

强于大市

化工行业周报 20210614

国际油价继续上涨，尿素价格屡创新高

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 37 个品种价格上涨，41 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尿素、LLDPE、磷酸、双酚 A、液氯；而跌幅前五的品种分别是软泡聚醚、环氧丙烷、硬泡聚醚、黄磷、甲醇。
- 本周 WTI 原油收于 70.78 美元/桶，周涨幅 1.67%；布伦特原油收于 72.62 美元/桶，周涨幅 1.02%。本周油价继续上涨，WTI 和布油分别创下了 2019 年以来的新高。随着疫苗普及及北半球夏天旺季来临，需求端趋势向好，而供给端暂时持稳，油价表现强势。虽然本周有消息称美国撤销对伊朗石油企业制裁导致盘中快速跳水，但随后快速反弹恢复，不过可以反映出伊朗石油供应若重回市场依然是较大的利空因素。
- 国内尿素市场行情继续飘涨，主产区涨幅在 80-240 元/吨，截止 6 月 10 日，主流出厂报价 2650-2720 元/吨，企业接单火爆，库存量持续处于紧缺状态。本周二，市场传闻印度 MMTC 将于近日发布新一轮尿素招标，预计船期在 7 月 23 日至 24 日左右，尿素市场在此消息的利好提振下，再次走高，但截至本周末印标仍未发布，部分区域市场价格开始窄幅下行，幅度有限。整体来看，目前企业无库存，主发前期预收订单，主流地区等待印标的发布。据百川统计，本周国内日均产量 16.36 万吨，与上周持平。本周新增停车减量企业有：内蒙大唐及山西丰喜，合计影响周度产量 3200 吨；另外河南心连心计划本月 15 日停车，为期 20 多天。
- 新疆西部合盛硅业年产 20 万吨密封胶项目成品包装车间二期试产线 6 月 8 日发生火灾，无人员伤亡。石河子 20 万吨密封胶项目于 2020 年 12 月顺利进入设备生产调试，2021 年 2 月正式进入试生产，是新疆西部合盛硅业有限公司年产 30 万吨工业硅的下游延伸产品，也是目前国内最大的单体密封胶项目。

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 20210606：布油突破 70 关口，尿素价格再创新高》 20210606
- 《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

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
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. 湿法磷酸价差 (单位: 元/吨)	8
图表 6. 双酚 A 价差 (单位: 元/吨)	8
图表 7. 炭黑价差 (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

日前，恒大集团与中国石化举行了战略合作签约仪式，双方将发挥各自在能源、科技、客户引流、销售网络等方面的优势，开展全方位的战略合作。双方将重点围绕锂电池汽车充换电站建设、汽车轻量化材料、高性能建筑化工新材料、矿泉水等领域进行深度合作。中国石化近年加快推进能源转型，大力发展充换电站等新型基础设施和服务，“十四五”期间将规划布局 5000 座充换电站。此前，蔚来也与中国石化达成了战略合作，首座第二代换电站也于 4 月 15 日在北京中国石化加油站上线。

-----网易，2021.6.13

6 月 1 日，生态环境部公布了《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》，旨在遏制高耗能、高排放项目盲目发展。《意见》要求推动煤电能源基地、现代煤化工示范区、石化产业基地等开展规划环境影响跟踪评价，完善生态环境保护措施并适时优化调整规划；并明确表示石化、现代煤化工项目应纳入国家产业规划，新建、扩建石化、化工、焦化项目应布设在依法合规设立并经规划环评的产业园区。另外，《意见》还特别指出，“对炼油、乙烯、钢铁、焦化、煤化工等环境影响大或环境风险高的项目类别，不得以改革试点名义随意下放环评审批权限或降低审批要求。

-----经济观察报，2021.6.12

今年前 5 个月我国进出口总值 14.76 万亿元，同比增长 28.2%。其中，出口 8.04 万亿元，同比增长 30.1%；进口 6.72 万亿元，同比增长 25.9%；贸易顺差 1.32 万亿元，同比增长 56.2%。其中，原油进口量价齐升，天然气进口量增价跌。

-----中国化工报，2021.6.11

6 月 8 日 11 时 54 分，新疆西部合盛硅业年产 20 万吨密封胶项目 997 硅氧烷成品包装车间发生火灾。目前，火势已得到全面控制，无人员伤亡，事故发生具体原因正在调查。2021 年 1 月末，20 万吨密封胶项目精馏装置已试车成功，2 月 10 号生产出了有机硅中间体。20 万吨密封胶项目占地 935 亩、总投资达 42.7 亿元，是新疆西部合盛硅业有限公司年产 30 万吨工业硅的下游延伸产品，是 2020 年度兵团在建的最大招商引资项目，也是目前国内最大的单体密封胶项目。

-----网易，2021.6.9

公告摘录

【巨化股份】公司 2020 年拟以发行股份及支付现金的方式收购浙江巨化投资有限公司持有的浙江石油化工有限公司 20% 股权；同时，公司拟非公开发行股份募集配套资金。2021 年 6 月 10 日，公司与交易对方浙江巨化投资有限公司签订了《关于浙江巨化股份有限公司向浙江巨化投资有限公司发行股份及支付现金购买资产框架协议之终止协议》，交易双方短期内难以就交易方案核心条款达成一致意见，现阶段继续推进本次重组的条件尚不成熟，存在较大不确定性。为切实维护公司及全体股东利益，经公司审慎研究并与交易对方友好协商，决定终止本次重组事项。

【恩捷股份】自 2021 年 6 月 9 日至 2024 年末，Ultium Cells, LLC 拟向公司控股子公司上海恩捷采购 2.58 亿美元以上的锂电池隔离膜。

【玲珑轮胎】公司拟投资 60.66 亿元在铜川建设年产 1,520 万套高性能子午线轮胎和 50 万套翻新轮胎项目。

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 37 个品种价格上涨，41 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尿素、LLDPE、磷酸、双酚 A、液氯；而跌幅前五的品种分别是软泡聚醚、环氧丙烷、硬泡聚醚、黄磷、甲醇。

本周 WTI 原油收于 70.78 美元/桶，周涨幅 1.67%；布伦特原油收于 72.62 美元/桶，周涨幅 1.02%。本周油价继续上涨，WTI 和布油分别创下了 2019 年以来的新高。随着疫苗普及及北半球夏天旺季来临，需求端趋势向好，而供给端暂时持稳，油价表现强势。虽然本周有消息称美国撤销对伊朗石油企业制裁导致盘中快速跳水，但随后快速反弹恢复，不过可以反映出伊朗石油供应若重回市场依然是较大的利空因素。

重点关注：

尿素价格继续领涨

国内尿素市场行情继续飘涨，主产区涨幅在 80-240 元/吨，截止 6 月 10 日，主流出厂报价 2650-2720 元/吨，企业接单火爆，库存量持续处于紧缺状态。本周二，市场传闻印度 MMTC 将于近日发布新一轮尿素招标，预计船期在 7 月 23 日至 24 日左右，尿素市场在此消息的利好提振下，再次走高，但截至本周末印标仍未发布，部分区域市场价格开始窄幅下行，幅度有限。整体来看，目前企业无库存，主发前期预收订单，主流地区等待印标的发布。据百川统计，本周国内日均产量 16.36 万吨，与上周持平。本周新增停车减量企业有：内蒙大唐及山西丰喜，合计影响周度产量 3200 吨；另外河南心连心计划本月 15 日停车，为期 20 多天。

磷酸毛利率大增

本周磷酸原料黄磷价格开始下跌，磷酸成本面压力减弱，部分地区磷酸价格仍维持高位，因此磷酸毛利上涨。但由于下游看跌情绪重，采购积极性低。湿法磷酸厂家在本周初报价上调一轮，幅度 300 元/吨。从均价看，本周 85% 工业磷酸市场均价为 7117 元/吨。据百川盈孚不完全统计，预计本周期间磷酸产量为 31650 吨，同上一周相比产量环比增加 4.15%。目前在产磷酸企业仍以维护老客户订单为主和完成已签订单为主；停机企业看跌原料价格，观望市场，短期内供应恢复缓慢。另一方面，下游采购仍以维持刚需为主。

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 (%)
尿素	11.29	11.05	118.4
LLDPE	7.74	(0.63)	--
磷酸	5.71	1.33	53.1
双酚 A	5.66	(16.63)	12.3
液氯	5.54	(20.05)	--
甲醇	(4.29)	8.60	--
黄磷	(5.42)	21.62	--
硬泡聚醚	(7.88)	(6.79)	--
环氧丙烷	(8.66)	(12.14)	(13.2)
软泡聚醚	(8.93)	(9.27)	--

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
磷肥	26.53	云天化	日用化学产品	(2.01)	拉芳家化
维纶	9.13	皖维高新	涤纶	(2.21)	恒力石化
磷化工及磷酸盐	7.91	川金诺	玻纤	(3.37)	中材科技
粘胶	6.32	新乡化纤	改性塑料	(3.41)	金发科技
复合肥	6.08	司尔特	民爆用品	(5.06)	雅化集团

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 (%)
002326.SZ	永太科技	33.87	603630.SH	拉芳家化	(18.03)
002136.SZ	安纳达	32.66	300230.SZ	永利股份	(15.15)
600096.SH	云天化	32.58	002802.SZ	洪汇新材	(15.12)
002201.SZ	九鼎新材	25.52	688359.SH	三孚新科	(14.61)
300505.SZ	川金诺	23.75	600423.SH	柳化股份	(14.54)

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)



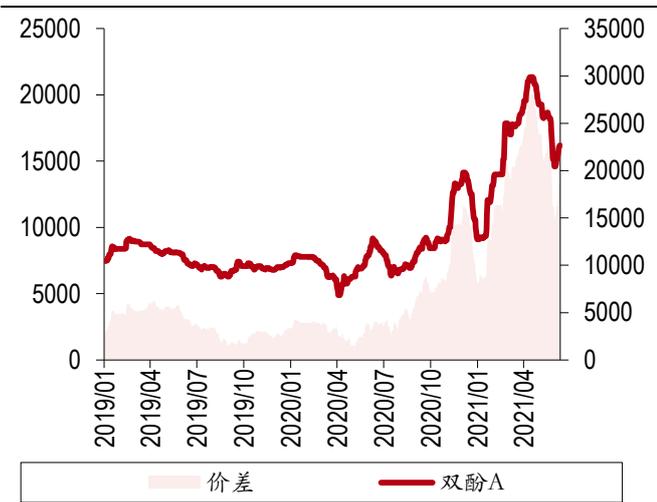
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 5. 湿法磷酸价差 (单位: 元/吨)



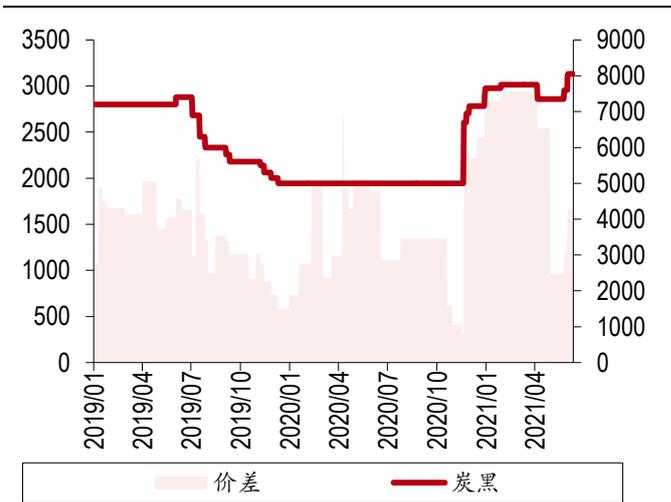
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 6. 双酚 A 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 7. 炭黑价差 (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	25.51	133.84	1.17	1.53	1.80	21.85	16.67	14.17	7.19
002250.SZ	联化科技	买入	28.58	263.86	0.12	0.79	1.04	238.17	36.18	27.48	6.53
002001.SZ	新和成	买入	30.78	793.63	1.66	2.16	2.53	18.54	14.25	12.17	9.00
603916.SH	苏博特	买入	22.19	93.27	1.39	1.70	2.07	15.96	13.05	10.72	9.89
002643.SZ	万润股份	买入	16.24	147.64	0.56	0.77	0.98	29.00	21.09	16.57	5.68
002409.SZ	雅克科技	未评级	69.60	322.15	0.89	1.35	1.83	77.97	51.56	38.03	10.18
300699.SZ	光威复材	买入	69.28	359.11	1.24	1.56	2.08	55.87	44.41	33.31	7.01
300285.SZ	国瓷材料	未评级	51.50	516.96	0.60	0.77	0.96	85.83	66.88	53.65	4.98
603181.SH	皇马科技	买入	16.53	67.11	0.79	0.98	1.18	20.92	16.87	14.01	4.57
002597.SZ	金禾实业	买入	33.41	187.40	1.29	1.69	2.10	25.90	19.77	15.91	8.56
600426.SH	华鲁恒升	买入	34.41	727.65	1.11	1.99	2.18	31.11	17.28	15.80	9.51
601233.SH	桐昆股份	买入	23.59	539.63	1.52	2.36	2.83	15.52	10.00	8.34	11.61
002648.SZ	卫星石化	买入	35.39	608.72	1.52	2.34	2.99	23.28	15.12	11.84	11.12
600309.SH	万华化学	买入	114.80	3604.43	3.20	5.70	6.16	35.88	20.14	18.64	15.54
600346.SH	恒力石化	未评级	25.71	1809.75	1.92	2.27	2.58	13.39	11.33	9.97	6.66
002493.SZ	荣盛石化	未评级	17.59	1781.08	1.14	1.71	2.32	15.43	10.29	7.58	5.48
000703.SZ	恒逸石化	未评级	12.90	474.93	1.08	1.50	1.67	11.94	8.60	7.72	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转载或转发的，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