



中性

建材行业周报

西江停运利好广东水泥，发改委提振市场预期

本周除局部地区受天气影响外，水泥价格基本保持平稳，未来基建补短板会形成强力支撑。建材板块本周小幅跑输大盘，相关板块涨跌互现。发改委发文表示支持企业直接融资，鼓励将融资资金用于国家重点项目，大力支持推进基建补短板。

- **西江停运，塔牌集团以及海螺、华润受益明显：**广东省水泥市场景气度较高，市场也相对较为封闭，主要市场参与者为华润水泥、海螺水泥、台泥和塔牌集团。其中华润、海螺、台泥占有广东西部和珠三角的市场；塔牌集团主要占有粤东市场。西江停航主要对广东中西部地区的水泥供应直接造成冲击，海螺、华润将直接在广东省内提价，而粤中西部水泥供应的短缺将导致部分粤东地区产能向粤中西部输出。总体来看，海螺与华润虽然直接受益涨价，但是其在广西的产能无法向广东输出，价格上升但是数量减少。反而是粤东地区的塔牌集团部分产能输出后，享受价格上涨的红利。
- **水泥价格大体平稳，小部分受天气影响：**本周全国水泥均价449.3元/吨，环比上周持平，同比去年上升12.8%。水泥库容比50.97%，环比上周上升1.29个百分点，同比下降4.68个百分点。全国水泥市场价格大体保持平稳状态，本周受天气影响，局部地区有所下滑，但是维持在一个比较平稳的水平。短期来看，受益于部分地区停产以及库存偏低，水泥价格将不会有大幅滑落，但是随着库存数的增加以及后期逐步恢复生产，水泥价格将会受到一定的冲击。未来，基建补短板仍是一大利好，为水泥需求提供支撑，水泥价格水平短期内将持续保持平稳。
- **建材板块有所小降，表现相对较差：**本周申万建材指数收盘4470.07点，周跌幅0.69%，相比上周有所下降，跑输沪深300指数0.2个百分点。板块整体估值10.86倍PE，较上周有所小降。本周建筑行业相关利好继续发布，建材板块表现相对差于大盘。细分板块中各个板块涨跌互现。其中只有玻纤和玻璃板块上涨，但是涨幅不大，分别为2.24%与0.05%。耐火材料下跌较为严重，跌幅为2.80%。各个板块涨幅差异相对较小。相关概念板块也均有所下跌，一带一路板块跌幅为0.88%，是建材相关跌幅最小的概念板块。
- **建议从大宗商品价格下降以及房地产竣工增速释放预期选股：**未来建材板块选股将主要依托以下两个逻辑：一是上游大宗商品价格下降，中游受益毛利率提升的逻辑。原油价格下降，但价格因素尚未传到，预计未来一到两个季度将对减水剂、防水材料等领域构成利好；二是竣工增速预计回升，将利好后端建材。2018年开工竣工增速持续背离，导致存在大量施工项目挤压，未来竣工面积有释放预期。而地产土地储备增长的疲软导致预计未来新开工增速将有所下滑。后端建材如装修板材、防水材料、建筑管材等将受益。**根据上述逻辑，建议关注：建研集团、东方雨虹、伟星新材。**另外推荐产能瓶颈突破业绩释放可期的坤彩科技。
- **风险提示：**环保政策转向，外来产品冲击、其他政策风险。

相关研究报告

《建材行业点评》20181217
《建材行业月报》20181213
《建材行业周报》20181127

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑材料

田世欣

(8621)20328519

shixin.tian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002

*余斯杰为本报告重要贡献者



目录

主要观点与策略.....	4
水泥价格未来受益于基建补短板.....	4
板块行情.....	5
建材指数.....	5
细分板块与概念指数.....	5
个股表现.....	6
公司事件.....	7
产能与供给.....	8
水泥产能变动.....	8
玻璃产能变动.....	8
玻纤产能变动.....	8
行业数据与新闻.....	9
1. 新版《铁路建设项目预可行性研究、可行性研究和设计文件编制办法》发布.....	9
重点推荐.....	10
风险提示.....	11



图表目录

图表 1. 广东省内水泥竞争格局	4
图表 2. 近期水泥板块指数	4
图表 3. 建材行业近期走势	5
图表 4. 主要板块本周涨跌幅与估值	5
图表 5. 相关概念指数涨跌幅与估值	5
图表 6. 本周建筑建材板块涨跌幅排名	6
图表 7. 本周停复牌情况	6
图表 8. 资金出入情况	6
图表 9. 近期限售解禁一览表	7
图表 10. 股东增减持一览表	7
图表 11. 本周质押一览表	7
图表 12. 行业定增预案	7
图表 13. 全国水泥错峰停窑情况一览	8
图表 14. 近期水泥价格与库存	9
图表 15. 近期玻璃价格与库存	9
图表 16. 近期煤炭价格与库存	9
图表 17. 近期石油焦价格与库存	9
附录图表：报告中提及上市公司估值表	12

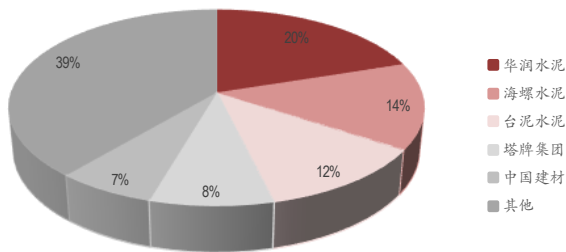


主要观点与策略

西江停航对广东中西部地区的水泥供应直接造成冲击

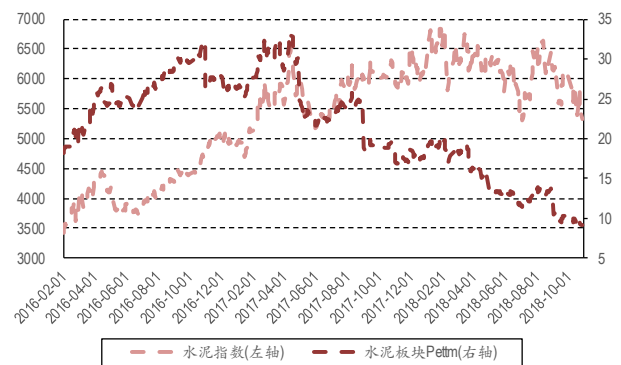
西江停运，塔牌集团以及海螺、华润受益明显：广东省水泥市场景气度较高，市场也相对较为封闭，主要市场参与者为华润水泥、海螺水泥、台泥和塔牌集团。其中华润、海螺、台泥占有广东西部和珠三角的市场；塔牌集团主要占有粤东市场。西江停航主要对广东中西部地区的水泥供应直接造成冲击，海螺、华润将直接在广东省内提价，而粤中西部水泥供应的短缺将导致部分粤东地区产能向粤中西部输出。总体来看，海螺与华润虽然直接受益涨价，但是其在广西的产能无法向广东输出，价格上升但是数量减少。反而是粤东地区的塔牌集团部分产能输出后，享受价格上涨的红利。

图表 1. 广东省内水泥竞争格局



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 近期水泥板块指数



资料来源：万得，中银证券

水泥价格未来受益于基建补短板

水泥价格大体平稳，小部分受天气影响：本周全国水泥均价 449.3 元/吨，环比上周持平，同比去年上升 12.8%。水泥库容比 50.97%，环比上周上升 1.29 个百分点，同比下降 4.68 个百分点。全国水泥市场价格大体保持平稳状态，本周受天气影响，局部地区有所下滑，但是维持在一个比较平稳的水平。短期来看，受益于部分地区停产以及库存偏低，水泥价格将不会有大幅滑落，但是随着库存数的增加以及后期逐步恢复生产，水泥价格将会受到一定的冲击。未来，基建补短板仍是一大利好，为水泥需求提供支撑，水泥价格水平短期内将持续保持平稳。



板块行情

建材指数

本周申万建材指数收盘 4470.07 点，周跌幅 0.69%，相比上周有所下降，小幅跑输大盘。板块整体估值 10.86 倍 PE，较上周有所小降。本周建筑与建材板块表现相对差于大盘。周四周五由于发改委放松的优质建筑企业、地产企业融资限制，建材指数有小幅回升，此外，国家发改委、交通部等部委编制长三角一体化发展相关规划纲要等表明基础设施建设无疑是实施区域协调发展战略的重中之重。

图表 3. 建材行业近期走势

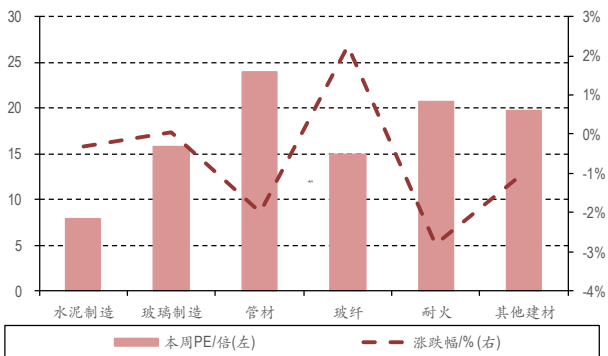


资料来源：万得，中银证券

细分板块与概念指数

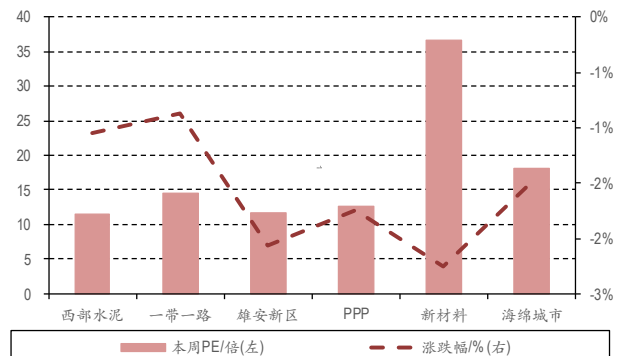
细分板块中各个板块涨跌互现。其中只有玻纤和玻璃板块上涨，但是涨幅不大，分别为 2.24% 与 0.05%。耐火材料下跌较为严重，跌幅为 2.80%。各个板块涨幅差异相对较小。相关概念板块也均有所下跌，一带一路板块跌幅为 0.88%，是建材相关跌幅最小的概念板块。

图表 4. 主要板块本周涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 相关概念指数涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银证券



个股表现

本周个股继续涨少跌多，涨跌幅范围不大：本周建材板块 78 个股，上涨个股 19 支，下跌 57 支，*ST 新亿与*ST 百特持续停牌，涨跌持平 2 支。除深天地 A 外，其他个股涨跌幅范围在-8.84%—7.14%的范围内，涨跌差异不明显。受短线资金积极做多，深天地 A 有较为强势上涨，周涨幅为 12.71%。上周公司在基本面上未有明显变化。顾地科技受股东减持股压力的影响，导致股票价格承压，周跌幅为 8.84%。旗滨集团受地产政策放松预期影响，本周有恢复性上涨。

图表 6.本周建筑建材板块涨跌幅排名

上涨排名	公司简称	涨幅(%)	下跌排名	公司简称	涨幅(%)
1	深天地 A	12.71	1	顾地科技	(8.84)
2	旗滨集团	7.14	2	扬子新材	(8.68)
3	恒通科技	6.51	3	金刚玻璃	(7.54)
4	东宏股份	5.30	4	万邦德	(7.14)
5	中铁工业	5.06	5	国统股份	(7.07)

资料来源：万得，中银证券

图表 7.本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	停牌原因
600145.SH	*ST 新亿	持续停牌	重整事项
002323.SZ	*ST 百特	持续停牌	重大事项

资料来源：万得，中银证券

资金流动情况未有明显分化：本周建材个股资金流向无明显分化，各细分板块均有个股资金出入水平较高。而资金流出个股依然以细分行业龙头为主，开尔新材、万年青、上峰水泥均有明显资金流出。

图表 8.资金出入情况

资金流入个股					
证券代码	证券简称	主力流入额/万	成交额/万	主力流入率/%	主力流入额占比/%
601636.SH	旗滨集团	7,346.63	54,473.60	13.49	0.72
002742.SZ	三圣股份	1,966.36	14,851.53	13.24	0.89
603856.SH	东宏股份	1,943.56	18,275.66	10.63	1.47
300196.SZ	长海股份	401.00	5,112.57	7.84	0.17
603616.SH	韩建河山	3,701.45	54,422.51	6.80	1.02
资金流出个股					
证券代码	证券简称	主力流入额/万	成交额/万	主力流入率/%	主力流入额占比/%
300234.SZ	开尔新材	(707.35)	5,831.92	(12.13)	(0.78)
000789.SZ	万年青	(8,217.89)	66,606.41	(12.34)	(1.17)
000672.SZ	上峰水泥	(4,538.60)	32,495.86	(13.97)	(0.64)
600881.SH	亚泰集团	(2,970.43)	14,969.97	(19.84)	(0.27)
600586.SH	金晶科技	(2,113.80)	10,199.50	(20.72)	(0.48)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

近期有 5 个股限售解禁，解禁份额相对较大：近期建材板块有蒙娜丽莎等限售解禁。其中蒙娜丽莎解禁份额占流通股比例为 96.86%，相对较大，预计对股票价格有一定压力。预计未来 1 年定增限售解禁将逐步迎来高峰期，2018 年以来股票价格持续下行，预计解禁后抛售意愿相对较强。

政策利好提振股市，质押个股有所增多：利好民企政策持续发布，大盘回升，预计未来民企现金流持续回暖，大股东质押需求将明显减少，但是本周依然有 4 支股票质押。本周股票有东方雨虹等有较大额质押，其中，东方雨虹质押 3400 万股，质押率变动为 2.27%。减持个股相对较多，但占流通股比例较小。建研集团与塔牌集团均有减持，减持比例均不超过 0.1%。

图表 9.近期限售解禁一览表

股票代码	股票简称	解禁日	解禁数量/万	流通股/万	占流通股/%	解禁类型
002918.SZ	蒙娜丽莎	2018-12-19	2,045.25	23,658.00	25.00	IPO
002785.SZ	万里石	2018-12-24	10,221.12	20,000.00	48.44	IPO
002302.SZ	西部建设	2018-12-26	20,682.48	126,235.43	81.77	定增
600876.SH	洛阳玻璃	2018-12-31	1,500.00	55,979.74	46.76	定增
601636.SH	旗滨集团	2019-01-11	515.48	268,835.99	96.86	股权激励

资料来源：万得，中银证券

图表 10.股东增减持一览表

股票代码	股票简称	变动次数	涉及股东	总变动方向	净买入/万	参考市值/万	占流通股/%
603725.SH	天安新材	4	2	减持	(19.00)	(227.32)	(0.202)
600819.SH	耀皮玻璃	1	1	增持	6.72	30.15	0.009
002398.SZ	建研集团	1	1	减持	(35.00)	(175.17)	(0.067)
002233.SZ	塔牌集团	1	1	减持	(2.00)	(23.47)	(0.002)

资料来源：万得，中银证券

图表 11.本周质押一览表

股票代码	股票简称	本周累计质押	质押率变动(%)
002742.SZ	三圣股份	34.00	0.08
002233.SZ	塔牌集团	212.00	0.18
002271.SZ	东方雨虹	3,400.00	2.27
300198.SZ	纳川股份	1,494.00	1.45

资料来源：万得，中银证券

图表 12.行业定增预案

股票代码	股票简称	最新公告日	方案进度	增发价格	增发数量/万	募集资金/亿	定价方式	认购方式	定增目的
002596.SZ	海南瑞泽	2018-09-01	证监会核准		19,682.73	6.90	竞价	现金	配套融资
002225.SZ	濮耐股份	2018-04-20	股东大会通过		17,727.31	7.57	竞价	现金	项目融资
002742.SZ	三圣股份	2018-02-23	董事会预案		8,640.00	9.62	竞价	现金	项目融资
002082.SZ	万邦德	2018-07-19	董事会预案	12.55	27,075.70	33.98	定价	资产	融资收购其他资产

资料来源：万得，中银证券



产能与供给

图表 13. 全国水泥错峰停窑情况一览

区域	地区	限产时间	控制产能
东北	辽宁	2018年11月1日-2019年4月5日	错峰停窑, 大连11月5日开始错峰停窑
	吉林	2018年11月-2019年3月	错峰停窑
	黑龙江	2018年10月20日-2019年4月20日	错峰停窑
华北	河北	2018年3月16日-11月14日	非采暖季石家庄、唐山限产30%; 邢台、邯郸限产20%
	唐山	2018年10月-2019年3月	除供暖等民生熟料线外, 其他全部秋冬季停产
	山西	2018年9月	太原、临汾、运城分两批停窑20天, 吕梁停窑一个月
	内蒙古	2018年11月15日-2019年4月15日	呼伦贝尔、兴安盟、通辽、赤峰停产至4月15日, 其他停产至3月15日
华东	山东	2018年11月15日-2019年3月15日	错峰生产
	芜湖	2018年11-12月	企业限产40%
	江苏	2018年11月-2019年2月	限产30%-50%
	常州	2018年8-12月	熟料限产50%
	浙江	2018年11月-2019年2月	11月湖州限产10天。11-12月, 杭州、衢州、金华每月限产10天
	江西	2018年全年	熟料全年停窑55天, 其中春节35天、夏季10天、环境敏感期10天
华中	河南	2018年8月25日-9月15日	停窑20天
	湖北	2018年全年	全年停产时间超过70天, 其中非冬季错峰期要达到30天以上
	湖南	2018年全年	全年停窑85天, 其中四个季度分别停产35天、15天、15天、20天
西南	四川	2018年全年	熟料全年停窑110天, 1-12月分别10、20、10、5、0、7、10、13、7、8、10、10天
	重庆	2018-2020年	主城区与渝西每年停窑110天, 渝东每年停窑85天
	贵州	2018年全年	全年停窑80-120天, 其中黔中120天

资料来源: 卓创资讯、中银证券

水泥产能变动

供应面: 安徽错峰生产方案还未正式确定, 浙江金华, 衢州等地限产要求也还未落实。本周内蒙古公布错峰激化, 采暖季熟料线将停窑4-5个月。

玻璃产能变动

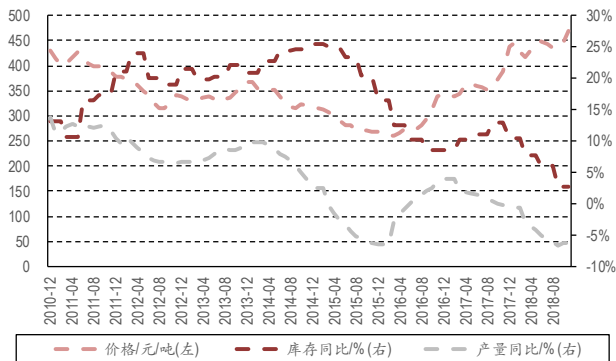
本周玻璃产能暂无变动

玻纤产能变动

本周玻纤产能暂无变动。

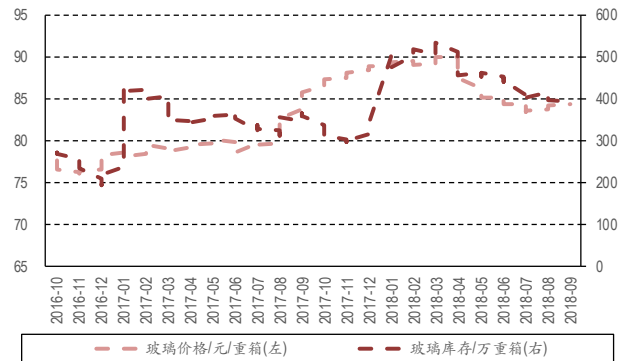
行业数据与新闻

图表 14. 近期水泥价格与库存



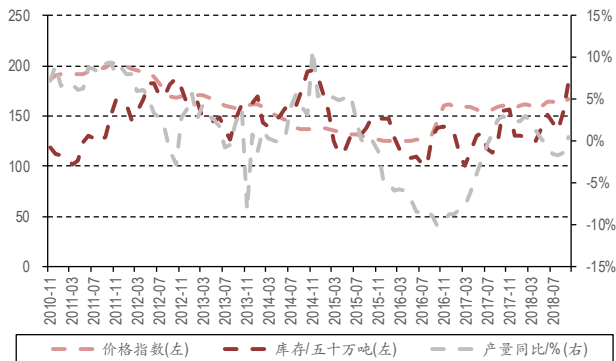
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 近期玻璃价格与库存



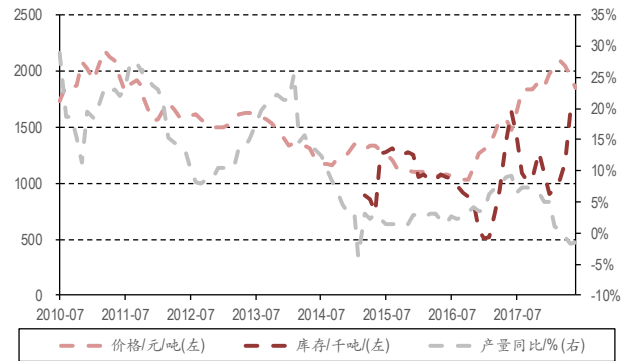
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 近期煤炭价格与库存



资料来源：万得，中银证券

图表 17. 近期石油焦价格与库存



资料来源：万得，中银证券

水泥价格有所企稳，玻璃微升库存微跌，基建补短板对水泥需求形成较强支撑：11月份全国水泥均价达到 468.41 元，相比上周 446.21 元，进一步加速上涨，12 月份以来价格企稳。各地冬季限产计划出台，限产力度均有所提升，长三角地区超预期停产导致该地区水泥价格普遍上涨 50 元，对全国平均价格起到较大冲击。玻璃从 7 月份以来价格持续处于一个缓慢增长的过程，玻璃价格近期未发布相关数据，但是库存较上周微跌。煤炭价格上升缓慢，产量同比有所上升。下游建筑行业相关数据尚未发布，但近期发布的全国挖机销量以及开机时长表明当前基建补短板逐步进入落地期，项目集中进入土方工程施工期，未来随着基建补短板的落地，对水泥需求依然有较强支撑。

1. 新版《铁路建设项目预可行性研究、可行性研究和设计文件编制办法》发布

据国家铁路局网站 12 月 10 日消息，近日，国家铁路局发布新版《铁路建设项目预可行性研究、可行性研究和设计文件编制办法》，自 2019 年 1 月 1 日起实施。

点评：《新办法》对于新建高速铁路等大中型建设项目作出了一系列较为严格的规定，要求强化质量安全，促进技术进步的同时，更加注重保护自然生态环境、节约土地和能源。对新项目的高标准要求预计将进一步加大项目中标难度，对于已中标项目也是一项考验。

来源：证券时报网



重点推荐

1. 坤彩科技

推荐理由：高端产品壁垒突破，高毛利高端产品有望放量，未来三年内市场占有率向 20%-30% 看齐，复合增长率接近 100%；毛利率也有结构性提升机会。自建天然云母产能，对冲海外采购波动；自建前驱体产能实现自给自足，毛利率有内生性提升空间。金融性负债为零，杠杆提升空间较高，未来有充分扩充潜力，随着未来需求稳步提升，2020 年后将有年均万吨的新的产能扩充计划。

业绩预测：预计未来三年公司收入为 6.98、9.33、12.21 亿元；归母净利润为 1.94、2.93、4.00 亿元；对应 EPS 分别为 0.42 元、0.63 元和 0.85 元。

2. 建研集团

推荐理由：公司是国内减水剂行业龙头，通过并购与新建产能，已经建成遍布全国的生产与营销网络。近期上游原材料价格下滑，公司成本优势凸显。而基建补短板以及新开工增速的持续高企更推动了减水剂产品的需求。同时公司通过全国范围内收购检测站开展监测业务，毛利与现金流情况较好。双主业运行，公司盈利能力强劲；上游原材料价格下行条件下，公司业绩放量可期。

业绩预测：预计 2018-2020 年，公司营收分别为 29.79 亿元、33.44 亿元、36.70 亿元；归母净利润分别为 2.91 亿元、3.94 亿元、4.86 亿元；EPS 为 0.42、0.57、0.70。

3. 伟星新材

推荐理由：公司渠道优势明显，“工程+零售”双轮驱动战略为公司提供新的业绩增长点。产品结构上，公司持续加大 PE，PVC 等产品线以及渠道的建设，产品结构持续优化。区域结构上，西部、华南等非优势区域持续发力，区域收入趋于均衡，公司通过产品、区域、渠道等方面的开拓不断寻找新的业务增长点。

业绩预测：预计 2018-2020 年公司营业收入为 46.93、55.79、65.58 亿元，归母净利为 10.09、12.20、14.57 亿元。EPS 预测调整为 0.77、0.93、1.11 元。



风险提示

- 1. 环保政策转向:** 环保限产导致的供给不足是当前建材板块业绩景气的根本原因。政策松绑将导致本轮行业景气基础不复存在。
- 2. 外来产品冲击:** 东南亚产品关税较低，成本也较低，当前进口量逐步加大以弥补供需缺口，预计对国内市场价格有一定冲击。
- 3. 其他政策风险:** 当前PPI较高而下游需求不足，导致建材等行业利润较高而中游产业难以转嫁成本压力，利润水平较低，未来警惕出现政策重新分配产业链利润的风险。



附录图表：报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
600585.SH	海螺水泥	买入	30.85	1,685.07	2.99	5.84	10.3	5.3	19.56
600801.SH	华新水泥	买入	17.63	236.79	1.39	3.04	12.7	5.8	9.95
000789.SZ	万年青	买入	11.39	69.86	0.75	1.77	15.1	6.4	6.14
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.30	122.80	0.60	1.52	17.0	6.8	7.17
002372.SZ	伟星新材	买入	14.81	194.15	0.63	0.77	23.6	19.2	2.53
600176.SH	中国巨石	买入	10.47	366.69	0.61	0.78	17.1	13.4	3.90
002088.SZ	鲁阳节能	买入	9.36	33.88	0.59	0.73	15.8	12.8	5.37
603737.SH	三棵树	买入	40.19	53.50	1.32	1.92	30.4	20.9	9.16
002398.SZ	建研集团	买入	4.88	33.80	0.28	0.42	17.7	11.6	3.50
002043.SZ	兔宝宝	买入	5.32	44.17	0.44	0.49	12.1	10.9	2.12
603826.SH	坤彩科技	买入	14.37	67.25	0.25	0.42	57.0	34.2	2.69
601636.SH	旗滨集团	增持	3.93	105.65	0.43	0.49	9.2	8.0	2.76
000012.SZ	南玻 A	增持	4.16	100.08	0.29	0.31	14.4	13.4	3.13
002271.SZ	东方雨虹	未有评级	14.62	218.14	0.83	1.07	17.6	13.7	4.91
000786.SZ	北新建材	未有评级	15.40	260.18	1.39	1.67	11.1	9.2	8.20

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2018 年 12 月 18 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371