

# 中性

## 建材行业 2021 三季度报前瞻

### 业绩表现环比回落，玻璃玻纤利润向好

A股上市公司业绩预告披露完毕，建材板块表现较二季度有所下滑。从已披露公司口径来看，2021年前三季度板块上市公司归母净利润平均增速为132.2%；单二季度，24家上市公司业绩增速均值为58.3%，板块整体表现良好。分板块来看，玻璃与玻纤的高景气延续。

- **业绩预增数量较多，板块表现仍然较好：**截至10月19日，建材板块重点关注公司中共有18家公司发布一季报业绩预告，其中14家预增，4家公司预减。从已披露公司口径来看，2021年前三个季度板块上市公司归母净利润平均增速为167.8%，剔除资产重组的天山股份后，平均增速为132.2%；单三季度，24家上市公司业绩增速均值为103.0%，剔除天山股份与基数较小的万里石，平均增速为58.3%，板块整体表现良好。从市场预期来看，已公布预告的公司共7家超市场预期，5家不及市场预期，总体偏好。已公布预告的24家公司预计3季度合计归母净利润148.5亿元。
- **玻璃：三季度延续高景气，价格支撑利润增长：**玻璃板块关注上市公司6家，有3家披露业绩预告。旗滨集团三季度实现净利润14.7亿，同比增长106.4%，超预期7.7%；南玻A由于计提了减值准备，仅实现归母净利润1.55亿，同比下滑53.6%；金晶科技实现利润4.65亿，同增333.8%。三季度玻璃均价维持150元以上的历史高位，玻璃行业盈利水平也相应保持高位。九月竣工数据环比回落，玻璃行业内观望情绪增加，看点是年底竣工高峰带来的需求增量。
- **玻纤：景气持续，玻纤板块业绩表现优秀：**玻纤行业关注6家上市公司中，5家发布业绩预告，表现总体较好。其中中国巨石三季度实现归母净利润17.5亿，增速239.0%，超预期15.2%；中材科技实现归母净利润8.26亿，同增32.2%，基本符合预期；九鼎新材、山东玻纤、长海股份均有较大增速，玻纤板块业绩普遍较好。5家公司2021年总体实现业绩继续增长，业绩普遍超过市场预期。三季度，玻纤价格再现上涨声浪，电子纱、短切原丝、汽车用玻纤等景气持续提升，玻纤景气度超预期延续，板块业绩也相应超预期。
- **装修：兔宝宝业绩超预期：**后周期消费建材中，共3家发布业绩预告，兔宝宝表现持续超预期，万里石与顾地科技三季度亏损。三季度竣工数据较好，地产配套集采推动行业集中度提升，缩短了竣工到消费建材入场的时期；但另一方面，地产资金链条相对紧张，成本压力高居不下，消费建材三季度业绩恐承压。
- **四季度展望：看好玻纤行业格局向好：**参考建材行业的业绩预告情况以及行业的价格与库存数据，我们认为，目前玻纤行业景气度较高，供给增量可控，需求增速大于供给增速。

#### 相关研究报告

《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》20211018

《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

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

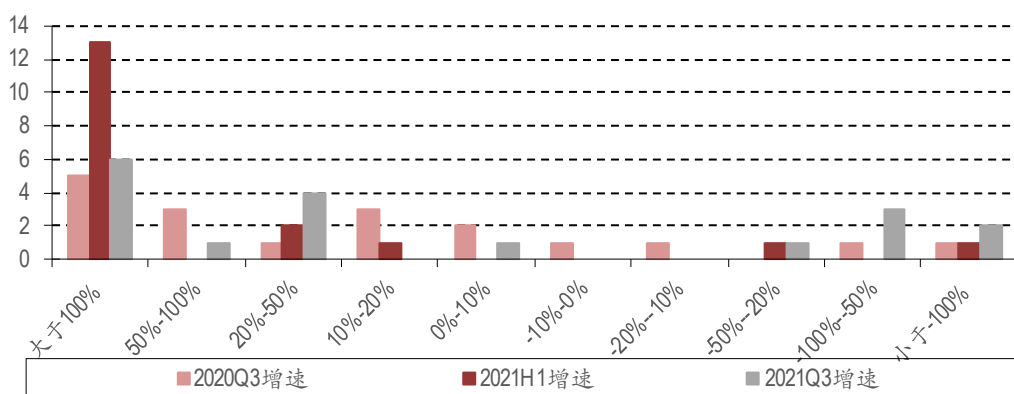
- 风险提示：水泥行业景气度复苏不及预期、原材料价格超预期波动、行业政策风险、海外疫情持续蔓延。

## 2021 年三季度报上市公司业绩预告小结

### 总体情况：环比有所下滑，玻纤玻璃维持景气

业绩预告数量较多，板块表现仍然较好：截至 10 月 19 日，建材板块重点关注公司中共有 18 家公司发布一季报业绩预告，其中 14 家预增，4 家公司预减。从已披露公司口径来看，2021 年前三个季度板块上市公司归母净利平均增速为 167.8%，剔除资产重组的天山股份后，平均增速为 132.2%；单三季度，18 家上市公司业绩增速均值为 103.0%，剔除天山股份与基数较小的万里石，平均增速为 58.3%，板块整体表现良好。从市场预期来看，已公布预告的公司共 7 家超市场预期，5 家不及市场预期，总体偏好。已公布预告的 18 家公司预计 3 季度合计归母净利 148.5 亿元。三季度，玻璃板块三家上市公司共实现盈利 20.9 亿元，二季度平均增速达到 81.0%，仍然保持较高的增速；玻纤板块 5 家上市公司共实现 28.4 亿元，平均增速 169.5%，中国巨石、山东玻纤、九鼎新材均表现亮眼。其他个股中，鲁阳节能表现较好。总体看，三季度玻璃玻纤仍然维持景气，表现领跑各细分板块。

图表 1. 建材板块预告业绩增速分布情况与对比



资料来源：万得、中银证券

个股业绩现分化，增速超 100% 共 6 家：从三季度业绩增速分布来看，业绩预告超过 100% 的公司有 6 家，增速在 50%-100% 的公司有 1 家，同时有 6 家公司三季度业绩预亏。建材板块主要披露业绩预告的公司以民企为主，共 11 家。

图表 2. 重点关注建材板块预告业绩增速分布情况

	大于 100%	50%-100%	20%-50%	10%-20%	0%-10%	-10%-0%	-20%--10%	-50%--20%	-100%--50%	小于 -100%
2020Q3 增速	5	3	1	3	2	1	1	0	1	1
2021H1 增速	13	0	2	1	0	0	0	1	0	1
2021Q3 增速	6	1	4	0	1	0	0	1	3	2

资料来源：万得、中银证券

7 家公司预告业绩好于预期，5 家公司预告业绩不及预期：从预告业绩与市场预期来看，2021 年 3 季度，共 7 家公司业绩好于预期，5 家不及预期。仅与市场预期比较来看，剔除重大资产重组的天山股份后，已披露预告的公司业绩平均超预期 1.9%，与市场预期基本相符。

图表 3. 重点关注建材板块上市公司业绩预告/财报情况

代码	简称	细分行业	企业属性	下限/百万	上限/百万	2020Q3 增速	2021Q3 增速
601636.SH	旗滨集团	玻璃	民企	3,658.0	3,658.0	73.6	106.4
600586.SH	金晶科技	玻璃	民企	1,248.0	1,248.0	350.1	333.8
000012.SZ	南玻 A	玻璃	民企	1,490.0	1,526.0	100.8	(53.6)
002080.SZ	中材科技	玻纤	央企	2,291.2	3,054.9	70.4	32.2
002201.SZ	九鼎新材	玻纤	民企	27.7	33.2	207.5	191.4
605006.SH	山东玻纤	玻纤	地方	425.5	470.3	43.5	287.2
300196.SZ	长海股份	玻纤	民企	375.0	430.0	(18.6)	97.5
600176.SH	中国巨石	玻纤	央企	4,094.7	4,606.6	4.5	239.0
002694.SZ	顾地科技	管材	民企	(82.4)	(55.0)	(141.6)	(83.3)
000877.SZ	天山股份	水泥	央企	9,460.0	10,500.0	(8.4)	1,874.2
002225.SZ	濮耐股份	新材料	民企	156.0	156.0	8.5	(52.6)
002066.SZ	瑞泰科技	新材料	央企	35.1	35.1	810.7	42.6
002088.SZ	鲁阳节能	新材料	外资	377.6	422.1	54.5	37.1
002302.SZ	西部建设	早周期	央企	520.0	585.0	15.6	(46.7)
000023.SZ	深天地 A	早周期	民企	(12.0)	(8.0)	(56.0)	(247.1)
603916.SH	苏博特	早周期	民企	347.6	377.8	16.1	8.3
002043.SZ	兔宝宝	装修	民企	500.0	550.0	17.9	40.7
002785.SZ	万里石	装修	民企	16.0	20.8	115.2	(952.6)

资料来源：万得、中银证券

图表 4. 各类型企业业绩预告披露情况

细分行业	央企	地方	民企	外资	全体
公司数量	8	7	41	2	58
披露数量	5	1	11	1	18
预增数量	4	1	8	1	14
预减数量	1	0	3	0	4
超预期	3	1	2	1	7
不及预期	2	0	3	0	5
Q3 增速中值	508.9	287.2	62.5	37.1	301.9
Q3 同比改善	491.5	243.6	11.9	(17.4)	271.0
Q3 环比改善	399.1	(146.1)	(198.6)	(80.2)	136.1

资料来源：万得、中银证券

### 分行业：玻璃玻纤保持韧性，

**水泥：仅天山股份公布业绩预告：**水泥板块重点关注 13 家上市公司，仅天山股份公布业绩预告，由于超预期提前完成了资产重组，其公司业绩大幅度超越市场一致预期。9 月 30 日，公司公告其重大资产重组完成过户，中联水泥、南方水泥、西南水泥、中材水泥完成注入，公司规模扩大，三季度完成并表，业绩预告失去了可比性。水泥行业其他公司并未公布预告，但三季度水泥行业经历了 7 月低迷、8 月旺季复苏和 9 月限产涨价以及煤炭价格大幅提升，预计行业利润水平稳中有升。

图表 5. 水泥行业业绩预告披露情况(市场预期按照万得一一致预期与最近三年三季报利润占比估算)

简称	企业属性	2021Q1-3	2021Q1-3 增速	2021Q3	2021Q3 增速	市场预期	超预期
天山股份	央企	9,980.0	772.4	9,229.4	1,874.2	1,217.7	719.6

资料来源：万得、中银证券

**玻璃：三季度延续高景气，价格支撑利润增长：**玻璃板块关注上市公司 6 家，有 3 家披露业绩预告。旗滨集团三季度实现净利润 14.7 亿，同比增长 106.4%，超预期 7.7%；南玻 A 由于计提了减值准备，仅实现归母净利润 1.55 亿，同比下滑 53.6%；金晶科技实现利润 4.65 亿，同增 333.8%。三季度玻璃均价维持 150 元/箱以上的历史高位，税后仍有 135 元/箱，玻璃行业盈利水平也相应保持高位。九月竣工增速环比回落，玻璃行业内观望情绪增加，看点是年底竣工高峰带来的需求增量。

图表 6. 玻璃行业业绩预告披露情况(市场预期按照万得一致预期与最近三年三季报利润占比估算)

简称	企业属性	2021Q1-3	2021Q1-3 增速	2021Q3	2021Q3 增速	市场预期	超预期
旗滨集团	民企	3,658.0	200.8	1,465.0	106.4	3,395.2	7.7
金晶科技	民企	1,248.0	581.3	465.1	333.8		
南玻 A	民企	1,508.0	107.5	155.5	(53.6)	2,370.7	(36.4)

资料来源: 万得、中银证券

**早周期: 开工低迷持续, 早周期板块业绩不及预期, 关注防水提标增量与龙头企业合作:** 早周期 8 家重点公司中, 3 家发布业绩预告, 表现不及预期。其中, 混凝土板块的西部建设与深天地 A 三季度均较去年负增长。减水剂龙头苏博特发布业绩预告, 三季度增速 8.3%, 低于预期 19.5%, 但近来减水剂板块的集中度提升值得关注。防水板块无上市公司发布业绩预告, 但近来亮点颇多: 东方雨虹最近半年连续签订多个投资合同, 加速了绿色建材的全国布局, 为公司未来增长增添支撑; 防水行业的科顺、凯伦连同北新防水设立新公司, 协同原材料采购增加议价能力, 成本端有望进一步控制。

图表 7. 早周期建材业绩预告披露情况(市场预期按照万得一致预期与最近三年三季报利润占比估算)

简称	企业属性	2021Q1-3	2021Q1-3 增速	2021Q3	2021Q3 增速	市场预期	超预期
西部建设	央企	552.5	(15.0)	188.8	(46.7)	869.7	(36.5)
深天地 A	民企	(10.0)	(160.6)	(14.9)	(247.1)		
苏博特	民企	362.7	20.0	146.8	8.3	450.6	(19.5)

资料来源: 万得、中银证券

**玻纤: 景气持续, 玻纤板块业绩表现优秀:** 玻纤行业关注 6 家上市公司中, 5 家发布业绩预告, 均实现较大涨幅。其中中国巨石三季度实现归母净利润 17.5 亿, 增速 239.0%, 超预期 15.2%; 中材科技实现归母净利润 8.26 亿, 同增 32.2%, 基本符合预期; 九鼎新材、山东玻纤、长海股份均有较大增速, 玻纤板块业绩普遍较好。5 家公司 2021 年总体实现业绩持续增长, 业绩普遍超过市场预期。三季度, 玻纤价格再现上涨声浪, 电子纱、短切原丝、汽车用玻纤等景气持续提升, 玻纤景气度超预期延续, 板块业绩也相应超预期。

图表 8. 玻纤行业业绩预告披露情况(市场预期按照万得一致预期与最近三年三季报利润占比估算)

简称	企业属性	2021Q1-3	2021Q1-3 增速	2021Q3	2021Q3 增速	市场预期	超预期
中材科技	央企	2,673.0	72.7	826.1	32.2	2,727.3	(2.0)
九鼎新材	民企	30.5	175.0	4.6	191.4		
山东玻纤	地方	447.9	385.3	117.3	287.2	401.1	11.7
长海股份	民企	402.5	105.1	143.0	97.5	406.2	(0.9)
中国巨石	央企	4,350.7	240.0	1,753.6	239.0	3,775.4	15.2

资料来源: 万得、中银证券

**装修: 兔宝宝业绩超预期:** 后周期消费建材中, 共 3 家发布业绩预告, 兔宝宝表现持续超预期, 万里石与顾地科技三季度亏损。三季度竣工数据较好, 地产配套集采推动行业集中度提升, 缩短了竣工到消费建材入场的时期; 但另一方面, 地产资金链条相对紧张, 成本压力居高不下, 消费建材三季度业绩恐承压。在此背景下, 兔宝宝表现持续超预期, 印证了其商业模式的可取之处。

图表 9. 装修类建材业绩预告披露情况(市场预期按照万得一致预期与最近三年三季报利润占比估算)

简称	企业属性	2021Q1-3	2021Q1-3 增速	2021Q3	2021Q3 增速	市场预期	超预期
顾地科技	民企	(68.7)	(108.6)	(20.8)	(83.3)		
兔宝宝	民企	525.0	172.0	211.3	40.7	432.4	21.4
万里石	民企	18.4	226.5	(9.5)	(952.6)		

资料来源: 万得、中银证券

**防火: 瑞泰科技与鲁阳节能均超预期, 看好节能减碳促进需求提升:** 防火材料中两家公司发布业绩预告, 鲁阳节能和瑞泰科技均实现超预期。防火材料是钢铁、水泥、玻璃的上游企业, 在碳中和背景下, 耐材产品对于下游高耗能、高排放企业的节能减排方面将发挥重要作用, 尤其是 9 月以来能耗问题日益显著, 防火与耐材的景气有望延续。

图表 10.其他建材业绩预告披露情况(市场预期按照万得一致预期与最近三年三季报利润占比估算)

简称	企业属性	2021Q1-3	2021Q1-3 增速	2021Q3	2021Q3 增速	市场预期	超预期
濮耐股份	民企	156.0	(36.3)	36.6	(52.6)		
瑞泰科技	央企	35.1	202.6	11.9	42.6	23.5	49.4
鲁阳节能	外资	399.9	80.0	141.7	37.1	361.6	10.6

资料来源: 万得、中银证券

图表 11.各细分行业业绩预告披露情况

细分行业	玻璃	玻纤	管材	水泥	新材料	早周期	装修
公司数量	6	6	6	13	8	8	11
披露数量	3	5	1	1	3	3	2
预增数量	3	5	0	1	2	1	2
预减数量	0	0	1	0	1	2	0
超预期	1	2	0	1	2	0	1
不及预期	1	2	0	0	0	2	0
Q3 增速中值	81.0	128.2	(83.3)	1,874.2	0.7	(35.9)	33.4
Q3 同比改善	(11.2)	100.0	58.3	1,882.6	(35.2)	(47.9)	15.0
Q3 环比改善	(263.6)	(40.8)	38.6	1,863.2	(37.6)	(66.3)	(588.3)

资料来源: 万得、中银证券

**四季度展望: 看好玻纤行业格局向好。**参考建材行业的业绩预告情况以及行业的价格与库存数据,我们认为,目前玻纤行业景气度较高,供给增量可控,需求增速大于供给增速。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。

## 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 12. 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	18.00	483.5	0.50	1.66	35.9	10.8	4.02
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.70	127.6	1.45	1.60	7.4	6.7	9.05
002398.SZ	垒知集团	买入	6.28	45.2	0.56	0.58	11.2	10.8	4.55
603916.SH	苏博特	买入	18.15	76.3	0.84	1.29	21.5	14.1	8.48
000786.SZ	北新建材	买入	32.13	542.8	0.26	2.49	123.1	12.9	10.23
600801.SH	华新水泥	买入	18.71	342.5	3.03	3.50	6.2	5.3	11.34
002271.SZ	东方雨虹	买入	45.10	1,138.1	0.82	1.76	55.1	25.6	9.29
002641.SZ	永高股份	买入	4.66	57.6	0.42	0.62	11.2	7.5	3.83
600720.SH	祁连山	买入	10.40	80.7	1.59	1.91	6.5	5.4	10.17
300737.SZ	科顺股份	买入	14.71	168.6	0.32	1.74	46.4	8.5	4.19
002372.SZ	伟星新材	买入	17.26	274.8	0.62	0.80	27.9	21.5	2.51
600176.SH	中国巨石	买入	18.20	728.6	0.53	1.26	34.2	14.4	4.80
002080.SZ	中材科技	买入	34.18	573.6	0.82	2.14	41.6	16.0	7.61
300196.SZ	长海股份	增持	16.94	69.2	0.71	1.33	23.9	12.7	7.54
605006.SH	山东玻纤	增持	13.77	68.9	0.29	1.39	47.1	9.9	4.07
600585.SH	海螺水泥	买入	40.39	2,072.6	6.34	6.55	6.4	6.2	31.20
000789.SZ	万年青	增持	12.55	100.1	1.72	2.02	7.3	6.2	8.17
000401.SZ	冀东水泥	增持	12.80	180.9	1.91	2.12	6.7	6.0	11.13
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	17.81	144.9	2.87	2.94	6.2	6.0	8.74
603737.SH	三棵树	未有评级	115.80	435.9	1.08	2.14	107.3	54.2	6.56
603826.SH	坤彩科技	未有评级	42.60	199.4	0.31	0.76	135.8	55.8	3.54
002043.SZ	兔宝宝	未有评级	9.53	70.9	0.53	0.88	18.0	10.8	2.26
000012.SZ	南玻 A	未有评级	9.61	222.2	0.17	0.87	55.0	11.0	3.67
002918.SZ	蒙娜丽莎	未有评级	21.29	88.2	1.04	1.81	20.4	11.8	8.73
603378.SH	亚士创能	未有评级	23.92	71.5	0.38	1.51	62.6	15.9	9.84
000910.SZ	大亚圣象	未有评级	12.50	68.4	1.31	1.40	9.5	8.9	10.62
002798.SZ	帝欧家居	未有评级	13.12	50.8	1.46	1.78	9.0	7.4	11.54

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2021 年 10 月 18 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