

2011-08-08

证券研究报告

行业研究 / 固定产品

钢铁

钢材库存再现回升迹象

增持/维持评级

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.htlhsc.com.cn

联系人

陈雳

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

薛蓓蓓

(021)5010 6003

xuebeibei@mail.htlhsc.com.cn

- **铁矿石价格继续上涨，海运费震荡上行。**本周铁矿石价格略有上调，现国内迁安 66%铁精粉价格 1460 元/吨，周环比上涨 30 元/吨，涨幅为 2.10%；港口印度 63.5%铁精粉价格 1335 元/吨，周环比上涨 10 元/吨，涨幅为 0.75%；废钢价格维持在 3890 元/吨；焦煤和二级冶金焦价格稳定不变，分别为 1490 元/吨和 2030 元/吨。海运费震荡上行，图巴朗-北仑海运费 19.446 美元/吨，周环比上升 0.06 美元/吨，涨幅为 0.33%；澳西-北仑海运费 8.146 美元/吨，周环比上涨 0.46 美元/吨，涨幅为 6.04%。
- **国内钢价继续小幅上涨态势，幅度在 1%左右。**截至周五，20mm 螺纹钢报 5022 元/吨，周环比涨 54 元/吨，增幅 1.09%；6.5mm 线材报 5066 元/吨，周环比涨 86 元/吨，涨幅 1.73%；3.0mm 热轧报 4845 元/吨，周环比涨 13 元/吨，涨幅 0.27%；20mm 中板报 4892 元/吨，周环比涨 31 元/吨，涨幅 0.64%；1.0mm 冷轧报 5512 元/吨，周环比涨 18 元/吨，涨幅 0.33%。
- **CRU 国际钢价综指开始下滑。**CRU 国际钢价综合指数为 200.3，比上周下滑 1.8%，CRU 扁平材指数为 183.1，周环比下滑 3.6%；CRU 长材指数为 234.9，周环比上涨 1.2%。
- **工信部预计今年钢产量将达到 6.9 至 7 亿吨。**这一数据比 2010 年产量增加 6000 至 7000 万吨，并预计下半年钢铁生产水平或低于上半年。
- **社会库存开始出现回升迹象。**本周国内钢铁社会库存 1388.5 万吨，周环比上升 3.1 万吨，其中螺纹钢库存大幅上升 7.4 万吨是主要原因。现有线材库存 106.7 万吨，周环比下降 3.5 万吨；热轧 430.7 万吨，周环比上升 0.3 万吨；中厚板 147.6 万吨，周环比下降 2.4 万吨；冷轧 163.5 万吨，周环比增加 1.4 万吨。
- **汇丰 7 月 PMI 终值跌破 50，制造业增长势头放缓。**经季节性调整后，汇丰中国 7 月 PMI 终值为 49.3，为 2009 年 3 月以来最低。
- **一周要闻：**欧债危机促恐慌情绪蔓延，道指重挫 4.31%，油价暴跌 5%；宝钢股份与上海电气共同研发海水淡化用特钢；下半年政策密集发布，钢铁行业重组不停歇；安赛乐米塔尔拟从宝钢新日铁汽车钢板公司撤资；力拓上半年净利增长 30%至 75.9 亿美元；非制造业 PMI 指数回升至 59.6%，增长趋于强势；兖州煤业 2.025 亿澳元收购澳大利亚煤炭公司。
- **综合来看，**本周受全球金融市场恐慌情绪蔓延影响，全球股市及钢铁行业指数大幅下滑，表明经济复苏仍存在较大的困难及不确定性，并将进一步向钢铁行业及制造业传递，建议短期关注估值优势明显，中期业绩增长及成长性较好的公司，主要包括方大炭素、河北钢铁、南钢股份等。

目 录

价格汇总及主要产品盈利情况.....	4
原料成本：铁矿石价格继续上涨，海运费震荡上行	4
国内钢价：继续小幅上涨态势.....	5
国际钢价：CRU 国际钢价综指开始下滑	5
产品盈利： 本周平均成本涨幅明显大于钢价涨幅	8
钢铁企业生产与社会库存情况.....	8
主要钢铁企业产量情况： 工信部预计今年钢产量将达到 6.9 至 7 亿吨.....	8
社会库存： 开始出现回升迹象.....	9
重点上市公司表现与行业指数.....	11
国际钢铁股价表现： 全球钢铁行业指数大幅下跌.....	11
钢铁相对估值比较： 钢铁板块与沪深 300 指数同步下跌	12
一周行业要闻及重要事项点评.....	12
行业层面： 汇丰 7 月 PMI 终值跌破 50，制造业增长势头放缓	12
公司层面： 广州支持湛江项目，尽快启动南沙冷轧生产线建设	12
一周重要行业消息速览	13

图表目录

图 1:	主要钢铁原材料成本对比	4
图 2:	国内主要钢材品种价格比较	5
图 3:	CRU 钢材价格综合指数	6
图 4:	美国钢材产能利用率情况	6
图 5:	CRU 全球扁平材、长材价格指数	6
图 6:	CRU 北美、欧洲、亚洲钢材价格指数	6
图 7:	国际热卷价格比较	7
图 8:	钢材出口领先指标 — 中国与各国热卷价格价差统计	7
图 9:	钢材钢价领先指标 — 欧洲废钢价格统计	7
图 10:	螺纹钢毛利变动测算	8
图 11:	中厚板毛利变动测算	8
图 12:	热卷毛利变动测算	8
图 13:	冷卷毛利变动测算	8
图 14:	社会钢材库存整体走势	10
图 15:	螺纹钢库存走势	10
图 16:	线材库存整体走势	10
图 17:	热轧库存走势	10
图 18:	中厚板库存整体走势	10
图 19:	冷轧库存走势	10
图 20:	国际钢铁股价指数走势	11
图 21:	钢铁板块相对沪深 300 走势	12
表格 1:	主要钢铁原材料成本变动情况	4
表格 2:	国内主要钢材品种价格变动	5
表格 3:	依据现货成本国内主要钢材品种利润测算	8
表格 4:	2011 年上半年钢铁日均产量统计	9
表格 5:	国内主要钢材品种库存变动	9
表格 6:	国际钢铁股估值	11

价格汇总及主要产品盈利情况

原料成本：铁矿石价格继续上涨，海运费震荡上行

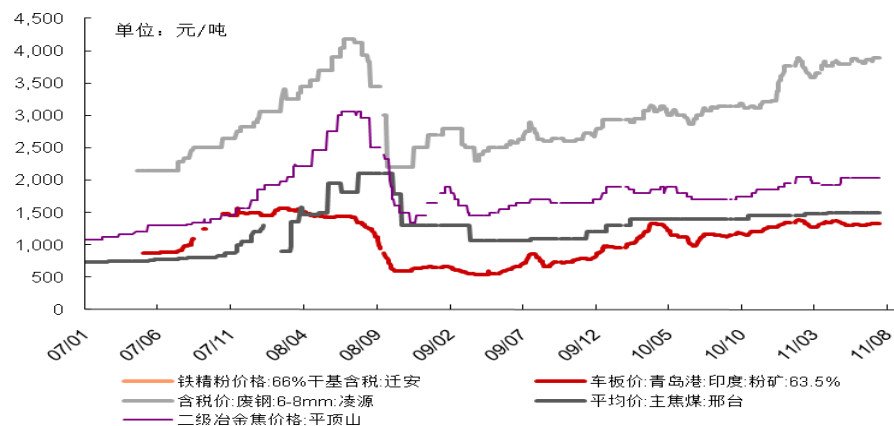
本周铁矿石价格略有上调，现国内迁安 66%铁精粉价格 1460 元/吨，周环比上涨 30 元/吨，涨幅为 2.10%；港口印度 63.5%铁精粉价格 1335 元/吨，周环比上涨 10 元/吨，涨幅为 0.75%；废钢价格维持在 3890 元/吨；焦煤和二级冶金焦价格稳定不变，分别为 1490 元/吨和 2030 元/吨。海运费震荡上行，图巴朗-北仑海运费 19.446 美元/吨，周环比上升 0.06 美元/吨，涨幅为 0.33%；澳西-北仑海运费 8.146 美元/吨，周环比上涨 0.46 美元/吨，涨幅为 6.04%。

表格1：主要钢铁原材料成本变动情况

品种 产地及规格	现价	1 周变动		1 月变动		1 季变动		距历史最高点
		+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-
铁精粉价格: 66%干基含税: 迁安	1460	30.00	2.10%	130.00	9.77%	35.00	2.46%	-165
车板价: 青岛港: 印度: 粉矿: 63.5%	1335	10.00	0.75%	40.00	3.09%	-30.00	-2.20%	-235
含税价: 废钢: 6-8mm: 凌源	3890	0.00	0.00%	80.00	2.10%	70.00	1.83%	-290
均价: 主焦煤: 邢台	1490	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	-610
二级冶金焦价格: 平顶山	2030	0.00	0.00%	0.00	0.00%	100.00	5.18%	-1030
铁矿石海运费: 巴西图巴朗-北仑/ 宝山 (BCI-C3)	19.446	0.06	0.33%	-1.40	-6.73%	0.14	0.74%	-65
铁矿石海运费: 西澳-北仑/宝山 (BCI-C5)	8.146	0.46	6.04%	-0.09	-1.06%	0.44	5.64%	-26

资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所整理, 选取当周四价格作为参考

图 1: 主要钢铁原材料成本对比



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

国内钢价：继续小幅上涨态势

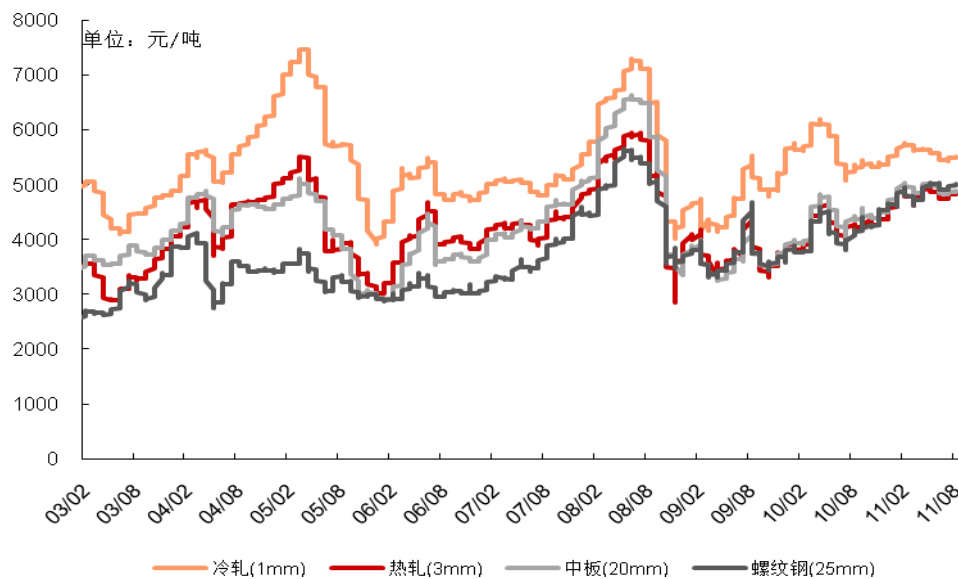
本周钢材市场继续延续上周涨势，幅度在 1% 左右。截至周五，20mm 螺纹钢报 5022 元/吨，周环比涨 54 元/吨，增幅 1.09%；6.5mm 线材报 5066 元/吨，周环比涨 86 元/吨，涨幅 1.73%；3.0mm 热轧报 4845 元/吨，周环比涨 13 元/吨，涨幅 0.27%；20mm 中板报 4892 元/吨，周环比涨 31 元/吨，涨幅 0.64%；1.0mm 冷轧报 5512 元/吨，周环比涨 18 元/吨，涨幅 0.33%。

表格2：国内主要钢材品种价格变动

产品	型号	现价	1 周变动		1 月变动		1 季变动		现价减历史最高价
			+/-	%	+/-	%	+/-	%	
螺纹	20mm	5022	54	1.09	100	2.03	43	0.86	-643
线材	6.5mm	5066	86	1.73	196	4.02	152	3.09	-927
热轧	3mm	4845	13	0.27	89	1.87	-51	-1.04	-1112
中板	20mm	4892	31	0.64	55	1.14	-115	-2.30	-1736
冷轧	1mm	5512	18	0.33	75	1.38	-121	-2.15	-1948

资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所整理；单位-元/吨，以周五报价为基准。

图 2：国内主要钢材品种价格比较



资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

国际钢价：CRU 国际钢价综指开始下滑

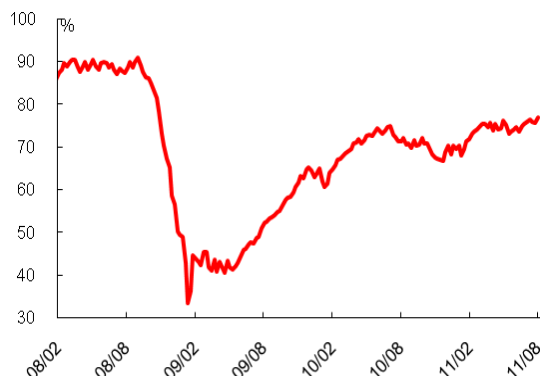
CRU 国际钢价综合指数为 200.3，比上周下滑 1.8%，CRU 扁平材指数为 183.1，周环比下滑 3.6%；CRU 长材指数为 234.9，周环比上涨 1.2%。

图 3: CRU 钢材价格综合指数



资料来源: CRU, 华泰联合证券研究所

图 4: 美国钢材产能利用率情况

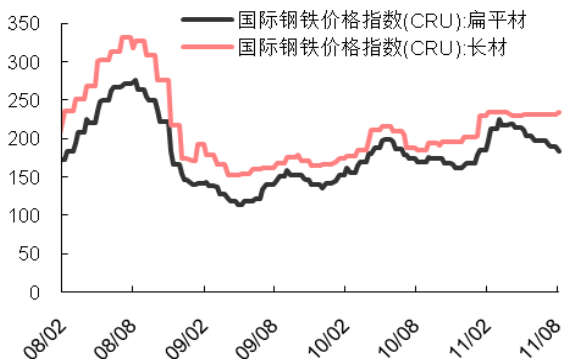


资料来源: CRU, 华泰联合证券研究所

欧洲市场 CRU 价格指数为 186.6, 比上周下滑 1.4%。南欧热卷出厂价为 510 美元/吨 (727 美元), 中国热卷出口到南欧的成交价为 760 美元/吨 (CFR), 冷卷和热镀锌板分别为 845 美元/吨 (CFR) 和 900 美元/吨 (CFR); 德国主流交货价为 550-560 欧元/吨。

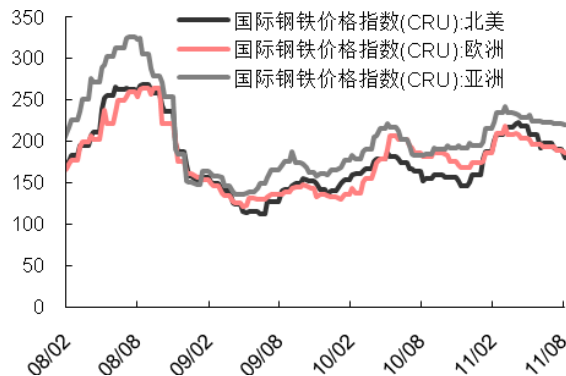
北美市场本周 CRU 价格指数为 179.5, 比上周下滑 5.3%。本周美国薄板价格大幅下滑, 部分钢厂的热卷出厂价为 680 美元/短吨; 美国电炉钢厂的热卷成本为 620-630 美元/短吨, 高炉钢厂为 650-700 美元/短吨。国外热卷的报价为 690 美元/短吨 (CFR), 冷卷和热镀锌板分别报 810 美元/短吨 (CFR) 和 860 美元/短吨 (CFR)。中西部钢厂螺纹钢的出厂价为 720 美元/短吨; 线材出厂价为 900 美元/短吨; 小型材出厂价为 890 美元/短吨。废钢价格一直保持稳定, 这也是支撑螺纹钢市场稳定运行的重要原因。

图 5: CRU 全球扁平材、长材价格指数



资料来源: CRU, 华泰联合证券研究所

图 6: CRU 北美、欧洲、亚洲钢材价格指数

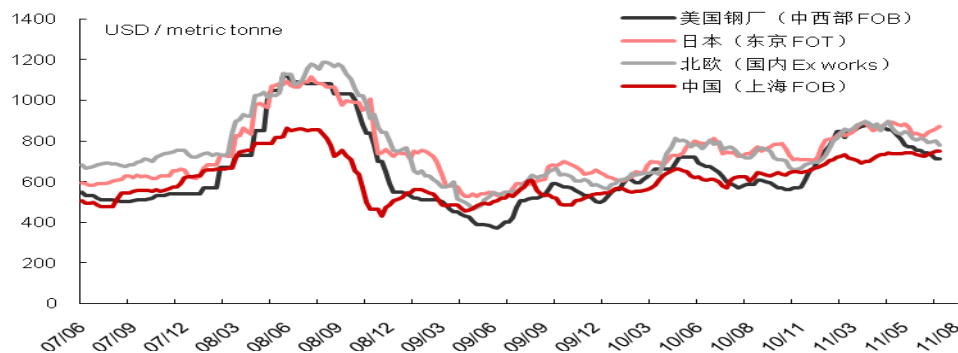


资料来源: CRU, 华泰联合证券研究所

亚洲本周 CRU 价格指数为 220.1, 比上周下滑 0.3%。中国台湾和韩国产 2mmSAE1006 热卷报 720 美元/吨 (FOB), 较上周上涨 10-20 美元/吨; 中国 3mm 以上 SS400B 热卷报 700-710 美元/吨 (FOB)。中国大陆 1mm 退火冷卷的报价为 750-760 美元/吨 (FOB), 较两周前上涨 30 美元/吨。亚洲长材市场保持平稳, 日本

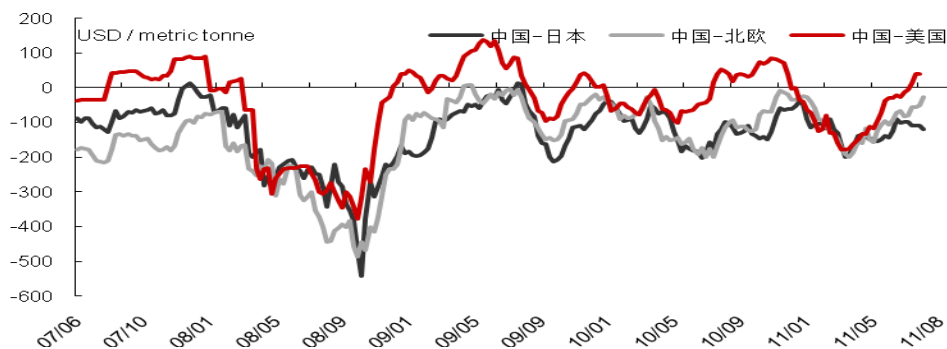
报 58000 日元/吨(CFR)，比 7 月初分别上涨了 15-20 美元/吨和 1000-2000 日元/吨。

图 7： 国际热卷价格比较



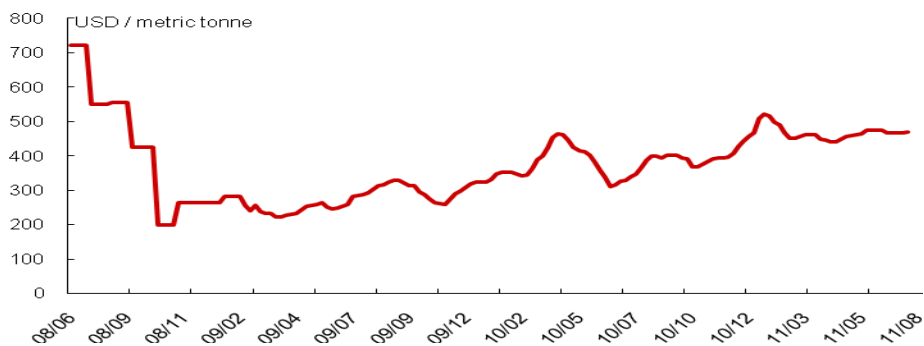
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 8： 钢材出口领先指标 — 中国与各国热卷价格价差统计



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 9： 钢材钢价领先指标 — 欧洲废钢价格统计



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

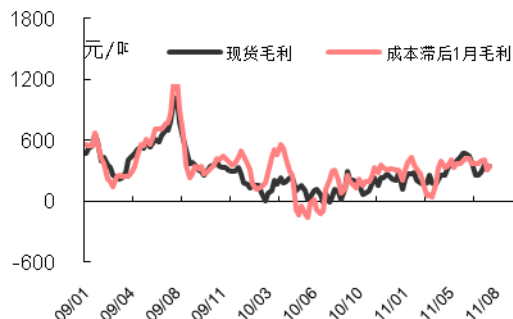
产品盈利： 本周平均成本涨幅明显大于钢价涨幅

表格3：依据现货成本国内主要钢材品种利润测算

产品	本周价格	上周价格	周涨跌	生产成本	上周成本	周涨跌	本周毛利率
螺纹	5022	4968	54	3949	3916	32	8.00%
中板	4892	4861	31	4299	4263	36	-2.83%
热轧	4845	4832	13	4224	4188	35	-2.00%
冷轧	5512	5494	18	5056	5014	42	-7.31%

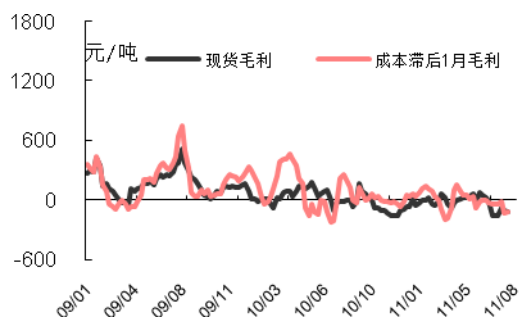
资料来源：华泰联合证券研究所整理；注：现货成本计算采用100%现货矿市场价格，单位--元/吨，含税价。

图 10： 螺纹钢毛利变动测算



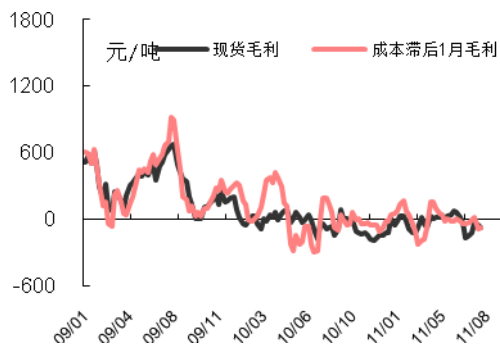
资料来源：华泰联合证券研究所

图 11： 中厚板毛利变动测算



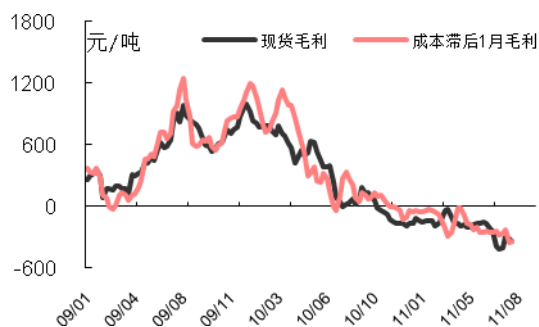
资料来源：华泰联合证券研究所

图 12： 热卷毛利变动测算



资料来源：华泰联合证券研究所

图 13： 冷轧毛利变动测算



资料来源：华泰联合证券研究所

钢铁企业生产与社会库存情况

主要钢铁企业产量情况：工信部预计今年钢产量将达到 6.9 至 7 亿吨

工信部本周预计今年全年钢产量将达到 6.9-7 亿吨，比上年增加 6000 至 7000 万吨，考虑到工业增长减速、用钢行业需求趋弱，以及限电、淘汰落后、资金紧张等因素影

响，下半年钢铁生产水平或低于上半年。同时预计钢材出口数量将有所回落，进口保持平稳并与去年持平，出口钢材 4500 万吨，进口 1600 万吨。而铁矿石价格将小幅波动，钢材价格难以增长，企业经营将保持低利润状态，钢铁行业将在高产量，低盈利状态下长期运行。

表格4：2011 年上半年钢铁日均产量统计

2011 年		日均			环比（%）		
月份		全国 产量	重点大中型 企业	非重点 企业	全国 产量	重点大中型 企业	非重点企 业
1月	上旬	179.4	151.2	28.2	3.5%	3.5%	3.4%
	中旬	169.5	148.9	20.7	-5.5%	-1.5%	-26.5%
	下旬	171.0	150.3	20.7	0.9%	1.0%	-0.2%
2月	上旬	178.7	158.5	20.2	4.5%	5.4%	-2.2%
	中旬	181.4	159.5	21.9	1.5%	0.6%	8.4%
	下旬	191.2	171.2	19.9	5.4%	7.4%	-9.0%
3月	上旬	190.3	159.0	31.3	-0.4%	-7.1%	57.1%
	中旬	194.5	162.5	32.0	2.2%	2.2%	2.2%
	下旬	192.2	161.5	30.8	-1.2%	-0.6%	-3.8%
4月	上旬	197.9	165.3	32.6	3.0%	2.4%	5.9%
	中旬	190.4	161.3	29.1	-3.8%	-2.4%	-10.7%
	下旬	194.1	164.4	29.7	1.9%	1.9%	2.1%
5月	上旬	194.7	163.2	31.4	0.3%	-0.7%	5.9%
	中旬	198.4	166.2	32.2	1.9%	1.8%	2.3%
	下旬	191.5	160.4	31.1	-3.5%	-3.5%	-3.4%
6月	上旬	196.74	162.41	34.33	2.73%	2.09%	10.3%
	中旬	195.54	163.97	31.43	-0.67	0.96%	-8.4%
	下旬	201.8	169.23	32.57	3.2%	3.2%	3.6%
7月	上旬	195.5	162.7	32.8	-3.1%	-3.8%	7.1%
	中旬	194.99	162.3	32.69	-0.26%	-0.245%	-0.34%

资料来源：中国钢铁工业协会，华泰联合证券研究所

社会库存：开始出现回升迹象

本周国内钢铁社会库存 1388.5 万吨，周环比上升 3.1 万吨，其中螺纹钢库存大幅上升 7.4 万吨是主要原因。

现有线材库存 106.7 万吨，周环比下降 3.5 万吨；热轧 430.7 万吨，周环比上升 0.3 万吨；中厚板 147.6 万吨，周环比下降 2.4 万吨；冷轧 163.5 万吨，周环比增加 1.4 万吨。

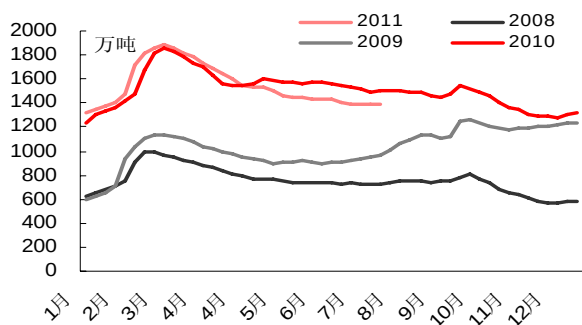
表格5：国内主要钢材品种库存变动

产品	本周库存	库存周环比+/-	距近三年高点+/-
螺纹钢	540.0	7.4	-234
线材	106.7	-3.5	-152

热轧	430.7	0.3	-143
中厚板	147.6	-2.4	-26
冷轧	163.5	1.4	-6
合计	1388.5	3.1	-502

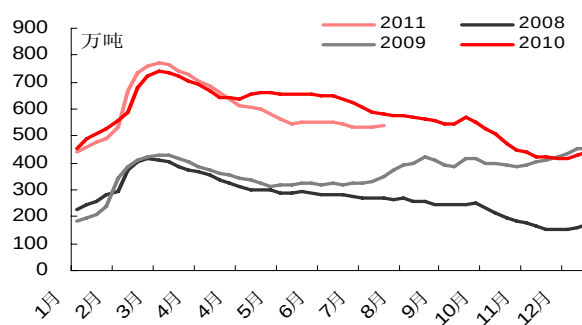
资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所整理; 单位-万吨。

图 14: 社会钢材库存整体走势



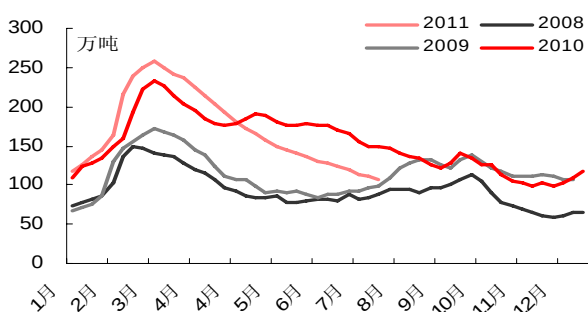
资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所

图 15: 螺纹钢库存走势



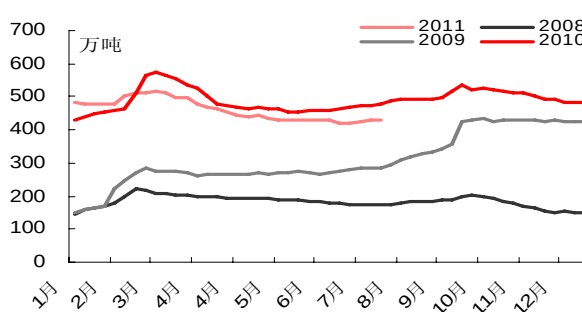
资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所

图 16: 线材库存整体走势



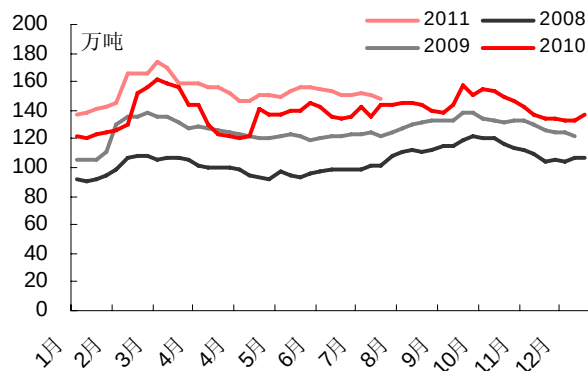
资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所

图 17: 热轧库存走势



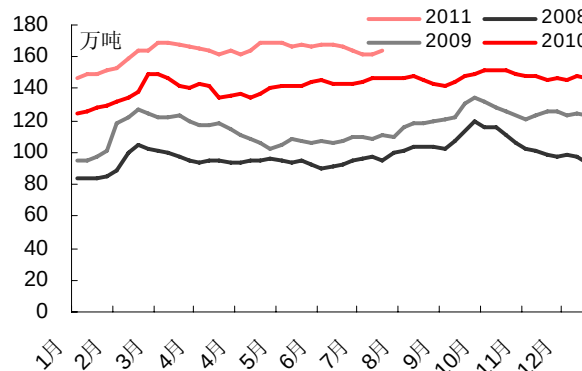
资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所

图 18: 中厚板库存整体走势



资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所

图 19: 冷轧库存走势



资料来源: Mysteel, 华泰联合证券研究所

重点上市公司表现与行业指数

国际钢铁股价表现：全球钢铁行业指数大幅下跌

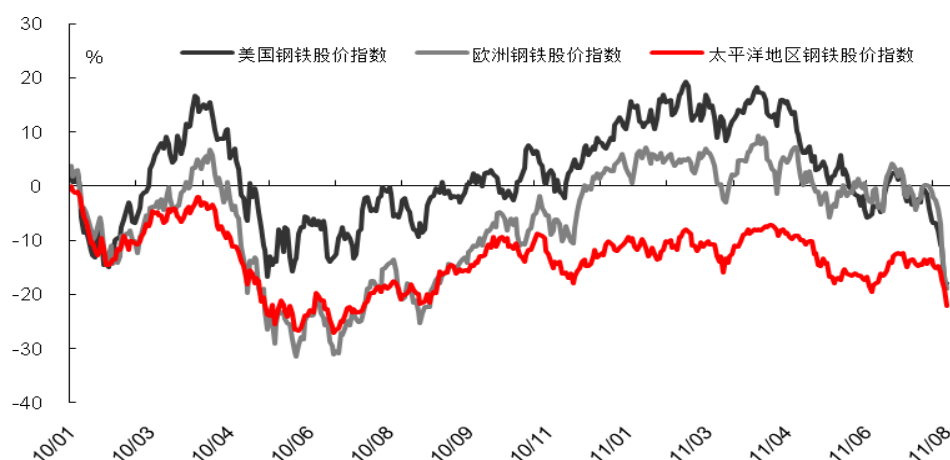
本周国际钢铁行业指数均大幅下降，美国钢铁行业指数降幅为 11.89%，欧洲钢铁行业指数下降 16.80%，太平洋地区钢铁行业指数下降 8.13%。

表格6：国际钢铁股估值

代码	名称	周绝对涨幅	最新估值		相对市场估值比率	
			2011 PE	2011 PB	2011 PE	2011 PB
INDU index	道琼斯指数	-5.75%	10.22	2.08		
BUSIRON Index	美国钢铁行业指数	-11.89%	7.69	1.26	0.75	0.61
NUE US Equity	纽科	-10.13%	9.28	1.33	0.91	0.64
X US Equity	美国钢公司	-16.88%	7.33	1.03	0.72	0.49
AKS US Equity	AK 钢公司	-24.94%	5.87	1.16	0.57	0.56
MT US Equity	安塞乐米塔尔	-18.07%	6.26	0.57	0.61	0.28
SPEURO Index	标普欧洲 350 指数	-9.77%	8.44	1.19		
BEUIRON Index	欧洲钢铁行业指数	-16.80%	6.85	0.93	0.81	0.78
TKA GR Equity	蒂森克虏伯	-17.96%	7.37	1.04	0.87	0.88
SAXCME Index	标普亚洲 50 指数	-8.71%	9.10	1.34		
BPRIRON index	太平洋地区钢铁行业指数	-8.13%	8.59	0.96	0.94	0.72
5401 JP Equity	新日铁	-7.31%	9.96	0.76	1.10	0.56
5411 JP Equity	JFE	-8.00%	9.30	0.65	1.02	0.48
005490 KS Equity	浦项制铁	-4.63%	7.91	0.91	0.87	0.68
TATA IN Equity	塔塔	-5.51%	6.18	1.08	0.68	0.80
2002 TT Equity	台湾中钢	-2.99%	12.58	1.43	1.38	1.07

资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所整理

图 20： 国际钢铁股价指数走势



资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

钢铁相对估值比较：钢铁板块与沪深 300 指数同步下跌

本周国内黑色钢铁指数周五报收 2797.49，周环比下降 4.34%；沪深 300 指数报收 2897.42，周环比降 2.51%，钢铁板块与沪深 300 指数周环比同步下挫，黑色金属指数跌幅大于沪深 300 指数。

图 21： 钢铁板块相对沪深 300 走势



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

一周行业要闻及重要事项点评

行业层面：汇丰 7 月 PMI 终值跌破 50，制造业增长势头放缓

经季节性调整后，汇丰中国 7 月 PMI 终值为 49.3，较此前发布的预览数据提高 0.4 个百分点，但仍低于 6 月份数据 50.1，为 2009 年 3 月以来最低。PMI 数据是否低于 50 被认为是判断行业是否景气的重要指标。汇丰中国 7 月 PMI 此次跌破 50，与中国物流与采购联合会今日的官方数据 50.7% 出现较大分歧。

数据显示，7 月份中国制造业的新业务增速放缓至接近停滞状态，主要原因是市场的潜在需求持续减弱。此外，新出口订单连续 3 个月出现下滑，本月降速比上月有所减缓。新业务增长迟缓，导致 7 月份制造业生产连续第 2 个月出现下滑。

由于产出需求下降，中国制造业的采购活动连续两月呈现收缩。受此影响，采购库存创下 2009 年 3 月以来最大降幅，而供应商的平均供货延误率则因此减轻至 21 个月以来最小。受调查企业反映，供货延误的原因主要包括供应商方面备货不足，及信贷紧缩等因素。

公司层面：广州支持湛江项目，尽快启动南沙冷轧生产线建设

广东省委、省政府最终确定宝钢重组广钢新思路，在签署重组协议后，广州将全力支持加快湛江项目建设。宝钢集团将加快广钢重组项目整个工作的进程，大力支持南沙第二条冷轧生产线的建设，加快宝钢华南总部大楼建设，大力发展物流、研发、销售等生产性服务业，并借力广钢重组项目，推动宝钢集团业务转型升级，也为广州经济发展转型升级作贡献。

一周重要行业消息速览

恐慌情绪蔓延，道指重挫 4.31%，油价暴跌 5%
宝钢股份与上海电气共同研发海水淡化用特钢
下半年政策密集发布，钢铁行业重组不停歇
安赛乐米塔尔拟从宝钢新日铁汽车钢板公司撤资
力拓上半年净利增长 30%至 75.9 亿美元
非制造业 PMI 指数回升至 59.6%，增长趋于强势
兖州煤业 2.025 亿澳元收购澳大利亚煤炭公司



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。