

强于大市

建材行业周报（6.27-7.3）

地产销售持续好转，专项债发完关注基建端

本周水泥与玻璃均处于淡季，需求较弱的情况下，各项高频数据仍然保持弱势。6 月玻纤粗纱价格小幅下调，电子纱维持紧俏，价格回升。30 城地产销售持续好转，三线城市现复苏势头，消费建材受益。

- **板块上涨，跑赢大盘：**本周申万建材指数收 7542.5，上涨 4.36%，跑赢万得全 A 的上涨 1.37%。行业平均市盈率 13.97 倍，上升 0.59 倍。
- **30 城地产成交面积持续改善，消费建材受益。**6 月中旬以来，30 城地产成交快速改善，6 月最后一周销售持续升温，再度超过往年同期水平，再创年内新高。值得注意的是，本周 30 城地产成交面积的改善延伸至三线城市，改善的实际落地或可期。但需注意的是，目前的销售改善难以区分是疫情积压购房需求的短期释放还是购房者信心的实质性改善。地产销售复苏短期内激活市场信心，消费建材本周继续上涨；中长期角度我们持续关注销售改善带来的地产新开工复苏。
- **水泥：需求持续疲软，错峰省份增加。**多省份增加错峰生产，但熟料库容比仍居高位，部分区域甚至出现露天堆放熟料的情况。6 月底，国内水泥市场需求随着强降雨天气减少，环比略有恢复，但整体仍处于疲弱状态，企业出货维持在 6 成左右，仅个别地区相对较好如浙江沿海可达 8-9 成，价格延续惯性下跌走势，维持前期判断，7 月份各地区价格将会陆续筑底。水泥成本端逐渐走稳。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 324.3 元/吨、391.9 元/吨、392.1 元/吨；分别环比一周前下跌 9.1 元/吨、6.9 元/吨以及 4.8 元/吨，价格持续下跌。磨机开工率和熟料库容比分别为 56.7%、74.7%，开工率环比持平，库容比上升 0.3pct。
- **本周行业关键信息：**1.重庆三磊 2 线 10 万吨无碱粗纱 6 月 27 日点火；重庆国际 F12 线 15 万吨无碱粗纱点火。2.中材科技公告年产 30 万吨高性能玻璃纤维智能制造生产线项目，建设期 26 个月。3.旗滨集团发布半年度业绩预告，22H1 预计实现归母净利润 9.6-11.8 亿元，同比-56%~-46%。4.克而瑞 TOP100 房企销售金额 7329.7 亿元，单月业绩规模环比大幅增长 61.2%，同比仍下降 42.8%。5.6 月地方债发行规模达到 1.93 万亿，6 月国常会决定通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥。6.福建、江西、湖南等地陆续错峰停产。

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**金隅集团**、**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：需求仍疲软，错峰省份增加	8
玻璃：延续偏弱格局，价格基本见底.....	10
玻纤：6月电子纱景气触底回升，中材科技公布中长期产能规划	10
原材料走势	11
近期产能变动	12
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**。

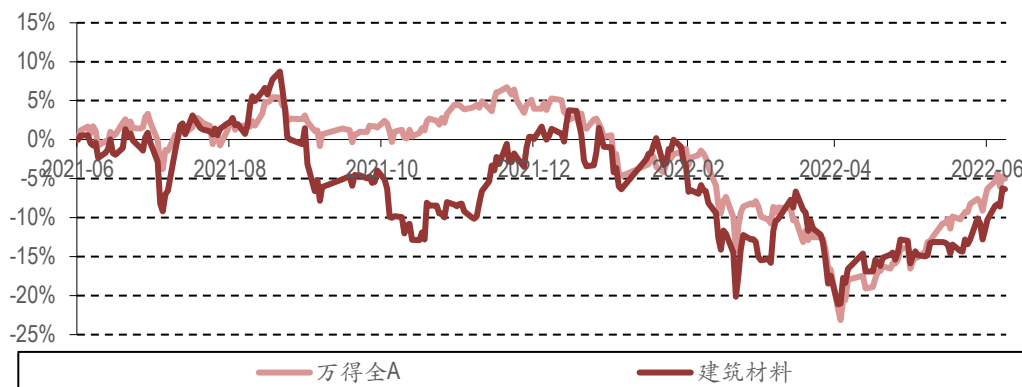
预期差角度推荐产品升级的药用玻璃。药用玻璃随着一致性评价和关联审评审批的逐步深入，中硼硅产品的渗透率有望逐渐提高。中硼硅玻璃单价与毛利率均显著高于普通玻璃产品，产品结构升级有望为药玻行业带来利润新增长点。中硼硅领域新进入者较多，但考虑到药用玻璃产品的特殊性，我们根据客户资源护城河、产能稳定性等关键因素，推荐中硼硅加速布局的**山东药玻**。

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 7542.5，上涨 4.36%，跑赢万得全 A 的上涨 1.37%。行业平均市盈率 13.97 倍，相比上周上升 0.59 倍。板块上升，跑赢大盘。最近一年建材板块累计下跌 6.36%，低于万得全 A 的下跌 5.01%。

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

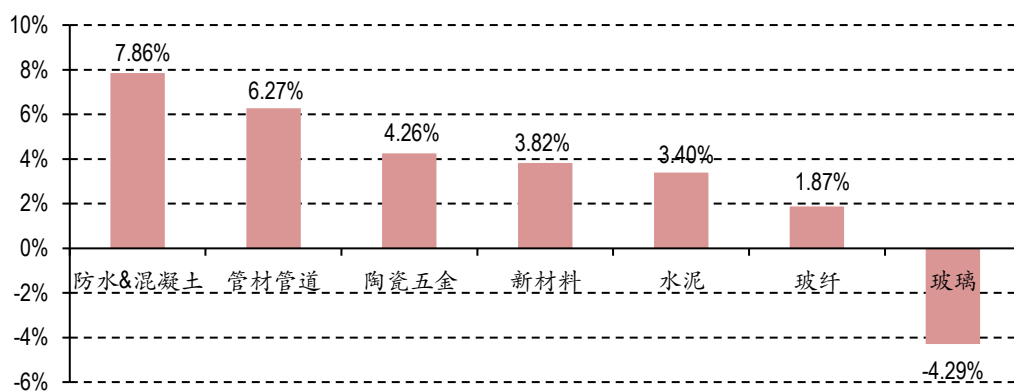
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,268.5	5,340.5	1.37	18.03	18.21	0.18
建材指数	7,227.6	7,542.5	4.36	13.38	13.97	0.59

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块多数上涨，仅玻璃下跌：本周建材细分板块大多上涨，防水、混凝土、减水剂、管材管道为代表的基建股涨势较好。陶瓷五金延续上周较好的涨势。新材料与水泥均上涨 3% 以上，玻纤上涨 1.87%，仅玻璃行业下跌 4.29%。本周我们关注的 140 家 A 股建材板块上市公司中，83 家上涨，54 家下跌，3 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

亚玛顿、坚朗五金、志特新材领涨，豪美新材、安彩高科、福莱特领跌：亚玛顿、坚朗五金、志特新材等个股领涨，豪美新材、安彩高科、福莱特等个股领跌。鲁阳节能因控股股东要约收购期事项结束于6月28日复牌，复牌后市场表现良好。东方雨虹、东鹏控股等有大宗交易。帝欧家居与濮耐股份新增质押。王力安防、兔宝宝等个股资金流入较多，塔牌集团、北玻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	亚玛顿	22.0	1	豪美新材	(17.4)
2	坚朗五金	18.5	2	安彩高科	(12.0)
3	志特新材	16.9	3	福莱特	(11.1)
4	天铁股份	14.4	4	四川双马	(11.0)
5	石英股份	13.6	5	北玻股份	(9.0)

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	情况
002088.SZ	鲁阳节能	停牌	6月28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/%
002271.SZ	东方雨虹	6月30日	49.10	100.0	4,941.0	(4.00)
003012.SZ	东鹏控股	6月30日	8.69	109.8	860.0	(11.02)
600176.SH	中国巨石	6月30日	17.25	14.5	250.1	0.00
002918.SZ	蒙娜丽莎	6月29、30日	15.93	324.0	5,161.2	(12.63)

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
002798.SZ	帝欧家居	1	550.0	1.42%	36.7%
002255.SZ	濮耐股份	1	150.0	0.18%	20.8%

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/%
605268.SH	王力安防	2,037.7	18,489.8	26,138.0	7.8
002043.SZ	兔宝宝	5,512.7	48,132.0	83,865.4	6.6
300587.SZ	天铁股份	18,169.3	90,443.5	287,823.2	6.3
300395.SZ	菲利华	8,674.8	18,644.6	139,328.6	6.2
002392.SZ	北京利尔	1,135.9	30,436.0	20,937.5	5.4
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/%
002233.SZ	塔牌集团	(5,893.3)	(66,468.2)	48,879.3	(12.1)
002613.SZ	北玻股份	(22,243.2)	(352,199.1)	188,446.3	(11.8)
002785.SZ	万里石	(5,577.4)	(23,185.5)	50,543.4	(11.0)
002398.SZ	垒知集团	(3,109.4)	(49,467.4)	33,010.9	(9.4)
300993.SZ	玉马遮阳	(1,547.2)	(12,176.1)	19,395.3	(8.0)

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；本周山东玻纤、蒙娜丽莎等有大股东减持，凯盛科技有大股东增持；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。本周山东玻纤、蒙娜丽莎、东方雨虹有大股东减持。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
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 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	5	1	减持	(46.7)	(521.9)	(0.08)
002918.SZ	蒙娜丽莎	1	1	减持	(324.0)	(5817.9)	(0.78)
002271.SZ	东方雨虹	1	1	减持	(100.0)	(5105.8)	(0.04)

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
300587.SZ	天铁股份	2022/6/25	董事会预案	13.45	18980	25.53	定价	现金	补充流动资金
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：需求仍疲软，错峰省份增加

需求持续疲软，错峰省份增加。多省份增加错峰生产，但熟料库容比仍居高位，部分区域甚至出现露天堆放熟料的情况。6月底，国内水泥市场需求随着强降雨天气减少，环比略有恢复，但整体仍处于疲弱状态，企业出货维持在6成左右，仅个别地区相对较好如浙江沿海可达8-9成，价格延续惯性下跌走势，维持前期判断，7月份各地区价格将会陆续筑底。水泥成本端逐渐走稳。

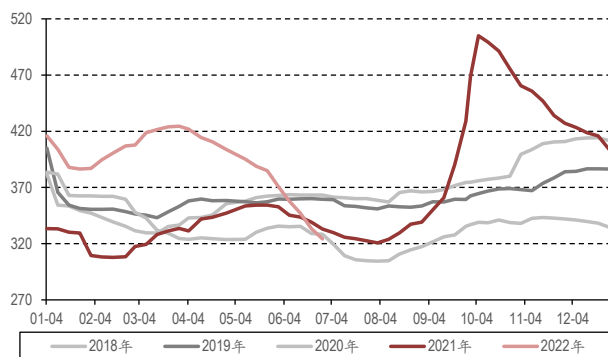
价格持续下探，库容比再创高位。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 324.3 元/吨、391.9 元/吨、392.1 元/吨；分别环比一周前下跌 9.1 元/吨、6.9 元/吨以及 4.8 元/吨，价格持续下跌。磨机开工率和熟料库容比分别为 56.7%、74.7%，开工率环比持平，库容比上升 0.3pct，库容比仍居高位。

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	342.2	(2.2)	440.0	(1.3)	406.0	(1.5)	44.5%	0.0	73.3%	3.9
东北	362.5	(2.7)	370.0	(7.5)	370.0	(2.6)	43.8%	1.3	75.0%	1.7
华东	337.7	(3.9)	377.1	(0.4)	399.3	0.0	57.8%	1.3	75.9%	(0.5)
华中	297.5	(4.4)	343.3	(0.5)	353.3	0.0	51.9%	7.5	72.1%	(2.9)
华南	292.0	0.0	396.7	0.0	393.3	0.0	52.5%	7.5	82.0%	(2.0)
西南	315.6	(1.9)	396.0	(1.5)	394.0	(1.5)	56.7%	0.0	75.6%	0.6
西北	313.8	(1.6)	400.0	(2.4)	402.0	(2.9)	60.0%	0.0	71.7%	0.6

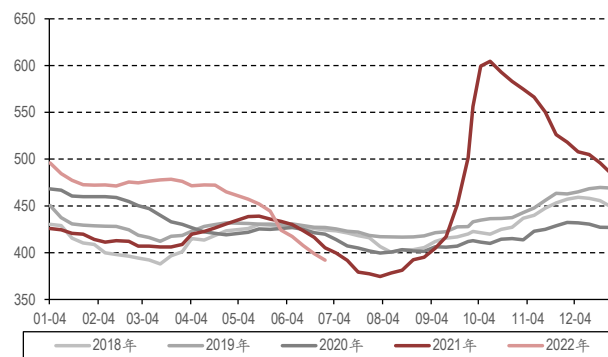
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）



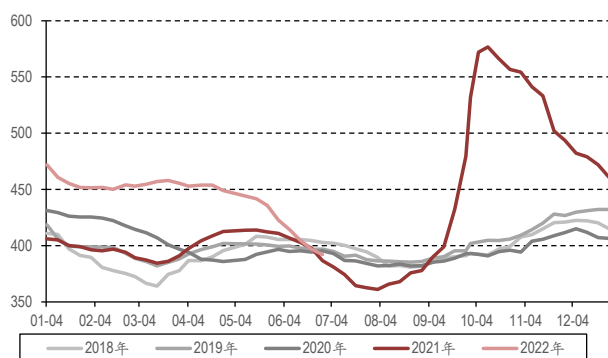
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 14. 全国水泥 P·O42.5 价格走势（元/吨）



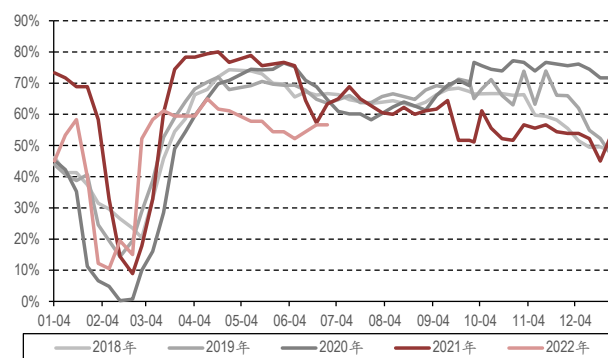
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 15. 全国水泥 P·S32.5 价格走势（元/吨）



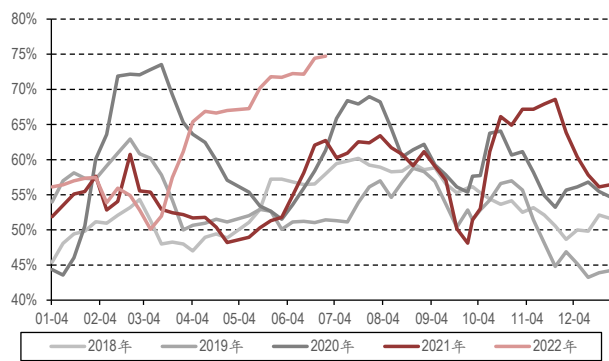
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 16. 全国水泥磨机开工率走势（%）



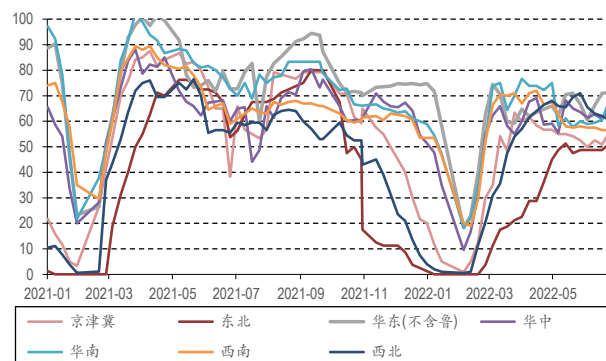
资料来源：卓创资讯，中银证券

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. 全国水泥出货率走势 (%)



资料来源：数字水泥，中银证券

华北地区水泥价格稳定。北京地区水泥价格弱势运行，区域内报价出现混乱，P.O42.5 散到到价 450-530 元/吨不等，疫情管控缓解，外来水泥运输已经正常，但因北京地区新开工项目较少，以及短期有降雨天气影响，下游需求恢复有限，往年正常水平 7 成左右，各企业为增加销量，价差不断拉大，价格有下行预期。天津地区水泥价格暂稳，阶段性雨水天气对下游需求影响不大，企业日发货仍保持在 5 成左右，需求疲软主要是资金紧缺，工程和搅拌站开工率不足，短期需求疲态难改。唐山地区水泥价格下调 20-30 元/吨，外运虽已恢复畅通，但京津唐地区水泥整体需求均偏弱，企业综合出货在 5-6 成，库存持续高位运行，价格出现回落。

华东地区价格继续下探。江苏南京地区散装水泥价格再次下调 20 元/吨，局部地区又现疫情复发，工地停工，交通运输受到限制，需求回落，企业发货降至 6-8 成，库存 60%-70%，价格继续走低。苏锡常地区水泥价格稳定，阴雨天气居多，但对市场需求暂无明显影响，价格降到底部后，企业发货维持在 7-8 成水平，部分企业仍有停窑检修，库存 70% 左右。盐城、宿迁、连云港地区水泥价格下调 10-20 元/吨，淡季影响，需求表现清淡，晴好天气时，企业发货也仅在 6-7 成，且周边地区水泥价格不断回落，为维护市场份额，本地企业陆续跟降，尽管价格水平已降至相对低位，但因市场竞争仍在持续，后期有继续下调可能。

中南地区水泥价格保持平稳。广东珠三角地区水泥价格稳定，本周强降雨天气缓解，下游工程项目恢复正常施工状态，水泥需求环比提升 10%-20%，企业日出货恢复到 7-8 成，个别区域企业出货能达 9 成水平，短期库存仍在 85% 左右高位。粤西湛江和茂名地区水泥价格下调 20 元/吨，价格下调主要是市场需求表现一般，同时广西水泥仍有冲击，本地企业发货在 5 成左右，为维护市场份额，企业主动下调价格，后期仍有雨水天气干扰，水泥需求疲软为主。

西南地区水泥价格继续回落。四川德绵地区水泥价格下调 20 元/吨，阴雨天气增多，德阳因全区生产安全检查，大部分搅拌站处于停工状态，下游需求表现疲软，企业发货仅在 5 成左右，库存不断攀升，个别企业为增加出货量，先行下调价格，其他企业陆续跟进。成都地区水泥大幅回落 60 元/吨，受雨水天气影响，下游需求不稳定，企业发货 5-7 成，短期库存暂无压力，但由于周边地区价格不断回落，且冲击本地市场严重，本地企业被迫大幅跟进下调。

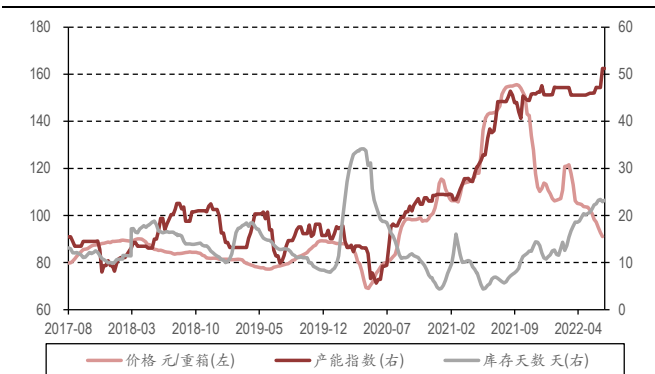
西北地区水泥价格涨跌互现。甘肃兰州、白银地区主导企业报价稳定，受重点工程拉动，企业出货仍保持在 8-9 成，库存低位运行；民营企业由于房地产以及市政普通项目受资金紧张影响进度缓慢，出货表现一般，库存高位运行。平凉、天水、嘉峪关、酒泉等地区水泥价格下调 20-50 元/吨不等，进入淡季，受农忙以及资金紧张影响，下游需求继续减弱，目前企业出货普遍在 6-8 成，库存不断上升，部分企业库满被迫停产，为增加出货量，价格出现连续下调。

资料来源：数字水泥

玻璃：延续偏弱格局，价格基本见底

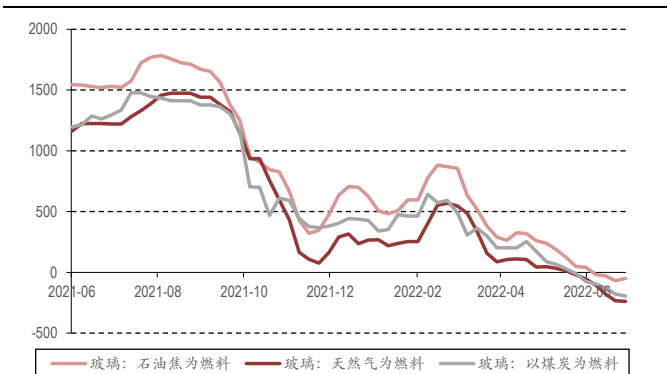
行情延续偏弱，部分区域成交走低：本周玻璃均价 90.0 元/重量箱，库存天数 23.2 天，价格较上周下降 1.0 元/重量箱，库存较上周上升 0.3 天。周内区域行情存在一定差异，北方区域库存压力较大，华北、东北价格重心进一步下移。其他区域调整逐步区域谨慎，局部仍有走低，个别有挺价涨价，但以稳定市场为主。后市看，行业亏损下，价格进一步下调动力减少，预计市场或逐步企稳。本周石油焦、天然气、煤炭三种燃料生产的玻璃的理论利润已分别跌到-49 元/吨，-239 元/吨，-195 元/吨，进一步下探，行业亏损持续。本周玻璃产能无变化，规模冷修还未到来。

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)	81.8	91.0	81.5	99.1	93.0	98.0	94.5	89.6	85.0	89.0	92.8	98.5	86.6
比上周/%	(3.7)	(1.6)	(2.4)	(1.2)	(1.2)	0.0	1.1	0.0	0.0	1.1	(0.6)	(2.2)	0.0
库存(万箱)	1589.0	217.0	388.0	710.0	256.0	580.0	261.0	983.0	420.0	89.0	915.0	438.0	283.0
比上周/%	3.2	3.3	8.4	1.6	(7.2)	2.1	(6.8)	1.0	(5.6)	(5.3)	1.6	0.2	4.0

资料来源：卓创资讯，中银证券

玻纤：6 月电子纱景气触底回升，中材科技公布中长期产能规划

粗纱价格小幅回落，电子纱价格维持紧俏。6 月份，国内玻璃纤维市场行情延续偏弱走势，多数池窑企业成交情况一般，中下游提货更加谨慎。月内部分前期点火产线陆续投产，实际产量环比上月小幅增加，且多以合股纱产品为主，但当前市场下游对合股纱需求量有限，个别厂家执行一定让利接单操作，但市场效果一般；本月电子纱市场价格继续上涨，月内电子纱 G75 价格小涨 300-600 元/吨不等，成交良好。局部供应量小幅缩减支撑下，国内电子纱货源呈偏紧状态，虽月内个别大厂产线点火，但当前仍处烤窑阶段，暂无新增产量。短期来看受局部产能缩减利好支撑，下游电子布价格亦有上调，当前主流成交 3.8 元/米左右。

本周新点火两条产线，中材科技公告产能新增计划。6 月 27 日重庆三磊点火一条 10 万吨粗纱产线；6 月 29 日重庆国际复材点火 F12 智能生产线点火，两条产线建设进度均符合预期，目前两条窑炉均处于暖窑爬坡阶段，尚未释放产能。6 月 30 日，中材科技公告拟投资 36.84 亿元建设年产 30 万吨高性能玻璃纤维智能制造生产线项目，项目建设期 26 个月。

资料来源：卓创资讯

原材料走势

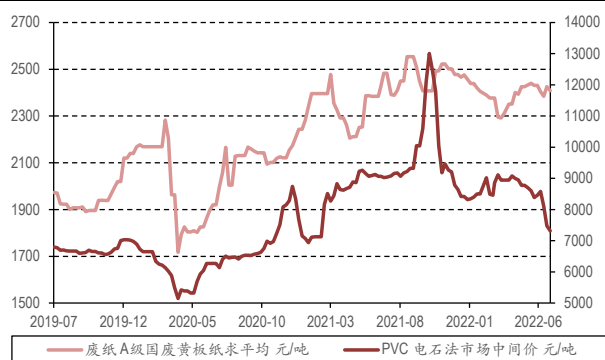
原油回升, 其他原材料大多下行: 本周建材板块的主要原材料及燃料中, 原油小幅上涨 4.5 元至 115.6 美元/桶, 仍然呈高位震荡走势。其他原材料大多下滑, PVC、环氧乙烷、煤炭价格分别下跌 160 元/吨、200 元/吨、50 元/吨, 其中 PVC 价格已连续多周下滑, 且下滑斜率较大。本周发改委与财政部联合公告, 当国际市场原油价格高于国家规定的成品油价格调控上限(每桶 130 美元)时, 不调整成品油价格, 并对炼油企业实行阶段性价格补贴, 我们认为这可看做原油价格短期上限, 预计原油进一步上涨空间缩小, 其相关的 PP/PE/沥青等原材料价格或亦将走向稳定。

图表 22. 主要原材料价格

	废纸	PVC	原油	纯碱	煤炭	环氧乙烷	沥青
	A 级国废黄板纸求平均	电石法市场中间价	OECD 一揽子原油均价	全国重碱均价	广州港:库提价(含税):山西优混	国内现货价	SBS 改性沥青市场主流价求平均
	元/吨	元/吨	美元/桶	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨
2022-06-26	2,425.7	7,477.0	111.1	2,950.0	1,410.0	7,550.0	5,358.6
2022-07-03	2,408.6	7,317.0	115.6	2,950.0	1,360.0	7,350.0	5,380.0
价格变化	(17.1)	(160.0)	4.5	0.0	(50.0)	(200.0)	21.4
涨幅: %	-0.7%	-2.1%	4.1%	0.0%	-3.5%	-2.6%	0.4%

资料来源: 万得, 中银证券

图表 23. 废纸及 PVC (右) 价格走势



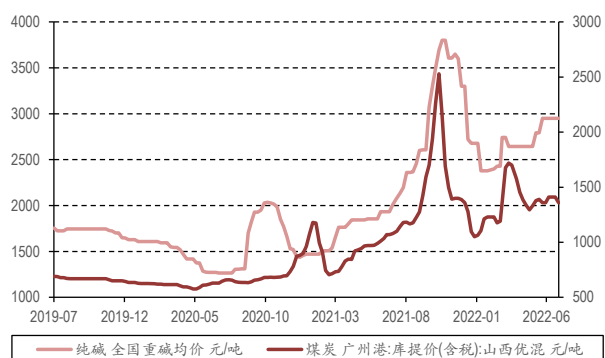
资料来源: 万得, 中银证券

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。 6-7 月 15 天。
	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。 6-7 月 15 天。
	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	195 天	2022 年	一季度 60 天, 二季度 45 天, 三季度 60 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。

新投产产能：本周全国有 3 条熟料线点火投产，分别是广西新东运 5000t/d 二期，安徽合肥南方 6000t/d 迁建项目和湖南永州莲花红狮 5000t/d 迁建项目。。

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，较上周持平。周内暂无产线变化。

玻纤产能变动

6 月 27 日重庆三磊池窑生产 2 线计划点火，涉及产能 10 万吨/年。

6 月 29 日重庆国际 F12 线点火，年产能 15 万吨。

资料来源：卓创资讯

重点公告

宏观及产业链新闻

【中国政府网】国常会决定通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥。

【发改委】发改委将持续加大大宗商品保供稳价力度，完善煤炭产供储销体系，加快释放优质产能，完善煤炭市场价格形成机制，引导煤炭价格运行在合理区间。

【统计局】6 月制造业 PMI 为 50.2%，非制造业 PMI 为 54.7%，综合 PMI 产出指数为 54.1% 相比于 5 月份分别大幅提升 0.6、6.9 和 5.7 个百分点，且均重回荣枯线以上。

【统计局】今年前 5 个月，全国规模以上工业企业实现利润总额 34410 亿元，同比增长 1%。5 月份，全国规模以上工业企业营业收入同比增长 6.8%，增速较上月有所回升。

【数字水泥网】国家发改委副秘书长杨荫凯 6 月 28 日表示：要持续加大大宗商品保供稳价力度，完善煤炭产供储销体系，加快释放优质产能，完善煤炭市场价格形成机制，引导煤炭价格运行在合理区间；加大国内矿产资源勘探开发力度，强化进出口调节，增强供给保障能力。

【住建部】住建部与财政部联合宣布 8 月 1 日起，工程进度款支付比例提高至 80%，当年开工、当年不能竣工的新开工项目可以推行过程结算。

【交通运输部】1-5 月完成交通固定资产投资 1.2 万亿元，同比增长 4.9%。其中，5 月完成交通固定资产投资 3046 亿元，由 4 月同比下降 2.7% 转为增长 2.8%。

【财政部】6 月，地方债发行规模将达到 1.93 万亿，创出历史新高。在本周发行结束后，6 月末新增专项债发行将达到 3.4 万亿，基本完成目标任务。

【克而瑞】TOP100 房企实现销售操盘金额 7329.7 亿元，单月业绩规模环比大幅增长 61.2%，同比仍下降 42.8%。

行业新闻

【数字水泥网】工业部联合六部印发《工业能效提升行动计划》，提出到 2025 年，钢铁、石化化工、有色金属、建材等行业重点产品能效达到国际先进水平，规模以上工业单位增加值能耗比 2020 年下降 13.5%。

【青州新闻网】青州中联水泥有限公司投资 2 亿元新上年产 20 万吨二氧化碳捕集提纯绿色减排示范项目，同时计划投资 3 亿元对熟料水泥生产线进行节能升级改造。当前正在研究 1#6000t/d 熟料水泥生产线转型升级技改项目，拟采用的生料辊压机终粉磨工艺系统是目前所知最先进的生产工艺。

【水泥网】福建、江西、湖南等地将陆续开始错峰停产。其中，福建地区 7-8 月期间停窑 20 天；江西熟料线计划 6-7 月停窑 15 天，原则上安排在 6 月 20 日-7 月 5 日完成；湖南地区 6 月 20 日-30 日停窑 8 天；7 月 1 日-31 日停窑 15 天；8 月 1 日-31 日停窑 20 天。

【中国陶瓷网】5 月下旬以来，广东肇庆、清远、恩平等陶瓷产区气价陆续回调，佛山产区也明确止涨。目前广东陶瓷厂天然气价格普遍在 4 元多/立方米，个别陶瓷厂较少的产区甚至降到了 4 元以内/立方米。

【中国建筑防水协会】6 月 28 日，亚士创能滁州防水材料生产基地 2.2 米宽幅沥青卷材多功能产线和 1 米宽幅沥青卷材产线成功试机。据悉，该生产基地于 2020 年开工建设，是亚士集团投资设立的第一个专业防水材料生产基地，主要生产防水卷材、防水涂料和配套辅材等产品。

公司公告

图表 28. 重点公司公告

时间	公司	内容
2022/7/1	【东方雨虹】	公司与呼和浩特经开区管委会签订《项目投资协议书》，协议约定公司拟投资 10 亿元人民币，在呼和浩特经济技术开发区投资建设东方雨虹呼和浩特绿色新材料生产基地项目。
2022/6/30	【坚朗五金】	公司与与东莞市塘厦镇人民政府签订战略合作框架协议，意向在东莞市塘厦镇投资规划建设坚朗智能家居及智慧安防产品制造项目，项目计划投资总额约 20 亿元。
2022/6/30	【中材科技】	公司通过了《关于泰山玻纤设立太原公司投资建设年产 30 万吨高性能玻璃纤维智能制造生产线项目的议案》，拟投资 368,356 万元建设两条单线年产 15 万吨高性能玻璃纤维智能制造生产线，项目合计年产能 30 万吨玻璃纤维，项目建设期 26 个月。
2022/6/30	【上峰水泥】	为满足公司经营发展需要，拓展融资渠道，优化债务结构，公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册及发行不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）的超短期融资券，采用分期发行的方式，具体注册规模以交易商协会审批注册的额度为准。
2022/6/30	【苏博特】	公司决定公开发行 8 亿元可转换公司债券已获得证监会证监许可，核准本次发行 8 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 800 万张。
2022/6/30	【旗滨集团】	公司预计 2022 年半年度归母净利润为 9.6 亿-11.8 亿，与上年同期相比预计减少 10.19 亿-12.39 亿，降幅 46.33%-56.34%。预计 2022 年半年度归母扣非净利润为 9.1 亿-11.2 亿，与上年同期相比预计减少 10.32 亿-12.42 亿，降幅 47.96%-57.71%。
2022/6/29	【东方雨虹】	公司与福建省泉州市惠安县人民政府签订《项目投资协议书》，协议约定公司拟投资 20 亿元在福建省泉州市惠安县投资建设东方雨虹泉州绿色新材料智慧产业园项目。
2022/6/28	【冀东水泥】	2022 年 6 月 7 日至 6 月 24 日，公司累计以集中竞价方式回购公司股份 2658 万股，约占回购前公司总股本的 1%，支付总金额 27,929.2 万元。
2022/6/28	【力诺特玻】	公司拟与商河县人民政府签署《力诺特玻三期高端药用包材项目投资协议》，该项目计划总投入约 20 亿元，其中固定资产投资不低于 15 亿元人民币，主要建设高端药用包装材料、科创中心。
2022/6/28	【鲁阳节能】	公司控股股东奇耐亚太在 2022 年 5 月 24 日 6 月 22 日累计要约收购股份共 12586.3 万股，手续办理完成。现奇耐亚太合计持有公司 26835.6 万股股份，占公司总股本的 53%，仍为公司控股股东。
2022/6/28	【赛特新材】	公司于 6 月 27 日收到上交所的受理通知。上交所决定予以受理并依法进行审核公司报送的科创板上市公司发行证券的募集说明书。
2022/6/28	【东宏股份】	公司发布 2021 权益分配方案：以方案实施前的公司总股本 25803 万股为基数，每股派发现金红利 0.155 元（含税），共计派发现金红利 3999.5 万元。

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	12.69	340.89	1.58	1.35	8.1	9.4	5.12
002233.SZ	塔牌集团	买入	8.87	105.75	1.54	1.75	5.8	5.1	10.01
002398.SZ	垒知集团	买入	6.37	45.88	0.38	0.59	16.9	10.8	4.81
603916.SH	苏博特	买入	25.30	106.34	1.27	1.51	20.0	16.8	9.53
000786.SZ	北新建材	买入	34.63	585.08	2.08	2.57	16.7	13.5	11.53
600801.SH	华新水泥	买入	19.46	336.27	2.56	2.97	7.6	6.6	13.02
002271.SZ	东方雨虹	买入	50.83	1,280.73	1.67	1.95	30.5	26.1	10.54
002641.SZ	公元股份	买入	4.89	60.40	0.47	0.57	10.5	8.6	4.14
600720.SH	祁连山	买入	12.38	96.10	1.22	1.61	10.1	7.7	10.62
300737.SZ	科顺股份	买入	13.44	158.71	0.57	0.74	23.6	18.2	4.63
002372.SZ	伟星新材	买入	23.56	375.10	0.77	0.98	30.7	24.0	3.16
600176.SH	中国巨石	买入	17.42	697.35	1.51	1.66	11.6	10.5	6.09
002080.SZ	中材科技	买入	27.11	454.94	2.01	2.31	13.5	11.7	8.88
300196.SZ	长海股份	增持	19.31	78.92	1.40	1.70	13.8	11.4	8.86
605006.SH	山东玻纤	增持	11.34	68.04	0.91	1.41	12.5	8.0	4.87
600585.SH	海螺水泥	买入	35.56	1,800.17	6.28	6.55	5.7	5.4	35.52
000789.SZ	万年青	增持	11.01	87.79	2.00	2.21	5.5	5.0	9.29
000401.SZ	冀东水泥	增持	10.55	280.44	1.06	1.83	10.0	5.8	11.76
300715.SZ	凯伦股份	买入	13.73	52.85	0.19	0.82	73.5	16.7	7.09
600529.SH	山东药玻	买入	27.90	166.00	0.99	1.35	28.1	20.7	8.11
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	15.68	152.91	2.23	2.22	7.0	7.1	10.61

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 7 月 1 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