



强于大市

食品饮料行业周报

高估值、高仓位背景下，白酒负面消息容易被放大

一周市场回顾-食品饮料下跌。上周食品饮料板块下跌 2.82%，跑输沪深 300 (-0.55%)，其中其他酒类涨幅最大(+4.3%)，食品综合跌幅最大(-3.9%)。高估值、高仓位背景下，白酒负面消息容易被过度解读，展望一年仍有超额收益。未来一个季度重点关注食品龙头，乳业龙头竞争格局存在改善可能性。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 2.82%，跑输沪深 300 (-0.55%)，其中其他酒类涨幅最大(+4.3%)，食品综合跌幅最大(-3.9%)。
- **个股表现-莲花健康领涨、威龙股份领跌。**上周涨跌幅排名前 5 为莲花健康(+17.7%)、青海春天(+10.2%)、酒鬼酒(+7.1%)、百润股份(+6.6%)、会稽山(+2.8%)，排名后 5 名为威龙股份(-22.6%)、桃李面包(-9.7%)、洽洽食品(-6.6%)、得利斯(-6.3%)、安井食品(-5.7%)。

行业重大数据变化

- 10月进口大麦数量 68 万吨，同比+106.1%，进口大麦单价 235 美元/吨，同比-9.3%。（海关总署）
- 11月第 3 周生鲜乳平均价格 3.83 元/公斤，同比+7.6%。（农业部）
- 11月第 4 周生猪价格同比+ 142.8%，仔猪价格同比+ 318.9%。（中国畜牧业信息网）
- 11月第 4 周猪粮比同比+10.19%。（根据新闻整理）
- 10月全国生猪存栏量 1.91 亿头，同比-41.4%，能繁母猪存栏量 0.19 亿头，同比-37.9%。（中国政府网）

行业重要新闻精选

- 1-10 月，规模以上白酒企业完成销售收入 4548.63 亿元，同比增长 10.45%；利润 1122.20 亿元，同比增长 19.34%。（微酒）
- 王华透露：春节茅台 1499 元/瓶价格不变，但需购买 500 元贵州特色食品。（微酒）
- 茅台大动作：三年 600 亿投入基建，固根基强动能增添茅台力量。（茅台集团官网）
- 剑南春前 10 月实现营收 73.3 亿，增长 25.7%；实现利润 12.2 亿，增长 97.7%。（糖酒快讯）

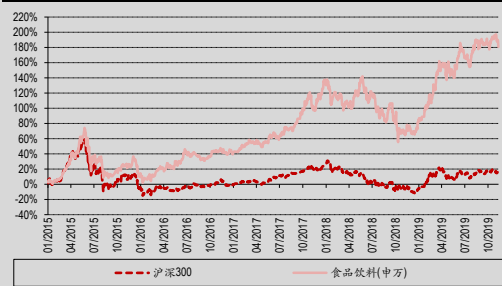
中银观点

- **高估值、高仓位背景下，白酒负面消息容易被过度解读，展望一年仍有超额收益机会。**（1）受“买茅台搭售特产”和“消费税立法可能提速”这两个新闻影响，白酒上周跌幅较大，下跌了 3.5%，其中贵州茅台下跌 5.4%。白酒高估值、高仓位的背景下，负面消息容易被放大和过度解读。（2）白酒 3 季报业绩增速略有放缓，在食品饮料中表现不算突出。虽然近期茅台价格略有反弹，但我们判断下一阶段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，近期陆续出台的 2020 年度规划可能略慢于 19 年增速。因此我们判断，2020 年春节前白酒无明显超额收益，处于平淡期。（3）行业长期成长逻辑不变，行业利润空间足够大，市场份额继续向名酒集中，展望一年优质企业仍有超额收益机会。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，关注低估值的口子窖、迎驾贡酒。
- **未来一个季度重点关注食品龙头，乳业龙头竞争格局存在改善可能性。**（1）3Q19 大小食品龙头业绩均有不俗的表现，伊利股份和双汇发展利润均超市场预期。（2）我们判断 2020 年乳业龙头竞争格局将持续改善，伊利股权激励方案获得通过，业绩释放动力有望增强，草根调研判断 4 季度费用投放强度继续减弱，继续看好伊利股份。（3）相对于啤酒短期的提价预期，我们认为更应该关注产品结构升级。随着 90 后、00 后成为消费升级主力军，这些消费者对啤酒价格的容忍度较高，可能推动产品升级提速，可持续关注。

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

《食品饮料行业周报：白酒与食品 2020 年机会相对均衡》20191125

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
风险提示	13



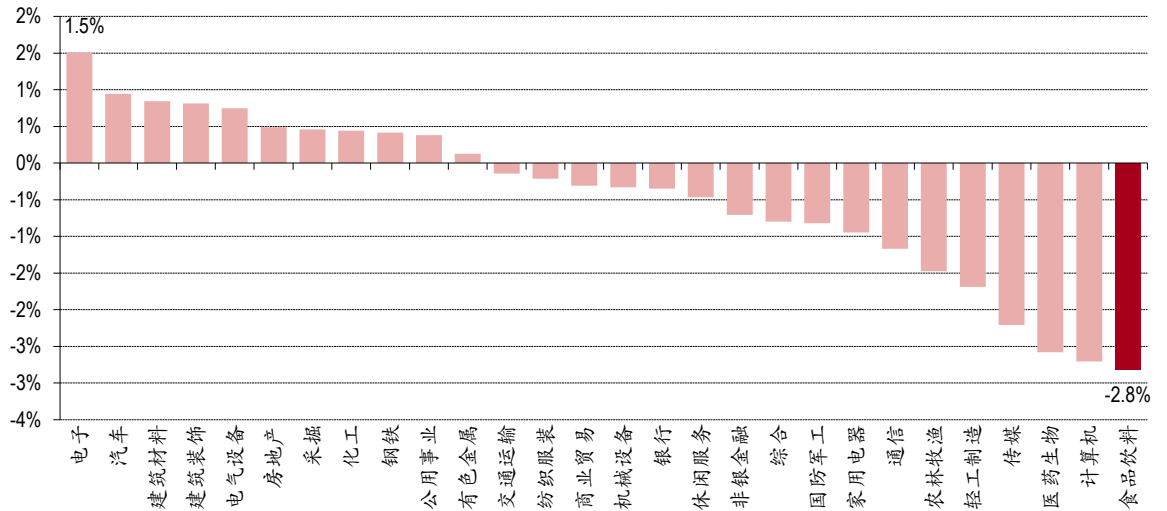
图表目录

行业走势.....	1
图表 1. 上周各板块涨跌幅.....	4
图表 2. 11 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. 11 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.....	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



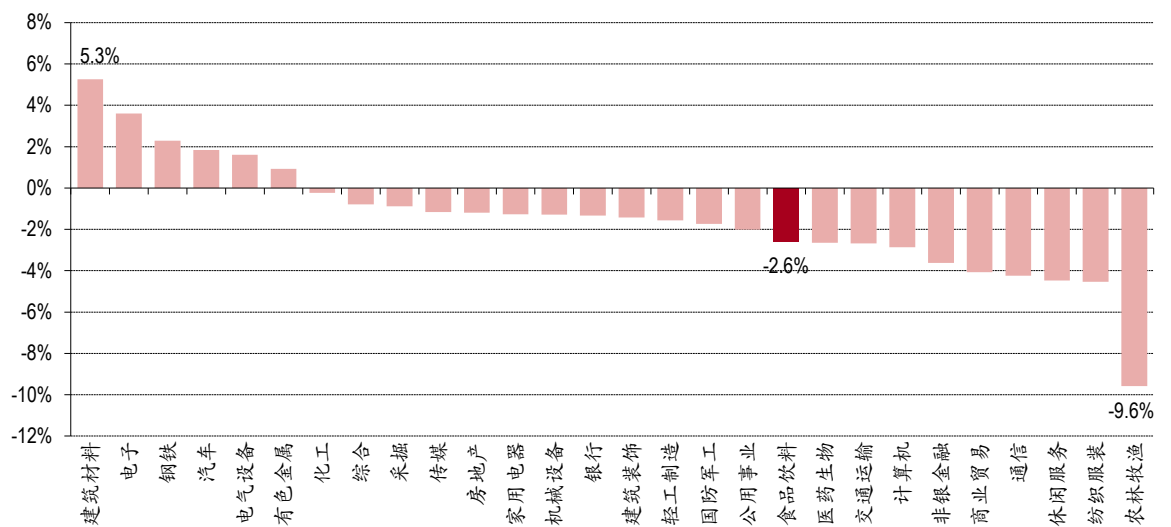
行情回顾

图表 1. 上周各板块涨跌幅



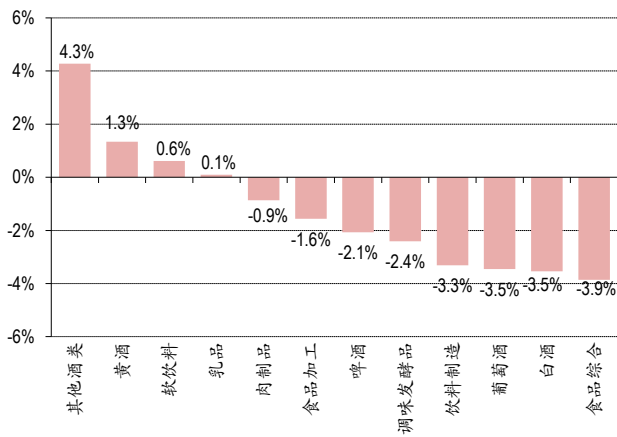
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 11月各板块涨跌幅



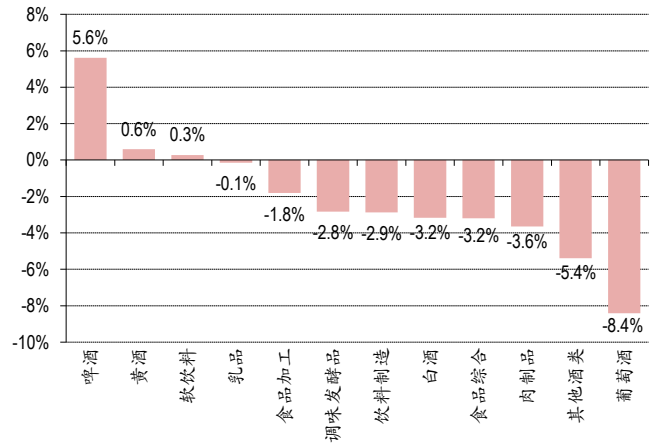
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



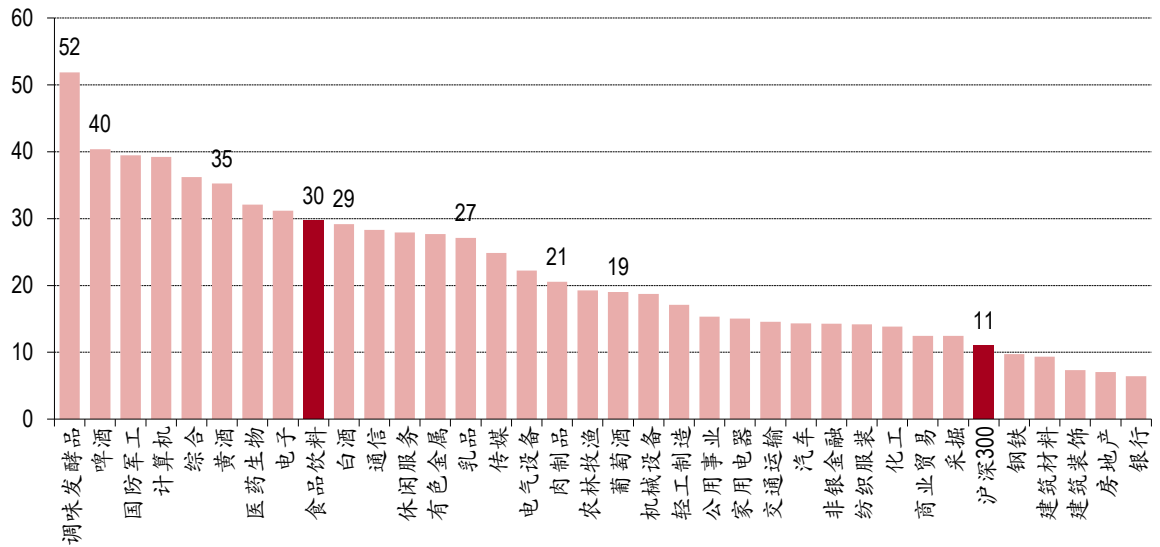
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 11月食品饮料子板块涨跌幅



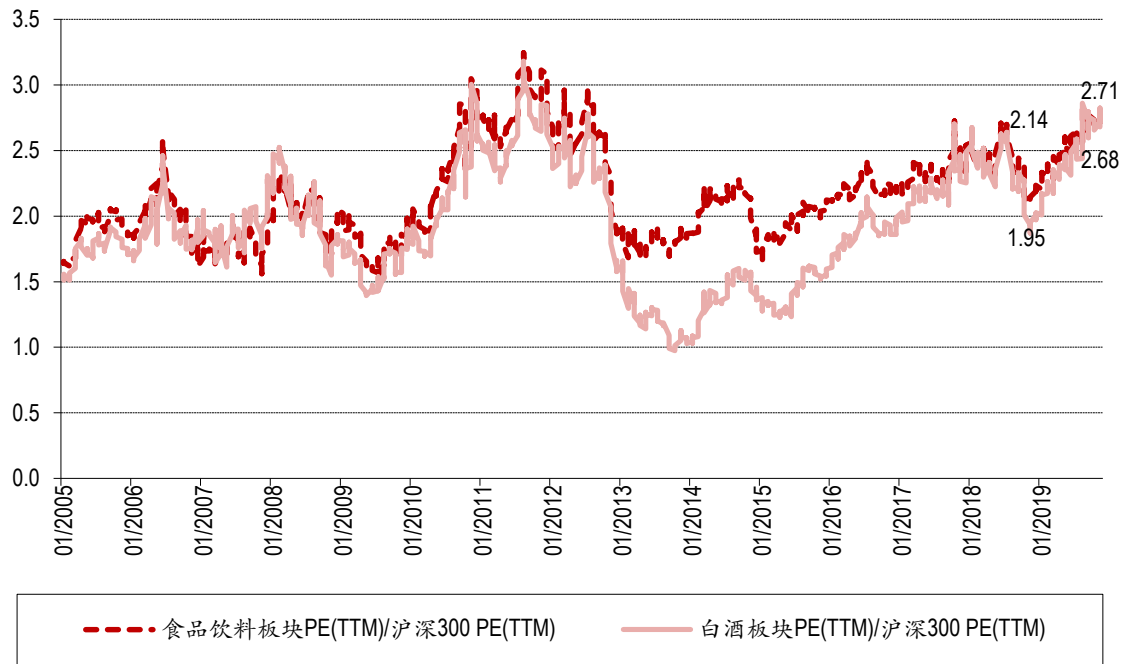
资料来源：万得，中银国际证券

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	11.5	31.2	30.8	38.9	22.3	32.7	22.6	54.5	27.2

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
莲花健康	17.7	威龙股份	(22.6)	莲花健康	29.9	威龙股份	(31.4)
青海春天	10.2	桃李面包	(9.7)	酒鬼酒	14.4	海南椰岛	(22.5)
酒鬼酒	7.1	洽洽食品	(6.6)	得利斯	12.9	科迪乳业	(16.8)
百润股份	6.6	得利斯	(6.3)	重庆啤酒	12.4	上海梅林	(14.7)
会稽山	2.8	安井食品	(5.7)	口子窖	10.1	广弘控股	(14.2)
燕京啤酒	2.5	双塔食品	(5.7)	顺鑫农业	10.0	金字火腿	(12.2)
今世缘	2.2	山西汾酒	(5.5)	青岛啤酒	7.9	龙大肉食	(11.8)
西王食品	2.0	贵州茅台	(5.4)	三全食品	7.7	安记食品	(10.9)
养元饮品	1.9	香飘飘	(5.4)	安井食品	7.3	麦趣尔	(10.3)
贝因美	1.9	汤臣倍健	(5.4)	水井坊	6.0	莫高股份	(9.5)

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)		EPS			PE			评级
			2019/11/29	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
白酒											
600519.SH	贵州茅台	14,182	1129.00	28.02	34.68	42.13	40.3	32.6	26.8	买入	
000858.SZ	五粮液	4,951	127.55	3.45	4.45	5.29	37.0	28.7	24.1	买入	
600809.SH	山西汾酒	779	89.34	1.68	2.40	3.12	53.2	37.2	28.6	买入	
000568.SZ	泸州老窖	1,197	81.75	2.38	3.24	3.80	34.3	25.2	21.5	增持	
000860.SZ	顺鑫农业	371	50.05	1.00	1.62	2.21	49.9	30.9	22.6	买入	
603589.SH	口子窖	164	53.85	2.55	3.04	3.53	21.1	17.7	15.3	未有评级	
食品											
600887.SH	伊利股份	1,774	29.09	1.06	1.18	1.30	27.5	24.7	22.4	买入	
002557.SZ	洽洽食品	164	32.36	0.85	1.01	1.16	37.9	32.2	27.9	增持	
600597.SH	光明乳业	137	11.15	0.28	0.44	0.49	39.9	25.6	22.6	增持	
600872.SH	中炬高新	360	45.14	0.76	0.88	1.11	59.2	51.3	40.7	买入	
603288.SH	海天味业	2,889	106.98	1.62	1.94	2.28	66.2	55.0	46.8	增持	
603027.SH	千禾味业	99	21.18	0.52	0.43	0.53	41.1	49.0	40.3	增持	
600305.SH	恒顺醋业	108	13.76	0.39	0.41	0.44	35.4	33.4	31.6	增持	
000895.SZ	双汇发展	1,029	30.99	1.48	1.54	1.66	20.9	20.1	18.7	增持	
600298.SH	安琪酵母	249	30.27	1.04	1.12	1.31	29.1	26.9	23.0	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		EPS		PE	
			2019/11/29	FY1	FY2	FY1	FY2	
烈性酒								
帝亚吉欧	英镑	740	31.8	1.41	1.52	22.6	20.9	
保乐力加	欧元	441	166.7	7.02	7.72	23.7	21.6	
布朗福曼	美元	314	67.8	1.79	1.94	37.9	35.0	
人头马	欧元	59	116.9	3.61	4.10	32.4	28.5	
金巴利	欧元	98	8.3	0.24	0.27	34.5	30.7	
其他酒								
喜力	欧元	540	94.0	4.40	4.74	21.4	19.8	
百威英博	美元	1,591	79.4	4.58	4.55	17.3	17.4	
食品								
雀巢	瑞士法郎	3,068	103.9	4.40	4.74	23.6	21.9	
百事可乐	美元	1,870	135.8	5.51	5.96	24.7	22.8	
可口可乐	美元	2,272	53.4	2.11	2.26	25.3	23.6	
亿滋国际	美元	746	52.2	2.47	2.65	21.1	19.7	
达能	欧元	510	74.7	3.83	4.22	19.5	17.7	

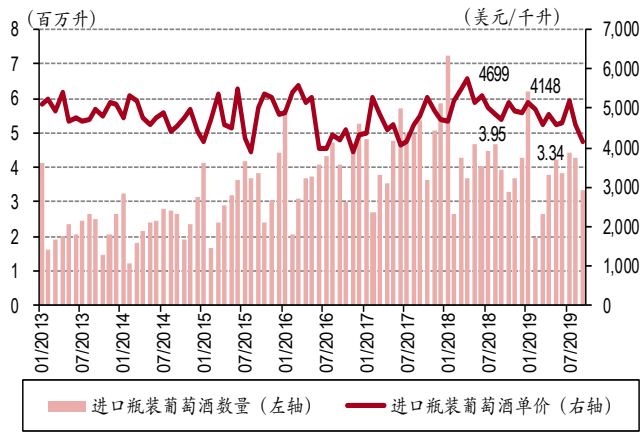
资料来源: Thomson One

注: 帝亚吉欧、保乐力加财年结束于6月30日, 布朗福曼财年结束于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

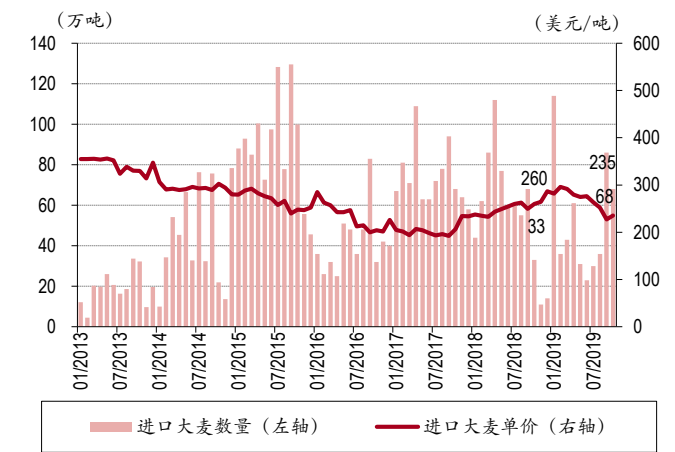
酒类

图表 11. 进口葡萄酒数量与单价



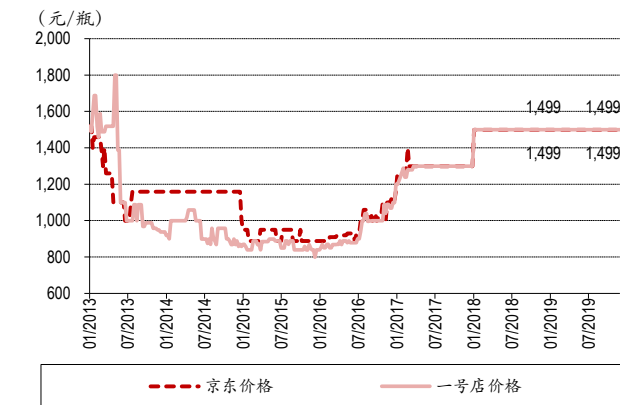
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券
注：去年同期进口葡萄酒数量与单价 3.95 与 4699

图表 12. 进口大麦数量与单价



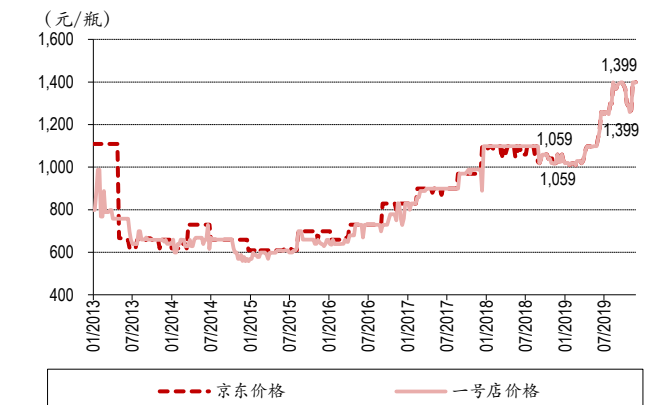
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券
注：去年同期进口大麦数量与单价 33 与 260

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 1,059 与 1,059

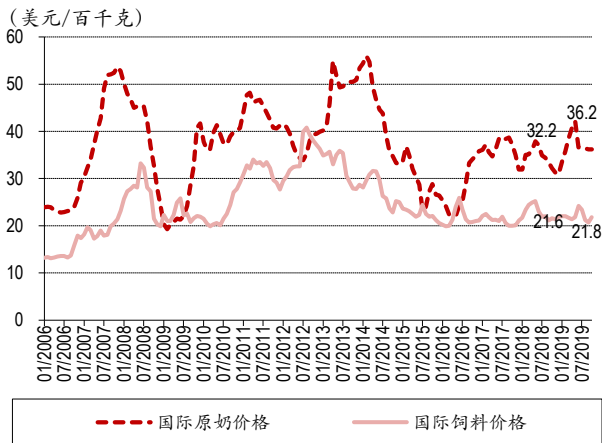
图表 15. 白酒电商价格

	11月第4周价格(元/瓶)			12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	11月第4周	12月第1周	
15年茅台	5558	5258	5278	5359	5208	5278	5365	5282	↓(83)
53度飞天茅台	-	1499	-	-	1499	-	1499	1499	↑(0)
52度五粮液	1399	1399	1361	1399	1399	1361	1386	1386	↑(0)
52度1573	989	999	1078	1077	999	939	1022	1005	↓(17)
52度泸州老窖特曲	308	318	300	308	318	288	309	305	↓(4)
52度水井坊井台装	579	519	531	579	519	531	543	543	↑(0)
52度水井坊臻酿八号	359	389	382	359	389	382	377	377	↑(0)
53度青花瓷汾酒30年	828	718	752	828	718	752	766	766	↑(0)
53度青花瓷汾酒20年	472	418	589	472	418	589	493	493	↑(0)
52度梦之蓝M3	569	559	681	569	559	681	603	603	↑(0)
52度天之蓝	389	399	466	389	399	466	418	418	↑(0)
50度古井年份原浆5年	218	208	-	213	208	-	213	211	↓(3)
50度古井年份原浆献礼	158	98	-	158	158	-	128	158	↑(30)
36度牛栏山百年陈酿	97	109	152	97	109	152	119	119	↑(0)

资料来源: 京东, 酒仙网, 1919, 万得, 中银国际证券

奶类

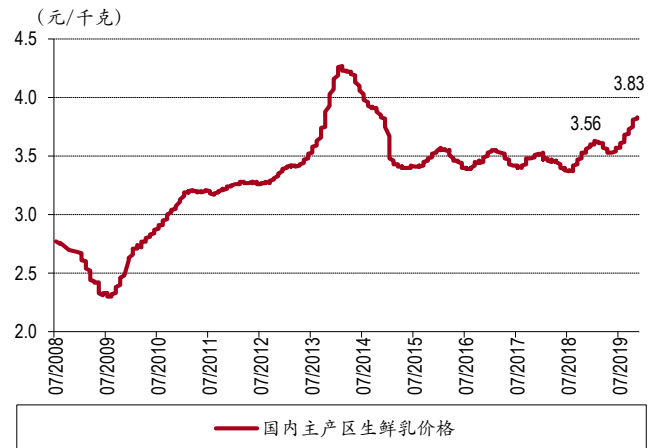
图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格



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 32.2 与 21.6

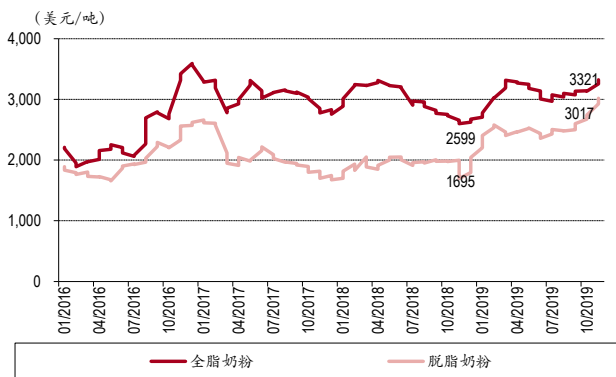
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格



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 3.56

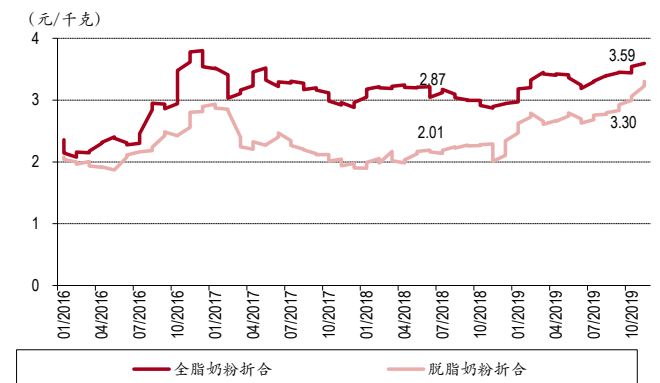
图表 18. GDT 奶粉拍卖价格



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 2,599 与 1,695

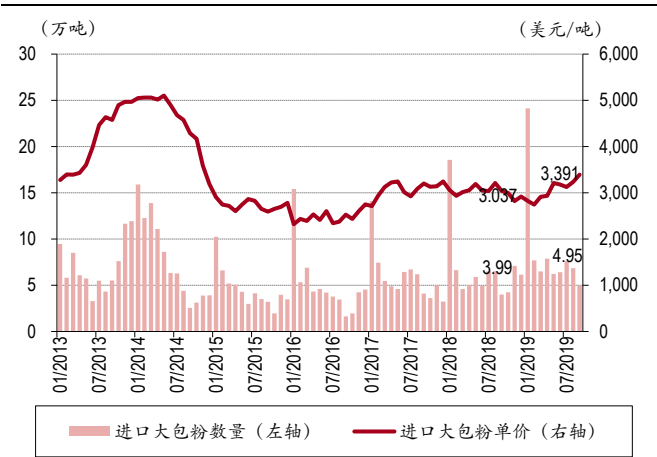
图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格



资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券

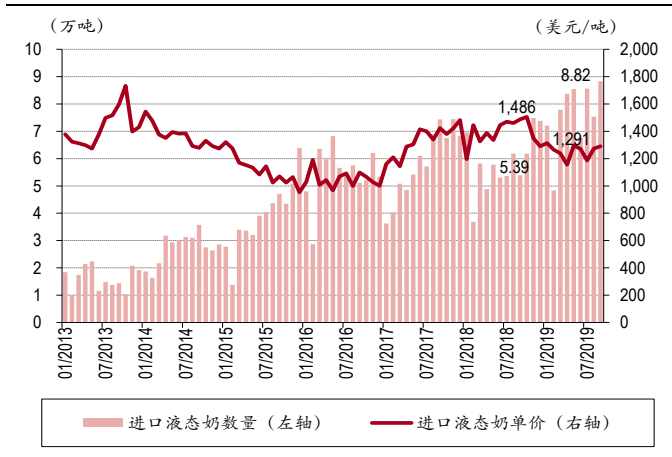
注: 去年同期 GDT 奶粉折合国内原奶价格为 2.87 与 2.01

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3.99与3.037

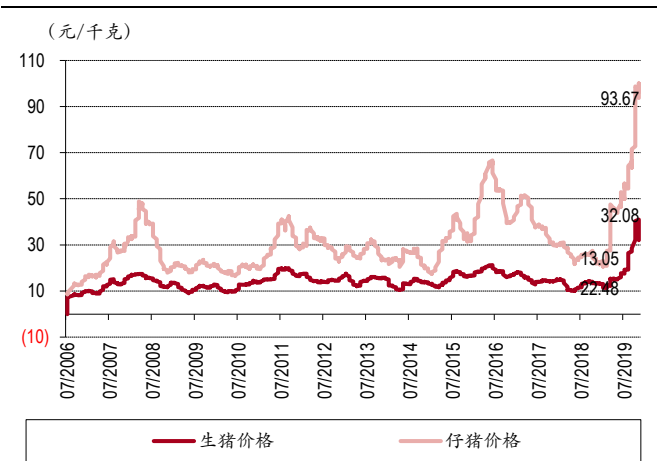
图表 21. 进口液态奶数量与单价



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5.39与1,486

肉类

图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格



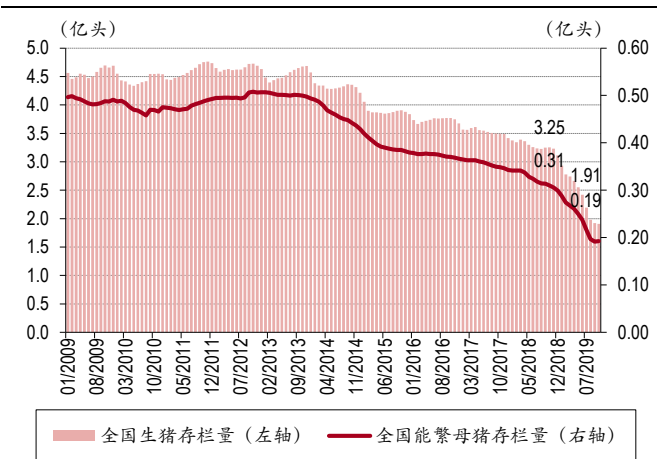
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期国内生猪价格与仔猪价格为13.05与22.48

图表 23. 猪粮比



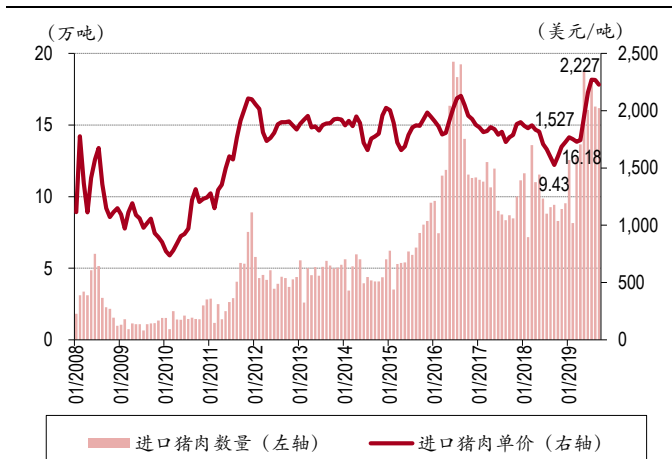
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期猪粮比为6.93

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9.43与1,527



近期研究报告回顾

《食品饮料行业周报：10月烟酒类社零数据低位运行，提价预期助推大众品行情》 (2019.11.18)

一周市场回顾-食品饮料上涨。上周食品饮料板块上涨0.15%，跑赢沪深300（-2.41%），其中啤酒涨幅最大（+8.7%），其他酒类跌幅最大（-7.9%）。10月烟酒类社零数据低位运行，白酒短期亮点不多，展望一年仍有超额收益，未来一个季度重点关注食品龙头，乳业龙头竞争格局存在改善可能性，提价预期助推大众品行情。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	召开具体日期	召开具体时间	召开地点
三全食品	2019 年第二次临时	2019/12/02	星期一	14:30	郑州市惠济区天河路 366 号公司会议室
龙大肉食	2019 年第七次临时	2019/12/02	星期一	14:30	山东省莱阳市龙门东路 99 号公司二楼会议室
安琪酵母	2019 年第三次临时	2019/12/03	星期二	14:00	湖北省宜昌市城东大道 168 号公司四楼会议室
双汇发展	2019 年第一次临时	2019/12/03	星期二	16:00	河南省漯河市双汇路 1 号双汇大厦二楼会议室
顺鑫农业	2019 年第一次临时	2019/12/06	星期五	9:00	北京市顺义区站前街 1 号院 1 号楼顺鑫国际商务中心 14 层会议室
山西汾酒	2019 年第三次临时	2019/12/11	星期三	10:00	山西省汾阳市杏花村酒都大道公司综合楼四楼会议室
酒鬼酒	2019 年第二次临时	2019/12/11	星期三	13:30	湖南省吉首市振武营酒鬼酒股份有限公司会议室
庄园牧场	2019 年第二次临时	2019/12/30	星期一	14:30	甘肃省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，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。所有本报告期内使用的商标、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