

# 中性

## 建材行业 2020 年报前瞻

### 板块业绩总体向好，基本面稳中有升

截至 3 月 15 日，建材板块共有 41 家上市公司发布业绩预告/快报，其中 33 家预增，8 家预减；14 家超预期，18 家不及预期。2020 年板块表现总体向好。其中水泥、管材业绩下滑；减水剂小增但不及预期；玻璃、玻纤、防水、涂料业绩迎来快速增长。

- **业绩预增公司较多，板块整体表现较好：**截至 3 月 15 日，建材板块重点关注公司中共有 41 家公司发布业绩预告或快报，其中 33 家预增，8 家预减。从已披露公司口径来看，2020 年板块上市公司归母净利润平均增速为 8.4%，相比 2019 年增速有所下滑，与疫情影响不无关系。其中 2020Q4 平均增速 25.5%，相比前三季度增速提升 18.6%，Q4 行业运行状况相比前三季度明显好转。其中一个重要的原因就是疫情以及超长雨季影响下，多数工程施工无法进行，对建材行业需求造成较大冲击。以公布预告/快报的公司预计 2020 年合计归母净利润 699.6 亿元，其中水泥板块盈利 482 亿元。受疫情以及超长雨季影响，水泥板块首当其冲，整体归母净利润增速下滑。其他细分板块中，玻璃、管材、防水、早周期建材、装修建材等板块 2020Q4 利润增速相比前三季度均明显改善 50% 以上。总体看，2020 年建材板块基本面稳中有升。
- **个股业绩存在分化，各个细分板块增减互现：**从 2020 年业绩增速分布来看，个股业绩存在分化，以 20% 为界限，业绩预增超过 20% 的公司有 13 家，低于 20% 的有 28 家，其中业绩增速超过 100% 的公司占比最大，有 8 家。建材板块主要披露业绩预告的公司以民企为主。当前建材板块仍存在集中度提升的趋势。
- **水泥、管材业绩下滑；玻璃、防水、涂料、玻纤等增速较快；减水剂业绩表现也相对较好：**从已披露业绩预告的公司来看，2020 年玻璃板块公司盈利增速较快，主要受益于下半年玻璃价格持续走高。管材与水泥业绩增速为负，主要由疫情与超长雨季影响，开工不足导致。玻纤、防水、涂料、其他建材等板块业绩增速均超过 50%；减水剂增长超过 10%。总体看玻璃、防水、涂料等后周期产品 2020 年表现比较好。

### 重点推荐

- 推荐业绩有望反弹的华中水泥龙头华新水泥。

### 评级面临的主要风险

风险提示：水泥行业景气度复苏不及预期、原材料价格超预期波动、行业政策风险、海外疫情持续蔓延。

### 相关研究报告

《建材行业周报：多品种建材轮番提价，玻璃价格短期快速提升》20210316

《建材行业点评：水泥行业全年稳定增长可期》20210316

《建材行业周报：玻纤直接纱集体提价，伟星新材业绩超预期》20210308

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

证券分析师：余斯杰

(8621)20328217

sijie.yu@bocichina.com.cn

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060001

证券分析师：陈浩武

haowu.chen@bocichina.com

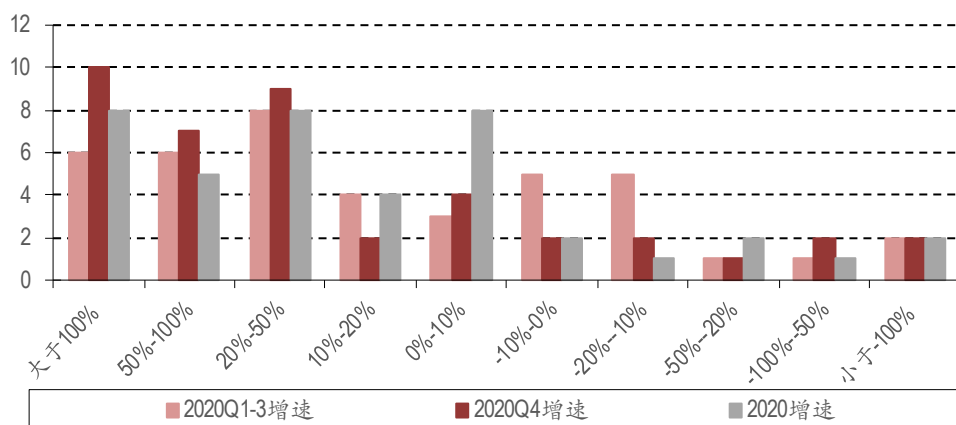
证券投资咨询业务证书编号：S1300520090006

## 2020 年度上市公司业绩预告小结

### 总体情况：利润逆势上升，细分行业表现分化

**业绩预增公司较多，板块整体表现较好：**截至 3 月 15 日，建材板块重点关注公司中共有 41 家公司发布业绩预告或快报，其中 33 家预增，8 家预减。从已披露公司口径来看，2020 年板块上市公司归母净利润平均增速为 8.4%，相比 2019 年增速有所下滑，与疫情影响不无关系。其中 2020Q4 平均增速 25.5%，相比前三季度增速提升 18.6%，Q4 行业运行状况相比前三季度明显好转。其中一个重要的原因就是疫情以及超长雨季影响下，多数工程施工无法进行，对建材行业需求造成较大冲击。以公布预告/快报的公司预计 2020 年合计归母净利润 699.6 亿元，其中水泥板块盈利 482 亿元。受疫情以及超长雨季影响，水泥板块首当其冲，整体归母净利润增速下滑。其他细分板块中，玻璃、管材、防水、早周期建材、装修建材等板块 2020Q4 利润增速相比前三季度均明显改善 50% 以上。总体看，2020 年建材板块基本面稳中有升。

图表 1. 建材板块预告业绩增速分布情况



资料来源：万得、中银证券

**个股业绩存在分化，各个细分板块增减互现：**从 2020 年业绩增速分布来看，个股业绩存在分化，以 20% 为界限，业绩预增超过 20% 的公司有 13 家，低于 20% 的有 28 家，其中业绩增速超过 100% 的公司占比最大，有 8 家。建材板块主要披露业绩预告的公司以民企为主。当前建材板块仍存在集中度提升的趋势。

图表 2. 重点关注建材板块预告业绩增速分布情况

|             | 大于 100% | 50%-100% | 20%-50% | 10%-20% | 0%-10% | -10%-0% | -20%--10% | -50%--20% | -100%--50% | 小于 -100% |
|-------------|---------|----------|---------|---------|--------|---------|-----------|-----------|------------|----------|
| 2020Q1-3 增速 | 6       | 6        | 8       | 4       | 3      | 5       | 5         | 1         | 1          | 2        |
| 2020Q4 增速   | 10      | 7        | 9       | 2       | 4      | 2       | 2         | 1         | 2          | 2        |
| 2020 增速     | 8       | 5        | 8       | 4       | 8      | 2       | 1         | 2         | 1          | 2        |

资料来源：万得、中银证券

**水泥、管材业绩下滑；玻璃、防水、涂料、玻纤等增速较快；减水剂业绩表现也相对较好：**从已披露业绩预告的公司来看，2020 年玻璃板块公司盈利增速较快，主要受益于下半年玻璃价格持续走高。管材与水泥业绩增速为负，主要由疫情与超长雨季影响，开工不足导致。玻纤、防水、涂料、其他建材等板块业绩增速均超过 50%；减水剂增长超过 10%。总体看玻璃、防水、涂料等晚周期产品 2020 年表现比较好。

图表 3. 重点关注建材板块上市公司业绩预告/快报情况

| 代码        | 简称    | 细分行业 | 企业属性 | 预报类型 | 下限/百万    | 上限/百万    | 2020 增速   | 2020Q4 增速 |
|-----------|-------|------|------|------|----------|----------|-----------|-----------|
| 601636.SH | 旗滨集团  | 玻璃   | 民企   | 快报   | 1,831.5  | 1,831.5  | 36.0      | 46.9      |
| 002613.SZ | 北玻股份  | 玻璃   | 民企   | 预告   | 12.0     | 18.0     | (43.7)    | (102.1)   |
| 600586.SH | 金晶科技  | 玻璃   | 民企   | 预告   | 390.4    | 390.4    | 296.6     | 603.2     |
| 601865.SH | 福莱特   | 玻璃   | 民企   | 预告   | 1,500.0  | 1,660.0  | 120.3     | 266.3     |
| 002080.SZ | 中材科技  | 玻纤   | 央企   | 快报   | 2,052.2  | 2,052.2  | 48.7      | 39.7      |
| 002201.SZ | 九鼎新材  | 玻纤   | 民企   | 快报   | 34.2     | 34.2     | 22.1      | 1.0       |
| 603601.SH | 再升科技  | 玻纤   | 民企   | 预告   | 350.4    | 384.6    | 115.0     | 36.6      |
| 605006.SH | 山东玻纤  | 玻纤   | 地方   | 预告   | 161.1    | 174.6    | 14.7      | 75.5      |
| 002372.SZ | 伟星新材  | 管材   | 民企   | 快报   | 1,251.2  | 1,251.2  | 27.3      | 77.8      |
| 002641.SZ | 永高股份  | 管材   | 民企   | 快报   | 778.6    | 778.6    | 51.6      | 29.2      |
| 300599.SZ | 雄塑科技  | 管材   | 民企   | 快报   | 212.5    | 212.5    | (9.1)     | (5.5)     |
| 603856.SH | 东宏股份  | 管材   | 民企   | 快报   | 317.6    | 317.6    | 57.7      | 87.7      |
| 002694.SZ | 顾地科技  | 管材   | 民企   | 预告   | (239.7)  | (169.3)  | (2,015.3) | (2,775.0) |
| 300198.SZ | 纳川股份  | 管材   | 民企   | 预告   | 50.0     | 60.0     | (76.8)    | 109.4     |
| 002233.SZ | 塔牌集团  | 水泥   | 民企   | 快报   | 1,782.2  | 1,782.2  | 2.8       | (40.6)    |
| 600449.SH | 宁夏建材  | 水泥   | 央企   | 快报   | 964.9    | 964.9    | 25.5      | (10.0)    |
| 600585.SH | 海螺水泥  | 水泥   | 地方   | 快报   | 35,129.7 | 35,129.7 | 4.6       | 6.5       |
| 600801.SH | 华新水泥  | 水泥   | 外资   | 快报   | 5,631.9  | 5,631.9  | (11.2)    | 7.3       |
| 000401.SZ | 冀东水泥  | 水泥   | 地方   | 预告   | 2,820.0  | 2,920.0  | 6.3       | 236.3     |
| 000877.SZ | 天山股份  | 水泥   | 央企   | 预告   | 1,420.0  | 1,600.0  | (7.7)     | (19.5)    |
| 600802.SH | 福建水泥  | 水泥   | 地方   | 预告   | 270.0    | 300.0    | (39.0)    | (68.1)    |
| 600883.SH | 博闻科技  | 水泥   | 民企   | 预告   | 22.2     | 24.4     | 225.3     | 9,333.3   |
| 002066.SZ | 瑞泰科技  | 新材料  | 央企   | 快报   | 27.8     | 27.8     | 8.3       | 5.5       |
| 002088.SZ | 鲁阳节能  | 新材料  | 外资   | 快报   | 370.1    | 370.1    | 8.8       | 48.4      |
| 002225.SZ | 濮耐股份  | 新材料  | 民企   | 快报   | 300.7    | 300.7    | 19.2      | 14.1      |
| 300767.SZ | 震安科技  | 新材料  | 民企   | 预告   | 155.0    | 172.0    | 80.2      | (3.9)     |
| 002271.SZ | 东方雨虹  | 早周期  | 民企   | 快报   | 3,397.5  | 3,397.5  | 64.5      | 153.5     |
| 002302.SZ | 西部建设  | 早周期  | 央企   | 快报   | 769.1    | 769.1    | 16.4      | 143.0     |
| 000023.SZ | 深天地 A | 早周期  | 民企   | 预告   | (13.0)   | (6.5)    | (119.2)   | (75.6)    |
| 002398.SZ | 垒知集团  | 早周期  | 民企   | 预告   | 362.2    | 442.7    | 0.0       | 30.1      |
| 002809.SZ | 红墙股份  | 早周期  | 民企   | 预告   | 134.6    | 153.8    | 12.5      | 18.7      |
| 300715.SZ | 凯伦股份  | 早周期  | 民企   | 预告   | 270.9    | 311.5    | 115.0     | 85.7      |
| 300737.SZ | 科顺股份  | 早周期  | 民企   | 预告   | 799.4    | 908.4    | 135.0     | 197.5     |
| 603916.SH | 苏博特   | 早周期  | 民企   | 预告   | 425.2    | 460.6    | 25.0      | 35.7      |
| 002043.SZ | 兔宝宝   | 装修   | 民企   | 快报   | 404.7    | 404.7    | 2.6       | 50.2      |
| 002791.SZ | 坚朗五金  | 装修   | 民企   | 快报   | 815.4    | 815.4    | 85.6      | 84.6      |
| 603378.SH | 亚士创能  | 装修   | 民企   | 快报   | 322.8    | 322.8    | 182.7     | 150.1     |
| 603737.SH | 三棵树   | 装修   | 民企   | 快报   | 500.9    | 500.9    | 23.3      | 31.5      |
| 003012.SZ | 东鹏控股  | 装修   | 民企   | 快报   | 851.9    | 851.9    | 7.2       | 41.5      |
| 000786.SZ | 北新建材  | 装修   | 央企   | 预告   | 2,700.0  | 3,000.0  | 30.9      | 86.8      |
| 002785.SZ | 万里石   | 装修   | 民企   | 预告   | 11.0     | 16.5     | 139.3     | 119.8     |

资料来源：万得、中银证券

## 分行业：玻璃、玻纤、防水增速较高，水泥、管材承压

**水泥：疫情停工以及超长雨季双重施压，水泥板块业绩下滑，多数不及市场预期，2021 年有望回升：**  
水泥板块 13 家上市公司，8 家披露业绩预告/快报，5 家预增，3 家预减，全年平均利润增速为 2.0%。  
2020 年上半年由于疫情影响，开工严重受挫，水泥需求大幅下滑，疫情控制后南方地区又遭遇罕见的超长雨季，双重影响下，水泥业绩下滑。个股来看，多数个股业绩不及 2020 年底市场预期，其中华新水泥、福建水泥、塔牌集团，地处华中和华南，受雨季影响严重；天山股份、宁夏建材则是西北水泥龙头，受西北区域严格的疫情防控影响，年内多次大范围停工，也出现与市场预期差池较大的情况。随着 2021 年水泥需求有望复苏，超长雨季重复出现概率小，2021 年水泥个股业绩有望回升。

**玻璃：行业整体景气度较高，基本符合市场预期，个股存在分化：**玻璃板块关注上市公司 6 家，有 4 家披露业绩预告/快报。福莱特业绩翻倍，较大幅度超市场预期。其他个股基本符合市场预期：金晶玻璃增长 296.7pct，实现翻倍增长；北玻股份下滑 43.7pct。上半年受疫情影响，需求下滑，库存快速累积。疫情恢复后，行业景气度快速回升，价格屡创新高，行业景气度达到十年最高。预计 2021 年竣工数据保持平稳，新增产能较少，供给冲击有限，玻璃有望延续景气度高位。

**管材：伟星新材与东宏股份超预期，永高股份增速较快，纳川股份不及预期：**管材 6 家主要上市公司全部发布业绩预告/快报，3 家预增。其中伟星新材、永高股份、东宏股份、纳川股份 2020Q4 业绩增速均超过 25%，且伟星新材与东宏股份业绩明显超出市场预期。顾地科技和纳川股份归母净利润分别预减 2015.4%与 76.8%，纳川股份主要是由于失去一家子公司控制权导致，业绩表现不及市场预期。我们认为随着旧改启动以及成本转嫁下游，管材有望提高利润水平，板块营收在 2021 年有较大增长空间。

**减水剂：总体保持小幅增速，增速相比 2019 年下滑，不及市场预期：**减水剂三家龙头公司均有披露业绩预告/快报，总体仍保持增长。红墙股份 2020 年业绩预增 12.5%，苏博特预增 25%，垒知集团预计持平。但三家上市公司 2020 年利润增速相比 2019 年均明显下滑，且利润不及市场预期。我们认为 2020 年受益于行业集中度快速提升，减水剂行业在疫情影响下，仍维持 15%-30%的发货量增长速度，但受开工疲软影响，减水剂行业利润增速未有改善。2021 年疫情影响消退，行业上市公司业绩增速有望回升。

**防水：2020 高速增长，全面开花，业绩超市场预期：**防水材料 3 家上市公司均披露业绩预告/快报，均预增。三家上市公司 2020 年利润增速均超过 50%，且单四季度利润增速均超 80%。无论是全年增速还是单四季度增速均有明显提升，业绩表现大超市场预期，板块全面开花。受益于行业集中度的快速提升，下游集中度提升、精装房加速渗透、上市公司与央企整合共同推动行业集中度提高，防水龙头未来业绩仍有望保持快速增长。

**玻纤：供给收紧，需求旺盛，下半年行业高度景气：**玻纤行业关注 6 家上市公司中，4 家发布业绩预告/快报，均预增。其中再升科技全年增速达到 115%，山东玻纤 2020Q4 单季度增速达到 75.5%，超市场预期。4 家公司 2020 年总体实现业绩快速增长，大体符合市场预期，与玻纤行业高景气基本吻合。2020 年下半年，受益于经济恢复，以及风电抢装、印刷电路板行业快速增长，玻纤下游需求旺盛，叠加行业新增产能较少，冷修线较多，玻璃纤维产品价格快速提升，行业高度景气，龙头企业有望持续充分受益。

**其他：多数上市公司实现业绩高增，整体符合市场预期：**其他板块共计 21 家上市公司以新材料和装修建材为主，有 13 家披露业绩预告/快报，12 家预增。全年看震安科技、坚朗五金、亚士创能均实现 80%以上利润增速，亚士创能更是实现 2020Q4 利润增速达到 150.1%。装修建材上市公司 2020 年业绩总体快速增长，2020Q4 也同比向好。业绩预告/快报大体符合市场预期。三棵树 2020 年预计归母净利润 5.0 亿元，低于市场预期；坚朗五金 2020 年预计归母净利润 8.2 亿元，超出市场预期。受竣工改善趋势带动，装修建材需求提升，在行业集中度提升加持下，多数上市公司实现利润高增。

图表 4.各细分行业业绩预告披露情况

| 细分行业      | 玻璃    | 玻纤     | 管材     | 水泥     | 新材料  | 早周期   | 装修   |
|-----------|-------|--------|--------|--------|------|-------|------|
| 公司数量      | 6     | 6      | 6      | 13     | 8    | 8     | 11   |
| 披露数量      | 4     | 4      | 6      | 8      | 4    | 8     | 7    |
| 预增数量      | 3     | 4      | 3      | 5      | 4    | 7     | 7    |
| 预减数量      | 1     | 0      | 3      | 3      | 0    | 1     | 0    |
| 超预期       | 2     | 2      | 2      | 1      | 2    | 3     | 4    |
| 不及预期      | 1     | 1      | 3      | 5      | 2    | 4     | 2    |
| 增速中值      | 74.4  | 52.0   | 10.6   | 2.0    | 21.6 | 51.2  | 34.2 |
| 2020 增速改善 | 47.9  | 17.2   | (93.4) | (15.5) | 14.9 | (4.4) | 28.4 |
| Q4 环比改善   | 122.4 | (15.2) | 64.8   | 5.4    | 10.7 | 92.5  | 55.7 |

资料来源：万得、中银证券

**2021 展望：拿地增加早周期受益，旧改启动建议关注管材，海外疫情缓和玻纤受益。**参考建材行业的业绩预告情况，可以看出下半年经济复苏后，建材行业的业绩也逐渐转好。展望 2021，基于三个主线，我们认为水泥及早周期、管材、玻纤值得关注。1.2020 年拿地数据较好，利好 2021 年新开工增加，叠加地方政府偿债压力，出让土地使用权补充收入意愿增强，新开工面积有望增加，水泥及早周期的防水与减水剂将有望景气。2.旧改启动以及下游行业集中度提升，管材需求有望提升，利润空间有望扩大。3.随着海外疫情缓和，玻纤需求有望延续高位，持续高景气度。

图表 5.各类型企业业绩预告披露情况

| 细分行业      | 央企    | 地方     | 民企   | 全体    |
|-----------|-------|--------|------|-------|
| 公司数量      | 8     | 7      | 41   | 58    |
| 披露数量      | 6     | 4      | 29   | 41    |
| 预增数量      | 5     | 3      | 24   | 33    |
| 预减数量      | 1     | 1      | 5    | 8     |
| 超预期       | 3     | 2      | 10   | 16    |
| 不及预期      | 3     | 1      | 13   | 18    |
| 增速中值      | 23.0  | 4.2    | 41.3 | (8.4) |
| 2020 增速改善 | (0.4) | (11.9) | 5.2  | 11.7  |
| Q4 环比改善   | 13.7  | 8.6    | 45.9 | 18.6  |

资料来源：万得，中银证券

## 风险提示

- 水泥景气度复苏不及预期：**当前水泥行业景气度处于较低水平，2021 年景气度有望复苏。但考虑 2021 年新开工需求恢复以及新增产能仍有不确定性，行业景气度改善或将不及预期。
- 原材料价格波动风险：**全球经济复苏带动下，大宗商品特别是原油系工业原料价格集体上涨，包括煤炭、沥青、PVC、PE、PP、环氧乙烷等都有提升。若原油价格大幅上涨，则有可能对建材行业利润空间造成冲击。
- 行业政策风险：**市场预期国家颁布政策法规推动防水施工标准提升，对防水材料的用量和质量都有所提升，新增的市场份额将大部分为龙头获取。但政策法规颁布时间进度有不确定性，若政策无法按时落地则龙头业绩增长或将不及预期。
- 海外疫情持续蔓延：**海外需求是玻纤需求不可忽略的一部分。当前海外特别是美国、拉美、印度地区疫情仍有加速态势，预计对海外需求和相应区域产能生产造成较大影响。

附录图表 6. 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)    | (亿元)    | 2018A     | 2019E | 2018A  | 2019E | (元/股)   |
| 601636.SH | 旗滨集团 | 买入   | 13.23  | 355.4   | 0.50      | 0.69  | 26.4   | 19.3  | 3.3     |
| 002233.SZ | 塔牌集团 | 买入   | 12.63  | 150.6   | 1.45      | 1.51  | 8.7    | 8.4   | 8.5     |
| 002398.SZ | 垒知集团 | 买入   | 7.85   | 56.6    | 0.56      | 0.58  | 14.1   | 13.5  | 4.4     |
| 000786.SZ | 北新建材 | 买入   | 43.65  | 737.5   | 0.26      | 1.75  | 167.2  | 24.9  | 9.4     |
| 600801.SH | 华新水泥 | 买入   | 23.60  | 425.0   | 3.03      | 2.70  | 7.8    | 8.7   | 10.5    |
| 002271.SZ | 东方雨虹 | 买入   | 46.76  | 1,097.8 | 0.88      | 1.51  | 53.1   | 31.0  | 8.4     |
| 002641.SZ | 永高股份 | 买入   | 6.59   | 81.4    | 0.42      | 0.69  | 15.8   | 9.6   | 3.4     |
| 600720.SH | 祁连山  | 买入   | 15.61  | 121.2   | 1.59      | 2.36  | 9.8    | 6.6   | 10.1    |
| 300737.SZ | 科顺股份 | 买入   | 26.46  | 168.1   | 0.57      | 1.29  | 46.3   | 20.5  | 6.3     |
| 600585.SH | 海螺水泥 | 未有评级 | 53.85  | 2,719.2 | 6.34      | 6.63  | 8.5    | 8.1   | 28.6    |
| 002372.SZ | 伟星新材 | 未有评级 | 22.40  | 356.6   | 0.62      | 0.80  | 36.3   | 28.0  | 2.4     |
| 600176.SH | 中国巨石 | 未有评级 | 20.50  | 718.0   | 0.61      | 0.62  | 33.7   | 33.1  | 4.7     |
| 603737.SH | 三棵树  | 未有评级 | 172.16 | 462.9   | 1.51      | 1.91  | 114.0  | 90.1  | 8.8     |
| 603826.SH | 坤彩科技 | 未有评级 | 38.69  | 181.1   | 0.31      | 0.49  | 123.3  | 79.4  | 3.3     |
| 002043.SZ | 兔宝宝  | 未有评级 | 9.91   | 76.8    | 0.51      | 0.54  | 19.5   | 18.4  | 2.1     |
| 000012.SZ | 南玻 A | 未有评级 | 6.34   | 152.5   | 0.17      | 0.29  | 36.3   | 21.7  | 3.3     |
| 002918.SZ | 蒙娜丽莎 | 未有评级 | 36.18  | 147.7   | 1.06      | 1.38  | 34.1   | 26.3  | 7.9     |
| 000789.SZ | 万年青  | 未有评级 | 13.89  | 110.8   | 1.72      | 2.02  | 8.1    | 6.9   | 7.0     |
| 603378.SH | 亚士创能 | 未有评级 | 54.38  | 112.1   | 0.55      | 1.67  | 98.2   | 32.6  | 8.0     |
| 000910.SZ | 大亚圣象 | 未有评级 | 14.07  | 77.0    | 1.31      | 1.30  | 10.7   | 10.9  | 9.9     |
| 000672.SZ | 上峰水泥 | 未有评级 | 21.47  | 174.7   | 2.87      | 3.03  | 7.5    | 7.1   | 7.7     |
| 002798.SZ | 帝欧家居 | 未有评级 | 18.67  | 72.6    | 1.46      | 1.56  | 12.8   | 12.0  | 10.5    |
| 600660.SH | 福耀玻璃 | 未有评级 | 46.85  | 1,123.6 | 1.16      | 1.06  | 40.5   | 44.1  | 8.4     |

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 3 月 15 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