

强于大市

化工行业周报 20210619

有机硅中间体货源紧张，限电继续推高电石价格

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 39 个品种价格上涨，29 个品种价格下跌，33 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是磷酸、电石、丁二烯、甲基环硅氧烷、NYMEX 天然气；而跌幅前五的品种分别是黄磷、二甲醚、液氯、丙烯、乙烯。
- 本周 WTI 原油收于 71.5 美元/桶，周涨幅 0.83%；布伦特原油收于 73.22 美元/桶，周涨幅 0.73%。本周油价先涨后跌，整体表现依然较强。本周 EIA 数据显示，美国原油库存减少 735.5 万桶，原预期下滑 215 万桶，连续 4 周录得去库。当前支撑油价的主要因素依然来自需求复苏，继续关注伊朗总统大选及伊核协议谈判关键节点，伊朗供应将是主要的风险因素。
- 本周国内有机硅市场依旧处于高位状态，货源紧缺情况尚未缓解。目前国内有机硅下游需求增长明显，国内企业开工负荷偏高，上下游企业库存状态均处于较低位置，因此加剧了供不应求。合盛硅业新疆河子 40 万吨单体产能目前停车为主，预计 7 月中旬后逐步恢复。截止周五，国内 DMC 主流报盘 30100-31000 元/吨，部分厂家封盘不报价。
- 本周电石市场先涨后稳，涨价集中在周初端午假期，前期电石流通量有限、需求高位以及假期物流影响促进电石价格上涨。截止 6 月 18 日，根据百川盈孚跟踪数据中国电石采购价格指数 4762。端午期间宁夏、乌盟等地区限电、限产情况持续，在高速运输受限作用下，下游采购方原料库存少，因此积极调涨。未来预计宁夏地区限产短时间难有改变，内蒙古限电力度在二季度末也有加深可能，是下周影响电石减量因素。其次陕西神木地区检修电石炉预计在本周末陆续恢复，将有望基本恢复正常，鄂尔多斯地区对外销量也将逐渐减少。总体来看如若限电、限产加重，则下周电石仍有供应减量空间。而外购电石的 PVC 企业无检修意愿，预计需求面表现平稳。

相关研究报告

《化工行业周报 20210614：国际油价继续上涨，尿素价格屡创新高》 20210614

《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

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

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。

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. 有机硅价差 (单位: 元/吨)	8
图表 7. PTMEG 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价格环比上月上漲6.49%，布伦特原油价格环比上月上漲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46倍、35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

近日，农业农村部会同工业和信息化部、供销合作总社联合下发《关于切实加强化肥供应保障“三夏”生产的紧急通知》，要求各地站在保障国家粮食安全的高度，采取有力措施，加强夏季化肥供应，全力保障“三夏”生产，夯实全年粮食生产基础。强化市场监管，加强监测预警。密切关注化肥市场走势，重点监测生产流通、终端供应、价格变化等情况，了解重点化肥生产企业运行动态，加强沟通会商，及时发现区域性紧缺、价格异动等苗头性问题，及早推动解决。

-----中国化工报，2021.6.18

安徽加快新兴产业集聚地建设暨 2021 年全省第六批重大项目集中开工动员会在马鞍山启动。全省 16 个市共有 207 个项目集中开工，总投资 1041.4 亿元。据安徽省发展和改革委员会有关负责人介绍，此次集中开工 207 个项目，总投资 1041.4 亿元，集中开工项目涉及战略性新兴产业、传统产业升级改造等 11 个行业领域，今年计划投资 221.3 亿元。此次集中开工项目涵盖安徽全省 16 个市。集中开工项目数居前 3 位的分别为马鞍山、滁州、合肥，开工项目数分别为 30 个、27 个、20 个；总投资居前 3 位的为马鞍山、滁州、合肥，总投资分别为 332.2 亿元、116.4 亿元、104.2 亿元。

-----新华社，2021.6.19

伊朗司法总监易卜拉欣·莱希 19 日赢得 2021 伊朗总统选举的胜利。据伊朗塔斯尼姆通讯社消息，伊朗内政部 19 日表示，第 13 届总统选举 90% 的选票已经清点完毕，初步统计显示，超过 1780 万人投票给了易卜拉欣·莱希。据新加坡《联合早报》消息，伊朗外长扎里夫 19 日宣布，莱希已赢得总统选举。这表示，莱希将接替鲁哈尼，成为伊朗的第 13 届总统。他表示，从现在开始，整个领导层将与莱希同心协力，合作共事。报道提到，莱希是伊朗最高领袖哈梅内伊的亲密盟友，他在选前强调，若当选将把打击贪腐作为施政的重要任务。

-----腾讯网，2021.6.19

公告摘录

【天赐材料】公司全资孙公司池州天赐拟吸收合并全资孙公司安徽天孚。公司拟通过设立合资子公司投资 5.04 亿元建设“年产 30 万吨磷酸铁项目（一期）”。公司全资孙公司池州天赐拟使用自筹资金 10.49 亿元投资建设“年产 15.2 万吨锂电新材料项目”。公司全资子公司天赐新动力拟使用自筹资金 5.13 亿元投资建设“年产 6.2 万吨电解质基础材料项目”。公司拟以募集资金 6.91 亿元对子公司九江天赐进行增资。

【金禾实业】公司发布 2021 年半年度业绩预告，2021 年上半年预计实现归母净利润 4.3 亿元-4.8 亿元，同比增长 20.53%-34.55%。

【恩捷股份】控股子公司上海恩捷投资建设锂电池隔离膜项目，项目计划投资固定资产约 52 亿元人民币。

【新洋丰】公司全资子公司宜昌新洋丰肥业有限公司老厂区关停搬迁，新厂区已于 2021 年 5 月建成投产。

【星源材质】公司拟投资总额为人民币 100 亿元。项目拟投资建设期限分为三期，建设年产 30 亿平方米湿法隔膜和涂覆隔膜。

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 39 个品种价格上涨，29 个品种价格下跌，33 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是磷酸、电石、丁二烯、甲基环硅氧烷、NYMEX 天然气；而跌幅前五的品种分别是黄磷、二甲醚、液氯、丙烯、乙烯。

本周 WTI 原油收于 71.5 美元/桶，周涨幅 0.83%；布伦特原油收于 73.22 美元/桶，周涨幅 0.73%。本周油价先涨后跌，整体表现依然较强。本周 EIA 数据显示，美国原油库存减少 735.5 万桶，原预期下滑 215 万桶，连续 4 周录得去库。当前支撑油价的主要因素依然来自需求复苏，继续关注伊朗总统大选及伊核协议谈判关键节点，伊朗供应将是主要的风险因素。

重点关注：

有机硅价格短期难回落

本周国内有机硅市场依旧处于高位状态，货源紧缺情况尚未缓解。目前国内有机硅下游需求增长明显，国内企业开工负荷偏高，上下游企业库存状态均处于较低位置，因此加剧了供不应求。合盛硅业新疆石河子 40 万吨单体产能目前停车为主，预计 7 月中旬后逐步恢复。截止周五，国内 DMC 主流报盘 30100-31000 元/吨，部分厂家封盘不报价。目前国内有机硅市场价格高位，下游采购心态转向积极，但主要消化订单需求，大量备货积极性尚不存在。但考虑当前低库存状态，短期内预计高价难以回落。全国开工企业 14 家，华东 5 家；华中 2 家；西北 3 家；山东 3 个；华北 1 家。从地区开工率来看：本周国内总体开工率在 75% 左右（开工涵盖新疆合盛石河子项目），其中：华东区域开工率在 85%；山东区域开工率在 80% 左右；华中开工率 85%；西北地区开工率 60% 左右。

限电限产推高电石价格

本周电石市场先涨后稳，涨价集中在周初端午假期，前期电石流通量有限、需求高位以及假期物流影响促进电石价格上涨。截止 6 月 18 日，根据百川盈孚跟踪数据中国电石采购价格指数 4762。端午期间宁夏、乌盟等地区限电、限产情况持续，在高速运输受限作用下，下游采购方原料库存少，因此积极调涨。节后鄂尔多斯，宁夏等地向外地销售量增加，同时乌盟、陕西、宁夏等地限产、检修、停车等情况持续。未来预计宁夏地区限产短时间难有改变，内蒙古限电力度在二季度末也有加深可能，是下周影响电石减量因素。其次陕西神木地区检修电石炉预计在本周末陆续恢复，将有望基本恢复正常，鄂尔多斯地区对外销量也将逐渐减少。总体来看如若限电、限产加严，则下周电石仍有供应减量空间。而外购电石的 PVC 企业无检修意愿，预计需求面表现平稳。

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 (%)
磷酸	13.51	6.00	74.2
电石	9.29	(3.57)	--
丁二烯	7.47	13.53	--
甲基环硅氧烷	6.82	(0.49)	9.1
NYMEX 天然气	4.05	5.87	--
乙烯	(5.75)	(10.23)	--
丙烯	(5.99)	(3.50)	--
液氯	(9.36)	(6.57)	--
二甲醚	(10.83)	(2.58)	--
黄磷	(11.82)	(24.29)	(46.9)

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
其他橡胶制品	3.17	三维股份	磷肥	(8.64)	六国化工
其他纤维	2.56	光威复材	涤纶	(7.52)	桐昆股份
日用化学产品	1.79	拉芳家化	聚氨酯	(7.29)	万华化学
涂料油漆油墨制造	1.43	广信材料	磷化工及磷酸盐	(6.85)	川恒股份
钾肥	0.89	藏格控股	氟化工及制冷剂	(6.06)	永太科技

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 (%)
300727.SZ	润禾材料	30.02	002326.SZ	永太科技	(11.69)
002201.SZ	九鼎新材	25.37	000953.SZ	河化股份	(11.23)
300530.SZ	*ST 达志	22.53	300910.SZ	瑞丰新材	(11.22)
603033.SH	三维股份	20.54	600470.SH	六国化工	(10.90)
300821.SZ	东岳硅材	17.37	688323.SH	瑞华泰	(10.82)

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

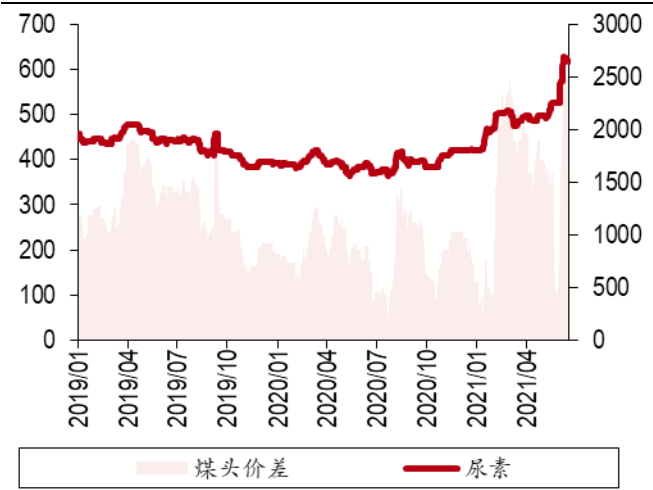
风险提示：

- 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:

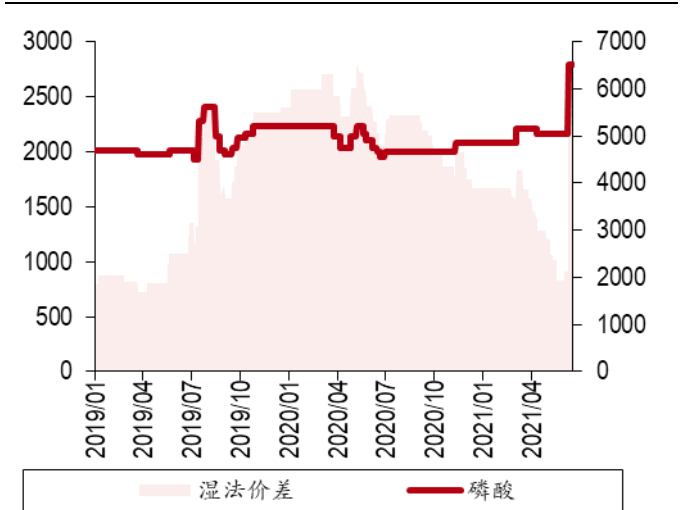
重点品种价差图 (左轴: 价差; 右轴: 价格)

图表 4.煤头尿素价差 (单位: 元/吨)



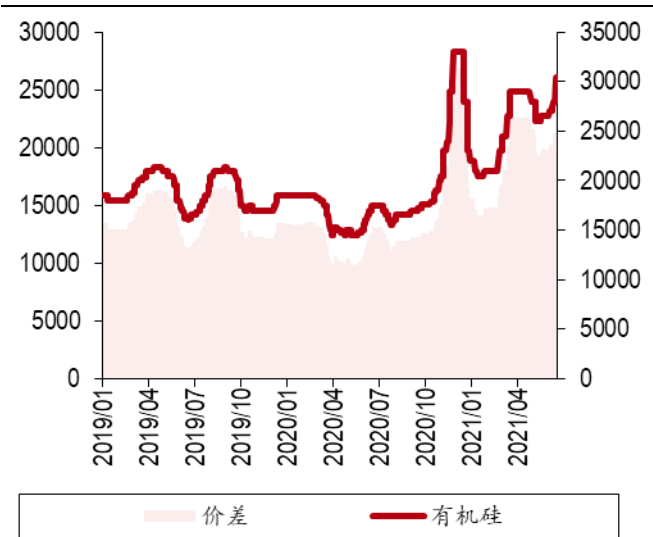
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 5.湿法磷酸价差 (单位: 元/吨)



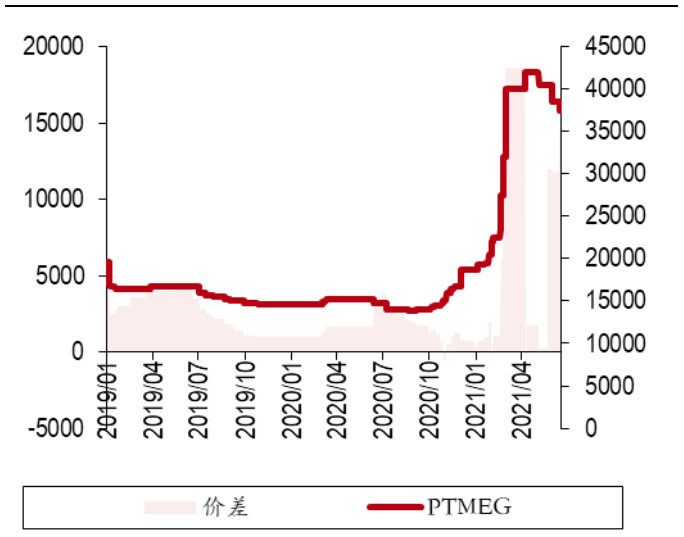
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 6.有机硅价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 7.PTMEG 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	22.81	119.67	1.17	1.53	1.80	19.54	14.91	12.67	6.18
002250.SZ	联化科技	买入	27.88	257.40	0.12	0.79	1.04	232.33	35.29	26.81	6.53
002001.SZ	新和成	买入	29.05	749.02	1.66	2.16	2.53	17.50	13.45	11.48	9.00
603916.SH	苏博特	买入	20.26	85.15	1.39	1.70	2.07	14.58	11.92	9.79	9.89
002643.SZ	万润股份	买入	15.41	140.10	0.56	0.77	0.98	27.52	20.01	15.72	5.68
002409.SZ	雅克科技	未评级	70.97	328.49	0.89	1.35	1.83	79.50	52.57	38.78	10.18
300699.SZ	光威复材	买入	72.25	374.51	1.24	1.56	2.08	58.27	46.31	34.74	7.01
300285.SZ	国瓷材料	未评级	48.48	486.65	0.60	0.77	0.96	80.80	62.96	50.50	4.98
603181.SH	皇马科技	买入	15.78	64.07	0.79	0.98	1.18	19.97	16.10	13.37	4.57
002597.SZ	金禾实业	买入	30.59	171.58	1.29	1.69	2.10	23.71	18.10	14.57	8.56
600426.SH	华鲁恒升	买入	31.77	671.83	1.11	1.99	2.18	28.73	15.96	14.59	9.51
601233.SH	桐昆股份	买入	21.17	484.27	1.52	2.36	2.83	13.93	8.97	7.48	11.61
002648.SZ	卫星石化	买入	35.21	605.63	1.52	2.34	2.99	23.16	15.05	11.78	11.12
600309.SH	万华化学	买入	104.20	3271.62	3.20	5.70	6.16	32.56	18.28	16.92	15.54
600346.SH	恒力石化	未评级	23.29	1639.41	1.92	2.27	2.58	12.13	10.26	9.03	6.66
002493.SZ	荣盛石化	买入	16.37	1657.55	0.72	1.11	1.46	22.74	14.75	11.21	5.48
000703.SZ	恒逸石化	未评级	12.02	442.53	1.08	1.50	1.67	11.13	8.01	7.20	6.39

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 6 月 18 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