



中性

建材行业月报

玻璃期货调升，沙河限产或利于板块回升

玻璃期货价格近期连续调升，库存下探现货价格企稳。基本面改善一方面有赖于行业内部自我调节，一方面来自于沙河限产预期。预计地产层面驱动力较少。当前玻璃板块业绩、估值、指数均处于历史低位，一旦基本面改善趋势确认，我们认为短期内玻璃板块有一定投资机会。

- **玻璃现货价格企稳，库存同比再创新低，期货价格迅速上升：**5月初至今，全国浮法白玻均价由 77.90 元/重箱下跌到 77.22 元/重箱，后反弹到 78.02 元重箱。价格企稳趋势进一步确认。最新重点省份平均库存为 341.13 万重箱，同比下降 18.77%，库存增速再创新低。5 月份至今重点省份平均库存同比初现负增长，减少速度加快，表明当前行业厂商清库存到达一段落。期货市场上，玻璃期货价格自 4 月份初上涨，6 月份以后有进一步上涨态势，基差迅速缩小，也表明当前产业界对玻璃价格的乐观态度。
- **行业内调节是一方面，沙河限产预期是重要驱动力：**从驱动力来看，本次玻璃价格企稳一方面有行业内部通过库存调整价格的因素。同时也有沙河停产预期：目前沙河浮法玻璃企业共 13 家，生产线 44 条，总设计日熔量 3.08 万吨/日，在产产能 27 条，日熔量 1.995 万吨/日，占全国 12.65%，在国内依然有重要的地位。近期沙河受限产影响，产能缩减 0.32 万吨/日，约占全国 2.02%。后期若相关产能按照要求停产，沙河产能将大大缩减，对全国玻璃价格造成一定影响。
- **预计地产层面驱动力依然有限，销售与竣工均难以给出明确的信号：**根据我们之前的深度报告，玻璃行业的价格、供给、需求有高度的协同性，并且价格与房地产销售有非常好的同步性。地产销售是中周期玻璃行业最重要的驱动力，外化表现为玻璃出货量与竣工有一定同步性。当前地产销售增速持续下降，地产抢开工拖竣工的行为依然存在，新开工与竣工 20 个月的滞后关系开始失效。无论是地产销售还是地产竣工短期内都难以给玻璃价格明确的信号。
- **业绩、估值、指数均处于历史低位，基本面趋势反弹可带动玻璃板块整体修复：**从玻璃指数表现来看，我们认为短期内玻璃板块有一定机会。随着 2018 年以来玻璃现货价格持续阴跌，玻璃板块业绩增速以及相对估值水平均处于历史低位，而股票指数也处于历史低位。玻璃板块上市公司业绩基本跟着价格走，且弹性较大，一旦现货市场价格企稳反弹的趋势可以确认，短期内玻璃股票价格有较大概率回升。

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 2018 年报及 2019 年一季报综述》

20190514

《建材行业周报》20190508

《建材行业一季报预告小结与基金持仓分析》

20190423

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
板块行情.....	6
个股表现.....	7
资金流入与成交.....	7
市场一致预期.....	8
公司事件.....	10
股本变动与解禁.....	10
质押与增减持.....	10
定增与员工激励.....	11
产能与供给.....	12
水泥.....	12
玻璃.....	12
玻纤.....	13
行业数据.....	14
水泥及其上游.....	14
玻璃及其上游.....	14
建筑行业需求.....	15
行业新闻与重点公告.....	17
1. 交通固投回温 前两月同比增长 8%.....	17
2. 甘肃省水泥企业错峰九十天，减少碳排放八百三十九万吨.....	17
3. 水泥价量齐升：一季度营收与利润两位数增长.....	17
重点推荐.....	18
1. 坤彩科技.....	18
2. 华新水泥.....	18
3. 伟星新材.....	18
4. 东方雨虹.....	18
5. 建研集团.....	18
风险提示.....	19



图表目录

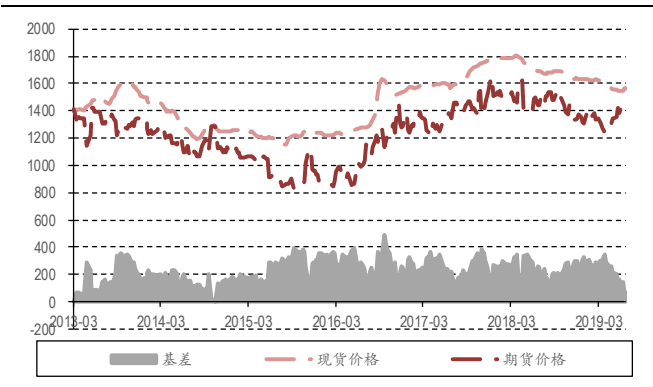
图表 1. 玻璃期货快速提升，基差缩小	4
图表 2. 最新玻璃库存再创新低	4
图表 3. 玻璃当前估值与业绩增速双低位	4
图表 4. 玻璃股票指数也处于历史低位	4
图表 5. 建材行业近期走势	6
图表 6. 主要板块本周涨跌幅与估值	6
图表 7. 相关概念指数涨跌幅与估值	6
图表 8. 本周建筑建材板块涨跌幅排名	7
图表 9. 本周停复牌情况	7
图表 10. 本月大宗交易股票汇总	7
图表 11. 资金出入情况	8
图表 12. 融资融券情况	8
图表 13. 市场评价变化	9
图表 14. 限售解禁一览表	10
图表 15. 股本变动情况	10
图表 16. 股东增减持一览表	11
图表 17. 本月质押一览表	11
图表 18. 股权激励与员工持股	11
图表 19. 行业定增预案	11
图表 20. 全国水泥错峰停窑情况一览	12
图表 21. 近年水泥价格、库存、产量	14
图表 22. 近年煤炭价格、库存、产量	14
图表 23. 近年玻璃价格、库存、产量	15
图表 24. 近年石油焦价格、库存、产量	15
图表 25. 建筑行业施工数据	15
图表 26. 近年玻纤进口数据	15
附录图表：报告中提及上市公司估值表	20

主要观点与策略

如何看短期玻璃机会

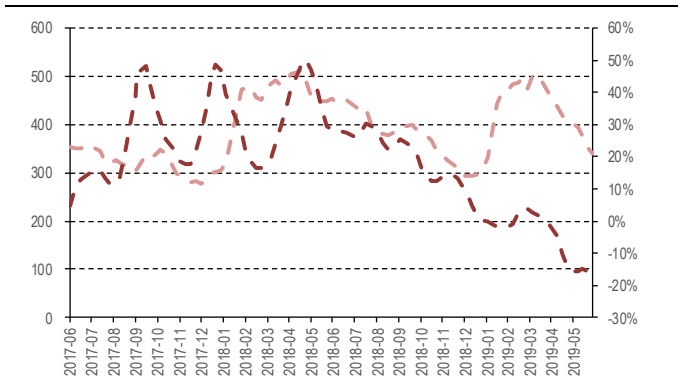
玻璃现货价格企稳，库存同比再创新低，期货价格迅速上升：5月初至今，全国浮法白玻均价由77.90元/重箱下跌到77.22元/重箱，后反弹到78.02元/重箱。价格企稳趋势进一步确认。最新重点省份平均库存为341.13万重箱，同比下降18.77%，库存增速再创新低。5月份至今重点省份平均库存同比初现负增长，减少速度加快，表明当前行业厂商清库存到达一段落。期货市场上，玻璃期货价格自4月初上涨，6月份以后有进一步上涨态势，基差迅速缩小，也表明当前产业界对玻璃价格的乐观态度。

图表 1. 玻璃期货快速提升，基差缩小



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 最新玻璃库存再创新低



资料来源：万得，中银国际证券

行业内调节是一方面，沙河限产预期是重要驱动力：从驱动力来看，本次玻璃价格企稳一方面有行业内部通过库存调整价格的因素。同时也有沙河停产预期：目前沙河浮法玻璃企业共13家，生产线44条，总设计日熔量3.08万吨/日，在产产能27条，日熔量1.995万吨/日，占全国12.65%，在国内依然有重要的地位。近期沙河受限产影响，产能缩减0.32万吨/日，约占全国2.02%。后期若相关产能按照要求停产，沙河产能将大大缩减，对全国玻璃价格造成一定影响。

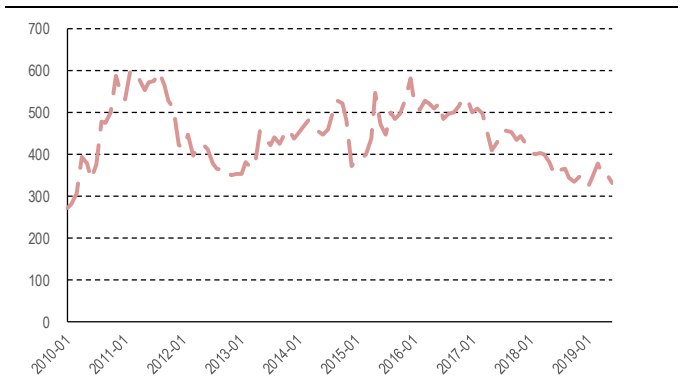
预计地产层面驱动力依然有限，销售与竣工均难以给出明确的信号：根据我们之前的深度报告，玻璃行业的价格、供给、需求有高度的协同性，并且价格与房地产销售有非常好的同步性。地产销售是中周期玻璃行业最重要的驱动力，外化表现为玻璃出货量与竣工有一定同步性。当前地产销售增速持续下降，地产抢开工拖竣工的行为依然存在，新开工与竣工20个月的滞后关系开始失效。无论是地产销售还是地产竣工短期内都难以给玻璃价格明确的信号。

图表 3. 玻璃当前估值与业绩增速双低位



资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 玻璃股票指数也处于历史低位



资料来源：万得，中银国际证券



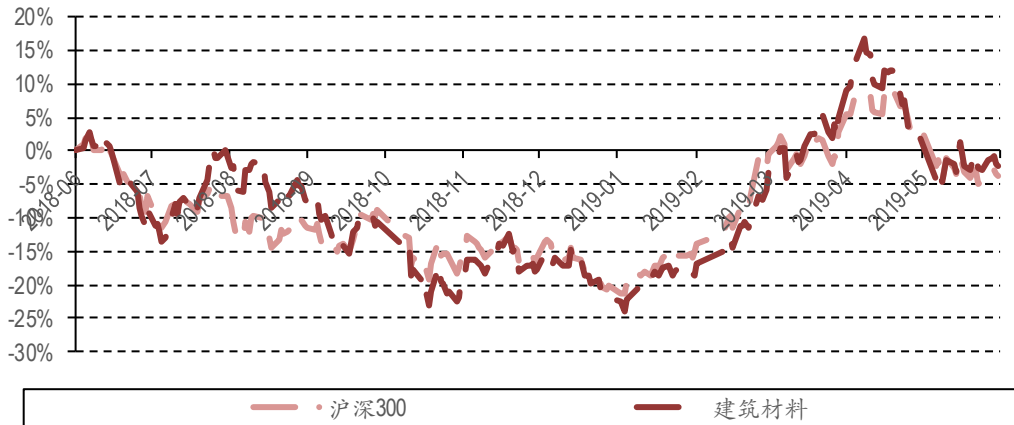
业绩、估值、指数均处于历史低位，基本面趋势反弹可带动玻璃板块整体修复：从玻璃指数表现来看，我们认为短期内玻璃板块有一定机会。随着 2018 年以来玻璃现货价格持续阴跌，玻璃板块业绩增速以及相对估值水平均处于历史低位，而股票指数也处于历史低位。玻璃板块上市公司业绩基本跟着价格走，且弹性较大，一旦现货市场价格企稳反弹的趋势可以确认，短期内玻璃股票价格有较大概率回升。

板块行情

建材指数

板块月跌幅 4.04%，表现优于大盘：5 月份申万建材指数收盘 5,241.91 点，月跌幅 4.04%，沪深 300 指数月度跌幅 7.24%，建材板块虽然下跌，但跑赢大盘。板块整体估值 11.72 倍 PE，5 月份估值降低 1.19 倍，受贸易战影响，股票市场下挫明显，建材板块表现相对较好。

图表 5. 建材行业近期走势

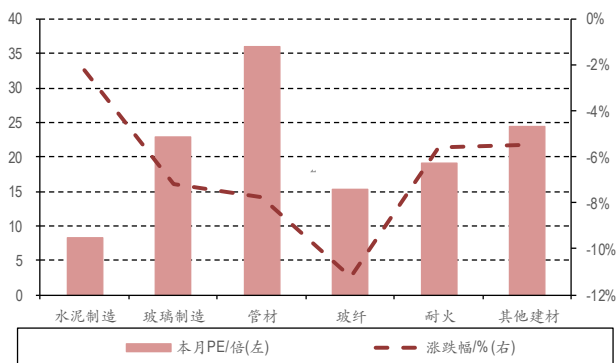


资料来源：万得，中银国际证券

细分板块与概念指数

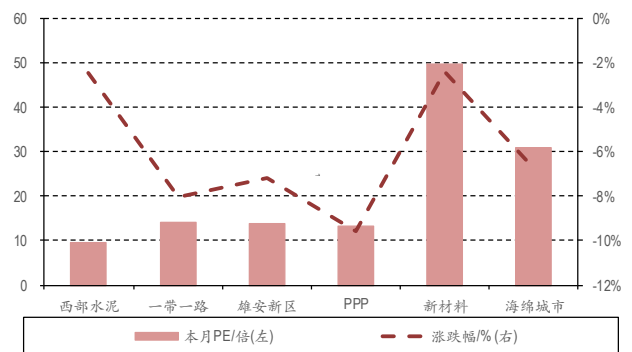
水泥板块跌幅相对较小，玻纤受影响最严重，5 月份跌幅超过 10%：5 月份建材各细分板块均有明显下跌，其中玻纤收到贸易战影响最大，跌幅为 11.23%。水泥板块跌幅相对较小，跌幅为 2.24%。玻璃与管材跌幅分别为 7.15% 与 7.76%。耐火与其他建材板块跌幅分别为 5.56% 与 5.46%。相关概念板块均有下跌，除了西部水泥下跌 2.43% 相对较小外，其他板块 5 月份跌幅均在 5% 以上。

图表 6. 主要板块本周涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 相关概念指数涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银国际证券

个股表现

全月下跌个股较多，中小市值建材个股跌幅较大，细分行业未有明显分布：本月建材板块 93 个股，上涨个股仅 3 支，下跌 83 支。*ST 新亿与*ST 百特持续停牌，恒通科技、威华股份均有停牌，*ST 罗普 5 月 6 日复牌。城发环境、再升科技、祁连山、金刚玻璃四个股表现较好，涨幅均超过 5%。罗普斯金、华塑控股、福莱特、纳川股份跌幅均超过 20%。领涨和领跌个股未有明显的细分行业分布。

图表 8.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	坚朗五金	11.34	1	罗普斯金	(28.76)
2	威华股份	7.63	2	华塑控股	(22.32)
3	开尔新材	7.07	3	*ST 新亿	(21.33)
4	恒通科技	6.37	4	顾地科技	(18.69)
5	城发环境	6.32	5	三棵树	(16.65)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 9.本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	停牌原因
002240.SZ	威华股份	5 月 30 日停牌	重大事项
300374.SZ	恒通科技	5 月 20-26 日停牌	拟披露重大事项
002333.SZ	*ST 罗普	5 月 6 日复牌	
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，中银国际证券

资金流入与成交

上峰水泥、中材科技、华塑控股大宗交易记录较多。科顺股份、福建水泥等主力资金流出比例较高：中材科技、威华股份、上峰水泥、开尔新材等个股均有大宗交易。其中上峰水泥和中材科技大宗交易记录较多；中材科技和华塑控股成交量最大，分别为 2,211.68 万股与 1,650.96 万股。资金流通方面北新建材、福耀玻璃、*ST 罗普三个股有较多主力资金流入比例；细分行业未有明显分布。科顺股份、福建水泥、顾地科技、嘉寓股份、丰林集团五个股主力资金流出比例较大，均超过 7%。

图表 10.本月大宗交易股票汇总

大宗交易	名称	交易次数	成交量	成交额/万	成交均价/元
002080.SZ	中材科技	7	2,211.68	21,036.34	9.51
002240.SZ	威华股份	1	72.03	504.93	7.01
000672.SZ	上峰水泥	12	500.00	5,545.65	11.09
300234.SZ	开尔新材	3	348.83	3,748.91	10.75
000546.SZ	金圆股份	1	409.87	3,885.56	9.48
000401.SZ	冀东水泥	1	200.00	3,228.00	16.14
000509.SZ	华塑控股	3	1,650.96	4,009.05	2.43

资料来源：万得，中银国际证券

图表 11. 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/%
000786.SZ	北新建材	20,070.06	325,385.59	6.17	0.74
002333.SZ	*ST 罗普	3,311.07	74,411.40	4.45	1.57
600660.SH	福耀玻璃	26,343.67	615,717.62	4.28	0.60
000401.SZ	冀东水泥	11,323.95	752,036.70	1.51	0.50
600819.SH	耀皮玻璃	338.86	27,598.39	1.23	0.09
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/%
300737.SZ	科顺股份	(3,998.58)	53,273.53	(7.51)	(1.56)
600802.SH	福建水泥	(9,544.19)	124,469.65	(7.67)	(3.13)
002694.SZ	顾地科技	(8,633.91)	110,087.29	(7.84)	(4.21)
300117.SZ	嘉寓股份	(3,023.78)	37,864.72	(7.99)	(1.12)
601996.SH	丰林集团	(2,653.97)	29,021.94	(9.14)	(0.89)

资料来源：万得，中银国际证券

水泥板块依然是融资融券交易比例最高的细分板块：水泥板块依然是建材行业中融资融券交易最活跃的板块。尖峰集团、福建水泥、宁夏建材、塔牌集团、亚泰集团等五水泥个股融资买入占成交额比例最大。西部建设、天山股份、北新建材、西藏天路、南玻 A 五个股融券卖出比例最高。

图表 12. 融资融券情况

主要融资个股						
证券代码	证券简称	融资余额/万	融资买入额/万	融资净买额/万	融资余额占流通市值/%	融资买入占成交额/%
600668.SH	尖峰集团	72,323.77	39,048.29	(1,787.32)	16.66	22.71
600802.SH	福建水泥	38,216.41	26,545.36	(4,316.31)	12.54	21.33
600449.SH	宁夏建材	41,614.72	13,767.14	(1,821.30)	10.65	21.16
002233.SZ	塔牌集团	71,685.43	39,774.13	(4,398.24)	5.52	16.78
600881.SH	亚泰集团	65,833.99	10,848.03	(2,754.38)	6.38	16.27
主要融券个股						
证券代码	证券简称	融券余额/万	融券卖出额/万	融券净卖额/万	融券余额占流通市值/%	融券卖出占成交额/%
002302.SZ	西部建设	590.85	3,981.83	(130.43)	0.04	1.03
000877.SZ	天山股份	345.51	4,637.30	6.34	0.04	1.03
000786.SZ	北新建材	547.87	2,208.36	166.97	0.02	0.68
600326.SH	西藏天路	104.09	1,345.80	4.46	0.02	0.63
000012.SZ	南玻 A	70.94	449.65	15.09	0.01	0.54

资料来源：万得，中银国际证券

市场一致预期

5 月份市场预期有所分化，更关注个股。玻纤与涂料预期有所下调：5 月份市场预期有所分化，海螺水泥、坚朗五金、福莱特等个股市场较为看好。市场看好的个股并未集中于水泥行业，更多关注个股。三棵树、坤彩科技、中国巨石、再升科技等涂料和玻纤板块个股市场预期有所下调。

图表 13. 市场评价变化

市场评价调升				
代码	名称	预测机构数	一致预测	调整幅度/%
600585.SH	海螺水泥	21	6.00	1.74
002791.SZ	坚朗五金	6	0.79	0.57
601865.SH	福莱特	4	0.39	0.52
002798.SZ	帝欧家居	20	1.33	0.00
601996.SH	丰林集团	5	0.18	0.00
市场评价调降				
代码	名称	预测机构数	一致预测	调整幅度/%
603737.SH	三棵树	12	1.71	(28.57)
603601.SH	再升科技	8	0.33	(23.07)
000789.SZ	万年青	7	1.73	(23.08)
600176.SH	中国巨石	20	0.76	(0.55)
603826.SH	坤彩科技	14	0.57	(0.68)

资料来源：万得，中银国际证券

公司事件

股本变动与解禁

未来三个月有 3 个限售股解禁，红墙股份解禁份额相对较大：未来三个月建材板块解禁个股数量有所减少。其中红墙股份 8 月 23 日 IPO 解禁 5,743.31 万股，占流通股 94.49%。丰林集团与旗滨集团解禁份额相对更小，解禁原因分别为定增解禁和股权激励限售解禁。

图表 14.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
002809.SZ	红墙股份	2019-08-23	5,743.31	6,078.28	94.49	IPO 解禁
601996.SH	丰林集团	2019-09-12	12,601.49	94,971.20	13.27	定增解禁
601636.SH	旗滨集团	2019-09-12	2,432.36	263,258.91	0.92	股权激励

资料来源：万得，中银国际证券

5 月份建材板块股本变动来源较多，中材科技、万年青、再升科技、天安新材、华立股份股本变动较大：5 月份建材板块股本变动来源增多，定增解禁、转增、转债转股、回购、激励解禁、IPO 解禁、高管变动等都有。其中中材科技因转增与定增解禁，新增股本 3.87 亿股，新增流通股 6.08 亿股。万年青、再升科技、天安新材、华立股份也有较大的股本变动。

图表 15.股本变动情况

股票代码	股票简称	变动日期	变动原因	新增股本	新增流通股	变动后股本	变动后流通股
002080.SZ	中材科技	2019-05-23	定增解禁、转增	38,725.93	60,820.50	167,812.36	167,812.36
000789.SZ	万年青	2019-05-29	转增	18,400.93	18,400.49	79,737.37	79,735.48
603601.SH	再升科技	2019-05-23	转债转股、转增	16,219.20	16,219.20	70,281.46	70,281.46
603725.SH	天安新材	2019-05-30	转增	5,867.20	3,758.93	20,535.20	13,156.27
603038.SH	华立股份	2019-05-17	回购、转增	3,758.61	1,503.86	13,158.49	5,263.52
002718.SZ	友邦吊顶	2019-05-31	高管变动	0.00	(156.97)	8,763.19	4,426.25
002372.SZ	伟星新材	2019-05-31	高管变动	0.00	177.76	131,092.75	117,156.29
601636.SH	旗滨集团	2019-05-27	激励解禁	0.00	2,356.50	268,816.49	263,258.91
002671.SZ	龙泉股份	2019-05-27	定增解禁、转增	0.00	2,945.25	47,244.20	36,545.74
300737.SZ	科顺股份	2019-05-27	高管、激励、IPO	0.00	214.88	61,066.66	27,652.58
600189.SH	吉林森工	2019-05-16	定增解禁	0.00	1,382.23	71,687.49	47,700.96
002798.SZ	帝欧家居	2019-05-27	IPO 解禁、高管	0.00	4,058.91	38,542.53	20,276.37
002392.SZ	北京利尔	2019-05-06	IPO 解禁	0.00	5,409.91	119,049.08	80,901.59
600586.SH	金晶科技	2019-05-23	回购	(2,953.21)	(2,953.21)	142,877.00	141,460.36

资料来源：万得，中银国际证券

质押与增减持

5 月份股东增减持个股进一步增加，丽岛新材、华塑控股减持份额较大：5 月份，建材板块共有 12 个股发生大股东增减持，相比 4 月份有进一步增加。其中增持份额较小，均不超过流通股 1%。丽岛新材和华塑控股减持份额分别占流通股 1.60% 与 2.67%，减持份额相对较大。

5 月份质押个股减少，但单个股质押数量有所增加：5 月份建材板块共有 8 个股发生质押，相比 4 月份有所减少，但部分个股质押比例较大。其中 *ST 罗普 5 月份单月质押数量占总股本超过 14%，三圣股份、金圆股份、纳川股份质押数量也超过股本 5%。*ST 罗普、三圣股份、万里石三个股票质押比例均超过总股本 40%。5 月份市场加速下跌或许是导致市场质押提升的一大重要原因。

图表 16. 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/%
000546.SZ	金圆股份	4	2	增持	375.28	3,720.52	0.56
300737.SZ	科顺股份	3	3	增持	9.96	91.62	0.04
002641.SZ	永高股份	2	1	增持	5.00	21.09	0.01
002791.SZ	坚朗五金	2	1	持平	0.00	(0.56)	0.00
002271.SZ	东方雨虹	8	2	减持	(17.73)	(353.06)	(0.02)
002652.SZ	扬子新材	1	1	减持	(24.88)	(107.00)	(0.06)
603725.SH	天安新材	1	1	减持	(19.99)	(211.60)	(0.15)
603856.SH	东宏股份	2	2	减持	(25.80)	(313.16)	(0.28)
002233.SZ	塔牌集团	2	2	减持	(621.06)	(7,319.32)	(0.53)
000672.SZ	上峰水泥	1	1	减持	(500.00)	(6,185.17)	(0.61)
603937.SH	丽岛新材	2	2	减持	(121.01)	(1,589.33)	(1.60)
000509.SZ	华塑控股	4	1	减持	(2,200.96)	(8,137.64)	(2.67)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 17. 本月质押一览表

股票代码	股票简称	质押次数	本月累计质押	质押率变动	股份质押比例
002333.SZ	*ST 罗普	1	7,500.00	14.92	53.60
002742.SZ	三圣股份	1	3,000.00	6.94	55.86
000546.SZ	金圆股份	2	4,475.00	6.26	37.07
300198.SZ	纳川股份	2	5,468.06	5.30	36.23
002785.SZ	万里石	1	570.00	2.85	45.18
000509.SZ	华塑控股	1	2,000.00	2.42	26.45
002641.SZ	永高股份	1	1,370.00	1.22	5.80
002798.SZ	帝欧家居	1	340.00	0.88	33.16

资料来源：万得，中银国际证券

定增与员工激励

再升科技股权激励实施，帝欧家居新增员工持股，上峰水泥方案过股东会：5月份再升科技员工股权激励顺利执行。上峰水泥员工持股计划通过股东大会决议。帝欧家居5月28日发布员工持股计划董事会预案并于近期通过股东大会决议。5月份万邦德与威华股份定增预案通过股东大会决议。

图表 18. 股权激励与员工持股

股权激励								
股票代码	股票简称	最新公告日期	方案进度	激励标的物	激励总数/万	占总股本/%	行权/转让价	有效期/年
002785.SZ	万里石	2019-01-02	董事会预案	股票	400.00	2.00	4.80	4
员工持股								
股票代码	股票简称	实施进度	资金规模/万	预计持股/股	股票来源	持有人数	员工比例	锁定期/月
002798.SZ	帝欧家居	股东大会通过	5,000.00	468.52	上市公司回购	4	0.00	12
000672.SZ	上峰水泥	股东大会通过	3,343.49	720.58	上市公司回购	340	85.84	12
002233.SZ	塔牌集团	股东大会通过			上市公司回购	1300	71.33	12

资料来源：万得，中银国际证券

图表 19. 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
002225.SZ	濮耐股份	2019-04-26	证监会核准		17,727.31	7.57	竞价	现金	项目融资
300117.SZ	嘉寓股份	2014-10-09	股东大会通过	2.26	37,689.54	8.60	定价	现金	补充资金
002082.SZ	万邦德	2019-05-16	股东大会通过	7.18	38,022.28	27.30	定价	资产	收购资产
002240.SZ	威华股份	2019-06-18	股东大会通过		10,706.87	6.60	竞价	现金	配套融资
002240.SZ	威华股份	2019-06-18	股东大会通过	7.57	12,186.26	9.22	定价	资产	收购资产
002694.SZ	顾地科技	2017-06-24	董事会预案		11,943.93	30.00	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

资料来源：万得，中银国际证券

产能与供给

图表 20. 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, 辽中曾复窑
	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%, 邯郸实际未停产
	唐山	2019年4月-2019年9月	错峰, 4、8、9月所有企业轮流生产, 每家不少于45天停产
	山西	2019年4月-2019年9月	夏季与秋季分别错峰生产20天
	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	2019年全年	6、8、9月共停窑40天。11月15日-12月停窑。全年停160天。
	芜湖	2018年11-12月	企业限产40%
	安徽	2018年12月	部分生产线复产
	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	2019年1-3月	1月10日-3月15日停产35天
	江西	2019年一季度	全省停窑检修30-35天, 集中在1月底至2月
	华中	河南	2018年11月-2019年3月
华中	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	2019年一季度	一季度停窑40-45天
	华南	广西	2019年全年
西南	四川	2019年全年	成都错峰停产10天。全年停窑100天, 其中一季度50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, 预计6月份停窑10天
	贵州	2018年全年	协同处置停窑90天, 其他产能全年停窑120天

资料来源: 卓创资讯、中银国际证券

水泥

5月份除两广轮流进行停窑检修及河北唐山继续限产外其余省市熟料线基本保持运转。

安徽: 芜湖将近50%熟料线按要求停窑, 有4条熟料线需要检修至5月底。

山东等: 山东、河南、山西等省五月底开展夏季错峰停窑, 山东执行较为到位。

玻璃

截至2019年5月30日, 全国浮法玻璃生产线共计295条, 在产239条, 日熔量共计158,570吨。5月份生产线共计点火0条, 改产5条, 复产4条, 冷修4条。

点火:

改产:

中玻(陕西)新技术有限公司500T/D二线原产蓝星灰, 5月28日投料改产白玻

中玻蓝星(临沂)玻璃有限公司600T/D一线在产蓝星灰, 5月29日投料改产福特蓝

成都南玻玻璃有限公司700T/D二线5月30日投料转超白

信义玻璃(营口)有限公司1000吨浮法一线原产欧洲灰, 5月14日投料转产白玻

信义节能玻璃四川有限公司800T/D一线原产超白浮法玻璃, 5月10日投料改产白玻

醴陵旗滨玻璃集团股份有限公司500t/d醴陵三线原产海洋蓝, 5月4日正式投料改产福特蓝



复产:

湖北亿钧耀能新材料有限公司 900t/d 亿钧二线技改项目, 6月1日复产点火

河北润安玻璃有限公司 700T/D 迁安二线 5月23日点火复产

山西利虎玻璃(集团)有限公司 600t/d 黎城二线 5月18日点火复产

洛玻集团洛阳龙海电子玻璃有限公司 200t/d 超薄基板玻璃生产线技改项目, 4月28日点火

冷修:

河北润安玻璃有限公司 700 T/D 迁安一线 5月10日放水冷修

青岛圣戈班韩洛玻璃有限公司 500500T/D 浮法线 5月中旬放水冷修

信义环保特种玻璃(江门)有限公司 900T/D 三线 5月30日放水冷修

青海耀华特种玻璃股份有限公司 600T/D 浮法线因故 5月28日暂停产保窑, 窑炉修期预期 2个月

玻纤

台嘉蚌埠玻璃纤维有限公司年产 8 万吨电子级玻璃纤维制品项目一期在 5 月 7 日在蚌埠市龙子湖区正式投产。

来源: 卓创资讯

行业数据

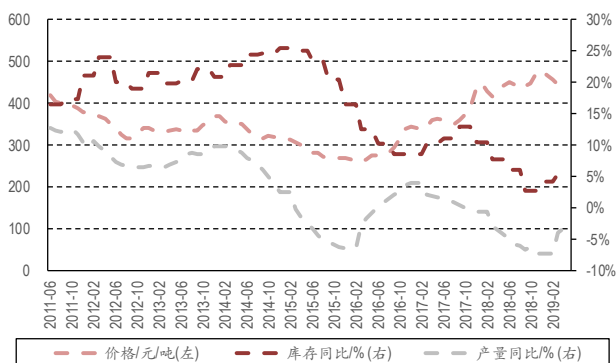
水泥及其上游

5月份价格稳定，华北小幅提升，东南地区有所下降：5月份至今全国水泥均价由418.16元/吨变为415.53元/吨，熟料价格由358.36元/吨变为359.48元/吨。价格总体保持平稳。其中华北价格有所调升，华东、华中、华南等热点地区因多雨有所调减。随着夏季雨季到来，预计水泥需求将出现季节性回落，但各省份夏季限产执行又将对需求形成约束，未来短期总体价格预计保持平稳。随着停产常态化，厂商一方面会主动削减无效产能，另一方面价格波动会逐步减小向发达国家靠拢，而企业业绩弹性将更多反映在量而非价格上。

水泥表现好于预期，需求共振下行业出货量提升：从当前时点来看，水泥板块表现要好于去年年底市场预期。2018年密集开工带来的存续项目为水泥需求形成强大的支撑，而2019年新开工数据也超乎市场预期，一季度水泥出货量同比增长16%，带动相关行业如减水剂等出货量提升。

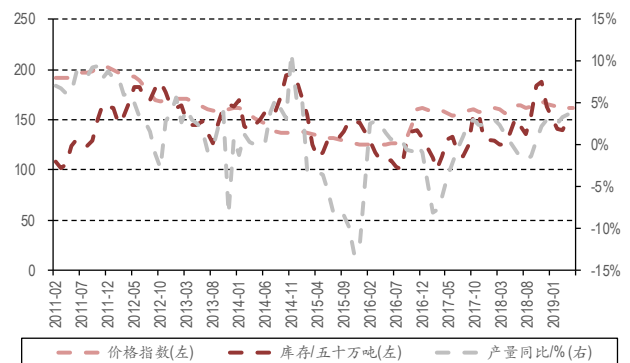
若政府土地供应不足，地产新开工大概率下降，预计中期对水泥价格造成影响：当前房企拿地是第一要务，开工回款是第二要务。因此导致地产数据开工竣工背离，拿地溢价率与拿地数量背离，基本面数据与地产销售相关性减弱。企业抢开工意愿依然存在，但未来若政府土地供应数量不足，则存量项目下降，未来仍有较大可能新开工面积增速下滑，对应反映中期水泥需求下滑。

图表 21. 近年水泥价格、库存、产量



资料来源：万得，中银国际证券

图表 22. 近年煤炭价格、库存、产量



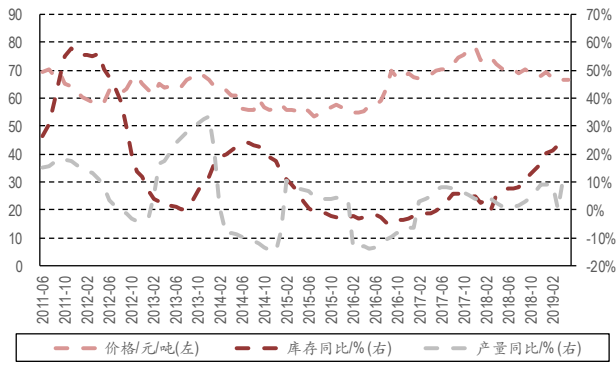
资料来源：万得，中银国际证券

玻璃及其上游

5月份玻璃行业基本面数据出现明显好转，但地产行业等下游需求仍未出现明显驱动力：5月初至今，全国浮法白玻均价由77.90元/重箱下跌到77.22元/重箱，后反弹到78.02元/重箱。价格企稳趋势进一步确认。最新重点省份平均库存为354.13万重箱，同比下降15.66%。5月份至今重点省份平均库存同比初现负增长，减少速度加快，表明当前行业厂商清库存到达一段落。6月份信义集团等公司集中冷修更是为短期玻璃价格企稳创造了条件。当前地产周期熨平拉长，趋势性的销售长期改善难以重新出现，地产销售持续下降，地产周期难有新变量，短期内，库存将是指导厂商行为和价格的重要指标。

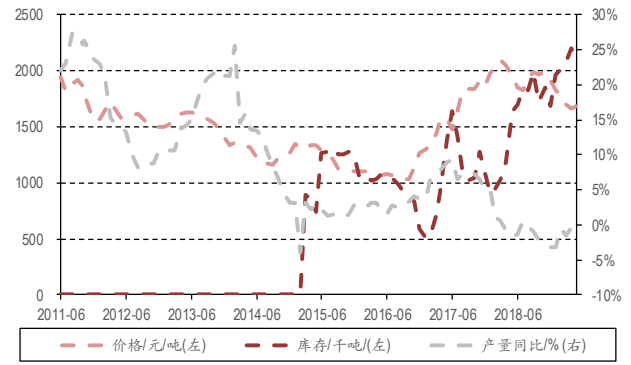
厂商冷修意愿不强，石油价格下滑对成本改善并不明显：冷修方面，厂商当前对于产能的控制力已经非常强，部分产能并不是已经到了非冷修不可的程度，因此在价格高位条件下，当前厂商进行冷修意愿并不强。成本方面，去年四季度石油价格回调对玻璃行业成本压力有一定缓解，但并不是每个厂商都是，部分厂商采用天然气，由于四季度采暖期对冲后，成本改善并不明显。

图表 23. 近年玻璃价格、库存、产量



资料来源：万得，中银国际证券

图表 24. 近年石油焦价格、库存、产量



资料来源：万得，中银国际证券

建筑行业需求

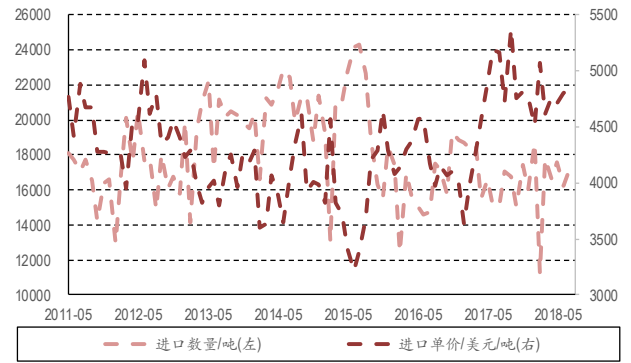
中国中冶增速较高，中国化学、中国电建波动较大；中国建筑新签订单增速相对较低：部分建筑央企 5 月份新签订单陆续公布。中国建筑 5 月份新签订单 1,929 亿元，同增 16.49%，但 ttm 同比仅为 2.40%，2019 年以来中国建筑新签订单增速波动较大，总体平均增速在 2%-3%。中国中冶保持较快增速，5 月份新签 692.30 亿元，同增 57.7%，ttm 同比 11.31%。中国化学订单增速下滑较大，5 月份新签 116.92 亿元，同减 58.72%，ttm 同比 19.27%。中国电建 5 月份新签 250.92 亿元，同减 13.86%，由于前几个月新签订单增速较快，ttm 同比仍保持 19.31%。总体看中国中冶订单增速较为强劲，中国化学、中国电建订单增速波动较大，总体平均增速依然较高；中国建筑新签订单增速有波动，平均增速相对平稳。

图表 25. 建筑行业施工数据



资料来源：万得，中银国际证券

图表 26. 近年玻纤进口数据



资料来源：万得，中银国际证券

上半年基建投资总体不及预期，交运邮储高位但下滑，其他板块增速低位徘徊：从基建三大分项数据来看，电热气水、交运邮储、公用水利三大子板块 5 月份固定资产投资分别为 0.25 万亿元、0.54 万亿元、0.80 万亿元。同比增速分别为 1.53%、0.90%、2.15%；累计同比分别为 0.80%、5.00%、1.40%。综合来看，三大板块中，交运邮储板块投资增速相对强劲，但增速下滑态势明显；电力投资增速有所提升，但目前依然是负增长。市政投资总体下滑。

地产与施工数据保持韧性，拿地溢价率回头反映小型房企生存空间被挤压，库存增速达到高位：近期地产开工竣工背离的情况仍未修复。5 月份新开工累计同比 10.5%，尽管小幅回落，但仍处于高位。竣工面积累计同比仍然是 -12.4% 的低位。商品房销售面积 5 月份累计同比 -1.6%，重现下滑趋势；地产开发投资完成额同增 11.2%，依然处于高位。结合当前地产拿地溢价率抬头但拿地面积持续低迷的情况，我们认为当前地产行业已经进入加速集中的阶段。头部房企以更高的价格拿地挤压小房企的生存空间，同时加速项目周转，抢开工抢预售的行为依然存在。但目前终端需求较弱，销售总体依然下滑。随着销售下滑，开工高增，地产新增广义库存增速达到历史性高位，小型房企的生存空间被进一步挤压。



行业总量数据趋稳，但未较好实现经济托底的效果，政策操作空间有所缩小：从建筑业总体数据来看，行业新签订单、产值等关键数据仅仅是企稳未负增长，但并未实现强势提升对经济实现托底的作用。参考地方政府财政数据，2019年以来地方政府财政并未明显改善，减税降费以及巨额的地方政府债务偿还压力使得基建补短板的政策操作空间并不大，只能用来托底不能用来拉动，从2018年下半年以来政府对PPP项目监管态度的转变也可以体现政策操作空间的逐步减小。



行业新闻与重点公告

1. 交通固投回温 前两月同比增长 8%

3月26日,据交通运输部发布的1-2月交通运输经济运行数据显示,交通固定资产投资保持较快增长。1-2月,交通固定资产投资完成2717亿元,同比增长8%。其中,公路建设完成投资1911亿元,同比增长4.9%,高速公路、农村公路投资分别增长13%和16.6%,普通国道投资下降15.1%;水运建设完成投资127亿元,同比增长27.2%。

点评:随着国家加大对基础设施领域的支持力度,基础设施投资增速有望逐步回暖。但在2018年基础设施投资增速回落较大、地方政府融资渠道收缩的形势下,预计基础设施投资增长仍有压力。以基建项目落地周期一年左右判断,2019年基建投资有望保持中速增长态势。

来源:钢谷网

2. 甘肃省水泥企业错峰九十天,减少碳排放八百三十九万吨

截至3月底,甘肃省2018~2019年度水泥企业冬季错峰生产工作圆满结束。错峰90天共减少熟料产量970万吨,减少燃煤消耗147.8万吨,减少CO₂排放839万吨,为化解水泥行业产能过剩矛盾,减轻采暖期大气污染发挥了重要作用。

点评:错峰生产在一定程度上促进了大气污染防治工作的开展;同时,有效提高了行业经济运行质量,调节了水泥市场供需矛盾,在增强水泥企业社会责任感,维护行业自律的同时,为加强供给侧结构性改革,化解产能区域性过剩矛盾,探索了一条传统行业生产与环境兼容的发展道路。因此,在去产能没有实质进展的情况下,仍应继续加强这方面的工作。

来源:数字水泥

3. 水泥价量齐升:一季度营收与利润两位数增长

今年一季度,水泥行业实现“开门红”,与去年同期相比“量价齐升”,效益继续保持增长,但增速明显回落。预计二季度,随着季节性需求回暖,供需将保持较好的平衡状态,水泥行业总体平稳向好。日前,国家发展改革委发布建材行业2019年一季度经济运行情况。数据显示,一季度规模以上建材企业营业收入9,811亿元,同比增长14%;利润总额695亿元,同比增长20.8%。其中,水泥行业营业收入1798亿元,同比增长20.7%;利润总额246.8亿元,同比增长38.8%。

点评:一季度水泥行业总体库存水平依旧处于历史低位,使得产能利用率有所回升。由于供给端依旧受错峰生产、环保限产等因素制约,因此水泥行业库存水平仍维持在50%至60%之间的较低水平,京津冀、长三角、山东、河南、湖北、四川等地的库容比更是低于50%。

来源:经济日报



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 2019-2021 年，公司营收分别为 9.14、12.74、19.82 亿元；归母净利润为 2.79、3.81、6.37 亿元；EPS 为 0.60、0.81、1.36 元。

2. 华新水泥

推荐理由：公司是为数不多的当前还有产能投放的水泥企业，未来骨料产能扩张以及协同处置下公司业绩增长点依然可圈可点，预期增长确定性较高。此外公司还有军博会限产带来涨价预期以及母公司拉豪上市平台整合带来扩张预期。

业绩预测：预计 2019-2021 年，公司营收分别为 300.22、320.43、339.83 亿元，净利润为 57.04、58.79、58.28 亿元，EPS 3.81、3.93、3.89 元。

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 2019-2021 年，公司营收分别为 52.48、59.38、65.66 亿元；归母净利润分别为 11.10、12.50、13.83 亿元；EPS 为 0.847、0.954、1.055 元。

4. 东方雨虹

推荐理由：公司成本端近期将受益于石油产品价格下调，需求端将受益房企开工超预期上行以及基建补短板加持，供给端受益于 2019 年大部分募投项目将进入投产，总体盈利提升确定性较高。

业绩预测：预计 2019-2021 年，公司营收分别为 172.90、208.68、240.76 亿元；归母净利润分别为 20.77、25.63、30.37 亿元；EPS 为 1.39、1.72、2.04 元。

5. 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 2019-2021 年，公司营收分别为 29.02、31.63、33.47 亿元；归母净利润分别为 3.46、4.18、4.52 亿元；EPS 为 0.500、0.604、0.652 元。



风险提示

1. **上游原材料价格调整不及预期**：石油价格回调，但相关原材料价格调整机制并不通畅。或产品价格端较为透明，下游调整更为迅速，毛利率并无明显改善空间。
2. **房屋竣工未有改善**：房企资金趋紧，尽管存在合同约定，不排除部分项目“力不从心”，未能竣工，相关产业需求难有改善。
3. **地产需求进一步下探**：居民现金余额进一步下滑，终端需求并不充足，即使地产政策放开，部分地区需求依然不振；而地产政策放开目前也仅仅是市场预期。
4. **环保限产放松**：环保限产是导致当前水泥行业供不应求局面的根本原因，放松环保限产将导致当前水泥价格支撑因素荡然无存，水泥板块基本面将发生根本性变化。



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	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
			(元)	(亿元)	2018A	2019E	2018A	2019E	
600585.SH	海螺水泥	买入	40.49	2,172.90	5.63	5.76	7.2	7.0	22.42
600801.SH	华新水泥	买入	19.27	374.49	3.46	3.81	5.6	5.1	11.83
000789.SZ	万年青	买入	9.70	77.35	1.85	2.42	5.2	4.0	6.93
002233.SZ	塔牌集团	买入	11.44	136.40	1.45	1.44	7.9	7.9	7.88
002372.SZ	伟星新材	买入	17.30	272.15	0.62	0.85	27.8	20.4	2.89
600176.SH	中国巨石	买入	9.44	330.62	0.68	0.88	13.9	10.7	4.19
603737.SH	三棵树	买入	42.41	79.04	1.19	2.54	35.5	16.7	10.04
002398.SZ	建研集团	买入	6.35	43.98	0.36	0.50	17.7	12.7	3.70
603826.SH	坤彩科技	买入	14.51	67.91	0.39	0.60	37.7	24.2	2.76
601636.SH	旗滨集团	买入	3.82	102.69	0.45	0.51	8.5	7.5	2.89
002271.SZ	东方雨虹	增持	21.98	327.96	1.01	1.39	21.7	15.8	5.12
002043.SZ	兔宝宝	增持	6.02	46.64	0.43	0.60	14.1	10.0	2.20
000012.SZ	南玻 A	增持	4.23	105.58	0.15	0.32	29.0	13.2	3.23
000786.SZ	北新建材	未有评级	18.22	307.83	1.46	1.61	12.5	11.3	8.65
002088.SZ	鲁阳节能	未有评级	12.26	44.38	0.85	1.13	14.4	10.9	5.83

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 6 月 26 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