

强于大市

建材行业周报（4.3-4.9）

居民购房预期改善，房价是更重要的指标

3 月底地产销售数据表现强势，但 4 月以来走势较弱。央行调查问卷显示居民购房意愿环比有所改善，我们认为当前房价是地产链恢复的更核心指标。

支撑评级的要点

- **板块上涨，跑输大盘。**本周申万建材指数收 6281.88 点，比上周涨 1.64%，跑输同花顺沪深全 A 指数的上涨 2.52%。板块市盈率 18.55 倍，较上周上升 0.35 倍。
- **居民购房预期改善，更重要的是房价能否上涨。**3 月地产销售数据表现仍然较强，央行季度调查问卷反映居民对未来房价上涨的预期有所恢复，未来支出预期中购房支出的占比也有环比提升。地产销售的恢复的到来或能稍早。但当前更应注意的是房地产价格信号，若价格实际上涨，则销售量恢复的持续性和确定性都将更强。
- **水泥：价格仍然平稳。**价格下跌区域主要有华北、东北、华东和西北地区，幅度 10-50 元/吨。四月初，受清明假期以及大范围降雨天气影响，国内水泥市场需求明显减弱，全国水泥企业出货率降至 55%，环比回落 6 个百分点；价格方面，受需求疲软、库存上升，以及部分企业为抢占市场份额，价格不断暗降影响，水泥价格延续下行走势。水泥需求变动不大。本周熟料、P O42.5、P S32.5 粉末价格分别为 337.50 元/吨、392.42 元/吨、402.42 元/吨；分别环比一周前上涨 0.17、下跌 2.90、下跌 1.61 元/吨。磨机开工率 52.10%，库容比 62.39%，分别环比一周前下降 4.8pct，上涨 3.3pct。
- **玻璃：成交放缓，库存仍去化。**本周玻璃均价 91.23 元/重量箱，库存天数 18.26 天，价格较上周上升 1.15 元/重量箱，库存较上周下降 0.44 天。前期市场成交持续良好下，中下游稍有存货，叠加假期、降雨影响，周内出货有所放缓，但多地出货相对正常，市场情绪平和。预计短期内市场货源或仍需消化，后期补货将逐步有所增加，交投存好转预期。
- **玻纤：本周粗纱延续稳定走势。**2400tex 无碱缠绕直接纱均价 4,000 元/吨左右，环比上周持平，当前价格下多数厂商处于亏损，提涨意向较强，但需求支撑有限，市场暂维持观望态势。本周电子纱/布价格环比上周基本持平。G75 电子纱价格 7,600-8,000 元/吨左右，存成本支撑，电子布报价 3.6-3.7 元/米，库存压力下实际成交相对灵活。需求端，下游 PCB 市场开工率仍不高，后市大概率趋稳运行。3 月行业库存 80.0 万吨，环比减少 2.3%/1.9 万吨；库存天数 43.6 天，环比减少 1.0 天。行业自 2022 年 12 月起连续三个月库存增加，3 月出现去库。

相关研究报告

《建材行业周报（3.27-4.2）》20230403
《建材行业周报（3.20-3.26）》20230327
《建材行业周报（3.13-3.19）》20230320

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：郝子禹

ziyu.hao@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122060027

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、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**。防水推荐**东方雨虹、科顺股份**。石膏板推荐**北新建材**。

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：涨价仍存阻碍，当前看点或在格局.....	8
玻璃：库存进一步下降，观点维持谨慎.....	10
玻纤：底部特征明显，静待需求催化	11
近期产能变动	14
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. 1-2 月玻纤出口环比下滑	12
图表 26. 3 月玻纤行业库存小幅下降	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. 螺纹钢产量环比上行 (万吨)	15
图表 32. 1 月挖掘机销量仍回落 (台)	15
图表 33. 1-2 月水泥产量降幅收窄 (万吨)	15
图表 34. 2 月挖掘机开工小时数回升较多 (小时数左轴)	15
图表 35. 沥青开工率环比上升 (%)	15
图表 36. 4 月百城地产销售回落 (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. 重点关注公司估值表	19

投资建议

居民购房预期改善，更重要的是房价能否上涨。3月地产销售数据表现仍然较强，央行季度调查问卷反映居民对未来房价上涨的预期有所恢复，未来支出预期中购房支出的占比也有环比提升。地产销售的恢复的到来或能稍早。但当前更应注意的是房地产价格信号，若价格实际上涨，则销售量恢复的持续性将更强。地产链建材推荐赛道优秀，集中度存在提升的品牌建材龙头**伟星新材**，建议关注**兔宝宝**，推荐**蒙娜丽莎**、**东鹏控股**、**公元股份**等。

水泥的当前重点在于格局。3月中下旬错峰生产结束后，水泥行业同时遭遇越南熟料冲击、降水干扰、产能释放等，水泥涨价遭遇压力，库容比也连续两周上行，当前基本面压力较大。但部分省份开始增加错峰生产，行业自律机制或仍有见效空间，后续需观察行业格局的改善。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**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。**当前仍然谨慎乐观。**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。

防水材料：市政、基建等非房地产项目节后开复工情况较好，龙头企业防水材料发货量实现同比增长。23Q1沥青价格同比有所上涨，导致防水企业成本端承压。但预计2023年沥青成本压力总体小于去年，防水企业毛利率有望回升。防水新规于4月1日起正式施行，需求空间扩容在即，龙头企业有望率先受益。推荐**东方雨虹**，**科顺股份**。

减水剂：1-2月为行业传统淡季，减水剂需求总体偏弱，龙头企业1-2月出货量同比下滑。随着基建逐渐复苏、地产开工同比降幅明显缩小，预计下游需求将逐渐转好。成本端，环氧乙烷价格较为稳定，供给充足但需求较为低迷，短期内预计价格维稳为主。关注减水剂下游需求复苏情况。推荐龙头企业**垒知集团**、**苏博特**。

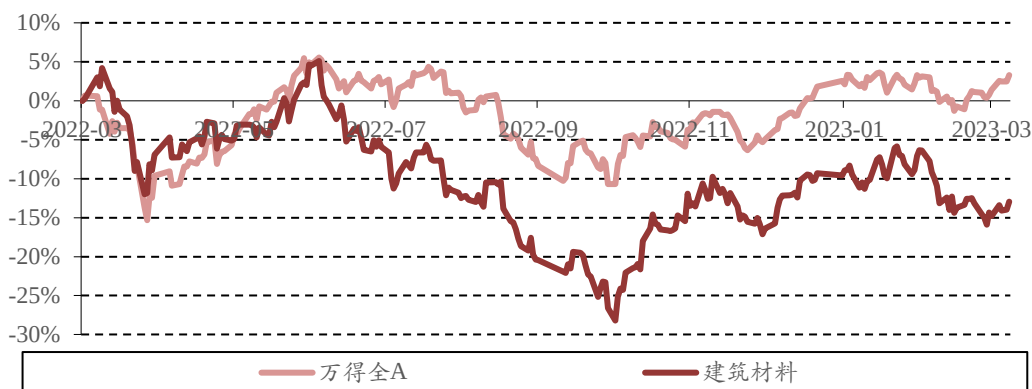
石膏板：二手房销售数据回暖，且1-2月地产竣工面积同比实现增长，装修建材零售端有望持续回暖。成本端，一季度A级固废黄板纸价格同比降幅明显，石膏板企业成本压力减轻。推荐**北新建材**。

板块行情

建材指数表现

板块上涨，跑输大盘。本周申万建材指数收 6281.88 点，比上周涨 1.64%，跑输同花顺沪深全 A 指数的上涨 2.52%。板块市盈率 18.55 倍，较上周上升 0.35 倍。最近一年建材板块累计下跌 12.95%，低于同花顺沪深全 A 的上涨 3.31%。

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

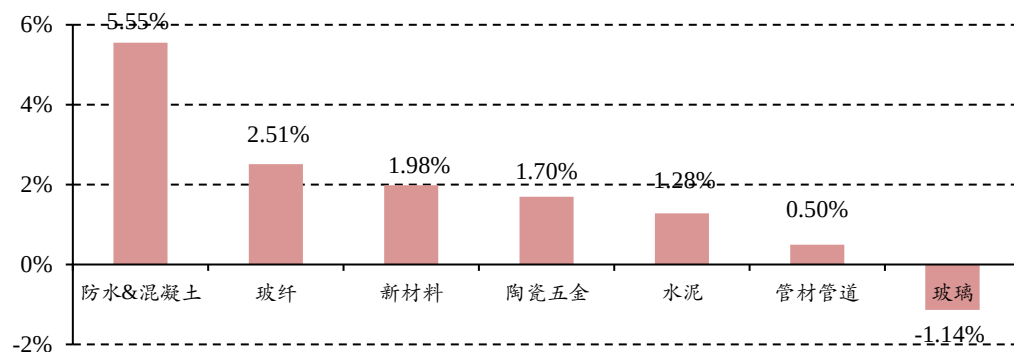
价格	上周	本周	涨跌幅 (%)	上周 PE	本周 PE	估值变动
同花顺全 A	3,414.86	3,500.89	2.52	17.93	18.40	0.47
建材指数	6,180.74	6,281.88	1.64	18.19	18.55	0.35

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

细分板块表现

细分板块涨多跌少，防水&混凝土领涨，仅玻璃下跌。本周建材细分板块涨多跌少，防水&混凝土上涨 5.55%，玻纤上涨 2.51%，新材料上涨 1.98%，陶瓷五金上涨 1.70%，水泥上涨 1.28%，管材管道上涨 0.50%；玻璃下跌 1.14%。本周凯盛科技、菲利华领涨；三圣股份、ST 文化领跌。

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



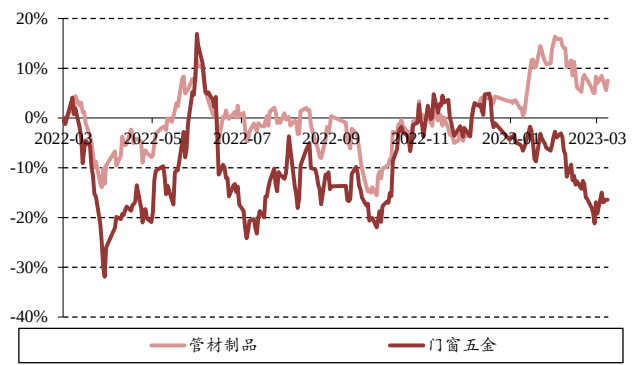
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

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	凯盛科技	12.7	1	三圣股份	(11.5)
2	菲利华	9.4	2	ST 文化	(7.4)
3	耀皮玻璃	8.8	3	华民股份	(6.2)
4	海南瑞泽	8.4	4	秀强股份	(5.4)
5	四通股份	8.1	5	金圆股份	(5.4)

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

行业数据

水泥：涨价仍存阻碍，当前看点或在格局

价格仍然平稳。价格下跌区域主要有华北、东北、华东和西北地区，幅度 10-50 元/吨。四月初，受清明假期以及大范围降雨天气影响，国内水泥市场需求明显减弱，全国水泥企业出货率降至 55%，环比回落 6 个百分点；价格方面，受需求疲软、库存上升，以及部分企业为抢占市场份额，价格不断暗降影响，水泥价格延续下行走势。

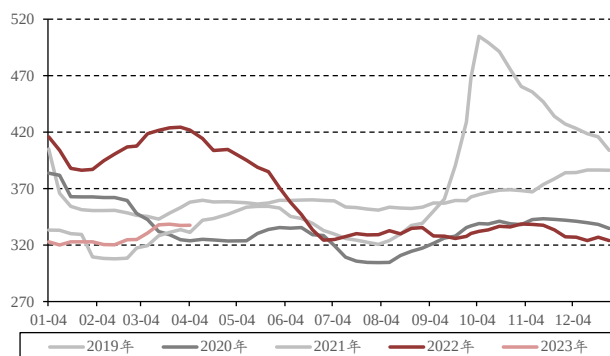
需求变动不大。本周熟料、P O42.5、P S32.5 粉末价格分别为 337.50 元/吨、392.42 元/吨、402.42 元/吨；分别环比一周前上涨 0.17、下跌 2.90、下跌 1.61 元/吨。磨机开工率 52.10%，库容比 62.39%，分别环比一周前下降 4.8pct，上涨 3.3pct。

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	320.6	0.5	370.0	(1.1)	362.0	0.0	51.0	0.5	54.4	3.3
东北	325.0	0.8	325.0	0.0	376.7	0.0	45.0	2.5	41.7	3.3
华东	362.5	(1.1)	401.4	(0.7)	424.3	(0.3)	62.8	(1.9)	62.3	3.2
华中	184.4	0.0	380.0	(1.7)	370.0	(1.8)	60.6	1.3	63.6	7.1
华南	337.0	0.0	460.0	0.0	443.3	0.0	50.0	(19.2)	76.0	10.0
西南	345.0	3.8	430.0	(0.5)	452.0	0.0	61.7	2.2	69.4	(3.9)
西北	306.3	0.0	372.0	(1.1)	373.0	(1.1)	54.4	13.9	61.7	3.9

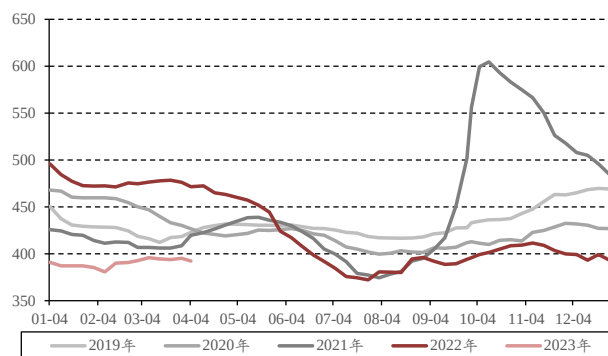
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 12. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）



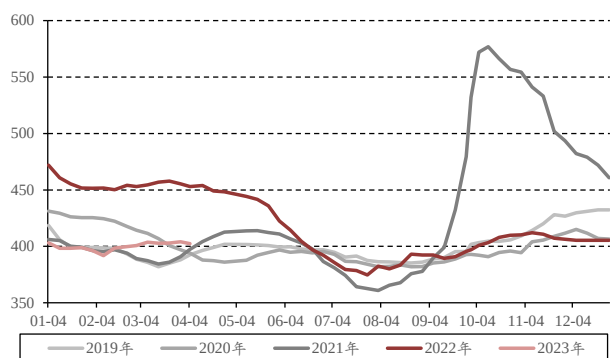
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥 P O42.5 价格走势（元/吨）



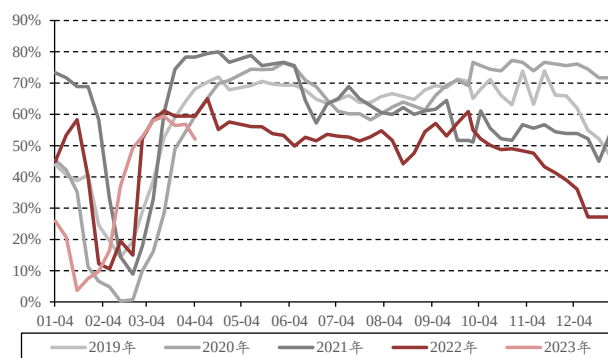
资料来源：卓创资讯，中银证券

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

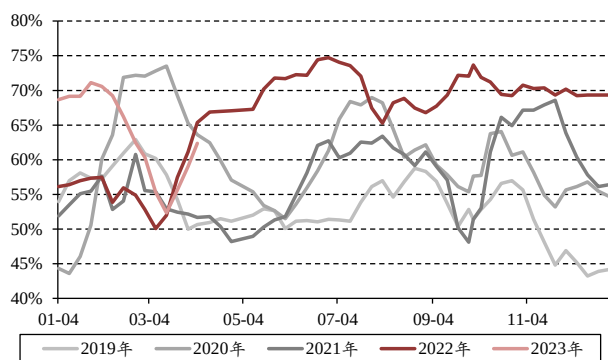
图表 15. 全国水泥磨机开工率走势（%）



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

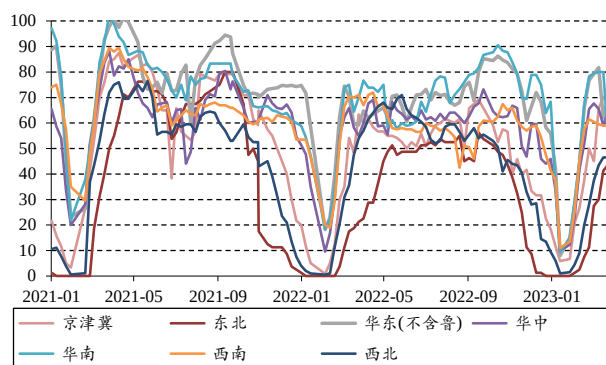
图表 16. 全国水泥熟料库容比走势 (%)



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

华北地区水泥价格出现回落。京津唐地区水泥价格平稳，受降雨天气影响，下游需求环比下滑 10%-20%，北京地区出货 7 成左右；天津地区出货不足 5 成；唐山地区企业出货 6-7 成，库存均在中高运行。河北石家庄、保定以及邯邢等地区水泥价格上调暂未落实，主要是受雨水天气影响，下游需求有所下滑，企业出货仅在 4-6 成，库存高位运行，价格上调支撑不足。

东北地区水泥价格大幅下调。东北地区水泥价格大幅下调。辽宁地区水泥价格稳定，本地市场需求表现清淡，且南方市场价格有下行趋势，部分企业外运量减少，综合出货在 4-6 成，即使进入旺季，价格上涨可能性不大，多将在底部徘徊。吉林长春、吉林等地区水泥价格下调 50 元/吨，新开工项目尚未使用水泥，房地产需求表现低迷，企业熟料生产线全面复产后，销售压力剧增，且辽宁外来水泥价格较低，导致本地市场启动后，成交价格大幅回落，P.O42.5 散装价格 290-350 元/吨。黑龙江哈尔滨地区水泥价格下调 30 元/吨，价格下调主要是市场需求恢复缓慢，企业发货仅在 3-4 成，且辽宁低价水泥冲击不断，为稳定客户，企业陆续下调价格，后期价格仍有回落可能。总体来看，由于辽宁市场竞争激烈，且低价冲击周边市场，导致东北地区水泥价格大幅回落，加剧企业亏损程度。

华东地区水泥价格震荡下行。江苏南京及镇江地区水泥价格暂稳，受间歇性雨水天气影响，下游需求不稳定，企业发货维持在 7 成左右，库存 70% 左右；苏锡常地区部分水泥企业价格小幅下调 10 元/吨，受降雨天气影响，项目施工速度放缓，以及下游企业对后市价格走势看跌，拿货积极性不高，水泥需求表现一般，企业日出货在 6-7 成，库存升至偏高水平，为增加销量，个别企业价格出现暗降，预计其他企业后期将陆续跟进。苏北地区房地产市场低迷，以及雨水天气干扰，下游需求仅在 5-6 成，价格以稳为主。

中南地区水泥价格大稳小动。广东珠三角地区水泥价格弱势运行，受持续降雨天气影响，下游工程项目和搅拌站开工不足，水泥需求表现欠佳，企业发货维持在 5 成左右，库存升至 60%-70%，另外西江恢复通航后，广西低价水泥对本地企业产生较大压力，市场信心不足，为抢占市场份额，部分企业以优惠形式下调价格 10-20 元/吨，各大主导企业报价暂稳。粤西地区水泥价格稳定，由于雨水天气偏多，下游需求不足，以及广西水泥持续冲击，企业发货仅在 5-6 成，库存在 60% 左右。

中南地区水泥价格大稳小动。广东珠三角地区水泥价格弱势运行，受持续降雨天气影响，下游工程项目和搅拌站开工不足，水泥需求表现欠佳，企业发货维持在 5 成左右，库存升至 60%-70%，另外西江恢复通航后，广西低价水泥对本地企业产生较大压力，市场信心不足，为抢占市场份额，部分企业以优惠形式下调价格 10-20 元/吨，各大主导企业报价暂稳。粤西地区水泥价格稳定，由于雨水天气偏多，下游需求不足，以及广西水泥持续冲击，企业发货仅在 5-6 成，库存在 60% 左右。

西北地区水泥价格出现下调。陕西关中地区水泥价格回落 20-30 元/吨，受阴雨天气影响，水泥需求表现欠佳，以及河南地区低价水泥冲击，本地企业出货降至 5-6 成，库存增加，另外前期价格上调过程中，部分企业未执行到位，导致第二轮价格上调未能落实到位。榆林地区水泥价格平稳，受降雨天气影响，水泥需求表现疲软，企业出货仅在 2-3 成，库存升至 70% 以上。

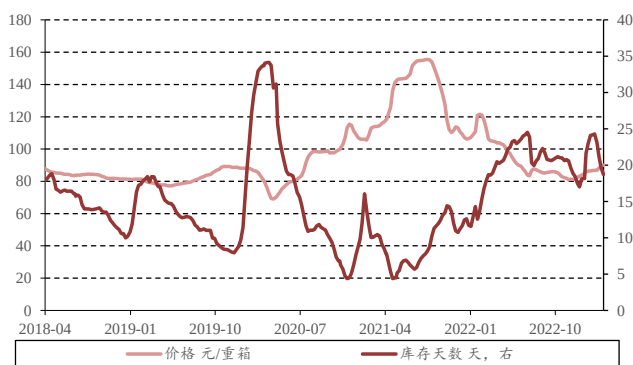
资料来源：卓创资讯

玻璃：库存进一步下降，观点维持谨慎

成交放缓，库存仍有所去化。本周玻璃均价 91.23 元/重量箱，库存天数 18.26 天，价格较上周上升 1.15 元/重量箱，库存较上周下降 0.44 天。前期市场成交持续良好下，中下游稍有存货，叠加假期、降雨影响，周内出货有所放缓，但多地出货相对正常，市场情绪平和。预计短期内市场货源或仍需消化，后期补货将逐步有所增加，交投存好转预期。

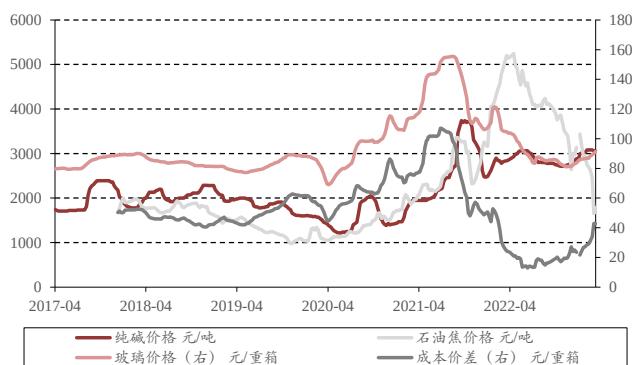
当前看玻璃：预期转好，谨慎乐观。当前库存下降仍然是厂商库存向社会库存累积，叠加期货主力合约交割前一个月，期货移仓换月行情。12 月以来，保交楼、竣工预期转好，新房、二手房销售数据回暖，浮法玻璃价格触底回升，当前时点建议谨慎乐观：1) 短期看，开春以前实际需求情况仍不明朗，需求修复能否落地存疑，关注 3 月底前的去库速度和去库持续性；2) 虽然贸易商、加工厂有较大的备货余量，但当前较高的库存水平仍将持续压制价格；3) 22 年冷修产线并未完全退出，后期仍存复产点火可能，供给端博弈仍在继续，需求弱复苏下行业供给情况或难言改善。

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



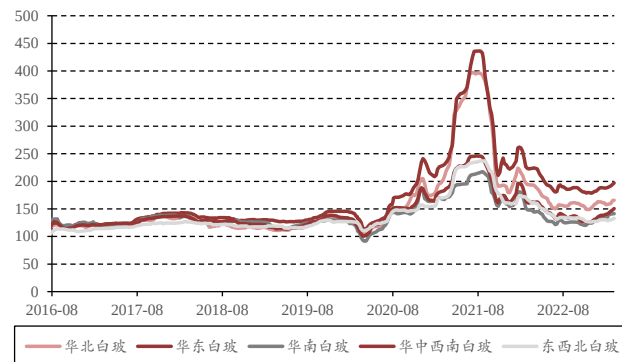
资料来源：卓创资讯，同花顺 iFinD，中银证券

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)	83.5	88.0	83.4	100.8	98.8	99.4	104.5	91.3	87.2	90.0	105.1	101.2	76.5
比上周(%)	1.3	0.0	0.6	3.3	2.3	1.9	2.0	0.9	0.0	0.0	0.1	1.3	2.7
库存(万箱)	728.0	194.0	350.0	386.0	270.0	566.0	313.0	797.0	150.0	65.0	685.0	498.0	344.0
比上周(%)	1.1	(8.9)	(5.7)	(2.5)	(1.5)	(3.7)	(2.5)	(3.5)	(10.7)	(9.7)	1.5	1.0	(4.2)

资料来源：卓创资讯，中银证券

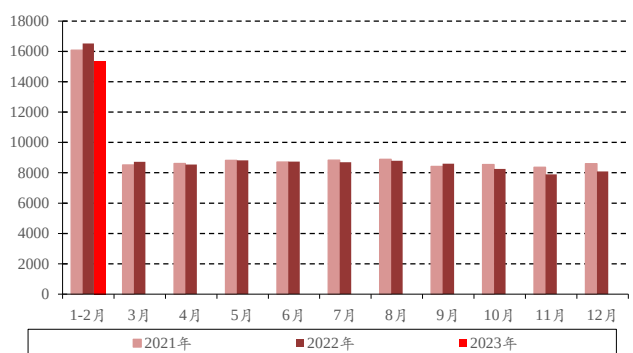
图表 21. 分区域玻璃现货价格指数



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小幅下降，整体出货较前期略缓，主要受到天气因素影响，终端订单一般，中下游刚需采购及备货积极性不高。分区域看，华北周内产销存差异，京津唐区域库存小降，沙河库存厂家小幅增加至 404 万重量箱，但整体出货正常，贸易商库存有所下降；华东本周市场中下游刚需提货量略减，加之近期降雨较多，产销小幅回落，但周内原片厂价格调涨下，多数原片厂仍维持平衡左右、局部产销稍上水平，整体库存延续小降；华中近日雨水天气偏多，出货放缓，但整体来看，周内产销尚可，库存呈现下降趋势；华南企业受降雨天气以及华中货源流入影响，周内出货略缓，部分库存小增；西北近期价格提涨刺激中下游适当提货，部分下游少量备货，原片厂库存维持一定削减。卓创资讯认为，近期国内雨水天气预期仍然较多，终端工程进度或有放缓，原片刚需下滑，部分区域企业库存有增长预期。

成本情况：本周国内纯碱市场跌势延续。本周国内轻碱主流出厂价格在 2500-2750 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2680-2800 元/吨，截至 4 月 6 日国内轻碱出厂均价在 2688 元/吨，环比 3 月 30 日价格降 1.2%，较上周跌幅略有收窄；本周国内重碱主流送到终端价格在 2950-3150 元/吨。

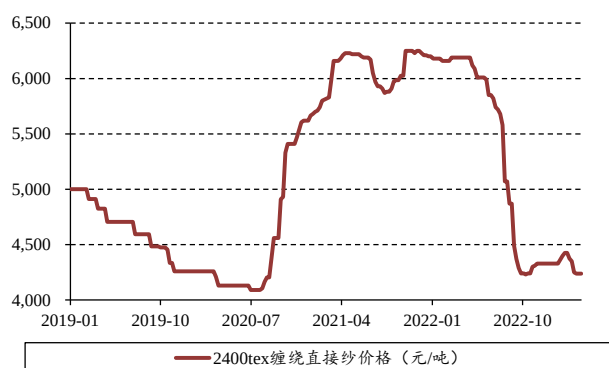
本周国内浮法玻璃市场行业亏损进一步收窄。周内成本端动力煤价格小降，其他成本端基本稳定。管道气燃料玻璃本周毛利 28.18 元/吨，较上周（-10.47 元/吨）增加 38.60 元/吨，利润扭亏为盈；华北动力煤为燃料玻璃本周毛利-27.31 元/吨，较上周上涨 29.70 元/吨；石油焦为燃料玻璃本周毛利 105.50 元/吨，较上周增加 13.60 元/吨。

玻纤：底部特征明显，静待需求催化

本周粗纱延续稳定走势。2400tex 无碱缠绕直接纱均价 4,000 元/吨左右，环比上周持平，当前价格下多数厂商处于亏损，提涨意向较强，但需求支撑有限，市场暂维持观望态势。

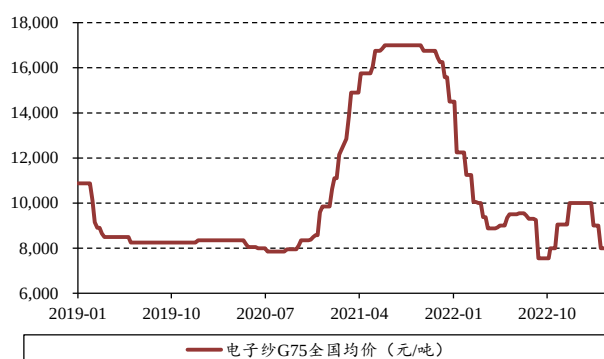
本周电子纱/布价格环比上周基本持平。G75 电子纱价格 7,600-8,000 元/吨左右，存成本支撑，电子布报价 3.6-3.7 元/米，库存压力下实际成交相对灵活。需求端，下游 PCB 市场开工率仍不高，后市大概率趋稳运行。

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



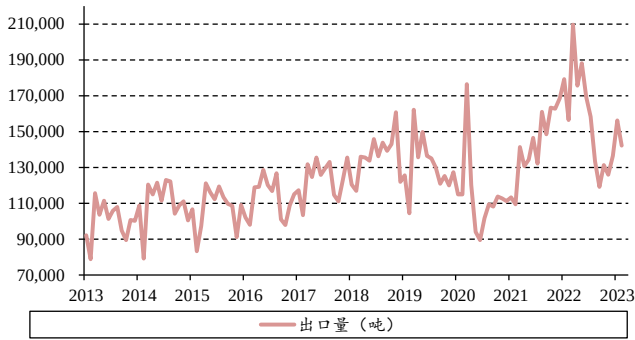
资料来源：卓创资讯，中银证券

玻纤出口仍走低。2023 年 2 月，玻璃纤维及其制品国内出口量为 14.22 万吨，同比降低 9.16%，环比降低 9.02%，出口金额为 14.71 亿元，同比降低 13.59%，环比降低 18.09%。

2023 年 1 月-2 月，玻璃纤维及其制品国内出口量为 29.85 万吨，同比降低 11.13%，出口金额为 32.66 亿元，同比降低 14.29%。

库存更新：3 月行业库存 80.0 万吨，环比减少 2.3%/1.9 万吨；库存天数 43.6 天，环比减少 1.0 天。行业自 2022 年 12 月起连续三个月库存增加，3 月出现去库。

图表 25. 1-2 月玻纤出口环比下滑



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 26. 3 月玻纤行业库存小幅下降



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 F025			无碱粗纱	2022 年 9 月 18 日冷修，2023 年 3 月 30 日点火复产。		(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	100 天	2022.12.1-2023.3.10	采暖季错峰生产
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	30 天	2022.4.1-6.30	错峰天数增加 30 天，电石渣熟料线等根据通过置换相应减少天数。
		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	
山东		120 天	2022.11.15-2023.03.15	采暖季错峰
浙江		67 天	2023 年	1 季度环巢湖地区停窑 30 天。 2023 年全年计划停窑不少于 65 天，一季度 45 天。 二季度 25 天，其中 4 月 10 天。
安徽		30-90 天	2023 年	
福建		65 天	2023 年	
中南	河南	20 天 120 天	2023.4.20-2023.5.10 2022.11.15-2023.3.15	河南省此期间临时增加 20 天错峰生产天数。 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	75-80 天	2023 年	一季度长株潭及传输通道城市（岳阳市、常德市、益阳市）50 天，其他州市 45 天。二季度停窑错峰 35 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。
	贵州	215 天	2023 年	一季度 60 天，二季度暂定 60 天。
西南	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	210 天	2023 年	全年 210 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

全国大部分省区一季度错峰生产基本结束，但少数企业因水泥出货不足，继续自主减量停窑。由于部分区域需求预期较差，水泥企业将在二季度 4-5 月再次进行错峰生产。

新投产产能：本周暂未听闻新增熟料线投产。

玻璃产能变动

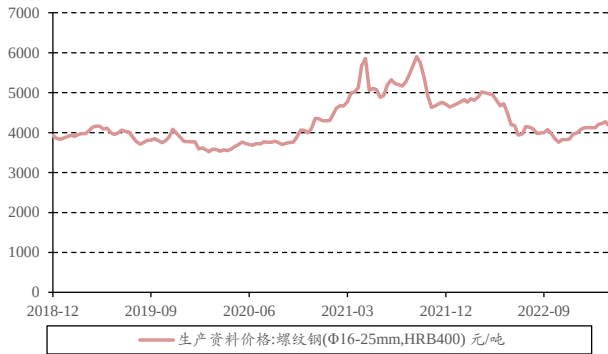
本周在产产能略增。全国浮法玻璃生产线共计 306 条，在产 239 条，日熔量共计 162180 吨，较上周（161580 吨）增加 600 吨。周内产线复产 1 条，暂无冷修及改产线。本周具体产线变化如下：

复产线：湖北三峡新型建材股份有限公司 600T/D 二线 4 月 6 日复产。

资料来源：卓创资讯

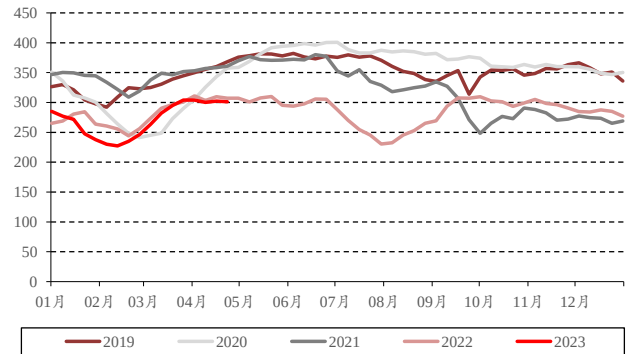
重要高频数据跟踪

图表 30. 螺纹钢价格环比小幅上升



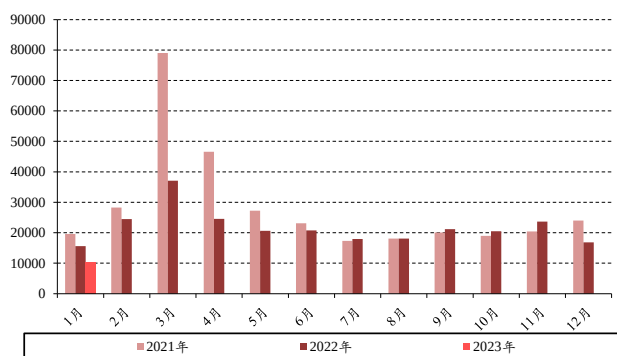
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 31. 螺纹钢产量环比上行（万吨）



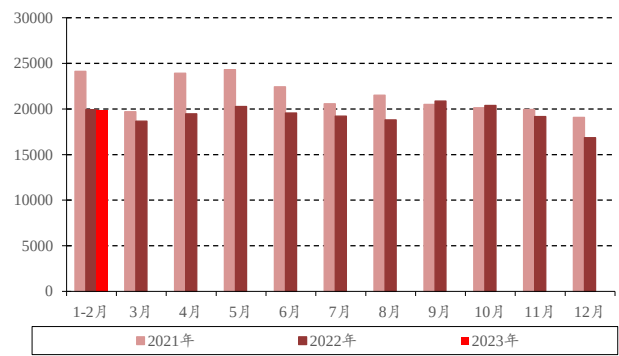
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 32. 1 月挖掘机销量仍回落（台）



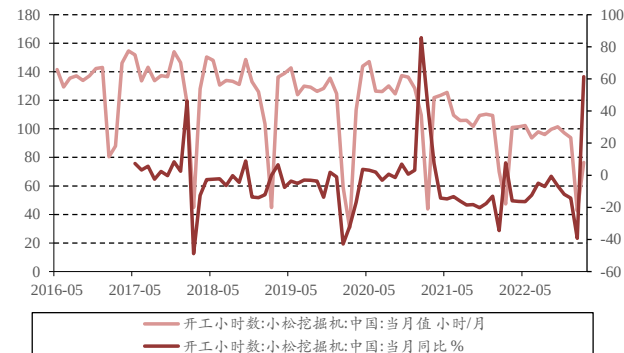
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 33. 1-2 月水泥产量降幅收窄（万吨）



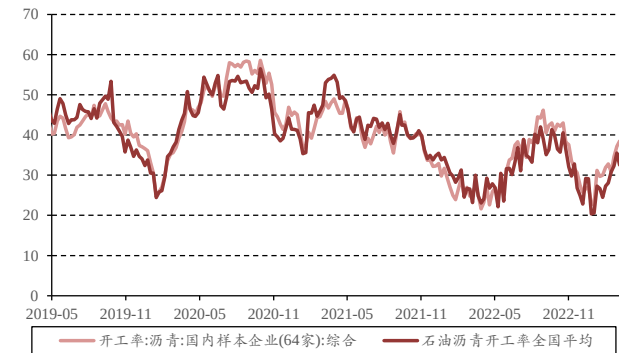
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 34. 2 月挖掘机开工小时数回升较多（小时数左轴）



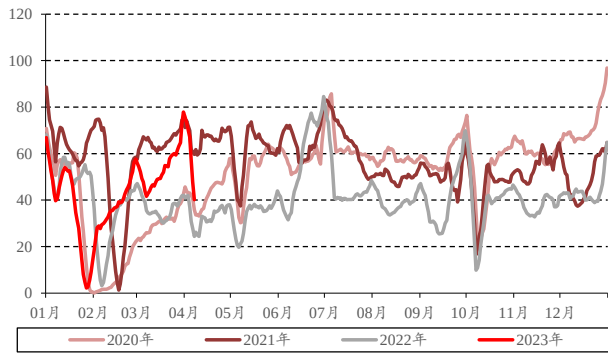
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 35. 沥青开工率环比上升（%）



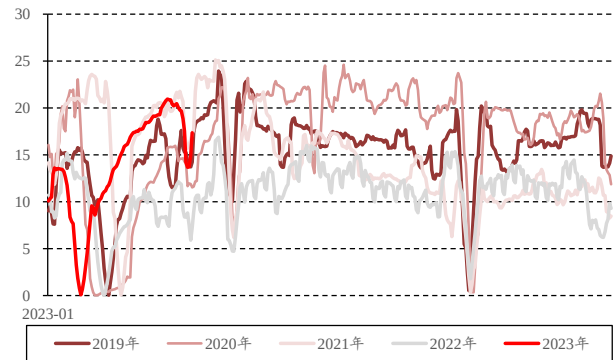
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 36. 4 月百城地产销售回落 (万平)



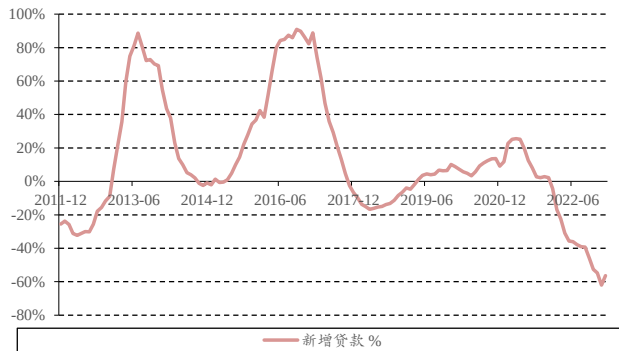
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

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

【发改委】3月30日，国家发改委副主任李春临主持召开全国统一大市场建设工作专题会议，强调要坚持长短结合、立破并举、标本兼治，瞄准地方保护和市场分割等突出问题，进一步提出务实管用举措。

【发改委】国家发展改革委发布了《政府投资项目可行性研究报告编写通用大纲（2023年版）》和《企业投资项目可行性研究报告编写参考大纲（2023年版）》。可研大纲的出台对促进咨询服务高质量发展，提升投资决策科学化法治化水平，推动高质量投资具有重要的引导意义。

【央行】央行行长易纲表示，人民银行积极支持稳住宏观经济大盘，促进经济增长，始终把充分就业作为重要任务目标。我们注重发挥好货币政策工具总量和结构的双重功能，推出了适度的结构性货币政策工具，鼓励金融机构按照市场化方式，支持稳增长、稳就业的重点领域和薄弱环节。目前这些结构性工具的余额有6.4万亿元，占人民银行资产负债表规模15%左右，规模总体适度。

【央行】4月3日，中国银行研究院发布《2023年二季度经济金融展望报告》称，2023年一季度，中国经济持续恢复，预计一季度GDP增长4.1%左右。展望二季度，中国经济将全面进入疫后修复期，消费有望延续较好恢复势头，基建和制造业投资将较快增长，预计二季度GDP增长7.6%左右。

【央行】4月3日，央行公布一季度银行家与城镇储户问卷调查。居民购房意愿回升，居民部门高储蓄意愿现象也有所改善。城镇储户问卷调查显示，未来3个月预计增加购房支出占比的储户比重为17.5%，同比虽下降0.4个百分点，但环比提升了1.5个百分点，该比例为2022年以来的最高点，显示出居民购房意愿与需求有所回暖。居民对于房价上涨的信心有所提振。根据城镇储户问卷调查，房价看涨的比例自2021年下半年以来持续下降，2023Q1房价预期上涨的比例为18.5%，环比提升4.5个百分点，同比提升2.2个百分点，处于2021Q4以来的最高点，扭转了连续六个季度的房价上涨预期下跌趋势。房价预期下降的比例为14.4%，同比持平，环比下降5.0个百分点；对未来房价预期不确定的占比为13.1%，环比下降0.7个百分点，同比仍有0.4个百分点的上涨，部分购房者的观望情绪仍然浓厚。

【统计局】1-2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额8872.1亿元，同比下降22.9%。其中，黑色金属冶炼和压延加工业实现营业收入11906.5亿元，同比下降6.7%；营业成本11528.6亿元，同比下降4.4%；亏损101亿元，同比下降151.1%。

行业新闻

【水泥地理】新疆天山水泥与新疆交建物流签署战略合作协议。新疆交建物流党总支部书记、总经理伍松与新疆天山水泥销售总公司副总经理杨东亮签署战略合作协议，双方将在平等互利的基础上建立长期稳定的战略合作伙伴关系，实现合作共赢。双方在战略目标、业务拓展等方面达成共识，双方将秉承“共创、互利、共赢”的合作理念，充分发挥各自在资本、市场、服务等方面的优势，进一步促进双方在物资贸易、信息化建设等领域的合作，共同打造更多元、更高品质的合作局面，进一步提升交建物流公司在水泥行业的竞争力。

【玻璃那些事】3月31日，山东力诺特种玻璃股份有限公司中硼硅药用玻管产品发布会在济南成功举行。

【陶业要闻摘要】三月以来，多个产区天然气价格陆续迎来下调。在广东，有陶企表示LNG液化天然气近期价格为每立方米3.8元-3.9元；在辽宁法库，天然气价格稳定在每立方3.5元上下；在山东淄博，天然气价格由每立方4.35元下调至每立方4.1元；在山东临沂，天然气价格维持在4.3元左右。而在河北高邑，近期天然气价由每立方米3.6元下调至每立方米3.15元，相比周边产区有近1元的差额。有高邑产区业内人士直言，生产成本大大压缩，吸引了很多工程、贴牌订单。

【涂界】立邦涂料预计立邦中国2023年销售收入同比增长10-15%。其中，DIY业务同比增长10-15%，工程业务同比增长0-5%。该公司表示，DIY业务方面，特别是追求3-6级城市的高速增长和市场份额的扩大，通过运用艺术涂料向装修公司和独立设计师拓展，预计将增加销售收入。工程业务方面，EtoE将通过开发和促进涂层解决方案，致力于大规模、高质量、财务稳定的高收益客户，以及在基础设施、公营住宅和政府相关项目中贡献的扩大等实现增收。

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.重点关注公司估值表

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	10.12	271.57	1.58	0.51	6.41	19.84	4.51
002233.SZ	塔牌集团	买入	7.52	89.66	1.54	0.22	4.88	33.68	9.47
002398.SZ	垒知集团	买入	6.28	45.00	0.38	0.29	16.55	21.34	4.95
603916.SH	苏博特	买入	16.58	69.69	1.27	0.86	13.08	19.28	9.54
000786.SZ	北新建材	买入	28.14	475.43	2.08	1.86	13.54	15.16	12.40
600801.SH	华新水泥	买入	15.81	270.21	2.56	1.29	6.18	12.28	13.09
002271.SZ	东方雨虹	买入	36.01	906.90	1.67	1.12	21.57	32.15	10.45
002641.SZ	公元股份	买入	4.95	60.84	0.47	0.07	10.55	74.77	4.07
300737.SZ	科顺股份	买入	11.87	140.17	0.57	0.13	20.84	91.31	4.83
002372.SZ	伟星新材	买入	24.43	388.94	0.77	0.83	31.79	29.43	2.98
600176.SH	中国巨石	买入	15.22	609.28	1.51	1.65	10.11	9.22	6.89
002080.SZ	中材科技	买入	24.34	408.46	2.01	2.09	12.11	11.63	10.29
300196.SZ	长海股份	买入	16.12	65.89	1.40	1.90	11.51	8.48	9.63
605006.SH	山东玻纤	增持	8.88	53.28	0.91	0.89	9.76	9.98	4.40
600585.SH	海螺水泥	买入	28.59	1,443.25	6.28	2.96	4.55	9.67	34.65
000789.SZ	万年青	买入	8.84	70.49	2.00	0.73	4.42	12.11	8.75
000401.SZ	冀东水泥	买入	8.88	236.05	1.06	0.51	8.40	17.39	11.44
300715.SZ	凯伦股份	增持	14.54	55.97	0.19	-0.28	77.81	(51.93)	6.61
600529.SH	山东药玻	买入	26.27	174.33	0.89	1.19	29.49	22.08	8.39
002302.SZ	西部建设	买入	8.47	106.92	0.67	0.44	12.66	19.42	7.10
603256.SH	宏和科技	增持	8.13	71.93	0.14	0.06	57.89	135.50	1.69
603279.SH	景津装备	买入	27.61	159.22	1.12	1.46	24.61	18.91	6.36
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	19.28	80.05	0.76	(0.92)	25.42	(20.99)	7.83
003012.SZ	东鹏控股	增持	8.87	104.05	0.13	0.30	67.73	29.57	6.12
000012.SZ	南玻 A	未有评级	6.66	159.61	0.50	0.69	13.37	9.65	4.06
301188.SZ	力诺特玻	未有评级	18.86	43.83	0.54	0.51	35.13	37.07	6.03
003011.SZ	海象新材	未有评级	24.04	24.68	0.94	2.01	25.45	11.99	13.94
301356.SZ	天振股份	未有评级	47.95	57.54	2.33	3.75	20.60	12.78	17.56
605268.SH	王力安防	未有评级	9.72	43.10	0.31	0.01	31.34	1,869.23	3.86

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：股价截止日 2023 年 4 月 7 日，未有评级公司盈利预测来自同花顺 iFinD 一致预期，已披露年报的公司 22E 为公司已披露数据。

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任何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, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
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
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
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