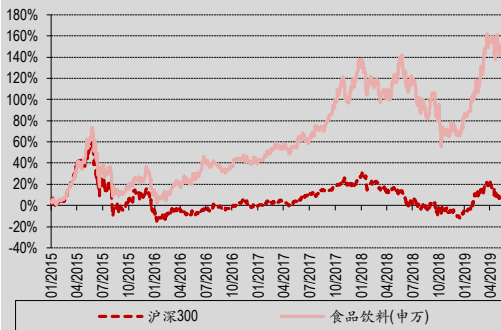




强于大市

食品饮料行业周报

行业走势



资料来源: 万得

特仑苏下调终端价, 但龙头竞争加剧概率不大

一周市场回顾-食品饮料上涨。上周食品饮料板块上涨 1.2%，跑赢沪深 300 (+1.0%)，其中调味发酵品涨幅最大 (+5.7%)，黄酒跌幅最大 (-1.2%)。特仑苏纯牛奶下调终端价，但我们认为乳业龙头竞争加剧概率不大。白酒重点看好业绩超预期概率高的优质企业，食品看好伊利股份、建议关注蒙牛乳业、洽洽食品。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 1.2%，跑赢沪深 300 (+1.0%)，其中调味发酵品涨幅最大 (+5.7%)，黄酒跌幅最大 (-1.2%)。
- 特仑苏纯牛奶下调终端价，但我们认为乳业龙头竞争加剧概率不大。根据乳业新媒体食悟报道，2019 年 4 月起全国多数区域蒙牛高端白奶特仑苏纯牛奶终端零售价由原先 69 元/箱降至 60 元/箱，低于金典纯牛奶终端零售价 65 元，一定程度引发龙头竞争加剧担忧，我们认为龙头竞争加剧概率不大，主要因：(1) 虽然特仑苏终端零售价由 69 元降至 60 元，但高端白奶一直以来都会进行买赠促销，整体看 2018 年全年，特仑苏与金典纯牛奶实际价格基本在 55-60 元区间，金典略低于特仑苏，我们认为此次特仑苏下调终端价后，实际价格将与金典处于同一水平，并不会大幅低于金典；(2) 近几年金典销售增速快于特仑苏，逐步缩小两者规模差距，金典价格低于特仑苏的定价策略可能是背后的原因之一，所以我们认为特仑苏终端零售价下调并非主动进攻，而是为了维持领先优势的被动措施；(3) 商超情况：5 月 29-30 日，我们前往北京、上海各 2 家 KA 商超进行调研，上海 2 家商超特仑苏、金典纯牛奶实际价格为 50 元，北京 2 家商超为 65 元，整体看特仑苏与金典纯牛奶折扣力度皆约 10%，同比与环比皆基本持平，买赠力度同比环比仅略有上行；(4) 原奶情况：根据农业部数据，2019 年至今（截至 5 月 22 日），国内主产区生鲜乳价格同比涨 3.4%，而 2018 年同期价格同比跌 1.5%，我们预计 2019 年后续原奶价格延续温和上涨趋势，价格温涨意味着原奶供给略偏紧，进行大规模买赠促销的难度较高；(5) 行业情况：根据国家统计局最新数据，2019 年 1-3 月规模以上乳企销售费用增速 1.6%，大幅低于 2018 年同期增速 (23.6%)，且 1-3 月月销差同比提升 0.35pct，行业整体费用投放强度确有改善。
- 白酒重点看好业绩超预期概率高的优质企业，食品看好伊利股份、建议关注蒙牛乳业、洽洽食品。白酒重点看好业绩超预期概率高的优质企业，继续推荐贵州茅台、山西汾酒、顺鑫农业，适当关注低估值、有改革动作的伊力特、金徽酒、迎驾贡酒；乳业 2019 年龙头竞争格局仍有望改善，继续看好伊利股份，建议关注蒙牛乳业；小食品建议关注洽洽食品，坚果炒货行业空间广阔，我们认为公司有望从瓜子向坚果成功跨界，具体可以参考我们 5 月 31 日发布的深度报告。
- 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

相关研究报告

《洽洽食品深度报告：从瓜子到坚果，进击的坚果炒货行业龙头》20190531

《周观点：名酒集中涨价，白酒维持较高景气度》20190527

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

行业重大数据变化

- 5 月第 4 周生鲜乳价格同比+3.8%。236 次 GDT 拍卖全脂奶粉折合价格 +6.6%，脱脂奶粉折合价格+28.8%。5 月第 5 周生猪价同比+35.9%，仔猪价同比+90.8%。5 月第 5 周猪粮比 7.87（同比+2.17）。

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	11
上周研究报告回顾	12
股东大会.....	13
风险提示.....	14



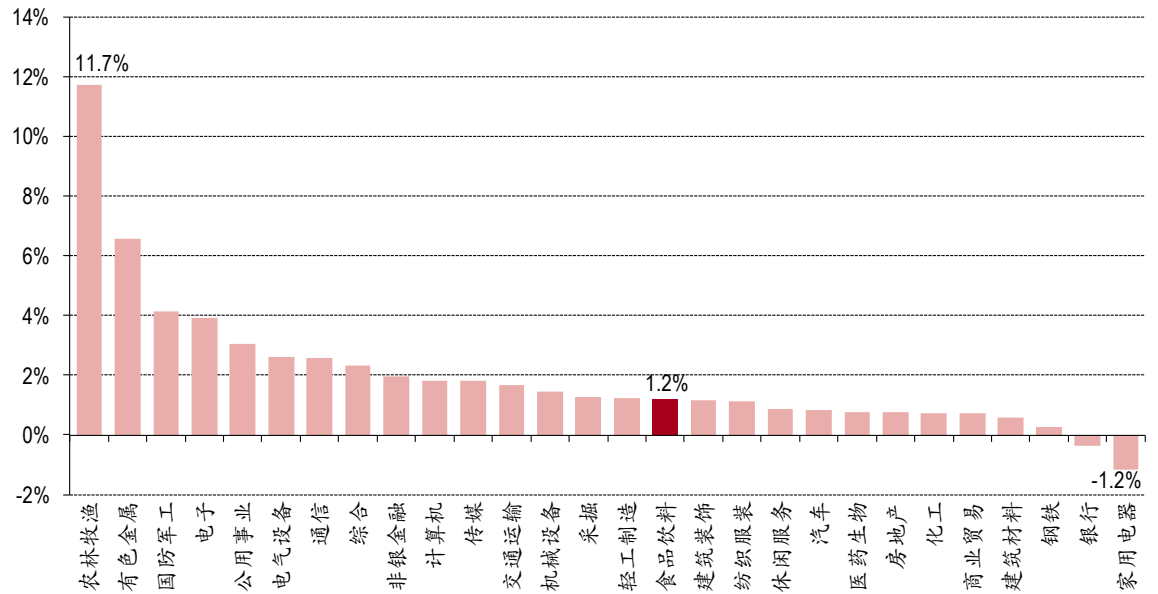
图表目录

行业走势.....	1
图表 1. 上周各板块涨跌幅.....	4
图表 2. 5 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. 5 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.....	10
图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格.....	10
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.....	11
图表 23. 猪粮比.....	11
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



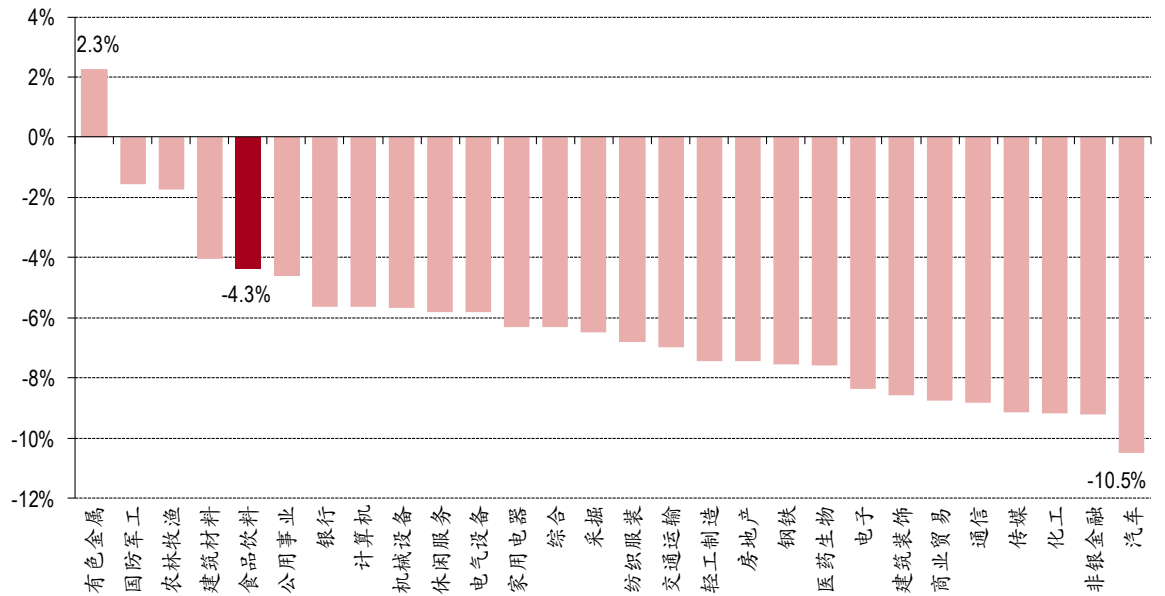
行情回顾

图表 1. 上周各板块涨跌幅



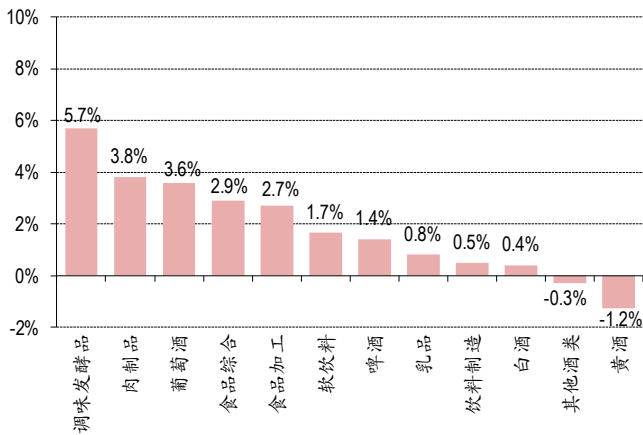
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 5月各板块涨跌幅



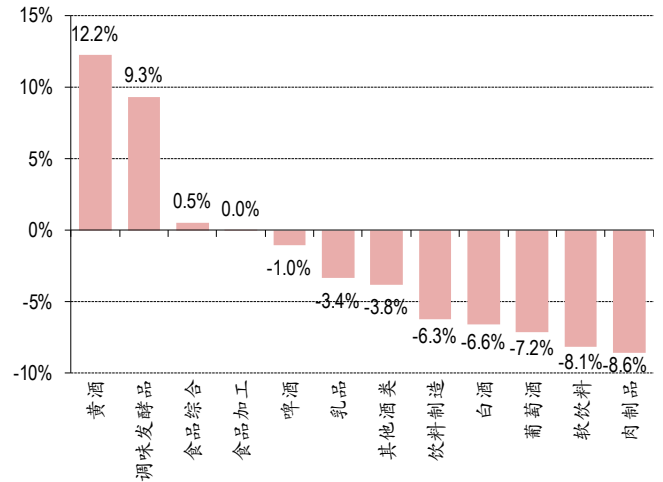
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



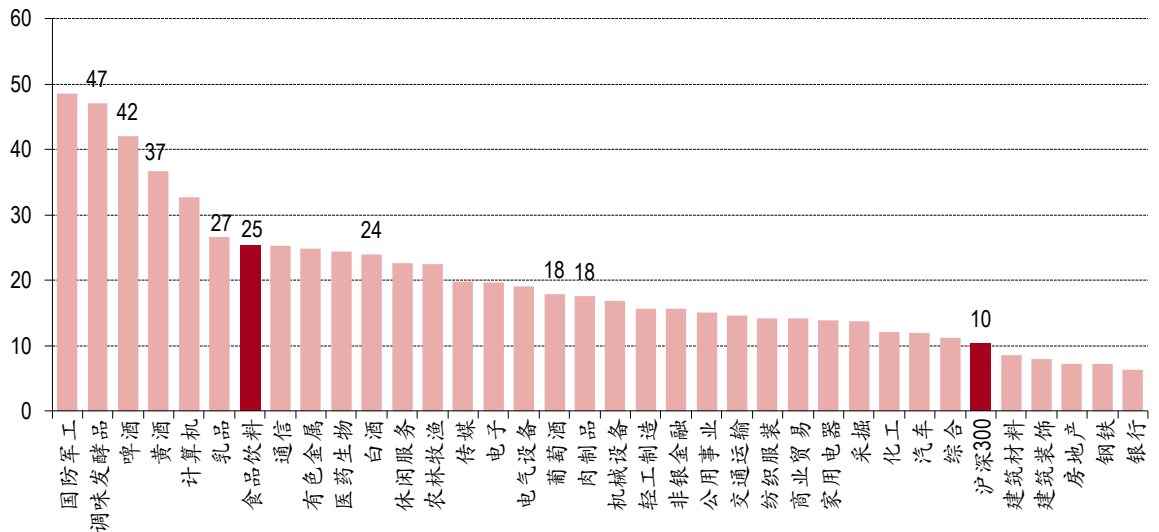
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 5月食品饮料子板块涨跌幅



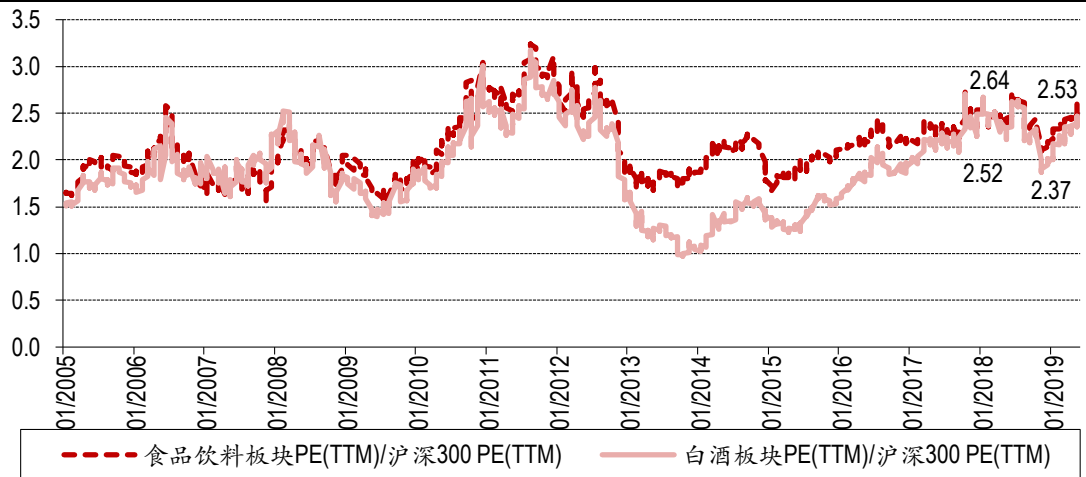
资料来源：万得，中银国际证券

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	11.5	29.1	27.2	47.8	24.7	37.0	19.8	55.5	30.5

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

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
通葡股份	18.9	海南椰岛	(9.8)	双塔食品	48.7	西藏发展	(32.9)
金字火腿	18.5	西藏发展	(5.1)	重庆啤酒	20.8	莲花健康	(30.7)
新乳业	14.6	科迪乳业	(4.3)	三全食品	20.4	得利斯	(23.1)
双塔食品	13.6	克明面业	(4.2)	古越龙山	18.6	广泽股份	(18.2)
麦趣尔	13.2	汤臣倍健	(3.9)	青青稞酒	14.0	中葡股份	(17.3)
盐津铺子	12.2	水井坊	(3.4)	加加食品	13.5	广弘控股	(15.6)
口子窖	12.2	古越龙山	(3.1)	海天味业	13.5	庄园牧场	(14.0)
光明乳业	11.6	承德露露	(2.8)	恒顺醋业	11.1	通葡股份	(13.0)
重庆啤酒	11.4	珠江啤酒	(2.2)	金枫酒业	10.6	舍得酒业	(10.7)
华统股份	9.4	泸州老窖	(2.2)	千禾味业	7.8	上海梅林	(10.5)

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

股票代码	股票简称	市值 (亿)	股价 (元) 2019/5/31	EPS			PE			评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
白酒										
600519.SH	贵州茅台	11,180	890.00	28.02	35.20	42.48	31.8	25.3	21.0	买入
000858.SZ	五粮液	3,930	101.25	3.45	4.27	5.10	29.4	23.7	19.9	买入
600809.SH	山西汾酒	493	56.52	1.68	2.40	3.04	33.7	23.5	18.6	买入
000568.SZ	泸州老窖	1,035	70.63	2.38	3.05	3.54	29.7	23.2	19.9	增持
000860.SZ	顺鑫农业	306	41.20	1.00	1.62	2.21	41.1	25.4	18.6	买入
600702.SH	舍得酒业	88	26.22	1.01	1.20	1.47	25.9	21.8	17.9	买入
食品										
600887.SH	伊利股份	1,830	30.01	1.06	1.22	1.48	28.4	24.6	20.3	买入
2319.HK	蒙牛乳业	990	25.19	0.77	1.00	1.20	32.5	25.2	21.0	增持
002557.SZ	洽洽食品	111	21.92	0.85	1.01	1.16	25.7	21.8	18.9	增持
600597.SH	光明乳业	127	10.39	0.28	0.44	0.49	37.2	23.8	21.0	增持
600872.SH	中炬高新	309	38.73	0.76	0.89	1.12	50.8	43.5	34.6	买入
603288.SH	海天味业	2,706	100.20	1.62	1.94	2.28	62.0	51.5	43.9	增持
603027.SH	千禾味业	81	17.68	0.53	0.66	0.80	33.6	26.8	22.1	增持
600305.SH	恒顺醋业	114	14.59	0.43	0.39	0.44	33.8	37.4	33.2	增持
000895.SZ	双汇发展	827	25.07	1.49	1.55	1.67	16.8	16.2	15.0	增持

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 港股公司市值和股价已换算为人民币

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 2019/5/31	EPS		PE	
				FY1	FY2	FY1	FY2
烈性酒							
帝亚吉欧	英镑	790	33.3	1.29	1.38	25.8	24.1
保乐力加	欧元	427	157.8	6.32	7.05	25.0	22.4
布朗福曼	美元	243	50.0	1.71	1.82	29.2	27.5
人头马	欧元	62	123.0	3.23	3.75	38.1	32.8
金巴利	欧元	102	8.7	0.24	0.27	36.4	32.4
其他酒							
喜力	欧元	542	94.0	4.48	4.85	21.0	19.4
百威英博	美元	1,669	81.4	4.67	4.86	17.4	16.7
食品							
雀巢	瑞士法郎	3,012	99.6	4.35	4.75	22.9	21.0
百事可乐	美元	1,789	128.0	5.52	5.97	23.2	21.4
可口可乐	美元	2,095	49.1	2.10	2.26	23.4	21.7
亿滋国际	美元	727	50.9	2.48	2.67	20.5	19.0
达能	欧元	490	71.4	3.83	4.24	18.6	16.8

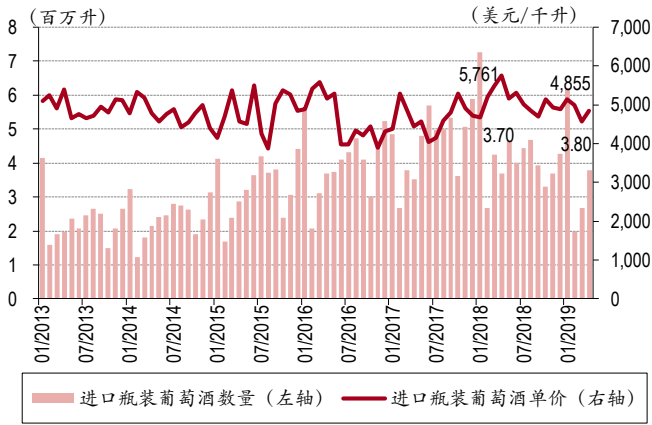
资料来源: Thomson One

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

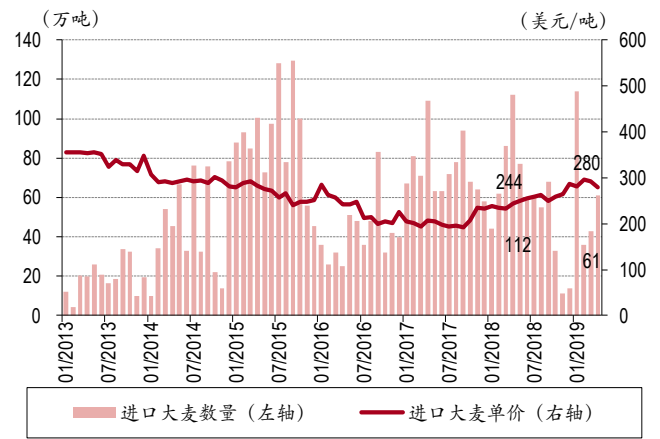
酒类

图表 11. 进口葡萄酒数量与单价



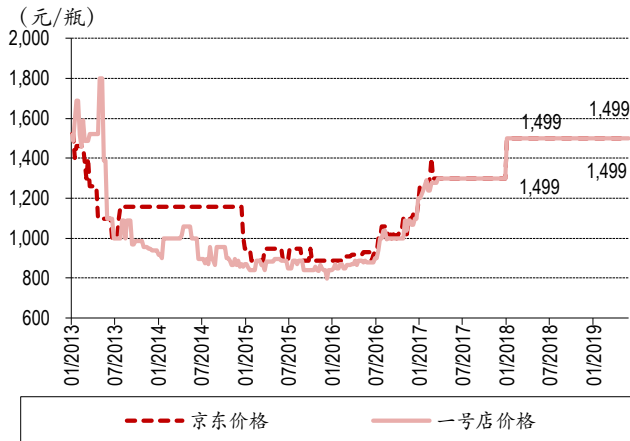
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券
注：去年同期进口葡萄酒数量与单价3.70与5,761

图表 12. 进口大麦数量与单价



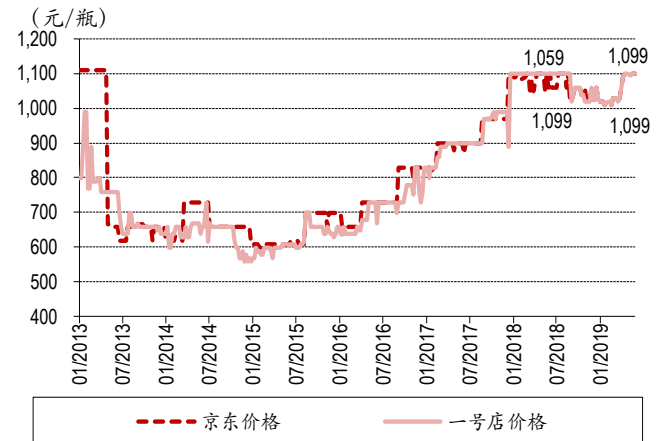
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券
注：去年同期进口大麦数量与单价112与244

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1,059与1,099

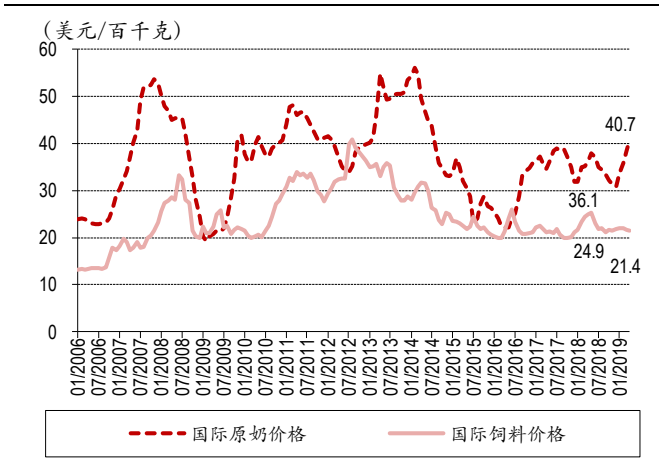
图表 15. 白酒电商价格

	5月第4周价格(元/瓶)			5月第5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	5月第4周	5月第5周	
15年茅台	5188	4799	4999	4999	4799	4999	4995	4932	↓(63)
53度飞天茅台	-	1499	-	-	1499	-	1499	1499	0
52度五粮液	1099	1099	1099	1075	1399	1099	1099	1191	↑(92)
52度1573	969	888	1078	868	1099	1078	978	1015	↑(37)
52度泸州老窖特曲	248	238	262	228	238	262	249	243	↓(7)
52度水井坊井台装	519	-	519	518	-	519	519	519	↓(1)
52度水井坊臻酿八号	358	389	359	338	389	359	369	362	↓(7)
53度青花瓷汾酒30年	679	678	752	679	678	752	703	703	0
53度青花瓷汾酒20年	458	418	-	418	438	-	438	428	↓(10)
52度梦之蓝M3	559	528	681	559	528	681	589	589	0
52度天之蓝	386	386	466	386	366	466	413	406	↓(7)
50度古井年份原浆5年	165	168	-	158	158	-	167	158	↓(9)
50度古井年份原浆献礼	128	108	-	128	128	-	118	128	↑(10)
36度牛栏山百年陈酿	97	-	152	97	-	152	124	124	0

资料来源: 京东, 酒仙网, 1919, 万得, 中银国际证券

奶类

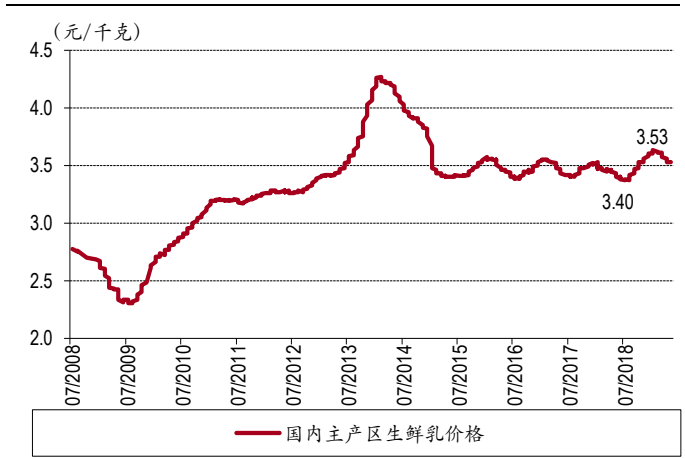
图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格



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 36.1 与 24.9

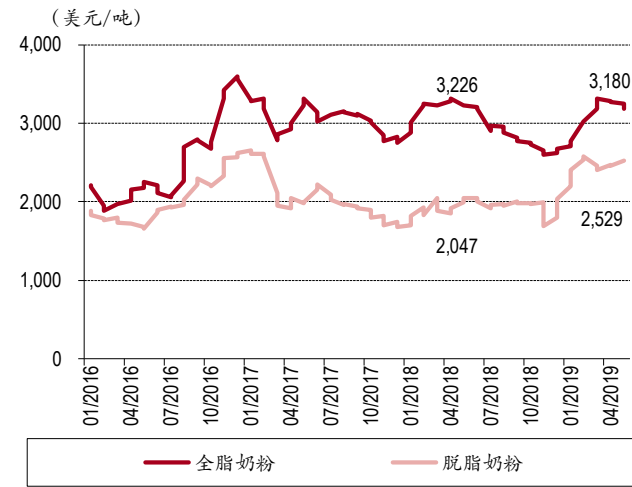
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格



资料来源: 国家农业部, 万得, 中银国际证券

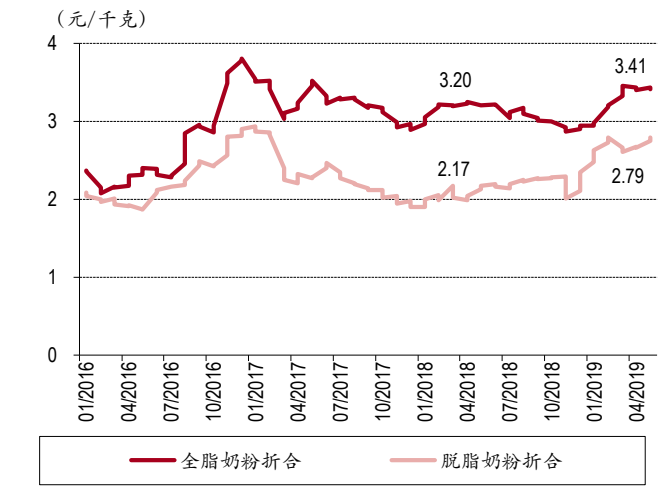
注: 去年同期国内主产区生鲜乳价格为 3.40

图表 18. GDT 奶粉拍卖价格



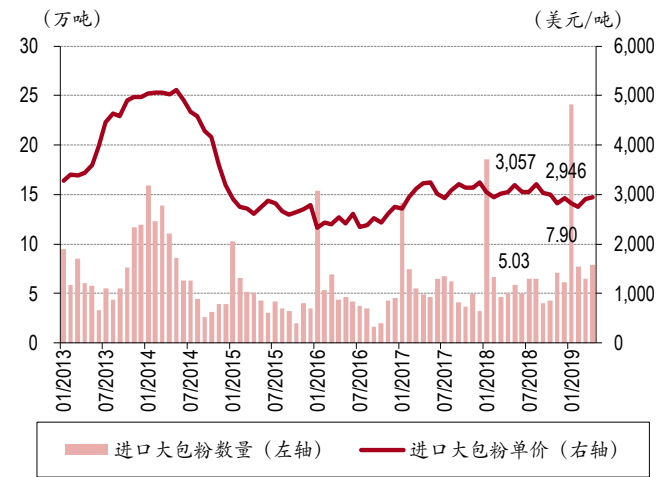
资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券
注: 去年同期 GDT 奶粉拍卖价格为 3,226 与 2,047

图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格



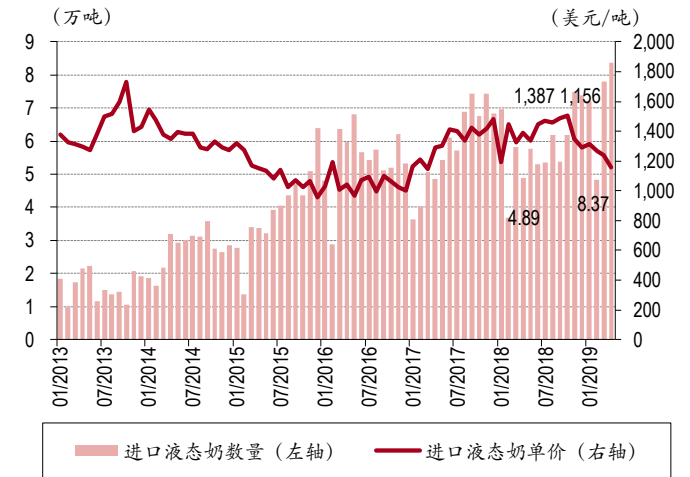
资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券
注: 去年同期 GDT 奶粉折合国内原奶价格为 3.20 与 2.17

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 5.03 与 3,057

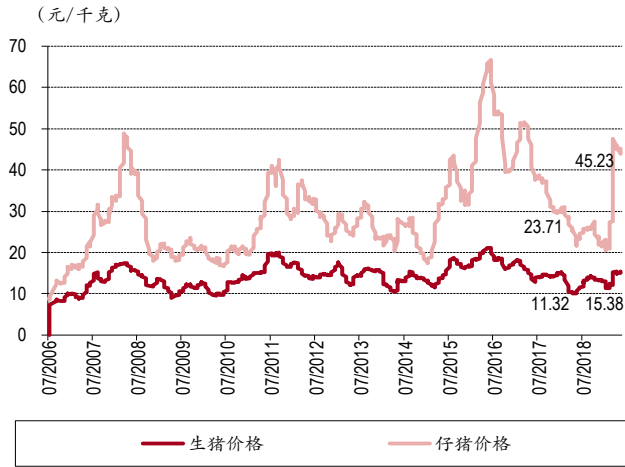
图表 21. 进口液态奶数量与单价



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 4.89 与 1,387

肉类

图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格



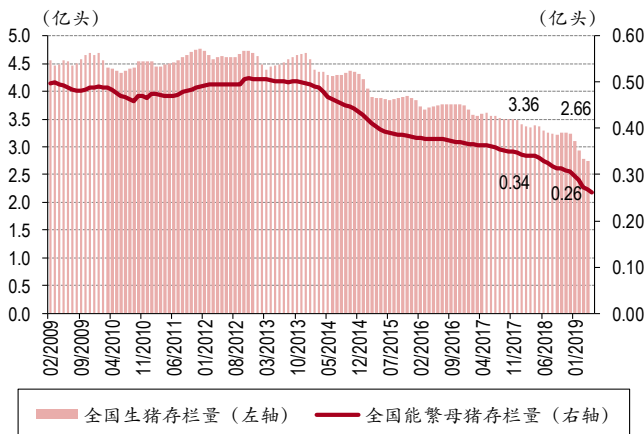
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期国内生猪价格与仔猪价格为11.32与23.71

图表 23. 猪粮比



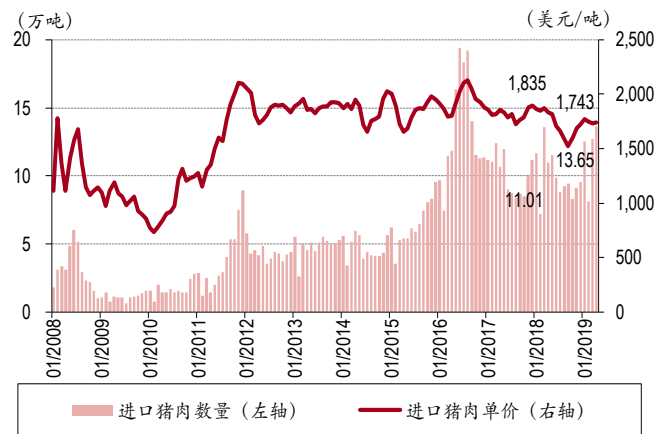
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期猪粮比为6.20

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3.36与0.34

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11.01与1,835



上周研究报告回顾

洽洽食品深度报告：从瓜子到坚果，进击的坚果炒货行业龙头（2019.05.31）

本篇洽洽食品首次覆盖深度重点对两点进行说明，其一，坚果炒货行业空间广阔，集中度低，其中树上坚果人均消费量和占整体坚果消费比例有望持续提升，是可以孕育龙头企业的好赛道；其二，历史上洽洽多元化数次折戟，为什么我们认为此次向坚果方向进行品类多元化成功概率较高。坚果炒货行业空间广阔，洽洽作为行业龙头，随着组织架构与激励机制变革为新品放量打下良好基础，公司有望从瓜子向坚果成功跨界。预计2019-20年EPS为1.01\1.16元，同比增18%\15%，对应PE为23x\20x，首次覆盖给予**增持**评级。

周观点：名酒集中涨价，白酒维持较高景气度（2019.05.27）

一周市场回顾-食品饮料下跌。上周食品饮料板块下跌3.8%，跑输沪深300（-1.5%），其中黄酒涨幅最大（+4.0%），软饮料跌幅最大（-8.7%）。名酒集中涨价，白酒维持较高景气度。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
三元股份	2018 年度	2019/06/05	星期三 13:00	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
水井坊	2018 年度	2019/06/06	星期四 9:30	成都富力丽思卡尔顿酒店 (成都市青羊区顺城大街 269 号)
皇氏集团	2018 年度	2019/06/11	星期二 14:30	广西南宁市高新区丰达路 65 号公司会议室
金字火腿	2018 年度	2019/06/13	星期四 14:00	金华市工业园区金帆街 1000 号金字火腿股份有限公司一楼会议室
山西汾酒	2018 年度	2019/06/19	星期三 14:00	山西省汾阳市酒都宾馆会议室
有友食品	2018 年度	2019/06/20	星期四 9:15	兰州市城关区雁园路 601 号甘肃省商会大厦 B 座 26 层多媒体会议室
ST 西发	2018 年度	2019/06/27	星期四 14:00	成都市武侯区人民南路四段 48 号首座万丽酒店 3 层会议室
庄园牧场	2018 年度	2019/06/27	星期四 14:00	兰州市城关区雁园路 601 号甘肃省商会大厦 B 座 26 层多媒体会议室
泸州老窖	2018 年度	2019/06/27	星期四 14:30	泸州市龙马潭区南光路 71 号泸州老窖营销网络指挥中心一楼会议室
黑芝麻	2018 年度	2019/06/28	星期五 14:00	广西南宁市双拥路 36 号南方食品大厦五楼公司会议室
青岛啤酒	2018 年度	2019/06/28	星期五 13:30	青岛市市北区登州路 56 号青岛啤酒厂综合楼一楼会议室

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