

## 强于大市

## 食品饮料行业周报

## 关注大众价格带和二线龙头的投资机会

上周食品饮料板块涨跌幅-2.3%，在各板块中排名第 26。受需求端偏弱的影响，5 月份食品饮料板块跑输沪深 300。我们认为现阶段食品饮料有两个重要特点，关注大众价格带和二线龙头的投资机会。

## 市场回顾

■ 上周食品饮料板块涨跌幅-2.3%，在各板块中排名第 26。食品饮料子板块中，调味发酵品、保健品涨跌幅排名靠前，分别为-1.2%、-1.4%，预加工食品、啤酒涨跌幅排名靠后，分别为-3.1%、-3.9%。截至 5 月 31 日，白酒板块估值 (PE-TTM) 为 22.8X，食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 22.7X。

## 行业数据

- 根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，5.23-5.31 整箱飞天批价 2727-2750 元，散瓶飞天批价 2518-2523 元。普五批价 940 元，国窖 1573 批价为 875-880 元。
- 截至 5 月 31 日，全国生猪出栏价为 8.81 元/斤，环周+4.6%，同比+20.9%。全国猪粮比价为 7.21，环周+0.54pct，同比+1.87pct。鸭脖、鸭锁骨、鸭掌价格分别为 9.9 元/千克、9.2 元/千克、25.5 元/千克。截至 5 月 24 日，国内生鲜乳价格为 3.37 元/公斤，环周-0.3%，同比-12.5%。
- 根据国家统计局数据，4 月规模以上啤酒企业产量 276.4 万千升，同比-9.1%；1-4 月累计产量 1150.1 万千升，同比+2.1%。4 月规模以上白酒企业产量 35.8 万千升，同比+2.6%；1-4 月累计产量 155.6 万千升，同比+5.9%。

## 主要观点

- 受需求端偏弱的影响，5 月份食品饮料板块跑输沪深 300。过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为-3.6%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 21，跑输沪深 300 (-1.2%) 2.4pct，其中白酒下跌 3.9%，其他酒类、乳品涨跌幅排名靠前，分别为+0.2%、-0.5%，调味发酵品、零食涨跌幅排名靠后，分别为-7.2%、-7.8%。从 4 月份社零数据来看，餐饮增幅放缓，同比增 4.4%，其中限额以上餐饮同比增 0.0%，烟酒类的数据增速放缓至 8.4%。茅台酒价格近期仍处于低位，上周一批价 2520 元左右。我们判断 4-5 月商务需求恢复进度偏慢，同时上年同期受益于宴席需求的回补，销售端的基数较高，我们预计白酒企业的发货节奏较慢。5 月份市场风格仍偏好高股息品种，乳品龙头相对抗跌，乳品板块跌幅较小。
- 我们认为现阶段食品饮料有两个重要特点，关注大众价格带和二线龙头的投资机会。(1) 大众消费价格带有较强的增长动力。现阶段消费出现明显分层，高端和商务需求疲软，但大众价格带仍在升级。(2) 二线龙头有望迎来新的发展机遇。随着渠道和营销方式的碎片化，传统渠道受到较大的冲击，一线龙头的规模壁垒被削弱，二线龙头有望迎来新的发展机遇。重点关注产品有独特性，消费者基本盘稳固，全国化或区域化扩张路径清晰的二线龙头公司。(3) 6 月份，结合行业上述两个特点和公司自身的变化，我们重点看好山西汾酒、承德露露、口子窖，建议关注古越龙山、中炬高新。

■ 推荐组合：山西汾酒、承德露露、口子窖、泸州老窖、青岛啤酒。

## 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》20240528  
《食品饮料行业周报》20240520  
《啤酒行业 2023 年报&2024 一季报综述》  
20240520

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.....	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

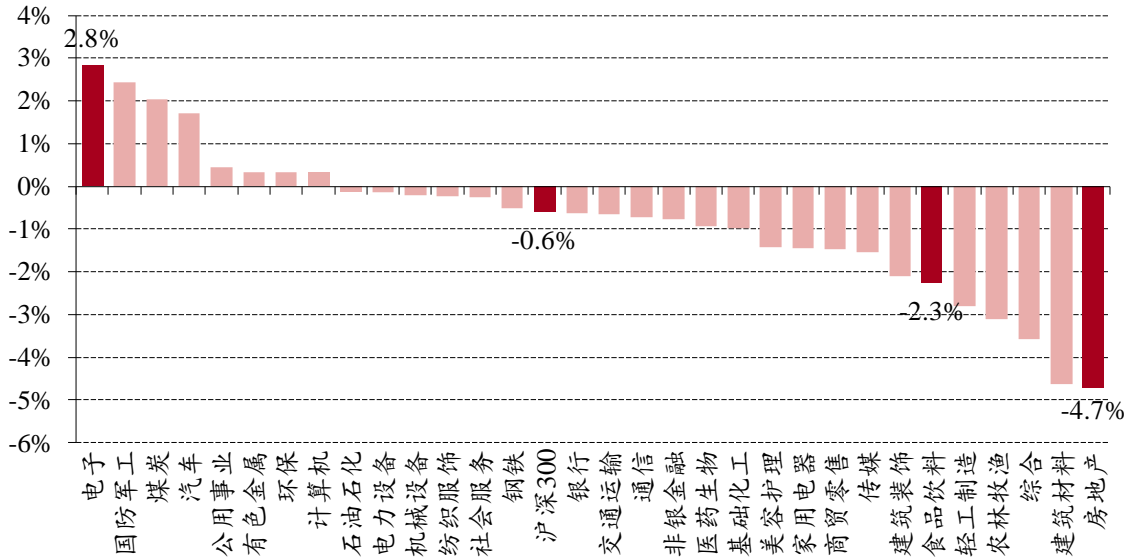
## 图表目录

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. 食品饮料行业市盈率 (PE-TTM) .....	5
图表 8. 食品饮料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 .....	6
图表 12. 陆股通持股食品饮料占流通市值比例 .....	6
图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化 .....	6
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. 鸭副价格跟踪 .....	10
图表 28. 股东大会信息 .....	12

## 行情回顾

上周食品饮料板块涨跌幅-2.3%，在各板块中排名第 26。上周食品饮料板块涨跌幅为-2.3%，跑输沪深 300（-0.6%），涨跌幅在各行业中排名第 26。食品饮料子板块中，调味发酵品、保健品涨跌幅排名靠前，分别为-1.2%、-1.4%，预加工食品、啤酒涨跌幅排名靠后，分别为-3.1%、-3.9%。

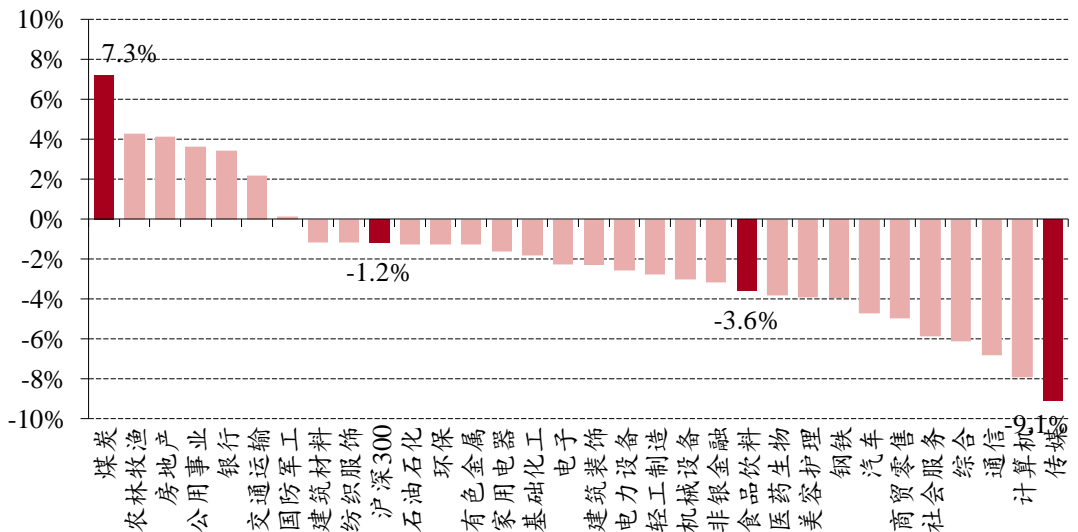
图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源：iFinD，中银证券

过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为-3.6%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 21。食品饮料子板块中，其他酒类、乳品涨跌幅排名靠前，分别为+0.2%、-0.5%，调味发酵品、零食涨跌幅排名靠后，分别为-7.2%、-7.8%，白酒涨跌幅为-3.9%，排名第 7。

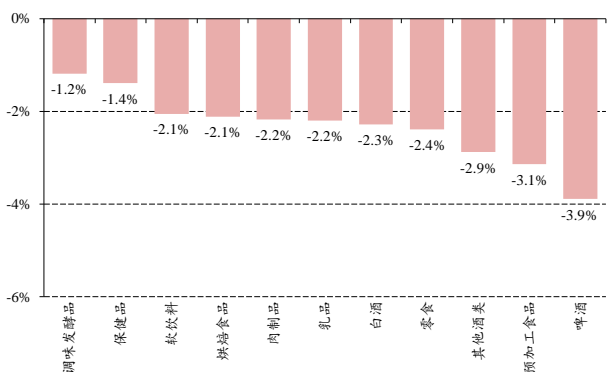
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源：iFinD，中银证券

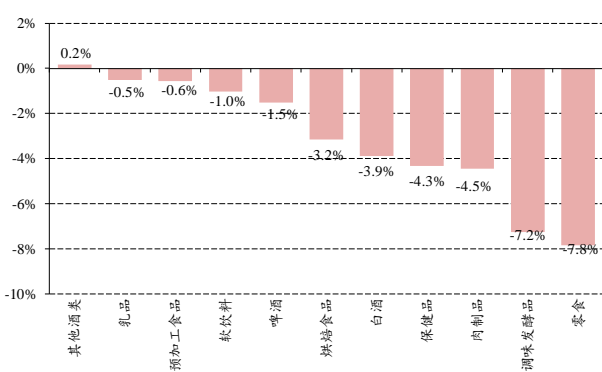
注：涨跌幅计算区间为 2024 年 4 月 30 日 - 2024 年 5 月 31 日

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 31 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 22.8X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 22.7X。

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. 食品饮料行业市盈率 (PE-TTM)



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 8. 食品饮料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	16.1
现值	12.0	22.7	22.8	26.1	29.1	24.5	19.7	28.0	16.3

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 31 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

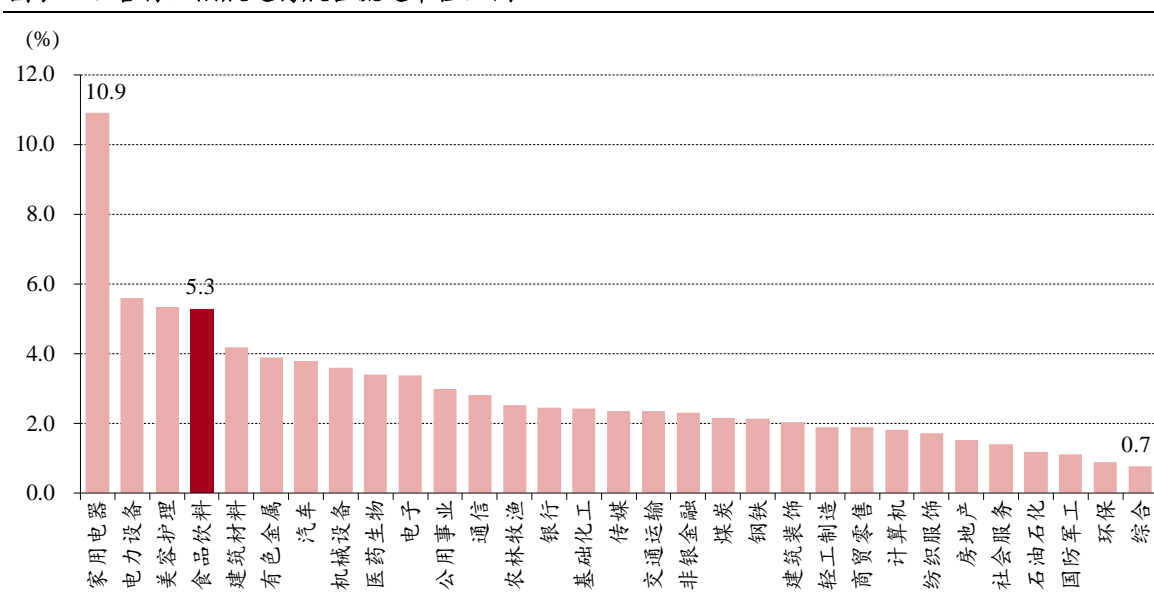
公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
西麦食品	6.8	ST 春天	(22.3)	ST 交昂	28.8	ST 春天	(47.8)
三只松鼠	3.5	西部牧业	(20.6)	西麦食品	10.6	ST 加加	(24.2)
日辰股份	2.7	春雪食品	(12.8)	*ST 莫高	10.0	皇氏集团	(17.7)
泉阳泉	1.8	*ST 莫高	(9.9)	张裕 B	9.7	洽洽食品	(13.1)
李子园	1.3	顺鑫农业	(8.5)	妙可蓝多	4.8	劲仔食品	(12.6)
安琪酵母	1.2	得利斯	(8.4)	日辰股份	4.7	盐津铺子	(11.4)
威龙股份	1.0	佳隆股份	(7.0)	安琪酵母	4.2	佳隆股份	(11.3)
金达威	0.5	青岛啤酒	(6.6)	酒鬼酒	4.2	甘源食品	(11.2)
古井贡酒	0.4	千味央厨	(6.0)	百润股份	3.9	欢乐家	(10.9)
元祖股份	0.4	海欣食品	(5.9)	品渥食品	3.7	莲花控股	(10.0)

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 月涨跌幅计算区间为 2024 年 4 月 30 日 - 2024 年 5 月 31 日, 股价计算方式为前复权

截至 5 月 31 日, 食品饮料板块陆股通持股占流通市值比例为 5.28%, 环周 (5 月 24 日) -0.14pct。其中, 外资持股茅台、五粮液、泸州老窖比例分别为 7.24%、5.53%、2.98%, 环周 (5 月 24 日) 分别 -0.11pct、-0.05pct、-0.06pct。

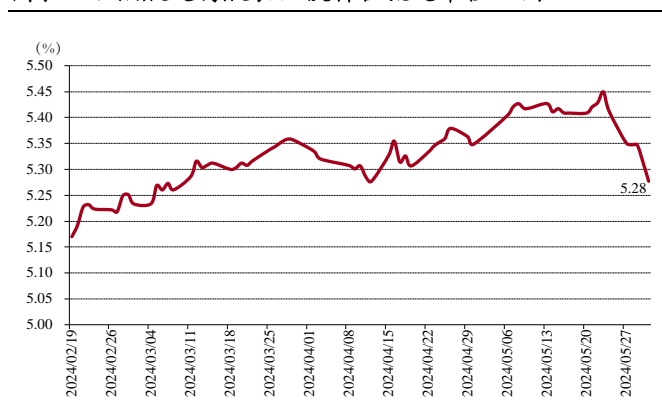
图表 11. 各行业陆股通持股占流通市值比例



资料来源: iFinD, 中银证券

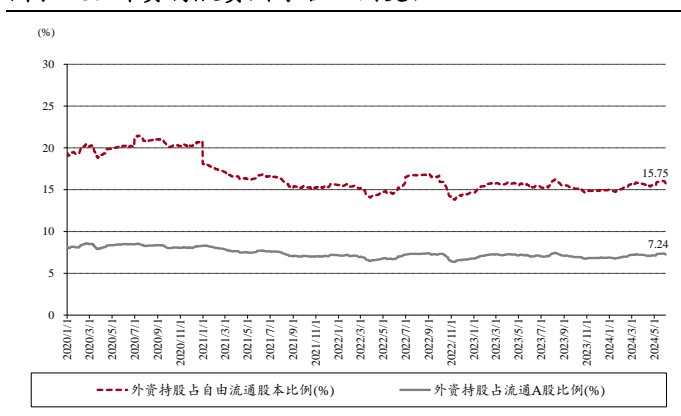
注: 时间截至 2024 年 5 月 31 日

图表 12. 陆股通持股食品饮料占流通市值比例



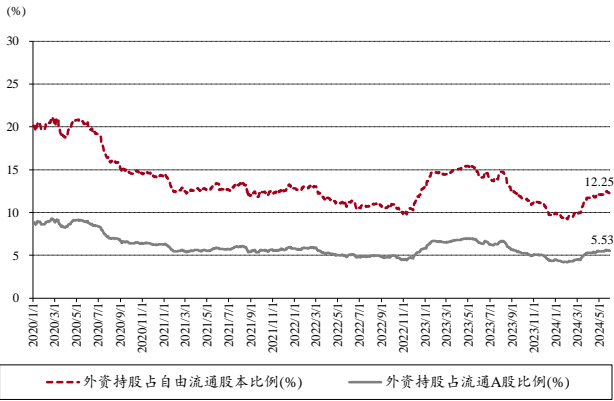
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化



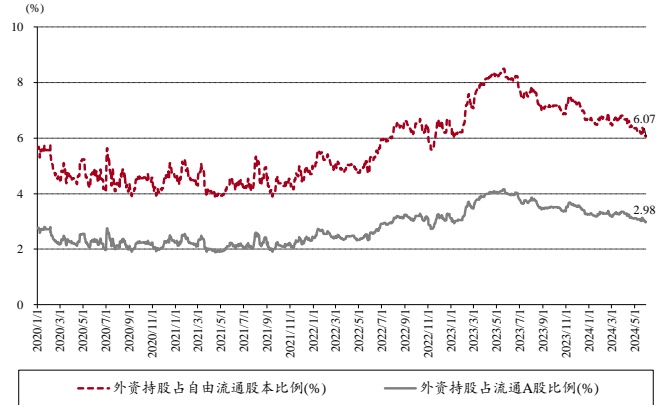
资料来源: iFinD, 中银证券

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

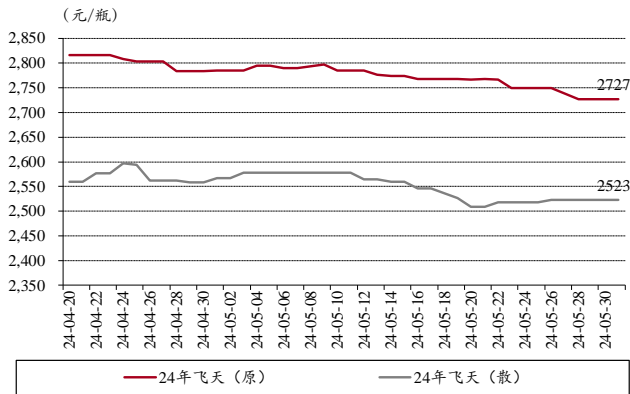
## 行业数据跟踪

### 酒类

根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，5.24-5.31 整箱飞天批价 2727-2750 元，散瓶飞天批价 2518-2523 元。普五批价 940 元，国窖 1573 批价为 875-880 元。

根据国家统计局数据，4 月规模以上啤酒企业产量 276.4 万千升，同比-9.1%；1-4 月累计产量 1150.1 万千升，同比+2.1%。4 月规模以上白酒企业产量 35.8 万千升，同比+2.6%；1-4 月累计产量 155.6 万千升，同比+5.9%。

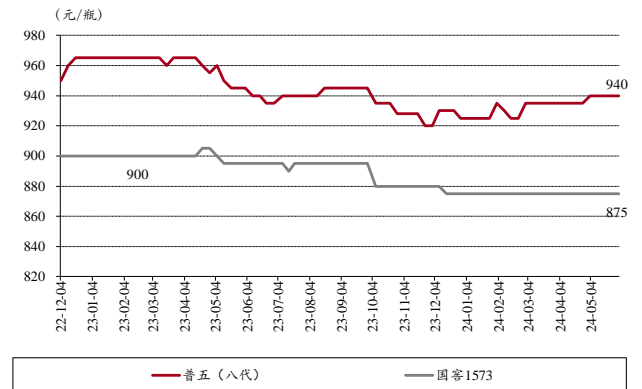
图表 16. 茅台整箱及散瓶批价



资料来源：今日酒价，百荣酒价，iFinD，中银证券

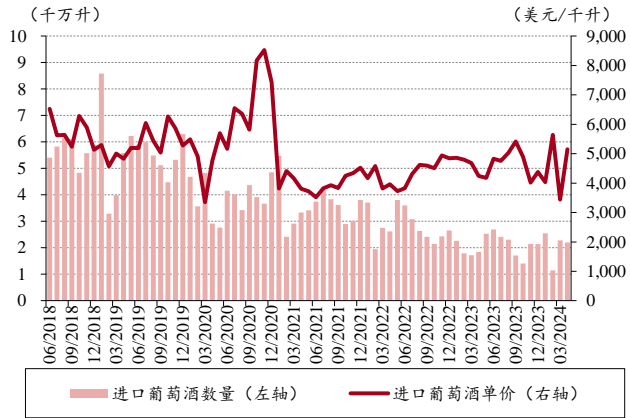
注：上述数据选取今日酒价、百荣酒价、iFinD 批价数据的平均值

图表 17. 普五及国窖 1573（高度）批价



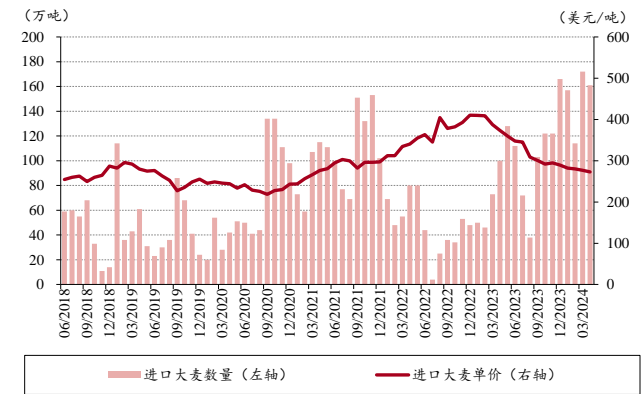
资料来源：今日酒价，百荣酒价，iFinD，中银证券

图表 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



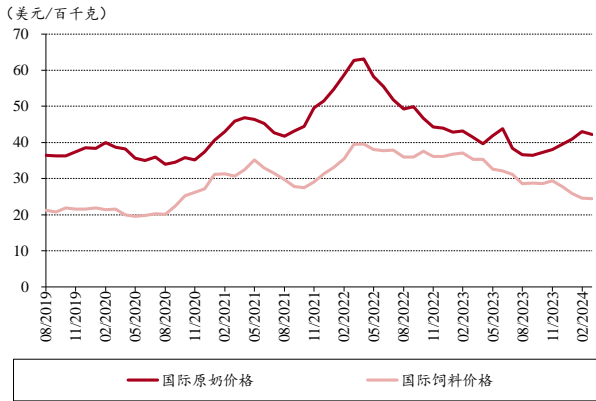
资料来源：iFinD，中银证券



## 奶类

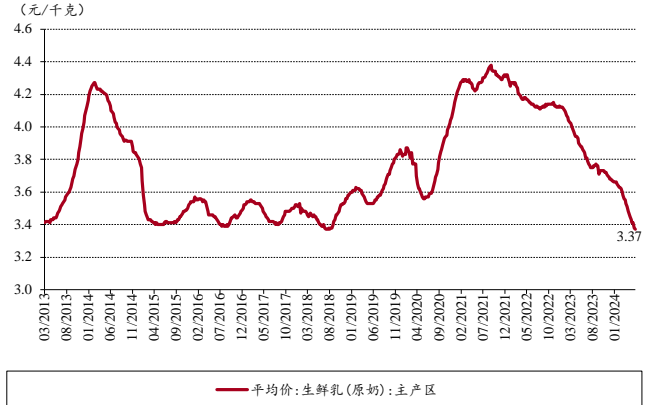
截至5月24日，国内生鲜乳价格为3.37元/公斤，环周-0.3%，同比-12.5%。

图表 20. IFCN 原奶价格与饲料价格



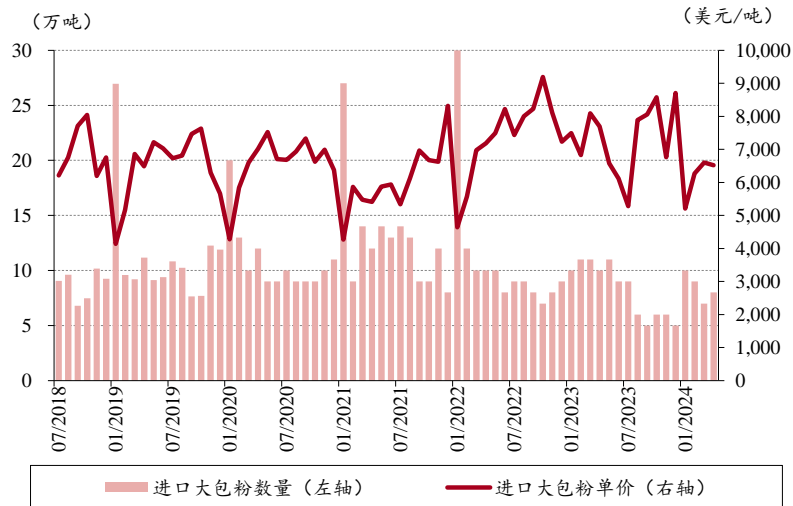
资料来源: IFCN, iFinD, 中银证券

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5月31日，全国生猪出栏价为8.81元/斤，环周+4.6%，同比+20.9%。

截至5月31日，全国猪粮比价为7.21，环周+0.54pct，同比+1.87pct。

截至5月31日，鸭脖、鸭锁骨、鸭掌价格分别为9.9元/千克、9.2元/千克、25.5元/千克。

图表 23. 全国生猪出栏价



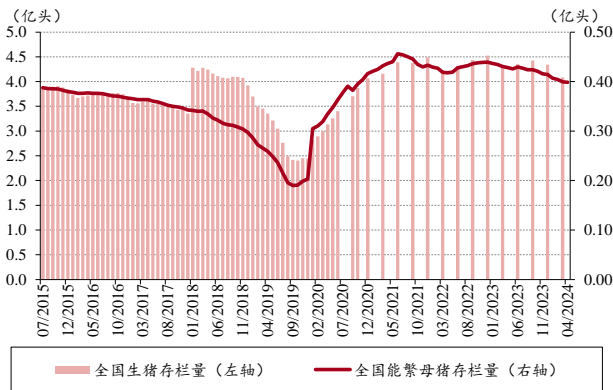
资料来源：iFinD，中银证券

图表 24. 猪粮比



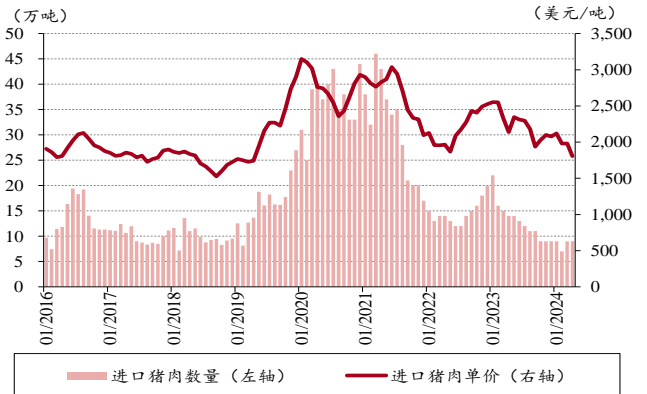
资料来源：iFinD，中银证券

图表 25. 国内生猪与能繁母猪存栏量



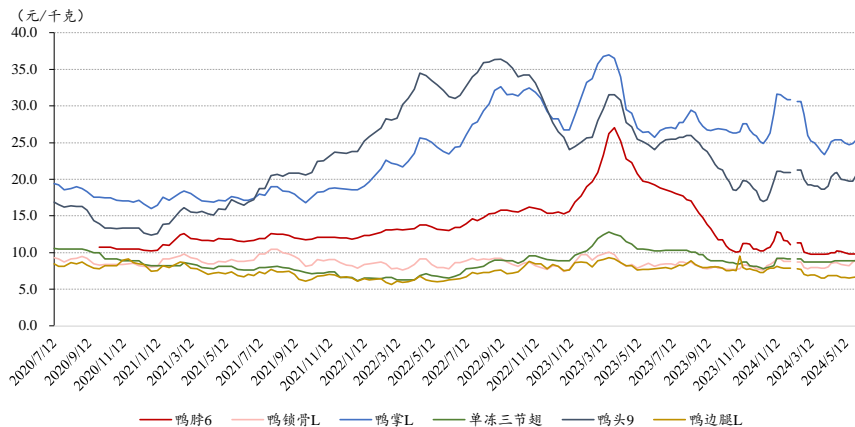
资料来源：iFinD，中银证券

图表 26. 进口猪肉数量与单价



资料来源：iFinD，中银证券

图表 27. 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

**贵州茅台新任董事长张德芹在年度股东大会首次亮相。**5月29日下午,贵州茅台酒股份有限公司2023年年度股东大会在仁怀市茅台镇茅台国际大酒店召开。在致辞环节,张德芹表示,茅台的稳定、健康、可持续发展需要坚定维护茅台的核心竞争力,并提出“三个服从”发展战略:即当产量与质量发生矛盾时,产量服从质量;当效益与质量发生矛盾时,效益服从质量;当速度与质量发生矛盾时,速度服从质量。在股东大会上,张德芹表示,“公司的创新一定是基于坚守茅台的本质这一底线之上,我们一定要创新,茅台一直在努力。如果一条路不太适合公司发展时,公司会马上调整,要相信茅台的纠错能力。”(证券时报,5月29日)

**古井贡酒智能园区将投产。**古井贡酒董事长梁金辉表示,今年9月,古井智能园区将全部投产,将有效保证古井品质的提升,原酒产能、储酒能力和规模、市场运行也将得到充分保障;未来,公司要做好“白酒+药材”两篇文章,已经成立了安徽古井健康科技有限公司;并与法国卡慕公司展开合作,计划携手推出中药风味的威士忌产品,进一步丰富消费场景。(微酒,5月31日)

**三只松鼠发布新店型。**5月29日,三只松鼠发布了五大店型,并公布了加盟政策,所有店型均为0加盟费、0装修利润、0货品费用。(1)旗舰店,门店面积在120-150平方,投资金额在40万左右;(2)标准店,门店面积在80-100平方,投资金额在30万左右;(3)精品店,门店面积在50-80平方,投资金额在20万左右;(4)Mall店,门店面积在50-100平方;(5)档口店,门店面积在15-30平方。所有门店均有设置现制零食区域,旗舰店还设置了体验区域。(5月30日,FoodTalks食品资讯)

**百岁山或将正式涉足多元化饮料市场。**有消息称百岁山新注册了饮料公司,主打酒、饮料和精制茶制造业,注册资本3000万。此举也许预示着百岁山将正式涉足多元化饮料市场,但百岁山并未回应。(5月30日,食品饮料行业观察)

## 股东大会

图表 28. 股东大会信息

证券简称	股东大会类型	召开日期	召开地点
仲景食品	2024 年第一次临时	2024-06-03 星期一	河南省西峡县工业大道北段 211 号公司办公楼一楼会议室
佳禾食品	2024 年第一次临时	2024-06-03 星期一	佳禾食品工业股份有限公司会议室(江苏省苏州市吴江区中山南路 518 号)
水井坊	2023 年年度	2024-06-05 星期三	成都富力丽思卡尔顿酒店(四川省成都市顺城大街 269 号)
洋河股份	2023 年年度	2024-06-07 星期五	江苏省宿迁市洋河酒都大道 118 号公司总部办公楼一楼多功能厅
上海梅林	2024 年第一次临时	2024-06-07 星期五	济宁路 18 号上海梅林会议室
莲花控股	2024 年第三次临时	2024-06-07 星期五	河南省项城市颍河路 18 号公司会议室
金种子酒	2023 年年度	2024-06-07 星期五	安徽省阜阳市清河东路 523 号金种子研发大楼 9 楼会议室
皇氏集团	2023 年年度	2024-06-11 星期二	广西南宁市高新区丰达路 65 号公司会议室
燕京啤酒	2023 年年度	2024-06-13 星期四	北京市顺义区双河路九号燕京啤酒科技大厦会议室
*ST 西发	2023 年年度	2024-06-13 星期四	成都市高新区天府大道北段 966 号天府国际金融中心 4 号楼 9 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

### 《洽洽食品股东会点评》（5月21日）

**多管齐下推动营收增长，适时布局第三增长曲线。**2024年5月17日，洽洽食品召开股东大会。公司计划多管齐下推动营收增长，积极筹划布局第三增长曲线。未来公司将持续优化管理机制，探索新兴供应链管理新模式。我们认为，春节错期下公司2024年营收、归母净利润有望持续修复，长期品类、渠道扩张基础坚实。预计公司24-26年EPS为2.11、2.40、2.80元。

### 《啤酒行业2023年报&2024一季报综述》（5月20日）

**产品结构升级趋势不改，成本红利有望持续释放。**啤酒行业2023年产品结构升级趋势延续，销量小幅上行，成本压力较大，费用投放稳健，归母净利率持续上行。1Q24啤酒行业吨价增幅收窄，成本红利如期释放，盈利水平加速提升。我们预计2024年啤酒企业业绩节奏前低后高，成本红利有望持续释放，建议积极布局。推荐行稳致远的青岛啤酒、建议关注积极推进改革的燕京啤酒。

## 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