

## 强于大市

# 食品饮料行业周报

### 茅台批价企稳，龙头酒企股东大会定调良性发展

上周食品饮料板块涨跌幅-1.7%，在各板块中排名第 11。酒企出台稳价措施，茅台批价回稳，上周整箱及散飞批价基本稳定至 2500、2200 元以上。上周五粮液及泸州老窖召开股东大会，龙头酒企均展现出较强的战略定力，客观看待行业周期，坚持稳健、良性发展。在行业调整期龙头酒企具备一定的防御能力。当前，食品饮料行业估值已为 2016 年以来最底部位置，建议关注底部布局机会。

#### 市场回顾

- 上周食品饮料板块涨跌幅-1.7%，在各板块中排名第 11。食品饮料子板块中，乳品、啤酒涨跌幅排名靠前，分别为-0.3%、-1.0%，零食、其他酒类涨跌幅排名靠后，分别为-3.9%、-6.3%。截至 6 月 28 日，白酒板块估值 (PE-TTM) 为 20.0X，食品加工板块估值 (PE-TTM) 为 17.6X。

#### 行业数据

- 根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，6.21-6.28 整箱飞天批价 2437-2572 元，散瓶飞天批价 2120-2295 元。普五批价 930 元，国窖 1573 批价 880 元。
- 根据国家统计局数据，2024 年 5 月，中国规模以上企业啤酒产量 353.5 万千升，同比下降 4.5%。2024 年 1-5 月，中国规模以上企业累计啤酒产量 1504.5 万千升，同比增长 0.7%。
- 根据国家统计局数据，2024 年 5 月，中国规模以上企业葡萄酒产量 0.8 万千升，同比下降 11.1%。2024 年 1-5 月，中国规模以上企业累计葡萄酒产量 4.9 万千升，与去年同期持平。
- 截至 6 月 21 日，国内生鲜乳价格为 3.29 元/公斤，环周-0.3%，同比-13.2%。
- 截至 6 月 28 日，全国生猪出栏价为 8.91 元/斤，环周-3.5%，同比+29.1%。全国猪粮比价为 7.32，环周-0.40pct，同比+2.29pct。鸭脖、鸭锁骨、鸭掌价格分别为 9.2 元/千克、8.8 元/千克、24.6 元/千克。

#### 主要观点

- **酒企出台稳价措施，飞天批价企稳。**近日，茅台公司出台一系列稳价措施：“取消 12 瓶装飞天茅台的市场投放；取消飞天茅台的开箱政策；部分区域 15 年陈年茅台酒和精品茅台将暂停发货”。端午节后飞天批价出现急跌且跌幅较大，主要原因与白酒淡季，需求疲软背景下，市场上低成本货源较多所致。此次，公司出台稳价政策，从供给端进行调控，有利于稳定产品价格。从批价表现来看，飞天原箱及散飞价格逐渐企稳，上周整箱及散飞批价基本稳定至 2500、2200 元以上。根据公司官网信息，6 月 24 日，公司召开专题研究茅台酒股份公司产品鉴定体系建设提升相关会议。会议明确，制定出台《贵州茅台酒股份有限公司产品鉴定体系建设提升方案》，实现产品鉴定和防伪体系建设的有效提升，营造安全有序的市场购买环境。我们认为茅台拥有较强的品牌护城河，虽然短期批价受供求关系影响出现波动，但是茅台的需求群体相对稳定，在品牌力和产品力共同推动下，茅台在本轮行业调整周期中具备较强的防御属性。
- **股东大会上龙头酒企均展现出较强的战略定力，客观看待行业周期，坚持稳健、良性发展。**(1) 五粮液股东大会，公司表示将着力推动第八代量价平衡，计划量不盲目求增，新增投放量以 1618、39 度五粮液为主，同时做大做强经典系列，抢占 2000 元+市场份额。公司表示，今年五粮液销售呈现稳健态势，动销、库存符合公司预期，八代价盘稳中有升。(2) 泸州老窖股东大会，公司表示在存量竞争背景下，公司以良性增长为前提，反对为了短期目标透支渠道。在巩固和扩大现有主销区市场份额的基础上，进一步推动全国市场均衡发展。当前公司在原酒储备、供应链体系建设、数字化营销方面均取得较大进步，综合实力进一步提升。我们认为，行业调整期，龙头企业综合实力强，在动销、批价、库存表现方面也相对稳定，具备穿越周期的能力。
- **推荐组合：**山西汾酒、五粮液、青岛啤酒、洽洽食品、泸州老窖、贵州茅台、伊利股份、承德露露。

#### 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》20240617
- 《食品饮料行业周报》20240611
- 《食品饮料行业周报》20240603

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：邓天娇

(8610)66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002

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 .....	9
重要公告及行业新闻 .....	11
股东大会 .....	13
近期研究报告回顾 .....	14
风险提示 .....	15

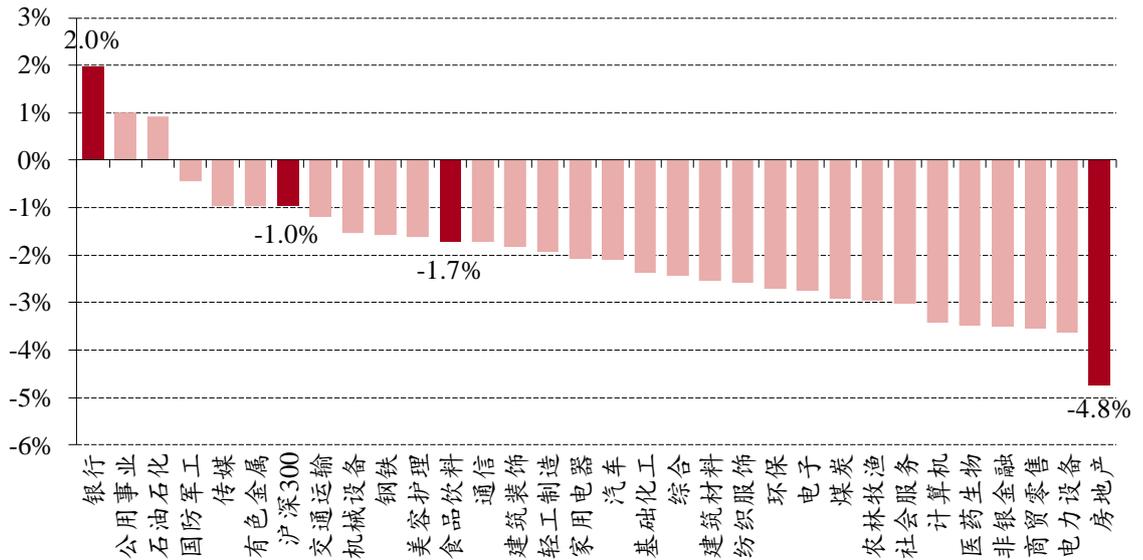
## 图表目录

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. 2016 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. 鸭副价格跟踪.....	10
图表 28. 股东大会信息.....	13

## 行情回顾

上周食品饮料板块涨跌幅-1.7%，在各板块中排名第11。上周食品饮料板块涨跌幅为-1.7%，跑输沪深300（-1.0%），涨跌幅在各行业中排名第11。食品饮料子板块中，乳品、啤酒涨跌幅排名靠前，分别为-0.3%、-1.0%，零食、其他酒类涨跌幅排名靠后，分别为-3.9%、-6.3%。

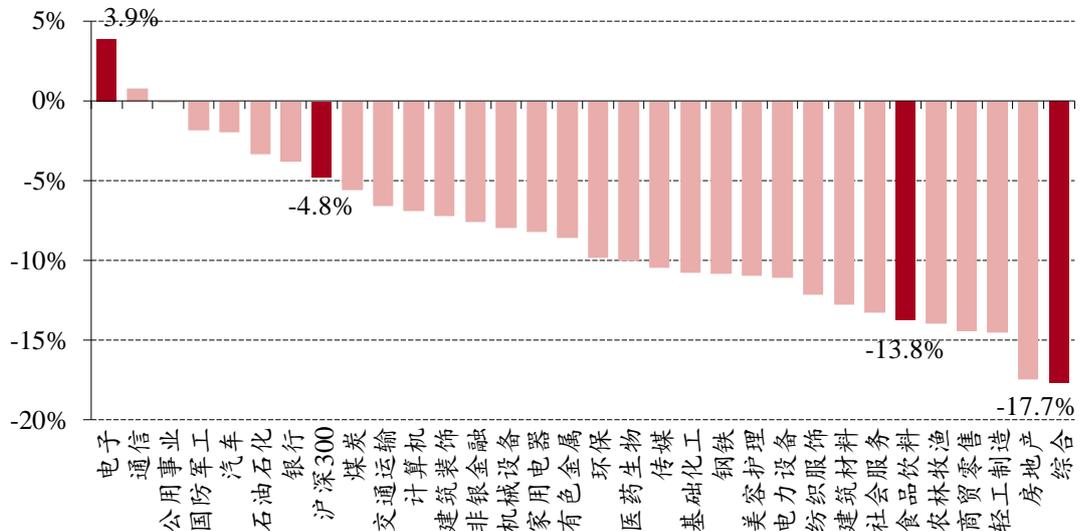
图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为-13.8%，涨跌幅在31个行业中排名第26。食品饮料子板块中，调味发酵品、软饮料涨跌幅排名靠前，分别为-10.2%、-10.7%，其他酒类、预加工食品涨跌幅排名靠后，分别为-17.1%、-20.2%，白酒涨跌幅为-14.4%，排名第9。

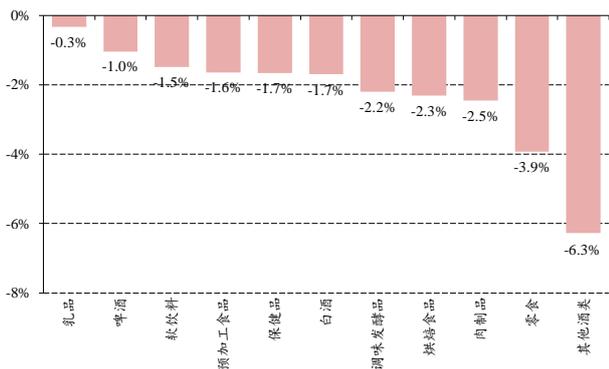
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

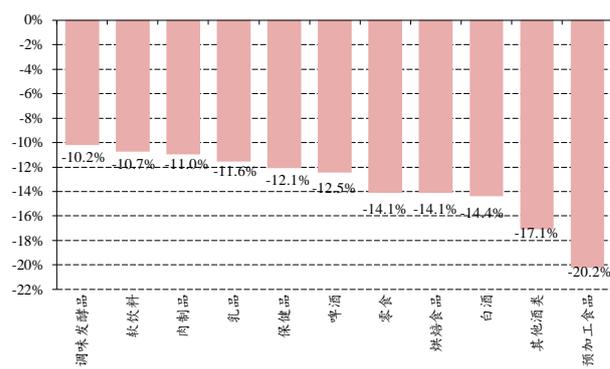
注: 涨跌幅计算区间为2024年5月28日 - 2024年6月28日

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 6 月 28 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 20.0X, 食品加工板块估值 (PE-TTM) 为 17.6X。

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. 2016 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	16.8	63.0	63.3	93.1	186.7	81.4	42.6	79.5	47.8
最小值	10.3	20.1	16.6	23.3	25.0	17.5	14.8	26.1	14.4
现值	11.9	20.1	20.0	24.1	25.0	21.5	18.3	26.1	14.4

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 6 月 28 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

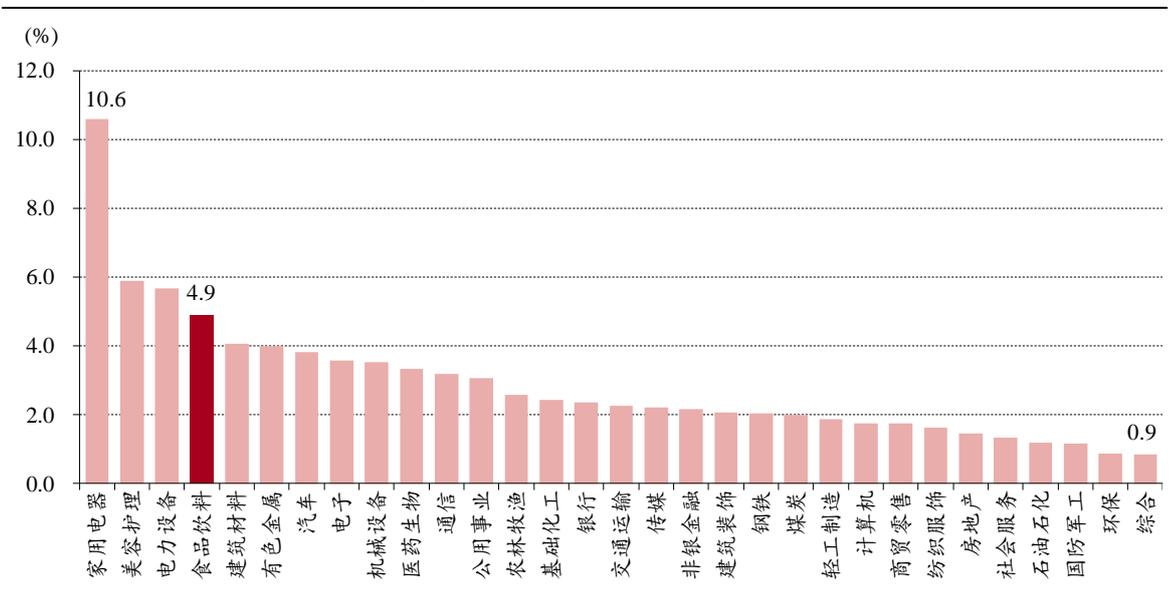
周涨幅(%) 前 10 名		周涨幅(%) 后 10 名		月涨幅(%) 前 10 名		月涨幅(%) 后 10 名	
公司名称	周涨幅(%)	公司名称	周涨幅(%)	公司名称	月涨幅(%)	公司名称	月涨幅(%)
海南椰岛	4.7	青岛食品	(25.6)	日辰股份	0.3	均瑶健康	(38.9)
古井贡 B	3.0	会稽山	(20.3)	龙大美食	(3.0)	岩石股份	(37.1)
佳隆股份	2.2	中信尼雅	(12.4)	东鹏饮料	(3.2)	仙乐健康	(36.9)
元祖股份	1.6	舍得酒业	(12.3)	海天味业	(4.8)	*ST 莫高	(36.3)
阳光乳业	1.0	交大昂立	(10.9)	海南椰岛	(5.2)	ST 春天	(30.7)
金达威	0.6	酒鬼酒	(10.1)	金达威	(6.1)	青岛食品	(29.6)
张裕 B	0.4	ST 加加	(8.9)	张裕 B	(6.4)	华统股份	(26.1)
海天味业	0.3	中炬高新	(8.4)	阳光乳业	(6.9)	佳隆股份	(25.8)
伊利股份	0.2	盐津铺子	(8.0)	交大昂立	(7.2)	千味央厨	(25.5)
重庆啤酒	0.1	立高食品	(7.4)	威龙股份	(7.8)	百润股份	(25.5)

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 月涨跌幅计算区间为 2024 年 5 月 28 日 - 2024 年 6 月 28 日, 股价计算方式为前复权。

截至 6 月 28 日, 食品饮料板块陆股通持股占流通市值比例为 4.89%, 环周 (6 月 21 日) -0.01pct。其中, 外资持股茅台、五粮液、泸州老窖比例分别为 6.66%、4.79%、2.91%, 环周 (6 月 21 日) 分别 -0.03pct、-0.10pct、+0.01pct。

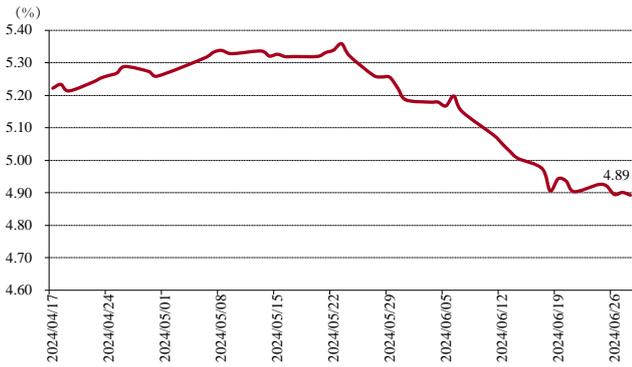
图表 11. 各行业陆股通持股占流通市值比例



资料来源: iFinD, 中银证券

注: 时间截至 2024 年 6 月 28 日

图表 12. 陆股通持股食品饮料占流通市值比例



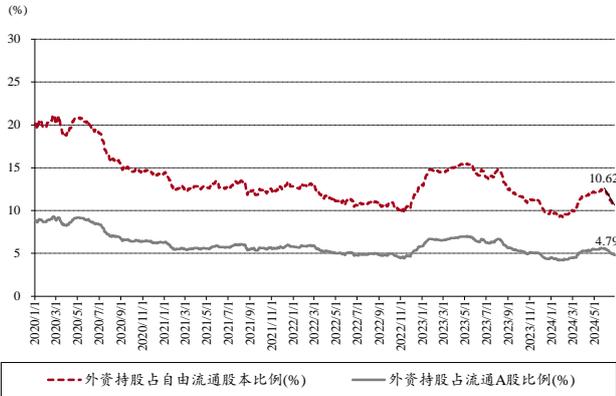
资料来源: iFinD, 中银证券

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

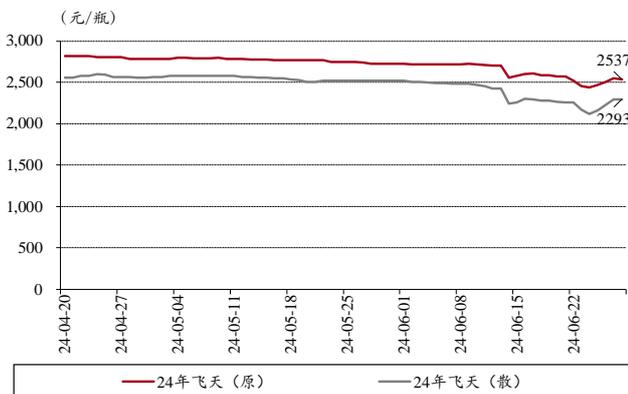
根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，6.21-6.28 整箱飞天批价 2437-2572 元，散瓶飞天批价 2120-2295 元。普五批价 930 元，国窖 1573 批价为 880 元。

根据国家统计局数据，2024 年 5 月，中国规模以上企业啤酒产量 353.5 万千升，同比下降 4.5%。2024 年 1-5 月，中国规模以上企业累计啤酒产量 1504.5 万千升，同比增长 0.7%。

根据国家统计局数据，2024 年 5 月，中国规模以上企业葡萄酒产量 0.8 万千升，同比下降 11.1%。2024 年 1-5 月，中国规模以上企业累计葡萄酒产量 4.9 万千升，与去年同期持平。

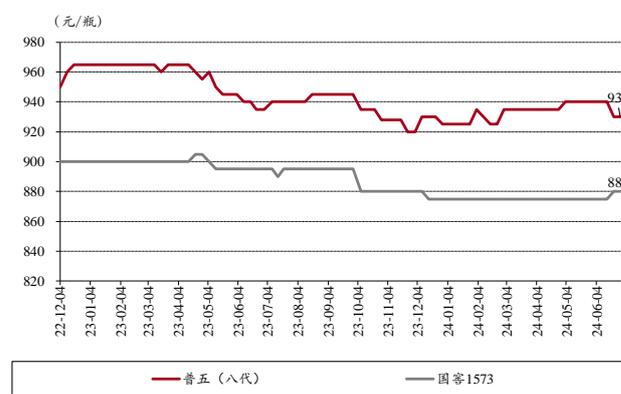
根据海关总署发布的进口数据显示，2024 年 5 月，中国进口葡萄酒 2.297 万千升，同比下降 9.4%；金额为 10.5788 亿元人民币，同比增长 45.5%。2024 年 1-5 月，中国累计进口葡萄酒 10.482 万千升，同比增长 3.3%；金额为 36.1118 亿元人民币，同比增长 14.3%。从 1-5 月瓶装葡萄酒进口来源地来看，法国以 18855 万美元的进口额位列第一，其次为智利，进口额为 6737 万美元，澳大利亚以 6015 万美元位列第三。

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：海关总署，iFinD，中银证券

## 奶类

截至6月21日，国内生鲜乳价格为3.29元/公斤，环周-0.3%，同比-13.2%。

图表 20. IFCN 原奶价格与饲料价格



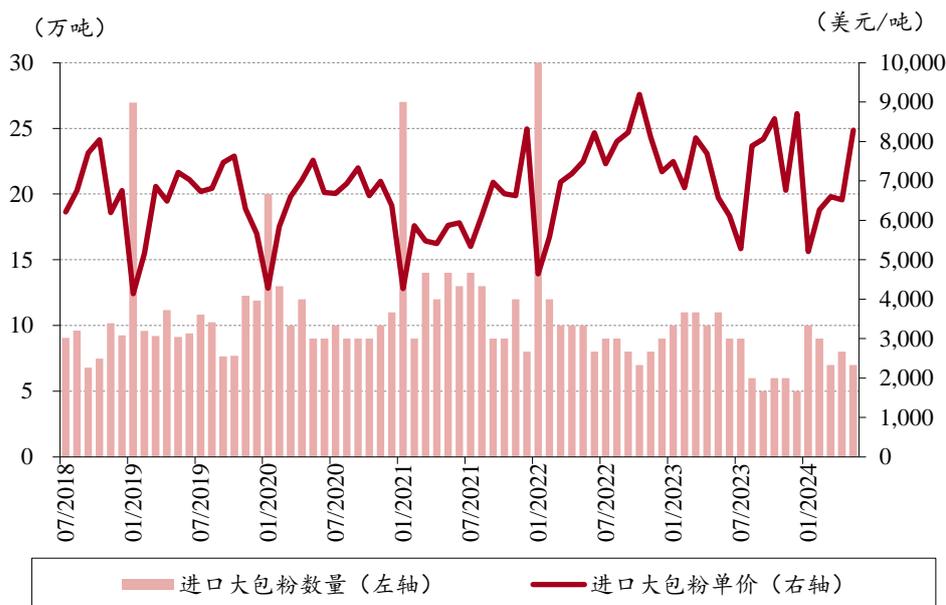
资料来源：IFCN，iFinD，中银证券

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：海关总署，iFinD，中银证券

## 肉类

截至6月28日，全国生猪出栏价为8.91元/斤，环周-3.5%，同比+29.1%。

截至6月28日，全国猪粮比价为7.32，环周-0.40pct，同比+2.29pct。

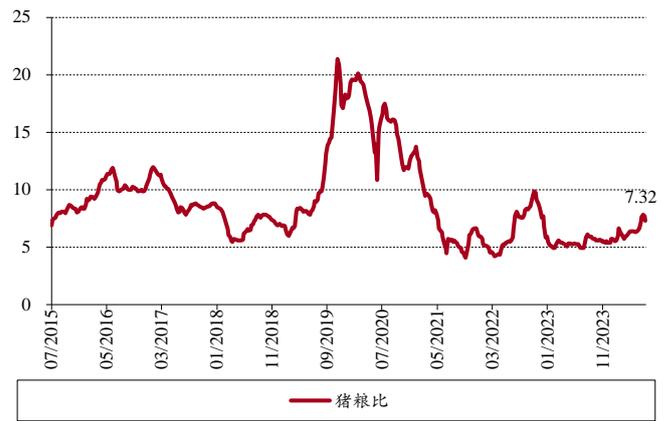
截至6月28日，鸭脖、鸭锁骨、鸭掌价格分别为9.2元/千克、8.8元/千克、24.6元/千克。

图表 23. 全国生猪出栏价



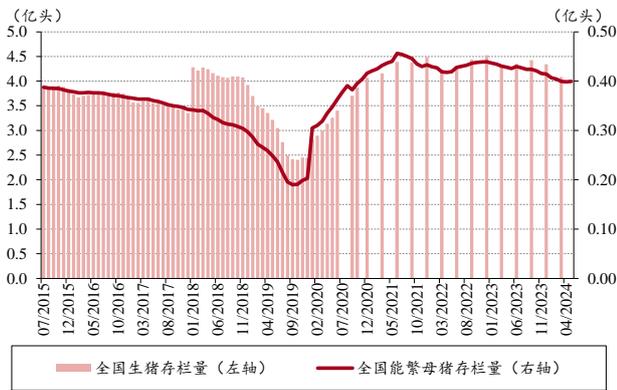
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 24. 猪粮比



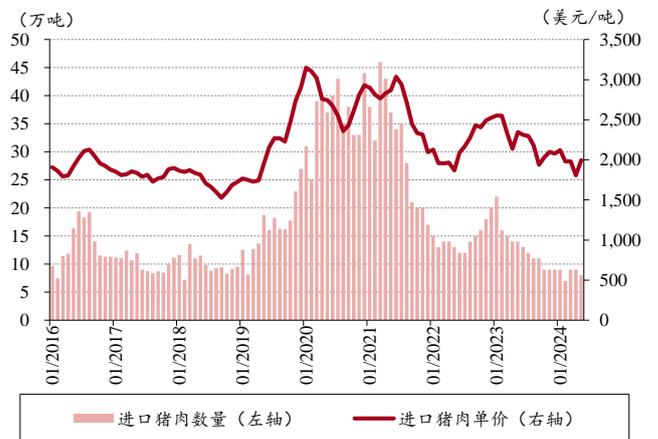
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 25. 国内生猪与能繁母猪存栏量



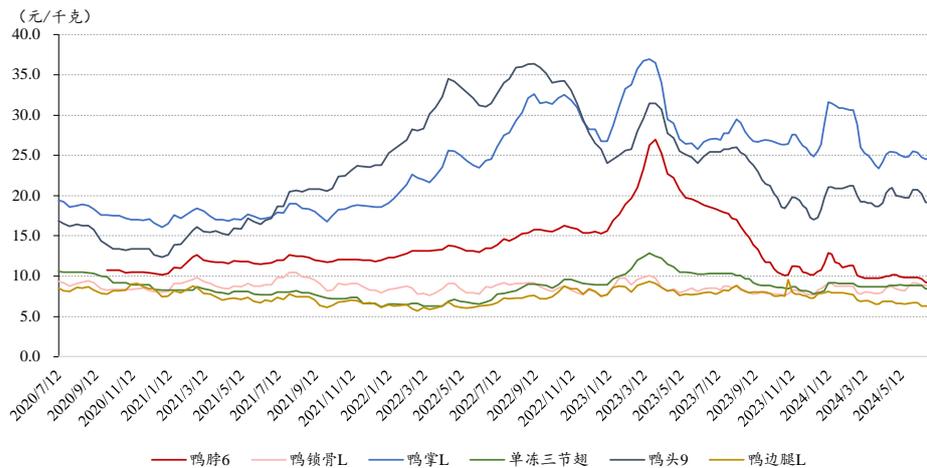
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 26. 进口猪肉数量与单价



资料来源: 海关总署, 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

**酒鬼酒关于高级管理人员辞职公告。**近日，酒鬼酒股份有限公司董事会收到王哲先生的书面辞职报告。因个人原因，王哲先生申请辞去公司副总经理职务。辞职后，王哲先生将不再担任公司任何职务。（公司公告，6月30日）

**东鹏饮料公告 2024 年度“提质增效重回报”行动方案。**公司制定了 2024 年度“提质增效重回报”行动方案，包括五个方面：（1）提升公司治理水平；（2）加强产品研发和市场竞争力；（3）优化成本结构；（4）增强品牌影响力；（5）保持稳定的分红政策。具体举措方面，公司将恪守创业精神，培育多元化产品矩阵；围绕全面实施多品类战略，打造中国领先的综合饮料集团的战略目标。未来，公司在东鹏大咖、鹏友上茶、VIVI 鸡尾酒上也将聚焦投入，培育消费，树立品牌认知抢占市场份额。公司将根据市场发展趋势，提前布局产能空缺区域，在提高产能的同时，进一步提升产品的周转效能及降低运输成本，提高产销协同能力，保障市场供需平衡。2024 年，公司将积极响应市场需求，以《公司未来三年（2024 年-2026 年）股东分红回报规划》为参考，确保公司持续经营的前提下，积极探索研究中期分红及一年多次分红等政策，建立长期稳定的股东价值回报机制。（公司公告，6月28日）

**中炬高新公告关于签订征地补偿合同相关内容。**因深江铁路中山段火炬开发区工程项目建设需要，中山火炬高技术产业开发区土地房屋征收中心（以下简称：火炬区征收中心）需征用中炬高新技术实业（集团）股份有限公司以及本公司控股子公司广东中汇合创房地产有限公司（以下简称：中汇合创公司）位于中山站及周围片区的国有商住土地共约 52.9744 亩。火炬区征收中心应补偿本公司 284,011,925 元，补偿中汇合创公司 8,937,569 元，合计 292,949,494 元（精确至个位）。（公司公告，6月26日）

**洽洽食品股份有限公司回购报告书。**洽洽食品股份有限公司（以下简称“公司”）拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份（A 股），公司拟回购股份用于后期实施股权激励计划或员工持股计划的股份来源；回购的资金总额不低于人民币 5,000 万元（含），且不超过人民币 10,000 万元（含）；回购价格不超过人民币 50.70 元/股（含）；按照回购金额上下限、回购价格上限测算回购数量约为 986,193 股—1,972,386 股，约占公司总股本为 0.19%—0.39%。（公司公告，6月21日）

**江苏恒顺醋业公告 2024 年员工持股计划（草案）。**本激励计划拟向激励对象授予不超过 877.28 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 111,295.6032 万股的 0.79%，股票授予价格为每股 3.85 元，激励对象不超过 517 人，约占公司员工总数（截至 2023 年 12 月 31 日）2,067 人的 25.01%，其中被激励高管 6 人。业绩考核目标方面：以 2023 年为基数，2024 至 2026 年，公司利润总额增长率分别不低于 9%、18%、29%，主营业务收入增长率分别不低于 10%、21%、29%。2024 至 2026 年，主营业务收入占比比例不低于 95%。（公司公告，6月21日）

**取消大箱投放、开箱政策，十五年和精品暂停发货，茅台最新稳市信号来了。**12 瓶装飞天茅台（市场俗称“大箱”）即将取消投放，飞天茅台开箱政策也将取消，与此同时，有部分商家还收到了 15 年陈年茅台、精品茅台暂停发货的通知。此次取消大箱茅台的开箱等于是从根源上减少“散飞”的社会库存。”除了飞天茅台，茅台 1935 也有稳价积极动作。近期，茅台 1935“酒体升级鉴评会”举行，在保证茅台 1935 整体风格特点不变的基础上，茅台 1935 对酒体进行了提质焕新升级，此举也被商家看做是稳定市场价格的重要举措。（名酒研究所，6月23日）

**茅台全面部署产品鉴定及防伪体系建设工作。**6月24日，茅台集团党委副书记、总经理王莉在茅台会议中心主持召开会议，专题研究茅台酒股份公司产品鉴定体系建设提升相关事宜。茅台集团党委委员、副总经理涂华彬、王晓维，茅台酒股份公司党委委员、副总经理蒋焰参加。会议明确，制定出台《贵州茅台酒股份有限公司产品鉴定体系建设提升方案》，成立茅台酒股份公司产品鉴定和防伪体系建设提升工作组，统筹推进相关工作落实，实现产品鉴定和防伪体系建设的有效提升。（公司官网，6月28日）

**五粮液总经理：今年第八代五粮液投放不盲目求增。**6月28日，在五粮液年度股东大会上，总经理蒋文格表示，今年核心产品第八代五粮液投放计划量不盲目求增，新增投放量主要是 1618、39 度、45 度和 68 度，加强市场布局；坚持经典五粮液，加快推出经典系列产品，抢占 2000 元+市场份额。强化市场精耕细作，加大高地市场、样板市场打造，对空白、薄弱市场推行扁平化运作，加快次高端浓香酒推出，补齐消费者在浓香价格段位上的需求。（证券时报，6月28日）

**人口红利见顶、主力人群迭代的新时代，泸州老窖如何研判和战略性布局。**泸州老窖于6月27日召开2023年度股东大会。公司认为，行业已进入存量竞争，其实本质是人口红利见顶。主力消费人群迭代，要向“低度”找增量，“38度国窖1573卖得不错。”泸州老窖也分析认为，“这是因为90、00后偏好低度，不止在国内，国外消费者也喜欢低度酒，这就是消费者选择的结果。中低度酒将是行业的发展方向之一。未来，公司要全国均衡发展，要向“深”拓市场。（名酒研究所，6月27日）

**38度国窖1573停货。**2024年6月28日，泸州老窖发布通知称，经研究决定，即日起停止接收国窖38度经典装订单及货物发运，范围针对国窖1573经销客户、各大区、各片区、各子公司。有行业人士认为，在高端白酒消费较为疲软的背景下，泸州老窖决定对38度国窖1573经典装采取停货措施，有利于维护市场价格的稳定，同时也给到经销商更多的调整空间。（微酒，6月28日）

## 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
巴比食品	2024 年第二次临时	2024-07-01	星期一	上海市松江区车墩镇茸江路 785 号行政楼 4 楼会议室
恒顺醋业	2024 年第一次临时	2024-07-08	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)
光明乳业	2024 年第一次临时	2024-07-08	星期一	上海市徐汇区漕溪北路 595 号 A 栋五楼多功能厅
盐津铺子	2024 年第二次临时	2024-07-12	星期五	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
古越龙山	2024 年第一次临时	2024-07-12	星期五	中国黄酒博物馆会议室
克明食品	2024 年第三次临时	2024-07-15	星期一	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

资料来源: 公司公告, iFinD, 中银证券

## 近期研究报告回顾

### 《食品饮料行业周报：端午节白酒需求平淡，关注即将到来的啤酒旺季》（6月17日）

端午延续淡季销售表现，白酒整体需求偏弱。酒企近日纷纷召开股东大会及经销商大会，整体反馈营销动作较为积极。大众消费价格带有较强的增长动力，成本端持续改善，大众价格带升级逻辑不变，建议关注即将到来的啤酒旺季。（1）近日燕京啤酒召开投资者交流会，公司围绕“十四五”发展规划，持续推进九大变革。当前燕京 U8 取得了阶段性成效，公司将持续巩固传统优势区域燕京 U8 的销量基础，加大成长型市场建设，适时推出燕京 U8 迭代产品。结构升级方面，公司未来仍然以中高端产品为引领，带动中低端产品。2024 年受益于原材料及包材价格持续下降，叠加公司集中采购，带动整体原材料成本显著降低。（2）2023 年青岛啤酒发货节奏异常，导致 2024 年业绩节奏前低后高，利润增速从 Q3 开始有望得到大幅改善。青啤属于强 Beta 属性标的，未来三年利润实现 10% 以上复合增速的确定性强。短期股价回调后，将迎来布局良机。（3）我们认为，啤酒企业结构升级趋势确定，成本端持续改善，下半年随着销售节奏回归正常，建议关注业绩回暖的投资机会。

## 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