

# 强于大市

## 建材行业周报

### 专项债提前批确定明年财政前置，基建端受益

本周专项债提前批规模及投向确定，明年财政前置基本得到确定。与专项债及财政相关的水泥、早周期板块以及得到重点强调的水利管网建设相关的管材板块受益较为确定。

- **本周板块上升，跑赢大盘：**本周申万建材指数收盘 7873.5 点，上涨 0.9%，跑赢万得全 A。行业平均市盈率 14.21 倍，相比上周上升 0.42。
- **专项债规模确定，财政前置基建发力基本确定，明年基建早周期相关板块最为受益：**本次会议公告专项债提前批规模 1.46 万亿元，低于 2021 年的 1.77 万亿元，高于 2019 年与 2020 年，但 2021 年专项债提前批在 3 月份下达，因此提前力度不够，而此次提前批规模确定较早，且会议强调尽早使用，预计明年一季度将能够基本实现提前批专项债发行完毕，明年财政节奏将归于前置。另外，2021 年下半年后置发行的专项债有望在明年上半年形成实物工作量，明年基建相关建材需求将得到前置。利好水泥、防水、混凝土及制品以及得到强调的管材板块。
- **11 月地产竣工反弹，明年或仍有韧性：**1-11 月份房地产新开工和竣工面积分别为 18.3 亿平、6.9 亿平，同比增速分别为 -9.1%、16.2%；其中 11 月份新开工和竣工面积分别为 1.6、1.15 亿平，同比增速分别为 -21.0%、15.4%，环比 10 月份增速分别为 16.6%、82.6%。水泥产量下滑，玻璃总体平稳：11 月份全国水泥产量 2.0 亿吨，同比下滑 18.0%，环比 10 月下滑 0.7%。11 月全国平板玻璃产量 8,359 万重箱，同增 0.1%，环比下降 2.2%，产量总体平稳。2021 年地产竣工显著增长，在 9-10 月增速放缓，玻璃行业景气度随之冲高回落。根据开工领先竣工三年来看，前期开工竣工剪刀差仍未完全弥补，明年竣工数据仍有望显韧性。

### 重点推荐

- 本周着重推荐受益财政前置与专项债投向相关的水泥、防水早周期及管材板块。目前水泥板块估值处于较低位置，建议重点把握底部布局机会。推荐华东地区水泥龙头**华新水泥**，公司治理改善的**冀东水泥**，行业大龙头**海螺水泥**等。专项债投向中着重强调了水利管道建设，明年管材需求有望上升，建议关注行业底部向上逻辑，推荐**伟星新材**，**永高股份**。减水剂集中度提高逻辑得到强确认，有望受益与基建复苏，推荐**垒知集团**。另外，防水及混凝土制品同样值得关注。

### 评级面临的主要风险

- **风险提示：**玻纤需求不及预期，产能投放节奏加快；行业政策风险；原材料价格上升；疫情干扰。

### 相关研究报告

《建材行业数据点评：水泥修复预期较强，竣工支撑玻璃景气延长》20210817

《建材行业周报：水泥行情延续仍是布局机会，玻璃需注意风险》20210816

《建材行业周报：水泥旺季提前到来，板块或迎来估值修复》20210809

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：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.专项债提前批规模确定，利好基建相关建材板块.....	4
2.11月地产竣工反弹，明年或仍有韧性.....	6
投资建议.....	7
板块行情.....	8
建材指数表现.....	8
细分板块表现.....	8
个股表现.....	9
公司事件.....	10
行业数据.....	11
水泥：高位回落状态持续.....	11
玻璃：涨势减弱，成交放缓.....	12
玻纤：无碱纱交投走稳，电子纱走货一般.....	12
原材料走势.....	13
近期产能变动.....	14
重点公告.....	16
行业新闻.....	16
公司公告.....	17
风险提示.....	18

## 图表目录

图表 1. 2022 年提前批下达时间较早 .....	4
图表 2. 2021 年专项债发行后置 .....	5
图表 3. 专项债占地方政府债务余额比例提高 .....	5
图表 4. 2022 年专项债重点投向 .....	5
图表 5. 地方政府专项债券资金投向领域禁止类项目 .....	5
图表 6. 前期剪刀差未完全弥补，明年竣工有望保持韧性 .....	6
图表 7. 建材行业近期走势 .....	8
图表 8. 本周建材行业与万得全 A 表现对比 .....	8
图表 9. 本周各细分板块涨跌幅 .....	8
图表 10. 本周建材板块涨跌幅排名 .....	9
图表 11. 本周停复牌情况 .....	9
图表 12. 本周大宗交易记录 .....	9
图表 13. 资金出入情况 .....	9
图表 15. 股东增减持一览表 .....	10
图表 16. 个股质押一览表 .....	10
图表 17. 行业定增预案 .....	10
图表 18. 全国水泥熟料与粉末价格走势 .....	11
图表 19. 全国水泥磨机开工率与熟料库容比 .....	11
图表 20. 分区域水泥行业数据 .....	11
图表 21. 全国玻璃基本面数据 .....	12
图表 22. 玻纤产品价格（元/吨） .....	12
图表 23. 各主要省份玻璃行业数据 .....	12
图表 24. 主要原材料价格 .....	13
图表 25. 废纸及 PVC 价格走势 .....	13
图表 26. 原油价格走势 .....	13
图表 27. 煤炭及纯碱价格走势 .....	13
图表 28. 环氧乙烷及沥青价格走势 .....	13
图表 29. 全国水泥错峰停窑情况一览 .....	14
图表 30. 重点公司公告 .....	17
附录图表 31. 报告中提及上市公司估值表 .....	19

## 本周关注

### 1. 专项债提前批规模确定，利好基建相关建材板块

**事件：**国务院新闻办公室于 2021 年 12 月 16 日（星期四）下午 3 时举行国务院政策例行吹风会，财政部副部长许宏才介绍加强和完善地方政府债务管理有关情况，并答记者问。

**会议释放的主要内容包括：**

1) 明确提前批新增专项债务规模为 1.46 万亿元，占 2021 年全年专项债额度的 40%；

2) 明确明年专项债的 2022 年专项债券支持的重点方向，主要体现在三个聚焦：

第一，要聚焦短板领域。按照党中央、国务院决策部署，专项债券要聚焦经济社会发展的短板领域，重点支持经济社会效益明显、带动效应强的重大项目。

第二，要聚焦重点方向。明确了 2022 年专项债券重点用于 9 个大的方向：一是**交通基础设施**，二是**能源**，三是**农林水利**，四是**生态环保**，五是**社会事业**，六是**城乡冷链等物流基础设施**，七是**市政和产业园区基础设施**，八是**国家重大战略项目**，九是**保障性安居工程**。

第三，要聚焦重点项目。要优先支持纳入国家“十四五”规划《纲要》的项目，以及纳入国家重大区域发展战略的重点项目，积极发挥专项债券对重大规划和战略的支撑作用。还要**加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度**。注：“十四五”规划《纲要》的重点项目包括“国家重大科技基础设施”、“交通强国建设工程”、“现代能源体系建设工程”、“国家水网骨干工程”、“现代农业农村建设工程”、“新型城镇化建设工程”、“促进边境地区发展工程”、“重要生态系统保护和修复工程”、“环境保护和资源节约工程”、“全民健身场地设施”、“精神卫生福利设施”、“公益性殡葬服务”、“经济安全保障工程”等。

3) 确定明年专项债券发行要把握好三个字：早、准、快。

**点评：**专项债规模确定，财政前置基建发力基本确定，明年基建早周期相关板块最为受益：本次会议公告专项债提前批规模 1.46 万亿元，低于 2021 年的 1.77 万亿元，高于 2019 年与 2020 年，但 2021 年专项债提前批在 3 月份下达，因此提前力度不够，而此次提前批规模确定较早，且会议强调尽早使用，预计明年一季度将能够基本实现提前批专项债发行完毕，明年财政节奏将归于前置。另外，2021 年下半年后置发行的专项债有望在明年上半年形成实物工作量，明年基建相关建材需求将得到前置。利好水泥、防水、混凝土及制品。

图表 1. 2022 年提前批下达时间较早

	政府预期地方专项债 亿元	实际提前批 亿元	提前批上限	提前批占比 %	下达时间
2015	1,000.00				
2016	4,000.00				
2017	8,000.00				
2018	13,500.00				
2019	21,500.00	8100	8100	60%	前一年 12 月
2020	37,500.00	10000	12900	46.50%	前一年 11 月
2021	36,500.00	17700	22500	47.20%	当年 3 月
2022		14600	21900	40.00%	前一年 12 月

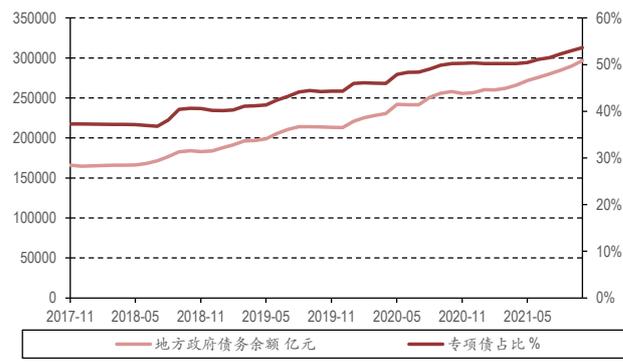
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 2021 年专项债发行后置



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 专项债占地方政府债务余额比例提高



资料来源：万得，中银证券

**专项债相关补充：**地方政府专项债券是指地方政府为了筹集资金建设某个专项、具体工程而发行的债券，往往以项目建成后取得的收入作为偿债保证，有如下特点：不计赤字，发行较为灵活，可有效缓解地方政府资金压力，助力积极的财政政策施行。明确额度，通过额度管理规范政府融资行为，推进地方债务显性化。专款专用，要求资金跟着项目走。成本较低，较银行贷款等融资途径有明显成本优势。有借有还，项目收益须覆盖债务周期内的资金本息。地方债分为一般债和专项债，由于一般债项目没有直接收益，以一般公共预算作为主要偿债来源，纳入赤字管理；而专项债以项目需要达到融资与收益自求平衡，理论上没有增加地方偿债压力，所以不计入赤字。因此相比一般债，专项债的发行更为灵活。**专项债通常用于重大基础设施建设，严禁投向房地产建设。**

图表 4. 2022 年专项债重点投向

九大领域	“十四五”规划《纲要》的项目	“十四五”规划《纲要》的项目
交通基础设施	国家重大科技基础设施	全民健身场地设施
能源	交通强国建设工程	精神卫生福利设施
农林水利	现代能源体系建设工程	公益性殡葬服务
生态环保	国家水网骨干工程	经济安全保障工程
社会事业	现代农业农村建设工程	此外
城乡冷链等物流基础设施	新型城镇化建设工程	水利、城市管网建设
市政和产业园区基础设施	促进边境地区发展工程	
国家重大战略项目	重要生态系统保护和修复工程	
保障性安居工程	环境保护和资源节约工程	

资料来源：财政部，中银证券

图表 5. 地方政府专项债券资金投向领域禁止类项目

一、全国通用禁止类项目	二、高风险地区禁止类项目
(一) 楼堂馆所	(一) 交通基础设施：城市轨道交通
党政机关办公用房、技术用房	(二) 社会事业：除卫生健康（含应急医疗救治设施、公共卫生设施）、教育（学前教育和职业教育）、养老以外的其他社会事业项目
党校行政学院	(三) 市政基础设施：除供水、供热、供气以外的其他市政基础设施项目
干部培训中心	(四) 棚户区改造：棚户区改造新开工项目
行政会议中心	
干部职工疗养院	
其他各类楼堂馆所	
(二) 形象工程和政绩工程	
城市大型雕塑	

资料来源：财政部，中银证券

## 2.11 月地产竣工反弹，明年或仍有韧性

**事件：**12月15日，统计局公布11月经济数据。11月份固定资产投资增速保持韧性，基建投资降幅扩大，地产投资降幅缩小：11月固定资产投资7.0万亿，同减2.2%，环比10月份下滑2.1%。其中制造业、基建、地产开发投资完成额分别为2.5、1.8、1.2万亿，同比增速分别为10.0%、-7.3%、-4.3%。从结构来看，11月份制造业投资持续稳定增长，韧性较强，9-11月份同比增速均维持在10%左右；地产和基建投资同比继续下滑，基建投资同比降幅相比10月份有所扩大，地产投资同比降幅有所缩小。

**开工持续低迷，竣工出现反弹：**1-11月份房地产新开工和竣工面积分别为18.3亿平、6.9亿平，同比增速分别为-9.1%、16.2%。其中11月份新开工和竣工面积分别为1.6、1.15亿平，同比增速分别为-21.0%、15.4%，环比10月份增速分别为16.6%、82.6%。

**水泥产量下滑，玻璃总体平稳：**11月份全国水泥产量2.0亿吨，同比下滑18.0%，环比10月下滑0.7%。11月全国平板玻璃产量8,359万重箱，同增0.1%，环比下降2.2%，产量总体平稳。

**点评：**2021年地产竣工显著增长，在9-10月增速放缓，玻璃行业景气度随之冲高回落。根据开工领先竣工三年来看，前期开工竣工剪刀差仍未完全弥补，明年竣工数据仍有望显韧性。

图表 6. 前期剪刀差未完全弥补，明年竣工有望保持韧性



资料来源：万得，中银证券

## 投资建议

本周着重推荐受益财政前置与专项债投向相关的水泥、防水早周期及管材板块。

**水泥受益基建复苏与地产宽松的概率较大，预计明年迎来复苏：**受财政节奏后置、地产融资政策收紧影响，2021 年水泥需求一般。展望明年，支撑水泥需求的逻辑主要包括：1.今年下半年加速的专项债发行有望在明年上半年形成基建需求，专项债提前批下发时间较早，明年财政前置的确定性较高，2.明年经济下行压力较大，基建与地产作为拉动经济增长的手动在政策上获得宽松的可能性较高，且目前中央已多次释放宽松信号；明年水泥行业供给有望稳中有缩，主要因为：1.能耗双控标准更严，2.双碳背景下减排压力增加，水泥行业难以在保持产量的同时大幅减碳，减产或成主要手段，3.多数省份错峰生产计划趋紧。目前水泥板块估值处于较低位置，建议重点把握底部布局机会。推荐华东地区水泥龙头**华新水泥**，公司治理改善的**冀东水泥**，行业大龙头**海螺水泥**等。

**防水受益提标增量与 BIPV 发展，龙头布局提速：**《建筑和市政工程防水通用规范》（征求意见稿）已发布接近三年时间，随着成都省率先发文要求防水提标增量，防水提标增量新规落地渐进。BIPV 的布局需以高分子防水材料为基础，BIPV 的快速布局有望为防水提供较多的增量需求，目前龙头已加速布局 BIPV 所需的高分子卷材。推荐 BIPV 所需的高分子防水卷材布局领先的**凯伦股份**，产能布局加快的大龙头**东方雨虹**。

**玻璃看点在于竣工高峰预计仍有韧性，玻璃价格或存在反弹可能：**本轮玻璃行业景气源于三条红线压力下地产商加速前期开工到竣工的剪刀差弥补，以将预收款转化为收入降低融资压力。从开工到竣工滞后三年来看，竣工面积仍有上升空间，玻璃价格仍存反弹可能。此外，我们梳理目前浮法玻璃的开工率处于历史高位，但有约 23%的玻璃产线是 2010 年及以前点火的，明后年有望加速冷修，供给或收缩。

**其他建材关注消费建材底部信号与减水剂集中度提高：**今年消费建材承压与快速上涨的原材料成本以及地产商坏账风险。目前中央多次释放地产适度宽松信号，我们预计若宽松在个人住房贷款端则利好 C 端企业，传递到 B 端还需时间；若直接放松到房地产开发贷，则 B 端龙头有望受益。专项债投向中着重强调了水利管道建设，明年管材需求有望上升，建议关注行业底部向上逻辑，推荐**伟星新材**，**永高股份**。减水剂集中度提高逻辑得到强确认，有望受益与基建复苏，推荐**垒知集团**。

## 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 7873.5 点，上涨 0.9%，跑赢万得全 A。行业平均市盈率 14.21 倍，相比上周上升 0.42。板块上升，跑赢大盘。最近一年建材板块累计上升 2.4%，低于万得全 A 的上涨 13.78%。

图表 7. 建材行业近期走势



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 本周建材行业与万得全 A 表现对比

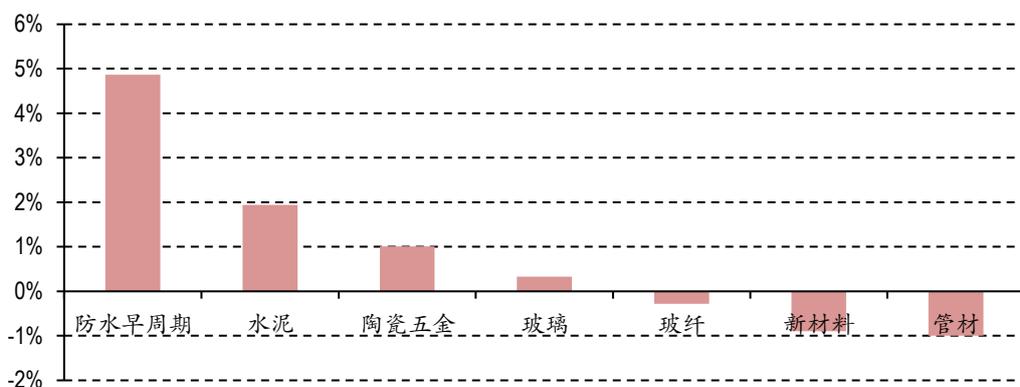
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,966.8	5,905.8	(1.0)	20.12	19.96	(0.16)
建材指数	7,802.8	7,873.5	0.9	13.79	14.21	0.42

资料来源：万得，中银证券

### 细分板块表现

**细分板块涨跌参半，防水早周期领涨，管材领跌：**本周建材细分板块涨跌参半，防水早周期表现突出，上涨 4.87%，水泥上涨 1.94%，管材下跌 1.0%，新材料下跌 0.9%。本周我们更新了建材行业的股票池，140 家 A 股的上市公司中，81 家上涨，2 家持平，57 家下跌。

图表 9. 本周各细分板块涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

## 个股表现

龙泉股份、金洲管道等领涨，三棵树、黄河旋风等领跌；深天地 A、石英股份等有大宗交易记录：龙泉股份、金洲管道、金刚玻璃等个股领涨，三棵树、黄河旋风发、博云新材等领跌。本周冀东水泥吸收合并事项完成，于周一复牌。深天地 A、石英股份、北新建材、东方雨虹等有大宗交易记录，其中，东方雨虹成交额最大，北新建材折价率最高。科顺股份、山东药玻、垒知集团安等个股资金流入较多，濮耐股份、顾地科技、凯伦股份等个股资金流出较多。

图表 10.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	龙泉股份	29.9	1	三棵树	(10.3)
2	金洲管道	23.9	2	黄河旋风	(9.6)
3	金刚玻璃	23.7	3	博云新材	(9.5)
4	松发股份	22.8	4	洛阳玻璃	(8.2)
5	凯盛科技	22.7	5	石英股份	(8.0)

资料来源：万得，中银证券

图表 11.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	复盘	12月13日	吸收合并金隅冀东水泥(唐山)，11月26日开始停牌，12月8日公告延期复牌，12月12日公告公司股票及可转换公司债券自12月13日开市时起复牌。

资料来源：万得，中银证券

图表 12.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/%
000023.SZ	深天地 A	12月14日	12.41	70.9	880.2	(0.24)
603688.SH	石英股份	12月14日	61.12	75.0	4,584.0	(2.2)
000786.SZ	北新建材	12月13日	27.36	14.0	383.0	(17.39)
002271.SZ	东方雨虹	12月13日-16日	45.84	722.7	33,132.7	(0.63)

资料来源：万得，中银证券

图表 13.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/%
300737.SZ	科顺股份	9,086.2	57,529.3	128,728.5	7.1
600529.SH	山东药玻	7,565.2	17,591.8	125,901.1	6.0
002398.SZ	垒知集团	1,627.2	23,558.4	28,047.0	5.8
002043.SZ	兔宝宝	9,263.2	81,056.2	174,327.9	5.3
603378.SH	亚士创能	2,013.5	7,251.2	43,055.5	4.7

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/%
002225.SZ	濮耐股份	(3,552.6)	(81,201.0)	23,060.7	(15.4)
002694.SZ	顾地科技	(1,883.0)	(55,003.6)	12,570.9	(15.0)
300715.SZ	凯伦股份	(4,335.5)	(22,689.1)	32,882.0	(13.2)
300599.SZ	雄塑科技	(1,862.4)	(17,922.4)	18,087.6	(10.3)
002809.SZ	红墙股份	(578.1)	(5,751.0)	6,927.5	(8.3)

资料来源：万得，中银证券

## 公司事件

未来一个月晶雪节能首发机构配售股解禁，多家公司有股东增减持，金晶科技有股东质押：12月20日晶雪节能有139.7万股首发机构配售股解禁，占流通股5.46%。本周三棵树有一位大股东增持5.8万股，市值739.3万元；石英股份、菲利华、东鹏控股、东方雨虹分别有股东减持。本周无新增定增预案。金晶科技新增质押7187.5万股，质押率增加5.03%。

图表 14.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
301010.SZ	晶雪节能	2021-12-20	139.7	2,560.3	5.46	首发机构配售股

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/%
603737.SH	三棵树	1	1	增持	5.8	739.3	0.0
603688.SH	石英股份	4	4	减持	(77.9)	(4852.0)	(0.2)
300395.SZ	菲利华	16	3	减持	(172.7)	(10838.2)	(0.5)
003012.SZ	东鹏控股	1	1	减持	(557.0)	(7134.5)	(3.9)
002271.SZ	东方雨虹	3	3	减持	(61.9)	(2878.8)	(0.0)

资料来源：万得，中银证券

图表 16.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(%)
600586.SH	金晶科技	1	7187.5	5.03	13.4

资料来源：万得，中银证券

图表 17.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

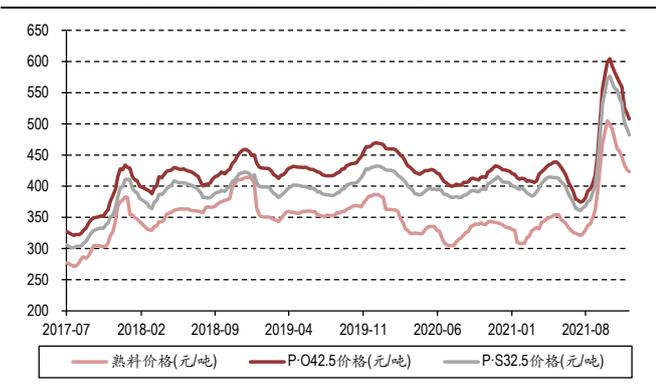
### 水泥：高位回落状态持续

**需求低迷，价格下降：**供应方面，北方省份多数已经处于错峰生产状态，但冬季储备库存有成本压力，降库存的需求导致供应压力较大。北方处于淡季，南方省份销售量也在减弱，局部有不利天气对施工活动的影响，水泥销量普遍下降。水泥生产成本比较平稳，但停窑限产范围扩大，综合成本压力加大。下周水泥需求会维持下降的趋势，水泥价格将继续处于下行通道，水泥价格仍然偏高。

**价格下滑加速，库容比降至 6 成：**本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 423.3、507.9、482.3 元/吨，分别下降 3.9 元、10.2 元、11.3 元，需求低迷阶段，价格仍在下滑。磨机开工率和熟料库容比分别为 53.9%、60.4%，开工率较上周持平，库容比下降 3.5%。库容比环比连续下降，目前已达到 6 成水平，库存压力相对缓解。

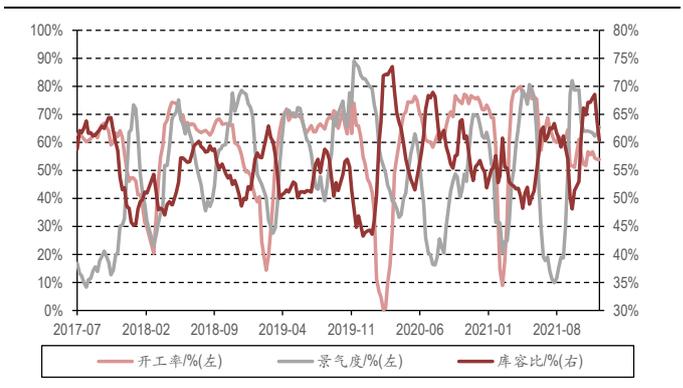
**区域行情：多数区域行情下行。西北：**多数省市水泥需求已经收尾，仅陕西中南部有部分需求。**华北：**河北多地受天气污染影响供应受限，但需求偏弱，价格仍然易涨难跌。**东北：**东北市场已经结束，辽宁水泥南下船运量也在减少，本地有少数厂家停窑时间较晚，水泥价格跟随船运价下调。**华中：**豫南与两湖地区价格均在下滑，部分区域单周降幅达 50 元/吨。**华南：**粤东地区价格小幅下滑，粤西、粤北及珠三角地区价格弱稳定运行，广西地区价格下滑，仅华润水泥由于重点工程需求稳定，出货率较好。**华东：**需求疲弱，大多省份价格弱势运行。**西南：**重污染天气预警频繁，加之社会资金紧张，重点项目较少，四川省内水泥需求持续偏弱。部分企业为进行春节前清库，水泥价格频繁暗降导致局部市场跌势难止。

图表 18. 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 19. 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 20. 分区域水泥行业数据

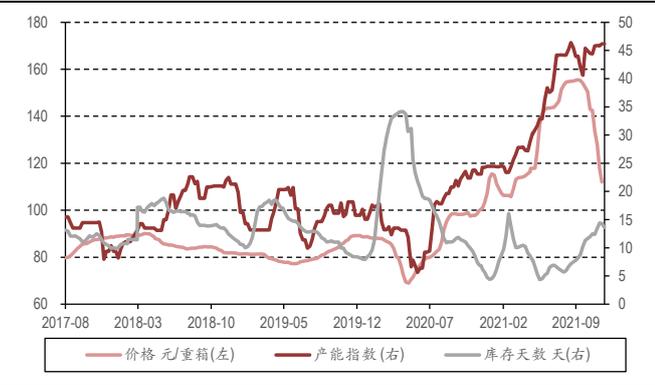
	熟料价格	比上周/%	42.5 价格	比上周/%	32.5 价格	比上周/%	开工率/%	比上周/%	库容比/%	比上周/pct
华北	396.7	0.0	512.0	(1.9)	444.0	(2.2)	23.0	(4.0)	46.1	(4.4)
东北	437.5	0.0	466.7	(1.4)	433.3	(7.1)	5.0	(1.3)	53.3	0.0
华东	470.5	(1.1)	529.3	(3.3)	512.9	(3.0)	66.6	(2.2)	62.7	(3.2)
华中	412.5	0.0	506.7	(1.3)	473.3	(1.4)	55.0	(3.8)	52.1	(0.7)
华南	422.0	(5.4)	596.7	(2.2)	568.3	(2.3)	67.5	0.0	71.0	(6.0)
西南	371.9	(0.8)	472.0	(2.5)	458.0	(1.3)	53.9	0.0	69.4	(3.9)
西北	415.0	0.0	482.0	0.0	485.0	0.0	20.6	(1.1)	65.6	(4.4)

资料来源：卓创资讯，中银证券

## 玻璃：涨势减弱，成交放缓

年底赶工需求起色，价量均走好：本周玻璃价格 113.2 元，较上周下降 0.6 元，前两周的小幅涨势趋于缓和；库存天数 10.8 天，较上周下降 0.2 天。本周各重点关注省份价格涨跌参半，辽宁、陕西等地价格下滑，江苏、湖北价格上升；库存出现南北分化，北方省份库存大多下降，南方省份库存大多上升。元月临近，经过前期一波备货后，中下游消化自身库存为主，浮法厂出货减缓，部分成交趋于灵活。后市看，淡季逼近，中下游多按需补货为主，订单仍可支撑浮法厂月内出货。预计月内多数或挺价为主，不乏商谈灵活性。

图表 21. 全国玻璃基本面数据



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 22. 玻纤产品价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 23. 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	108.0	103.0	126.4	124.9	128.0	125.5	115.3	108.3	120.0	122.9	111.0	104.0
比上周/%	0.1	0.5	(0.2)	4.3	4.3	3.2	5.0	3.6	6.6	4.3	4.6	2.3	1.2
库存(万箱)	861.0	78.0	193.0	265.0	164.0	286.0	57.0	417.0	150.0	60.0	370.0	285.0	126.0
比上周/%	(5.9)	(7.1)	(6.8)	(3.6)	(1.2)	(12.0)	(5.0)	(8.8)	(38.0)	(7.7)	(12.5)	(8.4)	(2.3)

资料来源：卓创资讯，中银证券

## 玻纤：无碱纱交投走稳，电子纱走货一般

无碱纱市场主流走稳，电子纱经上周调价后需求一般：本周无碱池窑粗纱市场行情主流走稳，多数厂报价调后暂稳，龙头企业报价近期稍有调整，但整体仍处高位。厂家走货相对平稳，部分合股纱价格稍有松动。但中长线来看，下游需求风电市场后市预期看好。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 9900-10000 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 9400-9900 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 9400-9900 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。电子纱市场近期价格调后暂稳，月初各池窑厂价格下调后，多数订单签订，新增量成交相对一般，现电子纱 G75 主流报价 14500-15000 元/吨不等，环比上周价格基本持平；电子布价格主流维持 6.5 元/米上下，个别大户价格可谈。

资料来源：卓创资讯

## 原材料走势

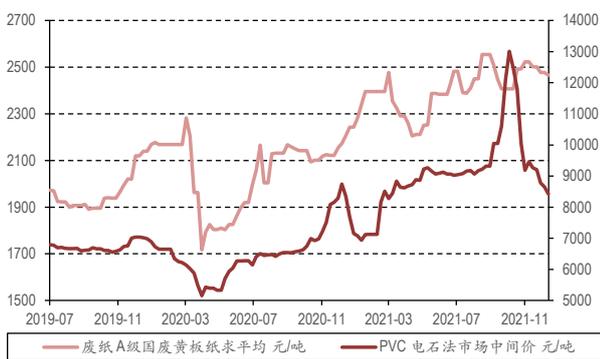
本周主要原材料价格大多下降，纯碱降价显著：本周建材行业的主要原材料大多下降，其中纯碱价格下滑显著，价格下降579元/吨，降幅达到17.5%，PVC、煤炭、沥青、废纸、原油等，均有一定幅度降价。

图表 24.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
2021-12-12	2,477.1	8,648.0	75.4	3,300.0	1,129.4	7,500.0	3,799.3
2021-12-19	2,465.7	8,423.0	74.7	2,721.0	1,112.5	7,500.0	3,785.0
价格变化	(11.4)	(225.0)	(0.7)	(579.0)	(16.9)	0.0	(14.3)
涨幅：%	(0.5)	(2.6)	(0.9)	(17.5)	(1.5)	0.0	(0.4)

资料来源：万得，中银证券

图表 25. 废纸及 PVC 价格走势



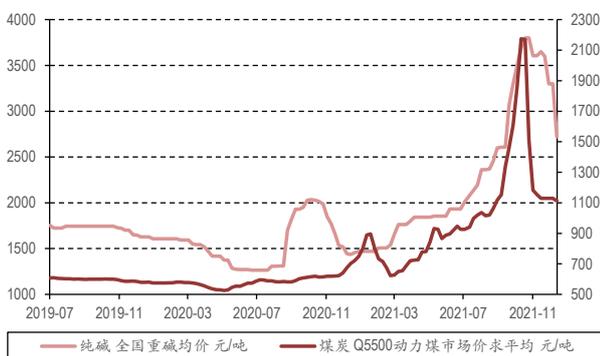
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 原油价格走势



资料来源：万得，中银证券

图表 27. 煤炭及纯碱价格走势



资料来源：万得，中银证券

图表 28. 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 29. 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
	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。
西北	宁夏	100 天	12.1-3.10	采暖季错峰。
	青海	120 天	11.15-3.31	常态化错峰：每年 11 月 1 日-次年 4 月 10 日，全省所有水泥熟料生产线累计执行错峰生产不少于 120 天，在全年范围内全省所有水泥熟料生产线执行错峰停产总计 180 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)
	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。
华北	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。
	山东	120 天	12.1-3.31	采暖季错峰
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。
	福建	15 天	11-12 月	11 月 10 天，12 月 5 天。
中南	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。
	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。
	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，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。
	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。
西南	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	40-60 天	2021 年 4 季度	错峰停窑。实际执行欠佳。
	贵州	150 天	2022 年	暂定 150 天。其中一季度不少于 60 天，二季度不少于 30 天，三季度不少于 30 天，四季度不少于 30 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。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 12 月停窑 5 天。湖北 12 月停窑 8-10 天。广西 12 月错峰停窑 12 天。江西 11 月下旬到 12 月上旬停窑 8-10 天。北方十五省区 11-12 月陆续执行采暖季错峰停窑计划，为期 4-6 个月。

#### 玻璃产能变动

无。

#### 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】巴彦淖尔中联水泥 800t/d 熟料产能指标出让于尤溪海螺水泥一条 5000t/d 产线。

【中国水泥网】住建部发布国家标准《混凝土和砂浆用再生细骨料（征求意见稿）》。

【玻纤情报网】12月15日欧盟对中国和埃及的玻璃纤维织物进行反规避立案调查。

【浦东时报】集中开工 15 个保障性住房项目，总建筑面积约 115 万平方米，住房 1.85 万套。

【中国建筑防水协会】十部门联合印发《『十四五』推动高质量发展的国家标准体系建设规划》。

【索比光伏网】信义玻璃在云南签订日熔化 1400 吨浮法玻璃、2400 吨光伏盖板等项目，总投资 230 亿元。

【中国水泥网】即日起至 12 月 31 日，太原市 6 家水泥熟料生产企业停产。

【中国水泥网】山西省政府新闻办召开发布会，全面解读《山西省“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，根据规划，到 2025 年，山西要力争市市通高铁航空、县县通高速公路。

【我的钢铁】西十高铁一标项目举行开工仪式，项目新建正线全长 255.76 公里，设计时速 350 公里。

【国家统计局】2021 年 11 月份规模以上水泥产量 19958 万吨，同比减少 18.6%；1-11 月份规模以上水泥产量 217260 万吨，同比减少 0.2%。规模以上平板玻璃产量 8359 万重箱，同比减少 0.5%，1-11 月份规模以上平板玻璃产量 92999 万重箱，同比增加 8.4%。

【中国水泥网】今年湖南郴州市共策划包装公、铁、水、航等大交通项目 40 个，前期推进项目 38 个，新开工项目 26 个，完工项目 66 个，其中有 10 个项目进入重大交通项目，今年全市累计完成交通固定资产投资 160.5 亿元，其中完成省投资计划任务 28.47 亿元，为省年度目标的 395.4%，超额完成省年度投资目标任务。

【数字水泥网】国家发改委、工业和信息化部两部委联合发布《关于振作工业经济运行推动工业高质量发展的实施方案的通知》要求：要完善能耗双控有关政策，严格能耗强度管控，多措并举有效增强能源消费总量管理弹性，保障工业发展合理用能。

【中国水泥网】广西年产 260 万吨水泥粉磨站/年产 200 万吨矿渣粉生产线项目通过环评。

【中国水泥网】华润水泥控股有限公司拟投资 50 亿元，将新设立全国供应链中心总部。此外，华润建筑拟投资 15 亿元在深布局华润建筑华南总部项目。

【数字水泥网】记者从多位地方财政、地方债承销行人士处了解到，日前财政部已向省级财政部门下达了 2022 年提前批专项债额度。此外，提前批一般债额度也一并下达。目前记者尚未确认提前批额度。按照此前全国人大常委会的授权，2022 年可提前下达的专项债最高额度为 2.19 万亿。

【经济参考报】苏州地铁 7 号线扬华路站、白荡南站主体结构提前 5 个月封顶，全线建设取得重要进展。这是推动“苏沪同城”地铁建设重点工程苏州地铁 7 号线率先封顶的两座车站。

【南方日报】12 月 10 日，备受期待的赣深高铁正式开通运营，结束了赣南地区没有直达广东高铁的历史。至此，赣州至深圳的最快铁路旅行时间缩短至 2 小时左右，南昌到深圳也仅需 3 个多小时，江西正式加入粤港澳大湾区 3 小时“朋友圈”。

【中国水泥网】湖北省咸宁市嘉鱼县高铁岭镇政府与湖北楚春诚白水泥有限公司正式签约。该项目占地面积约 70 亩，总投资 1.2 亿元，建成后可年产白水泥 40 万吨，其中 32.5 白水泥 30 万吨，42.5 白水泥 8 万吨，52.5 白水泥 2 万吨。可实现年产值 2.2 亿元以上，年税收达 1000 万元以上，解决 100 余人就业。

【中国建筑卫生陶瓷协会】中国建筑卫生陶瓷协会编写的《建筑陶瓷、卫生洁具行业“十四五”发展指导意见及国家相关政策文件汇编》发布。

## 公司公告

图表 30. 重点公司公告

时间	公司	内容
2021/12/17	【天山股份】	公司重组前 2021 年 1-9 月合并报表范围内和重组后 2021 年 10-11 月合并报表范围内，累计收到各项政府补助资金 1.72 亿元。
2021/12/17	【四川双马】	随着公司业务转向产业投资及管理 and 股权投资基金管理，拟变更公司名称为四川和谐双马股份有限公司，同时变更经营范围及公司章程。
2021/12/17	【永高股份】	对全资子公司浙江公元太阳能科技减资 4 亿元用于弥补亏损及补充现金流。
2021/12/16	【山东玻纤】	公司累计收到政府补助共计 2,089.0 万元。
2021/12/16	【冀东水泥】	公司收购山西华润福龙水泥 72% 股权，交易总价格为 3.47 亿元。
2021/12/15	【山东玻纤】	公司累计收到政府补助共计 2,089.0 万元。
2021/12/15	【冀东水泥】	公司收购山西华润福龙水泥 72% 股权，交易总价格为 3.47 亿元。
2021/12/14	【福莱特】	公司拟通过支付现金和承担债务的方式购买凤砂集团持有的大华矿业 100% 股权和三力矿业 100% 股权，二者合计预估值不超过 36.5 亿元。
2021/12/14	【蒙娜丽莎】	公司 2018 年股票期权激励计划第三个行权期的行权条件已成就，本次可行权的股票期权数量为 534.14 万份，占当前公司总股本的比例为 1.29%。
2021/12/14	【冀东水泥】	公司已完成向金隅集团非公开发行 10.66 亿股份事项。本次发行完成后，公司总股本增加至 24.80 亿股，公司控股股东由冀东集团变更为金隅集团，公司实际控制人未发生变化，仍为北京市国资委。
2021/12/14	【帝欧家居】	全资孙公司广西欧神诺的“欧神诺八组年产 5,000 万平方高端墙地砖智能化生产线（节能减排、节水）项目”第二期第二条仿古砖/抛釉砖生产线已于 2021 年 12 月 10 日完成建设并点火试生产。
2021/12/13	【三棵树】	公司第五期员工持股计划已通过大宗交易、二级市场购买的方式累计买入公司股票 1,205.08 万股，成交金额为 18.03 亿元（不含交易费用），买入股票数量占公司总股本的 3.20%。
2021/12/12	【冀东水泥】	目前公司现金选择权申报期已结束，公司股票及可转换公司债券自 2021 年 12 月 13 日开市时起复牌。
2021/12/12	【东鹏控股】	北京东方雨虹拟投资 15 亿元在大连市投资建设绿色建材生产基地项目。

资料来源：公司公告、中银证券

## 风险提示

1. **玻纤需求不及预期，产能投放节奏加快：**玻纤需求由风电、电子、建筑、汽车等构成主要需求，各需求之间相关性较弱，部分需求存在低于预期的可能。玻纤行业目前景气度较高，在高景气度支撑下企业存在延后冷修与提前投放新产能的动力，或导致产能超预期增加。
2. **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。
3. **原材料成本仍居高位：**中央政策多次提及要做好大宗商品保供稳价，但目前建材行业主要原材料价格仍居于高位，成本转嫁存在一定困难。若明年上游大宗商品再次遭遇限产或海运受阻等外生因素，仍将继续中游的建材行业利润。
4. **能耗双控限产风险：**若 2022 年能耗双控指标完成度不及预期，年末遭遇“一刀切”式限产，将会造成供需双弱的景象，不利于行业经营。

附录图表 31. 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	17.90	480.83	0.68	1.65	26.3	10.8	4.57
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.52	125.43	1.49	1.74	7.0	6.0	9.41
002398.SZ	垒知集团	买入	7.03	50.65	0.52	0.47	13.6	15.0	4.64
603916.SH	苏博特	买入	23.00	96.67	1.05	1.29	21.9	17.8	8.90
000786.SZ	北新建材	买入	31.36	529.83	1.69	2.25	18.5	13.9	10.75
600801.SH	华新水泥	买入	19.57	351.12	2.69	3.11	7.3	6.3	11.88
002271.SZ	东方雨虹	买入	46.77	1,180.27	1.34	1.64	34.8	28.5	9.82
002641.SZ	永高股份	买入	5.14	63.50	0.62	0.52	8.3	9.9	3.92
600720.SH	祁连山	买入	10.42	80.89	1.85	2.14	5.6	4.9	10.62
300737.SZ	科顺股份	买入	15.08	173.59	0.77	0.95	19.5	15.9	4.30
002372.SZ	伟星新材	买入	21.19	337.37	0.75	0.80	28.3	26.4	2.75
600176.SH	中国巨石	买入	17.51	700.95	0.60	1.33	29.0	13.2	5.23
002080.SZ	中材科技	买入	36.97	620.40	1.22	2.14	30.2	17.3	8.11
300196.SZ	长海股份	增持	17.99	73.53	0.66	1.44	27.2	12.5	7.94
605006.SH	山东玻纤	增持	13.99	69.95	0.34	1.22	40.6	11.5	4.31
600585.SH	海螺水泥	买入	39.93	2,015.80	6.63	6.59	6.0	6.1	32.58
000789.SZ	万年青	增持	12.40	98.88	1.86	1.95	6.7	6.4	8.57
000401.SZ	冀东水泥	增持	12.18	302.02	1.15	2.10	10.6	5.8	11.52
300715.SZ	凯伦股份	买入	18.80	73.31	0.71	0.95	26.3	19.7	7.48
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	20.48	166.63	2.49	2.99	8.2	6.9	9.46
603737.SH	三棵树	未有评级	121.10	455.87	1.33	1.24	90.9	97.3	6.43
603826.SH	坤彩科技	未有评级	38.25	179.01	0.34	0.43	114.0	88.2	3.62
002043.SZ	兔宝宝	未有评级	10.45	77.74	0.54	0.87	19.3	12.0	2.47
000012.SZ	南玻 A	未有评级	9.81	221.91	0.25	0.77	38.7	12.8	3.72
002918.SZ	蒙娜丽莎	未有评级	24.10	99.89	1.37	1.65	17.6	14.6	8.98
603378.SH	亚士创能	未有评级	26.21	78.36	1.06	1.04	24.8	25.3	7.69
000910.SZ	大亚圣象	未有评级	12.76	69.85	1.14	1.37	11.2	9.3	10.97

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 12 月 17 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