



中性

## 建材行业周报

### 玻璃各区域差异较大，华北市场库存继续上升

华北市场交投偏弱，产销欠佳，出厂价格暂稳，市场价格涨跌互现，部分厂家实行促销政策，但作用不大，原片企业库存上升明显，贸易商拿货谨慎，库存小幅下降。

- **本周国内浮法玻璃价格涨跌互现，各区域成交情况差距较大：**华北市场交投偏弱，产销欠佳，出厂价格暂稳，市场价格涨跌互现，部分厂家实行促销政策，但作用不大，原片企业库存上升明显，贸易商拿货谨慎，库存小幅下降。华中市场需求起色不大，企业走货情况存有差异，库存增减并存；华东市场稳中小幅上调，部分厂报价小涨，涨幅 1-2 元/重量箱，需求变动不大，多数厂出货暂无较大起色，现阶段原片企业调价较谨慎，观望为主；华南少数厂上涨 1-2 元/重量箱，厂家出货较上周略增，部分厂库存削减，长线部分厂存上涨计划。
- **华北市场产销平平，库存继续上升：**虽部分原片企业推出促销政策，但贸易商接受程度一般，带动作用不大。周内原片企业、贸易商产销情况欠佳，仅在 5-6 成，沙河地区原片企业库存上涨至 336 万重量箱，贸易商采购积极性下降，库存小幅缩减，在 240 万重量箱左右。天津台玻、河北南玻价格报涨，但执行情况一般，多以前期合同为主。周边市场价格提涨，对当地市场略有支撑，预计短期价格弱势盘整为主。
- **预计短期内市场需求平稳运行为主，南北方仍存差异：**需求端看暂无明显改观，北方高位、南方降雨，下游基建工程进度一般订单多集中于中大型企业，小企业开工率较低整体采购相对谨慎囤货意向不强。成本端相对稳定前期纯碱价格下行下，浮法玻璃行业利润有所好转。短期供需面相对平稳，南北方差距将加大，华北市场库存压力加大，价格存下行风险，华东暂时维稳为主；华中受会议提振，价格有报涨趋势但执行存难度；华南成交平稳，价格或暂稳运行。

### 重点推荐

- 建议关注旧改接力棚改带来的装修建材需求的结构性差异，利好管材、瓷砖、吊顶、人造板等板块，推荐对应板块龙头**伟星新材**；建议关注北**新建材**。玻璃板块业绩复苏估值修复预期下推荐纯正平板玻璃标的**旗滨集团**。

### 评级面临的主要风险

- 旧改项目推进不及预期；玻璃指数修复不及预期。

### 相关研究报告

《建材行业下半年投资策略》 20190718

《建材行业周报》 20190716

《建材行业中报前瞻》 20190716

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
个股表现.....	6
公司事件.....	7
产能与供给.....	8
行业数据与新闻.....	9
重点推荐.....	10
风险提示.....	11



## 图表目录

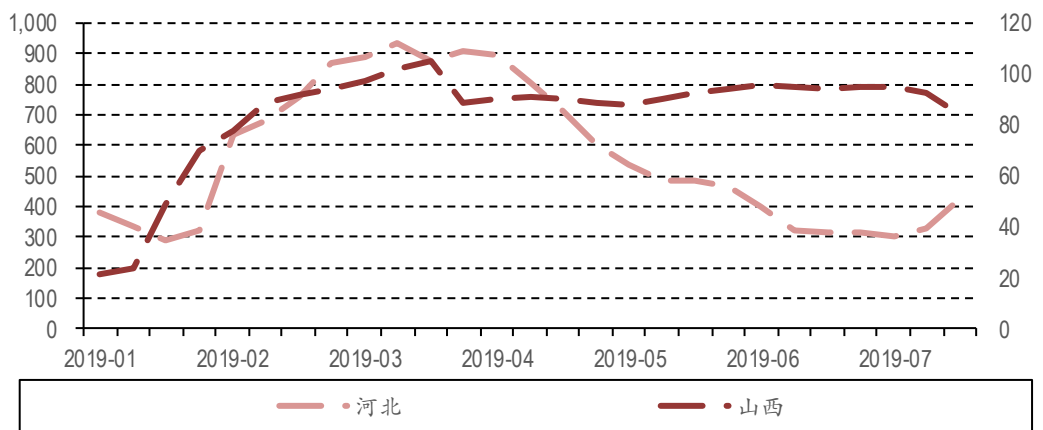
图表 1. 浮法玻璃华北地区库存变化 .....	4
图表 2. 建材行业近期走势 .....	5
图表 3. 主要板块本周涨跌幅与估值 .....	5
图表 4. 相关概念指数涨跌幅与估值 .....	5
图表 5. 本周建筑建材板块涨跌幅排名 .....	6
图表 6. 本周停复牌情况 .....	6
图表 7. 资金出入情况 .....	6
图表 8. 股东增减持一览表 .....	7
图表 9. 本周质押一览表 .....	7
图表 10. 行业定增预案 .....	7
图表 11. 全国水泥错峰停窑情况一览 .....	8
图表 12. 近期水泥价格与库存 .....	9
图表 13.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



## 主要观点与策略

**本周国内浮法玻璃价格涨跌互现，各区域成交情况差距较大：**华北市场交投偏弱，产销欠佳，出厂价格暂稳，市场价格涨跌互现，部分厂家实行促销政策，但作用不大，原片企业库存上升明显，贸易商拿货谨慎，库存小幅下降。华中少数企业价格提涨 0.5-1 元/重量箱，市场需求起色不大，企业走货情况存有差异，库存增减并存；华东市场稳中小幅上调，部分厂报价小涨，涨幅 1-2 元/重量箱，需求变动不大，多数厂出货暂无较大起色，现阶段原片企业调价较谨慎，观望为主；华南少数厂上涨 1-2 元/重量箱，厂家出货较上周略增，部分厂库存削减，长线部分厂存上涨计划。

图表 1. 浮法玻璃华北地区库存变化



资料来源：卓创资讯，中银国际证券

**华北市场产销平平，库存继续上升：**周内华北浮法玻璃价格涨跌互现，部分厂家个别厚度市场价格小幅下滑。市场需求偏淡，贸易商出货速度放缓，采购谨慎，多观望市场为主。虽部分原片企业推出促销政策，但贸易商接受程度一般，带动作用不大。周内原片企业、贸易商产销情况欠佳，仅在 5-6 成，沙河地区原片企业库存上涨至 336 万重量箱，贸易商采购积极性下降，库存小幅缩减，在 240 万重量箱左右。天津台玻、河北南玻价格报涨，但执行情况一般，多以前期合同为主。

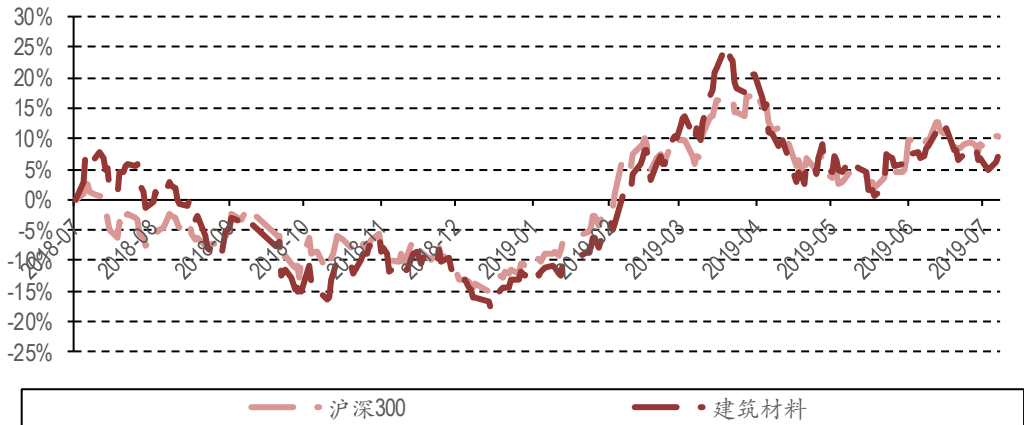
**预计短期内市场需求平稳运行为主，南北方仍存差异：**需求端看暂无明显改观，北方高位、南方降雨，下游基建工程进度一般订单多集中于中大型企业，小企业开工率较低整体采购相对谨慎囤货意向不强。成本端相对稳定前期纯碱价格下行下，浮法玻璃行业利润有所好转。短期供需面相对平稳，南北方差距将加大，华北市场库存压力加大，价格存下行风险，华东暂时维稳为主；华中受会议提振，价格有报涨趋势但执行存难度；华南成交平稳，价格或暂稳运行。

## 板块行情

### 建材指数

板块小幅上涨，上涨幅度低于大盘：本周申万建材指数收盘 5,335.44 点，周涨幅 0.15%，涨幅低于沪深 300 指数。板块整体估值 11.67 倍 PE，相比上周上涨 0.03 倍。本周行情处于震荡状态，板块整体有所上涨。

图表 2. 建材行业近期走势

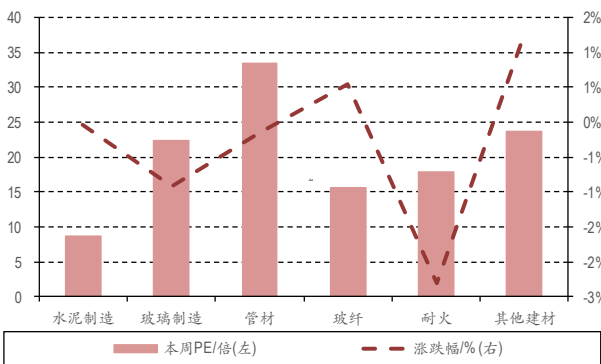


资料来源：万得，中银国际证券

### 细分板块与概念指数

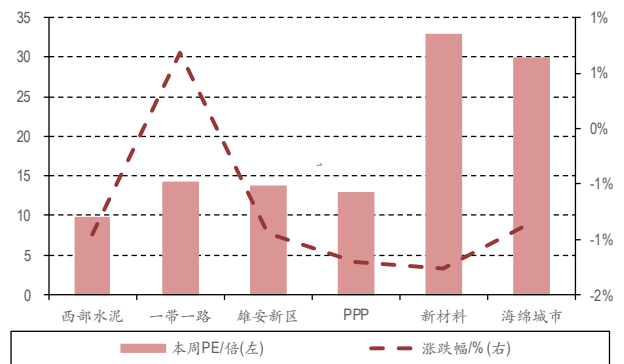
细分板块与概念板块涨跌互现，耐火板块相对跌幅居前：本周建材各细分板块涨跌互现，其中耐火板块相对跌幅较高，跌幅在 2.31% 左右。其他建材、玻纤板块小幅上涨，涨幅分别为 1.28% 和 0.55%。概念板块普遍下跌，涨幅在 -1.3% - 0.7% 之间。

图表 3. 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 4. 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

**个股部分下跌，九鼎新材涨幅居前：**本周建材板块 81 个股，上涨个股 31 支，下跌 47 支，\*ST 新亿、\*ST 百特持续停牌。个股部分下跌，九鼎新材涨幅居前，本周涨幅为 34.49%。三棵树、东方雨虹、博闻科技、蒙娜丽莎等个股表现较好。北京利尔、四川双马、中航三鑫等个股有所回调，本周建材板块个股最大跌幅为 5.82%。

图表 5. 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	九鼎新材	34.49	1	北京利尔	(5.82)
2	三棵树	13.20	2	四川双马	(4.86)
3	东方雨虹	6.60	3	中航三鑫	(4.74)
4	博闻科技	4.97	4	濮耐股份	(3.94)
5	蒙娜丽莎	4.86	5	国统股份	(3.92)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 本周停复牌情况

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

资料来源：万得，中银国际证券

**本周资金流入未有明显分化，流出资金同样并未明显集中：**ST 罗普、福耀玻璃、东方雨虹、坚朗五金、顾地科技等个股资金流入比例相对较高；金四川双马、威华股份、青龙管业、金刚玻璃、耀皮科技等个股资金流出较多。主要资金流入个股未有明显集中板块，资金流出个股同样并未明显集中于某个板块。

图表 7. 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/%
002333.SZ	*ST 罗普	384.93	3,502.46	10.99	0.19
600660.SH	福耀玻璃	8,459.87	89,617.35	9.44	0.19
002271.SZ	东方雨虹	7,071.22	95,822.49	7.38	0.30
002791.SZ	坚朗五金	510.43	7,827.28	6.52	0.18
002694.SZ	顾地科技	543.29	10,530.87	5.16	0.30
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/%
000935.SZ	四川双马	(4,846.82)	25,254.70	(19.19)	(0.44)
002240.SZ	威华股份	(3,015.53)	21,044.18	(14.33)	(0.79)
002457.SZ	青龙管业	(1,700.32)	13,038.63	(13.04)	(0.60)
300093.SZ	金刚玻璃	(1,540.25)	12,227.81	(12.60)	(0.92)
600819.SH	耀皮玻璃	(721.05)	5,927.94	(12.16)	(0.20)

资料来源：万得，中银国际证券

## 公司事件

本周无股东增减持，龙泉股份有新的行业定增预案：本周友邦吊顶和上峰水泥有股东进行质押，本周累计质押数分别为 635 万和 1,250 万股，质押率变动分别为 7.52% 和 1.54%。本周龙泉股份有新的行业定增预案，增发数量 9,448.84 万股，拟募集资金 5 亿元用于补充流动资金。

图表 8. 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/%
------	------	------	------	-------	-------	--------	--------

资料来源：万得，中银国际证券

图表 9. 本周质押一览表

股票代码	股票简称	质押次数	本周累计质押	质押率变动(%)	股份质押比例
002718.SZ	友邦吊顶	1	635.00	7.25	4.71
000672.SZ	上峰水泥	1	1,250.00	1.54	16.76

资料来源：万得，中银国际证券

图表 10. 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
002671.SZ	龙泉股份	2019-07-23	董事会预案		9,448.84	5.00	定价	现金	补充流动资金
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
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
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
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	补充流动资金
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	7.57	12,186.26	9.22	定价	资产	收购资产

资料来源：万得，中银国际证券



## 产能与供给

图表 11. 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	11-12月停窑, 1-2月复产, 3月再停窑
	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	全年停窑20天, 其中1-4月份停窑20天
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

### 水泥产能变动

**供应面:** 河北唐山全年限产, 本周熟料线停窑率仍为60左右。福建各条熟料线按计划进行停窑检修, 但前期库存高位且近期需求未好转, 库存仍然居高不下, 停窑效果不大。

### 玻璃产能变动

截至本周四, 全国浮法玻璃生产线共计298条, 在产239条, 日熔量共计158435吨, 环比上周日熔量增加65吨。本周新点火超薄电子线1条, 无改产及冷修线。

**冷修/停产生产线:**

**改产生产线:**

**新点火生产线:**

醴陵旗滨电子玻璃有限公司65t/d电子玻璃线7月20日点火。

### 玻纤产能变动

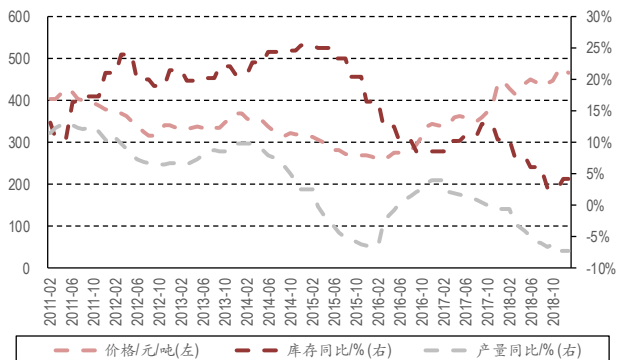
本周暂无玻纤产能变动。

**数据来源:** 卓创资讯



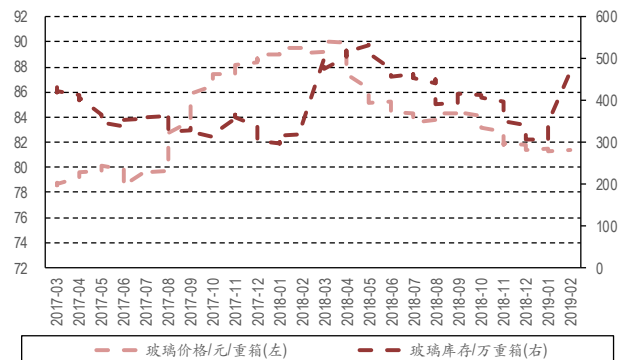
行业数据与新闻

图表 12. 近期水泥价格与库存



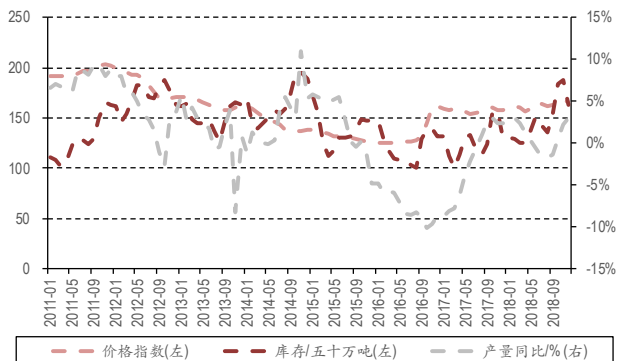
资料来源：万得，中银国际证券

图表 13. 近期玻璃价格与库存



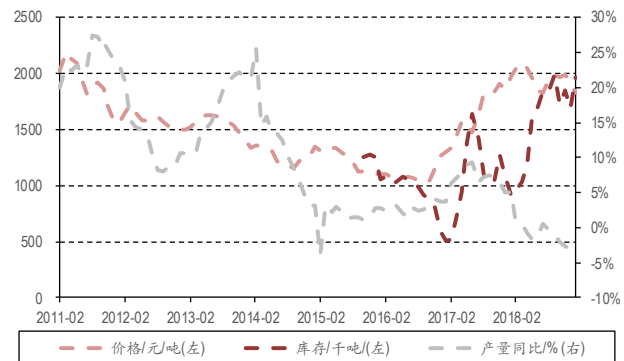
资料来源：万得，中银国际证券

图表 14. 近期煤炭价格与库存



资料来源：万得，中银国际证券

图表 15. 近期石油焦价格与库存



资料来源：万得，中银国际证券

水泥价格小幅上涨，玻璃市场大稳小动，成交情况一般：本周卓创资讯水泥市场价格指数小幅下跌。截至7月25日，水泥市场价格指数为1,178.04点，本周累计下跌6.87点，较去年同期微幅上涨0.28%左右。对59个主要城市的监测数据显示，相较于上周，水泥熟料价格下跌，目前平均价格在339.95元/吨，降幅0.23%。熟料价格总体呈现小幅波动的走势，本周价格变动明显减少。本周全国熟料库存有一定上升，均值为58.66%，上升1.78个百分点。由于生产基本恢复正常，北方地区熟料库存上升比较显著，长江流域需求好转，熟料库存略有消化。本周全国水泥磨机开工负荷上升。全国水泥磨机开工负荷均值62.15%，环比上升1.48个百分点。本期国内浮法玻璃市场成交平稳，价格整体小幅上涨，局部区域价格略有下滑。

1. 山东台儿庄区：销至河南一中学的水泥不合格，两当事人被控制

台儿庄区人民政府相关负责人在会上表示，经查，鹏源公司涉嫌生产销售不合格水泥，严重损害消费者权益，台儿庄区市场监管局已将案件移交台儿庄区公安分局，台儿庄区公安分局已开展立案调查。两名主要当事人已被控制。

**点评：**法律有明文规定，操作流程也具体可行，相关监管部门不但要查清劣质水泥的批次及其流向，更应该对涉事水泥厂的质量问题启动全面调查，查清厂家产品质量的真相，对厂家及其负责人依法追责。对工程质量安全而言，监管机制的失灵比劣质水泥本身更为可怕。

**来源：**澎湃新闻网



## 重点推荐

### 1. 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。

### 2. 旗滨集团

**推荐理由:** 公司是平板玻璃行业龙头,标的纯正。公司国内在广东等四省八个基地共有 26 条生产线。国外马来产能已经落地点火。目前公司产能已全面释放。作为行业龙头,公司市占率较高,年分红比例较高,基本面稳健,平板玻璃板块修复预期下公司将充分受益。

**业绩预测:** 预计 2019-2021 年,公司营收分别为 91.64、96.67、101.51 亿元;归母净利润分别为 13.61、14.47、15.71 亿元;EPS 为 0.51、0.54、0.58 元。

### 3. 北新建材

**推荐理由:** 公司主营石膏板,产能全球第一,国内市占率超过一半。石膏板需求随着行业结构的改善、装配式建筑的发展以及二次装修等将产生广阔的增量空间。面对上游资源紧缺以及价格波动,公司议价能力凸显。品牌价值高,营销网络发达,电商、地产、装饰公司多渠道发力,财务状况稳健。

**业绩预测:** 预计 2019-2021 年,公司营收分别为 135.70、145.20、153.91 亿元;归母净利润分别为 27.85、30.00、32.04 亿元;EPS 为 1.649、1.775、1.896 元。



## 风险提示

1. **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。
2. **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。
3. **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。
4. **旧改推进不及预期**: 棚改退坡基本上成为定局。但目前旧改仍处于试点阶段, 投融资机制以及后续运营是旧改的痛点, 具体计划尚未出台, 2020年起是否能够达到每年 8,000 亿元的投资额尚存在不确定性。
5. **玻璃基本面数据回落**: 玻璃短周期基本面数据如库存和价格波动较大, 中周期层面尚缺乏核心驱动因素, 板块市场关注度也相对较低。玻璃板块上市公司业绩修复以及玻璃指数修复均存在一定不确定性。

附录图表 16. 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)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
600585.SH	海螺水泥	买入	41.26	2,187.94	5.63	5.76	7.3	7.2	22.42
600801.SH	华新水泥	买入	20.01	380.28	3.46	3.81	5.8	5.3	11.83
000789.SZ	万年青	买入	9.60	76.55	1.85	2.42	5.2	4.0	6.93
002233.SZ	塔牌集团	买入	11.33	135.08	1.45	1.44	7.8	7.9	7.88
002372.SZ	伟星新材	买入	16.36	257.36	0.62	0.71	26.3	23.0	2.89
600176.SH	中国巨石	买入	8.95	313.46	0.68	0.88	13.2	10.2	4.19
603737.SH	三棵树	买入	48.70	90.77	1.19	2.54	40.8	19.2	10.04
002398.SZ	建研集团	买入	6.02	41.69	0.36	0.50	16.7	12.0	3.70
603826.SH	坤彩科技	买入	15.55	72.77	0.39	0.60	40.4	25.9	2.76
601636.SH	旗滨集团	买入	3.69	99.19	0.45	0.51	8.2	7.2	2.89
000786.SZ	北新建材	买入	17.11	289.07	1.46	1.65	11.7	10.4	8.65
002271.SZ	东方雨虹	增持	23.89	356.46	1.01	1.39	23.6	17.2	5.12
002043.SZ	兔宝宝	增持	5.79	44.86	0.43	0.48	13.6	12.1	2.20
000012.SZ	南玻 A	增持	4.22	105.57	0.15	0.32	29.0	13.2	3.23
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	13.16	52.93	0.90	1.09	14.6	12.1	11.01
002718.SZ	友邦吊顶	增持	17.37	22.83	0.79	0.83	21.9	20.9	13.65
002088.SZ	鲁阳节能	未有评级	12.89	46.66	0.85	1.13	15.2	11.4	5.83

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 7 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公开发表。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