

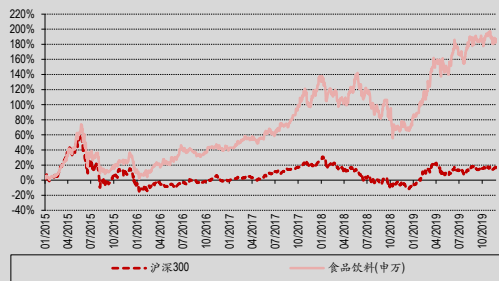


强于大市

食品饮料行业周报

茅台出货有望提速，汾酒集团酒类整体上市完成

行业走势



资料来源：万得

相关研究报告

《食品饮料行业周报：乳业领涨子板块，白酒消费税靴子落地》20191209

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 0.49%，跑输沪深 300 (+1.69%)，其中啤酒涨幅最大 (+5.4%)，软饮料跌幅最大 (-3.3%)。茅台出货有望提速，汾酒集团酒类整体上市完成。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。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 0.49%，跑输沪深 300 (+1.69%)，其中啤酒涨幅最大 (+5.4%)，软饮料跌幅最大 (-3.3%)
- **个股表现-重庆啤酒领涨、养元饮品领跌。**上周涨跌幅排名前 5 为重庆啤酒 (+15.5%)、洽洽食品 (+8.5%)、双塔食品 (+7.8%)、海南椰岛 (+5.8%)、莲花健康 (+5.5%)，排名后 5 名为养元饮品 (-5.8%)、中炬高新 (-5.4%)、元祖股份 (-5.2%)、贝因美 (-5.1%)、西王食品 (-4.4%)。

行业重大数据变化

- 12月第1周生鲜乳平均价格 3.86 元/公斤，同比+7.8%。（农业部）
- 12月第2周猪粮比同比+11.25%。（根据新闻整理）

行业重要新闻精选

- 茅台提前执行明年一季度计划，投放 7500 吨。（云酒头条）
- 洋河与苏宁达成 2020 年合作计划。（微酒）
- 52 度国窖 1573 经典装计划外配额价格即日起上调 20 元/瓶，计划内配额价格 2020 年 1 月 10 日起上调 20 元/瓶。（微酒）
- 7 款头锅原浆汾酒产品明年起涨价。（微酒）
- 12 月 13 日起，500ml×6 的 52 度、43 度、38 度智慧舍得在原供货价格基础上，上调 52 元/盒。（云酒头条）
- 11 月份酒类价格同比上涨 2.7%。（国家统计局）
- 安慕希突破 200 亿创新高，伊利推出金典等 3 款鲜奶。（消费日曝）

中银观点

- **茅台出货有望提速，汾酒集团酒类整体上市完成。**根据微酒新闻，从 2019 年 12 月 12 日起，将提前执行 2020 年第一季度茅台酒计划，预计投放量达 7500 吨，将主要投放于经销商、自营公司、商超和电商四大渠道，我们认为随着茅台基酒产能的缓解，下一阶段茅台酒出货可能提速。根据山西汾酒董事会决议公告，李秋喜重新担任上市公司董事长，显示汾酒集团酒类资产整体上市已基本完成。根据腾讯新闻，安慕希 19 年销售已经突破 200 亿销售额，我们认为随着规模的扩大，继续维持高增速不现实，但在消费升级的背景下，伊利有望在其他品类继续突破，中高端产品维持较快增速。
- **白酒短期亮点不多，展望一年仍有超额收益。**(1) 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。(2) 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。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) 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后，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。(2) 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。



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



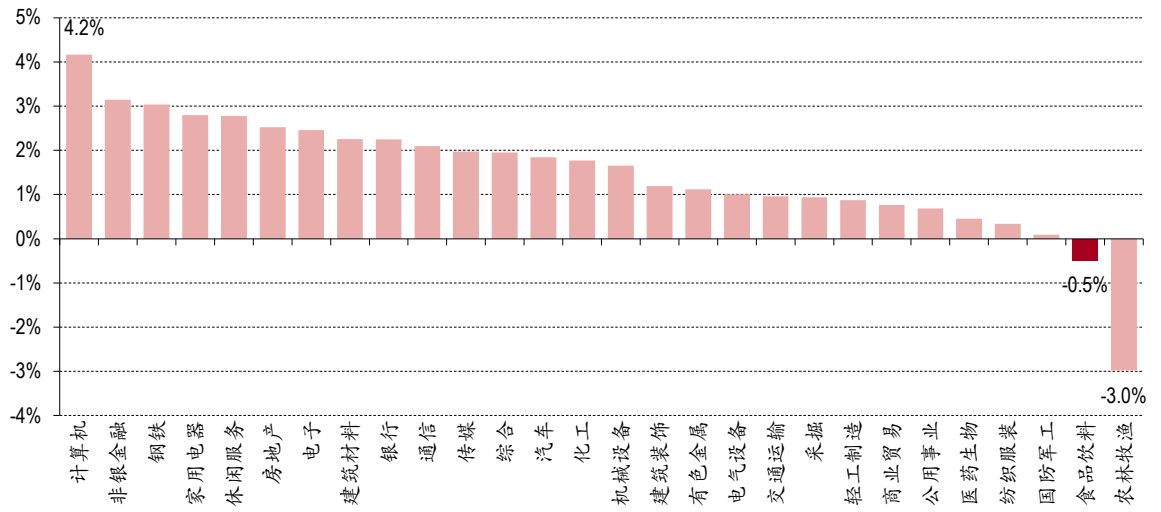
图表目录

行业走势.....	1
图表 1. 上周各板块涨跌幅.....	4
图表 2. 12 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. 12 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



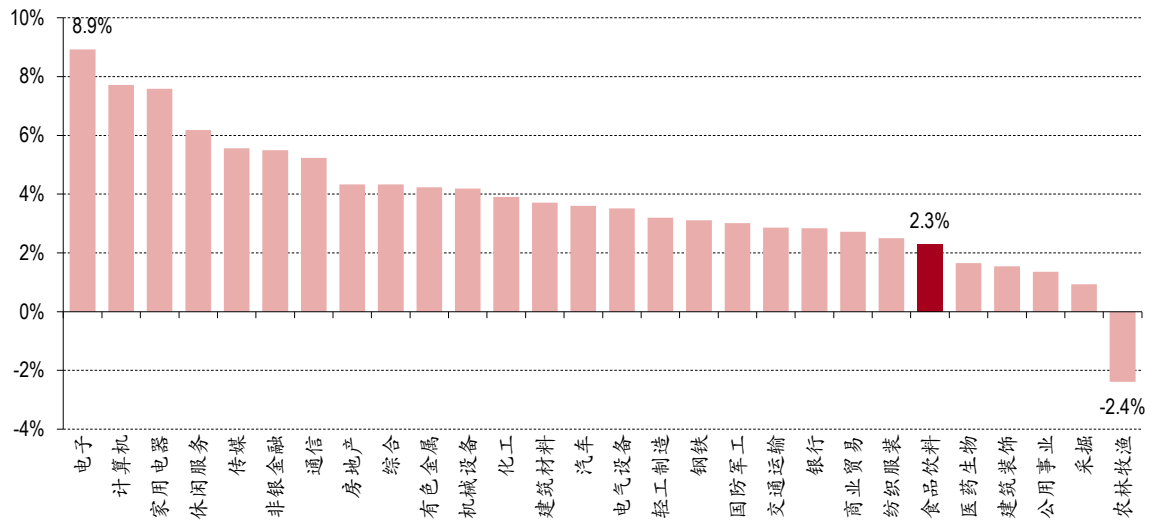
行情回顾

图表 1. 上周各板块涨跌幅



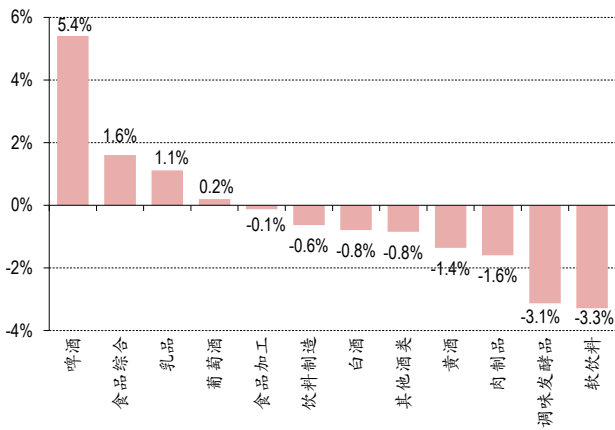
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 12月各板块涨跌幅



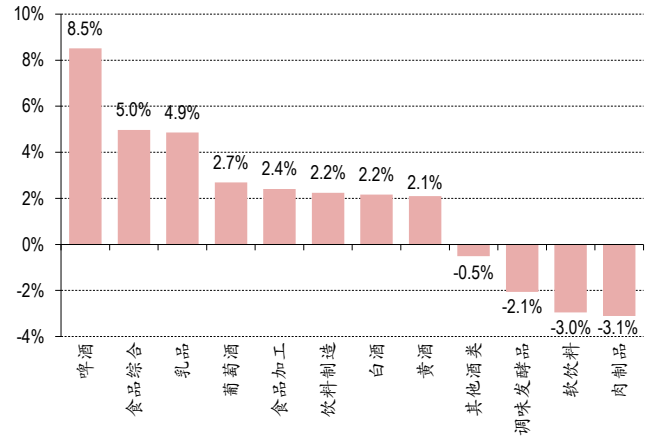
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



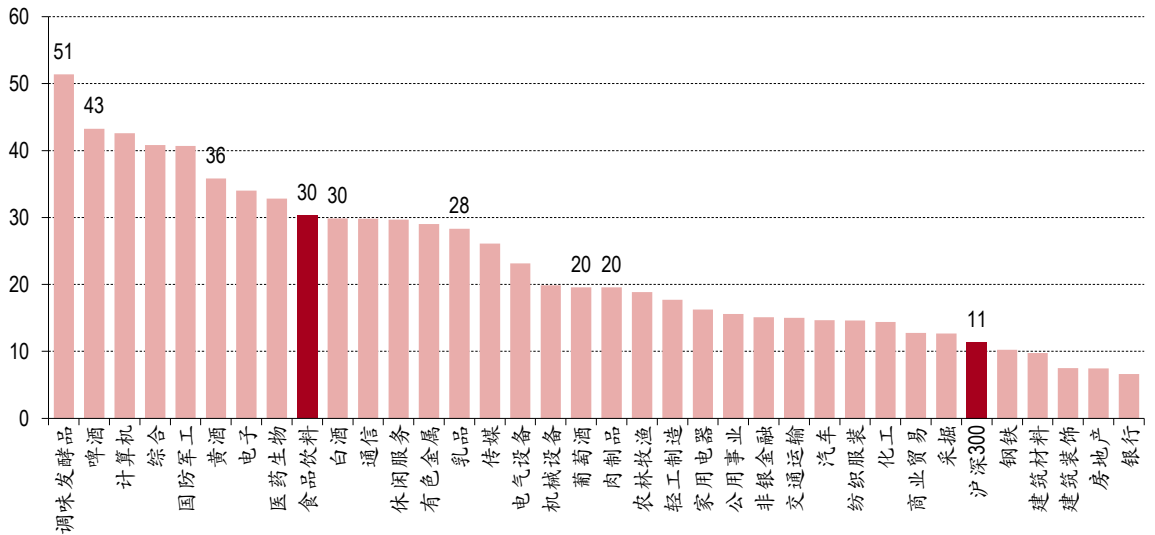
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 12月食品饮料子板块涨跌幅



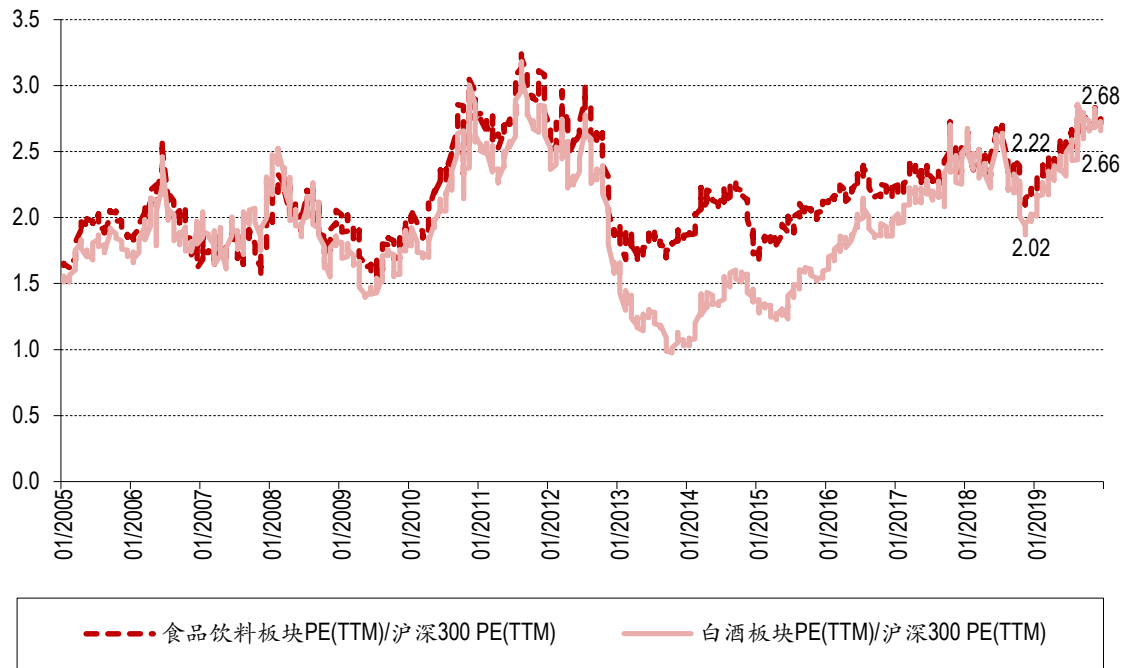
资料来源: 万得, 中银国际证券

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	31.8	31.6	41.7	22.9	33.2	21.6	54.0	28.5

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
重庆啤酒	15.5	养元饮品	(5.8)	重庆啤酒	19.8	中炬高新	(14.4)
洽洽食品	8.5	中炬高新	(5.4)	海南椰岛	18.5	贝因美	(7.7)
双塔食品	7.8	元祖股份	(5.2)	莲花健康	17.8	西王食品	(7.1)
海南椰岛	5.8	贝因美	(5.1)	古井贡酒	11.5	养元饮品	(6.5)
莲花健康	5.5	西王食品	(4.4)	涪陵榨菜	11.4	百润股份	(6.4)
煌上煌	4.7	威龙股份	(4.2)	麦趣尔	10.2	双汇发展	(6.1)
梅花生物	4.6	安记食品	(4.2)	洽洽食品	10.1	青海春天	(4.4)
金徽酒	3.9	盐津铺子	(3.4)	双塔食品	9.5	元祖股份	(4.3)
来伊份	3.7	海天味业	(3.4)	金种子酒	8.4	华统股份	(4.0)
麦趣尔	3.6	新乳业	(3.2)	来伊份	8.2	龙大肉食	(3.2)

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
			2019/12/13	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
白酒											
600519.SH	贵州茅台	14,610	1163.00	28.02	34.68	42.13	41.5	33.5	27.6	买入	
000858.SZ	五粮液	5,027	129.52	3.45	4.45	5.29	37.6	29.1	24.5	买入	
600809.SH	山西汾酒	773	88.70	1.68	2.40	3.12	52.8	36.9	28.4	买入	
000568.SZ	泸州老窖	1,201	82.00	2.38	3.24	3.80	34.5	25.3	21.6	增持	
000860.SZ	顺鑫农业	364	49.10	1.00	1.62	2.21	48.9	30.3	22.2	买入	
603589.SH	口子窖	181	53.78	2.55	3.04	3.52	21.1	17.7	15.3	未有评级	
食品											
600887.SH	伊利股份	1,869	30.65	1.06	1.18	1.30	29.0	26.0	23.6	买入	
002557.SZ	洽洽食品	181	35.62	0.85	1.01	1.16	41.7	35.4	30.7	增持	
600597.SH	光明乳业	141	11.52	0.28	0.44	0.49	41.3	26.4	23.3	增持	
600872.SH	中炬高新	308	38.63	0.76	0.88	1.11	50.7	43.9	34.8	买入	
603288.SH	海天味业	2,903	107.50	1.62	1.94	2.28	66.5	55.3	47.1	增持	
603027.SH	千禾味业	99	21.35	0.52	0.43	0.53	41.4	49.4	40.6	增持	
600305.SH	恒顺醋业	111	14.21	0.39	0.41	0.44	36.6	34.5	32.6	增持	
000895.SZ	双汇发展	966	29.09	1.48	1.54	1.66	19.6	18.9	17.5	增持	
600298.SH	安琪酵母	245	29.70	1.04	1.12	1.31	28.6	26.4	22.6	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	
			2019/12/13	FY1	FY2	FY1	FY2	
烈性酒								
帝亚吉欧	英镑	726	30.5	1.40	1.51	21.8	20.2	
保乐力加	欧元	433	161.0	7.02	7.72	22.9	20.9	
布朗福曼	美元	296	63.9	1.81	1.93	35.3	33.1	
人头马	欧元	58	113.0	3.43	3.96	32.9	28.5	
金巴利	欧元	95	8.1	0.24	0.27	33.6	29.9	
其他酒								
喜力	欧元	551	93.3	4.40	4.74	21.2	19.7	
百威英博	美元	1,602	77.9	4.51	4.50	17.3	17.3	
食品								
雀巢	瑞士法郎	3,092	102.9	4.40	4.74	23.4	21.7	
百事可乐	美元	1,915	137.9	5.51	5.96	25.0	23.1	
可口可乐	美元	2,332	54.4	2.11	2.26	25.8	24.1	
亿滋国际	美元	775	53.2	2.47	2.65	21.6	20.1	
达能	欧元	511	73.4	3.83	4.22	19.2	17.4	

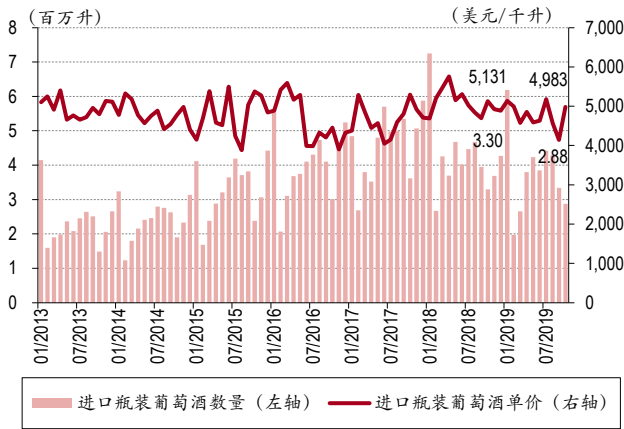
资料来源: Thomson One

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

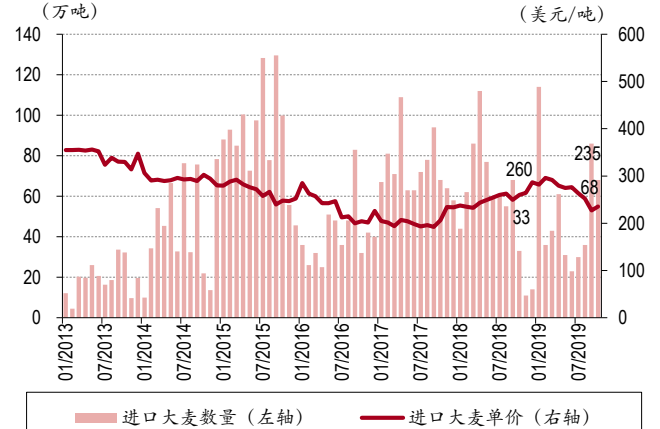
酒类

图表 11. 进口葡萄酒数量与单价



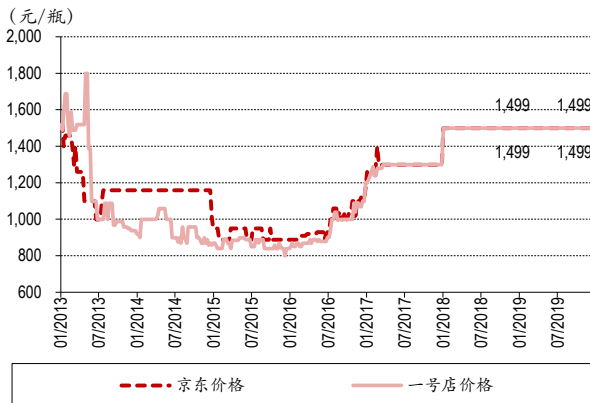
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券
注：去年同期进口葡萄酒数量与单价3.30与5,131

图表 12. 进口大麦数量与单价



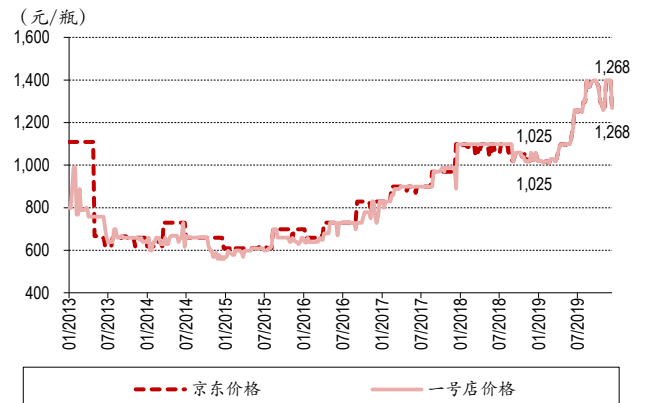
资料来源：海关总署，万得，中银国际证券
注：去年同期进口大麦数量与单价33与260

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1,025与1,025

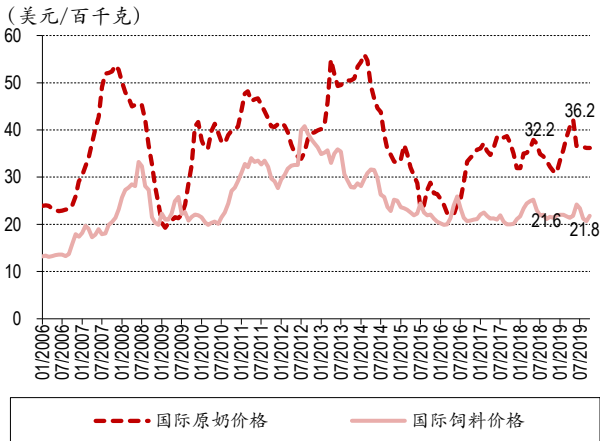
图表 15. 白酒电商价格

	12月第2周价格(元/瓶)			12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	12月第2周	12月第3周	
15年茅台	5333	5258	5278	7900	5349	5278	5290	6176	↑(886)
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	1069	1059	939	1069	999	939	1022	1002	↓(20)
52度泸州老窖特曲	318	318	318	358	318	318	318	331	↑(13)
52度水井坊井台装	519	539	531	519	528	531	530	526	↓(4)
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	688	752	828	688	752	756	756	↑(0)
53度青花瓷汾酒20年	458	418	458	472	418	458	445	449	↑(5)
52度梦之蓝M3	569	519	681	569	519	681	590	590	↑(0)
52度天之蓝	389	389	466	389	389	466	415	415	↓(0)
50度古井年份原浆5年	209	158	-	209	218	-	184	214	↑(30)
50度古井年份原浆献礼	158	98	-	-	98	-	128	98	↓(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

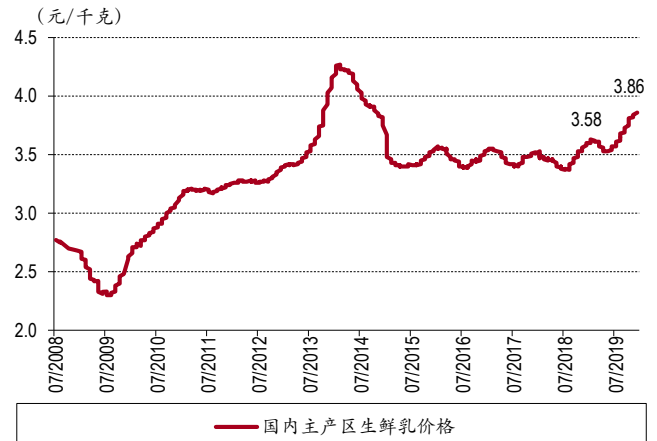
图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格



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

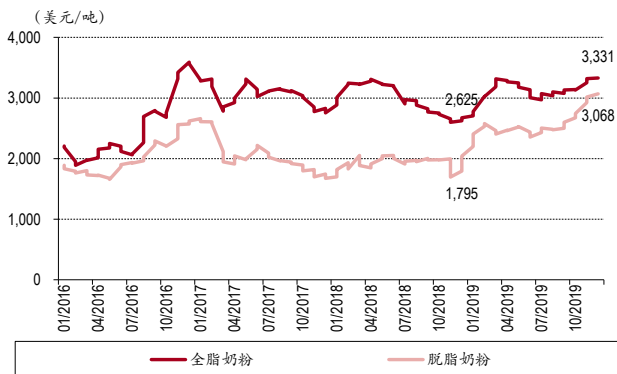
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格



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 3.58

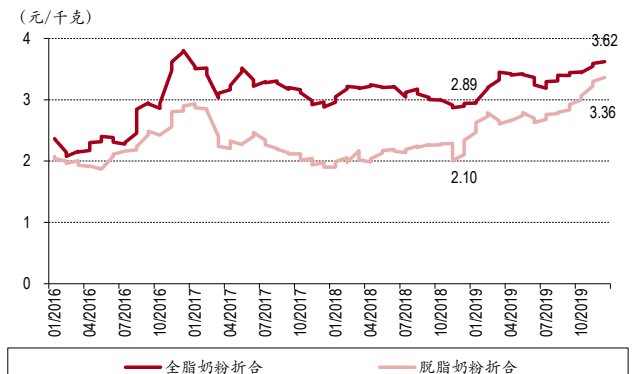
图表 18. GDT 奶粉拍卖价格



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 2,625 与 1,795

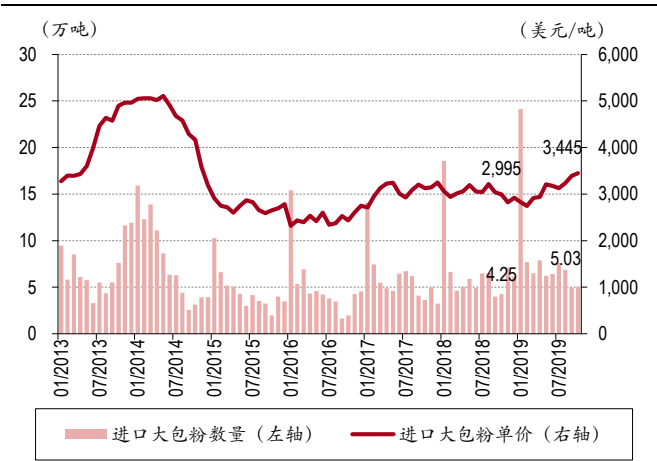
图表 19. GDT 奶粉折合国内原奶价格



资料来源: GDT, 万得, 中银国际证券

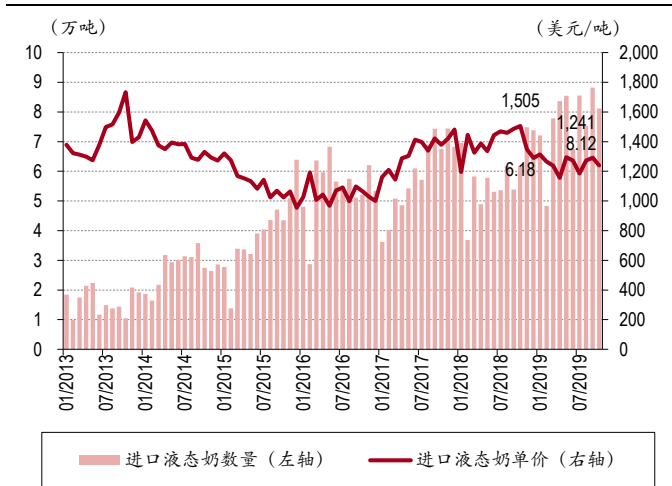
注: 去年同期 GDT 奶粉折合国内原奶价格为 2.89 与 2.10

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4.25与2,995

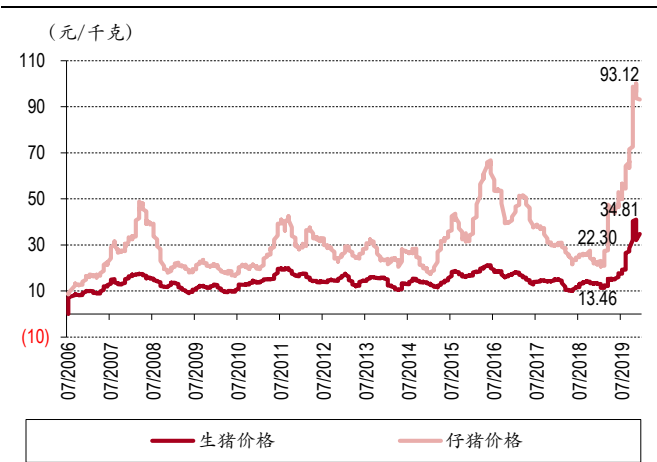
图表 21. 进口液态奶数量与单价



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1,505

肉类

图表 22. 国内生猪价格与仔猪价格



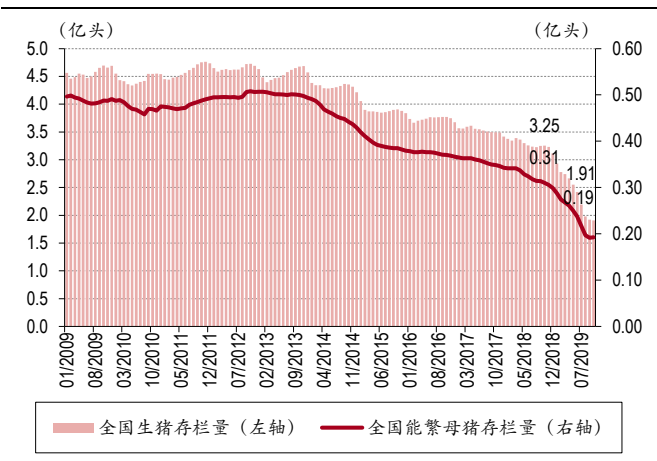
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期国内生猪价格与仔猪价格为13.46与22.30

图表 23. 猪粮比



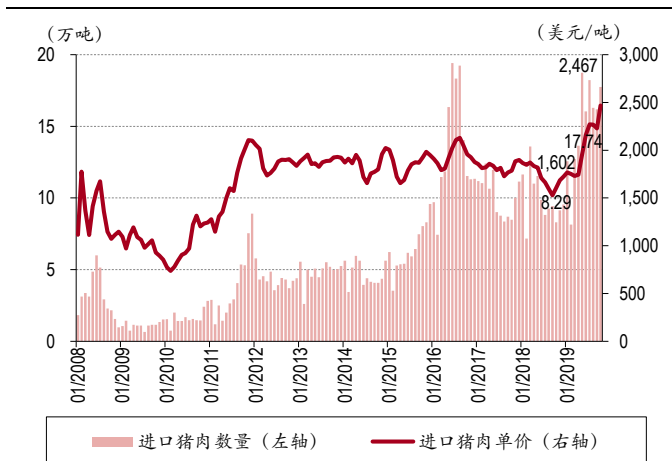
资料来源：中国畜牧业信息网，万得，中银国际证券
注：去年同期猪粮比为7.23

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8.29与1,602



近期研究报告回顾

《食品饮料行业周报：乳业领涨子板块，白酒消费税靴子落地》（2019.12.09）

一周市场回顾-食品饮料上涨。上周食品饮料板块上涨 2.79%，跑赢沪深 300（1.93%），其中乳品涨幅最大（+3.7%），肉制品跌幅最大（-1.5%）。乳业领涨子板块，白酒消费税靴子落地。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
星湖科技	2019年第二次临时	2019/12/18	星期三	14:30	广东省肇庆市工农北路67号公司会议室
天润乳业	2019年第二次临时	2019/12/18	星期三	15:30	乌鲁木齐市经济技术开发区乌昌公路2702号公司办公楼一楼会议室
兰州黄河	2019年第一次临时	2019/12/20	星期五	14:30	甘肃省兰州市城关区庆阳路219号金运大厦22层公司会议室
燕塘乳业	2019年第一次临时	2019/12/20	星期五	14:45	广州市黄埔区香荔路188号公司新工厂行政楼五楼2号会议室
ST 椰岛	2019年第二次临时	2019/12/23	星期一	14:30	海南省海口市秀英区药谷二期药谷二横路2号椰岛办公楼7楼会议室
光明乳业	2019年第二次临时	2019/12/24	星期二	13:30	上海市长宁区新华路160号上海影城五楼多功能厅
加加食品	2019年第三次临时	2019/12/24	星期二	14:30	国家级宁乡经济技术开发区三环北路与谐园路交汇处公司办公楼会议室
梅花生物	2019年第一次临时	2019/12/27	星期五	14:00	河北省廊坊市经济技术开发区华祥路66号公司三楼会议室
金种子酒	2019年第一次临时	2019/12/27	星期五	14:30	安徽省阜阳市颍州区莲花路259号公司总部三楼会议室
贝因美	2019年第六次临时	2019/12/27	星期五	14:30	浙江省杭州市滨江区伟业路1号10幢贝因美股份有限公司会议室
莫高股份	2019年第一次临时	2019/12/27	星期五	15:00	甘肃省兰州市城关区东岗西路638号财富中心23层公司会议室
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：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 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