

## 强于大市

# 食品饮料行业周报

## 10月餐饮类零售额表现平淡，提振内需背景下优先关注大众消费

上周食品饮料板块涨跌幅-3.6%，在申万一级行业中排名第15。10月限额以上餐饮数据增速低于整体餐饮类收入，烟酒、饮料类社零数据受淡季影响，表现平淡。行业步入业绩真空期，在提振内需背景下优先关注具有口红效应的大众消费。白酒基本面仍处于底部调整阶段，但龙头分红意愿提升，重视股东回报。

### 市场回顾

- 上周食品饮料板块涨跌幅为-3.6%，在申万一级行业中排名第15。子板块中，啤酒、软饮料涨跌幅排名靠前，分别为-1.7%、-2.2%，保健品、零食涨跌幅排名靠后，涨跌幅分别为-6.8%、-6.9%。截至11月15日，白酒板块估值（PE-TTM）为21.0X，食品饮料板块估值（PE-TTM）为21.9X。

### 行业数据

- 根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，11.9-11.15整箱飞天批价2307-2390元，散瓶飞天批价2207-2270元。普五批价930元，国窖1573批价为860元。
- 截至11月15日，国内生鲜乳价格为3.11元/公斤，环比-0.3%，同比-15.9%。
- 截至11月15日，全国生猪出栏价为8.14元/斤，环周-2.3%，同比+11.2%；全国猪粮比价为7.72，环周-0.17pct，同比+2.34pct。鸭脖价格为7.5元/千克，环周-3.2%；鸭锁骨价格为8.7元/千克，环周-3.4%；鸭掌价格为24.9元/千克，环周-2.4%。

### 主要观点

- **10月限额以上餐饮数据增速低于整体餐饮类收入，烟酒、饮料类社零数据受淡季影响，表现平淡。**根据国家统计局数据，10月社会消费品零售总额同比+4.8%，环比增1.6个百分点。按消费类型分，（1）10月商品零售额同比+5.0%，受益“以旧换新”政策提振及“双十一”网购促销节提前开启，10月家用电器及化妆品类零售额同比分别+39.2%、+40.1%。食品饮料相关的烟酒类、饮料类零售额同比分别-0.1%、-0.9%，表现平淡，一方面与消费淡季有关，另一方面消费力承压，可选消费整体表现弱于必选消费。10月，粮油食品类销售同比+10.1%。（2）10月餐饮类零售额同比+3.2%，其中限额以上单位餐饮收入同比-0.3%，我们判断二三线城市表现相对好于一线城市，一线城市餐饮受商务消费场景恢复缓慢影响，今年以来整体增速放缓。
- **三只松鼠近日召开线下品销大会，线下分销数据表现亮眼，公司积极备战春节旺季。**（1）11月10日，三只松鼠在安徽芜湖召开的线下经销商大会，公司线下分销数据表现亮眼，2Q24增长7%，3Q24增长51%，24年10月增长285%。公司瞄准空间更为广阔的下沉市场，通过线上爆品再适配模式，打造105款高性价比产品适配线下渠道。近日，公司公告以不超过3.6亿元资金收购爱零食、爱折扣、致养食品，将三只松鼠的品牌、供应链及管理能力的赋能，以合伙人的形式共同拓展线下市场。近年来，以量贩零食、社区折扣超市等为代表的线下零售业态快速崛起，新渠道催生了新品类的繁荣，三只松鼠定位全品类、全渠道公司，抢抓渠道红利末期。考虑到爱零食、爱折扣、致养食品在各领域优势明显，可与三只松鼠较好协同，公司线下分销业务有望达成既定目标。（2）公司积极备战年货节，在产能保障、货盘矩阵、推广方式及费用投入等几个方面做了充足准备，投入较多资源，经销商积极性较高。我们判断公司年货节有望实现较好表现。
- **行业步入业绩真空期，在提振内需背景下优先关注具有口红效应的大众消费。白酒基本面仍处于底部调整阶段，但龙头分红意愿提升，重视股东回报。**（1）随着国家各项刺激政策落地，内需改善预期升温。考虑到名义增速回升传导至居民收入提升仍需时间，因此建议优先关注具有口红效应的大众消费，如零食、复调、软饮料板块等。（2）白酒基本面仍处于调整期，渠道库存有望在春节旺季带动下逐渐消化。价格方面，龙头酒企主动维护市场秩序，根据微酒及名酒研究所新闻，茅台酒商停止向电商渠道供货。五粮液也发布消费者告知书，维护广大消费者利益。龙头酒企维护价格稳定诉求强烈。近日，贵州茅台发布中期利润分配方案，每股派发现金红利23.882元（含税），截至2024年9月30日，公司总股本为12.56亿股，合计拟派发现金红利300亿元（含税），兑现此前公告的不低于75%的分红比例。五粮液、洋河在2024-2026年股东回报规划公告中也承诺分红比例不低于70%。龙头酒企分红意愿提升，重视股东回报。基本面有望在酒企主动调节背景下逐季改善。

### 评级面临的主要风险

- 原料价格波动，食品安全事件，需求端不及预期。

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 .....	7
酒类 .....	7
奶类 .....	8
肉类 .....	9
股东大会 .....	12
近期研究报告回顾 .....	13
风险提示 .....	14

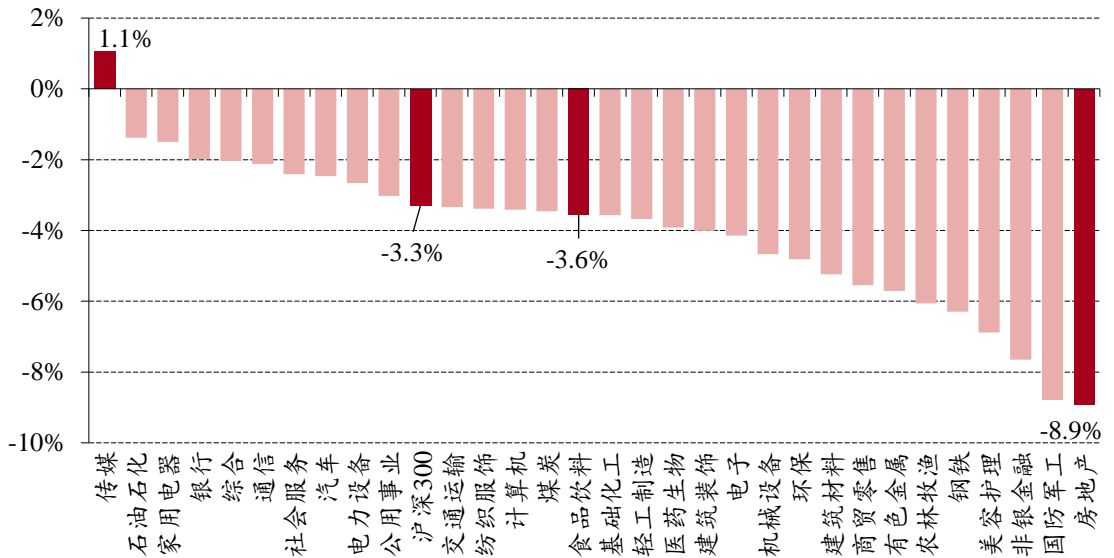
## 图表目录

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. 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. 茅台整箱及散瓶批价.....	7
图表 13. 普五及国窖 1573 (高度) 批价.....	7
图表 14. 白酒产量与同比增速.....	7
图表 15. 啤酒产量与同比增速.....	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.....	10
图表 26. 股东大会信息.....	12

## 行情回顾

上周食品饮料板块涨跌幅-3.6%，在申万一级行业中排名第 15。上周食品饮料板块涨跌幅为-3.6%，跑输沪深 300（-3.3%），涨跌幅在各行业中排名第 15。食品饮料子板块中，啤酒、软饮料涨跌幅排名靠前，分别为-1.7%、-2.2%，保健品、零食涨跌幅排名靠后，分别为-6.8%、-6.9%。白酒涨跌幅为-3.5%，排名第 5 位。

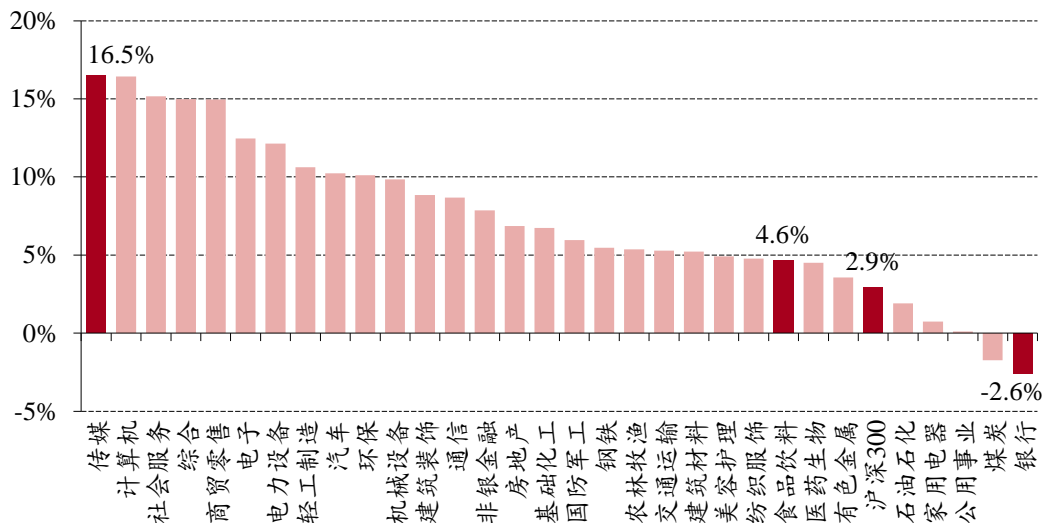
图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为+4.6%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 24。食品饮料子板块中，其他酒类、零食涨跌幅排名靠前，分别为+12.8%、+12.3%，预加工食品、软饮料涨跌幅排名靠后，分别为+2.8%、+1.9%。白酒涨跌幅为+3.4%，排名第 8 位。

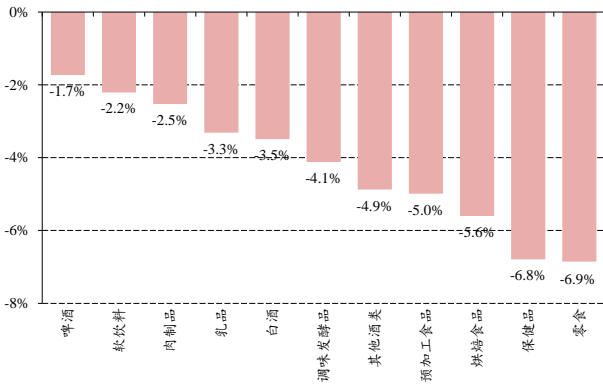
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

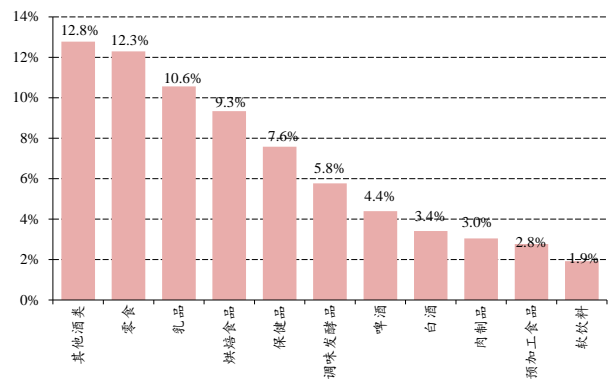
注: 涨跌幅计算区间为 2024 年 10 月 16 日 - 2024 年 11 月 15 日

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 11 月 15 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 21.0X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 21.9X。

图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)



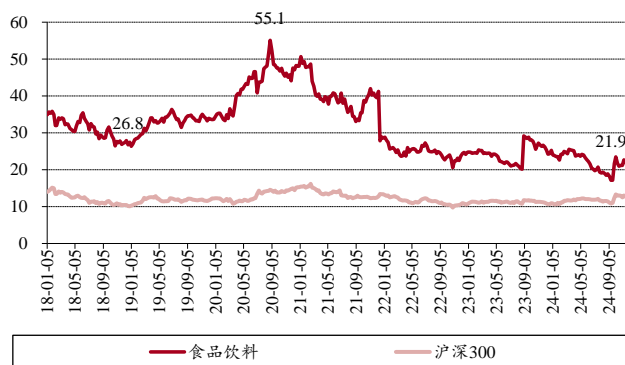
资料来源: iFinD, 中银证券

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	软饮料
最大值	16.8	63.0	63.3	93.1	186.7	81.4	42.6	79.5	47.8	47.8
最小值	10.3	17.2	16.4	19.4	24.0	17.5	14.8	22.2	13.1	19.7
现值	12.7	21.9	21.0	24.4	34.2	27.7	20.4	28.2	18.1	27.8

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 11 月 15 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

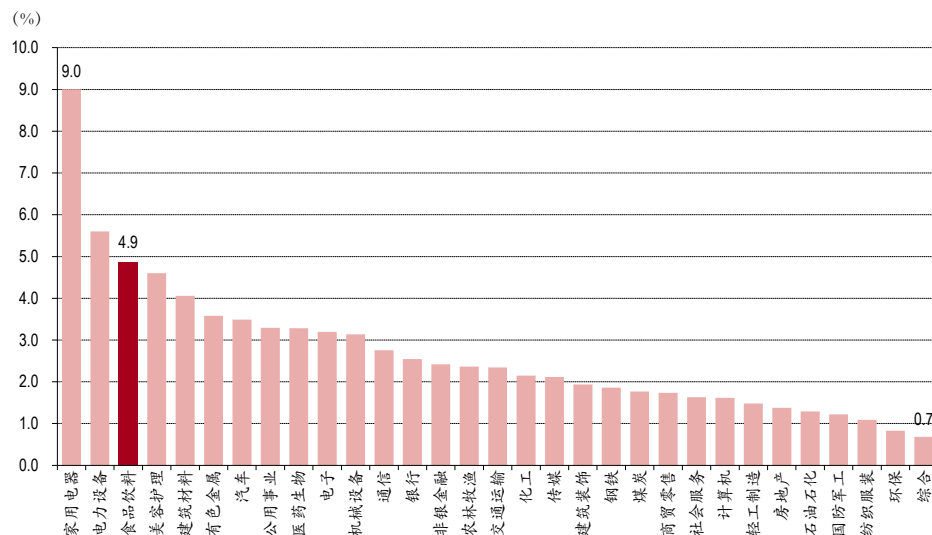
公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
香飘飘	15.1	黑芝麻	(23.8)	ST 加加	108.3	劲仔食品	(10.1)
有友食品	12.2	品渥食品	(19.0)	有友食品	69.8	西部牧业	(7.7)
莲花控股	11.6	贝因美	(15.1)	香飘飘	47.6	泉阳泉	(7.4)
ST 春天	7.2	泉阳泉	(14.7)	黑芝麻	46.7	张裕 B	(6.2)
绝味食品	3.3	佳隆股份	(14.6)	岩石股份	45.7	安井食品	(2.7)
宝立食品	3.1	青岛食品	(14.1)	绝味食品	39.9	燕京啤酒	(2.6)
金枫酒业	2.9	西部牧业	(12.8)	贝因美	36.3	莫高股份	(2.5)
紫燕食品	0.8	仲景食品	(12.0)	交大昂立	35.5	珠江啤酒	(2.0)
承德露露	0.7	欢乐家	(11.9)	千味央厨	33.8	东鹏饮料	(1.0)
威龙股份	0.4	海欣食品	(11.8)	水井坊	30.9	养元饮品	(0.8)

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 月涨跌幅计算区间为 2024 年 10 月 16 日 - 2024 年 11 月 15 日, 股价计算方式为前复权。

截至 11 月 15 日, 食品饮料板块陆股通持股占流通市值比例为 4.86%, 环周 (11 月 8 日) +0.02pct。

图表 11. 各行业陆股通持股占流通市值比例



资料来源: Wind, 中银证券

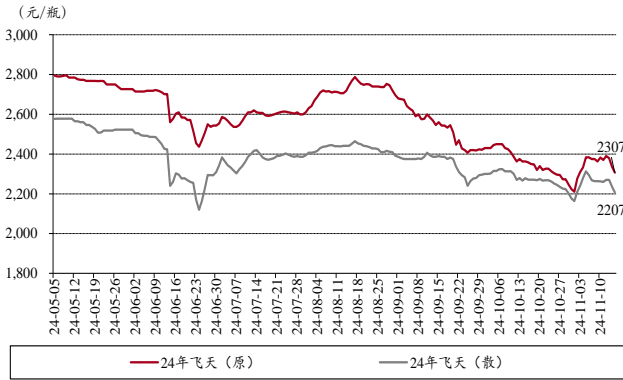
注: 时间截至 2024 年 11 月 15 日

## 行业数据跟踪

### 酒类

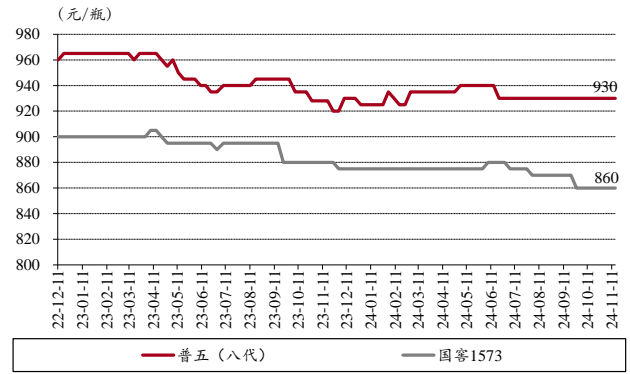
根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，11.9-11.15 整箱飞天批价 2307-2390 元，散瓶飞天批价 2207-2270 元。普五批价 930 元，国窖 1573 批价为 860 元。

图表 12. 茅台整箱及散瓶批价



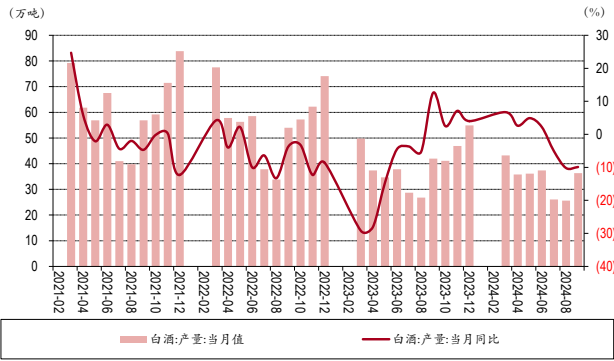
资料来源：今日酒价，百荣酒价，iFinD，中银证券  
注：上述数据选取今日酒价、百荣酒价、iFinD 批价数据的平均值

图表 13. 普五及国窖 1573 (高度) 批价



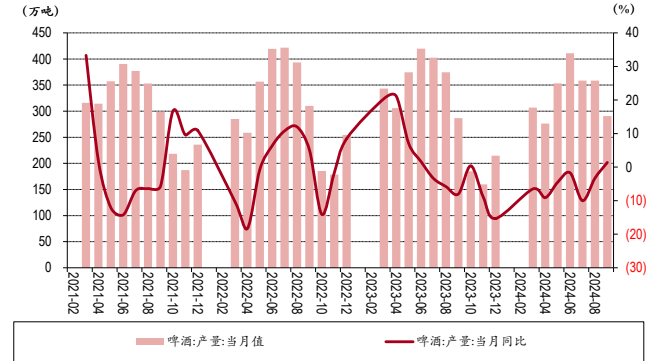
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 14. 白酒产量与同比增速



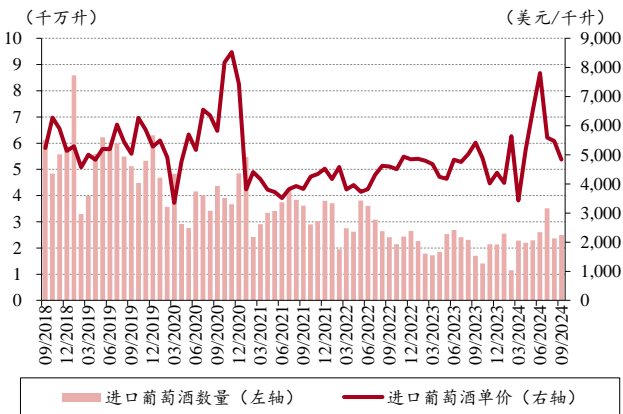
资料来源：iFinD，中银证券

图表 15. 啤酒产量与同比增速



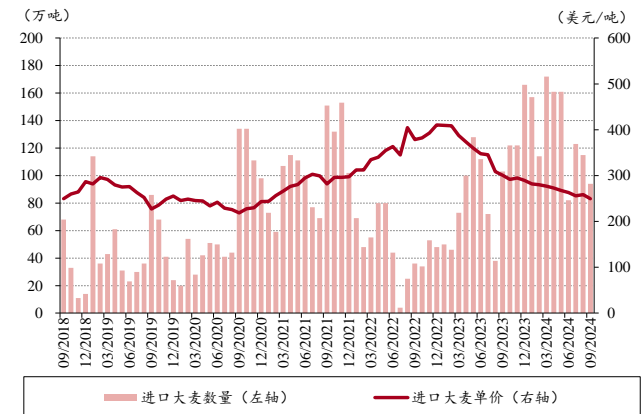
资料来源：iFinD，中银证券

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

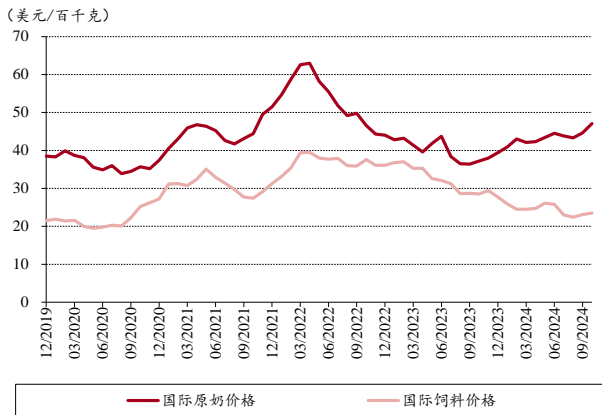


资料来源：海关总署，iFinD，中银证券

## 奶类

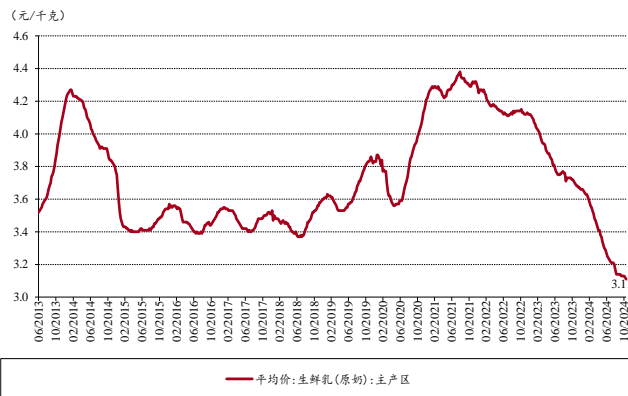
截至11月15日，国内生鲜乳价格为3.11元/公斤，环比-0.3%，同比-15.9%。

图表 18. IFCN 原奶价格与饲料价格



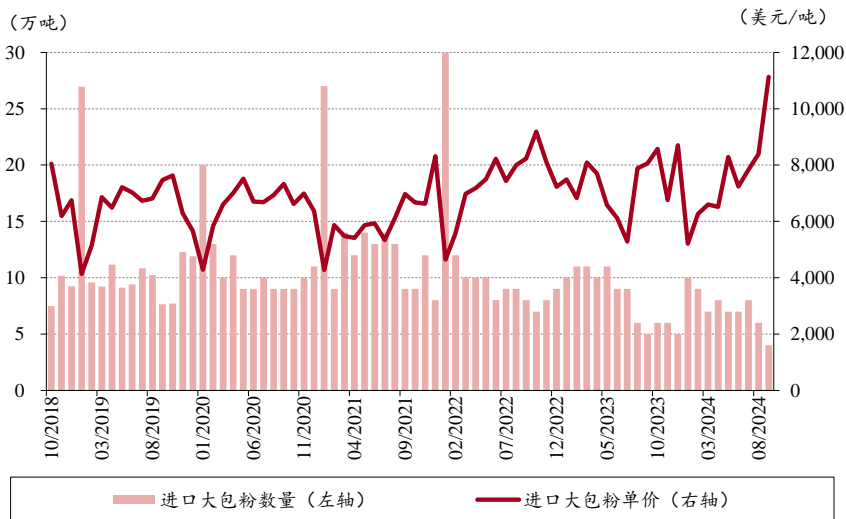
资料来源：IFCN，iFinD，中银证券

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：海关总署，iFinD，中银证券



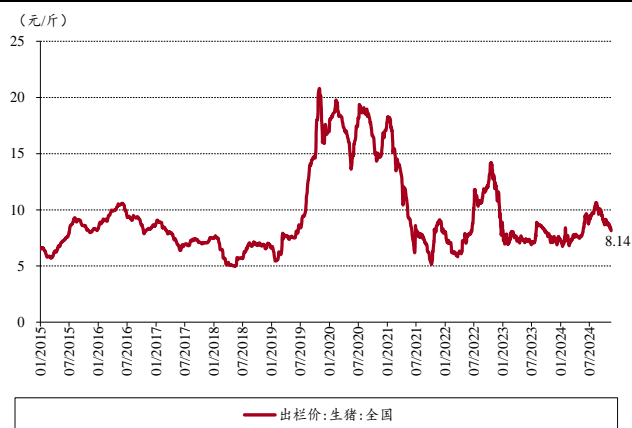
## 肉类

截至11月15日，全国生猪出栏价为8.14元/斤，环周-2.3%，同比+11.2%。

截至11月15日，全国猪粮比价为7.72，环周-0.17pct，同比+2.34pct。

截至11月15日，鸭脖价格为7.5元/千克，环周-3.2%；鸭锁骨价格为8.7元/千克，环周-3.4%；鸭掌价格为24.9元/千克，环周-2.4%。

图表 21. 全国生猪出栏价



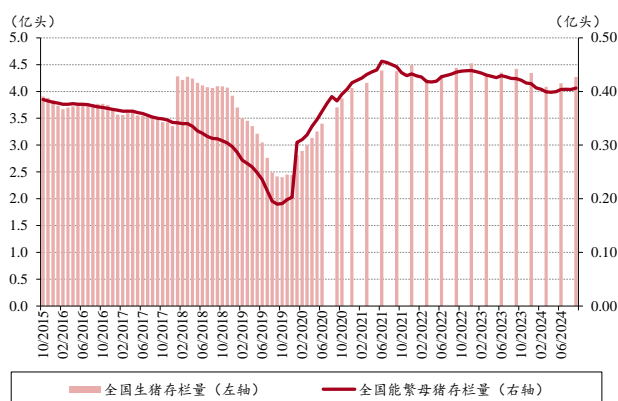
资料来源：iFinD，中银证券

图表 22. 猪粮比



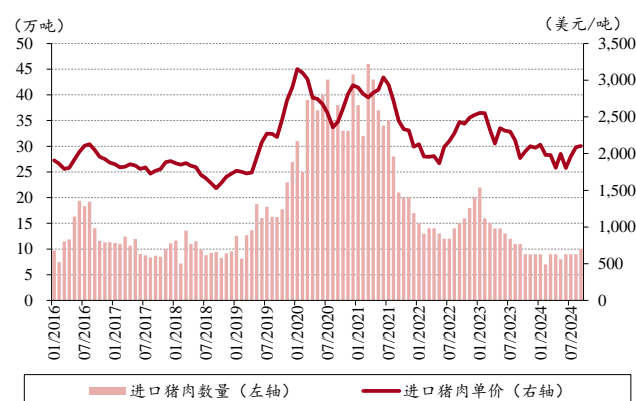
资料来源：iFinD，中银证券

图表 23. 国内生猪与能繁母猪存栏量



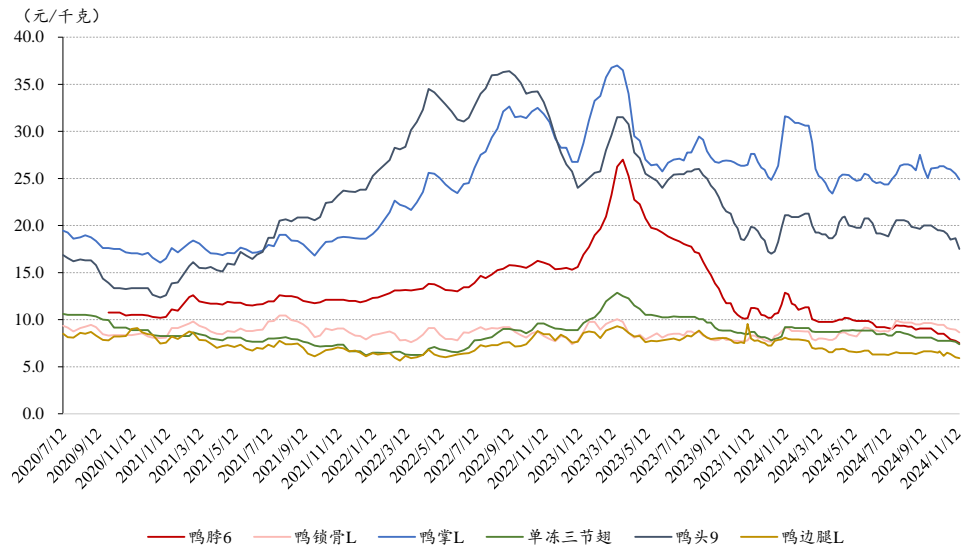
资料来源：iFinD，中银证券

图表 24. 进口猪肉数量与单价



资料来源：海关总署，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

**贵州茅台公告 2024 年中期利润分配方案。**公司拟向全体股东每股派发现金红利 23.882 元（含税）。截至 2024 年 9 月 30 日，公司总股本为 125,619.78 万股，以此计算合计拟派发现金红利 30,000,515,859.60 元（含税）。（公司公告，11 月 9 日）

**承德露露公告股份回购报告书。**承德露露股份公司基于对公司价值的高度认可和对公司未来发展前景的信心，为维护广大投资人利益，增强投资者信心，拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购部分 A 股社会公众股份，用于注销以减少公司注册资本。本次回购的数量不低于 3000 万股（含）且不高于 6000 万股（含），回购价格不超过人民币 11.75 元/股（含），回购的资金总额度不超过人民币 70,500 万元（含），回购股份实施期限为自公司股东大会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内。（公司公告，11 月 15 日）

**三只松鼠在安徽芜湖举办了“111 线下品销大会”。**章燎原表示：“三只松鼠过去线上和线下销售占比是 7:3，未来两三年，我们要把这个比例倒过来，即线上和线下占比至 3:7。”日前，三只松鼠公告称，公司子公司计划以不超过 2 亿元、0.6 亿元和 1 亿元收购湖南爱零食科技有限公司（下称“爱零食”）、未来已来（天津）科技发展有限责任公司（下称“爱折扣”）、安徽致养食品有限公司（下称“安徽致养”）的控制权或相关业务及资产。同时另行公告宣布拟分别以 2 亿元和 1 亿元加码供应链布局和孵化子品牌。不过，三只松鼠只在公告中表示，近年来以量贩零食、社区折扣超市等为代表的线下零售业态快速崛起以及新渠道催生了新品类的繁荣。基于此，公司拟与上述三家企业达成深度合作，借助三只松鼠品牌、供应链、管理赋能共同拓展线下市场及进入乳饮饮料新赛道。（整点消费，11 月 11 日）

**星图数据发布 2024 年双十一全网销售数据解读报告。**根据星图数据监测显示，各平台大促起始日期至 11 月 11 日 23:59，综合电商平台、直播电商平台累积销售额为 14418 亿元，同比增长 26.6%。综合电商平台（其中天猫不含点淘）总计销售额为 11093 亿元，同比增长 20.1%。天猫占据销额榜首。直播电商销售额为 3325 亿元，同比增长 54.6%。即时零售总计销售额达 281 亿元，同比增长 19.1%。社区团购销售额为 138 亿元，同比增长 10.8%。从不同品类来看，家用电器、手机数码、服装销售额排名前三。食品饮料，销售额 640 亿元，占比 5.4%，同比增长 11.6%；其中，休闲零食总销售额为 134 亿元。（星图数据，11 月 12 日）

**2024Q3 乳制品市场回顾。**基于 2024Q3，乳制品大类下四级类目的市场份额分布与增速的波士顿矩阵可以看到，常温纯牛奶一马当先、份额接近 40%，低温酸奶、雪糕冰淇淋占比也达到了 20% 左右，其余类目一同瓜分余下的市场份额。但从增速的角度看发展趋势，则不难关注到黄油接近 48% 的市场份额增长速度，可见其增长势头之迅猛。此外，低温酸奶、低温纯牛奶、雪糕冰淇淋的增速虽不高，但仍能体现出其稳中有进的发展趋势。反观常温纯牛奶、常温酸奶，市场份额增速均为负数。在范围内七个重点观察类目中，常温纯牛奶 2024 年 Q3 市场份额达到 36.81%，与其余类目拉开明显差距，但同比来看有较为明显的下跌。低温酸奶、雪糕/冰淇淋分别位列第二、三名，其中低温酸奶 16.429% 的同比增速可谓亮眼。相反，同为酸奶的常温酸奶市场份额同比增速却为 -16.169%，消费者对酸奶的消费偏好变迁一目了然。（马上赢情报站，11 月 11 日）

**五粮液再发消费者告知书。**11 月 12 日，五粮液股份有限公司（下称公司）发布《致五粮液消费者的告知书（二）》。《告知书》称，五粮液产品免费鉴定服务，作为一项长期服务于消费者的政策，自实施以来得到全国众多消费者的支持与喜爱。据本月活动数据统计，对消费者在线上平台购买的 148 瓶产品鉴定中，共计发现假冒公司产品 18 瓶，占鉴定总数的 12%；其中根据消费者提供的购买凭证，发现 14 瓶假冒产品部分来源于某大型电商平台“百亿补贴”频道中的店铺，占假冒产品总数的 77%，其余 4 瓶来源于其他电商平台中的店铺，以上售假店铺均非公司公布销售渠道中的店铺。（微酒，11 月 12 日）

**郑州千味央厨食品股份有限公司 关于公司副总经理、董事会秘书辞职的公告。**郑州千味央厨食品股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于 2024 年 11 月 11 日收到公司董事、副总经理、董事会秘书徐振江先生递交的书面辞职报告。徐振江先生因个人原因，申请辞去公司副总经理、董事会秘书职务，辞去上述职务后，将继续担任公司董事职务。为保证公司董事会的日常运作及公司信息披露等工作的有序开展，根据《深圳证券交易所股票上市规则》等相关规定，在公司正式聘任董事会秘书之前，由公司董事长孙剑先生代为履行董事会秘书职责，公司将按照相关规定尽快聘任新的董事会秘书。（公司公告，11 月 12 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
岩石股份	2024 年第二次临时	2024-11-18	星期一	贵州省遵义市仁怀市名酒工业园区荣昌坝生产区贵州高酱酒业有限公司 1 号办公楼 6 楼大会议室
妙可蓝多	2024 年第三次临时	2024-11-18	星期一	上海市浦东新区金桥路 1398 号金台大厦 4 楼
来伊份	2024 年第三次临时	2024-11-18	星期一	上海市松江区九新公路 855 号来伊份零食博物馆
贝因美	2024 年第三次临时	2024-11-20	星期三	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)
西部牧业	2024 年第三次临时	2024-11-21	星期四	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
金枫酒业	2024 年第二次临时	2024-11-22	星期五	上海市普陀区宁夏路 777 号(海棠大厦)5 楼

资料来源: 公司公告, iFinD, 中银证券

## 近期研究报告回顾

《广州酒家 2024 年 3 季报业绩点评：3Q24 月饼营收表现平稳，盈利水平承压》（11 月 14 日）

公司发布 2024 年 3 季报，1-3Q24 实现营收 41.0 亿元，同比+5.9%，实现归母净利润 4.5 亿元，同比-8.9%；3Q24 单季实现营收 21.9 亿元，同比+2.3%，实现归母净利润 3.9 亿元，同比-5.3%。公司 3Q24 月饼营收表现稳健，餐饮业务增长较快，速冻营收持续承压。后续餐饮+食品双主业协同发展，成长逻辑顺畅，省外版图持续扩张，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
- 3) 受宏观环境影响，消费需求不及预期。

## 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