

## 建筑材料行业

### 重视水泥股一季报叠加旺季行情

上周水泥价格环比开始上涨，库存环比前一周也开始下降；分区域来看，核心区域长三角沿江熟料价格陆续上调 20 元/吨，长三角和两广的库容比也显著下降；我们在前几期周报中也重点分析过，春节以来京津冀地区水泥价格和库存表现还不错，工程机械和重卡订单数据也很好，草根调研下游混凝土、管桩企业一季度订单保持稳中有升态势，春节后一个半月水泥行业整体表现不佳主要是天气因素——南方地区持续的雨水天气使得开工启动较晚，而随着近 10 天南方天气转好，长三角和两广地区需求恢复较快，体现为价格和库存数据好转，压抑的需求节奏重归正常。展望上半年，预计需求高景气仍将延续。

投资策略上，一方面目前水泥股处于低估值、低预期阶段，随着需求高景气持续、预计水泥公司一季报均能保持不错的业绩增长、旺季如期涨价，将修正前期悲观预期，看好水泥股 3-4 月迎来一轮旺季补涨行情，品种来看，一是华东华中地区去年高景气延续，上半年业绩增长确定、PE 估值低位的南方双杰：华新水泥、海螺水泥（A、H）；二是区域有需求弹性、盈利持续超预期改善的北方三剑客：京津冀龙头冀东水泥、甘青龙头祁连山、新疆龙头天山股份。另外一方面继续重点看好有中期成长逻辑和行业景气度向上的优质公司：

**山东药玻：**行业需求受宏观经济周期影响很小，药用玻璃供给格局稳定（山东药玻一家独大），公司定价能力持续体现；展望未来 2-3 年中硼硅玻璃渗透率提升将带来公司收入和毛利率双升；公司业绩持续快速增长有保障。

**三棵树：**典型“大行业小公司”格局，公司综合能力较强，品牌和渠道优势已经建立和显现，收入有望持续保持较快增长；2016 年开始公司处于投入期（体现为高资本开支、人员数量扩张、高费用率），2019 年有望出现转折，规模效应开始显现，带来费用率下降，盈利增速有望出现拐点。

**北新建材：**石膏板行业中长期需求仍有增长空间，行业格局稳定（北新建材一家独大），石膏板从工业品往消费品转变，公司通过持续改善产品结构（加大高端品牌占比和定价能力），盈利中枢在上移，估值处于较低位置；目前盈利仍处于周期左侧，但 2019 年将见到周期性底部；已具备中线价值。

**中材科技：**风电行业景气度开始回升，并且具备可持续性，公司风电叶片和风电用纱销售均出现回升，作为风电叶片龙头公司，公司具备明显的产品结构优势，叶片业绩将出现向上拐点，同时作为少数几家能供应风电用纱企业，也将受益行业景气回升；目前估值较低，未来业绩具备超预期可能。

**石英行业：**受下游景气拉动电子级石英材料中期需求景气向上趋势具备确定性；电子级石英材料进入门槛高，过去国产化比例极低，近两年国内石英龙头实现突破，半导体板块收入高增长、持续高资本开支也反映了行业高端产品高景气态势；后续受益电子级产品产能投产、产品结构升级，业绩将继续保持快速增长，未来 2-3 年将继续保持快速增长。

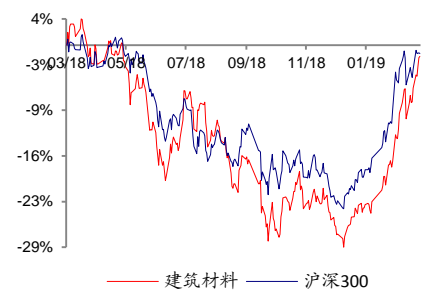
**光伏玻璃行业：**行业中长期需求仍有较大增长空间，行业格局稳定，龙头公司竞争力突出；目前处于周期低点，2019 年光伏装机需求回升和双玻组件渗透率上升将驱动行业景气周期上行，龙头公司值得重点关注。

**风险提示：**宏观经济继续下行风险，货币房地产等宏观政策大幅波动风险，行业新投产产能超预期风险，原材料成本上涨过快风险，公司管理经营风险。

#### 行业评级 持有

前次评级 持有  
报告日期 2019-03-25

#### 相对市场表现



**分析师：** 邹戈  
SAC 执证号：S0260512020001  
021-60750616  
zouge@gf.com.cn

**分析师：** 谢璐  
SAC 执证号：S0260514080004  
SFC CE No. BMB592  
021-60750630  
xielu@gf.com.cn

**分析师：** 徐笔龙  
SAC 执证号：S0260517080013  
021-60750611  
xubilong@gf.com.cn

请注意，邹戈、徐笔龙并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

#### 相关研究：

建筑材料行业：水泥：需求高 2019-03-22  
景气延续，旺季基本面补涨

建筑材料行业：2019 年 2 月 2019-03-17  
数据点评：需求景气延续，  
华北成为亮点

联系人： 赵勇臻 021-60750614  
zhaoyongzhen@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码      | 评级 | 货币  | 股价        | 合理价值<br>(元/股) | EPS(元) |       | PE(x) |       | EV/EBITDA(x) |       | ROE(%) |       |
|------|-----------|----|-----|-----------|---------------|--------|-------|-------|-------|--------------|-------|--------|-------|
|      |           |    |     | 2019/3/22 |               | 2018E  | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E        | 2019E | 2018E  | 2019E |
| 海螺水泥 | 600585.SH | 买入 | RMB | 37.35     | -             | 5.63   | 5.47  | 7     | 7     | 3            | 4     | 26%    | 25%   |
| 华新水泥 | 600801.SH | 买入 | RMB | 21.43     | -             | 3.44   | 3.31  | 6     | 6     | 5            | 5     | 31%    | 24%   |
| 旗滨集团 | 601636.SH | 买入 | RMB | 4.52      | -             | 0.48   | 0.50  | 9     | 9     | 16           | 21    | 17%    | 17%   |
| 山东药玻 | 600529.SH | 买入 | RMB | 25.10     | -             | 0.81   | 1.04  | 31    | 24    | 23           | 15    | 10%    | 12%   |
| 中国巨石 | 600176.SH | 买入 | RMB | 10.84     | -             | 0.68   | 0.86  | 16    | 13    | 11           | 15    | 17%    | 21%   |
| 中材科技 | 002080.SZ | 买入 | RMB | 14.58     | 15.94         | 0.72   | 0.94  | 20    | 16    | 7            | 8     | 9%     | 12%   |
| 长海股份 | 300196.SZ | 买入 | RMB | 10.57     | -             | 0.65   | 0.90  | 16    | 12    | 13           | 8     | 11%    | 13%   |
| 东方雨虹 | 002271.SZ | 买入 | RMB | 22.00     | -             | 1.08   | 1.29  | 20    | 17    | 9            | 7     | 20%    | 20%   |
| 三棵树  | 603737.SH | 买入 | RMB | 61.00     | 68.86         | 1.67   | 2.56  | 37    | 24    | 22           | 14    | 17%    | 23%   |
| 伟星新材 | 002372.SZ | 买入 | RMB | 18.56     | -             | 0.75   | 0.87  | 25    | 21    | 16           | 14    | 29%    | 32%   |
| 北新建材 | 000786.SZ | 买入 | RMB | 19.64     | -             | 1.46   | 1.73  | 13    | 11    | 7            | 9     | 17%    | 18%   |
| 帝欧家居 | 002798.SZ | 买入 | RMB | 22.12     | -             | 1.74   | 2.58  | 13    | 9     | 14           | 9     | 13%    | 16%   |
| 石英股份 | 603688.SH | 买入 | RMB | 15.60     | 18.30         | 0.42   | 0.61  | 37    | 26    | 16           | 21    | 10%    | 13%   |

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注1: 表中股价数据来源于Wind资讯统计2019年3月22日该公司收盘市值;

注2: 表中所有标的2018年和2019年估值和财务数据来自广发证券最新外发报告。

注3: 海螺水泥、中国巨石、中材科技、北新建材、石英股份已披露2018年报, 表中财务数据与已披露年报一致

## 目录索引

|  |   |
|--|---|
| 1、我们的观点：重视水泥股一季报叠加旺季行情 .....                       | 5 |
| 2、2019年3月第三周：水泥价格上涨，库存减少；平板玻璃价格环比下跌；光伏玻璃价格上涨 ..... | 6 |
| 3、2019年3月第三周成本：煤炭、纯碱价格下跌；固废、沥青环比上涨 .....           | 7 |
| 4、市场面：建材行业整体估值（PB）低于历史均值，行业跑赢大盘 .....              | 8 |
| 风险提示 .....   | 8 |

## 图表索引

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 表 1: 水泥、熟料、平板玻璃、光伏玻璃均价 ..... | 6 |
| 表 2: 全国水泥玻璃库存 .....          | 7 |
| 表 3: 水泥分区域价格 .....           | 7 |

## 1、我们的观点：重视水泥股一季报叠加旺季行情

上周水泥价格环比开始上涨，库存环比前一周也开始下降；分区域来看，核心区域长三角沿江熟料价格陆续上调20元/吨，长三角和两广的库容比也显著下降；我们在前几期周报中也重点分析过，春节以来京津冀地区水泥价格和库存表现还不错，工程机械和重卡订单数据也很好，草根调研下游混凝土、管桩企业一季度订单保持稳中有升态势（和去年同期比），春节后一个半月水泥行业整体表现不佳主要是天气因素带来——南方地区持续的雨水天气使得开工恢复、需求启动较晚，而随着近10天南方地区天气转好，长三角和两广地区需求恢复较快，体现为价格和库存数据好转，压抑的需求节奏重归正常。展望上半年，预计房地产投资（施工带动）仍将保持较好水平、基建投资继续保持回升态势，需求高景气仍将延续。

投资策略上，一方面目前水泥股处于低估值、低预期阶段，随着需求高景气持续、同时预计水泥公司一季报均能保持不错的业绩增长、旺季如期涨价，这些因素叠加起来将修正前期悲观预期，看好水泥股3-4月迎来一轮旺季补涨行情，从品种来看，一是华东华中地区去年高景气延续，上半年业绩增长确定、PE估值位的南方双杰：华新水泥、海螺水泥（A、H）；二是区域有需求弹性、盈利持续超预期改善的北方三剑客：京津冀龙头冀东水泥、甘青龙头祁连山、新疆龙头天山股份。另外一方面继续重点看好有中期成长逻辑和行业景气度向上的优质公司：

**山东药玻：**行业需求受宏观经济周期影响很小，药用玻璃供给格局稳定（山东药玻一家独大）；展望未来2-3年中硼硅玻璃渗透率提升将带来公司收入和毛利率双升；同时2019年上游成本（煤炭、纯碱）大概率将回落，会继续驱动毛利率提升；公司业绩持续快速增长有保障。

**三棵树：**典型“大行业小公司”格局，公司综合能力较强，品牌和渠道优势已经建立和显现，收入有望持续保持较快增长；2016年开始公司处于投入期（体现为高资本开支、人员数量扩张、高费用率），2019年有望出现转折，规模效应开始显现，带来费用率下降，盈利增速有望出现拐点。

**北新建材：**石膏板行业中长期需求仍有增长空间，行业格局稳定（北新建材一家独大），石膏板从工业品往消费品转变，公司通过持续改善产品结构（加大高端品牌占比和定价能力），盈利中枢在上移，而目前估值在底部区域；目前虽然盈利仍处于周期左侧，但2019年大概率将见到周期性底部；公司已具备中线价值。

**中材科技：**风电行业景气度开始回升，并且具备可持续性，公司风电叶片和风电用纱销售均出现回升，作为风电叶片龙头公司，公司具备明显的产品结构优势，叶片业绩将出现向上拐点，同时作为少数几家能供应风电用纱企业，也将受益行业景气回升；公司目前估值较低，未来业绩具备超预期可能。

**石英行业：**受下游景气拉动电子级石英材料自2017年以来需求持续快速增长，半导体石英材料消耗周期较短，行业景气波动率小，从下游器件商订单来看，当前景气依然延续高位，中期需求景气向上趋势具备确定性；电子级石英材料进入门槛高，过去由海外企业把持，国产化比例极低，近两年国内石英龙头实现突破，半导体板块收入均保持50%左右的高增长，全球市场份额提升明显；行业内两家龙头公司都持续高资本开支也反映了行业高端产品高景气态势；后续受益电子级产品产能投产、产品结构升级，业绩将继续保持快速增长，未来2-3年将保持快速增长。

**光伏玻璃行业：**行业中长期需求仍有较大增长空间，行业格局稳定，龙头公司竞争力突出；目前处于周期低点，2019年光伏装机需求回升和双玻组件渗透率上升将驱动行业景气周期上行，龙头公司值得重点关注。

## 2、2019年3月第三周：水泥价格上涨，库存减少；平板玻璃价格环比下跌；光伏玻璃价格上涨

**(1) 水泥：**据数字水泥网，截至2019年3月22日，全国水泥均价410元/吨，环比前一周上涨2元/吨，同比去年上涨21元/吨，价格上涨地区主要是江苏苏锡常、河南和云南昆明等局部地区，幅度20-30元/吨；长三角沿江熟料价格陆续上调20元/吨。熟料均价370元/吨，环比前一周上涨5元/吨，同比去年上涨39元/吨；水泥库存比58.50，环比前一周幅度下跌2.13，同比去年幅度上涨3.31。

**(2) 平板玻璃：**据玻璃信息网，截至2019年3月22日，全国白玻均价1547元/吨，环比前一周下跌11元/吨，同比去年下降144元/吨；产能利用率为69.00%，环比前一周持平，同比去年下跌1.55%；在产产能91470万重箱，环比前一周持平，同比去年增加66万重箱；库存4457万重箱，环比前一周增加49万重箱，同比去年增加1101万重箱。

**(3) 光伏玻璃：**据卓创资讯，截至2019年3月22日，上周光伏镀膜玻璃均价26.50元/平米，环比前一周上涨1.25元/平米，同比去年低4元/平米；国内光伏玻璃市场整体维持稳定。

**(4) 玻纤：**据卓创资讯，截至2019年3月22日，玻纤纱价格环比前一周持平，粗纱价格同比去年下跌450-550元/吨（巨石成都同比下跌450元/吨，泰玻山东同比下跌550元/吨），电子纱（泰玻）同比下跌6000元/吨。

表1：水泥、熟料、平板玻璃、光伏玻璃均价

| 全国均价   | 水泥 (元/吨) | 熟料 (元/吨) | 平板玻璃 (元/吨) | 光伏玻璃 (元/平米) |
|--------|----------|----------|------------|-------------|
| 最新价格   | 410      | 380      | 1547       | 26.50       |
| 去年同期价格 | 389      | 341      | 1691       | 30.50       |
| 前一周价格  | 408      | 375      | 1558       | 25.25       |
| 年初以来均价 | 424      | 376      | 1575       | 24.23       |
| 去年全年均价 | 414      | 387      | 1644       | 25.21       |
| 去年最高价  | 449      | 440      | 1696       | 31.50       |
| 去年最低价  | 382      | 331      | 1604       | 20.50       |

数据来源：数字水泥网、玻璃信息网、卓创资讯广发证券发展研究中心

注：最新价格指2019年3月22日价格；去年同期指2018年3月23日；前一周指2019年3月15日。

表2: 全国水泥玻璃库存

| 库存        | 水泥 (%)             | 平板玻璃 (万重箱)       |
|-----------|--------------------|------------------|
| 最新库存      | 58.50              | 4457             |
| 去年同期 (同比) | 55.19              | 3356             |
| 前一周 (环比)  | 60.63              | 4408             |
| 去年全年平均    | 53.90              | 3230             |
| 去年最高      | 61.44 (2018.3.2)   | 3468 (2018.3.9)  |
| 去年最低      | 46.06 (2018.11.30) | 2992 (2018.8.31) |

数据来源: 数字水泥网、玻璃信息网、广发证券发展研究中心

注: 最新库存指 2019 年 3 月 22 日数据; 去年同期指 2018 年 3 月 23 日; 前一周指 2019 年 3 月 15 日。

表3: 水泥分区域价格

| 水泥: 分区域             | 华东 (元/吨)           | 江浙沪皖 (元/吨)         | 京津冀 (元/吨)          | 两广 (元/吨)            |
|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| 最新价格                | 442                | 440                | 445                | 453                 |
| 前一周价格               | 442                | 440                | 445                | 453                 |
| 去年同期价格              | 400                | 388                | 403                | 423                 |
| 2018-2019 年<br>高点价格 | 537<br>(2018.12.7) | 565<br>(2018.12.7) | 448<br>(2018.12.7) | 471<br>(2018.12.21) |
| 最新库存                | 60.21              | 58.67              | 55.83              | 61.25               |
| 前一周库存               | 65.83              | 67.67              | 55.83              | 68.13               |
| 去年同期库存              | 56.46              | 56.67              | 49.17              | 53.13               |

数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

注: 最新价格和最新库存指 2019 年 3 月 22 日价格; 去年同期指 2018 年 3 月 23 日; 前一周指 2019 年 3 月 15 日。

### 3、2019 年 3 月第三周成本: 煤炭、纯碱价格下跌; 固废、沥青环比上涨

(1) 煤炭 (水泥主要变动成本): 据 Wind 资讯, 以山西优混为例, 2019 年 3 月 22 日报价 628 元/吨, 环比前一周下跌 1.04%, 同比上年下跌 1.94%。

(2) 天然气 (玻璃玻纤主要变动成本): 据 Wind 资讯, 2019 年 3 月 22 日华南工业天然气 3.96 元/立方米, 环比前一周持平, 同比上年上涨 0.25%; 华东工业天然气 3.57 元/立方米, 环比前一周持平, 同比上年下跌 2.72%; 华北工业天然气 2.97 元/立方米, 环比前一周持平, 同比上年下跌 2.94%。

(3) 纯碱 (玻璃主要变动成本): 据 Wind 资讯, 2019 年 3 月 22 日全国重质纯碱中间价 1868 元/吨, 环比前一周下跌 0.59%, 同比上年上涨 5.90%。

(4) 固废 (石膏板主要变成成本): 据百川资讯, 以广东黄板纸为例, 2019 年 3 月 22 日报价 2214 元/吨, 环比前一周上涨 1.98%, 同比上年下跌 9.11%。

(5) 沥青等 (防水主要变动成本): 据百川资讯, 2019 年 3 月 22 日华南改性沥青 4800 元/吨, 环比前一周上涨 1.59%, 同比上年上涨 21.52%。

(6) 钛白粉(涂料主要变动成本): 据百川资讯, 以海峰鑫金红石型为例, 2019年3月22日报价16500元/吨, 环比前一周持平, 同比上年下跌0.6%。

## 4、市场面: 建材行业整体估值(PB)低于历史均值, 行业跑赢大盘

(1) 2019年3月22日建材指数PB估值为2.16X, 2011年以来行业PB平均值为2.29X, 最高值4.44X, 最低值1.57X。

(2) 2019年3月18日至2019年3月22日建材指数涨幅4.88%, 上证综指涨幅2.73%, 深证成指涨幅3.44%, 沪深300涨幅2.37%, 创业板涨幅1.88%, 中小板涨幅2.72%, 中证500涨幅4.91%。

## 风险提示

宏观经济继续下行风险, 货币房地产等宏观政策大幅波动风险, 行业新投产产能超预期风险, 原材料成本上涨过快风险, 能源结构转变过快风险, 公司管理经营风险。



## 广发建材行业研究小组

- 邹戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 谢璐：分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 徐笔龙：分析师，南京大学管理学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 赵勇臻：研究助理，上海交通大学材料科学与工程硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

|      | 广州市                           | 深圳市                             | 北京市                         | 上海市                            | 香港                                    |
|------|-------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|
| 地址   | 广州市天河区马场路<br>26号广发证券大厦<br>35楼 | 深圳市福田区益田路<br>6001号太平金融大厦<br>31层 | 北京市西城区月坛北<br>街2号月坛大厦18<br>层 | 上海市浦东新区世纪<br>大道8号国金中心一<br>期16楼 | 香港中环干诺道中<br>111号永安中心14楼<br>1401-1410室 |
| 邮政编码 | 510627                        | 518026                          | 100045                      | 200120                         |                                       |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn                |                                 |                             |                                |                                       |

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券在过去 12 个月内与冀东水泥(000401)公司有投资银行业务关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。