

市场研究部 证券研究报告

2014年9月09日

需求渐回升，各地跃跃欲试上调价格 ——水泥行业周报（2014.8.30~2014.9.09）

行业：水泥
投资评级：中性

⑤ 水泥市场信息跟踪

本周全国水泥市场价格震荡下行，环比跌幅为 0.27%。价格下跌区域主要有重庆、南京和贵州遵义等局部地区，下调 10-20 元/吨；价格上涨区域有浙江温州，江苏南部，湖南岳阳，新疆阿克苏等地，不同地区价格上调 10-40 元/吨。

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 70.04%，较上周下降 0.24 个百分点，库存水平连续 7 周降低；其中省会城市水泥库存为 69.6%，较上周上涨 0.2 个百分点。主要是陕西西安地区上涨 5 个百分点其他地区基本稳定。

⑤ 区域价格跟踪

华北地区价格保持平稳。9月初华北地区下游需求表现平淡，各企业仍不能达到产销平衡。

华东地区价格涨跌互现。浙江温州、台州本周高标散再次上调 20-30 元/吨，衢州地区低标号小幅上调 10 元/吨。福建龙岩、泉州和厦门一带熟料价格上调 5-10 元/吨。福州地区 9 个别企业低标号价格上调 10 元/吨，预计中秋节过后，福建水泥价格将会有所提升。江苏南京水泥成交价小幅回落 10 元/吨。节后，主导企业有意推动南京以及周边地区价格上调，具体幅度需要看各企业执行情况。苏南地区 9 月 2 日大幅推涨 30 元/吨。安徽沿江未来两周熟料价格有望再次上调。浙江 9-10 月限产计划已出台，预计每月停产 5-6 天，减产 17%-20%。

中南地区价格以稳为主。广东珠三角地区价格保持平稳。湖南岳阳和常德水泥价格上调 10-20 元/吨。河南主导企业计划 9 月上旬将水泥价格上调 10 元/吨。

西南地区出现回落。重庆主城区水泥价格下调 20 元/吨，P.O42.5 散到价 280-290 元/吨，再次跌回 300 元/吨以下。成都市场价格保持平稳，进入 9 月中下旬，成都水泥价格有望提升。贵州遵义地区受新增产能释放影响，部分企业低标号水泥价格下调 10 元/吨。

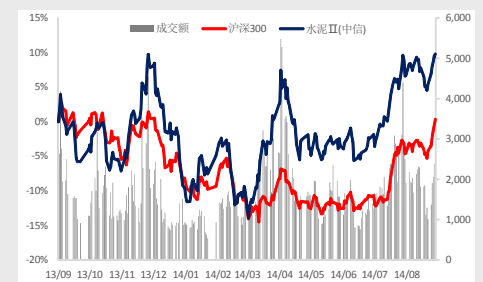
西北地区价格平稳运行。新疆阿克苏以及南部区域，水泥价格大幅上调 30-40 元/吨。

⑤ 投资建议

整体来看，9月初下游需求呈现缓慢回升态势。浙江沿海、苏南、湖南以及新疆南部在行业自律推动下，价格开始走高。中秋节过后，华东和中南各省随着需求逐渐增加，水泥价格均有上调预期。建议关注华东、华南地区上市公司。

市场表现

截至 2014.9.09



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.....	11
五、生产线投放情况.....	13
六、风险提示.....	13
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. 8.30~2014.9.05)	5
图表 2: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2014. 8.30~2014.9.05)	7
图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2014. 8.30~2014.9.05)	8
图表 4: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2014. 8.30~2014.9.05)	9
图表 5: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	11
图表 6: P·O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	11
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	12
图表 9: 行业 PE10.78 倍, 环比下降 0.78 倍	12
图表 10: 行业 PB1.45 倍, 环比下滑 0.03 倍	12
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	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

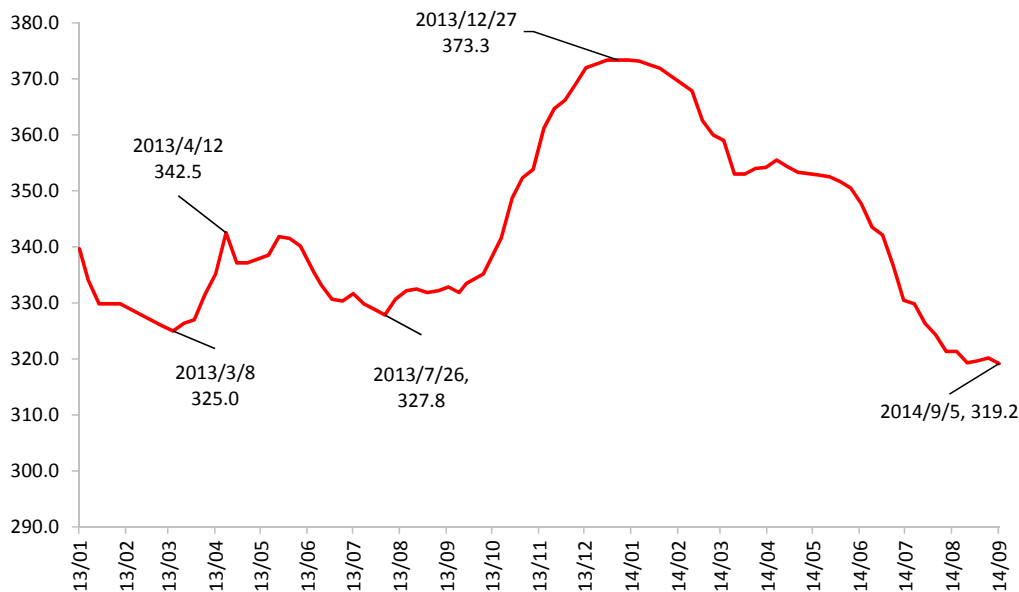
图表 29：武汉水泥价格及库存变动趋势	18
图表 30：长沙水泥价格及库存变动趋势	18
图表 31：广州水泥价格及库存变动趋势	18
图表 32：南宁水泥价格及库存变动趋势	18
图表 33：海口水泥价格及库存变动趋势	18
图表 34：重庆水泥价格及库存变动趋势	18
图表 35：成都水泥价格及库存变动趋势	19
图表 36：贵阳水泥价格及库存变动趋势	19
图表 37：昆明水泥价格及库存变动趋势	19
图表 38：西安水泥价格及库存变动趋势	19
图表 39：兰州水泥价格及库存变动趋势	19
图表 40：西宁水泥价格及库存变动趋势	19
图表 41：银川水泥价格及库存变动趋势	20
图表 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震荡下行，环比跌幅为 0.27%。价格下跌区域主要有重庆、南京和贵州遵义等局部地区，下调 10-20 元/吨；价格上涨区域有浙江温州、台州、衢州，江苏南部，湖南岳阳、常德，新疆阿克苏等地，不同地区价格上调 10-40 元/吨。

整体来看，进入 9 月初，下游需求呈现缓慢回升态势，局部地区如重庆和遵义因有新增产能释放，价格出现回落，南京受青奥会影响，需求清淡且开市延迟，成交价小幅回落；浙江沿海、苏南、湖南以及新疆南部在行业自律推动下，价格开始走高。中秋节过后，华东和中南各省随着需求逐渐增加，水泥价格均有上调预期。

图表 1：P-O42.5 散装水泥全国均价走势（2014.8.30~2014.9.05）



数据来源：DC，华融证券整理

华北地区价格保持平稳。9月初，华北地区下游需求表现平淡，各企业仍不能达到产销平衡。北京受周初两天降雨影响，下游需求环比未再进一步提升，今年下半年北京新开工项目较少，预计进入旺季后下游需求也只能维持目前现状，与往年旺季相比减少 10%左右，水泥价格以稳为主。河北邯郸、邢台地区下游需求表现不温不火，企业根据库存情况调节生产，石家庄地区企业酝酿小幅上调价格，截止本周末金隅对外公布上调 10 元/吨，但因其他企业未能跟进，价格仍以平稳为主，预计后期随需求增加，石家庄和保定有望小幅上调 5-10 元/吨。

华东地区价格涨跌互现。浙江温州、台州继上周低标号上调 10 元/吨，本周高标散再次上调 20-30 元/吨，象山海螺跟进调整，宁波其他企业受外来低价水泥影响，发货无明显提升，暂不调整；衢州地区低标号小幅上调 10 元/吨；杭州、湖州和嘉兴一带价格继续平稳，企业库存维持在 60%-65%，中秋节后价格上调预期不变。此外，浙江 9-10 月限产计划已出台，预计每月停产 5-6 天，减产 17%-20%。

安徽合肥、巢湖地区雨水天气仍然较多，水泥需求恢复情况不够理想，熟料发货量环比有所提升，水泥价格上调计划暂未实施；8月30日，安庆地区熟料价格上调 15 元/吨，水泥价格保持平稳；皖北地区水泥价格经过前期小幅上调后，近期保持平稳，成交量受持续降雨影响明显下降，预计中秋节过后，随天气好转、需求环比增加，安徽各地级市水泥价格都将会走高。从跟踪情况看，安徽沿江熟料库存水平普遍不高，龙头企业不足 50%，巢湖中型企业在 50%-55%，未来两周熟料价格也有望再次上调。

进入 9 月，福建地区雨水天气减少，企业发货量看普遍增加 5%-10%。9 月 5 日，龙岩、泉州和厦门一带熟料价格上调 5-10 元/吨，出厂价涨至 230-245 元/吨，水泥价格暂时保持平稳为主。福州地区除房地产需求未有明显提升外，其他农村、市政以及重点工程项目针对水泥需求均有一定的复苏，9 月 1 日个别企业低标号价格上调 10 元/吨，其他各企业对于后期价格都有上涨意愿，预计中秋节过后，福建水泥价格将会有所提升。

江苏南京水泥成交价小幅回落 10 元/吨，当地建筑工程和企业生产线复产时间为 9 月 7 日，本周下游需求仍较为清淡，随着中国水泥厂出厂价下调，南京 P.O42.5 散主流到位价回落至 270 元/吨，之前中国水泥厂价格一直偏高，经过调整后，几家企业价格基本持平。节后，主导企业有意推动南京以及周边地区价格上调，具体幅度需要看各企业执行情况。苏南地区 9 月 2 日大幅推涨 30 元/吨，南方、天山和金峰均对外公布上调 30 元/吨，海螺跟进公布上调 20 元/吨，高标号现金到位价涨至 290-300 元/吨，短期看，由于价格上调幅度较大，下游需求恢复表现一般，并且金峰开出低价订单较多，本周市场暂无高价成交，预计执行到位需要一至两周时间。上海、山东和江西等地价格继续保持平稳，上海市场后期将会跟随江浙两地上调。

中南地区价格以稳为主。本周广东珠三角地区价格保持平稳，企业发货与上周相比变化不大，部分区域受小企业价格未跟随上调影响，销量略有减少，但整体下游市场均已接受价格上调，目前各大企业熟料库位较低（50%左右）并在控制销售量，部分粉磨企业寻找北方熟料货源，后期熟料价格有进一步上调预期。广西地区下游需求明显好转，上周南宁地区低标号价格上调 10 元/吨后，市场成交良好，并未因价格走高而减少，出货量环比前期进一步提升，预计价格上调将会扩延到其他地区。

湖南岳阳和常德水泥价格上调 10-20 元/吨，其中，岳阳各品种上调 20 元/吨，常德低标号上调 10 元/吨，价格上调一方面下游需求有所好转，企业出货环比上月明显增加，另一方面受长株潭上调影响，本地企业价格上调信心较足，跟随调涨。长株潭地区各企业上调幅度不一，南方主导企业上调 30 元/吨，海螺上调 20 元/吨，熟料价格统一上调 20 元/吨。

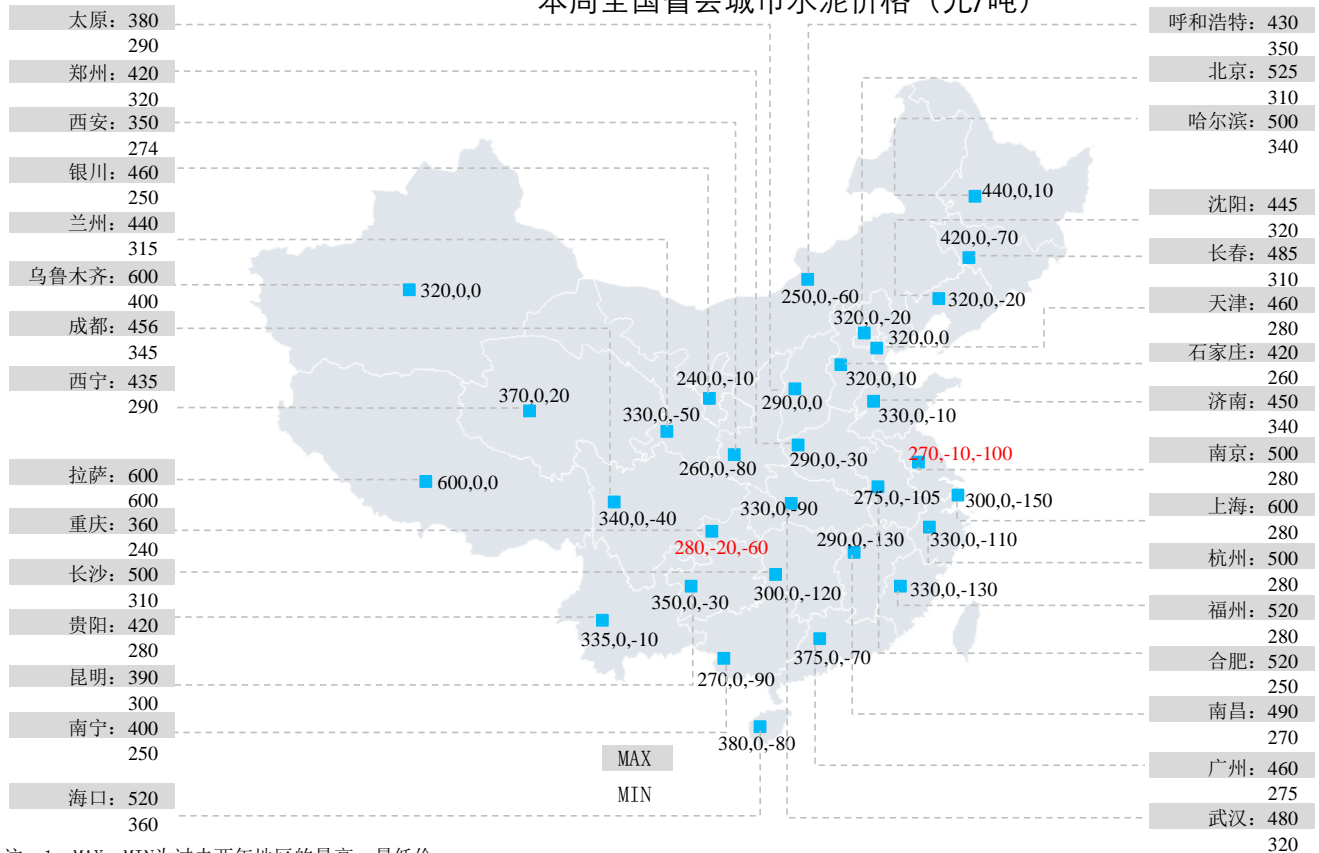
河南主导企业计划 9 月上旬将水泥价格上调 10 元/吨，短期看，受大雨天气影响，除洛阳地区小幅上调 10 元/吨，郑州以及其他地区均未能按计划上调，价格上调推迟。

西南地区出现回落。重庆主城区水泥价格下调 20 元/吨，P.O42.5 散到价位 280-290 元/吨，再次跌回 300 元/吨以下。价格下调在预期之内，主要是区域内有新增产能释放，加之受持续降雨影响，下游需求恢复较差，后续渝西北等其他区域受其影响也有回落可能。8 月末 9 月初，四川绵阳和德阳地区部分企业为刺激出货，价格下调 10-20 元/吨。成都市场价格保持平稳，近期雨水天气减少，加之部分企业生产线继续停产，整体库存压力不大，在 60%左右，进入 9 月中下旬，成都水泥价格有望提升。贵州遵义地区受新增产能释放影响，部分企业低标号水泥价格下调 10 元/吨。

西北地区价格平稳运行。陕西地区水泥价格依旧低位徘徊，进入 9 月份，下游需求无明显增加，企业竞争异常激烈，个别企业采取赊销方式进行市场份额争夺，短期价格回升的可能性不大。甘肃兰州价格平稳，定西地区价格略有回落 10-20 元/吨，主要是受平凉和宁夏天元水泥冲击，本地企业出厂价 270 元/吨，与去年同期相比下降 100 元/吨。新疆阿克苏以及南部区域，水泥价格大幅上调 30-40 元/吨，企业出厂价由之前的 230 上调至 270 元/吨，与年初的 285 元/吨还相差 15 元/吨，价格上调主要是企业依靠行业自律推动，目前下游市场已经进入最旺季节，环比前期需求有所提升，但整体表现不如往年旺盛。北疆乌鲁木齐地区水泥价格暂时保持平稳，后期价格也有可能通过自律推动上涨。

图表 2：本周省会城市 P-O42.5 散装水泥价格（2014. 8.30~2014.9.05）

本周全国省会城市水泥价格（元/吨）



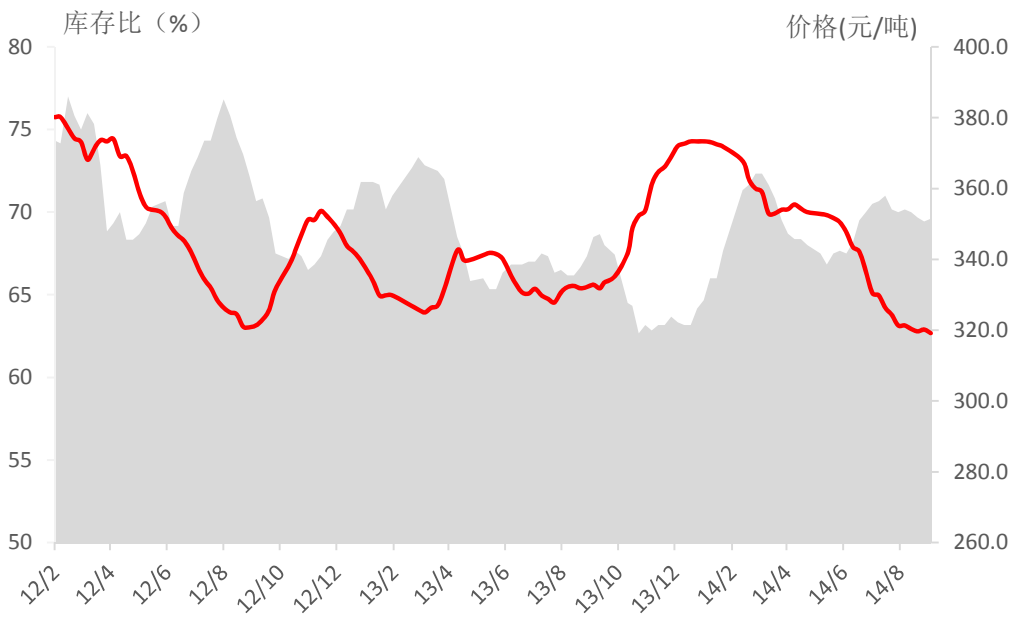
注：1、MAX、MIN为过去两年地区的最高、最低价
2、地图上数据数据格式为：本周价格, 本周变动, 年初以来变动

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 70.04%，较上周下降 0.24 个百分点，库存水平连续 7 周降低；其中省会城市水泥库存为 69.6%，较上周上涨 0.2 个百分点。主要是陕西西安地区上涨 5 个百分点其他地区基本稳定。

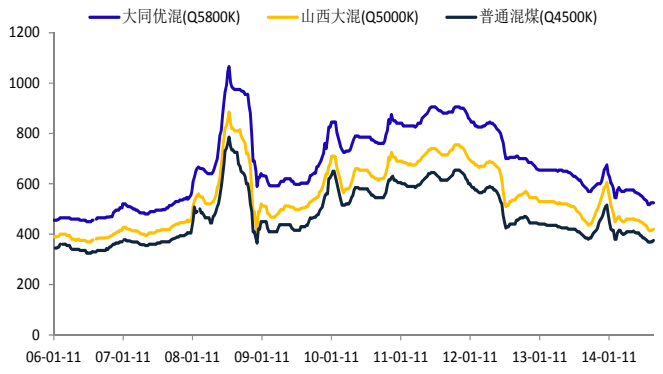
图表 3：P-O42.5 散装水泥全国均价及库存走势（2014. 8.30~2014.9.05）



数据来源：DC，华融证券整理

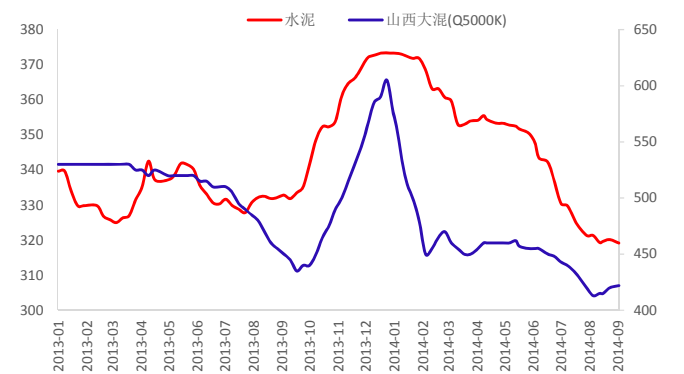
图表 4：本周省会城市 P-O42.5 散装水泥库存（2014. 8.30~2014.9.05）

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（8.30-9.05）中信水泥制造指数上涨 4.2%，跑输大盘（沪深 300）0.5 个百分点。整体来看，进入 9 月初，下游需求呈现缓慢回升态势，局部地区如重庆和遵义因有新增产能释放，价格出现回落，南京受青奥会影响，需求清淡且开市延迟，成交价小幅回落；浙江沿海、苏南、湖南以及新疆南部在行业自律推动下，价格开始走高。中秋节过后，华东和中南各省随着需求逐渐增加，水泥价格均有上调预期。

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	8.76	4.53	2.46	12.76	4.52
000789.SZ	江西水泥	9.99	2.35	2.24	13.96	9.5
000877.SZ	天山股份	6.54	3.44	4.09	22.45	10.56
000885.SZ	同力水泥	7.19	-2.57	10.79	18.29	14.53
000935.SZ	四川双马	6.3	1.28	0.96	16.36	13.64
002233.SZ	塔牌集团	7.27	1.96	1.53	25.75	16.55
600449.SH	宁夏建材	8.58	2.87	4.37	16.63	13.04
600585.SH	海螺水泥	18.01	3.48	-0.93	25.14	9.27
600720.SH	祁连山	7.02	1.73	2.42	8.6	7.63
600801.SH	华新水泥	7.61	5.9	3.62	22.08	3.58
601992.SH	金隅股份	6.59	2.03	0	23.58	-2.77
600425.SH	青松建化	5.44	3.2	-0.54	47.54	44.08

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 9：行业 PE10.72 倍，环比提高 0.39 倍


数据来源：DC，华融证券整理

图表 10：行业 PB1.46 倍，环比提高 0.06 倍

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	8.76	11804	38451	11800	100	326
000789.SZ	江西水泥	9.99	4097	8515	1900	216	448
000877.SZ	天山股份	6.54	5826	17789	3300	177	539

000885.SZ	同力水泥	7.19	3414	6803	2100	163	324
000935.SZ	四川双马	6.3	3898	6686	750	520	891
002233.SZ	塔牌集团	7.27	6513	7639	1200	543	637
600449.SH	宁夏建材	8.58	4108	7272	2000	205	364
600585.SH	海螺水泥	18.01	96129	126641	22000	437	576
600720.SH	祁连山	7.02	5473	11088	2500	219	444
600801.SH	华新水泥	7.61	11553	24315	7400	156	329
601992.SH	金隅股份	6.59	31196	87896	5000	624	1758
600425.SH	青松建化	5.44	7556	10213	1600	472	638

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 1 条生产线，即云内蒙喀喇沁草原水泥 4500t/d 熟料水泥生产线，截止本周，年初以来全国新增 28 条生产线，累计产能 3731.7 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%	3592.2	28	—	—
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%	806	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%	526.5	4	1	139.5
贵州	5545.9	16.00%	6773.5	22.10%	471	5	—	—
湖南	7037	19.00%	7192	2.20%	139.5	1	—	—
甘肃	2163.8	12.00%	2557.5	20.00%	139.5	1	—	—
四川	10261	7.29%	10416	1.51%	155	1	—	—
广西	6754.9	4.81%	6754.9	0.00%	99.2	1	—	—

数据来源：DC，华融证券整理

六、风险提示

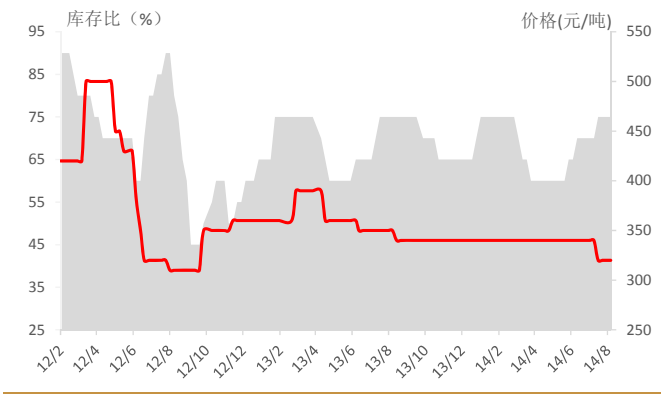
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一，当前动力煤价格仍处于低位，但一旦大幅上涨，将影响水泥企业的盈利能力。

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。

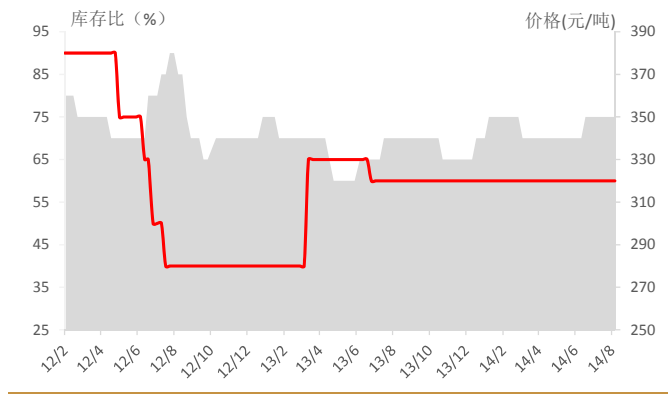
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 13：北京水泥价格及库存变动趋势



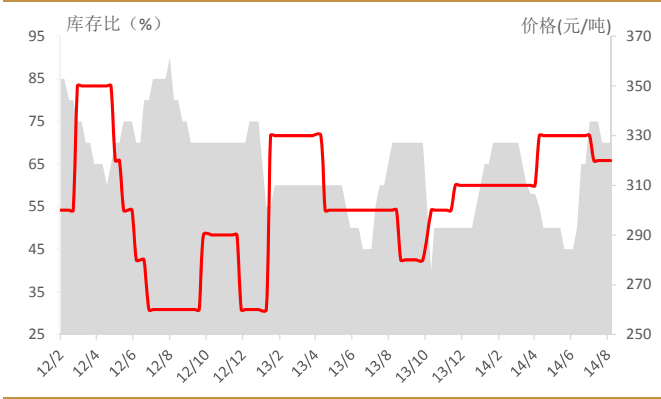
数据来源：DC、华融证券整理

图表 14：天津水泥价格及库存变动趋势



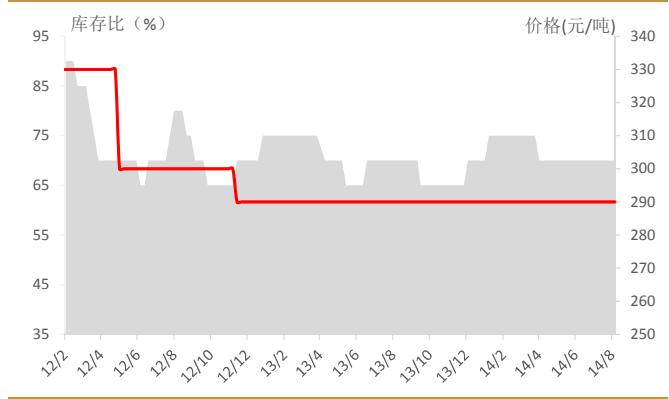
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：石家庄水泥价格及库存变动趋势



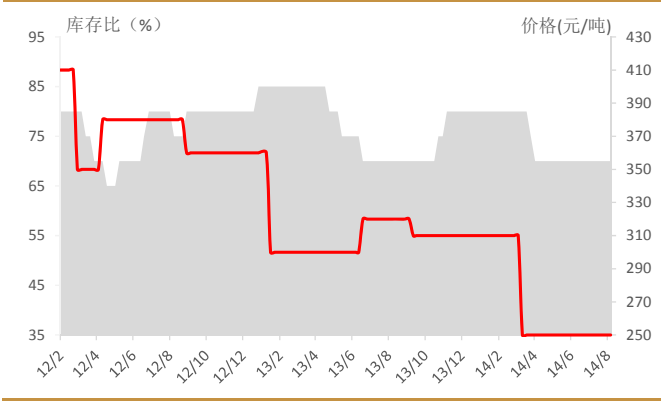
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：太原水泥价格及库存变动趋势

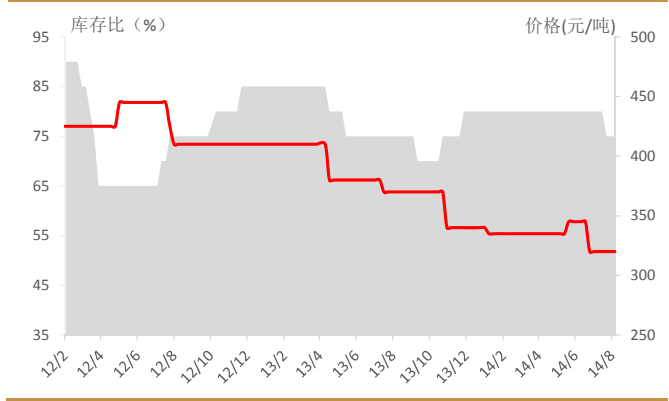


数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势

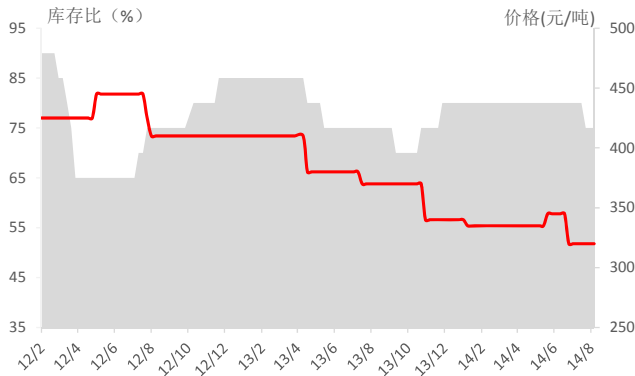


图表 18：沈阳水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

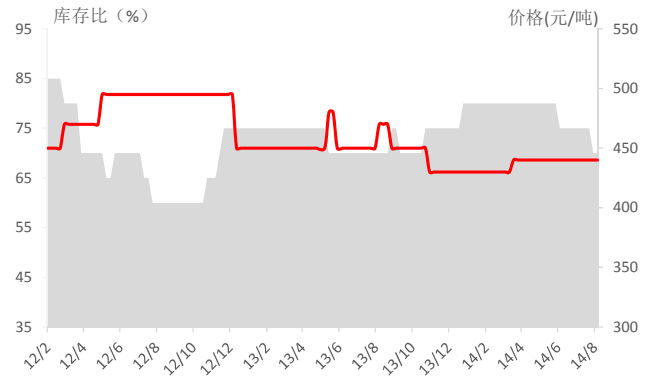
图表 19：长春水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

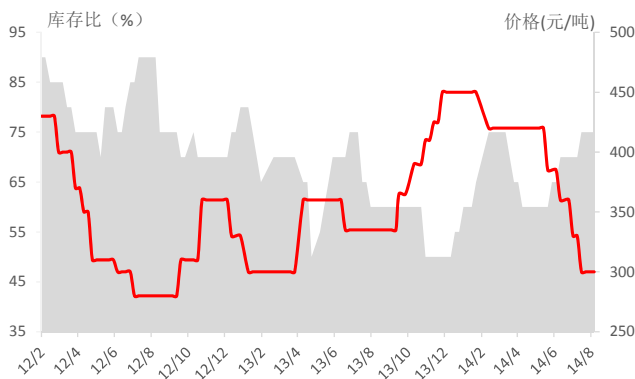
数据来源：DC、华融证券整理

图表 20：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



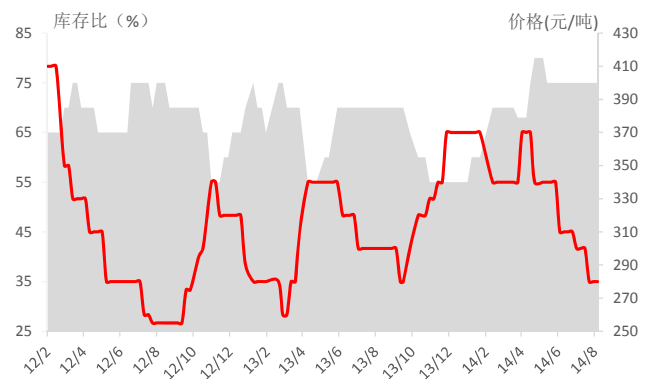
数据来源：DC、华融证券整理

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

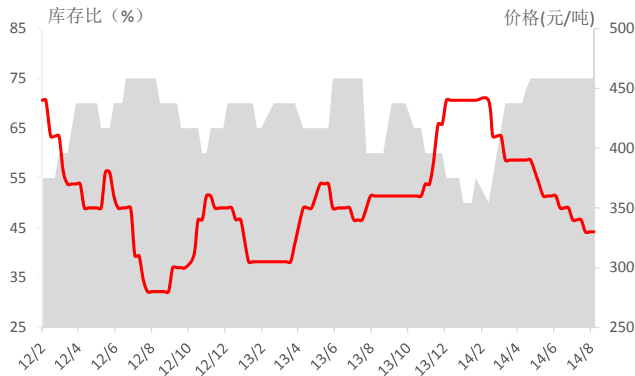
图表 22：南京水泥价格及库存变动趋势



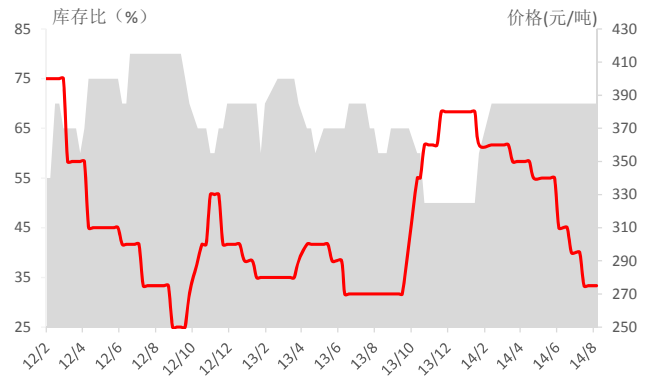
数据来源：DC、华融证券整理

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

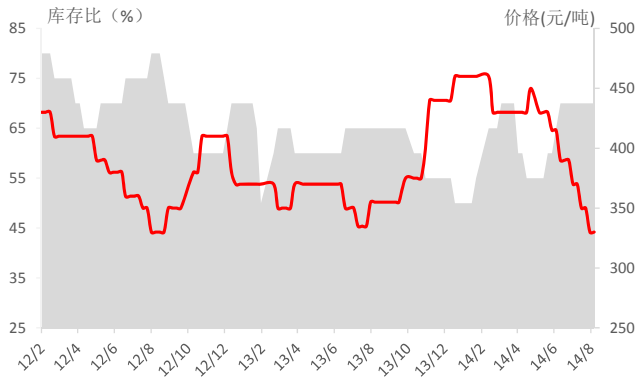


数据来源：DC、华融证券整理



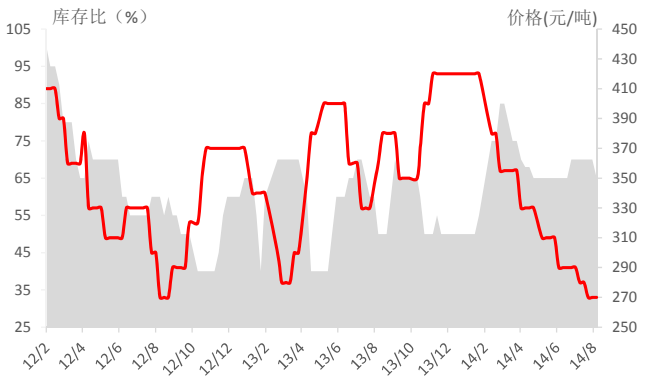
数据来源：DC、华融证券整理

图表 25：福州水泥价格及库存变动趋势



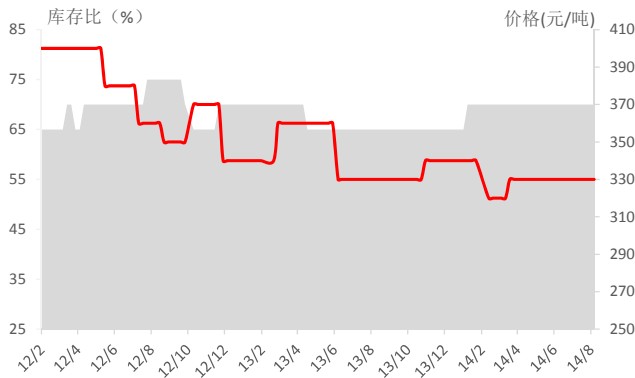
数据来源：DC、华融证券整理

图表 26：南昌水泥价格及库存变动趋势



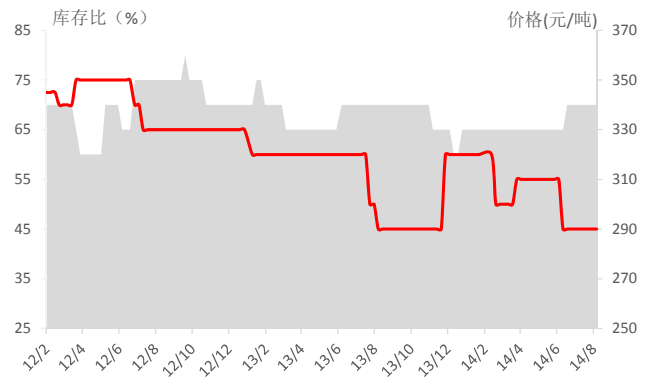
数据来源：DC、华融证券整理

图表 27：济南水泥价格及库存变动趋势



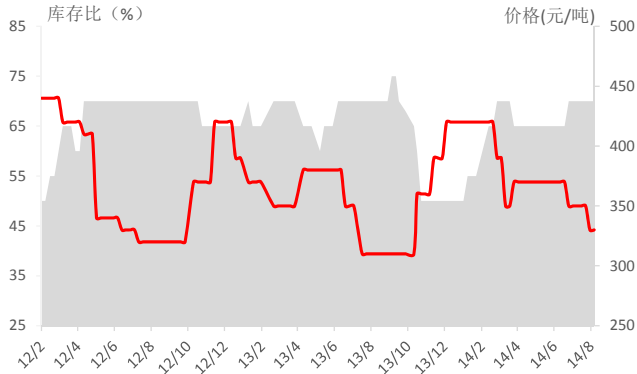
数据来源：DC、华融证券整理

图表 28：郑州水泥价格及库存变动趋势



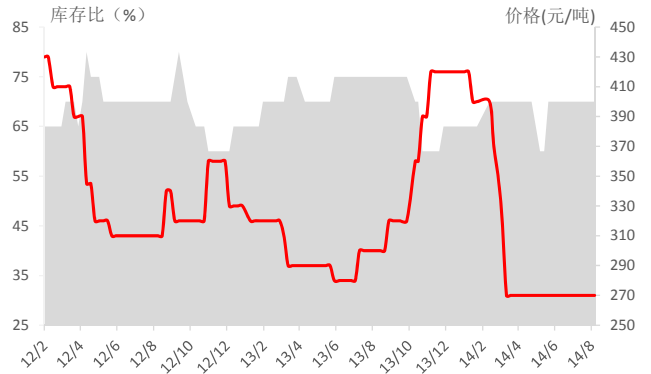
数据来源：DC、华融证券整理

图表 29：武汉水泥价格及库存变动趋势



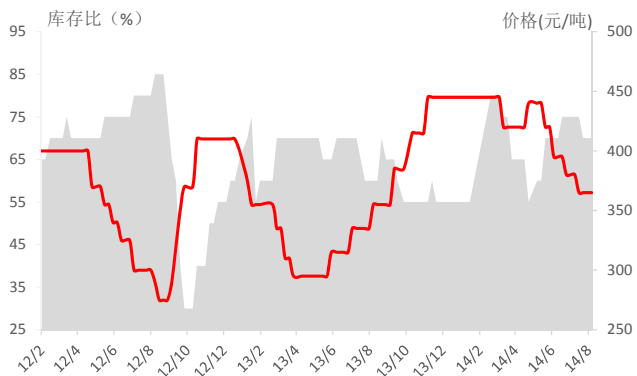
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30：长沙水泥价格及库存变动趋势



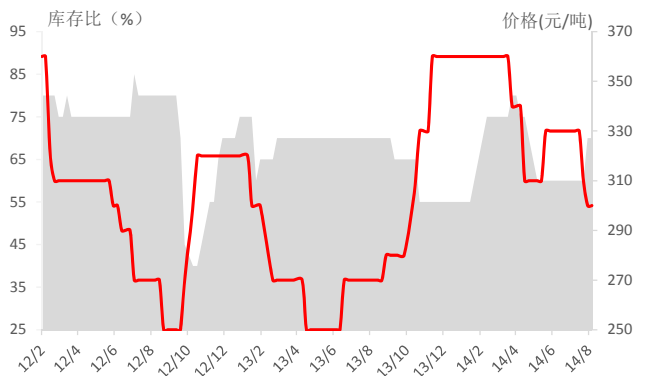
数据来源：DC、华融证券整理

图表 31：广州水泥价格及库存变动趋势



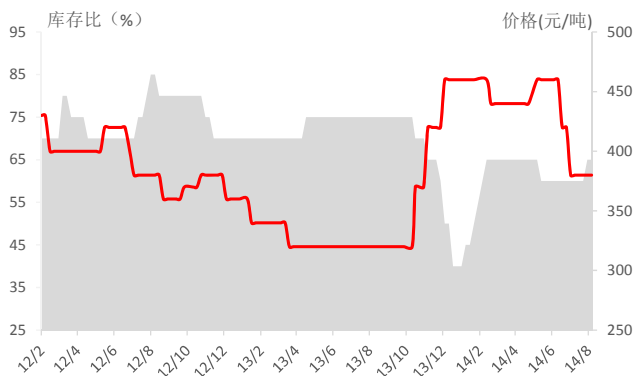
数据来源：DC、华融证券整理

图表 32：南宁水泥价格及库存变动趋势



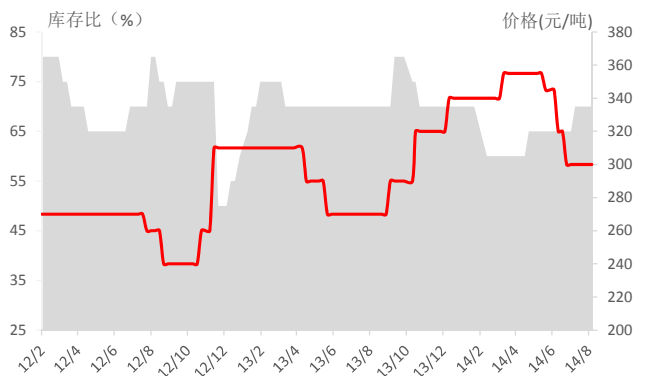
数据来源：DC、华融证券整理

图表 33：海口水泥价格及库存变动趋势



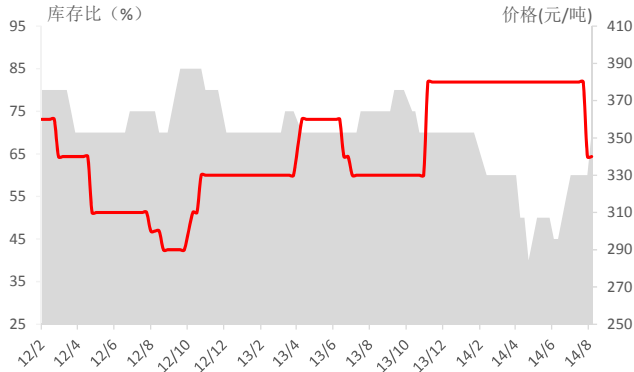
数据来源：DC、华融证券整理

图表 34：重庆水泥价格及库存变动趋势



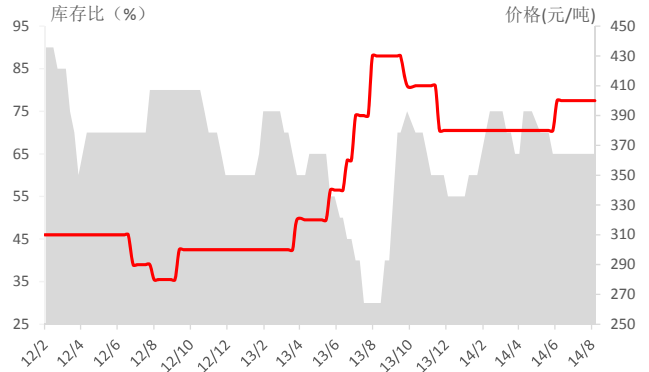
数据来源：DC、华融证券整理

图表 35：成都水泥价格及库存变动趋势



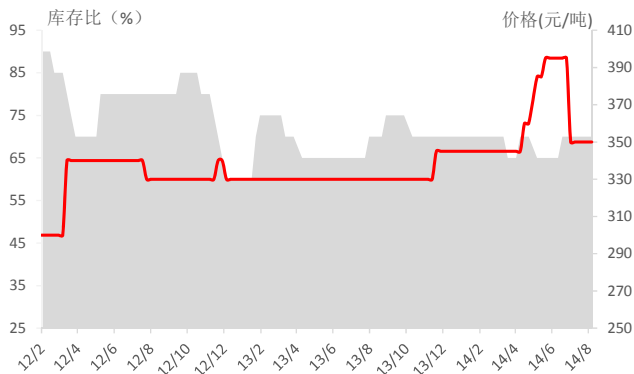
数据来源：DC、华融证券整理

图表 36：贵阳水泥价格及库存变动趋势



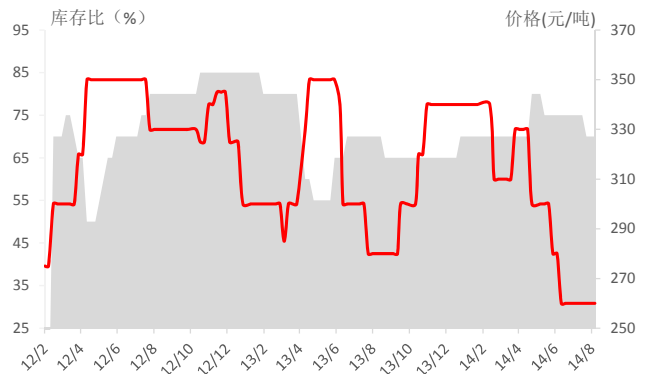
数据来源：DC、华融证券整理

图表 37：昆明水泥价格及库存变动趋势



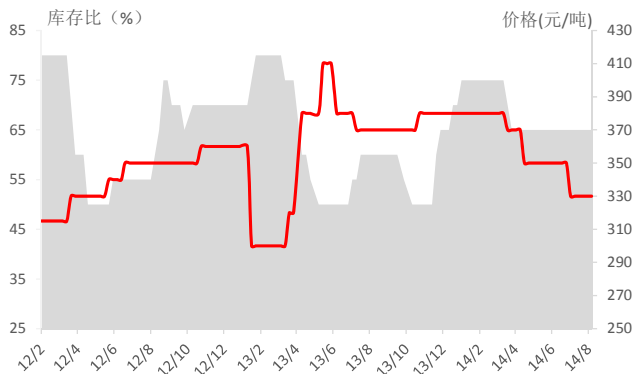
数据来源：DC、华融证券整理

图表 38：西安水泥价格及库存变动趋势



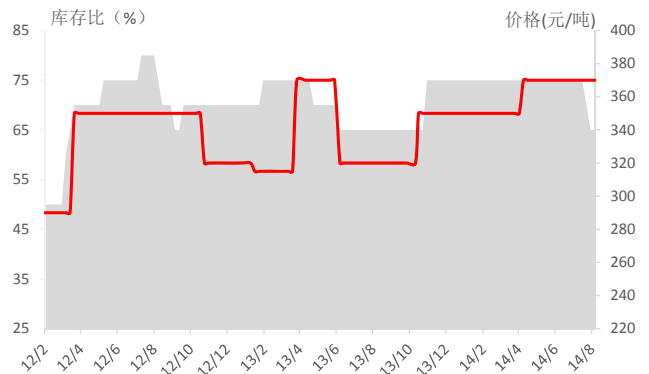
数据来源：DC、华融证券整理

图表 39：兰州水泥价格及库存变动趋势



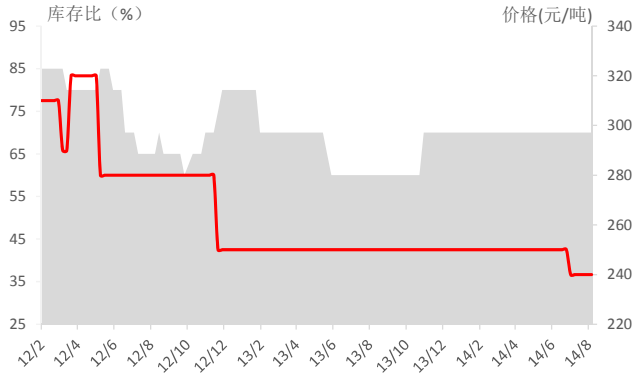
数据来源：DC、华融证券整理

图表 40：西宁水泥价格及库存变动趋势



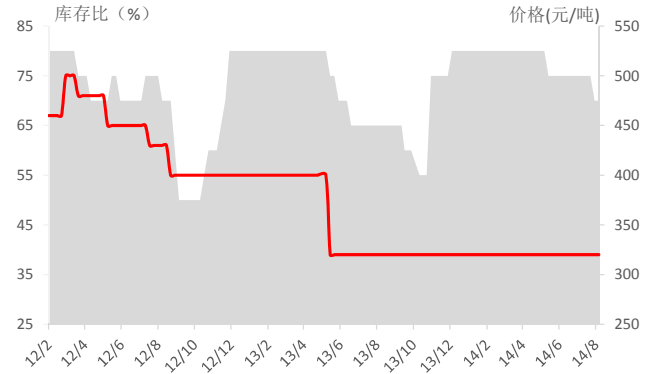
数据来源：DC、华融证券整理

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