

2015-3-26

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **维持**
华菱钢铁 (000932)
主业微利，期待汽车板项目突破

分析师：刘元瑞

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514080003

分析师：王鹤涛

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

分析师：陈文敏

✉ chenwm@cjsc.com.cn

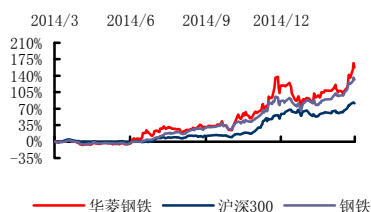
执业证书编号：S0490514080002

联系人：肖勇

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

☎ (8621)68751760

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《主营跟随行业改善弹性不足，期待高端汽车板产能逐步释放》2015/1/30

《3 季度略下滑但维持不亏，继续期待汽车板公司产能释放》2014/10/30

《钢价下跌致 3 季度微利，期待降本增效与汽车板投产》2014/10/15

报告要点

■ 事件描述

华菱钢铁发布 2014 年年报，报告期内公司实现营业收入 556.00 亿元，同比下降 6.79%；营业成本 512.49 亿元，同比下降 9.29%；实现归属于母公司净利润 0.75 亿元，去年同期为 1.06 亿元，同比下降 29.44%；2014 年实现 EPS 为 0.02 元。

4 季度公司实现营业收入 126.01 亿元，同比下降 21.51%；实现营业成本 116.54 亿元，同比下降 23%；实现归属于母公司所有者净利润 0.32 亿元，去年同期为 3.81 亿元，同比下降 91.71%；4 季度实现 EPS0.01 元，3 季度为 0.01 元。

■ 事件评论

成本回落及降本增效带动业绩改善弹性不足：虽然原料矿石价格跌幅较大叠加公司自身加大降本增效力度等，带来 2014 年公司综合毛利率同比改善 2.57 个百分点，但在行业需求下行的背景下，钢价跌幅较大致使公司全年收入同比下降 6.75%，公司业绩恢复难有弹性：公司全年净利润同比下滑近 30%，其中扣非后净利润仅 0.40 亿元，虽同比扭亏但改善幅度不足。此外，2014 年由于汇兑收益同比减少 5.1 亿元等导致财务费用全年同比增加 6.32 亿元，也严重制约了公司业绩恢复程度。此外，公司高端汽车板项目虽于 2014 年 6 月投产，但仍处于生产磨合及产品认证阶段，项目全年亏损 0.39 亿元。

总体而言，在行业需求景气不足阶段，公司盈利改善面临弹性不足的困境，后续业绩实质性复苏有待于行业整体需求持续性回暖。

投资收益降幅较大，4 季度业绩同比下滑：同比方面，公司 4 季度业绩同比下滑主要源于投资收益同比减少了 3.25 亿元，主要是因为去年同期公司转让焦化公司 100%股权获得 3.38 亿元投资收益。环比方面，公司 4 季度业绩环比略有改善，主要依赖于财务费用减少 2.35 亿元。整体而言，4 季度公司主营业务盈利状况跟随行业有所好转，但并不足以触发公司业绩实质性改善。

立足现有产能，精细化中出业绩：包括与安米合作的 150 万吨冷轧汽车板在内，公司现有产能已达 1810 万吨，并配备了良好的装备基础与相对完善的产品结构。后期公司一方面将主要通过深化内部管控与改革继续实现降本增效，另一方面将加快汽车板产能释放进度。

预计 2015、2016 年公司 EPS 分别为 0.04 元与 0.07 元，维持“**谨慎推荐**”评级。

2014 年报主要信息

2014 年全年公司产铁 1425 万吨，产钢 1538 万吨，产钢材 1449 万吨，实现销售收入 557 亿元。

2015 年公司经营目标是产铁 1550 万吨，钢 1646 万吨，钢材 1562 万吨，实现销售收入约 612 亿元。

成本回落及降本增效带动业绩改善弹性不足

华菱钢铁发布 2014 年年报，报告期内公司实现营业收入 556.00 亿元，同比下降 6.79%；营业成本 512.49 亿元，同比下降 9.29%；实现归属于母公司净利润 0.75 亿元，去年同期为 1.06 亿元；2014 年实现 EPS 为 0.02 元。

虽然原料矿石价格跌幅较大叠加公司自身加大降本增效力度等，带来 2014 年公司综合毛利率同比改善 2.57 个百分点，但在行业需求下行的背景下，钢价跌幅较大致使公司全年收入同比下降 6.75%，并最终导致公司业绩恢复难有弹性：公司全年净利润同比下滑近 30%，其中扣非后净利润仅 0.40 亿元，虽同比扭亏但改善幅度不足。此外，2014 年由于汇兑收益同比减少 5.1 亿元等导致财务费用全年同比增加 6.32 亿元，也严重制约了公司业绩恢复程度。此外，公司高端汽车板项目虽于 2014 年 6 月投产，但因为仍处于生产磨合及产品认证阶段，项目全年亏损 0.39 亿元。

总体而言，在行业需求景气不足阶段，公司盈利改善面临弹性不足的困境，后续业绩实质性复苏有待于行业整体需求持续性回暖。

表 1：2014 年公司营业收入同比有所下降，毛利率上升

华菱钢铁	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
营业收入	438.44	563.18	414.56	605.63	737.89	593.21	597.06	556.74
同比	28.56%	28.45%	-26.39%	46.09%	21.84%	-19.61%	0.65%	-6.75%
钢材产量	1048	990	1069	1355	1469	1344	1432	1433
同比	12.86%	-5.53%	7.98%	26.75%	8.41%	-8.51%	6.55%	0.07%
毛利率	13.32%	10.25%	7.28%	1.46%	3.44%	1.74%	5.38%	7.95%
三项费用	29.83	36.57	29.37	32.84	36.48	40.87	33.31	41.57
三项费用率	6.80%	6.49%	7.08%	5.42%	4.94%	6.89%	5.58%	7.47%
资产减值损失	1.47	4.87	0.04	2.05	4.36	1.27	0.83	0.62
投资净收益	0.05	-0.06	1.29	1.70	6.66	0.50	3.65	0.12
营业利润	23.41	11.43	0.58	-25.30	-10.08	-33.80	-1.05	-0.03
营业外收入	0.08	0.11	0.23	0.23	12.13	0.29	2.81	1.80
利润总额	23.25	11.33	0.58	-25.37	0.84	-33.57	1.66	1.74
所得税	2.65	0.42	-0.45	2.04	0.10	1.06	0.18	0.28
归属母公司净利润	16.12	9.53	1.20	-26.44	0.70	-32.54	1.06	0.75
净利率	3.68%	1.69%	0.29%	-4.37%	0.10%	-5.49%	0.18%	0.13%
存货	60.48	69.92	76.07	107.64	113.24	83.82	88.09	79.05
最新股本	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	31.16
每股收益	0.53	0.32	0.04	-0.88	0.02	-1.08	0.04	0.02

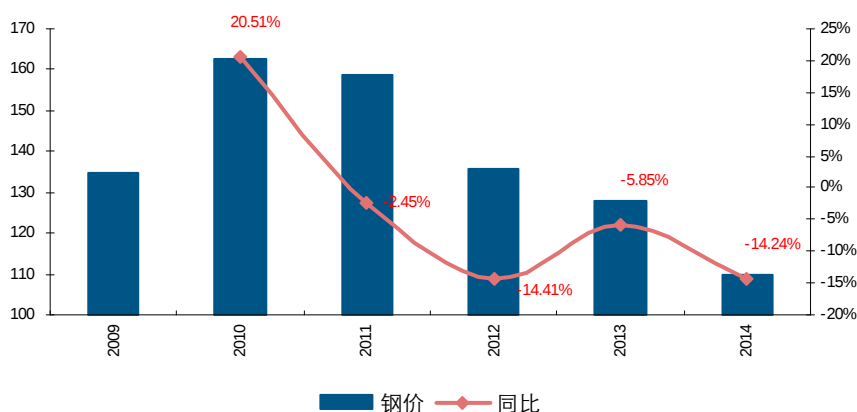
资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

表 2: 2014 年公司板材、管材盈利能力提升相对明显

分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率同比
长材	147.67	140.80	4.65%	-14.10%	-14.58%	增加 0.57 个百分点
板材	270.74	246.60	8.92%	1.60%	-3.48%	增加 4.79 个百分点
无缝钢管	61.41	53.39	13.06%	12.60%	9.13%	增加 2.77 个百分点
其他	50.05	46.87	6.36%	-19.30%	-16.06%	减少 3.60 个百分点

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

图 1: 2014 年钢价综合指数同比下跌 14.24%



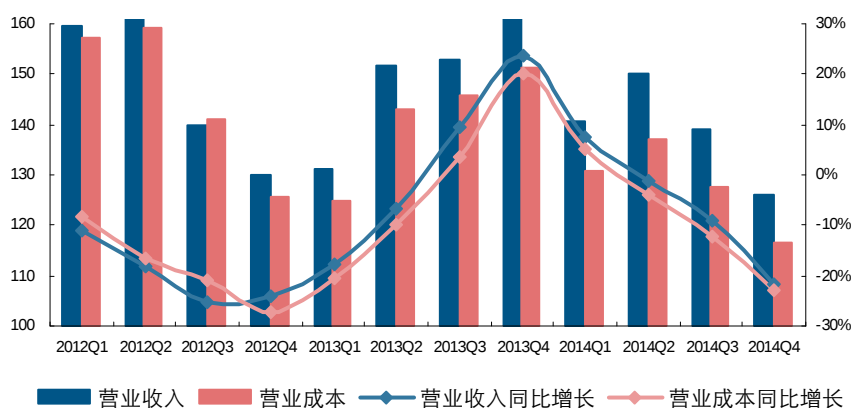
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

4 季度收入同比、环比均下滑

4 季度公司实现营业收入 126.01 亿元，同比下降 21.51%；实现营业成本 116.54 亿元，同比下降 23%；实现归属于母公司所有者净利润 0.32 亿元，去年同期为 3.81 亿元；4 季度实现 EPS0.01 元，3 季度为 0.01 元。

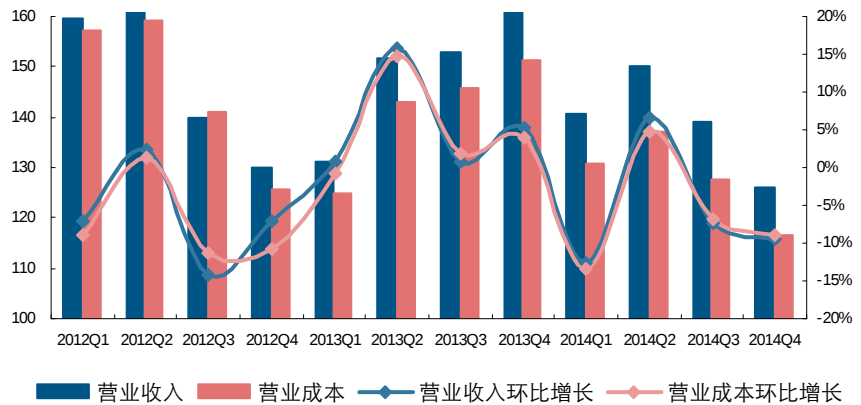
环比来看，4 季度营业收入环比下降 9.43%，3 季度营业收入环比增速为-7.30%；营业成本环比增长-8.82%，3 季度营业成本环比增速为-6.81%。

图 2: 4 季度营业收入与营业成本同比均下降



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

图 3：4 季度营业收入与营业成本均环比下降



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

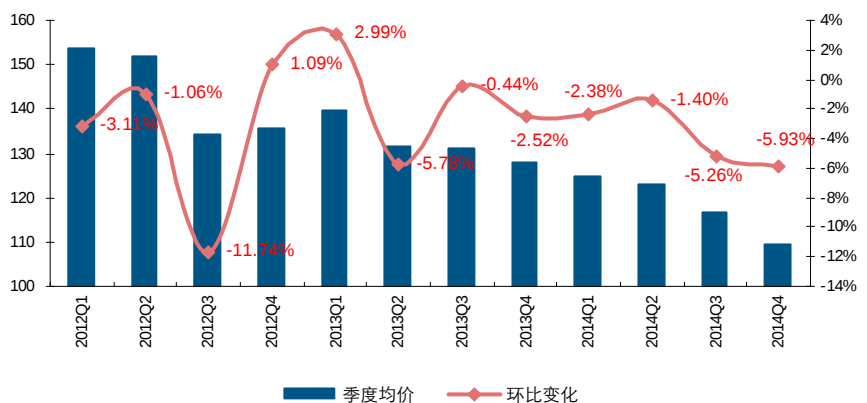
量价齐跌应该是公司 4 季度收入同环比均有下降的主要原因，我们估算公司四季度产量同环比均有下降。

图 4：4 季度钢材产量环比下降



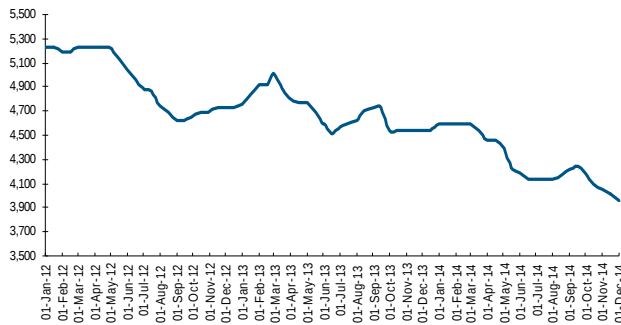
资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

图 5：4 季度钢价综合指数环比基本持平



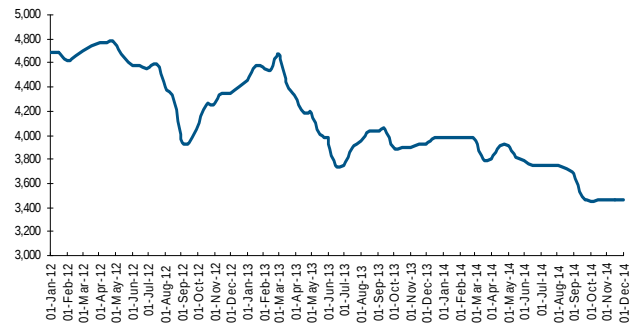
资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

图 6: 4 季度综合钢价有所下跌



资料来源: Wind, 长江证券研究部

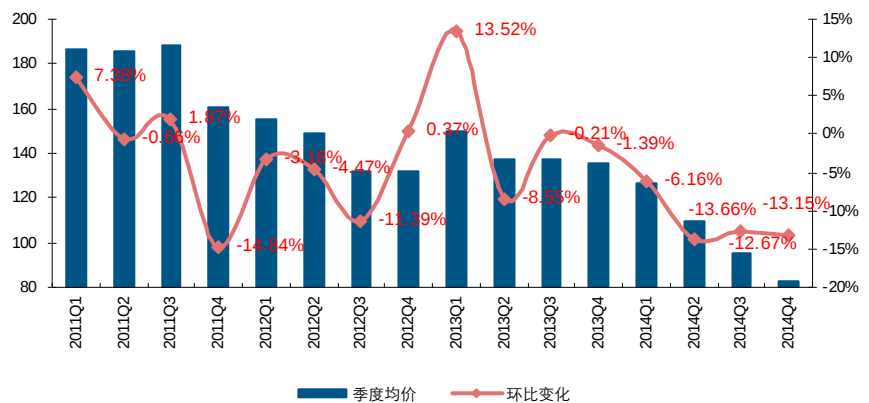
图 7: 4 季度涟钢热轧板卷价格环比有所下跌



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

成本方面, 4 季度国内铁矿石价格大幅下跌, 表现相对弱于钢价。

图 8: 4 季度矿价综合指数环比下跌 13.15%

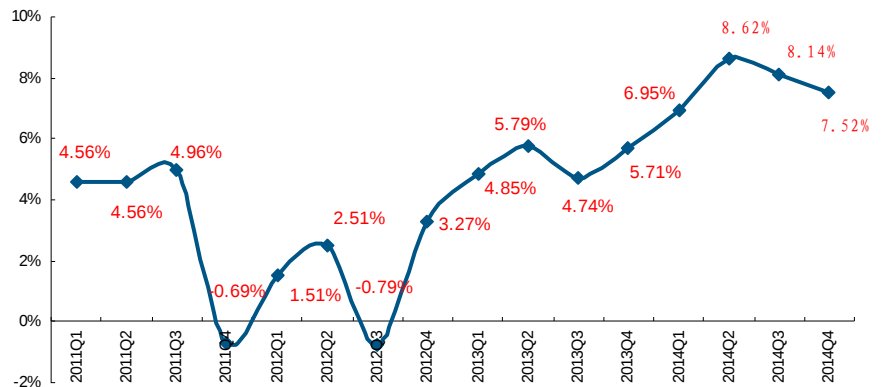


资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

投资收益降幅较大, 4 季度业绩同比下滑

4 季度公司营业收入环比增速快于成本, 毛利率也随之小幅下降, 由 3 季度的 8.14% 下降至 7.52%。

图 9: 公司 4 季度毛利率环比小幅下降



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

从简化利润表来看, 同比方面, 公司 4 季度业绩同比下滑主要源于投资收益同比减少了 3.25 亿元, 主要是因为去年同期公司转让焦化公司 100% 股权获得 3.38 亿元投资收益。环比方面, 公司 4 季度业绩环比略有改善, 主要依赖于财务费用减少 2.35 亿元。整体而言, 4 季度公司主营业务盈利状况跟随行业有所好转, 但并不足以触发公司业绩实质性改善。

表 3: 4 季度公司盈利上升源于财务费用的减少

华菱钢铁利润简表	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4
营业收入	131.09	151.85	153.04	160.54	140.77	150.09	139.13	126.01
--同比	-17.82%	-6.90%	9.43%	23.42%	7.38%	-1.16%	-9.09%	-21.51%
--环比	0.78%	15.84%	0.79%	4.90%	-12.32%	6.62%	-7.30%	-9.43%
产量估算	296.54	373.96	417.99	418.51	365.16	379.09	372.50	348.64
--同比	-14.64%	7.58%	21.85%	36.79%	23.14%	1.37%	-10.88%	-16.69%
--环比	-3.08%	26.11%	11.78%	0.12%	-12.75%	3.82%	-1.74%	-6.41%
毛利率	4.85%	5.79%	4.74%	5.71%	6.95%	8.62%	8.14%	7.52%
销售费用	1.39	1.57	1.54	1.32	1.61	1.81	1.76	2.31
管理费用	3.99	4.19	2.53	4.18	3.94	3.84	3.98	3.39
财务费用	4.26	2.45	3.44	2.47	6.35	4.39	5.27	2.92
三项费用率	7.35%	5.40%	4.90%	4.96%	8.45%	6.69%	7.91%	6.84%
资产减值损失	-0.01	0.02	0.00	0.83	0.00	0.00	0.00	0.62
投资收益	0.13	0.17	-0.05	3.41	0.13	0.04	-0.21	0.16
营业利润	-3.93	0.14	-0.80	3.54	-2.09	1.83	-0.14	0.37
营业外收入	0.16	0.02	2.01	0.62	0.30	0.51	0.53	0.46
利润总额	-3.77	0.15	1.20	4.07	-1.81	2.35	0.39	0.81
所得税费用	0.14	0.13	-0.03	-0.05	0.07	0.07	0.00	0.14
归属于母公司净利润	-3.69	-0.15	1.09	3.81	-1.29	1.48	0.24	0.32
净利率	-2.81%	-0.10%	0.71%	2.37%	-0.92%	0.99%	0.17%	0.25%
存货	81.20	83.81	88.83	88.09	93.63	97.32	91.28	79.05
最新股本	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16

每股收益	-0.12	0.00	0.04	0.13	-0.04	0.05	0.01	0.01
------	-------	------	------	------	-------	------	------	------

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

4 季度费用环比涨幅明显, 存货大幅降低

从全年来看, 2014 年公司销售费用、管理费用与财务费用均有所上升。2014 年公司财务费用上涨主要是受人民币汇率变动影响, 汇兑收益同比减少 5.1 亿元、以及应收票据贴现利息增加影响所致。

表 4: 2014 年公司销售费用、管理费用与财务费用均有所上升

项目	2013	2014	同比
销售费用	5.81	7.49	28.92%
管理费用	14.89	15.15	1.75%
财务费用	12.61	18.94	50.20%

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

季度方面, 4 季度公司管理费用率、财务费用率环比均有所下降, 销售费用率有所上升,

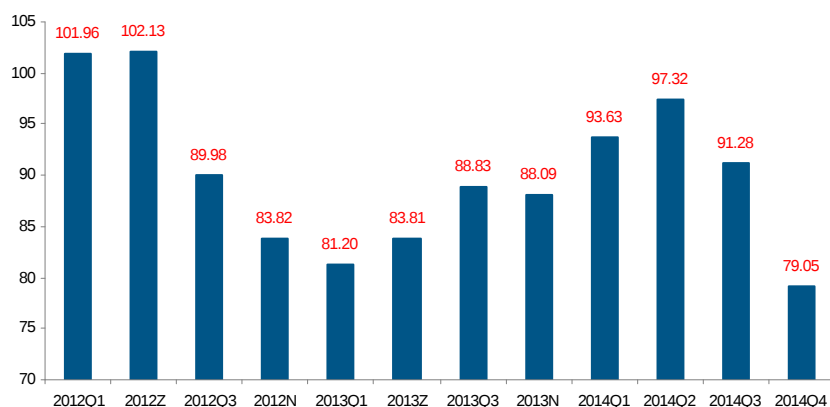
表 5: 4 季度公司管理费用率、财务费用率均有所下降, 销售费用率有所上升

季度费用统计	销售费用率		管理费用率		财务费用率		三项费用率	
	华菱钢铁	行业均值	华菱钢铁	行业均值	华菱钢铁	行业均值	华菱钢铁	行业均值
2012Q1	0.94%	1.14%	2.70%	2.77%	2.33%	1.68%	5.97%	5.59%
2012Q2	0.94%	1.13%	2.17%	2.79%	3.20%	1.74%	6.31%	5.66%
2012Q3	1.09%	1.22%	2.95%	2.86%	3.90%	1.89%	7.94%	5.97%
2012Q4	1.18%	1.29%	3.54%	3.79%	2.92%	1.49%	7.65%	6.57%
2013Q1	1.06%	1.17%	3.04%	2.87%	3.25%	1.63%	7.35%	5.67%
2013Q2	1.03%	1.16%	2.76%	2.80%	1.61%	1.23%	5.41%	5.19%
2013Q3	1.01%	1.26%	1.65%	2.80%	2.25%	1.43%	4.91%	5.49%
2013Q4	0.82%	1.43%	2.60%	3.64%	1.53%	1.29%	4.95%	6.36%
2014Q1	1.14%	1.39%	2.80%	2.77%	4.51%	2.16%	8.45%	6.32%
2014Q2	1.20%	1.40%	2.56%	2.83%	2.93%	2.02%	6.69%	6.25%
2014Q3	1.27%	1.43%	2.86%	2.91%	3.79%	1.98%	7.92%	6.32%
2014Q4	1.83%	1.82%	2.68%	3.40%	2.31%	2.87%	6.82%	8.09%

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

存货方面, 4 季度末公司存货为 79.05 亿元, 环比 3 季度末的 91.28 亿元有所下降。

图 10: 4 季度公司存货环比有所下降



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

分品种存货来看, 相对年初, 公司原材料库存、在产品库存、自制半成品库存有所下降, 库存商品、备用配件、燃料库存均有所上升。

表 6: 公司原材料存货有所下降, 自制半成、库存商品存货有所上升

项目	2014年			2013年		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	39.10	-	39.10	48.08	0.06	48.02
在产品	7.09	-	7.09	8.92	-	8.92
自制半成	2.02	0.05	1.98	2.29	0.08	2.21
库存商品	14.64	0.53	14.11	14.32	0.59	13.74
辅助材料	1.71	-	1.71	1.19	-	1.19
备品配件	13.38	-	13.38	13.14	-	13.14
燃料	1.67	-	1.67	0.87	-	0.87
合计	79.63	0.57	79.05	88.81	0.73	88.09

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

表 7: 库存品种占比统计情况

项目	期初账面价值	计提	转销	期初账面价值
原材料	0.06	-	0.06	-
在产品	-	-	-	-
自制半成	0.08	0.05	0.08	0.05
库存商品	0.59	0.52	0.58	0.53
辅助材料	-	-	-	-
备品配件	-	-	-	-
燃料	-	-	-	-
合计	0.73	0.57	0.72	0.57

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

此外, 报告期内公司计提存货跌价准备 0.73 亿元, 并对前期的 0.72 亿元进行转销。

表 8: 存货跌价准备统计

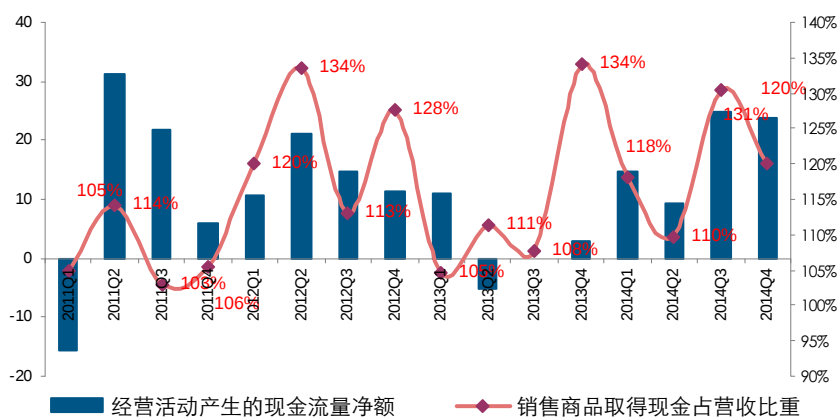
存货种类	年初余额	本年计提额	本年转销额	年末余额
------	------	-------	-------	------

原材料	0.13	0.06	0.13	0.06
自制半成品	0.14	0.08	0.14	0.08
库存商品	0.93	0.58	0.93	0.59
合计	1.20	0.72	1.20	0.73

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

2014 年公司实现经营净现金流 72.68 亿元, 同比上升 726%, 应是公司加强销售回款管理的结果。4 季度公司经营活动产生的现金流量净额为 23.93 亿元, 环比 3 季度的 24.83 亿元略有下降。

图 11: 4 季度公司经营活动产生的现金流量净额环比基本持平



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

维持“谨慎推荐”评级

我们预计公司 2015、2016 年 EPS 分别为 0.04 元与 0.07 元, 维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	55673	54058	55644	53795	货币资金	6891	5406	5564	5380
营业成本	51249	49882	51201	49195	交易性金融资产	208	208	208	208
毛利	4424	4176	4443	4600	应收账款	2216	2152	2215	2141
%营业收入	7.9%	7.7%	8.0%	8.6%	存货	7905	7695	7898	7588
营业税金及附加	192	187	192	186	预付账款	574	559	574	551
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	1930	1874	1929	1865
销售费用	749	727	749	724	流动资产合计	23493	21552	22154	21374
%营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	可供出售金融资产	71	71	71	71
管理费用	1515	1471	1515	1464	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	长期股权投资	52	52	52	52
财务费用	1894	1408	1328	1233	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3.4%	2.6%	2.4%	2.3%	固定资产合计	45592	45825	44410	42887
资产减值损失	62	0	0	0	无形资产	3796	3606	3426	3255
公允价值变动收益	5	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	12	0	0	0	递延所得税资产	38	0	0	0
营业利润	28	382	659	993	其他非流动资产	49	98	147	196
%营业收入	0.1%	0.7%	1.2%	1.8%	资产总计	73091	71203	70260	67834
营业外收支	177	0	0	0	短期贷款	33029	30821	28347	25385
利润总额	174	382	659	993	应付款项	13155	12804	13143	12627
%营业收入	0.3%	0.7%	1.2%	1.8%	预收账款	2532	2459	2531	2447
所得税费用	28	96	165	248	应付职工薪酬	331	322	330	317
净利润	147	287	494	745	应交税费	55	70	89	108
归属于母公司所有者的净利润	74.6	129.0	222.4	335.0	其他流动负债	3050	2969	3047	2929
少数股东损益	72	158	272	410	流动负债合计	52152	49445	47487	43814
EPS (元/股)	0.02	0.04	0.07	0.11	长期借款	5684	5684	5684	5684
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2014A	2015E	2016E	2017E	递延所得税负债	2	0	0	0
经营活动现金流净额	7268	5190	5551	5598	其他非流动负债	554	1107	1661	2214
取得投资收益	21	0	0	0	负债合计	58392	56236	54832	51712
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	10222	10332	10521	10806
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	4477	4635	4907	5316
固定资产投资	-3124	-3041	-1556	-1538	股东权益	14699	14967	15428	16122
其他	1493	0	0	0	负债及股东权益	73091	71203	70260	67834
投资活动现金流净额	-1631	-3041	-1556	-1538	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2014A	2015E	2016E	2017E
股权融资	361	0	0	0	EPS	0.025	0.043	0.074	0.111
银行贷款增加 (减少)	-846	-2208	-2475	-2961	BVPS	3.39	3.43	3.49	3.58
筹资成本	2100	-1427	-1362	-1283	PE	187.48	108.47	62.92	41.77
其他	-4200	0	0	0	PEG	2.89	1.67	0.97	0.64
筹资活动现金流净额	-2584	-3635	-3836	-4245	PB	1.37	1.35	1.33	1.29
现金净流量	3052	-1486	159	-185	EV/EBITDA	9.93	9.42	8.26	7.27
					ROE	0.7%	1.2%	2.1%	3.1%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(86755) 82792756	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8610) 66290412	limj@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。