

**中性**

# 建材行业 3 月数据点评

## 水泥玻璃玻纤景气向上，原料价格普遍上涨

3月建材数据陆续发布。水泥产量两年复合增速保持平稳，需求旺盛；玻璃3月量价齐升；玻纤厂商3月提价后价格逐渐趋稳，随着下游需求旺盛行业景气度有望维持高位；3月多数原料价格上涨，但随着原油价格企稳，部分原料初现跌价态势。

- **水泥：3月水泥产量两年复合增速保持平稳，同比产量显示节后复苏趋势：**3月份水泥产量1.97亿吨(+33.1%)，相比2019年同期复合增速4.7%，较1-2月的6.7%小幅下滑2.0pct。环比看，3月产量较前两个月增长超60%，体现产量复苏。总体看2021年3月份水泥需求稳中有升，数据整体向好。根据卓创资讯，3月底水泥熟料，P·O42.5粉末和P·S32.5粉末均价分别为331.3、419.8、397.4元/吨，比月初分别上涨11.8、12.9、10.2元/吨。三月底沿江熟料价格迎来第四轮上涨，装船420元/吨高于2020年最高价，行业景气度进一步提升。磨机开工率和熟料库容比分别为78.3%和51.7%，分别比月初上升45.6pct和下降3.7pct。分区域看，华南地区均价上涨较为明显，熟料和P·O42.5粉末分别上涨了25元和46.7元/吨，磨机开工率和熟料库容比分别上升46.7pct和下降21pct。
- **玻璃行业：需求回暖，玻璃迎来量价齐升：**3月玻璃产量8,512万重箱(+9.4%)，增速环比1-2月提升6.2pct；产能基本较2月份维持稳定，产能冲击较少。玻璃销售保持量价齐升态势。3月底均价114.2元/重箱，比月初上升5.3元；库存天数10.2天，比月初下降1.4天，节后复工玻璃需求上升，年后玻璃行业延续高景气。随着实际需求改善，玻璃价格或有较强支撑。分区域看，各省在产产能保持稳定，多数地区库存大幅下降，价格均有不同幅度回升。陕西和辽宁各项数据表现更好。
- **玻纤行业：直接纱价格稳中有升，库存继续下降，产能保持稳定，预计Q2价格以稳为主：**3月玻纤价格持续保持高位，六大直接纱厂商均有提价，直接纱均价从5816.7元提升为6,139.6元，涨幅达到347.9元/吨。但提价集中在三月第一周，后三周数据来看，玻纤价格已经趋稳。3月底主要玻纤龙头在产产能合计419.1万吨，主要是中国巨石投产桐乡6万吨智能电子纱二线，比年初小幅增长；库存天数从18.4下降为17.2天。表明当前玻纤行业需求仍保持较旺盛水平。参考卓创资讯，预计2021-2022年玻纤行业新投产产能超过100万吨，或对行业有一定冲击。
- **原材料：多数价格上涨，EO、改性沥青、PVC等材料走势与原油相近：**3月份多数原料涨价。其中煤炭和纯碱出现第二轮上涨潮，目前仍保持上升，3月分别上涨65.3元/吨和225.0元/吨。EO和PVC上涨后逐步企稳，3月分别上涨800.0元/吨和131.0元/吨。改性沥青和废纸出现上涨后价格回落的态势，3月分别上涨3.6元/吨和下降104.3元/吨。化工原料如EO、改性沥青和PVC走势基本符合当前原油价格走势，3月原油价格站上60美元/桶台阶后逐步企稳，均价下跌1.8美元/桶。

### 相关研究报告

《建材行业一季度业绩前瞻：板块业绩强势反弹，开启2021全新一年》20210416

《建材行业周报：东方雨虹定增+激励落地，未来高速增长可期》20210406

《建材行业周报：沿江熟料再调价，水泥景气度再提升》20210330

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

### 重点推荐

- 推荐业绩有望反弹的华中水泥龙头**华新水泥**。

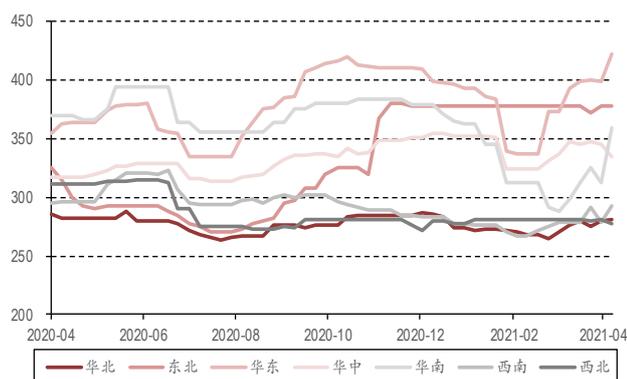
### 评级面临的主要风险

- 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。

## 3 月份数据点评

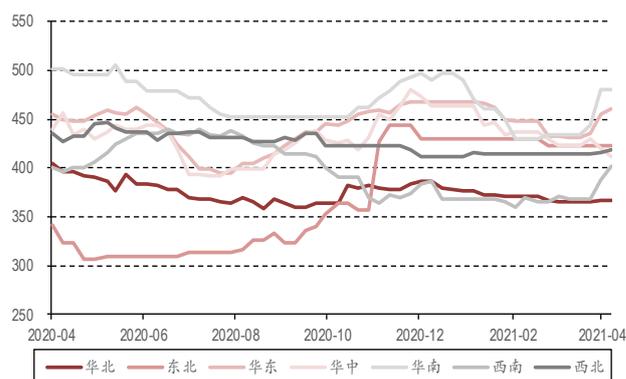
水泥行业：3 月水泥产量两年复合增速保持平稳，同比产量显示节后复苏趋势：3 月份全国水泥产量 1.97 亿吨，同比大幅增长 33.1%，以 2019 年同期为基数，复合增长率为 4.7%，基本保持平稳，复合增速较今年前两个月的 6.7% 小幅下滑 2.0pct。环比看，3 月水泥产量较前两个月增长超 60%，体现水泥产量的复苏。总体看 2021 年 3 月份水泥行业需求稳中有升，年后数据整体向好。根据卓创资讯数据，3 月底全国水泥熟料，P·O42.5 粉末和 P·S32.5 粉末均价分别为 331.3、419.8、397.4 元/吨，比月初分别上涨 11.8、12.9、10.2 元/吨。三月底，沿江输料价格迎来第四轮上涨，装船 420 元/吨高于 2020 年最高水平，行业景气度进一步提升。磨机开工率和熟料库容比分别为 78.3% 和 51.7%，分别比月初上升 45.6pct 和下降 3.7pct。分区域看，华南地区均价上涨较为明显，熟料和 P·O42.5 粉末分别上涨了 25 元和 46.7 元/吨，磨机开工率和熟料库容比分别上升 46.7pct 和下降 21pct。

图表 1. 全国熟料价格走势



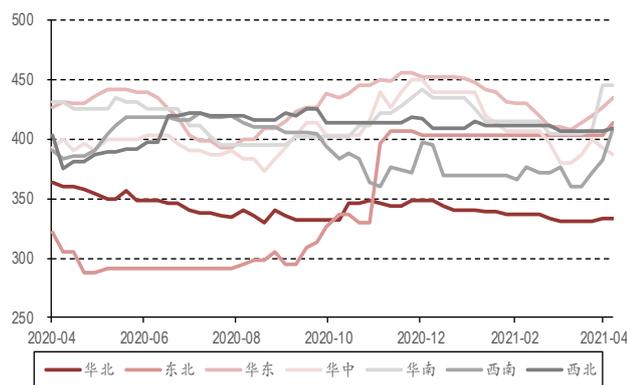
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 2. 全国 P·O42.5 粉末价格走势



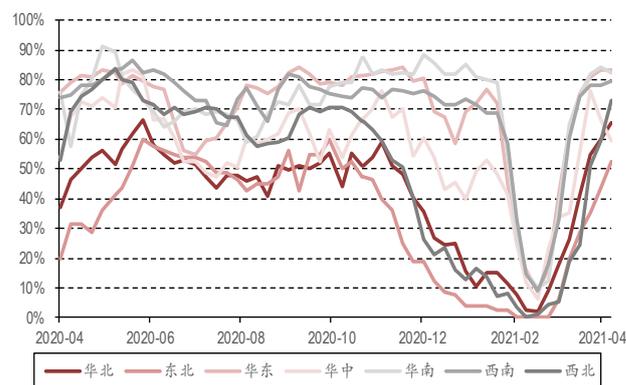
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 3. 全国 P·S32.5 粉末价格走势



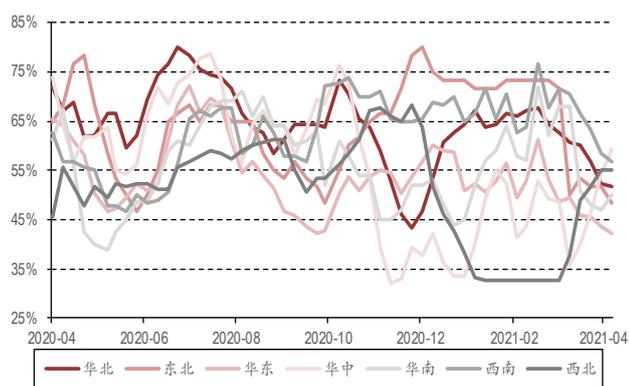
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 4. 全国磨机开工率走势



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 5. 全国熟料库容比走势



资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表 6. 水泥产量增速



资料来源: 卓创资讯, 中银证券

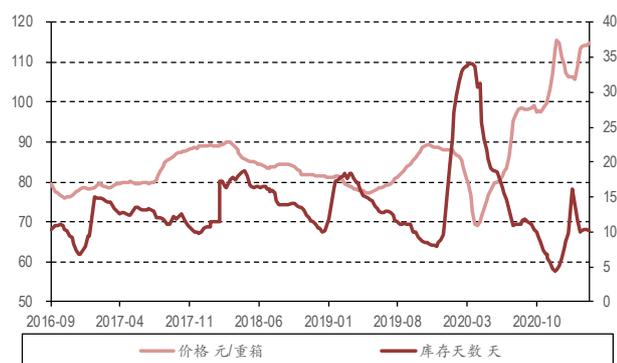
图表 7. 2021 年 3 月分区域水泥行业数据

		华北	东北	华东	华中	华南	西南	西北
熟料	元/吨	280.0	377.5	398.6	345.0	313.0	278.8	281.3
比月初变化	元/吨	10.0	0.0	25.6	7.5	25.0	0.0	0.0
P·O42.5	元/吨	367.0	423.3	455.7	420.0	480.0	388.0	416.0
比月初变化	元/吨	2.0	0.0	23.6	(3.3)	46.7	17.0	2.0
P·S32.5	元/吨	333.0	403.3	426.4	393.3	445.0	382.0	407.0
比月初变化	元/吨	2.0	0.0	16.4	13.3	40.0	6.0	0.0
磨机开工率	%	60.0	43.8	83.4	66.3	84.2	78.3	59.4
比月初变化	pct	42.0	37.5	41.6	32.5	46.7	45.6	53.9
熟料库容比	%	52.2	51.7	43.6	54.3	47.0	58.3	55.0
比月初变化	pct	(10.6)	(20.0)	(5.0)	5.7	(21.0)	(13.3)	22.2

资料来源: 卓创资讯, 中银证券

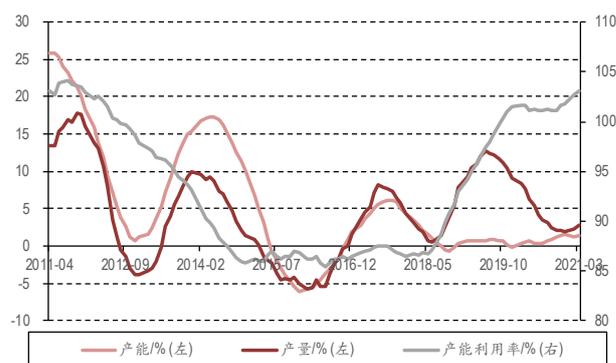
**玻璃行业: 需求回暖, 玻璃迎来量价起升:** 3月全国平板玻璃产量 8512 万重箱, 同增 9.4%, 增速环比 2021 年 1-2 月提升 6.2pct; 在产产能基本较 2 月份维持稳定, 新增产能冲击较少。在竣工下降的环境下, 玻璃销售仍保持量价齐升的态势。3 月底全国平板玻璃均价 114.2 元/重箱, 比月初上升 5.3 元; 库存天数 10.2 天, 比月初下降 1.4 天, 主要是节后复工, 玻璃需求上升。注意到今年 3 月玻璃行业景气度好于 2019 年, 年后玻璃行业延续了去年底以来的高景气, 玻璃价格或有较强支撑。分区域看, 河北省 1-2 月份产能有所增加, 大多数地区库存大幅下降, 各省份玻璃价格均有不同幅度回升。相比之下, 陕西和辽宁省各项数据表现更好。

图表 8. 玻璃均价与库存天数 (价格左轴)



资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表 9. 玻璃产能、产量与产能利用率 (产能利用率右轴)



资料来源: 万得, 中银证券

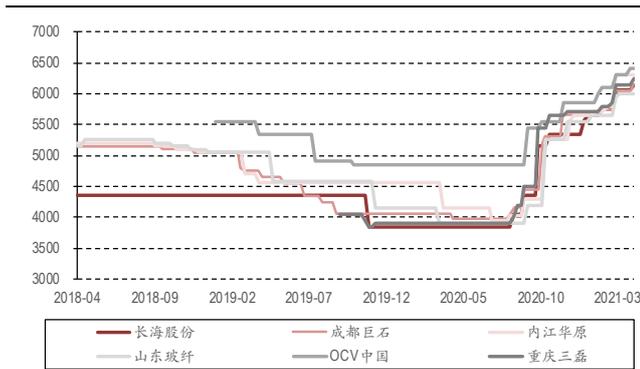
图表 10. 分省份玻璃行业数据

	库存天数	变动	月底产能	产能变动	月底价格	价格变动
	天	天	吨日熔量	吨日熔量	元/重箱	元/重箱
河北	6.7	(1.9)	23,600.0	0.0	109.5	4.2
山西	14.2	(3.1)	3,200.0	0.0	102.0	1.0
辽宁	7.5	(3.3)	9,350.0	0.0	109.3	7.3
江苏	9.3	(0.9)	9,330.0	0.0	123.4	3.4
浙江	17.5	(0.4)	7,300.0	0.0	119.1	3.7
安徽	22.9	1.8	6,400.0	0.0	117.8	0.3
福建	17.6	(1.3)	8,750.0	0.0	125.0	1.0
山东	14.1	(4.1)	12,150.0	0.0	115.8	3.3
湖北	7.3	(0.9)	15,700.0	0.0	110.9	4.4
湖南	16.8	(1.4)	3,665.0	0.0	113.0	1.0
广东	19.2	2.4	14,100.0	0.0	123.9	0.7
四川	21.5	(1.0)	9,600.0	0.0	126.4	8.9
陕西	13.6	(11.3)	3,350.0	0.0	105.1	5.9

资料来源：卓创资讯，中银证券

**玻纤行业：直接纱价格稳中有升，库存继续下降，产能保持稳定，预计 Q2 价格以稳为主：**3 月玻纤价格持续保持高位，六大直接纱厂商均有提价，直接纱均价从 5816.7 元提升为 6,139.6 元，涨幅达到 347.9 元/吨。但提价集中在三月第一周，后三周数据来看，玻纤价格已经趋稳。3 月底主要玻纤龙头在产产能合计 419.1 万吨，主要是中国巨石投产桐乡 6 万吨智能电子纱二线，比年初小幅增长；库存天数从 18.4 下降为 17.2 天。表明当前玻纤行业需求仍保持较旺盛水平。参考卓创资讯，预计 2021-2022 年玻纤行业新投产产能超过 100 万吨，或对行业有一定冲击。

图表 11. 玻纤缠绕直接纱价格走势



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 12. 玻纤产能变动与库存天数



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 2021 年 3 月份玻纤产能变动情况

区域	省份	企业名称	基地	生产线	年产能	品种	备注
华北	河北	邢台金牛	邢台	1 线	4	无碱粗纱	3 月 17 日复产
华北	河北	邢台金牛	邢台	4 线	10	无碱粗纱	3 月 18 日点火
华东	浙江	中国巨石	桐乡	智能电子纱 2 线	6	电子纱	3 月 16 日点火
西南	四川	内江华原	威远	6 线	5	无碱粗纱	3 月 1 日冷修

资料来源：卓创资讯，中银证券

原材料：多数原材料价格上涨，环氧乙烷、改性沥青、PVC 等材料走势与原油相近：2021 年以来，多数原材料价格上涨。其中煤炭和纯碱价格出现第二轮上涨潮，目前仍保持上升态势，3 月份市场平均价格分别上涨 65.3 元/吨和 225.0 元/吨。环氧乙烷和 PVC 出现上涨后逐步企稳的态势，3 月份市场平均价格分别上涨 800.0 元/吨和 131.0 元/吨。改性沥青和废纸出现上涨后价格回落的态势，3 月份市场平均价格分别上涨 3.6 元/吨和下降 104.3 元/吨。化工原料如环氧乙烷、改性沥青和 PVC 走势基本符合当前原油价格走势，3 月份原油价格站上 60 美元/桶台阶后逐步企稳，3 月份均价下跌 1.8 美元/桶。

图表 14. 纯碱与煤炭价格走势（纯碱左轴）



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 环氧乙烷与沥青价格走势（环氧乙烷左轴）



资料来源：万得，中银证券

图表 16. PVC 与废纸价格走势（废纸左轴）



资料来源：万得，中银证券

图表 17. 原油价格走势



资料来源：万得，中银证券

图表 18.3 月份主要建材原材料价格变动情况

	废纸 A 级国废黄板纸 求平均 元/吨	PVC 电石法市场中间 价 元/吨	原油 OECD 一揽子原 油均价 美元/桶	纯碱 全国重碱均价 元/吨	煤炭 Q5500 动力煤市 场价求平均 元/吨	环氧乙烷 国内现货价 元/吨	沥青 SBS 改性沥青市 场主流价求平均 元/吨
2021-02-28	2,395.7	8,511.0	64.4	1,539.0	622.7	7,600.0	3,771.4
2021-03-28	2,291.4	8,642.0	62.6	1,764.0	687.9	8,400.0	3,775.0
价格变化	(104.3)	131.0	(1.8)	225.0	65.3	800.0	3.6

资料来源：万得，中银证券

### 风险提示

1. **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。
2. **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。
3. **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。
4. **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 19. 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)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
601636.SH	旗滨集团	买入	13.33	358.1	0.50	0.69	26.6	19.3	3.25
002233.SZ	塔牌集团	买入	12.22	145.7	1.45	1.74	8.4	7.0	8.52
002398.SZ	垒知集团	买入	7.81	56.3	0.56	0.58	14.0	13.5	4.44
000786.SZ	北新建材	买入	44.14	745.7	0.26	1.75	169.0	25.2	9.36
600801.SH	华新水泥	买入	23.38	422.9	3.03	2.84	7.7	8.2	10.52
002271.SZ	东方雨虹	买入	53.09	1,339.8	0.82	1.41	64.8	37.7	8.40
002641.SZ	永高股份	买入	6.97	86.1	0.42	0.64	16.8	10.9	3.40
600720.SH	祁连山	买入	14.56	113.0	1.59	2.36	9.2	6.2	10.07
300737.SZ	科顺股份	买入	27.68	175.9	0.57	1.29	48.4	21.5	6.26
600585.SH	海螺水泥	未有评级	50.39	2,543.6	6.34	6.63	7.9	7.6	28.59
002372.SZ	伟星新材	未有评级	23.44	373.2	0.62	0.76	38.0	30.8	2.44
600176.SH	中国巨石	未有评级	18.30	640.9	0.61	0.69	30.1	26.5	4.69
603737.SH	三棵树	未有评级	189.28	508.9	1.51	1.91	125.3	99.1	8.77
603826.SH	坤彩科技	未有评级	40.43	189.2	0.31	0.42	128.9	95.6	3.26
002043.SZ	兔宝宝	未有评级	11.62	90.0	0.51	0.54	22.8	21.5	2.13
000012.SZ	南玻A	未有评级	7.58	178.3	0.17	0.25	43.4	30.3	3.31
002918.SZ	蒙娜丽莎	未有评级	37.33	152.6	1.06	1.40	35.3	26.7	7.86
000789.SZ	万年青	未有评级	13.96	111.3	1.72	1.86	8.1	7.5	6.95
603378.SH	亚士创能	未有评级	56.25	116.0	0.55	1.67	101.6	33.7	8.05
000910.SZ	大亚圣象	未有评级	15.82	86.6	1.31	1.14	12.0	13.9	9.90
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	20.82	169.4	2.87	3.03	7.3	6.9	7.67
002798.SZ	帝欧家居	未有评级	19.93	77.5	1.46	1.45	13.7	13.8	10.49
600660.SH	福耀玻璃	未有评级	45.07	1,092.7	1.16	1.04	39.0	43.3	8.37

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 4 月 16 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