

强于大市

化工行业周报 20210307

OPEC 延续减产，氨纶价格涨幅领先

全球大宗商品价格上涨，下游需求恢复，我们认为今年的旺季可能已经提前到来，3月份部分化工品价格或将继续上扬，一季报增速或将超预期。

行业动态：

- 本周跟踪的101个化工品种中，共有64个品种价格上涨，10个品种价格下跌，27个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是PTMEG、液氯、醋酸乙烯、氨纶40D、己二酸；而跌幅前五的品种分别是甲醇、NYMEX天然气、二甲醚、离子膜烧碱（30%折百）、PVC（电石法）。本周涨幅超过10%的有11个品种，较上周26个品种有所下降。
- PTMEG市场价自2月17日22500元/吨大幅上涨至3月5日40000元/吨，涨幅达78%。本周下游氨纶行情坚挺，开工高位，对原料需求量稳定，且PTMEG成本端支撑犹存，场内高位报盘挺市。截至周五氨纶领域国产1800分子量实际商谈参考38000-42000元/吨。非氨纶领域PTMEG1000分子量主流商谈参考在40000-44000元/吨；2000分子量桶装主流价格在39000-42000元/吨左右。
- 本周国内氨纶市场成本端支撑偏强，目前氨纶厂家开工8-9成，大厂装置多高开在9成至满开，氨纶厂家货源紧俏，原料高位下，厂家报盘大幅上调，不过中下游按需采购为主。本周氨纶行业平均库存12天左右，工厂库存2.51万吨，环比下降2.63%，已经连续三周去库，库存水平利好氨纶市场。截止本周五浙江地区氨纶20D主流报价在75000-78000元/吨，氨纶30D主流报价在72000-75000元/吨，氨纶40D主流报价在62000-65000元/吨。

投资建议：

本月观点：

全球大宗商品价格上涨，下游需求恢复，我们认为，今年的旺季可能已经提前到来，三月份部分产品价格或将继续上扬，一季报增速或将超预期。

3月份继续看好化工大部分子行业景气继续往上及其盈利弹性，但二级市场波动加剧，重点把握龙头企业，及长期成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。

本月金股：万华化学。

中长期看，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。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**农药行业**龙头公司，推荐联化科技、利尔化学等。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。

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 20210228：油价与海外供应紧张致化工品价格大幅上涨》 20210228

《化工行业周报 20210220：国际油价高位震荡，外盘推涨芳烃 PVC 价格》 20210222

《化工行业周报 20210207：原油价格恢复至疫前水平，氨纶、尿素维持强势》 20210207

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

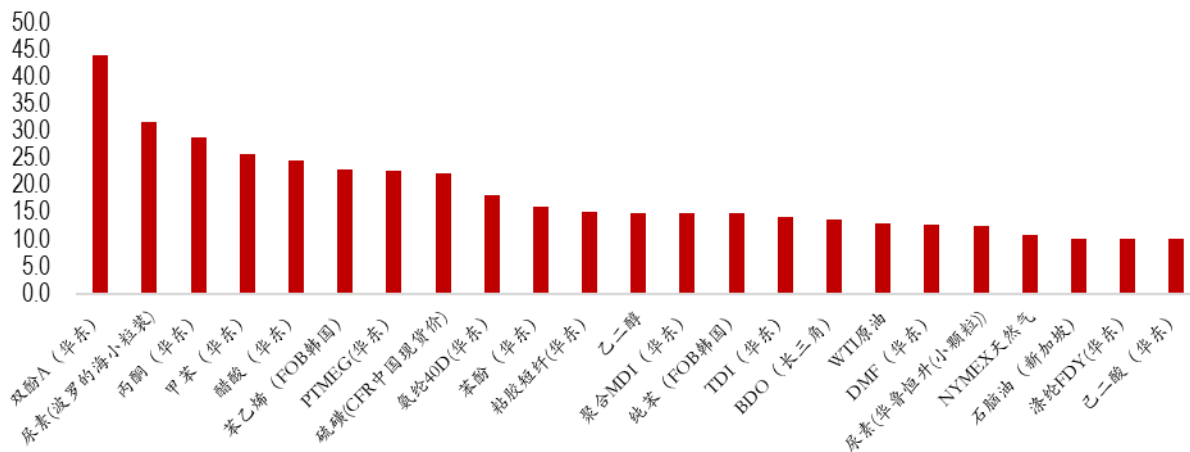
一般证券业务证书编号：S1300120120046

化工行业投资观点

本月观点

2月份大部分化工产品价格上涨幅度较大，跟踪的产品中月均价上涨的占67%，涨幅超过10%的占23%。全球大宗商品价格上涨，下游需求恢复，我们认为今年的旺季可能已经提前到来，3月份部分化工品价格或将继续上扬，一季报增速或将超预期。

图表 1.2 月均价涨幅超过 10% 化工品 (%)



资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

3月份继续看好化工大部分子行业景气继续往上及其盈利弹性，但二级市场波动加剧，重点把握龙头企业，及长期成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。

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扩产计划，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。

本月金股：万华化学。

根据此前公司发布的业绩预告，预计 2020 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 96 亿元到 101 亿元，与上年同期相比，将减少 5.3 亿元到基本持平，同比减少 5%到基本持平。测算其中四季度单季度实现归母净利润 42.51-47.51 亿元，单季度利润创历史新高。预计同比增长 91%到 113%，业绩超此前预期。三季度末随着全球化工行业下游需求快速好转，部分地区需求快速增长，公司主要产品销量提升、销售价格上涨。以公司聚氨酯板块 MDI 价格为例，公司纯 MDI2020 年 10-12 月挂牌价分别为 19800 元/吨、28000 元/吨、28000 元/吨，而 2019 年同期则分别为 21700 元/吨、22000 元/吨、22000 元/吨，聚合 MDI 直销分销挂牌价同样同比环比均大幅提升。另一方面，随着油价上行及需求复苏，公司石化产品亦价格上涨，带来收入与盈利的大幅回暖。而从最新的 MDI 挂牌指导价来看，3 月中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 7500 元/吨），直销市场挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 7500 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 4000 元/吨）。

多个项目有序推进，竞争实力持续提升。近年公司依托丙烯为核心，发展丙烯酸及酯产业链、环氧丙烷等产业链，未来还将大力发展 C2 烯烃衍生物以及其他多个产品。2020 年 11 月 9 日，公司 100 万吨乙烯装置成功产出合格乙烯产品，标志着公司聚氨酯产业链一体化——乙烯项目全部一次开车成功。此外，后续将持续推进尼龙-12、柠檬醛等项目的研发和产业化、四川眉山等其他基地的多个项目，项目完成后竞争实力进一步增强。

预计 2020-2022 年 EPS 分别为 3.11 元、4.59 元、6.16 元，当前对应 PE 为 35.30 倍、23.92 倍、17.82 倍，看好公司卓越的成本管控与运营能力，以及不断的技术创新，维持“买入”评级。

本周关注

要闻摘录

3月4日晚间，14届OPEC部长级会议正式落幕。会前市场主流观点预计OPEC将在下月增产约150万桶/日，而会议结果明显超出市场预期。除季节性消费模式影响下的俄罗斯与哈萨克斯坦被允许分别小幅增产13万桶/日、2万桶/日之外，其他国家将在4月份维持减产规模不变，同时沙特将延长100万桶/日的自愿减产至四月份，五月份之后再视情况逐步退出100万桶的自愿减产。

-----和讯网，2021.3.6

内蒙古自治区印发《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施（征求意见稿）》，意见稿提出，从2021年起，不再审批焦炭（兰炭）、电石、聚氯乙烯、合成氨（尿素）、甲醇、乙二醇、烧碱、纯碱、磷铵、黄磷、水泥（熟料）、平板玻璃(2141,52.00,2.49%)、超高功率以下石墨电极、钢铁（已进入产能置换公示阶段的，按国家规定执行）、铁合金、电解铝、氧化铝（高铝粉煤灰提取氧化铝除外）、蓝宝石、无下游转化的多晶硅、单晶硅等新增产能项目，确有必要建设的，须在区内实施产能和能耗减量置换。除国家规划布局和自治区延链补链的现代煤化工项目外，“十四五”期间原则上不再审批新的现代煤化工项目。合理有序控制数据中心建设规模，严禁新建虚拟货币挖矿项目。

-----财联社，2021.3.1

高盛首席大宗商品策略师 Jeffrey Currie 在评论 2021 年大宗商品的强劲表现时写道：“今年以来，不仅石油、金属和农产品价格上涨，而且供应的结构性障碍造成了可持续的赤字，在我们看来，这给大宗商品带来了广泛的正利差。因此，我们最近提高了对石油、金属和谷物的预测，降低了对黄金的预测，这意味着商品指数 12 个月的回报率为 15.5%。此外，随着回报与其他资产类别脱钩，大宗商品的多样化又回来了。”。摩根大通认为，石油将是当前超级周期的最大受益者，高盛预计布伦特原油和西德克萨斯中质油将在第三季度分别达到 75 美元和 72 美元的峰值，该行对铜、镍、锌和铝等工业金属抱有乐观态度，预计在可预见的未来，这些金属都将继续上涨。

-----FX168 财经网，2021.3.4

2021年3月5日上午9时，十三届人大四次会议在人民大会堂开幕，政府工作报告中指出：“扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。制定2030年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构，推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源”。作为“两会”热点，“碳达峰”“碳中和”再次引发热议。

-----中国网财经，2021.3.6

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 64 个品种价格上涨，10 个品种价格下跌，27 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是 PTMEG、液氯、醋酸乙烯、氨纶 40D、己二酸；而跌幅前五的品种分别是甲醇、NYMEX 天然气、二甲醚、离子膜烧碱（30%折百）、PVC（电石法）。

本周部分化工品周均价延续涨势，前五品种仍保持较高涨幅；涨幅超过 10% 的有 11 个品种，较上周 26 个品种有所下降。

重点关注：

PTMEG 持续上涨

PTMEG 市场价自 2 月 17 日 22500 元/吨大幅上涨至 3 月 5 日 40000 元/吨，涨幅达 78%。本周下游氨纶行情坚挺，开工高位，对原料需求量稳定，且 PTMEG 成本端支撑犹存，场内高位报盘挺市。价格参考：氨纶领域国产 1800 分子量实际商谈参考 38000-42000 元/吨。国内非氨纶领域 PTMEG 市场同样高位运行，工厂成本承压，下游刚需跟进。价格参考：1000 分子量主流商谈参考在 40000-44000 元/吨；2000 分子量桶装主流价格在 39000-42000 元/吨左右。

氨纶

本周国内氨纶市场偏强运行，主原料市场大幅上扬，成本端支撑偏强，目前厂家开工 8-9 成，大厂装置多高开在 9 成至满开，氨纶厂家货源紧俏，原料高位下，厂家报盘大幅上调，部分厂家封盘不报，中下游经销商、代理小幅备货跟进，按需采购为主。本周氨纶行业平均库存 12 天左右，个别较低在一周以内，部分偏高在 20-30 天左右。工厂库存 2.51 万吨，环比下降 2.63%，已经连续三周去库，库存水平利好氨纶市场。截止本周五浙江地区氨纶 20D 主流报价在 75000-78000 元/吨，氨纶 30D 主流报价在 72000-75000 元/吨，氨纶 40D 主流报价在 62000-65000 元/吨。

醋酸乙烯

当前生产企业整体装置负荷率维持偏低水平，部分厂家暂时封盘观望运行，醋酸乙烯货源供应持续紧张，下游开工逐渐提升，但终端需求恢复缓慢。上游原料持续调涨，成本面支撑力度坚挺。未来持续密切关注上下游开工情况。醋酸乙烯各厂家装置均正常开车，目前供应面暂无利好消息支撑。本周整体开工率与上周相比窄幅下调 4.57%，本周开工率为 63.24%。截止上周五华东地区醋酸乙烯主流商谈参考价 9950-13000 元/吨，华南地区醋酸乙烯主流商谈参考价 10050-13000 元/吨。

图表 2. 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 (%)
PTMEG	31	39.3	121
液氯	28.2	(6.9)	--
醋酸乙烯	20.6	4.6	142.5
氨纶 40D	20.2	7.5	--
己二酸	15.9	17.0	--
PVC (华东电石法)	(1.1)	11.4	--
离子膜烧碱 (30%折百)	(2.3)	(3.2)	--
二甲醚	(4.7)	(5.8)	--
NYMEX 天然气	(9.0)	9.6	--
甲醇	(19.4)	(6.9)	--

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

股价表现方面，本周除了油价上涨带来的涨幅之外，主要是相对下游的化工制品子行业上涨。而中游涤纶、氨纶、聚氨酯等子行业继续高位调整。

图表 3. 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
民爆用品	4.52	宏大爆破	聚氨酯	(14.72)	万华化学
其他塑料制品	3.26	华信新材	氮肥	(10.41)	鲁西化工
石油贸易	3.25	广聚能源	其他化学原料	(9.77)	宝丰能源
涂料油漆油墨制造	2.45	飞鹿股份	氨纶	(8.34)	华峰化学
合成革	2.07	安利股份	涤纶	(7.33)	新凤鸣

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

图表 4. 本周化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	跌幅 (%)
000782.SZ	美达股份	28.18	600309.SH	万华化学	(17.66)
300716.SZ	国立科技	24.19	600409.SH	三友化工	(16.65)
603332.SH	苏州龙杰	23.25	000830.SZ	鲁西化工	(16.38)
002549.SZ	凯美特气	23.15	600989.SH	宝丰能源	(15.57)
600722.SH	金牛化工	22.79	603225.SH	新凤鸣	(14.78)

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

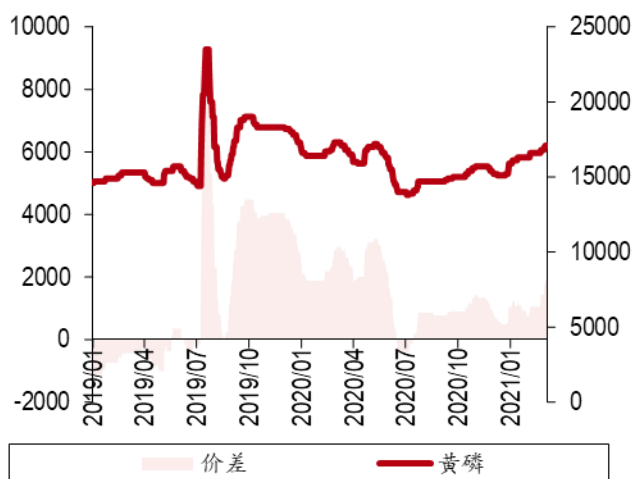
风险提示：

- 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。

附录:

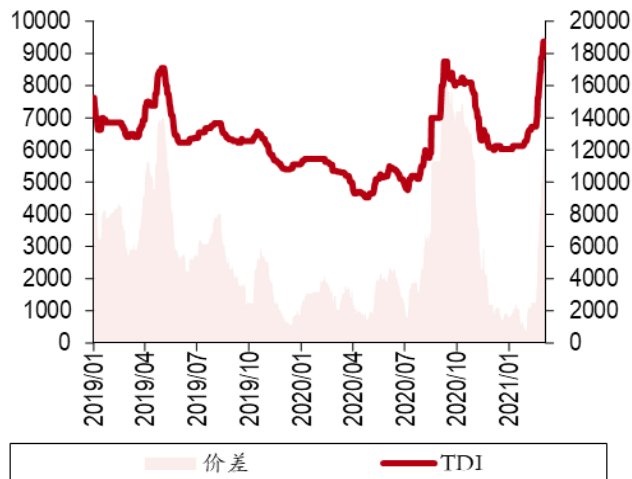
重点品种价差图 (左轴: 价差; 右轴: 价格)

图表 5. 黄磷价差 (单位: 元/吨)



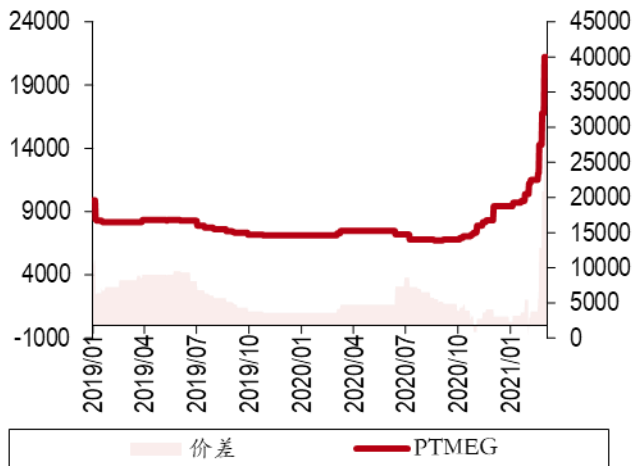
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 6. TDI 价差 (单位: 元/吨)



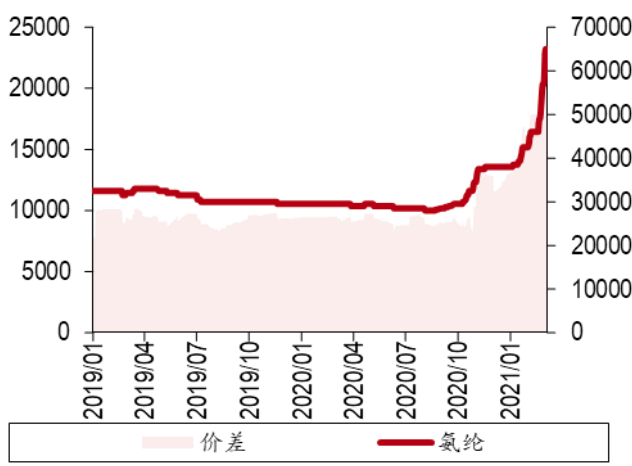
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 7. PTMEG 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 8. 氨纶价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

附录图表 9. 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	25.30	132.67	0.59	1.17	1.34	42.64	21.62	18.88	6.82
002250.SZ	联化科技	买入	24.62	227.30	0.16	0.42	0.63	153.88	58.48	39.02	6.64
002001.SZ	新和成	买入	41.99	902.22	1.01	1.76	2.00	41.57	23.83	20.97	8.70
603916.SH	苏博特	买入	28.20	98.77	1.14	1.60	2.06	24.74	17.65	13.72	8.79
002643.SZ	万润股份	买入	18.68	169.83	0.56	0.61	0.73	33.36	30.77	25.59	5.45
300285.SZ	国瓷材料	未有评级	44.00	441.68	0.52	0.59	0.76	84.62	74.58	57.89	4.16
002409.SZ	雅克科技	未有评级	59.95	277.48	0.63	0.83	1.04	94.81	72.23	57.64	9.98
300699.SZ	光威复材	买入	72.05	373.47	1.01	1.24	1.56	71.34	58.10	46.19	6.78
603181.SH	皇马科技	买入	18.07	73.36	0.92	1.14	1.51	19.64	15.91	11.94	4.35
002597.SZ	金禾实业	买入	37.20	208.66	1.45	1.56	1.81	25.66	23.92	20.56	8.22
600426.SH	华鲁恒升	买入	38.04	618.78	1.51	1.24	1.56	25.23	30.75	24.32	9.20
601233.SH	桐昆股份	买入	25.67	587.21	1.57	1.61	2.03	16.35	15.92	12.68	10.66
002648.SZ	卫星石化	买入	41.48	508.35	1.20	1.24	1.90	34.57	33.48	21.81	9.32
600309.SH	万华化学	买入	109.79	3,447.13	3.23	3.11	4.59	33.99	35.30	23.92	14.00
600346.SH	恒力石化	未有评级	36.15	2,544.63	1.44	1.70	2.05	25.10	21.26	17.63	6.19
002493.SZ	荣盛石化	未有评级	32.30	2,180.36	0.35	0.83	1.06	92.29	38.92	30.47	5.24
000703.SZ	恒逸石化	未有评级	17.09	629.19	1.13	1.12	1.34	15.12	15.26	12.75	6.81

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 3 月 5 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