



# 强于大市

## 食品饮料行业周报

白酒季报后进入平淡期，展望一年仍有超额收益

一周市场回顾-食品饮料下跌。上周食品饮料板块下跌0.65%，跑输沪深300(+0.71%)，其中肉制品涨幅最大(+1.0%)，乳制品跌幅最大(-2.2%)。行业平淡，名酒尚可。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0.65%，跑输沪深300(+0.71%)，其中肉制品涨幅最大(+1.0%)，乳制品跌幅最大(-2.2%)。
- **个股表现-得利斯领涨、金字火腿领跌。**上周涨跌幅排名前5为得利斯(+16.8%)、龙大肉食(+13.7%)、广弘控股(+12.8%)、安琪酵母(+8.7%)、珠江啤酒(+8.4%)，排名后5名为金字火腿(-20.3%)、中葡股份(-8.2%)、顺鑫农业(-8.1%)、海南椰岛(-7.5%)、威龙股份(-6.7%)。

### 行业重大数据变化

- 10月第2周生鲜乳平均价格3.78元/公斤，同比上涨7.4%。(农业部)
- 10月第3周生猪价格同比+194.5%，仔猪价格同比+293.6%。(中国畜牧业信息网)
- 10月第3周猪粮比同比+12.99%。(根据新闻整理)
- 9月进口大麦数量同比增26.5%，单价同比降5.9%。(海关总署)
- 9月IFCN国际原奶价格同比上涨8.4%，饲料价格同比下跌1.9%。(IFCN)

### 行业重要新闻精选

- 茅台集团董事长李保芳表示，2019年将实现千亿目标，也将提前一年完成集团“十三五”规划。(茅台时空)
- 11月1日起，红花郎(10)出厂价单瓶上调19元。(云酒头条)
- 九代泸特厂价上调至308元，十代即将入市接棒复兴战略。(微酒)
- 首提行业“弱周期”，王朝成与众大咖同台剖析新趋势。(微酒)
- 第三季度快速消费品销售增长5.6%，动力主要仍来自下线城市，电商渠道和食品价格上升。(凯度)

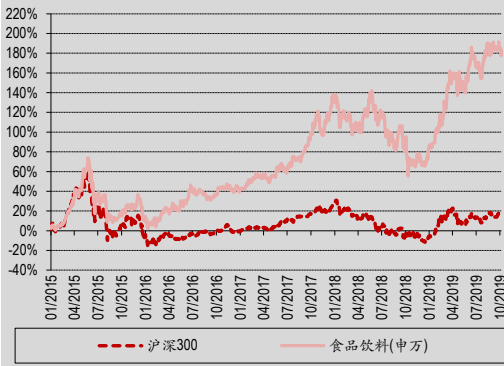
### 中银观点

- **秋糖会反馈行业平淡，名酒尚可，展望一年仍有超额收益。**(1)秋糖会期间，我们拜访了多家白酒经销商，总体感受是行业偏淡，名酒尚可。调研反馈与行业数据契合，由于渠道扩容速度放缓，2019年1-8月白酒行业收入增长10%左右，慢于2018年，但受益于集中度提升，以名酒为主的上市公司增速超出行业5-10pct。(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，2020年春节前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，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，9月止跌回升，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

《中银国际食品饮料行业周报：白酒季报后进入平淡期，乳业费用投放强度有望减轻》  
20191021

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
风险提示.....	14

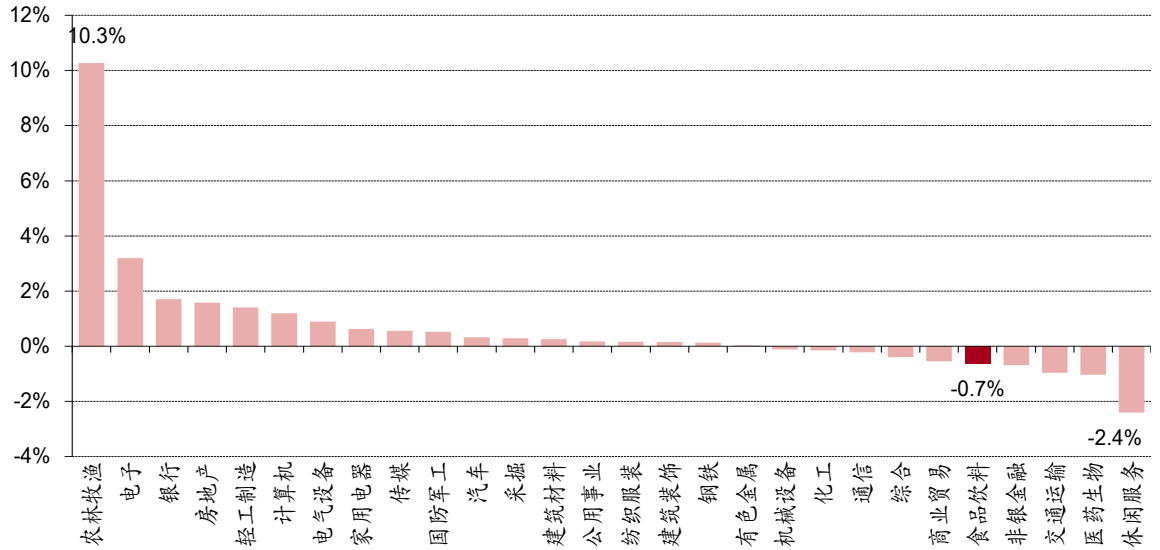


## 图表目录

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

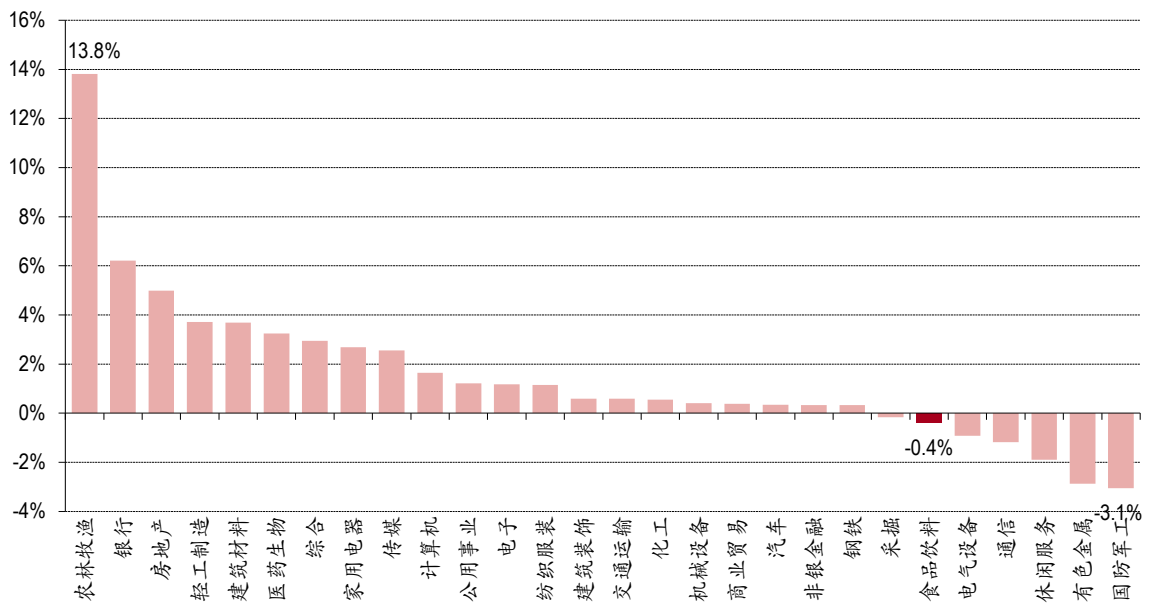
## 行情回顾

图表 1. 上周各板块涨跌幅



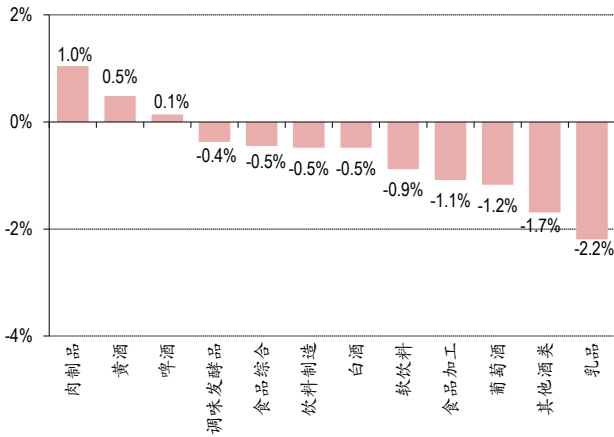
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 10月各板块涨跌幅



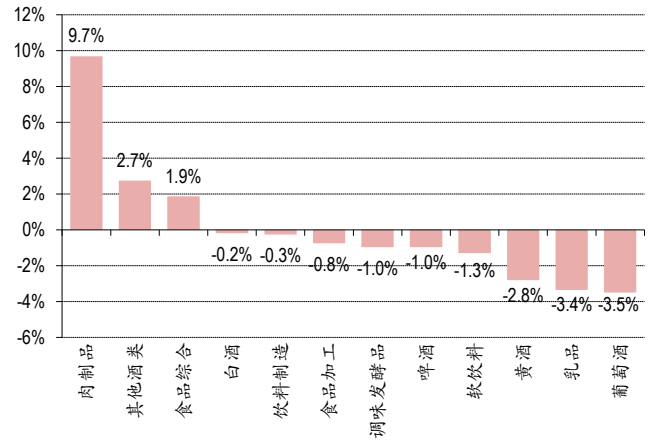
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



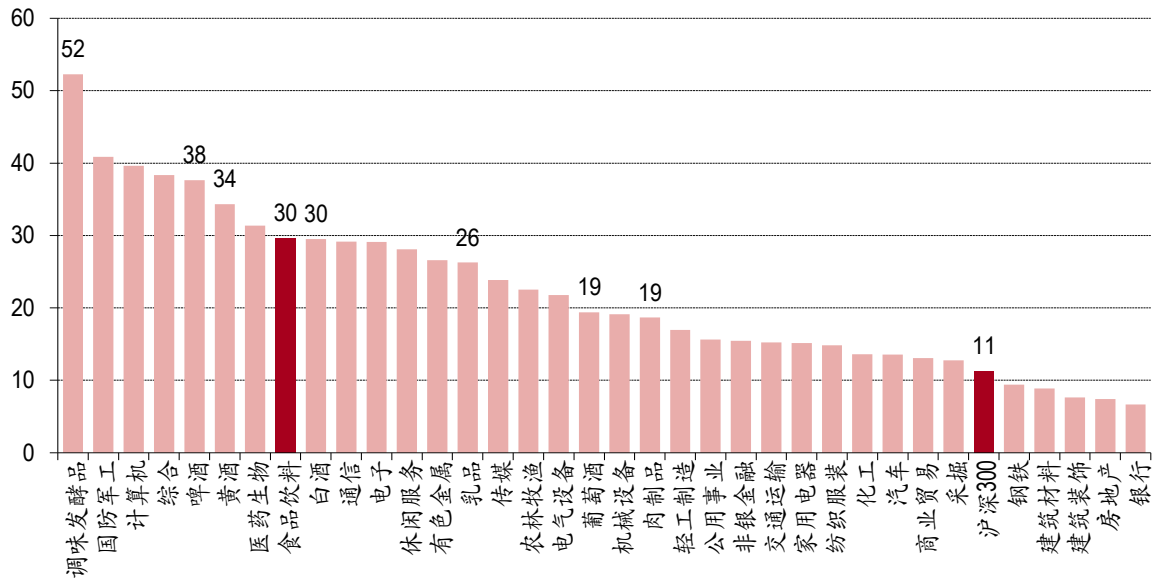
资料来源：万得，中银国际证券

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

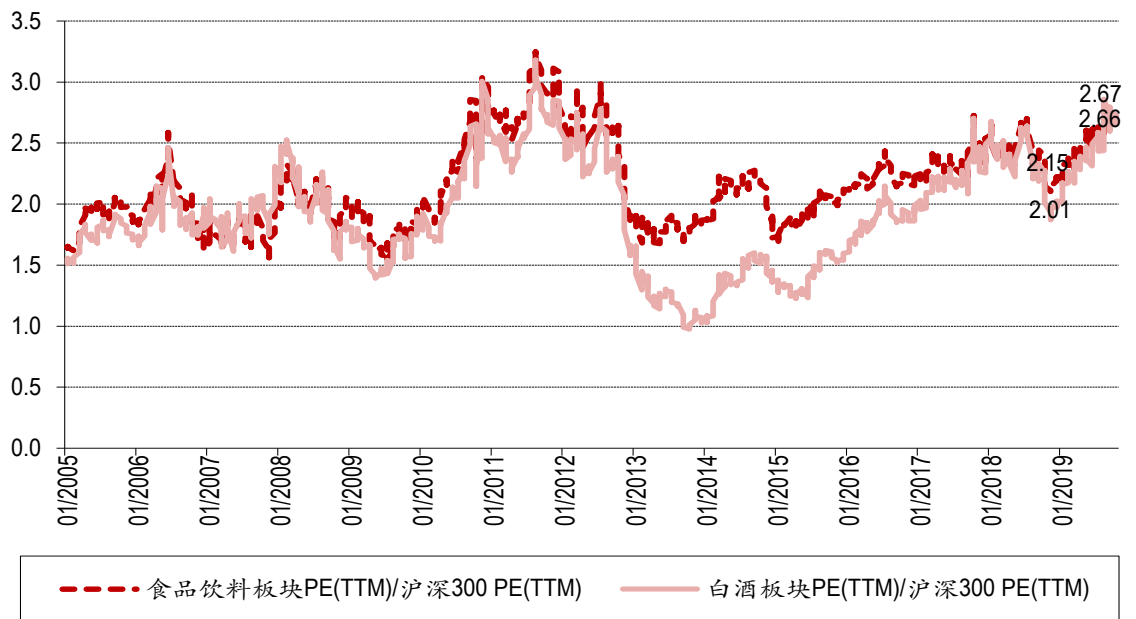
图表 5. 各板块及食品饮料子板块 2019 年预测 PE



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	12.0	32.0	31.9	38.2	24.2	31.8	21.7	57.3	26.8

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
得利斯	16.8	金字火腿	(20.3)	洽洽食品	30.2	威龙股份	(20.6)
龙大肉食	13.7	中葡股份	(8.2)	金字火腿	18.1	酒鬼酒	(15.1)
广弘控股	12.8	顺鑫农业	(8.1)	得利斯	17.7	顺鑫农业	(10.9)
安琪酵母	8.7	海南椰岛	(7.5)	科迪乳业	17.6	海南椰岛	(10.0)
珠江啤酒	8.4	威龙股份	(6.7)	龙大肉食	14.8	来伊份	(9.3)
上海梅林	6.2	双塔食品	(6.1)	贝因美	13.6	广泽股份	(8.7)
华统股份	6.1	三全食品	(6.0)	安井食品	12.9	桃李面包	(8.5)
燕塘乳业	5.7	加加食品	(5.2)	广弘控股	11.7	古井贡酒	(8.2)
麦趣尔	4.8	千禾味业	(5.1)	煌上煌	11.0	伊力特	(8.0)
惠泉啤酒	4.2	光明乳业	(5.1)	华统股份	10.6	汤臣倍健	(7.9)

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
			2019/10/25	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
<b>白酒</b>											
600519.SH	贵州茅台	14,714	1171.35	28.02	34.68	42.13	41.8	33.8	27.8	买入	
000858.SZ	五粮液	4,976	128.20	3.45	4.45	5.29	37.2	28.8	24.3	买入	
600809.SH	山西汾酒	731	83.85	1.68	2.40	3.12	50.0	34.9	26.9	买入	
000568.SZ	泸州老窖	1,216	83.00	2.38	3.12	3.66	34.9	26.6	22.7	增持	
000860.SZ	顺鑫农业	345	46.50	1.00	1.62	2.21	46.3	28.7	21.0	买入	
603589.SH	口子窖	168	52.35	2.55	3.11	3.67	20.5	16.8	14.3	未有评级	
<b>食品</b>											
600887.SH	伊利股份	1,669	27.37	1.06	1.18	1.35	25.9	23.2	20.2	买入	
002557.SZ	洽洽食品	168	33.18	0.85	1.01	1.16	38.9	33.0	28.6	增持	
600597.SH	光明乳业	126	10.32	0.28	0.44	0.49	37.0	23.7	20.9	增持	
600872.SH	中炬高新	339	42.56	0.76	0.89	1.12	55.9	47.8	38.0	买入	
603288.SH	海天味业	2,890	107.04	1.62	1.94	2.28	66.2	55.0	46.9	增持	
603027.SH	千禾味业	101	21.63	0.52	0.66	0.80	42.0	32.8	27.0	增持	
600305.SH	恒顺醋业	111	14.12	0.43	0.39	0.44	32.7	36.2	32.1	增持	
000895.SZ	双汇发展	870	26.21	1.48	1.54	1.66	17.7	17.0	15.8	增持	
600298.SH	安琪酵母	245	29.74	1.04	1.13	1.32	28.6	26.3	22.5	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	
			2019/10/25	FY1	FY2	FY1	FY2	
<b>烈性酒</b>								
帝亚吉欧	英镑	733	31.3	1.41	1.53	22.2	20.5	
保乐力加	欧元	427	159.3	7.02	7.71	22.7	20.7	
布朗福曼	美元	299	64.3	1.79	1.94	35.9	33.1	
人头马	欧元	59	118.3	3.74	4.23	31.6	28.0	
金巴利	欧元	95	8.2	0.24	0.27	34.1	30.3	
<b>其他酒</b>								
喜力	欧元	563	92.0	4.43	4.78	20.8	19.2	
百威英博	美元	1,858	81.8	4.88	4.70	16.8	17.4	
<b>食品</b>								
雀巢	瑞士法郎	3,069	104.6	4.38	4.74	23.9	22.1	
百事可乐	美元	1,923	136.6	5.52	5.97	24.8	22.9	
可口可乐	美元	2,303	53.8	2.11	2.26	25.5	23.8	
亿滋国际	美元	760	52.8	2.47	2.67	21.4	19.8	
达能	欧元	495	74.0	3.83	4.22	19.3	17.5	

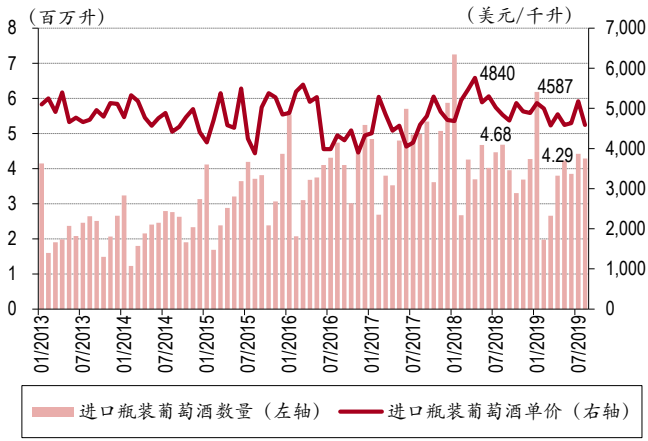
资料来源: Thomson One

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**

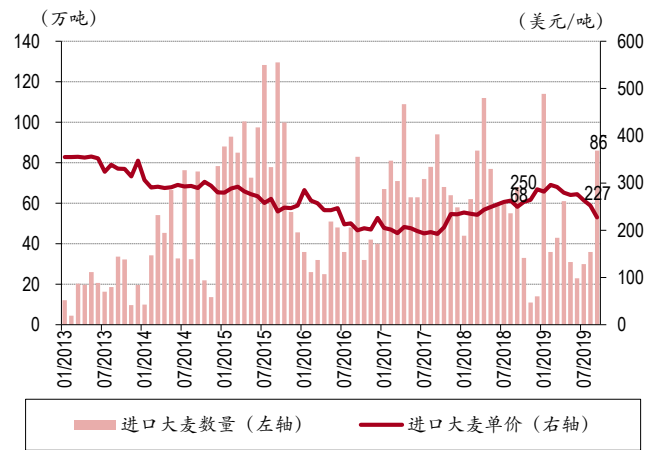
**酒类**

**图表 11. 进口葡萄酒数量与单价**



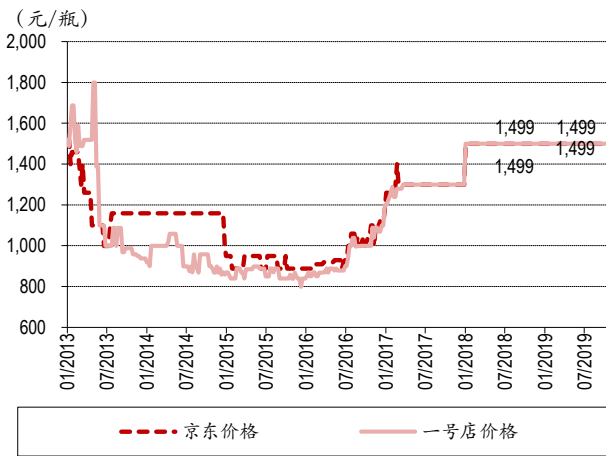
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券  
注：去年同期进口葡萄酒数量与单价 4.68 与 4840

**图表 12. 进口大麦数量与单价**



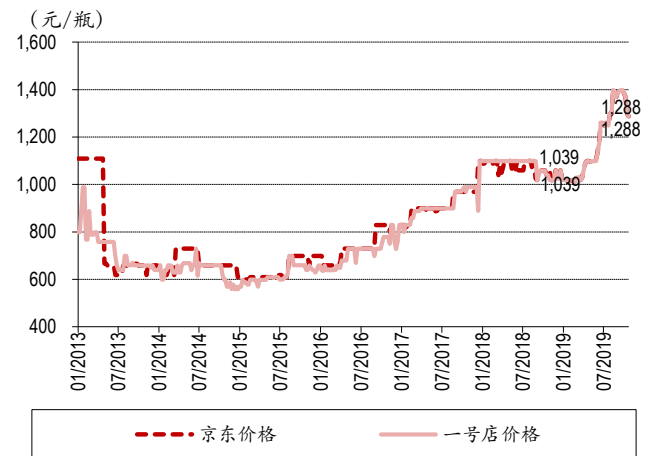
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券  
注：去年同期进口大麦数量与单价 68 与 250

**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



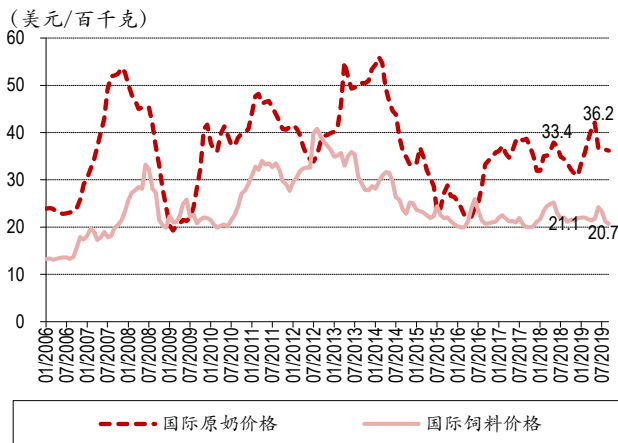
图表 15. 白酒电商价格

	10月第3周价格(元/瓶)			10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	10月第3周	10月第4周	
15年茅台	5380	4966	5278	7900	4966	5278	5208	6048	↑(840)
53度飞天茅台	-	1499	-	-	1499	-	1499	1499	↑(0)
52度五粮液	1299	1399	1361	1288	1399	1361	1353	1349	↓(4)
52度1573	1099	999	1078	999	999	1078	1059	1025	↓(33)
52度泸州老窖特曲	358	318	300	318	318	300	325	312	↓(13)
52度水井坊井台装	579	519	531	519	519	519	543	519	↓(24)
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	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	559	528	681	569	-	681	589	625	↑(36)
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	-	209	158	-	218	184	↓(35)
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

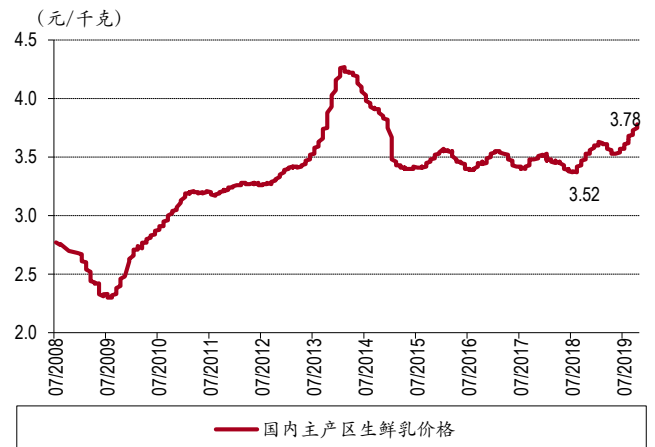
图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格



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 33.4 与 21.1

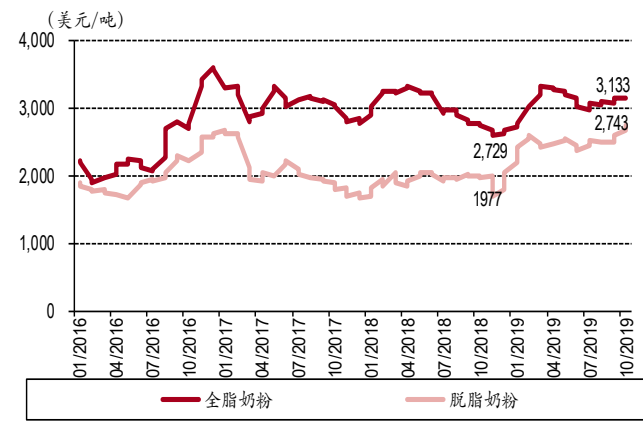
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格



资料来源: 国家农业部, 万得, 中银国际证券

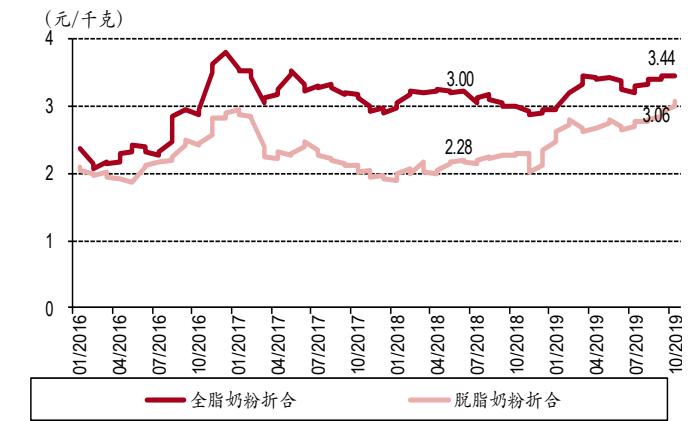
注: 去年同期国内主产区生鲜乳价格为 3.52

图表 18. GDT 奶粉拍卖价格



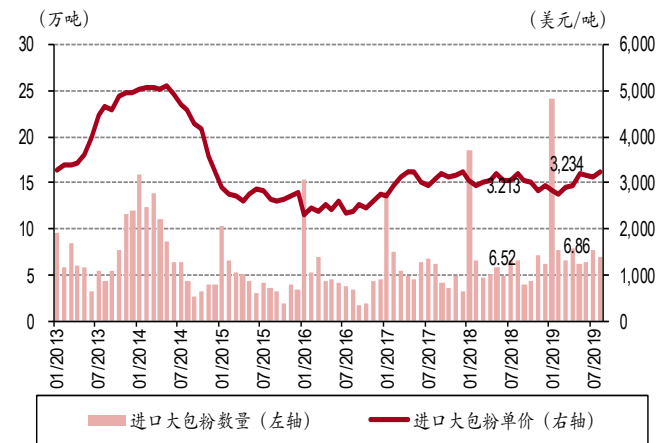
资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券  
注: 去年同期 GDT 奶粉拍卖价格为 2,729 与 1,977

图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格



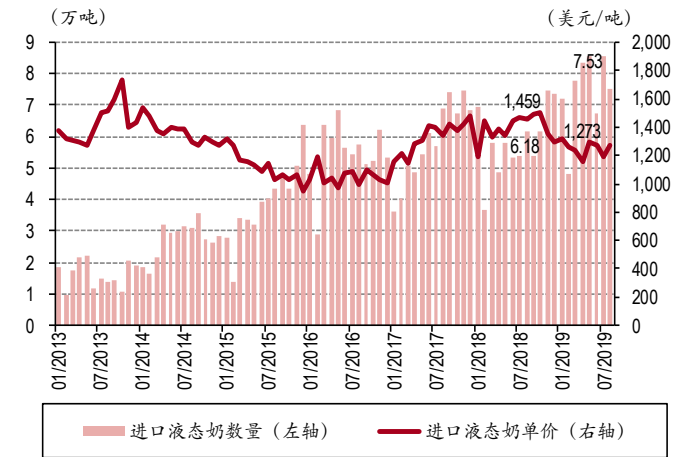
资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券  
注: 去年同期 GDT 奶粉折合国内原奶价格为 3.00 与 2.28

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

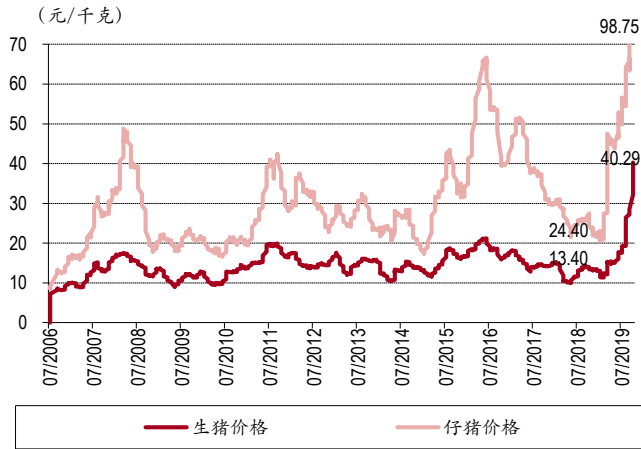
图表 21. 进口液态奶数量与单价



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

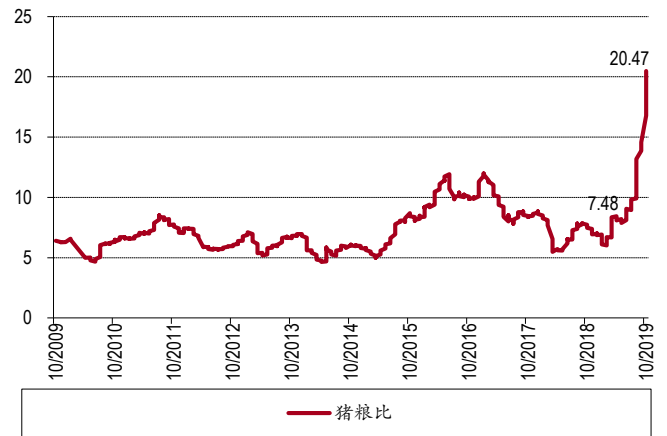
肉类

图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格



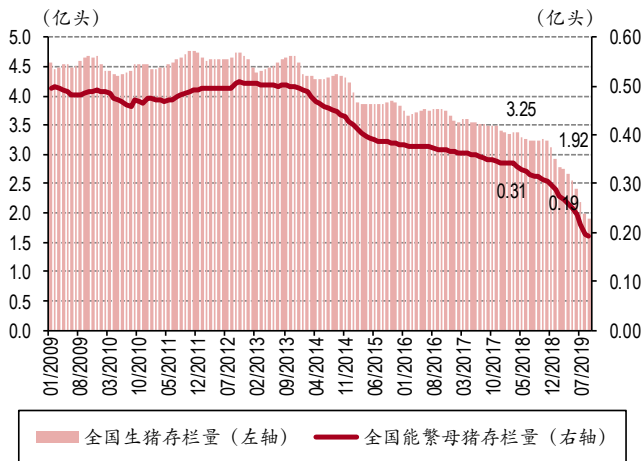
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券  
注：去年同期国内生猪价格与仔猪价格为13.40与24.40

图表 23. 猪粮比



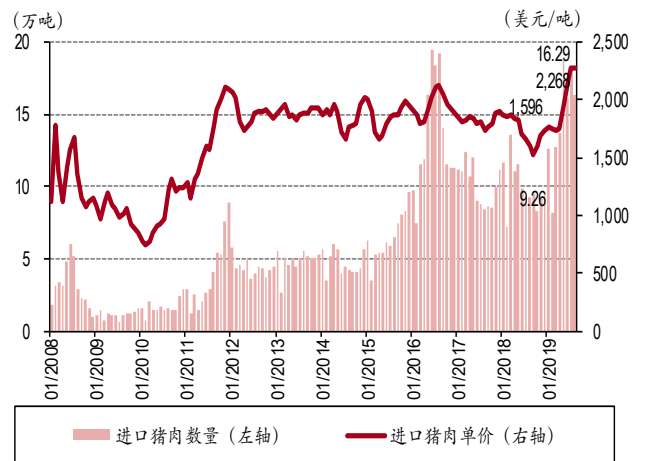
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券  
注：去年同期猪粮比为7.48

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

《中银国际食品饮料行业周报：白酒季报后进入平淡期，乳业费用投放强度有望减轻》（2019.10.21）

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。

## 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
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
惠泉啤酒	2019 年第一次临时	2019/11/05	星期二 14:00	福建省泉州市惠安县螺城镇惠泉北路 1999 号公司办公楼二楼会议室
三全食品	2019 年第一次临时	2019/11/07	星期四 14:30	郑州市惠济区天河路 366 号公司会议室
煌上煌	2019 年第三次临时	2019/11/08	星期五 14:40	江西省南昌县小蓝开发区小蓝中大道 66 号公司综合楼三楼会议室
贝因美	2019 年第五次临时	2019/11/21	星期四 14:30	浙江省杭州市滨江区伟业路 1 号 10 幢公司会议室
涪陵榨菜	2019 年第二次临时	2019/11/22	星期五 14:30	重庆市涪陵区江北街道办事处二渡村一组公司九楼会议室
庄园牧场	2019 年第二次临时	2019/12/06	星期五 14:30	兰州市城关区雁园路 601 号甘肃省商会大厦 B 座 26 层多媒体会议室

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