

# 建筑材料行业

## 行业步入基本面和政策共振阶段

### 核心观点:

据数字水泥网,本周水泥价格环比下降,比去年同期高出3元/吨,熟料价格环比持平,比去年同期高出9元/吨;库存比去年同期略高,水泥出货率比去年同期要好;综合显示水泥行业仍保持高景气态势,而且本周北方地区水泥价格反而上涨,主要因为北方开始夏季错峰停产,但需求好于去年,使得价格上行。分区域来看,和去年南北明显分化(南方好、北方差)不一样,今年各区域核心市场的景气度都不错,西北的陕甘地区和华中湖北价格、库存、出货率都好于去年同期;华北的京津冀地区价格、出货率都明显好于去年,库存比去年同期略高;华东的长三角地区价格高于去年同期,出货率略低于去年同期,库存比去年高,主要因为今年长三角地区停产力度比去年少(主要是安徽地区);华南的两广地区库存、出货率都已比去年同期好,价格比去年同期低,主要受前期持续雨水天气影响。当前时点,行业开始步入淡季,每年6-8月份都是南方地区的淡季,从目前高频数据和供需逻辑来看,我们判断6-8月份南方地区水泥价格预计会小幅下行,北方核心地区预计稳中有升;考虑到后续出口下行的压力,预计下半年的政策环境对行业将是友好的态势,整体来看我们认为接下来2-3个月核心区域水泥龙头具备相对收益,首选景气上行的北方龙头祁连山和冀东水泥,其次保持高景气的南方龙头海螺水泥(600585.SH/00914.HK)和华新水泥。

中线继续重点看好有定价能力或中期成长性好的优质公司:

**三棵树:** 典型“大行业小公司”格局,公司综合能力较强,品牌和渠道已经建立打下良好基础,收入将继续保持较快增长,零售业务有望放量;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,利润率上升;收入扩张和利润率上升,双轮驱动,未来三年,盈利增速有望保持高增长态势。

**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,随着公司的市占率持续提升(公司一家独大),公司通过调整产品结构(加大高端品牌占比)来加强定价能力,盈利中枢中长期仍有上行空间;从周期角度来看,经过2018年行业景气度持续回落,目前基本处于中小企业亏损的底部区域,公司1季度业绩也同比下降33%,考虑到基数效应,预计1季度将是业绩底部;目前估值明显低于历史平均和国际同行,具备中期吸引力。

**山东药玻:** 一是玻璃药包材下游需求稳定,受宏观经济周期影响很小,往后看3-5年,注射剂新的一致性评价推进将带来中硼硅玻璃产品渗透率提升,而中硼硅玻璃生产壁垒高,公司将充分受益,成为公司中期增长点;二是药用玻璃模制瓶供给格局稳定,同时有进入门槛,公司具备定价能力,2017年底开始进行结构性提价,财务数据显示效果显著,目前公司模制瓶产品中仍然不少品种处于亏损状态,提价仍然具备可持续性;三是棕色瓶、丁基胶塞等产品存在持续放量预期;综合来看,未来3年公司ROE和规模仍将处于扩张态势。

**伟星新材:** 公司通过商业模式创新和强大的渠道管理能力在家装管道建立起高端品牌,护城河宽;公司在家装管领域仍有较大的扩展空间;凭借品牌和渠道优势,公司开始品类扩张到家装防水市场,复制其在家装管材领域的成功是大概率事件;综合来看,公司业绩增长可持续性较强,具备中期空间。

**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

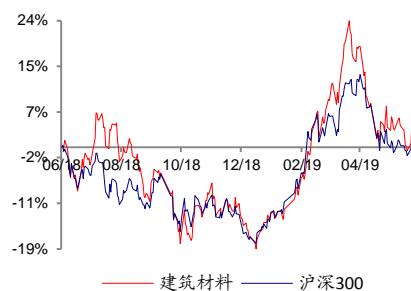
前次评级

持有

报告日期

2019-06-16

### 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

分析师:

赵勇臻



SAC 执证号: S0260519040002



021-60750614



zhaoyongzhen@gf.com.cn

请注意,邹戈,徐笔龙,赵勇臻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:行业基本面保持稳定,格局的优势	2019-06-09
建筑材料行业:水泥进入相对收益阶段	2019-06-02

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
海螺水泥	600585.SH	RMB	40.79	2019/4/29	买入	45.55	5.33	5.16	8	8	4	4	22%	19%
海螺水泥	00914.HK	HKD	44.00	2019/4/29	买入	55.25	5.33	5.16	8	9	4	4	22%	19%
华新水泥	600801.SH	RMB	18.64	2019/4/1	买入	29.00	3.17	3.09	6	6	4	4	24%	21%
旗滨集团	601636.SH	RMB	3.64	2018/10/12	买入	-	0.50	0.55	7	7	21	21	17%	17%
山东药玻	600529.SH	RMB	28.87	2019/5/5	买入	32.20	1.15	1.48	25	20	15	11	12%	14%
中国巨石	600176.SH	RMB	9.09	2019/4/4	买入	13.86	0.77	0.89	12	10	11	9	16%	16%
中材科技	002080.SZ	RMB	8.47	2019/3/5	买入	15.94	0.94	1.17	9	7	8	7	12%	14%
长海股份	300196.SZ	RMB	8.76	2018/10/28	买入	-	0.96	1.17	9	7	11	8	14%	15%
东方雨虹	002271.SZ	RMB	20.51	2019/4/29	买入	21.12	1.32	1.63	16	13	10	8	20%	21%
三棵树	603737.SH	RMB	53.01	2019/5/10	买入	62.90	2.40	3.60	22	15	14	10	20%	25%
伟星新材	002372.SZ	RMB	15.99	2019/4/26	买入	21.16	0.92	1.12	17	14	16	13	31%	34%
北新建材	000786.SZ	RMB	18.88	2019/5/7	买入	25.95	1.73	2.21	11	9	8	6	18%	20%
帝欧家居	002798.SZ	RMB	17.79	2018/8/28	买入	-	2.58	3.46	7	5	9	7	16%	18%
石英股份	603688.SH	RMB	11.39	2019/3/20	买入	18.30	0.61	0.82	19	14	21	15	13%	15%
冀东水泥	000401.SZ	RMB	16.96	2019/4/28	买入	23.99	2.09	2.35	8	7	4	3	17%	16%

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6月14日该公司收盘市值;

注2: 表中2019年和2020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H股股价货币为港元, EPS货币为人民币。

## 目录索引

1. 我们的观点：行业步入基本面和政策共振阶段 .....	5
2. 2019年6月第二周：水泥价格环比下跌，熟料价格环比持平；平板玻璃价格环比上涨；光伏玻璃、玻纤价格环比持平 .....	6
3. 2019年6月第二周成本：国废、PVC、PP价格上涨；原油、煤炭、天然气、纯碱、沥青价格下跌 .....	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 (价格单位: 元/吨 库存单位: % 出货率单位: %) .....	7

## 1. 我们的观点：行业步入基本面和政策共振阶段

据数字水泥网，本周水泥价格环比下降，比去年同期高出3元/吨，熟料价格环比持平，比去年同期高出9元/吨；库存比去年同期略高，水泥出货率比去年同期要好；综合显示水泥行业仍保持高景气态势，而且本周北方地区水泥价格反而上涨，主要因为北方开始夏季错峰停产，但需求好于去年，使得价格上行。分区域来看，和去年南北明显分化（南方好、北方差）不一样，今年各区域核心市场的景气度都不错，西北的陕甘地区和华中的湖北价格、库存、出货率都好于去年同期；华北的京津冀地区价格、出货率都明显好于去年，库存比去年同期略高；华东的长三角地区价格高于去年同期，出货率略低于去年同期，库存比去年高，主要因为今年长三角地区停产力度比去年少（主要是安徽地区）；华南的两广地区库存、出货率都已比去年同期好，价格比去年同期低，主要受前期持续雨水天气影响。当前时点，行业开始步入淡季，每年6-8月份都是南方地区的淡季，从目前高频数据和供需逻辑来看，我们判断6-8月份南方地区水泥价格预计会小幅波动（下行），北方核心地区预计稳中有升；考虑到后续出口下行的压力，预计下半年的政策环境对行业将是友好的态势，整体来看我们认为接下来2-3个月核心区域水泥龙头具备相对收益，首选景气上行的北方龙头祁连山和冀东水泥，其次保持高景气的南方龙头海螺水泥（600585.SH/00914.HK）和华新水泥。

同时，中线继续重点看好有定价能力或中期成长性好的优质公司：

**三棵树：**典型“大行业小公司”格局，公司综合能力较强，品牌和渠道已经建立打下良好基础，收入将继续保持较快增长，零售业务有望放量；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，利润率上升；收入扩张和利润率上升，双轮驱动，未来三年，盈利增速有望保持高增长态势。

**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，随着公司的市占率持续提升（公司一家独大），公司通过调整产品结构（加大高端品牌占比）来加强定价能力，盈利中枢中长期仍有上行空间；从周期角度来看，经过2018年行业景气度持续回落，目前基本处于中小企业亏损的底部区域，公司1季度业绩也同比下降33%，考虑到基数效应，预计1季度将是业绩底部；目前估值明显低于历史平均和国际同行，具备中期吸引力。

**山东药玻：**一是玻璃药包材下游需求稳定，受宏观经济周期影响很小，往后看3-5年，注射剂新的一致性评价推进将带来中硼硅玻璃产品渗透率提升，而中硼硅玻璃生产壁垒高，公司将充分受益，成为公司中期增长点；二是药用玻璃模制瓶供给格局稳定，同时有进入门槛，公司具备定价能力，2017年底开始进行结构性提价，财务数据显示效果显著，目前公司模制瓶产品中仍然不少品种处于亏损状态，提价仍然具备可持续性；三是棕色瓶、丁基胶塞等产品存在持续放量预期；综合来看，未来3年公司ROE和规模仍将处于扩张态势。

**伟星新材：**公司通过商业模式创新和强大的渠道管理能力在家装管道建立起高端品牌，护城河宽；公司在家装管领域仍有较大的扩展空间；凭借品牌和渠道优势，公司开始品类扩张到家装防水市场，复制其在家装管材领域的成功是大概率事件；综合来看，公司业绩增长可持续性较强，具备中期空间。

**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6月第二周：水泥价格环比下跌，熟料价格环比持平；平板玻璃价格环比上涨；光伏玻璃、玻纤价格环比持平

**(1) 水泥：**据数字水泥网，截至2019年6月14日，全国水泥均价418元/吨，环比上周回落1.02%，同比去年上涨3元/吨；价格下跌区域主要是华东、中南和西南地区，幅度10-30元/吨；价格上涨地区有华北、东北和西北，幅度10-30元/吨；6月中旬，受持续降雨、高考和农忙影响，下游需求继续减弱，南方地区企业出货量下滑10%-30%，水泥价格也因此出现普遍回落，北方地区受益于夏季错峰停产，以及需求相对稳定，价格有一定提升，但整体价格仍低于南部区域。熟料均价397元/吨，环比上周持平，同比去年上涨9元/吨。水泥库容比58.75，环比上周上涨0.88，同比去年上涨4.01。水泥出货率77.40，环比上周下跌4.59，同比去年上升2.60。

**(2) 平板玻璃：**据玻璃信息网，截至2019年6月14日，全国白玻均价1502元，环比上周上涨10元，同比去年下跌125元；产能利用率为69.51%，环比上周下跌0.94%，同比去年下跌1.80%；在产产能92760万重箱，环比上周减少1260万重箱，同比去年增加336万重箱；库存4354万重箱，环比上周减少129万重箱，同比去年增加1102万重箱。

**(3) 光伏玻璃：**据卓创资讯，截至2019年6月14日，本周光伏镀膜玻璃均价26.25元/平米，环比上周持平，同比去年下跌2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6月14日，玻纤纱价格环比上周持平，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5500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	418	397	1502	26.25
去年同期价格	415	388	1627	24.25
上周价格	422	397	1492	26.25
年初以来均价	422	390	1542	25.35
去年全年均价	414	394	1644	25.19
去年最高价	450	457	1696	31.50
去年最低价	382	332	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6月14日价格；去年同期指2018年6月15日；上周指2019年6月6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	58.75	4354
去年同期 (同比)	54.74	3252
上周 (环比)	57.88	4483
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 6 月 14 日数据; 去年同期指 2018 年 6 月 15 日; 上周指 2019 年 6 月 6 日。

表3: 水泥分区域价格 (价格单位: 元/吨 库存单位: % 出货率单位: %)

水泥: 分区域	江浙沪皖	京津冀	湖北	两广	陕甘
最新价格	472	465	480	433	400
上周价格	482	465	495	443	391
去年同期价格	448	412	455	445	396
2018-2019 年 高点价格	565 (2018.12.7)	465 (2019.6.6)	540 (2018.12.28)	471 (2018.12.21)	406 (2019.5.31)
最新库存	55.33	49.17	50.00	63.13	57.00
上周库存	52.33	49.17	48.75	63.13	57.00
去年同期库存	45.00	47.50	52.50	48.75	64.00
最新出货率	83.08	80.00	87.50	82.86	82.00
上周出货率	89.23	87.50	96.25	85.00	86.00
去年同期出货率	86.15	65.00	87.50	77.14	77.00

数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

注: 最新价格、最新库存、最新出货率指 2019 年 6 月 14 日; 去年同期指 2018 年 6 月 15 日; 上周指 2019 年 6 月 6 日。

### 3. 2019 年 6 月第二周成本: 国废、PVC、PP 价格上涨; 原油、煤炭、天然气、纯碱、沥青价格下跌

(1) 原油: 据 Wind 资讯, 以 WTI 现货价格为例, 2019 年 6 月 14 日报价 52.28 美元/桶, 环比上周下跌 0.59%, 同比上年下跌 21.84%。

(2) 煤炭 (水泥主要变动成本): 据 Wind 资讯, 以山西优混为例, 2019 年 6 月 14 日报价 591 元/吨, 环比上周下跌 1.40%, 同比上年下跌 8.43%。

(3) 天然气 (玻璃玻纤主要变动成本): 据 Wind 资讯, 2019 年 6 月 14 日华东液化天然气 3835 元/吨, 环比上周下跌 0.39%, 同比上年下跌 5.66%; 华北液化天然气 3545 元/吨, 环比上周下跌 3.86%, 同比上年下跌 6.71%; 东北液化天然气 3925 元/吨, 环比上周持平, 同比上年下跌 5.71%; 中南液化天然气 4010 元/吨, 环比上周下跌 0.58%, 同比上年上涨 0.33%; 西南液化天然气 3831 元/吨, 环比上周下跌 0.81%, 同比上年下跌 9.19%。

(4) 纯碱（玻璃主要变动成本）：据Wind资讯，2019年6月14日全国重质纯碱中间价1907元/吨，环比上周下跌0.73%，同比上年下跌8.89%。

(5) 国废（石膏板主要变成成本）：据百川资讯，以广东黄板纸为例，2019年6月14日报价1979元/吨，环比上周上涨2.12%，同比上年下跌34.27%。

(6) 沥青等（防水主要变动成本）：据百川资讯，2019年6月14日华南改性沥青4775元/吨，环比上周下跌2.05%，同比上年上涨6.11%。

(7) PVC、PP等（塑料管道主要变动成本）：据百川资讯，2019年6月14日华东电石法PVC树脂6688元/吨，环比上周上涨0.57%，同比上年下跌4.32%；2019年6月14日齐鲁石化PP树脂9050元/吨，环比上周上涨1.12%，同比上年下跌10.40%。

## 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6月14日建材指数PB估值为1.99，2011年以来行业PB平均值为2.29，最高值4.44，最低值1.57。

(2) 2019年6月6日至2019年6月14日建材指数上涨4.85%，上证综指上涨1.92%，深证成指上涨2.62%，沪深300上涨2.53%，创业板上涨2.68%，中小板上漲2.92%，中证500上涨2.50%。

## 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：分析师，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 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 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。