



中性

## 建材行业周报

### 玻璃表现持续向好，水泥行情有望持续

本周建材板块表现稍好于大盘，玻璃与水泥行情继续向好。预计水泥玻璃等大宗建材或将成为四季度至2020年上半年市场重要关注点所在。

- **建材板块本周表现比大盘稍好：**本周申万建材指数收盘 5,524.21 点，本周涨幅为 0.85%，表现比大盘稍好。行业平均市盈率 11.55 倍，相比上周上升 0.26。本周建材行业细分板块涨幅与跌幅基本持平。其中玻纤下跌 2.62%，玻璃上涨 1.13%，其余板块的涨跌幅均在 0%-1% 之间；相关概念板块多数上涨，其中西部水泥涨幅为 2.72%，新材料下跌 2.31%，其余板块涨跌幅均在 0%-1% 之间。
- **玻璃价格表现继续强势，价格与库存表现均达到历史较好水平；水泥量价表现较好，华东与华中行情领跑全国：**本周玻璃在需求改善的持续推动下，全国平均价格已经接近 89 元/重箱，达到 2018 年 4 月以来的高位，库存同比达到 -30%，平板玻璃上市公司盈利弹性极大。本周水泥量价数据表现继续向好，其中华东和华中地区价格领跑全国。粉末价格分别下降 0.65 元和 1.29 元，熟料价格继续上升，增加 5.34 元，主要受华东地区价格拉动。磨机开工率相比上周有下降，华东磨机开工率本周回升，达到 88.13%，全国最高；熟料库容比本周以增加为主，华北与华东库容比分别上升 10% 与 11.67%。
- **西安压减水泥 30 万吨产能：**西安市副市长强晓安表示，近年来，西安市大气环境质量的逐步好转，离不开全体市民朋友和各方各界的努力。2018 年秋冬季西安市 PM2.5 同比下降 7.5%，不但完成了汾渭平原下达下降 4.5% 的考核指标，改善率也位列国家大气污染防治重点区域 39 个城市(京津冀 2+26 城市、汾渭平原 11 城市)第二名。今年，汾渭平原下达西安市 PM2.5 考核指标是同比下降 2%，这就意味着自今年 10 月 1 日至明年 3 月 31 日，西安市 PM2.5 控制指标要达到 83 微克/立方米(2018 年秋冬季为 86 微克/立方米)，需下降 3 个微克。在固定源管控方面，加快推进城区内高污染企业搬迁和关闭工作(经建油漆、双吉化工)；压减西京水泥 30 万吨产能；强化工业企业无组织排放管控和治理。

#### 相关研究报告

《建材行业周报》20191113  
《建材行业周报》20191106  
《建材行业周报》20191029

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

王军

(8621)20328310

jun.wang\_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

\*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、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
西安压减水泥 30 万吨产能.....	8
重点推荐.....	9
1. 伟星新材.....	9
2. 北新建材.....	9
3. 旗滨集团.....	9
风险提示.....	10



## 图表目录

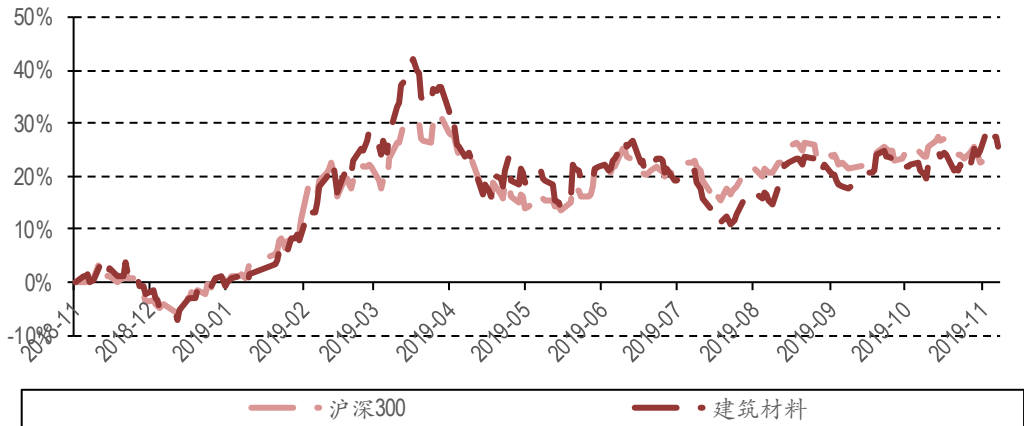
图表 1. 建材行业近期走势.....	4
图表 2. 主要板块本周涨跌幅与估值 .....	4
图表 3. 相关概念指数涨跌幅与估值 .....	4
图表 4. 本周建筑建材板块涨跌幅排名 .....	5
图表 5. 本周停复牌情况 .....	5
图表 6. 资金出入情况.....	5
图表 7. 未来一个月限售解禁一览表 .....	6
图表 8. 股东增减持一览表.....	6
图表 9. 个股质押一览表 .....	6
图表 10. 行业定增预案.....	6
图表 11. 全国水泥错峰停窑情况一览.....	7
图表 12. 近期水泥价格与库存.....	8
图表 13. 近期玻璃价格与库存.....	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

建材板块本周表现比大盘稍好：本周申万建材指数收盘 5,524.21 点，本周涨幅为 0.85%，表现比大盘稍好。行业平均市盈率 11.55 倍，相比上周上升 0.26。

图表 1. 建材行业近期走势

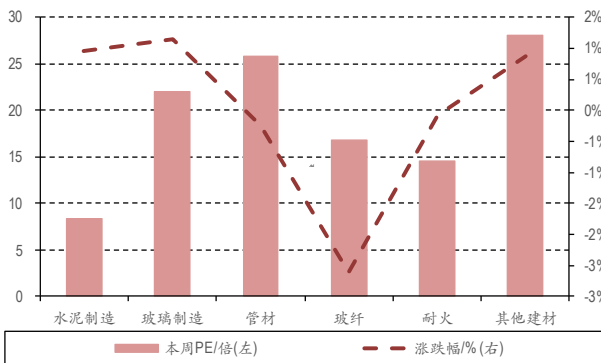


资料来源：万得，中银国际证券

### 细分板块与概念指数

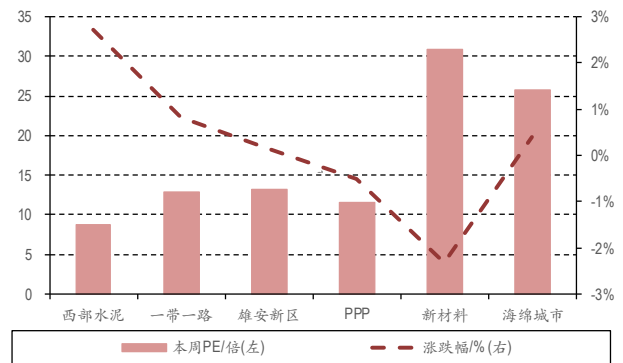
细分板块与概念板块涨幅与跌幅基本持平，其中西部水泥与玻璃的涨幅较大，玻纤和新材料的下跌幅度较多：本周建材行业细分板块涨幅与跌幅基本持平。其中玻纤下跌 2.62%，玻璃上涨 1.13%，其余板块的涨跌幅均在 0%-1%之间；相关概念板块多数上涨，其中西部水泥涨幅为 2.72%，新材料下跌 2.31%，其余板块涨跌幅均在 0%-1%之间。

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

上涨个股较多，四川金顶、亚玛顿等领跑行业板块：本周建材板块 93 个股，上涨 50 个股，下跌个股 38 个，\*ST 新亿和\*ST 百特继续停牌，天安新材、吉林森工等周涨幅为零。本周四川金顶、亚玛顿、华新水泥、青松建化、凯伦股份等个股领涨建材板块。华塑控股、中国联塑、科顺股份、山东药玻、深天地 A 跌幅较大。

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	四川金顶	17.17	1	华塑控股	(7.32)
2	亚玛顿	9.26	2	中国联塑	(7.13)
3	华新水泥	8.04	3	科顺股份	(5.44)
4	青松建化	7.19	4	山东药玻	(4.50)
5	凯伦股份	5.40	5	深天地 A	(3.94)

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

四川金顶、青松建化、长海股份等流入较多；鲁阳节能、金圆股份、北京利尔等流出较多：四川金顶、青松建化、长海股份、威华股份、友邦吊顶等个股有较大比例主力资金流入；鲁阳节能、金圆股份、北京利尔、金刚玻璃、雄塑科技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/%
600678.SH	四川金顶	2554.81	10607.46	24.09	1.45
600425.SH	青松建化	4840.99	24938.65	19.41	0.96
300196.SZ	长海股份	1411.40	9714.89	14.53	0.61
002240.SZ	威华股份	1651.50	17382.80	9.50	0.47
002718.SZ	友邦吊顶	527.57	8179.41	6.45	0.46
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/%
002088.SZ	鲁阳节能	(659.57)	5,841.25	(11.29)	(0.21)
000546.SZ	金圆股份	(2,707.48)	22,094.99	(12.25)	(0.38)
002392.SZ	北京利尔	(1,338.31)	10,594.95	(12.63)	(0.45)
300093.SZ	金刚玻璃	(2,467.75)	17,875.65	(13.81)	(1.01)
300599.SZ	雄塑科技	(855.41)	6,160.22	(13.89)	(0.95)

资料来源：万得，中银国际证券



## 公司事件

未来一个月山东药玻定增解禁：未来一个月山东药玻定增解禁，解禁份额 0.9 亿股，占当前 17.94%。

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
600529.SH	山东药玻	2019-12-20	9,050.27	50,446.50	17.94	定增解禁

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/%
603937.SH	丽岛新材	2	2	减持	(141.95)	(1,623.68)	(1.87)
300737.SZ	科顺股份	3	3	减持	(33.43)	(386.79)	(0.11)
300599.SZ	雄塑科技	2	1	减持	(10.33)	(101.89)	(0.11)
002798.SZ	帝欧家居	1	1	减持	(1.93)	(48.51)	(0.01)
002785.SZ	万里石	4	1	减持	(21.36)	(339.44)	(0.14)

资料来源：万得，中银国际证券

丽岛新材与科顺股份为本周重要股东减持，金圆股份、开尔新材、科顺股份为本周有新增质押：本周丽岛新材与科顺股份均有重要股东减持记录，分别减持 114.95 万股和 33.43 万股，分别占流通股比例均 1.87%和 0.11%，雄塑科技、帝欧家居、万里石减持份额比较小，对股票影响较小。金圆股份、开尔新材和科顺股份本周分别新增质押 764 万股、700 万股和 452 万股，占总股本分别为 35.27%、42.16%和 9.04%。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 (%)
000546.SZ	金圆股份	1	764.00	1.07	35.27
300234.SZ	开尔新材	1	700.00	2.42	42.16
300737.SZ	科顺股份	1	452.00	0.74	9.04

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
002240.SZ	威华股份	2019-11-08	证监会核准		10,706.87	6.6	竞价	现金	配套融资
002240.SZ	威华股份	2019-11-08	证监会核准	7.57	12,186.26	9.22	定价	资产	融资收购
002671.SZ	龙泉股份	2019-11-08	股东大会通过		9,448.84	5.00	定价	现金	补充资金
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	补充资金
002225.SZ	濮耐股份	2019-08-30	董事会预案	4.23			定价	资产	融资收购
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
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
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

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11月1日-2020年4月5日	错峰停窑
	吉林	2019年11月1日-2020年3月31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12月1日-2020年3月15日	错峰停窑
		2019年9月22日-11月24日	重污染天气预警, 环保停窑停磨
	山西	2019年9月20日-11月24日	重污染天气预警, 环保停窑停磨
	内蒙古	2019年12月1日-2020年3月15日	错峰停窑
华东	山东	2019年9月20日-11月24日	重污染天气预警, 环保停窑停磨
		2019年12月1日-2020年3月15日	错峰停窑
	杭州	2019年11月1日-12月31日	节能减排, 停窑20天
华中		2019年9月22日-10月31日	重污染天气预警, 环保停窑停磨
	河南	2019年11月1日-12月31日; 2020年2月1日-3月31日	错峰停窑
	湖北	2019年11月1日-12月31日	全年停窑85-90天
	湖南	2019年11月1日-12月31日	全年停窑90-95天
华南	广西	2019年6-8月	停窑10-20天
	广东	2019年6-8月	停窑20天
西南	四川	2019年11月1日-12月31日	全年停窑100天, 11-12月各10天/窑。达到超低排放标准的企业全年停窑80天。
	重庆	2019年11月1日-12月31日	主城、渝西:全年110天, 1-2月20天, 6-8月35天, 11-12月20天, 其他时段35天
		2019年11月1日-12月31日	渝东南、东北:全年85天, 1-2月15天, 6-8月30天, 11-12月15天, 其他时段25天
西北	甘肃	2019年10月20日-2020年3月31日	全省所有水泥熟料生产线原则上按计划停产90天
	陕西	2019年11月15日-2020年3月15日	重污染天气预警, 环保停窑停磨
	青海	2019年12月15日-2020年3月15日	错峰停窑
	宁夏	2019年12月10日-2020年3月10日	错峰停窑
	新疆	2019年11月1日-2020年7月1日	2019.11.1-2020.3.1喀什、克州错峰; 2019.11.1-2020.4.1, 2020.5.1-2020.6.1阿克苏、巴州错峰; 2019.11.1-2020.5.1, 2020.6.1-2020.7.1其他州市错峰; 2019.12.1-2020.3.1和田错峰

资料来源: 卓创资讯、中银国际证券

### 水泥产能变动

晋冀鲁豫大部分地市重污染天气预警于11月24-25日解除, 除部分进入错峰停窑阶段的熟料线外, 其余水泥企业窑磨陆续复产。四川、重庆开始执行11月错峰停窑计划, 每窑停10天。

### 玻璃产能变动

截至11月28日, 全国浮法玻璃生产线共计297条, 在产239条, 日容量共计158835吨, 较上周持平。本周暂无产线变化。

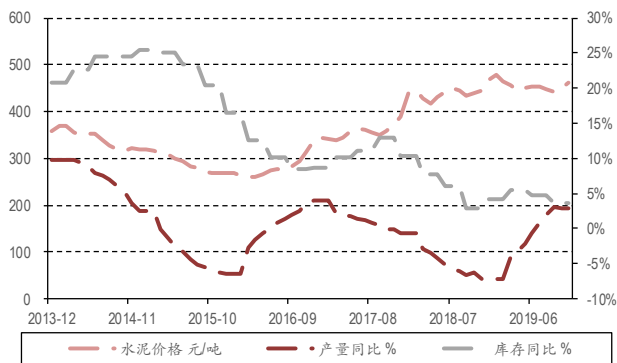
### 玻纤产能变动

本周暂无玻纤产能变动。

资料来源: 卓创资讯

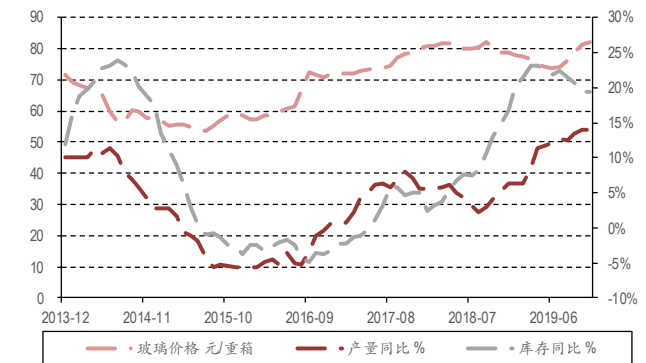
行业数据与新闻

图表 12. 近期水泥价格与库存



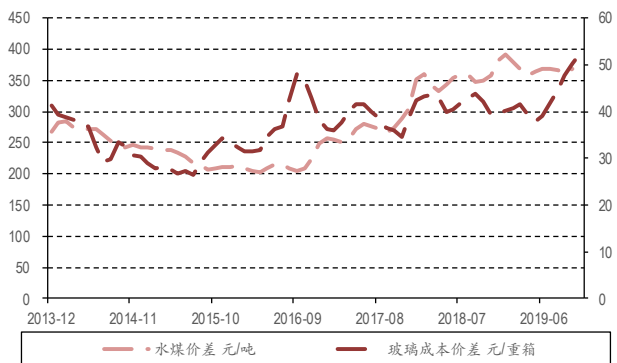
资料来源：万得，中银国际证券

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

玻璃价格表现继续强势，价格与库存表现均达到历史较好水平；水泥量价表现较好，华东与华中行情领跑全国：本周玻璃在需求改善的持续推动下，全国平均价格已经接近 89 元/重箱，达到 2018 年 4 月以来的高位，库存同比达到 -30%，平板玻璃上市公司盈利弹性极大。本周水泥量价数据表现继续向好，其中华东和华中地区价格领跑全国。粉末价格分别下降 0.65 元和 1.29 元，熟料价格继续上升，增加 5.34 元，主要受华东地区价格拉动。磨机开工率相比上周有下降，华东磨机开工率本周回升，达到 88.13%，全国最高；熟料库容比本周以增加为主，华北与华东库容比分别上升 10% 与 11.67%。

西安压减水泥 30 万吨产能

西安市副市长强晓安表示，近年来，西安市大气环境质量的逐步好转，离不开全体市民朋友和各方各界的努力。2018 年秋冬季西安市 PM2.5 同比下降 7.5%，不但完成了汾渭平原下达下降 4.5% 的考核指标，改善率也位列国家大气污染防治重点区域 39 个城市(京津冀 2+26 城市、汾渭平原 11 城市)第二名。今年，汾渭平原下达西安市 PM2.5 考核指标是同比下降 2%，这就意味着自今年 10 月 1 日至明年 3 月 31 日，西安市 PM2.5 控制指标要达到 83 微克/立方米(2018 年秋冬季为 86 微克/立方米)，需下降 3 个微克。在固定源管控方面，加快推进城区内高污染企业搬迁和关闭工作(经建油漆、双吉化工)；压减西京水泥 30 万吨产能；强化工业企业无组织排放管控和治理。

来源：西安日报





## 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 50.05、56.67、62.70 亿元;归母净利分别为 10.47、11.79、13.03 亿元;EPS 为 0.67、0.75、0.83 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. 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。预计三季报业绩改善有望达到 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 93.32、100.77、106.81 亿元;归母净利分别为 13.27、14.45、15.39 亿元;EPS 为 0.49、0.54、0.57。



## 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	45.80	2,415.98	5.63	6.11	8.1	7.5	24.08
600801.SH	华新水泥	买入	22.04	400.31	2.47	3.20	8.9	6.9	9.47
000789.SZ	万年青	买入	10.11	80.61	1.85	2.42	5.5	4.2	5.55
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.73	127.93	1.45	1.20	7.4	8.9	7.66
002372.SZ	伟星新材	买入	12.22	192.23	0.62	0.67	19.6	18.4	2.29
600176.SH	中国巨石	买入	9.03	316.26	0.68	0.60	13.3	15.0	4.31
603737.SH	三棵树	买入	81.76	152.38	1.19	2.17	68.5	37.6	8.30
002398.SZ	垒知集团	买入	5.35	37.05	0.36	0.55	14.9	9.7	3.97
603826.SH	坤彩科技	买入	15.47	72.40	0.39	0.44	40.2	35.2	2.93
601636.SH	旗滨集团	买入	4.41	118.53	0.45	0.49	9.8	8.9	2.90
000786.SZ	北新建材	买入	22.32	377.10	1.46	0.50	15.3	44.6	7.99
002271.SZ	东方雨虹	增持	24.00	356.14	1.02	1.43	23.6	16.8	5.89
002043.SZ	兔宝宝	增持	6.83	52.92	0.43	0.49	16.0	13.9	2.16
000012.SZ	南玻 A	增持	4.37	107.73	0.15	0.22	30.0	19.5	3.07
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	17.90	71.99	0.90	1.09	19.9	16.4	6.90
002718.SZ	友邦吊顶	增持	17.66	23.21	0.79	0.83	22.2	21.3	9.21
002088.SZ	鲁阳节能	未有评级	9.98	36.10	0.85	1.09	11.8	9.2	5.73

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 11 月 29 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一预期

## 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