

# 强于大市

## 化工行业周报 20210423

### 醋酸价格高位运行，草甘膦价格居高不下

旺季来临，需求继续修复。化工行业库存整体绝对水平仍然较低。预计四月份大部分化工品价格仍将维持高位。短期建议把握一季报超预期行情，中长期仍关注优质龙头企业。

#### 行业动态：

- 本周跟踪的101个化工品种中，共有38个品种价格上涨，26个品种价格下跌，37个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是纯苯、环氧氯丙烷、醋酐、液氯、苯乙烯；而跌幅前五的品种分别是丁二烯、顺丁橡胶、液氨、苯胺、粘胶短纤。
- 本周WTI原油收于62.04美元/桶，周跌幅1.82%；布伦特原油收于66.12美元/桶，周跌幅0.97%。本周油价高位小幅回落。OPEC与IEA上调全球石油需求增长预期对油价的利好提振仍在持续，油价保持相对高位。然而印度报告了自新冠病毒大流行爆发以来最严重的每日死亡人数，印度疫情的加重引发市场对需求的担忧。
- 本周醋酸市场涨后走稳，江苏地区主流厂家成交价格稳定在7350-7400元/吨左右。周初原料甲醇偏强运行，成本面利好支撑，叠加天碱装置故障短停，醋酸市场涨势延续，但随着南京BP装置重启，供应端利好支撑明显减弱，加之经过前期醋酸市场持续上行目前价格已至高位，再涨动力不足，但下游行业开工相对稳定，厂家库存持续处于较低水平。本周醋酸整体开工较上周上调1.22%，开工率为80.67%。截至本周五醋酐市场主流商谈参考价格在10900-11200元/吨。目前醋酐工厂装置运行平稳，市场整体供应相对理性，下游采买依旧刚需补货为主。上游原料醋酸持续高位，对醋酐形成支撑，预计后期国内醋酐市场价格将跟随原料面价格走势。
- 从2021年年初开始，草甘膦市场价格不断稳步上调，从一月初的2.72万元/吨，上调至目前的3.33万元/吨。累计涨幅0.61万元/吨，涨幅22.48%。从成本端看，1月初开始，碳系、氯碱系列价格居高不下，稳步上调。支撑草甘膦成本上调。从供应端看，生产商订单多安排至2021年7月份，以完成订单为主，销售压力不大，且由于国外疫情尚不稳定，农药方面对中国相对依赖，未来需求预计依然稳定。

#### 投资建议：

- **本月观点：**  
3月份，过半数产品价格上涨。截止3月25日，国际油价环比上个月下跌3.9%，跟踪的产品中约58%化工产品价格环比上个月上涨，其中涨幅超过10%的产品占比20%。与2020年同期相比，约84%的化工产品价格同比上涨。  
旺季来临，需求继续修复。根据微观数据大致判断，随着开工率提升，大部分产品库存最低点已过，但库存绝对水平仍然较低。预计四月份绝大部分化工品价格仍将维持高位。  
市场方向不明，且波动加剧。我们认为，经过前期调整，行业优秀一二线公司再次回到估值合理区间。短期建议把握一季报超预期行情，中长期仍关注优质龙头企业。
- **本月金股：联化科技。**

#### 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 20210418：去库超预期推涨油价，醋酸价格高位运行》 20210419

《氮肥磷肥行业深度报告：农产品牛市提升需求，本轮化肥周期有望超预期》 20210420

《化工行业周报 20210409：醋酸价格大涨，PVC利润随电石降价回暖》 20210412

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

## 目录

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 化工行业投资观点 .....        | 4 |
| 行业观点: .....           | 4 |
| 本月金股: 联化科技 .....      | 4 |
| 本周关注 .....            | 5 |
| 要闻摘录 .....            | 5 |
| 本周行业表现及产品价格变化分析 ..... | 6 |
| 重点关注: .....           | 6 |
| 风险提示: .....           | 7 |
| 附录: .....             | 8 |

## 图表目录

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 图表 1. 本周价格涨跌幅前五化工品 .....        | 7 |
| 图表 2. 本周涨跌幅前五子行业 .....          | 7 |
| 图表 3. 本周化工涨跌幅前五个股 .....         | 7 |
| 图表 4. PTMEG 价差 (单位: 元/吨) .....  | 8 |
| 图表 5. 煤头尿素价差 (单位: 元/吨) .....    | 8 |
| 图表 6. 涤纶 FDY 价差 (单位: 元/吨) ..... | 8 |
| 图表 7. 黄磷价差 (单位: 元/吨) .....      | 8 |
| 附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表 .....      | 9 |

## 化工行业投资观点

### 行业观点:

3月份,过半数产品价格上涨。截止3月25日,国际油价环比上个月下跌3.9%,跟踪的产品中约58%化工产品价格环比上个月上涨,其中涨幅超过10%的产品占比20%。与2020年同期相比,约84%的化工产品价格同比上涨。

旺季来临,需求继续修复。根据微观数据大致判断,随着开工率提升,大部分产品库存最低点已过,但库存绝对水平仍然较低。预计四月份绝大部分化工品价格仍将维持高位。

**投资建议**,市场方向不明,且波动加剧。我们认为,经过前期调整,行业优秀一二线公司再次回到估值合理区间。短期建议把握一季报超预期行情,中长期仍关注优质龙头企业。

### 本月金股:联化科技

**业绩基本符合预期**。2020年度实现营业收入47.82亿元,同比增长11.63%,归属于上市公司股东的净利润1.10亿元,同比减少23.72%。其中四季度单季度实现营业收入13.57亿元,同比提升38.10%,归属于上市公司股东净利润为亏损1.12亿元。利润分配方案为按每10股派发现金红利0.50元(含税)。2020年受全球疫情影响,公司英国工厂部分人员长期居家办公,建设项目进度不及预期,公司整体业务开展受到一定程度的影响,净利润较去年同期有所下降。同时,公司计提2.75亿商誉减值,对业绩造成较大的拖累。

**医药业务略超预期,农药业务有望恢复**。分业务来看,植保业务实现收入27.10亿元,同比增长5.86%,毛利率31.48%,同比下降3.96%;截至目前,公司子公司江苏联化及盐城联化20条产线复产,为后续农药业务恢复以及持续增长奠定基础。医药业务收入9.97亿元,同比增长58.54%,毛利率42.43%,同比提升5.14%;功能性化学品业务因产品价格回落实现收入6.00亿元,同比下降24.62%,毛利率43.91%,同比下降14.99%。公司综合毛利率36.09%,同比下降2.98%,净利率2.79%,同比下降1.79%。

**医药业务保持快速增长**。2020年医药中间体业务收入9.97亿元,同比增长58.54%。2020年公司完成了超过6个新分子注册中间体与原料药项目的工艺验证,积极开拓大客户业务与中小制药公司业务,接受客户审计25家,获得多个跨国公司的合作奖项。2020年处于商业化阶段产品个数为15个(较2019年增加1个),收入为6.2亿元(同比增长56%),另有96个产品处于临床阶段(较2019年增加12个)。目前杜桥工厂及新设立的临海联化子公司有多个项目已通过环评,随着这些项目的陆续推进,医药业务有望维持高增速

预计2021-2022年每股收益分别0.79元、1.04元。当前股价对应市盈率分别为28.4、21.6倍,考虑到业绩逐渐反转,且未来仍有多个产品建成投产贡献业绩,维持**买入**评级。

评级面临的主要风险:疫情影响幅度与时间超预期,新项目投产晚于预期。

## 本周关注

### 要闻摘录

4月19日，鄂尔多斯市人民政府与盛虹控股集团江苏斯尔邦石化有限公司在江苏省苏州市吴中区金鸡湖大酒店签订绿色新材料循环经济产业园项目投资协议，盛虹千亿元投资项目正式落地达拉特经济开发区，据了解，该项目总投资1270亿元，分两期进行，其中，一期投资670亿元，计划到2024年8月份全面完成，主要建设甲醇和下游生产醋酸、甲醛、丙烯酸、180万吨/年烯烃及可降解材料、高吸水性树脂等多种高端新材料及精细化工产品，项目建成后预计实现销售收入230亿元，实现年利税约30亿元，可解决当地就业6000人；二期投资600亿元，计划2027年3月份实施，2030年8月份完成，主要建设甲醇、甲醇制烯烃及下游化工新材料装置项目。项目全部建成后，预计实现年销售收入超过430亿元，年利税达到56亿元，直接带动当地就业1.1万人。

-----煤化工114论坛，2021.4.23

4月22日，国家能源局印发《2021年能源工作指导意见》，2021年主要预期目标如下：煤炭消费比重下降到56%以下。新增电能替代电量2000亿千瓦时左右，电能占终端能源消费比重力争达到28%左右。单位国内生产总值能耗降低3%左右。能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，风电、光伏发电等可再生能源利用率保持较高水平，跨区输电通道平均利用小时数提升至4100小时左右。

-----新浪财经，2021.4.22

4月20日，在由清华大学气候变化与可持续发展研究院、中信证券等联合主办的“应对气候变化‘碳中和3060’”论坛上，宝丰能源对外宣布，该公司总投资达14亿元的“国家级太阳能电解水制氢综合示范项目”在宁夏正式投产。宝丰能源氢能项目负责人王冀荣在接受《经济参考报》记者采访时表示：“该项目引进了单套产能1000标方/小时的电解槽以及气化分离器、氢气纯化等装置系统，其先进性已达到国内先进水平。全部投产后，项目每年将可减少煤炭资源消耗25.4万吨，减少二氧化碳排放约44.5万吨，社会效益显著。”

-----金联创，2021.4.23

财联社4月21日讯，上周（4月12日-4月18日）全球新增了将近534.5万例病例，创下历史新高。而在全球疫情迎来新高峰的时刻，印度的情况正在变得失控。印度的确诊人数一路飙升，在昨日（4月20日）最终报告了295158例新增确诊病例。这已经是印度连续第六天每天报告超过200000例新病例，在数字上三倍于美国每日的新增病例人数。同时，印度每日的死亡人数也正在攀升。这显示印度的疫情状况正在急速恶化，目前印度已成为仅次于美国的、疫情第二严重的国家。由于死亡率暴增，在印度古吉拉特邦的火葬场里，燃气炉和柴火炉因为运转时间太长，金属零件都已开始熔化。

-----财联社，2021.4.21

## 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 38 个品种价格上涨，26 个品种价格下跌，37 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是纯苯、环氧氯丙烷、醋酐、液氯、苯乙烯；而跌幅前五的品种分别是丁二烯、顺丁橡胶、液氨、苯胺、粘胶短纤。

本周 WTI 原油收于 62.04 美元/桶，周跌幅 1.82%；布伦特原油收于 66.12 美元/桶，周跌幅 0.97%。本周油价高位小幅回落。OPEC 与 IEA 上调全球石油需求增长预期对油价的利好提振仍在持续，油价保持相对高位。然而印度报告了自新冠病毒大流行爆发以来最严重的每日死亡人数，印度疫情的加重引发市场对需求的担忧。

### 重点关注：

#### 苯及苯乙烯强势拉涨

本周国内纯苯市场震荡偏强，周内中石化挂牌价格上调 450 元/吨至 7300 元/吨。纯苯市场强势上涨，周内欧美纯苯逼空拉涨，韩美价差宽幅，套利空间较大，随后亚盘积极追涨，对国内市场形成支撑，同期下游苯乙烯期货行情不断拉升，亦利好纯苯市场行情；港口到船较前期增加，库存略有累积，但国内检修偏多，供应面偏紧维持，加之主营挂牌坚挺，市场买涨情绪高。临近周末，下游苯乙烯出货不畅，终端下游抵触高价原料，苯乙烯开始出现继续上涨动力不足；山东市场库存低位，地炼企业出货为主，周边下游按需采购，市场气氛活跃。

#### 醋酸/醋酐价格维持高位

本周醋酸市场涨后走稳，江苏地区主流厂家成交价格稳定在 7350-7400 元/吨左右。周初原料甲醇偏强运行，成本面利好支撑，叠加天碱装置故障短停，醋酸市场涨势延续，但随着南京 BP 装置重启，供应端利好支撑明显减弱，加之经过前期醋酸市场持续上行目前价格已至高位，再涨动力不足，且本周河南顺达装置再次重启，市场新单成交一般，但下游行业开工相对稳定，厂家库存持续处于较低水平，醋酸基本面依旧偏紧支撑厂家坚挺报盘。本周醋酸整体开工较上周上调 1.22%，开工率为 80.67%。

截至本周五醋酐市场主流商谈参考价格在 10900-11200 元/吨。目前醋酐工厂装置运行平稳，市场整体供应相对理性，下游采买依旧刚需补货为主，实单成交多商谈。上游原料醋酸持续高位，对醋酐形成支撑，预计后期国内醋酐市场价格将跟随原料面价格走势。未来持续密切关注上下游开工情况。

#### 草甘膦价格居高不下

从 2021 年年初开始，草甘膦市场价格不断稳步上调，从一月初的 2.72 万元/吨，上调至目前的 3.33 万元/吨。累计涨幅 0.61 万元/吨，涨幅 22.48%。从成本端看，1 月初开始，碳系、氯碱系列价格居高不下，稳步上调。支撑草甘膦成本上调。从供应端看，生产商订单多安排至 2021 年 7 月份，以完成订单为主，销售压力不大。原料市场短期看，碳系类产品价格难有下滑可能，或将支持草甘膦成本。且由于国外疫情尚不稳定，农药方面对中国相对依赖，未来需求预计依然稳定。

图表 1. 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 (%) |
|-------|-----------|----------|----------|
| 纯苯    | 11.76     | 6.10     | --       |
| 环氧氯丙烷 | 7.17      | 23.43    | --       |
| 醋酐    | 5.95      | 7.54     | --       |
| 液氯    | 5.94      | 14.89    | --       |
| 苯乙烯   | 5.26      | (3.42)   | --       |
| 粘胶短纤  | (3.06)    | 0.00     | (9.6)    |
| 苯胺    | (3.24)    | (0.44)   | --       |
| 液氨    | (4.33)    | 15.48    | --       |
| 顺丁橡胶  | (4.81)    | (0.43)   | --       |
| 丁二烯   | (6.25)    | (2.39)   | --       |

资料来源: 百川盈孚, 万得, 中银证券

图表 2. 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 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 日用化学产品 | 11.52  | 上海家化   | 合成革    | (2.19) | 同大股份   |
| 无机盐    | 7.66   | 国瓷材料   | 磷肥     | (2.33) | 云天化    |
| 其他化学原料 | 6.43   | 金浦钛业   | 其他塑料制品 | (3.25) | 康得退    |
| 聚氨酯    | 6.21   | 万华化学   | 石油加工   | (4.28) | 博汇股份   |
| 其他化学制品 | 5.58   | 瑞丰新材   | 维纶     | (4.72) | 皖维高新   |

资料来源: 百川盈孚, 万得, 中银证券

图表 3. 本周化工涨跌幅前五个股

| 代码        | 简称    | 涨幅 (%) | 代码        | 简称   | 跌幅 (%)  |
|-----------|-------|--------|-----------|------|---------|
| 300910.SZ | 瑞丰新材  | 24.96  | 002450.SZ | 康得退  | (41.25) |
| 600315.SH | 上海家化  | 23.02  | 688021.SH | 奥福环保 | (22.93) |
| 300919.SZ | 中伟股份  | 21.89  | 603683.SH | 晶华新材 | (16.94) |
| 002709.SZ | 天赐材料  | 19.54  | 300980.SZ | C 祥源 | (12.80) |
| 300325.SZ | ST 德威 | 19.31  | 603227.SH | 雪峰科技 | (12.37) |

资料来源: 百川盈孚, 万得, 中银证券

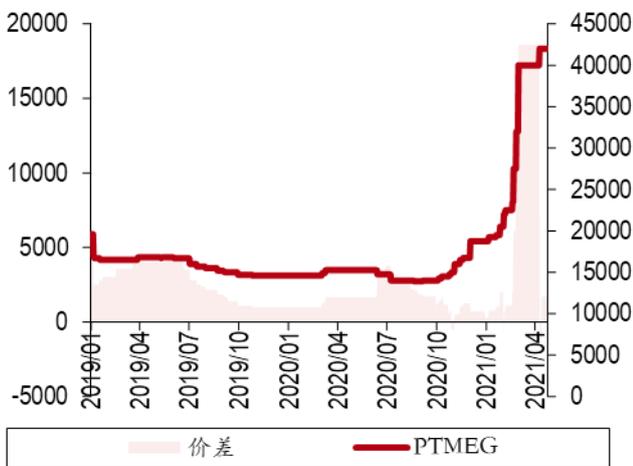
### 风险提示:

- 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 4.PTMEG 价差 (单位: 元/吨)



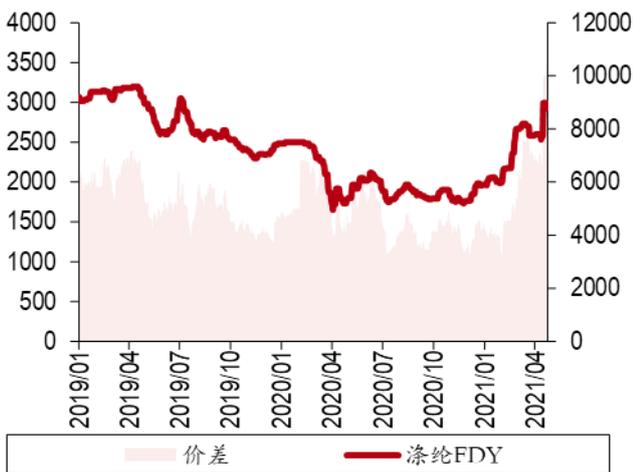
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 5.煤头尿素价差 (单位: 元/吨)



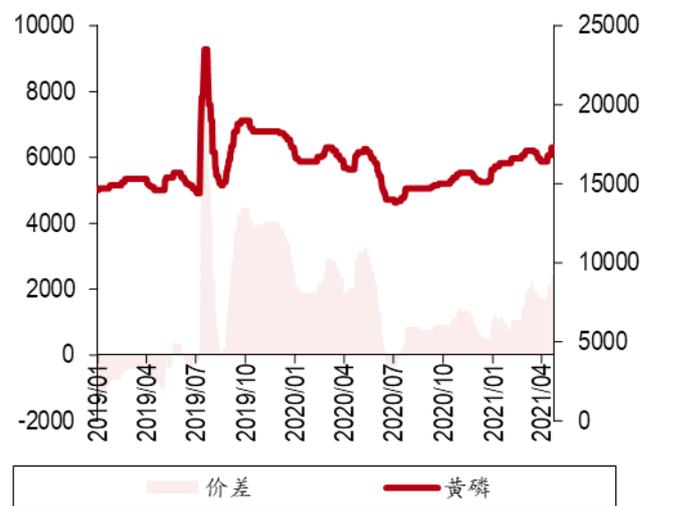
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 6.涤纶 FDY 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 7.黄磷价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表

| 公司代码      | 公司简称 | 评级   | 股价<br>(元) | 市值<br>(亿元) | 每股收益(元/股) |       |       | 市盈率(x) |       |       | 最新每股净<br>资产(元/股) |
|-----------|------|------|-----------|------------|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|------------------|
|           |      |      |           |            | 2019A     | 2020E | 2021E | 2019A  | 2020E | 2021E |                  |
| 002258.SZ | 利尔化学 | 买入   | 121.10    | 375.29     | 3.78      | 4.23  | 4.88  | 32.08  | 28.62 | 24.80 | 18.62            |
| 002250.SZ | 联化科技 | 买入   | 22.62     | 118.67     | 0.59      | 1.17  | 1.53  | 38.12  | 19.33 | 14.78 | 6.82             |
| 002001.SZ | 新和成  | 买入   | 22.45     | 207.27     | 0.16      | 0.42  | 0.79  | 140.31 | 53.33 | 28.42 | 6.64             |
| 603916.SH | 苏博特  | 买入   | 37.88     | 813.91     | 1.01      | 1.66  | 2.16  | 37.50  | 22.82 | 17.54 | 8.70             |
| 002643.SZ | 万润股份 | 买入   | 29.35     | 102.80     | 1.14      | 1.39  | 2.06  | 25.75  | 21.12 | 14.28 | 8.79             |
| 300285.SZ | 国瓷材料 | 未有评级 | 17.60     | 160.01     | 0.56      | 0.56  | 0.73  | 31.43  | 31.43 | 24.11 | 5.45             |
| 002409.SZ | 雅克科技 | 未有评级 | 49.98     | 501.70     | 0.52      | 0.59  | 0.76  | 96.12  | 84.71 | 65.76 | 4.16             |
| 300699.SZ | 光威复材 | 买入   | 58.17     | 269.24     | 0.63      | 0.91  | 1.04  | 92.00  | 64.09 | 55.93 | 9.98             |
| 603181.SH | 皇马科技 | 买入   | 67.75     | 351.18     | 1.01      | 1.24  | 1.56  | 67.08  | 54.64 | 43.43 | 6.78             |
| 002597.SZ | 金禾实业 | 买入   | 18.72     | 76.00      | 0.92      | 0.79  | 0.98  | 20.35  | 23.70 | 19.10 | 4.35             |
| 600426.SH | 华鲁恒升 | 买入   | 33.87     | 189.98     | 1.45      | 1.29  | 1.69  | 23.36  | 26.26 | 20.04 | 8.22             |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 买入   | 38.78     | 630.82     | 1.51      | 1.11  | 1.99  | 25.72  | 35.06 | 19.49 | 9.20             |
| 002648.SZ | 卫星石化 | 买入   | 21.50     | 491.82     | 1.57      | 1.52  | 2.14  | 13.69  | 14.14 | 10.05 | 10.66            |
| 600309.SH | 万华化学 | 买入   | 38.04     | 467.36     | 1.20      | 1.52  | 1.90  | 31.70  | 25.03 | 20.00 | 9.32             |
| 600346.SH | 恒力石化 | 未有评级 | 111.12    | 3488.89    | 3.23      | 3.20  | 5.70  | 34.40  | 34.73 | 19.49 | 14.00            |
| 002493.SZ | 荣盛石化 | 未有评级 | 31.14     | 2191.98    | 1.44      | 1.92  | 2.30  | 21.63  | 16.22 | 13.54 | 6.19             |
| 000703.SZ | 恒逸石化 | 未有评级 | 28.19     | 1902.92    | 0.35      | 1.14  | 1.66  | 80.54  | 24.73 | 16.98 | 5.24             |

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 4 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