



中性

建材行业周报

大宗建材表现较好，疫情冲击下量价数据回调

本周建材大幅跑赢大盘，水泥玻璃领跑。基本面数据上，玻璃库存大幅提升；水泥开工率触底价格下调。

- **建材板块大幅跑赢大盘，其中水泥、玻璃等大宗建材涨幅最大：**本周申万建材指数收盘 6,148.86 点，本周涨幅为 8.63%，行业指数大幅跑赢大盘。行业平均市盈率 12.69 倍，相比上周提升 0.96。基建预计受到肺炎疫情影响较小，作为建筑行业上游，建材首当其冲收益。建材板块全数上涨。其中以玻璃和水泥为代表的大宗建材板块涨幅最大，周涨幅分别为 12.98% 和 9.37%。其他建材主要包括装修建材，周涨幅也达到 7.69%。管材、玻纤、耐火三大板块周涨幅分别为 3.21%、3.07%、1.33%。相关概念板块也全部上涨，其中西部水泥涨幅最大，周涨幅为 8%。其他板块涨幅也均在 5% 以内。
- **玻璃行业有价无量，库存翻倍；水泥价格下跌库存提升开工率触底：**本周全国玻璃平均价格为 88.02 元/重箱，相比年前没有很大跌幅。但重点省份平均库存达到 618.38 万重箱，相比春节前几乎翻倍。当前玻璃市场有所影响，呈现有价无量的状态。水泥行业磨机开工率跌至历史低点，仅为 0.24%。熟料库容比超过 70% 的历史高位。全国平均熟料价格相比 1 月中旬下跌 20 元/吨，粉末也均有不同程度下跌。下游需求疲软，供给侧生产受限，近期水泥量价数据均有所下滑。后续建筑行业复工后，水泥与玻璃行业基本面数据有望得到改善。
- **全国水泥、混凝土市场需求暂未启动，价格先行下调：**受疫情影响，各地陆续发布通知，要求企业延期至 9-10 号复工，部分地区及企业施工项目延期更长，全国水泥、混凝土市场需求仍基本处于停滞状态，但价格方面已先行下调。当前建材行业处于供需两弱状态，价格下降，出货量下降，库存提升是正常现象。关键要看建筑行业复工后施工强度是否能迅速反弹，若可以则后续水泥行业库存消化较为顺畅，价格也可以保持较稳定水平。

重点推荐

- 推荐北新建材、旗滨集团、中国巨石、海螺水泥、塔牌集团。

评级面临的主要风险

- 水泥产能投放超预期、地产竣工回暖不及预期、精装房渗透放缓。

相关研究报告

《建材行业点评》 20200206

《建材行业周报》 20200106

《建筑行业周报》 20200106

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

目录

板块行情.....	4
个股表现.....	5
公司事件.....	6
产能与供给.....	7
行业数据与新闻.....	8
重点推荐.....	9
风险提示.....	10

图表目录

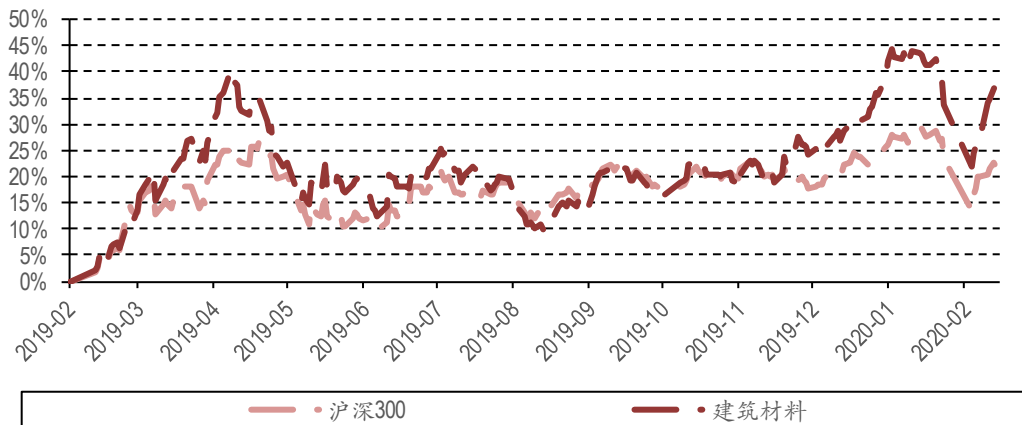
图表 1. 建材行业近期走势	4
图表 2. 主要板块本周涨跌幅与估值	4
图表 3. 相关概念指数涨跌幅与估值	4
图表 4. 本周建筑建材板块涨跌幅排名	5
图表 5. 本周停复牌情况	5
图表 6. 资金出入情况	5
图表 7. 未来一个月限售解禁一览表	6
图表 8. 股东增减持一览表	6
图表 9. 个股质押一览表	6
图表 10. 行业定增预案	6
图表 11. 全国水泥错峰停窑情况一览	7
图表 12. 近期水泥价格与库存	8
图表 13. 近期玻璃价格与库存	8
图表 14. 水泥与玻璃原料价差	8
图表 15. 房屋建筑开工竣工情况	8
附录图表 16. 报告中提及上市公司估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

板块行情

建材指数

建材板块本周表现大幅领先大盘：本周申万建材指数收盘 6,148.86 点，本周涨幅为 8.63%，行业指数大幅跑赢大盘。行业平均市盈率 12.69 倍，相比上周提升 0.96。基建预计受到肺炎疫情影响较小，作为建筑行业上游，建材首当其冲收益。

图表 1. 建材行业近期走势

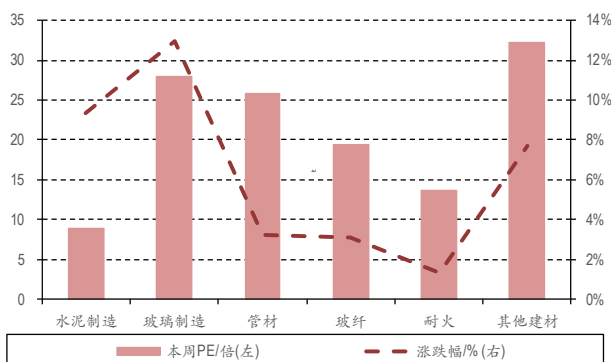


资料来源：万得，中银证券

细分板块与概念指数

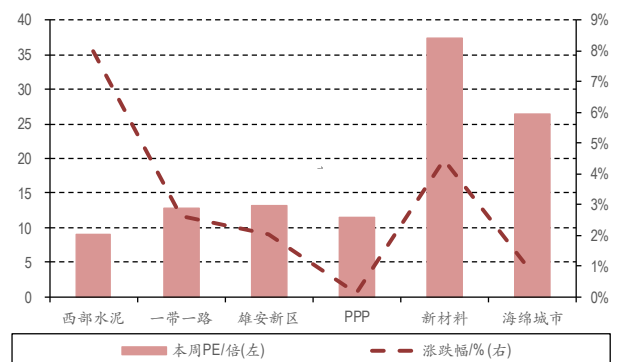
细分板块与概念板块全数上涨，其中玻璃和水泥等大宗建材涨幅最大，周涨幅分别为 12.98% 和 9.37%：本周建材板块全数上涨。其中以玻璃和水泥为代表的大宗建材板块涨幅最大，周涨幅分别为 12.98% 和 9.37%。其他建材主要包括装修建材，周涨幅也达到 7.69%。管材、玻纤、耐火三大板块周涨幅分别为 3.21%、3.07%、1.33%。相关概念板块也全部上涨，其中西部水泥涨幅最大，周涨幅为 8%。其他板块涨幅也均在 5% 以内。

图表 2. 主要板块本周涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 相关概念指数涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银证券

个股表现

上涨个股较多，坚朗五金、福建水泥、冀东水泥、金晶科技等领跑行业板块：本周建材板 93 个股，上涨 81 个股，下跌个股 11 个，*ST 新亿停牌。本周坚朗五金、四川金顶、福建水泥、金晶科技、冀东水泥等个股领涨建材板块，领涨的主要还是水泥和玻璃个股，福建水泥之前价值一直被低估，近期得到修复。三圣股份、再升科技、海南瑞泽、悦心健康、罗普斯金等个股跌幅较大。

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	坚朗五金	28.42	1	三圣股份	(17.15)
2	四川金顶	23.62	2	再升科技	(13.15)
3	福建水泥	22.88	3	海南瑞泽	(4.14)
4	金晶科技	21.05	4	悦心健康	(3.26)
5	冀东水泥	19.72	5	罗普斯金	(1.88)

资料来源：万得，中银证券

图表 5.本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	停牌原因
600145.SH	*ST 新亿	持续停牌	重整事项

资料来源：万得，中银证券

万邦德、坤彩科技、三棵树等主力资金流入较多；福耀玻璃、丰林集团等流出较多：万邦德、坤彩科技、三棵树、大亚圣象、冀东水泥等个股有较大比例主力资金流入；*ST 罗普、福耀玻璃、三圣股份、丰林集团、凯伦股份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低，也未集中于某一细分板块。

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/%
002082.SZ	万邦德	5,652.21	58,006.17	9.74	2.07
603826.SH	坤彩科技	4,625.17	47,489.72	9.74	1.07
603737.SH	三棵树	8,350.50	86,604.88	9.64	0.50
000910.SZ	大亚圣象	6,223.13	73,429.25	8.47	0.88
000401.SZ	冀东水泥	31,785.32	450,039.46	7.06	1.38
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/%
002333.SZ	*ST 罗普	(396.95)	4,688.59	(8.47)	(0.20)
600660.SH	福耀玻璃	(13,629.04)	142,115.80	(9.59)	(0.28)
002742.SZ	三圣股份	(3,727.80)	35,902.04	(10.38)	(2.42)
601996.SH	丰林集团	(1,025.07)	9,484.51	(10.81)	(0.38)
300715.SZ	凯伦股份	(1,604.89)	14,136.20	(11.35)	(1.12)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月建材板块无限售股解禁，再升科技和亚士创能有小额减持。未来一个月建材板块无限售股解禁。本周再升科技和亚士创能有小额股东减持，分别减持 10.76 万股和 1.49 万股，占流通股本均分别为 0.02% 左右。

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
------	------	-----	--------	-------	--------	------

资料来源：万得，中银证券

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/%
603601.SH	再升科技	1	1	减持	(10.76)	(125.05)	(0.02)
603378.SH	亚士创能	1	1	减持	(1.49)	(39.18)	(0.02)

资料来源：万得，中银证券

本周三棵树和金圆股份有新增质押：本周三棵树和金圆股份分别新增质押 1,503.60 万股和 1,200 万股，分别占总股本 8.07% 和 1.68%。累计质押比例分别为 15.31% 和 36.27%。

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(%)
603737.SH	三棵树	1	1,503.60	8.07	15.31
000546.SZ	金圆股份	1	1,200.00	1.68	36.27

资料来源：万得，中银证券

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
002082.SZ	万邦德	2020-01-21	证监会核准	7.18	38,022.28	27.30	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
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
002225.SZ	濮耐股份	2019-08-30	董事会预案		20,680.93	0.00	竞价	现金	配套融资
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-2020 年 1 月 13 日	重污染天气预警, 环保停窑停磨
	山西	2019 年 9 月 20 日-2020 年 1 月 9 日	重污染天气预警, 环保停窑停磨
		2019 年 12 月 1 日-2020 年 3 月 31 日	错峰停窑
	内蒙古	2019 年 11 月 15 日-2020 年 3 月 15 日	错峰停窑
		2019 年 9 月 20 日-2020 年 1 月 13 日	重污染天气预警, 环保停窑停磨
华东	山东	2019 年 12 月 1 日-2020 年 2 月 29 日	错峰停窑
		2019 年 12 月 1 日-12 月 31 日	杭州节能减排, 停窑 10 天/窑; 湖州 12.16-12.31 停窑 15 天/窑; 衢州、金华 12.17-12.31 要求停窑停磨
	浙江	2020 年 1 月 1 日-3 月 31 日	熟料线停窑 (节能减排、技改、检修)
	安徽	2019 年 11 月 30 日-12 月 31 日	重污染天气预警, 环保停窑停磨
	江苏	2019 年 12 月 3 日-2020 年 1 月 5 日	重污染天气预警, 环保停窑停磨
	福建	2020 年 1 月 1 日-2020 年 3 月 31 日	错峰停窑
		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
华中	湖北	2020 年	全年停窑 70 天
	湖南	2020 年 1 月 1 日-2020 年 3 月 31 日	全年停窑 85 天, 其中 1-3 月各企业自主停窑 30-45 天
	四川	2019 年 12 月 1 日-2020 年 1 月 14 日	全年停窑 100 天, 12 月 10 天/窑。达到超低排放标准的企业全年停窑 80 天。
		2019 年 12 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
西南	重庆	2019 年 12 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
		2019 年 12 月 1 日-12 月 31 日	
	甘肃	2019 年 10 月 20 日-2020 年 3 月 31 日	错峰停窑
	陕西	2019 年 11 月 15 日-2020 年 3 月 15 日	冬防期 2019.11.15-2020.3.15 错峰生产; 重污染天气预警, 环保停窑停磨
	青海	2019 年 11 月 15 日-2020 年 9 月 30 日	错峰停窑
	宁夏	2019 年 12 月 1 日-2020 年 3 月 11 日	错峰停窑
西北	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、中银证券

水泥产能变动

下游需求未启动全国范围内大部分熟料线和磨机停产。

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 236 条, 日熔量共计 156,785 吨, 较上周减少 700 吨。本周停窑 1 条, 改产 1 条。

停产: 湖北武汉个别浮法线 2 月 9 日左右停产保窑, 涉及产能 700t/d。

改产: 郴州旗滨醴陵 500t/d 三线白玻, 2 月 11 日左右投料改色海洋蓝。

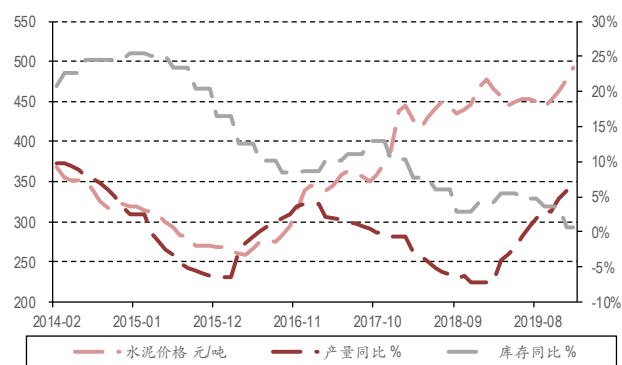
玻纤产能变动

本周暂无玻纤产能变动。

资料来源: 卓创资讯

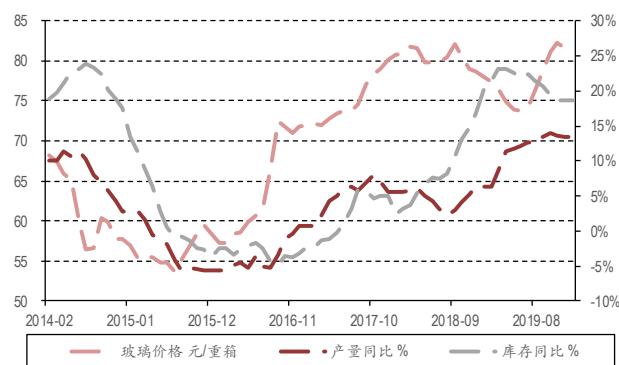
行业数据与新闻

图表 12. 近期水泥价格与库存



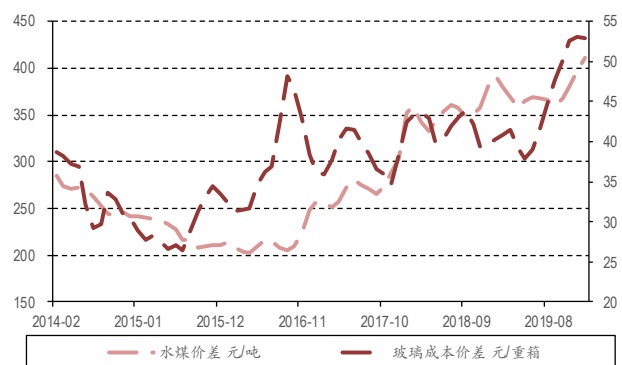
资料来源：万得，中银证券

图表 13. 近期玻璃价格与库存



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 水泥与玻璃原料价差



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 房屋建筑开工竣工情况



资料来源：万得，中银证券

玻璃行业有价无量，库存翻倍；水泥价格下跌库存提升开工率触底：本周全国玻璃平均价格为 88.02 元/重箱，相比年前没有很大跌幅。但重点省份平均库存达到 618.38 万重箱，相比春节前几乎翻倍。当前玻璃市场有所影响，呈现有价无量的状态。水泥行业磨机开工率跌至历史低点，仅为 0.24%。熟料库容比超过 70% 的历史高位。全国平均熟料价格相比 1 月中旬下跌 20 元/吨，粉末也均有不同程度下跌。下游需求疲软，供给侧生产受限，近期水泥量价数据均有所下滑。后续建筑行业复工后，水泥与玻璃行业基本面数据有望得到改善。

1. 全国水泥、混凝土市场需求暂未启动，价格先行下调

受疫情影响，各地陆续发布通知，要求企业延期至 9-10 号复工，部分地区及企业施工项目延期更长，全国水泥、混凝土市场需求仍基本处于停滞状态，但价格方面已先行下调。

点评：当前建材行业处于供需两弱状态，价格下降，出货量下降，库存提升是正常现象。关键要看建筑行业复工后施工强度是否能迅速反弹，若可以则后续水泥行业库存消化较为顺畅，价格也可以保持较稳定水平

来源：百年建筑网

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，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。

2. 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 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。

3. 中国巨石

推荐理由：2019-2020 年，玻纤行业新增产能持续减少，行业格局有望持续改善。尽管公司 2019 年前三季度业绩下降，但其盈利能力依然在全球同行首屈一指。行业景气度下降，新的产业整合即将开始，公司全球产能布局可充分规避贸易壁垒带来的影响，同时产能升级也有助于公司未来在有限的市场空间中获取更多的份额。

业绩预测：预计 2019-2021 年营收分别为 107.57、119.81、132.76 亿元；归母净利分别为 21.16、24.73、28.89 亿元；EPS 为 0.60、0.71、0.83 元。

4. 海螺水泥

推荐理由：在 2019 年四季度暖冬行情驱动下，建筑行业施工需求超预期，供给侧停产执行力度进一步提升，水泥未来需求坚挺，行业仍可保持较高景气度，并有望至少持续到 2020 年一季度。四季度施工旺季量价数据有望继续提升。其中华东地区近期基本面数据表现较好，公司重点布局华东区域，有望充分受益。

业绩预测：预计 2019-2021 年营收分别为 1,490.20、1,611.36、1,693.34 亿元；归母净利分别为 323.94、334.20、343.39 亿元；EPS 为 6.11、6.31、6.48 元。

5. 塔牌集团

推荐理由：公司现金充裕，部分大股东减持暂告一段落，短期内也无限售解禁。尽管同比下降，公司业绩仍处于历史高位，现金分红价值凸显。当前水泥行业景气度处于周期订单，广东省内景气度更冠绝全国，公司产能集中布局粤东，新产能投放，业绩增长确定性最高。

业绩预测：预计 2019-2021 年公司营收分别为 68.57、76.77、79.57 亿元；归母净利润分别为 14.33、16.44、17.56 亿元；EPS 为 1.20、1.38、1.47 元。



风险提示

1. **水泥产能投放超预期**：预计 2020 年水泥行业需求保持稳定，供给成为影响行业景气度的关键点。2020 年新增产能略高于 2019 年，若实际产能高于预计投放产能，或行业限产执行不如 2019 年严格，则行业景气或将有所下滑。
2. **竣工回升不及预期**：2019 年四季度以来，地产竣工数据明显改善。但地产竣工数据波动大，稳定性差，若 2020 年竣工回暖不持续或不及预期，则基于竣工回升的玻璃和家装建材行情都将不及预期。
3. **精装房渗透率放缓**：当前精装房渗透率快速提升，但房企资金趋紧或将成为制约精装房渗透率提升的因素。2019 年家装建材 B 端龙头迎来普涨行情，若 2020 年业绩无法兑现，则预计股票价格将有较大波动。

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	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
			(元)	(亿元)	2018A	2019E	2018A	2019E	
600585.SH	海螺水泥	买入	52.82	2,776.47	5.63	6.11	9.4	8.6	24.08
600801.SH	华新水泥	买入	23.20	406.58	2.47	3.20	9.4	7.3	9.47
002233.SZ	塔牌集团	买入	11.58	138.07	1.85	2.42	6.3	4.8	7.66
002372.SZ	伟星新材	买入	12.02	189.09	0.62	1.20	19.3	10.0	2.29
600176.SH	中国巨石	买入	10.20	357.24	0.68	0.67	15.0	15.3	4.31
603737.SH	三棵树	买入	91.20	169.84	1.19	0.60	76.3	151.0	8.30
002398.SZ	垒知集团	买入	6.54	45.29	0.36	2.17	18.2	3.0	3.97
603826.SH	坤彩科技	买入	22.72	106.33	0.39	0.55	59.0	41.3	2.93
601636.SH	旗滨集团	买入	5.23	140.57	0.45	0.44	11.6	11.9	2.90
000786.SZ	北新建材	买入	25.94	438.26	1.46	0.49	17.8	52.5	7.99
002271.SZ	东方雨虹	增持	28.92	430.25	1.01	0.50	28.5	57.8	5.89
002043.SZ	兔宝宝	增持	7.20	55.78	0.43	1.43	16.9	5.0	2.16
000012.SZ	南玻 A	增持	4.77	116.29	0.15	0.49	32.7	9.7	3.07
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	18.92	76.09	0.90	0.22	21.0	84.5	6.90
002918.SZ	友邦吊顶	增持	18.92	76.09	0.90	1.09	21.0	17.4	6.90
002718.SZ	万年青	未有评级	14.18	18.64	0.79	0.00	17.9	#DIV/0!	9.21
002088.SZ	鲁阳节能	未有评级	9.70	35.09	0.85	1.08	11.4	9.0	5.73
603378.SH	亚士创能	未有评级	24.40	47.53	0.30	0.62	80.9	39.1	6.87
000910.SZ	大亚圣象	未有评级	12.85	71.15	1.31	1.43	9.8	9.0	8.55
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	18.23	148.32	1.81	2.61	10.1	7.0	5.65
002798.SZ	帝欧家居	未有评级	22.66	87.23	0.99	1.45	22.9	15.7	9.04
600660.SH	福耀玻璃	未有评级	24.39	598.34	1.64	1.33	14.8	18.4	8.33

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 2 月 14 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：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 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得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