

中性

建材行业周报

玻璃现小幅度景气拐点，山玻公告重要冷修

玻璃价格与库存均出现景气拐点，反映玻璃行业年内仍有复苏空间。水泥行业持续低迷，库容比逼近70%，水泥价格下降加速。山东玻纤公告6改17万吨技改计划，预计投资14.5亿元。

- **本周板块上涨，跑赢大盘：**本周申万建材指数收盘7521.6点，上涨2.8%，跑赢万得全A。行业平均市盈率13.28倍，相比上周上升0.36。最近一年建材板块累计下跌5.83%，低于万得全A的上涨11.79%。
- **水泥：需求低迷，价格下降：**供应方面，北方省份基本进入错峰生产，目前处于前期高库存缓慢消化阶段；需求方面，赶工需求接近结束，水泥需求持续减少；成本方面，错峰生产启动后，水泥成本基本为前期库存的成本，新增原燃料库存的成本较高。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5粉末价格分别为434.1、526.1、501.9元/吨，分别下降12.8元、33.2元、31.3元，需求基本结束后，水泥价格下降较快。磨机开工率和熟料库容比分别为54.4%、68.6%，开工率下降2.2%，库容比上升0.7%。库容比再次上升，降价压力增加。
- **玻璃：年底赶工需求起色，价量均走好：**本周玻璃价格111.4元，较上周上升1.5元，止跌回升；库存天数12.0天，较上周下降1.6天。本周各重点关注省份价格大多上升，仅陕西与河北小幅下降，浙江与湖南上升较多，库存大多下降，仅陕西小幅上升，两湖地区降库存显著。本周北方地区相对平稳，南方多地出现年底赶工需求，订单小幅好转，浮法玻璃不断提涨，但行情弱于往年同期。
- **山东玻纤：**12月3日，公司公告计划对全资子公司天炬节能的一条年产6万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线进行冷修技术改造。技术改造完成后，该生产线产能将提升至17万吨，该产线预计将于2023年1月达到设计寿命。项目概算总投资14.54亿元，项目资金来源为自筹资金及银行贷款。据卓创资讯数据，山东玻纤目前共有46万吨产能，其中43万吨产能在产，3万吨产能于今年7月开始冷修。山东玻纤产能规模位居全国第四，技改完成后将净新增产能11万吨。通过该项目，天炬节能通过对生产线进行技术改造，采用先进的工艺技术，智能化、数字化技术，充分利用现有条件，可将年产6万吨生产线的设计产能提升至年产17万吨，有利于进一步降低生产成本，提升经济效益和产品竞争力，进一步提升市场话语权。

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：错峰生产趋势收紧，建陶行业加快产能出清》20211130

《建材行业数据点评：水泥产量继续下滑，原材料成本有所回落》20211122

《建材行业周报：宽松预期加强，静待行业景气回升》20211122

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. 工信部印发《“十四五”工业绿色发展规划》，明确规定降低单位能耗目标	4
2. 山东玻纤公告 6 万吨改 17 万吨产线数字化升级技改项目	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：需求低迷，价格持续回调.....	8
玻璃：南方价格探涨，成交量上行	8
玻纤：无碱纱与电子纱均走稳	9
原材料走势	9
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. 本周停复牌情况.....	6
图表 6. 本周大宗交易记录.....	6
图表 7. 资金出入情况.....	6
图表 8. 未来一个月限售解禁一览表.....	7
图表 9. 股东增减持一览表.....	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.....	14
附录图表 24. 报告中提及上市公司估值表.....	17

本周关注

1. 工信部印发《“十四五”工业绿色发展规划》，明确规定降低单位能耗目标

事件：12月3日，工信部印发《“十四五”工业绿色发展规划》，明确目标为：到2025年，工业产业结构、生产方式绿色低碳转型取得显著成效，绿色低碳技术装备广泛应用，能源资源利用效率大幅提高，绿色制造水平全面提升，为2030年工业领域碳达峰奠定坚实基础。量化标准为：单位工业增加值二氧化碳排放降低18%；重点行业主要污染物排放强度降低10%；规模以上工业单位增加值能耗降低13.5%；大宗工业固废综合利用率达到57%，主要再生资源回收利用量5达到4.8亿吨。单位工业增加值用水量降低16%。

与水泥相关内容主要包括：1.水泥产品单耗达到世界先进水平；2.开展水泥窑高比例燃料替代示范工程；3.严格执行产能置换政策；4.提高清洁能源消费比重，严格控制水泥行业煤炭消费；5.实施水泥行业脱硫脱硝除尘超低排放。

点评：根据《中国建筑材料工业碳排放报告（2020年度）》，水泥行业是建材行业中碳排放占比最高的行业，占建材行业碳排放的86.1%，占全国碳排放的14%，水泥行业在绿色发展方面压力较大。我们认为《规划》发布后，水泥行业节能减排压力增加，结合前期发改委等部门发布的《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》，要求水泥行业30%产能的碳排放强度达到标杆水平，水泥行业目前的关键难点在于，降低煤炭能源使用占比，持续通过炉窑改造、技术升级等方式提高能源利用率，推动水泥窑协同处置固废。若技术升级、炉窑改造进程不及预期，或将面临水泥总产量上更严格的限制，水泥供给或进一步收缩。

2. 山东玻纤公告6万吨改17万吨产线数字化升级技改项目

事件：12月3日，公司公告计划对全资子公司天炬节能的一条年产6万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线进行冷修技术改造。技术改造完成后，该生产线产能将提升至17万吨，该产线预计将于2023年1月达到设计寿命。项目概算总投资14.5亿元，项目资金来源为自筹资金及银行贷款。

点评：据卓创资讯数据，山东玻纤目前共有46万吨产能，其中43万吨产能在产，3万吨产能于今年7月开始冷修。山东玻纤产能规模位居全国第四，技改完成后将净新增产能11万吨。通过该项目，天炬节能通过对生产线进行技术改造，采用先进的工艺技术，智能化、数字化技术，充分利用现有条件，可将年产6万吨生产线的设计产能提升至年产17万吨，有利于进一步降低生产成本，提升经济效益和产品竞争力，进一步提升市场话语权。

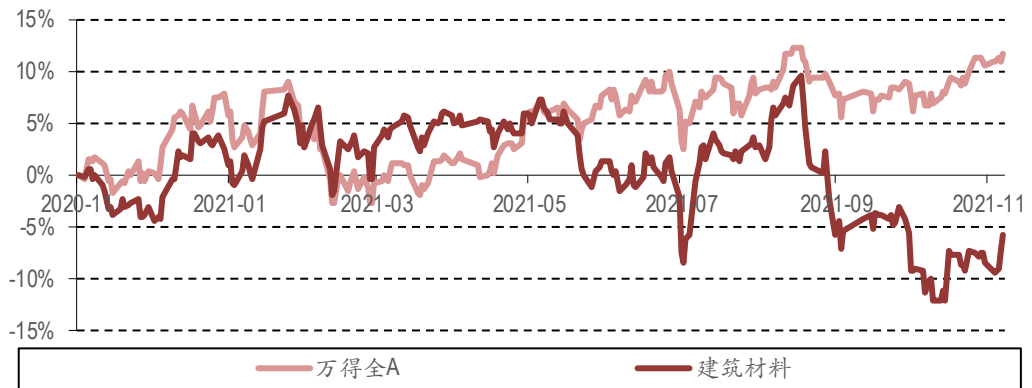
玻纤行业观点重申：我们测算，2021年底至2022年行业预计净新增产能60万吨左右，行业新增产能有限，行业需求增速将继续大于供给增速，行业景气有望持续。另外，随着玻纤增强材料性能提升，玻璃纤维复合材料对传统材料的替代正在逐渐加速，行业的成长性有望凸显，周期有望趋于平滑。

板块行情

建材指数表现

本周板块上涨，跑赢大盘：本周申万建材指数收盘 7,521.6 点，上涨 2.8%，跑赢万得全 A。行业平均市盈率 13.3 倍，相比上周上升 0.36。板块上升，跑赢大盘。最近一年建材板块累计下跌 5.83%，低于万得全 A 的上涨 11.8%。

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

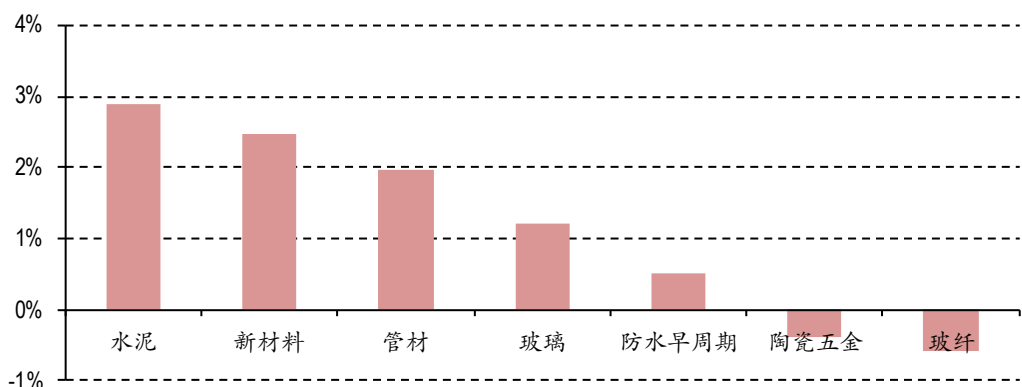
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,839.6	5,898.2	1.0	19.60	19.86	0.25
建材指数	7,313.5	7,521.6	2.8	12.92	13.28	0.36

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块涨多跌少，水泥、新材料领涨，陶瓷五金与玻纤下跌：本周建材细分板块涨多跌少，水泥、新材料、管材、玻璃、防水早周期上涨，陶瓷五金、玻纤下跌。水泥、新材料、管材、玻璃、防水早周期分别上涨 2.88%、2.46%、1.97%、1.20%、0.57%，陶瓷五金、玻纤分别下跌 0.39%、0.58%。116 家 A 股上市公司涨多跌少，71 家上涨，43 家下跌，2 家持平。

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

四川双马、旗滨集团、金圆股份等领涨，文化长城、正海磁材、金力永磁等领跌；正威新材、东方雨虹等有大宗交易记录：四川双马、旗滨集团、金圆股份等个股领涨，文化长城、正海磁材、金力永磁等领跌，涨幅前五名中三家水泥公司、两家玻璃公司。本周冀东水泥由于吸收合并金隅冀东水泥（唐山）继续停牌。正威新材、东方雨虹、旗滨集团、科顺股份、上峰水泥有大宗交易记录，其中，东方雨虹成交额最大，上峰水泥折价率最高。友邦吊顶、顾地科技、塔牌集团等个股资金流入较多，正威新材、帝欧家居、红墙股份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	四川双马	17.6	1	文化长城	(11.8)
2	旗滨集团	13.4	2	正海磁材	(8.9)
3	金圆股份	13.2	3	金力永磁	(7.4)
4	华新水泥	12.6	4	豪美新材	(6.9)
5	上峰水泥	12.3	5	雄塑科技	(6.4)

资料来源：万得，中银证券

图表 5.本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	日期	情况
000401.SZ	冀东水泥	停牌	11月29日-12月3日	吸收合并金隅冀东水泥(唐山)，11月26日开始停牌

资料来源：万得，中银证券

图表 6.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/%
002201.SZ	正威新材	12月3日	23.57	103.0	2,427.5	(0.88)
002271.SZ	东方雨虹	11月30日、12月2日	39.92	1,295.0	51,693.3	0.6
601636.SH	旗滨集团	12月1日	16.24	200.0	3,258.0	(1.52)
300737.SZ	科顺股份	12月1日	13.91	27.5	382.5	3.96
000672.SZ	上峰水泥	12月1日	16.00	200.0	3,200.0	(9.81)

资料来源：万得，中银证券

图表 7.资金出入情况

资金流入个股					
证券代码	证券简称	主力净流额/万元	主力净流入量/手	成交额/万	主力流入率/%
002718.SZ	友邦吊顶	599.1	4,613.5	6,605.4	9.1
002694.SZ	顾地科技	1,432.0	40,006.4	20,367.9	7.0
002233.SZ	塔牌集团	5,997.0	56,563.5	101,872.1	5.9
603688.SH	石英股份	9,848.6	16,403.1	197,073.1	5.0
000789.SZ	万年青	3,524.7	28,165.9	99,256.3	3.6
资金流出个股					
证券代码	证券简称	主力净流额/万元	主力净流出量/手	成交额/万	主力流出率/%
002201.SZ	正威新材	(19,378.3)	(77,793.0)	157,306.5	(12.3)
002798.SZ	帝欧家居	(3,034.7)	(22,270.3)	28,256.5	(10.7)
002809.SZ	红墙股份	(758.6)	(7,562.3)	7,722.7	(9.8)
300599.SZ	雄塑科技	(3,697.6)	(35,271.5)	39,090.3	(9.5)
300715.SZ	凯伦股份	(3,363.6)	(17,534.5)	37,206.6	(9.0)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

凯伦新增股权限售解禁计划，赛特新材、山东玻纤等有股东减持：凯伦股份将在12月6日有2.77亿股股权激励满足解禁目标。本周无新增质押。伟星新材一位大股东减持110万股，合计市值2107.8万股，再升科技、菲利华分别减持3.5与8.4万股，石英股份增持了51.9万股，市值2998.0万股。本周无新增定增预案。

图表 8.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
300715.SZ	凯伦股份	2021-12-06	108.9	27,699.1	0.39%	激励解禁

资料来源：万得，中银证券

图表 9.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/%
603688.SH	石英股份	1	1	增持	51.9	2,998.0	0.1
603601.SH	再升科技	1	1	减持	(3.5)	(42.7)	(0.0)
300395.SZ	菲利华	4	3	减持	(8.4)	(546.9)	(0.0)
002372.SZ	伟星新材	1	1	减持	(110.0)	(2107.8)	(0.1)

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	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

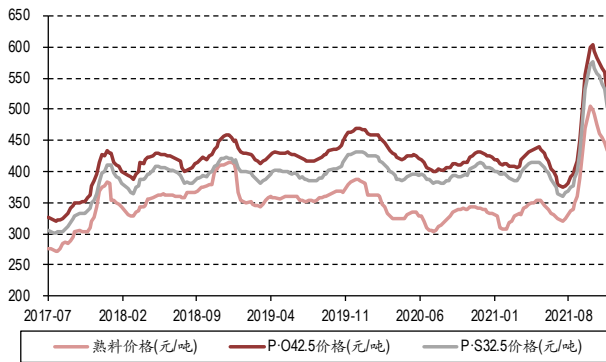
水泥：需求低迷，价格持续回调

需求低迷，价格下降：供应方面，北方省份基本进入错峰生产，目前处于前期高库存缓慢消化阶段；需求方面，赶工需求接近结束，水泥需求持续减少；成本方面，错峰生产启动后，水泥成本基本为前期库存的成本，新增原燃料库存的成本较高。

价格下滑加速，库容比上升：本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 434.1、526.1、501.9 元/吨，分别下降 12.8 元、33.2 元、31.3 元，需求基本结束后，水泥价格下降较快。磨机开工率和熟料库容比分别为 54.4%、68.6%，开工率下降 2.2%，库容比上升 0.7%。库容比再次上升，降价压力增加。

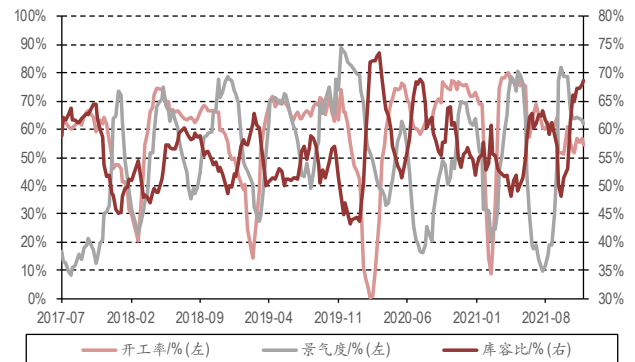
区域行情：环巢湖地区表现有起色：分区域来看，西北地区错峰生产全面启动，需求也基本结束；华北地区水泥需求受大气污染防治影响较为显著，需求波动下滑；东北地区前期高位价格基本挤出，本地需求基本结束；华中地区河南地区易跌难涨，湖南湖北地区水泥价格下跌；华南地区需求一般，广东水泥价格下滑，广西基本维持稳定；华东地区需求较弱，跌势不止，山东部分水泥产线延后错峰。环巢湖和安徽沿江区域本周熟料出货有所好转，熟料库存压力持续下降原因是：首先，江浙粉磨站熟料库存前期保守采购，近期库存消化较多，熟料采购积极性提升。其次长江中上游熟料线检修、错峰停窑，且三峡大坝通航受限，熟料货源对长三角的流入也明显减少。第三，国外煤炭价格上涨导致进口熟料价格也随之上涨。12 月份若需求维持当前局面，熟料价格下跌的可能不大。

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

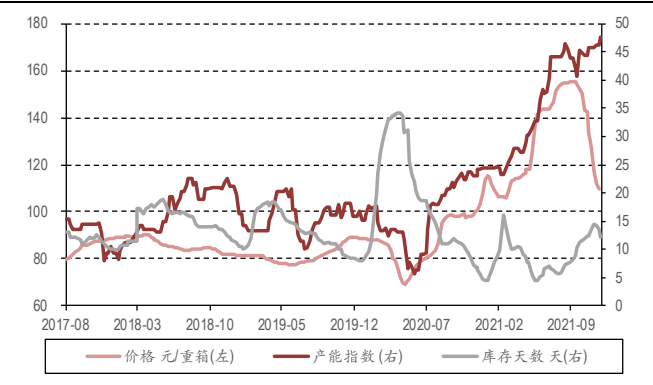
	熟料价格	比上周/%	42.5 价格	比上周/%	32.5 价格	比上周/%	开工率/%	比上周/%	库容比/%	比上周/pct
华北	397.8	(5.5)	528.0	(0.4)	460.0	(5.7)	29.0%	(4.0)	56.7%	(1.1)
东北	457.5	(17.6)	480.0	(17.2)	480.0	(25.0)	6.3%	0.0	53.3%	1.7
华东	476.8	0.1	551.4	(3.5)	531.4	(2.1)	72.2%	(0.3)	68.6%	(4.1)
华中	420.0	(3.4)	523.3	(9.8)	490.0	(8.7)	58.1%	(3.8)	57.1%	2.1
华南	446.0	0.0	633.3	0.0	605.0	0.0	67.5%	0.0	83.0%	6.0
西南	403.8	(0.9)	498.0	(3.9)	478.0	(4.0)	54.4%	(2.2)	78.3%	1.1
西北	415.0	0.0	482.0	(1.2)	491.0	(1.4)	23.9%	(12.8)	76.7%	3.3

资料来源：卓创资讯，中银证券

玻璃：南方价格探涨，成交量上行

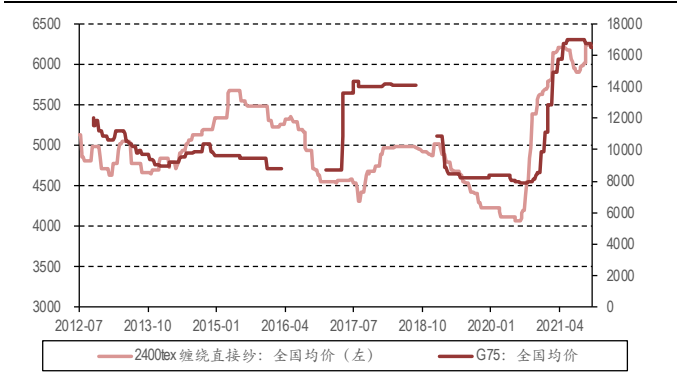
年底赶工需求起色，价量均走好：本周玻璃价格 111.4 元，较上周上升 1.5 元，止跌回升；库存天数 12.0 天，较上周下降 1.6 天。本周各重点关注省份价格大多上升，仅陕西与河北小幅下降，浙江与湖南上升较多，库存大多下降，仅陕西小幅上升，两湖地区降库存显著。本周北方地区相对平稳，南方多地出现年底赶工需求，订单小幅好转，浮法玻璃不断提涨，但行情弱于往年同期。

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)	105.6	107.5	103.3	121.1	119.8	124.0	119.5	111.3	101.7	115.0	117.5	108.5	102.8
比上周/%	(0.5)	0.0	0.0	2.3	11.8	4.2	6.2	1.0	4.5	11.7	3.3	2.8	(2.1)
库存(万箱)	915.0	84.0	207.0	275.0	166.0	325.0	60.0	457.0	242.0	65.0	423.0	311.0	129.0
比上周/%	(4.3)	(4.5)	(6.8)	(12.1)	(17.0)	(11.0)	(20.0)	(8.8)	(33.1)	(25.3)	(12.8)	(6.9)	1.6

资料来源：卓创资讯，中银证券

玻纤：无碱纱与电子纱均走稳

无碱纱价格与成交均走稳：本周无碱池窑粗纱市场行情变动不大，市场交投较平稳，部分合股类产品货源仍显紧俏，然大众型产品货源紧俏度稍放缓。现阶段国内几家主要大厂挺价意愿较强，加之风电市场需求后市预期向好，短期行情或偏稳为主。现 2400tex 缠绕直接纱主流 6000-6300 元/吨，含税出厂价格，较上周价格基本持平，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。电子纱市场：电子纱市场多数厂价格调后暂稳，各厂成交尚可。现电子纱 G75 主流报价 16000 元/吨上下，环比上周价格基本持平；电子布价格当前主流 8.0 元/米上下，个别大户价格可谈。

原材料走势

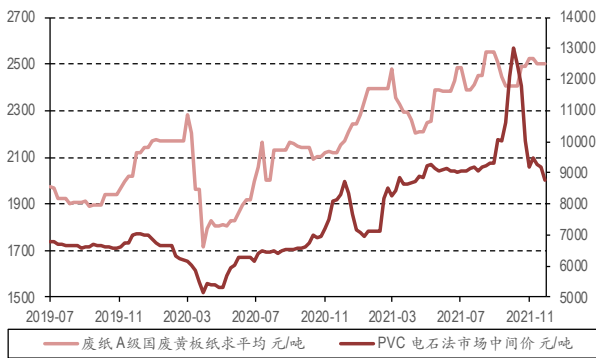
主要原材料价格下滑，中游建材盈利空间相对放宽：前期限产导致的超高位原材料价格逐步恢复正常，但目前的原材料价格水平仍处于历史较高水平。本周 PVC、原油、纯碱、沥青价格均有一定幅度下滑，其中纯碱与原油价格降幅最大，分别下滑 9.4% 与 8.0%，煤炭、环氧乙烷、废纸价格环比稳定。

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
2021-11-28	2,501.4	9,206.0	76.1	3,600.0	1,129.4	7,500.0	3,897.9
2021-12-05	2,501.4	8,783.0	70.0	3,262.5	1,129.4	7,500.0	3,817.9
价格变化	0.0	(423.0)	(6.1)	(337.5)	0.0	0.0	(80.0)
涨幅: %	0.0	(4.6)	(8.0)	(9.4)	0.0	0.0	(2.1)

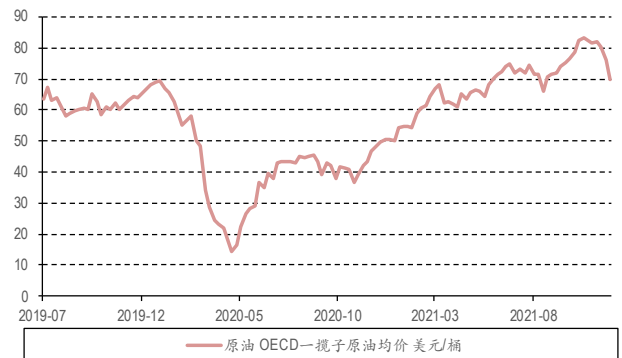
资料来源: 万得, 中银证券

图表 18. 废纸及 PVC 价格走势



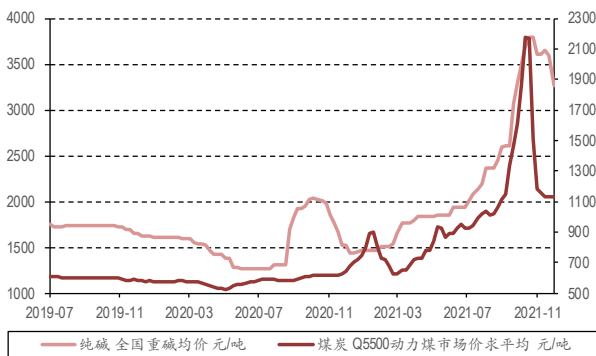
资料来源: 万得, 中银证券

图表 19. 原油价格走势



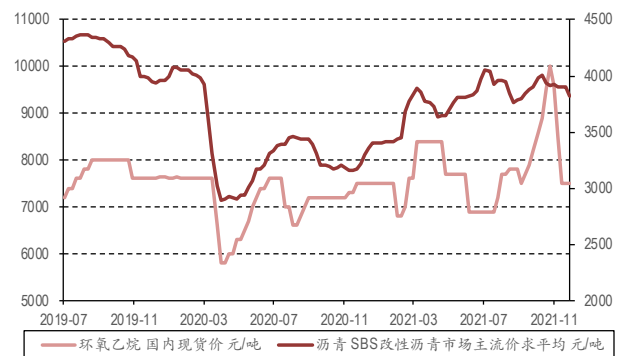
资料来源: 万得, 中银证券

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	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
华北	吉林	150 天	2021.12.1-2022.3.31	冬季错峰, 各厂时间略有先后, 早停早开, 晚停晚开。
	宁夏	100 天	12.1-3.10	采暖季错峰。
西北	青海	120 天	11.15-3.31	采暖季 120 天, 其中西宁 11.15 起停 4 个月, 海西 12.1 起停 4 个月。另外, 夏季 30 天。全年 150 天。
	新疆	90-175 天	11.1-6.30	乌鲁木齐市、昌吉州、石河子市、吐鲁番市、哈密市、伊犁州(直)、博州、塔城地区、阿勒泰地区: 2021 年 11 月 1 日至 2022 年 4 月 30 日; 2022 年 6 月 16 日至 2022 年 6 月 30 日。(6 半月) 巴州地区: 2021 年 11 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日; 2022 年 5 月 1 日至 2022 年 5 月 31 日。(6 个月) 阿克苏地区: 2021 年 11 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日; 2022 年 5 月 1 日至 2022 年 6 月 15 日。(6 个月) 克州、喀什地区: 2021 年 11 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日。(4 个半月) 和田地区: 2021 年 12 月 1 日至 2022 年 2 月 28 日。(3 个月)
华东	甘肃	100 天	12.1-3.10	采暖季错峰。对协同处置城市垃圾及有毒有害废弃物的水泥熟料生产线, 可降低负荷生产(单线停产天数不少于 50 天); 利用电石渣生产水泥熟料的生产线, 需参与错峰生产, 可降低负荷生产, 在非错峰生产期间补足错峰停产时间; 承担居民供暖任务的水泥熟料生产线, 应当在非采暖季、非错峰生产期间补足错峰停产时间。
	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。
中南	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
	山西	120 天	2021.11.1-2022.3.31	分片区错峰, 单线 120 天。
华南	山东	120 天	12.1-3.31	采暖季错峰
	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。
西南	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。
华中	福建	15 天	11-12 月	11 月 10 天, 12 月 5 天。
	河南	120 天	11.15-3.15	采暖季错峰。绩效分级 B、C 级水泥熟料企业: 2021 年 11 月 15 日至 12 月 31 日, 2022 年 1 月 27 日至 3 月 15 日实施错峰停产; 2022 年 1 月 1 日至 1 月 26 日按照重污染天气应急管控措施实施限(停)产。
华南	广东	40 天	2021 年	1-4 月 20 天。6-9 月 20 天。用电负荷和煤耗限额, 自 9 月中下旬到 10 月份, 全省约 20 条窑陆续停产。
	广西	64 天	2021 年	新增 10-11 月停窑 24 天。
华中	湖北	60 天	2021 年	全年 60 天, 一季度 30 天。6 月停窑 7-10 天。7.31 前停窑 48 天。四季度停窑 15 天, 11 月上半月停满 5-7 天, 12 月上半月停满 8-10 天。
	湖南	25 天	2021 年 4 季度	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。四季度停窑 25 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。
华南	云南	40-60 天	2021 年 4 季度	错峰停窑。实际执行欠佳。
	贵州	140 天	2021 年	一季度 40 天, 二季度 30 天, 三季度 30 天, 四季度 40 天。

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减产, 北方省份多数进行采暖季错峰生产。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。福建 11-12 月计划停窑 15 天, 12 月停窑 5 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, 基本在月初执行完毕。安徽 11 月下旬减产力度放松, 对市场供应并未产生实质影响。

玻璃产能变动

本周产线产能走稳，长线存减少预期。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 176775 吨，环比上周增加 350 吨。周内点火复产 1 条，放水停产 1 条，暂无改产线。具体如下：

复产线：

河北润安建材有限公司 700T/D 一线冷修完成，11 月 30 日正式点火。

停产线：

南华云玻新型建材有限公司 350T/D 一线 11 月 26 日放水停产。

玻纤产能变动

无。

资料来源：卓创资讯

重点公告

行业新闻

2021/11/28【澎湃新闻】11月27日，湖北省铁路发展基金招商大会举行，来自中铁大桥局、国家开发银行等29家投资建设单位、金融机构等与湖北铁路集团签署合作协议。总规模1000亿元的湖北省铁路发展基金设立。

2021/11/29【中国水泥网】海螺水泥预计投资120亿元，建设包括智能水泥制造项目，绿色砂石骨料及商砼项目，新能源项目，环保处理项目以及湖泽工业平台打造项目等，全部建成投产后可实现年产值约50亿元，年实现利税约5亿元，创造就业岗位1000个以上。

2021/11/29【山东省工信厅】山东省工信厅发布《山东省建材工业“十四五”发展规划》的通知，山东省水泥行业十四五期间发展重点包括扩整合退出低效产能，拓展延伸产业链条，加快发展特种水泥，提升技术装备水平，积极推进协同处置。玻璃纤维及复合材料行业被列为山东省建材工业“十四五”发展重点。

2021/11/29【中房网】据住房和城乡建设部获悉，截至10月底，全国已新开工改造城镇老旧小区5.34万个，超过了今年政府工作报告提出的全年目标任务。

2021/11/30【中国水泥网】广西壮族自治区港航发展中心发布《关于做好船舶限载出港过闸工作的通知》11月30日0时至12月2日24时，桂平枢纽及大藤峡枢纽上游各港区出港的船舶吃水不超过2.2米，桂平枢纽及大藤峡枢纽下游各港区出港船舶及长洲枢纽下游上航的船舶吃水不超过2.5米。

2021/11/30【中国水泥网】宁夏于近日出台《能耗双控产业结构调整指导目录（试行）》，立足倒逼产业结构转型升级、遏制高耗能行业盲目发展、提高能效水平，在高能耗、高排放产业方面提出了比国家相对严格的要求。

2021/11/30【中国水泥网】河北正大玻璃有限公司生产线技术改造项目产能利用方案公示，将现有三条产线技改置换为两条850t/d一窑两线高端电子及汽车浮法玻璃生产线。

2021/11/30【中国水泥网】福建省工信厅发布了关于2020年福建省水泥熟料平板玻璃生产线清单的公告。截至2020年12月31日，福建省共有水泥熟料生产线43条。

2021/11/30【卓创咨询】河北润安建材有限公司700T/D一线冷修完成，今日正式点火。

2021/11/30【涂界】三棵树近日成功中标北京人民大会堂项目，该项目涂装面积约4000平方米，将使用无机涂料、腻子、石膏等产品。

2021/12/1【中国中冶】由中国十七冶集团承建的乌兹别克斯坦塔什干海螺5000t/d熟料水泥生产线建筑工程顺利开工。

2021/12/1【数字水泥】浙江省交通运输厅制定出台《浙江省公路水运工程施工原材料和产品质量管理若干规定》，对水泥、砂石骨料等工原材料质量问题溯源追责。

2021/12/1【混凝土与水泥制品网】河北省自然资源厅发布关于废止青龙满族自治县马圈子镇西沟金矿等157个采矿许可证的公告，其中含有山启新灯塔水泥有限公司唐山启新灯塔水泥有限公司小梁山水泥灰岩矿、唐山市丰田水泥公司唐山市丰润区西胡各庄树青采石厂和昌黎冀东水泥有限公司昌黎县秀岭矿业有限公司三家水泥企业矿山。

2021/12/1【世纪新能源】美国UL认证机构向中山瑞科新能源有限公司颁布了证书编号为E504831的认证证书，中山瑞科碲化镉薄膜光伏组件单块功率突破120W。

2021/12/1【南方网】肇庆市政府正式印发《肇庆市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，“十四五”期间，肇庆将实施417项重大项目，夯实交通基础、产业基础、生活服务基础。

2021/12/2【澎湃新闻】甘肃省人民政府办公厅印发《关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》。发展以建筑面积不超过70平方米为主的小户型、低租金的保障性租赁住房，缓解住房租赁市场结构性供给不足，推动实现全体人民“住有所居”。

2021/12/2【陶瓷信息】淄博产区已有近20家陶企全线停窑，其他陶企大多只开启1条生产线。

2021/12/2【数字水泥网】华润水泥拟收购湖南良田水泥有限公司51%股权。交易完成后，目标公司将由华润水泥单独控制。

2021/12/2【中国纤维复材】2021年1-10月份，规模以上电子信息制造业增加值同比增长16.5%，增速比前三季度回落0.3个百分点。10月份，规模以上电子信息制造业增加值同比增长14.0%，达到3月份以来的最高值，比上年同期高9.0个百分点。

2021/12/3【中国水泥网】西南水泥竞得重庆市两处建筑石料用灰岩矿采矿权，合计成交价达23117万元，合计资源储量4622万吨。

公司公告

图表 23. 重点公司公告

时间	公司	内容
2021/11/29	【旗滨集团】	公司全资子公司郴州旗滨光伏拟投资设立全资孙公司漳州新能源，进一步优化公司能源使用结构，推进清洁能源生产，提升自发电率，降低用电成本，提前积极应对电价调整，并逐步打造一家专业的分布式能源整体方案提供商。孙公司注册资本5000万元。
2021/11/29	【冀东水泥】	本次现金选择权最高派发数量不超过2645.25万份，公司对本次现金选择权股权登记日（2021年11月25日）有权行使现金选择权的股东身份进行核定，将于现金选择权派发日（2021年12月1日）向于现金选择权股权登记日登记在册的有权行使现金选择权的股东派发现金选择权，共计派发1366.94份，最终派发数量以经核定的数量为准。
2021/11/29	【万里石】	公司管理层正在针对拟激励对象人数规模、拟激励对象参与意愿及绩效考核指标等细节进行充分讨论研究，导致无法在原预期时间推出激励计划草案，故公司决定对筹划股权激励计划事项进行适当延期。
2021/11/30	【永高股份】	公司董事会审议通过了《关于拟变更公司名称和证券简称的议案》，拟变更公司名称为“公元股份有限公司”，证券简称变更为“公元股份”。
2021/11/30	【蒙娜丽莎】	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分股份用于股权激励计划或员工持股计划。回购总金额区间为人民币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），按照回购总金额上下限测算，预计回购股份区间为344.5万股-689.0万股，占公司董事会审议回购事项时总股本的比例区间为0.83%-1.66%。
2021/11/30	【北京利尔】	公司收购武汉威林科技股份有限公司43.54%股权，股权转让价款为人民币5,090.9万元。收购完成后，公司为威林科技第一大股东与实际控制人，威林科技将成为公司控股子公司。
2021/11/30	【天山股份】	公司控股子公司新疆和静天山水泥有限责任公司之控股子公司新疆和静天山金特矿微粉有限公司受股东之一新疆金特钢铁股份有限公司破产影响启动破产清算程序。矿微粉公司在进入破产程序后已不再纳入公司合并财务报表范围。
2021/12/1	【福建水泥】	董事会审议通过了《关于实施永安建福、安砂建福4500T/D生产线节能降耗技改项目的议案》。
2021/12/2	【山东玻纤】	董事会审议通过《山东玻纤集团股份有限公司关于天炬节能原6万吨池窑生产线技改升级为年产17万吨ECER数字化玻纤生产线项目的议案》。
2021/12/2	【东鹏控股】	公司及控股子公司取得十七项陶瓷相关发明专利证书。
2021/12/2	【南玻A】	董事会表决通过了《关于咸宁南玻节能玻璃有限公司生产线改扩建建设项目的议案》。
2021/12/3	【菲利华】	公司控股子公司上海菲利华石创科技有限公司，拟在湖北省荆州市荆州经济技术开发区投资建设“半导体用高纯石英制品加工项目”，项目建成投产后，预计半导体高纯石英制品的年产值将达到2.6亿元。项目投资总额预计3亿元，资金来源为自筹资金。

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 361.3、399.9、426.5 亿元；归母净利润分别为 65.2、75.0、81.8 亿元；EPS 为 3.11、3.58、3.90 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	17.99	483.25	0.68	1.65	26.5	10.9	4.57
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.49	125.07	1.49	1.74	7.0	6.0	9.41
002398.SZ	垒知集团	买入	6.71	48.34	0.52	0.47	13.0	14.3	4.64
603916.SH	苏博特	买入	20.45	85.95	1.05	1.29	19.5	15.9	8.90
000786.SZ	北新建材	买入	28.49	481.34	1.69	2.25	16.8	12.7	10.75
600801.SH	华新水泥	买入	19.77	355.78	2.69	3.11	7.4	6.4	11.88
002271.SZ	东方雨虹	买入	41.88	1,056.87	1.34	1.64	31.2	25.5	9.82
002641.SZ	永高股份	买入	4.93	60.90	0.62	0.52	7.9	9.5	3.92
600720.SH	祁连山	买入	10.14	78.72	1.85	2.14	5.5	4.7	10.62
300737.SZ	科顺股份	买入	13.91	160.12	0.77	0.95	18.0	14.6	4.30
002372.SZ	伟星新材	买入	19.10	304.09	0.75	0.80	25.5	23.8	2.75
600176.SH	中国巨石	买入	17.76	710.96	0.60	1.33	29.4	13.4	5.23
002080.SZ	中材科技	买入	37.53	629.80	1.22	2.14	30.7	17.5	8.11
300196.SZ	长海股份	增持	18.28	74.71	0.66	1.44	27.6	12.7	7.94
605006.SH	山东玻纤	增持	15.00	75.00	0.34	1.22	43.5	12.3	4.31
600585.SH	海螺水泥	买入	38.36	1,929.23	6.63	6.59	5.8	5.8	32.58
000789.SZ	万年青	增持	12.00	95.69	1.86	1.95	6.5	6.2	8.57
000401.SZ	冀东水泥	增持	11.84	167.38	2.02	2.10	5.9	5.6	11.52
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	19.66	159.96	2.49	3.05	7.9	6.4	9.46
603737.SH	三棵树	未有评级	116.78	439.60	1.33	1.24	87.6	93.8	6.43
603826.SH	坤彩科技	未有评级	38.72	181.21	0.34	0.43	115.4	89.3	3.62
002043.SZ	兔宝宝	未有评级	9.53	70.90	0.54	0.89	17.6	10.7	2.47
000012.SZ	南玻 A	未有评级	10.23	231.32	0.25	0.75	40.3	13.7	3.72
002918.SZ	蒙娜丽莎	未有评级	23.94	99.19	1.37	1.65	17.5	14.5	8.98
603378.SH	亚士创能	未有评级	24.03	71.84	1.06	1.00	22.8	23.9	7.69
000910.SZ	大亚圣象	未有评级	12.16	66.56	1.14	1.37	10.6	8.9	10.97
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	19.66	159.96	2.49	3.05	7.9	6.4	9.46
002798.SZ	帝欧家居	未有评级	13.65	52.81	1.46	1.43	9.3	9.6	11.83

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2021 年 12 月 3 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 2DB
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