

## 强于大市

## 建材行业周报（6.19-6.25）

受假期影响，季末地产销售弱，政策仍是主线

本周因端午假期仅 3 个交易日，板块下跌较多。假期影响，往年常有的季末销售旺季尚未出现。在前期 OMO/SLF/MLF 降息 10 个基点后，本周 LPR 如期对称降息 10 个基点，我们认为政策预期仍然是板块主线，降息之外，还有更多值得期待。

### 支撑评级的要点

- **板块下跌，跑输大盘。**本周申万建材指数收 5353.45 点，比上周下跌 6.01%，而同花顺全 A 指数下跌 0.16%，板块下跌较多，跑输大盘。板块市盈率 20.22 倍，较上周下降 1.23 倍。
- **本周重点关注：LPR 预期内对称调降 10 个基点，更多政策值得期待。**二季度多项经济数据不及预期的情况下，央行接连调降 OMO/SLF/MLF 以及 LPR10 个基点。叠加上周国常会表态要及时出台具备条件的政策措施，这表明中央对当前的经济压力有清楚的判断，后续进一步出台稳增长政策值得期待。我们预计地产方向的政策增量或会表现为进一步降息降准、高能级城市进一步放宽限售限购或降低改善/刚需住房的首付比例等，甚至存在“三条红线”等融资政策放松的可能。而基建投资作为拖底经济的重要工具，后续加码基建项目及资金的紧迫性较高，政策性金融工具、抵押补充贷款（PSL）等政策出台的可能性仍较高。
- **行业基本面跟踪：水泥：价格持续下降，库存仍处于高位。**本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 275.69 元/吨、338.元/吨、360.97 元/吨；分别环比一周前下跌 5.86 元/吨、6.61 元/吨、3.23 元/吨。磨机开工率 52.66%，库容比 71.32%，分别环比一周前上升 3.3pct 以及持平。**玻璃：**主销区部分价格下滑较明显，浮法厂库存由降转增。目前下游加工厂订单改善有限，工程玻璃订单不足，端午临近，市场观望氛围偏浓。叠加目前原片利润相对较好，浮法厂维持一定产销为主。周内产销转弱下，华东、华南部分浮法厂价格下跌明显，华北小板及华中区域价格亦有松动。短期内需求预期改善有限，高温多雨偏空影响仍存，预计市场延续稳中偏弱整理格局。本周全国平板玻璃均价 101.34 元/重量箱，环比下降 2.83 元/重量箱；库存天数 17.42 天，环比上升 0.22 天。**玻纤：粗纱稳中偏弱运行，截至 6 月 21 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3800-4000 元/吨不等，全国均价在 3966.63 元/吨。G75 电子纱提涨动力不足，本周电子纱主流报价 7400-8000 元/吨不等，较上周价格持平；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。**

### 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（6.12-6.18）》20230619  
《建材行业周报（6.6-6.11）》20230614  
《建材行业 2023 年中期策略》20230608

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：短期需求未有显著起色 .....	7
玻璃：价格涨跌互现，行情总体偏弱 .....	10
玻纤：仍处于底部，静待催化 .....	13
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) ..	11
图表 27. 5 月行业产能净减少 .....	11
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 .....	12
图表 31. 玻璃成本价差走势 .....	12
图表 32. 各主要省份玻璃行业数据 .....	12
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

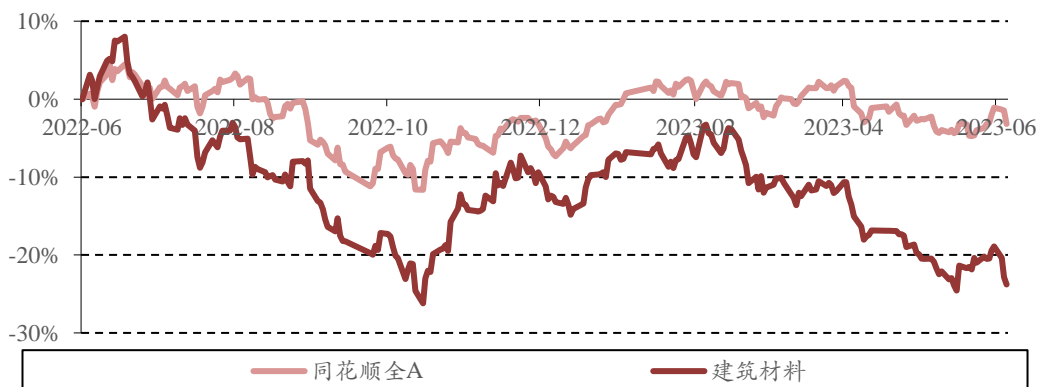
图表 37. 4 月玻纤出口环比回升 .....	13
图表 38. 5 月玻纤行业库存小幅上升 .....	13
图表 39. 2022 年-2023 年玻纤点火及其他在建产能（万吨） .....	14
图表 40. 2022 年-2023 年玻纤冷修/拟冷修产能（万吨） .....	14
图表 41. 全国水泥错峰停窑情况一览 .....	15
图表 42. 螺纹钢价格环比小幅下行 .....	16
图表 43. 螺纹钢产量环比持稳（万吨） .....	16
图表 44. 5 月挖掘机销量仍低于往年（台） .....	16
图表 45. 5 月全国单月水泥产量 1.96 亿吨，同比减少 0.4% .....	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. 三十城地产销售受假期影响走弱（万平） .....	17
图表 49. 二手房成交表现一般（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

**板块大幅下跌，跑输大盘。**由于端午节假期，本周仅3个交易日，本周申万建材指数收5353.45点，比上周下跌6.01%，而同花顺全A指数下跌0.16%，板块下跌较多，跑输大盘。板块市盈率20.22倍，较上周下降1.23倍。最近一年建材板块累计下跌23.76%，低于同花顺全A的下跌3.18%。

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

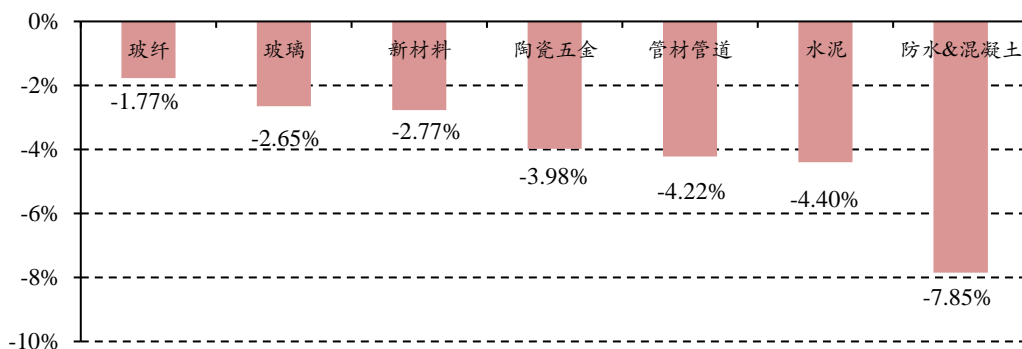
价格	上周	本周	涨跌幅 (%)	上周 PE	本周 PE	估值变动
同花顺全 A	3,320.77	3,315.44	(0.16)	17.82	17.67	(0.15)
建材指数	5,695.90	5,353.45	(6.01)	21.46	20.22	(1.23)

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

### 细分板块表现

**细分板块全部下跌，玻纤跌幅相对较小，防水&混凝土跌幅最大。**本周7个建材细分板块全部下跌。玻纤下跌1.77%、玻璃下跌2.65%、新材料下跌2.77%、陶瓷五金下跌3.98%；管材管道下跌4.22%、水泥下跌4.40%、防水&混凝土下跌7.85%。本周建材板块的个股中，悦心健康、三圣股份领涨，聚力文化、金圆股份领跌。

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	悦心健康	12.4	1	聚力文化	(19.6)
2	三圣股份	5.9	2	金圆股份	(14.3)
3	嘉寓股份	3.3	3	旗滨集团	(10.3)
4	英洛华	3.2	4	东方雨虹	(9.5)
5	赛特新材	2.1	5	顾地科技	(9.1)

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券



## 行业数据

### 水泥：短期需求未有显著起色

**需求弱势，供给压力仍高。**一、供给方面：熟料库存有一定起伏，总体库存仍然处于高位，供应压力没有缓和。二、需求方面，多数区域需求有上升，前期影响需求的短期因素结束，且局部天气向好。三、成本方面，燃料价格有一定上涨，成本略有上升表现，但对水泥价格没有影响。下周水泥价格仍有下行可能，中东部和南部地区都有价格下行空间，需求短期仍然疲软，竞争压力较大。

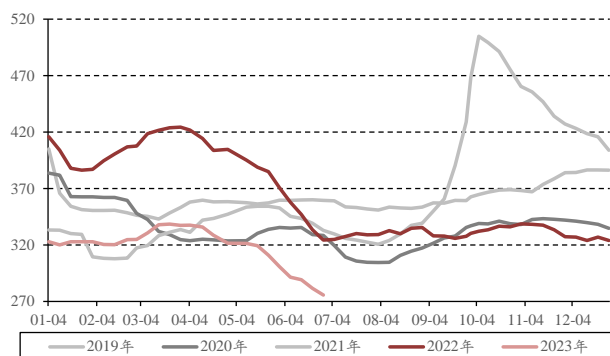
**价格持续下降，库存仍处于高位。**本周熟料、P O42.5、P S32.5 粉末价格分别为 275.69 元/吨、338.0 元/吨、360.97 元/吨；分别环比一周前下跌 5.86 元/吨、6.61 元/吨、3.23 元/吨。磨机开工率 52.66%，库容比 71.32%，分别环比一周前上升 3.3pct 以及持平。

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	273.3	(3.3)	332.0	(1.8)	338.0	(1.2)	43.0	4.0	68.3	2.2
东北	245.0	(2.0)	275.0	(5.7)	296.7	(3.3)	43.8	3.8	75.0	(3.3)
华东	266.9	(0.8)	318.6	(1.8)	375.7	(0.4)	49.7	(0.9)	69.1	(3.2)
华中	210.6	0.0	291.7	(2.8)	320.0	(1.0)	45.6	2.5	75.0	2.1
华南	271.0	(6.2)	343.3	(4.6)	360.0	(2.7)	45.0	(5.0)	80.0	0.0
西南	291.9	(2.9)	384.0	0.0	402.0	0.0	52.8	(1.1)	76.7	0.0
西北	307.5	0.0	391.0	(0.5)	386.0	0.0	61.1	0.6	62.8	1.1

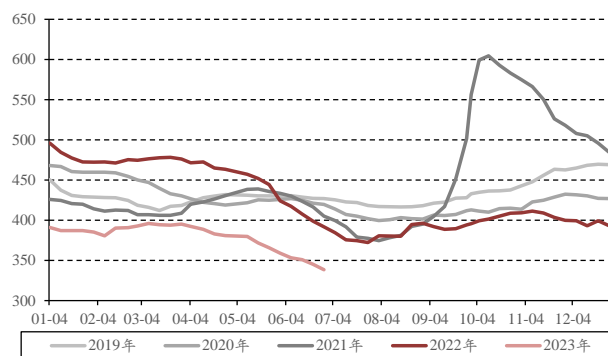
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 12. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）



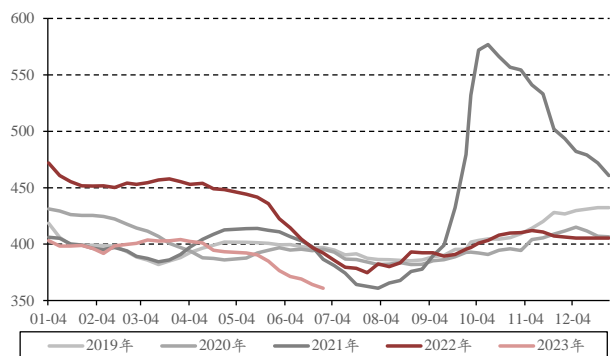
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥 P O42.5 价格走势（元/吨）



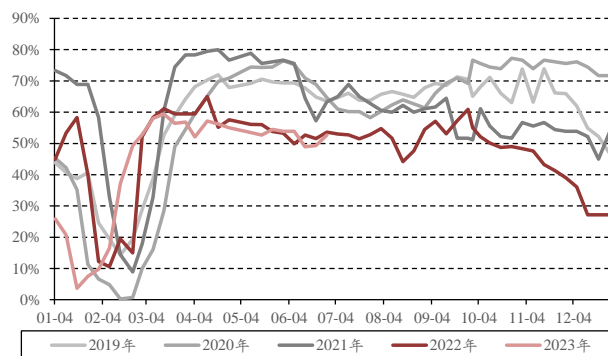
资料来源：卓创资讯，中银证券

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

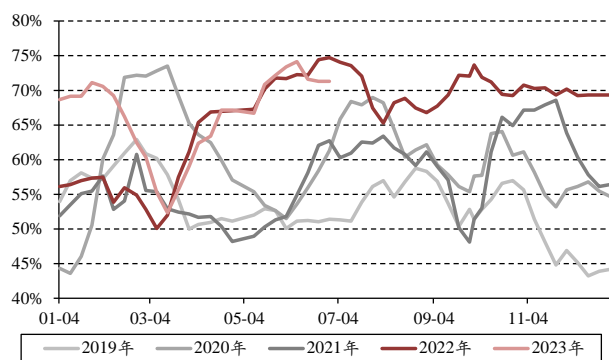
图表 15. 全国水泥磨机开工率走势（%）



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

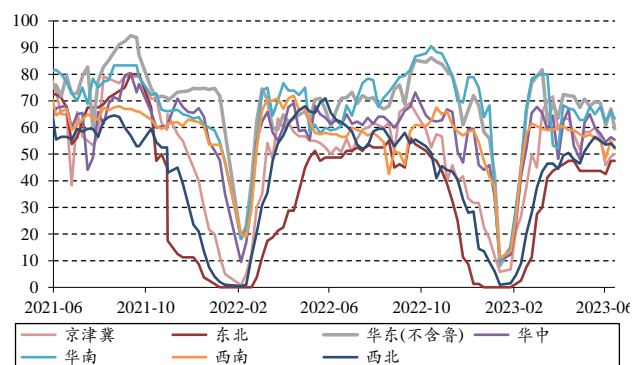
图表 16. 全国水泥熟料库容比走势 (%)



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

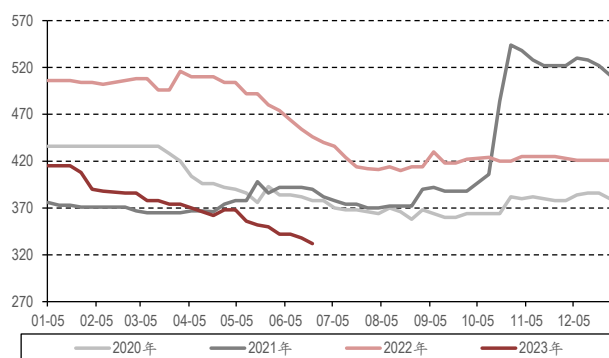
图表 17. 全国水泥出货率情况 (%)



资料来源: 数字水泥, 中银证券

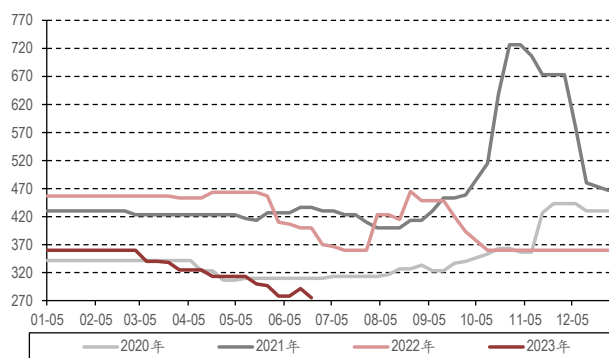
注: 出货率为水泥日发货量与企业水泥在产产能比值

图表 18. 华北地区水泥价格走势 (元/吨)



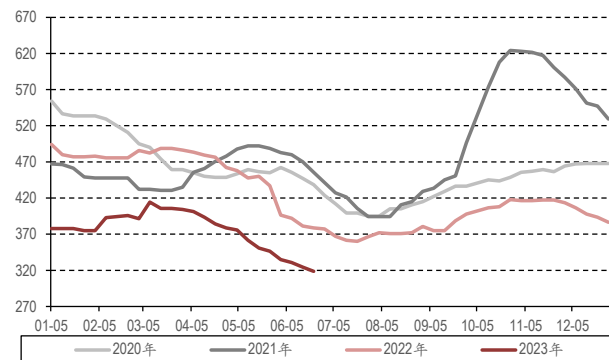
资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表 19. 东北地区水泥价格走势 (元/吨)



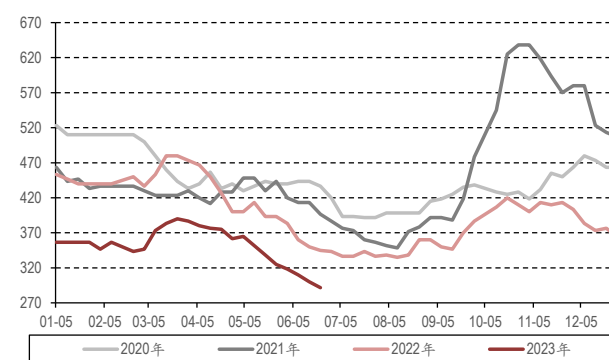
资料来源: 卓创资讯, 中银证券

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

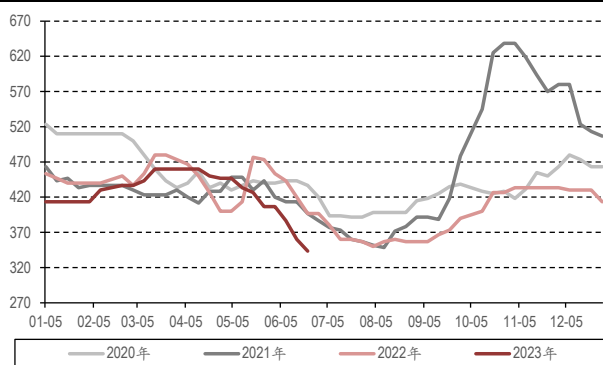
图表 21. 华中水泥价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中银证券

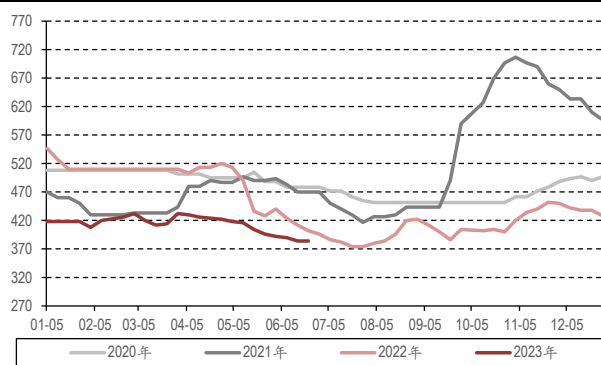


图表 22. 华南地区水泥价格走势（元/吨）



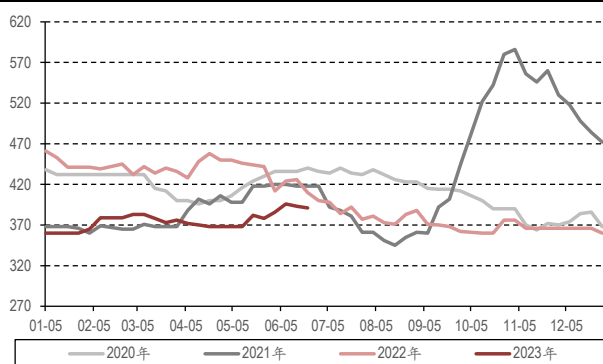
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 23. 西南地区水泥价格走势（元/吨）



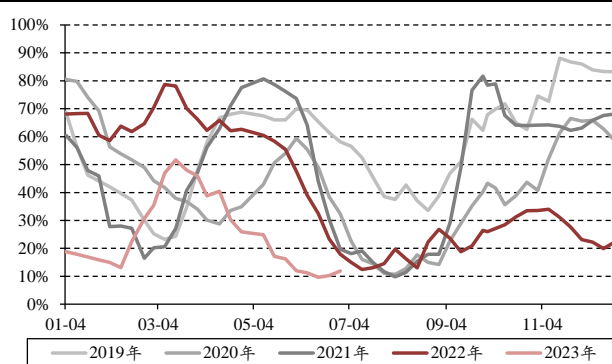
资料来源：卓创资讯，中银证券

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：京津冀局部价格小幅下跌，晋东南面临河南冲击。**京津冀地区水泥价格有小幅下跌，局部降 10 元/吨，主要是唐山部分厂家价格下调，周边辐射区域有受到波及。冀中南区域也有下滑，当地需求疲软，价格呈现逐步缓降的状态。内蒙古水泥需求偏弱，西部地区市场价格下滑，但呼和浩特等核心区域保持稳定。部分电石渣厂家仍在置换停窑阶段，库存高低有一定差异。山西市场价格变动不大，停窑错峰结束后，库存有上升趋势，晋东南等邻近河南区域，低价水泥进入增多，当地市场价格承压明显。

**华东：安徽、山东局部市场延续跌势。**本周山东全省水泥价格再度下跌 10-20 元/吨。目前枣庄、济宁、泰安部分企业 P.O42.5 散装水泥出厂价已经跌至 230-240 元/吨，部分企业外销价格低于成本线。受到鲁南、鲁西南区域降价传导影响，鲁东区域本周价格继续小幅跟跌。降雨天气结束后，省内气温较高，水泥需求仍然偏弱。安徽阜阳、淮北等地部分企业高标号散装水泥价格暗降 10-20 元/吨，皖北区域熟料价格下跌 40 元/吨。合肥、六安、安庆、铜陵等地企业高标号散装水泥成交价格下滑 15-20 元/吨。环巢湖、沿江区域熟料库位降至 5-6 成，上述区域熟料价格本周暂时稳定。浙江杭州部分企业高标号散装水泥成交价格暗降 10 元/吨，浙中南区域主导企业报价持稳，但沿海部分中转库水泥价格暗降 5-10 元/吨。江苏徐州水泥市场价格下滑 5-10 元/吨，苏锡常个别大厂暗降 5 元/吨左右。全省水泥价格已经降至底部，各企业降价空间已经十分微小。天气好转后，水泥需求恢复到正常水平 5-6 成。江西水泥市场价格总体弱稳运行，终端需求在正常水平 5-6 成，6 月份熟料线停窑 7 天，本周部分熟料线仍在停窑。福建龙岩、三明、厦漳泉区域部分企业水泥价格继续暗降 10-20 元/吨。需求在正常水平 5-6 成，库存压力较大，部分熟料线停窑。

**东北：辽中市场维持低位，黑吉涨价落实不利。**有回落辽中水泥价格维持低位，近一周熟料价格也跌入 210 元/吨水平，总体看当前价格仍很难有船运外销条件。大连地区水泥价格随华东市场下行，大厂平仓价跌至 230 元/吨。黑龙江和吉林中旬价格上涨，但多数没有需求支撑，涨幅并无法完全落实，总体看较前期涨幅维持在 10-20 元/吨，有部分回落。

**华中：河南市场继续缓降，两湖市场低位企稳。**河南水泥价格继续缓降，平均跌幅在 10 元/吨，市场需求表现低迷，维持周均 10 元/吨下跌。湖北市场总体平稳，本周各区域价格变动不大，价格已经处于较低水平，主导企业暂无主动降价意愿，主要应对外来水泥降价影响。目前需求仍然偏弱，多数厂家销量不足正常 7 成。湖南水泥价格大体持稳，永州等毗邻外省区域价格略降。水泥企业窑线运转维持 5-6 成水平，库存在高位，价格仍有下跌压力。

**华南：错峰生产失效，广西连续降价。**广东湛江、茂名地区水泥价格下滑 20 元/吨，此轮降价仍是受到广西市场下跌带动。粤北区域报价暂时稳定，本周珠三角区域部分大品牌成交价格再次暗中下滑 20 元/吨左右。雨水天气减少，水泥需求略有回升。6 月 17-19 日，广西全区水泥价格再度普降 20-40 元/吨，6 月份以来，南宁区域高标号散装水泥价格已经累计下滑 90 元/吨左右。终端需求低迷，错峰生产失效，且区域内新增产能投产，导致市场竞争十分激烈。

**西南：重庆喊涨，四川局部连续降价。**本周重庆渝西、主城区区域部分企业水泥价格通知上涨 50 元/吨，但需求处于传统淡季，实际成交价格并未执行到位。渝东北、渝东南区域市场也总体持稳运行。四川德绵区域水泥价格连续下滑，高标号散装价格累计下调 30-45 元/吨，降价趋势可能会在端午节后影响到成都和乐雅眉区域。云南、贵州水泥需求持续低迷，本周市场价格总体弱稳运行。西藏市场处于传统旺季，水泥需求在正常水平 7 成左右，市场价格持高运行。

**西北：关中市场价格部分回调，青海、新疆基建需求支撑。**较强陕西关中市场水泥需求相对平稳，但前期涨价后，价格总体难以维持，回撤幅度最大约 30 元/吨，部分原因也是受到临近省份低价位水泥冲击影响。甘肃市场水泥价格整体稳定，各区域需求有差异，主要是基建开工力度不同，资金状况也对施工进度有影响。兰州地区厂家销量总体较好，甘南、天水等地则只有去年同期 7 成水平。宁夏市场价格平稳，水泥产销量在正常水平 4-5 成，本周没有显著改变。价格维持相对低位，涨跌空间都不大。青海和新疆市场水泥需求较好，主要是基建带动水泥需求仍然明显，部分厂家产销量可以发挥到 8-9 成。

资料来源：卓创资讯

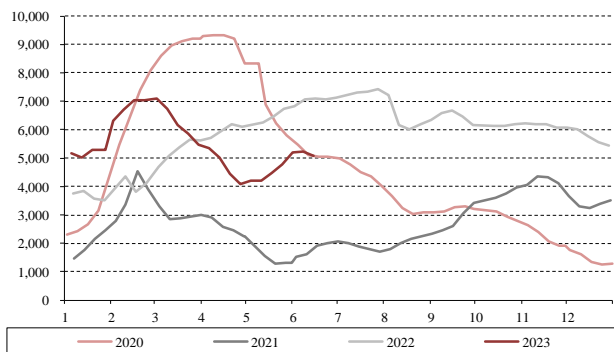
## 玻璃：价格涨跌互现，行情总体偏弱

**本周浮法玻璃市场成交转弱，价格偏弱整理。**主销区部分价格下滑较明显，浮法厂库存由降转增。目前下游加工厂订单改善有限，工程玻璃订单不足，端午临近，市场观望氛围偏浓。叠加目前原片利润相对较好，浮法厂维持一定产销为主。周内产销转弱下，华东、华南部分浮法厂价格下跌明显，华北小板及华中区域价格亦有松动。短期内需求预期改善有限，高温多雨偏空影响仍存，预计市场延续稳中偏弱整理格局。本周全国平板玻璃均价 101.34 元/重量箱，环比下降 2.83 元/重量箱；库存天数 17.42 天，环比上升 0.22 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。

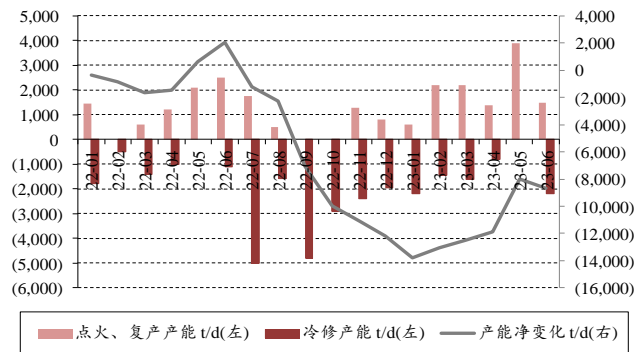
目前原片库存走势与 21 年同期相似，但绝对值远高于 21 年同期，后续若观望产线在利润吸引下持续点火，或将延续累库，在贸易商影响放大下，原片价格存较大下行风险。

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

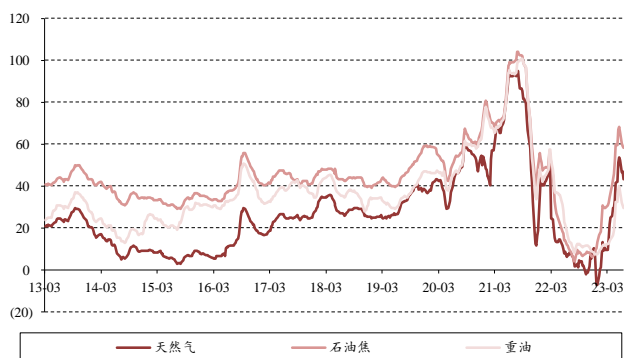
图表 27. 5 月行业产能净减少



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，中银证券

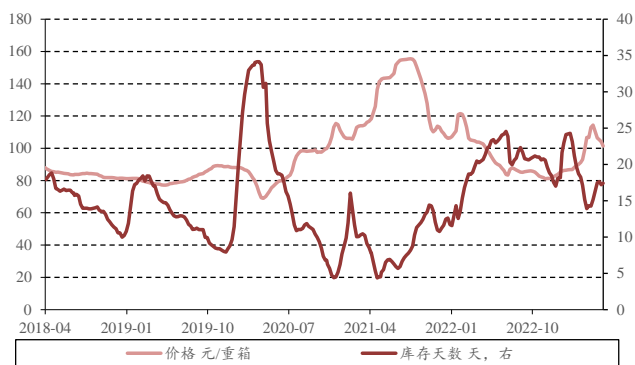
图表 29. 产能投产预期下纯碱-玻璃价差已大幅回落



资料来源：万得，中银证券

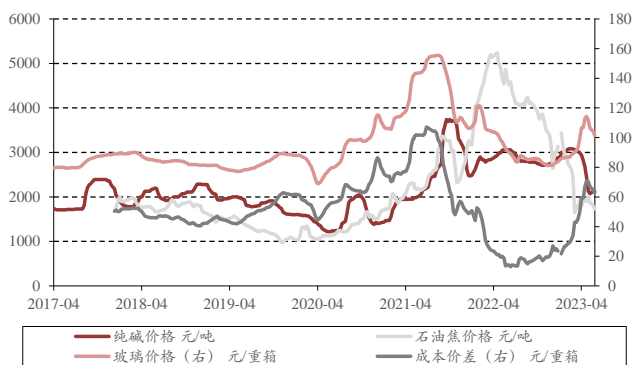
综上所述，我们现阶段仍对玻璃行业维持谨慎乐观态度，当前行业利润虽已有修复，后市行业面临的几大风险因素仍不变：1、前期涨价利润空间放开后，行业复产加速，产能利用率有所提升，供给端存在进一步压力；2、保交楼已逐渐进入下半场，增量空间已相对有限；3、产业链中下游指标对应的社会库存和深加工订单天数始终未见显著改善；4、纯碱夏季检修将近，年内仍存季节性供需错配风险。

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



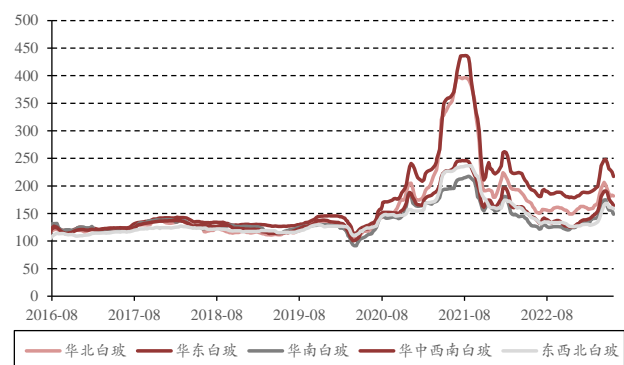
资料来源：卓创资讯，同花顺 iFinD，中银证券

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)	93.6	92.5	86.3	112.0	102.0	106.0	106.5	103.6	95.8	99.0	111.7	109.3	94.5
比上周(%)	(0.5)	0.6	(5.9)	(2.1)	(3.5)	(2.8)	(7.0)	(3.0)	(1.2)	(2.9)	(3.0)	(3.5)	0.0
库存(万箱)	440.0	167.0	288.0	437.0	351.0	581.0	347.0	770.0	323.0	56.0	643.0	452.0	305.0
比上周(%)	2.1	0.6	0.0	5.0	2.6	0.9	1.8	2.5	3.2	3.7	(0.9)	(0.9)	1.7

资料来源：卓创资讯，中银证券

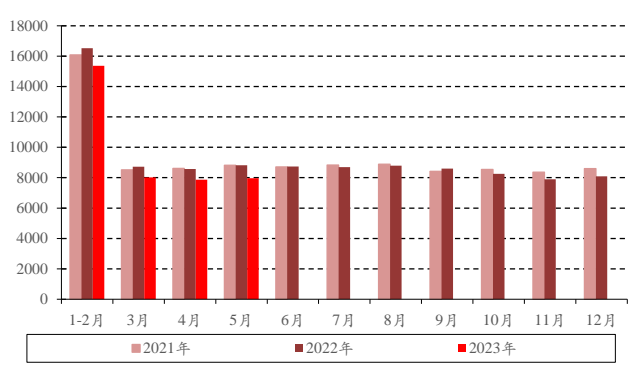
图表 33. 分区域玻璃现货价格指数



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降转增，中下游补货持续性较差，叠加部分区域价格重心不断下移，节前市场观望氛围偏浓，出货放缓。分区域看，华北周内成交转弱，浮法厂出货一般，部分库存增加，目前沙河厂家库存约 192 万重量箱；华东周内出货显一般，仅局部厂家价格存优势，短期产销可达平衡及稍上水平，其余多数厂产销维持 6-9 成不等，加之近期降雨增加、假期临近，整体库存维持小增趋势；华中周内前期下游适量采购，加之外发，产销尚可，而近日雨水天气较多，加之临近假期，加工厂订单跟进有限情况下，采购谨慎，库存有小幅增加；华南企业周内产销较上周略缓，部分产线引板对市场供应端施压，需求端受高温多雨影响难有改善，原片厂为促进出货加大降价频率，市场观望氛围浓厚。

**本周国内纯碱市场价格稳中向好。**本周国内轻碱主流出厂价格在 1900-2100 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2000-2200 元/吨，截至 6 月 21 日国内轻碱出厂均价在 1977 元/吨，较 6 月 15 日价格上涨 0.9%，本周涨幅略有扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 2050-2250 元/吨。

**本周国内浮法玻璃行业利润小幅走低。**周内成本方面，煤炭价格小涨，纯碱成交价格小幅走高。管道气燃料玻璃本周毛利 564.53 元/吨，较上周（641.53 元/吨）减少 77.00 元/吨，降幅 12.00%；华北动力煤为燃料玻璃本周毛利 405.94 元/吨，较上周下降 39.50 元/吨；石油焦为燃料玻璃本周毛利 451.19 元/吨，较上周减少 40.80 元/吨

资料来源：卓创资讯



## 玻纤：仍处于底部，静待催化

**无碱粗纱价格稳中下调：**本周无碱池窑粗纱市场价格整体呈偏弱走势，近期个别大厂报价较前期有所松动，其中，合股纱产品降幅较大，其余多数厂价格暂报稳。池窑粗纱市场需求来看，现阶段下游玻璃钢厂及复合材料厂家订单增量依旧有限，加之前期价格提涨刺激下的适当备货，短期深加工进一步提货意向偏淡。月内市场整体需求持续偏淡，多数池窑厂执行以价换量操作，但产销仍难有明显好转。供应端来看，前期新点火产线尚处烤窑阶段，预计本月底出窑头纱；北方个别产线近期放水冷修，实际供应量稍有缩减，但厂库稳步增加下，短期多数厂价格大概率维持低位盘整趋势。截至6月21日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3800-4000元/吨不等，全国均价在3966.63元/吨，较上一周均价（3974.38）下跌0.19%，同比下跌31.60%。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下：无碱2400tex直接纱报3800-4000元/吨，无碱2400texSMC纱报4100-4800元/吨，无碱2400tex喷射纱报6300-6700元/吨，无碱2400tex毡用合股纱报4200-4500元/吨，无碱2400tex板材纱报4200-4500元/吨，无碱2000tex热塑直接纱报4600-5600元/吨，不同区域价格或有差异，个别企业报价较高。

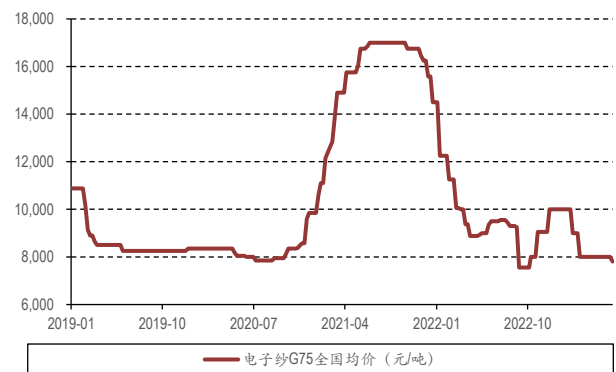
**电子纱价格提涨动力不足：**近期国内池窑电子纱市场多数池窑厂出货未有明显好转，下游电子布价格低位延续，前期厂家存提涨意向，但成交落实情况不理想。下游PCB市场整体开工持续偏低，终端订单量增幅有限，周内市场仍存观望心态。本周电子纱主流报价7400-8000元/吨不等，较上周价格持平；电子布当前主流报价维持3.4-3.5元/米不等，成交按量可谈。

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

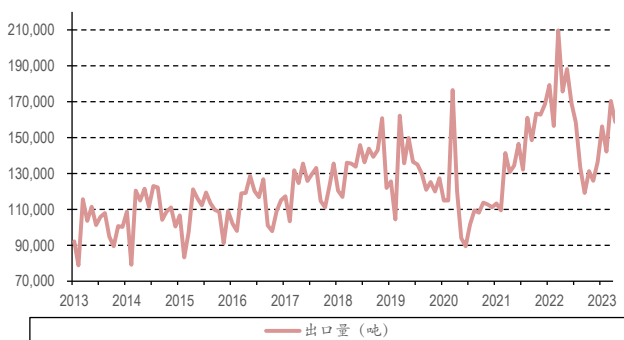


资料来源：卓创资讯，中银证券

**玻纤出口仍走低。**2023年5月份我国玻璃纤维纱及制品出口量为16.33万吨，同比减少13.21%；出口金额2.43亿美元，同比减少31.01%。

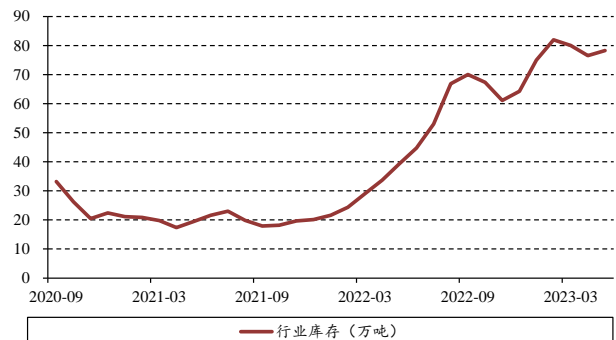
**库存更新：**5月行业库存78.28万吨，环比上升2.3%/1.8万吨；库存天数42.1天，环比增加1.0天。五月库存小幅累积。

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	
华北	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	
	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。	
华东	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>	
	西南	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

全国范围内部分高成本熟料线被迫停产，各省区主动追加错峰停窑时间、扩大错峰生产执行范围。本周了解，重庆 6-7 月错峰停窑增加到 30 天。其余省份错峰生产计划暂未了解到有所变更。

## 玻璃产能变动

本周在产产能增加。截至今日，全国浮法玻璃生产线共计 310 条，在产 246 条，日熔量共计 167900 吨，环比上周（166600 吨）增加 1300 吨（英德鸿泰保窑线引板计入）。

周内复产点火 1 条，停产 1 条，暂无改产线。周内具体变化如下：

点火：台玻集团华南玻璃有限公司 900T/D 二线 6 月 19 日复产点火，计划生产普白。

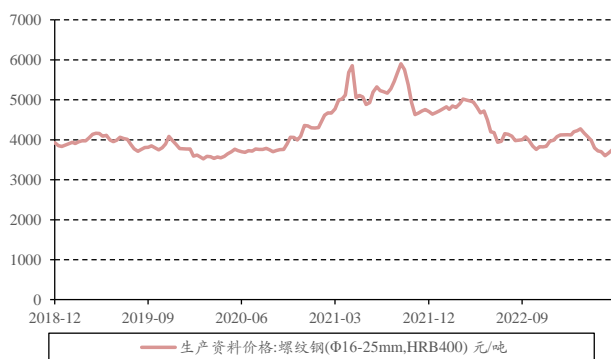
停产线：中国耀华玻璃集团有限公司 500T/D 弘耀一线 6 月 18 日放水停产，后期有搬迁计划。

另：英德鸿泰 900T/D 保窑线 6 月 21 日引头子。。

资料来源：卓创资讯

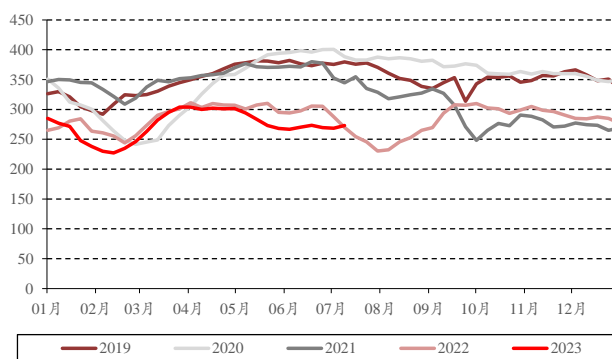
## 重要高频数据跟踪

图表 42. 螺纹钢价格环比小幅下行



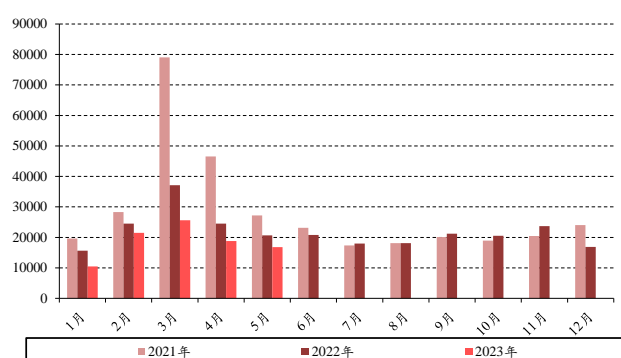
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 43. 螺纹钢产量环比持稳（万吨）



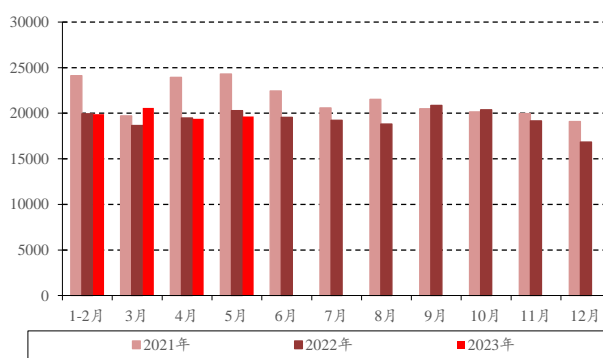
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 44. 5 月挖掘机销量仍低于往年（台）



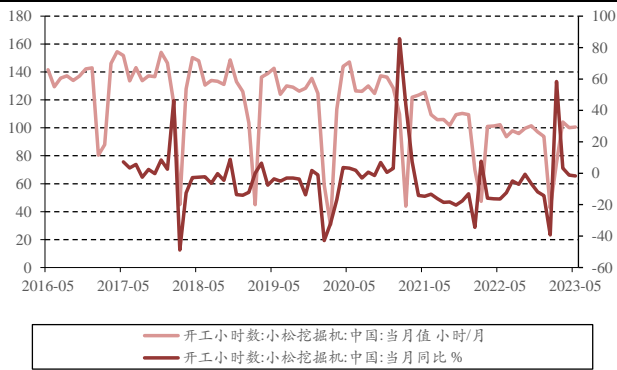
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 45. 5 月全国单月水泥产量 1.96 亿吨，同比减少 0.4%



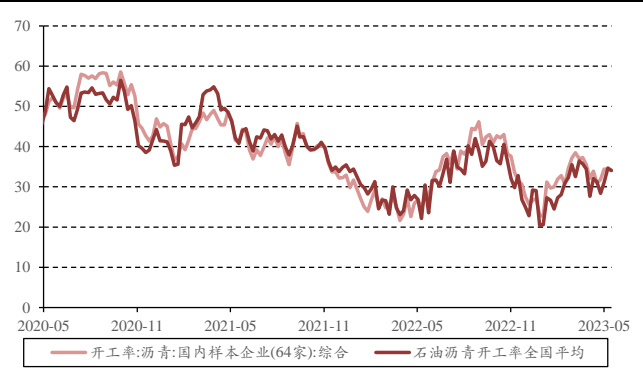
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 46. 5 月挖掘机开工小时同比增速放缓



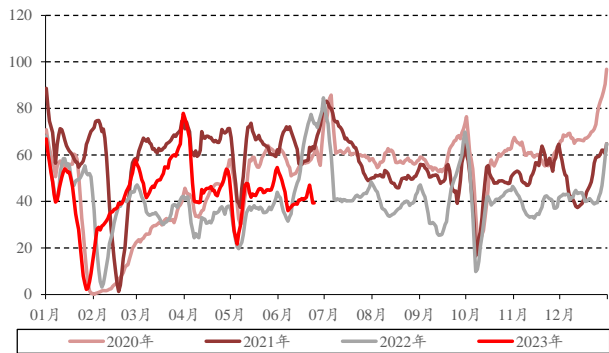
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 47. 沥青开工率环比波动 (%)



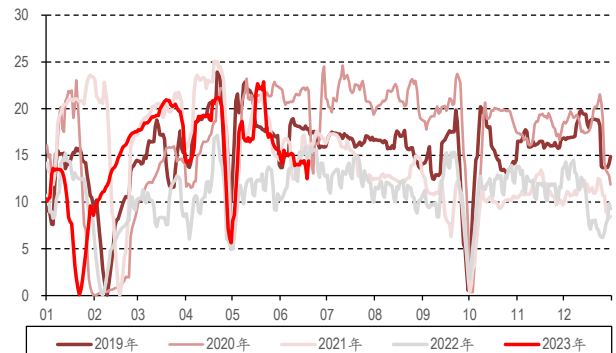
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 48. 三十城地产销售受假期影响走弱 (万平)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 49. 二手房成交表现一般 (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

【中国政府网】6月16日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究推动经济持续回升向好的一批政策措施。会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。会议强调，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。

【生态环境部】6月16日，生态环境部发布关于公开征求《关于推进实施焦化行业超低排放的意见（征求意见稿）》。征求意见稿提出，推动焦化企业超低排放改造。到2025年底前，重点区域焦化企业力争80%左右产能完成改造；到2028年底前，重点区域焦化企业基本完成改造，全国力争80%左右产能完成改造。

【中国政府网】“恢复和扩大消费”调研协商座谈会20日在京召开。中共中央政治局常委、全国政协主席王沪宁表示，要深刻认识恢复和扩大消费是推进中国式现代化的应有之义，是实现高质量发展的必然选择，是实现全年经济发展预期目标的内在要求，高质量开展考察调研，为恢复和扩大消费献计出力。

【央行】6月20日，最新一期贷款市场报价利率（LPR）出炉，1年期LPR报3.55%，上月为3.65%；5年期以上LPR报4.2%，上月为4.3%。分别各下调了10BP。

### 行业新闻

【中国水泥网】6月20日，湖南省工信厅发布湖南省水泥熟料生产线清单。截至2022年12月31日，湖南省共计熟料生产线66条，其中11条生产线公告置出/升级改造。

【界面新闻】6月13日，广州迎来今年第二批涉宅用地的首场土拍，也是今年土拍中规模最大的一场，共挂牌5宗地块，其中番禺占了3宗，荔湾和从化各1宗。从土拍结果来看，此次流拍地块超过一半，唯一成交的2宗地块均位于番禺，且均竞价触顶进入摇号环节，溢价率均为15%。这一成交结果与广州今年首批供地的土拍场景存在一定差异。

【玻璃那些事】青岛金晶创立30周年暨压延三线技改投产仪式举行。西海岸新区工委副书记、区长王清源出席活动并致辞。

## 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	8.52	228.63	0.49	0.77	17.36	11.06	4.66
002233.SZ	塔牌集团	买入	7.42	88.47	0.22	0.67	33.23	11.07	9.71
002398.SZ	垒知集团	买入	5.55	39.76	0.29	0.49	18.86	11.33	5.03
603916.SH	苏博特	买入	12.85	54.01	0.69	0.96	18.76	13.39	9.82
000786.SZ	北新建材	买入	23.97	404.98	1.86	2.12	12.91	11.31	12.75
600801.SH	华新水泥	买入	12.12	208.81	1.29	1.77	9.42	6.85	13.12
002271.SZ	东方雨虹	买入	27.24	686.03	0.84	1.47	32.36	18.53	10.79
002641.SZ	公元股份	买入	5.34	65.63	0.07	0.41	80.66	13.02	4.15
300737.SZ	科顺股份	买入	9.21	108.43	0.15	0.56	60.85	16.45	4.76
002372.SZ	伟星新材	买入	20.45	325.58	0.81	0.98	25.09	20.87	3.46
600176.SH	中国巨石	买入	14.46	578.85	1.65	1.28	8.76	11.30	7.11
002080.SZ	中材科技	买入	20.11	337.47	2.09	2.09	9.61	9.62	10.54
300196.SZ	长海股份	买入	13.70	55.99	2.00	1.32	6.85	10.38	10.35
605006.SH	山东玻纤	增持	7.36	44.87	0.88	0.72	8.37	10.22	4.71
600585.SH	海螺水泥	买入	24.01	1,207.15	2.96	3.48	8.12	6.90	35.12
000789.SZ	万年青	买入	7.62	60.76	0.49	1.04	15.66	7.33	8.66
000401.SZ	冀东水泥	买入	7.42	197.24	0.51	0.76	14.53	9.76	11.14
300715.SZ	凯伦股份	增持	13.90	53.50	-0.41	0.30	(33.65)	46.33	6.23
600529.SH	山东药玻	买入	26.38	175.06	0.93	1.18	28.31	22.36	10.74
002302.SZ	西部建设	买入	7.00	88.36	0.44	0.65	16.05	10.77	6.95
603256.SH	宏和科技	增持	7.78	68.84	0.06	0.06	131.44	129.67	1.70
603279.SH	景津装备	买入	30.09	173.52	1.45	1.95	20.81	15.43	7.36
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	15.46	64.19	-0.92	1.26	(16.83)	12.27	7.38
003012.SZ	东鹏控股	增持	7.93	93.02	0.17	0.58	46.05	13.67	6.13
688295.SH	中复神鹰	增持	34.28	308.52	0.67	1.03	50.99	33.28	5.28
000012.SZ	南玻 A	未有评级	5.91	142.89	0.66	0.86	8.91	6.84	4.31
301188.SZ	力诺特玻	未有评级	16.89	39.25	0.50	0.83	33.65	20.43	6.26
003011.SZ	海象新材	未有评级	30.60	31.42	2.07	2.83	14.76	10.81	14.70
605268.SH	王力安防	未有评级	9.88	43.43	-0.10	0.47	(101.04)	20.92	3.77

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：股价截止日 2023 年 6 月 21 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