



行业动态研究报告

产能受抑，需求回升

库存重建，价格上涨

定性看：10月PMI均上升

对于PMI的11个分项指标，我们继续沿着企业的经营脉络从化学原料及化学制品制造业与化学纤维两个行业自下而上来看：

营销环节：化学原料新订单及出口订单大幅提升，现有订单出现下降，而产成品库存继续提升，且增幅为2.3，较上月的1.5有所提高，库存重建已经开始。随着9月订单指数的大幅提升，本月有所回调，但新订单及出口订单均大幅提升，显示出整个行业需求持续好转，若真实需求能继续，产品价格将继续现上涨。化纤行业状况弱于化学原料。

生产环节：化学原料生产量由上月增幅4.9，到本月增幅12.5，生产量持续大幅提升。化学纤维生产量增幅3.7。

采购环节：化学原料采购环节各指标均大幅提升，原材料库存大幅提升，增幅5.3，达到51.6，采购量增幅最大，增长12.1，达到66.1，尽管采购价格增幅也较大，但我们同时可以看到化工企业生产积极性已经调动起来，采购量的大幅提升带来了价格的提升；而化纤行业采购环节指标并不如9月。

定量看：成本库存8月下降，名义库存9月以上涨为主

9月库存数据显示名义库存下降行业数量开始减少，库存上涨的主要有无机酸、无机盐、氮肥、钾肥、涂料、油墨、颜料、染料、初态塑料、其他专用化学品（主要指胶粘剂）、炸药及火工品、信息化学品、橡胶制品13个子行业，库存基本持平的有复合肥、化学农药、无机碱3个子行业，库存下降的有磷肥、合成纤维单聚体2个子行业，与上月相比大幅减少。

9月美国磷肥钾肥库存继续下降

美国化肥行业9月份库存数据显示，美国尿素库存下降并低于五年同期平均水平22%，9月库存与8月相比下降1.2万吨。磷肥有所不同，一铵库存继续下降，9月库存低于过去五年平均33%，并且环比下降3.3万吨，而二铵库存9月出现了小幅增加，环比增加5.5万吨，但仍低于过去五年同期的25%，钾肥库存继续下降，环比下降35.2万吨，近五个月首次低于过去五年同期水平，为17%，降幅较大。整体上看美国化肥行业库存处于相对低的水平，并继续下行，而粮食价格的上涨支撑了化肥价格继续走高。

投资建议

任何行业都有其自身的库存运行规律，但节能减排打破了行业库存周期，从目前的PMI数据和库存数据来看，下游需求开始回升，企业库存开始重建，未来可能出现库存的量价齐升，我们认为到1月份，化工产品价格将维持高位，我们上调行业投资评级至“增持”，1月份行业可能面临再次去库存，那时是真正的风险。我们继续推荐具有资源属性的云天化和盐湖钾肥，受益于价格上涨的滨化股份和联合化工、天利高新；继续推荐新纶科技、奥克股份、三聚环保等新兴产业方面的标的。

化工

调升

增持

李静（化工组）

lijing@csc.com.cn

010-85130595

执业证书编号：S1440209080396

梁斌

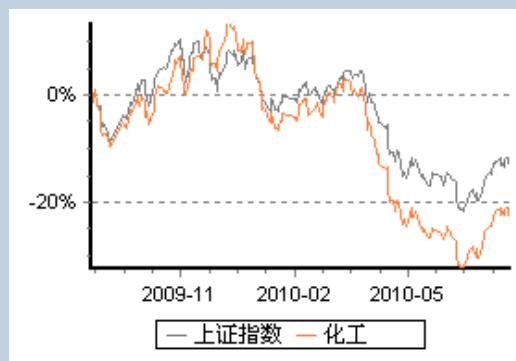
liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440209110419

发布日期：2010年11月5日

股价表现



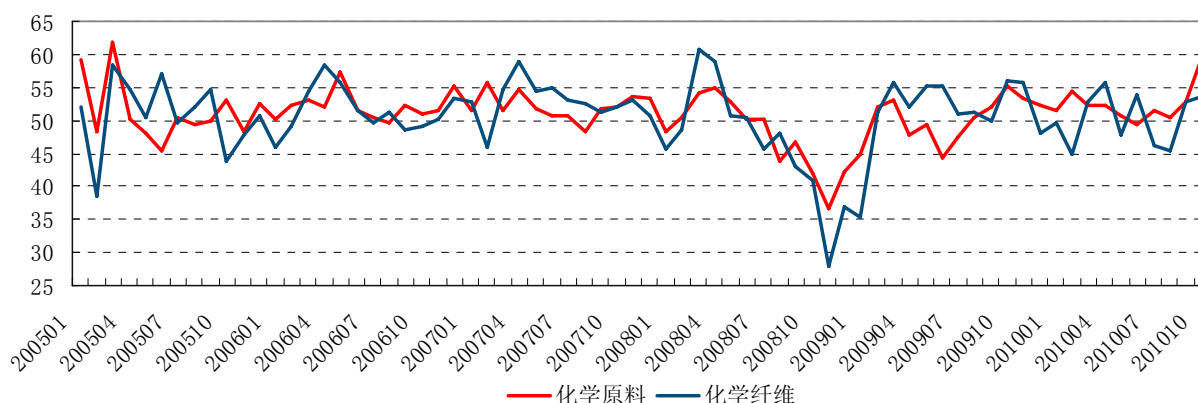
相关研究报告

定性看：10月PMI均上升

中国物流与采购联合会(CFLP)公布：10月份中国的PMI为54.7%，环比回升了0.9个百分点。PMI的大幅反弹，是符合我们预期的。目前企业正在产销两旺形势的刺激下开始回补库存，而中国的各行业库存也在回补阶段。并成为主导10月份PMI超预期反弹的主要力量，库存重建过程正在逐步展开。

化学原料PMI指数上涨6.6个百分点，到59.4，大大超过9月份涨幅，产成品库存小幅增加，2.3个百分点，只有现有订货和供应商配送时间出现了小幅下降，其他指标环比均出现增长，且采购量和生产量大幅增加。化学纤维PMI指数上涨0.9个百分点，到53.7，涨幅相对较小，并且采购量、新订单、现有订货、供应商配送时间均出现了下降，而产成品库存出现增加，达到35.3，整体上看，化学原料行业好于化学纤维行业。

图1：化学原料与化学纤维PMI



数据来源：CFLP，中信建投研发部

对于PMI的11个分项指标，我们仍然沿着企业的经营脉络从化学原料及化学制品制造业与化学纤维两个行业自下而上地看：

(1) 营销环节：化学原料**新订单及出口订单大幅提升**，现有订单出现下降，而产成品库存继续提升，且增幅为2.3，较上月的1.5有所提高，库存重建已经开始。随着9月订单指数的大幅提升，本月有所回调，但新订单及出口订单均大幅提升，显示出整个行业需求持续好转，**若真实需求能继续，产品价格将继续上涨**。化学纤维库存由上个月下降25个百分点，转为10月上升4个百分点，出口订单继续小上涨，但新订单和现有订单均出现下降。化纤行业状况弱于化学原料。

(2) 生产环节：化学原料生产量由上月增幅4.9，到本月增幅12.5，生产量持续大幅提升，从业人员指数小幅提升。化学纤维生产量由上月增幅9.9，到本月增幅3.7，从业人员指数小幅提升。

(3) 采购环节：**化学原料采购环节各指标均大幅提升**，原材料库存大幅提升，增幅5.3，达到51.6，采购量增幅最大，增长12.1，达到66.1，尽管采购价格增幅也较大，但我们同时可以看到化工企业生产积极性已经调到起来，采购量的大幅提升带来了价格的提升；**而化纤行业采购环节指标并不如9月，主要是棉花价格的持续大幅上涨，而下游企业并不能及时有效消除其影响因素**，行业内棉花、粘胶短纤、涤纶短纤和其他原材料的使用比例为50% : 35% : 10% : 5%。棉花中80%左右的用量是比较固定的，不可替代的，从而下游采购积极性开

始下降，因此我们认为 11 月化纤行业内的原材料库存会出现下降。

表 2：化学原料及化学制品制造业 PMI 分环节的增幅一和 8 月份相比

生产环节	指标分类	本月数据	环比增幅 (%)	上个月环比增幅 (%)
全部	PMI	59.4	6.6	2.5
采购环节	采购量	66.1	12.1	6.8
	购进价格	79.6	8.6	7.7
	主要原材料库存	51.6	5.3	0.2
	进口	61.4	7	7.5
生产环节	雇员	51.6	0.9	-0.7
	生产量	68	12.5	4.9
营销环节	产成品库存	44.7	2.3	1.5
	出口订单	56.1	3.9	-3.1
	现有订货	47.1	-1.1	7.7
	新订单	64.9	9.1	4.5
	供应商配送时间	50.1	-0.6	0

数据来源：CFLP，中信建投研发部

图 2：化学原料采购环节指数

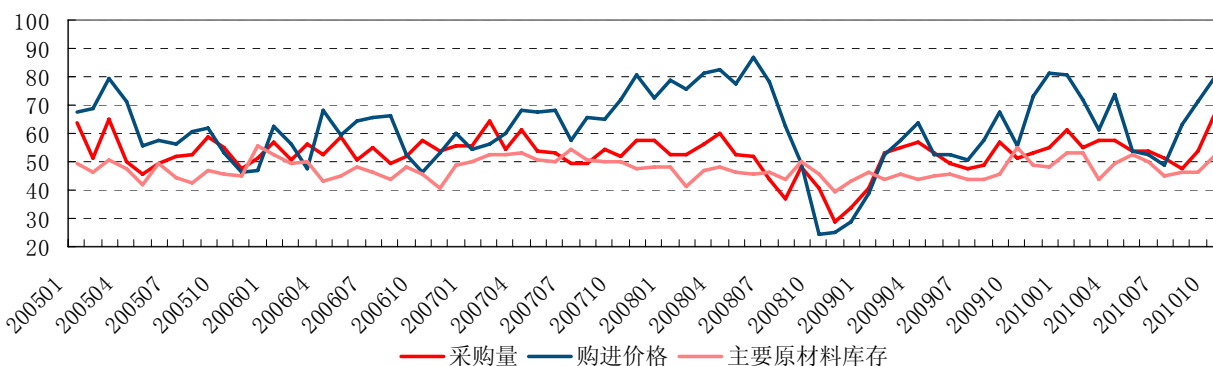
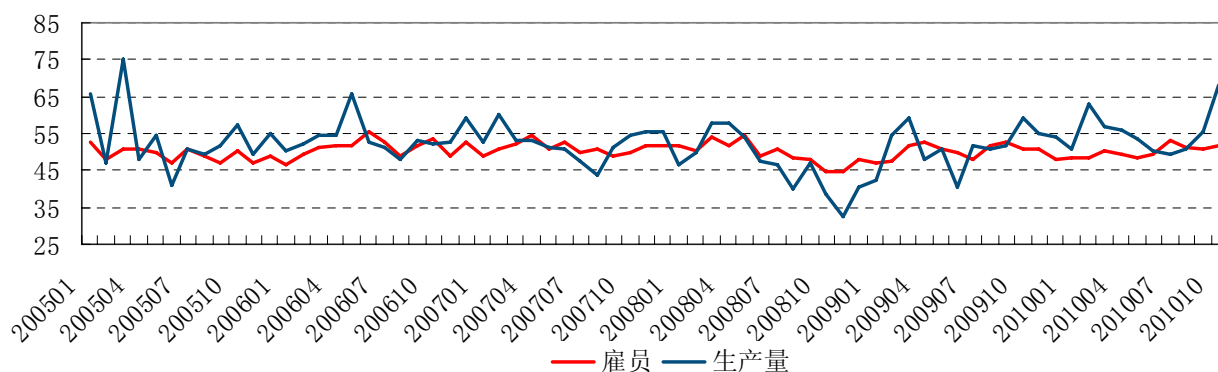


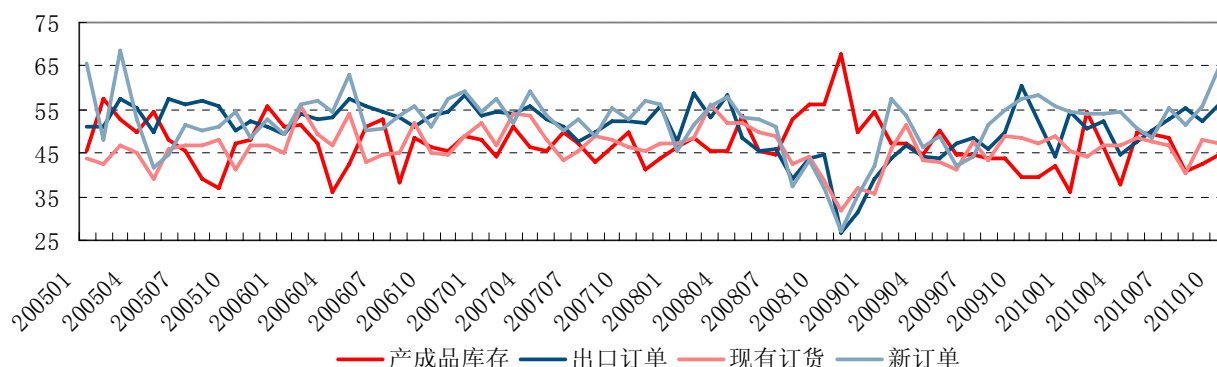
图 3：化学原料生产环节指数



数据来源：CFLP，中信建投研发部



图 4: 化学原料营销环节指数



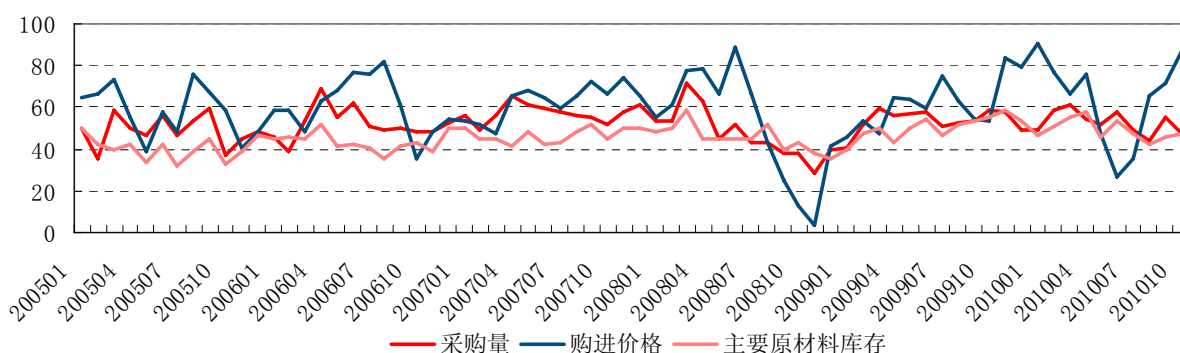
数据来源: CFLP, 中信建投研发部

表 3: 化学纤维 PMI 分环节的增幅一和 8 月份相比

生产环节	指标分类	本月数据	环比增幅 (%)	上个月环比增幅 (%)
全部	PMI	53.7	0.9	7.5
采购环节	采购量	47.7	-7.5	11.6
	购进价格	86.8	15	5.9
	主要原材料库存	47.1	1.4	3.2
	进口	54.3	0.4	13.8
生产环节	雇员	51.5	3	0
	生产量	55.5	3.7	9.9
营销环节	产成品库存	35.3	4.4	-25
	出口订单	48.5	1.6	1.1
	现有订货	43.9	-7.3	5.9
	新订单	57	-3.3	15.5
	供应商配送时间	48.6	-1.4	0

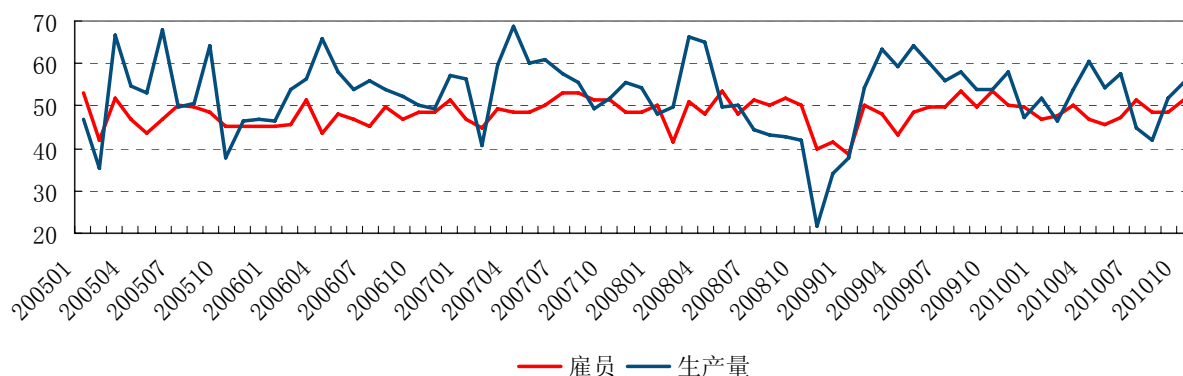
数据来源: CFLP, 中信建投研发部

图 5: 化学纤维采购环节指数



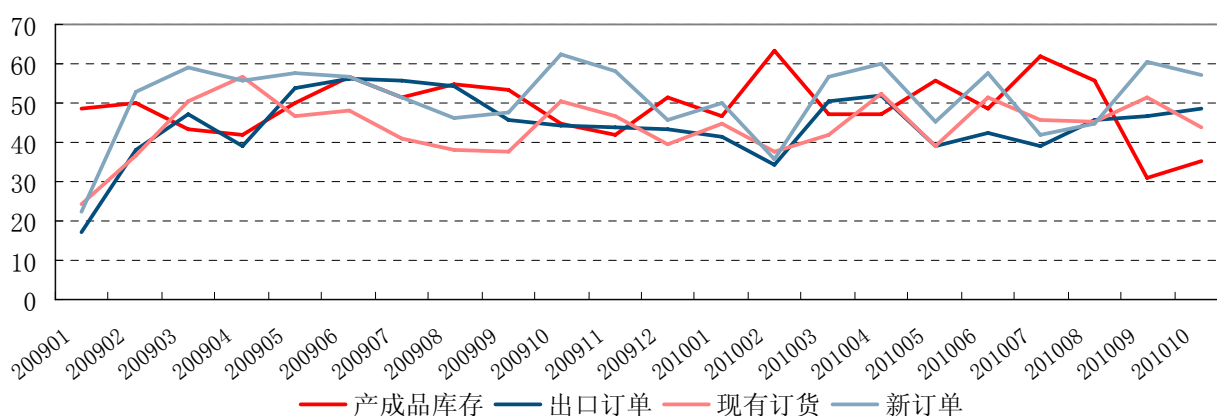
数据来源: CFLP, 中信建投研发部

图 6: 化学纤维生产环节指数



数据来源: CFLP, 中信建投研发部

图 7: 化学纤维营销环节指数



数据来源: CFLP, 中信建投研发部

综上, 在 PMI 变好的情况下, 10 月份化工 PMI 各个环节继续向好, 并好于整个市场, 并且由于节能减排的影响, 化工行业属能耗较高的行业, 节能减排压力较大, 受此影响行业开工率出现下降, 而下游需求开始回暖, 一定程度上提升了产品价格。并且由上述指标分析化工行业的采购量价总体提升, 需求回暖。因此, 我们的结论是明确的, 目前中国制造业正在逐步展开库存重建过程。

定量看：成本库存 8 月下降，名义库存 9 月以上涨为主

9 月库存数据显示名义库存下降行业数量开始减少，库存上涨的主要有无机酸、无机盐、氮肥、钾肥、涂料、油墨、颜料、染料、初态塑料、其他专用化学品（主要指胶粘剂）、炸药及火工品、信息化学品、橡胶制品 13 个子行业，库存基本持平的有复合肥、化学农药、无机碱 3 个子行业，**库存下降的有磷肥、合成纤维单聚体 2 个子行业，与上月相比大幅减少。**

目前库存较高的有无机酸、无机盐、氮肥、颜料、农药、初态塑料、炸药及火工品、其他专用化学品、橡胶制品、染料、涂料、复混肥 12 个子行业库存较高，同时化纤个子行业库存也较高，而仅无机碱、钾肥、磷肥、油墨、合成纤维单聚体、信息化学品 6 个子行业库存相对较低，与上月相比有所调整。

下面我们对重点变化行业进行分析，国内氮肥无论成本计价库存还是价格计价的名义库存目前均处于近四年同期最高水平，而且是 8 月氮肥库存出现小幅下降，名义库存 9 月出现上涨，主要是 8 月中旬起受到国际尿素价格大涨，10 月 16 日，尿素关税再次进入淡季 7%，各大企业都有一定数量的出口订单；同时，节能减排工作仍在继续，山东地区受到影响不大，安徽、河北、河南等地受到影响，尿素价格继续调涨；山东地区目前小颗粒尿素主流价格在 1900-1920 元/吨，受国内节能减排和出口拉动，尿素价格开始新一轮的上调，目前多数厂家在 1900 元/吨-1950 元/吨调整，部分地区涨至 2000 元/吨；据淡季关税结束还有 20 多天的时间，未来的一段时间尿素价格会处于一个稳中上行的阶段。

经测算，9 月名义库存环比增加 12.15%，低于 8 月的涨幅，并且 9 月尿素价格上涨，涨幅 1.2%。因此 8 月库存量同比增加 10.81%。

图 8：氮肥库存

单位：千元

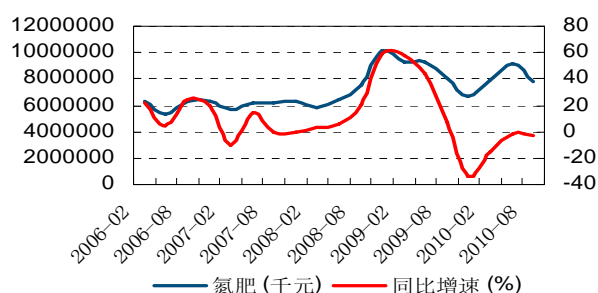
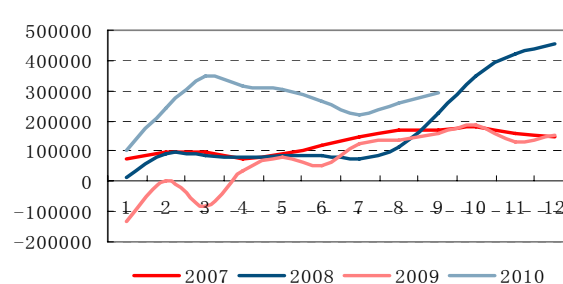


图 9：氮肥名义库存

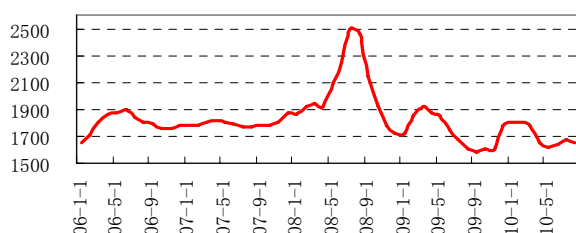
单位：万元



资料来源：中经网，石化工业协会，中信建投研究发展部

图 10：尿素价格

单位：元/吨



资料来源：中经网，石化工业协会，中信建投研究发展部

磷肥 9 月名义库存环比继续下降,下降 7.95%,降幅减小,而价格则继续上涨,同期磷酸一铵环比上涨 5.3%,磷酸二铵环比上涨 4.2%,与上月相比涨幅加大,总体而言库存量降幅大于名义库存降幅。

进入十月国内一铵市场仍旧延续涨势,55%粉铵主流报价在 2650-2700 元/吨,较十一前涨 400 元/吨左右。厂家基本无货可供,目前下游依旧需求旺盛,主要是前期大家悲观预期,毕竟从 08 年以来,经历过多次的旺季不旺,淡季不淡,因此信心受挫,而这两年经销商手中肥料,多不敢备太多,而自 7 月开始的涨价,且经历过秋季销售后,价格依旧在涨,因此部分买家信心倍增,尤其对复合肥后市良好预期,这也是为什么国内一铵在产能过剩的情况下,目前依旧缺货。尤其是山东地区,本周 55%粉铵出库价涨至 2900 元/吨,较同含量二铵价格要高。国内二铵市场依旧是缺货,渐进冬储时期,由于价格较高,东北地区经销商仍有在观望,由于剩肥量不足,对于手中货不多的经销商来说,价格上涨,风险过大,因此计划再观望一段时间,如果价格持续上涨,只能到明年 1-2 月,用多少买多少,当地是有价无市。综合成本库存与名义库存我们认为磷肥价格仍然有一定的上涨空间。

图 11: 磷肥库存

单位: 千元

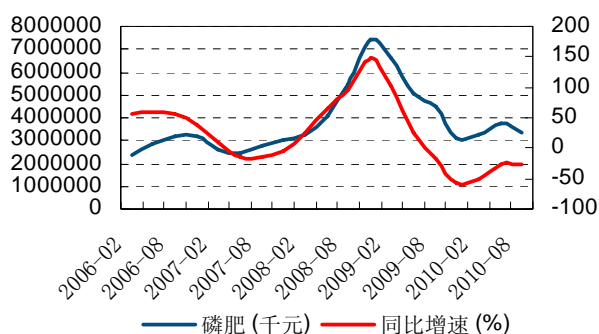


图 12: 磷肥名义库存

单位: 万元

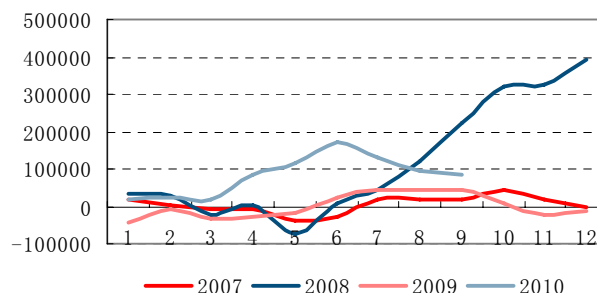
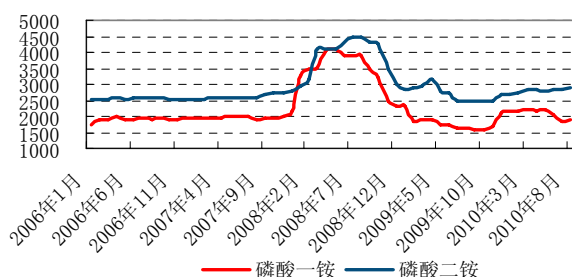


图 13: 磷酸一铵、磷酸二铵价格

单位: 元/吨



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部

钾肥名义库存环比增加 131.08%, 看似增幅非常大, 但整体库存仍然处于过去四年最低水平, 因此近期钾肥价格也一直在上涨, 但目前的市场行情来看, 青海和新疆钾肥运输问题年前难以缓和, 边贸 11 月基本不会有到货, 大合同价格仍待确定, 市场上货源依然紧张, 厂家发前期订单为主, 60%盐湖氯化钾市场成交价 2850 元/吨, 成交较好; 硫酸钾价格继续上调, 本周厂家出场价格上调至 3500 元/吨, 对复合肥厂家而言各种原料价格同时上涨, 导致生产成本的增加, 而下游经销商采购谨慎; 种种因素都对价格上涨比较有利, 但由于成本增加, 钾肥大涨的可能性也不大。



图 14: 钾肥库存

单位: 千元

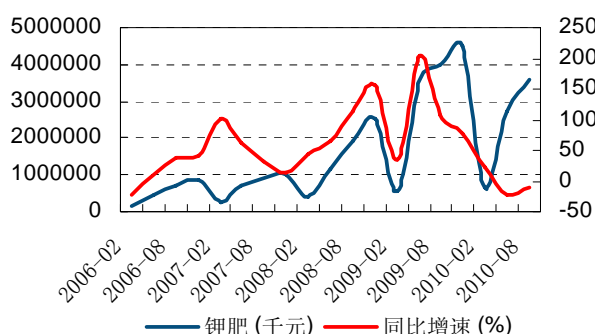
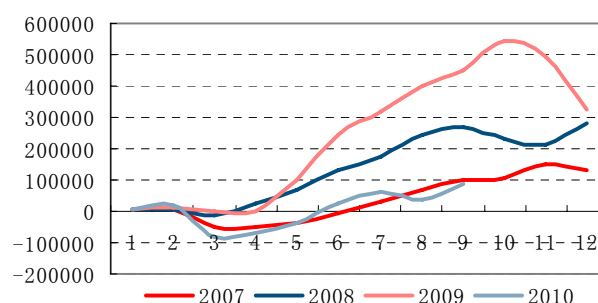


图 15: 钾肥名义库存

单位: 万元



复混肥名义库存环比下降 0.88%，降幅相对较小，但仍高于过去四年的平均水平，如果库存进一步下降，将对钾肥价格形成支撑。8 月 45% 硫基、氯基复合肥价格环比均小幅下降，降幅分别为 2.2%、2.4%，受到原料和下游走货的双重影响，复合肥厂家开工逐渐下调，随着后期发货放缓，厂家轮流检修时期也将到来，我们预计 10 月复合肥整体价格稳定为主。

图 16: 复混肥库存

单位: 千元

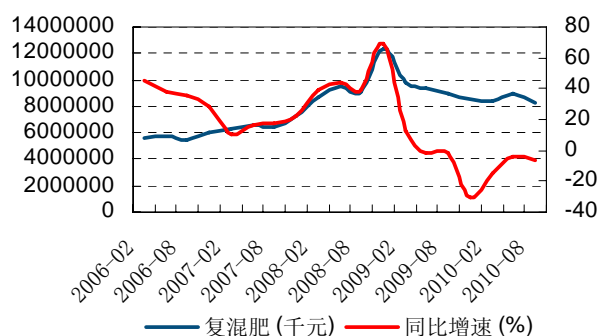


图 17: 复混肥名义库存

单位: 万元

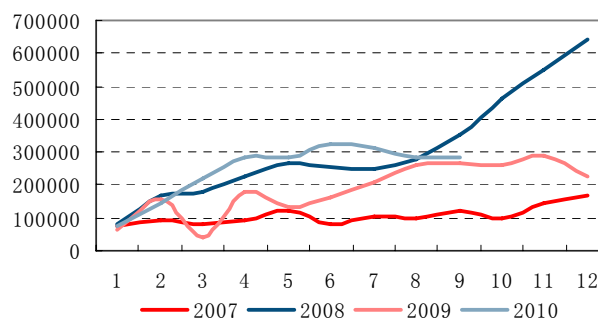
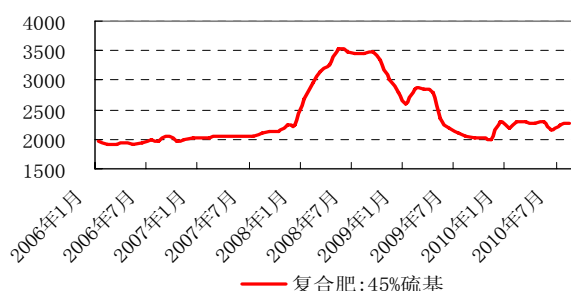


图 18: 复合肥价格

单位: 元/吨



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部

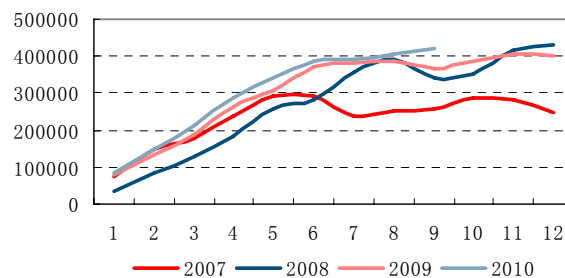
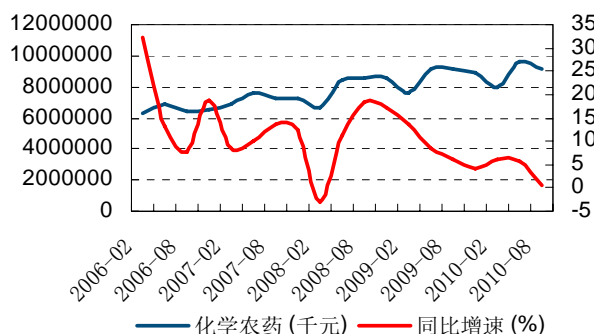
农药行业 9 月名义库存环比仅上涨 3.26%，涨幅比上月还小，但仍处于近四年较高水平，并且由于产能依然过剩，成本库存仍然维持高位，原料价格仍然较高，行业盈利能力处于下降，再加上今年以来恶劣天气的不断出现，行业整体需求下降，整个行业面临洗牌。



图 19: 农药库存

单位: 千元 图 20: 农药名义库存

单位: 万元



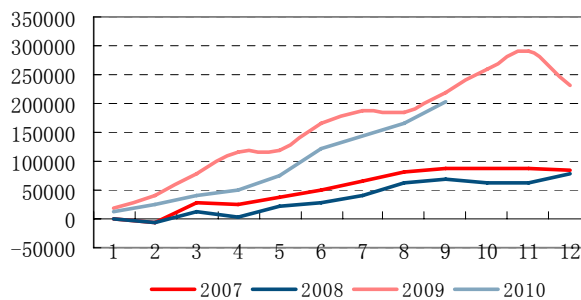
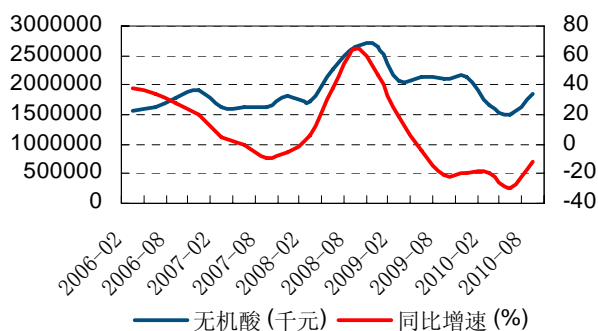
资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部

无机酸行业 9 月名义库存环比上涨 23%，高于近四年平均水平，低于 09 年的库存水平，无机盐行业 9 月名义库存环比上涨 17%，且处于近四年来最高水平，初态塑料 9 月名义库存环比上涨 18%，信息化学品 9 月名义库存环比上涨 19%。

图 21: 无机酸库存

单位: 千元 图 22: 无机酸名义库存

单位: 万元

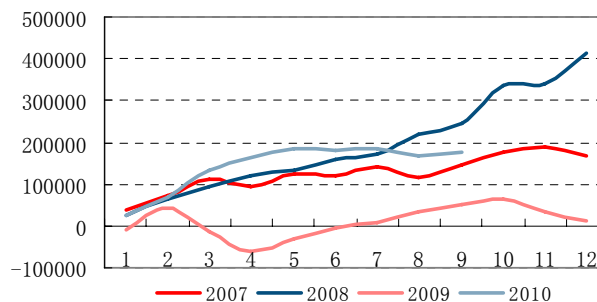
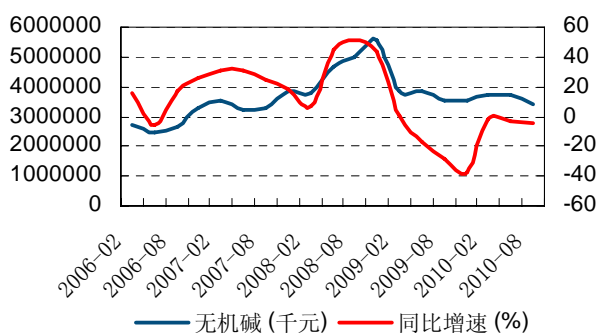


资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部

图 23: 无机碱库存

单位: 千元 图 24: 无机碱名义库存

单位: 万元



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部



图 25: 无机盐库存

单位: 千元

图 26: 无机盐名义库存

单位: 万元

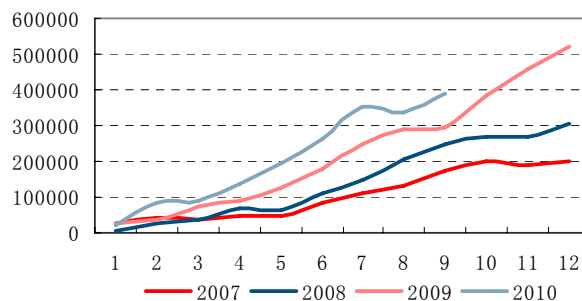
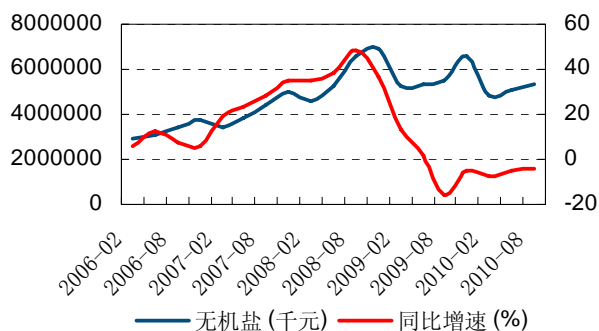


图 27: 涂料库存

单位: 千元

图 28: 涂料名义库存

单位: 万元

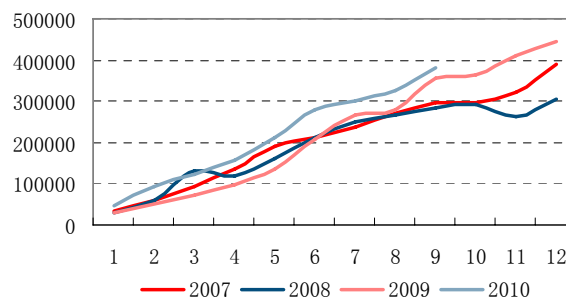
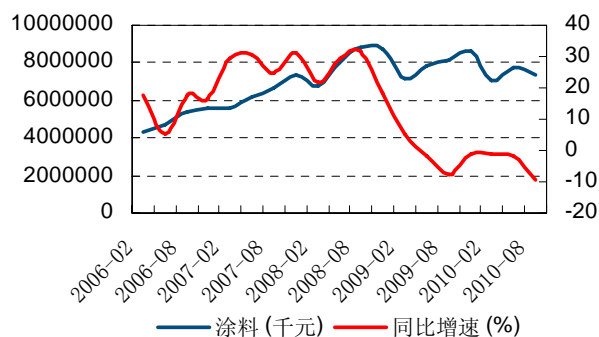


图 29: 油墨库存

单位: 千元

图 30: 油墨名义库存

单位: 万元

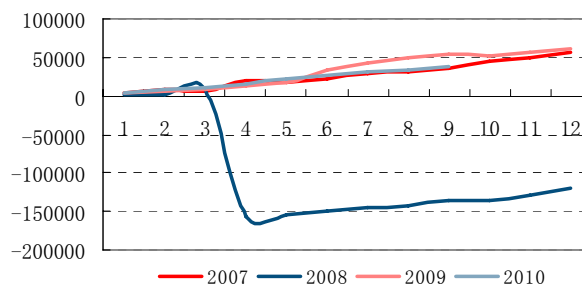
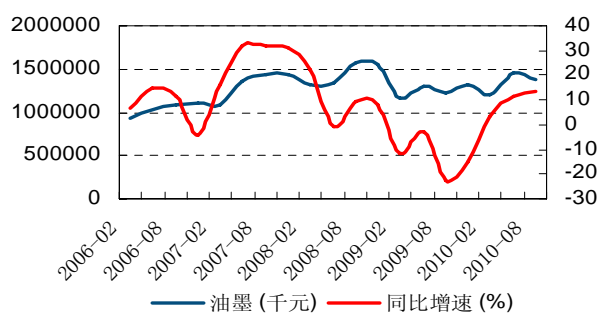
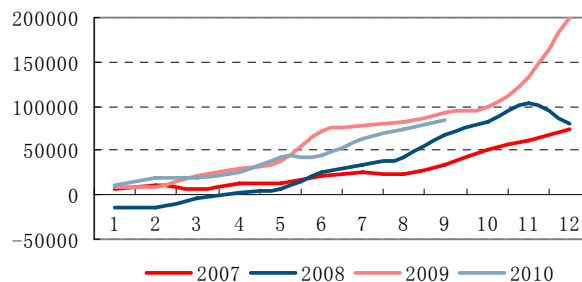
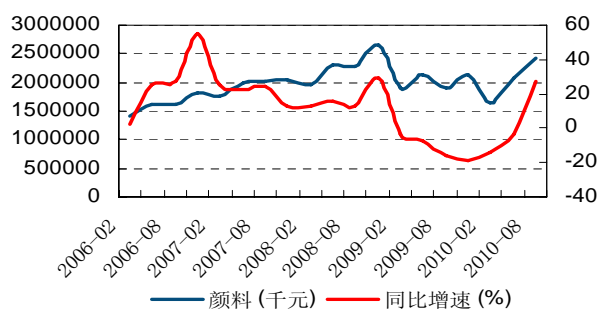


图 31: 颜料库存

单位: 千元

图 32: 颜料名义库存

单位: 万元



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部



图 33: 染料库存

单位: 千元

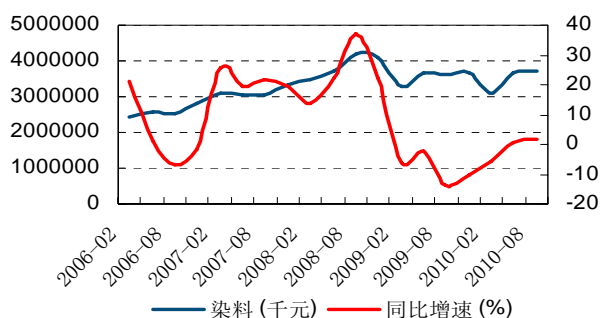


图 34: 染料名义库存

单位: 万元

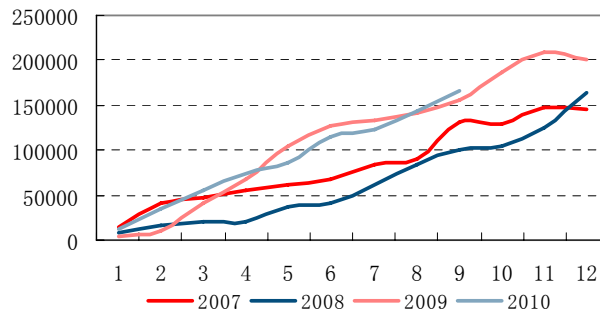


图 35: 初态塑料库存

单位: 千元

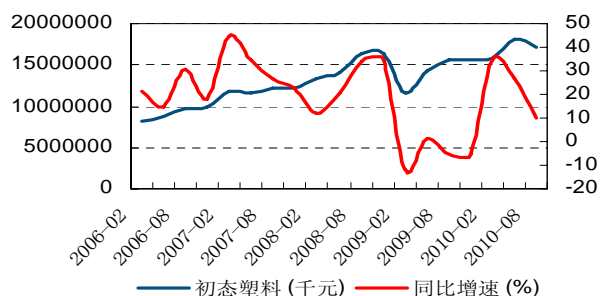


图 36: 初态塑料名义库存

单位: 万元

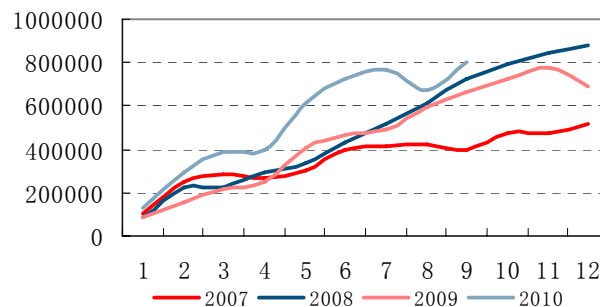


图 37: 合成纤维单聚体库存

单位: 千元

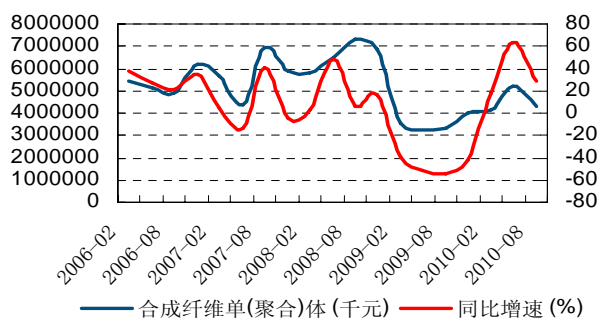


图 38: 合成纤维单聚体名义库存

单位: 万元

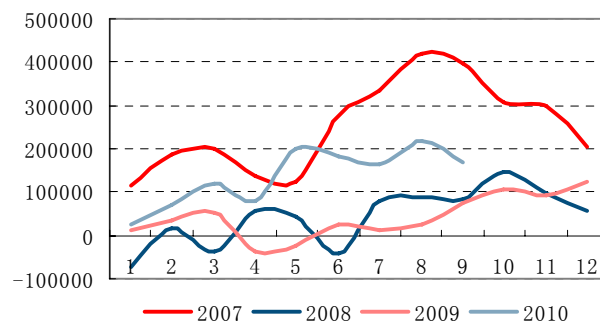


图 39: 专项化学品库存

单位: 千元

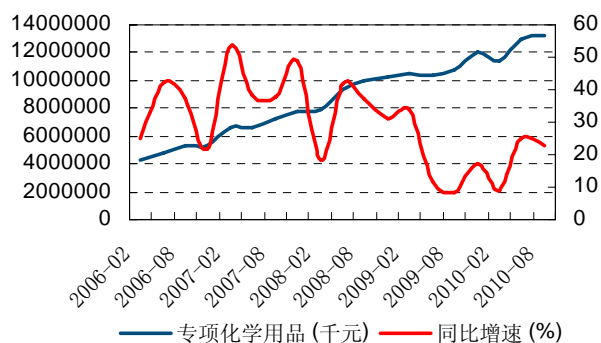
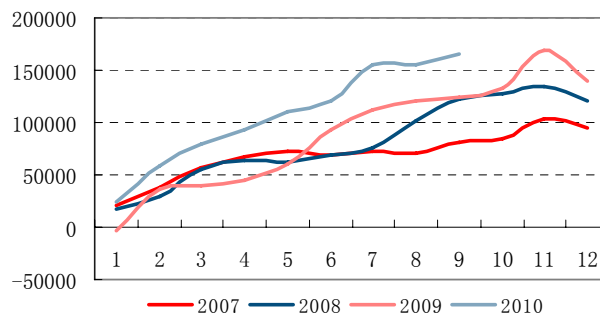


图 40: 炸药及火工品名义库存

单位: 万元



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部



图 41: 信息化学品库存

单位: 千元

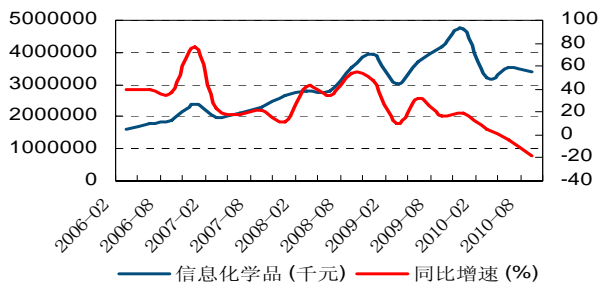


图 42: 信息化学品名义库存

单位: 万元

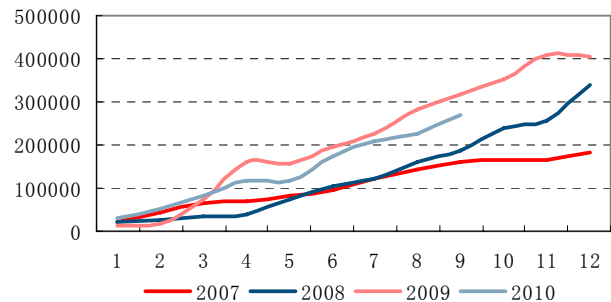


图 43: 其他专用化学品库存

单位: 千元

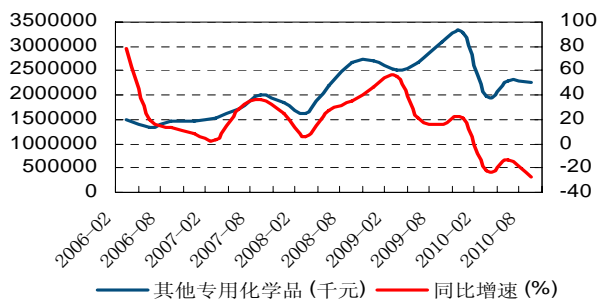


图 44: 胶粘剂名义库存

单位: 万元

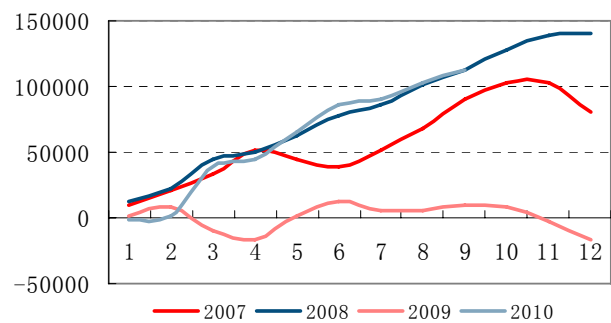


图 45: 橡胶制品库存

单位: 千元

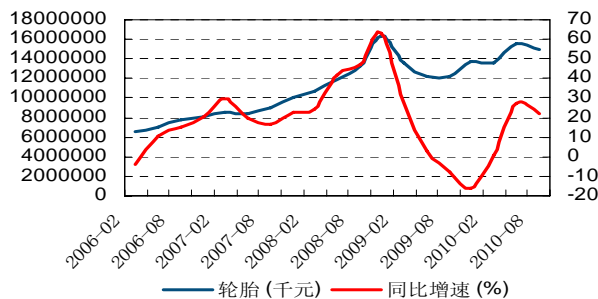
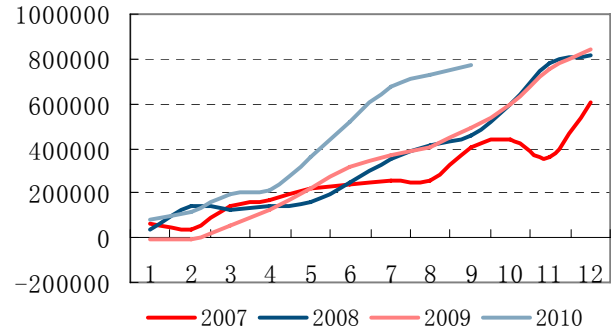


图 46: 橡胶制品名义库存

单位: 万元



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部

图 51: 化纤浆粕库存

单位: 千元

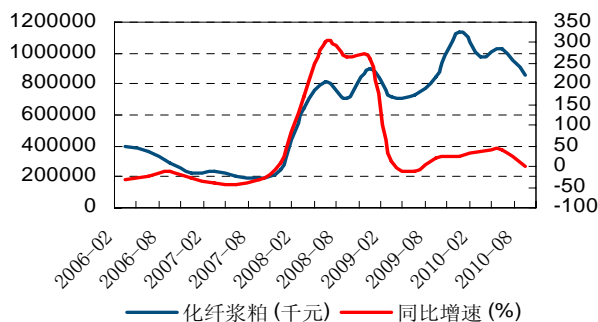


图 52: 人造纤维库存

单位: 万元

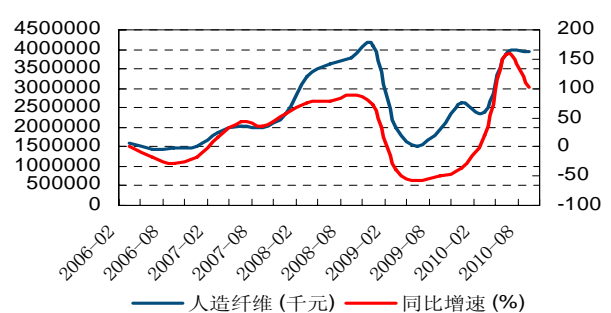
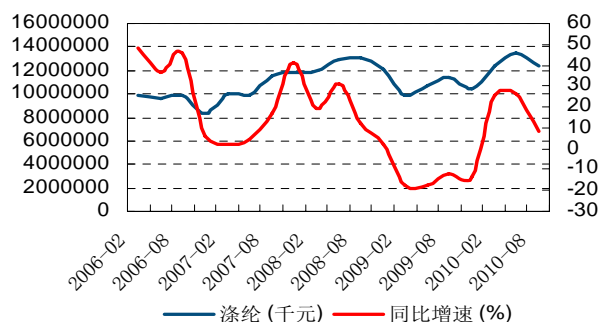
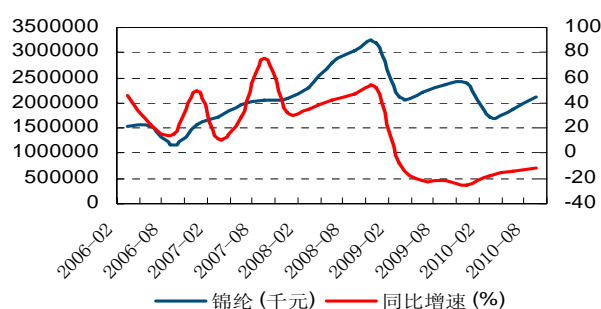


图 53: 锦纶库存

单位: 千元 图 54: 涤纶库存

单位: 万元

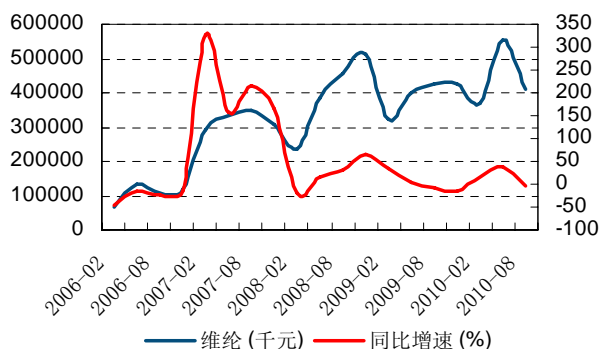
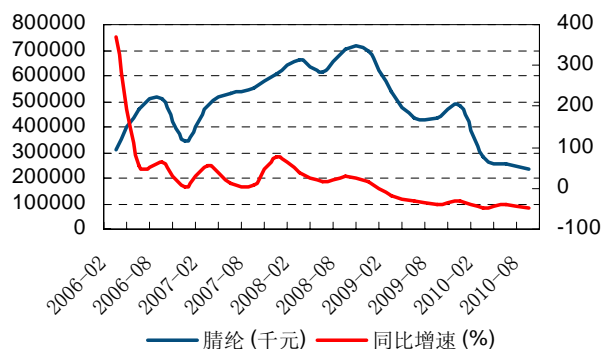


资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部

图 55: 腈纶库存

单位: 千元 图 56: 维纶库存

单位: 万元



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部

我们上面的研究主要是给市场提供一个判断产品价格未来走势的一个方法, 但我们知道影响产品价格的影响因素比较复杂, 仅以库存来判断可能存在一定的局限性, 但我们研究发现, 库存适合对产品价格做中期判断, 不适合短期和长期的判断, 因为短期产品价格影响因素太多, 长期要看成本和供求关系, 同时需要说明的是, 库存是一个相对指标, 在不同经济形势下, 以及心态不同会导致库存对价格的影响不尽相同, 但是, 通过同期库存比较, 以及环比的变化, 我们能够判断产品价格未来走势, 因而通过库存来判断价格走势, 要比我们仅仅依靠现有价格来判断未来价格更有意义。

9 月美国化肥库存继续下降

美国化肥行业 9 月份库存数据显示, 美国尿素库存下降并低于五年同期平均水平 22%, 9 月库存与 8 月相比下降 1.2 万吨。磷肥有所不同, 一铵库存继续下降, 9 月库存低于过去五年平均 33%, 并且环比下降 3.3 万吨, 而二铵库存 9 月出现了小幅增加, 环比增加 5.5 万吨, 但仍低于过去五年同期的 25%, 钾肥库存继续下降, 环比下降 35.2 万吨, 近五个月首次低于过去五年同期水平, 为 17%, 降幅较大。整体上看美国化肥行业库存处于相对低的水平, 并继续下行, 而粮食价格的上涨支撑了化肥价格继续走高。



图 47: 美国尿素库存

单位: 百万吨

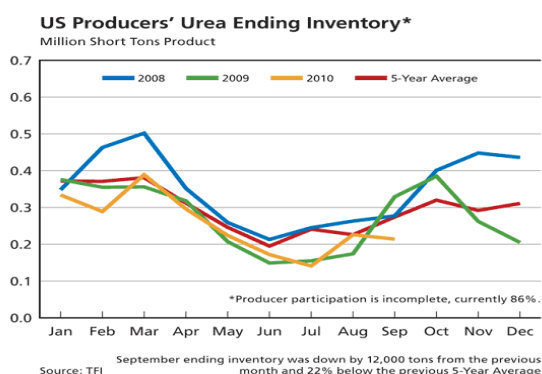


图 48: 美国 MAP 库存

单位: 百万吨

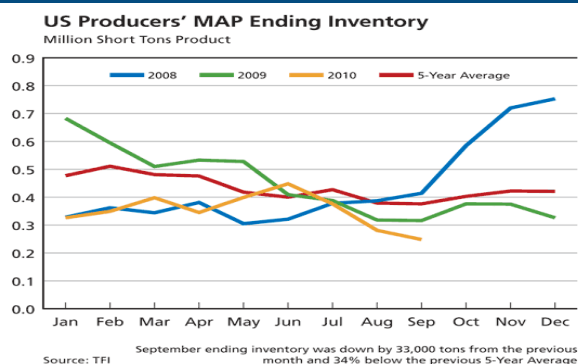


图 49: 美国 DAP 库存

单位: 百万吨

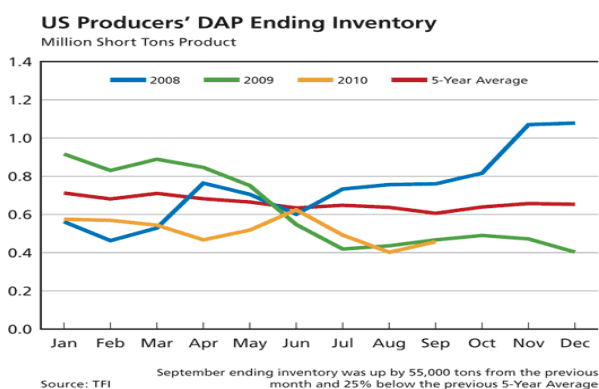
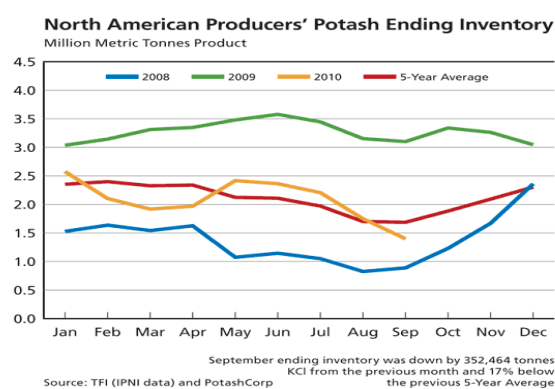


图 50: 美国钾肥库存

单位: 百万吨



资料来源: The Fertilizer Institute (TFI), 加拿大钾肥(POT)。

美国其他化工行业及下游库存, 8月库存除石油煤炭及杀虫剂库存小幅下降, 其他子行业库存均上升, 除化肥外各行业的库存仍处在历史高位, 尽管10月国内化学原料与化学纤维的出口订单指数开始提升, 其出口占比相对较小, 纺织品服装的库存处于持续回升过程, 综合来看国内出口形势处于尚不能明显好转。

图 51: 石油及煤制品库存

单位: 百万美元

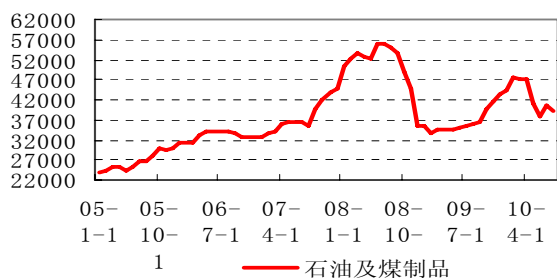
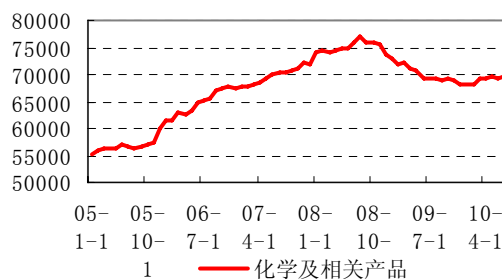


图 52: 基础化学品库存

单位: 百万美元



资料来源: bloomberg



图 53: 杀虫剂及农药库存

单位: 百万美元

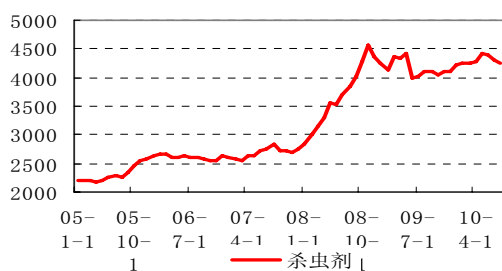


图 54: 纺织品库存

单位: 百万美元

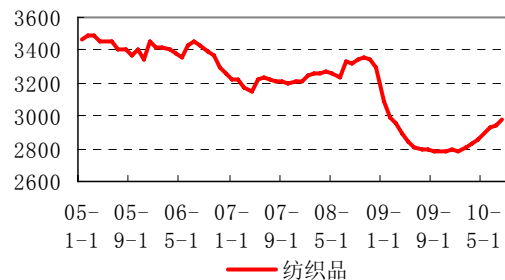


图 55: 塑料橡胶制品库存

单位: 百万美元

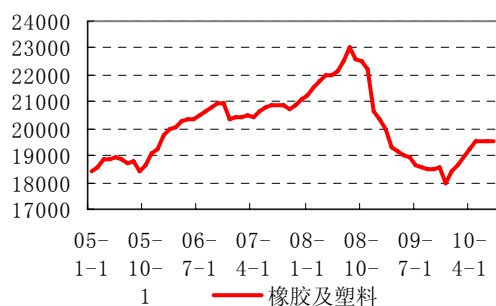
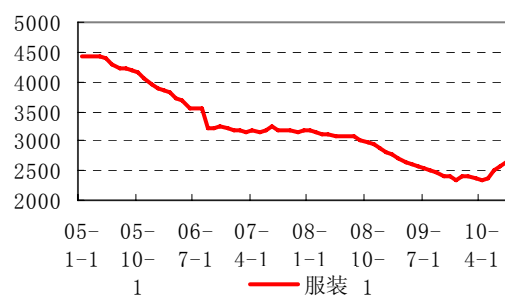


图 56: 服装库存

单位: 百万美元



资料来源: bloomberg



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

李 静: 河北科技大学应用化学专业硕士, 基础化工行业分析师。3 年证券业从业经验, 主要研究化纤、橡胶、民爆子行业, 专注于从产品的价格变动及下游需求逻辑进行分析挖掘股票。

梁 斌: 中国科学技术大学工商管理硕士, 基础化工行业分析师, 化工组组长。6 年化工行业工作经验, 善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益, 珍视公司利益, 珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准, 追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养, 强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神, 发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料, 但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。我们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, 不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下, 我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有, 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、刊发, 须注明出处为中信建投证券研究发展部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉尽责的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。