

价格持续上涨，华东或超预期

中性（维持）

本周水泥市场综述

本周全国水泥市场价格环比继续走高，无下跌区域，涨幅为 0.87%。价格上涨区域主要有浙江、湖北、湖南、广西，不同地区价格上调 20-30 元/吨。全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 67.94%，较上周下降 1.9 个百分点；其中省会城市水泥库存为 68.2%，较上周下降 1.5 个百分点。

本周主要区域价格走势

华北地区价格保持平稳。整体来看，京津冀地区下游需求表现仍是不温不火，北部承德以及内蒙部分地区受天气转冷影响，下游需求已开始缩萎，后期价格多是以稳为主。

华东地区价格继续上调。本周浙江、安徽北部、江苏北部以及鲁南等部分地区价格普遍上调 20-30 元/吨。江苏和上海地区本周未能同步调整，预计 10 月底在行业自律推动下，江浙一带第三轮价格将会继续公布上调。需求方面：从江浙两省企业发货情况看，维持在 8-9 成，仍未达产销平衡。江西和福建地区价格保持平稳。从与各企业交流情况看，价格上涨意愿仍然较强，后期江西市场价格存有继续上调预期。

中南地区价格大幅拉涨。本周湖北、湖南、广西地区水泥价格均有上调，幅度 20-30 元/吨，以上区域下游需求恢复较快，各地区基本达到产销平衡，部分地区呈现销大于产的局面。湖南省第四轮涨价结束后，累计涨幅已近 100 元/吨，完成涨价之初各企业所定的目标，后期价格将会趋于稳定为主。本周珠三角地区价格平稳运行，市场成交稳定，库存一般在 60%左右，10 月底企业计划提价 20-30 元/吨，熟料上调 20 元/吨。

西南地区价格暂稳运行。贵州地区企业出货延续东稳西差局面，黔西北地区水泥市场供大于求，价格连续走低，后期或将逐步传至贵阳地区。本周重庆地区价格保持平稳，下游需求恢复较好，后期存有继续上调预期。

西北地区价格涨跌互现。甘肃平凉地区部分企业再次下调水泥价格，幅度 20-30 元/吨。陕西宝鸡地区于 10 月 24 日达成共识，为在有限时间里减少亏损，水泥价格统一上调 30 元/吨，高标号散装到位价 235 元/吨。

投资策略

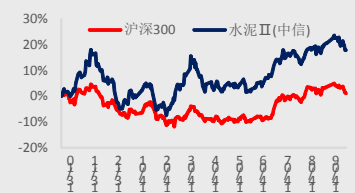
10 月下旬，随着下游需求继续提升，华东和中南地区水泥企业库存压力减轻，部分地区水泥价格再次拉升，预计未来两周区域内其他省份价格也将会再一轮跟涨；后期东北、华北和西北地区下游需求将会继续萎缩，价格将会在底部平稳运行。关注一路一带经济带规划的出台以及受益华东华南地区价格上涨带来的受益标的。

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 2014.10.27



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.....	4
2、东北地区基本平稳.....	5
3、华东地区价格继续上调.....	5
4、中南地区价格大幅拉涨.....	5
5、西南地区价格暂稳运行.....	6
6、西北地区价格涨跌互现.....	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.....	12
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

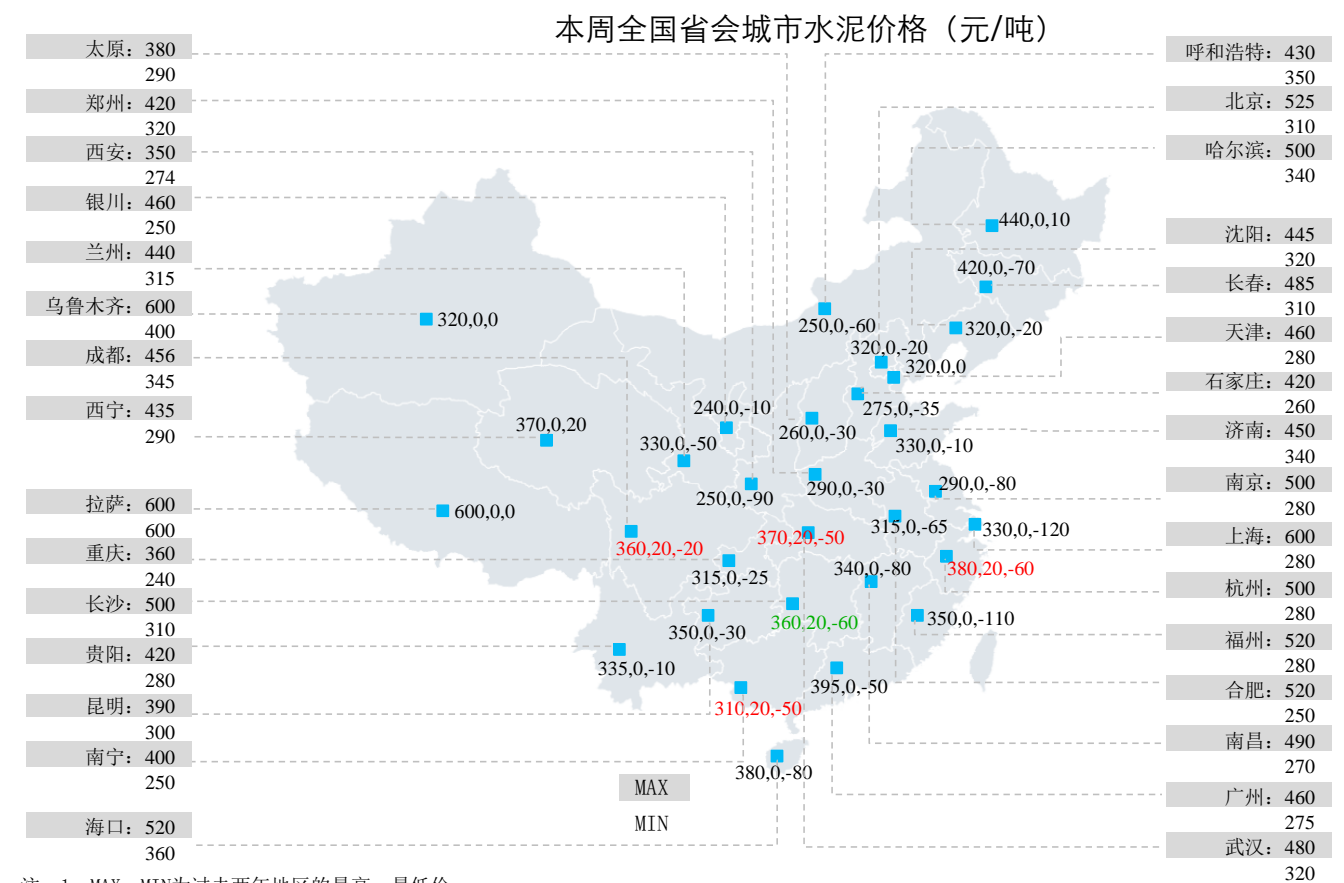
图表 1: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2014.10.18~2014.10.24)	4
图表 2: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2014.10.18~2014.10.24)	7
图表 3: 年初以来各省会城市 P·O42.5 散装水泥价格累计涨跌	7
图表 4: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2014.10.18~2014.10.24)	8
图表 5: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2014.10.18~2014.10.24)	8
图表 6: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	9
图表 7: P·O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	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 PE10.27 倍, 环比下滑 0.39 倍	11
图表 11: 行业 PB1.4 倍, 环比下滑 0.05 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

本周全国水泥市场价格环比继续走高，涨幅为 0.87%。价格上涨区域主要有浙江、湖北、湖南、广西，不同地区价格上调 20-30 元/吨；暂无下跌区域。10 月下旬，随着下游需求继续提升，华东和中南地区水泥企业库存压力减轻，部分地区水泥价格再次拉升，预计未来两周区域内其他省份价格也将会再一轮跟涨；后期东北、华北和西北地区下游需求将会继续萎缩，价格将会在底部平稳运行。

图 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2014.10.18~2014.10.24)



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

河北邯郸、邢台地区市场价格延续弱势，部分民营企业为在年底前增加资金回笼，针对现金客户小幅下调5元/吨，由于下游需求和资金较差，降价作用不大，高标号散装到位价在250元/吨左右。北京水泥企业（新北水除外）从11月3日-18日停产15天，天津市区粉磨站停产15天，唐山白天停产8小时。本周受雾霾天气影响，天津地区企业临时停产三天。整体来看，京津冀地区下游需求表现仍是不温不火，只有部分年底完工项目有赶工现象，其他多数工程项目进度迟缓，北部承德以及内蒙部分地区受天气转冷影响，下游需求已开始萎缩，后期价格多是以稳为主。

2、东北地区基本平稳

3、华东地区价格继续上调

本周浙江、安徽北部、江苏北部以及鲁南等部分地区价格普遍上调20-30元/吨。10月18日，浙江杭州、湖州、金建兰以及衢州地区价格再次上调30元/吨，是进入9月以来的第三次上调，企业报价累计上调70-80元/吨，实际成交价多在50-60元/吨。江苏和上海地区本周末未能同步调整，主要是因个别企业发货不能达到产销平衡，对提价稍显迟疑，预计10月底在行业自律推动下，江浙一带第三轮价格将会继续公布上调。需求方面：从江浙两省企业发货情况看，维持在8-9成，仍未达产销平衡，因主导企业有适当减产，所以企业库存压力环比前期均有所减轻，降至60%左右。

受前期苏南和安徽沿江价格持续上调带动，皖北、苏北和鲁地区价格跟随上调20-30元/吨，由于下游需求表现较弱，企业发货量在8左右，部分企业只是公布价格上调，实际执行并不到位，后期需要进一步跟踪。本周南京市场下游需求环比有明显提升，个别企业日发货量环比增加20%。由于之前价格上调幅度略低于周边区域，随着下游需求提升，南京市场其他未能上调到位企业或将继续补涨。上海地区低标号下游需求恢复明显，高标号出货情况一般，后期将跟随江浙价格进行上调。

江西和福建地区价格保持平稳。江西地区下游需求保持平稳，环比无再进一步增加，企业可以达到产销平衡，目前价格与去年同期相比有40-50元/吨差距，且上半年价格一直较低，从与各企业交流情况看，价格上涨意愿仍然较强，后期江西市场价格存有继续上调预期

4、中南地区价格大幅拉涨

本周湖北、湖南、广西地区水泥价格均有上调，幅度20-30元/吨，以上区

域下游需求恢复较快，各地区基本达到产销平衡，部分地区呈现销大于产的局面。10月18日，湖南主导企业再次领涨长株潭、常德、益阳等中北部地区，水泥和熟料价格统一上调20-30元/吨，长沙P.O42.5散现金到位价340-360元/吨，截止24日晚，长株潭仅海螺未跟涨，其他中材、华新和南方已全部公布上调，预计海螺也将会跟随调整。南部永州、郴州一带低标号水泥价格上调30元/吨左右，高标号暂未调整。湖南省第四轮涨价结束后，累计涨幅已近100元/吨，完成涨价之初各企业所定的目标，后期价格将会趋于稳定为主。

10月20日，湖北武汉地区低标号水泥价格上调30元/吨，10月23日高标号跟调30元/吨，是进入10月份以来第二次上调，累计公布上调60元/吨。湖北地区下游需求环比继续增加，企业发货基本能达产销平衡，库存也在不断下降，企业借机再次推动价格上调，但由于下游客户接受程度不一，以及外来低价水泥干扰，每次价格上调的实际涨幅均有10-15元/吨折扣。

广西南宁地区水泥价格再次上扬。继10月13日，南宁价格上调20元/吨，10月19-20日南宁、钦北防区域南宁华润、广西金鲤、武鸣红狮、扶绥海螺、四合工贸、上思华润等全面上调各品种水泥30元/吨；10月23日，熟料价格再次上调20元/吨。南宁地区下游需求全部启动，部分企业销大于产，库存保持低位运行。桂北地区水泥价格上调20-30元/吨，现P.O42.5散到位价325元/吨左右，熟料价格上调20-30元/吨，出厂价280-290元/吨，区域内企业已控制熟料外销，桂林下游需求增加明显，企业库存下降到50%左右。本周珠三角地区价格平稳运行，市场成交稳定，库存一般在60%左右，10月底企业计划提价20-30元/吨，熟料上调20元/吨。

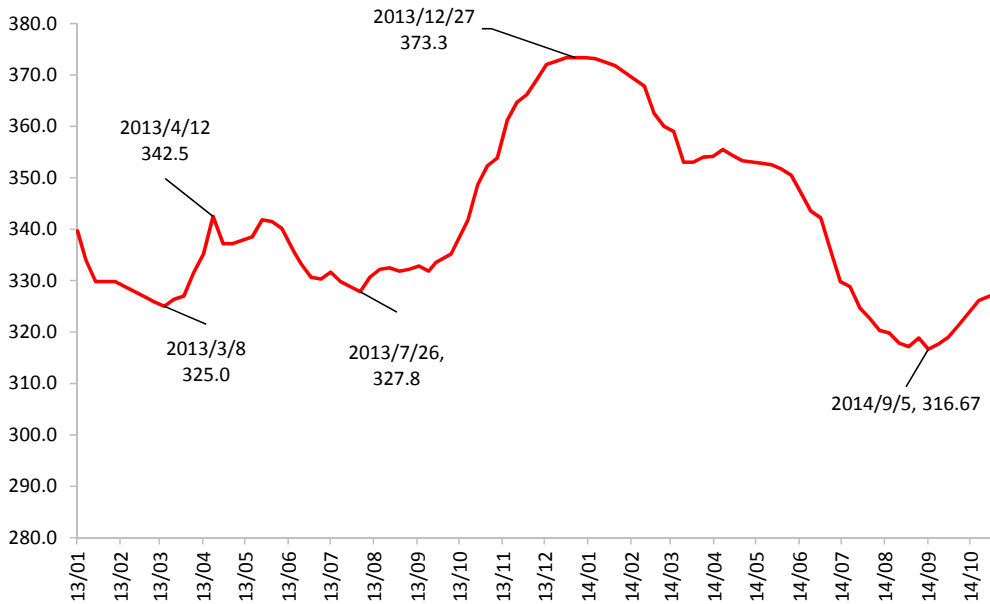
5、西南地区价格暂稳运行

10月16日成都以及周边地区价格公布上调20元/吨。目前下游需求恢复不如往年，企业发货量一般在8成左右，价格上调企业正在执行中，实际涨幅需要在月底企业结帐时才能体现。贵州地区企业出货延续东稳西差局面，黔西北地区水泥市场供大于求，价格连续走低，后期或将逐步传至贵阳地区。本周重庆地区价格保持平稳，下游需求恢复较好，后期存有继续上调预期。

6、西北地区价格涨跌互现

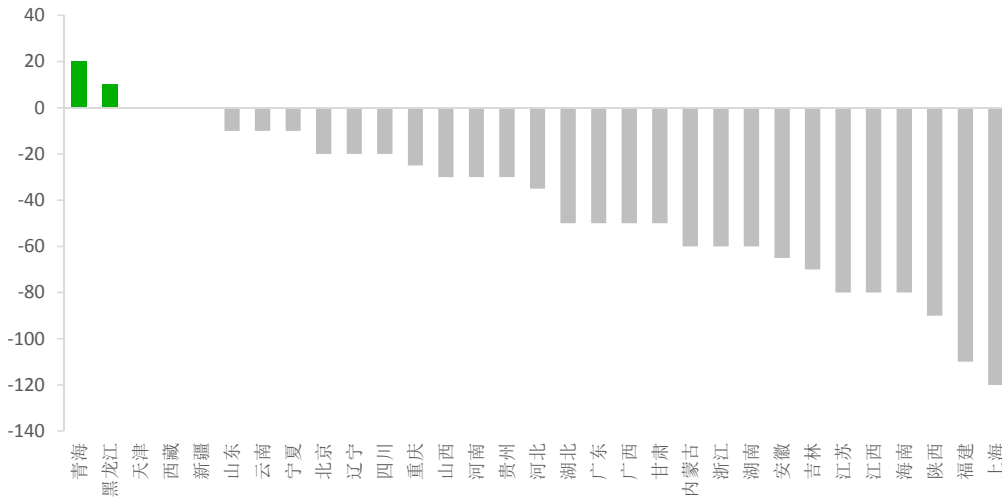
甘肃平凉地区部分企业为刺激出货，再次下调水泥价格，幅度20-30元/吨，企业之间销售价格差距有所拉大，竞争异常激烈。陕西宝鸡地区企业持续大幅下调价格后，各企业销量并未得到提升，反而全部处于亏损状态，10月24日，各企业达成共识，为在有限时间里减少亏损，水泥价格统一上调30元/吨，高标号散装到位价235元/吨；西安、咸阳、铜川和渭南等关中地区水泥价格以平稳为主。

图表 2: P-O42.5 散装水泥全国均价走势 (2014.10.18~2014.10.24)



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

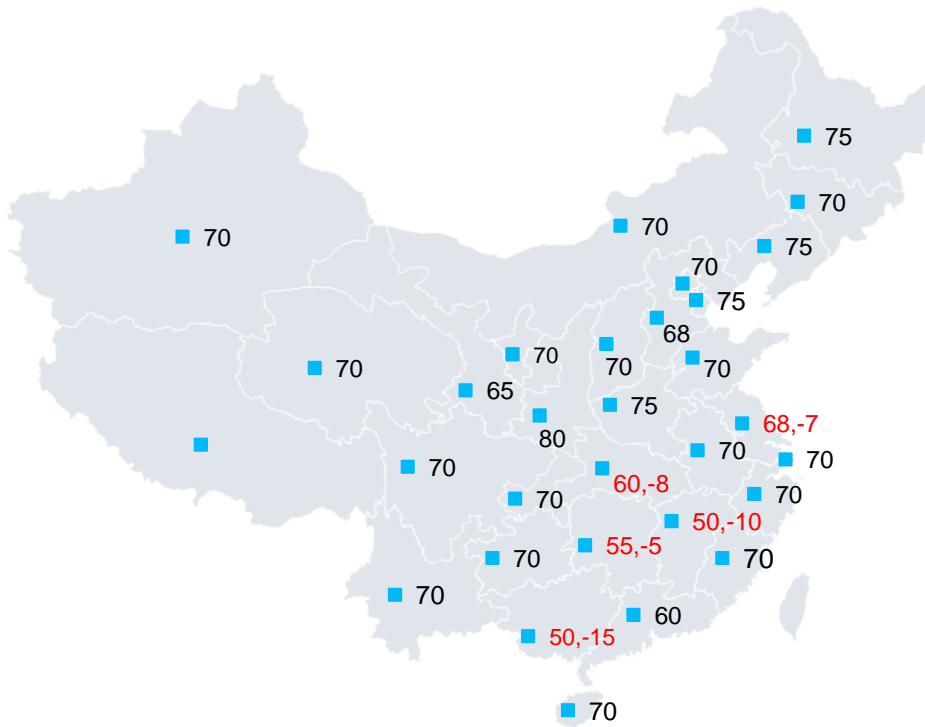
三、本周水泥库存动态

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 67.94%，较上周下降 1.9 个百分点；其中省会城市水泥库存为 68.2%，较上周下降 1.5 个百分点。本周省会

城市中无库存增加，其中广西和江西库存下降较大，分别下降了 15 和 10 个百分点，湖北，江苏及湖南分别下降 8，7 和 5 个百分点。

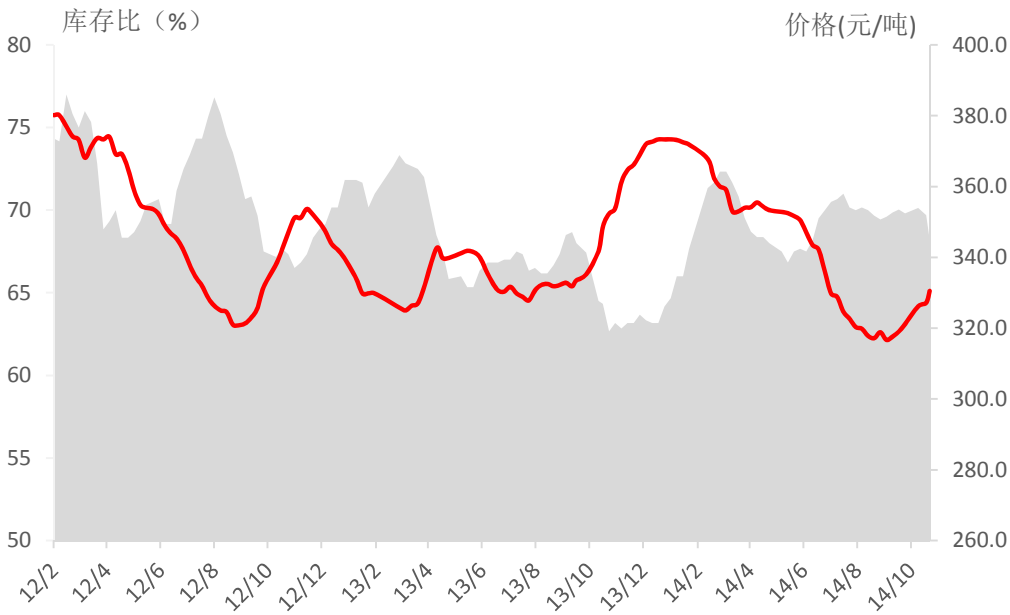
图表 4：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2014.10.18~2014.10.24)

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 (2014.10.18~2014.10.24)

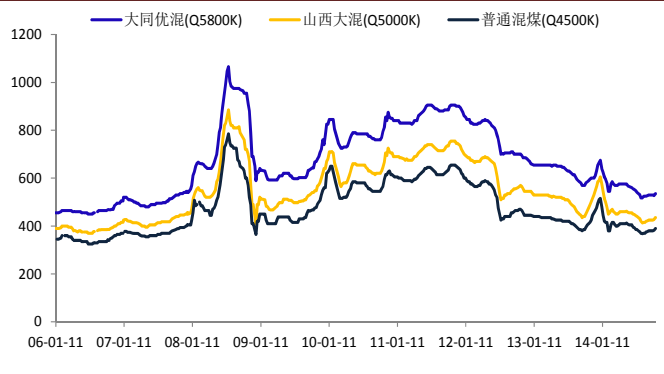


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

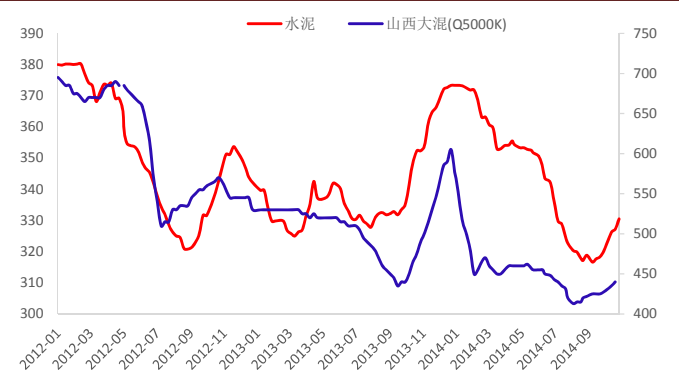
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周上升 5 元/吨，至 440 元/吨。本周全国高标号水泥价格环比上涨 3.3 元/吨，煤炭水泥价格差扩大 1.7 元/吨，至 109.5 元/吨。

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



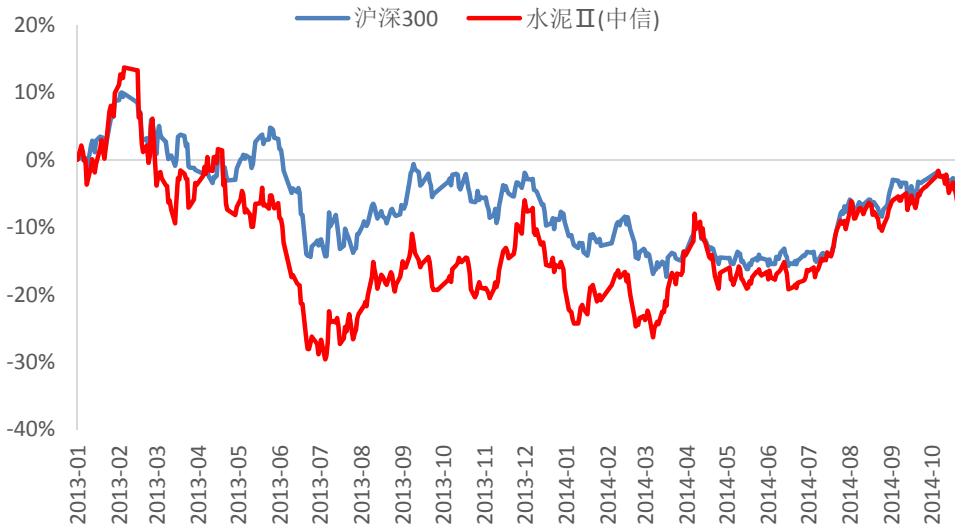
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周(9.27-10.10)中信水泥制造指数下跌 1.3%，跑赢大盘(沪深 300) 0.8 个百分点。10 月下旬，随着下游需求继续提升，华东和中南地区水泥企业库存压力减轻，部分地区水泥价格再次拉升，预计未来两周区域内其他省份价格也将会再一轮跟涨；后期东北、华北和西北地区下游需求将会继续萎缩，价格将会在底部平稳运行。

近期“稳增长”和“定向刺激”的各项政策措施方面持续加码，铁路、水利基础设施项目和各地方的 PPP 项目推出速度加快，从项目建设的通常推进速度预判，项目最快将在明年上半年对水泥形成需求拉动。短期看，四季度的旺季已经启动，各地的供需形势短期难有大变化，关注由于天气因素引发的供给端收紧带来的投资机会，同时继续关注一路一带经济带规划的出台。

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	8.43	-1.16	-1.73	6.3	1.53
000789.SZ	江西水泥	10.24	0.19	5.3	11.93	13
000877.SZ	天山股份	6.82	3.17	1.34	13.7	14.07
000885.SZ	同力水泥	8.31	3.18	17.06	48.86	34.44
000935.SZ	四川双马	6.25	-4.84	-0.63	17.57	12.93
002233.SZ	塔牌集团	7.73	1.84	5.87	27.61	24.24

600449.SH	宁夏建材	8.78	-2.43	-1.56	24.88	16.06
600585.SH	海螺水泥	16.32	-3.25	-4.55	-1.56	-1.33
600720.SH	祁连山	7.63	3.98	6.46	22.88	15.72
600801.SH	华新水泥	7.8	3.3	5.53	9.34	4.92
601992.SH	金隅股份	6.22	-3.98	-1.72	9.81	-6.5
600425.SH	青松建化	5.74	1.05	-0.17	27.87	51.18

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 10：行业 PE10.27 倍，环比下滑 0.39 倍


数据来源：DC，华融证券整理

图表 11：行业 PB1.4 倍，环比下滑 0.05 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	8.43	11467	38114	11800	97	323
000789.SZ	江西水泥	10.24	4228	8646	1900	223	455
000877.SZ	天山股份	6.82	6011	17974	3300	182	545
000885.SZ	同力水泥	8.31	4007	7397	2100	191	352
000935.SZ	四川双马	6.25	3874	6662	750	517	888
002233.SZ	塔牌集团	7.73	6943	8069	1200	579	672
600449.SH	宁夏建材	8.78	4218	7382	2000	211	369
600585.SH	海螺水泥	16.32	86803	117314	22000	395	533
600720.SH	祁连山	7.63	5884	11499	2500	235	460
600801.SH	华新水泥	7.8	11702	24465	7400	158	331
601992.SH	金隅股份	6.22	30000	86700	5000	600	1734
600425.SH	青松建化	5.74	7928	10586	1600	496	662

数据来源：Wind，华融证券整理

六、生产线投放情况

本周全国新增两条熟料生产线，分别是河南中联水泥的 4500T/D 熟料生产线和湖南海螺的 4500T/D 熟料生产线截止本周，年初以来全国新增 30 条生产线，累计产能 4196.7 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	11.2%	168905	5.9%	4196.7	30	—	—
江西	5356.8	3.0%	5821.8	8.7%	561	3	—	—
广东	7638.7	13.3%	8165.7	6.9%	167	1	—	—
云南	7108.3	17.1%	7294.3	2.6%	806	5	—	—
安徽	12626.3	15.0%	13091.3	3.7%	216	1	—	—
山西	5378.5	20.0%	6308.5	17.3%	162	1	—	—
新疆	6406.15	56.4%	7751.55	21.0%	165	2	—	—
河北	8794.7	16.7%	8949.7	1.8%	124	1	—	—
内蒙古	6243.4	11.3%	6754.9	8.2%	712.5	5	—	—
贵州	5545.9	16.0%	6773.5	22.1%	471	5	—	—
湖南	7037	19.0%	7192	2.2%	279	2	139.5	1
甘肃	2163.8	12.0%	2557.5	20.0%	139.5	1	—	—
四川	10261	7.3%	10416	1.5%	155	1	—	—
广西	6754.9	4.8%	6754.9	0.0%	99.2	1	—	—
河南	8859.8	5.0%	9424	6.4%	139.5	1	139.5	1

数据来源：DC，华融证券整理

七、风险提示

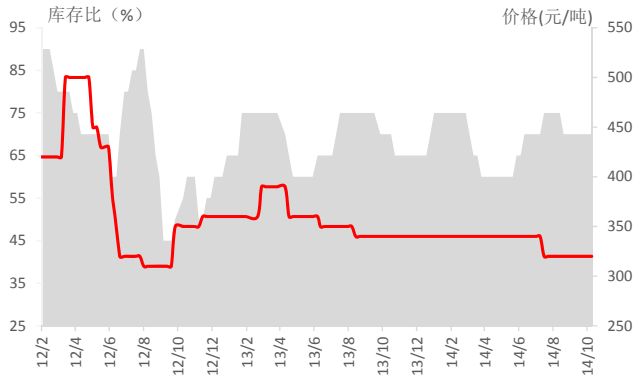
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一，当前动力煤价格仍处于低位，但一旦大幅上涨，将影响水泥企业的盈利能力。

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。

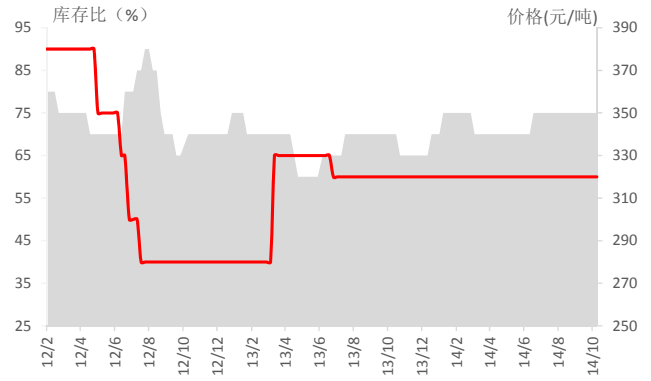
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 14：北京水泥价格及库存变动趋势



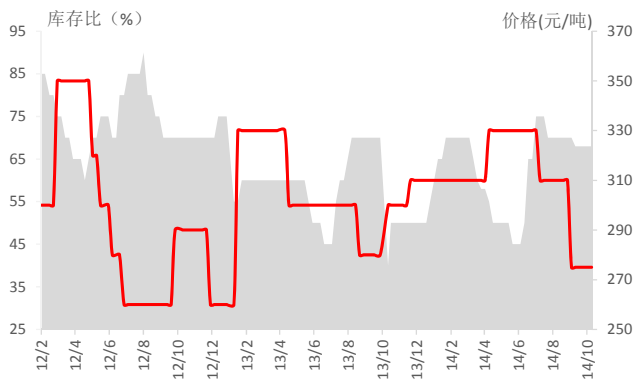
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：天津水泥价格及库存变动趋势



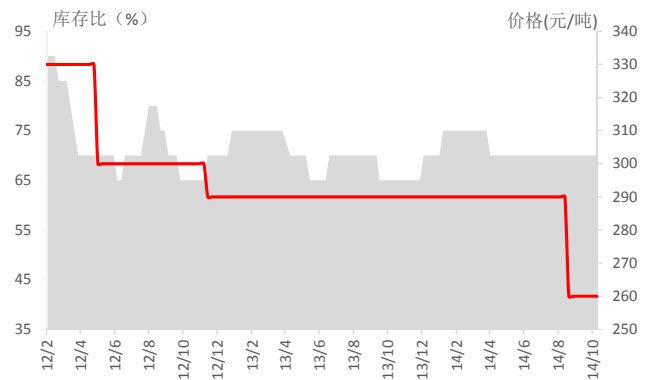
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：石家庄水泥价格及库存变动趋势



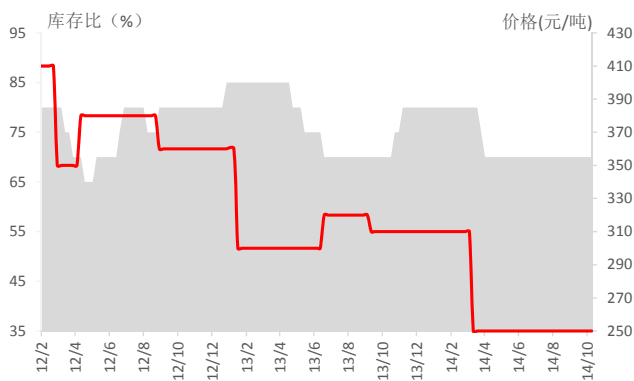
数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：太原水泥价格及库存变动趋势



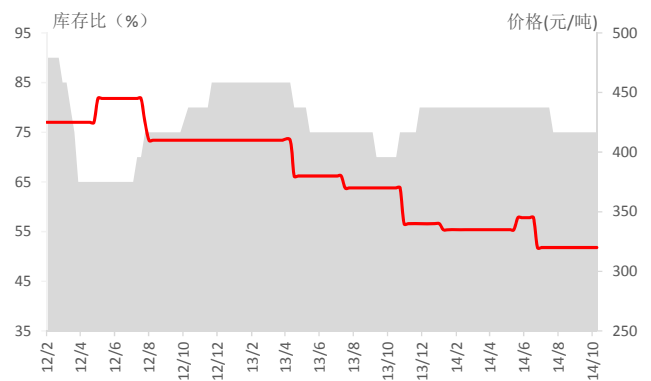
数据来源：DC、华融证券整理

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

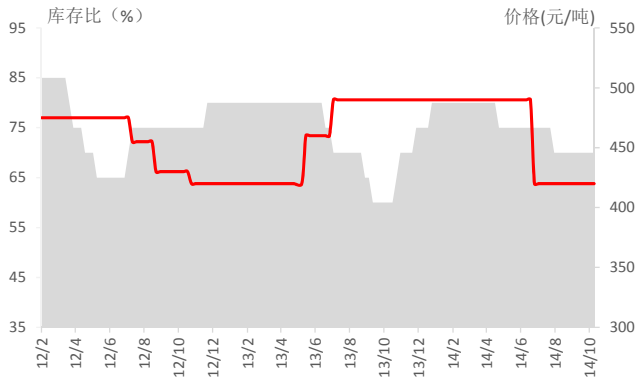
图表 19：沈阳水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

数据来源：DC、华融证券整理

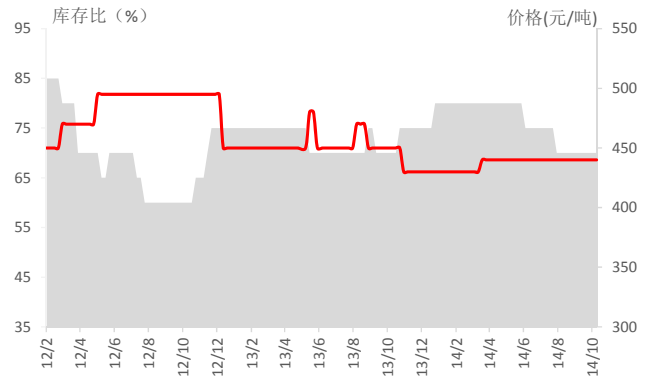
图表 20：长春水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

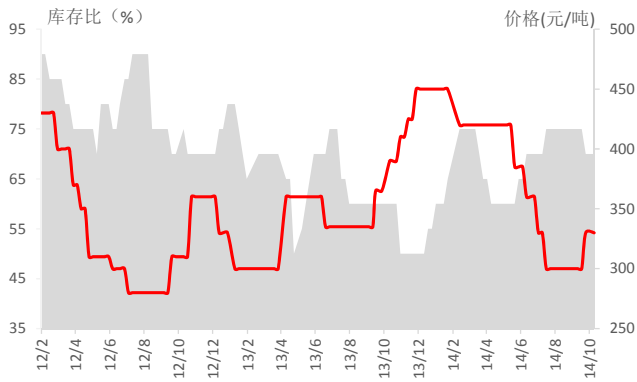
数据来源：DC、华融证券整理

图表 21：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



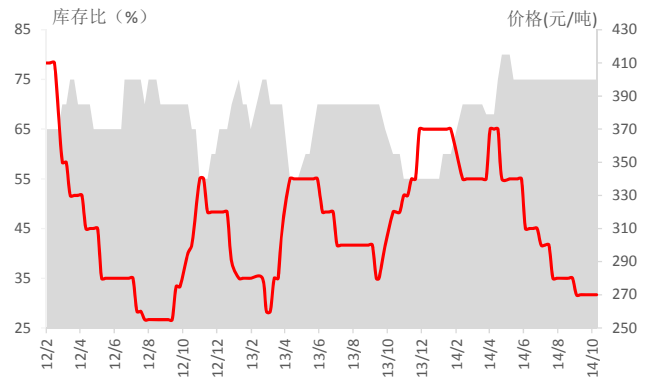
数据来源：DC、华融证券整理

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

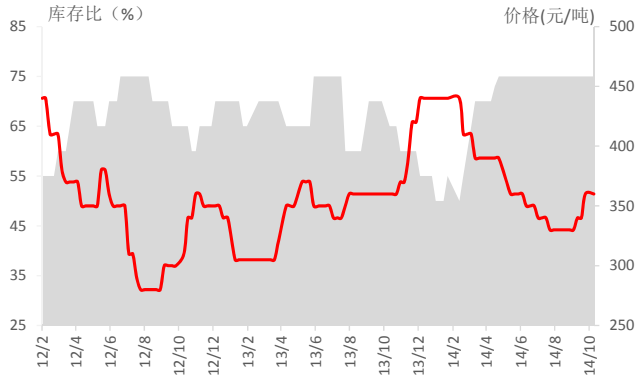
图表 23：南京水泥价格及库存变动趋势



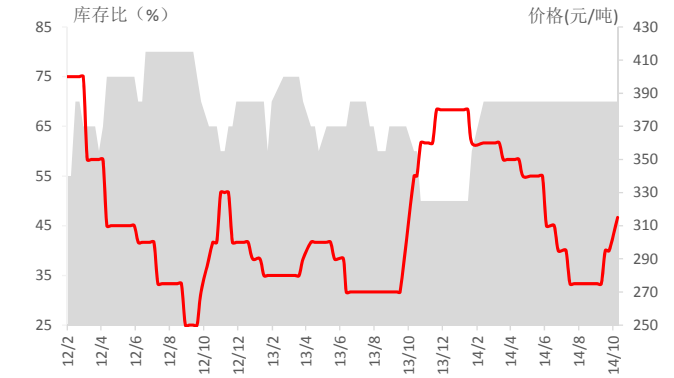
数据来源：DC、华融证券整理

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



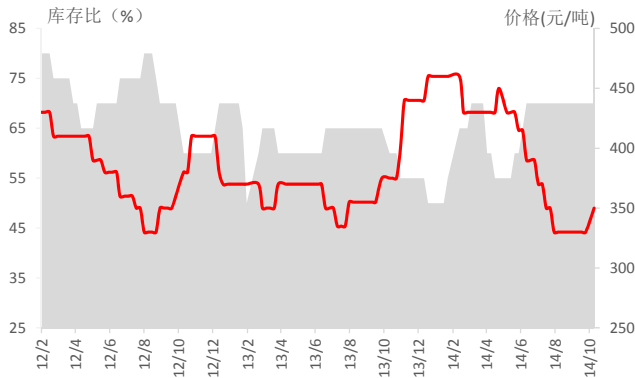
数据来源：DC、华融证券整理



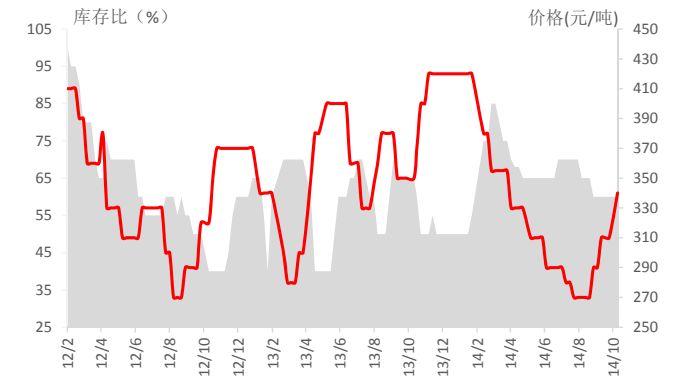
数据来源：DC、华融证券整理

图表 26：福州水泥价格及库存变动趋势

图表 27：南昌水泥价格及库存变动趋势



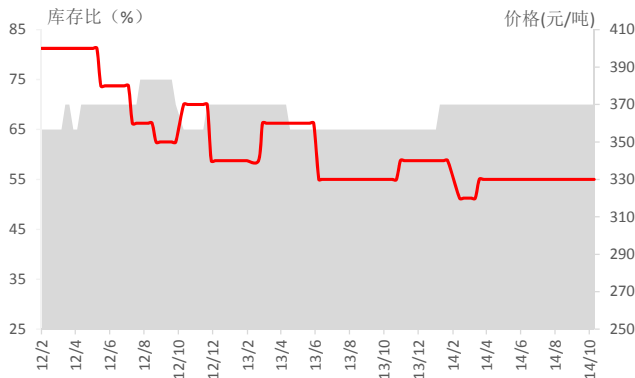
数据来源：DC、华融证券整理



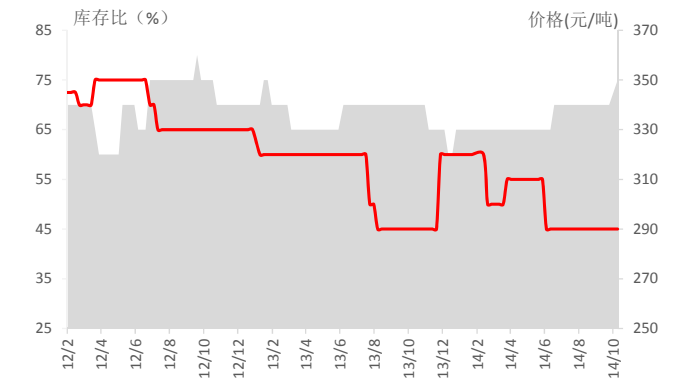
数据来源：DC、华融证券整理

图表 28：济南水泥价格及库存变动趋势

图表 29：郑州水泥价格及库存变动趋势

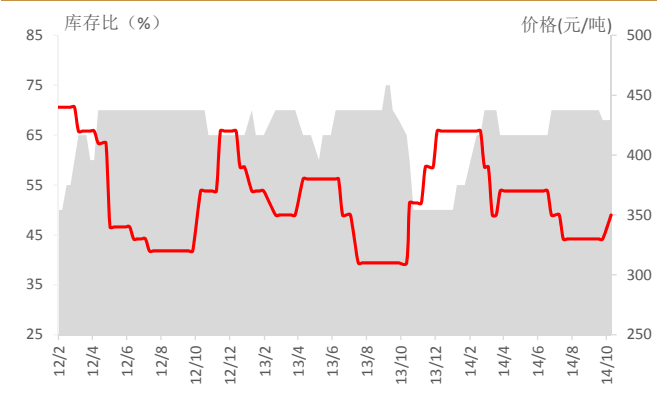


数据来源：DC、华融证券整理



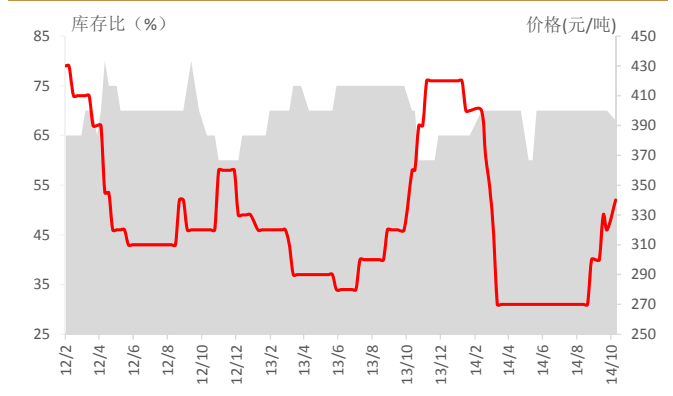
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30: 武汉水泥价格及库存变动趋势



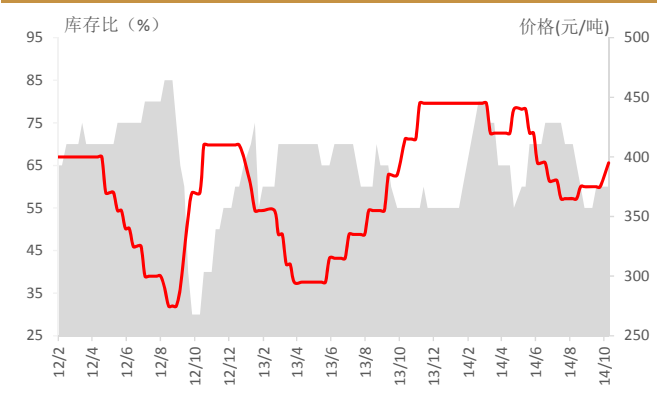
数据来源: DC、华融证券整理

图表 31: 长沙水泥价格及库存变动趋势



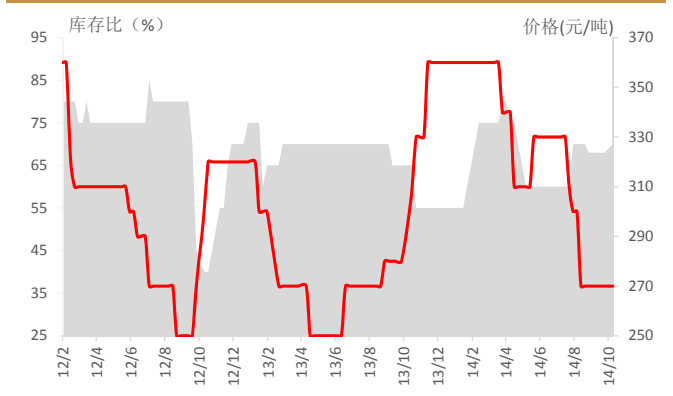
数据来源: DC、华融证券整理

图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势



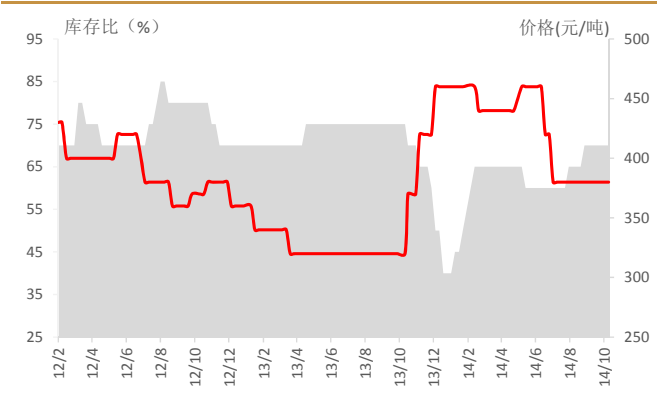
数据来源: DC、华融证券整理

图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势



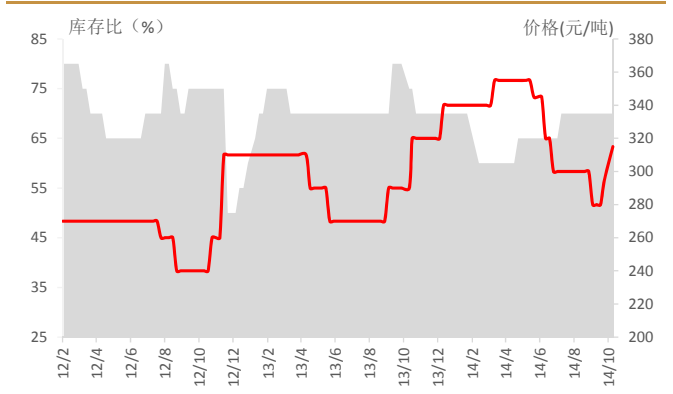
数据来源: DC、华融证券整理

图表 34: 海口水泥价格及库存变动趋势



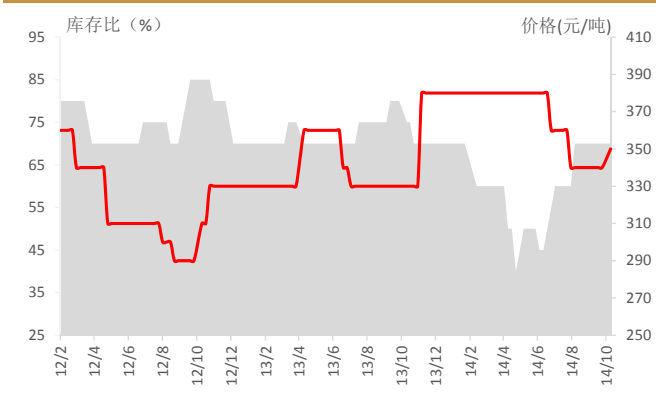
数据来源: DC、华融证券整理

图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势



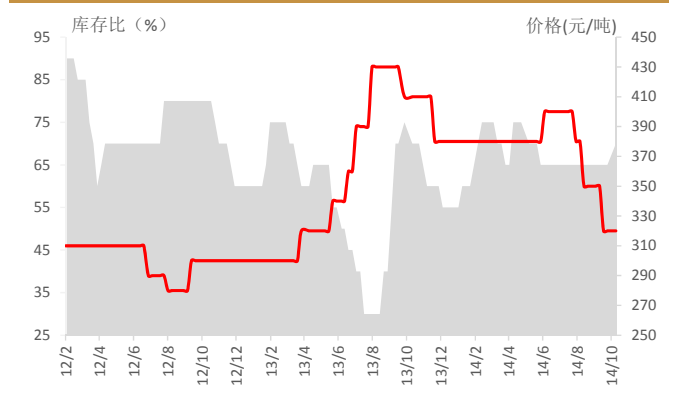
数据来源: DC、华融证券整理

图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势



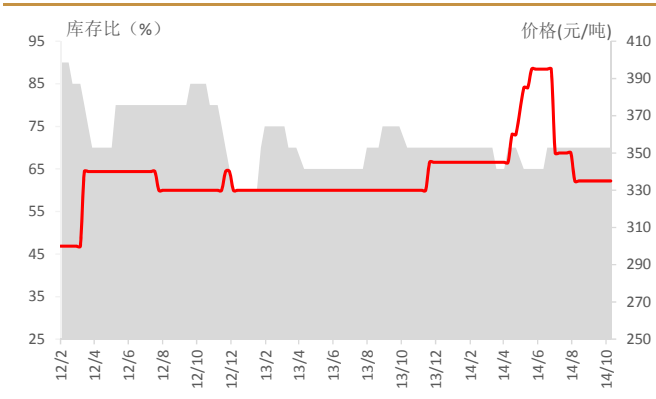
数据来源: DC、华融证券整理

图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势



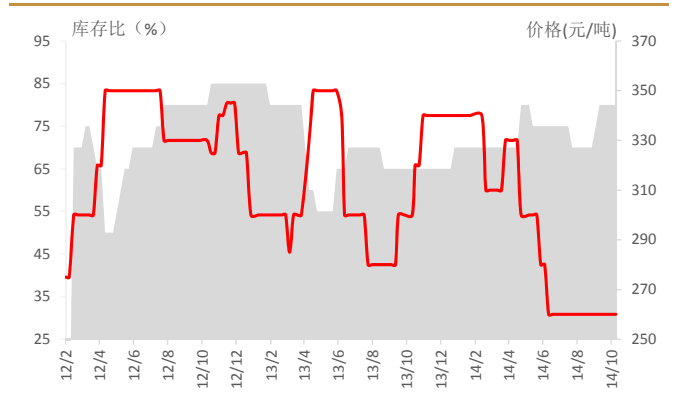
数据来源: DC、华融证券整理

图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势



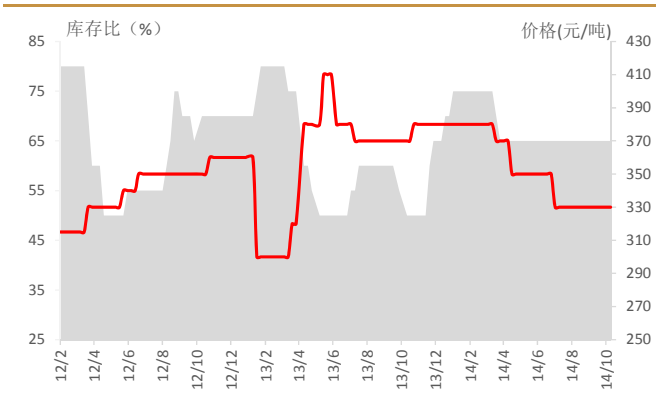
数据来源: DC、华融证券整理

图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势



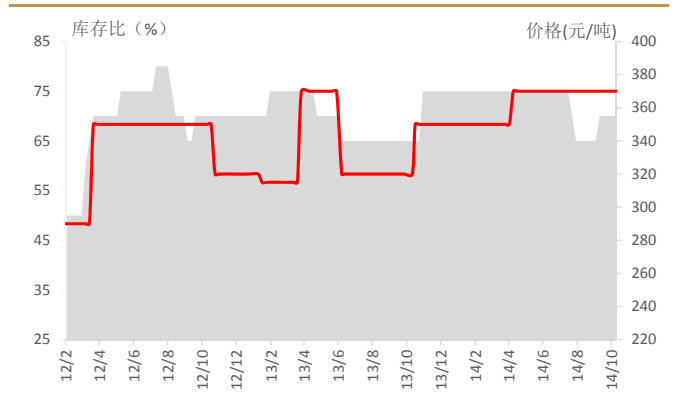
数据来源: DC、华融证券整理

图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势



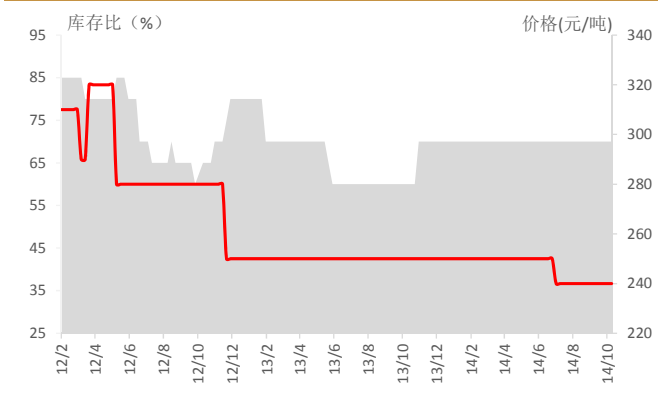
数据来源: DC、华融证券整理

图表 41: 西宁水泥价格及库存变动趋势



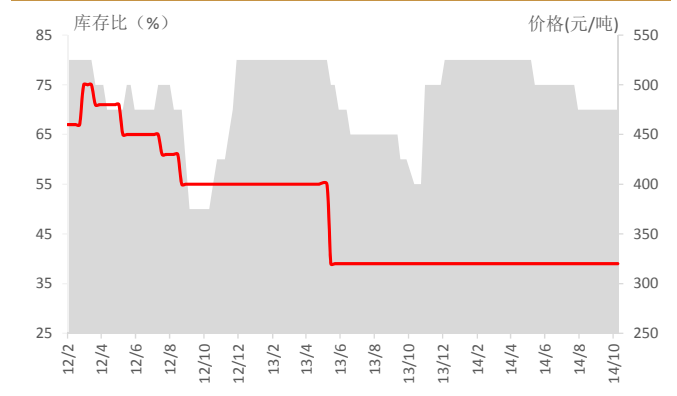
数据来源: DC、华融证券整理

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