



# 强于大市

## 食品饮料行业周报

食品饮料基金仓位达到历史高位，行业风险较小可继续持有

### 行业走势



资料来源: 万得

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(-0.0%)，其中啤酒跌幅最小(-0.9%)，黄酒跌幅最大(-5.0%)。食品饮料基金仓位达到历史高位，行业风险较小可继续持有。推荐组合：山西汾酒、贵州茅台、伊利股份。

### 一周市场回顾

- **板块表现-食品饮料下跌。**上周食品饮料板块下跌3.2%，跑输沪深300(-0.0%)，其中啤酒跌幅最小(-0.9%)，黄酒跌幅最大(-5.0%)。
- **个股表现-双塔食品领涨、金种子酒领跌。**上周涨跌幅排名前5为双塔食品(+13.6%)、盐津铺子(+12.2%)、口子窖(+12.2%)、得利斯(+11.2%)、好想你(+9.0%)，排名后5为金种子酒(-14.3%)、贝因美(-12.6%)、青青稞酒(-8.5%)、西王食品(-8.2%)、安琪酵母(-7.7%)。

### 行业重大数据变化

- 7月第2周生鲜乳价格同比+6.2%。(农业农村部)
- 7月第3周猪粮比为9.67(同比+2.68)。(中国畜牧业信息网)
- 2019年1-5月，白酒制造业营业收入2374.74亿元，同比增长8.85%；啤酒675.37亿元，同比增长6.49%；葡萄酒59.99亿元，同比减少47.15%。(国家统计局)
- 2019年1-5月，乳制品制造业营业收入1547.85亿元，同比增长8.98%；调味品、发酵制品制造业营业收入956.93亿元；同比增长5.01%。(国家统计局)

### 行业重要新闻精选

- 1H19茅台集团实现营业收入463.3亿元，同比增长19%。(微酒)
- 400吨飞天茅台公开招3家电商，继续加强直营力度。(微酒)
- 河北、河南、北京长城五星葡萄酒暂停供货。(微酒)
- 洽洽召开坚果品牌升级发布会。(食业家)
- 伊利推出新品伊小菌，正式进军社交新零售。(食业家)

### 中银观点

- **食品饮料基金仓位达到历史高位，行业风险较小可继续持有。**(1)公募基金19年2季报披露完毕，根据我们估算，2Q19基金食品饮料、白酒仓位与3Q12历史高点相当。我们认为当前行业基本面风险较小，包括中报业绩、终端动销和渠道库存等，现阶段可继续持有。(2)根据我们近期跟踪的白酒主要上市公司2季度销售情况，多数按计划顺利推进，保持较快增速，白酒仍是机会最多的子行业。白酒重点看好有安全边际、业绩超预期概率高的优质企业，继续推荐山西汾酒、贵州茅台、顺鑫农业，适当关注低估值、省外扩张有望提速的口子窖。(3)乳业虽然短期存在扰动因素，引发竞争加剧的担忧，但我们判断2019-2020年龙头竞争格局改善趋势不变，继续看好伊利股份。(4)其它食品建议关注安琪酵母和洽洽食品。安琪酵母，酵母行业成长空间广阔，1季度是业绩低点，未来几个季度有望逐季加速。
- **推荐组合：**山西汾酒、贵州茅台、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。

### 相关研究报告

《贵州茅台19年半年报点评：营收增速放缓并非终端需求变化》20190718

《食品饮料类社零数据点评：高基数致6月食品饮料消费有所放缓，整体看2Q19增速趋稳》20190715

《周观点：茅台低于预期并非基本面变化，若回调则迎来布局良机》20190714

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



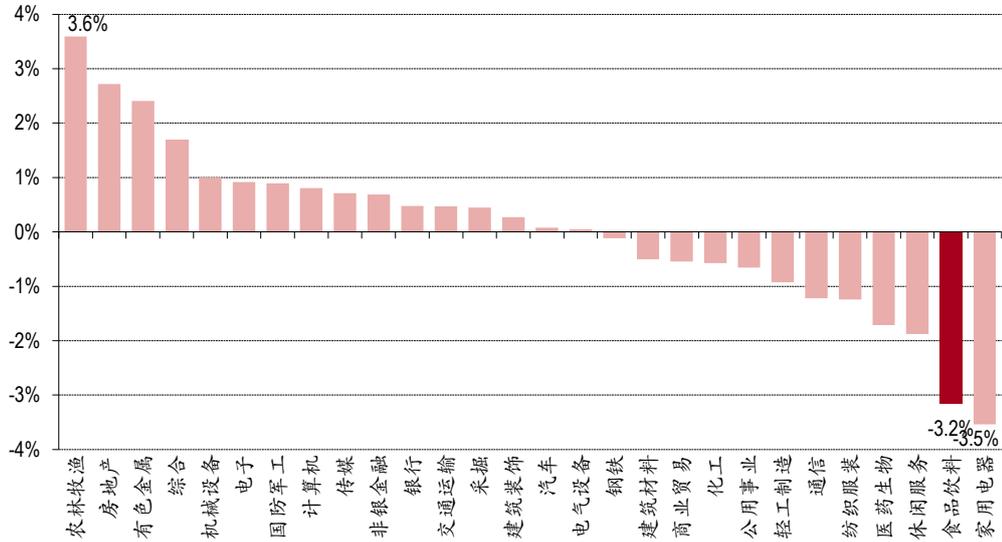
## 图表目录

行业走势.....	1
图表 1. 上周各板块涨跌幅.....	4
图表 2. 7 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. 7 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



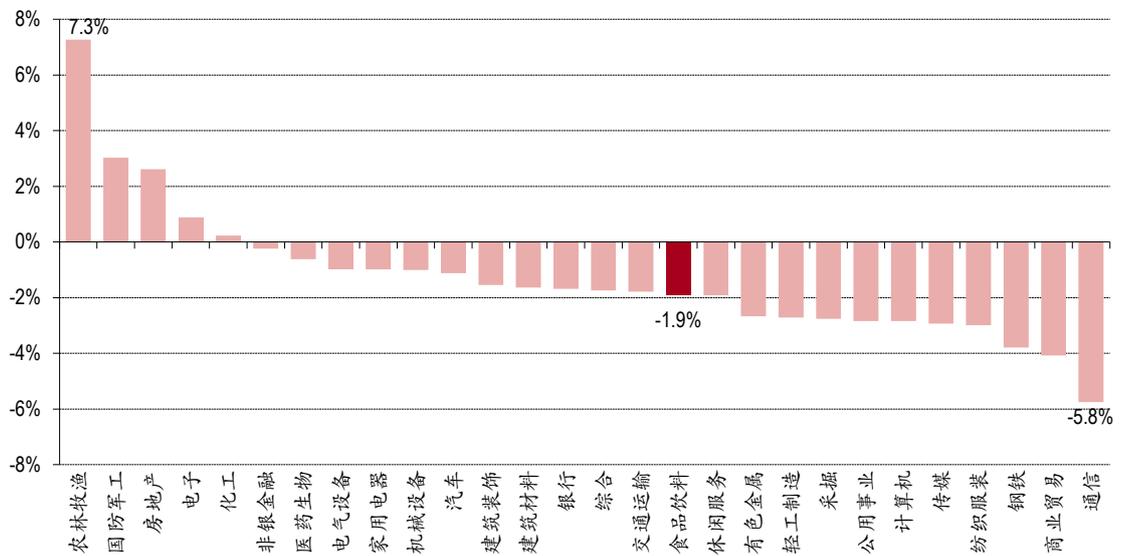
## 行情回顾

图表 1. 上周各板块涨跌幅



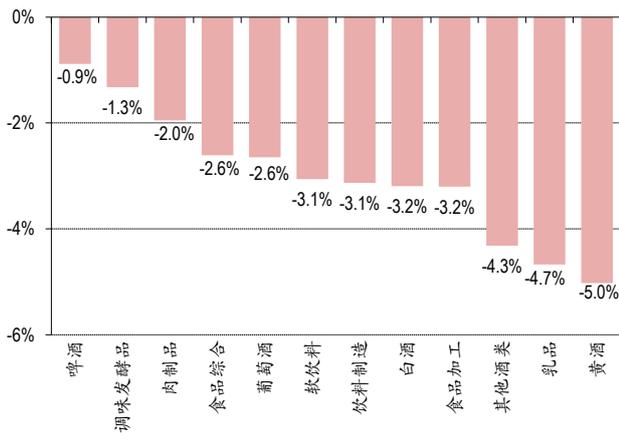
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 7月各板块涨跌幅



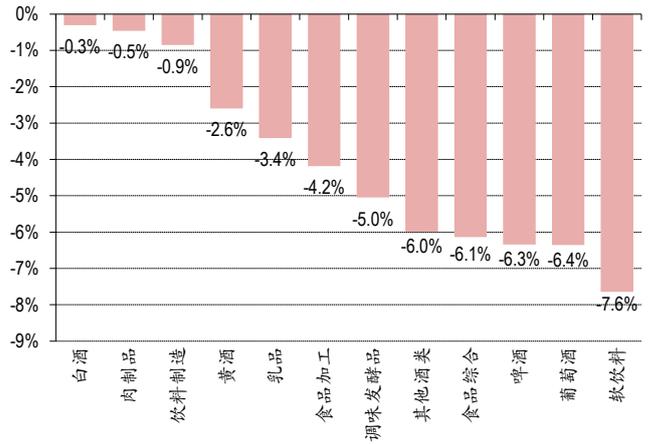
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



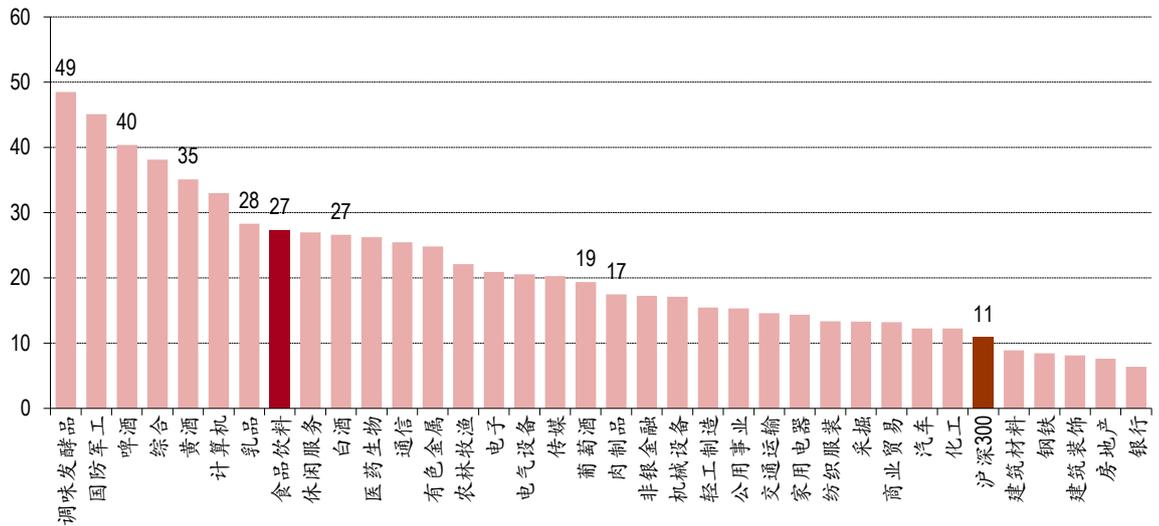
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 7月食品饮料子板块涨跌幅



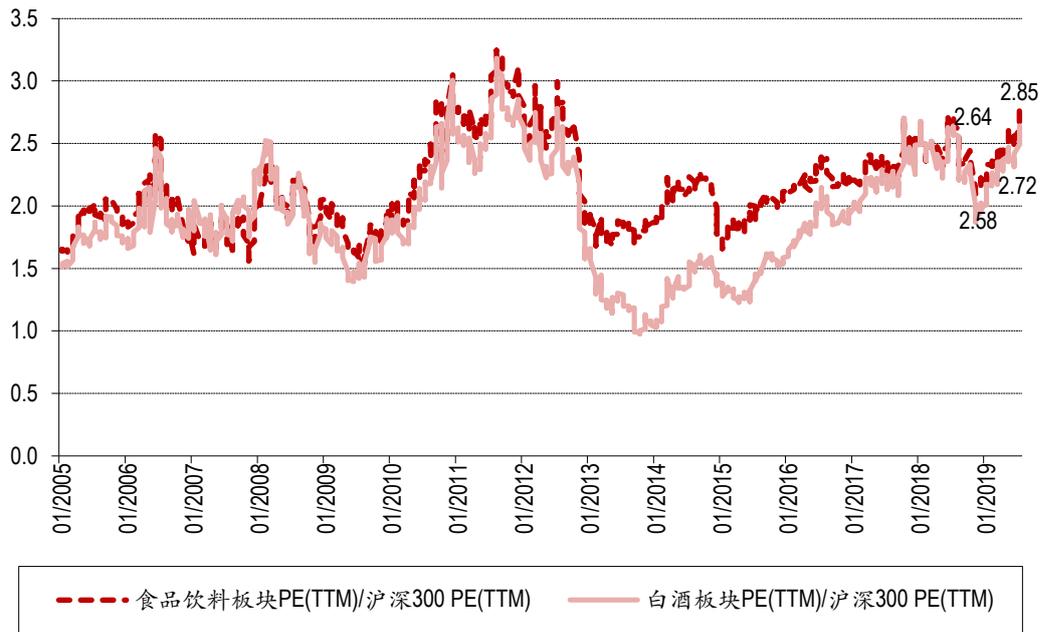
资料来源: 万得, 中银国际证券

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	66.5	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	12.1	34.4	32.8	53.7	28.6	37.5	19.5	66.5	36.4

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
双塔食品	13.6	金种子酒	(14.3)	得利斯	34.1	双塔食品	(16.4)
盐津铺子	12.2	贝因美	(12.6)	广弘控股	16.0	贝因美	(16.2)
口子窖	12.2	青青稞酒	(8.5)	酒鬼酒	12.0	黑芝麻	(16.0)
得利斯	11.2	西王食品	(8.2)	燕塘乳业	10.2	金字火腿	(14.6)
好想你	9.0	安琪酵母	(7.7)	上海梅林	9.9	金种子酒	(14.0)
古井贡酒	8.9	伊力特	(7.6)	龙大肉食	9.5	通葡股份	(13.5)
龙大肉食	8.4	金徽酒	(7.1)	光明乳业	4.6	千禾味业	(13.3)
广弘控股	7.9	千禾味业	(6.7)	泸州老窖	4.5	星湖科技	(12.9)
今世缘	6.6	来伊份	(6.7)	盐津铺子	4.4	恒顺醋业	(12.3)
酒鬼酒	6.5	老白干酒	(6.7)	洽洽食品	3.9	养元饮品	(11.0)

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) 2019/7/19	EPS			PE			评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
<b>白酒</b>										
600519.SH	贵州茅台	12,008	955.87	28.02	35.20	42.48	34.1	27.2	22.5	买入
000858.SZ	五粮液	4,741	122.14	3.45	4.27	5.10	35.4	28.6	24.0	买入
600809.SH	山西汾酒	606	69.49	1.68	2.40	3.04	41.4	28.9	22.9	买入
000568.SZ	泸州老窖	1,237	84.45	2.38	3.05	3.54	35.5	27.7	23.8	增持
000860.SZ	顺鑫农业	338	45.60	1.00	1.62	2.21	45.4	28.2	20.6	买入
600702.SH	舍得酒业	93	27.55	1.01	1.20	1.47	27.2	22.9	18.8	买入
603589.SH	口子窖	133	63.00	2.55	3.07	3.61	24.7	20.5	17.5	未有评级
<b>食品</b>										
600887.SH	伊利股份	1,966	32.25	1.06	1.22	1.48	30.5	26.4	21.8	买入
002557.SZ	洽洽食品	133	26.24	0.85	1.01	1.16	30.7	26.1	22.6	增持
600597.SH	光明乳业	138	11.24	0.28	0.44	0.49	40.3	25.8	22.7	增持
600872.SH	中炬高新	322	40.37	0.76	0.89	1.12	53.0	45.4	36.0	买入
603288.SH	海天味业	2,738	101.41	1.62	1.94	2.28	62.7	52.2	44.4	增持
603027.SH	千禾味业	95	20.70	0.52	0.66	0.80	39.6	31.4	25.9	增持
600305.SH	恒顺醋业	126	16.04	0.43	0.39	0.44	37.1	41.1	36.5	增持
000895.SZ	双汇发展	799	24.22	1.49	1.55	1.67	16.3	15.6	14.5	增持
600298.SH	安琪酵母	235	28.51	1.04	1.21	1.42	27.4	23.7	20.1	未有评级

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; 未有评级公司使用万得一致预测

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 2019/7/19	EPS		PE	
				FY1	FY2	FY1	FY2
<b>烈性酒</b>							
帝亚吉欧	英镑	819	33.9	1.29	1.38	26.3	24.6
保乐力加	欧元	431	157.1	6.31	7.04	24.9	22.3
布朗福曼	美元	261	55.7	1.79	1.94	31.1	28.7
人头马	欧元	62	134.0	3.78	4.27	35.4	31.4
金巴利	欧元	100	8.6	0.24	0.27	35.7	31.7
<b>其他酒</b>							
喜力	欧元	567	100.2	4.48	4.85	22.4	20.6
百威英博	美元	1,870	89.3	4.62	4.82	19.3	18.5
<b>食品</b>							
雀巢	瑞士法郎	2,979	103.4	4.35	4.74	23.8	21.8
百事可乐	美元	1,876	132.9	5.52	5.97	24.1	22.3
可口可乐	美元	2,226	52.0	2.10	2.26	24.8	23.0
达能	欧元	520	75.5	3.82	4.22	19.8	17.9

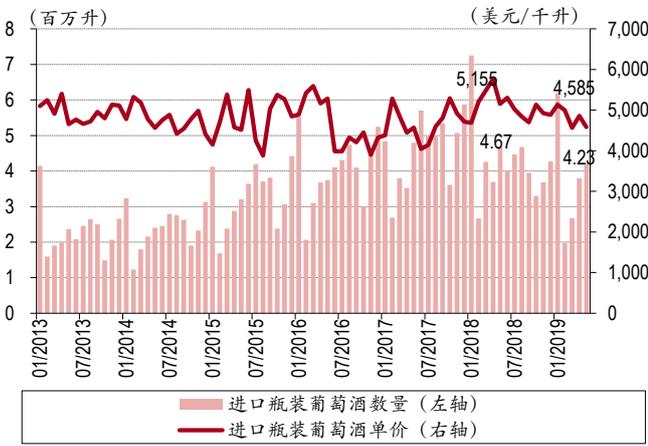
资料来源: Thomson One

注: 帝亚吉欧、保乐力加财年结束于6月30日, 百富门财年结束于4月30日, 人头马财年结束于3月31日; FY1表示未来第1个财年年度, FY2同理

**行业数据跟踪**

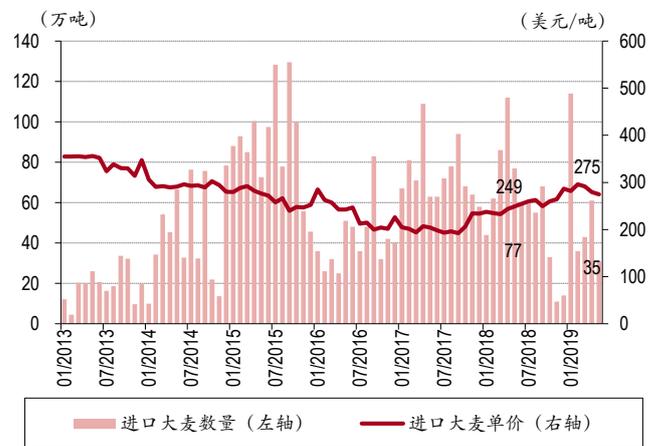
**酒类**

**图表 11. 进口葡萄酒数量与单价**



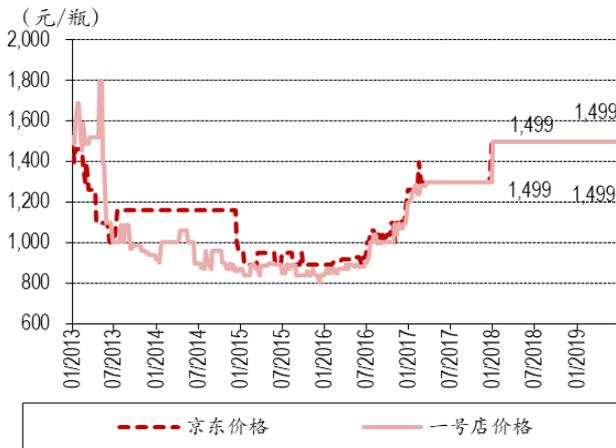
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券  
注：去年同期进口葡萄酒数量与单价4.67与5,155

**图表 12. 进口大麦数量与单价**



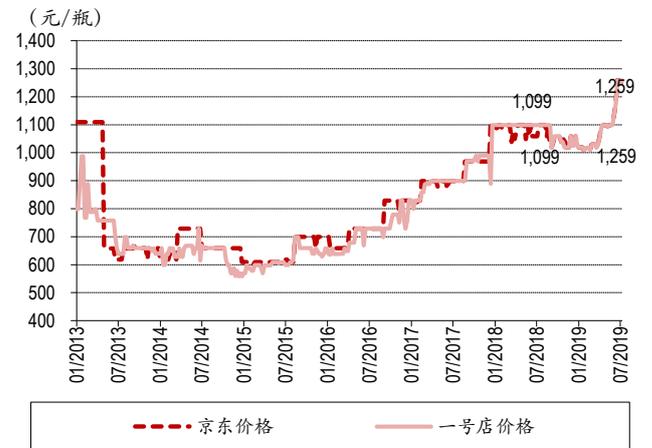
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券  
注：去年同期进口大麦数量与单价77与249

**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1,099

图表 15. 白酒电商价格

	7月第2周价格(元/瓶)			7月第3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	7月第2周	7月第3周	
15年茅台	5188	4859	5278	5188	4939	5278	5135	5122	↓(13)
53度飞天茅台	-	1499	-	-	1499	-	1499	1499	↑(0)
52度五粮液	1259	1299	1363	1259	1299	1363	1307	1307	↑(0)
52度1573	969	919	1078	969	919	1078	989	989	↑(0)
52度泸州老窖特曲	298	258	262	298	288	300	283	284	↑(1)
52度水井坊井台装	519	-	519	579	-	519	549	534	↓(15)
52度水井坊臻酿八号	359	389	359	369	389	359	372	371	↓(2)
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	458	458	458	458	458	451	↓(7)
52度梦之蓝M3	528	528	681	569	528	681	593	586	↓(7)
52度天之蓝	348	359	466	389	359	466	405	398	↓(7)
50度古井年份原浆5年	209	-	-	178	-	-	178	194	↑(16)
50度古井年份原浆献礼	158	158	-	158	95	-	127	142	↑(16)
36度牛栏山百年陈酿	98	-	152	98	-	152	125	125	↑(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 27.1 与 23.0

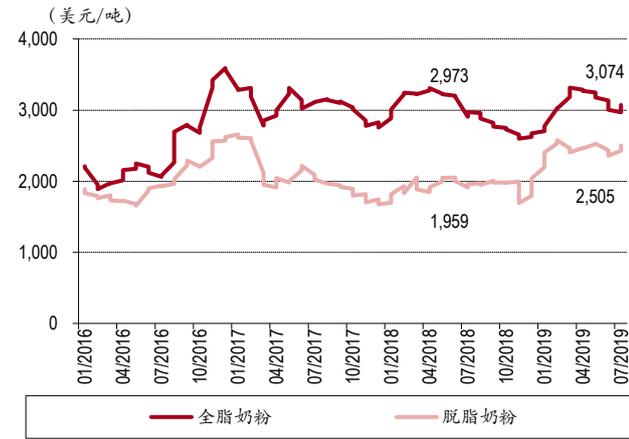
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格



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 3.37

**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 2,973 与 1,959

**图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格**



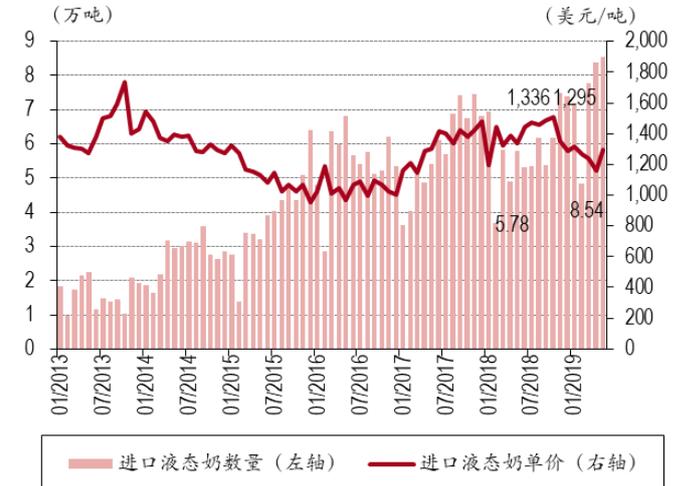
资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券  
注: 去年同期 GDT 奶粉折合国内原奶价格为 3.12 与 2.19

**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 5.90 与 3,193

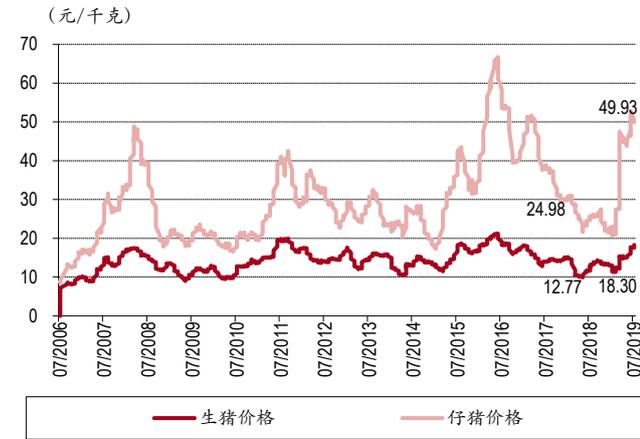
**图表 21. 进口液态奶数量与单价**



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 5.78 与 1,336

肉类

图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格



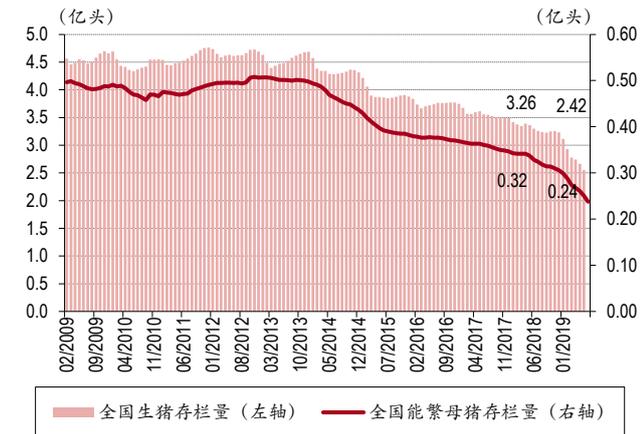
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券  
注：去年同期国内生猪价格与仔猪价格为 12.77 与 24.98

图表 23. 猪粮比



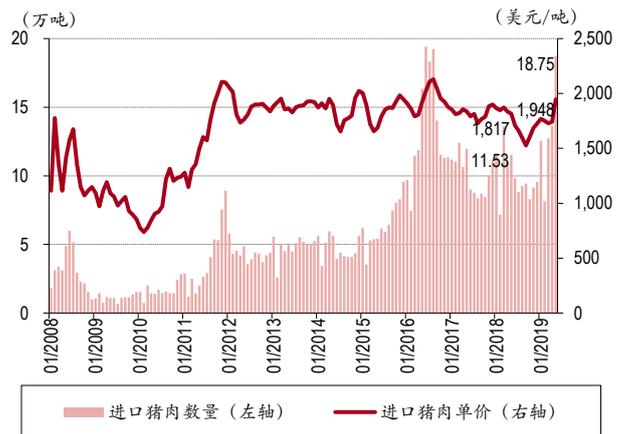
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券  
注：去年同期猪粮比为 6.99

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 3.26 与 0.32

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 11.53 与 1,817



## 近期研究报告回顾

### 贵州茅台 19 年半年报点评：营收增速放缓并非终端需求变化（2019.07.18）

茅台公布 19 年半年报。19 年上半年实现营收 394.9 亿，同比增 18.2%，净利 199.5 亿，同比增 26.6%，每股收益 15.88 元/股。2Q19 营收和净利分别为 178.4 亿和 87.3 亿，营收同比增 12%，净利增 20.3%。期末预收款 122.6 亿。营收和净利基本符合业绩预告。2Q19 营收增速放缓并非终端需求变化。批价持续上行，终端需求依然强劲。渠道利润有望持续回流，19-20 年业绩可保持高增长。我们维持原有盈利预测，预计 19-20 年 EPS 35.20、42.48 元，同比增 25.6%、20.7%。茅台需求保持了强劲的增长态势，未来 2 年业绩可保持高增长，若回调则迎来布局良机，维持**买入**的评级。

### 社零数据点评：高基数致 6 月食品饮料消费有所放缓，整体看 2Q19 增速趋稳（2019.07.15）

国家统计局公布 2019 年 6 月社会消费品零售额数据。汽车销售与网上零售驱动 6 月社零总额增速明显回升，高基数致食品饮料消费增速有所放缓。对比 1 季度，2 季度社零总额增速趋稳，其中食品饮料消费表现更好。推荐组合：山西汾酒、贵州茅台、伊利股份。

### 周观点：茅台低于预期并非基本面变化，若回调则迎来布局良机（2019.07.14）

上周食品饮料板块下跌 1.4%，跑赢沪深 300（-2.2%），其中乳品涨幅最大（+0.6%），啤酒跌幅最大（-5.8%）。茅台低于预期并非基本面变化，若回调则迎来布局良机：推荐组合：山西汾酒、贵州茅台、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
ST椰岛	2019年第一次临时	2019/07/22	星期一	14:30	海南省海口市秀英区药谷二期药谷二横路2号办公楼7楼会议室
光明乳业	2019年第一次临时	2019/07/22	星期一	13:30	上海市长宁区新华路160号上海影城五楼多功能厅
天润乳业	2019年第一次临时	2019/07/23	星期二	15:30	乌鲁木齐市经济技术开发区乌昌公路2702号公司办公楼一楼会议室
香飘飘	2019年第二次临时	2019/07/24	星期三	14:30	浙江省杭州市下城区杭州新天地商务中心4幢西楼13楼1号会议室
安井食品	2019年第一次临时	2019/07/25	星期四	14:30	厦门市海沧区新阳路2508号福建安井食品股份有限公司会议室
水井坊	2019年第一次临时	2019/07/26	星期五	9:30	成都市锦江区水井街19号水井坊博物馆多功能厅
青海春天	2019年第一次临时	2019/07/26	星期五	14:30	青海省西宁市城西区黄河路160号胜利宾馆会议中心玉树厅
克明面业	2019年第三次临时	2019/07/29	星期一	15:30	雨花区环保科技产业园振华路28号公司研发检验综合楼四楼会议室
天味食品	2019年第一次临时	2019/08/02	星期五	13:30	成都市双流区西航港街道腾飞一路333号公司会议室
盐津铺子	2019年第三次临时	2019/08/02	星期五	14:30	雨花区沙湾路运达中央广场写字楼A座32楼公司总部行政会议室
黑芝麻	2019年第三次临时	2019/08/02	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
新乳业	2019年第一次临时	2019/08/05	星期一	14:00	成都市锦江区金石路366号中鼎国际一栋四楼会议室

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