强于大市

建材行业周报（2.13-2.19）

水泥价格上涨较多，旺季行情或更早到来

本周全国水泥均价上涨近 10 元/吨，结合百年建筑调研的本周工地复工率数据环比大幅上涨，农历同比首次转正，今年春季的水泥旺季或更早到来。

支撑评级的要点

- **板块上涨，跑赢大盘。**本周申万建材指数收 6498.20 点，比上周上涨 0.24%，跑赢同花顺全 A 的下跌 1.70%。板块市盈率 15.26 倍，较上周上升 0.10 倍。
- **水泥：涨价提前，预示旺季行情或更早到来。**由于去年下半年以来的价格持续走低，今年节后的水泥价格处于近年同期的最低水平。好的一面在于，本周水泥价格已开启上涨，P O42.5 粉末价格环比涨幅约 9.52 元，涨幅创近年 2 月价格涨幅之最，涨价时间亦为近年最早。结合百年建筑调研的本周工地复工率数据环比大幅上涨，农历同比首次转正，今年春季的水泥旺季或更早到来。同时，今年财政部顶格下达地方政府提前批新增专项债券额度，提前批总规模首次超过 2 万亿元，高达 2.19 万亿元，比上一年增长 50%，或也能进一步催化基建端水泥需求。
- **玻璃：库存累积持续，消化存难度。**本周玻璃均价 86.38 元/重量箱，库存天数 24.11 天，价格较上周上涨 0.12 元/重量箱，库存较上周上升 1.13 天。周内下游需求恢复仍显缓慢，整体补货量环比略有增加，但在手订单增长乏力，补货量受一定限制。沙河地区厂家价格松动，市场价格重心仍有下移，其他区域部分存灵活性，基本守稳运行。后期市场看，成交仍存修复预期，但刚需不足下，整体或仍将表现偏弱。
- **玻纤：需求仍待催化。**本周无碱池窑粗纱市场走货虽有局部好转，但多数厂产销仍偏低，周内厂家挺价意愿不减，局部实际成交存小幅灵活空间，据卓创资讯，个别大厂实际成交价格较低。现阶段，下游整体开工仍偏低，多数加工厂及贸易商均有一定量库存待消化，厂库削减难度仍存。短期来看，市场中下游提货仍谨慎。近期国内池窑电子纱市场价格降幅较大，多数池窑厂周内降幅达 1000-1200 元/吨不等，目前市场成交情况仍一般，虽局部出货略好转，但多为一单一谈按需适量采购。现阶段下游 PCB 市场整体开工率仍较低，新增订单不多的情况下，中下游备货意向偏淡，电子布库存增加影响下，周内价格亦有松动。基于各池窑厂电子布库存小增，短期电子布价格成交存灵活预期。
- **近期调研总结。**1）多数企业节后发货与工人返岗情况尚无明显改善，主因或是疫后首个自由流动的春节，工人、经销商、客户的返岗意愿均相对弱。2）多家企业考虑渠道、品类上转型扩张，企业家仍然对今年充满信心。3）资金状况尚未明显改善，政策传导仍需时间。

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。**

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

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：涨价提速，旺季苗头初现 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. 本周建材行业与同花顺 iFinD 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. 玻璃产量数据走势（万重量箱） 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. 螺纹钢产量环比上行（万吨） 15
图表 32. 1 月挖掘机开工小时数季节性低位（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. 百城土地成交稍有回升.....16
图表 38. 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**。

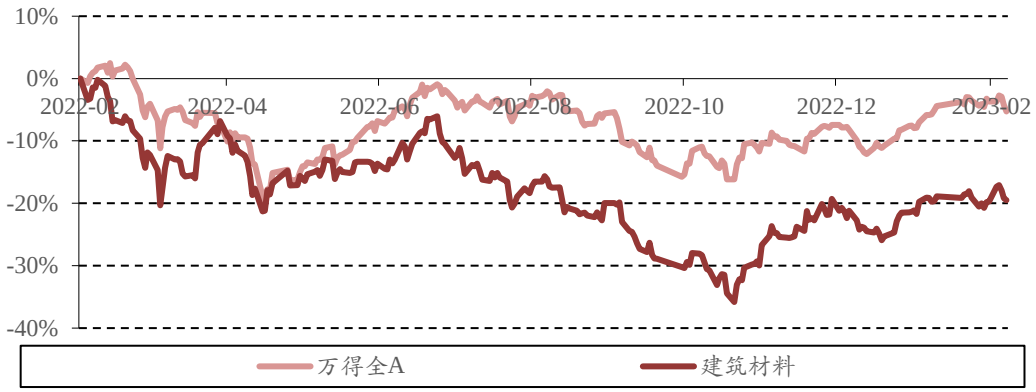
水泥产业链与水泥同步性强。水泥产业链主要指下游的混凝土与混凝土添加剂。预拌混凝土行业空间广阔，行业参与者众多。前十大商砼企业市占率合计不足 10%。水泥背景商混企业和建筑背景商混企业竞争优势较强，推荐**西部建设**。外加剂方面受益于环氧乙烷价格回落，利润空间或稍有打开，推荐**苏博特**、**垒知集团**。

板块行情

建材指数表现

板块上涨，跑赢大盘。本周申万建材指数收 6498.20 点，比上周上涨 0.24%，跑赢同花顺沪深全 A 指数的下跌 1.70%。板块市盈率 15.26 倍，较上周上升 0.10 倍。最近一年建材板块累计下跌 19.50%，低于同花顺沪深全 A 的下跌 5.30%。

图表 1. 建材行业近期走势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 2. 本周建材行业与同花顺 iFinD 全 A 表现对比

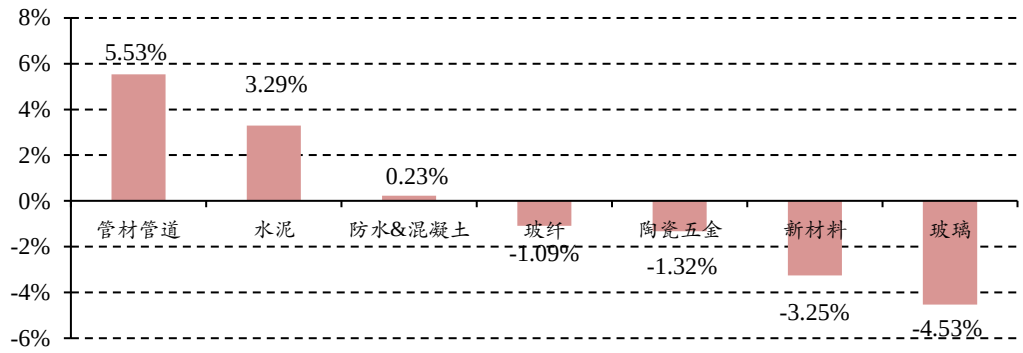
价格	上周	本周	涨跌幅（%）	上周 PE	本周 PE	估值变动
同花顺全 A	3,478.1	3,419.2	(1.70)	17.99	17.79	(0.20)
建材指数	6,482.7	6,498.2	0.24	15.16	15.26	0.10

资料来源： 同花顺 iFinD，中银证券

细分板块表现

细分板块涨少跌多，早周期上涨较多。本周建材细分板块涨少跌多，管材管道、水泥、防水&混凝土等早周期板块上涨较多，而后周期的玻璃、陶瓷五金有一定程度下跌，玻纤与新材料分别下跌 1.09%与 3.25%。本周宁夏建材、公元股份等领涨，宝利国际、耀皮玻璃等领跌。

图表 3. 本周建材各细分板块表现情况



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 4. 水泥与防水材料近一年走势

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：图表 4-9 均是以 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：同花顺 iFinD，中银证券

图表 6. 玻纤与碳纤维近一年走势

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

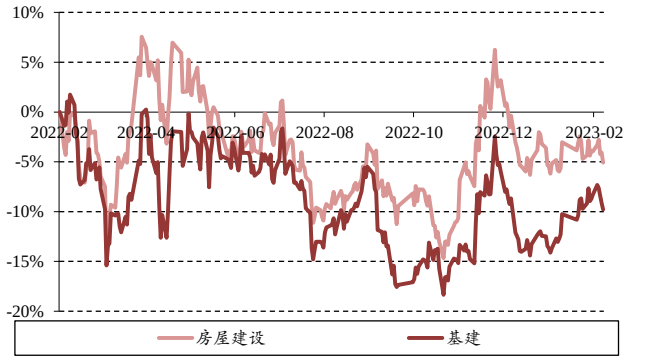
图表 7. 管材制品与门窗五金近一年走势

资料来源：同花顺 iFinD，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：同花顺 iFinD，中银证券

图表 9. 房屋建设与基建近一年走势



资料来源：同花顺 iFinD，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	宁夏建材	31.8	1	宝利国际	(18.3)
2	公元股份	11.0	2	耀皮玻璃	(9.0)
3	悦心健康	10.9	3	豪美新材	(8.3)
4	赛特新材	10.4	4	金晶科技	(6.9)
5	惠达卫浴	9.2	5	金圆股份	(6.4)

资料来源： 同花顺 iFinD，中银证券

行业数据

水泥：涨价提速，旺季苗头初现

节后市场缓慢恢复。2 月中旬，国内水泥市场需求继续缓慢恢复，不同地区企业出货率环比提升 10-30 个百分点，华东、华中和华南地区企业出货量普遍恢复到 4-5 成；西南川渝地区可达 4-6 成，云贵 2-4 成；京津冀 2-3 成。价格方面，受益于企业错峰生产执行情况较好，天气好转后，随着下游需求缓慢恢复，库存下降，各地企业为改善盈利状况，积极推动价格恢复性上调。

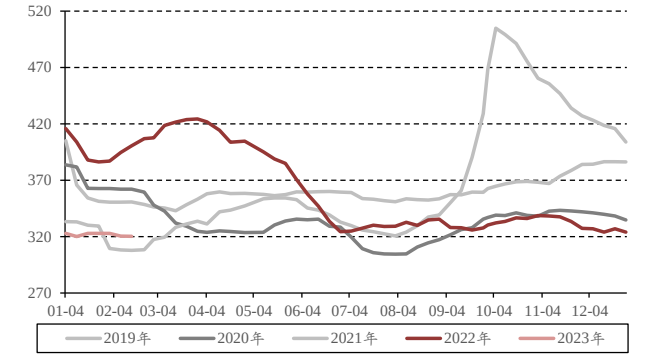
多地价格大幅提涨。本周熟料、P O42.5、P S32.5 粉末价格分别为 320.26 元/吨、390.16 元/吨、398.55 元/吨；分别环比一周前下降 0.17，上涨 9.52、6.77 元/吨。磨机开工率 37.15%，库容比 66.23%，分别环比一周前上升 20.6pct，下降 3.0pct。

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	323.3	(1.4)	388.0	(0.5)	374.0	(0.5)	6.5%	(6.5)	72.2%	(4.4)
东北	347.5	0.0	360.0	0.0	410.0	0.0	0.0%	0.0	75.0%	(1.7)
华东	321.3	(1.5)	388.6	3.6	411.4	3.2	13.4%	(8.1)	60.5%	(3.2)
华中	179.4	0.0	356.7	2.9	363.3	0.0	12.6%	(8.7)	65.0%	(5.0)
华南	305.0	1.3	430.0	4.0	420.0	0.0	10.8%	(10.8)	71.0%	(2.0)
西南	324.4	2.0	420.0	2.9	426.0	1.9	10.0%	(7.2)	57.8%	(2.2)
西北	313.8	0.8	379.0	3.8	379.0	5.0	7.8%	(2.8)	71.1%	(1.7)

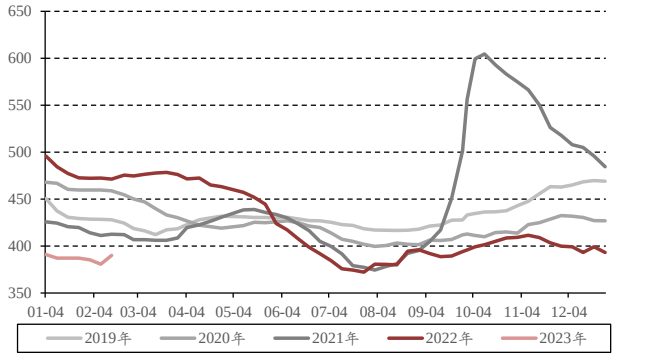
资料来源： 卓创资讯，中银证券

图表 12. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）



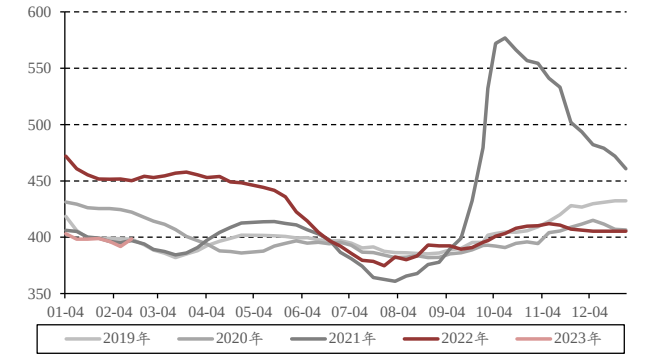
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥 P O42.5 价格走势（元/吨）



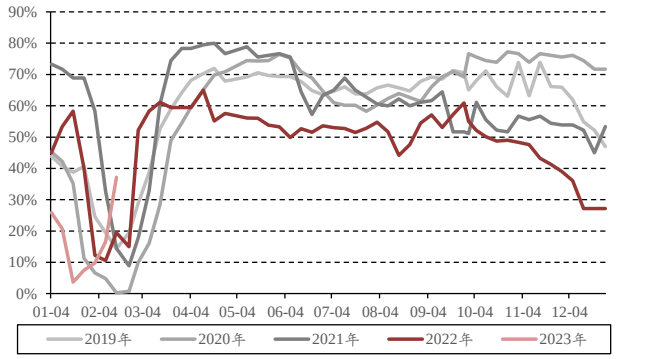
资料来源：卓创资讯，中银证券

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

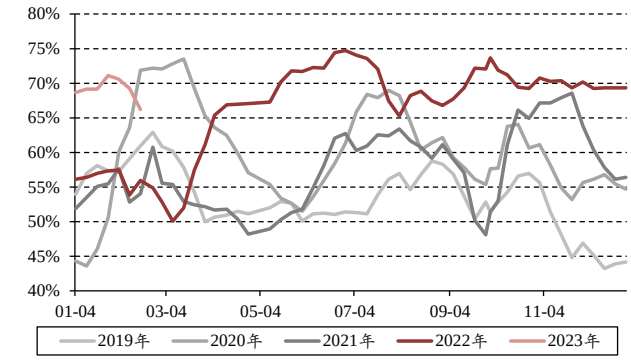
图表 15. 全国水泥磨机开工率走势（%）



资料来源：卓创资讯，中银证券

注：磨机开工率为开工磨机数/总数

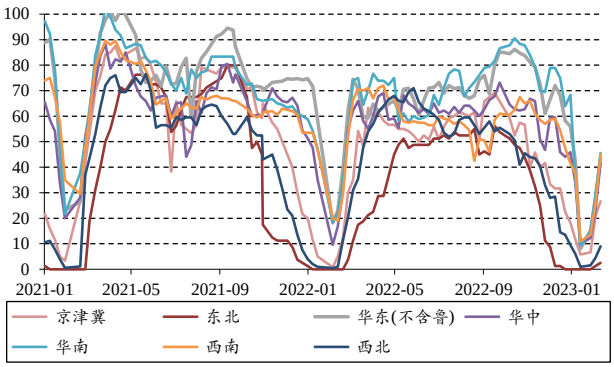
图表 16. 全国水泥熟料库容比走势（%）



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

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

华北地区水泥价格小幅回落。京津唐地区水泥价格平稳，天气好转，北京地区下游需求快速启动，企业出货已在 4-5 成；天津、唐山地区由于资金到位情况不佳，水泥需求恢复一般，企业出货维持 2-3 成水平，库存下降缓慢。河北石家庄、保定等地区水泥价格小幅回落 10-20 元/吨，受资金短缺以及年前搅拌站回款较差影响，下游开工积极性不高，水泥需求提升缓慢，企业库存多是高位或满库运行，为刺激下游拿货，继续小幅下调价格。

华东地区水泥价格上调继续推涨。江苏南京、苏锡常和南通地区水泥价格上调 20-30 元/吨，价格上调主要是煤炭等原材料价格仍然较高，而本地价格降至底部，企业利润微薄，为改善经营状况，涨价意愿强烈，上半周雨水天气仍有干扰，水泥需求提升有限，下半周，天气放晴，企业发货增至 4-5 成。盐城地区水泥价格稳定，天气好转后，受资金短缺影响，下游需求恢复仍然缓慢，企业发货在 3 成左右。徐州地区价格推涨暂未执行，主要是市场需求较弱，不足以支撑涨价，以及山东低价水泥有冲击，企业报价保持平稳。

中南地区水泥价格继续上行。广东珠三角、粤北及粤西地区水泥企业上调散装价格 10-30 元/吨，价格上调原因：一是雨水天气减少，水泥需求进一步恢复，企业日出货在 5 成左右，且受益于错峰生产，库存多保持在合理水平；二是周边广西地区价格上涨执行到位，为提升盈利，企业再次上调价格。粤东地区水泥企业公布袋装价格上调 5-10 元/吨，天气放晴，下游需求逐步提升，企业发货在 5-6 成，且前期价格已降至低位，为改善经营状况，企业先行尝试上调袋装价格，预计后期散装价格将跟涨。

西南地区水泥价格涨跌互现。四川成都和德绵地区散装水泥价格下调 10-20 元/吨，前半周，受大气污染预警和阴雨天气影响，下游工程项目和搅拌站开工受限，水泥需求恢复有限，为打开销量，企业小幅降价促销；后半周，随着雨水天气减少，下游需求快速恢复，企业发货提升至 5 成左右，为提升盈利，企业计划复价 30 元/吨。宜宾和泸州地区水泥价格趋强，市场需求表现一般，企业日出货在 4-5 成，库存高低不一，受周边地区涨价带动，本地企业通过行业自律有跟涨计划。

西北地区水泥价格保持稳定。陕西关中地区水泥价格上调仍在推进中，由于气温较低，工程项目施工恢复缓慢，企业出货 2-3 成水平，价格上涨暂未完全落实到位。宝鸡地区水泥价格平稳，下游工程和搅拌站大部分处于停工状态，袋装水泥需求刚刚启动，企业出货仅在 1 成，库存高位运行。

资料来源：数字水泥

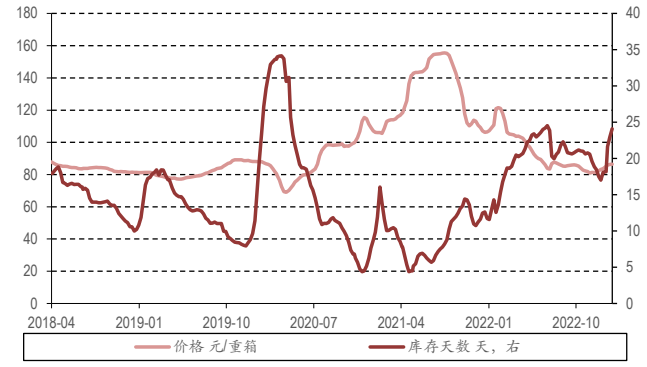
玻璃：成交转弱，库存累积

涨价累库，产销偏低。本周玻璃均价 86.38 元/重量箱，库存天数 24.11 天，价格较上周上涨 0.12 元/重量箱，库存较上周上升 1.13 天。周内下游需求恢复仍显缓慢，整体补货量环比略有增加，但在手订单增长乏力，补货量受一定限制。沙河地区厂家价格松动，市场价格重心仍有下移，其他区域部分存灵活性，基本守稳运行。后期市场看，成交仍存修复预期，但刚需不足下，整体或仍将表现偏弱。

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。

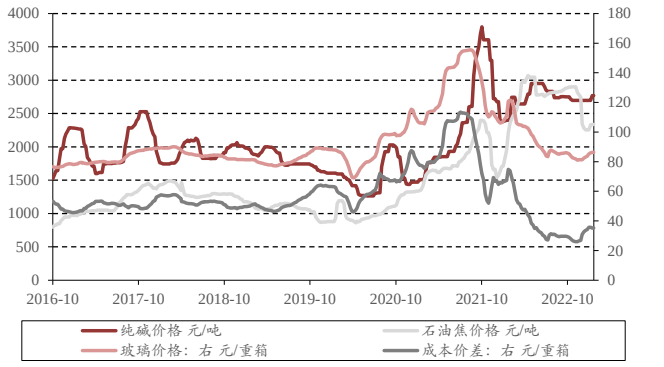
当前建议谨慎。12 月以来，随着保交楼、竣工修复预期转好，浮法玻璃在小幅去库下价格表现出触底回升的趋势，当前时点建议谨慎乐观：1）节前价格受预期影响较强，短期看，3、4 月份开春以前实际需求情况仍不明朗，修复能否落地存疑；2）当前较高的库存水平将延缓去库速度，或对价格形成压制；3）22 年冷修产线并未完全退出，冷修完毕后仍存复产点火可能，需求弱复苏下行业供给情况或难言改善。

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



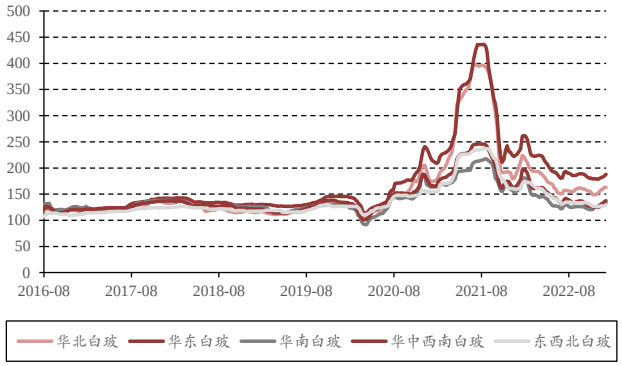
资料来源：卓创资讯，同花顺 iFinD，中银证券

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)	81.9	86.0	80.4	92.1	90.0	94.5	98.5	88.6	84.5	87.0	98.6	89.8	76.8
比上周（%）	0.3	0.0	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.3
库存(万箱)	1323.0	230.0	419.0	464.0	334.0	678.0	373.0	922.0	396.0	115.0	792.0	615.0	362.0
比上周（%）	12.8	0.9	(1.2)	2.9	3.7	2.4	(1.1)	2.9	20.4	7.5	1.5	2.5	1.1

资料来源： 卓创资讯，中银证券

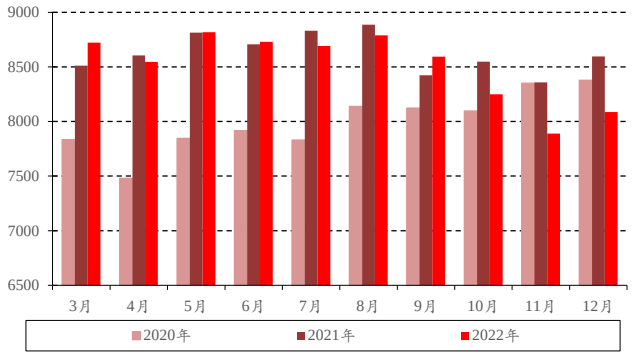
图表 21. 分区域玻璃现货价格指数



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. 玻璃产量数据走势（万重量箱）



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

分区域情况：本周国内浮法玻璃生产企业库存维持增加趋势，需求恢复缓慢，加工厂新单不足，中下游刚需有限，加上局部市场成交松动，中下游投机备货意向不大，市场观望氛围浓厚。分区域看，河北周内成交逐步有所好转，其中沙河贸易商出货好转明显，厂家整体产销仍低，近两日小板贸易商补货下，部分厂产销好转明显，目前厂家库存约 1028 万重量箱，贸易商库存有所削减；华东周内产销仍显一般，多数厂挺价意愿较强，中下游观望心态主导，短期提货谨慎度仍存，近日局部出货略有好转，短期厂库削减难度仍存；华中周初交投欠佳，库存增速较快，近日下游加工厂及贸易商适量采购，成交较前期好转，玻璃厂家库存增速放缓；华南企业部分接近产销平衡，原片自用减轻一定出货压力，部分厂周内出货有所放缓；西南企业主流出货在 8 成以上，但加工厂订单有限，影响出货速率的进一步提升。

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走货虽有局部好转，但多数厂产销仍偏低，周内厂家挺价意愿不减，局部实际成交存小幅灵活空间，据卓创资讯，个别大厂实际成交价格较低。现阶段，下游整体开工仍偏低，多数加工厂及贸易商均有一定量库存待消化，厂库削减难度仍存。短期来看，市场中下游提货仍谨慎。截至 2 月 16 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 4130.50 元/吨，含税主流送到，环比上一周均价（4132.44）略下调 0.05%，同比下跌 33.11%。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 4400-5000 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 4800-5100 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降幅较大，多数池窑厂周内降幅达 1000-1200 元/吨不等，目前市场成交情况仍一般，虽局部出货略好转，但多为一单一谈按需适量采购。现阶段下游 PCB 市场整体开工率仍较低，新增订单不多的情况下，中下游备货意向偏淡，电子布库存增加影响下，周内价格亦有松动。基于各池窑厂电子布库存小增，短期电子布价格成交存灵活预期。本周电子纱主流报价 8800-9000 元/吨不等，环比上周价格下跌 11.88%；电子布价格当前主流报价暂维持 4.0-4.2 元/米不等，成交按量可谈，短市或维持调后暂稳趋势。

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

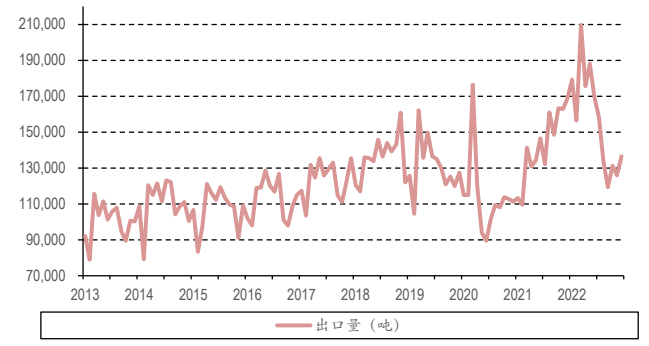
图表 24. 电子纱 G75 价格全国均价走势

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 年年末	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 F02	5		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
西北	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
	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
东北	黑龙江	152	2022.10.15-2023.3.15	采暖季错峰
	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
华北	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。
	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。
华东	江苏	70 天	2023 年	
	江西	100 天	2023 年	增加 30 天。一季度 40 天，全年不少于 100 天
	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。
中南	河南	120 天	2022.11.15-2023.3.15	采暖季错峰，1 月份复产 20 天。
	湖北	90 天	2023 年	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。
	广西	155 天	2023 年	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。
	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。
西南	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。
	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。

新投产产能：本周暂无。

玻璃产能变动

本周在产产能下降。截至 2 月 16 日，全国浮法玻璃生产线共计 305 条（蓬江信义二线、三线调整至停产搬迁线），在产 237 条，日熔量共计 159030 吨，较上周减少 1550 吨（湖北三峡 600T/D 二线调整为冷修线）。周内产线冷修 2 条，改产 3 条，暂无点火线。具体如下：

冷修/停产线：

信义（江门）玻璃有限公司蓬江基地 950T/D 三线原产白玻，2 月 14 日放水停产，计划搬迁。

河北鑫利玻璃有限公司 600T/D 一线白玻 2 月 16 日放水冷修。

改产线：

中玻（咸阳）玻璃有限公司 500T/D 二线原产白玻，2 月 10 日投料改产福特蓝。

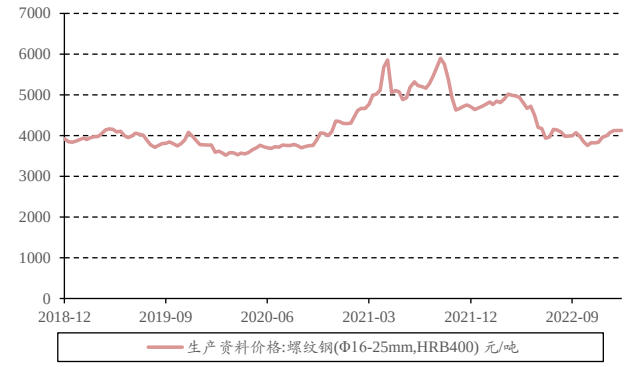
株洲旗滨集团股份有限公司 600T/D 醴陵四线 2 月 16 日欧洲灰改产翡翠绿。

云南曲靖海生润新材料有限公司 550T/D 一线原产白玻，于 2 月 16 日投料转福特蓝

资料来源：卓创资讯

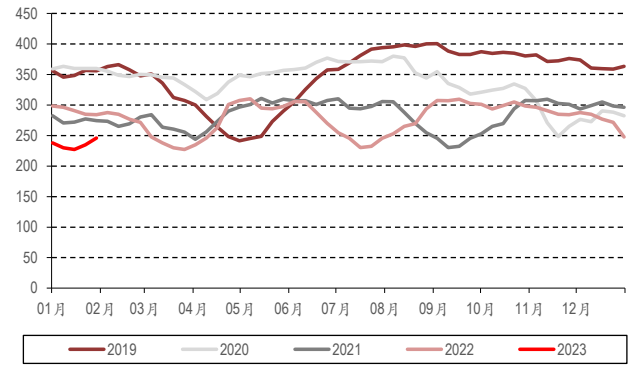
重要高频数据跟踪

图表 30. 螺纹钢价格环比小幅上升



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 31. 螺纹钢产量环比上行（万吨）

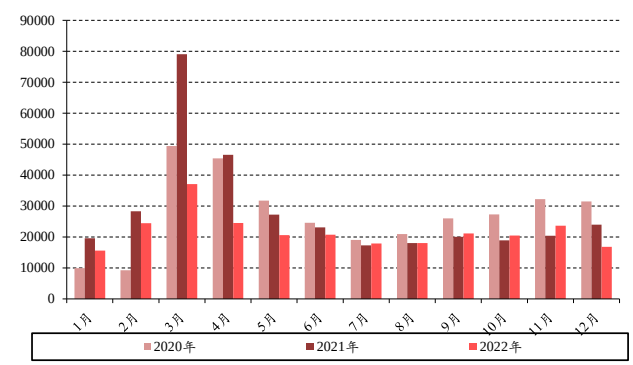


资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 32. 1 月挖掘机开工小时数季节性低位（小时数左轴）

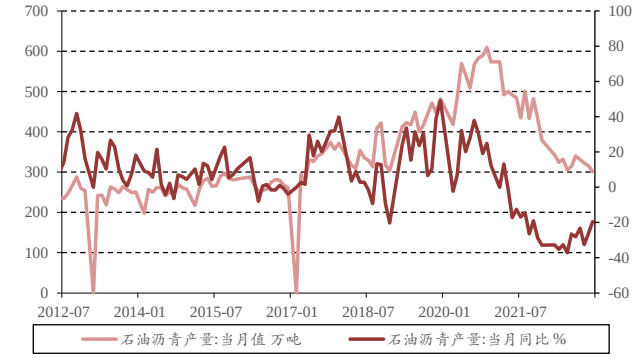
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 33. 12 月挖掘机销量下探（台）



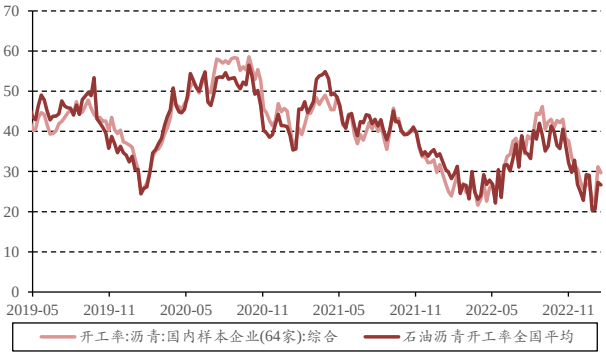
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 34. 12 月沥青产量降幅缩小（产量左轴）



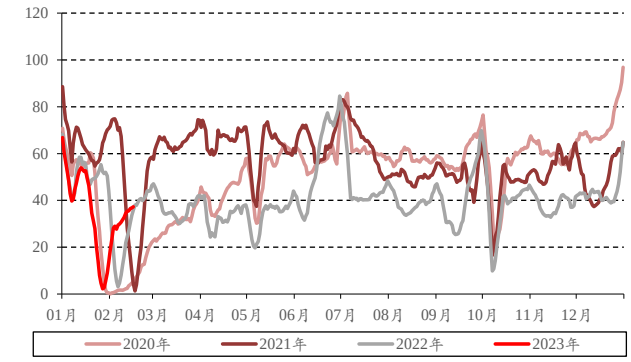
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 35. 沥青开工率环比下降（%）



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 36. 节后地产销售数据回暖（万平）

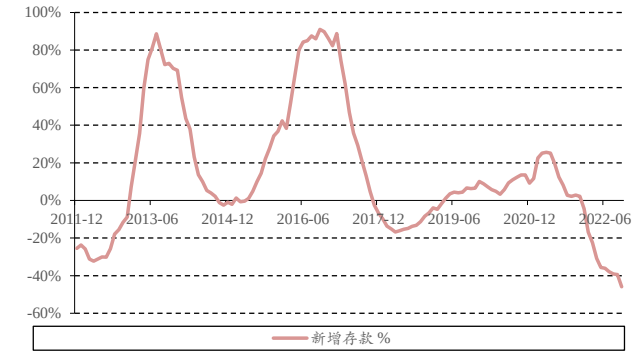


资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 37. 百城土地成交稍有回升

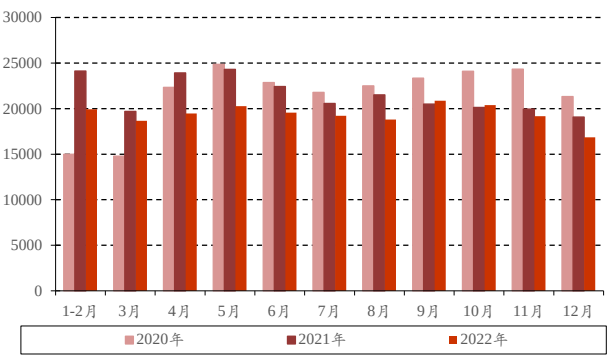
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 38. 居民新增贷款仍然下探



资料来源：同花顺 iFinD，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：同花顺 iFinD，中银证券

重点新闻

宏观及产业链新闻

【百年建筑】截至 2023 年 2 月 14 日（正月廿四），全国施工企业开复工率为 76.5%，环比提升 38.1 个百分点，较 2022 年正月廿四（以下皆为农历同比）提升 6.9 个百分点。元宵过后，整体项目进度在稳步回升，工地人员有到岗情况，使得项目有所启动，因此项目复工率有所加快。全国工程项目劳务到位率 68.2%，环比提升 24.9 个百分点，同比降低 2.5 个百分点。资金面：基建项目资金基本在 5-7 成左右，整体资金启动环境较好；随着 2022 年第四批专项债的下发使用及 2023 年第一批的下发，市政项目资金支撑有一定好转；房建依旧观望资金环境。

【第一财经】财政部部长刘昆在《求是》杂志发表署名文章《更加有力有效实施积极的财政政策》。文章指出，要适度加大财政政策扩张力度。一是在财政支出强度上加力，二是在专项债投资拉动上加力，三是在推动财力下沉上加力。要提升政策效能，一是完善税费优惠政策，二是优化财政支出结构，促进消费，三是加强与货币、产业、科技、社会政策的协调配合。

【各地财政局/百年建筑】根据 31 省份 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案报告，今年财政部顶格提前下达的地方政府新增专项债券额度，总规模首次超过 2 万亿元，高达 2.19 万亿元，比上一年增长 50%。截至 2 月 12 日，新增专项债发行规模已经超过 5700 亿元。

【证监会】中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。此次发布的制度规则共 165 部，其中证监会发布的制度规则 57 部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则 108 部。内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。

【深圳特区报】 根据深圳市发展改革委编制的深圳 2023 年重大项目计划及政府投资项目计划，今年，深圳计划安排重大项目 841 个，总投资约 3.6 万亿元，年度计划投资 2813.5 亿元，同比增长 25.5%。比亚迪全球研发中心、深圳平湖南至盐田港铁路改造工程、中国医学科学院阜外医院深圳医院三期、深圳红树林湿地博物馆等项目都将在今年推进建设。

行业新闻

【中国水泥网】湖南良田水泥有限公司以 1.56 亿元竞得湖南省都州市苏仙区丫江矿区水泥用灰岩矿采矿权，拟出让年限为 20 号。

【中国水泥网】 中国建材股份有限公司将与德化县政府合作，拟投资 15 亿元，围绕“基础建材”“石膏板、高科技陶瓷、陶瓷检测认证等新材料领域”“工程技术服务领域”等方面进行业务开发和产业合作。

【陶业要闻摘要】2022 年，全国公开的瓷砖采购或招标项目超过 324 个，中标价在 2 万元至 7000 万元不等，超 24 个陶瓷厂家、177 个经销商中标。

【陶业要闻摘要】2 月 9 日，工信部将拟确定的 2022 年度绿色制造名单予以公示。其中，陶瓷卫浴行业有 8 家企业上榜绿色工厂名单，包括广西蒙娜丽莎、德州乐华陶瓷洁具、兴辉陶瓷集团、广西新舵陶瓷、松霖智能家居、怡和卫浴、苏尔达洁具、路达。此外，还有 29 家陶瓷企业和 1 家卫浴企业共 124 种产品入选绿色设计产品。

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	10.86	291.43	1.58	0.51	6.88	21.29	4.51
002233.SZ	塔牌集团	买入	7.76	92.52	1.54	0.21	5.04	36.95	9.40
002398.SZ	垒知集团	买入	6.14	44.00	0.38	0.39	16.18	15.74	4.95
603916.SH	苏博特	买入	17.88	75.15	1.27	0.86	14.10	20.79	9.54
000786.SZ	北新建材	买入	29.00	489.96	2.08	1.95	13.96	14.87	11.94
600801.SH	华新水泥	买入	16.76	286.41	2.56	1.26	6.55	13.30	13.01
002271.SZ	东方雨虹	买入	34.90	878.94	1.67	1.12	20.90	31.16	10.45
002641.SZ	公元股份	买入	5.37	66.33	0.47	0.23	11.50	23.35	4.10
600720.SH	祁连山	买入	11.76	91.29	1.22	1.61	9.63	7.30	11.27
300737.SZ	科顺股份	买入	13.28	156.82	0.57	0.13	23.31	102.15	4.83
002372.SZ	伟星新材	买入	24.32	387.20	0.77	0.83	31.65	29.30	2.98
600176.SH	中国巨石	买入	14.92	597.27	1.51	1.66	9.91	8.99	6.64
002080.SZ	中材科技	买入	23.07	387.14	2.01	1.76	11.48	13.11	9.02
300196.SZ	长海股份	买入	15.28	62.45	1.40	1.90	10.91	8.04	9.63
605006.SH	山东玻纤	增持	9.12	54.72	0.91	0.89	10.02	10.25	4.40
600585.SH	海螺水泥	买入	30.06	1,532.55	6.28	2.78	4.79	10.81	34.09
000789.SZ	万年青	买入	9.12	72.72	2.00	0.73	4.56	12.49	8.75
000401.SZ	冀东水泥	买入	8.83	234.72	1.06	0.55	8.35	16.05	11.55
300715.SZ	凯伦股份	增持	14.52	55.89	0.19	(0.28)	77.71	(51.86)	6.61
600529.SH	山东药玻	买入	29.75	197.43	0.89	1.19	33.40	25.00	8.39
002302.SZ	西部建设	买入	8.14	102.76	0.67	0.50	12.16	16.28	7.13
603256.SH	宏和科技	增持	7.15	63.26	0.14	0.06	50.91	119.17	1.69
603279.SH	景津装备	买入	30.72	177.16	1.12	1.46	27.38	21.04	6.36
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	19.11	79.34	0.76	(0.26)	25.20	(73.50)	7.27
003012.SZ	东鹏控股	增持	9.36	109.79	0.13	0.30	71.47	31.20	6.12
000012.SZ	南玻 A	未有评级	6.82	163.26	0.50	0.69	13.69	9.90	4.06
301188.SZ	力诺特玻	未有评级	18.28	42.48	0.54	0.57	34.05	32.00	6.03
003011.SZ	海象新材	未有评级	25.21	25.88	0.94	2.04	26.69	12.39	13.94
301356.SZ	天振股份	未有评级	50.50	60.60	2.33	3.75	21.69	13.46	17.56
605268.SH	王力安防	未有评级	10.68	47.35	0.73	0.22	14.63	49.54	3.86

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：股价截止日 2023 年 2 月 17 日，未有评级公司盈利预测来自同花顺 iFinD 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，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)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