

中性

建材行业周报

关注蒙娜丽莎股权激励与三棵树员工持股计划

本周消费建材中建陶龙头蒙娜丽莎与涂料龙头三棵树分别公布股权激励预案与规模员工持股计划。蒙娜丽莎的解禁目标较高，高目标彰显公司发展信心。三棵树第五期员工持股计划员工持股人数与金额上限均为历史最多，提高公司的凝聚力、竞争力，有利于公司可持续发展，符合公司长远发展需要。

- **本周板块上涨，跑输大盘：**本周申万建材指数收盘8098.60点，上升1.45%。行业平均市盈率13.29倍，相比上周上升0.17。板块止跌，但跑输大盘。
- **水泥：淡季持续，跌幅有扩大趋势：**各地水泥需求均不理想，资金紧张和高温天气对施工都有很大影响，水泥需求仍然偏弱。各地水泥需求均不理想，资金紧张和高温天气对施工都有很大影响，水泥需求仍然偏弱。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5粉末价格分别为333.0、405.2、386.6元/吨；环比上周分别下降6.2元、11.3元、11.3元，价格下降较多；磨机开工率和熟料库容比分别为63.33、62.7%，磨机开工率上升6.1%，熟料库容比上升0.7%。
- **玻璃：本周玻璃价格小幅上涨，库存小幅累积：**本周玻璃价格143.7元，较上周上涨0.2元，继续保持高位；库存天数6.85天，较上周上升0.3天，库存已由底部的4.4天连续累积5周，但仍处于较低水平。最近四周的玻璃行情符合我们之前的判断：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。
- **蒙娜丽莎：高目标股权激励计划，彰显公司发展信心。**蒙娜丽莎的股权激励目标为以2020年为基数，2021年-2023年营收增速分别不低于30%、70%、113%，高目标彰显公司发展信心。按照股权激励目标看，到2023年，公司营收有望首次突破百亿。我们认为两个项目的顺利推进是蒙娜丽莎股权激励高目标的主要原因：一是藤县蒙娜丽莎陶瓷生产基地建设11条陶瓷生产线，预计增加8,822万平方米产能；二是特种高性能陶瓷板材绿色化、智能化技术改造项目也已在2021年3月基本完成改造，1520万平方米年产能特种高性能陶瓷大板逐渐投产。
- **三棵树：史上最大规模员工持股计划增添凝聚力。**三棵树发布《第五期员工持股计划（草案）》等公告。第五期员工持股总人数不超过5000人，金额上限20亿元。员工持股人数与金额上限均为历史最多，有利于进一步深化公司激励体系，健全公司长期、有效的激励约束机制，进一步完善公司与员工的利益共享机制，提高公司的凝聚力、竞争力，有利于公司可持续发展，符合公司长远发展的需要。

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：玻璃涨幅放缓，关注近期水泥行业景气度下滑》20210621

《建材行业5月数据点评：水泥景气度高位回落，玻璃价格再创历史新高》20210618

《建材行业周报：雨虹密集投资，华新迈出海外布局关键一步》20210615

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

(8621)20328592

haowu.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090006

目录

本周关注：蒙娜丽莎股权激励与三棵树员工持股计划	4
1.蒙娜丽莎推出高目标股权激励计划，彰显公司发展信心	4
2.三棵树公布第五期员工持股计划，空前规模促公司长期发展	6
板块行情	7
建材指数表现	7
细分板块表现	7
个股表现	8
公司事件	9
行业数据	10
水泥：市场淡季，水泥价格跌幅有扩大趋势	10
水泥产能变动	13
玻璃产能变动	13
玻纤产能变动	13
资料来源：卓创资讯	13
重点公告	14
行业新闻	14
公司公告	15
重点推荐	16
风险提示	17

图表目录

图表 1.建陶行业三家公司股权激励计划比较（一）	4
图表 2.建陶行业三家公司股权激励计划比较（二）	4
图表 3.建陶行业三家公司股权激励计划比较（三）	4
图表 4.建陶行业三家公司股权激励计划比较（四）	5
图表 5.2017 年上市后，公司营收增速从未达到 30%	5
图表 6 公司近期点火/投产项目一览	5
图表 7.第五期员工持股计划规模空前	6
图表 8. 建材行业近期走势	7
图表 9.本周建材行业与万得全 A 表现对比	7
图表 10. 本周各细分板块涨跌幅	7
图表 11.本周建材板块涨跌幅排名	8
图表 12.本周大宗交易记录	8
图表 13.资金出入情况	8
图表 14.未来一个月限售解禁一览表	9
图表 15.个股质押一览表	9
图表 16.股东增减持一览表	9
图表 17.行业定增预案	9
图表 18. 全国水泥熟料与粉末价格走势	10
图表 19. 全国水泥磨机开工率与熟料库容比	10
图表 20.分区域水泥行业数据	10
图表 21. 全国玻璃基本面数据	11
图表 22. 玻纤产品价格（元/吨）	11
图表 23.各主要省份玻璃行业数据	11
图表 24. 废纸及 PVC 价格走势	12
图表 25. 原油价格走势	12
图表 26. 煤炭及纯碱价格走势	12
图表 27. 环氧乙烷及沥青价格走势	12
图表 28.主要原材料价格	12
图表 29. 全国水泥错峰停窑情况一览	13
图表 30. 重点公司公告	15
附录图表 31. 报告中提及上市公司估值表	18

本周关注：蒙娜丽莎股权激励与三棵树员工持股计划

本周消费建材中建陶龙头蒙娜丽莎与涂料龙头三棵树分别公布股权激励预案与规模员工持股计划。蒙娜丽莎的股权激励目标为以2020年为基数，2021年-2023年营收增速分别不低于30%、70%、113%，高目标彰显公司发展信心。按照股权激励目标看，到2023年，公司营收有望首次突破百亿。三棵树第五期员工持股计划覆盖员工不超过5000人，金额上限为20亿元，员工持股人数与金额上限均为历次最多，有利于进一步深化公司激励体系，健全公司长期、有效的激励约束机制，进一步完善公司与员工的利益共享机制，提高公司的凝聚力、竞争力，有利于公司可持续发展，符合公司长远发展的需要。

1.蒙娜丽莎推出高目标股权激励计划，彰显公司发展信心

事件：高标准股权激励显信心，蒙娜丽莎发展再添动力。蒙娜丽莎与6月22日公布限制性股票股权激励计划草案，拟向49位对象授予限制性股票542万股，占总股本的1.42%，其中首次授予442万股，预留100万股。本激励计划有效期自首次授予限制性股票上市之日起至激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购注销完毕之日止，最长不超过60个月。本激励计划首次授予限制性股票的授予价格为15.38元/股。限制性股票解禁条件为以2020年为基数，2021年-2023年营收增速分别不低于30%、70%、113%，三年解禁比例分别为30%、35%、35%。

点评：高标准持股计划有望增添公司信心，按计划2023年营收翻倍。蒙娜丽莎此次公布的限制性股权激励计划股份数额较大，解禁目标较高。从基数来看，2020年公司营收规模为48.64亿元，若按此目标，公司未来三年营收将至少为63.23亿元、82.69亿、103.60亿元，即公司营收在2023年可实现翻倍，首次突破百亿营收大关。我们比较了公司同行业三家上市公司的股权激励计划，可以看出，蒙娜丽莎的解禁要求是最高的，受激励对象的解禁受益也是比较高的，这体现了公司对未来成长的信心，也体现了公司为了提振士气所作出的切实努力。

图表 1.建陶行业三家公司股权激励计划比较（一）

	预案公告日	激励总数(万股)	股本比例(%)	激励人数	预留股数	人均股数(万股)
蒙娜丽莎	2021.6.23	542	1.32	49	100	9.02
东鹏控股	2021.5.25	2,500	2.13	108	500	18.52
帝欧家居	2020.2.10	400	1.04	166	0	2.41

资料来源：公司公告，中银证券

图表 2.建陶行业三家公司股权激励计划比较（二）

	有效期	授予价(元)	前一日交易均价	折价率(%)	人均净收益(万元)
蒙娜丽莎	60个月	15.38	28.21	45.48	115.74
东鹏控股	60个月	9.39	18.77	50.00	173.89
帝欧家居	36个月	10.86	19.42	44.08	20.63

资料来源：公司公告，中银证券

图表 3.建陶行业三家公司股权激励计划比较（三）

公司	基数年	公司解禁目标：净利增速			解禁比例		
		第一年	第二年	第三年	第一年	第二年	第三年
蒙娜丽莎							
东鹏控股	2020年	15	32	50	40	30	30
帝欧家居	2019年	20	40		50	50	

资料来源：公司公告，中银证券

图表 4.建陶行业三家公司股权激励计划比较 (四)

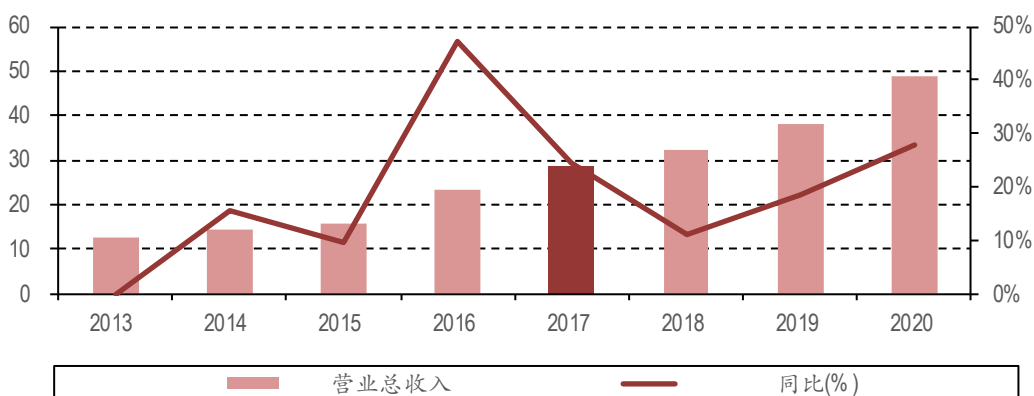
公司	基数年	公司解禁目标: 营收增速			解禁比例		
		第一年	第二年	第三年	第一年	第二年	第三年
蒙娜丽莎	2020年	30	70	113	30	35	35
东鹏控股							
帝欧家居							

资料来源: 公司公告, 中银证券

新增项目投产是公司营收增长的坚实动力: 上市以来, 公司营收增速一直在上升, 公司发展势头较好。但另一方面来看, 公司自 2017 年首发上市后, 2017 年至 2020 年从未实现营收增速突破 30%, 如何实现股权激励的目标值得思考。我们认为除了 B 端与 C 端双重发力之外, 主要是两个项目建设的顺利进行为蒙娜丽莎的营收规模增长增添动力。

两大项目近两年投产, 新增产能释放较多: 一是 2019 年 4 月公司公告的《关于调整藤县蒙娜丽莎陶瓷生产项目投资总额的议案》, 将在藤县蒙娜丽莎陶瓷生产基地建设 11 条陶瓷生产线, 预计增加 8,822 万平方米产能, 目前陆续已经有 7 条产线投产, 剩余四条产线预计也能够在今明两年投产。按照公司年报数据 2020 年公司建陶总产量为 11389.98 万平, 而已投产的 7 条产线中, 5 条是 2020 年 4 月及以后投产的, 考虑剩余 4 条产线将在今年及明年投产, 产能增量是公司营收增长的重要支撑。第二是特种高性能陶瓷板材绿色化、智能化技术改造项目也已在 2021 年 3 月基本完成改造, 1520 万平米年产能特种高性能陶瓷大板逐渐投产, 陶瓷大板是建陶行业较新的发展方向, 能够实现较高毛利, 我们认为这是公司营收增长的重要动力。

图表 5.2017 年上市后, 公司营收增速从未达到 30%



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6 公司近期点火/投产项目一览

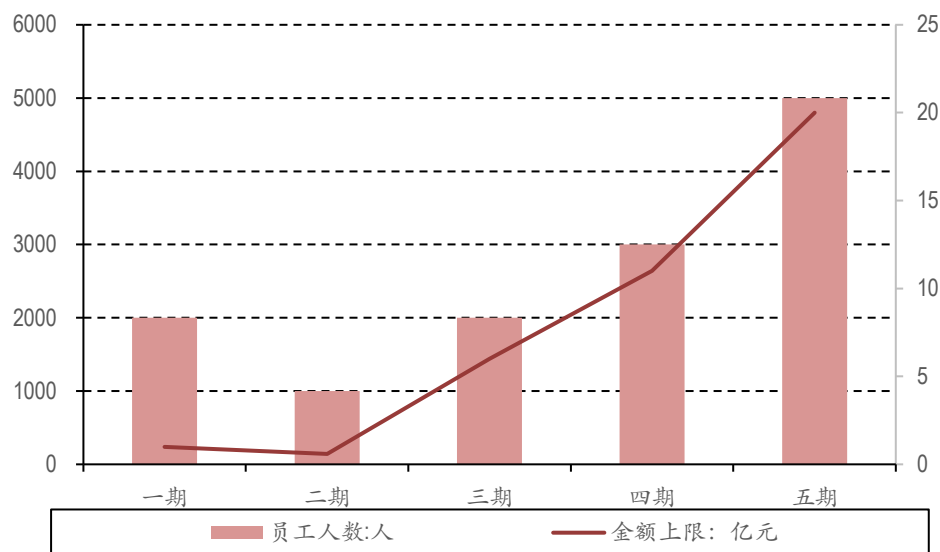
点火日期	项目名称	状态	内容
2021.3	特种高性能陶瓷板材绿色化、智能化技术改造项目第三条陶瓷生产线 118D	完成改造	1520 万平方米年产能特种高性能陶瓷大板
2020.12	特种高性能陶瓷板材绿色化、智能化技术改造项目三条陶瓷生产线中的两条产线 118B、118C	完成改造	
2020.4	藤县蒙娜丽莎陶瓷生产项目部分生产线试运行 E、G 窑	部分产线完成	项目中 2 条高端、智能陶瓷生产线 E 窑、G 窑建设完工并试产
2021.1	藤县蒙娜丽莎陶瓷生产项目部分生产线试运行:A、B、C 窑	部分产线完成	上述项目中 A 窑、B 窑、C 窑、D 窑、E 窑、F 窑、G 窑共 7 条生产线已建成
2021-2022	藤县蒙娜丽莎陶瓷生产项目部分生产线试运行:H、I、J、K 窑	建设中	按照公告, 预计 2021 年 8 月投产

资料来源: 公司公告, 中银证券

2.三棵树公布第五期员工持股计划，空前规模促公司长期发展

事件：员工持股计划规模空前。6月24日三棵树发布《第五期员工持股计划（草案）》等公告。第五期员工持股总人数不超过5000人，金额上限20亿元，控股股东提供年化利率10%托底保证。股票来源为在股东大会审议通过本员工持股计划后6个月内，通过二级市场购买。资金来源为公司员工的合法薪酬、自筹资金，资金总额上限为20亿元，存续期不超过36个月，锁定期为12个月。拟参与认购员工持股计划的上市公司董事、监事和高级管理人员不超过7人，拟认购份额上限12,800万份，每份份额1元，占本员工持股计划份额的比例为6.40%。

图表7.第五期员工持股计划规模空前



资料来源：公司公告，中银证券

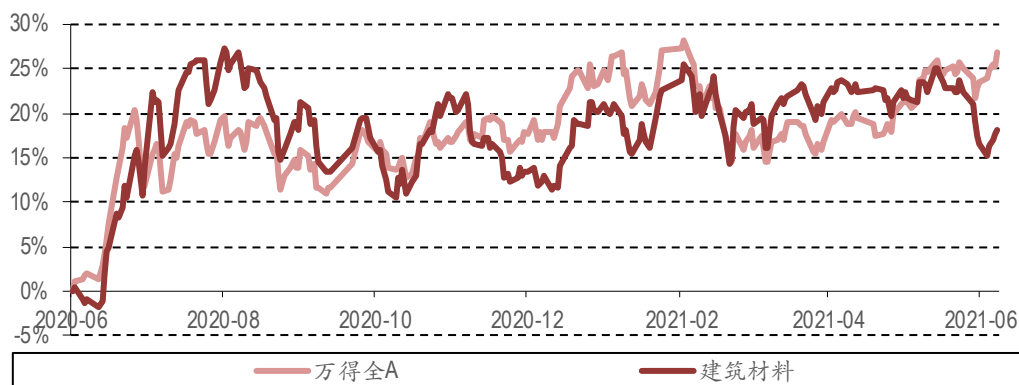
点评：三棵树第五期员工持股计划在员工持股人数、金额上限都远超前四次。三棵树员工持股计划历史中，第一期至第四期人数上限分别为2000、1000、2000、3000人；金额上限分别为1亿、0.6亿、6亿、11亿元。在人数与金额上，此次员工持股计划规模都是空前的，我们认为这将有利于进一步深化公司激励体系，健全公司长期、有效的激励约束机制，进一步完善公司与员工的利益共享机制，提高公司的凝聚力、竞争力，有利于公司可持续发展，符合公司长远发展的需要。

板块行情

建材指数表现

本周板块回升，跑输大盘：本周申万建材指数收盘 8098.60 点，上升 1.45%。行业平均市盈率 13.29 倍，相比上周上升 0.17。板块止跌回升，但跑输大盘。最近一年建材板块累计涨幅 18.23%，低于万得全 A 的 26.79%。

图表 8. 建材行业近期走势



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 本周建材行业与万得全 A 表现对比

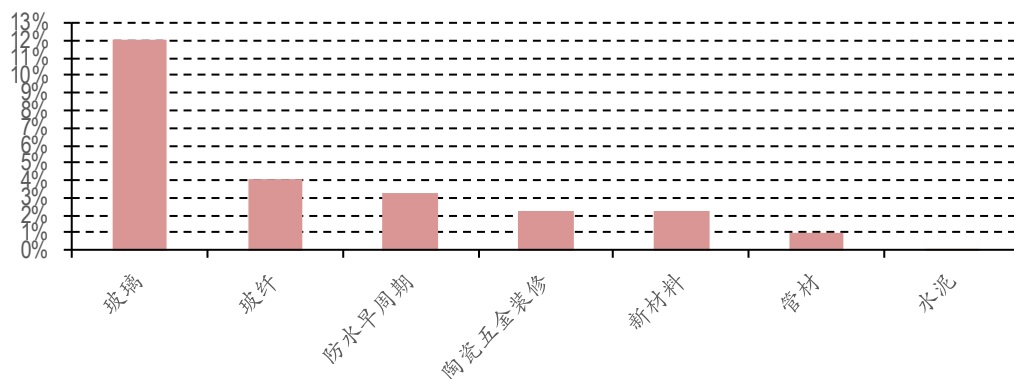
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,540.6	5,688.2	2.7	20.3	20.8	0.5
建材指数	7,982.9	8,098.6	1.4	13.1	13.3	0.2

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块全部上涨，玻璃涨幅尤为喜人：本周建材细分板块全部上涨，其中玻璃上涨 12.04%，涨幅喜人；玻纤、防水早周期、陶瓷五金装修、新材料等均有所上涨。116 家上市公司涨多跌少，77 家上涨，2 家持平，37 家下跌。

图表 10. 本周各细分板块涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

个股表现

森特股份、秀强股份、嘉寓股份等个股领涨，ST狮头、九鼎新材、上峰水泥等领跌；帝欧家居、北新建材、四川双马等有大宗交易记录：森特股份、秀强股份、嘉寓股份等个股领涨；ST狮头、九鼎新材、上峰水泥等个股领跌。本周国家能源局出台 BIPV 新政后，光伏建筑一体化相关股票受驱动显著。本周无个股停复牌。帝欧家居、北新建材、震安科技等有大宗交易，其中帝欧家居 6 月 22、24、25 日三大宗交易成交量共 114 万股，成交额 5232 万元，成交额最大。蒙娜丽莎、瑞泰科技、金晶科技等个股资金流入较多，北京利尔、伟星新材、上峰水泥等个股资金流出较多。

图表 11.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	森特股份	49.9	1	ST 狮头	(16.0)
2	秀强股份	40.9	2	九鼎新材	(8.8)
3	嘉寓股份	33.1	3	上峰水泥	(8.1)
4	亚玛顿	21.4	4	永和智控	(5.9)
5	金晶科技	20.8	5	松发股份	(5.6)

资料来源：万得，中银证券

图表 12.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/%
002798.SZ	帝欧家居	6 月 25、24、22 日	42.50	114.0	5,232.0	0.75
000786.SZ	北新建材	6 月 25、21 日	14.28	215.2	3,073.9	(9.97)
000935.SZ	四川双马	6 月 24 日	37.89	10.0	378.9	0.00
601865.SH	福莱特	6 月 23 日	13.50	51.8	699.3	6.05
300767.SZ	震安科技	6 月 21、23、24 日	71.63	53.9	3,826.8	(3.93)

资料来源：万得，中银证券

图表 13.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/万元	主力净流入量/手	成交额/万	主力流入率/%
002918.SZ	蒙娜丽莎	7,223.6	23,265.3	65,805.6	11.0
002066.SZ	瑞泰科技	1,405.5	14,041.8	15,965.9	8.8
600586.SH	金晶科技	20,996.4	265,293.7	261,982.0	8.0
000935.SZ	四川双马	2,045.4	14,943.7	28,330.7	7.2
002785.SZ	万里石	5,053.4	27,043.8	72,545.7	7.0
资金流出个股					
证券代码	证券简称	主力净流出/万元	主力流出量/手	成交额/万	主力流出率/%
002392.SZ	北京利尔	(1,621.4)	(37,073.0)	12,941.4	(12.5)
002372.SZ	伟星新材	(6,798.0)	(31,527.9)	57,035.7	(11.9)
000672.SZ	上峰水泥	(8,589.9)	(47,587.9)	79,266.5	(10.8)
300198.SZ	纳川股份	(1,839.5)	(47,178.4)	21,077.7	(8.7)
000789.SZ	万年青	(3,917.6)	(34,558.7)	45,340.9	(8.6)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月福莱特新增限售解禁；帝欧家居、东方雨虹等有股东增持，震安科技、福莱特等有股东减持；东方雨虹新增质押，无新增定增预案：福莱特一笔定增机构配售股份共 8454.5 万股在 7 月 19 日解禁。本周东方雨虹新增质押 1900 万股。本周亚士创能、帝欧家居、华新水泥、东方雨虹有股东增持，其中东方雨虹增持 3358.3 万股，市值 18.6 亿元，主要是为 2021 年员工持股计划完成股票购买；福莱特、震安科技、东宏股份有股东减持，其中福莱特 7 位股东减持 10 次，共计 1001.7 万股，3.58 亿元。本周无新增定增预案。

图表 14.未来一个月限售解禁一览表

股票代码	股票简称	解禁日	解禁数量/万	流通股/万	占流通股/%	解禁类型
601865.SH	福莱特	2021-07-19	8,454.5	44,802.8	18.87	定增机构配售股份

资料来源：万得，中银证券

图表 15.个股质押一览表

股票代码	股票简称	质押次数	本周累计质押/万股	质押率变动/%	股份质押比例/%
002271.SZ	东方雨虹	1	1,900.0	0.75	7.7

资料来源：万得，中银证券

图表 16.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/%
603856.SH	东宏股份	2	2	减持	(9.10)	(118.2)	(0.0)
603378.SH	亚士创能	1	1	增持	1.00	54.71	0.0
601865.SH	福莱特	10	7	减持	(1,001.72)	(35,840.7)	(1.1)
600801.SH	华新水泥	4	4	增持	3.93	73.11	0.0
300767.SZ	震安科技	1	1	减持	(8.9)	(689.3)	(0.1)
002798.SZ	帝欧家居	3	2	增持	12.2	191.8	0.1
002271.SZ	东方雨虹	1	1	增持	3,358.3	186,128.6	1.9

资料来源：万得，中银证券

图表 17.行业定增预案

股票代码	股票简称	最新公告日	方案进度	增发价格	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

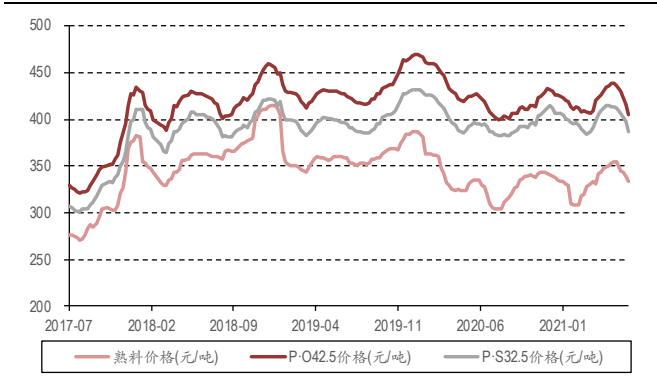
资料来源：万得，中银证券

行业数据

水泥：市场淡季，水泥价格跌幅有扩大趋势

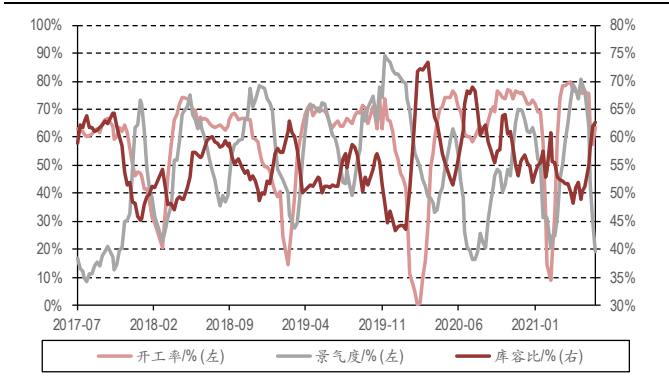
淡季持续，跌幅有扩大趋势：各地水泥需求均不理想，资金紧张和高温天气对施工都有很大影响，水泥需求仍然偏弱。本周熟料、P-O42.5、P-S32.5 粉末价格分别为 333.0、405.2、386.6 元/吨；环比上周分别下降 6.2 元、11.3 元、11.3 元，价格下降较多；磨机开工率和熟料库容比分别为 63.33、62.7%，磨机开工率上升 6.1%，熟料库容比上升 0.7%。全国水泥市场整体偏弱。西北各地水泥需求总体平稳，仍处于较弱的状态，关中地区七月开始陆续停产 30 天，供需关系预计有一定改善；新疆夏季停窑概率增加，水泥价格或稳定。华北停窑状况不理想，唐山限产超预期延续，供应保持紧；冀中南、天津水泥价格均有 10-20 元回落。东北地区需求停窑继续但需求不足，尤其是外运市场衰退。华中地区河南维稳，鄂东地区再次下滑，湖南降价范围向郴州、岳阳等地区扩大。华南阴雨天气持续，需求持续低迷，两广地区价格回落为主；海南受高温阴雨及工程项目减少影响需求回落，但昌江海螺水泥一条熟料线停产，价格相对稳定。华东地区阴雨与资金紧张双重影响，需求不振，下跌不止。西南地区水泥价格下滑幅度较大，尤其是贵州、西藏，部分厂商价格回落幅度达 100 元/吨。

图表 18. 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 19. 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 20. 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	378.0	(1.0)	350.0	0.0	39.5	(3.0)	56.1	(10.6)
东北	375.0	(1.3)	430.0	0.0	403.3	0.0	55.0	0.0	38.3	(1.7)
华东	401.4	(2.8)	427.1	(3.2)	408.6	(3.5)	61.3	8.1	61.8	(1.8)
华中	333.8	(1.5)	376.7	(2.6)	360.0	(4.4)	65.6	8.1	67.1	0.7
华南	320.0	(2.5)	450.0	(4.3)	408.3	(4.7)	60.8	2.5	71.0	10.0
西南	286.3	(3.5)	392.0	(6.2)	385.0	(5.9)	63.3	6.1	69.4	8.9
西北	290.0	0.0	390.0	(0.5)	387.0	(0.5)	56.7	(1.1)	63.9	2.2

资料来源：卓创资讯，中银证券

下周展望：高温降雨持续，环保安检减少供给，市场整体仍将偏弱。供给方面整体处于收缩态势。河南停产结束，开窑复产；山西 6 月 21 日至 7 月 10 日停窑；辽中地区错峰结束，辽西开始错峰；山东停窑率仍保持 85%；许多产线趁淡季开展检修；贵州正安西南 3200t/d 熟料线点火投产，遵义两条熟料线关停。需求方面，下周降雨和社会资金紧张等利空影响将持续，市场仍将维持淡季运行。

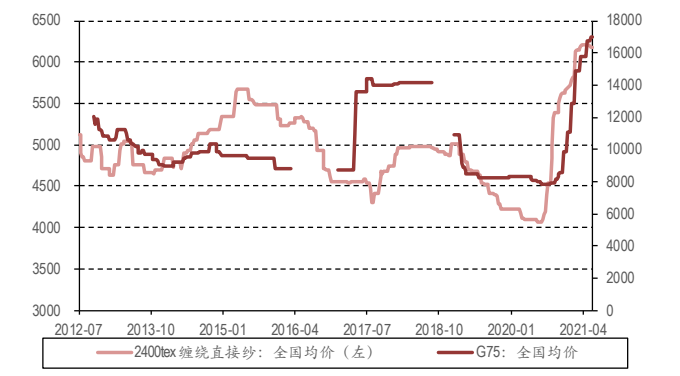
玻璃：库存累积阶段持续，价格仍保持高位

图表 21. 全国玻璃基本面数据



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 22. 玻纤产品价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 23. 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)	140.1	142.3	141.7	154.2	150.6	147.3	140.0	143.3	139.7	141.0	141.8	155.5	145.9
比上周/%	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0	0.6	0.0	0.4	0.0	0.0
库存(万箱)	107.0	61.0	125.0	122.0	128.0	130.0	160.0	191.0	332.0	56.0	348.0	206.0	55.0
比上周/%	(1.8)	17.3	8.7	10.9	15.3	3.2	6.7	1.1	15.3	(1.8)	(2.5)	(0.5)	12.2

资料来源：卓创资讯，中银证券

本周玻璃价格小幅上涨，库存小幅累积：本周玻璃价格 143.7 元，较上周上涨 0.2 元，继续保持高位；库存天数 6.85 天，较上周上升 0.3 天，库存已由底部的 4.4 天连续累积 5 周，但仍处于较低水平。最近四周的玻璃行情符合我们之前的判断：**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基本不再上涨，仅福建、湖北、广东分别上涨 0.7、0.6、0.4 元，其余各省份保持平稳。各重点省份库存环比上周上涨为主：山西、湖北、浙江等地区上涨较多；广东、湖南、河北及四川稍有下降。

浮法玻璃需求整体尚可，华南地区限电结束，加工厂恢复生产。主要地区基本维持正常生产。整体看，近期市场中下游库存已至低位，按需补货为主，预计接下来玻璃行情将总体保持高位稳定。

玻纤：观望情绪增加，短期仍可支撑

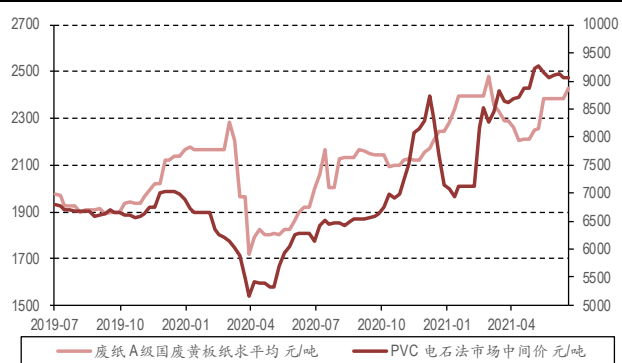
库存低位，价格仍稳定：本周主流玻纤产品缠绕直接纱 2400TEX 价格维持稳定，各大厂商均未调整价格。近期厂家电子纱 G75 市场厂家库存持续低位，现厂家电子纱报价维稳 17000 元。现阶段厂家整体电子纱货源不多，现多以自用织布为主。下游电子布（7628）价格涨至 8.7-8.8 元/米不等，成交区域间存差异。

市场进入博弈阶段，短期仍可支撑：进入 6 月份以来，市场观望情绪逐步增加，中下游提货按需采购为主，囤货意向偏淡，同时出口市场受相关因素加之国外市场行情的不稳定性较大，部分货源运输受限，市场由旺季单向上升转变为买卖双方价格博弈阶段，但目前各厂家储备外贸订单量仍较充足，短期需求仍可支撑。

原材料走势

本周原材料价格以涨为主。建材行业上游主要原材料及燃料中，废纸、沥青价格分别上涨 45.7 元/吨，39.3 元/吨，涨势较为明显；原油与动力煤价格分别上涨 1.8 美元/桶，23.8 元/吨。能源与材料价格都有一定程度上涨，将一定程度增加建材行业成本端压力。

图表 24. 废纸及 PVC 价格走势



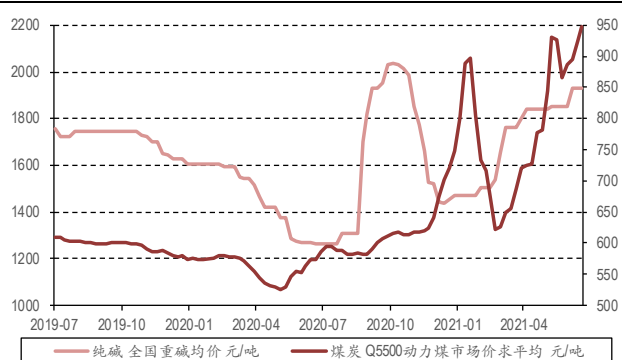
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 原油价格走势



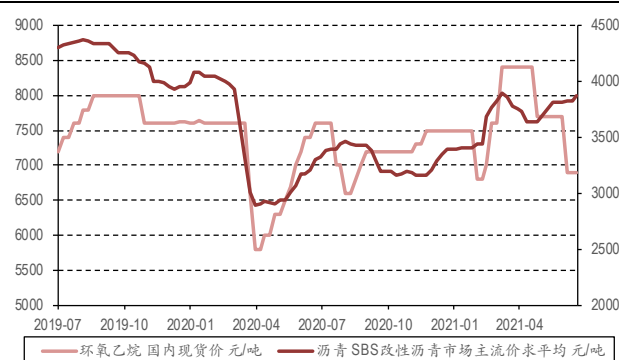
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 煤炭及纯碱价格走势



资料来源：万得，中银证券

图表 27. 环氧乙烷及沥青价格走势



资料来源：万得，中银证券

图表 28. 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
2021-06-20	2,384.3	9,065.0	72.3	1,932.0	923.7	6,900.0	3,832.1
2021-06-26	2,430.0	9,065.0	74.1	1,932.0	947.4	6,900.0	3,871.4
价格变化	45.7	0.0	1.8	0.0	23.8	0.0	39.3

资料来源：万得，中银证券

近期产能变动

图表 29. 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
	吉林	15 天	2021.6.5-6.25	夏季错峰。
	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
	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。
华东	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。
	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
中南	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 前停够 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。
	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。
西南	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

本周泛华北、东北、西南部分省份仍在执行错峰停窑计划。河南全省停窑结束，开窑复产。山西 6 月 21 日起矿山停产至 7 月 10 日。辽宁辽中区域错峰结束，辽西区域停窑；山东停窑尚未结束，停窑率高达 85%。市场处于淡季，全国大部分地区熟料线陆续安排停窑检修计划。

新投产产能：6 月 22 日贵州正安西南 3200t/d 熟料线点火投产，遵义两条熟料线关停。

玻璃产能变动

本周产能供应小增。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 304 条，在产 261 条，日熔量共计 172225 吨，环比上周增加 450 吨。周内复产 2 条，冷修 1 条，改产 1 条线。具体如下：

复产线：中玻（咸阳）玻璃有限公司 400T/D 浮法一线 6 月 19 日点火复产，计划生产汽车玻璃。台玻华南玻璃有限公司 600T/D 浮法一线 6 月 23 日点火复产。

冷修线：台玻东海玻璃有限公司 550T/D 二线浮法线于 6 月 17 日放水冷修。

改产线：滕州金晶玻璃有限公司 600T/D 二线原产福特蓝 6 月 21 日投料改产金晶灰。

玻纤产能变动

无

资料来源：卓创资讯

重点公告

行业新闻

【海南日报】海螺水泥将进一步加大在琼投资力度，在昌江设立昌江海螺华盛塑料制品有限公司，开展水泥包装袋、塑料制品生产与销售等业务。

【中国水泥网】总投资 30 亿元的尧柏日产万吨水泥熟料生产线项目预计将于 6 月底正式点火投产。

【中国水泥网】临澧南方水泥将打造一个“矿山+骨料+水泥+纳米钙+商混”内循环产业链的百亿产业集群。

【Wind】东易日盛在投资者互动平台表示，公司已引入小米科技作为战略投资者，未来公司将与小米在互联网广告、家装家居领域、双方产品互售互通、AIoT 物联技术与智能家居生活方式打造等方面进一步开展合作。

【深交所互动易】震安科技回答投资者提问时表示，公司河北唐山项目目前房屋建筑物建设和设备安装已完成，正在进行试生产准备，若达到投产条件公司将按规定进行公告。据悉，唐山规划隔震产能三万套、减震产能 3 万套，建成后将解决公司产品在北方销售的运输半径问题，有利于公司充分利用项目所在地区的市场优势、成本优势等，有利于提高公司产能的同时，增强外运市场竞争力。

【中国水泥网】受高温、雨水等多重因素影响，国内水泥市场需求继续走弱，全国水泥均价继续下跌。其中江浙沪部分地区水泥价格已下调三轮；贵州地区部分厂家水泥价格暴跌 100-150 元/吨；福建地区个别企业水泥价格第四轮下调。

【中国水泥网】受高温、雨水等多重因素影响，国内水泥市场需求继续走弱，全国水泥均价继续下跌。其中江浙沪部分地区水泥价格已下调三轮；贵州地区部分厂家水泥价格暴跌 100-150 元/吨；福建地区个别企业水泥价格第四轮下调。

【广东省交运厅】广东省交通运输厅印发《广东推进内河航运高质量发展实施方案》，广东将发展集装箱、罐装水泥等专业化运输船舶，推进西江航运干线集装箱班轮化运输。

【百年建筑网】贵州多个水泥厂宣布降价至 160-180 元/吨，已创近 10 年最低值，相当于核心市场价格下跌 90-100 元/吨，外国市场下跌 40-50 元/吨。

【中国水泥网】百色水利枢纽通航设施工程开工动员活动在广西百色举行，标志着联通广西和云南水运航道的关键工程取得阶段性重要成果，建成后将实现西南水运经珠江走向大海。该项目设计年单向通过能力 602 万吨，概算总投资 50.17 亿元。

公司公告

图表 30. 重点公司公告

时间	公司	内容
2021/6/21	【北玻股份】	全资子公司洛阳北玻高端装备产业园有限公司收到北玻项目产业扶持资金 2,000 万元。
2021/6/22	【蒙娜丽莎】	拟向激励对象授予的限制性股票数量为 542 万股，占公司股本总额的 1.32%。解禁条件为，以 2020 年为基数，后三年营收增速分别不低于 30%、70%、113%。
2021/6/23	【亚士创能】	本次激励计划预留授予的限制性股票为 37.0 万股，共筹集资金 585.6 万元，全部用于补充流动资金。
2021/6/24	【三棵树】	公布第五期员工持股计划，拟参加认购的员工总人数不超过 5,000 人，拟认购份额上限不超过 20 亿元。
2021/6/24	【兔宝宝】	裕丰汉唐为公司间接控股子公司，全资子公司兔宝宝投资公司持股 70%。近日，兔宝宝投资公司与其余两位股东漆勇、赵越刚签订了《股权转让协议》，拟以 2.5 亿元受让二人持有的合计 25% 的股权，交易后，漆勇仍持有裕丰汉唐 4% 股权，赵越刚持有 1%。
2021/6/24	【帝欧家居】	欧神诺在 2020 年净利润增长为 6.28%，未达到第一个解除限售期规定之 20%，董事会同意对上述 160 名激励对象持有的第一个解除限售期未达解除限售条件的 193.3 万股限制性股票进行回购注销。
2021/6/25	【冀东水泥】	公司拟向北京金隅集团发行股份购买其持有的金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司 47.09% 的股权并吸收合并合资公司，同时拟向包括北京国管中心在内的不超过 35 名符合条件的特定投资者非公开发行股票募集总额不超过 50 亿元的配套资金。
2021/6/25	【垒知集团】	控股股东蔡永太先生拟以大宗交易方式转让不超过 1100 万股公司股票（占公司当前总股本的 1.53%）给上海通怡投资管理有限公司，并拟与该私募基金签署《一致行动协议》。
2021/6/24	【兔宝宝】	裕丰汉唐为公司间接控股子公司，全资子公司兔宝宝投资公司持股 70%。近日，兔宝宝投资公司与其余两位股东漆勇、赵越刚签订了《股权转让协议》，拟以 2.5 亿元受让二人持有的合计 25% 的股权，交易后，漆勇仍持有裕丰汉唐 4% 股权，赵越刚持有 1%。

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 31. 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	18.02	484.06	0.68	0.71	26.5	25.4	3.87
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.30	122.80	1.49	1.60	6.9	6.4	9.01
002398.SZ	垒知集团	买入	7.23	52.09	0.52	0.58	14.0	12.5	4.52
000786.SZ	北新建材	买入	42.04	710.27	1.69	2.15	24.8	19.6	10.15
600801.SH	华新水泥	买入	18.26	335.16	2.69	3.50	6.8	5.2	11.61
002271.SZ	东方雨虹	买入	56.94	1,436.92	1.34	1.75	42.4	32.5	9.76
002641.SZ	永高股份	买入	6.94	85.74	0.62	0.71	11.1	9.8	3.80
600720.SH	祁连山	买入	11.02	85.55	1.85	2.15	6.0	5.1	10.13
300737.SZ	科顺股份	买入	33.18	211.22	1.40	1.74	23.7	19.1	7.18
002372.SZ	伟星新材	买入	21.21	337.69	0.75	0.80	28.3	26.4	2.81
600585.SH	海螺水泥	未有评级	42.08	2,142.69	6.63	6.95	6.3	6.1	31.61
600176.SH	中国巨石	未有评级	15.15	606.48	0.60	1.14	25.1	13.3	5.29
603737.SH	三棵树	未有评级	186.38	701.60	1.33	2.16	139.8	86.4	9.36
603826.SH	坤彩科技	未有评级	39.09	182.94	0.34	0.88	116.5	44.5	3.43
002043.SZ	兔宝宝	未有评级	10.25	79.41	0.52	0.78	19.7	13.1	2.33
000012.SZ	南玻 A	未有评级	10.41	237.02	0.25	0.77	41.0	13.6	3.51
002918.SZ	蒙娜丽莎	未有评级	31.58	129.39	1.38	1.85	22.8	17.1	8.62
000789.SZ	万年青	未有评级	11.75	93.69	1.86	2.13	6.3	5.5	8.23
603378.SH	亚士创能	未有评级	57.41	118.36	1.53	2.33	37.5	24.7	9.81
000910.SZ	大亚圣象	未有评级	12.10	66.24	1.14	1.37	10.6	8.8	10.38
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	17.64	143.52	2.49	3.07	7.1	5.7	8.77
002798.SZ	帝欧家居	未有评级	15.92	61.59	1.46	1.99	10.9	8.0	11.16
600660.SH	福耀玻璃	未有评级	57.32	1,431.28	1.00	1.50	57.5	38.3	8.98

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2021 年 6 月 25 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