

2011-05-02

非金属材料建材

维持

买入

水泥行业 2011 年 1 季报盈利及运营能力分析

◇ 报告起因：2011 年 1 季报公布完毕，行业重点公司季报整理分析

◆ 1 季度整体呈“南进北退”特点

2011 年 1 季度水泥行业整体经营情况呈现“南进北退”明显特点：南部地区主要公司海螺、华新、江新、同力、塔牌等水泥企业同比增长幅度均高于 100%；而北部地区（除新疆外）主要公司冀东、赛马、祁连山等水泥企业业绩均同比下降；新疆自治区水泥企业天山和青松建化内资业绩同比下降主要是由于 2011 年新疆跨越式发展首年，企业冬储水泥或熟料较往年力度大为加强，成本端提升；天山由于 40% 产能在江苏，今年 1 季度该事业部盈利能力大为提高，因此同比减亏；

◆ 水泥行业 1 季度行业盈利能力大幅增长如期兑现

1 季度淡季，分析重点关注同比指标。汇总上市公司归并行业，2011 年 1 季度营业收入同增 51.43%，营业成本同增 32.06%，营业利润同增 279.07%，归属母公司净利润同增 162.17%。行业盈利能力大幅增长如期兑现！

◆ 分细部，呈现明显“南进北退”特征

南部（除西南外）水泥企业受益价格同比大幅提高，成本提升幅度有限，毛利率提高，利润增速远高于收入增速。如海螺、华新、江新、同力、塔牌、巢东、尖峰、福建；西南区域受新增产能巨量冲击影响，四川双马、四川金顶业绩同比下滑；北部，特别是西北区域（除新疆外）水泥企业 2011 年 1 季度景气度有所下降。西北的赛马、祁连山、亚泰、ST 秦岭、西水业绩同比下滑，虽华北区域价格提升幅度优于成本提升幅度，冀东水泥营业收入增速 75% 高于成本增速 68%，营业利润同比增长 446%，但由于陕西产能亏损，投资收益大幅下降，1 季度业绩亏损；**各公司关键收益率指标符合上述分析；**

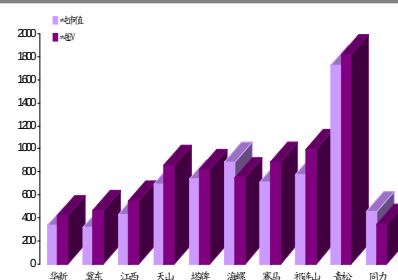
◆ 水泥行业 1 季度营运能力正常运行

分析行业及上市公司存货、应收账款、应付账款、购买商品支付现金、销售商品收到现金等科目变化情况，水泥行业 1 季度营运能力正常，无异常情况。具体请参见报告内容；

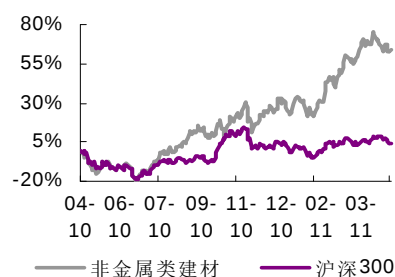
◆ 2 季度首推新疆，关注限电事件对南部水泥的正面影响

2 季度我们首推新疆的天山股份和青松建化；华东和中南区域水泥行业基本面角度：业绩确定、需求端具备保护，5-6 月重点关注华东、中南限电事件对行业的正面影响！前期涨幅过高，获利回吐那只是“势”的分析，只要行业基本面没有变化，估值具备安全边际，我们乐观看待行业后续的估值提升进程！

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关报告:

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			10A	11E	12E	
000877	天山股份	39.01	1.30	3.41	5.09	买入
600425	青松建化	24.44	0.64	1.51	2.28	买入
600585	海螺水泥	37.78	1.75	3.71	4.50	买入
600801	华新水泥	50.29	1.42	3.29	4.54	买入
000401	冀东水泥	26.12	1.15	1.56	1.81	买入
600720	祁连山	19.58	1.03	1.50	1.68	增持
002233	塔牌集团	21.33	0.76	0.98	1.10	增持

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

图表目录

图 1:水泥行业重点上市公司 2011 年 1 季报总体情况	3
图 2:水泥行业上市公司 2011 年 1 季度盈利能力一览	4
图 3:水泥行业上市公司 2011 年 1 季度关键收益率指标一览	5
图 4: 水泥行业上市公司 2011 年 1 季度运营能力指标一览	7

1 季度整体呈“南进北退”特点

总体来讲，2011 年 1 季度经营情况呈现“南进北退”明显特点：南部地区主要公司海螺、华新、江水、同力、塔牌等水泥企业同比增长幅度均高于 100%；而北部地区（除新疆外）主要公司冀东、赛马、祁连山等水泥企业业绩均同比下降；新疆自治区水泥企业天山和青松疆内资产业绩同比下降主要是由于 2011 年跨越式发展首年，企业冬储水泥或熟料较往年力度大为加强，成本端提升；天山由于 40%产能在江苏，今年 1 季度该事业部盈利能力大为提高，因此同比减亏。

进一步分析，因市场对企业 1 季度吨产品成本和吨产品费用考虑不足（比如熟料窑停窑费用），以华新为代表部分南部水泥公司业绩低于预期。海螺因规模效应吨成本和费用的同比提升幅度较小，业绩符合预期。

图 1:水泥行业重点上市公司 2011 年 1 季报总体情况

“南进北退”特点明显

证券 代码	公司 名称	价格	EPS(元)			P/E(x)			1 季度 EPS	增幅	备注
			09A	10E	11E	09A	10E	11E			
600585	海螺水泥	37.78	1.00	1.75	3.71	37.8	21.6	10.2	0.63	180%	符合预期
000401	冀东水泥	26.12	0.81	1.19	1.60	32.2	21.9	16.3	-0.01	-137%	符合预期
000877	天山股份	39.01	0.90	1.30	3.41	43.3	30.0	11.4	-0.02	减亏	好于预期
002233	塔牌集团	21.33	0.55	0.70	1.20	38.8	30.5	17.8	0.28	140%	好于预期
600801	华新水泥	50.29	1.24	1.42	3.30	40.6	35.4	15.2	0.25	105%	低于预期
600449	赛马实业	35.49	2.28	2.88	2.70	15.6	12.3	13.1	-0.06	亏损放大 30%	
600425	青松建化	24.44	0.55	0.64	1.50	44.4	38.2	16.3	0.01	-65%	低于预期
600720	祁连山	19.58	0.86	1.03	1.50	22.8	19.0	13.1	0.08	-45%	
000789	江西水泥	16.92	0.17	0.41	1.20	99.5	41.3	14.1	0.22	2250%	低于预期
000885	同力水泥	14.60	0.45	0.50	1.40	32.4	29.2	10.4	0.13	150%	低于预期

资料来源：光大证券研究所

水泥行业 1 季度盈利能力分析

1 季度淡季，分析中重点关注同比指标。汇总上市公司归并行业，2011 年 1 季度营业收入同增 51.43%，营业成本同增 32.06%，营业利润同增 279.07%，归属母公司净利润同增 162.17%。行业盈利能力大幅增长如期兑现！

分细部，呈现明显“南进北退”特征：成本端受去年4季度煤炭价格提高影响各区域均同比提升，但产品价格南部地区同比大幅提高，北部地区大部分区域同比有下降，因此盈利能力南部和北部地区表现相异。

南部（除西南外）水泥企业受益价格同比大幅提高，成本提升幅度有限，毛利率提高，利润增速远高于收入增速。比如海螺、华新、江水、同力、塔牌、巢东、尖峰、福建；

西南区域受新增产能巨量冲击影响，四川双马、四川金顶业绩同比下滑；

北部，特别是西北区域（除新疆外）水泥企业经过前几年高景气后，2011年1季度景气度有所下降。西北的赛马、祁连山、亚泰、ST秦岭、西水业绩同比下滑（其中赛马、ST秦岭、西水业绩同比亏损放大），虽华北区域价格提升幅度优于成本提升幅度，冀东水泥营业收入增速75%高于成本增速68%，营业利润同比增长446%，但由于陕西产能亏损，投资收益大幅下降，1季度业绩亏损（去年正收益）；

新疆两公司天山股份和青松建化今年1季度加大冬储水泥和熟料力度，成本抬高；天山由于江苏事业部今年远优于去年，业绩同比减亏85%；青松建化全部产能集中新疆，同比下降65%。

图 2:水泥行业上市公司 2011 年 1 季度盈利能力一览

2011 年 1 季度行业收入同增 51.43%，净利润同增 162%

2011 年 1 季度盈利能力								
	主营收入		营业成本		营业利润		净利润	
	同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比
上市公司								
海螺水泥	53.45%	-23.34%	21.84%	-20.48%	244.26%	-27.49%	179.70%	-26.43%
冀东水泥	75.23%	-27.58%	68.26%	-22.62%	446.06%	-87.73%	-137.40%	-103.75%
华新水泥	61.37%	-34.39%	42.49%	-26.91%	398.26%	-73.78%	105.57%	-79.10%
天山股份	48.20%	-59.31%	27.62%	-57.52%	60.91%	-515.60%	85.12%	-129.07%
赛马实业	104.09%	-70.15%	146.32%	-65.56%	-87.20%	-116.86%	-33.81%	-107.17%
江西水泥	89.77%	-21.18%	57.38%	-19.16%	5047.27%	-36.82%	2250.20%	-49.05%
同力水泥	63.52%	-3.05%	43.25%	11.63%	688.40%	-40.25%	149.95%	-62.60%
ST 双马	122.74%	117.36%	141.72%	130.00%	49.43%	-296.17%	-54.48%	-179.86%
ST 秦岭	-16.39%	-51.94%	-1.98%	-39.19%	-151.79%	-1504.44%	-650.15%	-112.81%
西水股份	28.90%	-42.90%	49.26%	-39.49%	-540.51%	57.99%	-1182.51%	100.04%
巢东股份	152.01%	-7.26%	73.65%	-0.28%	765.61%	37.28%	700.87%	-1.41%
狮头股份	-19.60%	29.98%	-23.36%	42.19%	7609.52%	-1969.27%	73.18%	-135.95%
尖峰集团	33.01%	-17.20%	20.48%	-10.03%	3127.94%	-55.73%	1796.12%	-58.73%

四川金顶	-27.47%	-43.82%	-18.31%	-42.58%	-86.70%	-77.43%	-37.07%	-75.08%
祁连山	6.63%	-20.67%	9.66%	-21.60%	-40.18%	-30.28%	-44.95%	-57.42%
福建水泥	49.98%	-13.26%	22.95%	-6.68%	186.55%	-73.28%	180.06%	-75.36%
青松建化	15.99%	-57.64%	30.14%	-57.39%	-110.51%	-124.70%	-64.70%	-90.24%
塔牌集团	33.48%	-24.54%	20.94%	-25.48%	143.47%	-14.94%	139.90%	-7.78%
亚泰集团	23.20%	26.19%	21.55%	37.11%	23.78%	-379.23%	-16.46%	13.86%
ST 大水	-3.49%	96.67%	-72.86%	-20.20%	25.21%	-87.81%	25.21%	-111.88%

合计	51.43%	-24.61%	32.06%	-20.32%	279.07%	-34.78%	162.17%	-45.67%
----	--------	---------	--------	---------	---------	---------	---------	---------

注：表格中黄色框体表示同比减亏、浅绿色框体表示同比亏损加大、蓝色框体表示同比大幅扭亏。

资料来源：WIND

资料来源：光大证券研究所

进一步分解 1 季报毛利率、销售净利率和净资产收益率（扣除非经常性损益）指标，除少数公司外（如 ST 大水、亚泰集团），各上市公司收益率三指标呈现特点均符合上述分析：南部地区上市公司海螺、华新、天山、江水、同力、巢东、狮头、尖峰、福建、塔牌的毛利率、销售净利率、净资产收益率（扣非）均表现为同比提高；西北和西南区域上市公司赛马、ST 双马、ST 秦岭、西水、金顶、祁连山、青松的毛利率、销售净利率、净资产收益率（扣非）均表现为同比下降；另，冀东水泥毛利率同比提高，但陕西业务亏损，销售净利率和净资产收益率（扣非）同比下降；亚泰集团水泥业务毛利率同比提高，但参股东北证券投资收益下降，销售净利率和净资产收益率（扣非）表现为同比下降；ST 大水主要为重组收益，扣除非经常性损益后净资产收益率无变化。

图 3:水泥行业上市公司 2011 年 1 季度关键收益率指标一览

2011 年 1 季度收益率指标									
	毛利率			销售净利率			净资产收益率-扣非		
	收益率	同比	环比	收益率	同比	环比	收益率	同比	环比
上市公司									
海螺水泥	39.77	15.62	-2.16	24.24	10.69	-1.03	5.91	3.63	-3.03
冀东水泥	27.16	3.02	-4.66	0.16	-2.02	-11.10	-0.25	-0.65	-3.93
华新水泥	24.84	9.96	-7.70	5.78	2.02	-11.11	1.88	1.73	-7.57
天山股份	26.23	11.90	-3.12	-2.54	11.03	-6.02	-0.29	3.83	-0.60
赛马实业	27.63	-12.41	-9.65	-4.79	2.65	-27.77	-0.49	-0.05	-6.82
江西水泥	30.93	14.21	-1.73	13.24	10.52	-7.02	6.96	6.66	-8.53
同力水泥	24.70	10.66	-9.90	4.87	1.26	-7.39	2.55	1.43	-3.94
ST 双马	14.46	-6.71	-4.70	6.47	-11.07	14.01	-0.02	-3.62	6.69

ST 秦岭	-1.59	-14.94	-21.30	-33.41	-29.20	-156.65	-23.14	-23.14	-127.18
西水股份	10.00	-12.28	-5.07	-39.16	-35.00	-26.02	-1.63	-1.50	0.52
巢东股份	44.08	25.23	-3.91	23.31	33.08	1.38	12.88	16.24	5.50
狮头股份	12.52	4.30	-7.51	1.09	0.58	5.04	0.12	0.07	0.51
尖峰集团	21.94	8.12	-6.22	13.06	12.23	-12.54	3.24	3.18	-5.16
四川金顶	8.00	-10.32	-1.98	-57.36	-35.16	50.58	0.00	0.00	0.00
祁连山	31.91	-1.88	0.81	7.67	-6.68	-5.88	1.43	-1.97	-2.29
福建水泥	27.40	15.96	-5.12	6.37	18.37	-15.97	1.61	3.72	-2.01
青松建化	22.80	-8.39	-0.47	2.84	-8.56	-12.30	0.27	-0.85	-2.49
塔牌集团	32.38	7.01	0.85	13.88	6.09	2.37	4.73	2.32	-0.60
亚泰集团	26.89	0.99	-5.82	6.08	-2.05	0.42	1.22	-0.09	0.95
ST 大水	75.96	61.43	35.20	-571.54	165.94	-10036.66	0.00	0.00	0.00

资料来源：光大证券研究所

水泥行业 1 季度营运能力分析

汇总上市公司归并行业，

2011 年 1 季度行业存货同比增长 47.46%，基本与行业收入同比增幅保持一致；存货环比增长 25.06%，行业收入环比下降 24.61%，主要为 1 季度淡季我国北部地区水泥企业冬储熟料，符合行业惯例；具体到公司，多数正常，显著增长的有赛马实业同增 89%，主要为新增产能投放产量大幅增长，存货较同期提高；ST 双马，合并口径调整原因；祁连山和亚泰集团存货分别同增 59%和 97%，增速高于收入增速 7%和 23%，应为新增产能投放但 1 季度销售淡季产量受限，因此存货大幅提高，后续值得重点关注！

2011 年 1 季度行业应收账款同比增长 30.51%，应付账款同比增长 34.73%，表明行业现金流管理中信用管理符合行业收入增长情况，行业整体运行平稳正常；具体公司的应收应付科目管理无异常；

2011 年 1 季度行业购买商品支付现金项目和销售商品收到现金项目分别同比增长 15.90%和 44.67%。销售商品项目增速基本与收入增速一致，购买商品项目增速低于销售商品项目增速和收入增速，表明：1、产品价格提升幅度优于原材料和能源材料价格提升幅度；2、存货增长主要源于行业内公司库存在产品增加所致。微观到个体，注意到冀东、天山、巢东、青松、亚泰的销售商品项目增速远高于购买商品项目增速，如无其他因素影响，表明其主要产能覆盖区域产品销售紧俏；赛马、ST 双马的

销售商品项目增速低于购买商品项目增速，如无其他因素影响，表明其主要产能覆盖区域产品销售有所下降。

图 4: 水泥行业上市公司 2011 年 1 季度运营能力指标一览

2011 年 1 季度运营质量										
	存货		应收账款		应付账款		购买商品支付现金 (单季)		销售商品收到现金 (单季)	
	同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比
上市公司										
海螺水泥	34.22%	51.16%	20.94%	-11.71%	40.33%	-5.43%	5.54%	0.70%	34.82%	-9.77%
冀东水泥	38.57%	33.64%	62.40%	56.09%	35.01%	1.88%	8.16%	-26.41%	72.52%	-34.81%
华新水泥	22.45%	9.02%	64.93%	72.23%	24.41%	6.18%	43.87%	-23.36%	23.92%	-42.38%
天山股份	33.80%	65.23%	30.55%	102.65%	26.83%	-7.45%	36.32%	13.64%	184.12%	-15.16%
赛马实业	88.88%	98.77%	26.95%	-27.41%	77.28%	1.71%	164.15%	18.74%	59.19%	-39.52%
江西水泥	-4.15%	6.88%	25.29%	86.27%	34.24%	14.19%	34.10%	-8.23%	76.67%	-28.06%
同力水泥	-10.99%	-27.02%	17.30%	-0.93%	136.71%	18.56%	47.41%	-32.58%	72.57%	-17.08%
ST 双马	177.38%	275.39%	1241.23%	597.23%	269.88%	146.65%	147.85%	270.65%	76.76%	43.79%
ST 秦岭	-13.55%	8.62%	-21.40%	15.68%	-17.55%	13.32%	-18.71%	-0.35%	-35.71%	-42.52%
西水股份	17.12%	24.31%	2.65%	-13.54%	-3.69%	9.22%	-54.58%	-23.56%	-23.74%	-30.45%
巢东股份	0.74%	18.42%	#DIV/0!	78.53%	41.10%	-12.16%	34.89%	31.70%	199.43%	7.57%
狮头股份	-23.00%	28.50%	-56.24%	-0.07%	-19.66%	19.77%	-22.30%	-52.99%	71.58%	2.51%
尖峰集团	30.19%	-2.27%	25.64%	46.64%	7.65%	19.70%	30.83%	-43.57%	22.27%	-37.74%
四川金顶	-22.99%	-0.60%	-68.49%	24.48%	15.54%	2.81%	-62.32%	-56.79%	-54.50%	-53.68%
祁连山	58.93%	31.39%	56.74%	69.38%	10.43%	7.01%	36.72%	-6.11%	4.37%	-24.03%
福建水泥	12.96%	-1.69%	14.52%	95.91%	45.30%	-0.76%	19.09%	-43.86%	37.13%	-35.88%
青松建化	31.07%	39.82%	-6.14%	42.10%	-19.31%	-6.79%	30.69%	-5.37%	118.88%	-9.55%
塔牌集团	37.21%	13.06%	-32.79%	-16.54%	39.26%	26.61%	15.83%	-25.26%	19.69%	-25.97%
亚泰集团	97.43%	6.64%	13.96%	26.75%	59.41%	0.89%	8.53%	-3801.43%	69.84%	37.20%
ST 大水	0.00%	0.00%	-51.12%	0.08%	-6.15%	-3.41%	23.51%	68.87%	-11.91%	101.61%
合计	47.46%	25.06%	30.51%	38.51%	34.73%	1.92%	15.90%	3.96%	44.67%	-18.06%

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，于 2009 年 3 月加入光大证券研究所，建筑与建材行业研究员。此前供职于华宝兴业基金管理有限公司研究部。

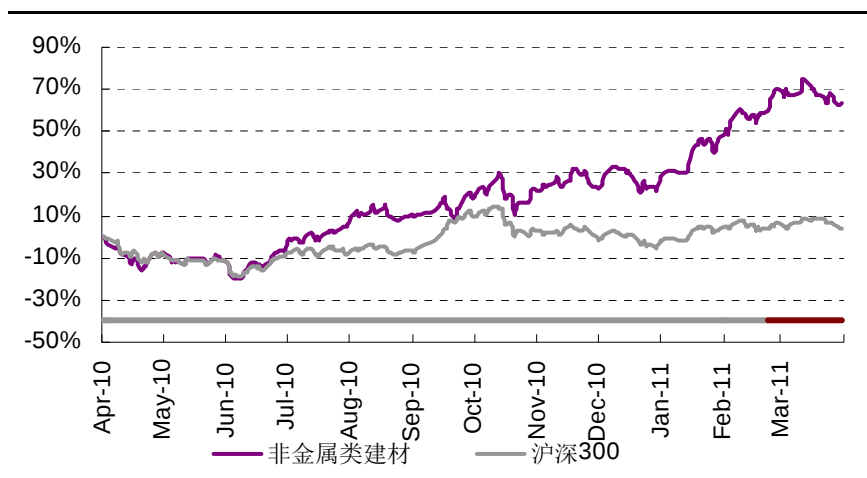
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本证券研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

非金属类建材

分析师：陈浩武



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2011-03-21	买入
2011-03-28	买入
2011-03-28	买入
2011-04-05	买入
2011-04-06	买入
2011-04-18	买入
2011-04-21	买入
2011-04-25	买入
2011-04-25	买入
2011-04-28	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixu1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本证券研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：Z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。