

强于大市

食品饮料行业周报

古越龙山积极开展营销活动，提升品牌热度

上周食品饮料板块涨跌幅为-0.4%，在各行业中排名居中。古越龙山积极开展营销活动，“越酒行天下”提升品牌热度。黄酒有望迎来新的发展机遇，古越龙山成长潜力大。

市场回顾

■ 上周食品饮料板块涨跌幅为-0.4%，在各行业中排名居中。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+2.3%、+1.5%，肉制品、零食涨跌幅排名靠后，分别为-2.8%、-3.5%。截至5月17日，白酒板块估值(PE-TTM)为24.1X，食品饮料板块估值(PE-TTM)为24.0X。

行业数据

- 根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，5.10-5.17整箱飞天批价2768-2785元，散瓶飞天批价2547-2578元。普五批价940元，国窖1573批价为875元。
- 截至5月10日，国内生鲜乳价格为3.41元/公斤，环周+0.0%，同比-12.1%；截至5月17日，全国生猪出栏价为7.82元/斤，环周+2.6%，同比+8.0%。截至5月17日，全国猪粮比价为6.45，环周+0.08pct，同比+1.15pct。截至5月17日，鸭脖、鸭锁骨、鸭掌价格分别为9.9元/千克、8.2元/千克、24.8元/千克。

主要观点

- 古越龙山积极开展营销活动，“越酒行天下”提升品牌热度。(1)5月17日，由绍兴市黄酒行业协会与古越龙山共同主办的越酒行天下深圳行暨古越龙山“中华国酿 只此青玉”品鉴会举行。5月18日，越酒行天下走进广西，古越龙山“中华国酿 只此青玉”品鉴会在南宁举行，广西当地商会、知名企业家、重要客户、意见领袖等近200人到场参加。(2)近年来，公司通过越酒行天下活动，以高端产品“只此青玉”为抓手，邀请各界社会名流、营销专家，宣传古越龙山的品牌故事，塑造高端黄酒引领者的形象，提升品牌热度。古越龙山的历史文化底蕴深厚，品牌故事基础扎实，根据年报信息，公司产品多次作为国礼馈赠并频频亮相重要国事场合。我们预计营销活动的效果将陆续体现。
- 黄酒有望迎来新的发展机遇，古越龙山成长潜力大。(1)黄酒是中国的传统酒种，有较好的历史文化基础，黄酒的消费群体与白酒重合度较高，但又有独特的产品诉求点。只要龙头企业愿意投入足够的资源去培养，消费者的口感偏好并非难以改变。从酒业行业协会数据来看，2023年白酒和黄酒营收增速的差值有所收窄，白酒的挤压有所减弱，我们判断由于2023年龙头积极变革，产生了积极的作用。长远来看，随着消费群体结构的变化，黄酒有望迎来新的发展机遇。(2)古越龙山激励机制得到完善，基础工作有序推进，长期成长潜力大。23年6月公司董事、监事、高管增持公司股份，激励机制得到完善。公司参考酒类优秀企业的营销模式，并结合黄酒行业特点，积极开展各类营销活动，2023年走进北京、福州、昆明、海口等十几个重点城市举办高端品鉴会及一桌式品鉴会490场，全国新增了12家品鉴馆(慢酒馆)，总数达到53家。2023年全国市场持续推进，新增经销商263家，填补北方24个地级市空白市场，同时深耕成熟市场，宁波市场“名酒进名企”进驻54家。我们预计2024-2025年改革效果将逐步显现，业绩持续提速。

相关研究报告

《白酒行业 2023 年报及 2024 年 1 季报总结》
20240516
《食品饮料行业周报》20240513
《食品饮料行业周报》20240429

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

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。

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

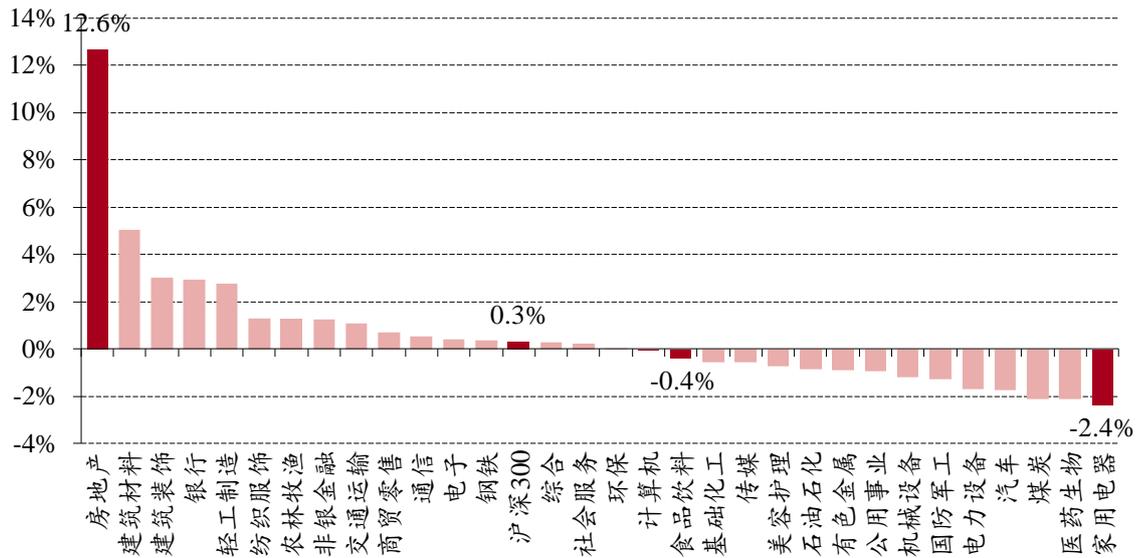
图表目录

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-0.4%，在各板块中排名居中。上周食品饮料板块涨跌幅为-0.4%，跑输沪深300(+0.3%)，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+2.3%、+1.5%，肉制品、零食涨跌幅排名靠后，分别为-2.8%、-3.5%。

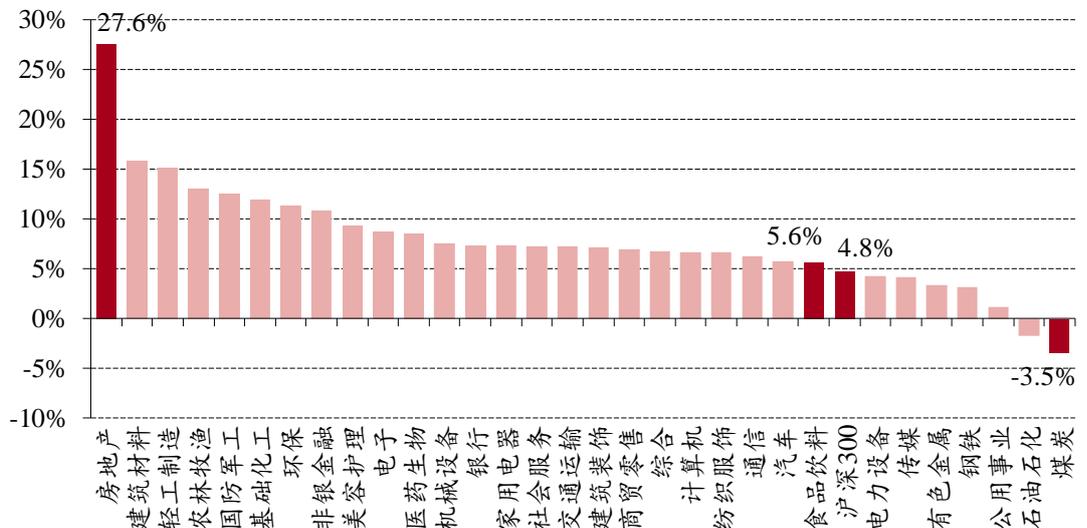
图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为+5.6%，涨跌幅在31个行业中排名第24。食品饮料子板块中，预加工食品、啤酒涨跌幅排名靠前，分别为+15.9%、+12.0%，保健品、肉制品涨跌幅排名靠后，分别为+3.9%、+0.1%，白酒涨跌幅为+5.2%，排名第7。

图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅

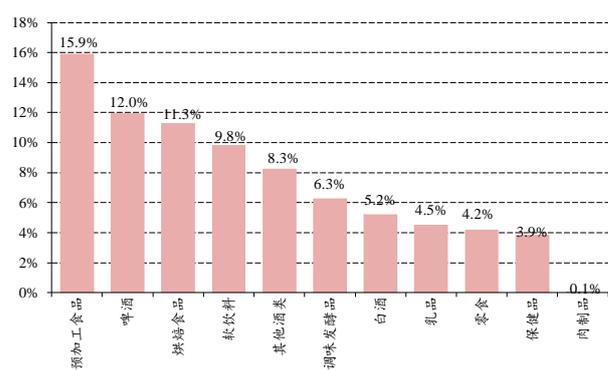


图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



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 17 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 24.1X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 24.0X。

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	27.6	16.1
现值	12.2	24.0	24.1	28.4	30.8	26.5	20.1	29.7	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 17 日

图表 8. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

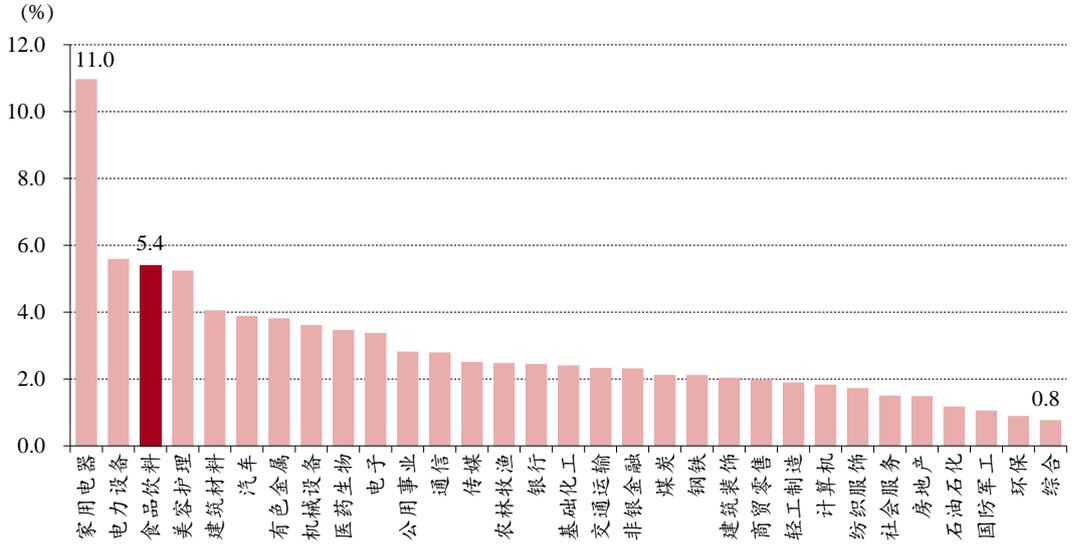
公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
ST 交昂	15.0	仲景食品	(33.6)	品渥食品	37.3	仲景食品	(24.6)
老白干酒	8.9	甘源食品	(9.3)	老白干酒	35.0	ST 加加	(21.1)
顺鑫农业	8.8	金达威	(7.6)	顺鑫农业	31.8	ST 春天	(17.2)
*ST 莫高	7.9	ST 春天	(7.1)	立高食品	31.5	甘源食品	(14.1)
妙可蓝多	6.3	香飘飘	(6.3)	妙可蓝多	29.8	龙大美食	(8.2)
百润股份	5.8	金字火腿	(6.3)	海融科技	29.8	劲仔食品	(7.8)
中信尼雅	5.1	劲仔食品	(6.3)	天佑德酒	27.8	张裕 B	(5.4)
酒鬼酒	5.0	洽洽食品	(5.6)	西部牧业	26.6	双汇发展	(4.9)
桃李面包	4.8	养元饮品	(4.3)	好想你	23.1	张裕 A	(4.8)
绝味食品	4.3	中炬高新	(4.3)	金达威	23.0	盐津铺子	(2.4)

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 月涨跌幅计算区间为 2024 年 4 月 17 日 - 2024 年 5 月 17 日

截至5月17日，食品饮料板块陆股通持股占流通市值比例为5.41%，环周（5月10日）-0.01pct。其中，外资持股茅台、五粮液、泸州老窖比例分别为7.34%、5.55%、3.03%，环周（5月10日）分别+0.02pct、+0.08pct、-0.07pct。

图表 9. 各行业陆股通持股占流通市值比例



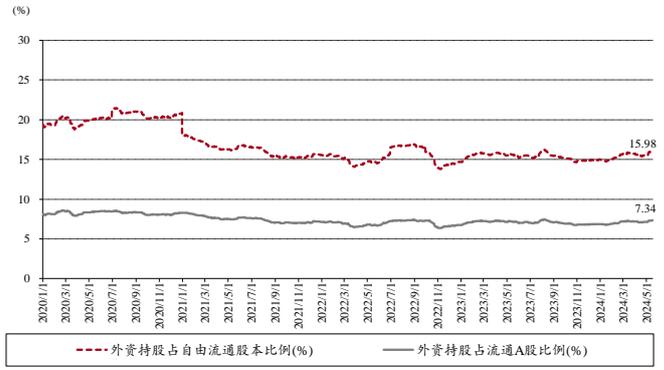
资料来源: iFinD, 中银证券
注: 时间截至2024年5月17日

图表 10. 陆股通持股食品饮料占流通市值比例



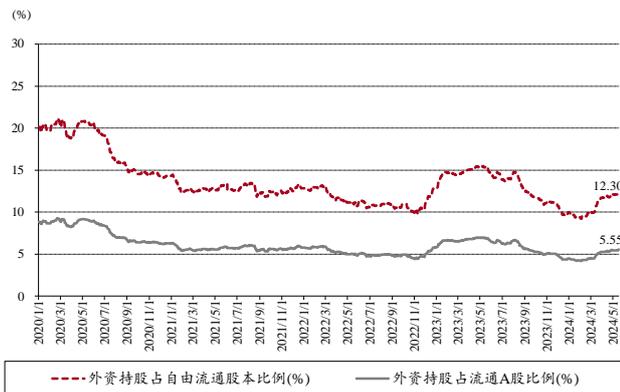
资料来源: iFinD, 中银证券

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



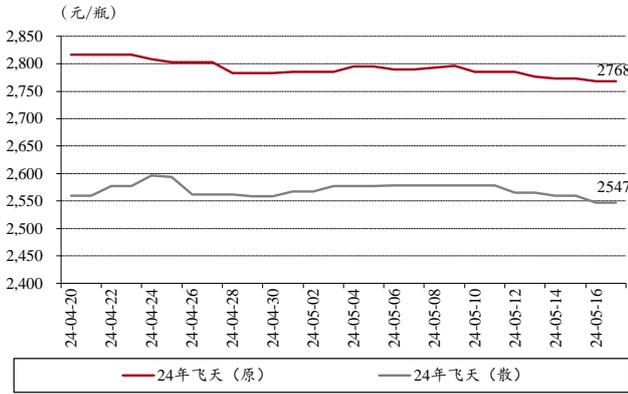
资料来源: iFinD, 中银证券

行业数据跟踪

酒类

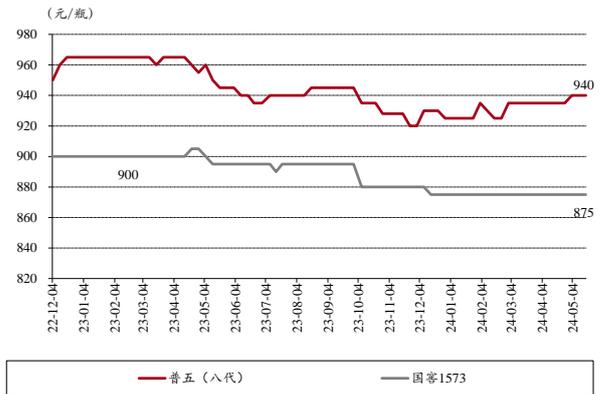
根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，5.10-5.17 整箱飞天批价 2768-2785 元，散瓶飞天批价 2547-2578 元。普五批价 940 元，国窖 1573 批价为 875 元。

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



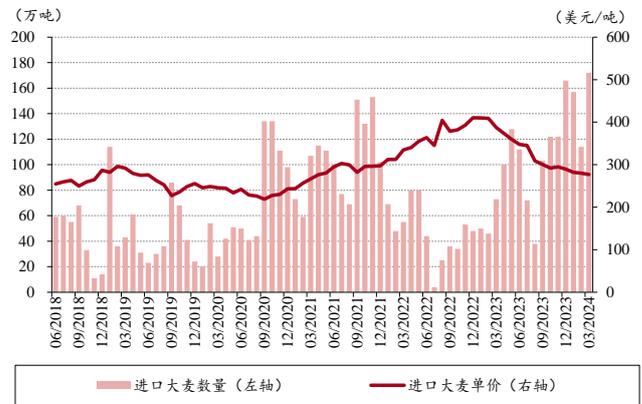
资料来源：今日酒价，百荣酒价，iFinD，中银证券

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17日，国内生鲜乳价格为 3.41 元/公斤，环周+0.0%，同比-12.1%。

图表 18. IFCN 原奶价格与饲料价格



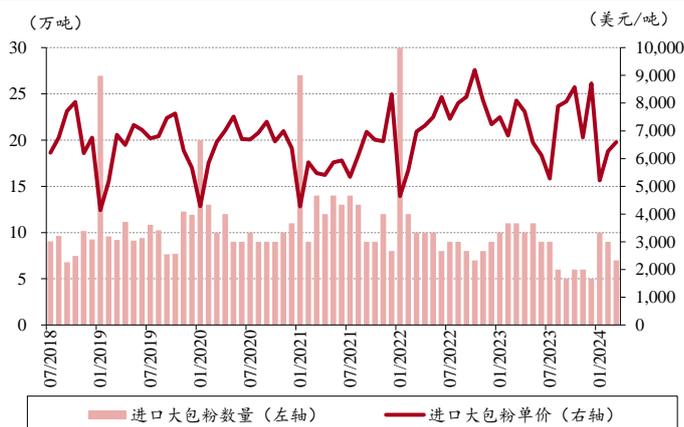
资料来源：IFCN，iFinD，中银证券

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17日，全国生猪出栏价为7.82元/斤，环周+2.6%，同比+8.0%。

截至5月17日，全国猪粮比价为6.45，环周+0.08pct，同比+1.15pct。

截至5月17日，鸭脖、鸭锁骨、鸭掌价格分别为9.9元/千克、8.2元/千克、24.8元/千克。

图表 21. 全国生猪出栏价



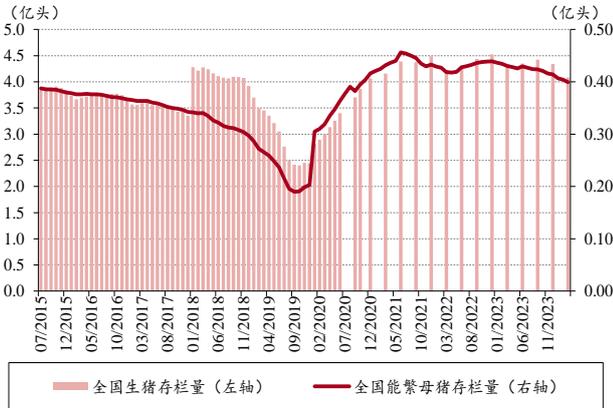
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 22. 猪粮比



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 23. 国内生猪与能繁母猪存栏量



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 24. 进口猪肉数量与单价



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 25. 鸭副价格跟踪



资料来源: 水禽网, 中银证券

重要公告及行业新闻

妙可蓝多董事长变更。上海妙可蓝多食品科技股份有限公司董事长职位发生变更，卢敏放先生辞去公司董事、董事长、董事会提名委员会委员及董事会战略委员会委员职务，公司选举陈易一先生为公司董事长、董事会提名委员会委员及董事会战略委员会主任委员。（公司公告，5月17日）

百润股份终止 2023 年度向特定对象发行股票。百润股份审议通过《关于终止 2023 年度向特定对象发行股票事项的议案》。2023 年 8 月，百润股份发布定向增发预案，拟募资不超过 20.3 亿元，用于巴克斯酒业在江苏、天津、佛山、成都的生产扩建项目以及上海巴克斯二期项目、巴克斯成都研发检测中心项目。综合考虑市场环境及公司自身项目建设进度，经与各方充分沟通、审慎分析后，公司决定终止本次向特定对象发行股票事项。（公司公告，5月16日）

古越龙山在深圳举办品鉴会。5月17日，由绍兴市黄酒行业协会与浙江古越龙山绍兴酒股份有限公司共同主办的越酒行天下·深圳行暨古越龙山“中华国酿 只此青玉”品鉴会在深圳大中华喜来登举行。深圳大学副校长李永华，深圳市浙江商会会长夏炜等人作为嘉宾参加品鉴会。（酒业聚焦，5月18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
顺鑫农业	2023 年年度	2024-05-20 星期一	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
海欣食品	2024 年第一次临时	2024-05-20 星期一	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
庄园牧场	2023 年年度	2024-05-20 星期一	甘肃省兰州市城关区雁园路 601 号甘肃省商会大厦 B 座 25-26 层多媒体会议室
西部牧业	2023 年年度	2024-05-20 星期一	新疆石河子市开发区北一东路 28 号新疆西部牧业股份有限公司二楼会议室
恒顺醋业	2023 年年度	2024-05-20 星期一	镇江康华汇利喜来登酒店(江苏省镇江市润州区北府路 88 号)
伊利股份	2023 年年度	2024-05-20 星期一	呼和浩特市金川开发区金四路 8 号伊利全球人才发展中心二楼会议室
安井食品	2023 年年度	2024-05-20 星期一	安井食品集团股份有限公司四楼会议室
养元饮品	2023 年年度	2024-05-20 星期一	江苏省淮安市涟水县高沟镇今世缘大道 1 号江苏今世缘酒业股份有限公司一楼会议室
味知香	2023 年年度	2024-05-20 星期一	苏州市吴中区郭巷淞芦路 1778 号公司会议室
三全食品	2023 年年度	2024-05-21 星期二	郑州市惠济区天河路 366 号公司会议室
贝因美	2023 年年度	2024-05-21 星期二	贝因美股份有限公司会议室(浙江省杭州市滨江区伟业路 1 号 10 幢)
新乳业	2023 年年度	2024-05-21 星期二	成都市郫都区西芯大道 1 号新希望高新皇冠假日酒店
莲花健康	2023 年年度	2024-05-21 星期二	河南省周口市项城市东方办事处孙营村颍河路西、纬二十六路南公司会议室
绝味食品	2023 年年度	2024-05-21 星期二	湖南省长沙市芙蓉区晚报大道 267 号晚报大厦 18 楼会议室
皇台酒业	2024 年第一次临时	2024-05-22 星期三	甘肃省武威市凉州区新建路 55 号甘肃皇台酒业股份有限公司会议室
金达威	2023 年年度	2024-05-22 星期三	厦门市海沧新阳工业区阳光西路 299 号公司会议室
ST 加加	2023 年年度	2024-05-22 星期三	长沙市开福区芙蓉中路一段 478 号运达国际广场写字楼 7 楼会议室
老白干酒	2023 年年度	2024-05-22 星期三	河北省衡水市振华大街 999 号酒都大厦 13 楼 1308 会议室
五芳斋	2023 年年度	2024-05-22 星期三	浙江省嘉兴市秀洲区新城街道木桥港路 677 号兴耀商务广场(五芳斋总部大楼)1 幢 325 室
香飘飘	2023 年年度	2024-05-22 星期三	浙江省杭州市拱墅区杭州新天地商务中心 4 幢西楼 13 楼
来伊份	2023 年年度	2024-05-22 星期三	上海市松江区九新公路 855 号来伊份零食博物馆
春雪食品	2023 年年度	2024-05-22 星期三	山东省莱阳市富山路 382 号 A1 公司五楼第二会议室
克明食品	2024 年第二次临时	2024-05-23 星期四	湖南省长沙市雨花区环保科技产业园振华路 28 号研发检验大楼四楼会议室
千禾味业	2023 年年度	2024-05-23 星期四	四川省眉山市东坡区千禾味业食品股份有限公司
一鸣食品	2023 年年度	2024-05-23 星期四	温州市瓯海区娄桥街道中汇路 81 号 A3 栋 14 楼会议室
佳隆股份	2023 年年度	2024-05-24 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)
桂发祥	2024 年第二次临时	2024-05-24 星期五	天津市河西区洞庭路 32 号,天津桂发祥十八街麻花食品股份有限公司二楼会议室

资料来源: 公司公告, iFinD, 中银证券

近期研究报告回顾

《白酒行业 2023 年报及 2024 年 1 季报总结》（5 月 16 日）

白酒延续较快业绩增速，优势公司市占率加速提升。2023 年、1Q24 白酒延续较快业绩增速，优势公司市占率加速提升，不同类型酒企分化明显，地产酒整体业绩增速快于其他类型酒企，全国化扩张型酒企业业绩增速偏慢。2024 年白酒上市公司经营目标保持了进取态势，建议重点关注大众价格带升级逻辑顺畅，区域扩张路径清晰的公司，推荐山西汾酒、今世缘。

《食品饮料行业周报》（5 月 13 日）

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。

《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。

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