

## 强于大市

## 食品饮料行业周报

## 微信小店“送礼物”功能上线，有望快速铺开

上周食品饮料板块涨跌幅-0.2%，在申万一级行业中排名第11。微信小店“送礼物”功能上线，有望快速铺开。长期来看，微信小店有望带动礼赠产业链变革，部分食品饮料企业有望受益。与此同时，青岛啤酒完成换届选举，多重因素共振下公司利润弹性有望释放，建议积极关注。

## 市场回顾

■ 上周食品饮料板块涨跌幅为-0.2%，在申万一级行业中排名第11。子板块中，乳品、啤酒涨跌幅排名靠前，分别为+1.7%、+1.2%，保健品、预加工食品涨跌幅排名靠后，涨跌幅分别为-3.2%、-3.7%。截至12月27日，白酒板块估值（PE-TTM）为20.0X，食品饮料板块估值（PE-TTM）为21.5X。

## 行业数据

- 根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，12.21-12.27 整箱飞天茅台批价 2343-2383 元，散瓶飞天茅台批价 2227-2263 元。普五批价 930 元，国窖 1573 批价为 860 元。
- 截至12月20日，国内生鲜乳价格为3.11元/公斤，环比不变，同比-15.3%。
- 截至12月27日，全国生猪出栏价为7.91元/斤，环周+1.2%，同比+6.6%。全国猪粮比价为7.50，环周-0.09pct，同比+1.79pct。鸭脖价格为6.5元/千克，环周-6.5%；鸭锁骨价格为8.5元/千克，环周不变；鸭掌价格为25.9元/千克，环周不变。
- 2024年11月，白酒产量37.5万吨，同比-15.2%，啤酒产量169.5万吨，同比+5.7%。全国能繁母猪存栏量0.41亿头，环比+0.2%，同比-1.1%。进口猪肉9.0万吨，环比不变、同比不变，进口猪肉单价2197美元/吨，环比+3.2%，同比+4.6%。

## 主要观点

- 微信小店“送礼物”功能上线，有望快速铺开。12月19日，腾讯公告称微信小店正式开启“送礼物”功能灰度测试。当前除珠宝、教育培训两大类商品外，其它类目不超过1万元的商品将默认支持“送礼物”功能。从实际操作体验来看，“送礼物”功能于送礼者而言，需要自行通过关键词搜索商品，购买时选择“送给朋友”选项即可发送给接收者。于接收者而言，礼物类似“微信红包”，收到礼物后填写自身所在地址即可获得配送，如超过24小时未领取将自动退款给赠送者，全程送礼者无法知悉接收者填写的地址。我们认为，微信小店“送礼物”功能有望解决送礼者不方便询问对方地址，接收者担心地址隐私暴露、不方便追踪礼物物流进程等传统线上礼赠流程中难以解决的痛点。我们认为，微信小店“送礼物”功能切实提升了礼赠双方的体验感，大幅简化了送礼流程，12月功能推出后衔接春节这一礼赠旺季，有望快速铺开，成长为线上礼赠的重要基础设施。
- 长期来看，微信小店有望带动礼赠产业链变革，部分食品饮料企业有望受益。从供给侧来看，如果微信小店“送礼物”功能能够铺开，同样有机会帮助快消品厂商解决备货数量难以确定，帮助经销商解决礼赠产品备货时占款压力大、尾货处理难的痛点，重塑礼赠全产业链。食品饮料板块内部分产品具备强礼赠属性、现有渠道布局优秀的企业如能抓住机遇，有望充分受益。建议关注零食板块的三只松鼠（产品礼赠属性突出、管理优异、线上布局优异）、洽洽食品（坚果业务礼赠场景占比高，线下渠道布局扎实），软饮料板块的香飘飘（冲泡产品具备礼赠属性，Meco果汁茶后续重点拓展礼赠场景）。
- 青岛啤酒完成换届选举，多重因素共振下利润弹性有望释放。2024年12月25日，黄克兴先生因已届退休年龄，向公司董事会提出辞任申请。公司换届选举姜宗祥先生为公司新任董事长，并兼任公司总裁职务。我们预计在餐饮需求恢复、库存去化周期结束、管理层更迭、大麦价格持续下行等多重因素的催化下，公司利润弹性有望在2025年得到充分释放，建议积极关注。

## 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，微信小店“送礼物”功能推广不及预期。

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
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

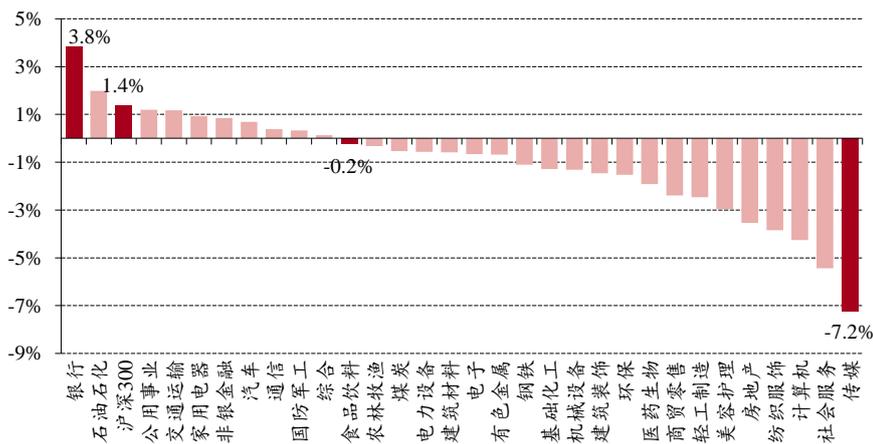
## 图表目录

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. 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.....	8
图表 17. 进口大麦数量与单价.....	8
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-0.2%，在申万一级行业中排名第 11。上周食品饮料板块涨跌幅为-0.2%，跑输沪深 300 (+1.4%)，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+1.7%、+1.2%，保健品、预加工食品涨跌幅排名靠后，分别为-3.2%、-3.7%。白酒涨跌幅为-0.2%，排名第 6 位。

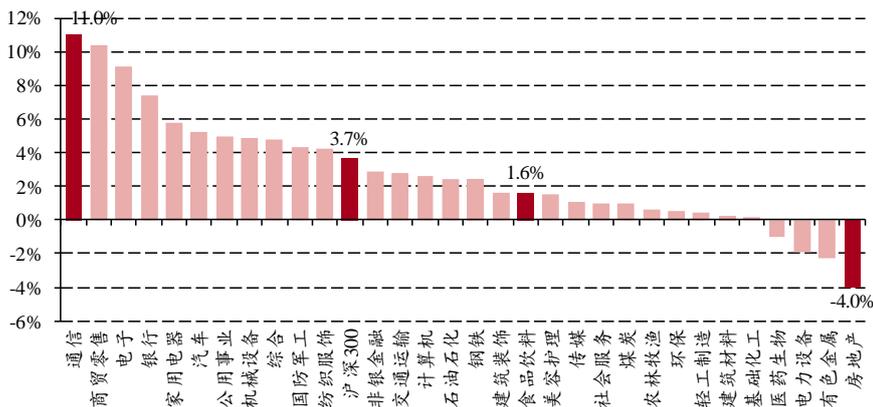
图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为+1.6%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 18。食品饮料子板块中，零食、软饮料涨跌幅排名靠前，分别为+13.6%、+13.5%，保健品、白酒涨跌幅排名靠后，分别为+1.7%、-0.7%。白酒涨跌幅为-0.7%，排名第 11 位。

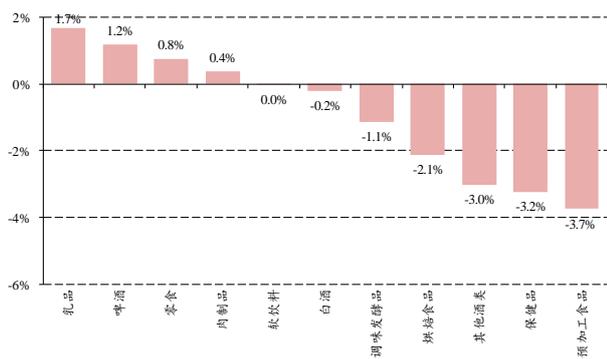
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

注: 涨跌幅计算区间为 2024 年 11 月 27 日 - 2024 年 12 月 27 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 12 月 27 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 20.0X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 21.5X。

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	13.1	21.5	20.0	26.4	36.1	30.1	21.4	28.4	19.1	31.1

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 12 月 27 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

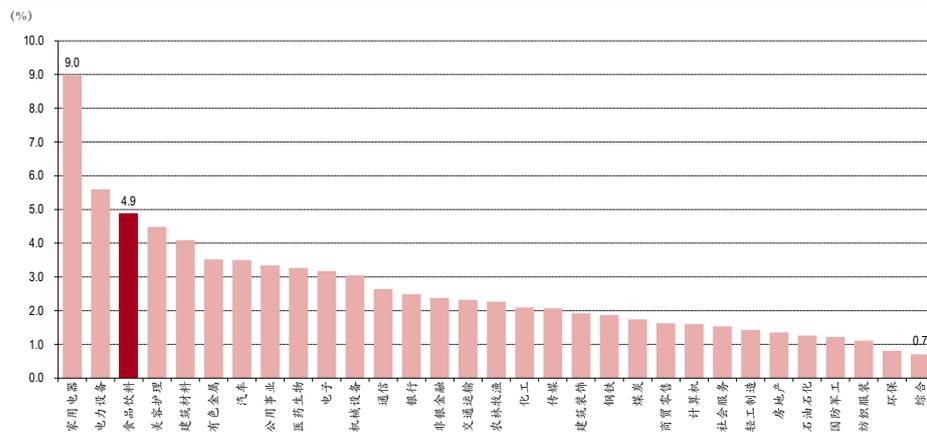
公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
来伊份	20.2	莫高股份	(19.2)	一鸣食品	88.3	威龙股份	(30.3)
香飘飘	13.2	岩石股份	(17.8)	来伊份	40.9	莫高股份	(22.4)
好想你	8.6	绝味食品	(15.1)	香飘飘	34.5	岩石股份	(17.5)
龙大美食	8.0	海南椰岛	(13.9)	欢乐家	26.9	品渥食品	(16.1)
伊利股份	3.3	麦趣尔	(12.3)	良品铺子	25.9	贝因美	(15.5)
燕京啤酒	3.1	威龙股份	(11.9)	三只松鼠	25.3	兰州黄河	(13.2)
百润股份	2.7	皇氏集团	(11.4)	好想你	22.5	绝味食品	(12.3)
青岛啤酒	2.3	兰州黄河	(11.2)	熊猫乳品	22.2	庄园牧场	(11.0)
良品铺子	2.2	妙可蓝多	(10.9)	惠发食品	22.0	迎驾贡酒	(10.8)
珠江啤酒	2.1	庄园牧场	(10.3)	ST 加加	19.9	古井贡酒	(9.2)

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 月涨跌幅计算区间为 2024 年 11 月 27 日 - 2024 年 12 月 27 日, 股价计算方式为前复权。

截至 12 月 27 日, 食品饮料板块陆股通持股占流通市值比例为 4.86%, 环周 (12 月 20 日) +0.03pct。

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 12 月 27 日

## 行业数据跟踪

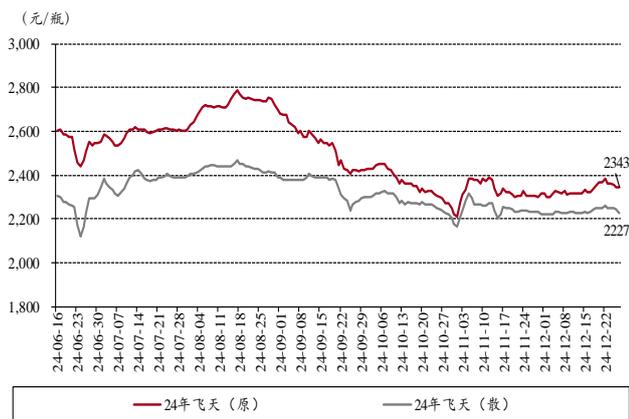
### 酒类

根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，12.21-12.27 整箱飞天茅台批价 2343-2383 元，散瓶飞天茅台批价 2227-2263 元。普五批价 930 元，国窖 1573 批价为 860 元。

2024 年 11 月，白酒产量 37.5 万吨，同比-15.2%，啤酒产量 169.5 万吨，同比+5.7%；

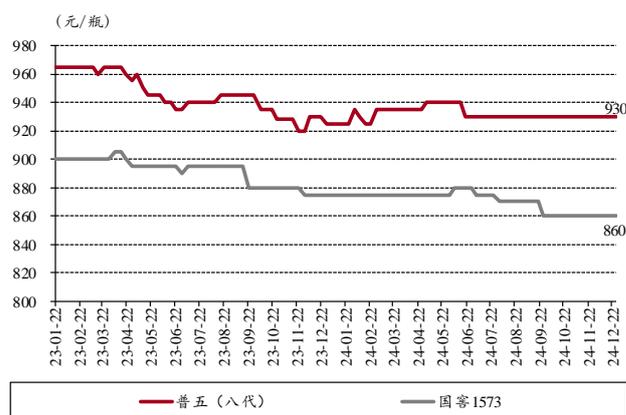
2024 年 11 月，进口葡萄酒数量 2.0 万吨，同比-5.5%，单价 7751 美元/吨，同比+92.9%；进口大麦数量 72 万吨，同比-41%，单价 253 美元/吨，同比-14.3%。

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



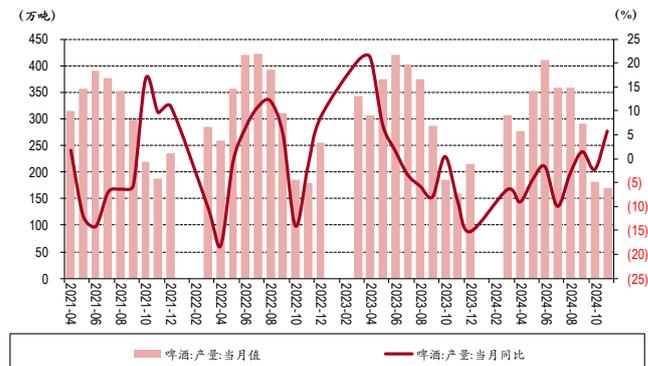
资料来源：今日酒价，中银证券

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



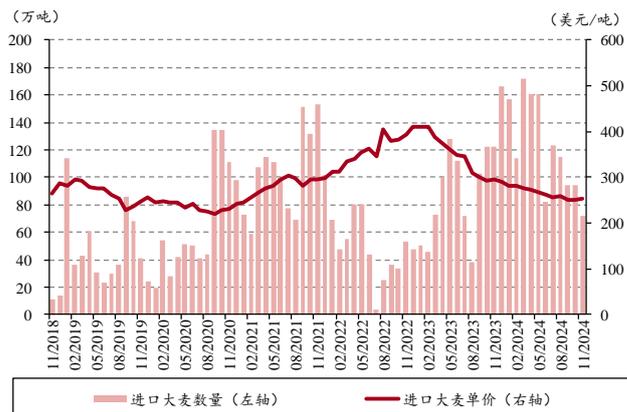
资料来源：iFinD，中银证券

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 12 月 20 日，国内生鲜乳价格 3.11 元/公斤，环比不变，同比-15.3%。

2024 年 11 月，进口大包粉数量 6.0 万吨，同比不变，单价 8640 美元/吨，同比+27.8%。

图表 18. IFCN 原奶价格与饲料价格



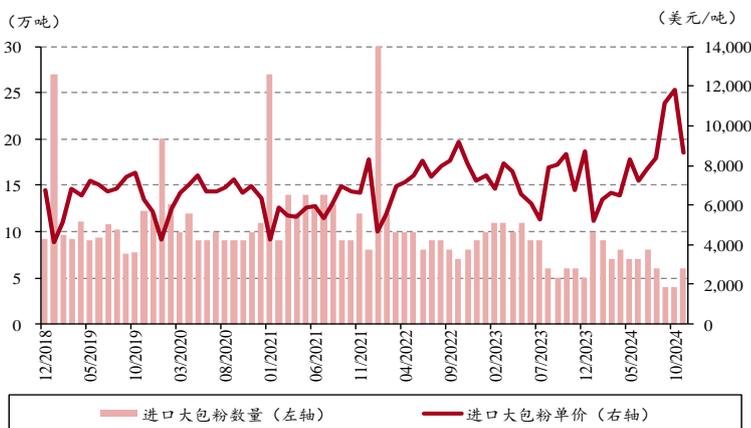
资料来源：IFCN，iFinD，中银证券

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

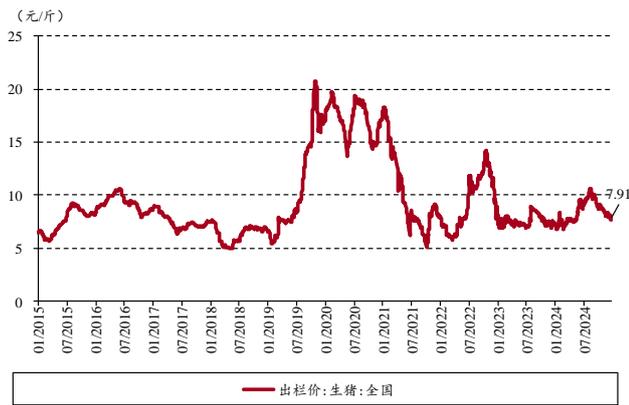
截至12月27日，全国生猪出栏价7.91元/斤，环周+1.2%，同比+6.6%。

截至12月27日，全国猪粮比价7.50，环周-0.09pct，同比+1.79pct。

截至12月27日，鸭脖价格6.5元/千克，环周-6.5%；鸭锁骨价格8.5元/千克，环周不变；鸭掌价格25.9元/千克，环周不变。

2024年11月，全国能繁母猪存栏量0.41亿头，环比+0.2%，同比-1.1%。进口猪肉数量9.0万吨，环比不变、同比不变，进口猪肉单价2197美元/吨，环比+3.2%，同比+4.6%。

图表 21. 全国生猪出栏价



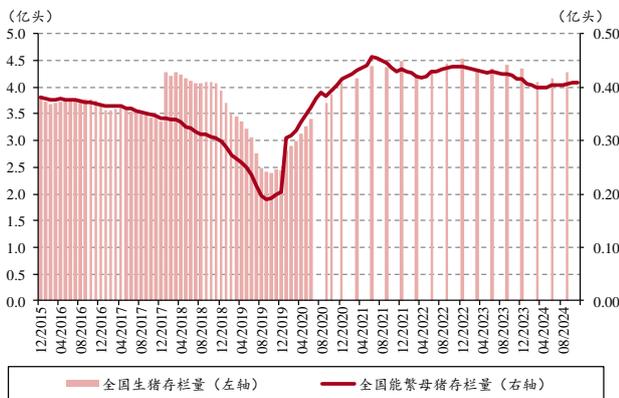
资料来源：iFinD，中银证券

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

**泸州老窖聘任唐栋良先生为公司副总经理。**2024年12月25日，公司公告聘任唐栋良先生为公司副总经理。唐栋良，男，1977年出生，研究生，曾任泸州市龙马潭区政府副区长，泸州市江阳区常委、区政府副区长，泸州市江阳区副书记、区政府区长。唐栋良先生未持有公司股份，任期与第十一届董事会任期一致。（公司公告，12月25日）

**青岛啤酒换届选举姜宗祥先生为公司新任董事长。**2024年12月25日，公司前任董事长黄克兴先生因已届退休年龄，向公司董事会提出辞任公司董事长、执行董事及董事会战略与投资委员会（“战略委员会”）主席职务的书面申请，辞任后，黄克兴先生不再担任公司及控股子公司的任何职务。同日，公司董事会同意选举姜宗祥先生为公司第十届董事会董事长，并兼任公司总裁职务。任期自董事会批准之日起至本届董事会任期届满之日止。（公司公告，12月26日）

**好想你管理层发生人事变动。**2024年12月27日，公司公告石聚彬先生不再担任公司总经理，仍担任公司董事长。曹龙伟先生、孙丽娟女士不再担任公司监事，王帅先生不再担任公司副总经理、财务负责人，上述人员离任后仍在公司或子公司任职。石训先生任公司总经理，豆妍妍女士任副总经理兼董事会秘书、财务负责人，以上任职任期三年，自董事会审议通过之日起至第六届董事会届满之日止。（公司公告，12月27日）

**泸州老窖发布 2025 年“六大思维转变”。**2024年12月28日，泸州老窖在福建福州举办核心经销商客户会议。总经理林锋深度剖析了数字化转型的重要性，并提出六大思维转变，分别是从上升市场到下降市场的转变，要求经销商和团队适应市场变化，从简单的增长思维转向风险管理和财务管理思维；从渠道思维到消费者思维的转变，强调真实品牌塑造和消费者培育，而非单纯的渠道压货；从数量思维到利润思维的转变，鼓励经销商和团队关注利润而非仅仅是销售数量；从促销思维到情绪价值创造思维的转变，提倡为消费者创造情绪价值，而非单纯的价格竞争；从放任思维到管理思维的转变，要求团队从放任自流的管理方式转变为精细化、标准化管理；从习惯思维到年轻人思维的转变，鼓励团队接受年轻思维，以更好地服务新一代消费者。（名酒要闻，12月28日）

**五粮液 12·18 大会向全行业释放“和美”信号。**近年来，在白酒行业进入结构性、周期性调整的背景下，厂商形成合力的重要性愈发凸显，这不仅是应对市场变化、抵御风险的关键，也是推动行业创新和转型发展的原动力。五粮液集团董事长曾从钦在会上强调，“面对阶段性的困难，必须坚定必胜信心，厂商坚持一盘棋、一条心、一股劲，真正弯下腰、卷起裤腿下田干事，凝心聚力打赢市场攻坚战。”今年以来，五粮液加速发力海外市场，“和美全球行”系列活动全新升级，先后走进法国、意大利、智利、泰国、美国等 13 个国家和地区，累计触达全球五大洲 77 亿人次。“和”与“美”，源自于中国传统文化，这两个字不仅是中国文化的精髓，也是中华民族始终追求的生活哲学和社会理想。五粮液“和美”文化，是其产品和企业精神的体现，更是行业共享、共融、共生的发展思想。（微酒，12月23日）

**定位大众消费头部企业，茅台酱香酒“重要增长极”作用凸显。**2024年，茅台酱香酒营收超两百亿，从茅台集团的压舱石、定盘星变成了“增长极”，展现出了强劲的市场活力。对于新一年的打法，相关负责人表示茅台酱香酒将以不低于上市白酒企业前五平均增长速度作为目标。张德芹指出未来酱香系列酒必须实现品系品牌化，落地到市场上，要做好八个基础，从“人和团队”“经销商和渠道”“用户和消费群体”“消费基础”“信息资源”“品牌和文化”“创新”“做人”八个方面做好工作。他认为，茅台酱香酒当前 400 余人的销售团队太单薄，未来一定要建立专门的团队专门做酱香酒市场，并建立茅台和茅台酱香酒不同的经销商、渠道商体系，充分利用自身人脉资源、经营实力，沉下心来做好酱香酒。树单品方面，茅台酱香酒将以茅台 1935 为主体，茅台王子酒、汉酱为两翼，打造以茅台 1935 为核心的茅台酱香酒大单品集群，打造茅台 1935、茅台王子迎宾、汉酱大曲“三个百亿事业部”。此次会议，茅台管理层明确了茅台酱香酒公司新十年定位——短期成为集团新的增长极，长期成为大众消费的头部企业，做百年茅台的基础。（微酒，12月24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
双汇发展	2024 年第二次临时	2024/12/30	星期一	河南省漯河市牡丹江路 288 号双汇总部大楼一楼报告厅
万辰集团	2024 年第九次临时	2024/12/30	星期一	福建漳浦台湾农民创业园公司会议室
妙可蓝多	2024 年第四次临时	2024/12/30	星期一	上海市浦东新区金桥路 1398 号金台大厦 4 楼
海天味业	2024 年第二次临时	2024/12/30	星期一	广东省佛山市禅城区文沙路 21 号之一 4 楼会议室
佳禾食品	2024 年第二次临时	2024/12/30	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)
五粮液	2024 年第一次临时	2024/12/31	星期二	四川省宜宾市岷江西路 150 号五粮液怡心园会议厅
熊猫乳品	2024 年第五次临时	2024/12/31	星期二	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
会稽山	2024 年第二次临时	2024/12/31	星期二	浙江省绍兴市柯桥区湖塘街道杨绍路 2579 号会稽山绍兴酒股份有限公司三楼会议室
兰州黄河	2024 年第一次临时	2025/1/2	星期四	中国甘肃省兰州市城关区庆阳路 219 号金运大厦 22 层公司会议室
华统股份	2024 年第一次临时	2025/1/2	星期四	浙江省义乌市北苑街道西城路 198 号公司会议室
洽洽食品	2024 年第一次临时	2025/1/3	星期五	安徽省合肥经济技术开发区莲花路 1307 号公司四楼会议室

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 2025 年度策略报告：把握景气回升下的结构性机会，精选优质个股》（12 月 21 日）

食品饮料板块估值 9 月触及历史低点后企稳回升，3Q24 基金持仓环比持续下降，板块仍为低配状态。2025 年酒企经营目标将更加务实，表端降速为渠道舒压。白酒商业模式优异，龙头分红意愿提升，随着渠道去库及需求端好转，企业盈利有望逐步恢复，走出谷底。2025 年大众品景气向上，受益于餐饮复苏，行业整体呈现出结构性投资机会，建议关注不同子行业周期拐点，把握景气回升下的结构性机会，精选优质个股。

## 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。
- 4) 微信小店“送礼物”功能推广不及预期

## 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予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。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