



中性

建材行业周报

水泥价格接近阶段性底部，玻璃上涨或到尾声

水泥库存下滑，价格微涨，后续传统淡季接近尾声，水泥价格也接近阶段性底部，预计8月初将有所回升。玻璃价格涨跌互现，库存和产能小幅提升，价格上涨势头预计到尾声。

- 部分地区水泥价格仍有下滑，但市场下行势头已经放缓，局部地区价格有回升迹象：市场供应总体正常，但部分市场的需求反弹导致沿江部分省份熟料库存下降。南方地区天气转晴，虽然仍有高温影响，但水泥需求增长较为明显，华东等地出货量达到高位。动力煤等主要原燃料成本变动不大，成本波动对水泥行情没有明显影响。水泥需求的短暂好转令市场出现止跌回升的迹象，传统淡季接近尾声，水泥价格也接近阶段性底部，预计8月初将有所回升。
- 玻璃价格涨跌互现，库存和产能小幅提升：本周国内浮法玻璃市场南北差异加大，市场交投平稳。华北市场需求偏淡，走货放缓，沙河地区多数厂家市场价格走低，迎新、安全出厂报价下滑，各原片企业产销情况差距较大，整体成交一般。整体出货减缓，库存小幅增加，后期市场逐步进入传统旺季，但地产汽车大环境不济，并且地产资金紧张局势影响加工厂开工，短期需求增量或难出现较大改观，库存变化或不大。
- 预计短期内市场需求平稳运行为主，南北方仍存差异，价格上涨势头预计到尾声：国家统计局公布的数据显示6月份平板玻璃产量8,210万重箱，同比增加9.7%；1-6月份累计产量46,217万重箱，同比增加6.8%。7月玻璃现货市场总体走势基本符合预期，市场信心尚可。部分区域由于前期受到停产影响，现货市场成交价格上涨过快，7月下旬之后有所回落。

相关研究报告

《建材行业月报》 20190801
《建筑行业月报》 20190801
《建材行业周报》 20190730

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

重点推荐

- 建议关注北新建材、伟星新材。

评级面临的主要风险

- 地产开工下行、基建需求不及预期、玻璃库存回升。



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



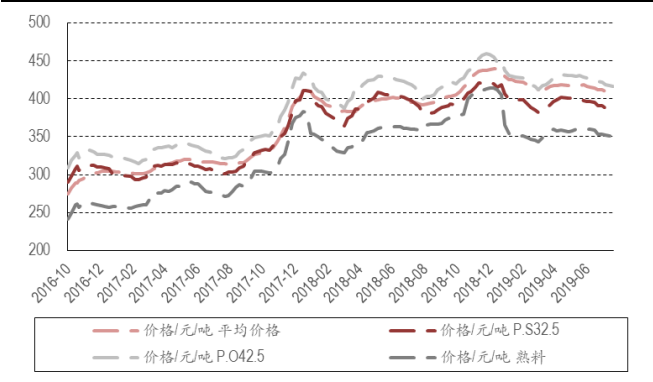
图表目录

图表 1. 水泥价格变动.....	4
图表 2. 平板玻璃库存变动.....	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. 股东增减持一览表.....	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

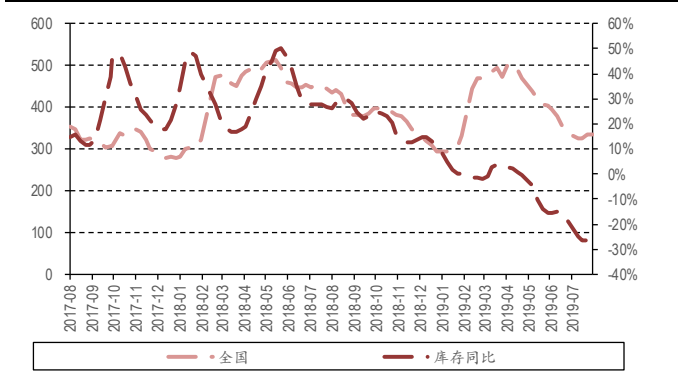
部分地区水泥价格仍有下滑，但市场下行势头已经放缓，局部地区价格有回升迹象：市场供应总体正常，但部分市场的需求反弹导致沿江部分省份熟料库存下降。南方地区天气转晴，虽然仍有高温影响，但水泥需求增长较为明显，华东等地出货量达到高位。动力煤等主要原燃料成本变动不大，成本波动对水泥行情没有明显影响。水泥需求的短暂好转令市场出现止跌回升的迹象，传统淡季接近尾声，水泥价格也接近阶段性底部，预计8月初将有所回升。

图表 1. 水泥价格变动



资料来源: 卓创资讯, 中银国际证券

图表 2. 平板玻璃库存变动



资料来源: 卓创资讯, 中银国际证券

玻璃价格涨跌互现，库存和产能小幅提升：本周国内浮法玻璃市场南北差异加大，市场交投平稳。华北市场需求偏淡，走货放缓，沙河地区多数厂家市场价格走低，迎新、安全出厂报价下滑，各原片企业产销情况差距较大，整体成交一般。整体出货减缓，库存小幅增加，后期市场逐步进入传统旺季，但地产汽车大环境不济，并且地产资金紧张局势影响加工厂开工，短期需求增量或难出现较大改观，库存变化或不大。

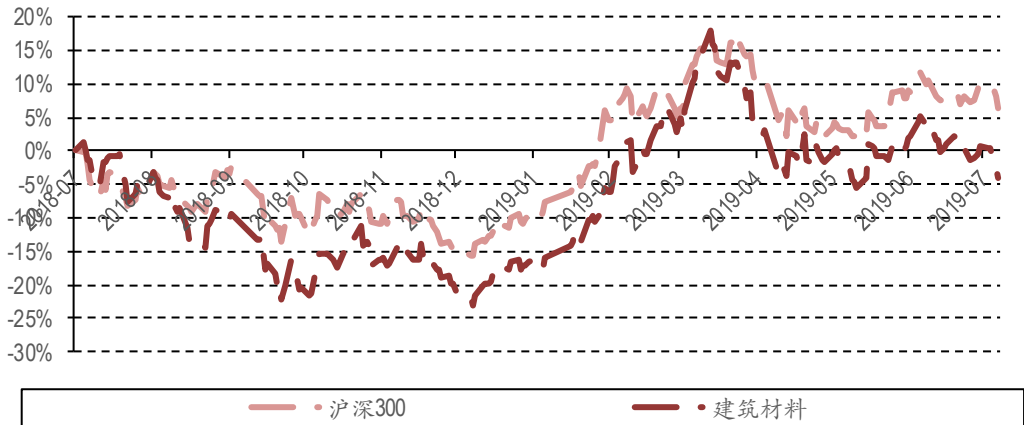
预计短期内市场需求平稳运行为主，南北方仍存差异，价格上涨势头预计到尾声：国家统计局公布的数据显示6月份平板玻璃产量8,210万重箱，同比增加9.7%；1-6月份累计产量46,217万重箱，同比增加6.8%。本月玻璃现货市场总体走势基本符合预期，市场信心尚可。部分区域由于前期受到停产影响，现货市场成交价格上涨过快，本月下旬之后有所回落。

板块行情

建材指数

板块小幅下跌，下跌幅度高于大盘：本周申万建材指数收盘 5,092.74 点，周跌幅 4.55%，跌幅大于沪深 300 指数。板块整体估值 11.13 倍 PE，相比上周下跌 0.54 倍。本周行情处于震荡状态，板块整体有所下跌。

图表 3. 建材行业近期走势

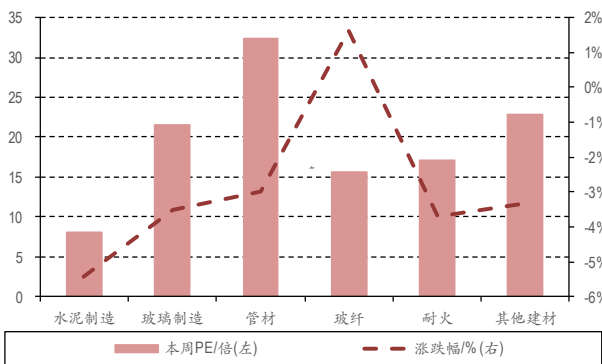


资料来源：万得，中银国际证券

细分板块与概念指数

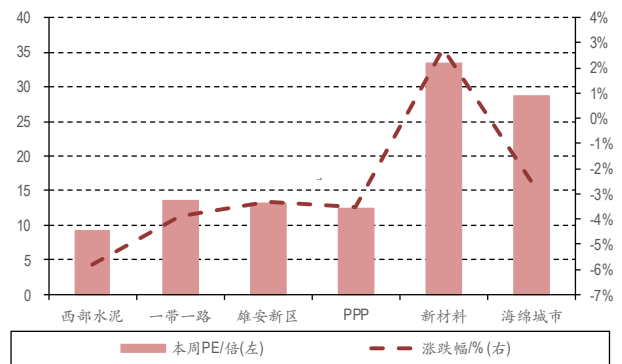
细分板块与概念板块普遍下跌，水泥制造板块相对跌幅居前：本周建材各细分板块普遍下跌，其中水泥制造板块相对跌幅较高，跌幅在 5.42% 左右。耐火、玻璃制造板块跌幅居前，跌幅分别为 3.68% 和 3.50%。概念板块普遍下跌，涨跌幅在 -5.9% - 2.8% 之间。

图表 4. 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 5. 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

个股普遍下跌，九鼎新材涨幅居前：本周建材板块 81 个股，上涨个股 13 支，下跌 66 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 54.78%，价格波动主要与正威集团入股九鼎新材有关。金刚玻璃、华塑控股、北新建材、开尔新材等个股表现较好。中航三鑫、博闻科技、蒙娜丽莎等个股有所回调，本周建材板块个股最大跌幅为 9.96%。

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	九鼎新材	54.78	1	中航三鑫	(9.96)
2	金刚玻璃	6.22	2	博闻科技	(9.46)
3	华塑控股	5.84	3	蒙娜丽莎	(8.97)
4	北新建材	3.21	4	天安新材	(8.09)
5	开尔新材	2.88	5	纳川股份	(7.20)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	停牌原因
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：北新建材、苏博特、永高股份、长海股份、友邦吊顶等个股资金流入比例相对较高；方大集团、西藏天路、金晶科技、ST 罗普、耀皮玻璃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 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/%
000786.SZ	北新建材	10,841.16	96,829.41	11.20	0.43
603916.SH	苏博特	1,223.64	11,991.63	10.20	0.74
002641.SZ	永高股份	1,183.44	16,792.65	7.05	0.28
300196.SZ	长海股份	783.40	11,659.98	6.72	0.32
002718.SZ	友邦吊顶	212.78	3,617.86	5.88	0.18
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/%
000055.SZ	方大集团	(2232.64)	10,357.42	(21.56)	(0.68)
600326.SH	西藏天路	(8601.00)	46,040.08	(18.68)	(1.43)
600586.SH	金晶科技	(995.77)	5,962.38	(16.70)	(0.24)
002333.SZ	*ST 罗普	(876.04)	5,822.50	(15.05)	(0.44)
600819.SH	耀皮玻璃	(685.99)	4,674.44	(14.68)	(0.20)

资料来源：万得，中银国际证券

公司事件

本周纳川股份有股东增减持，无新的行业定增预案：纳川股份有大股东减持，减持份额为 1,430.00 万股，占当前流通股本 1.77%，减持份额较大。本周无新的行业定增预案。

图表 9. 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/%
300198.SZ	纳川股份	1	1	减持	(1,430.00)	(5139.18)	(1.77)

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	2019年6月15-7月15日	错峰停窑30天, 大鹰旗下企业未执行
	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	2019年8月1-10日	全省错峰停窑10天。
	唐山	2019年7月16-31日	实际三分之二熟料线保持运转
	山西	2019年6月5日-7月14日	夏季错峰20天, 太原城市6月5日开始, 晋城等15日开始
	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8月17-9月5日	秋季错峰停窑20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	2019年6-8月	累计停窑检修15天。
	常州	2018年8-12月	熟料限产50%
	浙江	2019年7-8月	停窑检修10天
	江西	2019年6-8月	停窑检修10天
	福建	2019年7-8月	停窑检修10天
	河南	2019年9月	信阳等地企业6月1-15日停窑, 剩余15天9月份执行。郑州9月份停窑30天。
华中	湖北	2019年6-8月	全年停窑85-90天, 6-8月份累计15天
	湖南	2019年6-8月	全年停窑90-95天。2-3季度累计15-20天
	广西	2019年6-8月	停窑10-20天
华南	广东	2019年6-8月	停窑20天
	四川	2019年全年	全年停窑100-110天, 6-8月份累计停窑30天。低排放企业有一定豁免
西南	重庆	2019年7-9月	错峰停窑35天, 月均停窑12天
	贵州	2019年全年	协同处置停窑90天, 其他产能全年停窑120天, 实际并无企业执行
	甘肃	2019年5-7月	夏季错峰停窑30天, 白银已经执行完毕
西北	陕西	2019年6-9月	夏季错峰停窑30天, 各企业自行提报计划

资料来源: 卓创资讯, 中银国际证券

水泥产能变动

供应面: 河北冀中南区域熟料线计划8月份停窑10天原计划110日停窑, 但部分企业申请停窑时间变更为1525日。山西晋城、长治担心国庆期间禁用炸药, 因此错峰停窑时间申请变更为9月15日至10月5日。

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240条, 日熔量共计159335吨, 环比上周日熔量增加900吨。本周点火复产1条, 无冷修及改产生产线。

复产生产线:

信义超薄玻璃(东莞)有限公司900T/D浮法四线6月份停产冷修, 7月25日点火复产。

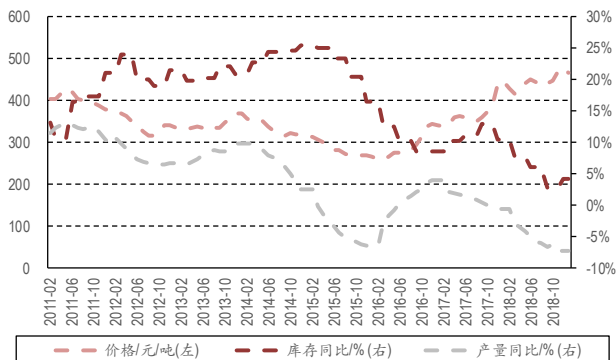
玻纤产能变动

本周暂无玻纤产能变动。

数据来源: 卓创资讯

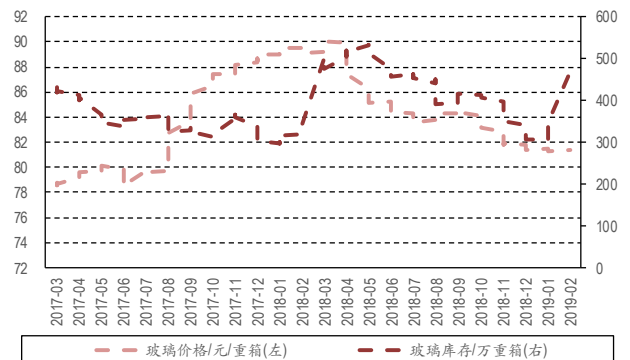
行业数据与新闻

图表 12. 近期水泥价格与库存



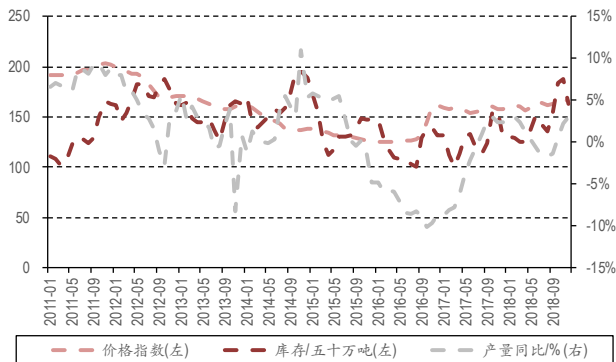
资料来源：万得，中银国际证券

图表 13. 近期玻璃价格与库存



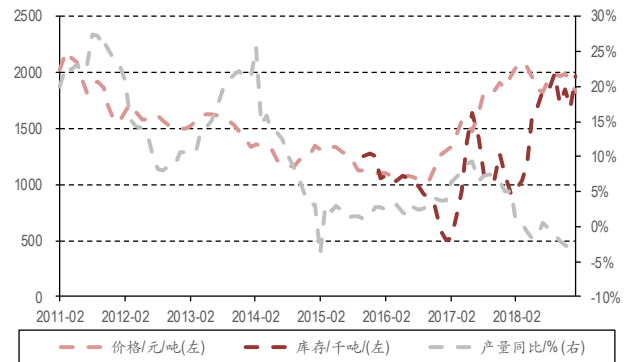
资料来源：万得，中银国际证券

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 8 月 1 日，水泥市场价格指数为 1,177.04 点，本周累计下跌 1 点，较去年同期微幅下跌 2.58% 左右。对 59 个主要城市的监测数据显示，相较于上周，水泥熟料价格上涨，目前平均价格在 341.84 元/吨，涨幅 0.56%。华东和西南的沿江区域熟料库存偏紧，熟料价格受到一定推动。与上周相比，本周全国熟料库存有一定下降，均值为 56.97%，下降 1.69 个百分点。本周天气情况总体较好，水泥产销量上升，带动熟料库存有明显消化。与上周相比，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 63.25%，环比上升 1.10 个百分点。本周国内浮法玻璃南北差异加大，市场交投平稳。华北需求偏淡，走货放缓，沙河地区多数厂家市场价格走低，迎新、安全出厂报价下滑，各原片企业产销情况差距较大，整体成交一般。

1. 吉林省水泥产能过剩，亟须政策加力出清

近几年，由于市场需求大幅下降，吉林省水泥产能过剩，行业连年亏损，已经不能通过“无形的手”进行修复。随着错峰生产的执行和水泥集团的成立，化解过剩产能有了一定进展。但若要实现从压减产量到化解产能的根本突破，亟须政府出台引导政策，通过财税补贴和组建基金等组合措施，促进水泥市场加速出清。

点评：建立去产能基金的基本原则是存续企业为退出产能买单，由政府出台政策，强制性收缴，专款专用，真正解决水泥行业的长远问题。政府有两种途径加大水泥去产能力度，一种是通过政策法规调控；一种是政府组织企业共同集资建立去产能专项基金，用于退出企业的补偿，通过市场化手段引导企业退出。

来源：新华网

重点推荐

1. 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。

2. 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。

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	37.81	2,001.36	5.63	5.76	6.7	6.6	22.42
600801.SH	华新水泥	买入	18.36	335.18	3.46	3.81	5.3	4.8	11.83
000789.SZ	万年青	买入	8.96	71.44	1.85	2.42	4.8	3.7	6.93
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.29	122.69	1.45	1.44	7.1	7.1	7.88
002372.SZ	伟星新材	买入	15.63	245.88	0.62	0.71	25.1	22.0	2.89
600176.SH	中国巨石	买入	8.57	300.15	0.68	0.88	12.6	9.7	4.19
603737.SH	三棵树	买入	47.50	88.53	1.19	2.54	39.8	18.7	10.04
002398.SZ	建研集团	买入	5.58	38.64	0.36	0.50	15.5	11.2	3.70
603826.SH	坤彩科技	买入	14.62	68.42	0.39	0.60	38.0	24.4	2.76
601636.SH	旗滨集团	买入	3.47	93.28	0.45	0.51	7.7	6.8	2.89
000786.SZ	北新建材	买入	17.15	289.75	1.46	1.65	11.7	10.4	8.65
002271.SZ	东方雨虹	增持	22.34	333.33	1.01	1.39	22.1	16.1	5.12
002043.SZ	兔宝宝	增持	5.57	43.15	0.43	0.48	13.0	11.6	2.20
000012.SZ	南玻 A	增持	4.01	100.85	0.15	0.32	27.5	12.5	3.23
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	11.72	47.14	0.90	1.09	13.0	10.8	11.01
002718.SZ	友邦吊顶	增持	17.51	23.02	0.79	0.83	22.0	21.1	13.65
002088.SZ	鲁阳节能	未有评级	12.51	45.28	0.85	1.13	14.7	11.1	5.83

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 8 月 5 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