

强于大市

食品饮料行业周报

茅台部分非标品提价，动态化价格调整机制全面落地

2026.05.06-2026.05.15 食品饮料板块涨跌幅-4.2%，在申万一级行业中排名第29，其中保健品板块涨跌幅排名靠前。当前食品饮料行业的基金整体持仓已处于历史较低分位，板块经历前期持续调整后，已进入底部区间。1Q26白酒业绩降幅收窄，大众品业绩触底恢复，部分子行业龙头企业表现强劲。板块中长期配置性价比凸显。

市场回顾

2026.05.06-2026.05.15 食品饮料板块涨跌幅为-4.2%，在申万一级行业中排名第29。子板块中，保健品、软饮料涨跌幅排名靠前，分别为+3.0%、+1.2%，预加工食品、肉制品涨跌幅排名靠后，涨跌幅分别为-7.2%、-5.6%。截至5月15日，白酒板块估值（PE-TTM）为20.3X，食品饮料板块估值（PE-TTM）为21.0X。

行业数据

- 国家统计局公布数据显示，1-3月，白酒（折65度，商品量）产量累计95.2万千升，同比下降1.7%；啤酒产量累计905.4万千升，同比增长4.2%；葡萄酒产量累计2.1万千升，同比下降12.5%。
- 截至5月8日，国内生鲜乳价格3.02元/公斤，环比0.0%，同比-1.6%。
- 1-3月份，社会消费品零售总额127695亿元，同比增长2.4%。其中，餐饮收入同比增长4.2%，商品零售额同比增长2.2%。从已披露的通胀数据来看，4月CPI、核心CPI同比分别为1.2%、1.2%，4月受油价上行推动，PPI同比为2.8%。4月CPI及PPI剪刀差扩大至1.6%，PPI广谱性提升，对宏观经济影响积极。

主要观点

- 茅台小幅上调4款非标产品价格，价格随行就市动态调整。5月16日，i茅台官网公告对自营体系内四款非标产品的零售价进行上调。（1）具体来看，茅台15年由4199元/瓶调整为4279元/瓶，上涨80元；精品茅台由2299元/瓶调整为2359元/瓶，上涨60元；马茅珍享版由2499元/瓶调整为2699元/瓶，上涨200元；公斤茅台由2989元/瓶调整为3119元/瓶，上涨130元。（2）本次提价前，茅台已对多款非标产品实施大幅降价调整。此前茅台对非标产品的大幅降价，核心目的是缓解经销商压力、消化市场库存；而本次提价，是对前期降价后的市场反应进行充分消化，反映出市场供需的阶段改善。（3）从价差维度来看，参考5月16日当日酒价数据，精品茅台批价为2360元/瓶、公斤茅台批价为3340元/瓶、茅台15年批价为4290元/瓶，提价后的自营零售价（分别为2359元/瓶、3119元/瓶、4279元/瓶）已与市场批价基本接轨，将进一步缩小自营零售价与批价之间的溢价空间，在本轮贵州茅台市场化改革中，推动价格随行就市、促进销量平衡、减少市场波动、防止价格炒作，是新任管理层重点推动的工作之一。作为行业头部品牌，贵州茅台此次调价充分体现了其通过市场化手段调节供需、优化价格体系的核心能力，也为引领白酒行业走出调整期、稳定行业整体预期注入了信心。
- 当前食品饮料行业的基金整体持仓已处于历史较低分位，板块经历前期持续调整后，已进入底部区间。从季报业绩来看，1Q26白酒降幅收窄，大众品业绩触底恢复，部分子行业龙头企业表现强劲。板块中长期配置性价比凸显。（1）在经济结构转型的大背景下，部分传统消费行业面临短期阵痛，不再享受量、价两端抬升的红利，板块业绩持续磨底。2025年食品饮料板块营收、归母净利润增速分别为-7.4%、-18.3%，1Q26增速分别为+3.6%、+3.6%。从不同子板块季度业绩来看，白酒板块仍在持续剧烈出清，但1Q26受益春节提振，降幅收窄。大众品先行于白酒实现业绩修复，且大众品龙头率先于行业走出调整，展现出一定的经营韧性。近两年，食品饮料行业经历了消费场景转换、渠道结构重构、居民消费习惯变化等变量后，板块业绩演绎出下行、触底、恢复的节奏。2026年行业面临全面低基数，在业绩底、持仓底的背景下，考虑到机构有重新配置需求，板块有望迎来估值及业绩的修复或反转。（2）投资建议方面，建议关注两个方向：一是高分红且业绩稳健的龙头个股。本轮调整期，龙头企业市场份额持续提升，马太效应明显。在竞争格局稳定且现金流充裕的背景下，龙头企业提升分红率，彰显出一定的经营韧性及红利资产属性。建议关注贵州茅台、伊利股份、海天味业、颐海国际。第二，在行业未呈现贝塔趋势之前，把握结构性投资机会。重视可享受品类红利、渠道结构变革红利及可享受下沉市场人口红利的相关标的。建议关注安井食品、中炬高新、新乳业、盐津铺子、燕京啤酒等标的。

评级面临的主要风险

- 需求复苏不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧，食品安全事件。

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

证券分析师：李育文

yuwen.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300526030002

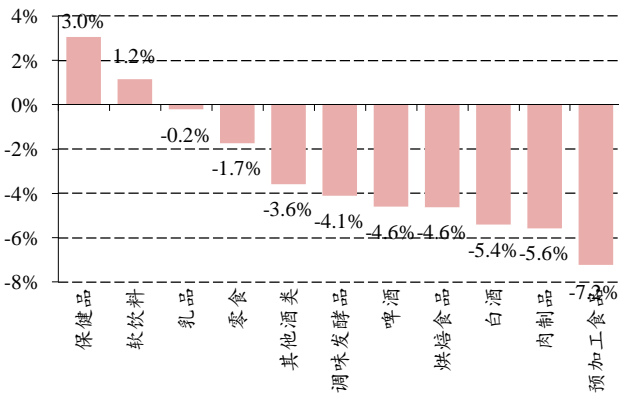
目录

行情回顾.....	4
行业数据跟踪.....	7
酒类.....	7
奶类.....	8
肉类.....	8
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

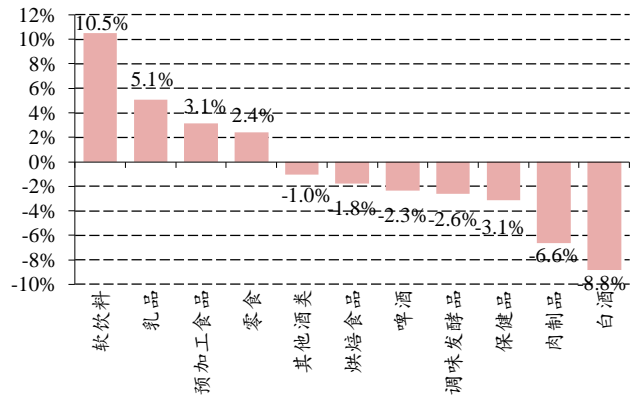
图表 1.各板块涨跌幅（2026.05.06-2026.05.15）	4
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅.....	4
图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅	5
图表 5. 白酒行业市盈率（PE-TTM）	5
图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数	5
图表 7. 食品饮料行业市盈率（PE-TTM）	5
图表 8. 食品饮料行业市盈率相对沪深 300 倍数.....	5
图表 9. 2016 年以来食品饮料各子板块 PE（TTM）	6
图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜	6
图表 11. 茅台整箱及散瓶批价	7
图表 12. 普五及国窖 1573（高度）批价	7
图表 13. 白酒产量与同比增速.....	7
图表 14. 啤酒产量与同比增速.....	7
图表 15. 进口葡萄酒数量与单价.....	7
图表 16. 进口大麦数量与单价.....	7
图表 17. IFCN 原奶价格与饲料价格	8
图表 18. 国内主产区生鲜乳价格.....	8
图表 19. 进口大包粉数量与单价.....	8
图表 20. 全国生猪出栏价	9
图表 21. 猪粮比.....	9
图表 22. 国内生猪与能繁母猪存栏量	9
图表 23. 进口猪肉数量与单价.....	9
图表 24. 股东大会信息	11

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 15 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 20.3X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 21.0X。

图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)



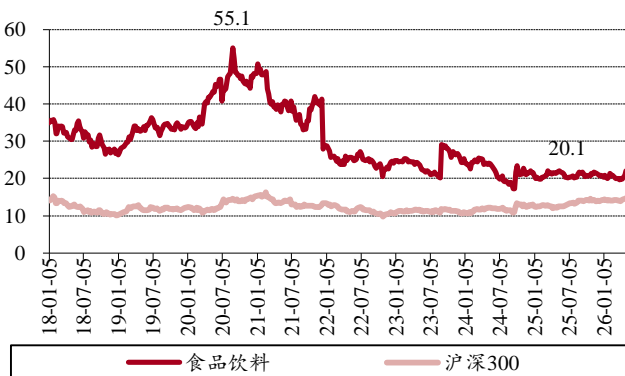
资料来源: iFinD, 中银证券

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. 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	14.6	21.0	20.3	19.5	41.0	19.2	19.7	28.0	16.7	26.8

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 2026 年 5 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
*ST 春天	47.9	ST 龙大	(32.9)	*ST 春天	74.1	ST 龙大	(41.3)
交大昂立	37.4	千味央厨	(12.9)	威龙股份	60.3	*ST 尼雅	(32.6)
威龙股份	33.2	三元股份	(14.0)	养元饮品	47.7	五粮液	(15.7)
养元饮品	24.6	华统股份	(15.5)	交大昂立	42.9	仙乐健康	(15.6)
来伊份	20.8	味知香	(12.1)	莲花控股	41.3	华统股份	(14.4)
西部牧业	18.2	新乳业	(10.2)	西部牧业	40.0	立高食品	(13.7)
*ST 兰黄	10.2	*ST 尼雅	(12.9)	天味食品	21.2	泸州老窖	(11.8)
金达威	8.5	五粮液	(10.5)	香飘飘	20.0	巴比食品	(11.5)
皇氏集团	8.0	仙乐健康	(9.8)	*ST 椰岛	19.2	安琪酵母	(11.2)
有友食品	7.4	青岛食品	(8.2)	惠泉啤酒	17.3	口子窖	(11.0)

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 月涨跌幅计算区间为 2026 年 4 月 15 日 - 2026 年 5 月 15 日, 股价计算方式为前复权。

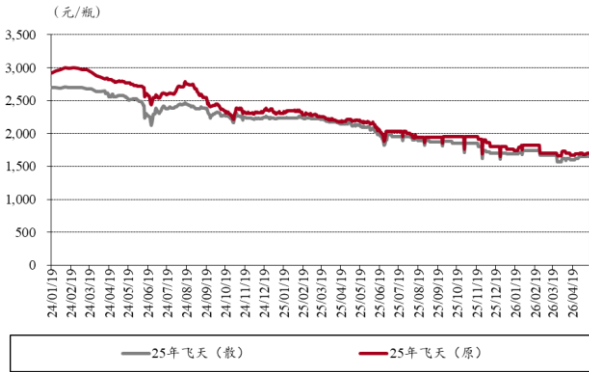
行业数据跟踪

酒类

根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，5.8-5.15 整箱飞天茅台批价 1680-1700 元，散瓶飞天茅台批价 1650-1660 元。普五批价 820 元，国窖 1573 批价 838 元。

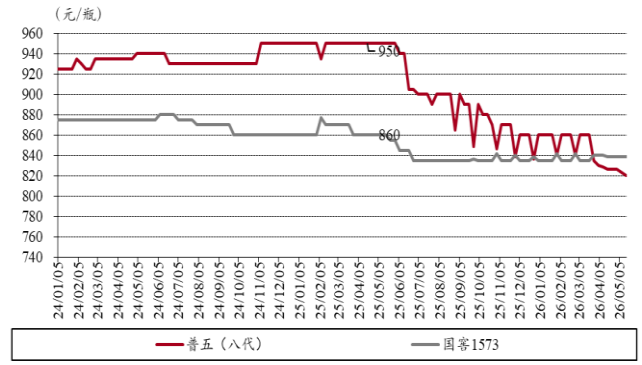
根据今日酒价数据 5.8-5.15 茅台蛇年生肖酒批价 2150 元，公斤装茅台 3230-3260 元。

图表 11. 茅台整箱及散瓶批价



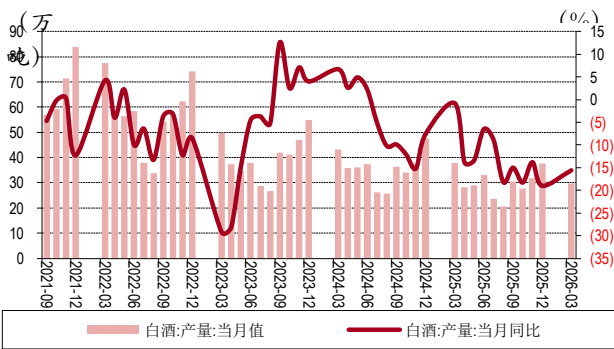
资料来源：今日酒价，百荣酒价，iFinD，中银证券
注：上述数据选取今日酒价、百荣酒价、iFinD 批价数据的平均值

图表 12. 普五及国窖 1573 (高度) 批价



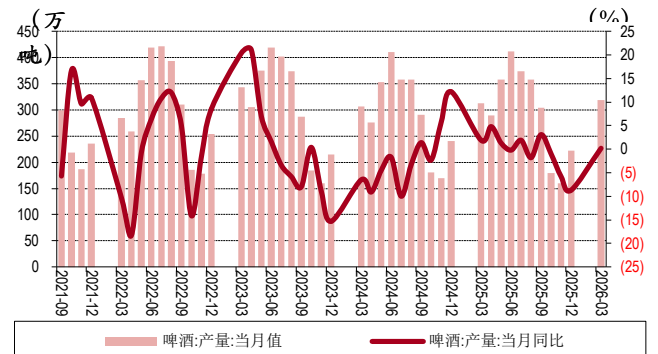
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 13. 白酒产量与同比增速



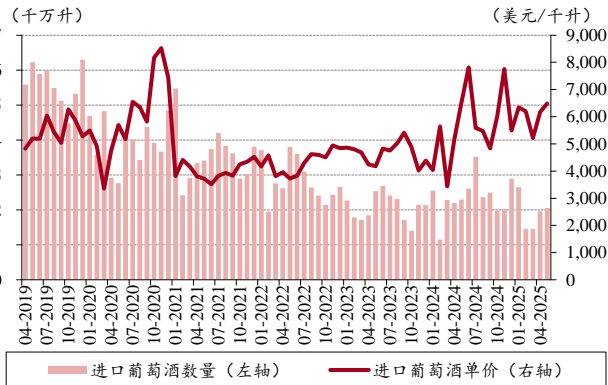
资料来源：iFinD，中银证券

图表 14. 啤酒产量与同比增速



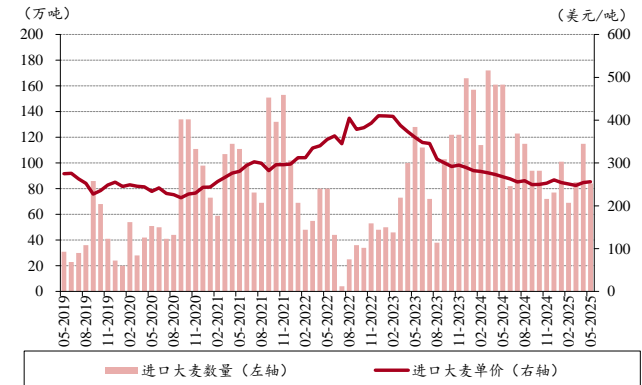
资料来源：iFinD，中银证券

图表 15. 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 16. 进口大麦数量与单价

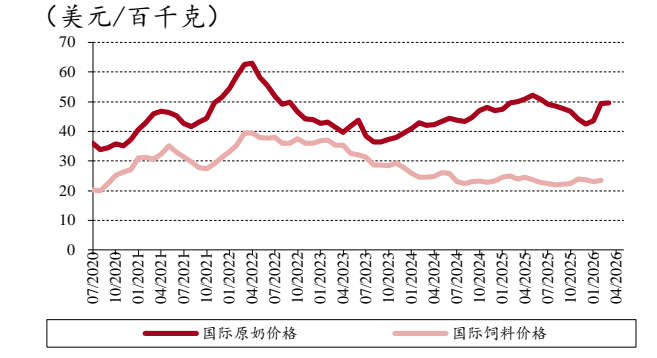


资料来源：海关总署，iFinD，中银证券

奶类

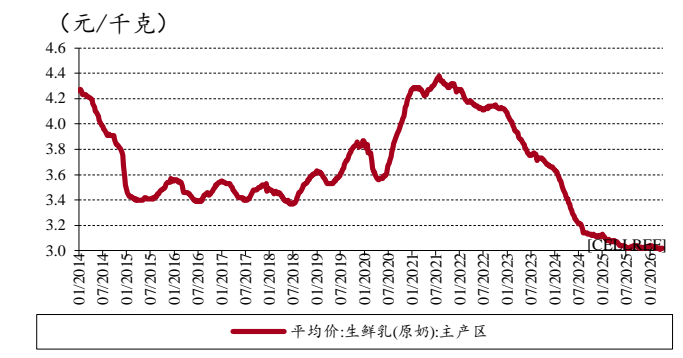
截至5月8日，国内生鲜乳价格3.02元/公斤，环比持平，同比-1.6%。

图表 17. IFCN 原奶价格与饲料价格



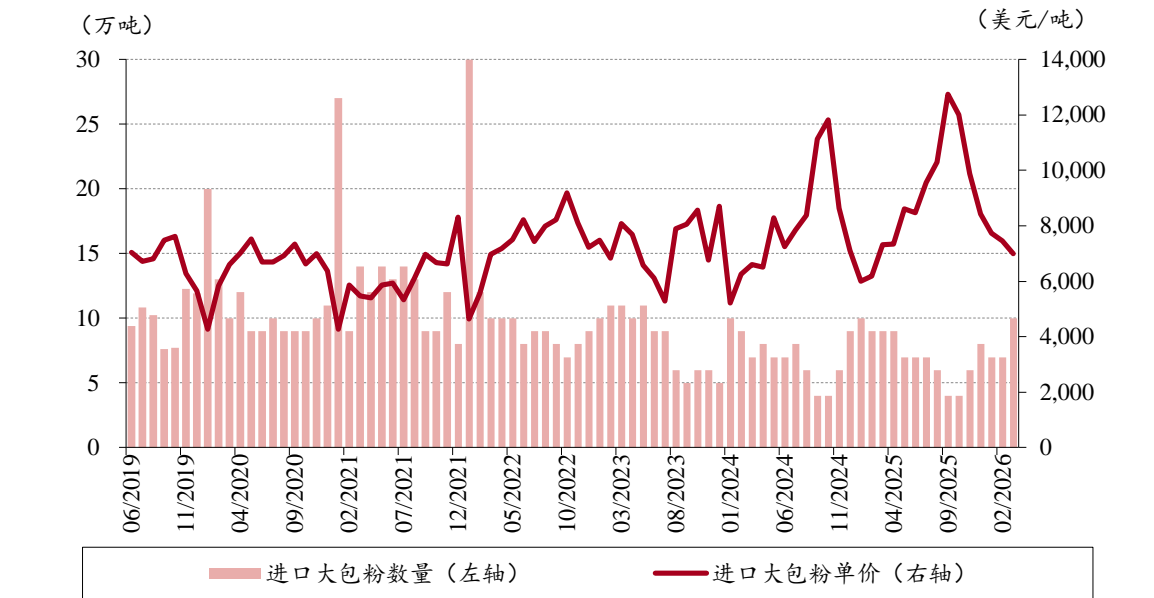
资料来源: IFCN, iFinD, 中银证券

图表 18. 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 19. 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5月15日，全国生猪出栏价4.83元/斤，环周-1.4%，同比-35.9%。

截至5月15日，全国猪粮比价4.06，周环比降低0.05pct，同比降低2.14pct。

图表 20. 全国生猪出栏价



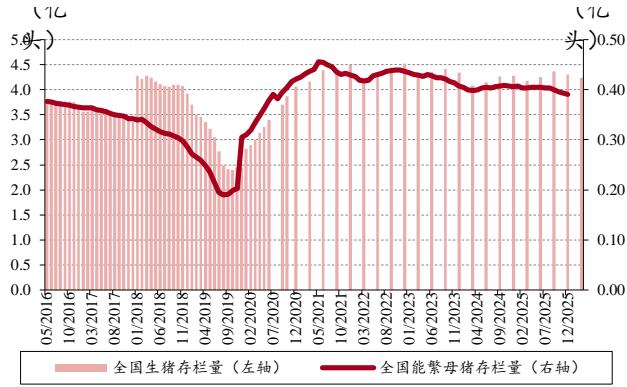
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 21. 猪粮比



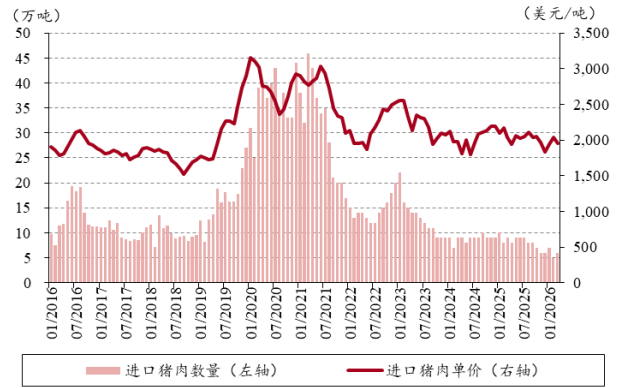
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 22. 国内生猪与能繁母猪存栏量



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 23. 进口猪肉数量与单价



资料来源: 海关总署, iFinD, 中银证券

重要公告及行业新闻

贵州茅台回购股份实施进展。2026年4月，公司累计回购股份289,147股，占公司总股本的比例为0.0231%，购买的最高价为1,454.40元/股、最低价为1,400.52元/股，支付的金额为408,825,124.66元。截至2026年4月底，公司已累计回购股份1,083,323股，占公司总股本的比例为0.0865%，购买的最高价为1,499.74元/股、最低价为1,322.60元/股，已支付的总金额为1,520,943,540.21元（不含交易费用）。（上海证券交易所，5月7日）

康比特回购进展。公司本次拟回购资金总额不少于30,000,000元，不超过50,000,000元，同时根据拟回购资金总额及拟回购价格上限测算预计回购股份数量区间为1,200,000股-2,000,000股，占公司目前总股本的比例为0.96%-1.61%，资金来源为自有资金及中国银行股份有限公司中关村支行提供的股票回购专项贷款资金。（上海证券交易所，5月7日）

千味央厨股份回购进展和回购结果。公司将使用自有资金和自筹资金（含银行股票回购专项贷款等）通过集中竞价交易方式回购公司已发行的部分人民币普通股（A股），用于股权激励或员工持股计划。本次回购资金总额不低于人民币4,000万元（含）且不超过人民币6,000万元（含），回购价格不超过人民币43.21元/股。回购股份的期限为自公司董事会审议通过本回购方案之日起12个月内。（上海证券交易所，5月7日）

五粮液集团增持五粮液股票计划。公司近日收到五粮液集团公司《关于拟增持宜宾五粮液股份有限公司股票的告知函》，基于对公司未来持续稳定发展的信心以及对公司长期价值的认可，五粮液集团公司计划自本公告之日起6个月内通过深圳证券交易所交易系统增持公司股票，拟增持金额不低于300,000万元，不超过500,000万元。（上海证券交易所，5月7日）

***ST 岩石诉讼进展。**公司于2024年4月12日和2025年3月19日分别披露了贵州贵酒集团有限公司以侵害商标权纠纷为由对公司及子公司提起的民事诉讼案件及一审判决结果，具体内容请见《上海贵酒股份有限公司关于涉及诉讼的公告》（2024-016）及《上海贵酒股份有限公司关于诉讼进展的公告》（2025-009）。后双方均提起二审上诉，公司于近日收到江苏省高级人民法院送达的《民事判决书》（（2025）苏民终509号）。于2024年4月12日和2025年3月19日分别披露了贵州贵酒集团有限公司以侵害商标权纠纷为由对公司及子公司提起的民事诉讼案件及一审判决结果。（上海证券交易所，5月8日）

克明食品大股东增持公司股份计划。公司持股5%以上股东南县中香泰食品有限公司（以下简称“中香泰”）基于对公司未来持续稳定发展的坚定信心及对公司长期投资价值的认可，计划自本公告披露日起6个月内，通过深圳证券交易所交易系统集中竞价方式增持公司股份，本次合计增持金额不低于人民币3,000.00万元，不超过人民币6,000.00万元，增持股份数量不超过公司总股本的2.00%。（上海证券交易所，5月8日）

金达威首次回购公司股份。2026年5月15日，公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施股份回购，回购股份数量为119,800股，约占公司目前总股本的0.02%，最高成交价为16.94元/股，最低成交价为16.42元/股，成交总金额为1,999,213.00元（不含交易费用）。（上海证券交易所，5月16日）

骑士乳业董事换届。公司董事会提名党涌涛先生为公司董事；高智利先生为公司董事；王雪峰女士为公司董事；马超先生为公司董事；李靖女士为公司董事；张振华先生、李华峰先生、付明月先生为公司独立董事。（上海证券交易所，5月14日）

***ST 兰黄申请撤销退市风险警示进展。**公司向深圳证券交易所提出的撤销退市风险警示的申请事项尚处于补充材料阶段，能否获得深圳证券交易所批准存在不确定性。根据《深圳证券交易所股票上市规则》第9.1.12条的规定，补充材料期间不计入深圳证券交易所作出有关决定的期限，公司将根据该申请事项的进展情况及时履行信息披露义务。（深圳证券交易所，5月14日）

股东大会

图表 24. 股东大会信息

证券简称	股东大会类型	召开日期		召开地点
恒顺醋业	2025 年度股东会	2026/05/22	星期五	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）
海融科技	2025 年度股东会	2026/05/22	星期五	上海市奉贤区金汇镇金斗路 666 号公司会议室
ST 龙大	2025 年度股东会	2026/05/22	星期五	四川省成都市双流区蓝润置地广场 T6-1,32 楼
金枫酒业	2025 年度股东会	2026/05/22	星期五	上海市普陀区宁夏路 777 号（光明酒业大厦）5 楼
金种子酒	2025 年度股东会	2026/05/22	星期五	阜阳市清河东路 523 号金种子研发大楼 9 楼会议室
来伊份	2025 年度股东会	2026/05/22	星期五	上海市松江区九新公路 855 号来伊份零食博物馆
顺鑫农业	2025 年度股东会	2026/05/22	星期五	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
交大昂立	2025 年度股东会	2026/05/22	星期五	上海市徐汇区田州路 99 号 13 号楼 11 楼
立高食品	2025 年度股东会	2026/05/25	星期一	广州市增城区石滩镇兴石一路 3 号 3A 楼立高食品会议室
三只松鼠	2025 年度股东会	2026/05/26	星期二	安徽省芜湖市弋江区长江南路与峨山东路交汇口松鼠 sunshine 阳光之城公司会议室
贝因美	2025 年度股东会	2026/05/26	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	2025 年度股东会	2026/05/26	星期二	成都市锦江区中鼎国际 2 号楼 1 楼会议室
皇台酒业	2025 年度股东会	2026/05/28	星期四	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。
光明乳业	2025 年度股东会	2026/05/28	星期四	上海市闵行区合川路 2680 号 1 楼会议室
技源集团	2025 年度股东会	2026/05/29	星期五	上海市徐汇区钦州北路 1089 号 54 号楼 5 楼会议室
巴比食品	2026 年第一次临时股东大会	2026/05/29	星期五	上海市松江区车墩镇茸江路 785 号行政楼 4 楼会议室
洋河股份	2025 年度股东会	2026/06/03	星期三	宿迁恒力国际大酒店（江苏省宿迁市宿城区洪泽湖西路 88 号）
山西汾酒	2025 年度股东会	2026/06/16	星期二	公司会议室
天佑德酒	2025 年度股东会	2026/06/17	星期三	青海省互助土族自治县威远镇西大街 6 号公司七楼会议室
ST 西发	2025 年度股东会	2026/06/24	星期三	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 楼公司会议室

资料来源：公司公告，iFinD，中银证券

近期研究报告回顾

《1Q26 食品饮料基金持仓点评：持仓历史低位，板块底部配置价值凸显》（2026年5月11日）

1Q26 基金重仓食品饮料比例环比回落，从基金重仓标的看，仅贵州茅台位列机构前二十重仓股。
（1）根据我们测算，1Q26基金重仓食品饮料股票市值占基金投资股票总市值的2.67%，环比-1.36pct，同比-2.15pct。其中基金重仓白酒股票市值占比2.23%，环比-0.71%，同比-1.86%；基金重仓白酒以外其他板块股票市值占比0.44%，环比-0.63%，同比-0.28%。（2）若以全部重仓股为分母，1Q26食品饮料重仓股的市值占比为5.78%，环比-3.40pct，同比-5.30pct。其中，白酒重仓股的市值占比为4.83%，环比-1.88pct，同比-4.58pct；白酒以外其他板块市值占比为0.95%，环比-1.48pct，同比-0.70pct。（3）从基金重仓标的来看，仅贵州茅台位列机构前二十重仓股，位列第4名。

从重仓家数来看，1Q26板块整体重仓家数明显减少。（1）从基金重仓家数来看，1Q26所有白酒品牌的持仓家数均环比减少，全行业合计减少4143家，高端一线白酒中，茅台、五粮液、汾酒、老窖、洋河、古井持仓家数环比分别减少292、623、614、807、318、446家。中小市值白酒持仓家数基本减少至个位数。非白酒板块方面，各公司持仓家数同样基本呈现环比减少态势，板块合计减少10448家。（2）从重仓市值排名来看，头部白酒持仓保持稳定，大众品中的安井食品1Q26进入重仓市值前十大股（13-8），东鹏饮料1Q26退出重仓市值前十大股（6-14）。

从全仓仓位来看，所有基金中食品饮料的仓位已降至2015年水平附近，整体处于历史较低分位数。根据我们的测算，历史低点出现在2015年第一季度，当时食品饮料板块全仓仓位约为2.3%，其中白酒板块约为0.6%。2026年第一季度，食品饮料板块全仓仓位约为3.7%，其中白酒约为2.9%，大众品约为0.9%。从历史分位数来看，食品饮料全仓仓位处于12.6%的分位数水平，白酒历史分位数为21.4%。

风险提示

- 1) 需求复苏不及预期
- 2) 原材料价格波动
- 3) 市场竞争加剧
- 4) 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