

# 中性

## 建材行业周报

### 山东药玻拟进入中国建材，广西水泥限产开启

本周水泥价格涨幅创年内单周新高，水泥板块应声大涨，在基建重要性重提与施工旺季到来的双重加持下，水泥仍有上升空间。山东药玻公布控股股东股权划转计划，有望借力中建材，协同凯盛，打造全球最大中硼硅供应商。

- **本周板块强势上涨，跑赢大盘：**本周申万建材指数收盘 8455.2 点，上涨 4.2%，跑赢万得全 A 的上涨 0.1%。行业平均市盈率 14.20 倍，相比上周上涨 0.28。板块大幅上升，跑赢大盘。
- **水泥：价格涨幅创年内新高，仍有上涨空间：**本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 350.1、404.8、389.8 元/吨，分别上升 10.9 元、9.7 元、11.9 元，本周全国多地价格需求推动下上涨 50 元至 100 元，单周均价上涨幅度创今年新高；磨机开工率和熟料库容比分别为 61.7%、59.1%，分别上升 0.6%、下降 2.1%。进入九月，施工旺季到来，叠加基建重要性提升预期，水泥价格仍有上升空间。
- **玻璃：本周价格稳定，库存持续累积：**本周玻璃价格 155.3 元，较上周上涨 0.4 天，价格稳中有涨，各省份价格大稳小动；库存天数 7.8 天，较上周上升 0.3 天，库存再次上升，仍然在相对低位。本周，各重点关注省份价格总体趋稳，大稳小动，变化幅度较小。库存有所累积，除山西、辽宁、湖南等四个省份库存有所下降之外，大多省份库存增加，河北、浙江库存累积显著。“金九银十”开启，下游订单较为饱满，但终端资金压力较大，对市场心态以及需求起到一定抑制作用。加上多地价格已处高位，企业短期稳价出货心态主导，市场价格调整动力不强。
- **玻纤：价格如期上升，需求韧性超预期：**本周国内无碱玻纤池窑粗纱市场行情表现向好，多数厂产销可达平衡及以上水平，国内风电需求有所增量，部分池窑厂缠绕纱及合股类纱货源呈紧俏状态。本周泰山玻纤、OC 中国、重庆三磊主要产品价格提升 100-200 元/吨不等。上半年，玻纤产品景气度持续维持高位，但玻纤行业上市公司的估值却呈现剧烈波动状态，主要是市场对于下半年行业需求走弱、产能超预期供给的担忧。但行业龙头中报业绩与产品市场价格均超预期，反应了玻纤行业此轮景气的持续。本周玻纤价格再次上涨，价格的短暂回调后持续上涨意味着供不应求趋势的再现，前期产能释放消化进展顺利。
- **山东药玻：有望进入中国建材，协同凯盛打造全球最大中硼硅玻璃供应商：**沂源县人民政府与凯盛集团近日签署《战略合作框架协议》，拟将下属鲁中投资持有的山东药玻 11% 股份无偿划转给凯盛集团。股份划转完成后，凯盛集团将持有公司 11% 的股份，成为公司第一大股东。目前，凯盛集团旗下旗下的凯盛君恒与山东药玻是国内唯二两家具有中硼硅稳定生产能力的公司，合并后，山东药玻与凯盛君恒有望产生巨大的协同效应，加快推进中硼硅稳定量产与技术突破，加快打造全球最大的中硼硅玻璃供应商。

#### 相关研究报告

《建材行业周报：巨石 15 万吨短切线点火，华新发布低碳白皮书》20210830

《建材行业周报：水泥行业仍有配置价值，科顺进军减震行业》20210823

《建材行业数据点评：水泥修复预期较强，竣工支撑玻璃景气延长》20210817

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

#### 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。

## 目录

本周关注.....	4
1. 山东药玻将进入中国建材集团，协同打造最大中硼硅供应商 .....	4
2. 广西水泥供应大幅收缩，西南、华南地区有望进一步提价 .....	4
3. 发改委发布建材行业 2021 年 1-7 月运行情况 .....	5
4. 产能消化进展顺利，玻纤价格如期上涨 .....	5
板块行情.....	6
建材指数表现.....	6
细分板块表现.....	6
个股表现.....	7
公司事件.....	8
行业数据.....	9
水泥：价格上涨强势，需求恢复得到应证 .....	9
玻璃：价格总体平稳，库存累积持续.....	10
玻纤：巨石新线顺利点火.....	10
原材料走势 .....	10
近期产能变动.....	12
水泥产能变动.....	12
玻璃产能变动.....	12
玻纤产能变动.....	12
重点公告.....	13
行业新闻 .....	13
公司公告 .....	13
重点推荐.....	14
华新水泥.....	14
风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1. 山东药玻实际控制人在《协议》后发生变化.....	4
图表 2. 建材行业近期走势.....	6
图表 3. 本周建材行业与万得全 A 表现对比.....	6
图表 4. 本周各细分板块涨跌幅.....	6
图表 5. 本周建材板块涨跌幅排名.....	7
图表 6. 本周大宗交易记录.....	7
图表 7. 资金出入情况.....	7
图表 8. 未来一个月限售解禁一览表.....	8
图表 9. 股东增减持一览表.....	8
图表 10. 行业定增预案.....	8
图表 11. 全国水泥熟料与粉末价格走势.....	9
图表 12. 全国水泥磨机开工率与熟料库容比.....	9
图表 13. 分区域水泥行业数据.....	9
图表 14. 全国玻璃基本面数据.....	10
图表 15. 玻纤产品价格（元/吨）.....	10
图表 16. 各主要省份玻璃行业数据.....	10
图表 17. 主要原材料价格.....	11
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. 全国水泥错峰停窑情况一览.....	12
图表 23. 重点公司公告.....	13
附录图表 24. 报告中提及上市公司估值表.....	16

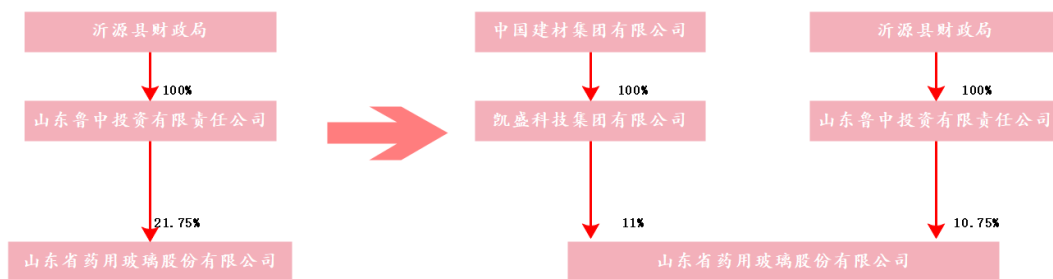
## 本周关注

### 1. 山东药玻将进入中国建材集团，协同打造最大中硼硅供应商

**事件：**沂源县人民政府与凯盛集团近日签署《战略合作框架协议》，拟将下属鲁中投资持有的山东药玻 11% 股份无偿划转给凯盛集团。鲁中投资正在筹划将剩余股份表决权委托给凯盛集团。若合同最终落地，公司的实际控制人及控股股东将发生改变。股份划转完成后，凯盛集团将持有公司 11% 的股份，成为公司第一大股东，鲁中投资持有公司 10.75% 的股份，成为公司第二大股东。

**点评：**山东药玻目前实控人为沂源县财政局，山东药玻目前属于地方县属企业。凯盛集团是中国建材集团 100% 控股的高新技术集团，旗下拥有中国玻璃、洛阳玻璃、凯盛晶华、凯盛科技等重要玻璃、新材料、新能源等产业资产与技术。若此次协议获批正式落地，凯盛集团将成为山东药玻的第一大股东，山东药玻将从县属企业一跃进入中国建材集团。

图表 1. 山东药玻实际控制人在《协议》后发生变化



资料来源：公司公告，中银证券

**凯盛君恒是国内中硼硅药用玻璃管领先企业，有望于山东药玻产生协同效应：**凯盛君恒在国内首次实现了高品质中硼硅药用玻璃管的稳定量产，2020 年 10 月底产能达到 1.1 万吨。目前凯盛君恒药用中性硼硅玻璃已经拥有 27 项技术改造成果，其目标是建成 15 座窑炉，30 条生产线，产能 15 万吨，做全球最大的药用中性硼硅玻璃供应商。目前，凯盛君恒与山东药玻是国内唯二两家具有中硼硅稳定生产能力的公司，合并后，山东药玻与凯盛君恒有望产生巨大的协同效应，加快推进中硼硅稳定量产与技术突破，加快打造全球最大的中硼硅玻璃供应商。

### 2. 广西水泥供应大幅收缩，西南、华南地区有望进一步提价

**事件：**针对广西上半年能耗不降反升，能源消费总量控制方面一级预警。广西地区因加强能耗双控，对当地水泥企业实施限产要求，其中水泥行业 9 月份产量，不得超过 2021 年上半年平均月产量的 40%；9 月份用电负荷，不超过上半年的平均月负荷的 40%。

据统计局公布的 2021 年 1-6 月份广西水泥产量 6,076.0 万吨，上半年月均产量在 1,012.7 万吨，预计在今年 9 月份广西能耗双控、两高双减任务的影响下，广西水泥产量将缩减近 600 万吨左右。

**点评：**广西地区是西南与华南重要的和水泥供应大省，其生产水泥除供应本省之外，依靠水陆两运，水泥供给覆盖华南、西南多个省份。此次限制水泥生产，除了广西本省之外，或将对西南、华南产生重要影响。我们认为除广西本省之外，受影响最大的主要是贵州与广东两省。限产后自广西运入广东省的水泥规模将大幅收缩，而贵州运入广西省的水泥规模将增加，未来一个月内，广西、贵州、广东三省的供给格局将发生较大变化。除需求端持续恢复外，供给格局改变也将为这三省水泥市场带来调整。

### 3. 发改委发布建材行业 2021 年 1-7 月运行情况

一、建材行业生产稳定，产量保持增长。据国家统计局数据，1-7 月份，重点监测的 32 种建材产品中，除水泥电杆、瓦产量同比下降外，其他 30 种建材产品累计产量均保持增长。其中，水泥产量 13.5 亿吨，同比增长 10.4%；平板玻璃产量 6.0 亿重量箱，同比增长 11.1%。

二、建材产品出厂价格回落。7 月份，我国建材产品出厂价格指数 114.8 点，环比下降 1.3%，其中，水泥产品出厂价格下降 5.0%，降幅较大。1-7 月份，建材产品平均出厂价格比去年同期上涨 0.8%，水泥、混凝土与水泥制品、墙体材料、建筑用石等 4 个行业平均出厂价格低于去年同期，其中，水泥产品平均出厂价格同比下降 4.1%，其他行业出厂价格高于去年同期水平。

三、建材行业经济效益整体保持增长。预计 1-7 月份，规模以上建材行业实现营业收入 3.2 万亿元，同比增长 20.9%；实现利润总额 2,670 亿元，同比增长 19.7%。其中，水泥行业营业收入 5,640 亿元，同比增长 10.1%，利润总额 845 亿元，同比下降 11.1%；平板玻璃行业营业收入 713 亿元，同比增长 58.8%，利润总额 157 亿元，同比增长 171.6%。

### 4. 产能消化进展顺利，玻纤价格如期上涨

**事件：**本周国内无碱玻纤池窑粗纱市场行情表现向好，多数厂产销可达平衡及以上水平，国内风电需求有所增量，部分池窑厂缠绕纱及合股类纱货源呈紧俏状态。本周泰山玻纤、OC 中国、重庆三磊主要产品价格提升 100-200 元/吨不等。

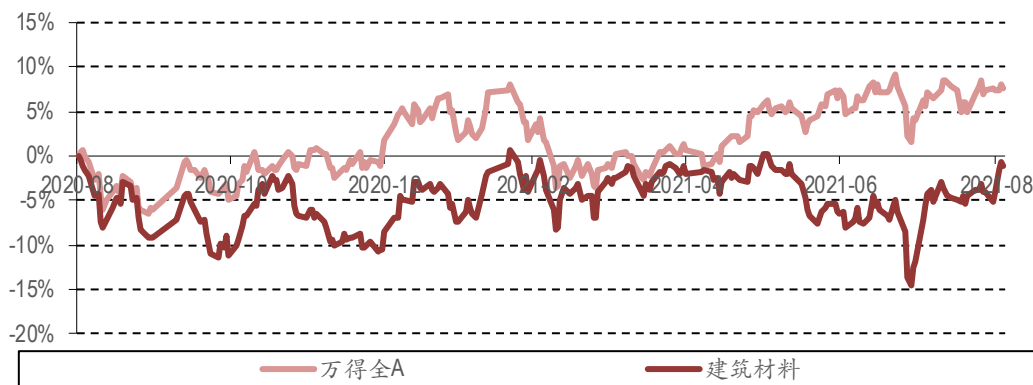
**点评：**上半年，玻纤产品景气度持续维持高位，但玻纤行业上市公司的估值却呈现剧烈波动状态，主要是市场对于下半年行业需求走弱、产能超预期供给的担忧。但行业龙头中报业绩与产品市场价格均超预期，反应了玻纤行业此轮景气的持续。本周玻纤价格再次上涨，价格的短暂回调后持续上涨意味着供不应求趋势的再现，前期产能释放消化进展顺利。

## 板块行情

### 建材指数表现

**本周板块涨幅喜人，跑赢大盘：**本周申万建材指数收盘 8,455.2 点，上涨 4.2%，跑赢万得全 A 的上涨 0.1%。行业平均市盈率 14.20 倍，相比上周上涨 0.28。板块大幅上升，跑赢大盘。最近一年建材板块累计下跌 1.2%，低于万得全 A 的上涨 7.53%。

图表 2. 建材行业近期走势



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 本周建材行业与万得全 A 表现对比

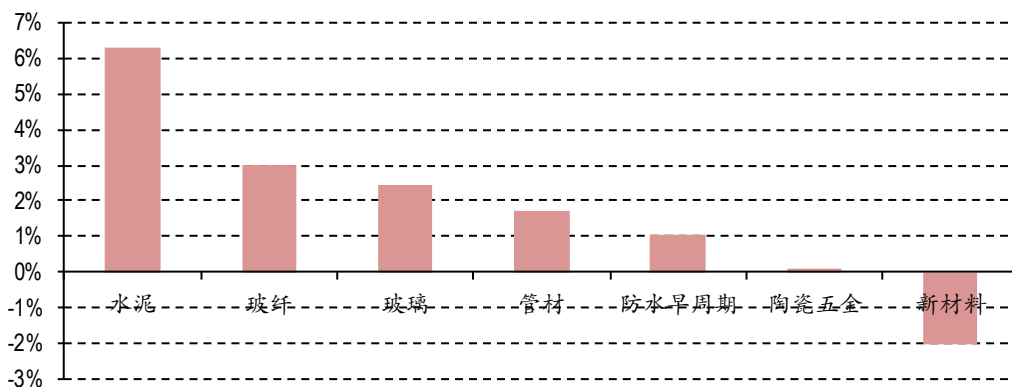
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,716.5	5,723.0	0.1	19.8	19.2	(0.6)
建材指数	8,113.9	8,455.2	4.2	13.92	14.20	0.28

资料来源：万得，中银证券

### 细分板块表现

**细分板块大多上涨，水泥强势领涨：**本周建材细分板块涨多跌少，水泥板块在上周回调后强势反弹，上涨 6.29%，华新水泥、海螺水泥、青松建化都能均有 10% 以上涨幅；玻纤、玻璃、管材分别上涨 2.98%、2.47%、1.70%；新材料下跌 2.06%。116 家 A 股上市公司涨多跌少，80 家上涨，36 家下跌。

图表 4. 本周各细分板块涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

## 个股表现

华新水泥、金晶科技、中材科技等个股领涨，坚朗五金、亚士创能、宁波韵升等领跌；震安科技、石英股份、北新建材等有大宗交易记录：华新水泥、金晶科技、中材科技等个股领涨；坚朗五金、亚士创能、宁波韵升等个股领跌。震安科技、石英股份、北新建材等有大宗交易，其中震安科技成交 329.2 万股，成交额达 3.6 亿元，数量较多。帝欧家居、东方雨虹、海螺水泥等个股资金流入较多，垒知集团、四川双马、红墙股份等个股资金流出较多。

图表 5. 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	华新水泥	19.2	1	坚朗五金	(17.1)
2	金晶科技	14.4	2	亚士创能	(13.4)
3	中材科技	14.1	3	宁波韵升	(12.6)
4	凯伦股份	13.3	4	菲利华	(12.3)
5	青松建化	12.7	5	丽岛新材	(12.0)

资料来源：万得，中银证券

图表 6. 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/%
002271.SZ	东方雨虹	8月31日、9月2、3日	49.66	144.4	7,169.9	0.8
603826.SH	坤彩科技	9月1日	39.92	132.6	5,291.4	0.0
002785.SZ	万里石	8月30、31日	18.46	250.0	4,614.5	(2.1)
603688.SH	石英股份	8月31日	45.43	250.0	11,356.1	(2.2)
000786.SZ	北新建材	9月1日	33.10	44.0	1,456.4	(5.2)
300767.SZ	震安科技	8月30日、9月1日	109.60	329.2	36,080.2	(5.7)
002694.SZ	顾地科技	8月31日	2.84	53.4	151.6	(7.8)
002080.SZ	中材科技	9月2日	25.75	8.1	208.6	(18.1)
688398.SH	赛特新材	8月30、31日、9月3日	38.61	38.5	1,486.4	(19.1)

资料来源：万得，中银证券

图表 7. 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/%
002798.SZ	帝欧家居	5,794.5	40,015.4	94,884.3	6.1
002271.SZ	东方雨虹	29,332.3	58,519.2	542,846.5	5.4
600585.SH	海螺水泥	54,320.8	125,404.8	1,170,993.0	4.6
600801.SH	华新水泥	18,668.2	88,673.4	404,390.4	4.6
601865.SH	福莱特	24,128.7	39,759.6	688,538.4	3.5

资金流出					
证券代码	证券简称	主力净流出/万元	主力净流出量/手	成交额/万	主力流入率/%
002398.SZ	垒知集团	(2,233.2)	(37,920.4)	18,873.7	(11.8)
000935.SZ	四川双马	(60,547.1)	(253,272.6)	643,446.8	(9.4)
002809.SZ	红墙股份	(2,300.0)	(21,047.3)	29,029.6	(7.9)
300767.SZ	震安科技	(20,793.9)	(18,155.9)	279,101.6	(7.5)
603601.SH	再升科技	(3,508.8)	(27,395.8)	47,161.1	(7.4)

资料来源：万得，中银证券

## 公司事件

未来一个月山东玻纤新增 IPO 限售解禁；万里石、濮耐股份有股东减持；石英股份等四家公司新增减持：山东玻纤将在 2021 年 9 月 3 日上市满 1 年，首发原股东相应的 13,629.9 万股将解除限售；凯伦股份股权激励限售股 25.2 万即将在 9 月 6 日解禁。石英股份、震安科技、顾地科技、濮耐股份分别有股东减持，其中石英股份与震安科技减持市值分别达到 1.4 亿元与 3.9 亿元，规模较大。本周无新增质押，无新增定增预案。

图表 8.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
605006.SH	山东玻纤	2021-09-03	13,629.9	10,000.0	136.3%	首发原股东限售解禁
300715.SZ	凯伦股份	2021-09-06	25.2	27,674.0	0.09%	股权激励限售股份

资料来源：万得，中银证券

图表 9.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/%
603688.SH	石英股份	1	1	减持	(346.7)	(14,221.6)	(1.0)
300767.SZ	震安科技	3	1	减持	(371.7)	(38,716.6)	(3.1)
002694.SZ	顾地科技	1	1	减持	(53.4)	(164.7)	(0.1)
002225.SZ	濮耐股份	3	1	减持	(230.0)	(1145.2)	(0.3)

资料来源：万得，中银证券

图表 10.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	2021-06-26	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	2021-06-26	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

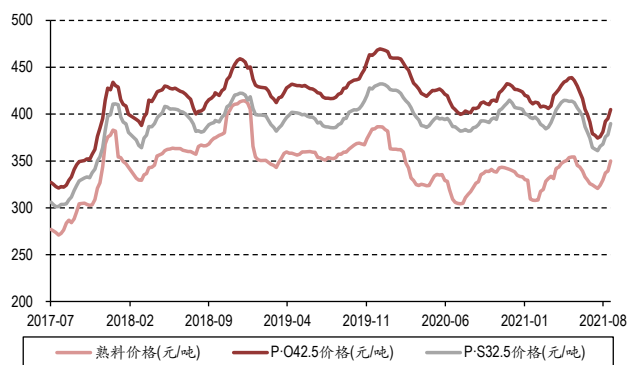
### 水泥：价格上涨强势，需求恢复得到印证

**需求向好，水泥行情整体呈现回升趋势：**供应面，广西限电将对供给造成影响，北方局部省份停窑影响相对不大，供应总体正常。需求方面，多地需求明显好转，需求好转是此轮水泥价格上涨的最主要推动力。成本保持高位，煤炭等燃料价格居高不下，成本也是推动水泥价格上涨的原因之一。

**价格涨幅创年内新高，仍有上涨空间：**本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 350.1、404.8、389.8 元/吨，分别上升 10.9 元、9.7 元、11.9 元，本周全国多地价格在需求推动下上涨 50 元至 100 元，单周均价上涨幅度创今年新高；磨机开工率和熟料库容比分别为 61.7%、59.1%，分别上升 0.6%、下降 2.1%。进入九月，水泥价格仍有上升空间。

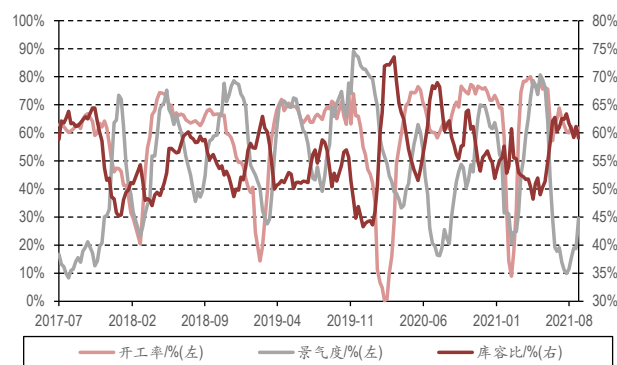
**区域行情：华东、西南涨势显著，东北涨价终获落实：**华东地区长三角、山东、安徽、福建等地均有一定幅度上调价格。西南地区供给收缩，错峰限产影响，水泥价格显著上涨；**9月广西水泥产量将收缩至正常水平的40%**，加上广西至广东河道限流等影响，下周广东及广西水泥价格上涨预期增强。东北降温停工较早，水泥企业普遍希望锁定年末高位，开始大幅推动涨价，本周均涨价 50 元。华中地区水泥价格总体稳定，涨价进场有所推迟。西北的关中地区价格再次推涨，宁夏、甘肃、青海、新疆表现平稳。华北地区总体平稳。

图表 11. 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 12. 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 13. 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	317.8	0.7	388.0	(1.0)	360.0	(1.1)	46.5%	3.5	56.7%	(2.2)
东北	367.5	3.4	453.3	5.4	416.7	8.7	57.5%	0.0	45.0%	0.0
华东	411.8	5.5	445.0	2.6	430.0	4.5	76.6%	6.3	50.5%	(2.7)
华中	326.3	1.5	388.3	(0.9)	381.7	0.0	72.5%	7.5	55.0%	1.4
华南	355.0	0.0	443.3	0.0	421.7	0.0	66.7%	3.3	65.0%	(1.0)
西南	278.8	7.2	392.0	8.9	390.0	8.9	61.7%	0.6	65.0%	(8.3)
西北	270.0	0.0	336.0	1.2	333.0	0.0	57.2%	2.2	70.6%	1.1

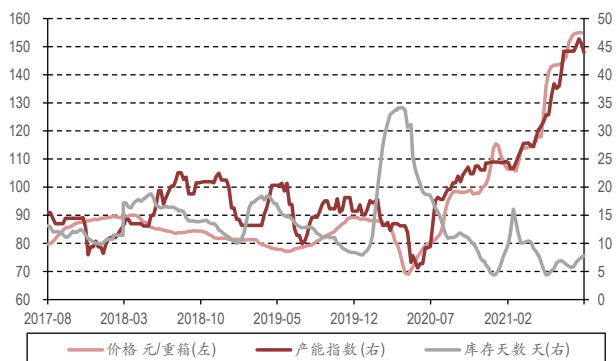
资料来源：卓创资讯，中银证券

**水泥板块展望：多地基建项目密集开工，下半年水泥或迎来超预期行情：**近期，多地抢抓项目施工黄金期，一系列重大项目密集开工。在基建需求转好，信用宽松预期，政策调控煤炭保供，成本压力边际驱缓的推动以及水泥板块供应端仍然稳定的情况下，下半年水泥行情值得看好。

## 玻璃：价格总体平稳，库存累积持续

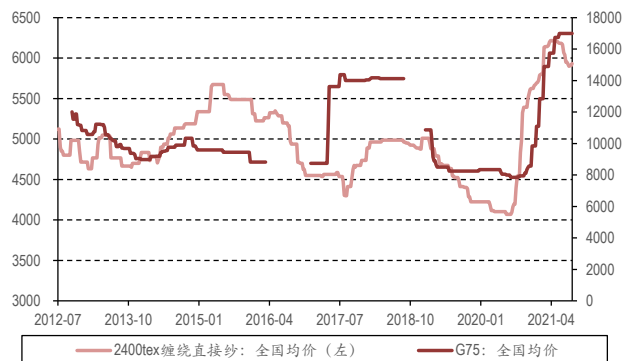
**本周玻璃价格稳定，库存持续累积：**本周玻璃价格 155.3 元，较上周上涨 0.4 元，价格稳中有涨，各省份价格大稳小动；库存天数 7.8 天，较上周上升 0.3 天，库存再次上升，仍然在相对低位。本周，各重点关注省份价格总体趋稳，大稳小动，变化幅度较小。库存有所累积，除山西、辽宁、湖南等四个省份库存有所下降之外，大多省份库存增加，河北、浙江库存累积显著。“金九银十”开启，下游订单较为饱满，但终端资金压力较大，对市场心态以及需求起到一定抑制作用。加上多地价格已处高位，企业短期稳价出货心态主导，市场价格调整动力不强。

图表 14. 全国玻璃基本面数据



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 15. 玻纤产品价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 16. 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)	152.1	148.0	149.9	165.3	164.6	164.0	162.0	161.1	158.7	158.0	156.4	155.7	150.8
比上周/%	(0.2)	0.5	0.0	0.0	(0.8)	0.0	3.0	0.5	0.0	0.0	0.5	0.0	0.8
库存(万箱)	295.0	48.0	100.0	124.0	157.0	142.0	125.0	330.0	341.0	55.0	311.0	247.0	65.0
比上周/%	15.2	(11.1)	(16.0)	6.9	10.6	9.2	2.5	6.8	2.7	(8.3)	0.3	0.4	(1.5)

资料来源：卓创资讯，中银证券

## 玻纤：巨石新线顺利点火

**无碱纱行情逐步走好，产销两旺：**本周国内无碱玻纤池窑粗纱市场行情表现向好，多数厂产销可达平衡及以上水平，部分池窑厂缠绕纱及合股类纱货源呈紧俏状态。据了解，国内风电需求有所增量，主要大厂产品结构稍有调整。近期走货稍有好转，国外需求订单充足，支撑力度强。

**本周多家企业上调直接纱、合股纱等产品价格，**目前主要企业无碱纱产品主流企业报价如下：

无碱 2400tex 直接纱报 5900-6200 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 8600-9200 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 9500-10000 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 9100-9600 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 8800-9600 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 6700-7300 元/吨，不同区域价格或有差异。

**景气延续，电子纱市场仍紧俏：**本周电子纱市场近期供需仍偏紧俏，价格保持坚挺。本周电子纱 G75 主流报价 17000 元/吨左右，环比持平；电子布主流报价 8.8 元/米左右，个别小户价可至 9.0 元/米。

## 原材料走势

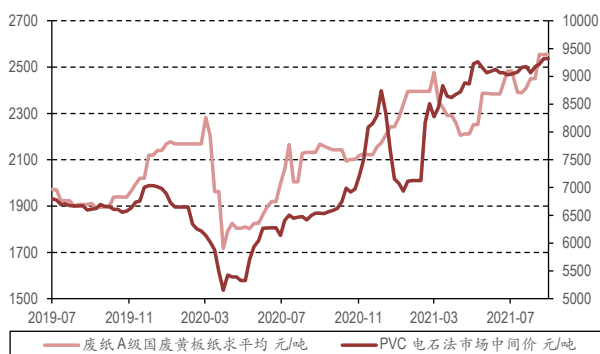
**本周原材料成本压力仍未放松，应关注成本转嫁能力：**本周纯碱、煤炭、沥青价格延续上涨，原油价格稳中有涨。纯碱价格上涨 143 元至 2600 元/吨，煤炭价格上涨 55 元/吨，沥青价格上涨 27.2 元至 3789.3 元/吨。上游原材料价格压力仍然显著，建议关注建材行业中成本转嫁能力较强的标的。

图表 17.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
2021-08-29	2,554.3	9,320.0	70.8	2,457.0	1,063.7	7,800.0	3,762.1
2021-09-05	2,554.3	9,320.0	71.6	2,600.0	1,118.7	7,800.0	3,789.3
价格变化	0.0	0.0	0.9	143.0	55.0	0.0	27.2

资料来源: 万得, 中银证券

图表 18. 废纸及 PVC 价格走势



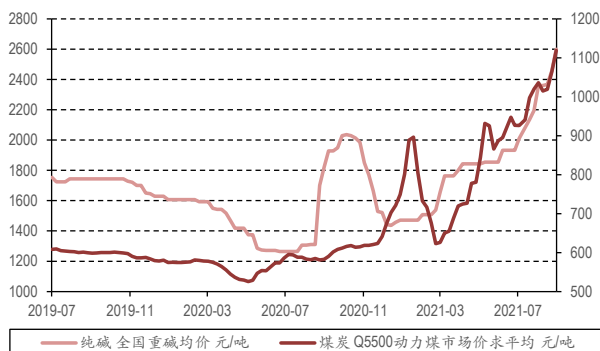
资料来源: 万得, 中银证券

图表 19. 原油价格走势



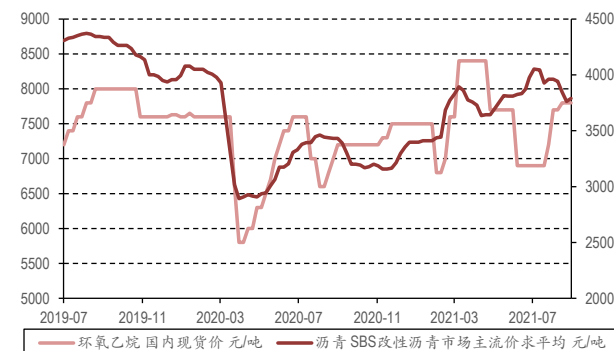
资料来源: 万得, 中银证券

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

## 近期产能变动

图表 22. 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	2021.7.15-7.30	夏季错峰第二阶段。辽中、辽西、辽南分批停窑。错峰停窑，多数企业 8.1 起停。
	黑龙江	15天	2021.7.26-8.15	
	吉林	15天	2021.8	
西北	宁夏	40天	2021.6.20-8.31	6.20-30 停 10 天，7 月停 15 天，8 月停 15 天。错峰停窑
	陕西	30天	2021.7.1-9.30	
华北	内蒙古	30天	2021.7.1-10.31	夏秋季错峰，每次连续停窑时间不少于 10 天。环保，全停。
	河北石家庄、邢台	6天	2021.7.25-7.31	
	河北唐山	10-30天	2021.7	
华东	河南郑州、新乡	11天	2021.7.20-31	A 级企业停 10 天，B 级 15 天，C 级 20 天，D 级全停。限电和暴雨影响，停窑率 40%。
	山西	20天	2021.8.26-10.10	
	山东	20天	2021.8.11-8.30	
	江苏	60天	2021年	
	浙江	65天	2021年	
	安徽	30-90天	2021年	
	福建	55天	2021年	
中南	江西	5天	2021.8.16-8.20	分片区错峰停窑 夏季错峰停窑 1.1-3.31 停 30 天，6.1-8.31 停 15 天，其余时段 15 天。 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。 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。 1-5 月错峰停窑 40 天，7-10 月 15 天。全年 55 天。 8 月错峰。2021 年全年 55 天，一季度 30 天，夏季 15 天。
	河南	15	2021.9.5-9.20	
	广东	40天	2021年	
	广西	40天	2021年	
	湖北	60天	2021年	
西南	湖南	12天	2021年 8-9 月	暂定错峰停窑计划 1-4 月 20 天 1-4 月 20 天 全年 60 天，一季度 30 天。6 月停窑 7-10 天。7.31 前停够 48 天。 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。8-9 月份错峰生产 12 天。
	四川	110天	2021年	
	重庆	110天	2021年	
	云南	15-20天	2021年 3 季度	
	贵州	120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。 全年合计 110 天。一季度 35 天。二季度 25 天，其中 5 月停窑 10 天。 一季度停窑 25-30 天（单线企业 30 天，双线企业 25 天）。二季度停窑 20-25 天。三季度停窑 15-20 天。 一季度 40 天，二季度 30 天（5 月 17 日追加），三季度 30 天，四季度 20 天（8 月 15 日追加）； 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、数字水泥、中银证券

## 水泥产能变动

本周广西工信厅发文要求全区水泥熟料生产企业 9 月份月产量不能超过 1-6 月份平均月产量的 40%。贵州、云南、重庆、四川、山西、河南陆续安排新的错峰停窑计划，基本在 10-15 天，河北本周仍未确定错峰时间。部分省份能耗双控任务影响，国内水泥供应仍然呈收紧态势。

新投产产能：本周暂无新增产能投产。广西工信厅发文指出，对已建成尚未投产的高耗能行业项目，暂不予安排生产。

## 玻璃产能变动

本周产能供应小幅缩减。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 305 条，在产 265 条，日熔量共计 174925 吨，环比上周减少 800 吨。周内冷修 1 条，暂无点火及改产线。具体如下：

冷修线：漳州旗滨玻璃有限公司 800T/D 浮法四线 9 月 1 日放水冷修。

另：信义超薄玻璃（东莞）有限公司 600T/D 浮法一线原产超白，8 月 21 日投料转白玻。

## 玻纤产能变动

无

资料来源：卓创资讯

## 重点公告

### 行业新闻

【中国水泥网】江苏涟水首个 7500 吨水泥中转库项目建成投用。

【发改委】发改委：预计 1-7 月水泥行业利润总额 845 亿元 同比下降 11.1%。

【中国水泥网】广德市与浙江长兴合作共建的全国最长水泥熟料“空中运输走廊”投入使用。该走廊起于广德市新杭镇，终于长兴县小浦镇水运码头，横跨浙皖两省，专门用于运输水泥熟料，具有耐高温、全封闭、全架空等特点，总投资 3.8 亿元，全长 35 公里。

【IT之家】RELX 悦刻在发布会上推出烟弹空弹回收计划，该计划将联合中华思源工程扶贫基金会，回收空弹用于水泥生产。空弹中的铁资源可用于增加水泥坚固性。

【中国纤维复材】2021 年 9 月 1 日，中复连众首支百米级大型海上风电叶片在连云港叶片生产基地成功下线。该叶片长 102 米，采用碳纤维主梁、叶根预制和后缘辅梁预制等全新界面融合技术，有效地缩短了叶片生产周期，提高了质量可靠性。

【中国水泥网】青海泰宁水泥 2000t/d 熟料产线技术升级工程项目拟通过节能审查，总投资 4.83 亿元。

【数字水泥网】针对广西上半年能耗不降反升，能源消费总量控制方面一级预警。广西地区因加强能耗双控，对当地水泥企业实施限产要求，其中水泥行业 9 月份产量，不得超过 2021 年上半年平均月产量的 40%；9 月份用电负荷，不超过上半年的平均月负荷的 40%。

【中国水泥网】冀东水泥：公司联合台泥收购代县宏威水泥的水泥资产的目的是提高公司在山西省的市场份额及公司的盈利能力。

【中国水泥网】中国建材集团中材海外工程有限公司与拉豪集团都江堰拉法基水泥有限公司举行签约仪式，由海外公司 EPC 总承包拉法基水泥 3200t/d 熟料生产线窑尾烟气中低温 SCR 脱硝工程项目。

【中新网】广东省重点建设项目、中国施工难度最大的海上风电项目之一--粤电阳江沙扒海上风电项目基础施工收官，将于年底并网发电。

【中国水泥网】8 月 25 日，山水水泥集团重点项目喀左公司回转窑协同处置市政污泥项目开始试运行，目前系统整体运行平稳，逐步达到设计处置能力。

【中国水泥网】截止 8 月 21 日 16 时，山东全省 70 家企业 97 条熟料生产线（含特种水泥窑）应停 92 条，实际停 78 条，未停窑 19 条（其中已提前停够天数 5 条），错峰生产停窑执行率 85%。

【中国水泥网】尧柏特种水泥技术研发有限公司与长安大学、榆林市公路管理局联合申报的《基于自养护技术的风积沙道路基层微结构优化与耐久性提升关键技术》获陕西省交通运输纵向课题立项。

### 公司公告

图表 23. 重点公司公告

时间	公司	内容
2021/9/3	【三棵树】	公司第五期员工持股计划已通过大宗交易方式累计买入公司股票 887.15 万股，成交金额为 14.63 亿元（不含交易费用），买入股票数量占公司总股本的 2.36%。
2021/9/1	【塔牌集团】	截至 2021 年 8 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份 1691 万股，约占公司总股本 1.4%，最高成交价为 11.39 元/股，最低成交价为 10.17 元/股，支付的总金额为 1.86 亿元
2021/9/1	【东鹏控股】	公司及控股子公司于近日取得国家知识产权局颁发的 6 项发明专利证书。截至本公告日，公司及控股子公司共拥有各类型专利 1553 项专利，其中包括发明 246 项。
2021/9/1	【石英股份】	公司计划以协议转让方式将公司项下位于上海市浦东新区紫竹路 383 弄 43 号的商业房产及其相关资产转让与魏继英女士，转让价款合计人民币 8700 万元整。
2021/8/30	【鲁阳节能】	为了扩大公司陶瓷纤维棉毯产品市场占有率，公司全资子公司内蒙古鲁阳节能材料有限公司建设 12 万吨陶瓷纤维毯项目，项目投资预计 1.8 亿元，项目资金来源于公司自筹资金。
2021/8/30	【海螺水泥】	8 月 30 日，公司与海螺投资公司签订股权转让协议，收购其持有的海螺新能源公司 100% 股权，收购价格为 4.43 亿元。
2021/8/30	【金晶科技】	公司持股 80% 的控股子公司——宁夏金晶科技有限公司光伏轻质面板项目于 2021 年 8 月 30 日点火启动，设备热联热调。

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 24. 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	27.02	725.82	0.68	1.66	39.8	16.3	4.02
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.60	126.38	1.49	1.60	7.1	6.6	9.05
002398.SZ	垒知集团	买入	6.11	44.02	0.52	0.58	11.8	10.5	4.55
603916.SH	苏博特	买入	22.63	95.12	1.05	1.29	21.6	17.5	8.48
000786.SZ	北新建材	买入	35.67	602.65	1.69	2.49	21.1	14.3	10.23
600801.SH	华新水泥	买入	22.24	392.18	2.69	3.50	8.3	6.4	11.34
002271.SZ	东方雨虹	买入	49.04	1,237.55	1.34	1.76	36.5	27.9	9.29
002641.SZ	永高股份	买入	5.16	63.75	0.62	0.62	8.3	8.3	3.83
600720.SH	祁连山	买入	11.29	87.64	1.85	1.91	6.1	5.9	10.17
300737.SZ	科顺股份	买入	17.05	195.37	0.78	1.74	21.9	9.8	4.19
002372.SZ	伟星新材	买入	19.62	312.37	0.75	0.80	26.2	24.5	2.51
600176.SH	中国巨石	买入	19.60	784.61	0.60	1.26	32.5	15.6	4.80
002080.SZ	中材科技	买入	32.93	552.61	1.22	2.14	26.9	15.4	7.61
300196.SZ	长海股份	增持	19.45	79.49	0.66	1.33	29.4	14.6	7.54
605006.SH	山东玻纤	增持	16.79	83.95	0.34	1.39	48.7	12.0	4.07
600585.SH	海螺水泥	未有评级	43.69	2,247.54	6.63	6.69	6.6	6.5	31.20
603737.SH	三棵树	未有评级	134.00	504.43	1.33	2.14	100.5	62.7	6.56
603826.SH	坤彩科技	未有评级	38.72	181.21	0.34	0.76	115.4	50.8	3.54
002043.SZ	兔宝宝	未有评级	10.57	78.63	0.54	0.86	19.5	12.3	2.26
000012.SZ	南玻 A	未有评级	12.78	290.39	0.25	0.89	50.4	14.4	3.67
002918.SZ	蒙娜丽莎	未有评级	28.61	117.27	1.38	1.84	20.7	15.5	8.73
000789.SZ	万年青	未有评级	12.50	99.67	1.86	2.10	6.7	6.0	8.17
603378.SH	亚士创能	未有评级	28.69	85.77	1.06	1.51	27.2	19.0	9.84
000910.SZ	大亚圣象	未有评级	13.10	71.71	1.14	1.38	11.5	9.5	10.62
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	20.13	163.78	2.49	2.94	8.1	6.8	8.74
002798.SZ	帝欧家居	未有评级	15.11	58.46	1.46	1.89	10.3	8.0	11.54

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 9 月 3 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 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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