



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

工业：基础原材料

刘志成, CFA*

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120019
(852) 3988 6418
lawrence.lau@bocigroup.com

水泥行业周报

水泥价格稳步回升

9月11日为止的一周内, 全国水平均价格连续第七周回升, 环比上涨0.74%至272人民币/吨。同比上涨8.15%, 而前一周同比上涨7.53%。江西、湖北、湖南和浙江水泥价格增长20-30人民币/吨, 主要原因是需求向好以及行业整合。长三角地区水泥和熟料库存水平较低, 将带动该地区价格第三轮上涨。

华北：价格稳定

- **北京和天津：**价格稳定, 需求略有回升。
- **河北：**由于需求回升且出于环保考虑执行限产计划, 广东省东部库存水平良好。在河北省中部和南部, 需求回升且出货量占产量的70-80%, 因此价格稳定。
- **内蒙古：**内蒙古中部地区平均销售价格稳定。其他地区需求前景暗淡, 原因是现有大部分重点项目接近完工, 而新项目预计将在明年开工。

东北：价格微降

- **辽宁：**价格稳定。尽管停产15天后库存较低, 但价格承压, 预计竞争导致近期价格不会出现回升。
- **吉林：**价格稳定。雨水天气给需求造成负面影响, 部分企业价格下调10人民币/吨。
- **黑龙江：**价格稳定。库存较高。

华东：价格继续上涨

- **江苏：**G20峰会和需求回升的影响下, 库存水平较低, 因此预计江苏省中部下周迎来第三轮价格上涨, 每吨上调20-30人民币, 带动价格累计上涨50-60人民币/吨。江苏省南部正在进行第二轮价格调整。预计江苏省南部价格也将上涨。
- **浙江：**16年下半年价格第二轮上涨。在浙江南部, 水泥和熟料价格上调20-30人民币/吨, 而浙江东部, 低标水泥平均售价上涨20人民币/吨。进入9月后所有熟料窑和粉磨站均已恢复生产。预计浙江北部需求将会下滑, 而中部和南部地区将在旺季里出现季节性回升。
- **安徽：**安徽省北部水泥价格继续上涨10-15人民币/吨, 为近期第二轮价格上涨, 原因是: (1) 需求回升, 出货量占产量80-90%; (2) 库存良好; (3) 熟料价格上涨后生产成本增加。由于库存已空, 继浙江之后, 安徽将在下周上调水泥价格。储存过程将持续2-3周。
- **江西：**在江西省北部, 水泥价格上涨20人民币/吨, 原因是(1) 需求快速回升; (2) 产销平衡; (3) 50-60%的库存水平。在江西省东部已执行新价格。
- **福建：**价格稳定。福建省北部, 袋装水泥价格上涨15人民币/吨, 原因是(1) 天气好转后需求回升; (2) 从安徽省购买的水泥和熟料减少。

本研究报告是《Cement Weekly Update -- Cement price rebound on track》的中文译本, 英文原稿已于2016年9月12日出版

华南及华中：价格继续上涨

- **广东：**珠三角地区价格稳定，已达到产销平衡。部分地区在一段时间后将全面执行新价格。
- **广西：**由于需求回升，出货量占产量90%且库存保持在60%的健康水平，广西省中部和南部全面执行新价格。在广西省北部和东部，在周边地区价格上涨的带动下，水泥和熟料价格上涨10-20人民币/吨。
- **湖南：**价格上调30人民币/吨。在湖南省南部和东部，由于需求回升且进口水泥和熟料减少，价格上调30-35人民币/吨。在湖南省北部，在8月底大幅提价后，水泥价格上涨30人民币/吨，由此可见供需状况转好。
- **湖北：**湖北省东部，由于需求回升，出货量占产量80-90%且限产后库存水平健康，水泥价格上调30人民币/吨。在湖北省西部和北部已全面执行新价格。

西南地区：价格稳定，变动不大

- **四川：**四川省中部，企业宣布将高标水泥价格上调30-50人民币/吨，但尚未成功执行。
- **重庆：**水泥价格稳定，出货量占产量80%。此外，限产之后库存压力缓解。
- **贵州：**价格稳定。出货量占产量80%，库存保持在50%。但是，预计近期不会再次涨价，理由是省内价格出现分化。贵州东南部，虽然(1)需求环比增加10%；(2)出货量占产量80-90%；(3)库存在70%，但是由于竞争激烈导致第二轮涨价失败。
- **云南：**雨水天气导致需求低迷，出货量占产量50%，受此影响价格依然在底部。随着雨水结束，需求有望在9月底回升。

西北：价格上涨

- **陕西：**陕西省中部价格稳定，原因是(1)需求略有回升，出货量占产量70%；(2)限产。
- **青海：**水泥价格上涨20人民币/吨。
- **甘肃：**甘肃省中部，水泥价格上涨，原因是：(1)重点项目开工，下半年需求环比增加30%；(2)达成产销平衡；(3)库存水平良好。

图表 1. 领先水泥企业模拟区域加权均价变动

(%)	海螺水泥	南方水泥	联合水泥	西南水泥	北方水泥	中国建材	华润水泥	中材股份	山水水泥	西部水泥
上周										
今年以来均价的同比变动	(3.1)	(7.1)	(3.3)	(5.4)	(12.1)	(5.8)	(11.5)	(7.2)	(4.7)	(7.0)
今年以来的变动	19.5	15.4	20.6	3.4	7.9	12.9	20.5	13.3	20.0	25.4
去年年初至今的变动	(20.1)	(22.3)	(23.0)	(24.7)	(14.7)	(22.7)	(27.8)	(11.0)	(22.3)	(5.4)
前一周										
今年以来均价的同比变动	(3.7)	(7.8)	(3.9)	(5.7)	(12.5)	(6.4)	(12.2)	(7.5)	(5.3)	(7.4)
今年以来的变动	18.1	11.7	20.6	3.4	7.9	11.7	20.5	12.6	20.0	25.4
去年年初至今的变动	(22.0)	(22.9)	(23.2)	(24.7)	(14.7)	(22.9)	(27.8)	(11.3)	(22.3)	(5.4)
均价周环比变动	1.3	3.6	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0	0.7	0.0	0.0
价格趋势对比(百分点)										
今年以来均价的同比变动(上上周)	0.6	0.7	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6	0.3	0.6	0.4
今年以来的变动(上上周)	1.4	3.7	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0	0.7	0.0	0.0
今年以来的同比变动(上周)	39.7	37.7	43.7	28.1	22.6	35.6	48.3	24.3	42.3	30.7
今年以来的同比变动(前一周)	40.2	34.6	43.9	28.1	22.6	34.6	48.3	23.9	42.3	30.7

资料来源:中国水泥协会,中银国际研究预测

续图表 1. 领先水泥企业模拟区域加权均价变动

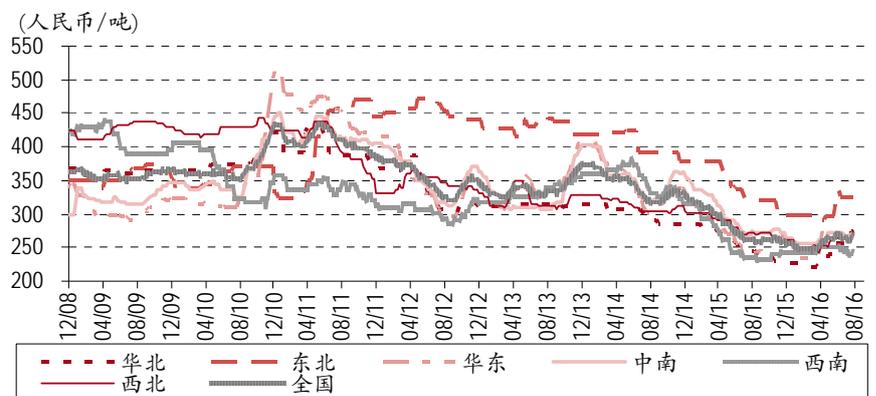
(%)	台泥国际	亚洲水泥	冀东水泥	华新水泥	红狮水泥	天瑞水泥	金隅水泥	拉法基	亚泰水泥
上周									
今年以来均价的同比变动	(7.0)	(7.8)	(9.4)	(6.9)	(8.6)	(7.7)	(8.7)	(6.9)	(10.6)
今年以来的变动	14.3	7.5	29.1	8.9	9.5	8.8	38.1	2.2	12.3
去年年初至今的变动	(26.7)	(20.6)	(18.5)	(15.5)	(21.6)	(18.6)	(19.7)	(27.3)	(17.9)
前一周									
今年以来均价的同比变动	(7.5)	(8.3)	(10.1)	(7.4)	(9.1)	(8.3)	(9.5)	(7.3)	(11.1)
今年以来的变动	13.8	0.9	28.9	1.6	8.1	8.8	38.1	2.2	12.3
去年年初至今的变动	(26.7)	(20.6)	(18.5)	(15.5)	(21.6)	(18.9)	(19.7)	(27.3)	(17.9)
均价周环比变动	0.5	6.7	0.2	6.5	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
价格趋势对比(百分点)									
今年以来均价的同比变动(上上周)	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6	0.8	0.4	0.4
今年以来的变动(上上周)	0.5	6.7	0.2	7.3	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
今年以来的同比变动(上周)	40.9	28.1	47.6	24.5	31.1	27.4	57.8	29.5	30.2
今年以来的同比变动(前一周)	40.4	21.4	47.4	17.2	29.7	27.6	57.8	29.5	30.2

资料来源:中国水泥协会,中银国际研究预测

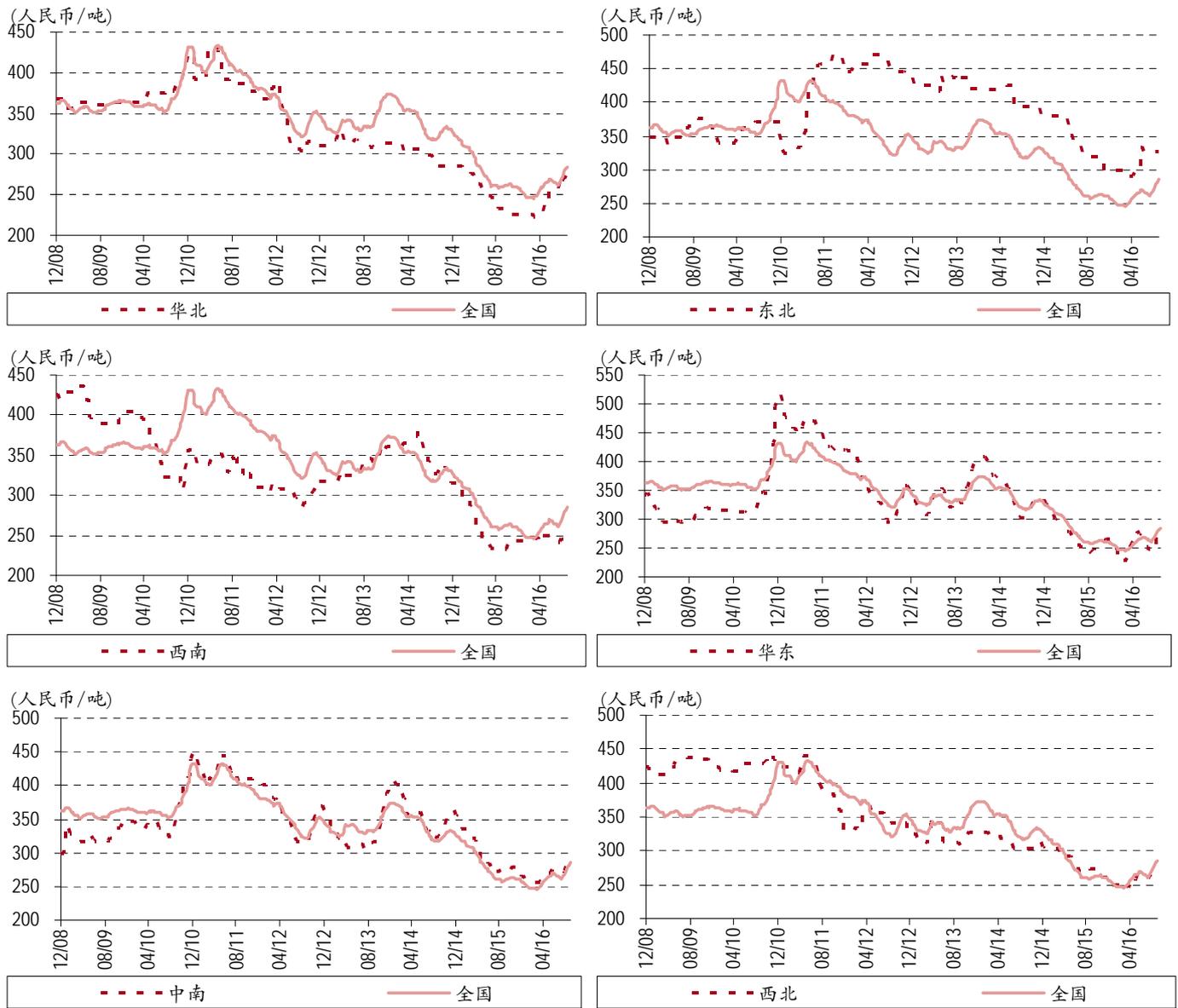
图表 2. 各省 P.O 42.5 水泥价格

地区	省	16年9月9日		2015年年初至今的均价 (人民币/吨)	2016年以来的均价 (人民币/吨)	今年以来均价的同比变动 (%)	今年以来的变动 (%)	月环比 (%)	周环比 (%)	上周今年以来均价的同比变动 (%)	上周今年以来的变动 (%)	去年年初至今的变动 (%)
		日均价 (人民币/吨)	周均价同比变动 (%)									
华北	北京	320	14.3	300	292	(2.7)	14.3	0.0	0.0	(3.2)	14.3	(12.5)
	天津	310	19.2	281	283	1.0	19.2	(3.1)	0.0	0.5	19.2	(18.8)
	河北	270	22.7	248	226	(8.9)	50.0	(6.9)	0.0	(9.8)	50.0	(20.0)
	山西	235	23.7	240	200	(16.6)	23.7	14.6	0.0	(17.6)	23.7	(26.9)
	内蒙古	240	9.1	241	220	(9.0)	9.1	0.0	0.0	(9.5)	9.1	(12.0)
东北	辽宁	260	8.3	264	253	(3.9)	8.3	0.0	0.0	(4.3)	8.3	(14.3)
	吉林	350	6.1	374	324	(13.2)	16.7	0.0	0.0	(13.7)	16.7	(21.4)
	黑龙江	370	(5.1)	419	355	(15.1)	2.8	0.0	0.0	(15.4)	2.8	(11.4)
华东	上海	300	20.0	278	263	(5.2)	25.0	25.0	0.0	(5.9)	25.0	(16.7)
	江苏	270	22.7	229	238	4.4	22.7	28.6	0.0	3.8	22.7	(21.4)
	浙江	285	9.6	287	250	(13.0)	9.6	26.7	0.0	(13.6)	9.6	(21.2)
	安徽	285	29.5	237	245	3.7	21.3	26.7	0.0	3.0	21.3	(20.0)
	福建	265	(5.4)	306	263	(14.2)	(8.6)	6.0	0.0	(14.4)	(8.6)	(17.6)
	江西	330	26.9	293	274	(6.5)	17.9	17.9	6.5	(7.4)	10.7	(26.8)
	山东	290	20.8	269	268	(0.6)	26.1	0.0	0.0	(1.2)	26.1	(27.3)
华中	河南	270	17.4	272	244	(10.5)	8.0	8.0	0.0	(11.3)	8.0	(20.7)
	湖北	300	7.1	291	263	(9.4)	7.1	20.0	11.1	(9.9)	(3.6)	(12.5)
	湖南	310	10.7	291	272	(6.4)	12.7	19.2	10.7	(6.9)	1.8	(17.6)
华南	广东	305	7.0	309	272	(11.9)	22.0	7.0	0.0	(12.5)	22.0	(28.8)
	广西	290	26.1	293	261	(10.9)	31.8	7.4	0.0	(11.8)	31.8	(32.4)
	海南	295	(7.8)	335	291	(13.2)	5.4	0.0	0.0	(13.3)	5.4	(15.8)
西南	重庆	245	16.7	258	229	(11.4)	2.1	14.0	0.0	(12.1)	2.1	(33.3)
	四川	250	0.0	281	261	(7.1)	(5.7)	0.0	0.0	(7.3)	(5.7)	(24.2)
	贵州	285	23.9	247	252	2.0	23.9	11.8	0.0	1.4	23.9	(17.9)
	云南	245	2.1	264	248	(5.9)	2.1	0.0	0.0	(6.1)	2.1	(28.4)
	西藏	760	26.7	600	664	10.7	26.7	0.0	0.0	10.2	26.7	0.0
西北	陕西	285	7.5	276	257	(6.9)	26.7	7.5	0.0	(7.3)	26.7	(5.4)
	甘肃	265	1.9	264	246	(6.7)	10.4	8.2	0.0	(7.0)	10.4	(13.3)
	青海	280	0.0	327	270	(17.4)	0.0	7.7	0.0	(17.8)	0.0	(24.3)
	宁夏	240	0.0	240	240	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	新疆	300	(6.3)	320	282	(11.9)	15.4	0.0	0.0	(12.1)	15.4	0.0
全国	平均	283	8.3	289	257	(10.8)	12.6	7.1	1.0	(11.2)	11.4	(18.5)

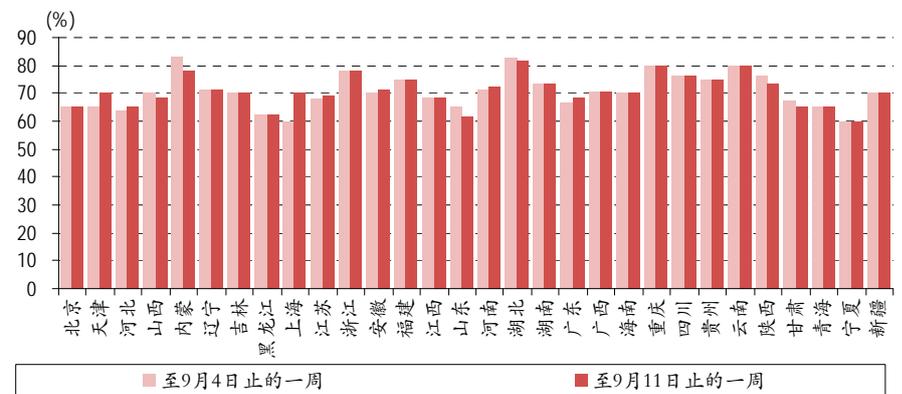
资料来源: 中国水泥协会, 中银国际研究

图表 3. 各地区 P.O 42.5 水泥价格


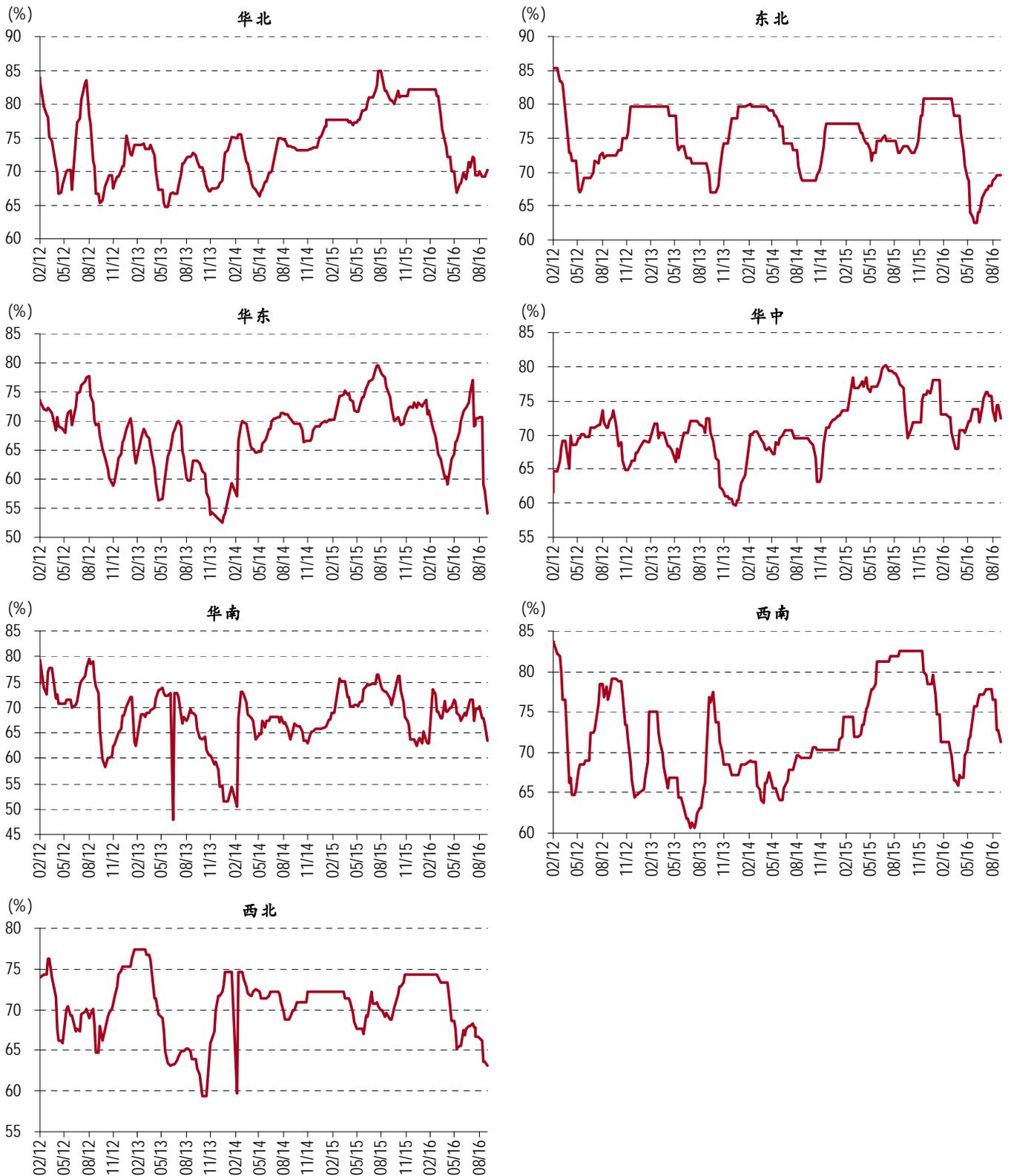
资料来源: 中国水泥协会, 中银国际研究

图表 4. 各地区水泥价格


资料来源: 中国水泥协会, 中银国际研究

图表 5. 各省库存与产能之比


资料来源: 中国水泥协会, 中银国际研究

图表 6. 各地区库存


资料来源: 中国水泥协会, 中银国际研究

- 上周库存水平出现环比下降的地区：安徽、福建、江西、山东、河南、湖北、广东、广西和甘肃。
- 库存水平环比上升的地区：内蒙古。

图表 7. 公司的水泥产能分部

		海螺水	南方水	联合水	北方水	中国建	中材股	山水水	西部水	台泥国	亚洲水		
		泥	泥	泥	西南水泥	泥	材	华润水泥	份	泥	泥	际	泥
华北	北京	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	天津	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	河北	0%	0%	3%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	山西	0%	0%	2%	0%	0%	0%	8%	0%	12%	0%	0%	0%
东北	内蒙古	0%	0%	10%	0%	6%	3%	0%	5%	12%	0%	0%	0%
	辽宁	0%	0%	0%	0%	19%	1%	0%	0%	16%	0%	3%	0%
	吉林	0%	0%	0%	0%	27%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
华东	黑龙江	0%	0%	0%	0%	48%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	上海	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	江苏	2%	7%	13%	0%	0%	6%	0%	6%	0%	0%	7%	0%
	浙江	2%	32%	0%	0%	0%	11%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	安徽	34%	11%	3%	0%	0%	5%	0%	5%	0%	0%	0%	0%
华南	福建	0%	1%	0%	0%	0%	0%	12%	0%	0%	0%	0%	0%
	江西	4%	22%	0%	0%	0%	8%	0%	2%	0%	0%	0%	35%
	山东	1%	0%	47%	0%	0%	14%	0%	0%	54%	0%	0%	0%
	河南	0%	0%	21%	0%	0%	6%	0%	0%	4%	0%	0%	0%
	湖北	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	39%
	湖南	10%	20%	0%	0%	0%	7%	0%	4%	0%	0%	5%	0%
	广东	7%	2%	0%	0%	0%	1%	24%	8%	0%	0%	23%	0%
西南	广西	7%	5%	0%	0%	0%	2%	42%	0%	0%	0%	14%	0%
	海南	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6%	0%	0%	0%	0%	0%
	重庆	3%	0%	0%	13%	0%	4%	0%	0%	0%	0%	7%	0%
	四川	4%	0%	0%	46%	0%	13%	0%	0%	0%	0%	9%	26%
	贵州	8%	0%	0%	23%	0%	7%	2%	0%	0%	5%	9%	0%
西北	云南	3%	0%	0%	18%	0%	5%	5%	0%	0%	0%	24%	0%
	西藏	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	陕西	13%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	85%	0%	0%
	甘肃	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	25%	0%	0%	0%	0%
	青海	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	0%	0%	0%	0%
	宁夏	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	0%	0%	0%	0%
新疆	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	29%	3%	10%	0%	0%	
总计(百万吨/年)		309	154	130	128	31	443	81	128	73	29	77	37
		100%											

资料来源: 中国水泥协会, 中银国际研究预测

续图表 7. 各公司水泥产能分部 (接上)

		冀东水	华新水	红狮水	天瑞水	金隅水	拉法基	亚泰水	江西水	同力水	福建水	青松水
		泥	泥	泥	泥	泥		泥	泥	泥	泥	泥
华北	北京	0%	0%	0%	0%	14%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	天津	0%	0%	0%	0%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	河北	36%	0%	0%	0%	64%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	山西	10%	0%	0%	0%	11%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	内蒙古	10%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
东北	辽宁	3%	0%	0%	32%	0%	0%	30%	0%	0%	0%	0%
	吉林	7%	0%	0%	0%	2%	0%	56%	0%	0%	0%	0%
	黑龙江	0%	0%	0%	0%	0%	0%	14%	0%	0%	0%	0%
华东	上海	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	江苏	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	浙江	0%	0%	23%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	安徽	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	福建	0%	0%	12%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%
	江西	0%	0%	13%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%
	山东	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
华南	河南	0%	3%	0%	63%	5%	0%	0%	0%	100%	0%	0%
	湖北	0%	53%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	湖南	2%	15%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	广东	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	广西	0%	0%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	海南	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
西南	重庆	9%	3%	0%	0%	0%	28%	0%	0%	0%	0%	0%
	四川	0%	6%	15%	0%	0%	30%	0%	0%	0%	0%	0%
	贵州	0%	0%	11%	0%	0%	11%	0%	0%	0%	0%	0%
	云南	0%	8%	7%	0%	0%	30%	0%	0%	0%	0%	0%
	西藏	0%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
西北	陕西	18%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	甘肃	1%	0%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	青海	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	宁夏	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	新疆	0%	0%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
总计(百万吨/年)		101	59	53	45	48	34	28	19	18	11	24
		100%										

资料来源: 中国水泥协会, 中银国际研究预测

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。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它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，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任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有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任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。

中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任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士，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，中银国际证券有限责任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有限责任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。中银国际证券有限责任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有限责任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。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371