及库存变动趋势.....17
图表 28：郑州水泥价格及库存变动趋势.....17

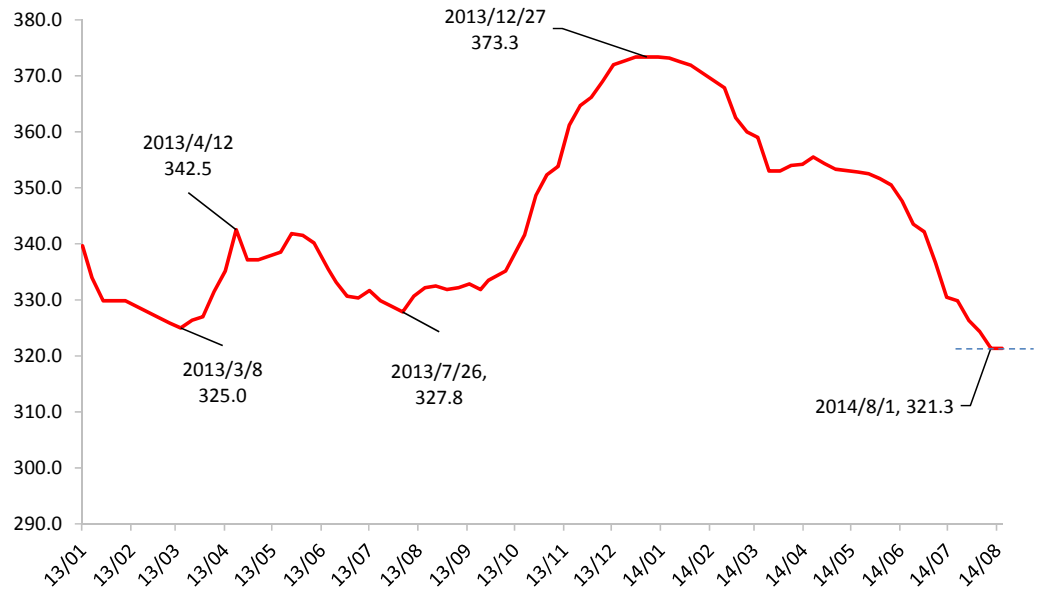
图表 29：武汉水泥价格及库存变动趋势.....18
图表 30：长沙水泥价格及库存变动趋势.....18
图表 31：广州水泥价格及库存变动趋势.....18
图表 32：南宁水泥价格及库存变动趋势.....18
图表 33：海口水泥价格及库存变动趋势.....18
图表 34：重庆水泥价格及库存变动趋势.....18
图表 35：成都水泥价格及库存变动趋势.....19
图表 36：贵阳水泥价格及库存变动趋势.....19
图表 37：昆明水泥价格及库存变动趋势.....19
图表 38：西安水泥价格及库存变动趋势.....19
图表 39：兰州水泥价格及库存变动趋势.....19
图表 40：西宁水泥价格及库存变动趋势.....19
图表 41：银川水泥价格及库存变动趋势.....20
图表 42：乌鲁木齐水泥价格及库存变动趋势.....20

一、本周水泥价格跟踪

本周全国水泥市场价格环比小幅回落 0.1%。价格下跌区域主要集中在陕西西安和宝鸡，低标号袋装下调 10-20 元/吨，其次是安徽六安、山东济宁、广西桂林和重庆万州等个别地区回落 10-30 元/吨；价格上涨区域主要是黑龙江佳木斯，小幅上调 10 元/吨。

8 月初，水泥下游需求环比无明显改善、企业库存高位运行，从价格波动区域看，主要城市水泥价格逐渐趋于稳定，部分地级市价格继续震荡下行。

图表 1：P·O42.5 散装水泥全国均价走势（2014. 8.02~2014.8.08）



数据来源：DC，华融证券整理

华北地区价格保持平稳。北京、天津两地价格继续平稳运行，由于下游资金不足，需求量没有好转迹象，市场成交依旧清淡，预计进入 8 月底 9 月初，水泥需求才能有明显提升。河北地区水泥价格依旧低位保持平稳，受高温影响，邯郸、邢台一带企业销量较差，因价格已在底部，短期以稳为主。

东北地区价格稳中现涨。黑龙江佳木斯地区高标号散装价格再次上调 10 元/吨，价格上调主要还是受重点工程项目拉动，主导企业发往富锦和同江地区水泥出现供不应求，价格适当调整，以及缓解供应压力，高标号散已到 550 元/吨。哈尔滨市场情况变化不大，价格保持平稳运行。辽宁沈阳地区下游需求表现疲软，市场交易平平，水泥价格平稳运行。

华东地区价格大稳小动。安徽安庆和六安地区受前期铜陵、芜湖和马鞍

山等地价格下调影响，跟随补跌 10-30 元/吨；合肥和巢湖地区水泥价格保持平稳为主。目前，安徽地区各企业水泥库存均在中等偏上水平，龙头企业在 60%左右，其他企业均在 70%以上。

本周江浙沪赣地区水泥价格大体以平稳为主，下游需求仍显疲软，企业日出货量普遍在 6-7 成，个别稍好的企业能达 8 成。苏南和浙北地区熟料价格公布上调，幅度 20 元/吨。现浙北地区出厂挂牌价 280 元/吨，苏南出厂价 260 元/吨。安徽沿江除巢湖以外，海螺销往苏南和浙北地区熟料价格也同时上调 10-20 元/吨，出厂价 220-240 元/吨，铜陵上峰和和南方熟料出厂价上调 10-20 元/吨。巢湖地区熟料价格上调晚于其他区域，预计随着各企业陆续执行停产，熟料价格也将会跟随上调。

8 月 5 日，江西九江以及赣西萍乡、宜春一带熟料价格上调 30 元/吨，九江外销出厂价 240 元/吨，本地销售价 250 元/吨。价格上调主要是执行长江沿线统一推涨计划，因企业熟料库仅在 50%左右，加之 8 月份该区域同业都将执行为期 10 天检修，因此，九江地区熟料价格可以执行到位。此外，江西南昌地区水泥价格随着熟料价格推涨开始企稳，到位价保持在 270 元/吨，天气好转后，各企业发货量环比前期略有好转，日均发货量升至 7-8 成，南昌水泥库存降至 5-6 成，赣江在 70%，九江水泥库存在 60%左右。

山东济宁、临沂等地区水泥价格下行 15-20 元/吨，济南外围水泥价格较低，市场竞争稍显激烈，济南市场因主导企业自律较好，且出货量维持在八成左右，价格一直保持平稳运行。

中南地区局部市场回落。8 月 6 日，广西桂林受湖南永州水泥价格走低影响，下调 10-25 元/吨，高标号出厂价 230 元/吨，基本到成本线。现桂北熟料与水泥价格严重倒挂，熟料出厂价 280 元/吨，主要是由于原立窑关闭后，全部改建成粉磨站，通过外购熟料或高等级水泥，然后掺混合材生产大量低端水泥，大型企业为抢占低端水泥市场份额，采取提高熟料价格、压低水泥价格迫使小水泥退出市场。

本周珠三角地区个别企业价格回落 10-20 元/吨，海螺、台泥和华润等企业价格暂稳，由于上月企业进行限产，目前各企业库存相对不高，大企业均在 50%左右。据了解，主导企业又有自律计划，或再采取以涨止跌策略，后期跟踪具体情况，即使企业未能达成推涨共识，预计珠三角水泥价格小幅调整后也将企稳。

8 月初，海口地区水泥价格保持平稳，由于前期价格大幅下跌，广西以及北方外来水泥基本退出，近期随着雨水天气减少，本地企业发货量明显恢复，企业有计划适当上调价格。

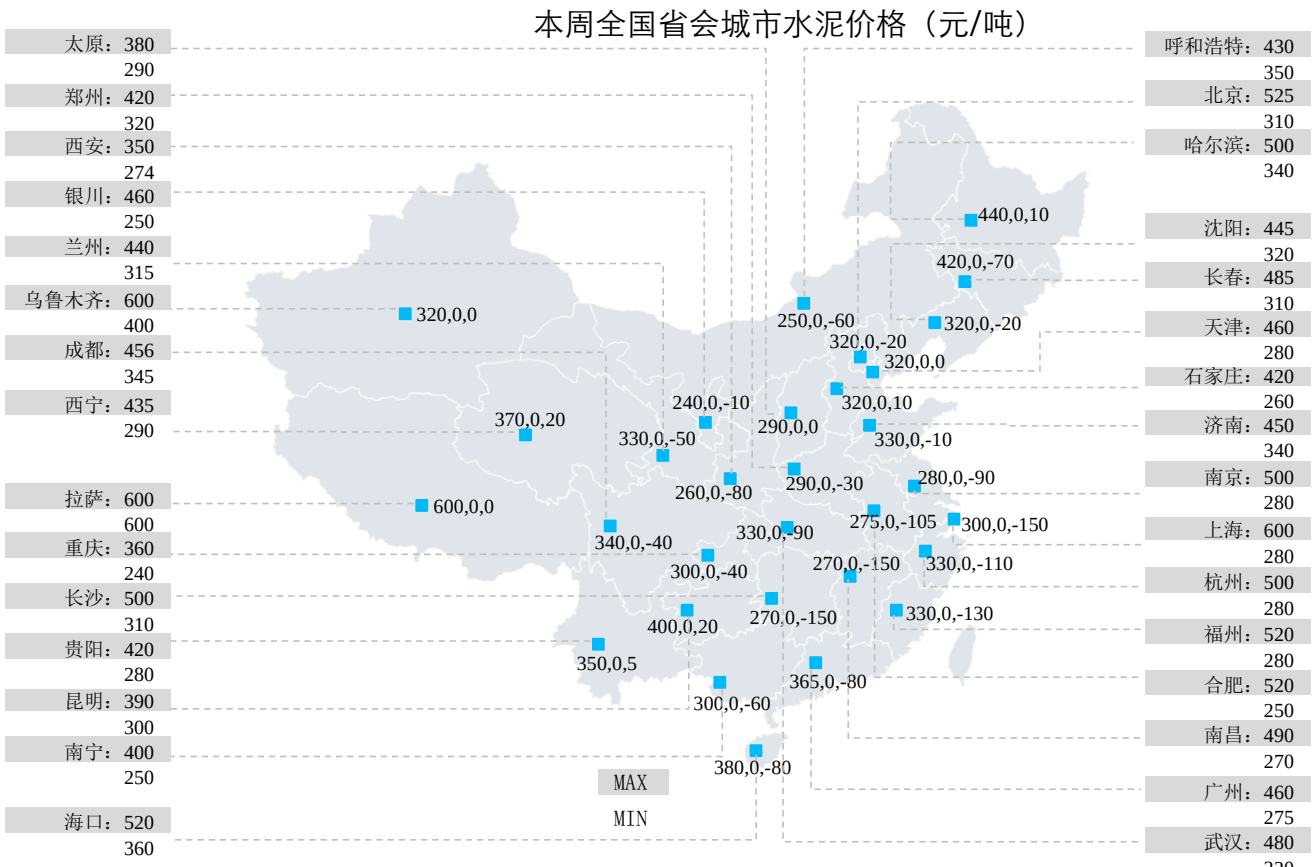
湖南娄底和永州地区水泥价格继续回落，幅度 20 元/吨，娄底地区 P.O42.5

散最低出厂价仅在 200 元/吨；郴州熟料价格通过自律推涨 30 元/吨；长株潭水泥价格平稳，后期娄底地区企业不采取极端低价进入长沙，长株潭地区价格再向下概率较小。武汉以及鄂东地区水泥价格保持平稳，8 月 4 日，鄂东地区熟料价格上调 30 元/吨，目前原订单仍按原价执行，新的高价成交后期才能体现，鄂东地区仅有 1-2 条生产线停产，短期看停产执行情况一般。

西南地区价格大稳小动。重庆万州地区低标号价格下调 20-30 元/吨，高标号散装保持平稳，重庆地区企业均在执行限产，每条窑停产 7 天。四川中部成都、乐山、德阳一带雨水天气频繁，为减轻库存压力，成都地区部分企业继续采取停窑措施。本周贵阳地区并未如之前预期出现下调，主要是贵阳地区天气晴好，企业发货基本上能达到产销平衡，价格维持稳定。

西北地区水泥价格稳中有落。本周陕西西安和宝鸡地区袋装水泥价格继续下调 10-20 元，现 P.C32.5 袋装现金到位价 200-220 元/吨，市场需求较弱，企业竞争激烈。宁夏银川地区主导企业价格小幅下调 10 元/吨，其他企业考虑成本因素，维持之前原价，银川 P.O42.5 散在 230-240 元/吨。8 月初，兰州地区水泥价格保持平稳，预计 8 月中下旬需求环比将会有所提升，考虑到后期有新增产能释放，企业普遍对价格上调预期不强。

图表 2：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格（2014. 8.02~2014.8.08）



注：1、MAX、MIN为过去两年地区的最高、最低价

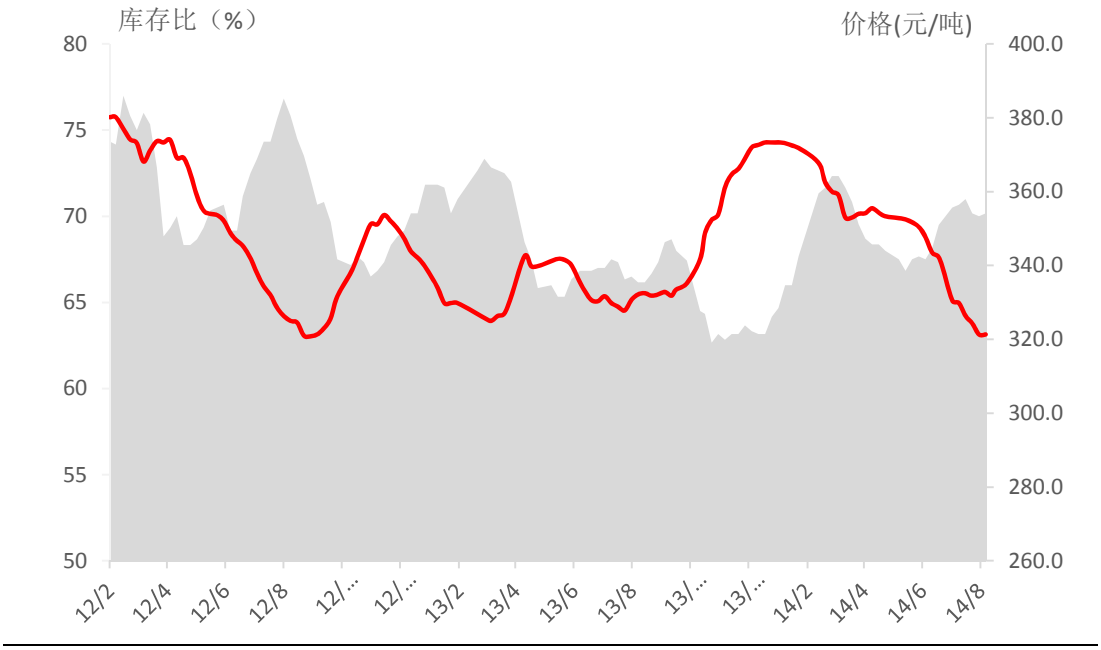
2、地图上数据数据格式为：本周价格,本周变动,年初以来变动

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 71.10%，较上周下降 0.06 个百分点；其中省会城市水泥库存为 70.2%，较上周上升 0.2 个百分点。主要是四川成都地区上升 10 个百分点；南昌下降 5 个百分点，其他地区基本稳定。

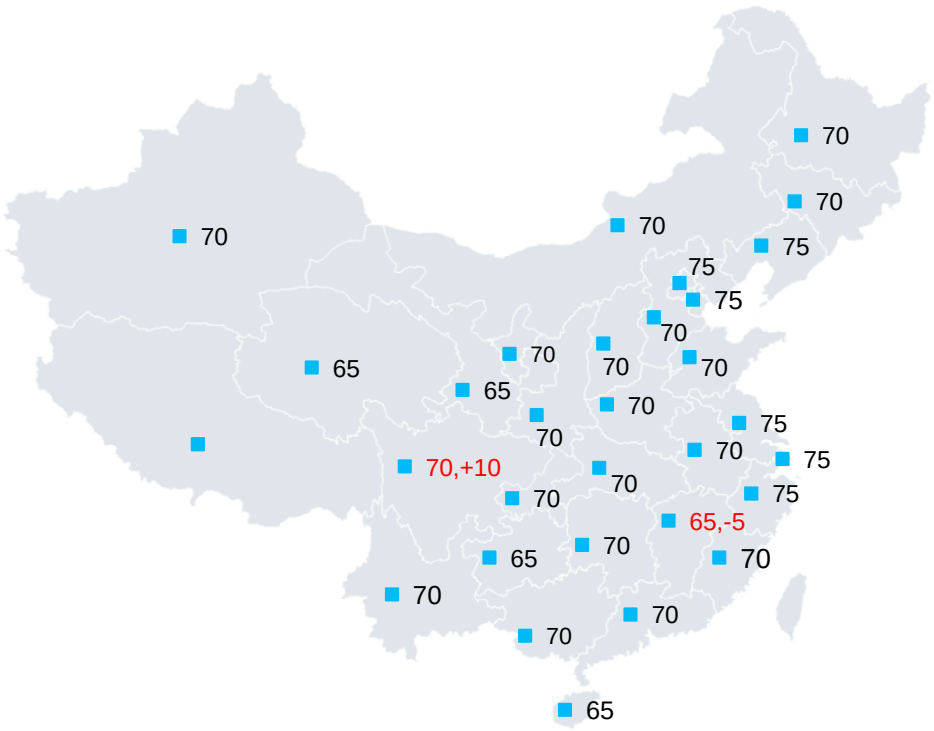
图表 3：P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势（2014. 8.02~2014.8.08）



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. 8.02~2014.8.08）

本周全国水泥库存变动情况



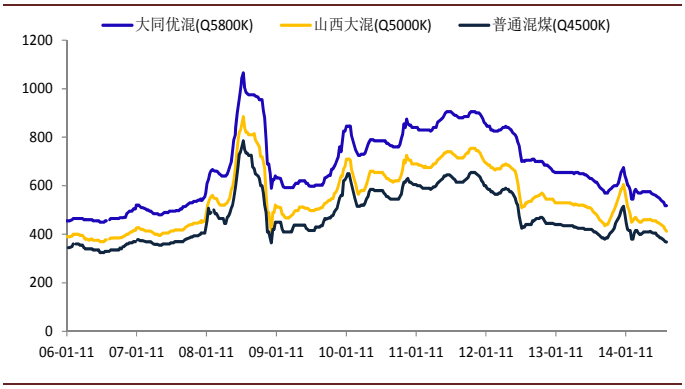
数据来源：DC，华融证券整理

三、煤炭价格走势

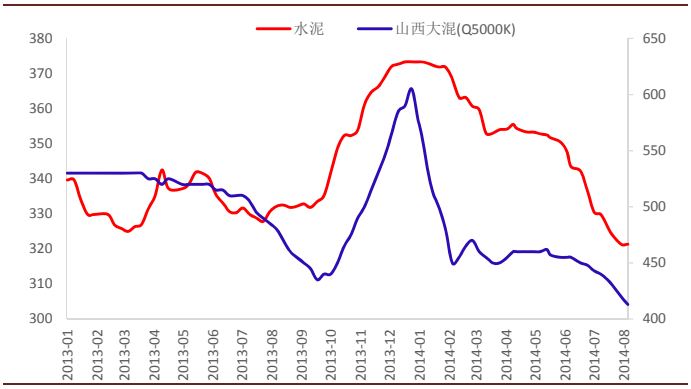
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周下跌 7 元/吨，至 413 元/吨，环比降幅 1.6%。本周全国高标号水泥价格基本保持稳定，煤炭水泥价格差缩小 7 元/吨，至 91.7/吨。

图表 5：秦皇岛港主要动力煤品种价格走势

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



数据来源：DC，华融证券整理

四、行业及重点公司跟踪

7 月份全国高标号水泥均价 326.5 元/吨，环比较 6 月均价下降 16 元/吨，同比下降 13.3 元/吨，降幅 3.9%。分区域看：

仅中南、西南两大区同比价格上涨，其中，中南地区均价 329.5 元/吨，同比上涨 19.5 元/吨，涨幅 6.3%；西南地区均价 404.4 元/吨，同比上涨 20.4 元/吨，涨幅 5.3%。

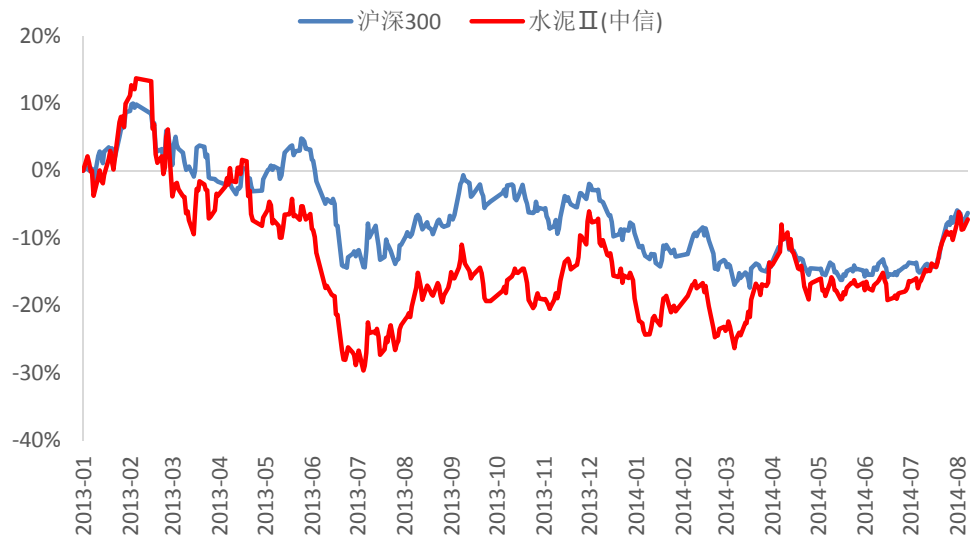
其他四大区则不同程度下降，其中，华东地区均价 312.1 元/吨，同比下跌 9.8 元/吨，跌幅 3.1%；西北地区均价 304 元/吨，同比下降 7.5 元/吨，降幅 2.4%；东北地区均价 393.3 元/吨，同比下降 45 元/吨，降幅 10.3%；华北地区均价 302 元/吨，同比下降 14 元/吨，降幅 4.4%。

本周（8.02-8.08）中信水泥制造指数上涨 1.8%，跑赢大盘（沪深 300）1.7 个百分点。本周全国水泥市场价格环比小幅回落 0.1%，主要是散装水泥价格下调，省会城市高标水泥价格与上周持平，结束 16 周的连续下跌。

8 月初，水泥下游需求环比无明显改善、企业库存高位运行，从价格波动区域看，主要城市水泥价格逐渐趋于稳定，部分地级市价格继续震荡下行。

本周通过企业间的协同，沿江熟料价格率先上调，同时主要城市水泥价格止跌，为旺季价格的调涨作好准备，我们看好三、四季度华东地区的价格反弹，该地区在龙头企业的引领下市场运作日趋成熟，价格弹性更大。京津冀的规划出台日益临近，基建交通先行已是共识，我们看好地区的需求改善；同时，短期内我们认为由于 APEC 的举办，环北京周边将提前启动严格的环保措施，区域供给将面临进一步的缩减，区域内供需关系将改善。

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	8.58	-0.12	8.26	8.13	2
000789.SZ	江西水泥	9.65	1.66	7.46	5.21	7.1
000877.SZ	天山股份	6.31	1.44	6.53	9.84	6.22
000885.SZ	同力水泥	6.46	7.81	15.07	8.19	3.38
000935.SZ	四川双马	6.22	10.39	10.97	10.19	12.57
002233.SZ	塔牌集团	7.08	5.13	13.81	15.33	14.79
600449.SH	宁夏建材	8.16	2.75	8.29	10.28	8.3
600585.SH	海螺水泥	17.95	0.11	7.33	15.83	10.3
600720.SH	祁连山	6.93	1.44	7.66	2.63	5.08
600801.SH	华新水泥	7.35	0.54	7.35	8.54	-0.04
601992.SH	金隅股份	6.41	-3.69	16.4	12.63	-2.77
600425.SH	青松建化	5.51	6.17	21.63	41.55	44.87

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 9：行业 PE11.43 倍，环比上升 0.11 倍

图表 10：行业 PB1.47 倍，环比上升 0.02 倍

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	8.58	11656	38303	11800	99	325
000789.SZ	江西水泥	9.65	4007	8425	1900	211	443
000877.SZ	天山股份	6.31	5597	17560	3300	170	532
000885.SZ	同力水泥	6.46	3081	6471	2100	147	308
000935.SZ	四川双马	6.22	3861	6649	750	515	887
002233.SZ	塔牌集团	7.08	6415	7541	1200	535	628
600449.SH	宁夏建材	8.16	3937	7101	2000	197	355
600585.SH	海螺水泥	17.95	97030	127542	22000	441	580
600720.SH	祁连山	6.93	5457	11072	2500	218	443
600801.SH	华新水泥	7.35	11149	23911	7400	151	323
601992.SH	金隅股份	6.41	31196	87896	5000	624	1758
600425.SH	青松建化	5.51	7597	10255	1600	475	641

数据来源：Wind，华融证券整理

五、生产线投放情况

本周全国无新投产生产线。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	增速%	产能	增速%	产能	数量（条）	产能	数量（条）

	（万吨）		（万吨）		（万吨）		（万吨）	
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	——	——
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	——	——
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

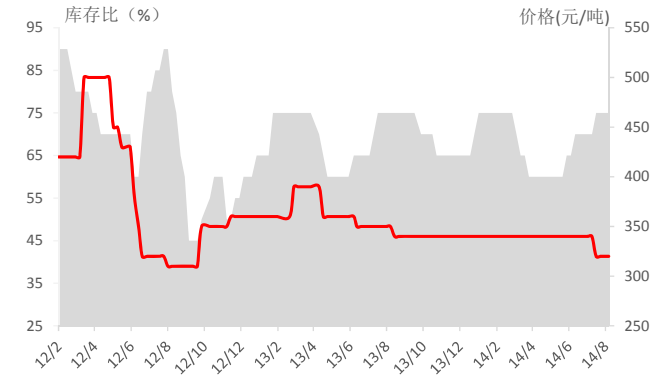
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一，当年动力煤价格仍处于低位，但一旦大幅上涨，将影响水泥企业的盈利能力。

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。

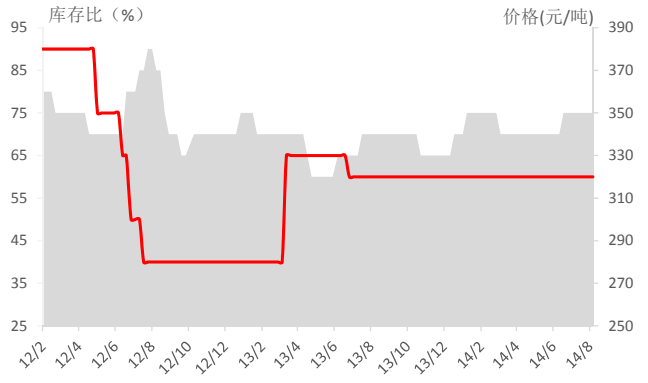
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 13：北京水泥价格及库存变动趋势



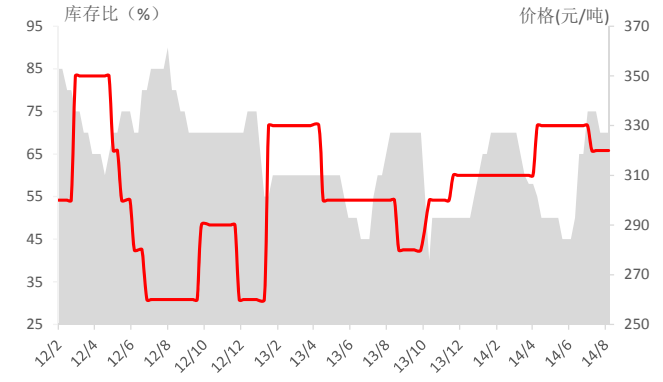
数据来源：DC、华融证券整理

图表 14：天津水泥价格及库存变动趋势



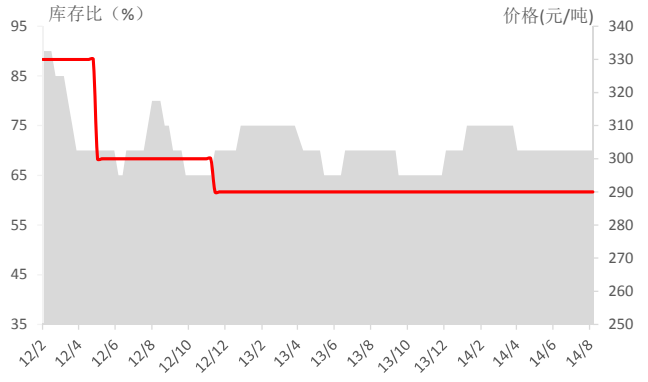
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：石家庄水泥价格及库存变动趋势



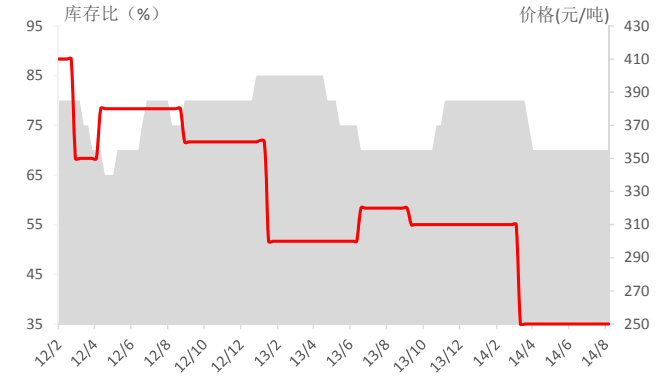
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：太原水泥价格及库存变动趋势

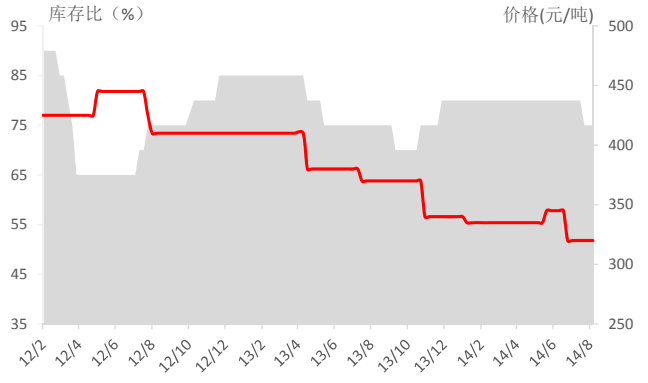


数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势



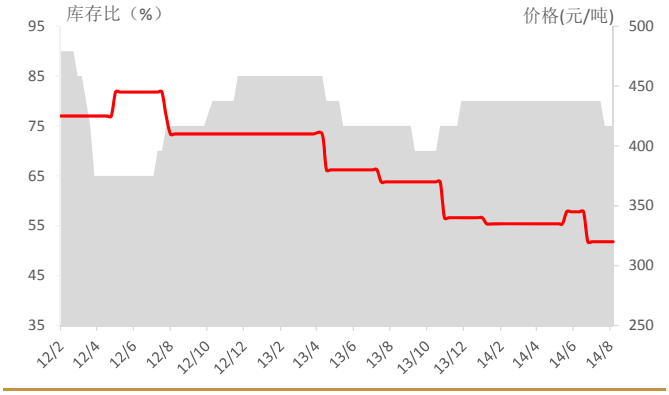
图表 18：沈阳水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

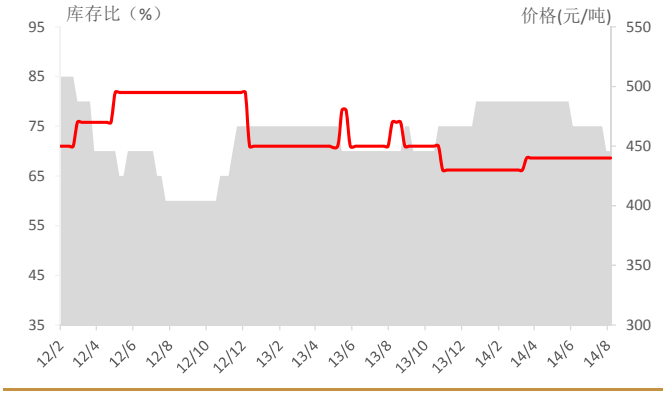
数据来源：DC、华融证券整理

图表 19：长春水泥价格及库存变动趋势



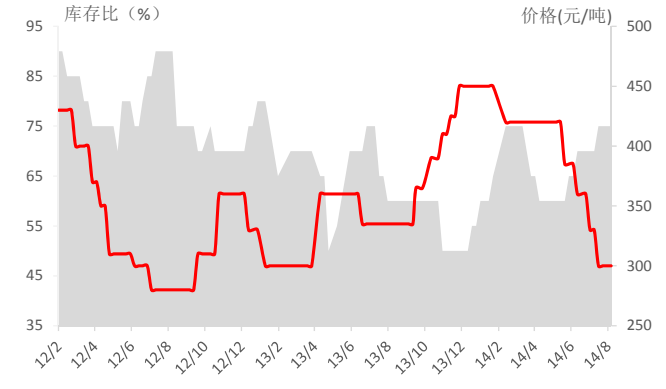
数据来源：DC、华融证券整理

图表 20：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



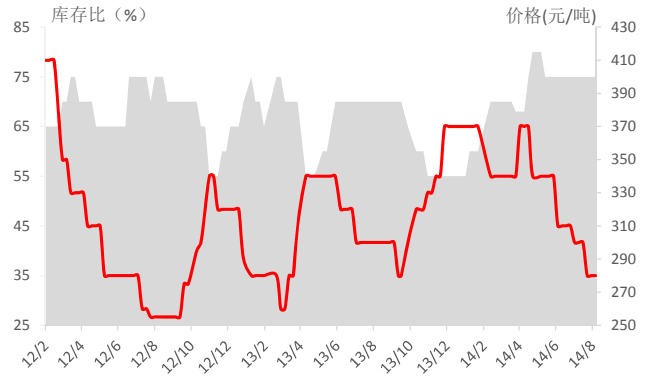
数据来源：DC、华融证券整理

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

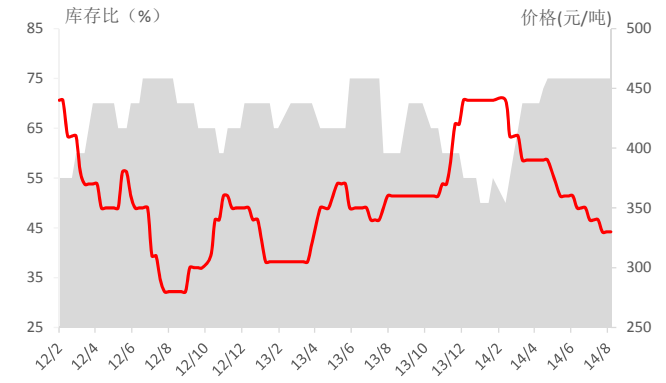
图表 22：南京水泥价格及库存变动趋势



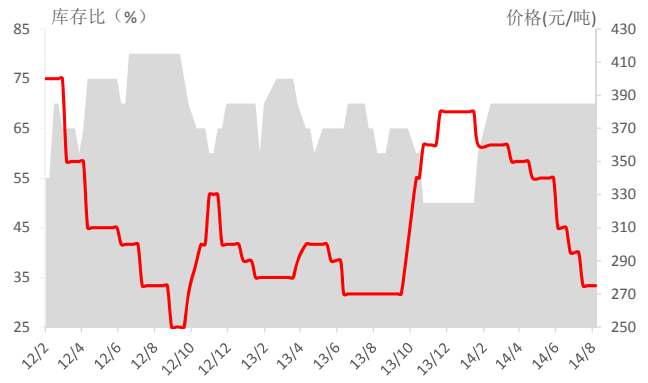
数据来源：DC、华融证券整理

图表 23：杭州水泥价格及库存变动趋势

图表 24：合肥水泥价格及库存变动趋势

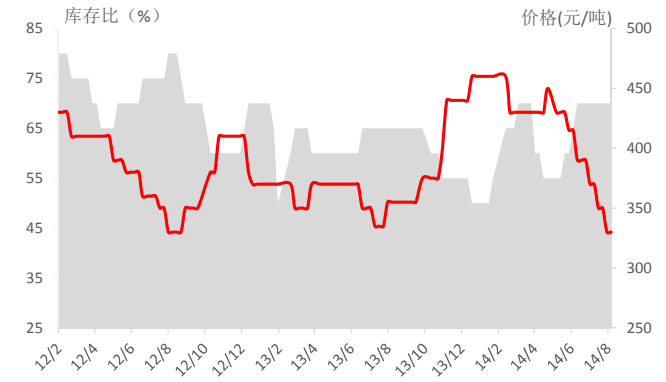


数据来源：DC、华融证券整理



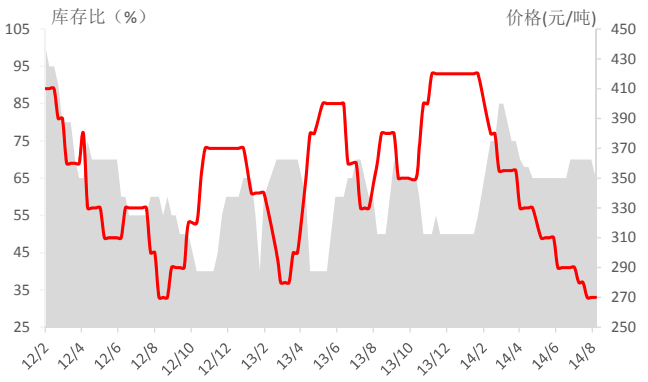
数据来源：DC、华融证券整理

图表 25：福州水泥价格及库存变动趋势



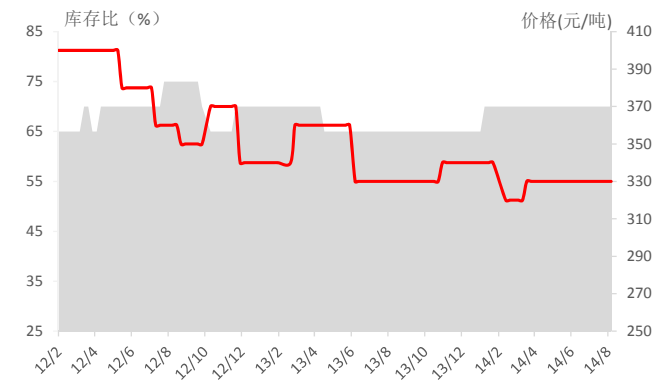
数据来源：DC、华融证券整理

图表 26：南昌水泥价格及库存变动趋势



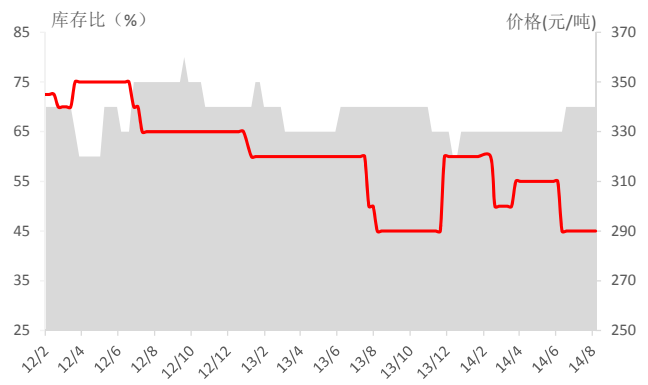
数据来源：DC、华融证券整理

图表 27：济南水泥价格及库存变动趋势



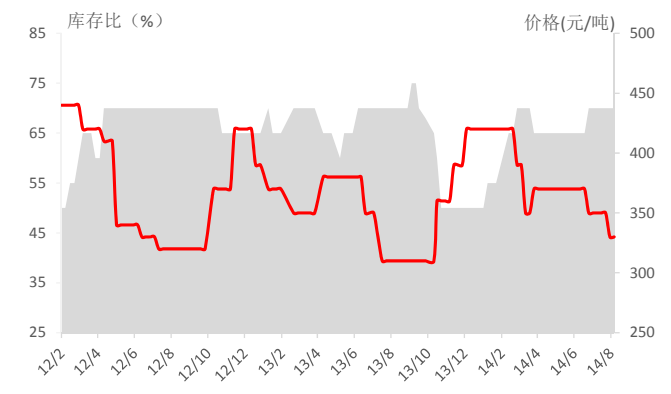
数据来源：DC、华融证券整理

图表 28：郑州水泥价格及库存变动趋势



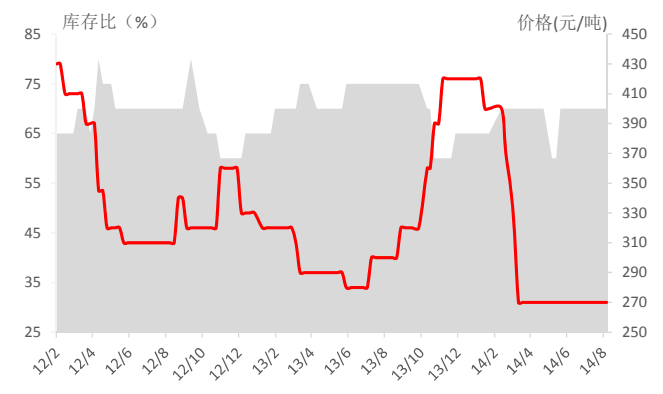
数据来源：DC、华融证券整理

图表 29：武汉水泥价格及库存变动趋势



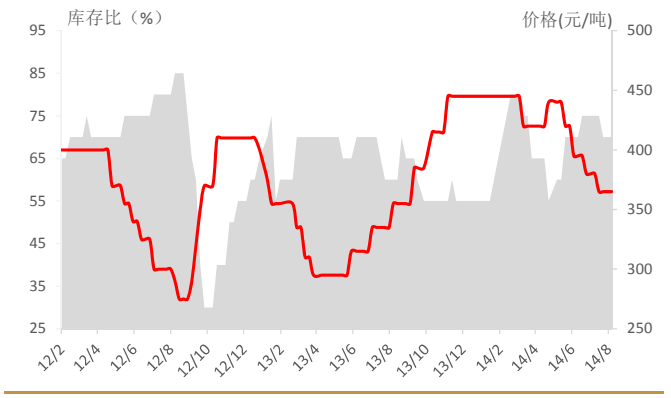
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30：长沙水泥价格及库存变动趋势



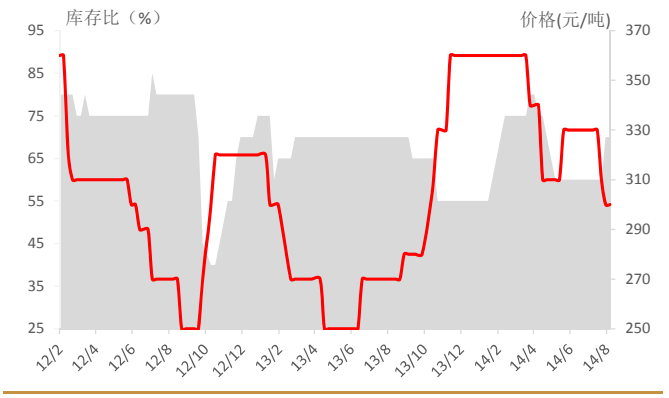
数据来源：DC、华融证券整理

图表 31：广州水泥价格及库存变动趋势



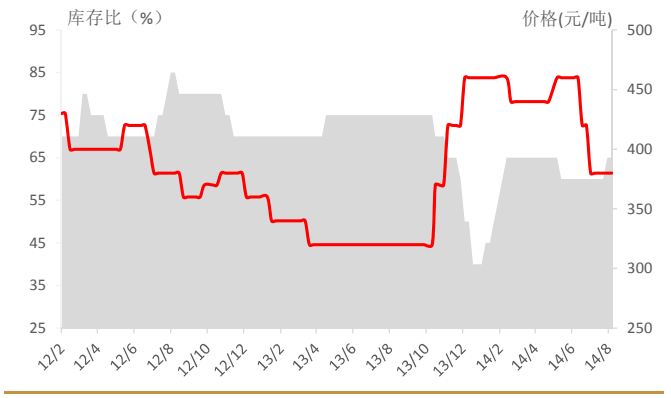
数据来源：DC、华融证券整理

图表 32：南宁水泥价格及库存变动趋势



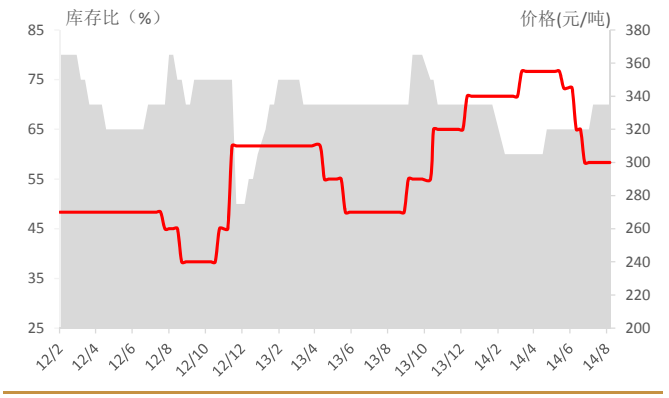
数据来源：DC、华融证券整理

图表 33：海口水泥价格及库存变动趋势



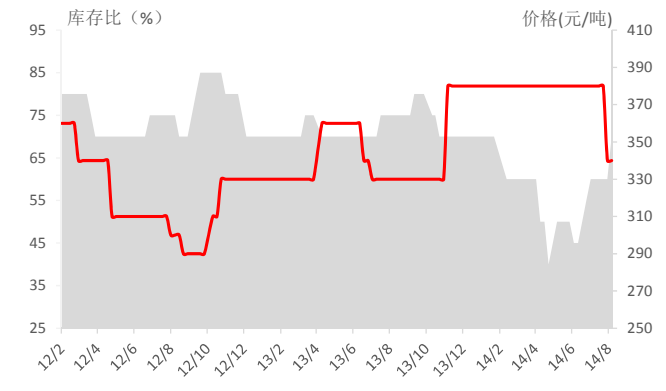
数据来源：DC、华融证券整理

图表 34：重庆水泥价格及库存变动趋势



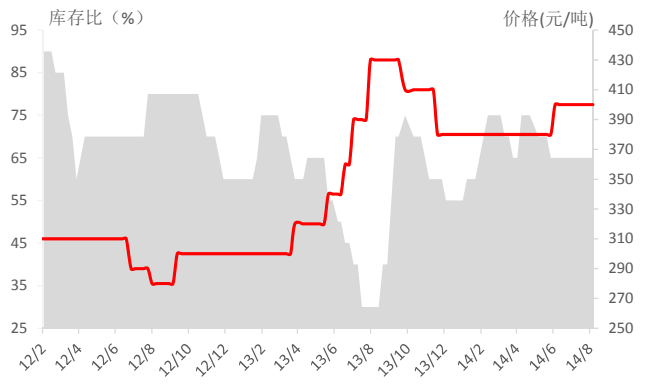
数据来源：DC、华融证券整理

图表 35：成都水泥价格及库存变动趋势



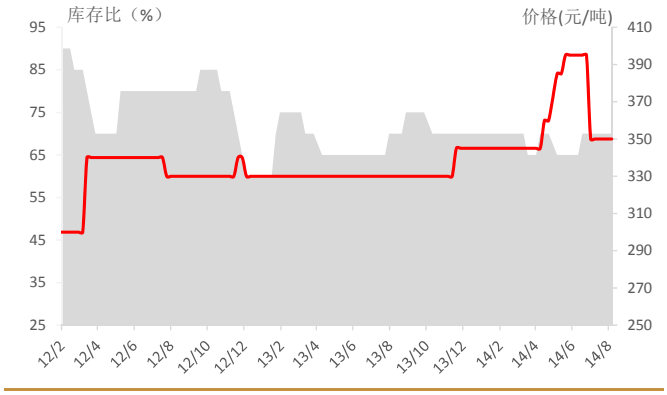
数据来源：DC、华融证券整理

图表 36：贵阳水泥价格及库存变动趋势



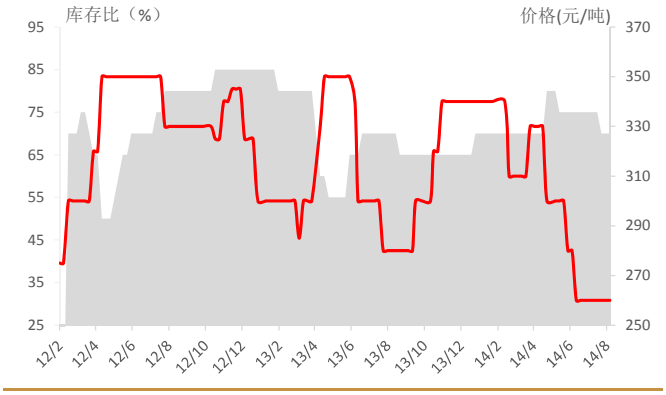
数据来源：DC、华融证券整理

图表 37：昆明水泥价格及库存变动趋势



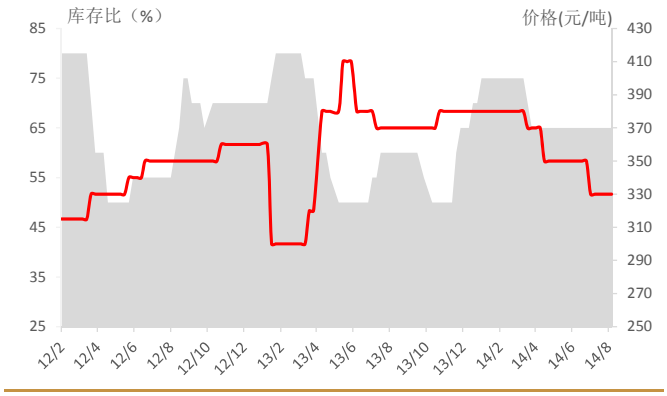
数据来源：DC、华融证券整理

图表 38：西安水泥价格及库存变动趋势



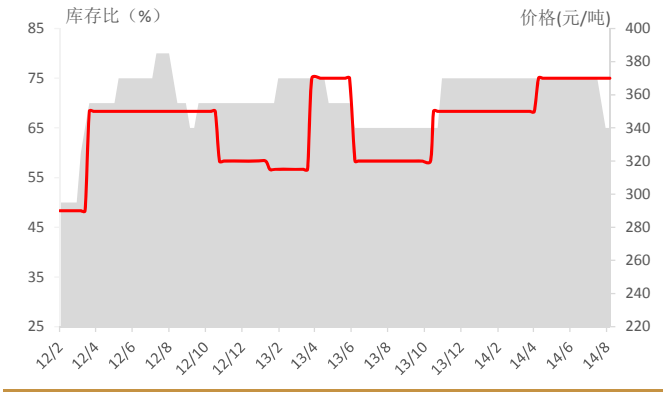
数据来源：DC、华融证券整理

图表 39：兰州水泥价格及库存变动趋势



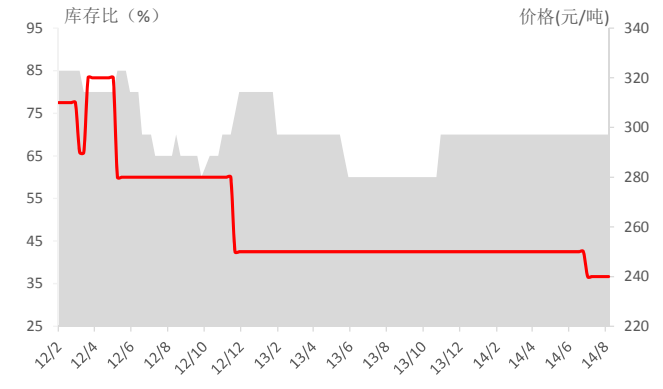
数据来源：DC、华融证券整理

图表 40：西宁水泥价格及库存变动趋势



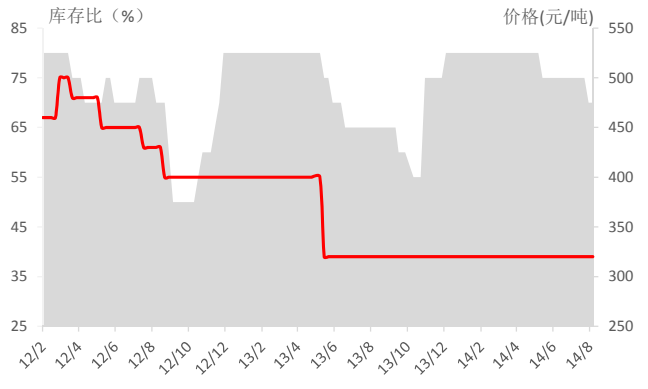
数据来源：DC、华融证券整理

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**