

# 强于大市

## 化工行业周报 20210124

多数化工品价格上涨，化纤板块继续强势

### 行业动态：

- 本周跟踪的 101 个化工品种中，共有 43 个品种价格上涨，26 个品种价格下跌，32 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是 DMF、双酚 A、丙酮、醋酸及 EDC；而跌幅前五的品种分别是对二甲苯、丁二烯、环氧氯丙烷、R22 及乙烯。
- 上周 DMF 库存大跌后，本周周初国内 DMF 市场价格延续上涨，但后半周随着供需双方博弈价格高位震荡。
- 本周醋酸库存量下降 12.3% 至 83550 吨，目前下游处于节前备货阶段，加之部分厂家装置停车，推动醋酸价格持续上行。1 月 22 日醋酸价格单日涨幅超过 10% 至 4705 元/吨。
- 上海中石化三井 12 万吨/年双酚 A 装置上周末起临时停车，造成国内供应量缩减，下游环氧树脂和 PC 价格同样走高。
- 本周 PX 价格跌幅显著，主要是受到前期石脑油价格下跌拖累。虽然目前现货相对紧张，但未来随着福海创 PX 重启及中金供应量释放，预计可重回平衡；且 2021 年仍有较多新增产能。
- 本周化纤板块维持强势，涨幅前五的子行业中包括涤纶、氨纶及粘胶三个化纤子行业。其中涤纶子行业所有上市公司周涨跌幅均为正，而其中超过一半涨幅超过 10%。除东方盛虹涨幅第一达 32.69% 外，恒力石化涨幅也达到 21.77%。

### 投资建议：

#### ■ 本月观点

对行业总体继续乐观，产品价格及企业盈利将继续修复，尤其是农历年后的旺季，或将迎来新一轮化工产品的涨价。

一月份看好与油价直接相关的化纤等早周期品种，比如聚酯、粘胶等以及化肥，及明年增长性较为确定的部分新材料龙头。中期关注的子行业包括农药、维生素、基建相关化学品、新材料等，挑选各子行业优势龙头企业。

#### ■ 1 月金股：桐昆股份

织造市场进入春节前补库期，年底涤纶长丝装置亦存在检修、降负预期，1 月底涤纶长丝预计开工负荷降至 8 成附近。1 月底后，织造行业也将逐渐进入春节前放假，绝大部分将集中在 1 月下旬。

涤纶上游 PTA 及乙二醇在 2021 年将持续进入产能扩张期，聚酯未来扩产速度将低于 PTA。而 2021 年随着疫苗逐渐推广，疫情得到控制，终端纺织服装行业消费需求及出口需求都有望继续恢复。因此从供求关系上分析涤纶聚酯企业未来盈利能力或将得到持续改善。

我们预计桐昆股份 2020-2022 年每股收益分别为 1.61 元、2.03 元、2.42 元，对应 PE 分别为 16.41 倍、13.07 倍、10.93 倍。维持买入评级。

### 风险提示

- 1) 地缘政治因素变化引起油价大幅波动；2) 全球疫情形势出现变化。

### 相关研究报告

《化工行业周报：粘胶库存下降，价格上涨》  
20210105

《化工行业 2021 年策略：景气继续向上，龙头优势凸显》 20201130

《化工行业 2020 年三季报综述：环比向好显著，莫负好时光》 20201111

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

### 化工

证券分析师：余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：王海涛

(8610)66229353

haitao.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020002

联系人：曹擎

(8621)20328621

qing.cao\_SH@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300120120046

## 1. 化工行业投资观点

### 本月观点

对行业总体继续乐观，认为产品价格及企业盈利将继续修复，尤其是农历年后的旺季，或将迎来新一轮化工产品的涨价。

一月份看好与油价直接相关化纤等早周期品种，比如聚酯、粘胶等以及化肥，及明年增长性较为确定的部分新材料龙头。中期关注的子行业包括农药、维生素、基建相关化学品、新材料等，挑选各子行业优势龙头企业。

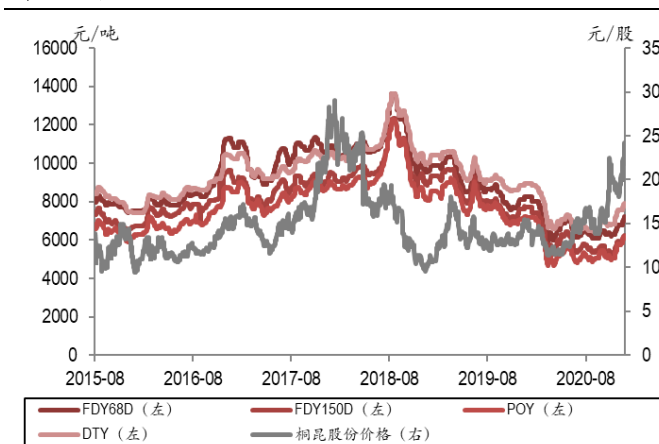
### 1月金股：桐昆股份

织造市场进入春节前补库期，年底涤纶长丝装置亦存在检修、降负预期，1月底涤纶长丝预计开工负荷降至8成附近。1月底后，织造行业也将逐渐进入春节前放假，绝大部分将集中在1月下旬。

涤纶上游PTA及乙二醇在2021年将持续进入产能扩张期，聚酯未来扩产速度将低于PTA。而2021年随着疫苗逐渐推广，疫情得到控制，终端纺织服装行业消费需求及出口需求都有望继续恢复。因此从供求关系上分析涤纶聚酯企业未来盈利能力或将得到持续改善。

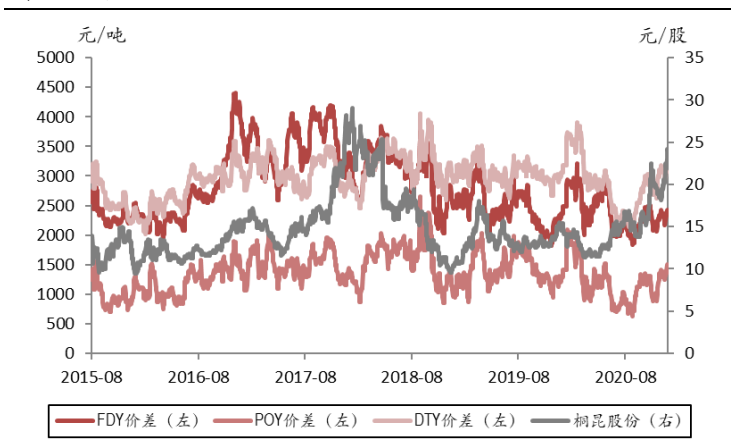
根据对涤纶长丝行业近10年及近5年价格价差数据测算，当前涤纶长丝价差水平处于历史偏低范围，其中长丝POY及FDY均处于5年均值以下，而DTY价差与均值水平基本相当。而根据理论计算，当前长丝产能较大的三大上市公司桐昆股份、恒逸石化及新凤鸣其EPS对长丝价差每上涨100元的弹性分别为0.2534元/股、0.1185元/股及0.2640元/股。而根据长丝价差的历史水平分析，其价差变动范围仍存在较大的弹性。

图表1 涤纶长丝价格及桐昆股份价格比较



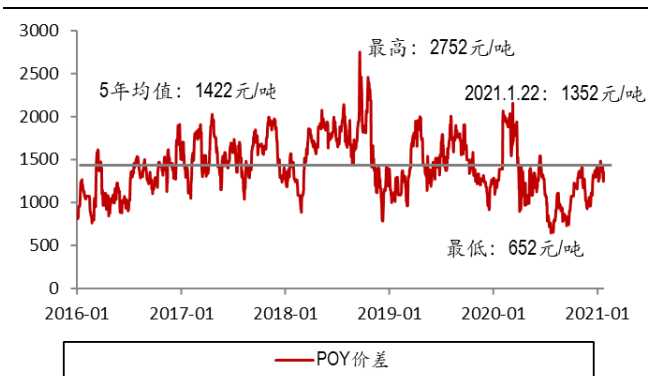
资料来源：百川盈孚，wind，中银证券

图表2 涤纶长丝价差及桐昆股份价格比较



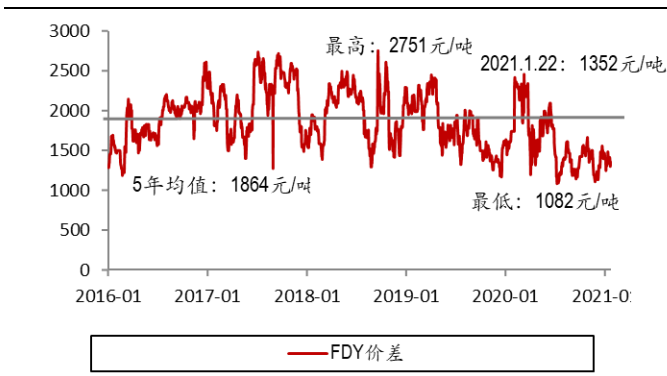
资料来源：百川盈孚，wind，中银证券

图表3 涤纶 POY 价差周期 (单位：元/吨)



资料来源：百川盈孚，wind，中银证券

图表4 涤纶 FDY 价差周期 (单位：元/吨)



资料来源：百川盈孚，wind，中银证券

我们预计桐昆股份 2020-2022 年每股收益分别为 1.61 元、2.03 元、2.42 元，对应 PE 分别为 16.41 倍、13.07 倍、10.93 倍。维持买入评级。

### 中长期投资建议

国内优秀龙头公司在建立某些产品在全国(乃至全球)竞争优势后，近年自产业链横向纵向延伸，涉足其他领域产品，降低单一产品周期大幅波动风险，向世界级优秀化工企业迈进。看好其穿越周期，走向全球的能力。长期推荐万华化学、华鲁恒升、新和成。

民营大炼化陆续投产，国内部分石化产品在全球产业链占比持续提升。民营炼化项目工艺成本优势明显，业绩持续超预期。推荐桐昆股份、卫星石化。关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等。

集中度提升，供给格局优化：一是农药随着小企业的退出，行业龙头公司有较大的资本开支及多个投产计划，未来行业集中度将持续提升。推荐联化科技、利尔化学等。需要指出的是，若 2021 年农产品价格持续走高，农化板块农药化肥以及棉花相关产品粘胶均有可能受益涨价。二是减水剂行业集中度提升，推荐苏博特。

自主可控，进口替代：一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐万润股份、光威复材等，关注雅克科技、国瓷材料等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐皇马科技、金禾实业等。

## 2. 本周关注

### 要闻摘录

1月20日，民主党人拜登即将宣誓就职，正式成为美国第46任总统。拜登上任后的施政思路已基本明晰。第一步，通过1.9万亿的经济刺激法案快速防控疫情，并对居民和中小企业等予以救助，将经济拉出衰退泥潭；第二步，预计2月将公布另一个财政刺激计划，以创造就业和基建投资为中心，包括清洁能源、医疗保健和教育支出等，促进经济快速复苏。新的经济刺激方案和宽松的货币政策，将有助于提振市场信心和需求预期，同时将继续压制美元、利好油价。贸易政策方面，拜登支持自由贸易和回归多边主义，反对单方面恶意关税，美中贸易摩擦有望继续缓和。拜登曾表示，“两国问题不在于贸易逆差”。可以推断，未来美中经贸更多是“全球贸易规则与竞争力”的比拼，而非“关税战”。  
-----隆众资讯，2021.1.19

随着2020年旗下参控股企业既定新建、扩产项目顺利投产，恒逸集团年聚合能力达到1006万吨，率先在全球同行中突破1000万吨大关。根据2021-2025年恒逸集团“六五”规划绘就的发展蓝图，将坚持以石化产业为核心，紧紧围绕高质量发展和创新发展，按照“总部+科研+基地”三位一体的发展模式，积极打造1个平台、2个中心、6大基地，更好地实现“上下游协同、境内外联动、软硬件配套”，成为国际一流的石化-化纤综合服务商。  
-----中国化工报，2021.1.22

日前，国务院联防联控机制印发《冬春季农村地区新冠肺炎疫情疫情防控工作方案》。方案规定“持核酸检测阴性证明返乡后不需要隔离，但需要进行14天居家健康监测”。持核酸检测阴性证明返乡从1月28日春运开始后实施，至3月8日春运结束后截止。返乡人员须在返乡后第7天和第14天分别做一次核酸检测，1月28日之前返乡人员是否需核酸检测以目的地要求为准。-----澎湃新闻，2021.1.23

### 重要公告

【恒逸石化】公司于2021年1月22日召开第十一届董事会第五次会议，审议通过了《关于开展2021年度商品套期保值业务的议案》，同意公司及下属子公司2021年度开展商品套期保值业务。套期保值的商品品种：原油、石脑油、苯、对二甲苯(PX)、乙二醇(MEG)、精对苯二甲酸(PTA)、成品油、聚酯纤维、聚酯瓶片、能源品等与公司主营业务相关的商品。根据公司产能规模，预计2021年度开展商品套期保值业务的保证金额度不超过人民币25亿元。



【恒逸石化】公司为打造总部中心需要，与控股股东浙江恒逸集团有限公司(以下简称“恒逸集团”)以货币出资方式共同出资设立“浙江恒逸翰霖置业有限公司”。注册资本为人民币 10 亿元，公司通过子公司浙江恒逸石化有限公司持有 75% 的股份，恒逸集团持有 25% 的股份。

【新风鸣】公司与江苏新沂经济开发区管理委员会签订《关于投资建设年产 270 万吨聚酯新材料一体化项目投资协议》。本项目拟采用国际先进的大容量、柔性化聚合工艺技术，建设 9 套聚合装置、国际领先的熔体直纺(直拉膜)生产线、公用工程等配套设施、500 台加弹机、10000 台织机、配套后道染整及公共热能中心，以精对苯二甲酸(PTA)和乙二醇(MEG)为主要原料，以期形成年产 270 万吨聚酯(长丝、短纤、薄膜、切片等)的生产能力。

### 重要数据:

本周 1 月 28 日美联储将公布利率决议，美联储主席鲍威尔将召开新闻发布会。

## 3. 本周行业表现及产品价格变化分析

本周跟踪的 101 个化工品种中，共有 43 个品种价格上涨，26 个品种价格下跌，32 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是 DMF、双酚 A、丙酮、醋酸及 EDC；而跌幅前五的品种分别是对二甲苯、丁二烯、环氧氯丙烷、R22 及乙烯。

### 重点关注:

上周 DMF 库存大跌后，本周周初国内 DMF 市场价格延续上涨，但后半周随着供需双方博弈而价格维持在高位震荡。山东鲁西新盘走高，其他工厂纷纷跟涨，部分维持交付订单，华鲁恒升挂牌暂未调整，且 4 套装置陆续开满，逐步释放内需产量，部分集港订单仍待交付，临近周末供方挺价心态犹存，货源供应量逐步释放，但获利盘追高心态谨慎，高价有所回落，下游浆料行业开工率略有降低，纯刚需采购跟进中，部分出口订单仍待执行，终端需求量支撑分散，上下游博弈进入新阶段。

本周醋酸库存量下降 12.3% 至 83550 吨，目前下游处于节前备货阶段，加之部分厂家装置停车，市场现货资源紧张，推动醋酸价格持续上行。1 月 22 日醋酸价格单日涨幅超过 10% 至 4705 元/吨。

上海中石化三井 12 万吨/年双酚 A 装置上周末起临时停车，造成国内供应量缩减，同时贸易商手中现货偏紧，惜售挺涨情绪明显，下游环氧树脂和 PC 价格同样走高，对双酚 A 保持刚需采购。

本周 PX 价格跌幅显著，主要是受到前期石脑油价格下跌拖累。虽然目前现货相对紧张，但未来随着福海创 PX 重启及中金供应量释放，预计可重回平衡；且 2021 年仍有较多新增产能。

图表 5. 本周价格涨跌幅前五化工品

产品	本周涨跌幅 (%)	月度变化 (%)	价差变化 (%)	相关上市公司
DMF (华东)	17.2	3.2	26.1	华鲁恒升
双酚 A	16.5	(26.0)	26.9	--
丙酮	12.9	(26.4)	--	--
醋酸 (华东)	11.1	(6.0)	16.7	华鲁恒升, 华谊集团
EDC (长三角)	8.8	6.1	--	--
乙烯 (东南亚 CFR)	(4.6)	4.2	--	中国石化, 荣盛石化, 恒力石化
R22 (巨化)	(4.9)	(2.0)	--	巨化股份, 三美股份, 东岳集团
环氧氯丙烷	(5.4)	(2.8)	--	--
丁二烯	(10.5)	(27.9)	--	齐翔腾达
对二甲苯 (PX 东南亚)	(14.7)	9.5	--	中国石化, 荣盛石化, 恒力石化, 恒逸石化

资料来源: 百川盈孚, Wind, 中银证券

本周化纤板块维持强势，涨幅前五的子行业中包括涤纶、氨纶及粘胶三个化纤子行业。其中涤纶子行业所有上市公司周涨跌幅均为正，而其中超过一半涨幅超过 10%。除东方盛虹涨幅第一达 32.69% 外，恒力石化涨幅也达到 21.77%。

相对而言，偏上游的石油化工子行业则跌幅靠前。其中与上游能源品相关的上市公司跌幅较大。

图表 6. 本周涨跌幅前五子行业

涨幅前五	涨幅 (%)	涨幅最高个股	跌幅前五	跌幅 (%)	跌幅最高个股
涤纶	7.91	东方盛虹	石油加工	(2.95)	广汇能源
无机盐	5.38	国瓷材料	维纶	(2.56)	皖维高新
磷肥	4.84	云天化	炭黑	(1.12)	黑猫股份
氨纶	3.01	华峰化学	石油贸易	0.2	和顺石油
粘胶	2.74	澳洋健康	其他塑料制品	1.25	国风塑业

资料来源：百川盈孚，Wind，中银证券

图表 7. 本周化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	跌幅 (%)
300641.SZ	正丹股份	62.08	600319.SH	ST 亚星	(22.57)
300169.SZ	天晟新材	45.73	300927.SZ	江天化学	(20.57)
688005.SH	容百科技	40.48	600228.SH	ST 昌九	(17.71)
605155.SH	西大门	32.88	300690.SZ	双一科技	(16.77)
000301.SZ	东方盛虹	32.69	603970.SH	中农立华	(12.07)

资料来源：百川盈孚，Wind，中银证券

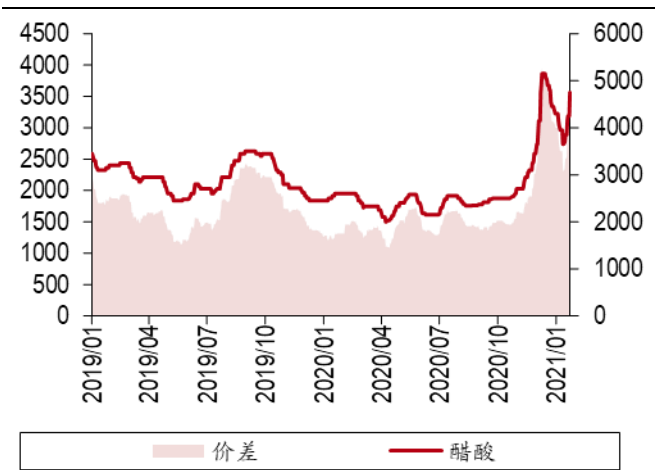
### 风险提示:

- 1) 地缘政治因素变化引起油价大幅波动；
- 2) 全球疫情形势出现变化。

## 4. 附录:

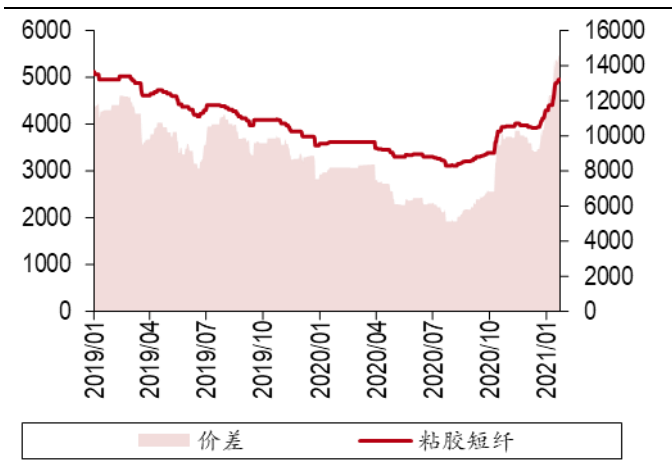
### 重点品种价差图

附录图表 8. 醋酸价差 (单位: 元/吨)



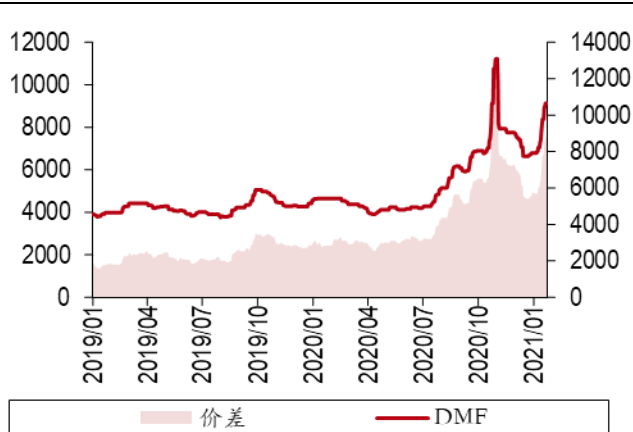
资料来源：百川盈孚，中银证券

附录图表 9. 粘胶短纤价差 (单位: 元/吨)



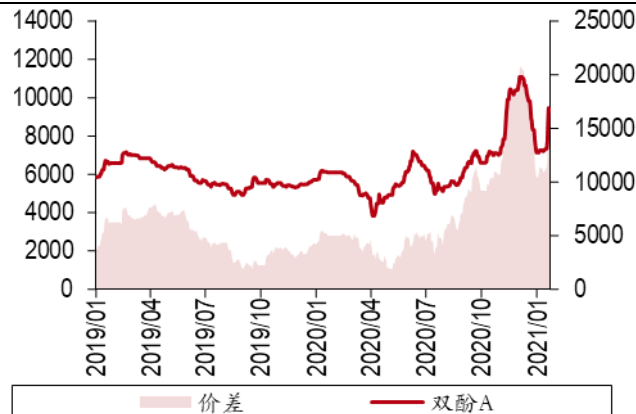
资料来源：百川盈孚，中银证券

附录图表 10. DMF 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

附录图表 11. 双酚 A 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

附录图表 12. 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)
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002258.SZ	利尔化学	买入	24.32	127.53	0.59	1.17	1.34	40.98	20.79	18.15	6.82
002250.SZ	联化科技	买入	26.51	244.75	0.16	0.42	0.63	165.69	62.97	42.01	6.64
002001.SZ	新和成	买入	40.95	879.88	1.01	1.76	2.00	40.54	23.24	20.45	8.70
603916.SH	苏博特	买入	24.49	85.78	1.14	1.60	2.06	21.48	15.33	11.92	8.79
002643.SZ	万润股份	买入	24.05	218.65	0.56	0.61	0.73	42.95	39.62	32.95	5.45
002838.SZ	道恩股份	增持	28.36	115.43	0.41	0.86	0.91	69.17	33.13	31.06	4.23
002409.SZ	雅克科技	未有评级	70.00	324.00	0.63	0.83	1.04	110.71	84.34	67.31	9.98
300699.SZ	光威复材	买入	96.07	497.98	1.01	1.24	1.56	95.12	77.48	61.58	6.78
603181.SH	皇马科技	买入	22.80	92.57	0.92	1.14	1.51	24.78	20.07	15.06	4.35
002597.SZ	金禾实业	买入	43.32	242.98	1.45	1.56	1.81	29.88	27.86	23.95	8.22
600426.SH	华鲁恒升	买入	42.34	688.73	1.51	1.24	1.56	28.08	34.23	27.07	9.20
601233.SH	桐昆股份	买入	26.46	605.28	1.57	1.61	2.03	16.85	16.41	13.07	10.66
002648.SZ	卫星石化	买入	31.88	390.70	1.20	1.24	1.90	26.57	25.73	16.76	9.32
600309.SH	万华化学	买入	116.49	3657.49	3.23	2.56	4.11	36.07	45.47	28.35	14.00
600346.SH	恒力石化	未有评级	43.23	3043.00	1.44	1.70	2.05	30.02	25.43	21.09	6.19
002493.SZ	荣盛石化	未有评级	36.25	2447.00	0.35	0.83	1.06	103.57	43.67	34.20	5.24

资料来源: Wind, 中银证券

注: 股价截止日 2021 年 1 月 23 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