

强于大市

食品饮料行业周报

1Q24 白酒营收增速领跑，啤酒升级趋势明确，食品盈利能力出现改善

2023年、1Q24 食品饮料板块营收端实现了稳健增长，利润率有所提升。酒类中，2023年、1Q24 白酒营收增速领跑，啤酒升级趋势明确，其他酒改革效果体现。食品需求整体保持平稳，成本压力减轻，盈利能力出现改善。

市场回顾

- 上周食品饮料板块涨跌幅为+1.7%，在各行业中排名居中。食品饮料子板块中，啤酒、软饮料涨跌幅排名靠前，分别为+4.1%、+3.8%，乳品、零食涨跌幅排名靠后，分别为-1.6%、+0.7%。截至5月10日，白酒板块估值（PE-TTM）为24.2X，食品饮料板块估值（PE-TTM）为25.0X。

行业数据

- 根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，5.3-5.10 整箱飞天批价 2785-2797 元，散瓶飞天批价 2578 元。普五批价 940 元，国窖 1573 批价为 875-880 元。
- 截至5月10日，国内生鲜乳价格为 3.41 元/公斤，环周-0.6%，同比-12.1%；截至5月10日，全国生猪出栏价为 7.63 元/斤，环周-0.4%，同比+4.5%。截至5月10日，全国猪粮比价为 6.37，环周+0.04pct，同比+1.08pct。截至5月10日，鸭脖、鸭锁骨、鸭掌价格分别为 10.0 元/千克、8.3 元/千克、25.0 元/千克。

主要观点

- 2023年、1Q24 食品饮料板块营收端实现了稳健增长，利润率有所提升。2023年食品饮料板块营收、归母净利润同比增速分别为 7.0%、16.9%，1Q24 同比分别增 6.7%、16.0%。2023年净利增速在一级子行业中排第9名，1Q24 排第8名。
- 酒类：2023年、1Q24 白酒营收增速领跑，啤酒升级趋势明确，其他酒改革效果体现。（1）2023年、1Q24 白酒板块营收同比分别增 16.0%、14.7%，2024年营收增速领跑主要子行业，1Q24 增速仅次于零食。白酒上市公司整体展现出了较好的增长态势，同时也呈现了较大的分化。展望2季度，由于消费群体结构的变化，商务需求恢复进度偏慢，另外上年同期受益于婚宴需求的回补，业绩基数较高，我们判断2季度业绩增速可能相对放缓，分化进一步加大。重点关注大众价格带升级逻辑顺畅，且全国化或区域化扩张路径清晰的公司。（2）啤酒板块2023年营收、净利同比增速分别为 6.2%、16.9%，结构升级趋势延续，产量小幅回升。1Q24 营收同比降 0.8%，归母净利润同比增 16.3%，高基数下部分啤酒企业销量同比有所下滑，但成本红利如期释放，利润率加速提升。（3）2023年其他酒类营收同比增 11.1%，与白酒营收的增速差有所收窄，和酒业协会数据展现的趋势基本匹配。我们认为，2023年葡萄酒和黄酒龙头积极变革，寻求突围，产生了积极的作用。1Q24 营收同比下滑 2.4%，可能由于部分龙头企业在 4Q23 提前确认了较多收入，预计未来几个季度可恢复双位数增长。
- 食品：需求整体保持平稳，成本压力减轻，盈利能力出现改善。（1）2023年乳品板块营收、归母净利润同比增速分别为 1.3%、22.8%，需求端保持平稳。1Q24 营收同比下滑 4.3%，原奶下降背景下，折扣促销力度加大，产品均价下移。受益于原料成本的下降，2023年和 1Q24 利润率同比均有较大幅度的提升。（2）2023年、1Q24 软饮料板块营收分别同比增 13.1%、14.4%，增速分别高于 2023年、1Q24 的社零饮料类零售额增速。休闲零食 2023年、1Q24 归母净利润分别同比增 23.6%、22.0%，业绩表现较为亮眼。休闲零食和饮料企业积极推广高性价比产品，布局下沉市场，拥抱新渠道，拓展新的消费场景，取得了较好的效果。

推荐组合

- 推荐组合：山西汾酒、承德露露、泸州老窖、青岛啤酒、今世缘

评级面临的主要风险

- 原料价格波动、食品安全事件。

相关研究报告

- 《食品饮料行业周报》20240422
- 《食品饮料行业周报》20240415
- 《食品饮料行业周报》20240407

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

联系人：周源

yuan.zhou_bj@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300123040013

目录

行情回顾	4
行业数据跟踪	7
酒类	7
奶类	8
肉类	9
重要公告及行业新闻	10
股东大会	11
近期研究报告回顾	12
风险提示	13

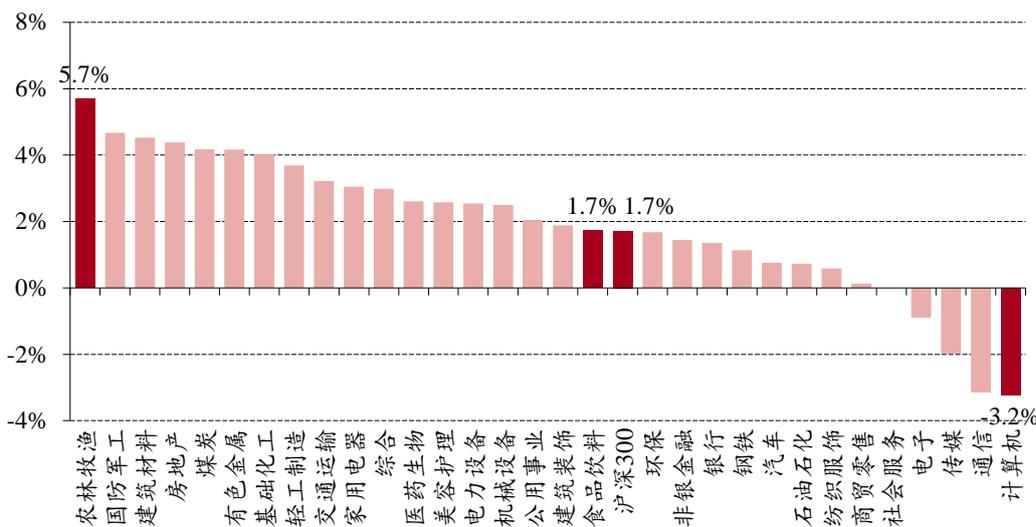
图表目录

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. 2015 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)	5
图表 8. 食品饮料板块个股涨跌幅榜.....	5
图表 9. 各行业陆股通持股占流通市值比例.....	6
图表 10. 陆股通持股食品饮料占流通市值比例.....	6
图表 11. 外资持股贵州茅台比例变化.....	6
图表 12. 外资持股五粮液比例变化.....	6
图表 13. 外资持股泸州老窖比例变化.....	6
图表 14. 茅台整箱及散瓶批价.....	7
图表 15. 普五及国窖 1573 (高度) 批价.....	7
图表 16. 进口葡萄酒数量与单价.....	7
图表 17. 进口大麦数量与单价.....	7
图表 18. IFCN 原奶价格与饲料价格.....	8
图表 19. 国内主产区生鲜乳价格.....	8
图表 20. 进口大包粉数量与单价.....	8
图表 21. 全国生猪出栏价.....	9
图表 22. 猪粮比.....	9
图表 23. 国内生猪与能繁母猪存栏量.....	9
图表 24. 进口猪肉数量与单价.....	9
图表 25. 鸭副价格跟踪.....	9
图表 26. 股东大会信息.....	11

行情回顾

上周食品饮料板块涨跌幅+1.7%，在各板块中排名居中。上周食品饮料板块涨跌幅为+1.7%，与沪深300持平，涨跌幅在各行业中排名第18。食品饮料子板块中，啤酒、软饮料涨跌幅排名靠前，分别为+4.1%、+3.8%，零食、乳制品涨跌幅排名靠后，分别为+0.7%、-1.6%。

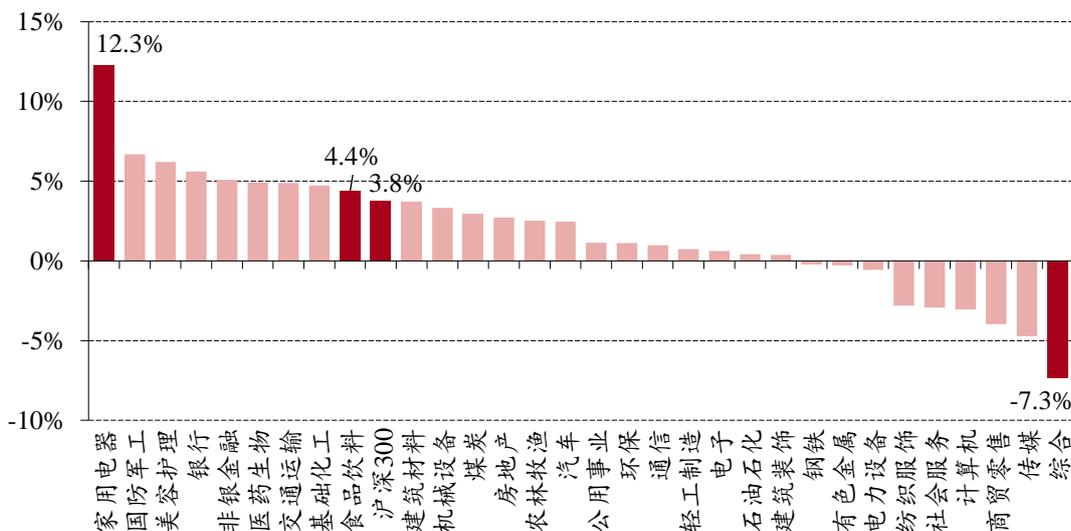
图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为+4.4%，涨跌幅在31个行业中排名第9。食品饮料子板块中，软饮料、啤酒涨跌幅排名靠前，分别为+10.1%、+9.4%，保健品、其他酒类涨跌幅排名靠后，分别为-1.0%、-1.5%，白酒涨跌幅为+5.0%，排名第3。

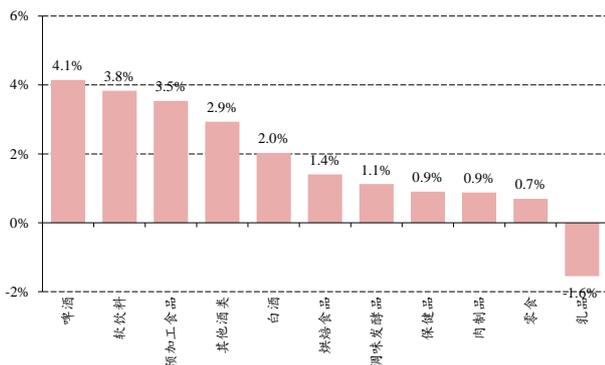
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

注: 涨跌幅计算区间为2024年4月10日-2024年5月10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 5 月 10 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 24.2X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 25.0X。

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. 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	0.0	0.0
现值	12.2	24.2	24.2	28.5	30.3	26.8	20.8	30.3	16.1

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 5 月 10 日

图表 8. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

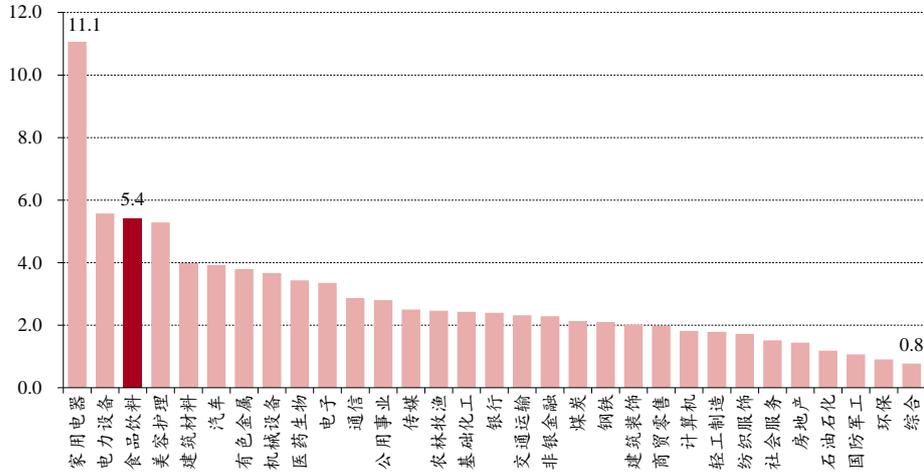
周涨幅(%) 前 10 名		周涨幅(%) 后 10 名		月涨幅(%) 前 10 名		月涨幅(%) 后 10 名	
公司名称	周涨幅(%)	公司名称	周涨幅(%)	公司名称	月涨幅(%)	公司名称	月涨幅(%)
新乳业	10.3	ST 春天	(22.5)	东鹏饮料	21.8	ST 加加	(34.9)
金达威	9.6	ST 加加	(22.0)	迎驾贡酒	17.7	ST 春天	(30.0)
会稽山	9.4	中信尼雅	(7.5)	古井贡 B	16.6	麦趣尔	(25.4)
千禾味业	9.3	兰州黄河	(6.3)	仙乐健康	16.0	惠发食品	(22.1)
华统股份	9.3	ST 交昂	(5.9)	老白干酒	15.7	黑芝麻	(17.4)
酒鬼酒	8.3	欢乐家	(4.2)	三只松鼠	15.2	ST 交昂	(16.5)
品渥食品	8.0	龙大美食	(2.9)	金达威	14.7	品渥食品	(16.4)
东鹏饮料	7.3	莲花健康	(2.5)	会稽山	14.3	千味央厨	(15.2)
春雪食品	7.3	伊利股份	(2.3)	仲景食品	12.4	佳隆股份	(15.0)
安琪酵母	7.0	海融科技	(1.8)	香飘飘	12.3	岩石股份	(13.7)

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 月涨跌幅计算区间为 2024 年 4 月 10 日 - 2024 年 5 月 10 日

截至5月10日，食品饮料板块陆股通持股占流通市值比例为5.42%，环周（4月30日）+0.07pct。其中，外资持股茅台、五粮液、泸州老窖比例分别为7.32%、5.47%、3.09%，环周（4月30日）分别+0.20pct、+0.00pct、-0.03pct。

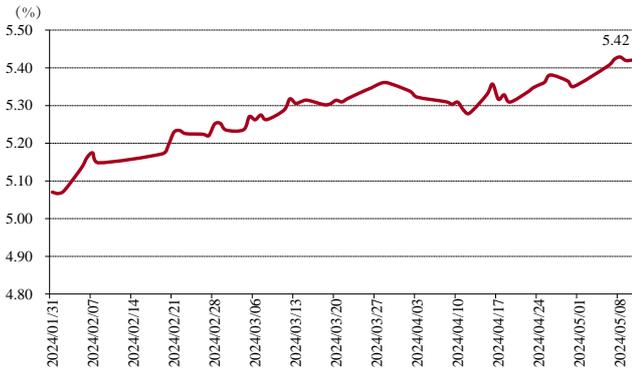
图表 9. 各行业陆股通持股占流通市值比例



资料来源: iFinD, 中银证券

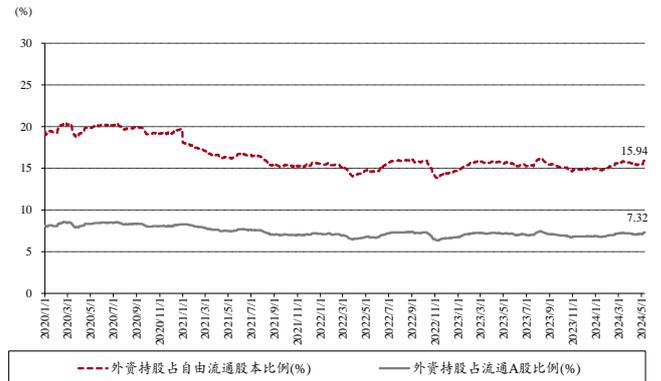
注: 时间截至2024年5月10日

图表 10. 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 11. 外资持股贵州茅台比例变化



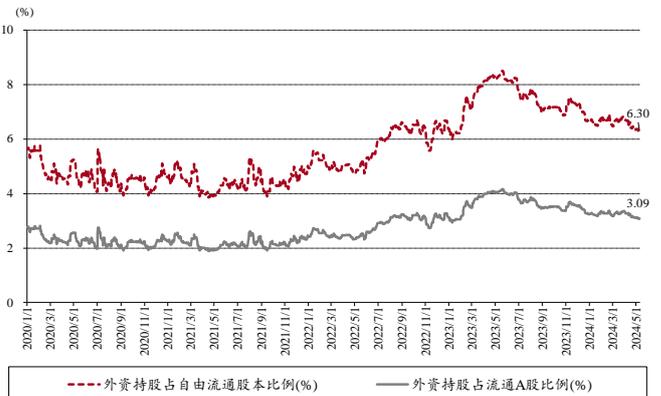
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 12. 外资持股五粮液比例变化



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 13. 外资持股泸州老窖比例变化



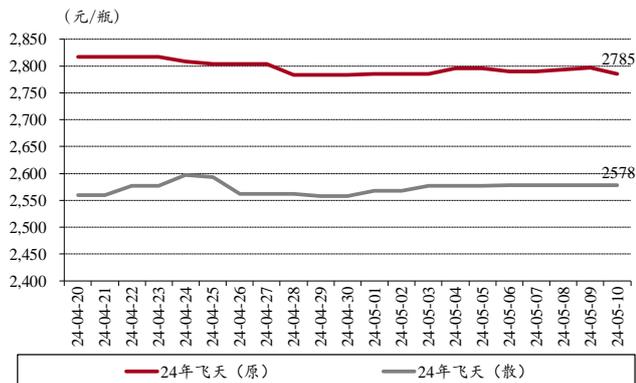
资料来源: iFinD, 中银证券

行业数据跟踪

酒类

根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，5.3-5.10 整箱飞天批价 2785-2797 元，散瓶飞天批价 2578 元。普五批价 940 元，国窖 1573 批价为 875-880 元。

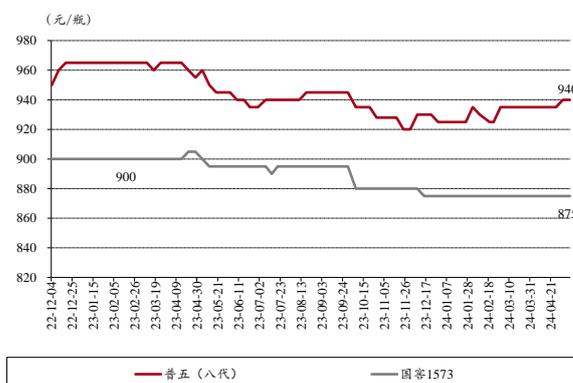
图表 14. 茅台整箱及散瓶批价



资料来源：今日酒价，百荣酒价，iFinD，中银证券

注：上述数据选取今日酒价、百荣酒价、iFinD 批价数据的平均值

图表 15. 普五及国窖 1573（高度）批价



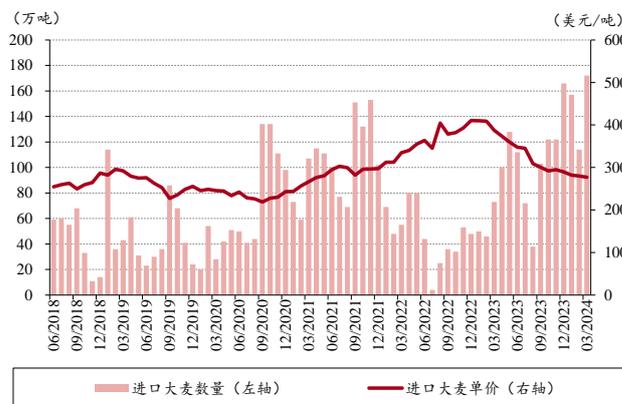
资料来源：今日酒价，百荣酒价，iFinD，中银证券

图表 16. 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 17. 进口大麦数量与单价



资料来源：iFinD，中银证券

奶类

截至5月10日，国内生鲜乳价格为3.41元/公斤，环周-0.6%，同比-12.1%。

图表 18. IFCN 原奶价格与饲料价格



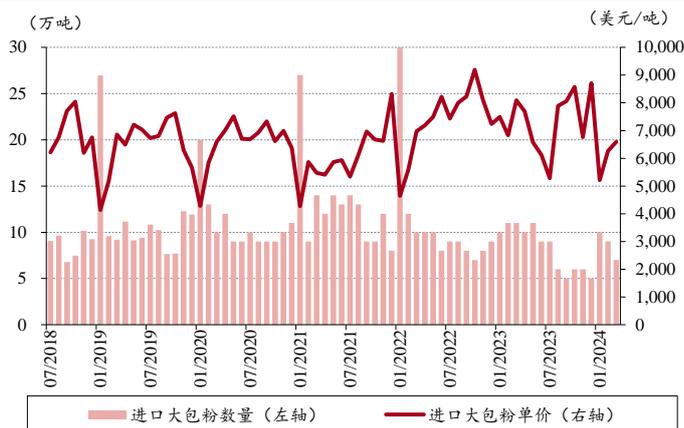
资料来源: IFCN, iFinD, 中银证券

图表 19. 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 20. 进口大包粉数量与单价



资料来源: iFinD, 中银证券

肉类

截至5月10日，全国生猪出栏价为7.63元/斤，环周-0.4%，同比+4.5%。

截至5月10日，全国猪粮比价为6.37，环周+0.04pct，同比+1.08pct。

截至5月10日，鸭脖、鸭锁骨、鸭掌价格分别为10.0元/千克、8.3元/千克、25.0元/千克。

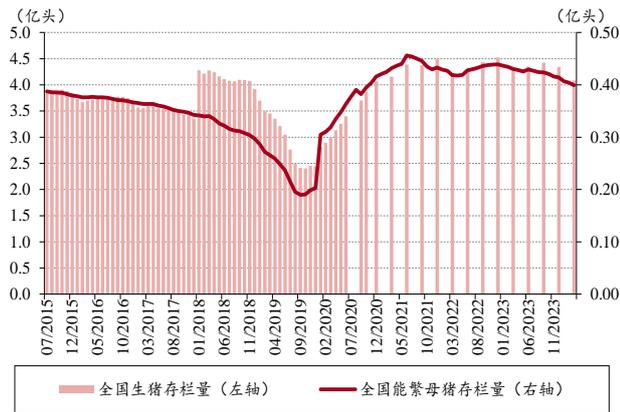
图表 21. 全国生猪出栏价



图表 22. 猪粮比



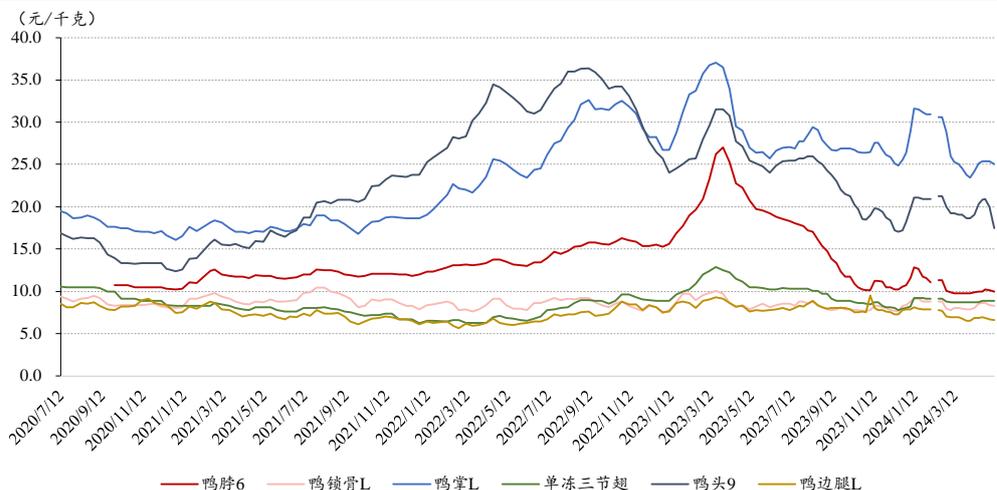
图表 23. 国内生猪与能繁母猪存栏量



图表 24. 进口猪肉数量与单价



图表 25. 鸭副价格跟踪



重要公告及行业新闻

茅台集团董事长变更。中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司董事长职位发生变更，丁雄军卸任法定代表人、董事长，由张德芹接任。张德芹，51岁，工商管理硕士，高级工程师。1995年7月加入贵州茅台酒股份有限公司，在担任贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司董事长之前，先后担任车间技术员，车间主任，总经理助理，党委委员，副总经理等职位，在贵州茅台酒厂（集团）习酒有限责任公司、贵州现代物流产业（集团）有限责任公司、贵州习酒投资控股集团有限责任公司担任党委书记、（副）总经理和董事长等要职。（公司公告，4月29日）

五粮液 45 度产品焕新回归。五粮液 45 度焕新上市发布会在四川成都举行。作为五粮液代际系列的核心中度产品，新品定位“中国高端中度白酒引领者”，目标人群主要为 30-50 年龄段商务精英群体。五粮液 45 度作为五粮液代际系列的核心中度酒产品，充分汇集“高端”“中度”两大关键词。同时，五粮液 45 度依托五粮液强大的品牌优势和卓越的品质优势，严格遵循五粮液“种、酿、选、陈、调”美酒五字诀，秉承“优中选优，花中选花”的理念，采用传统陶坛进行储存，经 3—5 年陈酿，精心勾调组合而成。酒体陈香舒适、窖香优雅，入口甘美，口感醇厚醇和，细腻圆润，入喉净爽，各味谐调，恰到好处，酒味全面，具有五粮液酒的典型风格特征。（酒说，5月12日）

三只松鼠发布 2024 年股票期权激励计划。三只松鼠拟通过定向发行 A 股普通股股票进行股权激励，拟授予股票期权数量为 243.86 万份（占本激励计划草案公布日公司股本总额的 0.61%），其中，首次授予股票期权 221.86 万份，预留 22.00 万份。首次授予激励对象共计 96 人，首次授予行权价为 24.02 元/份。首次授予的股票期权在授权日起满 12 个月后分三期行权。（公司公告，4月30日）

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		召开地点
维维股份	2024 年第一次临时	2024-05-13	星期一	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)
承德露露	2023 年年度	2024-05-15	星期三	河北省承德市高新技术产业开发区西区 8 号承德露露股份公司会议室
华统股份	2023 年年度	2024-05-15	星期三	浙江省义乌市北苑街道西城路 198 号公司会议室
三只松鼠	2024 年第一次临时	2024-05-15	星期三	安徽省芜湖市弋江区芜湖高新技术产业开发区久盛路 8 号公司会议室
熊猫乳品	2023 年年度	2024-05-15	星期三	上海市奉贤区金汇镇金斗路 666 号公司会议室
海融科技	2023 年年度	2024-05-15	星期三	浙江省温州市苍南县灵溪镇建兴东路 650 号兴业楼熊猫乳品集团股份有限公司一楼会议室
泉阳泉	2023 年年度	2024-05-15	星期三	吉林泉阳泉股份有限公司会议室
养元饮品	2023 年年度	2024-05-15	星期三	河北省衡水经济开发区北区新区六路南、滏阳四路以西河北养元智汇饮品股份有限公司五楼会议
安记食品	2023 年年度	2024-05-15	星期三	泉州市清濛科技工业区崇惠街 2 号
威龙股份	2023 年年度	2024-05-15	星期三	威龙葡萄酒股份有限公司三楼会议室
青岛食品	2023 年年度	2024-05-16	星期四	山东省青岛市李沧区四流中支路 2 号青岛食品股份有限公司会议室
得利斯	2023 年年度	2024-05-16	星期四	山东省诸城市昌城镇得利斯工业园公司会议室
好想你	2023 年年度	2024-05-16	星期四	河南省郑州市新郑市中华北路 199 号好想你健康食品股份有限公司总部大楼 1 楼 118 会议室
麦趣尔	2023 年年度	2024-05-16	星期四	新疆昌吉市麦趣尔大道麦趣尔集团公司二楼会议室
甘源食品	2024 年第一次临时	2024-05-16	星期四	江西省萍乡市萍乡经济技术开发区清泉医药生物食品工业园甘源食品股份有限公司行政楼
古越龙山	2023 年年度	2024-05-16	星期四	中国黄酒博物馆多功能厅会议室
良品铺子	2023 年年度	2024-05-16	星期四	良品铺子股份有限公司 5 楼会议室(武汉市东西湖区金银湖航天路 1 号良品大厦)
张裕 A	2023 年年度	2024-05-17	星期五	烟台市大马路 56 号本公司会议室
千味央厨	2023 年年度	2024-05-17	星期五	河南省郑州高新区郑州高新企业加速器产业园 D9-3 栋四楼会议室
洽洽食品	2023 年年度	2024-05-17	星期五	安徽省合肥经济技术开发区莲花路 1307 号公司五楼会议室
海欣食品	2023 年年度	2024-05-17	星期五	福建省福州市仓山区建新北路 150 号海欣食品股份有限公司会议室
西麦食品	2023 年年度	2024-05-17	星期五	广西桂林高新技术产业开发区九号小区桂林西麦食品股份有限公司三楼会议室
品渥食品	2023 年年度	2024-05-17	星期五	上海市普陀区长寿路 652 号 10 号楼 308 室会议室
中信尼雅	2023 年年度	2024-05-17	星期五	新疆乌鲁木齐市红山路 39 号 4 楼会议室
海南椰岛	2023 年年度	2024-05-17	星期五	海南省海口市秀英区药谷二横路 2 号椰岛集团办公楼 7 层会议室
岩石股份	2023 年年度	2024-05-17	星期五	上海市徐汇区虹桥路 500 号 28 楼会议室
山西汾酒	2023 年年度	2024-05-17	星期五	山西杏花村汾酒厂股份有限公司会议室
妙可蓝多	2023 年年度	2024-05-17	星期五	上海市浦东新区金桥路 1398 号金台大厦 4 楼
宝立食品	2023 年年度	2024-05-17	星期五	上海市松江区茸悦路 208 弄上海富悦大酒店 3 楼 1 号会议厅
迎驾贡酒	2023 年年度	2024-05-17	星期五	安徽省霍山县佛子岭镇迎驾山庄会议室
海天味业	2023 年年度	2024-05-17	星期五	广东省佛山市禅城区文沙路 21 号之一 4 楼会议室
东鹏饮料	2023 年年度	2024-05-17	星期五	东鹏饮料(集团)股份有限公司二楼 VIP 会议室
朱老六	2023 年年度	2024-05-17	星期五	吉林省长春市九台区卡伦湖大街 2888 号朱老六公司会议室
康比特	2023 年年度	2024-05-17	星期五	北京市昌平区何营路九号院(CPT 健康产业园)2 号楼 2 层健康会议室

资料来源: 公司公告, iFinD, 中银证券

近期研究报告回顾

《五粮液 2023 年报&2024 年一季报点评》（5 月 8 日）

消费者基础稳固，业绩持续稳健增长。五粮液公布 23 年报和 24 年 1 季报。2023 年实现营收 832.7 亿元，同比增长 12.6%，归母净利 302.1 亿元，同比增 13.2%，每股收益 7.78 元。1Q24 实现营收 348.3 亿元，同比增长 11.9%，归母净利 140.5 亿元，同比增 12.0%，每股收益 3.62 元。1Q24 预收款 50.5 亿元。公司消费基础稳固，业绩持续稳健增长，维持买入评级。

《今世缘 2023 年报&2024 年一季报点评》（5 月 7 日）

1Q24 业绩维持较快增长，公司步入后百亿时代。公司公告 2023 年年报及 2024 年 1 季报。2023 年公司实现营收 101.0 亿元，同比增长 28.1%，归母净利 31.4 亿元，同比增长 25.3%。1Q24 公司营收及归母净利分别为 46.7 亿元、15.3 亿元，同比分别增 22.8%、22.1%。1Q24 公司合同负债 9.7 亿元，环比降 14.3 亿元，降幅大于去年同期。2023 年公司现金分红比率为 40%，上年同期 37%。

《绝味食品 2023 年报&2024 年一季报点评》（5 月 7 日）

成本端持续优化，同店增长承压。绝味食品公告 2023 年年报及 2024 年 1 季报业绩。2023 年公司实现营收 72.6 亿元，同比增长 9.6%，归母净利润 3.4 亿元，同比增长 46.6%，扣非归母净利 4.0 亿元，同比增 54.5 亿元。1Q24 公司实现营收 17.0 亿元，同比降 7.0%，归母净利 1.7 亿元，同比增 20.0%。

《洽洽食品 2024 年一季报点评》（5 月 6 日）

春节错期下 1Q24 营收高增，原材料成本压力缓解。洽洽食品披露 2024 年一季报，1Q24 实现营收 18.2 亿元，同比+36.4%，实现归母净利润 2.4 亿元，同比+35.2%。春节错期影响下，公司 1Q24 营收实现高增，积极拓展新兴渠道。原材料成本压力缓解，归母净利率同比微降 0.1pct。我们认为，短期公司营收、归母净利有望持续修复，长期品类扩张、渠道扩张基础坚实。预计公司 24-26 年 EPS 为 2.13、2.42、2.76 元，维持买入评级。

《青岛啤酒 2024 年一季报业绩点评》（4 月 30 日）

1 季报业绩实现量减价增，成本红利如期释放。青岛啤酒公告 2024 年 1 季报业绩。1Q24 实现营收 101.5 亿元，同比-5.2%，实现归母/扣非归母净利润 16.0/15.1 亿元，同比+10.1%/+12.1%。高基数下公司 1Q24 销量下滑，吨价增幅有所放缓。成本红利如期释放，销售费用率收缩，归母净利率升幅较大，建议积极布局。预计公司 24-26 年 EPS 为 3.66、4.19、4.73 元，同比+17.1%、+14.5%、+12.8%，维持买入评级。

风险提示

- 1) 原材料价格波动
- 2) 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任何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