

强于大市

建材行业周报 (8.29-9.4)

新一轮督促政策叠加施工旺季，关注需求恢复

建议持续关注本轮基建与经济稳增长政策的释放，以及前期政策在全国督导下的落地情况；叠加目前处于施工旺季，需求有望加速恢复。

- **板块下跌，跑赢大盘。**本周申万建材指数收 6298.8 点，下跌 1.45%，跑赢万得全 A 的下跌 2.20%。行业平均市盈率 12.23 倍，上升 0.88 倍。
- **水泥：供给端发力，但需求慢恢复。**价格上涨地区主要有江苏、山东、甘肃和宁夏，幅度 20-30 元/吨，京津冀推涨 50 元/吨；回落地区为河南和重庆，下调 10-30 元/吨。8 月底 9 月初，高温和降雨天气消退，但受疫情局部点状散发影响，以及下游资金短缺尚未缓解制约，水泥需求恢复较为缓慢，旺季特征不明显；价格能够延续涨势，主要是依靠供给端发力。鉴于部分地区水泥企业相继发布 9 月份错峰生产计划，后期价格将会继续保持稳中有升态势为主。涨价不顺，库容小降。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 335.5 元/吨、396.1 元/吨、392.4 元/吨；分别环比一周前上涨 0.69 元/吨、1.45 元/吨以及下跌 0.65 元/吨。磨机开工率 54.52%，库容比 66.79%，分别环比一周前上升 6.9pct，下降 0.7pct。
- **玻璃：价格回落，库存累积。**本周玻璃均价 86.6 元/重量箱，库存天数 20.9 天，价格较上周下降 0.69 元/重量箱，库存较上周上升 0.51 天。周内除华北价格存优势，产销尚可外，多数区域库存逐步增加，华东、华中、华南部分厂成交价格有所松动。后市看，存一定假期影响因素，需求无明显改观下，短市或暂延续偏弱格局。
- **玻纤：粗纱与电子纱均弱势维稳。**本周无碱池窑粗纱市场价格稳中偏弱运行，多数厂报价暂稳，个别前期报价较高企业近日有所下调。但需求端无明显好转，市场竞争压力较大下，多数厂实际成交价格仍灵活可谈。截至 9 月 1 日，国内无碱 2400tex 缠绕直接纱多数厂报价 4400-4800 元/吨，本周全国均价在 4619.00 元/吨，含税主流送到，环比下跌 3.20%，同比降幅达 23.65%。8 月玻纤库存 66.86 万吨，环比增加 13.85 万吨，增幅 26.1%。

重点推荐

- 首推兼顾低估值与基本面弹性的水泥行业，个股推荐兼具成长与价值属性的**华新水泥**、重组后治理改善的**冀东水泥**、低 PB 的行业龙头**海螺水泥**、管材行业重点推荐**伟星新材**与**公元股份**。推荐中硼硅产品加速布局、二十年业绩稳健增长的**山东药玻**，关注**正川股份**与**力诺特玻**。

评级面临的主要风险

- 玻纤需求不及预期，产能投放节奏加快；基建实物工作量持续滞后；防水新规出台不及预期；原材料价格居高不下；疫情干扰。

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

(8621)20328621

qizhen.lin@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300121080012

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
个股表现.....	8
公司事件.....	9
行业数据.....	10
水泥：需求慢恢复，旺季特征不明显.....	10
玻璃：价格回落，库存累积.....	12
玻纤：行情弱势延续，粗纱价格仍下跌.....	13
原材料走势.....	15
近期产能变动.....	16
重点新闻.....	18
宏观及产业链新闻.....	18
风险提示.....	19

图表目录

图表 1. 建材行业近期走势	6
图表 2. 本周建材行业与万得全 A 表现对比	6
图表 3. 本周各细分板块涨跌幅	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	8
图表 11. 本周大宗交易记录	8
图表 12. 资金出入情况	8
图表 13. 未来一个月限售解禁一览表	9
图表 14. 股东增减持情况一览	9
图表 15. 个股质押一览表	9
图表 16. 行业定增预案	9
图表 17. 分区域水泥行业数据 (元/吨)	10
图表 18. 全国水泥熟料价格走势 (元/吨)	10
图表 19. 全国水泥 P·O42.5 价格走势 (元/吨)	10
图表 20. 全国水泥 P·S32.5 价格走势 (元/吨)	10
图表 21. 全国水泥磨机开工率走势 (%)	10
图表 22. 全国水泥熟料库容比回升 (%)	11
图表 23. 全国水泥出货率情况 (%)	11
图表 24. 全国玻璃基本面数据	12
图表 25. 玻璃成本价差持续回落	12
图表 26. 各主要省份玻璃行业数据	12
图表 27. 分区域玻璃价格指数 (2012 年 8 月 31 日为 100)	12
图表 28. 缠绕直接纱 2400Tex 全国均价走势	13
图表 29. 电子纱 G75 价格全国均价走势	13
图表 30. 6 月玻纤出口环比回落但仍保持高增速	13
图表 31. 7 月玻纤库存维持累积态势	13
图表 32. 2022 年玻纤点火产能	14

图表 33. 2022 年玻纤冷修产能（万吨）	14
图表 34. 已公告未投产产线.....	14
图表 35. 主要原材料价格	15
图表 36. 废纸及 PVC（右）价格走势.....	15
图表 37. 原油价格走势.....	15
图表 38. 煤炭（右）及纯碱价格走势	15
图表 39. 环氧乙烷及沥青（右）价格走势.....	15
图表 40. 全国水泥错峰停窑情况一览	16
附录图表 41. 报告中提及上市公司估值表.....	20

投资建议

中报披露完毕，建材行业普遍承压，关注旺季的需求恢复。上半年地产下行压力持续，基建发力不及预期，叠加疫情的多次干扰，业绩普遍承压。

仍然关注基建实物工作量的落地。上半年地产下行显著，政策力求基建发力下基建投资增速较快但实物工作量显著滞后。除了疫情与高温天气等不可抗力之外，资金与项目的不配套是关键因素。土地财政下滑地方政府支出乏力、GDP对地方政府的考核重要性下降、隐性债务压力等限制基建发力。本周，国常会、财政部、工信部、发改委等多部门分别强调接续政策出台、扩大有效需求、“放管服”、保产稳供、适度超前部署新型基础设施建设等助力基建的实物工作量落地以及经济的稳定恢复。同时，国务院督导组赴各地联合办公有望进一步督导重点涉及稳投资、减税降费、政策性开发性金融工具落地、房地产保交楼等，意在压实地方责任，加快政策落实，并听取地方建议，为推出稳经济一揽子的接续政策做好准备。我们认为基建的实物工作量落地后，基建端建材需求有望快速体现。

推荐兼具性价比与弹性的水泥板块。上半年水泥需求相对弱势，水泥股业绩表现也承压下滑。但我们认为水泥行业目前处于易涨难跌的情况。首先：水泥股的估值已处于历史相对低位，海螺水泥、冀东水泥等龙头市净率跌至1以下，我们认为这反应了市场对水泥的过度悲观，情绪恢复后存在估值修复空间。其次：利空已基本出尽，无论是地产的下行、上半年基建的不及预期或是中报业绩的承压表现，均已得到市场的充分预期。第三：水泥基本面仍存较大弹性，目前处于金九银十的施工旺季，叠加政策督促基建实物工作量的逐渐落地，9-12月水泥有望迎来环比的显著改善，而历史来看，水泥股价短期对水泥的基本面改善能够快速反应。最后：水泥股的新业务占比提高，多家水泥企业布局骨料、新能源发电业务，尤其是骨料业务的占水泥板块主营收入的比例正逐渐提升，有望为水泥企业打造第二增长曲线。个股推荐兼具成长与价值属性的**华新水泥**、重组后治理改善的**冀东水泥**、低PB的行业龙头**海螺水泥**

推荐管材行业。管材行业重点推荐**伟星新材**与**公元股份**。**伟星新材**长期得到验证的稳定增长在上半年的高压检验下仍呈现韧性，且上半年来看，同心圆业务占比快速提高，公司利用星管家服务与水管业务渠道布局进行流量变现，布局单位价值显著更高的防水、净水、瓷砖胶等多个业务，未来弹性较大。**公元股份**主营产品PVC的成本快速回落，7-8月环比上半年降幅约1500-2000元/吨，而产品价格的调整慢于成本价格调整，毛利率有望快速打开。

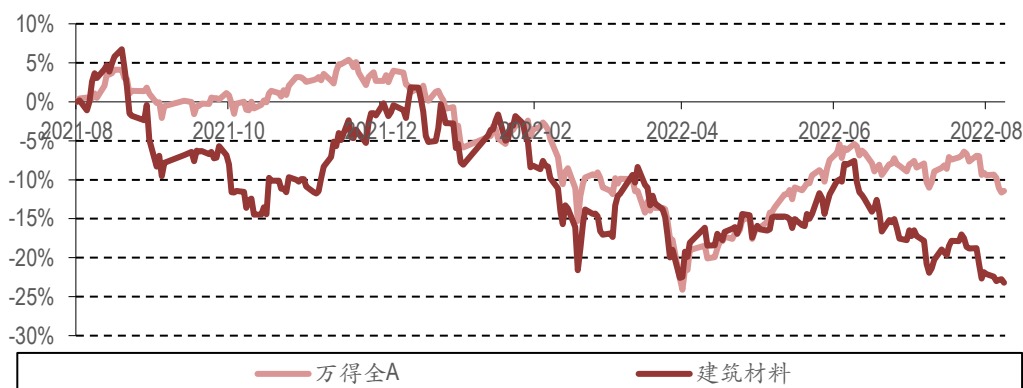
推荐药用玻璃行业。中硼硅产品渗透率提升的确定性正伴随着注册剂一致性评价、关联审批审评以及集采的不断推进而加速；药品包材的要求正随着我国药品安全要求提高而不断提高，药包材附加值正逐渐提高。推荐中硼硅产品加速布局、二十年业绩稳健增长的**山东药玻**，关注**正川股份**与**力诺特玻**。

板块行情

建材指数表现

板块下跌，跑赢大盘：本周申万建材指数收 6298.8 点，下跌 1.45%，跑赢万得全 A 的下跌 2.20%。行业平均市盈率 12.23 倍，相比上周上升 0.88 倍。板块下跌，跑赢大盘。最近一年建材板块累计下跌 23.23%，低于万得全 A 的下跌 11.42%。

图表 1. 建材行业近期走势



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 本周建材行业与万得全 A 表现对比

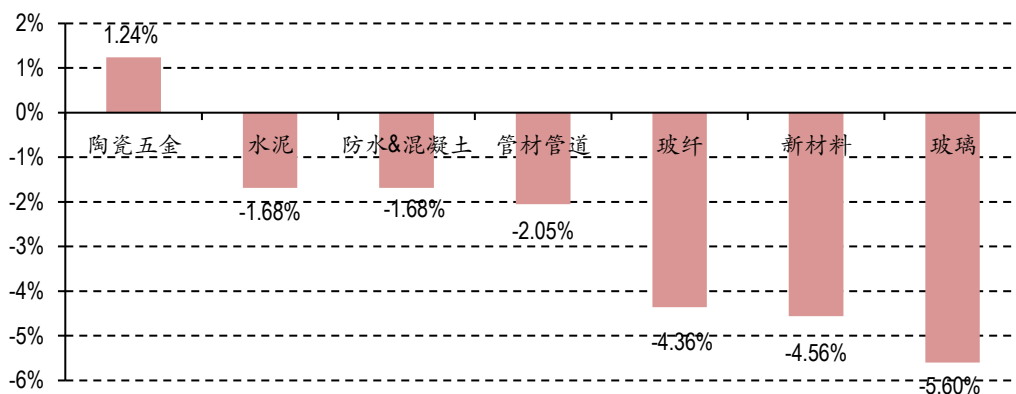
价格	上周	本周	涨跌幅 (%)	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,156.3	5,043.0	(2.20)	17.34	17.19	(0.15)
建材指数	6,391.5	6,298.8	(1.45)	11.35	12.23	0.88

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

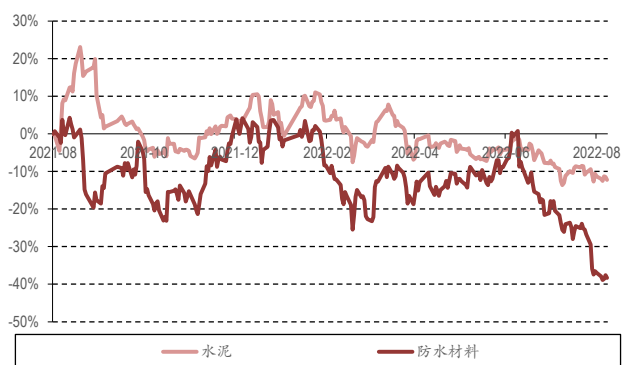
细分板块下跌较多，仅陶瓷五金上涨：本周建材各细分板块仅陶瓷五金上涨 1.24%，其余全部下跌。玻璃与新材料板块领跌，具体的，玻璃下跌 5.60%、新材料下跌 4.56%、玻纤下跌 4.36%，管材管道下跌 2.05%、防水与混凝土下跌 1.68%、水泥下跌 1.68%。我们关注的全部 139 支建材个股中，共 55 支上涨，78 支下跌，6 支持平。

图表 3. 本周各细分板块涨跌幅



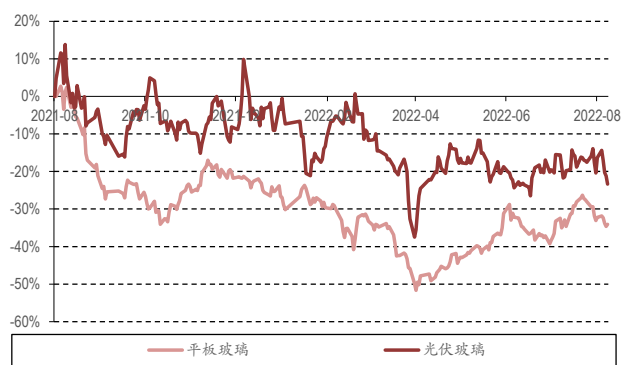
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 水泥与防水材料近一年走势



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 平板玻璃与光伏玻璃近一年走势



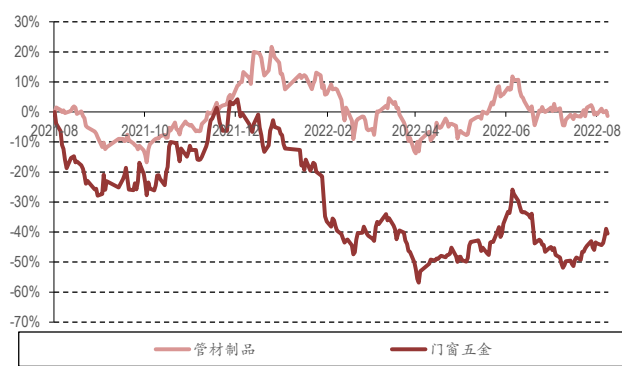
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 玻纤与碳纤维近一年走势



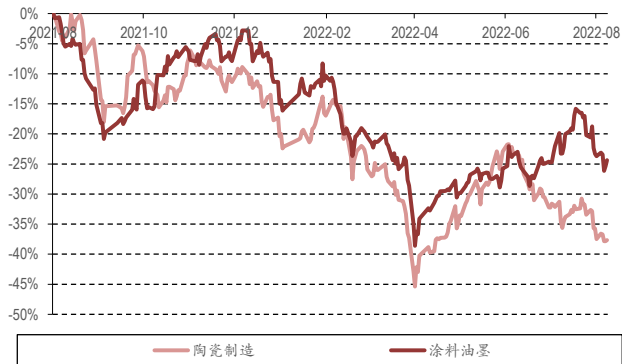
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 管材制品与门窗五金近一年走势



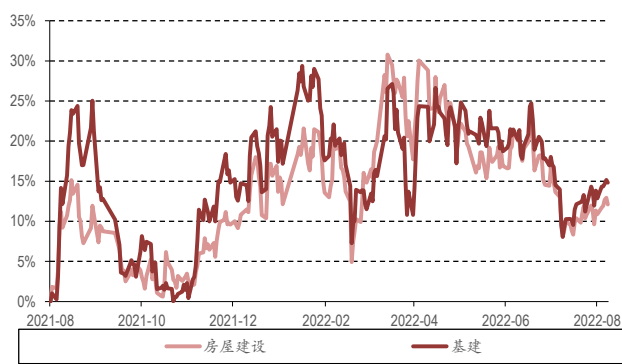
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 陶瓷制造与涂料油墨近一年走势



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 房屋建设与基建近一年走势



资料来源：万得，中银证券

个股表现

海象新材、华达新材、ST 文化等领涨，安彩高科、石英股份、金圆股份等领跌：海象新材、华达新材、ST 文化等领涨，安彩高科、石英股份、金圆股份等领跌。本周无个股停复牌。东方雨虹、金博股份、金圆股份、东鹏控股等有大宗交易。耀皮玻璃、光威复材、法狮龙等个股资金流入较多，力诺特玻、正威新材、北玻股份等个股资金流出较多。

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	海象新材	17.1	1	安彩高科	(13.9)
2	华达新材	12.4	2	石英股份	(13.4)
3	ST 文化	9.4	3	金圆股份	(11.7)
4	志特新材	9.0	4	拓中股份	(11.5)
5	方大集团	8.7	5	时代新材	(9.4)

资料来源：万得，中银证券

图表 11. 本周大宗交易记录

大宗交易	名称	交易日期	成交价	成交量 (万股)	成交额 (万元)	当日折价率 (%)
002271.SZ	东方雨虹	8 月 29 日、9 月 1 日、2 日	30.51	75.9	2,316.4	(0.83)
688598.SH	金博股份	9 月 2 日	280.83	20.4	5,723.4	(1.00)
000546.SZ	金圆股份	8 月 31 日	17.35	48.3	837.5	0.00
003012.SZ	东鹏控股	8 月 29 日	7.11	30	213.3	(10.68)

资料来源：万得，中银证券

图表 12. 资金出入情况

资金流入个股					
证券代码	证券简称	主力净流入额 (万元)	主力净流入量 (手)	成交额 (万)	主力流入率 (%)
600819.SH	耀皮玻璃	2,239.3	43,553.0	18,183.4	12.3
300699.SZ	光威复材	26,232.8	33,760.5	318,505.5	8.2
605318.SH	法狮龙	526.6	3,158.6	7,714.5	6.8
603737.SH	三棵树	9,619.1	10,231.5	164,347.2	5.9
603826.SH	坤彩科技	1,543.8	2,674.8	32,502.8	4.7
资金流出个股					
证券代码	证券简称	主力净流出额 (万元)	主力净流出量 (手)	成交额 (万元)	主力流入率 (%)
301188.SZ	力诺特玻	(1,904.1)	(11,795.4)	9,023.8	(21.1)
002201.SZ	正威新材	(6,871.9)	(46,621.4)	60,955.1	(11.3)
002613.SZ	北玻股份	(2,705.6)	(52,214.0)	27,216.3	(9.9)
002809.SZ	红墙股份	(1,300.0)	(13,148.2)	13,120.6	(9.9)
300587.SZ	天铁股份	(14,154.3)	(119,887.2)	144,016.5	(9.8)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月四方新材有限限售解禁，本周光威复材有减持：未来一个月四方新材有限限售解禁。本周东方雨虹有大股东增持，金博股份、海象新材、万里石等有股东减持；力诺特玻、回天新材新增大股东质押。本周无新增行业定增预案。

图表 13. 未来一个月限售解禁一览表

股票代码	股票简称	解禁日	解禁数量 (万)	流通股 (万)	占流通股 (%)	解禁类型
605122.SH	四方新材	2022-09-09	191.8	5,675.6	3.4	首发原股东限售股份

资料来源：万得，中银证券

图表 14. 股东增减持情况一览

股票代码	股票简称	变动次数	涉及股东	总变动方向	净买入 (万)	参考市值 (万)	占流通股 (%)
688598.SH	金博股份	2	1	减持	(4.5)	(1,366.4)	(0.1)
003011.SZ	海象新材	1	1	减持	(5.0)	(131.8)	(0.0)
002785.SZ	万里石	1	1	减持	(17.5)	(494.9)	(0.1)
002271.SZ	东方雨虹	1	1	增持	2.0	60.5	0.0

资料来源：万得，中银证券

图表 15. 个股质押一览表

股票代码	股票简称	质押次数	本周累计质押 (万股)	质押率变动 (%)	股份质押比例 (%)
301188.SZ	力诺特玻	2	3,200.0	13.8	10.8
300041.SZ	回天新材	1	980.0	2.3	5.1

资料来源：万得，中银证券

图表 16. 行业定增预案

股票代码	股票简称	最新公告日	方案进度	增发价	增发数量 (万)	募集资金 (亿)	定价方式	认购方式	定增目的
300587.SZ	天铁股份	2022/6/25	董事会预案	13.45	18,980	25.53	定价	现金	补充流动资金
601856.SH	福莱特	2022/6/2	公告定增预案		50,906.8	60	竞价	现金	项目融资
600720.SH	祁连山	2022-05-12	董事会预案	10.62	23,288.71	24.73	定价	现金/资产	公司间资产置换及配套融资
603737.SH	三棵树	2022-04-16	股东大会通过		11,293.12	37	竞价	现金	项目融资
603826.SH	坤彩科技	2022-04-14	董事会预案		6,000.00	38.5	竞价	现金	项目融资
600425.SH	青松建化	2022-04-13	国资委批准	3.2	21,451.1	6.8	定价	现金	补充流动资金
300767.SZ	震安科技	2022-04-07	董事会预案		6,065.1	3.0	竞价	现金	项目融资
002392.SZ	北京利尔	2022-03-05	停止实施	3.3	8,000.0	2.7	定价	现金	补充流动资金
002302.SZ	西部建设	2022-02-17	股东大会通过	7.0	28,001.6	19.6	定价	现金	补充流动资金
002694.SZ	顾地科技	2022-01-29	股东大会通过	2.8	16,588.8	4.7	定价	现金	补充流动资金
002785.SZ	万里石	2022-01-04	股东大会通过	15.7	3,000.0	4.7	定价	现金	补充流动资金
002043.SZ	兔宝宝	2021-12-10	股东大会通过	7.0	7,142.9	5.0	定价	现金	项目融资
603378.SH	亚士创能	2021-11-30	股东大会通过	19.4	3,094.4	6.0	定价	现金	补充流动资金
300599.SZ	雄塑科技	2021-11-23	董事会预案	8.5			定价	资产	融资收购其他资产
300599.SZ	雄塑科技	2021-11-23	董事会预案		10,743.9		竞价	现金	配套融资
600552.SH	凯盛科技	2021-11-16	股东大会通过		22,916.5	15.0	竞价	现金	项目融资
600529.SH	山东药玻	2021-09-24	股东大会通过		17,849.0	18.7	竞价	现金	项目融资
000012.SZ	南玻 A	2021-07-15	停止实施		92,120.8	40.3	竞价	现金	项目融资
600586.SH	金晶科技	2021-02-27	股东大会通过		42,863.1	14.0	竞价	现金	项目融资

资料来源：万得，中银证券

行业数据

水泥：需求慢恢复，旺季特征不明显

供给端发力，但需求慢恢复。价格上涨地区主要有江苏、山东、甘肃和宁夏，幅度 20-30 元/吨，京津冀推涨 50 元/吨；回落地区为河南和重庆，下调 10-30 元/吨。8 月底 9 月初，高温和降雨天气消退，但受疫情局部点状散发影响，以及下游资金短缺尚未缓解制约，水泥需求恢复较为缓慢，旺季特征不明显；价格能够延续涨势，主要是依靠供给端发力。鉴于部分地区水泥企业相继发布 9 月份错峰生产计划，后期价格将会继续保持稳中有升态势为主。

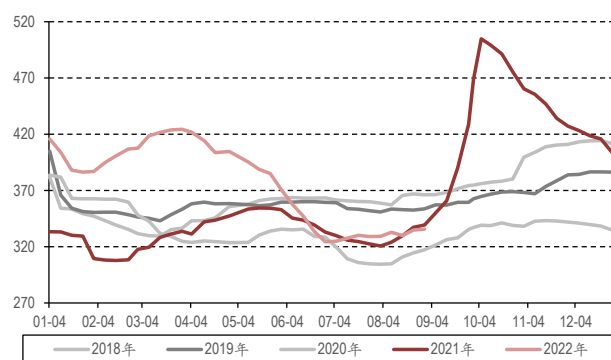
涨价不顺，库容小降。本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 335.5 元/吨、396.1 元/吨、392.4 元/吨；分别环比一周前上涨 0.69 元/吨、1.45 元/吨以及下跌 0.65 元/吨。磨机开工率 54.52%，库容比 66.79%，分别环比一周前上升 6.9pct，下降 0.7pct。

图表 17. 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	335.0	0.0	414.0	0.0	384.0	0.0	43.0	0.0	62.8	(7.2)
东北	372.5	4.9	465.0	3.7	460.0	(3.5)	37.5	1.3	40.0	(3.3)
华东	365.2	(1.0)	372.1	(2.3)	399.3	0.7	63.4	0.3	68.6	6.4
华中	326.3	0.0	360.0	0.0	350.0	(1.9)	49.4	5.0	65.7	(5.7)
华南	297.0	0.0	356.7	0.0	363.3	0.0	65.0	0.8	69.0	(1.0)
西南	306.9	(1.2)	420.0	(0.5)	418.0	1.5	62.8	33.9	75.0	2.8
西北	320.0	2.4	383.0	(1.3)	368.0	0.0	48.3	7.8	68.9	(1.1)

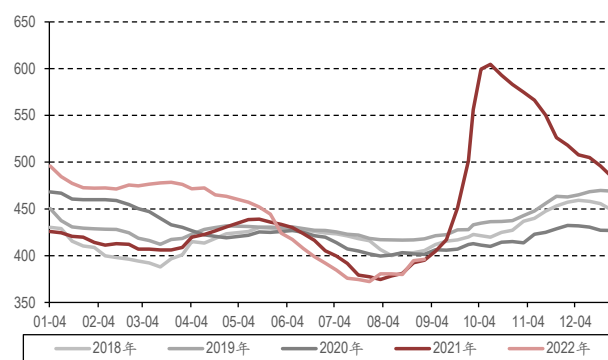
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 18. 全国水泥熟料价格走势 (元/吨)



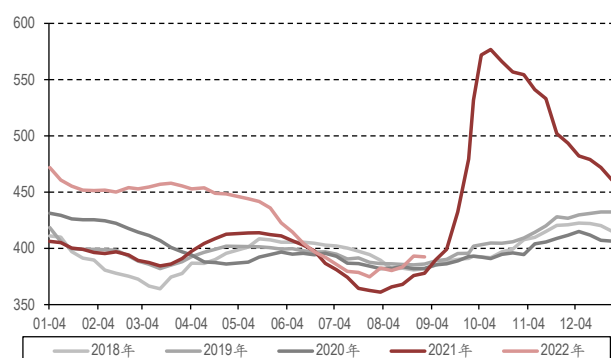
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 19. 全国水泥 P·O42.5 价格走势 (元/吨)



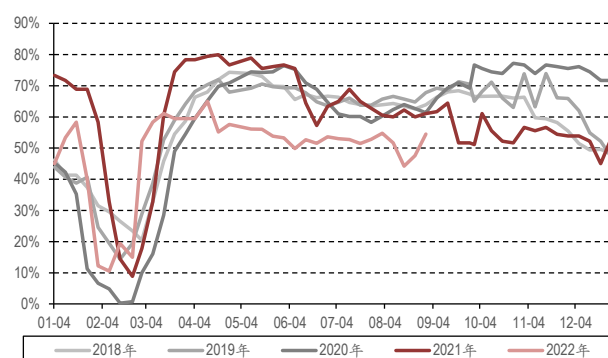
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 20. 全国水泥 P·S32.5 价格走势 (元/吨)



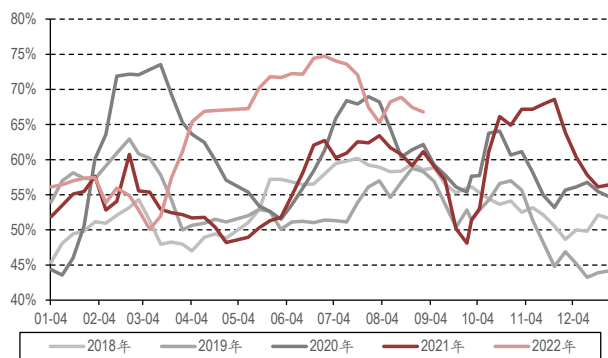
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 21. 全国水泥磨机开工率走势 (%)



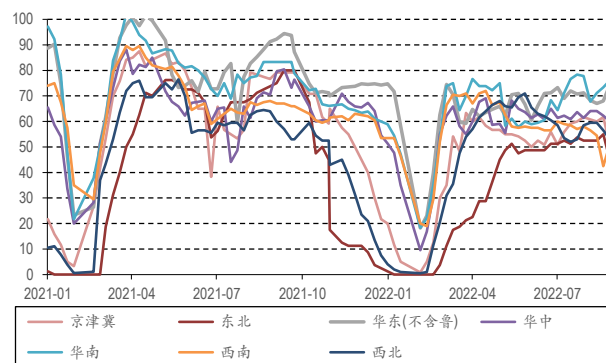
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 22. 全国水泥熟料库容比回升 (%)



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 23. 全国水泥出货率情况 (%)



资料来源：数字水泥，中银证券

华北地区水泥价格开始推涨。京津冀地区水泥企业再次公布价格上调 50-55 元/吨，一是企业错峰生产执行情况较好，市场供应减少，以及受环保管控等因素影响，企业生产成本持续增加；二是前期价格推涨，因市场需求表现疲软，并未落实到位，进入 9 月传统旺季，企业再次推涨。近期京津冀地区疫情又有反复，市场需求提升较为有限，北京地区企业出货 7 成左右，天津、河北唐山地区企业出货在 4-6 成水平，库存仍在 70%-80% 的高位，价格落实待观察。

东北地区水泥价格保持平稳。辽宁沈阳、辽阳地区水泥价格涨后保持稳定，疫情复发，沈阳局部地区启动管控，但短期工程项目施工暂未受到影响，市场需求环比变化不大，水泥企业计划 9 月份继续执行错峰生产，预计后期价格稳中趋强运行。大连地区由于疫情反复，8 月 29 日 24 时起至 9 月 3 日 24 时，实施静态管控 5 天，居民非必要不出户，除必保工程外，其余在建工程项目、商混站全部停工，市场几乎处于供需双停状态，价格以稳为主。

华东地区水泥价格继续上涨。江苏南京和镇江地区水泥价格完成第二轮普涨，累计上涨 35-40 元/吨，高温天气结束，下游需求环比略有好转，企业日出货普遍在 8 成左右，外运量较多的企业已能达产产销平衡，库存 60% 左右。苏锡常地区水泥价格两轮累计上调 30-40 元/吨，天气晴好，下游需求略有恢复，企业发货在 8 成左右，库存维持正常水平。苏北淮安、宿迁、盐城等地区高标号水泥价格上调 20 元/吨，受外围地区价格上涨带动，本地企业积极跟进，但房地产新开工项目较少，市场需求表现一般，企业发货仅在 6-7 成水平，库存持续高位运行。

中南地区水泥价格下调。广东珠三角及粤北地区水泥价格以稳为主，仅个别企业针对珠海地区 P.O42.5 袋装价格上调 10-20 元/吨，高温天气结束，下游市场需求环比略有好转，大企业发货继续保持产销平衡，其他中型企业出货 8-9 成，整体库存仍在中高，各企业虽有价格上调意愿，但短期较为谨慎，担心涨价后外来水泥进入量增加，打破现有市场供需关系，若后期水泥需求能再进一步提升，价格才有望迎来反弹。粤东地区水泥价格趋强运行，市场需求仍表现一般，企业发货在 7 成左右，但迫于成本增加和经营压力，本地企业有计划推动价格恢复性上调。

西南地区水泥价格回落。8 月底，四川地区限电解除，水泥企业均已恢复正常生产，前期价格大幅推涨 60 元/吨，随着亚东最后一个公布上调，区域内企业完成普涨。9 月 1 日成都地区受疫情管控严格影响，全市静默管理，下游施工单位基本停工，因企业刚恢复生产，短期库存压力不大，但考虑到供给恢复正常，而需求阶段性停滞，后期价格走势存在不稳定性。宜宾、泸州、广元等地区水泥价格稳定，市场需求正在逐步恢复，企业发货能达 6-7 成，库存偏低。

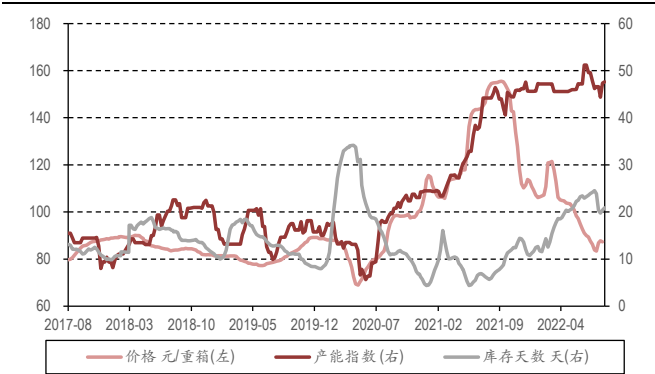
西北地区水泥价格继续推涨。陕西关中地区水泥价格平稳，企业第二轮推涨 30-50 元/吨未能执行到位，一是近期雨水天气较多，即使晴好天气，企业出货也仅在 5-6 成水平；二是河南低价水泥不断冲击市场，价格上调难度加大，预计短期以平稳为主。宝鸡地区水泥价格平稳，受持续降雨天气影响，前半周工地施工受限，企业出货仅在 2-3 成，天气好转，也仅恢复至 5 成水平，企业仍在执行错峰生产，但库存下降缓慢。榆林地区水泥价格下调 40-50 元/吨，雨水天气叠加局部区域疫情复发影响，市场需求表现较弱，企业日出货不足 5 成，库存高位承压，为增加出货量，企业陆续下调价格。

资料来源：数字水泥

玻璃：价格回落，库存累积

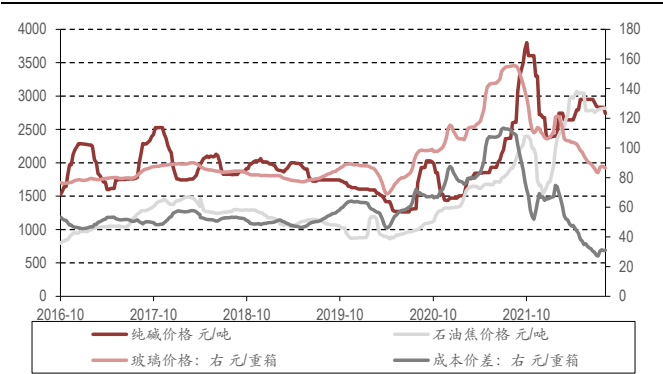
价格回落，库存累积。本周玻璃均价 86.6 元/重量箱，库存天数 20.9 天，价格较上周下降 0.69 元/重量箱，库存较上周上升 0.51 天。周内除华北价格存优势，产销尚可外，多数区域库存逐步增加，华东、华中、华南部分厂成交价格有所松动。后市看，存一定假期影响因素，需求无明显改观下，短市或暂延续偏弱格局。

图表 24. 全国玻璃基本面数据



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 25. 玻璃成本价差持续回落



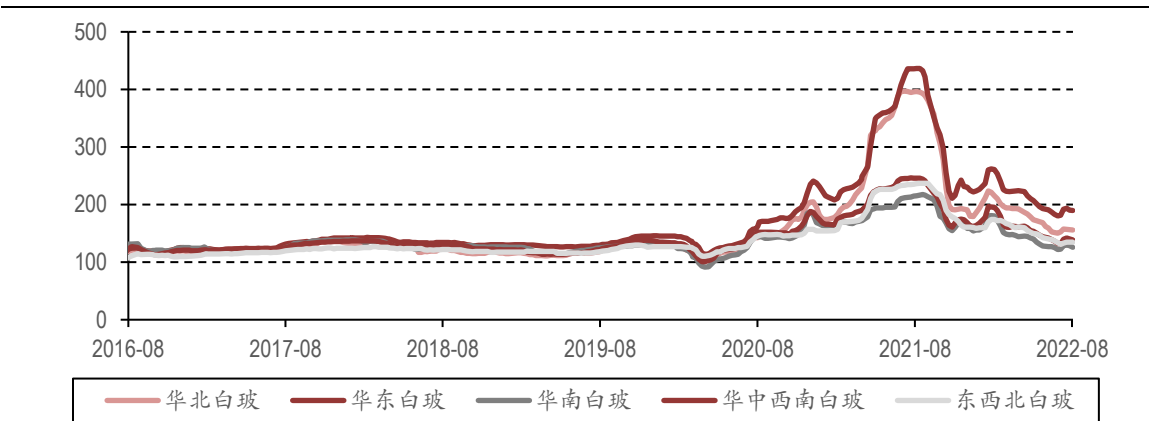
资料来源：卓创资讯，万得，中银证券

图表 26. 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)	79.3	83.8	79.5	100.2	88.5	96.8	91.5	88.4	85.5	87.0	91.3	91.0	81.0
比上周 (%)	0.2	(1.2)	0.0	0.0	(1.5)	0.0	(4.2)	0.0	(3.8)	1.2	(2.0)	0.0	0.0
库存(万箱)	903.0	196.0	315.0	602.0	274.0	686.0	230.0	1016.0	410.0	88.0	783.0	551.0	290.0
比上周 (%)	(2.6)	7.1	5.4	2.2	4.6	2.8	1.8	4.0	10.8	6.0	(0.8)	6.2	(1.7)

资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 27. 分区域玻璃价格指数 (2012 年 8 月 31 日为 100)



资料来源：卓创资讯，中银证券

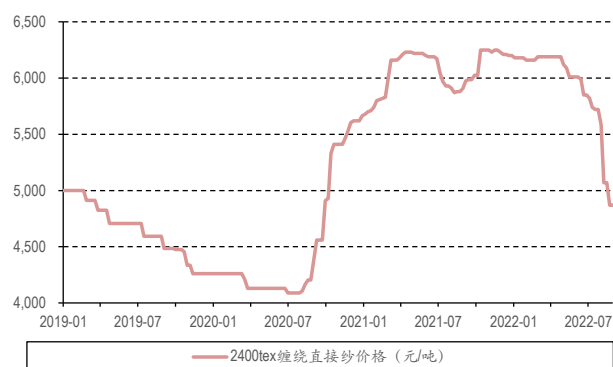
分区域情况：本周国内浮法玻璃生产企业库存略增，区域产销有差异，局部成交趋灵活，以价换量。分区域看，周内华北产销尚可，厂家出货存差异，沙河小板出货尚可，尤其个别大厂外库开放，库存削减较快，目前沙河库存约 558 万重量箱，贸易商库存继续小幅削减；华东多数企业产销一般，其他区域价格松动影响下，中下游提货意向不大，厂库继续小幅攀升；华南企业整体产销基本平衡，复产产能投放市场，个别产能退出，且企业促量政策起到一定效果，库存基本控制；西南川渝下游开工增加，企业出货较前期略有恢复，库存增速放缓；西北主要区域刚需提货为主，个别厂成交灵活，产销尚可，其余多数企业库存稳步小增；东北周内产销一般，个别厂出货受一定限制。

玻纤：行情弱势延续，粗纱价格仍下跌

粗纱报价暂稳。本周无碱池窑粗纱市场价格稳中偏弱运行，多数厂报价暂稳，个别前期报价较高企业近日有所下调。但需求端无明显好转，市场竞争压力较大下，多数厂实际成交价格仍灵活可谈。截至9月1日，国内无碱2400tex缠绕直接纱多数厂报价4400-4800元/吨，本周全国均价在4619.00元/吨，含税主流送到，环比下跌3.20%，同比降幅达23.65%。目前主要企业无碱纱产品主流企业报价如下：无碱2400tex直接纱报4400-4800元/吨，无碱2400texSMC纱报6200-7000元/吨，无碱2400tex喷射纱报7800-9000元/吨，无碱2400tex毡用合股纱报5400-5700元/吨，无碱2400tex板材纱报5400-5800元/吨，无碱2000tex热塑直接纱报5200-6800元/吨，不同区域价格或有差异，中大型企业报价较高。

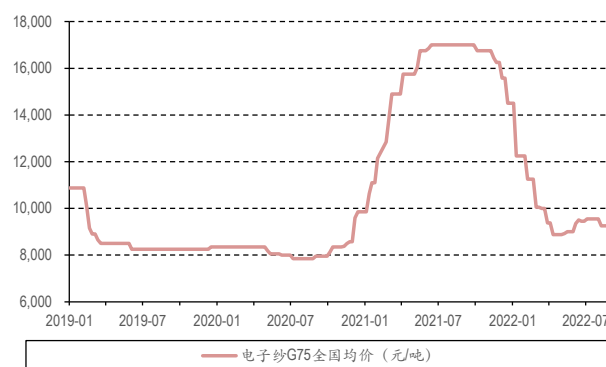
电子纱弱势稳价。电子纱市场前期价格调整尚不频繁，本周正值月底月初节点，多数池窑厂处谈价阶段，周内价格暂报稳。但伴随电子纱市场竞争压力增加，整体电子纱紧俏度缓解，后期电子纱价格或承压。当前电子纱G75主流报价维持9200-9400元/吨上下，环比价格基本持平；电子布价格当前主流报价4.0-4.1元/米不等，实际成交按量可谈。

图表 28. 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 29. 电子纱 G75 价格全国均价走势

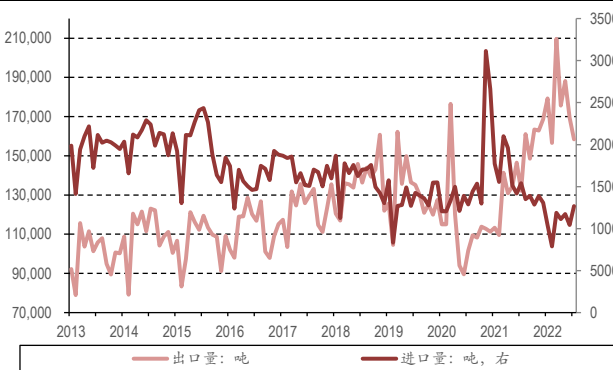


资料来源：卓创资讯，中银证券

7月出口同比增长，环比回落。2022年7月我国玻璃纤维纱及制品出口量为15.84万吨，同比增长19.9%，环比回落6.5%；出口金额3.13亿美元，同比增长24.4%，环比回落4.9%。2022年7月份我国玻璃纤维纱及制品进口总量1.27万吨，同比去年减少17.7%，环比增长21.5%；进口金额7932.6万美元，同比去年下降16.6%。

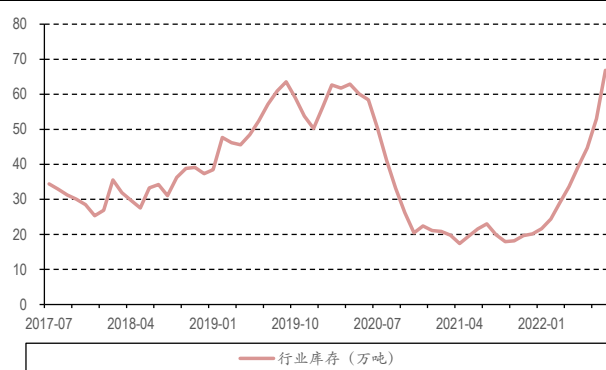
8月库存维持累积。8月玻纤库存66.86万吨，环比增加13.85万吨，增幅26.1%。

图表 30. 6月玻纤出口环比回落但仍保持高增速



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 31. 7月玻纤库存维持累积态势



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 32. 2022 年玻纤点火产能

点火时间	公司	产线名称	产能 (万吨)	产品	产能冲击 (万吨)
2022-1-10	建滔化工	新建线 6 线	6	电子纱	5
2022-3-28	邢台金牛	4 线	10	无碱粗纱	6
2022-5-20	四川裕达	1 线	3	无碱粗纱	1.5
2022-5-28	中国巨石	成都 3 线	15	短切纱为主	7.5
2022-6-18	中国巨石	智能电子纱 3 线	10	电子纱	3
2022-6-27	重庆三磊	黔江区 2 线	12	无碱粗纱	4
2022-6-29	重庆国际	F12	15	无碱粗纱	5
2022-7-8	四川威远	泰国 1 线	5	无碱粗纱	2
预计年内投产	江西元源	2 线	8	无碱粗纱	2
2022Q4	泰山玻纤	邹城 2 线	6	高强高模玻纤	1
预计 2022 年年底投产	中国巨石	埃及 4 线	12	无碱粗纱	0
国内合计			85		35
合计			104		37

资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表 33. 2022 年玻纤冷修产能 (万吨)

企业名称	地区/基地	生产线	冷修前产能	冷修后产能	产品品类	冷修时间
中国巨石	浙江桐乡	1 线	8	10	无碱粗纱	2021 年 8 月已公告投资计划, 实施时间待定
中国巨石	浙江桐乡	3 线	12	20	无碱粗纱	2022 年 4 月已公告投资计划, 时间待定
中国巨石	浙江桐乡	6 线	4	5	无碱粗纱 (环保废丝)	2021 年 3 月已公告投资计划, 未启动
中国巨石	桐乡攀登	攀登 2 线	3	5	电子纱	2022 年 4 月公告冷修计划
中国巨石	埃及	埃及 1 线	8	12	无碱粗纱	2022 年年底埃及 4 线投产后进入冷修
重庆国际	重庆长寿	长寿 F10B	12	15	风电纱	预计 2022 年末
山东玻纤	山东沂水	沂水 5 线	6	17	无碱粗纱 (ECER 数字化产线)	2021 年 12 月已公告, 暂未开工
泰山玻纤	山东邹城	邹城 4 线	6	12	无碱粗纱	2022 年 5 月
泰山玻纤	山东邹城	邹城 1 线	1.5	0	无碱粗纱	2022 年 2 月
必成玻纤	江苏昆山	3 线	3.8	3.8	电子纱	2022 年 4 月 30 日
长海股份	常州天马	1 线	3	8	高性能玻纤及特种织物	2022 年 4 月 21 日公告投资计划, 时间待定
国内合计			52.5	84		
合计			60.5	96		

资料来源: 卓创资讯, 公司公告, 中银证券

图表 34. 已公告未投产产线

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

资料来源: 卓创资讯, 公司公告, 中银证券

原材料走势

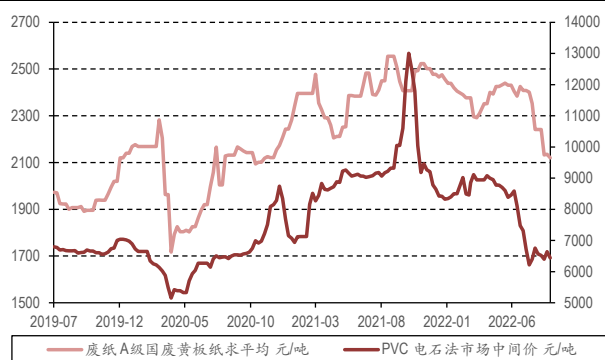
原油与 PVC 回落，煤炭价格上升：本周原油价格回下跌 6.4 美元/桶，环比下跌 6.08%，报 98.3 美元/桶，PVC 价格回落 202 元/吨，跌幅 3.04%，报 6440 元/吨。煤炭价格上涨 90 元/吨，环比涨幅 6.77%，报 1420 元/吨。其余主要原材料价格相对稳定。

图表 35. 主要原材料价格

	废纸	PVC	原油	纯碱	煤炭	环氧乙烷	沥青
	A 级国废黄板纸求平均	电石法市场中间价	OECD 一揽子原油均价	全国重碱均价	广州港:库提价(含税):山西优混	国内现货价	SBS 改性沥青市场主流价求平均
	元/吨	元/吨	美元/桶	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨
2022-08-28	2,135.7	6,642.0	104.6	2,739.0	1,330.0	6,600.0	5,272.1
2022-09-04	2,120.0	6,440.0	98.3	2,739.0	1,420.0	6,700.0	5,262.9
价格变化	(15.7)	(202.0)	(6.4)	0.0	90.0	100.0	(9.3)
涨幅: %	(0.74)	(3.04)	(6.08)	0.00	6.77	1.52	(0.18)

资料来源: 万得, 中银证券

图表 36. 废纸及 PVC (右) 价格走势



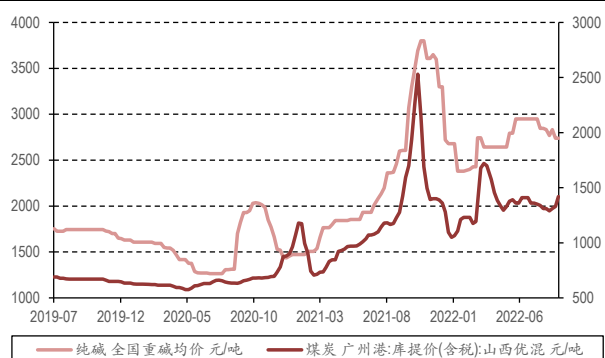
资料来源: 万得, 中银证券

图表 37. 原油价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 38. 煤炭 (右) 及纯碱价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 39. 环氧乙烷及沥青 (右) 价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

近期产能变动

图表 40. 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	新疆	90-175 天	11.1-6.30	乌鲁木齐市、昌吉州、石河子市、吐鲁番市、哈密市、伊犁州(直)、博州、塔城地区、阿勒泰地区: 2021 年 11 月 1 日至 2022 年 4 月 30 日; 2022 年 6 月 16 日至 2022 年 6 月 30 日。 (6 半月) 巴州地区: 2021 年 11 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日; 2022 年 5 月 1 日至 2022 年 5 月 31 日。(6 个月) 阿克苏地区: 2021 年 11 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日; 2022 年 5 月 1 日至 2022 年 6 月 15 日。(6 个月) 克州、喀什地区: 2021 年 11 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日。 (4 个半月) 和田地区: 2021 年 12 月 1 日至 2022 年 2 月 28 日。(3 个月)
	陕西	30 天	2022.7-2022.9	夏季错峰, 其中 8 月 1 日至 20 日停窑 20 天。
	宁夏	20 天	2022.7.25-8.14	错峰停窑。
	甘肃	10 天	2022.7.20-8.10	兰州各企业根据自身情况安排错峰 10 天。
	甘肃	15 天	2022.8.25-9.20	兰州、白银地区水泥企业停窑 15 天。
华北	河北	180 天	2021.11.15-2022.11.14	采暖季 120 天, 5 月中下旬 10 天、7 月 5-31 日, 共 20-25 天, 8 月停窑 20 天, 9-10 月 10 天。
	山西	15 天	2022 年 6 月	分片区执行错峰 15 天。
	内蒙古	10 天	2022 年 6 月	计划停窑不少于 10 天, 电石渣企业错峰置换。
东北	黑龙江	30 天	2022 年 8 月	夏季错峰
	吉林	30 天	2022 年 8 月	夏季错峰
	辽宁	30 天	2022 年 8 月	夏季错峰
华东	山东	20 天	2022.8.20-9.9	8-9 月错峰停窑 20 天。全年计划停窑增加至 180 天。
	江苏	70 天	2022 年	1.1-3.31 停 35 天, 6.1-9.30 停 20 天, 其余时段 15 天 (1) 2022 年一季度: 错峰不少于 40 天, 时间 2022 年 1 月 1 日 00:00-3 月 31 日 24:00。(2) 2022 年其它时段: 梅雨 (6 月份)、酷暑 (7-8 月份)、环境敏感期或根据实际需要, 错峰不少于 30 天, 具体时间待定。6-7 月 15 天。8 月继续停窑 10 天。
	江西	70 天	2022 年	全年 65 天, 其中春节停窑 35 天, 梅雨高温季节 20 天, 四季度 10 天。
	浙江	65 天	2022 年	5-6 月 10 天, 7-8 月 10 天。
	浙江	20 天	2022 年 5-8 月	12 月 1 日至次年 3 月 31 日 (北片企业)、冬季和雨季伏天 (南片企业)。A 级企业自主安排, B 级停 30 天, C 级停 60 天, D 级停 90 天。
	安徽	30-90 天	2022 年	每条线平均错峰停窑 10-15 天。
	福建巢湖	10-15 天	6-7 月	全年增加到 80 天。1-6 月变更为 60 天, 其中 1-3 月 45 天, 4-5 月 7 天, 6 月 8 天。7-8 月 20 天。
	福建	80 天	2022 年	
	河南	20 天	2022.8.25-9.14	错峰停窑 20 天。
	河南	120 天	11.15-3.15	采暖季错峰。绩效分级 B、C 级水泥熟料企业: 2021 年 11 月 15 日至 12 月 31 日, 2022 年 1 月 27 日至 3 月 15 日实施错峰停产; 2022 年 1 月 1 日至 1 月 26 日按照重污染天气应急管控措施实施限 (停) 产。
中南	湖北	80 天	2022 年	全年由 60 天增加至 80 天, 一季度 30 天, 6-7 月 15 天, 8-9 月各停 10 天, 11-12 月 15 天。 全年错峰停窑 75 天, 一季度常德、益阳长株潭、衡阳停窑 50 天、其他地区 45 天。6 月停窑 15 天。
	湖南	75 天	2022 年	6 月 20 日-30 日错峰停窑 8 天; 7 月 1 日-31 日错峰停窑 15 天; 8 月 1 日-31 日错峰停窑 20 天。
	广西	120 天	2022 年	全年目标 120 天, 一季度 40 天。一季度 60 天, 二季度 30 天。
	广东	60 天	2022 年	全年 60 天, 1-5 月 50 天。
	贵州	200 天	2022 年	一季度 60 天, 二季度 45 天, 三季度 50 天, 四季度 45 天。
西南	四川	145 天	2022 年	全年 145 天。一季度 50 天。二季度 35 天。三季度 40 天。四季度 20 天。(川渝地区全年基准天数 110 天)。7 月停窑 6 天, 8 月停窑 14 天。
	重庆	145 天	2022 年	一季度 40-50 天、二季度 35 天、三季度 30 天、四季度 20-30 天。(川渝地区全年基准天数 110 天)。7-8 月错峰停窑 25-30 天。
	云南	105-150 天	2022 年	全年增加 30 天。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。
	西藏	180 天	2022 年	全年 180 天, 其中一季度 90 天, 5 月 30 天。

资料来源: 卓创资讯、数字水泥、中银证券

水泥产能变动

全国部分省区9月仍有错峰停窑计划。市场需求弱势，为维持局部价格稳定，错峰停窑成为常态。8月30日以后，川渝水泥企业窑磨恢复全面运转。**9月1日开始，东北三省熟料线恢复全面运转。**晋冀鲁豫熟料线在8月下旬到9月末错峰停窑，其中河北、河南集中停窑，停窑率达到80%以上。

玻璃产能变动

本周在产产能小降。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计304条，在产258条，日熔量共计171240吨，较上周减少270吨。周内产线冷修1条，停产保窑1条，复产1条，暂无改产线。

资料来源：卓创资讯

重点新闻

宏观及产业链新闻

【中国政府网】国常会要求国务院要用“放管服”改革办法再推进稳经济一揽子政策发挥效能，接续政策细则 9 月上旬应出尽出，着力扩大有效需求，巩固经济恢复基础。支持刚性和改善性住房需求，地方要“一城一策”用好政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款。促进汽车等大宗消费。

【工信部】近期钢材、铜、铝、水泥等产品价格震荡下行，下一步将继续保供稳价，推动重点行业稳产保供。

【发改委】加快推进一批论证成熟的交通、水利、能源等项目，适度超前部署新型基础设施建设。

【财政部】下一步，将坚持稳字当头、稳中求进，落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，高效统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，加大宏观政策调节力度，谋划增量政策工具，靠前安排、加快节奏、适时加力。

【商务部】下一步，将坚持促增量和稳存量并举，持续做好招商、安商、稳商的相关工作，吸引更多跨国公司投资中国，共享中国发展的机遇和红利，抓紧出台新一批的稳外资政策措施。

【央行】中国人民银行调查统计司司长、新闻发言人阮健弘在“2022 年中国国际金融年度论坛”上表示，中国实施正常的货币政策没有过度刺激，为后续的货币成本货币政策调控预留了空间。

【中国人民银行】央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会强调，主要金融机构特别是国有大型银行，要保持贷款总量增长的稳定性，增加对实体经济贷款投放，保障房地产合理融资需求，依法合规加大对平台经济重点领域的金融支持。政策性开发性银行要用好政策性开发性金融工具，加大对基础设施领域建设的支持力度。

【内蒙古住建厅】据内蒙古住建厅网站显示，近日该厅就内蒙古自治区政协十二届五次会议王凤华委员《关于规范房屋“公摊面积”的提案》作出答复称，将取消“公摊面积”的建议列为近期亟需修订的立法项目建议上报住建部。

【PMI】中国 8 月官方制造业 PMI 为 49.4%，比上月上升 0.4 个百分点；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 52.6%和 51.7%，继续位于扩张区间。

【工业企业利润】1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 48929.5 亿元，同比下降 1.1%。1-7 月份全国钢铁行业利润同比下降 80.8%。

【土地出让】中指研究院发布的数据显示，今年 1-8 月份，全国 300 城土地成交规划建筑面积 9.9 亿平方米，同比下降 18.7%；各类用地出让金达 2.11 万亿元，同比下降 39.5%。

风险提示

1. **玻纤需求不及预期，产能投放节奏加快：**玻纤出口目前处于超预期高位，但后续欧洲天然气价格走势存在不确定性。国内部分需求存在不确定性，若需求不及预期，玻纤行业景气度或进一步回落。
2. **基建实物工作量落地不及预期：**今年基建投资增速与实物工作量存在滞后，若无法得到快速弥补，建材行业相关需求或相对受阻。
3. **原材料成本居高不下：**中央政策多次提及要做好大宗商品保供稳价，但目前建材行业主要原材料价格仍居于高位，成本转嫁存在一定困难。若上游大宗商品再次遭遇限产或海运受阻等外生因素，仍将继续中游的建材行业利润。
4. **疫情干扰：**疫情仍然是当前经济发展的最主要不确定性因素之一，若后续新冠病毒加速变异，疫情防控难度增加，或再次对企业正常生产经营形成较大冲击。

附录图表 41. 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
					20A	21E	20A	21E	
601636.SH	旗滨集团	买入	11.14	298.94	1.58	0.86	7.1	13.0	4.45
002233.SZ	塔牌集团	买入	7.90	94.19	1.54	1.75	5.1	4.5	9.44
002398.SZ	垒知集团	买入	6.26	44.86	0.38	0.59	16.5	10.6	4.85
603916.SH	苏博特	买入	18.57	78.05	1.27	1.51	14.6	12.3	9.37
000786.SZ	北新建材	买入	26.72	451.44	2.08	2.57	12.9	10.4	11.51
600801.SH	华新水泥	买入	17.45	298.49	2.56	2.48	6.8	7.0	12.58
002271.SZ	东方雨虹	买入	30.51	768.78	1.67	1.95	18.3	15.6	10.42
002641.SZ	公元股份	买入	4.70	58.05	0.47	0.34	10.1	13.8	4.09
600720.SH	祁连山	买入	11.57	89.82	1.22	1.61	9.5	7.2	10.83
300737.SZ	科顺股份	买入	10.35	122.22	0.57	0.45	18.2	23.0	4.75
002372.SZ	伟星新材	买入	20.36	324.15	0.77	0.93	26.5	21.9	2.72
600176.SH	中国巨石	买入	14.12	565.24	1.51	1.65	9.4	8.6	6.26
002080.SZ	中材科技	买入	22.96	385.30	2.01	2.16	11.4	10.6	8.93
300196.SZ	长海股份	增持	15.74	64.33	1.40	1.86	11.2	8.5	9.20
605006.SH	山东玻纤	增持	9.55	57.30	0.91	1.19	10.5	8.0	4.24
600585.SH	海螺水泥	买入	31.17	1,589.07	6.28	5.01	5.0	6.2	33.80
000789.SZ	万年青	增持	9.98	79.58	2.00	1.58	5.0	6.3	8.81
000401.SZ	冀东水泥	增持	9.06	240.83	1.06	1.13	8.6	8.0	11.41
300715.SZ	凯伦股份	买入	13.26	51.04	0.19	0.82	71.0	16.2	6.66
600529.SH	山东药玻	买入	28.07	167.01	0.99	1.35	28.3	20.8	8.10
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	14.18	138.28	2.23	1.92	6.4	7.4	8.47

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 9 月 2 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，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士，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) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

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) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

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) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

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) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

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) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371