

建材行业：水泥市场周报（2014.9.27~2014.10.10）

2014 年 10 月 13 日

旺季气息更浓，价格上涨幅度和区域扩大

中性（维持）

⑤ 本周水泥市场综述

国庆节前后，全国水泥市场价格延续之前上升态势，环比大幅提升 1.37%。价格上涨区域主要有上海、安徽、江西、福建、湖北、湖南、广东和重庆等，不同地区价格上调 20-30 元/吨；价格下跌区域主要是贵州遵义和安顺，下调 20 元/吨。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 69.88%，较上周上升 0.06 个百分点；其中省会城市水泥库存为 70.1%，较上周上升 0.3 个百分点。

⑤ 本周主要区域价格走势

华北地区价格保持平稳。受农忙和国庆假期影响，京津冀地区下游需求环比进一步萎缩，水泥价格大都继续保持平稳。受气象和 APEC 会议影响，京冀地区的水泥企业势必会实施阶段性停产措施，但价格不会出现大幅上调。

东北地区价格平稳运行。距离工程停工仅有一个月左右时间，水泥下游需求已经开始有所萎缩，后期企业发货量将会逐步下降，主导企业意在维稳价格直到冬储，部分中小企业为刺激出货量，欲将价格适当下调。

华东地区价格持续上调。国庆节前后，华东地区水泥价格迎来第二波普涨行情，水泥和熟料均上调 20-30 元/吨。其中，江西地区价格上调最为频繁，自 8 月底反弹以来，共上调三次，累计上调 70-80 元/吨。江苏南部地区继续推动和执行前期价格上调，自调价以来，累计上调 40-50 元/吨；安徽芜湖、铜陵和安庆等沿江地区高标号价格再次普涨 20-30 元/吨，低标号上调 10 元/吨。合肥和巢湖地区水泥和熟料跟随上调 20 元/吨。福建福州水泥价格也上调 20 元/吨。

中南地区价格继续攀升。9 月 28 日，广东珠三角水泥价格如期上调 20 元/吨；桂北地区国庆前后水泥价格连续两次上调，累计涨幅 35-45 元/吨。10 月 5 日，长沙地区高标号水泥价格再次上调，幅度 20 元/吨，P.O42.5 散到到位价涨至 340 元/吨。湖北武汉以及鄂东地区国庆期间高标普遍上调 20-30 元/吨，武汉到位价 350-360 元/吨，预计后期高标号价格有继续上调可能。

西南地区价格涨跌互现。四川成都地区水泥价格上调 10 元/吨，重庆地区低标号普遍上调 20-30 元/吨，主城区及合川区域高标号上调 20 元/吨。贵州部分地区水泥价格继续走低。

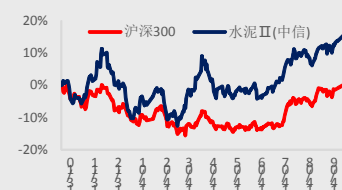
西北地区价格低位徘徊。10 月中旬，西北地区下游需求依旧不温不火，企业出货量无明显变化。

⑤ 投资策略

9 月底全国水泥平均价格为 320 元/吨，价格环比上升 0.4%，同比下跌 4.9%。近期房地产全面放松限贷政策带来了预期的改善，投资增速下滑情况或将有所好转，预计 10 月及整个四季度水泥需求环比继续提升，价格仍将有上行空间。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 2014.10.12


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、华北地区价格保持平稳.....	5
2、东北地区价格平稳运行.....	5
3、华东地区价格持续上调.....	5
4、中南地区价格继续攀升.....	6
5、西南地区价格涨跌互现.....	6
6、西北地区价格低位徘徊.....	6
三、本周水泥库存动态.....	8
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 (2014.9.27~2014.10.10)	4
图表 2: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2014.9.27~2014.10.10)	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 (2014.9.27~2014.10.10)	8
图表 5: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2014.9.27~2014.10.10)	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 PE10.92 倍, 环比上涨 0.14 倍	11
图表 11: 行业 PB1.49 倍, 环比上涨 0.02 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	12
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

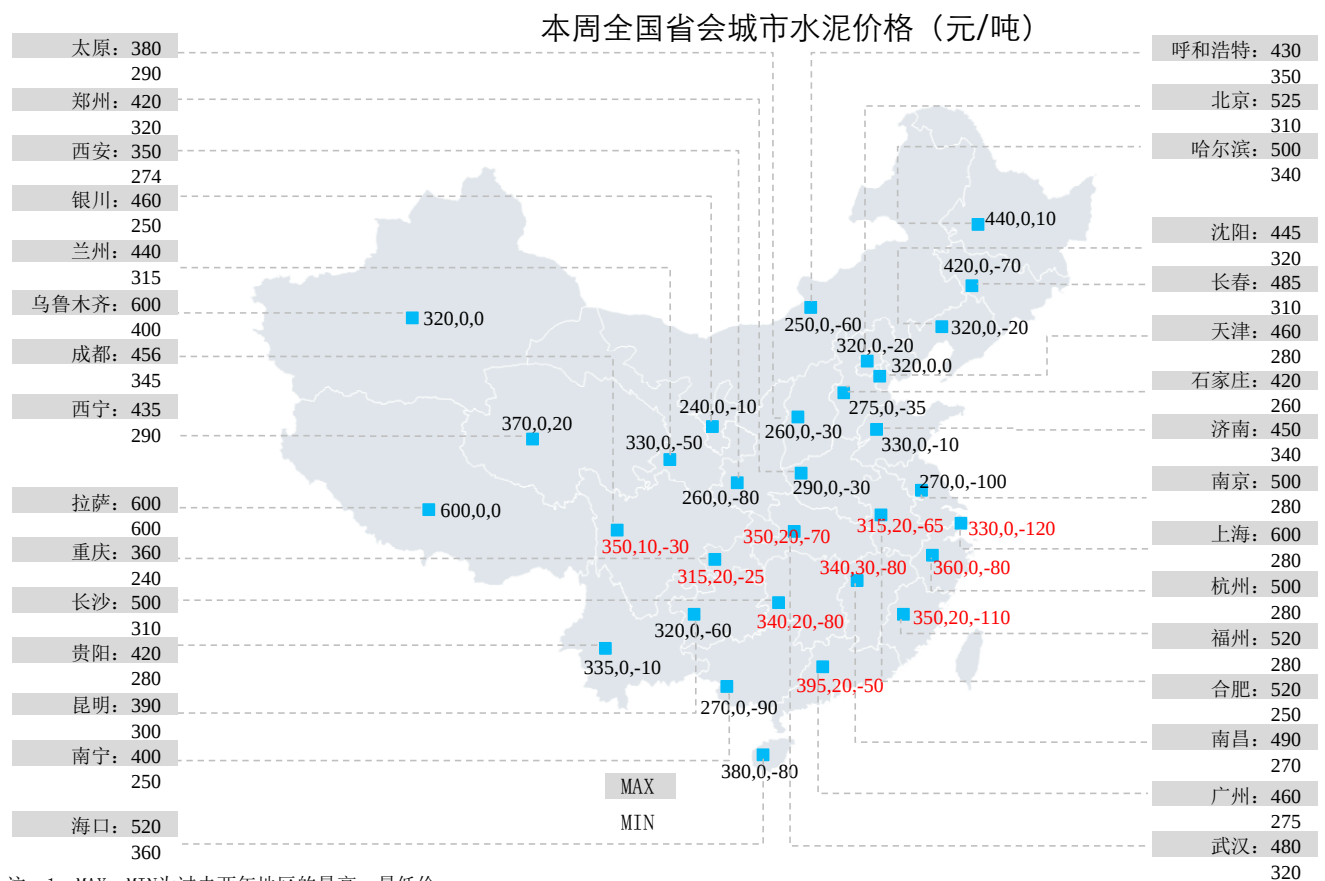
图表 29：郑州水泥价格及库存变动趋势	15
图表 30：武汉水泥价格及库存变动趋势	16
图表 31：长沙水泥价格及库存变动趋势	16
图表 32：广州水泥价格及库存变动趋势	16
图表 33：南宁水泥价格及库存变动趋势	16
图表 34：海口水泥价格及库存变动趋势	16
图表 35：重庆水泥价格及库存变动趋势	16
图表 36：成都水泥价格及库存变动趋势	17
图表 37：贵阳水泥价格及库存变动趋势	17
图表 38：昆明水泥价格及库存变动趋势	17
图表 39：西安水泥价格及库存变动趋势	17
图表 40：兰州水泥价格及库存变动趋势	17
图表 41：西宁水泥价格及库存变动趋势	17
图表 42：银川水泥价格及库存变动趋势	18
图表 43：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

国庆节前后，全国水泥市场价格延续之前上升态势，环比大幅提升 1.37%。价格上涨区域主要有上海、安徽、江西、福建、湖北、湖南、广东和重庆等，不同地区价格上调 20-30 元/吨；价格下跌区域主要是贵州遵义和安顺，下调 20 元/吨。整体来看，10 月初除个别市场如贵州受新增产能释放影响，价格出现回落，其他华东、中南以及西南部分地区价格均保持继续上升态势。

需求方面：受国庆假期影响，下游需求均有一定回落，发货量缩减 10%-20%；节日过后，部分地区下游需求基本恢复节前水平，企业发货量多数在 7-9 成，湖南、江西和广东可达产销平衡。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2014.9.27~2014.10.10)



数据来源：DC，华融证券整理

二、本周分区域水泥价格详情

1、华北地区价格保持平稳

受农忙和国庆假期影响，京津冀地区下游需求环比进一步萎缩，水泥价格大都继续保持平稳。10月9日起，北京的雾霾天气持续，为治霾和APEC会议的顺利进行，京冀地区的水泥企业势必会实施停产措施，考虑到进入11月份后，随着气温下降，市场需求也将会出现萎缩，因此，即使企业停产，价格也不会出现大幅上调。山西地区价格依旧低位运行，后期该区域也基本无上调可能。

2、东北地区价格平稳运行

进入10月份，随着气温下降，水泥下游需求已经开始有所萎缩，主要体现在农村市场，从量上来看环比减少5%-10%。距离工程停工仅有一个月左右时间，后期企业发货量将会逐步下降，主导企业意在维稳价格直到冬储，部分中小企业为刺激出货量，欲将价格适当下调。

3、华东地区价格持续上调

国庆节前后，华东地区水泥价格迎来第二波普涨行情，水泥和熟料均上调20-30元/吨。其中，江西地区价格上调最为频繁，自8月底反弹以来，共上调三次，累计上调70-80元/吨，以南昌为例P.O42.5散到位价升至340元/吨，与今年3月价格基本持平，略低于去年同期10元/吨。价格持续上调主要原因：一是进入旺季后，下游需求环比不断提升，各企业发货基本达到产销平衡，库存压力减轻；二是前期价格跌幅较大，部分企业甚至出现亏损，企业对四季度提升利润欲望较强；三是周边地区价格普涨对江西市场持续走高也起到推动作用。10月8日后，江西大部分地区企业发货已恢复产销平衡，预计10月中下旬江西地区价格将会进一步提升。

节后，江苏南部地区继续推动和执行前期价格上调。从跟踪情况看，苏锡常高标号散到位价多在300-310元/吨，自调价以来，累计上调40-50元/吨；国庆节后下游需求与节前相比暂无明显改观，各企业发货量仍维持在7-8成，未达到产销平衡，若后期需求无进一步增加，企业将会继续执行停产计划。南京市场维持节前状态，部分企业价格仍未跟随调整，主要是下游需求恢复稍显缓慢，小野田、信宁和台泥等企业暂缓提价。江苏北部淮安、盐城和宿迁等地区水泥价格上调已全部执行到位。综合看，在市场需求表现疲软状态下，价格能够提升主要还是依靠各企业对市场的维护和开展行业自律。

9月27-28日，安徽芜湖、铜陵和安庆等沿江地区高标号价格再次普涨20-30元/吨，低标号上调10元/吨；10月1日合肥和巢湖地区水泥和熟料跟随上调20元/吨。9月末，福建福州水泥价格也上调20元/吨，P.O42.5散到位价

350-360 元/吨。价格上调主要是受安徽沿江水泥和熟料价格上调带动，加之海螺领涨福州市场，本地企业全部跟涨。节后，上海低标号水泥价格再次上调 10 元/吨，前期高标号上调 30 元/吨已执行到位。

4、中南地区价格继续攀升

9 月 28 日，广东珠三角水泥价格如期上调 20 元/吨，广州 P.O42.5 散到位价 395-410 元/吨，熟料价格由于一直较高，此次未能同时上调，英德熟料基地出厂价在 300-310 元/吨。受国庆期间影响，广东市场需求略有减少，节后下游需求不断恢复，截止本周末，部分企业发货达到节前水平，个别企业出货略差。广西南宁正在召开世锦赛，工地多处于停工状态，需求大幅减少，企业报价平稳。桂北地区国庆前后水泥价格连续两次上调，累计涨幅 35-45 元/吨，目前桂林地区企业发货已达旺季水平。

国庆节期间，湖南长株潭地区价格继续走高。10 月 5 日，长沙地区高标号水泥价格再次上调，幅度 20 元/吨，P.O42.5 散到位价涨至 340 元/吨。前期两次价格上调是依靠企业自律推涨，第三次上调主要是下游需求有明显增加，9 月底 10 月初，长株潭地区需求明显增加，从跟踪企业的发货情况看，多数企业能到达产销平衡，库存较前期相比也有所减少。

节前，湖北武汉以及鄂东地区低标号上调 30 元/吨，高标号欲上调 40-50 元/吨，从国庆期间实际执行情况看，高标普遍上调 20-30 元/吨，武汉到位价 350-360 元/吨，节后下游需求恢复情况好于长三角，预计后期高标号价格有继续上调可能。

5、西南地区价格涨跌互现

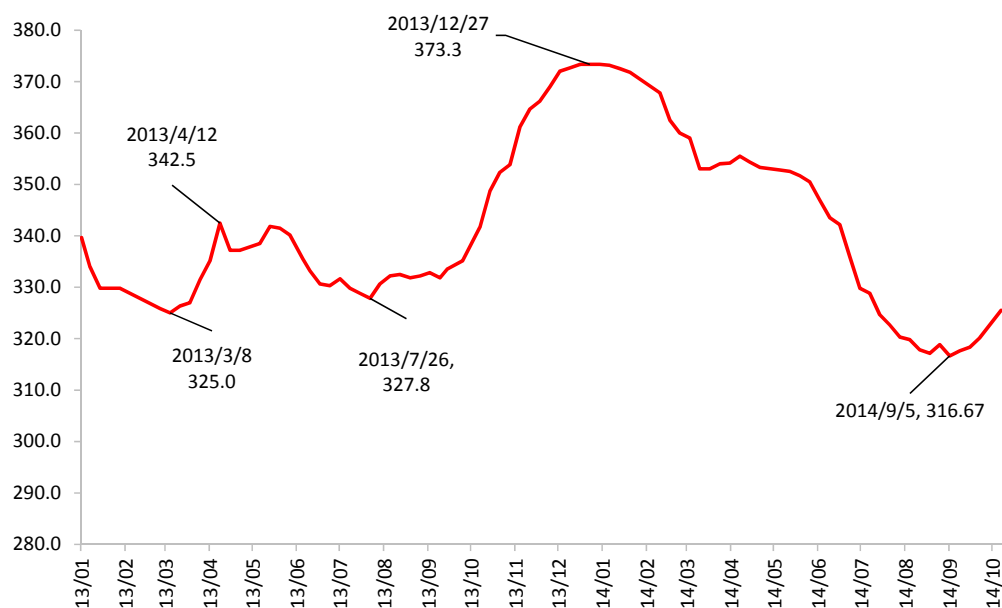
四川成都地区水泥价格上调 10 元/吨，P.O42.5 散现金到位价 350 元/吨。10 月 9-10 日，重庆地区水泥价格再次上调，低标号普遍上调 20-30 元/吨，主城区及合川区域高标号上调 20 元/吨。进入 9 月下旬，重庆地区下游需求恢复较快，企业出货环比不断上升，目前部分企业已达到产销平衡。

贵州部分地区水泥价格继续走低。10 月 1 日，遵义地区水泥价格下调 20 元/吨，高标号散装到位价 350 元/吨左右；10 月 9 日，安顺地区低标号袋装下调 20 元/吨，出厂价 200-220 元/吨。国庆节后，贵州地区下游需求恢复尚可，企业发货量基本与节前一致，但由于区域内新增产能较多，加之企业对后市信心不足，导致价格持续回落，后期旺季贵州地区水泥价格上调的可能性不大，部分地区水泥价格或将继续回落。

6、西北地区价格低位徘徊

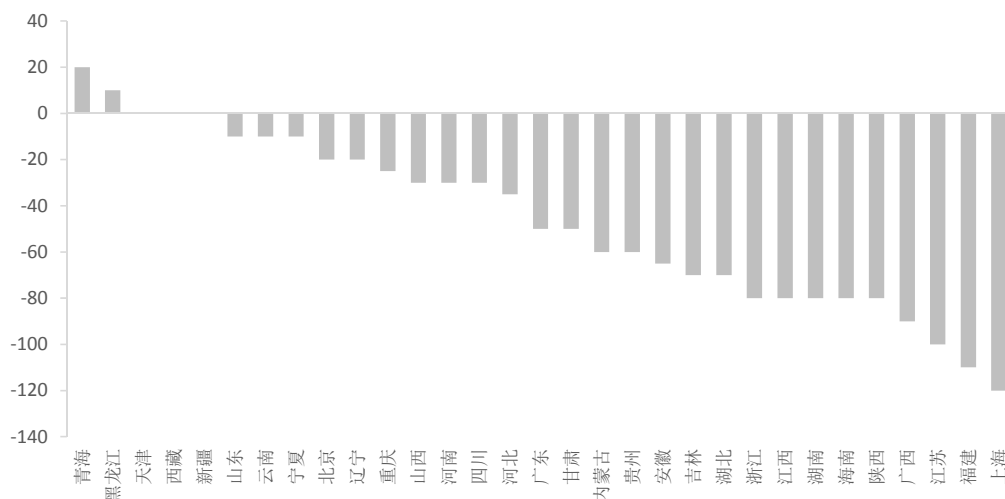
10月中旬，西北地区下游需求依旧不温不火，企业出货量无明显变化，陕西关中企业继续处在亏损边缘；新疆和宁夏地区价格大体保持平稳；甘肃市场后期随新增产能释放或将出现回落。

图表 2：P·O42.5 散装水泥全国均价走势（2014.9.27~2014.10.10）



数据来源：DC，华融证券整理

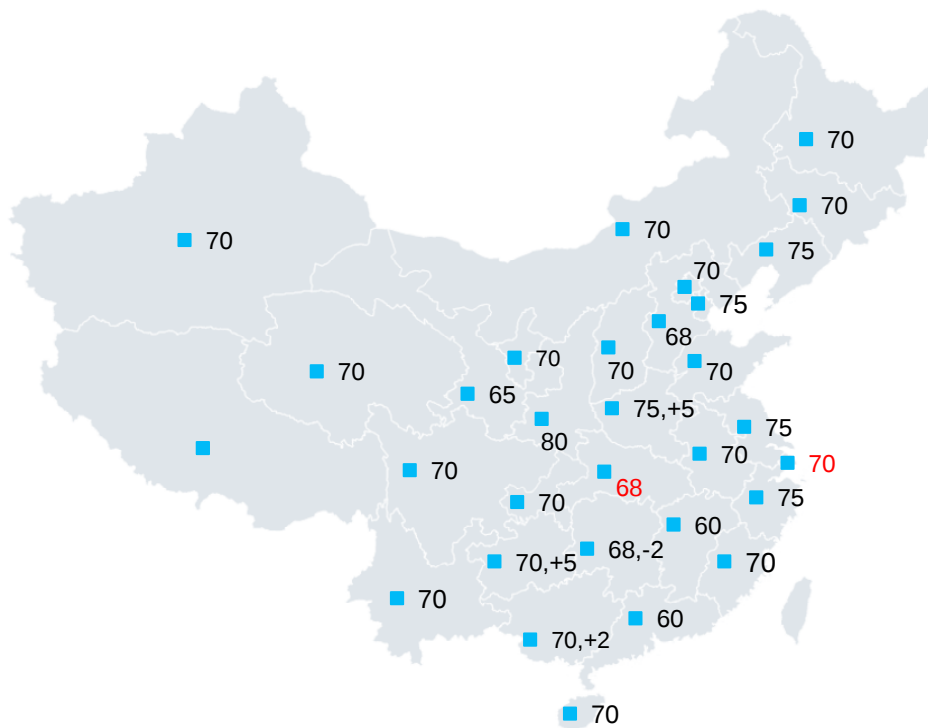
图表 3：年初以来各省会城市 P·O42.5 散装水泥价格累计涨跌



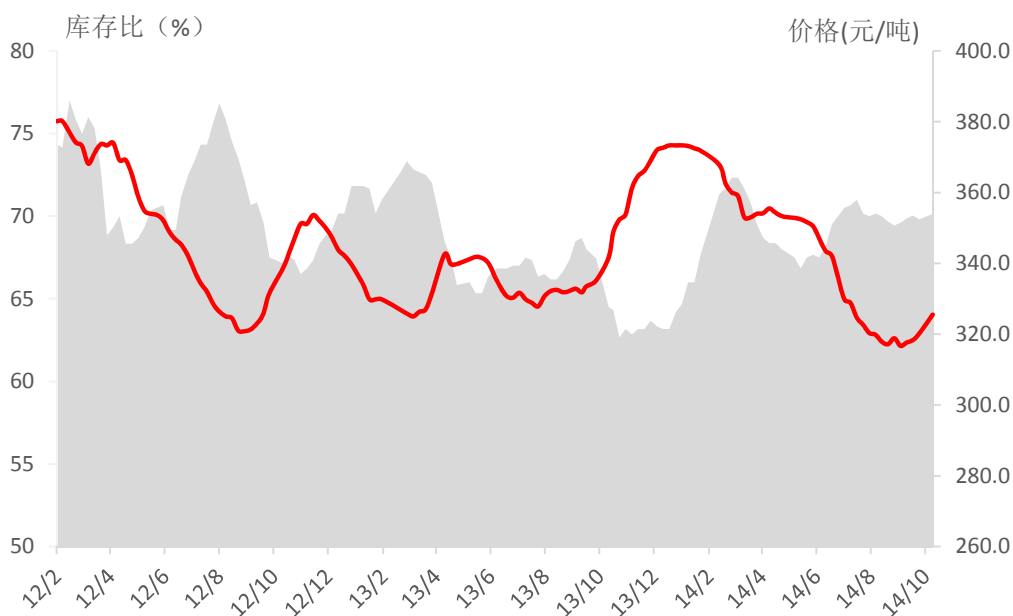
数据来源：DC，华融证券整理

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 69.88%，较上周上升 0.06 个百分点；其中省会城市水泥库存为 70.1%，较上周上升 0.3 个百分点。主要是河南郑州地区和贵州贵阳地区分别上升 5 个百分点，广西南宁地区微升 2 个百分点，湖南长沙地区下滑 2 个百分点。

本周全国水泥库存变动情况



图表 5: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2014.9.27~2014.10.10)

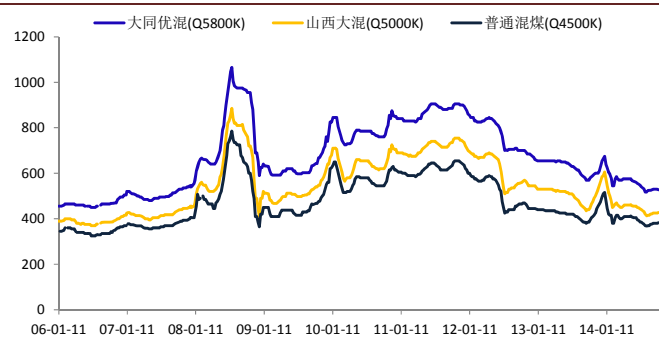


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

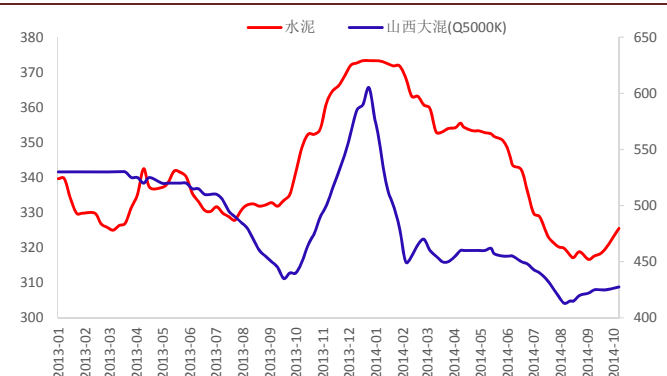
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周上升 2 元/吨，至 427 元/吨。本周全国高标号水泥价格环比上涨 5.4 元/吨，煤炭水泥价格差缩小 2.8 元/吨，至 102 元/吨。

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



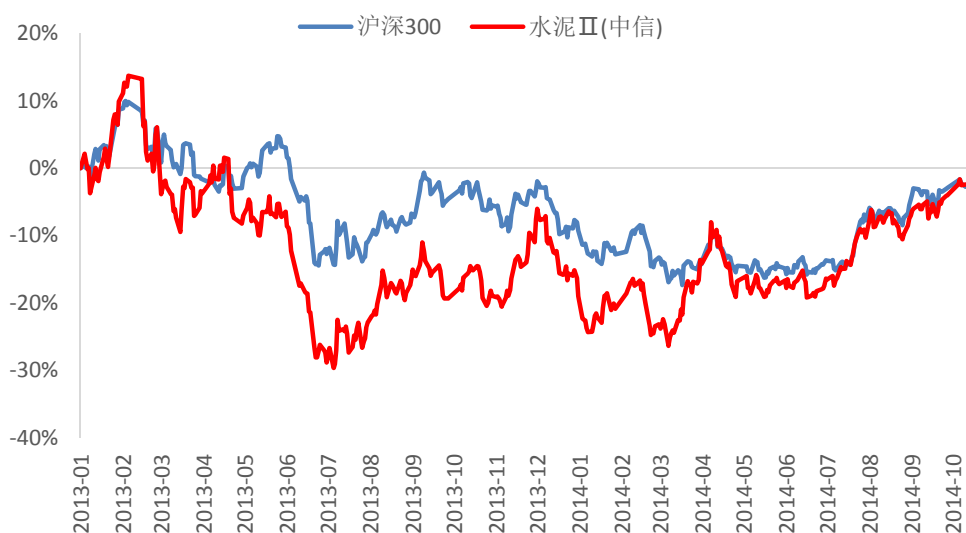
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周(9.27-10.10)中信水泥制造指数上涨 2.2%，跑赢大盘(沪深 300) 1 个百分点。整体来看，10 月初除个别市场如贵州受新增产能释放影响，价格出现回落，其他华东、中南以及西南部分地区价格均保持继续上升态势。需求方面：受国庆假期影响，下游需求均有一定回落，发货量缩减 10%-20%；节日过后，大部分地区下游需求基本恢复节前水平，企业发货量多数在 7-9 成。

近期房地产全面放松限贷政策带来了预期的改善，投资增速下滑情况或将有所好转，四季度预计投资环比有所提升，整体水泥需求也将有所改善。10 月预计水泥需求环比继续提升，价格仍将有所上行。建议投资者关注华东和华南地区上市公司。

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	-0.45	0.57	-6.07	5.11
000789.SZ	江西水泥	10.37	2.79	3.2	6.37	12.67
000877.SZ	天山股份	7.09	0.29	6.88	10.05	16.74
000885.SZ	同力水泥	8.17	9.12	13.21	30.91	29.66
000935.SZ	四川双马	6.6	3.66	7.94	20.78	22.08
002233.SZ	塔牌集团	7.65	-0.27	3.44	22.11	20.4
600449.SH	宁夏建材	9.22	-1.08	6.99	17.04	20.8

600585.SH	海螺水泥	17.23	-0.98	-5.05	-2.07	3.01
600720.SH	祁连山	7.29	2.38	3.99	6.66	11.45
600801.SH	华新水泥	7.72	1.83	2.63	5.22	4.79
601992.SH	金隅股份	6.77	3.3	4.55	8.16	2.75
600425.SH	青松建化	6.2	6.31	14.52	47.3	63.8

数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 10: 行业 PE10.92 倍, 环比上涨 0.14 倍



数据来源: DC, 华融证券整理

图表 11: 行业 PB1.49 倍, 环比上涨 0.02 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	11872	38518	11800	101	326
000789.SZ	江西水泥	10.37	4216	8633	1900	222	454
000877.SZ	天山股份	7.09	6152	18114	3300	186	549
000885.SZ	同力水泥	8.17	3865	7254	2100	184	345
000935.SZ	四川双马	6.6	4188	6976	750	558	930
002233.SZ	塔牌集团	7.65	6728	7854	1200	561	654
600449.SH	宁夏建材	9.22	4390	7554	2000	219	378
600585.SH	海螺水泥	17.23	90618	121129	22000	412	551
600720.SH	祁连山	7.29	5667	11282	2500	227	451
600801.SH	华新水泥	7.72	11688	24450	7400	158	330
601992.SH	金隅股份	6.77	32966	89666	5000	659	1793
600425.SH	青松建化	6.2	8590	11247	1600	537	703

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

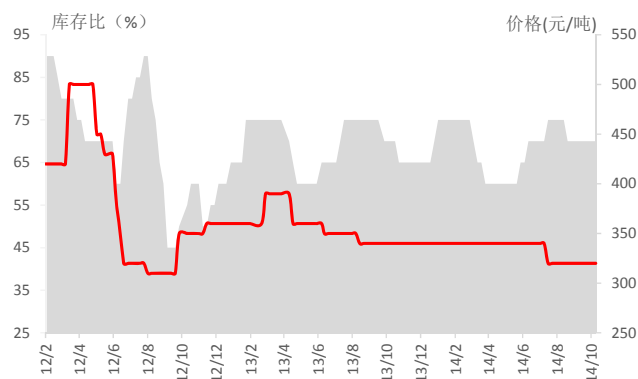
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一，当前动力煤价格仍处于低位，但一旦大幅上涨，将影响水泥企业的盈利能力。

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。

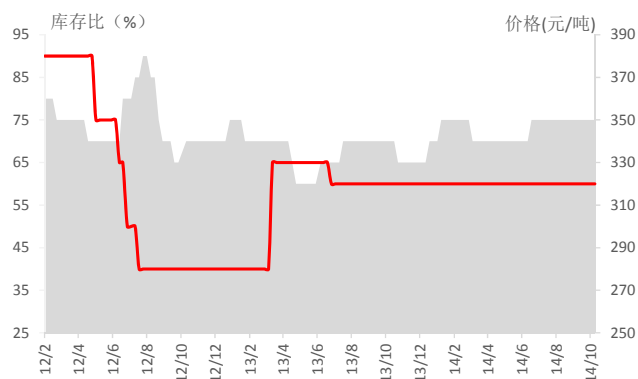
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 14：北京水泥价格及库存变动趋势



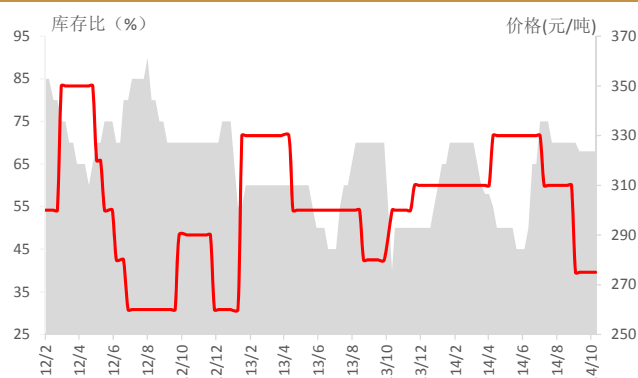
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：天津水泥价格及库存变动趋势



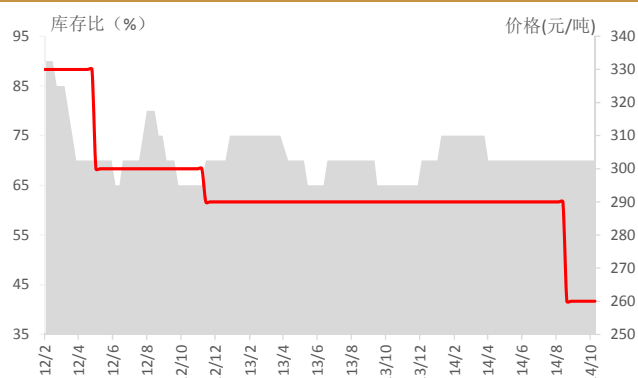
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：石家庄水泥价格及库存变动趋势



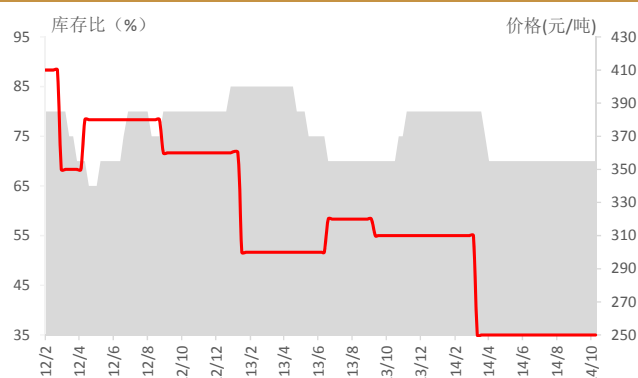
数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：太原水泥价格及库存变动趋势

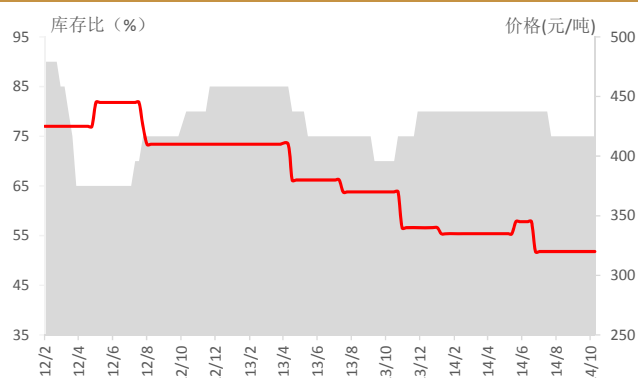


数据来源：DC、华融证券整理

图表 18：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势

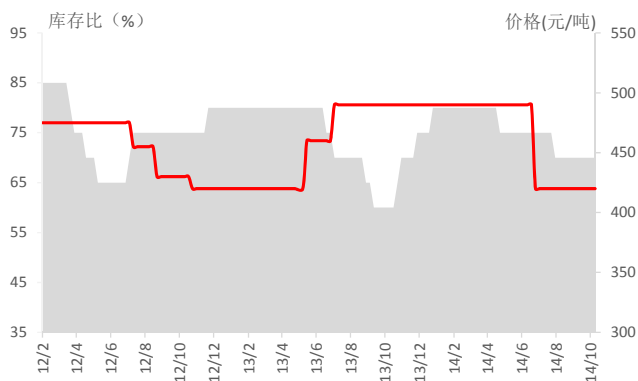


图表 19：沈阳水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

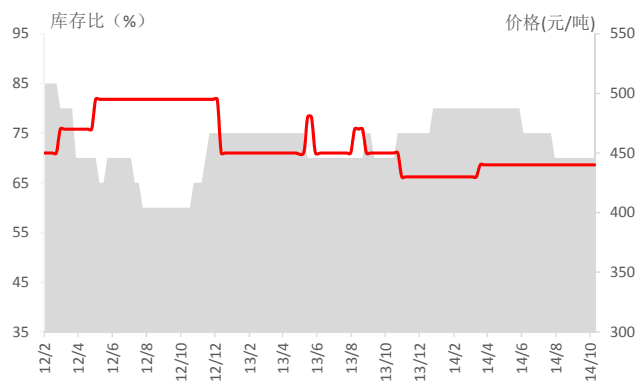
图表 20：长春水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

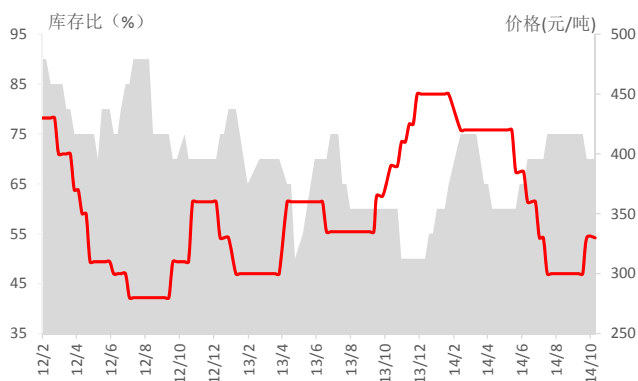
数据来源：DC、华融证券整理

图表 21：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



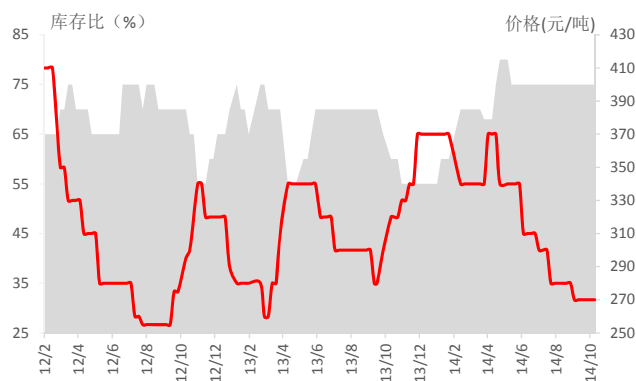
数据来源：DC、华融证券整理

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

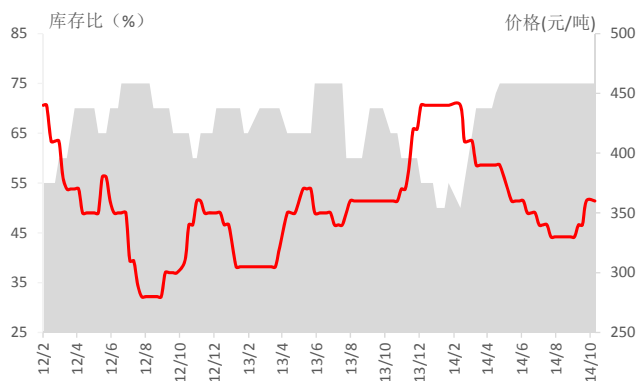
图表 23：南京水泥价格及库存变动趋势



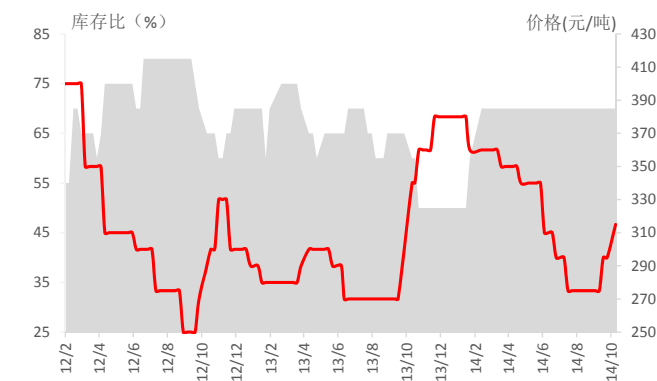
数据来源：DC、华融证券整理

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

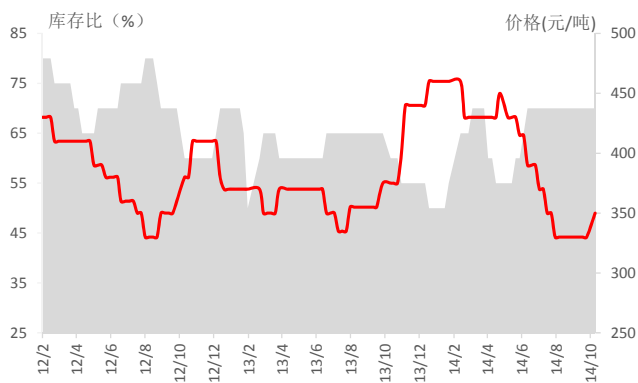


数据来源：DC、华融证券整理



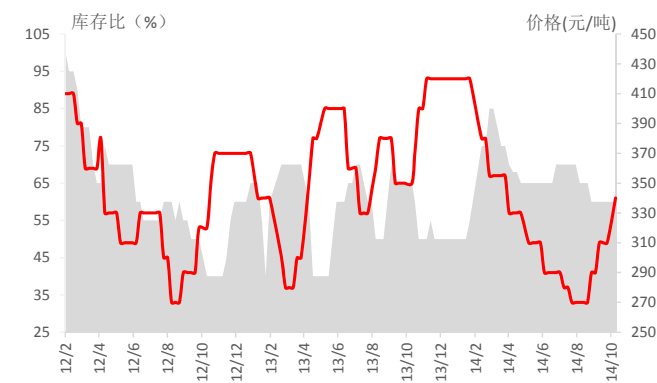
数据来源：DC、华融证券整理

图表 26：福州水泥价格及库存变动趋势



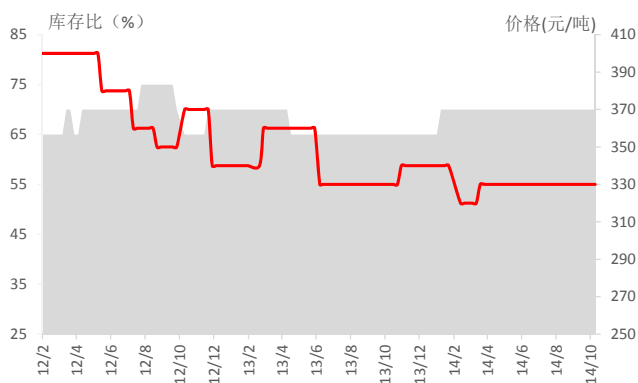
数据来源：DC、华融证券整理

图表 27：南昌水泥价格及库存变动趋势



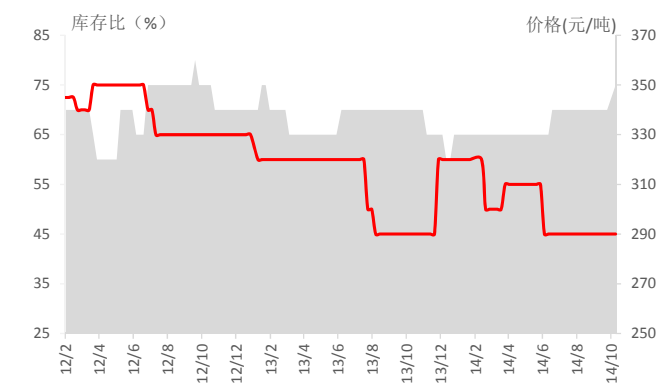
数据来源：DC、华融证券整理

图表 28：济南水泥价格及库存变动趋势



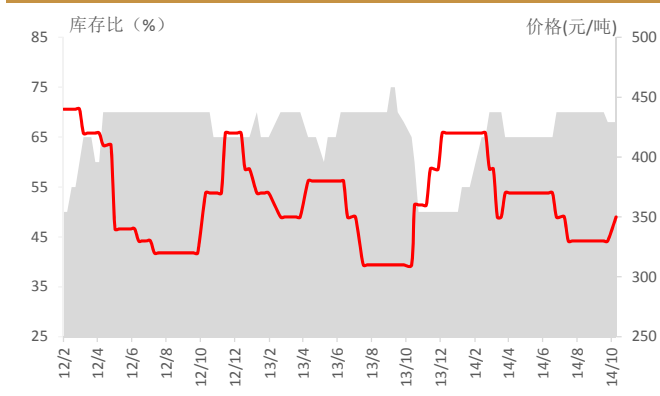
数据来源：DC、华融证券整理

图表 29：郑州水泥价格及库存变动趋势



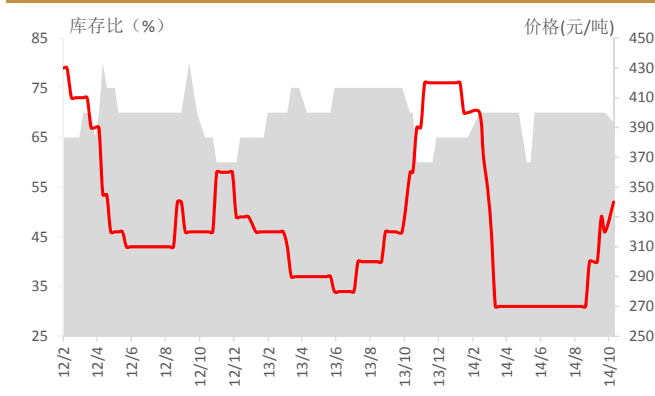
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30：武汉水泥价格及库存变动趋势



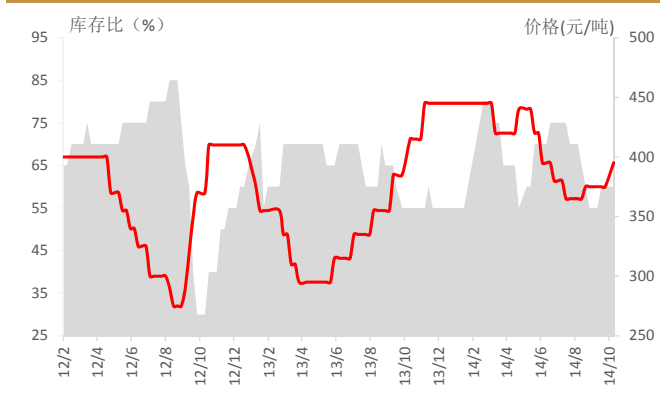
数据来源：DC、华融证券整理

图表 31：长沙水泥价格及库存变动趋势



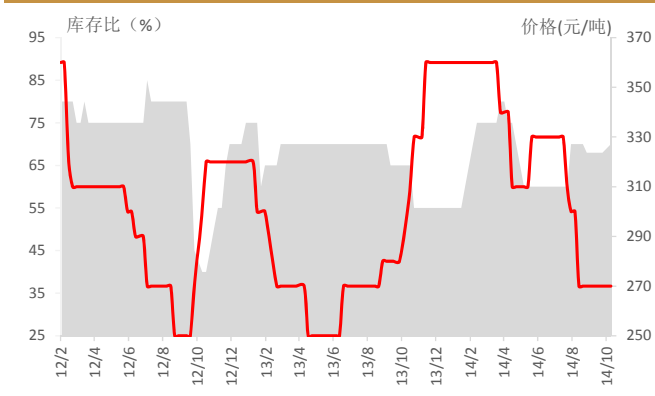
数据来源：DC、华融证券整理

图表 32：广州水泥价格及库存变动趋势



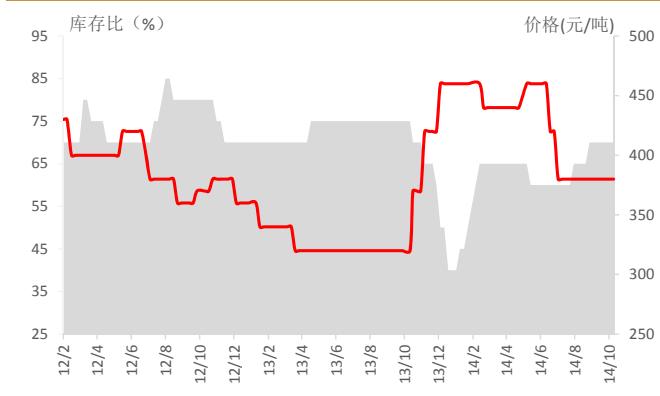
数据来源：DC、华融证券整理

图表 33：南宁水泥价格及库存变动趋势



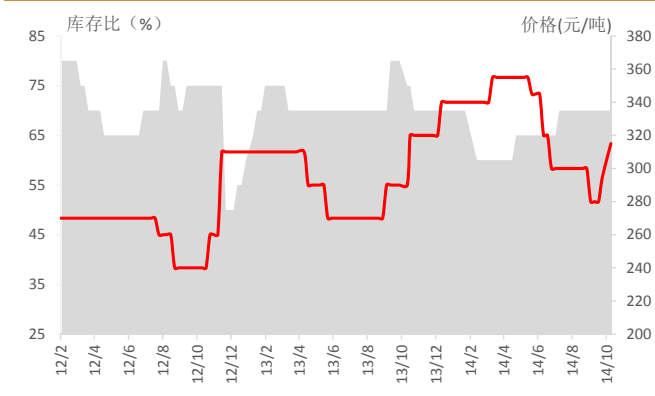
数据来源：DC、华融证券整理

图表 34：海口水泥价格及库存变动趋势



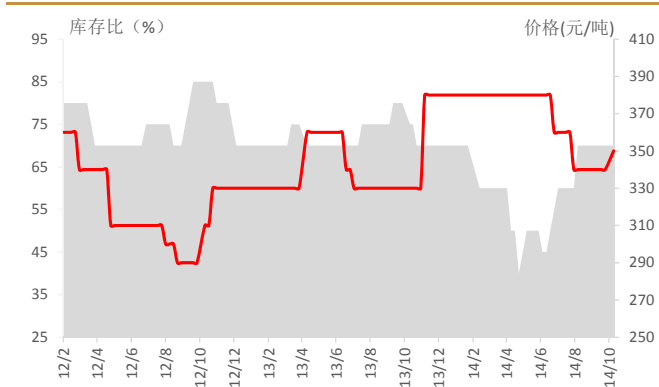
数据来源：DC、华融证券整理

图表 35：重庆水泥价格及库存变动趋势



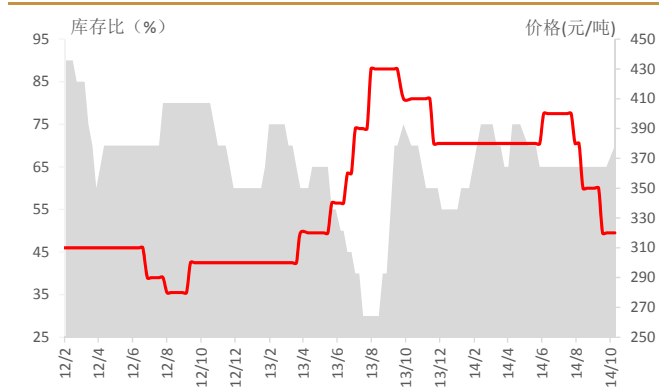
数据来源：DC、华融证券整理

图表 36：成都水泥价格及库存变动趋势



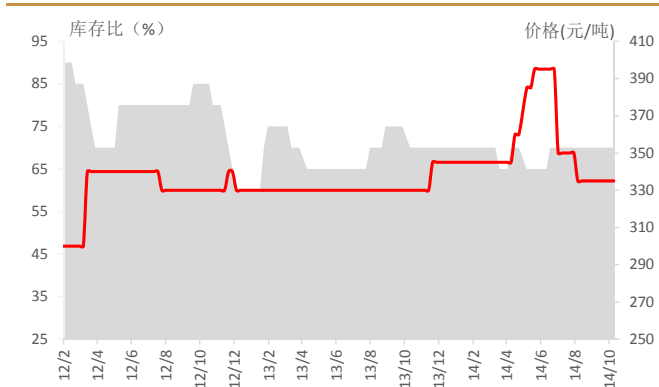
数据来源：DC、华融证券整理

图表 37：贵阳水泥价格及库存变动趋势



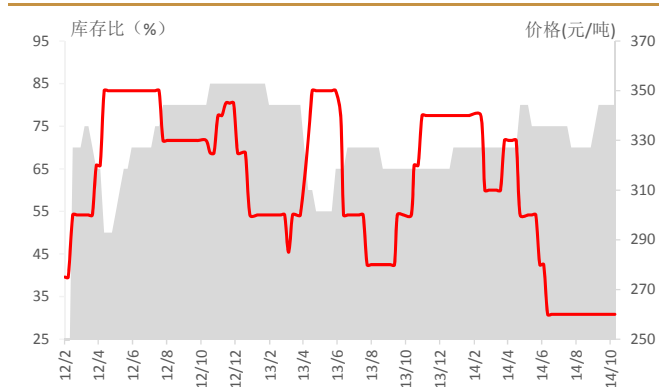
数据来源：DC、华融证券整理

图表 38：昆明水泥价格及库存变动趋势



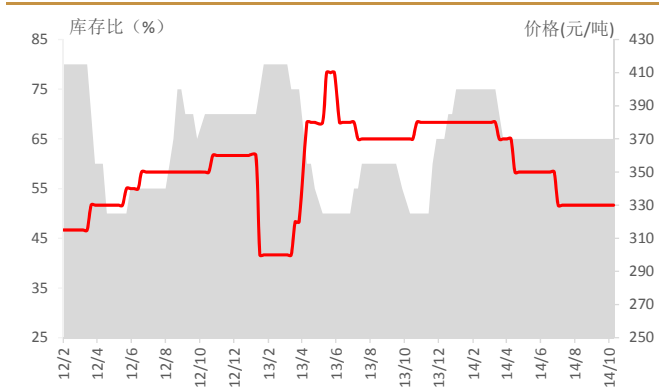
数据来源：DC、华融证券整理

图表 39：西安水泥价格及库存变动趋势



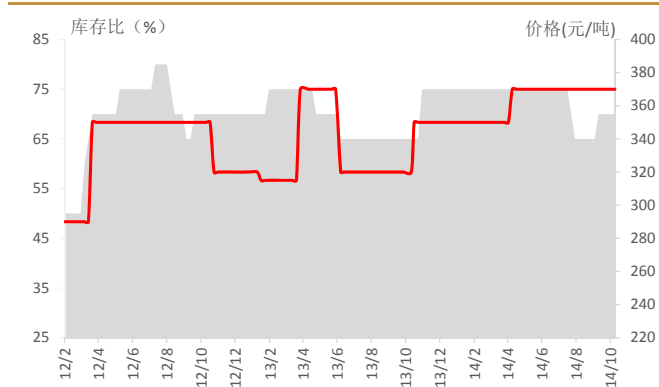
数据来源：DC、华融证券整理

图表 40：兰州水泥价格及库存变动趋势



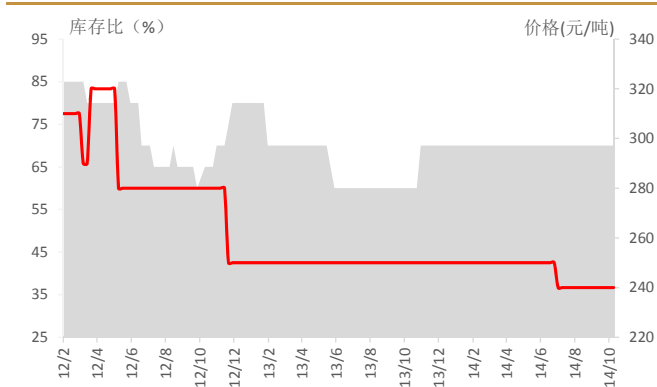
数据来源：DC、华融证券整理

图表 41：西宁水泥价格及库存变动趋势



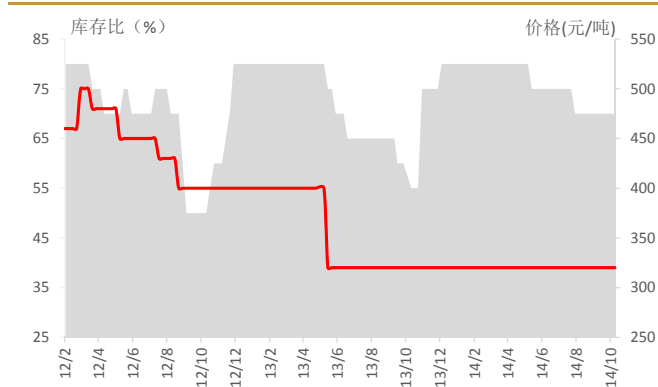
数据来源：DC、华融证券整理

图表 42：银川水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

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

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