

建材行业：水泥市场周报（2018.08.27~2018.09.02）

2018年09月03日

8月水泥均价同比上涨24.6%

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上扬，涨幅为0.25%。价格上涨地区主要是河北唐山、安徽北部、湖北西部和云南等地，幅度20-30元/吨；暂无回落区域。本周全国跟踪82个城市的水泥平均库存为57.19%，较上周下降1.25个百分点；其中省会城市水泥库存为58%，较上周下滑1.33个百分点。

⑤ 本周主要区域价格走势

华北地区水泥价格大稳小动。河北唐山地区水泥价格上调15元/吨。京津冀两地下游需求恢复不明显，企业发货在7-8成，价格继续保持稳定。

东北地区水泥价格以稳为主。辽宁沈阳和周边地区价格上涨乏力，预计短期内将继续低位运行。黑龙江哈尔滨地区水泥价格上调后趋稳，后期市场仅剩一个多月，预计主导企业会努力稳定价格。

华东地区水泥价格再次上调。南京地区低标号水泥价格上调20元/吨。江苏苏锡常地区水泥价格暂稳运行，9月初价格有上调计划。浙中南地区价格预计再次上调在9月中旬。安徽六安、宿州和淮北等北部地区水泥价格第二次上调，幅度30元/吨，后期价格仍有上调预期。皖北淮南和阜阳等地区低标号价格上调20-30元/吨。9月初，江西水泥企业计划开启第二轮涨价。山东济南和淄博地区水泥价格上调10-30元/吨。

中南地区水泥价格继续上调。广东珠三角地区雨水天气又起，企业价格暂稳运行。湖南长株潭地区水泥价格继续平稳运行，岳阳地区水泥价格再次上调，幅度30元/吨。湖北鄂西襄阳、荆门和十堰等地区水泥价格上调陆续执行20-30元/吨。河南信阳地区水泥价格第三次上调，幅度20-30元/吨。郑州和平顶山地区水泥价格平稳。

西南地区水泥价格涨跌互现。四川成都袋装价格上调30元/吨，绵阳散装价格上调50元/吨。贵州安顺地区价格下调20元/吨，库存不断上升，部分水泥企业已经库满停产。云南昆明地区水泥价格上调30元/吨。水泥企业正在停窑限产，企业陆续推涨价格。9月1日，云南大理、玉林和丽江等地区水泥价格将跟随上调，幅度30元/吨左右。

西北地区水泥价格偏弱运行。甘肃定西水泥价格小幅下调10元/吨。陕西关中地区水泥价格以稳为主。

⑤ 投资策略

8月底，随着雨水天气减少，下游需求环比继续恢复，库存持续低位，水泥价格延续上行态势。预计9月初长三角地区水泥价格将迎来一轮普涨行情，幅度20-40元/吨不等，将带动全国价格继续攀升。建议关注华东地区相关受益标的。

市场表现

截至2018.09.02



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、华北地区水泥价格大稳小动.....	5
2、东北地区水泥价格以稳为主.....	5
3、华东地区水泥价格再次上调.....	5
4、中南地区水泥价格继续上调.....	6
5、西南地区水泥价格涨跌互现.....	7
6、西北地区水泥价格偏弱运行.....	8
三、本周水泥库存动态.....	9
四、煤炭价格走势.....	11
五、行业及重点公司跟踪.....	11
六、风险提示.....	13
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势.....	15

图表目录

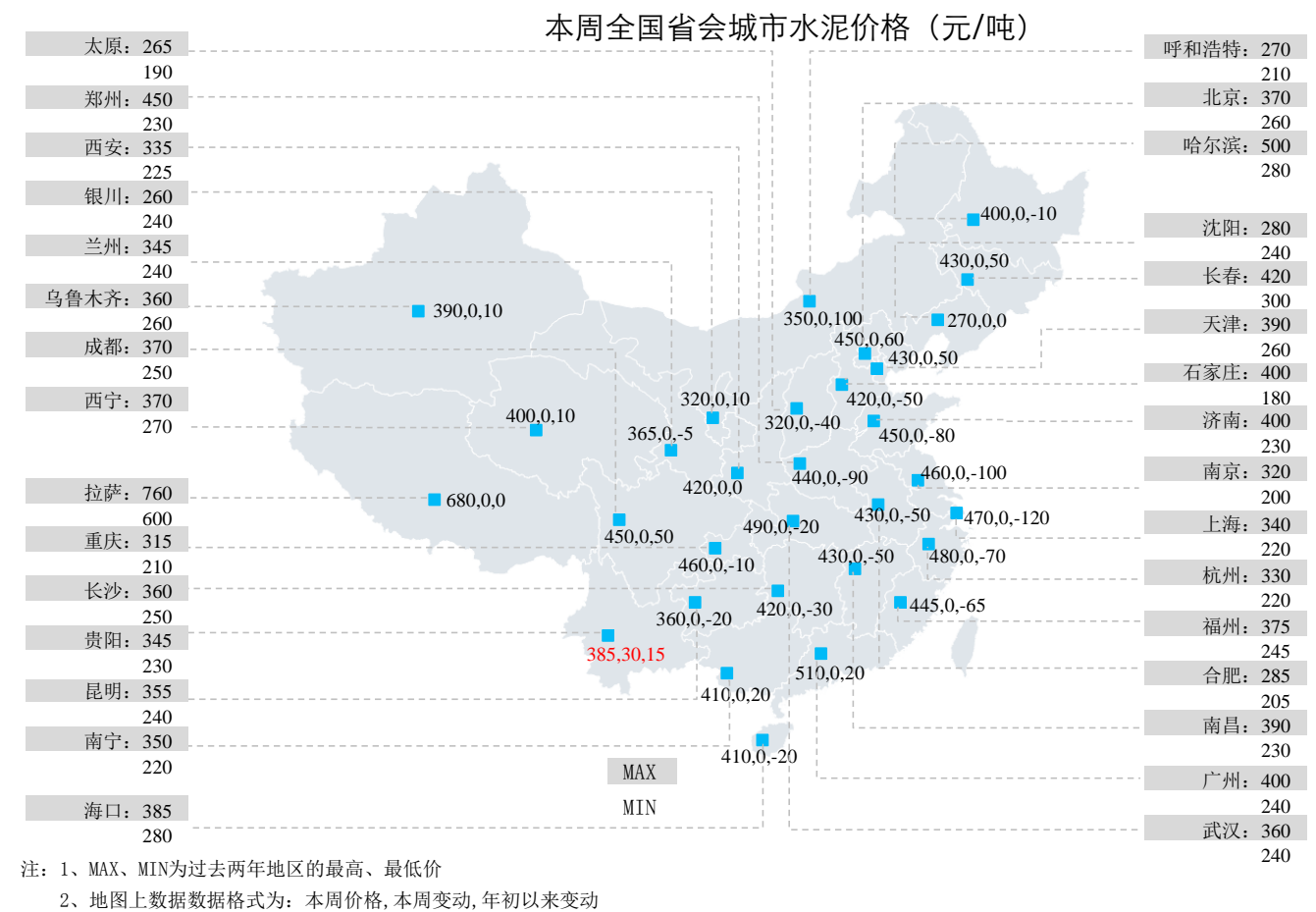
图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2018.08.27~2018.09.02)	4
图表 2: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格及波动情况	4
图表 3: P O42.5 散装水泥全国均价走势 (2018.08.27~2018.09.02)	8
图表 4: 年初以来各省会城市 P O42.5 散装水泥价格累计涨跌	9
图表 5: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥库存 (2018.08.27~2018.09.02)	9
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2018.08.27~2018.09.02)	10
图表 7: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	11
图表 8: P O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	11
图表 9: 水泥板块相对大盘走势	12
图表 10: 主要公司股价跟踪	12
图表 11: 行业 PE10.6 倍, 环比上周下行 0.1 倍	13
图表 12: 行业 PB2.00 倍, 环比上周下行 0.03 倍	13
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级	13
图表 14: 北京水泥价格及库存变动趋势	15
图表 15: 天津水泥价格及库存变动趋势	15
图表 16: 石家庄水泥价格及库存变动趋势	15
图表 17: 太原水泥价格及库存变动趋势	15
图表 18: 呼和浩特水泥价格及库存变动趋势	15
图表 19: 沈阳水泥价格及库存变动趋势	15
图表 20: 长春水泥价格及库存变动趋势	16
图表 21: 哈尔滨水泥价格及库存变动趋势	16
图表 22: 上海水泥价格及库存变动趋势	16
图表 23: 南京水泥价格及库存变动趋势	16
图表 24: 杭州水泥价格及库存变动趋势	16
图表 25: 合肥水泥价格及库存变动趋势	16
图表 26: 福州水泥价格及库存变动趋势	17
图表 27: 南昌水泥价格及库存变动趋势	17
图表 28: 济南水泥价格及库存变动趋势	17

图表 29: 郑州水泥价格及库存变动趋势	17
图表 30: 武汉水泥价格及库存变动趋势	18
图表 31: 长沙水泥价格及库存变动趋势	18
图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势	18
图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势	18
图表 34: 海口水泥价格及库存变动趋势	18
图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势	18
图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势	19
图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势	19
图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势	19
图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势	19
图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势	19
图表 41: 西宁水泥价格及库存变动趋势	19
图表 42: 银川水泥价格及库存变动趋势	20
图表 43: 乌鲁木齐水泥价格及库存变动趋势	20

一、本周水泥价格跟踪

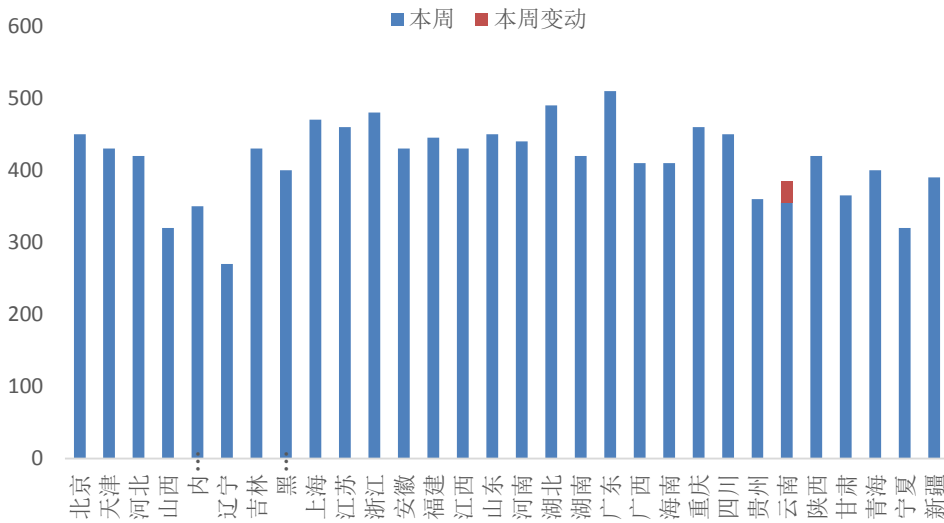
本周全国水泥市场价格环比继续上扬，涨幅为 0.25%。价格上涨地区主要是河北唐山、安徽北部、湖北西部和云南等地，幅度 20-30 元/吨；暂无回落区域。8 月底，随着雨水天气减少，下游需求环比继续恢复，库存持续低位，水泥价格延续上行态势。预计 9 月初长三角地区水泥价格将迎来一轮普涨行情，幅度 20-40 元/吨不等，将带动全国价格继续攀升。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2018.08.27~2018.09.02)



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、华北地区水泥价格大稳小动

河北唐山地区水泥价格上调 15 元/吨，近期水泥企业执行错峰停产政策，矿山、道路运输治理力度加大，熟料供应紧张和成本增加，企业推动价格小调上调。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格保持平稳，雨水天气稍多，下游需求表现一般，企业发货在 6-7 成，由于前期企业停窑限产，目前库存压力不大。京津冀两地下游需求恢复不明显，企业发货在 7-8 成，价格继续保持稳定。

2、东北地区水泥价格以稳为主

辽宁沈阳和周边地区水泥价格保持平稳，P.O42.5 散出厂价 240 元/吨，新工程开工极少，水泥需求同比下滑 10% 左右，企业发货仅在 3-4 成，价格上涨乏力，预计短期内将继续低位运行。黑龙江哈尔滨地区水泥价格上调后趋稳，下游需求相对稳定，加之辽宁和内蒙外来水泥较少，企业发货基本恢复 5-6 成水平，后期市场仅剩一个多月，预计主导企业会努力稳定价格。

3、华东地区水泥价格再次上调

南京地区低标号水泥价格上调 20 元/吨，散装价格暂稳，随着天气好转，下游需求不断恢复，再加上熟料供应仍显紧张，袋装价格先行上调。江苏苏锡常地区水泥价格暂稳运行，企业利用降雨期间储备库存，但随着天气好转后，需求也开始逐渐恢复，发货均在 8 成或以上，库存环比仅是略有增加，水泥保

持在 60%左右，熟料库存仍然较低，不足 50%，9 月初价格有上调计划。苏北淮安和盐城等地区价格以稳为主，雨水天气稍多，下游需求表现一般，企业发货在 8 成左右，由于外围山东停窑限产，熟料供应偏紧，企业库存普遍处在低位。

浙江杭绍地区水泥价格继续平稳，前期受台风和雨水天气影响，下游需求偏弱，近期雨水天气减少，企业发货有所恢复，目前日出货能达 8-9 成，库存继续在中等或偏低水平，浙北地区 9 月预计初价格开始上调。宁温台地区水泥价格稳定，雨水天气减少，下游需求环比增加，企业发货已达到 9 成左右，库存在正常水平。金建衢地区水泥价格稳定，前期价格上调后，江西水泥不断进入，本地企业发货增加不明显，目前在 8-9 成，熟料库存较低，水泥库存在正常水平，短期价格平稳为主，浙中南地区价格预计再次上调在 9 月中旬。

上海地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货能达 9 成，库存下降明显。目前价格已经具备上涨条件，只待江浙地区同步调整，以免价差进一步拉大。

安徽六安、宿州和淮北等北部地区水泥价格第二次上调，幅度 30 元/吨，价格上调主要是因外围河南停窑限产，以及省内熟料供应紧张，水泥企业库存持续低位，再加上近日雨水天气减少，下游需求好转，企业顺势开始第二次价格上调，后期价格仍有上调预期。合肥、芜湖和铜陵等地区水泥价格保持平稳，雨水天气稍多，企业发货在 7-9 成，由于巢湖部分生产线在停窑检修，熟料供应不足，库存一直在正常或偏低水平。皖北淮南和阜阳等地区低标号价格上调 20-30 元/吨，前期散装价格上调后，天气放晴，下游需求略有好转，企业发货环比增加 5%左右，袋装价格跟随上行。

江西南昌水泥价格上调后，下游需求比较稳定，加之外围湖北停窑限产，熟料供应偏紧，低价进入水泥减少，企业发货环比增加，目前多在 8-9 成，库存在 50%上下。赣东北地区价格稳定，阵雨天气较多，但对水泥需求影响不大，企业发货基本能达产销平衡，库存在中等或低位运行。据了解，9 月初，江西水泥企业计划开启第二轮涨价。

山东济南和淄博地区水泥价格上调 10-30 元/吨，水泥企业执行停窑限产情况较好，库存不断消化，加之前期外围价格已经陆续上调，企业价格跟随上调。莱芜和济宁地区水泥价格上调落实情况不佳，雨水天气稍多，下游需求疲软，部分企业价格未能上调。

4、中南地区水泥价格继续上调

广东珠三角地区雨水天气又起，下游需求受到影响，企业发货阶段性减弱，由于前期企业库存一直处在正常或偏低水平，目前企业库存压力不大，除个别企业价格上调执行不到位，其他各大企业新价格落实情况较好。据了解，粤西地区水泥价格稳定，雨水天气频繁，下游需求一般，为防外来低价进入水泥增加，企业价格暂稳运行。

广西崇左和南宁地区水泥价格稳定，雨水天气仍旧较多，工程和搅拌站开工不足，企业发货仅在 8 成左右，由于前期熟料库存一直偏低，目前各企业库存压力不大，多在正常水平。玉林和贵港地区水泥价格保持平稳，雨水天气减少，下游需求略有恢复，加之外运量较多，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存在 40%-50%。

湖南长株潭地区水泥价格继续平稳运行，新开工项目较少，部分工程进度缓慢，水泥需求仍旧疲软，企业发货仅在 7 成，库存普遍处在高位，为防中小企业拉低价格，大企业已经减少外卖熟料量。岳阳地区水泥价格再次上调，幅度 30 元/吨，价格上调主要是因外围湖北水泥企业停窑限产，熟料供应紧张，岳阳本地下游需求又比较稳定，库存多在正常水平。

湖北武汉及鄂东价格上调后保持平稳，下游需求稳定，但因部分企业生产线仍在执行停窑限产，熟料供应不足，水泥库存普遍处于较低水平，个别企业发货出现紧张。鄂西襄阳、荆门和十堰等地区水泥价格上调陆续执行 20-30 元/吨，天气晴好，下游需求表现较好，且水泥企业停窑限产，熟料库存处在低位，外围鄂东和河南地区前期价格已经上调，对鄂西价格上调有所带动。

河南信阳地区水泥价格第三次上调，幅度 20-30 元/吨，随着天气好，下游需求提升，企业发货环比增加 10%，加之河南水泥企业正在停窑，熟料供应减少，粉磨站库存较低，积极推涨价格。郑州和平顶山地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货不温不火，前期企业均有备库，目前库存较高，好在企业停产执行情况良好，库存暂无上升压力。

5、西南地区水泥价格涨跌互现

四川成都袋装价格上调 30 元/吨，绵阳散装价格上调 50 元/吨，下游需求稳定，企业发货在 7-8 成，水泥企业实施停窑限产，库存一直处在正常或偏低水平，加上外围价格已经上调，企业开始跟随上行。重庆地区水泥价格保持平稳，受高温天气影响，下游需求偏弱，企业发货仅在 7 成上下，由于水泥企业停窑限产 30%，库存维持较好，多在 50%左右。

贵州安顺地区价格下调 20 元/吨，部分政府扶贫项目结束，下游需求减少，

企业发货仅在7成左右，库存不断上升，部分水泥企业已经库满停产。贵阳地区价格下调后保持平稳，下游需求较差，虽然企业外运量有所增加，但日发货仅在7-8成，库存处在高位。

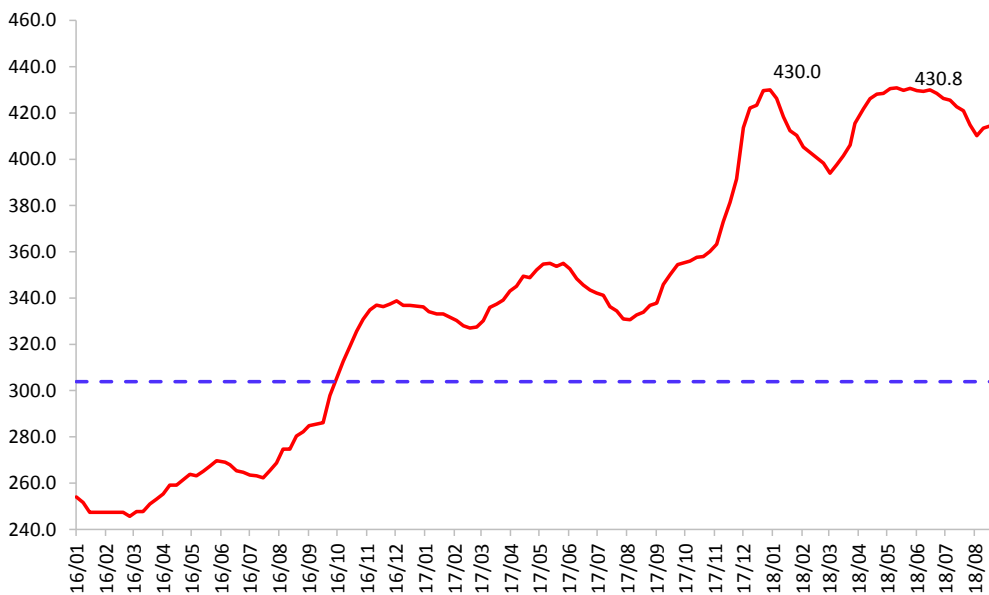
云南昆明地区水泥价格上调30元/吨，雨水天气减少，下游需求环比增加10%-20%，企业发货能达7成。据了解，水泥企业正在停窑限产，库存压力得到缓解，企业陆续推涨价格。另外，9月1日，云南大理、玉林和丽江等地区水泥价格将跟随上调，幅度30元/吨左右。

6、西北地区水泥价格偏弱运行

甘肃定西水泥价格小幅下调10元/吨，搅拌站和工程开工率偏低，加之由于砂石价格大涨，农村水泥需求同比明显减少，导致水泥需求疲软，企业发货仅在6-7成。兰州地区水泥价格稳定，雨水天气频繁，下游需求疲软，企业发货在6-7成，企业陆续停窑限产，库存控制在50%-60%。

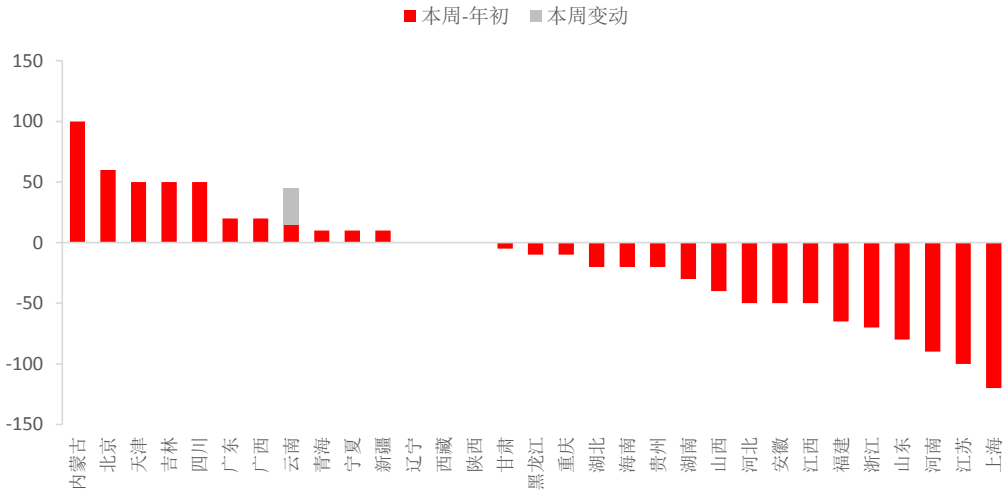
陕西关中地区水泥价格以稳为主，受高温天气影响，工程进度缓慢，搅拌站开工率偏低，水泥需求清淡，企业发货多在6-7成，水泥企业仍在停窑限产30%，以维持价格稳定。陕北榆林地区水泥价格暂稳，雨水天气频繁，下游需求较差，企业发货仅在5成，库存在80%高位甚至库满。

图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2018.08.27-2018.09.02)



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



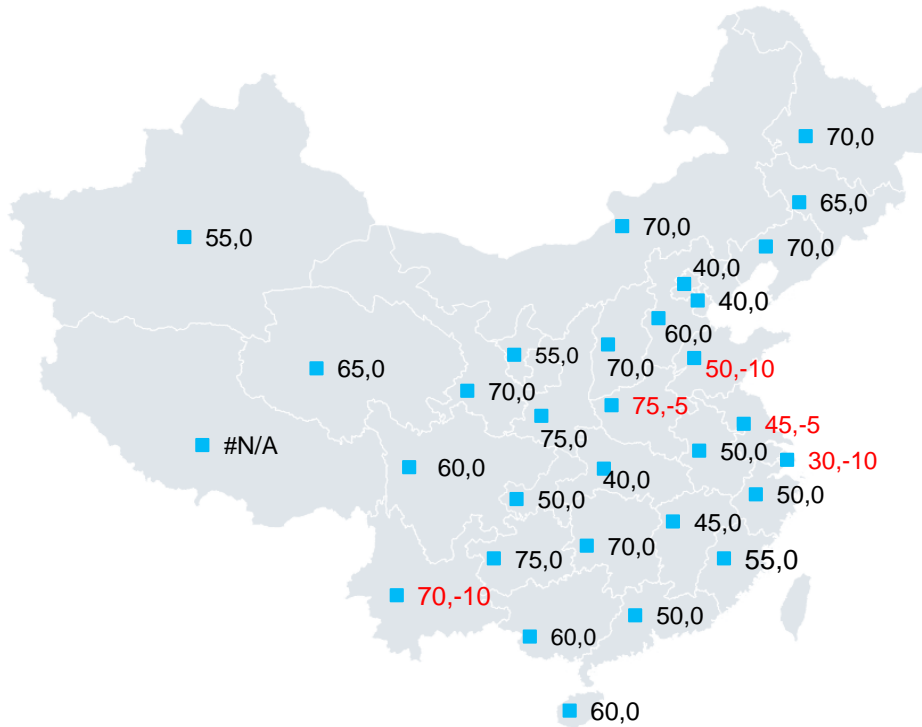
数据来源：DC，华融证券整理

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 57.19%，较上周下降 1.25 个百分点；其中省会城市水泥库存为 58%，较上周下滑 1.33 个百分点。其中山东、上海等地下降 10 个百分点，河南、江苏等下降 5 个百分点。

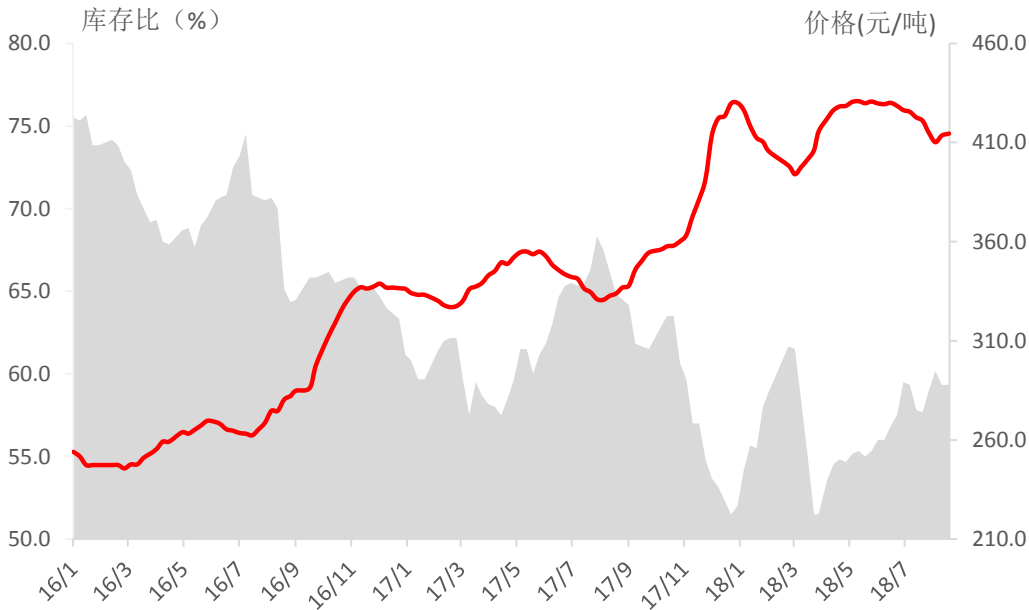
图表 5：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2018.08.27~2018.09.02)

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（2018.08.27-2018.09.02）

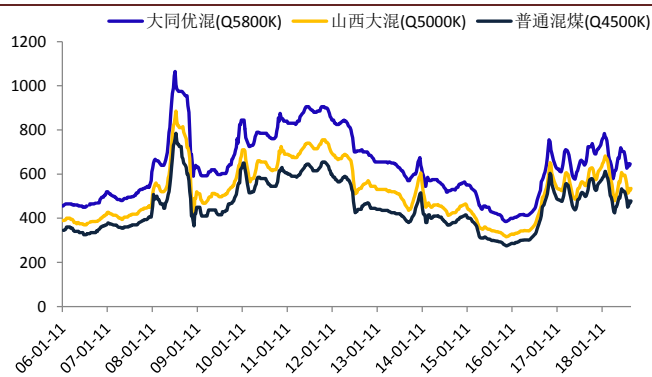


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

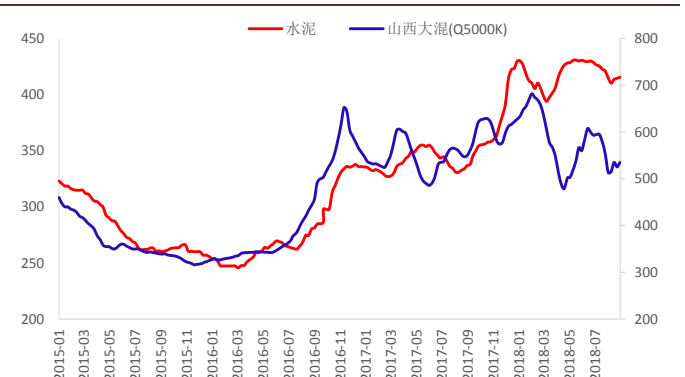
本周秦皇岛港动力煤山西大混(Q5000K)平仓价较上周上调 9.6 元/吨 (1.83%) 535 元/吨。本周水泥均价较上周上涨 1 元/吨(0.2%)，至 415.5 元/吨。全国水泥煤炭水泥价扩大 8.6 元/吨至 119.5 元/吨。

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



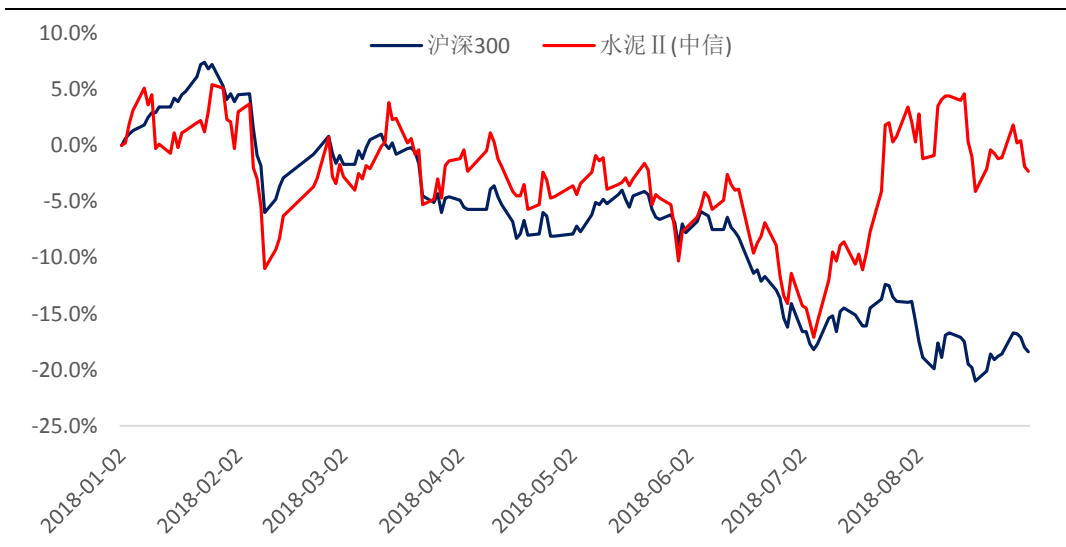
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周（08.27~09.02）中信水泥制造指数下跌 1.2%，跑输赢大盘（沪深 300）1.5 个百分点。

8 月底，随着雨水天气减少，下游需求环比继续恢复，库存持续低位，水泥价格延续上行态势。预计 9 月初长三角地区水泥价格将迎来一轮普涨行情，幅度 20-40 元/吨不等，将带动全国价格继续攀升。

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	10.67	-5.03	-4.24	-30.61	-24.73
000789.SZ	江西水泥	12.53	-0.71	-2.19	18.49	22.1
000877.SZ	天山股份	8.24	-7.17	-4.61	-23.68	-19.65
000885.SZ	同力水泥	10.7	-3.48	-14.07	-34.17	-33.66
000935.SZ	四川双马	15.44	-4.89	-7.1	-15.15	-8.33
002233.SZ	塔牌集团	12.72	-0.48	5.56	13.77	7.94
600449.SH	宁夏建材	8.84	-0.68	-2.67	-25.61	-21.02
600585.SH	海螺水泥	37.21	-0.59	1.28	21.35	30.99
600720.SH	祁连山	7.86	-2.86	-5.1	-29.28	-21.97
600801.SH	华新水泥	19.83	1.81	3.15	44.92	41.74
601992.SH	金隅股份	3.48	2.92	-0.28	-33.51	-34
600425.SH	青松建化	3.05	-6.71	-12.32	-16.16	-21.74

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 11: 行业 PE10.6 倍, 环比上周下行 0.1 倍


数据来源: DC, 华融证券整理

图表 12: 行业 PB2.00 倍, 环比上周下行 0.03 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	10.67	14109	40634	11800	120	344
000789.SZ	江西水泥	12.53	4085	12084	1900	215	636
000877.SZ	天山股份	8.24	5756	20646	3300	174	626
000885.SZ	同力水泥	10.7	7967	8482	2100	379	404
000935.SZ	四川双马	15.44	0	14369	750	0	1916
002233.SZ	塔牌集团	12.72	7605	16053	1200	634	1338
600449.SH	宁夏建材	8.84	4839	7343	2000	242	367
600585.SH	海螺水泥	37.21	92317	233034	22000	420	1059
600720.SH	祁连山	7.86	5713	11678	2500	229	467
600801.SH	华新水泥	19.83	9859	38454	7400	133	520
601992.SH	金隅股份	3.48	41301	92075	5000	826	1842
600425.SH	青松建化	3.05	5929	6877	1600	371	430

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。

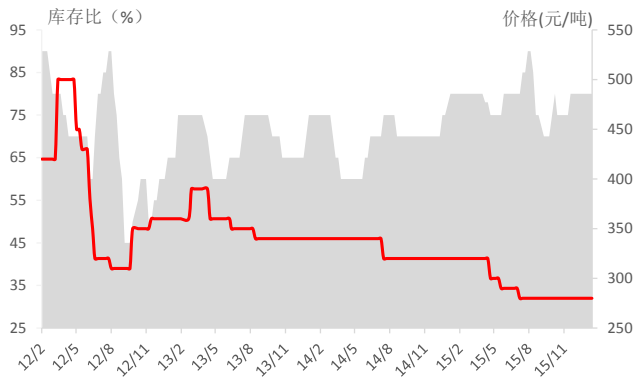
信贷风险。水泥需求受投资拉动影响显著, 信贷收紧将影响开工、续建基建项目的资金到位, 制约水泥的需求。

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。

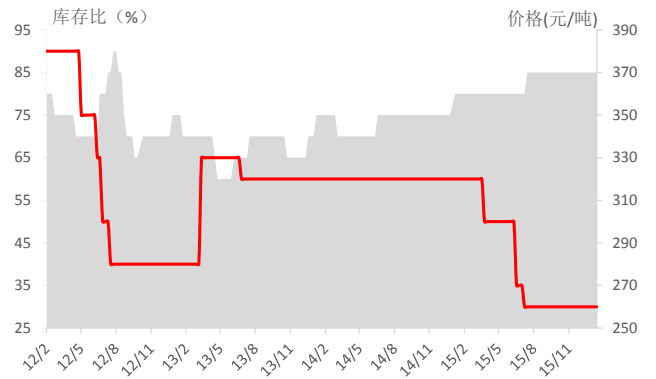
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 14：北京水泥价格及库存变动趋势



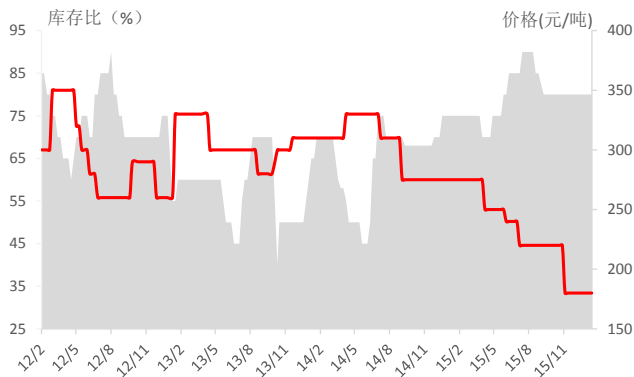
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：天津水泥价格及库存变动趋势



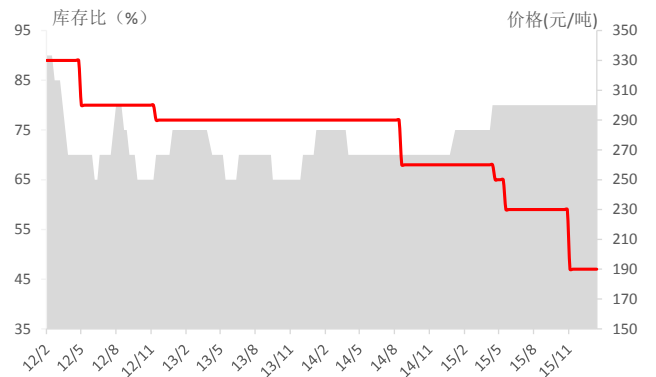
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：石家庄水泥价格及库存变动趋势



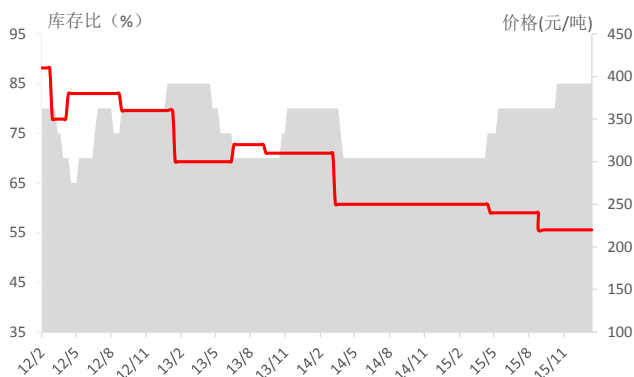
数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：太原水泥价格及库存变动趋势

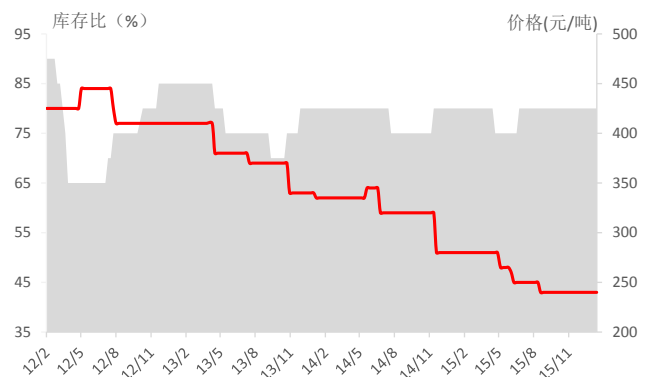


数据来源：DC、华融证券整理

图表 18：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势

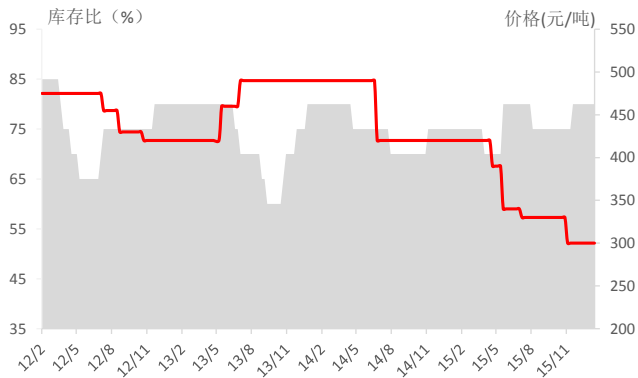


图表 19：沈阳水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

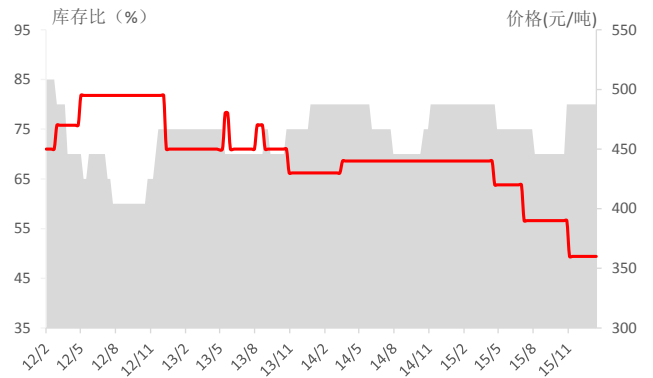
图表 20: 长春水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

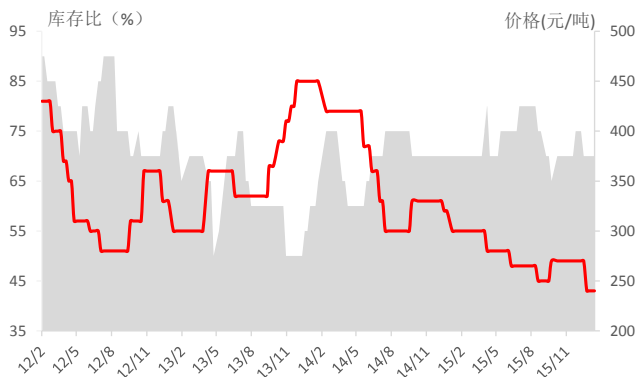
数据来源：DC、华融证券整理

图表 21: 哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



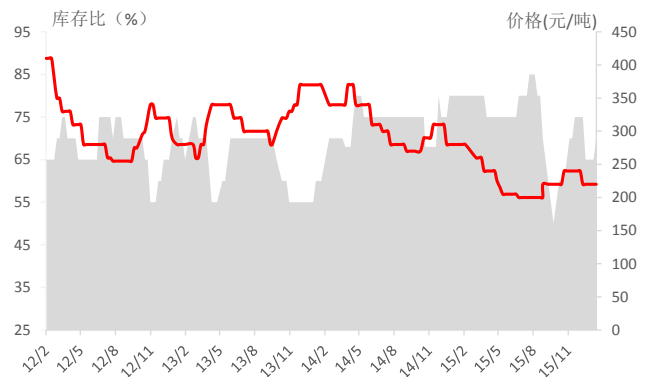
数据来源：DC、华融证券整理

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

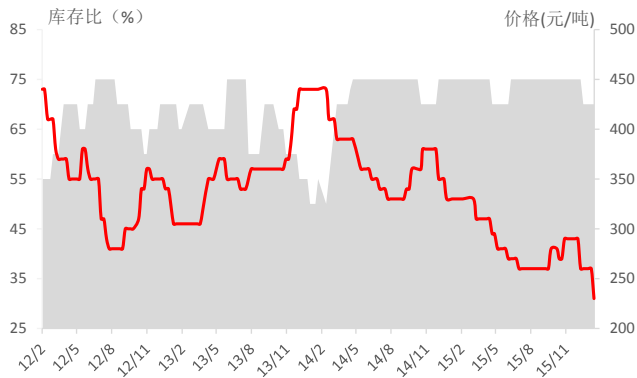
图表 23: 南京水泥价格及库存变动趋势



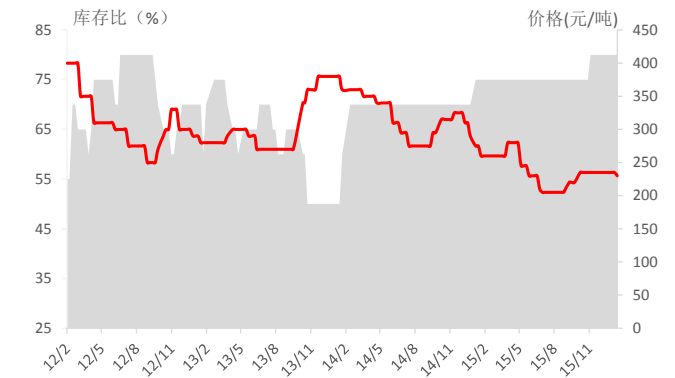
数据来源：DC、华融证券整理

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

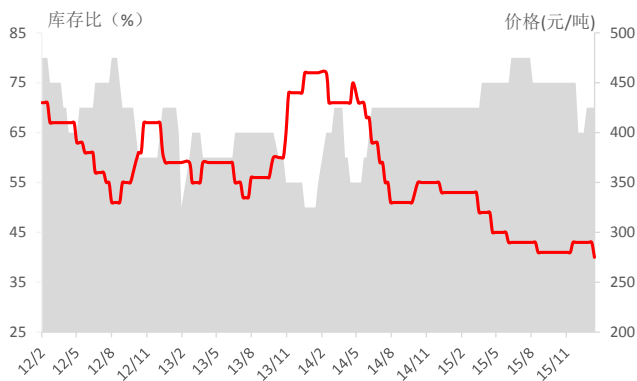


数据来源：DC、华融证券整理



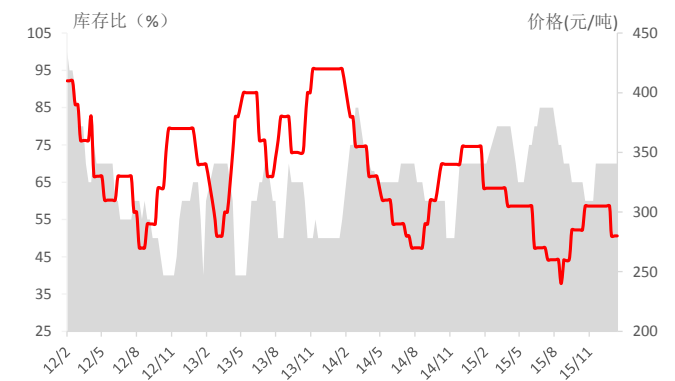
数据来源：DC、华融证券整理

图表 26：福州水泥价格及库存变动趋势



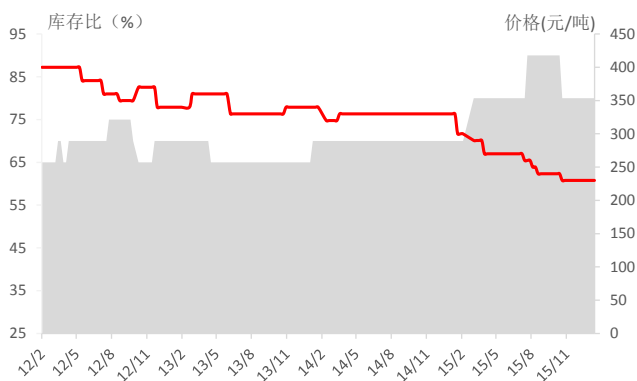
数据来源：DC、华融证券整理

图表 27：南昌水泥价格及库存变动趋势



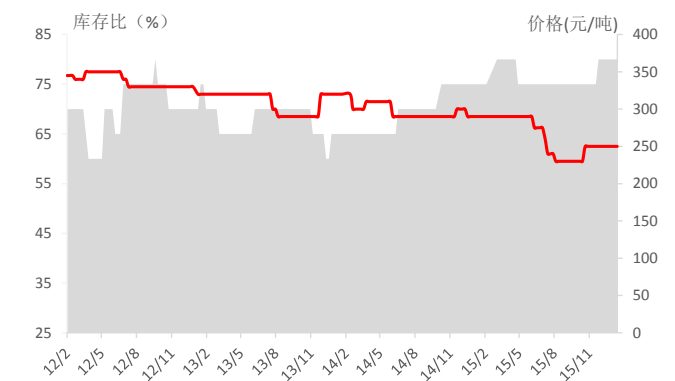
数据来源：DC、华融证券整理

图表 28：济南水泥价格及库存变动趋势



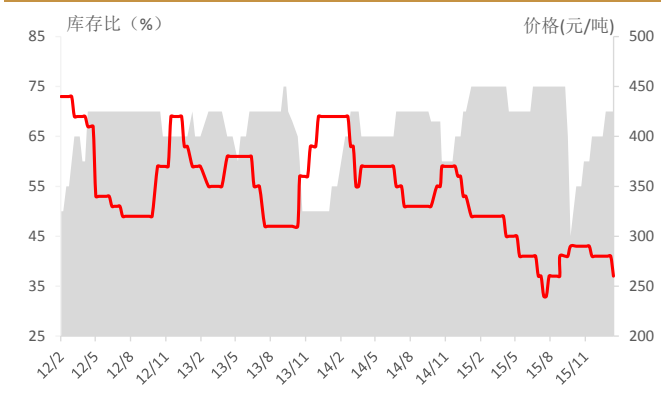
数据来源：DC、华融证券整理

图表 29：郑州水泥价格及库存变动趋势



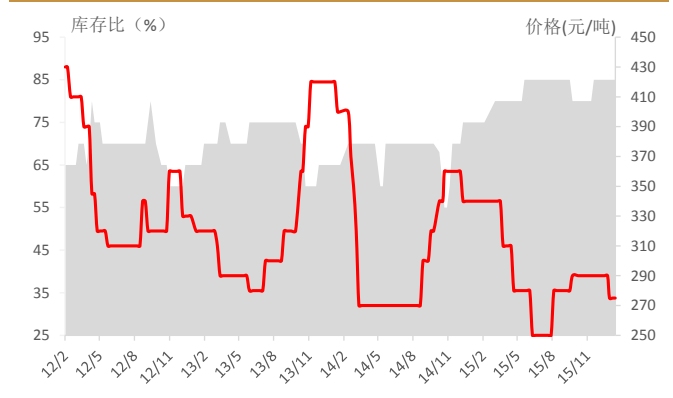
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30: 武汉水泥价格及库存变动趋势



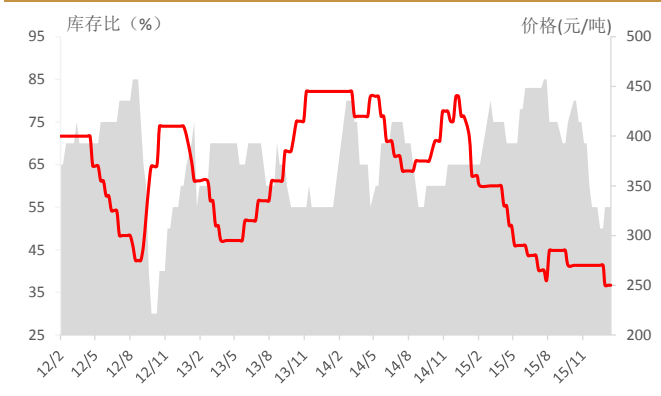
数据来源: DC、华融证券整理

图表 31: 长沙水泥价格及库存变动趋势



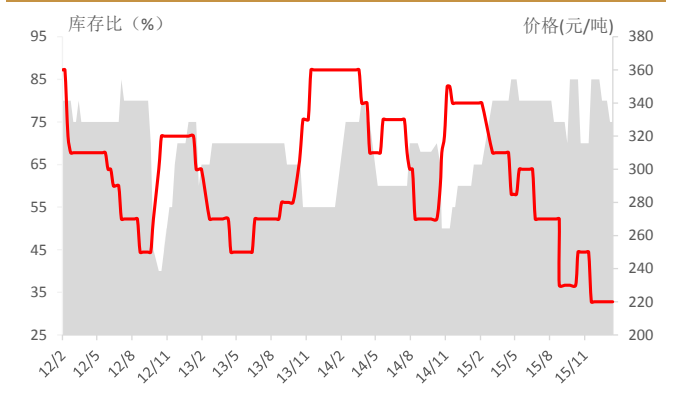
数据来源: DC、华融证券整理

图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势



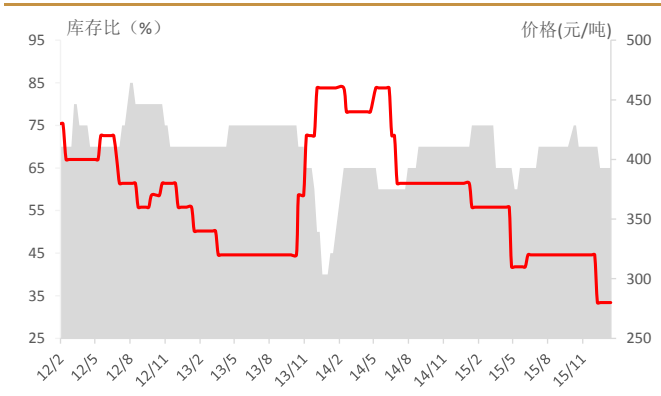
数据来源: DC、华融证券整理

图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势



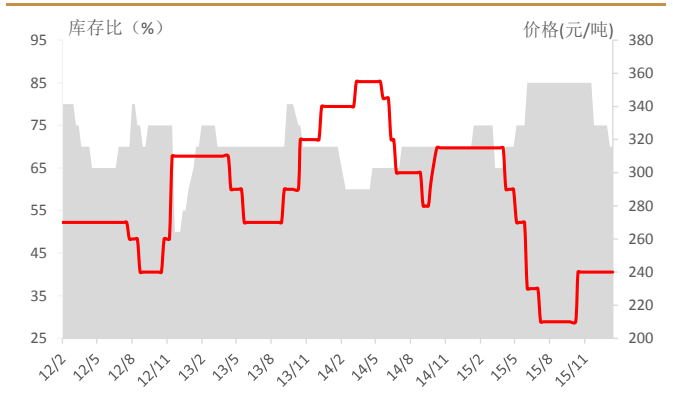
数据来源: DC、华融证券整理

图表 34: 海口水泥价格及库存变动趋势



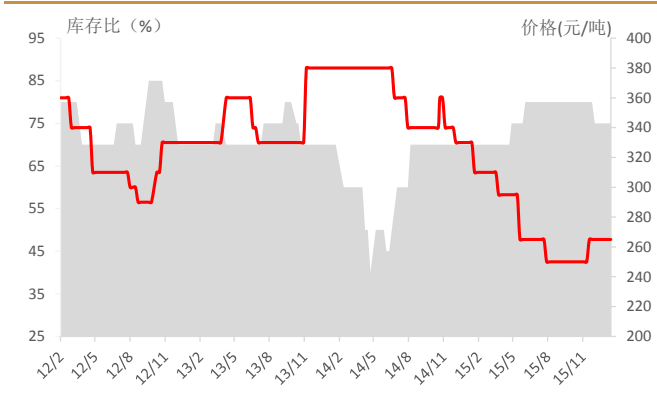
数据来源: DC、华融证券整理

图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势



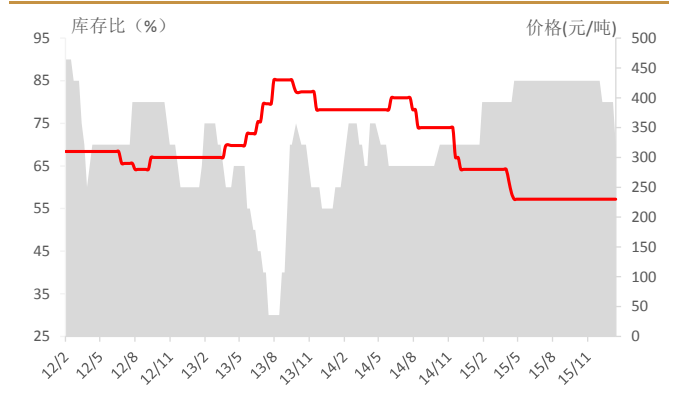
数据来源: DC、华融证券整理

图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势



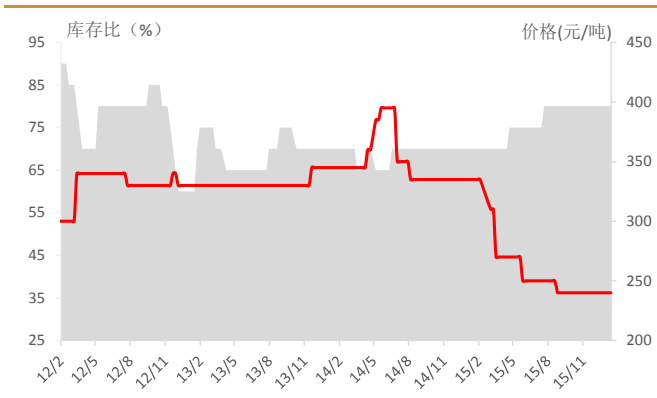
数据来源: DC、华融证券整理

图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势



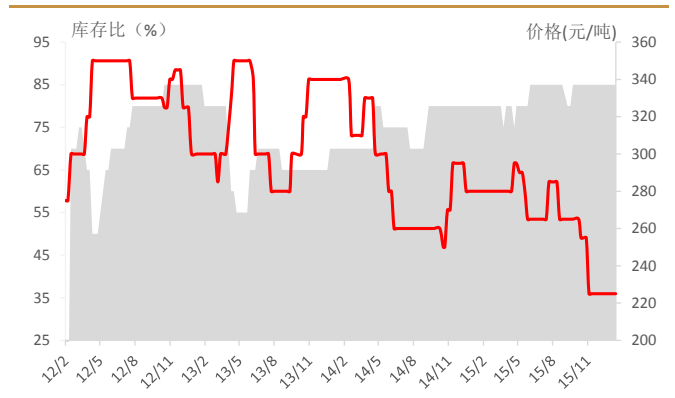
数据来源: DC、华融证券整理

图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势



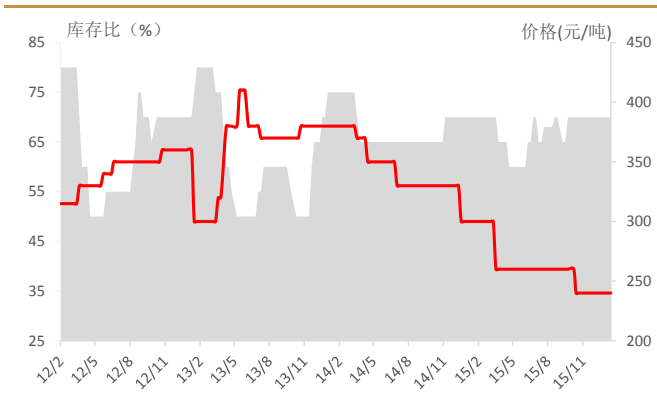
数据来源: DC、华融证券整理

图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势



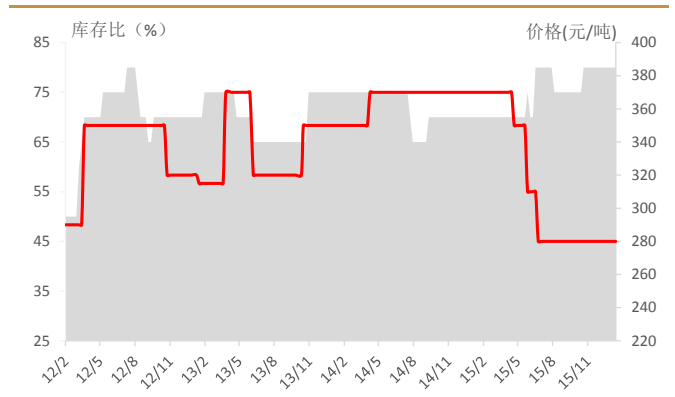
数据来源: DC、华融证券整理

图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势



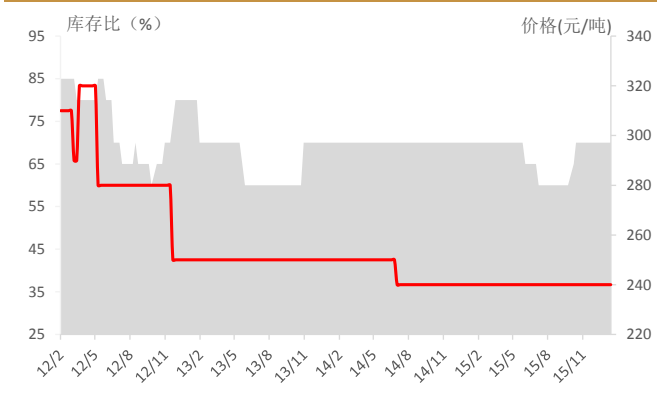
数据来源: DC、华融证券整理

图表 41: 西宁水泥价格及库存变动趋势



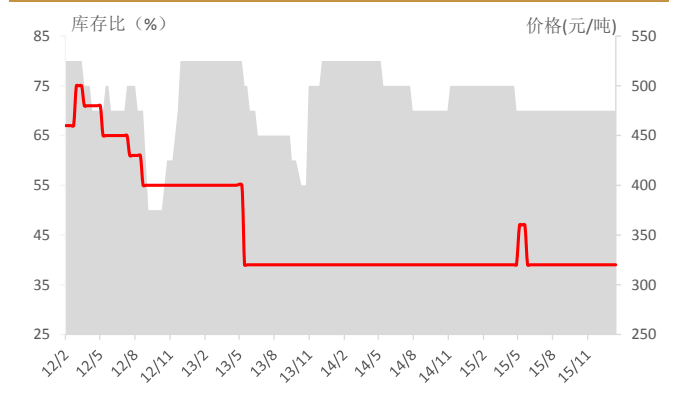
数据来源: DC、华融证券整理

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