



中性

建材行业周报

水泥周数据表现弱势，玻璃行情持续回暖

本周水泥基本面与股价表现均较为弱势，但我们认为行业需求依然有支撑；竣工回升，玻璃需求改善得到印证，行业基本面数据与股价表现均较为强势。我们认为基建回升和竣工回暖都是接下来建材行业的投资主线。

- **建材本周表现较弱，水泥、玻纤下行；玻璃较为强势：**本周申万建材指数收盘 5,354.45 点，周跌幅 1.70%，表现不及大盘。行业平均市盈率为 11.50 倍，相比上周小幅下跌 0.06 倍。本周建材行业多数细分板块下跌，其中玻纤和水泥跌幅分别为 4.04% 和 3.06%，跌幅较大。玻璃板块表现较好，周涨幅为 1.02%，平板玻璃价格持续回升，行业关注度有所回升；消费类建材本周也有小幅上涨。相关概念板块大多数下跌，西部水泥周跌幅为 3.72%。
- **本周水泥价格数据涨幅收窄，数量数据表现稍逊，华南地区较好，华中景气度回落；玻璃基本面数据继续向好：**本周水泥价格涨幅收窄或持平，其中熟料价格平均涨幅为 1.9 元，华南地区本周数量价格平均涨幅达到 12 元/吨；粉末价格周环比小幅上涨，其中华北、华中、西南等地粉末价格回落。本周全国除华南地区外磨机开工率均下降，华中因军运会磨机开工率下滑较明显；熟料库容比同样有所提升。玻璃基本面数据继续向好，价格继续上涨，本周又有冷修产能，库存同比达到新低，跌破-30%。我们认为玻璃需求或有明显好转。
- **部分银行严控新增地产信贷规模：**近期，部分农商行严控新增地产信贷规模。7 月份以来，房地产信托、海外债新政，以及对地产开发贷的窗口指导对地产资金面形成较为显著的影响。8 月份地产融资同比环比均有明显的下滑。目前银行在开发贷和按揭贷两个渠道对地产融资均有所收紧。我们认为，地产资金面趋紧将对相关上下游企业资金面造成一定影响。建筑施工行业占用地产资金较大，未来受到影响或相对较大；建材行业自身有规模效应，且占用资金相对较小，未来受到影响相对较小。
- **水泥需求依然坚挺，竣工链条需求有望回暖：**9 月份建筑行业相关数据新近出炉，基建数据持续好转，地产数据保持韧性，我们认为水泥需求仍有较强支撑。竣工回升数据已经连续两个月得到了印证，我们认为在竣工回升的驱动下，玻璃以及相关消费建材的需求有望回暖。

相关研究报告

《建材行业 2019 年三季报前瞻》20191016
《建材行业周报》20191015
《建材行业周报》20190930

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、华新水泥、旗滨集团。

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

板块行情.....	4
建材指数.....	4
细分板块与概念指数.....	4
个股表现.....	5
公司事件.....	6
产能与供给.....	7
水泥产能变动.....	7
玻璃产能变动.....	7
玻纤产能变动.....	7
行业数据与新闻.....	8
1. 某农商行：严控新增房地产贷款规模.....	8
重点推荐.....	9
风险提示.....	10



图表目录

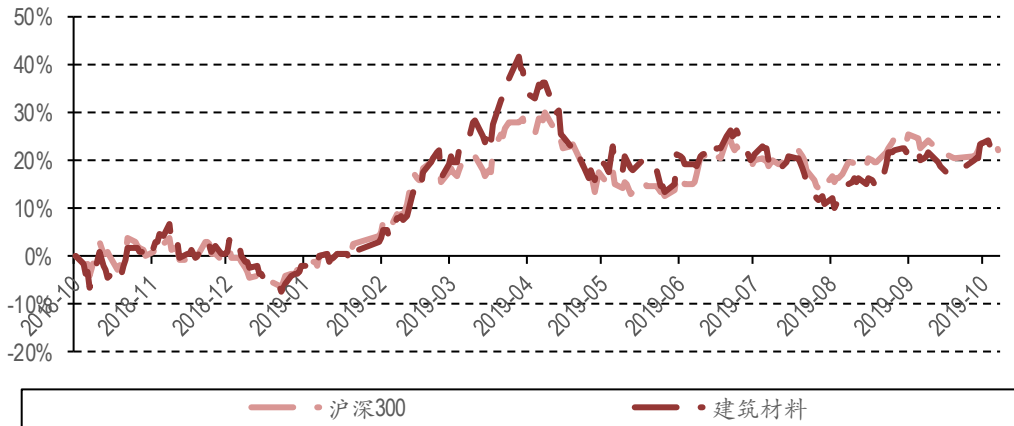
图表 1. 建材行业近期走势.....	4
图表 2. 主要板块本周涨跌幅与估值	4
图表 3. 相关概念指数涨跌幅与估值	4
图表 4. 本周建筑建材板块涨跌幅排名	5
图表 5. 本周停复牌情况	5
图表 6. 资金出入情况.....	5
图表 7. 未来一个月限售解禁一览表	6
图表 8. 股东增减持一览表.....	6
图表 9. 个股质押一览表	6
图表 10. 行业定增预案.....	6
图表 11. 全国水泥错峰停窑情况一览.....	7
图表 12. 近期水泥价格与库存.....	8
图表 13. 近期玻璃价格与库存.....	8
图表 14. 水泥与玻璃原料价差.....	8
图表 15. 房屋建筑开工竣工情况	8
附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表.....	11

板块行情

建材指数

建材板块本周表现不及大盘：本周申万建材指数收盘 5,354.45 点，周跌幅 1.70%，表现不及大盘。行业平均市盈率为 11.50 倍，相比上周小幅下跌 0.06 倍。

图表 1. 建材行业近期走势

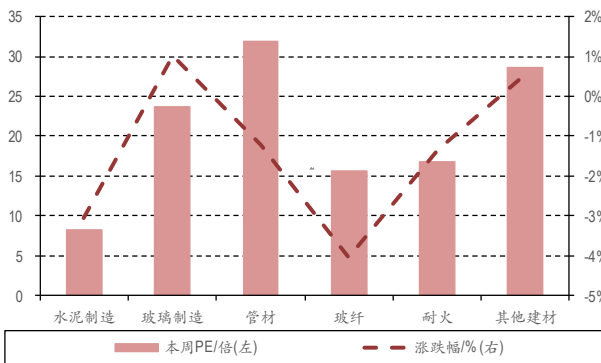


资料来源：万得，中银国际证券

细分板块与概念指数

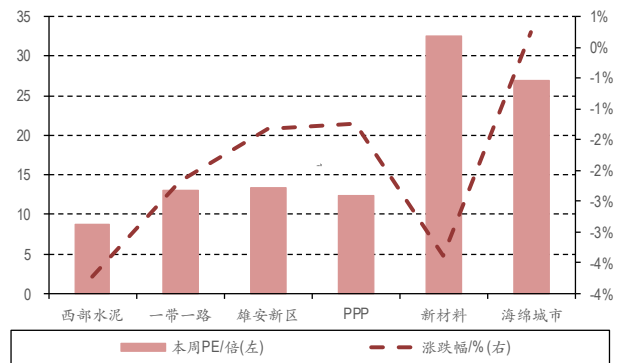
大部分细分板块下滑，玻纤和水泥跌幅较大，玻璃表现较好：本周建材行业多数细分板块下跌，其中玻纤和水泥跌幅分别为 4.04% 和 3.06%，跌幅较大。玻璃板块表现较好，周涨幅为 1.02%，平板玻璃价格持续回升，行业关注度有所回升；消费类建材本周也有小幅上涨。相关概念板块大多数下跌，西部水泥周跌幅为 3.72%。

图表 2. 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 3. 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

上涨个股多，坚朗五金、蒙娜丽莎等地产集采龙头表现抢眼：本周建材板块 93 个股，上涨 28 个股，下跌个股 60 个，*ST 新亿和*ST 百特继续停牌，城发环境、华润水泥、顾地科技涨幅为零。本周亚士创能、洛阳玻璃、国统股份、罗普斯金、北新建材等领跑建材板块；其中洛阳玻璃业绩同比明显改善，带动玻璃板块股价表现向好。中材科技、天山股份、冀东水泥、上峰水泥等个股跌幅较大。领跌以二线水泥股和玻纤为主。

图表 4.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	亚士创能	16.65	1	中材科技	(12.64)
2	洛阳玻璃	13.81	2	天山股份	(10.47)
3	国统股份	7.90	3	冀东水泥	(8.14)
4	罗普斯金	7.74	4	上峰水泥	(7.73)
5	北新建材	7.52	5	九鼎新材	(7.32)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 5.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

洛阳玻璃、亚士创能、旗滨集团等流入较多；中材科技、天山股份万邦德等流出较多：洛阳玻璃、亚士创能、旗滨集团、博闻科技、东方雨虹等个股有较大比例主力资金流入；万邦德、亚泰集团、中材科技、天山股份、福莱特等个股有较大规模主力资金流出。本周个股资金流向与个股涨跌情况关联度较高。

图表 6.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/%
600876.SH	洛阳玻璃	3,071.35	19,754.60	15.55	0.94
603378.SH	亚士创能	3,713.41	38,685.30	9.60	3.53
601636.SH	旗滨集团	6,791.50	76,365.18	8.89	0.65
600883.SH	博闻科技	509.16	6,468.04	7.87	0.34
002271.SZ	东方雨虹	6,801.47	143,000.79	4.76	0.31
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/%
002082.SZ	万邦德	(1,558.48)	11,507.12	(13.54)	(0.77)
600881.SH	亚泰集团	(1,354.64)	9,474.96	(14.30)	(0.14)
002080.SZ	中材科技	(15,341.15)	99,808.29	(15.37)	(0.94)
000877.SZ	天山股份	(17,585.95)	112,404.61	(15.65)	(1.92)
601865.SH	福莱特	(11,714.48)	62,848.09	(18.64)	(8.09)

资料来源：万得，中银国际证券

公司事件

未来一个月华立股份激励解禁，北新建材定增解禁：未来一个月华立股份股权激励解禁，占当前流通股本 0.56%；北新建材有定增解禁，解禁份额 2.76 亿股，占当前 19.49%，主要是收购原泰山石膏少数股权所增发股份，预计对公司股价有一定影响。

图表 7.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
000786.SZ	北新建材	2019-11-15	27,552.63	141,398.16	19.49	定增解禁
603038.SH	华立股份	2019-11-11	29.60	5,263.52	0.56	激励解禁

资料来源：万得，中银国际证券

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%
002240.SZ	威华股份	2	1	持平	0.00	0.00	0.00
002233.SZ	塔牌集团	1	1	减持	(0.50)	(4.95)	0.00
002271.SZ	东方雨虹	7	4	减持	(15.90)	(377.33)	(0.02)
600883.SH	博闻科技	1	1	减持	(760.00)	(5,118.80)	(3.22)

资料来源：万得，中银国际证券

博闻科技减持占流通股达 3.22%，威华股份等三个股质押超过 3,000 万股：本周建材板块共有 4 个股东增减持，其中博闻科技股东减持 760 万股，参考市值超过 5,000 万元，占流通股本 3.22%，占比较大。其他个股减持份额较小，影响较小。本周威华股份、垒知集团、塔牌集团均有新增质押，其中威华股份质押股份占总股本达到 6.72%，累计质押 18.64%。本周建材板块无新增定增预案或进展。

图表 9.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/%
002240.SZ	威华股份	2	3,600.00	6.72	18.64
002398.SZ	垒知集团	1	3,400.00	4.91	8.38
002233.SZ	塔牌集团	1	3,500.00	2.94	5.41

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
002225.SZ	濮耐股份	2019-08-30	董事会预案	4.23			定价	资产	融资收购其他资产
002225.SZ	濮耐股份	2019-08-30	董事会预案		20,680.93		竞价	现金	配套融资
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
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
600586.SH	金晶科技	2019-08-23	董事会预案		28,575.40	6.00	竞价	现金	项目融资
002240.SZ	威华股份	2019-06-18	发审委通过		10,706.87	6.60	竞价	现金	配套融资
002240.SZ	威华股份	2019-06-18	发审委通过	7.57	12,186.26	9.22	定价	资产	融资收购其他资产
002671.SZ	龙泉股份	2019-08-08	股东大会通过		9,448.84	5.00	定价	现金	补充流动资金
300117.SZ	嘉寓股份	2014-10-09	股东大会通过	2.25	37,689.54	8.60	定价	现金	补充流动资金

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12月-2020年4月	错峰停窑
	吉林	2019年10月20日-2020年4月20日	错峰停窑
	黑龙江	2019年10月20日-2020年4月20日	错峰停窑
华北	河北	2019年9月24日-10月3日	重污染天气预警, 环保停窑停磨, 邢台累计轮停35天。
	唐山	2019年9月22日-10月31日	限产50%,
	山西	2019年8月5日-9月13日	秋季错峰20天, 太原等8月5日开始, 晋城等25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17-10月3日	秋季错峰停窑20天, 除青岛烟台威海外, 济宁20日起, 其他24日起停窑停磨
	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9月	南京9月份起限产50%。
	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22日-10月3日	郑州、开封等停窑停磨、非通道城市限产50%。安阳11月至次年2月错峰停窑
	湖北	2019年	全年停窑85-90天, 武汉10月13-28日熟料线全部停产
华南	湖南	2019年6-8月	全年停窑90-95天
	广西	2019年6-8月	停窑10-20天
西南	广东	2019年6-8月	停窑20天
	四川	2019年全年	全年停窑100天, 9月停窑10天, 满足超低排放标准的停窑80天。
西北	重庆	2019年10-12月	四季度停窑20天, 其中10月份错峰停窑5天
	贵州	2019年8-11月	黔中、黔北、黔南、黔东南、铜仁8-10月停窑10天/月, 其他9-11月停窑10天/月
	甘肃	2019年5-7月	夏季错峰停窑30天, 白银已经执行完毕
	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

军运会影响, 武汉全市10月13日至28日水泥行业错峰停产湖北鄂东区域其余地市限产50%。山东熟料线错峰停窑计划预计将延后至11月底执行。黑龙江公布秋冬季错峰起始时间为10月20日较往年提前1个半月。

玻璃产能变动

截至10月17日, 全国浮法玻璃生产线共计296条, 在产241条, 日熔量共计159585吨, 相比10月10日减少1200吨。本周冷修生产线2条。

冷修: 湖南巨强再生资源科技发展有限公司湘乡一线400t/d生产翡翠绿玻璃, 10月9日放水冷修。

河北正大玻璃有限公司800t/d正大三线10月11日放水停产。

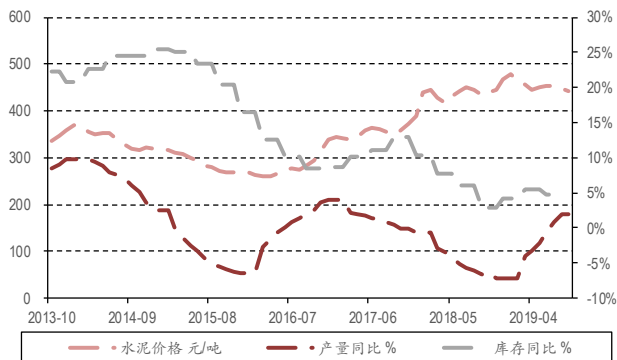
玻纤产能变动

本周暂无玻纤产能变动。

资料来源: 卓创资讯

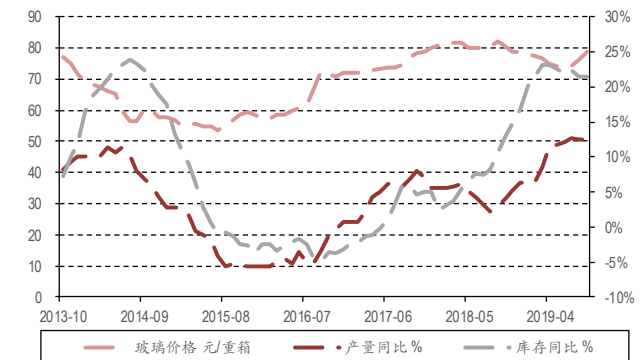
行业数据与新闻

图表 12. 近期水泥价格与库存



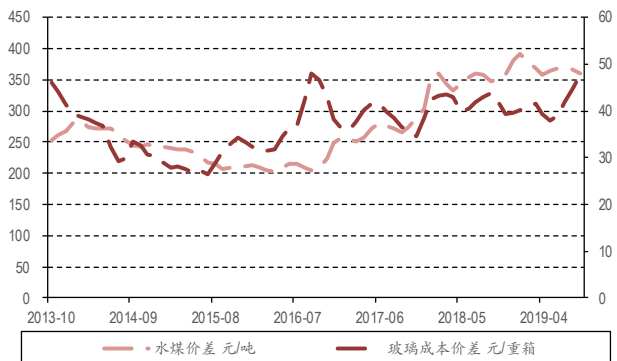
资料来源：万得，中银国际证券

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. 水泥与玻璃原料价差



资料来源：万得，中银国际证券

图表 15. 房屋建筑开工竣工情况



资料来源：万得，中银国际证券

本周水泥价格数据涨幅收窄，数量数据表现稍逊，华南地区较好，华中景气度回落；玻璃基本面数据继续向好：本周水泥价格涨幅收窄或持平，其中熟料价格平均涨幅为 1.9 元，华南地区本周数量价格平均涨幅达到 12 元/吨；粉末价格周环比小幅上涨，其中华北、华中、西南等地粉末价格回落。本周全国除华南地区外磨机开工率均下降，华中因军运会磨机开工率下滑较明显；熟料库容比同样有所提升。玻璃基本面数据继续向好，价格继续上涨，本周又有冷修产能，库存同比达到新低，跌破 -30%。我们认为玻璃需求或有明显好转。

1. 某农商行：严控新增房地产贷款规模

10月12日从中部地区某农商行人士处获悉，省联社在近日的一次会议上要求，严格落实房地产调控政策，房地产贷款占比高于20%的农商行，不得以任何方式新增房地产贷款。

点评：7月份以来，房地产信托、海外债新政，以及对地产开发贷的窗口指导对地产资金面形成较为显著的影响。8月份地产融资同比环比均有明显的下滑。目前银行在开发贷和按揭贷两个渠道对地产融资均有所收紧。我们认为，地产资金面趋紧将对相关上下游企业资金面造成一定影响。建筑施工行业占用地产资金较大，未来受到影响或相对较大；建材行业自身有规模效应，且占用资金相对较小，未来受到影响相对较小。

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 129.28、146.21、162.10 亿元;净利润 8.39、29.09、31.62 亿元;EPS 0.50、1.72、1.87。

3. 华新水泥

推荐理由: 2019 年公司主要产能陆续投放,目前进入业绩释放期。9 月份华中地区部分熟料产能停产导致区域内水泥供需趋于紧张,价格明显上涨。10 月份武汉军运会召开,13-28 日附近地区熟料线停产对价格进一步形成支撑。公司作为华中地区龙头,充分受益区域景气度提升。

业绩预测: 预计 2019-2021 年,公司营收分别为 317.53、339.79、361.13 亿元;归母净利润分别为 67.13、70.02、72.01 亿元;EPS 为 3.202、3.340、3.434。

4. 旗滨集团

推荐理由: 2019 年公司经营继续保持稳健。5 月份以来,平板玻璃价格持续保持上涨,我们认为玻璃市场需求有所改善,公司作为市场纯正平板玻璃龙头,预计充分受益平板玻璃价格上涨。预计三季度业绩改善有望达到 30%以上。同时公司已经完成股份回购和员工持股激励,业绩改善条件下,股票上涨动力足,但目前市场关注度低,是目前板块较为低估的标的。

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。



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	42.19	2,235.11	5.63	5.95	7.5	7.1	22.46
600801.SH	华新水泥	买入	19.95	366.05	2.47	3.20	8.1	6.2	8.65
000789.SZ	万年青	买入	9.95	79.34	1.85	2.42	5.4	4.1	5.16
002233.SZ	塔牌集团	买入	9.72	115.89	1.45	1.20	6.7	8.1	7.71
002372.SZ	伟星新材	买入	17.00	267.43	0.62	0.71	27.3	23.9	2.13
600176.SH	中国巨石	买入	8.48	297.00	0.68	0.68	12.5	12.5	4.14
603737.SH	三棵树	买入	63.93	119.15	1.19	2.54	53.6	25.2	7.46
002398.SZ	垒知集团	买入	5.73	39.68	0.36	0.55	15.9	10.4	3.81
603826.SH	坤彩科技	买入	14.87	69.59	0.39	0.44	38.6	33.8	2.86
601636.SH	旗滨集团	买入	4.06	109.12	0.45	0.51	9.0	8.0	2.73
000786.SZ	北新建材	买入	19.58	330.81	1.46	0.50	13.4	39.2	7.59
002271.SZ	东方雨虹	增持	21.80	325.28	1.01	1.43	21.6	15.2	5.36
002043.SZ	兔宝宝	增持	5.05	39.13	0.43	0.49	11.8	10.3	2.00
000012.SZ	南玻 A	增持	4.43	110.18	0.15	0.32	30.4	13.8	3.01
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	15.72	63.22	0.90	1.09	17.4	14.4	6.55
002718.SZ	友邦吊顶	增持	18.72	24.61	0.79	0.83	23.6	22.6	9.09
002088.SZ	鲁阳节能	未有评级	11.19	40.47	0.85	1.09	13.2	10.3	5.53

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 10 月 21 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