



中性

建材行业一季报预告小结 与基金持仓分析

早周期表现亮眼，建材市场关注度提升

建材板块一季度上市公司业绩总体向好，部分个股业绩弹性较大。施工需求超预期以及基建补短板需求叠加下，水泥、防水、减水剂等早周期板块业绩表现亮眼。行业总体关注度提升，市场集中度和筹码集中度有所下降表明当前市场参与者增多以及市场偏好有所变化。

- 业绩预告总体向好，大部分预增，少部分亏损，管材占比较高：截至4月19日，建材板块共有40家公司发布2019年一季度业绩预告。其中31家业绩预增，9家利润预计同比下滑。预计板块一季度整体相比2018年全年有进一步提升。建材行业发布业绩预告40家公司中，共有9家预计一季度亏损，其中青龙管业、国统股份、顾地科技、龙泉股份等均来自建筑管材。其他建材、玻璃、瓷砖等也均有企业预计亏损。从分布来看，不少公司业绩增速弹性较大，主要是2018年一季度业绩增速基数较低，但也反映了施工超预期下建材需求强劲。
- 大部分个股一季度表现好于2018年全年，早周期板块较为稳健：40个公布业绩预告的公司中，预计四季度增速比2018年进一步提升的共有27个，其中天山股份、柘中股份、开尔新材、纳川股份等个股业绩增速提升较为明显，均超过500%。此类个股市场关注度相对较低，业绩基数较小，增速弹性较大。水泥和减水剂等早周期产品则表现较为稳健，相比2018年增速提升保持稳定，企业盈利可观，表现超乎市场预期。
- 预计水泥板块带动建材板块业绩指标向好：细分板块预计水泥板块表现最好。在2018年历史高位表现下，水泥板块继续高歌猛进，一季度实现量价齐升，超越市场预期。同时以较高的盈利基数拉动建材行业整体盈利指标高升。

重点推荐

- 建议从竣工、原材料下调、内生增长主线选股：一是竣工增速释放后，受益装修需求提升的**伟星新材**；二是基本面稳健，石化系原料下调后短期内有超预期盈利的**建研集团**，**东方雨虹**；三建议关注企业内生性增长能力较强的**坤彩科技**；四是华中西南水泥超预期充分受益的**华新水泥**。

评级面临的主要风险

- 上游原材料价格调整不及预期，房屋竣工未有改善，地产需求进一步下探，环保限产放松。

相关研究报告

《建材行业周报》20190414
《建材行业周报》20190410
《建材行业周报》20190403

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



2019 年一季度上市公司业绩预告小结

总体情况：增速保持稳健，相比三季报小幅回落

业绩预告总体向好，大部分预增，少部分亏损，管材占比较高：截至 4 月 19 日，建材板块共有 40 家公司发布 2019 年一季度业绩预告。其中 31 家业绩预增，9 家利润预计同比下滑。预计板块一季度整体相比 2018 年全年有进一步提升。建材行业发布业绩预告 40 家公司中，共有 9 家预计一季度亏损，其中青龙管业、国统股份、顾地科技、龙泉股份等均来自建筑管材。其他建材、玻璃、瓷砖等均为企业预计亏损。从分布来看，不少公司业绩增速弹性较大，主要是 2018 年一季度业绩增速基数较低，但也反映了施工超预期下建材需求强劲。

大部分个股一季度表现好于 2018 年全年，早周期板块较为稳健：40 个公布业绩预告的公司中，预计四季度增速比 2018 年进一步提升的共有 27 个，其中天山股份、柘中股份、开尔新材、纳川股份等个股业绩增速提升较为明显，均超过 500%。此类个股市场关注度相对较低，业绩基数较小，增速弹性较大。水泥和减水剂等早周期产品则表现较为稳健，相比 2018 年增速提升保持稳定，企业盈利可观，表现超乎市场预期。

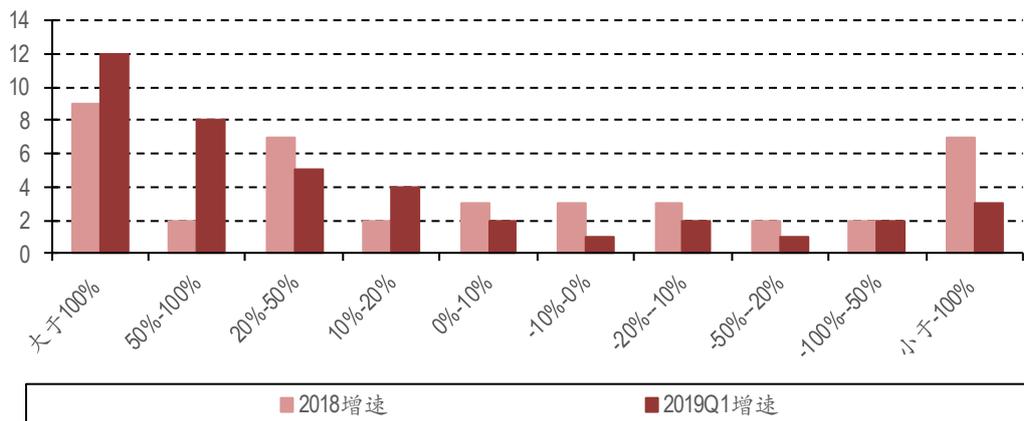
预计水泥板块带动建材板块业绩指标向好：细分板块预计水泥板块表现最好。在 2018 年历史高位表现下，水泥板块继续高歌猛进，一季度实现量价齐升，超越市场预期。同时以较高的盈利基数拉动建材行业整体盈利指标高升。

图表 1.建材板块预告业绩增速分布情况

	大于 100%	50%-100%	20%-50%	10%-20%	0%-10%	-10%-0%	-20%--10%	-50%--20%	-100%--50%	小于-100%
2018 增速	9	2	7	2	3	3	3	2	2	7
2019Q1 增速	12	8	5	4	2	1	2	1	2	3

资料来源：万得、中银国际证券

图表 2. 建材板块预告业绩增速分布情况



资料来源：万得、中银国际证券

图表 3.建材板块上市公司业绩预告情况

代码	简称	细分行业	预报类型	利润底/百万	利润顶/百万	增速下限/%	增速上限/%	2018 增速/%	增速改善/%
300117.SZ	嘉寓股份	玻璃	略增	16.50	18.50	22.56	37.41	(10.04)	40.03
300093.SZ	金刚玻璃	玻璃	略增	0.69	0.89	3.00	32.00	2.65	14.85
002623.SZ	亚玛顿	玻璃	首亏	(35.00)	(20.00)	(569.15)	(368.08)	445.15	(913.76)
300196.SZ	长海股份	玻纤	预增	48.50	60.50	20.67	50.53	30.28	5.32
603601.SH	再升科技	玻纤	预增	45.80	50.80	44.00	60.00	39.96	12.04
300715.SZ	凯伦股份	防水	预增	16.35	18.40	60.00	80.00	46.07	23.93
300737.SZ	科顺股份	防水	预增	41.18	45.75	80.00	100.00	(14.54)	104.54
002457.SZ	青龙管业	管材	扭亏	0.00	10.00	100.00	194.16	289.58	(142.50)
002671.SZ	龙泉股份	管材	首亏	(55.00)	(35.00)	(1,897.06)	(1,243.59)	(276.58)	(1,293.75)
002694.SZ	顾地科技	管材	续亏	(28.00)	(24.00)	(47.16)	(26.14)	(195.44)	158.79
300198.SZ	纳川股份	管材	续盈	5.00	7.00	(24.75)	5.35	(722.17)	712.47
002641.SZ	永高股份	管材	预增	52.70	67.76	600.00	800.00	27.50	672.50
300599.SZ	雄塑科技	管材	预增	54.47	62.25	40.00	60.00	53.12	(3.12)
002205.SZ	国统股份	管材	续亏	(18.00)	(13.00)	(39.17)	(0.51)	(78.96)	59.12
002809.SZ	红墙股份	减水剂	略增	13.98	18.18	0.00	30.00	11.79	3.21
002398.SZ	建研集团	减水剂	预增	80.33	94.51	70.00	100.00	30.37	54.63
300234.SZ	开尔新材	面砖	扭亏	40.00	45.00	2,883.77	3,231.74	(1,062.57)	4,120.33
002162.SZ	悦心健康	面砖	续亏	(15.00)	(5.00)	(24.48)	58.51	20.70	(3.68)
300344.SZ	太空智造	耐火	预减	2.58	7.58	(90.00)	(70.00)	209.13	(289.13)
300374.SZ	恒通科技	耐火	预减	5.00	10.00	(71.34)	(42.69)	1.35	(58.37)
000619.SZ	海螺型材	其他	续亏	(15.00)	(13.00)	2.00	15.00	7.43	1.07
002742.SZ	三圣股份	其他	略增	34.39	41.27	0.00	20.00	(35.69)	45.69
002791.SZ	坚朗五金	其他	扭亏	2.00	10.00	106.83	134.15	(9.93)	130.42
002323.SZ	*ST百特	其他	首亏	(22.00)	(14.00)	(721.56)	(495.54)	(260.96)	(347.59)
002333.SZ	罗普斯金	其他	扭亏	60.00	70.00	315.00	351.00	(274.02)	607.02
002596.SZ	海南瑞泽	其他	续盈	18.00	32.50	(38.96)	10.22	(30.69)	16.32
002346.SZ	柘中股份	其他	预增	103.00	111.00	538.08	587.63	(75.35)	638.20
002302.SZ	西部建设	其他	续亏	(100.00)	(40.00)	18.27	67.31	186.92	(144.13)
002795.SZ	永和智控	其他	预增	11.39	15.19	50.00	100.00	40.16	34.84
000509.SZ	华塑控股	其他	续亏	(3.50)	(2.50)	22.03	44.31	(529.56)	562.73
000023.SZ	深天地A	其他	扭亏	13.00	17.00	367.00	450.00	(13.71)	422.21
002240.SZ	威华股份	人造板	预增	20.00	22.00	386.61	435.27	509.31	(98.37)
002043.SZ	兔宝宝	人造板	预增	79.84	96.36	45.00	75.00	(9.33)	69.33
000885.SZ	城发环境	水泥	预增	130.00	160.00	1.18	24.53	(3.38)	16.23
000401.SZ	冀东水泥	水泥	扭亏	40.00	50.00	106.87	108.59	1,243.71	(1,135.97)
600801.SH	华新水泥	水泥	预增	980.36	1,030.36	85.00	94.00	149.39	(59.89)
600720.SH	祁连山	水泥	扭亏	12.80	12.80	109.23	109.23	13.93	95.30
000877.SZ	天山股份	水泥	扭亏	160.00	160.00	1,036.70	1,036.70	368.48	668.22
000672.SZ	上峰水泥	水泥	预增	350.00	370.00	110.70	122.74	85.96	30.76
000935.SZ	四川双马	水泥	预增	155.00	180.00	58.00	83.00	241.57	(171.07)

资料来源：万得、中银国际证券

分行业：开工板块表现亮眼，部分个股弹性较大

水泥：开工超预期带动行业业绩强势提升：水泥板块 19 家上市公司有 7 家披露业绩预告，7 家全部预增，一季度平均同比增速为 574.06%。一季度增速如此大的原因主要是披露的公司 2018 年业绩基数较小，增速弹性较大。其中华中龙头华新水泥一季度预增 85%-94%也从一定程度反映了华中、华东、西南需求的超预期。

玻璃：周期变量弱化，短期库存压力仍存：玻璃板块 12 家上市公司中有 3 家披露业绩预告，2 家业绩预增。一季度利润平均增速为-142.64%。主要原因是披露公司业绩基数较小，亚玛顿预计亏损影响平均利润水平。但一季度玻璃行业库存压力仍存，实体厂商较为乐观导致冷修不及预期点火却超预期。库存压力高增下，企业压价去库存压力较大，对上市公司业绩有一定影响。



管材：业绩分化明显，总体弹性较高：建筑管材 11 家上市公司共有 7 家披露业绩预告，3 家业绩预增，一季度平均增速为 217.73%。青龙管业、永高股份、雄塑科技等预计高增，其余业绩下滑严重。叠加披露个股普遍业绩基数较低，因此平均增速弹性较大。当前三四线城市装修需求的确在提升，预计将对建筑管材形成一定需求。

玻纤：业绩稳中向好，行业格局仍佳：玻纤板块 5 家上市公司 2 家披露一季报业绩预告，全部预增，一季度平均增速达到 42.79%，增速比 2018 年提升 9.02pct，行业持续保持稳中向好增长，竞争格局较好，有较好的长期投资价值。

防水：开工带动行业景气，一季度业绩靓丽：防水板块 3 家上市公司，有 2 家披露业绩预告，全部预增，一季度平均增速达到 83.83%，增速比 2018 年大幅提升 88.07pct，施工需求超预期带动公司业绩增长功不可没。

减水剂：业绩增速超预期，行业加速集中：一季度减水剂 3 家公司有 2 家披露业绩预告，全部预增，一季度平均增速达到 69.02%，增速比 2018 年大幅提升 44.16pct，主要原因是开工施工超预期带来需求提升以及小化工入园带来行业集中度提升。

耐火：业绩有所下滑，工业企业投资需求下降或成主因：耐火板块 6 家上市公司，2 家披露业绩预告，全部预减，一季度平均增速为-70.46，增速相比 2018 年大幅下滑。2019 年一季度以来，工业企业投资已成明显下滑态势，产品需求下降是导致企业业绩下滑的主要原因。

图表 4.各细分行业业绩预告披露情况

	水泥	玻璃	管材	人造板	耐火	减水剂	面砖	其他	全体
公司数量	19	12	11	6	6	3	4	22	94
披露数量	7	3	7	2	2	2	2	11	40
预增数量	7	2	3	2	0	2	2	9	31
预减数量	0	1	4	0	2	0	0	2	9
增速中值(%)	574.06	(142.64)	217.73	84.38	(70.46)	69.02	340.98	245.38	449.28
同比改善(%)	410.85	(160.34)	90.13	64.83	(1264.43)	42.62	343.88	323.33	681.53
环比改善(%)	402.71	(286.17)	438.48	94.55	(3262.50)	95.10	940.62	477.98	422.13
比 2018 改善(%)	429.55	(307.02)	337.29	58.88	(257.61)	44.16	770.48	323.71	380.79

资料来源：万得、中银国际证券

图表 5.不同类型企业业绩预告披露情况

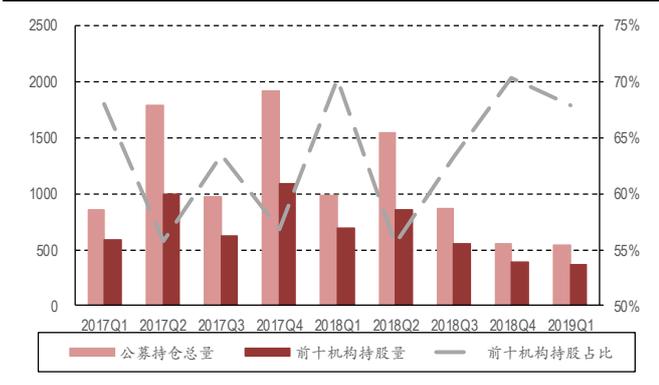
	央企	地方	民企	全体
公司数量	12	14	68	94
披露数量	4	4	32	40
预增数量	3	4	24	31
预减数量	1	0	8	9
增速中值(%)	130.00	650.65	110.73	449.28
同比改善(%)	103.18	494.58	32.63	681.53
环比改善(%)	(1,900.76)	512.03	203.16	422.13
比 2018 改善(%)	0.86	491.46	119.10	380.79

资料来源：万得、中银国际证券

2019 年一季度市场关注度变化

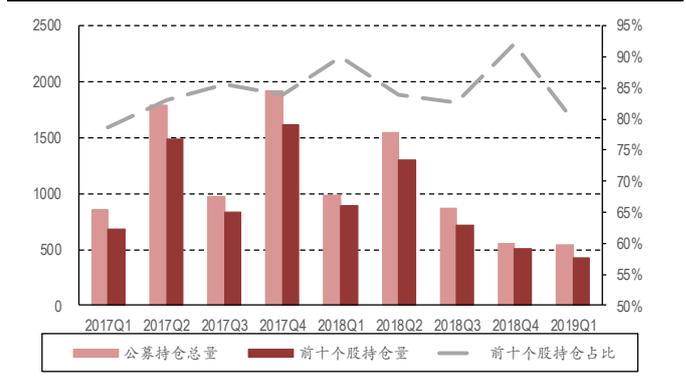
行业关注度有所提升，持股集中度和筹码集中度小幅下降，市场热点转移以及参与者增加是主要原因：2019 年一季度，建材板块关注度总体有所上升，板块整体走势优于大盘。市场关注度集中以及筹码集中现象依然存在，但集中度有小幅下降。考虑到仍有部分持股数据未公布，目前数据显示公募基金持有建材板块个股合计 5.38 亿股，相比 2018 年四季度末的 5.56 亿股有小幅下降，但目前仍有较多数据未公布，预计实际持股数量将更多。排名前十个股持股总量为 4.29 亿股，集中度由 92.17% 小幅下降到 79.76%。建材核心白马关注度下降，开工超预期个股热度提升是集中度下降的主要原因。前十大机构持仓总量为 3.65 亿股，筹码集中度由 70.37% 下降至 67.87%。市场热度回升，参与者增加是主要原因。

图表 6. 主要个股持股量变化



资料来源：万得、中银国际证券

图表 7. 主要机构持仓量变化



资料来源：万得、中银国际证券

建材白马股是机构主要持股对象，华安、易方达、天弘、富国增持，兴全、嘉实、华夏等减持：2019 年一季度公募基金主要重仓个股主要有东方雨虹、北新建材、中国巨石、海螺水泥、伟星新材。前五大重仓股都是所在行业白龙龙头，但具体增减持情况有所分化。而重仓建材行业是兴全、汇添富、景顺长城、华夏基金、嘉实基金等机构。其中汇添富、交银施罗德、嘉实基金、景顺长城等在建材板块有较明显增持。

图表 8. 2019Q1 建材板块重仓个股与机构 (单位:万股)

排名	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
重仓个股	东方雨虹	北新建材	中国巨石	海螺水泥	伟星新材	冀东水泥	再升科技	中材科技	华新水泥	万年青
持股数量	12,084.76	7,726.24	5,397.25	5,260.52	2,838.80	2,475.39	2,156.61	1,889.76	1,702.17	1,376.20
重仓机构	兴全基金	汇添富基金	景顺长城	华夏基金	嘉实基金	交银施罗德	华宝基金	融通基金	银华基金	南方基金
持股数量	5,181.10	4,888.81	4,781.24	4,723.46	4,708.00	4,438.89	2,946.37	1,926.15	1,522.56	1,390.40

资料来源：万得、中银国际证券

图表 9. 2019Q1 主要机构增减持情况 (单位:万股)

排名	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
增仓机构	汇添富基金	交银施罗德	嘉实基金	华宝基金	景顺长城	银华基金	东方资管	大成基金	鹏华基金	天治基金
增仓数量	4,852.14	4,356.00	4,192.75	2,946.08	1,677.50	1,188.87	1,018.17	1,000.44	622.85	462.06
减仓机构	富国基金	博时基金	广发基金	南方基金	华安基金	易方达基金	长信基金	兴银基金	长盛基金	华泰柏瑞
减仓数量	(8,893.83)	(4,149.38)	(3,752.96)	(1,831.02)	(1,705.29)	(1,492.48)	(949.50)	(942.91)	(483.67)	(460.55)

资料来源：万得、中银国际证券



市场更加关心施工超预期业绩超预期的逻辑主线，建材白马关注度有所下降：从已公布数据来看，北新建材、中材科技、东方雨虹、再升科技等是机构主要增持标的。水泥板块表现超预期，冀东水泥、万年青相应也有较大份额增持。建研集团受益施工强度提升以及市场集中度加速提升，一季度业绩超越市场预期，也有较大份额的增持。中国巨石、金圆股份、海螺水泥、伟星新材是一季度机构主要减持个股。长海股份、旗滨集团、坤彩科技等机构关注度相对较高的个股，也有颇明显的减持。减持个股不乏建材白马，但近期市场关注热度有所下降。当前市场更为关注业绩超预期，施工超预期的逻辑主线，东方雨虹、万年青、建研集团、冀东水泥等都是相关受益标的。

图表 10. 2019Q1 主要个股增减持情况 (单位:万股)

排名	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
增持个股	北新建材	中材科技	东方雨虹	再升科技	冀东水泥	万年青	海南瑞泽	建研集团	国统股份	青龙管业
增仓数量	2,893.82	1,889.76	1,336.68	933.21	909.01	877.06	459.26	369.99	336.00	229.08
减持个股	中国巨石	金圆股份	海螺水泥	伟星新材	长海股份	旗滨集团	坤彩科技	祁连山	华新水泥	博闻科技
减仓数量	(10,022.46)	(3,470.37)	(2,288.06)	(693.59)	(636.63)	(239.69)	(167.50)	(145.51)	(129.49)	(95.87)

资料来源：万得、中银国际证券

附录图表 11. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2017A	2018E	2017A	2018E	(元/股)
600585.SH	海螺水泥	买入	40.71	2,179.65	2.99	5.63	13.6	7.2	19.56
600801.SH	华新水泥	买入	27.28	367.43	1.39	3.46	19.7	7.9	9.95
000789.SZ	万年青	买入	15.29	93.78	0.75	1.85	20.3	8.2	6.14
002233.SZ	塔牌集团	买入	12.64	150.70	0.60	1.45	20.9	8.7	7.17
002372.SZ	伟星新材	买入	19.34	253.53	0.63	0.75	30.9	25.9	2.53
600176.SH	中国巨石	买入	11.14	390.16	0.61	0.68	18.1	16.4	3.90
603737.SH	三棵树	买入	64.22	85.50	1.32	1.67	48.6	38.4	9.16
002398.SZ	建研集团	买入	7.17	49.66	0.28	0.36	26.0	19.9	3.50
603826.SH	坤彩科技	买入	16.19	75.77	0.25	0.39	64.2	42.0	2.69
601636.SH	旗滨集团	增持	4.70	126.34	0.43	0.45	11.1	10.5	2.76
002271.SZ	东方雨虹	增持	19.51	291.11	0.83	1.01	23.5	19.3	4.91
002043.SZ	兔宝宝	增持	7.08	54.85	0.47	0.43	15.0	16.6	2.12
000012.SZ	南玻 A	增持	5.43	126.48	0.29	0.16	18.8	34.3	3.13
000786.SZ	北新建材	未有评级	19.14	323.37	1.39	1.46	13.8	13.1	8.20
002088.SZ	鲁阳节能	未有评级	14.34	51.90	0.59	0.85	24.3	16.9	5.37

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 4 月 22 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