

强于大市

食品饮料行业周报

茅台有特殊性，其它白酒提价需较为谨慎

上周食品饮料板块跑输沪深300，在各板块中涨跌幅排名末位。

市场回顾

■ 上周食品饮料板块绝对涨幅为-1.4%，跑输沪深300（-0.5%）0.9pct，涨跌幅在各行业中排名末位。食品饮料子板块中，烘焙食品、保健品涨跌幅排名靠前，分别为+0.6%、-0.1%，白酒、预加工食品跌幅排名靠后，分别为-1.5%、-4.6%。截至11月17日，白酒板块估值（PE-TTM）为26.7X，食品板块估值（PE-TTM）为19.4X。

行业数据

■ 根据今日酒价及同花顺数据，11.13-11.17整箱飞天批价2970-2975元，散瓶飞天批价2700-2710元。普五批价928元，国窖1573批价为880元。

■ 据国家统计局信息，2023年10月，中国规模以上企业啤酒产量184.7万千升，同比增长0.4%。2023年1-10月，中国规模以上企业啤酒产量3180.4万千升，同比增长2.2%。

■ 截至11月10日，国内生鲜乳价格为3.71元/公斤，环周-0.3%，同比-10.2%。2023年10月，IFCN原奶价格37.2美元/百千克，同比-20.2%；饲料价格28.5美元/百千克，同比-24.2%。截至11月16日，全国生猪出栏价为7.38元/斤，环周+1.9%，同比-39.4%。截至11月17日，全国猪粮比价为5.38，环周-0.14pct，月同比-3.15pct。

主要观点

■ **茅台有特殊性，其它白酒提价需较为谨慎。**茅台酒11月1日上调主要产品出厂价20%，随着2024年春节备货将近，市场较为关注其它名酒是否提价。（1）我们认为茅台提价行为有一定的特殊性，其他白酒难以简单复制。散茅终端成交价2700元以上，本轮提价之前，进销差价高达1800元，因此出厂价上调20%不会对经销商的积极性造成影响。而当前其它名酒主力产品的渠道利润空间普遍较小。（2）现阶段通胀压力较小，同时白酒商务需求恢复进度偏慢，因此提价不容易传导到终端。虽然名酒可以通过涨价作为手段，来提振经销商信心，推动经销商春节打款和惜售在手库存，但现阶段的行业环境，对酒企后续市场运作能力的要求较高，提价决策需较为谨慎。

■ **3季度白酒营收延续增长惯性，一线酒稳健增长，全国型次高端放缓，地产酒受益于宴席需求。**（1）1-3Q23白酒收入、归母净利润同比分别增16.3%、18.9%，其中3Q23同比分别增15.5%、17.9%，整体延续了较好的增长惯性。虽然经济复苏进程不确定，但名酒对主力产品价格的态度更加务实，保持价格稳定的前提下，主动出击，双节营销动作较多，加大红包返利等手段促进动销，尽量加快出货。（2）一线酒维持了稳健增长势头，其中贵州茅台降速，五粮液提速，泸州老窖延续高增。由于白酒商务需求恢复进度较慢，全国型次高端酒受影响较大，洋河股份、山西汾酒、舍得酒业3季度营收均慢于上半年。地产酒受益于宴席消费的恢复，3季度整体表现较好，今世缘、古井贡酒和迎驾贡酒营收延续了20%以上的增速。（4）展望2024年，我们认为在存量竞争的行业背景下，优选抗风险能力及渠道控盘能力较强的龙头酒企，以及可在大本营内和环大本营扩张的省级龙头，推荐山西汾酒、泸州老窖、今世缘、贵州茅台。

■ **3季度大众品整体需求复苏力度偏弱，原料成本普降，利润率出现改善。**（1）大众品3季度需求复苏力度偏弱，原料成本回落带动产品价格下降，多个子行业营收增速环比2季度有所放缓，利润率则出现改善。（2）啤酒，3季度高基数下销量回落，结构性升级趋势延续受益于原料成本回落和良好的费用控制，利润率则延续了上行趋势。（3）预加工食品由于C端需求偏弱，营收增速出现放缓，原材料成本普降，利润率大幅提升。速冻龙头安井食品维持了较高的景气度，好赛道中的好公司。（4）软饮料行业3季度延续了较高的景气度，3Q23营收、归母净利润同比分别增17.1%、20.9%，其中承德露露营收增速环比1H23略有改善，东鹏饮料营收则进一步提速至35%。（5）休闲食品，3季度零食分化较大，注重高性价比产品和渠道的公司表现较好。卤制品需求改善不明显，成本改善幅度较大。

推荐组合

■ **推荐组合：**（1）白酒：山西汾酒、泸州老窖、今世缘、贵州茅台；（2）大众品：安井食品、绝味食品、承德露露。

评级面临的主要风险

■ 经济复苏力度不及预期、原材料成本波动、渠道库存超预期、食品安全事件。

相关研究报告

《10月食品饮料社零数据点评》20231117
 《啤酒行业2023年三季报综述》20231114
 《白酒行业2023年三季报综述》20231113

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

食品饮料

证券分析师：汤玮亮

(86755)82560506

weiliang.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

证券分析师：邓天娇

(8610)66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002

目录

行情回顾	4
行业数据跟踪	8
酒类	8
奶类	9
肉类	10
重要公告及行业新闻	11
股东大会	12
近期研究报告回顾	13
风险提示	14

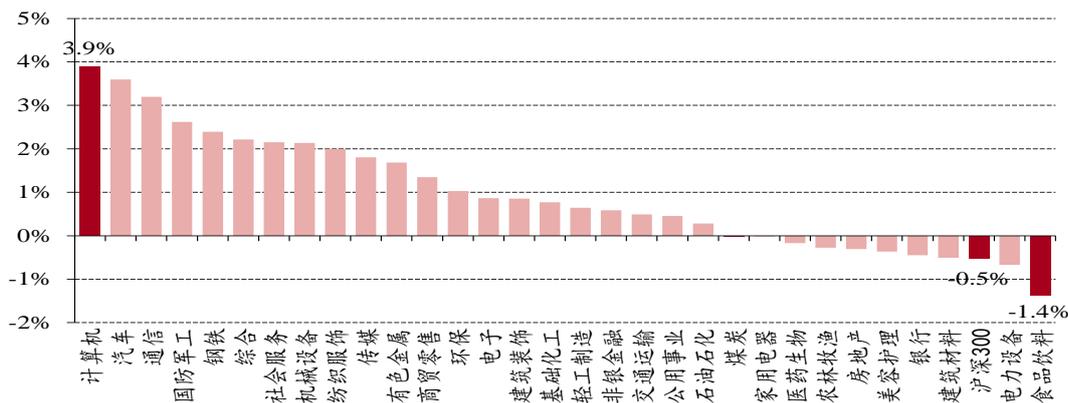
图表目录

图表 1. 上周各板块涨跌幅.....	4
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅.....	4
图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)	5
图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数.....	5
图表 7. 食品行业市盈率 (PE-TTM)	5
图表 8. 食品行业市盈率相对沪深 300 倍数.....	5
图表 9. 2015 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)	5
图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜.....	6
图表 11. 各行业陆股通持股占流通市值比例.....	6
图表 12. 陆股通持股食品饮料占流通市值比例.....	6
图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化.....	6
图表 14. 外资持股五粮液比例变化.....	7
图表 15. 外资持股泸州老窖比例变化.....	7
图表 16. 茅台整箱及散瓶批价.....	8
图表 17. 普五及国窖 1573 (高度) 批价.....	8
图表 18. 进口葡萄酒数量与单价.....	8
图表 19. 进口大麦数量与单价.....	8
图表 20. IFCN 原奶价格与饲料价格	9
图表 21. 国内主产区生鲜乳价格.....	9
图表 22. 进口大包粉数量与单价.....	9
图表 23. 全国生猪出栏价.....	10
图表 24. 猪粮比.....	10
图表 25. 国内生猪与能繁母猪存栏量.....	10
图表 26. 进口猪肉数量与单价.....	10
图表 27. 股东大会信息.....	12

行情回顾

上周食品饮料板块跑输沪深 300，在各板块中涨跌幅排名末位。上周食品饮料板块绝对涨幅为-1.4%，跑输沪深 300 (-0.5%) 0.9pct，涨跌幅在各行业中排名第 31。食品饮料子板块中，烘焙食品、保健品涨跌幅排名靠前，分别为+0.6%、-0.1%，白酒、预加工食品跌幅排名靠后，分别为-1.5%、-4.6%。

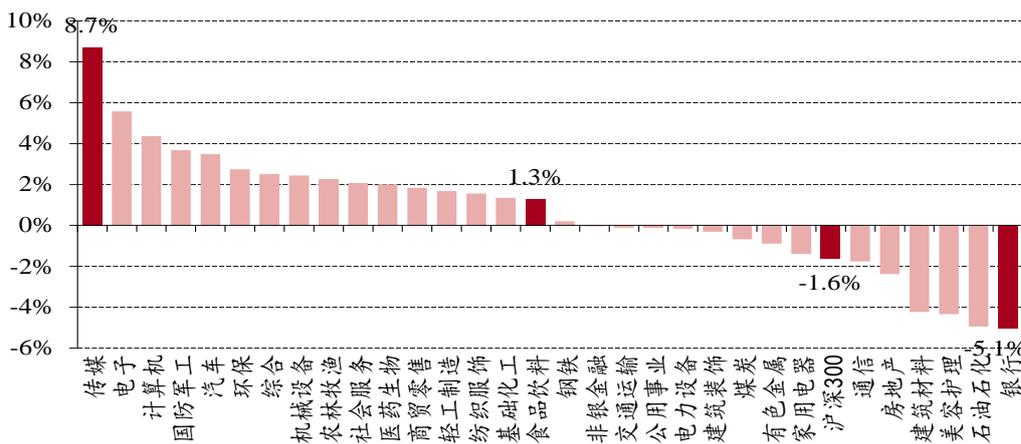
图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

从过去一个月来看，食品饮料板块涨幅+1.3%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 16。食品饮料子板块中零食、调味发酵品涨跌幅排名靠前，分别为+8.4%、+3.4%，其他酒类、啤酒涨跌幅排名靠后，分别为-0.4%、-4.1%。白酒涨跌幅为+1.3%，在食品饮料子板块中排名靠前。

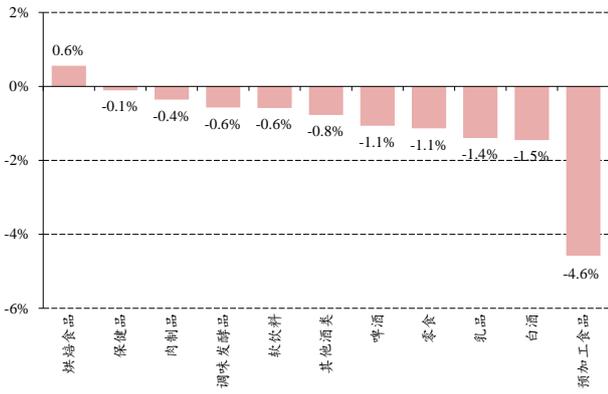
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

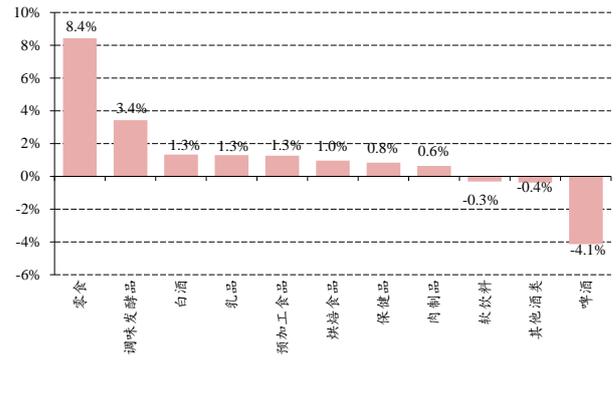
注: 涨跌幅计算区间为 2023 年 10 月 17 日 - 2023 年 11 月 17 日

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

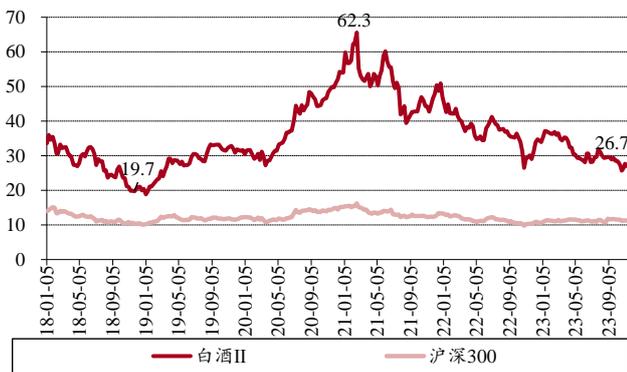
图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

截至 11 月 17 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 26.7X, 食品板块估值 (PE-TTM) 为 19.4X。

图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 7. 食品行业市盈率 (PE-TTM)



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 8. 食品行业市盈率相对沪深 300 倍数



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 9. 2015 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)

	沪深 300	食品饮料	白酒	啤酒	其他酒类	休闲食品	肉制品	调味发酵品	乳品
最大值	18.8	63.0	63.3	93.1	186.7	81.4	42.6	85.1	47.8
最小值	10.3	22.3	14.1	27.1	37.4	17.5	14.8	27.6	19.4
现值	11.2	26.4	26.7	27.1	37.4	31.0	16.3	34.1	19.4

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 最大、最小值截至日期, 现值计算日期均为 2023 年 11 月 17 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

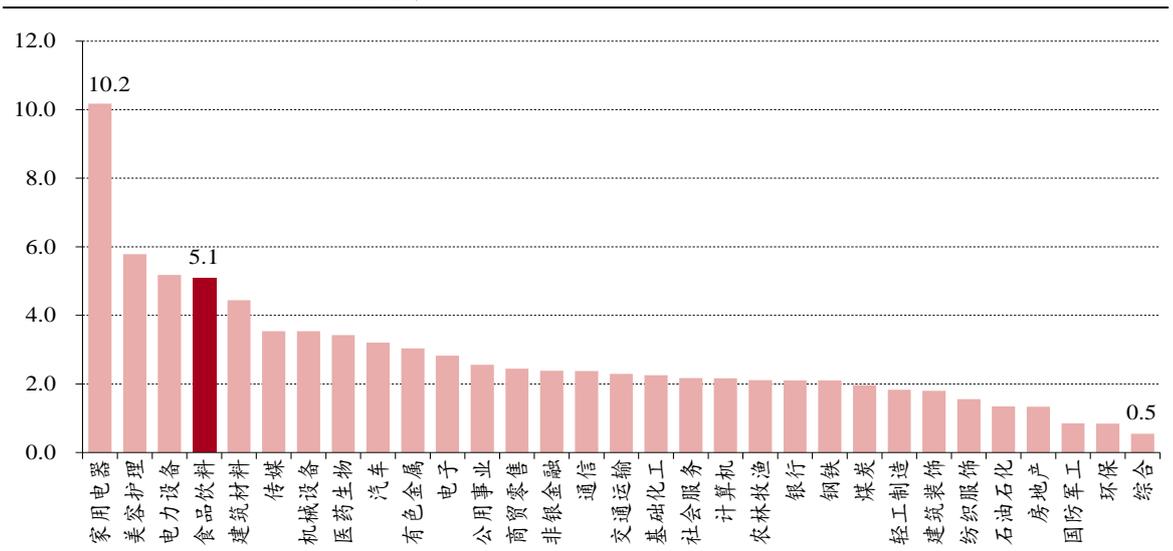
公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
麦趣尔	10.5	安井食品	(7.5)	仙乐健康	35.0	立高食品	(13.3)
皇氏集团	7.7	盐津铺子	(5.6)	劲仔食品	15.5	新乳业	(11.3)
*ST莫高	6.5	绝味食品	(3.8)	华统股份	15.0	张裕 A	(10.0)
青岛食品	6.0	山西汾酒	(3.4)	甘源食品	14.9	光明乳业	(8.0)
佳禾食品	5.9	百润股份	(3.2)	麦趣尔	14.0	金种子酒	(7.7)
顺鑫农业	5.5	千禾味业	(3.2)	青岛食品	13.7	金徽酒	(7.6)
莲花健康	5.3	古井贡酒	(3.1)	天味食品	13.3	莲花健康	(7.1)
金字火腿	4.7	迎驾贡酒	(2.9)	洽洽食品	12.8	舍得酒业	(7.0)
熊猫乳品	4.0	青岛啤酒	(2.8)	好想你	12.8	张裕 B	(6.7)
三只松鼠	3.9	甘源食品	(2.8)	泉阳泉	11.6	恒顺醋业	(6.4)

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 月涨跌幅计算区间为 2023 年 10 月 17 日 - 2023 年 11 月 17 日

截至 11 月 17 日, 食品饮料板块陆股通持股占流通市值比例为 5.08%, 环周 (11 月 10 日) -0.02pct。其中, 外资持股茅台、五粮液、泸州老窖比例分别为 6.82%、5.05%、3.59%, 环周 (11 月 10 日) 分别+0.01pct、-0.02pct、-0.09pct。

图表 11. 各行业陆股通持股占流通市值比例



资料来源: iFinD, 中银证券

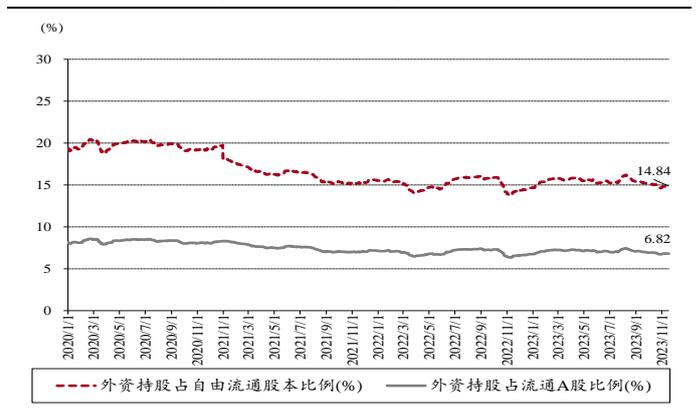
注: 时间截至 2023 年 11 月 17 日

图表 12. 陆股通持股食品饮料占流通市值比例



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 14. 外资持股五粮液比例变化



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 15. 外资持股泸州老窖比例变化



资料来源: iFinD, 中银证券

行业数据跟踪

酒类

根据今日酒价及同花顺数据，11.13-11.17 整箱飞天批价 2970-2975 元，散瓶飞天批价 2700-2710 元。普五批价 928 元，国窖 1573 批价为 880 元。

据国家统计局信息，2023 年 10 月，中国规模以上企业啤酒产量 184.7 万千升，同比增长 0.4%。2023 年 1-10 月，中国规模以上企业啤酒产量 3180.4 万千升，同比增长 2.2%。

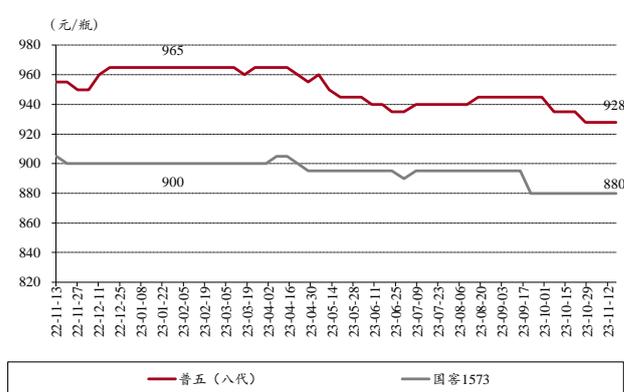
根据国家统计局 11 月 15 日公布数据，1-10 月份，社会消费品零售总额 385440 亿元，同比增长 6.9%；10 月份，社会消费品零售总额 43333 亿元，同比增长 7.6%。其中，1-10 月份，烟酒类零售总额 4489 亿元，同比增长 10.3%；10 月份，烟酒类零售总额 458 亿元，同比增长 15.4%。

图表 16. 茅台整箱及散瓶批价



资料来源：今日酒价，中银证券

图表 17. 普五及国窖 1573（高度）批价



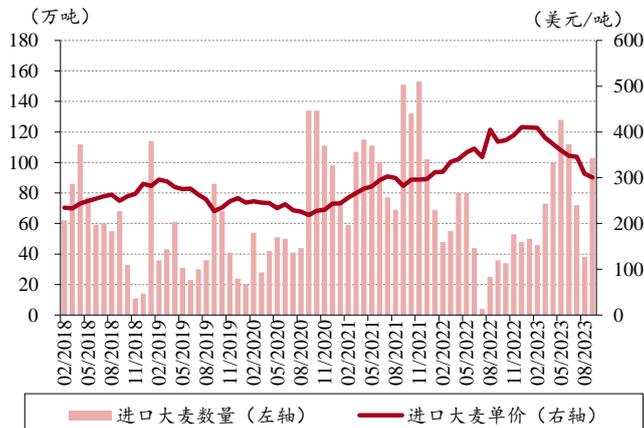
资料来源：今日酒价，iFinD，中银证券

图表 18. 进口葡萄酒数量与单价



资料来源：海关总署，iFinD，中银证券

图表 19. 进口大麦数量与单价



资料来源：iFinD，中银证券

奶类

截至 11 月 10 日，国内生鲜乳价格为 3.71 元/公斤，环周-0.3%，同比-10.2%。

2023 年 10 月，IFCN 原奶价格 37.2 美元/百千克，同比-20.2%；饲料价格 28.5 美元/百千克，同比-24.2%。

图表 20. IFCN 原奶价格与饲料价格



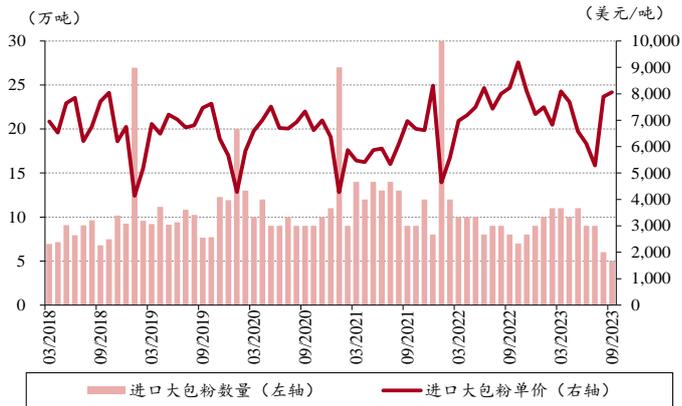
资料来源: IFCN, iFinD, 中银证券

图表 21. 国内主产区生鲜乳价格



资料来源: 国家农业部, iFinD, 中银证券

图表 22. 进口大包粉数量与单价



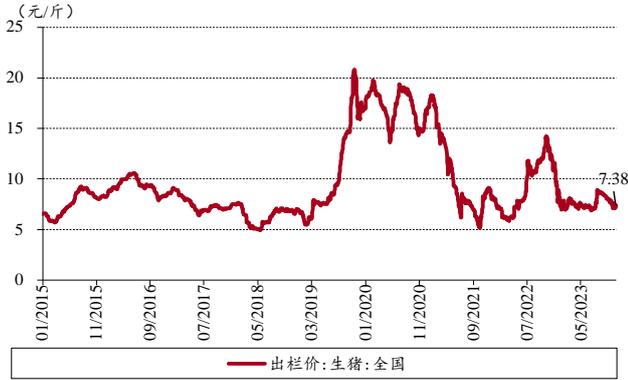
资料来源: iFinD, 中银证券

肉类

截至11月16日，全国生猪出栏价为7.38元/斤，环周+1.9%，同比-39.4%。

截至11月17日，全国猪粮比为5.38，环周-0.14pct，月同比-3.15pct。

图表 23. 全国生猪出栏价



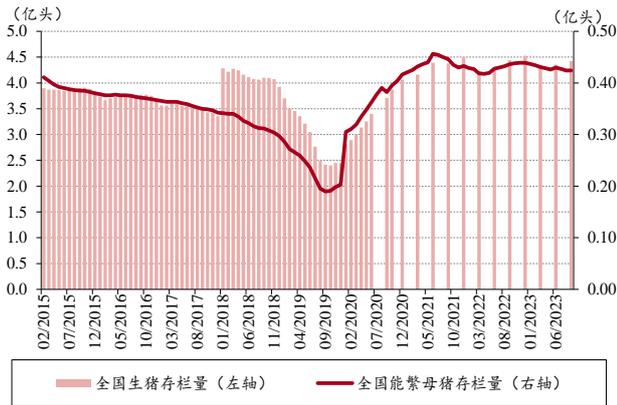
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 24. 猪粮比



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 25. 国内生猪与能繁母猪存栏量



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 26. 进口猪肉数量与单价



资料来源: iFinD, 中银证券

重要公告及行业新闻

安徽口子酒业股份有限公司关于以集中竞价交易方式首次回购股份的公告。2023年11月16日，本公司通过集中竞价交易方式首次回购A股股份25,000股，占本公司总股本的比例为0.004%，已支付的资金总额合计人民币1,201,070元（不含交易费用），最低成交价格为人民币47.99元/股，最高成交价格为人民币48.07元/股。公司将继续在回购期限内根据市场情况择机做出回购决策并予以实施，并依照相关法律、法规和规范性文件的规定，履行信息披露义务，敬请投资者注意投资风险。（公司公告，11月17日）

绝味食品股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告。截至2023年11月16日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份1,305,100股，占公司总股本的比例为0.2068%，回购最高成交价格为38.05元/股，回购最低成交价格为31.30元/股，已支付资金总额为44,992,725.00元（不含交易费用）。（公司公告，11月17日）

晨光生物科技集团股份有限公司回购报告书。晨光生物科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分人民币普通股A股股份，予以注销减少公司注册资本。回购资金总额不低于人民币0.5亿元（含）且不超过人民币1亿元（含），回购股份的价格为不超过人民币16.5元/股（含）。回购期限为自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起不超过12个月。（公司公告，11月17日）

安徽金种子酒业股份有限公司关于公司董事及高级管理人员增持股份结果公告。安徽金种子酒业股份有限公司于2023年5月23日披露了《关于公司董事及高级管理人员增持股份计划的公告》，部分董事及高级管理人员拟于2023年5月23日起6个月内，通过集中竞价交易方式增持公司股份，合计增持金额不低于320万元且不超过420万元。截至本公告披露日，增持主体通过上海证券交易所集中竞价交易方式累计增持公司股份154,800股，占公司总股本的0.0235%，增持金额为人民币368.22万元，已超过本次增持计划的下限，本次增持计划实施完毕。本次计划增持人员包括公司董事、总经理何秀侠女士，副总经理何武勇先生，董事、总工程师杨红文先生，副总经理徐三能先生，副总经理杨云先生，董事、董事会秘书金彪先生，财务总监金昊先生。（公司公告，11月16日）

10月四川白酒产量增长2.3%。根据四川统计11月16日公布数据，2023年1-10月，全省规模以上工业增加值同比增长6.4%。10月，白酒产量17.7万千升，同比增长2.3%，啤酒产量16.2万千升，同比增长1.3%；1-10月，白酒产量132万千升，累计减少10.4%，啤酒产量235.4万千升，累计增长6.4%；1-10月，全省实现社会消费品零售总额21428.1亿元，同比增长9.4%。其中，粮油、食品、饮料、烟酒类增长6.3%。（酒业家，11月17日）

股东大会

图表 27. 股东大会信息

证券简称	股东大会类型	召开日期	召开地点
涪陵榨菜	2023 年第一次临时	2023-11-20 星期一	重庆市涪陵榨菜集团股份有限公司九楼会议室(重庆市涪陵区江北街道办事处二渡村一组)
ST 交昂	2023 年年度	2023-11-20 星期一	上海市徐汇区田州路 99 号 13 号楼 11 楼
五芳斋	2023 年第三次临时	2023-11-23 星期四	浙江省嘉兴市秀洲区新城街道木桥港路 677 号兴耀商务广场(五芳斋总部大楼)1 幢 325 室
华统股份	2023 年第五次临时	2023-11-24 星期五	浙江省义乌市北苑街道西城路 198 号公司会议室
三元股份	2023 年第二次临时	2023-11-24 星期五	北京市大兴区瀛海瀛昌街 8 号,公司工业园南区四楼会议室
金枫酒业	2023 年第一次临时	2023-11-24 星期五	上海市普陀区宁夏路 777 号(海棠大厦)5 楼
骑士乳业	2023 年第四次临时	2023-11-24 星期五	内蒙古骑士乳业集团股份有限公司会议室

资料来源: 公司公告, iFinD, 中银证券

近期研究报告回顾

《10月食品饮料类社零数据点评:餐饮烟酒数据延续向好趋势》(11月17日)

国家统计局公布 2023 年 10 月社会消费品零售额数据。10 月社零总额同比增 7.6%，其中餐饮收入同比增 17.1%，烟酒类消费同比增 15.4%，粮油、食品类和饮料类零售额分别同比增 4.4%、6.2%。2023 年 10 月社零数据整体表现超预期，餐饮、烟酒类数据延续向好趋势。

《啤酒行业 2023 年三季度综述》(11月14日)

3Q23 啤酒销量承压，结构性升级趋势延续。吨成本增幅环比有所扩大，费用管控稳健，盈利水平持续向上。短期澳麦双反取消有望带来成本改善，长期行业盈利水平有望继续向上。建议关注积极布局核心市场、发展高端产品的华润啤酒、青岛啤酒。

风险提示

- 1) 经济复苏力度不及预期
- 2) 原材料成本波动
- 3) 渠道库存超预期
- 4) 食品安全事件

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。

本报告期内含保密信息，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转载或转发的，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) 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

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
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