



强于大市

食品饮料行业周报

白酒仍是机会最多的子行业

一周市场回顾-食品饮料上涨。上周食品饮料板块上涨 5.2%，跑输沪深 300 (+2.5%)，其中软饮料涨幅最大 (+8.2%)，黄酒跌幅最大 (-2.9%)。白酒仍是机会最多的子行业。推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

一周市场回顾

- **板块表现-食品饮料上涨。**上周食品饮料板块上涨 5.2%，跑赢沪深 300 (+2.5%)，其中软饮料涨幅最大 (+8.2%)，黄酒跌幅最大 (-2.9%)，软饮料涨幅最大主要受养元饮品大涨 13.0% 驱动。
- **个股表现-安记食品领涨、加加食品领跌。**上周涨跌幅排名前 5 为安记食品 (+16.0%)、千禾味业 (+15.5%)、双塔食品 (+13.6%)、西藏发展 (+13.2%)、养元饮品 (+13.0%)，排名后前 5 为加加食品 (-13.9%)、古越龙山 (-4.9%)、洽洽食品 (-4.0%)、黑芝麻 (-2.6%)、香飘飘 (-2.5%)。

行业重大数据变化

- 6月第1周生鲜乳价格同比+4.4%。（农业农村部）
- 6月第2周生猪价格同比+41.4%，仔猪价格同比+95.1%，猪粮比为 8.23（同比+1.89）。（中国畜牧业信息网）
- 2019年1-4月，白酒制造业营业收入 1,990.71 亿元，同比增 8.39%；啤酒 522.14 亿元，同比增 6.57%；葡萄酒 49.34 亿元，同比降 47.23%；乳制品 1,221.05 亿元，同比增 9.01%；调味品、发酵制品 759.34 亿元，同比增 4.19%（国家统计局）
- 2019年5月，全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增 3.6%，同比增幅 7pct，各品类零售额增速同比均有明显改善。其中，粮油食品类零售额同比增 3.2%、同比增幅 6.1pct。（中华全国商业信息中心）

行业重要新闻精选

- 五粮液系列酒、五粮醇、五粮特头曲 3 家营销公司完成整合。（微酒）
- 茅台通知要求 6 月底前完成全年打款。（云酒头条）
- 伊利集团与中国电信达成战略合作，董事长潘刚出席签约仪式。（伊利）

近期研究报告回顾

- **食品饮料类社零数据点评：5 月食品饮料消费增速同比、环比皆明显提升 (20190616)。**国家统计局公布 2019 年 5 月社会消费品零售额数据。多因素驱动 5 月社零总额增速环比回升，其中食品饮料消费增速同比、环比皆明显回升。对比 1 季度，4-5 月社零总额增速趋稳，其中食品饮料稳中向好趋势明显。

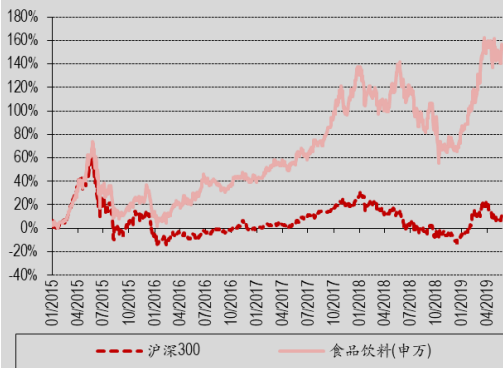
中银观点

- **白酒仍是机会最多的子行业。**名酒淡季提价，显示酒企对实际需求和社库库存判断乐观，未来几个季度上市公司业绩增长确定性高。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、省外扩张有望提速的口子窖、金徽酒等；乳业 2019 年龙头竞争格局有望改善，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。
- **推荐组合：**贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

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

《周观点：短期催化剂不多，全年有超额收益》
20190610

《食品饮料类社零数据点评：5 月食品饮料消费增速同比、环比皆明显提升》 20190616

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
近期研究报告回顾	11
股东大会.....	12
风险提示.....	13

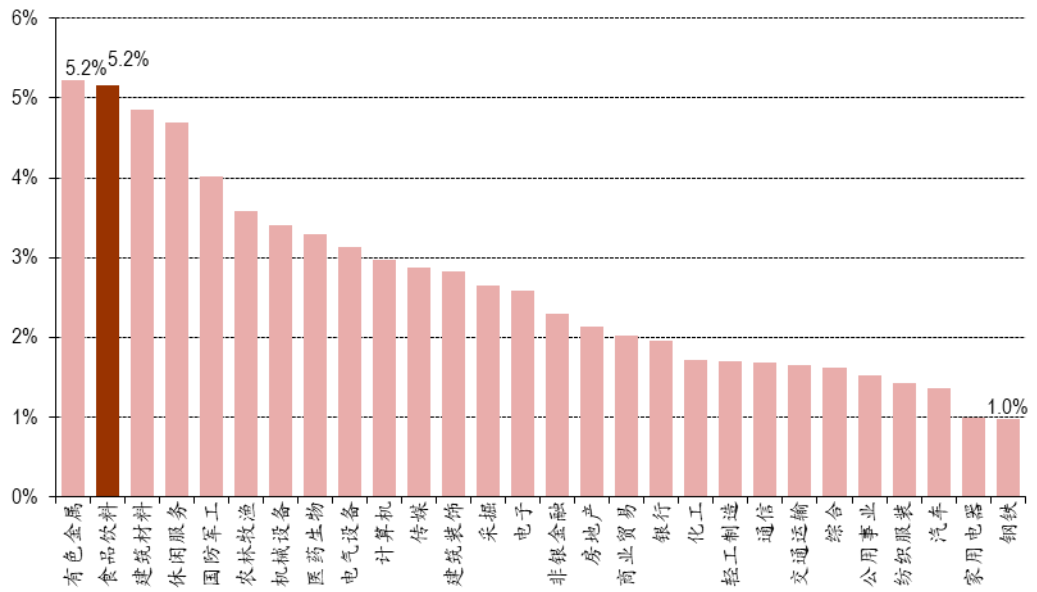


图表目录

行业走势.....	1
图表 1. 上周各板块涨跌幅.....	4
图表 2. 6 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. 6 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.....	10
图表 25. 进口猪肉数量与单价.....	10
图表 26. 股东大会信息.....	12

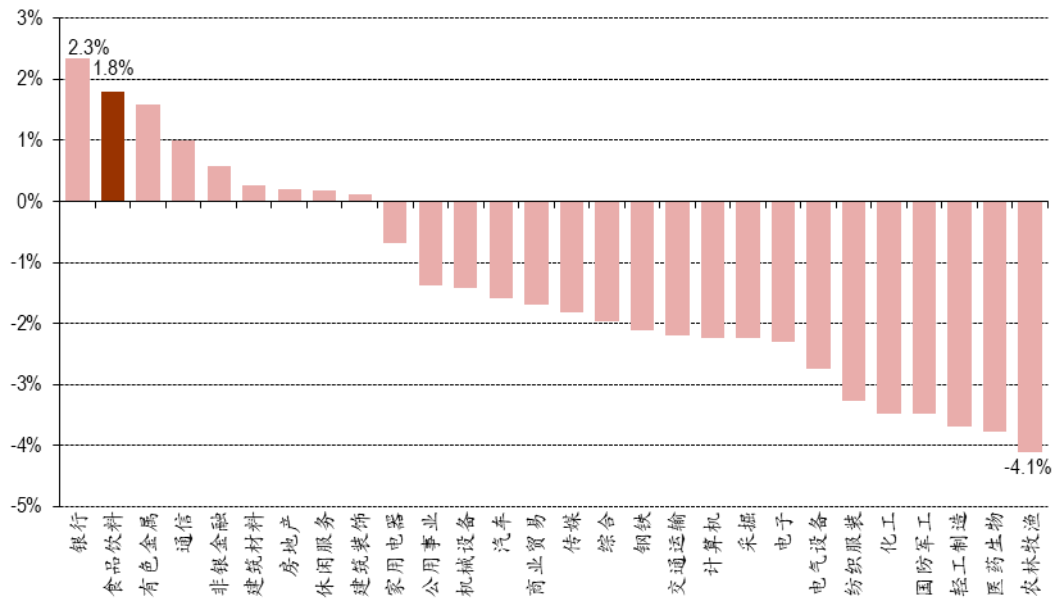
行情回顾

图表 1. 上周各板块涨跌幅



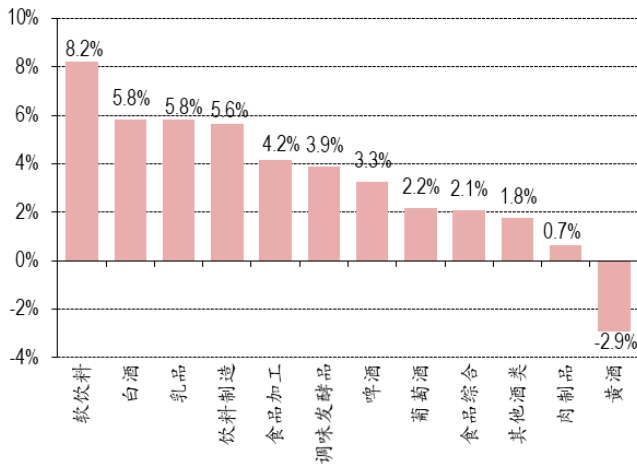
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 6月各板块涨跌幅



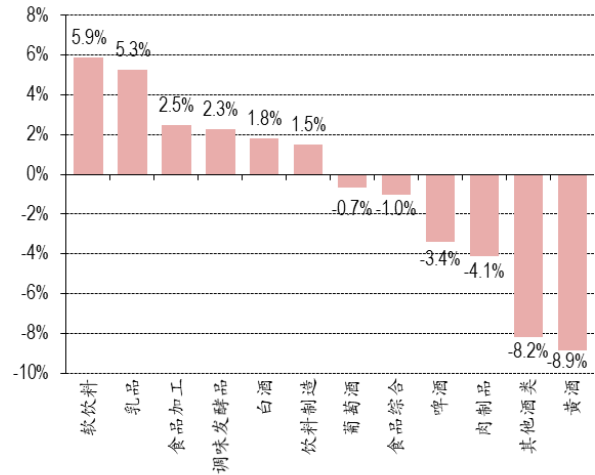
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



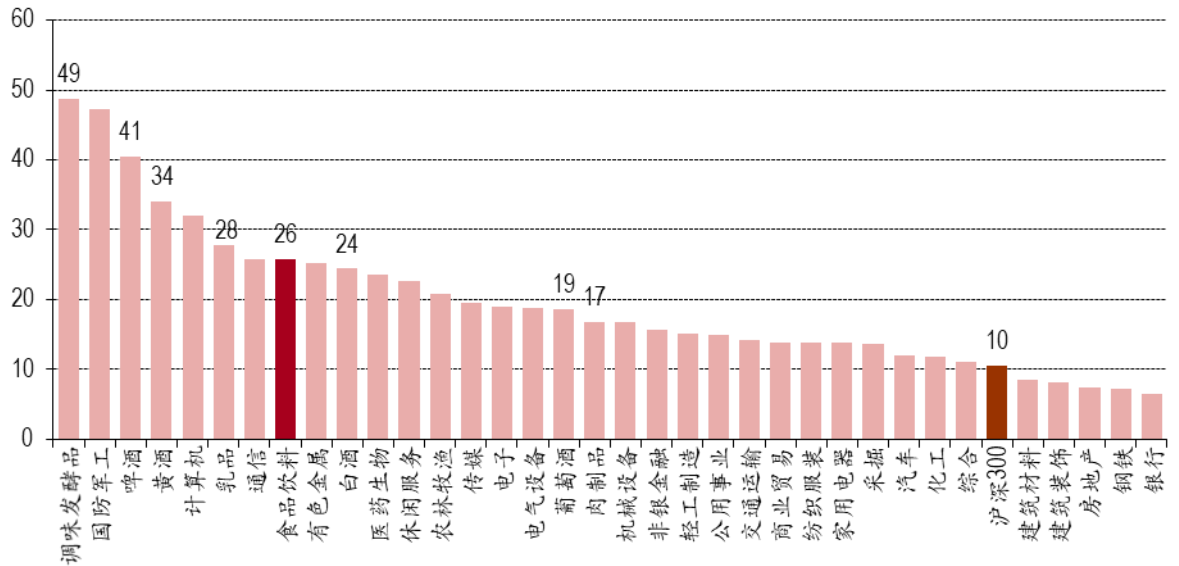
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 6月食品饮料子板块涨跌幅



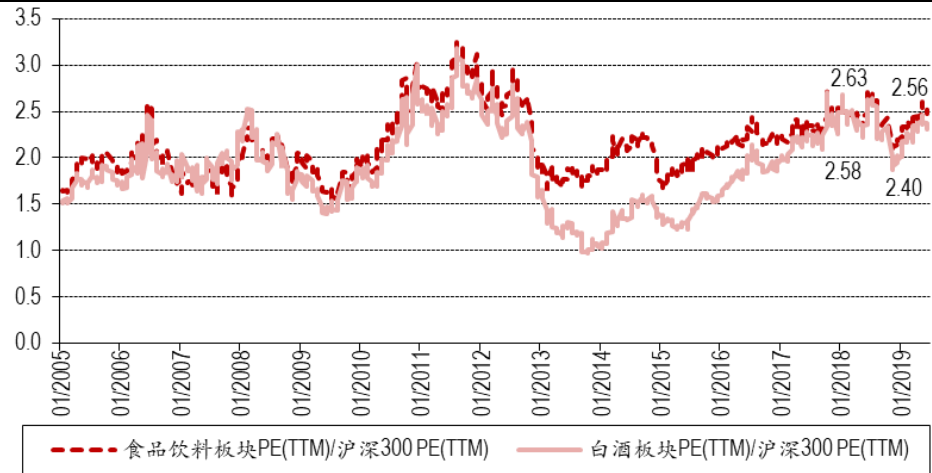
资料来源：万得，中银国际证券

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	94.3	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	29.5	27.7	46.2	24.7	34.2	19.0	56.9	31.8

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
安记食品	16.0	加加食品	(13.9)	双塔食品	29.5	海南椰岛	(19.3)
千禾味业	15.5	古越龙山	(4.9)	千禾味业	16.5	加加食品	(17.4)
双塔食品	13.6	洽洽食品	(4.0)	贝因美	11.9	龙大肉食	(12.6)
西藏发展	13.2	黑芝麻	(2.6)	养元饮品	11.7	金枫酒业	(10.1)
养元饮品	13.0	香飘飘	(2.5)	恒顺醋业	9.0	古越龙山	(9.5)
莲花健康	12.7	麦趣尔	(2.4)	广泽股份	7.2	青青稞酒	(9.2)
盐津铺子	12.2	海南椰岛	(1.1)	伊利股份	5.9	新乳业	(8.9)
口子窖	12.2	青海春天	(0.7)	安琪酵母	5.9	广弘控股	(8.4)
贝因美	10.9	青青稞酒	(0.2)	五粮液	5.5	汤臣倍健	(7.8)
恒顺醋业	9.7	承德露露	(0.1)	煌上煌	5.2	通葡股份	(7.8)

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)		EPS			PE			评级
			2019/6/14	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
白酒											
600519.SH	贵州茅台	11,469	913.00	28.02	35.20	42.48	32.6	25.9	21.5	买入	
000858.SZ	五粮液	4,074	104.96	3.45	4.27	5.10	30.4	24.6	20.6	买入	
600809.SH	山西汾酒	511	58.68	1.68	2.40	3.04	35.0	24.4	19.3	买入	
000568.SZ	泸州老窖	1,029	70.24	2.38	3.05	3.54	29.5	23.0	19.8	增持	
000860.SZ	顺鑫农业	303	40.85	1.00	1.62	2.21	40.7	25.2	18.4	买入	
600702.SH	舍得酒业	82	24.25	1.01	1.20	1.47	23.9	20.2	16.5	买入	
食品											
600887.SH	伊利股份	1,938	31.78	1.06	1.22	1.48	30.1	26.0	21.5	买入	
2319.HK	蒙牛乳业	1,047	26.62	0.77	1.00	1.20	34.4	26.6	22.3	增持	
002557.SZ	洽洽食品	112	22.18	0.85	1.01	1.16	26.0	22.0	19.1	增持	
600597.SH	光明乳业	126	10.28	0.28	0.44	0.49	36.8	23.6	20.8	增持	
600872.SH	中炬高新	308	38.65	0.76	0.89	1.12	50.7	43.4	34.5	买入	
603288.SH	海天味业	2,781	102.97	1.62	1.94	2.28	63.7	53.0	45.1	增持	
603027.SH	千禾味业	94	20.60	0.53	0.66	0.80	39.2	31.2	25.8	增持	
600305.SH	恒顺醋业	125	15.90	0.43	0.39	0.44	36.8	40.8	36.1	增持	
000895.SZ	双汇发展	794	24.07	1.49	1.55	1.67	16.2	15.5	14.4	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 2019/6/7	EPS		PE	
				FY1	FY2	FY1	FY2
烈性酒							
帝亚吉欧	英镑	790	34.2	1.28	1.34	26.8	25.5
保乐力加	欧元	419	157.9	6.32	7.05	25.0	22.4
布朗福曼	美元	256	56.5	1.79	1.94	31.6	29.1
人头马	欧元	62	115.2	0.77	4.26	149.6	27.0
金巴利	欧元	102	8.8	0.24	0.27	36.5	32.4
其他酒							
喜力	欧元	542	96.4	4.48	4.85	21.5	19.9
百威英博	美元	1,737	84.2	4.64	4.83	18.1	17.4
食品							
雀巢	瑞士法郎	3,049	101.4	4.35	4.75	23.3	21.3
百事可乐	美元	1,867	132.7	5.52	5.97	24.0	22.2
可口可乐	美元	2,190	51.3	2.10	2.26	24.4	22.7
亿滋国际	美元	727	54.0	2.48	2.67	21.8	20.2
达能	欧元	490	72.5	3.83	4.24	18.9	17.1

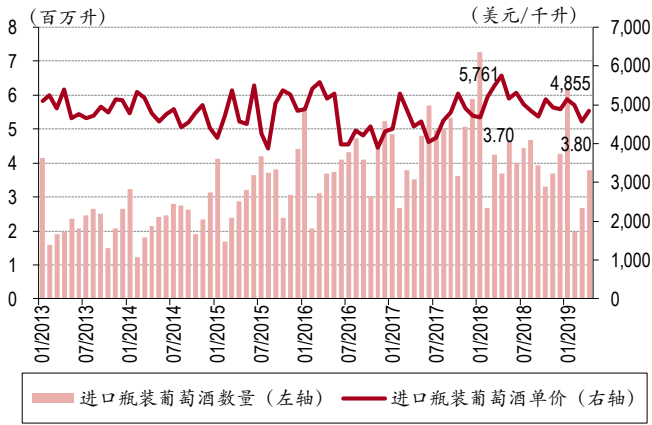
资料来源: Thomson One

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

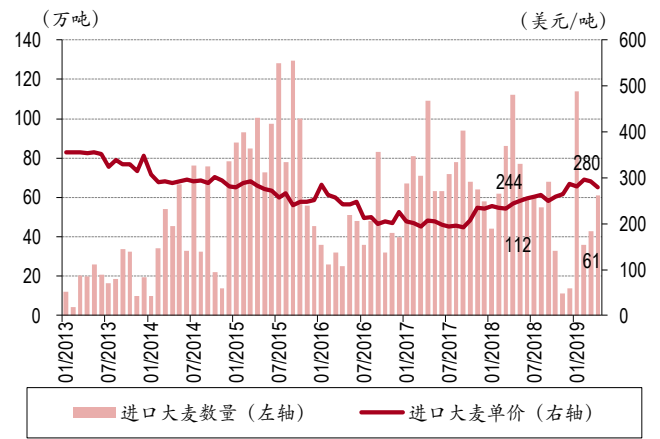
酒类

图表 11. 进口葡萄酒数量与单价



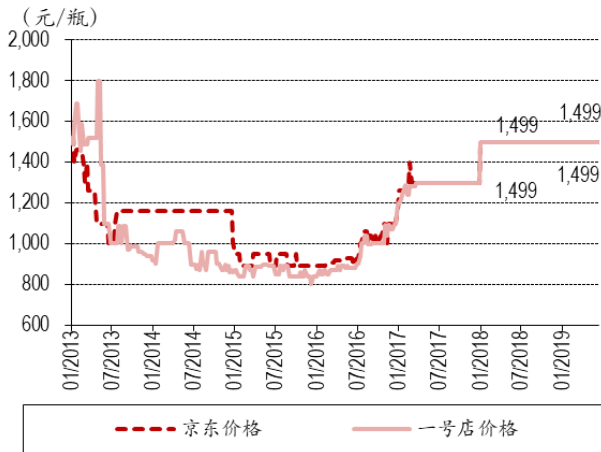
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券
注：去年同期进口葡萄酒数量与单价3.70与5,761

图表 12. 进口大麦数量与单价



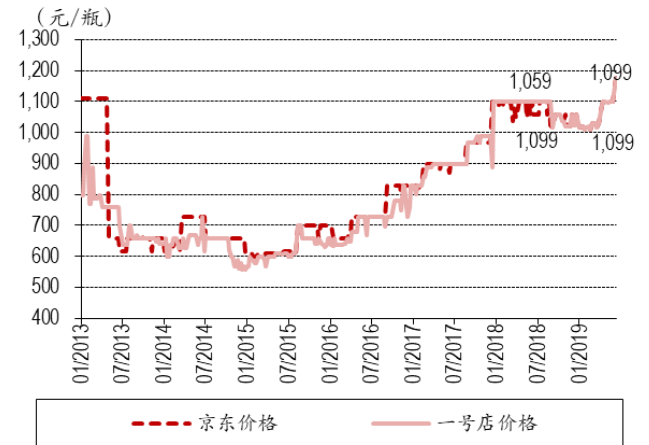
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券
注：去年同期进口大麦数量与单价112与244

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

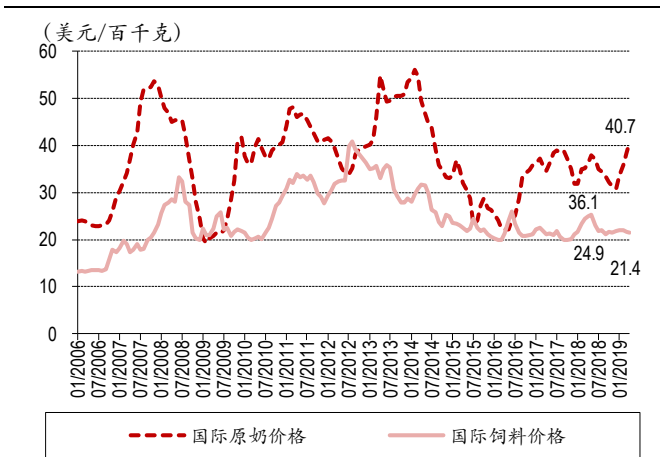
图表 15. 白酒电商价格

	6月第1周价格(元/瓶)			6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	6月第1周	6月第2周	
15年茅台	4999	4799	4999	4878	4799	4999	4932	4892	↓(40)
53度飞天茅台	-	1499	-	-	1499	-	1499	1499	↑(0)
52度五粮液	1075	1399	1099	1175	1199	1099	1191	1158	↓(33)
52度1573	868	1099	1078	869	1099	1078	1015	1015	↑(0)
52度泸州老窖特曲	228	238	262	238	218	262	243	239	↓(3)
52度水井坊井台装	518	-	519	520	-	519	519	519	↑(1)
52度水井坊臻酿八号	338	389	359	337	389	359	362	362	↓(0)
53度青花瓷汾酒30年	679	678	752	659	678	752	703	696	↓(7)
53度青花瓷汾酒20年	418	438	-	458	418	-	428	438	↑(10)
52度梦之蓝M3	559	528	681	569	528	681	589	593	↑(3)
52度天之蓝	386	366	466	389	359	466	406	405	↓(1)
50度古井年份原浆5年	158	158	-	158	218	-	158	188	↑(30)
50度古井年份原浆献礼	128	128	-	158	158	-	128	158	↑(30)
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

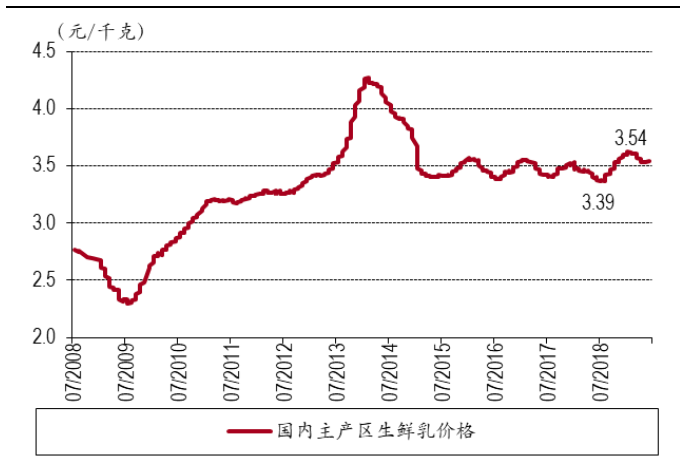
图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格



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

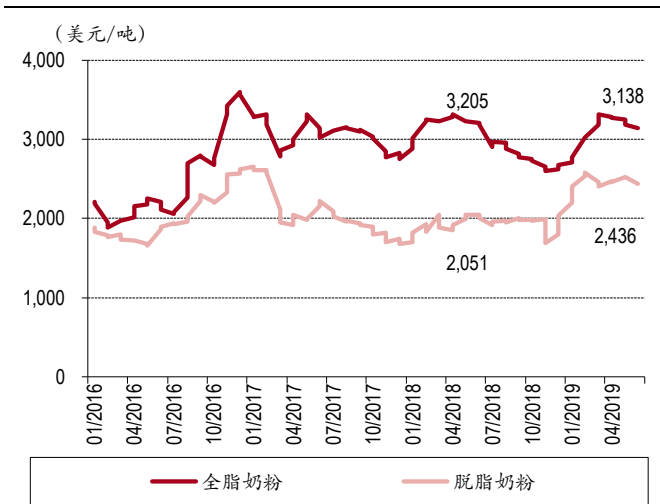
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格



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

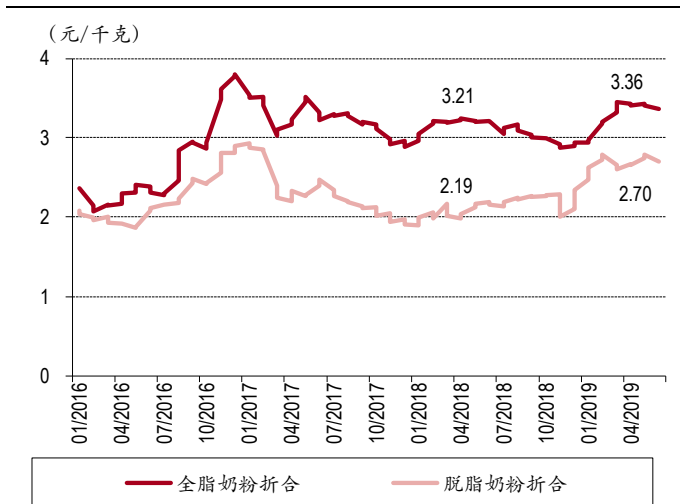
图表 18. GDT 奶粉拍卖价格



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 3,205 与 2,051

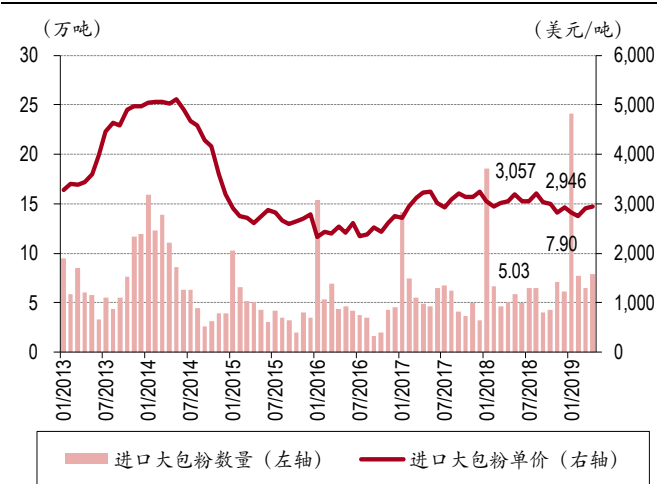
图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格



资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券

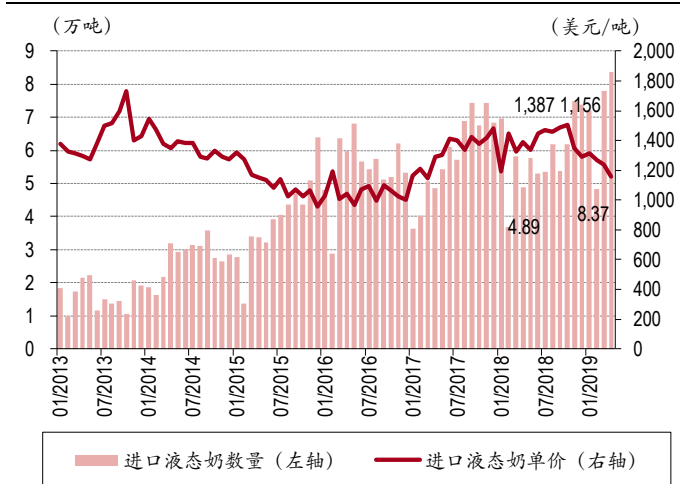
注: 去年同期 GDT 奶粉折合国内原奶价格为 3.21 与 2.19

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

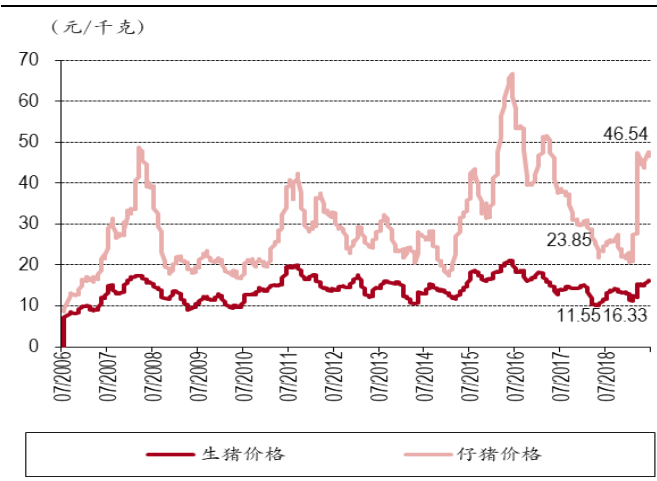
图表 21. 进口液态奶数量与单价



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



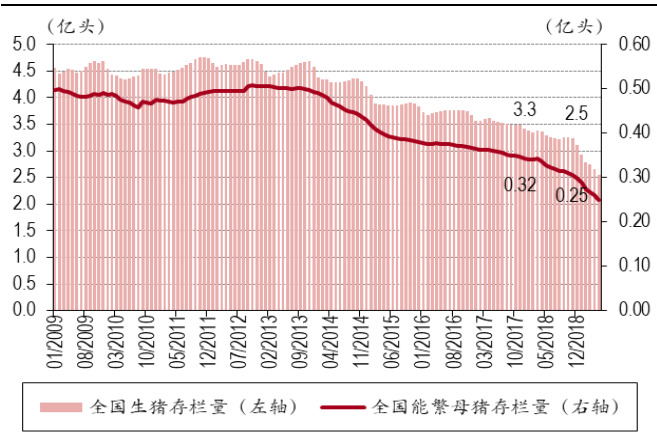
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期国内生猪价格与仔猪价格为 11.33 与 23.37

图表 23. 猪粮比



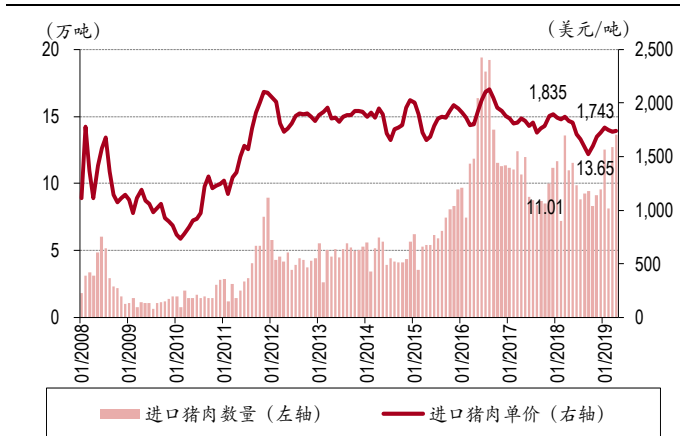
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期猪粮比为 6.34

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



近期研究报告回顾

周观点：短期催化剂不多，全年有超额收益（2019.06.10）

一周市场回顾-食品饮料下跌。上周食品饮料板块下跌3.2%，跑输沪深300（-1.8%），其中乳品跌幅最小（-0.5%），其他酒类跌幅最大（-9.8%）。短期催化剂不多，全年有超额收益。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。

周观点：5月食品饮料消费增速同比、环比皆明显回升（2019.06.16）

国家统计局公布2019年5月社会消费品零售额数据。多因素驱动5月社零总额增速环比回升，其中食品饮料消费增速同比、环比皆明显回升。对比1季度，4-5月社零总额增速趋稳，其中食品饮料稳中向好趋势明显。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
上海梅林	2019年第二次临时	2019/06/17	星期一 14:00	上海邮电大厦六楼 605 多功能会议厅
煌上煌	2019年第二次临时	2019/06/18	星期二 14:40	江西省南昌县小蓝经济开发区 66 号公司大楼三楼会议室
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	甘肃省兰州市城关区雁园路 601 号商会大厦 B 座 26 层多媒体会议室
星湖科技	2018 年度	2019/06/21	星期五 14:00	广东省肇庆市工农北路 67 号公司七楼会议室
梅花生物	2018 年度	2019/06/24	星期一 13:30	河北省廊坊市经济技术开发区华祥路 66 号公司三楼会议室
克明面业	2019 年第二次临时	2019/06/25	星期二 15:00	湖南省长沙市雨花区环保科技产业园振华路 28 研发楼四楼会议室
中炬高新	2018 年度	2019/06/26	星期三 14:30	广东省中山市火炬开发区火炬路一号火炬大厦四楼会议室
龙大肉食	2018 年度	2019/06/26	星期三 14:30	山东省莱阳市龙门东路 99 号公司三楼会议室
*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	甘肃省兰州市城关区雁园路 601 号商会大厦 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	四川省泸州市龙马潭区南光路 71 号营销网络指挥中心一楼会议室
舍得酒业	2018 年度	2019/06/28	星期五 9:30	公司艺术中心办公楼会议室
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
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
*ST 莲花	2019 年第一次临时	2019/06/28	星期五 15:00	河南省项城市莲花大道 18 号公司会议室
张裕 A	2019 年第一次临时	2019/07/02	星期二 14:30	烟台市大马路 56 号本公司酒文化博物馆

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