

强于大市

建材行业周报（3.20-3.26）

错峰生产结束后，水泥进一步涨价或存压力

本周建材基本面略有震荡，玻璃情形好转，玻纤需求仍需等待。水泥错峰生产陆续结束，短期价格进一步上涨或存在压力。

支撑评级的要点

- **板块上涨，跑输大盘。**本周申万建材指数收 6268.70 点，比上周下降 0.69%，跑输同花顺沪深全 A 指数的上涨 1.88%。板块市盈率 15.46 倍，较上周上升 0.73 倍。
- **水泥：华中地区涨价仍较好，西南西北价格承压。**一、供给方面：目前仅有北方少数省份还在错峰生产，供应总体接近正常状态，库存仍相对不高。二、需求方面，水泥需求逐步趋稳，北方增长缓慢，南方地区基本处于稳定状态。三、成本方面，能源成本仍变动不大，较上周略有下降，但对水泥价格没有产生显著影响。水泥需求增长放缓，下周价格仍将保持小幅波动，预计上涨可能性较小。库容比接近 50%。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 338.45 元/吨、393.87 元/吨、402.90 元/吨；分别环比一周前上涨 0.43、下降 0.65、上涨 0.6 元/吨。磨机开工率 56.45%，库容比 55.66%，分别环比一周前上升 3.3pct，下降 3.7pct。
- **玻璃：成交好转，库存去化。**本周玻璃均价 89.20 元/重量箱，库存天数 19.66 天，价格较上周上升 0.92 元/重量箱，库存较上周下降 1.50 天。随着近期中下游不断补货，持续性补货动力有所减弱。目前下游加工厂订单分化，整体新增订单不明显，多数中小型加工厂原片备货不多，后期仍有一定刚需补货需求。预计后期市场成交仍将维持在一定水平，浮法厂产销或不会有大幅度回落，价格仍将得到支撑。
- **玻纤：本周粗纱延续淡季稳价趋势。**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，环比上周继续小幅下调 0.2%，当前价格成本支撑较强，中小厂商难以维持盈亏平衡，后续价格下降空间有限，但在库存压力下部分厂商选择降价去库。近期下游需求端有所好转，但整体需求恢复较慢，主要大厂对今年风电纱需求信息较强。本周电子纱价格环比上周基本持平。本周电子纱价格环比上周基本持平，G75 电子纱均价在 8000 元/吨左右，较年初 10,000 元/吨价格降幅明显。需求端下游 PCB 市场开工率仍不高，厂商电子布库存也较高。当前价格下多数厂商已处持续亏损状态，成本端支撑较强，短期内价格暂稳观望。

相关研究报告

《建材行业周报（3.13-3.19）》20230320

《建材行业 1-2 月数据点评》20230317

《建材行业周报（3.6-3.12）》20230313

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑材料

证券分析师：陈浩武

(8621)20328592

haowu.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090006

联系人：林祁桢

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：价格上涨受阻，库容小幅上升	8
玻璃：成交好转，库存下降，观点维持谨慎	9
玻纤：底部特征明显，静待需求催化	11
重要高频数据跟踪	14
重点新闻	16
宏观及产业链新闻	16
行业新闻	16
风险提示	17

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	11
图表 26. 2 月玻纤库存小幅再度回升	11
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)	12
图表 29. 全国水泥错峰停窑情况一览	13
图表 30. 螺纹钢价格环比小幅上升	14
图表 31. 螺纹钢产量环比上行 (万吨)	14
图表 32. 1 月挖掘机销量仍回落 (台)	14
图表 33. 1-2 月水泥产量降幅收窄 (万吨)	14
图表 34. 12 月沥青产量降幅缩小 (产量左轴)	15
图表 35. 沥青开工率环比下降 (%)	15
图表 36. 百城地产销售环比再次回升 (万平)	15

图表 37. 二手房成交的恢复节奏有所放缓（万平）	15
图表 38. 2 月居民新增中长期贷款好转（12 月 ttm）	15
图表 39. 百城土地成交稍有回升	15
附录图表 40. 重点关注公司估值表	18

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：**蒙娜丽莎**、**东鹏控股**、**公元股份**等。

水泥错峰生产结束，需关注格局稳定性。3月中旬前后，多省错峰生产结束，供给刚性约束有所减弱，当前需关注行业格局稳定性。若供给释放超预期，则价格进一步上涨存在压力。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。当前推荐骨科带动成长弹性的**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。**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。

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沥青价格同比有所增加，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。防水新规将于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**。

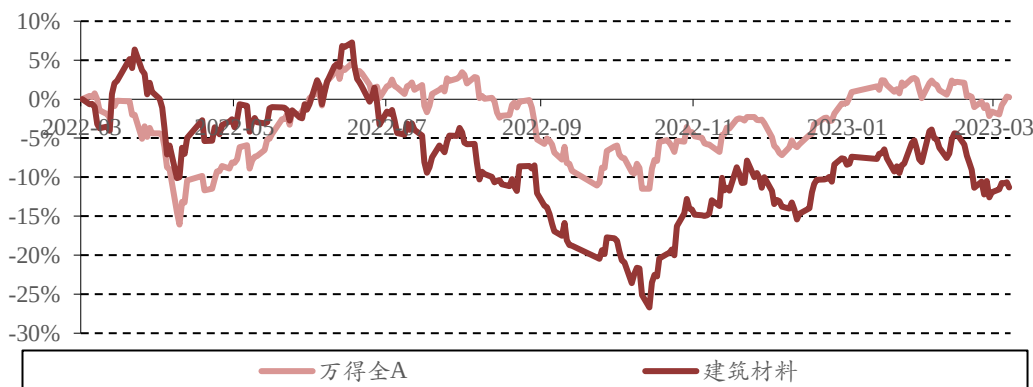
石膏板：二手房销售数据回暖，且1-2月地产竣工面积同比实现增长，装修建材零售端有望持续回暖。成本端，一季度A级固废黄板纸价格同比降幅明显，石膏板企业成本压力减轻。推荐**北新建材**。

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 6268.70 点，比上周下降 0.69%，跑输同花顺沪深全 A 指数的上涨 1.88%。板块市盈率 15.46 倍，较上周上升 0.73 倍。最近一年建材板块累计下跌 11.33%，低于同花顺沪深全 A 的上涨 0.24%。

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

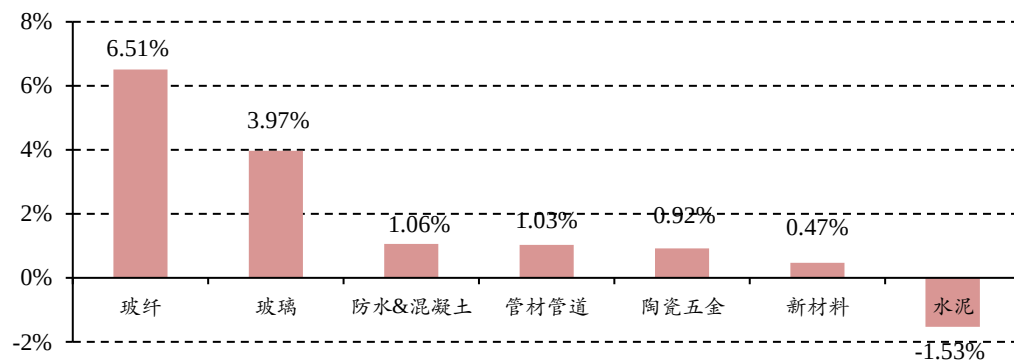
价格	上周	本周	涨跌幅 (%)	上周 PE	本周 PE	估值变动
同花顺全 A	3,364.78	3,428.05	1.88	17.86	18.03	0.17
建材指数	6,225.73	6,268.70	0.69	14.73	15.46	0.73

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，玻纤领涨，仅水泥下跌。本周建材细分板块涨多跌少，玻纤板块在中材科技业绩超预期的带动下上涨较多；玻璃则由降库行情拉动也上涨 3.97%，一定程度上收复了上周的跌幅。本周中材科技、*ST 雅博等领涨，铁科轨道、海南瑞泽等领跌。

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



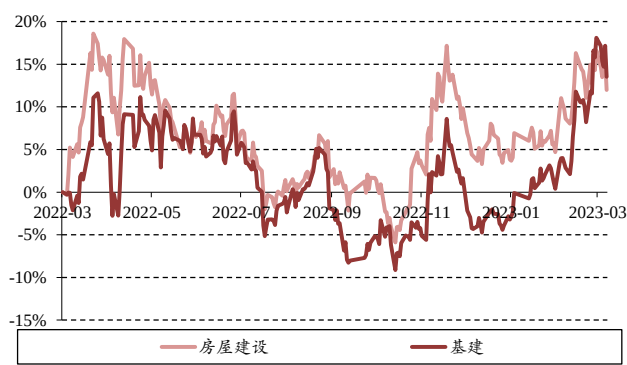
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

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	中材科技	16.1	1	铁科轨道	(13.0)
2	*ST 雅博	13.9	2	海南瑞泽	(7.0)
3	三圣股份	11.7	3	坚朗五金	(5.7)
4	海南发展	9.2	4	华旺科技	(5.1)
5	大亚圣象	8.4	5	西藏天路	(4.8)

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

行业数据

水泥：价格上涨受阻，库容小幅上升

华中地区涨价仍较好，西南西北价格承压。一、供给方面：目前仅有北方少数省份还在错峰生产，供应总体接近正常状态，库存仍相对不高。二、需求方面，水泥需求逐步趋稳，北方增长缓慢，南方地区基本处于稳定状态。三、成本方面，能源成本仍变动不大，较上周略有下降，但对水泥价格没有产生显著影响。水泥需求增长放缓，下周价格仍将保持小幅波动，预计上涨可能性较小。

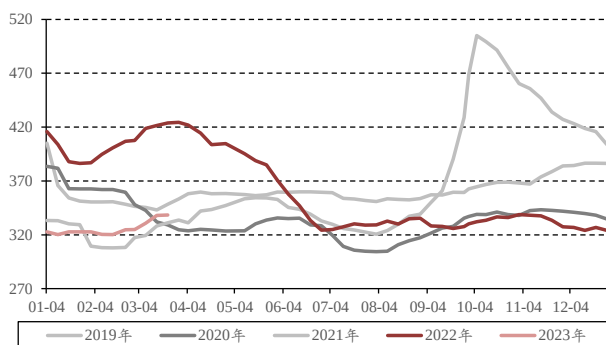
库容比接近 50%。本周熟料、P O42.5、P S32.5 粉末价格分别为 338.45 元/吨、393.87 元/吨、402.90 元/吨；分别环比一周前上涨 0.43、下降 0.65、上涨 0.6 元/吨。磨机开工率 56.45%，库容比 55.66%，分别环比一周前上升 3.3pct，下降 3.7pct。

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	318.9	0.7	374.0	(1.1)	364.0	0.0	50.5	10.0	52.8	(1.1)
东北	332.5	0.0	338.3	(0.5)	383.3	0.0	35.0	0.0	38.3	(5.0)
华东	364.4	0.3	405.7	0.0	427.1	0.0	72.8	(1.6)	55.5	6.8
华中	184.4	0.0	390.0	1.7	386.7	1.8	61.9	(1.3)	50.0	5.7
华南	337.0	0.0	460.0	0.0	443.3	0.0	76.7	(1.7)	58.0	6.0
西南	332.5	(0.6)	414.0	0.5	434.0	0.5	61.7	0.0	73.3	6.1
西北	311.3	(1.6)	373.0	(1.3)	374.0	(1.3)	40.0	2.8	50.0	0.0

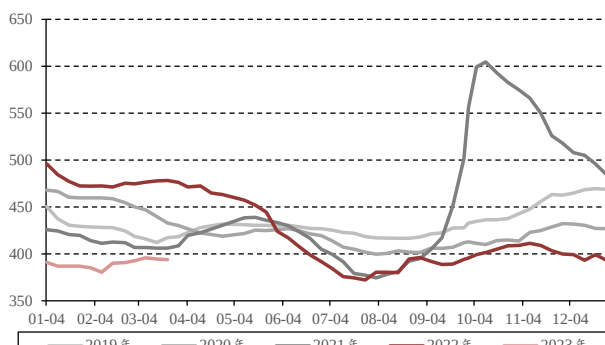
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 12. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）



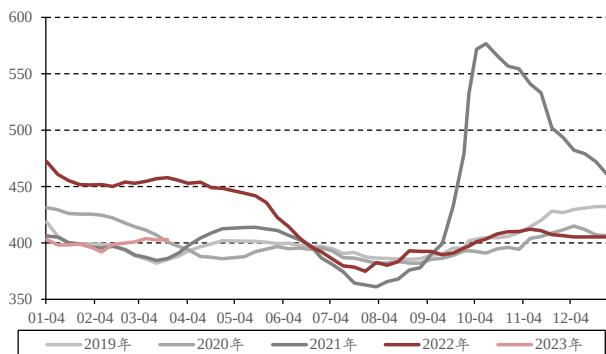
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥 P O42.5 价格走势（元/吨）



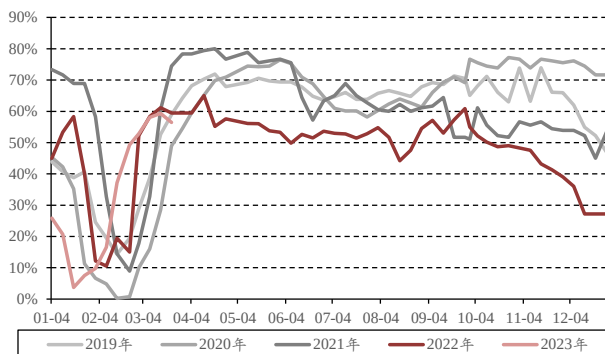
资料来源：卓创资讯，中银证券

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

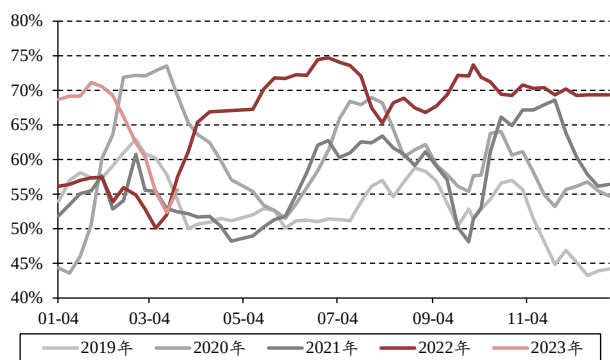
图表 15. 全国水泥磨机开工率走势（%）



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

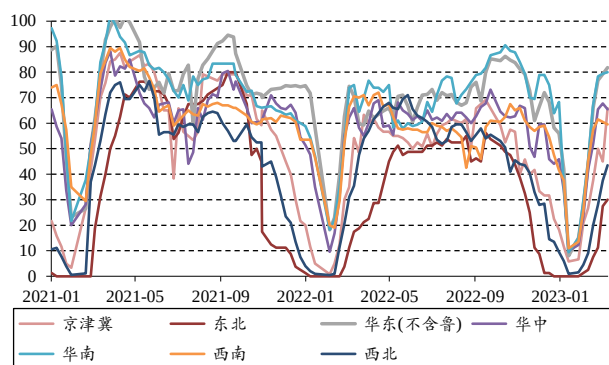
图表 16. 全国水泥熟料库容比走势 (%)



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：京津冀价格面临松动，需求不理想。京津冀市场需求增长不明显，总体仍然偏弱，前期赶工需求持续短暂，天气也不理想，需求有一定回缩。受到外来水泥低价压力，北京本地价格高价位减少，此前涨价的意向也不了了之。唐山上周熟料价格上涨，但随着开窑恢复正常，水泥价格没有同步上涨的空间。冀中南也面临价格下跌压力，价格已经接近成本线，价格可能触底。

东北：船运量增长迅速，本地价格继续下压。东北本地水泥需求仍无起色，目前辽宁多数熟料和水泥都船运南下，对船运价格已经明显高于本地市场。辽宁辽中地区价格还有小幅下滑迹象，本地竞争环境恶化。吉林和黑龙江受天气影响较大，目前需求没有明显恢复。

华中：河南开窑后价格松动，湖北价格再次上涨。河南开窑后，需求仍无明显增长，但供应开始恢复，郑州等市场价格回落 20-30 元/吨。湖北鄂东地区价格再次上涨 30 元/吨，在需求支撑以及长江中下游价格带动下，涨价总体落实到位。

华东：雨水导致需求短期受挫。山东全省错峰生产结束后，本周仅有 5 成熟料线恢复运转，一方面是因为部分熟料线检修、技改未结束，另一方面是因为省内需求不足、库存充裕、成本偏高，部分企业开窑积极性降低。水泥和熟料价格则弱稳运行，商混站需求仅恢复 2-3 成，重点工程项目支撑济南、青岛两地企业维持较好出货水平。

西南：需求较差，价格跌势加重。四川广达南遂和重庆主城、渝西区域主导企业于 3 月 18-19 日通知上调各品种水泥报价 70 元/吨，实际执行上涨 40 元/吨，重庆和广达区域企业计划延长错峰时间至 4 月 25 日，但重庆主城水泥需求仍然只有正常水平 7 成左右，且月末阴雨增加，需求将进一步受挫，重庆此轮涨价预计仍不能执行到位。本周四川德阳、绵阳地区部分企业水泥价格再次下调 20 元/吨，成都市场暂未跟随调整，各企业水泥出货在正常水平 7-8 成。

西北：需求总体偏弱，局部价格回调。陕甘宁地区水泥价格变化暂时不大，但需求始终没有起色，多数厂家销量不足正常 5 成。宁夏市场价格变动虽然较小，但其中高价位成交减少，成交重心有所下移。陕西关中地区也存在涨价难落实的情况，价格仍然混乱，第二轮涨价落实不明显。

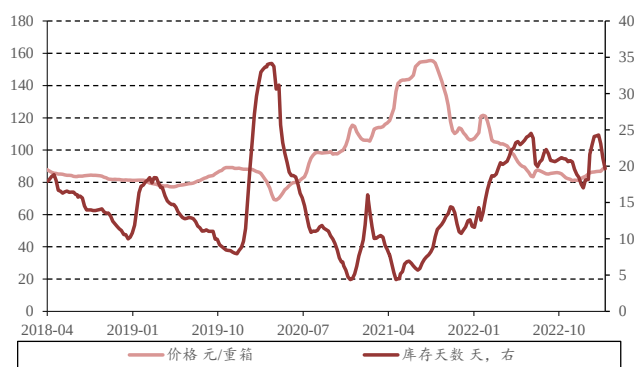
资料来源：卓创资讯

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 89.20 元/重量箱，库存天数 19.66 天，价格较上周上升 0.92 元/重量箱，库存较上周下降 1.50 天。随着近期中下游不断补货，持续性补货动力有所减弱。目前下游加工厂订单分化，整体新增订单不明显，多数中小型加工厂原片备货不多，后期仍有一定刚需补货需求。预计后期市场成交仍将维持在一定水平，浮法厂产销或不会有大幅度回落，价格仍将得到支撑。

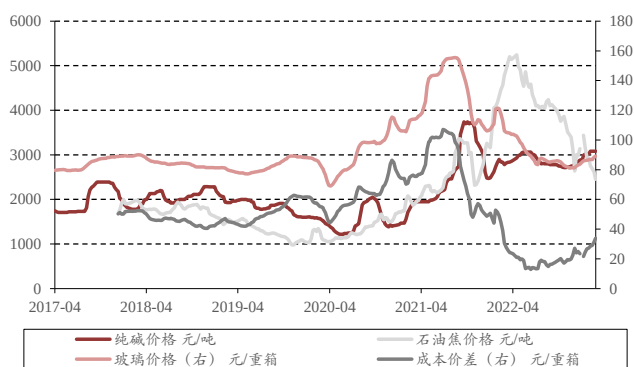
当前看玻璃：预期转好，谨慎乐观。12 月以来，保交楼、竣工预期转好，新房、二手房销售数据回暖，浮法玻璃价格触底回升，当前时点建议谨慎乐观：1) 短期看，开春以前实际需求情况仍不明朗，需求修复能否落地存疑，关注 3 月底前的去库速度和去库持续性；2) 虽然贸易商、加工厂有较大的备货余量，但当前较高的库存水平仍将持续压制价格；3) 22 年冷修产线并未完全退出，后期仍存复产点火可能，供给端博弈仍在继续，需求弱复苏下行业供给情况或难言改善。

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



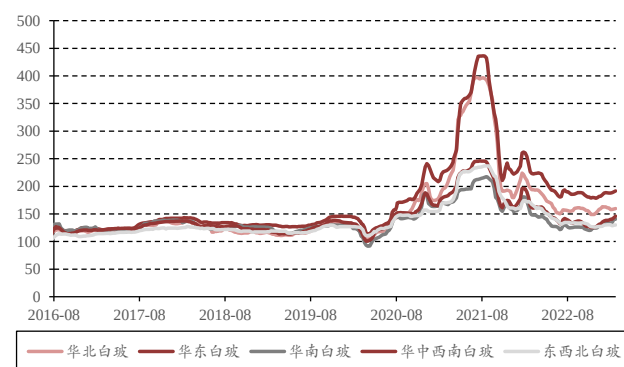
资料来源：卓创资讯，同花顺 iFinD，中银证券

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)	80.5	88.0	80.9	94.9	95.6	97.5	101.5	90.0	85.5	88.0	104.7	99.7	74.0
比上周(%)	0.4	0.0	0.0	0.8	2.7	1.8	0.0	0.4	2.6	0.0	0.3	2.7	0.7
库存(万箱)	848.0	234.0	367.0	415.0	295.0	614.0	325.0	867.0	236.0	87.0	685.0	522.0	270.0
比上周(%)	(10.1)	(0.4)	(4.2)	(2.4)	(4.2)	(1.4)	(4.1)	(2.4)	(22.6)	(6.5)	(2.7)	(2.8)	(28.4)

资料来源：卓创资讯，中银证券

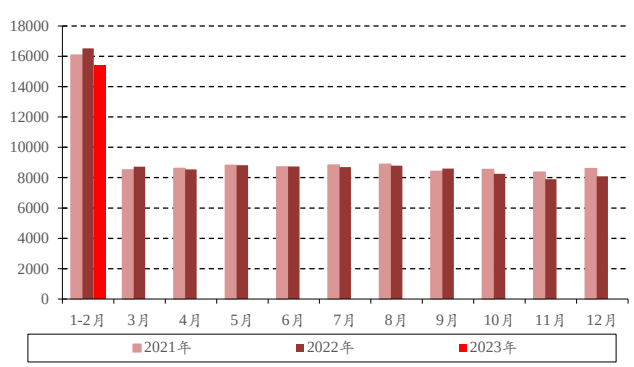
图表 21. 分区域玻璃现货价格指数



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下降趋势，市场涨价氛围偏浓，叠加中下游阶段性提货，企业出货情况维持尚可，稳步降库。分区域看，华北周内出货维持良好，沙河小板虽有放缓，但大板去库明显，目前沙河厂家库存约 512 万重量箱，贸易商库存略增；华东本周区域内成交相对平稳，多数企业产销维持平衡及以上水平，虽近日个别厂走货稍放缓，但整体库存仍维持一定降库趋势；华中周内下游加工厂适量采购，加之发外，厂家产销良好，库存有不同程度下降，部分降至低位；华南市场受周边货源冲击加大，当地企业出货较前期略缓，但多数仍可维持产销平衡附近或销大于产。

成本情况：本周国内轻碱主流出厂价格在 2600-2800 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2700-2850 元/吨，截至 3 月 23 日国内轻碱出厂均价在 2725 元/吨，环比 3 月 16 日价格降 0.8%，较上周跌幅略有扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 3000-3150 元/吨。

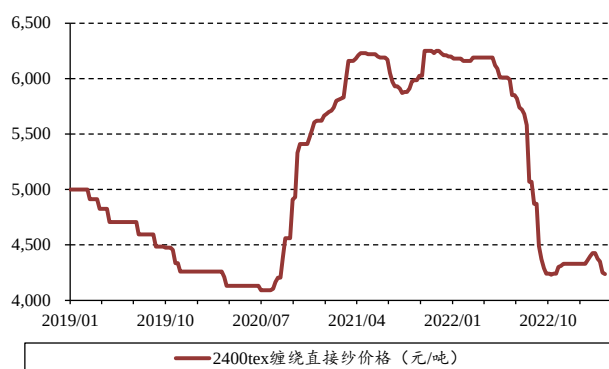
根据卓创资讯，周内成本端动力煤、石油焦、纯碱价格小降，管道气暂稳。管道气燃料玻璃本周毛利-53.13 元/吨，较上周增加 25.94 元/吨，增幅 32.81%，较上周扩大 15.66 个百分点；华北动力煤为燃料玻璃本周毛利-91.95 元/吨，较上周上涨 24.36 元/吨；石油焦为燃料玻璃本周毛利 52.49 元/吨，较上周增加 56.00 元/吨。

玻纤：底部特征明显，静待需求催化

本周粗纱延续淡季稳价趋势。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，环比上周继续小幅下调 0.2%，当前价格成本支撑较强，中小厂商难以维持盈亏平衡，后续价格下降空间有限，但在库存压力下部分厂商选择降价去库。近期下游需求端有所好转，但整体需求恢复较慢，主要大厂对今年风电纱需求信息较强。

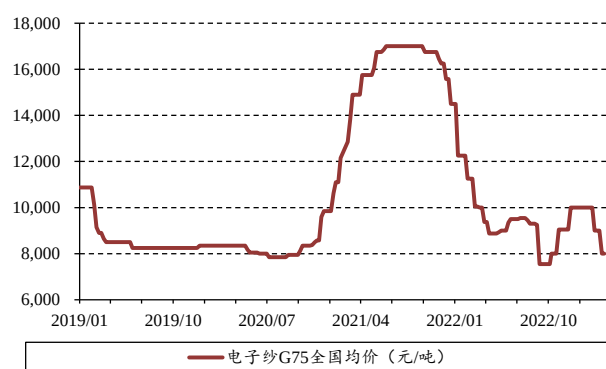
本周电子纱价格环比上周基本持平。本周电子纱价格环比上周基本持平，G75 电子纱均价在 8000 元/吨左右，较年初 10,000 元/吨价格降幅明显。需求端下游 PCB 市场开工率仍不高，厂商电子布库存也较高。当前价格下多数厂商已处持续亏损状态，成本端支撑较强，短期内价格暂稳观望。

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



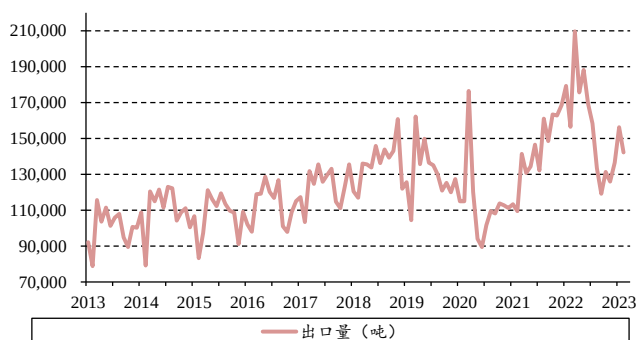
资料来源：卓创资讯，中银证券

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%。

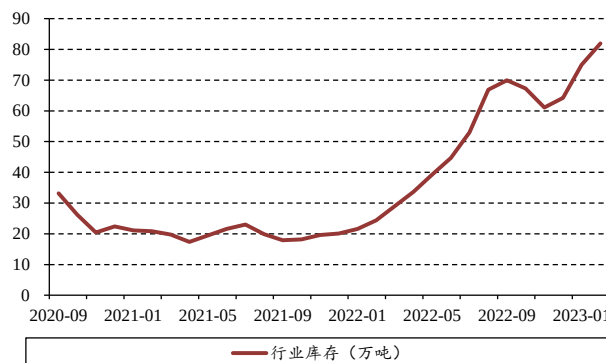
2 月库存持续累积。2 月玻纤行业库存 81.95 万吨，环比增长 9.3%/6.97 万吨。

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） 130 天	2023.6.1-2023.6.30 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。
甘肃	100 天	2022.12.1-2023.3.10	全年不少于 180 天。
黑龙江	152	2022.10.15-2023.3.15	采暖季错峰生产
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	
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。
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。
中南 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。
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。
西南 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

本重庆和四川广达区域水泥企业计划 3 月 25 日至 4 月 25 日继续进行错峰生产。本周了解，山东错峰生产结束后，开窑复产的熟料线也仅 5 成左右。山西、黑龙江、吉林等省份仍在进行错峰停窑，国内其他区域基本结束一季度错峰生产。但水泥需求启动缓慢，云南、贵州、广西等省区部分熟料线处于长期停产状态。

新投产产能：本周暂未听闻新增熟料线投产。

玻璃产能变动

本周在产产能增加。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 306 条，在产 241 条，日熔量共计 162930 吨，较上周增加 2400 吨。周内产线新点火 1 条，复产 1 条，暂无改产及冷修产线。本周具体产线变化如下：

新点火线：

秦皇岛奥华玻璃有限公司（原秦皇岛奥格）1200T/D 浮法新线 3 月 17 日点火，计划生产建筑超白玻璃。

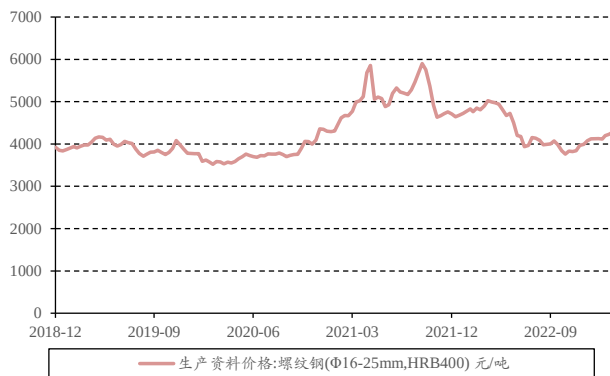
复产线：

沙河市长城玻璃有限公司 1200T/D 七线 3 月 20 日点火复产。

资料来源：卓创资讯

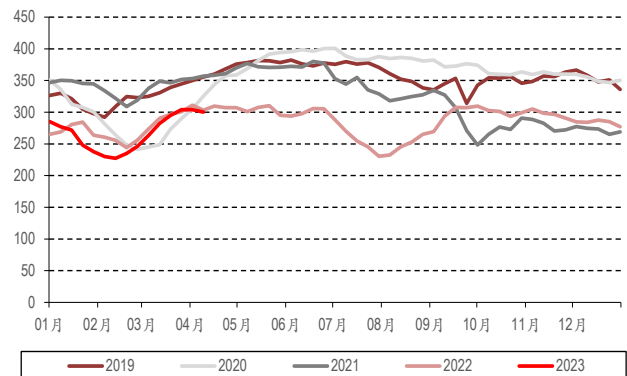
重要高频数据跟踪

图表 30. 螺纹钢价格环比小幅上升



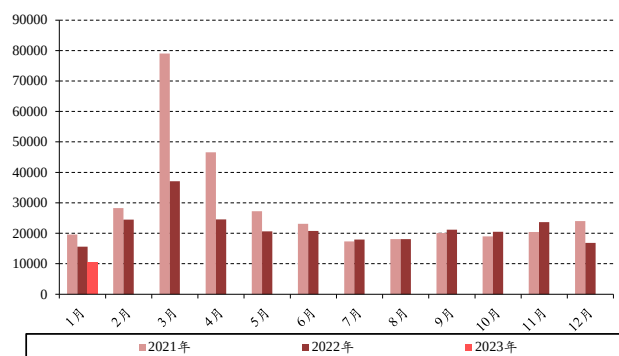
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 31. 螺纹钢产量环比上行（万吨）



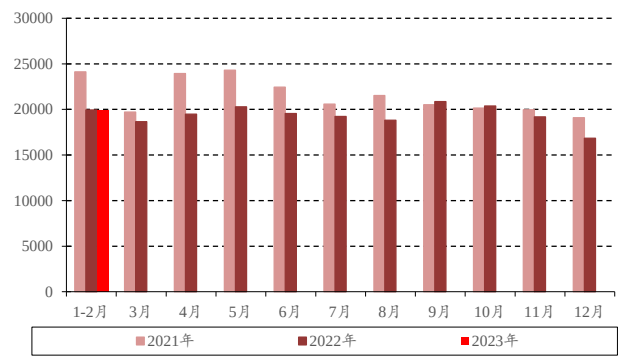
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 32. 1 月挖掘机销量仍回落（台）



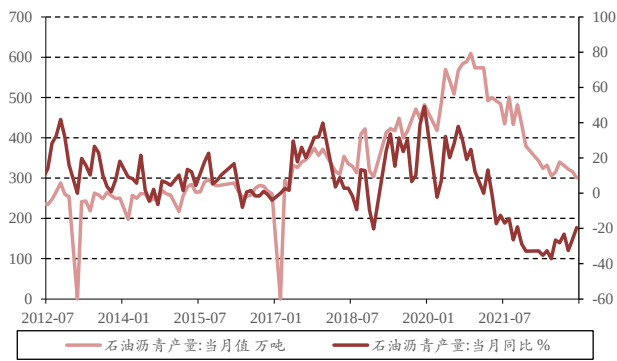
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 33. 1-2 月水泥产量降幅收窄（万吨）



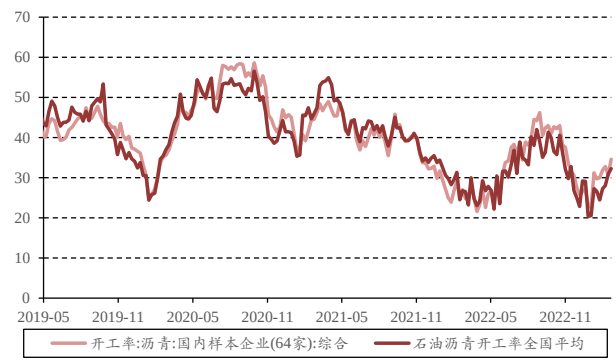
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 34. 12 月沥青产量降幅缩小（产量左轴）



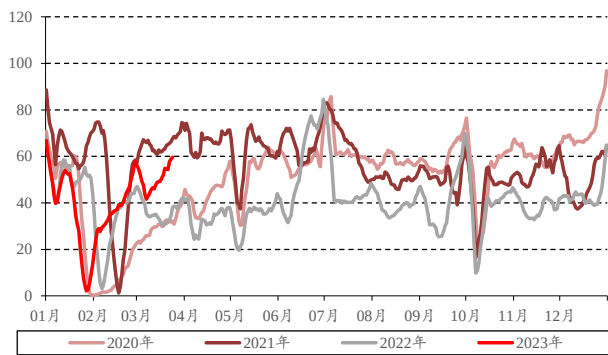
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 35. 沥青开工率环比下降（%）



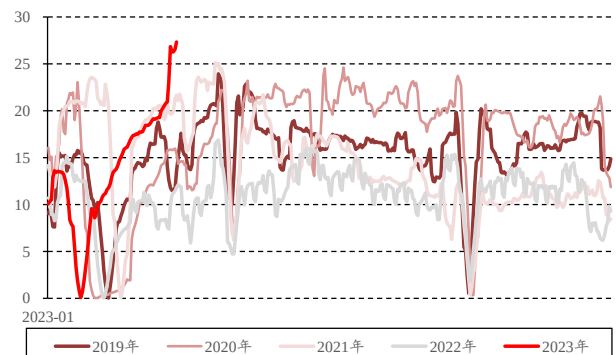
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 36. 百城地产销售环比再次回升（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21日上午，发改委地区司以视频方式组织召开东北地区一季度经济形势分析座谈会。会议要求，要认真研究谋划推动**东北全面振兴政策举措**，抓紧推动年度重点工作落实，加快东北振兴重点项目建设，组织举办好金融助振兴活动，推动**东北地区**经济加快恢复向好。

【工信部】工信部召开重点行业协会座谈会强调，要着力稳住汽车、消费电子等大宗消费，努力扩大家电、家居、绿色建材消费。巩固新能源汽车、光伏、移动通信、电力装备等优势产业领先地位，培育壮大新能源、新材料等新兴产业，前瞻性布局未来产业。

【工信部】工信部原材料工业司副司长张海登在2023（第十四届）中国钢铁发展论坛上表示，今年要**严格落实产能置换，严禁新增产能**。进一步深化混合所有制改革，加快行业兼并重组，在专业领域形成一批世界先进的领航企业，同时通过兼并重组改变部分地区钢铁产业小散乱的局面。中钢协副会长骆铁军也在论坛上表示，2023年钢铁行业将集中精力研究和推进两大行业基础举措，即产能治理与联合重组。

【财政部】财政部副部长、党组成员夏先德表示，为落实好5%左右的经济增长预期目标，积极的财政政策将加力提效。“加力主要是加大财政政策扩张力度”，包括财政支出强度加密；新增专项债限额3.8万亿元，比上年增加1500亿元；在推动财力下沉，持续增加中央对地方的转移支付力度。

【央行】3月LPR报价出炉，1年期品种报3.65%，5年期以上品种报4.30%，连续7个月“按兵不动”

行业新闻

【新浪财经】截至3月21日，一季度已发行和计划将发行的地方债规模达18856.96亿元，平均每月发行约6000亿元；其中，新增专项债规模已超万亿元，早发快发特征明显，将有力支持扩投资稳经济。

【河南省工业厅】河南省工业和信息化厅发布了《河南省工业领域碳达峰实施方案》，《实施方案》提出，“十四五”期间，工业绿色发展达到国内先进水平，能源资源利用效率大幅提升；到2025年，规模以上单位工业增加值能耗较2020年下降18%；单位工业增加值二氧化碳排放下降幅度大于全社会下降幅度，重点行业二氧化碳排放强度明显下降。要求钢铁、水泥、玻璃等产业产能只减不增。

【陶业要闻摘要】1-2月，我国陶瓷砖出口7092.34万㎡，同比增长15.29%，出口额达6.43亿美元，同比增长44.88%。出口前十省份皆呈现上涨趋势，尤其是浙江、山东、湖北、四川等地区，均实现了三位数增长。1-2月，我国瓷制固定卫生设备出口数量为10579023件，出口金额为7.98亿美元，而陶制固定卫生设备出口数量为242498件，出口金额832.77万美元，两项产品的总出口金额约为8.07亿美元，同比下降38%。我国卫生陶瓷出口最大的是美国，金额为1.08亿美元。

【涂界】3月23日，《2023房建供应链综合实力TOP500-首选供应商服务品牌测评研究报告》发布。三棵树获得“工程外墙类民族品牌”、“多彩仿石类”、“真石质感涂料类”、“艺术涂料品牌”、“真石漆类”、“高端仿石漆（水性含多彩）”、“涂料装饰保温一体板（双包）类”七项榜单单位列第一。

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	10.65	285.79	1.58	0.51	6.75	20.88	4.51
002233.SZ	塔牌集团	买入	7.60	90.61	1.54	0.22	4.93	34.04	9.47
002398.SZ	垒知集团	买入	6.65	47.65	0.38	0.39	17.52	17.05	4.95
603916.SH	苏博特	买入	16.88	70.95	1.27	0.86	13.32	19.63	9.54
000786.SZ	北新建材	买入	27.70	467.99	2.08	1.86	13.33	14.92	12.40
600801.SH	华新水泥	买入	16.14	278.17	2.56	1.26	6.31	12.81	13.01
002271.SZ	东方雨虹	买入	33.29	838.40	1.67	1.12	19.94	29.72	10.45
002641.SZ	公元股份	买入	4.91	60.35	0.47	0.23	10.46	21.35	4.10
300737.SZ	科顺股份	买入	11.45	135.21	0.57	0.13	20.10	88.08	4.83
002372.SZ	伟星新材	买入	24.10	383.69	0.77	0.83	31.36	29.04	2.98
600176.SH	中国巨石	买入	14.84	594.07	1.51	1.65	9.85	8.99	6.89
002080.SZ	中材科技	买入	24.89	417.68	2.01	2.09	12.38	11.90	10.29
300196.SZ	长海股份	买入	16.01	65.44	1.40	1.90	11.43	8.43	9.63
605006.SH	山东玻纤	增持	8.93	53.58	0.91	0.89	9.81	10.03	4.40
600585.SH	海螺水泥	买入	28.95	1,473.75	6.28	2.78	4.61	10.41	34.09
000789.SZ	万年青	买入	9.05	72.16	2.00	0.73	4.53	12.40	8.75
000401.SZ	冀东水泥	买入	9.15	243.23	1.06	0.55	8.66	16.64	11.55
300715.SZ	凯伦股份	增持	13.81	53.16	0.19	-0.28	73.91	(49.32)	6.61
600529.SH	山东药玻	买入	27.50	182.49	0.89	1.19	30.87	23.11	8.39
002302.SZ	西部建设	买入	8.17	103.13	0.67	0.50	12.21	16.34	7.13
603256.SH	宏和科技	增持	8.21	72.64	0.14	0.06	58.46	136.83	1.69
603279.SH	景津装备	买入	28.45	164.07	1.12	1.46	25.36	19.49	6.36
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	19.92	82.70	0.76	(0.26)	26.27	(76.62)	7.27
003012.SZ	东鹏控股	增持	9.05	106.16	0.13	0.30	69.10	30.17	6.12
000012.SZ	南玻 A	未有评级	6.96	165.30	0.50	0.69	13.97	10.09	4.06
301188.SZ	力诺特玻	未有评级	18.00	41.83	0.54	0.52	33.53	34.72	6.03
003011.SZ	海象新材	未有评级	25.22	25.89	0.94	2.01	26.70	12.58	13.94
301356.SZ	天振股份	未有评级	49.19	59.03	2.33	3.75	21.13	13.11	17.56
605268.SH	王力安防	未有评级	9.90	43.90	0.31	0.01	31.92	1,903.85	3.86

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：股价截止日 2023 年 3 月 24 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得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