

强于大市

建材行业周报（6.20-6.26）

玻纤出口旺盛，关注地产销售改善的持续性

本周在 30 城地产销售地产销售好转带动下，消费建材板块大幅上涨，后续需关注高频数据的持续性。5 月玻纤出口同增 40.0%，前 5 个月保持持续高增长。6 月已发行及将于今后一周内发行的地方债规模达 15673 亿元。

- **板块上涨，跑赢大盘：**本周申万建材指数收 7227.6，上涨 2.93%，跑赢万得全 A 的 2.15%。行业平均市盈率 13.38 倍，相比上周上升 0.38 倍。
- **30 城地产成交面积连续改善，消费建材受益。**6 月中旬以来，30 城地产成交快速改善，6 月 13-19 日当周成交面积一度超过过去 3 年同期水平，本周成交面积稍有回落但仍较高水平。分拆发现一二线城市地产销售恢复较好，三线城市则未见改善趋势。一二线商品房成交面积的回暖证明前期地产宽松政策逐渐显效果，市场也出现了消费建材板块估值修复的行情。武汉在 6 月 16-17 日的销售数据迅速上升后又迅速回落，但青岛、上海等地的销售数据显示出了相对稳定性，高频数据的持续性仍需时间检验。若地产销售端回暖持续性较强，利好消费建材板块，同时新开工有望受到销售回暖带动出现回升。
- **水泥：需求持续疲软，价格逼近成本线，降价空间缩小。**本周水泥行业仍然保持弱势运行。6 月多省份为降低库存增加错峰天数，但需求弱势的情况下，库存未见显著改善。煤炭价格近期持续保持稳定，但水泥价格的下降逐步压缩着水煤价差，部分区域水泥价格逼近成本线，后续进一步降价空间小。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 333.4 元/吨、398.9 元/吨、397.0 元/吨；分别环比一周前下跌 13.6 元/吨、8.9 元/吨以及 7.6 元/吨，价格持续下跌。磨机开工率和熟料库容比分别为 56.7%、74.4%，开工率上升 2.2%，库容比上升 2.3%，库容比压力仍大。
- **玻纤：出口持续景气，巨石智能电子纱 3 线点火。**海关总署公布 5 月出口数据，玻纤及其制品 5 月份共出口 18.82 万吨，同增 40.0%，环比增长 7.1%；出口额 3.54 亿美元，同增 41.0%，环比增长 10.5%；单价分别同比与环比增长 5.0%与 7.5%。今年 1-5 月，我国玻纤及制品出口分别同增 58.2%、42.9%、48.3%、34.2%、40.0%，增速维持较高水平，海外玻纤需求有望一定程度支撑玻纤总需求。巨石智能电子纱 3 线于 6 月 18 日点火，产能 10 万吨，是第一条 10 万吨规模的电子纱产线。

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：淡季持续，价格筑底.....	8
玻璃：价格降幅收窄，利润进一步下行.....	10
玻纤：无碱纱小幅下调，电子纱稳中向好.....	10
原材料走势.....	11
近期产能变动.....	12
玻纤产能变动.....	13
重点公告.....	14
宏观及产业链新闻.....	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. 个股质押一览表	6
图表 8. 资金出入情况	6
图表 9. 未来一个月限售解禁一览表	7
图表 10. 股东增减持一览表	7
图表 11. 行业定增预案	7
图表 12. 分区域水泥行业数据 (元/吨)	8
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小幅上行	8
图表 17. 全国水泥熟料库容比走势	9
图表 18. 全国水泥出货率走势 (%)	9
图表 19. 全国玻璃基本面数据	10
图表 20. 浮法玻璃玻璃理论利润转负 (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

首推兼具基建实物投资发力以及地产早周期属性的水泥。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**。

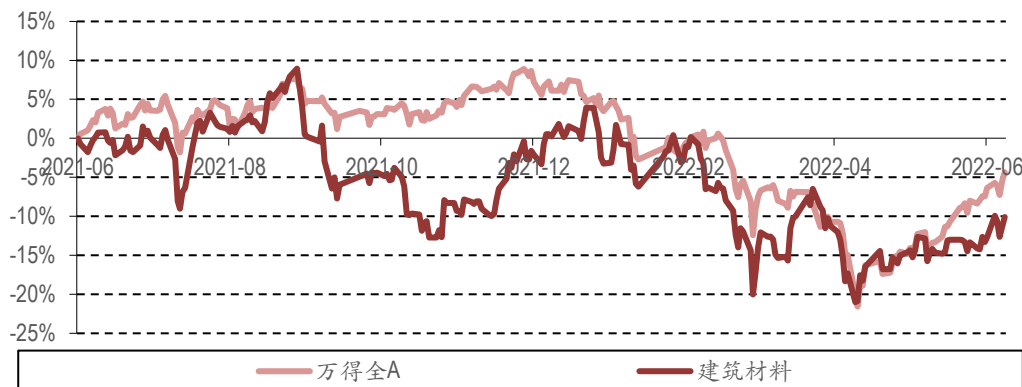
预期差角度推荐产品升级的药用玻璃。药用玻璃随着一致性评价和关联审评审批的逐步深入，中硼硅产品的渗透率有望逐渐提高。中硼硅玻璃单价与毛利率均显著高于普通玻璃产品，产品结构升级有望为药玻行业带来利润新增长点。中硼硅领域新进入者较多，但考虑到药用玻璃产品的特殊性，我们根据客户资源护城河、产能稳定性等关键因素，推荐中硼硅加速布局的**山东药玻**。

板块行情

建材指数表现

板块上涨，跑赢大盘：本周申万建材指数收 7227.6，上涨 2.93%，跑赢万得全 A 的上涨 2.15%。行业平均市盈率 13.38 倍，相比上周上升 0.38 倍。板块上升，跑赢大盘。最近一年建材板块累计下跌 10.12%，低于万得全 A 的下跌 4.35%。

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

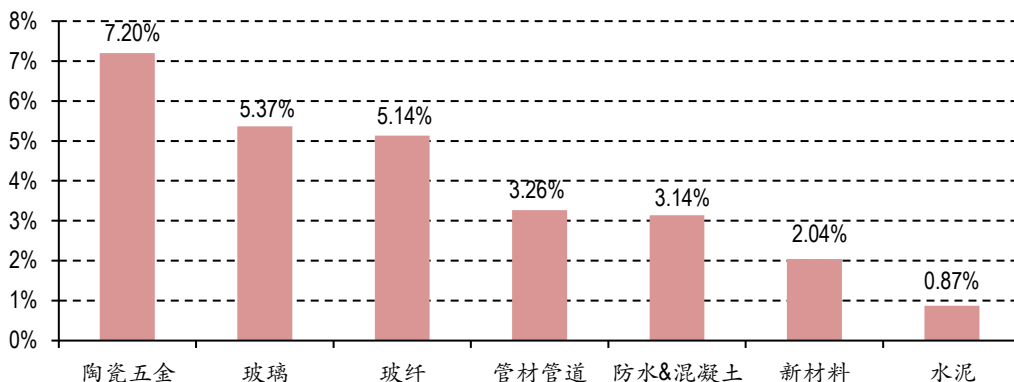
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,157.7	5,268.5	2.15	17.77	18.03	0.26
建材指数	7,022.1	7,227.6	2.93	13.00	13.38	0.38

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块全部上涨，陶瓷五金与玻璃领涨：本周建材细分板块全部上涨，陶瓷五金为代表的装修建材上涨较多，玻璃涨幅位居第二。六月中旬以来，30 大中城市地产成交面积持续上行，一度超过往年同期，消费建材受地产销售拐点信号影响上涨较多。本周我们关注的 140 家 A 股建材板块上市公司中，108 家上涨，31 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

金刚玻璃、*ST 金刚、三棵树等领涨，中旗新材、坤彩科技、金洲管道领跌：金刚玻璃、*ST 金刚、三棵树等个股领涨，中旗新材、坤彩科技、金洲管道等个股领跌。鲁阳节能因控股股东要约收购期将于 6 月 23 日开始停牌。东方雨虹、东鹏控股等有大宗交易。上峰水泥大股东解质 758 万股后，新增 2000 万股质押。金晶科技、震安科技等个股资金流入较多，雄塑科技、濮耐股份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	金刚玻璃	37.9	1	中旗新材	(21.3)
2	*ST 金刚	30.7	2	坤彩科技	(10.7)
3	三棵树	24.1	3	金洲管道	(8.4)
4	豪美新材	23.7	4	震安科技	(7.4)
5	志特新材	19.3	5	国统股份	(5.8)

资料来源：万得，中银证券

图表 5.本周停复牌情况

停复牌	简称	停复牌状态	日期	原因
002088.SZ	鲁阳节能	停牌	6 月 23-24 日	控股股东要约收购期满

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/%
002271.SZ	东方雨虹	6 月 20-23 日	45.75	1370.2	62,680.8	(2.73)
003012.SZ	东鹏控股	6 月 20、23 日	7.17	384.3	2,753.6	(13.97)
603916.SH	苏博特	6 月 22 日	22.80	155.9	3,555.0	0.00
603256.SH	宏和科技	6 月 21 日	7.11	72.0	511.9	(1.52)
002641.SZ	公元股份	6 月 20 日	4.97	333.8	1,659.2	0.00

资料来源：万得，中银证券

图表 7.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/%
000672.SZ	上峰水泥	1	2,000.0	2.05	15.9

资料来源：万得，中银证券

图表 8.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/%
600586.SH	金晶科技	11,404.5	143,772.5	99,377.1	11.5
300767.SZ	震安科技	7,970.2	13,115.8	81,851.1	9.7
002918.SZ	蒙娜丽莎	6,494.9	40,527.2	105,809.8	6.1
000786.SZ	北新建材	14,840.9	46,285.3	258,702.0	5.7
603688.SH	石英股份	21,594.2	17,859.1	444,675.5	4.9
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/%
300599.SZ	雄塑科技	(1,524.9)	(17,760.1)	11,366.5	(13.4)
002225.SZ	濮耐股份	(1,398.4)	(35,177.0)	11,525.3	(12.1)
002233.SZ	塔牌集团	(4,199.1)	(47,373.1)	34,904.6	(12.0)
002641.SZ	公元股份	(1,666.5)	(34,852.8)	16,549.5	(10.1)
600720.SH	祁连山	(13,062.6)	(110,708.9)	143,375.3	(9.1)

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：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。本周东方雨虹、道氏技术等五家公司分别有股东增持。本周无新增定增预案。

图表 9.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
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	74,182.7	13,597.3	545.57	首发原股东限售股份

资料来源：万得，中银证券

图表 10.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	(2.0)	(21.6)	(0.00)
603256.SH	宏和科技	1	1	减持	(72.0)	(520.4)	(0.08)
300993.SZ	玉马遮阳	2	2	减持	(13.7)	(175.4)	(0.06)
300409.SZ	道氏技术	1	1	减持	(58.0)	(1514.2)	(0.10)
002271.SZ	东方雨虹	4	4	减持	(1,069.0)	(51,575.5)	(0.44)

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
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：淡季持续，价格筑底

需求持续疲软，价格逼近成本线，降价空间缩小。本周水泥行业仍然保持弱势运行。6月多省份为降低库存增加错峰天数，但需求弱势的情况下，库存未见显著改善。煤炭价格近期持续保持稳定，但水泥价格的下降逐步压缩着水煤价差，部分区域水泥价格逼近成本线，后续进一步降价空间小。

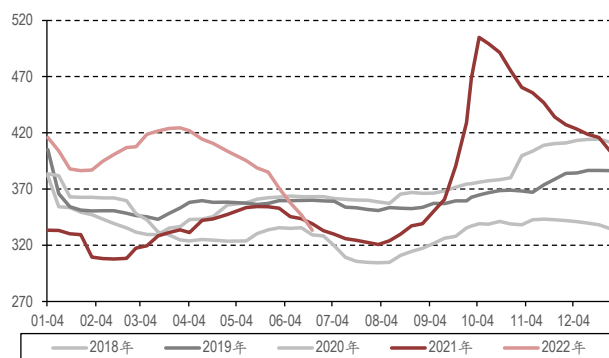
价格持续下探，库容比再创高位。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 333.4 元/吨、398.9 元/吨、397.0 元/吨；分别环比一周前下跌 13.6 元/吨、8.9 元/吨以及 7.6 元/吨，价格持续下跌。磨机开工率和熟料库容比分别为 56.7%、74.4%，开工率上升 2.2%，库容比上升 2.3%，目前库容比是 2018 年以来最高位。

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	350.0	(5.5)	446.0	(1.8)	412.0	(1.4)	44.5%	(1.0)	69.4%	6.1
东北	372.5	0.0	400.0	0.0	380.0	0.0	42.5%	0.0	73.3%	3.3
华东	351.4	(0.4)	378.6	(0.7)	399.3	(0.4)	56.6%	(1.3)	76.4%	0.9
华中	311.3	(8.1)	345.0	(1.4)	353.3	(2.8)	44.4%	(5.0)	75.0%	4.3
华南	292.0	(9.9)	396.7	(5.6)	393.3	(3.7)	45.0%	(4.2)	84.0%	0.0
西南	321.9	(2.5)	402.0	(2.4)	400.0	(2.4)	56.7%	2.2	75.0%	0.6
西北	318.8	(5.2)	410.0	(3.8)	414.0	(3.3)	60.0%	0.6	71.1%	1.1

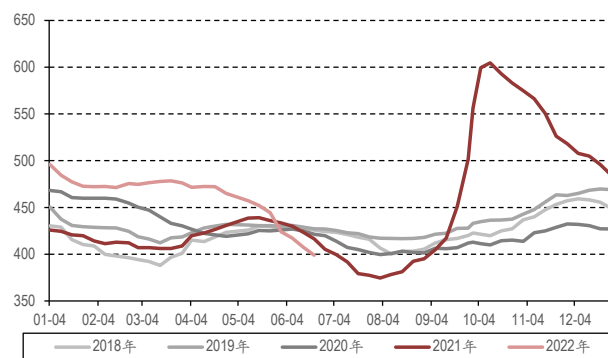
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）



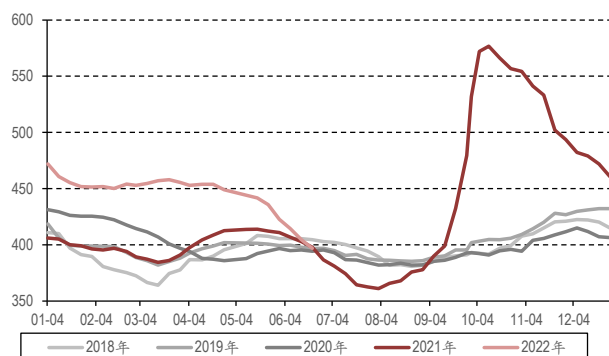
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 14. 全国水泥 P·O42.5 价格走势（元/吨）



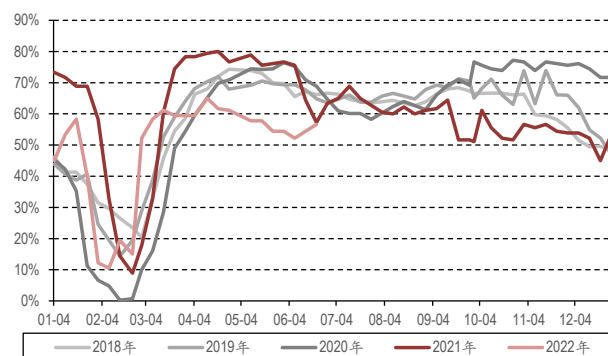
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 15. 全国水泥 P·S32.5 价格走势（元/吨）



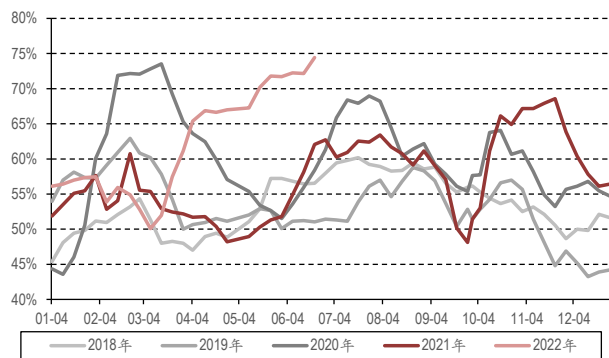
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 16. 全国水泥磨机开工率小幅上行



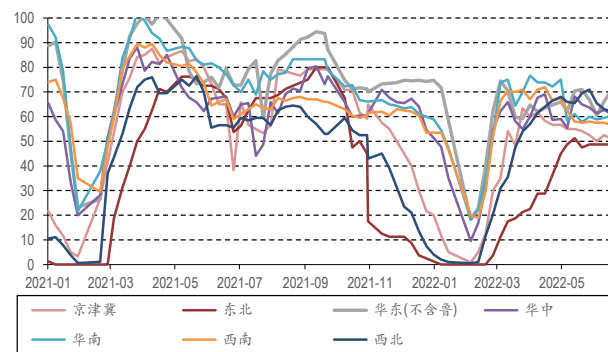
资料来源：卓创资讯，中银证券

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

华北地区水泥价格继续下调。北京地区水泥价格下调 20-30 元/吨，疫情持续，以及受中考、高温天气影响，工程项目开工率不足，企业出货 6 成左右，再受周边地区水泥价格回落影响，北京跟进下调。天津地区水泥价格下调后平稳，市场需求持续低迷，以及受高温、阶段性降雨干扰，日出货在 4-5 成。唐山地区水泥价格下调 10-20/吨，市场需求表现疲软，企业出货 4-5 成水平，库存高位运行，企业小幅下调价格。河北石家庄、保定、邯郸等地区水泥价格继续下调 20-30 元/吨，目前石家庄 P.O42.5 散出厂价 410 元/吨，受高温、降雨以及环保督察影响，部分工程项目施工受限，以及河南低价水泥进入冲击，导致水泥价格不断下行，目前企业出货多在 4-6 成，库存高位承压，预计后期水泥价格继续趋弱。

华东地区水泥价格大幅回落。江苏南京和镇江地区水泥价格平稳，水泥需求相对稳定，因部分企业生产线在技改或检修，供应压力减轻，企业出货稳定在 9 成左右。苏锡常地区水泥价格趋弱运行，受淡季因素影响，市场需求表现一般，企业发货 6-8 成不等，苏南某民企再次小幅下调 10 元/吨，P.O42.5 散装最低出厂价 270 元/吨，其他各企业暂未跟进，保持在 280-290 元/吨。苏北徐州、淮安地区水泥价格继续下调 20-40 元/吨，P.O42.5 散装出厂价 330-340 元/吨，库存持续高位运行，企业为增加出货量，再次下调价格，因外来水泥进入量减少，以及本地有重点工程项目支撑，企业发货提升至 7-8 成。

中南地区水泥价格继续下探。广东珠三角地区水泥价格暂稳，受强降雨天气影响，工程项目无法施工，且两江水位大幅上涨，水泥船运受到限制，不同企业出货量有明显差异，整体需求仍维持在 5-6 成，企业虽有执行错峰生产，但库存仍居高不下，不排除后期价格仍将继续回落可能。粤东梅州和潮汕地区水泥企业陆续下调价格 15 元/吨，持续强降雨天气，水泥需求表现不佳，企业发货 4-5 成，外加周边地区水泥价格不断回落，带动本地价格下调。6 月 23 日起，粤东地区水泥企业公布全品种袋装价格上调 10 元/吨，由于正处于市场淡季，需求不佳，价格具体落实情况待观察。据了解，广东地区水泥企业计划于 7-9 月执行错峰生产 30 天。

西南地区水泥价格涨跌互现。四川成都地区水泥价格稳定，阴雨天气干扰，下游需求不稳定，企业发货 5-7 成不等，因错峰生产时间较长且执行到位，企业库存普遍不高，均在中低位水平，短期价格以稳为主。德绵地区价格上调后，有企业存在优惠情况，幅度 10-20 元/吨，虽然受益于错峰生产，整体库存压力不大，但中高考过后，阴雨天气增多，需求恢复不佳，个别民企为提升出货量，价格出现小幅回落，其他企业报价暂稳。宜宾、泸州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气频繁，水泥需求 5-6 成，且周边重庆和贵州地区水泥价格不断回落，为稳定客户，企业陆续跟进下调。

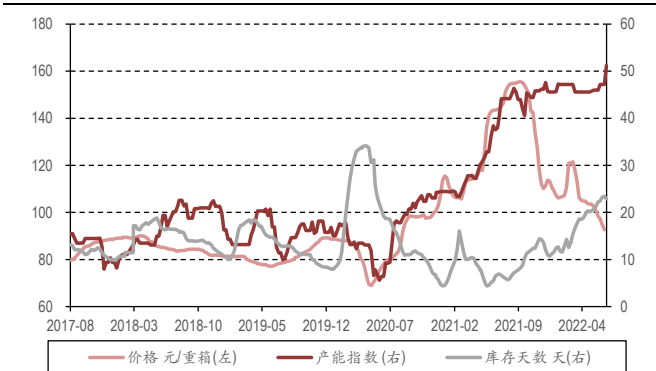
西北地区水泥价格继续回落。陕西关中地区水泥价格继续下调 20-30 元/吨，中高考虽已结束，但受高温天气以及资金短缺影响，下游需求并未有所恢复，企业出货维持在 6-7 成，个别企业为增加销量，继续下调价格，其他企业陆续跟进。榆林、汉中地区水泥价格下调 30-50 元/吨，市场需求持续疲软，且外来低价水泥不断进入，本地企业为维护客户稳定，主动下调价格应对。

资料来源：数字水泥

玻璃：价格降幅收窄，利润进一步下行

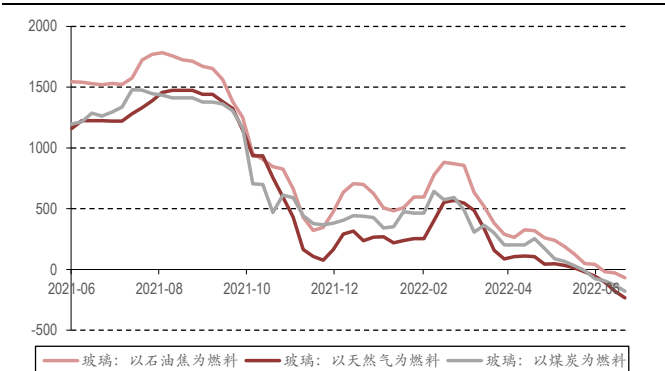
需求未有好转信号，下行趋势持续：本周玻璃均价 91.0 元/重量箱，库存天数 22.9 天，价格较上周下降 1.7 元/重量箱，库存较上周下降 0.5 天。淡季需求疲软，订单情况未见显著好转趋势。本周石油焦、天然气、煤炭三种燃料生产的玻璃的理论利润已分别跌到 -69 元/吨，-234 元/吨，-178 元/吨，进一步下探。目前行业利润亏损的情况下，后续进一步降价的空间较低，且后续出现较多冷修的情况概率提高，但冷修高成本压力下，集中冷修未必很快出现。

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. 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 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)	85.0	92.5	83.5	100.4	94.2	98.0	93.5	89.6	85.0	88.0	93.3	100.8	86.6
比上周/%	(0.3)	(2.1)	0.0	(1.2)	(4.3)	(1.3)	(4.1)	(1.4)	(2.7)	(3.3)	(2.7)	1.3	(4.8)
库存(万箱)	1539.0	210.0	358.0	699.0	276.0	568.0	280.0	973.0	445.0	94.0	901.0	437.0	272.0
比上周/%	(2.9)	3.4	3.2	4.0	(1.4)	(0.4)	1.4	(2.5)	(8.6)	(6.0)	1.7	1.2	1.5

资料来源：卓创资讯，中银证券

玻纤：无碱纱小幅下调，电子纱稳中向好

无碱纱市场小幅下调：本周无碱池窑粗纱市场价格稳中小降，多数厂主流产品价格下调 100-200 元/吨不等，合股纱价格降幅相对明显，整体交投偏一般，多数深加工厂提货谨慎。国内无碱 2400tex 缠绕直接纱多数厂报价 5600-6000 元/吨，均价 5799.00 元/吨，含税主流送到，环比下跌 1.19%，同比降幅 4.93%。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 7900-8200 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 8900-9300 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 7700-8200 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 7900-8300 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 6600-7100 元/吨，不同区域价格或有差异。

电子纱暂走稳：电子纱市场近期成交尚可，多数厂月上旬谈定合同价格后，近期价格调整预期不大。供应端来看，近期个别新产线点火，但实际产量暂无明显增加，短期来看厂家问价情绪明显。现主流成交在 9500-9600 元/吨不等，环比上价格稳定；电子布价格主流报价维持 3.8 元/米上下，个别大户价格可谈。

出口持续景气：海关总署公布 5 月出口数据，玻纤及其制品 5 月份共出口 18.82 万吨，同增 40.0%，环比增长 7.1%；出口额 3.54 亿美元，同增 41.0%，环比增长 10.5%；单价分别同比与环比增长 5.0%与 7.5%。今年 1-5 月，我国玻纤及制品出口分别同增 58.2%、42.9%、48.3%、34.2%、40.0%，增速维持较高水平，海外玻纤需求有望一定程度支撑玻纤总需求。

资料来源：卓创资讯

原材料走势

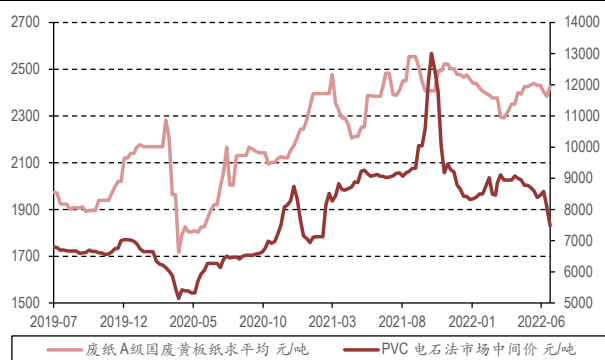
成本压力呈现下滑趋势：本周建材板块的主要原材料及燃料中，PVC、原油价格分别下跌 7.8% 与 6.8%，环氧乙烷与废纸价格小幅上升。相较前期，PVC 已连续多周价格下跌，原油价格连续两周回落。随着 OPEC 增产渐近、PVC 生产开工率上升等因素影响，原材料价格或正逐步走出下行趋势，建材行业成本压力或边际降低。

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
2022-06-19	2,384.3	8,110.0	119.2	2,950.0	1,410.0	7,350.0	5,387.1
2022-06-26	2,425.7	7,477.0	111.1	2,950.0	1,410.0	7,550.0	5,358.6
价格变化	41.4	(633.0)	(8.1)	0.0	0.0	200.0	(28.6)
涨幅: %	1.7	(7.8)	(6.8)	0.0	0.0	2.7	(0.5)

资料来源: 万得, 中银证券

图表 23. 废纸及 PVC (右) 价格走势



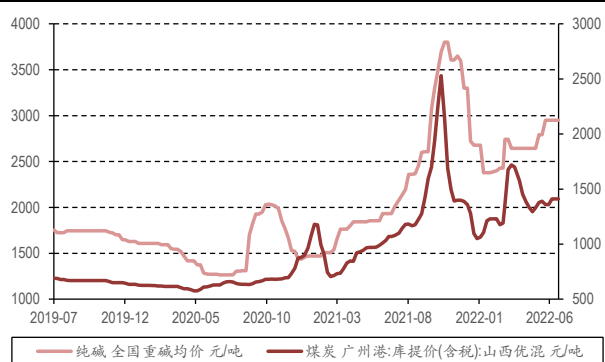
资料来源: 万得, 中银证券

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 (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	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	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。 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。
	湖南	75 天	2022 年	6 月 20 日-30 日错峰停窑 8 天; 7 月 1 日-31 日错峰停窑 15 天; 8 月 1 日-31 日错峰停窑 20 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, 1-5 月 50 天。
西南	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)。7 月计划停窑 10 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)。7-8 月错峰停窑 25-30 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。晋冀鲁豫计划 7 月停窑 15-20 天。安徽环巢湖区域 6-7 月增加错峰停窑天数 10-15 天。湖南 6-8 月累计错峰停窑 43 天, 江西 6-7 月累计错峰停窑 15 天。重庆 7-8 月累计错峰停窑 25-30 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 302 条，在产 263 条，日熔量共计 175725 吨，较上周增加 800 吨。周内产线 2 条复产，2 条冷修，3 条改产。具体如下：

复产线：

湖北明弘玻璃有限公司 900T/D 浮法线白玻冷修完成，6 月 18 日点火复产。

湖南雁翔湘实业有限公司 1000T/D 一期一窑两线浮法线 6 月 18 日点火。

冷修线：

东台中玻特种玻璃有限公司 600T/D 一线 6 月 23 日放水冷修。

信义节能玻璃(芜湖)有限公司 500 T/D 一线 6 月 23 日放水冷修。

改产线：

云南马龙海生润新材料有限公司 550T/D 一线原产白玻，6 月 20 日投料改产福特蓝。

广东八达玻璃有限公司 600T/D 一线 6 月中旬白玻改产绿玻。

成都南玻玻璃有限公司 700T/D 一线原产白玻，6 月 22 日投料改产超白。

玻纤产能变动

中国巨石桐乡总部基地电子纱智能三线 10 万吨/年，6 月 18 日已点火，当前处前期烤窑阶段。

资料来源：卓创资讯

重点公告

宏观及产业链新闻

【中国证券报】6月已发行及将于今后一周内发行的地方债规模达 15673 亿元，基本锁定地方债单月发行量的最高纪录。

【中新社】自《关于做好重大投资项目环评工作的通知》(简称《通知》)发布以来，生态环境部已批复南水北调中线引江补汉工程、海则滩煤矿等水利、交通、煤炭等行业重大项目环评文件 13 项，涉及总投资超过 3100 亿元人民币。

【新快报】广州市城市基础设施发展“十四五”规划：推进 300 项重大基础设施项目，总投资约 2 万亿元。

【中国政府网】国务院总理李克强在河北省高碑店、涿州考察时强调，要释放煤炭先进产能、能开尽开，进一步加强电力保供。

【发改委】国家发展改革委部署各地开展拉网式调查依法查处煤炭价格超出合理区间的行为。下一步将会同相关方面持续抓好煤炭价格政策落地见效，对价格超出合理区间的，切实做到发现一起，约谈一起，查处一起。

【住建部】2022 年 1-5 月，全国新开工改造城镇老旧小区 2.74 万个、474 万户，按小区数计占年度目标任务的 53.5%。其中，开工进展排名靠前的地区为河北、湖北、山东等。今年全国计划新开工改造城镇老旧小区 5.1 万个、840 万户。

行业新闻

【百年建筑】江西省 2022 年 6-7 月份梅雨季节全省所有熟料窑线错峰生产 15 天，原则上安排在 6 月 20 日-7 月 5 日完成。

【水泥网】西藏开投海通水泥停业，限期整改。

【中国建筑卫生陶瓷协会】2022 年 5 月，我国建筑卫生陶瓷总出口额为 23.90 亿美元，同比上涨 12.76%。其中，建筑卫生陶瓷产品出口总额为 13.76 亿美元，同比上涨 9.81%；五金塑料卫浴产品出口总额为 10.14 亿美元，同比增长 17.02%。

【中国玻璃纤维工业协会】2022 年 5 月，我国玻璃纤维及制品单月出口量为 18.82 万吨，环比增长 7.15%；出口金额 3.54 亿美元，环比增长 10.46%。其中，纤维及短切毡制品、机械结合织物和玻纤布浸胶制品三大类产品出口量分别为 13.45 万吨、3.64 万吨和 1.73 万吨，分别占比 72%、19%和 9%。

【索比光伏网】旗滨集团醴陵旗滨电子玻璃有限公司首条 65 吨级高性能电子玻璃生产线已于 2020 年 4 月进入商业化运营，醴陵电子高性能电子玻璃生产线项目(二期)预计 2022 年 7 月建成点火。

【水泥网】生态环境部等七部门发布了《减污降碳协同增效实施方案》。《方案》要求一体推进重点行业大气污染深度治理与节能降碳行动，推动钢铁、水泥、焦化行业及锅炉超低排放改造。

【水泥网】山东省印发《2022 年山东省利用综合标准依法依规推动落后产能退出工作方案》，要求水泥行业除特种水泥熟料和化工配套水泥熟料生产线外，2500 吨/日以下的水泥熟料生产线全部整合退出，2500 吨/日的水泥熟料生产线整合退出一半，其余 2500 吨/日水泥熟料生产线须确定产能置换方案。直径 3.2 米及以下水泥磨机产能整合退出。

【数字水泥网】6 月 21 日上午，位于岐岭镇的华润五华循环经济产业园项目动工，项目建成达产后，预计可实现年产千万吨精品骨料、80 万 m 新型加气板材、90 万 m 商品混凝土的目标，年产值约 30 亿元。

【北京日报】近日，《北京市“十四五”时期制造业绿色低碳发展行动方案》正式发布。“十四五”时期，北京万元工业增加值能耗要比2020年下降12%以上，万元工业增加值碳排放比2020年下降20%左右，绿色工厂累计将达到150家。

【水泥网】6月17日，葛洲坝水泥党委书记、董事长桂桐生与海螺集团党委副书记、总经理任勇会面，双方围绕推动互利合作和产业赋能进行深入友好交流，并签订战略合作框架协议。

【数字水泥网】近日，在国家发展改革委统一部署下，各地发展改革部门会同市场监管等部门组成调查组，全面开展落实煤炭价格调控监管政策拉网式调查。

【数字水泥网】山东省工信厅：除特种水泥熟料和化工配套水泥熟料生产线外，2500吨/日以下的水泥熟料生产线全部整合退出，2500吨/日的水泥熟料生产线整合退出一半，其余2500吨/日水泥熟料生产线须确定产能置换方案。直径3.2米及以下水泥磨机产能整合退出。

【数字水泥网】6月18日，韶峰南方8000t/d熟料水泥生产线点火投产。

公司公告

图表 28. 重点公司公告

时间	公司	内容
2022/6/24	【雄塑科技】	董事会同意终止通过发行股份及支付现金的方式购买康泰塑胶100%股权的事项。
2022/6/24	【石英股份】	全资子公司太平洋金沙投资的计划由年产15,000吨高纯石英砂项目调整为年产60,000吨电子半导体石英材料。
2022/6/24	【山东玻纤】	拟向激励对象授予1394.70万股限制性股票，占本计划草案公告时公司股本总额的2.32%。计划授予价格为5.26元/股，激励对象245人。第一期解禁目标为，以2019-2021年度净利润为基准，2023年度净利润增长率不低于98%，每股收益不低于1.07元。
2022/6/24	【四方新材】	公司以0元对价购买重庆庆谊辉82%股权，并与王武明、王积深、王广根、田凌伟、李进湘和北京普思福科签署了《关于收购重庆庆谊辉实业有限公司82%股权之股权转让协议》。
2022/6/22	【宏和科技】	全资子公司黄石宏和电子材料科技有限公司收到黄石经济技术开发区铁山区民营企业发展促进中心拨付的特色产业发展引导奖励资金人民币1千万元。
2022/6/22	【南玻A】	本次拟发行A股可转换公司债券募集资金总额不超过人民币28亿元，拟用于年产5万吨高纯晶硅项目和补充流动资金及偿还公司债务。
2022/6/21	【王力安防】	公司投资人民币1000.00万元设立了爱感全屋智能家居（浙江）有限公司。
2022/6/21	【赛特新材】	公司2021权益分配方案：以方案实施前的公司总股本8000万股为基数，每股派发现金红利0.45元（含税），共计派发现金红利3600万元。
2022/6/20	【鲁阳节能】	2022年5月24日至6月22日奇耐联合纤维亚太控股有限公司以21.73元/股的价格要约收购公司股份共12586.3万股，约占公司总股本比例24.86%。
2022/6/20	【旗滨集团】	按照公司2018-2019年回购方案，将剩余未使用的回购股份282.4万股进行注销处理。本次注销完成后，公司股份总数变更为268348.6万股。
2022/6/20	【旗滨集团】	公司将以78000万元用于建设高性能电子玻璃生产线项目，项目建设周期20个月。

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 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	12.24	328.80	1.58	1.35	7.8	9.1	5.12
002233.SZ	塔牌集团	买入	8.89	105.99	1.54	1.75	5.8	5.1	10.01
002398.SZ	垒知集团	买入	6.26	45.09	0.38	0.59	16.6	10.6	4.81
603916.SH	苏博特	买入	23.24	97.68	1.27	1.51	18.3	15.4	9.53
000786.SZ	北新建材	买入	32.40	547.40	2.08	2.57	15.6	12.6	11.53
600801.SH	华新水泥	买入	18.17	315.43	2.56	2.97	7.1	6.1	13.02
002271.SZ	东方雨虹	买入	46.76	1,178.18	1.67	1.95	28.0	24.0	10.54
002641.SZ	公元股份	买入	4.76	58.79	0.47	0.57	10.2	8.4	4.14
600720.SH	祁连山	买入	11.72	90.98	1.22	1.61	9.6	7.3	10.62
300737.SZ	科顺股份	买入	11.88	140.37	0.57	0.74	20.9	16.1	4.63
002372.SZ	伟星新材	买入	22.32	355.36	0.77	0.98	29.0	22.8	3.16
600176.SH	中国巨石	买入	16.89	676.13	1.51	1.66	11.2	10.2	6.09
002080.SZ	中材科技	买入	27.24	457.12	2.01	2.31	13.6	11.8	8.88
300196.SZ	长海股份	增持	19.18	78.39	1.40	1.70	13.7	11.3	8.86
605006.SH	山东玻纤	增持	11.10	66.60	0.91	1.41	12.2	7.9	4.87
600585.SH	海螺水泥	买入	33.96	1,721.03	6.28	6.55	5.4	5.2	35.52
000789.SZ	万年青	增持	10.68	85.16	2.00	2.21	5.3	4.8	9.29
000401.SZ	冀东水泥	增持	10.68	283.90	1.06	1.83	10.1	5.8	11.76
300715.SZ	凯伦股份	买入	13.06	50.27	0.19	0.82	69.9	15.9	7.09
600529.SH	山东药玻	买入	27.94	166.23	0.99	1.35	28.1	20.7	8.11
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	14.91	145.40	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 24 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