

强于大市

化工行业周报 20210703

国际原油价格新高，芳烃价格上涨

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 47 个品种价格上涨，18 个品种价格下跌，36 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是苯胺、纯苯、软泡聚醚、NYMEX 天然气、PTA；而跌幅前五的品种分别是液氯、醋酸、二氯甲烷、双酚 A、丙酮。
- 本周 WTI 原油收于 75.19 美元/桶，周涨幅 1.54%；布伦特原油收于 75.97 美元/桶，周涨幅 0.78%。本周油价虽然有小幅波动，但收盘依然环比继续上涨，持续创下 2018 年 10 月以来新高。美油创下 12 年来最大半年度涨幅。美国能源信息署(EIA)公布数据显示，上周美国原油库存连续第六周下降，因需求增加令炼油商增加产量。本周市场主要关注 OPEC+会议最终对增产的决议，由于意见分歧会议将推迟到下周继续进行。
- 本周国内苯胺市场价格偏强运行。截止周末市场均价为 10525 元/吨，本周最高价为 10525 元/吨，最低价为 10225 元/吨。供应方面，金岭、山西天脊延续停车检修，金茂及重庆长风持续低负荷运行，整体开工率偏低，企业库存低位，供应端利好明显。需求上，终端轮胎内外销均不理想，库存高位，开工低下，对原料难以消化，橡胶助剂行情持续弱势，库存压力始终较大，开工率偏低，同时受疫情影响出口阻力较大，对苯胺无明显支撑。MDI 需求方面近期存检修装置，对苯胺亦无利好。整体来看，上半周在供应端有力支撑下价格上涨，但需求情况欠佳，未来关注成本方面价格变化。
- 上交所科创板网站晚间发布的招股说明书显示，先正达集团股份有限公司拟通过 IPO 筹资 650 亿元人民币。招股书还披露，先正达集团第一季度的营业收入为 428 亿元，同比增长 10.80%，EBITDA 为 90.4 亿元，同比增长 13.25%；净利润为 45.4 亿元，同比增长 44.91%，归属于母公司股东的净利润为 37.7 亿元，同比增长 72.23%。

投资建议：

- **本月观点：**
6 月份化工品价格涨跌互现，跟踪的产品中 54% 产品价格环比上涨，其中涨幅超过 10% 的产品占比 13%；37% 产品价格环比下跌，跌幅超过 10% 的产品占比 10%；另外 9% 产品价格持平。相比 5 月，6 月化工品价格波动再次增加。与 2020 年同期相比，约 87% 的化工产品价格同比上涨。周期类公司来看，从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。受到下游半导体行业景气走高、某公司光刻胶断供等催化，半导体材料、光伏相关材料等公司关注度持续提升。
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、新材料等，挑选各子行业优势龙头企业。推荐个股：万润股份、万华化学、荣盛石化、新和成、苏博特、皇马科技、雅克科技、华鲁恒升、联化科技、桐昆股份等，建议关注：国瓷材料、晶瑞股份等。
- **7 月金股：荣盛石化。**

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 20210626：国际原油价格新高，聚合 MDI 价格反弹》 20210627
- 《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》 20210620
- 《化工行业周报 20210614：国际油价继续上涨，尿素价格屡创新高》 20210614

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：余嫫嫫

(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
7月金股: 荣盛石化	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. TDI 价差 (单位: 元/吨)	8
图表 5. 煤头尿素价差 (单位: 元/吨)	8
图表 6. 环氧丙烷价差 (单位: 元/吨)	8
图表 7. PTA 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：

截止 6 月 28 日，6 月份化工品价格涨跌互现，跟踪的产品中 54% 产品价格环比上涨，其中涨幅超过 10% 的产品占比 13%；37% 产品价格环比下跌，跌幅超过 10% 的产品占比 10%；另外 9% 产品价格持平。相比 5 月，6 月化工品价格波动再次增加。截止 6 月 28 日，WTI 价格环比上月上涨 9.22%，布伦特原油价格环比上月上涨 7.23%。与 2020 年同期相比，约 87% 的化工产品价格同比上涨。

从子行业中观数据来看，2021 年 5 月一级子行业营收累计同比仍为很大幅度增长，增速在 2 月见顶后继续回落。库存水平来看，化学原料与化学制品、化学纤维库存水平有所下降，橡胶与塑料库存水平上行。周期类公司来看，从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。

另一方面，受到下游半导体行业景气走高、某公司光刻胶断供等催化，半导体材料、光伏相关材料等公司关注度持续提升。

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、新材料等，挑选各子行业优势龙头企业。推荐个股：万润股份、万华化学、荣盛石化、新和成、苏博特、皇马科技、雅克科技、华鲁恒升、联化科技、桐昆股份等，建议关注：国瓷材料、晶瑞股份等。

7 月金股：荣盛石化

浙石化装置、政策及地理优势显著：中国成品油市场需求见顶，供求过剩已见端倪，而烯烃及芳烃下游化工品市场仍存在较大的缺口。浙石化项目设计多化少油，其产品结构符合石化市场中长期发展格局和国家战略需求。其次，浙石化的低硫燃料油出口退税以及成品油出口配额和加油站资源，对于民营炼厂成品油的终端销售途径至关重要。另外，浙石化项目地处舟山，拥有绝佳港口资源且毗邻化工品下游华东消费中心，地理位置优势亦十分显著。

传统主营业务景气回升：公司传统优势产品芳烃和长丝行业经历了 2020 年周期底部后，供应增速放缓而需求旺盛。随着产业链现金流价差再分配，未来芳烃及涤纶长丝盈利有望回暖。中金石化参股逸盛新材料将于 2021 年投产两套 330 万吨/年 PTA 新装置，逸盛新投产能存在规模及技术优势，有望继续抢占市场份额，淘汰落后产能，提高行业集中度。

基于浙石化二期投产以及芳烃、聚酯板块回暖的预期，预计公司 2021-2023 年每股收益分别为 1.11 元，1.46 元，1.59 元，对应的 PE 分别为 15.05，11.45，10.51，给予买入评级。

评级主要面临的风险：原油价格出现大幅波动；浙石化二期投产不及预期；疫情出现再次反复导致宏观经济形势变化等。

本周关注

要闻摘录

记者6月28日从中国石油和化学工业联合会了解到，为充分发挥行业协会在全国碳市场建设发展中的作用，近日生态环境部应对气候变化司向石化联合会发出《关于委托中国石油和化学工业联合会开展石化和化工行业碳排放权交易相关工作的函》，委托石化联合会开展石化和化工行业纳入全国碳市场相关工作。备受关注的全国碳排放权交易市场将于近日正式上线。

-----中化新网，2021.6.28

6月28日，记者从中国石化新闻办获悉，中国石化镇海基地一期项目在浙江宁波镇海全面建成，创造了目前国内建设周期最短、国产化程度最高、数字化应用最广的石化产业基地建设纪录。项目建成后，镇海炼化将形成2700万吨/年炼油产能和220万吨/年乙烯产能，是目前我国全面建成的最大的炼化一体化基地。

-----中国石化新闻网，2021.6.28

彭博社周一援引此前看到的卡塔尔石油公司的债券招股说明书报道称，全球最大的液化天然气出口国之一卡塔尔预计，全球天然气需求将在2040年左右的某个时候达到峰值。

-----今日油价网，2021.6.23

上交所科创板网站晚间发布的招股说明书显示，先正达集团股份有限公司拟通过IPO筹资650亿元人民币。招股书还披露，先正达集团第一季度的营业收入为428亿元，同比增长10.80%，EBITDA为90.4万元，同比增长13.25%；净利润为45.4亿元，同比增长44.91%，归属于母公司股东的净利润为37.7亿元，同比增长72.23%。

-----财联社，2021.7.2

公告摘录

【同德化工】公司拟由全资子公司同德科创材料有限公司投资新建全生物可降解塑料（PBAT）及其原料1,4-丁二醇(BDO)等产品生产线项目。

【通用股份】公司拟在安徽省安庆市投资30.62亿元建设1,020万条高性能子午线轮胎项目。公司拟对原有载重子午胎部分产能进行调整，投资1.73亿元建设10万条工程胎技改项目。

【上海新阳】公司自主研发的KrF（248nm）厚膜光刻胶产品近日已通过客户认证，并成功取得第一笔订单。

【新安股份】目前参股子公司赢创新安9000吨/年气相二氧化硅项目已投入试生产。

【沧州明珠】投资总金额44,500万元人民币，主要投资建设高阻隔尼龙薄膜（BOPA薄膜）生产线2条，用于BOPA薄膜产品的生产。公司目前BOPA薄膜产品年设计产能28,500吨，本项目年设计产能38,000吨。

【利民股份】公司控股子公司河北威远生物化工有限公司因业务发展需要，拟投资建设年产5,000吨草铵膦建设项目。项目总投资额预计为45,045.72万元，建设周期预计为2年。

【百龙创园】公司拟投资6200万元建设年产20000吨功能糖干燥项目，项目建成后年可生产8000吨粉成品低聚果糖，5000吨粉成品抗性糊精，7000吨粉成品聚葡萄糖产品；另拟投资16000万元建设年产15000吨结晶糖项目（10000吨结晶果糖，5000吨阿洛酮糖）。

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 47 个品种价格上涨，18 个品种价格下跌，36 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是苯胺、纯苯、软泡聚醚、NYMEX 天然气、PTA；而跌幅前五的品种分别是液氯、醋酸、二氯甲烷、双酚 A、丙酮。

本周 WTI 原油收于 75.19 美元/桶，周涨幅 1.54%；布伦特原油收于 75.97 美元/桶，周涨幅 0.78%。本周油价虽然有小幅波动，但收盘依然环比继续上涨，持续创下 2018 年 10 月以来新高。美油创下 12 年来最大半年度涨幅。美国能源信息署(EIA)公布数据显示，上周美国原油库存连续第六周下降，因需求增加令炼油商增加产量。本周市场主要关注 OPEC+会议最终对增产的决议，由于意见分歧会议将推迟到下周继续进行。

重点关注：

苯胺价格涨幅居前

本周国内苯胺市场价格偏强运行。截止周末市场均价为 10525 元/吨，本周最高价为 10525 元/吨，最低价为 10225 元/吨。供应方面，金岭、山西天脊延续停车检修，金茂及重庆长风持续低负荷运行，整体开工率偏低，企业库存低位，供应端利好明显。需求上，终端轮胎内外销均不理想，库存高位，开工低下，对原料难以消化，橡胶助剂行情持续弱势，库存压力始终较大，开工率偏低，同时受疫情影响出口阻力较大，对苯胺无明显支撑。MDI 需求方面近期存检修装置，对苯胺亦无利好。整体来看，上半周在供应端有力支撑下价格上涨，但需求情况欠佳，未来关注成本方面价格变化。

纯苯价格高位突破

本周国内纯苯市场高位突破，周内中石化挂牌价格共上调 500 元/吨至 8450 元/吨，华东主流市场均价为 8540 元/吨。国际原油价格持续上行，对纯苯市场形成利好影响。纯苯主港库存降至年内低位，据百川盈孚统计，2021 年 6 月 30 日华东纯苯港口贸易量库存为 6.92 万吨，较 6 月 23 日（7.65 万吨）下跌 9.54%。吉林石化纯苯装置 6/5 停车检修，计划 7/20 重启；下游苯乙烯唐山旭阳 30 万吨/年装置于 6/28 起检修 7-10 天，其余装置基本维持正常运行，纯苯供应仍小于需求，市场供应紧张，中石化挂牌不断上调。国际上，截止 6 月 30 日收盘：FOB 韩国收盘价在 1036.5 美元/吨，较上周收盘价格上涨 6.14%；CFR 中国收盘价在 1074.5 美元/吨，较上周收盘价格上涨 5.91%。

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 (%)
苯胺	8.07	(11.50)	--
纯苯	7.39	(2.80)	--
软泡聚醚	6.44	(21.20)	--
NYMEX 天然气	5.88	10.32	--
PTA	5.33	1.11	5.6
丙酮	(4.05)	(22.49)	--
双酚 A	(4.54)	(12.10)	(9.3)
二氯甲烷	(5.51)	(2.81)	--
醋酸	(5.97)	2.33	(7.5)
液氯	(11.37)	4.80	--

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	2.88	多氟多	磷肥	(10.13)	云天化
钾肥	2.76	藏格控股	其他纤维	(8.52)	中简科技
其他塑料制品	2.07	*ST 德威	维纶	(8.01)	皖维高新
氨纶	1.98	华峰化学	氮肥	(6.28)	华鲁恒升
玻纤	1.70	中材科技	轮胎	(6.12)	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 (%)
603938.SH	三孚股份	34.24	301019.SZ	宁波色母	(18.97)
300325.SZ	*ST 德威	32.16	002601.SZ	龙蟒佰利	(14.40)
603026.SH	石大胜华	25.45	300777.SZ	中简科技	(13.13)
300568.SZ	星源材质	22.90	300995.SZ	奇德新材	(12.44)
300655.SZ	晶瑞股份	22.48	300398.SZ	飞凯材料	(12.05)

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

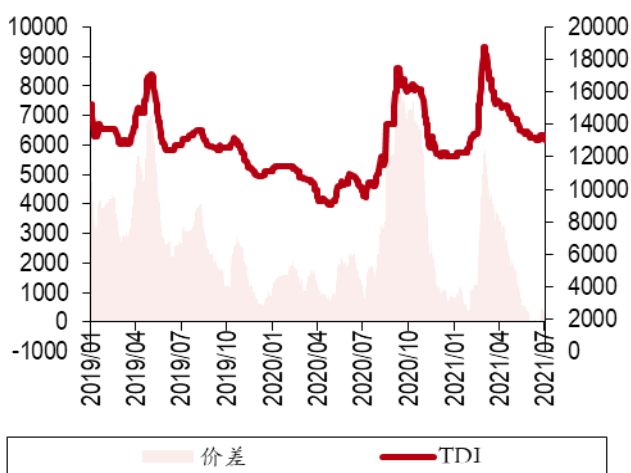
风险提示：

- 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:

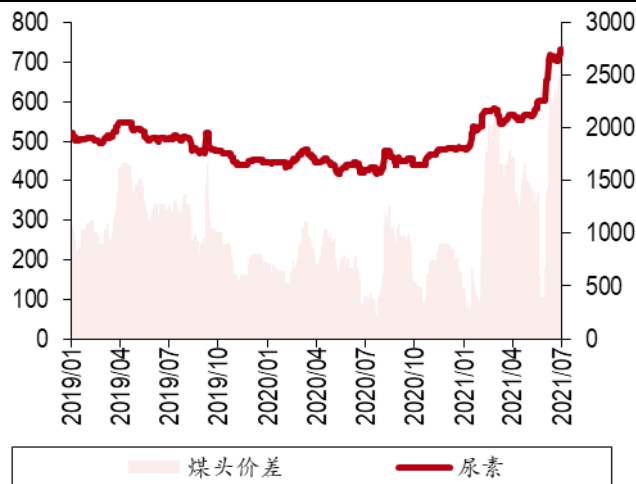
重点品种价差图 (左轴: 价差; 右轴: 价格)

图表 4.TDI 价差 (单位: 元/吨)



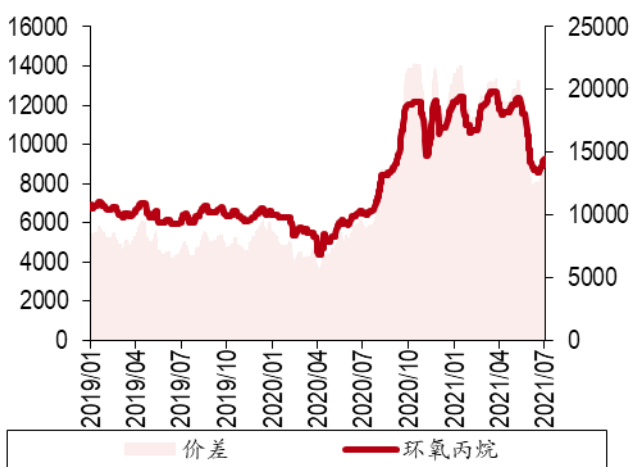
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 5.煤头尿素价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 6.环氧丙烷价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 7.PTA 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	23.71	124.55	1.17	1.53	1.80	20.31	15.50	13.17	6.18
002250.SZ	联化科技	买入	26.50	244.66	0.12	0.79	1.04	220.83	33.54	25.48	6.53
002001.SZ	新和成	买入	28.30	729.69	1.66	2.16	2.53	17.05	13.10	11.19	9.00
603916.SH	苏博特	买入	20.09	84.44	1.39	1.70	2.07	14.45	11.82	9.71	9.89
002643.SZ	万润股份	买入	17.23	156.64	0.56	0.77	0.98	30.77	22.38	17.58	5.68
002409.SZ	雅克科技	买入	76.45	353.85	0.89	1.36	1.89	85.64	56.21	40.45	10.18
300699.SZ	光威复材	买入	69.00	357.66	1.24	1.56	2.08	55.65	44.23	33.17	7.01
300285.SZ	国瓷材料	未评级	45.20	453.72	0.60	0.77	0.96	75.33	58.70	47.08	4.98
603181.SH	皇马科技	买入	17.70	71.86	0.79	0.98	1.18	22.41	18.06	15.00	4.57
002597.SZ	金禾实业	买入	33.06	185.44	1.29	1.69	2.10	25.63	19.56	15.74	8.56
600426.SH	华鲁恒升	买入	29.98	633.97	1.11	1.99	2.18	27.11	15.06	13.76	9.51
601233.SH	桐昆股份	买入	23.54	538.48	1.52	2.36	2.83	15.49	9.97	8.32	11.61
002648.SZ	卫星石化	买入	38.40	660.50	1.52	2.34	2.99	25.26	16.41	12.85	11.12
600309.SH	万华化学	买入	103.95	3263.77	3.20	5.70	6.16	32.48	18.24	16.88	15.54
600346.SH	恒力石化	未评级	25.38	1786.52	1.92	2.27	2.58	13.22	11.18	9.84	6.66
002493.SZ	荣盛石化	买入	16.71	1691.98	0.72	1.11	1.46	23.21	15.05	11.45	5.48

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 7 月 2 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