

库存消耗增大 价格涨势趋缓

报告日期： 2009 年 5 月 25 日 星期一

2009 年 5 月 18 日-5 月 24 日

刘俊清

钢铁行业分析师

0351-8686975

焦春成

联系人

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

行业评级： 看好 中性 看淡 （维持）

重要行业新闻：

- **发改委公布 4 万亿投向构成及中央投资项目进展。** 截至今年 4 月底，2008 年四季度新增 1000 亿元和 2009 年新增 1300 亿元中央投资项目建设进展情况：基本建成廉租住房 21.4 万套、开工建设 65 万套；解决约 1460 万农村人口饮水安全问题，开工建设农村户用沼气 160 万户，建成农村公路约 2 万公里，农村电网各级变电站 254 座、线路 4 万多公里；哈大、武广、南广、贵广等一批重大铁路项目加快建设，建成高速公路 445 公里，建成民航航站楼 10 万平方米，城市电网加快改造；基本建成约 6500 个基层医疗卫生服务项目、1140 个基层计划生育服务项目和 6 个重点中医院项目，改造农村初中校舍面积约 150 万平方米，建成中等职业学校校舍约 90 万平方米，基本建成乡镇综合文化站 1246 个等。
- **工信部社科院：下半年工业增速有望超过 10%。** 工业和信息化部、中国社科院 21 日联合发布的《中国工业经济运行 2009 年春季报告》认为，二季度工业经济增速有望超过一季度；下半年工业增速将进一步回升，并达到 10%以上的增长水平。
- **2009 中国钢材市场形势研讨会在京召开。** 5 月 22 日，中国钢材市场形势研讨会在京召开，国家发展和改革委员会、商务部、财政部、国务院发展研究中心、中国钢铁工业协会、中国冶金工业规划研究院、上海期货交易所、各地方钢铁贸易商会和协会、钢铁生产企业和钢铁贸易企业等单位的领导、专家出席会议。出席会议的有关专家及专业人士就我国宏观经济形势、对外贸易情况、钢铁产业政策、金融市场、房地产和机械等钢铁下游产业的发展及需求等热点问题，进行了专题演讲。重点解读了国家宏观经济形势及刺激需求的政策效应；深入分析了钢铁产业调整及振兴对于拉动钢材需求、推进钢铁产业结构优化升级、提高企业国际竞争力、促进国民经济较快发展所产生的积极影响。
- **国家刺激消费再出新政 今年 70 亿补贴汽车家电“以旧换新”** 国务院总理温家宝 19 日主持召开国务院常务会议，研究部署鼓励汽车、家电“以旧换新”政策措施。会议指出，今年以来，国家结合重点产业调整和振兴规划实施，加大老旧汽车报废更新力度，出台鼓励“汽车摩托车下乡”、“家电下乡”等政策，有力地促进了农村消费。为进一步促进扩大内需，根据我国家电、汽车产业发展和消费市场实际，有必要实施鼓励汽车、家电“以旧换新”的政策措施。这不仅有利于扩大消费需求，也有利于提高能源资源利用效率，减少环境污染，促进节能减排和循环经济发展。
- **4 月中国东部地区工业出现回升态势** 中国工业和信息化部 21 日发布的统计数据显示，4 月中国东部地区工业增加值同比增长 6.7%，比一季度回升 3 个百分点，这一数据说明东部地区工业出现回升态势。统计显示，4 月份，中国 21 个省份工业增速比一季度有不同程度加快或降幅减缓，东、中、西部地区工业增加值同比分别增长 6.7%、5.5% 和 12.7%。东部地区工业增加值比一季度回升 3 个百分点，这四个省占全国工业增加值比重 42.3%，东部生产形势的较快恢复将为拉动全国工业增速平稳回升奠定良好基础。
- **5 月上旬国内粗钢日产量达 147 万吨再创新高。** 在钢铁产能明显过剩的情况下，我国前 4 月粗钢产量达到 1.7 亿吨，日产水平 142.22 万吨，相当于年产粗钢 5.19 亿吨的水平，生产总量大于国内市场需

求。5月上旬，国内粗钢日产水平达到147万吨，相当于年产粗钢5.37亿吨，这个数字创下今年以来的新高。

- **钢铁行业单月亏损进一步扩大。**中钢协常务副会长罗冰生近日证实，4月钢铁行业继续亏损，协会纳入统计的72户大中型钢铁企业，今年1-4月整体亏损51.79亿元，而上年同期实现利润634.01亿元；大中型钢铁企业中有29户企业亏损，亏损面达39.73%。一季度大中型钢厂亏损33.08亿元，其中前2月亏损15.11亿元，3月亏损达到17.97亿元，4月亏损达18.71亿元。单月亏损额进一步扩大，说明大中型钢厂经营形势进一步恶化。
- **山西3年内淘汰落后焦化产能约2000万吨。**山西省政府日前出台了《山西省焦化产业调整和振兴规划》，根据这个规划，到2011年底，山西省将淘汰技术装备落后的焦化产能2000万吨左右，全省焦炭总产能控制在1.4亿吨。
- **工信部研讨改善钢材出口环境。**为了保持我国钢铁产品出口国际市场份额的稳定，日前，中钢协向工信部提出建议政府尽快落实改善出口的外部环境。具体改善措施包括：实施适度灵活的出口关税政策；出口退税率的调整一步到位；公平税赋；规范进出口贸易秩序；加强进口监管和反倾销力度。其中出口退税率的调整到位是重要内容。
- **前4月我国贸易摩擦增26.7%** 商务部19日发布商务形势述评指出，今年1-4月，共有13个国家和地区对中国发起“两反两保”调查38起，案件数同比上升26.7%，其中反倾销24起，反补贴2起，保障措施7起，特保5起。在国际贸易保护主义加剧的背景下，中国作为世界第三大贸易实体和第二大出口国，成为国际贸易摩擦的主要对象。
- **中国版铁矿石价格指数呼之欲出。**在5月25日照国际铁矿石交易中心正式挂牌前夕，中国证券报记者奔赴日照市独家采访了山东华信工贸有限公司总经理拜文汇。作为交易中心主要筹备方之一，公司总经理拜文汇指出，日照国际铁矿石交易中心将形成一个比较统一的对外交易平台，形成与日照港进口铁矿石量相匹配的交易中心，打造出日照铁矿石价格指数。
- **300多家企业到武钢订货 新增协议订单500万吨。**5月21日，武钢迎来最大一批“亲友采购团”——湖北省政府组织省内300多家用钢大户到武钢进行供需对接，现场签订93万吨钢材采购协议。促成这次大型采购团进武钢的“红娘”是省委、省政府。副省长段轮一说，武钢举足轻重，是我省经济保增长的命脉所系，必须举全省之力支持武钢。通过“红娘”穿针引线，武钢现已与东风公司等22家省内企业签订战略合作协议。截至21日，协议订货量已达504万吨。
- **重钢集团建设最大船用钢生产基地。**重钢去年钢材产量为350万吨，作为非建筑钢材的中板产量为130万吨，其中造船板等高附加值产品产量达到100万吨。目前，中板相对于建筑钢材而言，受市场冲击较小，而造船板的抗风险能力更强。目前重钢集团正在紧锣密鼓地进行环保搬迁，在重庆市长寿区建设新区。董林透露，今年三季度重钢将建成4100毫米宽厚板生产线，并在年底达产；2010年底，重钢新区一期工程将全部建成投产，形成我国最大的船用钢生产基地，老厂区届时全部停产；2012年左右，重钢将实现年销售收入500亿元，成为在世界上具有强大竞争力的船用钢生产基地，同时形成较强的无缝管和棒材生产能力。
- **国家发改委批准五矿收购OZ交易。**5月18日，澳大利亚矿业公司OZ公告称，中国五矿集团旗下五矿有色金属股份有限公司收购该公司旗下部分资产的计划已获得国家发改委的批准，五矿获得金融机构在收购资金上的支持。
- **1-4月全球粗钢产量同比下降22.7%。**世界钢铁协会（WSA）根据66个成员国的数据统计显示，全球4月粗钢产量为8945.1万吨，同比减少23.6%，环比下降2.9%。1至4月全球粗钢产量为3.54亿吨，同比下降22.7%。

一周综述：

国内钢市：

- 本周钢材价格走时出现分化，价格涨跌不同，建筑钢材价格由上周大幅度上涨转为本周小幅度上涨，其中广州、成都、西安、兰州地区还有 20—50 元/吨的下滑；中厚板小幅度上涨，合肥、武汉、郑州等市场平均上涨 100 元/吨以上；热卷板上调幅度略小，冷轧平均上涨幅度达到 80 元/吨；大中型材稳定中有小幅度上涨。
- **线螺市场**，国内线螺市场表现良好，下游需求有增长的迹象，检尺沪宝、申特二级螺纹在 3380-3400 元/吨，芜湖 2672、长治等免检二级螺纹在 3380-3420 元/吨左右，18-22mm 日照三级螺纹到 3460-3500 元/吨左右。承钢、北台线材拉升，高线报价 3500 元/吨一线。部分地区出现资源紧缺的状况。市场上采购线材商家增多，线材报价快速拉升，但由于整体经济复苏缓慢，线螺市场仍然会涨跌互现的。价格的波动是长久的。
- **板卷市场**，本周热卷报价冲高回落的态势，上海地区 4.5 热卷报价为 3400-3420 元，比前日回落 20-30 元，上涨幅度为 130-150 元不等。经过持续攀高，后市需要调整。冷板市场与热卷市场的关联度很强，市场变化基本一致，上海市场的主流报价为鞍钢、武钢、本钢 1.0mm 以上 4300-4350 元/吨，冷卷 1.0mm 以上报价 4250-4300 元/吨，唐钢罩退、首钢 1.0mm 冷卷报价 4230-4250 元/吨，包钢、邯钢同规格冷卷报价在 4250-4280 元/吨。中厚板市场以平稳为主，对前期急速拉升的价格需要一个消化期。本周末，上海市场 20MM 中厚板主流报价为 3450-3500 元，由于需求尚未真正恢复，后市将继续震荡。
- **不锈钢市场**：无锡地区周二资源到货充足，以 304 为代表的产拼价格小幅下跌，成交仍不理想，304 板材报价为 16400 元/吨；佛山市场周一至周二整体报价持稳，成交不旺；周三至周四，受 LME 镍价上涨的带动，价格连续小幅上扬，其中以 304、202 等材质产品为主，周五出现回调。

国际市场：

- 本周国际市场保持稳定。CRU 国际钢价综合指数为 129.9，与上周持平，比上月下滑 0.3%，比去年同期下滑 51.5%。CRU 扁平材指数为 117.9，与上周持平；CRU 长材指数为 154，与上周持平。欧洲保持稳定，薄板市场稳中趋涨，中厚板仍然疲软，长材涨势放缓。美国市场保持稳定，钢厂上调长材和中厚板价格，薄板市场趋稳。本周亚洲市场保持稳定，东南亚方坯进口价格继续上涨，韩国扁平材面临进口压力。总体上判断，短期内国际市场有望持续攀升。
- **扁平材市场**：欧洲市场保持坚挺，北欧薄板热卷出库价反弹至 340-350 欧元/吨，冷卷出库价格为 430 欧元/吨。受汽车报废政策的刺激，北欧薄板需求略有增加。南欧中厚板出厂价为 401 欧元/吨（542 美元/吨），为经销商继续低价出售库存，俄罗斯和乌克兰对欧盟的中厚板报价为 360-390 欧元/吨，成交较少。美国中西部钢厂的热轧板卷出厂价为 430 美元/短吨；冷轧板卷 520 美元/短吨；热镀锌板 600 美元/短吨，仍然在低位调整，但已有触底迹象，由于废钢价格上涨，纽柯钢公司本周将 6 月份中板出厂价上调 20 美元/短吨至 630-660 美元/短吨。亚洲韩国中厚板市场面临进口压力，今年 3-4 月韩国进口中国的厚板价格为 450-460 美元/吨（CFR），这些产品将于 6-7 月份到货，按照目前的汇率，合 56-58 万韩元/吨，价格竞争力非常强。目前中国钢厂的报价保持在 450-500 美元/吨（CFR），中国台湾也上调 6 月份冷热卷出口价格 20-30 美元/吨至 440-450 美元/吨（FOB），反映出亚洲薄板市场正在逐步走出低谷。
- **长材方面**，欧洲市场保持平稳。德国 5、6 月份交货的资源主流报价为 380 欧元/吨，成交价格在 360 欧元/吨，法国网用线材的交货价大约为 340 欧元/吨，螺纹钢大约为 370-380 欧元/吨。预计后期欧洲螺线市场将在目前价位上震荡运行，涨跌的空间都不大。美国市场保持平稳，中西部钢厂螺纹钢的出厂价为 490 美元/短吨；线材出厂价为 500 美元/短吨；小型材出厂价为 680 美元/短吨。由于废钢价格上涨，美国钢厂陆续上调 6 月份长材价格；东南亚方坯进口价格已经上涨到 420-430 美元/吨（CFR），上周越南的采购比较活跃，越南订购俄罗斯方坯的成交价格为 420-425 美元/吨（CFR），马来西亚方坯的成交价为 435 美元/吨（CFR）。独联体方坯对印度报价 410-425 美元/吨（CFR）。

原材料市场:

- **铁矿石:** 本周国内铁精粉市场震荡盘整, 北方部分地区在前期上涨后的基础上小幅下行, 少数地区仍保持较好势头; 南方市场整体仍处于弱势盘整状态, 成交情况没有明显好转, 供需双方观望情绪浓厚。唐山地区 66%铁精粉湿基不含税报价在 530 元/吨, 下调 20 元/吨左右。武安 64%湿基不含税 580 元/吨左右, 辽宁辽西地区 65-66%铁精粉价格在 450-470 元/吨, 安徽繁昌 64%铁精粉干基含税 670 元/吨, 山西代县 64%湿基不含税出厂 490 元/吨, 繁峙 65%湿基不含税出厂 530 元/吨, 山东金岭地区 65%干基含税承兑价格 720 元/吨。进口矿市场走势平稳, 现 63%印粉 530-540 元/吨, 62%印粉 500-510 元/吨, 61%印度粉 480-490 元/吨, 60%印粉 460-470 元/吨, 59%印粉 440-450, 58%印粉 430-440 元/吨。
- **焦炭:** 本周焦炭市场运行状况良好, 部分地区价格继续上涨, 山西地区二级冶金焦出厂含税价基本在 1500-1550 元/吨; 一级冶金焦出厂含税价 1600-1650 元/吨; 河北地区二级冶金焦到厂价 1600 元/吨左右, 准一级冶金焦出厂含税价 1610 元/吨左右。山东地区二级冶金焦主流价格 1550-1580 元/吨, 出厂含税价。
- **铁合金:** 本周合金市场处于盘整局面, 部分合金有所好转, 钼铁市场价格继续上涨, 成交尚可。钒系有所上涨, 市场成交不错; 普通合金市场, 锰系合金价格继续盘整运行, 市场需求尚可, 铬系合金盘整运行, 国际铬铁现货价格一年来首次上涨, 高碳铬铁现货价格从之前的 60-70 美分/磅上涨至 65-75 美分/磅。目前山西太原高碳铬铁主流价格在 6100-6400 元/基吨, 上海市场高碳铬铁市场报价为 6200-6400 元/基吨, 浙江地区低碳铬铁 (C25) 价格为 9000-10000 元/基吨, 微碳铬铁 (C6) 价格为 10400-11100 元/基吨。
- **金属镍:** 本周LME镍先扬后抑, 前期稳中上扬, 但在 21 日出现 525 美元/吨的下跌, 库存前期持续减少, 周四出现小幅回升。镍价近期站稳 12000 美元位置, 表明此点支撑能力较强, 但由于经济持续低迷引发的行情波动, 镍价近期走势仍然震荡波动为主。国内镍价继续下跌, 成交清淡, 至周五, 上海有色 1#电解镍平均价格镍平均价格为 101750 元/吨, 较上周五下跌了 1250 元/吨, 1#金川镍平均价格为 103500 元/吨, 较上周五下跌了 2250 元/吨。

库存情况:

- 普钢市场库存为 890.714 万吨, 降幅为今年以来最大 (具体见表 1), 但中板产品库存略有增加。
- 本周全国主要港口铁矿石库存总量 7061, 比上周增加 17 万吨, 其中印矿 1768, 增加 6 万吨, 澳矿 2575, 减少 5 万吨, 巴西矿 1784 万吨, 减少 20 万吨。
- 周末 LME 镍库存 109776 吨, 吨, 较前周 110,202 吨的库存总量净减少 4426 吨。

表 1 钢材库存统计表

类别	本周库存	上周库存	本周比上周增长	一周增长幅度
	万吨	万吨	万吨	%
螺纹	311.01	324.988	-13.978	-4.301
线材	90.398	98.111	-7.713	-7.862
热轧	266.218	270.487	-4.269	-1.578
冷轧	102.224	106.473	-4.249	-3.991
中板	120.864	120.055	0.809	0.674
合计	890.714	920.114	-29.4	-3.195

海运费方面:

- 本周末, 巴西图巴朗和西澳丹皮尔至北仑港铁矿石运价为 29.833 美元/吨, 比上周 25.438 美元/吨上涨 17.28%, 西澳丹皮尔至北仑港铁矿石运价为 12.614 美元/吨, 比上周的 10.55 美元/吨上涨 19.56%。

山证观点：

本周国家发改委公布 4 万亿投资进展情况，基础建设项目开工情况较好，对建筑用钢的市场形成支撑；。

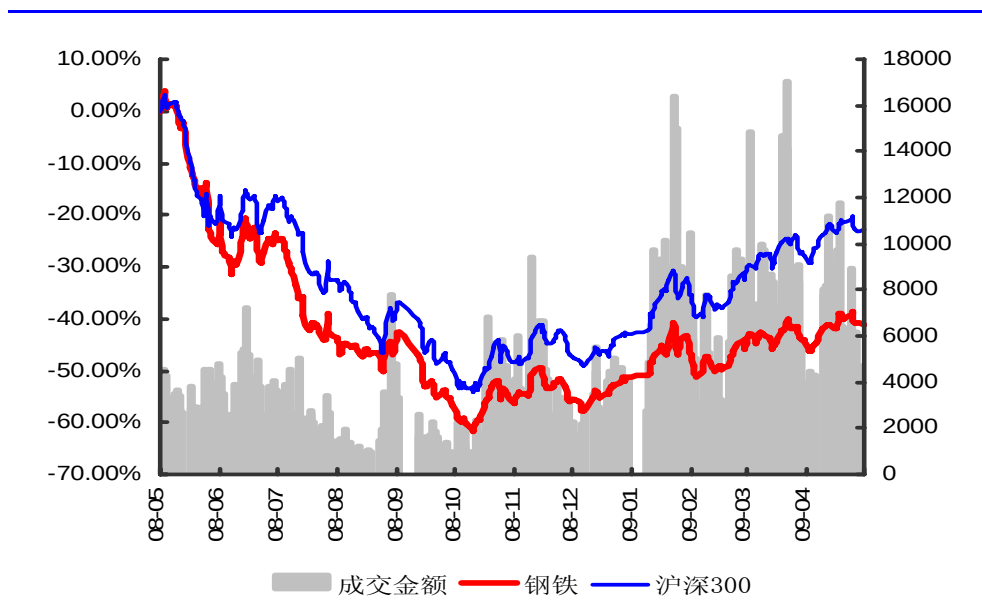
国际钢市初显底特征，部分钢材价格小幅反弹。5 月上旬国内钢产量创年内新高，市场资源充足，将在一定程度上平抑钢材价格上涨速度，本周钢材价格涨势放缓。在钢材消费旺季，钢材库存消耗将继续扩大，钢材价格将在低位震荡。

铁矿石谈判的消息越来越多，显示谈判各方分歧较大。由于我国的铁矿石对外依存度较高，铁矿石进口价格将直接影响国内钢企特别是大型企业的经营绩效，需高度关注。

后市关注钢材库存消耗和铁矿石价格谈判的进展。

上市公司股票价格严重高估，积累风险较大，投资者应注意规避风险。

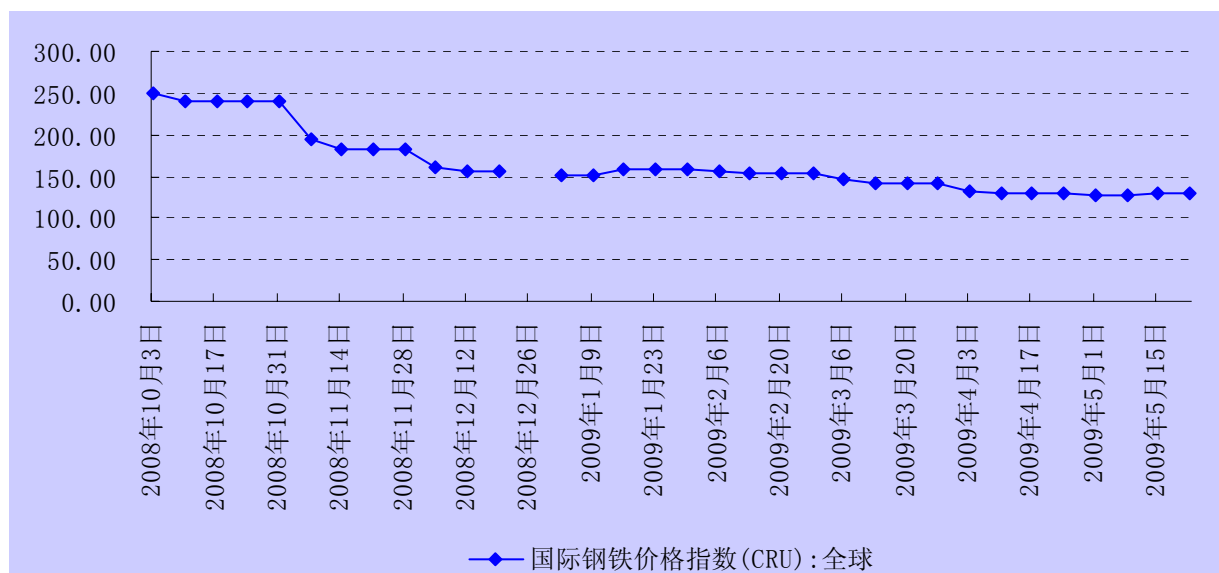
国内钢铁上市公司股票价格指数走势图



数据来源：wind 资讯

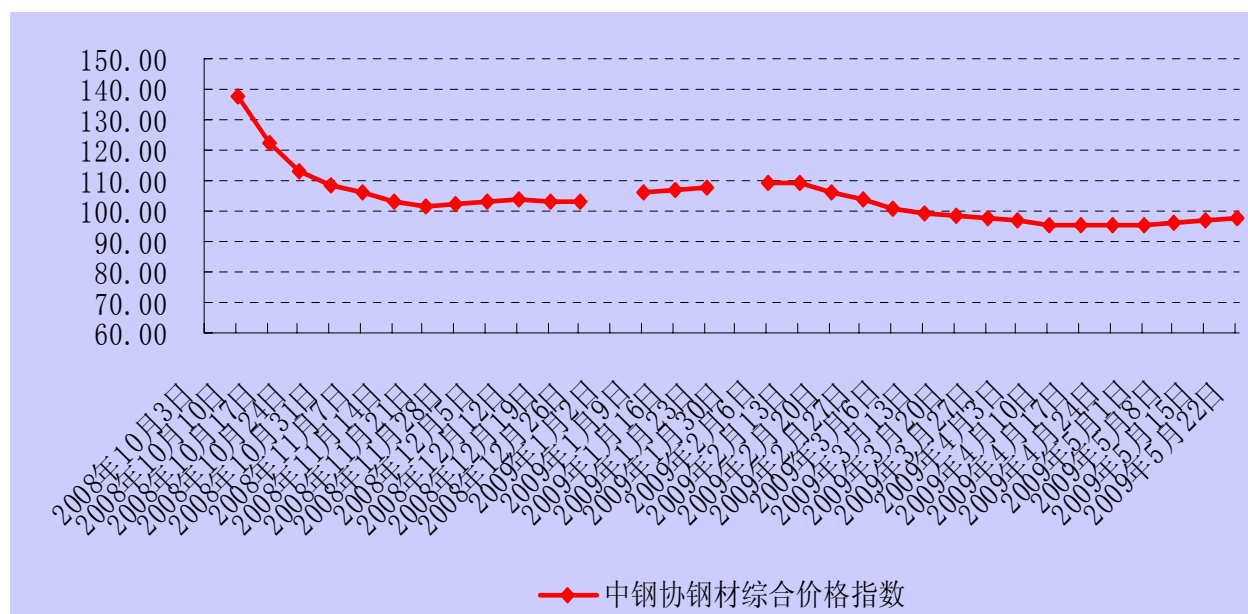
国内外钢价指数及走势图：

图 2 CRU 国际钢铁价格指数走势图



数据来源：wind 资讯，山西证券研究所

图 3 中钢协国内钢铁价格综合指数走势图



数据来源：wind 资讯，山西证券研究所

不锈钢价格走势：

图 4 CRU 不锈钢价格指数

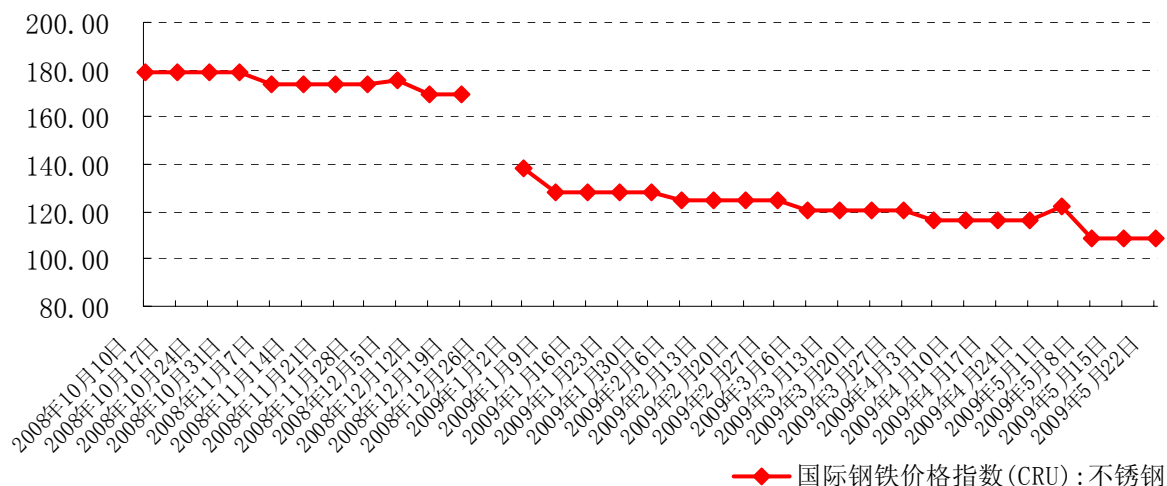
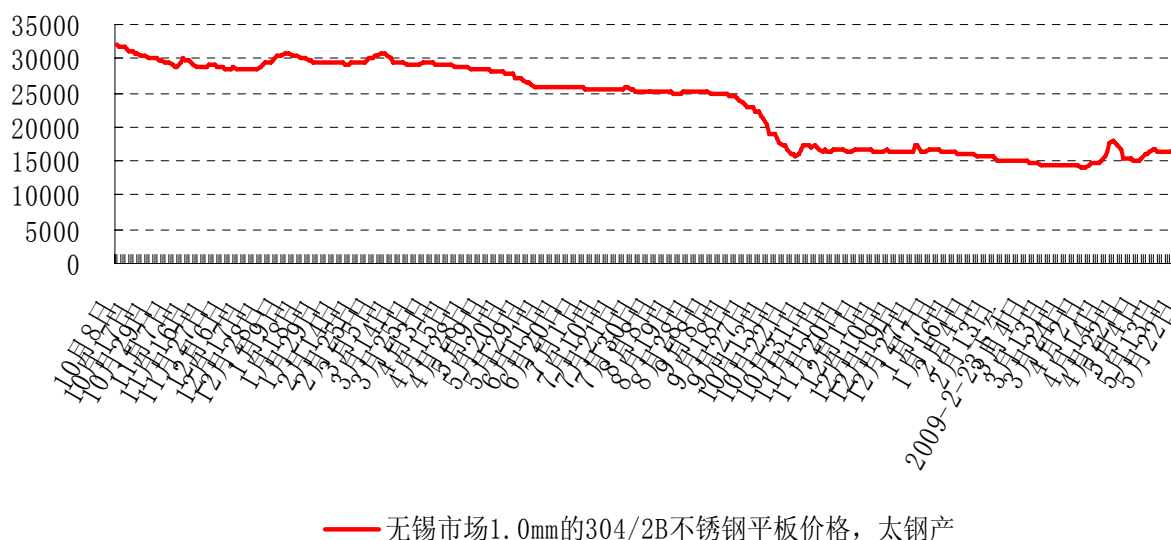


图 5 无锡市场 304/2B (1.00mm) 平板不锈钢价格走势



数据来源：wind 资讯，中华商务网，山西证券研究所

普通钢材价格走势：

图 6 普线（6.5 mm）的价格走势图

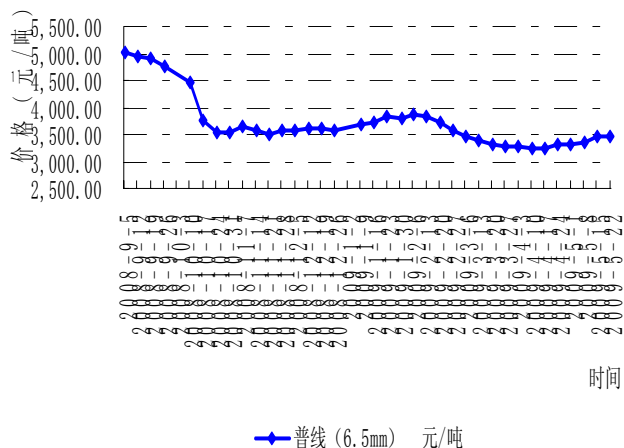


图 7 12-25mm 螺纹钢周价格走势图

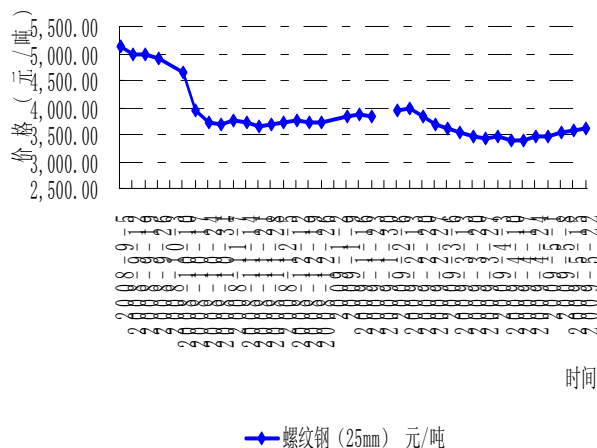


图 8 20mm 中厚板周价格走势图

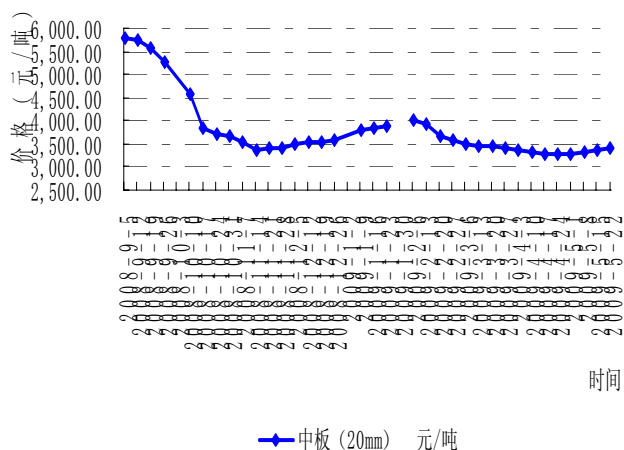


图 9 热轧薄板（1mm）周价格走势图

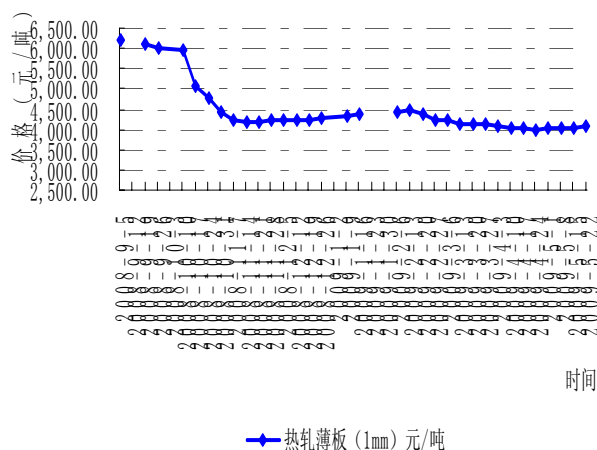


图 10 硅钢（50ww800）周价格走势图

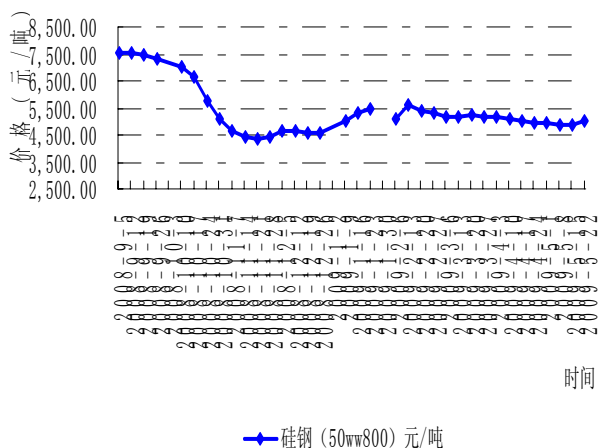


图 11 热轧卷板（2.75mm）周价格走势图

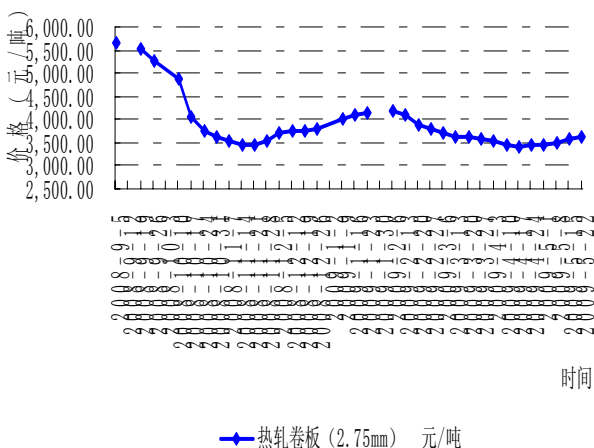
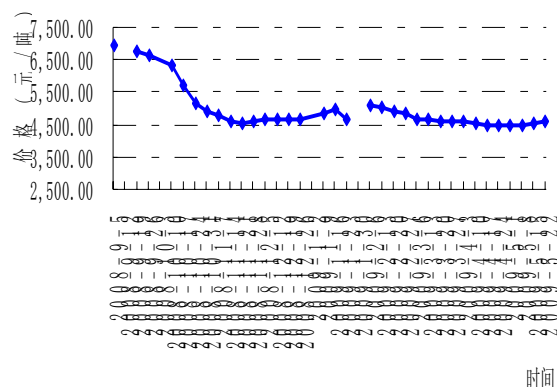
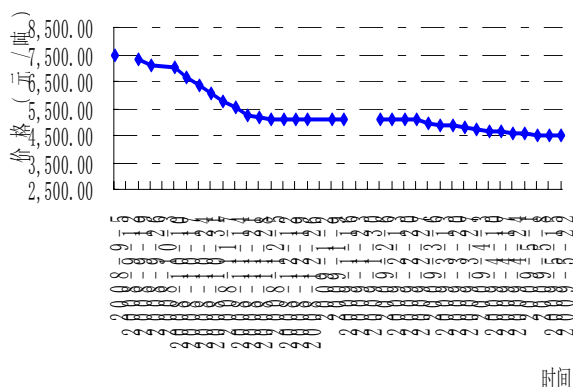


图 12 冷轧板（0.5mm）周价格走势图



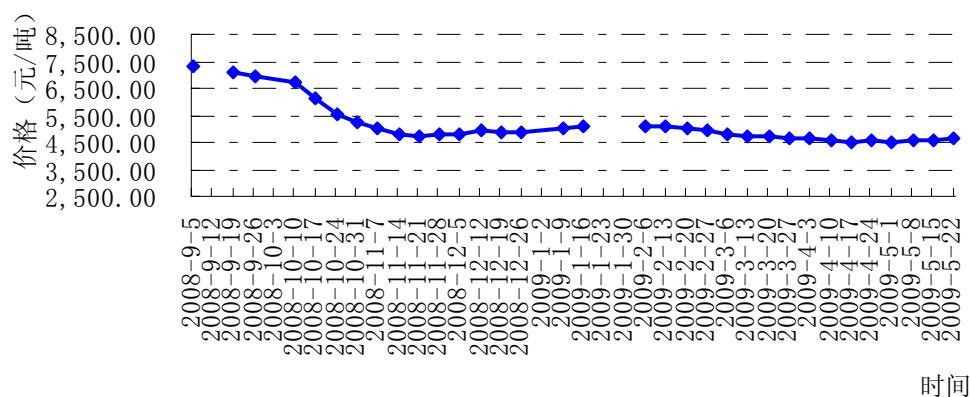
—●— 冷轧板（0.5mm） 元/吨

图 13 无缝钢管（159*6）周价格走势图



—●— 无缝钢管（159*6） 元/吨

图 14 镀锌板（0.5mm）周价格走势图

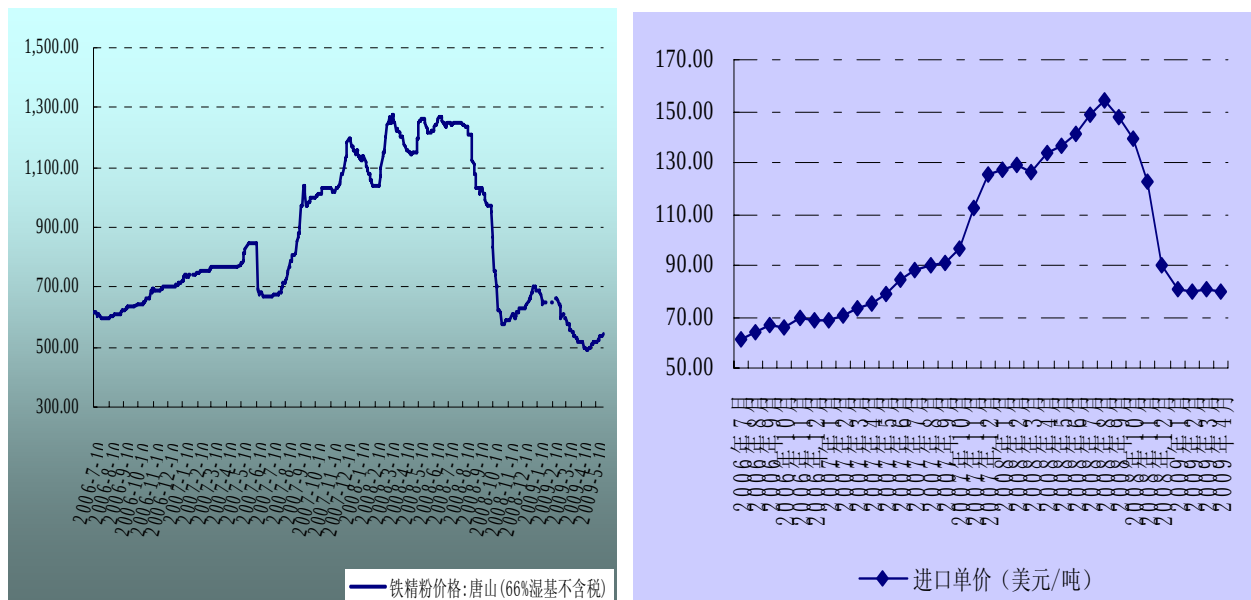


—●— 镀锌板（0.5mm） 元/吨

数据来源：wind 资讯, 中华商务网, 山西证券研究所

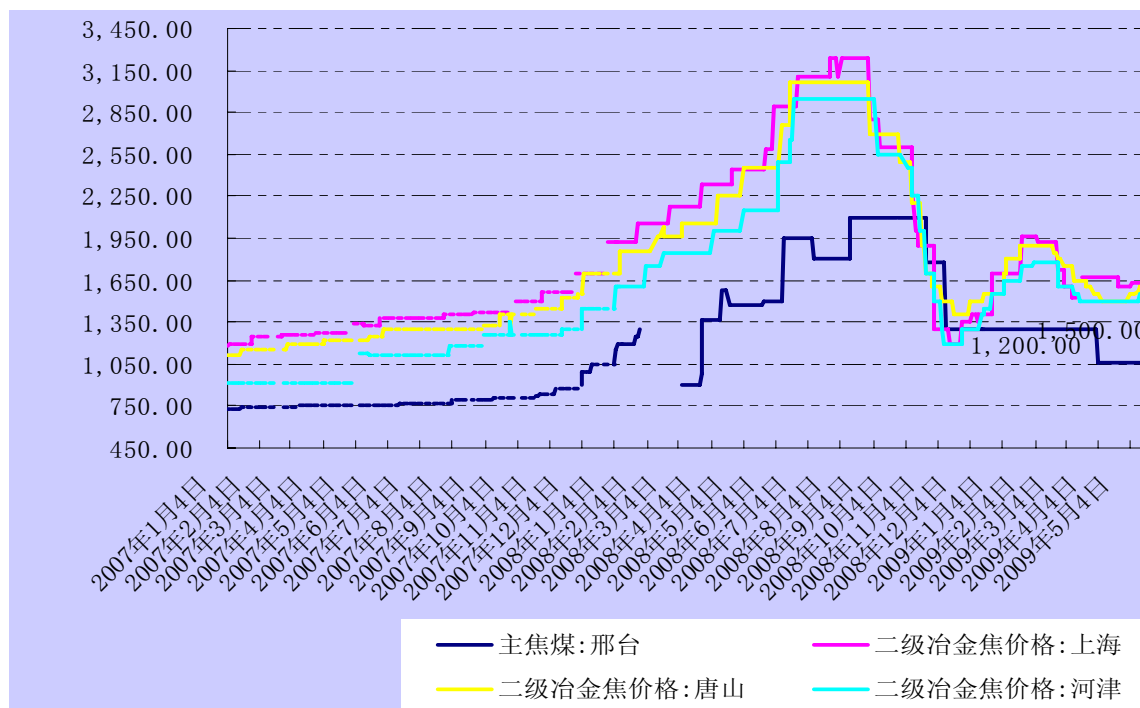
原材料价格走势图：

图 15 国内唐山地区矿石、进口铁矿石价格走势



数据来源：wind 资讯，山西证券研究所

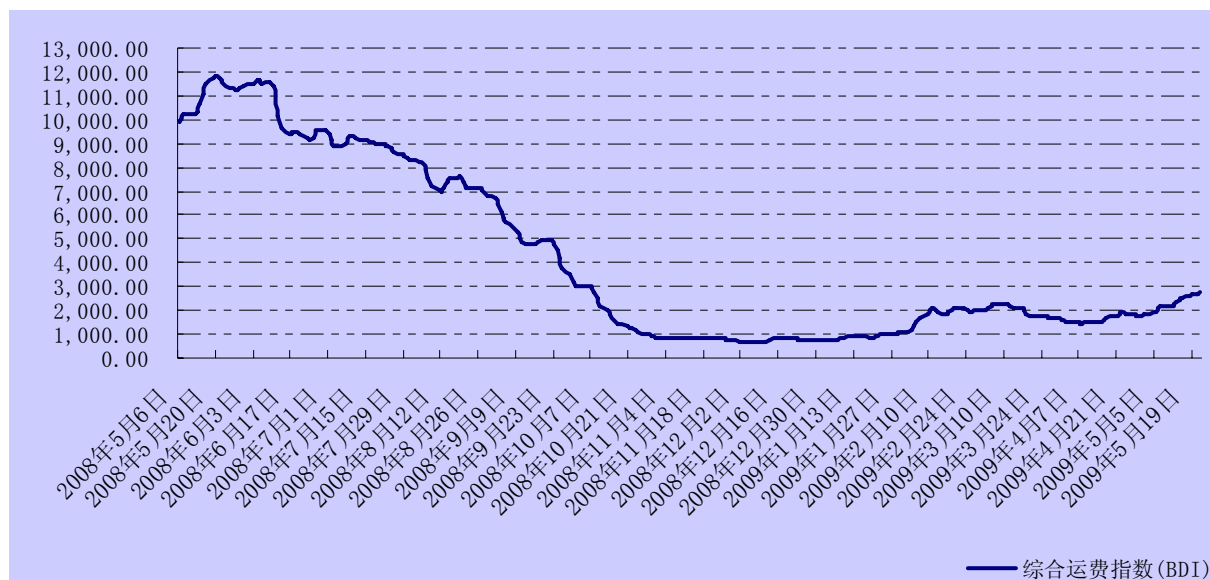
图 16 2007 年以来国内不同地区焦煤、焦炭价格走势



数据来源：wind 资讯，山西证券研究所

波罗的海综合运费价格指数走势图：

图 17 国际航运价格综合运费指数走势图



数据来源：wind 资讯，山西证券研究所

国内公司估值与评级

表 2 国内主要钢铁上市公司估值与评级

序号	证券代码	证券简称	综合 评级	收盘价（元）		BPS	PB	每股收益 EPS（元）		PE		
				20090522	2009Q1			2008	2009Q1	2008	2009Q1 折算	2010E
1	000825.SZ	太钢不锈	买入	6.72	3.478	1.906		0.229	-0.125	31.00	-13.39	13.45
2	002132.SZ	恒星科技	增持+	8.45	3.060	2.734		0.320	0.032	26.48	65.75	13.77
3	600782.SH	新钢股份	增持	6.41	5.800	1.143		0.500	0.020	12.80	85.68	17.11
4	600019.SH	宝钢股份	增持	6.11	5.270	1.152		0.370	0.010	16.57	300.61	13.88
5	000761.SZ	本钢板材	增持	6.13	5.061	1.198		0.050	0.014	116.44	109.64	14.18
6	000932.SZ	华菱钢铁	增持	6.65	5.220	1.246		0.348	-0.141	19.10	-11.79	16.17
7	000898.SZ	鞍钢股份	增持	9.86	7.340	1.341		0.413	0.001	23.87	2229.23	16.74
8	000778.SZ	新兴铸管	增持	7.95	4.400	1.789		0.435	0.115	18.28	17.25	13.17
9	600307.SH	酒钢宏兴	增持	9.98	5.260	1.841		0.051	0.010	196.84	267.45	29.33
10	600005.SH	武钢股份	增持	7.1	3.585	1.953		0.662	0.033	10.73	53.00	11.65
11	600022.SH	济南钢铁	增持	4.03	3.735	1.939		0.551	-0.459	16.11	-3.95	10.66
12	002110.SZ	三钢闽光	增持	10.9	4.620	2.307		0.065	-0.283	167.28	-9.64	16.69
13	600581.SH	八一钢铁	增持	9.52	3.550	2.611		0.140	-0.130	70.24	-18.16	17.24
14	600001.SH	邯郸钢铁	增持-	5.17	4.350	1.156		0.213	0.015	24.30	84.22	16.99
15	000717.SZ	韶钢松山	增持-	4.08	3.316	1.206		-0.965	-0.101	-4.23	-10.09	16.66
16	600808.SH	马钢股份	增持-	4.12	3.260	1.252		0.104	-0.114	44.67	-8.83	17.16
17	600102.SH	莱钢股份	增持-	9.8	5.820	1.680		0.286	-0.633	34.27	-3.87	15.06
18	600010.SH	包钢股份	增持-	3.63	2.220	1.624		0.140	-0.018	25.34	-51.41	14.14
19	000708.SZ	大冶特钢	增持-	7.6	3.976	1.843		0.447	0.068	17.00	28.10	17.58
20	000629.SZ	攀钢钢钒	增持-	8.3	3.070	1.924		-0.140	-0.040	-90.89	-64.01	
21	600117.SH	西宁特钢	增持-	8.12	3.440	2.294		0.024	0.004	342.04	513.64	20.25
22	000709.SZ	唐钢股份	增持-	7.23	3.280	2.166		0.480	0.020	15.20	78.34	15.33
23	600231.SH	凌钢股份	增持-	7.96	3.470	2.270		0.440	-0.080	17.96	-25.39	14.35
平均值						1.764				42.87	65.258	15.98

数据来源：wind 资讯，山西证券研究所

说明：1、表中 2009 年 PE 为按第一季度报告业绩乘 4 后计算所得，2010 年 PE 为 wind 预测值。

2、平均 PE 计算时先扣除偏离值较大的数据和业绩为负的公司。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。