

强于大市

食品饮料行业周报

理性看待消费淡季的茅台价格波动，关注大众价格带升级的机会

上周食品饮料板块跑赢沪深 300，在各板块中涨跌幅排名居中。理性看待消费淡季的茅台价格波动，公司有能力强短期市场价格，长远来看白酒正进入换挡期。关注大众价格带升级的机会，包括 100-500 元价位的白酒、6-10 元的啤酒、20-50 元的黄酒、积极开拓下沉市场的品牌休闲零食和软饮料等。

市场回顾

- 上周食品饮料板块绝对涨幅为 1.3%，跑赢沪深 300 (0.9%) 0.4pct，涨跌幅在各行业中排名第 18。食品饮料子板块中，其他酒类、预加工食品涨跌幅排名靠前，分别为 8.8%、4.1%，啤酒、保健品涨跌幅排名靠后，分别为 -0.2%、-2.4%。截至 4 月 3 日，白酒板块估值 (PE-TTM) 为 25.4X，食品板块估值 (PE-TTM) 为 19.8X。

行业数据

- 根据今日酒价及同花顺数据，3.29-4.5 整箱飞天批价 2875-2975 元，散瓶飞天批价 2630-2635 元。普五批价 940-950 元，国窖 1573 批价为 875-885 元。
- 截至 3 月 29 日，国内生鲜乳价格为 3.51 元/公斤，环周-0.6%，同比-10.9%。截至 4 月 3 日，全国生猪出栏价为 7.65 元/斤，环周-1.4%，同比+4.1%。截至 4 月 5 日，全国猪粮比价为 6.37，环周+0.05pct，月同比+1.12pct。

主要观点

- 理性看待消费淡季的茅台价格波动，公司有能力强短期市场价格，长远来看白酒正进入换挡期。(1) 贵州茅台 2023 年实现营收 1476.9 亿元，同比增长 19.0%，高于前期的预告，也高于去年的目标规划，需求端保持了较好的增长。(2) 茅台酒近期价格出现回落，根据今日酒价及同花顺数据，3 月 29 日至 4 月 5 日散瓶飞天批价 2630-2635 元，环比节后第一周下跌 80 元左右，同比上年同期下跌 120 元左右。3、4 月是白酒的传统淡季，市场消化量较小，另外由于消费群体结构的变化，商务需求恢复进度可能偏慢，24 年的淡旺季差别更为明显。我们认为消费淡季的背景下，如果供给端出现小幅的变化，包括普茅发货节奏加快，非标产品、i 茅台平台、企业团购出货量同比增加等，都容易引发价格波动。考虑到茅台酒渠道利润较高，公司对渠道有较强的管控能力，如果短期价格波动幅度过大，公司可以通过调控发货节奏来稳定价格。(3) 长远来看，白酒正进入换挡期，由于经济增长驱动因素发生变化，我们预计未来几年高端酒核心单品价格直接上行的难度较大。酒企增长模式，从粗放式的渠道扩张，转为更精细地挖掘消费者需求。
- 关注大众价格带升级的机会。根据央广网新闻，文化和旅游部数据中心测算，2024 年清明假期 3 天全国国内旅游出游 1.19 亿人次，按可比口径较 2019 年同期增长 11.5%，国内游客出游花费 539.5 亿元，较 2019 年同期增长 12.7%。清明旅游数据再次印证了大众价格带的升级趋势，随着收入结构和消费理念的变化，更多的消费者加入了旅游出行的队伍。虽然商务需求和高端产品需求增长乏力，但多个细分行业的大众价位带产品仍然展现了较好的增长态势。关注大众价格带升级的机会，包括 100-500 元价位的白酒、6-10 元的啤酒、20-50 元的黄酒、积极开拓下沉市场的品牌休闲零食和软饮料等。

推荐组合

- 推荐组合：(1) 白酒：山西汾酒、今世缘、泸州老窖；(2) 大众品：承德露露、安井食品、青岛啤酒。

评级面临的主要风险

- 经济复苏不及预期、原料成本波动、渠道库存超预期、食品安全事件。

相关研究报告

- 《啤酒行业动态点评》20240322
- 《啤酒行业动态点评》20240306
- 《食品饮料行业周报》20240122

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
股东大会	12
近期研究报告回顾	13
风险提示	14

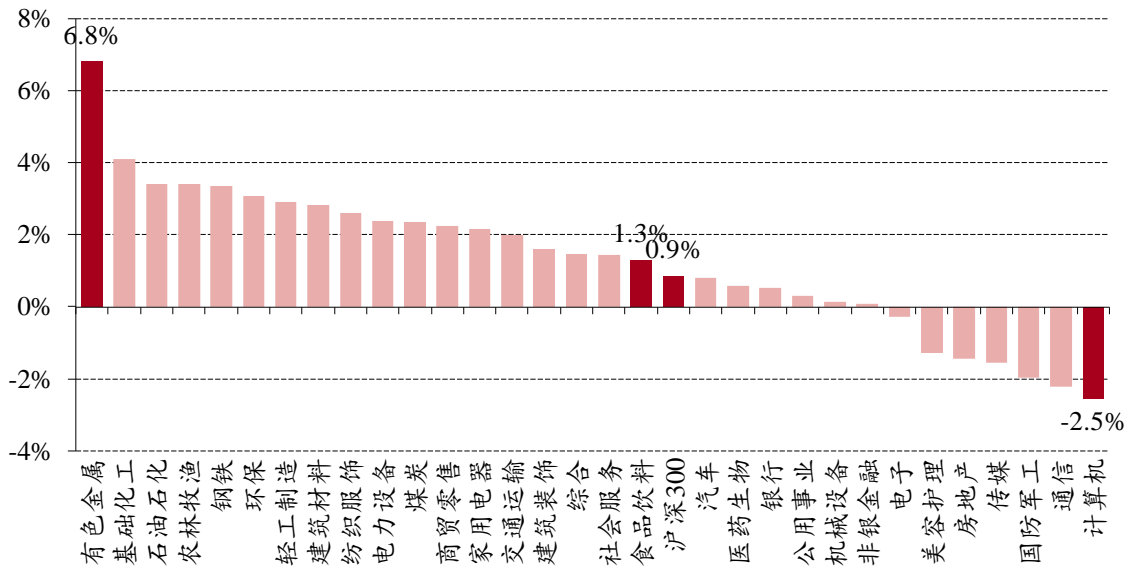
图表目录

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)	5
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 (单位: %)	6
图表 12. 陆股通持股食品饮料占流通市值比例.....	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. 进口葡萄酒数量与单价.....	8
图表 19. 进口大麦数量与单价.....	8
图表 20. IFCN 原奶价格与饲料价格	9
图表 21. 国内主产区生鲜乳价格.....	9
图表 22. 进口大包粉数量与单价.....	9
图表 23. 全国生猪出栏价.....	10
图表 24. 猪粮比.....	10
图表 25. 国内生猪与能繁母猪存栏量.....	10
图表 26. 进口猪肉数量与单价.....	10
图表 27. 股东大会信息.....	12

行情回顾

上周食品饮料板块跑赢沪深300，在各板块中涨跌幅排名居中。上周食品饮料板块绝对涨幅为1.3%，跑赢沪深300（0.9%）0.4pct，涨跌幅在各行业中排名第18。食品饮料子板块中，其他酒类、预加工食品涨跌幅排名靠前，分别为8.8%、4.1%，啤酒、保健品涨跌幅排名靠后，分别为-0.2%、-2.4%。

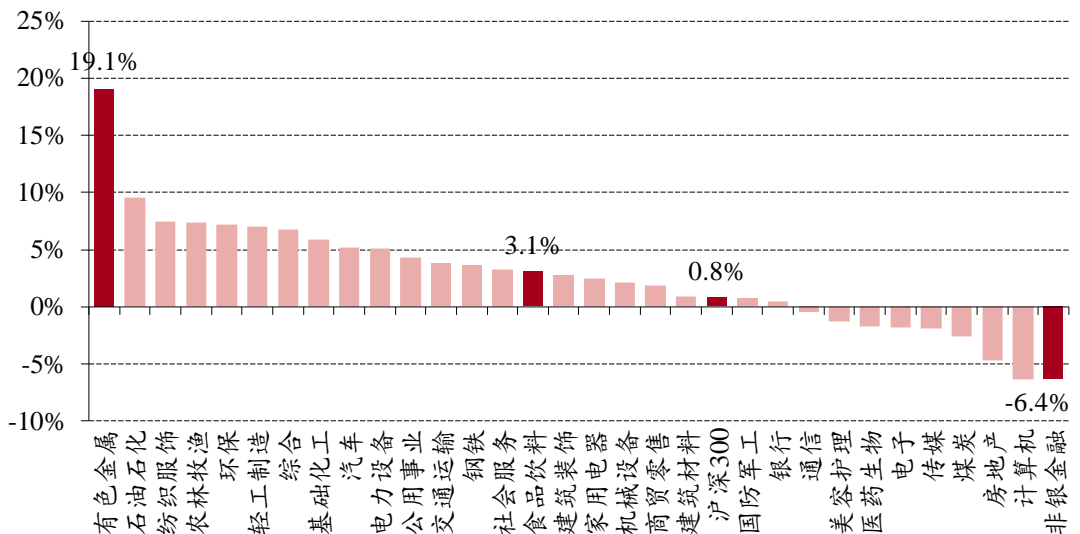
图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

从过去一个月来看，食品饮料板块涨幅3.1%，涨跌幅在31个行业中排名第15。食品饮料子板块中零食、其他酒类靠前，涨跌幅分别为9.3%、6.7%，调味发酵品、肉制品排名靠后，涨跌幅分别为-1.3%、-2.9%，白酒涨跌幅为4.1%，排名第4。

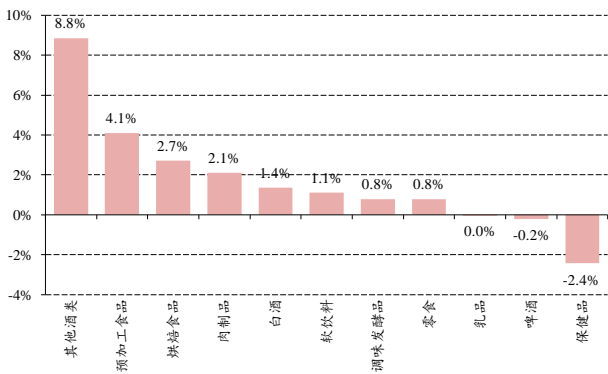
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

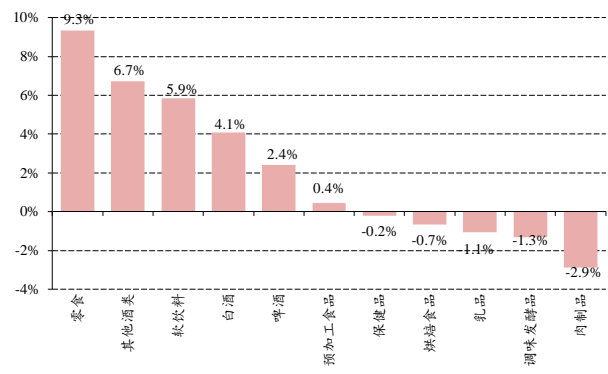
注: 涨跌幅计算区间为2024年3月3日-2024年4月3日

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 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: iFinD, 中银证券

截至 4 月 3 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 25.4X, 食品板块估值 (PE-TTM) 为 19.8X。

图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)



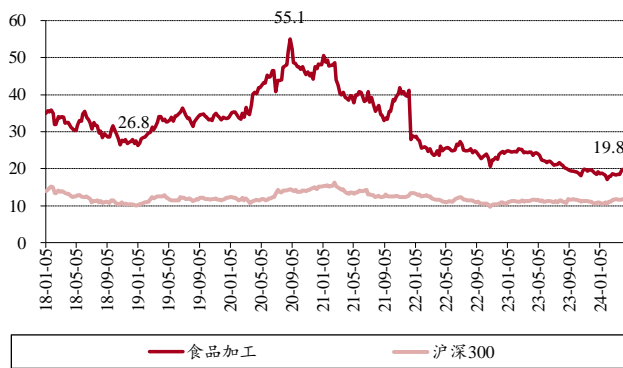
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数



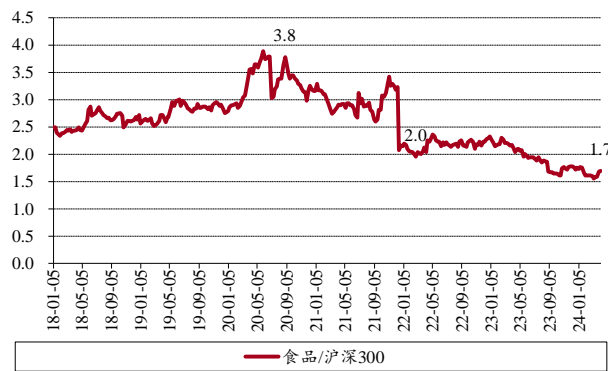
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 7. 食品行业市盈率 (PE-TTM)



资料来源: iFinD, 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: iFinD, 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	10.3	22.3	14.1	23.3	27.6	17.5	14.8	27.6	18.1
现值	11.7	25.1	25.4	27.5	30.2	26.4	19.6	30.0	18.9

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 最大、最小值截至日期, 现值计算日期均为 2024 年 4 月 3 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

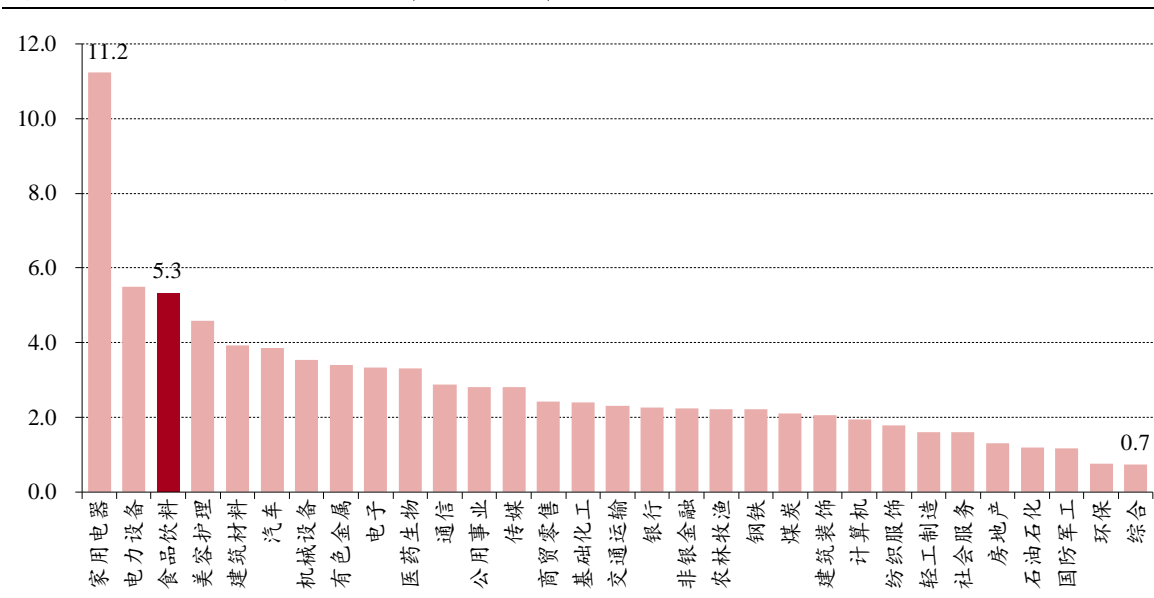
公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
百润股份	21.2	金达威	(4.6)	华统股份	29.8	青海春天	(12.9)
海欣食品	13.2	莲花健康	(4.4)	海融科技	25.6	安琪酵母	(10.1)
海融科技	13.0	金字火腿	(4.2)	麦趣尔	24.6	双汇发展	(9.8)
一鸣食品	13.0	青海春天	(3.8)	香飘飘	20.6	莲花健康	(8.9)
品渥食品	10.2	李子园	(3.1)	古井贡酒	19.1	绝味食品	(8.5)
安记食品	9.0	青岛啤酒	(3.1)	兰州黄河	18.8	金字火腿	(7.8)
熊猫乳品	8.3	汤臣倍健	(2.7)	中炬高新	17.4	桃李面包	(6.4)
威龙股份	7.9	好想你	(2.6)	海欣食品	17.2	酒鬼酒	(5.4)
中信尼雅	7.9	海天味业	(2.2)	品渥食品	16.9	立高食品	(5.4)
会稽山	7.8	燕塘乳业	(1.9)	安记食品	15.8	水井坊	(3.9)

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 月涨跌幅计算区间为 2024 年 3 月 3 日 - 2024 年 4 月 3 日

截至 4 月 3 日, 食品饮料板块陆股通持股占流通市值比例为 5.3%, 环周 (3 月 27 日) -0.03pct。其中, 外资持股茅台、五粮液、泸州老窖比例分别为 7.16%、5.30%、3.28%, 环周 (3 月 27 日) 分别 -0.05pct、+0.09pct、-0.06pct。

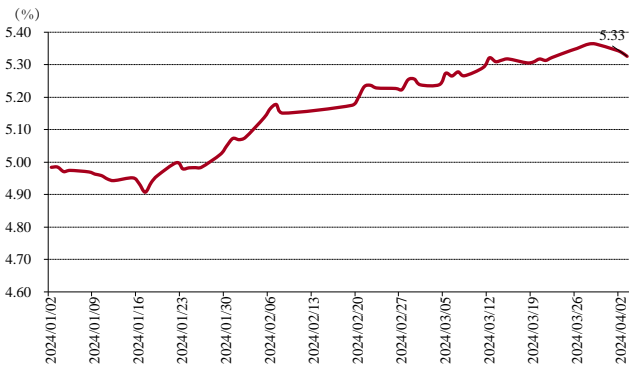
图表 11. 各行业陆股通持股占流通市值比例 (单位: %)



资料来源: iFinD, 中银证券

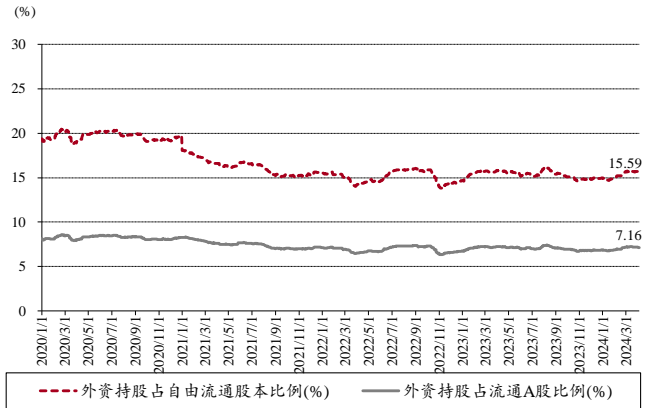
注: 时间截至 2024 年 4 月 3 日

图表 12. 陆股通持股食品饮料占流通市值比例



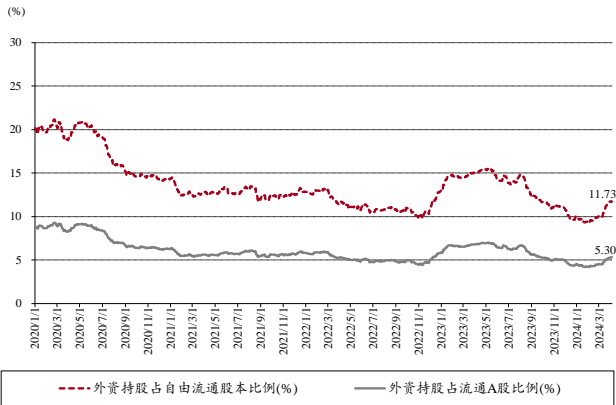
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化



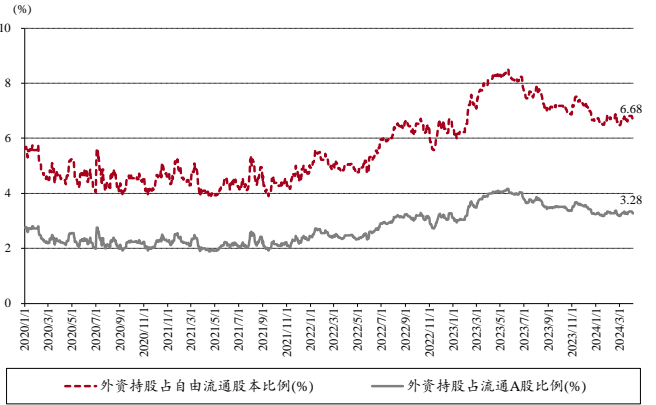
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 14. 外资持股五粮液比例变化



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 15. 外资持股泸州老窖比例变化



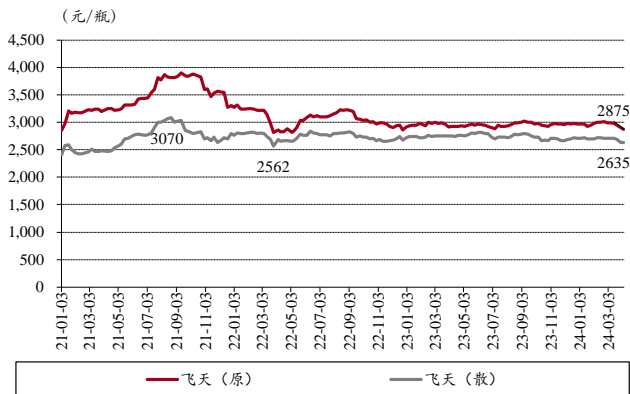
资料来源: iFinD, 中银证券

行业数据跟踪

酒类

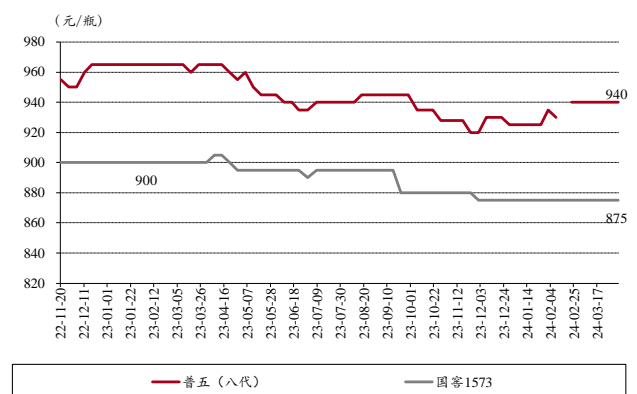
根据今日酒价及同花顺数据，3.29-4.5 整箱飞天批价 2875-2975 元，散瓶飞天批价 2630-2635 元。普五批价 940-950 元，国窖 1573 批价为 875-885 元。

图表 16. 茅台整箱及散瓶批价



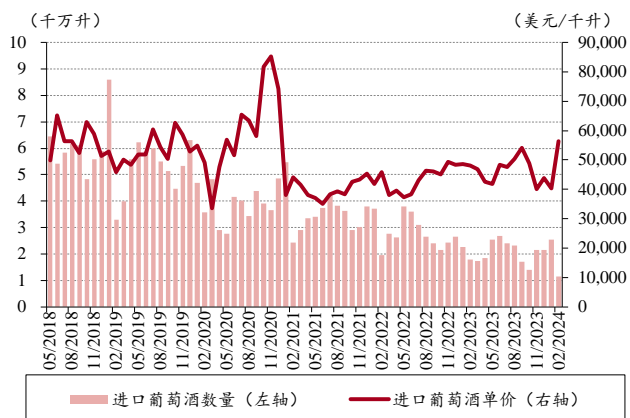
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 17. 普五及国窖 1573（高度）批价



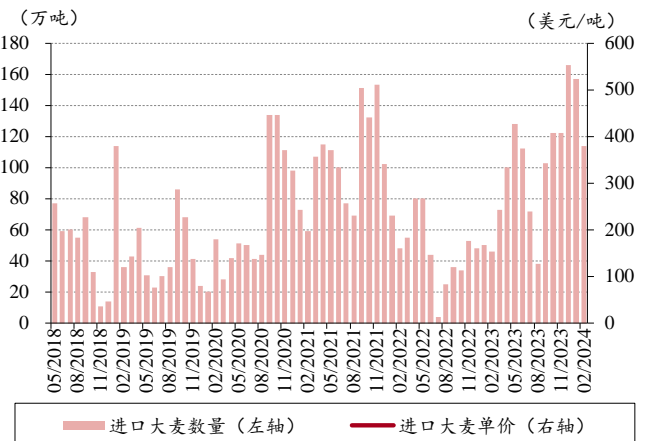
资料来源：今日酒价，iFinD，中银证券

图表 18. 进口葡萄酒数量与单价



资料来源：海关总署，iFinD，中银证券

图表 19. 进口大麦数量与单价

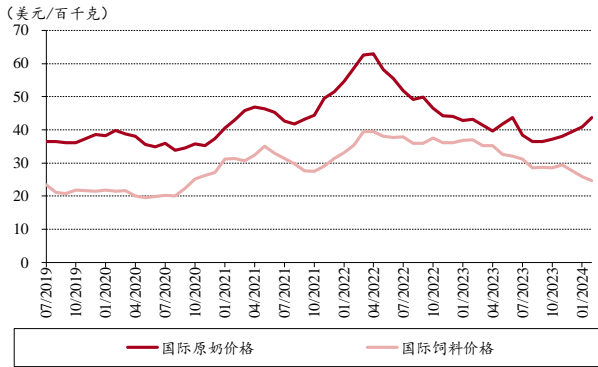


资料来源：iFinD，中银证券

奶类

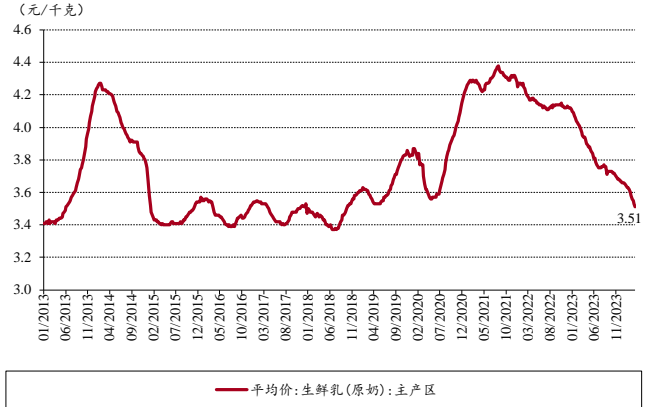
截至3月29日，国内生鲜乳价格为3.51元/公斤，环周-0.6%，同比-10.9%。

图表 20. IFCN 原奶价格与饲料价格



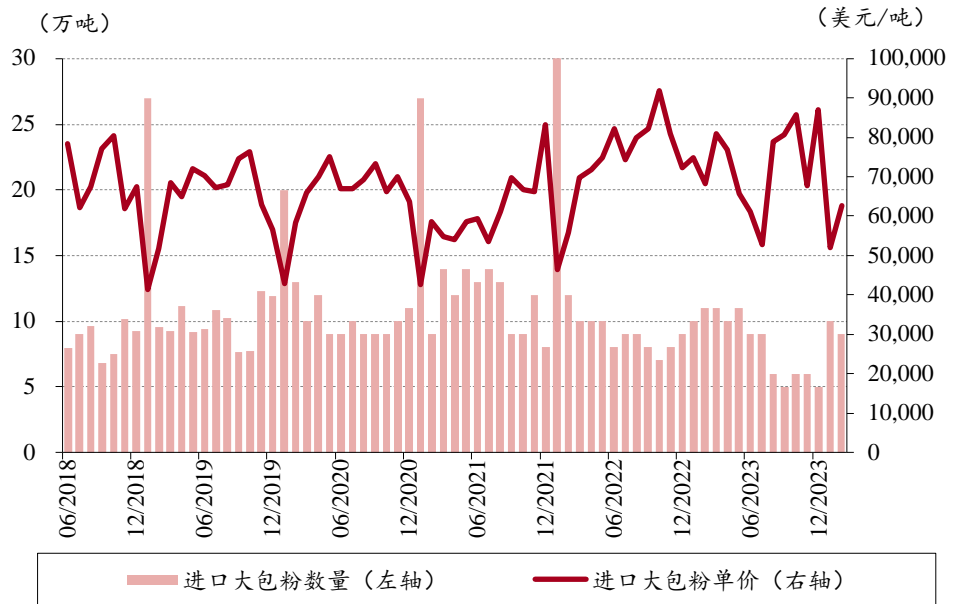
资料来源：IFCN, iFinD, 中银证券

图表 21. 国内主产区生鲜乳价格



资料来源：国家农业部, iFinD, 中银证券

图表 22. 进口大包粉数量与单价



资料来源：iFinD, 中银证券

肉类

截至4月3日，全国生猪出栏价为7.65元/斤，环周-1.4%，同比+4.1%。

截至4月5日，全国猪粮比价为6.37，环周+0.05pct，月同比+1.12pct。

图表 23. 全国生猪出栏价



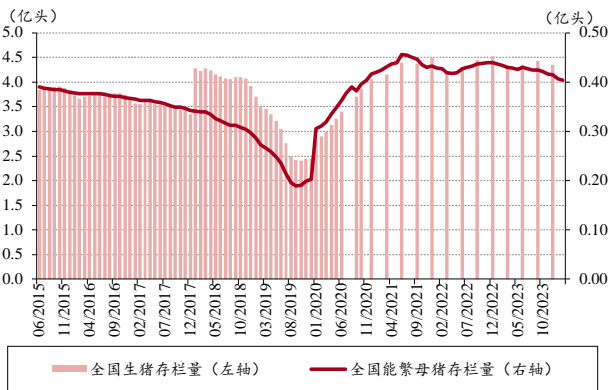
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 24. 猪粮比



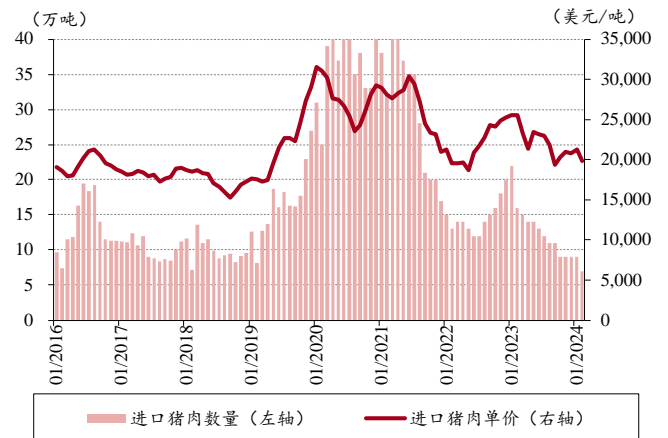
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 25. 国内生猪与能繁母猪存栏量



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 26. 进口猪肉数量与单价



资料来源: iFinD, 中银证券

重要公告及行业新闻

清明假期旅游数据更新。今年清明假期（4月4日至6日），预计全社会跨区域人员流动量 75283.6 万人次，日均 25094.5 万人次，比 2023 年同期日均增长 56.1%，比 2019 年同期日均增长 20.9%。其中，公路人员流动量预计 69519 万人次，日均 23173 万人次，比 2023 年同期日均增长 55.1%，比 2019 年同期日均增长 21.8%。高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量预计 59213 万人次，日均 19738 万人次，比 2023 年同期日均增长 58.1%，比 2019 年同期日均增长 35.1%；公路营业性客运量预计 10306 万人次，日均 3435 万人次，比 2023 年同期日均增长 39.8%，比 2019 年同期日均下降 22.2%。清明假期，铁路客运量预计 4974.3 万人次，日均 1658.1 万人次，比 2023 年同期日均增长 75.3%，比 2019 年同期日均增长 20.7%。（光明网，4 月 7 日）

股东大会

图表 27. 股东大会信息

证券简称	股东大会类型	召开日期		召开地点
有友食品	2023 年年度	2024-04-08	星期一	重庆市璧山区璧泉街道剑山路 130 号有友食品重庆制造有限公司 4 楼会议室
南侨食品	2023 年年度	2024-04-08	星期一	上海市金山区志伟路 808 号上海金山假日酒店 2 楼 A 厅会议室
维维股份	2023 年年度	2024-04-09	星期二	维维食品饮料股份有限公司办公楼 C09 会议室(江苏省徐州市维维大道 300 号)
安琪酵母	2023 年年度	2024-04-10	星期三	安琪酵母股份有限公司一楼会议室
桃李面包	2023 年年度	2024-04-10	星期三	沈阳桃李面包有限公司会议室,沈阳市沈河区青年大街 1-1 号沈阳市府恒隆广场办公楼 1 座 4005-4010 单元
汤臣倍健	2023 年年度	2024-04-11	星期四	珠海市金湾区三灶科技工业园星汉路 19 号汤臣倍健透明工厂会议室
佳隆股份	2024 年第二次临时	2024-04-12	星期五	广东佳隆食品股份有限公司 3 楼会议室(广东省普宁市大坝镇陂乌村英歌山工业园区佳隆食品股份有限公司办公楼)
克明食品	2023 年年度	2024-04-12	星期五	河南省驻马店市遂平县车站街道工业聚集区众品路 6 号(遂平克明面业有限公司)一楼会议室
双汇发展	2023 年年度	2024-04-16	星期二	河南省漯河市牡丹江路 288 号双汇总部大楼一楼报告厅
盐津铺子	2023 年年度	2024-04-16	星期二	湖南省长沙市雨花区长沙大道运达中央广场写字楼 A 座 32 楼,盐津铺子食品股份有限公司行政总部会议室

资料来源: 公司公告, iFinD, 中银证券

近期研究报告回顾

《贵州茅台年报点评》（4月4日）

2023年茅台酒量价齐升，销量增速超过10%，茅台1935放量带动系列酒营收大增29.4%。i茅台平台带动2023年直营渠道占比快速提升。2023年，贵州茅台实现营收1476.9亿元，同比增长19.0%，归母净利747.3亿元，同比增长19.2%，每股收益59.49元/股。2023年公司拟10股派发现金308.76元（含税）。4Q23营收和归母净利分别为444.3亿元和218.6亿元，营收同比增20.3%，归母净利增19.3%。2023年营收高于前期的预告，也高于去年的目标规划，公司团队进取，余粮充足，未来两年业绩增长的确定性高维持“买入”评级。

《食品饮料行业周报》（4月2日）

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。食品饮料子板块中，零食、保健品涨跌幅排名靠前，分别为7.6%、2.4%，预加工食品、肉制品涨跌幅排名靠后，分别为-4.6%、-5.3%。截至3月29日，白酒板块估值(PE-TTM)为25.6X，食品板块估值(PE-TTM)为19.6X。根据公司公告，中炬高新推出激励方案，目标制定积极。我们认为股权激励的实施有助于提高现有员工积极性，助力新的管理层理顺销售机制。上周古越龙山和会稽山披露了年报，黄酒龙头年报和酒类行业数据显示，黄酒行业正在发生积极的变化。24年1-2月餐饮收入增长12.5%(23年同期9.2%)，烟酒类13.7%(23年同期6.1%)，增速均快于上年同期，印证了春节需求较好，考虑到春节消费占比较高，我们预计白酒1季度业绩有望延续较快增长。

《食品饮料酒类行业点评》（4月2日）

近期酒业协会公布了行业数据。2023年全国白酒产量同比降5.1%，收入7563亿元，同比增9.7%，利润总额2328亿元，同比增7.5%。啤酒产量3789万kl，同比增0.8%，收入1863亿元，同比增8.6%，实现利润总额260亿元，同比增长15.1%。葡萄酒产量30万kl，同比增3.4%，收入90.9亿元，同比增4.8%，利润总额2.2亿元，同比增2.8%。黄酒产量同比增3.2%，收入同比增2.1%，利润总额同比增8.5%。对比主要酒种，白酒收入和均价增速最快，啤酒利润率升幅较大。白酒税前利润率小幅下降，优势公司市占率有望加速提升。白酒和葡萄酒、黄酒收入增速的差值有所收窄。产品结构升级推动啤酒利润率较快提升。关注酒类大众价格带升级的机会。

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