

强于大市

化工行业周报 20210131

醋酸尿素涨幅居前，聚碳酸酯上游涨价

行业动态：

- 本周跟踪的 101 个化工品种中，共有 35 个品种价格上涨，28 个品种价格下跌，38 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是醋酸、液氯、尿素、双酚 A、丙酮；而跌幅前五的品种分别是环氧丙烷、软泡聚醚、硬泡聚醚、乙烯、顺丁橡胶。
- 根据百川盈孚的统计，醋酸在上周库存下滑后，本周库存继续下降 10.23% 至 75000 吨，本周价格维持在高位 4800-4850 元/吨左右震荡。目前市场现货资源依旧偏紧，不过下游处于节前备货收尾阶段对高价存抵触心态，加之临近春节，物流车辆陆续停运，市场成交氛围转弱，各家报盘稳定。
- 本周尿素价格继续突破上涨。截至 29 日，山东及两河报价在 1960-2020 元/吨水平，主流成交在 1960-1990 元/吨。国内大部分气头企业将在本月末至 2 月中上旬恢复生产，日产将增加 2.6 万吨左右。
- 1 月 29 日，二月 PX 亚洲合同价 ACP 达成，价格在 705 美元/吨。这是 2019 年 9 月后首次达成 ACP。受此影响，周五普氏 PX 价格单日上涨 20.5 美元/吨至 704 美元/吨。当日 PTA 价格上涨 95 元/吨至 3835 元/吨，涨幅不及 PX，PTA 加工价差再次低于 400 元/吨。PX 的 ACP 价格大涨对下游其他产品价格上涨存在一定的利好推动力。
- 从各子行业板块的股价表现看，本周化纤板块仍有维纶、氨纶保持股价上涨，然而涤纶、纺织品与氮肥等子行业的股价在经历前期上涨后本周均出现不同程度回落。
- 另外炭黑子行业股价出现超过 5% 的涨幅。炭黑价格从 2020 年 9 月开始维持上涨趋势，或与原材料价格上涨以及下游轮胎行业复苏有关。

投资建议：

- **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。2 月份看好与油价直接相关的早周期品种，如聚酯、粘胶、化肥等，及 2021 年增长性较为确定的部分新材料龙头。

2 月金股：万华化学。

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 20210124：多数化工品价格上涨，化纤板块继续强势》20210124

《化工行业周报 20210118：尿素等农化品价格上涨，化纤板块维持强势》20210118

《化工行业周报：粘胶库存下降，价格上涨》20210105

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。2 月份看好与油价直接相关的早周期品种，如聚酯、粘胶、化肥等，及 2021 年增长性较为确定的部分新材料龙头。

2 月包含春节假期，受到疫情影响，一方面呼吁就地过年，居民消费与往年相比可能有一定区别；另一方面，依然存在较大部分工厂将会出现春节停工休假状态。物流停止、节前备货等以往春节期间的生产节奏预计仍然大概率将会保持。

图表 1. 近 4 年春节月份子行业涨跌幅

板块（中银万国行业分类）	2020 年 1 月	2019 年 2 月	2018 年 2 月	2017 年 1 月
改性塑料	12.68	18.33	(0.01)	(3.48)
民爆用品	7.71	24.04	(1.06)	(3.51)
氨纶	7.65	10.46	(0.78)	(1.08)
无机盐	6.97	18.84	3.39	(8.73)
其他橡胶制品	6.68	20.53	(1.72)	(5.49)
其他化学原料	5.04	24.86	(7.58)	(6.60)
日用化学产品	4.01	16.26	(2.03)	(1.22)
其他化学制品	3.69	18.89	(1.28)	(1.87)
其他纤维	3.64	18.19	(2.35)	0.79
涂料油漆油墨制造	2.78	22.51	(6.50)	(4.24)
合成革	2.34	27.95	0.05	7.60
氯碱	0.96	25.80	(4.99)	(4.98)
涤纶	(0.01)	13.76	0.87	(1.44)
其他塑料制品	(0.93)	38.68	(1.08)	(4.71)
轮胎	(1.76)	13.88	2.46	(7.22)
复合肥	(2.74)	15.31	(2.26)	(4.54)
石油加工	(2.97)	6.88	(9.66)	9.71
氟化工及制冷剂	(3.02)	18.11	(0.01)	0.39
玻纤	(3.46)	16.25	(3.20)	1.09
磷肥	(3.63)	17.22	(3.97)	(8.24)
石油贸易	(3.85)	18.80	(5.59)	5.33
农药	(3.89)	14.07	(1.44)	(3.83)
磷化工及磷酸盐	(3.90)	16.51	(11.54)	(11.59)
纯碱	(4.04)	18.95	(3.08)	0.54
粘胶	(4.25)	23.23	(5.05)	(1.13)
钾肥	(4.96)	18.69	(0.92)	(2.62)
纺织化学用品	(5.67)	15.74	(3.61)	0.17
聚氨酯	(6.80)	26.94	(0.24)	0.02
氮肥	(7.03)	16.40	(1.91)	(3.82)
维纶	(8.16)	27.94	(7.95)	1.48
炭黑	(12.16)	15.37	(4.47)	(0.16)

资料来源：Wind，中银证券

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 月金股：万华化学。

2. 本周关注

要闻摘要

回顾 2020 年，尽管中国炼油能力继续增加，供需矛盾形势加剧，年底两大民企加入出口阵营，但成品油出口受国际疫情影响，全年汽柴煤出口量全线下滑，为 2013 年以来首次负增长。海关总署数据显示，2020 年，中国成品油出口 4574.29 万吨，同比下滑 963 万吨或 17.39%。其中汽油出口 1600.13 万吨，同比下滑 37 万吨或 2.26%；柴油出口 1976.52 万吨，同比下滑 162.54 万吨或 7.6%；航煤出口 997.64 万吨，同比下滑 763.49 万吨或 43.35%。

-----金联创，2021.1.29

1 月 27 日，国务院联防联控机制举行新闻发布会，有关负责人介绍了《关于做好人民群众就地过年服务保障工作的通知》的有关情况。国家发展改革委秘书长、新闻发言人赵辰昕在发布会上表示，“就地过年”的影响是多方面的，比如大家都会考虑对长途旅游、交通运输以及住宿餐饮等行业产生一些影响。但同时，也会有一些正向的促进作用。第一，通过“就地过年”一定会有利于疫情防控，会促进经济持续恢复。第二，会对地方商品消费有促进作用。第三，有利于保持休闲消费热度。中国银行研究院博士后叶银丹在接受《证券日报》记者采访时表示，“就地过年”将对旅游、住宿、交通等消费产生影响，但并不一定会影响实物消费和其他服务消费。在春节前这段时间，加强促销力度，对“就地过年”的居民适度推出消费券，鼓励他们购买自用和送亲友的年货。特别要加强年前快递物流保障，不仅要保障城市间、城市到农村的物流畅通，还要特别保障农村地区反向进城快递畅通。

-----证券日报，2021.1.28

金联创统计了 20 家左右的炭黑企业对于目前以及过年放假的计划，山西地区炭黑厂开工较好，山东部分地区受环保检查较为严格影响，目前市场开工率较为低位，同时后期有放假计划，值得注意的是，河北是炭黑市场的主流地区，不少大型炭黑厂均在河北各地区建厂，除去部分炭黑厂提供着地方供暖，产业链较大能够提供自给自足之外，也有个别炭黑厂面临着开工率低位，原料进不来，库存出不去的尴尬局面。但较为统一的是，由于受疫情影响，河北地区物流已经陆续停运，炭黑厂库存仅能够发往周边企业，现在正处于库存累计中。

-----金联创，2021.1.27

近日，新疆奥兰宇科技能源有限公司煤基热解循环产业项目在新疆维吾尔自治区哈密市伊吾县淖毛湖经济技术开发区开工。该项目投资近 40 亿元，建设低阶粉煤干馏 480 万吨/年洁净无烟炭、135MW+50MW 燃气发电装置和 60 万吨/年煤焦油加氢装置（2 套 30 万吨/年煤焦油加氢装置）。建成后每年可上交各类税费约 4.5 亿元，安置就业近 800 人。

-----化化网煤化工 2021.01.29

重要公告

【苏博特】为进一步完善公司产业布局，满足华南地区日益增长的市场需求，提高市场占有率，江苏苏博特新材料股份有限公司拟在广东省江门市投资建设苏博特高性能土木工程新材料产业基地项目，项目预计总投资人民币 50,000 万元。投资项目的主要内容为生产聚羧酸系列外加剂、速凝剂、阻锈剂和功能性无机材料等。具体以相关主管部门批复的项目内容为准。预计项目一期投资为人民币 26,000 万元，二期投资为人民币 24,000 万元。

重要数据：

国家统计局公布 1 月中国制造业采购经理指数（PMI）相关数据。中国 1 月官方制造业 PMI 为 51.3，预期为 51.6，前值为 51.9；中国 1 月非制造业 PMI 为 52.4，预期 55，前值 55.7。

本周 1 月 31 日将公布中国官方制造业 PMI。2 月 1 日将公布中国财新制造业 PMI。

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 35 个品种价格上涨，28 个品种价格下跌，38 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是 醋酸、液氯、尿素、双酚 A、丙酮；而跌幅前五的品种分别是环氧丙烷、软泡聚醚、硬泡聚醚、乙烯、顺丁橡胶。

重点关注：

临近春节，部分行业及物流均开始出现为假期做准备的状态中。

根据百川盈孚的统计，醋酸在上周库存下滑后，本周库存继续下降 10.23%至 75000 吨，本周价格维持在高位 4800-4850 元/吨左右震荡。目前市场现货资源依旧偏紧，不过下游处于节前备货收尾阶段对高价存抵触心态，加之临近春节，物流车辆陆续停运，市场成交氛围转弱，各家报盘稳定。供应面情况：天碱装置重启负荷提升中，河南顺达装置停车，塞拉尼斯装置故障半负荷运行预计 2 月上旬恢复；整体开工与上周基本持平，本周开工率为 74.21%。

本周尿素价格继续突破上涨，截至 29 日山东及两河报价在 1960-2020 元/吨水平，主流成交 1960-1990 元/吨。1 月 22 日，中国氮肥工业协会发布《关于尽快让气头氮肥企业复产的紧急请示》，恳请国家加大化肥用气保障力度，稳定化肥用气价格，尽快让停产的气头氮肥企业恢复生产。请示中提到，自去年 12 月中旬以来，气头氮肥企业陆续停产，已经持续 1 个多月。全国以天然气为原料的尿素企业日产只有 1.1 万吨，同比下降 49.8%，开工率 19.0%，同比下降 17.4 个百分点。不过请示发布后 1 月下旬尿素库存已经出现了显著回暖。价格整体上存区域化差异，由于国际价格持续大幅挺涨，从心态上积极促成了国内新年来的第二波涨势行情，山东地区领涨国内市场，其他地区报价也随之较为坚挺；河南及山西地区工业需求趋弱，主流报价窄幅回调；新疆地区出货尚可，南疆主供疆内农需备肥，北疆出疆为主。另外国内大部分气头企业将在本月末至 2 月中上旬恢复生产，日产将增加 2.6 万吨左右。

1 月 29 日二月 PX 亚洲合同价 ACP 达成，价格在 705 美元/吨。这是 2019 年 9 月后首次达成 ACP。受此影响，周五普氏 PX 价格单日上涨 20.5 美元/吨至 704 美元/吨。当日 PTA 价格涨幅 95 元/吨至 3835 元/吨，涨幅不及 PX，PTA 加工价差再次低于 400 元/吨。PX 的 ACP 价格大涨或与中金石化复产失败检修延长一个月时长有关，对下游其他产品价格上涨存在一定的利好推动力。

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
醋酸	16.7	(8.4)	25.5	华鲁恒升、江苏索普、华谊集团、恒力石化
液氯	16.0	(16.5)	--	--
尿素	15.3	9.7	3.3%	华鲁恒升、阳煤化工
双酚 A	13.9	(17.9)	19.4%	中国石化、荣盛石化
丙酮	12.9	20.1	--	中国石化、荣盛石化
顺丁橡胶	(3.8)	(0.2)	--	齐翔腾达
乙烯	(5.1)	2.9	--	中国石化
硬泡聚醚	(5.4)	4.4	--	万华化学、红宝丽
软泡聚醚	(7.2)	4.8	--	万华化学、红宝丽
环氧丙烷	(7.2)	6.5	(9.9)	滨化股份、红宝丽

资料来源：百川盈孚，Wind，中银证券

从各子行业板块的股价表现看，本周化纤板块仍有维纶、氨纶保持股价上涨，然而涤纶、纺织品与氮肥等子行业的股价在经历前期上涨后本周均出现不同程度回落。

另外炭黑子行业股价出现超过 5% 的涨幅。炭黑价格从 2020 年 9 月开始维持上涨趋势，或与原材料价格上涨以及下游轮胎行业复苏有关。

氯碱子行业股价涨幅靠前主要是受到君正集团影响，自从 27 日公司公告称，预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 44.85 亿元至 49.84 亿元，同比增加 80% 至 100% 后，其股价连续三日涨停。

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
其他化学原料	8.52	宝丰能源	民爆用品	(13.01)	雅化集团
维纶	8.42	皖维高新	氮肥	(9.32)	阳煤化工
氨纶	6.18	华峰化学	合成革	(9.03)	华峰超纤
氯碱	6.06	君正集团	涤纶	(8.99)	华西股份
炭黑	5.08	黑猫股份	纺织化学用品	(8.53)	浙江龙盛

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 (%)
003022.SZ	联泓新科	32.19	300530.SZ	达志科技	(32.18)
000698.SZ	沈阳化工	32.10	300641.SZ	正丹股份	(31.28)
002145.SZ	中核钛白	29.12	603580.SH	艾艾精工	(26.32)
601216.SH	君正集团	26.23	002172.SZ	澳洋健康	(26.08)
600746.SH	江苏索普	23.43	603970.SH	中农立华	(25.45)

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:

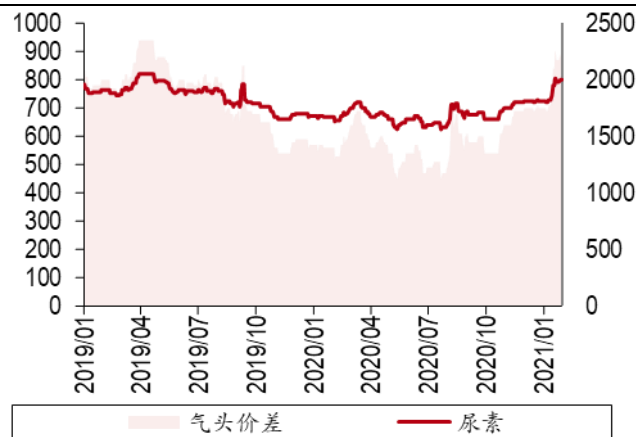
重点品种价差图

附录图表 8. 醋酸价差 (单位: 元/吨)



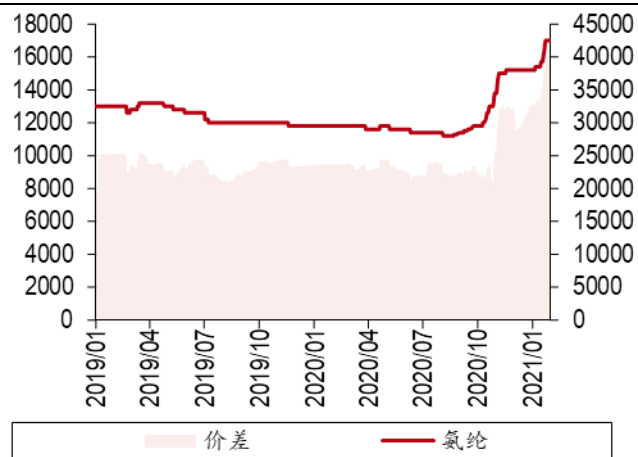
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

附录图表 9. 气头尿素价差 (单位: 元/吨)



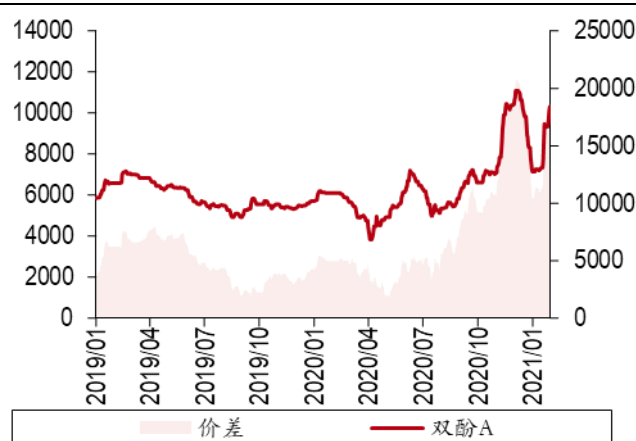
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

附录图表 10. 氨纶价差 (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	25.24	132.35	0.59	1.17	1.34	42.53	21.57	18.84	6.82
002250.SZ	联化科技	买入	23.61	217.98	0.16	0.42	0.63	147.56	56.08	37.42	6.64
002001.SZ	新和成	买入	37.15	798.23	1.01	1.76	2.00	36.78	21.08	18.56	8.70
603916.SH	苏博特	买入	23.80	83.36	1.14	1.60	2.06	20.88	14.89	11.58	8.79
002643.SZ	万润股份	买入	21.65	196.83	0.56	0.61	0.73	38.66	35.67	29.66	5.45
300285.SZ	国瓷材料	未有评级	48.00	481.83	0.52	0.59	0.76	92.31	81.36	63.16	4.16
002409.SZ	雅克科技	未有评级	61.40	284.19	0.63	0.83	1.04	97.11	73.98	59.04	9.98
300699.SZ	光威复材	买入	88.72	459.88	1.01	1.24	1.56	87.84	71.55	56.87	6.78
603181.SH	皇马科技	买入	21.34	86.64	0.92	1.14	1.51	23.20	18.79	14.10	4.35
002597.SZ	金禾实业	买入	44.30	248.48	1.45	1.56	1.81	30.55	28.49	24.49	8.22
600426.SH	华鲁恒升	买入	39.02	634.72	1.51	1.24	1.56	25.88	31.54	24.95	9.20
601233.SH	桐昆股份	买入	23.20	530.71	1.57	1.61	2.03	14.78	14.39	11.46	10.66
002648.SZ	卫星石化	买入	35.18	431.14	1.20	1.24	1.90	29.32	28.39	18.50	9.32
600309.SH	万华化学	买入	111.80	3510.24	3.23	2.56	4.11	34.61	43.64	27.21	14.00
600346.SH	恒力石化	未有评级	38.60	2717.09	1.44	1.70	2.05	26.81	22.71	18.83	6.19
002493.SZ	荣盛石化	未有评级	34.20	2308.62	0.35	0.83	1.06	97.71	41.20	32.26	5.24
000703.SZ	恒逸石化	未有评级	12.99	478.25	1.13	1.12	1.34	11.50	11.60	9.69	6.81

资料来源: Wind, 中银证券

注: 股价截止日 2021 年 1 月 29 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