

建筑材料行业

两会投资领域聚焦新老基建及“旧改”，行业高景气有望延续

核心观点：

- **全国水泥价格继续上行，库存及出货率均好于去年同期。**根据数字水泥网，截至5月22日，全国水泥均价441元/吨，环比上周上涨2.7元/吨，自4月中旬以来已连续五周上涨，同比去年也高出3.5元/吨，分区域看，两广和陕甘地区水泥均价分别高出去年同期50元和43元，京津冀价格上调30元/吨；水泥库容比53%，环比上周下降0.69pct，同比去年下降4.81pct；水泥出货率91.82%，环比上周小幅下跌0.23pct，同比去年上涨8.54pct，库存及出货量从均好于去年同期。除水泥行业以外，防水、减水剂等早周期行业同样也保持着旺盛的需求。
- **玻璃价格持续调涨，行业最差的阶段已经过去。**本周全国白玻均价1389元/吨，环比上周上涨23元/吨，连续三周价格上涨，同比去年下跌113元/吨；在产玻璃产能90402万重箱，环比上周增加660万重箱，同比去年减少3888万重箱；行业库存5083万重箱，环比上周减少50万重箱，同比去年增加621万重箱。随着前期现货大幅度调整之后，部分北方地区产能的缩减，市场情绪有所好转，生产企业价格出现一定幅度的回升，形成了区域间的呼应，有助于下游加工企业和贸易商适量备货的增加；行业最差的阶段已经过去。
- **两会政府工作报告要求财政政策更加积极，投资领域聚焦新老基建、“旧改”及重大工程。**根据5月22日两会政府工作报告，财政政策“更加积极”，包括赤字率3.6%、专项债3.75万亿元、特别国债1万亿元；而货币政策强调更加灵活适度。“新基建+旧改+传统基建”是政策在投资领域的主要导向，其中包括加强新型基础设施建设、加强新型城镇化建设、新开工改造城镇老旧小区3.9万个、加强交通、水利等重大工程建设，增加国家铁路建设资本金1000亿元。
- **三条主线推荐景气度高的行业龙头。**展望2020年全年，受国内外疫情影响，逆周期调控力度在加大，逆周期对行业的增量影响主要体现在基建和“旧改”；房地产竣工回升虽在一季度被疫情打断，不过随着疫情逐步缓和、经济恢复正常，微观跟踪4月中旬以来在快速恢复，预计将重回上升趋势，叠加精装房渗透率继续提升，带来消费建材2B业务继续高景气。行业基本面和政策面共振将带来估值和业绩提升，我们继续看好三条主线：一是继续看好早周期基建品种，关注水泥行业的祁连山、冀东水泥、中国建材、海螺水泥（A+H）、天山股份、宁夏建材、上峰水泥，减水剂行业双龙头垒知集团、苏博特，防水行业的东方雨虹；二是看好地产竣工链品种，关注兔宝宝、蒙娜丽莎、旗滨集团、北新建材；三是继续看好弱周期、成长性较好的品种，关注山东药玻。
- **风险提示：**宏观经济继续下行风险，货币房地产等政策大幅波动风险，行业新投产产能超预期风险，原材料成本上涨过快风险，公司经营风险。

行业评级

前次评级

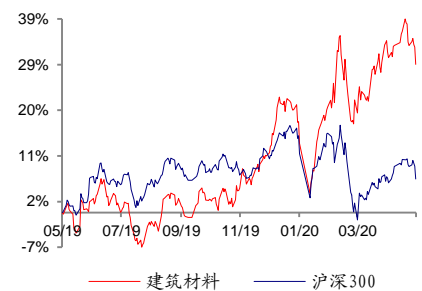
报告日期

持有

持有

2020-05-24

相对市场表现



分析师：

邹戈



SAC 执证号：S0260512020001



021-60750616



zouge@gf.com.cn

分析师：

谢璐



SAC 执证号：S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-60750630



xielu@gf.com.cn

请注意，邹戈并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

建筑材料行业：基建和地产投资 2020-05-17

资明显修复，水泥已好于去

年，玻璃最差阶段已过

建筑材料行业：水泥继续超预期 2020-05-10

期，玻璃最差阶段已过，三

条主线优选高景气龙头

水泥行业专题报告：复盘比较 2020-05-06

2006-2011年和2016-至今

西北水泥，这次会走得更远

联系人：

李振兴 010-59136627

lizhenxing@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
海螺水泥	600585.SH	RMB	56.99	2020/4/28	买入	70.31	6.04	5.89	9.44	9.68	6.24	5.83	18.9	15.6
海螺水泥	00914.HK	HKD	55.60	2020/4/28	买入	77.07	6.04	5.89	8.42	8.64	6.24	5.83	18.9	15.6
华新水泥	600801.SH	RMB	26.07	2020/4/29	买入	29.40	2.65	3.09	9.84	8.44	7.66	6.60	22.5	22.5
旗滨集团	601636.SH	RMB	5.36	2020/4/19	买入	6.27	0.57	0.68	9.40	7.88	5.23	4.36	17.1	18.4
山东药玻	600529.SH	RMB	43.19	2020/5/12	买入	43.65	0.97	1.18	44.53	36.60	32.08	26.68	13.4	14.4
中国巨石	600176.SH	RMB	8.89	2020/3/23	买入	10.44	0.56	0.70	15.88	12.70	10.73	9.32	11.1	12.2
中材科技	002080.SZ	RMB	11.87	2020/3/18	买入	14.85	1.07	1.08	11.09	10.99	9.80	9.81	13.3	11.8
长海股份	300196.SZ	RMB	10.69	2020/4/27	买入	17.00	0.80	1.12	13.36	9.54	7.36	5.54	11.1	13.4
东方雨虹	002271.SZ	RMB	36.40	2020/4/28	买入	46.50	1.86	2.30	19.57	15.83	17.18	13.75	24.1	24.0
伟星新材	002372.SZ	RMB	12.18	2020/4/29	买入	13.57	0.59	0.68	20.64	17.91	15.24	13.24	23.2	25.7
北新建材	000786.SZ	RMB	22.35	2020/4/28	买入	30.80	1.54	2.03	14.51	11.01	12.86	9.97	16.5	18.6
帝欧家居	002798.SZ	RMB	33.01	2020/4/30	买入	32.94	1.83	2.22	18.04	14.87	11.31	9.05	16.7	17.4
兔宝宝	002043.SZ	RMB	8.76	2020/5/12	买入	10.71	0.63	0.81	13.90	10.81	10.04	7.23	23.2	25.8
冀东水泥	000401.SZ	RMB	18.84	2020/4/24	买入	24.85	2.64	3.03	7.14	6.22	2.77	1.97	18.8	17.7
祁连山	600720.SH	RMB	16.18	2020/5/13	买入	26.00	2.60	2.93	6.22	5.52	4.61	3.93	24.6	23.2
塔牌集团	002233.SZ	RMB	12.42	2020/4/25	买入	16.45	1.68	1.84	7.39	6.75	5.48	4.87	18.4	18.0
中国建材	03323.HK	HKD	9.06	2020/4/13	买入	12.38	1.65	2.17	5.02	3.82	4.73	3.40	15.2	17.2

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：表中股价数据来源于Wind资讯统计2020年5月22日该公司收盘市值；表中2020年和2021年估值和财务数据来自广发证券最新外发报告；海螺水泥H股和中国建材EPS的单位是人民币元/股，收盘价、合理价值单位是港元/股。

目录索引

一、我们的观点：两会投资领域聚焦新老基建及“旧改”，行业景气度有望延续	5
二、2020 年 5 月第三周：水泥、平板玻璃价格环比继续上行，光伏玻璃和玻纤价格维稳	6
三、2020 年 5 月第三周成本：原油价格环比大幅上涨；主要原材料比去年同期均有较大跌幅	8
四、市场面：建材行业整体估值较低，行业跑输大盘	8
五、风险提示	8

图表索引

表 1: 水泥、熟料、平板玻璃、光伏玻璃均价 7

表 2: 全国水泥玻璃库存 7

表 3: 水泥分区域价格（价格单位：元/吨 库存单位：% 出货率单位：%） 7

一、我们的观点：两会投资领域聚焦新老基建及“旧改”，行业景气度有望延续

全国水泥价格继续上行，库存及出货率均好于去年同期。根据数字水泥网，截至2020年5月22日，全国水泥均价441元/吨，环比上周上涨2.67元/吨，自4月中旬以来已连续五周上涨，同比去年也高出3.5元/吨，分区域来看，同比去年涨幅最高的是两广和陕甘地区，其水泥均价分别高出去年同期50元和43元，京津冀地区随着需求好转区水泥价格公布上调30元/吨；水泥库容比53%，环比上周下降0.69pct，同比去年下降4.81pct；水泥出货率91.82%，环比上周小幅下跌0.23pct，同比去年上涨8.54pct，库存及出货量从均好于去年同期。5月下旬，国内水泥市场价格继续保持上行趋势，局部地区如华南及华东沿海等地，受阶段性降雨影响，下游需求略有减弱，但受益于整体库存水平偏低，市场供需关系依然保持良好态势。除了水泥行业以外，防水、减水剂等早周期行业同样也保持着旺盛的需求。

玻璃价格持续调涨，行业最差的阶段已经过去。本周全国白玻均价1389元/吨，环比上周上涨23元/吨，连续三周价格上涨，同比去年下跌113元/吨；在产玻璃产能90402万重箱，环比上周增加660万重箱，同比去年减少3888万重箱；行业库存5083万重箱，环比上周减少50万重箱，同比去年增加621万重箱。随着前期现货大幅度调整之后，部分北方地区产能的缩减，市场情绪有所好转，生产企业价格出现一定幅度的回升，形成了区域间的呼应，有助于下游加工企业和贸易商适量备货的增加；行业最差的阶段已经过去。

两会政府工作报告要求财政政策更加积极，投资领域聚焦新老基建、“旧改”及重大工程。根据5月22日两会政府工作报告，财政政策“更加积极”，包括赤字率3.6%、专项债3.75万亿元、特别国债1万亿元；而货币政策强调更加灵活适度。“新基建+旧改+传统基建”是政策在投资领域的主要导向，其中包括加强新型基础设施建设、加强新型城镇化建设、新开工改造城镇老旧小区3.9万个、加强交通、水利等重大工程建设，增加国家铁路建设资本金1000亿元。

三条主线推荐景气度高的行业龙头。展望2020年全年，受国内外疫情影响，逆周期调控力度在加大，逆周期对行业的增量影响主要体现在基建和“旧改”；房地产竣工回升虽在一季度被疫情打断，不过随着疫情逐步缓和、经济恢复正常，微观跟踪4月中下旬以来在快速恢复，预计将重回上升趋势，从结构来看，精装房渗透率继续提升，相应2B需求仍保持快速增长态势。行业基本面和政策面共振将带来估值和业绩提升，我们继续看好三条主线：一是继续看好早周期基建品种，关注水泥行业的祁连山、冀东水泥、中国建材、海螺水泥（A+H）、天山股份、宁夏建材、上峰水泥，减水剂行业双龙头垒知集团、苏博特，防水行业的东方雨虹；二是看好地产竣工链品种，关注兔宝宝、蒙娜丽莎、旗滨集团、北新建材；三是继续看好弱周期、成长性较好的品种，关注山东药玻。

二、2020 年 5 月第三周：水泥、平板玻璃价格环比继续上行，光伏玻璃和玻纤价格维稳

(1) 水泥：据数字水泥网，截至2020年5月22日，全国水泥均价441元/吨，环比上周上涨2.67元/吨，同比去年上涨3.50元/吨；熟料均价359.25元/吨，环比上周上涨1元/吨，同比去年下跌39.25元/吨；水泥库容比53%，环比上周下跌0.69pct，同比去年下跌4.81pct；水泥出货率91.82%，环比上周下跌0.23pct，同比去年上涨8.54pct。本周全国水泥市场价格环比涨幅为0.6%，价格上涨地区有京津唐、苏锡常、南昌和贵阳等地，幅度10-30元/吨。5月下旬，国内水泥市场价格继续保持上行趋势，局部地区如广东、广西、福建和浙江沿海等地，受阶段性降雨影响，下游需求略有减弱，企业出货环比下降5%-10%，受益于整体库存水平偏低，市场供需关系依然保持良好态势。

(2) 平板玻璃：据玻璃信息网，截至2020年5月22日，全国白玻均价1389，环比上周上涨23元/吨，同比去年下跌113元/吨；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为79.00%，环比上周上涨0.12%，同比去年上涨-5.41%；在产玻璃产能90402万重箱，环比上周增加660万重箱，同比去年减少3888万重箱；行业库存5083万重箱，环比上周减少50万重箱，同比去年增加621万重箱；库存天数20.52天，环比上周减少0.35天，同比增加3.25天。本周玻璃现货市场总体走势尚可，延续前期较好的态势，市场信心也有所回升；随着前期现货大幅度调整之后，部分北方地区产能的缩减，市场情绪有所好转，生产企业价格出现一定幅度的回升，形成了区域间的呼应，有助于下游加工企业和贸易商适量备货的增加，尤其是部分贸易商认为年内行业价格的低点已经出现，备货风险大幅度降低；从市场需求看，国内建筑装饰装修市场已经基本恢复到正常的水平，外贸加工订单表现不佳。

(3) 光伏玻璃：据卓创资讯，截至2020年5月22日，本周光伏镀膜玻璃均价24.00元/平米，环比上周持平，同比去年下跌2.25元/平米；国内光伏玻璃市场整体维持稳定。

(4) 玻纤：据卓创资讯，截至2020年5月22日，玻纤纱价格环比上周持平，粗纱价格同比去年下跌492元/吨(内江华原同比下跌400元/吨，巨石成都同比下跌575元/吨，长海股份同比下降500元/吨)，电子纱(泰玻)同比下跌450元/吨。

表1: 水泥、熟料、平板玻璃、光伏玻璃均价

全国均价	水泥 (元/吨)	熟料 (元/吨)	平板玻璃 (元/吨)	光伏玻璃 (元/平米)
最新价格	441	359	1389	24.00
去年同期价格	437	399	1497	26.25
上周价格	438	358	1366	24.00
年初以来均价	446	365	1556	27.15
去年全年均价	439	393	1577	26.44
去年最高价	471	410	1684	28.90
去年最低价	420	382	1492	23.75

数据来源: 数字水泥网、玻璃信息网、卓创资讯、广发证券发展研究中心

注: 最新价格指 2020 年 5 月 22 日价格; 去年同期指 2019 年 5 月 24 日; 上周指 2020 年 5 月 15 日。

表2: 全国水泥玻璃库存

库存	水泥 (%)	平板玻璃 (万重箱)
最新库存	53.00	5089 (21 天)
去年同期 (同比)	57.81	4462 (17 天)
上周 (环比)	53.69	5133 (21 天)
去年全年平均	56.89	4008 (16 天)
去年最高	64.63 (日期: 2019/3/8)	4528 (18 天) (日期: 2019/4/19)
去年最低	49.94 (日期: 2019/12/6)	3195 (13 天) (日期: 2019/1/4)

数据来源: 数字水泥网、玻璃信息网、广发证券发展研究中心

注: 最新库存指 2020 年 5 月 22 日价格; 去年同期指 2019 年 5 月 24 日; 上周指 2020 年 5 月 15 日。

表3: 水泥分区域价格 (价格单位: 元/吨 库存单位: % 出货率单位: %)

水泥: 分区域	江浙沪皖	京津冀	湖北	两广	陕甘	成渝地区
最新价格	488	477	505	510	463	435
上周价格	488	470	505	510	463	435
去年同期价格	503	480	500	460	420	480
2019-2020 年 高点价格	550 (日期: 2019.12.20)	507 (日期: 2019.11.22)	570 (日期: 2019.11.1)	533 (日期: 2019.11.29)	463 (日期: 2020.4.30)	495 (日期: 2019.4.12)
最新库存	43.33	52.50	48.75	53.13	48.00	52.50
上周库存	43.33	55.83	48.75	52.50	48.00	55.00
去年同期库存	50.33	50.00	48.75	64.38	57.00	62.50
最新出货率	102.69	86.67	102.50	97.50	98.00	95.00
上周出货率	102.69	86.67	103.75	103.75	98.00	95.00
去年同期出货率	93.08	87.50	100.00	85.71	85.00	77.50

数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

注: 最新价格、最新库存、最新出货率指 2020 年 5 月 22 日价格; 去年同期指 2019 年 5 月 24 日; 上周指 2020 年 5 月 15 日。

三、2020年5月第三周成本：原油和煤炭价格环比上涨；主要原材料比去年同期均有较大跌幅

(1) 原油：据Wind资讯，以WTI现货价格为例，2020年5月21日报价33.92美元/桶，环比上周上涨23.08%，同比上年下跌41.43%。

(2) 煤炭（水泥主要变动成本）：据Wind资讯，以山西优混为例，2020年5月18日报价475元/吨，环比上周上涨2.33%，同比上年下跌22.39%。

(3) 天然气（玻璃玻纤主要变动成本）：据Wind资讯，以济南LNG到货价为例，2020年5月22日，全国液化天然气市场价2750元/吨，环比上周下跌5.98%，同比去年下跌27.92%。

(4) 纯碱（玻璃主要变动成本）：据Wind资讯，2020年5月22日全国重质纯碱中间价1286元/吨，环比上周下跌6.47%，同比上年下跌35.25%。

(5) 国废（石膏板主要变动成本）：据百川资讯，以广东黄板纸为例，2020年5月22日报价1870元/吨，环比上周上涨2.24%，同比上年下跌13.06%。

(6) 沥青等（防水主要变动成本）：据百川资讯，2020年5月22日华南改性沥青3500元/吨，环比上周上涨4.48%，同比上年下跌28.21%。

(7) 丙烯酸、钛白粉等（建筑涂料主要变动成本）：据百川资讯，2020年5月22日丙烯酸价格7300元/吨，环比上周持平，同比上年下跌10.98%；2020年5月22日钛白粉价格13500元/吨，环比上周持平，同比上年下跌12.90%。

(8) PVC、PP等（塑料管道主要变动成本）：据百川资讯，2020年5月22日华东电石法PVC树脂6052元/吨，环比上周上涨6.08%，同比上年下跌12.14%；2020年5月22日齐鲁石化PP树脂8100元/吨，环比上周上涨1.25%，同比上年下跌10.99%。

(9) 环氧乙烷（减水剂主要变动成本）：据Wind资讯，2020年5月22日国内环氧乙烷现货价6700元/吨，环比上周上涨3.08%，同比上年下跌8.22%。

四、市场面：建材行业整体估值较低，行业跑输大盘

(1) 2020年5月22日建材指数PB(LF)估值为2.12，2012年以来行业PB(LF)平均值为2.12，最高值3.82，最低值1.56。2020年5月22日建材指数PE(TTM)估值为12.90，2012年以来行业PE(TTM)平均值为19.18，最高值35.88，最低值9.35。

(2) 2020年5月15日至2020年5月22日建材指数下跌2.80%，上证综指下跌1.91%，深证成指下跌3.28%，沪深300下跌2.27%，创业板下跌3.66%，中小板下跌3.14%，中证500下跌3.26%。

五、风险提示

宏观经济继续下行风险，货币房地产等政策大幅波动风险，行业新投产产能超预期风险，原材料成本上涨过快风险，公司经营风险。

广发建材行业研究小组

邹戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心，带领团队荣获2019年新财富非金属材料建材行业第二名。

谢璐：资深分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。

李振兴：联系人，中国科学院研究生院硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密性

务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。