

供给侧管理成效显著，华东价格普涨

中性（维持）

⑤ 本周水泥市场综述

本周全国水泥市场价格继续上扬，环比涨幅为 0.68%。价格上涨区域主要有上海、江苏、浙江、湖北和重庆等地，不同地区价格上调 15-30 元/吨，本周暂无下跌区域。

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 69.82%，环比下降 0.27 个百分点；其中省会城市为 69.8%，较上周下滑 0.2 个百分点。9 月底，全国水泥市场需求整体继续保持缓慢恢复态势，企业日发货量环比月初提升 5%-10%，除江西和广东个别省份达到产销平衡外，其他大多数地区在 7-9 成。

⑤ 本周主要区域价格走势

华北地区价格平稳运行。河北唐山熟料价格上调 10-20 元/吨至 190-200 元/吨。本周京津冀市场受雨水天气影响，价格继续保持平稳。

东北地区价格保持平稳。今年东北地区下游需求一直表现较差，主导企业为维持价格稳定，日发货量一直不足 6 成，预计进入 10 月中下旬随着需求逐渐萎缩，部分地区企业最后冲量价格或将下调价格。

华东地区价格大幅走高。安徽沿江熟料出厂价格大幅上调 30 元/吨，巢湖计划跟涨 15 元/吨；浙江除宁波、温州和台州等沿海地区外，浙北杭嘉湖、金建兰和衢州水泥和熟料同步上调 20-30 元/吨，苏南地区和上海也同时上调 30 元/吨。南京地区海螺和中联水泥主动领涨 20 元/吨。淮海一带价格底部保持平稳。安徽合肥和巢湖一带水泥价格有上调预期，执行将会推迟，计划跟随沿江上调 15 元/吨，水泥价格调整将会在国庆节后。

中南地区价格稳中有升。长株潭地区不同企业累计上调 25-50 元/吨不等。目前湖南地区各企业日发货量能保持在 8 成，库存多数在 70% 左右。湖北武汉以及周边地区计划上调 30-50 元/吨，26 日公布袋装水泥先行上调 30 元/吨，高标号幅度暂未落实。台风过后，广东珠三角下游恢复较好，价格以稳为主。

西南地区价格小幅上调。重庆主城区水泥价格上调 15 元/吨。四川、云南一带价格平稳为主。

西北地区价格低位运行。甘肃兰州一带价格保持平稳；陕西地区价格继续在底部持稳，销售略有好转；宁夏和新疆地区价格平稳运行。

⑤ 投资策略

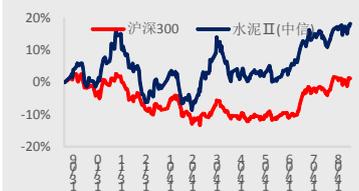
9 月底，全国水泥市场需求整体继续保持缓慢恢复态势；价格方面，由于进入传统提价时点，华东和中南地区价格提升明显。投资策略方面建议关注基本面较好的华东、华南地区及受政策支持的新疆地区上市公司。

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 2014.09.26



分析师：贺众营

执业证书号：S1490514050001

电话：010- 58566805

邮箱：hezongying@hrsec.com.cn

证券研究报告

目 录

一、本周水泥价格跟踪.....	4
二、本周分区域水泥价格详情.....	4
1、华北地区价格平稳运行.....	5
2、东北地区价格保持平稳.....	5
3、华东地区价格大幅走高.....	5
4、中南地区价格稳中有升.....	5
5、西南地区价格小幅上调.....	6
6、西北地区价格低位运行.....	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.....	10
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 (2014.9.20~2014.9.26)	4
图表 2: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2014.9.20~2014.9.26)	6
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 (2014.9.20~2014.9.26)	8
图表 5: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2014.9.20~2014.9.26)	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 PE10.78 倍, 环比上涨 0.05 倍	11
图表 11: 行业 PB1.47 倍, 环比上涨 0.1 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

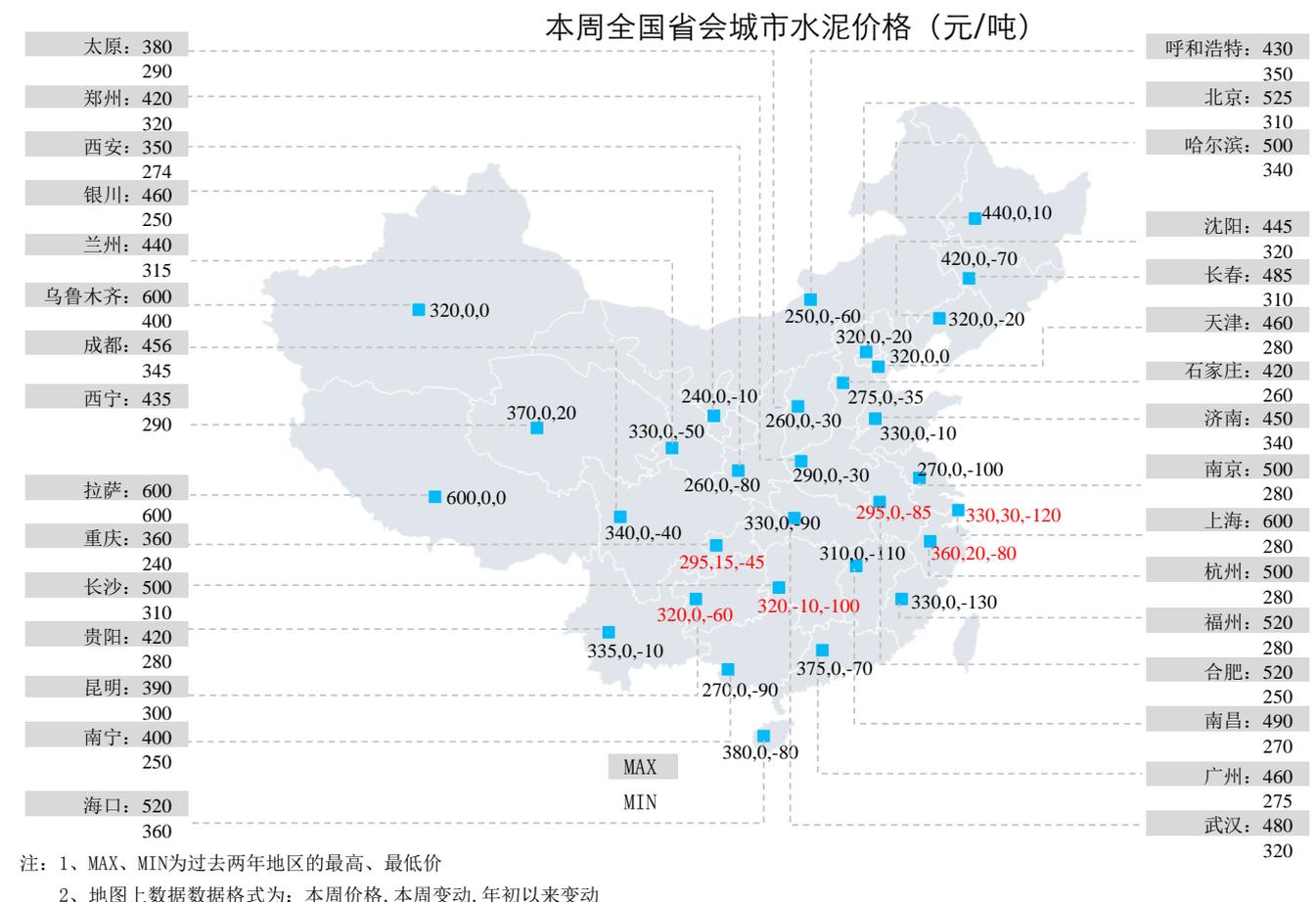
图表 29: 郑州水泥价格及库存变动趋势	15
图表 30: 武汉水泥价格及库存变动趋势	15
图表 31: 长沙水泥价格及库存变动趋势	15
图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势	16
图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势	16
图表 34: 海口水泥价格及库存变动趋势	16
图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势	16
图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势	16
图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势	16
图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势	17
图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势	17
图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势	17
图表 41: 西宁水泥价格及库存变动趋势	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继续上扬，环比涨幅为 0.68%。价格上涨区域主要有上海、江苏、浙江、湖北和重庆等地，不同地区价格上调 15-30 元/吨，本周暂无下跌区域。

9 月底，全国水泥市场需求整体继续保持缓慢恢复态势，企业日发货量环比月初提升 5%-10%，除江西和广东个别省份达到产销平衡外，其他大多数地区在 7-9 成；价格方面，由于进入传统提价时点，华东和中南地区价格提升明显，不同地区相继公布上调 20-30 元/吨，西南地区仅重庆恢复性上调 15 元/吨，四川、云南等地区计划 10 月中旬调整。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2014.9.20-2014.9.26)



数据来源：DC，华融证券整理

二、本周分区域水泥价格详情

1、华北地区价格平稳运行

河北唐山熟料价格上调 10-20 元/吨，由之前的 180 元/吨上调至 190-200 元/吨，价格上调主要是由于企业南方运量不断增加，缓解本地市场压力，且价格一直较低，企业利润微薄，适当上调。本周雨水天气对京津冀市场成交仍有影响，企业出货量环比微降，价格继续保持平稳，预计下周国庆期间成交量将会进一步下降。

2、东北地区价格保持平稳

9-10 月份，一般是东北地区水泥需最旺时期，今年东北地区受资金短缺影响，下游需求一直表现较差，主导企业为维持价格稳定，日发货量一直不足 6 成，预计后期价格向上的可能较小，进入 10 月中下旬随着需求逐渐萎缩，部分地区企业最后冲量价格或将下调价格。

3、华东地区价格大幅走高

9 月 26 日，安徽沿江熟料出厂价格大幅上调 30 元/吨，装船价 260-270 元/吨，巢湖计划跟涨 15 元/吨；浙江除宁波、温州和台州等沿海地区外，浙北杭嘉湖、金建兰和衢州水泥和熟料同步上调 20-30 元/吨，苏南地区和上海也同时上调 30 元/吨。从下游需求看，缓慢恢复为主，企业发货量普遍在 8 成左右，价格上涨一方面 9 月底是往年正常提价时点，企业有主动上调意愿，另一方面由于之前江浙和巢湖持续停产，各企业熟料库位相对不高，熟料价格具备上调基础。江浙皖一带熟料价格走高，将会带动福建、江西和淮海一带水泥价格走高，鉴于下周恰逢国庆，需求会有所减弱，价格执行到位预计在国庆节后。据了解，为保持价格能够稳中有升，10 月份江浙企业有 5-7 天停产检修计划。

南京地区海螺和中联水泥主动领涨 20 元/吨，由于海螺针对南京市场销售子公司仅中国厂和马鞍山公布上调，南京海螺和全椒暂未调整，加之下游需求仍显疲软，本地企业信宁、小野田以及周边企业鹤林和台泥观望待涨为主。淮海一带价格底部保持平稳，等待苏南和安徽一带价格上调成功后，将会跟随调整，区域企业自 9 月 20 日起停产检修 15 天，以缓解供给压力。

安徽合肥和巢湖一带水泥价格有上调预期，执行将会推迟，主要是受降雨影响下游需求仍然偏弱，企业出货量仅在 6-7 成，不过企业熟料库位相对偏低，计划跟随沿江上调 15 元/吨，水泥价格调整将会在国庆节后

4、中南地区价格稳中有升

本周随着海螺上涨 20 元/吨，湖南长株潭价格上调幅度确定，由于各企业上调幅度和时点不同，价格略显混乱，根据搅拌站到位价看，长株潭地区不同

企业累计上调 25-50 元/吨不等，常州、岳阳和韶阳等地月内也均上调两次，累计实际涨幅在 30-40 元/吨。目前湖南地区各企业日发货量能保持在 8 成，库存多数在 70%左右。

湖北武汉以及周边地区计划上调 30-50 元/吨，26 日公布袋装水泥先行上调 30 元/吨，高标号幅度暂未落实，从与市场交流情况看，预计高标号散装多数也将会上调 30 元/吨，在国庆节前将会对外公布。整体来看，剔除雨水天气，武汉以及周边地区下游需求恢复尚可，唯一牵制价格上调的影响因素是重庆外来水泥，近两日重庆价格也开始反弹，武汉地区主导企业对价格上调信心增强。

台风过后，广东珠三角下游恢复较好，各企业基本能达产销平衡，但由于台风和降雨期间各企业库存水平存有差异，短期需要平衡库存，价格以稳为主。后期价格有上调预期，一方面目前除雨水天气外，各企业都能达到产销平衡，且库存处于中等水平；另一方面现有价格有提升空间，以及企业在四季度为增加盈利推涨积极性较高。广西南宁以及周边地区价格平稳为主，后期南宁世锦赛召开，工地 10 月 1 日至 10 月 13 日会处于停工状态，为此企业正努力消化库存。

5、西南地区价格小幅上调

重庆主城区水泥价格上调 15 元/吨，9 月下旬，重庆市场下游需求环比有所上升，企业出货明显增加，部分企业已达到产销平衡；加上 9 月初主城区价格下调 20 元/吨后，价格处于较低水平，近期随着需求增加价格小幅反弹。四川、云南一带价格平稳为主，下游需求表现疲软，贵州部分地区后期价格仍有继续回落预期。

6、西北地区价格低位运行

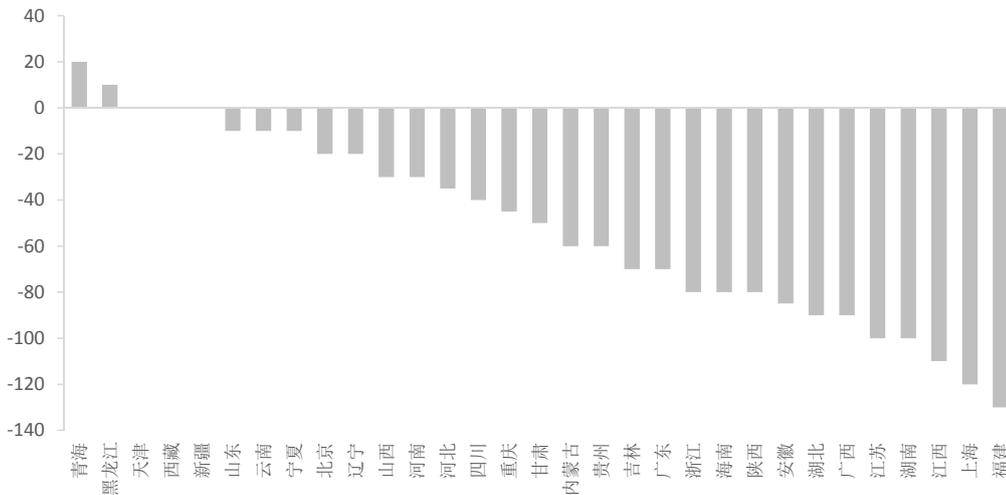
甘肃兰州一带价格保持平稳，由于规划的部分重点工程项目开工延迟，下游需求表现一般，短期价格无上调迹象；陕西地区价格继续在底部持稳，销售略有好转，但无法支撑价格走高；宁夏和新疆地区价格平稳运行。

图表 2：P·O42.5 散装水泥全国均价走势（2014.9.20-2014.9.26）



数据来源：DC，华融证券整理

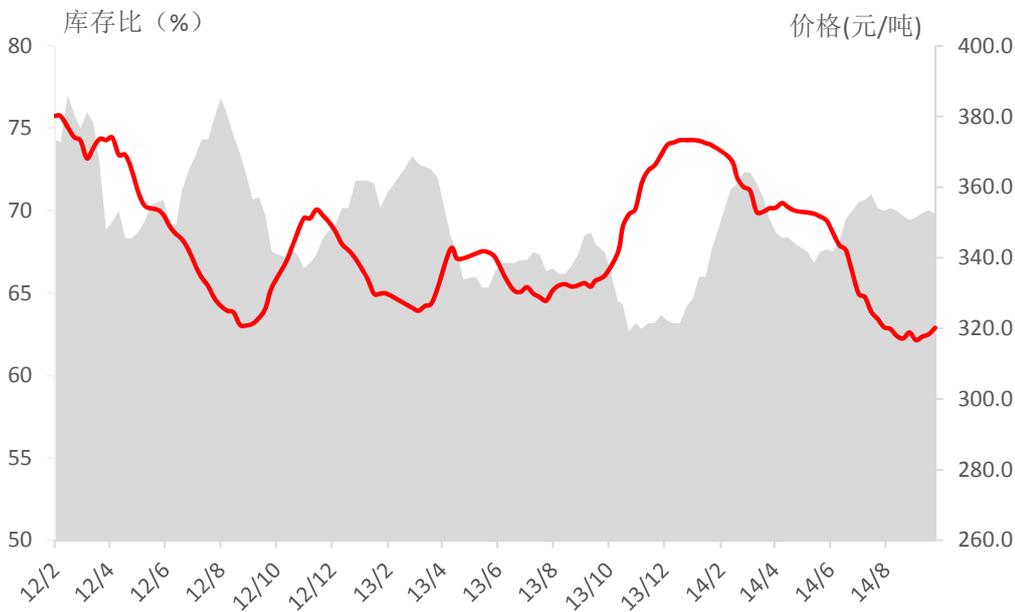
图表 3：年初以来各省会城市 P.O42.5 散装水泥价格累计涨跌



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 69.82%，较上周下降 0.27 个百分点；其中省会城市水泥库存为 69.8%，较上周下滑 0.2 个百分点。主要是上海地区和湖北武汉地区分别下滑 5 和 2 个百分点，其他地区基本稳定。

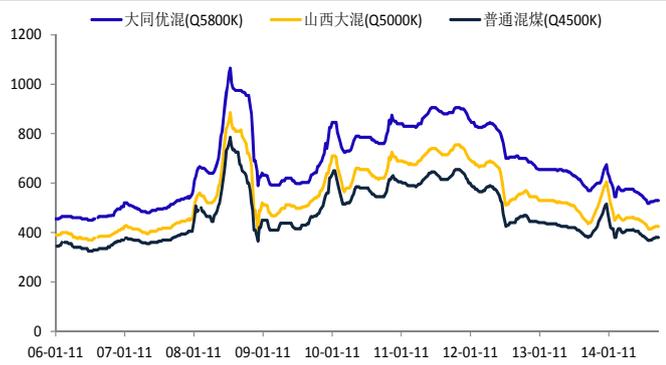


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

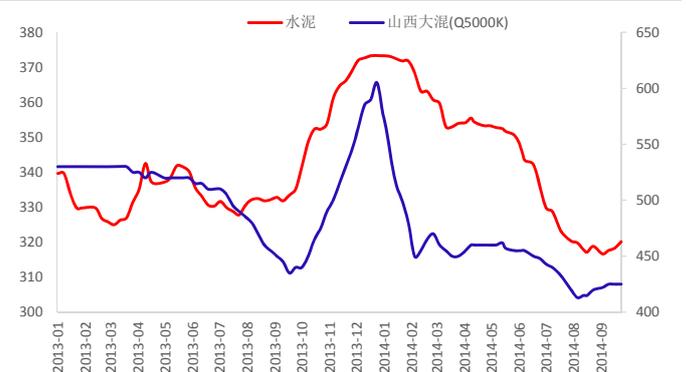
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周持平，维持 425 元/吨。本周全国高标号水泥价格环比上涨 0.68 元/吨，煤炭水泥价格差缩小 1.8 元/吨，至 104.8 元/吨。

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(9.20-9.26)中信水泥制造指数上涨 0.5%，跑赢大盘(沪深 300) 0.2 个百分点。9 月底，全国水泥市场需求整体继续保持缓慢恢复态势，企业日发货量环比月初提升 5%-10%；价格方面，由于进入传统提价时点，华东和中南地区价格提升明显，不同地区相继公布上调 20-30 元/吨，西南地区仅重庆恢复性上调 15 元/吨，四川、云南等地区计划 10 月中旬调整。

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	8.86	3.15	6.63	-3.3	5.59
000789.SZ	江西水泥	9.97	2.98	3.4	5.16	9.61
000877.SZ	天山股份	7	4.03	9.59	17.77	16.41
000885.SZ	同力水泥	7.33	4.78	1.91	22.33	18.83
000935.SZ	四川双马	6.56	4.79	7.89	18.84	17.77
002233.SZ	塔牌集团	7.4	3.71	8.02	22.43	20.72
600449.SH	宁夏建材	9.3	5.69	12.48	18.32	22.12
600585.SH	海螺水泥	17.29	1.23	0	1.23	4.03
600720.SH	祁连山	7.1	0.85	3.94	2.57	8.85
600801.SH	华新水泥	7.63	4.35	6.53	2.4	2.91
601992.SH	金隅股份	6.67	5.71	6.04	-5	-0.53
600425.SH	青松建化	5.86	5.4	11.62	47.91	54.07

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 10：行业 PE10.78 倍，环比上涨 0.05 倍


数据来源：DC，华融证券整理

图表 11：行业 PB1.47 倍，环比上涨 0.1 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	8.86	11926	38572	11800	101	327
000789.SZ	江西水泥	9.97	4101	8519	1900	216	448
000877.SZ	天山股份	7	6134	18097	3300	186	548
000885.SZ	同力水泥	7.33	3542	6932	2100	169	330
000935.SZ	四川双马	6.56	4040	6828	750	539	910
002233.SZ	塔牌集团	7.4	6746	7872	1200	562	656
600449.SH	宁夏建材	9.3	4438	7602	2000	222	380
600585.SH	海螺水泥	17.29	91519	122030	22000	416	555
600720.SH	祁连山	7.1	5535	11150	2500	221	446
600801.SH	华新水泥	7.63	11478	24240	7400	155	328
601992.SH	金隅股份	6.67	31914	88614	5000	638	1772
600425.SH	青松建化	5.86	8080	10737	1600	505	671

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

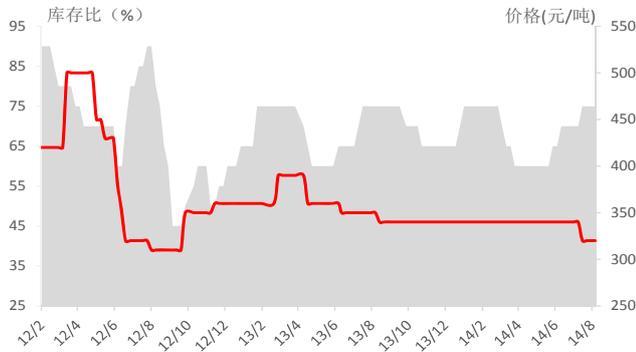
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一，当前动力煤价格仍处于低位，但一旦大幅上涨，将影响水泥企业的盈利能力。

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。

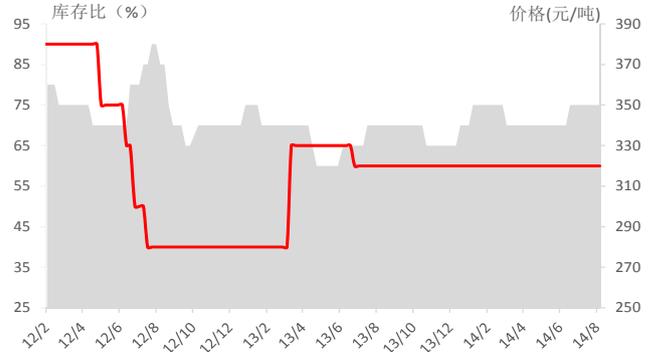
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 14：北京水泥价格及库存变动趋势



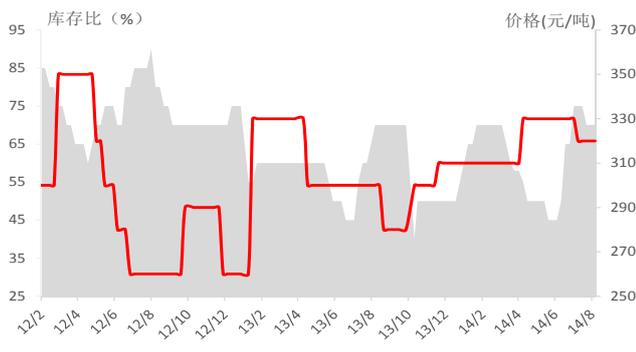
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：天津水泥价格及库存变动趋势



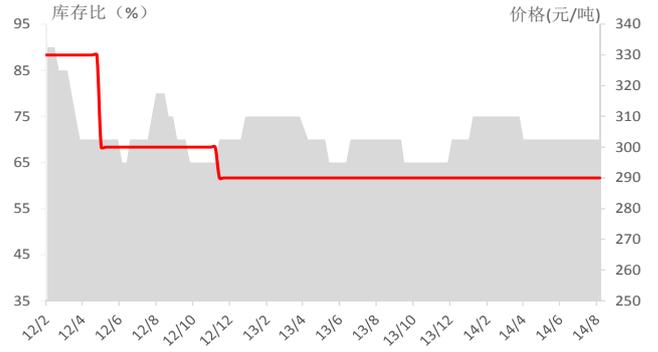
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：石家庄水泥价格及库存变动趋势



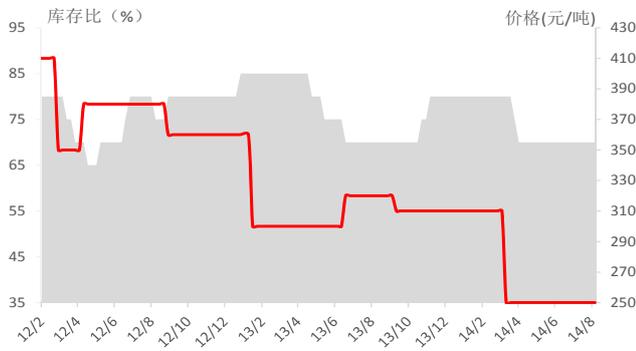
数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：太原水泥价格及库存变动趋势



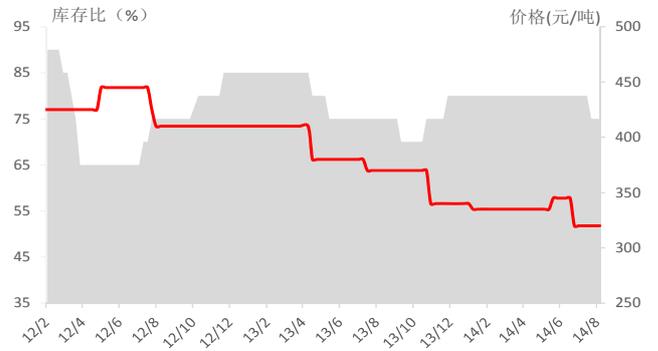
数据来源：DC、华融证券整理

图表 18：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势



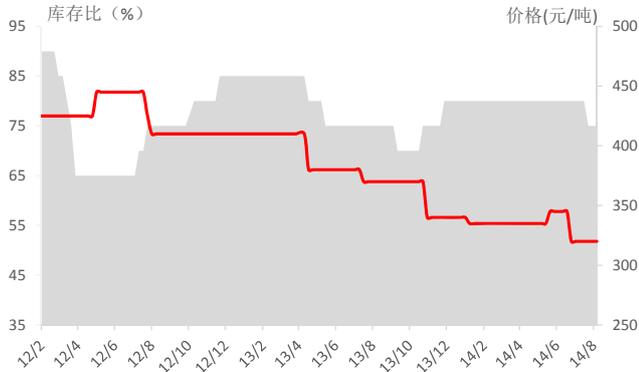
数据来源：DC、华融证券整理

图表 19：沈阳水泥价格及库存变动趋势



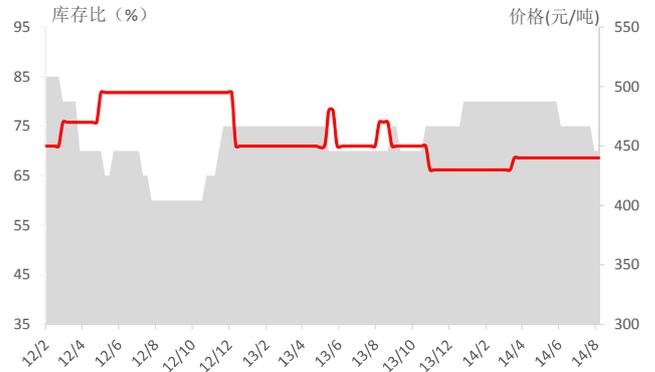
数据来源：DC、华融证券整理

图表 20: 长春水泥价格及库存变动趋势



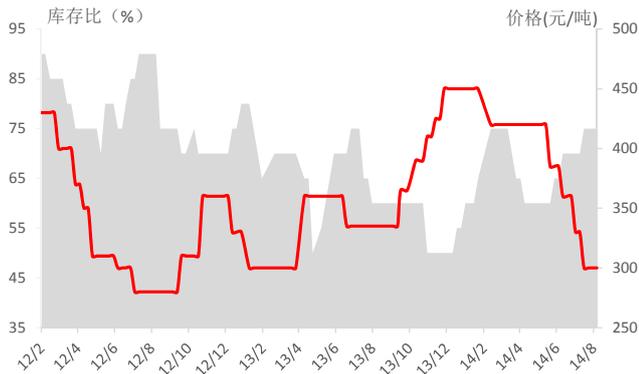
数据来源: DC、华融证券整理

图表 21: 哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



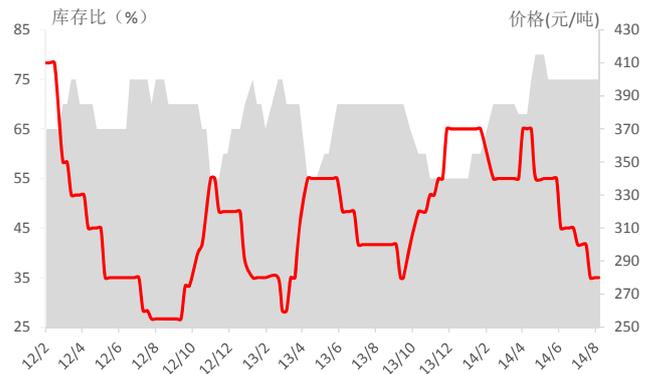
数据来源: DC、华融证券整理

图表 22: 上海水泥价格及库存变动趋势



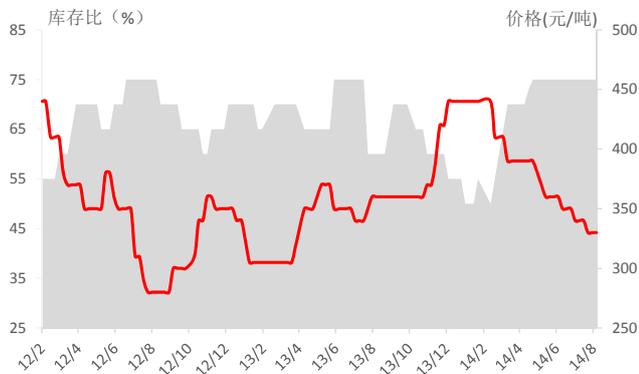
数据来源: DC、华融证券整理

图表 23: 南京水泥价格及库存变动趋势

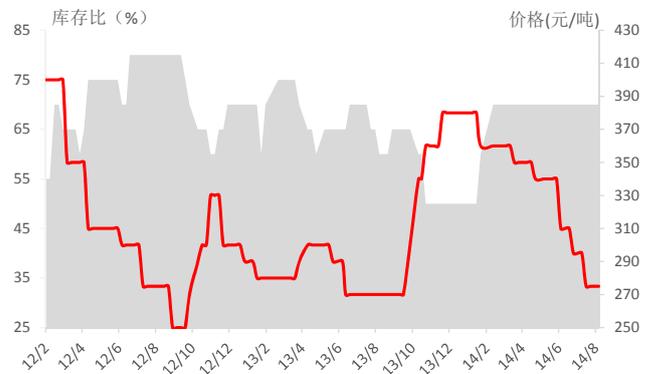


数据来源: DC、华融证券整理

图表 24: 杭州水泥价格及库存变动趋势

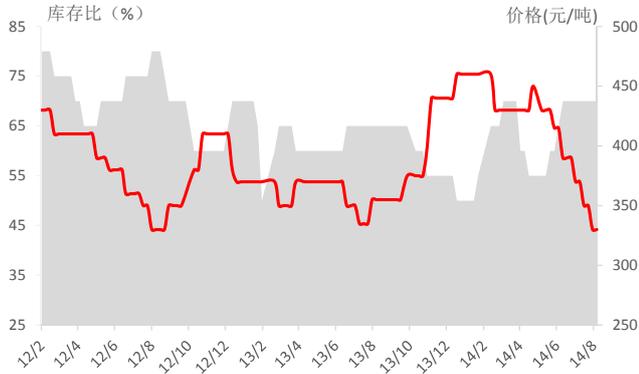


图表 25: 合肥水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

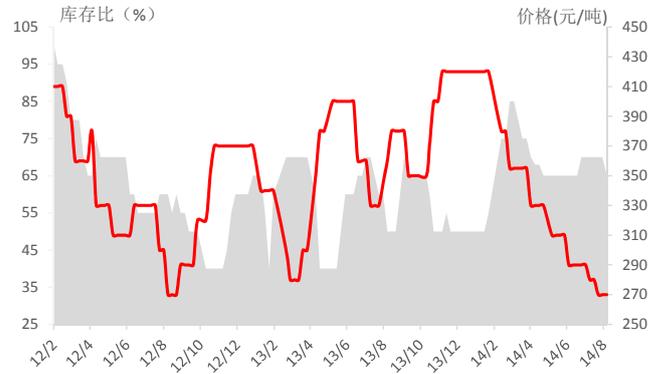
图表 26：福州水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

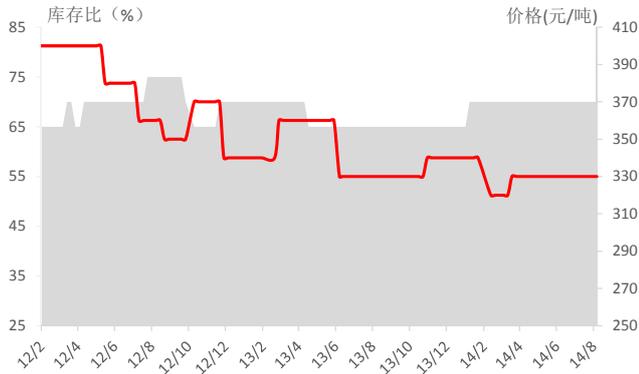
数据来源：DC、华融证券整理

图表 27：南昌水泥价格及库存变动趋势



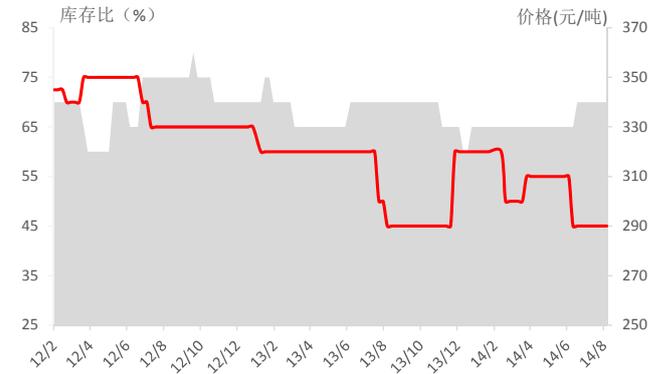
数据来源：DC、华融证券整理

图表 28：济南水泥价格及库存变动趋势



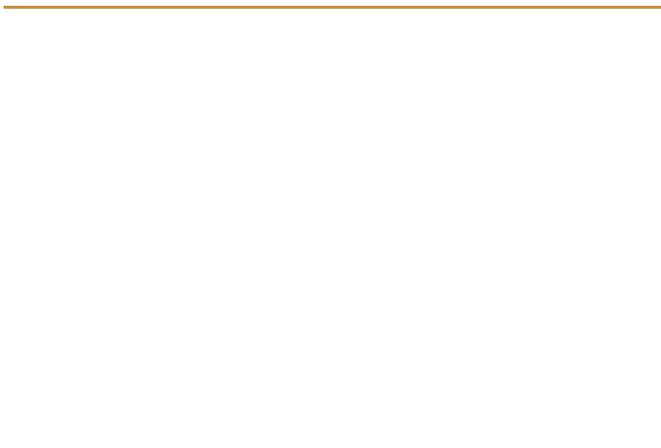
数据来源：DC、华融证券整理

图表 29：郑州水泥价格及库存变动趋势

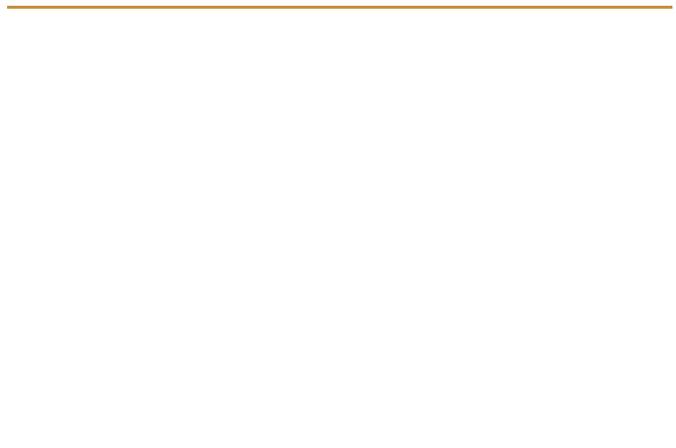


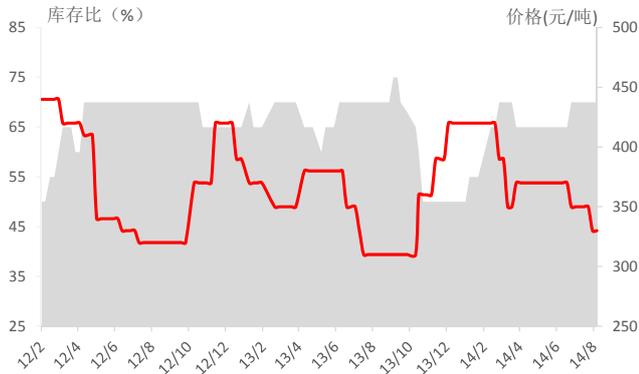
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30：武汉水泥价格及库存变动趋势

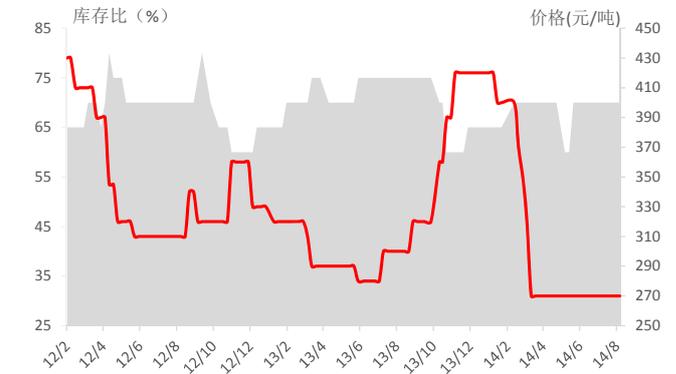


图表 31：长沙水泥价格及库存变动趋势



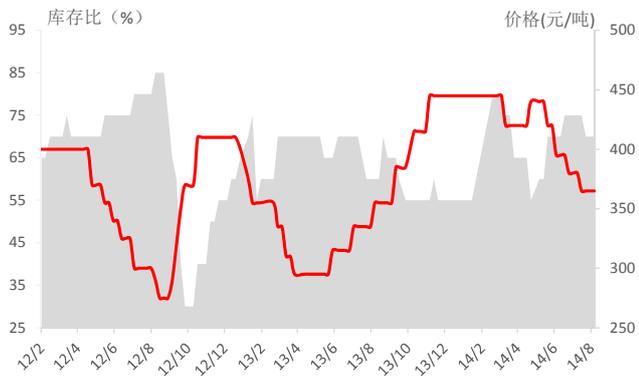


数据来源: DC、华融证券整理



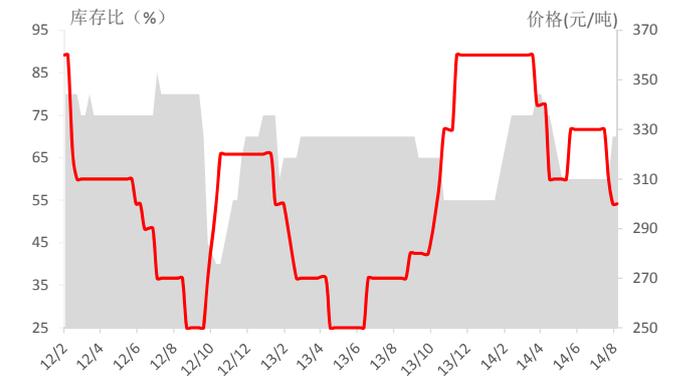
数据来源: DC、华融证券整理

图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势



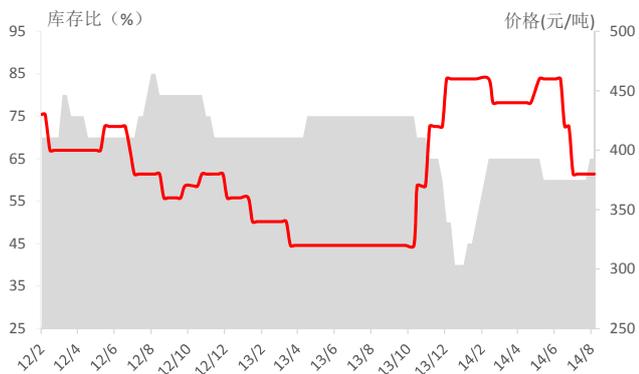
数据来源: DC、华融证券整理

图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势



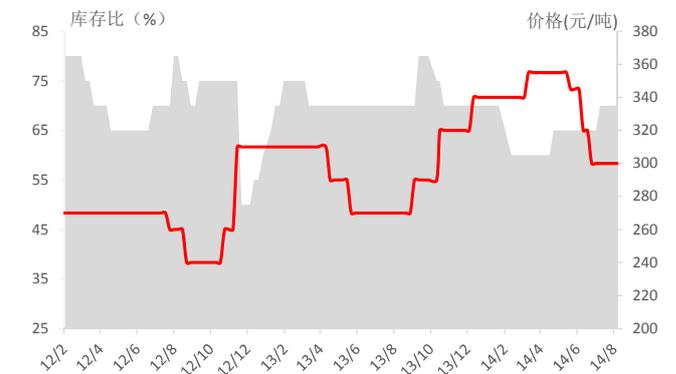
数据来源: DC、华融证券整理

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

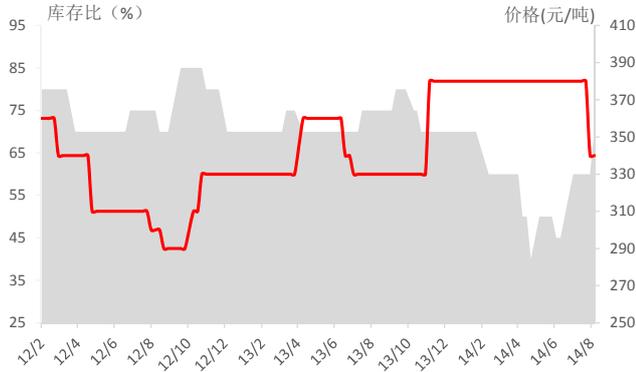
图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势



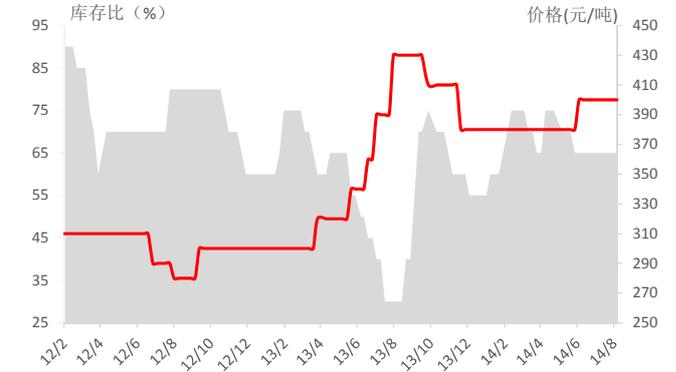
数据来源: DC、华融证券整理

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

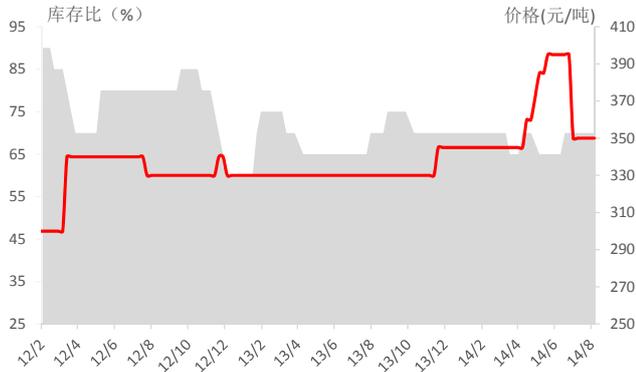


数据来源：DC、华融证券整理



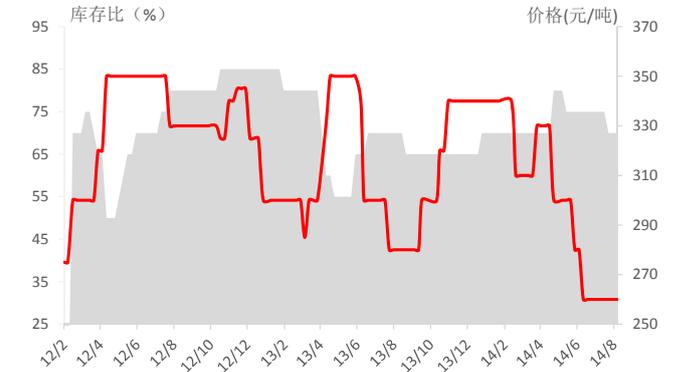
数据来源：DC、华融证券整理

图表 38：昆明水泥价格及库存变动趋势



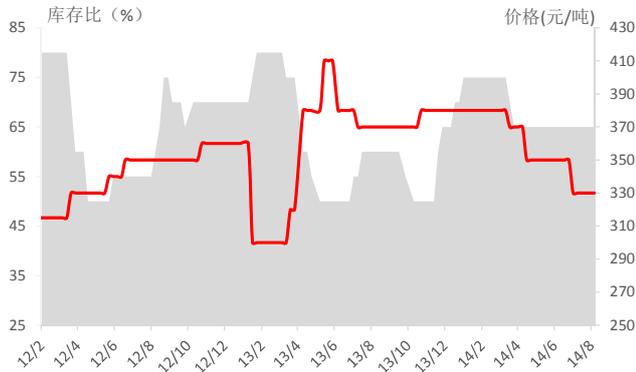
数据来源：DC、华融证券整理

图表 39：西安水泥价格及库存变动趋势



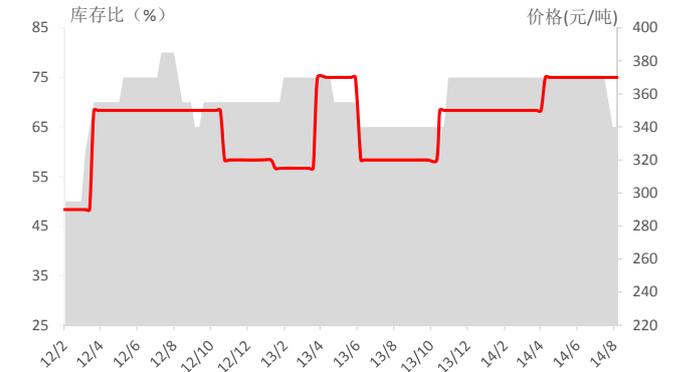
数据来源：DC、华融证券整理

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

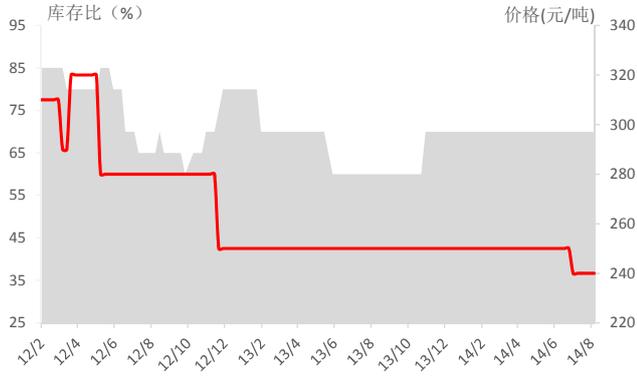
图表 41：西宁水泥价格及库存变动趋势



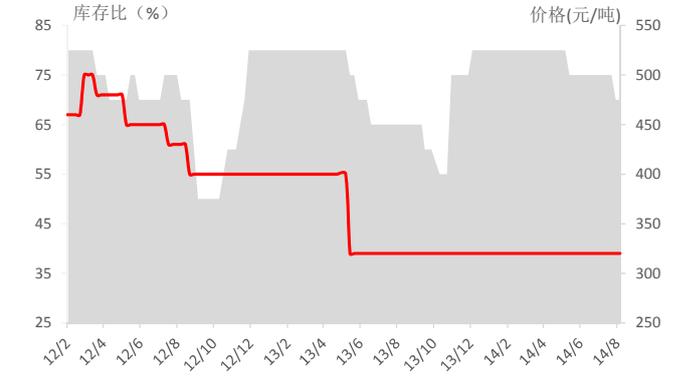
数据来源：DC、华融证券整理

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