

中性

建材行业周报

水泥限产涨价持续，原材料压力陡增

国庆假期后水泥价格继续上涨，多个省份公布四季度错峰与限产通知，水泥行业限产继续，旺季限产，价格有望维持高位。成本端多项材料成本急剧上升，煤炭价格涨超 1800 元/吨。

- **本周板块下跌，跑输大盘：**本周（国庆前后共 5 个交易日）申万建材指数收盘 7644.7 点，下跌 2.0%，跑输万得全 A 的下跌 0.9%。行业平均市盈率 12.85 倍，相比上周下跌 0.27。板块下跌，跑输大盘。最近一年建材板块累计下跌 4.08%，低于万得全 A 的上涨 13.74%。
- **水泥：旺季限产，价格持续上升：**本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 468.6、556.3、531.9 元/吨，分别上升 39.6 元、54.8 元、52.6 元，本周全国多地价格在严格限产推动下再度上涨 50 元至 100 元，水泥价格继续上涨；磨机开工率和熟料库容比分别为 51.1%、51.4%，开工率维持低位，库容比稍有上升。供应方面，生产上受到较大限制，部分省份的水泥生产收缩，供应维持较大压力。需求方面，下游需求普遍减弱，水泥价格快速攀升导致施工活动受限，局部也受到雨水等天气影响。但限产力度远大于下游需求减弱的力度，供需缺口是水泥价格持续上涨的主要原因。另外国庆节后煤炭价格突破 1800 元大关，成本上涨也是水泥涨价的原因之一。
- **玻璃：价格稳中有落，库存持续累积：**本周玻璃价格 150.5 元，较上周下跌 3.5 元，连续多周价格下降，价格下跌省份增多；库存天数 11.3 天，较上周上升 1.0 天，库存再次上升，逐渐接近正常水平。本周，各重点省份大多价格下降，仅山西、陕西、辽宁三省价格持平，浙江、安徽价格下滑较多。重点关注省份库存均呈现上升状态，安徽、辽宁、江苏三个省份库存累积幅度较大。终端资金压力较大，中下游采购积极性偏低，市场观望氛围浓厚，整体库存上升。
- **玻纤：三季度以来玻纤行业需求旺盛，产品价格多次上调：**八月末九月初，玻纤行业众多产品格均迎来逆势上涨，下半年除了直接纱价格相对稳定略有下滑之外，短切纱、合股纱、高强高模风电纱等价格均不断提升。9月初，中国巨石发布提价函，对热固类直接纱上调不低于 200 元/吨，热塑增强纱、玻纤制品上调不低于 300 元/吨，合股纱、短切原丝上调不低于 400 元/吨，预计调价幅度 3-4%。价格再次上涨证明行业内供不应求态势再度到来。除了风电韧性之外，热塑短切及电子布需求持续旺盛，新能源车放量、汽车轻量化以及手机加速迭代之下，我们认为热塑短切及电子布需求的加速增长将为大概率；传统建材及工业纱需求韧性仍存，且替代效应将持续显现；玻纤需求仍维持旺盛，玻纤行业景气度仍然有望持续。

相关研究报告

《建材行业周报：北新一体两翼加速，水泥价格涨至新高》20210927

《水泥行业系列专题报告 1：特征明显的周期行业，景气度底部回升可期》20210927

《建材行业 2021 年中报综述：玻纤玻璃景气旺盛，水泥与消费建材承压》20210922

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
多地公布四季度错峰生产计划，供给收缩持续.....	4
板块行情.....	5
建材指数表现.....	5
细分板块表现.....	5
个股表现.....	6
公司事件.....	7
行业数据.....	8
水泥：涨价持续，涨价范围扩展到全国.....	8
玻璃：价格持续回落，库存再度累积.....	9
玻纤：需求再起，景气度再次走高.....	9
原材料走势.....	9
近期产能变动.....	11
重点公告.....	12
行业新闻.....	12
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. 建材行业近期走势.....	5
图表 2. 本周建材行业与万得全 A 表现对比.....	5
图表 3. 本周各细分板块涨跌幅.....	5
图表 4. 本周建材板块涨跌幅排名.....	6
图表 5. 本周大宗交易记录.....	6
图表 6. 资金出入情况.....	6
图表 7. 未来一个月限售解禁一览表.....	7
图表 8. 股东增减持一览表.....	7
图表 9. 个股质押一览表.....	7
图表 10. 行业定增预案.....	7
图表 11. 全国水泥熟料与粉末价格走势.....	8
图表 12. 全国水泥磨机开工率与熟料库容比.....	8
图表 13. 分区域水泥行业数据.....	8
图表 14. 全国玻璃基本面数据.....	9
图表 15. 玻纤产品价格 (元/吨).....	9
图表 16. 各主要省份玻璃行业数据.....	9
图表 17. 主要原材料价格.....	10
图表 18. 废纸及 PVC 价格走势.....	10
图表 19. 原油价格走势.....	10
图表 20. 煤炭及纯碱价格走势.....	10
图表 21. 环氧乙烷及沥青价格走势.....	10
图表 22. 全国水泥错峰停窑情况一览.....	11
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

多地公布四季度错峰生产计划，供给收缩持续

四川省：近日，四川省水泥协会发布“关于做好 2021 年 10 月份错峰生产工作的通知”，要求四川省水泥熟料生产线统一参加错峰生产，10 月份每条线错峰生产不少于 8 天。在此之前所欠错峰生产计划任务在 10 月份补齐。

辽宁省：辽宁省工信厅发布“关于水泥行业熟料生产实施有序用电措施的通知”。内容显示，经预测，未来一段时间辽宁省电力供应缺口严重，要求自 2021 年 10 月 9 日 8:00 起，对全省水泥行业企业实施有序用电措施，期间水泥熟料生产停止用电。有序用电时间预计不低于 15 天，结束时间另行通知。

山西省晋城市：山西晋城市大气污染防治工作领导小组发布了关于明确 2021-2022 年秋冬季重点行业企业差异化应急管控措施的通知，要求 4 家水泥熟料生产企业按照山西省关于水泥行业秋冬季错峰生产指导意见有关要求，2021 年 10 月 1 日至 10 日停产 10 天，2021 年 11 月 15 日至 2022 年 3 月 15 日停产 121 天，合计 131 天。其他粉磨站和高砗等水泥制品企业 2022 年 1 月 25 日至 3 月 15 日停产 50 天，其余时段按照国家指南和重污染预警级别响应。

广东省：清远水泥企业发布的《工作联系函》显示：为落实国家及广东省政府能耗双控政策，接清远供电局发出能耗调控通知，公司自 10 月 7 日零时起需全天候配合执行用电负荷管控，停止企业生产用电负荷，只保留安保和职工生活用电负荷。

广西省：广西工信厅发布《关于 10 月份加强部分高耗能行业节能调度的通知》，决定在 10 月份继续对水泥等高耗能企业实行限产措施。通知要求，未取得生产许可证的水泥熟料生产企业全部停止试产；各市水泥熟料生产实施总量控制的总原则，生产总量按协同处置的企业批复产能的 60% 和其他批复产能的 50%。

资料来源：中国水泥网

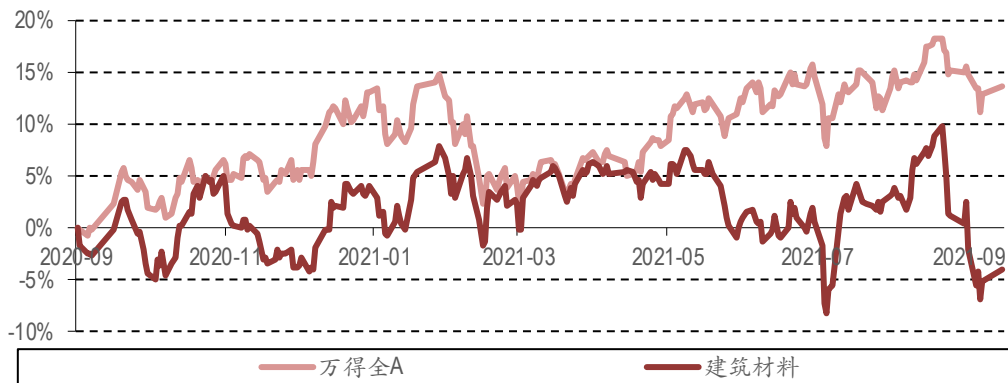
点评：十月份限产持续，水泥价格有望维持高位。但另一方面，水泥价格高涨正在压抑施工方的水泥需求，今年的旺季或呈现供需两弱情况。供给受限情况下，一方面，具有库存能力的水泥龙头企业受益较多；另外，供给限制相对宽松的省份的外运量增加，受限较少的省份受益较多。

板块行情

建材指数表现

本周板块下跌，跑输大盘：本周（国庆前后共5个交易日）申万建材指数收盘7,644.7点，下跌2.0%，跑输万得全A的下跌0.9%。行业平均市盈率12.9倍，相比上周下跌0.3。板块下跌，跑输大盘。最近一年建材板块累计下跌4.1%，低于万得全A的上涨13.7%。

图表 1. 建材行业近期走势



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 本周建材行业与万得全 A 表现对比

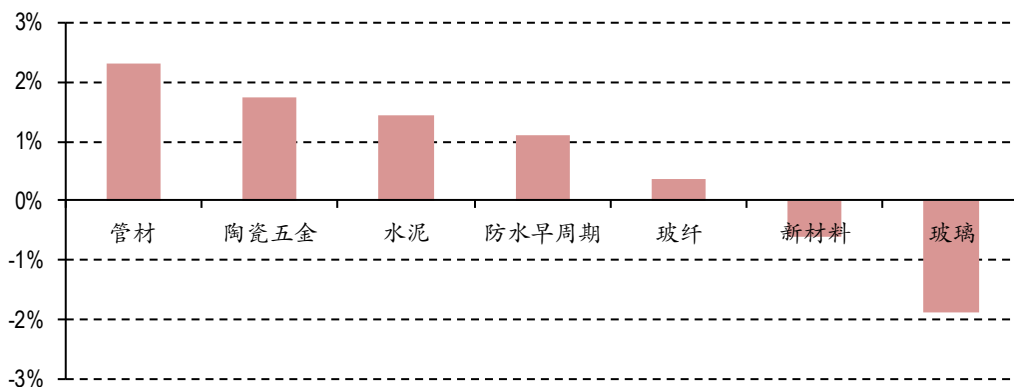
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,751.4	5,701.2	(0.9)	19.4	19.3	(0.1)
建材指数	7,804.6	7,644.7	(2.0)	13.12	12.85	(0.27)

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块涨多跌少，管材领涨：本周建材细分板块涨多跌少，管材、陶瓷五金、水泥、防水早周期、玻纤上涨；新材料与玻璃下跌。其中，管材上涨2.32%，涨幅最大，玻璃下跌1.89%，跌幅最大。116家A股上市公司涨少跌多，34家上涨，82家下跌。

图表 3. 本周各细分板块涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

个股表现

万里石、*ST雅博、金圆股份等领涨，中材科技、黄河旋风、时代新材等领跌；海螺水泥有大宗交易记录：万里石、*ST雅博、金圆股份等个股领涨；中材科技、黄河旋风、时代新材等个股领跌。海螺水泥有大宗交易，成交量12万股，成交额489.8万元，折价率0.05%。瑞泰科技、坚朗五金、博闻科技等个股资金流入较多，西部建设、顾地科技、北京利尔等个股资金流出较多。

图表 4. 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	万里石	14.5	1	中材科技	(20.9)
2	*ST雅博	13.4	2	黄河旋风	(17.8)
3	金圆股份	12.9	3	时代新材	(14.6)
4	东方雨虹	12.1	4	上峰水泥	(13.9)
5	震安科技	9.0	5	北京利尔	(13.4)

资料来源：万得，中银证券

图表 5. 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/%
600585.SH	海螺水泥	9月30日	40.82	12.0	489.8	0.05

资料来源：万得，中银证券

图表 6. 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/%
002066.SZ	瑞泰科技	844.3	8,963.0	12,462.7	6.8
002791.SZ	坚朗五金	11,465.1	8,268.7	169,868.3	6.7
600883.SH	博闻科技	341.8	4,330.0	6,385.3	5.4
603737.SH	三棵树	10,224.3	9,947.4	202,147.8	5.1
603856.SH	东宏股份	421.8	3,569.7	10,831.5	3.9

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	主力流出率/%
002302.SZ	西部建设	(6,609.5)	(83,841.4)	39,819.8	(16.6)
002694.SZ	顾地科技	(3,509.7)	(108,058.7)	21,928.5	(16.0)
002392.SZ	北京利尔	(10,606.6)	(220,725.5)	71,008.2	(14.9)
000877.SZ	天山股份	(25,739.6)	(180,137.2)	184,049.2	(14.0)
003011.SZ	海象新材	(2,051.5)	(7,637.9)	16,524.1	(12.4)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月东鹏控股新增 IPO 限售解禁；本周东方雨虹、伟星新材等五家公司有股东减持；上峰水泥、三棵树新增股东增持；中国巨石与帝欧家居新增质押：东鹏控股将在 2021 年 10 月 19 日上市满 1 年，5.0 亿股限售股将解除限售。上峰水泥、东方雨虹分别有股东增持，其中三棵树大股东增持 280.3 万股，市值 3.17 亿；伟星新材、东方雨虹等有股东减持，其中伟星新材两位股东合计减持 600 万股，参考市值 1.04 亿元。本周中国巨石与帝欧家居的股东振石集团与鲍杰军分别增加质押。本周无新增定增预案。

图表 7.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
003012.SZ	东鹏控股	2021-10-19	49,962.0	14,299.9	12.01%	首发原股东限售解禁

资料来源：万得，中银证券

图表 8.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/%
603737.SH	三棵树	1	1	增持	280.3	31,701.9	0.8
300599.SZ	雄塑科技	3	1	减持	(2.4)	(29.1)	(0.0)
002372.SZ	伟星新材	2	2	减持	(600.0)	(10383.4)	(0.4)
002271.SZ	东方雨虹	1	1	减持	(57.0)	(2340.7)	(0.0)
002233.SZ	塔牌集团	1	1	减持	(92.8)	(1131.2)	(0.1)
002201.SZ	九鼎新材	1	1	减持	(0.0)	(0.4)	(0.0)
000672.SZ	上峰水泥	1	1	增持	92.0	2172.2	0.1

资料来源：万得，中银证券

图表 9.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	质押率变动	股份质押比例
600176.SH	中国巨石	1	12668.0	3.16%	11.2%
002798.SZ	帝欧家居	1	500.0	1.29%	27.3%

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

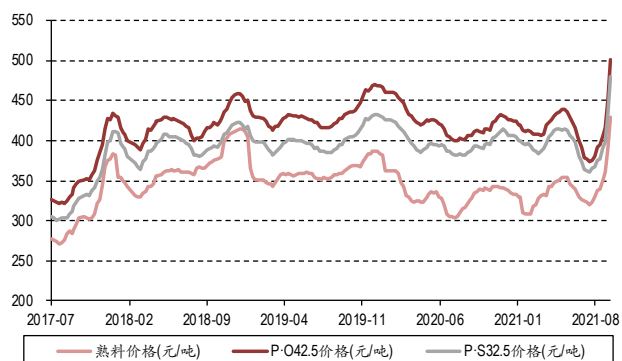
水泥：涨价持续，涨价范围扩展到全国

旺季限产，价格持续快速上升：供应方面，生产上受到较大限制，部分省份的水泥生产收缩，供应维持较大压力。需求方面，下游需求普遍减弱，水泥价格快速攀升导致施工活动受限，局部也受到雨水等天气影响。但限产力度远大于下游需求减弱的力度，供需缺口是水泥价格持续上涨的主要原因。另外国庆节后煤炭价格突破 1800 元大关，成本上涨也是水泥涨价的原因之一。

限产继续，水泥价格继续上涨：本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 468.6、556.3、531.9 元/吨，分别上升 39.6 元、54.8 元、52.6 元，本周全国多地价格在严格限产推动下再度上涨 50 元至 100 元，水泥价格继续上涨；磨机开工率和熟料库容比分别为 51.1%、51.4%，开工率维持低位，库容比稍有上升。

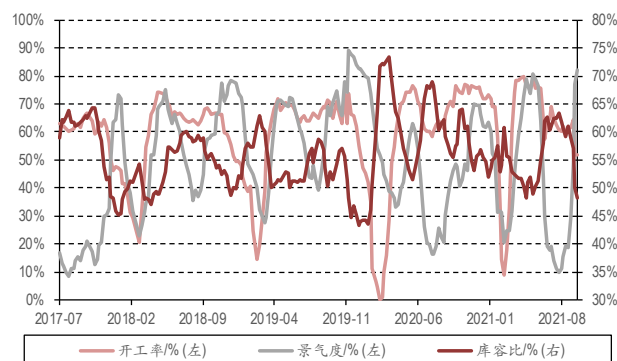
区域行情：多地生产受阻，涨价导致市场观望情绪增加：山西关中近一周水泥价格上涨 100-150 元/吨，但目前用户观望情绪强，销量较低；新疆青海风电与光伏占比较大，产销稳定。华北地区京津冀价格普涨至 500 元左右，但销量影响较大，山西、内蒙古等地价格均上涨 70-11 元/吨。东北三省水泥价格普涨 100 元/吨，但生产活动减缓。华中地区河南连续涨价两轮，湖南全省水泥企业基本停产，市场存在观望心态。华南广东多地因煤耗超标停产，复产日期暂未确定。珠三角区域水泥磨机减产 50%左右。不过水泥价格偏高，抑制下游施工，终端需求欠佳，水泥供应实际并未呈现短缺局面。华东地区减产范围继续扩大，价格延续涨势。西南地区在成本与减产的双重推动下，价格有所上升。

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	391.1	12.3	484.0	19.2	444.0	18.1	28.0%	(15.5)	63.3%	1.7
东北	527.5	24.1	638.3	23.9	601.7	25.8	37.5%	(27.5)	45.0%	1.7
华东	524.3	7.4	607.9	6.0	565.7	5.9	54.4%	(5.3)	46.4%	5.9
华中	486.3	10.5	625.0	14.7	611.7	15.0	36.3%	(30.0)	58.6%	10.0
华南	629.0	5.4	670.0	6.9	645.0	7.2	41.7%	(3.3)	38.0%	5.0
西南	418.1	0.0	542.0	3.8	536.0	3.9	51.1%	(0.6)	41.7%	2.2
西北	347.5	16.3	412.0	12.6	411.0	12.6	46.7%	(9.4)	59.4%	(2.8)

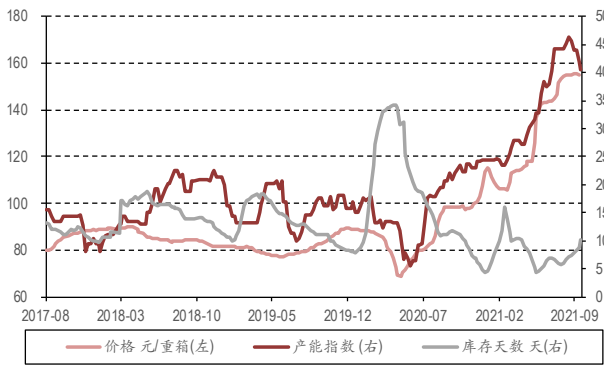
资料来源：卓创资讯，中银证券

水泥板块展望：限产带来较大的供需缺口，跨区域运输增强：近期，全国多地限产限电，限产范围逐渐扩大，强度逐渐增强，在供应限制的大背景下水泥板块呈现了限产地价格上涨，外运增加带动周边地区价格上涨，各地水泥市场的联系正逐步加强。若限电限产持续，则水泥价格将持续上涨，产品本身甚至会逐渐打破运输半径的限制，全国水泥市场联动将越来越强。限电范围方面，能耗双控红色的西北青海、宁夏、陕西、新疆，东南的福建等省份预计或将逐步新增限产政策。除了运输半径外，价格飞涨会较大程度抑制需求，增加观望情绪，今年的施工旺季或不及往年。

玻璃：价格持续回落，库存再度累积

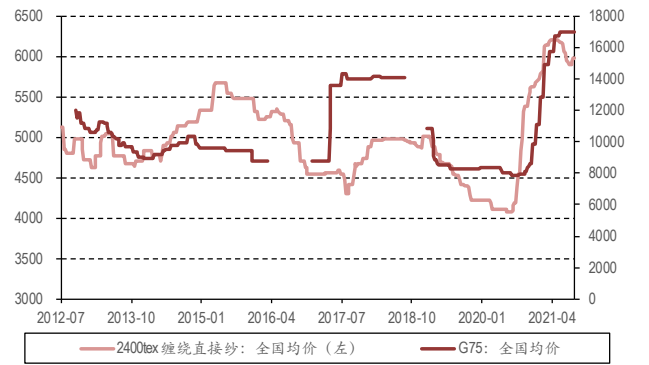
本周玻璃价格稳中有落，库存持续累积：本周玻璃价格 150.5 元，较上周下跌 3.5 元，连续多周价格下降，价格下跌省份增多；库存天数 11.3 天，较上周上升 1.0 天，库存再次上升，逐渐接近正常水平。本周，各重点关注省份大多价格下降，仅山西、陕西、辽宁三省价格持平，浙江、安徽价格下滑较多。重点关注省份库存均呈现上升状态，安徽、辽宁、江苏三个省份库存累积幅度较大。终端资金压力较大，中下游采购积极性偏低，市场观望氛围浓厚，整体库存上升。

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)	150.1	148.0	149.9	152.6	141.8	151.0	154.0	154.3	144.3	146.0	155.5	154.0	150.8
比上周/%	(0.9)	0.0	0.0	(5.3)	(9.3)	(7.2)	(3.1)	(2.2)	(5.5)	(4.6)	(1.4)	(1.3)	0.0
库存(万箱)	634.0	66.0	133.0	217.0	275.0	254.0	122.0	520.0	460.0	74.0	330.0	244.0	81.0
比上周/%	10.6	15.8	26.7	21.2	17.5	27.0	1.7	10.6	11.4	17.5	1.5	1.2	5.2

资料来源：卓创资讯，中银证券

玻纤：需求再起，景气度再次走高

无碱纱行情维稳，供需良好：本周国内无碱玻纤池窑粗纱市场维稳运行，前期部分厂价格小幅上调后，近日各厂报价以稳为主，整体供需表现良好，多数产品货源仍呈紧俏状态。缠绕纱价格厂家高位运行，库存均低位。现 2400tex 缠绕直接纱主流 6000-6100 元/吨，含税出厂价格，环比基本持平。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 6000-6200 元/吨，无碱 2400tex SMC 纱报 8800-9200 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 9700-10000 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。

电子纱价格稍有回落：国内电子纱市场现阶段仍维持高位运行态势，一方面，前期个别大线投产后，供应量有所增加，整体需求表现平稳下，短期价格调涨动力有限，现电子纱 G75 主流报价 16750 元/吨左右，较上周环比稍有回落；电子布主流报价 8.7-8.8 元/米，老客户成交价存小谈空间。

原材料走势

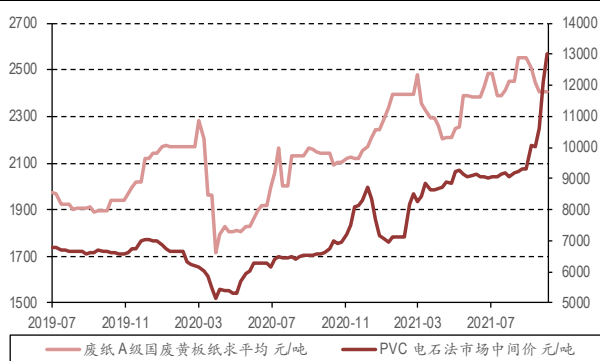
本周原材料成本上涨显著，煤炭价格逐渐逼近两千元大关：国庆前后两周主要原材料价格多数上涨，其中煤炭价格上涨 399.4 元/吨，涨幅 27.3%，煤价压力仍在增强，价格直逼 2000 元大关。纯碱价格涨至 3500 元/吨，价格上升 429.0 元，涨幅 14.0%，PVC 价格上涨 2407.0 元至 13007 元/吨，涨幅 22.7%；其余主要原材料价格均有所上升。成本压力在今年的施工旺季格外显著。

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
2021-09-26	2,407.1	10,600.0	75.4	3,071.0	1,462.4	7,900.0	3,878.6
2021-10-10	2,407.1	13,007.0	78.6	3,500.0	1,861.8	8,600.0	3,980.0
价格变化	0.0	2,407.0	3.2	429.0	399.4	700.0	101.4
涨幅(%)	0.0	22.7	4.2	14.0	27.3	8.9	2.6

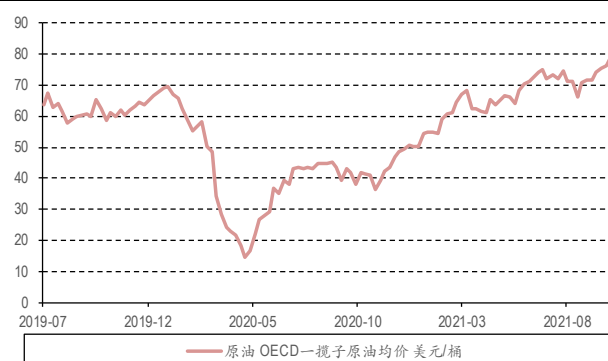
资料来源: 万得, 中银证券

图表 18. 废纸及 PVC 价格走势



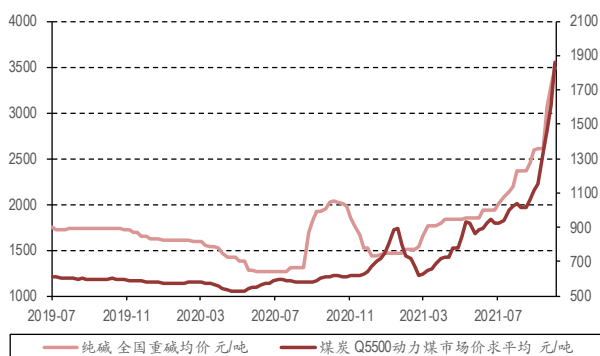
资料来源: 万得, 中银证券

图表 19. 原油价格走势



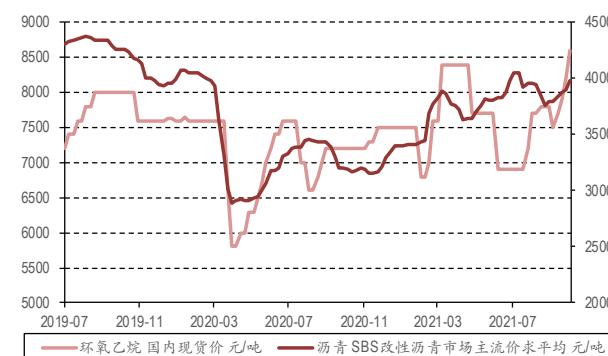
资料来源: 万得, 中银证券

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	10 天	2021.9	错峰停窑
西北	陕西	30 天	2021.7.1-9.30	错峰停窑。多数熟料线集中在 7-8 月停窑。
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
	河北	150	2021.11.15-2022.11.14	采暖季 120 天，5 月、7 月中下旬和 8 月上旬、9 月和 10 月上旬共计 30 天
	河北石家庄、邢台	6-10 天	2021.7.25-10.31	环保排名“退前十”，秋冬季错峰前，停窑常态化，预计月均不超过 10 天。
	山西	20 天	2021.8.26-10.10	分片区错峰停窑
华东	山东	20 天	2021.8.11-8.30	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。
	江苏	15 天	2021.9.16-9.30	南京 9 月停窑 10-20 天，镇江、常州限产 50%；其余地区全停。
	浙江	75 天	2021 年四季度	原定全年 65 天，其中春节停窑 35 天，梅雨高温季节 20 天，四季度 10 天。但 9 月变更为四季度单线停窑 75 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	2021 年 8 月底开始，芜湖 3-4 条熟料线停窑 28-50 天。
	江西	5 天	2021.8.16-8.20	1-5 月错峰停窑 40 天，7-10 月 15 天。全年 55 天。
中南	河南	15	2021.9.5-9.20	8 月错峰。2021 年全年 55 天，一季度 30 天，夏季 15 天。
	广东	40 天	2021 年	夏秋季第二阶段错峰停窑，停窑率 85%。
	广西	40 天	2021 年	能耗双控影响，9 月上旬惠州地区旋窑企业暂时停产。
	湖北	40 天	2021 年	9 月刚性限产，各企业水泥产量不超过 1-6 月平均月产量的 40%，当月停窑率在 50% 左右。
	湖南	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。
西南	湖南	12 天	2021 年 8-9 月	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	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	-	2021.9	8 月基础上减产 80%。
	贵州	30 天	2021.9.19-10.18	刚性停窑
	贵州	120 天	2021 年	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

本周全国水泥行业限产力度和停限产范围继续加大。广西水泥企业 9 月减产 60% 后，10 月份计划继续减产 30%-50%。云南 9 月份减产 80%，暂未公布 10 月份减产计划。江苏 9 月 16 日起大部分地市水泥企业停产 15 天，10 月份将有限复产。浙江和湖南 9 月下旬开始进行大范围停产、减产，全国范围内市场供应持续收紧。

新投产：9 月份共有 3 条熟料线点火投产，新增熟料产能 421.6 万吨/年（按年运转 310 天计）。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，2021 年暂不予安排生产。

玻璃产能变动

本周产能供应略增。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 307 条，在产 266 条，日熔量共计 175675 吨，环比上周增加 2400 吨。周内产线新点火 2 条，复产 1 条，改产 1 条，暂无冷修线。具体如下：

点火：重庆万盛福耀玻璃有限公司 600T/D 二线于 9 月 25 日点火复产。

甘肃凯盛大明光能科技有限公司 600T/D 浮法一线 9 月 28 日新点火。

贵州黔玻永太新材料有限公司 1200T/D 一线于 9 月 29 日点火投产，计划生产白玻。

改产：常熟耀皮特种玻璃有限公司 600T/D 二线原产 F 绿，9 月下旬投料改产 A 绿。

玻纤产能变动

9 月 30 日，泰山玻璃纤维有限公司满庄基地前期新建线 9 线处建设中，据了解，9 月初厂家该线已点火，设计年产能 10 万吨/年，预计近期将陆续出产品。

9 月 18 日，CPIC 阿巴桑玻璃纤维有限公司 F01B 线成功点火复产。

资料来源：卓创资讯

重点公告

行业新闻

【中国水泥网】近期，辽宁省工信厅发布关于水泥行业熟料生产实施有序用电措施的通知，自2021年10月9日8:00起，对全省水泥行业企业实施有序用电措施，期间水泥熟料生产停止用电。有序用电时间预计不低于15天，结束时间另行通知。另外，辽宁地区将于11月1日开启冬季错峰生产。

【中国水泥网】10月7日，广西港航发展中心发布《自治区港航发展中心关于配合做好船舶出港过闸工作的通知》，西江航运限流形势加剧，《通知》指出，未来长洲水利枢纽入库流量呈下降趋势，长洲坝下航道将维持较低水位运行，初步预测10月12日起仅能满足吃水不超过1.7米船舶安全通行。

【索比光伏网】哈萨克斯坦奥尔达浮法玻璃项目是中哈产能合作第一批项目，设计年产优质浮法玻璃19.7万吨，建成后将成为其国内首条浮法玻璃产线，也是中亚地区最大最先进的浮法玻璃生产线。

【润滑油信息网】从三季度起，巴斯夫、杜邦、陶氏等化工企业陆续发函，宣布四季度涨价事宜。部分产品最高上涨6000元/吨，涨幅高达30%，某些企业甚至宣布加收天然气附加费等费用。

【每日经济新闻】10月1日起，国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会联合发布的GB/T 39600-2021《人造板及其制品甲醛释放量分级》和GB/T 39598-2021《基于极限甲醛释放量的人造板室内承载限量指南》正式实施。

【中证网】飞鹿股份醴陵工厂一期工程举行开工仪式建有改性沥青防水卷材生产线3条，高分子防水卷材生产线2条，高分子涂胶生产线1条，自动化粉体砂浆涂料生产线1条，水性沥青基涂料生产线1条，非固化橡胶沥青防水涂料生产线1条。防水卷材产能可达4000万平方米/年；防水涂料产能可达25000吨/年。

【广西工信厅】广西工信厅决定在10月份继续对水泥等高耗能企业实行限产措施，未取得生产许可证的水泥熟料生产企业全部停止试产；各市水泥熟料生产实施总量控制的总原则，生产总量按协同处置的企业批复产能的60%和其他批复产能的50%。

【中国水泥网信息中心】广西壮族自治区港航发展中心发布《自治区港航发展中心关于配合做好船舶出港过闸工作的紧急通知》，西江航运干线再度限载。

【北极星大气网】山西晋城市大气污染防治工作领导小组发布了《关于明确2021-2022年秋冬季重点行业企业差异化应急管控措施的通知》，涉及水泥、陶瓷等行业。

【陶瓷信息】新明珠集团已在广东证监局办理了辅导备案登记，启动IPO上市辅导。

【中国玻璃纤维】巨石埃及年产12万吨玻纤池窑拉丝生产线奠基。

【水泥人网】山东发布《关于严格落实水泥常态化错峰生产的通知》要求辖区内水泥企业严格执行工业和信息化部、生态环境部文件规定，全年错峰生产不得少于120天。错峰时段为采暖季4个月，自11月15日至次年3月15日。

【中国水泥网】福建、海南、重庆等地水泥价格上调。

【北极星节能】北京发布《建筑类涂料与胶粘剂挥发性有机化合物含量限值标准（征求意见稿）》。

【玻纤情报网】中国巨石拟继续出售铍粉或铂铍合金，目前累计交易金额达4.26亿元。

【卓创资讯】泰山玻璃纤维满庄基地前期新建线9线已经于9月初点火，设计年产能10万吨/年。

【陶瓷信息】20余省份数百家陶瓷厂集体发出涨价函，在10月1日前后同时涨价。

【中国水泥网】9月27日，浙江发布《关于启动有序用电方案的通知》。通知显示，为有效应对近期浙江外来电减少、发电用煤和天然气资源紧张出现的供电缺口，必须遏制不合理用电需求，切实保障民生、学校、医院、养老院等重要用户的民生用电、重点单位、重点企业生活生产用电，从9月28日起启动2021年B级有序用电方案，确保全省经济社会平稳有序。

【中国水泥网】日前，湖北省经信厅下达《2021年度省级制造业高质量发展专项第一批项目安排计划》，阳新县炳石绿色建材有限公司6200t/d水泥熟料生产线项目、华新(阳新)亿吨机制砂石项目、湖北优科精密制造有限公司优科绿色精密制造产业园项目分别获得1000万元专项资金扶持。

【陶瓷信息】受区域限电政策影响，东北地区最大陶瓷工业品生产制造基地——辽宁法库陶瓷产区30余家规上陶瓷生产企业及相关配套企业生产线被叫停。

【数字水泥网】近日，广东发改委印发《广东省坚决遏制“两高”项目盲目发展的实施方案》，珠三角核心区域禁止新建、扩建水泥、平板玻璃、化学制浆、生皮制革以及国家规划外钢铁、原油加工等项目；禁止新建、扩建燃煤火电机组和企业自备电站，推进现有服役期满燃煤火电机组有序退出。

【中国水泥网】红狮水泥在江西建设一4000t/d水泥智能生产线，环评即将获批。

公司公告

图表 23. 重点公司公告

时间	公司	内容
10-08	【蒙娜丽莎】	本年累计新增借款金额超过2020年末净资产百分之四十，截至2021年9月30日，公司未经审计合并口径借款余额为25.92亿元，较2020年末增加14.62亿元，累计新增借款占2020年末合并净资产的比例为40.68%。
10-07	【北玻股份】	公司与洛阳市汝阳县人民政府签署《投资合作协议》建设北玻高端节能玻璃项目，并拟参与位于汝阳县产业集聚区约500亩工业用地的国有土地使用权竞拍，作为公司升级改造的生产研发实施基地及公司中期发展用地，同时设立全资子公司洛阳北玻高端玻璃新型材料有限公司，注册资本2亿元。
10-07	【华新水泥】	公司在港交所递交招股书拟把B股转换为将透过介绍形式于港交所主板上市的H股。
10-07	【深天地A】	公司控股股东广东君浩股权投资控股有限公司持有的公司股份被上海金融法院轮候冻结，共3,800万股，占公司总股本比例27.39%，轮候期限36个月。
09-29	【东方雨虹】	公司与安徽省合肥市肥西县人民政府签订《项目投资协议书》，协议约定公司拟投资12亿元在安徽省合肥市肥西县投资建设东方雨虹合肥绿色建材生产基地项目。公司承诺本协议签署后90日内完成投资组建具有独立法人资格的新公司，名称暂定合肥东方雨虹建筑材料有限公司，注册资本1亿元。
09-29	【苏博特】	公司股东大会通过关于公司公开发行可转换公司债券发行方案的议案，拟发行可转换公司债券规模不超过人民币80,000.00万元，期限为自发行之日起6年。募集资金用于：年产37万吨高性能土木工程材料产业化基地项目、苏博特高性能土木工程新材料建设项目、高性能建筑高分子材料产业化基地项目、信息化系统升级建设项目以及补充流动资金。
09-29	【旗滨集团】	为有效整合内部物流资源，拟调整全资子公司漳州旗滨物流服务有限公司业务范围，由孙公司漳州旗滨旗滨玻璃有限公司承接相关业务。调整后漳州物流不再存续经营，独立法人资格将由公司向工商部门申请办理注销。
09-29	【万里石】	董事会同意公司向厦门哈富矿业有限公司非公开发行股票数量不超过3000万股，发行价格为15.65元/股，募集资金不超过4.70亿元。本次发行完成后，哈富矿业认购的本次发行的股票自发行结束之日起18个月内不得转让。
09-29	【上峰水泥】	2021年6月15日至2021年9月27日，控股股东上峰控股通过证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计增持533.2万股，占公司总股本的0.66%，增持股份金额为1.05亿元。本次增持完成后，上峰控股持有公司股份2.68亿股，占公司总股本的比例为32.93%。
09-29	【上峰水泥】	公司公布第二期员工持股计划方案，拟通过非交易过户等法律法规允许的方式受让公司回购的股票576.56万股，受让价格为12.80元/股。总人数不超过190人，其中董事(不含独立董事)、监事和高级管理人员共计不超过10人，公司全部有效的员工持股计划持有的股票总数累计不超过公司股本总额的10%。
09-28	【东方雨虹】	为进一步提高贵阳绿色建材生产基地项目的实施效率，公司拟与贵阳市城市建设投资集团有限公司在贵州省贵阳市投资设立贵阳东方雨虹建筑材料有限责任公司。公司拟以自有资金出资人民币38,250万元，持有贵阳东方雨虹90%股权；贵阳城投拟以自有资金出资人民币4,250万元，持有贵阳东方雨虹10%股权。目前通过董事会决议。
09-28	【海螺水泥】	吴斌先生因其个人工作变动，申请辞去公司总经理职务，但仍继续担任公司执行董事。根据公司董事会薪酬及提名委员会建议，董事会一致同意聘任李群峰先生担任公司总经理。
09-28	【蒙娜丽莎】	公司控股子公司广西蒙娜丽莎新材料有限公司生产逐步恢复，9月14日起停运的6条生产线目前通过“实行开5条停2条生产线”的方式，进行错峰生产(建筑陶瓷日产能合计约12.5万平方米)。
09-28	【帝欧家居】	公司控股孙公司广西欧神诺陶瓷有限公司恢复生产，9月16日起暂时停运的4条生产线已全部恢复运行(建筑陶瓷年产能合计约3,000万平方米)。
09-27	【北新路桥】	公司子公司陆续收到政府补助资金8595.54亿元
09-27	【冀东水泥】	公司申请重大资产重组相关财务数据有效期再次延长1个月，即有效期截止日由2021年9月30日延期至2021年10月31日。

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	17.10	459.34	0.68	1.66	25.2	10.3	4.02
002233.SZ	塔牌集团	买入	11.44	136.40	1.49	1.60	7.7	7.2	9.05
002398.SZ	垒知集团	买入	5.97	43.01	0.52	0.58	11.5	10.3	4.55
603916.SH	苏博特	买入	18.74	78.77	1.05	1.29	17.9	14.5	8.48
000786.SZ	北新建材	买入	33.41	564.46	1.69	2.49	19.7	13.4	10.23
600801.SH	华新水泥	买入	20.44	367.70	2.69	3.50	7.6	5.8	11.34
002271.SZ	东方雨虹	买入	45.30	1,143.17	1.34	1.76	33.7	25.7	9.29
002641.SZ	永高股份	买入	4.91	60.66	0.62	0.62	7.9	7.9	3.83
600720.SH	祁连山	买入	10.78	83.68	1.85	1.91	5.8	5.6	10.17
300737.SZ	科顺股份	买入	15.25	174.74	0.78	1.74	19.6	8.8	4.19
002372.SZ	伟星新材	买入	17.53	279.10	0.75	0.80	23.4	21.9	2.51
600176.SH	中国巨石	买入	17.73	709.76	0.60	1.26	29.4	14.1	4.80
002080.SZ	中材科技	买入	33.47	561.67	1.22	2.14	27.4	15.6	7.61
300196.SZ	长海股份	增持	16.44	67.19	0.66	1.33	24.8	12.4	7.54
605006.SH	山东玻纤	增持	14.65	73.25	0.34	1.39	42.5	10.5	4.07
600585.SH	海螺水泥	买入	41.28	2,114.80	6.63	6.55	6.2	6.3	31.20
000789.SZ	万年青	增持	13.42	107.01	1.86	2.02	7.2	6.6	8.17
000401.SZ	冀东水泥	增持	12.98	183.49	2.02	2.12	6.4	6.1	11.13
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	19.04	154.91	2.49	2.94	7.6	6.5	8.74
603737.SH	三棵树	未有评级	101.78	383.14	1.33	2.14	76.4	47.7	6.56
603826.SH	坤彩科技	未有评级	41.92	196.19	0.34	0.76	124.9	55.0	3.54
002043.SZ	兔宝宝	未有评级	9.62	71.57	0.54	0.86	17.8	11.2	2.26
000012.SZ	南玻 A	未有评级	10.18	234.64	0.25	0.90	40.1	11.4	3.67
002918.SZ	蒙娜丽莎	未有评级	22.38	92.72	1.37	1.81	16.4	12.4	8.73
603378.SH	亚士创能	未有评级	22.44	67.08	1.06	1.51	21.3	14.9	9.84
000910.SZ	大亚圣象	未有评级	12.25	67.06	1.14	1.40	10.7	8.7	10.62
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	19.04	154.91	2.49	2.94	7.6	6.5	8.74
002798.SZ	帝欧家居	未有评级	13.49	52.19	1.46	1.80	9.2	7.5	11.54

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2021 年 10 月 8 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