

强于大市

建材行业周报（6.26-7.2）

中报预期与政策预期交织中开启下半年

2023 年已过半，当前同时临近中报披露期与 7 月政治局会议，中报业绩预期与政策预期交织，或将成为短期内建材板块的主线。

支撑评级的要点

- **板块上涨，跑赢大盘。**本周申万建材指数收 5,397.98 点，比上周上涨 0.83%，而同花顺全 A 指数上涨 0.36%，板块上涨，跑赢大盘。板块市盈率 20.38 倍，较上周上涨 0.16 倍。
- **本周重点关注：中报期与政策预期或是短期板块重点。**上半年已结束，中报披露期临近。截至目前，建材板块少有个股披露业绩预告，在较弱的经济环境下，市场对建材板块的业绩期待并不高，不排除个股业绩超预期行情。另外，中央通常会在 7 月底召开政治局会议，研究决定下半年的经济等工作方向。近期 LPR 等利率已下调 10 个基点，国常会对稳经济表态积极，围绕政治局会议的稳增长预期，建材板块仍存布局价值。
- **行业基本面跟踪：水泥：价格进一步下降，熟料库容比上升。**6 月底，受降雨、高温，以及下游资金短缺等因素影响，国内水泥市场需求继续弱势运行，重点地区水泥企业平均出货率为 55%，低于去年同期 8 个百分点。价格方面，因市场供需关系不断恶化，企业间竞争持续，加之前期煤炭价格不断回落，生产成本降低，水泥价格继续下行。本周全国熟料、P O42.5、P S32.5 粉末价格分别为 272.93 元/吨、333.19 元/吨、358.87 元/吨；分别环比一周前下跌 2.76 元/吨、4.35 元/吨、2.10 元/吨。磨机开工率 52.90%，熟料库容比 74.03%，分别环比一周前上升 0.2pct 以及 2.7pct。**玻璃：本周浮法玻璃市场成交偏弱。**近期浮法厂产销不稳定，多数库存仍有所增加，利润较好下，对库存累积承受度不足，周内多地价格下滑，市场重心逐步有所下移，区域拉开一定价差，预计短期内部分区域价格仍将有所调整。全国平板玻璃均价 99.02 元/重量箱，环比下降 2.32 元/重量箱；库存天数 17.99 天，环比上升 0.57 天。**无碱粗纱价格稳中下调。**本周粗纱延续弱势下行预期。周内部分厂报价较前期有下调，缠绕纱价格降幅有限，部分合股纱价格进一步下探，降幅 200-300 元/吨不等。2400tex 无碱缠绕直接纱报价 3,700-4,000 元/吨不等，全国均价 3,951.6 元/吨。**电子纱价格提涨动力不足。**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。

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

- 地产销售不及预期；政策出台不及预期；基建增速大幅下滑；成本压力卷土重来。

相关研究报告

《建材行业周报（6.19-6.25）》20230626

《建材行业周报（6.12-6.18）》20230619

《建材行业周报（6.6-6.11）》20230614

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：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：弱需求+高温雨季，价格回落.....	7
玻璃：价格回落库存上升，行情总体偏弱.....	10
玻纤：仍处于底部，静待催化.....	11
近期产能变动	14
重要高频数据跟踪.....	15
重点新闻.....	17
宏观及产业链新闻.....	17
行业新闻.....	17
风险提示.....	18

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. 全国玻璃基本面数据	10
图表 27. 玻璃成本价差走势	10
图表 28. 各主要省份玻璃行业数据	10
图表 29. 分区域玻璃现货价格指数	11
图表 30. 玻璃产量走势 (万重量箱)	11
图表 31. 缠绕直接纱 2400Tex 全国均价走势	12
图表 32. 电子纱 G75 价格全国均价走势	12
图表 33. 5 月玻纤出口情况	12
图表 34. 5 月玻纤行业库存小幅上升	12
图表 35. 2022 年-2023 年玻纤点火及其他在建产能 (万吨)	13
图表 36. 2022 年-2023 年玻纤冷修/拟冷修产能 (万吨)	13

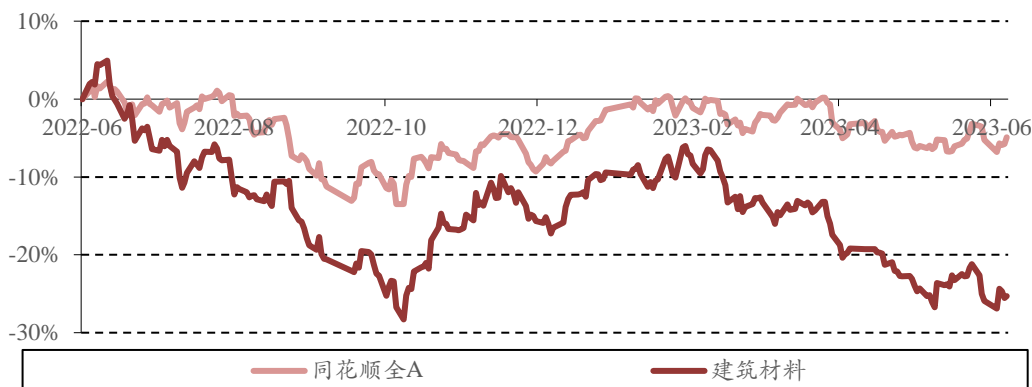
图表 37. 全国水泥错峰停窑情况一览	14
图表 38. 螺纹钢价格环比小幅上行	15
图表 39. 螺纹钢产量环比持稳，超过去年同期（万吨）	15
图表 40. 5 月挖掘机销量仍低于往年（台）	15
图表 41. 5 月全国单月水泥产量 1.96 亿吨，同比减少 0.4%	15
图表 42. 5 月挖掘机开工小时同比增速放缓	16
图表 43. 沥青开工率环比波动（%）	16
图表 44. 三十城地产销售季末走强（万平）	16
图表 45. 十城二手房成交回升（万平）	16
附录图表 46. 重点关注公司估值表	19

板块行情

建材指数表现

板块上涨，跑赢大盘。本周申万建材指数收 5,397.98 点，比上周上涨 0.83%，而同花顺全 A 指数上涨 0.36%，板块上涨，跑赢大盘。板块市盈率 20.38 倍，较上周上涨 0.16 倍。最近一年建材板块累计下跌 25.31%，低于同花顺全 A 的下跌 4.90%。

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

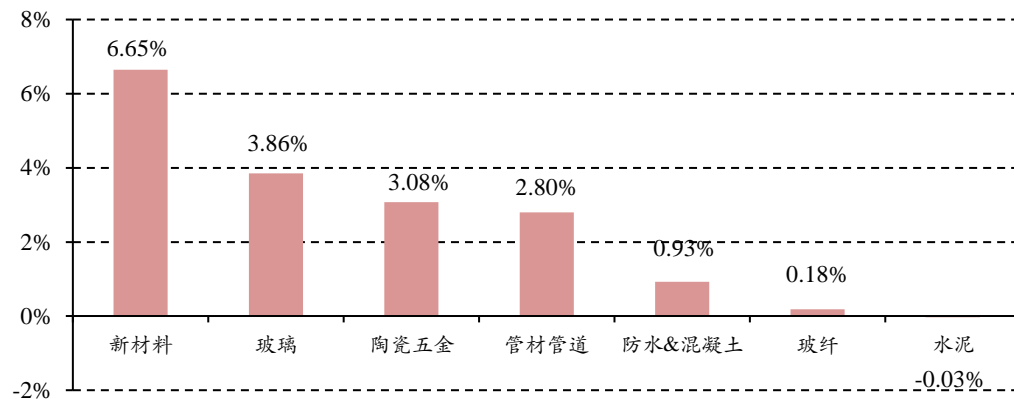
价格	上周	本周	涨跌幅 (%)	上周 PE	本周 PE	估值变动
同花顺全 A	3,315.44	3,327.35	0.36	17.67	17.70	0.03
建材指数	5,353.45	5,397.98	0.83	20.22	20.38	0.16

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

细分板块表现

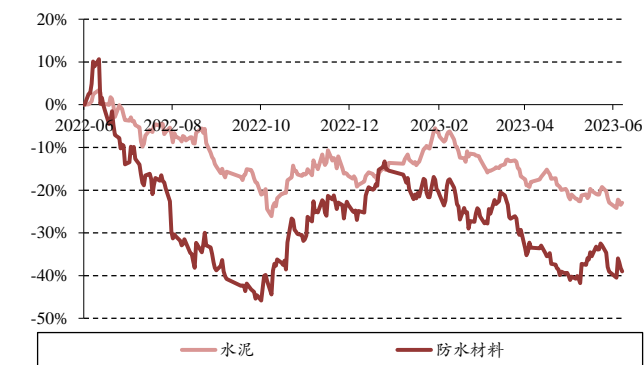
细分板块大多上涨，新材料领涨。本周 7 个建材细分板块大多上涨，新材料板块下的稀土永磁、石英砂、轨交材料、耐火材料等多个细分板块均有较好表现，新材料单周上涨 6.65%。玻璃上涨 3.86%、陶瓷五金上涨 3.08%、管材管道上涨 2.80%、防水&混凝土上涨 0.93%、玻纤上涨 0.18%，仅水泥稍稍下跌 0.03%。本周建材板块的个股中，顾地科技、英洛华领涨，华旺科技、宁夏建材领跌。

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

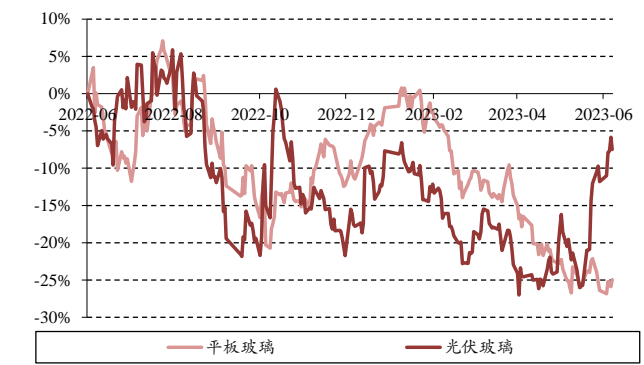
图表 4. 水泥与防水材料近一年走势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

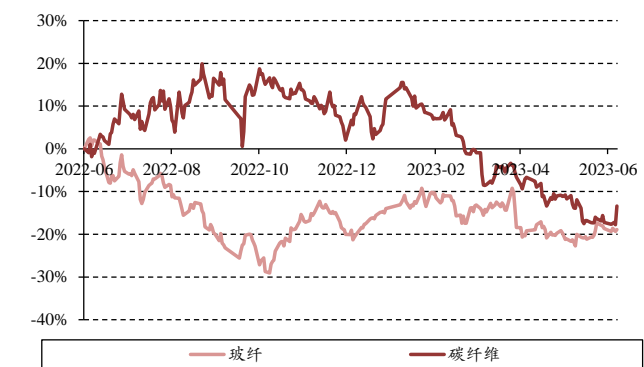
注：图表 4-9 都是以 248 个交易日前为基数

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	顾地科技	15.9	1	华旺科技	(4.5)
2	英洛华	15.9	2	宁夏建材	(4.2)
3	聚力文化	13.5	3	青松建化	(3.9)
4	宁波韵升	12.0	4	三棵树	(2.3)
5	深天地 A	12.0	5	中国巨石	(2.1)

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

行业数据

水泥：弱需求+高温雨季，价格回落

水泥价格仍在回落阶段。本周全国水泥市场价格继续回落，环比跌幅为 1.8%。价格下跌区域主要是河北、浙江、福建、河南、湖北、广东和陕西等地，幅度 10-30 元/吨；价格上涨区域为重庆，幅度 20-30 元/吨。6 月底，受降雨、高温，以及下游资金短缺等因素影响，国内水泥市场需求继续弱势运行，重点地区水泥企业平均出货率为 55%，低于去年同期 8 个百分点。价格方面，因市场供需关系不断恶化，企业间竞争持续，加之前期煤炭价格不断回落，生产成本降低，水泥价格继续下行。

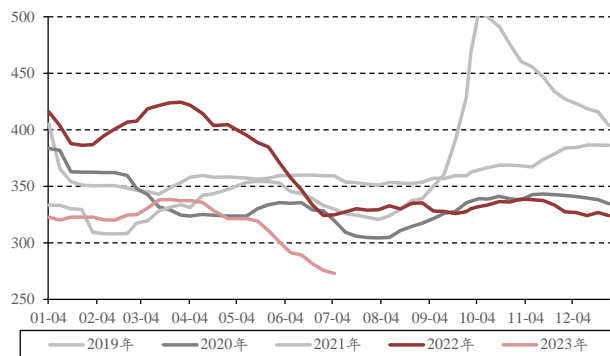
价格进一步下降，熟料库容比上升。本周全国熟料、P O42.5、P S32.5 粉末价格分别为 272.93 元/吨、333.19 元/吨、358.87 元/吨；分别环比一周前下跌 2.76 元/吨、4.35 元/吨、2.10 元/吨。磨机开工率 52.90%，熟料库容比 74.03%，分别环比一周前上升 0.2pct 以及 2.7pct。

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	272.2	(0.4)	330.0	(0.6)	338.0	0.0	42.0%	(1.0)	73.3%	5.0
东北	245.0	0.0	275.0	0.0	296.7	0.0	43.8%	0.0	73.3%	(1.7)
华东	262.8	(1.5)	312.1	(2.0)	367.9	(2.1)	57.5%	7.8	73.2%	4.1
华中	210.6	0.0	281.7	(3.4)	316.7	(1.0)	43.1%	(2.5)	80.0%	5.0
华南	267.0	(1.5)	336.7	(1.9)	360.0	0.0	53.3%	8.3	83.0%	3.0
西南	292.5	0.2	378.0	(1.6)	402.0	0.0	57.2%	4.4	77.8%	1.1
西北	307.5	0.0	391.0	0.0	386.0	0.0	63.3%	2.2	62.8%	0.0

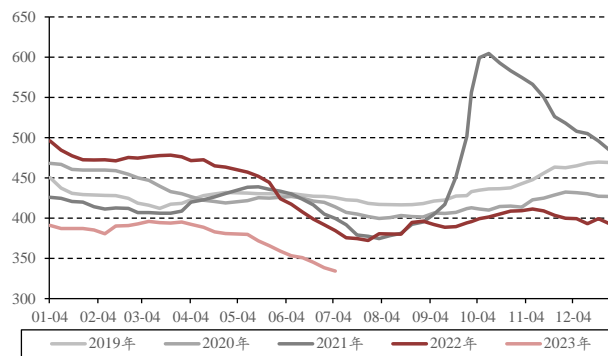
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 12. 全国水泥熟料价格走势（元/吨）



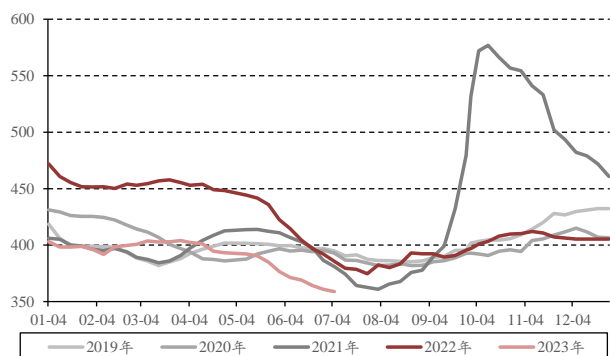
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 全国水泥 P O42.5 价格走势（元/吨）



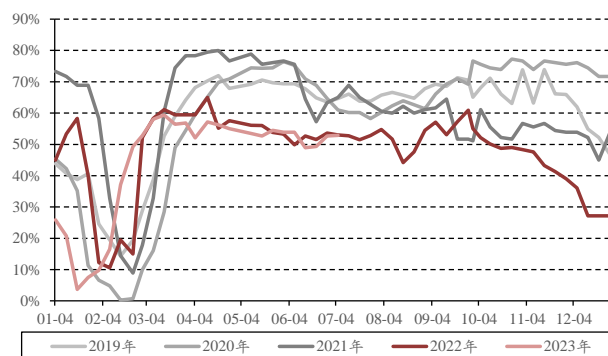
资料来源：卓创资讯，中银证券

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

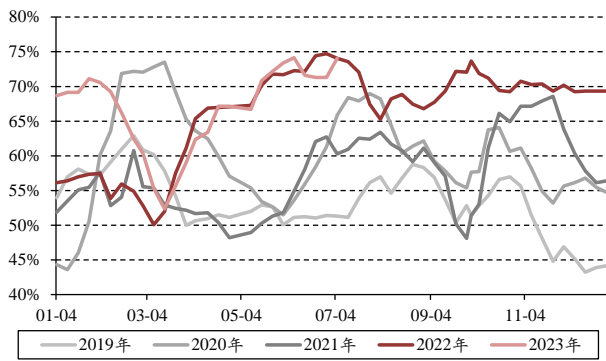
图表 15. 全国水泥磨机开工率走势



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

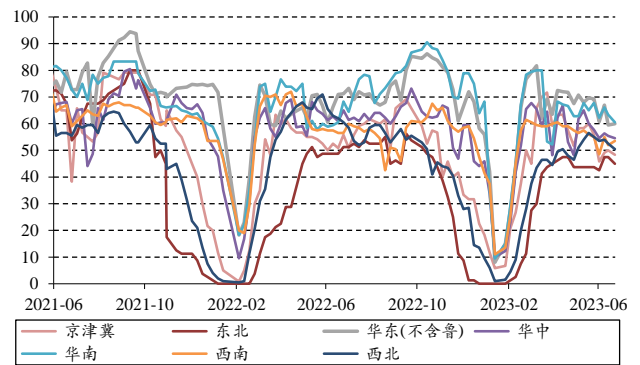
图表 16. 全国水泥熟料库容比走势



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

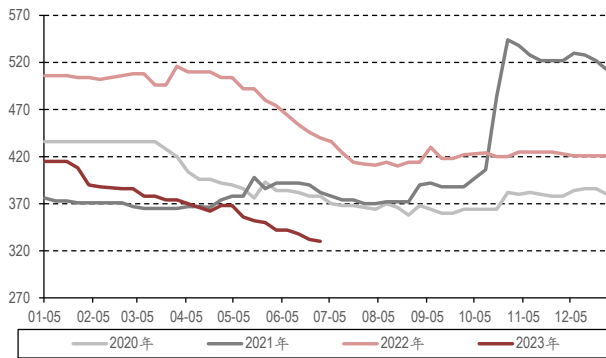
图表 17. 全国水泥出货率情况



资料来源：数字水泥，中银证券

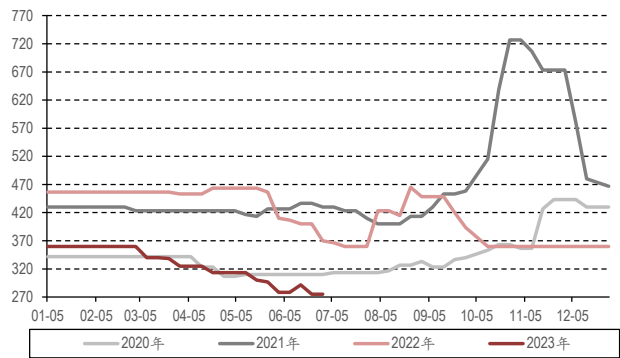
注：出货率为水泥日发货量与企业水泥在产产能比值

图表 18. 华北地区水泥价格走势（元/吨）



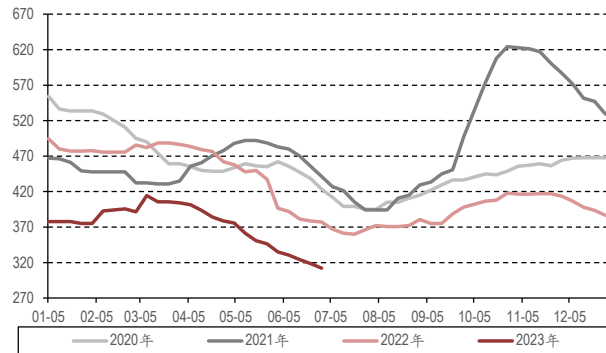
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 19. 东北地区水泥价格走势（元/吨）



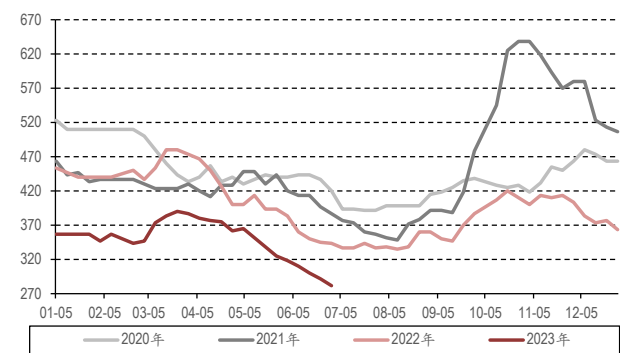
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 20. 华东地区水泥价格走势（元/吨）



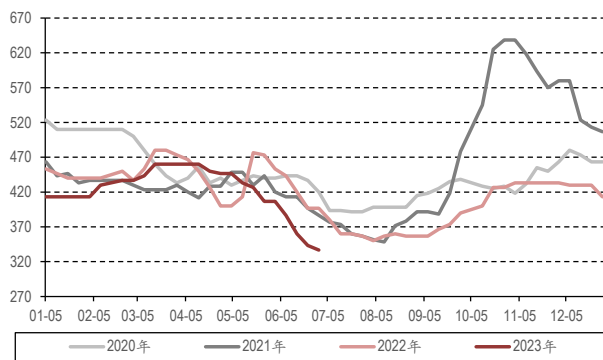
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 21. 华中水泥价格走势（元/吨）



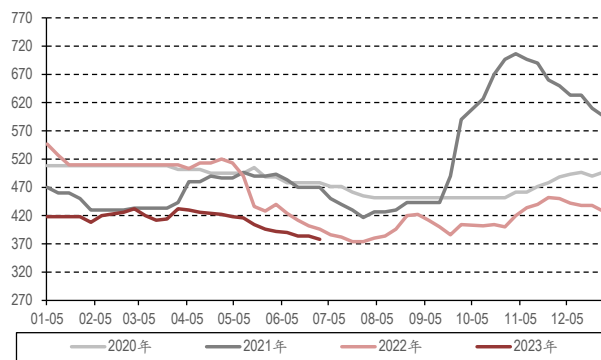
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 22. 华南地区水泥价格走势（元/吨）



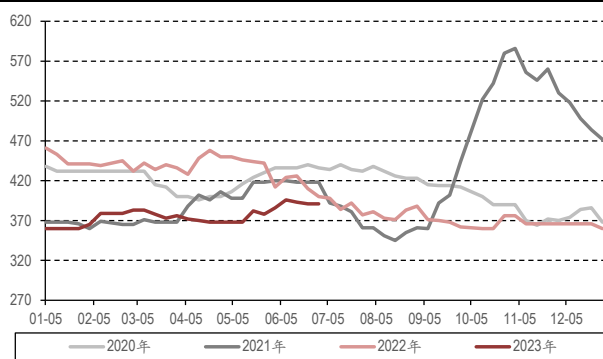
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 23. 西南地区水泥价格走势（元/吨）



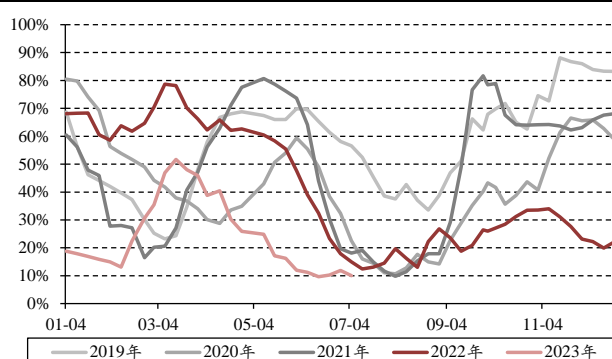
资料来源：卓创资讯，中银证券

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，中银证券测算

华北地区水泥价格小幅回落。京津唐地区水泥价格平稳，受高温天气以及环保预警影响，工地施工进度放缓，市场需求减弱，企业出货环比下滑 5-10 个百分点。河北石家庄、保定以及邯郸地区水泥价格继续下调 20-30 元/吨，下游工程项目和搅拌站开工不足，企业出货仅在 4-6 成水平，库存高位承压，部分企业库满停窑，为增加出货量，价格陆续下调。据了解，6-7 月，冀中南地区水泥企业每月增加错峰生产 10 天。

华东地区水泥价格继续下调。江苏南京和镇江地区水泥价格稳定，受梅雨天气影响，下游需求表现欠佳，企业发货仅在 3-4 成，剔除降雨因素，企业出货可达 7 成左右，库存仍在高位运行。苏锡常地区水泥价格下调 10 元/吨，P.O42.5 散出厂价 240-260 元/吨，进入 6 月份，受中高考、端午假期以及雨水天气等多重因素影响，水泥需求表现一直不佳，加之错峰生产未能达成一致意见，导致价格持续回落。6 月份徐州地区水泥价格累计下调 50-60 元/吨，基本跌至底部，P.O42.5 散出厂价 230-240 元/吨，房地产市场不景气，下游需求表现清淡，企业发货在 6 成左右，且受周边地区不断降价影响，为维护市场份额，本地价格持续走低。

东北地区水泥价格大稳小动。辽宁辽中地区水泥价格稳定，市场资金紧张，水泥需求持续疲软，企业发货在 4 成左右，部分企业虽有推涨价格意愿，但执行难度较大，继续在底部徘徊。大连地区水泥企业公布价格上涨 20-30 元/吨，由于企业一直处于亏损状态，为改善经营状况，依靠行业自律推动价格上涨，由于需求疲软，企业发货仅在 5 成左右，且多数企业库满停窑，价格具体落实情况待跟踪。

中南地区水泥价格持续回落。广东珠三角及粤北地区水泥价格再次下调 20-30 元/吨，阴雨天气较多，房地产和市政工程需求均偏弱，同时广西低价水泥冲击不断，本地企业发货仅在 6-7 成，库存高位运行，市场竞争激烈，为维护客户稳定，本地企业继续下调价格。粤西湛江和茂名地区水泥价格下调 20-30 元/吨，市场需求表现欠佳，企业发货仅在 6 成左右，且周边地区水泥价格陆续回落，带动本地价格下行。粤东梅州及潮汕地区水泥价格趋弱运行，受市场资金紧张、降雨天气影响，水泥需求表现疲软，企业发货仅在 4-5 成，价格有回落预期。

西南地区水泥价格涨跌互现。四川成都地区散装水泥价格下调 20 元/吨，水泥需求不温不火，企业发货在 6-7 成，且 7 月底将举办大运会，企业对后期市场信心不足，价格出现小幅回落。绵阳地区水泥价格累计下调 70 元/吨，德阳地区下调 30 元/吨，雨水天气较多，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 6 成左右，库存高位承压，部分企业为抢占市场份额，不断降价促销，其他企业陆续跟降。

西北地区水泥价格出现回落。陕西关中地区水泥价格下调 20-30 元/吨，受淡季因素影响，水泥需求表现较弱，以及外来低价水泥冲击不断，本地企业出货仅在 5-6 成，库存多在高位或满库运行，部分企业为增加出货量，先行下调价格，其他企业陆续跟降。宝鸡地区水泥价格趋弱运行，下游需求持续疲软，企业出货仅在 4 成左右，库存均是满库状态，加之外围价格不断回落，本地企业后期有价格下调计划。

资料来源：卓创资讯

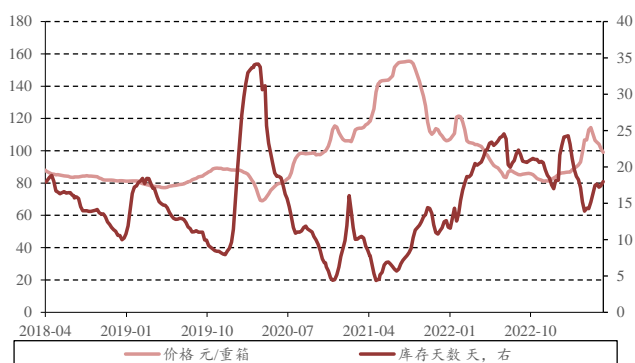
玻璃：价格回落库存上升，行情总体偏弱

本周浮法玻璃市场成交偏弱。近期浮法厂产销不稳定，多数库存仍有所增加，利润较好下，对库存累积承受度不足，周内多地价格下滑，市场重心逐步有所下移，区域拉开一定价差，预计短期内部分区域价格仍将有所调整。后市看，近期需求端改善依然有限，尤其北方工程端需求较为疲软，供应端产能变化不大。预计短期中下游延续刚需采买节奏，浮法厂保持产销为主，价格重心或将进一步探底。本周全国平板玻璃均价 99.02 元/重量箱，环比下降 2.32 元/重量箱；库存天数 17.99 天，环比上升 0.57 天。

库存去化仍待观察：经过 5 月份持续累库，目前库存回到 5,300 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%，供给方面，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。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。

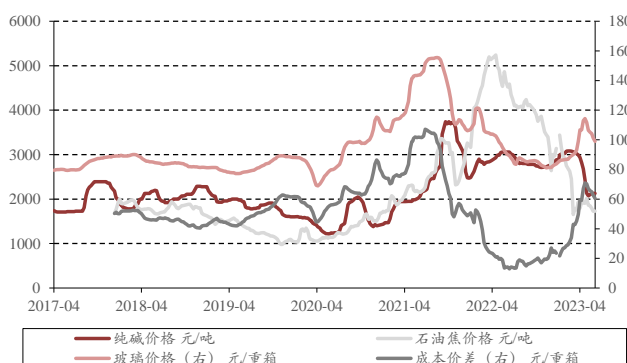
我们现阶段仍对玻璃行业维持谨慎乐观态度，**当前行业利润虽已有修复，后市行业面临的几大风险因素仍不变：**1、前期涨价利润空间放开后，行业复产加速，产能利用率有所提升，供给端存在进一步压力；2、保交楼已逐渐进入下半场，增量空间已相对有限；3、产业链中下游指标对应的社会库存和深加工订单天数始终未见显著改善；4、纯碱夏季检修将近，年内仍存季节性供需错配风险。

图表 26. 全国玻璃基本面数据



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 27. 玻璃成本价差走势



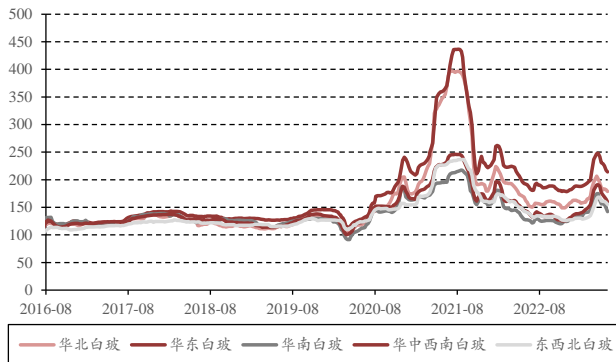
资料来源：卓创资讯，同花顺 iFinD，中银证券

图表 28. 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)	92.0	91.0	81.3	109.2	98.8	102.5	100.5	103.0	93.8	95.0	107.2	104.7	94.5
比上周(%)	(1.7)	(1.6)	(5.8)	(2.5)	(3.2)	(3.3)	(5.6)	(0.6)	(2.1)	(4.0)	(4.1)	(4.2)	0.0
库存(万箱)	472.0	167.0	287.0	464.0	368.0	595.0	360.0	780.0	343.0	70.0	621.0	475.0	312.0
比上周(%)	7.3	0.0	(0.3)	6.2	4.8	2.4	3.7	1.3	6.2	25.0	(3.4)	5.1	2.3

资料来源：卓创资讯，中银证券

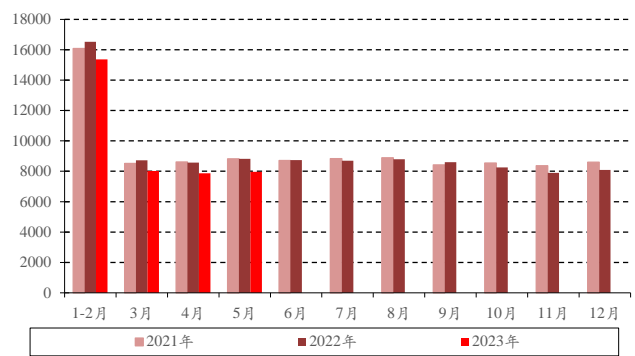
图表 29. 分区域玻璃现货价格指数



资料来源：卓创资讯，中银证券

注：2012-8-31 为指数基准 100

图表 30. 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继续增加，市场交投偏弱，价格重心仍有下移，加重观望情绪。分区域看，华北沙河周内价格外发优势不足，叠加价格下跌因素，中下游进货谨慎，浮法厂库存增加，至 28 日沙河厂家库存约 222 万重量箱；华中周内厂家让利出货，外发稍有恢复，而本地加工厂按需采购为主，整体成交一般，库存缓增；华东周初产销显一般，小假期后多数厂走货速度放缓，虽近期多数厂价格陆续松动，走货阶段性好转，但整体库存仍呈增加趋势；华南月底成交灵活，厂家促量优惠取得一定效果，加速走货，但部分产线 7 月即将引板，市场供应承压，或影响后期降库持续性。

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 1880-2050 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2000-2150 元/吨，截至 6 月 29 日国内轻碱出厂均价在 1979 元/吨，较 6 月 21 日价格上涨 0.1%，较上周涨幅收窄；本周国内重碱主流送到终端价格在 1980-2200 元/吨。

本周国内浮法玻璃行业利润小幅走低。周内成本方面，纯碱价格小降，其他成本面基本稳定。管道气燃料玻璃本周毛利 521.09 元/吨，较 6 月 21 日（564.53 元/吨）减少 43.44 元/吨，降幅 7.69%；华北动力煤为燃料玻璃本周毛利 401.94 元/吨，较 6 月 21 日下降 4.00 元/吨；石油焦为燃料玻璃本周毛利 434.94 元/吨，较 6 月 21 日减少 16.25 元/吨。

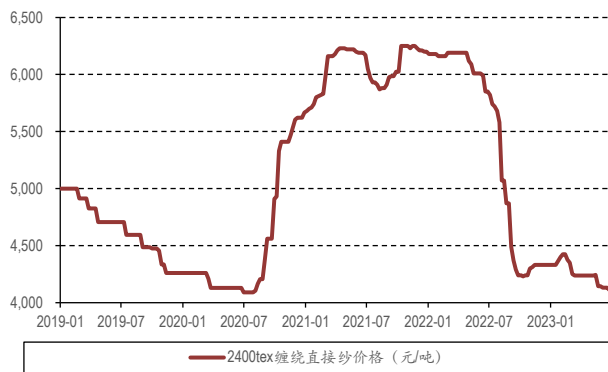
资料来源：卓创资讯

玻纤：仍处于底部，静待催化

无碱粗纱价格稳中下调。本周粗纱延续弱势下行预期。周内部分厂报价较前期有下调，缠绕纱价格降幅有限，部分合股纱价格进一步下探，降幅 200-300 元/吨不等。2400tex 无碱缠绕直接纱报价 3,700-4,000 元/吨不等，全国均价 3,951.6 元/吨，较节前一周均价（3,966.6）下跌 0.4%，同比下跌 31.9%。供应端看，前期新点火产线近日陆续投产，整体产量再次回升；个别产线放水冷修，实际供应量稍有缩减。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。

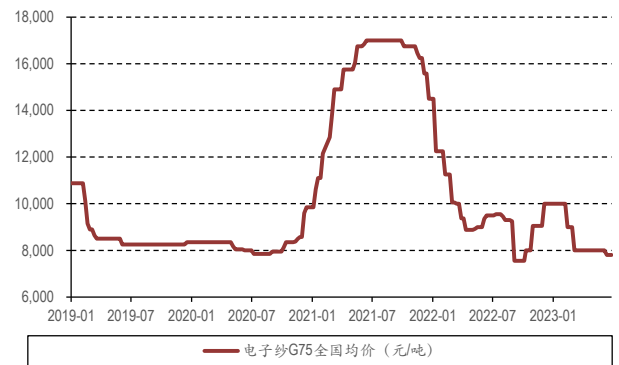
电子纱价格提涨动力不足。本周电子纱价格环比持平，G75 电子纱价格 7,400-8,000 元/吨左右，较上周价格基本持平。电子布当前主流报价维持 3.4-3.5 元/米不等，成交按量可谈。需求端下游 PCB 市场开工率仍不高，短期订单增量有限，多数加工厂提货按需少量采购延续。当前电子纱价格维持低位水平，成本端支撑较强，短期内价格整体维持弱势盘整。

图表 31. 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 32. 电子纱 G75 价格全国均价走势

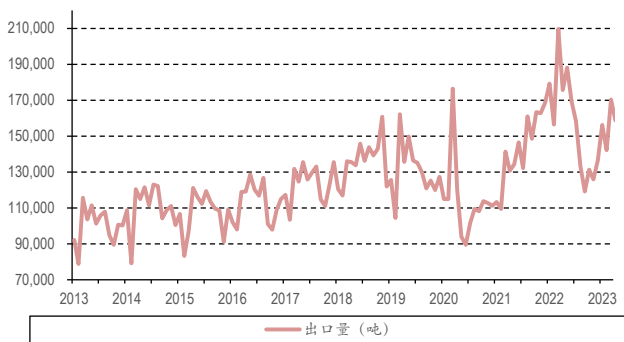


资料来源：卓创资讯，中银证券

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 33. 5 月玻纤出口情况



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 34. 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 35. 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

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 36. 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 F02	5		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 37. 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
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
西北 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
黑龙江	152	2022.10.15-2023.3.15	采暖季错峰
东北 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
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
30 天	2022.4.1-6.30		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。
内蒙古	150 天 30 天	2022.11.15-2023.4.1 2023.7.1-30	采暖季错峰。 中西部地区夏季错峰。
江苏	70 天	2023 年	一季度计划停窑 45 天, 二季度计划 20 天。 4 月 7 天, 5 月 6 天, 6 月 7 天。7-8 月 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。5 月 5 天。
山东	120 天	2022.11.15-2023.03.15	采暖季错峰
华东 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	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。
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	一季度 30 天, 二季度 30 天。7 月份暂定 10 天。
福建	65 天	2023 年	2023 年全年计划停窑不少于 65 天, 一季度 45 天。 二季度 25 天, 其中 4 月 10 天。
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。 错峰生产
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。
中南 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	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。
西南 重庆	140 天	2023 年	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。
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，江西 7-8 月份熟料线计划错峰停窑 20 天。山东原计划 7 月份弹性错峰停窑 15 天，但部分熟料线因库满、销量差，本周提前停窑，熟料线开窑率下降至 54% 左右。

玻璃产能变动

本周在产产能下降。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 167400 吨，环比 6 月 21 日（167900 吨）减少 500 吨。周内冷修 1 条，暂无点火及改产线。

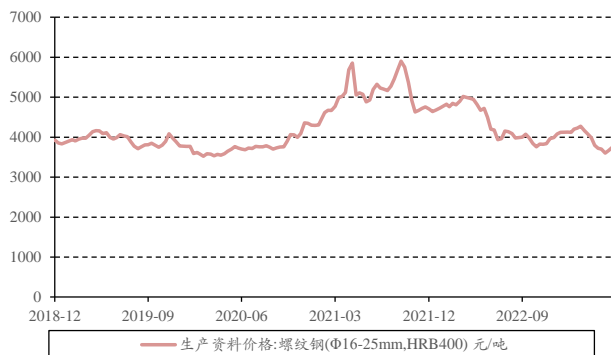
周内具体变化如下：

冷修线：中玻（咸阳）玻璃有限公司二线 500T/D 前期在产色玻，6 月 23 日放水冷修。

资料来源：卓创资讯

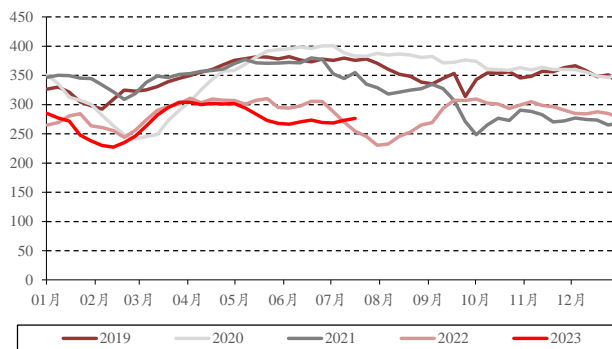
重要高频数据跟踪

图表 38. 螺纹钢价格环比小幅上行



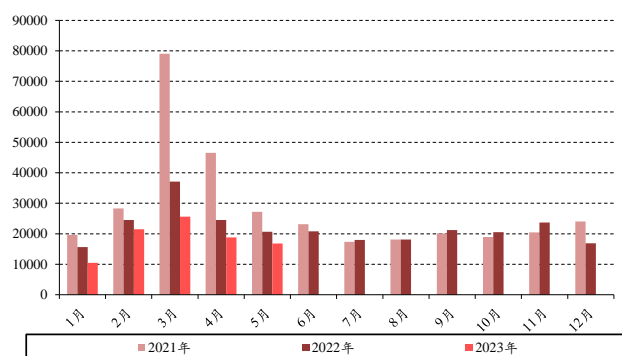
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 39. 螺纹钢产量环比持稳，超过去年同期（万吨）



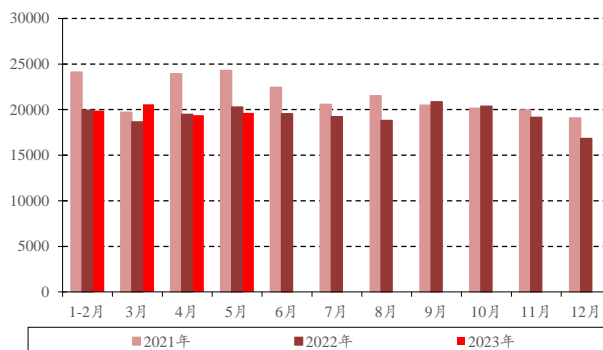
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 40. 5 月挖掘机销量仍低于往年（台）



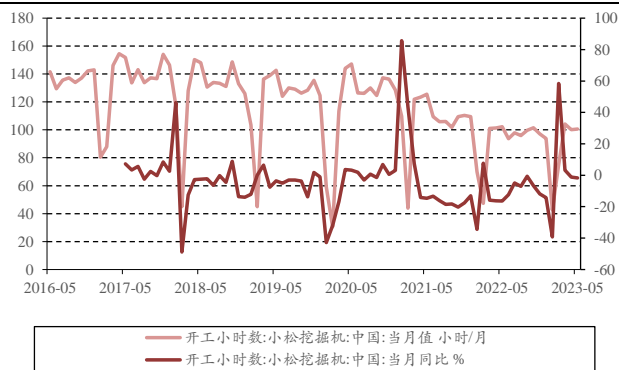
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 41. 5 月全国单月水泥产量 1.96 亿吨，同比减少 0.4%



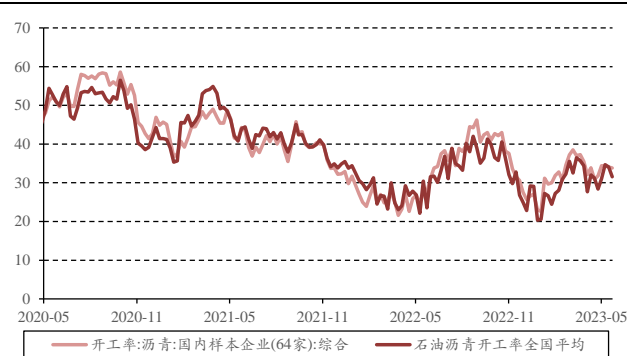
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 42. 5 月挖掘机开工小时同比增速放缓



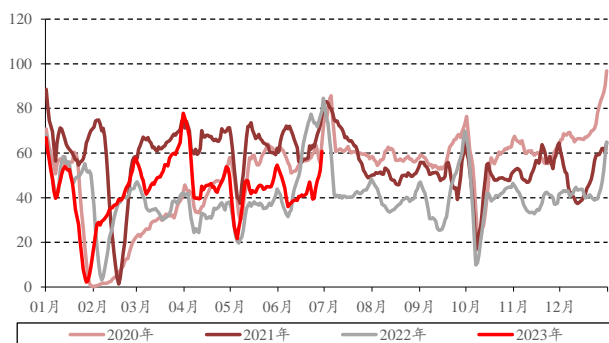
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 43. 沥青开工率环比波动 (%)



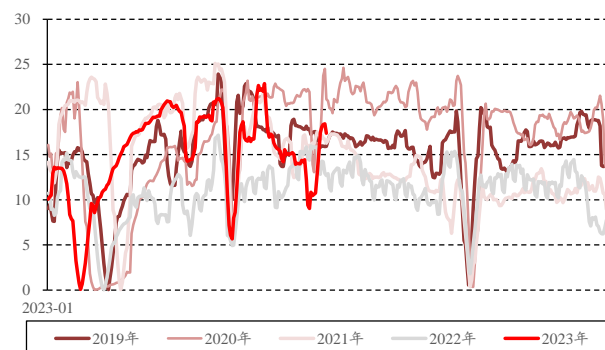
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 44. 三十城地产销售季末走强 (万平)



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 45. 十城二手房成交回升 (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】国务院总理李强 6 月 27 日上午在天津出席 2023 年夏季达沃斯论坛开幕式并致辞。李强强调，愿与各国企业家一道，坚定支持经济全球化，坚定维护市场经济，坚定支持自由贸易，引领世界经济迈向更加普惠、更有韧性、更可持续的未来。中国经济回升向好的态势明显，一季度同比增长 4.5%，预计二季度增速将快于一季度，全年有望实现 5% 左右的预期增长目标。

【中国人民银行】中国人民银行货币政策委员会召开 2023 年第二季度例会。会议指出，要克服困难、乘势而上，加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，切实支持扩大内需，改善消费环境，促进经济良性循环，为实体经济提供更有力的支持。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。继续发挥好已投放的政策性开发性金融工具资金作用，增强政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。

【财政部】受国务院委托，财政部部长刘昆作《关于 2022 年中央决算的报告》。报告指出，2022 年中央决算情况总体较好，收支总量相抵，中央财政赤字 26500 亿元，与预算持平。下一步将重点做好六项工作：加力提效实施积极的财政政策，加强重点领域支出保障，兜牢基层“三保”底线，有效防范化解地方政府债务风险，加大财会监督力度，扎实做好审计整改“下半篇文章”。

【中国政府网】国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。会议指出，要打好政策组合拳，促进家居消费政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费合力。要提高供给质量和水平，鼓励企业提供更多个性化、定制化家居商品，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。

【统计局】国家统计局数据显示，5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 6358.1 亿元，同比下降 12.6%，降幅较 4 月份收窄 5.6 个百分点，连续三个月收窄。其中，装备制造业利润连续两个月保持两位数增长，汽车制造业利润增长 1.02 倍，消费品制造业利润降幅收窄，工业企业利润行业结构持续改善。

【统计局】国家统计局最新数据显示，中国 6 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，比上月上升 0.2 个百分点，制造业景气水平有所改善。6 月份，制造业 PMI 小幅回升，调查的 21 个行业中有 12 个环比上升，比上月增加 4 个，制造业景气水平总体有所改善。

行业新闻

【中国水泥网】6 月 27 日，按照生态环境部应对气候变化司关于开展建材行业纳入全国碳排放权交易市场专项研究的工作部署，中国建筑材料联合会在京组织召开建材行业纳入全国碳排放权交易市场专项研究第一次工作会议。

【中国水泥网】6 月 28 日上午，青州中联年产 20 万吨二氧化碳全氧燃烧富集提纯示范项目(以下简称二氧化碳捕集项目)开工仪式顺利举行。该项目是目前国内水泥行业规模最大、山东省内首套、中国建材第一个水泥板块碳捕捉利用项目，已被列入首批全国建材行业重大科技攻关“揭榜挂帅”项目和国家发改委低碳技术攻关“产业类”项目名录。

【陶业时讯】陶业时讯消息，淡季之下，多条新改（建）线 7 月投产在即。据了解，这两波新改建线的基本都超 4 万 m²。据湖北杭瑞陶瓷销售总经理吴练透露，今年网拍的甘肃银川千亩大厂并更名为金杭瑞陶瓷的生产基地首线将于 7 月投产。

【陶瓷信息网】根据人民裁判文书网，2023 年至今，已经有 6 家陶瓷企业破产重组。从地区分布上，主要为广东、陕西、江苏、湖北的陶瓷企业。破产原因方面，大部分是由资不抵债引起的。

【陶业要闻摘要】5 月，我国陶瓷砖出口 5394.87 万 m²，同比下滑 1.93%，出口金额达 4.11 亿美元，同比上涨 3.49%。1-5 月，我国陶瓷砖出口合计 21.52 亿美元，同比增长 52.42%；而从月度来看，实现了连续五个月的增长。

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，同时也会影响后周期装修建材的需求。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.政策出台不及预期。**市场对政策发力稳增长抱有期待，但政策出台的具体方向是偏向“稳增长”还是“调结构”是存在不确定性的，存在预期落空风险。
- 3.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。
- 4.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 46.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	8.62	231.32	0.49	0.77	17.57	11.19	4.66
002233.SZ	塔牌集团	买入	7.72	92.04	0.22	0.67	34.58	11.52	9.71
002398.SZ	垒知集团	买入	5.70	40.84	0.29	0.49	19.37	11.63	5.03
603916.SH	苏博特	买入	13.24	55.65	0.69	0.96	19.33	13.79	9.82
000786.SZ	北新建材	买入	24.51	414.10	1.86	2.12	13.20	11.56	12.75
600801.SH	华新水泥	买入	12.35	214.19	1.29	1.77	9.59	6.98	13.12
002271.SZ	东方雨虹	买入	27.26	686.53	0.84	1.47	32.38	18.54	10.79
002641.SZ	公元股份	买入	5.64	69.32	0.07	0.41	85.19	13.76	4.15
300737.SZ	科顺股份	买入	9.16	107.84	0.15	0.56	60.52	16.36	4.76
002372.SZ	伟星新材	买入	20.54	327.01	0.81	0.98	25.20	20.96	3.46
600176.SH	中国巨石	买入	14.16	566.84	1.65	1.28	8.58	11.06	7.11
002080.SZ	中材科技	买入	20.52	344.35	2.09	2.09	9.81	9.82	10.54
300196.SZ	长海股份	买入	13.85	56.61	2.00	1.32	6.93	10.49	10.35
605006.SH	山东玻纤	增持	7.50	45.80	0.88	0.72	8.55	10.42	4.71
600585.SH	海螺水泥	买入	23.74	1,198.76	2.96	3.48	8.03	6.82	35.12
000789.SZ	万年青	买入	7.75	61.80	0.49	1.04	15.92	7.45	8.66
000401.SZ	冀东水泥	买入	7.37	195.91	0.51	0.76	14.43	9.70	11.14
300715.SZ	凯伦股份	增持	14.18	54.58	-0.41	0.30	(34.32)	47.27	6.23
600529.SH	山东药玻	买入	27.22	180.64	0.93	1.18	29.22	23.07	10.74
002302.SZ	西部建设	买入	7.14	90.13	0.44	0.65	16.37	10.98	6.95
603256.SH	宏和科技	增持	8.04	70.95	0.06	0.06	135.48	134.00	1.70
603279.SH	景津装备	买入	31.36	180.85	1.45	1.95	21.69	16.08	7.36
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	15.44	64.10	-0.92	1.26	(16.81)	12.25	7.38
003012.SZ	东鹏控股	增持	8.09	94.90	0.17	0.58	46.98	13.95	6.13
688295.SH	中复神鹰	增持	36.68	330.12	0.67	1.03	54.56	35.61	5.28
000012.SZ	南玻 A	未有评级	5.96	143.28	0.66	0.86	8.98	6.90	4.31
301188.SZ	力诺特玻	未有评级	17.08	39.70	0.50	0.83	34.03	20.66	6.26
003011.SZ	海象新材	未有评级	32.25	33.11	2.07	2.83	15.56	11.40	14.70
605268.SH	王力安防	未有评级	10.23	44.97	-0.10	0.47	(104.61)	21.66	3.77

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：股价截止日 2023 年 6 月 30 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任何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