

强于大市

建材行业周报

药用玻璃行业或仍存在预期差

当前处于建材基本面淡季，市场面回调阶段，我们仍然首推独立性强的山东药玻。药用玻璃行业从多个角度看或仍然存在预期差。

支撑评级的要点

- **板块下跌，跑输大盘。**本周申万建材指数收 6482.70 点，比上周下跌 0.78%，跑输万得全 A 的下跌 0.78%。板块市盈率 14.96，较上周下降 0.12。
- **药用玻璃行业或仍然存在预期差。**1) 业绩角度，第七批集采推动中硼硅模制瓶放量后，或带动近几个季度的业绩超预期增长。2) 产能角度，山东药玻定增完毕产能建设顺利，能够满足持续提高的中硼硅模制瓶需求。3) 技术层面，山东药玻核心技术人员深耕多年，在中硼硅拉管领域经验丰富，或存在实现良品率突破可能。4) 中长期考虑，药用玻璃对人民生命健康有重要作用，且占医疗成本较低，能够享受集采拉动产品结构升级的红利，受集采压缩价格的可能性较小，行业独立性较强。
- **大宗建材情况。水泥：缓慢恢复。**本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 320.43 元/吨、380.65 元/吨、391.77 元/吨；分别环比一周前下降 2.41、4.68、4.52 元/吨。**玻璃：涨价累库，产销偏低。**本周玻璃均价 86.26 元/重量箱，库存天数 22.98 天，价格较上周上涨 0.34 元/重量箱，库存较上周上升 1.34 天。**玻纤：仍是淡季。**本周玻纤粗纱走货仍一般，多数厂产销仍偏低，周内个别厂价格涨跌互现，另外局部个别厂成交存商谈空间。伴随节后下游开工陆续恢复，多数加工厂及贸易商均有一定量库存，厂库削减难度大。
- **本周重要信息更新。**1) 中国建材集团与华为技术有限公司在京举行战略合作协议签约仪式，在新材料研发、数字化、绿色低碳、国际化等领域开展合作。2) 截止 2 月 7 日，百年建筑网调研全国 12220 个工程项目，全国房建工程项目复工率为 39.2%，较上期提升 31 个百分点，工程劳务到位率为 40.6%，较上期提升 27%；全国基建工程项目复工率为 42.1%，较上期提升 28.8%，工程劳务到位率为 47.9%，较上期提升 31.6%；全国市政工程项目复工率为 32.2%，较上期提升 21%，工程劳务到位率为 42.3%。3) 央行初步统计，2023 年 1 月社会融资规模增量为 5.98 万亿元。4) 21 世纪经济报，31 省份获得的提前批专项债、一般债额度合计分别为 21900 亿、4320 亿，相比去年分别增长 50%、32%。二者均为 2022 年新增专项债、新增一般债额度的 60%，意味着监管部门按照全国人大常委会授权上限下达了提前批额度。Wind 数据显示，截至 2 月 10 日，新增专项债、新增一般债发行规模分别为 5780 亿、1653 亿，分别完成提前批限额的 26%、38%，一般债的发行进度要高于专项债。

相关研究报告

《建材行业周报 1.30-2.05》20230206
 《建筑陶瓷》20230113
 《建材行业周报 (1.2-1.8)》20230109

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：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

qizhen.lin@bocichina.com
 一般证券业务证书编号：S1300121080012

联系人：杨逸菲

yifei.yang@bocichina.com
 一般证券业务证书编号：S1300122030023

投资建议

- 目前首推本月金股**山东药玻**，需求端受益于集采带动，成本和费用端的不利因素在消除，集采放量带动中硼硅渗透率提升逻辑较强，建议关注**力诺特玻**。重点关注玻纤行业的库存拐点信号，对应标的**中国巨石和中材科技**，**长海股份、山东玻纤**。消费建材板块估值修复，推荐**伟星新材、北新建材、东方雨虹、科顺股份、蒙娜丽莎、东鹏控股**等。水泥推荐**华新水泥、海螺水泥、冀东水泥**。减水剂推荐**垒知集团、苏博特**。混凝土推荐**西部建设**。

评级面临的主要风险

- **玻纤需求不及预期；**地产政策传导不及预期，销售恢复不及预期；**基建实物工作量持续滞后；中硼硅需求不及预期。**

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
行业数据	8
水泥：节后市场缓慢恢复	8
玻璃：成交转弱，库存累积	10
玻纤：底部特征明显，静待需求催化	11
重要高频数据跟踪	15
重点新闻	17
宏观及产业链新闻	17
行业新闻	17
风险提示	18

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. 本周建材各细分板块表现情况	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	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. 全国水泥出货率情况 (%)	9
图表 18. 全国玻璃基本面数据	10
图表 19. 玻璃成本价差走势	10
图表 20. 各主要省份玻璃行业数据	10
图表 21. 分区域玻璃现货价格指数	11
图表 22. 玻璃期货价格走势 (元/吨)	11
图表 23. 缠绕直接纱 2400Tex 全国均价走势	12
图表 24. 电子纱 G75 价格全国均价走势	12
图表 25. 12 月玻纤出口同比回落, 环比延续回升	12
图表 26. 1 月玻纤库存小幅再度回升	12
图表 27. 2022 年-2023 年玻纤点火及其他在建产能 (万吨)	13
图表 28. 2022 年-2023 年玻纤冷修/拟冷修产能 (万吨)	13
图表 29. 全国水泥错峰停窑情况一览	14
图表 30. 螺纹钢价格环比小幅上升	15
图表 31. 螺纹钢产量同比小幅下降 (万吨)	15
图表 32. 挖掘机开工小时数同比仍下降 (小时数左轴)	15
图表 33. 12 月挖掘机销量下探 (台)	15
图表 34. 12 月沥青产量降幅缩小 (产量左轴)	16
图表 35. 沥青开工率环比下降 (%)	16
图表 36. 节后地产销售数据回暖 (万平)	16

图表 37. 百城土地成交持续下探.....	16
图表 38. 12 月居民新增贷款仍然下探.....	16
图表 39. 12 月水泥产量 1.68 亿吨，同降 12.3%.....	16
附录图表 40.报告中提及上市公司估值表.....	19

投资建议

药用玻璃行业或仍然存在预期差。1) 业绩角度，第七批集采推动中硼硅模制瓶放量后，去年四季度以及今年一季度业绩能够反应订单增长，结合海运价等不利因素消除，山东药玻业绩存在超预期可能。2) 产能角度，公司定增完毕产能建设顺利，能够满足持续提高的中硼硅模制瓶需求。3) 技术层面，山东药玻核心技术人员深耕多年，在中硼硅拉管领域经验丰富，或存在实现良品率突破可能。4) 中长期考虑，药用玻璃对人民生命健康有重要作用，且占医疗成本较低，能够享受集采拉动产品结构升级的红利，受集采压缩价格的可能性较小，行业独立性较强。推荐**山东药玻**，建议关注**力诺特玻**。

2023 年建材板块的 3 大期待。1) 期待强预期弱现实向强预期强现实转变。2) 期待 2022 年的基建高增速在 2023 年落到实处。3) 消费建材的消费属性回归，渠道逻辑验证业绩。排除信用减值损失影响，摆脱对大 B 端地产依赖，渠道转型后，2023 年重回业绩验证期。关注 C 端渠道建设优秀的个股。对应推荐消费建材板块相应标的：**伟星新材、北新建材、东方雨虹、科顺股份、蒙娜丽莎、东鹏控股**等。最主要的压制因素则包括以下几点：居民购房意愿，地方财政压力、城投债暴雷限制基建投资力度，煤炭等成本高位。

玻纤或迎来库存、价格、产能、估值的多重底部，关注催化因素。从周期轮动时间、库存见顶向下、价格企稳回升、出口边际改善、2023 年预计供给冲击乃至 2023 年需求恢复情况推算，目前均处于玻纤行业底部，且已出现见底回升迹象。我们预计 2023 年玻纤周期有望企稳向上，供需缺口有望重现。当前玻纤行业估值处于历史底部，具备较高性价比。期待需求改善的催化因素出现。推荐**高强高模风电纱优势的中国巨石、中材科技**，以及产业链一体化优势的**长海股份、二线弹性龙头山东玻纤**。

平板玻璃短期建议谨慎乐观。复盘 2016 年以来玻璃期货主力合约与库存变化情况，可以发现历史上年底到春节前价格受预期引导、下游备货和产商提价出货影响，通常呈现去库提价的行情，此时的行情变化并不能反应来年真实的需求水平。17、18、19 年春节后由于去库较慢，短期价格均呈现先涨后跌的趋势，20、22 年春节前后随着库存的快速积累价格迅速下探。说明节前价格受预期影响较强，开春后的去库速度方能反应实际需求情况。此外，当前较高的库存水平将延缓去库速度，或对价格形成压制。

水泥静待需求恢复，可以更乐观。我们认为 2022 年需求大幅下滑，部分区域出现降价抢量的情况，我们认为这属于企业维持市场份额的正常情况，并不改变行业协同的中长期逻辑。2023 年我们相对乐观。一方面，地产保交楼带动，多地项目恢复施工能够拉动水泥需求；另一方面，因地方政府财政等多种原因造成的基建实物工作量的滞后在 2023 年回补的概率较大；第三点，当前煤炭价格也有一定程度回落，成本端压力得到边际减轻。相较于后周期板块，当前市场对水泥股的投资更为谨慎，更看重水泥基本面的实质性恢复，应当重点跟踪水泥需求尤其是基建实物工作量落地的相关指标。当前推荐骨料带动成长弹性的**华新水泥**；历史低 PB 逻辑推荐**海螺水泥**；区域较优以及重组治理改善逻辑推荐**冀东水泥**。

水泥产业链与水泥同步性强。水泥产业链主要指下游的混凝土与混凝土添加剂。预拌混凝土行业空间广阔，行业参与者众多。前十大商砼企业市占率合计不足 10%。水泥背景商混企业和建筑背景商混企业竞争优势较强，推荐**西部建设**。外加剂方面受益于环氧乙烷价格回落，利润空间或稍有打开，推荐**苏博特、垒知集团**。

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 6482.70 点，比上周下跌 0.78%，跑输万得全 A 的下跌 0.78%。板块市盈率 14.96，较上周下降 0.12。最近一年建材板块累计下跌 14.05%，低于万得全 A 的下跌 3.00%。

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

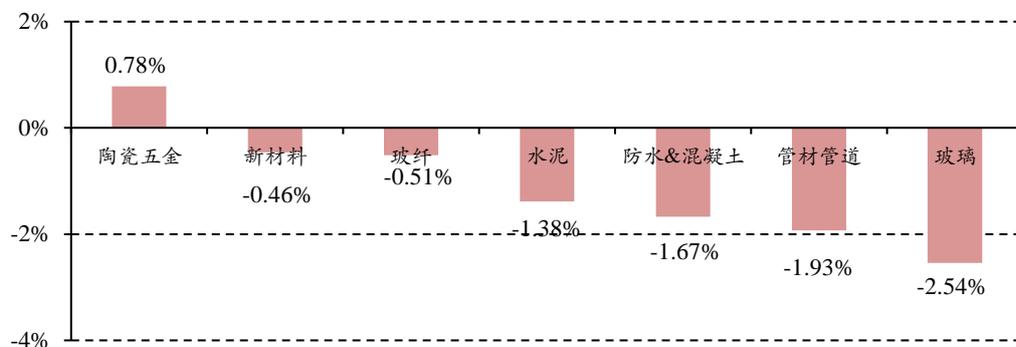
价格	上周	本周	涨跌幅 (%)	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,204.1	5,198.5	(0.11)	18.00	18.00	(0.00)
建材指数	6,533.6	6,482.7	(0.78)	15.08	14.96	(0.12)

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

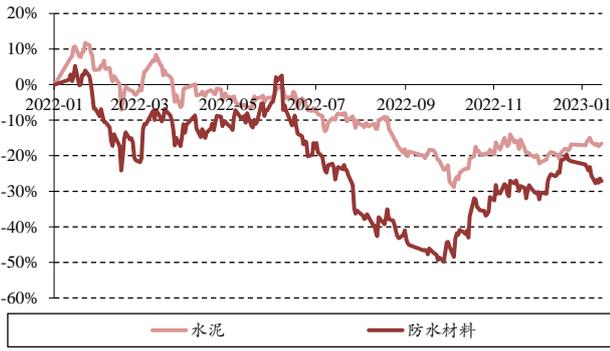
细分板块涨少跌多，陶瓷五金领涨。本周建材细分板块涨少跌多，陶瓷五金涨幅领先。在经历一段时间的估值修复行情之后，传统后周期建材板块进入回调整整阶段。本周秀强股份、亚玛顿、ST 文化等领涨，万里石、北玻股份、赛特新材等领跌。

图表 3. 本周建材各细分板块表现情况



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
注：图表 4-9 都是以 250 个交易日前为基数

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

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	秀强股份	7.4	1	万里石	(21.1)
2	亚玛顿	6.4	2	北玻股份	(8.0)
3	ST 文化	5.3	3	赛特新材	(7.8)
4	王力安防	5.0	4	三圣股份	(5.6)
5	北新建材	4.6	5	华旺科技	(5.5)

资料来源：万得，中银证券

行业数据

水泥：节后市场缓慢恢复

节后市场缓慢恢复。2月上旬，国内水泥市场需求缓慢恢复，全国重点地区企业平均出货率恢复到2成，农历同比基本持平。其中，华东、中南地区因遭遇持续大范围降雨，市场成交受阻，企业出货率普遍恢复2-3成；西南地区受降雨、资金短缺影响，下游需求恢复2-4成。价格方面，元宵节过后，因下游需求仍处于恢复阶段，企业为打开销量，按惯例先跌后涨，所以短期价格维持震荡调整走势，符合预期。未来二周，南方地区依旧有降雨天气干扰，预计下游需求将继续缓慢恢复，2月下旬或月底，随着天气好转，下游需求将会明显提升。

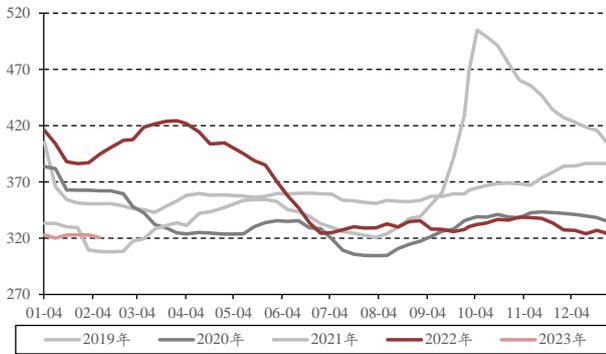
价格延续小幅小跌。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5粉末价格分别为320.43元/吨、380.65元/吨、391.77元/吨；分别环比一周前下降2.41、4.68、4.52元/吨。磨机开工率16.53%，库容比69.25%，分别环比一周前上升6.8pct，下降1.3pct。

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	327.8	(0.7)	390.0	(4.4)	376.0	(2.1)	6.0%	(0.5)	76.7%	0.0
东北	347.5	0.0	360.0	0.0	410.0	0.0	0.0%	0.0	76.7%	0.0
华东	326.3	0.0	375.0	0.0	398.6	(0.7)	10.3%	(3.1)	63.6%	(1.8)
华中	179.4	0.0	346.7	(2.8)	363.3	(1.8)	8.9%	(3.7)	70.0%	(3.6)
华南	301.0	0.0	413.3	0.0	420.0	0.0	10.0%	(0.8)	73.0%	0.0
西南	318.1	(3.0)	408.0	(2.4)	418.0	(3.2)	8.9%	(1.1)	60.0%	(1.1)
西北	311.3	2.5	365.0	1.4	361.0	0.6	3.3%	(4.4)	72.8%	(1.7)

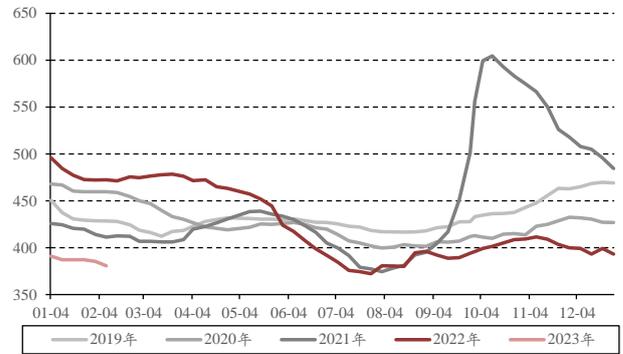
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 12. 全国水泥熟料价格走势 (元/吨)



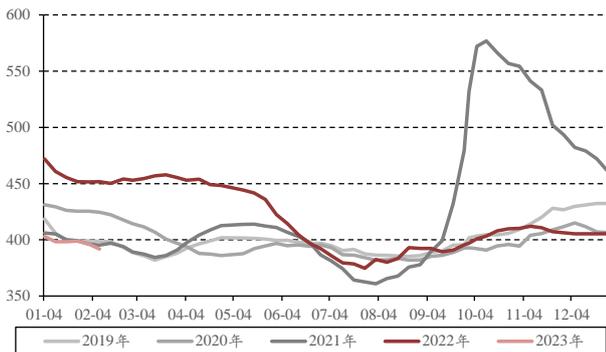
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥 P·O42.5 价格走势 (元/吨)



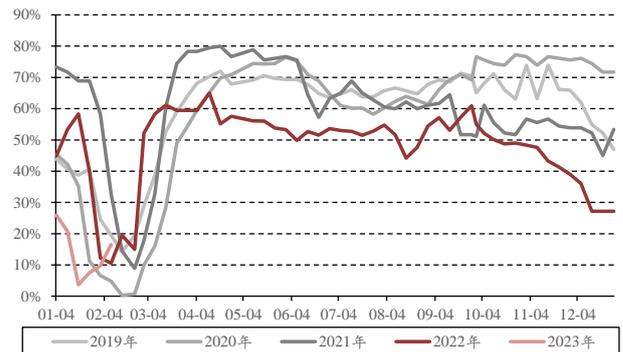
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 14. 全国水泥 P·S32.5 价格走势 (元/吨)



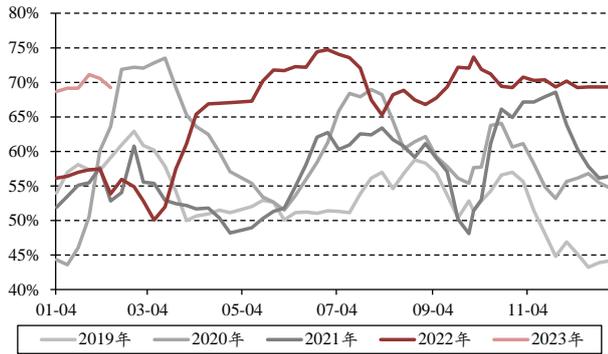
资料来源：卓创资讯，中银证券

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 (%)

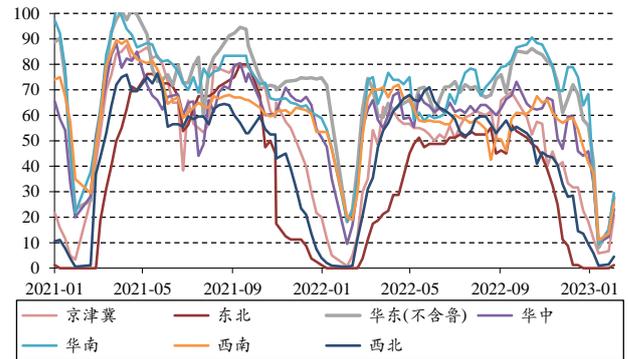


资料来源：卓创资讯，中银证券

注：库容比为水泥库中现有量与库容量比值

注：磨机开工率为开工磨机数/总数

图表 17. 全国水泥出货率情况 (%)



资料来源：数字水泥，中银证券

注：出货率为水泥日发货量与企业水泥在产产能比值

华北地区水泥价格稳中有落。京津唐地区水泥价格弱稳运行，受降雪天气影响，下游需求恢复缓慢，企业出货仅在 2-3 成，水泥和熟料库存均在高位运行，近期煤炭价格有所回落，熟料生产成本降低，以及市场处于启动阶段，为打开销量，后期水泥价格有先回落可能。河北石家庄、保定以及邯邢等地区水泥价格下调 20-40 元/吨，元宵节过后，下游工程缓慢启动，水泥企业日出货 1-3 成水平，库存多在高位或满库运行，为防止外来水泥进入，本地企业主动下调价格。

华东地区水泥价格继续回落。江苏南京地区低标号水泥价格下调 20 元/吨，受阴雨天气影响，水泥需求缓慢恢复，企业发货提升到 3-4 成，为增加民用市场销量，企业主动下调价格，以刺激下游拿货。连云港、淮安、扬州和徐州等地水泥价格上调 20 元/吨，受熟料价格上涨带动，水泥生产成本增加，企业积极推动价格上调，元宵节过后，遇持续雨水天气，市场成交受阻，企业发货 2-4 成。苏锡常地区水泥价格稳定，下游搅拌站年前回款较差，以及近期阴雨天气较多，水泥需求恢复缓慢，企业发货在 2-3 成，水泥库存中高位运行。

中南地区水泥价格涨跌互现。广东熟料价格上调 10 元/吨，广州东、深圳、惠州和东莞地区散装水泥价格上调 10 元/吨，价格上调原因：一是错峰生产执行情况较好，企业库存无压力，普遍在正常水平；二是煤炭价格环比虽有落，但仍处于高位，企业为提升盈利，尝试小幅上调价格。从市场跟踪情况看，元宵节过后，雨水天气影响，下游需求恢复略显缓慢，不企业间出货差异较大，在 2-5 成不等。

西南地区水泥价格大稳小动。四川成都和德绵地区袋装价格下调 40 元/吨，前期袋装价格水平较高，为缩小袋散价差，企业陆续下调价格，本周受大气污染预警以及雨水天气影响，搅拌站开工受限，市场需求恢复阶段性受阻，企业出货 2-3 成水平，受益于企业错峰生产执行到位，库存保持合理水平。达州地区水泥价格稳定，元宵节过后，市场需求继续恢复，企业发货在 3-4 成，个别企业因有重点工程项目支撑，出货能达 5 成左右，库存中低位。

西北地区水泥价格大体平稳。陕西关中地区部分水泥企业公布价格上调 25-55 元/吨，一是区域内错峰生产执行较好，库存下降；二是春节前价格降到底部，企业多处于无利润或亏损状态在记，为改善经营状况，主导企业积极领涨价格。目前市场需求刚刚启动，企业出货 1-2 成水平，后期价格执行情况待跟踪。据了解，陕西省各企业达成共识，计划增加 2023 年错峰生产时间，具体将根据实际需求情况调整，以保障行业和企业盈利在合理水平。

资料来源：数字水泥

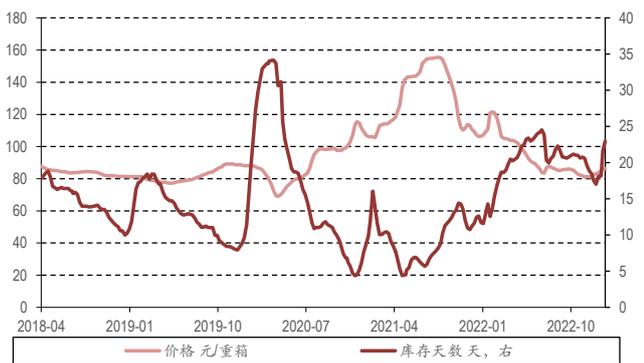
玻璃：成交转弱，库存累积

涨价累库，产销偏低。本周玻璃均价 86.26 元/重量箱，库存天数 22.98 天，价格较上周上涨 0.34 元/重量箱，库存较上周上升 1.34 天。周内下游加工厂陆续开工生产，但产销率偏低，新订单尚未释放，在手订单相对有限。叠加主产区沙河市场价走弱，市场观望情绪较浓，多数区域浮法厂产销平平。后期市场看，需求预期将呈现缓慢恢复过程，短期浮法厂库存仍存进一步增加压力，部分成交价格或存一定灵活性。

春节前后库存异动是往年正常情况，不应过度乐观。复盘 2016 年以来玻璃期货主力合约与库存变化情况，可以发现历史上年底到春节前价格受预期引导、下游备货和产商提价出货影响，通常呈现去库提价的行情，此时的行情变化并不能反应来年真实的需求水平。17、18、19 年春节后由于去库较慢，短期价格均呈现先涨后跌的趋势，20、22 年春节前后随着库存的快速累积价格迅速下探。说明节前价格受预期影响较强，开春后的去库速度方能反应实际需求情况。此外，当前较高的库存水平将延缓去库速度，或对价格形成压制。

当前建议谨慎。12 月以来，随着保交楼、竣工修复预期转好，浮法玻璃在小幅去库下价格表现出触底回升的趋势，当前时点建议谨慎乐观：1) 节前价格受预期影响较强，短期看，3、4 月份开春以前实际需求情况仍不明朗，修复能否落地存疑；2) 当前较高的库存水平将延缓去库速度，或对价格形成压制；3) 22 年冷修产线并未完全退出，冷修完毕后仍存复产点火可能，需求弱复苏下行业供给情况或难言改善。

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. 玻璃成本价差走势



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)	81.6	86.0	80.4	92.4	90.0	94.5	98.5	88.6	84.5	87.0	98.4	89.8	76.5
比上周(%)	0.3	0.0	0.0	0.5	0.0	1.1	0.0	0.5	0.0	0.0	0.1	2.0	0.7
库存(万箱)	1173.0	228.0	424.0	451.0	322.0	662.0	377.0	896.0	328.0	107.0	780.0	600.0	358.0
比上周(%)	18.6	5.6	5.7	2.3	7.3	3.8	4.4	2.6	18.0	18.9	0.3	1.7	(0.6)

资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 21. 分区域玻璃现货价格指数



资料来源：卓创资讯，中银证券

注：2012-8-31 为指数基准 100

图表 22. 玻璃期货价格走势（元/吨）



资料来源：万得，中银证券

分区域情况：华北周内出货转弱明显，尤其沙河区域成交量低，沙河厂家库存增加至约 880 万重量箱，贸易商库存略降；华东本周成交偏弱，中下游提货意向较低，多数原片厂产销维持 5-8 成不等，库存增速较上周有所加快；华中下游需求启动缓慢，加工厂按需少量采购，厂家产销偏低，库存有不同程度增加；华南企业出货情况相对较好，部分大厂可维持在产销平衡附近，但加工厂节后新单有限，影响出货速率的进一步提升；西南四川企业周初出货较缓，受部分厂涨价提振，局部出货阶段性好转；东北区域厂家周内产销一般，库存多有增加；西北市场周内陕西地区个别厂成交较灵活，近期下游刚需适当采购，出货相对平稳。

玻纤：底部特征明显，静待需求催化

粗纱走货仍一般。本周无碱池窑粗纱市场整体走货仍显一般，多数厂产销仍偏低，周内个别厂价格涨跌互现，另外局部个别厂成交存商谈空间。伴随节后下游开工陆续恢复，多数加工厂及贸易商均有一定量库存，厂库削减难度大。现阶段新增订单不多情况下，预期向好但难以快速兑现，短期来看，市场中下游提货意向不大。当前价格来看，池窑厂虽挺价意愿较强，业内多观望，但部分厂成交存可谈空间，预计市场价格大概率承压。截至 2 月 9 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 4000-4300 元/吨不等，全国均价在 4132.44 元/吨，含税主流送到，环比上一周均价（4122.75）小涨 0.24%，同比下跌 33.08%。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下：无碱 2400tex 直接纱报 4000-4300 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 4700-5800 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 6600-7900 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 4600-5100 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 4800-5200 元/吨，无碱 2000tex 热塑直接纱报 4800-6200 元/吨，不同区域价格或有差异，个别企业报价较高。

电子纱行情承压。近期国内池窑电子纱市场价格以稳为主，成交情况仍显一般。现阶段下游市场虽逐步开工，但 PCB 市场整体开工率仍偏淡，需求新增订单不多下，中下游按需少量采购操作延续，电子布走货基本同步。基于各池窑厂电子布库存小增，短期电子布价格或存小幅松动预期。本周电子纱主流报价 10000-10200 元/吨不等，环比上周价格基本持平；电子布价格当前主流报价暂维持 4.3-4.4 元/米不等，成交按量可谈，短期价格或承压。

图表 23. 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 24. 电子纱 G75 价格全国均价走势

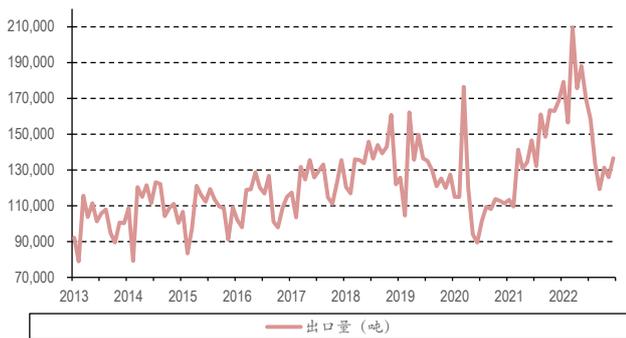


资料来源: 卓创资讯, 中银证券

12月出口同比回落, 全年维持增长。2022年12月, 我国玻璃纤维及制品出口量为13.7万吨, 同比降低19.1%; 出口金额为17.6亿元, 同比降低18.1%。2022年1-12月, 我国玻璃纤维及制品出口量为188.4万吨, 同比升高9.8%; 出口金额为232.0亿元, 同比升高13.1%。

1月库存小幅累积。1月玻纤行业库存74.98万吨, 环比增长16.7%/10.73万吨。

图表 25. 12月玻纤出口同比回落, 环比延续回升



资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表 26. 1月玻纤库存小幅再度回升



资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表 27. 2022 年-2023 年玻纤点火及其他在建产能 (万吨)

点火时间	公司	产线名称	产能	产品	22 年产能冲击	23 年产能冲击
2022/1/10	建滔化工	新建线 6 线	6	电子纱	5	1
2022/3/28	邢台金牛	4 线	10	无碱粗纱	6	4
2022/5/20	四川裕达	1 线	3	无碱粗纱	1.5	1.5
2022/5/28	中国巨石	成都 3 线	15	短切纱为主	7.5	7.5
2022/6/18	中国巨石	智能电子纱 3 线	10	电子纱	3	7
2022/6/27	重庆三磊	黔江区 2 线	10	无碱粗纱	4	6
2022/6/29	重庆国际	F12	15	无碱粗纱	5	10
2022/7/8	四川威远	泰国 1 线	5	无碱粗纱	2	3
2022/7/10	泰山玻纤	邹城 2 线	6	风电纱	1.5	4.5
2022/12/15	中国巨石	埃及 4 线	12	无碱粗纱	0	12
国内合计			85		35	50
合计			102		37	65

其他在建拟建产能						
建设进展	公司	产线名称	产能	产品	23 年冲击	
在建	长海股份	高性能玻璃纤维智能制造基地	60	无碱玻纤粗纱	-	
具体点火时间暂不确定	安徽丹凤	3 线	2	电子纱	-	
准备募资	邢台金牛	5 线	15	无碱粗纱	-	
准备募资	邢台金牛	6 线	15	无碱粗纱	-	
2023 年年初投产	中国巨石	九江 3 线	20	无碱粗纱	16.67	
预计 2023 开工、2024 投产	中国巨石	九江 4 线	20	无碱粗纱	-	
2022 年 6 月 24 日公告	山东玻纤	目标“十四五”末玻纤产能达 100 万吨	约 60			
20.5 万吨产能已点火	重庆三磊	高性能玻纤生产基地	50	无碱粗纱、短切毡		
2022 年 6 月 30 日公告	泰山玻纤	高性能玻纤智能制造产线	30		5.00	
具体点火时间暂不确定	江西元源	2 线	8	无碱粗纱		

资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表 28. 2022 年-2023 年玻纤冷修/拟冷修产能 (万吨)

企业	产线	前后	产品品类	冷修时间	建设期新产能	22 年冲击	23 年冲击
中国巨石	1 线	8 10	无碱粗纱	2021 年 8 月公告, 待定	1 年 2	0	(4)
中国巨石	3 线	12 20	无碱粗纱	2022 年 4 月公告, 待定	1 年 8	0	(6)
中国巨石	6 线	4 5	无碱粗纱 (环保废丝)	2021 年 3 月公告, 待定	6 个月 1	0	(2)
中国巨石	九江 3 线	12 20	无碱粗纱	计划 2023 年春节后	6 个月 8	0	(6)
中国巨石	埃及 1 线	8 12	无碱粗纱	2022 年年底埃及 4 线投产后	6 个月 4	0	(8)
重庆国际	长寿 F10B	12 15	风电纱	预计 2022 年年底	1 年 3	0	(6)
山东玻纤	沂水 5 线	6 17	无碱粗纱 (ECER 数字化产线)	2021 年 12 月公告, 待定	1 年 11	0	(3)
泰山玻纤	邹城 1 线	1.5 0	无碱粗纱	2022 年 2 月	停产 0	(1.5)	0
昆山必成	3 线	3.8	电子纱	2022 年 4 月 30 日		(2.5)	
泰山玻纤	邹城 4 线	6 12	无碱粗纱	2022 年 5 月冷修, 2023 年 2 月 9 日点火。	1 年 6	(4)	(10)
中国巨石	攀登 2 线	3 5	电子纱	2022 年 7 月	1 年 2	(1)	(3)
中国巨石	2 线	12	无碱粗纱	2022 年 9 月下旬		(3)	
重庆国际	大渡口 F025		无碱粗纱	2022 年 9 月 18 日前后		(1.3)	
台嘉玻纤	成都 1 线	3	电子纱	2022 年 11 月 1 日		(0.5)	
合计	14	96.3				(13.8)	(22)

资料来源: 卓创资讯, 公司公告, 中银证券

近期产能变动 错峰生产情况

图表 29. 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
陕西	130 天	2022.12.1-2023.3.10 2023.7-2023.9	采暖季 100 天，夏季 30 天，其中 8 月 1 日至 20 日停窑 20 天。
新疆	180 天 30 天（夏季）	2022.11.1-2023.4.30 2023.6.1-2023.6.30	采暖季 165 天（9 月补 15 天）--180 天，夏季 30 天
西北 宁夏	130 天	2022.11.1-2023.3.10	全区所有水泥熟料生产企业均要错峰生产 130 天，时限内未完成错峰生产的天数在 2023 年 6 月底前补足。
青海	180 天	2022.11.1-2023.4.10	采暖季 120-150 天。夏季 30-50 天，其中 6 月计划 20 天。 全年不少于 180 天。
甘肃	120 天	2022.12.1-2023.3.31	采暖季 120 天
黑龙江	152	2022.10.15-2023.3.15	采暖季错峰
东北 吉林	150	2022.11.1-2023.3.31	常态化错峰
辽宁	135	2022.11.15-2023.4.1	常态化错峰
河北	120 天	2022.11.15-2023.3.15	常态化错峰，实质在 12 月初库满停窑。
华北 山西	77 天-120 天	2022.10.15-12.31 2022.11.15-2023.3.15	太原大气污染防治停窑以及常态化错峰。
内蒙古	150 天	2022.11.15-2023.4.1	采暖季错峰。
江苏	70 天	2023 年	增加 30 天。一季度 40 天，全年不少于 100 天
江西	100 天	2023 年	增加 30 天。一季度 40 天，全年不少于 100 天
华东 山东	120 天	2022.11.15-2023.03.15	采暖季错峰
浙江	67 天	2023 年	
安徽	30-90 天	2023 年	1 季度环巢湖地区停窑 30 天。
福建	65 天	2023 年	2023 年全年计划停窑不少于 65 天，一季度 45 天。
河南	120 天	2022.11.15-2023.3.15	采暖季错峰，1 月份复产 20 天。 全年 90 天，一季度 30 天，6-7 月 15 天，8-9 月各停 10 天，10 月 10 天，11-12 月 15 天。
湖北	90 天	2023 年	
湖南	45-50 天	2023 年一季度	一季度湖南停窑错峰 50 天，协同处置窑线 45 天。 全年目标 155 天，一季度 40 天。一季度 60 天，二季度 30 天。9 月 26 日至 12 月 31 日 35 天，其中 9 月 26 日起刚性停窑 15 天，11 月停窑 10 天，12 月停窑 10 天。
中南 广西	155 天	2023 年	
广东	80 天	2023 年	全年计划错峰生产停窑暂定 60+20 天/窑，第一阶段：2023 年 1 月 1 日至 4 月 30 日，错峰停窑天数为 40+10 天。第二阶段：2023 年 7 月 1 日至 9 月 30 日，酷暑伏天和台风雨季季节，错峰停窑天数为 20+10 天。
贵州	215 天	2023 年	一季度 60 天，二季度 45 天，三季度 50 天，四季度 60 天。
四川	150 天	2023 年	全年 150 天。一季度 50 天，二季度 35 天，三季度 35 天，四季度 30 天。其中，10-12 月每月 10 天。
重庆	150 天	2023 年	一季度 40-50 天，二季度 35 天。7-8 月错峰停窑 25-30 天。9-10 月 15 天。11-12 月每月 10 天。
西南 云南	105-150 天	2023 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 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（目前因能源紧张多数厂家停窑）。
西藏	180 天	2023 年	全年 180 天，其中一季度 90 天，5 月 30 天。冬季各厂库满停窑，无统一错峰。

资料来源：卓创资讯、数字水泥、中银证券

水泥产能变动

全国北方省区大部分仍在冬季错峰。辽宁、山东、河南和华北部分省市从11月15日开始冬季错峰，山东目前还有不到10条线在产。河南1月份恢复开窑15-20天，春节前停窑，开窑3月15日。新疆从11月1日开始冬季错峰，甘肃12月1日开始。福建、湖南、广西、广东、四川等省区计划1季度停窑计划30-50天不等。

玻璃产能变动

本周在产产能增加。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计307条，在产240条，日熔量共计161180吨，较上周增加1100吨。周内产线复产2条，改产1条，暂无冷修线。具体如下：

复产线：

威海中玻股份有限公司浮法二线500T/D于2月5日点火复产。

湖北三峡新型建材股份有限公司二线600T/D超白线2月6日点火复产。

改产线：

滕州金晶玻璃有限公司600T/D一线周内白玻改产福特蓝，已正色。

另：山西利虎玻璃（集团）有限公司600T/D四线白玻已于1月30日投料改产F绿，生产汽车玻璃原片。

资料来源：卓创资讯

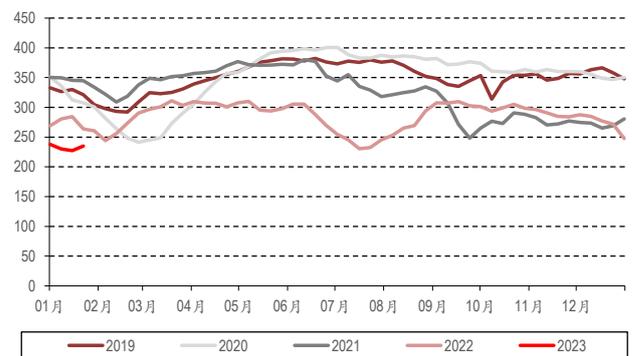
重要高频数据跟踪

图表 30. 螺纹钢价格环比小幅上升



资料来源：万得，中银证券

图表 31. 螺纹钢产量同比小幅下降（万吨）



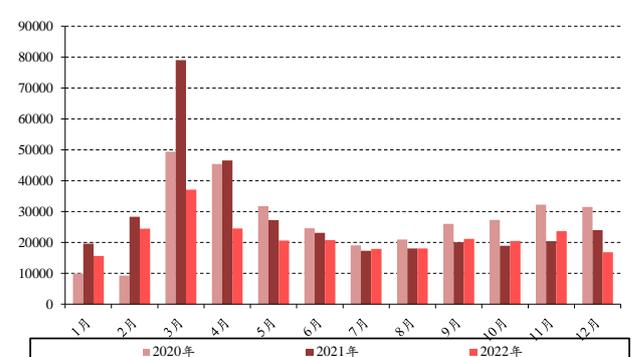
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 挖掘机开工小时数同比仍下降（小时数左轴）



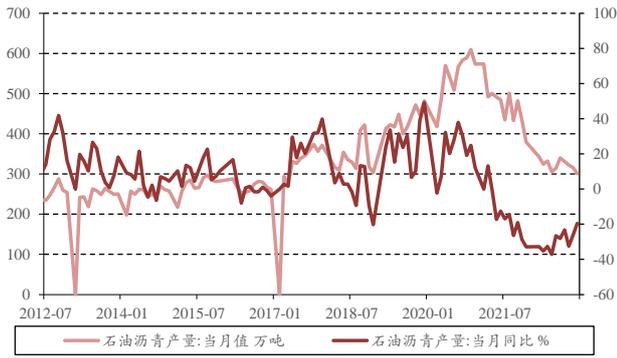
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 12月挖掘机销量下探（台）



资料来源：万得，中银证券

图表 34. 12 月沥青产量降幅缩小 (产量左轴)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 35. 沥青开工率环比下降 (%)



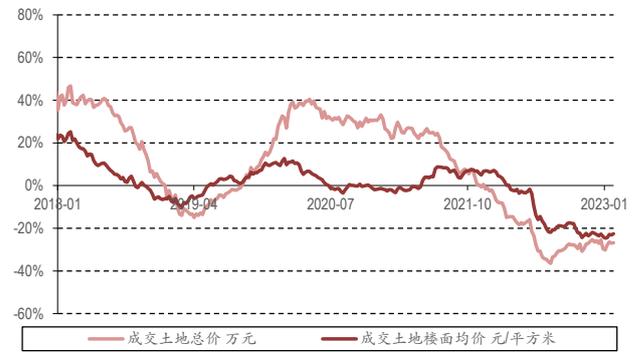
资料来源: 万得, 中银证券

图表 36. 节后地产销售数据回暖 (万平)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 37. 百城土地成交持续下探



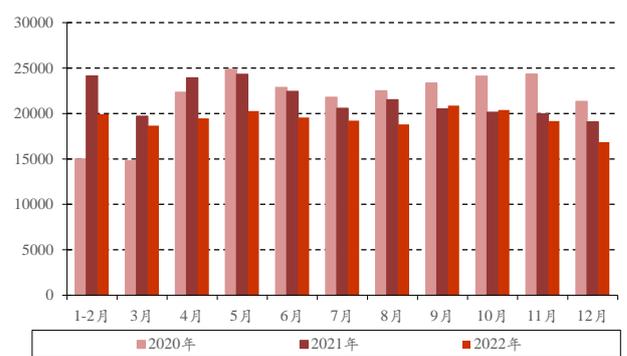
资料来源: 万得, 中银证券

图表 38. 12 月居民新增贷款仍然下探



资料来源: 万得, 中银证券

图表 39. 12 月水泥产量 1.68 亿吨, 同降 12.3%



资料来源: 万得, 中银证券

重点新闻

宏观及产业链新闻

【财联社】广东省人民政府印发《广东省碳达峰实施方案》，其中提到，推广绿色建筑设计，全面推行绿色施工。到 2025 年，城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准，星级绿色建筑占比达到 30% 以上，新建政府投资公益性建筑和型公共建筑全部达利星级以上。到 2030 年，装配式建筑占当年城镇新建建筑的比创达到 40%，至级绿色建筑全面广绿色建材，施工现场建筑材料损耗率比 2020 年降低 20% 以上，建筑废弃物资源化利用率达到 55%。

【央行】初步统计，2023 年 1 月社会融资规模增量为 5.98 万亿元，比上年同期少 1959 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.93 万亿元，同比多增 7308 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 131 亿元，同比多减 1162 亿元；委托贷款增加 584 亿元，同比多增 156 亿元；信托贷款减少 62 亿元，同比少减 618 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 2963 亿元，同比少增 1770 亿元；企业债券净融资 1486 亿元，同比少 4352 亿元；政府债券净融资 4140 亿元，同比少 1886 亿元；非金融企业境内股票融资 964 亿元，同比少 475 亿元。

【21 世纪经济报】31 省份获得的提前批专项债、一般债额度合计分别为 21900 亿、4320 亿，相比去年分别增长 50%、32%。二者均为 2022 年新增专项债、新增一般债额度的 60%，意味着监管部门按照全国人大常委会授权上限下达了提前批额度。Wind 数据显示，截至 2 月 10 日，新增专项债、新增一般债发行规模分别为 5780 亿、1653 亿，分别完成提前批限额的 26%、38%，一般债的发行进度要高于专项债。

行业新闻

【中共中央、国务院】中共中央、国务院印发《质量强国建设纲要》，目标是到 2025 年，质量整体水平进一步全面提高，中国品牌影响力稳步提升。《纲要》提出，推动钢材、玻璃、陶瓷等传统建材升级换代，提升建材性能和品质。大力发展绿色建材，完善绿色建材产品标准和认证评价体系，倡导选用绿色建材。

【中国建材公众号】2 月 7 日，中国建材集团与华为技术有限公司在京举行战略合作协议签约仪式。根据战略合作协议，双方建立战略合作伙伴关系，在新材料研发、数字化、绿色低碳、国际化等领域紧密合作，推动双方实现高质量发展。

【水泥网】《四川省矿产资源总体规划（2021-2025 年）》近日公开发布，预计到 2025 年预计水泥用灰岩年开采量达 1 亿吨。

【百年建筑网】百年建筑网调研全国 12220 个工程项目，全国房建工程项目复工率为 39.2%，较上期提升 31 个百分点，工程劳务到位率为 40.6%，较上期提升 27%；全国基建工程项目复工率为 42.1%，较上期提升 28.8%，工程劳务到位率为 47.9%，较上期提升 31.6%；全国市政工程项目复工率为 32.2%，工程劳务到位率为 42.3%。

风险提示

玻纤需求不及预期。2023 年玻纤新增产能冲击低于 2022 年的确定性较强，但需求恢复节奏存在不确定性，需警惕阶段性需求承压，或需求拐点之后的风险。

地产政策传导不及预期，销售恢复不及预期。地产融资政策已基本释放到位，但传导到建材需求还需时间等待，若传导链条受阻，地产销售恢复不及预期，则地产端需求或仍受压制。

基建实物工作量落地不及预期。2022 年基建投资增速与实物工作量存在滞后，2023 年落地情况仍存在不确定性。若无法得到快速弥补，建材行业相关需求或相对受阻。

中硼硅需求释放不及预期。中硼硅产品需求提升，渗透率加速提高带动盈利空间扩大是目前药用玻璃的最关键利好因素，若中硼硅需求释放不及预期，药用玻璃行业增长将受阻。

附录图表 40.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
					21A	22E	21A	22E	
601636.SH	旗滨集团	买入	11.39	305.65	1.58	0.51	7.22	22.33	4.51
002233.SZ	塔牌集团	买入	7.72	92.04	1.54	0.21	5.01	36.76	9.40
002398.SZ	垒知集团	买入	6.32	45.29	0.38	0.39	16.66	16.21	4.95
603916.SH	苏博特	买入	17.11	71.91	1.27	0.86	13.50	19.90	9.54
000786.SZ	北新建材	买入	29.34	495.70	2.08	1.95	14.12	15.05	11.94
600801.SH	华新水泥	买入	16.01	274.84	2.56	1.26	6.26	12.71	13.01
002271.SZ	东方雨虹	买入	35.13	884.74	1.67	1.12	21.04	31.37	10.45
002641.SZ	公元股份	买入	4.84	59.78	0.47	0.23	10.36	21.04	4.10
600720.SH	祁连山	买入	11.41	88.57	1.22	1.61	9.35	7.09	11.27
300737.SZ	科顺股份	买入	12.93	152.69	0.57	0.13	22.70	99.46	4.83
002372.SZ	伟星新材	买入	22.65	360.61	0.77	0.83	29.48	27.29	2.98
600176.SH	中国巨石	买入	14.86	594.87	1.51	1.66	9.87	8.95	6.64
002080.SZ	中材科技	买入	23.95	401.91	2.01	1.76	11.91	13.61	9.02
300196.SZ	长海股份	买入	15.38	62.86	1.40	1.90	10.98	8.09	9.63
605006.SH	山东玻纤	增持	9.24	55.44	0.91	0.89	10.15	10.38	4.40
600585.SH	海螺水泥	买入	28.90	1,471.72	6.28	2.78	4.60	10.40	34.09
000789.SZ	万年青	买入	8.92	71.13	2.00	0.73	4.46	12.22	8.75
000401.SZ	冀东水泥	买入	8.67	230.47	1.06	0.55	8.20	15.76	11.55
300715.SZ	凯伦股份	增持	14.45	55.62	0.19	(0.28)	77.33	(51.61)	6.61
600529.SH	山东药玻	买入	29.67	196.89	0.89	1.19	33.31	24.93	8.39
002302.SZ	西部建设	买入	7.93	100.10	0.67	0.50	11.85	15.86	7.13
603256.SH	宏和科技	增持	7.34	64.94	0.14	0.06	52.27	122.33	1.69
603279.SH	景津装备	买入	30.35	175.02	1.12	1.46	27.05	20.79	6.36
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	19.29	80.09	0.76	(0.26)	25.44	(74.19)	7.27
003012.SZ	东鹏控股	增持	9.32	109.32	0.13	0.30	71.17	31.07	6.12
000012.SZ	南玻 A	未有评级	7.11	168.81	0.50	0.69	14.28	10.23	4.06
301188.SZ	力诺特玻	未有评级	18.67	43.39	0.54	0.57	34.77	32.70	6.03
003011.SZ	海象新材	未有评级	25.58	26.26	0.94	2.03	27.08	12.58	13.94

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2023 年 2 月 10 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。

本报告期内含保密信息，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予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，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。所有本报告期内使用的商标、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)68604866
传真:(8621)58883554

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)39886333
致电香港免费电话:
中国网通10省市客户请拨打:108008521065
中国电信21省市客户请拨打:108001521065
新加坡客户请拨打:8008523392
传真:(852)21479513

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)39886333
传真:(852)21479513

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)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

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)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371