

强于大市

建材行业周报 (8.8-8.14)

玻璃涨价降库，水泥涨价趋势受高温影响暂缓

本周玻璃景气出现显著改善，价格上升，库存大幅下降；水泥行业则受高温影响价格上涨趋势受阻；玻纤行业维持弱势，价格回落较多。高温天气结束后，水泥需求有望相应恢复。

- **板块上涨，跑赢大盘：**本周中万建材指数收 6739.4，上涨 3.01%，跑赢万得全 A 的上涨 1.68%。行业平均市盈率 12.01 倍，下降 0.35 倍。
- **水泥：高温与台风影响，价格涨势暂缓。**高温天气增加，水泥景气回落。8 月以来的错峰生产仍在持续，但需求不足影响下，本周供应压力仍然增加。需求方面，全国多地、尤其是长江中下游地区高温天气持续，中央气象台发布历史首个高温红色预警，并在防御指南中提及“停止户外露天作业”，建筑施工受阻可见一斑。涨价趋势暂缓，库容上升。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 332.7 元/吨、380.5 元/吨、380.2 元/吨；分别环比一周前上涨 3.45 元/吨，下跌 0.16 元/吨以及 2.42 元/吨。熟料价格环比小幅上涨，粉磨价格小幅回落。磨机开工率和熟料库容比分别为 61.7%、68.2%，开工率环比上升 0.6pct，库容比上升 0.6pct。全国平均出货率 61.4%，环比下降 1.66pct。
- **玻璃：价格回升，库存大幅下降。**本周玻璃均价 86.9 元/重量箱，库存天数 20.3 天，价格较上周上升 3.48 元/重量箱，库存较上周下降 3.53 天。周内多地价格有不同幅度提涨，整体看，南方涨幅略高于北方。各地库存削减较明显，尤其北方沙河区域高库存压力得到有效缓解。市场成交良好下，部分区域厂家仍存近日提涨计划。下游加工厂订单仍无明显起色，关注未来订单变化及成交持续性。
- **玻纤：粗纱延续弱势。**本周国内无碱纱市场价格延续下行趋势，产能集中区域多数厂周内报价随行就市，主流产品价格下调速度加快，多数按量商谈。合股纱近期价格下调仍较明显，需求持续疲软下，多数厂库存增速不减，部分厂库压力较大影响，短期价格或仍承压。电子纱小幅下调。电子纱市场月初多数厂受供应量增加影响，主要大厂价格稍有调整下，其余厂家电子纱亦有跟调，但降幅有限。

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：林祁楨

(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：高温台风阻碍施工，水泥价格小跌.....	10
玻璃：价格止跌回升，库存进一步下降.....	12
玻纤：行情弱势延续，价格跌幅扩大.....	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.....	19
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. 个股质押一览表.....	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回升 (%).....	11
图表 23. 全国水泥出货率情况 (%).....	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 28. 缠绕直接纱 2400Tex 全国均价走势.....	13
图表 29. 电子纱 G75 价格全国均价走势.....	13
图表 30. 6 月玻纤出口环比回落但仍保持高增速.....	13
图表 31. 7 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.....	19
附录图表 42. 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

板块上涨，跑赢大盘：本周申万建材指数收 6739.4，上涨 3.01%，跑赢万得全 A 的上涨 1.68%。行业平均市盈率 12.01 倍，相比上周下降 0.35 倍。板块上涨，跑赢大盘。最近一年建材板块累计下跌 18.03%，低于万得全 A 的下跌 7.20%。

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

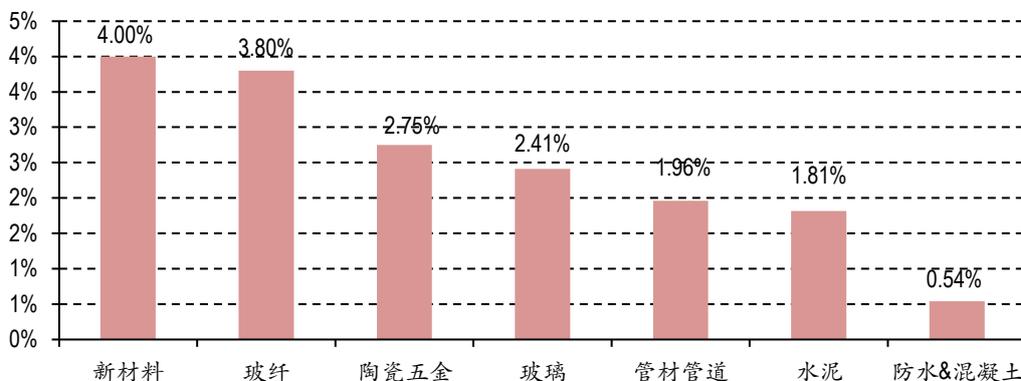
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,184.1	5,271.2	1.68	17.52	17.77	0.25
建材指数	6,542.8	6,739.4	3.01	11.66	12.01	0.35

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

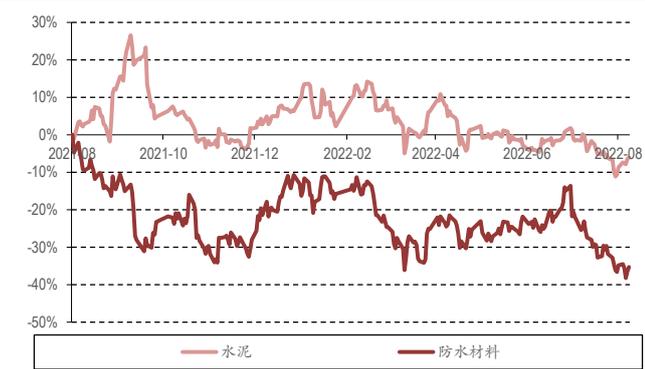
细分板块全部上涨，新材料与玻纤领涨：本周建材各细分板块全部上涨，其中玻纤新材料上涨 4.0%、玻纤上涨 3.80%、陶瓷五金上涨 2.75%；玻璃、管材管道、水泥分别上涨 2.41%、2.96%、1.81%；防水 & 混凝土上涨 0.54%。我们关注的全部 139 支建材个股中，共 122 支上涨，14 支下跌，3 支持平。

图表 3. 本周各细分板块涨跌幅



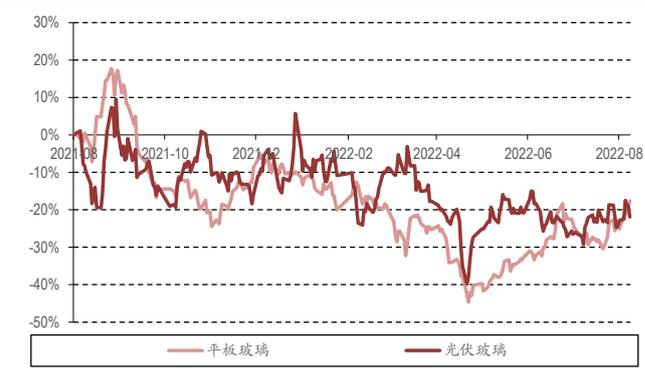
资料来源：万得，中银证券

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

嘉寓股份、安彩高科、黄河旋风等领涨，松发股份、坤彩科技、海南发展等领跌：嘉寓股份、安彩高科、黄河旋风等个股领涨；松发股份、坤彩科技、海南发展等个股领跌。本周无个股停复牌。东方雨虹、石英股份有大宗交易，其中，东方雨虹成交额 27,648.9 万元，石英股份成交额 980.9 万元。本周无新增质押。宏和科技、瑞泰科技、东鹏控股等个股资金流入较多，塔牌集团、冀东水泥、雄塑科技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	嘉寓股份	26.2	1	松发股份	(4.2)
2	安彩高科	21.9	2	坤彩科技	(3.4)
3	黄河旋风	21.9	3	海南发展	(1.7)
4	华民股份	15.8	4	万邦德	(1.5)
5	悦心健康	14.1	5	东方雨虹	(1.2)

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8日、14日	38.28	722.2	27,648.9	0.00
603688.SH	石英股份	8月10日	148.65	6.6	980.9	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/%
603256.SH	宏和科技	2,428.2	31,922.0	24,467.1	9.9
002066.SZ	瑞泰科技	5,025.0	38,453.3	51,055.5	9.8
003012.SZ	东鹏控股	1,503.3	18,166.0	19,317.8	7.8
002080.SZ	中材科技	13,640.3	50,581.1	247,647.5	5.5
300395.SZ	菲利华	8,399.8	14,080.0	197,293.2	4.3
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	主力流出率/%
002233.SZ	塔牌集团	(2,057.6)	(25,799.2)	18,717.8	(11.0)
000401.SZ	冀东水泥	(3,489.0)	(38,268.7)	32,246.2	(10.8)
300599.SZ	雄塑科技	(569.0)	(6,934.0)	5,632.4	(10.1)
000877.SZ	天山股份	(2,788.3)	(25,482.9)	34,112.4	(8.2)
000789.SZ	万年青	(1,335.9)	(13,281.0)	17,783.9	(7.5)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月天山股份、四方新材限售解禁，本周：未来一个月天山股份、四方新材限售股解禁。本周石英股份有大股东减持；伟星新材有大股东质押。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
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/%
603688.SH	石英股份	1	1	减持	(103.0)	(9095.0)	(0.18)

资料来源：万得，中银证券

图表 15.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:%
002372.SZ	伟星新材	1	3600.0	2.26%	20.6%

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：高温台风阻碍施工，水泥价格小跌

高温天气增加，水泥景气回落。8月以来的错峰生产仍在持续，但需求不足影响下，本周供应压力仍然增加。需求方面，全国多地、尤其是长江中下游地区高温天气持续，中央气象台发布历史首个高温红色预警，并在防御指南中提及“停止户外露天作业”，建筑施工受阻可见一斑。

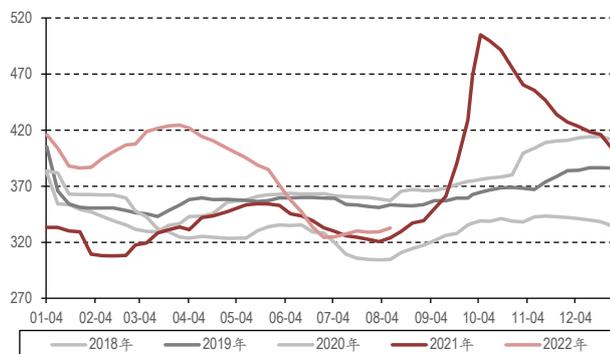
涨价趋势暂缓，库容上升。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 332.7 元/吨、380.5 元/吨、380.2 元/吨；分别环比一周前上涨 3.45 元/吨，下跌 0.16 元/吨以及 2.42 元/吨。熟料价格环比小幅上涨，粉磨价格小幅回落。磨机开工率和熟料库容比分别为 61.7%、68.2%，开工率环比上升 0.6pct，库容比上升 0.6pct。全国平均出货率 61.4%，环比下降 1.66pct。

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	344.4	3.5	414.0	0.7	388.0	0.8	40.5	(3.5)	67.2	(0.6)
东北	355.0	0.0	423.3	0.0	426.7	0.0	40.0	0.0	68.3	(11.7)
华东	365.8	1.4	370.7	(0.4)	393.6	0.0	50.9	(11.3)	57.3	6.4
华中	315.0	1.2	335.0	(1.0)	350.0	0.0	51.3	1.9	65.0	3.6
华南	297.0	(1.0)	356.7	1.9	356.7	0.0	61.7	(5.8)	76.0	7.0
西南	308.8	0.0	384.0	1.1	380.0	0.0	61.7	0.6	79.4	1.7
西北	306.3	0.0	373.0	(2.1)	358.0	(4.8)	54.4	4.4	69.4	5.6

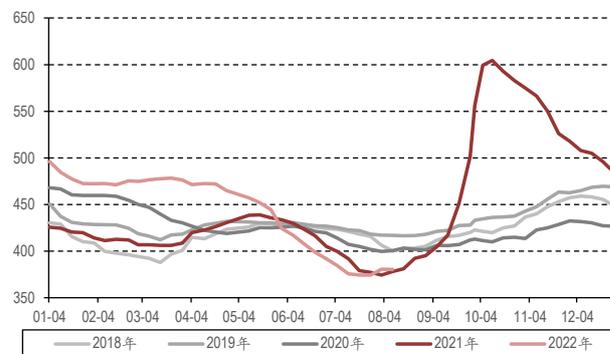
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 18.全国水泥熟料价格走势 (元/吨)



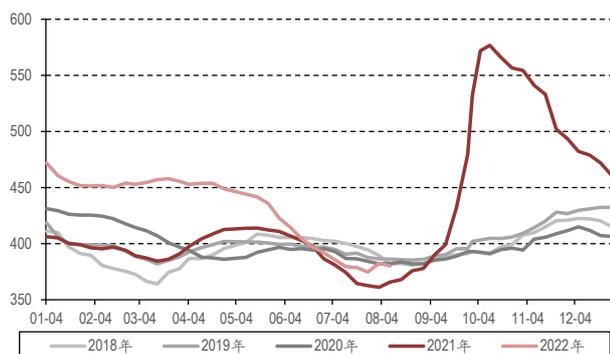
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 19.全国水泥 P·O42.5 价格走势 (元/吨)



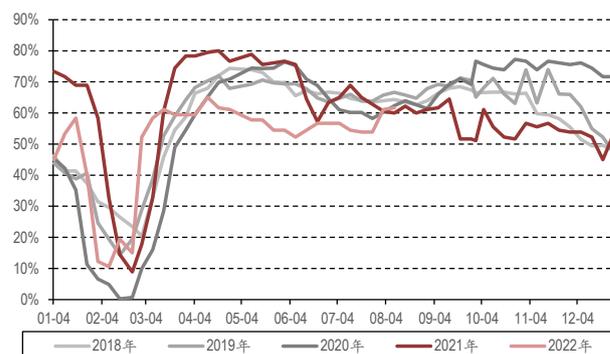
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 20.全国水泥 P·S32.5 价格走势 (元/吨)



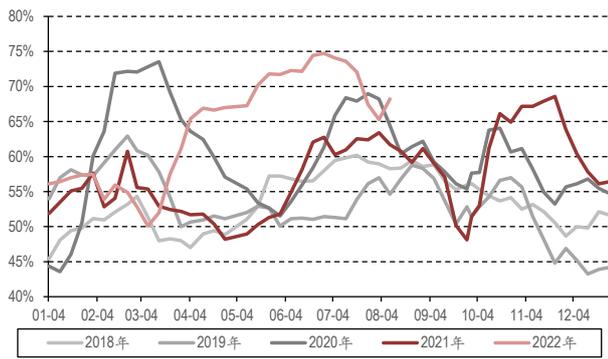
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 21.全国水泥磨机开工率走势 (%)



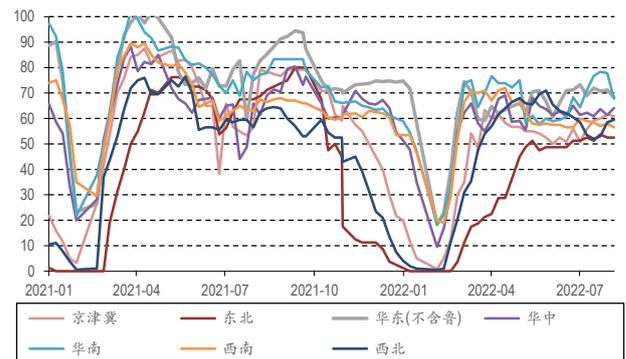
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 22. 全国水泥熟料库容比回升 (%)



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 23. 全国水泥出货率情况 (%)



资料来源：数字水泥，中银证券

华北地区水泥价格稳中有落。京津冀地区水泥企业计划于 8 月 15 日起推涨水泥价格 30-55 元/吨，价格上调主要是由于原材料价格持续高位，为增加盈利，企业通过行业自律积极推动价格上调，为了保障价格能够顺利上调，8 月中旬水泥企业将开展为期 15 天错峰生产，若区域内企业错峰生产执行到位，价格上涨有望被执行，反之将继续弱稳为主。下游需求表现无明显变化，北京地区企业出货 7-8；天津地区企业出货 6-7 成；河北、石家庄、唐山等地企业出货 5-6 成水平，库存均在高位运行。

东北地区水泥价格逐步落实。辽宁辽中地区水泥价格陆续执行上调，市场需求表现暂无改观，企业发货保持 5-6 成，但错峰生产执行情况良好，且大部分企业对于前期的低价订单也在陆续执行上调，库存缓慢下降，价格已执行上调 40 元/吨，若错峰生产执行能够保持，后期价格有望继续趋强。大连地区水泥价格上调 20-40 元/吨，价格上调主要是周边地区水泥价格陆续上调，以及企业正在执行错峰生产，市场供应减少，积极推动价格上调。

华东地区水泥价格稳中有升。江苏南京、镇江地区水泥价格稳定，持续高温天气，工程项目和搅拌站施工不畅，水泥需求环比有所减弱，企业发货降至 6-7 成，短期库存尚无压力，普遍维持在中等水平。苏锡常地区水泥价格平稳，受高温天气影响，区域用电超负荷，水泥企业接到限电通知，水泥磨机错峰生产，熟料生产线可正常生产，由于下游需求表现较差，企业发货仅在 6-7 成，短期限电尚未对市场供应产生大的影响。盐城、扬州、淮安、连云港等地水泥企业公布价格上调 10-20 元/吨，市场需求相对稳定，企业发货维持 7 成左右，价格上调主要是受周边地区涨价带动。

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，现清远地区 P.O42.5 散出厂价 270-300 元/吨，本周受台风影响，雨水天气增多，沿海深圳、珠海和江门地区阶段性降雨量较大，工程项目无法施工，同时车辆运输受限，企业发货仅在 5-6 成水平；广州、清远、云浮等地台风影响相对较小，企业发货环比减少 10%-15%，企业发货能达 6-8 成，库存中高位，个别企业低标号散装价格修复上调 20 元/吨，其他企业报价暂稳。粤东梅州及潮汕地区水泥价格平稳，受台风影响，工程项目和搅拌站施工受阻，下游需求仅在正常水平的 4-5 成，短期价格上涨难度较大。

西南地区水泥价格小幅攀升。四川成都地区水泥价格稳定，因持续高温天气，企业水泥磨机错峰生产，熟料生产线按计划正常执行错峰生产，市场需求表现清淡，企业发货维持在 5-6 成，库存 70% 左右。德绵地区水泥价格平稳，受持续高温和市场资金紧张影响，工程项目施工进度放缓，下游需求表现低迷，企业发货不足 5 成，库存 80% 左右。广元和巴中地区水泥价格稳定，雨水天气减少，但高温持续，且市场资金情况较差，下游需求环比变化不大，企业日出货 6 成左右，虽有执行错峰生产，但库存仍居高不下。

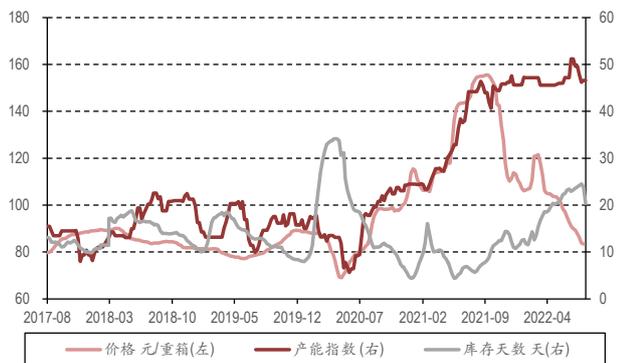
西北地区水泥价格涨跌互现。陕西关中地区水泥价格平稳，受高温天气以及资金短缺影响，下游需求仍然不足，企业发货在 6 成左右，部分企业陆续开始执行 8 月份错峰生产，库存在正常或偏低水平，前期价格上调后各企业报价仍然坚挺。宝鸡地区下游需求表现一般，高温天气以及房地产不景气，企业日出货在 6-7 成，虽在执行错峰生产，短期库存仍在 70% 左右高位，关中地区价格上调后，本地企业跟涨意愿强烈，但由于需求不济，价格上涨乏力。

资料来源：数字水泥

玻璃：价格止跌回升，库存进一步下降

价格回升，库存大幅下降。本周玻璃均价 86.9 元/重量箱，库存天数 20.3 天，价格较上周上升 3.48 元/重量箱，库存较上周下降 3.53 天。周内多地价格有不同幅度提涨，整体看，南方涨幅略高于北方。各地库存削减较明显，尤其北方沙河区域高库存压力得到有效缓解。市场成交良好下，部分区域厂家仍存近日提涨计划。下游加工厂订单仍无明显起色，关注未来订单变化及成交持续性。

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



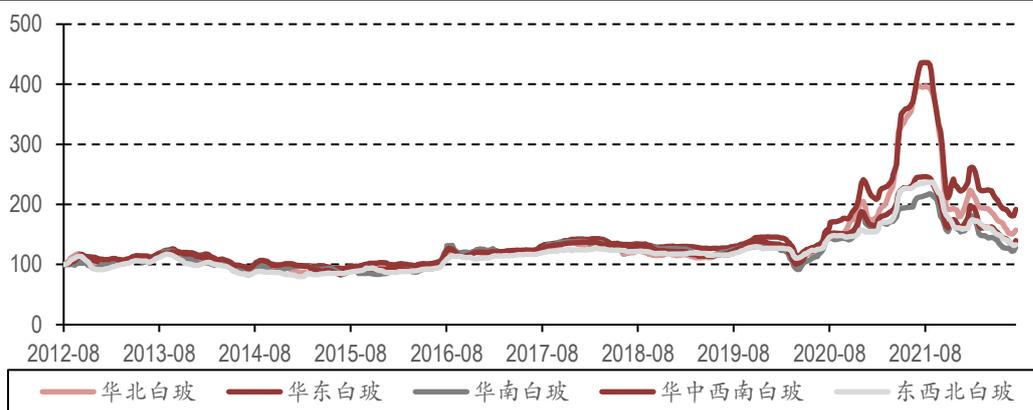
资料来源：卓创资讯，万得，中银证券

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)	78.1	82.5	77.3	98.9	95.8	95.8	96.5	87.8	84.8	91.0	93.3	91.0	81.0
比上周/%	3.3	5.1	2.7	4.8	7.9	6.1	4.3	3.1	7.8	11.0	4.5	5.8	0.9
库存(万箱)	1026.0	203.0	345.0	627.0	210.0	660.0	220.0	942.0	343.0	66.0	739.0	463.0	315.0
比上周/%	(26.9)	(11.7)	(21.8)	(7.1)	(15.0)	(3.5)	(11.6)	(7.8)	(18.5)	(23.3)	(22.5)	(5.7)	(2.2)

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

分区域情况：分区域看，华北地区河北出货良好，尤其沙河厂家库存快速缩减，目前仅个别大厂库存仍高，部分厂库存降至低位，当前沙河厂家库存约 680 万重量箱，贸易商库存小幅增加；华东原片价格提涨带动中下游适当提货，多数深加工以备货为主，周内原片厂产销良好，库存削减较快；华中下游及贸易商适量备货，整体成交良好，库存降速明显；华南广东地区成交良好，企业库存削减明显，但广西地区企业库存基数偏大，库存仍有压力；西南四川区域产销好转，库存削减；西北价格小幅调涨，部分深加工适当补库，多数厂家库存增速明显放缓，个别小幅降库；东北出货良好，部分厂库存削减明显，整体库存仍偏高。

玻纤：行情弱势延续，价格跌幅扩大

粗纱延续弱势。本周国内无碱纱市场价格延续下行趋势，产能集中区域多数厂周内报价随行就市，主流产品价格下调速度加快，多数按量商谈。合股纱近期价格下调仍较明显，需求持续疲软下，多数厂库存增速不减，部分厂库压力较大影响，短期价格或仍承压。

电子纱小幅下调。电子纱市场月初多数厂受供应量增加影响，主要大厂价格稍有调整下，其余厂家电子纱亦有跟调，但降幅有限。周内多数企业价格调整意向不大，当前电子纱 G75 主流报价维持 9200-9500 元/吨上下，较上周价格基本持平；电子布价格当前主流报价 4.0-4.1 元/米不等，实际成交按量可谈。

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

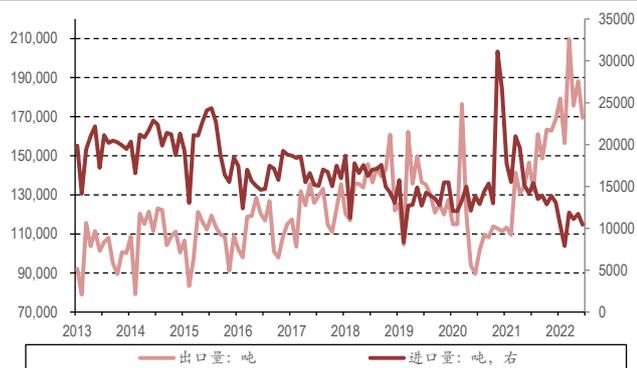


资料来源：卓创资讯，万得，中银证券

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 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. 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 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

涨跌互现，总体趋稳：本周 PVC 价格回落 50 元/吨，降幅 0.76%，报 6519 元/吨。原油价格小幅上升 2 美元/桶，涨幅 1.96%，报 103.2 美元/桶。环氧乙烷价格下跌 100 元/吨，降幅 1.56%，报 6300 元/吨。纯碱价格小幅回落，报 2768 元/吨。煤炭价格小幅下跌，沥青价格小幅上涨，废纸价格持平。总体来看，本周建材行业成本端基本持平。

图表 35. 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
2022-08-07	2,241.4	6,569.0	101.2	2,832.0	1,310.0	6,400.0	5,223.6
2022-08-14	2,241.4	6,519.0	103.2	2,768.0	1,290.0	6,300.0	5,258.8
价格变化	0.0	(50.0)	2.0	(64.0)	(20.0)	(100.0)	35.2
涨幅: %	0.00	(0.76)	1.96	(2.26)	(1.53)	(1.56)	0.67

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	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
华东	山东	20 天	2022.8.20-9.9	8-9 月错峰停窑 20 天。全年计划停窑增加至 180 天。
	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	10-15 天	6-7 月	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。
	福建	80 天	2022 年	错峰停窑 20 天。
	河南	20 天	2022.8.25-9.14	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。
	河南	120 天	11.15-3.15	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。
中南	湖北	80 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。
	广东	60 天	2022 年	全年 60 天, 1-5 月 50 天。
西南	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

8月份大部分地区继续增加错峰天数。晋冀鲁豫8-9月错峰停窑计划增加到20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，本周三省熟料线基本处于停窑状态。市场需求弱势，为维持局部价格稳定，错峰停窑成为常态。

玻璃产能变动

全国浮法玻璃生产线共计304条，在产260条，日熔量共计172840吨，较上周持平。周内暂无产线变化。

资料来源：卓创资讯

重点公告

宏观及产业链新闻

【中指研究院】2022年7月，房地产企业融资总额为881.1亿元，同比下降56.7%，环比下跌3.1%。

【工信部】工信部网站8日消息，将与发改委会同钢铁煤炭行业化解过剩产能和脱困发展工作部际联席会议成员单位，持续巩固化解钢铁产能过剩成果，严厉打击违法违规生产销售“地条钢”行为；还将会同有关部门继续强化《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》宣贯落实，指导和推动企业推进钢焦融合、钢化联产，促进产业耦合发展。

【海关总署】据海关统计，2022年前7个月，我国进出口总值23.6万亿元人民币，比去年同期增长10.4%。其中，出口13.37万亿元，增长14.7%；进口10.23万亿元，增长5.3%；贸易顺差3.14万亿元，扩大62.1%。

【中国机械工业联合会】上半年机械工业累计实现营收12.95万亿元，同比增长5.44%，实现利润总额7354.41亿元，同比下降5.8%。预计全年工业增加值、营收同比增速达5.5%，实现利润总水平与上年持平。

【中国人民银行】央行发布2022年第二季度中国货币政策执行报告，下一阶段，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能；坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力的、更高质量的支持。稳妥实施房地产金融审慎管理制度，促进房地产市场健康发展和良性循环。重点发力支持基础设施领域建设，力争经济运行实现最好结果。

【统计局】7月，全国CPI同比上涨2.7%，环比上涨0.5%。受猪肉、鲜菜等食品价格上涨及季节性因素影响，CPI环比由平转涨，同比涨幅略有扩大。7月，全国PPI同比上涨4.2%，环比下降1.3%。受国际国内等因素影响，工业品价格整体下行，同比涨幅继续回落。

【水利部】今年上半年，水利工程建设取得显著成效，完成投资创历史新高。上半年全国完成水利建设投资4449亿元，同比增加59.5%，有11个省份完成投资超过200亿元。

【瞭望社】自2020年以来各地掀起医院项目建设浪潮，2020-2021年各类医院建设项目立项数量分别同比增长43.3%、29.1%，较过去几年显著加速。2022年前五个月，全国合计立项337个，同比增长54.6%，整体节奏仍在加快。

【中国证券报】河南、湖北等地相继出台加快基础设施建设进度的政策。其中，河南省提出，2022年9月底前开工建设84个重大基础设施项目，总投资1373亿元。

【第一财经】8月11日，江苏资产拟与中南集团共同设立规模人民币20亿元、存续期3年的基金，用于中南集团及关联方投资的项目合作，包括不限于存量债务重组、现有项目续建等。

【中汽协】7月汽车产销分别完成245.5万辆和242万辆，同比分别增长31.5%和29.7%。1-7月，汽车产销分别完成1457.1万辆和1447.7万辆，同比分别增长0.8%和下降2%。7月汽车企业出口29万辆续创新高，新能源汽车出口5.4万辆环比增89.9%。

【中国人民银行】2022年7月份社融增量为7561亿元，比上年同期少3191亿元；新增人民币贷款6790亿元，比上年同期少4042亿元；货币供应量M1、M2分别同比增长6.7%、12%，增速较上月末分别高0.9个和0.6个百分点。7月金融数据总量与结构均再度转弱，反映出实体经济有效需求不足问题，特别是居民和企业短贷、中长贷同步走弱，表明企业投资、居民购房和消费信心或明显不足，实体经济收缩风险仍大。

【我的钢铁】据Mysteel不完全统计，2022年7月，全国各地共开工5669个项目，环比增长19.5%；总投资额34827亿元，环比增长12.1%，同比增长26.2%。

行业新闻

【工信部】工信部公示了2022年大数据产业发展试点示范项目名单，建材行业三个项目入选：中材节能股份有限公司的“水泥余热发电大数据平台关键技术研发及产业化”；中建材玻璃新材料研究院集团有限公司的“玻璃新材料工业大数据应用平台”；福建龙净环保股份有限公司的“烟气治理环保岛大数据智能应用”。

【中国水泥网】海螺水泥与中煤矿建集团签订战略合作协议。根据协议，双方将在工程建设、绿色低碳、水泥产业等领域简略战略合作伙伴关系。

【中国水泥网】山东省工业和信息化厅发布关于8家企业新建水泥粉磨项目产能置换情况公告。公告显示，淄博鲁中建材水泥厂、山东君威新型材料、淄博恒力水泥、山东冠润嘉环保新材料、高密市振原水泥、山东榴园水泥、枣庄市三盛水泥、日照市第三水泥厂等8家水泥企业进行水泥粉磨新建项目产能置换，涉及产能810万吨，置换比例均为2:1。

【中国经济网】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。

公司公告

图表 41. 重点公司公告

时间	公司	内容
2022/8/11	【石英股份】	8月12日为石英转债最后一个转股日。赎回完成后，石英转债将自2022年08月15日起在上海证券交易所摘牌。
2022/8/10	【道氏技术】	公司拟发行可转换公司债券不超过2,600万张，用于年产10万吨三元前驱体项目，道氏新能源循环研究院项目及偿还银行贷款及补充流动资金。
2022/8/10	【东方雨虹】	原定于2022年8月30日披露2022年半年度报告，现半年度报告编制工作进展顺利，预计将提前完成相关编制工作，2022年半年度报告披露的日期由原预约的2022年8月30日变更为2022年8月23日。
2022/8/8	【帝欧家具】	控股子公司欧神诺于近日取得国家知识产权局颁发的发明专利证书2项。
2022/8/8	【蒙娜丽莎】	根据公司2022年7月15日发布的半年度业绩预告，公司上半年净利润和扣非净利润与上年同期相比均出现大幅亏损，中证鹏元于将公司主体信用等级和“蒙娜转债”信用等级列入信用评级观察名单。

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	12.90	346.17	1.58	1.35	8.2	9.6	5.12
002233.SZ	塔牌集团	买入	8.04	95.86	1.54	1.75	5.2	4.6	9.44
002398.SZ	垒知集团	买入	5.96	42.71	0.38	0.59	15.7	10.1	4.81
603916.SH	苏博特	买入	22.03	92.59	1.27	1.51	17.4	14.6	9.53
000786.SZ	北新建材	买入	27.54	465.29	2.08	2.57	13.3	10.7	11.53
600801.SH	华新水泥	买入	17.85	306.91	2.56	2.97	7.0	6.0	13.02
002271.SZ	东方雨虹	买入	38.01	957.71	1.67	1.95	22.8	19.5	10.54
002641.SZ	公元股份	买入	5.27	65.09	0.47	0.57	11.3	9.2	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	10.99	129.78	0.57	0.74	19.3	14.9	4.63
002372.SZ	伟星新材	买入	19.41	309.03	0.77	0.98	25.3	19.8	3.16
600176.SH	中国巨石	买入	15.04	602.07	1.51	1.66	10.0	9.1	6.09
002080.SZ	中材科技	买入	26.61	446.55	2.01	2.31	13.2	11.5	8.88
300196.SZ	长海股份	增持	17.50	71.53	1.40	1.70	12.5	10.3	8.86
605006.SH	山东玻纤	增持	10.21	61.26	0.91	1.41	11.2	7.2	4.87
600585.SH	海螺水泥	买入	32.88	1,660.98	6.28	6.55	5.2	5.0	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	9.33	248.01	1.06	1.83	8.8	5.1	11.76
300715.SZ	凯伦股份	买入	15.14	58.28	0.19	0.82	81.0	18.5	7.09
600529.SH	山东药玻	买入	27.88	165.88	0.99	1.35	28.1	20.7	8.11
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	14.94	145.69	2.23	2.22	6.7	6.7	10.61

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 8 月 12 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