

强于大市

建材行业双周报 (4.25-5.8)

持续推荐基建稳增长逻辑，关注“县城城镇化”

随着政策的进一步强调，基建有望在今年被全面加强建设，全年基建投资增速有望达到 10% 以上，基建端建材有望充分受益。中办、国办联合印发重要文件强调县城建设在城镇化建设中的关键作用，看好县城为中心加强建设带来的建材需求，需关注建设的资金来源。

- **板块上升，跑赢大盘：**本周申万建材指数收盘 6690.8 点，较两周前上涨 5.3%，跑赢万得全 A。行业平均市盈率 11.4 倍，相比两周前上涨 0.97 倍。
- **全年基建增速有望达到 10%，看好水泥及早周期建材：**今年一季度基建投资增速达到 10.5%，显著高于往年同期，也显著高于房地产与制造业投资。今年稳增长压力较大，考虑消费受疫情干扰持续低迷，净出口受制于新兴市场制造业恢复的替代作用以及高基数效应表现不会突出，投资有望成为今年主要的拉动 GDP 增长的工具。近期召开的政治局会议、中央财经委员会等多个重要会议中，政策面多次进一步强调全面加强基础设施建设，今年适度放开基建端融资限制，增加基建端资金支持概率较大，看好基建全年投资增速达到两位数。水泥等早周期有望充分受益。
- **落实县城建设具体要求，建材需求端有望受益：**5月6日中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，强调县城建设在城镇化建设中的关键作用。我们认为县城建设计划的标准化、规范化将对建材相关细分板块有所助益：县城基础设施改造、新建特色产业设施推进后周期建材需求；防洪排涝设施、老化管网建设将促进管网建材市场；生产生活低碳化要求促进光伏、绿色建筑市场；文件强调大力发展冷链运输，建设面向城市消费的生鲜食品低温加工处理中心一定程度上会刺激冷链行业发展，关注冷库板龙头**晶雪节能**。县城建设的重点仍然是资金的筹集问题，后续需持续关注，在不扩大隐性债务的同时，如何筹集需要的建设资金。
- **药用玻璃行业机会较大：**药用玻璃行业市场稳定，随着一致性评价政策推进中硼硅产品渗透率不断上升，看好中硼硅与预灌封产品产能不断升级且目前估值相对低位的**山东药玻**。

重点推荐

- 水泥行业推荐**华新水泥、海螺水泥、冀东水泥**，建议关注**上峰水泥**；塑管推荐**公元股份、伟星新材**，建议关注**中国联塑**；防水推荐**东方雨虹**；玻璃行业，首推量价均有弹性的药用玻璃龙头**山东药玻**，以及目前估值相对低位的平板玻璃龙头**旗滨集团**；玻纤行业推荐**中国巨石、中材科技、山东玻纤、长海股份**；减水剂推荐**垒知集团**。

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；财政节奏仍偏慢，地产宽松与基建复苏不及预期；行业政策风险；原材料成本上升。

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

联系人：林祁桢

(8621)20328621

qizhen.lin@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300121080012

目录

投资建议.....	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：价格进一步回落，涨价难度较大.....	8
玻璃：市场维持弱势运行.....	10
玻纤：无碱纱松动，电子纱触底回升.....	10
原材料走势	10
近期产能变动.....	12
重点公告.....	14
行业新闻	14
公司公告	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. 近两周建材板块涨跌幅排名.....	6
图表 5. 近两周停复牌情况.....	6
图表 6. 近两周大宗交易记录.....	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. 个股质押一览表.....	7
图表 11. 行业定增预案.....	7
图表 13. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）.....	8
图表 14. 全国水泥 P·O42.5 价格走势（元/吨）.....	8
图表 15. 全国水泥 P·S32.5 价格走势（元/吨）.....	8
图表 16. 全国水泥开工率走势.....	8
图表 17. 全国水泥熟料库容比走势.....	9
图表 18. 全国水泥景气度走势.....	9
图表 19. 全国玻璃基本面数据.....	10
图表 20. 玻纤产品价格（元/吨）.....	10
图表 21. 各主要省份玻璃行业数据.....	10
图表 22. 主要原材料价格.....	10
图表 23. 废纸及 PVC（右）价格走势.....	11
图表 24. 原油价格走势.....	11
图表 25. 煤炭（右）及纯碱价格走势.....	11
图表 26. 环氧乙烷及沥青（右）价格走势.....	11
图表 27. 全国水泥错峰停窑情况一览.....	12
图表 28. 重点公司公告.....	15
附录图表 29. 报告中提及上市公司估值表.....	17

投资建议

全年基建增速有望达到 10%，看好水泥及早周期建材：今年一季度基建投资增速达到 10.5%，显著高于往年同期，也显著高于房地产与制造业投资。今年稳增长压力较大，考虑消费受疫情干扰持续低迷，净出口受制于新兴市场制造业恢复的替代作用以及高基数效应表现不会突出，投资有望成为今年主要的拉动 GDP 增长的工具。近期召开的政治局会议、中央财经委员会等多个重要会议中，政策面多次进一步强调全面加强基础设施建设。同时，中央定调“我国基础设施同国家发展和安全保障需要相比还不适应”，基建过度论可休矣。今年适度放开基建端融资限制，增加基建端资金支持概率较大，看好基建全年投资增速达到两位数。水泥等早周期有望充分受益。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**，建议关注**上峰水泥**。

落实县城建设具体要求，建材需求端有望受益：5月6日中共中央办公厅 国务院办公厅印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，强调县城建设在城镇化建设中的关键作用。我们认为县城建设计划的标准化、规范化将对建材相关细分板块有所助益。县城基础设施改造、新建特色产业设施推进后周期建材需求；防洪排涝设施、老化管网建设将促进管网建材市场；生产生活低碳化要求促进光伏、绿色建筑市场；文件强调大力发展冷链运输，建设面向城市消费的生鲜食品低温加工处理中心一定程度上会刺激冷链行业发展，关注**晶雪节能**。县城建设的重点仍然是资金的筹集问题，后续需持续关注，在不扩大隐性债务的同时，如何筹集需要的建设资金。

药用玻璃行业机会较大：药用玻璃行业市场稳定，随着一致性评价政策推进中硼硅产品渗透率不断上升，看好中硼硅与预灌封产品产能不断升级且目前估值相对低位的**山东药玻**。

持续推荐管材行业机会：1.政府工作报告着重提出：“适度超前开展基建，建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设。”2022年管材需求有望上升，多地将城市管廊、安澜工程、水利建设等作为基础设施建设的重点方向；2.前期多轮涨价已基本落实，盈利能力有望提升；建议关注行业底部向上逻辑，重点推荐B端龙头**公元股份**、C端龙头**伟星新材**、关注**中国联塑**。

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**。

玻纤需求增速大于供给增速，行业格局能够维持，行业成长性正逐渐抹平周期性：2021 年玻纤行业景气度较高，在风电装机复苏、电子集成电路快速发展、汽车轻量化以及建筑绿色化的驱动下，我们在年度策略报告中提及，2022 年玻璃纤维需求约 680-690 万吨，增量较大；而在环保政策趋严，能耗管控紧张，铂铑金属维持高位的情况下，新增供给有望放缓，我们测算 2022 年预计净新增产能约 60 万吨左右，受上述因素影响下，新增产能或更少且节奏不会集中。需求旺盛，供给增量可控且放缓概率较大的情况下，行业格局有望维持。此外，玻纤及其复合材料性能正在逐渐提升，对传统材料的替代逐渐加速，产品的成长性逐渐显现，周期性正逐渐弱化。推荐玻纤与叶片同时布局的**中材科技**，具有成本、规模与技术优势的全球龙头**中国巨石**，业绩与估值弹性均较大的小龙头**山东玻纤**，产业链布局一体化的玻纤制品龙头**长海股份**。

其他建材关注消费建材底部信号与减水剂集中度提高：2021 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。减水剂集中度提高逻辑得到强确认，有望受益于基建复苏，推荐**垒知集团**。

板块行情

建材指数表现

板块上升，跑赢大盘：五月第一周申万建材指数收盘 6690.8 点，较两周前上涨 5.3%，跑赢万得全 A。行业平均市盈率 11.4 倍，相比两周前上涨 0.97 倍。板块上升，跑赢大盘。最近一年建材板块累计下跌 20.7%，低于万得全 A 的下跌 14.7%。

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

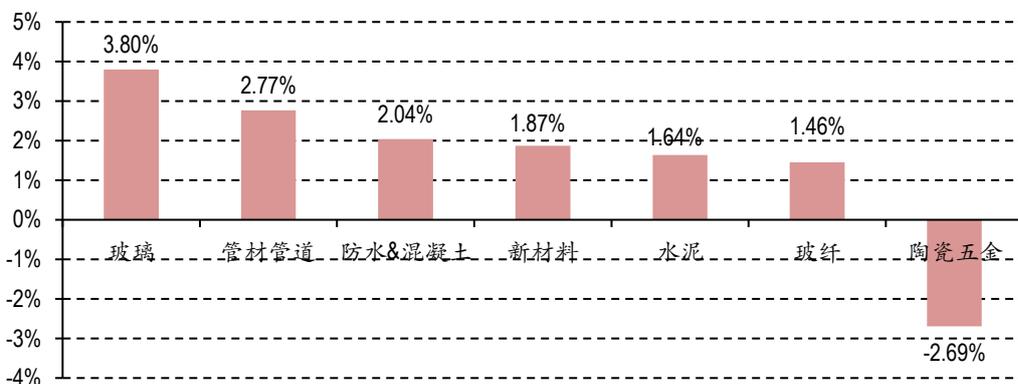
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	4,401.4	4,548.5	3.34	15.46	16.05	0.59
建材指数	6,351.9	6,690.8	5.33	11.40	12.37	0.97

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块涨多跌少，仅陶瓷五金下跌：近两周建材各细分板块涨多跌少，玻璃与管材管道领涨，陶瓷五金下跌。具体的，玻璃上涨 3.8%，管材管道上涨 2.8%，防水&混凝土上涨 2.0%，陶瓷五金下跌 2.7%。

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

鲁阳节能、晶雪节能、长海股份等领涨，海象新材、垒知集团、宏和科技等领跌；宁夏建材复牌，祁连山、鲁阳节能停牌：近两周鲁阳节能、晶雪节能、长海股份等个股领涨，海象新材、垒知集团、宏和科技等个股领跌。宁夏建材重组方案公布，股票复牌；祁连山因重组事项停牌；鲁阳节能控股股东因为要约收购事项停牌一天。旗滨集团、东方雨虹有大宗交易。鲁阳节能、公元股份、福莱特等个股资金流入较多，南玻A、正威新材、东鹏控股等资金流出较多。

图表 4.近两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	鲁阳节能	37.8%	1	海象新材	-17.1%
2	晶雪节能	26.7%	2	垒知集团	-16.3%
3	长海股份	21.8%	3	宏和科技	-16.3%
4	东宏股份	19.7%	4	黄河旋风	-16.2%
5	石英股份	19.4%	5	玉马遮阳	-15.8%

资料来源：万得，中银证券

图表 5.近两周停牌复牌情况

代码	简称	停牌状态	日期	情况
600449.SH	宁夏建材	复牌	4月29日	筹划重大资产重组，4月15日开始停牌，4月29日复牌
600720.SH	祁连山	停牌	4月25日	筹划重大资产重组，4月25日开始停牌
002088.SH	鲁阳节能	复牌	4月28日	控股股东要约收购事项，收购价格为21.73元/股，4月27日停牌，28日复牌。

资料来源：万得，中银证券

图表 6.近两周大宗交易记录

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/%
601636.SH	旗滨集团	5月5日	11.02	20.0	220.4	0.00
002271.SZ	东方雨虹	4月26日	43.46	286.0	12,428.7	4.59

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	主力净流入/万元	主力净流入量/手	成交额/万	主力流入率/%
002088.SZ	鲁阳节能	2,752.6	17,750.4	10,058.7	27.4
002641.SZ	公元股份	2,950.7	68,613.5	19,367.5	15.2
601865.SH	福莱特	19,143.1	49,120.8	206,424.8	9.3
301010.SZ	晶雪节能	3,475.2	15,703.8	38,320.4	9.1
000786.SZ	北新建材	10,311.0	34,950.2	196,039.7	5.3
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/%
000012.SZ	南玻A	(25,894.7)	(469,014.7)	145,969.4	(17.7)
002201.SZ	正威新材	(4,435.8)	(36,920.7)	45,065.5	(9.8)
003012.SZ	东鹏控股	(1,250.0)	(15,835.0)	14,344.6	(8.7)
300587.SZ	天铁股份	(6,427.1)	(48,502.7)	79,915.1	(8.0)
603256.SH	宏和科技	(1,214.4)	(19,648.0)	15,617.3	(7.8)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月四家公司有新增限售解禁；本周无股东增减持，四家公司新增质押：力诺特玻与玉马遮阳均在五月份有首发限售股解禁，公元股份和惠达卫浴则有股权激励限售股份解禁。本周凯盛科技有新增股东增持。帝欧家居、山东药玻、濮耐股份、道氏技术分别有股东新增质押。

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
002641.SZ	公元股份	2022-05-11	606.0	113,000.6	0.54%	股权激励限售股份
603385.SH	惠达卫浴	2022-05-10	183.2	36,939.6	0.50%	股权激励限售股份
301188.SZ	力诺特玻	2022-05-11	246.7	4,578.9	19.70%	首发一般股份，首发机构配售股
300993.SZ	玉马遮阳	2022-05-24	1,116.0	3,292.0	33.90%	首发原股东限售解禁

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/%
600552.SH	凯盛科技	1	1	增持	684.0	6594.1	0.9

资料来源：万得，中银证券

图表 10. 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/万股	质押率变动	股份质押比例/%
002798.SZ	帝欧家居	10	1795.0	4.64%	36.3
600529.SH	山东药玻	1	58.0	0.10%	10.9
002225.SZ	濮耐股份	4	990.0	0.98%	14.4
300409.SZ	道氏技术	1	500.0	0.86%	8.66

资料来源：万得，中银证券

图表 11. 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
603737.SH	三棵树	2022-04-16	股东大会通过		11,293.12	37	竞价	现金	项目融资
603826.SH	坤彩科技	2022-04-14	董事会预案		6,000.00	38.5	竞价	现金	项目融资
600425.SH	青松建化	2022-04-13	国资委批准	3.2	21,451.1	6.8	定价	现金	补充流动资金
300767.SZ	震安科技	2022-04-07	董事会预案		6,065.1	3.0	竞价	现金	项目融资
002392.SZ	北京利尔	2022-03-05	停止实施	3.3	8,000.0	2.7	定价	现金	补充流动资金
002302.SZ	西部建设	2022-02-17	股东大会通过	7.0	28,001.6	19.6	定价	现金	补充流动资金
002694.SZ	顾地科技	2022-01-29	股东大会通过	2.8	16,588.8	4.7	定价	现金	补充流动资金
002785.SZ	万里石	2022-01-04	股东大会通过	15.7	3,000.0	4.7	定价	现金	补充流动资金
002043.SZ	兔宝宝	2021-12-10	股东大会通过	7.0	7,142.9	5.0	定价	现金	项目融资
603378.SH	亚士创能	2021-11-30	股东大会通过	19.4	3,094.4	6.0	定价	现金	补充流动资金
300599.SZ	雄塑科技	2021-11-23	董事会预案	8.5			定价	资产	融资收购其他资产
300599.SZ	雄塑科技	2021-11-23	董事会预案		10,743.9		竞价	现金	配套融资
600552.SH	凯盛科技	2021-11-16	股东大会通过		22,916.5	15.0	竞价	现金	项目融资
600529.SH	山东药玻	2021-09-24	股东大会通过		17,849.0	18.7	竞价	现金	项目融资
000012.SZ	南玻 A	2021-07-15	停止实施		92,120.8	40.3	竞价	现金	项目融资
600586.SH	金晶科技	2021-02-27	股东大会通过		42,863.1	14.0	竞价	现金	项目融资

资料来源：万得，中银证券

行业数据

水泥：价格进一步回落，涨价难度较大

出货量小幅回升，销售压力仍大。5月初，国内水泥市场需求延期前期的疲软态势，全国重点地区企业平均出货率为64%，环比小幅提升2个百分点；由于销售压力较大，以及部分企业为抢占市场份额，导致水泥价格出现持续回落。

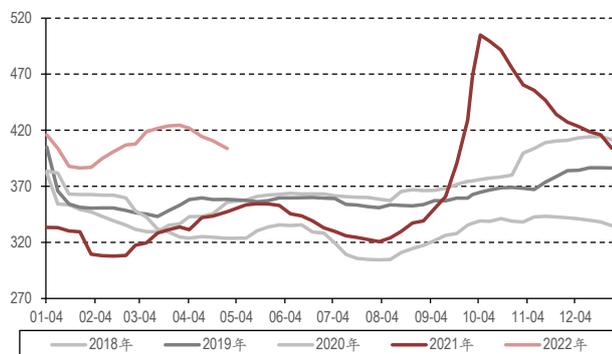
熟料粉末价格齐跌：四月最后一周熟料、P·O42.5、P·S32.5粉末价格分别为403.8、465.0、449.0元/吨，分别较前一周周下跌6.9元/吨、7.1元/吨以及4.8元/吨。磨机开工率和熟料库容比分别为61.1%、67.0%，较上周分别下降0.6pct、上升0.3pct。

图表 12.分区域水泥行业数据 (元/吨)

	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	434.4	0.0	510.0	0.0	454.0	0.0	51.5%	2.5	63.3%	(4.4)
东北	420.0	(3.4)	463.3	2.2	433.3	2.4	36.3%	20.0	51.7%	5.0
华东	441.1	(0.8)	476.4	(0.6)	467.9	0.0	50.6%	1.3	67.7%	0.5
华中	405.0	(3.0)	426.7	(5.2)	410.0	(5.4)	62.5%	0.0	72.9%	(4.3)
华南	382.0	0.0	513.3	0.0	488.3	0.0	52.5%	(12.5)	81.4%	2.4
西南	356.3	0.0	458.0	2.2	458.0	1.8	61.7%	(3.3)	70.0%	1.7
西北	396.3	0.0	450.0	0.0	448.0	0.0	62.2%	1.7	57.2%	1.1

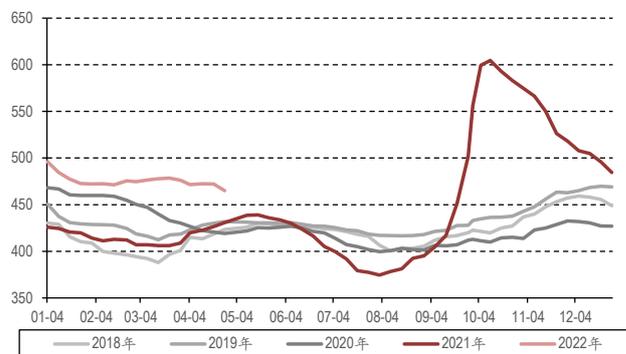
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥熟料价格走势 (元/吨)



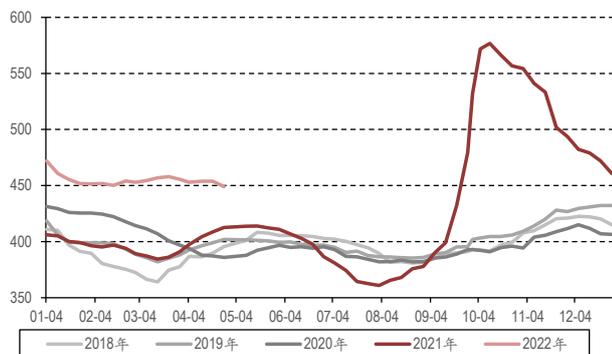
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 14. 全国水泥 P·O42.5 价格走势 (元/吨)



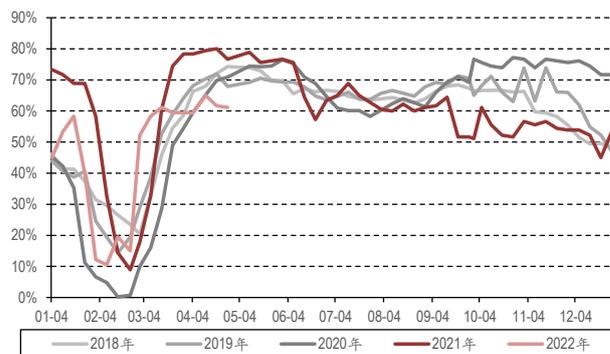
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 15. 全国水泥 P·S32.5 价格走势 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 16. 全国水泥开工率走势



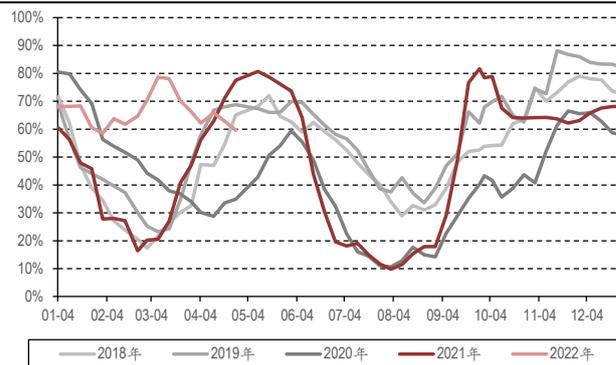
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 17. 全国水泥熟料库容比走势



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 18. 全国水泥景气度走势



资料来源：卓创资讯，中银证券

华北地区水泥价格保持稳定。北京地区前期大幅推涨 100 元/吨并未成功，疫情加重，管控趋严，部分项目停工，仅剩重点工程仍在封闭施工，水泥需求 5-6 成水平。天津地区水泥价格继续趋弱，降雨、疫情管控以及工程项目资金不足，下游需求表现一般，企业出货维持在 6 成左右，库存高位运行，价格有进一步下滑趋势。5 月 7 日，唐山地区再次实行静默管理，工程施工以及企业外运受限较大，目前企业综合出货在 5-6 成，各企业库存均处于满库状态。河北石家庄、保定和邯邢地区下游需求相对稳定，企业出货在 7 成左右，库存持续高位，价格上涨乏力。

华东地区水泥价格继续走低。江苏南京地区水泥价格稳定，疫情缓解，但道路交通继续管制，下游需求环比无明显变化，部分企业仍有熟料生产线在停产，库存环比下滑 10% 左右。苏锡常地区水泥价格趋弱运行，局部地区仍有疫情干扰，下游工程和搅拌站无法正常施工，企业日出货维持在 6 成左右，库存高位承压，个别企业为抢占市场份额，继续以优惠返利形式下调水泥价格 10-15 元/吨，其他企业报价暂稳，后市有跟进下调预期。徐州、淮安、扬州、南通等地水泥价格下调 30-40 元/吨，企业库存压力较大，且周边地区价格不断回落，为增加出货量，跟随下调。

中南地区水泥价格出现回落。广东珠三角及粤北地区水泥价格回落 30-40 元/吨，疫情结束后，水泥需求因市场资金短缺问题暂未有明显恢复，大部分企业发货仍保持在 8 成水平，仅个别企业出货情况较好，能达产销平衡，企业综合库存在 80% 或以上，以及不断受外来低价水泥冲击，导致价格出现回落。

西南地区水泥价格保持稳定。四川成德绵地区水泥市场需求相对稳定，企业发货保持 8-9 成，库存中高位，因周边省份水泥价格不断回落，短期价格上涨可能性不大。宜宾和泸州地区水泥价格上调未能落实，受五一假期和阴雨天气干扰，市场需求不稳定，企业出货波动较大，在 6-8 成，导致价格上调后又陆续回落，目前 P.O42.5 散装水泥价格在 400 元/吨左右。据了解，5 月份，四川省水泥企业熟料生产线错峰生产时间不少于 10 天。

西北地区水泥价格保持稳定。陕西关中地区水泥价格平稳，下游需求变化不大，企业出货保持在 8 成左右，库存中等水平，前期区域内企业推涨价格未能执行，主要是由于外来低价水泥不断进入冲击，本地企业为避免市场份丢失，价格暂稳为主。宝鸡地区水泥价格平稳，下游需求表现良好，企业出货普遍能达到 8-9 成，个别企业甚至能达产销平衡，库存在 50% 左右。另外，2022 年 6 月 1 日-2022 年 7 月 31 日，陕西关中地区每条熟料生产线将错峰生产 30 天，陕南、陕北地区根据区域实际情况参照执行。

资料来源：数字水泥

玻璃：市场维持弱势运行

价格小幅回落，库存小幅下降：四月最后一周玻璃均价 103.5 元/重量箱，库存天数 20.2 天，价格较上周下降 0.3 元/吨，库存较上周下降 0.2 天。北方区域部分利空因素影响降低，东北及华北京津唐部分厂价格有所上涨，沙河区域及南方区域整体成交表现一般，部分价格走低。需求乏力，市场仍弱势运行。

图表 19. 全国玻璃基本面数据



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 20. 玻纤产品价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 21. 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)	97.9	102.0	89.0	117.5	107.1	108.3	102.5	110.0	103.0	105.0	105.2	104.9	97.8
比上周/%	0.4	0.0	4.1	(0.6)	0.0	0.0	(2.8)	0.8	0.0	0.0	(1.6)	(0.8)	0.5
库存(万箱)	1563.0	151.0	280.0	554.0	238.0	480.0	263.0	791.0	274.0	96.0	742.0	442.0	242.0
比上周/%	(1.8)	0.7	(8.5)	1.1	(3.3)	1.9	(3.0)	0.3	(1.1)	(2.0)	2.3	(5.6)	0.0

资料来源：卓创资讯，中银证券

玻纤：无碱纱松动，电子纱触底回升

无碱纱市场部分厂商价格回落：近两周无碱池窑粗纱市场价格主流走稳，多数池窑厂报价无变动，市场存在一定观望情绪，部分厂成交偏灵活。近期各池窑厂产销仍显一般，中下游按需采购，终端需求释放有限下，贸易商备货意向较弱。部分地区运输仍受限。部分厂商无碱纱价格开始回落。

电子纱触底回升：电子纱市场近期价格上升，部分区域走货好转。目前下游仍按需补货为主，成交存一定灵活空间。现主流成交在 9000 元/吨上下；电子布价格主流报价维持 3.2-3.5 元/米。

资料来源：数字水泥，卓创资讯

原材料走势

沥青价格上升 6.9%，涨幅较大：近期沥青价格持续上升，防水行业成本压力有所上升。随着欧美禁运俄罗斯原油预期升温，原油价格再度突破 110 美元/桶，预计还有进一步上升空间。

图表 22. 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 广州港:库提价 (含税):山西优混 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
2022-04-24	2,392.9	8,950.0	108.8	2,643.0	1,335.0	8,200.0	4,562.5
2022-05-08	2,425.7	8,774.0	113.0	2,643.0	1,330.0	8,200.0	4,877.1
价格变化	32.9	(176.0)	4.2	0.0	(5.0)	0.0	314.6
涨幅: %	1.4%	-2.0%	3.9%	0.0%	-0.4%	0.0%	6.9%

资料来源：万得，中银证券

图表 23. 废纸及 PVC (右) 价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 24. 原油价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 25. 煤炭 (右) 及纯碱价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 26. 环氧乙烷及沥青 (右) 价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

近期产能变动

图表 27. 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
西北	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)
	陕西	30	2022.7-2022.9	夏季错峰
	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。
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
	山东	120 天	12.1-3.31	采暖季错峰
华东	江苏	70 天	2022 年	1.1-3.31 停 35 天, 6.1-9.30 停 20 天, 其余时段 15 天 (1) 2022 年一季度: 错峰不少于 40 天, 时间 2022 年 1 月 1 日 00: 00-3 月 31 日 24:00。(2) 2022 年其它时段: 梅雨(6 月份)、酷暑(7-8 月份)、环境敏感期或根据实际需要, 错峰不少于 30 天, 具体时间待定。
	江西	70 天	2022 年	2022 年其它时段: 梅雨(6 月份)、酷暑(7-8 月份)、环境敏感期或根据实际需要, 错峰不少于 30 天, 具体时间待定。
	浙江	65 天	2022 年	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。
	安徽	30-90 天	2022 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。
	福建	65 天	2022 年	全年 65 天。1-5 月变更为 52 天, 其中 1-3 月 45 天, 4-5 月 7 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。
	湖北	60 天	2022 年	全年 60 天, 一季度 30 天, 6-7 月 15 天, 11-12 月 15 天。
	湖南	75 天	2022 年	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。
	广西	120 天	2022 年	全年目标 120 天, 一季度 40 天。
	广东	60 天	2022 年	全年 60 天, 一季度 30 天。
西南	贵州	160 天	2022 年	一季度 60 天, 二季度 35 天, 三季度 40 天, 四季度 30 天。
	西藏	120 天	2021.11.15-2022-3.15	错峰生产。
	四川	145 天	2022 年	全年 145 天。一季度 50 天。二季度 35 天。三季度 40 天。四季度 20 天。(川渝地区全年基准天数 110 天)
	重庆	145 天	2022 年	一季度 40-50 天、二季度 35 天、三季度 30 天、四季度 20-30 天。(川渝地区全年基准天数 110 天)
	云南	70-100 天	2022 年	非协同处置的: 一季度 40 天, 二季度 50 天(4 月 20 天), 三季度 20 天, 四季度 10 天。 协同处置的: 一季度 28 天, 二季度 35 天, 三季度 14 天, 四季度 7 天

资料来源: 卓创资讯、数字水泥、中银证券

水泥产能变动

全国各省区制定和开展二季度停窑计划, 整体熟料线运转率高于 3 月份。川渝、云贵 4 月份计划停窑 10-20 天, 广东计划在 4 月份执行停窑 10 天。山东、河北、山西、河南部分熟料线 4 月中下旬要求补停 15 天, 整体停窑率在 40%-50%。福建省内水泥协会要求 4-5 月熟料线追加停窑 7 天, 但基本未有企业执行。湖南要求 4 月中下旬错峰停窑 15 天。

玻璃产能变动

本周产能供应无变动。截至本周四, 全国浮法玻璃生产线共计 304 条, 在产 259 条, 日熔量共计 172025 吨, 较上周持平。周内产线改产 1 条, 暂无点火及冷修线。具体如下:

改产线:

漳州旗滨玻璃有限公司 600T/D 浮法四线原产水晶灰, 4 月 26 日投料改产欧洲灰。

玻纤产能变动

泰山玻璃纤维邹城有限公司邹城基地4线前期在产无碱玻纤粗纱，设计产能6万吨/年。据了解，该线近日放水冷修，计划技改扩产。

资料来源：卓创资讯

重点公告

行业新闻

【红网】湖南省湘乡市韶峰南方 8000t/d 熟料水泥生产线即将点火投产。

【混凝土与水泥制品网】福建省出台《关于做好重点领域节能降碳改造升级工作的实施方案》。到 2025 年，全省钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃等重点行业 and 数据中心企业能效全部达到基准水平，达到标杆水平的产能比例超过 30%。

【中国水泥网】海螺集团于 4 月 28 日，同中电工程、辽宁庄河市政府签署合作协议，将在清洁能源领域展开投资；5 月 1 日与海南省万宁市签署合作协议，未来五年内拟投资 100 亿元，建设万宁市综合性发电、绿色建材产业园等项目。

【数字水泥网】关中地区水泥产线自 6 月 1 日至 7 月 31 日期间，至少错峰停窑 30 日。

【数字水泥网】福建泉州美岭水泥拟投资 21.6 亿元，于泉州市永春县建设日产 4500 吨新型干法水泥熟料产线。

【混凝土与水泥制品网】美岭水泥通过产能置换，改扩建一条日产 4500 吨新型干法水泥熟料生产线，实现年可生产水泥熟料 135 万吨，项目预计 2023 年 12 月点火投产。

【水泥协会】中国水泥协会批准发布《水泥工业大气污染物超低排放标准》团体标准，将于 2022 年 7 月 20 日实施。

【中国水泥网】天山股份子公司池州新材料以 24.84 亿元竞得安徽池州贵池区横山矿区及外围水泥用灰岩矿采矿权，后续将以总投资额 91.51 亿元投建“池州市贵池区横山矿区及外围水泥用灰岩矿 4000 万吨/年建设工程项目”，以增加骨料产能。

【数字水泥网】北京金隅集团于 4 月 27 日公告，原董事长曾劲先生由于调任北京市国资委党委书记，辞去金隅集团董事长一职。目前公司董事长及法人职责由总经理姜英武先生代为履行，直到下一届董事会产生。

【数字水泥网】中国水泥协会批准发布《水泥工业大气污染物超低排放标准》团体标准，将于 2022 年 7 月 20 日实施；标准对水泥窑及窑尾余热利用系统污染物最高允许排放浓度分别为，颗粒物每立方米 10 毫克，氮氧化物每立方米 100 毫克，二氧化硫每立方米 50 毫克，汞及其化合物每立方米 0.05 毫克，氨每立方米 8 毫克等。

【陶业要闻摘要】2022 年一季度，我国陶瓷砖出口额 70105.7 万美元，同比下滑 15.27%；陶瓷砖进口额 3488.98 万美元，同比下滑 18.08%。五金塑料卫浴产品出口额 25.88 亿美元，同比增长 16.33%。

【中国水泥网】安徽科技厅批复省水泥工业二氧化碳捕集转化应用，将围绕水泥工业二氧化碳低耗高效捕集技术、二氧化碳转化应用技术及金融产品技术等开展研发攻关。

【住建部】印发《关于进一步明确海绵城市建设有关要求的通知》。《通知》明确，海绵城市建设应聚焦城市建成区范围内因雨水导致的问题，以缓解城市内涝为重点，统筹兼顾削减雨水径流污染，提高雨水收集和利用水平。

公司公告

图表 28. 重点公司公告

时间	公司	内容
2022/5/5	【凯伦股份】	公司拟与苏华先生合资 1000 万元设立合资公司深圳凯伦，公司占股 35%，苏华占股 65%。经营范围包括新型节能环保建筑防水材料、防腐材料、建筑保温材料、沥青制品等。
2022/5/5	【东方雨虹】	公司将在建的“武汉绿色建材生产基地项目”及“湖北区域总部项目”的实施主体，由武汉东方雨虹砂粉科技有限公司更换至武汉东方雨虹科建建筑材料有限公司。
2022/5/5	【科顺股份】	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分股份，回购总金额不低于人民币 8,000 万元，不超过人民币 16,000 万元，回购价格不超过人民币 16.00 元/股。
2022/4/29	【东湖高新】	公司拟与关联方湖北多福商贸有限责任公司签订《股权转让协议》，以不超过人民币 2.3 亿元的价格受让上海泰欣环境工程有限公司 2,785 万股股权，占泰欣环境总股本 26.47%。
2022/4/29	【万年青】	受新冠肺炎疫情影响，江西省上饶市万年县县辖区部分子公司已于近日有序临时停工停产，具体复工复产时间将根据当地政府疫情管控要求作出安排。
2022/4/29	【东宏股份】	公司与山东鸿运水利工程有限公司签订日常经营合同，合同金额为人民币 1.4 亿。
2022/4/29	【帝欧家居】	公司拟以 10.86 元/股价格回购注销已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 1,752,500 股，回购注销完成后，公司股份总数将由 386,893,064 股变更为 384,960,564 股。
2022/4/28	【公元股份】	公司全资子公司公元新能拟通过成立员工控股平台，增资取得公元新能股权，对 24 名经理级以上员工实施股权激励。此次激励总量为 585 万股，增发价格为 1.83 元/股，激励计划实施后该部分股份将占总股本比例为 5.53%。
2022/4/28	【东方雨虹】	公司投资 10 亿元，在河南南阳南召县投资建设东方雨虹南阳绿色建材生产基地，建设内容为推进防水、节能保温材料、民用建筑材料、特种砂浆、建筑粉料、建筑涂料等的产品研发生产项目。项目预计分为两期，每期投资 5 亿元，开工 10 个月投产首条产线，24 个月投产第二条产线。
2022/4/28	【科顺股份】	公司预计以不超过 16.00 元的股价回购普通 A 股 1000 万股，约占公司目前已发行总股本的 0.85%，用于后期实施员工持股计划或股权激励。
2022/4/27	【王力安防】	公司拟以集中竞价交易方式回购公司股份，不低于人民币 3,000 万元、不超过人民币 6,000 万元，拟回购的价格不超过 11.00 元/股，本次回购股份拟用于后续实施股权激励或员工持股计划。
2022/4/27	【鲁阳节能】	公司将于 2022 年 4 月 28 日（周四）上午开市起复牌。公司收到奇耐亚太出具的《山东鲁阳节能材料股份有限公司要约收购报告书摘要》，奇耐亚太拟向除奇耐亚太以外的公司全体股东发出部分要约收购，要约收购股份数量为 1.26 亿股（约占公司总股本的 24.86%），要约收购价格为 21.73 元/股。
2022/4/26	【垒知集团】	公司与禾迈股份签署《合作框架协议》，双方基于各自领域对新能源项目开发、建设、运维、管理的经验与资源，双方拟共同开发分布式光伏业务，实现双赢互利。
2022/4/25	【祁连山】	祁连山正在筹划将公司的全部资产及负债与中国交建所持公规院、一公院、二公院 100% 股权，中国城乡所持西南院、东北院和能源院的 100% 股权一并进行置换，构成公司重大资产重组。股票自 4 月 25 日（星期一）开市起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。
2022/4/25	【力诺特波】	公司审议通过了《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》，确定限制性股票首次授予日为 2022 年 4 月 25 日，首次授予限制性股票 684 万股，首次授予价格为 10.76 元/股。
2022/4/25	【中国巨石】	巨石集团拟对年产 3 万吨电子纱暨年产 1 亿米电子布生产线进行冷修技改，改造完成后，该电子纱生产线年产能将提升至 5 万吨（配套生产 1.6 亿米电子布）；拟对桐乡生产基地年产 12 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线进行冷修改造。改造完成后，该生产线产能将提升至 20 万吨；拟实施玻璃纤维智能制造基地建设项目。为配套新基地项目建设，满足生产用钙质原料需求，九江钙业拟投资建设年产 20 万吨玻纤级氧化钙及 7.5 万吨碳酸钙环保新材料智能深加工项目。

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. **财政节奏仍偏慢，地产宽松与基建复苏不及预期：**专项债发行进度显著影响基建投资增速，若 2022 年财政预算低于预期或节奏仍滞后，基建复苏进程或受阻。地产宽松信号较多，但如何落地，力度如何尚存不确定性，房地产投资或不及预期。
3. **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。
4. **原材料成本上涨：**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相对较高，成本转嫁存在一定困难。若 2022 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。

附录图表 29. 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	10.48	281.52	1.58	1.35	6.6	7.8	5.12
002233.SZ	塔牌集团	买入	8.61	102.65	1.54	1.75	5.6	4.9	10.01
002398.SZ	垒知集团	买入	6.14	44.22	0.38	0.59	16.3	10.4	4.81
603916.SH	苏博特	买入	23.75	99.82	1.27	1.51	18.7	15.7	9.53
000786.SZ	北新建材	买入	29.96	506.18	2.08	2.57	14.4	11.7	11.53
600801.SH	华新水泥	买入	21.50	379.23	2.56	2.97	8.4	7.2	13.02
002271.SZ	东方雨虹	买入	44.81	1,129.04	1.67	1.95	26.9	23.0	10.54
002641.SZ	公元股份	买入	4.34	53.61	0.47	0.57	9.3	7.6	4.14
600720.SH	祁连山	买入	10.70	83.06	1.22	1.61	8.8	6.6	10.62
300737.SZ	科顺股份	买入	10.59	125.13	0.57	0.74	18.6	14.3	4.63
002372.SZ	伟星新材	买入	18.95	301.71	0.77	0.98	24.7	19.3	3.16
600176.SH	中国巨石	买入	15.81	632.90	1.51	1.66	10.5	9.5	6.09
002080.SZ	中材科技	买入	20.29	340.49	2.01	2.31	10.1	8.8	8.88
300196.SZ	长海股份	增持	17.23	70.42	1.40	1.70	12.3	10.1	8.86
605006.SH	山东玻纤	增持	12.38	61.90	1.09	1.41	11.3	8.8	4.87
600585.SH	海螺水泥	买入	38.93	2,018.34	6.28	6.55	6.2	5.9	35.52
000789.SZ	万年青	增持	10.88	86.76	2.00	2.21	5.4	4.9	9.29
000401.SZ	冀东水泥	增持	10.47	278.31	1.06	1.95	9.9	5.4	11.76
300715.SZ	凯伦股份	买入	11.56	44.50	0.19	0.82	61.9	14.1	7.09
600529.SH	山东药玻	买入	21.53	128.10	0.99	1.35	21.7	15.9	8.11
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	20.68	168.26	2.67	3.00	7.7	6.9	10.61

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 5 月 6 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