

中性

建材行业周报

地产融资放松预期增强，后周期底部信号加强

近期中央多次释放地产融资放松信号，预计将利好建材行业；消费建材多家龙头上市公司集中公布回购及员工持股、股权激励计划，行业估值底部信号加强，预计2022年反弹可能性较大。

- **本周板块大幅回升，跑赢大盘：**本周申万建材指数收盘7373.6点，上涨5.1%，跑赢万得全A。行业平均市盈率13.0倍，相比上周上升0.62。板块上升，跑赢大盘。
- **水泥：天气转冷，北方逐渐进入需求停滞期：**供应方面，进入十一月后，北方多省开始进行冬季错峰生产，南方供应基本正常。需求方面，东北、华北等多地降雪，降雪天气虽短，但对施工的影响较大，南方地区施工量也低于往年同期。成本方面，煤价逐渐在1100元附近稳定，相较于前期高位跌落许多，但仍处于历史高位，仍支撑着水泥价格。目前，水泥销售压力较大，北方多省进入冬季需求停滞期，南方需求同样乏力，预计下周水泥价格仍将下滑。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5粉末价格分别为460.5、574.8、554.4元/吨，分别下降15.0元、8.2元、2.4元，水泥价格仍然处于历史较高位置，在下滑中寻找新的平衡点。磨机开工率和熟料库容比分别为56.7%、67.2%，开工率上升5.0%，库容比上升2.3%。在需求低迷的情况下，库容比已经上升至今年新高，较高的库容比增加了降价压力。
- **玻璃：出货意向增强，价格跌幅扩大：**本周玻璃价格117.7元，较上周下跌10.0元，连续多周价格下降；库存天数14.4天，较上周增加1.0天。本周各重点关注省份价格全部下降，降幅在5-15元不等，河北、山西、辽宁、湖北价格下滑较多。重点关注省份库存全部上升，受降雪影响，辽宁库存上升显著。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。需求持续疲软，北方部分区域降雪促使业者信心进一步减弱，市场灵活调整，浮法厂出货意向增强。
- **消费建材：**近期，消费建材板块多家上市公司集中公告了股权回购、员工持股与股权激励计划，彰显了上市公司对未来经营发展的信心以及对目前估值底部的看法。同时，多家上市公司公布了对外投资计划。行业承压，龙头公司资本运作加强底部信号，反弹可能性较大：在地产链条资金紧张，龙头房企信用减值预期加强，原材料压力高居不下的压力下，消费建材行业业绩总体压力较大，行业估值随之走低。龙头企业集中、频繁的资金运作，或意味着上市公司认为公司估值底部已现，未来复苏预期较强。随着1)煤炭价格逐渐走低，其他大宗商品在保供稳价预期以及高价低需求的压力下有望降价；2)地产融资政策纠偏信号加强；3)行业协同增强；4)龙头对外投资逐渐取得成果，市场份额集中；消费建材行业反弹的可能性较高。此刻展望明年，消费建材或已是布局良机。

相关研究报告

《建材行业周报：成本压力逐渐减弱，消费建材有望迎来拐点》20211108

《建材行业周报：煤炭压力大幅回落，行业盈利能力有望增强》20211102

《建材行业周报：成本压力边际放缓，关注后续政策落实情况》20211025

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.地产融资松动预期升温，2022年水泥需求有望好转	4
2.消费建材板块密集公布回购、员工持股、激励计划，行业底部信号加强	5
板块行情.....	7
建材指数表现.....	7
细分板块表现.....	7
个股表现.....	8
公司事件.....	9
行业数据.....	10
水泥：北方需求逐渐结束，南方需求低迷	10
玻璃：厂商降价出货意向增强	11
玻纤：无碱纱稳中小幅调整，成交量小幅下降	11
原材料走势	11
近期产能变动.....	13
重点公告.....	14
行业新闻	14
公司公告.....	15
重点推荐.....	16
风险提示.....	17

图表目录

图表 1.近期中央多次释放地产融资宽松信号.....4

图表 2.近期集中召开了四次全国层面的房企座谈会.....4

图表 3.社融存量增速触底企稳.....5

图表 4.下半年专项债发行显著提速(单位:亿元).....5

图表 5.近期多家消费建材上市公司公告回购、员工持股及股权激励计划.....5

图表 6.建材行业近期走势.....7

图表 7.本周建材行业与万得全 A 表现对比.....7

图表 8.本周各细分板块涨跌幅.....7

图表 9.本周建材板块涨跌幅排名.....8

图表 10.本周停复牌情况.....8

图表 11.本周大宗交易记录.....8

图表 12.资金出入情况.....8

图表 13.未来一个月限售解禁一览表.....9

图表 14.个股质押一览表.....9

图表 15.股东增减持一览表.....9

图表 16.行业定增预案.....9

图表 17.全国水泥熟料与粉末价格走势.....10

图表 18.全国水泥磨机开工率与熟料库容比.....10

图表 19.分区域水泥行业数据.....10

图表 20.全国玻璃基本面数据.....11

图表 21.玻纤产品价格(元/吨).....11

图表 22.各主要省份玻璃行业数据.....11

图表 23.主要原材料价格.....12

图表 24.废纸及 PVC 价格走势.....12

图表 25.原油价格走势.....12

图表 26.煤炭及纯碱价格走势.....12

图表 27.环氧乙烷及沥青价格走势.....12

图表 28.全国水泥错峰停窑情况一览.....13

图表 29.重点公司公告.....15

附录图表 30.报告中提及上市公司估值表.....18

本周关注

1. 地产融资松动预期升温，2022 年水泥需求有望好转

近期，央行多次释放宽松信号，地产融资链条或有望实质性放松：三条红线实施一年以来，房地产企业融资难与销售难问题成为困扰房企的最核心难题，地产链下游的建材行业同样承压明显。而近期，央行三季度货币政策例会、央行数据发布会、金融街论坛等均释放了宽松信号，地产融资链条有望实质性放松。建材行业股价对此反应较强烈。

个人住房贷款增量较大，但地方加强预售款监管削弱利好：11月10日，央行通过微信公众平台公布了10月个人住房贷款数据：余额37.7万亿元，当月增加3481亿元，较九月多增1013亿元。这是央行首次披露单月个人住房贷款融资月数据。十月份个人住房贷款增量较大，显示居民房贷放松，有利于地产加速销售回款。但同时，据澎湃新闻不完全统计，8月份以来，北京、上海、重庆等10城陆续出台相关政策，加强了对新建商品房预售行为的监管，或一定程度上削弱了个人住房贷款增量带来的利好。

图表 1. 近期中央多次释放地产融资宽松信号

日期	事件	关键内容
7月30日	政治局会议	积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。
9月24日	央行三季度货币政策例会	维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。
10月15日	央行数据发布会	部分金融机构对于30家试点房企“三线四档”融资管理规则也存在一些误解，将要求“红档”企业有息负债余额不得新增，误解为银行不得新发放开发贷款，企业销售回款偿还贷款后，原本应该合理支持的新开工项目得不到贷款，也一定程度上造成了一些企业资金链紧绷。
10月20日	金融街论坛	刘鹤副总理指出房地产合理资金需求正在得到“满足”；央行副行长潘功胜指出房地产信贷过紧的行为逐步得以“矫正”。
11月10日	央行公布10月末个人住房贷款余额	10月末个人住房贷款余额37.7万亿元，当月增加3481亿元，较九月多增加1013亿元。这是央行首次披露单月个人住房贷款融资余额数据。

资料来源：中国人民银行，中国政府网，中银证券

最近一个月内召开了四次国家层面的房地产企业座谈会。座谈会目的在于：1) 听取企业对近期经营中存在的问题以及政策的意见，为决策提供参考；2) 关注房企融资情况。房地产企业的经营情况得到普遍关注。房地产企业在座谈会上表达了在“房住不炒”的前提下适当放松融资限制的希冀；金融机构的诉求则集中在解决目前悲观的市场预期，缓解地产上下游的经营压力上。

图表 2. 近期集中召开了四次全国层面的房企座谈会

日期	主持部门	参会企业	关键内容
10月15日	中国房地产业协会	中海、保利、万科、融创、金地、龙湖、中梁、新城、绿城、旭辉10家企业	房企诉求集中在希冀政策调控在坚持房住不炒的前提下适当放松，包括稳定市场预期、支持刚需购房及土地价格调整等。
10月26日	国家发改委外资司和国家外汇局	万科、世贸、建业等8家	将继续满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，要求企业优化外债结构，严格按照规定用途使用外债资金，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序。
11月8日	国务院发展研究中心	万科、佳兆业、平安信托、华润信托、南方基金、中信银行、建设银行等地产及金融企业	房企诉求集中在降低目前资金链风险，建议融资方面将直接融资与股权融资差别放开；金融机构诉求集中在解决目前悲观的市场预期，降低对上下游及就业的影响。
11月9日	中国银行间市场交易商协会	碧桂园、招商蛇口、保利招商蛇口、保利发展、碧桂园等多家企业	碧桂园等公司近期均有计划在银行间市场注册发行债务融资工具。

资料来源：中国指数研究院，中银证券

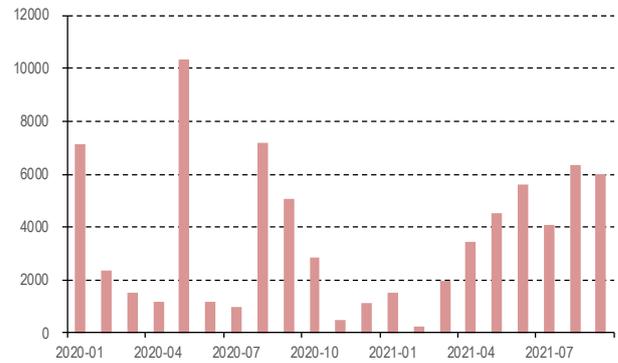
十月社融企稳，专项债显著加速，资金链或缓解：10月社融增量为1.59万亿元，比上年同期多1970亿元，比2019年同期多7219亿元，其中，对实体经济发放的人民币贷款增加7752亿元，同比多增1089亿元。10月社融存量增速企稳，地产资金链压力或放缓。730政治局会议后，专项债发行显著提速，9月发行6013亿元，速度显著加快。根据《21世纪经济报道》消息，近期监管部门要求，各地剩余新增专项债券额度需于11月底前发行完毕，不再为12月预留专项债额度。今年下半年专项债提速有望在2022年H1形成实物工作量，利好建材行业水泥需求。

图表 3. 社融存量增速触底企稳



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 下半年专项债发行显著提速(单位：亿元)



资料来源：万得，中银证券

我们认为地产融资政策放松可能性较大，社融企稳与专项债发行加速有望缓解上游资金压力，水泥有望受益。水泥行业受地产链融资收紧，施工方资金紧张，开工低迷影响，今年业绩表现一般。地产融资政策放松预期升温后，水泥需求有望加强。同时，随着能耗管控加强、煤价回落、产能置换标准趋严，明年水泥价格有望上行，龙头企业盈利能力有望增强。水泥板块目前处于估值低位，有望迎来反弹。

2. 消费建材板块密集公布回购、员工持股、激励计划，行业底部信号加强

事件：近期，消费建材多家上市公司集中公告了股权回购、员工持股与股权激励计划，彰显了上市公司对未来经营发展的信心以及对目前估值底部的看法。同时，多家上市公司公布了对外投资计划。

图表 5. 近期多家消费建材上市公司公告回购、员工持股及股权激励计划

日期	上市公司	关键内容
11月9日	东方雨虹	董事会同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分公司A股股票，用于后期实施员工持股计划或者股权激励。本次用于回购的资金总额不低于人民币10亿元（含本数）且不超过人民币20亿元（含本数），回购价格不超过人民币55.79元/股。截止10日已回购80.1万股，成交价3001万元。
11月9日	蒙娜丽莎	董事会同意以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股股份，回购股份将全部用于股权激励计划或员工持股计划。回购资金总额为人民币11,000万元（含）-人民币22,000万元（含），回购价格不超过人民币31.93元/股（含），回购股份的实施期限自公司股东大会审议通过回购方案之日起12个月内。
11月9日	科顺股份	公告员工持股计划：参加本员工持股计划的员工总人数不超过1,300人，其中公司董事、监事、高级管理人员12人，设立时资金总额上限为40,000万元。
11月8日	坚朗五金	公布第一期员工持股计划，筹集资金总额不超过10,000万元，涉及员工人数不超过250人。
11月6日	东鹏控股	公告股权回购计划：回购资金不低于人民币15,000万元且不超过30,000万元。不超过19.75元/股。回购的股份将用于实施公司员工持股计划或者股权激励。
11月4日	帝欧家居	回购资金总额不低于人民币10,000万（含）不超过20,000万元（含），回购股份价格不超过人民币20.68元/股，预计可回购股份数量约为967.11万股，约占公司当前总股本的2.50%，用于实施员工持股计划或股权激励计划。

资料来源：公司公告，中银证券

行业承压，龙头公司资本运作加强底部信号，反弹可能性较大：在地产链条资金紧张，龙头房企信用减值预期加强，原材料压力高居不下的压力下，消费建材行业业绩总体压力较大，行业估值随之走低。龙头企业集中、频繁的资本运作，或意味着上市公司认为公司估值底部已现，未来复苏预期较强。随着 1) 煤炭价格逐渐走低，其他大宗商品在保供稳价预期以及高价低需求的压力下有望降价；2) 地产融资政策纠偏信号加强；3) 行业协同增强；4) 龙头对外投资逐渐取得成果，市场份额集中；消费建材行业反弹的可能性较高。此刻展望明年，消费建材或已是布局良机。

板块行情

建材指数表现

本周板块大幅回升，跑赢大盘：本周中万建材指数收盘 7373.6 点，上涨 5.1%，跑赢万得全 A。行业平均市盈率 13.01 倍，相比上周上升 0.62。板块上升，跑赢大盘。最近一年建材板块累计下跌 7.67%，低于万得全 A 的上涨 10.36%。

图表 6. 建材行业近期走势



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 本周建材行业与万得全 A 表现对比

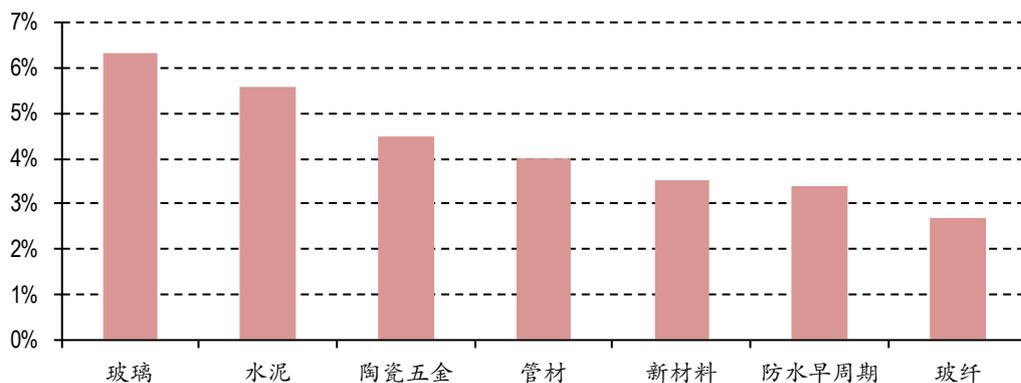
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,645.3	5,773.4	2.3	19.0	19.38	0.38
建材指数	7,018.1	7,373.6	5.1	12.4	13.0	0.62

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块全部上涨，玻璃水泥领涨：本周建材细分板块全部上涨，玻璃与水泥涨幅最大。玻璃、水泥、陶瓷五金、管材、新材料、防水早周期、玻纤分别上涨 6.3%、5.6%、4.5%、4.0%、3.5%、3.4%、2.7%。116 家 A 股上市公司涨多跌少，103 家上涨，13 家下跌。

图表 8. 本周各细分板块涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

个股表现

金圆股份、尖峰集团、九鼎新材等领涨，福耀玻璃、中国巨石、中材科技等领跌；东方雨虹等有大宗交易记录：金圆股份、尖峰集团、九鼎新材等个股领涨，福耀玻璃、中国巨石、中材科技等领跌。本周雄塑科技因重大资产重组事项自9日起停牌，预计停牌不超过10个交易日。科顺股份、东鹏控股、东方雨虹、亚士创能、震安科技有大宗交易记录，其中，科顺股份成交额最大，震安科技折价率最高。南玻A、赛特新材、友邦吊顶等个股资金流入较多，东宏股份、中材科技、万里石等个股资金流出较多。

图表 9.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	金圆股份	45.4	1	福耀玻璃	(7.2)
2	尖峰集团	23.3	2	中国巨石	(5.9)
3	九鼎新材	22.6	3	中材科技	(5.9)
4	金刚玻璃	18.1	4	宁波韵升	(5.4)
5	坚朗五金	17.5	5	华立股份	(4.8)

资料来源：万得，中银证券

图表 10.本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	日期	停牌原因
300599.SZ	雄塑科技	停牌	11月9日-12日	重大资产重组，9日开始停牌，预计不超过10个交易日

资料来源：万得，中银证券

图表 11.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	当日折价率/%
300737.SZ	科顺股份	11月12日	14.00	860.0	12,040.0	(1.62)
003012.SZ	东鹏控股	11月11日	11.00	152.5	1,677.2	(9.4)
002271.SZ	东方雨虹	11月9日	39.90	9.1	363.1	2.57
603378.SH	亚士创能	11月11日	20.65	300.0	6,195.0	(11.64)
300767.SZ	震安科技	11月9日	76.32	50.0	3,816.0	(18.31)

资料来源：万得，中银证券

图表 12.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/%
000012.SZ	南玻A	22,835.3	237,200.8	232,029.3	9.8
688398.SH	赛特新材	829.5	1,814.6	11,178.5	7.4
002718.SZ	友邦吊顶	565.9	4,453.0	8,142.4	7.0
002694.SZ	顾地科技	753.5	25,176.0	11,357.6	6.6
002809.SZ	红墙股份	261.1	2,717.4	4,465.7	5.8
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/%
603856.SH	东宏股份	(2,678.2)	(21,577.5)	24,546.9	(10.9)
002080.SZ	中材科技	(67,992.4)	(202,567.9)	636,159.8	(10.7)
002785.SZ	万里石	(11,421.9)	(37,546.6)	119,906.6	(9.5)
300395.SZ	菲利华	(12,649.6)	(20,506.3)	142,800.3	(8.9)
300767.SZ	震安科技	(5,283.8)	(5,573.9)	67,425.7	(7.8)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月雄塑科技新增定增机构配售限售解禁，四川双马新增质押，华新水泥、三棵树有股东增持，8家公司有股东减持：雄塑科技将在11月29日有5413.2万股定向增发满足解禁目标。四川双马本周新增2474万股质押。华新水泥与三棵树有股东增持，其中三棵树增持股份市值3701.6万元，规模较大；赛特新材等8家上市公司有股东减持，其中科顺股份规模较大，减持股市值约4亿元，本周无新增定增预案。

图表 13.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
300599.SZ	雄塑科技	2021-11-29	5,413.2	15,282.6	35.42%	定增解禁

资料来源：万得，中银证券

图表 14.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
000935.SZ	四川双马	1	2474.0	3.24%	15.3%

资料来源：万得，中银证券

图表 15.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/%
688398.SH	赛特新材	1	1	减持	(6.4)	(276.1)	(0.2)
603737.SH	三棵树	1	1	增持	31.9	3,701.6	0.1
603378.SH	亚士创能	1	1	减持	(300.0)	(7066.1)	(1.1)
600801.SH	华新水泥	1	1	增持	0.2	3.2	0.0
300737.SZ	科顺股份	3	3	减持	(1845.4)	(39956.8)	(2.2)
300395.SZ	菲利华	3	3	减持	(20.5)	(1156.6)	(0.1)
002918.SZ	蒙娜丽莎	3	1	减持	(0.1)	(2.5)	(0.0)
002785.SZ	万里石	3	1	减持	(50.5)	(1487.8)	(0.3)
002271.SZ	东方雨虹	1	1	减持	(100.0)	(5828.6)	(0.1)
000672.SZ	上峰水泥	1	1	减持	(838.1)	(16956.9)	(1.0)

资料来源：万得，中银证券

图表 16.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	2021-11-02	发行上市		730,008.3		定价	资产	融资收购其他资产
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

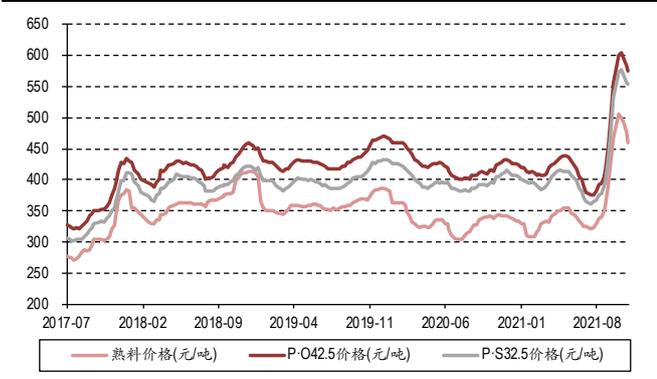
水泥：北方需求逐渐结束，南方需求低迷

天气转冷，北方逐渐进入需求停滞期：供应方面，进入十一月后，北方多省开始进行冬季错峰生产，南方供应基本正常。需求方面，东北、华北等多地降雪，降雪天气虽短，但对施工的影响较大，南方地区施工量也低于往年同期。成本方面，煤价逐渐在 1,100 元附近稳定，相较前期高位跌落许多，但仍处于历史高位，仍支撑着水泥价格。目前，水泥销售压力较大，北方多省进入冬季需求停滞期，南方需求同样乏力，预计下周水泥价格仍将下滑。

价格小幅较多，库容比小幅下降：本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 460.5、574.8、554.4 元/吨，分别下降 15.0 元，8.2 元、2.4 元，水泥价格仍然处于历史较高位置，在下滑中寻找新的平衡点。磨机开工率和熟料库容比分别为 56.7%、67.2%，开工率上升 5.0%，库容比上升 2.3%。在需求低迷的情况下，库容比已经上升至今年新高，较高的库容比增加了降价压力。

区域行情：北方多省需求结束，南方价格下降：分区域来看，东北地区大范围降雪影响严重，施工全部停止，少数室内施工有水泥需求，辽宁有船运南下需求，整体销量很少。西北地区也受气温下降影响较大，青海新疆需求接近尾声，宁夏在供电恢复后价格逐渐回落，陕西基本平稳。华北京津冀水泥需求下滑，雨雪天气较短但影响持续，内蒙古需求基本结束，山西需求较好。华中三省在需求疲敝下价格下滑 20-50 元/吨不等。华南地区广西与广东需求一般，水泥和熟料的库存高位承压，价格出现下滑；海南省则在成本压力下维持高位运行。华东地区需求未见起色，出货量下滑。西南地区重庆 11 月计划停产 15 天，受此影响，主流价格上涨 80 元左右；云南、贵州需求低迷，酝酿涨价 50-80 元/吨，但实际落实情况一般。

图表 17. 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 18. 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 19. 分区域水泥行业数据

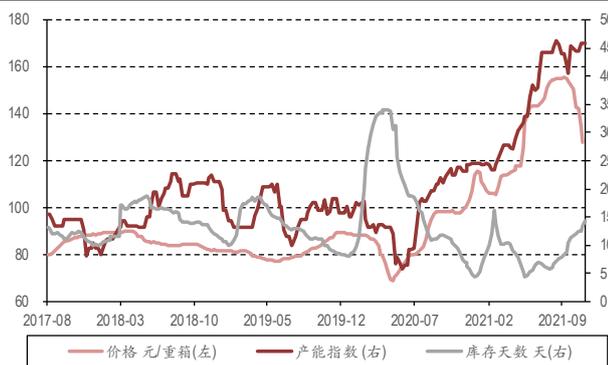
	熟料价格	比上周/%	42.5 价格	比上周/%	32.5 价格	比上周/%	开工率/%	比上周/%	库容比/%	比上周/pct
华北	432.2	(2.5)	522.0	0.0	484.0	0.0	31.5%	(3.0)	63.3%	3.3
东北	580.0	(4.1)	673.3	0.0	640.0	0.0	8.8%	(15.0)	41.7%	0.0
华东	487.4	(4.5)	600.7	(2.7)	575.7	(0.1)	61.6%	(6.2)	73.2%	2.7
华中	450.0	(4.8)	570.0	(3.9)	553.3	(3.5)	53.8%	0.0	58.6%	0.7
华南	458.0	0.0	660.0	(4.3)	645.0	(1.5)	59.2%	2.5	76.0%	(1.0)
西南	431.3	(2.3)	560.0	2.6	542.0	2.7	56.7%	5.0	74.4%	(0.6)
西北	420.0	(1.2)	499.0	(2.0)	502.0	(2.0)	36.7%	(5.6)	66.7%	7.2

资料来源：卓创资讯，中银证券

玻璃：厂商降价出货意向增强

出货意向增强，价格跌幅扩大：本周玻璃价格 117.7 元，较上周下跌 10.0 元，连续多周价格下降；库存天数 14.4 天，较上周增加 1.0 天。本周各重点关注省份价格全部下降，降幅在 5-15 元不等，河北、山西、辽宁、湖北价格下滑较多。重点关注省份库存全部上升，受降雪影响，辽宁库存上升显著。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。需求持续疲软，北方部分区域降雪促使业者信心进一步减弱，市场灵活调整，随行就市，浮法厂出货意向增强。

图表 20. 全国玻璃基本面数据



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 21. 玻纤产品价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 22. 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)	123.9	122.0	128.9	135.9	126.1	135.3	125.5	128.5	116.0	119.5	129.1	129.3	123.5
比上周%	(8.4)	(5.8)	(6.9)	(3.0)	(4.8)	(0.7)	0.0	(8.7)	(7.2)	(5.9)	(1.8)	(2.0)	(6.3)
库存(万箱)	939.0	92.0	150.0	332.0	224.0	334.0	83.0	521.0	455.0	98.0	398.0	323.0	116.0
比上周%	9.2	3.4	(12.8)	1.8	(5.1)	3.7	(17.0)	0.0	3.9	0.0	1.8	9.9	2.7

资料来源：卓创资讯，中银证券

玻纤：无碱纱稳中小幅调整，成交量小幅下降

无碱纱小幅下滑，成交放缓：本周无碱池窑粗纱市场行情稳中小幅调整，整体交投稍有放缓。周内部分中小企业报价较前期稍有松动，降幅 100-200 元/吨不等，大厂价格坚挺，多数老客户提货平稳，加之风电市场需求支撑，多数货源仍呈紧俏状态。现 2400tex 缠绕直接纱主流 6000-6300 元/吨，含税出厂价格，较上周价格下调 0.43%，同比涨幅 9.73%。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 6000-6300 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 9800-10000 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。无碱纱市场整体平稳。

原材料走势

主要原材料价格仍以回落为主，仅 PVC 价格回升：随着政策调控持续发力，本周煤炭、环氧乙烷、沥青的价格均出现显著下滑的拐点，但目前仍处于历史高位，未来两周仍然有下滑空间，我们预计随着供应的持续恢复，原材料价格将有望继续回调。

图表 23.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 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
2021-11-07	2,522.9	9,182.0	81.4	3,607.0	1,182.5	9,600.0	3,925.7
2021-11-14	2,522.9	9,463.0	81.9	3,607.0	1,153.8	8,500.0	3,897.9
价格变化	0.0	281.0	0.5	0.0	(28.8)	(1,100.0)	(27.8)
涨幅: %	0.0%	3.1%	0.6%	0.0%	-2.4%	-11.5%	-0.7%

资料来源: 万得, 中银证券

图表 24. 废纸及 PVC 价格走势



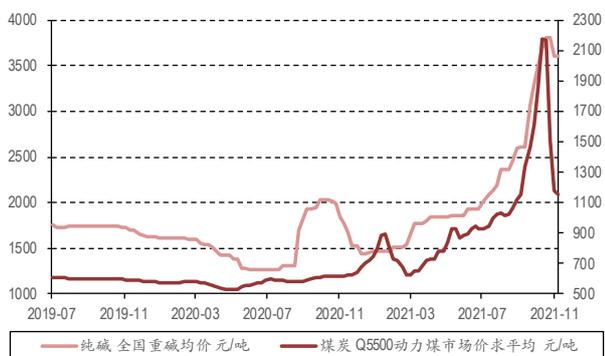
资料来源: 万得, 中银证券

图表 25. 原油价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 26. 煤炭及纯碱价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 27. 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 28. 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
		120 天	2021.12.1-2022.3.31	冬季错峰
	黑龙江	150 天	2021.10.15-2022.3.15	错峰停窑
		吉林	120 天	2021.12.1-2022.3.31
西北	宁夏	21 天	10.10-10.31	用电负荷不足以支撑开窑。
	甘肃	100 天	12.1-3.10	坚持常态化错峰和差异化错峰相结合，每年 12 月 1 日至次年 3 月 10 日，全省所有水泥熟料生产线按计划停产 100 天。
华北	内蒙古	120 天	2021.12.1-3.31	12 月 1 日至 3 月 31 日共 4 个月实行错峰生产。
	河北	150 天	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	150 天	2021.11.1-2022.3.31	分两个阶段实施，第一阶段：2021 年 11 月 1 日-2021 年 12 月 31 日；第二阶段：2022 年 1 月 1 日-2022 年 3 月 31 日。
	山东	20 天	2021.10.25-11.3	集中补停
	山东	120 天	2021.12.1-2022.3.31	冬季错峰
华东	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。
	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。
	江西	20-25 天	2021 年 4 季度	第一阶段 10 月 21 日-28 日，错峰生产时间 7 天。
中南	福建	75 天	2021 年	1-5 月错峰停窑 40 天，7-10 月 15 天。新增 11 月、12 月各停 10 天。
	河南	10 天	2021.10.26-11.4	自律停窑
	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	64 天	2021 年	新增 10-11 月停窑 24 天。
	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。四季度停窑 15 天。
西南	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	60 天	2021.11-2022.1	自律停窑，配合用电负荷减少。11 月停 15 天，12 月停 15 天，1 月停 30 天。
	云南	-	2021.9	8 月基础上减产 80%。
	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

全国部分地区水泥行业仍然减产，北方省份开始采暖季错峰。广西 11 月末前计划停窑 24 天。贵州四季度计划错峰停窑 40 天。重庆 11 月至明年 2 月计划错峰停窑 60 天。北方十五省区 11 月开始陆续执行采暖季错峰停窑计划。湖北则计划 11 月停窑 5 天，月初陆续开始停窑。

玻璃产能变动

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 175425 吨，环比上周持平。周内改产 1 条，暂无冷修及点火线。

改产线：云南省马龙海生润新材料有限公司 550T/D 一线现产白玻，11 月 10 日投料改福特蓝。

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】云南发改委网站发布了关于云南富源西南水泥有限公司日产 7000 吨熟料水泥生产线项目节能报告的审查意见，原则同意该项目节能报告。

【涂界】东方雨虹位于陕西礼泉县的建涂生产基地项目部分已试生产，预计明年年初全部建成投产。

【陶瓷信息】暴雪致东北超 8 成陶企提前迎来季节性停产。

【中国水泥网】今年前 10 个月，宁波镇海港区水泥吞吐量同比增长 184.4%，接卸完成水泥 195.3 万吨，刷新年度水泥吞吐量纪录。

【中国环境报】云南省委、省人民政府日前印发《关于加快兴水润滇工程建设的决定》，“十四五”期间，云南省将着力解决水利发展不平衡不充分问题，实施各类水利工程 7000 件以上，规划项目投资总规模 9250 亿元以上，“十四五”期间完成投资 5635 亿元以上。

【数字水泥网】山西省工信厅发布条水泥产能置换公告。襄汾县鸿达集团水泥建材有限公司出让 2000t/d 熟料产能，用于临汾山水水泥有限公司在临汾市洪洞县赵城精细化工园区内 1 条 5000t/d 熟料数字化智能化绿色化二代新型干法水泥带余热发电项目的补充产能。岚县金隅水泥有限公司 2500t/d 水泥产能出让至阳泉冀东水泥有限责任公司用于 6000t/d 熟料数字化智能化绿色化二代新型干法水泥带余热发电、危废处置生产线的补充产能。

【中国纤维复材】中国巨石“玻璃纤维及复合材料浙江省工程研究中心”正式通过认定。

【Wind】安彩高科在投资者互动平台表示，公司现有在产光伏玻璃产能 900 吨/日；焦作项目年产光伏玻璃 18 万吨；许昌项目年产光伏玻璃 4800 万平米。

【中国水泥网】深圳海关所属惠州港海关首次采用“船边直提”模式通关进口水泥熟料。该方式可以大幅缩短通关流程，每批可为企业节省 8 至 12 小时的时间成本。在口岸环节的物流成本也相应降低，每吨货物平均可节约 6 元。

【砂石骨料网】湖北省松滋市吴家榜矿区建筑石料用灰岩矿采矿权、左家湾矿区建筑石料用灰岩矿采矿权以及天星埡矿区建筑石料用灰岩矿采矿权已成功出让，上述三宗采矿权的总资源储量超 2 亿吨，生产规模共计 1100 万吨/年，成交价格分别为 9602 万元、6362 万元和 3866 万元。

【中新网】由中国建材集团旗下中建材蚌埠玻璃工业设计研究院牵头建设的国家玻璃新材料创新中心获得工业和信息化部批复组建，成为“十四五”期间首批国家制造业创新中心。

【中国水泥网】山西省能源保供协调小组再发煤炭限价令，称接到国家发改委调价通知，要求山西全省国有煤炭企业 5500 大卡市场煤坑口价格从 11 月 8 日起一律下调至 900 元/吨。

【中国水泥网】国家发展改革委等十部门印发《“十四五”全国清洁生产推行方案》，要求建材行业：推动使用粉煤灰、工业废渣、尾矿渣等作为原料或水泥混合材料。推广水泥窑高效低氮预热分解先进烧成等技术。完成 8.5 亿吨水泥熟料清洁生产改造。

【中国水泥网】四川省环境厅要求成都、自贡、泸州、德阳、绵阳、内江、乐山、宜宾、广安、达州、眉山等 11 市于 10 日零时启动黄色预警。措施有二：1. 运输煤炭、砂石、袋装水泥等易产生扬尘的运输车辆全天 24 小时禁止在中心城区通行；2. 施工工地土石方作业（包括开挖、回填、场内倒运）、建筑拆除、建筑工程配套道路和管沟开挖停止作业。

【陶瓷信息】辽宁多家陶瓷厂部分仓库、厂房框架坍塌，被大雪覆盖掩埋，损失较为惨重。

【中玻网】福建省和浙江省相继发布了暂停有序用电措施的通知。

【中外涂料网】仅用 4 个月，东方雨虹海南洋浦绿色材料综合产业年产 30 万吨涂料项目建成试产。

【中国水泥网】安徽省节能减排工作小组要求各市人民政府督促能源主管部门、供电部门配合节能主管部门做好超计划用能（电）企业限电工作，2021年内用能（电）管控计划名单中包括海螺水泥、南方水泥、中材水泥、天瑞水泥、上峰水泥、磊达水泥等共311家。

【中国水泥网】北京凯盛建材工程有限公司总承包（EPC）的江西上高南方水泥有限公司100万吨水泥粉磨优化升级项目顺利投产运行。

【新华社】中共中央国务院关于深入打好污染防治攻坚战的意见中提出，要推进钢铁、水泥、焦化行业企业超低排放改造，重点区域严禁新增水泥产能，依法依规淘汰落后产能和化解过剩产能，到2025年单位GDP二氧化碳排放比2020年下降18%。

【中国水泥网】今年以来，江西建材集团保持稳定增长，推动传统产业高端化，水泥、商砼等产销量增长增利超过2亿元；推动技术改造，提质增效4亿元；加快绿色发展，新增4家“省级绿色工厂”。

公司公告

图表 29. 重点公司公告

时间	公司	内容
2021/11/12	【旗滨集团】	株洲旗滨集团股份有限公司、董监高及核心员工跟投平台及公司实际控制人俞其兵先生设立的合伙企业筹资33,700.75万元，以货币资金共同对醴陵电子玻璃增资29,305万元，增资后醴陵电子玻璃注册资本为47,669万元。增资后株洲旗滨集团股份有限公司持有醴陵电子玻璃72.6258%股权，醴陵电子仍为公司控股子公司。根据福建省人民政府下发的通知，新设省能源石化集团，由福建省国资委履行出资人职责，将福建省国资委直接持有的福能集团与石化集团全部股权无偿划转至省能源石化集团。本次收购完成后，收购人能够控制的福建水泥权益股份合计为31.95%。
2021/11/11	【福建水泥】	公司下属子公司太原东方雨虹建筑材料有限公司获得一笔政府补助2,000万元人民币。
2021/11/10	【东方雨虹】	公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份，回购股份数量801,200股，占公司总股本的0.0317%，成交总金额为3001万元。
2021/11/10	【九鼎新材】	公司证券简称自2021年11月11日起由“九鼎新材”变更为“正威新材”，证券代码保持不变，仍为002201.SZ。福建省国资委将其直接持有的福能集团100%股权和福建石化集团49%股权，无偿划转至福建能化集团，进而使能化集团通过福能集团间接持有公司1.46亿股股份。本次收购不会导致公司控股股东和最终实际控制人发生变化。
2021/11/9	【中材科技】	控股子公司中材锂膜的所属公司内蒙中锂拟在内蒙古自治区呼和浩特市投资89,511.58万元建设“年产3.2亿平方米锂电池专用湿法隔膜生产线项目”。
2021/11/9	【中材科技】	全资子公司泰山玻纤拟对其全资子公司中材金晶增资36,000万元。公司拟向泰山玻纤增资25,000万元。
2021/11/8	【坚朗五金】	公布第一期员工持股计划，筹集资金总额不超过10,000万元，涉及员工人数不超过250人。
2021/11/8	【中材国际】	重组过渡期间，中材矿山实现归属于母公司所有者的净利润2.72亿元。
2021/11/8	【雄塑科技】	公司正在筹划以发行股份及支付现金方式购买康泰塑胶100%股权，因事项存在不确定性，公司股票自2021年11月9日（星期二）开市起停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。
2021/11/8	【东方雨虹】	董事会同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分公司A股股票，用于后期实施员工持股计划或者股权激励。本次用于回购的资金总额不低于人民币10亿元（含本数）且不超过人民币20亿元（含本数），回购价格不超过人民币55.79元/股。
2021/11/8	【蒙娜丽莎】	董事会同意以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股股份，回购股份将全部用于股权激励计划或员工持股计划。回购资金总额为人民币11,000万元（含）-人民币22,000万元（含），回购价格不超过人民币31.93元/股（含），回购股份的实施期限自公司股东大会审议通过回购方案之日起12个月内。
2021/11/8	【科顺股份】	公告限制性股票激励计划：拟向激励对象授予限制性股票总计2,000万股，占本计划公告时公司股本总额115,113.87万股的1.74%，授予价格为8.5元/股，解禁条件为：以2021年净利润为基数，未来三年净利润增长分别不低于25%、56%、95%，且未来三年公司经营性现金流量净额均大于零。
2021/11/8	【科顺股份】	公告员工持股计划：参加本员工持股计划的员工总人数不超过1,300人，其中公司董事、监事、高级管理人员12人，设立时资金总额上限为40,000万元。
2021/11/8	【科顺股份】	公司拟与长兴县泗安镇人民政府签订《科顺股份新型防水材料生产研发基地项目投资合作协议书》，约定拟在长三角（湖州）产业合作区泗安区建设科顺股份新型防水材料生产研发基地。并以新设立的浙江科顺新材料有限公司实施该项目，项目总投资约为10亿元。

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 30. 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	15.77	423.62	0.68	1.65	23.2	9.6	4.57
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.11	120.54	1.49	1.74	6.8	5.8	9.41
002398.SZ	垒知集团	买入	6.85	49.35	0.52	0.47	13.3	14.6	4.64
603916.SH	苏博特	买入	17.44	73.30	1.05	1.29	16.6	13.5	8.90
000786.SZ	北新建材	买入	27.77	469.18	1.69	2.25	16.4	12.3	10.75
600801.SH	华新水泥	买入	17.39	320.76	2.69	3.11	6.5	5.6	11.88
002271.SZ	东方雨虹	买入	42.08	1,061.91	1.34	1.64	31.3	25.7	9.82
002641.SZ	永高股份	买入	4.66	57.57	0.62	0.52	7.5	9.0	3.92
600720.SH	祁连山	买入	9.95	77.24	1.85	2.14	5.4	4.6	10.62
300737.SZ	科顺股份	买入	14.23	163.81	0.77	0.95	18.4	15.0	4.30
002372.SZ	伟星新材	买入	18.90	300.91	0.75	0.80	25.2	23.6	2.75
600176.SH	中国巨石	买入	16.81	672.93	0.60	1.33	27.9	12.6	5.23
002080.SZ	中材科技	买入	32.77	549.92	1.22	2.14	26.8	15.3	8.11
300196.SZ	长海股份	增持	17.04	69.64	0.66	1.44	25.7	11.8	7.94
605006.SH	山东玻纤	增持	14.20	71.00	0.34	1.22	41.2	11.6	4.31
600585.SH	海螺水泥	买入	38.13	1,933.31	6.63	6.59	5.8	5.8	32.58
000789.SZ	万年青	增持	11.64	92.82	1.86	1.95	6.3	6.0	8.57
000401.SZ	冀东水泥	增持	11.64	164.55	2.02	2.10	5.8	5.5	11.52
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	17.55	142.79	2.49	3.05	7.0	5.8	9.46
603737.SH	三棵树	未有评级	132.86	500.13	1.33	1.24	99.7	106.7	6.43
603826.SH	坤彩科技	未有评级	36.44	170.54	0.34	0.43	108.6	84.0	3.62
002043.SZ	兔宝宝	未有评级	8.85	65.84	0.54	0.87	16.3	10.1	2.47
000012.SZ	南玻 A	未有评级	9.36	213.59	0.25	0.83	36.9	11.3	3.72
002918.SZ	蒙娜丽莎	未有评级	21.86	90.57	1.37	1.66	16.0	13.2	8.98
603378.SH	亚士创能	未有评级	25.62	76.59	1.06	1.06	24.3	24.1	7.69
000910.SZ	大亚圣象	未有评级	12.20	66.78	1.14	1.37	10.7	8.9	10.97
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	17.55	142.79	2.49	3.05	7.0	5.8	9.46
002798.SZ	帝欧家居	未有评级	14.23	55.05	1.46	1.43	9.7	10.0	11.83

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2021 年 11 月 12 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