

强于大市

建材行业周报 (5.9-5.15)

央行下调房贷利率下限，地产销售望加速修复

本周水泥及玻璃价格仍然呈现弱势下降趋势。水泥多省份出台夏季错峰生产计划调节产量。玻纤本周无碱纱价格弱势小幅回落，电子纱开始触底回升。本周央行公布四月信贷数据，新增人民币贷款及社融均低迷，稳增长压力仍大，基建重要性有望进一步提升。央行公告降低首套房贷利率下限 20 个基点，地产销售有望加快恢复。

- **板块上升，跑输大盘：**本周申万建材指数收 6833.7，上涨 2.1%，跑输万得全 A 的上涨 3.5%。行业平均市盈率 12.63 倍，相比上周上升 0.26 倍。
- **央行宣布下调房贷利率下限，地产销售有望加速修复：**5 月 15 日，央行宣布首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点；各派出机构按照“因城施策”的原则，指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势变化及城市政府调控要求，自主确定辖区内各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款利率加点下限。结合前期多城市逐步出台地产刺激政策，中央对各地的因城施策给予认可，地产销售有望加速恢复。地产端恢复链条应当是“销售-拿地-开工-竣工”，目前地产端刺激的政策大多从销售出发，拿地与开工的恢复或会相应恢复。
- **水泥需求持续低迷，多省份出台夏季错峰方案。**受疫情防控及部分地区降雨影响，本周下游需求环比减弱。价格方面，因供需关系严重失衡，高价区域价格继续回落，低价地区企业为改善经营现状，通过行业自律开展错峰生产，供给收缩，再次推动价格上涨。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 395.2 元/吨、457.3 元/吨、444.2 元/吨。分别环比一周前下跌 8.5 元/吨、7.7 元/吨以及 4.8 元/吨。磨机开工率和熟料库容比分别为 57.8%、67.3%，较上周分别下降 3.6pct、上升 0.3pct
- **玻璃价格再度回落，库存小幅上升：**本周玻璃均价 102.28 元/重量箱，库存天数 20.7 天，价格较上周下降 1.19 元/吨，库存较上周上升 0.53 天。北方区域库存高位下，五一节后价格逐步有所下调。南方区域节后初期出货良好，局部价格上涨，受北方价格下调影响，近日出货放缓明显。当前多数区域加工厂订单反馈一般，供需矛盾仍存，北方价格下调后，短市行情仍将偏弱运行。

重点推荐

- 水泥行业推荐**华新水泥、冀东水泥、海螺水泥**，关注**上峰水泥**；塑管推荐**公元股份、伟星新材**，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：多省份公布夏季错峰计划，熟料销售压力仍大.....	8
玻璃：区域间涨跌互现，总体弱势运行.....	10
玻纤：无碱纱小幅回落，电子纱再度回升.....	10
原材料走势.....	11
近期产能变动.....	12
重点公告.....	14
宏观新闻.....	14
产业链新闻.....	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. 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. 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. 全国水泥磨机开工率走势.....	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.....	11
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**。

基建投向需关注县城方向：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；国药集团中国生物北京生物制品研究所奥密克戎株新冠病毒灭活疫苗序贯临床试验 5 月 9 日在中国湖南省启动，若后续临床试验顺利，预计奥密克戎毒株灭活疫苗有望加速普及，疫苗的玻璃包材需求将增加，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**。

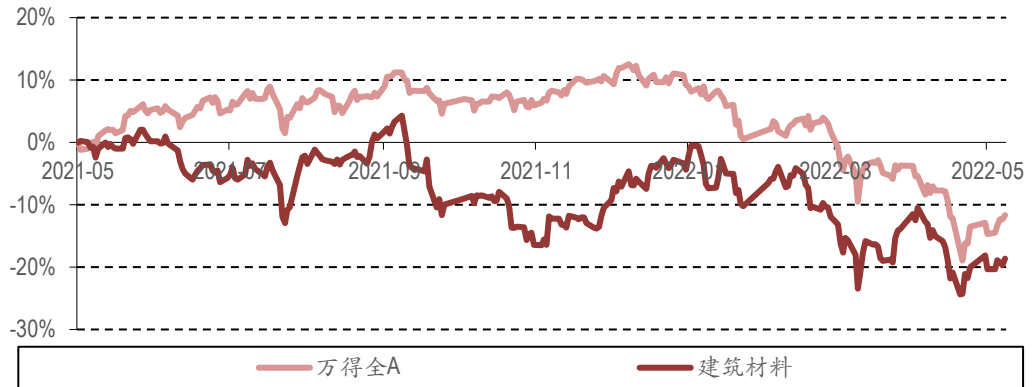
其他建材关注消费建材底部信号与减水剂集中度提高：2021 年消费建材承压与快速上涨的原材料成本以及地产商坏账风险。目前中央多次释放地产适度宽松信号，我们预计若宽松在个人住房贷款端则利好 C 端企业，传递到 B 端还需时间；若直接放松到房地产开发贷，则 B 端龙头有望受益。减水剂集中度提高逻辑得到强确认，有望受益于基建复苏，推荐**垒知集团**。

板块行情

建材指数表现

板块上升，跑输大盘：本周申万建材指数收 6833.7，上涨 2.14%，跑输万得全 A 的上涨 3.51%。行业平均市盈率 12.63 倍，相比上周上升 0.26 倍。板块上升，跑赢大盘。最近一年建材板块累计下跌 18.7%，低于万得全 A 的下跌 11.7%。

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

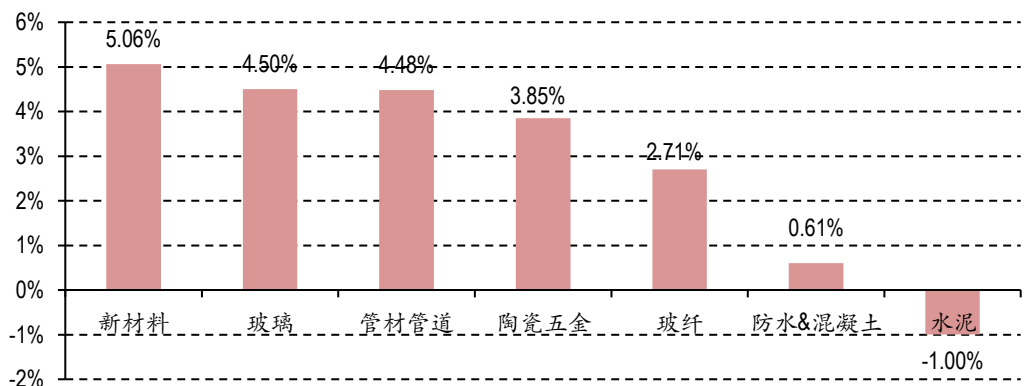
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	4,548.5	4,708.3	3.51	16.05	16.40	0.36
建材指数	6,690.8	6,833.7	2.14	12.37	12.63	0.26

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块涨多跌少，仅水泥下跌：本周建材板块涨多跌少，市场偏向后周期，仅水泥下跌 1%。具体的，新材料上涨 5.1%、玻璃与管材管道上涨 4.5%、陶瓷五金上涨 3.9%、玻纤上涨 2.7%、防水&混凝土上涨 0.61%。我们关注的 140 家建材板块上市公司中，126 家上涨，13 家下跌，1 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

北玻股份、晶雪节能、海鸥住工等领涨，狮头股份、长海股份、华新水泥等领跌；祁连山复牌后连续两个一字板：本周北玻股份、晶雪节能、海鸥住工等个股领涨，狮头股份、长海股份、华新水泥等个股领跌。祁连山于5月12日复牌，并公告资产置换及定增募集资金预案，随后连续两个一字板涨停。本周共六家公司有大宗交易记录。本周六家公司有大宗交易。祁连山、晶雪节能、深天地 A 等个股资金流入较多，兔宝宝、菲利华、正威新材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	北玻股份	34.7	1	狮头股份	(5.1)
2	晶雪节能	27.0	2	长海股份	(2.5)
3	海鸥住工	24.9	3	华新水泥	(2.3)
4	海螺型材	22.7	4	海螺水泥	(1.8)
5	祁连山	21.0	5	上峰水泥	(1.6)

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
600720.SH	祁连山	复牌	5月12日	筹划重大资产重组，4月25日开始停牌，5月12日复牌

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/%
000012.SZ	南玻 A	5月13日	6.20	48.4	299.9	0.01
002271.SZ	东方雨虹	5月12日	43.17	1146.0	49,470.7	0.14
600425.SH	青松建化	5月11日	3.83	125.0	478.8	0.09
605006.SH	山东玻纤	5月10日、11日	10.15	1200.0	12,176.0	0.85
003012.SZ	东鹏控股	5月11日	7.58	173.1	1,311.7	0.13
600552.SH	凯盛科技	5月9日	7.86	28.7	225.6	0.04

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	主力净流入额/万元	主力净流入量/手	成交额/万	主力流入率/%
600720.SH	祁连山	5,082.8	39,484.2	13,138.5	38.7
301010.SZ	晶雪节能	12,344.8	35,977.0	186,108.4	6.6
000023.SZ	深天地 A	1,087.1	9,422.6	20,416.2	5.3
300587.SZ	天铁股份	3,125.2	21,069.3	58,860.7	5.3
002798.SZ	帝欧家居	501.7	5,587.0	11,933.7	4.2
资金流出个股					
证券代码	证券简称	主力净流出额/万元	主力净流出量/手	成交额/万	主力流入率/%
002043.SZ	兔宝宝	(6,045.9)	(66,579.3)	48,741.5	(12.4)
300395.SZ	菲利华	(6,143.7)	(11,508.5)	65,852.4	(9.3)
002201.SZ	正威新材	(3,626.6)	(27,999.0)	43,709.0	(8.3)
300715.SZ	凯伦股份	(1,569.1)	(13,407.2)	19,225.8	(8.2)
002694.SZ	顾地科技	(2,971.7)	(61,530.9)	42,172.8	(7.0)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月天铁股份与玉马遮阳有新增限售解禁；本周山东玻纤与北玻股份有大股东减持，四家公司新增质押：玉马遮阳在五月份有首发限售股解禁，天铁股份在六月上旬有定向增发机构配售股解禁。本周山东玻纤、北玻股份有股东增持。帝欧家居有股东新增质押。本周祁连山复牌后公告定增预案，用与中国交建、中国城乡进行资产置换以及配套融资。

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
300587.SZ	天铁股份	2022-06-08	4,885.4	50,101.5	9.75%	定向增发机构配售股份
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/%
605006.SH	山东玻纤	2	1	减持	(1200.0)	(12175.3)	(4.2)
002613.SZ	北玻股份	1	1	减持	(20.0)	(136.3)	(0.0)

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	2	200.0	0.52	36.3

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
600720.SH	祁连山	2022-05-12	董事会预案	10.62	23,288.71	24.73	定价	现金/资产	公司间资产置换及配套融资
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：多省份公布夏季错峰计划，熟料销售压力仍大

需求持续低迷，价格回落加速。受疫情防控及部分地区降雨影响，本周下游需求环比减弱。价格方面，因供需关系严重失衡，高价区域价格继续回落，低价地区企业为改善经营现状，通过行业自律开展错峰生产，供给收缩，再次推动价格上涨。

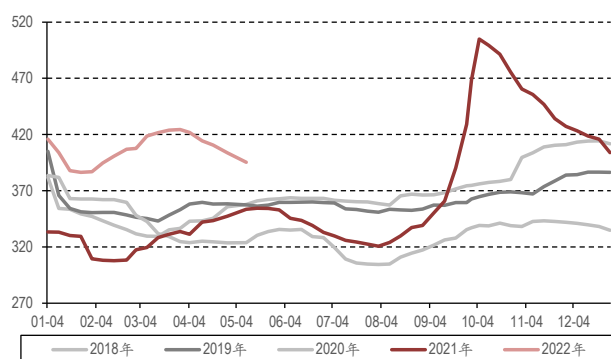
熟料粉末价格齐跌：本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 395.2 元/吨、457.3 元/吨、444.2 元/吨。分别环比一周前下跌 8.5 元/吨、7.7 元/吨以及 4.8 元/吨。磨机开工率和熟料库容比分别为 57.8%、67.3%，较上周分别下降 3.6pct、上升 0.3pct。

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	423.3	(2.6)	492.0	(2.4)	446.0	(1.3)	50.0%	(3.0)	67.2%	3.9
东北	420.0	0.0	463.3	0.0	433.3	0.0	42.5%	0.0	68.3%	5.0
华东	403.9	(2.8)	447.9	(2.2)	447.9	(2.2)	57.8%	2.2	65.5%	(1.4)
华中	388.1	(4.2)	413.3	3.3	396.7	0.0	55.0%	(4.4)	70.7%	(0.7)
华南	364.0	(4.2)	490.0	(4.5)	471.7	(1.4)	56.7%	(8.3)	75.0%	(1.0)
西南	356.9	(1.6)	446.0	(0.9)	452.0	0.0	57.8%	(3.3)	71.1%	(2.2)
西北	398.8	0.0	450.0	(0.4)	448.0	(0.4)	65.0%	2.2	58.3%	0.6

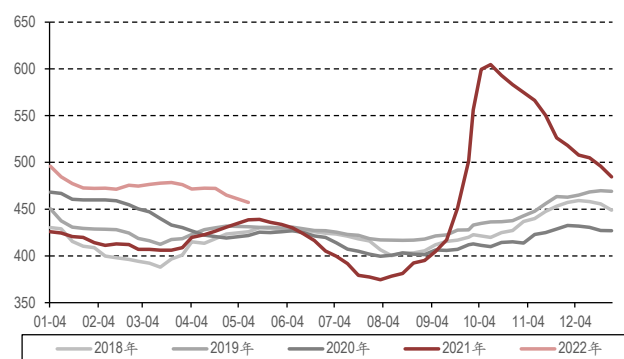
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥熟料价格走势 (元/吨)



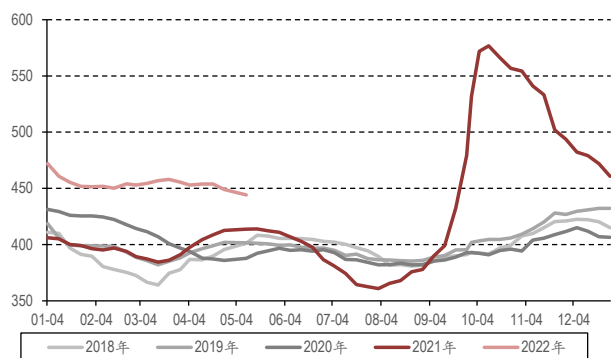
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 14. 全国水泥 P·O42.5 价格走势 (元/吨)



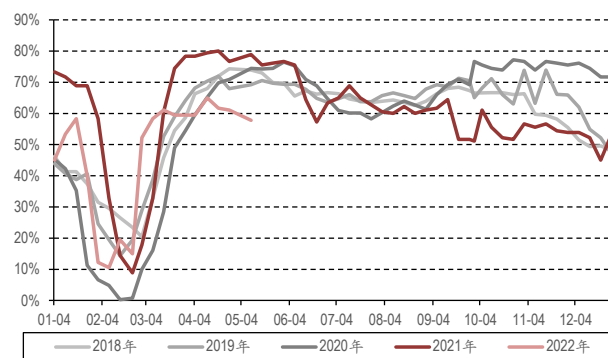
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 15. 全国水泥 P·S32.5 价格走势 (元/吨)



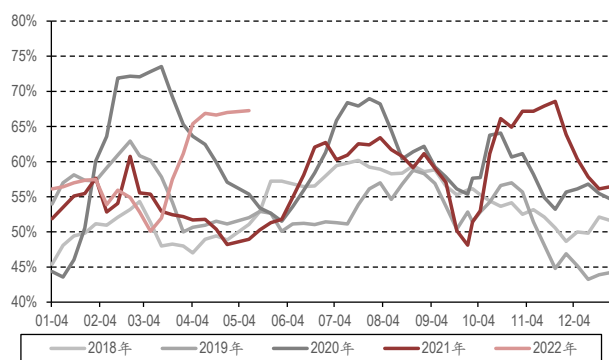
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 16. 全国水泥磨机开工率走势



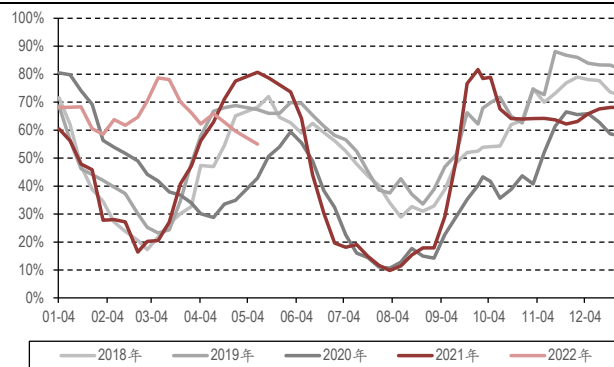
资料来源：卓创资讯，中银证券

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

华北地区水泥价格出现回落。北京水泥价格趋弱运行，疫情防控严格，且工地出现聚集性病例，下游需求环比再次下滑，企业出货不到 4 成，个别企业价格出现暗降情况，主导企业暂以稳价为主。天津地区水泥价格下调 50-60 元/吨，目前 P.O42.5 散出厂价 460-470 元/吨，疫情防控虽缓解，但由于下游资金紧张，工程项目和搅拌站开工率仍旧偏低，企业日出货维持在 5-6 成，为增加销量，企业价格陆续走低。唐山地区水泥价格趋弱运行，本地疫情缓解，但输出到北京量尚未恢复，目前企业出货维持在 5-6 成，短期库存仍处高位，后期价格有回落趋势。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格趋弱，道路运输管控严格，企业外运受限，仅本地工程需求用量，企业出货 4-7 成不等，库存均在高位运行，销售压力较大，价格有下调预期。

东北地区水泥价格有所下调。黑龙江哈尔滨地区水泥价格下调 40 元/吨，现 P.O42.5 散装水泥出厂价 540-560 元/吨，价格下调主要是前期疫情持续时间较长，近期刚刚缓解，市场需求恢复有所，而企业库存均是满库状态，为尽快打开市场销量，各企业纷纷下调价格。

华东地区水泥价格继续回落。江苏苏锡常地区水泥价格下调 20-30 元/吨，现 P.O42.5 散装水泥出厂价 330-380 元/吨，受长江上游低价水泥冲击影响，部分企业为维护市场份额，不断增加优惠返利，其他企业被迫跟降，目前价格已基本降至底部，外来水泥有所减少，同时疫情防控也较前期缓解，企业出货量恢复到 8 成左右。南京地区水泥价格暂稳，道路交通仍有管制，砂石等原材料供应紧张，下游需求恢复受限，企业日出货 7-8 成水平，库存 70% 左右。苏产徐州、盐城地区水泥价格趋于稳定，市场需求表现一般，企业发货在 6 成左右，库存高位运行，预计后期水泥价格将以稳为主。

中南地区水泥价格涨跌互现。广东珠三角及粤北地区水泥价格累计回落 30 元/吨，受强降雨天气以及外来低价水泥冲击影响，市场需求表现偏弱，企业日出货阶段性降至 6-7 成，剔除雨水天气影响，企业出货也仅在 8 成水平，企业库存压力较大，部分熟料生产线库满停窑，后期价格仍有下行趋势。粤东梅州和潮汕地区水泥价格下调 25 元/吨，价格下调主要是降雨量较大，部分工程项目无法施工，市场需求表现疲软，企业发货不足 5 成，价格出现回落。

西南地区水泥价格涨跌互现。四川成都地区水泥价格前期累计暗降 40 元/吨，受雨水天气影响，下游需求不稳定，企业发货环比下滑 5%-10%，部分企业价格上调后没能执行到位；近期受益于错峰生产，库存压力略有缓解，加之重庆地区价格上涨带动，部分企业有继续推涨计划。宜宾和泸州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，价格下调主要是阴雨天气增多，部分企业出货量偏弱，市场信心不足，且外围价格虽有公布上调，但对销往本地水泥价格未上涨，为缩小价差，导致价格回落。

西北地区水泥价格保持平稳。甘肃兰州地区水泥价格平稳，下游需求表现较好，企业出货普遍能达 9 成或正常水平，库存 40%-50%，目前主导企业已开始积极推动后期淡季错峰停产事宜。平凉地区水泥价格平稳，天气晴好，前期因疫情影响，被抑制需求集中释放，目前企业出货在 9 成左右。陇南地区下游需求表现稳定，企业出货 8 成左右水平，库存高位运行，短期价格以稳为主。

资料来源：数字水泥

玻璃：区域间涨跌互现，总体弱势运行

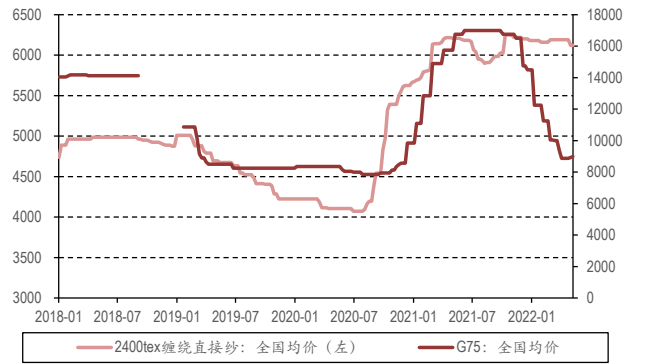
价格再度回落，库存持续上升：本周玻璃均价 102.28 元/重量箱，库存天数 20.7 天，价格较上周下降 1.19 元/吨，库存较上周上升 0.53 天。北方区域库存高位下，五一节后价格逐步有所下调。南方区域节后初期出货良好，局部价格上涨，受北方价格下调影响，近日出货放缓明显。当前多数区域加工厂订单反馈一般，供需矛盾仍存，北方价格下调后，短市行情仍将偏弱运行。

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)	93.7	101.0	88.8	116.5	107.8	106.8	105.5	108.9	100.7	103.0	106.5	105.5	97.8
比上周/%	(4.4)	(1.0)	(0.3)	(0.9)	0.6	(1.4)	2.9	(1.0)	(2.3)	(1.9)	1.2	0.6	0.0
库存(万箱)	1530.0	175.0	280.0	576.0	232.0	503.0	241.0	874.0	367.0	94.0	739.0	409.0	233.0
比上周/%	(1.6)	3.6	3.3	2.9	(1.3)	1.4	(4.0)	4.4	9.6	8.0	(2.5)	(4.9)	(2.1)

资料来源：卓创资讯，中银证券

玻纤：无碱纱小幅回落，电子纱再度回升

无碱纱市场部分厂商价格回落：本周无碱池窑粗纱市场价格弱势小幅下调，成交稍显一般。假期后各厂报价均有松动，缠绕纱价格下调 100-200 元/吨不等，合股纱价格亦有下调。中下游提货积极性一般，短期市场观望心态仍较浓。当前 2400tex 缠绕直接纱主流 5900-6200 元/吨，含税出厂，环比价格下调 1.65%，同比降幅达 0.57%。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 5900-6200 元/吨，无碱 2400tex SMC 纱报 8100-8500 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 9000-9600 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 8100-8600 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 8300-8600 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 6600-7400 元/吨，不同区域价格或有差异。

电子纱触底回升：电子纱市场近期价格呈触底反弹走势，近期供应端供应相对紧俏，多数厂电子纱货源较少。各池窑厂价格近期报价上调 100-200 元/吨不等。目前下游仍按需补货仍是主流。现主流成交在 8700-9100 元/吨不等，环比上涨 2.35%；电子布价格主流报价涨至 3.6-3.8 元/米，个别大户价格可谈。

资料来源：数字水泥，卓创资讯

原材料走势

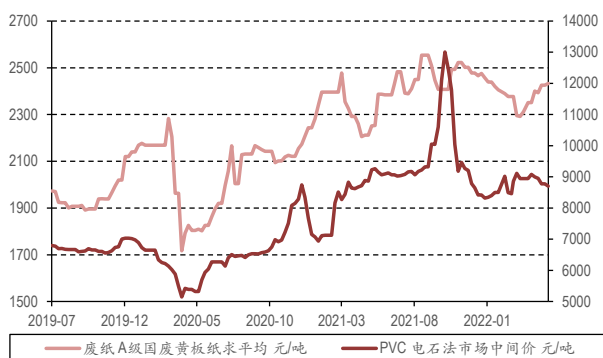
纯碱与煤炭价格回升：本周纯碱、煤炭、沥青、废纸价格不同程度上涨。环比上周，全国重碱均价环比上升 5.7%，煤炭价格环比上升 3.6%，沥青与废纸价格小幅上升。PVC 价格环比小幅下跌，原油价格持续保持波动状态，本周下滑 3.7 美元/桶，环比回落 3.3%。

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
2022-05-08	2,425.7	8,774.0	113.0	2,643.0	1,330.0	8,200.0	4,877.1
2022-05-15	2,432.9	8,702.0	109.3	2,793.0	1,378.0	8,200.0	4,917.9
价格变化	7.1	(72.0)	(3.7)	150.0	48.0	0.0	40.7
涨幅: %	0.3%	-0.8%	-3.3%	5.7%	3.6%	0.0%	0.8%

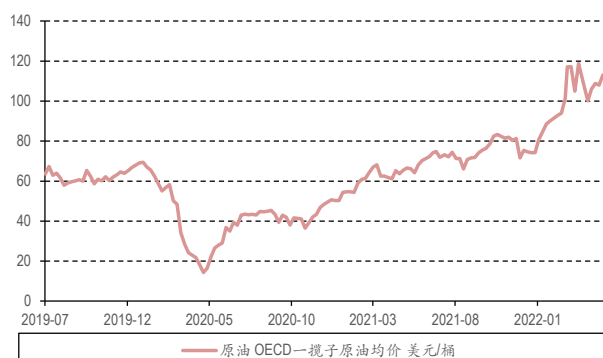
资料来源: 万得, 中银证券

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 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。
	甘肃	100 天	12.1-3.10	
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	20 天	5.21-2022.6.9	夏季第一阶段错峰
	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。
	浙江	40 天	2022 年 5-8 月	初步计划每月 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。6 月停窑 15 天。
	广西	120 天	2022 年	全年目标 120 天, 一季度 40 天。一季度 60 天, 二季度 30 天。
	广东	60 天	2022 年	全年 60 天, 一季度 30 天。
	贵州	175 天	2022 年	一季度 60 天, 二季度 45 天, 三季度 40 天, 四季度 30 天。
西南	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	84-120 天	2022 年	非协同处置的: 一季度 40 天, 二季度 50 天 (4 月 20 天, 5 月 15 天, 6 月 15 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 5 月份继续进行错峰停窑, 其中, 中西部省份停窑天数在 10-15 天。湖南、江西、四川、重庆、云南、贵州等中西部省份 5 月份计划停窑 10-15 天。山东计划 5 月 21 日至 6 月 9 日停窑 20 天, 河北、河南、山西计划跟进此轮错峰。浙江、江苏等省份在 5 月份也有增加错峰停窑的天数的计划, 初步计划停窑 10 天。

玻璃产能变动

本周产能部分产线点火, 供应增加。截至本周四, 全国浮法玻璃生产线共计 304 条, 在产 262 条, 日熔量共计 174125 吨, 较 4 月 28 日增加 2100 吨。周内产线点火 3 条, 改产 1 条, 暂无冷修线。具体如下:

复产产线:

重庆市凯源玻璃有限公司 (原重庆赛德)300T/D 浮法线 4 月 29 日复产点火。

湖北亿钧耀能新材有限公司 900T/D 三线 4 月 29 日点火复产。

广东英德市鸿泰玻璃有限公司 900T/D 二线 5 月 8 日点火复产。

改产线:

漳州旗滨玻璃有限公司 600T/D 五线原产欧洲灰, 5 月 6 日前后投料改产蓝灰。。

玻纤产能变动

河北邢台金牛玻纤有限责任公司现有 3 条池窑生产线在产, 年产能 17 万吨左右。据了解, 新基地在建池窑 2 线 (合计池窑 4 线) 年产能 10 万吨于 3 月 28 日点火, 前期处烤窑阶段, 5 月 7 日出窑头纱。

资料来源: 卓创资讯

重点公告

宏观新闻

【央广网】5月9日，央行发布2022年第一季度中国货币政策执行报告。下一阶段，人民银行将坚持稳字当头、稳中求进，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，深化供给侧结构性改革，支持稳增长、稳就业、稳物价，建设现代中央银行制度，健全现代货币政策框架，推动高质量发展，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。

【中国政府网】国家发展改革委等四部门发布关于做好2022年降成本重点工作的通知。通知提出，对小微企业年应纳税所得额100万元至300万元部分，再减半征收企业所得税。加强重要原材料和初级产品保供稳价。继续做好能源、重要原材料保供稳价工作，保障民生和企业正常生产经营用电。进一步强化大宗商品市场监管，加强大宗商品价格监测预警。

【中国人民银行】工农中建交邮储等国有银行和大部分股份制银行均已于4月下旬下调了其1年期以上期限定期存款和大额存单利率；支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求。

【海关】2022年前4个月我国进出口总值12.58万亿元人民币，同比增长7.9%。其中，出口6.97万亿元，增长10.3%；进口5.61万亿元，增长5%；贸易顺差1.36万亿元，增加39.2%。

【中国人民银行】4月份人民币贷款增加6454亿元，同比少增8231亿元。4月末，广义货币(M2)余额249.97万亿元，同比增长10.5%。狭义货币(M1)余额63.61万亿元，同比增长5.1%。

产业链新闻

【中国人民银行】对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。

【央视新闻】5月11日召开的国务院常务会议要求：确保能源供应，在前期支持基础上再向中央发电企业拨付500亿元可再生能源补贴，通过国有资本经营预算注资100亿元，支持煤电企业纾困和多发电。要优化政策，安全有序释放先进煤炭产能。决不允许出现拉闸限电。

【新华社】2022年前四个月，我国已完成水利投资1958亿元，同比增长45.5%；另据了解，我国2022年计划合计开工重大水利建设工程30项，完成水利建设投资8000亿元。

【水泥网】近日，由中交一公局集团承建的景文高速三插溪特大桥实现双线合龙，为浙江省在建最大跨径预应力混凝土连续刚构桥。

【水泥网】5月5日上午，福建诏安县开展2022年集中开竣工活动，此次集中开工、竣工的项目共15个，总投资达12.34亿元，其中包括福建宇晶玻璃有限公司建设项目。

行业新闻

【贵州日报天眼新闻】一季度贵州全省吨水泥熟料综合能耗同比下降2.2%，吨水泥综合能耗同比下降0.3%。

【新浪财经】上海市建筑建材业市场管理总站印发相关文件，规定建筑工人被隔离，施工单位应正常支付隔离期工资。

【数字水泥网】广东生态环境厅发布了《关于进一步加强固定源和移动源氮氧化物减排工作的通知》，鼓励2025年前实现水泥窑及窑尾余热利用系统烟气氮氧化物排放浓度不高于50毫克/立方米（基准氧含量10%），采用独立热源烘干的企业氮氧化物排放浓度不高于50毫克/立方米（基准氧含量8%）。

【浙江发改委】近日，浙江省发展和改革委员会正式公布了《2022年省重点建设和预安排项目计划》，杭州市列入省重点计划的项目共有116个（实施类95个、预安排21个），项目数和投资额均居全省首位。

【水泥网】近日，山东省生态环境厅起草《山东省水泥行业超低排放改造实施方案(征求意见稿)》，实施范围包括水泥(熟料)制造企业和独立粉磨站。主要目标为2023年年底前，全省全面完成水泥行业超低排放改造。

【金融界】近日，海螺水泥新增对外投资奈曼旗宏基水泥有限公司，持股80%，原股东内蒙古扎鲁特旗兴塔矿业有限责任公司退出；新增对外投资连云港海螺绿色建材有限公司（成立于2022年5月7日，注册资本为5000万元人民币）。

【数字水泥网】5月7日，广西贵港覃塘区人民政府分别与华润水泥（贵港）有限公司、广西上佳科技有限责任公司成功签约两个项目，总投资20.6亿元。

【数字水泥网】湖南省级重点项目韶峰南方绿色建材产业园，8000t/d熟料水泥生产线安装即将竣工，预计5月下旬投产。

公司公告

图表 28. 重点公司公告

时间	公司	内容
2022/5/13	【东鹏控股】	公司于近日在海南省洋浦经济开发区完成全资子公司东鹏投资(海南)有限责任公司、东鹏贸易(海南)有限责任公司的设立和注册登记，并取得由海南省市场监督管理局颁发的《营业执照》。
2022/5/13	【万里石】	公司拟通过控股子公司万锂(厦门)新能源资源有限公司与青海柴达木地矿化工有限公司共同出资5,000万元人民币设立盐湖资源开发项目公司，其中万锂(厦门)新能源资源有限公司占出资比例51%。
2022/5/11	【东方雨虹】	公司与辽宁大连金普新区管理委员会签订《项目投资协议》，公司拟投资15亿元建设东方雨虹大连绿色建材生产基地项目，主要从事防水材料、节能保温材料等建材类产品的研发及生产项目，一期项目总投资预计7亿元。本次投资将进一步扩大公司在华北地区的供货能力。
2022/5/10	【蒙娜丽莎】	截至2022年5月6日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份419.65万股，占公司目前总股本的1.00%，成交总金额为8151.24万元。
2022/5/10	【红墙股份】	公司全资子公司广西红墙再次通过高新技术企业认定，按15%缴纳企业所得税，有效期：三年。
2022/5/10	【蒙娜丽莎】	公司于近日取得国家知识产权局颁发的发明专利证书共4项，专利期限20年。
2022/5/10	【东方雨虹】	公司近日注销完成2021年股票期权激励计划授予的股票期权数量共722.29万份，涉及激励对象1,737名。

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	10.86	291.73	1.58	1.35	6.9	8.0	5.12
002233.SZ	塔牌集团	买入	8.86	105.64	1.54	1.75	5.8	5.1	10.01
002398.SZ	垒知集团	买入	6.80	48.98	0.38	0.59	18.0	11.5	4.81
603916.SH	苏博特	买入	23.25	97.72	1.27	1.51	18.3	15.4	9.53
000786.SZ	北新建材	买入	30.15	509.39	2.08	2.57	14.5	11.7	11.53
600801.SH	华新水泥	买入	21.00	373.82	2.56	2.97	8.2	7.1	13.02
002271.SZ	东方雨虹	买入	44.10	1,111.16	1.67	1.95	26.4	22.6	10.54
002641.SZ	公元股份	买入	4.48	55.33	0.47	0.57	9.6	7.9	4.14
600720.SH	祁连山	买入	12.95	100.53	1.22	1.61	10.6	8.0	10.62
300737.SZ	科顺股份	买入	10.75	127.02	0.57	0.74	18.9	14.5	4.63
002372.SZ	伟星新材	买入	19.30	307.28	0.77	0.98	25.1	19.7	3.16
600176.SH	中国巨石	买入	16.23	649.71	1.51	1.66	10.8	9.8	6.09
002080.SZ	中材科技	买入	21.42	359.45	2.01	2.31	10.7	9.3	8.88
300196.SZ	长海股份	增持	16.80	68.66	1.40	1.70	12.0	9.9	8.86
605006.SH	山东玻纤	增持	10.09	60.54	0.91	1.41	11.1	7.2	4.87
600585.SH	海螺水泥	买入	38.22	1,981.13	6.28	6.55	6.1	5.8	35.52
000789.SZ	万年青	增持	11.34	90.43	2.00	2.21	5.7	5.1	9.29
000401.SZ	冀东水泥	增持	10.71	284.69	1.06	1.95	10.1	5.5	11.76
300715.SZ	凯伦股份	买入	11.95	46.00	0.19	0.82	64.0	14.6	7.09
600529.SH	山东药玻	买入	22.39	133.21	0.99	1.35	22.5	16.6	8.11
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	20.35	165.57	2.67	3.04	7.6	6.7	10.61

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 5 月 15 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