

**中性**

## 建材行业周报

### 成本端压力提升凸显，玻纤水泥瓷砖涨价持续

本周多家玻纤龙头厂商集体上调产品价格，供需格局良好的观点再次被印证，需求增速大于供给增速的情况下，长期格局有望保持。水泥价格再次上涨，看点在于下游需求对高价水泥的接受程度如何。

- **本周板块上升，跑赢大盘：**本周中万建材指数收盘 7688.0 点，上涨 0.6%，跑赢万得全 A 的下跌 0.4%。行业平均市盈率 13.07 倍，相比上周上升 0.22。板块上升，跑赢大盘。最近一年建材板块累计下跌 3.28%，低于万得全 A 的上涨 10.74%。
- **水泥：涨价持续，需求端观望情绪增加：**本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 505.0、599.4、571.9 元/吨，分别上升 36.4 元、43.1 元、40.0 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 61.1%、53.0%，开工率上升 10.0%，库容比上升 1.6%。供应方面，国庆长假期间，部分省份水泥企业停产力度任然较大，但节后有恢复生产的情况，水泥库存总体有升有降，北方下降，南方部分省份库位上升。需求方面，水泥价格快速上涨导致部分用户采取观望态度，加之国庆期间北方部分省份连续降雨，需求量有所下降，国庆节后恢复相对较快，相比 9 月底有明显上升。
- **本周玻璃价格稳中有落，库存持续累积：**本周玻璃价格 143.0 元，较上周下跌 7.5 元，连续多周价格下降，价格下跌省份增多；库存天数 12.0 天，较上周上升 0.7 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，仅福建省价格持平，山西、陕西、湖北价格下滑较多。重点关注省份库存累去互现，山东、浙江去库幅度较大，江苏、陕西库存累积幅度较大。目前终端资金压力较大，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：涨价印证供需格局持续向好：**本周玻璃纤维价格再度回升，本周长海股份、内江华原、山东玻纤、重庆三磊、OC 中国的主流产品缠绕直接纱 2400tex 同时涨价，涨价幅度在 100-350 元/吨不等，玻纤价格再次上涨印证了我们一直的观点：行业供需缺口存在，需求增速大于供给增速。2.能耗双控下，能耗指标趋严，电价、天然气以及铈粉价格的上涨都推高了行业新产能投放的门槛，行业格局有望持续向好。长期需求增速有望保持：长期看，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。

#### 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：水泥限产涨价持续，原材料压力陡增》20211011

《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

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.....	4
1.水泥行业近期的变化及看点.....	4
2.玻纤行业近期看点.....	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，需求端观望情绪增加.....	8
玻璃：价格持续回落，库存逐渐接近正常水平.....	9
玻纤：产品涨价再获落实，景气度再度上升.....	10
原材料走势.....	10
近期产能变动.....	11
重点公告.....	13
行业新闻.....	13
公司公告.....	14
重点推荐.....	15
华新水泥.....	15
风险提示.....	16

## 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. 个股质押一览表.....	7
图表 9. 行业定增预案.....	7
图表 10. 全国水泥熟料与粉末价格走势.....	8
图表 11. 全国水泥磨机开工率与熟料库容比.....	8
图表 12. 分区域水泥行业数据.....	8
图表 13. 全国玻璃基本面数据.....	9
图表 14. 玻纤产品价格 (元/吨).....	9
图表 15. 各主要省份玻璃行业数据.....	9
图表 16. 主要原材料价格.....	10
图表 17. 废纸及 PVC 价格走势.....	10
图表 18. 原油价格走势.....	10
图表 19. 煤炭及纯碱价格走势.....	11
图表 20. 环氧乙烷及沥青价格走势.....	11
图表 21. 全国水泥错峰停窑情况一览.....	11
图表 22. 重点公司公告.....	14
附录图表 23. 报告中提及上市公司估值表.....	17

## 本周关注

### 1. 水泥行业近期的变化及看点

**水泥板块近期复盘：**九月以来行业内变化增加，需关注需求端的落实情况与限产的持续性：九月以来水泥行业内发生诸多变化，包括1.华东、西南、东北陆续推出强制限产政策；2.煤价持续上涨，目前已突破2100元，较历史平均水平上涨约三倍，吨水泥的燃料成本明显提升；3.国常会提出，交易电价浮动范围扩大至20%，十月中旬江苏交易电价上浮19.94%，电价上浮已成定局，水泥的吨电力成本上涨幅度在10-15元至70-75元；4.专项债发行加速，9月专项债发行规模5203亿元，远超计划4146亿元，财政发力信号明确，专项债发行达全年发行进度65%。5.限产与成本飞涨的背景下，水泥价格持续上升。

**变化与看点：**在上述背景下，水泥面临成本上升、供给减少、价格上涨的重大变化。1.金九银十是传统的施工旺季，也是水泥需求旺季，水泥涨价随应声落实，但另一方面，水泥价格的快速飞涨较严重地抑制了下游需求，目前需求端观望情绪较强。2.各省份限产政策并不一致，限产省份水泥价格涨势较快，促使周边省份增加外运量，水泥市场联动正逐渐增强。3.专项债发行提速有望提升水泥需求，但历史经验看，专项债发行到实物的基建需求往往有三至四个月的滞后，今年底到明年初水泥需求或呈现较大幅度提振。四季度的看点在于限产限电的持续性，成本压力是否放缓，以及需求能否落实。

### 2. 玻纤行业近期看点

**涨价印证供需格局持续向好：**本周玻璃纤维价格再度回升，本周长海股份、内江华原、山东玻纤、重庆三磊、OC中国的主流产品缠绕直接纱2400tex同时涨价，涨价幅度在100-350元/吨不等，玻纤价格再次上涨印证了我们一直的观点：行业供需缺口存在，需求增速大于供给增速。2.能耗双控下，能耗指标趋严，电价、天然气以及锆粉价格的上涨都推高了行业新产能投放的门槛，行业格局有望持续向好。

**天然气价格上涨影响总体可控：**近期天然气价格持续上涨，交易电价浮动范围扩大至20%，对玻纤行业的成本端产生一定影响。据我们测算，生产一吨玻纤大约需要天然气140立方米，920度电。天然气占玻纤生产总成本的8%-10%，今年天然气最高价至最低价涨幅约83.3%，以液化天然气价格计算，今年的均价较2020年增长39.3%，较2019年增长12.9%。考虑到玻纤龙头普遍拥有的天然气储备罐和购买协议等，预计今年天然气成本上升至总成本的11%-13%，总体影响不大。

**长期需求增速有望保持：**长期看，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仍将大概率增长；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。

## 板块行情

### 建材指数表现

本周板块上升，跑赢大盘：本周申万建材指数收盘 7688.0 点，上涨 0.6%，跑赢万得全 A 的下跌 0.4%。行业平均市盈率 13.07 倍，相比上周上升 0.22。板块上升，跑赢大盘。最近一年建材板块累计下跌 3.28%，低于万得全 A 的上涨 10.74%。

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

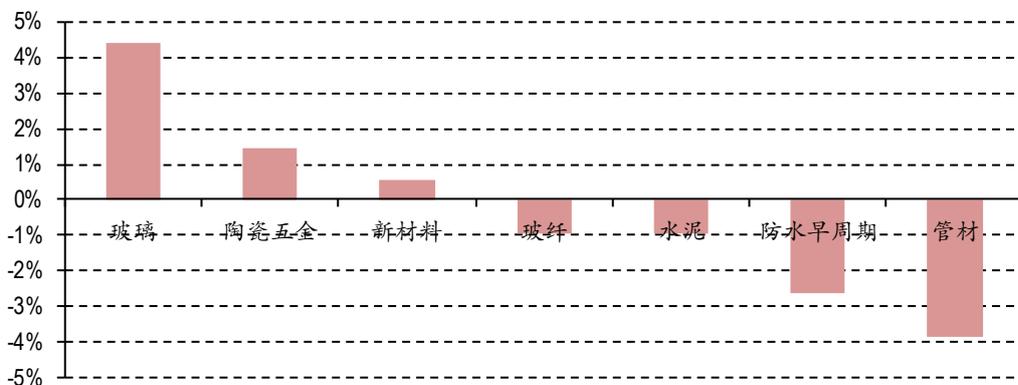
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,701.2	5,680.1	(0.4)	19.3	19.2	(0.1)
建材指数	7,644.7	7,688.0	0.6	12.9	13.1	0.2

资料来源：万得，中银证券

### 细分板块表现

细分板块涨跌参半，玻璃领涨：本周建材细分板块涨跌参半，玻璃、陶瓷五金、新材料上涨；玻纤、水泥、防水早周期、管材下跌。其中，玻璃上涨 4.42%，涨幅最大，管材下跌 3.86%，跌幅最大。116 家 A 股上市公司涨少跌多，55 家上涨，61 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

亚泰集团、万里石、黄河旋风等领涨，文化长城、鲁阳节能、中材科技等领跌；东方雨虹有大宗交易记录：亚泰集团、万里石、黄河旋风等个股领涨，其中亚泰集团受海螺水泥收购股份的消息驱动而连续大涨；文化长城、鲁阳节能、中材科技等个股领跌。东方雨虹有三次大宗交易，成交量共 54.7 万股，成交额 2472.8 万元，折价率 0.43%。垒知集团、四川双马、九鼎新材等个股资金流入较多，震安科技、海象新材、南玻 A 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	亚泰集团	39.9	1	文化长城	(16.6)
2	万里石	31.0	2	鲁阳节能	(11.2)
3	黄河旋风	24.4	3	中材科技	(9.4)
4	豪美新材	20.6	4	博云新材	(8.9)
5	华立股份	19.3	5	华新水泥	(8.1)

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/%
002271.SZ	东方雨虹	10月11、13、15日	45.2	54.7	2,472.8	(0.4)

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/%
002398.SZ	垒知集团	3,207.2	51,041.0	23,506.9	13.6
000935.SZ	四川双马	10,840.3	51,920.4	121,848.3	8.9
002201.SZ	九鼎新材	9,517.8	39,832.9	155,761.9	6.1
300395.SZ	菲利华	4,823.5	9,109.7	89,407.0	5.4
601865.SH	福莱特	13,283.7	28,568.6	299,540.9	4.4
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/%
300767.SZ	震安科技	(13,809.3)	(13,325.4)	90,076.9	(15.3)
003011.SZ	海象新材	(1,472.4)	(5,667.8)	9,720.1	(15.1)
000012.SZ	南玻 A	(25,690.1)	(262,646.9)	185,911.2	(13.8)
002392.SZ	北京利尔	(4,218.0)	(94,734.0)	32,912.3	(12.8)
300737.SZ	科顺股份	(6,103.1)	(41,401.8)	55,814.4	(10.9)

资料来源：万得，中银证券

## 公司事件

下周二东鹏控股新增 IPO 限售解禁；凯伦股份新增质押：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。本周凯伦股份新增质押 1270 万股，质押率增加 3.26%。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	12.0	首发原股东限售解禁

资料来源：万得，中银证券

图表 8.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
300715.SZ	凯伦股份	1	1,270.0	3.3	38.3

资料来源：万得，中银证券

图表 9.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

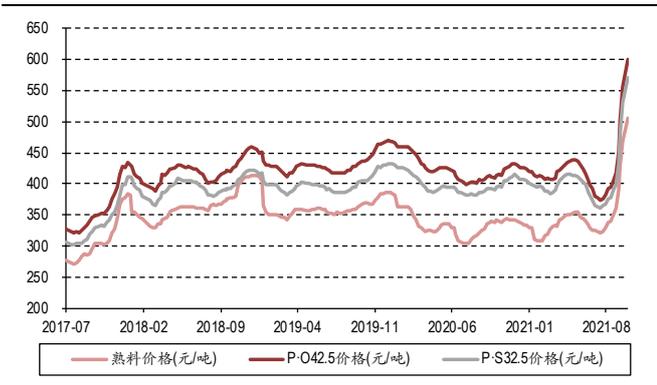
### 水泥：涨价持续，需求端观望情绪增加

**停产持续，价格上涨，但观望态度增加：**供应方面，国庆长假期间，部分省份水泥企业停产力度仍然较大，但节后有恢复生产的情况，水泥库存总体有升有降，北方下降，南方部分省份库位上升。需求方面，水泥价格快速上涨导致部分用户采取观望态度，加之国庆期间北方部分省份连续降雨，需求量有所下降，国庆节后恢复相对较快，相比9月底有明显上升。

**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 505.0、599.4、571.9 元/吨，分别上升 36.4 元、43.1 元、40.0 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 61.1%、53.0%，开工率上升 10.0%，库容比上升 1.6%。

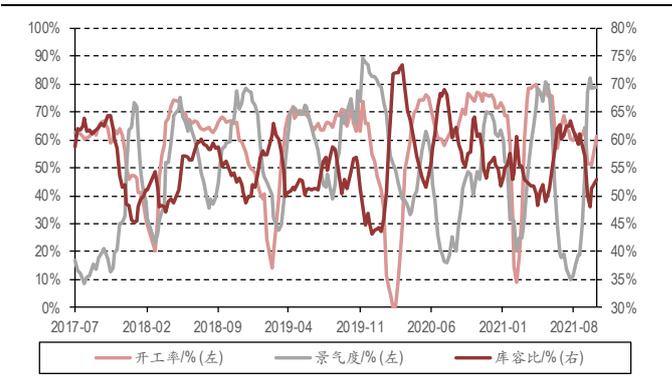
**区域行情：东北、华北、西北价格上涨显著：**本周三北地区水泥熟料及粉末价格涨幅均在 13% 及以上；西南、华南价格涨幅同样较大，华中地区价格持平。分区域来看，西北地区较全国其他地区停产影响较低，本周价格上涨主要基于成本与市场需求回暖。华北地区价格普遍上涨，累计涨幅最高到 100 元/吨，多数地区站稳 100 元/吨。辽宁国庆节后集中停窑 15 天，东北 10 月 15 日开始错峰 5 个月，吉林情况相对宽松，在限产约束下水泥价格持续上涨。华中地区水泥价格涨跌互现，总体与上周持平。华南维持供需双弱情形，但供需缺口仍在，价格上浮。华东地区供需两弱，涨价落实出现困难。

图表 10. 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 11. 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 12. 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	457.8	17.0	544.0	12.4	504.0	13.5	32.5	4.5	59.4	(3.9)
东北	605.0	14.7	726.7	13.8	690.0	14.7	30.0	(7.5)	43.3	(1.7)
华东	524.3	0.0	624.3	2.7	578.6	2.3	57.5	3.1	50.0	3.6
华中	492.5	1.3	638.3	2.1	621.7	1.6	71.3	35.0	53.6	(5.0)
华南	661.0	5.1	696.7	4.0	661.7	2.6	56.7	15.0	45.0	7.0
西南	474.4	13.5	580.0	7.0	568.0	6.0	61.1	10.0	52.8	11.1
西北	415.0	19.4	481.0	16.7	480.0	16.8	60.0	13.3	57.8	(1.7)

资料来源：卓创资讯，中银证券

**水泥板块展望：九月以来行业内变化增加，需关注需求端的落实情况与限产的持续性：**九月以来水泥行业内发生诸多变化，包括1.华东、西南、东北陆续推出强制限产政策；2.煤价持续上涨，目前已突破2,100元，较历史平均水平上涨约三倍，吨水泥的燃料成本明显提升；3.国常会提出，交易电价浮动范围扩大至20%，十月中旬江苏交易电价上浮19.94%，电价上浮已成定局，水泥的吨电力成本上涨幅度在10-15元至70-75元；4.专项债发行加速，9月专项债发行规模5203亿元，超过计划4146亿元，财政发力信号明确，专项债发行达全年发行进度65%。5.限产与成本飞涨的背景下，水泥价格持续上升。

在上述背景下，水泥面临成本上升、供给减少、价格上涨的重大变化。1.金九银十是传统的施工旺季，也是水泥需求旺季，水泥涨价随应声落实，但另一方面，水泥价格的快速飞涨较严重地抑制了下游需求，目前需求端观望情绪较强。2.各省份限产政策并不一致，限产省份水泥价格涨速较快，促使周边省份增加外运量，水泥市场联动正逐渐增强。3.专项债发行提速有望提升水泥需求，但历史经验看，专项债发行到实物的基建需求往往有三至四个月的滞后，今年底到明年年初水泥需求或呈现较大幅度提振。四季度的看点在于限产限电的持续性，成本压力是否放缓，以及需求能否落实。

## 玻璃：价格持续回落，库存逐渐接近正常水平

**本周玻璃价格稳中有落，库存持续累积：**本周玻璃价格143.0元，较上周下跌7.5元，连续多周价格下降，价格下跌省份增多；库存天数12.0天，较上周上升0.7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，仅福建省价格持平，山西、陕西、湖北价格下滑较多。重点关注省份库存累去互现，山东、浙江去库幅度较大，江苏、陕西库存累积幅度较大。目前终端资金压力较大，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 13. 全国玻璃基本面数据



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 14. 玻纤产品价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 15. 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)	142.5	132.5	141.3	143.3	139.4	142.3	154.0	144.3	134.0	136.0	151.2	146.5	137.5
比上周/%	(5.1)	(10.5)	(5.8)	(6.1)	(1.6)	(5.8)	0.0	(6.5)	(7.2)	(6.8)	(2.8)	(4.6)	(8.8)
库存(万箱)	668.0	68.0	141.0	285.0	266.0	292.0	112.0	493.0	499.0	88.0	317.0	268.0	106.0
比上周/%	2.0	(4.2)	(5.4)	8.8	(11.3)	(2.0)	(5.1)	(15.3)	(2.0)	(2.2)	(2.8)	(1.8)	6.0

资料来源：卓创资讯，中银证券

## 玻纤：产品涨价再获落实，景气度再度上升

**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行情呈上行趋势，各池窑厂节后价格均有较明显涨幅，其中，合股类产品价格涨幅较明显，主流产品缠绕纱价格涨幅 100-300 元/吨不等，当前价格厂家高位运行，库存持续低位。现 2400tex 缠绕直接纱主流 6200-6300 元/吨，含税出厂价格，较节前一周环比上涨 2.93%。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 6200-6400 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 9000-9500 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 9900-10300 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 9400-10000 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 9900-10000 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 7200-7400 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。

**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。

## 原材料走势

**本周原材料成本上涨显著，煤炭价格涨超 2100 元大关：**本周主要原材料价格多数上涨，其中煤炭价格上涨 312.5 元/吨，涨幅 16.8%，煤价压力仍在增强，价格超过 2100 元大关。纯碱价格涨至 3693 元/吨，价格上升 193.0 元，涨幅 5.5%；PVC 价格下跌 547.0 元至 12460 元/吨；其余主要原材料价格均稳中有升。成本压力在今年的施工旺季格外显著。

图表 16.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
2021-10-10	2,407.1	13,007.0	78.6	3,500.0	1,861.8	8,600.0	3,980.0
2021-10-1	2,407.1	12,460.0	82.5	3,693.0	2,174.3	8,900.0	4,005.7
价格变化	0.0	(547.0)	3.9	193.0	312.5	300.0	25.7
涨幅：%	0.0%	(4.2%)	5.0%	5.5%	16.8%	3.5%	0.6%

资料来源：万得，中银证券

图表 17. 废纸及 PVC 价格走势



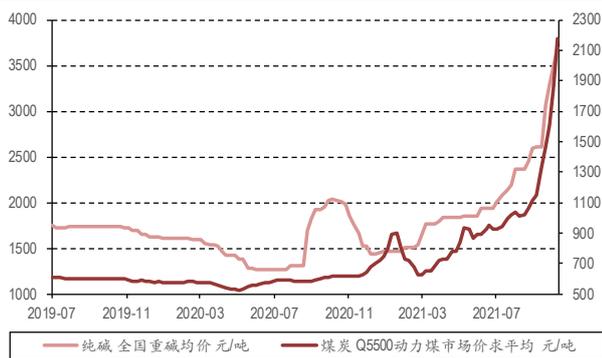
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 原油价格走势



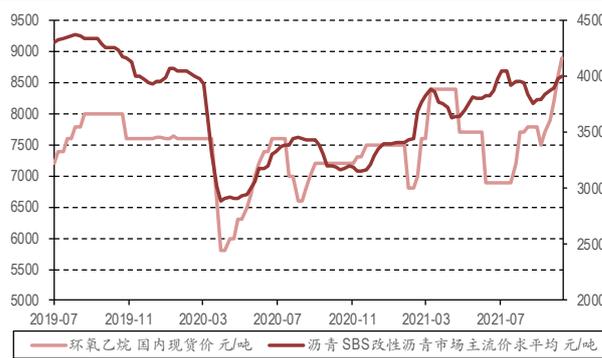
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 煤炭及纯碱价格走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 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 21. 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	2021.10.9-10.24	错峰停窑 15 天
	黑龙江	150	2021.10.15-2022.3.15	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。
	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
华北	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。2021 年 8 月底开始，芜湖 3-4 条熟料线停窑 28-50 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	5 天	2021.8.16-8.20	8 月错峰。2021 年全年 55 天，一季度 30 天，夏季 15 天。
中南	河南	15	2021.9.5-9.20	夏秋季第二阶段错峰停窑，停窑率 85%。
	广东	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。
	广西	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。
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。四季度 20 天，10 月份不低于 8 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

全国水泥行业供应总体仍偏紧。广西水泥企业 10 月份计划减产 40%-50%。贵州计划四季度追加停窑 10 天至 40 天。湖南、江苏、云南等省仍然减产，但生产均较 9 月份有明显放松。广东严控煤耗指标，熟料线停窑增加。浙江 10 月份部分区域继续进行停产、减产，东北三省继续错峰，全国范围内市场供应持续收紧。

**新投产：**10 月 4 日贵州有 1 条熟料线点火投产，新增熟料产能 155 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

本周个别产线停产。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 307 条，在产 265 条，日熔量共计 175225 吨，环比上周减少 450 吨。周内产线停产 1 条，改产 1 条，暂无点火线。具体如下：

**停产：**永年县耀威玻璃有限公司 450T/D 浮法线 10 月 12 日放水。

**改产：**株洲旗滨集团股份有限公司醴陵四线 600T/D 产线 10 月 5 日转产白玻。

**资料来源：**卓创资讯

## 重点公告

### 行业新闻

【钢企网】根据公开资料不完全统计，2021年三季度共29个重点交通项目开工，总投资达3972.74亿元，其中沪渝蓉沿江高铁武汉至宜昌段、成渝中线高铁这两个单体项目总投资均超500亿元。

【中国水泥网】北京金隅集团股份有限公司副总经理姜长禄表示，近年来，水泥行业实现了平稳较快增长，但产能过剩依然是制约行业发展的主要矛盾，深入推进供给侧结构性改革是行业可持续发展的关键之举，其中核心是做好减量发展。

【中国水泥网】10月8日，河北唐山发布了唐山市企业轮休轮停限电负荷调研通知。通知称，根据河北省发改委《冀北电网2021-2022年秋冬季有序用电方案的通知》要求，唐山供电公司需制订秋冬季有序用电预案。

【上证报】青龙管业披露，公司近日收到经合同双方签字盖章的胶东半岛战略水源地提质增容工程一期工程项目管材采购合同，合同价款为7109.65万元（含税），占公司2020年经审计营业总收入的3.44%。

【中新网】广西壮族自治区交通运输厅11日介绍，新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪（桂粤省界）段项目初步设计日前获批，计划年内全线开工。项目建成后，南宁到广州高铁运行时间将缩短为两个小时，到深圳为两个半小时。

【陶瓷信息】近期，广东陶企开始对岩板价格进行了集中上调，最高涨6元/片。除此之外，大板、中板、木纹砖、通体大理石瓷砖等价格亦有上调。

【发改委】通知明确，将燃煤发电市场交易价格浮动范围由现行的上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，扩大为上下浮动原则上均不超过20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮20%限制。注：水泥玻璃属于高耗能行业。

【中国水泥网】自然资源部发布了秭归县自然资源和规划局郭家坝镇和尚堡水泥用石灰岩矿采矿权出让公告。公告显示，该矿山石灰岩资源量2.49亿吨，其中水泥用石灰岩矿资源量1.91亿吨，建筑石料石灰岩矿资源量5798万吨。拟出让年限：28.2年；起始价：23115万元。

【中国证券网】新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪（桂粤省界）段项目的初步设计已获广西壮族自治区交通运输厅批复，项目计划年内全线开工。此外，合湛铁路和柳广铁路建设亦有新进展，这3条铁路建成后，南宁到广州只需2个小时，南宁至深圳、北海到广州只需2.5个小时，北海到湛江只需30分钟。

【中国商报】重庆三桥一隧-水土、蔡家、礼嘉3座嘉陵江大桥和土主中梁山隧道提前3个月通车，提高了西部互联互通水平。

【中国水泥网】宁夏发布水泥行业2020年度用电执行阶梯电价政策通知，19家水泥企业均达标。

【中国水泥网】贵州从江明达水泥有限公司2500t/d熟料水泥生产线停止生产。

【中国水泥网】山水集团100万吨水泥生产线扩产项目竣工投产。

【中国证券网】重庆市正式发布《重庆市综合立体交通网规划纲要》。到2035年，努力完成投资5000亿元，加快建设5条高铁827公里，力争新开工6条高铁790公里，全市铁路营业里程超过3100公里，其中高铁营业里程达到1370公里。

【玻纤情报网】中国巨石将在2021北京国际风能展上推出“超高模量E9玻璃纤维及多元化材料解决方案”。

【陶瓷信息】高安建陶基地集中供气气价上涨34%，瓷砖生产成本上涨2元/m<sup>2</sup>。

【中国水泥网】贵州市场监管局注销贵州瑞溪水泥发展有限公司、遵义恒聚水泥有限公司2家水泥企业工业产品生产许可证。

【中国水泥网】铜川尧柏特种水泥有限公司用于产能置换的 250t/d 熟料生产线停产拆除。

【中国水泥网】凤冈县西部水泥有限公司以 200 万元的价格竞得了贵州省凤冈县何坝镇水河村水泥配料用砂岩矿采矿权。该矿山资源储量 198.56 万吨；开采标高 842 米至 815 米；拟出让年限 10 年。

【中国水泥网】云南省工业和信息化厅发布云南省工业和信息化厅关于向社会公开征求《云南省淘汰落后和推动低端低效产能退出工作实施意见（征求意见稿）》意见建议的公告。全面摸底排查列入“限制类”生产工艺技术装备，以水泥熟料、平板玻璃等行业为重点，分行业制定“限制类”产能退出方案，确保 2025 年底前全面退出。

【新华网】广州市花都区新青水泥厂破产清算。

【中国经济网】广西一批西部陆海新通道重点基础设施项目建成，新通道的一系列“瓶颈”得以及时破解。

【数字水泥网】天瑞水泥竞得河南省光山县储量为 7690.32 万吨建筑用大理岩矿权，出让年限 12.9 年。

【陶瓷信息】淄博多家陶企发出涨价通知，多数经销商提前备货。

## 公司公告

图表 22. 重点公司公告

时间	公司	内容
2021/10/10	【帝欧家居】	鉴于近期各产区电力供应紧张，原材料及能源价格持续上涨，控股子公司佛山欧神诺经公司研究决定对主营产品价格进行合理调整，自 2021 年 10 月 11 日起上调瓷砖产品的销售价格。
2021/10/11	【塔牌集团】	受政策影响，公司蕉岭分公司及子公司金塔水泥、鑫达旋窑、惠州塔牌产能会受到影响，初步测算，预计今年第四季度上述子（分）公司需要减产的熟料产量约为 214 万吨，预计将会减少水泥产量约为 250 万吨，占公司年度水泥产销目标的 12.22%。
2021/10/11	【冀东水泥】	经公司董事会审慎研究，决定对本次交易募集配套资金方案进行适当调整，本次募集配套资金总额由不超过 50 亿元变更至 20 亿元，其余关于公司拟向北京金隅集团股份有限公司发行股份吸收合并金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司并募集配套资金的交易方案内容不变。
2021/10/12	【濮耐股份】	为进一步拓展盈利渠道，有效降低原料采购价格以控制成本，公司拟与唐山银耐联共同现金出资人民币 5,000 万元设立合资公司。其中公司出资 4,500 万元，占该合资公司 90% 股权，银耐联出资 500 万元，占该合资公司 10% 股权。
2021/10/12	【惠达卫浴】	公司分别收到广州中院出具的多项《民事判决书》，判决惠达卫浴在本判决送达之日起十五日内，在抽逃 1998 万元的本金和利息（以 1998 万元为基础，从 2003 年 12 月 1 日起计算至 2019 年 8 月 19 日，从 2019 年 8 月 19 日起计算至实际清偿之日止）范围内对上海惠达陶瓷在之前诉讼中所负债务承担补充清偿责任；驳回广州钢铁交易中心有限公司的其他诉讼请求。惠达卫浴已提请再审。
2021/10/12	【福莱特】	公布 2021 年股权激励计划，本激励计划拟授予激励对象的股票期权数量为 594.8 万份，约占本激励计划草案公告日公司股本总额 21.5 亿股的 0.28%。本次股权激励授予价格为 44.02 元/股，解禁条件为以 2020 年为基数，2021 年及未来五年营收增幅分别不低于 30/90/120/180/200%。
2021/10/12	【西部建设】	前三季度，公司及下属子公司累计获得各类政府补助总额为 4.65 亿元，其中 3.51 亿元为与收益相关的政府补助；1.14 亿元为与资产相关的政府补助
2021/10/13	【四川双马】	公司全资子公司西藏锦兴创业投资管理有限公司与公司控股股东北京和谐恒源科技有限公司签署了《财产份额转让协议》，西藏锦兴拟以零对价受让和谐恒源所持有的深圳和谐成长三期科技发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）人民币 8.7 亿元认缴出资额。
2021/10/14	【南玻 A】	公司股东中山润田投资有限公司所持公司股份被司法冻结与司法标记，冻结股份 3,447 股，标记股份 8,663 万股，标记占公司总股本比例 2.82%。
2021/10/14	【帝欧家居】	控股子公司佛山欧神诺陶瓷有限公司自 2021 年 10 月 15 日起上调产品销售价格。对所有普销常规产品（不包括整装和工程产品）在原开单价（正价）基础上上调 5%。
2021/10/15	【南玻 A】	公司计划在安徽省合肥市投资建设南玻节能玻璃智能制造产业基地，运用新一代的智能化制造技术与工艺，建设节能玻璃加工中心。项目分期建设，其中一期总投资约 2.1 亿元，资金来源为自有资金及外部融资，在取得相关审批后建设期 18 个月。

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 23. 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	18.22	489.43	0.68	1.66	26.8	11.0	4.02
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.67	127.22	1.49	1.60	7.1	6.7	9.05
002398.SZ	垒知集团	买入	6.34	45.68	0.52	0.58	12.3	10.9	4.55
603916.SH	苏博特	买入	18.06	75.91	1.05	1.29	17.2	14.0	8.48
000786.SZ	北新建材	买入	32.90	555.85	1.69	2.49	19.4	13.2	10.23
600801.SH	华新水泥	买入	18.79	344.83	2.69	3.50	7.0	5.4	11.34
002271.SZ	东方雨虹	买入	45.99	1,160.59	1.34	1.76	34.2	26.1	9.29
002641.SZ	永高股份	买入	4.61	56.95	0.62	0.62	7.4	7.4	3.83
600720.SH	祁连山	买入	10.56	81.98	1.85	1.91	5.7	5.5	10.17
300737.SZ	科顺股份	买入	14.77	169.24	0.78	1.74	19.0	8.5	4.19
002372.SZ	伟星新材	买入	17.89	284.83	0.75	0.80	23.9	22.3	2.51
600176.SH	中国巨石	买入	17.17	687.34	0.60	1.26	28.4	13.6	4.80
002080.SZ	中材科技	买入	32.09	538.51	1.22	2.14	26.2	15.0	7.61
300196.SZ	长海股份	增持	16.19	66.17	0.66	1.33	24.4	12.2	7.54
605006.SH	山东玻纤	增持	13.59	67.95	0.34	1.39	39.4	9.7	4.07
600585.SH	海螺水泥	买入	40.30	2,067.40	6.63	6.55	6.1	6.2	31.20
000789.SZ	万年青	增持	12.35	98.48	1.86	2.02	6.7	6.1	8.17
000401.SZ	冀东水泥	增持	12.92	182.64	2.02	2.12	6.4	6.1	11.13
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	18.00	146.45	2.49	2.94	7.2	6.1	8.74
603737.SH	三棵树	未有评级	107.80	405.80	1.33	2.14	80.9	50.5	6.56
603826.SH	坤彩科技	未有评级	44.00	205.92	0.34	0.76	131.1	57.7	3.54
002043.SZ	兔宝宝	未有评级	9.79	72.83	0.54	0.86	18.1	11.4	2.26
000012.SZ	南玻 A	未有评级	9.94	229.11	0.25	0.90	39.2	11.1	3.67
002918.SZ	蒙娜丽莎	未有评级	21.68	89.82	1.37	1.81	15.9	12.0	8.73
603378.SH	亚士创能	未有评级	23.19	69.33	1.06	1.51	22.0	15.4	9.84
000910.SZ	大亚圣象	未有评级	12.45	68.15	1.14	1.40	10.9	8.9	10.62
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	18.00	146.45	2.49	2.94	7.2	6.1	8.74
002798.SZ	帝欧家居	未有评级	13.31	51.50	1.46	1.78	9.1	7.5	11.54

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2021 年 10 月 15 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