

建材行业：水泥市场周报（2016.12.26~2016.12.30）

2017年01月03日

年末价格稳定性优于过往

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小幅回落 0.05%，价格下跌区域主要是广西南宁，江苏无锡、苏州和浙江金建兰等地，幅度 10-20 元/吨。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 61.75%，较上周下降 0.85 个百分点；其中省会城市水泥库存为 63.3%，较上周下降 0.33 个百分点。

⑤ 本周主要区域价格走势

华东地区水泥价格小幅回落。江苏苏锡常地区水泥价格再次小幅下调 5-10 元/吨，P.042.5 散出厂价 215-230 元/吨。南京及周边市场水泥价格保持平稳。江苏省工信委和环保部出台 2017 年水泥行业错峰停产文件，一季度停产 45 天，梅雨和高温期间停产 30 天，利好明年市场启动。浙江杭州和绍兴水泥价格暂稳，P.042.5 散到位价 290-300 元/吨。金建兰衢高低标号袋装水泥价格下调 20 元/吨左右。2017 年浙江省一季度淡季停窑限产时间为 1 月 10 日至 2 月 15 日。安徽合肥地区水泥价格保持平稳，P.042.5 散到位价 280-290 元/吨。江西南昌及周边地区价格暂稳，南昌 P.042.5 散到位价 350 元/吨，部分企业针对个别客户高标号散下调 10 元/吨，预计 12 月初将会正式公布下调。福建福州地区水泥价格以稳为主，P.042.5 散到位价 375 元/吨左右。

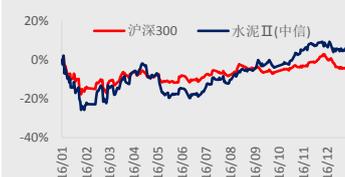
中南地区水泥价格继续暗降。广东珠三角地区水泥价格平稳运行，广州 P.042.5 散到位价 370 元/吨。广西南宁地区部分企业价格小幅暗降 10 元/吨左右，P.042.5 散到位价 315-325 元/吨。湖北武汉及鄂东地区水泥价格继续保持平稳，武汉 P.042.5 散到位价 350-360 元/吨。鄂西北地区水泥价格继续保持平稳，十堰和襄阳等地区 P.042.5 散到位价 370 元/吨。湖南长株潭地区水泥价格下调后趋稳运行。岳阳地区水泥价格保持平稳，P.042.5 散到位价 340 元/吨。

西南地区水泥价格以稳为主。四川成都低标号价格下调后，高标号暂稳运行，P.042.5 散到位价 350 元/吨左右。重庆地区水泥价格以稳为主。云南昆明地区水泥价格保持平稳，P.042.5 散到位价 330 元/。贵州贵阳地区水泥价格保持平稳，P.042.5 散到位价 340 元/吨。12 月 27 日，黔北遵义地区召开限产会议，落实各水泥企业开展错峰生产，2017 年 1 季停窑检修不少于 30-45 天，全年限产 90-120 天。

⑤ 投资策略

12 月底大部分地区库存都已降到适中水平，且停产计划也相继公布，维持前期判断，1 月中上旬价格仍将以小幅调整为主。全年来看，高标水泥均价 279.3 元/吨，同比下滑 0.47%，其中下半年均价 302.8 元/吨，同比上涨 15.7%。从进入淡季以来各地价格走势看，在协同的支持下，各地价格维持在高位，局部略有小幅震荡，价格的稳定能力强于历史年份。预计开春之后价格有望承接目前水平，水泥板块的 17 年上半年业绩弹性空间较大。建议关注成本控制或转移能力较强的相关标的。

市场表现 截至 2016.12.30



分析师：贺众营

执业证书号：S1490514050001

电话：010-85556195

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.....	5
1、华北地区价格保持平稳.....	5
2、东北地区水泥价格平稳.....	5
3、华东地区水泥价格小幅回落.....	5
4、中南地区水泥价格继续暗降.....	6
5、西南地区水泥价格以稳为主.....	7
6、西北地区价格稳定.....	8
三、本周水泥库存动态.....	8
四、煤炭价格走势.....	10
五、行业及重点公司跟踪.....	10
六、风险提示.....	12
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势.....	14

图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2016.12.26~2016.12.30)	4
图表 2: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格及波动情况	4
图表 3: P O42.5 散装水泥全国均价走势 (2016.12.26~2016.12.30)	8
图表 4: 年初以来各省会城市 P O42.5 散装水泥价格累计涨跌	8
图表 5: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥库存 (2016.12.26~2016.12.30)	9
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2016.12.26~2016.12.30)	9
图表 7: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	10
图表 8: P O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	10
图表 9: 水泥板块相对大盘走势	11
图表 10: 主要公司股价跟踪	11
图表 11: 行业 PE24.12 倍, 环比上周上升 0.38 倍	12
图表 12: 行业 PB1.93 倍, 环比上周上升 0.02 倍	12
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级	12
图表 14: 北京水泥价格及库存变动趋势	14
图表 15: 天津水泥价格及库存变动趋势	14
图表 16: 石家庄水泥价格及库存变动趋势	14
图表 17: 太原水泥价格及库存变动趋势	14
图表 18: 呼和浩特水泥价格及库存变动趋势	14
图表 19: 沈阳水泥价格及库存变动趋势	14
图表 20: 长春水泥价格及库存变动趋势	15
图表 21: 哈尔滨水泥价格及库存变动趋势	15
图表 22: 上海水泥价格及库存变动趋势	15
图表 23: 南京水泥价格及库存变动趋势	15
图表 24: 杭州水泥价格及库存变动趋势	15
图表 25: 合肥水泥价格及库存变动趋势	15
图表 26: 福州水泥价格及库存变动趋势	16
图表 27: 南昌水泥价格及库存变动趋势	16
图表 28: 济南水泥价格及库存变动趋势	16

图表 29: 郑州水泥价格及库存变动趋势	16
图表 30: 武汉水泥价格及库存变动趋势	17
图表 31: 长沙水泥价格及库存变动趋势	17
图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势	17
图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势	17
图表 34: 海口水泥价格及库存变动趋势	17
图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势	17
图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势	18
图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势	18
图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势	18
图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势	18
图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势	18
图表 41: 西宁水泥价格及库存变动趋势	18
图表 42: 银川水泥价格及库存变动趋势	19
图表 43: 乌鲁木齐水泥价格及库存变动趋势	19

一、本周水泥价格跟踪

本周全国水泥市场价格环比小幅回落 0.05%，价格下跌区域主要是广西南宁，江苏无锡、苏州和浙江金建兰等地，幅度 10-20 元/吨。

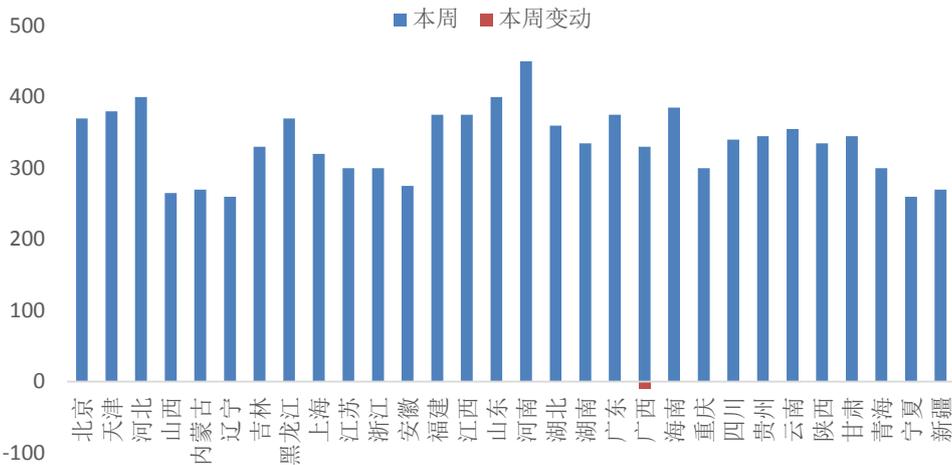
12 月底，尚在施工的华东、中南和西南地区水泥市场需求继续保持稳定，企业日发货量 8-9 成，1 月中旬开始需求将逐渐减弱；价格方面，因淡季临近，部分地区企业为能持续保持底库位运行，价格继续小幅走低。总体来看，12 月底大部分地区库存都已降到适中水平，且停产计划也相继公布，维持前期判断，1 月中上旬价格仍将以小幅调整为主。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2016.12.26~2016.12.30)



数据来源：DC，华融证券整理

图表 2：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格及波动情况



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

2、东北地区水泥价格平稳

3、华东地区水泥价格小幅回落

江苏苏锡常地区水泥价格再次小幅下调 5-10 元/吨，P.O42.5 散出厂价 215-230 元/吨。前期主导企业价格跟随下调后，与本地民营企业价格相近，发货明显增加，近日金峰磨机恢复生产后，为抢回市场份额增加出货量，再次下调 5-10 元/吨，P.O42.5 散出厂价 210-215 元/吨，已有部分企业跟进，预计其他企业也将会跟进整调。短期看各企业库存普遍较低，主导企业库存也由之前的 60%-70%降至 50%左右，其他民营企业一直保持全产全销，几乎无库存。从市场反馈情况看，年前施工项目赶工，下游需求表现好于 11 月，目前各企业出货基本在 8-9 成或产销平衡，价格小幅回落主要是由于个别民营企业希望春节前满产满销且是空库状态，为能保持优势价格再现暗降。

南京及周边市场水泥价格保持平稳，天气持续向好，下游需求表现尚可，企业日出货 9 成或产销平衡，库存正常水平。苏北盐城和淮安等地区水泥价格

平稳运行，下游需求相对稳定，企业出货环比变化不大，日发货量多在 8 成左右，库存在 50% 左右。江苏省工信委和环保部出台 2017 年水泥行业错峰停产文件，一季度停产 45 天，梅雨和高温期间停产 30 天，尽管往年江苏地区也有自发组织限产措施，但此次是政府部门正式下发指导文件，所以各企业停产执行情况将会较为统一，利好明年市场启动。

浙江杭州和绍兴水泥价格暂稳，P.O42.5 散到位价 290-300 元/吨，下游需求环比持平，企业出货在 8 成左右，库存 50%-60%，外围苏南地区水泥价格出现下调，后期本地价格存有回落预期。金建兰衢高低标号袋装水泥价格下调 20 元/吨左右，12 月底，水泥代理商转换，将重新签署新的合同，为抢占客户，各企业纷纷主动让利，下调水泥价格，供应搅拌站和重点工程项目散装价格保持平稳。2017 年浙江省一季度淡季停窑限产时间为 1 月 10 日至 2 月 15 日。

安徽合肥地区水泥价格保持平稳，P.O42.5 散到位价 280-290 元/吨，下游需求相对稳定，企业出货在 8 成左右，库存保持在中等水平。安徽沿江熟料库存普遍较低，均在 50% 以下，熟料价格保持平稳，装船价 220-240 元/吨，目前企业发货稳定，后期价格大幅调整的可能性较小，多将是平稳或略有调整为主。

江西南昌及周边地区价格暂稳，南昌 P.O42.5 散到位价 350 元/吨，部分企业针对个别客户高标号散下调 10 元/吨，预计 12 月初将会正式公布下调，目前下游需求无明显增减变化，企业出货在 8 成以上，库存在 40%-60%。赣东北地区水泥价格以稳为主，下游需求相对稳定，企业出货多在 8 成左右，库存在中等或偏高处运行，临近年底，企业去库存心态强烈，预计后期价格将会偏弱运行。短期因下游需求尚可，各企业暂时都没有执行停产计划，1 月中旬左右将会开始陆续执行停窑限产。

福建福州地区水泥价格以稳为主，P.O42.5 散到位价 375 元/吨左右，下游需求稳定，随着船运恢复，外来水泥量有所增加，本地企业出货在 8 成上下，加之生产线均在正常生产，库存略有上升。

4、中南地区水泥价格继续暗降

广东珠三角地区水泥价格平稳运行，广州 P.O42.5 散到位价 370 元/吨，受中央环保督察组进驻影响，船运水泥装卸受到限制，多数中转库库存见底，珠三角水泥企业出货环比有所增加，日发货能达产销平衡，局部地区出现供不应求现象，各企业库存保持在中等或偏低位置运行，后期市场价格将会继续以稳为主。

广西南宁地区部分企业价格小幅暗降 10 元/吨左右，P.O42.5 散到位价 315-325 元/吨，临近年底，工程项目赶工，下游需求表现尚可，但由于各企业间存在价差，出货情况差异较大，海螺和华润等企业价格偏高，库存尚在高位，为去库存增加出货量，小幅下调水泥价格。玉林和贵港地区水泥价格保持平稳，下游需求稳定，企业出货在 9 成或产销平衡，库存在 50%左右。

湖北武汉及鄂东地区水泥价格继续保持平稳，武汉 P.O42.5 散到位价 350-360 元/吨，环保巡视组走后，搅拌站和工程开始陆续复工，下游需求有所好转，武汉地区企业出货基本能达产销平衡；鄂东黄石和黄冈等地区受阴雨天气影响，下游需求恢复稍慢，目前企业出货多在 8 成左右，由于前期各企业自律停窑限产，库存维持在中等或偏低水平。鄂西北地区水泥价格继续保持平稳，十堰和襄阳等地区 P.O42.5 散到位价 370 元/吨，天气持续晴好，水泥需求表现较好，再加上河南接壤地区熟料紧张，鄂西北外运到河南水泥和熟料环比增加，库存继续下降，支撑价格持续高位稳定。

湖南长株潭地区水泥价格下调后趋稳运行，下游需求环比变化不大，但外来低价水泥量环比有所减少，本地企业出货略有增加，日发货多在 8 成左右，部分生产线停窑限产，企业库存压力得到缓解，预计短期内价格将会趋稳运行。岳阳地区水泥价格保持平稳，P.O42.5 散到位价 340 元/吨，受阴雨天气影响，下游需求略有减少，库存上升，因前期企业库存普遍较低，短期库存压力不大。

5、西南地区水泥价格以稳为主

四川成都低标号价格下调后，高标号暂稳运行，P.O42.5 散到位价 350 元/吨左右，因砂石骨料短缺，以及成都实施交通管治，部分搅拌站和工程停工，水泥需求下滑明显，企业日发货环比减少 10%-15%，企业为稳定价格，继续自律停窑限产，将库存控制在中等略偏上水平。

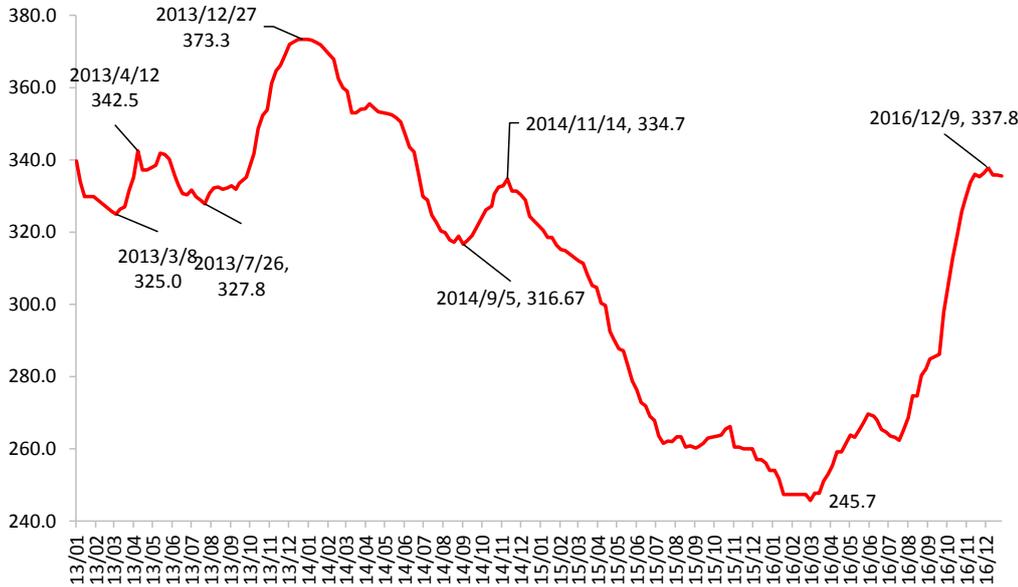
重庆地区水泥价格以稳为主，下游需求稳定，企业出货多在 8 成左右，由于沿江企业不断向外输送水泥和熟料，目前库存较低，其他地区库存普遍在中等或偏高处运行。云南昆明地区水泥价格保持平稳，P.O42.5 散到位价 330 元/吨，下游需求稳定，企业出货在 9 成左右，部分生产线在停窑限产，库存在中等水平。

贵州贵阳地区水泥价格保持平稳，P.O42.5 散到位价 340 元/吨，企业出货在 7-8 成，库存在 50%左右。12 月 27 日，黔北遵义地区召开限产会议，落实各水泥企业开展错峰生产，2017 年 1 季停窑检修不少于 30-45 天，全年限产 90-120 天。

6、西北地区价格稳定

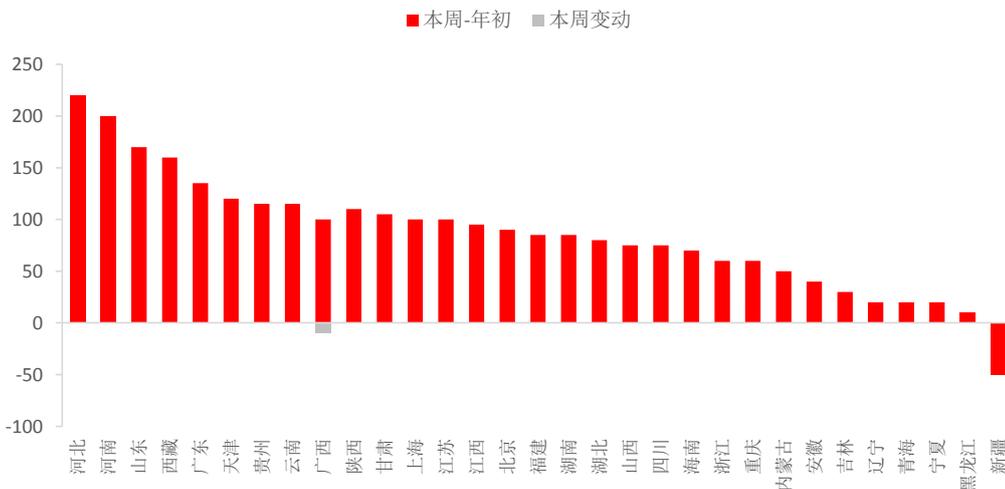
西北地区价格稳定，已进入淡季。

图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2016.12.26~2016.12.30)



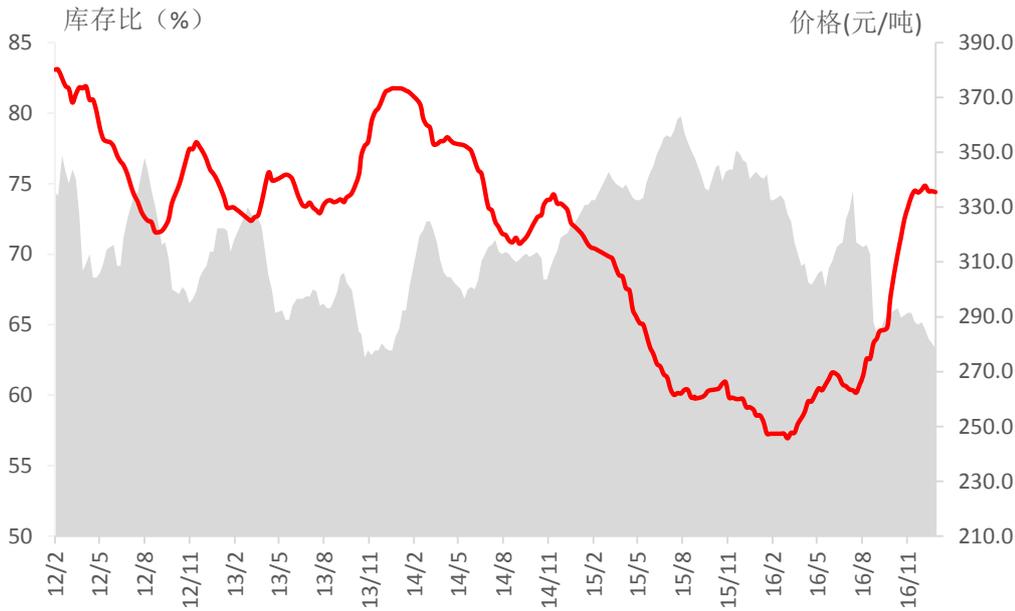
数据来源: DC, 华融证券整理

图表 4: 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

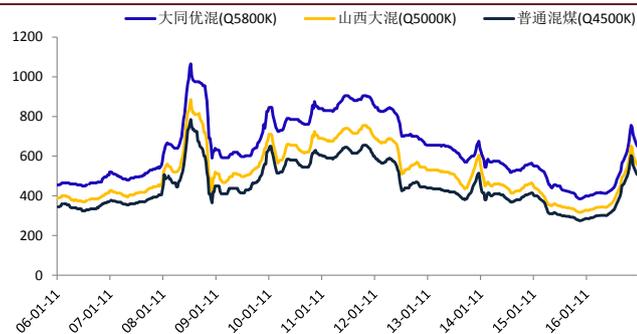


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

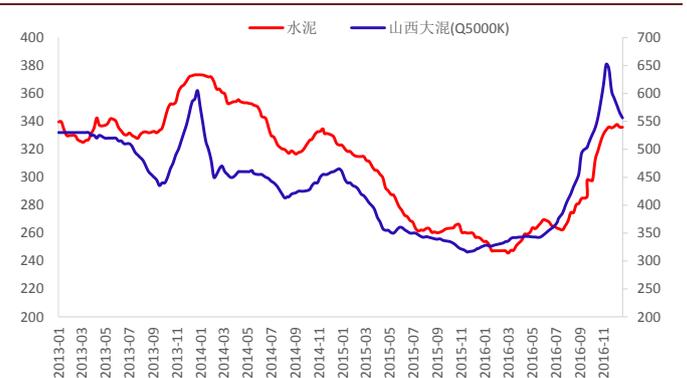
本周秦皇岛港动力煤山西大混(Q5000K)平仓价较上周持平维持在 556.2 元/吨。本周全国高标水泥均价较上周下跌 0.3 元/吨，至 335.5 元/吨。全国水泥煤炭水泥价格差扩大 0.3 元/吨至 220.7 元/吨。

图表 7：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 8：P·O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比



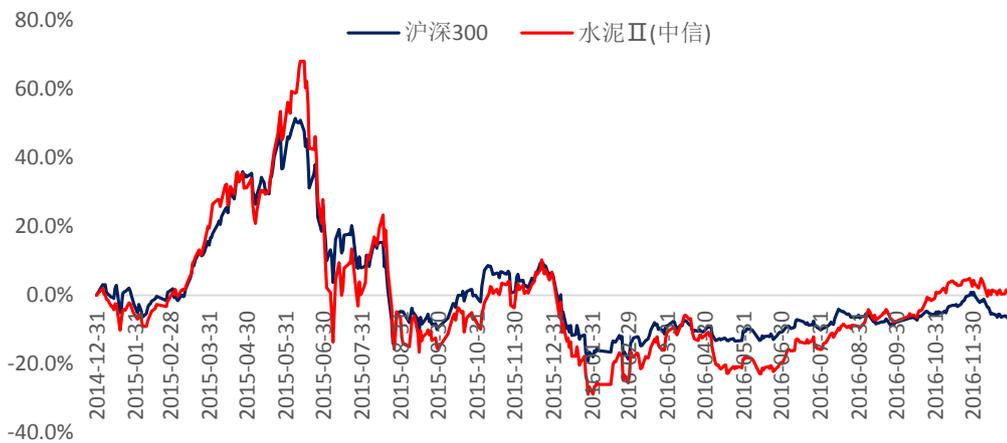
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周(12.26~12.30)中信水泥制造指数上涨0.9%，跑赢大盘(沪深300)0.8个百分点。

12月底，尚在施工的华东、中南和西南地区水泥市场需求继续保持稳定，企业日发货量8-9成，1月中旬开始需求将逐渐减弱；价格方面，因淡季临近，部分地区企业为能持续保持底库位运行，价格继续小幅走低。总体来看，12月底大部分地区库存都已降到适中水平，且停产计划也相继公布，维持前期判断，1月中上旬价格仍将以小幅调整为主。

图表 9：水泥板块相对大盘走势



数据来源：Wind，华融证券整理

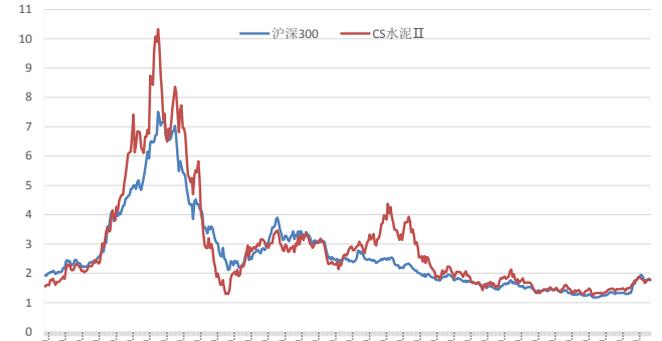
图表 10：主要公司股价跟踪

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	11.9	2.59	-2.54	9.17	0
000789.SZ	江西水泥	8.03	2.55	4.29	22.97	0
000877.SZ	天山股份	7.05	0.14	1.29	11.73	0
000885.SZ	同力水泥	19.04	4.21	13.47	32.22	0
000935.SZ	四川双马	29.93	-7.11	-2.13	326.96	0
002233.SZ	塔牌集团	9.35	-2.6	-2.71	13.47	0
600449.SH	宁夏建材	12.17	4.64	17.24	28.11	0
600585.SH	海螺水泥	16.96	-1.11	-7.37	14.06	0
600720.SH	祁连山	8.17	3.03	5.97	17.33	0
600801.SH	华新水泥	7.75	2.79	0	6.9	0
601992.SH	金隅股份	4.46	2.29	1.36	11.22	0
600425.SH	青松建化	4.65	-1.27	-5.68	7.14	0

数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 11: 行业 PE24.12 倍, 环比上周上升 0.38 倍


数据来源: DC, 华融证券整理

图表 12: 行业 PB1.93 倍, 环比上周上升 0.02 倍

图表 13: 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	11.9	14109	42682	11800	120	362
000789.SZ	江西水泥	8.03	4085	9343	1900	215	492
000877.SZ	天山股份	7.05	5756	18167	3300	174	551
000885.SZ	同力水泥	19.04	7967	12430	2100	379	592
000935.SZ	四川双马	29.93	0	25638	750	0	3418
002233.SZ	塔牌集团	9.35	7605	9491	1200	634	791
600449.SH	宁夏建材	12.17	4839	8984	2000	242	449
600585.SH	海螺水泥	16.96	92317	122585	22000	420	557
600720.SH	祁连山	8.17	5713	11957	2500	229	478
600801.SH	华新水泥	7.75	9859	22850	7400	133	309
601992.SH	金隅股份	4.46	41301	99499	5000	826	1990
600425.SH	青松建化	4.65	5929	9069	1600	371	567

数据来源: Wind, 华融证券整理

六、风险提示

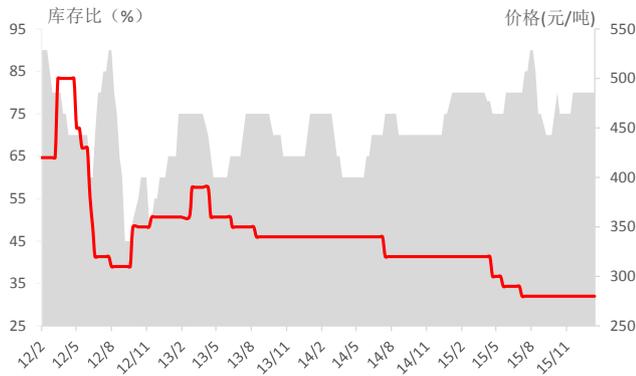
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一,当前动力煤价格仍处于低位,但一旦大幅上涨,将影响水泥企业的盈利能力。

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。

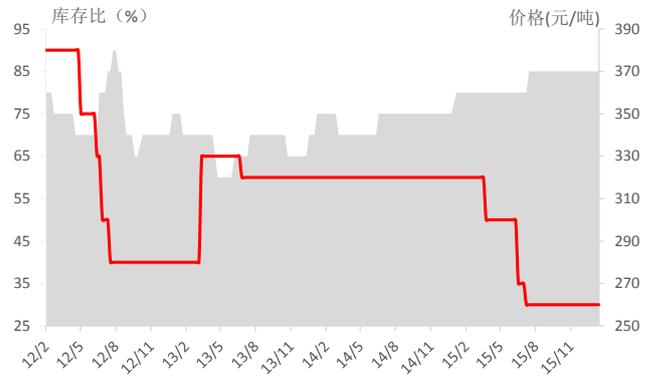
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 14：北京水泥价格及库存变动趋势



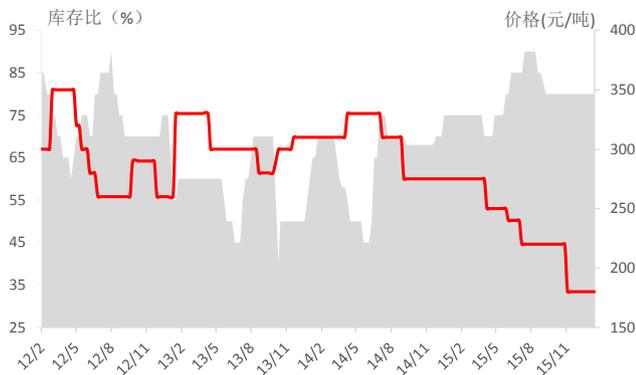
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：天津水泥价格及库存变动趋势



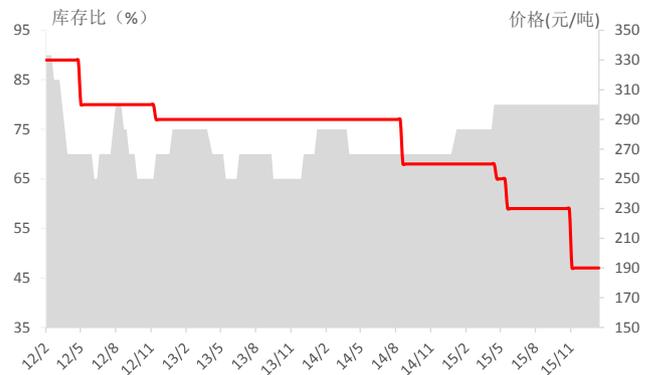
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：石家庄水泥价格及库存变动趋势



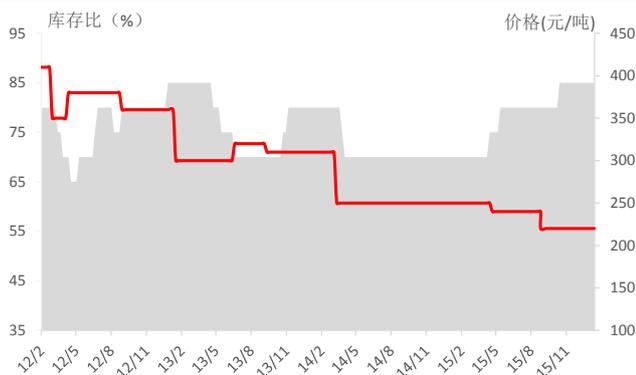
数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：太原水泥价格及库存变动趋势

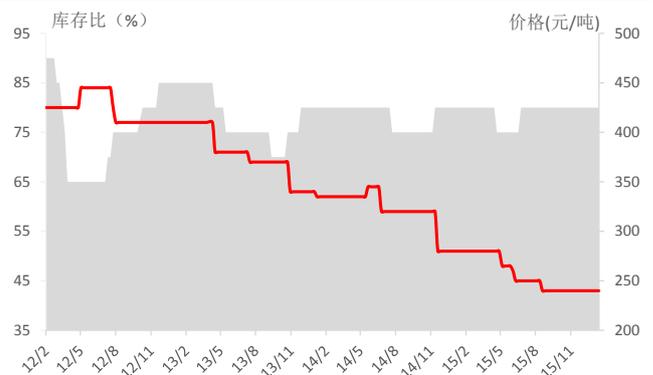


数据来源：DC、华融证券整理

图表 18：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势

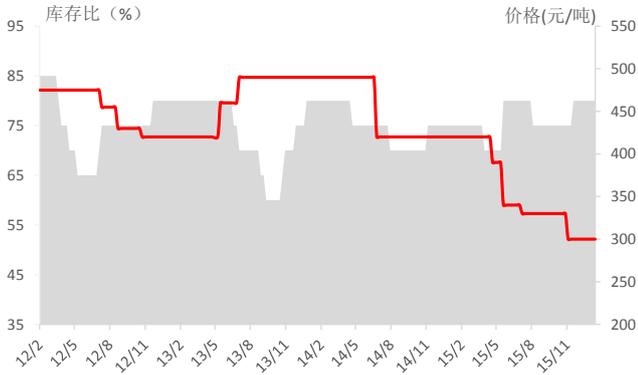


图表 19：沈阳水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

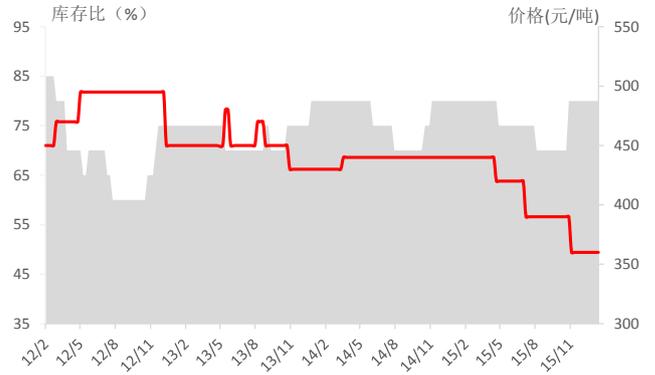
图表 20: 长春水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

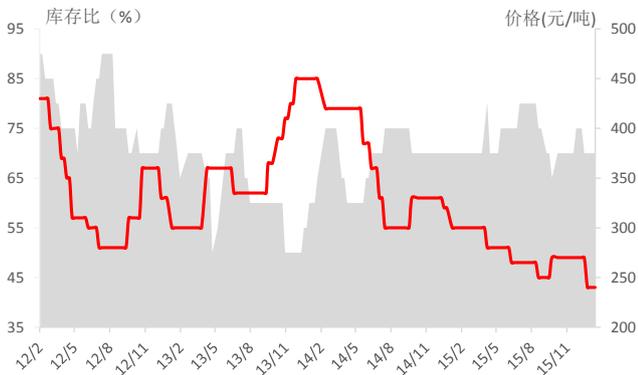
数据来源：DC、华融证券整理

图表 21: 哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



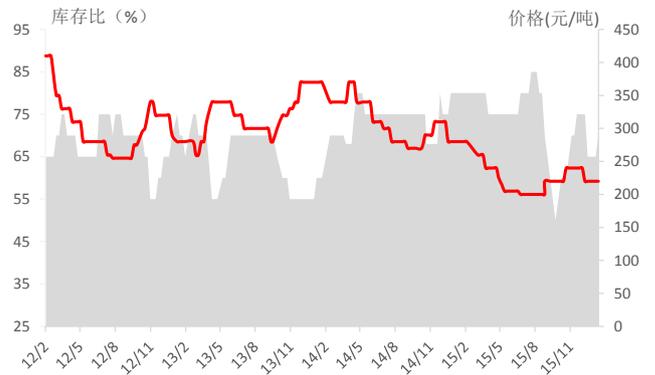
数据来源：DC、华融证券整理

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

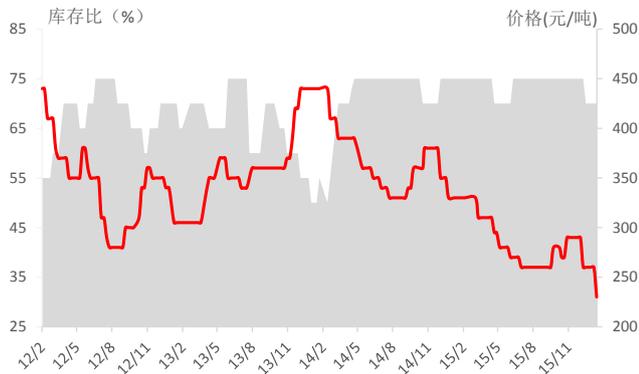
图表 23: 南京水泥价格及库存变动趋势



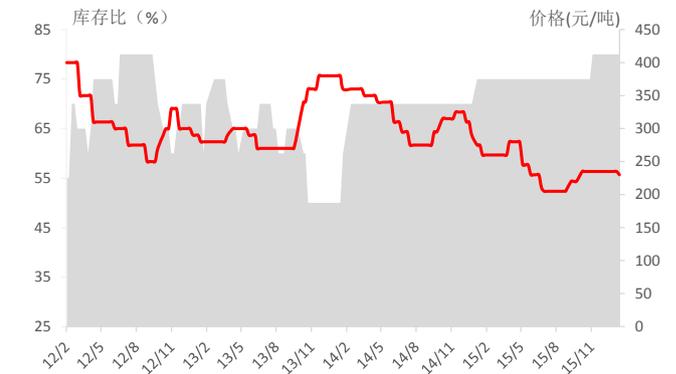
数据来源：DC、华融证券整理

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



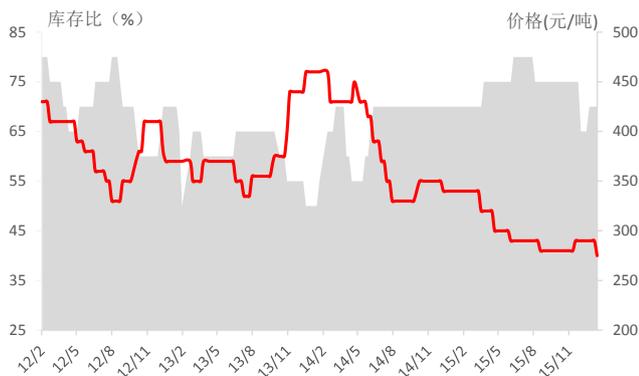
数据来源：DC、华融证券整理



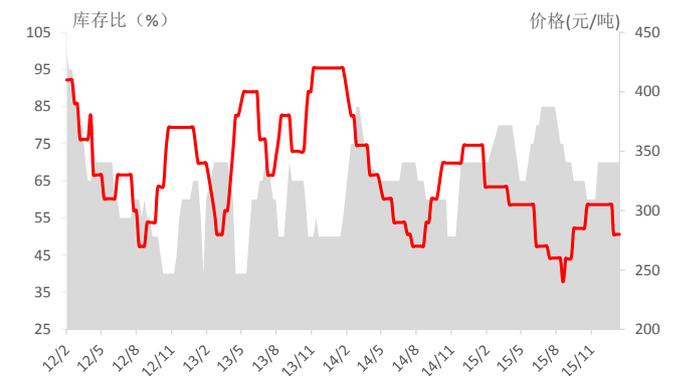
数据来源：DC、华融证券整理

图表 26：福州水泥价格及库存变动趋势

图表 27：南昌水泥价格及库存变动趋势



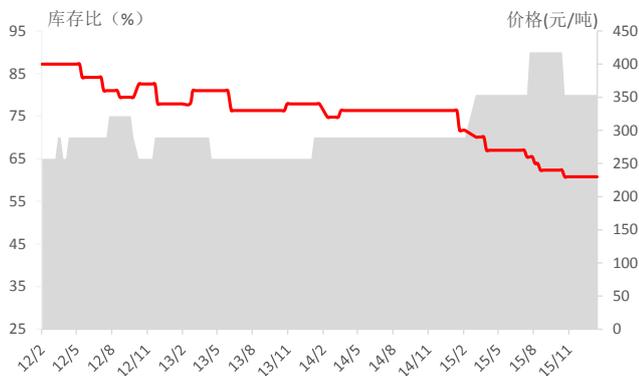
数据来源：DC、华融证券整理



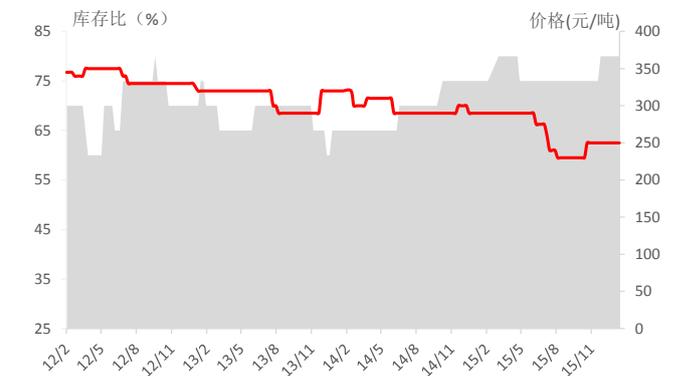
数据来源：DC、华融证券整理

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

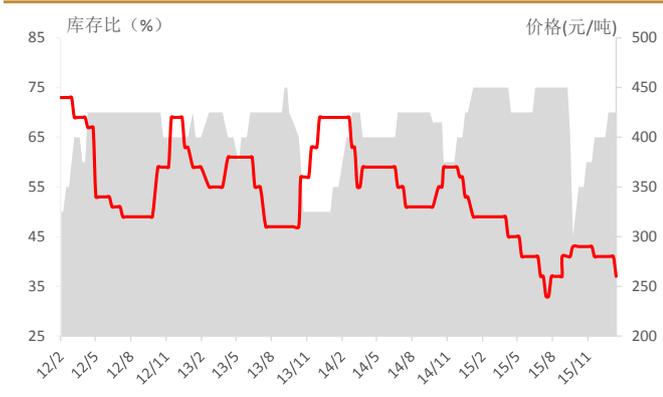


数据来源：DC、华融证券整理



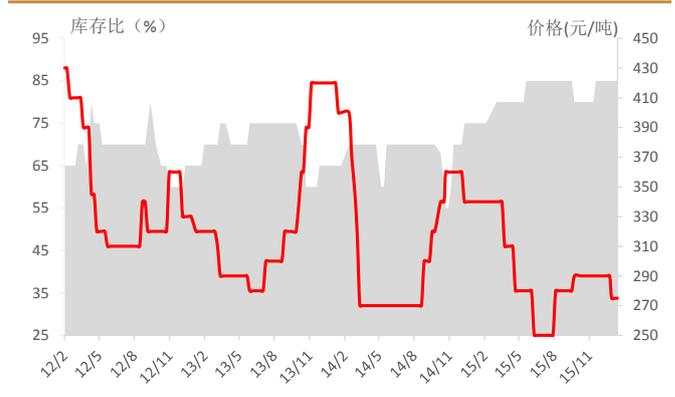
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30: 武汉水泥价格及库存变动趋势



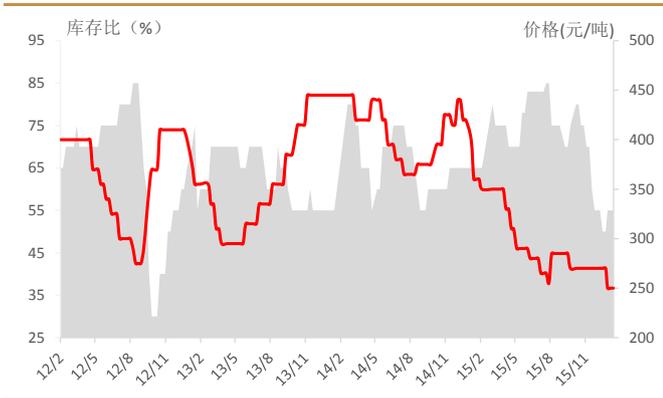
数据来源: DC、华融证券整理

图表 31: 长沙水泥价格及库存变动趋势



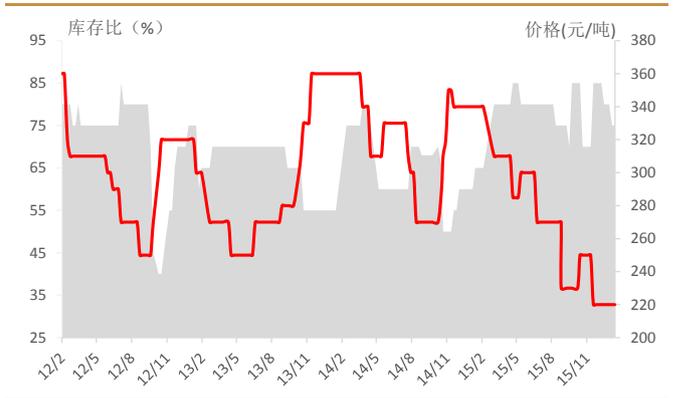
数据来源: DC、华融证券整理

图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势



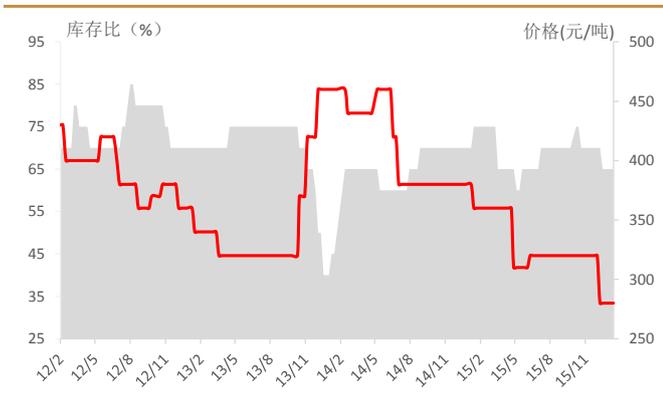
数据来源: DC、华融证券整理

图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势



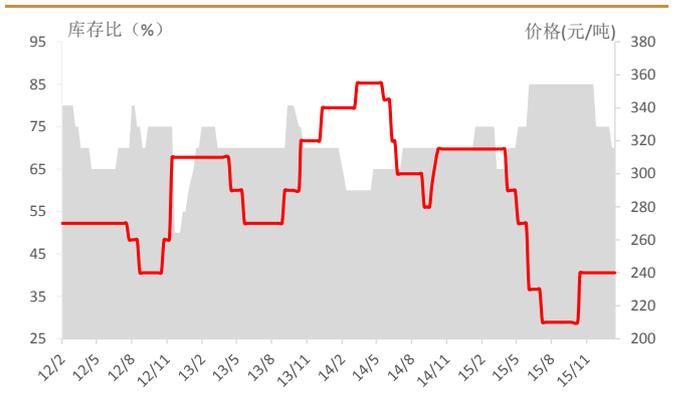
数据来源: DC、华融证券整理

图表 34: 海口水泥价格及库存变动趋势



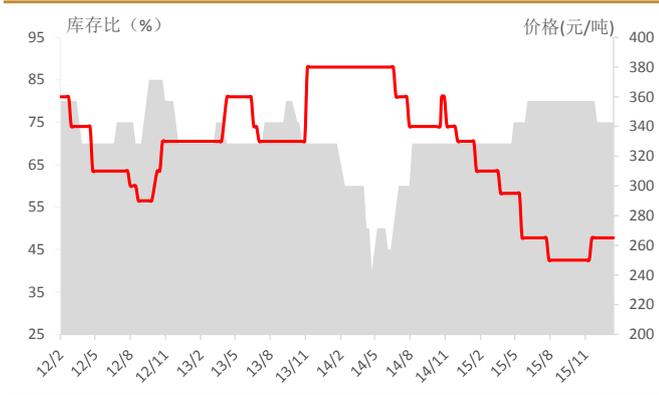
数据来源: DC、华融证券整理

图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势



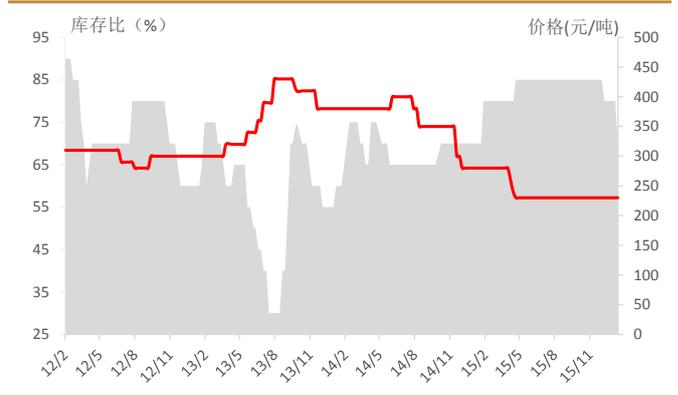
数据来源: DC、华融证券整理

图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势



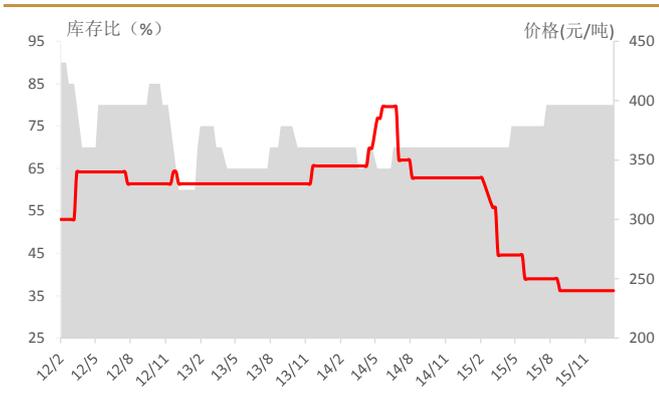
数据来源: DC、华融证券整理

图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势



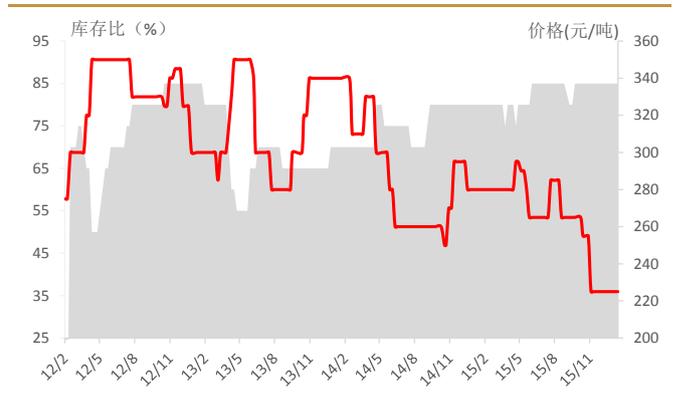
数据来源: DC、华融证券整理

图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势



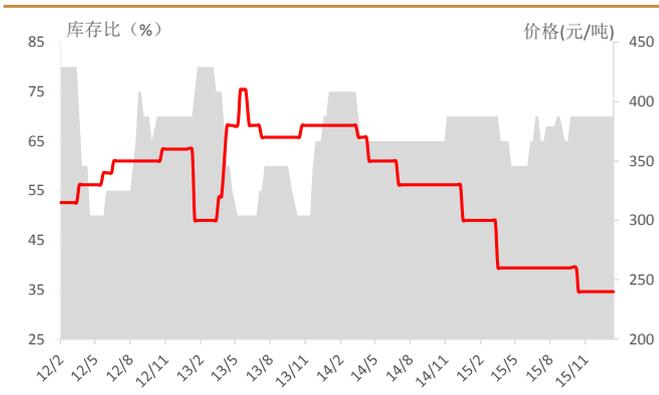
数据来源: DC、华融证券整理

图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势



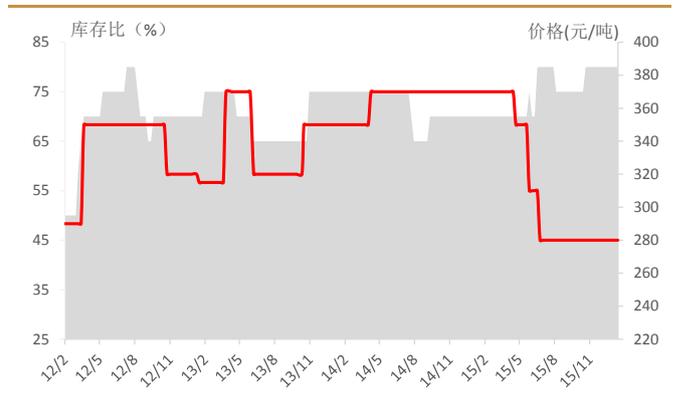
数据来源: DC、华融证券整理

图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势



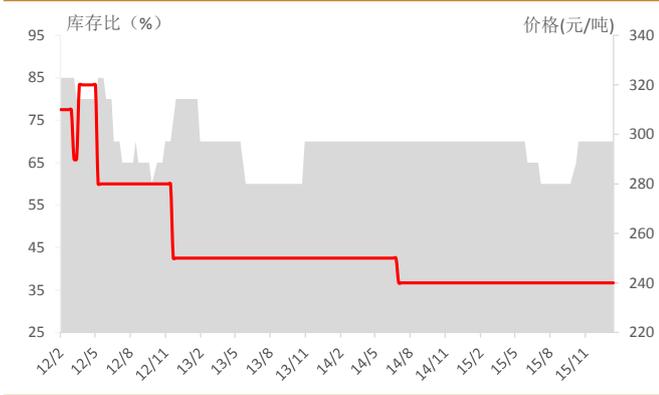
数据来源: DC、华融证券整理

图表 41: 西宁水泥价格及库存变动趋势



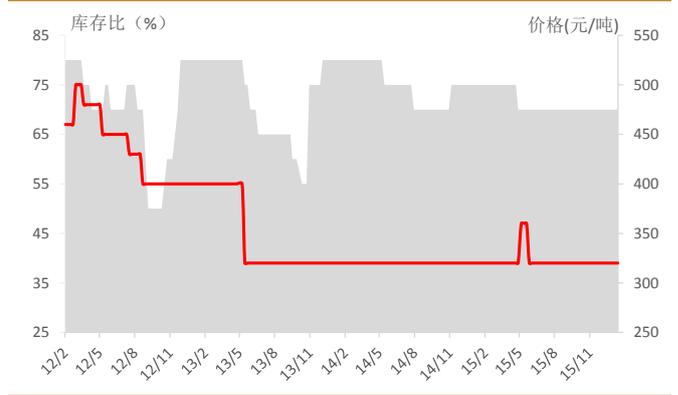
数据来源: DC、华融证券整理

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: 北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 15 层(100020)

传真: 010-85556195 网址: www.hrsec.com.cn