

强于大市

建材行业周报 (7.11-7.17)

建材中报业绩预告承压, 6 月基建数据恢复强势

建材板块中期业绩预告发布完毕, 总体承压普遍, 板块近两周短期回调磨底。6 月基建数据恢复强势, 雨热天气等不利因素结束后, 看好基建端实物工作量落地带动水泥需求。

- **板块下跌, 跑输大盘:** 本周申万建材指数收 6839.2, 下跌 4.79%, 跑输万得全 A 的下跌 3.0%。行业平均市盈率 12.56 倍, 相比上周下降 0.64 倍。
- **建材板块中报业绩预告不容乐观, 看好下半年修复。** 建材板块共 24 家公司披露年中业绩预告, 披露率三分之一, 其中 10 家公司实现预增或略增, 玻纤板块景气持续, 三家公司均实现增长, 新材料板块石英股份与亚玛顿表现优秀。9 家公司业绩预减或略减, 5 家公司亏损, 具体板块来看, 瓷砖、南方水泥、平板玻璃承压较为显著。
- **水泥: 熟料价格企稳回升, 粉末价格仍回落。** 雨热天气持续, 水泥出货环比下降。在超强副热带高压影响下, 7 月以来全国多地气温升高, 本就相对低迷的施工需求进一步受阻, 本周水泥需求仍相对疲软, 企业出货率环比下滑, 部分区域水泥价格进一步下跌。水泥成本端近期变化不大, 预计未来仍将维持目前水平。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 327.5 元/吨、375.8 元/吨、379.5 元/吨; 分别环比一周前上升 2.6 元/吨, 下跌 8.7 元/吨以及 6.1 元/吨。熟料价格在长江中下游粉磨厂备货的情况下企稳回升, 但终端需求一般的情况下粉末价格仍然低迷。磨机开工率和熟料库容比分别为 54.4%、73.6%。
- **玻璃: 冷修与转产逐渐增加。** 本周玻璃均价 87.7 元/重量箱, 库存天数 23.9 天, 价格较上周下降 1.7 元/重量箱, 库存较上周上升 0.33 天。终端资金紧张问题仍显凸出, 下游加工厂回款及订单均表现疲软, 加工厂备货动力不足。预计短线主流市场仍将延续刚需成交涨。本周新增两条产线冷修, 一条产线改产, 行业供给有下滑趋势。产能供应逐步缩减, 近期部分产线逐步进入冷修期, 但整体仍处高位。
- **本周行业关键信息。** 1. 统计局公布 6 月经济数据, 水泥产量降幅连续收窄; 地产开工与竣工数据仍低迷, 销售降幅收窄; 基建投资恢复两位数增速。2. 石油沥青装置开工率逐渐回升。3. 三十城地产成交环比回落。4. 上游大宗商品价格持续回落。

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：熟料价格回升，粉末价格延续回落.....	8
玻璃：冷修与转产逐渐增加.....	10
玻纤：粗纱持续回落，电子纱稳中有升.....	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.....	15
公司公告.....	15
年中报业绩预告总结.....	16
风险提示.....	17

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. 股东增减持情况一览.....	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走势（%）.....	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. 玻璃成本价差持续回落.....	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
图表 28. 建材行业中报业绩预告情况一览.....	16
附录图表 29. 报告中提及上市公司估值表.....	18

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**。

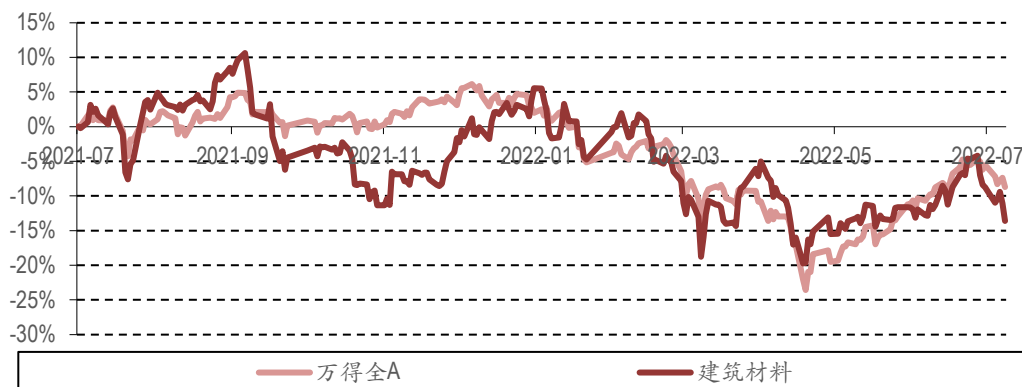
预期差角度推荐产品升级的药用玻璃。药用玻璃随着一致性评价和关联审评审批的逐步深入，中硼硅产品的渗透率有望逐渐提高。中硼硅玻璃单价与毛利率均显著高于普通玻璃产品，产品结构升级有望为药玻行业带来利润新增长点。中硼硅领域新进入者较多，但考虑到药用玻璃产品的特殊性，我们根据客户资源护城河、产能稳定性等关键因素，推荐中硼硅加速布局的**山东药玻**。

板块行情

建材指数表现

板块下跌，跑输大盘：本周申万建材指数收 6839.2，下跌 4.79%，跑输万得全 A 的下跌 3.0%。行业平均市盈率 12.56 倍，相比上周下降 0.64 倍。板块下跌，跑输大盘。最近一年建材板块累计下跌 13.61%，低于万得全 A 的下跌 8.71%。

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

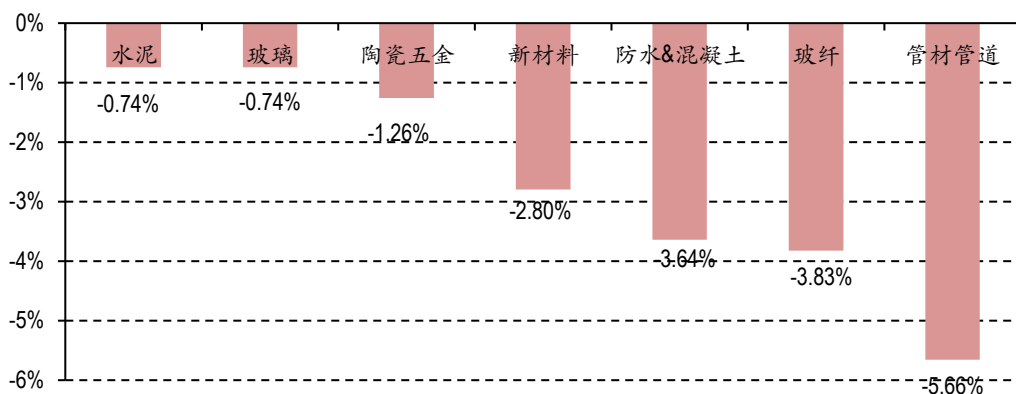
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,340.5	5,319.0	(0.40)	18.21	18.10	(0.11)
建材指数	7,542.5	7,183.3	(4.76)	13.97	13.20	(0.77)

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块全部下跌，板块或再度磨底：传统建材中的水泥与玻璃均下跌 0.74%，陶瓷五金下跌 1.26%，新材料下跌 2.80%，防水混凝土、玻纤均下跌 3.5% 以上，管材管道下跌最多，幅度为 5.66%。我们认为板块下跌的主要原因在于：1、中报业绩预告披露完毕，建材板块业绩情况不理想，市场对上半年受地产下滑与疫情双重冲击的建材行业的业绩担忧增加。2、7 月以来，三十城地产成交面积环比回落，市场对地产销售的信心受挫。3、6 月及上半年统计局经济数据发布，地产开工及竣工恢复情况仍然较差，行业景气度恢复仍需耐心。

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

海螺型材、*ST 雅博、顾地科技等领涨，坚朗五金、蒙娜丽莎、志特新材等领跌：海螺型材、*ST 雅博、顾地科技等个股领涨，坚朗五金、蒙娜丽莎、志特新材等个股领跌。本周无个股停复牌。东方雨虹、东鹏控股、深天地 A 等 6 家公司有大宗交易。上峰水泥、帝欧家居、道氏技术等个股有新增质押。震安科技、福莱特、北京利尔等个股资金流入较多，塔牌集团、南玻 A、中国巨石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	海螺型材	15.3	1	坚朗五金	(21.0)
2	*ST 雅博	15.0	2	蒙娜丽莎	(16.8)
3	顾地科技	12.3	3	志特新材	(13.0)
4	濮耐股份	11.3	4	三棵树	(13.0)
5	亚玛顿	10.1	5	韩建河山	(11.9)

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	7 月 11、12、15 日	44.81	270.8	12,136.0	0.24
003012.SZ	东鹏控股	7 月 12 日	7.29	30.0	218.7	(8.07)
000023.SZ	深天地 A	7 月 13 日	10.82	368.2	3,983.8	(7.00)
300737.SZ	科顺股份	7 月 15 日	10.82	368.2	3,983.8	0.00
002233.SZ	塔牌集团	7 月 14 日	8.53	62.6	534.0	0.00
000789.SZ	万年青	7 月 14 日	10.47	30.0	314.1	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 (万股)	质押率变动: %	股份质押比例: %
000672.SZ	上峰水泥	2	1190.0	1.22	16.3
002798.SZ	帝欧家居	3	420.0	1.09	33.7
300409.SZ	道氏技术	1	484.0	0.84	8.7

资料来源：万得，中银证券

图表 7. 资金出入情况

资金流入个股					
证券代码	证券简称	主力净流入额/万元	主力净流入量/手	成交额/万	主力流入率/%
300767.SZ	震安科技	5,573.8	10,504.7	68,202.0	8.2
601865.SH	福莱特	15,957.8	41,270.9	272,596.0	5.9
002392.SZ	北京利尔	3,520.3	86,493.0	63,722.0	5.5
000672.SZ	上峰水泥	4,714.0	30,390.6	85,497.9	5.5
603916.SH	苏博特	2,501.3	11,516.2	49,550.5	5.0
资金流出个股					
证券代码	证券简称	主力净流出额/万元	主力净流出量/手	成交额/万	主力流入率/%
002233.SZ	塔牌集团	(4,849.0)	(57,468.1)	31,236.8	(15.5)
000012.SZ	南玻 A	(11,932.6)	(176,259.5)	89,347.3	(13.4)
600176.SH	中国巨石	(40,018.2)	(263,826.2)	364,495.8	(11.0)
300409.SZ	道氏技术	(19,172.9)	(80,790.0)	189,242.7	(10.1)
000789.SZ	万年青	(4,493.3)	(43,442.6)	44,661.0	(10.1)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

下周冀东水泥、宏和科技有新增限售解禁；本周无新增大股东增减持：鲁阳节能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。东方雨虹、塔牌集团、深天地 A 等有新增股东减持。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
000401.SZ	鲁阳节能	2022-07-18	230.5	44,902.1	0.51	股权激励限售股份
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/%
002271.SZ	东方雨虹	1	1	减持	(43.0)	(1986.2)	(0.02)
002233.SZ	塔牌集团	1	1	减持	(667.2)	(5877.2)	(0.60)
000023.SZ	深天地 A	2	1	减持	(693.5)	(7915.8)	(5.55)

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
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：熟料价格回升，粉末价格延续回落

雨热天气持续，水泥出货环比下降。在超强副热带高压影响下，7月以来全国多地气温升高，本就相对低迷的施工需求进一步受阻，本周水泥需求仍相对疲软，企业出货率环比下滑，部分区域水泥价格进一步下跌。水泥成本端近期变化不大，预计未来仍将维持目前水平。

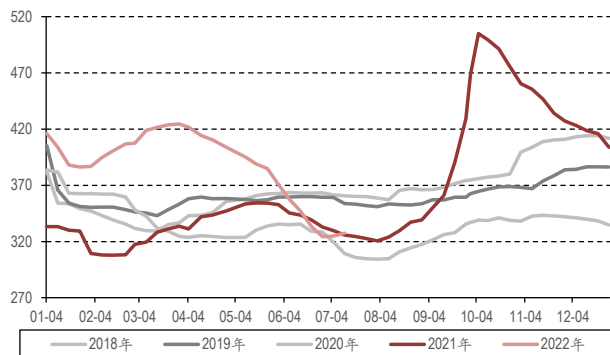
粉磨站备货熟料价格走稳，粉末价格仍回落。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 327.5 元/吨、375.8 元/吨、379.5 元/吨；分别环比一周前上升 2.6 元/吨，下跌 8.7 元/吨以及 6.1 元/吨。熟料价格在长江中下游粉磨厂备货的情况下企稳回升，但终端需求一般的情况下粉末价格仍然低迷。磨机开工率和熟料库容比分别为 54.4%、73.6%，开工率环比下降 2.2pct，库容比下降 0.5pct。

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	334.4	(1.3)	424.0	(2.8)	394.0	(2.5)	45.0	0.0	76.7	1.7
东北	362.5	0.0	360.0	(1.8)	366.7	0.0	45.0	0.0	75.0	(1.7)
华东	349.6	2.4	361.4	(1.6)	389.3	(0.4)	56.6	(1.6)	67.7	(3.2)
华中	302.5	2.5	336.7	0.0	350.0	0.0	51.3	3.1	73.6	(0.7)
华南	296.0	0.0	360.0	(5.3)	356.7	(4.5)	56.7	5.8	75.0	(4.0)
西南	318.8	0.0	382.0	(1.0)	380.0	(1.0)	54.4	(2.2)	76.7	1.7
西北	311.3	0.0	384.0	(3.5)	390.0	(3.0)	55.0	(3.3)	73.3	1.1

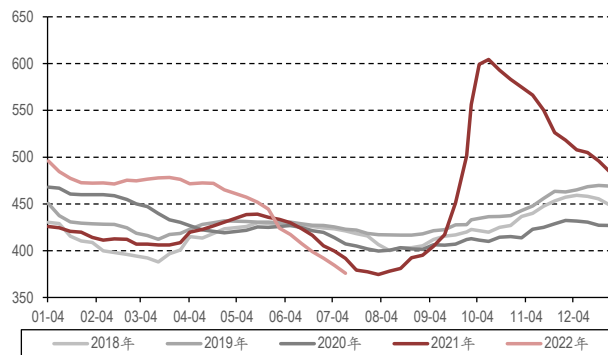
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 12. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）



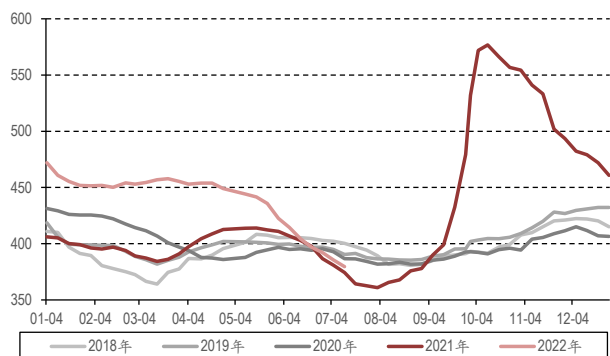
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥 P·O42.5 价格走势（元/吨）



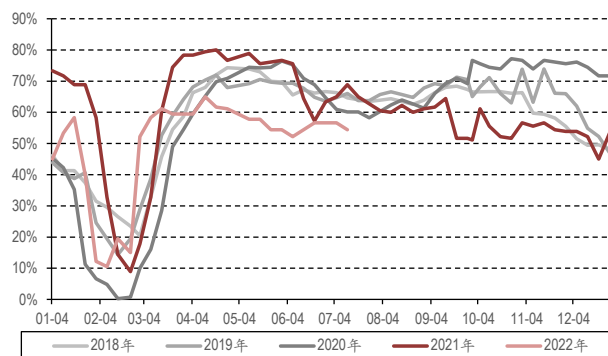
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 14. 全国水泥 P·S32.5 价格走势（元/吨）



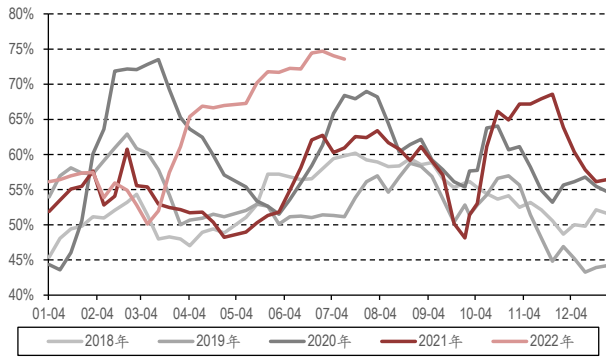
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 15. 全国水泥磨机开工率走势（%）



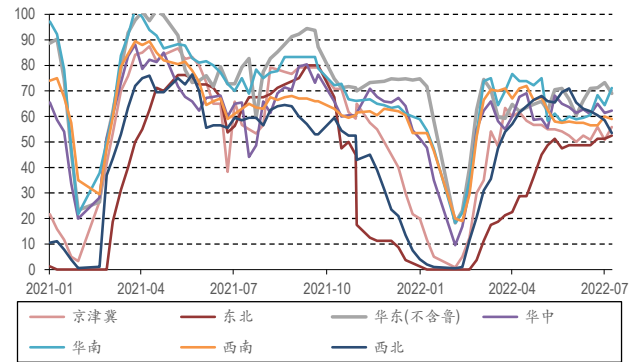
资料来源：卓创资讯，中银证券

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：数字水泥，中银证券

华北地区水泥价格保持稳定。京津唐地区水泥价格平稳，下游需求环比变化不大，北京地区企业出货 7 成左右，天津、唐山地区出货 5-6 成水平，主导企业力挺价格稳定，其他企业也暂无进一步抢量行为。河北石家庄、保定以及邯邢地区水泥价格趋弱运行，一方面是资金短缺以及降雨天气持续，工地开工受到限制，日出货仅 5 成水平，库存高位运行；另一方面区域内竞争激烈，为抢占市场份额，民营企业不断下调价格，以及外围山西、内蒙地区低价水泥，主导企业销售压力较大，虽有意稳价，但随着价差不断拉大，后期有跟进下调计划。

华东地区水泥价格大稳小动。江苏南京地区水泥价格稳定，受高温天气影响，市场需求表现一般，企业发货 6-7 成，库存升至 70% 以上。苏锡常地区水泥价格趋强运行，同样因高温天气影响，下游需求环比下滑 10%-20%，企业发货 6-7 成，由于熟料出货量增加，以及受电价上浮影响，企业磨机错峰生产，因此熟料和水泥库存均降到中等或偏低水平，利于后期价格上行。苏北徐州地区水泥价格继续下调 10-20 元/吨，受鲁南地区水泥价格不断回落影响，为稳定客户，本地企业陆续跟降，市场需求相对稳定，企业发货 7-8 成水平。

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下调 15-20 元/吨，台风过后，雨水天气减少，但由于市场资金短缺，下游需求恢复有限，库存均高位，部分企业为增加出货量，以优惠形式继续下调价格，其他企业陆续跟降。考虑到目前价格已降至较低水平，且 7 月份有错峰生产计划，后期供给减少，预计价格将以稳为主。湛江地区水泥价格下调 20 元/吨，价格下调主要是本地需求表现一般，又有广西外来冲击，本地企业为维护市场份额，陆续下调。英德地区受疫情影响被封三天，本地企业出货基本停滞，由于时间较短，并未对市场供应产生大的影响。

西南地区水泥价格保持平稳。四川成都地区水泥价格稳定，受高温天气影响，以及搅拌站因限电开工率下降，水泥需求环比下滑 10% 左右，企业日出货在 6 成，水泥企业磨机因限电也有不同程度的限制，但整体对供给影响较小，企业库存仍处于中等或偏上水平。德绵地区水泥价格下调 10 元/吨，在建项目受高温影响，无法全天施工，水泥需求表现疲软，企业发货仅在正常水平的 5 成左右，虽然有错峰生产，但库存压力无缓解，导致价格回落，后期价格仍有继续下调预期。广元、巴中地区水泥价格下调 30 元/吨，受高温、阴雨天气影响，市场需求表现清淡，企业发货仅在 5-6 成，加上周边地区水泥价格回落后，进入量增加，为稳定客户，企业陆续下调价格。

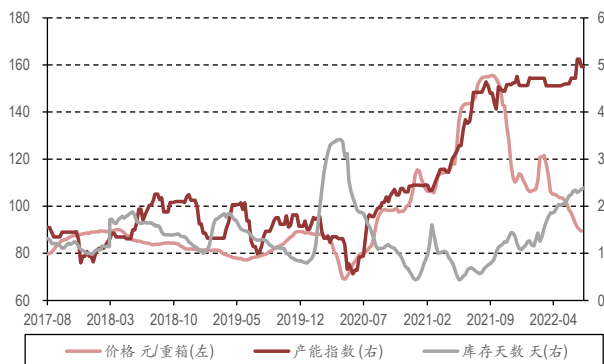
西北地区水泥价格保持平稳。陕西西安地区水泥价格下调后平稳，疫情干扰减弱，但下游需求恢复也较为有限，目前企业出货在 5-6 成水平，库存持续中高，不排除个别企业为抢占市场份额，价格继续下探的可能。宝鸡地区水泥价格下调 20-30 元/吨，受持续降雨天气影响，下游需求表现较差，且周边地区水泥价格不断回落，本地企业销售压力加大，日发货仅 5 成水平，库存持续攀升，导致价格回落。

资料来源：数字水泥

玻璃：冷修与转产逐渐增加

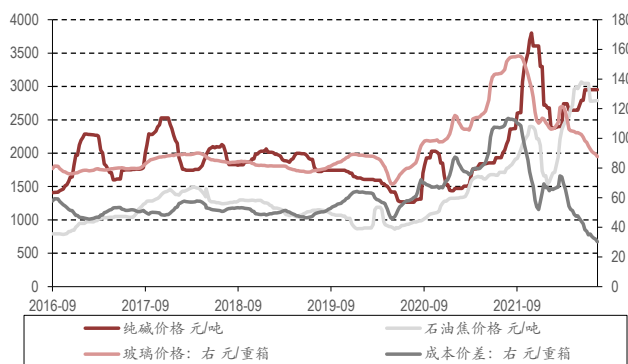
行情延续偏弱，冷修与转产增加。本周玻璃均价 87.7 元/重量箱，库存天数 23.9 天，价格较上周下降 1.7 元/重量箱，库存较上周上升 0.33 天。终端资金紧张问题仍显凸出，下游加工厂回款及订单均表现疲软，加工厂备货动力不足。预计短线主流市场仍将延续刚需成交。本周新增两条产线冷修，一条产线改产，行业供给有下滑趋势。产能供应逐步缩减，近期部分产线逐步进入冷修期，但整体仍处高位。

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. 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 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)	78.3	79.5	80.8	95.4	89.0	95.5	94.5	88.6	82.9	86.0	92.1	94.3	85.1
比上周/%	(2.5)	(10.7)	(0.9)	(2.6)	(5.0)	(2.6)	0.0	0.0	(2.4)	(3.4)	(0.5)	(3.3)	(0.6)
库存(万箱)	1608.0	233.0	423.0	724.0	259.0	614.0	256.0	1000.0	408.0	89.0	937.0	456.0	298.0
比上周/%	0.2	1.3	1.4	1.3	4.4	3.0	0.4	0.9	2.5	6.0	1.1	2.0	2.8

资料来源：卓创资讯，中银证券

玻纤：粗纱持续回落，电子纱稳中有升

无碱纱价格进一步回落。本周无碱池窑粗纱市场价格延续一定下行趋势，成交情况偏淡。近期来看，市场供应压力仍较大，周内，厂家主流产品及合股纱价格有所下调，降幅 100-400 元/吨不等。周内国内无碱 2400tex 缠绕直接纱多数厂报价 5600-6000 元/吨，均价 5734.31 元/吨，含税主流送到，环比下跌 1.12%，同比降幅 2.81%。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 5600-5900 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 7500-8200 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 8700-9200 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 7400-7900 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 7500-7900 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 6600-7000 元/吨，不同区域价格或有差异。。

电子纱走稳。电子纱市场价格涨后趋稳，成交一般。当前供应端仍显紧俏，但前期个别产线投产后，多数厂价格调整趋谨慎。现主流成交在 9600-9800 元/吨不等，环比基本持平；电子布价格主流报价在 4.2-4.3 元/米，个别大户价格可谈。

资料来源：卓创资讯

原材料走势

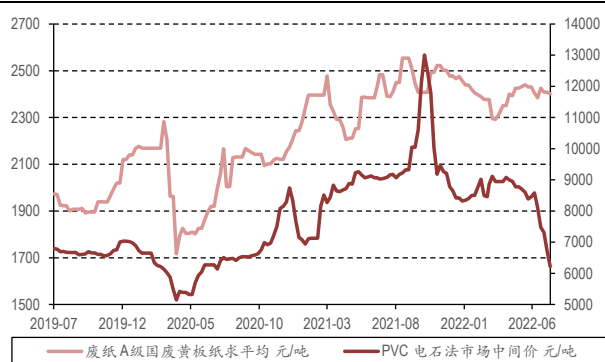
成本压力全面回落：本周建材板块的主要原材料及燃料全面回落，回落幅度在 0.3% 到 7.5% 不等。PVC 连续多周回落，本周回落 7.5% 报 6215 元/吨，跌幅未见企稳趋势。原油价格下跌 6.4 美元/桶至 102.7 美元/桶，环氧乙烷下跌 6.62%、沥青下跌 2.14%，煤炭与废纸价格则回落 0.74% 与 0.30%，纯碱持平。

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
2022-07-10	2,408.6	6,720.0	109.1	2,950.0	1,360.0	7,550.0	5,275.7
2022-07-17	2,401.4	6,215.0	102.7	2,950.0	1,350.0	7,050.0	5,162.9
价格变化	(7.1)	(505.0)	(6.4)	0.0	(10.0)	(500.0)	(112.9)
涨幅: %	(0.30)	(7.51)	(5.90)	0.00	(0.74)	(6.62)	(2.14)

资料来源: 万得, 中银证券

图表 22. 废纸及 PVC (右) 价格走势



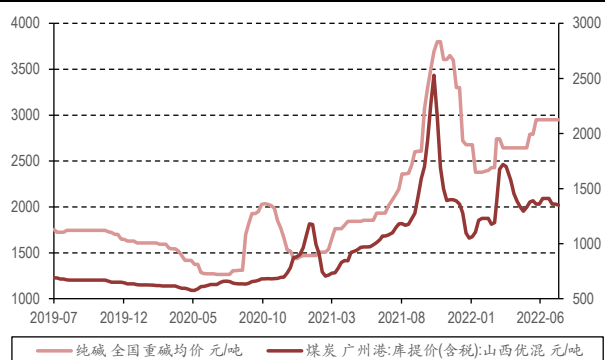
资料来源: 万得, 中银证券

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。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。1-6 月变更为 60 天, 其中 1-3 月 45 天, 4-5 月 7 天, 6 月 8 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	15 天	7 月	7 月 17-31 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	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。
	广东	60 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	贵州	195 天	2022 年	全年 60 天, 1-5 月 50 天。
	四川	145 天	2022 年	一季度 60 天, 二季度 45 天, 三季度 60 天, 四季度 30 天。
	重庆	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。
	云南	84-120 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。
	西藏	180 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
				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。

晋冀鲁豫计划7月停窑15-20天。安徽环巢湖区域6-7月错峰停窑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。西藏全年错峰停窑天数达180天，往年并未进行过错峰生产。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：7月6日，广西来宾锦象一期6000t/d熟料线点火投产。

玻璃产能变动

本周在产产能局部略缩减。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计303条，在产262条，日熔量共计174090吨，较上周减少835吨。周内产线冷修2条，点火1条，改产1条。

具体如下：

冷修线：

湖北三峡新型建材股份有限公司600T/D二线7月11日冷修。

台玻集团华南玻璃有限公司900T/D二线7月12日冷修。

点火线：

醴陵旗滨电子玻璃有限公司65T/D电子二线7月13日点火。

改产线：

山东金晶科技股份有限公司600D/T博山三线原产白玻，7月14日投料改产超白。

另：信义玻璃（海南）有限公司600T/D四线已于6月30日点火。

玻璃产能变动

四川内江华原海外（泰国）基地一条池窑线7月8日点火。

资料来源：卓创资讯

重点公告

宏观及产业链新闻

【统计局】上半年国内生产总值 562642 亿元，同比增长 2.5%。其中，二季度国内生产总值 292464 亿元，同比增长 0.4%。1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）271430 亿元，同比增长 6.1%，环比增长 0.95%。

【统计局】6 月，规模以上工业增加值同比实际增长 3.9%，环比增长 0.84%。1-6 月，规模以上工业增加值同比增长 3.4%。6 月，社会消费品零售总额 38742 亿元，同比增长 3.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 34192 亿元，增长 1.8%。1-6 月，社会消费品零售总额 210432 亿元，同比下降 0.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 189251 亿元，下降 0.1%。

【银保监会】银保监会回应“房贷断供”事件称，将引导金融机构市场化参与风险处置，加强与住建部门、央行工作协同，支持地方政府积极推进“保交楼、保民生、保稳定”工作，依法依规做好相关金融服务，促进房地产业良性循环和健康发展。

【央行】央行发布 2022 年上半年金融数据显示，6 月新增人民币贷款 2.81 万亿元，同比多增 6900 亿元；社会融资规模增量 5.17 万亿元，同比多增 1.47 万亿元。6 月 M2 同比 11.4%，前值 11.1%；M1 货币供应同比 5.8%，前值 4.6%。今年以来，M2 增速一直保持上升态势，6 月 M2 增速已创 2016 年 12 月以来的新高。

【发改委】国家发改委印发《“十四五”新型城镇化实施方案》。方案提出，全面取消城区常住人口 300 万以下的城市落户限制，全面放宽城区常住人口 300 万至 500 万的 I 型大城市落户条件。

【西安市住建局】全国首个针对延期交房政策出炉。西安市住建局等五部门联合印发通知，明确商品房预售资金应全部直接存入专用监管账户进行监管。

【国家能源局】国家能源局数据显示，1-6 月全社会用电量累计 40977 亿千瓦时，同比增长 2.9%。

【发改委】国家发展改革委会同交通运输部印发《国家公路网规划》，推进国家公路高质量发展，提出国家公路网到 2035 年的布局方案，调整后国家公路网规划总里程约 46.1 万公里。其中，国家高速公路约 16.2 万公里（含远景展望线约 0.8 万公里），普通国道网规划里程约 29.9 万公里。基本建成覆盖广泛、功能完备、集约高效、绿色智能、安全可靠的现代化高质量国家公路网。

【住建部】7 月 13 日，住建部、发改委印发城乡建设领域碳达峰实施方案提出，大力发展装配式建筑，推广钢结构住宅，到 2030 年装配式建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 40%。

【发改委】国办转发国家发展改革委《关于在重点工程项目中大力实施以工代赈促进当地群众就业增收的工作方案》。《工作方案》提出 4 方面 12 条政策措施。

【煤炭运销协会】中国煤炭运销协会发布《2022 年 5、6 月份煤炭市场分析及后期走势预测》称，后期煤炭需求将逐步回升，煤炭供应将保持较快增长，煤炭供需总体可能相对平衡，煤炭价格或将保持波动运行。

行业新闻

【山东省工信厅】山东省联合王晁水泥将新增一条 4000t/d 熟料生产线，计划点火时间为 2024 年 12 月 31 日，拟通过退出自有 2500t/d，龙口市泛林水泥有限公司 2500t/d、泰安鲁润水泥有限公司 700t/d 三条熟料生产线。

【天山之窗】新天山水泥与中材国际联合发布智能工厂标准。

【国机智能】华润水泥与国机智能签署战略合作协议。

【水泥网】山东省工业和信息化厅发布公告，显示山东联合王晁水泥有限公司拟建 4000t/d 新型干法水泥熟料生产线项目，建设地点山东省枣庄市台儿庄区涧头集镇顿庄村，计划点火投产时间 2024 年 12 月 31 日。

【水泥网】上海市政府印发了《关于加快推进南北转型发展的实施意见》，并配套发布了《加快推进南北转型发展的支持政策》，宝山、金山两区也结合工作实际分别制定了各自《行动方案》，推动南北地区转型发展。

【水泥网】7 月 11 日，湖北省经信厅发布《2021 年度全省水泥熟料平板玻璃生产线清单的公告》，内容显示，截至 2022 年 6 月 30 日，湖北共有水泥熟料生产线 55 条，其中 3 条生产线产能指标已被置换。

【数字水泥网】广西锦象水泥有限公司拟建一条 6000t/d 水泥熟料生产线及配套纯低温余热发电系统，回转窑外径 5.2m,配双系列六级低压损悬浮预热器和分解炉以及一套纯低温余热发电系统。出让产能共 6 条，置换比例 1.25: 1。

公司公告

图表 27. 重点公司公告

时间	公司	内容
2022/7/15	【东鹏控股】	全资子公司东鹏投资与宁波盈峰投资基金管理有限公司、广州索菲亚投资管理有限公司及唐亚芳女士共同投资设立宁波欣凯企业管理合伙企业（有限合伙），作为普通合伙人从事投资活动。
2022/7/13	【蒙娜丽莎】	公司投资设立的产业基金广东蒙娜丽莎产业基金合伙企业拟以自有资金 1,000 万元认购广东广祺智行伍号股权投资合伙企业的出资份额，并成为该合伙企业的有限合伙人，本次投资完成后，蒙娜丽莎产业基金将持有合伙企业 5.52% 的出资份额。

资料来源：公司公告、中银证券

年中报业绩预告总结

图表 28. 建材行业中报业绩预告情况一览

	类型	增长上限: %	增长下限: %	增长中值: %	归母上限: 百万	归母下限: 百万	归母中值: 百万	22Q1	21Q2	单季环比: %	单季同比: %
水泥	冀东水泥 略减	(3.89)	(12.04)	(7.97)	1,180.00	1,080.00	1,130.00	(233.17)	1,279.28	负基数	6.56
水泥	福建水泥 首亏	(141.08)	(141.08)	(141.08)	(88.00)	(88.00)	(88.00)	(48.59)	173.46	负基数	(122.72)
水泥	博闻科技 预增	83.31	76.94	80.13	40.31	38.91	39.61	11.83	10.27	234.93	170.55
减水剂	红墙股份 预减	(40.00)	(60.00)	(50.00)	42.62	28.41	35.52	9.00	44.85	294.79	(40.87)
混凝土	深天地 A 首亏	(1,318.36)	(1,521.42)	(1,419.89)	(60.00)	(70.00)	(65.00)	(34.10)	0.76	负基数	(4,188.70)
混凝土	西部建设 略增	10.00	0.00	5.00	400.05	363.68	381.86	32.96	264.13	1,058.51	32.10
玻璃	旗滨集团 预减	(46.33)	(56.34)	(51.34)	1,180.00	960.00	1,070.00	522.02	1,329.41	104.97	(58.78)
玻璃	金晶科技 预减	(50.19)	(55.29)	(52.74)	390.00	350.00	370.00	145.16	427.52	154.90	(47.41)
玻璃	耀皮玻璃 预减	(77.19)	(77.19)	(77.19)	27.00	27.00	27.00	38.40	71.83	(29.68)	(115.87)
玻璃	北玻股份 预增	137.68	58.46	98.07	27.00	18.00	22.50	14.34	9.42	56.90	(13.42)
玻纤	中国巨石 预增	65.00	55.00	60.00	4,285.09	4,025.39	4,155.24	1,836.32	1,533.57	126.28	51.21
玻纤	长海股份 预增	69.56	59.54	64.55	440.00	414.00	427.00	228.01	153.45	87.28	29.68
玻纤	山东玻纤 略增	8.43	2.11	5.27	358.41	337.54	347.98	182.13	178.04	91.06	(6.85)
玻纤	宏和科技 预减	(46.00)	(56.00)	(51.00)	37.38	30.38	33.88	15.61	38.89	117.10	(53.01)
塑管	公元股份 预减	(70.00)	(80.00)	(75.00)	75.72	50.48	63.10	32.22	177.32	95.87	(82.58)
瓷砖	东鹏控股 预减	(65.13)	(72.88)	(69.01)	135.00	105.00	120.00	(77.04)	335.22	负基数	(41.22)
瓷砖	帝欧家居 首亏	(180.69)	(202.69)	(191.69)	(220.00)	(280.00)	(250.00)	(90.85)	196.96	负基数	(180.80)
瓷砖	蒙娜丽莎 首亏	(242.01)	(295.26)	(268.64)	(400.00)	(550.00)	(475.00)	(73.82)	234.60	负基数	(271.01)
吊顶	友邦吊顶 预增	228.92	202.14	215.53	86.00	79.00	82.50	21.13	16.32	290.39	276.04
石材	万里石 预减	(78.51)	(83.88)	(81.20)	6.00	4.50	5.25	5.50	3.94	(4.49)	(106.26)
五金	王力安防 首亏	(111.62)	(116.79)	(114.20)	(9.00)	(13.00)	(11.00)	(6.83)	47.34	负基数	(108.81)
防火	濮耐股份 略增	49.05	40.67	44.86	178.00	168.00	173.00	74.76	40.80	131.42	140.82
石英	石英股份 预增	166.55	139.89	153.22	300.00	270.00	285.00	87.37	70.16	226.20	181.68
玻璃	亚玛顿 预增	136.26	106.19	121.23	55.00	48.00	51.50	11.04	(22.80)	366.48	负基数

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	10.71	287.40	1.58	1.35	6.8	7.9	5.12
002233.SZ	塔牌集团	买入	8.21	97.89	1.54	1.75	5.3	4.7	10.01
002398.SZ	垒知集团	买入	6.42	46.24	0.38	0.59	17.0	10.9	4.81
603916.SH	苏博特	买入	20.45	85.95	1.27	1.51	16.1	13.5	9.53
000786.SZ	北新建材	买入	29.75	502.63	2.08	2.57	14.3	11.6	11.53
600801.SH	华新水泥	买入	17.94	308.89	2.56	2.97	7.0	6.0	13.02
002271.SZ	东方雨虹	买入	43.48	1,095.53	1.67	1.95	26.1	22.3	10.54
002641.SZ	公元股份	买入	4.48	55.33	0.47	0.57	9.6	7.9	4.14
600720.SH	祁连山	买入	11.68	90.67	1.22	1.61	9.6	7.3	10.62
300737.SZ	科顺股份	买入	10.82	127.77	0.57	0.74	19.0	14.6	4.63
002372.SZ	伟星新材	买入	19.84	315.88	0.77	0.98	25.8	20.2	3.16
600176.SH	中国巨石	买入	14.87	595.27	1.51	1.66	9.9	9.0	6.09
002080.SZ	中材科技	买入	27.46	460.81	2.01	2.31	13.7	11.9	8.88
300196.SZ	长海股份	增持	16.88	68.99	1.40	1.70	12.1	9.9	8.86
605006.SH	山东玻纤	增持	10.31	61.86	0.91	1.41	11.3	7.3	4.87
600585.SH	海螺水泥	买入	34.00	1,740.43	6.28	6.55	5.4	5.2	35.52
000789.SZ	万年青	增持	10.17	81.10	2.00	2.21	5.1	4.6	9.29
000401.SZ	冀东水泥	增持	9.55	253.86	1.06	1.83	9.0	5.2	11.76
300715.SZ	凯伦股份	买入	12.74	49.04	0.19	0.82	68.2	15.5	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	15.00	146.28	2.23	2.22	6.7	6.8	10.61

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 7 月 15 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371