

强于大市

化工行业周报 20210530

国际油价再次冲高，磷化工产品价格大涨

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。中长期仍关注优质龙头企业。另一方面，半导体新材料等子行业可能关注度持续提升。

行业动态：

- 本周跟踪的 101 个化工品种中，共有 36 个品种价格上涨，30 个品种价格下跌，35 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是黄磷、草甘膦、硫磺、磷矿石、原盐；而跌幅前五的品种分别是 BDO、丙酮、苯胺、纯苯、双酚 A。
- 本周 WTI 原油收于 66.63 美元/桶，周涨幅 4.8%；布伦特原油收于 69.02 美元/桶，周涨幅 3.88%，周中再度冲击 70 美元/桶关口。本周油价走高，收回上周跌幅。美国能源信息署（EIA）报告显示，上周美国原油库存跌至 2 月下旬以来的最低水平，汽油产品供应这一衡量需求的指标升至 950 万桶/日，馏分油需求也增加。美国石油需求向好抵消部分伊朗入市的风险，但 OPEC+ 后续将有继续增产的可能。
- 本周黄磷价格累计涨幅达 4800 元/吨左右。前半周价格大幅快速上调，价格由 18200 元/吨快速拉涨至 21000-22000 元/吨；后半周价格涨势放缓，在 23000-24000 元/吨震荡。云南地区限电加剧，5 月 24 日晚云南地区要求所有黄磷企业停炉，限制时间到月底。本周黄磷供应继续下降。百川盈孚预计 5 月 23 日-5 月 29 日期间产量 7344 吨，同上一周（5 月 16 日-5 月 22 日）相比产量下滑 12.51%。部分下游企业前期原料库存消耗，不得不接受高价，主要集中在草甘膦、三氯化磷等行业按需补货。
- 截止 5 月 28 日，95% 草甘膦原粉实际成交参考至 4.55-4.6 万元/吨，港口 FOB7240 美元/吨。原料价格上涨支撑草甘膦的成本，而部分生产商订单安排至 9 月，销售压力不大，需求上也推动了草甘膦价格持续高位。不过由于价格涨幅大，市场目前呈现缩量上行的格局。根据百川盈孚测算，当前草甘膦行业毛利已经达到 1.9 万元/吨，而年初行业毛利仅不到 4000 元/吨。

投资建议：

■ 本月观点：

5 月份化工品价格涨跌互现，跟踪的产品中 50% 产品价格环比上涨，其中涨幅超过 10% 的产品占比 6%；40% 产品价格环比下跌，跌幅超过 10% 的产品占比 3%；另外 10% 产品价格持平。相比 4 月，5 月化工品价格波动整体降低。与 2020 年同期相比，约 88% 的化工产品价格同比上涨。考虑到产品价格上涨的因素，我们判断当前化学原料及制品、化学纤维业公司的库存水平仍然较低，橡胶和塑料制品业公司产成品库存水平基本处于正常水平。从当前产品价格与经营水平判断，二季度上市公司业绩有望环比继续走高。

我们认为，经过前期调整，行业内周期性较强公司再次回到估值偏低区间，再考虑到二季度业绩环比有望继续走高，可能实际估值更低，另一方面，半导体新材料等子行业可能关注度持续提升。中期关注的子行业包括化肥、农药、化纤、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。

■ 5 月金股：光威复材

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 20210523：尿素价格新高，大宗商品价格降温》 20210524

《化工行业 2021 下半年策略：行业维持高景气，碳中和背景下的产业升级与集中度提升将是未来主基调》 20210517

《化工行业周报 20210515：成本推涨煤化工价格，万华再突破新技术》 20210517

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：余嫵嫵

(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 |
| 5月金股: 光威复材 | 4 |
| 本周关注..... | 5 |
| 要闻摘录..... | 5 |
| 公告摘录..... | 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 | 6 |
| 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. 黄磷价差 (单位: 元/吨) | 8 |
| 图表 5. 聚合 MDI 价差 (单位: 元/吨) | 8 |
| 图表 6. 氨纶价差 (单位: 元/吨) | 8 |
| 图表 7. 涤纶 FDY 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：

5月份化工品价格涨跌互现，跟踪的产品中50%产品价格环比上涨，其中涨幅超过10%的产品占比6%；40%产品价格环比下跌，跌幅超过10%的产品占比3%；另外10%产品价格持平。相比4月，5月化工品价格波动整体降低。截止5月25日，WTI价格环比上月上涨6.49%，布伦特原油价格环比上月上涨4.04%。与2020年同期相比，约88%的化工产品价格同比上涨。考虑到产品价格上涨的因素，我们判断当前化学原料及制品、化学纤维业公司的库存水平仍然较低，橡胶和塑料制品业公司产成品库存水平基本处于正常水平。从当前产品价格与经营水平判断，二季度上市公司业绩有望环比继续走高。

投资建议，我们认为，经过前期调整，行业内周期性较强公司再次回到估值偏低区间，再考虑到二季度业绩环比有望继续走高，可能实际估值更低，另一方面，半导体新材料等子行业可能关注度持续提升。

中期关注的子行业包括化肥、农药、化纤、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。推荐个股：万润股份、万华化学、荣盛石化、新和成、国瓷材料、利尔化学、苏博特、皇马科技、雅克科技、华鲁恒升、联化科技、桐昆股份等。

5月金股：光威复材

军品销售继续支撑公司稳定增长，业绩符合预期。2020年，公司实现营收21.16亿元，同比增长23.36%，实现归母净利润6.42亿元，同比增长22.98%，符合预期。受海外疫情影响，风电碳梁销售增速受到压制，收入同比增长6.61%；碳纤维及织物销售继续保持快速增长，收入同比增长35.11%，尤其是2020年军品合同的执行率达到98.2%，体现了军品销售对于公司业绩增长的支撑作用。2020年公司的毛利率和净利率分别为49.81%和30.29%，同比几乎持平。

若干领域实现销售突破，新产能建设稳步推进。公司积极推动在新领域的应用和销售。TZ700S产品打开市场，全年对外实现销售过千吨；AV500直升机、多款无人机等20余个重点项目进展顺利，部分已实现首架交付，带动公司业务向下游延伸的目标和路径更加清晰明确；通用新材料板块成功开发风电预浸料、阻燃预浸料、无人机预浸料，其中阻燃预浸料进入PCD审核阶段，风电预浸料成功应用于风电叶片制造，并取得批产订单。产品验证方面，碳纤维产能建设以及相关产品产线的等同性验证正常推进，配合下游应用公司就T800H、M40J、M55J等项目应用验证；公司T300级/各款T800级碳纤维产品针对民机应用的产品准备和验证有序展开。包头项目进展顺利，一期产能4000吨/年预计2022年建成投产。

随着碳纤维行业的发展，公司募投项目投产以及和VESTAS的深入合作，看好公司未来持续成长，预计2021-2022年EPS分别为1.56元、2.08元，对应PE分别为44倍、33倍。维持**买入**评级。

评级面临的主要风险：军品销售占比较高带来的业绩波动的风险；军品新产品开发的风险；产品销售价格波动的风险；安全生产管理风险；疫情影响的风险。

本周关注

要闻摘录

国家发展改革委、工业和信息化部、国资委、市场监管总局、证监会等五个部门召开会议，联合约谈了铁矿石、钢材、铜、铝等行业具有较强市场影响力的重点企业，钢铁工业协会、有色金属协会参加。会议要求，有关重点企业要切实提高站位，树立大局意识，带头维护大宗商品市场价格秩序，不得相互串通操纵市场价格，不得囤积居奇、哄抬价格。会议明确，下一步，有关监管部门将密切跟踪监测大宗商品价格走势，坚决依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格、囤积居奇等违法行为。

-----中国化工报，2021.5.24

5月24日，炼化工程十建公司承建的古雷炼化一体化项目80万吨/年乙烯装置3号、7号裂解炉相继点火成功，标志着该项目进入开车投料准备阶段。据了解，古雷炼化一体化项目乙烯装置共计8台裂解炉。截至目前，已累计完成裂解炉钢结构安装7000吨，工艺管道40万余吨径，设备安装112台，电气仪表电缆敷设40万米，仪表设备4800台，仪表回路联校6000个等施工任务。

-----搜狐网，2021.5.27

据中国石化上海石油化工股份有限公司官方微博消息，今天上午8时26分，上海石化烯烃部2号乙烯老区在检修开车准备过程中，裂解炉发生闪爆，导致8人烧伤，伤者已第一时间送往医院治疗。目前，现场火势已扑灭，事故原因正在调查中。

-----腾讯新闻，2021.5.30

我国首批以人民币计价并向境外投资者全面开放的期权品种来了。证监会已于近日批准上海期货交易所子公司上海国际能源交易中心上市原油期货，合约自2021年6月21日正式挂牌交易。随着国内供给侧结构性改革的深入推进，我国涉油企业向高质量发展转型，企业风险管理精细化和多样化需求上升，市场对于推出原油期货的呼声日益增强。尤其是2020年国际原油市场的剧烈波动，让我国涉油企业对加强风险管理有了更深刻的认识，相关需求更加强烈。

-----第一财经，2021.5.28

公告摘录

【新疆天业】公司拟开展年产25万吨超净高纯醇基精细化学品项目及高性能树脂项目建设，以现金出资设立新疆天业汇祥新材料有限公司。天业汇祥为公司全资子公司，注册资本6亿元，于2022年底前实缴到位，将承接年产25万吨超净高纯醇基精细化学品项目及高性能树脂项目建设及运营。

【万华化学】自2021年6月份开始，公司中国地区聚合MDI分销市场挂牌价19600元/吨（比5月份价格下调2400元/吨），直销市场挂牌价19600元/吨（比5月份价格下调2400元/吨）；纯MDI挂牌价21800元/吨（比5月份价格下调1200元/吨）。

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 36 个品种价格上涨，30 个品种价格下跌，35 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是黄磷、草甘膦、硫磺、磷矿石、原盐；而跌幅前五的品种分别是 BDO、丙酮、苯胺、纯苯、双酚 A。

本周 WTI 原油收于 66.63 美元/桶，周涨幅 4.8%；布伦特原油收于 69.02 美元/桶，周涨幅 3.88%，周中再度冲击 70 美元/桶关口。本周油价走高，收回上周跌幅。美国能源信息署 (EIA) 报告显示，上周美国原油库存跌至 2 月下旬以来的最低水平，汽油产品供应这一衡量需求的指标升至 950 万桶/日，馏分油需求也增加。美国石油需求向好抵消部分伊朗入市的风险，但 OPEC+ 后续将有继续增产的可能。

重点关注：

供应紧张大幅推涨黄磷价格

本周黄磷价格累计涨幅达 4800 元/吨左右。前半周价格大幅快速上调，价格由 18200 元/吨快速拉涨至 21000-22000 元/吨；后半周价格涨势放缓，在 23000-24000 元/吨震荡。云南地区限电加剧，5 月 24 日晚云南地区要求所有黄磷企业停炉，限制时间到月底。本周黄磷供应继续下降。百川盈孚预计 5 月 23 日-5 月 29 日期间产量 7344 吨，同上一周 (5 月 16 日-5 月 22 日) 相比产量下滑 12.51%。部分下游企业前期原料库存消耗，不得不接受高价，主要集中在草甘膦、三氯化磷等行业按需补货。根据公开信息，上市公司中，兴发集团具有 16 万吨/年黄磷产能。

草甘膦价格持续上涨

截止 5 月 28 日，95% 草甘膦原粉实际成交参考至 4.55-4.6 万元/吨，港口 FOB7240 美元/吨。原料价格上涨支撑草甘膦的成本，而部分生产商订单安排至 9 月，销售压力不大，需求上也推动了草甘膦价格持续高位。不过由于价格涨幅大，市场目前呈现缩量上行的格局。根据百川盈孚测算，当前草甘膦行业毛利已经达到 1.9 万元/吨，而年初行业毛利仅不到 4000 元/吨。根据公开信息，上市公司中，兴发集团具有 18 万吨草甘膦产能，新安股份具有 8 万吨/年草甘膦产能，江山股份具有 7 万吨/年草甘膦产能，扬农化工具有 3 万吨/年草甘膦产能。

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 (%) |
|------|-----------|----------|----------|
| 黄磷 | 20.64 | 8.53 | -- |
| 草甘膦 | 8.79 | 19.52 | -- |
| 硫磺 | 6.90 | 4.15 | -- |
| 磷矿石 | 6.78 | 4.17 | -- |
| 原盐 | 5.87 | 9.63 | -- |
| 双酚 A | (6.73) | (10.31) | (8.3) |
| 纯苯 | (7.48) | 9.07 | -- |
| 苯胺 | (7.93) | (3.36) | -- |
| 丙酮 | (13.05) | (14.26) | -- |
| BDO | (20.94) | 11.52 | (29.5) |

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

本周仅 2 个子行业下跌，分别是涂料油漆油墨制造和粘胶，其他子行业均有不同程度的上涨。而其中磷肥及磷化工涨幅居前。

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 |
|---------|--------|--------|----------|--------|--------|
| 磷肥 | 12.50 | 云天化 | 其他橡胶制品 | 1.64 | 震安科技 |
| 磷化工及磷酸盐 | 10.79 | *ST 澄星 | 复合肥 | 0.95 | *ST 金正 |
| 其他纤维 | 9.59 | 中简科技 | 合成革 | 0.53 | 华峰超纤 |
| 氨纶 | 9.02 | 泰和新材 | 涂料油漆油墨制造 | (0.40) | 亚士创能 |
| 改性塑料 | 7.48 | 银禧科技 | 粘胶 | (2.25) | 澳洋健康 |

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 (%) |
|-----------|------|--------|-----------|--------|---------|
| 002386.SZ | 天原股份 | 61.02 | 002450.SZ | 康得退 | (23.08) |
| 000635.SZ | 英力特 | 30.62 | 002455.SZ | 百川股份 | (16.15) |
| 600328.SH | 中盐化工 | 29.30 | 688359.SH | 三孚新科 | (13.90) |
| 300537.SZ | 广信材料 | 29.24 | 002470.SZ | *ST 金正 | (8.50) |
| 688179.SH | 阿拉丁 | 25.53 | 603378.SH | 亚士创能 | (7.85) |

资料来源: 百川盈孚, 万得, 中银证券

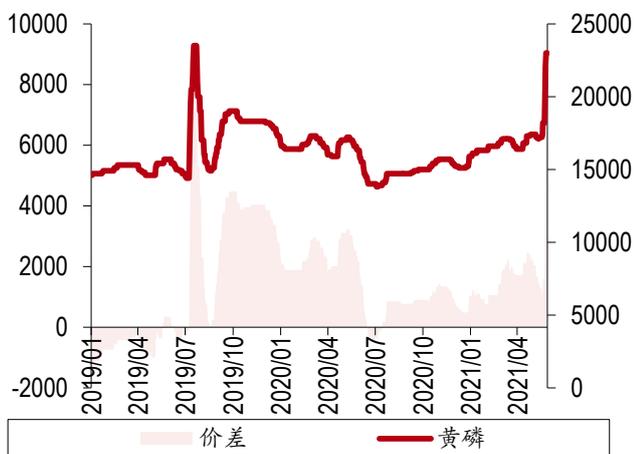
风险提示:

- 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:

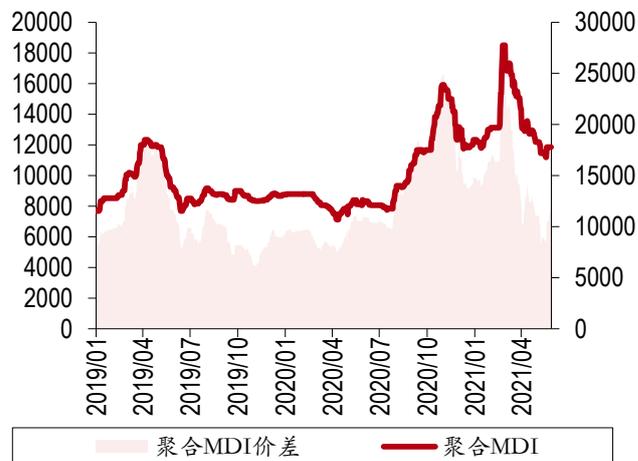
重点品种价差图 (左轴: 价差; 右轴: 价格)

图表 4. 黄磷价差 (单位: 元/吨)



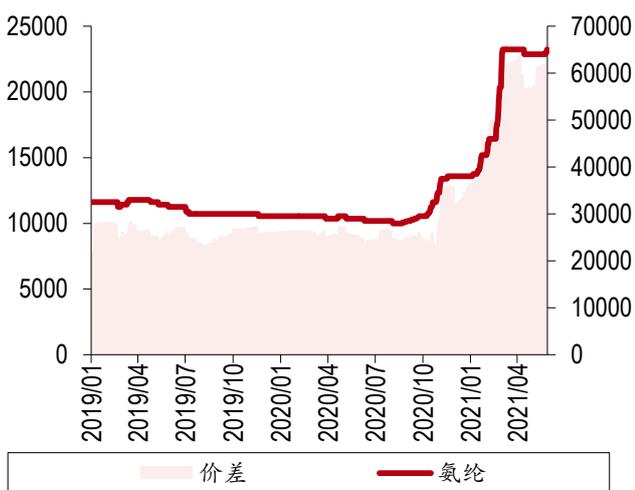
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 5. 聚合 MDI 价差 (单位: 元/吨)



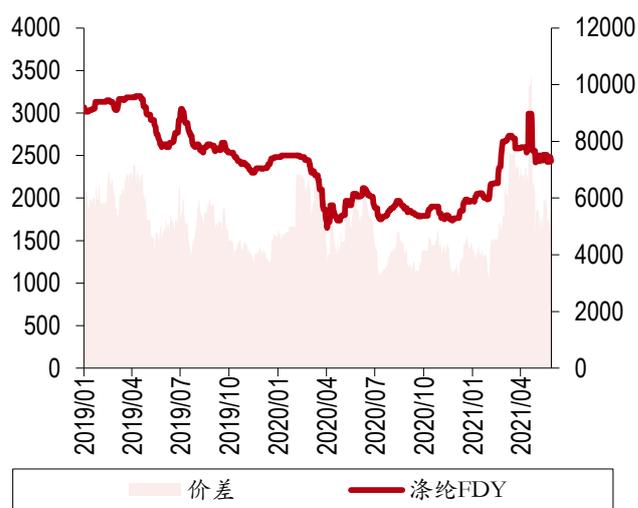
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 6. 氨纶价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 7. 涤纶 FDY 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 (元) | 市值 (亿元) | 每股收益(元/股) | | | 市盈率(x) | | | 最新每股净 资产(元/股) |
|-----------|------|-----|-----------|------------|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|------------------|
| | | | | | 2020A | 2021E | 2022E | 2020A | 2021E | 2022E | |
| 002258.SZ | 利尔化学 | 买入 | 23.77 | 124.71 | 1.17 | 1.53 | 1.80 | 20.36 | 15.54 | 13.21 | 7.19 |
| 002250.SZ | 联化科技 | 买入 | 24.28 | 224.16 | 0.12 | 0.79 | 1.04 | 202.33 | 30.73 | 23.35 | 6.53 |
| 002001.SZ | 新和成 | 买入 | 32.21 | 830.50 | 1.66 | 2.16 | 2.53 | 19.40 | 14.91 | 12.73 | 9.00 |
| 603916.SH | 苏博特 | 买入 | 22.62 | 95.07 | 1.39 | 1.70 | 2.07 | 16.27 | 13.31 | 10.93 | 9.89 |
| 002643.SZ | 万润股份 | 买入 | 16.69 | 151.73 | 0.56 | 0.77 | 0.98 | 29.80 | 21.68 | 17.03 | 5.68 |
| 002409.SZ | 雅克科技 | 未评级 | 67.10 | 310.57 | 0.89 | 1.35 | 1.83 | 75.17 | 49.70 | 36.67 | 10.18 |
| 300699.SZ | 光威复材 | 买入 | 68.80 | 356.62 | 1.24 | 1.56 | 2.08 | 55.48 | 44.10 | 33.08 | 7.01 |
| 300285.SZ | 国瓷材料 | 未评级 | 51.08 | 512.75 | 0.60 | 0.77 | 0.96 | 85.13 | 66.34 | 53.21 | 4.98 |
| 603181.SH | 皇马科技 | 买入 | 16.87 | 68.49 | 0.79 | 0.98 | 1.18 | 21.35 | 17.21 | 14.30 | 4.57 |
| 002597.SZ | 金禾实业 | 买入 | 34.59 | 194.02 | 1.29 | 1.69 | 2.10 | 26.81 | 20.47 | 16.47 | 8.56 |
| 600426.SH | 华鲁恒升 | 买入 | 28.36 | 599.72 | 1.11 | 1.99 | 2.18 | 25.64 | 14.24 | 13.02 | 9.51 |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 买入 | 21.28 | 486.79 | 1.52 | 2.36 | 2.83 | 14.00 | 9.02 | 7.52 | 11.61 |
| 002648.SZ | 卫星石化 | 买入 | 43.91 | 539.48 | 1.52 | 2.34 | 2.99 | 28.89 | 18.76 | 14.70 | 11.12 |
| 600309.SH | 万华化学 | 买入 | 109.30 | 3431.74 | 3.20 | 5.70 | 6.16 | 34.16 | 19.18 | 17.74 | 15.54 |
| 600346.SH | 恒力石化 | 未评级 | 28.92 | 2035.71 | 1.92 | 2.27 | 2.58 | 15.06 | 12.74 | 11.21 | 6.66 |
| 002493.SZ | 荣盛石化 | 未评级 | 26.82 | 1810.44 | 1.14 | 1.71 | 2.32 | 23.53 | 15.68 | 11.56 | 5.48 |
| 000703.SZ | 恒逸石化 | 未评级 | 12.64 | 465.36 | 1.08 | 1.50 | 1.67 | 11.70 | 8.43 | 7.57 | 6.39 |

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2021 年 5 月 27 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容予任何其他人士，或将此报告全部或部分容发表。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。所有本报告期内使用的商标、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