



强于大市

食品饮料行业周报

经济波动影响存在滞后性，食品龙头企业有望穿越周期

上周食品饮料板块上涨 3.8%，跑赢沪深 300 (+1.9%)，其中白酒 (+4.6%) 涨幅最大，啤酒 (+0.2%) 涨幅最小。经济波动影响存在滞后性，食品龙头企业有望穿越周期。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 3.8%，跑赢沪深 300 (+1.9%)，其中白酒 (+4.6%) 涨幅最大，啤酒 (+0.2%) 涨幅最小。
- 经济波动影响存在滞后性，食品龙头企业有望穿越周期。通过对比历史 GDP 增速与行业收入增速关系，无论是乳品还是调味品行业，在经济出现波动的年份 (2008、2011、2014)，当年收入增速受影响并不明显，次年才开始显现。历史上看，乳品龙头企业伊利、调味品龙头企业海天皆有能力进一步延缓影响 1 年左右或进行平滑，且龙头企业受经济波动影响幅度通常小于行业。根据国家统计局，2018 年 GDP 增长约 6.5%，同比降 0.4pct，经济出现波动，我们可以看到乳品、调味品行业收入增速受影响的确并不明显，2018 年 1-11 月乳品行业收入同比+10.0%、比 2017 年升 3.3pct，调味品行业收入同比+6.6%、比 2017 年降 2.3pct。据此我们判断，2019 年经济波动对乳品、调味品行业收入增速影响可能开始较明显显现，但与以往情况不同的是，2017-18 年，乳品、调味品龙头企业加快渠道下沉，促进行业集中度提升，我们认为 2019 年乃至未来一段时间，龙头企业如伊利、海天可以通过持续收割市场份额保持收入稳健较快增长，有望穿越周期。
- 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：4 季度业绩和 2019 年规划均超出市场预期，印证了我们的判断；内部整治推动渠道利润回流，有望推动 2019-20 年业绩持续超预期。山西汾酒：公司继续推进全国化扩张和强势市场渠道下沉，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。

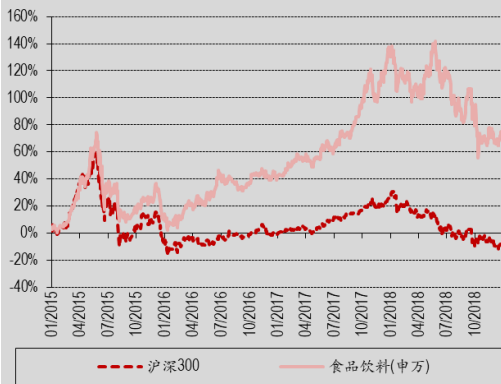
行业重大数据变化

- 1 月第 1 周生鲜乳价格同比+2.0%，1 月第 2 周猪粮比 6.83 (同比-1.61)。

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。

行业走势



资料来源：万得

相关研究报告

《恒顺醋业提价公告点评：15%调味品平均提价 13%，行业龙头定价权凸显》 20190107

《周观点：18 年白酒任务顺利完成，19 年规划传递积极信号》 20190107

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



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
恒顺醋业提价公告点评：15%调味品平均提价 13%，行业龙头定价权凸显（2019.1.7）	12
周观点：18 年白酒任务顺利完成，19 年规划传递积极信号（2019.1.7）	12
股东大会.....	13
风险提示.....	14



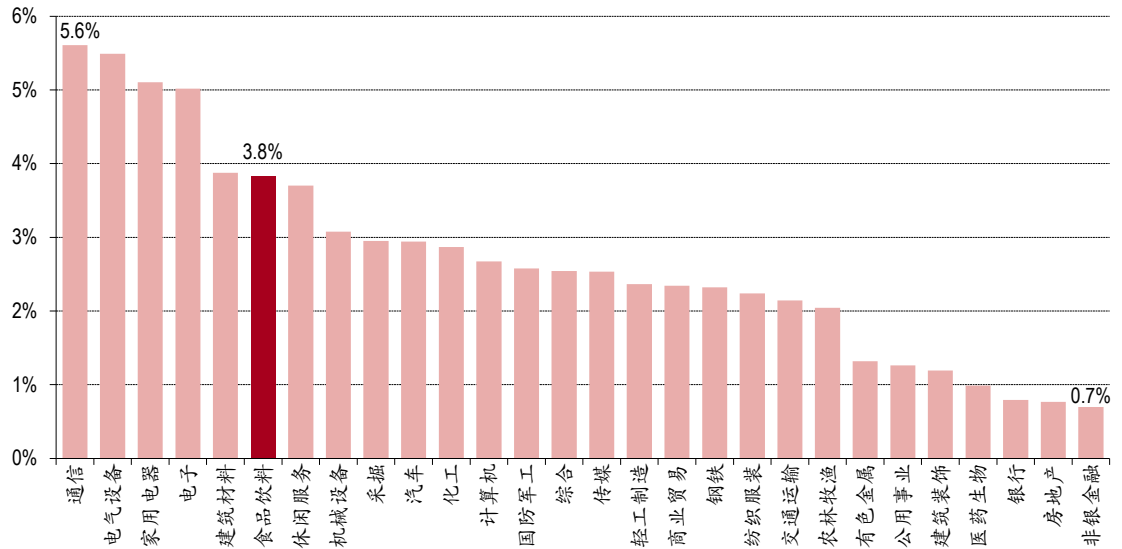
图表目录

行业走势.....	1
图表 1. 上周各板块涨跌幅.....	4
图表 2. 1 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. 1 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 2019 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....	6
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



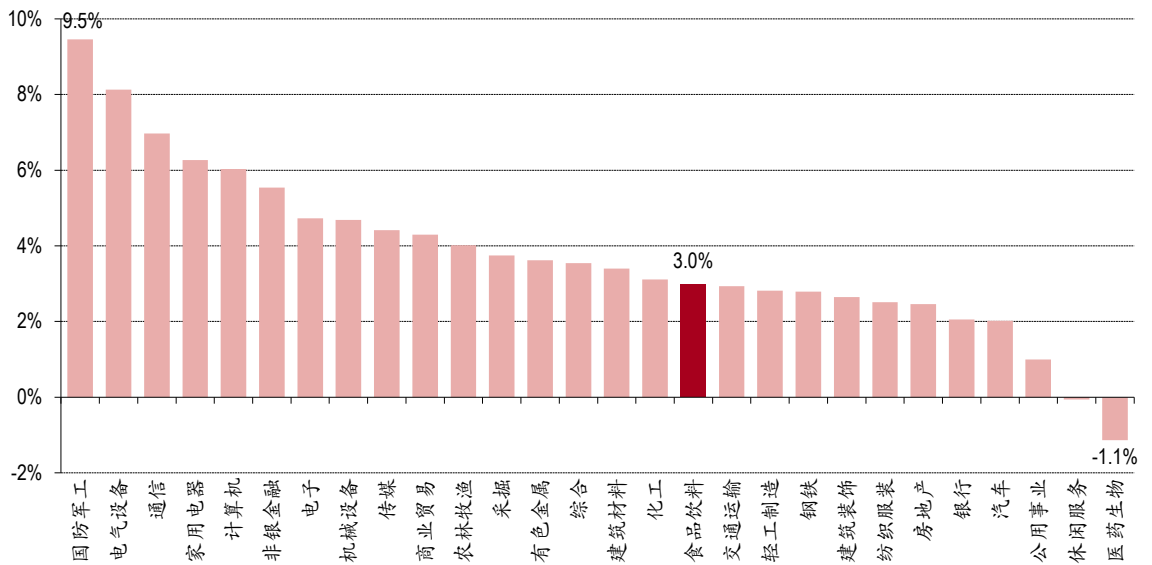
行情回顾

图表 1. 上周各板块涨跌幅



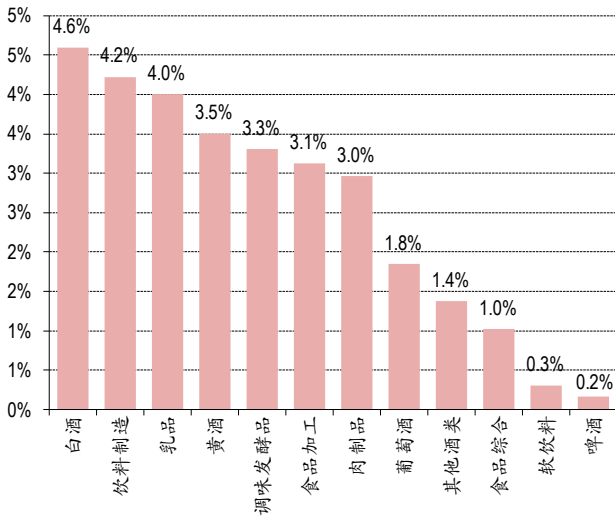
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 1月各板块涨跌幅



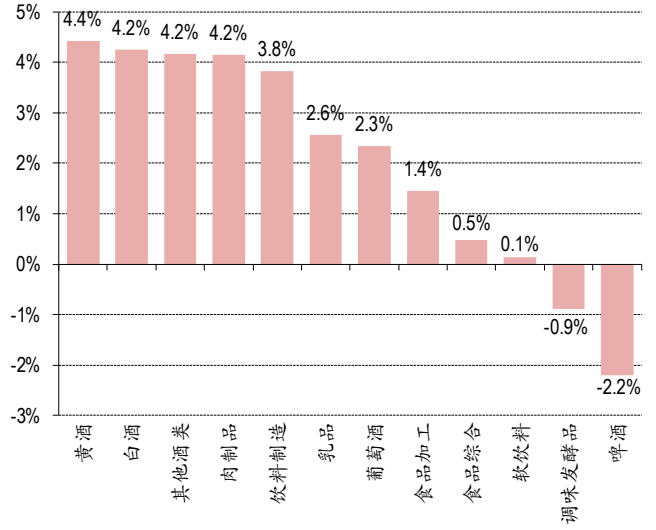
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



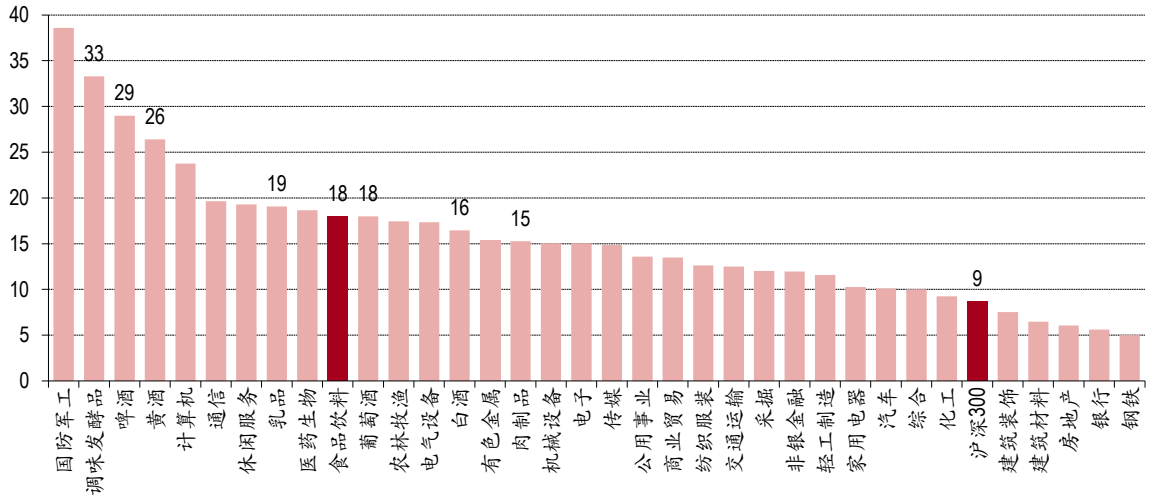
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 1月食品饮料子板块涨跌幅



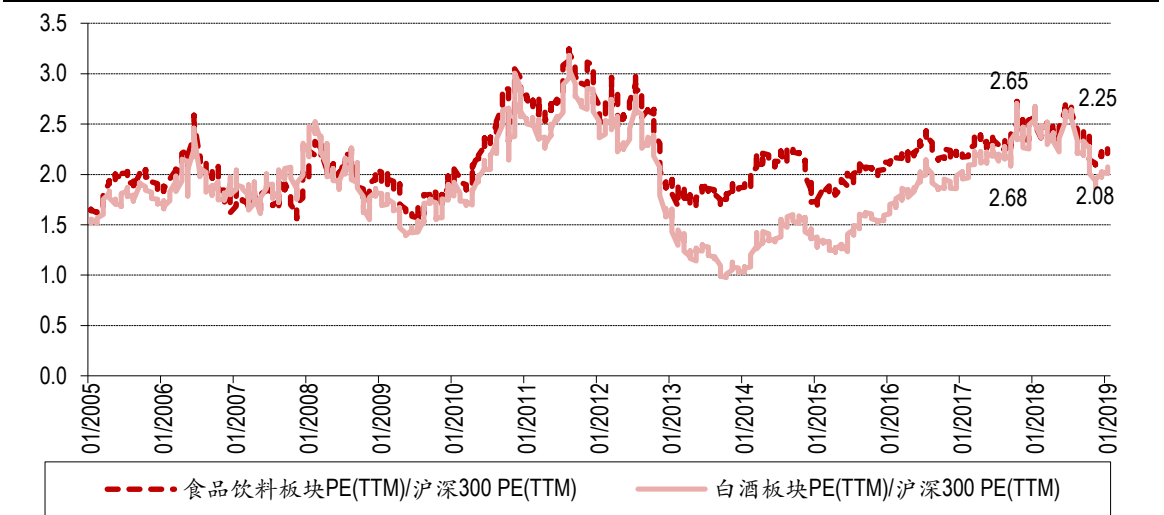
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 各板块及食品饮料子板块 2019 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	10.3	23.2	21.3	35.8	22.9	32.3	18.5	41.5	25.0

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

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
金字火腿	12.4	三全食品	(3.5)	金字火腿	12.2	水井坊	(7.2)
口子窖	12.1	安琪酵母	(2.8)	惠泉啤酒	10.7	香飘飘	(6.6)
顺鑫农业	8.8	重庆啤酒	(2.5)	黑芝麻	10.0	重庆啤酒	(5.3)
恒顺醋业	7.4	西王食品	(2.0)	海南椰岛	9.9	龙大肉食	(5.2)
今世缘	7.3	龙大肉食	(2.0)	莲花健康	9.0	青岛啤酒	(4.7)
莲花健康	6.7	涪陵榨菜	(1.8)	顺鑫农业	8.6	燕塘乳业	(4.7)
会稽山	5.9	三元股份	(1.5)	口子窖	8.6	三全食品	(4.5)
惠泉啤酒	5.8	广泽股份	(1.3)	通葡股份	8.0	三元股份	(4.0)
贵州茅台	5.6	克明面业	(1.1)	贵州茅台	7.8	安琪酵母	(3.9)
古井贡酒	5.6	燕塘乳业	(1.0)	来伊份	7.3	泸州老窖	(3.3)

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
		2018/1/11	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
白酒												
贵州茅台	7,988	635.9	21.56	27.09	33.53	40.83	29.5	23.5	19.0	15.6	买入	
五粮液	1,968	50.7	2.49	3.38	4.27	5.18	20.3	15.0	11.9	9.8	买入	
山西汾酒	306	35.4	1.09	1.77	2.51	3.48	32.4	20.0	14.1	10.2	买入	
洋河股份	1,417	94.0	4.40	5.46	6.46	7.47	21.4	17.2	14.6	12.6	增持	
泸州老窖	576	39.3	1.75	2.35	2.86	3.45	22.5	16.7	13.7	11.4	增持	
水井坊	144	29.4	0.69	1.16	1.56	2.21	42.8	25.4	18.9	13.3	增持	
顺鑫农业	198	34.6	0.77	1.22	1.96	2.39	45.1	28.5	17.7	14.5	买入	
舍得酒业	76	22.5	0.43	1.17	1.80	2.31	52.8	19.2	12.4	9.7	买入	
食品												
伊利股份	1,429	23.5	0.99	1.05	1.32	1.61	23.8	22.2	17.8	14.6	买入	
光明乳业	103	8.5	0.50	0.53	0.58	0.64	16.8	16.0	14.5	13.1	增持	
中炬高新	231	29.0	0.57	0.79	0.88	1.18	51.0	36.6	32.9	24.7	买入	
海天味业	1,820	67.4	1.31	1.58	1.84	2.11	51.5	42.7	36.7	31.9	增持	
恒顺醋业	85	10.9	0.36	0.43	0.40	0.44	30.4	25.2	27.2	24.5	增持	
双汇发展	815	24.7	1.31	1.52	1.64	1.73	18.9	16.2	15.1	14.3	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	
			2018/1/11	FY1	FY2	FY1	FY2	
烈性酒								
帝亚吉欧	英镑	661	27.5	1.26	1.36	21.8	20.2	
保乐力加	欧元	368	138.7	6.18	6.75	22.4	20.5	
布朗福曼	美元	224	46.9	1.69	1.83	27.7	25.6	
人头马	欧元	51	100.0	3.21	3.74	31.1	26.7	
金巴利	欧元	88	7.7	0.22	0.24	35.1	32.2	
其他酒								
喜力	欧元	444	77.6	4.05	4.41	19.2	17.6	
百威英博	美元	1,424	70.8	4.03	4.64	17.6	15.3	
食品								
雀巢	瑞士法郎	2,544	83.5	3.86	4.19	21.6	19.9	
百事可乐	美元	1,527	108.2	5.66	5.93	19.1	18.2	
可口可乐	美元	1,982	47.1	2.08	2.22	22.6	21.2	
亿滋国际	美元	616	42.3	2.42	2.49	17.5	17.0	
达能	欧元	423	62.0	3.57	3.88	17.4	16.0	

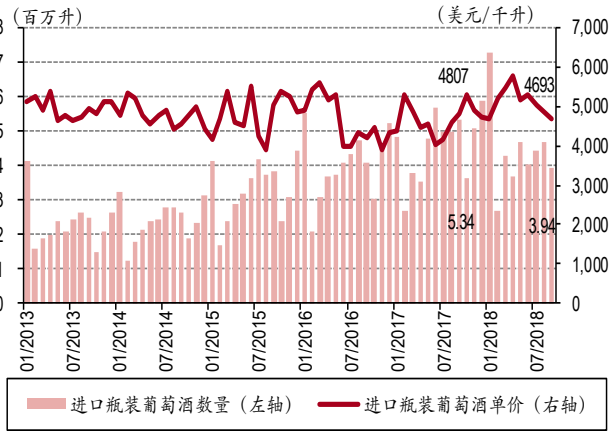
资料来源: Thomson One

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

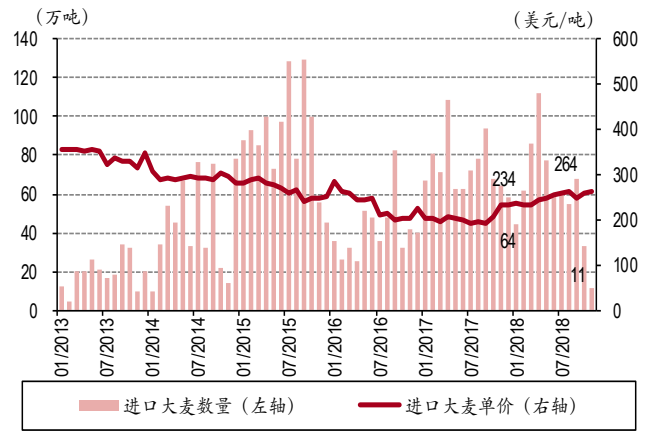
酒类

图表 11. 进口葡萄酒数量与单价



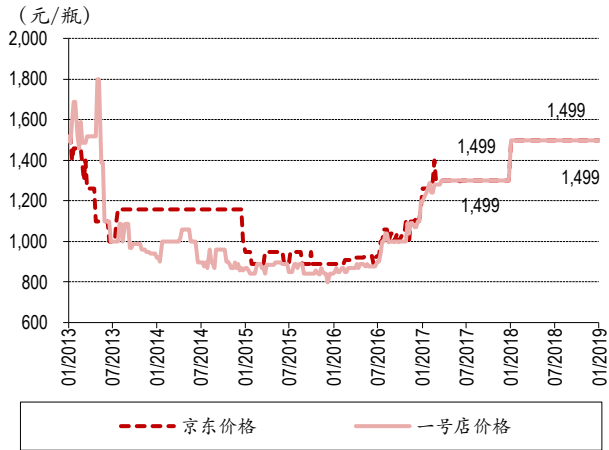
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券
注：去年同期进口葡萄酒数量与单价 5.34 与 4,807

图表 12. 进口大麦数量与单价



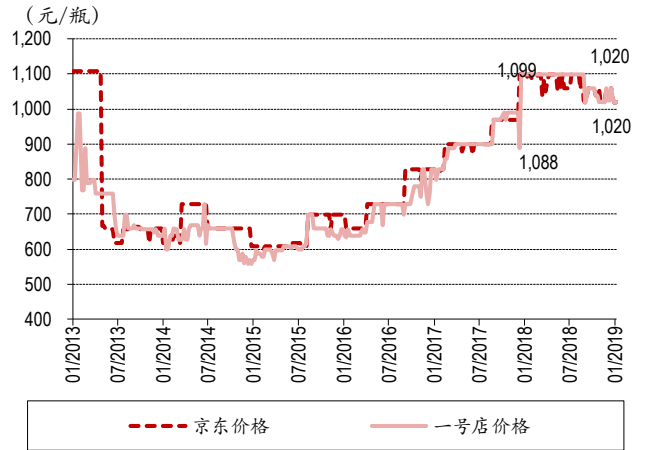
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券
注：去年同期进口大麦数量与单价 64 与 234

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 1,499 与 1,499

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 1,088

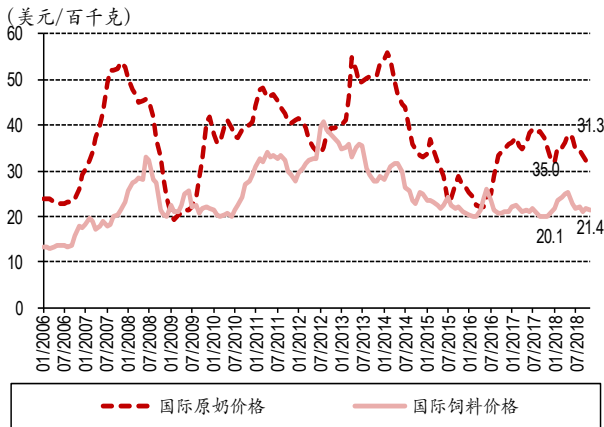
图表 15. 白酒电商价格

	1月第1周价格(元/瓶)			1月第2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	1月第1周	1月第2周	
15年茅台	5088	4566	5278	4899	4566	5277	4977	4914	↓(63)
53度飞天茅台	-	1499	-	-	1499	-	1499	1499	↑(0)
52度五粮液	1019	1099	969	1018	1099	969	1029	1029	↓(0)
52度1573	840	860	839	840	1099	957	846	965	↑(119)
52度泸州老窖特曲	228	238	251	235	248	263	239	249	↑(10)
52度水井坊井台装	539	-	530	519	-	530	535	525	↓(10)
52度水井坊臻酿八号	359	389	381	349	359	359	376	356	↓(21)
53度青花瓷汾酒30年	678	698	752	678	688	752	709	706	↓(3)
53度青花瓷汾酒20年	408	409	-	428	409	-	409	419	↑(10)
52度梦之蓝M3	559	528	681	559	528	681	589	589	↑(0)
52度天之蓝	386	359	380	386	364	466	375	405	↑(30)
50度古井年份原浆5年	157	158	-	158	158	-	158	158	↑(1)
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	118	-	152	118	-	152	135	135	↑(0)

资料来源: 京东, 酒仙网, 1919, 万得, 中银国际证券

奶类

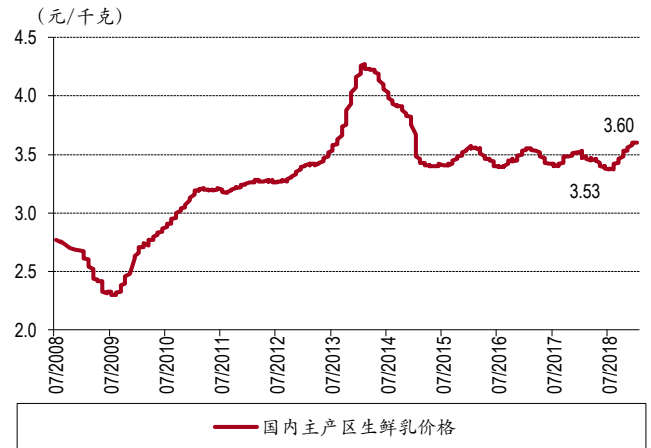
图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格



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

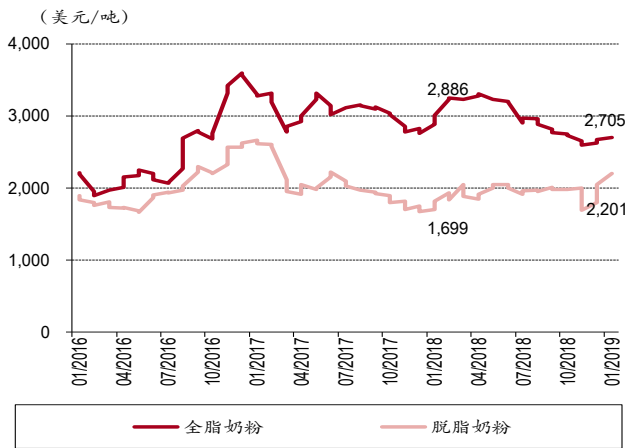
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格



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3.53

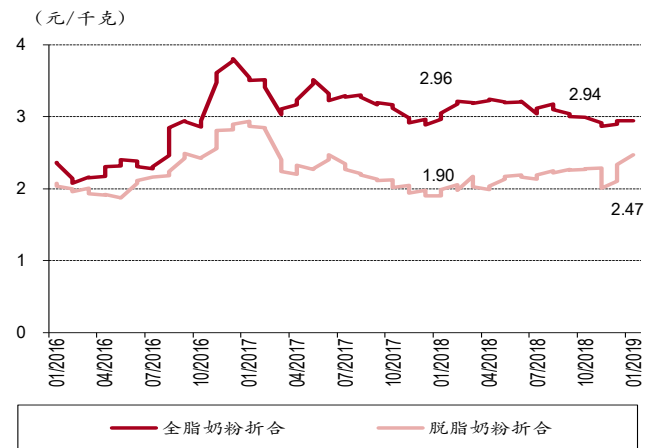
图表 18. GDT 奶粉拍卖价格



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2,886与1,699

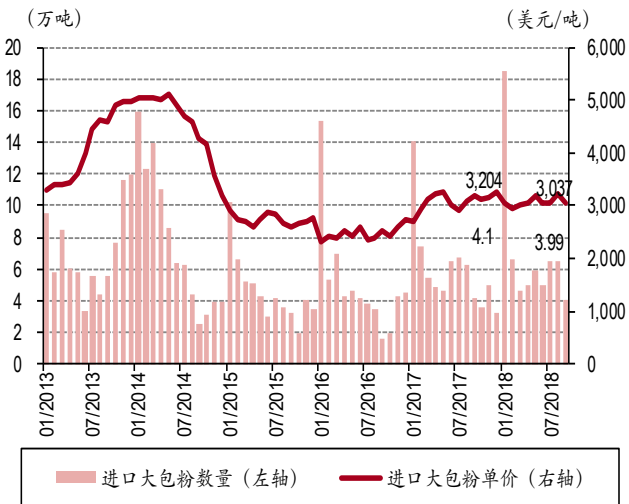
图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格



资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券

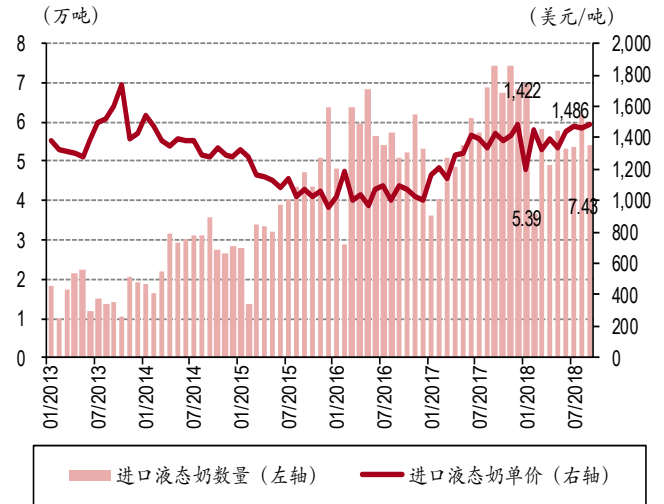
注: 去年同期GDT奶粉折合国内原奶价格为2.96与1.90

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

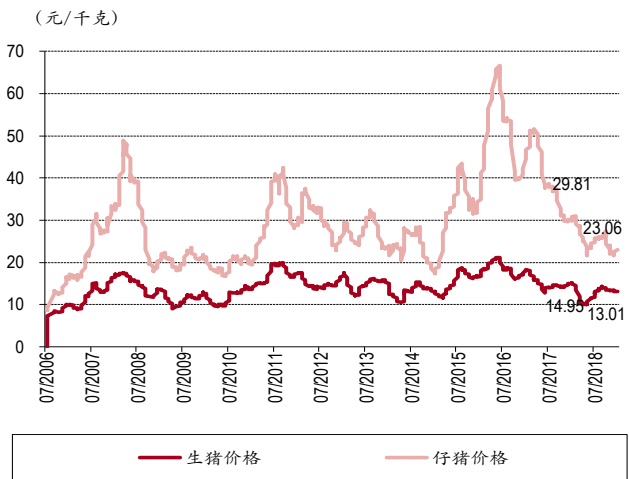
图表 21. 进口液态奶数量与单价



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



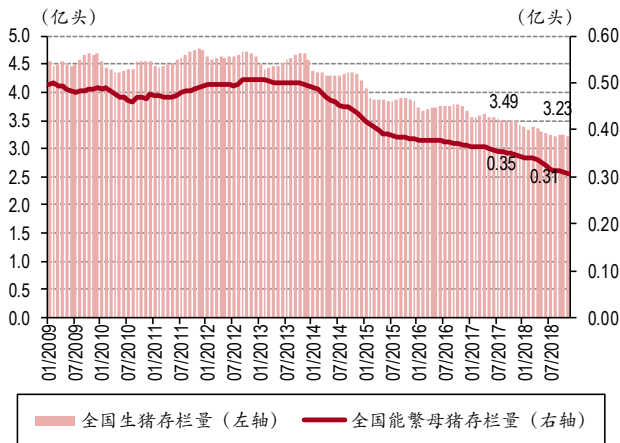
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期国内生猪价格与仔猪价格为 14.95 与 29.81

图表 23. 猪粮比



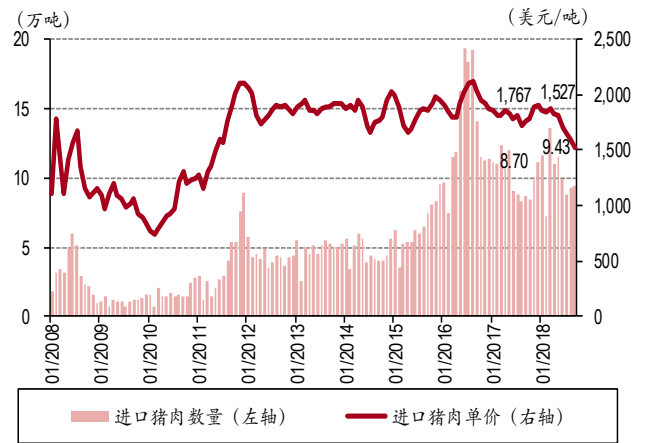
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期猪粮比为 8.44

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

恒顺醋业提价公告点评：15%调味品平均提价 13%，行业龙头定价权凸显 (2019.1.7)

恒顺醋业公告对公司恒顺香醋、恒顺陈醋、恒顺料酒等五个品种的产品出厂价格调整，价格调整从2019年1月1日开始实施。对调味品收入占比15%的产品平均提价13%，预计增厚公司收入和利润。恒顺每隔2-3年对部分产品进行提价，凸显醋行业龙头产品定价权。18年趋势持续向好，若体制机制能够进一步革新，19年更加值得期待。受益于产品提价与价格体系理顺，但考虑到可能的成本上涨、销量变动、营销变化，我们维持18年盈利预测，上调19-20年净利预测各7%，预计18-20年EPS 0.43、0.40、0.44元，同比增21%、-7、11%，维持增持评级。

周观点：18年白酒任务顺利完成，19年规划传递积极信号 (2019.1.7)

上周食品饮料板块下跌0.8%，跑输沪深300(+0.8%)，其中其他酒类(+2.8%)涨幅最大，调味发酵品(-4.1%)跌幅最大。2018年白酒任务顺利完成，2019年规划传递积极信号。2019年，从内部治理和外部环境，寻找超预期机会。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	召开具体日期	召开具体时间	召开地点
广州酒家	19年第1次	2019/01/18	星期五	14:30	广州市兴南大道565号广州酒家集团利口福食品有限公司会议室
*ST因美	19年第1次	2019/01/18	星期五	14:00	贝因美婴童食品股份有限公司会议室
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
深深宝	19年第1次	2019/01/18	星期五	14:30	深圳市南山区学府路科技园南区软件产业基地公司会议室。
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
重庆啤酒	19年第1次	2019/01/23	星期三	14:00	重庆市大竹林恒山东路9号重庆啤酒股份有限公司接待中心
今世缘	19年第1次	2019/01/23	星期三	14:30	江苏省淮安市今世缘酒业股份有限公司一楼会议室
煌上煌	19年第1次	2019/01/28	星期一	14:40	江西省南昌县小蓝中大道66号公司综合大楼三楼会议室

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公开发表。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