

强于大市

化工行业周报 20211007

原油、天然气大涨，草铵膦、草甘膦价格上调

各地能耗双控政策影响显现，磷化工、金属硅-有机硅、氯碱等子行业开工率受限。另一方面，半导体、新能源材料关注度持续提升。

行业动态：

- 本周跟踪的101个化工品种中，共有57个品种价格上涨，21个品种价格下跌，23个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是三氯乙烯、甲基硅氧烷、液氯、金属硅、轻质纯碱；而跌幅前五的品种分别是二氯甲烷、双酚A、黄磷、DMF、丙酮。
- 截至10月5日，WTI原油、布伦特原油和NYMEX天然气分别收于78.93美元/桶、82.56美元/桶和6.33美元/百万英热，收盘价较9月27日涨4.61%、3.81%和8.58%。需求端看，OPEC预计随着疫情的消退，各国重新开放与旅行恢复，石油需求正在复苏。供给端看，近期英国燃油供应链受阻，多地出现“油慌”，恐慌情绪抬升油价。EIA数据显示，截至9月24日当周美国国内原油产量增加50万桶至1110万桶/日，美国原油库存实际增加457.80万桶，预期减少215万桶。天然气方面，供给端澳大利亚等国液化项目停产、检修导致市场供应紧张，需求端增长超预期，天然气、原油价格或仍有上调空间。
- 近期多地实施有序用电，山东、浙江等地的农药生产商多有受到影响，草甘膦、草铵膦价格纷纷走高。截至9月30日当周，草甘膦收报6.6万元/吨，周均价涨幅9.62%；草铵膦收报35万元/吨，周均价涨幅11.41%。上游黄磷价格略有调整，收报5.8万元/吨，周均价跌幅6.81%，价差较上周下跌10%。供应端看，受限电影响，农药主流供应商开工不稳定，整体供应偏紧。草铵膦西北地区装置调试情况不及预期，草铵膦接单时间后延。需求端看，采购市场对草铵膦、草甘膦价格多持观望态度，零星采购，补仓为主，预计价格将进入对峙期。
- 截至9月30日当周，碳酸二甲酯DMC价格上行，收报1.25万元/吨，周均价涨幅15.52%。上游环氧丙烷价格继续上调，收报1.78万元/吨，周均价涨幅2.98%。下游电解液均价收报10.05万元/吨，周均价涨幅0.86%。电解液处于传统旺季，下游价格接受度较高，碳酸二甲酯需求旺盛。供应端看，根据百川盈孚数据，截至9月30日当周碳酸二甲酯产量约13,935吨，环比下降3.09%；开工率为74.45%，环比下降3.1%。受能耗双控影响，德普化工、铜陵金泰、云化绿能等装置降负荷生产，红四方两套共10万吨装置停车，碳酸二甲酯供应紧张局面加剧。后市来看，厂家仍多有停车检修计划，价格或仍有上调空间。

投资建议：

- **本月观点：**
- 周期类行业：细分产品价格波动加大：截止9月28日，跟踪的产品中76%产品价格环比上涨，其中涨幅超过10%的产品占比38%，5个产品价格环比涨幅超过100%；19%产品价格环比下跌；另外5%产品价格持平。环比8月，9月化工产品价格价格在多重政策及上游原料涨价的情况下涨幅明显增加。截止9月27日，WTI价格环比上月上涨9.83%，布伦特原油价格环比上月上涨9.71%。与2020年同期相比，约74%的化工产品价格同比上涨。行业数据：8月行业PPI指数115.1，环比7月再次上行。在“双控”背景下，多种化工产品开工受限，不排除磷化工产业链、硅产业链、纯碱、氯碱等产品价格等继续走高。长期看好龙头公司在碳中和背景下的发展。
- 成长类公司：国内半导体材料行业处于快速发展期。首先，国产化在最近两年可能会有比较大的提升；其次，在某些产品上，今年也是阶段性供不应求，或者由于原料端影响，部分产品出现了涨价；考虑到之前的业绩基数较低，部分半导体材料公司的业绩弹性非常大。另一方面，受益于下游新能源汽车行业高速发展，上游部分材料（如DMC/NMP/PVDF/金属硅等）同样供给偏紧持续涨价，且景气持续时间预计较长。
- 投资建议：展望十月，关注天然气、纯碱、磷化工、硅产业链、氯碱等高能耗化工品价格维持高位甚至继续走高带来的投资机会，另一方面，半导体、新能源材料等子行业关注度持续提升。中长期来看，随着盈利持续性超预期，优质化工资产有望迎来价值重估。推荐个股：万华化学、荣盛石化、新和成、皇马科技、雅克科技、华鲁恒升、联化科技、桐昆股份、晶瑞电材、万润股份等，关注东方盛虹、国瓷材料、合盛硅业、兴发集团等。
- **10月金股：晶瑞电材**

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。

相关研究报告

《供应紧张大幅推涨制冷剂价格：制冷剂行业点评》20210928

《化工行业周报 20210926：供给受限，硅、氯碱、纯碱、氟化工产业链全线大涨》20210926

《化工行业周报 20210919：能耗双控加码，磷、硅、氯碱产业链全线大涨》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

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

目录

化工行业投资观点	4
10月金股：晶瑞电材.....	4
本周关注	5
要闻摘录.....	5
公告摘录.....	6
本周行业表现及产品价格变化分析.....	7
重点关注.....	7
风险提示:.....	8
附录:	9

图表目录

图表 1. 本周均价涨跌幅前五化工品（周均价取近 7 日价格均值，月均价取近 30 日价格均值）	7
图表 2. 截至 9 月 30 日当周涨跌幅前五子行业	8
图表 3. 截至 9 月 30 日当周化工涨跌幅前五个股	8
图表 4. 有机硅价差（单位：元/吨）	9
图表 5. 纯碱（氨碱法）价差（单位：元/吨）	9
图表 6. 醋酸价差（单位：元/吨）	9
图表 7. 离子膜烧碱（折 100%）价差（单位：元/吨）	9
附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表	10

化工行业投资观点

周期类行业：细分产品价格波动加大：截止9月28日，跟踪的产品中76%产品价格环比上涨，其中涨幅超过10%的产品占比38%，5个产品价格环比涨幅超过100%；19%产品价格环比下跌；另外5%产品价格持平。环比8月，9月化工产品价格在多重政策及上游原料涨价的情况下涨幅明显增加。截止9月27日，WTI价格环比上月上涨9.83%，布伦特原油价格环比上月上涨9.71%。与2020年同期相比，约74%的化工产品价格同比上涨。行业数据：8月行业PPI指数115.1，环比7月再次上行。在“双控”背景下，多种化工产品开工受限，不排除磷化工产业链、硅产业链、纯碱、氯碱等产品价格等继续走高。长期看好龙头公司在碳中和背景下的发展。

成长类公司：国内半导体材料行业处于快速发展期。首先，国产化在最近两年可能会有比较大的提升；其次，在某些产品上，今年也是阶段性供不应求，或者由于原料端影响，部分产品出现了涨价；考虑到之前的业绩基数较低，部分半导体材料公司的业绩弹性非常大。另一方面，受益于下游新能源汽车行业高速发展，上游部分材料（如DMC/NMP/PVDF/金属硅等）同样供给偏紧持续涨价，且景气持续时间预计较长。

投资建议：展望十月，关注天然气、纯碱、磷化工、硅产业链、氯碱等高能耗化工品价格维持高位甚至继续走高带来的投资机会，另一方面，半导体、新能源材料等子行业关注度持续提升。中长期来看，随着盈利持续性超预期，优质化工资产有望迎来价值重估。推荐个股：万华化学、荣盛石化、新和成、皇马科技、雅克科技、华鲁恒升、联化科技、桐昆股份、晶瑞电材、万润股份等，关注东方盛虹、国瓷材料、合盛硅业、兴发集团等。

10月金股：晶瑞电材

公司2021年上半年半导体和锂电材料营收大幅增长，盈利能力略有下滑。公司光刻胶及配套材料上半年营收同比增长70.98%，达1.43亿元；毛利率为36.54%，同比下降3.89pcts，主要因为报告期内低毛利的彩胶业务营收增长，拉低整体毛利率。超净高纯试剂上半年实现营收1.47亿元，同比增长16.24%；毛利率为16.36%，同比下降2.3pcts，主要受新会计准则下运费计入营业成本影响。锂电池材料需求旺盛，上半年实现营收2.88亿元，同比增长91.74%。但近期NMP价格有所回落，BDO价格屡创新高，公司将部分NMP业务提升至半导体级，锂电池材料业务营业成本显著增加，毛利率下降9.18pcts至14.39%。随着公司新增产能投产，湖北生产基地实现放量，预计毛利率将有所恢复。

公司计划扩产1,200吨光刻胶/年，人才引进巩固龙头地位。公司发布中报同时公告变更部分募集资金用途，拟投资1.41亿元用于年产1,200吨集成电路关键电子材料项目，其中光刻胶中间体1,000吨/年，光刻胶1,200吨/年。报告期内，公司引进原TOK中国区部长陈韦帆担任光刻胶事业部总经理，进一步强化研发能力。KrF光刻胶已进入客户测试阶段，ArF光刻胶研发进程稳步推进。公司新增产能加持，或将步入高速增长期。

基于电子级硫酸项目投产以及光刻胶持续进口替代的预期，预计公司2021-2023年每股收益分别为0.67元，0.97元，1.45元，对应的PE分别为59.8倍，41.3倍，27.6倍，给予买入评级。

评级面临的主要风险

光刻胶研发推广进程低于预期；9万吨电子级硫酸项目投产不及预期；疫情出现反复导致宏观经济形势变化等。

本周关注

要闻摘录

近日，天津石化炼油部燃料电池氢单元投运，经检验，生产的氢气纯度达到 99.999%，各项指标均达到要求，目前处于稳定运行状态。

该项目是天津最大供氢项目，产能达 1000 千克/天，可满足 6 个加氢站氢气需求，对推动天津氢能产业发展具有重要意义。

-----中国石油和化学工业联合会，2021.9.27

截至 28 日，已有 20 余家上市公司发布了限电停产相关公告，分别有蒙娜丽莎、帝欧家居、晨化股份、中农联合、利民股份等。业内人士指出，造成多地限电的主要原因有两点。一是沿海省市疫后经济复苏强劲，电力需求快速增长；二是煤炭价格大涨，煤炭供应紧张，火电企业亏损，发电出力不足。国家发展改革委近日向各地方和有关企业发出通知，要求推动煤炭中长期合同对发电供热企业直保并全覆盖，确保发电供热用煤需要，守住民生用煤底线。业内人士表示，部分地方政府为遏制高耗能、高排放项目盲目发展，组织开展高耗能企业用能预算管理、有序用电和错峰生产等措施，这是对原有忽视节能减排工作的纠偏措施，但必须注意方式方法，避免“一刀切”“简单化”等做法。特别是在采取有序用电的同时，要进一步加强精细化管理，确保民生用电不受影响。

-----新华网，2021.9.29

9 月 27 日，盛虹集团旗下江苏斯尔邦石化有限公司与冰岛碳循环利用公司就“15 万吨级二氧化碳捕集与综合利用项目”在北京签约。这标志着以中央碳达峰、碳中和重要目标为指示精神，中国和冰岛合作共建的全球首条二氧化碳(CO₂)捕集利用—绿色甲醇—新能源材料产业链项目正式启动。斯尔邦石化总经理白玮介绍说，该项目一期投资近 3 亿元，预计将于 2022 年投产。项目可以将工业尾气中的 CO₂ 进行回收，生产出光伏面板的核心组件材料——光伏级乙烯-醋酸乙烯共聚物(EVA)树脂，最终用于光伏发电，创造出一条“变碳为宝”的绿色新路径。

-----中国化工报，2021.9.29

9 月 30 日，中国海洋石油集团有限公司对外宣布，我国渤海再获大型油气发现——垦利 10-2 油田，经自然资源部审定，原油探明地质储量超过 1 亿吨。垦利 10-2 油田位于渤海南部海域，距离天津市约 245 公里，平均水深约 15.7 米，发现井垦利 10-2-4 井共钻遇油层 27 米，完钻井深 1520 米。经测试，该油田单井日产原油可达 81.55 吨。

-----中化新网，2021.9.30

公告摘要

【利尔化学】公司部分生产线隐患整改已经通过属地监管部门验收，部分生产线已恢复了生产。对于其他生产线，公司正在抓紧时间整改，争取尽快复产。

【万华化学】自 2021 年 10 月份开始，公司中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 23,000 元/吨（比 9 月份价格上调 2,400 元/吨），直销市场挂牌价 23,000 元/吨（比 9 月份价格上调 2,400 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 23,800 元/吨（同 9 月份相比没有变动）。

【正丹股份】2021 年前三季度公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 7,500 万元~8,500 万元，较上年同期增长 196.24%~235.74%。

【国风塑业】2021 年前三季度公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 22,050 万元，较上年同期增长 289%。

【裕兴股份】2021 年前三季度公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 18,584.06 万元~20,353.97 万元，较上年同期增长 110%~130%。

【中欣氟材】2021 年前三季度公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 13,200 万元~13,800 万元，较上年同期增长 81.57%~89.82%。

【振华股份】2021 年前三季度公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 23,443 万元~24,710 万元，较上年同期增加 85%~95%。

【安纳达】2021 年前三季度公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 12,251.02 万元~14,292.85 万元，较上年同期增加 140%~180%。

【凯美特气】2021 年前三季度公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 10,184.34 万元~12,281.11 万元，较上年同期增加 70%~105%。

【广汇能源】2021 年前三季度公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 268,000 万元~273,000 万元，较上年同期增长 278%~285%。

【永太科技】2021 年前三季度公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 35,331.64 万元~40,169.45 万元，较上年同期增长 55.51%~76.81%。

【航锦科技】2021 年前三季度公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 59,000 万元~69,000 万元，较上年同期增长 225.91%~281.15%。

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 57 个品种价格上涨，21 个品种价格下跌，23 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是三氯乙烯、甲基环硅氧烷、液氯、金属硅、轻质纯碱；而跌幅前五的品种分别是二氯甲烷、双酚 A、黄磷、DMF、丙酮。

截至 10 月 5 日，WTI 原油、布伦特原油和 NYMEX 天然气分别收于 78.93 美元/桶、82.56 美元/桶和 6.33 美元/百万英热，收盘价较 9 月 27 日涨 4.61%、3.81% 和 8.58%。需求端看，OPEC 预计随着疫情的消退，各国重新开放与旅行恢复，石油需求正在复苏。供给端看，近期英国燃油供应链受阻，多地出现“油荒”，恐慌情绪抬升油价。EIA 数据显示，截至 9 月 24 日当周美国国内原油产量增加 50 万桶至 1110 万桶/日，美国原油库存实际增加 457.80 万桶，预期减少 215 万桶。天然气方面，供给端澳大利亚等国液化项目停产、检修导致市场供应紧张，需求端增长超预期，天然气、原油价格或仍有上调空间。

重点关注

草甘膦、草铵膦价格上调

近期多地实施有序用电，山东、浙江等地的农药生产商多有受到影响，草甘膦、草铵膦价格纷纷走高。截至 9 月 30 日当周，草甘膦收报 6.6 万元/吨，周均价涨幅 9.62%；草铵膦收报 35 万元/吨，周均价涨幅 11.41%。上游黄磷价格略有调整，收报 5.8 万元/吨，周均价跌幅 6.81%，价差较上周下跌 10%。供应端看，受限电影响，农药主流供应商开工不稳定，整体供应偏紧。草铵膦西北地区装置调试情况不及预期，草铵膦接单时间后延。需求端看，采购市场对草铵膦、草甘膦价格多持观望态度，零星采购，补仓为主，预计价格将进入对峙期。

碳酸二甲酯价格大涨

截至 9 月 30 日当周，碳酸二甲酯 DMC 价格上行，收报 1.25 万元/吨，周均价涨幅 15.52%。上游环氧丙烷价格继续上调，收报 1.78 万元/吨，周均价涨幅 2.98%。下游电解液均价收报 10.05 万元/吨，周均价涨幅 0.86%。电解液处于传统旺季，下游价格接受度较高，碳酸二甲酯需求旺盛。供应端看，根据百川盈孚数据，截至 9 月 30 日当周碳酸二甲酯产量约 13,935 吨，环比下降 3.09%；开工率为 74.45%，环比下降 3.1%。受能耗双控影响，德普化工、铜陵金泰、云化绿能等装置降负荷生产，红四方两套共 10 万吨装置停车，碳酸二甲酯供应紧张局面加剧。后市来看，厂家仍多有停车检修计划，价格或仍有上调空间。

图表 1. 本周均价涨跌幅前五化工品（周均价取近 7 日价格均值，月均价取近 30 日价格均值）

产品	周均价涨跌幅 (%)	月均价涨跌幅 (%)	价差变化 (%)
三氯乙烯	66.59	29.83	--
甲基环硅氧烷	39.71	29.60	--
液氯	31.12	76.29	--
金属硅	28.91	111.51	--
轻质纯碱	25.14	18.89	--
二氯甲烷	(18.46)	22.03	--
双酚 A	(10.88)	(4.05)	(16.0)
黄磷	(6.81)	94.02	(10.0)
DMF	(4.40)	(2.15)	(8.8)
丙酮	(3.07)	8.66	--

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

图表 2. 截至 9 月 30 日当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
轮胎	11.12	赛轮轮胎	磷肥	(27.68)	六国化工
日用化学产品	2.65	贝泰妮	维纶	(22.78)	皖维高新
石油贸易	(2.56)	泰山石油	磷化工及磷酸盐	(20.28)	川恒股份
其他橡胶制品	(4.40)	震安科技	复合肥	(19.58)	云图控股
石油加工	(5.30)	龙蟠科技	氮肥	(18.94)	泸天化

资料来源：万得，中银证券

图表 3. 截至 9 月 30 日当周化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	跌幅 (%)
603155.SH	新亚强	25.73	603379.SH	三美股份	(29.16)
688669.SH	聚石化学	23.81	600470.SH	六国化工	(28.06)
601058.SH	赛轮轮胎	18.51	600096.SH	云天化	(27.85)
601966.SH	玲珑轮胎	15.61	600618.SH	氯碱化工	(27.67)
603906.SH	龙蟠科技	13.48	002539.SZ	云图控股	(27.66)

资料来源：万得，中银证券

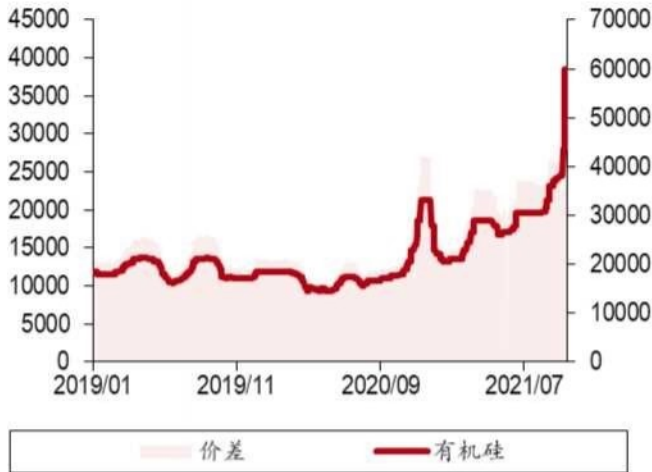
风险提示：

- 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:

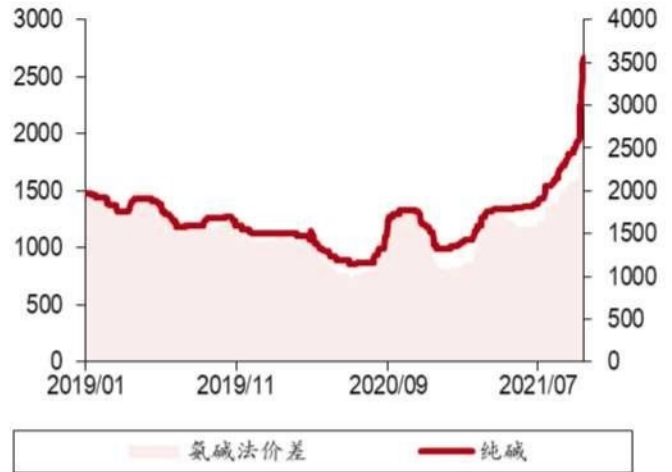
重点品种价差图 (左轴价差, 右轴价格)

图表 4. 有机硅价差 (单位: 元/吨)



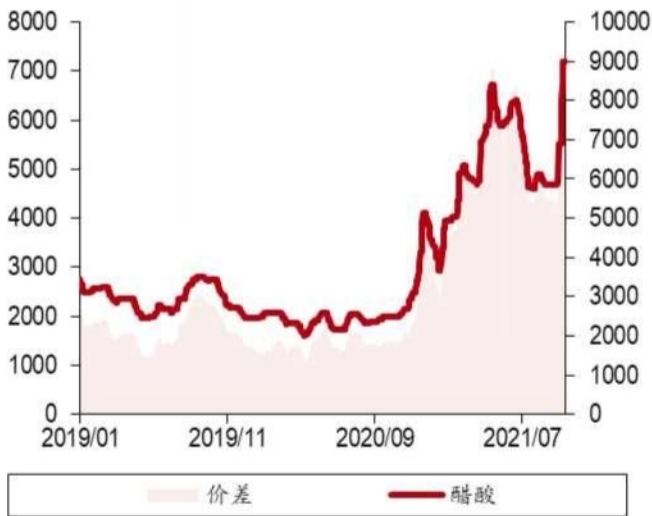
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 5. 纯碱 (氨碱法) 价差 (单位: 元/吨)



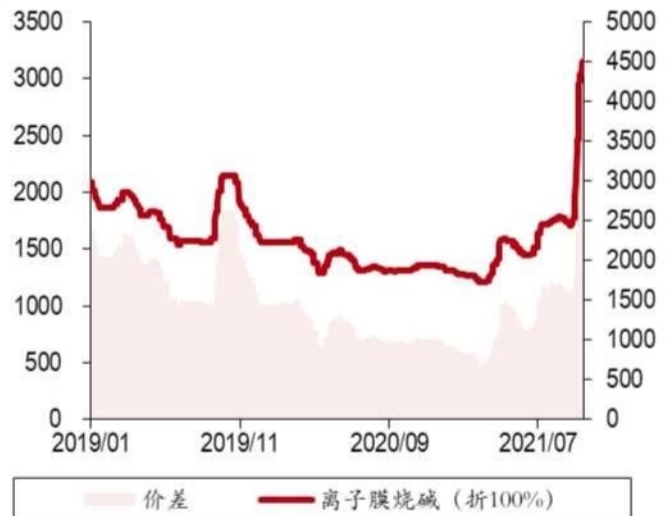
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 6. 醋酸价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 7. 离子膜烧碱 (折 100%) 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	28	147.49	1.17	1.88	2.07	23.93	14.89	13.53	7.98
002250.SZ	联化科技	买入	18.5	170.80	0.12	0.79	1.04	154.17	23.42	17.79	6.68
002001.SZ	新和成	买入	26.86	692.56	1.66	2.16	2.53	16.18	12.44	10.62	7.85
603916.SH	苏博特	买入	18.24	76.66	1.26	1.7	2.07	14.48	10.73	8.81	8.48
002643.SZ	万润股份	买入	18.86	171.46	0.56	0.77	0.98	33.68	24.49	19.24	5.79
002409.SZ	雅克科技	买入	76.36	363.42	0.89	1.36	1.89	85.80	56.15	40.40	10.39
300699.SZ	光威复材	买入	65.52	339.62	1.24	1.56	2.01	52.84	42.00	32.60	7.35
300285.SZ	国瓷材料	未评级	41.15	413.07	0.57	0.79	0.98	72.19	52.09	41.99	5.27
603181.SH	皇马科技	买入	12.85	75.65	0.79	0.98	1.18	16.27	13.11	10.89	5.08
002597.SZ	金禾实业	买入	39.37	220.83	1.28	1.69	2.1	30.76	23.30	18.75	8.90
600426.SH	华鲁恒升	买入	32.93	695.45	1.11	1.99	2.18	29.67	16.55	15.11	8.88
601233.SH	桐昆股份	买入	21.94	501.88	1.3	3.7	3.95	16.88	5.93	5.55	13.54
002648.SZ	卫星石化	买入	39.03	671.33	1.36	2.72	3.43	28.70	14.35	11.38	9.06
600309.SH	万华化学	买入	106.75	3,351.68	3.2	7.14	7.82	33.36	14.95	13.65	18.41
300655.SZ	晶瑞电材	买入	40.05	136.43	0.28	0.67	0.97	143.04	59.78	41.29	4.09
002493.SZ	荣盛石化	买入	18.8	1,903.60	1.08	1.29	1.93	17.41	14.57	9.74	4.20

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 9 月 30 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容予任何其他人士，或将此报告全部或部分容发表。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