

# 强于大市

# 食品饮料行业周报

## 市场风格极致，虹吸效应明显，板块底部配置价值显现

2026.05.25-2026.06.05 食品饮料板块涨跌幅-3.0%，在申万一级行业中排名第9，其中啤酒板块涨跌幅排名靠前。当前消费板块中食品饮料的PE分位数仅为12%，市场结构分化极致，资金虹吸效应显著，随着需求端逐渐恢复及资金避险情绪上升，板块底部配置价值显现。

### 市场回顾

■ 2026.05.25-2026.06.05 食品饮料板块涨跌幅-3.0%，在申万一级行业中排名第9。子板块中，啤酒、白酒涨跌幅排名靠前，分别为-2.02%、-2.03%，预加工食品、软饮料涨跌幅排名靠后，涨跌幅分别为-10.18%、-7.85%。截至6月5日，白酒板块估值(PE-TTM)为19.2X，食品饮料板块估值(PE-TTM)为19.8X。

### 行业数据

■ 国家统计局公布数据显示，1-4月，白酒(折65度，商品量)产量累计119.8万千升，同比下降2.8%；啤酒产量累计1195.7万千升，同比增长2.9%；葡萄酒产量累计2.7万千升，同比下降6.9%。  
 ■ 截至5月29日，国内生鲜乳价格3.03元/公斤，环比持平，同比-1.0%。

### 主要观点

- **茅台公告提高每股分红金额，完成30亿回购用于减少注册资本。龙头酒企红利属性凸显。**2025年贵州茅台累计派发现金红利650.3亿元，分红总额创历史新高。近日，公司发布公告，截至2026年5月27日完成30亿元股份回购，用于注销减少注册资本，同时上调每股分红至28.02元/股(调整前27.99元/股)，以实际行动回馈股东回报。从分红角度来看，白酒龙头账面货币资金充裕，在现金流支撑+分红承诺+业绩下探空间有限等因素共振下，共同构成龙头白酒的红利属性。从供需两端来看，在酒企持续出清的背景下，行业渠道动能有所恢复。但需求端受宏观经济及政策环境压制，呈现出消费集中、大节较旺但淡季更淡的特点。从企业自身经营来看，酒企之间出清节奏不一，龙头企业恢复节奏快于行业。我们判断，下半年报表压力在低基数的基础上有望修复，但是实现业绩弹性增长，仍受需求端制约。当前市场结构呈现极致分化，截至6月4日，TMT板块PE分位数为84%，其中电子板块PE-TTM分位数为93%，而消费板块中食品饮料的PE分位数仅为12%，资金虹吸效应显著。随着需求端逐渐恢复及资金避险情绪上升，我们认为板块有望迎来估值+业绩双修复行情，建议关注板块左侧布局时点。
- **受益世界杯+高温天气的催化，短期对啤酒消费有所提振，关注基本面稳健的优质个股。**2026世界杯多为早间/午间直播，虽然夜间观赛场景弱于往年，但是考虑到本轮世界杯持续时间较长，且跨越6-7月啤酒消费旺季，叠加厄尔尼诺高温影响，对于本就处于旺季的啤酒消费有一定的提振作用。从板块基本面来看，2025年2季度、3季度受现饮场景限制及需求端疲软影响，啤酒量价边际走弱，低基数下，叠加高温天气及世界杯赛事催化，2026年2、3季度行业报表端收入增速有望得到修复改善。根据我们测算，啤酒板块PE-TTM现值为17.9X，为2026年以来最小值水平。1Q26不同酒企之间销量有所分化，吨价边际向好，整体业绩表现稳健。建议重视个股阿尔法机会，重视估值及基本面兼具的优质个股。
- **消费业态持续迭代，新鲜零食店作为零售新业态受到市场较多关注，上市食品企业着手孵化新鲜零食品牌。**受外部环境影响，消费市场逐步从供给驱动进入了需求导向的时代，消费者对性价比及质价比商品的追求反向推动产业链各环节效率提升，国内市场呈现出比较明显的渠道分化特点。从新鲜零食门店的商品陈列来看，门店将情绪化、功能化、便利性、质价比等悦己类特征兼顾的较为全面。宽类窄品的运营模式下，自有品牌的强势单品成为引流热点，不同品牌产品差异化较大且自有产品占比较高，且多为短保产品，需要较强的供应链能力做支撑。根据食品板新闻，目前新鲜零食店第一梯队主要为金粒门、几多全、一栗及蒲妈妈，其中几多全和一栗的门店数量超过100家，金粒门、蒲妈妈分别在30+家、50+家。相较于第一梯队品牌的成熟连锁化，第二梯队则主要为上市食品企业的孵化品牌，如鸣鸣很忙的“有.推荐”、绝味的“绝味鲜零食”等。根据商业观察新闻，绝味鲜零食已在长沙、成都开出两家门店，后续会推进全国复制计划。我们认为，供应链能力及冷链运输能力为上市食品企业的核心优势，全国规模化复制需考虑其供应链基础及单店模型差异化。

### 投资建议

■ (1)白酒企业出清节奏不一，建议优先关注报表修复节奏较快且兼顾红利属性属性的今世缘、贵州茅台、泸州老窖。(2)1Q26大众品板块业绩率先复苏，逐步进入布局右侧。部分企业短期受高频数据及市场情绪扰动股价表现，建议关注估值性价比凸显及自身经营具备韧性的燕京啤酒、安井食品、承德露露、巴比食品。

### 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
风险提示 .....	12

## 图表目录

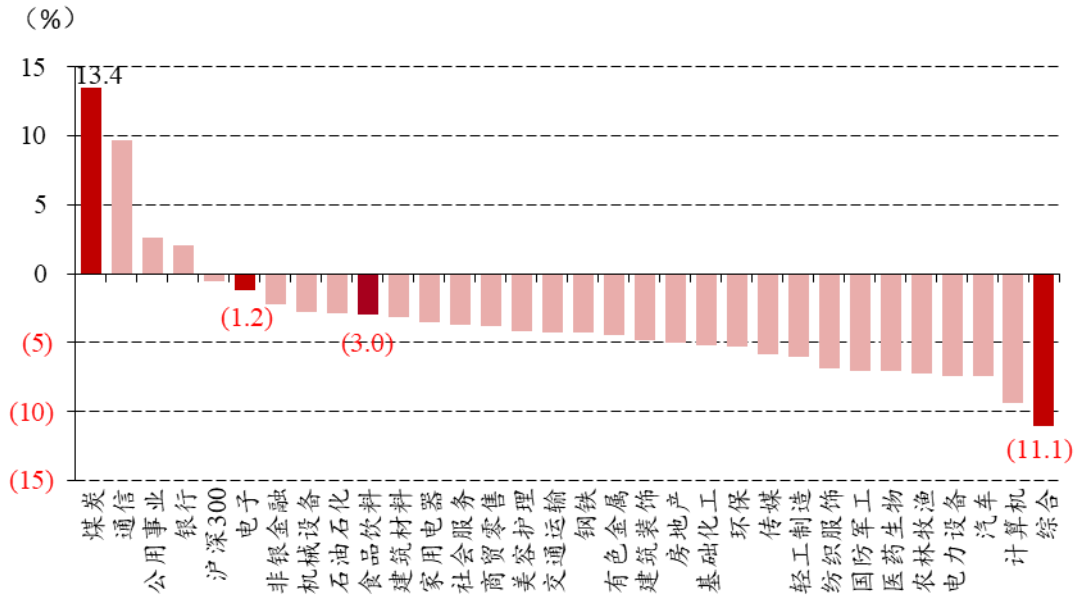
图表 1.各板块涨跌幅（2026.05.25-2026.06.05） .....	4
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅 .....	4
图表 3. 食饮子板块涨跌幅（2026.05.25-2026.06.05） .....	5
图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅 .....	5
图表 5. 白酒行业市盈率（PE-TTM） .....	5
图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数 .....	5
图表 7. 食品饮料行业市盈率（PE-TTM） .....	5
图表 8. 食品饮料行业市盈率相对沪深 300 倍数 .....	5
图表 9. 2016 年以来食品饮料各子板块 PE（TTM） .....	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

## 行情回顾

2026.05.25-2026.06.05 食品饮料板块涨跌幅-3.0%，在申万一级行业中排名第9。

2026.05.25-2026.06.05 近两周食品饮料板块涨跌幅为-3.0%，低于沪深300（-0.6%），涨跌幅在各行业中排名第9。食品饮料子板块中，啤酒、白酒涨跌幅排名靠前，分别为-2.02%、-2.03%，预加工食品、软饮料涨跌幅排名靠后，涨跌幅分别为-10.18%、-7.85%。白酒涨跌幅为-2.03%，排名第2位。

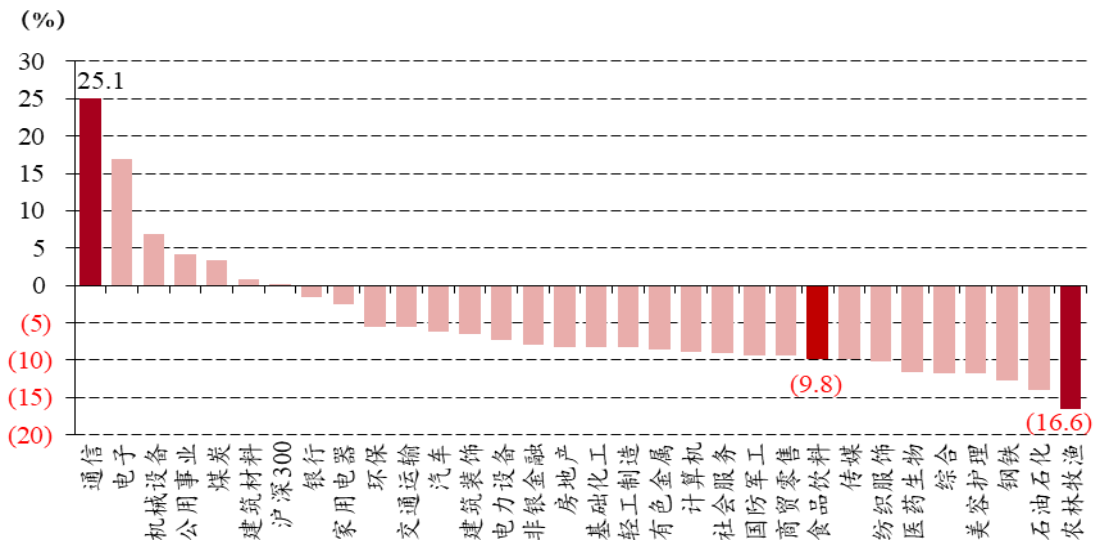
图表 1.各板块涨跌幅（2026.05.25-2026.06.05）



资料来源：iFinD，中银证券

过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为-9.8%，涨跌幅在31个行业中排名第23。食品饮料子板块中，保健品、其他酒类涨跌幅排名靠前，分别为-3.0%、-6.6%，肉制品、预加工食品涨跌幅排名靠后，分别为-13.6%、-18.1%。白酒涨跌幅为-10.2%，排名第8位。

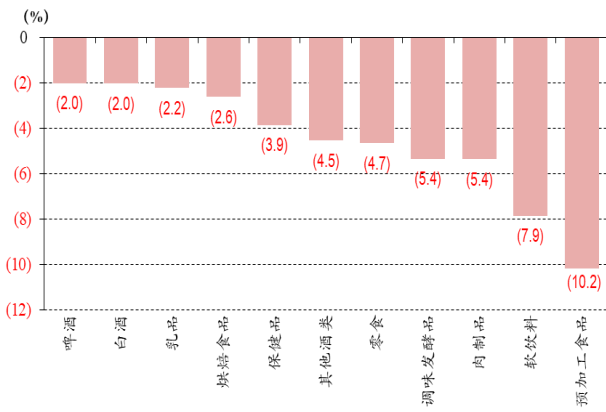
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源：iFinD，中银证券

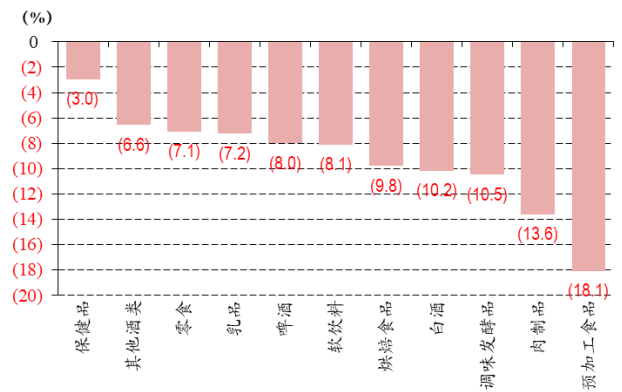
注：涨跌幅计算区间为2026年5月5日-2026年6月5日

图表 3. 食饮子板块涨跌幅 (2026.05.25-2026.06.05)



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 5 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 19.2X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 19.8X。

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



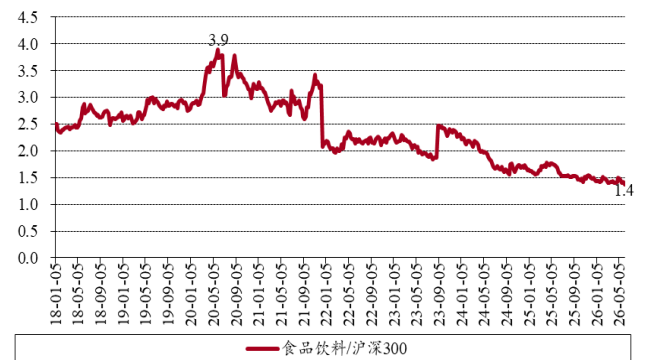
资料来源: iFinD, 中银证券

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	18.8	24.0	17.5	14.8	22.2	13.1	19.7
现值	14.4	19.8	19.2	18.8	39.6	18.2	18.4	26.0	15.6	24.4

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 2026 年 6 月 5 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
贝因美	16.2	退市岩石	(48.1)	*ST 春天	50.7	退市岩石	(48.1)
*ST 春天	15.4	威龙股份	(33.7)	西部牧业	19.3	ST 龙大	(41.6)
酒鬼酒	11.5	南侨食品	(20.5)	交大昂立	18.8	华统股份	(36.9)
元祖股份	10.4	皇氏集团	(18.2)	威龙股份	16.2	西麦食品	(35.3)
百润股份	4.7	华统股份	(18.0)	贝因美	11.3	东鹏饮料	(34.1)
张裕 B	3.7	*ST 兰黄	(15.8)	养元饮品	7.8	三元股份	(25.1)
水井坊	3.6	来伊份	(15.6)	金徽酒	7.3	好想你	(23.0)
广州酒家	2.8	均瑶健康	(14.3)	酒鬼酒	4.2	安井食品	(20.8)
惠泉啤酒	2.4	交大昂立	(14.2)	来伊份	3.7	天味食品	(20.1)
欢乐家	1.2	莲花控股	(13.8)	黑芝麻	3.7	品渥食品	(20.0)

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 月涨跌幅计算区间为 2026 年 5 月 5 日 - 2026 年 6 月 5 日, 股价计算方式为前复权。

## 行业数据跟踪

### 酒类

根据百荣酒价数据, 5.23-6.5 整箱 25 年飞天茅台批价 1660-1710 元, 散瓶 25 年飞天茅台批价 1620-1670 元。普五批价 817-820 元, 国窖 1573 批价 838 元。

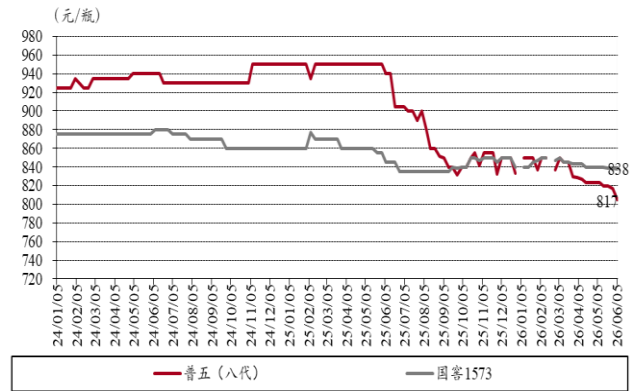
根据百荣酒价数据 5.23-6.5 精品茅台批价 2350 元, 茅台 1935 批价 615-630 元。

图表 11. 茅台整箱及散瓶批价



资料来源: 百荣酒价, iFinD, 中银证券

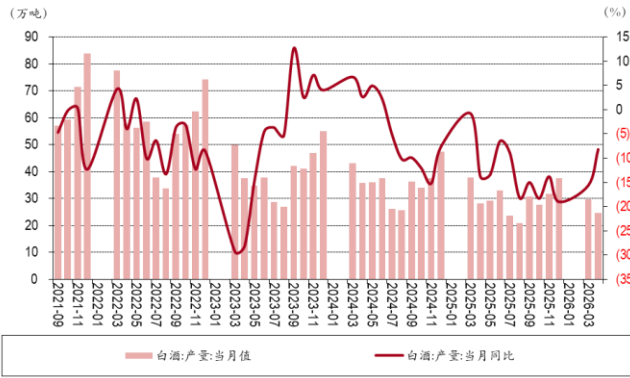
图表 12. 普五及国窖 1573 (高度) 批价



资料来源: 今日酒价, 百荣酒价, iFinD, 中银证券

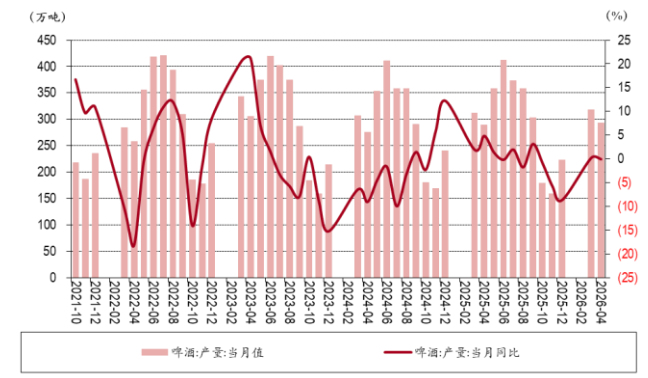
注: 上述数据选取今日酒价、百荣酒价、iFinD 批价数据的平均值

图表 13. 白酒产量与同比增速



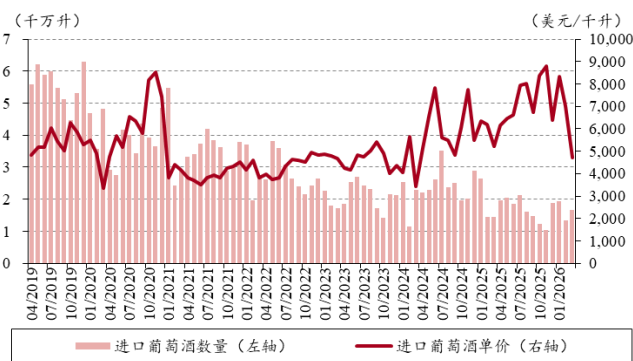
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 14. 啤酒产量与同比增速



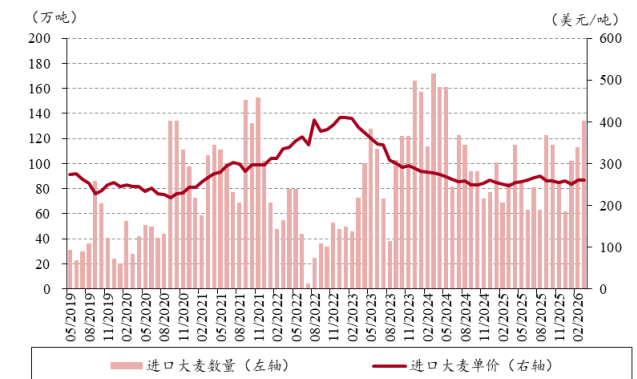
资料来源: iFinD, 中银证券

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

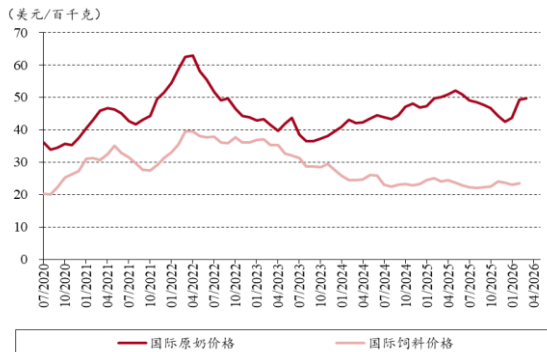


资料来源: 海关总署, iFinD, 中银证券

## 奶类

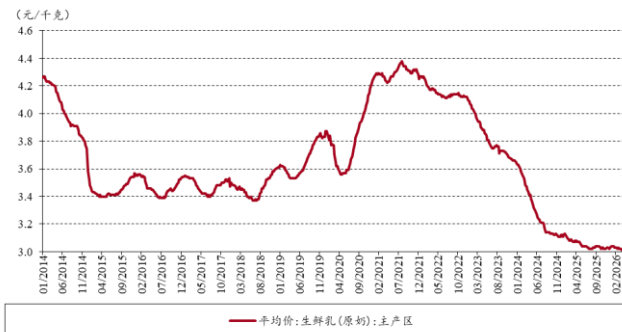
截至5月29日，国内生鲜乳价格3.03元/公斤，环比持平，同比-1.0%。

图表 17. IFCN 原奶价格与饲料价格



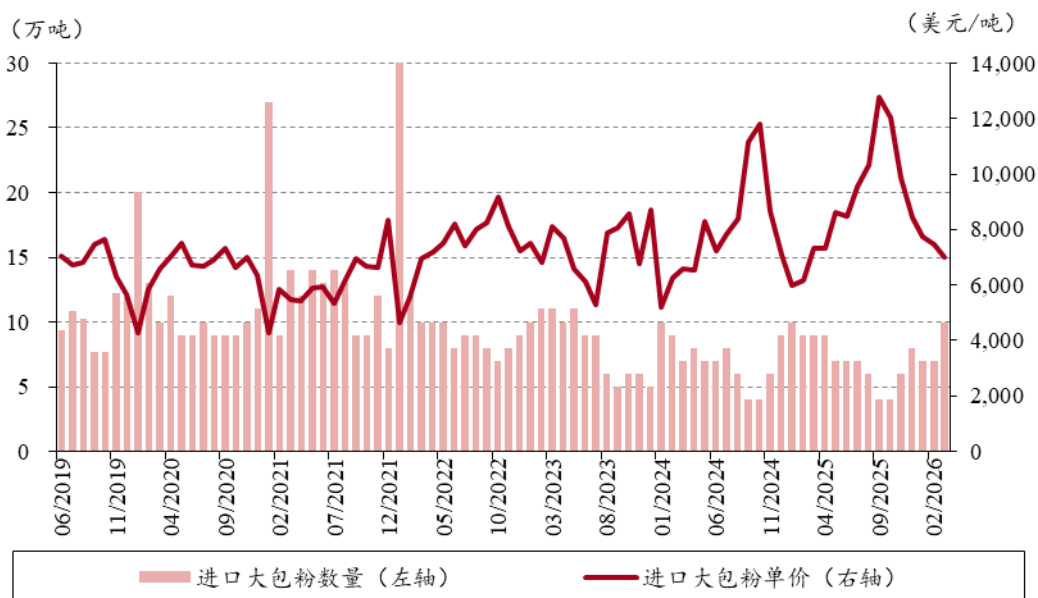
资料来源: IFCN, iFinD, 中银证券

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6月3日，全国生猪出栏价4.88元/斤，环周+0.4%，同比-33.8%。

截至5月29日，全国猪粮比价4.09，周环比上升0.03pct，同比下降2.05pct。

图表 20. 全国生猪出栏价



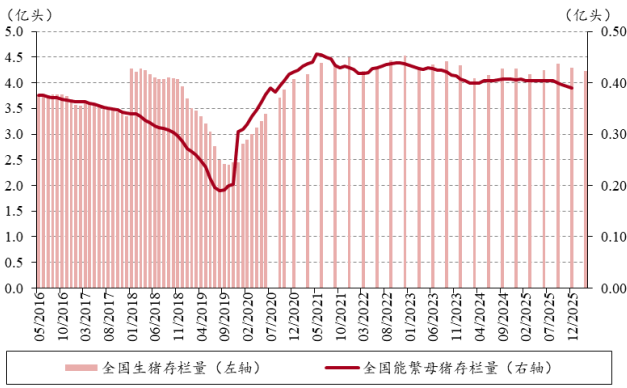
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 21. 猪粮比



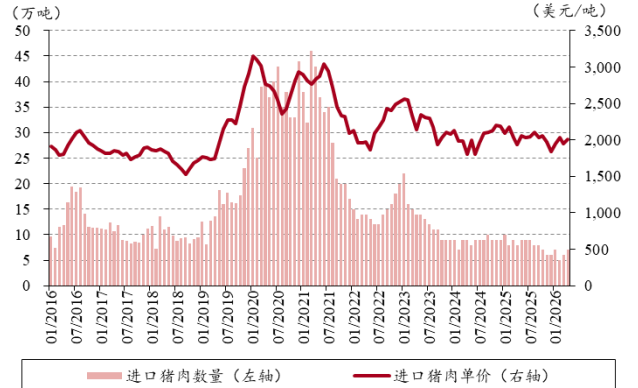
资料来源: iFinD, 中银证券

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

**张裕 A 回购 B 股。**公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购本公司股份，回购股份的种类为公司已发行的境内上市外资股（B 股），资金总额人民币 0.674 亿—1 亿元，股份回购价格不超过港币 11.49 元/股。拟回购股份数量为不低于 1000 万股，不超过 1500 万股，占公司目前总股本约 1.52%-2.28%，占公司 B 股的比例约 5.01%-7.52%。（上海证券交易所，5 月 26 日）

**中炬高新副董事长增持股份。**公司副董事长余健华先生于 2026 年 5 月 27 日通过上海证券交易所证券交易系统以集中竞价方式增持公司 A 股股份，资金来源为自有资金，增持金额为人民币 1,000,640.00 元(不含交易费用)，增持公司股份 53,000 股，占公司目前总股本的 0.0068%。（上海证券交易所，5 月 28 日）

**妙可蓝多董事、高级管理人员增持股份。**公司董事兼总经理蒯玉龙先生、董事兼副总经理高文先生、董事会秘书谢毅女士、副总经理兼财务总监李军先生于 2026 年 5 月 26 日至 5 月 27 日期间，通过上海证券交易所集中竞价交易系统增持公司股份共计 132,700 股，占公司总股本的 0.0260%，增持金额共计人民币 2,365,395.81 元。（上海证券交易所，5 月 28 日）

**贵州茅台回购股份实施结果。**公司回购股份实施完成，实际回购公司股份 2,188,614 股，占公司总股本的 0.1748%，回购最高价格 1,499.74 元/股，回购最低价格 1,252.63 元/股，回购均价 1,370.70 元/股，使用资金总额 2,999,933,749.57 元（不含交易费用）。（上海证券交易所，5 月 28 日）

**庄园牧场持股 5% 以上股东、董事减持股份预披露。**持股 5% 以上股东、董事马红富先生持有公司股份 26,390,500 股（占本公司总股本比例 13.50%），拟自本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 3 个月内（2026 年 6 月 23 日至 2026 年 9 月 22 日），以集中竞价及大宗交易方式合计减持公司股份不超过 2,242,400 股(不超过公司总股本的 1.16%，总股本为剔除公司回购专用账户中的股份数量)。（深圳证券交易所，5 月 28 日）

**五粮液首次回购公司股份暨回购进展。**2026 年 5 月 29 日，公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 1,191,013 股，占公司目前总股本的 0.03%，最高成交价为 85.25 元/股，最低成交价为 82.28 元/股，成交总金额 2 为人民币 100,008,084.76 元（不含交易费用）。本次回购符合相关法律法规的要求，符合公司既定的回购方案。（深圳证券交易所，6 月 1 日）

**泸州老窖部分限制性股票回购注销完成。**公司副董事长余健华先生于 2026 年 5 月 27 日通过上海证券交易所证券交易系统以集中竞价方式增持公司 A 股股份，资金来源为自有资金，增持金额为人民币 1,000,640.00 元(不含交易费用)，增持公司股份 53,000 股，占公司目前总股本的 0.0068%。（上海证券交易所，6 月 3 日）

**惠发食品股份回购进展。**2026 年 5 月，公司未实施股份回购。截至 2026 年 5 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 3,025,000 股，占公司总股本 242,380,780 股的比例为 1.25%，回购成交的最高价为 10.43 元/股，最低价为 9.01 元/股，支付的资金总额为人民币 29,920,646 元（不含交易费用）。（上海证券交易所，6 月 3 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
张裕 A	2026 年第一次临时股东会	2026 年 6 月 17 日 星期三	烟台市大马路 56 号本公司会议室
广州酒家	2026 年第一次临时股东会	2026 年 6 月 9 日 星期二	广州市天河区科韵路 16 号广酒大厦 6 楼会议中心
百合股份	2025 年度股东会	2026 年 6 月 29 日 星期一	公司总部大楼二楼会议室
皇氏集团	2025 年度股东会	2026 年 6 月 15 日 星期一	广西南宁市高新区丰达路 65 号公司会议室
青岛啤酒	2025 年度股东会	2026 年 6 月 26 日 星期五	青岛市黄岛区金沙滩路 1366 号青岛啤酒时光海岸度假酒店二楼时光宴会厅
黑芝麻	2025 年度股东会	2026 年 6 月 9 日 星期二	广西南宁市凤翔路 20 号黑芝麻大厦 20 楼公司会议室
劲仔食品	2026 年第二次临时股东会	2026 年 6 月 22 日 星期一	湖南省长沙市开福区万达广场 A 座 46 层公司会议室
五粮液	2025 年度股东会	2026 年 6 月 26 日 星期五	五粮液多功能厅

资料来源：公司公告，iFinD，中银证券

## 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刊载或转发的，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