



强于大市

食品饮料行业周报

行业走势



资料来源：万得

相关研究报告

《2019年年度策略：从内部治理和外部环境改善，寻找超预期机会》20181230

《乳品行业跟踪报告：从近期蒙牛动态看行业》20181226

《伊利股份跟踪报告：龙头间竞争有望趋缓，业绩弹性值得期待》20181224

《周观点：年度大会看白酒，谨慎但不悲观，放缓但不会下滑》20181224

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

汤玮亮

(86755) 82560506

weiliang.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

*王兴伟为本报告重要贡献者

2018年小幅跑赢大市，2019年两个维度寻找超预期机会

上周食品饮料板块上涨 1.9%，跑赢沪深 300 (-0.6%)，其中调味发酵品 (+3.9%) 涨幅最大，葡萄酒 (-4.0%) 跌幅最大。2018 年，小幅跑赢大市，调味品领涨；2019 年，从内部治理和外部环境，寻找超预期机会。(1) 内部治理改善。(2) 外部环境改善。推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

中银观点

- 一周市场回顾-食品饮料上涨。上周食品饮料板块上涨 1.9%，跑赢沪深 300 (-0.6%)，其中调味发酵品 (+3.9%) 涨幅最大，葡萄酒 (-4.0%) 跌幅最大。
- 2018 年，小幅跑赢大市，调味品领涨。2018 年，一级行业中，食品饮料排名第 3，跌 22.0%，跑赢沪深 300 (-25.3%)，大市走弱背景下，食品饮料板块估值虽然出现下杀，但业绩实现增长为股价提供一定支撑。子行业中，调味品 (+11.0%) 领涨，品牌调味品因防御性强、拓展空间广阔获得市场青睐。个股方面，涨跌幅前 5 依次为顺鑫农业 (+66.8%)、安井食品 (+52.8%)、重庆啤酒 (+51.8%)、广州酒家 (+40.3%)、海天味业 (+29.6%)，顺鑫农业是我们团队 18 年初重点推荐品种，领涨主要因行业复苏传导到中低档酒，再叠加公司前期市场培育的效果集中体现，白酒收入和利润出现了爆发式增长。
- 2019 年，从内部治理和外部环境，寻找超预期机会。(1) 内部治理改善。贵州茅台：预计 2019 年价、量均有提升空间；内部整治推动渠道利润回流。山西汾酒：高管奖金与收入挂钩，2019 年收入有望保持较快增长；华润进入和股权激励有望推动净利率快速提升。(2) 外部环境改善。伊利股份：竞争优势显著，2019 年有望持续收割市场份额带动收入较快增长；2019 年竞争格局可能得到改善，业绩存在上调可能性。
- 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

行业重大数据变化

- 11 月进口大麦单价同比 +12.9%，数量同比 -82.8%；12 月生鲜乳价格同比 +1.9%；12 月生猪价格同比 -11.0%，仔猪价格同比 -25.6%；12 月猪粮比同比 -1.81。

风险提示

- 经济下滑对白酒行业的影响超预期。渠道库存超预期。



目录

行情回顾.....	4
重点公司盈利预测与评级.....	7
行业数据跟踪	8
酒类	8
奶类	9
肉类	10
上周研究报告回顾	12
2019 年年度策略：从内部治理和外部环境改善，寻找超预期机会（2018.12.30）	12
乳品行业跟踪报告：从近期蒙牛动态看行业（2018.12.26）	12
伊利股份跟踪报告：龙头间竞争有望趋缓，业绩弹性值得期待（2018.12.24）	12
周观点：19 年竞争有望趋缓，乳品龙头估值具有吸引力（2018.12.24） .	12
股东大会.....	13
风险提示.....	14



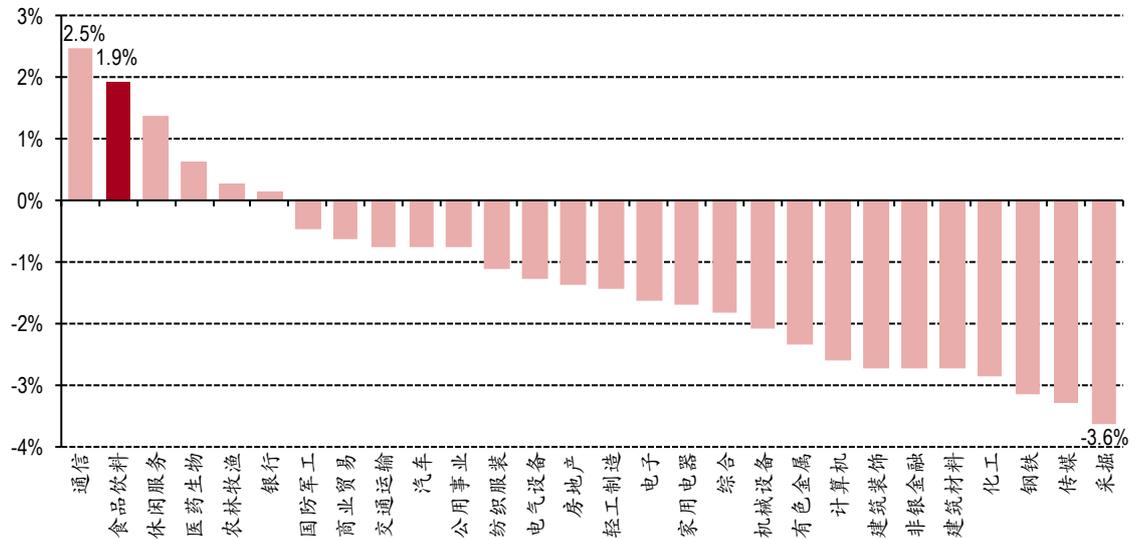
图表目录

行业走势.....	1
图表 1. 上周各板块涨跌幅.....	4
图表 2. 12 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. 12 月食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 5. 各板块及食品饮料子板块 2018 年预测 PE.....	5
图表 6. 食品饮料板块 PE/沪深 300 PE & 白酒板块 PE/沪深 300 PE....	5
图表 7. 2013 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)	6
图表 8. 食品饮料板块个股涨跌幅榜.....	6
图表 9. 重点公司盈利预测与评级.....	7
图表 10. 国际食品饮料龙头盈利预测.....	7
图表 11. 进口葡萄酒数量与单价.....	8
图表 12. 进口大麦数量与单价.....	8
图表 13. 53 度飞天茅台(500ml)价格.....	8
图表 14. 52 度五粮液(500ml)价格.....	8
图表 15. 白酒电商价格.....	9
图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格	9
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格.....	9
图表 18. GDT 奶粉拍卖价格.....	9
图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格.....	9
图表 20. 进口大包粉数量与单价	10
图表 21. 进口液态奶数量与单价	10
图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格.....	10
图表 23. 猪粮比.....	10
图表 24. 国内生猪与能繁母猪存栏量.....	11
图表 25. 进口猪肉数量与单价.....	11
图表 26. 股东大会信息.....	13



行情回顾

图表 1. 上周各板块涨跌幅



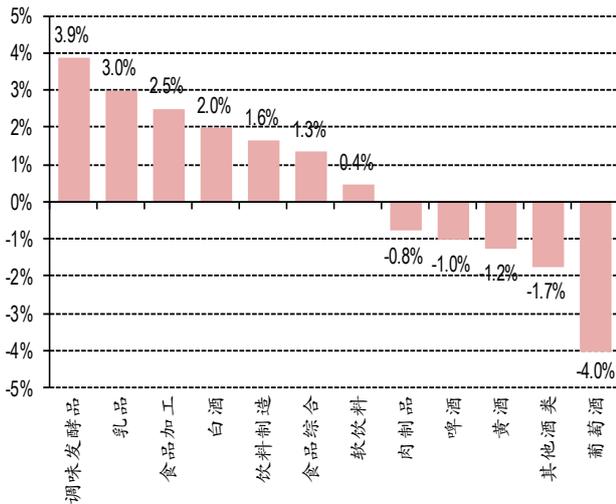
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 12月各板块涨跌幅



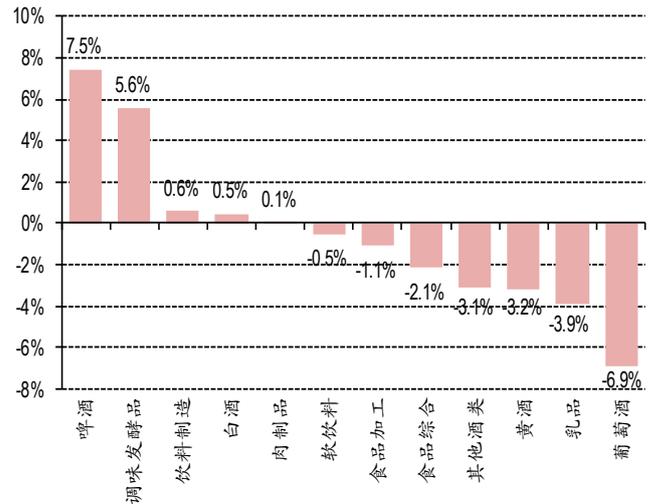
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



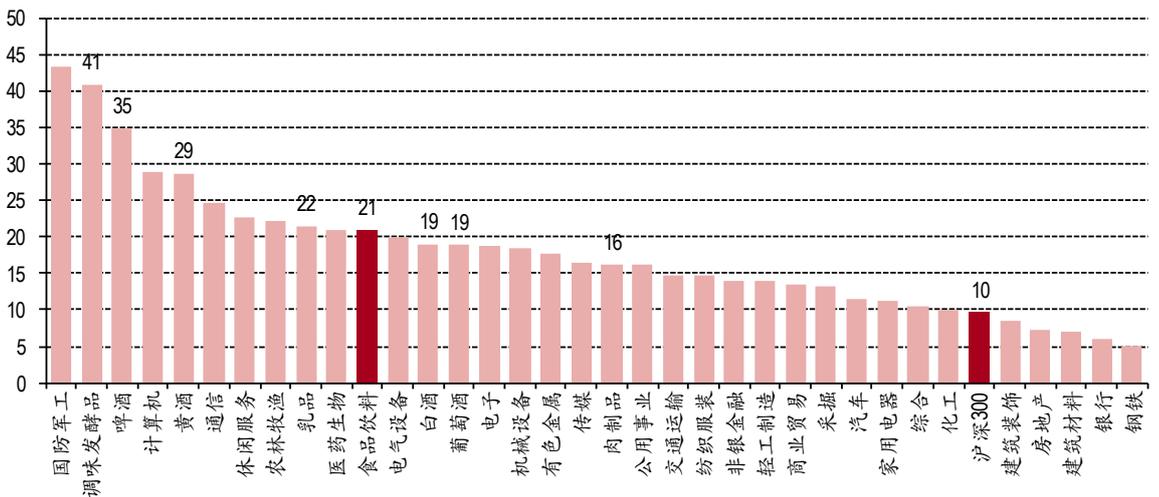
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 12月食品饮料子板块涨跌幅



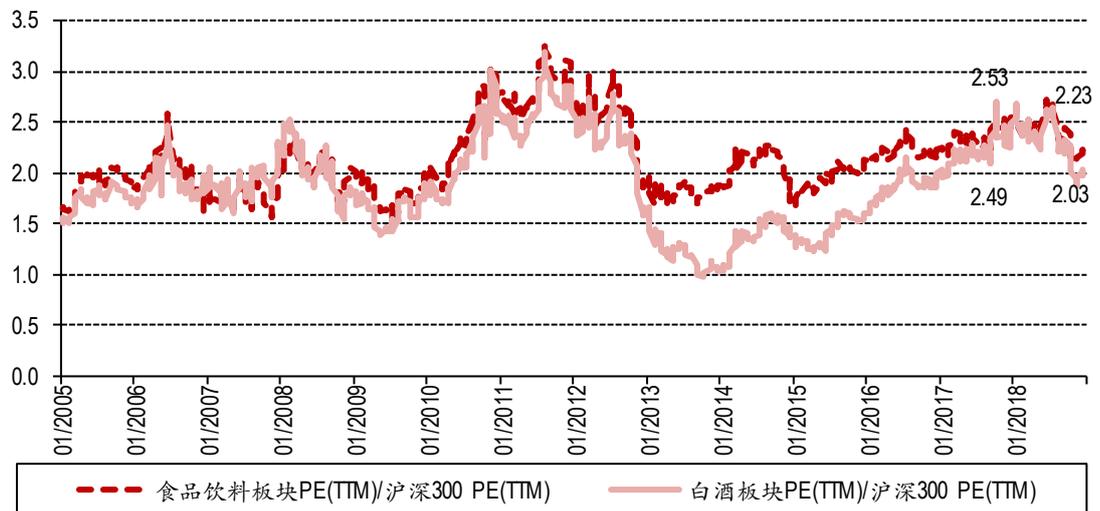
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 各板块及食品饮料子板块 2018 年预测 PE



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 食品饮料板块 PE/沪深 300 PE & 白酒板块 PE/沪深 300 PE



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7. 2013 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)

	沪深 300	食品饮料	白酒	啤酒	葡萄酒	黄酒	肉制品	调味发酵品	乳品
最大值	18.5	39.0	39.4	64.1	56.8	94.3	35.0	57.1	48.1
最小值	7.7	15.3	8.4	27.4	15.0	29.8	17.3	24.2	20.9
现值	10.1	22.5	20.4	36.8	22.7	30.9	17.9	42.1	24.5

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

周涨幅(%)		周涨幅(%)		月涨幅(%)		月涨幅(%)	
公司名称	前 10 名	公司名称	后 10 名	公司名称	前 10 名	公司名称	后 10 名
上海梅林	8.9	盐津铺子	(10.7)	香飘飘	24.1	麦趣尔	(29.1)
广州酒家	7.8	金徽酒	(8.6)	三全食品	21.3	汤臣倍健	(15.0)
三全食品	7.1	麦趣尔	(8.0)	上海梅林	21.1	西王食品	(14.4)
中炬高新	5.6	舍得酒业	(7.4)	重庆啤酒	18.2	金徽酒	(14.1)
安琪酵母	5.1	好想你	(7.2)	青岛啤酒	13.1	老白干酒	(13.3)
海天味业	5.0	老白干酒	(7.1)	广州酒家	10.5	庄园牧场	(12.7)
光明乳业	5.0	兰州黄河	(6.6)	三元股份	10.2	中葡股份	(11.7)
洽洽食品	5.0	酒鬼酒	(6.4)	海天味业	8.6	龙大肉食	(11.0)
口子窖	4.7	华统股份	(6.2)	恒顺醋业	8.1	莲花健康	(10.0)
承德露露	4.4	顺鑫农业	(6.1)	双汇发展	7.1	金种子酒	(9.9)

资料来源: 万得, 中银国际证券

重点公司盈利预测与评级

图表 9. 重点公司盈利预测与评级

股票名称	市值 (亿元)	股价 (元)		EPS				PE				评级
		2018/12/28	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
白酒												
贵州茅台	7,412	590.0	21.56	27.33	33.53	40.83	27.4	21.6	17.6	14.4	买入	
五粮液	1,975	50.9	2.49	3.38	4.27	5.18	20.4	15.1	11.9	9.8	买入	
山西汾酒	303	35.1	1.09	1.77	2.51	3.48	32.1	19.8	14.0	10.1	买入	
洋河股份	1,427	94.7	4.40	5.46	6.46	7.47	21.5	17.3	14.7	12.7	增持	
泸州老窖	596	40.7	1.75	2.35	2.86	3.45	23.3	17.3	14.2	11.8	增持	
水井坊	155	31.7	0.69	1.16	1.56	2.21	46.1	27.4	20.3	14.3	增持	
顺鑫农业	182	31.9	0.77	1.22	1.96	2.39	41.5	26.2	16.3	13.4	买入	
舍得酒业	77	22.8	0.43	1.17	1.80	2.31	53.6	19.5	12.6	9.9	买入	
食品												
伊利股份	1,391	22.9	0.99	1.06	1.32	1.61	23.2	21.7	17.3	14.2	买入	
光明乳业	102	8.4	0.50	0.53	0.58	0.64	16.6	15.8	14.3	13.0	增持	
中炬高新	235	29.5	0.57	0.79	0.88	1.18	51.8	37.2	33.5	25.1	买入	
海天味业	1,858	68.8	1.31	1.58	1.84	2.11	52.6	43.5	37.5	32.5	增持	
恒顺醋业	81	10.4	0.36	0.43	0.38	0.42	29.0	24.2	27.7	24.9	增持	
双汇发展	778	23.6	1.31	1.52	1.64	1.73	18.0	15.5	14.4	13.6	增持	

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10. 国际食品饮料龙头盈利预测

股票名称	单位	市值 (亿)	股价		EPS		PE	
			2018/12/31	FY1	FY2	FY1	FY2	
烈性酒								
帝亚吉欧	英镑	676	28.0	1.26	1.36	22.2	20.6	
保乐力加	欧元	380	143.3	6.18	6.74	23.2	21.3	
布朗福曼	美元	225	47.6	1.69	1.84	28.2	25.9	
人头马	欧元	162	99.0	3.21	3.74	30.8	26.5	
金巴利	欧元	86	7.4	0.22	0.24	33.6	30.8	
其他酒								
喜力	欧元	445	77.2	4.06	4.43	19.0	17.4	
百威英博	美元	1,338	65.8	4.06	4.65	16.2	14.2	
食品								
雀巢	瑞士法郎	2,444	79.8	3.86	4.19	20.7	19.0	
百事可乐	美元	1,558	110.5	5.66	5.97	19.5	18.5	
可口可乐	美元	2,009	47.4	2.08	2.22	22.8	21.3	
亿滋国际	美元	580	40.0	2.42	2.49	16.5	16.1	
达能	欧元	421	61.5	3.58	3.87	17.2	15.9	

资料来源: Thomson One

注: 帝亚吉欧、保乐力加财年结束于6月30日, 布朗福曼财年结束于4月30日, 人头马财年结束于3月31日。FY1表示未来第1个财报年度, FY2同理。

行业数据跟踪

酒类

图表 11. 进口葡萄酒数量与单价



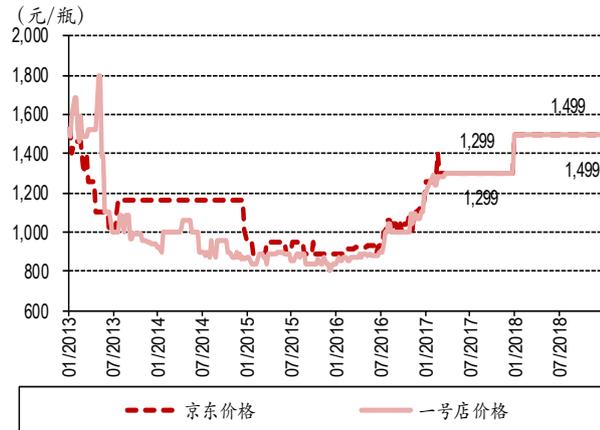
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券
注：去年同期进口葡萄酒数量与单价 5.34 与 4,807

图表 12. 进口大麦数量与单价



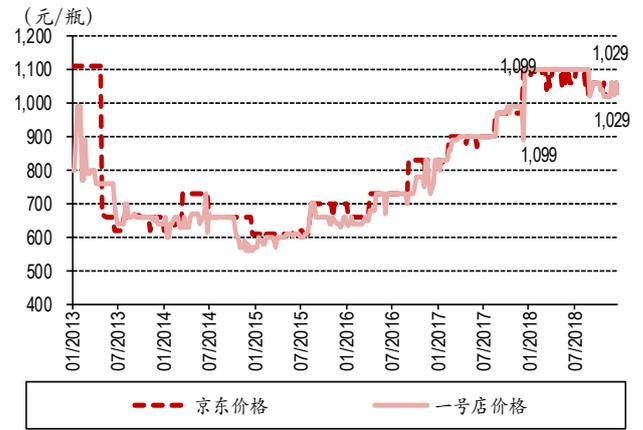
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券
注：去年同期进口大麦数量与单价 64 与 234

图表 13. 53 度飞天茅台(500ml)价格



资料来源：京东，一号店，万得，中银国际证券
注：去年同期 53 度飞天茅台(500ml) 价格 1,299 与 1,299

图表 14. 52 度五粮液(500ml)价格



资料来源：京东，一号店，万得，中银国际证券
注：去年同期 52 度五粮液(500ml) 价格 1,099 与 1,099

图表 15. 白酒电商价格

	12月第3周价格(元/瓶)			12月第4周价格(元/瓶)			平均价格(元/瓶)		单价变化 (元/瓶)
	京东自营	酒仙网	1919	京东自营	酒仙网	1919	12月第3周	12月第4周	
15年茅台	5088	4991	5278	5088	4566	5278	5119	4977	↓(142)
53度飞天茅台	-	1499	-	-	1499	-	1499	1499	↑(0)
52度五粮液	1029	1099	1083	1019	1099	969	1070	1029	↓(41)
52度1573	840	860	860	840	860	860	853	853	↑(0)
52度泸州老窖特曲	228	238	251	228	238	251	239	239	↑(0)
52度水井坊井台装	519	-	530	539	-	530	525	535	↑(10)
52度水井坊臻酿八号	357	359	381	359	389	381	366	376	↑(11)
53度青花瓷汾酒30年	679	698	752	678	698	752	710	709	↓(0)
53度青花瓷汾酒20年	428	409	-	408	409	-	419	409	↓(10)
52度梦之蓝M3	569	528	681	559	528	681	593	589	↓(3)
52度天之蓝	389	359	380	386	359	380	376	375	↓(1)
50度古井年份原浆5年	178	158	-	157	158	-	168	158	↓(11)
50度古井年份原浆献礼	128	105	-	128	105	-	117	117	↑(0)
36度牛栏山百年陈酿	97	-	152	118	-	152	124	135	↑(11)

资料来源: 京东, 酒仙网, 1919, 万得, 中银国际证券

奶类

图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格



资料来源: IFCN, 万得, 中银国际证券

注: 去年同期 IFCN 原奶价格与饲料价格为 35.0 与 20.1

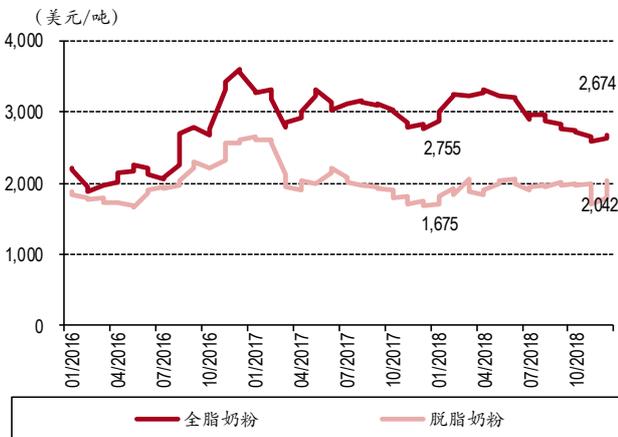
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格



资料来源: 国家农业部, 万得, 中银国际证券

注: 去年同期国内主产区生鲜乳价格为 3.51

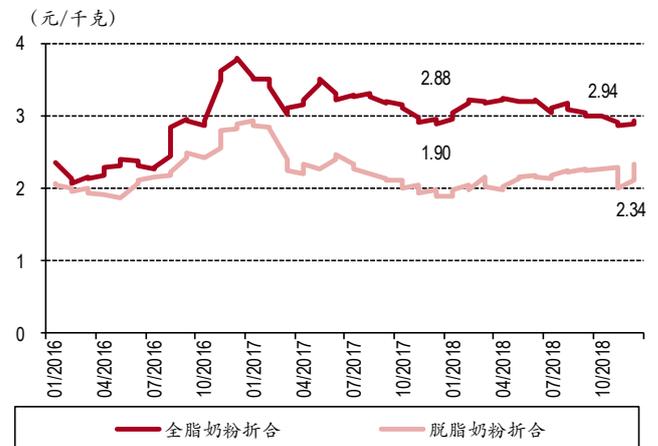
图表 18. GDT 奶粉拍卖价格



资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券

注: 去年同期 GDT 奶粉拍卖价格为 2,755 与 1,675

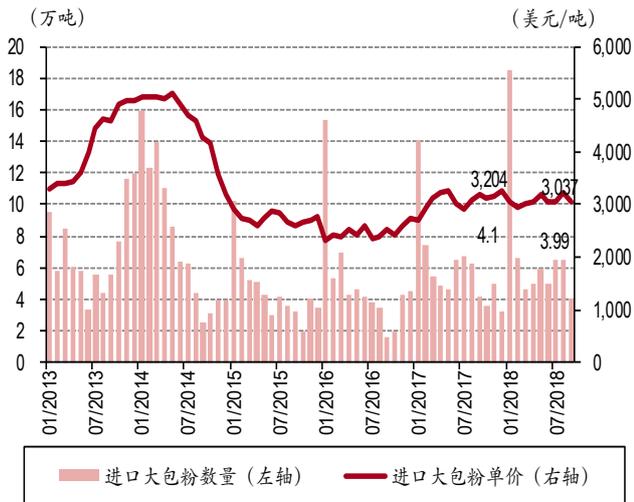
图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格



资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券

注: 去年同期 GDT 奶粉折合国内原奶价格为 2.88 与 1.90

图表 20. 进口大包粉数量与单价



资料来源：中国奶业协会，万得，中银国际证券
注：去年同期进口奶粉数量与单价为4.1与3,204

图表 21. 进口液态奶数量与单价



资料来源：中国奶业协会，万得，中银国际证券
注：去年同期进口液态奶数量与单价为5.39与1,422

肉类

图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格



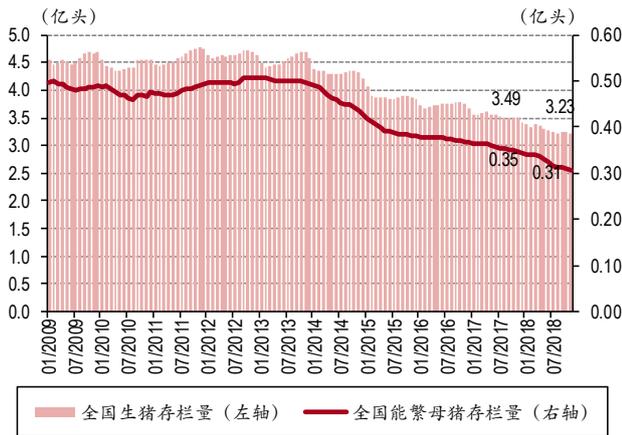
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期国内生猪价格与仔猪价格为13.05与22.43

图表 23. 猪粮比



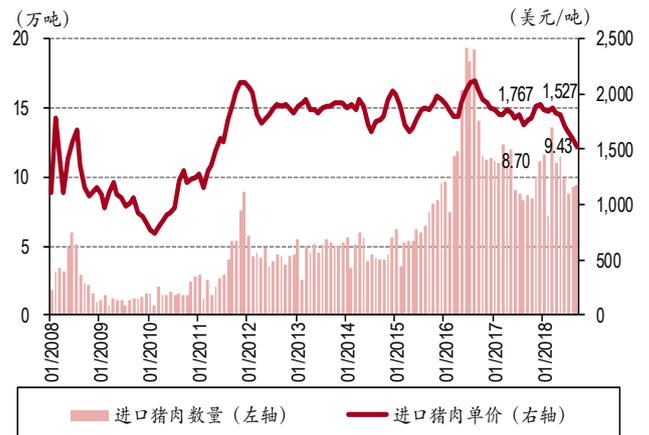
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期猪粮比为8.63

图表 24. 国内生猪与能繁母猪存栏量



资料来源：中国政府网，万得，中银国际证券
注：去年同期国内生猪与能繁母猪存栏量为 3.49 与 0.35

图表 25. 进口猪肉数量与单价



资料来源：中国政府网，万得，中银国际证券
注：去年同期进口猪肉数量与单价为 8.70 与 1,767



上周研究报告回顾

2019 年年度策略：从内部治理和外部环境改善，寻找超预期机会（2018.12.30）

2018 年食品饮料跌 22%，排名第三，其中调味品涨幅领先。白酒，无需悲观，放缓但不会下滑，优质公司大有机会。其他酒，重点关注黄酒龙头。乳业，伊利与蒙牛龙头间竞争有望趋缓，若原奶价格温涨，龙头表现更佳。投资思路，从内部治理和外部环境，寻找超预期机会，重点推荐贵州茅台、山西汾酒、伊利股份，关注古越龙山。

乳品行业跟踪报告：从近期蒙牛动态看行业（2018.12.26）

蒙牛收购圣牧乳制品业务链 51% 股权，短期内蒙牛利润率可能略受影响，但中长期有望从中受益。乳品双寡头格局巩固，龙头剑指 2020 年营收千亿目标，可能通过并购整合资源，实现持续发展。2019 年龙头间竞争趋缓概率进一步提升。伊利竞争优势显著，估值具备优势，若龙头间竞争趋缓，可以充分受益，继续看好。

伊利股份跟踪报告：龙头间竞争有望趋缓，业绩弹性值得期待（2018.12.24）

我们判断 19 年伊利与蒙牛龙头间竞争有望趋缓。近期商超调研显示，伊利与蒙牛终端理性促销。伊利竞争优势突出，业绩弹性值得期待。我们预计 18-19 年 EPS 为 1.05\1.32 元，同比增 6%\26%，维持买入评级。

周观点：19 年竞争有望趋缓，乳品龙头估值具有吸引力（2018.12.24）

上周食品饮料板块下跌 4.69%，跑输沪深 300，其中肉制品（+3.5%）涨幅最大，食品综合（-7.3%）跌幅最大。年度大会看白酒，谨慎但不悲观，放缓但不会下滑。关注 19 年有机会超预期的品种。推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

股东大会

图表 26. 股东大会信息

证券简称	股东大会类型	召开日期	召开具体时间	召开地点
皇氏集团	19年第1次	2019/01/03	星期四 14:30	广西南宁市高新区丰达路65号公司会议室
酒鬼酒	19年第1次	2019/01/04	星期五 13:30	湖南省吉首市振武营酒鬼酒股份有限公司三会议室
汤臣倍健	19年第1次	2019/01/07	星期一 14:30	广州市科学城科学大道中99号科汇金谷科汇3街3号广州分公司
伊力特	19年第1次	2019/01/09	星期三 11:00	乌鲁木齐市水磨沟区会展大道1119号大成尔雅A座20楼会议室
来伊份	19年第1次	2019/01/18	星期五 13:00	上海市闵行区沪星路318号和颐酒店(沪星路店)2楼汇颐厅
广州酒家	19年第1次	2019/01/18	星期五 14:30	广州市番禺南村镇兴南大道565号利口福食品公司1楼会议室
黑芝麻	19年第1次	2019/01/18	星期五 14:30	广西南宁市双拥路36号南方食品大厦五楼公司会议室
广泽股份	19年第1次	2019/01/22	星期二 14:30	上海市奉贤区工业路899号公司会议室

资料来源：公司公告，万得，中银国际证券



风险提示

经济下滑对白酒行业的影响超预期。渠道库存超预期。

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：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 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 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