

# 强于大市

# 食品饮料行业周报

## 次高端有望接力复苏，大众品需求稳健增长

上周食品饮料板块跑输沪深 300，在各板块中涨跌幅排名居中。我们认为白酒是 2023 年食品饮料行业的主赛道，次高端白酒有望接力复苏。大众品需求稳健增长，成本压力有望减轻。白酒重点推荐山西汾酒、今世缘、五粮液、贵州茅台，大众品推荐承德露露、绝味食品、安井食品、新乳业。

### 市场回顾

■ 上周食品饮料板块跑输沪深 300，在各板块中涨跌幅排名居中。上周食品饮料板块上涨 1.3%，跑输沪深 300 (+1.7%)，涨跌幅在各行业中排名第 14。食品饮料子板块中，啤酒、零食、白酒涨跌幅靠前，分别为+4.8%、+2.3%、+1.5%，肉制品、预加工食品、其他酒类涨跌幅靠后，分别为-0.2%、-0.6%、-1.5%。估值方面，截止 3 月 3 日，白酒板块估值 (PE-TTM) 为 36.9X，食品板块估值 (PE-TTM) 为 31.7X。

### 行业数据

- 根据今日酒价，本周(2.27-3.3)整箱飞天批价 2990-3000 元，散瓶飞天批价 2745-2750 元，批价环周小幅上涨。普五及国窖 1573 批价环周持平，分别为 965 元、900 元左右，环月持平。
- 截止 2 月 22 日，国内生鲜乳价格 4.03 元/公斤，周环比-0.2%，同比-4.3%。
- 根据中国政府网公布的数据，2023 年 1 月全国能繁母猪存栏量为 0.44 亿头，周环比-0.5%，月同比+1.8%。

### 主要观点

- **白酒：是 2023 年食品饮料行业的主赛道，次高端酒有望接力复苏。**12-2 月三个月的合计数据来看，整体呈现弱复苏的态势，但其中春节和节后需求出现明显改善。虽然春节期间较短，对消费场景有一定影响，但春节返乡人数大增，推动了春节期间需求恢复至接近正常水平，特别高端白酒及地产酒受益礼赠、宴席回补、亲朋聚饮等场景，春节期间动销明显加快，但次高端酒则表现相对较弱。节后宴席和商务需求快速回补，一方面 22 年 12 月受压制的白酒需求延后兑现，另一方面商务需求持续复苏改善，预计次高端有望持续改善，重现快速增长态势，业绩向上弹性较高，可深度全国化的品种增长确定性较强。重点推荐山西汾酒、今世缘、五粮液、贵州茅台。
- **大众品：需求稳健增长，成本压力有望减轻。**由于库存调节能力弱于白酒，春节错位对大众品的影响较为明显，4Q22 和 1Q23 营收相加后，预计能实现稳健增长。受 22 年人均收入增速偏慢的影响，大众品消费升级不明显，预计随着经济复苏，人均收入预期改善，23 年下半年有望重拾升级的逻辑。短期关注消费场景正常化的机会，包括软饮料、乳制品、休闲卤制品，长期看好速冻食品和低温白奶的成长空间。春节期间走访友的活动增多，植物蛋白饮料、乳制品礼赠占比较高，需求出现反弹，建议关注承德露露、伊利股份。休闲卤制品，疫情加速了行业洗牌，能逆势扩张的龙头企业将充分享受行业复苏之后的业绩弹性，关注绝味食品。速冻食品和低温白奶长期还有较大的成长空间，看好安井食品和新乳业。

### 推荐组合

- **推荐组合：**(1) 白酒：山西汾酒、今世缘、五粮液、贵州茅台；(2) 大众品：承德露露、绝味食品、安井食品、新乳业。

### 评级面临的主要风险

- 经济复苏力度不及预期、原材料成本波动、渠道库存超预期、食品安全事件。

### 相关研究报告

- 《4Q22 食品饮料基金仓位点评》20230131
- 《12 月食品饮料社零数据点评》20230129
- 《11 月食品饮料社零数据点评》20221219

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

证券分析师：汤玮亮

(86755)82560506

weiliang.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

证券分析师：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
行业数据跟踪 .....	8
酒类.....	8
奶类.....	9
肉类.....	10
重要公告及行业新闻 .....	11
2022 年报情况 .....	12
股东大会 .....	15
近期研究报告回顾 .....	16
风险提示 .....	17

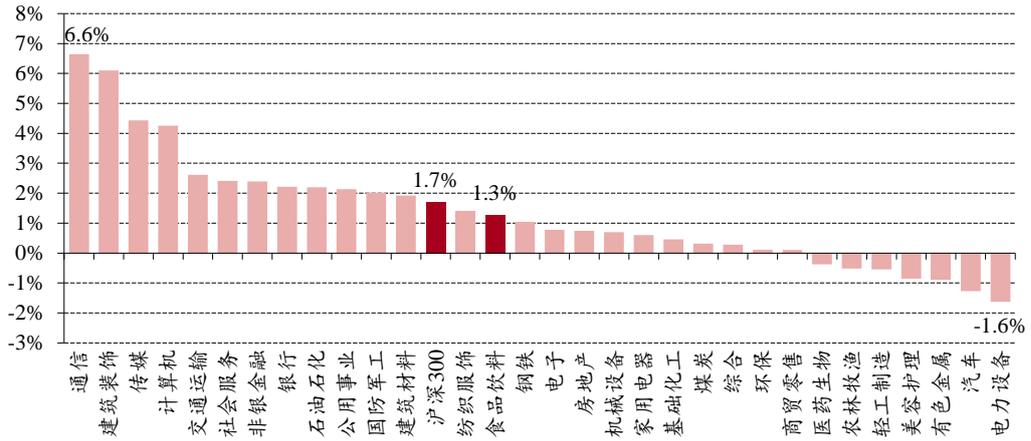
## 图表目录

图表 1. 上周各板块涨跌幅.....	4
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅.....	4
图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM) .....	5
图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数.....	5
图表 7. 食品行业市盈率 (PE-TTM) .....	5
图表 8. 食品行业市盈率相对沪深 300 倍数.....	5
图表 9. 2015 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM) .....	6
图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜.....	6
图表 11. 各行业陆股通持股占流通市值比例.....	6
图表 12. 陆股通持股占流通市值比例.....	7
图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化.....	7
图表 14. 外资持股五粮液比例变化.....	7
图表 15. 外资持股泸州老窖比例变化.....	7
图表 16. 茅台整箱及散瓶批价.....	8
图表 17. 普五及国窖 1573 (高度) 批价.....	8
图表 18. 300-600 元次高端主流产品批价.....	8
图表 19. 进口葡萄酒数量与单价.....	9
图表 20. 进口大麦数量与单价.....	9
图表 21. IFCN 原奶价格与饲料价格.....	9
图表 22. 国内主产区生鲜乳价格.....	9
图表 23. 进口大包粉数量与单价.....	9
图表 24. 进口液态奶数量与单价.....	9
图表 25. 国内生猪价格与仔猪价格.....	10
图表 26. 猪粮比.....	10
图表 27. 国内生猪与能繁母猪存栏量.....	10
图表 28. 进口猪肉数量与单价.....	10
图表 29. A 股公司已披露年报情况.....	12
图表 30. A 股公司预计披露年报时间与业绩预告.....	13
图表 31. A 股公司预计披露年报时间与业绩快报.....	14
图表 32. 股东大会信息.....	15

## 行情回顾

上周食品饮料板块跑输沪深300，在各板块中涨跌幅排名居中。上周食品饮料板块上涨1.3%，跑输沪深300(+1.7%)，涨跌幅在各行业中排名第14。食品饮料子板块中，啤酒、零食、白酒涨跌幅靠前，分别为+4.8%、+2.3%、+1.5%，肉制品、预加工食品、其他酒类涨跌幅靠后，分别为-0.2%、-0.6%、-1.5%。

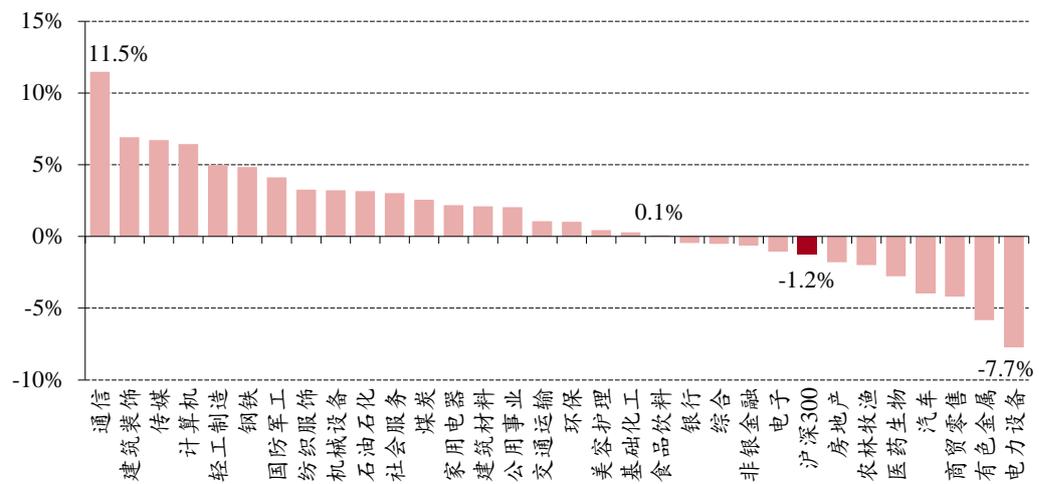
图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源: Wind, 中银证券

从过去一个月来看，食品饮料板块涨跌幅+0.1%，跑赢沪深300(-1.2%)，涨跌幅在各行业中排名偏后。食品饮料子板块中，啤酒、烘焙食品、软饮料涨跌幅靠前，分别为7.1%、4.4%、4.2%，调味品、预加工食品、乳品涨跌幅最小，分别为-0.4%、-1.7%、-3.3%。白酒涨跌幅为+0.0%，在子板块中排名第8。

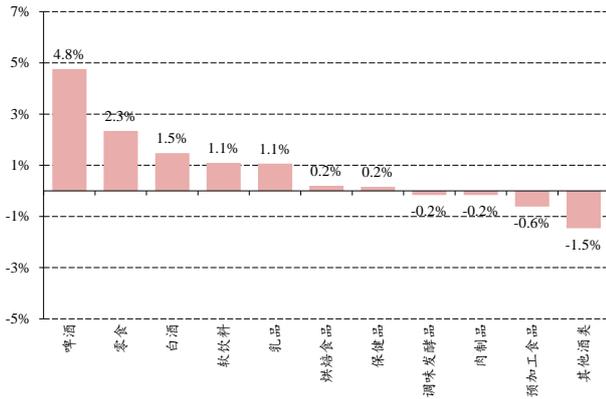
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源: Wind, 中银证券

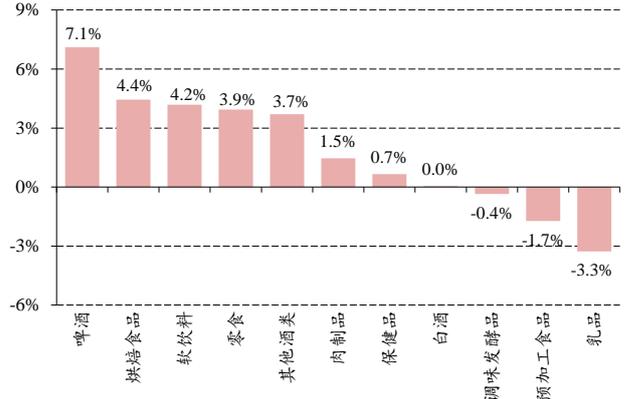
注: 涨跌幅计算区间为2023年2月3日-2023年3月3日

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 中银证券

图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 中银证券

截止 3 月 3 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 36.9X, 食品板块估值 (PE-TTM) 为 31.7X。

图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)



资料来源: Wind, 中银证券

图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数



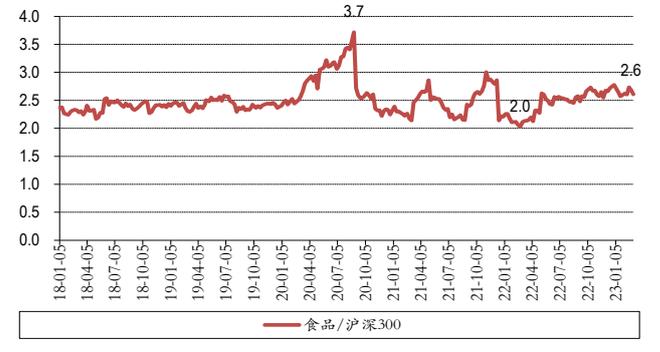
资料来源: Wind, 中银证券

图表 7. 食品行业市盈率 (PE-TTM)



资料来源: Wind, 中银证券

图表 8. 食品行业市盈率相对沪深 300 倍数



资料来源: Wind, 中银证券

图表 9. 2015 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)

	沪深 300	食品饮料	白酒	啤酒	其他酒类	休闲食品	肉制品	调味发酵品	乳品
最大值	18.8	63.0	63.3	93.1	186.7	81.4	42.6	85.1	47.8
最小值	10.2	22.3	14.1	31.7	40.2	17.5	15.2	27.6	19.7
现值	12.2	36.6	36.9	50.7	92.1	48.8	24.4	47.3	25.6

资料来源：万得，中银证券

注：最大、最小值截止日期，现值计算日期均为 2023 年 3 月 3 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

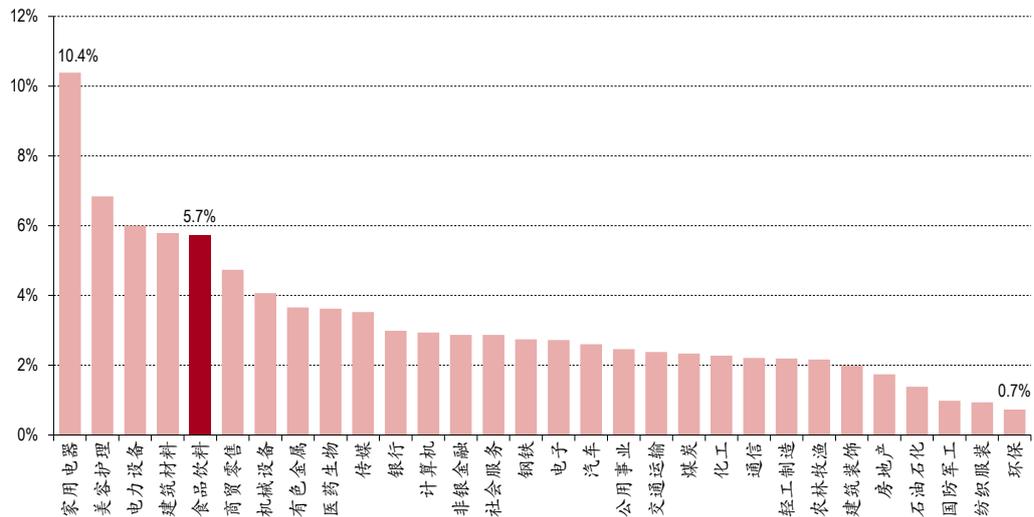
公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
劲仔食品	10.4	熊猫乳品	(6.9)	老白干酒	24.4	皇氏集团	(12.3)
青岛啤酒	9.6	华统股份	(4.7)	新乳业	24.2	华统股份	(9.1)
佳禾食品	9.0	日辰股份	(4.2)	顺鑫农业	23.2	绝味食品	(8.3)
香飘飘	8.0	威龙股份	(3.8)	佳禾食品	20.0	海南椰岛	(7.8)
黑芝麻	7.7	仲景食品	(3.7)	黑芝麻	18.4	千味央厨	(7.7)
盐津铺子	5.7	一鸣食品	(3.6)	五芳斋	18.2	品渥食品	(5.8)
百合股份	5.4	宝立食品	(3.5)	口子窖	18.2	山西汾酒	(5.4)
五芳斋	4.3	中炬高新	(3.2)	香飘飘	17.0	阳光乳业	(5.1)
舍得酒业	3.2	青海春天	(3.1)	麦趣尔	15.6	安琪酵母	(5.1)
天润乳业	2.8	紫燕食品	(3.1)	有友食品	13.9	三全食品	(5.0)

资料来源：Wind，中银证券

注：月涨跌幅计算区间为 2023 年 2 月 3 日 - 2023 年 3 月 3 日

截止 3 月 3 日，陆股通持股食品饮料板块流通市值比例为 5.73%，环周+0.02pct。其中，外资持股茅台、五粮液、泸州老窖比例分别为 7.25%、6.54%、3.65%，环周(2 月 24 日)分别为+0.02pct +0.03pct、+0.20pct。

图表 11. 各行业陆股通持股占流通市值比例



资料来源：Wind，中银证券

注：时间截止 2023 年 3 月 3 日

图表 12. 陆股通持股占流通市值比例



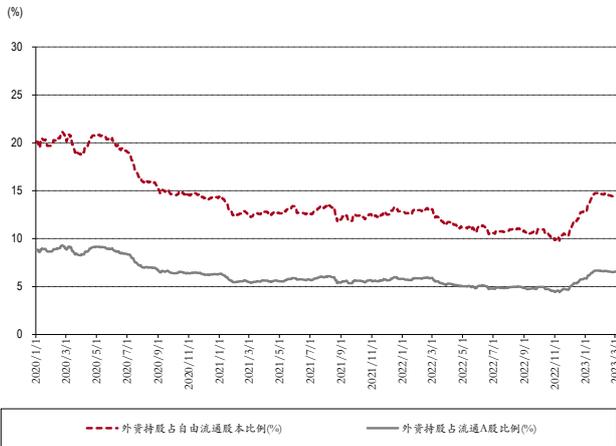
资料来源: Wind, 中银证券

图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化



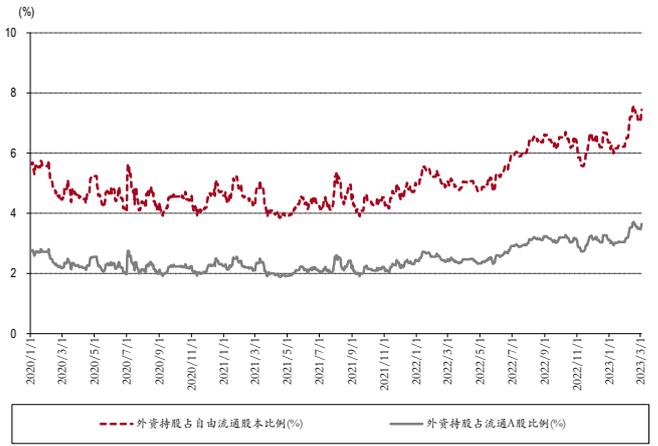
资料来源: Wind, 中银证券

图表 14. 外资持股五粮液比例变化



资料来源: Wind, 中银证券

图表 15. 外资持股泸州老窖比例变化



资料来源: Wind, 中银证券

## 行业数据跟踪

### 酒类

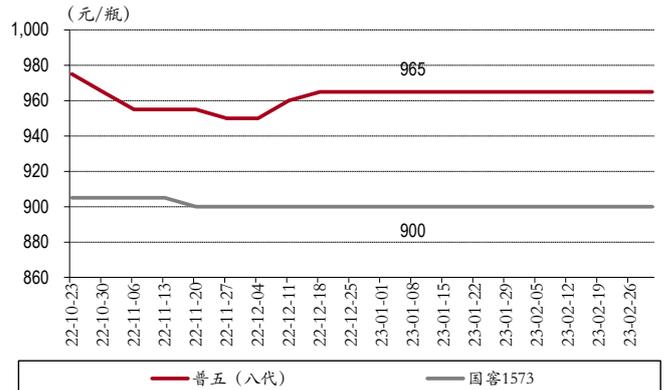
根据今日酒价，本周（2.27-3.3）整箱飞天批价 2990-3000 元，散瓶飞天批价 2745-2750 元，批价环周小幅上涨。普五及国窖 1573 批价环周持平，分别为 965 元、900 元左右，环月持平。

图表 16. 茅台整箱及散瓶批价



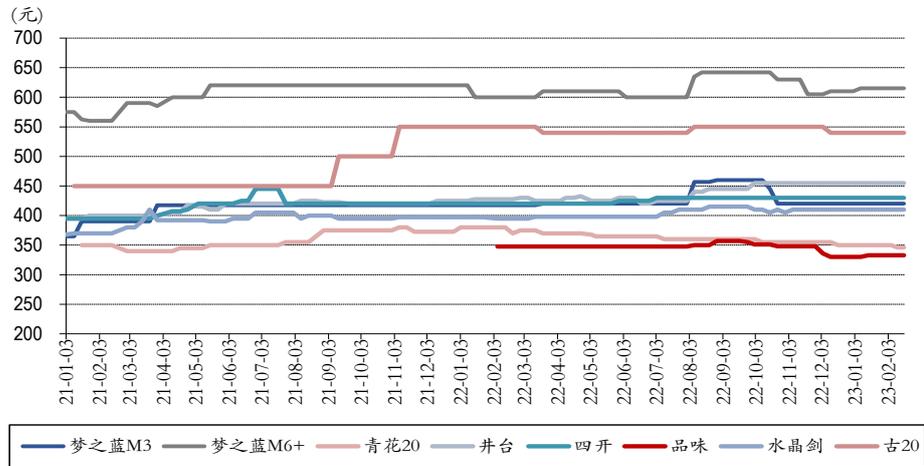
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 17. 普五及国窖 1573（高度）批价



资料来源：今日酒价，中银证券

图表 18. 300-600 元次高端主流产品批价



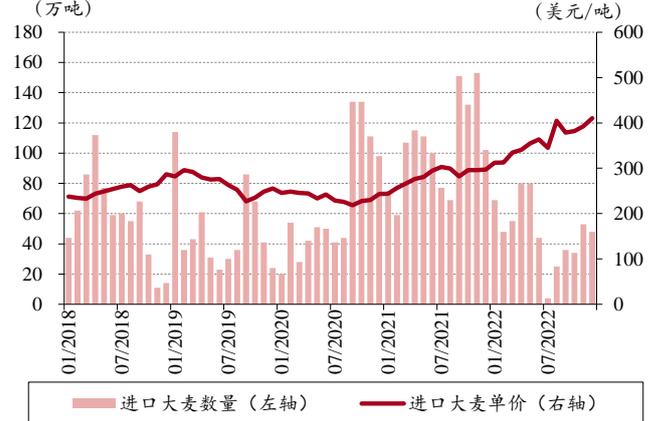
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 19. 进口葡萄酒数量与单价



资料来源：海关总署，Wind，中银证券

图表 20. 进口大麦数量与单价



资料来源：Wind，中银证券

## 奶类

根据 IFCN 公布的数据，2023 年 1 月，国际原奶价格 42.8 美元/百千克，环比 2022 年 12 月-2.7%，同比-21.6%；国际饲料价格 36.8 元/百千克，环比 2022 年 12 月+1.9%，同比+11.2%

截止 2 月 22 日，国内生鲜乳价格 4.03 元/公斤，周环比-0.2%，同比-4.3%。

图表 21. IFCN 原奶价格与饲料价格



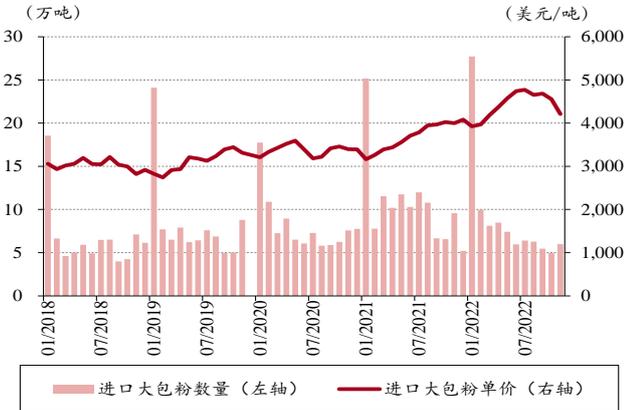
资料来源：IFCN，Wind，中银证券

图表 22. 国内主产区生鲜乳价格



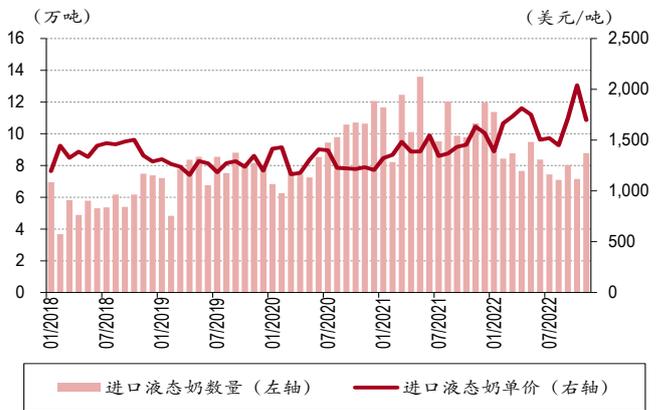
资料来源：国家农业部，Wind，中银证券

图表 23. 进口大包粉数量与单价



资料来源：Wind，中银证券

图表 24. 进口液态奶数量与单价



资料来源：Wind，中银证券

## 肉类

根据中国政府网公布的数据，2023年1月全国能繁母猪存栏量为0.44亿头，周环比-0.5%，月同比+1.8%。

截止3月3日，22个省市生猪平均价为16.2元/千克，周环比+2.4%，同比+28.6%。22个省市仔猪平均价为39.6元/千克，周环比+2.8%，同比+53.2%；

截止3月3日，全国猪粮比为5.1，周环比+0.13%，同比+1.04%。

图表 25. 国内生猪价格与仔猪价格



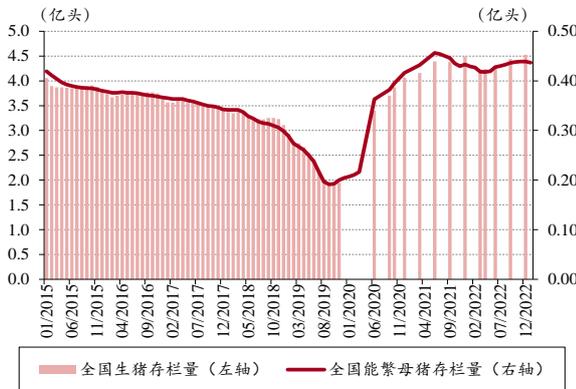
资料来源: Wind, 中银证券

图表 26. 猪粮比



资料来源: Wind, 中银证券

图表 27. 国内生猪与能繁母猪存栏量



资料来源: Wind, 中银证券

图表 28. 进口猪肉数量与单价



资料来源: Wind, 中银证券

## 重要公告及行业新闻

立高食品公布向不特定对象发行可转债募集说明书，拟发行募资金额不超过 9.5 亿元的可转债，主要用于总部基地建设项目及补充流动资金。其中 7.1 亿元拟用于总部基地建设项目、2.4 亿元拟用于补充流动资金。（公司公告，3 月 3 日）

2月28日，燕京啤酒举办了以“决战十四五开启新征程”为主题的“燕京啤酒2023机构投资者交流会”，对投资者关心的一系列问题进行了解答。公司方面表示：1) 国企市场化改革方面，公司将构建“1+5+N”的全新组织架构，改革薪酬绩效考评机制。深化干部能上能下、员工能进能出的制度改革。2) 子公司减亏问题上，公司将“一企一策”，精准帮扶，加速淘汰低效产能，优化岗位配置。强化对子公司的考核管理，实现任期制和契约化管理全覆盖。3) 产品方面，公司确定了 U8 的大单品战略核心地位。未来将继续坚持大单品战略，持续优化产品结构。（公司投资者关系活动记录表，2 月 28 日）

## 2022 年报情况

图表 29. A 股公司已披露年报情况

证券简称	披露日期	营收增速(%)		净利增速(%)	
		2022	4Q22	2022	4Q22
恒顺醋业	2023/2/28	13.0	(14.3)	16.0	4.6
天味食品	2023/3/2	32.8	24.5	85.1	(6.7)

资料来源: Wind, 中银证券

图表 30. A 股公司预计披露年报时间与业绩预告

证券简称	预计披露日期	业绩预告摘要	业绩预告类型
南侨食品	2023/3/14	净利润约 15575.8300 万元~17342.1600 万元,减少 57.72%~52.93%	预减
汤臣倍健	2023/3/16	净利润约 122778.55 万元~157858.13 万元,变动幅度为:-30.0%~-10.0%	略减
中炬高新	2023/3/21	净利润约-61400.0000 万元~-31400.0000 万元,减少 182.75%~142.32%	首亏
劲仔食品	2023/3/21	净利润约 12316.13 万元~13165.52 万元,变动幅度为:45%~55%	预增
维维股份	2023/3/25	净利润约 9000.0000 万元~13500.0000 万元,减少 59.70%~39.54%	预减
顺鑫农业	2023/3/25	净利润约-68000.0 万元~-52000.0 万元,变动幅度为:-764.7%~-608.3%	首亏
上海梅林	2023/3/30	净利润约 45400.0000 万元~52500.0000 万元,增加 50%~73%	预增
会稽山	2023/3/30	净利润约 13500.0000 万元~14800.0000 万元,减少 52.42%~47.84%	预减
有友食品	2023/3/31	净利润约 15158.0000 万元,减少约 31.05%	略减
贵州茅台	2023/3/31	净利润约 6260000 万元,增长 19.33%	略增
金枫酒业	2023/4/1	净利润约 370.0000 万元~500.0000 万元	扭亏
千禾味业	2023/4/8	净利润约 30996.0000 万元~35424.0000 万元,增加 40%~60%	预增
兰州黄河	2023/4/15	净利润约-3300.0 万元~-2800.0 万元	首亏
品渥食品	2023/4/19	净利润约 1000.0 万元~1400.0 万元,变动幅度为:-89.53%~-85.34%	预减
得利斯	2023/4/19	净利润约 3500.0 万元~3800.0 万元,变动幅度为:-19.99%~-13.13%	略减
惠发食品	2023/4/20	净利润约-12000.0000 万元~-9800.0000 万元,增加 12.97%~28.92%	续亏
金达威	2023/4/20	净利润约 23171.31 万元~28320.49 万元,变动幅度为:-70.63%~-64.1%	预减
熊猫乳品	2023/4/20	净利润约 4200.0 万元~5300.0 万元,变动幅度为:-46.7%~-31.48%	略减
安记食品	2023/4/21	净利润约 1326.9600 万元~1776.9600 万元,减少 70.77%~60.85%	预减
桂发祥	2023/4/21	净利润约-8000.0 万元~-6000.0 万元	首亏
海欣食品	2023/4/21	净利润约 5500.0 万元~7500.0 万元	扭亏
*ST 皇台	2023/4/22	净利润约 580.0 万元~750.0 万元	扭亏
安井食品	2023/4/25	净利润约 106000.0000 万元~111000.0000 万元,增加 55.43%~62.76%	预增
皇氏集团	2023/4/25	净利润约 1000.0 万元~1500.0 万元	扭亏
中葡股份	2023/4/26	净利润约-88300.0000 万元~-86800.0000 万元	首亏
三只松鼠	2023/4/26	净利润约 12000.0 万元~14000.0 万元,变动幅度为:-70.81%~-65.95%	预减
三元股份	2023/4/27	净利润约 2900.0000 万元~4100.0000 万元,减少 90%~86%	预减
麦趣尔	2023/4/27	净利润约-48000.0 万元~-37000.0 万元,变动幅度为:-2700.57%~-2104.6%	首亏
燕京啤酒	2023/4/27	净利润约 34500.0 万元~37000.0 万元,变动幅度为:51.31%~62.27%	预增
来伊份	2023/4/27	净利润约 10050.0000 万元,增加约 224.18%	预增
老白干酒	2023/4/27	净利润约 69000.0000 万元,增加约 77%	预增
威龙股份	2023/4/28	净利润约 900.0000 万元~1350.0000 万元	扭亏
金种子酒	2023/4/28	净利润约-19500.0000 万元~-17500.0000 万元	续亏
华统股份	2023/4/28	净利润约 9000.0 万元~13000.0 万元,变动幅度为:146.76%~167.55%	扭亏
加加食品	2023/4/28	净利润约-7300.0 万元~-4900.0 万元	续亏
山西汾酒	2023/4/28	净利润约 790000.0000 万元,增加约 49%	略增
立高食品	2023/4/28	净利润约 15000.0 万元~17500.0 万元,变动幅度为:-47.02%~-38.18%	略减
好想你	2023/4/28	净利润约-19800.0 万元~-13800.0 万元,变动幅度为:-421.25%~-323.9%	首亏
莫高股份	2023/4/28	净利润约-13500.0000 万元~-10000.0000 万元,减少 37%~1%	续亏
伊力特	2023/4/28	净利润约 16607.7900 万元,减少 46.90%	略减
一鸣食品	2023/4/29	净利润约-13500.0000 万元~-11000.0000 万元	首亏
交大昂立	2023/4/29	净利润约-10000.0000 万元,减少约 369%	首亏
青海春天	2023/4/29	净利润约-30861.0900 万元~-21861.0900 万元	续亏
贝因美	2023/4/29	净利润约-18000.0 万元~-12000.0 万元	首亏
佳隆股份	2023/4/29	净利润约-6000.0 万元~-4800.0 万元	首亏
黑芝麻	2023/4/29	净利润约-17000.0 万元~-12000.0 万元	续亏
绝味食品	2023/4/29	净利润约 22000.0000 万元~26000.0000 万元,减少 77.57%~73.49%	预减
海南椰岛	2023/4/29	净利润约-12000.0000 万元~-10000.0000 万元	续亏
龙大美食	2023/4/29	净利润约 6600.0 万元~8500.0 万元,变动幅度为:110.02%~112.91%	扭亏
*ST 西发	2023/4/29	净利润约-7587.0 万元~-5325.0 万元,变动幅度为:-427.86%~-270.49%	续亏
水井坊	2023/4/29	净利润约 121587.0000 万元,增加约 1.4%	略增

资料来源: Wind, 中银证券

图表 31. A 股公司预计披露年报时间与业绩快报

证券简称	预计披露日期	营收增速(%)		净利增速(%)	
		2022	4Q22	2022	4Q22
桃李面包	2023/3/23	5.5	(0.8)	(15.1)	(18.9)
涪陵榨菜	2023/3/25	1.2	(10.8)	21.1	(15.1)
珠江啤酒	2023/3/30	8.6	(0.3)	(2.1)	66.7
广州酒家	2023/3/30	5.8	(11.5)	(8.9)	(67.0)
巴比食品	2023/4/7	10.9	5.6	(29.2)	0.3
香飘飘	2023/4/12	(10.1)	6.3	(5.5)	55.7
洽洽食品	2023/4/21	15.0	18.8	5.2	4.8
东鹏饮料	2023/4/22	21.8	31.0	20.9	40.3
李子园	2023/4/27	(4.5)	(17.4)	(15.3)	(0.4)
重庆啤酒	2023/4/29	7.0	(4.0)	8.4	(33.6)

资料来源: Wind, 中银证券

## 股东大会

图表 32. 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
李子园	2023 年第一次临时	2023/3/8	星期三	14:30	浙江省金华市金东区曹宅镇李子园工业园公司会议室
金字火腿	2023 年第一次临时	2023/3/9	星期四	14:00	浙江省金华市工业园区金帆街 1000 号金字火腿股份有限公司一楼会议室
千禾味业	2023 年第一次临时	2023/3/10	星期五	10:00	四川省眉山市东坡区千禾味业食品股份有限公司
劲仔食品	2023 年第一次临时	2023/3/13	星期一	15:00	湖南省长沙市开福区万达广场 A 座 46 层公司会议室
来伊份	2023 年第一次临时	2023/3/13	星期一	14:00	上海市松江区九新公路 855 号来伊份零食博物馆
日辰股份	2023 年第一次临时	2023/3/15	星期三	14:30	青岛市即墨区即发龙山路 20 号公司二楼会议室
天佑德酒	2023 年第一次临时	2023/3/16	星期四	14:00	青海省互助土族自治县威远镇西大街 6 号公司七楼会议室

资料来源：公司公告，Wind，中银证券

## 近期研究报告回顾

### 《洽洽食品：4Q22 营收增速较快，利润率同比延续下行趋势》（2月28日）

洽洽食品发布业绩快报，2022 年营收 68.8 亿元，同比+15.0%，归母净利润 9.8 亿元，同比+5.2%，扣除非经常性损益后，扣非归母净利润 8.5 亿元，同比+6.8%。公司全年营收稳健增长，成本压力较大。4Q22 公司在春节前移的影响下营收增速较快。展望未来，我们预计公司在供应链优势和品牌效应的加持下，有望通过坚果品类的扩张、渠道的精耕细作实现稳定的增长，维持**买入**评级。

### 《今世缘：宴席及商务需求回补，首季有望开门红》（2月23日）

2023 年公司百亿目标信心坚定，首季开门红有望顺利达成。根据公司最新情况，我们预计 22 至 24 年公司 EPS 分别为 1.94、2.39、3.01 元/股，同比分别增 20.1%、23.0%、25.8%，维持**买入**评级。

## 风险提示

- 1) 经济复苏力度不及预期
- 2) 原材料成本波动
- 3) 渠道库存超预期
- 4) 食品安全事件

## 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 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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。

本报告期内含保密信息，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转载或转发的，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