



# 强于大市

## 食品饮料行业周报

### 白酒总体增长质量较好，业绩分化加大

一周市场回顾-食品饮料上涨。上周食品饮料板块上涨 2.65%，跑赢沪深 300 (-0.56%)，其中调味发酵品涨幅最大(+4.4%)，软饮料跌幅最大(-8.7%)。2Q19 白酒营收增速回落，净利增速维持高位，增长质量较好，上市公司间分化加大，名酒酒维持高景气度。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-食品饮料上涨。**上周食品饮料板块上涨 2.65%，跑赢沪深 300 (-0.56%)，其中调味发酵品涨幅最大(+4.4%)，软饮料跌幅最大(-8.7%)。
- **个股表现-黑芝麻领涨、养元饮品领跌。**上周涨跌幅排名前 5 为黑芝麻(+16.9%)、金种子酒(+10.2%)、泸州老窖(+9.2%)、五粮液(+8.8%)、山西汾酒(+7.5%)，排名后 5 为养元饮品(-13.9%)、洽洽食品(-10.1%)、煌上煌(-5.5%)、星湖科技(-4.8%)、顺鑫农业(-4.7%)。

#### 行业重大数据变化

- 8月第3周生鲜乳价格同比+7.4%。(农业农村部)
- 8月第4周猪粮比为 13.19 (同比+5.60%)。(中国畜牧业信息网)

#### 行业重要新闻精选

- 茅台与飞天再创品牌价值新高。(茅台时空)
- 泸州老窖窖龄 30 年全国停货，窖龄 60 年实行终端配额制。(酒说)
- 8月29日，张裕与京东签署合作协议，22 年底前累计销售达 10 万元。(微酒)
- 五粮液连续五年荣登《亚洲品牌 500 强》。(糖酒)
- 百草味再次瞄准饮料市场，推出新品“潇潇气”苏打气泡水。(食品板)

#### 中银观点

- **2Q19 白酒营收增速回落，净利增速维持高位，增长质量较好，上市公司间分化加大，名酒酒维持高景气度。**19 年上半年白酒上市公司营收、净利分别增 19.4%、25.6%，营收增速大幅超越行业水平，其中 2 季度营收较 1 季度环比降 8.5pct 至 14.5%，净利环比降 5.8pct 至 22%。若剔除权重较大且数据异常的茅台，2 季度白酒营收和净利分别增长 15.9%、24.0%，环比 1 季度分别降 6.7、1.2pct。18 家上市公司中，2019 年上半年 13 家增速超过 10%，而 2018 年达到 14 家，其中山西汾酒、迎驾贡酒、口子窖 2 季度营收环比明显提速。

- **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。

#### 行业走势



资料来源：万得

#### 相关研究报告

《伊利股份半年报点评：业绩略低于预期，长期看好格局改善》20190830

《顺鑫农业半年报点评：白酒营收超预期，预收款维持高位》20190826

《山西汾酒半年报点评：玻汾放量增长，未来净利率提升可期》20190826

《食品饮料行业周报：茅台批价再度上涨，中秋预期升温》20190826

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

##### 邓天娇

8610) 66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002



## 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

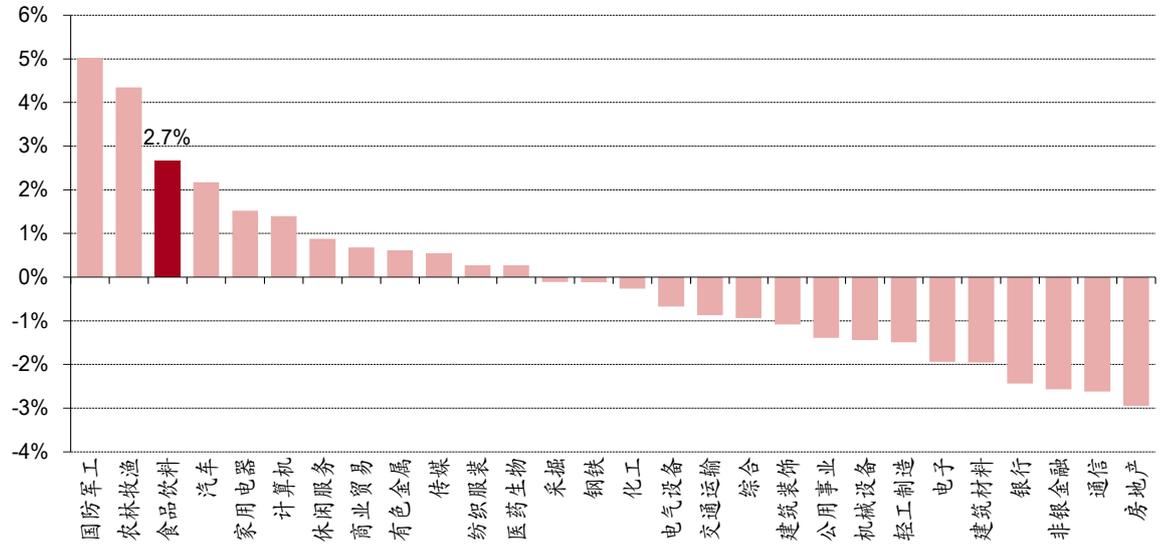


## 图表目录

行业走势.....	1
图表 1. 上周各板块涨跌幅.....	4
图表 2. 8 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. 8 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.....	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.....	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

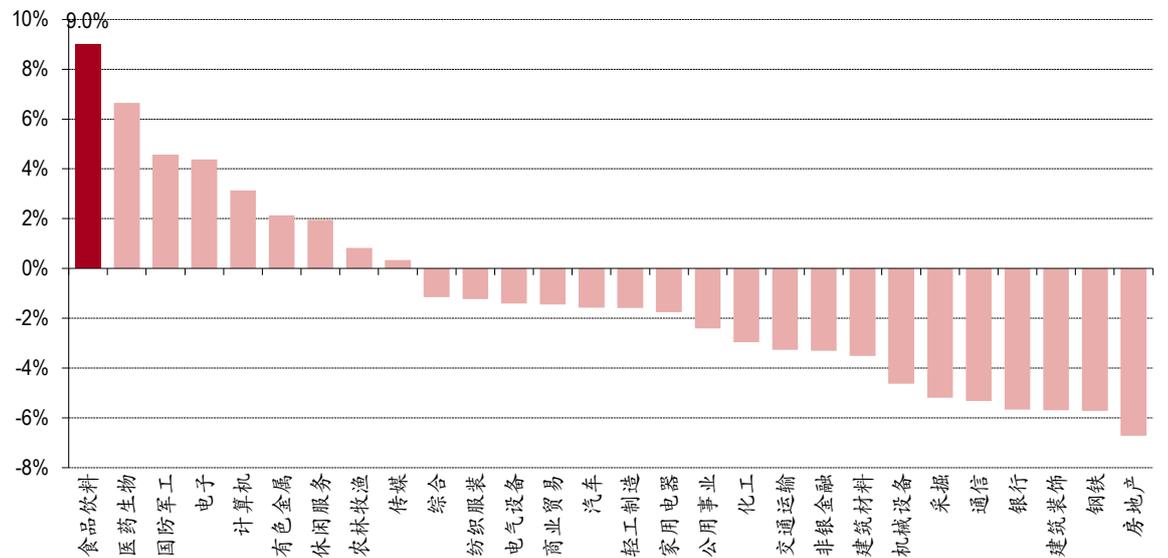
## 行情回顾

图表 1. 上周各板块涨跌幅



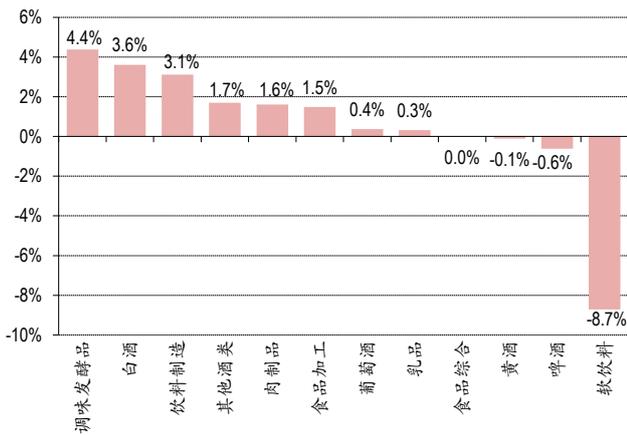
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 8月各板块涨跌幅



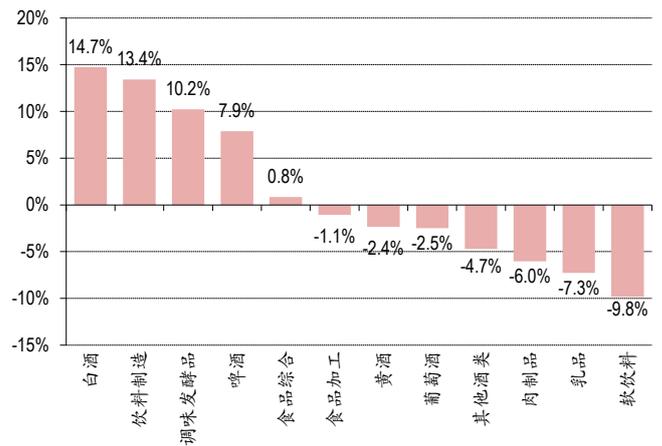
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



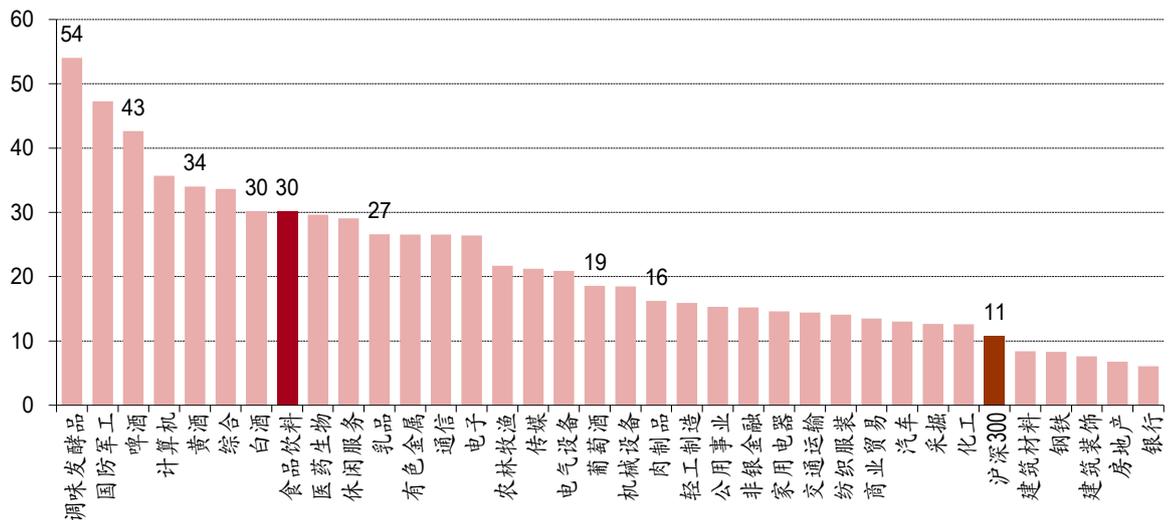
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 8月食品饮料子板块涨跌幅



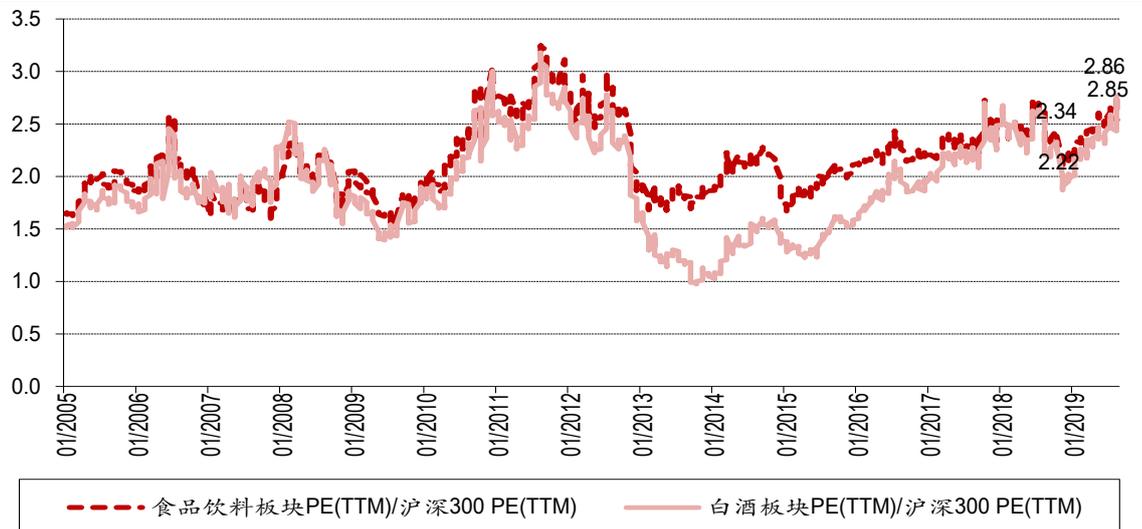
资料来源: 万得, 中银国际证券

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	59.9	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	11.7	33.4	33.6	44.7	25.1	33.3	18.8	59.9	28.0

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
黑芝麻	16.9	养元饮品	(13.9)	双塔食品	27.0	科迪乳业	(23.6)
金种子酒	10.2	洽洽食品	(10.1)	广泽股份	22.9	养元饮品	(13.8)
泸州老窖	9.2	煌上煌	(5.5)	泸州老窖	22.3	涪陵榨菜	(11.5)
五粮液	8.8	星湖科技	(4.8)	青岛啤酒	17.9	元祖股份	(10.8)
山西汾酒	7.5	顺鑫农业	(4.7)	贵州茅台	17.4	盐津铺子	(10.4)
双塔食品	6.8	广州酒家	(4.4)	五粮液	17.2	伊力特	(9.6)
千禾味业	6.6	庄园牧场	(4.3)	桃李面包	16.6	好想你	(8.9)
绝味食品	6.3	重庆啤酒	(3.8)	海天味业	14.8	洽洽食品	(8.8)
海天味业	6.3	安记食品	(3.7)	山西汾酒	14.4	海南椰岛	(8.6)
古井贡酒	6.0	克明面业	(3.6)	千禾味业	14.3	惠泉啤酒	(8.5)

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) 2019/8/30	EPS			PE			评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
<b>白酒</b>										
600519.SH	贵州茅台	14,346	1142.00	28.02	35.20	42.48	40.8	32.4	26.9	买入
000858.SZ	五粮液	5,492	141.50	3.45	4.45	5.29	41.0	31.8	26.8	买入
600809.SH	山西汾酒	669	76.75	1.68	2.40	3.12	45.7	31.9	24.6	买入
000568.SZ	泸州老窖	1,419	96.88	2.38	3.12	3.66	40.7	31.1	26.5	增持
000860.SZ	顺鑫农业	380	51.23	1.00	1.62	2.21	51.1	31.6	23.1	买入
600702.SH	舍得酒业	93	27.49	1.01	1.20	1.47	27.1	22.9	18.7	买入
603589.SH	口子窖	123	66.02	2.55	3.08	3.62	25.8	21.5	18.3	未有评级
<b>食品</b>										
600887.SH	伊利股份	1,747	28.65	1.06	1.18	1.35	27.1	24.3	21.2	买入
002557.SZ	洽洽食品	123	24.24	0.85	1.01	1.16	28.4	24.1	20.9	增持
600597.SH	光明乳业	136	11.11	0.28	0.44	0.49	39.8	25.5	22.5	增持
600872.SH	中炬高新	336	42.19	0.76	0.89	1.12	55.4	47.4	37.7	买入
603288.SH	海天味业	3,097	114.67	1.62	1.94	2.28	70.9	59.0	50.2	增持
603027.SH	千禾味业	105	22.85	0.52	0.66	0.80	43.8	34.6	28.6	增持
600305.SH	恒顺醋业	122	15.60	0.43	0.39	0.44	36.1	40.0	35.5	增持
000895.SZ	双汇发展	738	22.36	1.49	1.55	1.67	15.0	14.4	13.4	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 2019/8/30	EPS		PE	
				FY1	FY2	FY1	FY2
<b>烈性酒</b>							
帝亚吉欧	英镑	809	35.3	1.41	1.53	25.0	23.1
保乐力加	欧元	431	173.4	6.29	7.02	27.6	24.7
布朗福曼	美元	280	58.9	1.79	1.94	32.9	30.3
人头马	欧元	68	137.6	3.77	4.28	36.5	32.1
金巴利	欧元	96	8.5	0.24	0.27	35.6	31.6
<b>其他酒</b>							
喜力	欧元	543	97.2	4.42	4.78	22.0	20.3
百威英博	美元	1,919	95.5	4.93	4.91	19.4	19.5
<b>食品</b>							
雀巢	瑞士法郎	3,252	111.2	4.42	4.79	25.2	23.2
百事可乐	美元	1,890	136.1	5.52	5.97	24.7	22.8
可口可乐	美元	2,357	55.1	2.11	2.29	26.1	24.1
亿滋国际	美元	773	55.6	2.48	2.68	22.4	20.7
达能	欧元	547	81.8	3.85	4.25	21.2	19.2

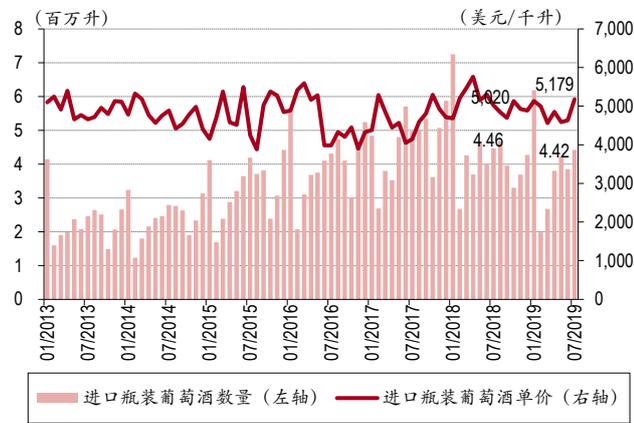
资料来源: Thomson One

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**

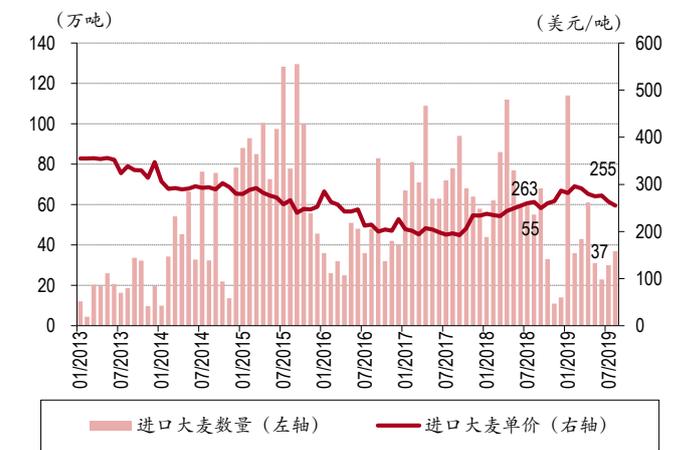
**酒类**

**图表 11. 进口葡萄酒数量与单价**



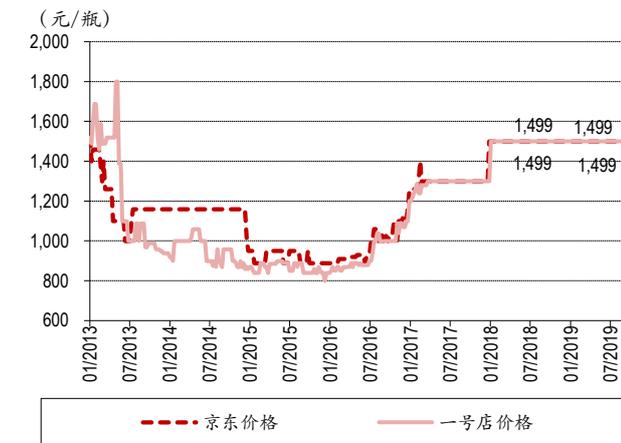
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券  
注：去年同期进口葡萄酒数量与单价4.46与5,020

**图表 12. 进口大麦数量与单价**



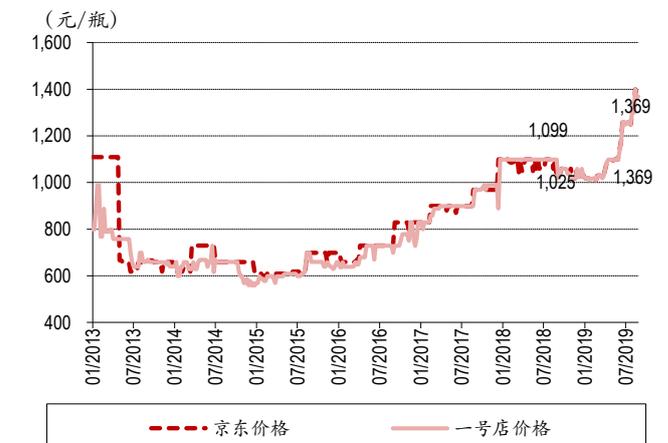
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券  
注：去年同期进口大麦数量与单价55与263

**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1,025

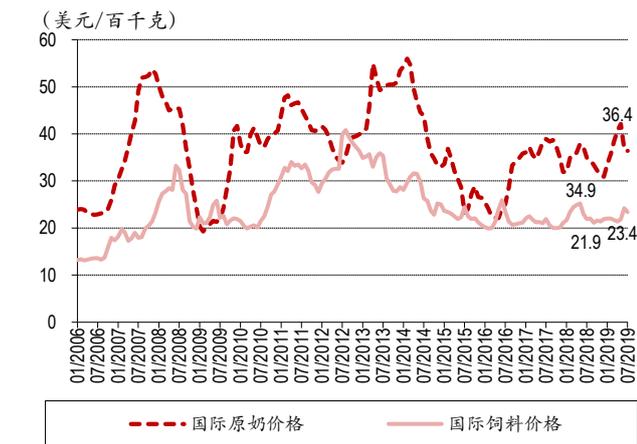
图表 15. 白酒电商价格

	8月第3周价格(元/瓶)			8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	8月第3周	8月第4周	
15年茅台	5188	4939	5278	5188	5166	5278	5135	5211	↑(76)
53度飞天茅台	-	1499	-	-	1499	-	1499	1499	↑(0)
52度五粮液	1369	1399	1363	1369	1399	1363	1377	1377	↑(0)
52度1573	919	949	1078	919	1039	1078	982	1012	↑(30)
52度泸州老窖特曲	258	258	300	258	258	300	272	272	↑(0)
52度水井坊井台装	519	-	519	518	519	519	519	519	↓(0)
52度水井坊臻酿八号	359	389	359	359	389	359	369	369	↑(0)
53度青花瓷汾酒30年	679	728	752	746	728	752	720	742	↑(22)
53度青花瓷汾酒20年	458	438	458	458	438	458	451	451	↑(0)
52度梦之蓝M3	559	458	681	559	528	681	566	589	↑(23)
52度天之蓝	386	366	466	386	366	466	406	406	↑(0)
50度古井年份原浆5年	173	-	-	173	218	-	173	196	↑(23)
50度古井年份原浆献礼	146	90	-	158	158	-	118	158	↑(40)
36度牛栏山百年陈酿	108	-	152	98	109	152	130	120	↓(10)

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 34.9 与 21.9

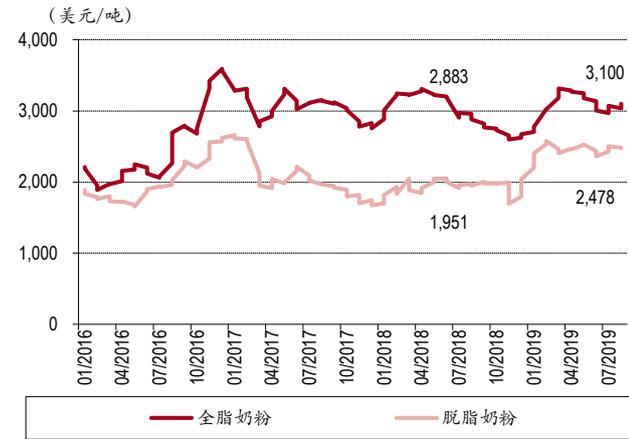
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格



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**



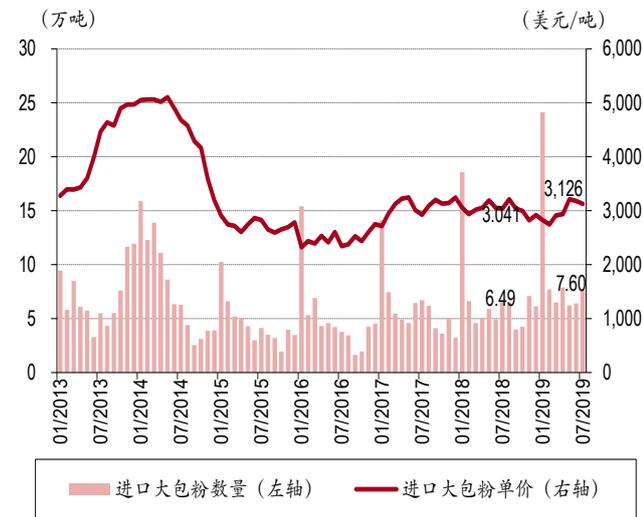
资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券  
注: 去年同期 GDT 奶粉拍卖价格为 2,883 与 1,951

**图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格**



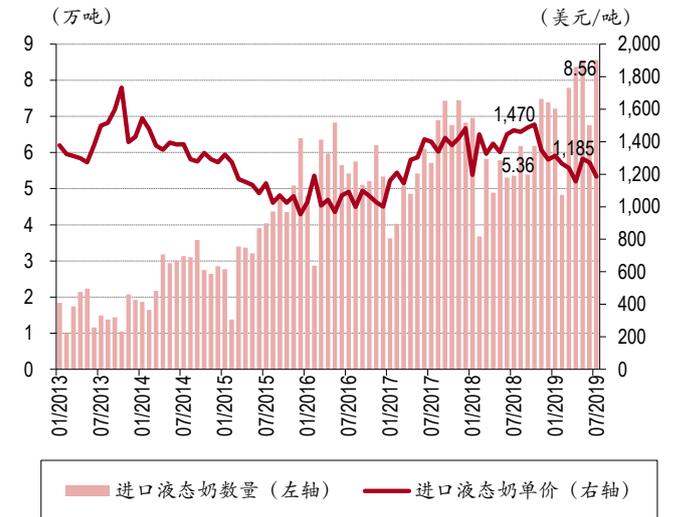
资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券  
注: 去年同期 GDT 奶粉折合国内原奶价格为 3.10 与 2.22

**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 6.49 与 3,041

**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 5.36 与 1,470

肉类

图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格



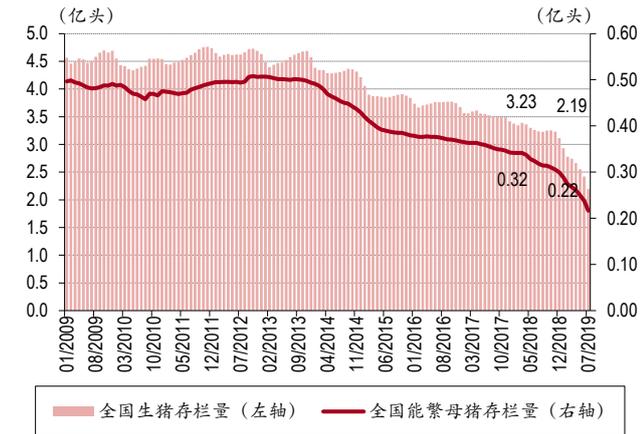
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券  
注：去年同期国内生猪价格与仔猪价格为 13.48 与 25.90

图表 23. 猪粮比



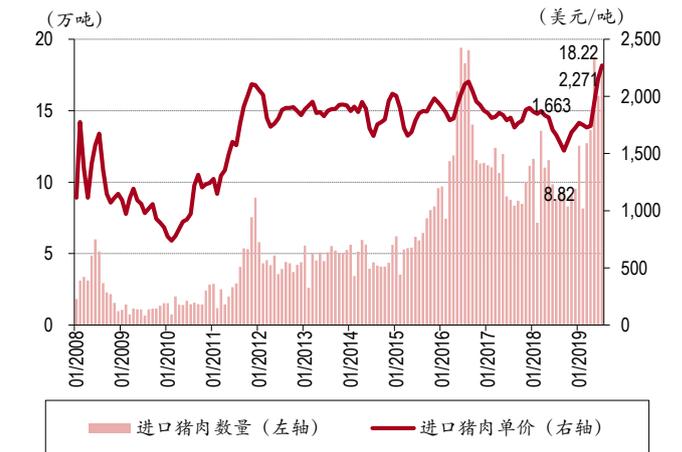
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券  
注：去年同期猪粮比为 7.68

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 3.23 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 8.82 与 1,663

## 近期研究报告回顾

### 《伊利股份半年报点评：业绩略低于预期，长期看好格局改善》（2019.08.30）

伊利股份发布 2019 半年报。1H19 实现收入\净利 449.7\37.8 亿，同比增 13.6%\9.7%，2Q19 实现收入\净利 218.9\15.1 亿，同比增 9.4%\11.8%，1H19\2Q19 EPS 分别为 0.62\0.25 元，业绩低于我们预期。1H19 收入增速略高于年初规划，2Q19 小幅放缓，产品结构维持升级趋势。1H19\2Q19 净利同比 9.7%/11.8%，毛销差提高，职工薪酬增幅较大。我们维持此前盈利预测，预计 2019-20 年 EPS 分别为 1.18、1.35 元，同比分别增 12%、15%，长远来看，我们认为乳品龙头格局改善可期，维持 **买入** 评级。

### 《顺鑫农业半年报点评：白酒营收超预期，预收款维持高位》（2019.08.26）

顺鑫农业公布 19 年半年报。2019 年上半年实现营收 84.2 亿，同比增 16.4%，净利 6.5 亿，同比增 34.6%，每股收益 0.87 元。2Q19 营收和净利分别为 36.5 亿和 2.2 亿，营收同比增 12%，净利增 89.9%。母公司期末预收款（白酒为主）38.5 亿。营收低于市场预期，净利超预期。白酒利润大幅增长，猪肉营收实现增长，地产继续大幅亏损。1H19 白酒报表收入增 15.3%，由于费用投入方式调整，实际营收增速可能更快。19 年上半年白酒利润超预期，地产业务进度低于预期，我们维持 2019 年净利预测，预计 2019-2020 年净利同比增 61.4%、36.8%，实现每股收益 1.62、2.21 元。白酒业务成长确定性高，地产有望减亏，利润向上的弹性大，维持 **买入** 的投资评级。

### 《山西汾酒半年报点评：玻汾放量增长，未来净利率提升可期》（2019.08.26）

山西汾酒公布 19 年半年报。2019 年上半年实现营收 63.8 亿，同比增 22.3%，净利 11.9 亿，同比增 26.3%，每股收益 1.37 元。2Q19 营收和净利分别为 23.2 亿和 3.1 亿，营收同比增 26.3%，净利增 38.0%。公司期末预收款 14.8 亿。收入符合预期，净利略超市场预期。改革继续推进、玻汾放量增长，1H19 收入增 22.3%，略高于与年初制定的 20% 规划，其中 2Q18 收入增 26.3%。1H19 净利同比增 26.3%，其中 2Q18 增 38.0%，长远来看，未来盈利能力改善空间大。我们维持原有盈利预测，预计 19-20 年 EPS 分别为 2.40、3.12 元（最新股本测算），净利同比增 43%、30%，维持 **买入** 评级，继续重点推荐。

### 《食品饮料行业周报：茅台批价再度上涨，中秋预期升温》（2019.08.26）

一周市场回顾-食品饮料上涨。上周食品饮料板块上涨 3.89%，跑赢沪深 300 (+2.97%)，其中白酒涨幅最大 (+5.2%)，其他酒类跌幅最大 (-5.2%)。茅台批价再度上涨，中秋预期升温。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
有友食品	2019 年第一次临时	2019/09/02	星期一 14:00	重庆市璧山区璧泉街道剑山路 130 号公司 5 楼会议室
龙大肉食	2019 年第六次临时	2019/09/06	星期五 14:30	山东省莱阳市龙门东路 99 号公司三楼会议室
中炬高新	2019 年第二次临时	2019/09/10	星期二 14:30	广东省中山市火炬开发区火炬路一号火炬大厦 4 楼会议厅
华统股份	2019 年第二次临时	2019/09/10	星期二 14:30	浙江省义乌市义亭镇姑塘工业小区公司会议室
深粮控股	2019 年第四次临时	2019/09/11	星期三 14:30	深圳市福田区福虹路 9 号世贸广场 A 座 13 楼公司中会议室
上海梅林	2019 年第三次临时	2019/09/11	星期三 14:00	上海市杨浦区济宁路 18 号 105 会议室
珠江啤酒	2019 年第二次临时	2019/09/12	星期四 16:00	广州市新港东路磨碟沙大街 118 号公司博物馆 308 会议室
广弘控股	2019 年第二次临时	2019/09/16	星期一 15:00	广东省广州市东风中路 437 号越秀城市广场南塔 37 楼公司会议室
维维股份	2019 年第二次临时	2019/09/16	星期一 14:00	江苏省徐州市维维大道 300 号公司办公楼四楼会议室
威龙股份	2019 年第二次临时	2019/09/16	星期一 9:00	龙口市威龙大道南首路西公司三楼会议室
金徽酒	2019 年第一次临时	2019/09/16	星期一 14:30	甘肃省陇南市徽县伏家镇金徽酒股份有限公司会议室
来伊份	2019 年第二次临时	2019/09/19	星期四 13:30	上海市闵行区沪星路 318 号和颐酒店（沪星路）2 楼汇颐厅
皇氏集团	2019 年第三次临时	2019/09/20	星期五 14:30	广西南宁市高新区丰达路 65 号公司会议室
贝因美	2019 年第四次临时	2019/09/26	星期四 14:30	浙江省杭州市滨江区南环路 3758 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