

### 中国水泥行业

## 预期水泥价格在国庆节后进一步上涨;发改委抑制煤价过快上涨

水泥价格在中秋节前后继续反弹。平均水泥价格（全国性）上周环比上涨 0.36% 至 273 元人民币每吨。在江西、福建、广西、陕西的部分地区，水泥价格上涨 10-20 元人民币每吨。在假期后，建筑活动重新动工，推动了市场需求。每日出货量较上月增加 5%-20%。平均库存水平（全国性）微升至 65.88%。展望未来，预计在国庆节后，只要项目建设速度加快，华东和中南部的的水泥价格将进一步上涨。

**煤炭价格的反弹力度加强。**环渤海地区发热量 5500 大卡动力煤的综合平均价格指数在过去两周上涨 40 元人民币每吨至 554 元人民币每吨，比去年同期高 38.5%。

**发改委一个月启动两次预警机制。**上周五，发改委召集中国神华（1088.HK）、中煤能源（1898.HK）和中国煤炭工业协会，就提高产量以抑制煤价上涨展开讨论。根据近日触发的价格联动机制的最高水平，如果 5500 大卡动力煤价格超过 500 元人民币每吨，每日新增的产量可达到 50 万吨（约总供应量的 5%）。在本月初，当 5500 大卡动力煤价格超过 480 元人民币每吨，当局启动了二级响应。然而，发改委亦展示出在长远而言推行供给侧改革的决心。

我们不认为煤价的上涨在 2016 年下半年构成一个很大的问题，因为政府已允许增产以遏制煤价上涨。同时，只要建筑活动在 2016 年第四季加快，成本的上升将被水泥价格的上涨所抵消。在过去，水泥生产商一般可以将煤炭成本上升的影响转嫁给客户。

**我们覆盖的水泥股上周平均上涨 2.7%。**上周市场气氛转好，因为美国联储局举行议息会议后，市场的不明朗因素减弱。在我们覆盖的水泥股中，表现最好的是**华润水泥 [1313.HK;买入]**，股价上涨 6.5%，表现最弱的是**安徽海螺 [0914.HK;买入]**，股价持平。

### 估值表

王志文—研究部主管

(852) 3698-6317

cmwong@chinastock.com.hk

吕宇—研究助理

(852) 3698-6393

livylyu@chinastock.com.hk

公司	股票代码	评级	股价(港元)	市值 (百万美元)	市盈率(倍)			市净率(倍)			EV/EBITDA(倍)			净债务股本比(%) 2016E
					2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	
安徽海螺	914 HK Equity	买入	21.55	13,626	15.7	11.3	10.6	1.42	1.29	1.18	8.2	6.3	5.7	(1)
中国建材	3323 HK Equity	持有	3.44	2,381	25.2	8.1	6.9	0.39	0.37	0.36	9.9	9.8	9.4	218
金隅股份	2009 HK Equity	买入	2.92	6,159	14.4	9.1	8.5	0.71	0.68	0.65	9.6	8.1	7.2	61
华润水泥	1313 HK Equity	买入	3.11	2,605	9.7	13.7	10.6	0.75	0.73	0.69	8.5	7.3	6.7	62
<b>简单平均</b>					<b>16.2</b>	<b>10.5</b>	<b>9.2</b>	<b>0.82</b>	<b>0.77</b>	<b>0.72</b>	<b>9.0</b>	<b>7.9</b>	<b>7.3</b>	<b>85</b>
<b>加权平均</b>					<b>15.6</b>	<b>10.7</b>	<b>9.8</b>	<b>1.07</b>	<b>0.99</b>	<b>0.92</b>	<b>8.8</b>	<b>7.2</b>	<b>6.6</b>	<b>42</b>

公司	股票代码	每股收益增长(%)		2015-2017E CAGR (%)	市盈率增长比率(倍)		净资产收益率(%)		股息收益率(%)		
		2016E	2017E		2016E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
安徽海螺	914 HK Equity	45.1	11.0	26.9	0.4	8.93	12.00	12.17	2.4	2.7	2.8
中国建材	3323 HK Equity	223.0	22.4	98.8	0.1	1.49	4.67	5.48	1.3	1.5	2.2
金隅股份	1313 HK Equity	(29.2)	28.6	(4.6)	(2.0)	7.51	5.39	6.66	2.6	1.6	2.1
华润水泥	2009 HK Equity	64.8	11.2	35.4	0.4	5.41	7.81	8.07	1.4	1.3	1.3
<b>简单平均</b>		<b>75.9</b>	<b>18.3</b>	<b>39.1</b>	<b>(0.3)</b>	<b>5.84</b>	<b>7.47</b>	<b>8.09</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>
<b>加权平均</b>		<b>59.3</b>	<b>14.0</b>	<b>32.6</b>	<b>0.1</b>	<b>7.19</b>	<b>9.56</b>	<b>9.93</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>

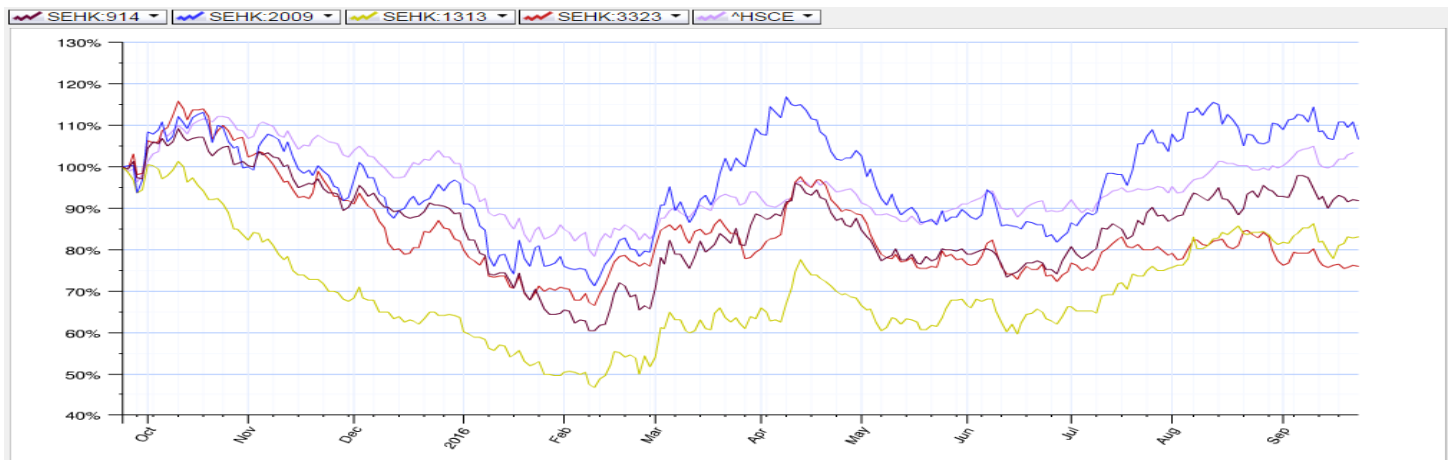
来源：公司，彭博，中国银河国际证券研究部预测

### 同业比较

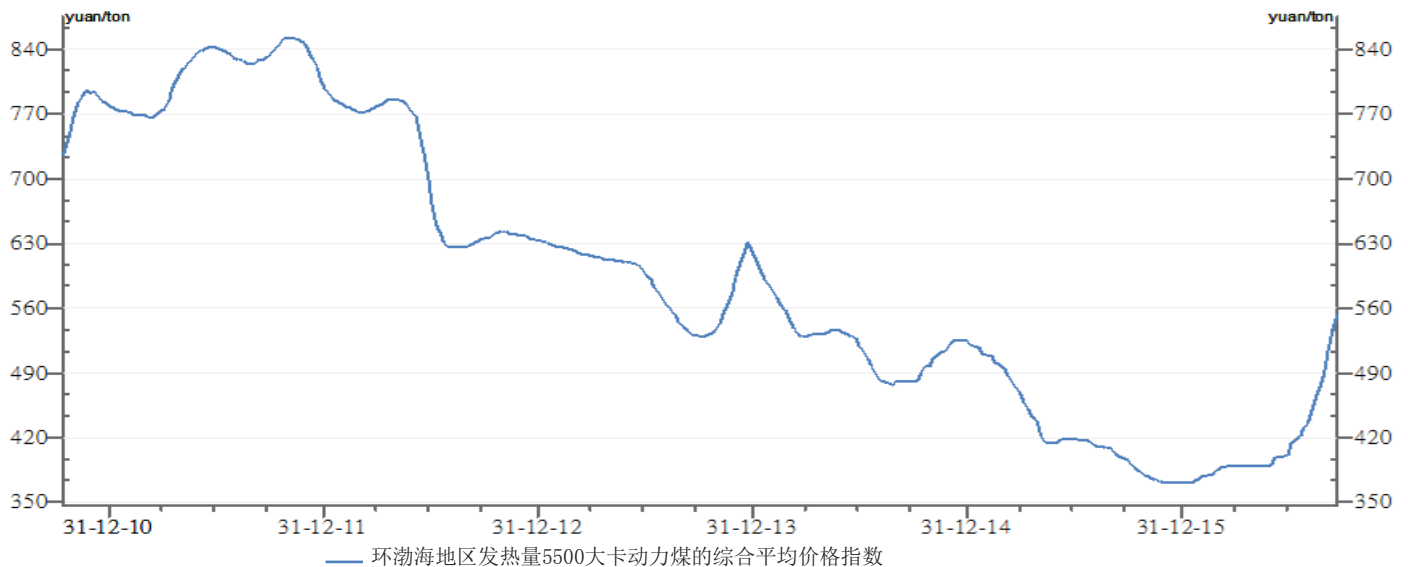
公司	股票代码	评级	股价(当地货币)	市值(百万美元)	市盈率(倍)			市净率			EV/EBITDA(x)		
					2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
安徽海螺	914 HK Equity	买入	22.40	14,146	15.7	11.3	10.6	1.42	1.29	1.18	8.2	6.3	5.7
中国建材	3323 HK Equity	持有	3.64	2,520	25.2	8.1	6.9	0.39	0.37	0.36	9.9	9.8	9.4
金隅股份	2009 HK Equity	买入	3.13	6,289	14.4	9.1	8.5	0.71	0.68	0.65	9.6	8.1	7.2
华润水泥	1313 HK Equity	买入	3.23	2,705	9.7	13.7	10.6	0.75	0.73	0.69	8.5	7.3	6.7
台泥国际	1136 HK Equity	未评级	1.87	1,185	-	124.7	36.0	0.48	0.48	0.47	9.8	11.7	10.3
中材股份	1893 HK Equity	未评级	1.95	893	9.5	7.4	5.6	0.39	0.38	0.34	6.6	5.9	5.4
亚洲水泥	743 HK Equity	未评级	2	402	-	12.3	9.1	0.29	0.29	0.28	7.2	7.9	6.9
西部水泥	2233 HK Equity	未评级	0.81	563	-	46.5	14.0	0.66	0.66	0.63	10.5	6.9	5.6
天瑞水泥	1252 HK Equity	未评级	2.20	677	19.3	n.a.	n.a.	0.59	n.a.	n.a.	8.4	n.a.	n.a.
简单平均					<b>5.8</b>	<b>29.1</b>	<b>12.7</b>	<b>0.48</b>	<b>0.61</b>	<b>0.58</b>	<b>8.5</b>	<b>8.0</b>	<b>7.1</b>
加权平均					<b>14.4</b>	<b>15.6</b>	<b>10.5</b>	<b>1.00</b>	<b>0.92</b>	<b>0.85</b>	<b>8.7</b>	<b>7.2</b>	<b>6.5</b>

来源: 彭博, 中国银河国际研究部

### 一年相对表现

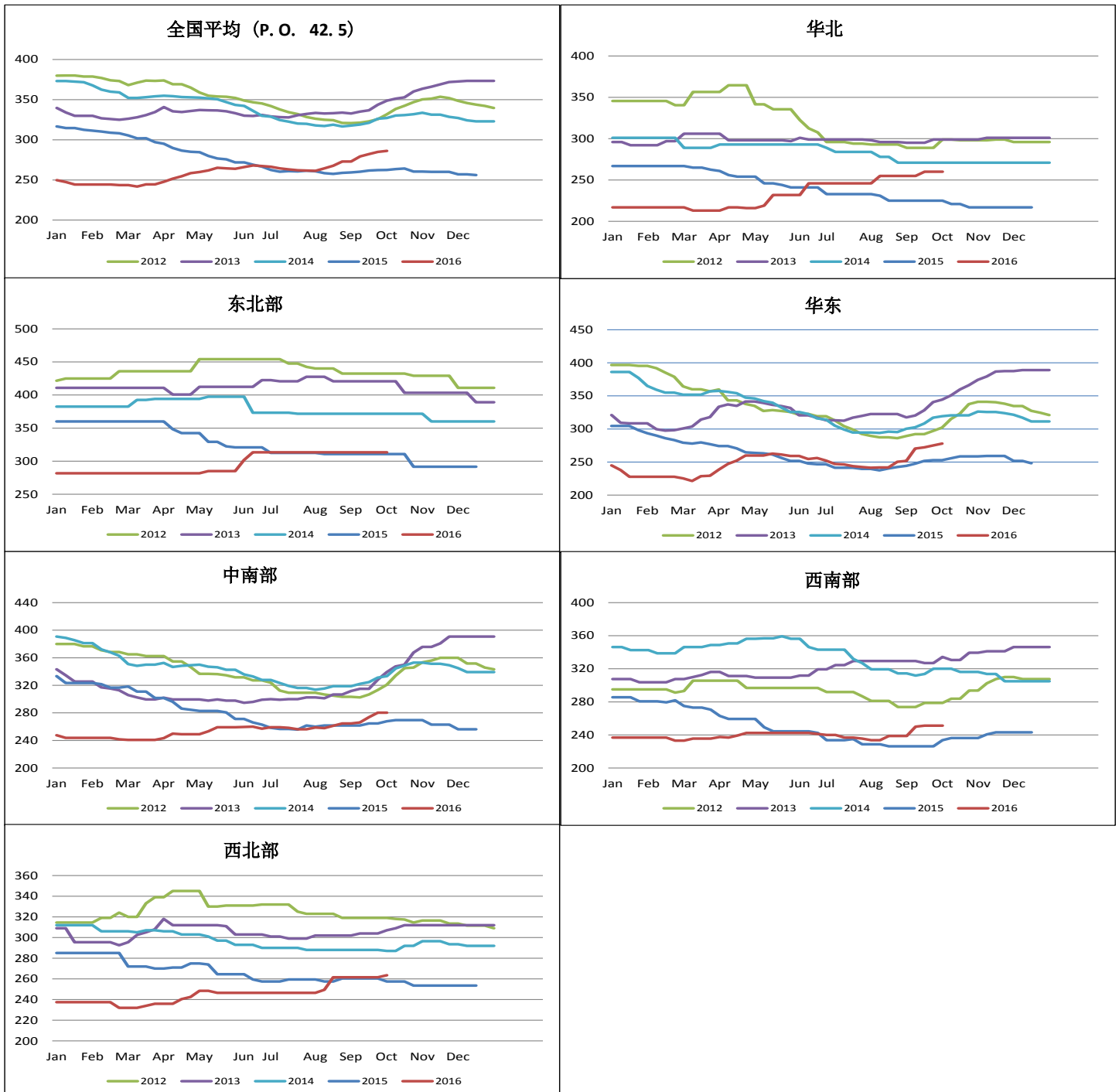


来源: Capital IQ, 中国银河国际研究部



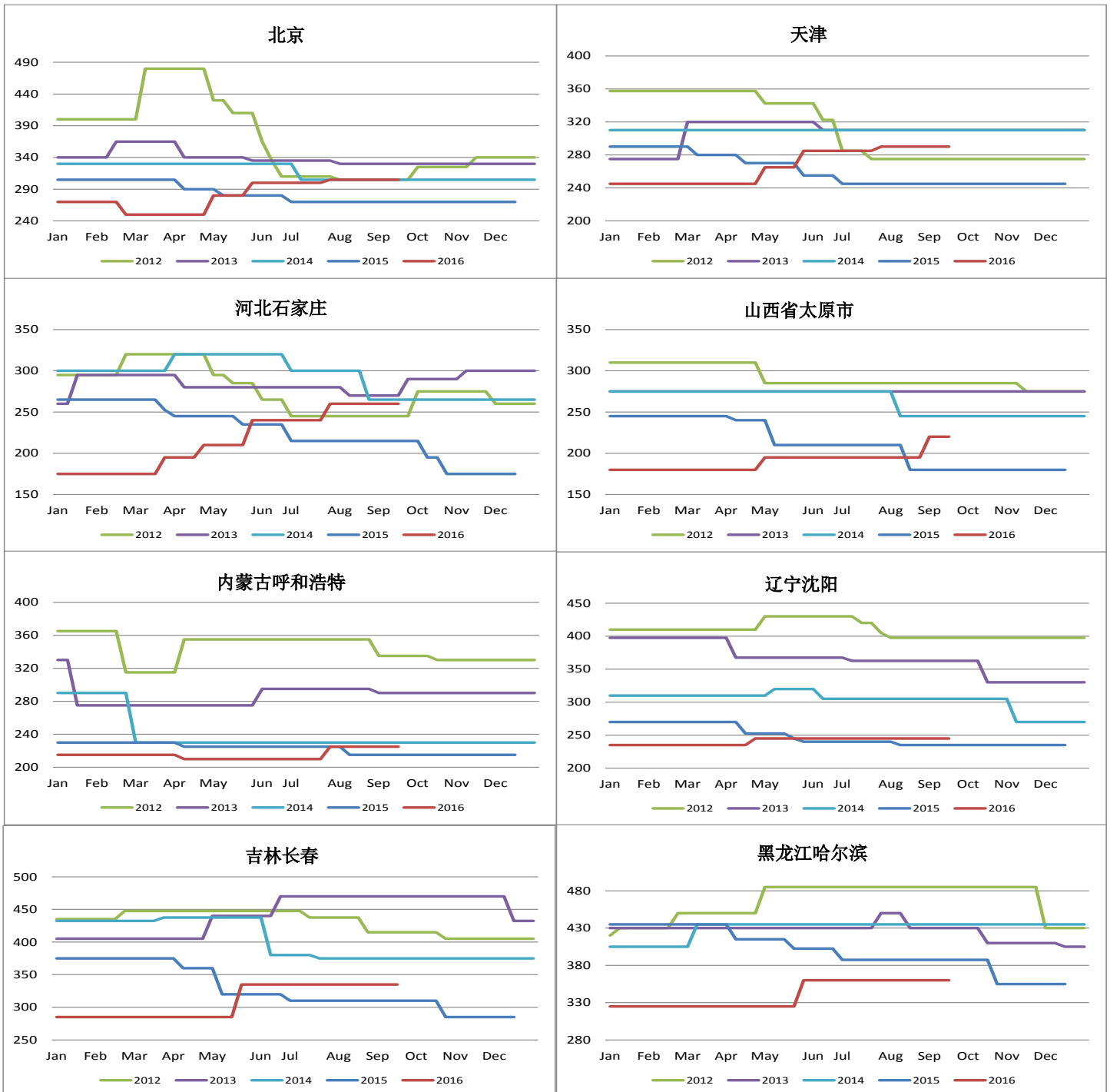
资料: WIND资讯

图1: 不同区域的水泥价格



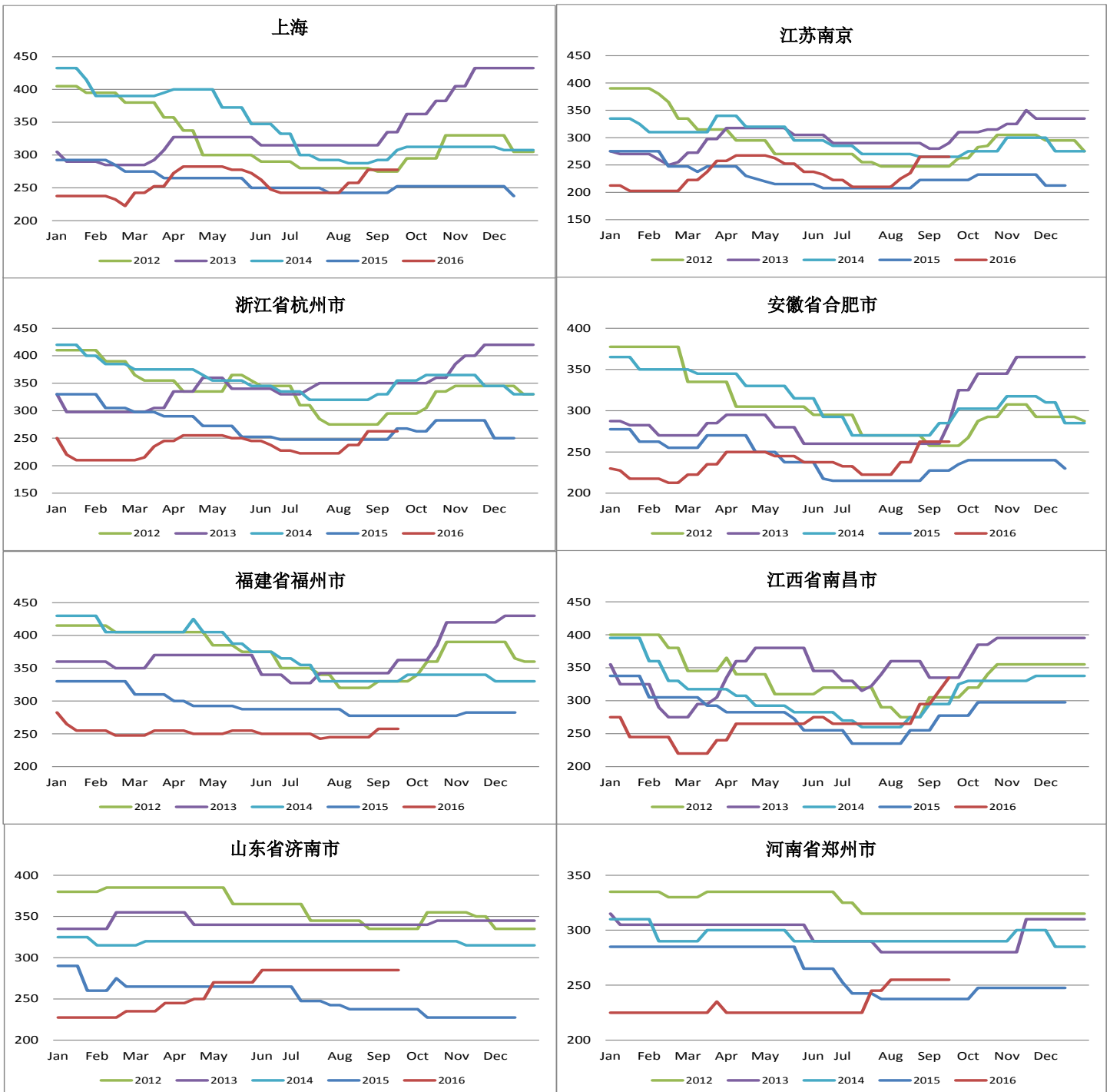
来源: 数字水泥网, 中国银河国际研究部

图2: 主要城市水泥价格 (1)



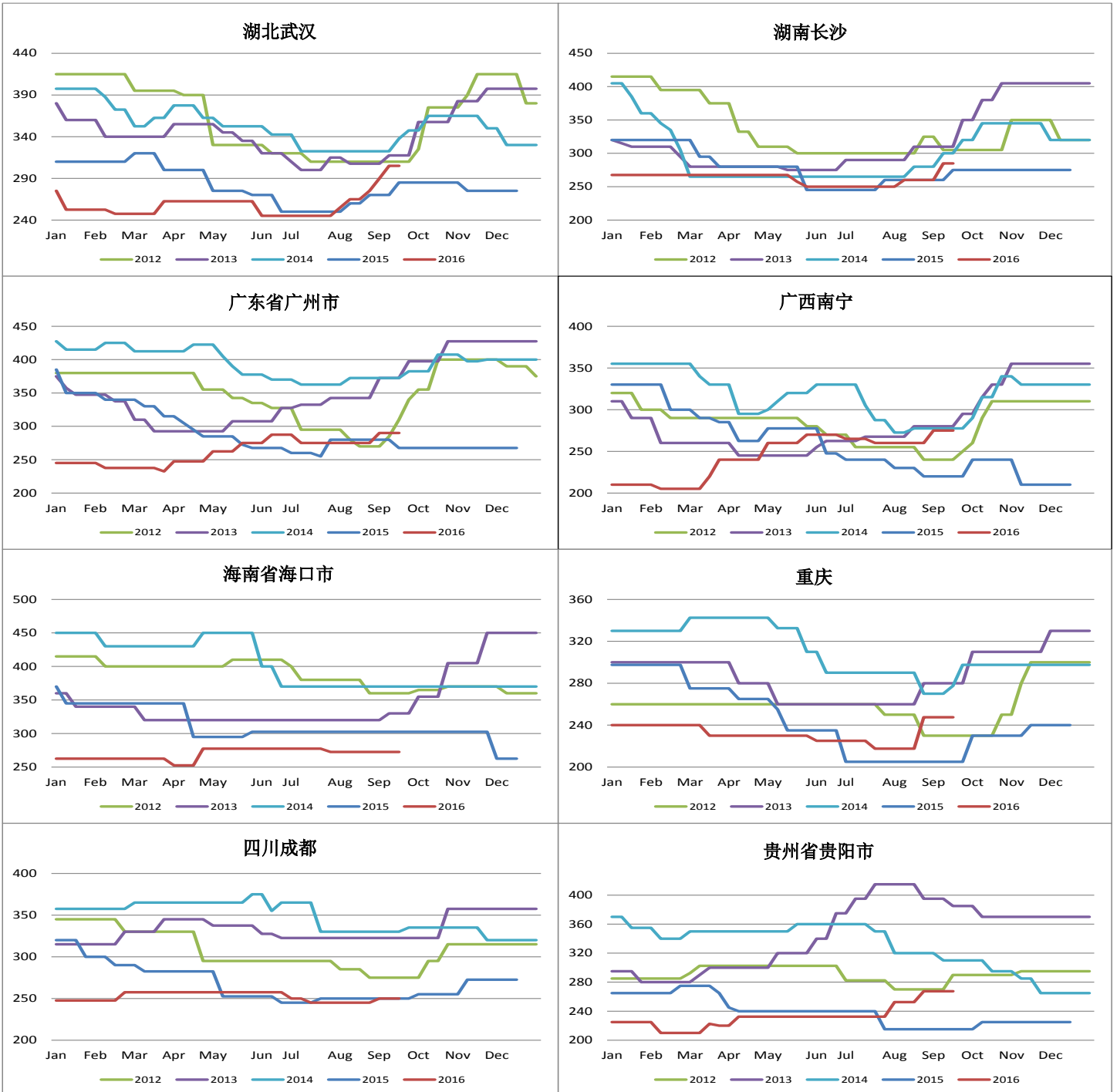
来源: 数字水泥网, 中国银河国际研究部

图3: 主要城市水泥价格 (2)



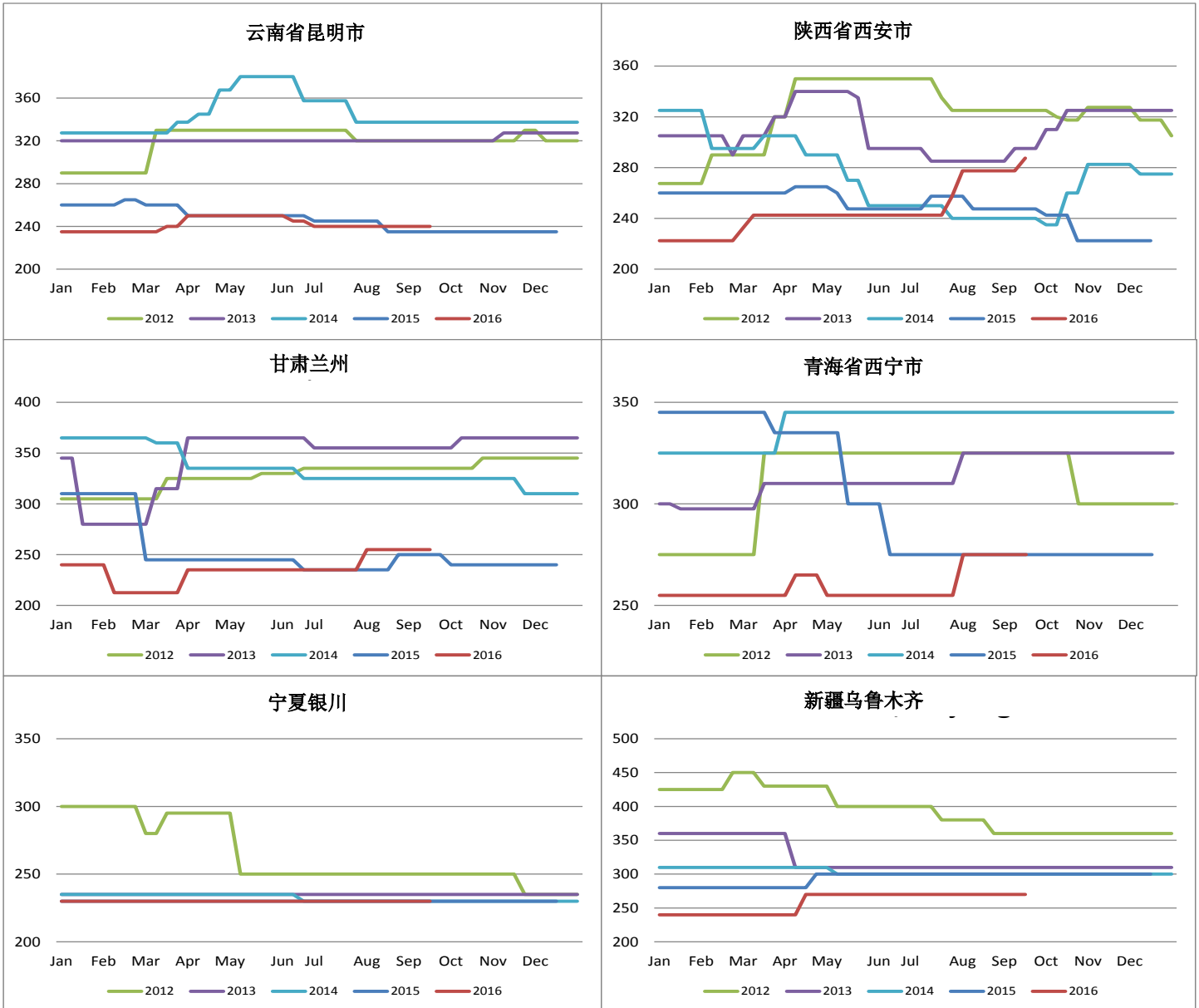
来源: 数字水泥网, 中国银河国际研究部

图4：主要城市水泥价格（3）



来源: 数字水泥网, 中国银河国际研究部

图5: 主要城市水泥价格 (4)



来源: 数字水泥网, 中国银河国际研究部

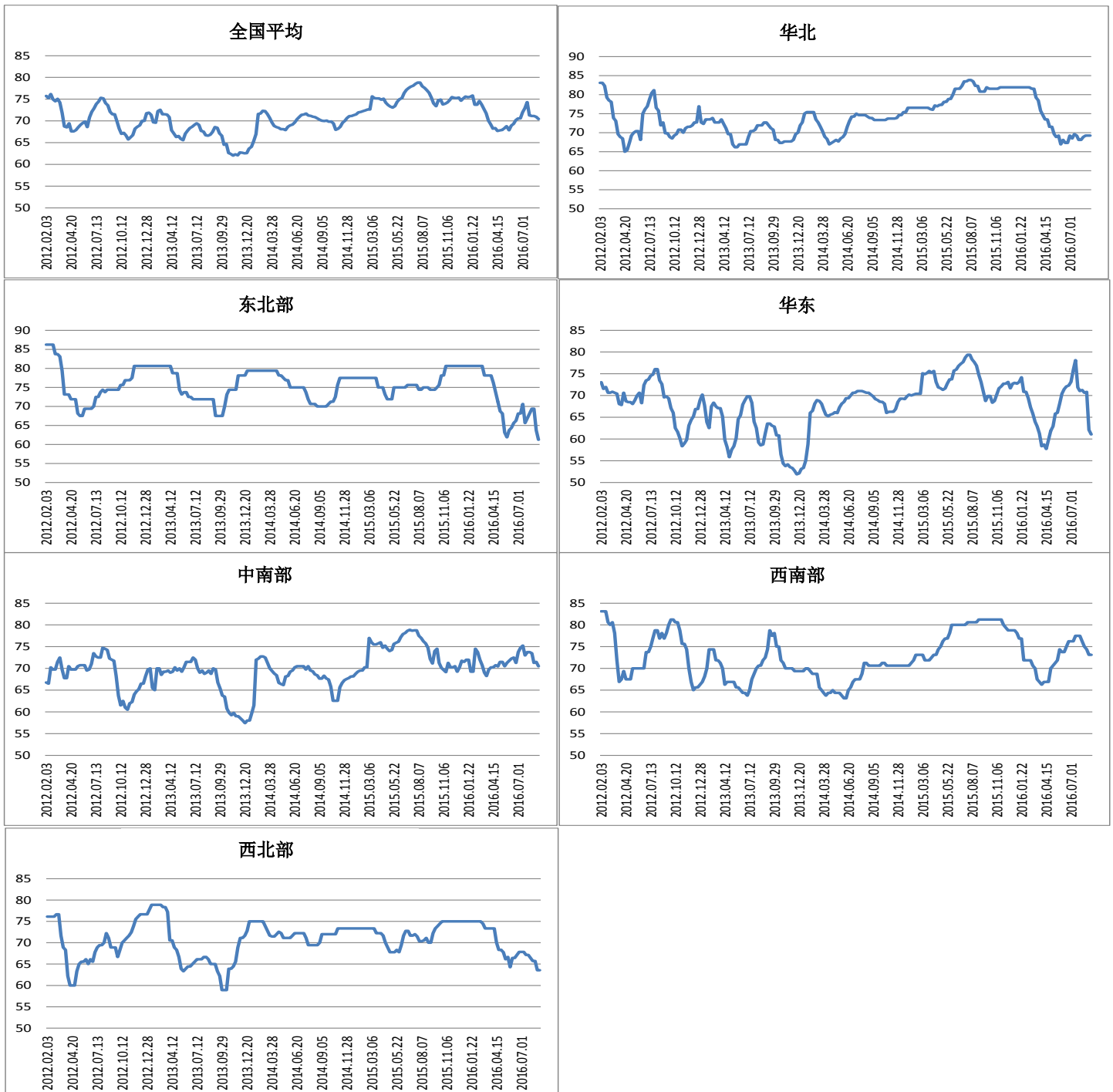
图6: 水泥价格 (9月下旬) (人民币元/吨)



来源: 数字水泥网, 中国银河国际研究部



图7: 水泥库存水平(%)



来源: 数字水泥网, 中国银河国际研究部

图8: 各地区的熟料产能明细 (2015)

	安徽海螺 0914.HK	中国建材 3323.HK	华润水泥 1313.HK	山水水泥 0691.HK	金隅股份 2009.HK	台泥国际 1136.HK	亚洲水泥 0743.HK	西部水泥 2233.HK	中材集团	冀东水泥 000401.CH	华新水泥 600801.CH
<b>华东</b>											
安徽	36.7%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.8%	0.0%	0.0%
福建	0.0%	0.5%	11.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
江苏	1.9%	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%	8.7%	0.0%	0.0%	5.8%	0.0%	0.0%
江西	3.8%	4.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	42.0%	0.0%	3.5%	0.0%	0.0%
山东	0.8%	14.2%	0.0%	51.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	0.0%
浙江	1.6%	11.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
上海	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>共计</b>	<b>44.8%</b>	<b>41.6%</b>	<b>11.6%</b>	<b>51.7%</b>	<b>0.0%</b>	<b>8.7%</b>	<b>42.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>22.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>0.0%</b>
<b>中南部</b>											
广东	7.5%	0.0%	24.5%	0.0%	0.0%	26.6%	0.0%	0.0%	4.7%	0.0%	3.5%
广西	8.2%	2.0%	41.7%	0.0%	0.0%	16.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
海南	0.0%	0.0%	5.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
湖南	10.7%	7.3%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	0.0%	0.0%	5.8%	2.2%	16.4%
湖北	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.1%	0.0%	0.0%	0.0%	55.9%
河南	0.0%	5.6%	0.0%	2.6%	4.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%
<b>共计</b>	<b>26.4%</b>	<b>14.9%</b>	<b>71.6%</b>	<b>2.6%</b>	<b>4.8%</b>	<b>48.9%</b>	<b>25.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>10.5%</b>	<b>2.2%</b>	<b>79.4%</b>
<b>华北</b>											
北京	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
天津	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
河北	0.0%	0.9%	0.0%	0.0%	64.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	39.7%	0.0%
山西	0.0%	0.8%	7.7%	14.2%	11.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.2%	0.0%
内蒙古	0.0%	3.3%	0.0%	9.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	10.3%	0.0%
<b>共计</b>	<b>0.0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>7.7%</b>	<b>23.1%</b>	<b>92.9%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.0%</b>	<b>60.3%</b>	<b>0.0%</b>
<b>东北部</b>											
黑龙江省	0.0%	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
吉林	0.0%	2.1%	0.0%	2.1%	2.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	0.0%
辽宁	0.0%	0.8%	0.0%	17.8%	0.0%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	0.0%
<b>共计</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>19.9%</b>	<b>2.4%</b>	<b>3.4%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>8.5%</b>	<b>0.0%</b>
<b>西南部</b>											
渝	3.2%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%	6.8%	0.0%	0.0%	0.0%	7.3%	3.5%
蜀	4.4%	12.6%	0.0%	0.0%	0.0%	10.2%	32.9%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%
贵州	9.6%	8.8%	2.6%	0.0%	0.0%	12.5%	0.0%	5.5%	0.0%	0.0%	0.0%
云南	3.0%	6.6%	6.5%	0.0%	0.0%	9.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.7%
西藏	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%
<b>共计</b>	<b>20.2%</b>	<b>31.3%</b>	<b>9.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>39.1%</b>	<b>32.9%</b>	<b>5.5%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.3%</b>	<b>20.6%</b>
<b>西北部</b>											
甘肃	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	0.0%	0.0%
陕西	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	78.7%	2.3%	18.5%	0.0%
青海	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	0.0%	0.0%
宁夏	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.2%	0.0%	0.0%
新疆	0.4%	0.0%	0.0%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	15.8%	38.8%	0.0%	0.0%
<b>共计</b>	<b>8.7%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>2.6%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>94.5%</b>	<b>60.4%</b>	<b>18.5%</b>	<b>0.0%</b>
<b>总额</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

备注: 黄色方格为各公司的最大产能占比地区。

来源: 数字水泥网, 中国水泥协会, 中国银河国际研究部

图9: 熟料产能份额 (2015)

2015	安徽海螺 0914.HK	中国建材 3323.HK	华润水泥 1313.HK	山水水泥 0691.HK	金隅股份 2009.HK	台泥国际 1136.HK	亚洲水泥 0743.HK	西部水泥 2233.HK	中材集团 000401.CH	冀东水泥 600801.CH
<b>华东</b>										
安徽	53.0%	11.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.3%	0.0%
福建	0.0%	3.1%	13.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
江苏	5.6%	26.5%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	0.0%	0.0%	5.8%	0.0%
江西	12.3%	23.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.8%	0.0%	3.8%	0.0%
山东	1.3%	35.4%	0.0%	25.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	0.0%
浙江	5.1%	56.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
上海	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>共计</b>	<b>17.7%</b>	<b>25.4%</b>	<b>1.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.8%</b>	<b>0.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>0.4%</b>
<b>中南部</b>										
广东	16.2%	0.0%	16.2%	0.0%	0.0%	13.3%	0.0%	0.0%	3.4%	0.0%
广西	22.0%	8.5%	34.4%	0.0%	0.0%	10.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
海南	0.0%	0.0%	23.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
湖南	26.4%	27.8%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	0.0%	0.0%	4.9%	9.2%
湖北	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.5%	0.0%	0.0%	39.4%
河南	0.0%	15.9%	0.0%	1.5%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%
<b>共计</b>	<b>12.1%</b>	<b>10.6%</b>	<b>10.1%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.2%</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.0%</b>	<b>1.6%</b>	<b>8.2%</b>
<b>华北</b>										
北京	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
天津	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
河北	0.0%	2.8%	0.0%	0.0%	20.7%	0.0%	0.0%	0.0%	27.3%	0.0%
山西	0.0%	3.7%	7.3%	13.3%	6.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.3%	0.0%
内蒙古	0.0%	14.3%	0.0%	7.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	10.2%
<b>共计</b>	<b>0.0%</b>	<b>6.3%</b>	<b>1.9%</b>	<b>5.7%</b>	<b>12.6%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>1.9%</b>	<b>17.4%</b>
<b>东北部</b>										
黑龙江省	0.0%	57.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
吉林	0.0%	23.5%	0.0%	4.6%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%	14.3%	0.0%
辽宁	0.0%	4.7%	0.0%	19.9%	0.0%	2.9%	0.0%	0.0%	3.8%	0.0%
<b>共计</b>	<b>0.0%</b>	<b>21.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>11.6%</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.5%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>5.8%</b>
<b>西南部</b>										
渝	11.2%	18.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	0.0%	0.0%	0.0%	9.2%
蜀	7.4%	33.3%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	6.1%	0.0%	0.0%	2.3%
贵州	21.8%	31.0%	1.8%	0.0%	0.0%	6.6%	0.0%	1.1%	0.0%	0.0%
云南	6.3%	21.2%	4.1%	0.0%	0.0%	4.6%	0.0%	0.0%	0.0%	3.6%
西藏	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	45.5%
<b>共计</b>	<b>11.2%</b>	<b>26.8%</b>	<b>1.5%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>2.0%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.0%</b>	<b>2.6%</b>
<b>西北部</b>										
甘肃	14.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.7%	0.0%
陕西	16.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.8%	2.5%	20.7%
青海	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.4%	0.0%
宁夏	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	41.9%	0.0%
新疆	1.0%	0.0%	0.0%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	3.6%	32.2%	0.0%
<b>共计</b>	<b>7.8%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.8%</b>	<b>18.3%</b>	<b>5.9%</b>
<b>总额</b>	<b>10.6%</b>	<b>16.5%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.2%</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.5%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.0%</b>	<b>3.6%</b>	<b>2.4%</b>

备注: 各省份产能占比最大的公司以黄色标示。各地区产能占比最大的公司以红色标示。

来源: 数字水泥网, 中国水泥协会, 中国银河国际研究部

## 免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司及其附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

## 利益披露

中国银河证券(6881.hk)乃中国银河国际及其附属公司之直接或间接控股公司。

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，且该等权益的合计总额相等于或高于该目标公司的市场资本值的1%；

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

中国银河国际可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，中国银河国际可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

## 分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前30 日内曾交易报告内所述的股票；(2) 在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的股票；(3)担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4)持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

## 评级指标

买入：股价于12个月内将上升 >20%

沽出：股价于12个月内将下跌 >20%

持有：没有催化因素，由“买入”降级直至出现明确“买入”讯息或再度降级为立刻卖出

## 版权所有

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环皇后大道中183号新纪元广场中远大厦35楼3501-07室 电话: 3698-6888