

建材行业：水泥市场周报（2016.12.31~2016.01.08）

2017年01月09日

库存普遍下降，价格局部波动

中性（维持）

⑤ 本周水泥市场综述

本周全国水泥价格环比继续走低，幅度为0.05%，价格下跌区域主要有江西、浙江和云南等地，幅度10-30元/吨。本周全国跟踪82个城市的水泥平均库存为60.25%，较上周下降1.5个百分点；其中省会城市水泥库存为61.2%，较上周下降2.17个百分点。

⑤ 本周主要区域价格走势

华东地区水泥价格继续下调。苏锡常地区除海螺水泥外，其他企业陆续跟进下调5-10元/吨，P.042.5散主流出厂价215-225元/吨。南京地区1月12日起熟料生产线开始进行淡季错峰生产。浙江杭州市场价格小幅下调10元/吨，P.042.5散到位价290元/吨。浙江执行停产在即，后期大体以平稳为主。江西地区水泥价格继续走弱。本周九江地区水泥价格下调10-35元/吨；赣西新余地区水泥价格下调20元/吨，赣东北部分企业价格再次下调30元/吨。

中南地区水泥价格以稳为主。广东珠三角地区水泥价格保持平稳，英德P.042.5散出厂价310元/吨，广州到位价365元/吨。预计1月中下旬市场需求才会明显减弱，短期价格将会震荡趋稳。广西南宁和崇左水泥价格下调后趋稳运行，南宁P.042.5散到位价315元/吨左右。湖南长株潭地区水泥价格保持平稳，P.042.5散到位价330元/吨左右。湖北武汉及鄂东地区水泥价格以稳为主，1月1日起部分企业生产线已经开始停窑检修。河南郑州地区水泥价格保持平稳，P.042.5散到位价440-450元/吨。1月3日起，信阳、平顶山、洛阳和驻马店地区水泥企业熟料生产线开始恢复生产，为期20天。许昌禹州四家企业5条线仍在停窑中，政府明确必须待橙色预警解除后方可恢复正常生产，当地企业仍处于空库状态。

西南地区水泥价格大稳小动。四川成都地区水泥价格依旧平稳运行，P.042.5散到位价345元/吨。四川开始执行停窑限产：1月1日-2月28日，每条线停产不少于25天。贵州贵阳地区水泥价格以稳为主，P.042.5散到位价340元/吨，熟料生产线开工率70%左右，库存控制在中等水平。云南大理水泥价格下调20-30元/吨；昆明、玉溪和保山等地部分企业针对不同客户下调10-20元/吨。本周下游需求尚未出现减少，1月中旬后需求将会明显减弱。春节前后，云南省企业自律停窑限产25-35天。

⑤ 投资策略

元旦过后，南方多地雨水天加之春节临近，需求有所减弱，得益于前期库存水平偏低，大部分地区价格继续在高位保持稳定，仅局部市场继续小幅下滑。进入中旬后，随着需求减弱，停产生产线数量也将会不断增加，预计春节期间库存有望维持相对偏低水平。建议关注错峰生产执行力度较大和库存较低地区受益相关标的。

市场表现

截至2016.01.08



分析师：贺众莹

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、华东地区水泥价格继续下调.....	5
4、中南地区水泥价格以稳为主.....	6
5、西南地区水泥价格大稳小动.....	7
6、西北地区价格稳定.....	8
三、本周水泥库存动态.....	9
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 (2016.12.31~2016.01.08)	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 (2016.12.31~2016.01.08)	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 (2016.12.31~2016.01.08)	9
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2016.12.31~2016.01.08)	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 PE24.52 倍, 环比上周上升 0.4 倍	12
图表 12: 行业 PB1.97 倍, 环比上周上升 0.04 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

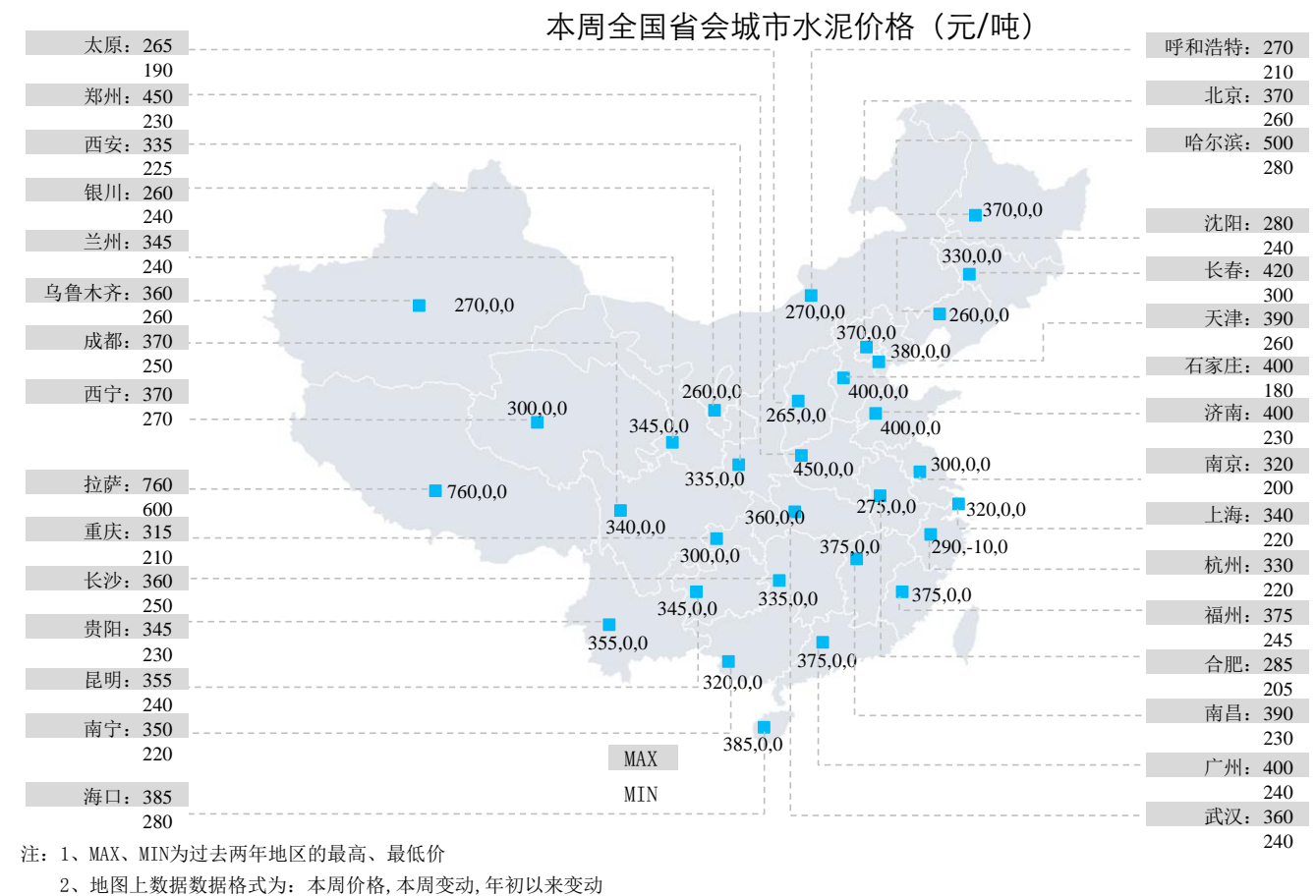
图表 29: 郑州水泥价格及库存变动趋势	16
图表 30: 武汉水泥价格及库存变动趋势	17
图表 31: 长沙水泥价格及库存变动趋势	17
图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势	17
图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势	17
图表 34: 海口水泥价格及库存变动趋势	17
图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势	17
图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势	18
图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势	18
图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势	18
图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势	18
图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势	18
图表 41: 西宁水泥价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

本周全国水泥价格环比继续走低，幅度为 0.05%，价格下跌区域主要有江西、浙江和云南等地，幅度 10-30 元/吨。

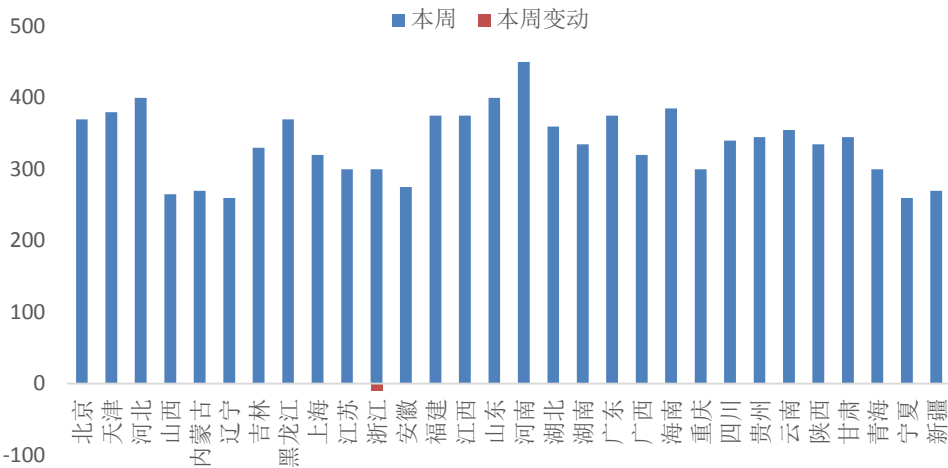
元旦过后，南方市场多地迎来雨水天气，加之春节临近，下游需求有所减弱，企业发货量环比下降 10%，得益于前期库存水平偏低，大部分地区价格继续在高位保持稳定，仅局部市场继续小幅下滑。5 日开始，部分省份已开始陆续执行停窑检修或错峰生产，进入中旬后，随着需求减弱，停产生产线数量也将会不断增加，预计春节期间库存有望维持相对偏低水平。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2016.12.31~2016.01.08)



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、华东地区水泥价格继续下调

元旦过后，江苏地区连续降雨，水泥需求受到影响，企业出货环比有所减少。苏锡常地区除海螺水泥外，其他企业陆续跟进下调 5-10 元/吨，P.O42.5 散主流出厂价 215-225 元/吨，下游需求已开始减少，因前期库存偏低，整体库存仍保持低位。南京地区水泥价格保持平稳，受降雨影响，下游需求环比减少 10%左右，库存在中等或偏低水平，1 月 12 日起熟料生产线开始进行淡季错峰生产，企业稳价信心增强。苏北盐城和淮安等地区水泥价格以稳为主，春节临近，下游需求下滑，企业出货在 6-8 成不等，库存在中等水平。

浙江杭州市场价格小幅下调 10 元/吨，P.O42.5 散到位价 290 元/吨，苏南地区价格走低以及受降雨影响，市场需求下滑，企业出货环比减少 10%-15%，企业针对部分客户给予优惠价格。沿海宁波袋装价格下调后散装暂稳运行，下游需求相对平稳，企业出货在 9 成上下，库存在中等水平，但随着外围水泥价

格走低，本地散装价格或有回落。浙江执行停产在即，后期大体以平稳为主。

上海价格保持平稳，后期价格平稳或小幅回落。尽管苏南和浙北地区价格相继走低，上海市场价格仍保持平稳，主要是因年底工程赶工，水泥需求表现尚可，加之受环保整治影响，外围进沪水泥受到一定影响，部分中转库已处于空库状态，本地企业暂未跟随调整，多处于观望状态，所以后期即使跟随下调，也将是以小幅调整为主。

安徽合肥地区水泥价格保持平稳，P.O42.5 散到位价 280 元/吨左右，阴雨天气稍多，下游需求有所减少，企业出货在 7 成左右；沿江芜湖和铜陵等地区水泥价格继续维稳，各企业生产线已开始陆续停窑检修，熟料和水泥库存维持偏低水平，为 40%和 50%。皖北亳州地区水泥价格平稳，部分工程年底赶工，下游需求较好，企业出货在 9 成或产销平衡，库存偏低。

江西地区水泥价格继续走弱。本周九江地区水泥价格下调 10-35 元/吨；赣西新余地区水泥价格下调 20 元/吨，赣东北部分企业价格再次下调 30 元/吨；南昌地区价格暂未正式公布下调，但随着外围不断走低，也将会整体回落。新余地区水泥价格相对偏高，外来低价水泥不断进入，本地企业为增加出货量，水泥价格继续回落；九江和赣东北地区主要是因降雨和春节临近，下游需求不足，企业出货多在 8 成左右，库存存在中等或略偏高，企业为在节前能多消减库存，纷纷下调价格。福建地区价格小幅暗后暂稳运行，下游需求略有减少，企业出货在 7-8 成，外来价格有继续走低迹象，主导企业为稳定市场，开始执行停产，并成立检查小组。

4、中南地区水泥价格以稳为主

广东珠三角地区水泥价格保持平稳，英德 P.O42.5 散出厂价 310 元/吨，广州到位价 365 元/吨。工程和搅拌站均在正常施工，下游需求相对稳定，企业出货环比上周变化不大，库存在 40%-50%，预计 1 月中下旬市场需求才会明显减弱，短期价格将会震荡趋稳。

广西南宁和崇左水泥价格下调后趋稳运行，南宁 P.O42.5 散到位价 315 元/吨左右，下游需求比较稳定，大企业出货基本在 8 成上下，部分生产线在停窑限产，库存多在中等水平。玉林和贵港水泥价格继续维稳，下游需求稍好，企业出货在 9 成左右，库存保持在中等水平。

湖南长株潭地区水泥价格保持平稳，P.O42.5 散到位价 330 元/吨左右，进入 1 月份，雨水天气增多，下游需求受到影响，企业出货环比减少 10%左右，加之库存多在中等或偏高水平，部分企业为防止库存继续上升，开始停窑限产。

常德和益阳地区水泥价格保持平稳，下游需求相对略好，剔除雨水天气，企业出货能达 8-9 成，加之前期生产线停窑 4-10 天，库存压力不大，多在中等水平。

湖北武汉及鄂东地区水泥价格以稳为主，受雨水天气影响，环保巡视组走后，下游需求未能恢复到前期的产销平衡状态，当前企业出货在 8 成，为能维持价格稳定，1 月 1 日起部分企业生产线已经开始停窑检修，库存控制在中等水平，预计后期价格会趋稳运行。鄂西北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，外围河南南阳、洛阳和平顶山地区熟料生产线已经恢复生产，企业外运熟料和水泥均有减少，后期价格走向需观察。

河南郑州地区水泥价格保持平稳，P.O42.5 散到位价 440-450 元/吨，春节临近，下游需求季节性减弱，企业出货环比减少。郑州地区水泥企业仍在停窑限产，库存低位运行，价格平稳。1 月 3 日起，信阳、平顶山、洛阳和驻马店地区水泥企业熟料生产线开始恢复生产，为期 20 天，考虑到需求已经明显减弱，企业生产线恢复后，多将是储备库存，外销量将有限。许昌禹州四家企业 5 条线仍在停窑中，政府明确必须待橙色预警解除后方能恢复正常生产，当地企业仍处于空库状态。

5、西南地区水泥价格大稳小动

四川成都地区水泥价格依旧平稳运行，P.O42.5 散到位价 345 元/吨，受雾霾天气影响，成都市里禁止材料运输车通行，导致搅拌站砂石骨科短缺，水泥需求继续减少，企业日发货仅在 6 成上下，由于部分生产线已开始停窑限产，库存保持中等水平。四川开始执行停窑限产：1 月 1 日-2 月 28 日，每条线停产不少于 25 天。

重庆地区水泥价格继续保持平稳，环保巡视组走后，原停工搅拌站和工程恢复正常，因前期工期被延误，目前各工程项目均在赶工期，水泥需求相对较好，企业出货能达 8 成，加上部分生产线在停窑限产，库存降到中等水平，使价格保持平稳。

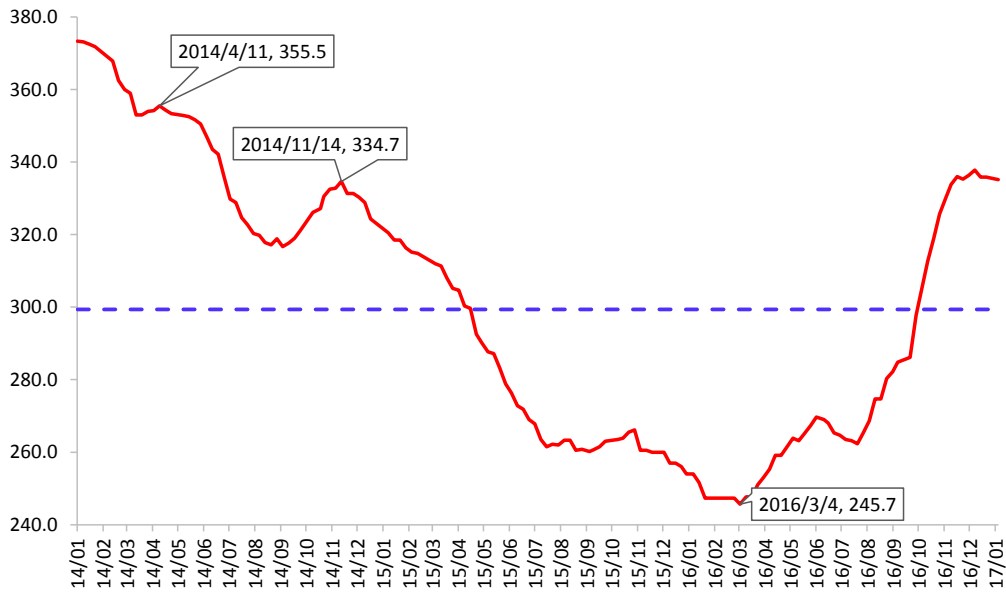
贵州贵阳地区水泥价格以稳为主，P.O42.5 散到位价 340 元/吨，由于部分工程年底赶工，下游需求尚可，企业出货多在 7-8 成，熟料生产线开工率 70% 左右，库存控制在中等水平。

云南大理水泥价格下调 20-30 元/吨；昆明、玉溪和保山等地部分企业针对不同客户下调 10-20 元/吨。临近年底，企业清库心态较强，华新和红狮等库存偏高企业为增加出货量，开始主动下调价格。本周下游需求尚未出现减少，企业出货维持在 8 成上下，库存 40%-60%，1 月中旬后需求将会明显减弱。春节

前后，云南省企业自律停窑限产 25-35 天。

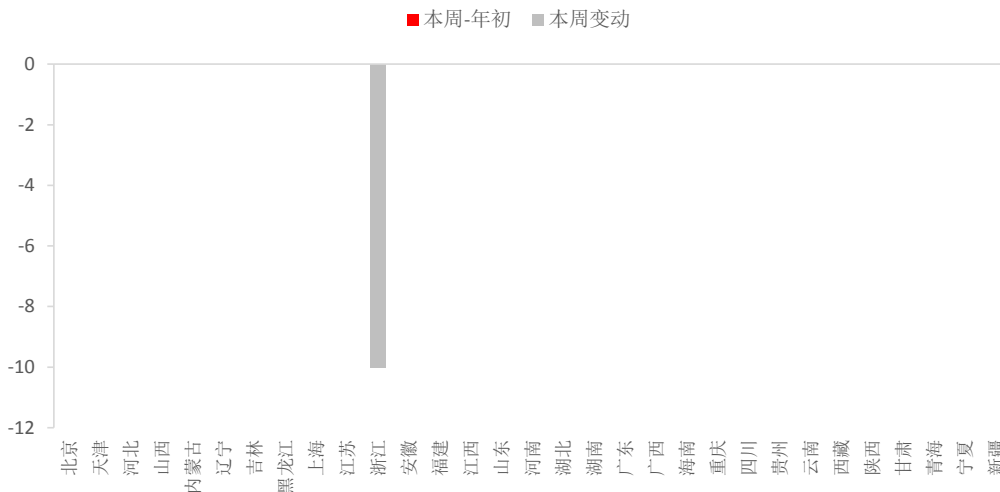
6、西北地区价格稳定

图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2016.12.31~2016.01.08)



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



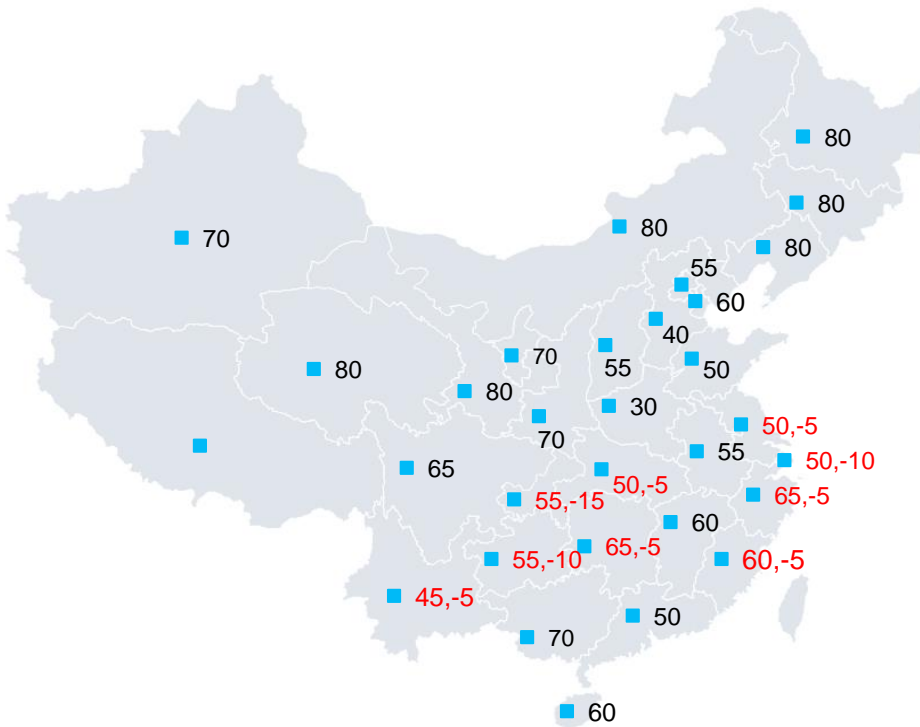
数据来源: DC, 华融证券整理

三、本周水泥库存动态

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 60.25%，较上周下降 1.5 个百分点；其中省会城市水泥库存为 61.2%，较上周下降 2.17 个百分点。其中重庆下降 15 个百分点，上海、贵州等地下滑 10 个百分点，江苏、浙江等地下滑 5 个百分点。

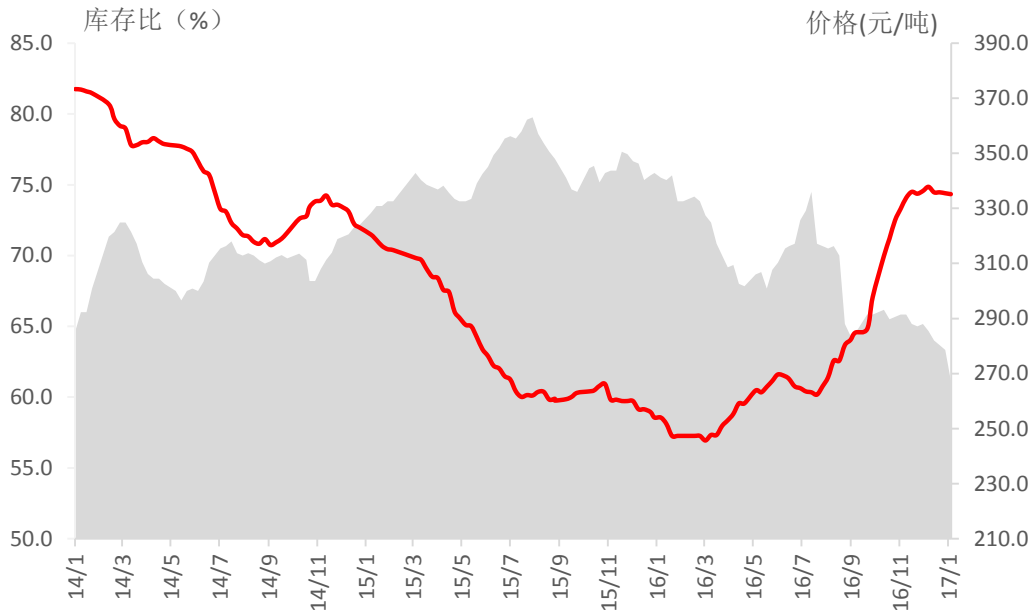
图表 5：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2016.12.31~2016.01.08)

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 6：P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2016.12.31~2016.01.08)

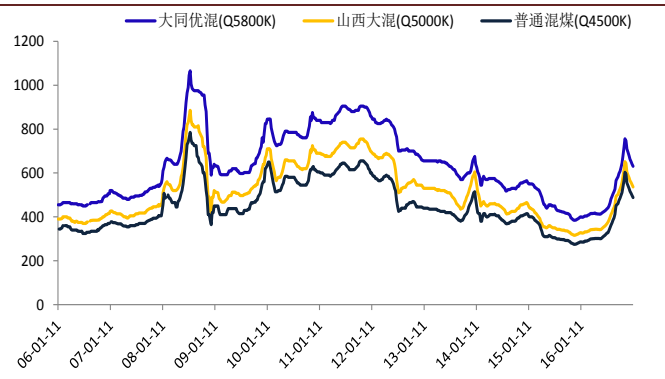


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

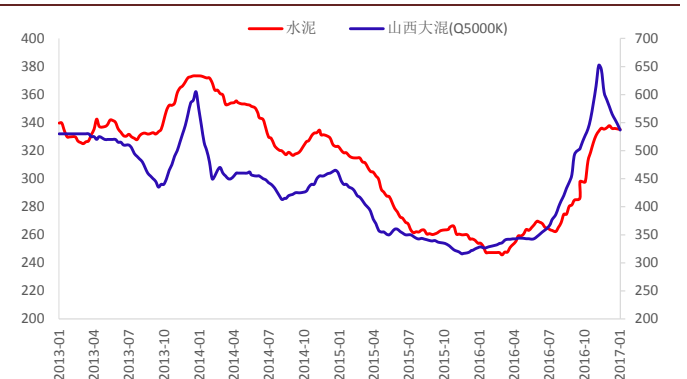
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周下跌 10.45 元/吨（-1.9%）至 536.75 元/吨。本周全国高标水泥均价较上周下跌 0.3 元/吨，至 335.2 元/吨。全国水泥煤炭水泥价格差缩小 10.1 元/吨至 201.6 元/吨。

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



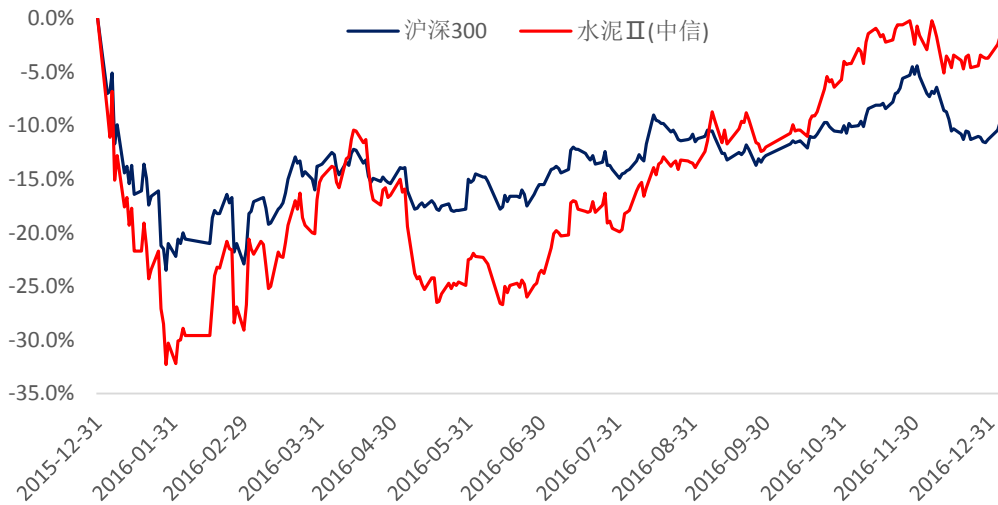
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周(12.31~01.08)中信水泥制造指数上涨1.5%，跑赢大盘(沪深300)0.4个百分点。

元旦过后，南方市场多地迎来雨水天气，加之春节临近，下游需求有所减弱，企业发货量环比下降10%，得益于前期库存水平偏低，大部分地区价格继续在高位保持稳定，仅局部市场继续小幅下滑。5日开始，部分省份已开始陆续执行停窑检修或错峰生产，进入中旬后，随着需求减弱，停产生产线数量也将会不断增加，预计春节期间库存有望维持相对偏低水平。

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	12.54	3.87	0.41	13.39	3.87
000789.SZ	江西水泥	8.11	1.12	4.1	23.03	1.12
000877.SZ	天山股份	7.34	4.4	5.29	13.76	4.4
000885.SZ	同力水泥	20.48	12.34	19.23	49.89	12.34
000935.SZ	四川双马	26.8	-12.43	-21.53	273.89	-12.43
002233.SZ	塔牌集团	9.87	9.2	5.37	19.56	9.2
600449.SH	宁夏建材	12.48	1.89	19.23	27.31	1.89
600585.SH	海螺水泥	17.44	3.48	-3.78	10.1	3.48
600720.SH	祁连山	8.32	1.59	6.14	16.71	1.59
600801.SH	华新水泥	7.66	0.52	1.04	6.86	0.52
601992.SH	金隅股份	4.38	-2.02	-0.23	6.07	-2.02
600425.SH	青松建化	4.73	0.65	-7.87	4.23	0.65

数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 11: 行业 PE24.52 倍, 环比上周上升 0.4 倍


数据来源: DC, 华融证券整理

图表 12: 行业 PB1.97 倍, 环比上周上升 0.04 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	12.54	14109	43302	11800	120	367
000789.SZ	江西水泥	8.11	4085	9398	1900	215	495
000877.SZ	天山股份	7.34	5756	18431	3300	174	559
000885.SZ	同力水泥	20.48	7967	13545	2100	379	645
000935.SZ	四川双马	26.8	0	22790	750	0	3039
002233.SZ	塔牌集团	9.87	7605	10260	1200	634	855
600449.SH	宁夏建材	12.48	4839	9094	2000	242	455
600585.SH	海螺水泥	17.44	92317	126066	22000	420	573
600720.SH	祁连山	8.32	5713	12058	2500	229	482
600801.SH	华新水泥	7.66	9859	22866	7400	133	309
601992.SH	金隅股份	4.38	41301	98927	5000	826	1979
600425.SH	青松建化	4.73	5929	9110	1600	371	569

数据来源: Wind, 华融证券整理

六、风险提示

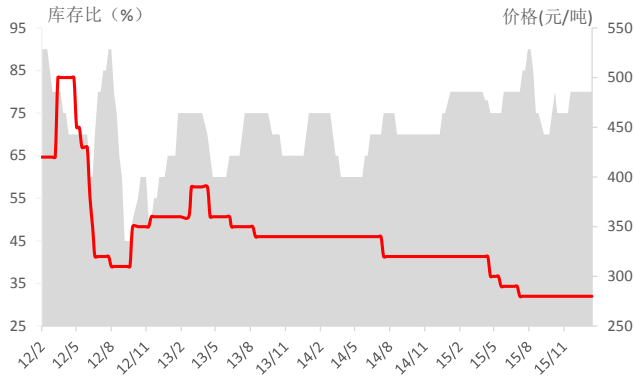
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一,当前动力煤价格仍处于低位,但一旦大幅上涨,将影响水泥企业的盈利能力。

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。

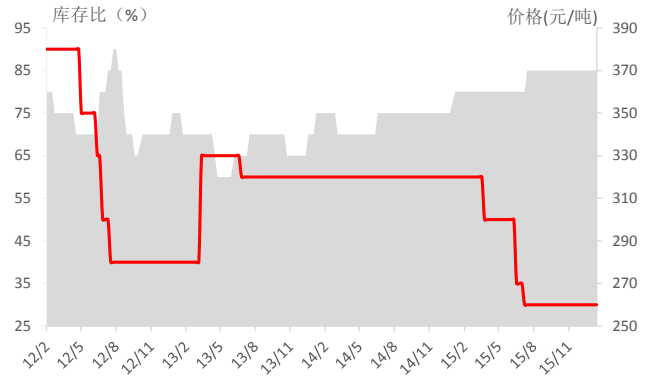
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 14：北京水泥价格及库存变动趋势



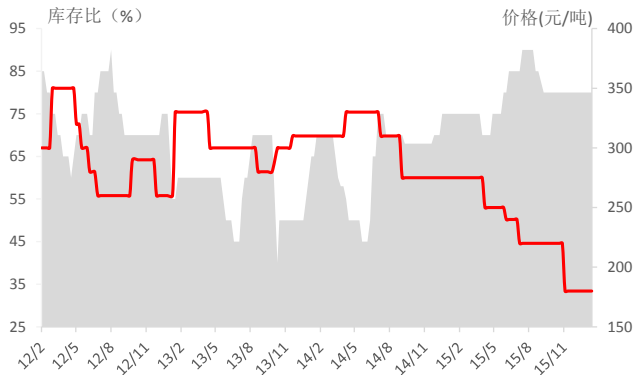
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：天津水泥价格及库存变动趋势



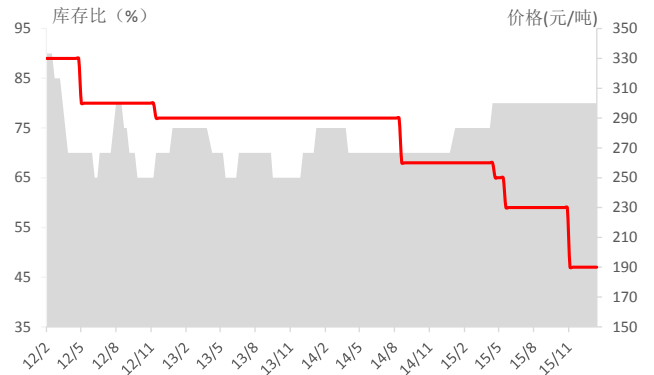
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：石家庄水泥价格及库存变动趋势



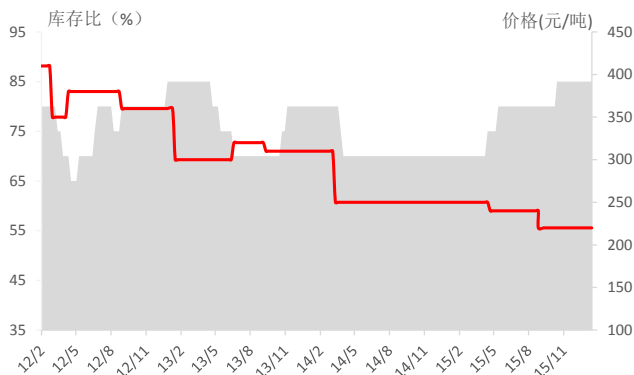
数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：太原水泥价格及库存变动趋势

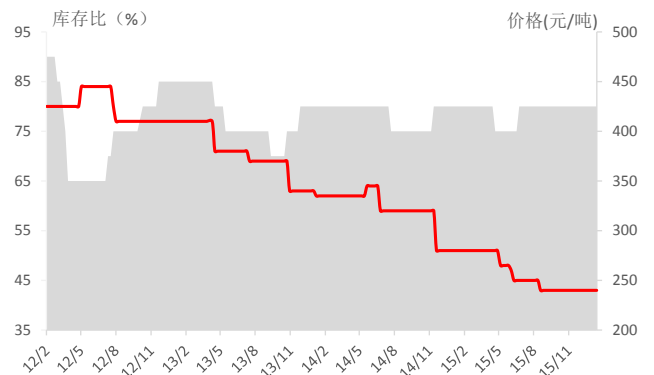


数据来源：DC、华融证券整理

图表 18：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势

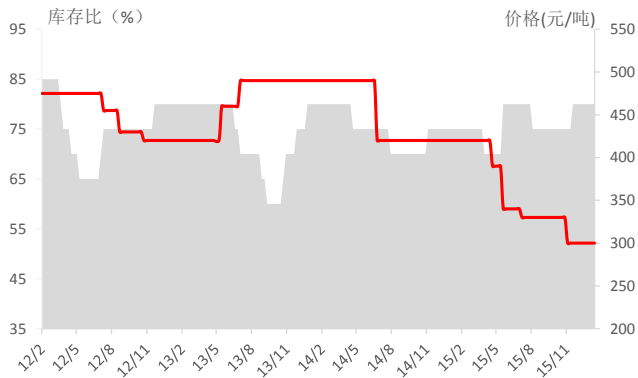


图表 19：沈阳水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

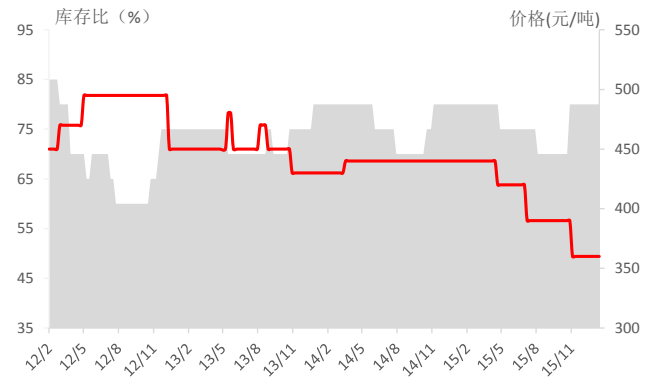
图表 20: 长春水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

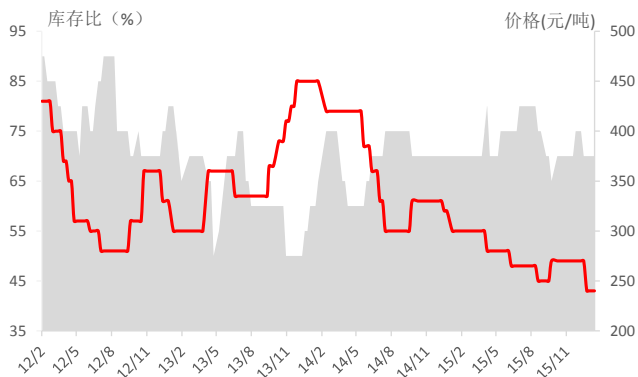
数据来源：DC、华融证券整理

图表 21: 哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



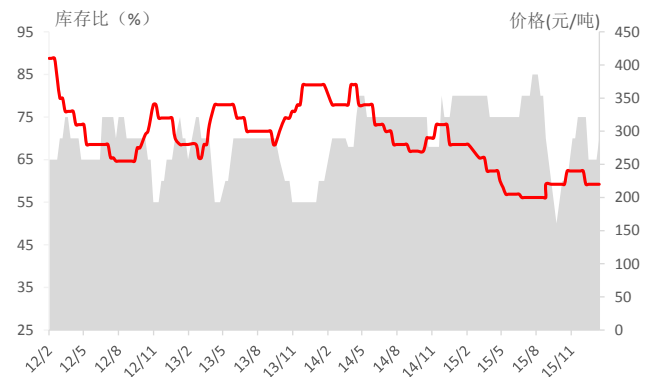
数据来源：DC、华融证券整理

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

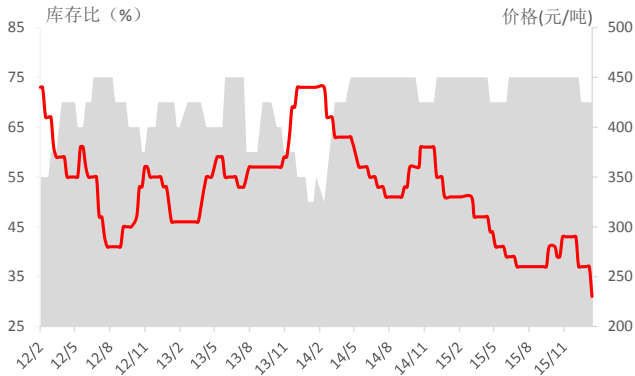
图表 23: 南京水泥价格及库存变动趋势



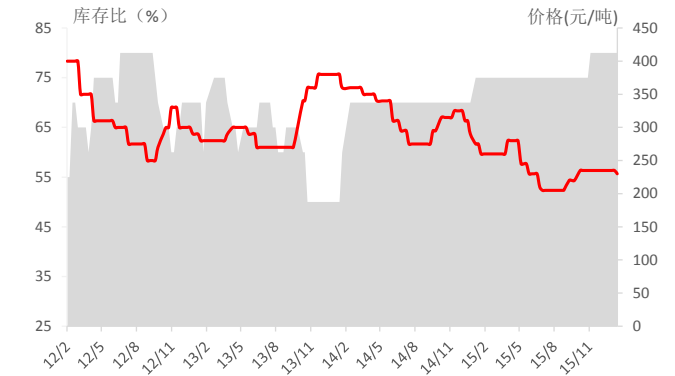
数据来源：DC、华融证券整理

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



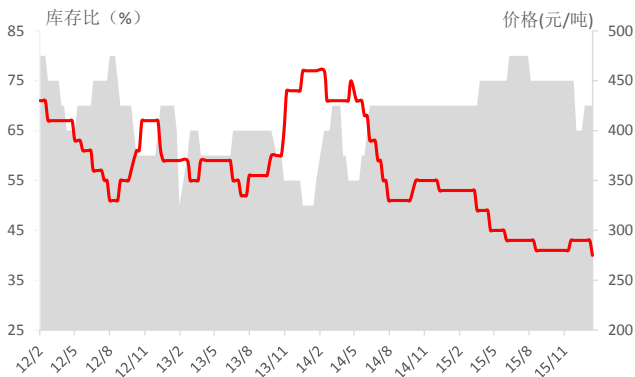
数据来源：DC、华融证券整理



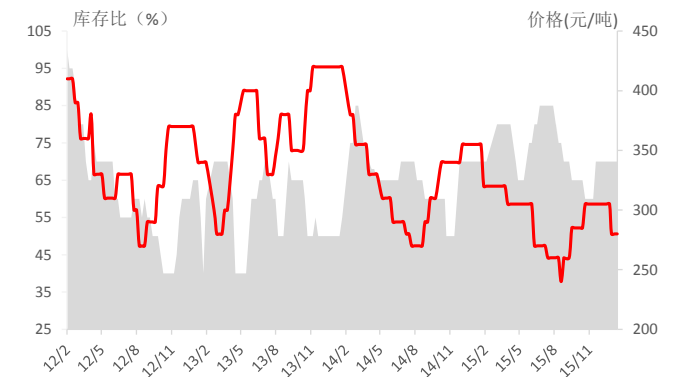
数据来源：DC、华融证券整理

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



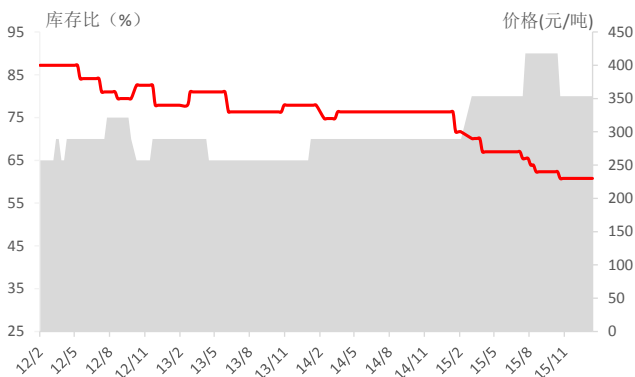
数据来源：DC、华融证券整理



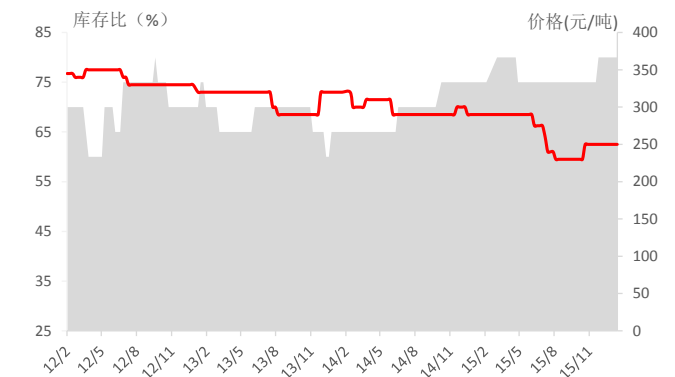
数据来源：DC、华融证券整理

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

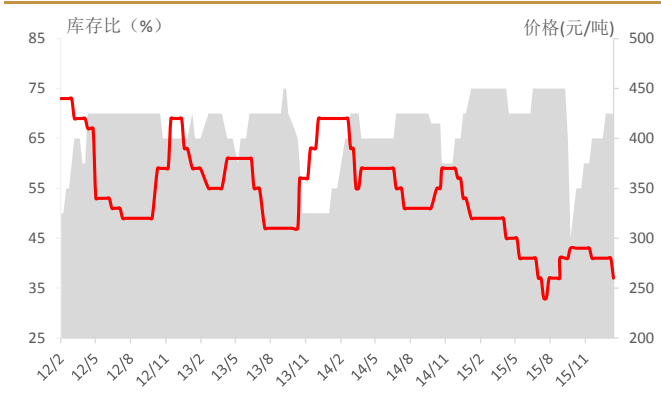


数据来源：DC、华融证券整理



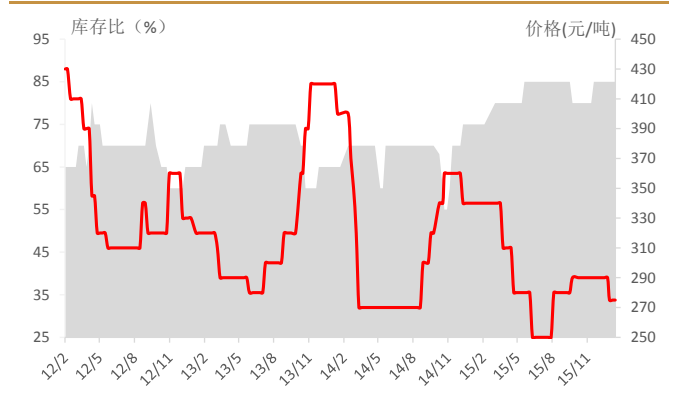
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30: 武汉水泥价格及库存变动趋势



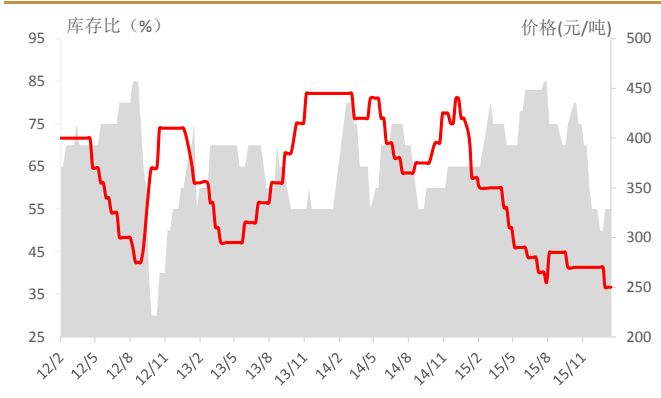
数据来源: DC、华融证券整理

图表 31: 长沙水泥价格及库存变动趋势



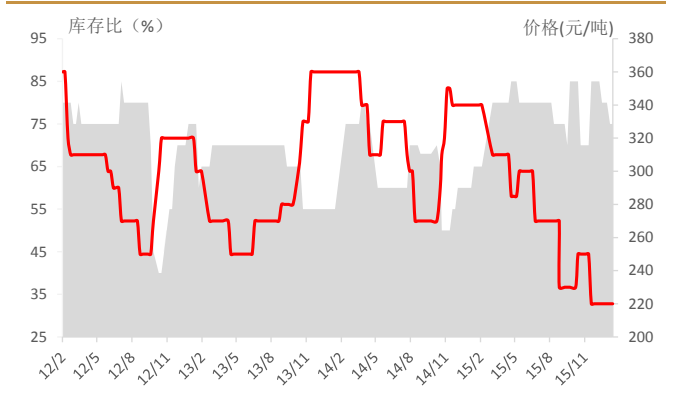
数据来源: DC、华融证券整理

图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势



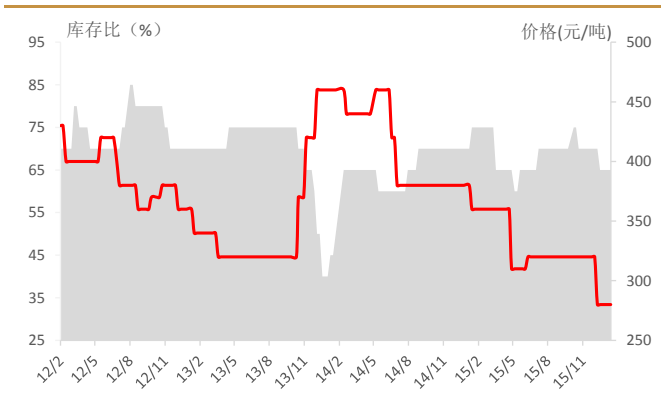
数据来源: DC、华融证券整理

图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势



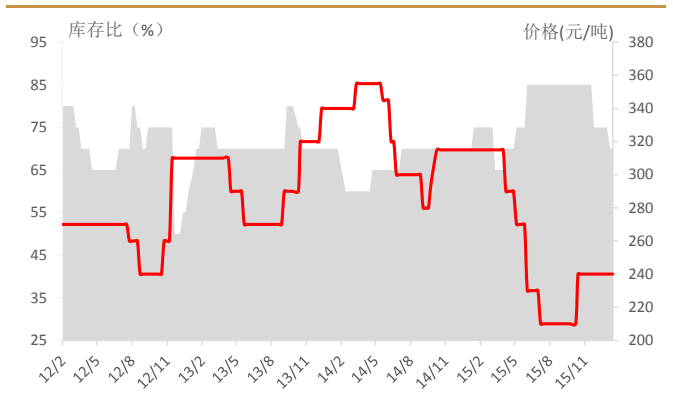
数据来源: DC、华融证券整理

图表 34: 海口水泥价格及库存变动趋势



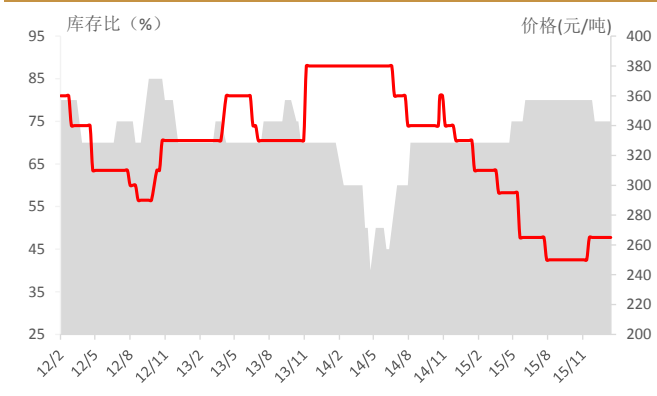
数据来源: DC、华融证券整理

图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势



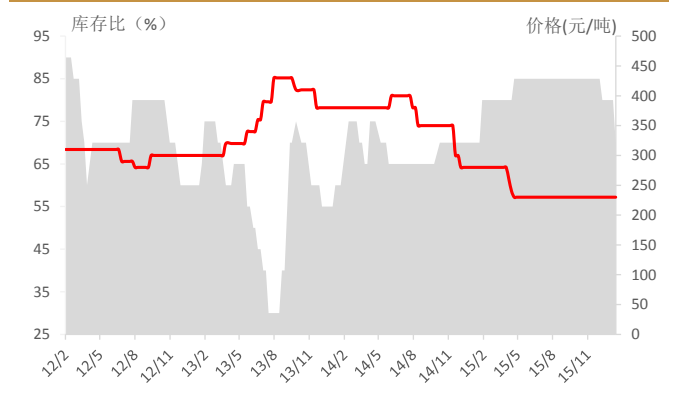
数据来源: DC、华融证券整理

图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势



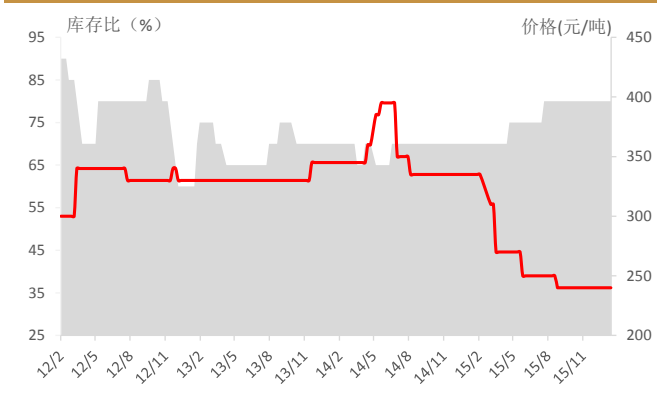
数据来源: DC、华融证券整理

图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势



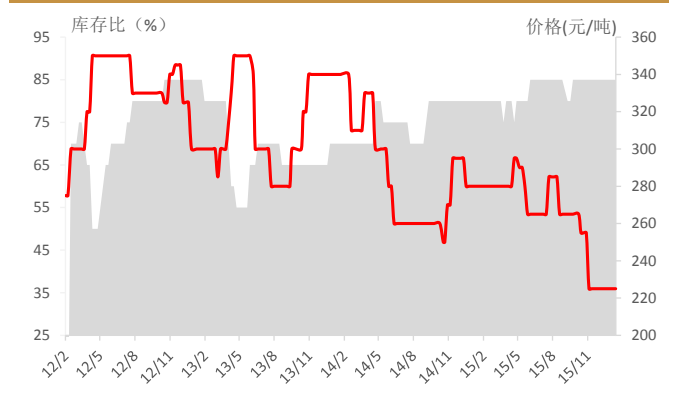
数据来源: DC、华融证券整理

图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势



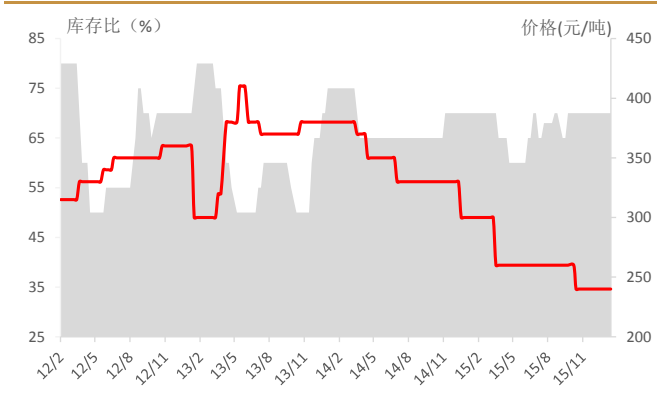
数据来源: DC、华融证券整理

图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势



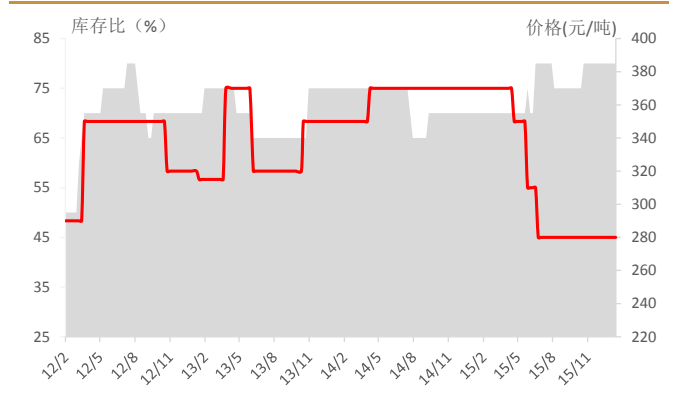
数据来源: DC、华融证券整理

图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势



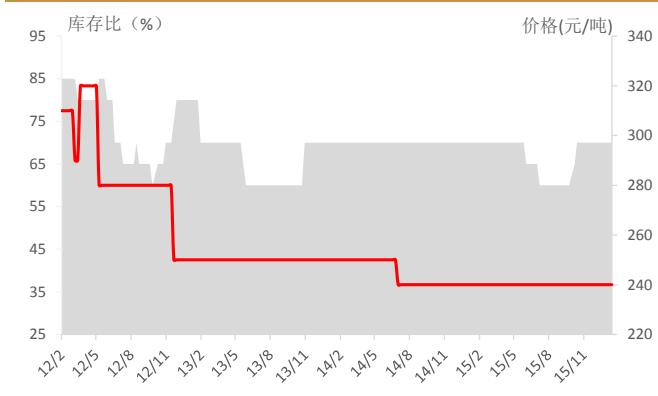
数据来源: DC、华融证券整理

图表 41: 西宁水泥价格及库存变动趋势



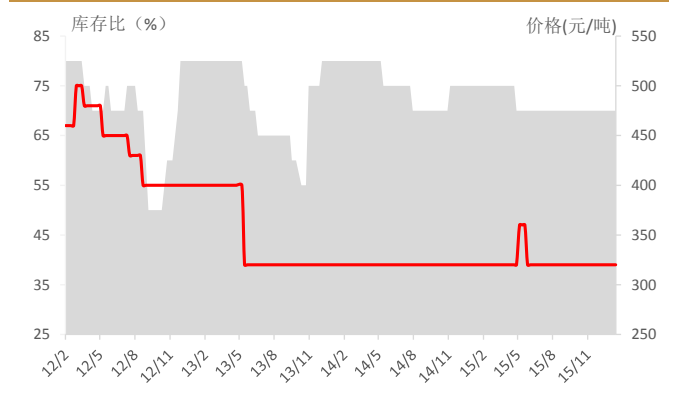
数据来源: DC、华融证券整理

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