

## 强于大市

## 建材行业周报（6.12-6.18）

统计数据不及预期，降息之外还有更多可以期待

本周板块上涨较多，但跑输大盘。统计局公布 5 月经济数据，大多不及万得一致预期，央行连降 OMO\SLF\MLF 利率 10 个基点，但我们认为降息之外，政策还需要更多发力，将有望利好建材板块。

### 支撑评级的要点

- **板块上涨，跑输大盘。**本周申万建材指数收 5695.90 点，比上周涨 2.66%，而同花顺全 A 指数上涨 3.05%，板块跑输大盘。板块市盈率 21.46 倍，较上周上升 0.42 倍。
- **本周重点关注：统计局公布月度经济数据，经济承压仍显著。**统计局公布 5 月经济数据，工业增加值同比增长 3.5%，社零同比增长 12.7%，固定资产投资当月同比增长 1.6%。5 月商品房销售面积同比下降 19.8%，销售金额同比下降 4.9%。5 月单月地产投资同比下降 21.5%，基建投资同比增长 8.8%，制造业投资同比增长 5.1%。5 月全国城镇调查失业率为 5.2%。5 月地产新开工面积同比下降 28.5%，施工面积同比下降 6.3%，竣工面积同比增长 24.5%。5 月水泥产量 19638 万吨，同比下降 0.4%；平板玻璃产量 7962 万重量箱，同比下降 9.4%。**降息之外，还有更多政策可以期待。**6 月 13-15 日，央行分别对 OMO\SLF\MLF 降息 10 个基点，市场预期下周 LPR 数据也将同比降低 10 个基点。但我们认为，我国当前的实体经济低迷不是因为利率过高，而是基建和地产两个最主要的融资需求方被绑住手脚的结果，如果不针对基建和地产进行政策松绑发力，货币政策传导并不会通畅，降息也仅仅是权宜之计。我们预计后续仍将会有更多的政策持续出台稳经济，且政策方向更可能出在基建和房地产，这将会利好建材板块。
- **行业基本面跟踪：水泥：价格持续下降。**本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 281.55 元/吨、345.16 元/吨、364.19 元/吨；分别环比一周前下跌 7.67 元/吨、5.81 元/吨、4.84 元/吨。磨机开工率 49.35%，库容比 71.32%，分别环比一周前上升 4.9pct、下降 0.3pct。**玻璃：涨跌互现，区域间出现差异。**本周全国平板玻璃均价 104.16 元/重量箱，环比上周下降 1.05 元/重量箱；库存天数 17.20 天，环比下降 0.44 天。周内华北沙河小板成交良好，库存削减较明显，沙河小板及京津唐个别厂价格小涨；华东、华中、华南价格竞争压力及局部外围货源冲击因素，部分成交价格仍有小幅松动。**玻纤：粗纱稳中偏弱运行，2400tex 无碱缠绕直接纱报价 3,800-4,000 元/吨不等，全国均价在 3,974.38 元/吨，较上周均价下跌 1.83 元/吨，同比下跌 31.46%。G75 电子纱价格 7,400-8,000 元/吨左右，较上周价格基本持平。**

### 投资建议

- 1.消费建材渠道结构优化，一季度已现改善，推荐零售端塑料管材龙头**伟星新材**，加速布局家装业务的管材龙头**公元股份**，以及零售渠道布局较好的瓷砖龙头**东鹏控股**、**蒙娜丽莎**，推荐零售板材龙头**兔宝宝**。2.若投资端恢复，看好开工端建材，推荐水泥龙头**海螺水泥**、**天山股份**、**华新水泥**，推荐防水龙头**东方雨虹**，推荐减水剂龙头**垒知集团**。推荐玻纤行业龙头**中国巨石**、**中材科技**。3.细分赛道我们推荐药用玻璃龙头**山东药玻**与压滤机行业龙头**景津装备**。

### 评级面临的主要风险

- **基建投资超预期下行；地产政策传导不及预期，销售恢复不及预期；成本端压力超预期上行。**

### 相关研究报告

《建材行业周报（6.6-6.11）》20230614  
《建材行业 2023 年中期策略》20230608  
《建材行业周报（5.29-6.4）》20230605

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：郝子禹  
ziyu.hao@bocichina.com  
一般证券业务证书编号：S1300122060027

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

## 目录

板块行情 .....	5
建材指数表现 .....	5
细分板块表现 .....	5
行业数据 .....	7
水泥：即将进入更长的淡季 .....	7
玻璃：价格涨跌互现，区域间存差异 .....	10
玻纤：仍处于底部，静待催化 .....	12
近期产能变动 .....	15
重要高频数据跟踪 .....	16
重点新闻 .....	18
宏观及产业链新闻 .....	18
行业新闻 .....	18
风险提示 .....	19

## 图表目录

图表 1. 建材行业近期走势 .....	5
图表 2. 本周建材行业与同花顺 iFinD 全 A 表现对比 .....	5
图表 3. 本周建材各细分板块表现情况 .....	5
图表 4. 水泥与防水材料近一年走势 .....	6
图表 5. 平板玻璃与光伏玻璃近一年走势 .....	6
图表 6. 玻纤与碳纤维近一年走势 .....	6
图表 7. 管材制品与门窗五金近一年走势 .....	6
图表 8. 陶瓷制造与涂料油墨近一年走势 .....	6
图表 9. 房屋建设与基建近一年走势 .....	6
图表 10. 本周建材板块涨跌幅排名 .....	6
图表 11. 分区域水泥行业数据 (元/吨) .....	7
图表 12. 全国水泥熟料价格走势 (元/吨) .....	7
图表 13. 全国水泥 P O42.5 价格走势 (元/吨) .....	7
图表 14. 全国水泥 P S32.5 价格走势 (元/吨) .....	7
图表 15. 全国水泥磨机开工率走势 (%) .....	7
图表 16. 全国水泥熟料库容比走势 (%) .....	8
图表 17. 全国水泥出货率情况 (%) .....	8
图表 18. 华北地区水泥价格走势 (元/吨) .....	8
图表 19. 东北地区水泥价格走势 (元/吨) .....	8
图表 20. 华东地区水泥价格走势 (元/吨) .....	8
图表 21. 华中水泥价格走势 (元/吨) .....	8
图表 22. 华南地区水泥价格走势 (元/吨) .....	9
图表 23. 西南地区水泥价格走势 (元/吨) .....	9
图表 24. 西北地区水泥价格走势 (元/吨) .....	9
图表 25. 全国水泥景气度趋势 (%) .....	9
图表 26. 5 月玻璃持续累库, 库存回到 5000 万重箱水平 (单位: 万重箱) ..	10
图表 27. 5 月行业产能净减少 .....	10
图表 28. 目前三种燃料产线成本价差大幅改善 (单位: 元/重箱) .....	11
图表 29. 产能投产预期下纯碱-玻璃价差已大幅回落 .....	11
图表 30. 全国玻璃基本面数据 .....	11
图表 31. 玻璃成本价差走势 .....	11
图表 32. 各主要省份玻璃行业数据 .....	11
图表 33. 分区域玻璃现货价格指数 .....	12
图表 34. 玻璃产量走势 (万重量箱) .....	12
图表 35. 缠绕直接纱 2400Tex 全国均价走势 .....	13
图表 36. 电子纱 G75 价格全国均价走势 .....	13

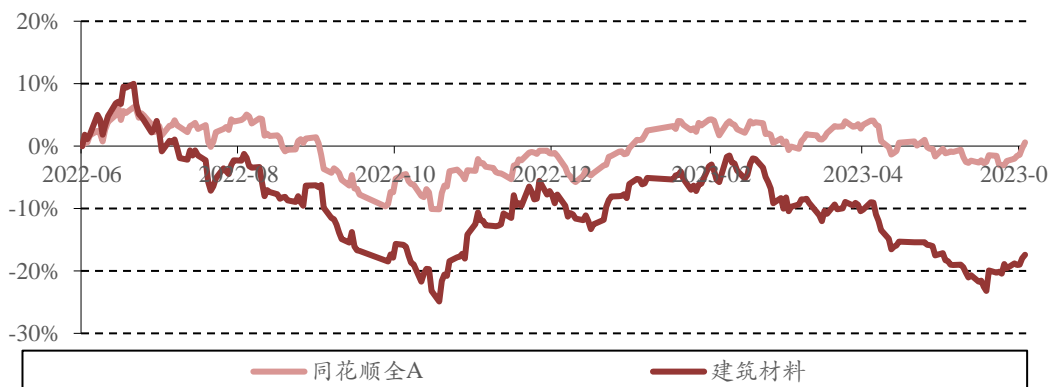
图表 37. 4 月玻纤出口环比回升 .....	13
图表 38. 5 月玻纤行业库存小幅上升 .....	13
图表 39. 2022 年-2023 年玻纤点火及其他在建产能（万吨） .....	14
图表 40. 2022 年-2023 年玻纤冷修/拟冷修产能（万吨） .....	14
图表 41. 全国水泥错峰停窑情况一览 .....	15
图表 42. 螺纹钢价格环比小幅下行 .....	16
图表 43. 螺纹钢产量环比持稳（万吨） .....	16
图表 44. 5 月挖掘机销量仍低于往年（台） .....	16
图表 45. 5 月全国单月水泥产量 1.96 亿吨，同比减少 0.4% .....	16
图表 46. 5 月挖掘机开工小时同比增速放缓 .....	17
图表 47. 沥青开工率环比波动（%） .....	17
图表 48. 百城地产销售环比走强，同比走弱（万平） .....	17
图表 49. 二手房成交走强（万平） .....	17
附录图表 50. 重点关注公司估值表 .....	20

## 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 5695.90 点，比上周涨 2.66%，而同花顺全 A 指数上涨 3.05%，板块跑输大盘。板块市盈率 21.46 倍，较上周上升 0.42 倍。最近一年建材板块累计下跌 17.41%，低于同花顺全 A 的上涨 0.61%。

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

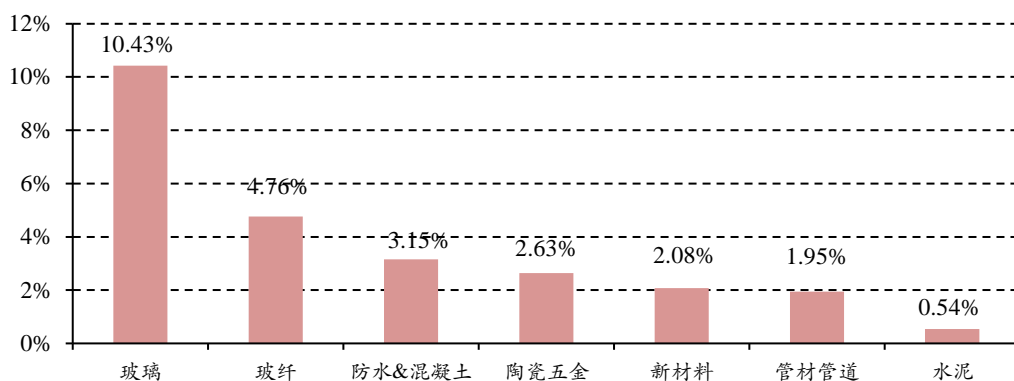
价格	上周	本周	涨跌幅 (%)	上周 PE	本周 PE	估值变动
同花顺全 A	3,287.10	3,387.45	3.05	17.77	18.09	0.31
建材指数	5,548.19	5,695.90	2.66	21.04	21.46	0.42

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

### 细分板块表现

**细分板块全部上涨，玻璃领涨。**本周 7 个建材细分板块全部上涨。上周光伏玻璃龙头福莱特上涨幅度较大，拉动玻璃板块上涨 10.43%，领涨全板块；玻纤上涨 4.76%，防水&混凝土上涨 3.15%，陶瓷五金上涨 2.63%。新材料上涨 2.08%，水泥上涨 0.54%。本周建材板块的个股中，松发股份、福莱特领涨，金圆股份、天铁股份领跌。

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 248 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	松发股份	25.5	1	金圆股份	(6.7)
2	福莱特	20.5	2	天铁股份	(6.5)
3	三峡新材	20.1	3	宏和科技	(4.6)
4	顾地科技	19.7	4	聚力文化	(4.6)
5	华民股份	12.8	5	永和智控	(2.9)

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券



## 行业数据

### 水泥：即将进入更长的淡季

本周全国水泥市场价格继续回落，环比跌幅为 1.5%。价格回落区域主要集中在华东、中南地区和西北地区，幅度 10-15 元/吨；价格推涨区域是吉林、黑龙江和重庆地区，幅度 30-50 元/吨。六月中旬，国内水泥市场需求略有提升，较上周增加近 4 个百分点，但受梅雨季节和下游资金短缺影响，整体市场需求表现依旧疲软，不同地区企业出货率在 3-7 成水平。价格方面，由于各地市场竞争依旧激烈，水泥价格在底部继续小幅下探。

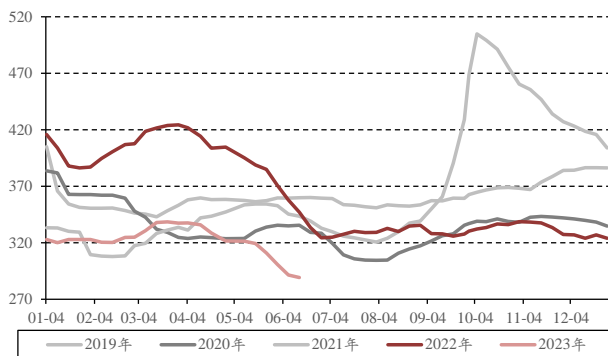
**价格持续下降。**本周熟料、P O42.5、P S32.5 粉末价格分别为 281.55 元/吨、345.16 元/吨、364.19 元/吨；分别环比一周前下跌 7.67 元/吨、5.81 元/吨、4.84 元/吨。磨机开工率 49.35%，库容比 71.32%，分别环比一周前上升 4.9pct、下降 0.3pct。

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	282.8	(0.2)	338.0	(1.2)	342.0	(0.6)	39.0	(3.0)	66.1	(5.6)
东北	250.0	0.0	291.7	4.8	306.7	3.4	40.0	0.0	78.3	1.7
华东	269.1	(3.7)	324.3	(1.9)	377.1	(0.8)	50.6	(12.5)	72.3	(4.1)
华中	210.6	5.6	300.0	(3.2)	323.3	(2.5)	43.1	(2.5)	72.9	3.6
华南	289.0	(5.2)	360.0	(6.9)	370.0	(5.9)	50.0	(7.5)	80.0	2.0
西南	300.6	(6.4)	384.0	(1.5)	402.0	(1.5)	53.9	(2.8)	76.7	1.1
西北	307.5	(0.8)	393.0	(0.8)	386.0	(1.3)	60.6	1.7	61.7	3.3

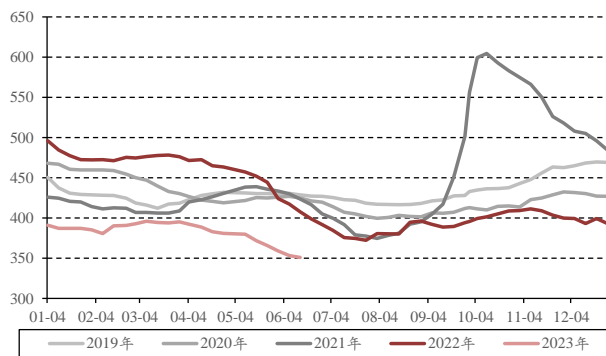
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 12. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）



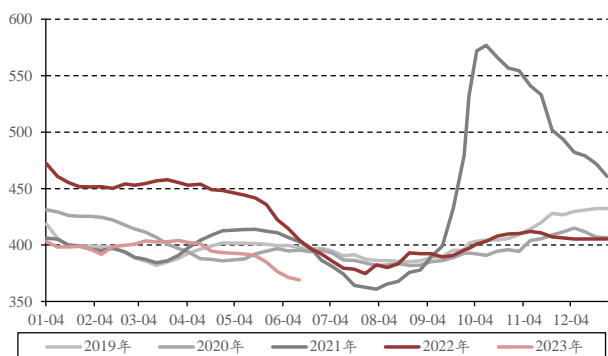
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥 P O42.5 价格走势（元/吨）



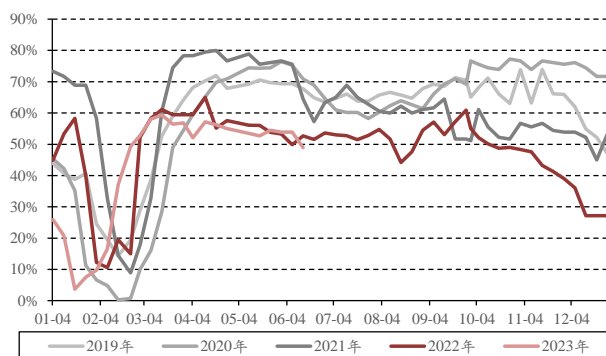
资料来源：卓创资讯，中银证券

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

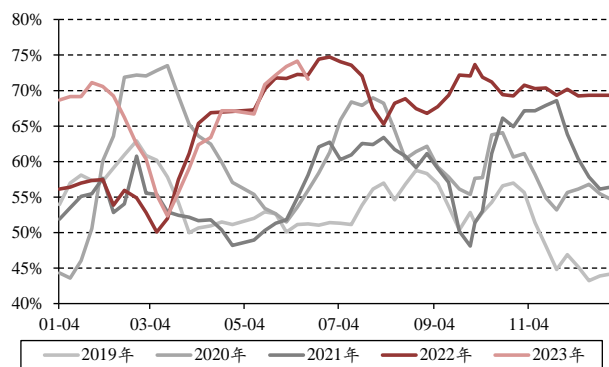
图表 15. 全国水泥磨机开工率走势（%）



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

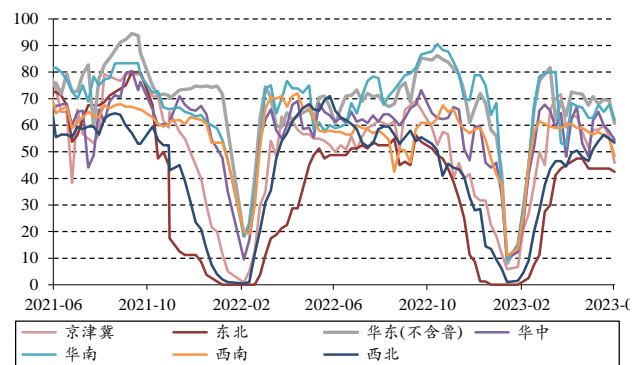
图表 16. 全国水泥熟料库容比走势 (%)



资料来源：卓创资讯，中银证券

注：库容比为水泥熟料库中现有量与库容量比值

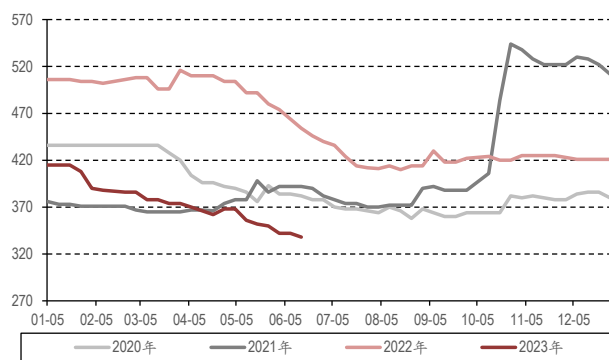
图表 17. 全国水泥出货率情况 (%)



资料来源：数字水泥，中银证券

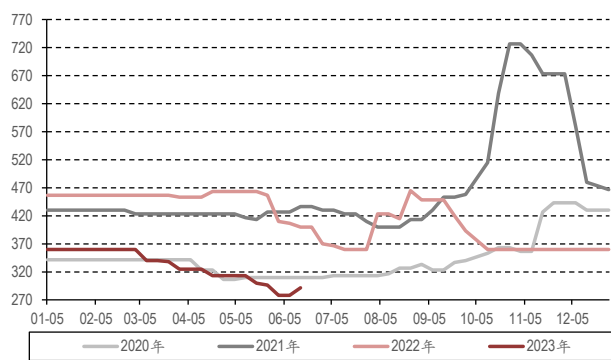
注：出货率为水泥日发货量与企业水泥在产产能比值

图表 18. 华北地区水泥价格走势 (元/吨)



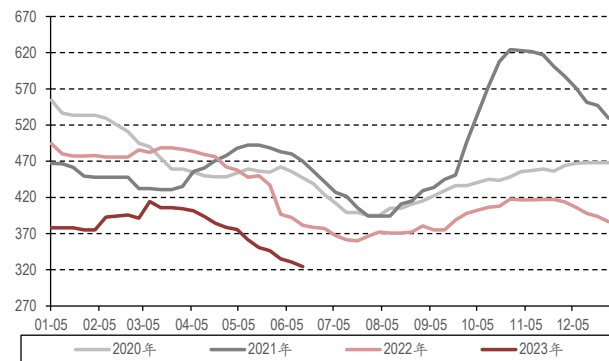
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 19. 东北地区水泥价格走势 (元/吨)



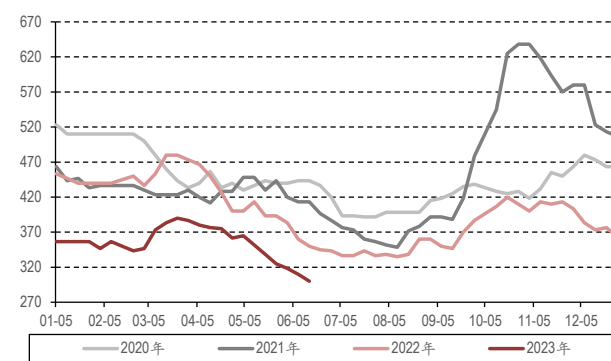
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 20. 华东地区水泥价格走势 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，中银证券

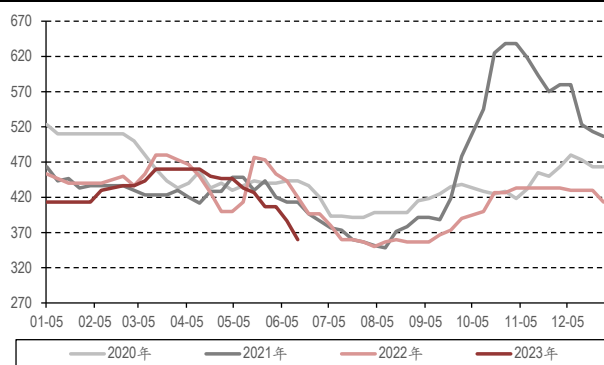
图表 21. 华中水泥价格走势 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，中银证券

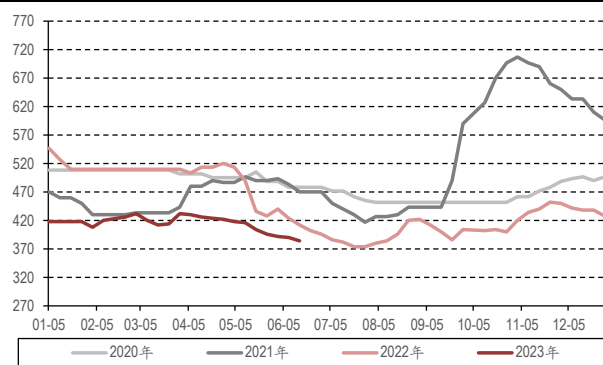


图表 22. 华南地区水泥价格走势（元/吨）



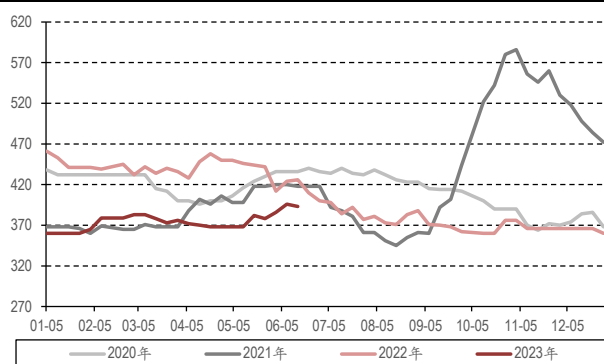
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 23. 西南地区水泥价格走势（元/吨）



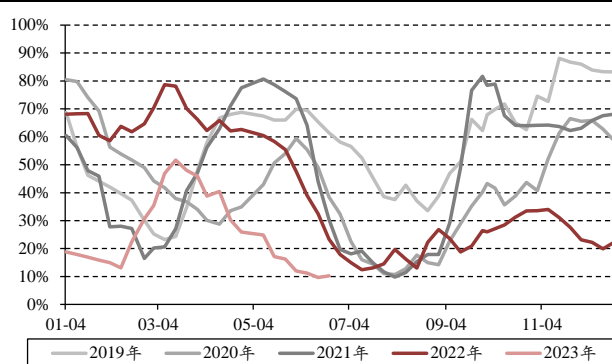
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 24. 西北地区水泥价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 25. 全国水泥景气度趋势（%）



资料来源：卓创资讯，中银证券

**华北地区水泥价格小幅回落。**北京、天津以及唐山地区部分企业水泥价格小幅下调 5-10 元/吨，市场进入淡季，部分企业为抢占市场份额，给予客户小幅优惠，主导企业暂观望为主。高考结束后，北京地区水泥需求恢复至 6-7 成；天津、唐山地区需求维持在 3-5 成水平，库存多呈满库状态。河北石家庄、保定以及邯邢地区水泥价格弱稳运行，受中高考和农忙影响，水泥需求减弱，同时资金短缺问题依旧突出，水泥需求较差，企业出货 3-5 成，库存高位运行。据数字水泥，6 月 3 日至 6 月 17 日，冀中南地区水泥企业执行错峰停窑 15 天。

**东北地区水泥价格大幅推涨。**辽宁地区水泥价格底部保持稳定，市场需求依旧较差，企业发货在 4-5 成水平，目前市场竞争白热化，企业暂无错峰生产安排，多是库满停产，短期价格上涨可能性不大。黑吉地区水泥企业公布价格上涨 30 元/吨，市场需求较前期略有好转，企业发货提升 10% 左右，因企业一直处于亏损状，为提升盈利，依靠行业自律推动价格上涨，具体执行待跟踪。据数字水泥，6 月底至 7 月初，黑吉地区水泥企业计划增加错峰生产天数。

**华东地区水泥价格继续回落。**江苏南京和镇江地区水泥价格稳定，下游需求表现低迷，企业日出货维持在 7 成左右，水泥和熟料库存均在高位运行。苏锡常及南通地区水泥价格趋弱运行，高考过后，下游需求小幅提升，企业发货环比增加 10%，个别民营企业为增加出货量，价格继续小幅下探 10 元/吨，后期其他企业跟进可能性较大。盐城地区水泥价格下调 20 元/吨，市场需求表现清淡，企业发货仅在 5 成左右，为求发货，企业继续降价促销。

**中南地区水泥价格再现回落。**广东珠三角和粤北地区水泥价格再次下调 30 元/吨，外来低价水泥冲击严重，本地市场需求表现一般，企业发货在 6-8 成不等，库存均在高位运行，部分企业为求发货，继续下调价格，其他企业陆续跟降。湛江和茂名地区水泥价格下调 15 元/吨，雨水天气增多，下游搅拌站开工率降低，水泥需求表现清淡，外加周边广西低价水泥持续冲击，本地企业出货仅在 5-6 成水平，为维护市场份额，价格再次小幅下调。粤东地区水泥价格稳定，房地产市场不景气，市场需求表现不佳，以及福建低价水泥冲击不断，企业发货仅在正常水平 5-6 成。

**西南地区水泥价格尝试推涨。**四川成德绵地区水泥价格暂稳，周初受中考影响，对市区内在建项目和搅拌站管理严格，水泥需求仅在 3-4 成，中考过后，下游需求快速恢复，企业发货提升至 7 成左右，部分企业开始执行错峰生产。广元地区水泥价格下调 20 元/吨，受中高考影响，水泥需求表现低迷，企业发货仅在 6-7 成，库存偏高运行，价格小幅回落。

**西北地区水泥价格大幅回落。**陕西关中地区水泥价格大幅下调 40-50 元/吨，5 月中旬，区域内企业推涨价格 30 元/吨，从跟踪情况看，部分企业并未完全落实到位，且为了抢占更多市场份额，在此基础上再次下调 20 元/吨，导致各企业间价差拉大，高价企业为维护市场份额，销售价格一次性大幅回落。宝鸡地区水泥价格下调 20 元/吨，市场资金短缺，房地产和民用市场需求均表现低迷，企业出货维持在 4-5 成，库存高位承压，价格小幅回落。榆林地区水泥价格平稳，下游需求环比变化不大，企业综合发货在 5-6 成水平，部分企业库满后自行停窑检修。

资料来源：数字水泥，卓创资讯

## 玻璃：价格涨跌互现，区域间存差异

**区域间涨跌互现。**周内华北沙河小板成交良好，库存削减较明显，沙河小板及京津唐个别厂价格小涨；华东、华中、华南价格竞争压力及局部外围货源冲击因素，部分成交价格仍有小幅松动。整体看，近期价格相对稳定，下游家装需求等订单有所好转，工程订单仍显疲软，需求改善有限。行业利润较好下，浮法厂仍以维持一定产销为主，预计下周差异化行情或仍存，厂家根据自身出货情况小幅调整为主。本周全国平板玻璃均价 104.16 元/重量箱，环比上周下降 1.05 元/重量箱；库存天数 17.20 天，环比下降 0.44 天。

**供给收缩，需求好转，提价去库：**经过 5 月份持续累库，目前库存回到 5,000 万重箱，原片单价也在持续累库中承压下跌。**供给方面**，5 月全国平板玻璃产量 7,962 万重量箱，同比下降 9.4%，我们根据卓创资讯数据测算，截至 2023 年 6 月 15 日，22 年以来浮法玻璃产能净减少日熔量 8,670 吨。5 月份行业冷修停滞，但 6 月上半月有 5 条产线冷修停产，随着玻璃行业利润转好，部分中小产线加速复产，前期冷修产线的复产节奏将给行业供给带来冲击。**需求方面**，5 月以来玻璃持续累库，截至 6 月 15 日，库存绝对值回到 5,000 万重箱左右，对应库存天数 17 天左右，当前时点看，社会库存仍有一定积累，**雨季将至，到三季度之前整体库存的去化情况仍待观察**，5 月份厂家提价去库策略未见太好效果，现货价格目前有所松动。

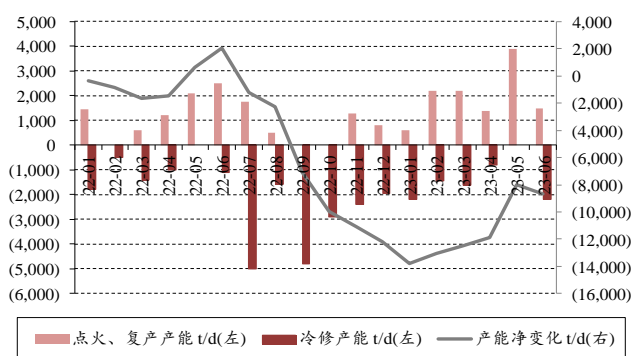
目前原片库存走势与 21 年同期相似，但绝对值远高于 21 年同期，后续若观望产线在利润吸引下持续点火，或将延续累库，在贸易商影响放大下，原片价格存较大下行风险。

图表 26. 5 月玻璃持续累库，库存回到 5000 万重箱水平  
(单位：万重箱)



资料来源：卓创资讯，中银证券

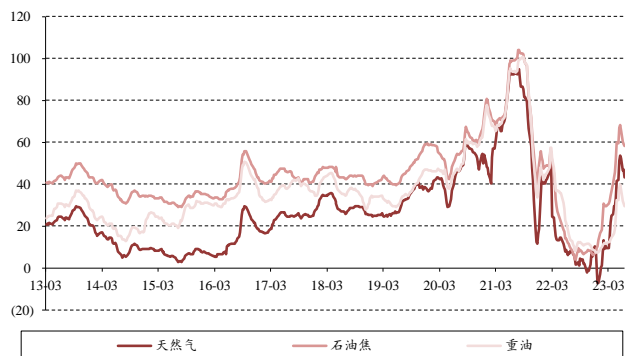
图表 27. 5 月行业产能净减少



资料来源：卓创资讯，中银证券

**行业利润维持高位，5 月以来浮法玻璃行业利润向好。**一方面**纯碱**现货价格在近期投产的预期下有较大降幅，截至 6 月 15 日，已降至 2000 元/吨，目前玻璃与纯碱现货价差已收敛至正常水平，期货连续合约价差也已同步大幅回落，目前纯碱库存仍在低位，随着夏季检修临近，短期内的产能损失或使库存维持在较低水平，纯碱价格仍有阶段性上涨风险。**燃料**方面，主要燃料价格仍持续下跌，根据测算，天然气、石油焦、重油三种燃料产线的纯碱+燃料成本价差目前分别达到 43.2、58.0、29.5 元/重箱，行业利润向好。

图表 28. 目前三种燃料产线成本价差大幅改善(单位:元/重箱)



资料来源: 万得, 卓创资讯

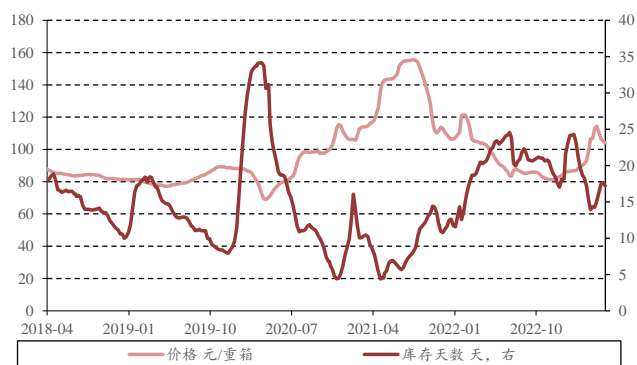
图表 29. 产能投产预期下纯碱-玻璃价差已大幅回落



资料来源: 万得

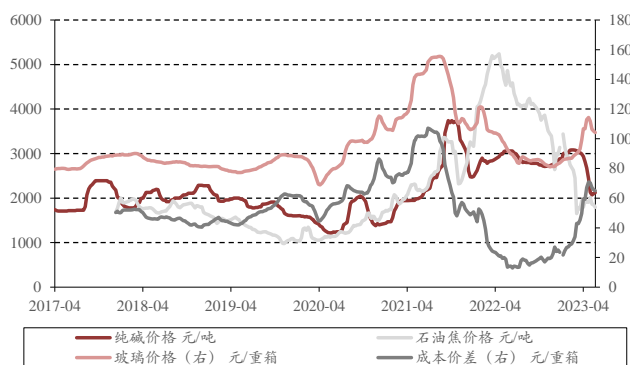
综上所述, 我们现阶段仍对玻璃行业维持谨慎乐观态度, 当前行业利润虽已有修复, 后市行业面临的几大风险因素仍不变: 1、前期涨价利润空间放开后, 行业复产加速, 产能利用率有所提升, 供给端存在进一步压力; 2、保交楼已逐渐进入下半场, 增量空间已相对有限; 3、产业链中下游指标对应的社会库存和深加工订单天数始终未见显著改善; 4、纯碱夏季检修将近, 年内仍存季节性供需错配风险。

图表 30. 全国玻璃基本面数据



资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表 31. 玻璃成本价差走势



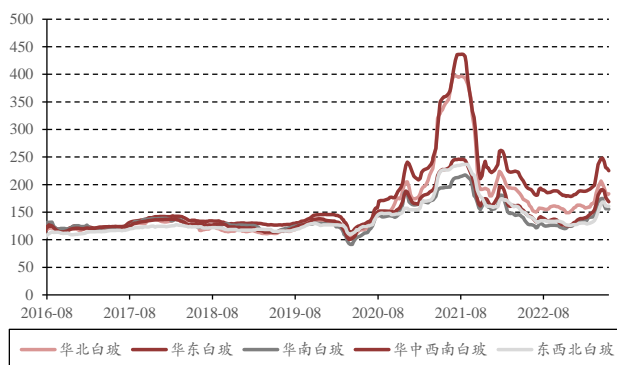
资料来源: 卓创资讯, 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 32. 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)	94.1	92.0	91.6	114.4	105.8	109.0	114.5	106.8	97.0	102.0	115.1	113.3	94.5
比上周(%)	(0.3)	0.5	0.0	(1.3)	(0.9)	(2.2)	0.0	(1.2)	(1.9)	(1.9)	(0.7)	(2.6)	(0.5)
库存(万箱)	431.0	166.0	288.0	416.0	342.0	576.0	341.0	751.0	313.0	54.0	649.0	456.0	300.0
比上周(%)	(17.3)	(10.3)	(4.3)	1.5	(2.3)	0.3	(0.6)	0.3	(5.2)	(6.9)	(3.0)	3.4	0.7

资料来源: 卓创资讯, 中银证券

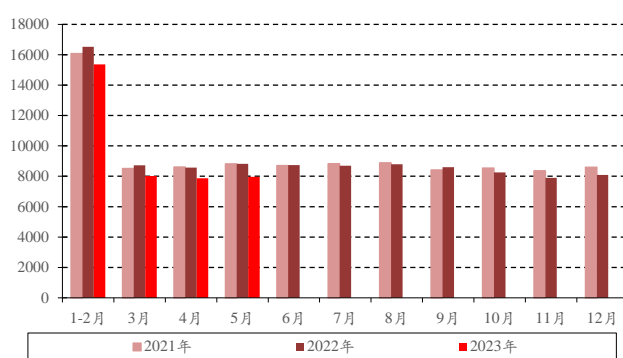
图表 33. 分区域玻璃现货价格指数



资料来源：卓创资讯，中银证券

注：2012-8-31 为指数基准 100

图表 34. 玻璃产量走势（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由增转降，主要基于中下游前期库存已有一定消化，近期进行了一定刚需补入。分区域看，华北周内沙河区域出货良好，尤其主要小板厂家降库明显，目前沙河厂家库存约 184 万重量箱，贸易商库存小增；华东本周市场走货地区间存差异，部分企业周内成交灵活，产销尚可，库存小降，安徽、山东地区受外围部分货源流入影响，走货仍显一般，周内区域整体厂库略有增加，环比增速进一步放缓；华中周内下游加工厂按需采购，部分玻璃厂家外发情况较好，局部库存有小幅下降；华南厂家出货较上周好转，中下游进行了一定刚需补货，但近期预期投放产能产量较多，短市供应压力依旧偏大，厂家大概率维持促量优惠政策。

**成本情况：**本周国内纯碱市场价格稳中有涨。本周国内轻碱主流出厂价格在 1850-2050 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2000-2200 元/吨，截至 6 月 15 日国内轻碱出厂均价在 1960 元/吨，较 6 月 8 日价格上涨 0.5%，本周涨幅收窄；本周国内重碱主流送到终端价格在 2000-2250 元/吨。

**本周国内浮法玻璃行业利润小幅变化。**周内成本方面，煤炭价格下跌，部分区域天然气价格下跌。管道气燃料玻璃本周毛利 641.53 元/吨，较上周（652.53 元/吨）减少 11.00 元/吨，降幅 1.69%；华北动力煤为燃料玻璃本周毛利 445.44 元/吨，较上周上涨 28.20 元/吨；石油焦为燃料玻璃本周毛利 491.99 元/吨，较上周减少 36.80 元/吨。

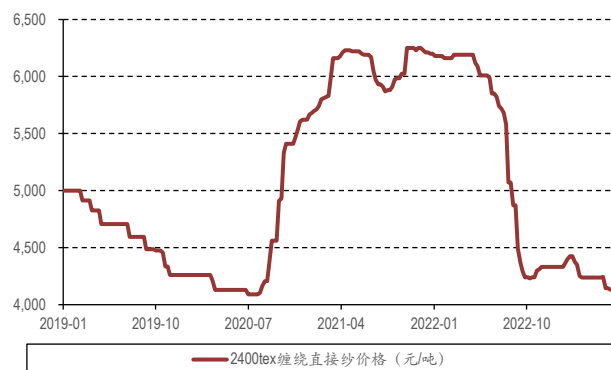
资料来源：卓创资讯

## 玻纤：仍处于底部，静待催化

**粗纱稳中偏弱运行，**2400tex 无碱缠绕直接纱报价 3,800-4,000 元/吨不等，全国均价在 3,974.38 元/吨，较上周均价下跌 1.83 元/吨，同比下跌 31.46%。市场整体需求疲软，虽近期局部供应量相对稳定，但当前厂库压力小幅增加下，多数池窑厂多持以价换量操作。成本端看，现阶段原燃料价格稍有回落，但综合成本多数厂仍处高位水平。短期粗纱市场行情大概率延续偏弱走势。

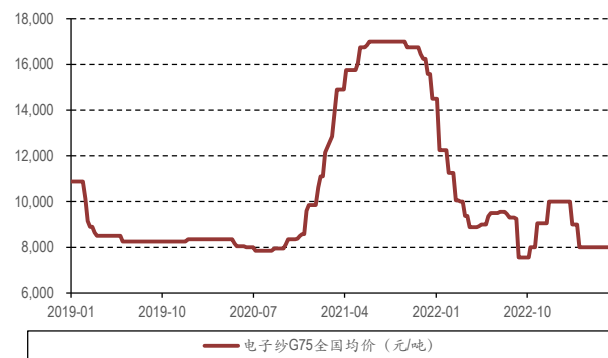
**本周电子纱价格环比持平，**G75 电子纱价格 7,400-8,000 元/吨左右，较上周价格基本持平。电子布当前主流报价维持 3.4-3.5 元/米不等，成交按量可谈。需求端下游 PCB 市场开工率仍不高，短期订单增量有限，多数加工厂提货按需少量采购延续。当前电子纱价格维持低位水平，成本端支撑较强，短期内价格整体维持弱势盘整。

图表 35. 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 36. 电子纱 G75 价格全国均价走势

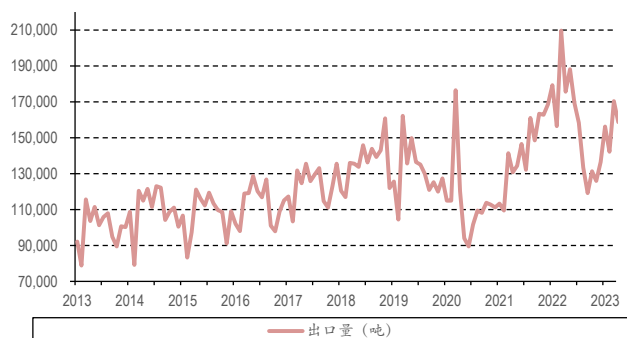


资料来源：卓创资讯，中银证券

**玻纤出口仍走低。**2023 年 4 月，“玻璃纤维及其制品”国内出口量为 15.87 万吨，同比降低 9.63%，出口金额为 17.90 亿元，同比降低 12.33%。2023 年 1-4 月，“玻璃纤维及其制品”国内出口量为 62.76 万吨，同比降低 12.97%，出口金额为 70.71 亿元，同比降低 12.79%。

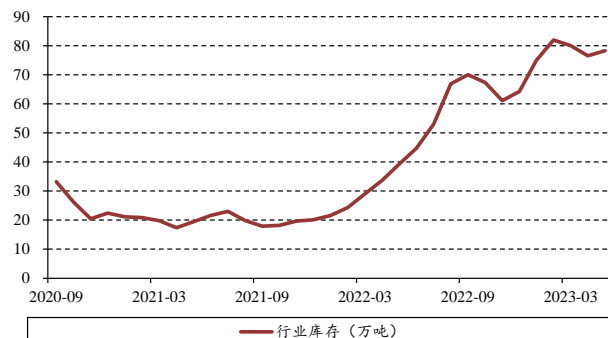
**库存更新：**5 月行业库存 78.28 万吨，环比上升 2.3%/1.8 万吨；库存天数 42.1 天，环比增加 1.0 天。五月库存小幅累积。

图表 37. 4 月玻纤出口环比回升



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 38. 5 月玻纤行业库存小幅上升



资料来源：卓创资讯，中银证券



图表 39. 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 40. 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 F025			无碱粗纱	2022 年 9 月 18 日冷修，2023 年 3 月 30 日点火复产。		(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 41. 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	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 30 天（夏季）	2022.11.1-2023.4.30 2023.6.1-2023.6.30	采暖季 165 天（9 月补 15 天）--180 天，夏季 30 天
	宁夏	130 天	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。 全年不少于 180 天。
	甘肃	100 天	2022.12.1-2023.3.10	采暖季错峰生产
东北	黑龙江	152	2022.10.15-2023.3.15	采暖季错峰
	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
华北	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。
	河北	10 天	2023.4.25-2023.5.5	增加错峰天数
	河北	15 天	2023.6.7-6.17	错峰生产
	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。4 月 16 日开始 20 天的差异化错峰。
	山西	15 天	2023.5.25-2023.6.14	错峰生产
华东	内蒙古	30 天 150 天	2022.4.1-6.30 2022.11.15-2023.4.1	错峰天数增加 30 天，电石渣熟料线等根据通过置换相应减少天数。 采暖季错峰。
	江苏	70 天	2023 年	一季度计划停窑 45 天，二季度计划 20 天。
	江西	100 天	2023 年	全年增加 30 天。一季度 40 天，二季度 20 天、4 月 7 天。 <b>5 月 5 天。</b>
	山东	120 天	2022.11.15-2023.03.15	采暖季错峰
	山东	15 天	2023.5.10-5.25	计划增加错峰 15 天。
	山东	15 天	2023.6.25-7.10	计划增加错峰 15 天。
	山东	15 天	2023 年 7 月	<b>弹性错峰停窑。原计划 6 月 20 日至 25 日起停窑 15 天延迟到 7 月份弹性执行。</b>
	浙江	65 天	2023 年	一季度计划停窑 35 天，4-5 月计划 12 天。
	安徽	90 天	2023 年	<b>一季度 30 天，二季度 30 天。7 月份暂定 10 天。</b>
中南	福建	65 天	2023 年	2023 年全年计划停窑不少于 65 天，一季度 45 天。 <b>二季度 25 天，其中 4 月 10 天。</b>
	河南	20 天 120 天 20 天	2023.4.20-2023.5.10 2022.11.15-2023.3.15 2023.6.1-2023.6.20	河南省此期间临时增加 20 天错峰生产天数。 采暖季错峰，1 月份复产 20 天。 <b>错峰生产</b>
	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	75-80 天	2023 年	一季度长株潭及传输通道城市（岳阳市、常德市、益阳市）50 天，其他州市 45 天。二季度停窑错峰 35 天。二季度错峰生产 40 天。
	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	220 天	2023 年	全年错峰生产追加到 220 天，其中，一季度 60 天，二季度暂定 60 天。三季度暂定 60 天，四季度暂定 40 天。
	四川	140 天	2023 年	<b>全年 130+X 天。一季度 45 天，二季度 40 天、其中 4 月 13 天、5 月 12 天、6 月 15 天，三季度 40 天，四季度 15 天。</b>
	重庆	140 天	2023 年	<b>全年不少于 130 天。一季度 45 天，二季度 40 天、其中 4 月 13 天、5 月 12 天、6 月 15 天，三季度 40 天，四季度 15 天。</b>
	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	210 天	2023 年	全年 210 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

注：红色字体突出近期更新或正在停窑。

## 水泥产能变动

全国水泥市场需求整体偏弱，市场竞争激烈，高成本熟料线被迫停产，部分省区主动追加错峰停窑时间、扩大错峰生产执行范围。山东 6-7 月错峰停窑 15 天的计划推迟到 7 月份弹性执行。安徽全省熟料线参与错峰停窑，定于上半年停窑 60 天，7 月份追加 10 天。黑龙江、吉林 6 月增加错峰 10 天。

新投产产能：6 月 11 日，广西来宾桂民投珍珠 5000t/d 熟料线项目点火投产。

6 月 13 日，贵州水城海螺 4000t/d 熟料线项目点火投产。

## 玻璃产能变动

本周在产产能小幅下调。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 310 条，在产 245 条，日熔量共计 166600 吨，环比上周（166600 吨，个别产线日熔校准）持稳。周内新点火 1 条，停产 1 条，改产 1 条线。周内具体变化如下：

新点火：

耀华(宜宾)玻璃有限公司 600T/D 二线于 6 月 9 日新点火。

停产线：

中国耀华玻璃集团有限公司 600T/D 北方二线原产色玻，6 月 14 日放水停产，计划搬迁。

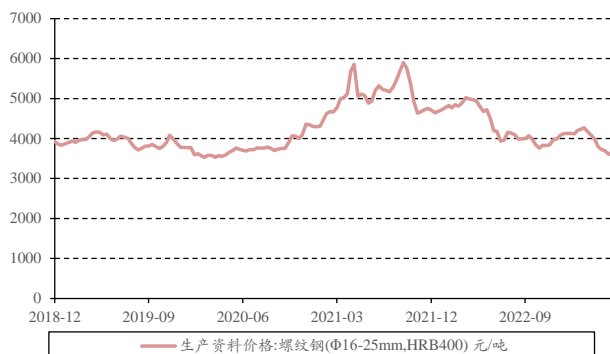
改产线：天津信义玻璃有限公司 600T/D 浮法二线原产白玻，近期投料改产超白。

另：威海中玻股份有限公司 500T/D 浮法四线原产宝石蓝，6 月 3 日放水冷修。

资料来源：卓创资讯

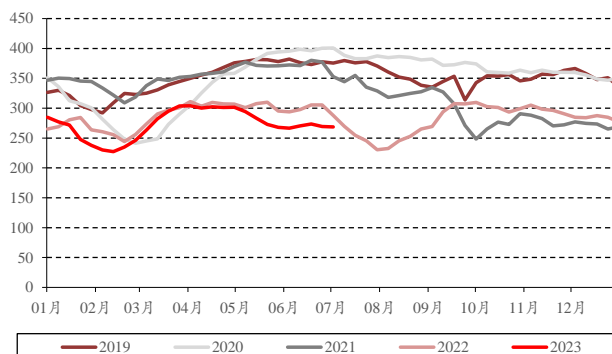
## 重要高频数据跟踪

图表 42. 螺纹钢价格环比小幅下行



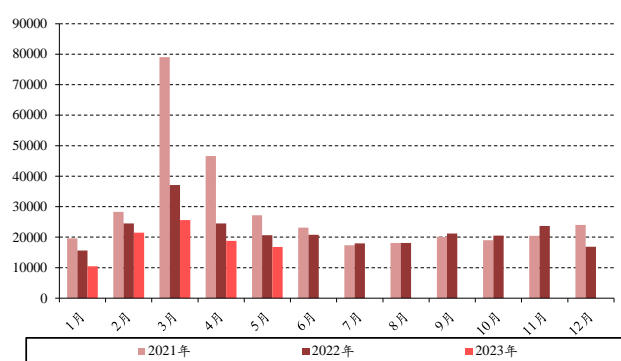
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 43. 螺纹钢产量环比持稳（万吨）



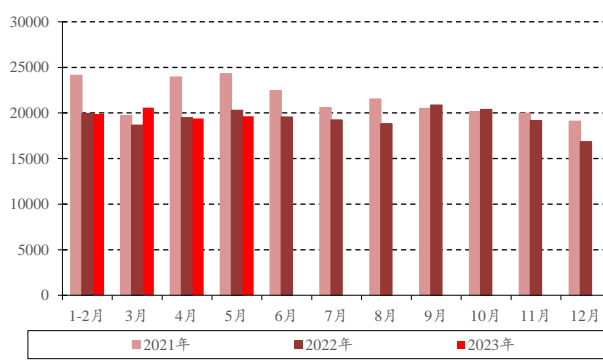
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 44. 5 月挖掘机销量仍低于往年（台）



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 45. 5 月全国单月水泥产量 1.96 亿吨，同比减少 0.4%



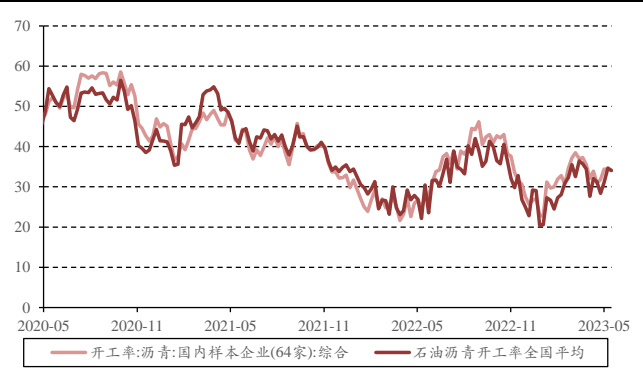
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 46. 5 月挖掘机开工小时同比增速放缓



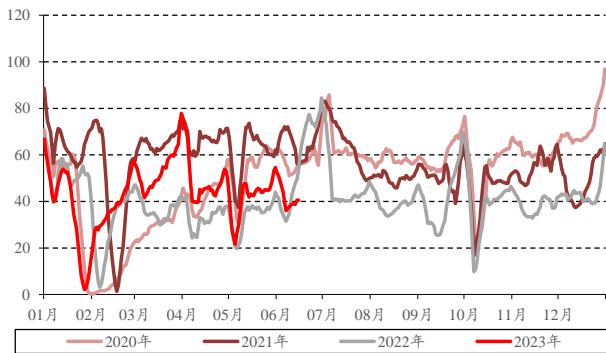
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 47. 沥青开工率环比波动 (%)



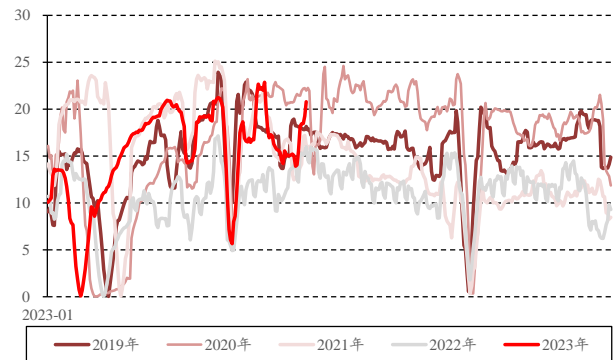
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 48. 百城地产销售环比走强, 同比走弱 (万平)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 49. 二手房成交走强 (万平)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

## 重点新闻

### 宏观及产业链新闻

【统计局】统计局公布5月经济数据，工业增加值同比增长3.5%，社零同比增长12.7%，固定资产投资当月同比增长1.6%。5月商品房销售面积同比下降19.8%，销售金额同比下降4.9%。5月单月地产投资同比下降21.5%，基建投资同比增长8.8%，制造业投资同比增长5.1%。5月全国城镇调查失业率为5.2%。5月地产新开工面积同比下降28.5%，施工面积同比下降6.3%，竣工面积同比增长24.5%。5月水泥产量19638万吨，同比下降0.4%；平板玻璃产量7962万重量箱，同比下降9.4%。

【中国政府网】公告国务院关于同意阿克苏阿拉尔高新技术产业开发区升级为国家高新技术产业开发区的批复。阿克苏阿拉尔高新技术产业开发区升级后规划面积为13.94平方公里，共三个区块。区块一规划面积1.69平方公里，四至范围：东至西湖路，南至国泰路，西至长江路，北至胜利路；区块二规划面积6.53平方公里，四至范围：东至华疆物流南疆专用铁路线，南至外环路，西至永安南路，北至国泰路；区块三规划面积5.72平方公里。

【中国人民银行】2023年6月15日，央行开展2370亿元MLF操作，本月MLF到期量为2000亿元；本月MLF操作利率为2.65%，较上月下调0.1个百分点，为2022年8月以来首次下调。6月13日央行7天期逆回购利率下调0.1个百分点，同日各期限SLF利率有相同幅度下调。

### 行业新闻

【陶商资讯】据陶商资讯调查了解，今年夹江市场岩板背景墙出货量大幅下降，主要有以下几方面原因：一是岩板背景墙价格透明化，经销商和设计师推广的热情下降；二是家装风格多元化，岩板背景墙的“网红”效益下降；三是终端消费市场萎缩，现在不仅是岩板背景墙，瓷砖的销量也在下降。据夹江某岩板批发商介绍，“2021年高峰时期，夹江市场岩板背景墙月销量，可以达到千万元左右。现在，岩板背景墙的月销量，已经降至三四百万元。”

【乐居财经】6月9日，金牌厨柜副总裁陈建波与贝壳集团全国定制项目负责人曹铭共同签署了战略合作协议。未来，双方将整合品牌资源，充分发挥各自优势，实现缺则互补，全则提升的新合作模式，发挥“协同效应”，为推动家装定制行业发展，特别是福建本土家装定制行业的发展发挥重要作用。

【中国水泥网】重庆市经济和信息化委员会发布“关于印发水泥等行业迎峰度夏电力错峰生产工作方案的通知”。要求水泥熟料企业：31家企业46条熟料生产线平均错峰不低于30天(重庆海螺水泥有限责任公司协同处置垃圾生产线不参与错峰，东方希望重庆水泥有限公司采取不并网独立方式运行)，水泥磨机错峰生产。

【玻璃那些事】6月5日，中国工程院院士、中国建材集团总工程师、凯盛科技集团董事长、中国建材工程集团董事长彭寿与韩国KCC Glass集团副社长朴元柱先生在线签署了印尼日熔量1200吨浮法玻璃生产线安装工程合同。这是继EP总承包合同和环保工程合同之后，双方在该项目上的第3个合作成果，同时也是中国建材工程集团在海外玻璃项目的EP模式之外，涉足安装工程的又一次业务突破。

【玻纤情报网】2023年6月7日，由开先集团中标承建的“山东玻纤天炬公司30万吨叶蜡石粉料技改项目”开工仪式在山东玻纤天炬公司圆满举行。该项目主要为山东玻纤天炬公司30万吨叶蜡石粉料技改项目均化车间等工程，中标金额3781.95万元，总建筑面积6000余平方米。

【证券日报】6月16日，招商蛇口发行股份购买资产并募集配套资金申请获证监会注册生效，成为证监会关于资本市场支持房地产企业股权融资政策出台后，A股市场首单成功取得注册批文项目，标志着房企股权融资“第三支箭”在实操层面的正式落地。

## 风险提示

- 1.地产销售不及预期。**地产销售恢复情况如何很大程度影响新开工链条的恢复，同时也会影响后期装修建材的需求。若地产销售持续低迷，或是销量进一步下台阶，将会延后对地产新开工链条恢复的预期，同时对装修建材板块的业绩和估值都形成一定的冲击。
- 2.基建增速大幅下滑。**基建投资当前处于较高增速后的回落状态，若后续无新的资金支持，基建投资或将加速回落，对大宗建材的需求将受损。
- 3.成本压力卷土重来。**当前上游原材料及能源价格处于高位回落状态，建材行业成本压力正逐渐修复，若后续因各种因素成本再次冲高，则利润会再现压力。

附录图表 50.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
					22A	23E	22A	23E	
601636.SH	旗滨集团	买入	9.50	254.93	0.49	0.77	19.36	12.34	4.66
002233.SZ	塔牌集团	买入	7.78	92.76	0.22	0.67	34.84	11.61	9.71
002398.SZ	垒知集团	买入	5.82	41.70	0.29	0.49	19.78	11.88	5.03
603916.SH	苏博特	买入	13.74	57.75	0.69	0.96	20.06	14.31	9.82
000786.SZ	北新建材	买入	25.34	428.12	1.86	2.12	13.65	11.95	12.75
600801.SH	华新水泥	买入	13.29	224.80	1.29	1.77	10.32	7.51	13.12
002271.SZ	东方雨虹	买入	30.09	757.81	0.84	1.47	35.74	20.47	10.79
002641.SZ	公元股份	买入	5.53	67.97	0.07	0.41	83.53	13.49	4.15
300737.SZ	科顺股份	买入	10.11	119.02	0.15	0.56	66.80	18.05	4.76
002372.SZ	伟星新材	买入	21.47	341.82	0.81	0.98	26.34	21.91	3.46
600176.SH	中国巨石	买入	14.60	584.46	1.65	1.28	8.84	11.41	7.11
002080.SZ	中材科技	买入	20.69	347.20	2.09	2.09	9.89	9.90	10.54
300196.SZ	长海股份	买入	14.09	57.59	2.00	1.32	7.05	10.67	10.35
605006.SH	山东玻纤	增持	7.58	45.48	0.89	0.72	8.49	10.53	4.71
600585.SH	海螺水泥	买入	26.63	1,325.80	2.96	3.48	9.01	7.65	35.12
000789.SZ	万年青	买入	7.99	63.71	0.49	1.04	16.42	7.68	8.66
000401.SZ	冀东水泥	买入	7.78	206.81	0.51	0.76	15.23	10.24	11.14
300715.SZ	凯伦股份	增持	14.35	55.23	-0.41	0.30	(34.73)	47.83	6.23
600529.SH	山东药玻	买入	26.61	176.59	0.93	1.18	28.56	22.55	10.74
002302.SZ	西部建设	买入	7.32	92.40	0.44	0.65	16.78	11.26	6.95
603256.SH	宏和科技	增持	8.03	71.05	0.06	0.06	135.66	133.83	1.70
603279.SH	景津装备	买入	29.20	168.39	1.45	1.95	20.19	14.97	7.36
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	16.02	66.51	-0.92	1.26	(17.44)	12.71	7.38
003012.SZ	东鹏控股	增持	8.27	97.01	0.17	0.58	48.02	14.26	6.13
688295.SH	中复神鹰	增持	35.19	316.71	0.67	1.03	52.34	34.17	5.28
000012.SZ	南玻 A	未有评级	6.12	147.34	0.66	0.85	9.22	7.20	4.31
301188.SZ	力诺特玻	未有评级	17.12	39.79	0.50	0.83	34.11	20.71	6.26
003011.SZ	海象新材	未有评级	30.06	30.86	2.07	2.83	14.50	10.62	14.70
605268.SH	王力安防	未有评级	10.24	45.40	-0.10	0.47	(105.62)	21.69	3.77

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：股价截止日 2023 年 6 月 17 日，未有评级公司盈利预测来自同花顺 iFinD 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, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
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  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
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