



中性

建材行业周报

水泥板块景气度分化，建议关注西北水泥业绩

2019年以来传统水泥强势区域华东、华中、华南基本面并无明显进一步改善。原先较弱地区华北和西北2019年以来有所改善，华北地区基本面改善已有所兑现，建议关注西北地区水泥个股业绩。

- **传统弱势区域华北和西北2019年以来基本面情况有所好转：**从传统供需格局来看，华中、华南、华东一直是水泥板块基本面较为强劲的地区。但2019年以来，各区域基本面情况有所变化。传统弱势区域的华北、西北地区水泥板块基本面有所好转。从我们编制的水泥区域景气度指数来看，华北地区受益于出货量景气度有所提升，或与雄安新区建设推进相关。西北地区则量价相比2018年均有所好转。
- **传统强势区域华东、华中、华南2019年以来景气程度并无明显提升：**华东地区是水泥供需最为旺盛的地区，目前依然保持较高景气度，比华北和西北都好，但相比2018年情况并无明显变化，而2018年水泥企业业绩基数相对较高，因此我们认为布局主要布局华东地区的水泥企业难有超越2018年的表现。华南也是水泥板块传统强势区域，但2019年以来雨水较多导致地区景气度明显下滑；华中地区景气程度同样没有明显变化。
- **华北地区基本面改善市场已有所体现，关注西北地区水泥企业：**华北地区龙头冀东水泥因雄安新区建设推进预期以及华北地区新产能投放较少的原因成为区域基本面改善的最大受益者，股价上基本兑现了华北地区基本面改善的情况。西北地区基本面同样有所改善，但市场关注度相对较低，我们认为在水泥行业未来景气总体下降的情况下，西北地区基本面局部改善有望成为市场的下一个关注点。

相关研究报告

《建材行业周报》20190806
《建材行业月报》20190801
《建筑行业月报》20190801

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



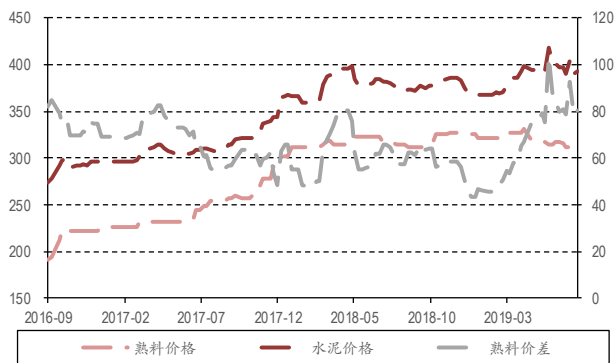
图表目录

图表 1. 西北地区水泥价格与价差.....	4
图表 2. 西北水泥库存与开工率.....	4
图表 3. 华北与西北地区行业景气度好转.....	4
图表 4. 传统强势区域景气度无明显变化.....	4
图表 3. 建材行业近期走势.....	5
图表 5. 主要板块本周涨跌幅与估值.....	5
图表 6. 相关概念指数涨跌幅与估值.....	5
图表 7. 本周建筑建材板块涨跌幅排名.....	6
图表 8. 本周停复牌情况.....	6
图表 9. 资金出入情况.....	6
图表 10. 未来一个月限售解禁一览表.....	7
图表 11. 股东增减持一览表.....	7
图表 12. 个股质押一览表.....	7
图表 13. 行业定增预案.....	7
图表 14. 全国水泥错峰停窑情况一览.....	8
图表 15. 近期水泥价格与库存.....	9
图表 16. 近期玻璃价格与库存.....	9
图表 17. 水泥与玻璃原料价差.....	9
图表 18. 房屋建筑开工竣工情况.....	9
附录图表 19. 报告中提及上市公司估值表.....	12

主要观点与策略

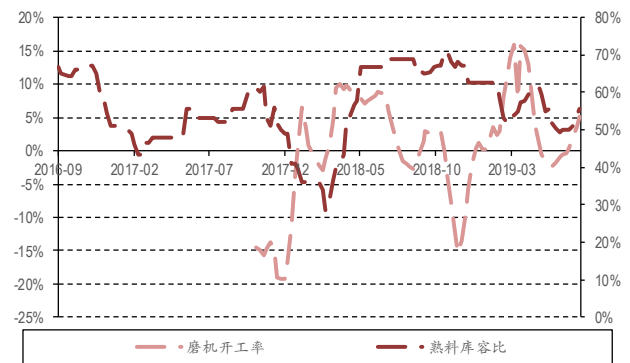
传统弱势区域华北和西北 2019 年以来基本面情况有所好转：从传统供需格局来看，华中、华南、华东一直是水泥板块基本面较为强劲的地区。但 2019 年以来，各区域基本面情况有所变化。传统弱势区域的华北、西北地区水泥板块基本面有所好转。从我们编制的水泥区域景气度指数来看，华北地区受益于出货量景气度有所提升，或与雄安新区建设推进相关。西北地区则量价相比 2018 年均有所好转。

图表 1. 西北地区水泥价格与价差



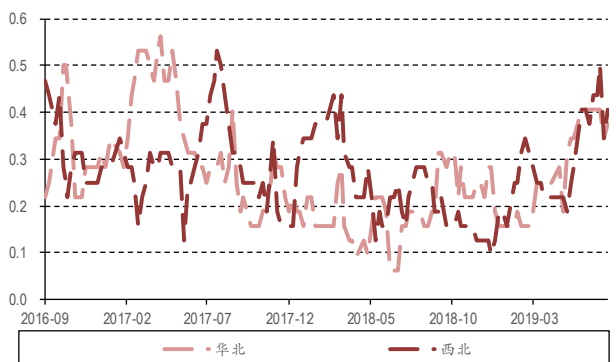
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 2. 西北水泥库存与开工率



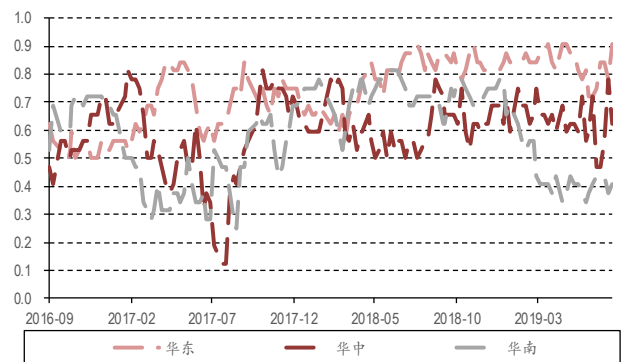
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 3. 华北与西北地区行业景气度好转



资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 4. 传统强势区域景气度无明显变化



资料来源：卓创资讯，中银国际证券

传统强势区域华东、华中、华南 2019 年以来景气程度并无明显提升：华东地区是水泥供需最为旺盛的地区，目前依然保持较高景气度，比华北和西北都好，但相比 2018 年情况并无明显变化，而 2018 年水泥企业业绩基数相对较高，因此我们认为布局主要布局华东地区的水泥企业难有超越 2018 年的表现。华南也是水泥板块传统强势区域，但 2019 年以来雨水较多导致地区景气度明显下滑；华中地区景气程度同样没有明显变化。

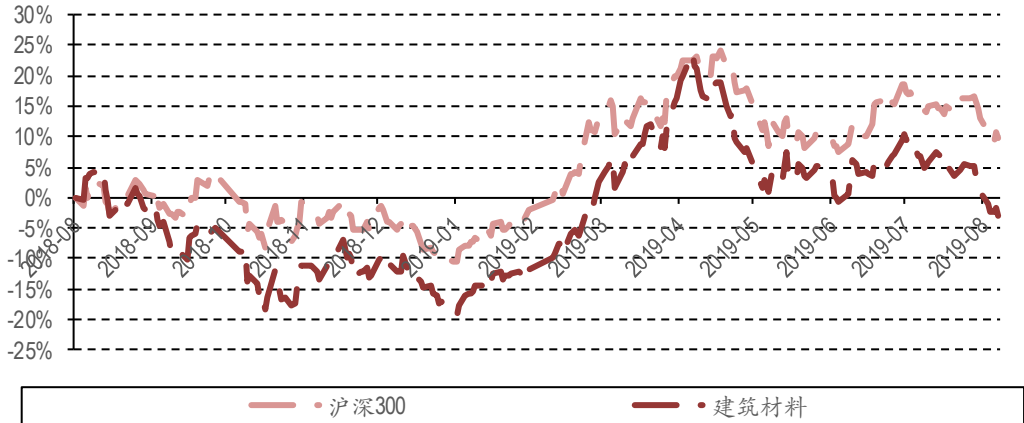
华北地区基本面改善市场已有所体现，关注西北地区水泥企业：华北地区龙头冀东水泥因雄安新区建设推进预期以及华北地区新产能投放较少的的原因成为区域基本面改善的最大受益者，股价上基本兑现了华北地区基本面改善的情况。西北地区基本面同样有所改善，但市场关注度相对较低，我们认为在水泥行业未来景气总体下降的情况下，西北地区基本面局部改善有望成为市场的下一个关注点。

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 4,896.02 点，周跌幅 3.86%，跌幅稍大于沪深 300 指数。板块整体估值 10.70 倍 PE，相比上周下跌 0.43 倍。贸易战升级导致市场低迷，建材行业本身热点缺乏也是导致板块表现不及大盘的因素之一。

图表 3. 建材行业近期走势

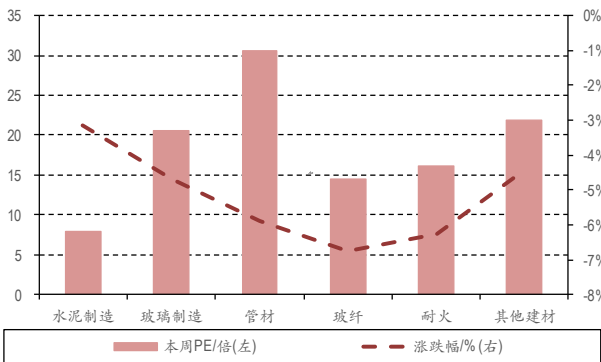


资料来源：万得，中银国际证券

细分板块与概念指数

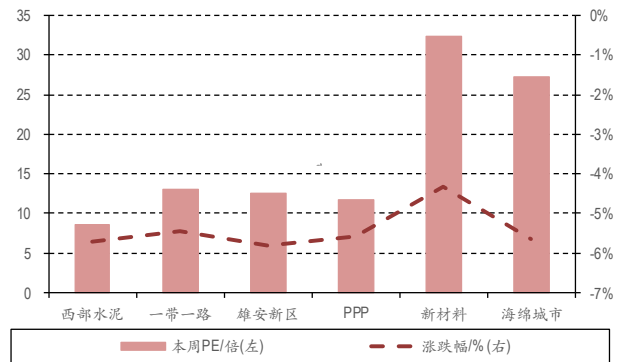
细分板块与概念板块普遍下跌，水泥制造板块表现相对较好：本周建材各细分板块全数下跌，水泥制造板块表现相对较好，跌幅为 3.15%。其他板块跌幅均在 4% 以上，玻纤板块跌幅最大，为 6.75%。建材相关概念板块跌幅也均在 5% 以上。

图表 5. 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 6. 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，九鼎新材回调，开尔新材涨幅最大：本周建材板块 93 个股，上涨个股 8 支，下跌 83 支，*ST 新亿、*ST 百特继续因为重大事项持续停牌。开尔新材涨幅最大，达到 10.23%，三棵树、红墙股份等表现也比较好。但开尔新材持续经营不佳，近期或有暂停上市风险。海南瑞泽、九鼎新材、建研集团等个股跌幅较大，其中海南瑞泽跌幅达到 16.60%，九鼎新材或为重组事件开板后筹码交换带来的股价波动。

图表 7.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	开尔新材	10.23	1	海南瑞泽	(16.60)
2	三棵树	9.72	2	九鼎新材	(16.27)
3	红墙股份	7.02	3	建研集团	(10.69)
4	城发环境	4.00	4	华塑控股	(10.66)
5	柘中股份	2.94	5	顾地科技	(10.34)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 8.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	持续停牌	重大事项
600145.SH	*ST 新亿	持续停牌	重整事项

资料来源：万得，中银国际证券

开尔新材流入较多、九鼎新材流出较多，主力资金流向与个股涨跌幅情况基本吻合：开尔新材、恒通科技、永高股份、凯伦股份等个股主力资金流入比例相对较高。九鼎新材、海南瑞泽、建研集团、福建水泥、西藏天路等个股主力资金流出比例相对较高。本周个股主力资金流入情况和个股涨跌幅情况基本吻合。

图表 9.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/%
300234.SZ	开尔新材	2,854.46	55,581.69	5.14	0.86
300374.SZ	恒通科技	224.14	2,833.54	7.91	0.10
002641.SZ	永高股份	675.63	14,013.83	4.82	0.13
300715.SZ	凯伦股份	155.26	4,167.06	3.73	0.07
600529.SH	山东药玻	1,060.98	38,106.99	2.78	0.08
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/%
002201.SZ	九鼎新材	(36,881.18)	417,616.41	(8.83)	(7.87)
002596.SZ	海南瑞泽	(13,039.77)	62,370.15	(20.91)	(1.91)
002398.SZ	建研集团	(3,013.88)	18,347.76	(16.43)	(0.84)
600802.SH	福建水泥	(2,373.59)	16,481.97	(14.40)	(0.87)
600326.SH	西藏天路	(3,953.78)	27,624.96	(14.31)	(0.71)

资料来源：万得，中银国际证券

公司事件

红墙股份 IPO 解禁, 濮耐股份激励解禁: 未来一个月红墙股份 IPO 解禁, 占当前流通股本达到 94.49%; 濮耐股份有股权激励解禁, 占当前流通股本 0.51%, 比例相对较小。

图表 10. 未来一个月限售解禁一览表

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
002225.SZ	濮耐股份	2019-08-13	345.45	68,252.32	0.51	激励解禁

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 11. 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/%
002798.SZ	帝欧家居	2	1	减持	(103.00)	(1929.40)	(0.51)
002201.SZ	九鼎新材	1	1	减持	(0.08)	(1.32)	(0.02)

资料来源: 万得, 中银国际证券

帝欧家居、九鼎新材减持, 金圆股份质押: 本周帝欧家居和九鼎新材都有大股东减持, 但减持比例相对较少, 分别占流通股本 0.51% 和 0.02%。金圆股份本周质押 870 万股, 占总股本 1.22%, 公司累计质押股份占总股本 34.51%。本周建材板块未有定增预案进展。

图表 12. 个股质押一览表

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(%)
000546.SZ	金圆股份	1	870.00	1.22	34.51

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 13. 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 14. 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。
	湖北	2019年6-8月	全年停窑85-90天, 6-8月份累计15天
华南	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: 山西晋城、长治担心国庆期间禁用炸药, 错峰时间申请变更为9月15日至10月5日, 目前水泥企业仍然按照原计划停窑。安徽环巢湖区域熟料线能耗超标, 或于8月10日起限产15天。

玻璃产能变动

截至8月8日, 全国浮法玻璃生产线共计298条, 在产242条, 日熔量共计160535吨, 环比上周日熔量增加1200吨。本周生产线点火复产2条, 改产2条, 无冷修生产线。具体如下:

复产生产线:

河北德金玻璃200t/d鸿升线改造升级后于8月5日点火复产。

漳州旗滨玻璃浮法二线600T/D生产线于8月6日正式点火复产。

改产生产线:

滕州金晶玻璃浮法二线前期在产金晶灰, 近期投料改产水晶灰, 8月4日正色。

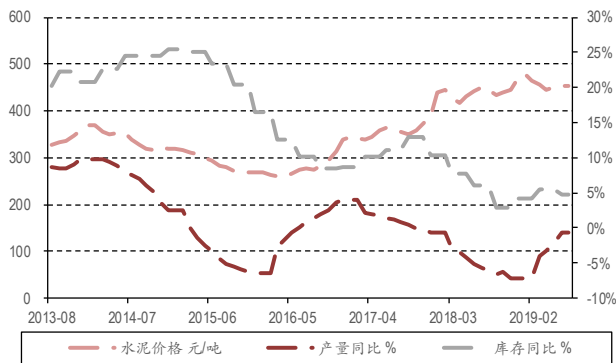
威海蓝星两条生产线在产福特蓝与自然绿, 近期改为自然绿与水晶灰, 8月7日正色。

玻纤产能变动

本周暂无玻纤产能变动。

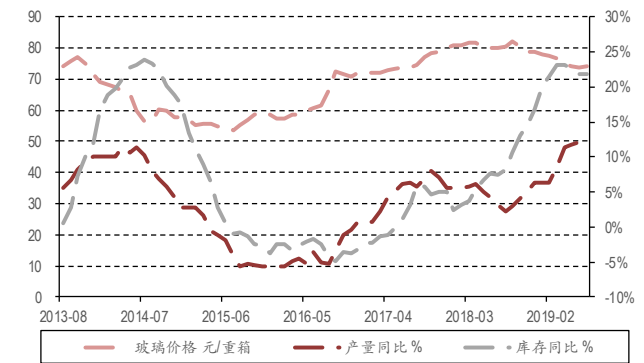
行业数据与新闻

图表 15. 近期水泥价格与库存



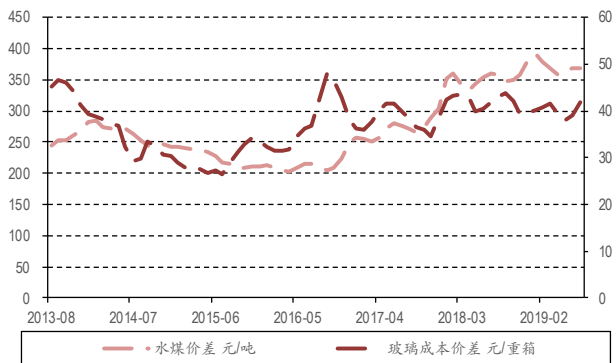
资料来源：万得，中银国际证券

图表 16. 近期玻璃价格与库存



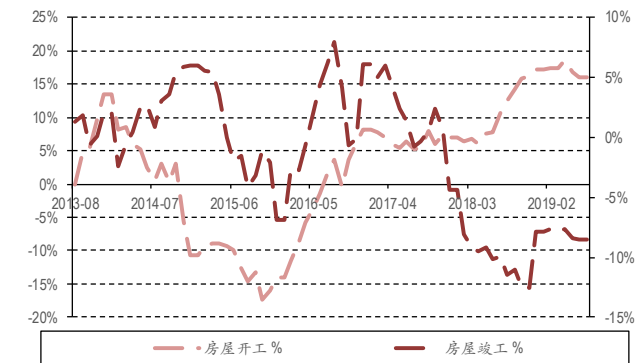
资料来源：万得，中银国际证券

图表 17. 水泥与玻璃原料价差



资料来源：万得，中银国际证券

图表 18. 房屋建筑开工竣工情况



资料来源：万得，中银国际证券

水泥价格和开工率小幅下滑，库存提升；玻璃基本面数据出现分化：本周全国水泥熟料微跌 0.69 元，其中华北和西南均价分别下跌 3.33 元和 1.25 元。粉末同样小幅下跌，华东、华北有小幅下滑。磨机开工率有所下滑，华中和西南开工率下滑较为明显。全国孰料库容比提升，华北、华中提升较多。玻璃基本面数据出现分化，复产产能有所增加，主要省份库存停止下跌环比持平，现货平均价格为 79.56 元/重箱，其中华南、西南地区周环比涨幅相对较大。

1. 生态环境部发函修订重污染天气应急预案

防止重污染天气减排“一刀切”，钢铁、焦化、铸造、玻璃、石化等 15 个行业将采取分级管控，A 级企业将不作为减排重点。

点评：目前水泥尚未在分级管控行业名单内，夏季各地错峰停窑执行较为到位，总体我们认为水泥价格同比难有明显上涨动力，但供给侧依然偏紧，价格仍有较强支撑。

来源：每日经济新闻



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. 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 19. 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	38.36	2,037.55	5.63	5.76	6.8	6.7	22.42
600801.SH	华新水泥	买入	18.53	344.44	3.46	3.81	5.4	4.9	11.83
000789.SZ	万年青	买入	8.49	67.70	1.85	2.42	4.6	3.5	6.93
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.04	119.70	1.45	1.44	6.9	7.0	7.88
002372.SZ	伟星新材	买入	14.75	232.03	0.62	0.71	23.7	20.8	2.89
600176.SH	中国巨石	买入	8.10	283.69	0.68	0.88	11.9	9.2	4.19
603737.SH	三棵树	买入	54.20	101.02	1.19	2.54	45.4	21.3	10.04
002398.SZ	建研集团	买入	5.18	35.87	0.36	0.50	14.4	10.4	3.70
603826.SH	坤彩科技	买入	14.34	67.11	0.39	0.60	37.2	23.9	2.76
601636.SH	旗滨集团	买入	3.33	89.51	0.45	0.51	7.4	6.5	2.89
000786.SZ	北新建材	买入	16.44	277.76	1.46	1.65	11.3	10.0	8.65
002271.SZ	东方雨虹	增持	22.55	336.47	1.01	1.39	22.3	16.2	5.12
002043.SZ	兔宝宝	增持	5.34	41.37	0.43	0.48	12.5	11.1	2.20
000012.SZ	南玻 A	增持	3.86	97.36	0.15	0.32	26.5	12.1	3.23
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	10.84	43.60	0.90	1.09	12.0	9.9	11.01
002718.SZ	友邦吊顶	增持	17.50	23.00	0.79	0.83	22.0	21.1	13.65
002088.SZ	鲁阳节能	未有评级	11.82	42.78	0.85	1.13	13.9	10.5	5.83

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 8 月 9 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