



建材行业：水泥市场周报（2014.9.13~2014.9.19）

2014年09月22日

整体价格继续上行，下游弱势未改

中性（维持）

⑤ 本周水泥市场综述

本周全国水泥市场价格环比上涨 0.16%。价格上涨区域主要有安徽合肥、铜陵、马鞍山，江西九江、上饶，湖北黄石、黄冈，以及湖南长株潭部分企业，上调幅度 10-30 元/吨；下跌区域主要有浙江宁波，贵州贵阳、六盘水、遵义和河北邯郸等地，不同地区价格下跌 20-30 元/吨。

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 70.09%，较上周上升 0.1 个百分点，库存水平结束连续 8 周降低；其中省会城市水泥库存为 70.0%，较上周上涨 0.2 个百分点。主要是广州地区上涨 5 个百分点，其他地区基本稳定。

⑤ 本周主要区域价格走势

华北地区价格稳中有跌。本周河北邯郸地区 P.O42.5 散小幅回落 10 元/吨，到位价 240-250 元/吨；石家庄主导企业上调计划取消，并被迫下调 20 元/吨，高标号到位价 260 元/吨左右。北京企业发货环比略有提升，但仍未达到正常水平，水泥价格保持平稳。

华东地区价格继续上调。本周安徽沿江和江西局部地区水泥价格继续上调，幅度 10-20 元/吨。安徽沿江熟料出厂价格 230-250 元/吨，熟料库存仍然保持在较低水平，后期熟料价格有继续上调预期。

江西上饶地区水泥价格上调 20 元/吨，是继上涨以来第二次调整，累计上调 30-40 元/吨。上海、江苏和浙北一带价格保持平稳，下游需求恢复仍显缓慢，主导企业计划 9 月 20 日上调水泥价格或因下游需求恢复较差而推迟。为保护市场份额并阻止外来水泥继续增加进入量，浙江宁波地区被迫下调出厂价，高标号价格下调 20 元/吨。

中南地区价格大稳小动。受台风影响，本周两广地区库存环比略有增加，暂不影响价格，但珠三角价格再次上调计划被推迟。湖北华新和亚东在黄石和黄冈地区水泥价格上调 20-30 元/吨，湖南南方水泥再领涨长株潭水泥价格，大幅上调 30 元/吨。

西南地区价格稳中有落。贵州六盘水、安顺和贵阳地区水泥价格陆续走低，幅度 30 元/吨。四川、重庆和云南地区价格保持平稳为主。

西北地区价格平稳运行。本周陕西地区雨水天气稍有减少，但下游需求仍未有明显恢复，关中市场形势较差。甘肃、宁夏和新疆地区价格平稳运行。

⑤ 投资策略

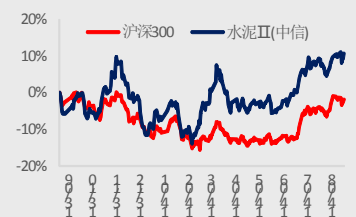
本周全国水泥平均价格呈现上扬态势，与往年旺季整体向上有所不同，部分地区受下游需求不振等因素影响价格出现回落，企业心态变得不稳，且不看好后市需求。预计今年旺季各地价格走势或将呈现涨跌互现。建议关注基本面较好的华东、华南地区及受政策支持的新疆地区上市公司。

⑤ 风险提示

煤炭价格大幅上涨，固定资产投资持续下滑。

市场表现

截至 2014.09.19



分析师：贺众营

执业证书号：S1490514050001

电话：010- 58566805

邮箱：hezhongying@hrsec.com.cn

证券研究报告

目 录

一、本周水泥价格跟踪.....	2
二、本周分区域水泥价格详情.....	5
1、华北地区价格稳中有跌.....	5
2、华东地区价格继续上调.....	5
3、中南地区价格大稳小动.....	6
4、西南地区价格稳中有落.....	6
5、西北地区价格平稳运行.....	6
三、本周水泥库存动态.....	7
四、煤炭价格走势.....	9
五、行业及重点公司跟踪.....	9
六、生产线投放情况.....	11
七、风险提示.....	12
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势.....	13

图表目录

图表 1: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2014.9.13~2014.9.19)	4
图表 2: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2014.9.13~2014.9.19)	7
图表 3: 年初以来各省会城市 P·O42.5 散装水泥价格累计涨跌	7
图表 4: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2014.9.13~2014.9.19)	8
图表 5: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2014.9.13~2014.9.19)	8
图表 6: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	9
图表 7: P·O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	9
图表 8: 水泥板块相对大盘走势	10
图表 9: 主要公司股价跟踪	10
图表 10: 行业 PE10.68 倍, 环比下降 0.07 倍	11
图表 11: 行业 PB1.45 倍, 环比下降 0.01 倍	11
图表 12: 主要公司吨 EV 及评级	11
图表 13: 生产线投放情况跟踪	11
图表 14: 北京水泥价格及库存变动趋势	13
图表 15: 天津水泥价格及库存变动趋势	13
图表 16: 石家庄水泥价格及库存变动趋势	13
图表 17: 太原水泥价格及库存变动趋势	13
图表 18: 呼和浩特水泥价格及库存变动趋势	13
图表 19: 沈阳水泥价格及库存变动趋势	13
图表 20: 长春水泥价格及库存变动趋势	14
图表 21: 哈尔滨水泥价格及库存变动趋势	14
图表 22: 上海水泥价格及库存变动趋势	14
图表 23: 南京水泥价格及库存变动趋势	14
图表 24: 杭州水泥价格及库存变动趋势	14
图表 25: 合肥水泥价格及库存变动趋势	14
图表 26: 福州水泥价格及库存变动趋势	15
图表 27: 南昌水泥价格及库存变动趋势	15
图表 28: 济南水泥价格及库存变动趋势	15

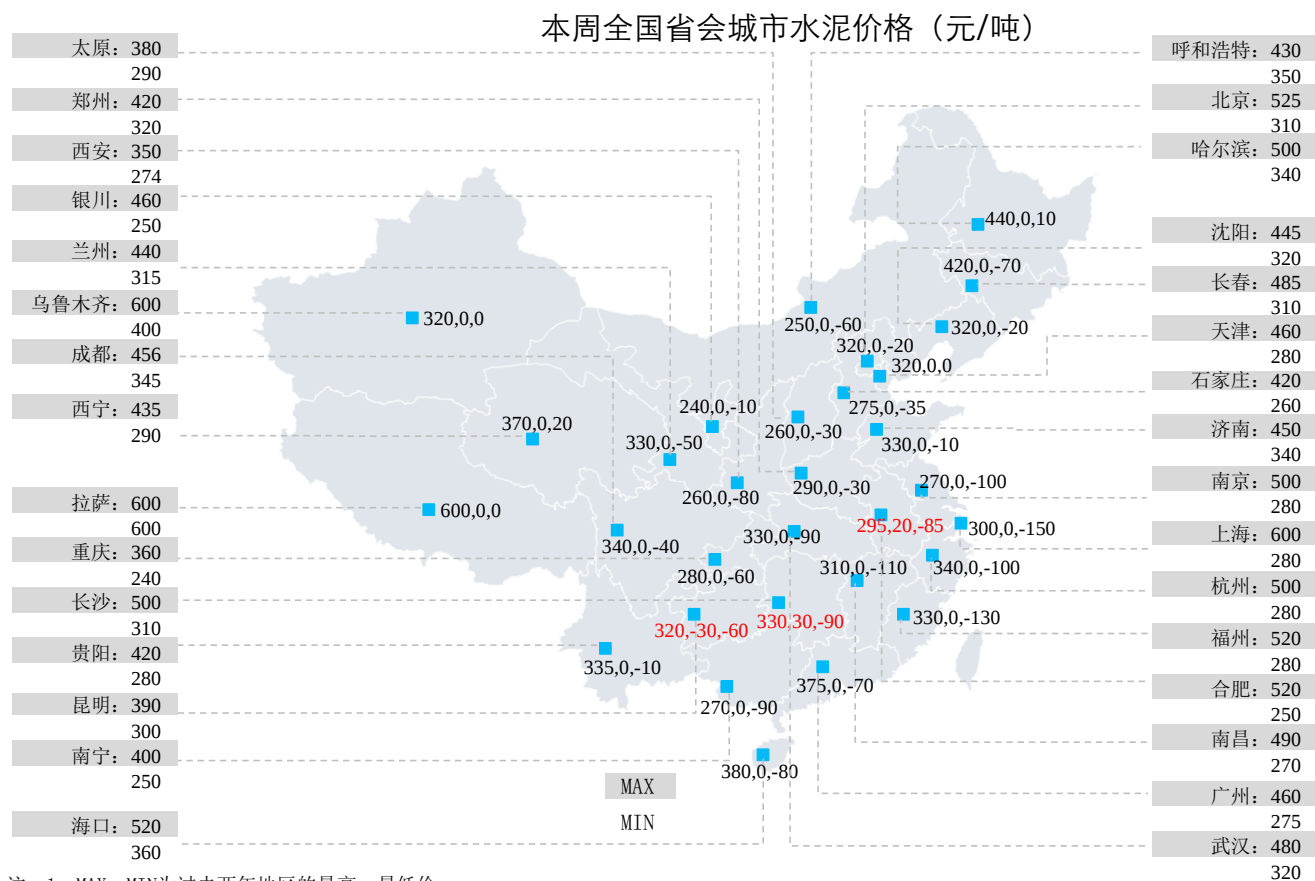
图表 29：郑州水泥价格及库存变动趋势	15
图表 30：武汉水泥价格及库存变动趋势	15
图表 31：长沙水泥价格及库存变动趋势	15
图表 32：广州水泥价格及库存变动趋势	16
图表 33：南宁水泥价格及库存变动趋势	16
图表 34：海口水泥价格及库存变动趋势	16
图表 35：重庆水泥价格及库存变动趋势	16
图表 36：成都水泥价格及库存变动趋势	16
图表 37：贵阳水泥价格及库存变动趋势	16
图表 38：昆明水泥价格及库存变动趋势	17
图表 39：西安水泥价格及库存变动趋势	17
图表 40：兰州水泥价格及库存变动趋势	17
图表 41：西宁水泥价格及库存变动趋势	17
图表 42：银川水泥价格及库存变动趋势	17
图表 43：乌鲁木齐水泥价格及库存变动趋势	17

一、本周水泥价格跟踪

本周全国水泥市场价格环比上涨 0.16%。价格上涨区域主要有安徽合肥、铜陵、马鞍山，江西九江、上饶，湖北黄石、黄冈，以及湖南长株潭部分企业，上调幅度 10-30 元/吨；下跌区域主要有浙江宁波，贵州贵阳、六盘水、遵义和河北邯郸等地，不同地区价格下跌 20-30 元/吨。

9 月中下旬，尽管全国水泥平均价格呈现上扬态势，但部分地区受下游需求不振、新增产能释放和持续降雨影响，价格却出现回落，企业心态变得不稳，且不看好后市需求，因此，后期价格走势或将继续出现涨跌互现，与往年旺季整体向上有所不同。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格（2014.9.13~2014.9.19）



数据来源：DC，华融证券整理

二、本周分区域水泥价格详情

1、华北地区价格稳中有跌

本周河北邯郸地区价格处于弱势运行，P.O42.5 散小幅回落 10 元/吨，到位价 240-250 元/吨；上旬，石家庄曲寨水泥新建粉磨投放市场，大幅下调 35 元/吨，加之受持续降雨影响，主导企业上调计划取消，并被迫下调 20 元/吨，现石家庄高标号到位价 260 元/吨左右。山西太原市场到位价处于较低水平，高标号散到位价仅在 250-260 元/吨，当地不同企业出厂价 180-240 元/吨。

随着天气转晴，本周北京企业发货环比略有提升，但仍未达到正常水平。一方面下半年北京房地产新开工项目较少，另一方面混凝土企业在大幅推涨价格期间，部分施工方未能接受，混凝土企业采取减少或停止供货措施，从而影响水泥使用量，水泥价格保持平稳。

2、华东地区价格继续上调

本周安徽沿江和江西局部地区水泥价格继续上调，幅度 10-20 元/吨。其中，安徽合肥、巢湖、芜湖和铜陵等沿江地区水泥价格陆续上调 10-20 元/吨，P.O42.5 散本地到位价普遍在 290-310 元/吨，企业出厂价 265-285 元/吨，外销价格低 20-30 元/吨。安徽沿江价格上调晚于江浙赣周边省份，作为水泥输出地，价格上调后对于周边地区价格走高起到支撑作用。安徽沿江熟料出厂价格 230-250 元/吨，熟料库存仍然保持在较低水平，普遍不足 50%，低的企业只有 20%，后期熟料价格有继续上调预期。

江西上饶地区水泥价格上调 20 元/吨，是继上涨以来第二次调整，累计上调 30-40 元/吨。进入 9 月份，江西上饶地区下游需求逐渐启动，企业出货量明显好转，加之南昌、抚州等地价格不断走高，上饶地区也随之上扬，现 P.O42.5 散现金到位价 315 元/吨；9 月 15 日，江西九江地区水泥价格上调 20 元/吨，现 P.O42.5 散现金到位价 330-340 元/吨。

浙江宁波地区高标号价格下调 20 元/吨，到位价回落至 340 元/吨。据了解，价格回落的主要原因是为抵挡江苏低价水泥大量进入，8 月份省内其他区域高标号价格均有大幅回落，宁波价格一直保持相对高位水平，9 月中旬，受持续降雨影响，下游需求恢复较差，并且江苏低价水泥到岸价仅在 260-280 元/吨，宁波大部分私人中转库转向外省低价水泥，本地企业销量出现萎缩，为保护市场份额并阻止外来水泥继续增加进入量，被迫下调出厂价。

上海、江苏和浙北一带价格保持平稳，下游需求恢复仍显缓慢，除了受雨水天气影响外，下游资金紧张也是原因之一。江苏南京水泥企业生产线已全部

恢复正常，但多数工地复工和施工进度受资金短缺影响，并未出现之前预期的赶工现象，水泥需求仍显疲态，已有部分企业出现胀库现象。主导企业计划 9 月 20 日上调水泥价格或因下游需求恢复较差而推迟。苏州和无锡地区南方、天山以及海螺等企业针对新客户都已在执行新价，但金峰和盘固由于之前开出的低价订单较多，目前发货还是以执行之前低价合同为主。此外，海螺在张家港和常熟地区价格上调 20 元/吨。

3、中南地区价格大稳小动

受台风海鸥影响，两广和海南部分地区建筑工程无法正常施工，水泥市场成交出现短暂下降，从跟踪企业发货情况看，广西地区更加明显，南宁和玉林台风期间，水泥发货量大幅减少 50%-70%；珠三角大雨二至三天对水泥运输造成影响，雨停后发货得到恢复，对广州水泥企业影响有限；江门地区部分企业为抢占市场份额，价格出现小幅暗降，后期或将影响江门地区价格提升。本周两广地区库存环比略有增加，暂不影响价格稳定，但珠三角价格再次上调计划被推迟。

湖北华新和亚东在黄石和黄岗地区水泥价格上调 20-30 元/吨，针对武汉市场销售价格暂未调整，主要是考虑重庆进入价格略低，预计后期也将会上调。周初湖南南方水泥再领涨长株潭水泥价格，大幅上调 30 元/吨，18 日中材跟涨 20-30 元/吨，截止 19 日晚，海螺和华新暂未公布。华新水泥针对岳阳地区再次上调 30 元/吨。本周河南郑州地区部分水泥企业价格小幅上调 10 元/吨，多数保持平稳运行，该地区雨水天气持续十几天，下游需求较差，企业出货不畅。

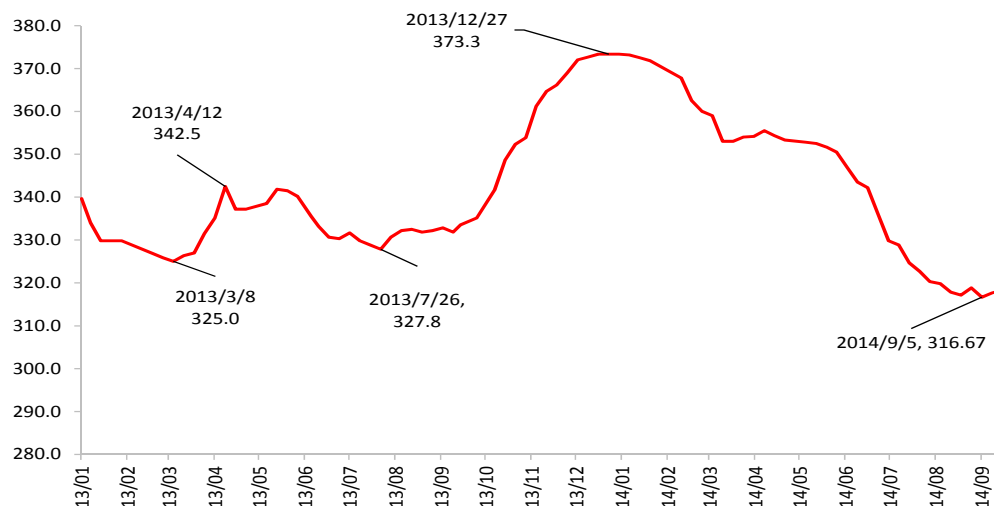
4、西南地区价格稳中有落

9 月 12 日-18 日，贵州六盘水、安顺和贵阳地区水泥价格陆续走低，幅度 30 元/吨。现贵阳地区高标号散 320 元/吨，安顺地区 240-250 元/吨，六盘水 220-230 元/吨。价格下调原因：进入 9 月中旬，下游表现明显不及往年旺盛，并且有新增产能释放，导致企业对市场失去信心，价格开始走低。遵义地区低标号价格大幅下调 30-40 元/吨，P.C32.5 袋装现金到位价 310 元/吨，后期新投产企业高标号水泥增加供给后，价格也会出现下行。四川、重庆和云南地区价格保持平稳为主。

5、西北地区价格平稳运行

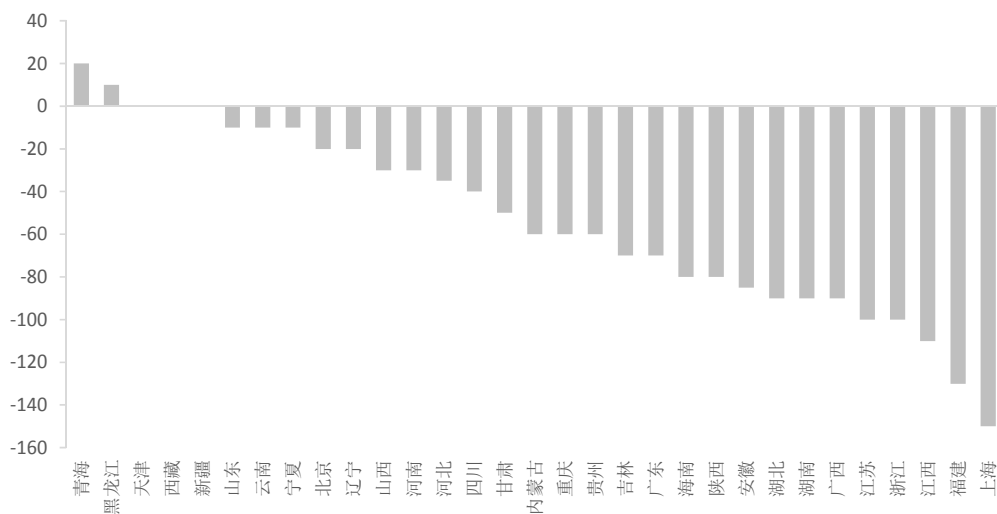
本周陕西地区雨水天气稍有减少，但下游需求仍未有明显恢复，目前关中地区海螺和冀东因库满各有一条生产线被迫停产中，生态新投两条生产线也是单条运转，市场形势较差。甘肃、宁夏和新疆地区价格平稳运行。

图表 2：P·O42.5 散装水泥全国均价走势（2014.9.13~2014.9.19）



数据来源：DC，华融证券整理

图表 3：年初以来各省会城市P·O42.5 散装水泥价格累计涨跌



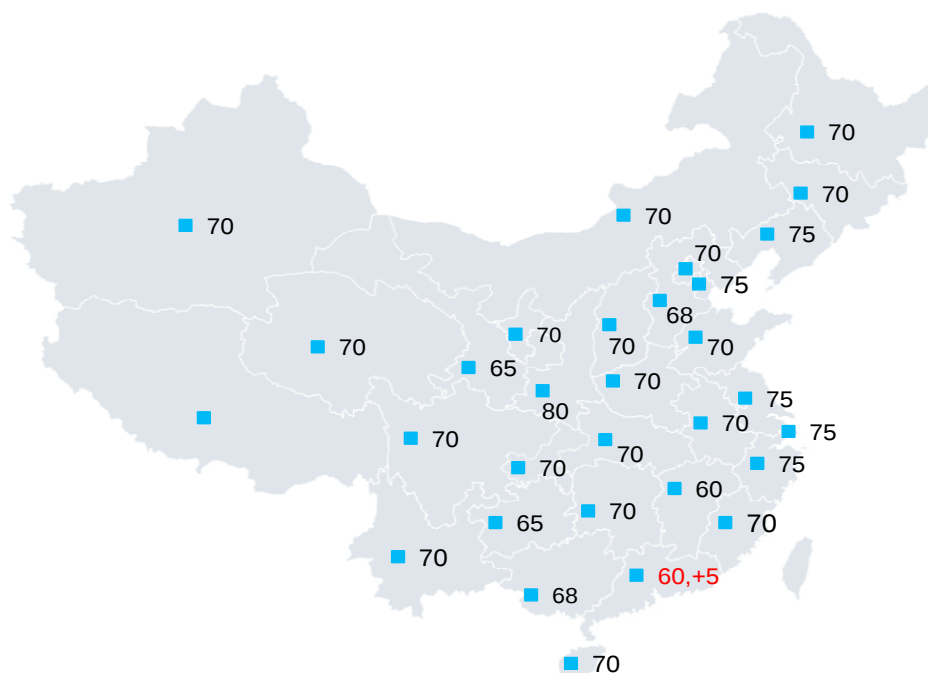
数据来源：DC，华融证券整理

三、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 70.09%，较上周上升 0.1 个百分点，库存水平结束连续 8 周降低；其中省会城市水泥库存为 70.0%，较上周上涨 0.2 个百分点。主要是广东省广州地区上涨 5 个百分点，其他地区基本稳定。

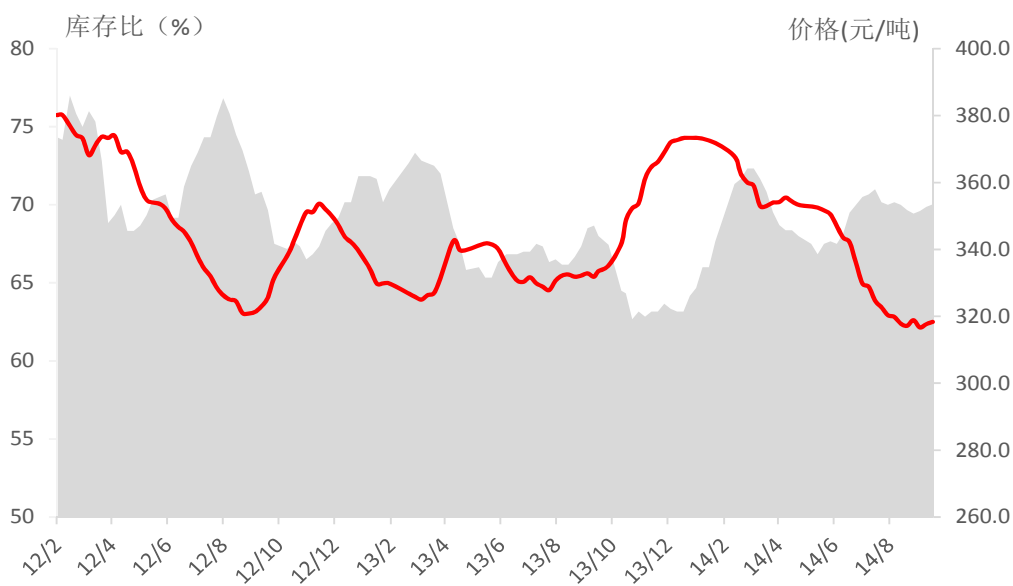
图表 4：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2014.9.13~2014.9.19)

本周全国水泥库存变动情况



数据来源：DC，华融证券整理

图表 5：P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2014.9.13~2014.9.19)

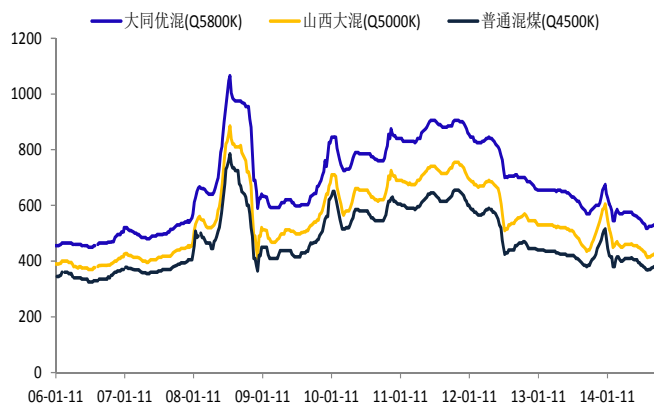


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

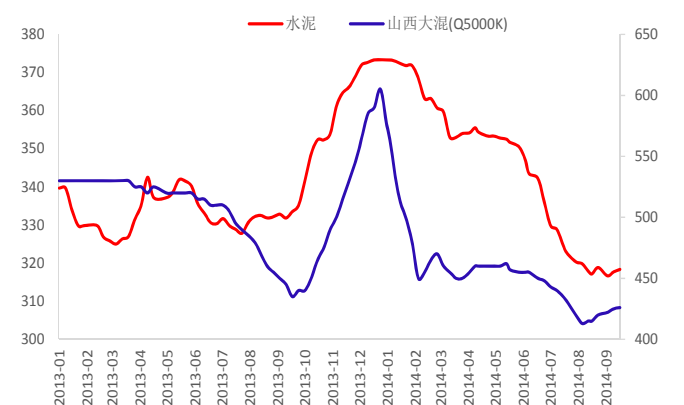
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周持平，维持 425 元/吨。本周全国高标号水泥价格环比上涨 0.67 元/吨，煤炭水泥价格差缩小 0.7 元/吨，至 106.7 元/吨。

图表 6：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 7：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

五、行业及重点公司跟踪

本周（9.13-9.19）中信水泥制造指数上涨 0.1%，跑赢大盘（沪深 300）0.6 个百分点。9 月中下旬，尽管全国水泥平均价格呈现上扬态势，但部分地区受下游需求不振、新增产能释放和持续降雨影响，价格却出现回落，企业心态变得不稳，且不看好后市需求，因此，后期价格走势或将继续出现涨跌互现，与往年旺季整体向上有所不同。

图表 8：水泥板块相对大盘走势



数据来源：Wind，华融证券整理

图表 9：主要公司股份跟踪

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	-4.45	0.12	-3.11	2.37
000789.SZ	江西水泥	9.94	-4.42	-0.81	10.41	6.44
000877.SZ	天山股份	6.77	0.15	4.04	18.12	11.9
000885.SZ	同力水泥	7.19	-3.65	-2.47	21.11	13.42
000935.SZ	四川双马	6.37	-4.28	-1.42	17.67	12.39
002233.SZ	塔牌集团	7.34	-2.68	1.82	22.29	16.39
600449.SH	宁夏建材	8.91	-0.57	6.68	12.36	15.54
600585.SH	海螺水泥	17.52	-3.29	-3.01	6.67	2.77
600720.SH	祁连山	7.13	-0.28	0.57	7.29	7.94
600801.SH	华新水泥	7.51	-4.67	-2.52	8.34	-1.38
601992.SH	金隅股份	6.45	-4.39	-3.07	-1.1	-5.9
600425.SH	青松建化	5.46	0	1.09	39.29	46.18

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 10：行业 PE10.68 倍，环比下降 0.07 倍



数据来源：DC，华融证券整理

图表 11：行业 PB1.45 倍，环比下降 0.01 倍



图表 12：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	11562	13285	11800	98	113
000789.SZ	江西水泥	9.94	3983	5138	1900	210	270
000877.SZ	天山股份	6.77	5897	7027	3300	179	213
000885.SZ	同力水泥	7.19	3381	3902	2100	161	186
000935.SZ	四川双马	6.37	3855	5253	750	514	700
002233.SZ	塔牌集团	7.34	6504	6534	1200	542	544
600449.SH	宁夏建材	8.91	4198	4557	2000	210	228
600585.SH	海螺水泥	17.52	90406	92681	22000	411	421
600720.SH	祁连山	7.13	5488	5847	2500	220	234
600801.SH	华新水泥	7.51	10999	11764	7400	149	159
601992.SH	金隅股份	6.45	30191	32312	5000	604	646
600425.SH	青松建化	5.46	7666	7962	1600	479	498

数据来源：Wind，华融证券整理

六、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 29 条生产线，累计产能 3917.7 万吨/年。

图表 13：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%	3917.7	29	——	——
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%	712.5	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

七、风险提示

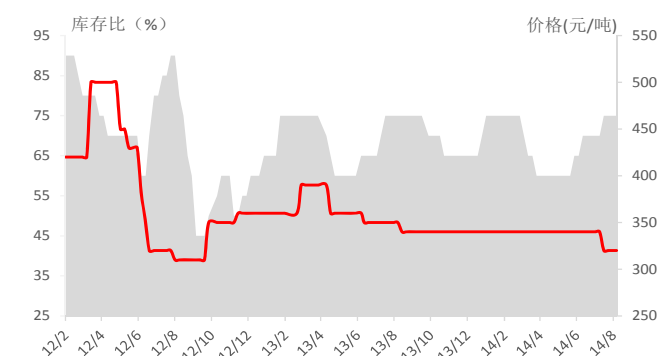
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一，当前动力煤价格仍处于低位，但一旦大幅上涨，将影响水泥企业的盈利能力。

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。

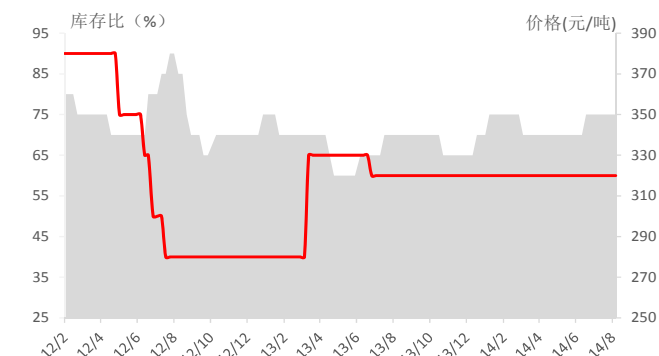
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 14：北京水泥价格及库存变动趋势



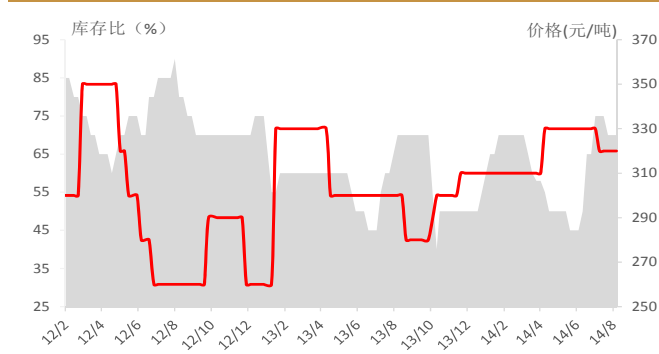
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：天津水泥价格及库存变动趋势



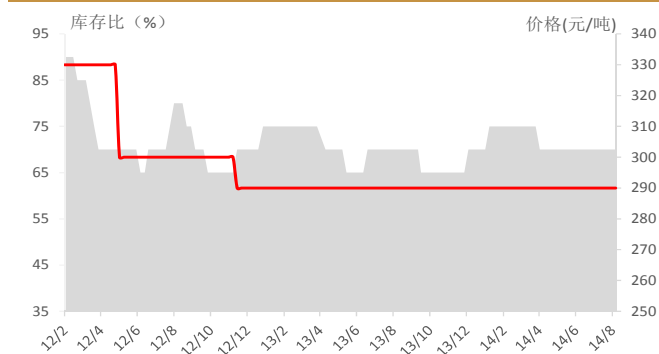
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：石家庄水泥价格及库存变动趋势



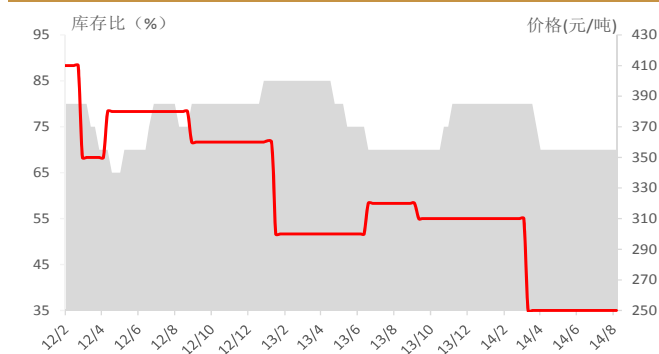
数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：太原水泥价格及库存变动趋势



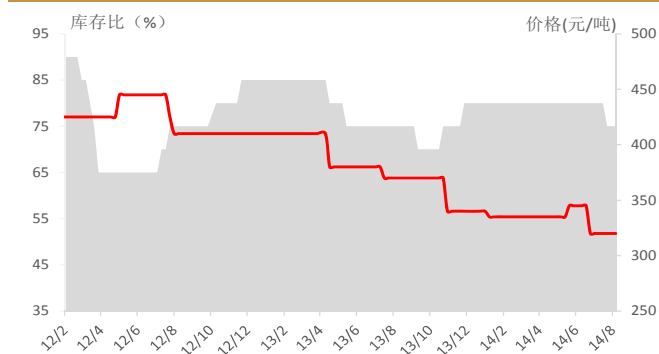
数据来源：DC、华融证券整理

图表 18：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势



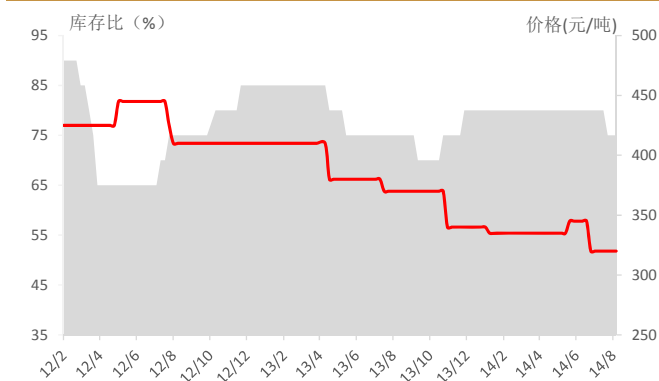
数据来源：DC、华融证券整理

图表 19：沈阳水泥价格及库存变动趋势



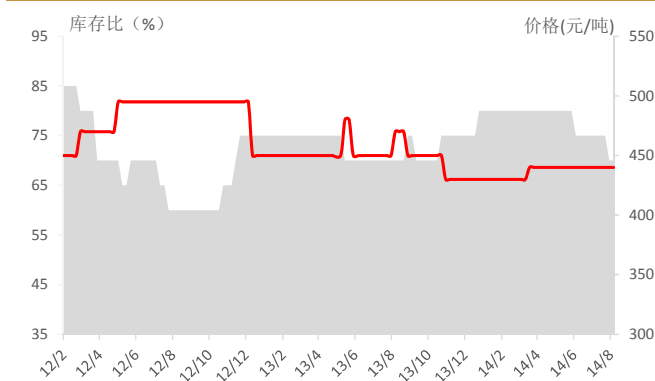
数据来源：DC、华融证券整理

图表 20：长春水泥价格及库存变动趋势



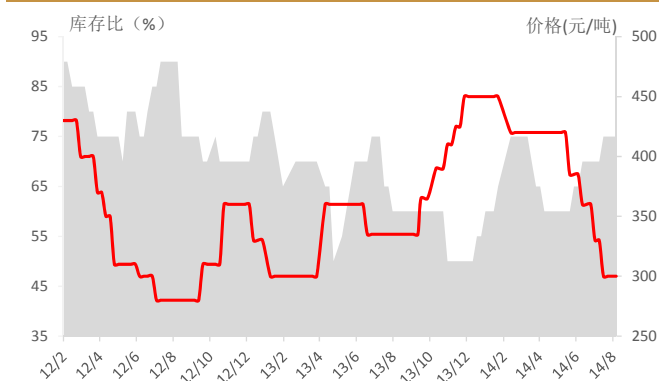
数据来源：DC、华融证券整理

图表 21：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



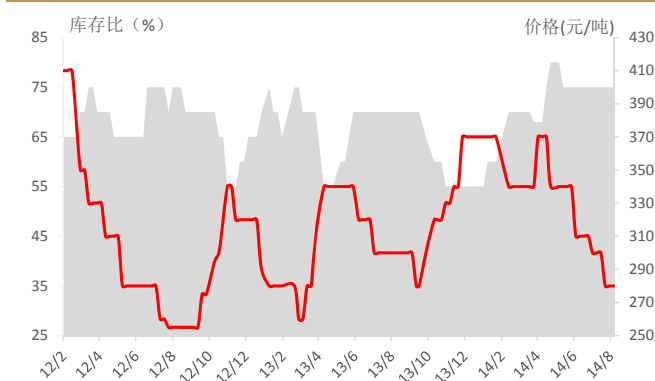
数据来源：DC、华融证券整理

图表 22：上海水泥价格及库存变动趋势



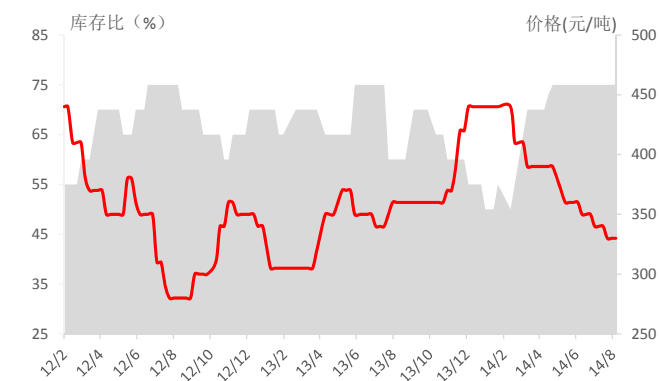
数据来源：DC、华融证券整理

图表 23：南京水泥价格及库存变动趋势

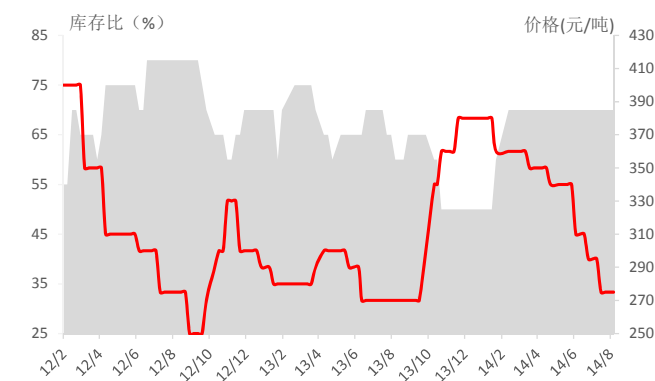


数据来源：DC、华融证券整理

图表 24：杭州水泥价格及库存变动趋势

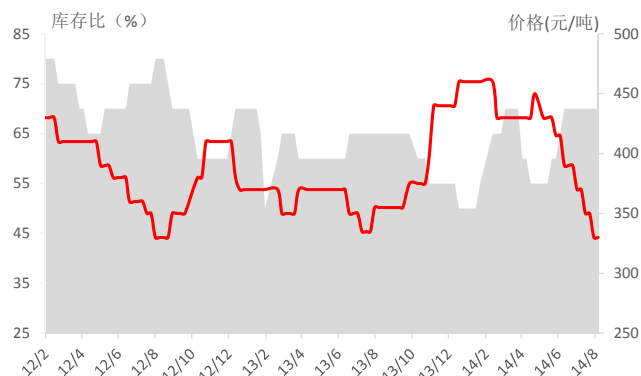


图表 25：合肥水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

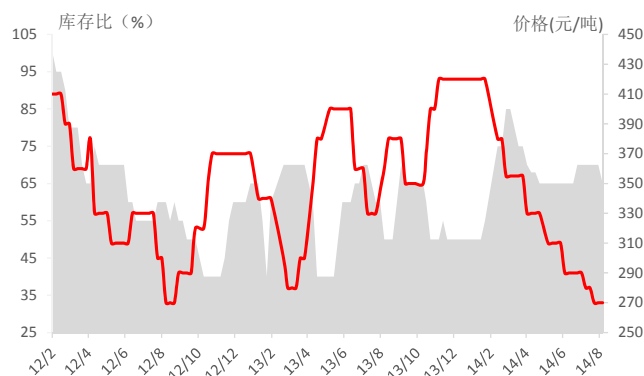
图表 26：福州水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

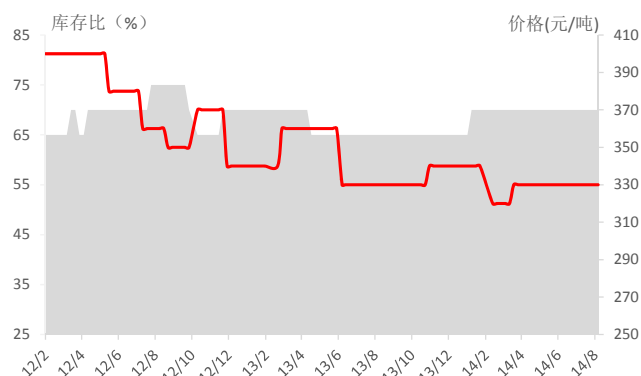
数据来源：DC、华融证券整理

图表 27：南昌水泥价格及库存变动趋势



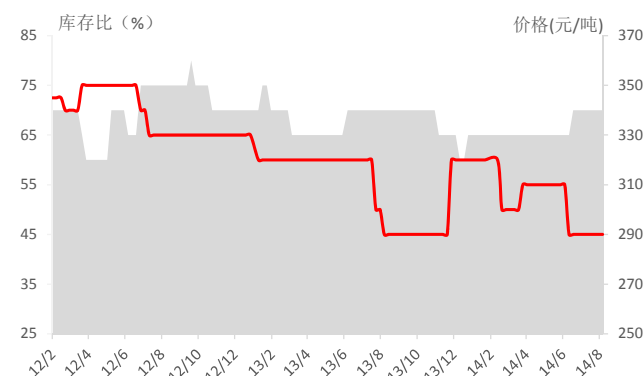
数据来源：DC、华融证券整理

图表 28：济南水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

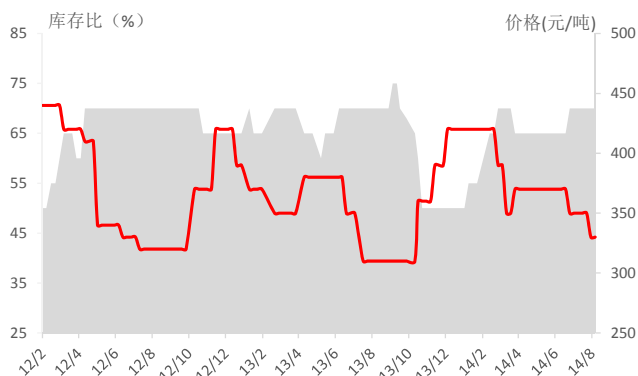
图表 29：郑州水泥价格及库存变动趋势



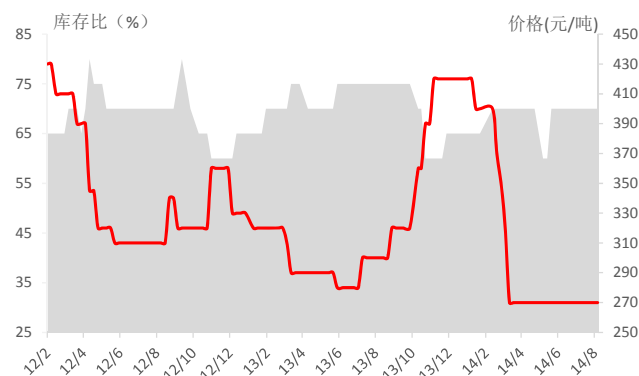
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30：武汉水泥价格及库存变动趋势

图表 31：长沙水泥价格及库存变动趋势

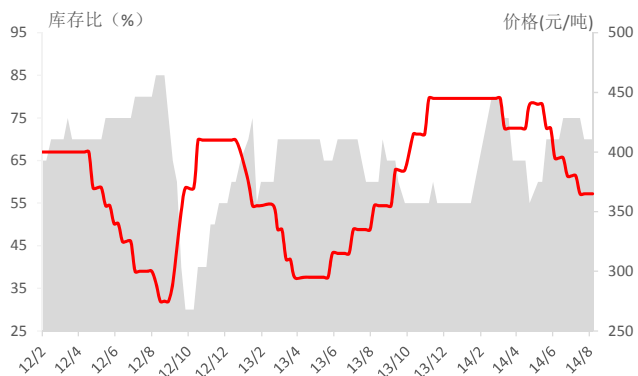


数据来源：DC、华融证券整理



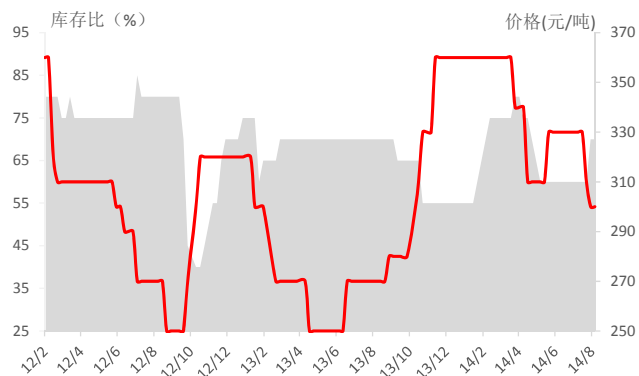
数据来源：DC、华融证券整理

图表 32：广州水泥价格及库存变动趋势



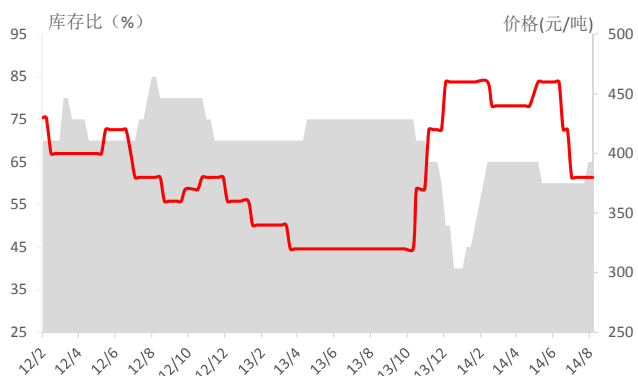
数据来源：DC、华融证券整理

图表 33：南宁水泥价格及库存变动趋势



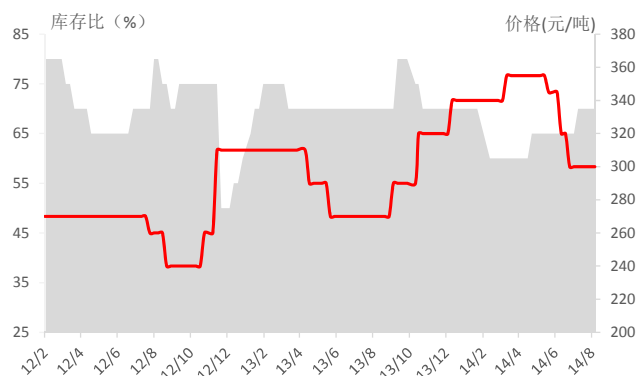
数据来源：DC、华融证券整理

图表 34：海口水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

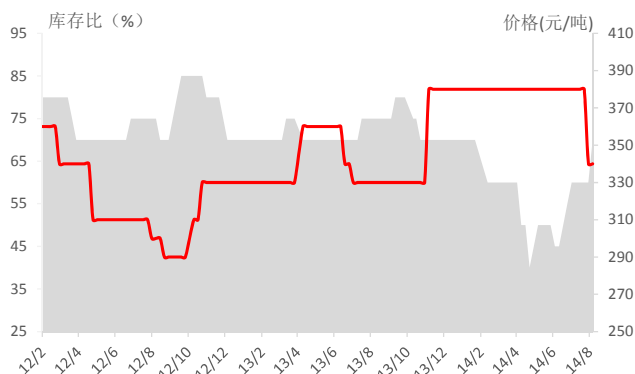
图表 35：重庆水泥价格及库存变动趋势



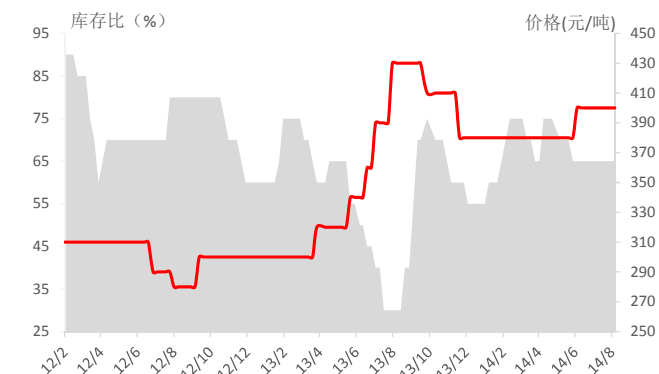
数据来源：DC、华融证券整理

图表 36：成都水泥价格及库存变动趋势

图表 37：贵阳水泥价格及库存变动趋势

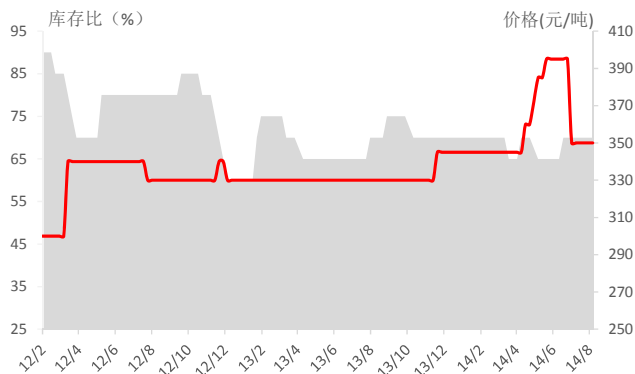


数据来源：DC、华融证券整理



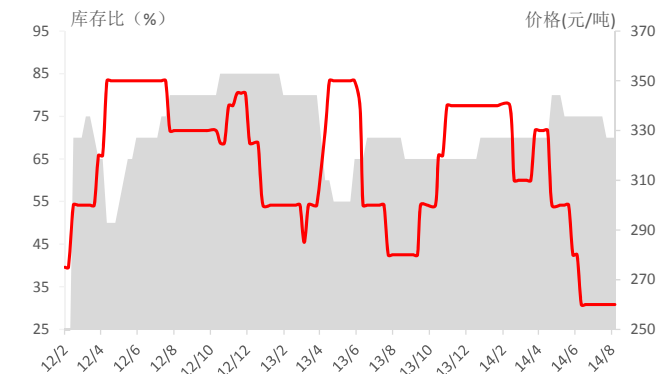
数据来源：DC、华融证券整理

图表 38：昆明水泥价格及库存变动趋势



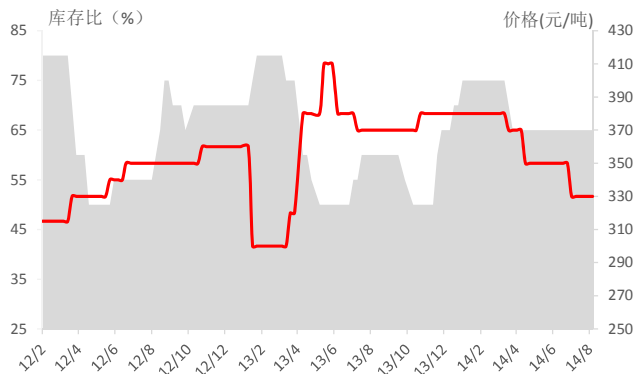
数据来源：DC、华融证券整理

图表 39：西安水泥价格及库存变动趋势



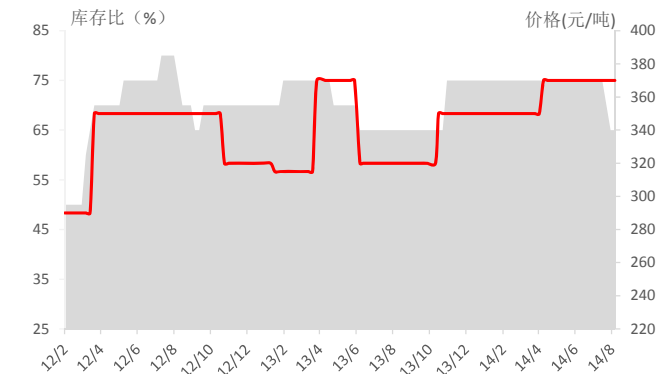
数据来源：DC、华融证券整理

图表 40：兰州水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

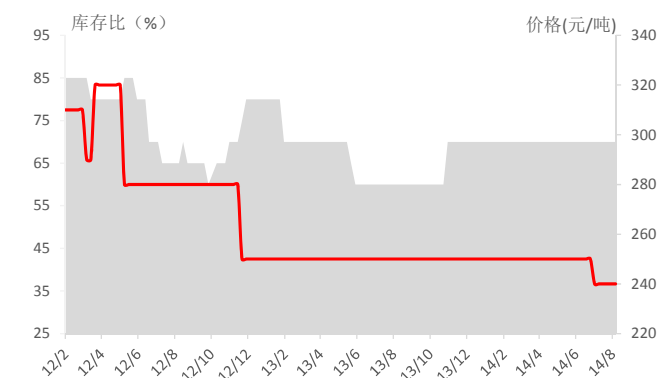
图表 41：西宁水泥价格及库存变动趋势



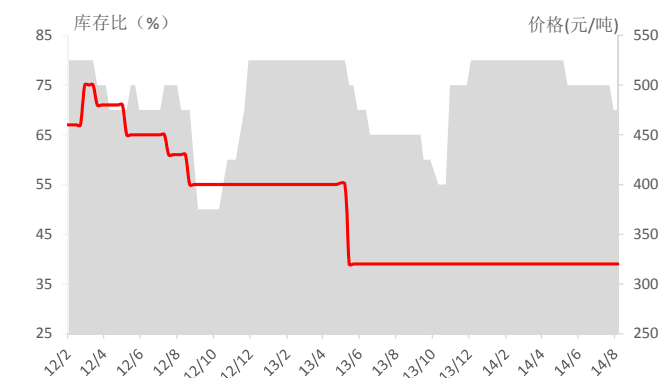
数据来源：DC、华融证券整理

图表 42：银川水泥价格及库存变动趋势

图表 43：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



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