

价格上涨动力减弱，政策利好预期反映充分

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继续走高，幅度为 0.26%。价格上涨区域有浙江宁波、江西上饶、广西南宁和贵港等地，不同地区价格上调 20-30 元/吨；价格下跌地区主要在贵州遵义、贵阳和黔东南凯里，下调 20 元/吨。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 68.65%，较上周略升 0.45 个百分点；其中省会城市水泥库存为 69%，较上周上升 0.83 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 APEC 峰会召开影响，北京以及周边地区水泥企业大面积停产。11 月中旬后，下游需求受天气转冷影响将会逐步下降，后期京津地区水泥价格仍是以稳为主。

华东地区价格大稳小动。本周江沪皖鲁地区价格平稳运行，浙江宁波、江西上饶和福建龙岩地区价格有所调整，其中宁波和上饶上调 20-40 元/吨，龙岩和福州低标号以及熟料价格下调 10-20 元/吨。南昌进贤海螺 100 万吨粉磨站计划 11 月中下旬投产，后期对南昌市场将会有一定影响。主导企业仍在积极推动苏南、上海和安徽部分地区第三轮价格上调，为了促成价格上调，苏南和安徽巢湖地区企业 11 月计划停产 7 天，减产 20%，后期需要重点关注企业停产以及对价格上调的实际执行情况。

中南地区价格继续上调。本周南宁和贵港地区水泥价格上调 20-30 元/吨，南宁 P.O42.5 散到位价 360 元/吨左右。本周广东珠三角地区价格保持平稳，库存适中，短期看企业暂无价格上调计划。11 月初，河南南阳地区水泥价格上调 20-30 元/吨，现 P.O42.5 散到位价 330 元/吨左右，主导企业正在推动周边地区价格上调。

西南地区价格涨跌互现。11 月 1 日渝东北地区西南水泥、华新和东方希望价格均上调 20 元/吨，海螺暂稳，后期或将跟随上调。10 月底 11 月初，贵阳地区水泥价格下调 20 元/吨，遵义地区低标号袋装水泥价格下调 20-25 元/吨，黔东南凯里和贵定普降 20 元/吨。11 月 3 日，成都以及周边地区主导企业再次呼吁价格上调，从市场反馈情况看，执行行情仍不理想，多数是观望为主。

西北地区价格平稳运行。11 月 1 日开始，新疆地区水泥企业除电石渣生产线以外，其他熟料生产线已全部执行采暖期错峰生产计划。

⑤ 投资策略

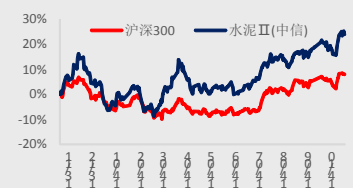
11 月初，全国水泥市场价格继续保持小幅上扬态势，涨价地区主要还是围绕在华东和中南，多是补涨和延续性上涨为主；需求方面环比无明显变化，预计后期需求也多将维持目前现状为主。本周一路一带相关政策已陆续披露，政策利好市场已充分消化，后期关注华东华南地区价格上涨带来的受益标的及沪港通相关标的。

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 2014.11.10



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、东北地区价格平稳.....	5
3、华东地区价格大稳小动.....	5
4、中南地区价格继续上调.....	6
5、西南地区价格涨跌互现.....	6
6、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.....	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 (2014.11.01~2014.11.07)	4
图表 2: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2014.11.01~2014.11.07)	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 (2014.11.01~2014.11.07)	8
图表 5: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2014.11.01~2014.11.07)	9
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 PE11.05 倍, 环比下跌 0.02 倍	11
图表 11: 行业 PB1.48 倍, 环比下跌 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	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

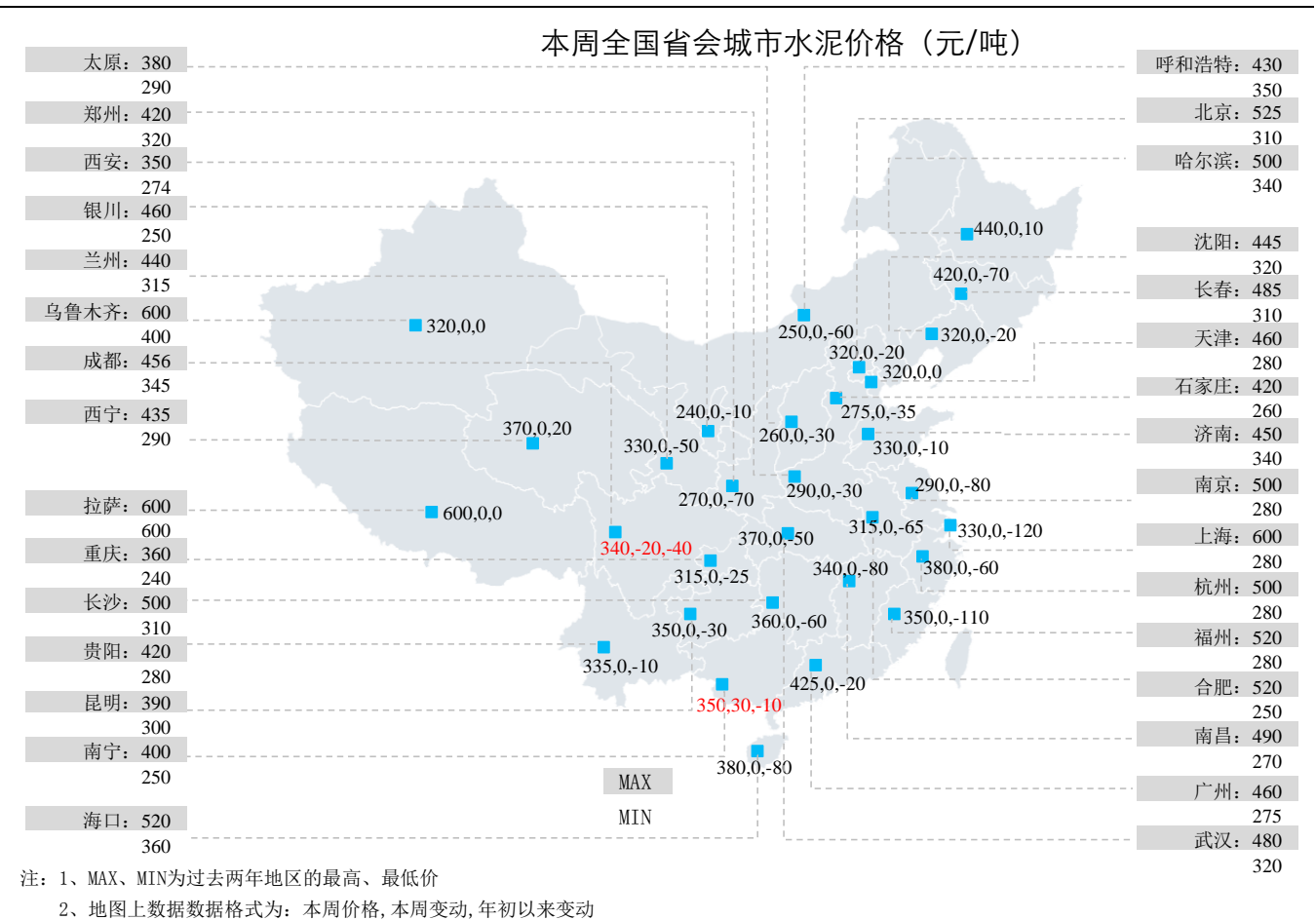
图表 29: 郑州水泥价格及库存变动趋势	15
图表 30: 武汉水泥价格及库存变动趋势	15
图表 31: 长沙水泥价格及库存变动趋势	15
图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势	16
图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势	16
图表 34: 海口水泥价格及库存变动趋势	16
图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势	16
图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势	16
图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势	16
图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势	17
图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势	17
图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势	17
图表 41: 西宁水泥价格及库存变动趋势	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继续走高，幅度为 0.26%。价格上涨区域有浙江宁波、江西上饶、广西南宁和贵港等地，不同地区价格上调 20-30 元/吨；价格下跌地区主要在贵州遵义、贵阳和黔东南凯里，下调 20 元/吨。

11 月初，全国水泥市场价格继续保持小幅上扬态势，涨价地区主要还是围绕在华东和中南，多是补涨和延续性上涨为主；需求方面环比无明显变化，企业出货量大多数仍保持在 7-9 成，预计后期需求也多将维持目前现状为主。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2014.11.01-2014.11.07)



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 APEC 峰会召开影响, 11 月 3 日起, 北京以及周边地区水泥企业大面积停产。北京市水泥企业除新北水以外, 立马和金隅其他厂区全部停产, 同时五环内建筑工地和大型运输车辆全部停工和限行; 廊坊、保定与北京市同步执行停产至 11 月中旬; 唐山和石家庄主要是以限产形式为主, 每家企业限产 30%; 11 月 3 日至 11 日, 太原和 大同水泥行业全部停产。11 月 6 日起山东济南、淄博等六个地区实施最高一级空气重污染应急减排措施, 水泥企业尽可能采取限、停产措施。限产同时下游需求同步减少, 短期看市场基本处于半停滞状态, 价格暂无调整动向, 11 月中旬后, 下游需求受天气转冷影响将会逐步下降, 后期京津地区水泥价格仍是以稳为主。

2、东北地区价格平稳

3、华东地区价格大稳小动

本周江沪皖鲁地区价格平稳运行, 浙江宁波、江西上饶和福建龙岩地区价格有所调整, 其中宁波和上饶上调 20-40 元/吨, 龙岩和福州低标号以及熟料价格下调 10-20 元/吨。11 月 1 日, 浙江宁波高标散装水泥价格大幅上调 40 元/吨, 价格上调主要受省内以及周边地区价格上涨带动, 宁波地区由于自身价格偏高, 在前期连续两次价格上调过程中均未同步, 此次价格属补涨行情。目前宁波地区下游需求环比增加有限, 本地企业出货量仍在 8 成左右, 水泥库存处于中等偏上水平。

江西上饶地区水泥价格上调 30 元/吨, 南昌、抚州以及九江地区价格保持平稳, 前期受降雨影响, 下游需求环比减少, 后半周随着天气好转, 下游需求逐步恢复。目前主导企业对后期价格仍有上调计划, 考虑到前期持续上涨后, 价格已基本恢复高位, 预计月中价格上调幅度不会太大。此外, 南昌进贤海螺 100 万吨粉磨站计划 11 月中下旬投产, 后期对南昌市场将会有一定影响, 赣江等外围市场影响不大。

福建福州、龙岩等地区低标号袋装水泥和熟料价格下调 10-20 元/吨, 价格下调主要原因是下游市场需求略显疲软和资金紧张, 加上山东、江西外来低价水泥进入影响, 企业出货不畅, 库存有上升压力, 价格出现回落, 目前企业正在尽量维持高标号价格稳定, 后期库存继续上升, 高标号也有下调可能。

江浙沪皖一带价格继续保持平稳, 个别企业熟料价格受外来低价货源影响有小幅暗降, 暂不影响整体市场稳定; 江苏北部盐城、淮安等地受农忙影响, 下游需求有明显回落, 企业出货量降至 7 成。综合看长三角地区下游需求表现后继无力, 目前需求情况或已处在高点, 企业平均出货量多数在 8 成, 少数在 7 和 9 成。主导企业仍在积极推动苏南、上海和安徽部分地区第三轮价格上调,

为了促成价格上调，苏南和安徽巢湖地区企业 11 月计划停产 7 天，减产 20%，后期需要重点关注企业停产以及对价格上调的实际执行情况。

4、中南地区价格继续上调

本周南宁和贵港地区水泥价格上调 20-30 元/吨，南宁 P.O42.5 散到位价 360 元/吨左右。价格持续上调原因：一方面进入 10 月下旬以来，区域内下游需求持续向好，企业发货都是产销平衡，部分企业甚至出现供不应求情况；另一方面南宁及周边地区在世锦赛前拉低库位，库存一直处于低位运行，价格上调动力较足。本周广东珠三角地区价格保持平稳，库存适中，短期看企业暂无价格上调计划，一方面目前市场价格已在相对高位；另一方面山东、大连和湖南等外省水泥和熟料都有进入，为避免后期加大进入量，企业暂计划稳价为主。尽管今年四季度下游需求不如去年同期旺盛，但各大企业也基本能实现产销平衡，目前市场面临最大问题是外来低价货源冲击，部分企业在应对时心态略显不稳，后期不排除个别区域价格出现小幅回落。

11 月初，河南南阳地区水泥价格上调 20-30 元/吨，现 P.O42.5 散到位价 330 元/吨左右。价格上调一方面进入 10 月下旬后，农村和基建需求有所增加，企业发货量达到 9 成左右，另一方面各企业为在年底前增加利润，通过行业自律统一上调价格。短期看，价格上调后企业出货有所萎缩，为使价格成功上调、避免周边低价区水泥影响，主导企业正在推动周边地区价格上调。

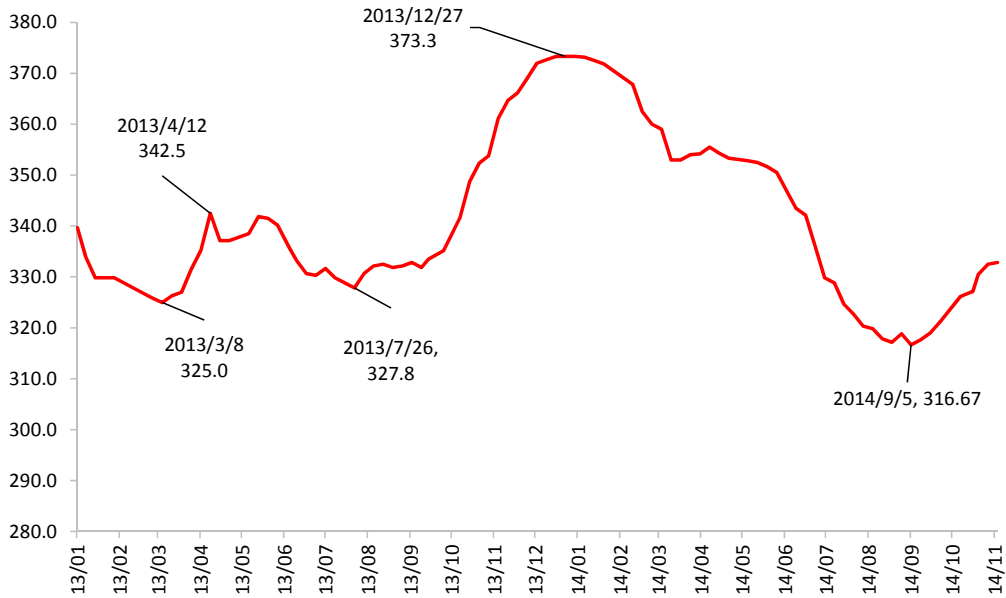
5、西南地区价格涨跌互现

11 月 1 日重庆渝东北地区西南水泥、华新和东方希望价格均上调 20 元/吨，海螺暂稳，后期或将跟随上调。10 月底 11 月初，贵阳地区水泥价格下调 20 元/吨，遵义地区低标号袋装水泥价格下调 20-25 元/吨，散装出货稳定，价格暂未调整，黔东凯里和贵定普降 20 元/吨。10 月中旬，成都以及周边地区水泥价格统一上调 20 元/吨，由于下游需求较弱，各企业未能完全执行，11 月 3 日，主导企业再次呼吁价格上调，从市场反馈情况看，执行行情仍不理想，多数是观望为主。

6、西北地区价格平稳运行

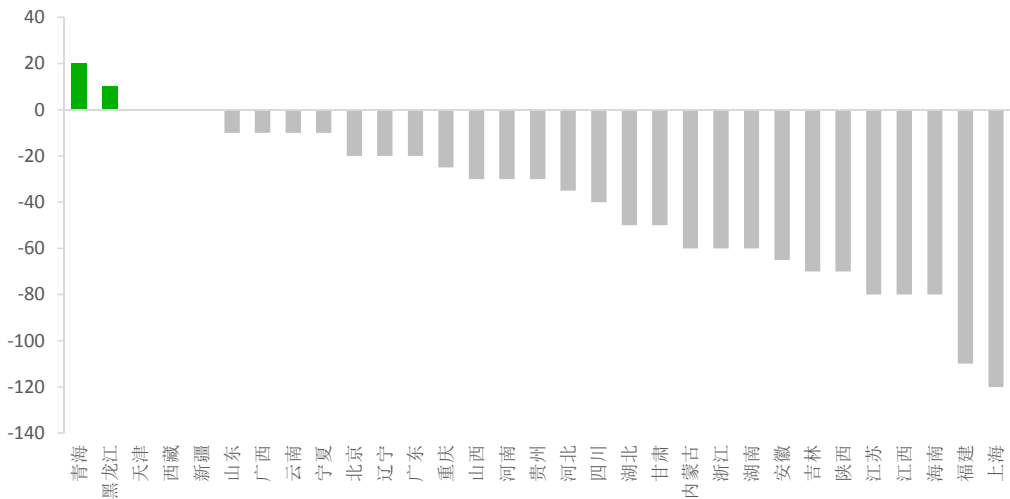
陕西关中和宝鸡区域价格上调后，企业发货与前期基本持平，未因价格走高而出现明显下降，整体来看陕西下游需求表现一般，下游搅拌站资金比较紧张，并且年底临近，各企业对于现金回流更加看重，已有拌站在减少供应量，对于水泥企业而言，价格上调 20 元/吨，亏损转为保本。11 月 1 日开始，新疆地区水泥企业为了响应政府要求的减排措施，除电石渣生产线以外，其他熟料生产线已全部执行采暖期错峰生产计划。

图表 2: P-O42.5 散装水泥全国均价走势 (2014.11.01~2014.11.07)



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

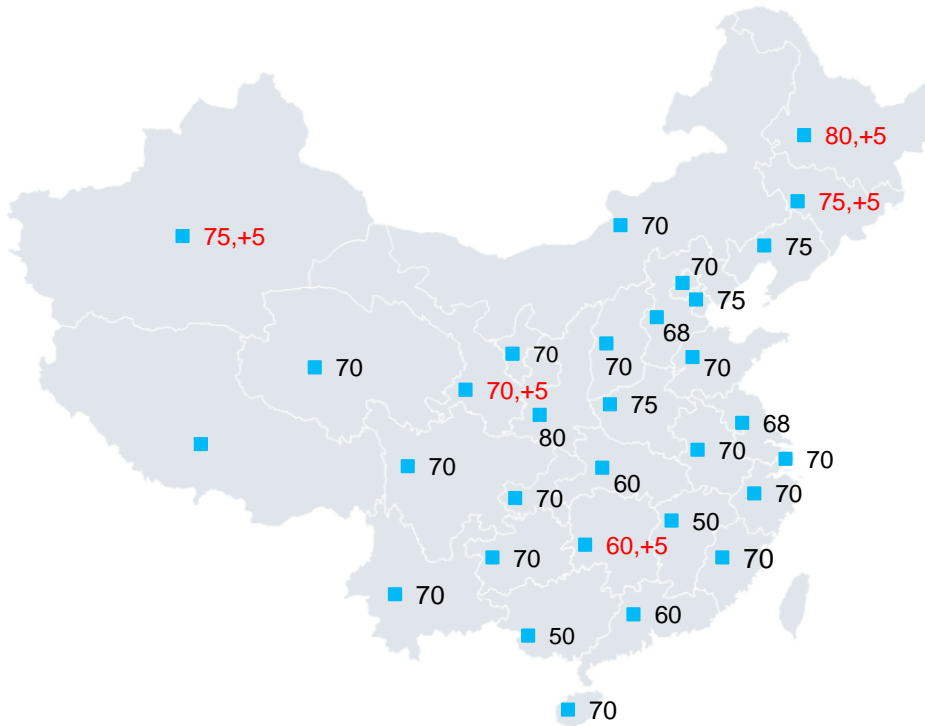
三、本周水泥库存动态

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 68.65%，较上周略升 0.45 个百分点；其中省会城市水泥库存为 69%，较上周上升 0.83 个百分点。吉林，

黑龙江，湖南，甘肃，新疆分别上升 5 个百分点，其他地区无变化。

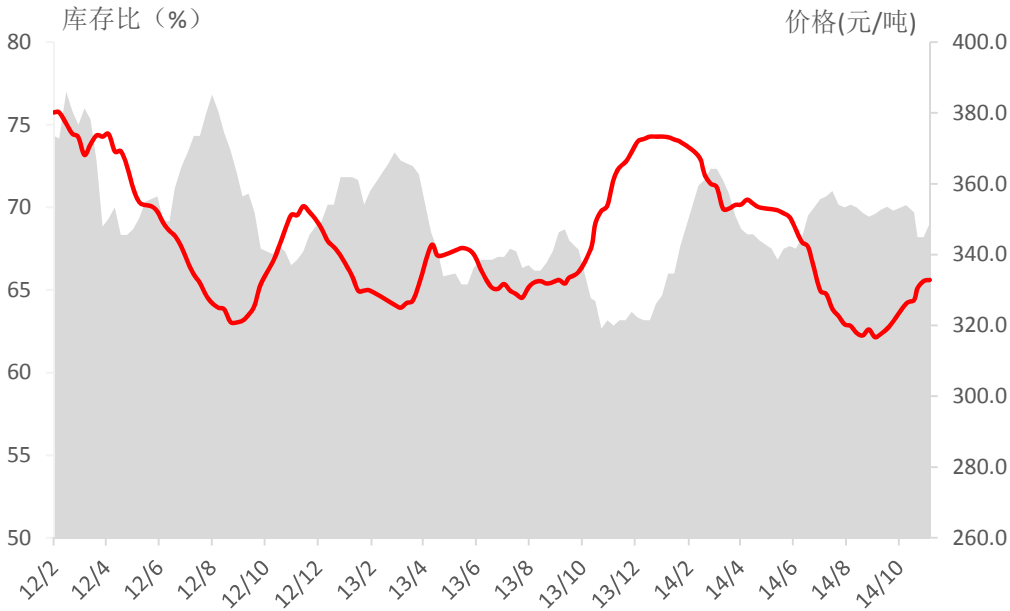
图表 4：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2014.11.01~2014.11.07)

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 (2014.11.01~2014.11.07)

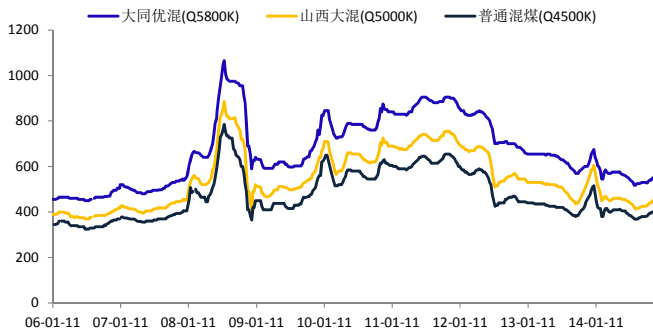


数据来源: DC, 华融证券整理

四、煤炭价格走势

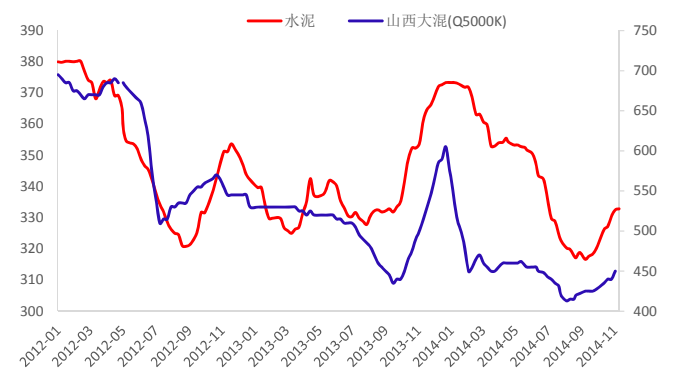
本周秦皇岛港动力煤山西大混(Q5000K)平仓价较上周上涨 10 元/吨, 至 450 元/吨。本周全国高标号水泥价格环比上涨 0.3 元/吨, 煤炭水泥价格差扩大 9.7 元/吨, 至 117.2 元/吨。

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（11.01~11.07）中信水泥制造指数上涨 03%，跑赢大盘（沪深 300）0.5 个百分点。

11 月初，全国水泥市场价格继续保持小幅上扬态势，涨价地区主要还是围绕在华东和中南，多是补涨和延续性上涨为主；需求方面环比无明显变化，企业出货量大多数仍保持在 7-9 成，预计后期需求也多将维持目前现状为主。

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	9.2	-1.78	0.57	13.26	5.11
000789.SZ	江西水泥	11.24	-0.28	4.46	20.74	17.81
000877.SZ	天山股份	8.43	4.11	16.71	31.6	35.28
000885.SZ	同力水泥	9.1	-3.84	10.05	56.15	39.54
000935.SZ	四川双马	6.72	-4.71	-3.14	25.15	16.16
002233.SZ	塔牌集团	8.37	-3.39	5.98	25.91	27.6
600449.SH	宁夏建材	10.89	3.55	14.25	42.56	38.17
600585.SH	海螺水泥	17.63	3.65	4.33	8.58	5.96
600720.SH	祁连山	8.98	6.26	19.94	42.2	32.21

600801.SH	华新水泥	8.44	-3.23	4.79	16.04	8.68
601992.SH	金隅股份	7.1	-0.85	4.14	25.25	4.98
600425.SH	青松建化	6.82	0.63	5.6	23.5	68.53

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 10：行业 PE11.05 倍，环比下跌 0.02 倍


数据来源：DC，华融证券整理

图表 11：行业 PB1.48 倍，环比下跌 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	9.2	11872	38518	11800	101	326
000789.SZ	江西水泥	11.24	4408	8825	1900	232	464
000877.SZ	天山股份	8.43	7129	19091	3300	216	579
000885.SZ	同力水泥	9.1	4159	7549	2100	198	359
000935.SZ	四川双马	6.72	3985	6772	750	531	903
002233.SZ	塔牌集团	8.37	7130	8256	1200	594	688
600449.SH	宁夏建材	10.89	5021	8185	2000	251	409
600585.SH	海螺水泥	17.63	93215	123726	22000	424	562
600720.SH	祁连山	8.98	6723	12338	2500	269	494
600801.SH	华新水泥	8.44	12121	24884	7400	164	336
601992.SH	金隅股份	7.1	33684	90384	5000	674	1808
600425.SH	青松建化	6.82	8838	11496	1600	552	719

数据来源：Wind，华融证券整理

六、生产线投放情况

本周全国无新增熟料生产线，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	—	—
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	—	—

数据来源：DC，华融证券整理

七、风险提示

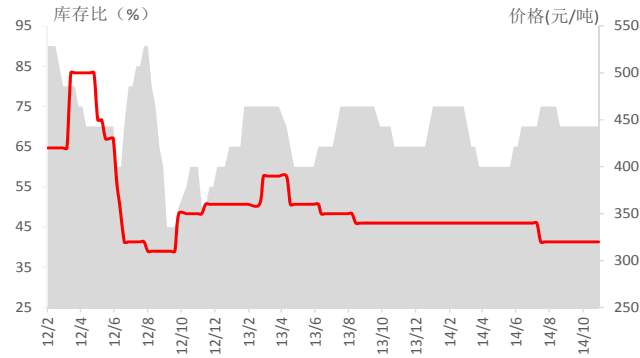
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一，当前动力煤价格仍处于低位，但一旦大幅上涨，将影响水泥企业的盈利能力。

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。

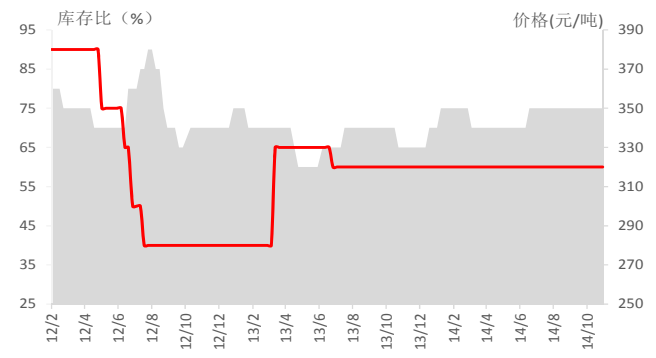
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 14：北京水泥价格及库存变动趋势



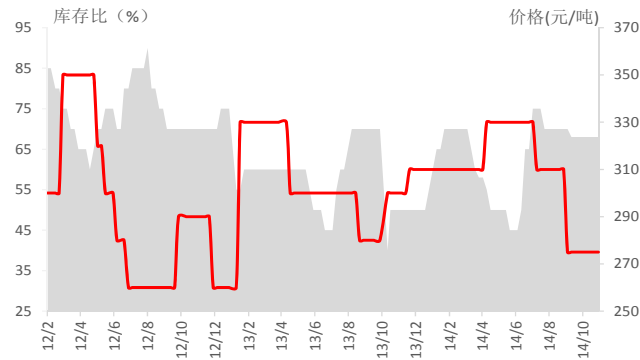
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：天津水泥价格及库存变动趋势



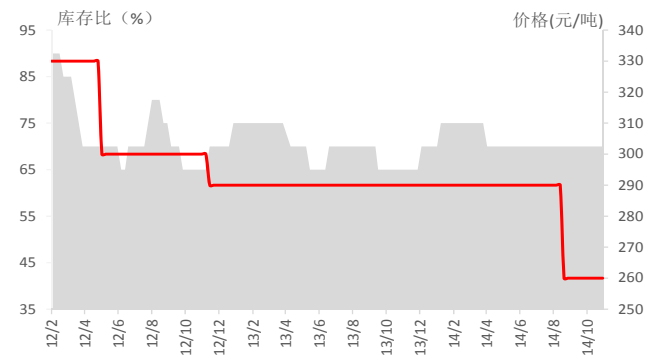
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：石家庄水泥价格及库存变动趋势



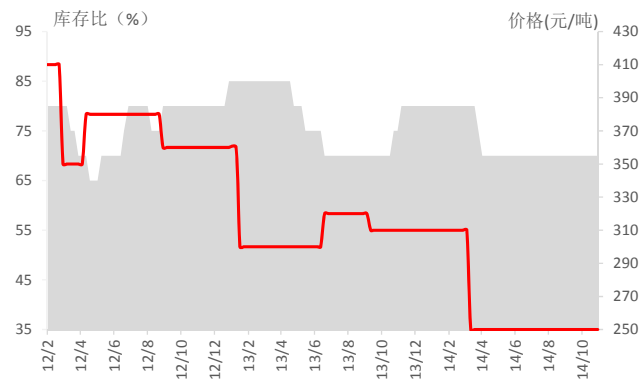
数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：太原水泥价格及库存变动趋势



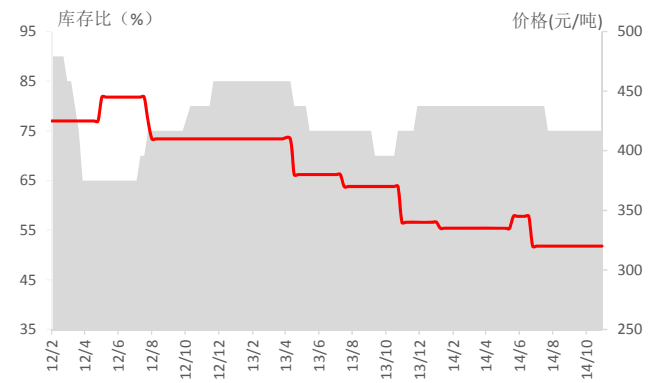
数据来源：DC、华融证券整理

图表 18：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势



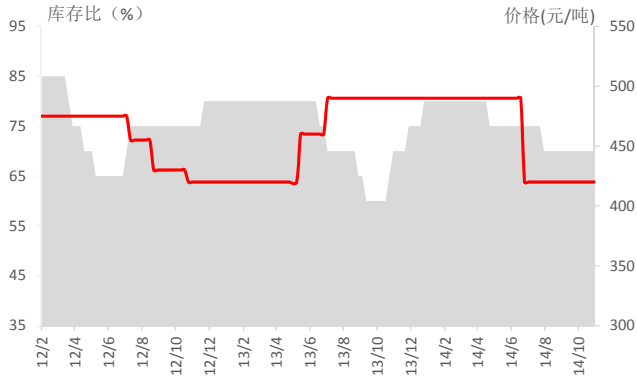
数据来源：DC、华融证券整理

图表 19：沈阳水泥价格及库存变动趋势



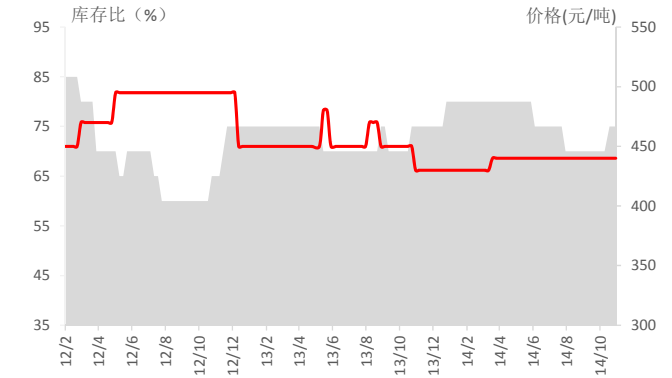
数据来源：DC、华融证券整理

图表 20: 长春水泥价格及库存变动趋势



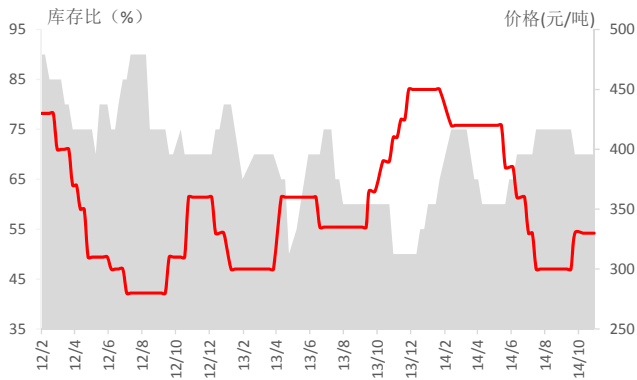
数据来源: DC、华融证券整理

图表 21: 哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



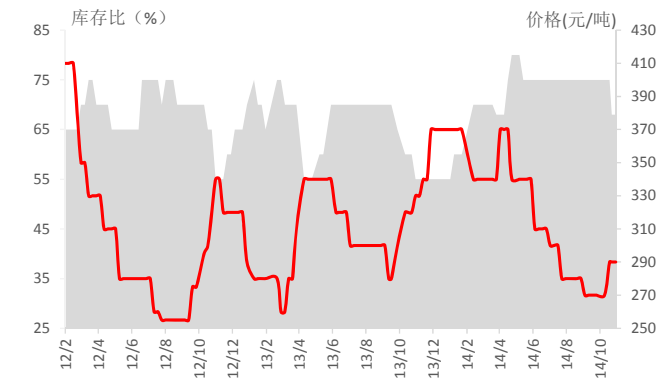
数据来源: DC、华融证券整理

图表 22: 上海水泥价格及库存变动趋势



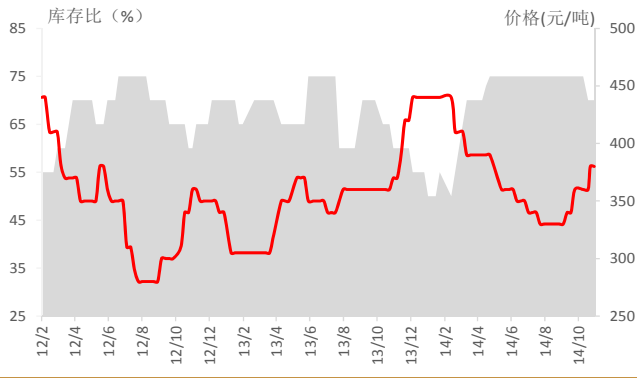
数据来源: DC、华融证券整理

图表 23: 南京水泥价格及库存变动趋势



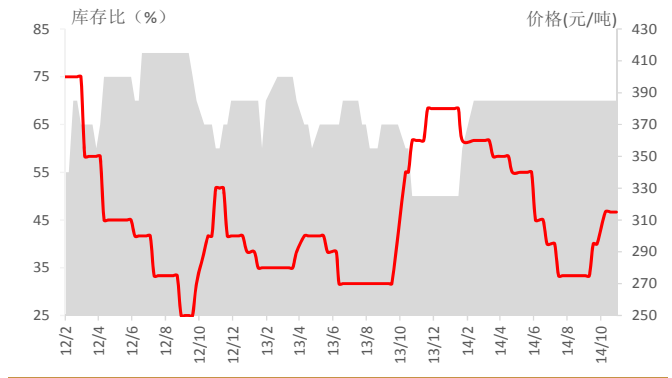
数据来源: DC、华融证券整理

图表 24: 杭州水泥价格及库存变动趋势



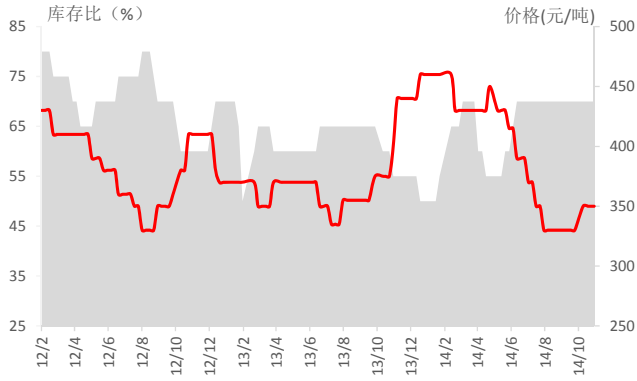
数据来源: DC、华融证券整理

图表 25: 合肥水泥价格及库存变动趋势



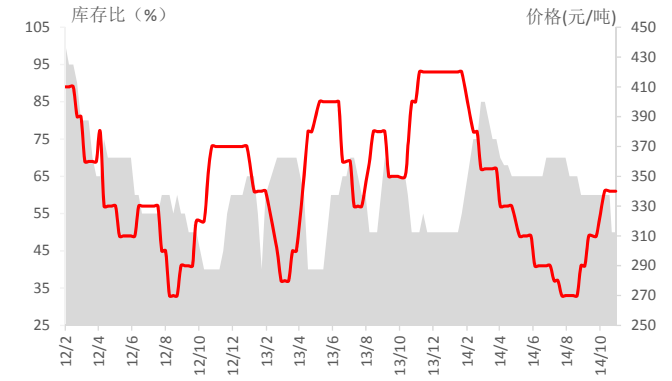
数据来源: DC、华融证券整理

图表 26: 福州水泥价格及库存变动趋势



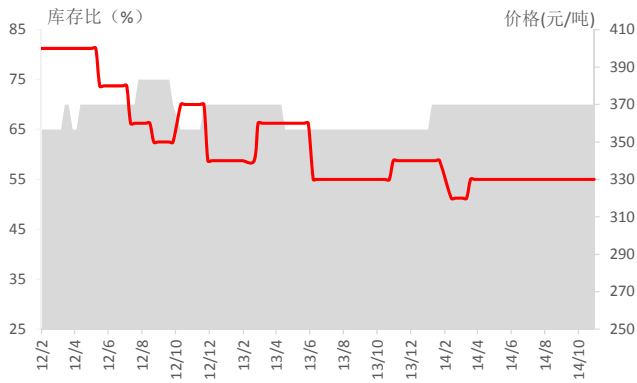
数据来源: DC、华融证券整理

图表 27: 南昌水泥价格及库存变动趋势



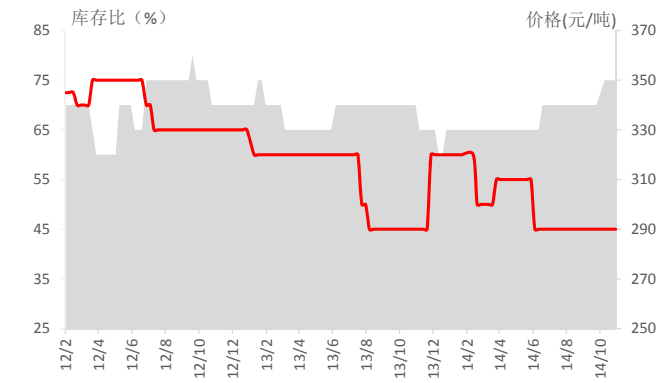
数据来源: DC、华融证券整理

图表 28: 济南水泥价格及库存变动趋势



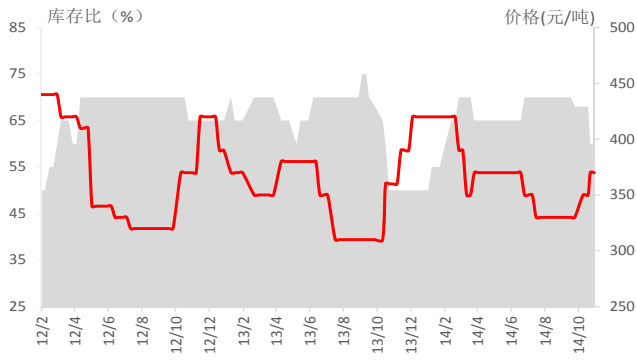
数据来源: DC、华融证券整理

图表 29: 郑州水泥价格及库存变动趋势



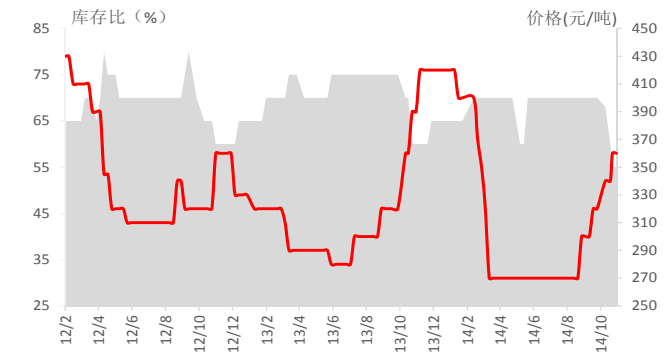
数据来源: DC、华融证券整理

图表 30: 武汉水泥价格及库存变动趋势



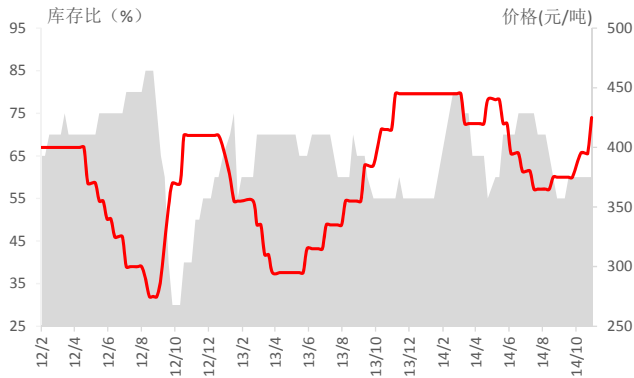
数据来源: DC、华融证券整理

图表 31: 长沙水泥价格及库存变动趋势



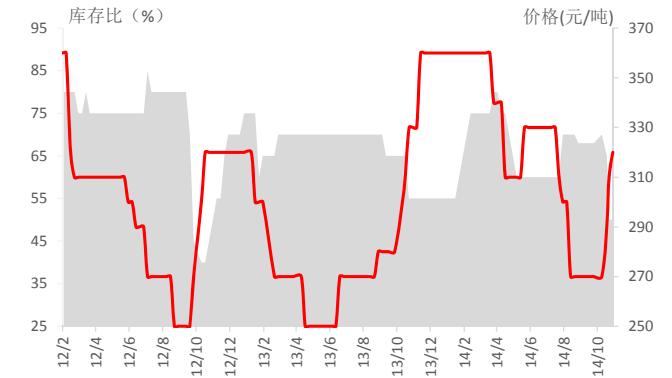
数据来源: DC、华融证券整理

图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势



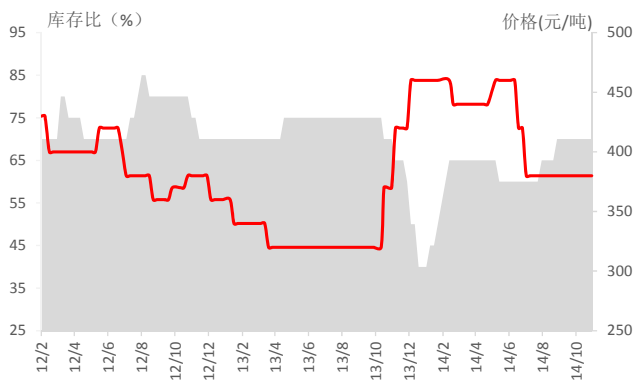
数据来源: DC、华融证券整理

图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势



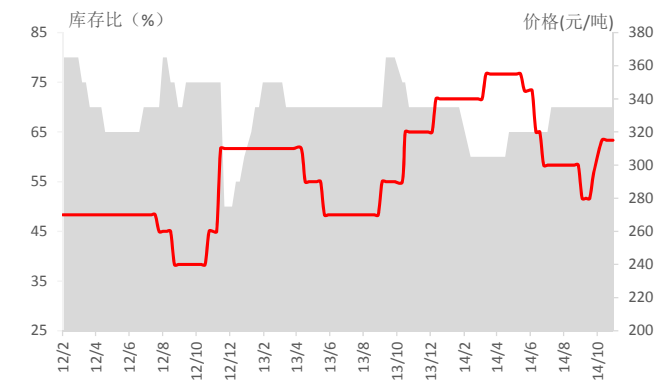
数据来源: DC、华融证券整理

图表 34: 海口水泥价格及库存变动趋势



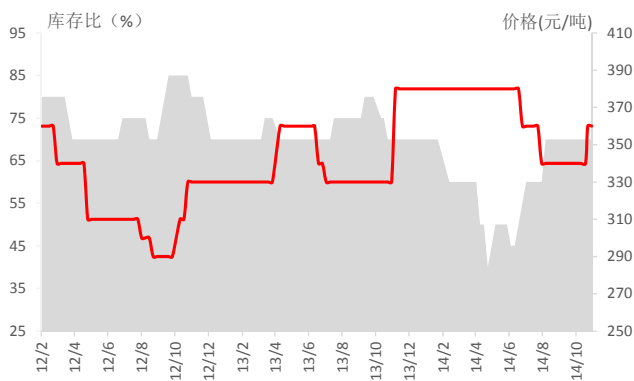
数据来源: DC、华融证券整理

图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势



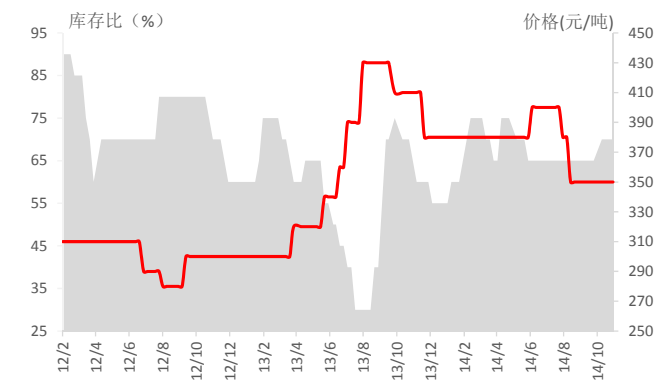
数据来源: DC、华融证券整理

图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势



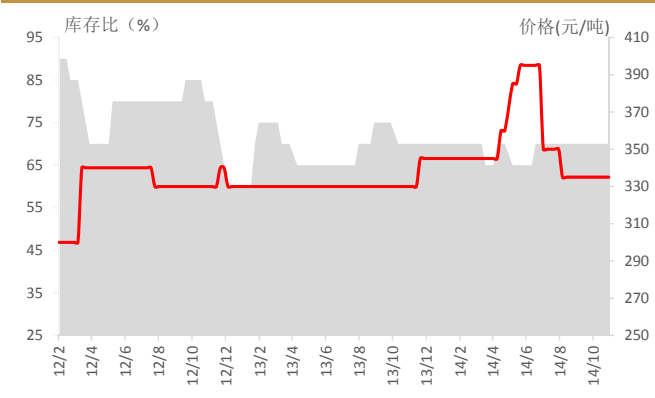
数据来源: DC、华融证券整理

图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势



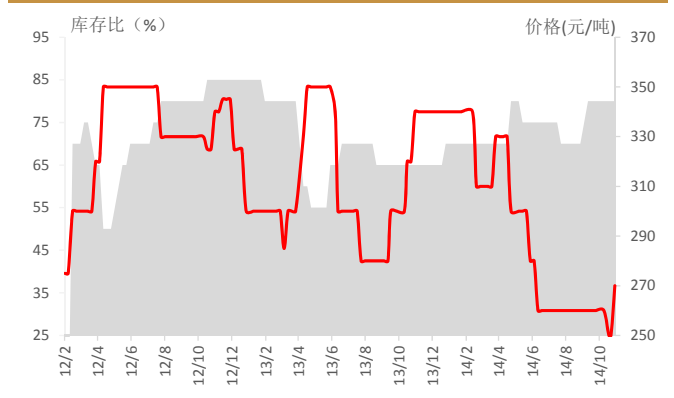
数据来源: DC、华融证券整理

图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势



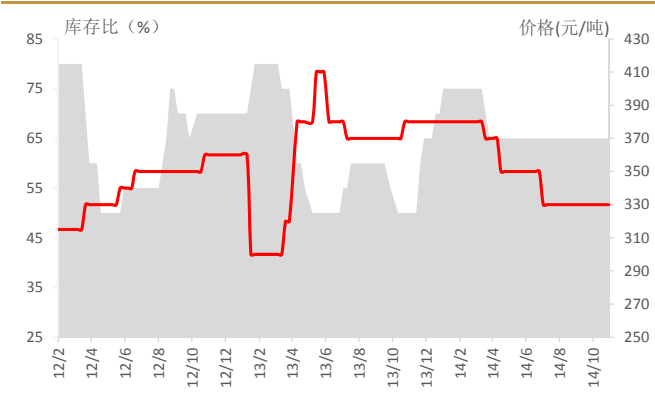
数据来源: DC、华融证券整理

图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势



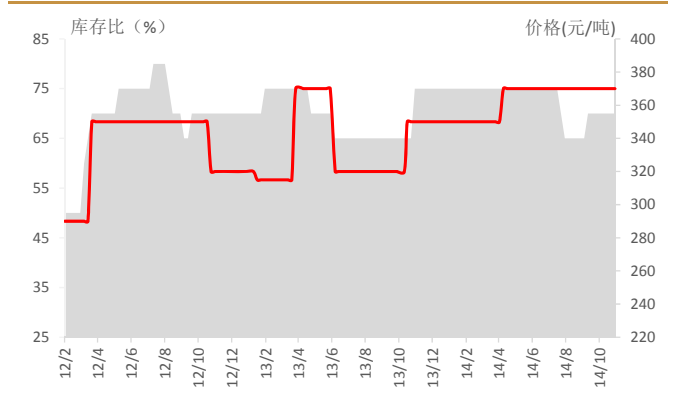
数据来源: DC、华融证券整理

图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势



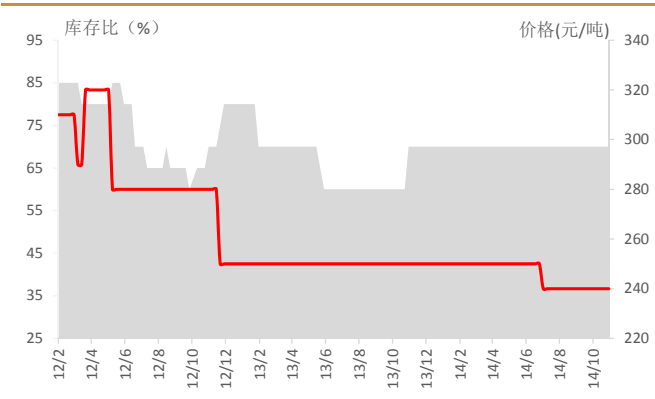
数据来源: DC、华融证券整理

图表 41: 西宁水泥价格及库存变动趋势



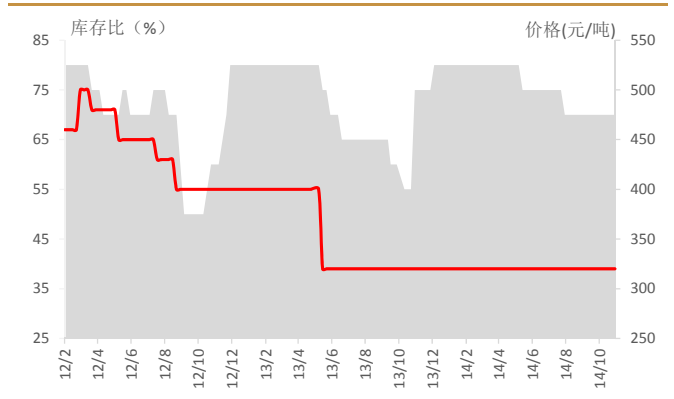
数据来源: DC、华融证券整理

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