

强于大市

建材行业周报（3.6-3.12）

水泥涨价玻璃降库，居民中长贷印证地产销售

本周建材板块大幅下跌，大盘情绪外，地产销售高频数据回落或是主要担忧因素，但央行公布的2月居民中长贷数据改善，后续购房数据或将仍有韧性。

支撑评级的要点

- **板块下跌较多，跑输大盘。**本周申万建材指数收 6267.23 点，比上周下降 7.22%，跑输同花顺沪深全 A 指数的下跌 3.19%。板块市盈率 14.79 倍，较上周下降 1.12 倍。
- **居民中长贷数据亮眼，地产销售或仍有韧性。**3月10日，中国人民银行发布社融数据，值得注意的是，居民贷款增加 2081 亿元，其中短期贷款增加 1218 亿元，中长贷新增 863 亿元，同比多增 1322 亿元。虽有日历效应，但能够与二月表现亮眼的地产新房销售恢复与二手房恢复数据对应，表现出居民加杠杆意愿增强，地产销售恢复或仍将具有韧性。
- **水泥：需求平稳回升，关注错峰生产结束后的行情波动。**三月上旬，全国水泥市场需求继续保持缓慢回升态势，全国出货率环比提升 3 个百分点，华东、华南企业出货量普遍达到 8-9 成；东北、华北、西北地区为 3-4 成；华中和西南地区恢复到 6-7 成。价格方面，在需求不断恢复支撑下，以及企业部分生产线仍在执行错峰生产，为提升盈利，水泥价格继续上行。总体来看，南方大部分地区水泥需求已基本恢复，后期再提升空间不大，主要将以三北地区恢复为主，3月中旬各地企业熟料生产线将全面复产，市场供需关系也将会迎来新的考验，例如产能严重过剩区域，新的错峰生产制定或执行不及时，不排除价格有震荡调整的可能。
- **玻璃：成交好转，库存有所去化。**本周玻璃均价 86.86 元/重量箱，库存天数 23.12 天，价格较上周持平，库存较上周下降 1.17 天。前期下游加工厂持续消化自身库存，近期库存得到一定削减，补货需求增加，市场成交好转较明显，带动部分区域价格上涨，但整体供应存压下，涨幅受限。目前下游加工厂整体仍以刚需补货为主，备货意向较弱，关注后期加工厂订单情况。
- **药用玻璃：或仍然存在预期差。**1) 业绩角度，第七批集采推动中硼硅玻璃瓶放量后，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。

相关研究报告

《建材行业周报》20230306

《建材行业周报（2.20-2.26）》20230227

《建材行业周报（2.13-2.19）》20230220

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、公元股份**等，建议关注**兔宝宝**。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：涨价持续，出货率逐渐恢复	8
玻璃：成交好转，库存下降，观点维持谨慎	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	10
图表 22. 玻璃产量数据走势 (万重量箱)	10
图表 23. 缠绕直接纱 2400Tex 全国均价走势	11
图表 24. 电子纱 G75 价格全国均价走势	11
图表 25. 12 月玻纤出口同比回落, 环比延续回升	12
图表 26. 2 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)	12
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. 螺纹钢产量环比走低 (万吨)	15
图表 32. 2 月挖掘机开工显著回升 (小时数左轴)	15
图表 33. 12 月水泥产量同环比均下降 (万吨)	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. 百城地产销售环比回落 (万平)	16

图表 37. 二手房成交的恢复节奏有所放缓（万平）	16
图表 38. 2 月居民新增中长期贷款好转（12 月 ttm）	16
图表 39. 百城土地成交稍有回升	16
附录图表 40. 报告中提及上市公司估值表	19

投资建议

居民中长贷数据亮眼，地产销售或仍有韧性。3月10日，中国人民银行发布社融数据，值得注意的是，居民贷款增加2081亿元，其中短期贷款增加1218亿元，中长贷新增863亿元，同比多增1322亿元。虽有日历效应，但能够与二月表现亮眼的地产新房销售恢复与二手房恢复数据对应，表现出居民加杠杆意愿增强，地产销售恢复或仍将有韧性。销售恢复阶段，我们推荐C端建材龙头**伟星新材**，建议关注**兔宝宝**。地产信用扩张阶段则推荐B端龙头：**北新建材**、**东方雨虹**、**科顺股份**、**蒙娜丽莎**、**东鹏控股**、**公元股份**等。

水泥格局优化，可以更乐观。近几周水泥价格延续上涨，库存延续下降，我们认为当前可以更乐观些。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。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。业绩上，2022年Q3-Q4季度水泥企业吨净利水平较低，对应今年Q1-Q2价格上升后的净利弹性更大，利于股价催化上行。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**。

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玻璃瓶放量后，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**，建议关注弹性标的**力诺特玻**。

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。**3月底之前看玻璃：预期转好，谨慎乐观。**12月以来，保交楼、竣工预期转好，新房、二手房销售数据回暖，浮法玻璃价格触底回升，当前时点建议谨慎乐观：1) 短期看，开春以前实际需求情况仍不明朗，需求修复能否落地存疑，关注3月底前的去库速度和去库持续性；2) 虽然贸易商、加工厂有较大的备货余量，但当前较高的库存水平仍将持续压制价格；3) 22年冷修产线并未完全退出，后期仍存复产点火可能，供给端博弈仍在继续，需求弱复苏下行业供给情况或难言改善。

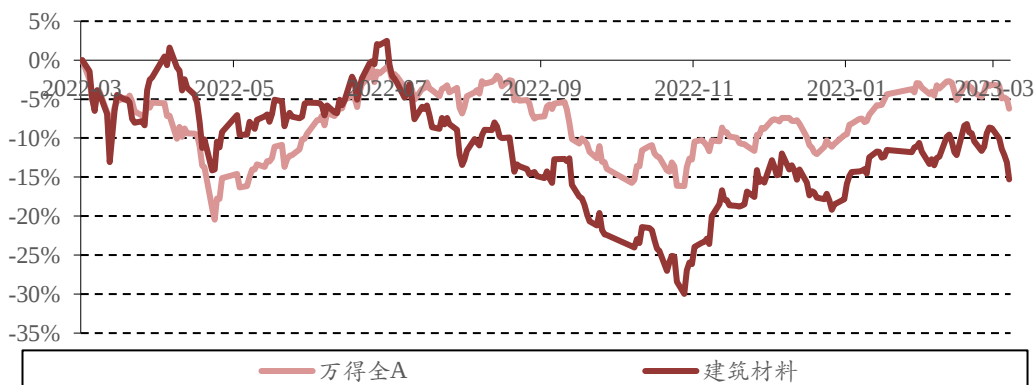
水泥产业链与水泥同步性强。水泥产业链主要指下游的混凝土与混凝土添加剂。预拌混凝土行业空间广阔，行业参与者众多。前十大商砼企业市占率合计不足10%。水泥背景商混企业和建筑背景商混企业竞争优势较强，推荐**西部建设**。外加剂方面受益于环氧乙烷价格回落，利润空间或稍有打开，推荐**苏博特**、**垒知集团**。

板块行情

建材指数表现

板块下跌较多，跑输大盘。本周申万建材指数收 6267.23 点，比上周下降 7.22%，跑输同花顺沪深全 A 指数的下跌 3.19%。板块市盈率 14.79 倍，较上周下降 1.12 倍。最近一年建材板块累计下跌 15.31%，低于同花顺沪深全 A 的下跌 6.25%。

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

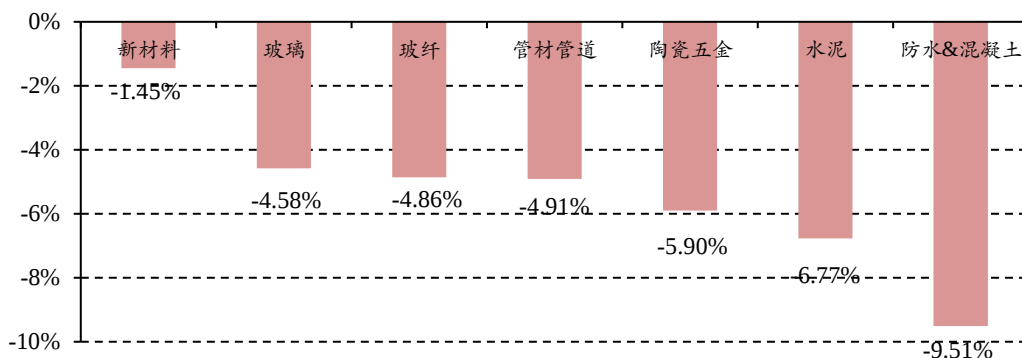
价格	上周	本周	涨跌幅 (%)	上周 PE	本周 PE	估值变动
同花顺全 A	3,495.67	3,384.04	(3.19)	18.29	17.75	(0.54)
建材指数	6,755.17	6,267.23	(7.22)	15.91	14.79	(1.12)

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

细分板块表现

细分板块全部下跌，新材料跌幅稍低。本周建材细分板块全部下跌，新材料下跌 1.45%，跌幅稍低，其余板块均下跌超 4%，防水&混凝土领涨，跌幅为 9.51%。本周晶雪节能、中旗新材等领涨，悦心健康、科顺股份等领跌。

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

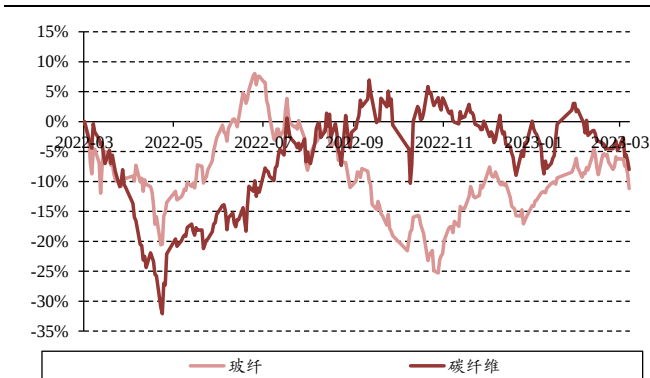
注：图表 4-9 都是以 250 个交易日前为基数

图表 5. 平板玻璃与光伏玻璃近一年走势



资料来源：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	晶雪节能	21.3	1	悦心健康	(16.7)
2	中旗新材	19.5	2	科顺股份	(16.6)
3	铁科轨道	10.2	3	兔宝宝	(11.7)
4	永和智控	9.4	4	瑞泰科技	(11.6)
5	凯盛科技	9.1	5	东方雨虹	(10.9)

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

行业数据

水泥：涨价持续，出货率逐渐恢复

需求平稳回升，关注错峰生产结束后的行情波动。三月上旬，全国水泥市场需求继续保持缓慢回升态势，全国出货率环比提升 3 个百分点，华东、华南企业出货量普遍达到 8-9 成；东北、华北、西北地区为 3-4 成；华中和西南地区恢复到 6-7 成。价格方面，在需求不断恢复支撑下，以及企业部分生产线仍在执行错峰生产，为提升盈利，水泥价格继续上行。总体来看，南方大部分地区水泥需求已基本恢复，后期再提升空间不大，主要将以三北地区恢复为主，3 月中旬各地企业熟料生产线将全面复产，市场供需关系也将会迎来新的考验，例如产能严重过剩区域，新的错峰生产制定或执行不及时，不排除价格有震荡调整的可能。

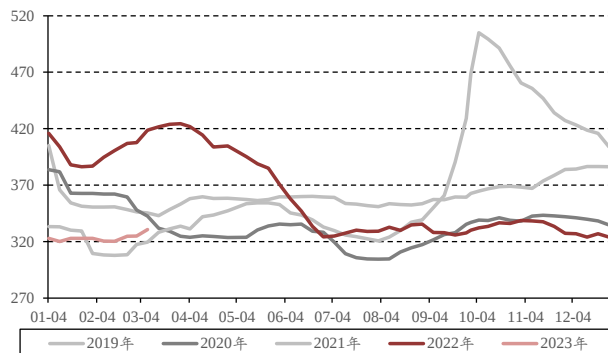
价格延续上涨，库位下降较多。本周熟料、P O42.5、P S32.5 粉末价格分别为 330.78 元/吨、395.97 元/吨、403.71 元/吨；分别环比一周前上涨 5.78 3.23、2.90 元/吨。磨机开工率 58.06% 库容比 55.28%，分别环比一周前上升 5.2pct，下降 5.1pct。

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	310.6	0.0	378.0	(2.1)	364.0	(1.6)	36.0	3.0	62.8	(6.1)
东北	332.5	(4.3)	340.0	(5.6)	383.3	(6.5)	25.0	3.8	50.0	(23.3)
华东	350.9	5.0	414.3	5.8	430.0	5.2	70.6	7.8	50.5	(1.8)
华中	185.6	2.1	373.3	7.7	366.7	3.8	58.1	0.0	46.4	(10.7)
华南	325.0	0.0	443.3	1.5	433.3	0.0	71.7	5.0	54.0	(10.0)
西南	331.9	0.0	420.0	(2.8)	440.0	0.5	56.7	1.1	61.1	8.3
西北	316.3	0.0	383.0	0.0	387.0	0.0	31.1	1.1	57.2	(8.3)

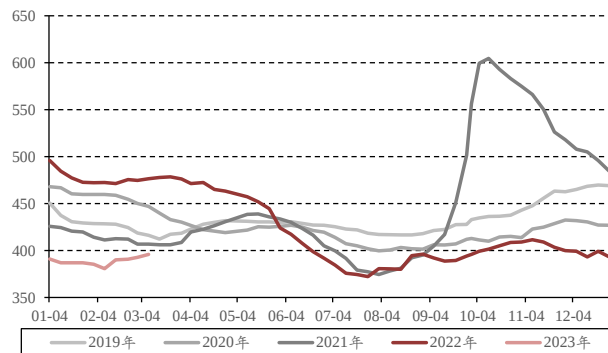
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 12. 全国水泥熟料价格走势 (元/吨)



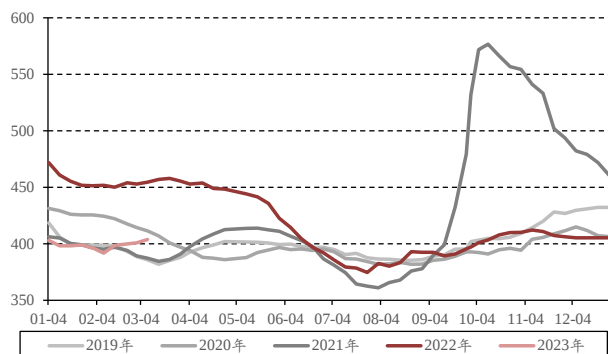
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥 P O42.5 价格走势 (元/吨)



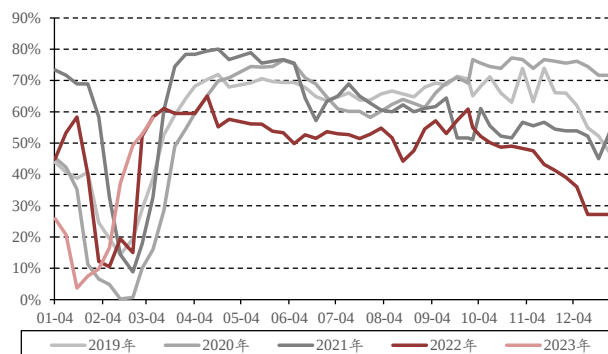
资料来源：卓创资讯，中银证券

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

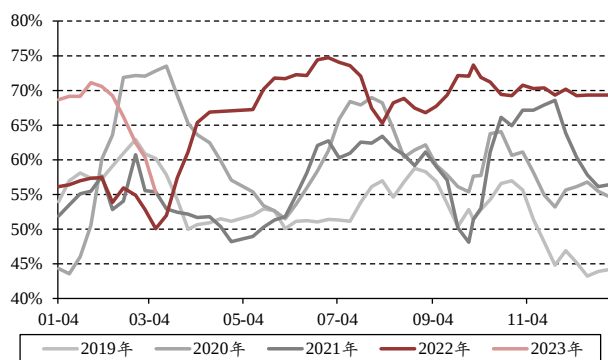
图表 15. 全国水泥磨机开工率走势 (%)



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

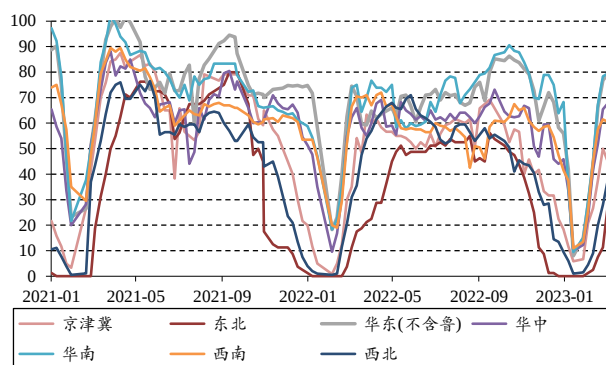
图表 16. 全国水泥熟料库容比走势 (%)



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。京津地区水泥价格平稳，受两会和环保管控影响，部分工程项目以及搅拌站禁止施工，目前企业出货多以袋装为主，北京地区企业发货在 5-6 成；天津地区企业出货在 4-5 成。河北石家庄、唐山以及邯邢地区水泥价格陆续回落 20-30 元/吨，环保管控严格，以及受资金短缺影响，市场需求恢复缓慢，企业出货 3-5 成，库存高位运行，为增加销量，企业价格出现回落。承德、张家口地区水泥市场启动缓慢，气温较低，企业出货仅在 1-2 成，库存中高位运行，3 月中旬市场启动后，水泥价格有下调预期。

东北地区水泥价格大体平稳。辽宁辽中地区，市场需求恢复缓慢，目前下游主要以备货为主，有少量南下，企业综合出货在 3 成左右；大连地区部分水泥企业公布价格上调 20 元/吨，气温回升，下游工程项目陆续开工，水泥需求环比提升 20%-30%，企业发货恢复至 5 成左右，库存呈下降趋势，为提升盈利，企业恢复性上调价格。吉林长春地区水泥价格平稳，气温回升，市场需求陆续启动，企业发货恢复至 2-3 成，预计 3 月中旬，水泥熟料生产线将会陆续恢复生产。黑龙江哈尔滨地区水泥价格稳定，本周气温升高，工程项目陆续启动，企业发货在 1 成左右。

华东地区水泥价格继续上调。江苏南京、苏锡常及南通地区水泥企业公布第二轮价格上调 20-30 元/吨，下游工程项目施工已全面恢复正常，下游需求趋于稳定，企业日出货在 8 成左右，受益于错峰生产，库存保持在 50%-60% 适中水平，加之水泥生产成本仍居高位，企业为提升盈利，继续推动价格上调。苏中和苏北地区的徐州、扬州、淮安、盐城和连云港等地水泥价格第三轮上调 10-30 元/吨，下游需求恢复一般，企业出货维持在 6-7 成，但为增加盈利，企业通过行业自律推动价格上调。

中南地区水泥价格持续上涨。广东粤东梅州及潮汕地区水泥企业公布价格上涨 15 元/吨，天气晴好，下游需求环比继续小幅提升，企业发货在正常水平的 7-8 成，且受周边价格上涨带动，本地企业积极跟涨。珠三角地区水泥价格连续上涨后保持稳定，工程项目均恢复正常施工，水泥需求表现良好，且广西水泥进入仍然受限，本地企业发货普遍在 8-9 成，库存中等或偏低水平，目前本地仍有 30% 左右熟料生产线在执行错峰生产。

西南地区水泥价格涨跌互现。四川成德绵地区水泥价格平稳，由于大气黄色预警，下游工程项目和搅拌站开工受到一定影响，市场需求环比下滑 5%-10%，且来低价水泥冲击不断，企业日出货在 7 成左右，受益于错峰生产，库存维持在 50%-60%。泸州、宜宾地区水泥价格稳定，下游需求表现一般，企业发货维持在 6-7 成，库存高低不一，企业虽有涨价意愿，但因当前市场需求欠佳和周边价格水平偏低，价格上调有难度。

西北地区水泥价格出现上涨。陕西关中地区水泥价格第二轮上调 30 元/吨，两轮累计上调 50-60 元/吨，重点工程项目全面启动，水泥需求继续提升，企业出货普遍能达 6-7 成，库存降至低位，为提升盈利，企业再次推动价格上调。3 月初，各企业因为库存见底，熟料生产线已提前恢复生产。宝鸡地区水泥价格推涨 30 元/吨，企业迫于经营压力，且受关中地区价格上涨带动，跟涨意愿强烈，下游需求正在恢复中，企业出货在 5 成左右，库存高低不一。

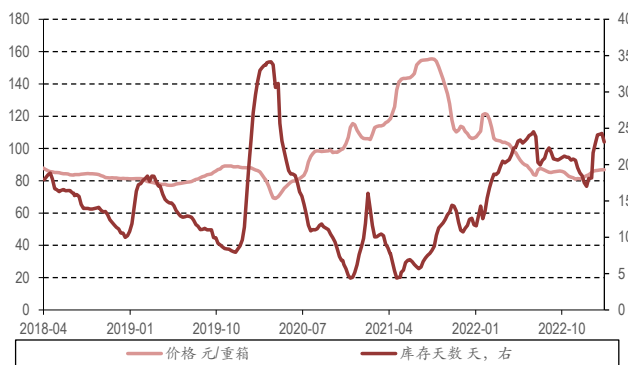
资料来源：数字水泥

玻璃：成交好转，库存下降，观点维持谨慎

成交好转，库存有所去化。本周玻璃均价 86.86 元/重量箱，库存天数 23.12 天，价格较上周持平，库存较上周下降 1.17 天。前期下游加工厂持续消化自身库存，近期库存得到一定削减，补货需求增加，市场成交好转较明显，带动部分区域价格上涨，但整体供应存压下，涨幅受限。目前下游加工厂整体仍以刚需补货为主，备货意向较弱，关注后期加工厂订单情况。

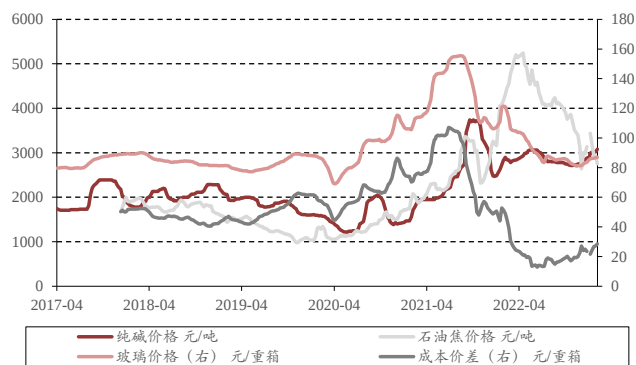
3 月底之前看玻璃：预期转好，谨慎乐观。12 月以来，保交楼、竣工预期转好，新房、二手房销售数据回暖，浮法玻璃价格触底回升，当前时点建议谨慎乐观：1) 短期看，开春以前实际需求情况仍不明朗，需求修复能否落地存疑，关注 3 月底前的去库速度和去库持续性；2) 虽然贸易商、加工厂有较大的备货余量，但当前较高的库存水平仍将持续压制价格；3) 22 年冷修产线并未完全退出，后期仍存复产点火可能，供给端博弈仍在继续，需求弱复苏下行业供给情况或难言改善。

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



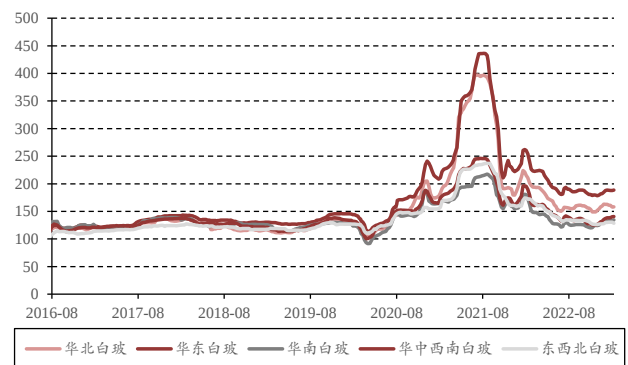
资料来源：卓创资讯，同花顺 iFinD，中银证券

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)	79.5	87.0	80.4	93.3	91.7	95.0	96.5	88.6	82.3	87.0	100.1	94.4	74.5
比上周(%)	0.1	0.0	0.0	0.4	1.5	0.5	(3.0)	0.0	0.0	0.0	1.0	0.9	(2.9)
库存(万箱)	1144.0	246.0	425.0	457.0	342.0	656.0	356.0	921.0	381.0	109.0	746.0	576.0	377.0
比上周(%)	(14.3)	1.2	(1.4)	(3.4)	(3.9)	(4.7)	(3.5)	(2.6)	(8.9)	(9.9)	(2.7)	(0.9)	0.8

资料来源：卓创资讯，中银证券

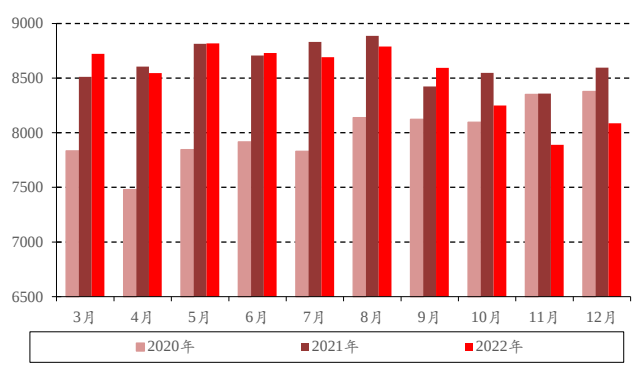
图表 21. 分区域玻璃现货价格指数



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 企业库存由升转降，多数区域厂家进入降库阶段，市场交投较前期好转，中下游刚需补货。分区域看，华北沙河区域周内出货放量明显，部分去库明显，目前厂家库存约 826 万重量箱；华东整体产销尚可，多数厂周内库存有所削减，近期价格上调刺激下游适当提货，但多数厂库存压力仍较大；华中周内下游适量补货，加之外发，玻璃厂家产销良好，库存有不同程度下降；华南多数企业产销依然维持销大于产，受个别产线冷修支撑，企业价格试探上涨，加工厂刚需补货支撑下，企业库存延续下降趋势。

成本情况：据卓创资讯数据，本周国内轻碱主流出厂价格在 2650-2850 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2750-2950 元/吨，截至 3 月 9 日国内轻碱出厂均价在 2758 元/吨，环比 3 月 2 日价格（当日均价修正为 2767）降 0.3%；本周国内重碱主流送到终端价格在 3080-3150 元/吨。

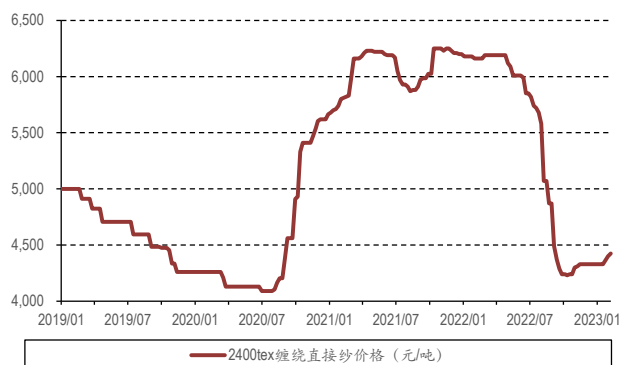
本周国内浮法玻璃市场行业利润受玻璃售价上涨支撑，亏损略有收窄。周内成本端动力煤价格略降，其他基本稳定。管道气燃料玻璃本周毛利-95.43 元/吨，较上周增加 53.80 元/吨，增幅 35.92%，较上周增加 40.29 个百分点；华北动力煤为燃料玻璃本周毛利-158.51 元/吨，较上周上涨 26.90 元/吨；石油焦为燃料玻璃本周毛利-43.31 元/吨，较上周增加 19.00 元/吨。

玻纤：底部特征明显，静待需求催化

无碱纱市场整体仍一般。本周无碱池窑粗纱市场整体仍延续偏弱走势，多数厂报价暂稳，但成交多存优惠政策，中下游仍按需少量采购为主，部分贸易商适当逢低备货。需求端看，据卓创资讯了解，多数深加工开工情况不一，多数下游开工恢复仍较缓慢，加之当前中下游订单情况存差异，短期下游备货意向不大。而池窑厂库存继续攀升情况下，不乏部分厂针对部分客户执行一单一谈操作，但成本端支撑下，主流产品价格大概率维稳运行。截至 3 月 9 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3800-4200 元/吨不等，全国均价在 4077.83 元/吨，含税主流送到，环比上一周均价（4106.00）下调 0.69%，同比下跌 33.96%。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下：无碱 2400tex 直接纱报 3800-4200 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 4600-5200 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 6600-7600 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 4400-4700 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 4700-5000 元/吨，无碱 2000tex 热塑直接纱报 4800-6000 元/吨，不同区域价格或有差异，个别企业报价较高。

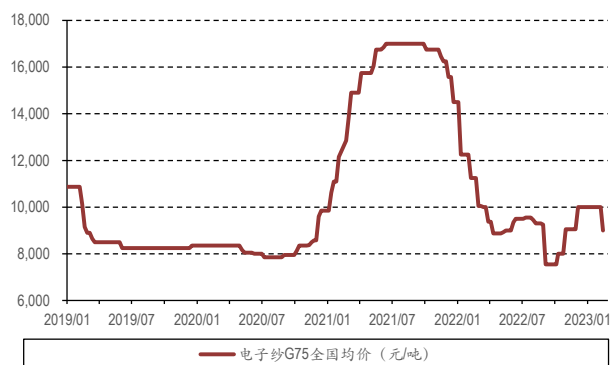
电子纱市场价格以稳为主。近期国内池窑电子纱市场仍延续较弱走势，多数池窑厂出货仍显一般，月初多数厂电子纱及电子布价格均有松动，降后市场走货未见明显恢复。需求端来看，下游 PCB 市场整体开工率仍不高，且成品库存较高下，短期中下游备货意向偏淡。后期各厂价格受成本端支撑，大概率趋稳运行。本周电子纱主流报价 7600-8500 元/吨不等，环比基本持平，上周为下跌，跌幅近 10 个百分点；电子布当前主流报价基本降至 3.6-3.9 元/米不等。

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

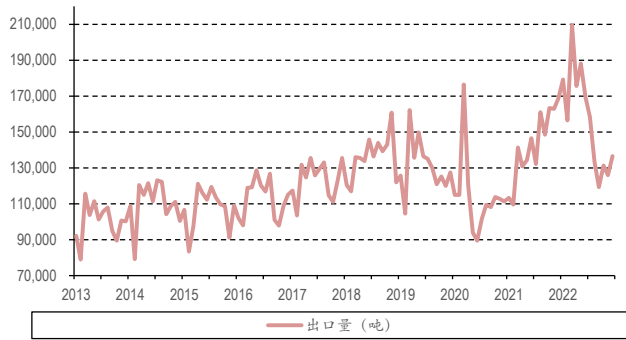


资料来源：卓创资讯，中银证券

1-2 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%。

2 月库存持续累积。2 月玻纤行业库存 81.95 万吨，环比增长 9.3%/6.97 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. 2 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
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	2022.11.1-2023.4.30	采暖季 165 天（9 月补 15 天）--180 天，夏季 30 天
西北 宁夏	30 天（夏季）	2023.6.1-2023.6.30	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	130 天	2022.11.1-2023.3.10	采暖季 120-150 天。夏季 30-50 天，其中 6 月计划 20 天。
甘肃	180 天	2022.11.1-2023.4.10	全年不少于 180 天。
黑龙江	100 天	2022.12.1-2023.3.10	采暖季错峰生产
东北 吉林	152	2022.10.15-2023.3.15	采暖季错峰
辽宁	150	2022.11.1-2023.3.31	常态化错峰
河北	135	2022.11.15-2023.4.1	常态化错峰
华北 山西	120 天	2022.11.15-2023.3.15	常态化错峰，实质在 12 月初库满停窑。
内蒙古	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。
江苏	150 天	2022.11.15-2023.4.1	采暖季错峰。
华东 江西	70 天	2023 年	增加 30 天。一季度 40 天，全年不少于 100 天
山东	100 天	2023 年	采暖季错峰
浙江	120 天	2022.11.15-2023.03.15	1 季度环巢湖地区停窑 30 天。
安徽	67 天	2023 年	2023 年全年计划停窑不少于 65 天，一季度 45 天。
福建	30-90 天	2023 年	采暖季错峰，1 月份复产 20 天。
河南	65 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。
湖北	120 天	2022.11.15-2023.3.15	一季度湖南停窑错峰 50 天，协同处置窑线 45 天。
湖南	90 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。
中南 广西	45-50 天	2023 年一季度	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。
广东	155 天	2023 年	一季度 60 天，二季度暂定 60 天。
贵州	80 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。
四川	215 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 重庆	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）。
云南	105-150 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。
西藏	180 天	2023 年	

资料来源：卓创资讯、数字水泥、中银证券

水泥产能变动

本周全国大部区域熟料线仍在停窑状态当中，部分区域计划二季度继续停窑，或增加错峰停窑天数，加强对供应端的把控。其中，贵州省计划二季度停窑 60 天。

新投产产能：本周暂未了解到有新增产能投产。

玻璃产能变动

本周在产产能小幅增加。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 305 条，在产 239 条，日熔量共计 160530 吨，较上周增加 400 吨。周内产线点火复产 1 条，冷修 1 条，暂无改产线。本周具体产线变化如下：

复产线：

湖北明弘玻璃有限公司二线 1000T/D 产线 3 月 8 日复产。

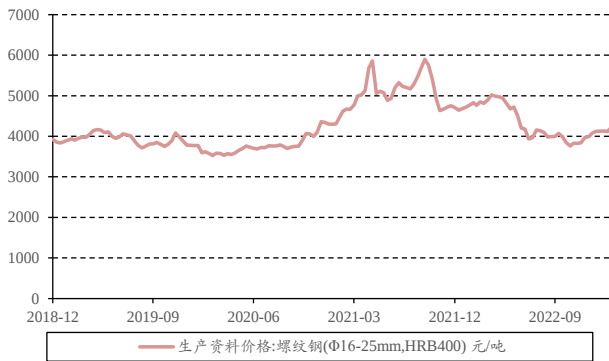
冷修线：

河源旗滨玻璃有限公司 600T/D 二线原产浮法白玻，3 月 8 日放水冷修。

资料来源：卓创资讯

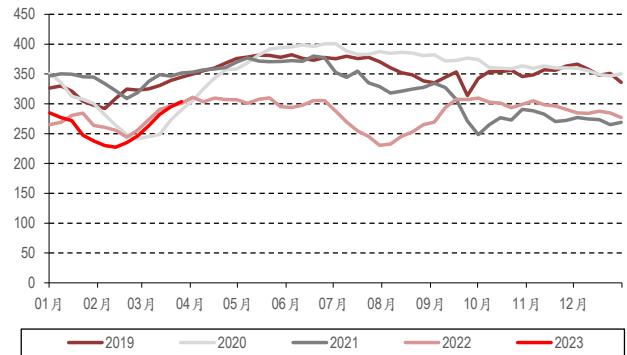
重要高频数据跟踪

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. 螺纹钢产量环比走低 (万吨)



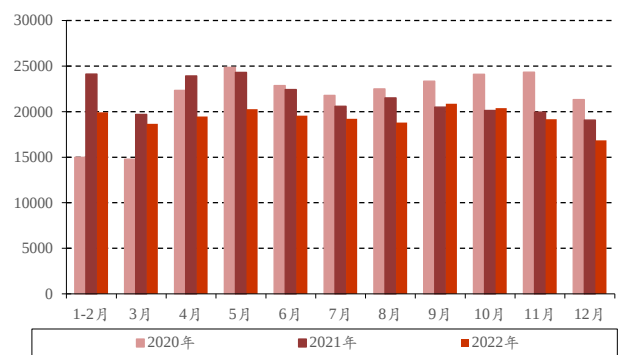
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 32. 2 月挖掘机开工显著回升 (小时数左轴)



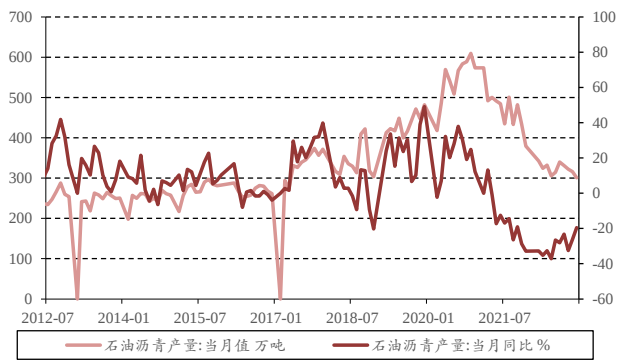
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 33. 12 月水泥产量同环比均下降 (万吨)



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）



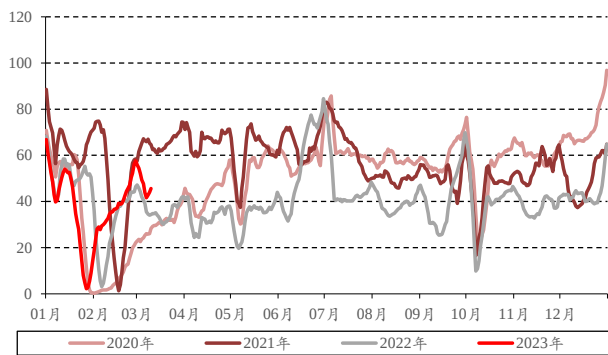
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 35. 沥青开工率环比下降（%）



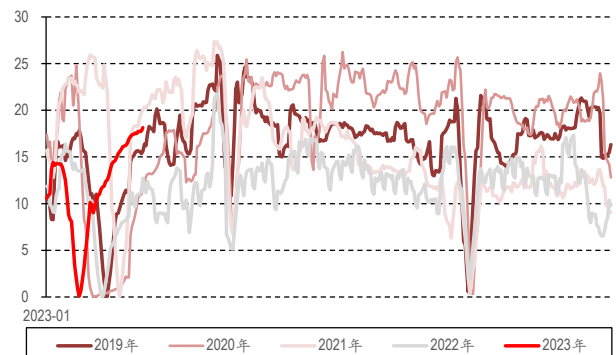
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 36. 百城地产销售环比回落（万平）



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 37. 二手房成交的恢复节奏有所放缓（万平）



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 38. 2 月居民新增中长期贷款好转（12 月 ttm）



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 39. 百城土地成交稍有回升



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

重点新闻

宏观及产业链新闻

【中国政府网】今年的主要工作目标，国内生产总值增长 5% 左右，城镇新增就业 1200 万人左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上。积极的财政政策要加力提效。赤字率拟按 3% 安排。今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元。

【国家统计局】中国 2 月 CPI 同比涨幅由上月的 2.1% 大幅回落至 1%，且明显低于市场预期的涨 1.8%，环比则下降 0.5%。PPI 同比下降 1.4%，基本符合预期，环比则持平。统计局表示，CPI 增速的回落主要是受节后消费需求回落、市场供应充足等因素影响。

【央行】3 月 10 日，央行发布 2023 年 2 月金融统计数据和社会融资规模数据报告。数据显示，2023 年 M2 同比增长 12.9%，增速创下 2016 年 3 月以来新高；M1 同比增长 5.8%，较前一个月有所回落。当月人民币贷款增加 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元。2 月末社融同比增长 9.9%；社融增量比上年同期多 1.95 万亿元。

【海关总署】海关总署数据显示，2023 年前 2 个月，我国进出口总值 6.18 万亿元人民币，同比微降 0.8%。其中，出口 3.5 万亿元，增长 0.9%；进口 2.68 万亿元，下降 2.9%；贸易顺差 8103.2 亿元，扩大 16.2%。在欧美不发生深度衰退的情况下，未来我国进出口增速或将继续保持稳定，进一步下行的空间可能不大。

行业新闻

【中国水泥网】3 月 10 日上午 10 时，宁夏建材青水股份 4000t/d 二代新型干法节能环保绿色智能示范项目顺利投产。

【数字水泥】近日，安徽省经信厅发布《关于更新安徽省水泥熟料平板玻璃生产线清单的公示》，《公示》内容公示了截至 2022 年 12 月 31 日的熟料生产线清单。其中，水泥行业在产和待退出生产线共 94 条，合计产能 1.34 亿吨。已退出生产线 14 条，合计退出 674.97 万吨/年。

【陶业要闻摘要】近日，马可波罗 750×1500mm 大板打出了 99 元一片的活动价，在经销商群体中引发震动。此外，很多一线品牌也开启降价节奏，900×1800mm 降到 200 元/片以下，800×800mm 经销商提货价降到 30 元/片以下。头部品牌渠道下沉的步伐也在加速，乡镇店、社区店建设已经成为重点。

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	10.24	274.79	1.58	0.51	6.49	20.08	4.51
002233.SZ	塔牌集团	买入	7.84	93.47	1.54	0.21	5.09	37.33	9.40
002398.SZ	垒知集团	买入	6.36	45.57	0.38	0.39	16.76	16.31	4.95
603916.SH	苏博特	买入	17.50	73.55	1.27	0.86	13.80	20.35	9.54
000786.SZ	北新建材	买入	28.51	481.68	2.08	1.95	13.72	14.62	11.94
600801.SH	华新水泥	买入	16.32	278.59	2.56	1.26	6.38	12.95	13.01
002271.SZ	东方雨虹	买入	32.66	822.53	1.67	1.12	19.56	29.16	10.45
002641.SZ	公元股份	买入	4.89	60.40	0.47	0.23	10.47	21.26	4.10
600720.SH	祁连山	买入	11.99	93.08	1.22	1.61	9.82	7.45	11.27
300737.SZ	科顺股份	买入	12.00	141.71	0.57	0.13	21.07	92.31	4.83
002372.SZ	伟星新材	买入	24.84	395.47	0.77	0.83	32.33	29.93	2.98
600176.SH	中国巨石	买入	14.67	587.26	1.51	1.66	9.74	8.84	6.64
002080.SZ	中材科技	买入	21.93	368.01	2.01	1.76	10.91	12.46	9.02
300196.SZ	长海股份	买入	15.77	64.45	1.40	1.90	11.26	8.30	9.63
605006.SH	山东玻纤	增持	8.87	53.22	0.91	0.89	9.75	9.97	4.40
600585.SH	海螺水泥	买入	29.19	1,491.57	6.28	2.78	4.65	10.50	34.09
000789.SZ	万年青	买入	8.89	70.89	2.00	0.73	4.45	12.18	8.75
000401.SZ	冀东水泥	买入	8.81	234.19	1.06	0.55	8.33	16.02	11.55
300715.SZ	凯伦股份	增持	14.43	55.54	0.19	(0.28)	77.22	(51.54)	6.61
600529.SH	山东药玻	买入	28.11	186.54	0.89	1.19	31.56	23.62	8.39
002302.SZ	西部建设	买入	7.90	99.73	0.67	0.50	11.81	15.80	7.13
603256.SH	宏和科技	增持	8.27	73.17	0.14	0.06	58.89	137.83	1.69
603279.SH	景津装备	买入	30.70	177.04	1.12	1.46	27.36	21.03	6.36
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	20.01	83.08	0.76	(0.26)	26.39	(76.96)	7.27
003012.SZ	东鹏控股	增持	8.66	101.58	0.13	0.30	66.13	28.87	6.12
000012.SZ	南玻 A	未有评级	6.66	159.27	0.50	0.70	13.37	9.48	4.06
301188.SZ	力诺特玻	未有评级	19.25	44.74	0.54	0.52	35.85	37.13	6.03
003011.SZ	海象新材	未有评级	25.22	25.89	0.94	2.05	26.70	12.28	13.94
301356.SZ	天振股份	未有评级	50.02	60.02	2.33	3.75	21.49	13.33	17.56

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：股价截止日 2023 年 3 月 10 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