

强于大市

食品饮料行业周报

5月社零增速低于预期，需求端修复节奏偏慢，板块经历“至暗时刻”，跌幅持续扩大

2026.06.07-2026.06.18 食品饮料板块涨跌幅-5.0%，在申万一级行业中排名第26，其中调味发酵品板块涨跌幅排名靠前。食品饮料板调整已持续五年之久，在基本面、资金面、情绪面叠加下，板块回撤幅度较大。基本面回暖仍需等待盈利确认及宏观数据改善。当前，龙头企业率先板块业绩企稳，红利资产属性显现，在板块β较弱的背景下，关注个股α机会

市场回顾

■ 2026.06.07-2026.06.18 食品饮料板块涨跌幅为-5.0%，在申万一级行业中排名第26。子板块中，调味发酵品、肉制品涨跌幅排名靠前，分别为+1.0%、+0.6%，啤酒、零食涨跌幅排名靠后，涨跌幅分别为-11.2%、-10.3%。截至6月18日，白酒板块估值(PE-TTM)为18.2X，食品饮料板块估值(PE-TTM)为18.8X。

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6月12日，国内生鲜乳价格3.03元/公斤，环比持平，同比-0.3%。
- 1-5月份，社会消费品零售总额206,031亿元，同比增长1.4%。其中，餐饮收入同比增长3.1%，商品零售额同比增长1.2%。从已披露的通胀数据来看，5月CPI、核心CPI同比分别为1.2%、1.1%，5月受国际大宗商品价格上行推动，PPI同比为3.9%。

主要观点

- 5月社零同比-0.6%，为2023年以来首次单月同比负增长，内需表现疲软，需求端修复节奏显著慢于供给端。（1）1-5月社零总额同比增长1.4%，其中5月社零同比下降0.6%，较前值下降0.8pct，为2023年以来首次单月同比负增长，低于万得一致预期的0.1%。具体细分行业来看，5月汽车（-16.1%）、建筑及装潢材料（-13.6%）、家用电器（-15.6%）、金银珠宝（-8.9%）等跌幅靠前。饮料（+6.1%）、烟酒类（+4.8%）、中西药品类（+4.0%）等细分行业零售总额增速相对较高。国补政策退坡、金价下行、汽车消费疲软等因素对5月社零形成拖累。此外，房地产产业链对经济的拖累依旧明显。从餐饮数据来看，5月餐饮消费同比增长0.6%，较4月下降1.6pct，限额以上餐饮消费同比下降1.7%，较4月下降2.6pct。餐饮消费环比四月走弱。（2）从通胀数据来看，5月CPI、核心CPI同比分别为1.2%、1.1%，5月CPI较4月同比持平，核心CPI较4月下降0.1pct。5月CPI增速低于万得一致预期，消费者价格指数仍处低位。在上游价格和外部扰动带动下，5月PPI同比为3.9%，较4月上升1.1pct，明显回升。在输入型通胀作用下，5月CPI及PPI剪刀差扩大至2.7%，经济结构分化明显，内需修复仍受制约。
- 求是网发表文章《以更大力度提振消费》，强调加快修复居民资产负债表。2026年6月18日，求是网发表文章《以更大力度提振消费》。文中提到消费是最终需求，对经济发展具有基础性作用，要重视当前居民消费面临的深层次问题和挑战。同时强调加快修复居民资产负债表，防止资产价格下跌对消费信心的负向螺旋，增强广大居民的消费预期和底气。参考CF40研究，本轮居民净资产增量的高点是在2021年二季度，低点是2024年三季度，受房地产估值持续下降，同时叠加了盈余减少影响，居民部门净资产增量在持续收缩。根据我们测算，22至25年居民存款差额复合增速为21.2%，居民主动增加存款，缓解房产缩水带来的负面影响。从负债端来看，1-5月居民短期贷款值为净下降（-6942亿元），说明居民在主动压缩负债。从资产负债表两端来看，“高储蓄、弱消费”特征显著，在外部不确定环境下，居民防御性储蓄意愿增强，消费意愿及消费能力受到制约。居民资产负债表修复需要较大力度的政策刺激。
- 食品饮料板调整已持续五年之久，在基本面、资金面、情绪面叠加下，板块回撤幅度较大。基本面回暖仍需等待盈利确认及宏观数据改善。当前，龙头企业率先板块业绩企稳，红利资产属性显现，在板块β较弱的背景下，关注个股α机会。中证消费指数自2021年2月创下32504.3点的历史峰值后，至2026年6月18日已大幅回撤至11832.5点，累计跌幅高达63.6%。当前板块市盈率（PE）已降至19.2倍，处于近十年0.2%左右的极低历史分位，远低于历史中枢水平。回顾前几轮板块调整，复苏路径主要以大规模经济刺激、CPI及GDP增速企稳、居民收入预期向好后可迎来趋势性反转。估值底部需兼顾基本面拐点。从已披露的1季报业绩来看，龙头基本面先于行业企稳，在分红承诺及稳健的现金流支持下，红利资产属性凸显。

投资建议

- 从社零数据来看，餐饮及商品需求表现疲软。弱需求下关注板块结构性机会。啤酒方面，短期受益旺季提振，叠加赛事及天气等因素提振，在去年低基数下，2026年2、3季度行业报表收入增速有望得到修复改善。推荐基本面及估值兼具的燕京啤酒。调味品及餐供方面，推荐渠道改革效果显著且自身经营反转的颐海国际、安井食品。白酒方面，优先推荐红利资产属性凸显且业绩表现稳健的贵州茅台。推荐：燕京啤酒、颐海国际、安井食品、贵州茅台。

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	9
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

0

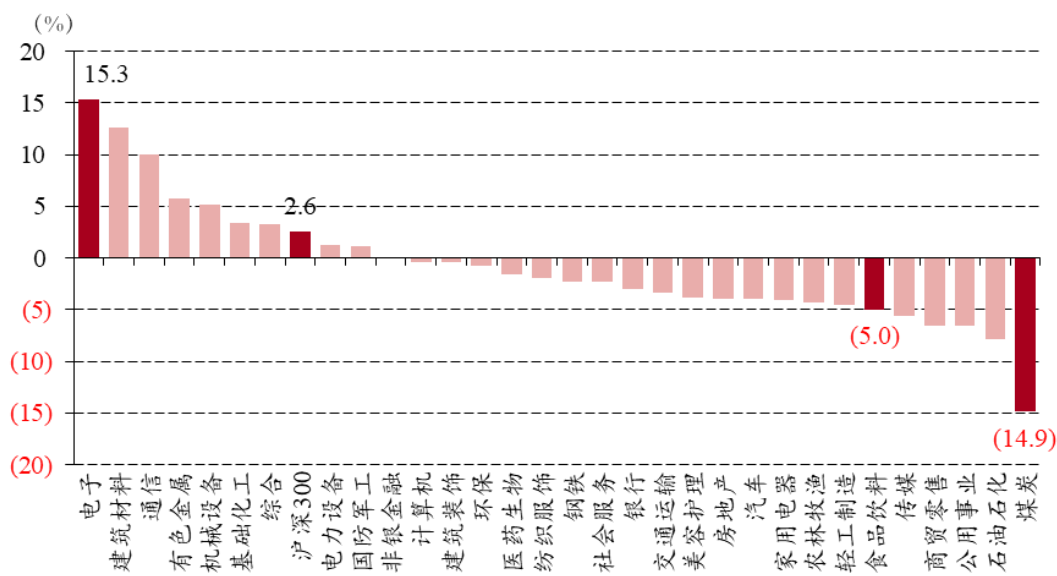
图表目录

图表 1.各板块涨跌幅（2026.06.07-2026.06.18）	4
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅	4
图表 3. 2026.06.07-2026.06.18 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 25. 股东大会信息	11

行情回顾

2026.06.07-2026.06.18 食品饮料板块涨跌幅为-5.0%，在申万一级行业中排名第 26。
 2026.06.07-2026.06.18 上周食品饮料板块涨跌幅为-5.0%，低于沪深 300（2.6%），涨跌幅在个行业中排名第 26。食品饮料子板块中，调味发酵品、肉制品涨跌幅排名靠前，分别为+1.0%、+0.6%，啤酒、零食涨跌幅排名靠后，分别为-11.2%、-10.3%。白酒涨跌幅为-5.4%，排名第 6 位。

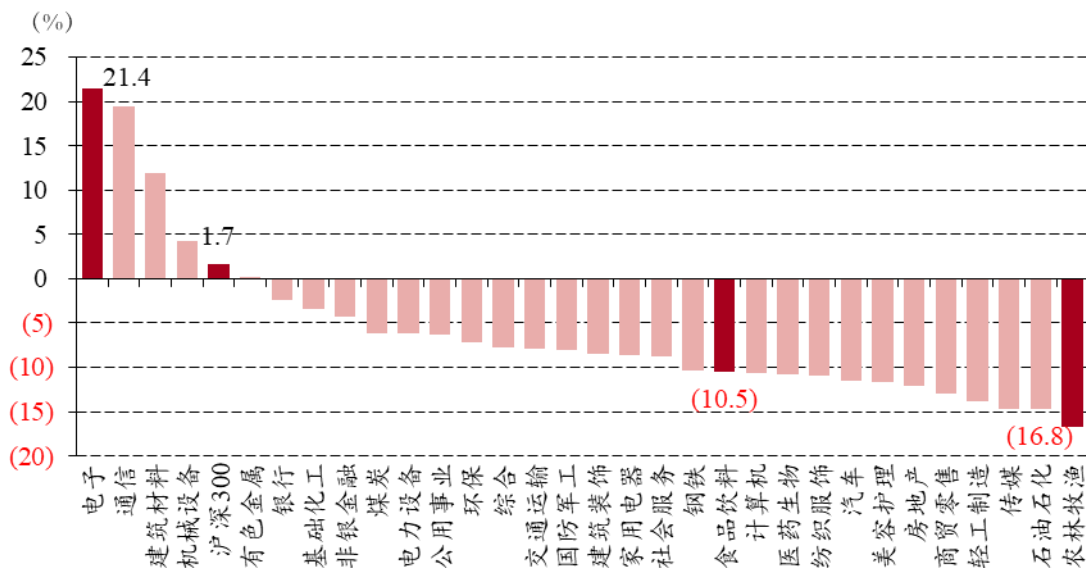
图表 1.各板块涨跌幅（2026.06.07-2026.06.18）



资料来源：iFinD，中银证券

过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为-10.5%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 20。食品饮料子板块中，调味发酵品、肉制品涨跌幅排名靠前，分别为-5.7%、-8.0%，零食、预加工食品涨跌幅排名靠后，分别为-15.1%、-15.1%。白酒涨跌幅为-10.1%，排名第 4 位。

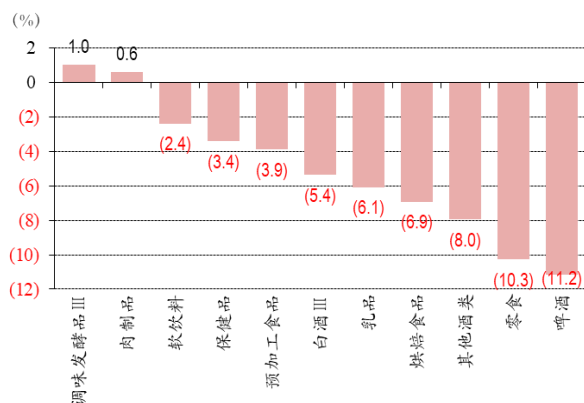
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源：iFinD，中银证券

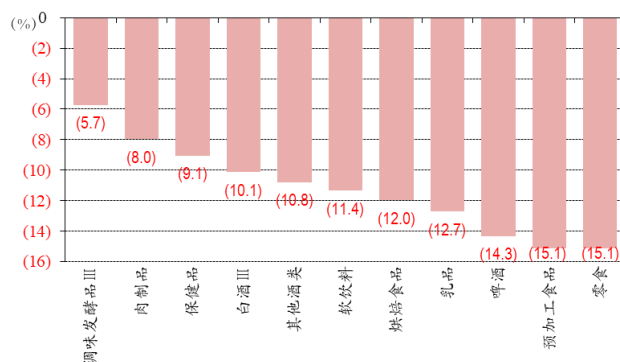
注：涨跌幅计算区间为 2026 年 5 月 18 日 - 2026 年 6 月 18 日

图表 3. 2026.06.07-2026.06.18 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 18 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 18.2X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 18.8X。

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	19.9	19.2	18.9	40.9	17.9	18.2	27.1	15.6	24.2

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 18 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
金字火腿	44.2	西部牧业	(19.7)	金字火腿	41.6	退市岩石	(42.0)
莲花控股	41.0	黑芝麻	(19.3)	莲花控股	38.1	皇氏集团	(39.4)
庄园牧场	22.1	皇氏集团	(19.1)	元祖股份	10.4	好想你	(25.7)
养元饮品	12.8	ST 绝味	(15.9)	庄园牧场	6.2	均瑶健康	(25.0)
退市岩石	11.8	五芳斋	(15.8)	张裕 B	6.1	华统股份	(24.8)
千味央厨	10.4	贝因美	(15.7)	千味央厨	3.4	南侨食品	(24.1)
元祖股份	7.6	盐津铺子	(15.4)	金徽酒	(1.4)	交大昂立	(22.0)
汤臣倍健	2.0	*ST 尼雅	(15.2)	养元饮品	(2.4)	ST 龙大	(21.9)
有友食品	0.9	燕京啤酒	(13.9)	西麦食品	(3.1)	品渥食品	(21.3)
华统股份	0.7	惠泉啤酒	(13.8)	汤臣倍健	(3.4)	桂发祥	(21.1)

资料来源: iFinD, 中银证券

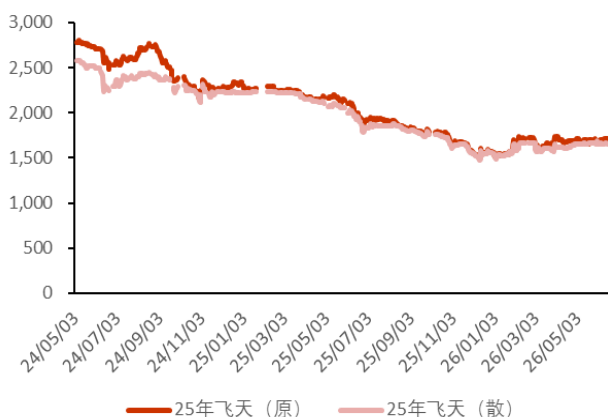
注: 月涨跌幅计算区间为 2026 年 5 月 18 日 - 2026 年 6 月 18 日, 股价计算方式为前复权。

行业数据跟踪

酒类

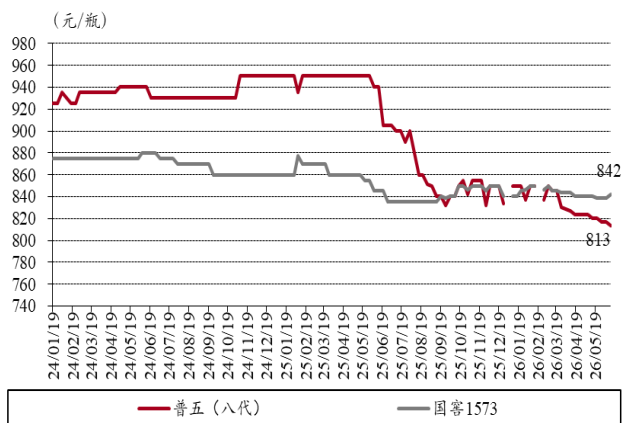
根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，6.8-6.18 整箱飞天茅台批价 1705-1710 元，散瓶飞天茅台批价 1650-1660 元。6.12 普五批价 813 元，国窖 1573 批价 842 元。

图表 11. 茅台整箱及散瓶批价



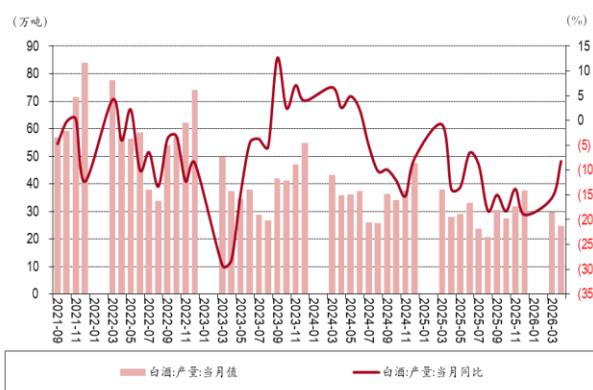
资料来源：百荣酒价，iFinD，中银证券

图表 12. 普五及国窖 1573（高度）批价



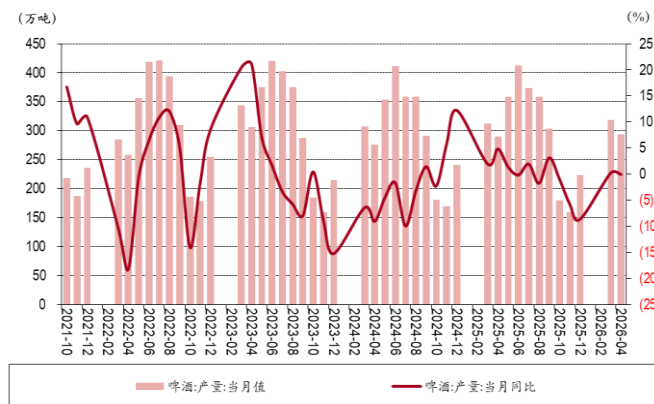
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 13. 白酒产量与同比增速



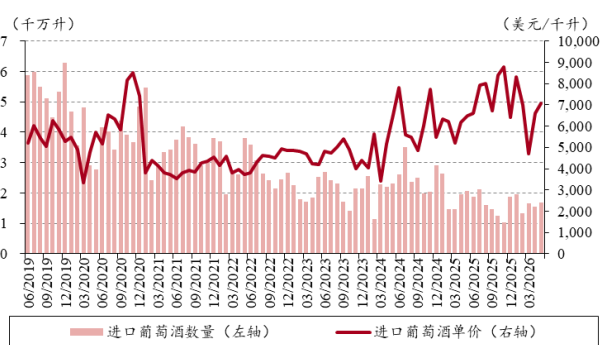
资料来源：iFinD，中银证券

图表 14. 啤酒产量与同比增速



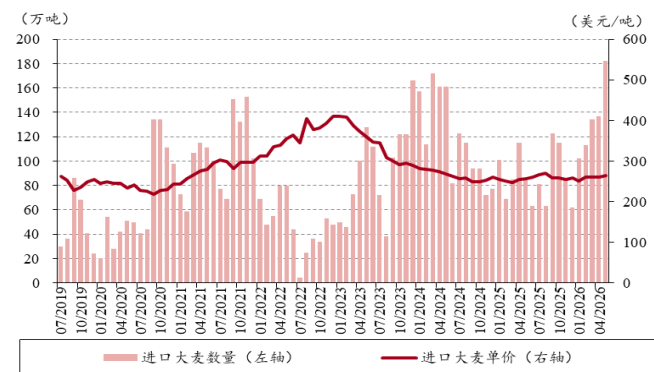
资料来源：iFinD，中银证券

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

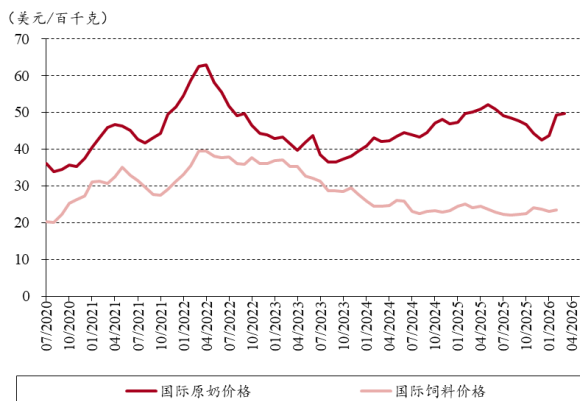


资料来源：海关总署，iFinD，中银证券

奶类

截至 6 月 12 日，国内生鲜乳价格 3.03 元/公斤，环比持平，同比-0.3%。

图表 17. IFCN 原奶价格与饲料价格



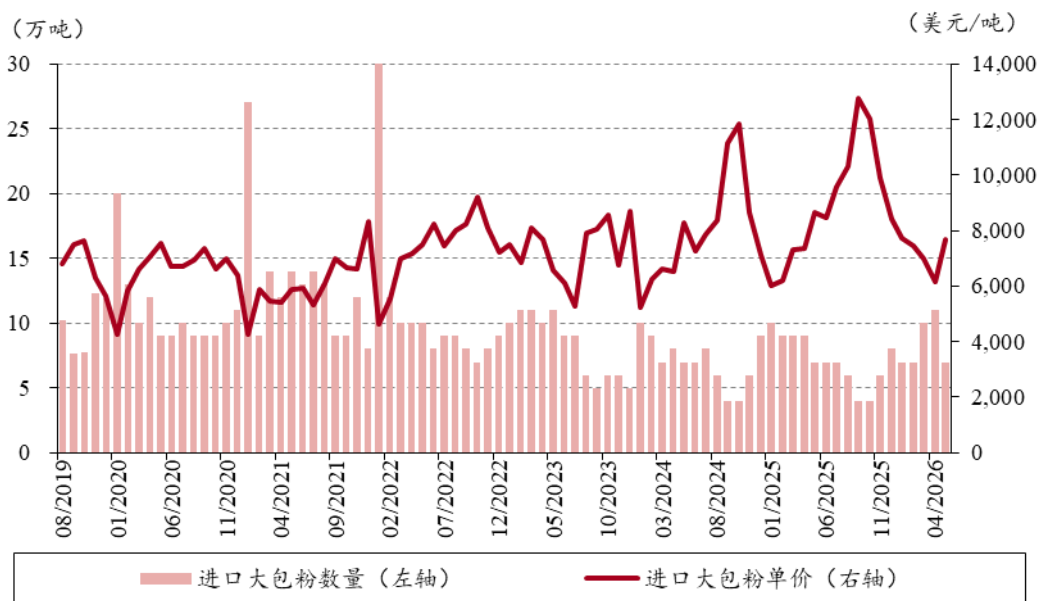
资料来源：IFCN，iFinD，中银证券

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18日，全国生猪出栏价 4.84 元/斤，环周+0.6%，同比-34.9%。

截至6月18日，全国猪粮比价 4.05，周环比-0.01pct，同比-1.97pct。

图表 20. 全国生猪出栏价



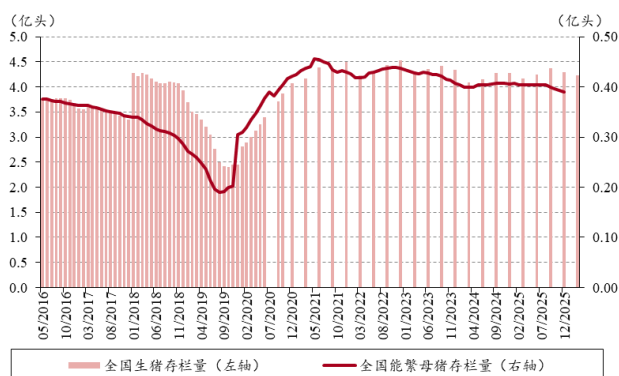
资料来源：iFinD，中银证券

图表 21. 猪粮比



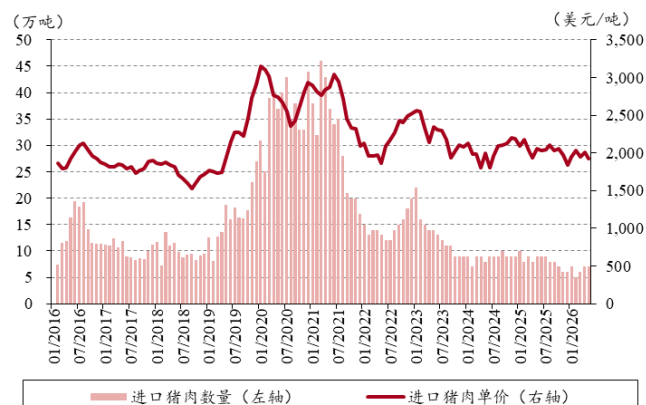
资料来源：iFinD，中银证券

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

退市岩石进入退市整理交易期的风险提示。上海君道酒企业发展股份有限公司（以下简称“公司”）于 2026 年 5 月 22 日收到上海证券交易所《关于上海君道酒企业发展股份有限公司股票终止上市的决定》（[2026]107 号），上海证券交易所决定终止公司股票上市。公司股票进入退市整理期的起始日为 2026 年 6 月 1 日；预计最后交易日期为 2026 年 6 月 22 日。退市整理期届满后 5 个交易日内，上海证券交易所将对公司股票予以摘牌，公司股票终止上市。（上海证券交易所，6 月 18 日）

皇台酒业公司实际控制人因非公司事项收到中国证券监督管理委员会立案告知书。公司于 2026 年 6 月 15 日晚获悉，公司实际控制人赵满堂先生收到中国证券监督管理委员会下发的《立案告知书》（编号：证监立案字 0142026039 号），因涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，中国证监会决定对公司实际控制人立案。（深圳证券交易所，6 月 17 日）

***ST 兰黄撤销退市风险警示。**公司股票将于 2026 年 6 月 15 日（星期一）停牌一天，并于 2026 年 6 月 16 日（星期二）开市起复牌。公司股票交易自 2026 年 6 月 16 日（星期二）开市起撤销退市风险警示，证券简称由“*ST 兰黄”变更为“兰州黄河”，证券代码仍为“000929”。撤销退市风险警示后，公司股票交易价格日涨跌幅限制由“5%”变更为“10%”。（深圳证券交易所，6 月 13 日）

交大昂立诉讼、仲裁事项进展。案件所处的诉讼阶段：二审阶段。上市公司所处的当事人地位为原审第三人参加诉讼，公司联营企业上海徐汇昂立小额贷款股份有限公司、公司子公司上海昂立久鼎典当有限公司为被上诉人。涉案的金额：约 4211.38 万元。是否会对上市公司损益产生负面影响：鉴于本次诉讼二审尚未开庭审理，后续诉讼进展和结果存在不确定性，其对公司本期利润或期后利润的影响存在不确定性。（上海证券交易所，6 月 13 日）

香飘飘股东减持股份结果。杨东云于 2026 年 6 月 9 日通过集合竞价方式减持公司股份 369,864 股，占公司总股本的 0.09%，减持总金额为 5,075,444 元，成交均价为 13.72 元/股。（上海证券交易所，6 月 11 日）

克明食品持股 5% 以上股东增持进展。中香泰于近日通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份 2,285,700 股，占公司总股本的 0.69%，成交金额共计人民币 1,817.86 万元（不含交易费用）。至此，公司控股股东及其一致行动人合计持有公司股份 123,260,890 股，占公司总股本的 37.00%。（深圳证券交易所，6 月 10 日）

***ST 莫高董事长变动。**牛济军于 2026 年 6 月 8 日辞去公司董事长职务，董事会选举公司董事、总经理张新军为董事长。（上海证券交易所，6 月 9 日）

康比特回购进展。截至 2026 年 5 月 31 日，公司通过回购股份专用证券账户以连续竞价转让方式回购公司股份 2,149,036 股，占公司目前总股本的 1.73%，占预计回购总数量上限的 107.45%，最高成交价为 15.43 元/股，最低成交价为 10.83 元/股，已支付的总金额为 27,143,041.48 元（不含印花税、佣金等交易费用），占公司拟回购资金总额上限的 54.29%。（北京证券交易所，6 月 3 日）

天味食品回购进展。截至 2026 年 5 月 31 日，公司已累计回购股份数量 1,328,100 股，占公司目前总股本比例为 0.1247%，成交最高价为 12.67 元/股，最低价为 11.81 元/股，已支付的总金额为 16,096,883 元（不含交易费用）。（上海证券交易所，6 月 3 日）

股东大会

图表 25. 股东大会信息

证券简称	股东大会类型	召开日期		召开地点
劲仔食品	2026 年第二次临时股东大会	2026/06/22	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
光明乳业	2026 年第二次临时股东大会	2026/06/22	星期一	上海市东诸安浜路 165 弄 29 号 403 室
泉阳泉	2026 年第二次临时股东大会	2026/06/24	星期三	长春市延安大街 1399 号
熊猫乳品	2026 年第一次临时股东大会	2026/06/25	星期四	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
酒鬼酒	2025 年度股东会	2026/06/26	星期五	湖南省吉首市振武营酒鬼酒股份有限公司会议中心
古井贡酒	2025 年度股东会	2026/06/26	星期五	安徽省亳州市谯城区公司总部古井贡酒年份原浆主题酒店会议中心
有友食品	2026 年第一次临时股东大会	2026/06/26	星期五	重庆市璧山区璧泉街道剑山路 130 号有友食品重庆制造有限公司 4 楼会议室
盐津铺子	2026 年第二次临时股东大会	2026/06/26	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, 盐津铺子食品股份有限公司行政总部会议室
中炬高新	2026 年第二次临时股东大会	2026/06/29	星期一	广东省中山市火炬开发区厨邦路 1 号广东美味鲜调味食品有限公司综合楼 904 会议厅
泸州老窖	2025 年度股东会	2026/06/30	星期二	四川省泸州市龙马潭区南光路 71 号泸州老窖指挥中心东楼一楼会议室
水井坊	2025 年度股东会	2026/06/30	星期二	成都富力丽思卡尔顿酒店 (四川省成都市顺城大街 269 号)
安琪酵母	2026 年第一次临时股东大会	2026/06/30	星期二	湖北省宜昌市城东大道 168 号一楼会议室
百润股份	2026 年第二次临时股东大会	2026/07/07	星期二	上海市浦东新区康新公路 4499 号上海康桥万豪酒店会议室 6

资料来源: 公司公告, iFinD, 中银证券

近期研究报告回顾

《市场风格极致，虹吸效应明显，板块底部配置价值显现》（2026年6月6日）

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。龙头酒企红利资产属性凸显。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资产属性。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到了需求导向的时代，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，绝味新鲜零食已在长沙、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。

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得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
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