



# 强于大市

## 食品饮料行业周报

白酒季报后进入平淡期，乳业费用投放强度有望减轻

一周市场回顾-食品饮料下跌。上周食品饮料板块下跌 0.85%，跑赢沪深 300 (-1.08%)，其中肉制品涨幅最大 (+6.8%)，黄酒跌幅最大 (-3.9%)。白酒季报后进入平淡期，乳业费用投放强度有望减轻。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 0.85%，跑赢沪深 300 (-1.08%)，其中肉制品涨幅最大 (+6.8%)，黄酒跌幅最大 (-3.9%)。
- **个股表现-金字火腿领涨、酒鬼酒领跌。**上周涨跌幅排名前 5 为金字火腿 (+33.8%)、洽洽食品 (+21.2%)、盐津铺子 (+11.8%)、科迪乳业 (+11.7%)、中葡股份 (+9.4%)，排名后 5 名为酒鬼酒 (-11.0%)、威龙股份 (-9.6%)、桃李面包 (-7.6%)、古井贡酒 (-7.0%)、西王食品 (-6.3%)。

### 行业重大数据变化

- 10月第2周生鲜乳平均价格 3.77 元/公斤，同比上涨 7.7%。(农业部)
- 246 次 GDT 全脂奶粉拍卖价格同比+14.8%，脱脂奶粉同比+38.7%。(乳业资讯网)
- 10月第3周生猪价格同比+155.1%，仔猪价格同比+238.9%。(中国畜牧业信息网)
- 10月第3周猪粮比同比+10.76%。(根据新闻整理)
- 9月全国生猪存栏量同比-41.0%，全国能繁母猪存栏量同比-39.0%。(中国政府网)
- 8月进口猪肉数量同比+76.0%，进口猪肉单价同比+42.1%。(海关总署)

### 行业重要新闻精选

- 红花郎 (10) 11月起执行新终端供货价。(酒说)
- 1-9月全国酿酒产量数据出炉，葡萄酒连续7月下月。(云酒头条)
- 农业农村部：28省非瘟疫区解除封锁，“猪荒”年底前有望缓解。(冷冻食品)

### 中银观点

- **白酒3季报有望保持较快增长，季报后则进入平淡期，展望一年仍有超额收益机会。**(1) 虽然率先披露季报的茅台、酒鬼酒业绩略低于预期，但考虑到白酒中秋销售情况正常，同时 3Q18 业绩基数不高，预计白酒 3 季度业绩总体维持较快增速。(2) 4 季度茅台酒出货可能提速，茅台一批价可能稳定或回落。2019 年春节旺销超预期，2020 年春节难有突出亮点。高估值和高仓位可能抑制股价表现。因此我们判断，3 季报后至 2020 年春节这段时间白酒无明显超额收益，步入平淡期。(3) 行业长期成长逻辑不变，市场份额继续向名酒集中，展望一年仍有超额收益机会，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，关注低估值的迎驾贡酒、口子窖。
- **乳业费用投放强度有望减轻，关注啤酒长期消费升级。**(1) 我们判断 2019-2020 年乳业龙头竞争格局改善趋势不变，伊利股权激励方案获得股东会通过，业绩释放动力有望增强，草根调研判断 9 月费用投放强度有减弱迹象，继续看好伊利股份。(2) 啤酒行业销量 7-8 月连续下滑，3 季度业绩可能面临一定压力。不过随着 90 后、00 后成为消费升级主力军，可能推动产品升级提速，可持续关注。
- 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

《贵州茅台 (600519.SH)：营收稳健增长，未来一年存在提价的可能性》20191016

《中银国际食品饮料行业周报：消费税改革可能加速白酒市场集中度提升》20191014

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 .....	10
近期研究报告回顾 .....	11
《贵州茅台 (600519.SH): 营收稳健增长, 未来一年存在提价的可能性》(2019.10.16) ..	11
《中银国际食品饮料行业周报: 消费税改革可能加速白酒市场集中度提升》(2019.10.14)	11
股东大会.....	12
风险提示.....	13



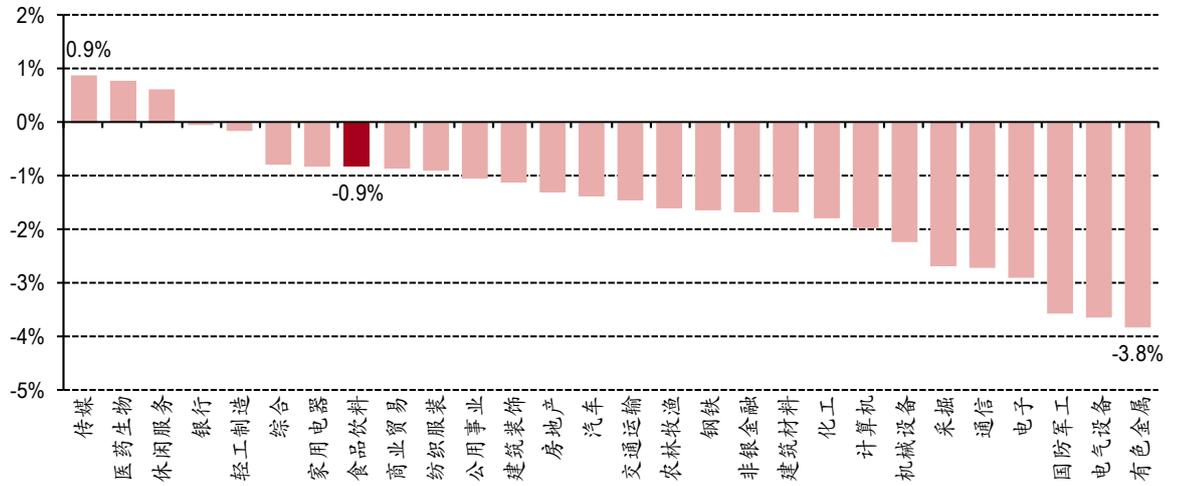
## 图表目录

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



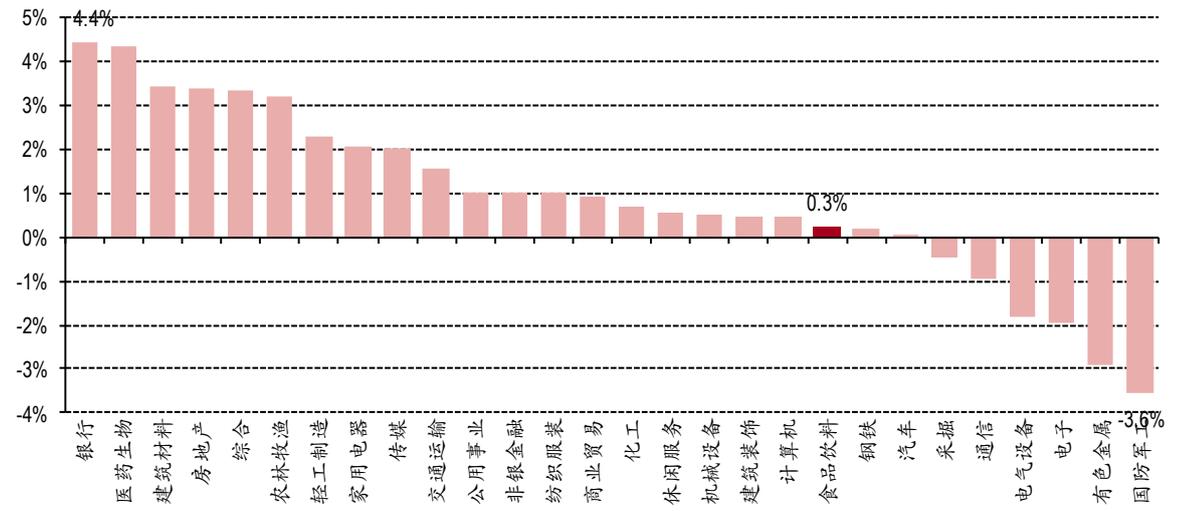
## 行情回顾

图表 1. 上周各板块涨跌幅



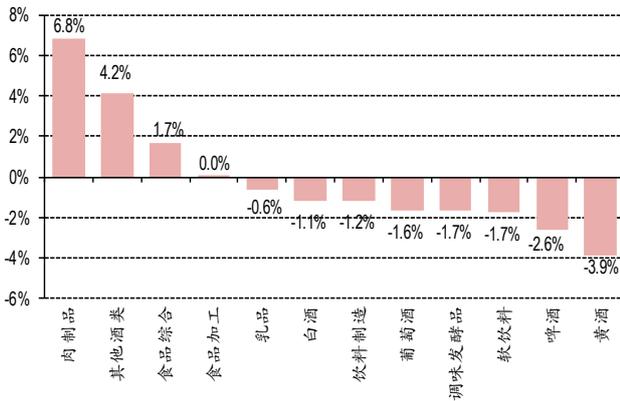
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 10月各板块涨跌幅



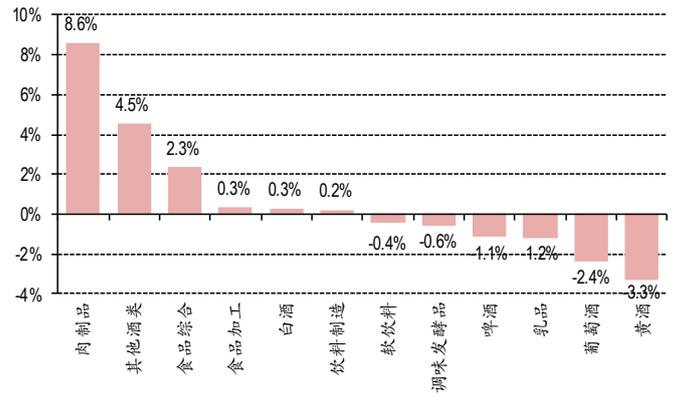
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



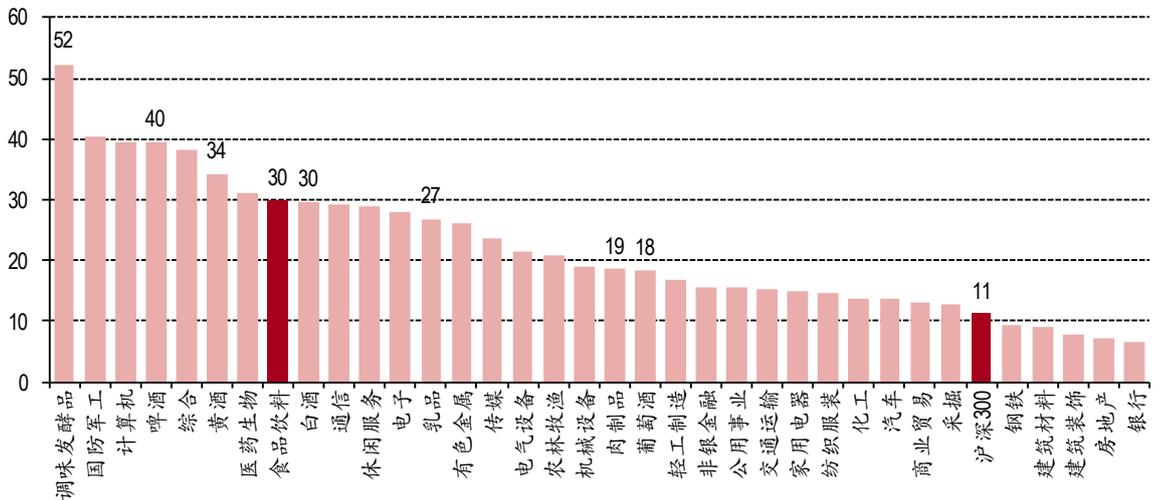
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 10月食品饮料子板块涨跌幅



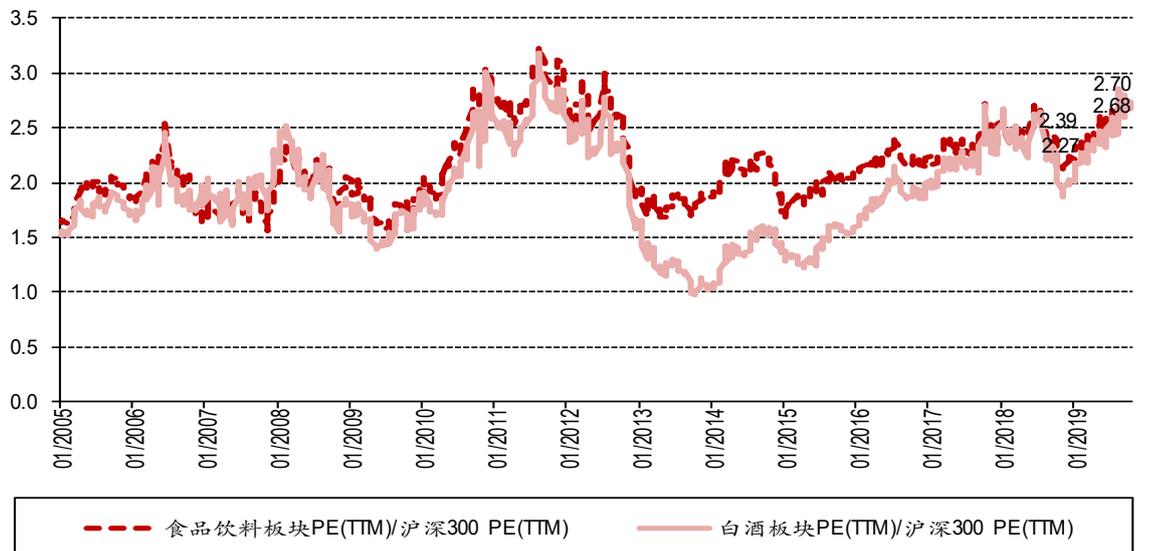
资料来源: 万得, 中银国际证券

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	11.9	32.3	32.0	41.5	24.0	32.3	21.6	57.8	27.5

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
金字火腿	33.8	酒鬼酒	(11.0)	金字火腿	48.3	威龙股份	(14.8)
洽洽食品	21.2	威龙股份	(9.6)	洽洽食品	25.1	酒鬼酒	(11.6)
盐津铺子	11.8	桃李面包	(7.6)	科迪乳业	20.8	汤臣倍健	(8.1)
科迪乳业	11.7	古井贡酒	(7.0)	中葡股份	14.1	惠泉啤酒	(8.0)
中葡股份	9.4	西王食品	(6.3)	三全食品	13.1	金徽酒	(8.0)
贝因美	8.6	迎驾贡酒	(6.2)	煌上煌	11.8	古井贡酒	(7.8)
煌上煌	8.5	金徽酒	(6.0)	绝味食品	11.4	伊力特	(7.3)
百润股份	8.2	惠泉啤酒	(6.0)	安井食品	10.4	桃李面包	(7.1)
双汇发展	7.2	莫高股份	(5.0)	贝因美	10.1	来伊份	(7.0)
恒顺醋业	6.3	会稽山	(4.7)	百润股份	9.7	迎驾贡酒	(6.4)

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
			2019/10/11	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
<b>白酒</b>											
600519.SH	贵州茅台	14,770	1175.79	28.02	34.68	42.13	42.0	33.9	27.9	买入	
000858.SZ	五粮液	4,941	127.30	3.45	4.45	5.29	36.9	28.6	24.1	买入	
600809.SH	山西汾酒	729	83.60	1.68	2.40	3.12	49.8	34.8	26.8	买入	
000568.SZ	泸州老窖	1,238	84.50	2.38	3.12	3.66	35.5	27.1	23.1	增持	
000860.SZ	顺鑫农业	375	50.60	1.00	1.62	2.21	50.4	31.3	22.9	买入	
603589.SH	口子窖	162	54.09	2.55	3.10	3.65	21.2	17.5	14.8	未有评级	
<b>食品</b>											
600887.SH	伊利股份	1,708	28.01	1.06	1.18	1.35	26.5	23.7	20.7	买入	
002557.SZ	洽洽食品	162	31.89	0.85	1.01	1.16	37.4	31.7	27.5	增持	
600597.SH	光明乳业	133	10.87	0.28	0.44	0.49	38.9	24.9	22.0	增持	
600872.SH	中炬高新	331	41.60	0.76	0.89	1.12	54.6	46.7	37.1	买入	
603288.SH	海天味业	2,901	107.44	1.62	1.94	2.28	66.5	55.3	47.0	增持	
603027.SH	千禾味业	106	22.80	0.52	0.66	0.80	44.2	34.5	28.5	增持	
600305.SH	恒顺醋业	114	14.51	0.43	0.39	0.44	33.6	37.2	33.0	增持	
000895.SZ	双汇发展	866	26.08	1.48	1.54	1.66	17.6	16.9	15.7	增持	
600298.SH	安琪酵母	226	27.37	1.04	1.14	1.34	26.3	23.9	20.4	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		EPS		PE	
			2019/10/18	FY1	FY2	FY1	FY2	
<b>烈性酒</b>								
帝亚吉欧	英镑	756	31.3	1.41	1.53	22.2	20.5	
保乐力加	欧元	452	161.0	7.03	7.72	22.9	20.9	
布朗福曼	美元	299	63.7	1.79	1.94	35.6	32.8	
人头马	欧元	61	120.9	3.74	4.24	32.3	28.5	
金巴利	欧元	97	8.1	0.24	0.27	33.7	30.0	
<b>其他酒</b>								
喜力	欧元	557	97.7	4.43	4.78	22.0	20.4	
百威英博	美元	1,871	93.0	4.89	4.80	19.0	19.4	
<b>食品</b>								
雀巢	瑞士法郎	3,178	103.2	4.42	4.76	23.4	21.7	
百事可乐	美元	1,902	136.3	5.52	5.97	24.7	22.8	
可口可乐	美元	2,287	54.8	2.11	2.28	26.0	24.0	
亿滋国际	美元	791	54.5	2.47	2.68	22.1	20.3	
达能	欧元	544	72.0	3.84	4.25	18.7	16.9	

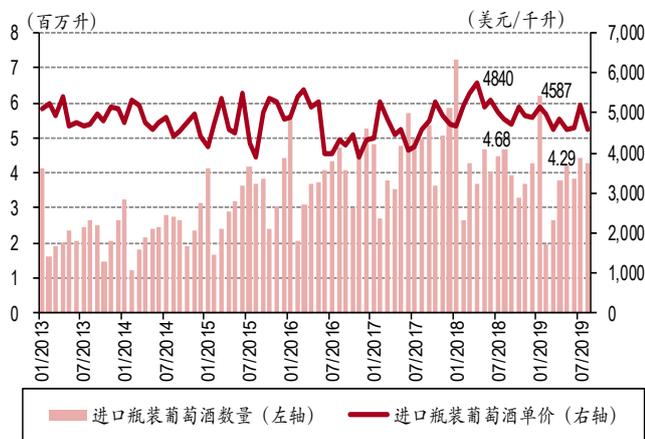
资料来源: Thomson One

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

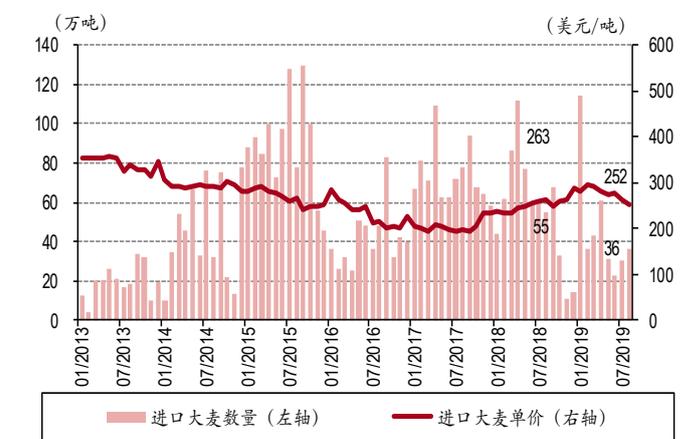
### 酒类

图表 11. 进口葡萄酒数量与单价



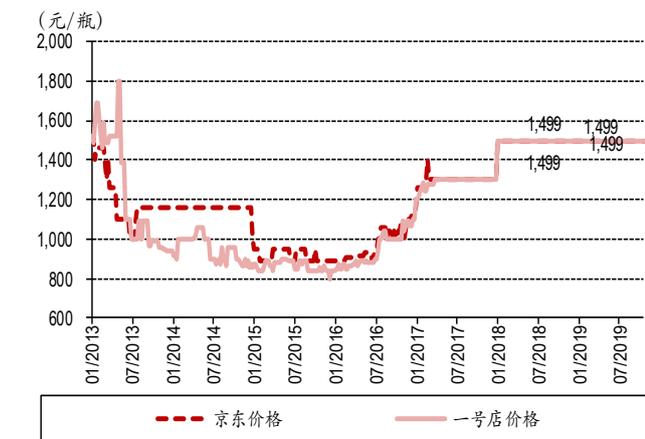
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券  
注：去年同期进口葡萄酒数量与单价 4.68 与 4840

图表 12. 进口大麦数量与单价



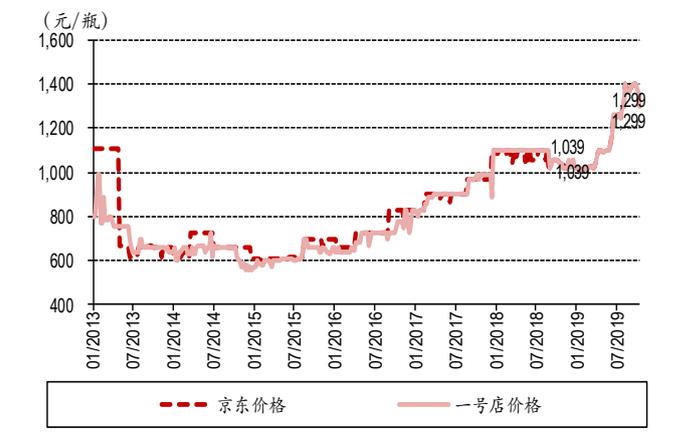
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券  
注：去年同期进口大麦数量与单价 55 与 263

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 1,039 与 1,039

图表 15. 白酒电商价格

	10月第2周价格(元/瓶)			10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	10月第2周	10月第3周	
15年茅台	5390	-	5278	5380	4966	5278	5334	5208	↓(126)
53度飞天茅台	-	1499	-	-	1499	-	1499	1499	↑(0)
52度五粮液	1369	1399	1361	1299	1399	1361	1376	1353	↓(23)
52度1573	1099	939	1078	1099	999	1078	1039	1059	↑(20)
52度泸州老窖特曲	318	318	300	358	318	300	312	325	↑(13)
52度水井坊井台装	519	519	531	579	519	531	523	543	↑(20)
52度水井坊臻酿八号	359	389	381	359	389	359	376	369	↓(7)
53度青花瓷汾酒30年	798	789	752	798	789	752	780	780	↑(0)
53度青花瓷汾酒20年	438	458	458	438	458	458	451	451	↑(0)
52度梦之蓝M3	569	499	681	559	528	681	583	589	↑(6)
52度天之蓝	389	366	466	389	366	466	407	407	↑(0)
50度古井年份原浆5年	218	218	-	218	218	-	218	218	↑(0)
50度古井年份原浆献礼	158	98	-	158	98	-	128	128	↑(0)
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

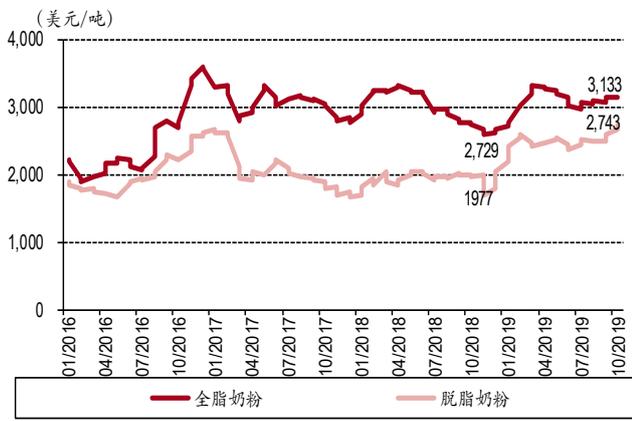
图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格



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 34.4 与 22.0

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 2,729 与 1,977

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 3.50

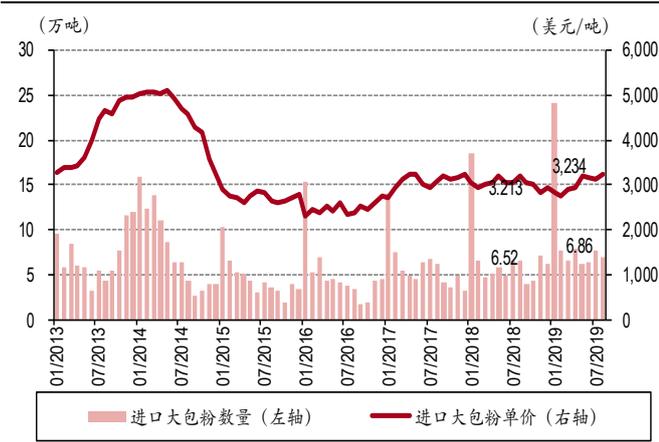
图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格



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 3.00 与 2.28

**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 6.52 与 3,213

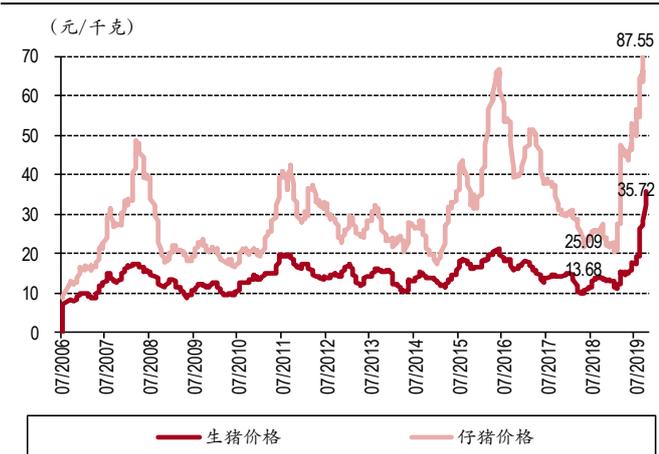
**图表 21. 进口液态奶数量与单价**



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 6.18 与 1,459

**肉类**

**图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格**



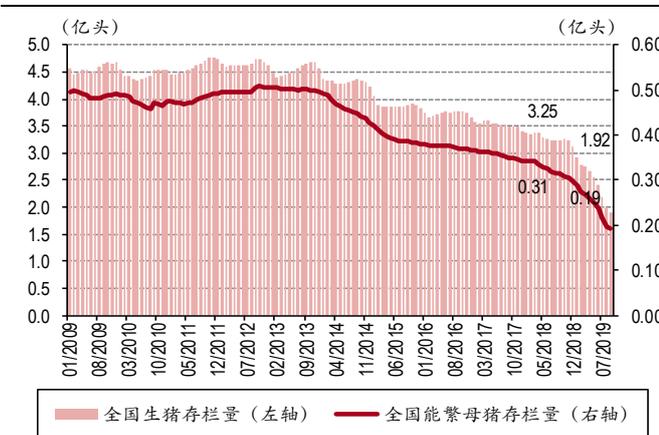
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券  
注：去年同期国内生猪价格与仔猪价格为 13.68 与 25.09

**图表 23. 猪粮比**



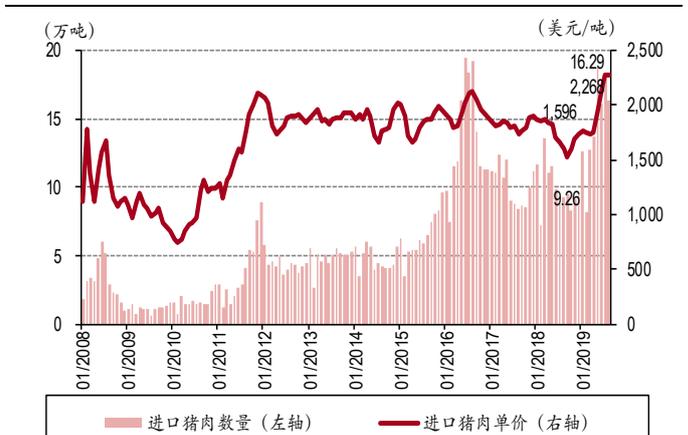
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券  
注：去年同期猪粮比为 7.65

**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 3.25 与 0.31

**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 9.26 与 1,596



## 近期研究报告回顾

### 《贵州茅台（600519.SH）：营收稳健增长，未来一年存在提价的可能性》 (2019.10.16)

贵州茅台公布 19 年 3 季报。2019 年 1-3 季度实现营收 609.3 亿，同比增 16.6%，净利 304.5 亿，同比增 23.1%，每股收益 24.24 元。3Q19 营收和净利分别为 214.5 亿和 105 亿，营收同比增 13.8%，净利增 17.1%。公司期末预收款 112.6 亿。营收和净利略低于预期，基本符合市场预期。

### 《中银国际食品饮料行业周报：消费税改革可能加速白酒市场集中度提升》 (2019.10.14)

一周市场回顾-食品饮料上涨。上周食品饮料板块上涨 1.11%，跑输沪深 300 (+2.55%)，其中肉制品涨幅最大 (+1.6%)，葡萄酒跌幅最大 (-0.7%)。消费税改革可能加速白酒市场集中度提升。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
桃李面包	2019 年第二次临时	2019/10/23	星期三 14:00	沈阳市沈河区青年大街 1-1 号市府恒隆广场 1 座 4005-4010 单元公司会议室
重庆啤酒	2019 年第二次临时	2019/10/24	星期四 13:30	重庆市北部新区大竹林恒山东路 9 号公司接待中心二楼会议室
佳隆股份	2019 年第一次临时	2019/10/28	星期一 14:30	广东省普宁市池尾工业区上寮园 256 幢 0138 号公司 3 楼会议室
会稽山	2019 年第三次临时	2019/10/30	星期三 14:00	浙江省绍兴市柯桥区湖塘街道杨绍线 2579 号公司三楼会议室
麦趣尔	2019 年第四次临时	2019/11/01	星期五 10:00	新疆昌吉市麦趣尔大道麦趣尔集团股份有限公司会议室

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