

中性

建材行业周报

雨虹密集投资，华新迈出海外布局关键一步

关注东方雨虹密集签订投资项目，东方雨虹全国布局、绿色生产基地、智能制造战略布局加速。华新水泥拟斥资 1.6 亿美元收购拉蒙赞比亚、马拉维水泥及相关业务海外业务布局或实现关键一步。

- **本周板块下跌，跑输大盘：**本周申万建材指数收盘 8384.90 点，本周下跌 0.37%，总体跑输大盘。行业平均市盈率 13.78 倍，相比上周下跌 0.04。建材细分板块涨多跌少，玻璃、玻纤、防水早周期、管材、新材料上涨；水泥、陶瓷五金装修下跌。
- **水泥：需求偏弱，供应减量，区域价格涨少跌多，仍优于去年同期：**河南开始停窑，但执行情况不理想，价格推涨最终未能落实，华北和山东等省即将停窑，但库存仍可满足预期需求。本周水泥需求走弱，南方基本进入高温雨季，北方农忙继续，加上高考影响施工，施工相对减少，但行情仍好于去年同期。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 343.6、423.6、402.9 元/吨；环比上周分别下降 1.8 元、6.5 元、3.9 元，价格下降较多。
- **玻璃：景气高位延续，但增幅连续三周缩窄，库存连续三周回升：**本周玻璃价格 143.5 元，较上周上涨 0.5 元，连续十五周上涨，但涨幅连续三周收窄；库存天数 5.49 天，较上周上升 0.33 天，库存持续低位，但累积趋势已显现。玻璃行情已由价格大幅上涨库存快速消化阶段转变为涨幅收窄，库存逐渐累积的阶段。
- **防水：关注东方雨虹连续签约投资，全国绿色智能制造布局加速。**6 个月内，东方雨虹已公告投资项目共 19 个，其中绿色新材料生产基地项目共 12 个，智能制造基地项目 2 个，区域总部办公项目 4 个，仓储基地 1 个；仅统计生产基地项目，华东地区 5 个、华中地区 4 个、华北、东北、西北地区各两个，项目建设遍布全国各地，全国布局进一步加速。看好全国布局顺利落地后营收实现较大规模增长：若项目建设顺利，东方雨虹全国布局、绿色生产基地、智能制造战略将实现阶段性成功，产能顺利投产后将为公司带来较大规模营收增量，业绩有望实现显著增长。**风险**在于项目资金能否顺利到位，项目能否顺利落地，新增产能能否顺利消化。
- **政策：关注广西《产业结构调整目录（2021 本）》：**近日，广西工信厅发布《产业结构调整目录（2021 本）》，强调单位产品能耗高于国家标准先进值与准入值之间中位值的新建、改扩建建材行业项目将被禁止，2025 年末完成煤改气的产线将被淘汰，建材行业能耗标准进一步趋严。根据《2020 年瓷砖产能报告》，广西建陶行业天然气使用率仅 2.3%，要在 2025 年前全面完成煤改气，仍是任重道远。

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。

相关研究报告

《建材行业周报：玻璃出现南北分化，库存天数止跌回升》20210607

《建材行业周报：瓷砖行业年产量回升，防水行业政策再趋严》20210531

《建材行业周报：玻璃超级景气持续，雨季水泥短期需求承压》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

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

目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 本周关注：雨虹密集对外投资，华新迈出和海外布局关键一步..... | 4 |
| 板块行情..... | 6 |
| 个股表现..... | 7 |
| 公司事件..... | 8 |
| 行业数据..... | 9 |
| 重点公告..... | 13 |
| 重点推荐..... | 15 |
| 风险提示..... | 16 |

图表目录

| | |
|------------------------------|----|
| 图表 1. 东方雨虹近 6 个月投资项目一览..... | 4 |
| 图表 2. 全国建陶行业日产能分布（万平方米）..... | 5 |
| 图表 3. 广西建陶企业天然气使用率仍较低..... | 5 |
| 图表 4. 建材行业近期走势..... | 6 |
| 图表 5. 本周建材行业与万得全 A 表现对比..... | 6 |
| 图表 6. 本周各细分板块涨跌幅..... | 6 |
| 图表 7. 本周建材板块涨跌幅排名..... | 7 |
| 图表 8. 本周大宗交易记录..... | 7 |
| 图表 9. 资金出入情况..... | 7 |
| 图表 10. 股东增减持一览表..... | 8 |
| 图表 11. 行业定增预案..... | 8 |
| 图表 12. 全国水泥熟料与粉末价格走势..... | 9 |
| 图表 13. 全国水泥磨机开工率与熟料库容比..... | 9 |
| 图表 14. 分区域水泥行业数据..... | 9 |
| 图表 15. 全国玻璃基本面数据..... | 10 |
| 图表 16. 玻纤产品价格（元/吨）..... | 10 |
| 图表 17. 各主要省份玻璃行业数据..... | 10 |
| 图表 18. 废纸及 PVC 价格走势..... | 11 |
| 图表 19. 原油价格走势..... | 11 |
| 图表 20. 煤炭及纯碱价格走势..... | 11 |
| 图表 21. 环氧乙烷及沥青价格走势..... | 11 |
| 图表 22. 主要原材料价格..... | 11 |
| 图表 23. 全国水泥错峰停窑情况一览..... | 12 |
| 图表 24. 重点公司公告..... | 14 |
| 附录图表 25. 报告中提及上市公司估值表..... | 17 |

本周关注：雨虹密集对外投资，华新迈出和海外布局关键一步

1.20 天内投资 76 亿，东方雨虹全国布局加速

事件：6月11日东方雨虹公告与哈尔滨新区管委会签订《项目入驻协议书》，协议投资6亿元在哈尔滨新区投资建设东方雨虹绿色新材料产业园及黑龙江区域总部项目，项目建设东方雨虹黑龙江省区域总部和新材料产业园、寒地防水研发中心、物流中心，预计开工后两年内建设完工，竣工验收后六个月内投入使用。这已经是20天内东方雨虹公告投资的第五个项目，5个项目投资额共计76亿元，项目地点分布在全国各地，涉及中南、华东、东北与西北地区，建设内容以绿色新材料、节能保温材料、民用建筑材料特种砂浆、新型墙体材料为主，符合碳达峰、碳中和背景下建筑材料节能环保要求提高的趋势。

将时间拉长至6个月，东方雨虹已公告投资项目共19个，其中绿色新材料生产基地项目共12个，智能制造基地项目2个，区域总部办公项目4个，仓储基地1个；仅统计生产基地项目，华东地区5个、华中地区4个、华北、东北、西北地区各两个，项目建设遍布全国各地，全国布局进一步加速。

图表 1. 东方雨虹近 6 个月投资项目一览

| 公告日期 | 项目名称 | 地点 | 建设内容 | 投资额 | 工期 |
|-------|----------------------------|--------|---|-------|------------------------------------|
| 6.11 | 绿色新材料产业园及黑龙江区域总部项目 | 黑龙江哈尔滨 | 东方雨虹黑龙江省区域总部；东方雨虹绿色新材料产业园、寒地防水研发中心、物流中心及配套生活办公辅助设施 | 6 亿元 | 两年内完工 |
| 6.9 | 绿色新型建材研发生产基地项目 | 江苏镇江 | 新型建筑防水材料、新型墙体材料、新型功能涂层材料、特种砂浆等产品的研发生产 | 30 亿元 | 10 月内首条产线，24 个月全面建成 |
| 6.7 | 绿色建材生产基地项目 | 湖南郴州 | 防水卷材、特种砂浆、装配式（加气材料）等产品的研发和生产 | 10 亿元 | 24 个月内投产 |
| 5.27 | 张家港绿色建材智能生产基地项目 | 江苏张家港 | 防水、节能保温材料、民用建筑材料、特种砂浆、粉料等产品的研发生产 | 20 亿元 | 24 个月内投产 |
| 5.21 | 乌鲁木齐绿色建材生产基地项目 | 新疆乌鲁木齐 | 防水、节能保温材料、民用建筑材料、特种砂浆、建筑涂料等产品的研发生产 | 10 亿元 | 18 个月内投产 |
| 5.11 | 通辽绿色新材料生产基地项目 | 内蒙古通辽 | 硅砂加工节能环保墙体材料和环保建筑涂料 | 20 亿元 | 1 期 2022 年 8 月投产，2 期与 3 期 2024 年投产 |
| 2.23 | 郑州东方雨虹楼店研仓一体化基地项目及河南区域总部项目 | 河南郑州 | 楼店研仓一体化基地 | 8 亿元 | 2 年 |
| 2.9 | 绿色建材生产基地项目 | 江苏宿迁 | 防水、节能保温材料、民用建筑材料、水性涂料等产品的研发生产项目 | 10 亿元 | 24 个月 |
| 2.2 | 新材料智能制造生产基地 | 山西太原 | 年产 3000 万平方米改性沥青防水卷材、4 万吨防水涂料、10 万吨砂浆、保温节能材料、绿色民用建材、建筑粉料项目及配套工程 | 15 亿元 | 24 个月 |
| 1.14 | 绿色建材生产基地项目及辽宁区域总部项目 | 辽宁沈阳 | 防水、节能保温材料、民用建筑材料、特种砂浆、建筑涂料等产品的研发、生产。 | 4.5 亿 | 12 个月 |
| 1.14 | 新材料生产项目 | 湖南邵阳 | 新材料生产及配套项目生产 | 7 亿元 | 18 个月 |
| 1.5 | 山东区域总部项目及绿色建材生产基地项目 | 山东济南 | 新型建筑防水材料、节能保温密封材料、特种砂浆及绿色民用建材等产品的研发、生产 | 9 亿元 | 2021 年 11 月投产 |
| 1.5 | 绿色建筑新材料生产基地 | 江西南昌 | 防水材料生产车间、保温材料生产车间、综合生产车间和配套仓储、企业综合办公与研发大楼 | 20 亿元 | 18 个月 |
| 12.31 | 绿色建筑新材料生产基地 | 河南郑州 | 防水、节能保温材料、民用建筑材料、特种砂浆、建筑涂料等产品研发生产项目 | 10 亿元 | 两期各 24 个月 |

资料来源：公司公告，中银证券

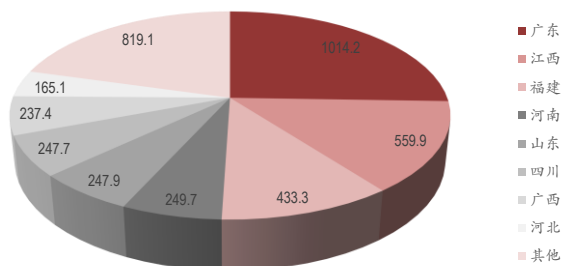
看好全国布局顺利落地后营收实现较大规模增长：若项目建设顺利，东方雨虹全国布局、绿色生产基地、智能制造战略将实现阶段性成功，产能顺利投产后将为公司带来较大规模增量营收，业绩有望实现显著增长。风险在于项目资金能否顺利到位，项目能否顺利落地，新增产能能否顺利消化。

2. 广西工信厅发布《产业结构调整目录（2021 本）》，能耗标准再趋严

近日，广西壮族自治区工业与信息化厅发布《产业结构调整目录（2021 本）》，强调单位产品能耗高于国家标准先进值与准入值之间中位值的新建、改扩建建材行业项目将被禁止，建材行业能耗标准进一步趋严。《目录》中涉及建材行业的内容还包括鼓励电子陶瓷等结构和功能型特种陶瓷项目；限制新建建筑卫生陶瓷项目、水泥熟料项目；淘汰陶瓷、碳酸钙等单位产品能耗后未达标的“两高”项目，淘汰在 2025 年底未完成“煤改气”改造的陶瓷生产线；禁止未使用管道燃气的新建、改扩建建筑卫生陶瓷项目。

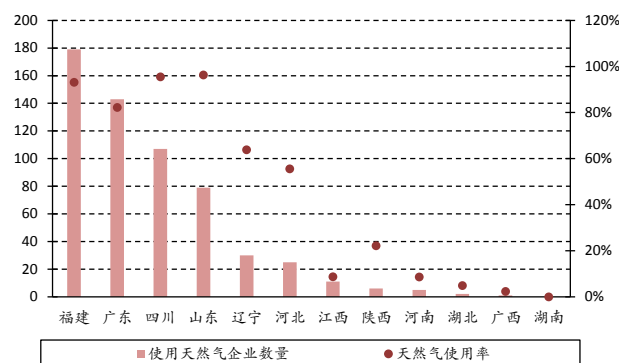
我们认为，广西产业结构调整目录中规定的能耗标准进一步趋严，将加速中小落后产能推出，利于行业格局优化，利好龙头企业。受益最多的行业是建筑陶瓷：广西是建筑陶瓷生产大省，藤县更是蒙娜丽莎、帝欧家居等公司的重要生产基地，广西全省建陶日产能超 230 万平方米，仅藤县建陶产业园 2020 年建陶行业产值便超过 58 亿元。根据《2020 年瓷砖产能报告》，广西建陶行业天然气使用率仅 2.3%，要在 2025 年前全面完成煤改气，仍是任重道远。

图表 2. 全国建陶行业日产能分布（万平方米）



资料来源：建筑卫生陶瓷协会，中银证券

图表 3. 广西建陶企业天然气使用率仍较低



资料来源：《2020 瓷砖产能报告》，中银证券

3. 华新水泥拟斥资 1.6 亿美元收购拉豪赞比亚、马拉维水泥及相关业务

2021 年 6 月 10 日，华新水泥第十届董事会第三次会议审议通过了《关于收购拉豪赞比亚、马拉维水泥及相关业务之关联交易的议案》，批准公司以华新(海南)投资有限公司为直接买方，以 Lafarge Zambia Plc 整体企业价值 1.5 亿美元、Lafarge Cement Malawi Ltd 整体企业价值 1000 万美元为定价基础，预计收购总价 1.6 亿美元左右，收购 Financière Lafarge SAS 和其全资子公司 Pan African Cement 分别持有的 Lafarge Zambia Plc 24.9% 和 50.1% (总计 75%) 的股权、Pan African Cement 持有的 Lafarge Cement Malawi Ltd 100% 的股权、以及可能收购社会公众持有的 Lafarge Zambia Plc 最高达 25% 的股权。

该次收购，公司在非洲 2 个国家将增加 175 万吨的水泥产能，有助于公司海外发展战略的稳步实施，有利于公司拓展在非洲区域的战略布局。收购完成后，公司将以自己在水泥领域的技术和人才优势，对并购资产进行必要的整改以提高设备运行效率，同时通过管理提升降低成本，提高并购资产的竞争力和业绩。同时，未来还可以利用项目储备的石灰石资源扩大水泥产能，实现海外项目滚动发展，进一步拓展公司在“一带一路”沿线非洲国家的发展空间。

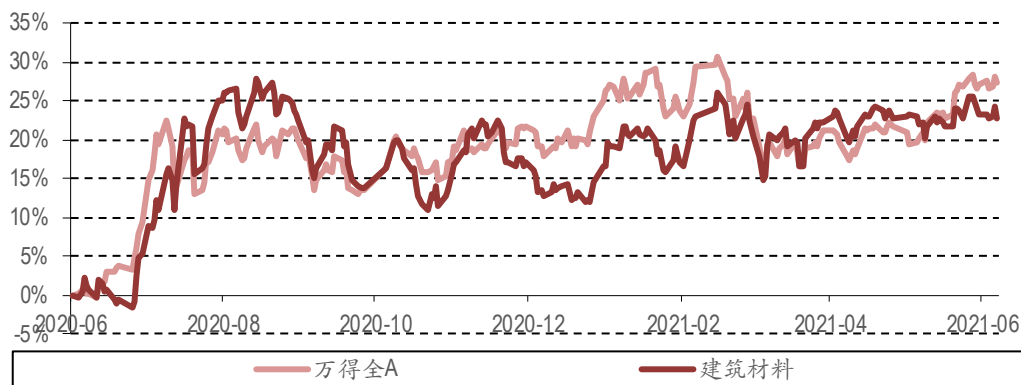
我们认为这是华新水泥拓展海外业务布局的关键一步，华新水泥是中国水泥行业走向国际的引领者，一直走在国际化前列，本次布局华新有望进一步扩大在非洲市场的份额，乘非洲基建加速现代化建设的东风，完成海外业务拓展的关键一步，扩大海外市场发展空间。

板块行情

建材指数表现

本周板块下跌，跑输大盘：本周申万建材指数收盘 8384.90 点，本周下跌 0.37%，总体跑输大盘。行业平均市盈率 13.78 倍，相比上周下跌 0.04。板块有所下跌，且跑输大盘。最近一年建材板块累计涨幅 22.80%，低于万得全 A 的 27.29%。

图表 4. 建材行业近期走势



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 本周建材行业与万得全 A 表现对比

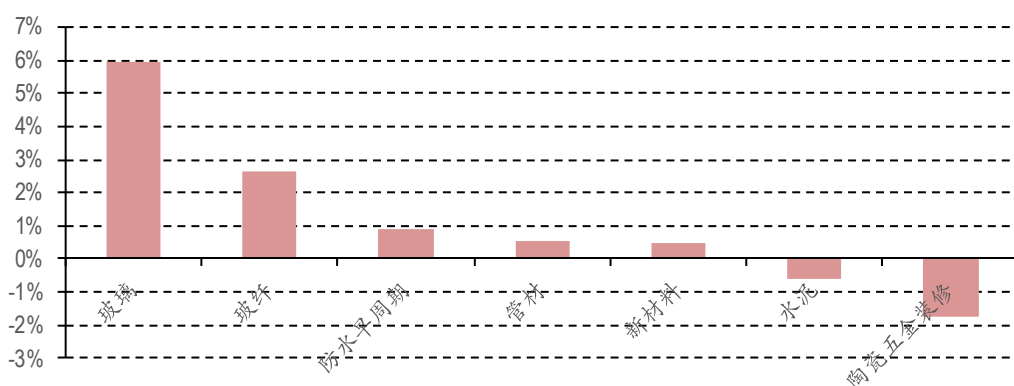
| 价格 | 上周 | 本周 | 涨跌幅/% | 上周 PE | 本周 PE | 估值变动 |
|-------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 万得全 A | 5,606.8 | 5,611.0 | 0.1 | 20.6 | 20.6 | 0.0 |
| 建材指数 | 8,415.8 | 8,384.9 | (0.4) | 13.8 | 13.8 | (0.0) |

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块涨多跌少，玻璃涨幅领先，陶瓷五金装修跌幅领先：本周建材细分板块涨多跌少，玻璃、玻纤、防水早周期、管材、新材料上涨；水泥、陶瓷五金装修下跌。其中玻璃上涨 5.98%，涨幅居前，玻纤上涨 2.64%；陶瓷五金装修下跌 1.76%，跌幅居前，水泥下跌 0.58%。116 家上市公司涨跌参半，56 家上涨，2 家持平，58 家下跌。

图表 6. 本周各细分板块涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

个股表现

华民股份、九鼎新材、开尔新材等个股领涨，悦心健康、正源股份、正海磁材等领跌；东方雨虹、震安科技有大宗交易记录：华民股份、九鼎新材、开尔新材、黄河旋风、福莱特等个股领涨；悦心健康、正源股份、正海磁材、中材科技、蒙娜丽莎等个股领跌。本周无个股停复牌。东方雨虹、震安科技等有大宗交易，其中东方雨虹6月10日成交额超8亿元，成交额最大，折价10.4%，折价幅度较大。北京利尔、红墙股份、纳川股份东方雨虹、九鼎新材、北京利尔等个股资金流入较多；万年青、青松建化、友邦吊顶等个股资金流出较多。

图表 7.本周建材板块涨跌幅排名

| 上涨排名 | 公司简称 | 涨幅 | 下跌排名 | 公司简称 | 涨幅 |
|------|------|-------|------|------|---------|
| 1 | 华民股份 | 55.9% | 1 | 悦心健康 | (0.104) |
| 2 | 九鼎新材 | 25.5% | 2 | 正源股份 | (0.094) |
| 3 | 开尔新材 | 20.3% | 3 | 正海磁材 | (0.089) |
| 4 | 黄河旋风 | 15.3% | 4 | 中材科技 | (0.075) |
| 5 | 福莱特 | 13.7% | 5 | 蒙娜丽莎 | (0.073) |

资料来源：万得，中银证券

图表 8.本周大宗交易记录

| 大宗交易 | 名称 | 交易日期 | 成交价 | 成交量/万股 | 成交额/万元 | 溢价率/% |
|-----------|------|---------|--------|---------|----------|--------|
| 300767.SZ | 震安科技 | 6月9-10日 | 101.91 | 25.0 | 2,547.7 | (3.00) |
| 002271.SZ | 东方雨虹 | 6月7-11日 | 53.81 | 1,510.0 | 81,246.6 | (9.95) |

资料来源：万得，中银证券

图表 9.资金出入情况

| 资金流入个股 | | | | | |
|-----------|------|-----------|------------|-----------|---------|
| 证券代码 | 证券简称 | 主力净流入额/万元 | 主力净流入量/手 | 成交额/万 | 主力流入率/% |
| 002271.SZ | 东方雨虹 | 73,339.7 | 126,559.6 | 684,870.0 | 10.7 |
| 002201.SZ | 九鼎新材 | 12,817.7 | 72,192.5 | 136,360.3 | 9.4 |
| 002392.SZ | 北京利尔 | 1,961.7 | 44,116.7 | 27,694.5 | 7.1 |
| 300737.SZ | 科顺股份 | 6,673.4 | 18,678.9 | 126,366.0 | 5.3 |
| 600586.SH | 金晶科技 | 7,652.2 | 104,260.6 | 224,417.1 | 3.4 |
| 资金流出个股 | | | | | |
| 证券代码 | 证券简称 | 主力净流出额/万元 | 主力流出量/手 | 成交额/万 | 主力流出率/% |
| 000789.SZ | 万年青 | (5,744.2) | (46,465.6) | 40,100.9 | (14.3) |
| 600425.SH | 青松建化 | (2,875.9) | (77,664.7) | 22,044.6 | (13.0) |
| 002718.SZ | 友邦吊顶 | (639.3) | (4,596.7) | 5,010.2 | (12.8) |
| 002302.SZ | 西部建设 | (2,478.4) | (30,257.3) | 21,724.5 | (11.4) |
| 000401.SZ | 冀东水泥 | (6,517.8) | (50,277.1) | 61,033.4 | (10.7) |

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月无新增限售解禁；福莱特、东方雨虹等有股东减持，华新水泥、帝欧家居有股东增持；无新增质押，无新增定增预案：未来一个月无限售解禁，本周无新增质押。本周华新水泥、帝欧家居有股东增持，其中帝欧家居5位高管合计增持9次市值约1459万元；福莱特、东方雨虹等有股东减持，福莱特6位股东减持11次，总市值1.04亿元，东方雨虹两次减持总市值超8.97亿元。本周无新增定增预案。

图表 10. 股东增减持一览表

| 股票代码 | 股票简称 | 变动次数 | 涉及股东 | 总变动方向 | 净买入/万 | 参考市值/万 | 占流通股/% |
|-----------|------|------|------|-------|-----------|------------|--------|
| 002798.SZ | 帝欧家居 | 9 | 5 | 增持 | 88.3 | 1,458.8 | 0.4 |
| 600801.SH | 华新水泥 | 1 | 1 | 增持 | 1.0 | 21.0 | 0.0 |
| 601865.SH | 福莱特 | 11 | 6 | 减持 | (352.1) | (10,362.5) | (0.4) |
| 002271.SZ | 东方雨虹 | 2 | 2 | 减持 | (1,510.0) | (89,731.4) | (0.9) |

资料来源：万得，中银证券

图表 11. 行业定增预案

| 股票代码 | 股票简称 | 最新公告日 | 方案进度 | 增发价 | 增发数量/万 | 募集资金/亿 | 定价方式 | 认购方式 | 定增目的 |
|-----------|------|------------|---------|------|----------|--------|------|------|----------|
| 002694.SZ | 顾地科技 | 2017-06-24 | 董事会预案 | | 11,943.9 | 30.0 | 竞价 | 现金 | 项目融资 |
| 600586.SH | 金晶科技 | 2019-08-23 | 董事会预案 | | 28,575.4 | 6.0 | 竞价 | 现金 | 项目融资 |
| 000877.SZ | 天山股份 | 2020-08-08 | 董事会预案 | | 31,461.7 | | 竞价 | 现金 | 配套融资 |
| 000877.SZ | 天山股份 | 2020-08-08 | 董事会预案 | 13.4 | | | 定价 | 资产 | 融资收购 |
| 002392.SZ | 北京利尔 | 2021-03-05 | 董事会预案 | 3.5 | 8,829.0 | 3.1 | 定价 | 现金 | 补充资金 |
| 002392.SZ | 北京利尔 | 2020-03-10 | 股东大会通过 | 2.9 | 15,000.0 | 4.4 | 定价 | 现金 | 项目融资 |
| 002785.SZ | 万里石 | 2020-12-03 | 股东大会通过 | 16.7 | 2,000.0 | 3.3 | 定价 | 现金 | 补充资金 |
| 002271.SZ | 东方雨虹 | 2021-01-12 | 股东大会通过 | | 47,093.5 | 80.0 | 竞价 | 现金 | 项目融资 |
| 000012.SZ | 南玻 A | 2020-03-27 | 证监会通过 | | 92,120.8 | 40.3 | 竞价 | 现金 | 项目融资 |
| 601865.SH | 福莱特 | 2020-10-28 | 证监会通过 | | 45,000.0 | 25.0 | 竞价 | 现金 | 项目融资 |
| 300715.SZ | 凯伦股份 | 2020-06-03 | 发布发行报告书 | 35.3 | 4,250.5 | 15.0 | 定价 | 现金 | 补充资金 |
| 300599.SZ | 雄塑科技 | 2020-12-03 | 发审委通过 | | 9,120.0 | 5.0 | 竞价 | 现金 | 项目融资 |
| 000401.SZ | 冀东水泥 | 2021-04-01 | 董事会预案 | 13.3 | | | 定价 | 资产 | 融资收购其他资产 |
| 000401.SZ | 冀东水泥 | 2021-04-01 | 董事会预案 | | 40,425.7 | | 竞价 | 现金 | 配套融资 |
| 603737.SZ | 三棵树 | 2021-04-08 | 董事会预案 | | 8,066.5 | 37.0 | 竞价 | 现金 | 项目融资 |

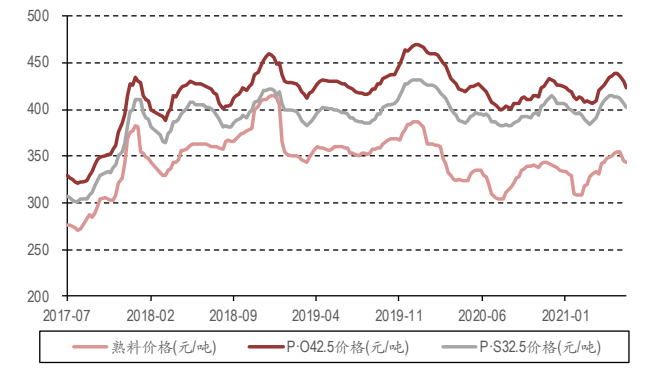
资料来源：万得，中银证券

行业数据

水泥：淡季行情持续，价格继续下跌

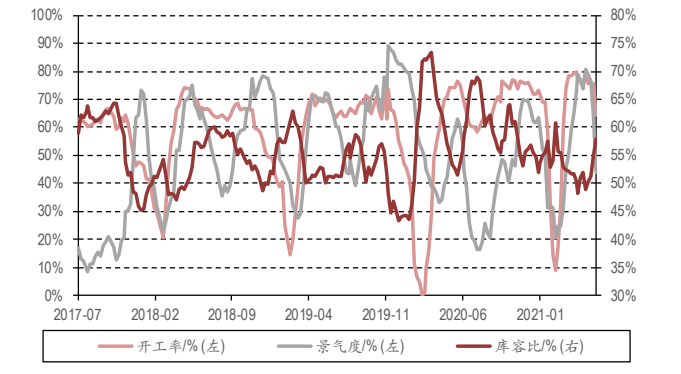
高温雨季到来，水泥需求偏弱，供应减量，区域价格涨少跌多，仍优于去年同期：河南开始停窑，但执行情况不理想，价格推涨最终未能落实，华北和山东等省即将停窑，但库存仍可满足预期需求。本周水泥需求走弱，南方基本进入高温雨季，北方农忙继续，加上高考影响施工，施工相对减少，熟料与粉末价格下跌，开工率下降，库容比上升，但行情仍好于去年同期。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 343.6、423.6、402.9 元/吨；环比上周分别下降 1.8 元、6.5 元、3.9 元，价格下降较多；磨机开工率和熟料库容比分别为 64.4%、58.1%，磨机开工率下降 11.1%，熟料库容比上升 3.2%。分区域看，受高温雨季、农忙以及中高考的影响，全国各区域开工率均下降，但东北与华中降幅较低，呈现较强的韧性；粉末价格以下降为主，华东与华中下降较多，东北与华南保持稳定。

图表 12. 全国水泥熟料与粉末价格走势



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥磨机开工率与熟料库容比



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 14. 分区域水泥行业数据

| | 熟料价格 | 比上周/% | 42.5 价格 | 比上周/% | 32.5 价格 | 比上周/% | 开工率/% | 比上周/% | 库容比/% | 比上周/pct |
|----|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-------|--------|-------|---------|
| 华北 | 318.9 | 0.0 | 390.0 | (0.5) | 354.0 | (0.6) | 47.0% | (8.0) | 63.9% | 6.7 |
| 东北 | 377.5 | 0.0 | 436.7 | 0.0 | 410.0 | 0.0 | 61.3% | (1.3) | 35.0% | 3.3 |
| 华东 | 406.4 | (1.0) | 455.7 | (3.0) | 433.6 | (1.6) | 63.4% | (9.4) | 61.8% | 1.8 |
| 华中 | 346.3 | (1.4) | 396.7 | (4.0) | 383.3 | (1.7) | 58.8% | (1.3) | 62.1% | 0.0 |
| 华南 | 354.0 | 0.0 | 470.0 | 0.0 | 428.3 | 0.0 | 59.2% | (8.3) | 58.0% | 5.0 |
| 西南 | 286.3 | 0.0 | 418.0 | 0.0 | 409.0 | (0.5) | 64.4% | (11.1) | 55.6% | 4.4 |
| 西北 | 290.0 | 0.0 | 398.0 | (2.0) | 395.0 | (1.5) | 58.3% | (4.4) | 55.0% | 1.7 |

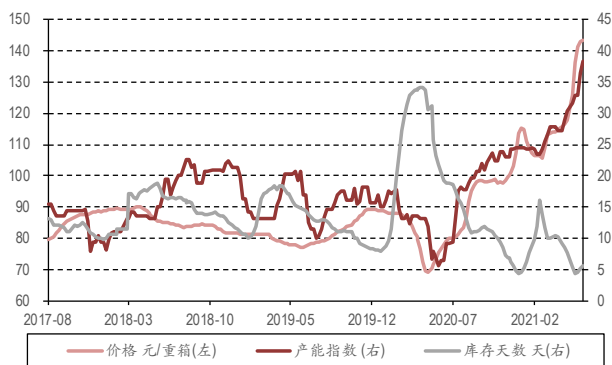
资料来源：卓创资讯，中银证券

下周展望：错峰增多但需求仍弱，预计价格仍下行：供给方面，西南地区二季度错峰停窑仍有部分停窑在 6 月份执行，且限电影响仍在；晋冀鲁豫、内蒙、辽宁等地将陆续开始 6-7 月的错峰，错峰停窑 15-20 天，桂粤皖三省 6-8 月有停窑检修技改计划，预计错峰供给减少。需求方面，北方省份将陆续开展农忙，南方高温雨水或将持续；高考虽然结束，但众多区域中考仍在继续，施工需求反弹空间不大。预计下周水泥行情仍将偏弱。

玻璃玻纤：玻璃涨势放缓，库存继续低位累积

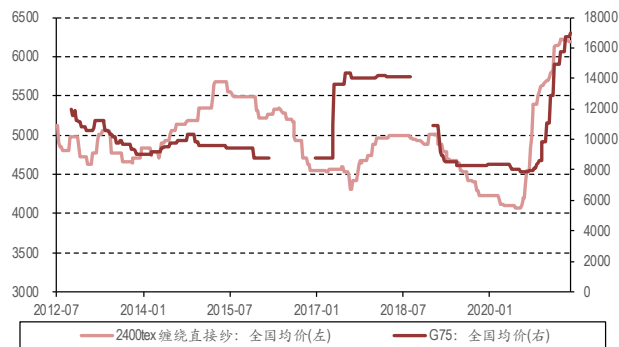
本周玻璃价格增速放缓，库存稳定；玻纤价格继续稳定：本周玻璃价格 143.5 元，较上周上涨 0.5 元，连续十五周上涨，但涨幅连续三周收窄；库存天数 5.49 天，较上周上升 0.33 天，库存持续低位，但累积趋势已显现。玻璃行情已由价格大幅上涨库存快速消化阶段转变为涨幅收窄，库存逐渐累积的阶段。各重点关注省份价格仍以上涨为主，但涨幅均已收窄，辽宁、四川分别上涨 3.5 元、2.8 元，涨幅居前，湖北价格稍有回落。各重点省份库存环比上周涨多跌少：四川、福建等省份库存下降；江苏、陕西库存上升较多。

图表 15. 全国玻璃基本面数据



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 16. 玻纤产品价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 17. 各主要省份玻璃行业数据

| | 河北 | 山西 | 辽宁 | 江苏 | 浙江 | 安徽 | 福建 | 山东 | 湖北 | 湖南 | 广东 | 四川 | 陕西 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 价格(元/箱) | 138.9 | 142.3 | 141.1 | 154.2 | 150.6 | 147.3 | 139.0 | 143.3 | 139.8 | 141.5 | 140.9 | 155.5 | 145.9 |
| 比上周/% | 1.3 | 0.7 | 3.5 | 0.5 | 0.9 | 0.0 | 0.0 | 0.4 | (0.2) | 0.4 | 0.0 | 2.8 | 0.0 |
| 库存(万箱) | 103.0 | 43.0 | 110.0 | 94.0 | 94.0 | 110.0 | 140.0 | 160.0 | 214.0 | 45.0 | 294.0 | 182.0 | 32.0 |
| 比上周/% | (2.8) | 2.4 | 5.8 | 38.2 | 4.4 | 3.8 | (3.4) | 19.4 | 16.9 | 12.5 | 7.7 | (9.0) | 33.3 |

资料来源：卓创资讯，中银证券

周内需求总体稳定，北方仍好于南方。本周浮法玻璃需求整体平稳，部分加工厂开始减少接单，但整体影响有限，在手订单仍相对饱满。目前下游加工厂普遍开工较正常，华南部分地区限电仍一定程度影响开工。传统淡季，整体淡季效应不明显，加工厂减少接单多为价格因素。本周南方需求继续减弱倾向，南方省份价格上涨少于北方，限电限制加工厂开工影响仍在；另一方面东南亚部分城市封城影响出口需求；北方供需格局仍较好，河北、山西、辽宁等多地价格仍上涨。本周主流玻纤产品缠绕直接纱 2400TEX 价格稍有下滑，重庆三磊调低产品价格 50 元/吨至 6000 元/吨。

需谨慎竣工持续低迷下，厂商库存与社会库存反向变动的风险：目前玻璃行业库存较低，价格达到历史新高，景气度持续。但从四月份竣工数据来看，竣工端数据已经连续下滑两个月，终端需求或无法支撑玻璃超级景气周期，需谨慎超景气度下光伏玻璃产能转回平板玻璃带来产能超预期投放，以及竣工持续低迷下厂商库存下降，但社会库存累积的风险。

原材料走势

本周原材料价格涨多跌少，主要呈现稳中有升的态势。建材行业上游主要原材料及燃料中，仅国废价格有所下跌，PVC、原油、煤炭价格分别上涨 29 元/吨，2.03 美元/桶，21.25 元/吨，纯碱、环氧乙烷、沥青三种材料保持稳定。

图表 18. 废纸及 PVC 价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 19. 原油价格走势



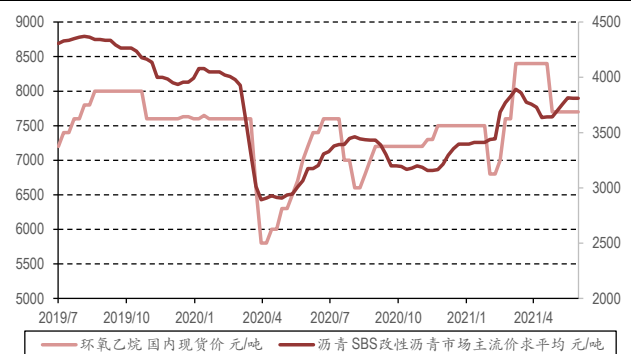
资料来源: 万得, 中银证券

图表 20. 煤炭及纯碱价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 21. 环氧乙烷及沥青价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 22. 主要原材料价格

| | 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 |
|------------|------------------------------|------------------------|--------------------------------|---------------------|----------------------------------|----------------------|-----------------------------------|
| 2020-05-30 | 2,387.1 | 9,065.0 | 68.2 | 1,854.0 | 866.2 | 7,700.0 | 3,810.7 |
| 2021-06-06 | 2,384.3 | 9,094.0 | 70.2 | 1,854.0 | 887.4 | 7,700.0 | 3,810.7 |
| 价格变化 | (2.9) | 29.0 | 2.0 | 0.0 | 21.3 | 0.0 | 0.0 |

资料来源: 万得, 中银证券

近期产能变动

图表 23. 全国水泥错峰停窑情况一览

| 区域 | 地区 | 限产天数 | 限产时间 | 控制产能 |
|----|----|-----------|---------------------|--|
| 东北 | 辽宁 | 15 天 | 2021.6.5-7.10 | 夏季错峰。辽中（含盘海营）6.5-6.20，辽西 6.20-7.5，辽南（大连）6.25-7.10 |
| | 陕西 | 30 天 | 2021.7.1-9.30 | 错峰停窑 |
| 西北 | 青海 | 15 天 | 2021.6.5-6.20 | 错峰停窑。 |
| | 新疆 | 120-210 天 | 2020.11.1-2021.7.1 | 暂定。和田 2020.12.1-2021.3.1；喀什、克州 2020.11.1-2021.3.1；阿克苏、巴州 2020.11.1-2021.4.1，2021.5.1-2021.6.1；其他地州市 2020.11.1-2021.5.1，6.1-7.1 |
| 华北 | 河北 | 20 天 | 2021.6.11-2021.6.30 | 夏季错峰停窑 |
| | 山西 | 20 天 | 2021.6.16-7.15 | 夏季错峰。阳泉、晋城、长治、吕梁 6.16-7.5；太原、晋中、临汾、运城 6.21-7.10；大同、朔州、忻州 6.26-7.15 |
| 华东 | 山东 | 20 天 | 2021.6.11-6.30 | 夏季错峰停窑 |
| | 江苏 | 60 天 | 2021 年 | 1.1-3.31 停 30 天，6.1-8.31 停 15 天，其余时段 15 天。 |
| | 浙江 | 65 天 | 2021 年 | 全年 65 天，其中春节停窑 35 天，梅雨高温季节 20 天，四季度 10 天。 |
| | 安徽 | 30-90 天 | 2021 年 | 12 月 1 日至次年 3 月 31 日（北片企业）、冬季和雨季伏天（南片企业）。A 级企业自主安排，B 级停 30 天，C 级停 60 天，D 级停 90 天。 |
| | 福建 | 55 天 | 2021 年 | 1-5 月错峰停窑 40 天，7-10 月 15 天。全年 55 天。 |
| 中南 | 江西 | 55 天 | 2021 年 | 错峰生产。一季度 30 天，夏季 15 天。 |
| | 广东 | 40 天 | 2021 年 | 1-4 月 20 天 |
| | 广西 | 40 天 | 2021 年 | 1-4 月 20 天 |
| | 湖北 | 60 天 | 2021 年 | 全年 60 天，一季度 30 天。6 月停窑 7-10 天。7.31 前停窑 48 天。 |
| | 河南 | 10-20 天 | 2021.6.1-6.20 | 黄河以北 10 天，黄河以南 20 天。 |
| | 湖南 | 75 天 | 2021 年 | 全年错峰停窑 75 天，一季度常德、益阳长株潭、衡阳停窑 50 天，其他地区 45 天。 |
| 西南 | 四川 | 110 天 | 2021 年 | 错峰停窑。一季度 30 天。二季度平均 35 天，其中 4 月 5 天，5 月 10 天，6 月 10 天。三季度 20 天。 |
| | 重庆 | 110 天 | 2021 年 | 全年合计 110 天。一季度 35 天。二季度 25 天，其中 5 月停窑 10 天。 |
| | 云南 | 20-25 天 | 2021 年 2 季度 | 一季度停窑 25-30 天（单线企业 30 天，双线企业 25 天）。 |
| | 贵州 | 110 天 | 2021 年 | 一季度 40 天，二季度 30 天（5 月 17 日追加），三季度 20 天，四季度 20 天；协同窑，90 天，一季度 35 天，二季度 20 天，三季度 20 天，四季度 15 天。错峰停窑计划一季度执行到位，二季度多数执行欠佳。 |

资料来源：卓创资讯、中银证券

水泥产能变动

本周广东、云南限电影响减小，河南停窑率下降。河南、辽宁等省错峰停窑，但河南停窑率由上周的 74% 下降至本周的 60%。市场进入淡季，全国部分地区熟料线也陆续安排停窑检修计划。

新投产产能：本周暂无新增产能投产，也无熟料线关停淘汰。山东省有三个置换项目公示。

玻璃产能变动

本周产能供应量略增。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 303 条，在产 260 条，日熔量共计 172225 吨，环比上周增加 1000 吨/日。周内复产 1 条，新点火 1 条，暂无冷修及改产线。

复产产能：唐山蓝欣玻璃有限公司 500T/D 二线 6 月 9 日点火复产。

新点火线：中建材佳星玻璃（黑龙江）有限公司 500T/D 二线 6 月 6 日新点火。

另：信义环保特种玻璃（江门）有限公司江海基地 900T/D 二线原产普白，2021 年 5 月 31 日投料转色水晶灰，6 月 3 日正色。

玻纤产能变动

黄石宏和电子级玻璃纤维纱厂举行二期点火仪式，预计 7 月份将进入试产期，未来产能将从现有一期的 250 吨/月倍增至 500 吨/月以上。

资料来源：卓创资讯、玻纤情报网

重点公告

行业新闻

【数字水泥】山西省开展 2021 年度夏季错峰生产工作，所有水泥熟料企业 6 月 16 日起错峰停窑 20 天。

【中国水泥网】黑龙江开展 2021 年度夏季错峰生产工作，错峰生产时间为 2021 年 6 月 10 日-2021 年 6 月 25 日，停窑 15 天。

【水泥大数据研究院】2021 年 5 月中联水泥和同力水泥成立联合公司，标志河南建材市场结构调整取得重要成果，挽救近期河南市场水泥行业颓势。

【快科技】湖南省发改委回复网友提问时说道：“国家已经不再受理启动城市轨道交通建设规划的申请（即首轮规划）、已有地铁的城市从严控制新一轮建设规划审批。”尚无地铁的城市新建地铁或将长期停滞。

【数字水泥】重庆工信委公布本市 2020 年水泥熟料生产线清单，截至 2020 年 12 月 31 日，重庆共有水泥熟料生产线 46 条，合设计产能 5110 万吨/年（按 310 天折算）。

【陶瓷信息】山东省发改委、工信厅、生态环境厅等 9 部门发布《关于进一步开展“两高”项目梳理排查的通知》，提出坚决遏制高耗能、高排放的“两高”项目盲目发展，涉及水泥、玻璃、建陶、沥青防水等建材。全国在产抛光砖线仅剩百条，10 省份全面弃产。

【玻纤情报网】黄石宏和电子级玻璃纤维纱厂举行二期点火仪式，预计 7 月份将进入试产期，未来产能将从现有一期的 250 吨/月倍增至 500 吨/月以上。

【中国建筑防水协会】国家认监委发布《关于发布绿色产品认证实施规则的公告》等政策文件，公布绿色产品认证实施规则，主要包括人造板和人造地板、涂料、卫生陶瓷、建筑玻璃、家具、绝热材料、防水密封材料、陶瓷砖、木塑制品等。

【自然资源部】华润水泥（武宣）有限公司以 1.6 亿元的价格成功竞得广西武宣县石叠矿区水泥用石灰岩矿采矿权。

【中国水泥网】为有效应对 6 月 11 日至 15 日出现的臭氧中度污染过程，在确保安全的前提下，6 月 10 日 22 时至 6 月 15 日 23 时，每日 2 时至 9 时，水泥企业旋窑停产。

【自然资源部】安徽一水泥配料用砂岩矿采矿权挂牌出让，挂牌起始价 1.1 亿元。

【和讯网】广西柳州 6 月下旬集中供地，2 块涉宅地块 173.9 亩地标价 8 亿元挂牌。

【中国水泥网】华新水泥签约华新石灰岩加工项目（二期），项目计划总投资约 30 亿元，项目全部建成后，预计年产建筑原料 1500 万吨，年销售收入可达 6 亿元以上，上缴各项税收 1 亿元以上，提供直接就业岗位 200 人左右。

【陶城报】碧桂园旗下现代筑美(广元)智能家居产业项目正式签约，目前，碧桂园自产产品已涉足卫浴、家具、地板、衣柜、橱柜和装配式构件等领域，总投资超过 230 亿元。

公司公告

图表 24. 重点公司公告

| 时间 | 公司 | 内容 |
|-----------|--------|---|
| 2021/6/7 | 【东方雨虹】 | 公司拟投资 10 亿元在湖南郴州经济开发区投资建设东方雨虹绿色建材生产基地项目，推进包括但不限于防水卷材、特种砂浆、装配式（加气材料）等产品的研发和生产项目。 |
| 2021/6/8 | 【海螺水泥】 | 公司向全体股东每股派发现金红利 2.12 元（含税）。 |
| 2021/6/9 | 【华新水泥】 | 公司向全体股东每股派发现金红利 1.08 元（含税）。 |
| 2021/6/10 | 【坚朗五金】 | 董事会审议通过，确定本次股权激励首次授予日为 2021 年 6 月 9 日，向 1697 名激励对象授予股票期权共计 543.40 万份，行权价格为 129.97 元/股。 |
| 2021/6/10 | 【东方雨虹】 | 董事会同意公司以镇江东方雨虹以自筹资金投资不超过 30 亿元在镇江经济技术开发区投资建设东方雨虹绿色新型建材研发生产基地项目。公司与哈尔滨新区管理委员会签订《项目入驻协议书》，协议约定公司拟投资 6 亿元在哈尔滨新区投资建设东方雨虹绿色新材料产业园及黑龙江区域总部，计划 2 年内建设完成，竣工验收后 6 个月内投入使用。 |
| 2021/6/10 | 【华新水泥】 | 董事会审议通过公司收购拉豪赞比亚、马拉维水泥及相关业务之关联交易，预计收购总价 1.6 亿美元左右。 |
| 2021/6/10 | 【博闻科技】 | 公司拟在云南省迪庆州香格里拉市设立全资子公司，出资金额 1,000 万元人民币，占注册资本的 100%。 |
| 2021/6/10 | 【旗滨集团】 | 公司拟使用自有资金 7,000 万元人民币对全资子公司资兴硅业进行增资。控股子公司醴陵电子拟投资建设高性能电子玻璃生产线项目（二期），拟建 65 吨/天高性能电子玻璃生产线，项目计划总投资 4.95 亿元 |
| 2021/6/11 | 【博闻科技】 | 公司拟在云南省迪庆州香格里拉市设立全资子公司，出资金额 1,000 万元人民币，占注册资本的 100%。 |

资料来源：公司公告、中银证券

重点推荐

华新水泥

推荐理由：2020 年以来，在疫情和长江流域雨水天气影响下，公司产能布局较多的区域均受到较大冲击，基本面数据明显回落。我们认为，随着疫情和雨水天气影响渐行渐远，2020 年上半年公司业绩基数较低，以及后续公司持续投放海外熟料和骨料产能，2021 年公司营收与利润有望迎来增长。

目前公司国内云南 4000t/d 水泥熟料生产线已经点火，湖北黄石智能化熟料万吨生产线也在年末投产。海外坦桑尼亚和乌兹别克斯坦 4000t/d 熟料项目已经投产，尼泊尔新熟料产能生产线预计将于 2021 年投产。未来公司 B 转 H 股有望落地，增资渠道扩张加上海外股东背书公司海外战略有望加速推进。疫情影响下，骨料格局持续集中，骨料业务推进也将进一步增厚公司利润。

业绩预测：预计 2021-2023 年，公司营收分别为 350.6、419.3、457.3 亿元；归母净利润分别为 70.8、84.7、90.1 亿元；EPS 为 3.38、4.04、4.30 元

风险提示

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。

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。

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。

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 25. 报告中提及上市公司估值表

| 公司代码 | 公司简称 | 评级 | 股价 | 市值 | 每股收益(元/股) | | 市盈率(x) | | 最新每股净资产 |
|-----------|------|------|--------|----------|-----------|------|--------|------|---------|
| | | | | | 20A | 21E | 20A | 21E | |
| 601636.SH | 旗滨集团 | 买入 | 17.70 | 475.46 | 0.68 | 0.71 | 26.0 | 24.9 | 3.87 |
| 002233.SZ | 塔牌集团 | 买入 | 10.74 | 128.05 | 1.49 | 1.60 | 7.2 | 6.7 | 9.01 |
| 002398.SZ | 垒知集团 | 买入 | 7.05 | 50.79 | 0.52 | 0.58 | 13.6 | 12.2 | 4.52 |
| 000786.SZ | 北新建材 | 买入 | 45.36 | 766.36 | 1.69 | 2.15 | 26.8 | 21.1 | 10.15 |
| 600801.SH | 华新水泥 | 买入 | 20.71 | 381.27 | 2.69 | 3.50 | 7.7 | 5.9 | 11.61 |
| 002271.SZ | 东方雨虹 | 买入 | 58.49 | 1,476.03 | 1.34 | 1.75 | 43.6 | 33.4 | 9.76 |
| 002641.SZ | 永高股份 | 买入 | 6.48 | 80.05 | 0.62 | 0.71 | 10.4 | 9.1 | 3.80 |
| 600720.SH | 祁连山 | 买入 | 11.73 | 91.06 | 1.85 | 2.15 | 6.3 | 5.5 | 10.13 |
| 300737.SZ | 科顺股份 | 买入 | 36.09 | 229.31 | 1.40 | 1.74 | 25.8 | 20.7 | 7.18 |
| 600585.SH | 海螺水泥 | 未有评级 | 48.09 | 2,382.79 | 6.63 | 6.95 | 7.3 | 6.9 | 31.61 |
| 002372.SZ | 伟星新材 | 未有评级 | 22.62 | 360.14 | 0.75 | 0.87 | 30.2 | 26.1 | 2.81 |
| 600176.SH | 中国巨石 | 未有评级 | 15.66 | 626.89 | 0.60 | 1.14 | 25.9 | 13.7 | 5.29 |
| 603737.SH | 三棵树 | 未有评级 | 160.96 | 605.91 | 1.33 | 2.18 | 120.8 | 73.8 | 9.36 |
| 603826.SH | 坤彩科技 | 未有评级 | 39.10 | 182.99 | 0.34 | 0.88 | 116.5 | 44.5 | 3.43 |
| 002043.SZ | 兔宝宝 | 未有评级 | 9.69 | 75.07 | 0.52 | 0.78 | 18.6 | 12.4 | 2.33 |
| 000012.SZ | 南玻 A | 未有评级 | 10.02 | 228.84 | 0.25 | 0.61 | 39.5 | 16.3 | 3.51 |
| 002918.SZ | 蒙娜丽莎 | 未有评级 | 29.55 | 121.00 | 1.38 | 1.85 | 21.4 | 16.0 | 8.62 |
| 000789.SZ | 万年青 | 未有评级 | 12.17 | 97.04 | 1.86 | 2.13 | 6.6 | 5.7 | 8.23 |
| 603378.SH | 亚士创能 | 未有评级 | 60.50 | 124.73 | 1.53 | 2.33 | 39.5 | 26.0 | 9.81 |
| 000910.SZ | 大亚圣象 | 未有评级 | 12.58 | 68.86 | 1.14 | 1.37 | 11.0 | 9.2 | 10.38 |
| 000672.SZ | 上峰水泥 | 未有评级 | 19.41 | 157.92 | 2.49 | 3.07 | 7.8 | 6.3 | 8.77 |
| 002798.SZ | 帝欧家居 | 未有评级 | 16.21 | 63.04 | 1.46 | 1.98 | 11.1 | 8.2 | 11.16 |
| 600660.SH | 福耀玻璃 | 未有评级 | 57.99 | 1,425.66 | 1.00 | 1.50 | 58.2 | 38.7 | 8.98 |

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 6 月 11 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公开发表。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 2DB
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