

# 强于大市

## 建材行业周报 (7.25-7.31)

### 下半年关键在于基建存量资金到位

高频数据方面，水泥延续止趋势；玻璃持续弱势，但冷修转产增加；玻纤延续粗纱相对较弱，电子纱相对稳定的趋势。本周政治局会议召开，确定下半年基建的关键在于存量资金到位。

- **板块上涨，跑赢大盘：**本周申万建材指数收 6792.0，上涨 0.42%，跑赢万得全 A 的下跌 0.28%。行业平均市盈率 12.45 倍，上升 0.05 倍。
- **政治局会议定调下半年，基建投资到位是关键。**7月28日中共中央政治局会议召开，会议延续“稳”的基调。基建方面，会议并未提及市场呼吁的提前批专项债、特别国债等，而是强调“用好”存量专项债限额和政策性银行信贷。地产方面，会议将“稳住房地产市场”放在了房住不炒之前，强调保交楼、稳民生。我们认为基建落实实物工作量足以释放可观建材需求，关键在于落实情况；地产保交楼稳民生或有利于加速竣工，地产链对稳增长、扩内需仍十分重要。
- **水泥：错峰生产执行到位，库容回落见效。**价格止跌趋势逐渐确认，价格上涨地区主要有江苏、浙江和陕西，幅度 10-50 元/吨；但内蒙、四川等地价格仍在下跌。出货率方面，华东、西南地区有小幅回落，其余地区出货多数环比上升。错峰生产增加，库容回落显著。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 328.9 元/吨、374.4 元/吨、374.7 元/吨；分别环比一周前下跌 1.2 元/吨、0.2 元/吨以及 3.9 元/吨。熟料价格环比回落，但华东地区仍上涨；水泥价格回落幅度进一步收窄。磨机开工率和熟料库容比分别为 53.9%、67.5%，开工率环比持平，库容比下降 4.6pct。
- **玻璃：冷修转产加速，但需求仍不足。**本周玻璃均价 83.8 元/重量箱，库存天数 24.5 天，价格较上周下降 2.4 元/重量箱，库存较上周上升 0.36 天。本周浮法玻璃市场延续弱势格局，多地成交重心进一步下移。原因在于：1.下游加工厂订单改善持续乏力，中下游观望较浓，进货谨慎；2.浮法厂高库存难以消化，未来需求不明朗下，为保持一定产销降价；3.部分产线逐步冷修，但冷修数量有限。

### 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.....	5
板块行情.....	6
建材指数表现.....	6
细分板块表现.....	6
个股表现.....	8
公司事件.....	9
行业数据.....	10
水泥：错峰生产执行到位，库容回落见效.....	10
玻璃：订单持续不足，价格进一步下探.....	12
玻纤：粗纱延续弱势，电子纱走稳.....	13
原材料走势.....	15
近期产能变动.....	16
重点公告.....	18
宏观及产业链新闻.....	18
行业新闻.....	18
公司公告.....	18
风险提示.....	19

## 图表目录

图表 1. 建材行业近期走势.....	6
图表 2. 本周建材行业与万得全 A 表现对比.....	6
图表 3. 本周各细分板块涨跌幅.....	6
图表 4. 水泥与防水材料近一年走势.....	7
图表 5. 平板玻璃与光伏玻璃近一年走势.....	7
图表 6. 玻纤与碳纤维近一年走势.....	7
图表 7. 管材制品与门窗五金近一年走势.....	7
图表 8. 陶瓷制造与涂料油墨近一年走势.....	7
图表 9. 房屋建设与基建近一年走势.....	7
图表 10. 本周建材板块涨跌幅排名.....	8
图表 11. 本周大宗交易记录.....	8
图表 12. 个股质押一览表.....	8
图表 13. 资金出入情况.....	8
图表 14. 未来一个月限售解禁一览表.....	9
图表 15. 股东增减持情况一览.....	9
图表 16. 行业定增预案.....	9
图表 17. 分区域水泥行业数据 (元/吨).....	10
图表 18. 全国水泥熟料价格走势 (元/吨).....	10
图表 19. 全国水泥 P·O42.5 价格走势 (元/吨).....	10
图表 20. 全国水泥 P·S32.5 价格走势 (元/吨).....	10
图表 21. 全国水泥磨机开工率走势 (%).....	10
图表 22. 全国水泥熟料库容比下降显著 (%).....	11
图表 23. 全国水泥出货率稳中上升 (%).....	11
图表 24. 全国玻璃基本面数据.....	12
图表 25. 玻璃成本价差持续回落.....	12
图表 26. 各主要省份玻璃行业数据.....	12
图表 27. 分区域玻璃价格指数 (2012 年 8 月 31 日为 100).....	12
图表 30. 6 月玻纤出口环比回落但仍保持高增速.....	13
图表 31. 6 月玻纤库存维持累积态势.....	13
图表 32. 2022 年玻纤点火产能.....	14
图表 33. 2022 年玻纤冷修产能 (万吨).....	14
图表 34. 已公告未投产产线.....	14

图表 35.主要原材料价格 .....	15
图表 36. 废纸及 PVC（右）价格走势 .....	15
图表 37. 原油价格走势 .....	15
图表 38. 煤炭（右）及纯碱价格走势 .....	15
图表 39. 环氧乙烷及沥青（右）价格走势 .....	15
图表 40. 全国水泥错峰停窑情况一览 .....	16
图表 41. 重点公司公告 .....	18
附录图表 42. 报告中提及上市公司估值表 .....	20

## 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 6792.0，上涨 0.42%，跑赢万得全 A 的下跌 0.28%。行业平均市盈率 12.45 倍，相比上周上升 0.05 倍。板块上涨，跑赢大盘。最近一年建材板块累计下跌 16.42%，低于万得全 A 的下跌 10.26%。

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

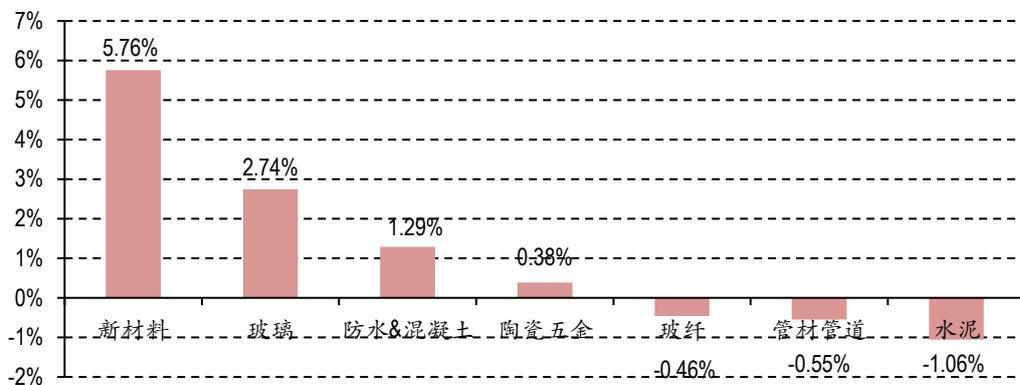
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,227.1	5,212.4	(0.28)	17.71	17.63	(0.08)
建材指数	6,763.4	6,792.0	0.42	12.40	12.45	0.05

资料来源：万得，中银证券

### 细分板块表现

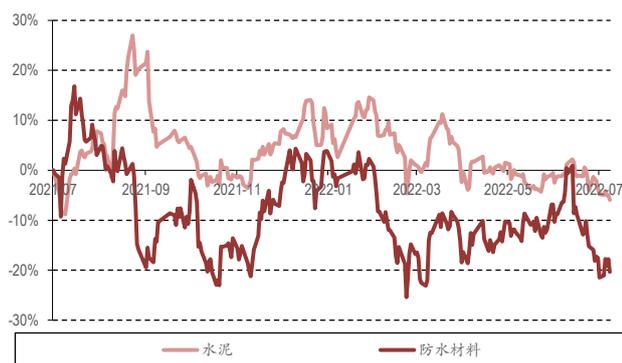
**细分板块涨多跌少，新材料领涨：**新材料领涨，水泥领跌。具体的，新材料、玻璃、防水&混凝土分别上涨 5.76%、2.74%、1.29%、0.38%；玻纤、管材管道、水泥分别下跌 0.46%、0.55%、1.06%。

图表 3. 本周各细分板块涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 水泥与防水材料近一年走势



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 平板玻璃与光伏玻璃近一年走势



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 玻纤与碳纤维近一年走势



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 管材制品与门窗五金近一年走势



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 陶瓷制造与涂料油墨近一年走势



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 房屋建设与基建近一年走势



资料来源：万得，中银证券

## 个股表现

金晶科技、中旗新材、英洛华等领涨，海螺型材、金刚玻璃、罗普斯金等领跌：金晶科技、中旗新材、英洛华等个股领涨，海螺型材、金刚玻璃、罗普斯金等个股领跌。本周无个股停复牌。东方雨虹、南玻 A 等 4 家公司有大宗交易。东方雨虹有新增质押。金晶科技、耀皮玻璃、旗滨集团等个股资金流入较多，北京利尔、道氏技术、垒知集团等个股资金流出较多。

图表 10. 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	金晶科技	21.1	1	海螺型材	(16.0)
2	中旗新材	18.2	2	金刚玻璃	(12.3)
3	英洛华	13.1	3	罗普斯金	(10.7)
4	洛阳玻璃	13.0	4	ST 文化	(9.6)
5	龙泉股份	12.2	5	金圆股份	(6.9)

资料来源：万得，中银证券

图表 11. 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	7月28、29日	41.28	125.8	5,191.1	0.00
000012.SZ	南玻 A	7月27、29日	5.75	5,562.9	31,999.9	(11.25)
600176.SH	中国巨石	7月28日	13.90	25.0	347.5	(8.01)
003012.SZ	东鹏控股	7月27日	7.20	30.0	216.0	(9.43)

资料来源：万得，中银证券

图表 12. 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：%
002271.SZ	东方雨虹	1	700.0	0.28	8.8

资料来源：万得，中银证券

图表 13. 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	27,363.0	351,944.9	88,468.1	30.9
600819.SH	耀皮玻璃	5,995.8	108,978.6	32,775.5	18.3
601636.SH	旗滨集团	16,954.4	149,661.5	231,523.7	7.3
002613.SZ	北玻股份	7,329.4	112,780.3	109,963.2	6.7
603688.SH	石英股份	26,264.7	18,778.8	401,016.0	6.5
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/%
002392.SZ	北京利尔	(4,153.3)	(102,113.2)	29,924.4	(13.9)
300409.SZ	道氏技术	(20,243.4)	(90,222.8)	174,902.3	(11.6)
002398.SZ	垒知集团	(4,098.1)	(64,064.5)	37,900.7	(10.8)
002694.SZ	顾地科技	(1,361.8)	(26,989.9)	14,426.0	(9.4)
002066.SZ	瑞泰科技	(3,799.7)	(30,703.0)	40,720.3	(9.3)

资料来源：万得，中银证券

## 公司事件

未来一个月天山股份、四方新材有限限售解禁；本周多家大股东公司减持：未来一个月天山股份、四方新材分别有定增机构配售股解禁与首发原股东限售解禁。震安科技、红墙股份、南玻 A 等有大股东或高管减持。本周无新增定增预案。

图表 14.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
000877.SZ	天山股份	2022-08-25	31,461.7	367,472.5	8.56	定向增发机构配售股份
605122.SH	四方新材	2022-09-09	191.80	3,651.87	5.25	首发原股东限售股份

资料来源：万得，中银证券

图表 15.股东增减持情况一览

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/%
300767.SZ	震安科技	1	1	减持	(0.9)	(49.9)	(0.00)
002809.SZ	红墙股份	1	1	减持	(208.5)	(2,009.0)	(0.96)
000012.SZ	南玻 A	2	1	减持	(3,652.9)	(23,437.2)	(1.79)

资料来源：万得，中银证券

图表 16.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：错峰生产执行到位，库容回落见效

局部区域价格上升得到延续，水泥价格企稳。价格止跌趋势逐渐确认，价格上涨地区主要有江苏、浙江和陕西，幅度 10-50 元/吨；但内蒙、四川等地价格仍在下跌。出货率方面，华东、西南地区有小幅回落，其余地区出货多数环比上升。

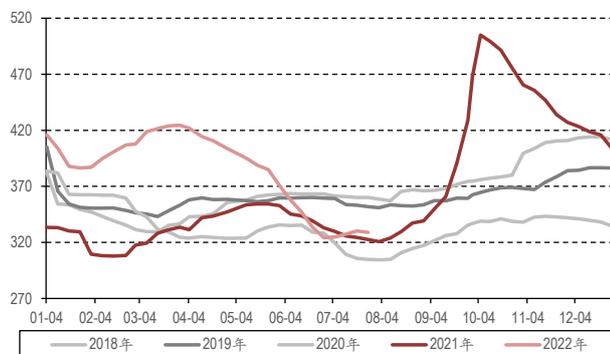
错峰生产增加，库容回落显著。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 328.9 元/吨、374.4 元/吨、374.7 元/吨；分别环比一周前下跌 1.2 元/吨、0.2 元/吨以及 3.9 元/吨。熟料价格环比回落，但华东地区仍上涨；水泥价格回落幅度进一步收窄。磨机开工率和熟料库容比分别为 53.9%、67.5%，开工率环比持平，库容比下降 4.6pct。

图表 17.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	332.8	(0.3)	412.0	(0.5)	386.0	(0.5)	43.0	2.0	68.9	(6.1)
东北	355.0	(1.4)	360.0	0.0	366.7	0.0	45.0	0.0	83.3	5.0
华东	358.3	1.4	366.4	1.8	387.9	0.0	61.3	2.8	53.2	(8.2)
华中	311.3	(1.2)	358.3	4.4	350.0	(0.9)	45.0	1.9	63.6	(5.7)
华南	296.0	0.0	356.7	(0.9)	356.7	0.0	63.3	0.8	72.0	(3.0)
西南	308.8	(3.5)	374.0	0.0	374.0	(1.6)	53.9	0.0	77.8	0.0
西北	311.3	0.0	377.0	(3.8)	376.0	(3.6)	51.1	0.0	68.3	(6.7)

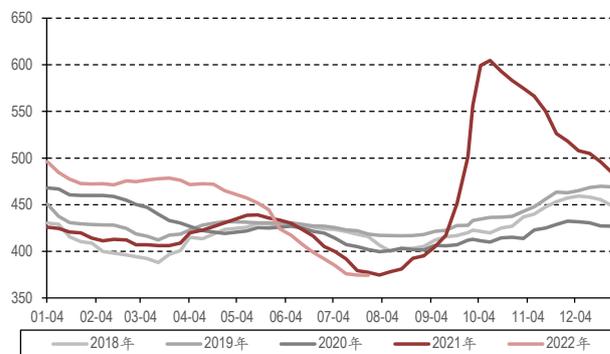
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 18. 全国水泥熟料价格走势 (元/吨)



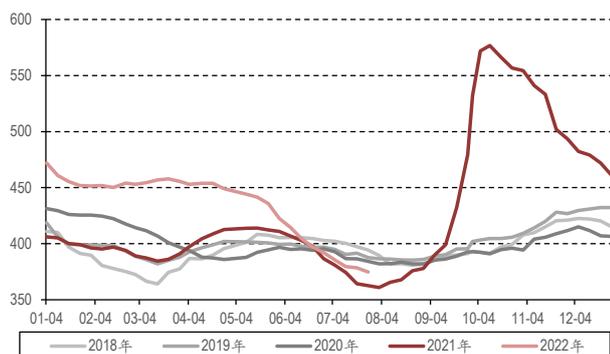
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 19. 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 20. 全国水泥 P·S32.5 价格走势 (元/吨)



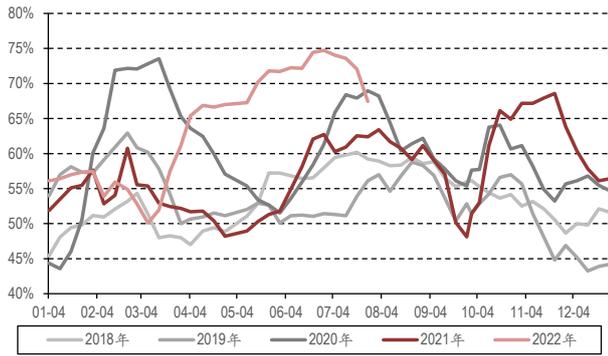
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 21. 全国水泥磨机开工率走势 (%)



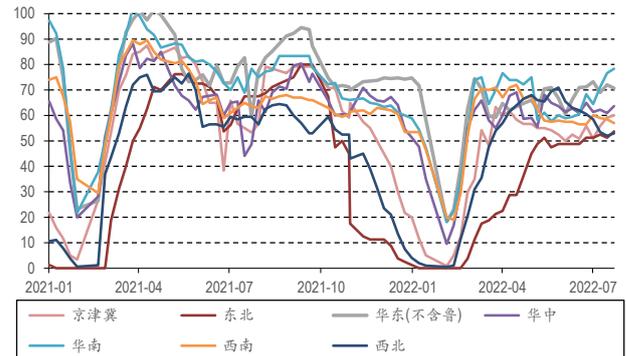
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 22. 全国水泥熟料库容比下降显著 (%)



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 23. 全国水泥出货率稳中上升 (%)



资料来源：数字水泥，中银证券

**华北地区水泥价格稳中有落。**京津冀地区水泥价格平稳，受降雨天气影响，下游需求稍有下滑，北京地区企业出货 7-8 成，天津、唐山地区企业出货 5-6 成，库存继续高位运行。河北石家庄、保定、邯郸等地区水泥价格弱势运行，雨水天气断断续续，加之房地产不景气，新的重点工程项目启动缓慢，个别民营企业为抢量持续降价冲击市场，主导企业短期稳价意愿较为强烈，但随着价差不断加磊，后期水泥价格有下调可能。据了解，为维护价格稳定，减轻库存压力，区域内企业计划 8 月份增加错峰生产 15 天，具体执行待跟踪。

**东北地区水泥价格即将推涨。**辽宁辽中地区水泥价格趋强，下游市场需求无任何起色，企业发货保持在 5-6 成，库存持续高位运行，为提升价格，改善盈利，区域内主导企业计划 8 月份执行错峰生产一个月，若能执行到位，后期价格将会大幅上涨。黑吉地区水泥价格稳定，市场需求表现一般，企业发货 4-6 成水平，库存高位承压，据了解，企业计划 8 月份与辽宁地区同步执行错峰生产 30 天，预计后期水泥价格将趋强运行。

**华东地区水泥价格恢复性上调。**江苏南京和苏锡常地区部分水泥企业公布价格上调 20 元/吨，价格上调原因：一是因企业正在执行夏季错峰生产，同时受用电高峰影响，为保民生，水泥磨机错峰生产，库存降至合理水平；二是价格降到底部后，企业多处于无利经营状态，为改善现状，企业积极推动价格恢复性上调，因有部分企业前期低价订单仍在供应，价格完全落实到位将在 8 月上旬。徐州地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，前期价格不断回落，降至成本线附近，为提升盈利，企业尝试推涨价格，从跟踪情况看，多数落实 10 元/吨。

**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稳定，市场资金短缺暂未缓解，下游搅拌站开工一般，下游需求整体保持在 8 成水平，但不同企业出货量表现不一，竞争力强的企业可达正常水平，竞争力差的企业在 7 成，受益于错峰生产或自主停窑减产，库存降到 70% 左右。粤西湛江地区水泥价格下调了 10 元/吨，价格下调主要是市场资金紧张，在建工程项目施工进度缓慢，水泥需求表现不佳，以及广西低价水泥不断冲击，导致价格回落。

**西南地区水泥价格继续走低。**四川成都地区水泥价格下调 30 元/吨，受传统淡季因素影响，市场需求表现清淡，且外来低价水泥仍有进入，企业发货仅在 5-6 成水平，库存不断上升，为维护市场份额，价格进一步回落。德阳地区水泥价格同步下调 30 元/吨，阴雨、高温天气持续，市场需求表现欠佳，企业发货在 5 成左右，库存 80% 或以上，绵阳地区因环保督察，市场仅剩少量水泥需求，企业报价暂稳，预计后期也将跟进下调。

**西北地区水泥价格开始推涨。**甘肃兰州地区水泥价格平稳，疫情持续，管控依旧严格，除个别重点工程闭环施工，民用项目以及搅拌站仍处停工状态，目前企业水泥出货 3-4 成，企业库满后执行夏季错峰生产。临夏、甘南地区同样受疫情干扰，道路封控，水泥运输以及部分工地施工受到限制，企业出货降至 4 成左右，部分企业库满后自主停窑。嘉峪关、酒泉地区水泥价格平稳，有重点工程项目支撑，水泥需求尚可，企业出货普遍能达 7-8 成。

资料来源：数字水泥

## 玻璃：订单持续不足，价格进一步下探

冷修转产加速，需求仍不足。本周玻璃均价 83.8 元/重量箱，库存天数 24.5 天，价格较上周下降 2.4 元/重量箱，库存较上周上升 0.36 天。本周浮法玻璃市场延续弱势格局，多地成交重心进一步下移。原因在于：1.下游加工厂订单改善持续乏力，中下游观望较浓，进货谨慎；2.浮法厂高库存难以消化，未来需求不明朗下，为保持一定产销降价；3.部分产线逐步冷修，但冷修数量有限。

图表 24. 全国玻璃基本面数据



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 25. 玻璃成本价差持续回落



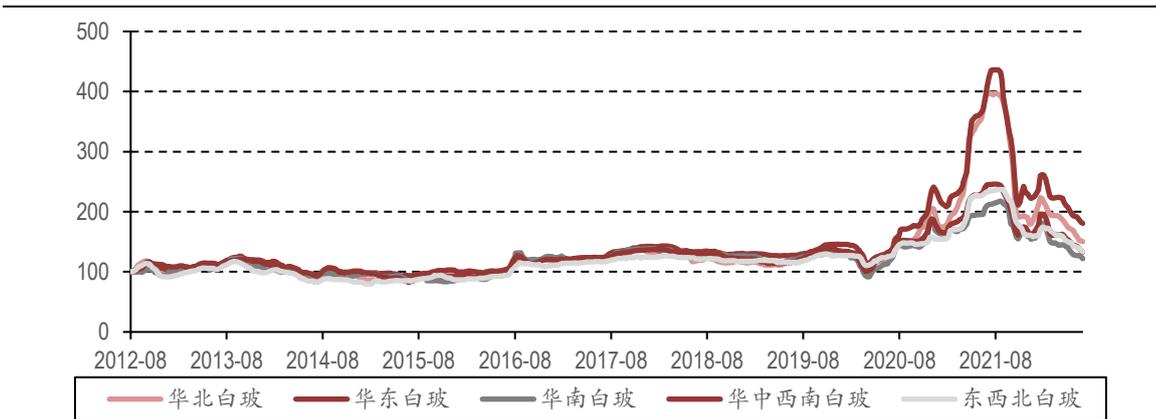
资料来源：卓创资讯，万得，中银证券

图表 26. 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)	75.6	77.5	75.8	94.4	86.1	90.3	90.5	85.3	77.7	80.0	88.9	90.5	82.5
比上周%	(1.4)	(1.3)	(3.7)	0.0	(1.1)	(2.4)	(2.2)	(2.2)	(4.1)	(2.4)	(2.3)	(2.2)	(1.8)
库存(万箱)	1508.0	232.0	429.0	708.0	257.0	680.0	257.0	1007.0	445.0	95.0	1004.0	486.0	317.0
比上周%	(1.3)	(0.4)	0.9	(1.0)	(3.0)	3.3	0.0	0.3	5.5	(2.1)	4.3	2.1	2.9

资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 27. 分区域玻璃价格指数 (2012 年 8 月 31 日为 100)



资料来源：卓创资讯，中银证券

## 玻纤：粗纱延续弱势，电子纱走稳

无碱纱成交延续弱势，电子纱稳中回升。7月份，国内玻璃纤维市场行情整体延续弱势行情，多数厂月内价格逐步走低，其中，主流产品直接纱价格下调100-300元/吨不等，合股纱降幅仍旧明显。需求面，近期出口订单有所缩减，内贸市场多数中下游提货积极性偏淡，多低仓位操作为主，中小型企业价格调整频繁，但市场偏悲观心态主导下，短期产销或难有明显好转。

月内电子纱市场基于走货尚可，厂家库存低位支撑，中上旬各厂报价稍有上调，当前厂家出货相对平稳，但前期点火产线逐步投产后，电子纱总供应量有所增加，后期各厂维稳意向较大。当月，下游电子布价格亦有上调，当前主流成交4.2-4.3元/米。

图表 28. 缠绕直接纱 2400Tex 全国均价走势



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 29. 电子纱 G75 价格全国均价走势

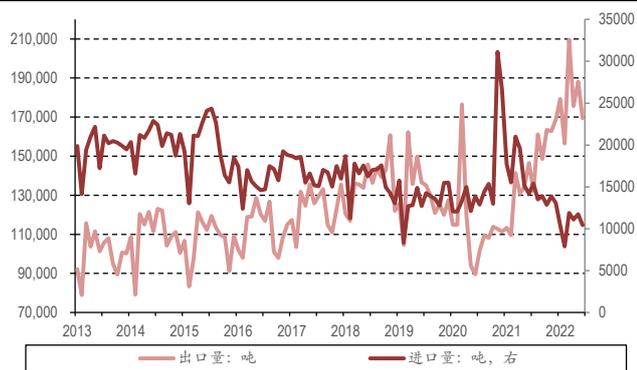


资料来源：卓创资讯，万得，中银证券

出口量保持增长但环比回落。2022年6月份我国玻璃纤维纱及制品出口量为16.94万吨，同比增长15.60%；出口金额3.29亿美元，同比增长21.68%。2022年6月份我国玻璃纤维纱及制品进口总量1.04万吨，同比减少26.39%；进口金额7902万美元，同比减少10.80%。

6月玻纤库存44.71万吨，环比增加5.4万吨，增幅13.8%，库存仍维持累积态势。

图表 30. 6月玻纤出口环比回落但仍保持高增速



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 31. 6月玻纤库存维持累积态势



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 32. 2022 年玻纤点火产能

点火时间	公司	产线名称	产能: 万吨	产品	产能冲击: 万吨
2022-1-10	建滔化工	新建线 6 线	6	电子纱	5
2022-3-28	邢台金牛	4 线	10	无碱粗纱	6
2022-5-20	四川裕达	1 线	3	无碱粗纱	1.5
2022-5-28	中国巨石	成都 3 线	15	短切纱为主	7.5
2022-6-18	中国巨石	智能电子纱 3 线	10	电子纱	3
2022-6-27	重庆三磊	黔江区 2 线	10	无碱粗纱	4
2022-6-29	重庆国际	F12	15	无碱粗纱	5
2022-7-8	四川威远	泰国 1 线	5	无碱粗纱	2
预计年内投产	江西元源	2 线	8	无碱粗纱	2
2022Q4	泰山玻纤	邹城 2 线	6	高强高模玻纤	1
预计 2022 年年底投产	中国巨石	埃及 4 线	12	无碱粗纱	0
国内合计			85		35
合计			102		37

资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表 33. 2022 年玻纤冷修产能 (万吨)

企业名称	地区/基地	生产线	冷修前产能	冷修后产能	产品品类	冷修时间
中国巨石	浙江桐乡	1 线	8	10	无碱粗纱	2021 年 8 月已公告投资计划, 实施时间待定
中国巨石	浙江桐乡	3 线	12	20	无碱粗纱	2022 年 4 月已公告投资计划, 时间待定
中国巨石	浙江桐乡	6 线	4	5	无碱粗纱 (环保废丝)	2021 年 3 月已公告投资计划, 未启动
中国巨石	桐乡攀登	攀登 2 线	3	5	电子纱	2022 年 4 月公告冷修计划
中国巨石	埃及	埃及 1 线	8	12	无碱粗纱	2022 年年底埃及 4 线投产后进入冷修
重庆国际	重庆长寿	长寿 F10B	12	15	风电纱	预计 2022 年末
山东玻纤	山东沂水	沂水 5 线	6	17	无碱粗纱 (ECER 数字化产线)	2021 年 12 月已公告, 暂未开工
泰山玻纤	山东邹城	邹城 4 线	6	12	无碱粗纱	2022 年 5 月
泰山玻纤	山东邹城	邹城 1 线	1.5	0	无碱粗纱	2022 年 2 月
必成玻纤	江苏昆山	3 线	3.8	3.8	电子纱	2022 年 4 月 30 日
长海股份	常州天马	1 线	3	8	高性能玻纤及特种织物	2022 年 4 月 21 日公告投资计划, 时间待定
国内合计			52.5	84		
合计			60.5	96		

资料来源: 卓创资讯, 公司公告, 中银证券

图表 34. 已公告未投产产线

公司	建设进展	产线名称	产能: 万吨	产品
长海股份	审批中	高性能玻璃纤维智能制造基地	60	无碱玻纤粗纱
安徽丹凤	具体点火时间暂不确定	3 线	2	电子纱
邢台金牛	准备募资	5 线	15	无碱粗纱
邢台金牛	准备募资	6 线	15	无碱粗纱
中国巨石	预计 2022 开工、2023 投产	九江 3 线	20	无碱粗纱
中国巨石	预计 2023 开工、2024 投产	九江 4 线	20	无碱粗纱
山东玻纤	2022 年 6 月 24 日公告	目标“十四五”末玻纤产能达 100 万吨		
重庆三磊	20.5 万吨产能已点火	高性能玻纤生产基地	50	无碱粗纱、短切毡
泰山玻纤	2022 年 6 月 30 日公告	高性能玻纤智能制造生产线	30	

资料来源: 卓创资讯, 公司公告, 中银证券

## 原材料走势

**PVC 与原油延续回升，沥青小涨：**本周建材板块的主要原材料及燃料中，PVC 与原油价连续第二周回升，原油价格上涨 3.3 美元/桶，目前 110.8 美元/桶；PVC 回升 353.0 元/吨，目前 6755 元/吨；沥青小幅上涨。废纸、煤炭价格回落，环氧乙烷与纯碱价格企稳。

图表 35. 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
2022-07-24	2,352.9	6,402.0	107.5	2,846.0	1,340.0	6,550.0	5,151.4
2022-07-31	2,241.4	6,755.0	110.8	2,846.0	1,310.0	6,550.0	5,167.1
价格变化	(111.4)	353.0	3.3	0.0	(30.0)	0.0	15.7
涨幅: %	(4.74)	5.51	3.11	0.00	(2.24)	0.00	0.30

资料来源: 万得, 中银证券

图表 36. 废纸及 PVC (右) 价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 37. 原油价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 38. 煤炭 (右) 及纯碱价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 39. 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 40. 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 天	2022.7-2022.9	夏季错峰, 其中 8 月 1 日至 20 日停窑 20 天。
	宁夏	20 天	2022.7.25-8.14	错峰停窑。
	甘肃	10 天	2022.7.20-8.10	兰州各企业根据自身情况安排错峰 10 天。
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 月 5-31 日, 共 20-25 天, 9-10 月 10 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。
东北	黑龙江	30 天	2022 年 8 月	夏季错峰
	吉林	30 天	2022 年 8 月	夏季错峰
	辽宁	30 天	2022 年 8 月	夏季错峰
	山东	10 天	2022.8.1-8.31	追加停窑 10 天。全年计划停窑增加至 180 天
华东	江苏	70 天	2022 年	1.1-3.31 停 35 天, 6.1-9.30 停 20 天, 其余时段 15 天 (1) 2022 年一季度: 错峰不少于 40 天, 时间 2022 年 1 月 1 日 00:00-3 月 31 日 24:00。(2) 2022 年其它时段: 梅雨 (6 月份)、酷暑 (7-8 月份)、环境敏感期或根据实际需要, 错峰不少于 30 天, 具体时间待定。6-7 月 15 天。8 月继续停窑 10 天。
	江西	70 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	65 天	2022 年	5-6 月 10 天, 7-8 月 10 天。
	浙江	20 天	2022 年 5-8 月	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。
	安徽	30-90 天	2022 年	每条线平均错峰停窑 10-15 天。
	福建	80 天	2022 年	全年增加到 80 天。1-6 月变更为 60 天, 其中 1-3 月 45 天, 4-5 月 7 天, 6 月 8 天。7-8 月 20 天。
中南	河南	120 天	11.15-3.15	错峰停窑 20 天。
	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 日实施错峰停窑; 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	80 天	2022 年	全年由 60 天增加至 80 天, 一季度 30 天, 6-7 月 15 天, 8-9 月各停 10 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。
	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。
西南	广东	60 天	2022 年	全年 60 天, 1-5 月 50 天。
	贵州	200 天	2022 年	一季度 60 天, 二季度 45 天, 三季度 50 天, 四季度 45 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	105-150 天	2022 年	全年增加 30 天。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 50 天, 四季度 10 天。协同处置的: 一季度 28 天, 二季度 35 天, 三季度 35 天, 四季度 7 天。
	西藏	180 天	2022 年	全年 180 天, 其中一季度 90 天, 5 月 30 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7月错峰停窑计划继续执行，部分省份企业实际停窑天数超过错峰计划天数。8月份大部分地区继续增加错峰天数。晋冀鲁豫计划7月停窑20天，8月份追加停窑10天。贵州全年错峰停窑天数可能追加到200天。东北三省计划8月份错峰停窑一个月。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

本周在产产能小幅缩减。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计304条，在产259条，日熔量共计171890吨，较上周减少2200吨。周内产线冷修3条，改产2条，暂无点火。周内变化具体如下：

#### 冷修线：

中建材佳星玻璃（黑龙江）有限公司600T/D一线窑炉到期，7月23日放水冷修。

江西宏宇能源发展有限公司700T/D二线7月25日冷修。

信义玻璃(江门)有限公司900T/D二线7月28日放水冷修。

#### 改产线：

福建龙泰实业有限公司700T/D浮法一线原产金茶，7月26日投料改产福特蓝。

吴江南玻璃有限公司600T/D一线原产白玻，7月28日投料改产超白。

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】中央政治局会议定调中国经济下半年工作，基建端强调利用好存量资金，地产端强调稳民生、保交楼。

【发改委】发改委会议指出，我国经济正处于企稳回升关键窗口，三季度至关重要，要优先支持基础设施重点领域项目，尽快投放资金。

【中国政府网】李克强主持召开国务院常务会议，部署进一步扩需求举措，推动有效投资和增加消费。有效投资重要项目协调机制要继续高效运转、并联审批，依法依规加快手续办理，在三季度尽快形成更多实物工作量，确保工程质量。要推动消费继续成为经济主拉动力。

【银保监会】银保监会表示，支持地方政府发行专项债补充中小银行资本，支持地方做好“保交楼”工作，促进房地产市场平稳健康发展，配合防范化解地方政府隐性债务风险。

【统计局】1-6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额42702.2亿元，同比增长1.0%。

【新华网】首个国产抗新冠口服药获批上市。国家药监局应急附条件批准河南真实生物阿兹夫定片增加新冠肺炎治疗适应症注册申请，用于治疗普通型新型冠状病毒肺炎（COVID-19）成年患者。

### 行业新闻

【中国新闻网】上半年，全国完成交通固定资产投资超过1.6万亿元（16758亿元），同比增长6.7%。其中，公路完成投资12704亿元，同比增长9.7%；水路完成投资739亿元，同比增长4.7%。

【水泥网】今年上半年云南整个市场由于需求不好，水泥生产成本增加，价格下跌严重，全省70%-80%的水泥企业都处于亏损状态。

【中国新闻网】2022年上半年，广西壮族自治区财政厅抓住实施《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)机遇，共统筹资金342.63亿元(含债券资金136亿元)，聚焦港口、公路、铁路等关键基础设施，疏通建设“瓶颈”，打通关键节点，支持通道物流提质增效发展，推动西部陆海新通道建设再上新台阶。

【证券时报网】宜兴天山水泥将在宜兴市杨巷镇绿色建材产业园改建1条水泥熟料生产线，新建项目产能为225万吨，建设时间2024年，同时计划搬迁3条水泥熟料生产线。

【中国新闻网】中国国家铁路集团有限公司26日披露，今年上半年，全国铁路投产新线2043.5公里，其中高铁995.9公里。

【中国水泥网】山东一4000t/d熟料生产线点火试产。4000t/d新型干法水泥熟料生产线暨900t/d协同处置城市污泥和生活垃圾环保示范优化升级技改项目是滕州市东郭水泥有限公司聚焦新旧动能转换、加快产业升级实施的又一重大投资项目。

### 公司公告

图表 41. 重点公司公告

时间	公司	内容
2022/7/26	【蒙娜丽莎】	公司及子公司于近日取得国家知识产权局颁发的发明专利证书共3项；终止实施2021年限制性股票激励计划，回购注销限制性股票442万股，占总股本1.06%。
2022/7/26	【上峰水泥】	控股股东浙江上峰控股集团有限公司将其所持有的1832万股公司股份解除质押，占总股本1.88%。
2022/7/29	【东宏股份】	公布半年报，归属于上市公司股东的净利润12,981.05万元，较同期上涨5.08%，主要是公司销售订单增加，本期营业收入增长所致。

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. **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。
4. **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，若后续新冠病毒加速变异，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 42. 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	11.45	307.26	1.58	1.35	7.3	8.5	5.12
002233.SZ	塔牌集团	买入	8.25	98.36	1.54	1.75	5.4	4.7	10.01
002398.SZ	垒知集团	买入	6.34	45.43	0.38	0.59	16.7	10.7	4.81
603916.SH	苏博特	买入	20.83	87.55	1.27	1.51	16.4	13.8	9.53
000786.SZ	北新建材	买入	28.76	485.90	2.08	2.57	13.8	11.2	11.53
600801.SH	华新水泥	买入	17.96	308.09	2.56	2.97	7.0	6.0	13.02
002271.SZ	东方雨虹	买入	40.45	1,019.19	1.67	1.95	24.2	20.7	10.54
002641.SZ	公元股份	买入	5.45	67.32	0.47	0.57	11.7	9.6	4.14
600720.SH	祁连山	买入	11.35	88.11	1.22	1.61	9.3	7.0	10.62
300737.SZ	科顺股份	买入	10.67	126.00	0.57	0.74	18.7	14.4	4.63
002372.SZ	伟星新材	买入	19.66	313.01	0.77	0.98	25.6	20.1	3.16
600176.SH	中国巨石	买入	14.95	598.47	1.51	1.66	9.9	9.0	6.09
002080.SZ	中材科技	买入	28.86	484.31	2.01	2.31	14.4	12.5	8.88
300196.SZ	长海股份	增持	17.40	71.12	1.40	1.70	12.4	10.2	8.86
605006.SH	山东玻纤	增持	10.52	63.12	0.91	1.41	11.6	7.5	4.87
600585.SH	海螺水泥	买入	32.50	1,646.56	6.28	6.55	5.2	5.0	35.52
000789.SZ	万年青	增持	10.28	81.97	2.00	2.21	5.1	4.7	9.29
000401.SZ	冀东水泥	增持	9.65	256.52	1.06	1.83	9.1	5.3	11.76
300715.SZ	凯伦股份	买入	14.94	57.51	0.19	0.82	80.0	18.2	7.09
600529.SH	山东药玻	买入	26.21	155.94	0.99	1.35	26.4	19.4	8.11
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	14.76	143.94	2.23	2.22	6.6	6.7	10.61

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 7 月 29 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