

强于大市

建材行业周报（8.1-8.7）

水泥涨价，玻璃降库，行业基本面边际改善

本周水泥与玻璃的基本面均迎来改善，其中水泥价格止跌回升，库容比下降，出货率增加；玻璃价格跌幅收窄，库存超预期回落。发改委强调把握三季度施工旺季，提高工作效率，尽快形成实物工作量，基建建材有望进一步改善。

- **板块下跌，跑输大盘：**本周申万建材指数收 6542.8，下跌 3.67%，跑输万得全 A 的下跌 0.54%。行业平均市盈率 11.66 倍，下降 0.79 倍。
- **水泥：价涨库降出货改善，景气度提升。**8 月以来，部分省份错峰增加，停窑比例扩大，全国水泥库容比下降，持续多月的库存压力正逐渐缓解。需求方面，多地雨热天气减少，水泥需求小幅回升。成本端压力仍然处于高位持稳状态。多项指标改善，景气回升加速。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 329.3 元/吨、380.7 元/吨、382.6 元/吨；分别环比一周前上涨 0.34 元/吨、6.29 元/吨以及 7.90 元/吨。熟料与水泥价格均环比上涨。磨机开工率和熟料库容比分别为 61.1%、65.3%，开工率环比上升 7.2pct，库容比下降 2.2pct。全国平均出货率 63.0%，环比上升 0.66pct。其中，京津冀、华东、西南与西北地区出货增加，其他地区出货下降。
- **玻璃：价格小跌，库存超预期下降。**本周玻璃均价 83.4 元/重量箱，库存天数 23.9 天，价格较上周下降 0.4 元/重量箱，库存较上周下降 0.86 天。周内华北、华东、华中、华南部分厂家零星小幅上调价格，前期加工厂库存持续低位，在“买涨不买跌”下，加工厂有所备货。供需矛盾仍存，后市重点关注出货持续性以及加工厂订单变化。郑商所玻璃价格本周收盘 1550 元/吨，环比上升 56 元/吨。
- **玻纤：粗纱回落，电子纱持稳。**本周无碱池窑粗纱市场价格延续下行走势，多数厂周内报价均有不同程度下调。市场成交偏淡，中下游提货积极性仍无明显好转。主流产品缠绕纱价格也有松动，降幅 200-300 元/吨不等。当前国内无碱 2400tex 缠绕直接纱多数报价在 5474.10 元/吨主流送到，环比下跌 2.49%。多数企业电子纱 G75 价格稍有下滑，当前主流报价 9300-9400 元/吨，环比下跌 3.11%。电子布价格主流报价亦有下滑，主流报价在 4.0-4.1 元/米，个别大户价格可谈。

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：价涨库降出货改善，景气提升.....	10
玻璃：库存超预期下降	12
玻纤：粗纱继续下跌，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	19
风险提示.....	20

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. 资金出入情况	8
图表 13. 未来一个月限售解禁一览表	9
图表 14. 股东增减持情况一览	9
图表 15. 行业定增预案	9
图表 16. 分区域水泥行业数据（元/吨）	10
图表 17. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）	10
图表 18. 全国水泥 P·O42.5 价格走势（元/吨）	10
图表 19. 全国水泥 P·S32.5 价格走势（元/吨）	10
图表 20. 全国水泥磨机开工率走势（%）	10
图表 21. 全国水泥熟料库容比下降显著（%）	11
图表 22. 全国水泥出货率稳中上升（%）	11
图表 23. 全国玻璃基本面数据	12
图表 24. 玻璃成本价差持续回落	12
图表 25. 各主要省份玻璃行业数据	12
图表 26. 分区域玻璃价格指数（2012 年 8 月 31 日为 100）	12
图表 29. 6 月玻纤出口环比回落但仍保持高增速	13
图表 30. 7 月玻纤库存维持累积态势	13
图表 31. 2022 年玻纤点火产能	14
图表 32. 2022 年玻纤冷修产能（万吨）	14
图表 33. 已公告未投产产线	14
图表 34. 主要原材料价格	15

图表 35. 废纸及 PVC（右）价格走势.....	15
图表 36. 原油价格走势.....	15
图表 37. 煤炭（右）及纯碱价格走势	15
图表 38. 环氧乙烷及沥青（右）价格走势.....	15
图表 39. 全国水泥错峰停窑情况一览	16
图表 40. 重点公司公告.....	19
附录图表 41. 报告中提及上市公司估值表.....	21

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。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**。

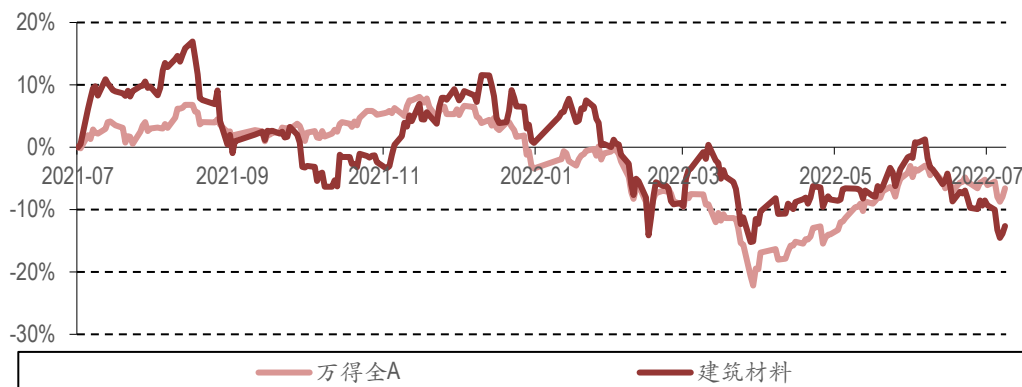
预期差角度推荐产品升级的药用玻璃。药用玻璃随着一致性评价和关联审评审批的逐步深入，中硼硅产品的渗透率有望逐渐提高。中硼硅玻璃单价与毛利率均显著高于普通玻璃产品，产品结构升级有望为药玻行业带来利润新增长点。中硼硅领域新进入者较多，但考虑到药用玻璃产品的特殊性，我们根据客户资源护城河、产能稳定性等关键因素，推荐中硼硅加速布局的**山东药玻**。

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 6542.8，下跌 3.67%，跑输万得全 A 的下跌 0.54%。行业平均市盈率 11.66 倍，相比上周下降 0.79 倍。板块下跌，跑输大盘。最近一年建材板块累计下跌 12.64%，低于万得全 A 的下跌 6.56%。

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

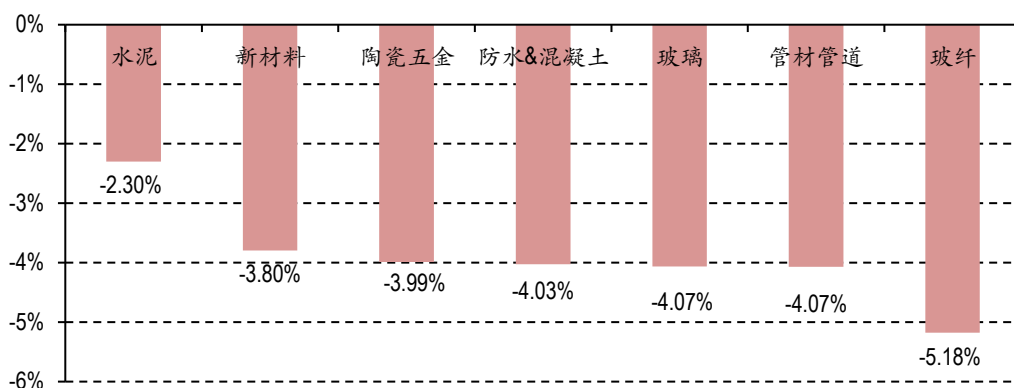
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,212.4	5,184.1	(0.54)	17.63	17.52	(0.11)
建材指数	6,792.0	6,542.8	(3.67)	12.45	11.66	(0.79)

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块全部下跌，水泥跌幅较小：本周建材各细分板块全部下跌，其中水泥下跌 2.3%、新材料下跌 3.80%、陶瓷五金下跌 3.99%；防水&混凝土、玻璃、管材管道分别下跌 4.03%、4.07%、4.07%，玻纤跌幅最大，下跌 5.18%。我们关注的全部 139 支建材个股中，共 19 支上涨，119 支下跌，1 支持平。

图表 3. 本周各细分板块涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

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



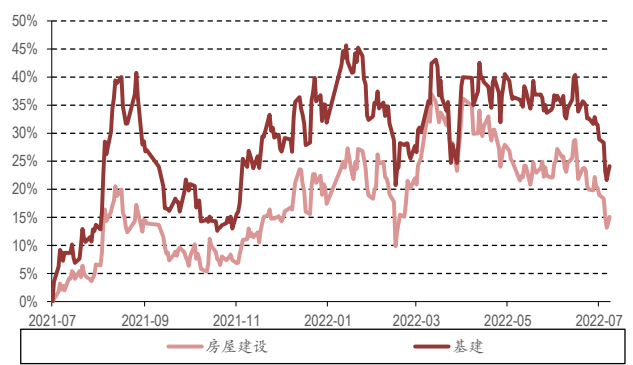
资料来源：万得，中银证券

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、山东药玻、菲利华等领涨，中旗新材、龙泉股份、丽岛新材等领跌：金晶科技、山东药玻、菲利华等个股领涨，中旗新材、龙泉股份、丽岛新材等个股领跌。本周无个股停复牌。东方雨虹有大宗交易，成交额 14451 万元。本周无新增质押。红墙股份、南玻 A、福莱特等个股资金流入较多，塔牌集团、冀东水泥、兔宝宝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	15.2	1	中旗新材	(18.7)
2	山东药玻	5.8	2	龙泉股份	(12.9)
3	菲利华	5.1	3	丽岛新材	(12.2)
4	拓中股份	4.6	4	秀强股份	(11.4)
5	震安科技	3.0	5	嘉寓股份	(11.3)

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	8月1日-4日	38.21	378.2	14,451.0	0.00

资料来源：万得，中银证券

图表 12.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/%
002809.SZ	红墙股份	1,517.9	14,388.6	28,020.1	5.4
000012.SZ	南玻 A	15,856.4	223,494.4	333,788.7	4.8
601865.SH	福莱特	4,487.8	10,726.2	225,904.2	2.0
600802.SH	福建水泥	1,067.1	16,070.2	57,451.5	1.9
600449.SH	宁夏建材	331.1	2,884.4	19,415.6	1.7
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	(4,195.3)	(52,909.2)	26,267.7	(16.0)
000401.SZ	冀东水泥	(8,233.1)	(90,609.1)	54,287.3	(15.2)
002043.SZ	兔宝宝	(9,199.9)	(104,977.1)	68,166.5	(13.5)
002080.SZ	中材科技	(44,591.2)	(169,748.0)	369,578.0	(12.1)
300715.SZ	凯伦股份	(1,600.5)	(11,525.8)	14,483.8	(11.1)

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：未来一个月晶雪节能、天山股份、四方新材有限限售股解禁。金晶科技有高管减持。本周无新增定增预案。

图表 13.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
301010.SZ	晶雪节能	2022-08-08	2,366.2	2,700.0	87.64%	首发原股东限售股份
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 14.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/%
600586.SH	金晶科技	1	1	减持	(1.7)	(15.7)	(0.00)

资料来源：万得，中银证券

图表 15.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：价涨库降出货改善，景气提升

供给收缩，需求小幅上涨。8月以来，部分省份错峰增加，停窑比例扩大，全国水泥库容比下降，持续多月的库存压力正逐渐缓解。需求方面，多地雨热天气减少，水泥需求小幅回升。成本端压力仍然处于高位持稳状态。

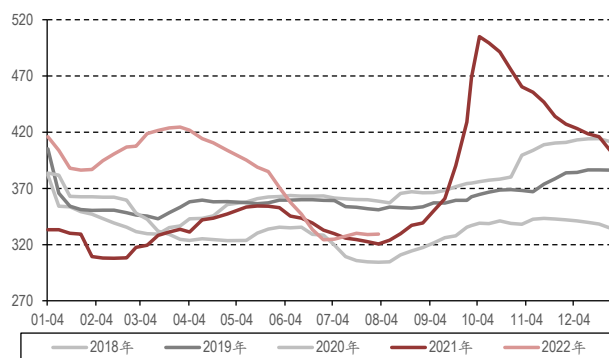
多项指标改善，景气回升加速。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 329.3 元/吨、380.7 元/吨、382.6 元/吨；分别环比一周前上涨 0.34 元/吨、6.29 元/吨以及 7.90 元/吨。熟料与水泥价格均环比上涨。磨机开工率和熟料库容比分别为 61.1%、65.3%，开工率环比上升 7.2pct，库容比下降 2.2pct。全国平均出货率 63.0%，环比上升 0.66pct。其中，京津冀、华东、西南与西北地区出货增加，其他地区出货下降。

图表 16.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	0.0	411.0	(0.2)	385.0	(0.3)	44.0	1.0	67.8	(1.1)
东北	355.0	0.0	423.3	17.6	426.7	16.4	40.0	(5.0)	80.0	(3.3)
华东	360.8	0.7	372.1	1.6	393.6	1.5	62.2	0.9	50.9	(2.3)
华中	311.3	0.0	338.3	0.5	350.0	0.0	49.4	4.4	61.4	(2.1)
华南	300.0	1.4	350.0	(1.9)	356.7	0.0	67.5	4.2	69.0	(3.0)
西南	308.8	0.0	380.0	1.6	380.0	1.6	61.1	7.2	77.8	0.0
西北	306.3	(1.6)	381.0	1.1	376.0	0.0	50.0	(1.1)	63.9	(4.4)

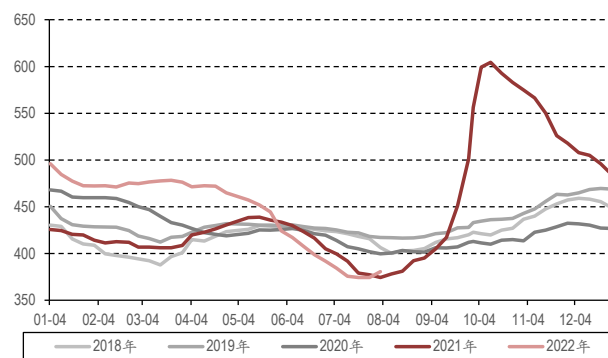
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 17. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）



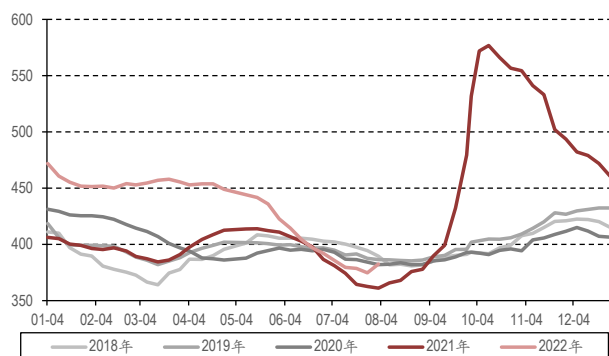
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 18. 全国水泥 P·O42.5 价格走势（元/吨）



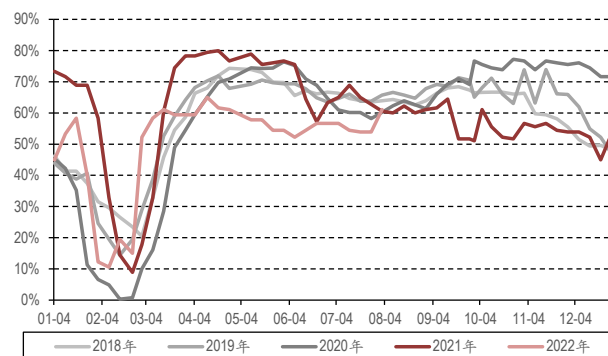
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 19. 全国水泥 P·S32.5 价格走势（元/吨）



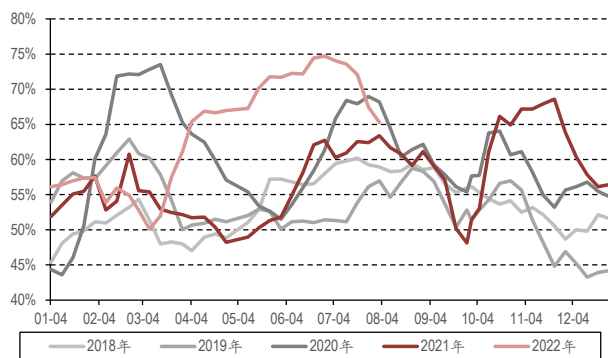
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 20. 全国水泥磨机开工率走势（%）



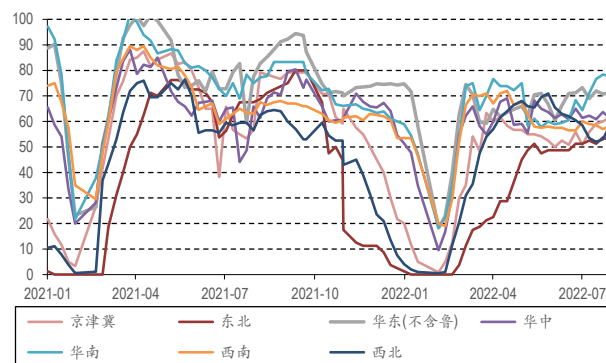
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 21. 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 22. 全国水泥出货率稳中上升 (%)



资料来源：数字水泥，中银证券

华北地区水泥价格开始推涨。京津唐地区水泥价格平稳，北京下游需求稳定，企业出货 7-8 成；天津、唐山地区由于资金紧张，新开工项目较少，下游需求维持在 5-6 成，库存高位运行。唐山地区熟料价格前期有所松动，为防止价格继续回落，企业统一推涨至 400 元/吨，水泥价格后期也有推涨计划，但考虑到短期需求提升有限，价格落实难度较大。

华北地区水泥价格开始推涨。京津唐地区水泥价格平稳，北京下游需求稳定，企业出货 7-8 成；天津、唐山地区由于资金紧张，新开工项目较少，下游需求维持在 5-6 成，库存高位运行。唐山地区熟料价格前期有所松动，为防止价格继续回落，企业统一推涨至 400 元/吨，水泥价格后期也有推涨计划，但考虑到短期需求提升有限，价格落实难度较大。

华东地区水泥价格大稳小动。8 月份，江苏南京及周边地区高温天气持续，下游工程项目施工受限，水泥需求提升有限，企业发货维持在 7-8 成水平，库存 60% 左右，第一轮价格上调有部分企业未能落实到位，若后期持续不跟进，或影响其他企业价格调整。苏锡常地区水泥价格稳定，同样受高温影响，下游需求不温不火，企业发货维持在 7-8 成，库存中等水平。淮安、宿迁地区高标号水泥价格上调 10 元/吨，市场需求略有恢复，企业发货能达 7-8 成，受周边地区价格上涨带动，本地企业陆续跟涨。连云港、盐城地区水泥价格趋强，水泥需求相对稳定，企业发货 7 成左右，随着周边地区价格上调，后期价格也将跟涨。

中南地区水泥价格大体平稳。广东珠三角及粤北地区水泥价格稳定，熟料价格上调 10-20 元/吨，出厂价上调至 340-350 元/吨，阶段性降雨对市场需求影响有限，下游整体需求恢复到 8 成，不同实力企业出货量差异持续，库存继续降低，在 70% 或以下水平，大企业率先推动熟料价格上调，后期水泥价格也有复价预期。粤东梅州和潮汕地区水泥价格稳定，新建工程项目较少，以及受高温、阴雨天气干扰，市场需求表现低迷，企业发货仅在 5-6 成。

西南地区水泥价格涨跌互现。四川绵阳地区水泥价格下调 30 元/吨，价格下调主要是受周边地区降价影响，为稳定客户，企业陆续跟降，目前成德绵地区水泥需求表现一般，阴雨、高温天气持续不断，下游工程施工受到较大限制，企业发货仅剩 5-6 成。达州、广元地区水泥价格稳定，市场资金短缺，同时又受高温天气干扰，下游需求仅有 6-7 成，库存普遍高位，不排除价格有进一步下滑可能。据了解，8 月份，四川地区每条熟料生产线错峰生产 10-12 天。

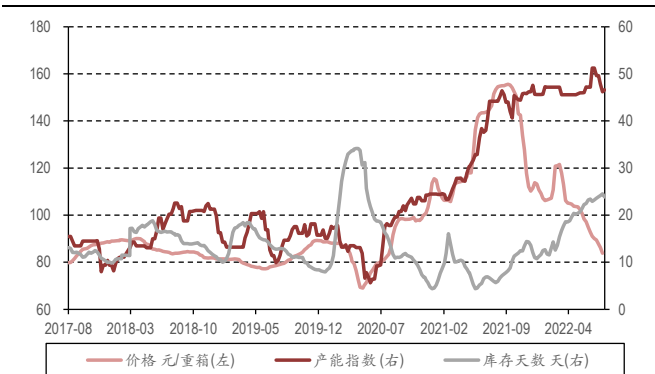
西北地区水泥价格以稳为主。陕西关中地区水泥价格前期推涨 50 元/吨，实际执行在 40 元/吨左右，小幅回撤 10 元/吨，整体执行情况相对较好，短期市场需求仍然偏弱，下游资金短缺，房地产以及重点工程项目施工缓慢，企业出货维持在 5-6 成，价格能够上调成功主要是依靠供给端减少为主，8 月份，各企业自主增加错峰生产 20 天，已陆续在执行，随着水泥供应大幅减少，后期价格将稳中趋强运行。

资料来源：数字水泥

玻璃：库存超预期下降

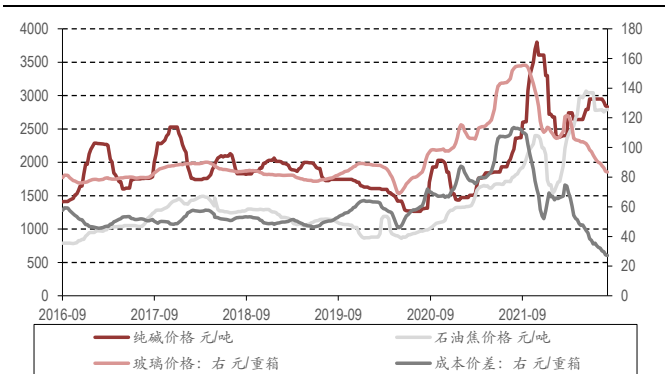
价格小跌，库存超预期下降。本周玻璃均价 83.4 元/重量箱，库存天数 23.9 天，价格较上周下降 0.4 元/重量箱，库存较上周下降 0.86 天。周内华北、华东、华中、华南部分厂家零星小幅上调价格，前期加工厂库存持续低位，在“买涨不买跌”下，加工厂有所备货。供需矛盾仍存，后市重点关注出货持续性以及加工厂订单变化。郑商所玻璃价格本周收盘 1550 元/吨，环比上升 56 元/吨。

图表 23. 全国玻璃基本面数据



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 24. 玻璃成本价差持续回落



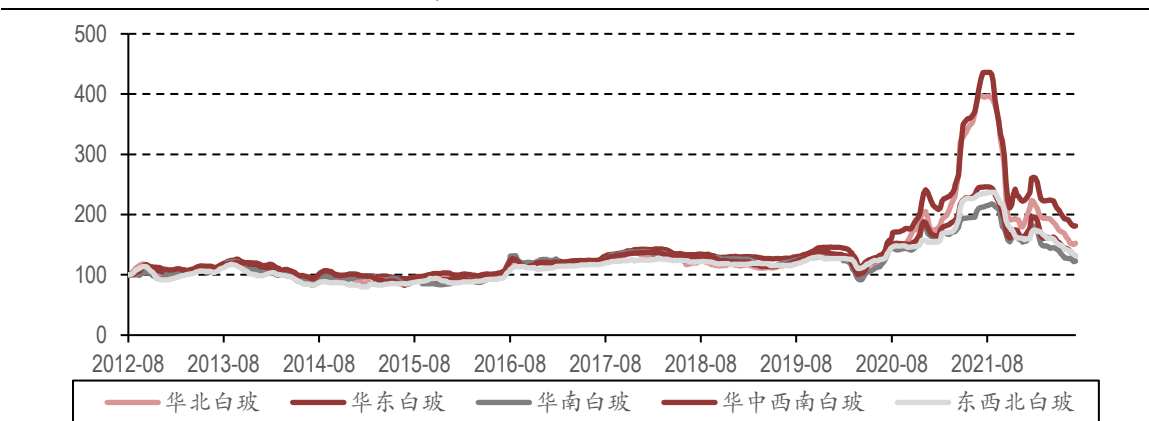
资料来源：卓创资讯，万得，中银证券

图表 25. 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	78.5	75.3	94.4	88.8	90.3	92.5	85.2	78.7	82.0	89.3	86.0	80.3
比上周/%	0.0	1.3	(0.7)	0.0	3.1	0.0	2.2	(0.1)	1.3	2.5	0.4	(5.0)	(2.7)
库存(万箱)	1404.0	230.0	441.0	675.0	247.0	684.0	249.0	1022.0	421.0	86.0	954.0	491.0	322.0
比上周/%	(6.9)	(0.9)	2.8	(4.7)	(3.9)	0.6	(3.1)	1.5	(5.4)	(9.5)	(5.0)	1.0	1.6

资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 26. 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

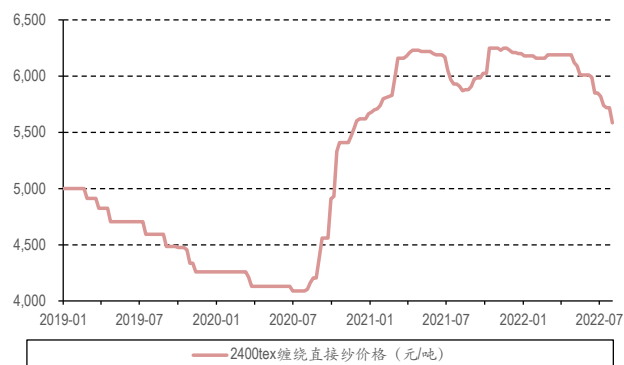
分区域库存情况：分区域看，华北周内沙河区域出货良好，尤其部分厂去库明显，目前沙河厂家库存约 1024 万重量箱，贸易商进货整体谨慎；华东周内部分厂价格计划提涨，部分中下游刚需提货量稍有增加，周内部分地区厂家库存小幅降库；华中周内厂家出货良好，多数产销可达平衡以上，库存呈现下降趋势，部分库存处于低位；华南周内广东成交好转，库存缓降，整体来看库存仍偏高，福建、广西下半周出货稍好转，个别产销达平衡；西北市场近期成交仍偏淡，主要区域厂家库存仍有小增；西南四川区域周内产销一般，局部出货受一定限制，库存仍有小幅增加；东北周内出货偏一般，周初产销平平，近日有所好转，个别物流条件不足，降库有限，整体周内库存仍有增加。

玻纤：粗纱继续下跌，电子纱走稳

无碱纱成交延续弱势。本周无碱池窑粗纱市场价格延续下行走势，多数厂周内报价均有不同程度下调。市场成交偏淡，中下游提货积极性仍无明显好转。主流产品缠绕纱价格也有松动，降幅 200-300 元/吨不等。当前国内无碱 2400tex 缠绕直接纱多数报价在 5474.10 元/吨主流送到，环比下跌 2.49%。

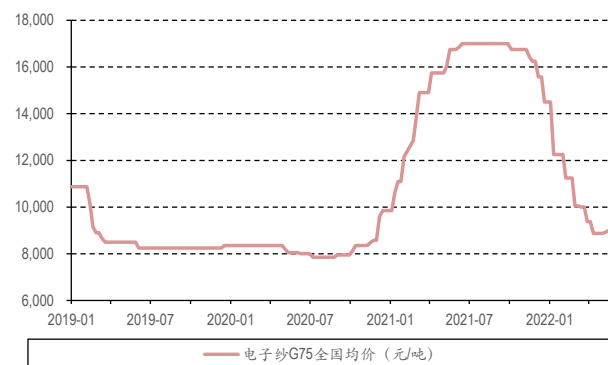
电子纱持稳。电子纱市场价格有所松动，成交变动不大。主要受供应量增加影响。多数企业电子纱 G75 价格稍有下滑，当前主流报价 9300-9400 元/吨，环比下跌 3.11%。电子布价格主流报价亦有下滑，主流报价在 4.0-4.1 元/米，个别大户价格可谈。

图表 27. 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 28. 电子纱 G75 价格全国均价走势

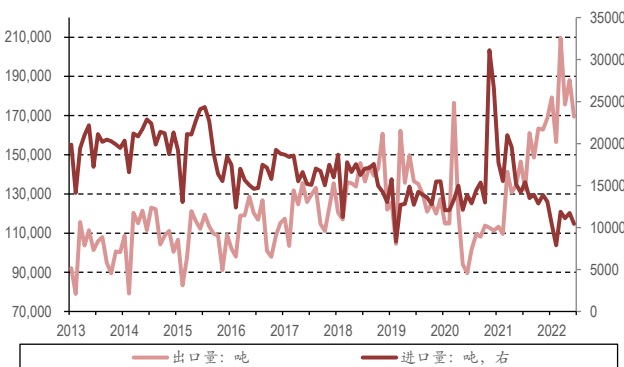


资料来源：卓创资讯，万得，中银证券

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，同比去年减少 26.39%；进口金额 7902 万美元，同比去年缩减 10.80%。

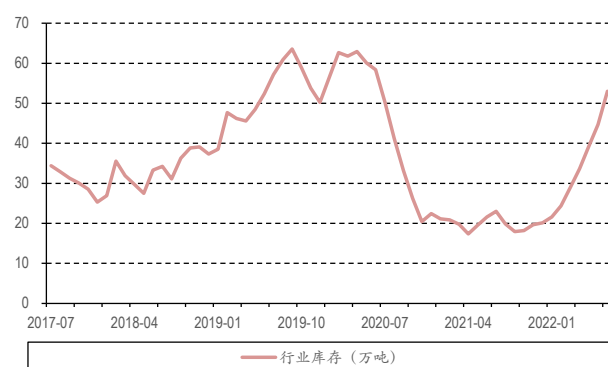
7 月库存及维持累积。7 月玻纤库存 53.01 万吨，环比增加 8.3 万吨，增幅 18.6%。

图表 29. 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 30. 7 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 31. 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 32. 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 33. 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

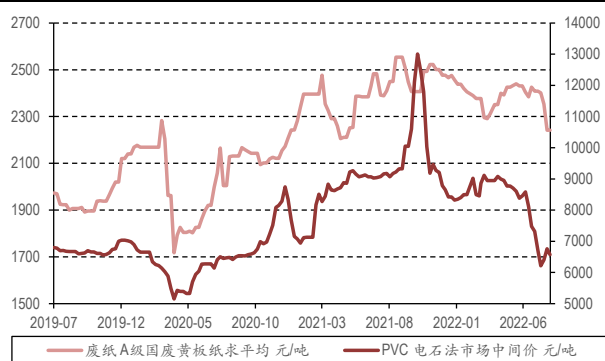
成本压力再现下降趋势：本周 PVC 价格回落 186 元/吨，降幅 2.75%，报 6569 元/吨。原油价格下跌 9.7 美元/桶，降幅 8.71%，报 101.2 美元/桶。环氧乙烷价格下跌 150 元/吨，降幅 2.29%，报 6400 元/吨。纯碱价格小幅回落，报 2832 元/吨。沥青、废纸、煤炭价格持平。

图表 34.主要原材料价格

	废纸 A 级国废黄板纸求平均	PVC 电石法市场中间价	原油 OECD 一揽子原油均价	纯碱 全国重碱均价	煤炭 广州港:库提价(含税):山西优混	环氧乙烷 国内现货价	沥青 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
2022-07-31	2,241.4	6,755.0	110.8	2,846.0	1,310.0	6,550.0	5,167.1
2022-08-07	2,241.4	6,569.0	101.2	2,832.0	1,310.0	6,400.0	5,223.6
价格变化	0.0	(186.0)	(9.7)	(14.0)	0.0	(150.0)	56.4
涨幅: %	0.00	(2.75)	(8.71)	(0.49)	0.00	(2.29)	1.09

资料来源: 万得, 中银证券

图表 35. 废纸及 PVC (右) 价格走势



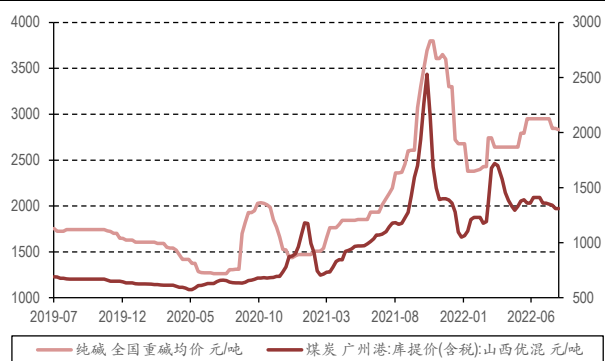
资料来源: 万得, 中银证券

图表 36. 原油价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 37. 煤炭 (右) 及纯碱价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 38. 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 39. 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	180 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, 8 月停窑 20 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	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。
	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	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	20 天	7.17-8.5	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。
	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。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。
	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。
西南	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 月停窑 6 天, 8 月停窑 14 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8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8月份追加停窑10天。贵州全年错峰停窑天数追加到200天，三季度停窑50天。四川8月份停窑14天。东北三省8月份错峰停窑一个月，本周了解已经基本停窑。市场需求弱勢，为维持局部价格稳定，错峰停窑成为常态。

玻璃产能变动

本周在产产能局部小增。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计304条，在产260条，日熔量共计172840吨，较上周增加950吨。周内产线冷修1条，复产2条，改产1条。变化具体如下：

冷修线：

漳州旗滨玻璃有限公司800T/D六线7月31日放水冷修。

改产线：

滕州金晶玻璃有限公司600T/D浮法二线原产福特蓝，周内投料改产金茶。

复产线：

河源旗滨玻璃集团有限公司800T/D一线7月29日点火复产。

信义（江门）玻璃有限公司950T/D三线8月2日点火复产。

资料来源：卓创资讯

重点公告

宏观及产业链新闻

【数字水泥网】发改委会要求抢抓三季度施工旺季的时间窗口，提高工作效率，尽快形成实物工作量。在项目实施过程中，符合要求的尽可能多地通过以工代赈帮助当地群众就近务工，并严格规范项目管理。

【中国政府网】为推动各地认真贯彻党中央、国务院决策部署，全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，加快落实中央经济工作会议和《政府工作报告》确定的政策、稳经济一揽子措施，保持经济运行在合理区间，国务院拟于8月下旬组织开展第九次大督查，对山西、内蒙古、黑龙江、上海、江苏、浙江、福建等地进行实地督查。

【中国人民银行】人民银行召开2022年下半年工作会议。会议要求，坚持稳中求进工作总基调，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定，巩固经济回升向好趋势，抓好政策措施落实，着力稳就业、稳物价，发挥有效投资的关键作用，保持经济运行在合理区间。用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施领域建设；保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定，加快探索房地产新发展模式。

【市场监管总局】市场监管总局组织3个调查组分别赴山西、内蒙古、陕西开展调查，进一步加强电煤价格监管，明确法律红线，规范电煤价格秩序。通过调查，初步认定18家煤炭企业涉嫌哄抬煤炭价格，3家交易中心涉嫌不执行政府定价。

【证券时报】7月全国43个省、市、区（县）合计开工重大项目3876个，投资总额达到23930.59亿元，其中，基础设施项目成为各地密集开工的重点领域之一。

【华夏时报】7月全国合计开工重大项目3876个，投资总额达到23930.59亿元。“挖掘机指数”显示挖掘机总工作时长同比增长6.86%，工程机械单月开工率为60.37%，其中，二季度工程机械单月开工率为66.77%，明显高于一季度。

【统计局】中国7月制造业PMI为49.0%，比上月下降1.2个百分点，位于临界点以下；非制造业PMI为53.8%，比上月下降0.9个百分点，连续两个月位于扩张区间。制造业PMI回落是受传统生产淡季、市场需求释放不足、高耗能行业景气度走低等因素影响。在一系列稳增长促消费政策措施带动下，服务业持续恢复。另外，建筑业商务活动指数为59.2%，高于上月2.6个百分点，建筑业生产活动有所加快，表明基础设施项目建设加快推进，市场需求有所回升，企业用工继续增加，行业有望保持平稳增长。

行业新闻

【中国陶瓷网】由德力泰承建的山东远丰集团高端中板宽体窑在双方团队及众嘉宾共同见证下成功点火。该生产线主要生产400×800mm规格的高品质中板产品，产量2.8万m²/天，投产后将成为华北地区具有代表性的现代化中板全抛釉专业生产线，迅速提升远丰集团产品结构的后发优势和规格优势。

【山西省生态环境厅】为有效改变太原市PM和臭氧污染居高不下的不利局面，8月1日开始，山西太原市开展以控制扬尘、氮氧化物和臭氧污染为主要内容的夏季大气污染防治攻坚行动。全市水泥企业按照夏季停产60天计划，落实压产要求。

【中国建筑防水协会】发布《建筑防水行业『十四五』发展规划和二〇三五年远景目标》。

公司公告

图表 40. 重点公司公告

时间	公司	内容
2022/8/4	【纳川股份】	原总经理陈志江先生辞职，董事会同意聘任江晓林先生担任公司总经理，任期自本次董事会审议通过之日起至第五届董事会任期届满之日止。
2022/8/3	【震安科技】	公司拟实施 2022 年度以简易程序向特定对象发行股票，本次拟发行的股票数量为 4,56.87 万股，募集资金总额为 2.50 亿元。主要用于年产 10 万套智能阻尼器、1.5 万套核电站用液压阻尼器及 2.5 万套配件项目（一期）、震安科技股份有限公司研发中心建设项目、营销网络建设项目以及补充流动资金。
2022/8/2	【王力安防】	子公司浙江王力安防产品获得两项发明专利证书，分别为拉手面板、一种具有锁死机构的自动锁。

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 41. 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	11.34	304.31	1.58	1.35	7.2	8.4	5.12
002233.SZ	塔牌集团	买入	7.95	94.79	1.54	1.75	5.2	4.5	10.01
002398.SZ	垒知集团	买入	5.88	42.14	0.38	0.59	15.5	10.0	4.81
603916.SH	苏博特	买入	20.93	87.97	1.27	1.51	16.5	13.9	9.53
000786.SZ	北新建材	买入	27.40	462.93	2.08	2.57	13.2	10.7	11.53
600801.SH	华新水泥	买入	17.40	300.18	2.56	2.97	6.8	5.9	13.02
002271.SZ	东方雨虹	买入	38.47	969.30	1.67	1.95	23.1	19.7	10.54
002641.SZ	公元股份	买入	5.29	65.34	0.47	0.57	11.3	9.3	4.14
600720.SH	祁连山	买入	10.90	84.62	1.22	1.61	8.9	6.8	10.62
300737.SZ	科顺股份	买入	10.80	127.53	0.57	0.74	19.0	14.6	4.63
002372.SZ	伟星新材	买入	19.04	303.14	0.77	0.98	24.8	19.4	3.16
600176.SH	中国巨石	买入	14.61	584.86	1.51	1.66	9.7	8.8	6.09
002080.SZ	中材科技	买入	25.73	431.78	2.01	2.31	12.8	11.1	8.88
300196.SZ	长海股份	增持	16.49	67.40	1.40	1.70	11.8	9.7	8.86
605006.SH	山东玻纤	增持	10.00	60.00	0.91	1.41	11.0	7.1	4.87
600585.SH	海螺水泥	买入	32.03	1,624.26	6.28	6.55	5.1	4.9	35.52
000789.SZ	万年青	增持	10.00	79.74	2.00	2.21	5.0	4.5	9.29
000401.SZ	冀东水泥	增持	9.13	242.69	1.06	1.83	8.6	5.0	11.76
300715.SZ	凯伦股份	买入	13.82	53.19	0.19	0.82	74.0	16.9	7.09
600529.SH	山东药玻	买入	27.73	164.98	0.99	1.35	27.9	20.5	8.11
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	14.07	137.21	2.23	2.22	6.3	6.3	10.61

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 8 月 5 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