

2015-2-9

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **维持**
**武钢股份 (600005)**

## 3 月热轧出厂价顺势下调

分析师: 刘元瑞

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490514080003

分析师: 王鹤涛

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512070002

分析师: 陈文敏

✉ chenwm@cjsc.com.cn

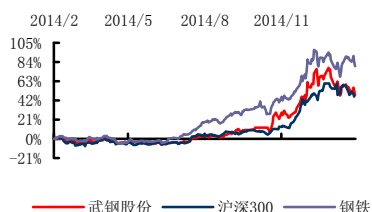
执业证书编号: S0490514080002

联系人: 肖勇

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

☎ (8621)68751760

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《资产置换叠加原料下跌, 全年业绩增幅明显》  
 2015/2/2

《受益调价滞后, 3 季度业绩改善》2014/10/31

《以鄂钢置换集团贸易公司, 利于减轻负担、提升盈利能力》2014/10/26

### 报告要点

#### ■ 事件描述

武钢股份今日公布 2015 年 3 月主要产品出厂价政策, 其中热轧下调 150 元, 冷轧与取向硅钢均持平。

#### ■ 事件评论

**3 月热轧出厂价下调幅度较大:** 继宝钢下调 3 月热轧出厂价之后, 公司此次较大幅度下调热轧出厂价也在意料之中。当前钢价持续弱势下跌, 热轧价格跌幅明显相对更大, 公司此刻下调热轧出厂价是并不意外。此外, 公司 3 月热轧价格下调幅度相比宝钢更大, 应与公司前期持续相对强势的热轧出厂价政策有关, 本次调整更多是一种趋向市场的回归, 内需低迷导致的国内钢价持续下跌与订单压力是公司出厂价下调的核心。

经过本次调价, 公司热轧产品出厂价与市场价差有所缩小, 冷轧价差略有扩大, 整体而言, 公司出厂价与市场价之间的倒挂压力依然不小。

**热轧出厂价下调较大, 3 月盈利环比下滑:** 简单估算, 由于热轧出厂价下调幅度较大, 预计 3 月单月经营业绩环比有所下滑。不过这一测算结果将受到最终原料结算价格的影响, 我们的测算考虑因素也较为简单, 无法完全模拟实际经营过程中的种种变化, 可能与实际经营数据存在一定出入。

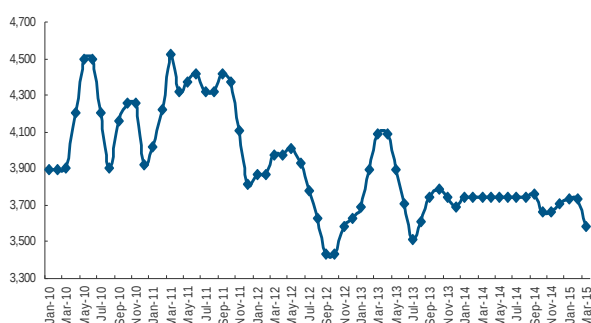
预计公司 2014、2015 年 EPS 分别为 0.11 元、0.13 元, 维持“**谨慎推荐**”评级。

## 3 月热轧出厂价大幅下调

武钢股份公布 2015 年 3 月主要产品出厂价政策，主要调整明细如下：

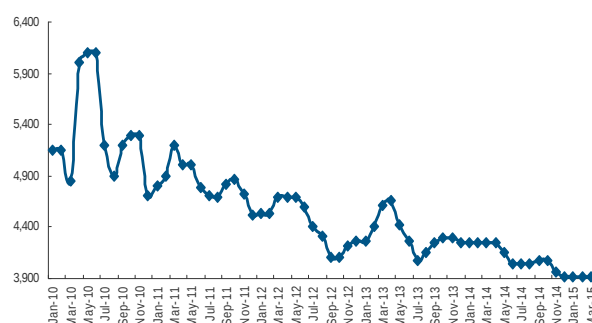
**热轧：**下调 150 元/吨；**轧板：**下调 150 元/吨；**酸洗钢：**SPHC、SPHD、SPHE、SS400、St37-2 基价下调 100 元/吨，其他品种基价不变；**线材：**优碳钢、冷镦钢基价下调 200 元/吨，其他品种基价下调 100 元/吨；**冷板卷：**价格不变；**热镀锌：**价格不变；**彩涂：**价格不变；**无取向硅钢：**价格不变；**取向硅钢：**价格不变；**型材：**价格不变。

图 1：公司 3 月热轧产品出厂价下调 150 元



资料来源：中联钢，长江证券研究部

图 2：公司 3 月冷轧产品出厂价维持不变



资料来源：中联钢，长江证券研究部

### ➤ 3 月热轧出厂价下调幅度较大

继宝钢下调 3 月热轧出厂价之后，公司此次较大幅度下调热轧出厂价也在意料之中。当前钢价持续弱势下跌，热轧价格跌幅明显相对更大，公司此刻下调热轧出厂价是大势所趋。此外，公司 3 月热轧价格下调幅度相比宝钢更大，应与公司前期持续相对强势的热轧出厂价政策有关，本次调整更多是一种趋向市场的回归，内需低迷导致的国内钢价持续下跌与订单压力是公司出厂价下调的核心。

表 1：近期各品种钢价均呈现下跌趋势，其中热轧跌幅较大

|      | 本日     | 上周     | 周环比    | 上月度    | 与上月比    | 去年同期   | 与去年同期   |
|------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|
| 综合指数 |        |        |        |        |         |        |         |
| 综合   | 94.74  | 95.85  | -1.16% | 105.24 | -9.98%  | 125.8  | -24.69% |
| 长材   | 102.39 | 103.67 | -1.23% | 113.15 | -9.51%  | 138.71 | -26.18% |
| 扁平   | 87.43  | 88.36  | -1.05% | 97.67  | -10.48% | 113.46 | -22.94% |
| 区域指数 |        |        |        |        |         |        |         |
| 华东   | 94.46  | 95.17  | -0.75% | 106.21 | -11.06% | 126.72 | -25.46% |
| 华南   | 101.4  | 103.46 | -1.99% | 113.44 | -10.61% | 133.1  | -23.82% |
| 华北   | 88.18  | 88.97  | -0.89% | 96.22  | -8.36%  | 118.91 | -25.84% |
| 中南   | 97.4   | 98.04  | -0.65% | 107.19 | -9.13%  | 128.24 | -24.05% |
| 东北   | 88.1   | 89.96  | -2.07% | 99.24  | -11.23% | 116.04 | -24.08% |
| 西南   | 103.71 | 105.58 | -1.77% | 111.35 | -6.86%  | 131.24 | -20.98% |
| 西北   | 100.16 | 100.8  | -0.63% | 106.17 | -5.66%  | 126.12 | -20.58% |
| 品种指数 |        |        |        |        |         |        |         |
| 螺纹   | 98.66  | 99.86  | -1.20% | 108.92 | -9.42%  | 135.04 | -26.94% |

|    |        |        |        |        |         |        |         |
|----|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|
| 线材 | 102.45 | 103.68 | -1.19% | 112.95 | -9.30%  | 137.61 | -25.55% |
| 中厚 | 95.26  | 95.2   | 0.06%  | 106.79 | -10.80% | 128.61 | -25.93% |
| 热卷 | 94.18  | 95.73  | -1.62% | 108    | -12.80% | 122.99 | -23.42% |
| 冷板 | 84.05  | 84.7   | -0.77% | 88.99  | -5.55%  | 100.51 | -16.38% |
| 镀锌 | 77.81  | 79.03  | -1.54% | 82.98  | -6.23%  | 90.1   | -13.64% |

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 2: 近两年板材价格在 3 月均出现下跌

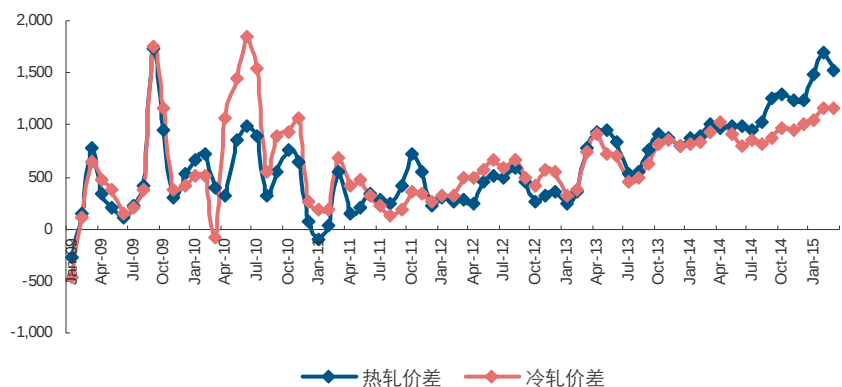
| 板材均价环比涨跌 | 1月     | 2月     | 3月     | 4月     | 5月     | 6月      |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 2005     | 3.16%  | 1.84%  | 4.22%  | -5.20% | -2.44% | -14.38% |
| 2006     | 3.06%  | 7.92%  | 11.93% | 2.46%  | 5.60%  | 6.06%   |
| 2007     | 4.80%  | 2.29%  | -0.60% | 1.28%  | 0.89%  | -2.87%  |
| 2008     | 2.33%  | 12.59% | 1.97%  | 2.48%  | 6.56%  | 1.01%   |
| 2009     | 5.59%  | -7.62% | -3.91% | -3.07% | 4.38%  | 6.79%   |
| 2010     | 1.31%  | 1.22%  | 9.40%  | 4.19%  | -4.55% | -4.56%  |
| 2011     | 4.30%  | 0.78%  | -1.75% | 2.58%  | -0.84% | -1.82%  |
| 2012     | -0.30% | 0.22%  | 2.45%  | 0.96%  | -2.62% | -2.32%  |
| 2013     | 3.60%  | 1.93%  | -1.89% | -1.93% | -4.02% | -3.37%  |
| 2014     | -0.77% | -0.99% | -1.64% | 1.81%  | -0.61% | -0.85%  |
| 平均值      | 2.71%  | 2.02%  | 2.02%  | 0.56%  | 0.24%  | -1.63%  |
| 10年上涨次数  | 8      | 8      | 5      | 7      | 4      | 3       |
| 下跌次数     | 1      | 1      | 4      | 3      | 5      | 6       |

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

### ➤ 热轧价差缩小, 冷轧价差维稳, 倒挂压力仍在

经过本次调价, 公司热轧产品出厂价与市场价差有所缩小, 冷轧价差略有扩大, 整体而言, 公司出厂价与市场价之间的倒挂压力依然不小。

图 3: 公司热轧出厂价价差缩小, 冷轧差价略有扩大



资料来源: Bloomberg, Wind, 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

## 热轧出厂价下调较大，3月盈利环比下滑

我们根据现有情况对公司单月主营业绩进行简单测算，主要的假设条件如下：

- ✓ 公司目前执行长协价的依据为当季现货矿的均价。我们参考普氏指数，假定公司保持了2个月左右的矿石库存，简单估算1季度长协矿均价为67美元，环比下跌的原材料价格从3月开始影响生产成本；
- ✓ 公司产品销售均价参考公司每个月公布的出厂价格政策进行假设；
- ✓ 假设公司产销一致，预计2015年1月、2月和3月的产销量水平均为130万吨（考虑置出鄂钢之后的产能）；

简单估算，由于热轧出厂价下调幅度较大，预计3月单月经营业绩环比有所下滑。不过这一测算结果将受到最终原料结算价格的影响，我们的测算考虑因素也较为简单，无法完全模拟实际经营过程中的种种变化，可能与实际经营数据存在一定出入。

表3：热轧出厂价下调幅度较大，预计3月单月经营业绩环比有所下滑

| 武钢2014/2015年盈利预测 | 2014年2季度 |        |         | 2014年3季度 |        |        | 2014年4季度 |        |        | 2015年1季度 |        |        |
|------------------|----------|--------|---------|----------|--------|--------|----------|--------|--------|----------|--------|--------|
|                  | Apr-14   | May-14 | Jun-14  | Jul-14   | Aug-14 | Sep-14 | Oct-14   | Nov-14 | Dec-14 | Jan-15   | Feb-15 | Mar-15 |
| 产量               |          | 374    |         |          | 351    |        | 130      | 130    | 130    | 130      | 130    | 130    |
| 营业收入             |          | 210.88 |         |          | 201.60 |        | 73.93    | 73.28  | 72.89  | 73.93    | 73.93  | 72.63  |
| 营业成本             |          | 194.81 |         |          | 184.19 |        | 67.78    | 67.64  | 66.48  | 67.29    | 66.79  | 66.25  |
| 吨钢收入             |          | 5,634  |         |          | 5,737  |        | 5,687    | 5,637  | 5,607  | 5,687    | 5,687  | 5,587  |
| 吨钢成本             |          | 5,205  |         |          | 5,242  |        | 5,214    | 5,203  | 5,114  | 5,176    | 5,137  | 5,096  |
| 吨钢毛利             |          | 429    |         |          | 495.44 |        | 473      | 434    | 493    | 511      | 550    | 491    |
| 净利润              |          | 2.41   |         |          | 3.42   |        | 1.21     | 0.70   | 1.47   | 1.70     | 2.21   | 1.44   |
| 吨钢净利             |          | 64     |         |          | 97     |        | 93       | 54     | 113    | 131      | 170    | 111    |
| 吨钢费用             |          | 365    |         |          | 398    |        | 380      | 380    | 380    | 380      | 380    | 380    |
| 价格增加             | 0        | -90    | -50     | -20      | 0      | 20     | -50      | -50    | -30    | 0        | 0      | -100   |
| 长协矿占比            | 50%      | 50%    | 50%     | 50%      | 50%    | 50%    | 50%      | 50%    | 50%    | 50%      | 50%    | 50%    |
| 长协矿上涨幅度          | -14.8%   | -14.8% | -14.8%  | -12.3%   | -12.3% | -12.3% | -17.5%   | -17.5% | -17.5% | -10.4%   | -10.4% | -10.4% |
| 长协价格（美金）         | 103      | 103    | 103     | 90       | 90     | 90     | 74       | 74     | 74     | 66.53    | 66.53  | 66.53  |
| 长协价格变动带动成本增加     | 0        | 0      | -174    | 0        | 0      | -123   | 0        | 0      | -153   | 0        | 0      | -76    |
| 河北唐山现货矿均价        | 974      | 928    | 834     | 809      | 801    | 761    | 745      | 727    | 672    | 620      | 620    | 620    |
| 现货矿月度环比涨幅        | -3.97%   | -4.73% | -10.05% | -3.06%   | -0.90% | -5.11% | -2.04%   | -2.46% | -7.52% | -7.74%   | 0.00%  | 0.00%  |
| BDI均值            | 1,045    | 991    | 912     | 796      | 937    | 1,123  | 1,101    | 1,391  | 933    | 725      | 572    | 559    |
| 太原二级冶金焦价格均值      | 929      | 920    | 920     | 884      | 860    | 860    | 860      | 860    | 860    | 850      | 840    | 840    |
| 成本增加             | -45      | -79    | -122    | -64      | -30    | -75    | -28      | -11    | -89    | -37      | -39    | -41    |
| 估算吨钢净利           |          | 64     |         |          | 97     |        | 93       | 54     | 113    | 131      | 170    | 111    |
| 主营估算净利润          |          | 2.41   |         |          | 3.42   |        | 1.21     | 0.70   | 1.47   | 1.70     | 2.21   | 1.44   |
| 总股本              |          | 100.94 |         |          | 100.94 |        | 100.94   | 100.94 | 100.94 | 100.94   | 100.94 | 100.94 |
| 相应时期对应EPS        |          | 0.02   |         |          | 0.03   |        | 0.01     | 0.01   | 0.01   | 0.02     | 0.02   | 0.01   |
| 累计EPS            |          | 0.04   |         |          | 0.08   |        | 0.09     | 0.10   | 0.11   | 0.02     | 0.04   | 0.05   |

资料来源：Bloomberg，Wind，钢之家，公司资料，长江证券研究部

## 维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2014、2015 年 EPS 分别为 0.11 元、0.13 元，维持“谨慎推荐”评级。

## 财务报表及指标预测

| 利润表 (百万元)            |              |               |               |               | 资产负债表 (百万元)    |              |              |              |              |
|----------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                      | 2013A        | 2014E         | 2015E         | 2016E         |                | 2013A        | 2014E        | 2015E        | 2016E        |
| <b>营业收入</b>          | <b>89581</b> | <b>85078</b>  | <b>80582</b>  | <b>78360</b>  | 货币资金           | 1959         | 2552         | 2417         | 2351         |
| 营业成本                 | 84092        | 78675         | 74304         | 72201         | 交易性金融资产        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>毛利</b>            | <b>5489</b>  | <b>6403</b>   | <b>6278</b>   | <b>6159</b>   | 应收账款           | 2875         | 2753         | 2608         | 2536         |
| %营业收入                | 6.1%         | 7.5%          | 7.8%          | 7.9%          | 存货             | 11990        | 11181        | 10559        | 10261        |
| 营业税金及附加              | 205          | 195           | 184           | 179           | 预付账款           | 1148         | 1099         | 1038         | 1008         |
| %营业收入                | 0.2%         | 0.2%          | 0.2%          | 0.2%          | 其他流动资产         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 销售费用                 | 831          | 766           | 725           | 705           | <b>流动资产合计</b>  | <b>23237</b> | <b>22605</b> | <b>21377</b> | <b>20779</b> |
| %营业收入                | 0.9%         | 0.9%          | 0.9%          | 0.9%          | 可供出售金融资产       | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 管理费用                 | 2846         | 2722          | 2579          | 2508          | 持有至到期投资        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| %营业收入                | 3.2%         | 3.2%          | 3.2%          | 3.2%          | 长期股权投资         | 5272         | 5272         | 5272         | 5272         |
| 财务费用                 | 1310         | 1221          | 1065          | 851           | 投资性房地产         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| %营业收入                | 1.5%         | 1.4%          | 1.3%          | 1.1%          | 固定资产合计         | 64704        | 62371        | 58798        | 55089        |
| 资产减值损失               | 145          | -45           | -55           | -27           | 无形资产           | 1060         | 1007         | 957          | 909          |
| 公允价值变动收益             | 0            | 0             | 0             | 0             | 商誉             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益                 | 118          | 0             | 0             | 0             | 递延所得税资产        | 333          | 0            | 0            | 0            |
| <b>营业利润</b>          | <b>271</b>   | <b>1544</b>   | <b>1780</b>   | <b>1943</b>   | 其他非流动资产        | 71           | 71           | 71           | 71           |
| %营业收入                | 0.3%         | 1.8%          | 2.2%          | 2.5%          | <b>资产总计</b>    | <b>94676</b> | <b>91327</b> | <b>86474</b> | <b>82120</b> |
| 营业外收支                | 338          | 0             | 0             | 0             | 短期贷款           | 27555        | 25287        | 20659        | 15759        |
| <b>利润总额</b>          | <b>609</b>   | <b>1544</b>   | <b>1780</b>   | <b>1943</b>   | 应付款项           | 17117        | 16012        | 15122        | 14694        |
| %营业收入                | 0.7%         | 1.8%          | 2.2%          | 2.5%          | 预收账款           | 4062         | 3829         | 3626         | 3526         |
| 所得税费用                | 168          | 386           | 445           | 486           | 应付职工薪酬         | 48           | 110          | 104          | 101          |
| 净利润                  | 441          | 1158          | 1335          | 1458          | 应交税费           | -1244        | -1933        | -2096        | -2215        |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>427.2</b> | <b>1122.4</b> | <b>1294.1</b> | <b>1412.8</b> | 其他流动负债         | 1991         | 1885         | 1781         | 1730         |
| 少数股东损益               | 14           | 36            | 41            | 45            | <b>流动负债合计</b>  | <b>49529</b> | <b>45189</b> | <b>39196</b> | <b>33596</b> |
| <b>EPS (元/股)</b>     | <b>0.04</b>  | <b>0.11</b>   | <b>0.13</b>   | <b>0.14</b>   | 长期借款           | 728          | 728          | 728          | 728          |
| <b>现金流量表 (百万元)</b>   |              |               |               |               | 应付债券           | 0            | 0            | 0            | 0            |
|                      | 2013A        | 2014E         | 2015E         | 2016E         | 递延所得税负债        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>经营活动现金流净额</b>     | <b>4228</b>  | <b>7102</b>   | <b>7558</b>   | <b>7680</b>   | 其他非流动负债        | 7292         | 7292         | 7292         | 7292         |
| 取得投资收益               | 44           | 0             | 0             | 0             | <b>负债合计</b>    | <b>57548</b> | <b>53209</b> | <b>47216</b> | <b>41615</b> |
| 长期股权投资               | 0            | 0             | 0             | 0             | 归属于母公司         | 35936        | 36890        | 37990        | 39191        |
| 无形资产投资               | 0            | 0             | 0             | 0             | 少数股东权益         | 1193         | 1228         | 1269         | 1314         |
| 固定资产投资               | -2061        | -2851         | -1806         | -1784         | <b>股东权益</b>    | <b>37128</b> | <b>38118</b> | <b>39259</b> | <b>40505</b> |
| 其他                   | -331         | 0             | 0             | 0             | <b>负债及股东权益</b> | <b>94676</b> | <b>91327</b> | <b>86474</b> | <b>82120</b> |
| <b>投资活动现金流净额</b>     | <b>-2392</b> | <b>-2851</b>  | <b>-1806</b>  | <b>-1784</b>  | <b>基本指标</b>    |              |              |              |              |
| 债券融资                 | 0            | 0             | 0             | 0             |                | 2013A        | 2014E        | 2015E        | 2016E        |
| 股权融资                 | 3            | 0             | 0             | 0             | EPS            | 0.042        | 0.111        | 0.128        | 0.140        |
| 银行贷款增加 (减少)          | 280          | -2268         | -4628         | -4900         | BVPS           | 3.56         | 3.65         | 3.76         | 3.88         |
| 筹资成本                 | 1746         | -1389         | -1259         | -1063         | PE             | 74.19        | 28.24        | 24.49        | 22.43        |
| 其他                   | -3514        | 0             | 0             | 0             | PEG            | 1.51         | 0.58         | 0.50         | 0.46         |
| <b>筹资活动现金流净额</b>     | <b>-1485</b> | <b>-3657</b>  | <b>-5887</b>  | <b>-5963</b>  | PB             | 0.88         | 0.86         | 0.83         | 0.81         |
| <b>现金净流量</b>         | <b>351</b>   | <b>594</b>    | <b>-135</b>   | <b>-67</b>    | EV/EBITDA      | 8.69         | 6.89         | 6.12         | 5.50         |
|                      |              |               |               |               | ROE            | 1.2%         | 3.0%         | 3.4%         | 3.6%         |

### 对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

| 姓名  | 分工      | 电话              |             | E-mail                |
|-----|---------|-----------------|-------------|-----------------------|
| 周志德 | 主管      | (8621) 68751807 | 13681960999 | zhouzd1@cjsc.com.cn   |
| 甘 露 | 副主管     | (8621) 68751916 | 13701696936 | ganlu@cjsc.com.cn     |
| 杨 忠 | 华东区总经理  | (8621) 68751003 | 18616605802 | yangzhong@cjsc.com.cn |
| 鞠 雷 | 华南区总经理  | (8621) 68751863 | 13817196202 | julei@cjsc.com.cn     |
| 李敏捷 | 华北区总经理  | (8621) 66290412 | 18911132188 | limj@cjsc.com.cn      |
| 张 晖 | 深圳私募总经理 | (0755) 82766999 | 13502836130 | zhanghui1@cjsc.com.cn |

### 投资评级说明

|        |                                                             |  |  |
|--------|-------------------------------------------------------------|--|--|
| 行业评级   | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：   |  |  |
| 看 好：   | 相对表现优于市场                                                    |  |  |
| 中 性：   | 相对表现与市场持平                                                   |  |  |
| 看 淡：   | 相对表现弱于市场                                                    |  |  |
| 公司评级   | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：       |  |  |
| 推 荐：   | 相对大盘涨幅大于 10%                                                |  |  |
| 谨慎推荐：  | 相对大盘涨幅在 5%~10%之间                                            |  |  |
| 中 性：   | 相对大盘涨幅在-5%~5%之间                                             |  |  |
| 减 持：   | 相对大盘涨幅小于-5%                                                 |  |  |
| 无投资评级： | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |  |  |



## 研究部/机构客户部

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼  
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
(430015)

传真: 027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室  
(100032)

传真: 021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼  
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。