

# 强于大市

## 化工行业周报 20210606

### 布油突破 70 关口，尿素价格再创新高

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 41 个品种价格上涨，37 个品种价格下跌，23 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是液氯、尿素、黄磷、纯吡啶、炭黑；而跌幅前五的品种分别是 BDO、环氧丙烷、双酚 A、甲乙酮、软泡聚醚。
- 本周 WTI 原油收于 69.37 美元/桶，周涨幅 4.60%；布伦特原油收于 71.82 美元/桶，周涨幅 4.51%。基本上油价主要受到需求支撑。当前全球需求复苏趋势较好，随着夏天旺季的来临，市场预期乐观，OPEC+ 联席技术委员会预计过剩石油库存或将于下月末全部消耗。据美国运输安全管理局最新数据显示上周五全美航班乘客人数接近 200 万，逐步恢复至疫情前水平。不过随着油价上涨可能刺激供应增加，且美伊谈判和新冠变异毒株依然是需要关注的风险。
- 本周国内尿素市场价格大幅拉涨，一周内主产区累计涨幅高达 80-240 元/吨，高端价格已突破 2550 元/吨，向 2600 元/吨进发。本周尿素市场受到多重利好因素推动，国内外尿素市场价格齐涨，上轮印标中标量较少，而印度本身对于尿素缺口量较大，因此市场对印度下一轮招标持有良好预期。
- 其次，目前国内大多数企业保持零库存，而已经接单待发的订单量较大，叠加近期部分尿素装置集中检修，供应较为紧张。而且当前国内市场需求也存在支撑，尤其是新疆地区，正值旺季，南北疆地区企业单日涨幅在 100 元/吨左右。综合来看，预计短期尿素市场依旧保持坚挺。
- 2021 年 6 月 1 日，万华化学集团股份有限公司与浙江恒逸集团有限公司签署战略合作协议。双方将本着“平等自愿、互惠互利、共同发展”的原则，发展全面战略合作伙伴关系，在石化下游产业链项目、研发、贸易、海外项目运营等方面开展全方位合作；同时双方将在文莱成立合资公司作为投资主体开展合作业务。

#### 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。

- **6 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 20210530：国际油价再次冲高，磷化工产品价格大涨》 20210530

《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

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 |
| 6 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. 煤头尿素价差 (单位: 元/吨) .....   | 8 |
| 图表 5. PTMEG 价差 (单位: 元/吨) ..... | 8 |
| 图表 6. 炭黑价差 (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：

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。建议关注个股：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。

### 6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

商务部新闻发言人高峰 6 月 3 日在例行新闻发布会上表示，去年下半年以来，企业普遍反映面临原材料价格上涨，汇率波动较大、海运物流不畅等困难和挑战。我们将持续做好大宗商品保供稳价工作，积极推进进口多元化，加强国际合作，构建互利共赢的大宗商品稳定贸易渠道。同时，加强部门协作，在保障运力、加强运价监管等方面，继续加大工作力度。我们还将进一步推进“放管服”改革，优化营商环境，降低企业成本，采取切实的、有针对性的措施，支持各类外贸企业特别是中小微企业外贸企业稳定经营、健康发展。

-----商务部网站，2021.6.4

2021 年 5 月 31 日，欧盟委员会公布了一份指导性文件——最终版的《一次性塑料产品指南》，以执行欧盟关于一次性产品的第 2019/904 号指令（SUP 指令），该指令将于 2021 年 7 月 3 日生效。主要内容包括：禁止所有氧化降解塑料，无论这种氧化降解塑料是可生物降解还是不可生物降解。塑料的定义重新调整，包括聚合物基塑料制品、生物基塑料和生物降解塑料；生物降解塑料因为含有添加剂，也归类到塑料；2022 年将对生物降解塑料重新评估和制定标准；2027 年将修订 SUP 指南，评估适用于海洋生物降解塑料的标准等。

-----隆众资讯，2021.6.4

为加强企业合作，实现互利共赢，2021 年 6 月 1 日，万华化学集团股份有限公司与浙江恒逸集团有限公司签署战略合作协议。万华化学集团股份有限公司党委书记兼董事长廖增太、浙江恒逸集团有限公司董事长邱建林出席并见证签约仪式，万华化学总裁寇光武与恒逸集团总裁倪德锋代表双方签约。根据协议，双方将本着“平等自愿、互惠互利、共同发展”的原则，发展全面战略合作伙伴关系，在石化下游产业链项目、研发、贸易、海外项目运营等方面开展全方位合作；同时双方将在文莱成立合资公司作为投资主体开展合作业务。

-----万华微视界，2021.6.2

生态环境部近日透露，拟于 2021 年 6 月底前启动全国碳市场上线交易。碳市场是指，国家给予碳排放配额，使一些电力、煤炭等高碳行业在配额不够时，必须要在市场上购买碳排放的额度。如果企业减碳技术做得好，碳排放的额度用不完，就可以出售额度给需要的企业。

-----中国石油和化学工业联合会，2021.6.2

### 公告摘录

【安道麦 A】公司收购江苏科利农农化有限公司 51% 股权及上海迪拜植保有限公司 1% 股权，新公司成为公司的控股子公司。

【回天新材】公司全资子公司上海回天新材料有限公司拟以自筹资金 2003 万元投资建设年产 3 万吨光伏单组分有机硅密封胶项目。

【东材科技】公司全资子公司江苏东材拟在四川省绵阳市游仙高新技术产业园区逐步建设“年产 20 万吨功能膜材料产业化项目”生产基地，项目投资金额 18 亿元人民币。公司拟通过全资子公司江苏东材、全资孙公司四川膜材分别在江苏海安、四川绵阳各投资建设一条“年产 2 万吨特种功能聚酯薄膜项目”，设计产能合计约 4 万吨/年。特种功能聚酯薄膜 1 号线的项目总投资为 2.1583 亿元，特种功能聚酯薄膜 2 号线的项目总投资为 2.0243 亿元，该项目为“年产 20 万吨功能膜材料产业化项目”的一期项目。公司拟通过全资孙公司四川膜材投资建设年产 2 万吨新型显示技术用光学级聚酯基膜项目，投资金额为 2.5341 亿元，该项目为“年产 20 万吨功能膜材料产业化项目”的一期项目。

## 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 41 个品种价格上涨，37 个品种价格下跌，23 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是液氯、尿素、黄磷、纯吡啶、炭黑；而跌幅前五的品种分别是 BDO、环氧丙烷、双酚 A、甲乙酮、软泡聚醚。

本周 WTI 原油收于 69.37 美元/桶，周涨幅 4.60%；布伦特原油收于 71.82 美元/桶，周涨幅 4.51%。本周油价大涨，布伦特原油再度突破 70 美元关口。基本上油价主要受到需求支撑。当前全球需求复苏趋势较好，随着夏天旺季的来临，市场预期乐观，OPEC+ 联席技术委员会预计过剩石油库存或将于下月末全部消耗。据美国运输安全管理局最新数据显示上周五全美航班乘客人数接近 200 万，逐步恢复至疫情前水平。不过随着油价上涨可能刺激供应增加，且美伊谈判和新冠变异毒株依然是需要关注的风险。

### 重点关注：

#### 尿素价格再创新高

本周国内尿素市场价格大幅拉涨，一周内主产区累计涨幅高达 80-240 元/吨，高端价格已突破 2550 元/吨，向 2600 元/吨进发。本周尿素市场受到多重利好因素推动，国内外尿素市场价格齐涨，上轮印标中标量较少，而印度本身对于尿素缺口量较大，因此市场对印度下一轮招标持有良好预期。其次，目前国内大多数企业保持零库存，而已经接单待发的订单量较大，叠加近期部分尿素装置集中检修，供应较为紧张。而且当前国内市场需求也存在支撑，尤其是新疆地区，正值旺季，南北疆地区企业单日涨幅在 100 元/吨左右。综合来看，预计短期尿素市场依旧保持坚挺。

#### 液氯受供应影响价格上涨

本周液氯市场呈现上行走势，主要因有部分氯碱装置开工低位，液氯供应量减少，价格水平上调。山东液氯市场价格累计上调 400 元/吨；受山东液氯价格上涨利好，江苏、安徽、江西地区液氯价格上调 300-400 元/吨，河南地区上调 200 元/吨。液氯价格至高位水平后，下游抵触情绪显著，有部分氯产品利润水平相对薄弱，液氯价格调涨后，降负荷运行为主，需求面呈现萎缩态势。

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 (%) |
|------|-----------|----------|----------|
| 液氯   | 18.50     | (24.88)  | --       |
| 尿素   | 13.35     | 1.93     | 104      |
| 黄磷   | 12.24     | 15.69    | 59.9     |
| 纯吡啶  | 6.94      | 4.27     | --       |
| 炭黑   | 5.27      | 1.93     | 36.9     |
| 软泡聚醚 | (11.33)   | (1.71)   | --       |
| 甲乙酮  | (11.71)   | 1.73     | --       |
| 双酚 A | (13.03)   | (15.50)  | (21.4)   |
| 环氧丙烷 | (13.09)   | (3.98)   | (18.1)   |
| BDO  | (13.83)   | (8.89)   | (19.1)   |

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 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 氟化工及制冷剂 | 14.09  | 多氟多    | 石油贸易   | (1.54) | 国际实业   |
| 氮肥      | 10.53  | 柳化股份   | 改性塑料   | (1.98) | 奇德新材   |
| 维纶      | 9.52   | 皖维高新   | 日用化学产品 | (2.23) | 水羊股份   |
| 粘胶      | 7.25   | 新乡化纤   | 合成革    | (2.38) | 华峰超纤   |
| 炭黑      | 5.80   | 龙星化工   | 轮胎     | (6.10) | 玲珑轮胎   |

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 (%)  |
|-----------|--------|--------|-----------|------|---------|
| 300530.SZ | *ST 达志 | 34.63  | 300995.SZ | 奇德新材 | (23.76) |
| 600423.SH | 柳化股份   | 32.64  | 300225.SZ | 金力泰  | (13.93) |
| 603026.SH | 石大胜华   | 31.13  | 300596.SZ | 利安隆  | (12.59) |
| 688005.SH | 容百科技   | 31.08  | 601966.SH | 玲珑轮胎 | (10.00) |
| 603650.SH | 彤程新材   | 30.65  | 603580.SH | 艾艾精工 | (9.64)  |

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

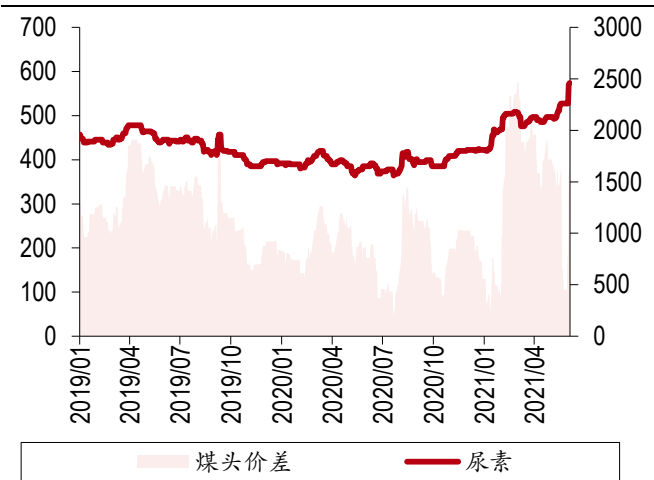
### 风险提示:

- 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:

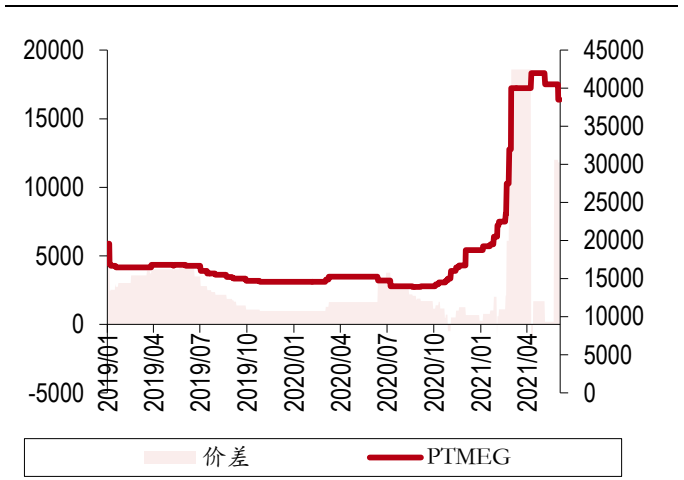
重点品种价差图 (左轴: 价差; 右轴: 价格)

图表 4. 煤头尿素价差 (单位: 元/吨)



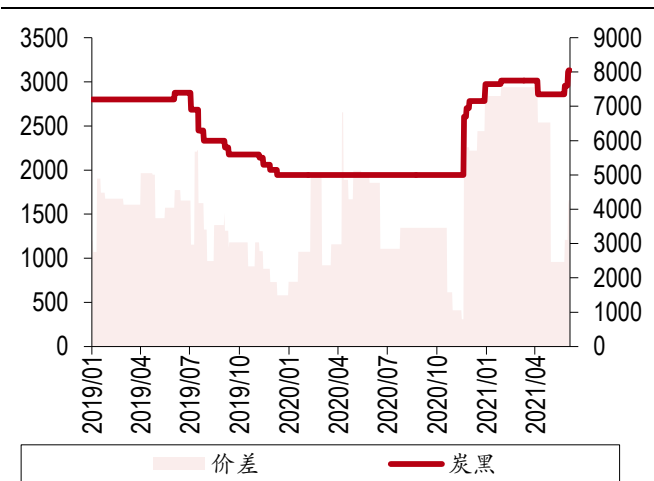
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 5. PTMEG 价差 (单位: 元/吨)



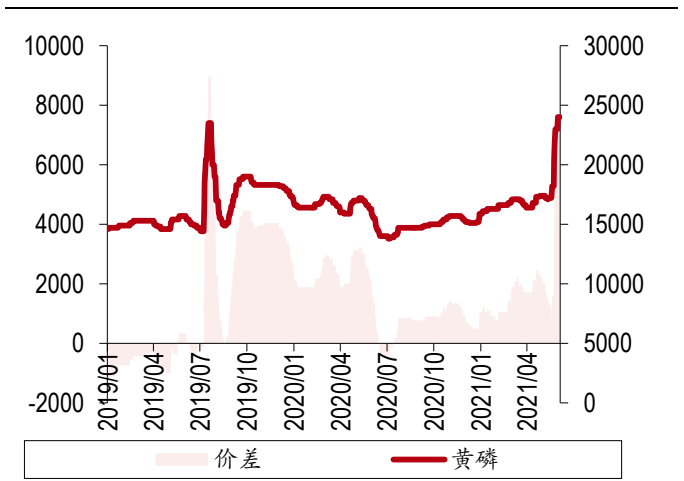
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 6. 炭黑价差 (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) |
|-----------|------|-----|-----------|------------|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|------------------|
|           |      |     |           |            | 2020A     | 2021E | 2022E | 2020A  | 2021E | 2022E |                  |
| 002258.SZ | 利尔化学 | 买入  | 24.10     | 126.44     | 1.17      | 1.53  | 1.80  | 20.64  | 15.75 | 13.39 | 7.19             |
| 002250.SZ | 联化科技 | 买入  | 28.49     | 263.03     | 0.12      | 0.79  | 1.04  | 237.42 | 36.06 | 27.39 | 6.53             |
| 002001.SZ | 新和成  | 买入  | 31.33     | 807.81     | 1.66      | 2.16  | 2.53  | 18.87  | 14.50 | 12.38 | 9.00             |
| 603916.SH | 苏博特  | 买入  | 23.31     | 97.97      | 1.39      | 1.70  | 2.07  | 16.77  | 13.71 | 11.26 | 9.89             |
| 002643.SZ | 万润股份 | 买入  | 16.42     | 149.28     | 0.56      | 0.77  | 0.98  | 29.32  | 21.32 | 16.76 | 5.68             |
| 002409.SZ | 雅克科技 | 未评级 | 72.27     | 334.50     | 0.89      | 1.35  | 1.83  | 80.96  | 53.53 | 39.49 | 10.18            |
| 300699.SZ | 光威复材 | 买入  | 69.52     | 360.36     | 1.24      | 1.56  | 2.08  | 56.06  | 44.56 | 33.42 | 7.01             |
| 300285.SZ | 国瓷材料 | 未评级 | 50.97     | 511.64     | 0.60      | 0.77  | 0.96  | 84.95  | 66.19 | 53.09 | 4.98             |
| 603181.SH | 皇马科技 | 买入  | 16.80     | 68.21      | 0.79      | 0.98  | 1.18  | 21.27  | 17.14 | 14.24 | 4.57             |
| 002597.SZ | 金禾实业 | 买入  | 35.57     | 199.51     | 1.29      | 1.69  | 2.10  | 27.57  | 21.05 | 16.94 | 8.56             |
| 600426.SH | 华鲁恒升 | 买入  | 32.12     | 679.23     | 1.11      | 1.99  | 2.18  | 29.04  | 16.13 | 14.75 | 9.51             |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 买入  | 21.60     | 494.11     | 1.52      | 2.36  | 2.83  | 14.21  | 9.15  | 7.63  | 11.61            |
| 002648.SZ | 卫星石化 | 买入  | 33.38     | 574.15     | 1.52      | 2.34  | 2.99  | 21.96  | 14.26 | 11.17 | 11.12            |
| 600309.SH | 万华化学 | 买入  | 113.90    | 3576.17    | 3.20      | 5.70  | 6.16  | 35.59  | 19.98 | 18.49 | 15.54            |
| 600346.SH | 恒力石化 | 未评级 | 27.95     | 1967.43    | 1.92      | 2.27  | 2.58  | 14.56  | 12.31 | 10.83 | 6.66             |
| 002493.SZ | 荣盛石化 | 未评级 | 17.94     | 1816.52    | 1.14      | 1.71  | 2.32  | 15.74  | 10.49 | 7.73  | 5.48             |
| 000703.SZ | 恒逸石化 | 未评级 | 12.84     | 472.72     | 1.08      | 1.50  | 1.67  | 11.89  | 8.56  | 7.69  | 6.39             |

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 6 月 4 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