

强于大市

建材行业周报（6.13-6.19）

5 月数据环比改善，水泥需求仍存时滞

本周统计局公布 5 月经济数据，环比 4 月改善明显，同比仍然较弱。水泥需求处于淡季中仍然较弱；玻璃利润已连续多周为负，行业博弈仍未改善。

- **板块上涨，跑输大盘：**本周申万建材指数收 7022.1，上涨 0.76%，跑输万得全 A 的上涨 1.76%。行业平均市盈率 13.0 倍，相比上周上升 0.09 倍。
- **统计局公布 5 月经济数据，环比改善同比仍弱。**5 月地产开工、竣工、拿地分别同比下降 41.85%、31.3%、43.1%，销售同降 31.8%。除竣工外，各项数据环比均有改善，同比降幅收窄。基建同增 7.9%，增速较 4 月份进一步提高。分拆下，电热气水、交运邮储、公用水利的增速分别为 7.8%、5.5%、9.6%。5 月水泥产量 2.03 亿吨，同降 17.0%。基建投资高增速下，水泥需求仍弱，我们认为基建投资增速到实物工作量的滞后情况仍然存在，后续实物工作量的落地是水泥需求的关键因素之一，地产端的环比改善也有望带来一定程度需求的回暖。
- **水泥：不利因素未见改善趋势，需求仍需耐心等待。**本周水泥行业仍然保持弱势运行。部分区域受限于高库存自发错峰，但供给未能显著好转。需求方面，地产仍然保持相对弱势，雨热天气等影响水泥需求较弱。煤炭价格仍然处于相对高位，在水泥价格下降的情况下，成本压力进一步突出。价格持续扩大，库容比仍处高位。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 347.0 元/吨、407.7 元/吨、404.5 元/吨；分别环比一周前下跌 10.8 元/吨、9.5 元/吨以及 10.0 元/吨，价格持续下跌。磨机开工率和熟料库容比分别为 54.4%、72.2%，开工率上涨 2.2%，库容比较上周下降 0.1%，仍处高位。
- **玻璃：利润未见好转，库存进一步累积。**本周玻璃均价 92.7 元/重量箱，库存天数 23.4 天，价格较上周下降 2.2 元/重量箱，库存较上周上升 0.2 天。本周石油焦、天然气、煤炭三种燃料生产的玻璃的理论利润已分别跌到 -29 元/吨、-179 元/吨、-129 元/吨，已全部转负。玻璃需求仍然表现一般，5 月竣工面积降幅进一步扩大，后续需求仍不明朗。行业内暂无大规模冷修行情，行业博弈格局尚未优化。

重点推荐

- 首推兼顾基建发力以及地产开工端的水泥行业，个股推荐兼具成长与价值属性的**华新水泥**、重组后治理改善的**冀东水泥**、低 PB 的行业龙头**海螺水泥**。地产端复苏逻辑推荐防水与减水剂，个股推荐低估值的**科顺股份**、行业龙头**东方雨虹**；减水剂推荐**垒知集团**、**苏博特**。预期差角度推荐玻纤与药用玻璃，玻纤推荐三重发力的**中材科技**、成本与规模优势的**中国巨石**，业绩弹性大的小龙头**山东玻纤**以及产业链一体化布局的**长海股份**。药用玻璃推荐产能布局加速客户资源强大的**山东药玻**。

评级面临的主要风险

- 玻纤需求不及预期，产能投放节奏加快；基建实物工作量持续滞后；防水新规出台不及预期；原材料价格居高不下；疫情干扰。

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：价格跌幅增大，库存高位不下.....	8
玻璃：价格下行，利润为负.....	10
玻纤：无碱纱小幅下调，电子纱稳定.....	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. 本周大宗交易记录.....	6
图表 6. 个股质押一览表.....	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. 分区域水泥行业数据（元/吨）.....	8
图表 12. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）.....	8
图表 13. 全国水泥 P·O42.5 价格走势（元/吨）.....	8
图表 14. 全国水泥 P·S32.5 价格走势（元/吨）.....	8
图表 15. 全国水泥磨机开工率小幅上行.....	8
图表 16. 全国水泥熟料库容比走势.....	9
图表 17. 全国水泥出货率走势（%）.....	9
图表 18. 全国玻璃基本面数据.....	10
图表 19. 浮法玻璃玻璃理论利润转负（元/吨）.....	10
图表 20. 各主要省份玻璃行业数据.....	10
图表 21. 主要原材料价格.....	11
图表 22. 废纸及 PVC（右）价格走势.....	11
图表 23. 原油价格走势.....	11
图表 24. 煤炭（右）及纯碱价格走势.....	11
图表 25. 环氧乙烷及沥青（右）价格走势.....	11
图表 26. 全国水泥错峰停窑情况一览.....	12
图表 27. 重点公司公告.....	15
附录图表 28. 报告中提及上市公司估值表.....	17

投资建议

首推兼具基建实物投资发力以及地产早周期属性的水泥。根据中国水泥网，基建占水泥需求比重约30%-40%，房地产占比约25%-35%，农村市场占比30%左右。基建端需求有望受益于下半年的基建投资实物工作量落地；地产开工端则有望在销售放宽后先于竣工端发力。供给端行业产能置换趋严，新增产能减少，错峰生产天数增加，行业内部加速整合，行业协同能力有望进一步升级。水泥板块推荐兼具成长与价值属性的**华新水泥**，区域价格韧性高、公司治理改善的**冀东水泥**，低PB的行业大龙头**海螺水泥**。

地产开工端先恢复逻辑推荐防水与减水剂。防水与减水剂是水泥以外地产新开工端的最主要建材品种，有望受益于地产销售恢复后的开工端复苏。防水材料提标增量可期，今年3月份建筑防水协会提示《通用规范》即将出台，新规强制性提标增量有望为防水材料带来显著的需求增加。BIPV的布局需以高分子防水材料为基础，目前龙头已加速布局BIPV所需的高分子卷材，BIPV未来空间较大，或有望为防水需求打造新增长极。受地产下行与原材料价格上涨影响，防水材料年内利润或相对承压。防水推荐估值相对低位的**科顺股份**，产能布局加快的大龙头**东方雨虹**；减水剂推荐**垒知集团**、**苏博特**。

行业预期差角度推荐供需有望紧平衡的玻纤。随着欧洲天然气价格激增，欧洲玻纤生产成本居高不下，国内向欧洲出口呈现超预期的高增速，出口有望对全年玻纤需求形成支撑。建筑、工业、风电、汽车等领域的玻纤需求受疫情影响短暂下滑，但风电有高招标量指引、汽车有减半征收车购税等优惠措施拉动、工业和建筑则在稳增长的政策指引下在疫情后有望加速恢复，玻纤需求有望在疫情后迎来较大幅度的复苏。今年玻纤新增的产能冲击相对可控，且受能耗指标申请等相关因素影响，实际的产能投放或晚于计划产能投放，下半年供需格局仍有望维持紧平衡。玻纤性能提升有望带动其渗透率提高，行业成长性正逐渐抹平周期性，行业具备较高投资价值。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**。

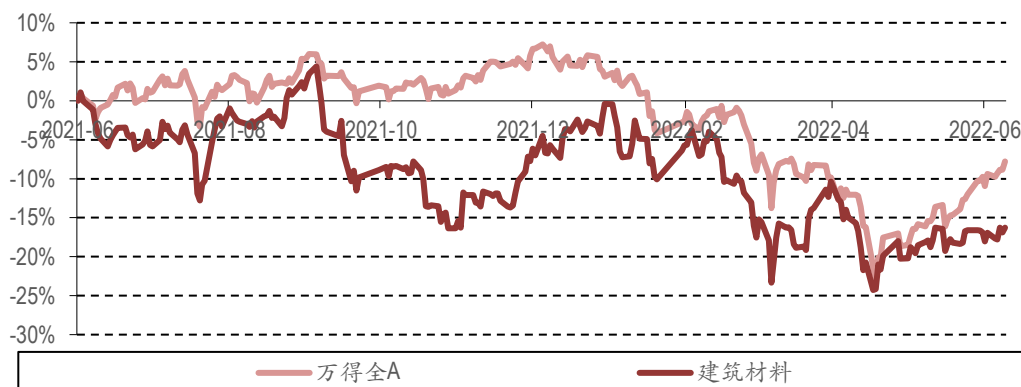
预期差角度推荐产品升级的药用玻璃。药用玻璃随着一致性评价和关联审评审批的逐步深入，中硼硅产品的渗透率有望逐渐提高。中硼硅玻璃单价与毛利率均显著高于普通玻璃产品，产品结构升级有望为药玻行业带来利润新增长点。中硼硅领域新进入者较多，但考虑到药用玻璃产品的特殊性，我们根据客户资源护城河、产能稳定性等关键因素，推荐中硼硅加速布局的**山东药玻**。

板块行情

建材指数表现

板块上涨，跑输大盘：本周申万建材指数收 7022.1，上涨 0.76%，跑输万得全 A 的上涨 1.76%。行业平均市盈率 13.0 倍，相比上周上升 0.09 倍。板块上升，跑输大盘。最近一年建材板块累计下跌 16.3%，低于万得全 A 的下跌 7.8%。

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

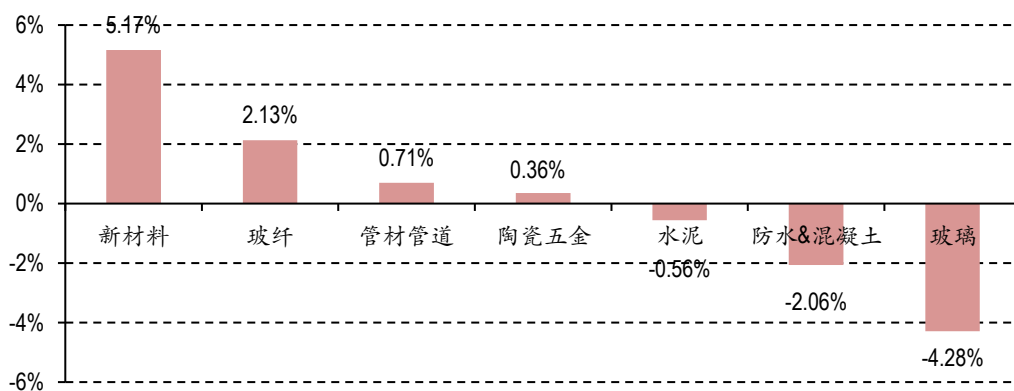
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,068.3	5,157.7	1.76	17.57	17.77	0.20
建材指数	6,968.9	7,022.1	0.76	12.91	13.00	0.09

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块涨跌参半，新材料领涨：本周建材细分板块涨跌参半，新材料领涨。具体的，新材料、玻纤、管材管道，分别上涨 5.17%、2.13%、0.71%，陶瓷五金上涨 0.36%；水泥、防水&混凝土、玻璃分别下跌 0.56%、2.06%、4.28%。本周我们关注的 140 家 A 股建材板块上市公司中，75 家上涨，61 家下跌，4 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

ST 金刚、中旗新材、豪美新材等领涨，永和智控、海螺型材、*ST 雅博领跌：ST 金刚、中旗新材、豪美新材等个股领涨，永和智控、海螺型材、*ST 雅博等个股领跌。本周东方雨虹、公元股份有大宗交易记录，东方雨虹成交 2.79 亿元，公元股份成交 2501 万元。东方雨虹、亚士创能、北京利尔分别有股东新增质押。冀东水泥、苏博特、道氏技术等个股资金流入较多，顾地科技、东鹏控股、垒知集团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	*ST 金刚	44.3	1	永和智控	(11.0)
2	中旗新材	34.3	2	海螺型材	(8.9)
3	豪美新材	16.1	3	*ST 雅博	(8.6)
4	道氏技术	11.5	4	友邦吊顶	(7.8)
5	南玻 A	11.1	5	扬子新材	(7.6)

资料来源：万得，中银证券

图表 5.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/%
002271.SZ	东方雨虹	6 月 13-14 日	44.90	621.4	27,898.0	(0.45)
002641.SZ	公元股份	6 月 13-15 日	4.83	517.3	2,501.0	0.00

资料来源：万得，中银证券

图表 6.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
002271.SZ	东方雨虹	2	2541.8	1.01%	8.2%
603378.SH	亚士创能	1	2900.0	6.69%	10.9%
002392.SZ	北京利尔	1	4200.0	3.53%	5.0%

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/%
000401.SZ	冀东水泥	5,261.5	50,085.4	60,036.3	8.8
603916.SH	苏博特	1,421.4	5,907.8	34,632.2	4.1
300409.SZ	道氏技术	10,371.1	39,583.9	316,741.4	3.3
600883.SH	博闻科技	327.7	4,384.0	10,505.3	3.1
002088.SZ	鲁阳节能	1,234.0	6,043.0	49,963.6	2.5
资金流出个股					
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	主力流入率/%
002694.SZ	顾地科技	(2,505.0)	(57,186.1)	17,185.9	(14.6)
003012.SZ	东鹏控股	(2,515.0)	(31,762.8)	21,400.9	(11.8)
002398.SZ	垒知集团	(3,826.3)	(62,448.4)	33,140.9	(11.5)
300599.SZ	雄塑科技	(999.4)	(11,382.0)	8,936.5	(11.2)
002043.SZ	兔宝宝	(5,794.6)	(61,249.6)	53,912.0	(10.7)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月亚士创能、垒知集团等有新增限售解禁；本周石英股份、山东玻纤等有大股东减持，凯盛科技有大股东增持：亚士创能、垒知集团、冀东水泥在未来有定增机构配售股解禁，宏和科技有首发原股东限售股份。本周四方新材、山东玻纤等有股东减持，东鹏控股、华新水泥分别有股东增持。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
603378.SH	亚士创能	2022-06-23	1,649.1	22,461.2	7.34%	定向增发机构配售股份
002398.SZ	垒知集团	2022-06-28	1,745.20	57,809.12	3.02%	定向增发机构配售股份
000401.SZ	冀东水泥	2022-07-14	13,392.9	141,337.0	9.48%	定向增发机构配售股份
603256.SH	宏和科技	2022-07-19	74182.7	13597.3	545.57%	首发原股东限售股份

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/%
605122.SH	四方新材	2	1	减持	(5.3)	(90.8)	(0.03)
605006.SH	山东玻纤	4	1	减持	(50.4)	(547.2)	(0.08)
603688.SH	石英股份	1	1	减持	(36.3)	(2397.8)	(0.06)
600801.SH	华新水泥	1	1	增持	0.0	0.5	0.00
600552.SH	凯盛科技	1	1	增持	289.8	3,170.6	0.39
003012.SZ	东鹏控股	1	1	减持	(55.7)	(448.6)	(0.05)

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
601856.SH	福莱特	2022/6/2	公告定增预案		50906.8	60	竞价	现金	项目融资
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：价格跌幅增大，库存高位不下

不利因素未见改善趋势，需求仍需耐心等待。本周水泥行业仍然保持弱势运行。部分区域受限于高库存自发错峰，但供给未能显著好转。需求方面，地产仍然保持相对弱势，雨热天气等影响水泥需求较弱。煤炭价格仍然处于相对高位，在水泥价格下降的情况下，成本压力进一步突出。

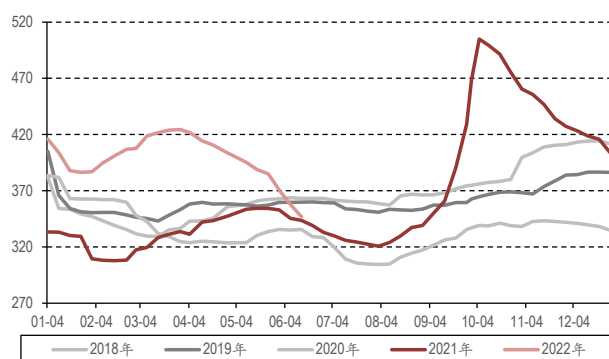
价格跌幅扩大，库容比仍处高位。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 347.0 元/吨、407.7 元/吨、404.5 元/吨；分别环比一周前下跌 10.8 元/吨、9.5 元/吨以及 10.0 元/吨，价格持续下跌。磨机开工率和熟料库容比分别为 54.4%、72.2%，开工率上涨 2.2%，库容比较上周下降 0.1%，仍处高位。

图表 11.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	370.6	(1.3)	454.0	(2.2)	418.0	(1.9)	45.5%	0.5	63.3%	(3.9)
东北	372.5	(5.7)	400.0	(1.6)	380.0	(1.7)	42.5%	3.8	70.0%	(6.7)
华东	352.7	(2.6)	381.4	(2.7)	400.7	(2.4)	57.8%	5.3	75.5%	0.9
华中	338.8	(5.6)	350.0	(2.8)	363.3	(3.5)	49.4%	3.1	70.7%	1.4
华南	324.0	0.0	420.0	(5.3)	408.3	(6.1)	49.2%	0.0	84.0%	0.0
西南	330.0	0.0	412.0	(2.8)	410.0	(2.8)	54.4%	2.2	74.4%	2.2
西北	336.3	(6.3)	426.0	0.5	428.0	0.0	59.4%	2.8	70.0%	1.1

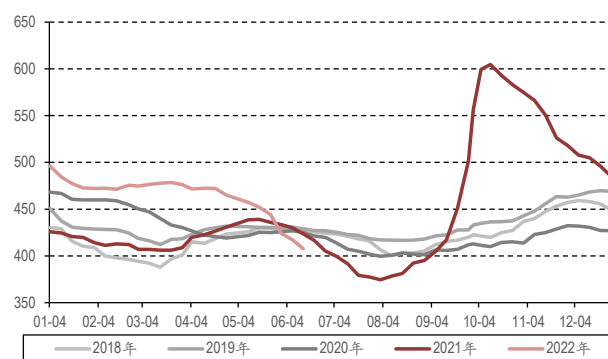
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 12. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）



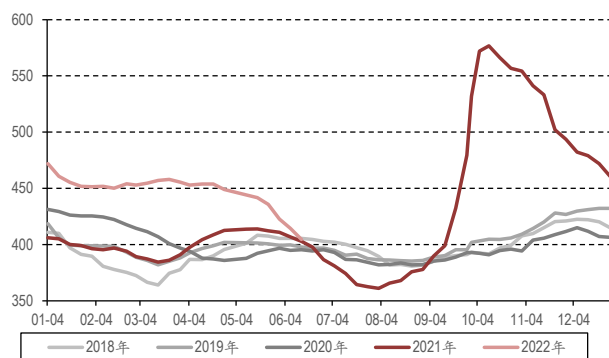
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥 P·O42.5 价格走势（元/吨）



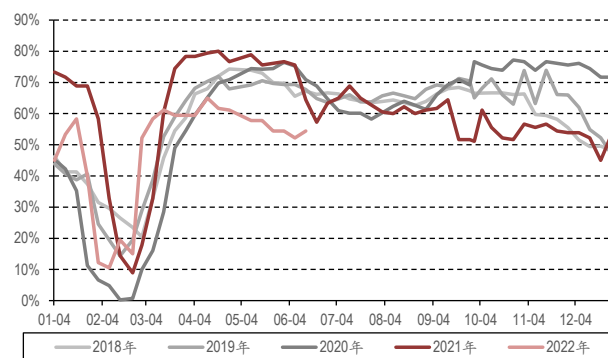
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 14. 全国水泥 P·S32.5 价格走势（元/吨）



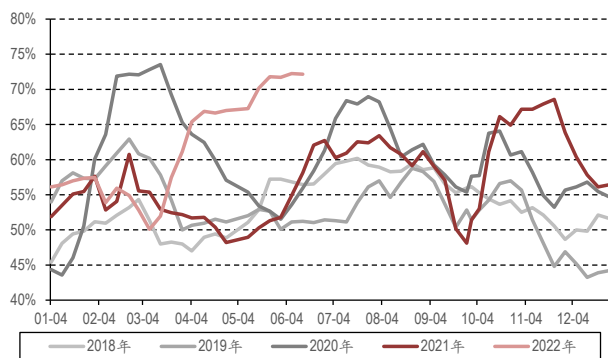
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 15. 全国水泥磨机开工率小幅上行



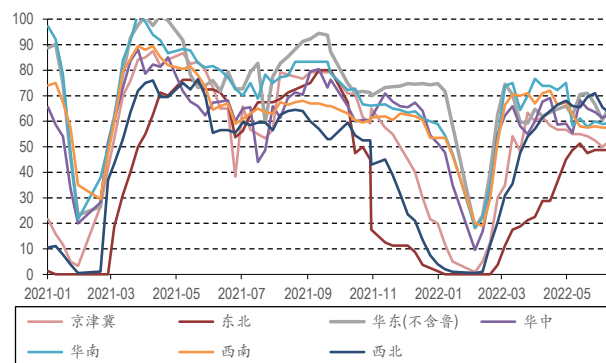
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 16. 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 17. 全国水泥出货率走势 (%)



资料来源：卓创资讯，中银证券

华北地区水泥价格保持稳定。北京地区水泥价格暂稳，疫情持续，部分工程项目延缓施工，企业出货 5-6 成水平。天津地区水泥价格继续走低 15-20 元/吨，整体需求表现较弱，以及受唐山低价水泥冲击，为维护市场份额，企业再次下调价格。唐山本地需求仍显疲软，主要外运天津和保定，目前销售北京方向依然受限，企业综合出货在 5 成水平，库存高位运行。河北石家庄、保定、邯郸以及承德等地水泥价格平稳，受降雨、农忙以及下游资金紧张影响，需求继续减弱，尤其袋装发货量明显下滑，目前企业综合发货 4-7 成，库存均在高位或满库，价格有继续下调价格预期。

华东地区水泥价格继续走低。江苏南京和镇江地区水泥价格稳定，高考结束，天气情况也有所好转，需求环比提升，企业发货普遍达到 8 成以上，部分企业甚至能达产销平衡，库存环比下滑 5%-10%。苏锡常地区水泥价格暂稳，由于矿粉、粉灰等混合材料价格下调，粉磨站生产成本降低，再次抢占市场份额，不同企业出货量差异较大，在 6-7 成或产销平衡，后市水泥价格仍有回落可能。淮安、扬州、连云港、徐州等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，市场资金紧张，房地产不景气，外加中考等因素影响，市场需求表现清淡，企业发货维持在 5-6 成，为稳定客户，价格继续下调。

华东地区水泥价格继续走低。江苏南京和镇江地区水泥价格稳定，高考结束，天气情况也有所好转，需求环比提升，企业发货普遍达到 8 成以上，部分企业甚至能达产销平衡，库存环比下滑 5%-10%。苏锡常地区水泥价格暂稳，由于矿粉、粉灰等混合材料价格下调，粉磨站生产成本降低，再次抢占市场份额，不同企业出货量差异较大，在 6-7 成或产销平衡，后市水泥价格仍有回落可能。淮安、扬州、连云港、徐州等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，市场资金紧张，房地产不景气，外加中考等因素影响，市场需求表现清淡，企业发货维持在 5-6 成，为稳定客户，价格继续下调。

华东地区水泥价格继续走低。江苏南京和镇江地区水泥价格稳定，高考结束，天气情况也有所好转，需求环比提升，企业发货普遍达到 8 成以上，部分企业甚至能达产销平衡，库存环比下滑 5%-10%。苏锡常地区水泥价格暂稳，由于矿粉、粉灰等混合材料价格下调，粉磨站生产成本降低，再次抢占市场份额，不同企业出货量差异较大，在 6-7 成或产销平衡，后市水泥价格仍有回落可能。淮安、扬州、连云港、徐州等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，市场资金紧张，房地产不景气，外加中考等因素影响，市场需求表现清淡，企业发货维持在 5-6 成，为稳定客户，价格继续下调。

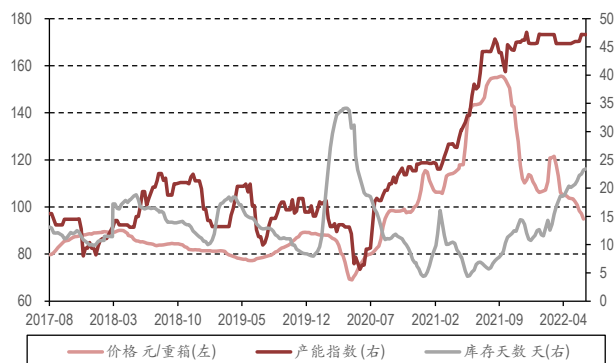
华东地区水泥价格继续走低。江苏南京和镇江地区水泥价格稳定，高考结束，天气情况也有所好转，需求环比提升，企业发货普遍达到 8 成以上，部分企业甚至能达产销平衡，库存环比下滑 5%-10%。苏锡常地区水泥价格暂稳，由于矿粉、粉灰等混合材料价格下调，粉磨站生产成本降低，再次抢占市场份额，不同企业出货量差异较大，在 6-7 成或产销平衡，后市水泥价格仍有回落可能。淮安、扬州、连云港、徐州等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，市场资金紧张，房地产不景气，外加中考等因素影响，市场需求表现清淡，企业发货维持在 5-6 成，为稳定客户，价格继续下调。

资料来源：数字水泥

玻璃：价格下行，利润为负

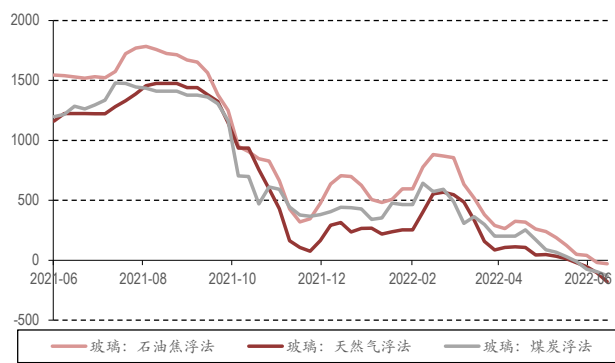
利润未见好转，库存进一步累积：本周玻璃均价 92.7 元/重量箱，库存天数 23.4 天，价格较上周下降 2.2 元/重量箱，库存较上周上升 0.2 天。本周石油焦、天然气、煤炭三种燃料生产的玻璃的理论利润已分别跌到 -29 元/吨，-179 元/吨，-129 元/吨，已全部转负。玻璃需求仍然表现一般，5 月竣工面积降幅进一步扩大，后续需求仍不明朗。行业内暂无大规模冷修行情，行业博弈格局尚未优化。

图表 18. 全国玻璃基本面数据



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 19. 浮法玻璃理论利润转负 (元/吨)



资料来源：隆众资讯，中银证券

图表 20. 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)	85.2	94.5	83.5	101.6	98.4	99.3	97.5	90.9	87.3	91.0	95.9	99.5	91.0
比上周/%	(0.9)	(1.6)	0.0	(3.7)	(1.3)	(0.2)	(2.0)	(2.9)	(1.9)	(2.2)	(2.2)	(2.9)	(1.6)
库存(万箱)	1585.0	203.0	347.0	672.0	280.0	570.0	276.0	998.0	487.0	100.0	886.0	432.0	268.0
比上周/%	(5.1)	1.5	4.5	4.7	2.9	2.2	4.9	1.0	1.5	1.0	2.8	1.6	3.1

资料来源：卓创资讯，中银证券

玻纤：无碱纱小幅下调，电子纱稳定

无碱纱市场小幅下调：本周无碱池窑粗纱市场价格稳中下调，整体行情表现偏弱。周内部分池窑厂主流产品报价有所松动，同时，合股纱价格成交亦存灵活空间。短期需求端仍表现偏淡，成交情况不及预期。当前 2400tex 缠绕直接纱主流 5700-6000 元/吨，含税送到，均价环比下调 2.13%，同比降幅达 3.75%。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 5700-6000 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 8000-8300 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 9000-9400 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 8000-8200 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 8000-8400 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。

电子纱暂走稳：电子纱市场近期价格涨后趋稳，多数厂成交良好，短期需求多为下游少量备货，市场交投情绪尚可。现主流成交在 9500-9600 元/吨不等，环比基本稳定；电子布价格主流报价在 3.8 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

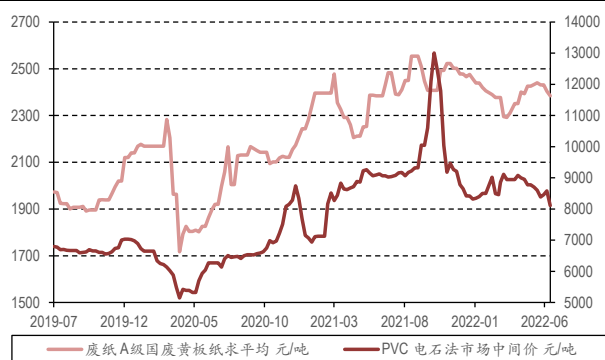
本周原材料价格下跌较多，PVC 与环氧乙烷降幅领先：本周建材板块的主要原材料及燃料中，PVC、环氧乙烷价格分别下跌 5.5% 与 4.5%，原油价格回落 3.2%。相较前期，PVC、废纸、环氧乙烷已连续多周价格下跌，沥青价格仍处高位。

图表 21. 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
2022-06-12	2,404.3	8,584.0	123.2	2,950.0	1,410.0	7,700.0	5,378.6
2022-06-19	2,384.3	8,110.0	119.2	2,950.0	1,410.0	7,350.0	5,387.1
价格变化	(20.0)	(474.0)	(4.0)	0.0	0.0	(350.0)	8.6
涨幅: %	-0.8%	-5.5%	-3.2%	0.0%	0.0%	-4.5%	0.2%

资料来源: 万得, 中银证券

图表 22. 废纸及 PVC (右) 价格走势



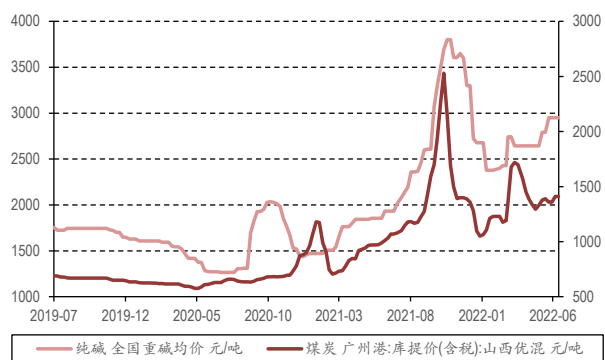
资料来源: 万得, 中银证券

图表 23. 原油价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 24. 煤炭 (右) 及纯碱价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 25. 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 26. 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 月中下旬 10 天、7-8 月 10 天、9-10 月 100 天
	山西	15 天	2022 年 6 月	分片区执行错峰 15 天。
	内蒙古	10 天	2022 年 6 月	计划停窑不少于 10 天, 电石渣企业错峰置换。
华东	山东	20 天	5.21-2022.6.9	夏季第一阶段错峰, 集中错峰暂缓。各企业自愿停窑为主。
	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
	江西	70 天	2022 年	(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。
	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	20 天	2022 年 5-8 月	5-6 月 10 天, 7-8 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。
	福建巢湖	10-15 天	6-7 月	每条线平均错峰停窑 10-15 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。
	河南	10 天	5 月 21 日-31 日	错峰停窑
	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。
西南	广东	60 天	2022 年	全年 60 天, 1-5 月 50 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。
	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6月错峰停窑计划继续执行，多数省份计划停窑10-20天。实际大部分省份熟料线处于持续轮流停窑状态，多数企业上半年停窑天数已经超过错峰计划天数。不过，广东、山西等部分省份仍在追加错峰天数。安徽环巢湖区域6-7月增加错峰停窑天数10-15天。市场需求弱势，为维持局部价格稳定，错峰停窑已经成为常态。

玻璃产能变动

本周在产产能供应稳定。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计301条，在产263条，日熔量共计174925吨，较上周持平。周内暂无产线变化。

资料来源：卓创资讯

重点公告

宏观新闻

【央视新闻】国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署支持民间投资和推进一揽子项目的措施，更好扩大有效投资、带动消费和就业；确定阶段性缓缴中小微企业职工医保单位缴费，加力支持纾困和稳岗；决定开展涉企违规收费专项整治，部署缓缴行政事业性收费。

【中国政府网】国务院副总理韩正出席迎峰度夏能源保供工作电视电话会议并讲话。要求积极推动新增产能落地，加强煤炭储备能力建设，促进国内能源市场平稳运行。

【我的钢铁】自5月31日《国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》发布以来，截至6月13日，已有20个省份发布稳经济一揽子政策措施实施方案、配套政策。

产业链新闻

【中国日报】水利部：争取今年全国水利建设投资完成达到1万亿元。前期计划完成目标为8000亿元。

【金十数据】生态环境部等7部门联合印发《减污降碳协同增效实施方案》。

【中国贸易报】今年1—5月，全国水利建设全面提速，新开工10644个项目，投资规模4144亿元；其中投资规模超过1亿元的项目609个。

【山东省住建厅】印发《关于调整新建住宅工程质量保修期的指导意见》，在正常使用条件下，屋面防水工程，有防水要求的卫生间、房间和外墙面的防渗漏由5年调整为10年；供热与供冷系统由2个采暖期、供冷期调整为5个；电气管线、给排水管道、设备安装隐蔽部分由2年调整为10年，非隐蔽部分由2年调整为5年。其他部位质量保修范围和期限，按现行法规规定执行。

【云南住建厅】云南坚决遏制“两高”项目盲目发展。对“两高”企业严格清单化管控，对查出存在违法违规问题的“两高”企业实行“一企一策”停产整改，加快淘汰低效落后产能。

行业新闻

【数字水泥】海螺集团与葛洲坝水泥签订战略合作框架协议。

【水泥网】四川省米易县湾丘水泥用石灰岩矿采矿权挂牌出让成交，攀枝花瑞达水泥有限公司以1.05亿元人民币成功竞得，本宗采矿权出让资源总储量7883.4万吨。

【国家统计局】2022年1-5月，全国累计水泥产量7.83亿吨，同比下降15.3%；全国固定资产投资（不含农户）205964亿元，同比增长6.2%；全国房地产开发投资52134亿元，同比下降4.0%。

【工信部】6月14日，宣传部举行“中国这十年”系列主题新闻发布会的第八场发布会，徐晓兰在会上表明，在去产能方面，我国严格执行产能等量或者减量置换，1.4亿吨的地条钢全部出清，水泥等行业的落后产能基本出清。

【索比光伏网】安徽海螺新能源有限公司启动了进贤海螺、涟源海螺等22个分布式光伏发电工程总承包(EPC)项目。根据统计这些项目共计61.31MW，目前项目已获得所在地主管部门批准。

【百年建筑网】截至6月14日，全国熟料均价365.2元/吨，较上周下跌4.7元/吨，跌幅1.28%；全国熟料市场熟料消费量较上周减少48.4万吨，环比减少4.7%。

【金十数据】玻璃主力合约失守1700元/吨，日内跌超4%，创去年12月31日以来新低。纯碱主力合约向下触及2900元/吨，日内跌超3%，创5月23日以来新低。（金十数据APP）

【生态环境部】全国累计淘汰和化解钢铁产能 3 亿吨左右、水泥产能近 4 亿吨、平板玻璃 1.5 亿重量箱。稳步推进钢铁行业实施高质量超低排放改造。

【福建省工信厅】6 月 13 日，福建工信厅联合省发改委、生态环境厅、自然资源厅印发了《福建省水泥玻璃行业产能置换实施意见》，意见指明“十四五”期间，严禁盲目新增水泥产能，原则上不引进省外产能新上水泥项目，确保水泥产能只减不增；存量产能整合过程中若少量不足（不超过建设项目总产能的 10%）可适当从省外转入补充。

【水泥网】广西都安上峰新型干法熟料水泥项目生产基地正在建设中，预计上峰 5000t/d 水泥熟料生产线将于 7 月底投产。原项目总投资 25 亿元，规划建设两条日产 5000 吨新型干法熟料水泥生产线。

公司公告

图表 27. 重点公司公告

时间	公司	内容
2022/6/17	【纳川股份】	全资子公司福建纳川水务与中国一冶集团签订了《建设工程专业分包合同》，合同价款（含税）暂定为 40,50.8 万元。
2022/6/16	【北新建材】	北新防水于 2022 年 6 月 15 日收到了国家市场监督管理总局出具的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》，决定对北新防水收购远大洪雨（唐山）防水材料有限公司等 2 家公司股权案不实施进一步审查，可以实施集中。
2022/6/15	【上峰水泥】	合肥晶合集成电路股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市通过注册申请，合肥晶合系公司成立的专项股权投资基金——合肥存鑫集成电路投资合伙企业投资的企业，公司投资合肥存鑫 2.5 亿元并持有其 83.06% 的投资份额，合肥存鑫持有合肥晶合 26,404,236 股，持股比例为 1.75%，系合肥晶合并列第六大股东。
2022/6/14	【亚士创能】	公司对 2021 年限制性股票激励计划回购价格及数量进行调整，其中，首次授予部分的回购价格由 9.29 元/股调整为 6.41 元/股；限制性股票的当前总量由 3,222,721 股调整为 4,672,946 股。
2022/6/13	【海螺水泥】	公司确定 2021 年权益分配计划：以方案实施前的公司总股本 529930.3 万股为基数，每股派发现金红利 2.38 元（含税），共计派发现金红利 126.12 亿元。
2022/6/13	【祁连山】	祁连山拟通过资产置换及发行股份购买资产的方式，取得中国交建持有的公规院 100% 股权、一公院 100% 股权、二公院 100% 股权和中国城乡持有的西南院 100% 股权、东北院 100% 股权、能源院 100% 股权，不足置换部分公司将以发行股份的方式向中国交建、中国城乡购买，并配套募集资金。

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：**玻纤出口目前处于超预期高位，但后续欧洲天然气价格走势存在不确定性。国内部分需求存在不确定性，若需求不及预期，玻纤行业景气度或进一步回落。
2. **基建实物工作量落地不及预期：**今年基建投资增速与实物工作量存在滞后，若无法得到快速弥补，建材行业相关需求或相对受阻。
3. **防水新规出台不及预期：**市场预期国家新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. **原材料成本居高不下：**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。
5. **疫情干扰：**疫情仍然是当前经济发展的最主要不确定性因素之一，若后续新冠毒株加速变异，疫情防控难度增加，或再次对企业正常生产经营形成较大冲击。

附录图表 28. 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	11.80	316.98	1.58	1.35	7.5	8.7	5.12
002233.SZ	塔牌集团	买入	8.91	106.23	1.54	1.75	5.8	5.1	10.01
002398.SZ	垒知集团	买入	6.15	44.29	0.38	0.59	16.3	10.4	4.81
603916.SH	苏博特	买入	23.81	100.08	1.27	1.51	18.8	15.8	9.53
000786.SZ	北新建材	买入	29.28	494.69	2.08	2.57	14.1	11.4	11.53
600801.SH	华新水泥	买入	18.00	316.92	2.56	2.97	7.0	6.1	13.02
002271.SZ	东方雨虹	买入	45.40	1,143.91	1.67	1.95	27.2	23.3	10.54
002641.SZ	公元股份	买入	4.82	59.53	0.47	0.57	10.3	8.5	4.14
600720.SH	祁连山	买入	12.15	94.32	1.22	1.61	10.0	7.5	10.62
300737.SZ	科顺股份	买入	10.95	129.38	0.57	0.74	19.2	14.8	4.63
002372.SZ	伟星新材	买入	21.00	334.34	0.77	0.98	27.3	21.4	3.16
600176.SH	中国巨石	买入	16.53	661.72	1.51	1.66	11.0	10.0	6.09
002080.SZ	中材科技	买入	24.82	416.51	2.01	2.31	12.3	10.7	8.88
300196.SZ	长海股份	增持	17.82	72.83	1.40	1.70	12.7	10.5	8.86
605006.SH	山东玻纤	增持	10.79	64.74	0.91	1.41	11.9	7.7	4.87
600585.SH	海螺水泥	买入	37.10	1,840.10	6.28	6.55	5.9	5.7	35.52
000789.SZ	万年青	增持	10.64	84.84	2.00	2.21	5.3	4.8	9.29
000401.SZ	冀东水泥	增持	10.60	281.77	1.06	1.83	10.0	5.8	11.76
300715.SZ	凯伦股份	买入	12.40	47.73	0.19	0.82	66.4	15.1	7.09
600529.SH	山东药玻	买入	28.39	168.91	0.99	1.35	28.6	21.0	8.11
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	14.95	145.79	2.23	2.22	6.7	6.7	10.61

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 6 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