

中性

建材行业周报

洪涝灾害持续影响水泥，玻璃各项指标向好

本周水泥行业受洪涝灾害影响，景气度持续下降，出货量下滑，库存回升，价格回落。玻璃行业持续复苏，价格站上 80 元/重箱台阶，景气度持续改善。近期看好玻璃行业景气度复苏带来的行情。

- **建材板块本周上涨，但跑输大盘：**本周申万建材指数收盘 7,568.10 点，本周涨幅为 5.36%，行业表现相比大盘欠佳。行业平均市盈率 15.71 倍，相比上周增加了 0.81。板块大幅上涨，但跑输大盘。细分板块管材涨幅最大，为 14.77%。概念板块来看，新材料涨幅最大，为 12.35%，海绵城市涨幅为 11.72%，其他板块也均上涨。
- **洪涝灾害下水泥景气度持续下降，玻璃各项指标向好：**受持续洪涝灾害影响,本周全国水泥市场均价仍处于下行状态，除西北部分省份价格上涨外，普遍继续下跌。全国平均磨机开工率下降至 60%,库容比上升至 70%。全行业景气度整体持续下降。玻璃行业景气度持续回暖，全国玻璃平均价格本周站上 80 元台阶，库存同比下降至 50%，开工率提升至 97%，从区域上看，辽宁省表现较好，开工率高、库存同比低、价格恢复快。
- **川渝两省市签署交通一体化方案**：近日，川渝两省市签署了《成渝地区双城经济圈交通一体化发展三年行动方案（2020—2022 年）》，以及普通公路、内河水运、智慧交通、执法管理和万达开交通融合发展 5 个合作备忘录。两省市之间将共同建设成都—重庆国际性综合交通枢纽，合力推动交通强国成渝地区双城经济圈交通一体化试点工程先行先试、试出成效，提速构建多层次“1 小时”交通圈，支撑打造 1 小时经济圈，交通基础设施、运输服务体系、交通治理体系等重点领域一体化建设取得实效。
- **看好玻璃行业复苏行情**：考虑当前玻璃行业数据特征与去年类似，复苏行情重演可能性最大；水泥下半年需求反弹为大概率事件但预计价格高于去年同期仍有难度；玻纤目前估值与行业景气度均处于历史低位有回升空间；早周期品估值已经调整到位，下半年业绩释放可能性较大；B 端龙头短期估值调整到位，应首选业绩兑现可能性高的品种。总体优先度排序是玻璃>水泥>玻纤>早周期品>B 端龙头。

重点推荐

- 推荐**旗滨集团、塔牌集团。**建议关注**科顺股份、天山股份、中国巨石、北新建材。**

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》20200407
《建材行业周报》20200330
《建材行业周报》20200324

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

产能与供给..... 8

行业数据与新闻..... 9

重点推荐..... 10

风险提示.....11

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 12

板块行情

建材指数

板块大幅上涨，表现相比大盘欠佳：本周申万建材指数收盘 7,568.10 点，本周涨幅为 5.36%，行业表现相比大盘欠佳。行业平均市盈率 15.71 倍，相比上周增加了 0.81。板块大幅上涨，但跑输大盘。

图表 1. 建材行业近期走势

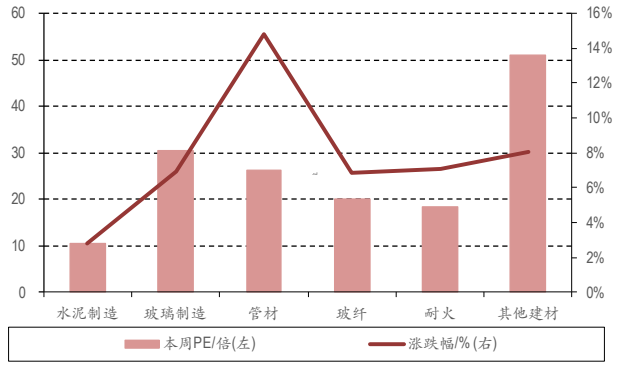


资料来源：万得，中银证券

细分板块与概念指数

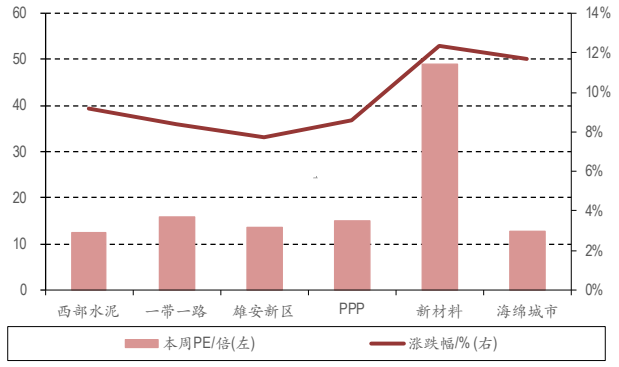
细分板块与概念板块整体上涨，管材和新材料涨幅最大：本周建材板块整体上涨，细分板块管材涨幅最大，为 14.77%。概念板块来看，新材料涨幅最大，为 12.35%，海绵城市涨幅为 11.72%，其他板块也均上涨。

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

上涨个股远超下跌个股，青龙管业、城发环境等领跑建材板块：本周建材板 93 个股，上涨 86 个股，下跌个股 7 个，无持平个股。本周无停复牌个股。本周青龙管业、城发环境、青松建化、威华股份、深天地 A 等领涨，涨幅均超过 20%，*ST 新亿、丽岛新材等跌幅较大。

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	青龙管业	45.88	1	*ST 新亿	(22.41)
2	城发环境	27.01	2	丽岛新材	(9.72)
3	青松建化	24.16	3	嘉寓股份	(2.70)
4	威华股份	20.96	4	中国建材	(2.28)
5	深天地 A	20.78	5	金圆股份	(2.05)

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

资料来源：万得，中银证券

鲁阳节能、北京利尔、帝欧家居等主力资金流入较多；*ST 新亿、丽岛新材、大亚圣象等流出较多：本周鲁阳节能、北京利尔、帝欧家居、科顺股份、悦心健康等主力资金流入较多；山东药玻、亚玛顿、大亚圣象、丽岛新材、*ST 新亿等流出较多。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/%
000055.SZ	方大集团	9,294.45	74,996.76	12.39	2.55
002791.SZ	坚朗五金	10,794.55	123,207.01	8.76	0.71
603725.SH	天安新材	1,349.71	24,866.99	5.43	1.18
600883.SH	博闻科技	1,402.48	27,358.89	5.13	0.54
603378.SH	亚士创能	1,793.80	37,712.95	4.76	0.53
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/%
600660.SH	福耀玻璃	(52,603.34)	399,066.04	(13.18)	(1.20)
002718.SZ	友邦吊顶	(7,467.09)	56,645.59	(13.18)	(6.54)
002043.SZ	兔宝宝	(18,868.78)	130,288.66	(14.48)	(2.80)
600145.SH	*ST 新亿	(76.48)	258.77	(29.56)	0.00
603937.SH	丽岛新材	(38,084.13)	110,068.25	(34.60)	(37.33)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月建材板块吉林森工、濮耐股份定增解禁，福耀玻璃、科顺股份、雄塑科技、东方雨虹、北新建材、金圆股份有减持：未来一个月建材板块吉林森工、濮耐股份定增解禁。本周福耀玻璃、科顺股份、雄塑科技、东方雨虹、北新建材、金圆股份有减持，福耀玻璃减持所占流通股比例最高，为 1.51%。

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
600189.SH	吉林森工	2020-07-16	1,535.81	47,700.96	3.22	定增解禁
002225.SZ	濮耐股份	2020-07-24	14,586.29	68,993.21	21.14	定增解禁

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/%
600660.SH	福耀玻璃	2	1	减持	(3,800.00)	(71,269.31)	(1.51)
300737.SZ	科顺股份	3	3	减持	(6.58)	(148.05)	(0.02)
300599.SZ	雄塑科技	1	1	减持	(5.50)	(75.57)	(0.04)
002271.SZ	东方雨虹	1	1	减持	(150.00)	(7,035.35)	(0.14)
000786.SZ	北新建材	10	1	减持	(1,000.00)	(24,573.10)	(0.59)
000546.SZ	金圆股份	1	1	减持	(249.52)	(2,566.79)	(0.38)

资料来源：万得，中银证券

本周金圆股份、科顺股份有新增质押，无定增预案：本周金圆股份新增质押 1 次，累计质押 250 万股，质押率变动为 0.35%，科顺股份质押 667 万股，质押率变动为 1.10%。本周建材行业无定增预案。

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	250.00	0.35	30.60
300737.SZ	科顺股份	1	667.00	1.10	8.30

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
002694.SZ	顾地科技	2017-06-24	董事会预案		11,943.93	30.00	竞价	现金	项目融资
002742.SZ	三圣股份	2018-02-23	董事会预案		8,640.00	9.62	竞价	现金	项目融资
600586.SH	金晶科技	2019-08-23	董事会预案		28,575.40	6.00	竞价	现金	项目融资
603616.SH	韩建河山	2020-06-11	董事会预案		8,800.80	3.88	竞价	现金	项目融资
601865.SH	福莱特	2020-06-15	董事会预案		45,000.00	20.00	竞价	现金	项目融资
002240.SZ	威华股份	2020-06-17	董事会预案	8.29	22,316.04	18.50	定价	现金	引入战投
000509.SZ	*ST 华塑	2020-06-17	董事会预案	1.00	24,764.49	2.48	定价	现金	补充资金
300117.SZ	嘉寓股份	2014-10-09	股东大会通过	2.25	37,689.54	8.60	定价	现金	补充资金
002392.SZ	北京利尔	2020-03-10	股东大会通过	2.91	15,000.00	4.37	定价	现金	项目融资
300737.SZ	科顺股份	2020-04-28	股东大会通过	9.77	3,000.00	2.93	定价	现金	补充资金
002742.SZ	三圣股份	2020-05-07	股东大会通过		12,960.00	8.60	竞价	现金	项目融资
603601.SH	再升科技	2020-05-09	股东大会通过		10,000.00	7.70	竞价	现金	项目融资
603725.SH	天安新材	2020-05-19	股东大会通过	5.10	4,450.00	2.31	定价	现金	项目融资
002795.SZ	永和智控	2020-05-29	股东大会通过	10.06	6,000.00	6.04	定价	现金	补充资金
002333.SZ	ST 罗普	2020-06-01	股东大会通过	3.37	15,000.00	5.06	定价	现金	补充资金
000546.SZ	金圆股份	2020-06-19	股东大会通过	7.56	8,597.88	6.50	定价	现金	引入战投
002798.SZ	帝欧家居	2020-06-29	股东大会通过	18.59	2,689.62	5.00	定价	现金	补充资金
002398.SZ	垒知集团	2020-06-30	股东大会通过	5.73	7,678.88	4.40	定价	现金	项目融资
300117.SZ	嘉寓股份	2020-06-30	股东大会通过	2.25	20,000.00	4.50	定价	现金	补充资金
603737.SH	三棵树	2020-07-01	股东大会通过	48.85	818.83	4.00	定价	现金	补充资金
300599.SZ	雄塑科技	2020-07-03	股东大会通过		9,120.00	5.01	竞价	现金	项目融资
002918.SZ	蒙娜丽莎	2020-07-09	股东大会通过	18.08	3,097.34	5.60	定价	现金	引入战投
002671.SZ	龙泉股份	2020-06-20	发审委通过	3.58	9,448.84	5.00	定价	现金	补充资金
000012.SZ	南玻 A	2020-07-07	发审委通过		92,120.76	40.28	竞价	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	错峰停窑
	河北邢台		环保停窑。6 月已停 10 天，7 月追加 10 天。
	河北冀中南		追加停窑 10 天。其中，石家庄 10-20 号停 10 天，其他地
	其他地市		区 20-30 号停 10 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
		2019 年 11 月 1 日-2020 年 3 月 1 日	喀什、克州错峰
		2020 年 4 月 1 日-5 月 1 日	喀什、克州错峰
		2019 年 11 月 1 日-2020 年 4 月 1 日	阿克苏、巴州错峰
	新疆	2020 年 5 月 1 日-6 月 1 日	阿克苏、巴州错峰
		2019 年 11 月 1 日-2020 年 5 月 1 日	其他州市错峰
		2020 年 6 月 1 日-7 月 1 日	其他州市错峰
		2019 年 12 月 1 日-2020 年 3 月 1 日	和田错峰
		2020 年 6 月 1 日-6 月 15 日	夏季错峰 15 天
华东	山东	2020 年 7 月 17 日-7 月 31 日	追加停窑 15 天
		1905 年 7 月 12 日	因 7 月追加停窑，8 月停窑计划变更为 10 天。
	江苏苏锡常	2020 年 7 月 1 日-8 月 31 日	停窑检修 10-15 天
	福建	2020 年 7 月-9 月	停窑检修
	浙江	2020 年 7 月 1 日-8 月 31 日	停窑检修 10-15 天
中南	河南	2020 年 6 月 10 日-6 月 30 日	错峰停窑
		2020 年 7 月 20 日-8 月 4 日	追加停窑 15 天
	湖北	2020 年 7 月 12 日	全年停窑 60 天，1-4 月已基本停够。7 月份倡议停窑 10-15 天，降雨过多导致区域库存压力高企。
	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。
	重庆	2020 年二季度	二季度每月 10 天。主城、渝西原计划：全年 110 天，1-2 月 20 天，6-8 月 35 天，11-12 月 20 天，其他时段 35 天。二季度每月 10 天。渝东南、渝东北原计划：全年 85 天，1-2 月 15 天，6-8 月 30 天，11-12 月 15 天，其他时段 25 天
	贵州	2020 年 5-6 月	错峰停窑。除海螺外，其余企业基本未执行。

资料来源：卓创资讯、中银证券

水泥产能变动

山东定于 7 月 17 日起错峰停窑 15 天，河北冀中南区域 7 月计划停窑 10 天。浙江、江苏、安徽部分熟料线已开始停窑检修或技改。福建熟料线则定于 7-9 月停窑检修 12 天。

玻璃产能变动

截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 299 条，在产 239 条，日熔量共计 158045 吨，较上周增加 2000 吨。周内新点火 1 条，复产 1 条，无改产线，具体如下：

河北迎新玻璃集团有限公司 1300T/D 一窑两线搬迁线 7 月 8 日点火。

台玻成都玻璃有限公司 700T/D 一线白玻已于 7 月 4 日复产点火。

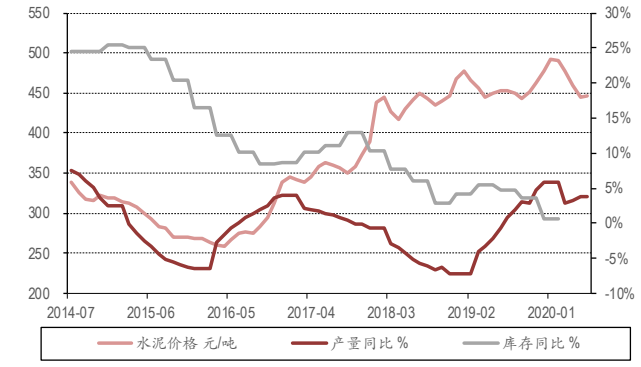
玻纤产能变动

本周暂无玻纤产能变动。

资料来源：卓创资讯

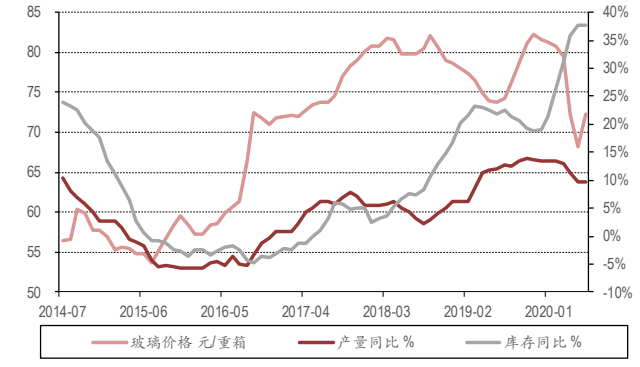
行业数据与新闻

图表 12. 近期水泥价格与库存



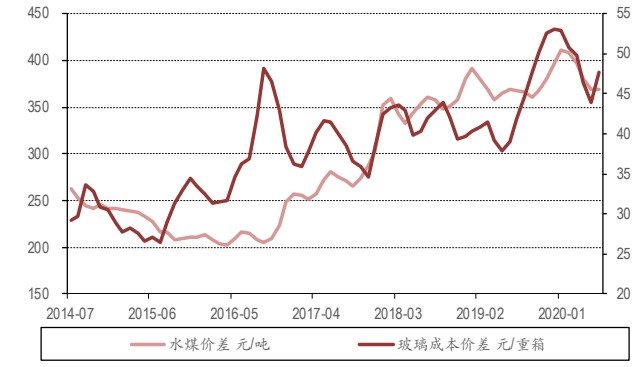
资料来源：万得，中银证券

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

洪涝灾害下水泥景气度持续下降，玻璃各项指标向好：受持续洪涝灾害影响,本周全国水泥市场均价仍处于下行状态，除西北部分省份价格上涨外，普遍继续下跌。全国平均磨机开工率下降至 60%,库容比上升至 70%。全行业景气度整体持续下降。玻璃行业景气度持续回暖，全国玻璃平均价格本周站上 80 元台阶，库存同比下降至 50%，开工率提升至 97%，从区域上看，辽宁省表现较好，开工率高、库存同比低、价格恢复快。

1. 川渝两省市签署交通一体化方案

近日，川渝两省市签署了《成渝地区双城经济圈交通一体化发展三年行动方案（2020—2022 年）》，以及普通公路、内河水运、智慧交通、执法管理和万达开交通融合发展 5 个合作备忘录。两省市之间将共同建设成都—重庆国际性综合交通枢纽，合力推动交通强国成渝地区双城经济圈交通一体化试点工程先行先试、试出成效，提速构建多层次“1 小时”交通圈，支撑打造 1 小时经济圈，交通基础设施、运输服务体系、交通治理体系等重点领域一体化建设取得实效。

点评：川渝交通一体化的建设，将带来大量重大基建项目工程，能够促进基建相关行业的发展，有助于带来正反馈，使得基础设施投资进一步扩大，对经济发展也有显著积极影响。

来源：西南地区工程项目平台

重点推荐

1. 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 97.79、113.22、126.11 亿元，归母净利为 15.72、17.66、20.11 亿元，EPS 为 0.59、0.66、0.75。

2. 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 67.77、73.82、79.70 亿元；归母净利润分别为 18.92、19.64、20.06 亿元；EPS 为 1.587、1.648、1.682 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	6.74	181.11	0.50	0.59	13.5	11.4	3.13
002233.SZ	塔牌集团	买入	13.09	156.07	1.45	1.59	9.0	8.2	8.45
002398.SZ	垒知集团	买入	11.64	80.60	0.58	0.70	20.0	16.6	4.15
600585.SH	海螺水泥	未有评级	57.18	2,943.25	6.34	6.67	9.0	8.6	26.85
600801.SH	华新水泥	未有评级	25.32	435.27	3.03	2.99	8.4	8.5	10.26
002372.SZ	伟星新材	未有评级	13.86	218.03	0.63	0.66	22.2	20.9	2.52
600176.SH	中国巨石	未有评级	9.79	342.88	0.61	0.63	16.1	15.5	4.57
603737.SH	三棵树	未有评级	107.70	280.79	1.56	2.13	69.1	50.5	8.55
603826.SH	坤彩科技	未有评级	34.20	160.06	0.31	0.50	109.0	68.4	3.07
000786.SZ	北新建材	未有评级	24.70	417.31	0.26	1.59	94.6	15.6	8.28
002271.SZ	东方雨虹	未有评级	47.89	751.77	1.32	1.80	36.4	26.5	7.25
002043.SZ	兔宝宝	未有评级	9.02	69.88	0.51	0.57	17.7	15.8	2.09
000012.SZ	南玻 A	未有评级	5.63	133.45	0.17		32.2		3.09
002918.SZ	蒙娜丽莎	未有评级	33.30	135.21	1.07	1.36	31.2	24.5	7.37
000789.SZ	万年青	未有评级	14.46	115.30	1.72	2.04	8.4	7.1	6.67
603378.SH	亚士创能	未有评级	48.70	94.87	0.59	1.05	83.1	46.4	6.74
000910.SZ	大亚圣象	未有评级	17.32	95.78	1.30	1.29	13.3	13.5	9.07
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	26.00	211.54	2.87	3.31	9.1	7.8	7.09
002798.SZ	帝欧家居	未有评级	35.38	137.61	1.46	1.82	24.3	19.5	9.63
600660.SH	福耀玻璃	未有评级	21.90	532.88	1.16	1.07	19.0	20.6	8.72
002641.SZ	永高股份	未有评级	7.72	86.71	0.46	0.59	16.9	13.1	3.04
300737.SZ	科顺股份	未有评级	23.95	145.76	0.60	0.97	40.1	24.6	5.24
000877.SZ	天山股份	未有评级	16.83	176.50	1.56	1.80	10.8	9.4	9.17
002718.SZ	友邦吊顶	未有评级	17.20	22.61	0.73		23.4		9.42
002088.SZ	鲁阳节能	未有评级	9.85	35.63	0.94		10.5		6.22

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 7 月 10 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