



强于大市

食品饮料行业周报

集中度提升趋势明显

行业走势



资料来源: 万得

相关研究报告

《食品饮料行业周报: 白酒总体增长质量较好, 业绩分化加大》20190902

《泸州老窖半年报点评: 业绩略超预期, 高中档酒维持高增, 费用投放效率高》20190902

《五粮液半年报点评: 行业环境有利, 改革效果显现, 五粮液酒销售超预期》20190901

《白酒行业 2019 年半年报综述: 增速小幅回落, 名酒维持高景气》20190907

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

一周市场回顾-食品饮料下跌。上周食品饮料板块下跌 0.24%，跑输沪深 300 (+3.92%)，其中肉制品涨幅最大 (+4.2%)，啤酒跌幅最大 (-3.0%)。白酒集中度提升趋势明显。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 0.24%，跑输沪深 300 (+3.92%)，其中肉制品涨幅最大 (+4.2%)，啤酒跌幅最大 (-3.0%)。
- **个股表现-贝因美领涨、香飘飘领跌。**上周涨跌幅排名前 5 为贝因美 (+10.1%)、酒鬼酒 (+6.8%)、爱普股份 (+6.8%)、麦趣尔 (+6.5%)、煌上煌 (+5.8%)，排名后 5 为香飘飘 (-6.7%)、中炬高新 (-5.6%)、元祖股份 (-5.1%)、黑芝麻 (-4.8%)、千禾味业 (-4.5%)。

行业重大数据变化

- 8月第4周生鲜乳价格同比+7.6%。(农业农村部)
- 9月第1周生猪价格 27.18 元/千克 (同比+92.8%)，仔猪价格 65.84 元/千克 (同比 155.1%)。(中国畜牧业信息网)
- 9月第1周全国生猪存栏量 2.19 亿头 (同比-32.2%)，全国能繁母猪存栏量 0.22 亿头。(同比-31.9%)
- 9月第1周猪粮比为 13.86 (同比+6.09%)。(中国畜牧业信息网)

行业重要新闻精选

- 曾从钦接棒刘中国，担任五粮液集团公司总经理。(微酒)
- 国窖 1573 全国 9 月计划配额取消。(糖酒)
- 贵州省市场监管局征集茅台酒市场领域违法违规线索。(茅台时空)
- 泸州老窖与钟薛高品牌跨界合作，推出“白酒断片雪糕”。(酒说)
- 伊利收购内蒙古矿泉水公司，再度布局瓶装水市场。(新乳业)

中银观点

- **集中度提升趋势明显。**(1) 白酒仍是机会最多的子行业，持有优质品种，等待催化剂。19 年上半年白酒业绩增速小幅回落，主要受渠道扩张红利减弱的影响，但品牌白酒集中度进一步提升，业绩分化明显，名酒表现较好。白酒当前估值水平高于历史均值，短期提升空间不大，但行业出现大级别风险的概率低，2019 年末估值有望顺利切换至明年。重点看好有安全边际、未来业绩持续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，适当关注低估值的迎驾贡酒、口子窖。(2) 啤酒销量无改善迹象，但结构升级趋势初显。2019 年 1-7 月啤酒产量同比增长 0.3%。由于 20-40 岁年龄段占比持续下降，这些人是啤酒消费主力军，因此未来需求总量难有明显增长。但随着 90 后、00 后成为消费升级主力军，可能推动产品升级提速，青岛啤酒主品牌销量 19 年上半年增速达到 6%。(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，酵母行业成长空间广阔，新高管可能有新惊喜，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。



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.....	12
风险提示.....	14



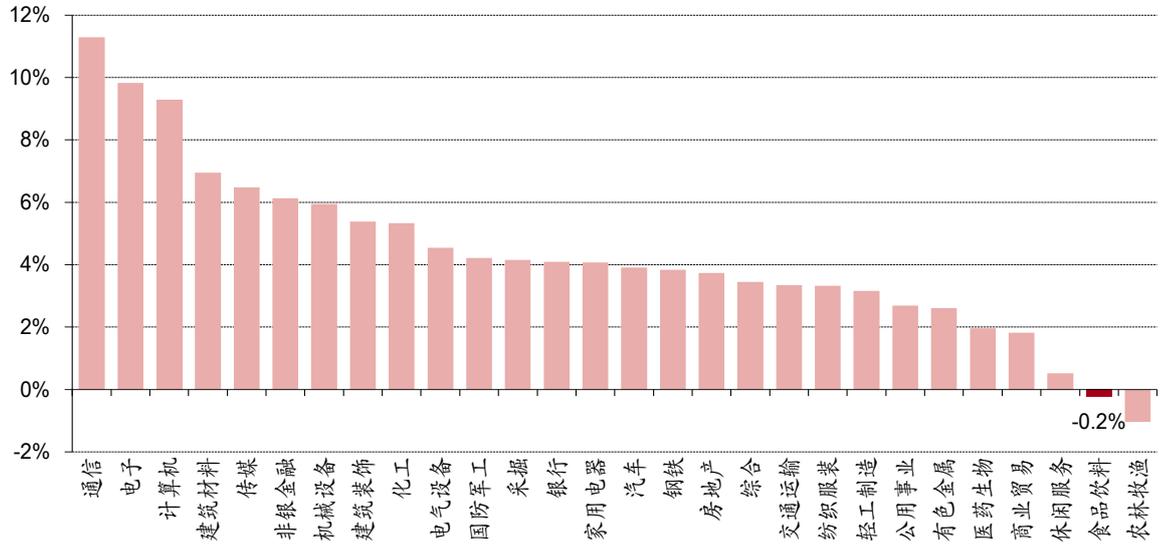
图表目录

图表 1. 上周各板块涨跌幅.....	4
图表 2. 9 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. 9 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.....	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



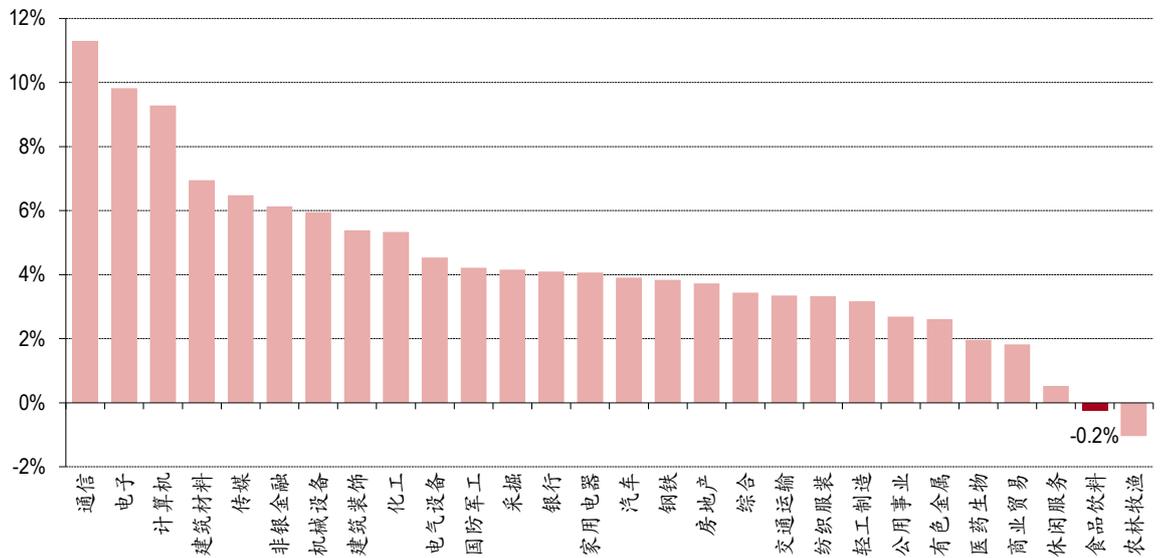
行情回顾

图表 1. 上周各板块涨跌幅



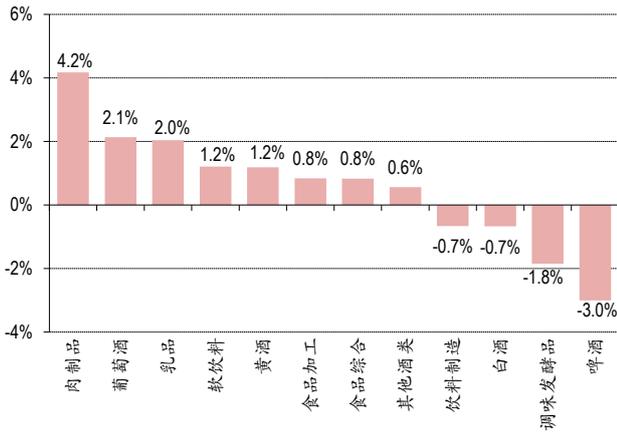
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 9月各板块涨跌幅



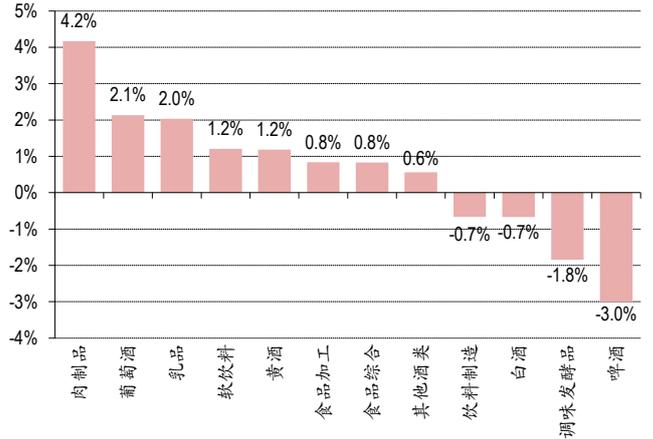
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



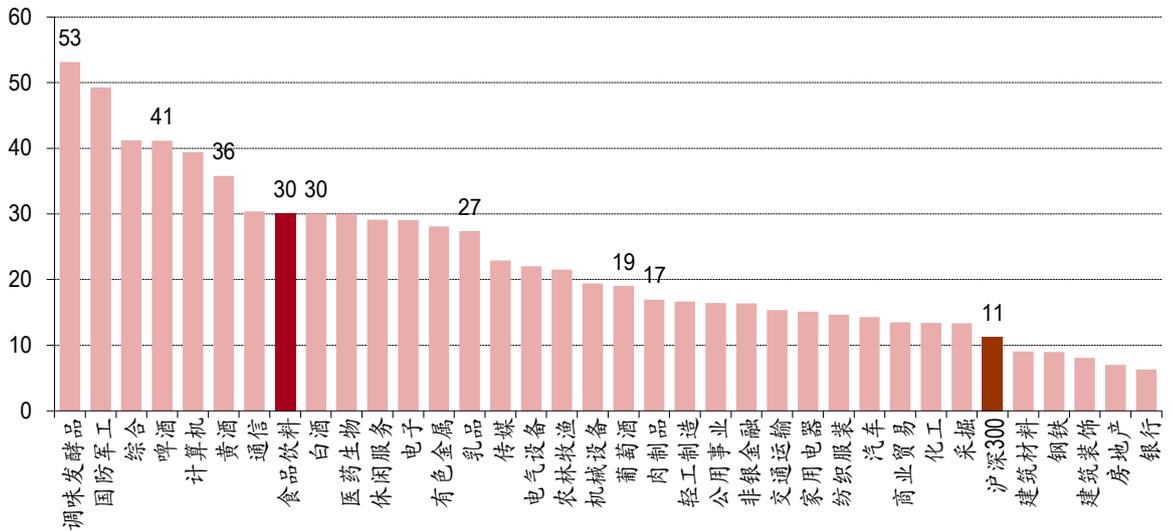
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 9月食品饮料子板块涨跌幅



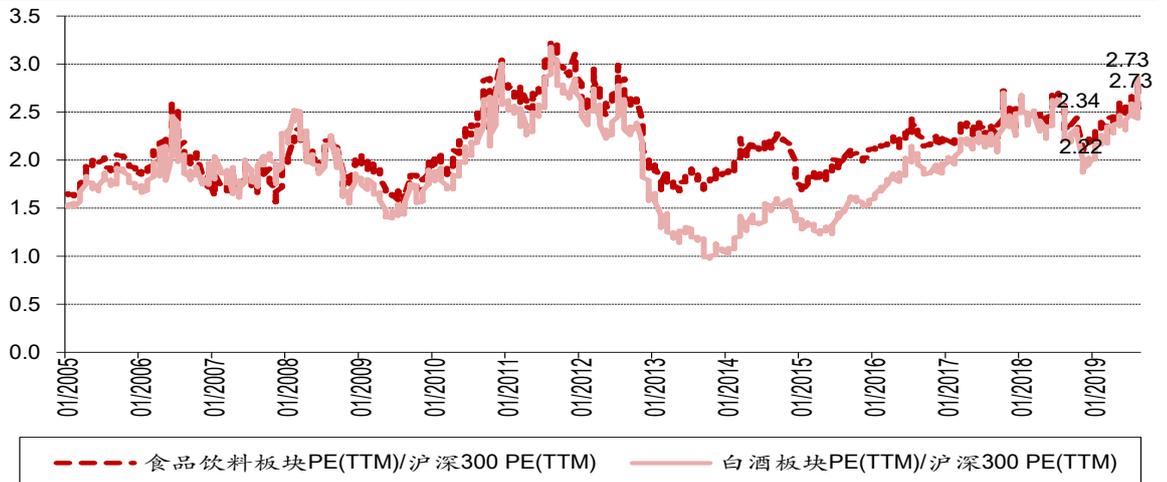
资料来源: 万得, 中银国际证券

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	12.1	33.1	33.0	43.2	25.7	33.9	19.7	59.1	28.6

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
贝因美	10.1	香飘飘	(6.7)	贝因美	10.1	香飘飘	(6.7)
酒鬼酒	6.8	中炬高新	(5.6)	酒鬼酒	6.8	中炬高新	(5.6)
爱普股份	6.8	元祖股份	(5.1)	爱普股份	6.8	元祖股份	(5.1)
麦趣尔	6.5	黑芝麻	(4.8)	麦趣尔	6.5	黑芝麻	(4.8)
煌上煌	5.8	千禾味业	(4.5)	煌上煌	5.8	千禾味业	(4.5)
燕塘乳业	5.6	口子窖	(4.4)	燕塘乳业	5.6	口子窖	(4.4)
深深宝 A	5.4	广州酒家	(4.4)	深深宝 A	5.4	广州酒家	(4.4)
盐津铺子	5.3	青岛啤酒	(4.0)	盐津铺子	5.3	青岛啤酒	(4.0)
惠泉啤酒	5.2	燕京啤酒	(3.8)	惠泉啤酒	5.2	燕京啤酒	(3.8)
兰州黄河	5.0	古井贡酒	(3.6)	兰州黄河	5.0	古井贡酒	(3.6)

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) 2019/9/6	EPS			PE			评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
白酒										
600519.SH	贵州茅台	14,352	1142.49	28.02	35.20	42.48	40.8	32.5	26.9	买入
000858.SZ	五粮液	5,435	140.01	3.45	4.45	5.29	40.6	31.5	26.5	买入
600809.SH	山西汾酒	662	76.00	1.68	2.40	3.12	45.3	31.6	24.4	买入
000568.SZ	泸州老窖	1,377	94.03	2.38	3.12	3.66	39.5	30.2	25.7	增持
000860.SZ	顺鑫农业	382	51.45	1.00	1.62	2.21	51.3	31.8	23.2	买入
603589.SH	口子窖	124	63.10	2.55	3.08	3.62	24.7	20.5	17.5	未有评级
食品										
600887.SH	伊利股份	1,776	29.13	1.06	1.18	1.35	27.6	24.7	21.5	买入
002557.SZ	洽洽食品	124	24.45	0.85	1.01	1.16	28.6	24.3	21.1	增持
600597.SH	光明乳业	141	11.54	0.28	0.44	0.49	41.3	26.5	23.3	增持
600872.SH	中炬高新	317	39.84	0.76	0.89	1.12	52.3	44.8	35.6	买入
603288.SH	海天味业	3,050	112.93	1.62	1.94	2.28	69.9	58.1	49.4	增持
603027.SH	千禾味业	100	21.83	0.52	0.66	0.80	41.8	33.1	27.3	增持
600305.SH	恒顺醋业	121	15.42	0.43	0.39	0.44	35.7	39.5	35.0	增持
000895.SZ	双汇发展	774	23.46	1.49	1.55	1.67	15.8	15.1	14.0	增持
600298.SH	安琪酵母	234	28.45	1.04	1.15	1.35	27.4	24.6	21.0	未有评级

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 2019/9/6	EPS		PE	
				FY1	FY2	FY1	FY2
烈性酒							
帝亚吉欧	英镑	850	35.1	1.41	1.53	24.9	22.9
保乐力加	欧元	461	174.6	7.00	7.71	24.9	22.6
布朗福曼	美元	279	60.9	1.79	1.94	34.0	31.4
人头马	欧元	70	138.8	3.77	4.28	36.8	32.4
金巴利	欧元	101	8.7	0.24	0.27	36.1	32.1
其他酒							
喜力	欧元	565	98.1	4.42	4.78	22.2	20.5
百威英博	美元	1,917	93.3	4.98	4.92	18.7	19.0
食品							
雀巢	瑞士法郎	3,303	112.0	4.42	4.79	25.3	23.4
百事可乐	美元	1,912	136.0	5.52	5.97	24.6	22.8
可口可乐	美元	2,354	55.1	2.11	2.29	26.1	24.1
亿滋国际	美元	796	56.1	2.48	2.68	22.6	20.9
达能	欧元	561	81.8	3.85	4.25	21.2	19.2

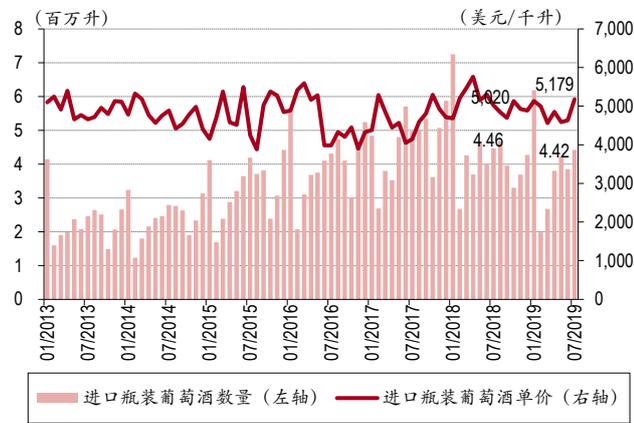
资料来源: Thomson One

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

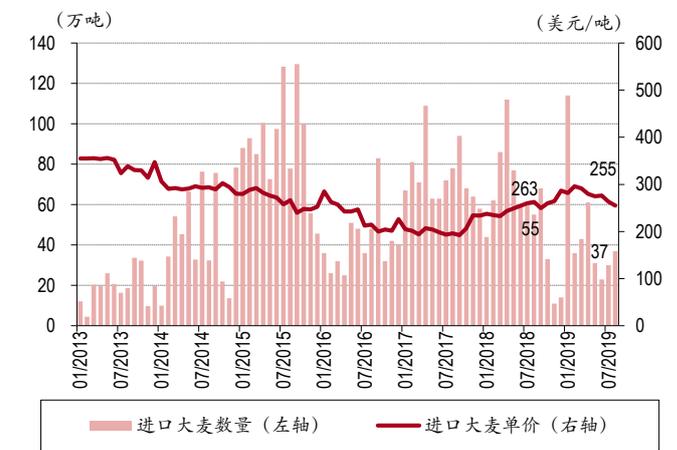
行业数据跟踪

酒类

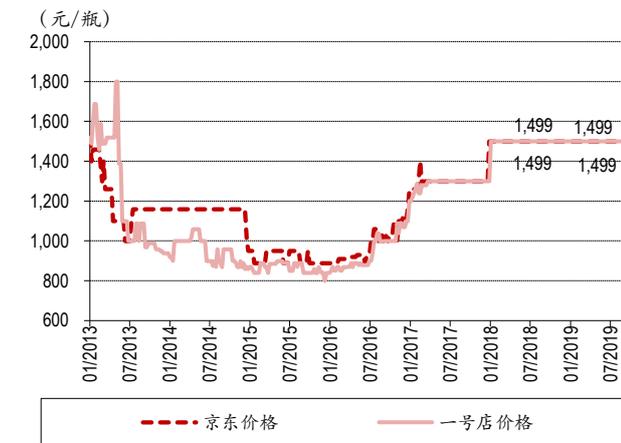
图表 11. 进口葡萄酒数量与单价



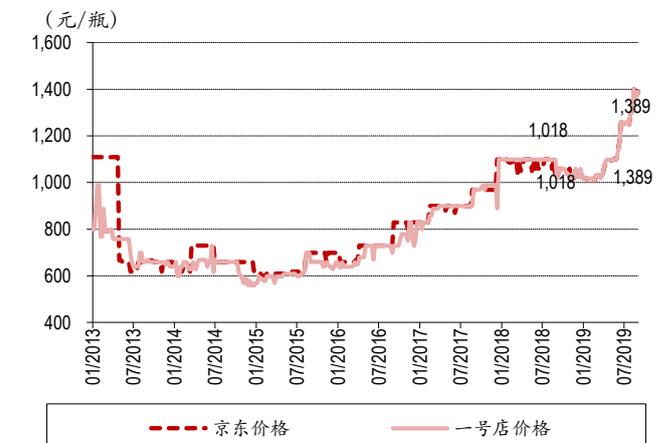
图表 12. 进口大麦数量与单价



图表 13. 53 度飞天茅台(500ml)价格



图表 14. 52 度五粮液(500ml)价格



图表 15. 白酒电商价格

	8月第4周价格(元/瓶)			9月第1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4周	9月第1周	
15年茅台	5,188	5,166	5,278	5,188	5,199	5,278	5,211	5,222	↑(11)
53度飞天茅台	-	1,499	-	-	1,499	-	1,499	1,499	↑(0)
52度五粮液	1,369	1,399	1,363	1,389	1,399	1,361	1,377	1,383	↑(6)
52度1573	919	1,039	1,078	919	1,039	1,078	1,012	1,012	↑(0)
52度泸州老窖特曲	258	258	300	258	288	300	272	282	↑(10)
52度水井坊井台装	518	519	519	519	519	531	519	523	↑(4)
52度水井坊臻酿八号	359	389	359	359	389	381	369	376	↑(7)
53度青花瓷汾酒30年	746	728	752	798	798	752	742	783	↑(41)
53度青花瓷汾酒20年	458	438	458	438	458	458	451	451	↑(0)
52度梦之蓝M3	559	528	681	558	528	681	589	589	↓(0)
52度天之蓝	386	366	466	385	366	466	406	406	↓(0)
50度古井年份原浆5年	173	218	-	188	218	-	196	203	↑(8)
50度古井年份原浆献礼	158	158	-	158	95	-	158	127	↓(32)
36度牛栏山百年陈酿	98	109	152	98	109	152	120	120	↑(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 34.9 与 21.9

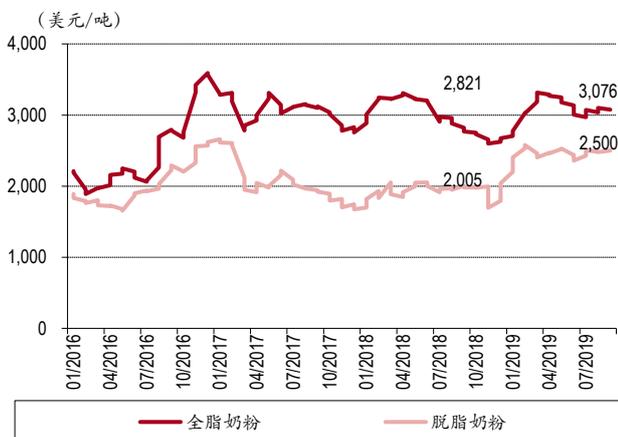
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格



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 3.42

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 2,821 与 2,005

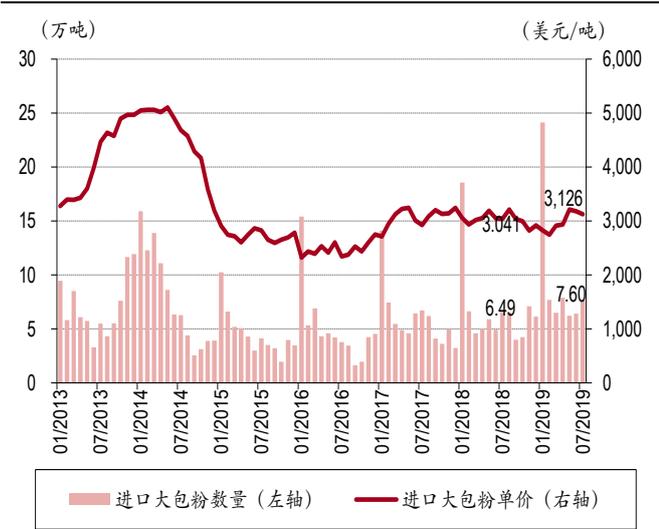
图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格



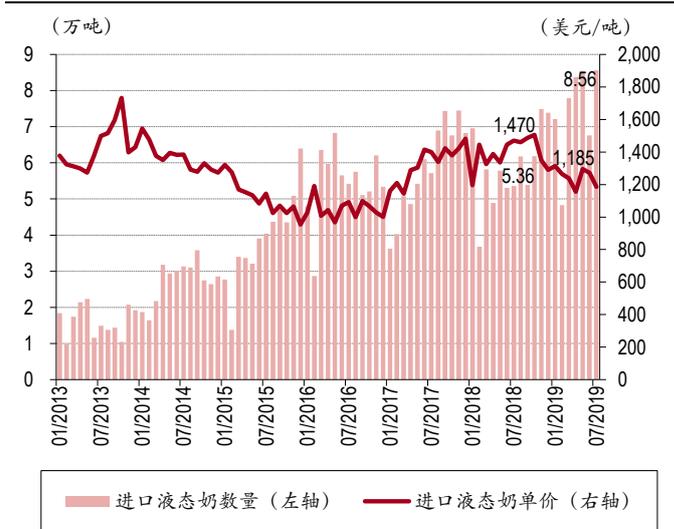
资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券

注: 去年同期 GDT 奶粉折合国内原奶价格为 3.04 与 2.27

图表 20. 进口大包粉数量与单价

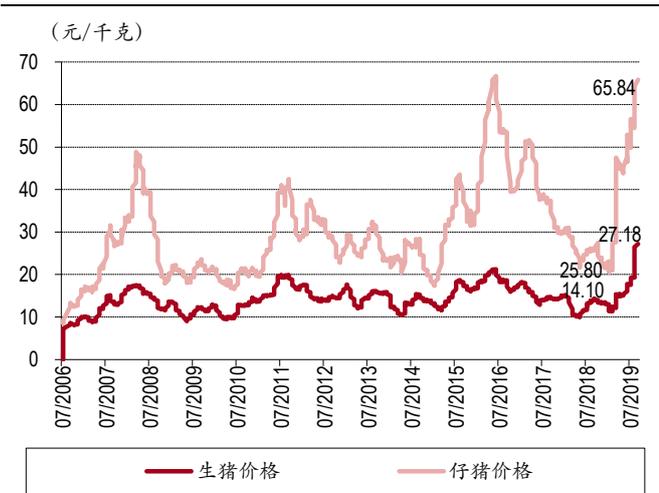


图表 21. 进口液态奶数量与单价



肉类

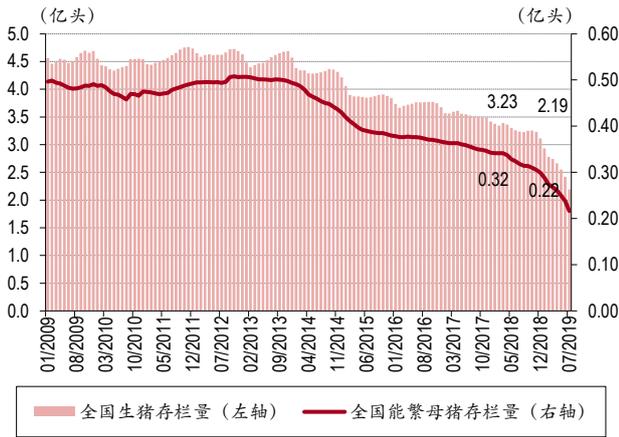
图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格



图表 23. 猪粮比

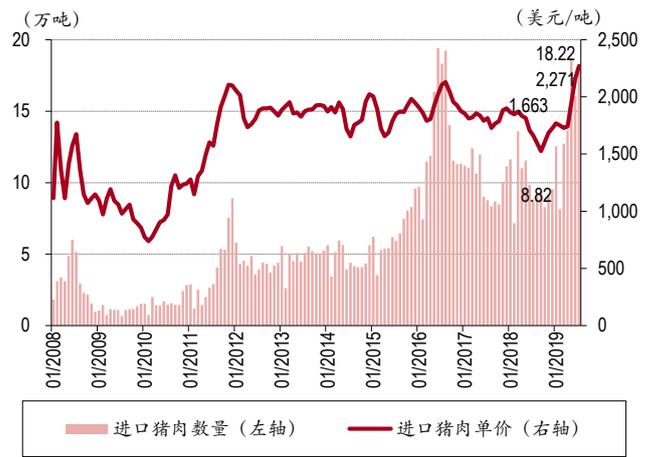


图表 24. 国内生猪与能繁母猪存栏量



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

《食品饮料行业周报：白酒总体增长质量较好，业绩分化加大》（2019.09.02）

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。

《泸州老窖半年报点评：业绩略超预期，高中档酒维持高增，费用投放效率高》（2019.09.02）

泸州老窖公布 19 年半年报。2019 年上半年实现营收 80.1 亿，同比增 24.8%，净利 27.5 亿，同比增 39.8%，每股收益 1.88 元。2Q19 营收和净利分别为 38.4 亿和 12.4 亿，营收同比增 26%，净利增 36%。公司期末预收款 13.9 亿。业绩符合市场预期。1H19 收入同比增 24.8%，其中 2Q19 同比增 26%，小幅提速。1H19 净利增 39.8%，其中 2Q19 同比增 36%，费用投放效率高，利润率提升主要来自于毛利率上升。根据中报情况，我们上调 19 年盈利预测，预计 2019-20 年 EPS 分别为 3.12、3.66 元，同比增 31%、17%。公司品牌价值突出，15 年公司现任管理团队上台后，无论在品牌推广、产品结构优化还是渠道深耕方面都打下了坚实的基础，维持增持的投资评级。

《五粮液半年报点评：行业环境有利，改革效果显现，五粮液酒销售超预期》（2019.09.01）

五粮液公布 19 年半年报。2019 年上半年实现营收 271.5 亿，同比增 26.7%，净利 93.4 亿，同比增 31.3%，每股收益 2.41 元。2Q19 营收和净利分别为 95.6 亿和 28.6 亿，营收同比增 27.1%，净利增 33.7%。公司期末预收款 43.5 亿。营收和净利符合前期的业绩预告。1H19 收入增长 26.7%，其中 2Q19 增 27.1%，可能主要来自于五粮液酒销量增长。新团队带来积极变化，经营周期持续向上。行业环境利好五粮液，营销体系积极调整，我们上调 2019 年盈利预测，预计 19-20 年 EPS 为 4.45 元、5.29 元，同比增 29.0%、18.8%，维持买入评级。

《白酒行业 2019 年半年报综述：增速小幅回落，名酒维持高景气》（2019.09.07）

白酒行业增速小幅回落，名酒维持高景气，领跑食品饮料板块。产品结构维持升级趋势。全国化扩张背景下，费用投放力度加强。2Q19 白酒基金仓位重新上升。继续持有优质品种，等待催化剂。重点推荐：山西汾酒、贵州茅台、顺鑫农业。

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
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
爱普股份	2019 年第一次临时	2019/09/20	星期五 13:30	上海市江场三路 258 号市北高新商务中心 3F 宴会厅
洋河股份	2019 年第一次临时	2019/09/20	星期五 10:30	南京市雨花区凤汇大道 18 号，公司南京营运中心 429 会议室
京粮控股	2019 年第三次临时	2019/09/23	星期一 14:30	北京市朝阳区东三环中路 16 号京粮大厦 1517 会议室
伊利股份	2019 年第一次临时	2019/09/27	星期五 14:00	呼和浩特市金川开发区金四路 8 号公司二楼会议室

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