

中性

建材行业周报

玻璃价格达近年新高，行业景气再创新高

本周长三角熟料价格迎来第二轮上调，但受台风天气等因素影响，部分地区粉末价格有所下调，行业景气度复苏本周有所放缓。玻璃价格加速上涨，价格与单周涨幅均达到近年历史新高，单周平均上涨 5.3 元/重箱，价格达到 91.7 元/重箱。

- **建材板块走势弱于大盘：**本周申万建材指数收盘 8401.90 点，本周跌幅为 2.65%，跌幅大于大盘。行业平均市盈率 17.460 倍，相比上周减少了 0.470。板块总体下跌，且跌幅大于大盘。细分板块中管材涨幅最大，为 2.55%，玻璃制造跌幅最大为 5.17%。概念板块中，PPP 涨幅最大，为 1.28%，新材料跌幅最大为 3.32%。
- **水泥行业本周景气度小幅回落，玻璃单周上涨幅度与单箱价格均创历史新高：**本周水泥行业景气度相比上周小幅下降，部分地区受台风天气影响价格上涨速度有所放缓。全国熟料价格平均上涨 3.62 元，P·O42.5 均价比上周上下降 1.29 元，P·S32.5 价格比上周下降 1.61 元；全国平均开工率下降 1.29pct，库容比小幅提升 1.04pct。本周末长三角地区迎来第二轮熟料价格上涨，华东地区熟料价格平均上涨 11.88 元/吨，东北上涨 5 元/吨；东北地区 P·O42.5 粉末平均上涨 10 元/吨，P·S32.5 粉末平均上涨 3.33 元/吨。华北、西南、西北地区粉末价格均有所下滑。总体看华东和东北价格表现较好。开工率方面东北、华北、华南有所提升，分别比上周增加 1.5pct，2.5pct，1.67pct；库容比华北和华南分别下降 2.78pct 和 5pct。总体看出货量方面华北和华南表现较好，各项指标优于其他区域。本周玻璃价格加速上涨，单周价格平均上涨 5.3 元/重箱，价格达到 91.68 元/重箱，无论是单周上涨幅度还是价格都达到历史最高。重点省份库存同比下降 3.94pct，行业景气度达到历史新高。分区域看，山东、辽宁、江苏、湖北平板玻璃价格分别上涨 8.6、7.6、6.3、6.2 元/重箱。河北、江苏、山东、广东库存同比分别下降 5.5、4.8、4.0、4.0pct。江苏、山东、广东等需求大省本周各项数据均有较好表现。
- **大批不合格水泥被通报，32.5 号水泥成重灾区：**近日，河北省市场监督管理局网站上发布了《河北省市场监督管理局关于水泥等 21 种产品抽查样品不合格的通报》，该省共有 10 个批次的水泥样品不合格，主要集中在烧失量、氯离子、水溶性铬、水泥包装袋等 4 方面的不合格，说明河北省水泥产品质量还有一定的问题和漏洞。此外，今年以来，河北、浙江、深圳等地水泥质量抽查陆续曝出部分水泥企业存在水泥产品不合格现象，国家级水泥质量抽查同样发现不少问题。随着不达标水泥整治，水泥行业整合以及低标号产品逐步淘汰趋势将进一步明朗。

重点推荐

- 推荐**北新建材、旗滨集团、塔牌集团，建议关注中国巨石。**

评级面临的主要风险

- **水泥产能投放超预期、地产竣工回暖不及预期、精装房渗透放缓。**

相关研究报告

《建材行业周报》20200812
《建材行业周报》20200803
《建材行业事件点评》20200728

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：余斯杰
(8621)20328217
sijie.yu@bocichina.com.cn
证券投资咨询业务证书编号：S1300520060001

目录

板块行情..... 4

个股表现..... 5

公司事件..... 6

行业数据与新闻..... 9

重点推荐.....11

风险提示..... 12

图表目录

图表 1. 建材行业近期走势 4
图表 2. 主要板块本周涨跌幅与估值 4
图表 3. 相关概念指数涨跌幅与估值 4
图表 4.本周建筑建材板块涨跌幅排名 5
图表 5.本周停复牌情况 5
图表 6.资金出入情况 5
图表 7.未来一个月限售解禁一览表 6
图表 8.股东增减持一览表 6
图表 9.个股质押一览表 6
图表 10.行业定增预案 7
图表 11. 全国水泥错峰停窑情况一览 8
图表 12. 近期水泥价格与库存 9
图表 13. 近期玻璃价格与库存 9
图表 14. 水泥与玻璃原料价差 9
图表 15. 房屋建筑开工竣工情况 9
附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表 13

板块行情

建材指数

板块总体下跌，跌幅大于大盘：本周申万建材指数收盘 8401.90 点，本周跌幅为 2.65%，跌幅大于大盘。行业平均市盈率 17.460 倍，相比上周减少了 0.470。板块总体下跌，且跌幅大于大盘。

图表 1. 建材行业近期走势

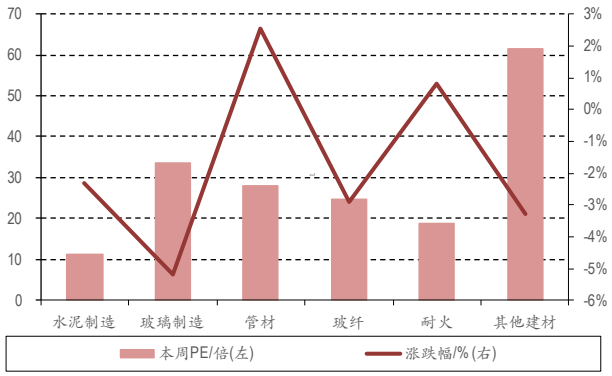


资料来源：万得，中银证券

细分板块与概念指数

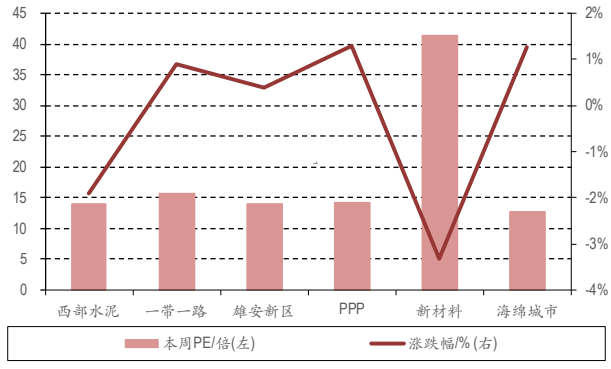
细分板块与概念板块均有涨有跌，管材涨幅最大，玻璃制造跌幅最大：本周建材板块均有涨有跌，细分板块中管材涨幅最大，为 2.55%，玻璃制造跌幅最大为 5.17%。概念板块中，PPP 涨幅最大，为 1.28%，新材料跌幅最大为 3.32%。

图表 2. 主要板块本周涨跌幅与估值



料来源：万得，中银证券

图表 3. 相关概念指数涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银证券

个股表现

下跌个股多于下跌个股，凯伦股份、天山股份、柘中股份等领跑建材板块：本周建材板 93 个股，上涨 42 个股，下跌个股 51 个，无持平个股。本周瑞泰科技因重大事项停牌，天山股份复牌。本周凯伦股份、天山股份、柘中股份、九鼎新材、瑞泰科技等领涨，中国建材、坚朗五金、洛阳玻璃等个股下跌。

图表 4.本周建筑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	凯伦股份	30.39	1	中国建材	(16.42)
2	天山股份	17.92	2	坚朗五金	(14.59)
3	柘中股份	17.57	3	洛阳玻璃	(13.10)
4	九鼎新材	10.86	4	宁夏建材	(12.45)
5	瑞泰科技	9.10	5	亚玛顿	(12.29)

资料来源：万得，中银证券

图表 5.本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	停牌原因
002066.SZ	瑞泰科技	停牌	重大事项
000877.SZ	天山股份	复牌	

资料来源：万得，中银证券

天山股份、伟星新材、青松建化等主力资金流入较多；金圆股份、开尔新材、海螺型材等流出较多：本周天山股份、伟星新材、青松建化、瑞泰科技、九鼎新材等主力资金流入较多；金圆股份、开尔新材、海螺型材、山东药玻、天安新材等流出较多。本周资金流动情况和个股涨跌幅相关性较弱。

图表 6.资金出入情况

资金流入个股					
证券代码	证券简称	主力流入额/万	成交额/万	主力流入率/%	主力流入额占比/%
000877.SZ	天山股份	1,888.08	2,698.52	69.97	0.11
002372.SZ	伟星新材	11,197.91	88,782.70	12.61	0.53
600425.SH	青松建化	28,738.45	306,255.16	9.38	3.21
002066.SZ	瑞泰科技	2,225.12	26,916.55	8.27	0.86
002201.SZ	九鼎新材	6,690.53	87,164.30	7.68	1.21
资金流出个股					
证券代码	证券简称	主力流入额/万	成交额/万	主力流入率/%	主力流入额占比/%
000546.SZ	金圆股份	(5,455.47)	36,042.05	(15.14)	(0.90)
300234.SZ	开尔新材	(9,220.40)	64,456.74	(14.30)	(3.99)
000619.SZ	海螺型材	(1,492.05)	10,904.10	(13.68)	(0.72)
600529.SH	山东药玻	(166,620.64)	1,230,724.11	(13.54)	(4.50)
603725.SH	天安新材	(1,698.06)	13,387.99	(12.68)	(1.57)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月建材板块金圆股份、天安新材限售解禁，本周塔牌集团、东宏股份有减持：未来一个月建材板块金圆股份定增解禁，天安新材 IPO 解禁。本周三圣股份、塔牌集团、深天地 A 有减持，减持所占流通股比例分别为为 4.10%、0.26%和 0.07%。

图表 7.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
000546.SZ	金圆股份	2020-08-21	2,388.18	65,903.57	3.62	定增解禁
603725.SH	天安新材	2020-09-07	7,378.93	13,156.27	56.09	IPO 解禁

资料来源：万得，中银证券

图表 8.股东增减持一览表

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/%
002742.SZ	三圣股份	1	1	减持	(795.00)	(6,157.41)	(4.10)
002233.SZ	塔牌集团	1	1	减持	(304.30)		(0.26)
000023.SZ	深天地 A	2	2	减持	(9.54)	(154.49)	(0.07)

资料来源：万得，中银证券

本周金圆股份、山东药玻、红墙股份有新增质押，无新增行业定增预案：本周金圆股份、山东药玻、红墙股份有新增质押，质押次数都为 1 次，累计质押分别为 1150.00 万股、689.20 万股和 1222.30 万股，质押率变动分别为 1.61%、1.16%和 5.99%。本周无新增行业定增预案。

图表 9.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	质押率变动	股份质押比例
000546.SZ	金圆股份	1	1,150.00	1.61	27.52
600529.SH	山东药玻	1	689.20	1.16	6.97
002809.SZ	红墙股份	1	1,222.30	5.99	5.99

资料来源：万得，中银证券

图表 10.行业定增预案

股票代码	股票简称	最新公告日	方案进度	增发价格	增发数量/万	募集资金/亿	定价方式	认购方式	定增目的
603378.SH	亚士创能	44,026.00	董事会预案	35.1700	1,137.33	4.00	定价	现金	补充流动资金
000509.SZ	*ST 华塑	43,999.00	董事会预案	1.0000	24,764.49	2.48	定价	现金	补充流动资金
002240.SZ	威华股份	43,999.00	董事会预案	8.2900	22,316.04	18.5	定价	现金	引入战略投资者
601865.SH	福莱特	43,997.00	董事会预案		45,000.00	20	竞价	现金	项目融资
603616.SH	韩建河山	43,993.00	董事会预案		8,800.80	3.88	竞价	现金	项目融资
600586.SH	金晶科技	43,700.00	董事会预案		28,575.40	6	竞价	现金	项目融资
002742.SZ	三圣股份	43,154.00	董事会预案		8,640.00	9.62	竞价	现金	项目融资
002694.SZ	顾地科技	42,910.00	董事会预案		11,943.93	30	竞价	现金	项目融资
000877.SZ	天山股份	44,051.00	董事会预案		31,461.69		竞价	现金	配套融资
000877.SZ	天山股份	44,051.00	董事会预案	13.38			定价	资产	融资收购其他资产
300715.SZ	凯伦股份	44,051.00	董事会预案	35.29	4,250.50	15	定价	现金	补充流动资金
000012.SZ	南玻 A	44,019.00	发审委通过		92,120.76	40.28	竞价	现金	项目融资
002671.SZ	龙泉股份	44,002.00	发审委通过	3.5800	9,448.84	5	定价	现金	补充流动资金
002918.SZ	蒙娜丽莎	44,021.00	股东大会通过	18.0800	3,097.34	5.6	定价	现金	引入战略投资者
300599.SZ	雄塑科技	44,015.00	股东大会通过		9,120.00	5.01	竞价	现金	项目融资
603737.SH	三棵树	44,013.00	股东大会通过	48.8500	818.83	4	定价	现金	补充流动资金
002398.SZ	垒知集团	44,012.00	股东大会通过	5.7300	7,678.88	4.4	定价	现金	项目融资
300117.SZ	嘉寓股份	44,012.00	股东大会通过	2.2500	20,000.00	4.5	定价	现金	补充流动资金
002798.SZ	帝欧家居	44,011.00	股东大会通过	18.5900	2,689.62	5	定价	现金	补充流动资金
000546.SZ	金圆股份	44,001.00	股东大会通过	7.5600	8,597.88	6.5	定价	现金	引入战略投资者
002333.SZ	ST 罗普	43,983.00	股东大会通过	3.3700	15,000.00	5.06	定价	现金	补充流动资金
002795.SZ	永和智控	43,980.00	股东大会通过	10.0600	6,000.00	6.04	定价	现金	补充流动资金
603725.SH	天安新材	43,970.00	股东大会通过	5.1000	4,450.00	2.31	定价	现金	项目融资
603601.SH	再升科技	43,960.00	股东大会通过		10,000.00	7.7	竞价	现金	项目融资
002742.SZ	三圣股份	43,958.00	股东大会通过		12,960.00	8.6	竞价	现金	项目融资
300737.SZ	科顺股份	43,949.00	股东大会通过	9.7700	3,000.00	2.93	定价	现金	补充流动资金
002392.SZ	北京利尔	43,900.00	股东大会通过	2.9100	15,000.00	4.37	定价	现金	项目融资

资料来源：万得，中银证券

产能与供给

图表 11. 全国水泥错峰停窑情况一览

区域	地区	限产时间	控制产能
华北	山西	2020 年 6 月 25 日-7 月 10 日 2020 年 8-9 月	错峰停窑 错峰停窑
	河北冀北	2020 年 7 月 26 日-8 月 4 日	唐山、承德、廊坊错峰停窑
	内蒙古	2020 年 7 月 20 日-9 月 30 日	自治区政府要求夏季（7-9 月）错峰时间不少于 40 天
西北	青海	2019 年 11 月 15 日-2020 年 9 月 30 日	海西州水泥企业累计停窑时间 120 天，其余地区累计停窑时间 5.5 个月
	陕西关中	2020 年 6 月 1 日-8 月 31 日	错峰停窑，6、8 月各 15 天其中，铜川要求较严，冀东计划停窑 40-55 天。
	新疆	2019 年 11 月-2020 年 2 月，2020 年 4 月 2019 年 11 月-2020 年 3 月，2020 年 5 月 2019 年 11 月-2020 年 4 月，2020 年 6 月 2019 年 12 月-2020 年 2 月	喀什、克州错峰 阿克苏、巴州错峰 其他州市错峰 和田错峰
华东	山东	2020 年 8 月 25 日-2020 年 9 月 3 日	错峰停窑
	江苏苏锡常	2020 年 7-8 月	停窑检修 10-15 天
	福建	2020 年 7 -9 月	停窑检修
	浙江	2020 年 7 -8 月	停窑检修 10-15 天
中南	河南	2020 年 7 月 25 日-8 月 5 日	错峰停窑
	湖南	2020 年 7 月 1 日 -8 月 31 日	停窑检修
西南	四川	2020 年	错峰停窑。达标城市 90 天，未达标 100 天，超低排放企业 80 天。特种水泥不参与错峰。一季度停窑 40-50 天。6-8 月每月 10 天。
	贵州	2020 年	一季度错峰 45 天/条；二季度、三季度错峰 20 天/条；四季度错峰 15 天/条。二季度 20 天多数企业未能执行，推迟至三季度落实。
	重庆	2020 年 7 月	错峰停窑

资料来源：卓创资讯、中银证券

水泥产能变动

山东暂定 8 月 25 日起错峰停窑 10 天，河南、河北暂未公布 8 月新一轮错峰计划。

玻璃产能变动

截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 300 条，在产 244 条，日熔量共计 160945 吨，较上周增加 900 吨。周内新点火 1 条，改产 1 条，无冷修停产线。具体如下：

新点火线：

福州新福兴浮法玻璃有限公司 900 吨新建二线 8 月 8 日正式点火。

改产线：

醴陵旗滨玻璃有限公司 500T/D 三线福特蓝周内改产海洋蓝。

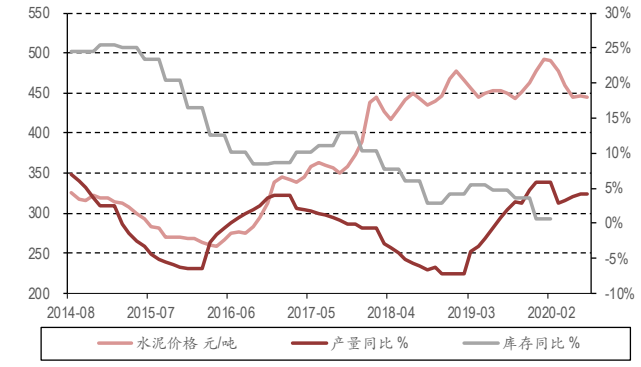
玻纤产能变动

本周暂无变化

资料来源：卓创资讯

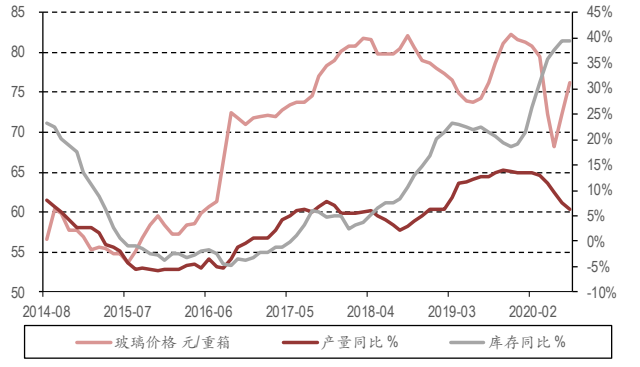
行业数据与新闻

图表 12. 近期水泥价格与库存



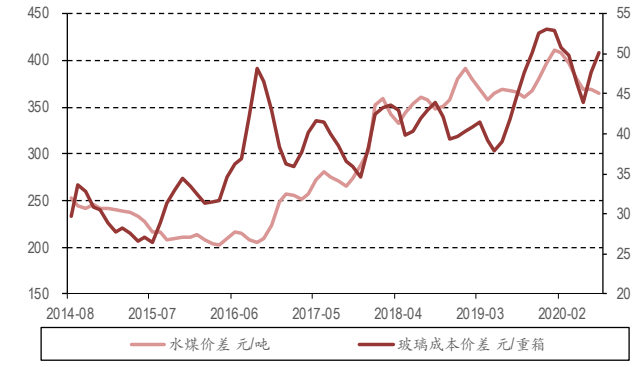
资料来源：万得，中银证券

图表 13. 近期玻璃价格与库存



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 水泥与玻璃原料价差



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 房屋建筑开工竣工情况



资料来源：万得，中银证券

水泥行业本周景气度小幅回落，玻璃单周上涨幅度与单箱价格均创历史新高：本周水泥行业景气度相比上周小幅下降，部分地区受台风天气影响价格上涨速度有所放缓。全国熟料价格平均上涨 3.62 元，P·O42.5 均价比上周上下降 1.29 元，P·S32.5 价格比上周下降 1.61 元；全国平均开工率下降 1.29pct，库容比小幅提升 1.04pct。本周末长三角地区迎来第二轮熟料价格上涨，华东地区熟料价格平均上涨 11.88 元/吨，东北上涨 5 元/吨；东北地区 P·O42.5 粉末平均上涨 10 元/吨，P·S32.5 粉末平均上涨 3.33 元/吨。华北、西南、西北地区粉末价格均有所下滑。总体看华东和东北价格表现较好。开工率方面东北、华北、华南有所提升，分别比上周增加 1.5pct，2.5pct，1.67pct；库容比华北和华南分别下降 2.78pct 和 5pct。总体看出货量方面华北和华南表现较好，各项指标优于其他区域。本周玻璃价格加速上涨，单周价格平均上涨 5.3 元/重箱，价格达到 91.68 元/重箱，无论是单周上涨幅度还是价格都达到历史最高。重点省份库存同比下降 3.94pct，行业景气度达到历史新高。分区域看，山东、辽宁、江苏、湖北平板玻璃价格分别上涨 8.6、7.6、6.3、6.2 元/重箱。河北、江苏、山东、广东库存同比分别下降 5.5、4.8、4.0、4.0pct。江苏、山东、广东等需求大省本周各项数据均有较好表现。

1. 大批不合格水泥被通报，32.5 水泥成重灾区

近日，河北省市场监督管理局网站上发布了《河北省市场监督管理局关于水泥等 21 种产品抽查样品不合格的通报》，该省共有 10 个批次的水泥样品不合格，主要集中在烧失量、氯离子、水溶性铬、水泥包装袋等 4 方面的不合格，说明河北省水泥产品质量还有一定的问题和漏洞。此外，今年以来，河北、浙江、深圳等地水泥质量抽查陆续曝出部分水泥企业存在水泥产品不合格现象，国家级水泥质量抽查同样发现不少问题。

此外，近日，国家市场监督管理总局发布 2020 年第 36 号公告——《市场监管总局关于发布 131 种产品质量国家监督抽查实施细则的公告》，其中包括新修订的《水泥产品质量国家监督抽查实施细则》。

点评：。原材料工业是国民经济的基础和支柱产业，其发展水平直接影响着制造业发展的质量和效益。水泥是国民基础设施建设重要原材料之一，因此严控水泥的质量是十分重要的。水泥企业需要严格把控水泥质量，为下游提供优质、多元化的产品和服务，同时满足施工建设需要。

来源：中国水泥网

重点推荐

1. 北新建材

推荐理由：公司主营石膏板，产能全球第一，国内市占率超过一半。石膏板需求随着行业结构的改善、装配式建筑的发展以及二次装修等将产生广阔的增量空间。面对上游资源紧缺以及价格波动，公司议价能力凸显。品牌价值高，营销网络发达，地产、装饰公司多渠道发力，财务状况稳健。

业绩预测：预计 2020-2022 年，公司营收为 160.58、190.64、216.98 亿元；净利润 26.52、31.50、35.73 亿元；EPS1.57、1.86、2.12 元。

2. 旗滨集团

推荐理由：2019 年公司经营继续保持稳健。5 月份以来，平板玻璃价格持续保持上涨，我们认为玻璃市场需求有所改善，公司作为市场纯正平板玻璃龙头，预计充分受益平板玻璃价格上涨。预计三季报业绩改善有望达到 30%以上。同时公司已经完成股份回购和员工持股激励，业绩改善条件下，股票上涨动力足，但目前市场关注度低，是目前板块较为低估的标的。

业绩预测：预计 2020-2022 年，公司营收为 102.1、120.7、125.6 亿元；归母净利润分别为 18.2、19.1、20.2 亿元；EPS 为 0.68、0.71、0.75 元。

3. 塔牌集团

推荐理由：公司现金充裕，部分大股东减持暂告一段落，短期内也无限售解禁。尽管同比下降，公司业绩仍处于历史高位，现金分红价值凸显。当前水泥行业景气度处于周期订单，广东省内景气度更冠绝全国，公司产能集中布局粤东，新产能投放，业绩增长确定性最高。

业绩预测：预计 2020-2022 年，公司营收分别为 76.9、81.1、87.1 亿元；归母净利润分别为 23.7、24.4、26.1 亿元；EPS 为 1.99、2.05、2.19 元。

风险提示

1. **水泥产能投放超预期**：预计 2020 年水泥行业需求保持稳定，供给成为影响行业景气度的关键点。2020 年新增产能略高于 2019 年，若实际产能高于预计投放产能，或行业限产执行不如 2019 年严格，则行业景气或将有所下滑。
2. **竣工回升不及预期：**2019 年四季度以来，地产竣工数据明显改善。但地产竣工数据波动大，稳定性差，若 2020 年竣工回暖不持续或不及预期，则基于竣工回升的玻璃和家装建材行情都将不及预期。
3. **精装房渗透率放缓：**当前精装房渗透率快速提升，但房企资金趋紧或将成为制约精装房渗透率提升的因素。2019 年家装建材 B 端龙头迎来普涨行情，若 2020 年业绩无法兑现，则预计股票价格将有较大波动。

附录图表 16. 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
			(元)	(亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	(元/股)
601636.SH	旗滨集团	买入	8.68	233.18	0.50	0.60	17.3	14.5	3.13
002233.SZ	塔牌集团	买入	15.92	189.81	1.45	1.80	10.9	8.9	8.45
002398.SZ	垒知集团	买入	11.75	81.37	0.58	0.73	20.2	16.0	4.15
000786.SZ	北新建材	买入	30.78	520.03	0.26	1.59	117.9	19.4	8.28
600585.SH	海螺水泥	未有评级	59.45	3,060.39	6.34	6.68	9.4	8.9	26.85
600801.SH	华新水泥	未有评级	27.70	476.42	3.03	3.01	9.2	9.2	10.26
002372.SZ	伟星新材	未有评级	14.71	231.40	0.63	0.65	23.5	22.6	2.52
600176.SH	中国巨石	未有评级	12.84	449.70	0.61	0.63	21.1	20.5	4.57
603737.SH	三棵树	未有评级	146.35	381.56	1.56	2.12	93.9	68.9	8.55
603826.SH	坤彩科技	未有评级	26.15	122.38	0.31	0.50	83.4	52.3	3.07
002271.SZ	东方雨虹	未有评级	53.15	834.34	1.32	1.82	40.4	29.2	7.25
002043.SZ	兔宝宝	未有评级	13.12	101.65	0.51	0.57	25.8	23.1	2.09
000012.SZ	南玻 A	未有评级	6.12	143.68	0.17	0.25	35.0	24.7	3.09
002918.SZ	蒙娜丽莎	未有评级	40.24	163.39	1.07	1.37	37.8	29.3	7.37
000789.SZ	万年青	未有评级	17.67	140.90	1.72	2.05	10.3	8.6	6.67
603378.SH	亚士创能	未有评级	69.73	135.83	0.59	1.27	119.0	54.8	6.74
000910.SZ	大亚圣象	未有评级	22.20	121.52	1.31	1.30	16.9	17.1	9.07
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	27.68	225.21	2.87	3.32	9.7	8.3	7.09
002798.SZ	帝欧家居	未有评级	35.91	139.67	1.46	1.82	24.7	19.7	9.63
600660.SH	福耀玻璃	未有评级	28.54	682.59	1.16	1.04	24.7	27.3	8.72
002641.SZ	永高股份	未有评级	8.50	95.47	0.46	0.63	18.6	13.6	3.04
300737.SZ	科顺股份	未有评级	26.80	163.10	0.60	1.00	44.9	26.9	5.24

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 8 月 14 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