

强于大市

化工行业周报 20210228

油价与海外供应紧张致化工品价格大幅上涨

全球大宗商品价格上涨，下游需求恢复，我们认为今年的旺季可能已经提前到来，3 月份部分化工品价格或将继续上扬，一季报增速或将超预期。

行业动态：

- 本周跟踪的 101 个化工品种中，共有 63 个品种价格上涨，7 个品种价格下跌，31 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是聚合 MDI、PTMEG、乙二醇、醋酐及苯酚；而跌幅前五的品种分别是对二甲苯、液氯、二甲醚、盐酸及离子膜烧碱（30%折百）。本周化工品涨幅较大，前五品种周均价涨幅均超过 20%；而涨幅超过 10%的品种有 26 个，占比 26%。
- 本周国内聚合 MDI 市场价格宽幅上调。美国装置短期难以恢复，重庆巴斯夫进入检修期，供给端仍处于紧张局面，截至本周五万华 PM200 报盘 27500-28000 元/吨附近，科思创 44V20、巴斯夫 M20S 报盘 27500-28000 元/吨附近，周度均价涨幅接近 30%。万华公布 3 月聚合 MDI 分销市场挂牌价 28000 元/吨，比 2 月份价格上调 7500 元/吨。
- 本周国内乙二醇市场价格大涨，乙二醇期货节后创 3 个交易日 2 个涨停板的记录，截至本周五收盘价 6209 元/吨，与节前相比涨幅达 36%。现货价格最高成交至 6435 元/吨，现货基差从节前 200 元/吨走强至节后的 600 元/吨，成交价较年前同样上涨 30%以上。
- PVC 一季度全球供应保持紧张趋势，基本面利好居多，上涨驱动力未发生实质性改变。本周国内 PVC 主流市场价格延续涨势，各区域涨幅在 650-1100 元/吨左右，不过 PVC 期货 2105 出现高位回落。

投资建议：

- **本月观点：**

  全球大宗商品价格上涨，下游需求恢复，我们认为，今年的旺季可能已经提前到来，三月份部分产品价格或将继续上扬，一季报增速或将超预期。

  3 月份继续看好化工大部分子行业景气继续往上及其盈利弹性，但二级市场波动加剧，重点把握龙头企业，及长期增长性较为确定的部分新材料龙头。中期关注的子行业包括农药、维生素、基建相关化学品、新材料等，挑选各子行业优势龙头企业。

  本月金股：万华化学。

  中长期看，国内优秀龙头公司在建立某些产品在全国(乃至全球)竞争优势后，近年自产业链横向纵向延伸，涉足其他领域产品，降低单一产品周期大幅波动风险，向世界级优秀化工企业迈进。看好其穿越周期，走向全球的能力。长期推荐万华化学、华鲁恒升、新和成。

  民营大炼化陆续投产，国内部分石化产品在全球产业链占比持续提升。推荐桐昆股份、卫星石化。关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等。

  集中度提升，供给格局优化：一是**农药行业**龙头公司，推荐联化科技、利尔化学等。二是**减水剂行业**集中度提升，推荐苏博特。

  自主可控，进口替代：一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐万润股份、光威复材等，关注雅克科技、国瓷材料等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐皇马科技、金禾实业等。

风险提示

- 1）地缘政治因素变化引起油价大幅波动；2）全球疫情形势出现变化。

相关研究报告

《化工行业周报 20210220：国际油价高位震荡，外盘推涨芳烃 PVC 价格》20210222

《化工行业周报 20210207：原油价格恢复至疫前水平，氨纶、尿素维持强势》20210207

《化工行业周报 20210131：醋酸尿素涨幅居前，聚碳酸酯上游涨价》20210131

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

化工

证券分析师：余嫄嫄
(8621)20328550
yuanyuan.yu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：王海涛
(8610)66229353
haitao.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020002

联系人：曹擎
(8621)20328621
qing.cao_SH@bocichina.com
一般证券业务证书编号：S1300120120046

目录

化工行业投资观点 4

本月观点 4
中长期投资建议 4
本月金股：万华化学。 5

本周关注 6

要闻摘录 6
重要公告 6

本周行业表现及产品价格变化分析 7

重点关注： 7
风险提示: 8

附录： 9

重点品种价差图（左轴：价差；右轴：价格） 9

图表目录

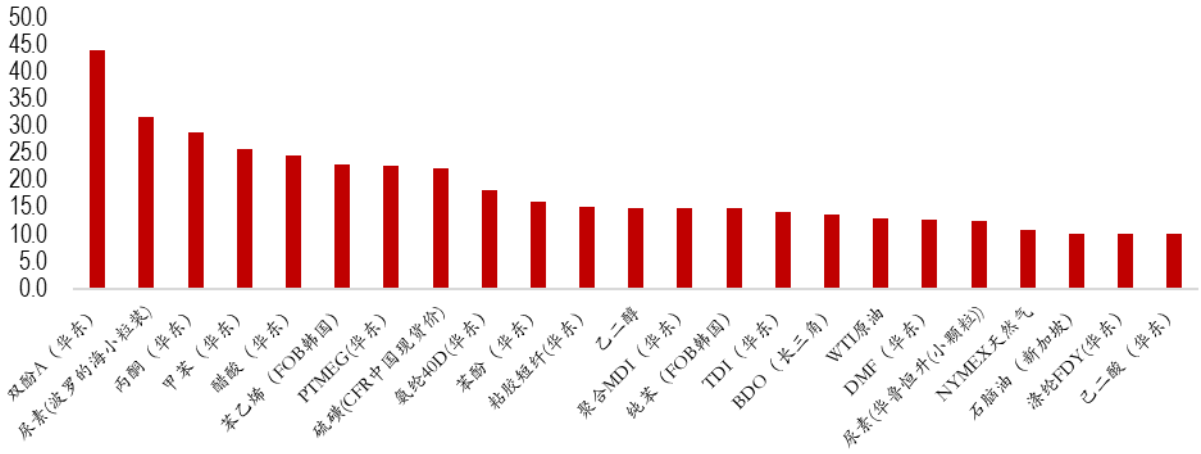
图表 1. 2 月均价涨幅超过 10%化工品（%） 4
图表 2. 本周价格涨跌幅前五化工品 7
图表 3. 本周涨跌幅前五子行业 8
图表 4. 本周化工涨跌幅前五个股 8
图表 5. 电石法 PVC 价差（单位：元/吨） 9
图表 6. 聚合 MDI 价差（单位：元/吨） 9
图表 7. PTMEG 价差（单位：元/吨） 9
图表 8. TDI 价差（单位：元/吨） 9
附录图表 9. 报告中提及上市公司估值表 10

化工行业投资观点

本月观点

2 月份大部分化工产品价格上涨幅度较大，跟踪的产品中月均价上涨的占 67%，涨幅超过 10%的占 23%。全球大宗商品价格上涨，下游需求恢复，我们认为今年的旺季可能已经提前到来，3 月份部分化工品价格或将继续上扬，一季报增速或将超预期。

图表 1. 2 月均价涨幅超过 10%化工品（%）



资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

3 月份继续看好化工大部分子行业景气继续往上及其盈利弹性，但二级市场波动加剧，重点把握龙头企业，及长期增长性较为确定的部分新材料龙头。中期关注的子行业包括农药、维生素、基建相关化学品、新材料等，挑选各子行业优势龙头企业。

中长期投资建议

国内优秀龙头公司在建立某些产品在全国(乃至全球)竞争优势后，近年自产业链横向纵向延伸，涉足其他领域产品，降低单一产品周期大幅波动风险，向世界级优秀化工企业迈进。看好其穿越周期，走向全球的能力。长期推荐万华化学、华鲁恒升、新和成。

民营大炼化陆续投产，国内部分石化产品在全球产业链占比持续提升。民营炼化项目工艺成本优势明显，业绩持续超预期。推荐桐昆股份、卫星石化。关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等。

集中度提升，供给格局优化：一是农药随着小企业的退出，行业龙头公司有较大的资本开支及多个投扩产计划，未来行业集中度将持续提升。推荐联化科技、利尔化学等。需要指出的是，若 2021 年农产品价格持续走高，农化板块农药化肥以及棉花相关产品粘胶均有可能受益涨价。二是减水剂行业集中度提升，推荐苏博特。

自主可控，进口替代：一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐万润股份、光威复材等，关注雅克科技、国瓷材料等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐皇马科技、金禾实业等。

本月金股：万华化学。

根据此前公司发布的业绩预告，预计 2020 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 96 亿元到 101 亿元，与上年同期相比，将减少 5.3 亿元到基本持平，同比减少 5%到基本持平。测算其中四季度单季度实现归母净利润 42.51-47.51 亿元，单季度利润创历史新高。预计同比增长 91%到 113%，业绩超此前预期。三季度末随着全球化工行业下游需求快速好转，部分地区需求快速增长，公司主要产品销量提升、销售价格上涨。以公司聚氨酯板块 MDI 价格为例，公司纯 MDI2020 年 10-12 月挂牌价分别为 19800 元/吨、28000 元/吨、28000 元/吨，而 2019 年同期则分别为 21700 元/吨、22000 元/吨、22000 元/吨，聚合 MDI 直销分销挂牌价同样同比环比均大幅提升。另一方面，随着油价上行及需求复苏，公司石化产品亦价格上涨，带来收入与盈利的大幅回暖。而从最新的 MDI 挂牌指导价来看，3 月中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 7500 元/吨），直销市场挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 7500 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 4000 元/吨）。

多个项目有序推进，竞争实力持续提升。近年公司依托丙烯为核心，发展丙烯酸及酯产业链、环氧丙烷等产业链，未来还将大力发展 C2 烯烃衍生物以及其他多个产品。2020 年 11 月 9 日，公司 100 万吨乙烯装置成功产出合格乙烯产品，标志着公司聚氨酯产业链一体化——乙烯项目全部一次开车成功。此外，后续将持续推进尼龙-12、柠檬醛等项目的研发和产业化、四川眉山等其他基地的多个项目，项目完成后竞争实力进一步增强。

预计 2020-2022 年 EPS 分别为 3.11 元、4.59 元、6.16 元，当前对应 PE 为 42.06 倍、28.50 倍、21.23 倍，看好公司卓越的成本管控与运营能力，以及不断的技术创新，维持***买入***评级。

本周关注

要闻摘录

欧佩克+消息人士表示，鉴于近期油价的回升，欧佩克+产油国将考虑从 4 月起适度放宽产量限制。消息人士认为，在不增加库存的情况下，从 4 月开始增产 50 万桶/日的选项似乎是有可能实现的。沙特自愿性减产 100 万桶/日的计划将在下个月结束，目前欧佩克对沙特在 4 月起开始逐渐恢复增产的预期正在逐渐增加。对此，消息人士认为，一旦沙特恢复此前产量，这也就意味着其他欧佩克+国家不应该增产。

--------隆众资讯，2021.2.27

美国能源情报署 2 月 24 日表示，上周美国原油日产量在得克萨斯州严寒期下降逾 100 万桶，为有史以来最大单周降幅，炼油业务跌至 2008 年以来未见的水平。EIA 称，当周炼油厂利用率下降 14.5%，至产能的 68.6%，墨西哥湾沿岸炼油中心的许多设施关闭。其中许多业务，包括 Motiva 企业的亚瑟港工厂，现在正在重新启动。当周原油库存增加 130 万桶，至 4.63 亿桶，而路透调查分析师预估为减少 520 万桶。俄克拉荷马州库欣的原油库存增加了 280 万桶。

-------中国石化新闻网，2021.2.26

美国 1 月份耐用品订单创六个月来最大增幅，意味着制造业继续去年春季停产以来的稳步反弹。美国商务部发布的数据显示，耐用品订单环比增长 3.4%；12 月份数据上修为增长 1.2%。不含飞机和军用设备、被视为商业投资晴雨表的核心资本品订单增长 0.5%；12 月份数据上修为增长 1.5%。经济学家预计总体耐用品订单增长 1.1%，核心资本品订单增长 0.8%。虽然工厂总产值还没有达到疫情前水平，但核心商业设备订单价值已经远高于一年前，在计算机和电气设备订单增长的帮助下，上个月升至历史新高。

-------新浪网，2021.2.26

2 月 26 日亚洲 3 月 ACP 达成在 870 美元/吨: 盛虹和 RELIANCE 成交在 870 美元/吨; 盛虹和 EXXONMOBIL 成交在 870 美元/吨；逸盛 和 SKGC 成交在 870 美元/吨；逸盛 和 ENEOS 成交在 870 美元/吨。而 2 月 25 日 PX 价格收盘曾高达 899 美元/吨。

-------隆众资讯，2021.2.27

重要公告

【万华化学】自 2021 年 3 月份开始，万华化学集团股份有限公司中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 7500 元/吨），直销市场挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 7500 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 4000 元/吨）。

【万华化学】万华化学烟台工业园 MDI 装置原有产能 60 万吨/年，公司通过技术改造，于近日完成了从 60 万吨/年至 110 万吨/年的技改扩能。该项目于 2019 年 6 月获得项目备案证明，至 2021 年 2 月累计投资 2.84 亿元人民币。

本周行业表现及产品价格变化分析

本周跟踪的 101 个化工品种中，共有 63 个品种价格上涨，7 个品种价格下跌，31 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是聚合 MDI、PTMEG、乙二醇、醋酐及苯酚；而跌幅前五的品种分别是对二甲苯、液氯、二甲醚、盐酸及离子膜烧碱（30%折百）。

本周化工品涨幅较大，前五品种周均价涨幅均超过 20%；而涨幅超过 10%的有 26 个品种，占比 26%。

重点关注：

聚合 MDI 价格大涨

本周国内聚合 MDI 市场宽幅上调。上海科思创无货本周暂不报价，而美国装置短线难以恢复，加上重庆巴斯夫进入检修期，以及韩国锦湖对中国区域 3 月份货源已经售罄，供给端仍处于紧张局面，截至本周五万华 PM200 报盘 27500-28000 元/吨附近，科思创 44V20、巴斯夫 M20S 报盘 27500-28000 元/吨附近，周度均价涨幅接近 30%。

万华公布 3 月挂牌价较 2 月大幅上涨。但是同时万华扩产能公告使得市场对供应紧张的担忧情绪有所缓解，后半周价格涨幅开始趋缓。

乙二醇

本周，国内乙二醇市场大涨，乙二醇期货创节后 3 个交易日 2 个涨停板的记录，截止本周五收盘价 6209 元/吨与节前相比涨幅达 36%。现货价格最高成交至 6435 元/吨的高价，现货基差从节前 200 元/吨走强至节后的 600 元/吨，较年前成交同样上涨 30%以上。春节之后华东主港库存维持偏低水平，原油持续走强支撑市场重心走强，需求端表现良好开工负荷稳步提升，加之月底交割空头被动回补支撑市场重心大幅走强。

PVC 价格延续涨势

本周国内 PVC 主流市场价格延续涨势，各区域涨幅在 650-1100 元/吨左右，市场点价货源增多。PVC 基本面利好居多，上涨驱动力未发生实质性改变，因美国不可抗力因素影响，全球供应紧张，国内 PVC 生产企业出口形势利好延续，加之自身库存低位，国内 PVC 企业无销售压力，西北地区部分企业报价华东自提涨至 9000 元/吨，但对此高价下游制品企业抵触情绪较高，谨慎刚需补货，高价成交欠佳。另外，PVC 期货 2105 上涨乏力，本周出现回落。

图表 2. 本周价格涨跌幅前五化工品

产品	本周涨跌幅（%）	月度变化（%）	价差变化（%）
聚合 MDI	29.5	14.9	--
PTMEG	26.3	22.7	434.9
乙二醇	21.6	15	--
醋酐	20.2	7.5	--
苯酚	20.0	16	--
离子膜烧碱(30%折百)	(1.6)	(2.9)	--
盐酸	(3.3)	(2.3)	--
二甲醚	(3.6)	(3.7)	--
液氯	(4.5)	(10.2)	--
对二甲苯	(9.3)	6.6	--

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

股价表现方面，粘胶与氯碱板块依然维持强势，磷肥表现亮眼。而涤纶、氨纶、轮胎等子行业高位调整。

图表 3. 本周涨跌幅前五子行业

涨幅前五	涨幅（%）	涨幅最高个股	跌幅前五	跌幅（%）	跌幅最高个股
粘胶	8.62	新乡化纤	涤纶	(17.27)	荣盛石化
合成革	7.85	华峰超纤	轮胎	(14.84)	玲珑轮胎
氯碱	5.92	ST 宜化	氨纶	(13.88)	华峰化学
磷肥	5.22	鲁北化工	玻纤	(12.42)	中国巨石
维纶	4.13	皖维高新	其他化学原料	(11.58)	宝丰能源

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

图表 4. 本周化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅（%）	代码	简称	跌幅（%）
600714.SH	金瑞矿业	54.50	601966.SH	玲珑轮胎	(22.85)
002998.SZ	优彩资源	44.92	002493.SZ	荣盛石化	(22.64)
002274.SZ	华昌化工	34.80	600346.SH	恒力石化	(22.44)
000523.SZ	广州浪奇	30.80	002984.SZ	森麒麟	(22.01)
002109.SZ	兴化股份	24.79	003022.SZ	联泓新科	(21.20)

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

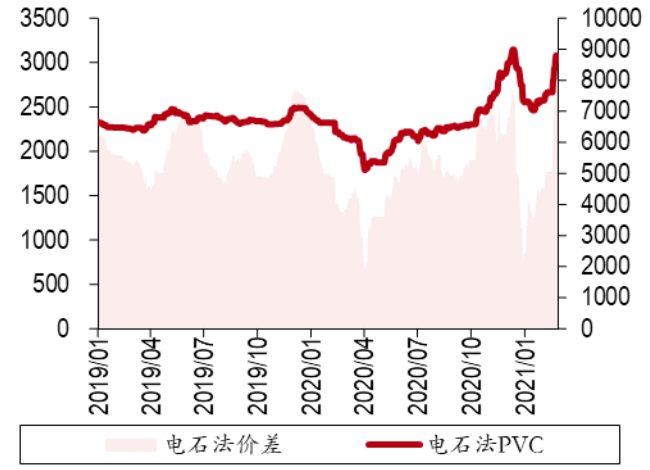
风险提示：

1） 地缘政治因素变化引起油价大幅波动；2）全球疫情形势出现变化。

附录：

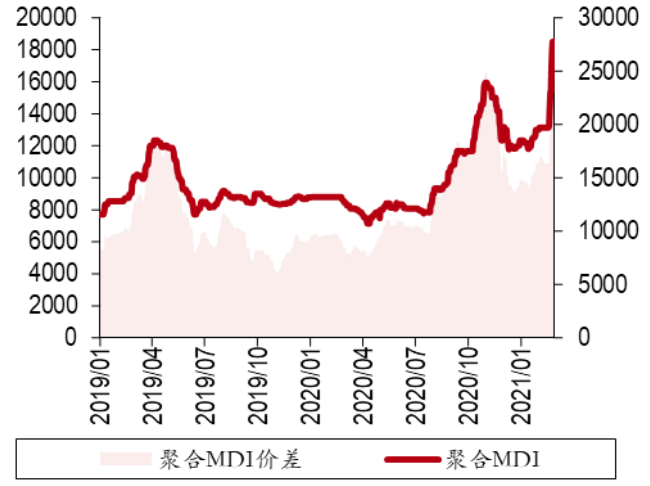
重点品种价差图（左轴：价差；右轴：价格）

图表 5.电石法 PVC 价差（单位：元/吨）



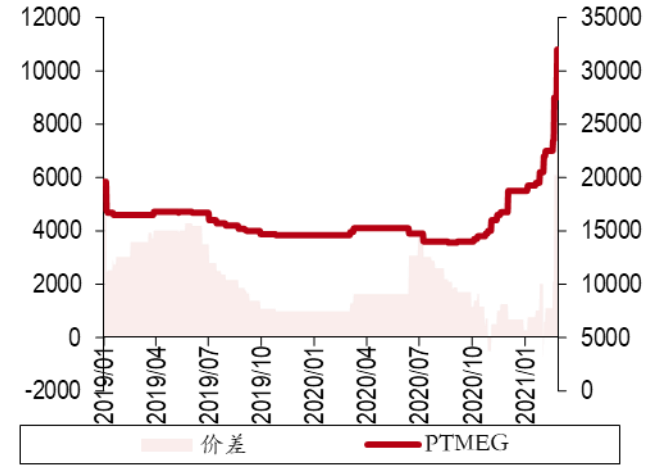
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. 聚合 MDI 价差（单位：元/吨）



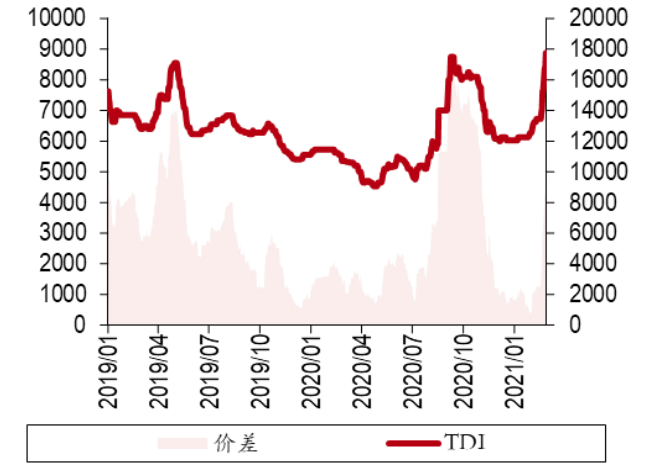
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 7. PTMEG 价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 8. TDI 价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

附录图表 9. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价(元)	市值(亿元)	每股收益(元/股)			市盈率(x)			最新每股净资产(元/股)
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002258.SZ	利尔化学	买入	25.56	134.03	0.59	1.17	1.34	43.07	21.85	19.07	6.82
002250.SZ	联化科技	买入	25.49	235.34	0.16	0.42	0.63	159.31	60.55	40.40	6.64
002001.SZ	新和成	买入	43.36	931.66	1.01	1.76	2.00	42.93	24.61	21.66	8.70
603916.SH	苏博特	买入	27.76	97.23	1.14	1.60	2.06	24.35	17.37	13.51	8.79
002643.SZ	万润股份	买入	19.63	178.46	0.56	0.61	0.73	35.05	32.34	26.89	5.45
300285.SZ	国瓷材料	未有评级	45.04	452.12	0.52	0.59	0.76	86.62	76.34	59.26	4.16
002409.SZ	雅克科技	未有评级	55.02	254.66	0.63	0.83	1.04	87.02	66.29	52.90	9.98
300699.SZ	光威复材	买入	72.78	377.26	1.01	1.24	1.56	72.06	58.69	46.65	6.78
603181.SH	皇马科技	买入	18.95	76.94	0.92	1.14	1.51	20.60	16.68	12.52	4.35
002597.SZ	金禾实业	买入	40.95	229.69	1.45	1.56	1.81	28.24	26.33	22.64	8.22
600426.SH	华鲁恒升	买入	42.57	692.47	1.51	1.24	1.56	28.23	34.41	27.22	9.20
601233.SH	桐昆股份	买入	25.61	585.84	1.57	1.61	2.03	16.31	15.89	12.65	10.66
002648.SZ	卫星石化	买入	43.61	534.46	1.20	1.24	1.90	36.34	35.20	22.93	9.32
600309.SH	万华化学	买入	130.80	4106.79	3.23	3.11	4.59	40.50	42.06	28.50	14.00
600346.SH	恒力石化	未有评级	36.14	2543.93	1.44	1.70	2.05	25.10	21.26	17.63	6.19
002493.SZ	荣盛石化	未有评级	33.65	2271.49	0.35	0.83	1.06	96.14	40.54	31.75	5.24
000703.SZ	恒逸石化	未有评级	17.97	661.59	1.13	1.12	1.34	15.90	16.04	13.41	6.81

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 2 月 26 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 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 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 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 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

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

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

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

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

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 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