

强于大市

建材行业周报（8.15-8.21）

关注玻璃提价降库行情，仍需观察加工厂订单

本周玻璃景气进一步改善，价格上升，库存下降；水泥行业持续受高温影响，涨价较难；玻纤行业维持弱势，价格环比持平。玻璃库存指标领先于竣工，关注本轮玻璃涨价降库行情，但仍需进一步观察加工厂订单。

- **板块上涨，跑赢大盘：**本周申万建材指数收 6660.3，下跌 1.17%，跑输万得全 A 的下跌 0.28%。行业平均市盈率 11.87 倍，下降 0.14 倍。
- **水泥：需求疲软，淡季持续。**西南区域供给收缩，需求仍然较弱。部分省份维持错峰停窑，西南地区等南方省份水泥生产受到突发因素影响，开工下降，供应趋紧。高温和多雨天气仍对部分地区影响较大，此外部分省市突发因素较多，施工活动也有减少，需求趋弱，开工明显下滑。水泥需求仍处于淡季，需求对涨价起到负面作用。由于局部供应出现扰动因素，水泥企业推涨以改善盈利的意愿也在增加。高温影响开工率下降，库容持平。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 330.0 元/吨、380.0 元/吨、383.4 元/吨；分别环比一周前下跌 2.76 元/吨，下跌 0.48 元/吨以及上涨 3.23 元/吨。开工率 44.19%，库容比 68.87%，分别环比一周前下降 7.5pct，上升 0.7pct。西南地区在高温限电影响下，供给大幅收缩，开工率下降较多，区域价格有一定幅度上升。
- **玻璃：价格回升，库存下降。**本周玻璃均价 87.8 元/重量箱，库存天数 19.8 天，价格较上周上升 0.93 元/重量箱，库存较上周下降 0.56 天。近期下游加工厂催单数量较前期有所增加，但新增订单仍有限，加工厂开工率无明显增加。较往年同期水平看，目前需求仍未出现旺季季节性的常规好转。
- **玻纤：粗纱延续弱势。**国内无碱纱市场价格整体延续较弱走势，成交偏淡下，部分厂报价稳定，但实际成交多按量商谈为主，成交价格灵活度较高。合股纱产品近期仍存进一步下行预期，厂库增速仍较快，整体供需博弈仍明显。电子纱市场价格整体维稳延续，调整预期不大。

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：需求疲弱，淡季持续.....	10
玻璃：库存回落，价格回升.....	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.....	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. 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 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 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.....	18
附录图表 41. 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。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**。

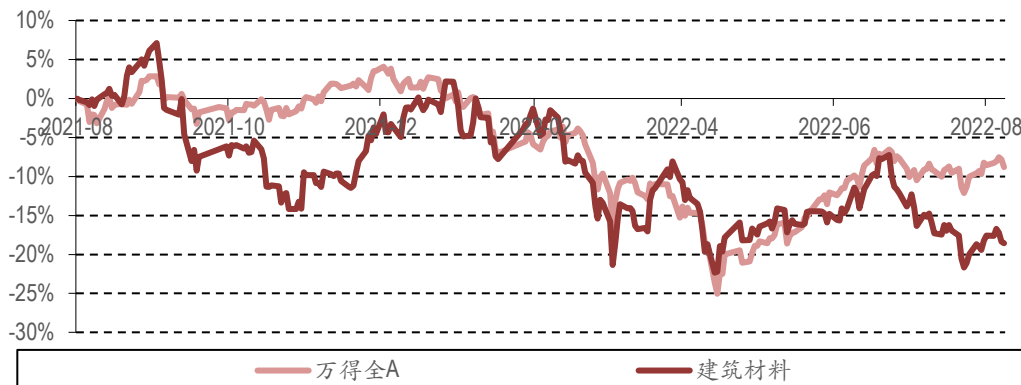
预期差角度推荐产品升级的药用玻璃。药用玻璃随着一致性评价和关联审评审批的逐步深入，中硼硅产品的渗透率有望逐渐提高。中硼硅玻璃单价与毛利率均显著高于普通玻璃产品，产品结构升级有望为药玻行业带来利润新增长点。中硼硅领域新进入者较多，但考虑到药用玻璃产品的特殊性，我们根据客户资源护城河、产能稳定性等关键因素，推荐中硼硅加速布局的**山东药玻**。

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 6660.3，下跌 1.17%，跑输万得全 A 的下跌 0.28%。行业平均市盈率 11.87 倍，相比上周下降 0.14 倍。板块下跌，跑输大盘。最近一年建材板块累计下跌 18.54%，低于万得全 A 的下跌 8.78%。

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

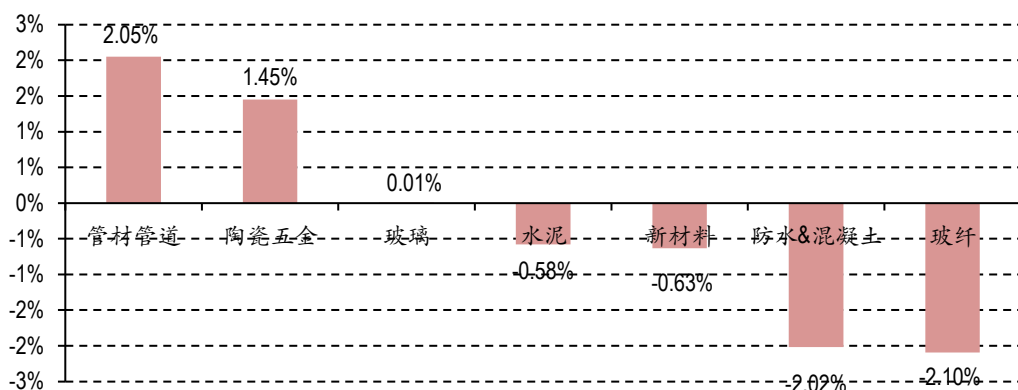
价格	上周	本周	涨跌幅 (%)	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,271.2	5,256.5	(0.28)	17.77	17.71	(0.06)
建材指数	6,739.4	6,660.3	(1.17)	12.01	11.87	(0.14)

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块部分上涨，管道管材与陶瓷五金领涨：本周建材各细分板块部分上涨，其中管材管道上涨 2.05%、陶瓷五金上涨 1.45%、玻璃上涨 0.01%；水泥、新材料、防水&混凝土、玻纤分别下跌 0.58%、0.63%、2.02%、2.10%。我们关注的全部 139 支建材个股中，共 47 支上涨，86 支下跌，6 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



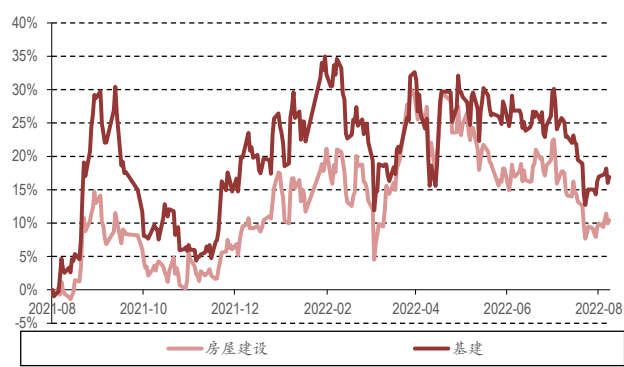
资料来源：万得，中银证券

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

柘中股份、垒知集团、菲利华等领涨，华民股份、天铁股份、中旗新材等领跌：柘中股份、垒知集团、菲利华等领涨，华民股份、天铁股份、中旗新材等领跌。本周无个股停复牌。东方雨虹、北新建材、东旭光电、帝欧家居、光威复材、天宜上佳、法狮龙有大宗交易，其中，东方雨虹成交额 3,488.8 万元，北新建材成交额 2,635.4 万元。本周无新增质押。坚朗五金、伟星新材、法狮龙等个股资金流入较多，公元股份、东方雨虹、正威新材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	柘中股份	18.7	1	华民股份	(12.2)
2	垒知集团	15.4	2	天铁股份	(11.0)
3	菲利华	14.2	3	中旗新材	(9.5)
4	金刚玻璃	13.5	4	万邦德	(9.4)
5	ST 文化	11.2	5	宁波韵升	(8.4)

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 16、17、18 日	37.68	92.6	3,488.8	0.00
000786.SZ	北新建材	8 月 16、17 日	27.14	97.0	2,635.4	0.00
000413.SZ	东旭光电	8 月 18 日	2.34	32.2	75.3	0.00
002798.SZ	帝欧家居	8 月 15 日	8.1	182.7	1479.87	0.12
300699.SZ	光威复材	8 月 15 日	59.30	12.1	716.9	(20.88)
688033.SH	天宜上佳	8 月 15 日	22.96	14.0	321.4	(22.17)
605318.SH	法狮龙	8 月 15 日	17.00	122.3	2079.1	2.47

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	主力净流入额(万元)	主力净流入量(手)	成交额(万)	主力流入率(%)
002791.SZ	坚朗五金	82,067.9	19,793.3	286,625.6	5.8
002372.SZ	伟星新材	19,605.0	33,701.6	120,704.4	5.7
605318.SH	法狮龙	1,454.7	5,088.2	16,610.3	5.2
300715.SZ	凯伦股份	3,862.8	7,009.4	21,821.1	5.0
301188.SZ	力诺特玻	8,868.3	9,835.8	45,180.7	4.2
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(%)
002641.SZ	公元股份	(3,235.0)	(61,516.7)	24,703.6	(13.1)
002271.SZ	东方雨虹	(52,611.6)	(142,146.9)	442,690.3	(11.9)
002201.SZ	正威新材	(8,554.9)	(52,537.5)	74,124.4	(11.5)
000401.SZ	冀东水泥	(4,073.3)	(43,722.9)	37,112.4	(11.0)
600585.SH	海螺水泥	(29,238.2)	(91,397.5)	277,856.4	(10.5)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月福莱特、天山股份、吉林碳谷、四方新材有限限售解禁，本周：未来一个月福莱特、天山股份、吉林碳谷、四方新材有限限售解禁。本周山东玻纤、金博股份有大股东减持；青鸟消防有大股东质押。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
601865.SH	福莱特	2022-08-22	92.0	169,265.3	0.05	股权激励限售股份
000877.SZ	天山股份	2022-08-25	31,461.69	88,009.98	35.75	定向增发机构配售股份
836077.BJ	吉林碳谷	2022-08-31	22,370.3	9,493.4	235.64	首发原股东限售股份
605122.SH	四方新材	2022-09-09	191.80	5,675.60	3.38	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(%)
605006.SH	山东玻纤	1	1	减持	(134.8)	(1436.8)	(0.24)
688598.SH	金博股份	1	1	减持	(0.1)	(35.9)	(0.00)

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(%)
002960.SZ	青鸟消防	1	850.0	1.74	18.0

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：需求疲弱，淡季持续

西南区域供给收缩，需求仍然较弱。部分省份维持错峰停窑，西南地区等南方省份水泥生产受到突发因素影响，开工下降，供应趋紧。高温和多雨天气仍对部分地区影响较大，此外部分省市突发因素较多，施工活动也有减少，需求趋弱，开工明显下滑。水泥需求仍处于淡季，需求对涨价起到负面作用。由于局部供应出现扰动因素，水泥企业推涨以改善盈利的意愿也在增加。

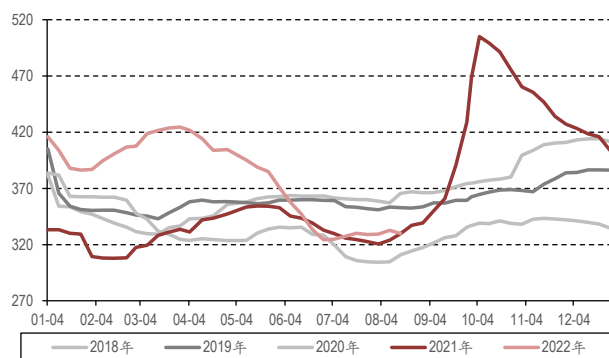
高温影响开工率下降，库容持平。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 330.0 元/吨、380.0 元/吨、383.4 元/吨；分别环比一周前下跌 2.76 元/吨，下跌 0.48 元/吨以及上涨 3.23 元/吨。开工率 44.19%，库容比 68.87%，分别环比一周前下降 7.5pct，上升 0.7pct。西南地区在高温限电影响下，供给大幅收缩，开工率下降较多，区域价格有一定幅度上升。

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	335.0	(2.7)	410.0	(1.0)	384.0	(1.0)	39.0	(1.5)	71.7	4.4
东北	355.0	0.0	415.0	(2.0)	426.7	0.0	33.8	(6.2)	60.0	(8.3)
华东	362.7	(0.9)	370.7	0.0	393.6	0.0	49.4	(1.6)	56.8	(0.5)
华中	315.0	0.0	338.3	1.0	350.0	0.0	46.9	(4.4)	70.0	5.0
华南	297.0	0.0	360.0	0.9	363.3	1.9	58.3	(3.3)	76.0	0.0
西南	308.1	(0.2)	396.0	3.1	402.0	5.8	31.1	(30.6)	76.1	(3.3)
西北	303.8	(0.8)	363.0	(2.7)	356.0	(0.6)	46.7	(7.8)	71.7	2.2

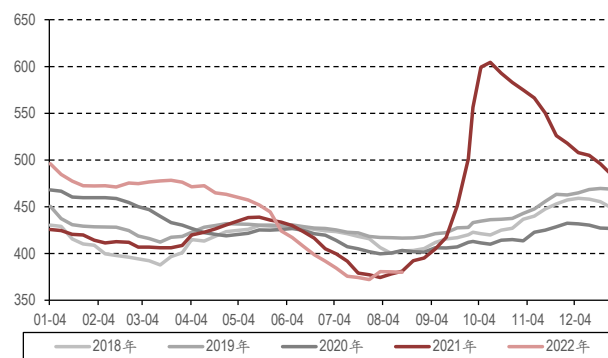
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 18. 全国水泥熟料价格走势 (元/吨)



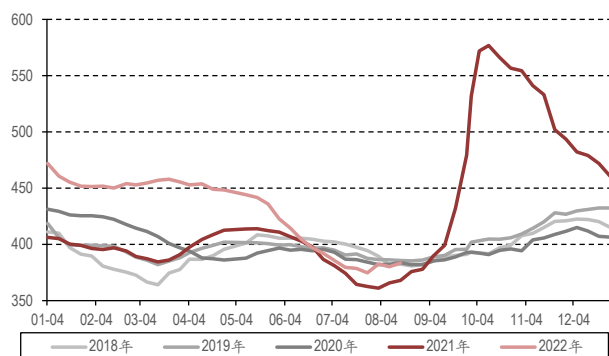
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 19. 全国水泥 P·O42.5 价格走势 (元/吨)



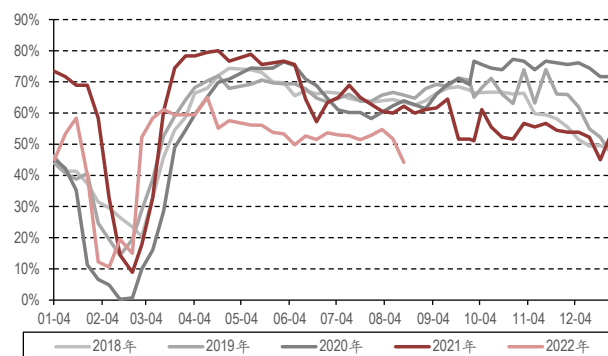
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 20. 全国水泥 P·S32.5 价格走势 (元/吨)



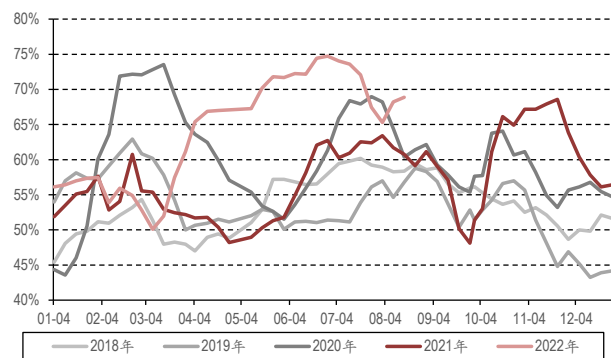
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 21. 全国水泥磨机开工率走势 (%)



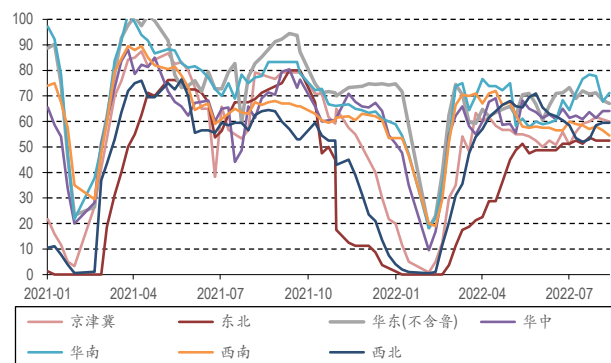
资料来源：卓创资讯，中银证券

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

华北地区水泥价格尝试推涨。京津冀地区水泥价格平稳，唐山地区熟料价格上调 10 元/吨，涨至 410 元/吨。京津冀地区水泥企业自律推涨价格 30 元/吨，完全落实到位有一定难度，一方面，下游需求表现仍然疲软，房地产新开工程较少，重点工程因资金短缺进度缓慢，水泥需求环比提升有限；另一方面，价格上调后，内蒙和山西地区低价水泥也有进入风险，本地企业上涨信心不足。北京地区需求保持在 7-8 成；天津地区 6 成左右；河北石家庄、唐山以及保定等地在 4-6 成不等，库存均处于高位运行。8 月 25 日-9 月 15 日，省内企业计划继续增加错峰生产 15-20 天，具体执行情况待跟踪。

东北地区水泥价格继续上涨。辽宁辽中地区水泥价格累计落实上调 60 元/吨，价格公布上调基本落实到位，P.O42.5 散出厂价 340-360 元/吨，下游需求受资金紧张影响，表现疲软，企业发货保持 5-6 成水平，但得益于错峰生产执行情况持续保持良好，库存环比下降 10%-20%，支撑价格上调后暂以平稳为主。

华东地区水泥价格涨跌互现。江苏南京地区水泥价格趋强，电力供应紧张，已有水泥企业接受限电通知，减少用电负荷，企业将会窑磨二选一，目前市场需求保持在 6-7 成，企业库存仍中等或偏低水平，如执行限电，企业计划推涨价格，预计幅度 20-30 元/吨。苏锡常地区水泥价格稳定，限电持续，磨机仅在晚上可以生产 8-10 小时，市场需求表现不佳，企业发货 6-7 成，库存中等水平，后期限电维持此力度，对市场基本无影响。由于重庆和湖北地区出现限电，且力度较大，后期中上游水泥进入量或减少，将促使江苏部分地区价格跟进上调。

中南地区水泥价格趋强运行。广东珠三角地区个别企业公布上调价格 20 元/吨，前期价格降至低位，迫于成本压力，试探上调价格 20 元/吨，其他企业报价暂稳；降雨量减少，水泥需求提升，企业发货普遍在 8 成，大企业可产销平衡，整体库存降到 60%-70%，短期各企业针对价格上调意向未统一，但后期走势看涨。粤西湛江和茂名地区水泥价格下调 30 元/吨，P.O42.5 散出厂 300 元/吨左右，台风过后，仍有雨水天气干扰，市场需求表现清淡，企业发货 6-7 成，库存普遍偏高。

西南地区水泥价格大幅上涨。四川地区水泥企业陆续公布价格上调 30-50 元/吨，其中成都地区袋装价格上调 50 元/吨，散装价格暂稳，8 月 15 日起，由于电力供应紧张形势加剧，为保民生用电，对所有工业用电用户实施生产全停，水泥企业基本处于窑磨全停状态，水泥供应趋紧，企业借机推涨价格。下游搅拌站也有限电情况，但尚未出现“一刀切”的严格程度，因此水泥需求维持 5-6 成，库存快速下降，支撑水泥价格上行。

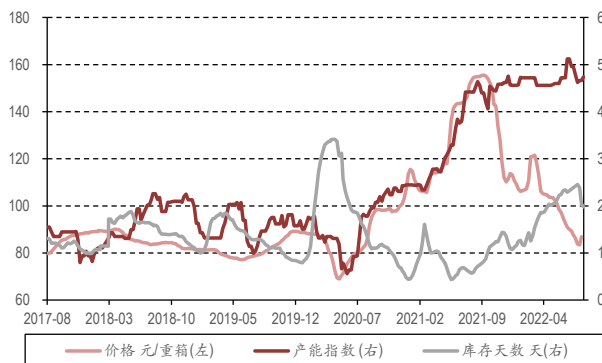
西北地区水泥价格稳定。陕西关中地区水泥价格暂稳，高温天气以及市场资金紧张，下游需求表现清淡，企业出货仍停留在 5-6 成；供给端，错峰生产持续，但库存下降缓慢，普遍在中等或偏高水平，加上河南地区低价水泥不断进入，企业销售压力较大，8 月 20 日错峰生产结束，本地供给恢复后，价格有下行趋势。宝鸡地区下游需求疲软，房地产不景气，新开工程较少，企业发货 5 成左右，库存 70%-80% 高位，短期价格以稳为主。

资料来源：数字水泥

玻璃：库存回落，价格回升

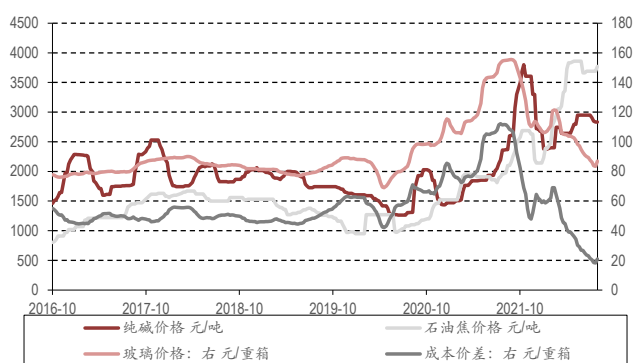
价格回升，库存下降。本周玻璃均价 87.8 元/重量箱，库存天数 19.8 天，价格较上周上升 0.93 元/重量箱，库存较上周下降 0.56 天。近期下游加工厂催单数量较前期有所增加，但新增订单仍有限，加工厂开工率无明显增加。较往年同期水平看，目前需求仍未出现旺季季节性的常规好转。

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



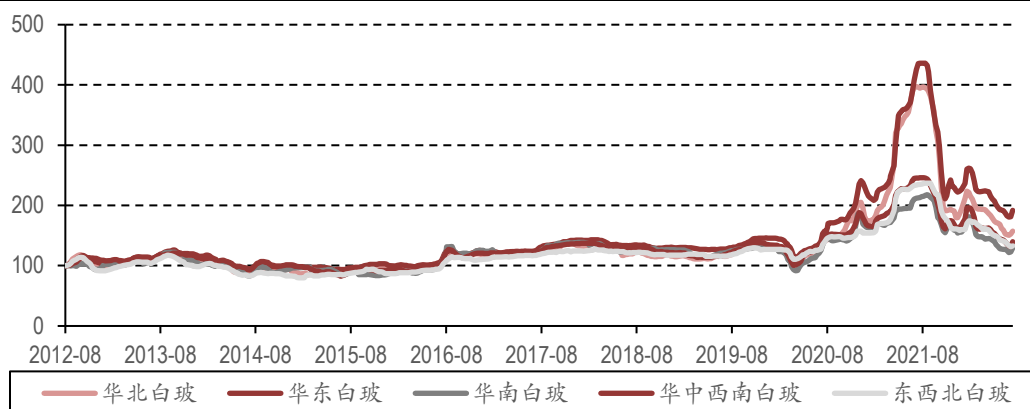
资料来源：卓创资讯，万得，中银证券

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)	79.1	83.8	79.5	100.1	94.4	96.8	98.5	88.2	88.5	93.0	93.8	91.0	81.0
比上周/%	1.3	1.5	2.9	1.1	(1.4)	1.0	2.1	0.5	4.3	2.2	0.6	0.0	0.0
库存(万箱)	925.0	184.0	305.0	595.0	236.0	656.0	219.0	948.0	327.0	70.0	767.0	468.0	304.0
比上周(%)	(9.8)	(9.4)	(11.6)	(5.1)	12.4	(0.6)	(0.5)	0.6	(4.7)	6.1	3.8	1.1	(3.5)

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

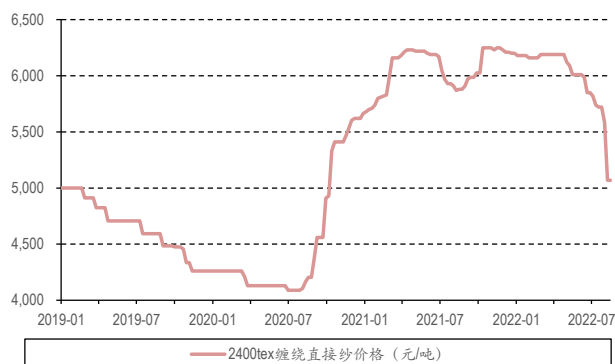
分区域情况：分区域看，华北周内产销维持尚可，库存压力已得到有效缓解，目前沙河厂家库存约 580 万重量箱，贸易商库存小幅削减；华中周初下游适量补货，成交情况良好，库存下降，近日随着局部交投转淡，部分厂家库存缓增；华东周内整体库存先降后增，多数厂周初走货良好情况下，库存维持小降，随后，中下游提货速度明显放缓，部分厂库存小幅回涨；华南企业整体出货速率环比下降，部分地区库存基数较大，稳价观望为主；东北区域周内出货环比略缓，但产销良好，库存进一步削减，部分厂库存已降至较正常位；西北市场近日成交偏淡，前期个别价格存优势企业出货良好，库存整体小降；西南四川由于加工厂阶段性停工，浮法厂出货放缓。

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整体延续较弱走势，成交偏淡下，部分厂报价稳定，但实际成交多按量商谈为主，成交价格灵活度较高。合股纱产品近期仍存进一步下行预期，厂库增速仍较快，整体供需博弈仍明显。当前国内无碱 2400tex 缠绕直接纱均价在 5100.75 元/吨左右主流送到，环比下跌 1.15%，同比降幅 13.55%。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 4800-5000 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 7000-7500 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 8500-9200 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 6000-6800 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 6000-6800 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 5700-6800 元/吨，不同区域价格或有差异。

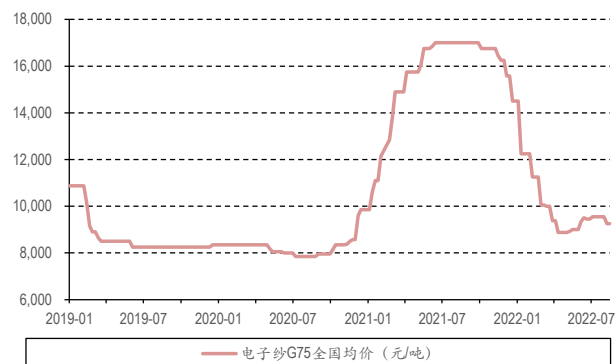
电子纱小幅下调。电子纱市场价格整体维稳延续。近期电子纱价格调整预期不大。现电子纱 G75 主流报价维持 9200-9500 元/吨上下，较上周价格持平；电子布价格当前主流报价 4.0-4.1 元/米不等，实际成交按量可谈。

图表 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

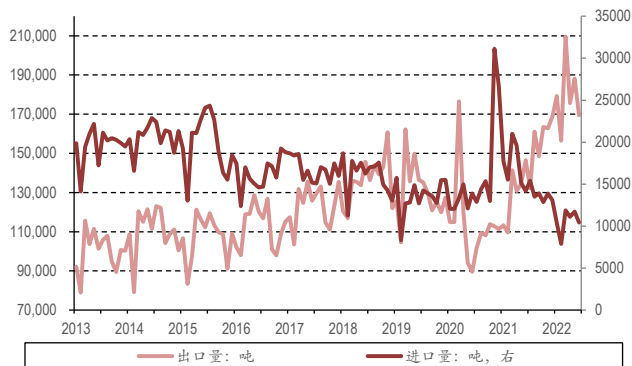


资料来源：卓创资讯，万得，中银证券

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%。

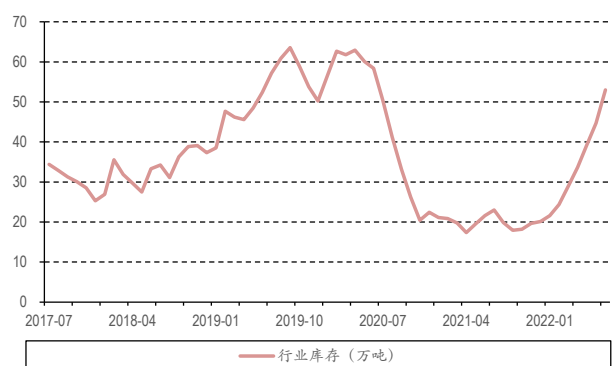
7 月库存及维持累积。7 月玻纤库存 53.01 万吨，环比增加 8.3 万吨，增幅 18.6%。

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

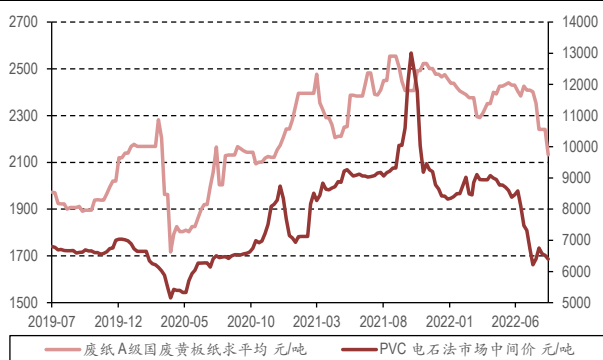
原油现货跌破 100 美元大关：本周 PVC 价格回落 122 元/吨，降幅 1.87%，报 6397 元/吨。原油价格回落 5 美元/桶，降幅 4.80%，报 98.2 美元/桶，近期首次跌破 100 美元/桶大关。废纸价格回落 108.6 元/吨，降幅 4.84%，报 2132.9 元/吨。纯碱、煤炭、沥青价格小幅上涨，环氧乙烷价格持平。

图表 34. 主要原材料价格

	废纸 A 级国废黄板纸 求平均 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
2022-08-14	2,241.4	6,519.0	103.2	2,768.0	1,290.0	6,300.0	5,258.8
2022-08-21	2,132.9	6,397.0	98.2	2,832.0	1,310.0	6,300.0	5,279.3
价格变化	(108.6)	(122.0)	(5.0)	64.0	20.0	0.0	20.5
涨幅(%)	(4.84)	(1.87)	(4.80)	2.31	1.55	0.00	0.39

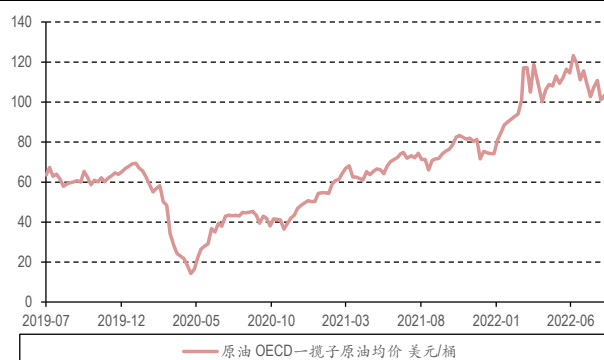
资料来源：万得，中银证券

图表 35. 废纸及 PVC（右）价格走势



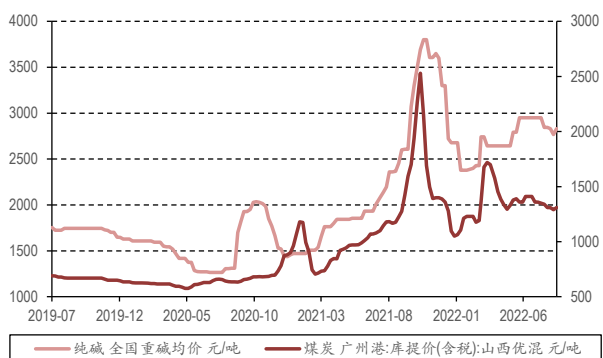
资料来源：万得，中银证券

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	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。
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	2022.8.25-9.14	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。
	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。
	贵州	200 天	2022 年	全年 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 8-9 月错峰停窑增加到 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，8 月 15-20 日，全省大部分地市水泥企业窑磨停产。东北三省 8 月份错峰停窑一个月，本周三省熟料线仍然处于停窑状态。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

【发改委】1-7月共审批核准固定资产投资项 65 个，总投资 10028 亿元。7 月共审批核准固定资产投资项 8 个，总投资 2368 亿元，主要集中在水利、能源等行业。下一步，将综合施策扩大有效需求。充分发挥推进有效投资重要项目协调机制作用，用好政策性开发性金融工具资金，主要投向交通、能源、物流、农业农村等基础设施和新型基础设施将加快释放煤炭先进产能产量，着力做好电煤中长期合同履约。

【国家统计局】房地产市场呈现下行态势，当前整体上处于筑底阶段。随着房地产市场长效机制不断完善，因城施策效果逐步显现，房地产市场有望逐步企稳，保持平稳健康发展，对于经济的影响会逐步改善。

【国家统计局】国家统计局数据显示，1-7 月全国固定资产投资（不含农户）319812 亿元，同比增长 5.7%。预期 6.2%，前值 6.1%，较 1-6 月回落 0.4%，超预期回落。基建投资继续回升。7 月份基础设施投资同比增长 9.1%，较上月回升 0.9%。但 8 月专项债使用完毕后，后续基建投资高增速持续性的不确定性增大。制造业投资景气度仍旧相对较高。7 月制造业投资同比增长 7.5%，较 6 月回落 2.4%。预计后续制造业投资增速可能继续呈回落趋势。房地产投资和销售大幅回落。7 月房地产开发投资同比下降 12.3%，较前值回落 2.9 个百分点；商品房销售面积同比下降 28.9%，较前值回落 10.6 个百分点。预计未来随着断贷风波影响减弱、国家及地方性房地产政策持续放松，房地产市场或再次企稳回升。

【发改委】国家发改委表示，将进一步加快项目开工建设，对未按期开工或者进展较慢的项目加强督促指导。

【财政部】1-7 月全国一般公共预算收入 124981 亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.2%，按自然口径计算下降 9.2%。

【商务部】数据显示，1-7 月，全国实际使用外资金额 7983.3 亿元人民币，同比增长 17.3%。

【财政部】1-7 月全国一般公共预算收入 124981 亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.2%，按自然口径计算下降 9.2%。

行业新闻

【新浪】据不完全统计，截至 2022 年 8 月 16 日，3000 亿政策性、开发性金融工具投放金额已达 312.61 亿元，其中 5 成以上投向交通运输、仓储和邮政业，4 成投向水利、环境和公共设施管理业。

【工信部】召开部分省市工业经济形势分析视频会议指出，着力挖掘市场需求潜力，推动重大投资项目尽快形成实物量，引导扩大汽车、家电、绿色建材等大宗商品消费需求。

公司公告

图表 40. 重点公司公告

时间	公司	内容
2022/8/19	【道氏技术】	泰极动力的第一条脉冲喷涂膜电极产线已投产。
2022/8/17	【坚朗五金】	为完善产业布局，满足公司的战略发展规划以及市场需求，于 2022 年 8 月 17 日与东莞市塘厦镇人民政府签订《坚朗智能家居及智慧安防产品制造项目投资协议书》。协议约定公司将投资 20 亿元人民币在东莞市塘厦镇投资建设坚朗智能家居及智慧安防产品制造项目。
2022/8/16	【蒙娜丽莎】	股东大会通过《关于终止实施 2021 年限制性股票激励计划暨回购注销限制性股票的议案》，公司需回购注销 49 名激励对象共 442 万股限制性股票，本次回购注销完成后公司股份总数将减少 442 万股，注册资本减少 442 万元。

资料来源：公司公告、中银证券

风险提示

1. **玻纤需求不及预期，产能投放节奏加快：**玻纤出口目前处于超预期高位，但后续欧洲天然气价格走势存在不确定性。国内部分需求存在不确定性，若需求不及预期，玻纤行业景气度或进一步回落。
2. **基建实物工作量落地不及预期：**今年基建投资增速与实物工作量存在滞后，若无法得到快速弥补，建材行业相关需求或相对受阻。
3. **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	12.45	334.09	1.58	1.35	7.9	9.2	5.12
002233.SZ	塔牌集团	买入	7.99	95.26	1.54	1.75	5.2	4.6	9.44
002398.SZ	垒知集团	买入	6.88	49.30	0.38	0.59	18.1	11.7	4.81
603916.SH	苏博特	买入	21.08	88.60	1.27	1.51	16.6	14.0	9.53
000786.SZ	北新建材	买入	27.07	457.35	2.08	2.57	13.0	10.5	11.51
600801.SH	华新水泥	买入	17.47	302.69	2.56	2.97	6.8	5.9	13.02
002271.SZ	东方雨虹	买入	36.72	925.21	1.67	1.95	22.0	18.8	10.54
002641.SZ	公元股份	买入	5.17	63.86	0.47	0.57	11.1	9.1	4.14
600720.SH	祁连山	买入	11.18	86.79	1.22	1.61	9.2	6.9	10.83
300737.SZ	科顺股份	买入	11.03	130.25	0.57	0.74	19.4	14.9	4.63
002372.SZ	伟星新材	买入	20.72	329.89	0.77	0.98	27.0	21.1	2.72
600176.SH	中国巨石	买入	14.80	592.46	1.51	1.66	9.8	8.9	6.09
002080.SZ	中材科技	买入	25.97	435.81	2.01	2.31	12.9	11.2	8.93
300196.SZ	长海股份	增持	16.96	69.32	1.40	1.70	12.1	10.0	9.20
605006.SH	山东玻纤	增持	9.96	59.76	0.91	1.41	10.9	7.1	4.87
600585.SH	海螺水泥	买入	31.90	1,624.90	6.28	6.55	5.1	4.9	35.52
000789.SZ	万年青	增持	10.12	80.70	2.00	2.21	5.1	4.6	8.81
000401.SZ	冀东水泥	增持	9.30	247.21	1.06	1.83	8.8	5.1	11.76
300715.SZ	凯伦股份	买入	15.13	58.24	0.19	0.82	81.0	18.5	7.09
600529.SH	山东药玻	买入	28.15	167.48	0.99	1.35	28.3	20.9	8.11
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	14.77	144.03	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 8 月 19 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