002080.SZ

买入

原评级: 买入

市场价格:人民币 20.2

板块评级:强于大市

股价表现

(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(38.6)	(19.3)	(32.5)	(6.7)
相对深证成指	(13.5)	(8.9)	(11.5)	14.9

发行股数(百万)	1,678
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	33,898
3 个月日均交易额(人民币 百万)	444
净负债比率(%)(2022E)	净现金
主要股东(%)	
中国建材股份有限公司	60

资料来源：公司公告，聚源，中银证券
以 2022 年 4 月 21 日收市价为标准

相关研究报告

《中材科技：玻纤持续高度景气，风电锂膜业务平稳》20211021

《中材科技：风电有韧性，玻纤与锂膜高速增长》20210818

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：玻璃玻纤

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

中材科技

玻纤、风电产能持续投放，锂膜业务潜力巨大

公司于 4 月 21 日发布 2022 年一季报，Q1 营收 46.6 亿元，同比增长 15.9%，环比减少 17.5%；归母净利 7.3 亿元，同比增长 24.5%，环比增长 1.2%。

支撑评级的要点

- **公司营收符合预期，利润同比增长，环比持平：** 2022 Q1 公司营收 46.6 亿元，同比增长 15.9%，环比减少 17.5%；归母净利 7.3 亿元，同比增长 24.5%，环比增长 1.2%。销售毛利率与净利率分别为 29.8%与 16.7%，同比变化-1.1pct 及 1.6pct，环比分别上升 4.9pct 及 3.6pct。
- **玻纤：公司公告新产能建设计划，行业需求向好，但供给增加较多：** 公司玻纤产能位居国内第二，此次公告计划投资 6.2 亿元建设年产 6 万吨高模高强玻璃纤维生产线，公司产品结构将进一步优化。玻纤需求端，风电、新能源汽车等市场将持续景气，但供给端产能持续增加将带来一定压力，我们预计粗纱价格有望维稳，电子纱价格稳中偏弱。
- **风电：行业需求持续旺盛，公司龙头地位稳固：** 据中电联预测，2022 年我国并网风电将新增约 50GW，与 21 年基本持平。目前公司叶片产能全国第一，且于 2021 年 12 月及 2022 年 3 月公告共计 760 套风电叶片产能的建设项目，龙头市占率将进一步提升。

估值

- 公司业绩表现符合预期，我们维持原有盈利预测。预计 2022-2024 年公司收入为 227.9、259.4、290.6 亿元；归母净利分别为 38.8、43.7、48.7 亿元；EPS 分别为 2.31、2.61、2.90 元。维持公司**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 玻纤产能超预期投放，海上风电持续低迷，锂膜产能消化不及预期。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入(人民币 百万)	18,711	20,295	22,790	25,937	29,063
变动(%)	38	8	12	14	12
净利润(人民币 百万)	2,052	3,373	3,883	4,374	4,872
全面摊薄每股收益(人民币)	1.223	2.010	2.314	2.607	2.903
变动(%)	48.7	64.4	15.1	12.6	11.4
全面摊薄市盈率(倍)	21.0	12.8	11.1	9.9	8.9
价格/每股账面价值(倍)	33.0	20.4	9.3	7.6	7.0
每股现金流量(人民币)	0.78	1.26	2.77	3.37	3.65
企业价值/息税折旧前利润(倍)	10.8	7.4	6.3	5.6	5.2
每股股息(人民币)	0.25	0.23	0.69	0.78	0.87
股息率(%)	1.0	0.9	2.7	3.0	3.4

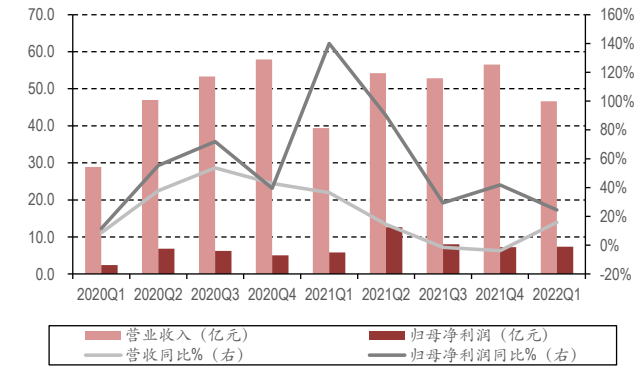
资料来源：公司公告，中银证券预测

一、公司业绩符合预期，营收、利润同比增幅较大

事件：公司于 4 月 21 日发布 2022 年一季报，Q1 营收 46.6 亿元，同比增长 15.9%，环比减少 17.5%；归母净利 7.3 亿元，同比增长 24.5%，环比增长 1.2%。Q4 销售商品提供劳务的现金 26.9 亿元，经营活动现金净流量-14.4 亿元。该季度现金流量变化较大，主要原因是 2021 年采用票据支付购买的原材料款项于本期集中到期支付，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 51.2%；同时因账期原因现金回款较收入有一定滞后性。

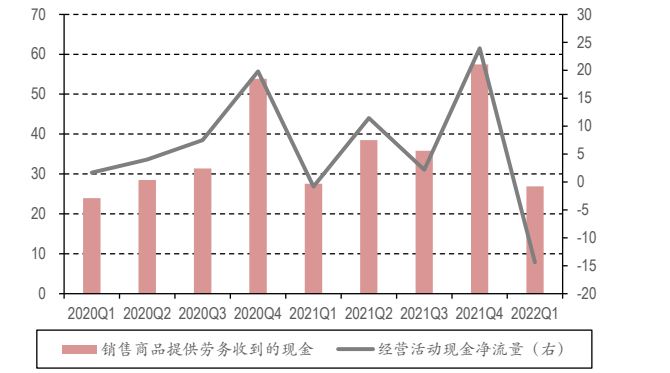
费用管控良好，利润率环比上升：2022Q1 公司费用率同比稳定，环比下滑，费用管控良好。该季度公司销售毛利率与净利率分别为 29.8%与 16.7%，同比变化-1.1pct 及 1.6pct，环比分别上升 4.9pct 及 3.6pct。

图表 1. 营收及利润同比增长



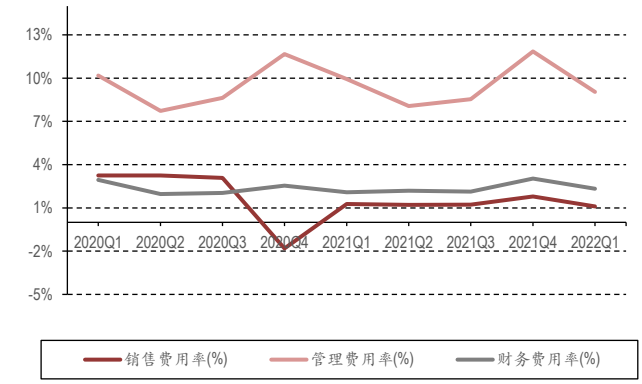
资料来源：公司公告，中银证券

图表 2. 采购款项集中到期，现金流变动较大（单位：亿元）



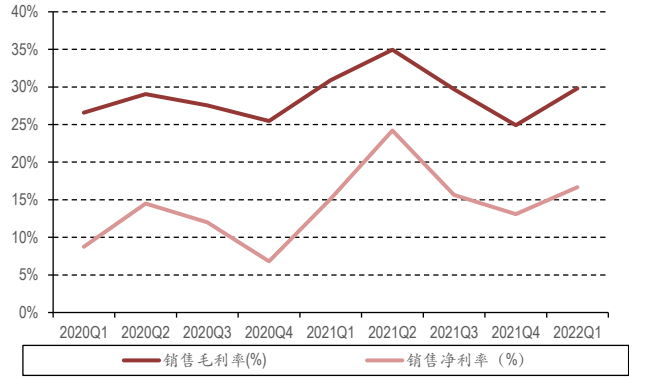
资料来源：公司公告，中银证券

图表 3. 各项费用率同比基本持平，环比下降



资料来源：公司公告，中银证券

图表 4. 公司毛利率与净利率同比持平，环比均上升



资料来源：公司公告，中银证券

二、玻纤、叶片龙头地位稳固，产能持续增加，锂膜产能快速提升

玻纤产能国内第二，公告新产线投资计划：据卓创资讯，截至 2022 年 3 月，公司在产产线 17 条，合计产能超 110 万吨，规模位居国内第二。公司此次公告产线改造项目，计划投资 6.2 亿元将 2015 年停产的邹城 2 线改造为年产 6 万吨高模高强玻璃纤维生产线，新线产品将主要应用于大功率风电叶片及海上风电等领域，该项目建成后将进一步优化泰山玻纤产品结构，强化公司内部协同效应，提升公司综合竞争力。

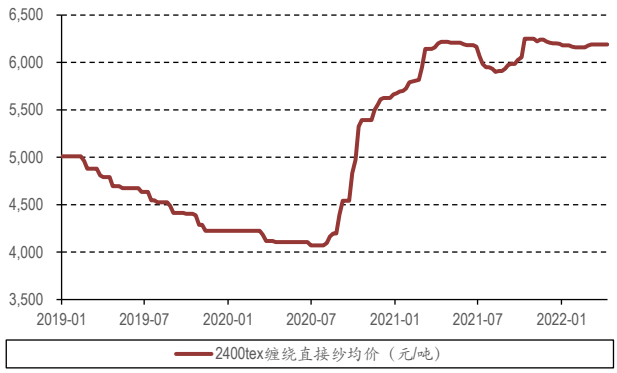
图表 5.公司玻纤生产线梳理

基地	名称	状态	点火/冷修/复产/停产	产品	设计产能/万吨
泰安老厂	1 线	停产	2019-12 停产	耐碱纱	1.0
泰安老厂	2 线	停产	2019-11 停产	无碱纱	3.0
泰安老厂	3 线	停产	2019-08 停产	无碱纱	4.0
泰安老厂	7 线	停产	2017-09 停产	无碱纱	5.0
泰安老厂	9 线	停产	2019-11 停产	无碱纱	4.0
满庄新址	F01	在产	2015-02 点火	无碱纱+S 玻纤	10.0
满庄新址	F02	在产	2013-01 点火	无碱纱+短切纱	10.0
满庄新址	F03	在产	2016-07 点火	无碱纱	10.0
满庄新址	F04	在产	2017-04 点火	无碱纱	10.0
满庄新址	F05	在产	2017-11 点火	无碱纱	5.0
满庄新址	F06	在产	2019-01 点火	无碱纱	10.0
满庄新址	F07	在产	2020-05 点火	无碱纱	10.0
满庄新址	F08	在产	2020-07 点火	耐碱纱	4.0
满庄新址	F09	在产	2021-09 点火	无碱纱	10.0
满庄新址	T01	在产	2015-04 点火	高强纱	1.0
满庄新址	T02	在产	2014-09 点火	无碱纱	1.0
满庄新址	T03	在产	2017-09 点火	无碱纱	1.0
邹城	1 线	停产	2022-01 停产	电子纱	1.5
邹城	2 线	停产	2015-12 停产	电子纱	1.5
邹城	3 线	在产	2019-11 复产	风电纱	6.0
邹城	4 线	在产	2010-01 点火	无碱纱	6.0
邹城	5 线	在产	2017-05 点火	电子纱	5.0
邹城	6 线	在产	2021-12 点火	电子纱	6.5
淄博	2 线	停产	2016-04 停产	无碱纱	4.0
淄博	3 线	在产	2018-05 点火	缠绕纱	8.0

资料来源：卓创资讯，中银证券

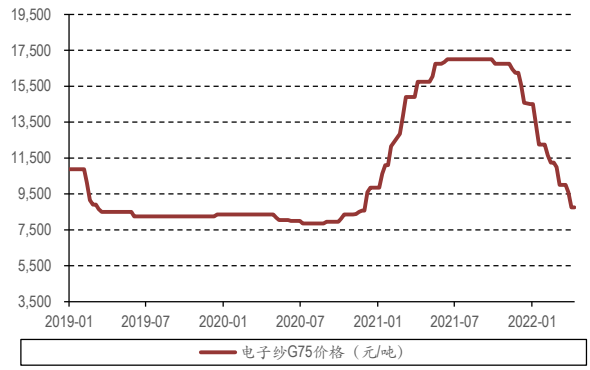
玻纤需求预期仍旺盛，但年内新点火产能较多：据卓创资讯数据，受玻纤及制品高价驱动，2021 年行业新点火产能合计约 100 万吨，其中电子纱 12 万吨；考虑点火时间、产能爬坡及旧产线冷修技改，实际新增产量可控，年末在产产能约 610 万吨。据卓创资讯统计，2022 年上半年仍有约 40 万吨产线点火投产，其中电子纱新增 6 万吨产能，且 21 年下半年新点火产能逐渐达产，供给端压力较大。2022 年 4 月中旬，无碱玻纤纱主流产品 2400tex 均价 6,000-6,300 元/吨，环比价格持平，同比上涨 1.1%；电子纱价格从 2021 年 17,000 元/吨高位回落至 8,500-9,000 元/吨，环比下跌 12.5%。需求端，在双碳大背景下，风力发电、新能源汽车、以及绿色节能建材等市场需求将持续旺盛，同时 2022 年基建超前发力将带动建筑和管道领域的玻纤需求。我们预计粗纱价格有望维稳，电子纱价格稳中偏弱。

图表 6. 玻纤粗纱均价维持高位



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 7. 电子纱价格高位回落



资料来源：卓创资讯，中银证券

国内风电需求持续旺盛，公司叶片产能继续扩张：据中国电力企业联合会预测，2022 年我国并网风电将新增约 50GW，与 21 年基本持平。截至 2021 年末，公司叶片年产 4,300 套，产能位列全国第一，拥有七个生产基地。2021 年 12 月，公司公告计划投资 2,878 万美元在巴西建设年产 260 套风电叶片制造基地项目；2022 年 3 月，公司公告计划分别投资 4.9 亿元和 3.8 亿元，在广东阳江建设年产 200 套海上风电叶片制造基地项目以及在陕西榆林建设年产 300 套风电叶片制造基地项目。在叶片大型化趋势下，三四线叶片制造商将因为技术、成本、客户资源劣势逐步淘汰出局，龙头企业市占率有望进一步提升。

锂膜产能迅速扩张：2021 年末，公司锂膜基膜产能超过 10 亿平米。新建产能中，滕州二期项目 2.72 亿平米年产能预计于 2022 年上半年全部建成投产，内蒙二期 3.2 亿平米项目也有望在年内建成投产。公司正在筹建中的项目还有滕州三期 5.6 亿平米产能，内蒙三期 7.2 亿平米产能以及南京基地 10.4 亿平米产能，预计于 2023 年释放。公司目前在建产能约 30 亿平米，“十四五”期间计划达到超过 70 亿平米产能，锂膜业务弹性极大，有望成为公司新的业绩增长点。

三、 风险提示

玻纤产能超预期投放，海上风电持续低迷，锂膜产能消化不及预期。

图表 6. 2021A 业绩摘要表

(人民币，百万)	2020A	2021A	同比增长(%)
营业收入	18,710.87	20,295.39	8.47
营业税及附加	169.23	204.63	20.92
净营业收入	18,541.64	20,090.76	8.35
营业成本	13,635.55	14,207.49	4.19
销售费用	305.88	283.25	(7.40)
管理费用	1,792.61	1,957.27	9.19
财务费用	432.99	486.95	12.46
资产减值损失	(361.76)	(79.27)	78.09
营业利润	2,322.01	4,098.89	76.52
营业外收入	52.06	64.13	23.19
营业外支出	24.79	39.36	58.74
利润总额	2,349.27	4,123.66	75.53
所得税	380.67	648.52	70.36
少数股东损益	(83.34)	101.74	222.09
归属母公司股东净利润	2,051.94	3,373.40	64.40
扣除非经常性损益的净利润	1,819.06	2,573.04	41.45
每股收益(元)	1.22	2.01	64.75
扣非后每股收益(元)	1.08	1.53	41.67
毛利率(%)	27.12	30.00	增加 2.87 个百分点
净利率(%)	10.52	17.12	增加 6.60 个百分点
销售费用率(%)	1.63	1.40	减少 0.24 个百分点
管理费用率(%)	9.58	9.64	增加 0.06 个百分点
财务费用率(%)	2.31	2.40	增加 0.09 个百分点

资料来源：万得，中银证券

图表 7. 2022Q1 业绩摘要表

(人民币，百万)	2021Q1	2022Q1	同比增长(%)
营业收入	4,022.70	4,661.75	15.89
营业税及附加	40.64	45.95	13.06
净营业收入	3,982.06	4,615.80	15.91
营业成本	2,723.72	3,271.89	20.13
销售费用	51.01	51.28	0.53
管理费用	399.62	421.73	5.53
财务费用	83.73	108.79	29.92
资产减值损失	(2.94)	(1.55)	47.23
营业利润	693.39	903.13	30.25
营业外收入	13.95	18.72	34.21
营业外支出	1.33	0.71	(46.15)
利润总额	706.02	921.13	30.47
所得税	110.18	143.75	30.47
少数股东损益	15.14	43.03	184.24
归属母公司股东净利润	589.82	734.36	24.51
扣除非经常性损益的净利润	559.87	601.57	7.45
每股收益(元)	0.35	0.44	25.71
扣非后每股收益(元)	0.33	0.36	9.09
毛利率(%)	32.29	29.81	减少 2.48 个百分点
净利率(%)	14.81	16.68	增加 1.86 个百分点
销售费用率(%)	1.27	1.10	减少 0.17 个百分点
管理费用率(%)	9.93	9.05	减少 0.89 个百分点
财务费用率(%)	2.08	2.33	增加 0.25 个百分点

资料来源：万得，中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入	**18,711**	**20,295**	**22,790**	**25,937**	**29,063**
销售成本	13,636	14,207	15,234	17,493	19,743
经营费用	1,310	1,484	2,507	2,853	3,197
息税折旧前利润	**3,986**	**5,801**	**6,898**	**7,646**	**8,366**
折旧及摊销	1,121	1,292	1,857	2,069	2,261
经营利润 (息税前利润)	**2,866**	**4,509**	**5,041**	**5,577**	**6,104**
净利息收入/(费用)	(433)	(487)	(456)	(414)	(357)
其他收益/(损失)	45	73	117	117	117
税前利润	**2,433**	**4,022**	**4,585**	**5,163**	**5,748**
所得税	381	649	702	788	876
少数股东权益	(83)	102	92	93	94
净利润	**2,052**	**3,373**	**3,883**	**4,374**	**4,872**
核心净利润	**2,007**	**3,301**	**3,766**	**4,257**	**4,754**
每股收益(人民币)	1.223	2.010	2.314	2.607	2.903
核心每股收益(人民币)	1.196	1.967	2.244	2.537	2.833
每股股息(人民币)	0.250	0.225	0.690	0.780	0.870
收入增长(%)	38	8	12	14	12
息税前利润增长(%)	41	57	12	11	9
息税折旧前利润增长(%)	27	46	19	11	9
每股收益增长(%)	49	64	15	13	11
核心每股收益增长(%)	83	64	14	13	12

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	2,933	2,635	5,616	9,438	13,588
应收帐款	3,525	4,164	4,621	5,200	5,772
库存	2,109	2,250	2,512	2,843	3,171
其他流动资产	4,628	5,330	5,330	5,330	5,330
流动资产总计	**13,196**	**14,379**	**18,079**	**22,811**	**27,861**
固定资产	14,798	17,883	18,939	19,330	19,533
无形资产	1,229	1,280	1,365	1,357	1,320
其他长期资产	4,472	4,085	3,115	2,881	2,871
长期资产总计	**20,500**	**23,247**	**23,419**	**23,569**	**23,725**
总资产	**33,695**	**37,627**	**41,497**	**46,380**	**51,585**
应付帐款	6,033	7,172	7,622	8,612	9,599
短期债务	2,312	1,888	1,888	1,888	1,888
其他流动负债	4,056	4,522	4,851	5,278	5,656
流动负债总计	**12,401**	**13,583**	**14,361**	**15,778**	**17,143**
长期借款	5,499	3,371	3,371	3,371	3,371
其他长期负债	1,742	5,061	5,337	5,643	5,978
股本	1,678	1,678	1,678	1,678	1,678
储备	12,375	13,933	16,751	19,909	23,414
股东权益	**14,053**	**15,611**	**18,429**	**21,587**	**25,093**
少数股东权益	920	1,442	1,534	1,627	1,721
总负债及权益	**33,695**	**37,627**	**41,497**	**46,380**	**51,585**
每股帐面价值 (人民币)	7.83	8.44	10.07	11.89	13.93
每股有形资产 (人民币)	19.10	21.37	23.70	26.64	29.77
每股净负债/(现金)(人民币)	3.95	4.58	2.97	0.87	(1.40)

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税前利润	2,433	4,022	4,585	5,163	5,748
折旧与摊销	1,121	1,292	1,857	2,069	2,261
净利息费用	433	487	456	414	357
运营资本变动	545	300	(60)	(507)	(465)
税金	980	1,314	397	393	541
其他经营现金流	(1,120)	(3,142)	(769)	(820)	(1,027)
经营活动产生的现金流	**3,301**	**3,672**	**6,586**	**7,726**	**8,345**
购买固定资产净值	1,709	1,693	2,028	2,219	2,417
投资减少/增加	276	(86)	(27)	(27)	(27)
其他投资现金流	(7)	54	62	113	173
投资活动产生的现金流	**(1,992)**	**(1,553)**	**(1,939)**	**(2,078)**	**(2,217)**
净增权益	(120)	(1,908)	0	0	0
净增债务	868	339	0	0	0
支付股息	420	378	1,158	1,309	1,460
其他融资现金流	(235)	(408)	(507)	(517)	(519)
融资活动产生的现金流	**94**	**(2,354)**	**(1,665)**	**(1,826)**	**(1,979)**
现金变动	1,373	(258)	2,982	3,822	4,150
期初现金	1,655	2,933	2,635	5,616	9,438
公司自由现金流	1,309	2,119	4,647	5,648	6,128
权益自由现金流	1,942	2,051	4,139	5,131	5,610

资料来源：公司公告，中银证券预测

主要比率 (%)

年结日：12 月 31 日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
息税折旧前利润率 (%)	21.3	28.6	30.3	29.5	28.8
息税前利润率(%)	15.3	22.2	22.1	21.5	21.0
税前利润率(%)	13.0	19.8	20.1	19.9	19.8
净利率(%)	10.5	17.1	17.4	17.2	17.1
流动性					
流动比率(倍)	1.1	1.1	1.3	1.4	1.6
利息覆盖率(倍)	9.2	11.9	15.1	18.4	23.5
净权益负债率(%)	47.1	49.2	27.0	6.8	(9.4)
速动比率(倍)	0.9	0.9	1.1	1.3	1.4
估值					
市盈率 (倍)	21.0	12.8	11.1	9.9	8.9
核心业务市盈率(倍)	21.5	13.1	11.5	10.1	9.1
市净率 (倍)	3.3	3.0	2.6	2.2	1.8
价格/现金流 (倍)	33.0	20.4	9.3	7.6	7.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	10.8	7.4	6.3	5.6	5.2
周转率					
存货周转天数	41.1	40.5	40.2	40.0	39.8
应收帐款周转天数	68.8	74.9	74.0	73.2	72.5
应付帐款周转天数	161.5	184.3	182.6	179.7	177.5
回报率					
股息支付率(%)	20.4	11.2	29.8	29.9	30.0
净资产收益率 (%)	14.0	22.3	21.6	20.7	19.8
资产收益率 (%)	5.8	9.2	9.6	9.6	9.6
已运用资本收益率(%)	10.2	14.6	14.7	14.5	14.2

资料来源：公司公告，中银证券预测

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，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