

强于大市

食品饮料行业周报

板块防御属性凸显，关注三季报核心标的业绩兑现

2026.10.12-2026.10.16 食品饮料板块涨跌幅+1.9%，在申万一级行业中排名第1，其中白酒、啤酒板块涨跌幅排名靠前。本周食品饮料板块涨跌幅在各行业中排名第1，当前板块赔率占优，防御属性凸显。关注3季报核心标的业绩兑现。

市场回顾

■ 2026.10.12-2026.10.16 食品饮料板块涨跌幅为+1.9%，涨跌幅在各行业中排名第1。子板块中，白酒、啤酒涨跌幅排名靠前，分别为+2.6%、+1.0%，其他酒类、烘焙食品涨跌幅排名靠后，分别为-13.1%、-3.9%。截至10月16日，白酒板块估值（PE-TTM）为20.0X，食品饮料板块估值（PE-TTM）为20.4X。

行业数据

- 7月以来，生鲜乳价格企稳，同比实现小幅上涨。截至10月9日，国内生鲜乳价格3.10元/公斤，环比持平，同比+2.0%。
- 截至10月16日，全国生猪出栏价4.96元/斤，环周-3.9%，同比-32.7%。全国猪粮比价4.52，周环比-0.11pct，同比-0.63pct。10月16日，我国白羽肉鸡主产区平均价为6.36元/公斤，周环比+3.25%，同比-7.42%。9月我国鸭肉市场批发价为6.70元/千克，环比-3.60%，同比-10.67%。
- 9月CPI、核心CPI同比分别为0.9%、1.0%，PPI同比为5.0%，CPI内部结构分化，食品价格持续拖累。PPI涨幅环比扩大。

主要观点

■ 过去一个月食品饮料板块涨幅靠前，当前板块赔率占优，防御属性凸显。关注3季报核心标的业绩兑现。食品饮料板块本周及过去一个月涨跌幅分别为+1.9%、+3.1%，涨跌幅在31个行业中分别排名第1、第2。在市场风格转换背景下，处于历史估值底部的消费板块防御属性凸显，过去一个月乳品、零食、啤酒等板块领涨。食品饮料板块当前PE分位数仅为11.3%，从业绩端来看，白酒板块仍处于利润寻底阶段，大众品内部分化，餐供、冲调景气度优于饮料及休闲食品。优质龙头在旺季提振下已步入业绩修复阶段。根据国家税务总局公布的增值税发票数据，双节期间餐饮服务销售收入同比+9.0%，提振调味品、速冻品等板块。参考马上赢3季度线下零售渠道数据，3Q26受多雨天气扰动，软饮料销售额同比跌幅较大，但无糖即饮茶实现双位数同比增长。乳制品3季度销售额同比跌幅收窄，具体类目表现来看，中老年奶粉/低温奶表现相对较好，常温纯奶趋稳。速冻品销售额同比实现正增长，相对其他类目下滑的背景下表现亮眼。速冻行业内部结构迁移延续，速冻便捷食品表现显著优于速冻主食。我们认为，在消费疲软的背景下，从渠道库存、竞争格局、供需结构来看，各子行业龙头的市场份额持续提升。近两年，现金流充沛的大众品龙头均加大派息力度，建议关注具备低估值+高股息特征的优质个股。

■ 秋糖遇冷，开发商参展数量多于品牌方，行业仍处于筑底阶段。本周我们参加了南京秋季糖酒会，从参展数量及参展品牌来看，热度低于往年，经销商选品意愿不强。开发品牌成为参展主力，黄酒、露酒等其他酒种参展数量增多。从行业专家视角来看，对行业判断普遍偏谨慎。盛初集团王朝成在微酒论坛上表示：从产业周期视角来看，2016-2021年名酒已完成一轮大幅涨价，当前宏观环境下，白酒缺乏涨价修复空间。当前头部酒企已占据行业利润的80%-90%，行业集中度进一步提升空间有限。在逆周期环境下，酒企应顺势降价，产品线下延，优先稳固市场份额，保障渠道生态健康。从双节销售来看，2026年双节动销在去年低基数下仍为双位数下滑，说明禁酒令对政商务消费、企业福利用酒等场景影响深远，拉长了行业整体的调整周期。预计4季度白酒将延续3季度销售情况，利润端持续寻底，虽然渠道反馈当前库存已降至低位，但是需求端暂未看到回暖信号，2027年春节或为重要观察节点。

投资建议

■ 3季报将于月底陆续披露，关注核心标的业绩兑现。过去一个月食品饮料板块涨幅靠前，在行业估值底及部分高股息个股支撑下，板块防御属性凸显。10月底将步入3季报披露期，板块内部分化明显，不同子行业景气度不一。从基本面角度来看，龙头表现相对稳健，部分个股α属性凸显。优选旺季提振下的餐供板块，推荐安井食品、颐海国际，建议关注海天味业、中炬高新。从红利角度来看，推荐基本面边际改善的伊利股份，建议关注百盛中国。其他个股推荐西麦食品、贵州茅台、今世缘。

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	10
股东大会	11
近期研究报告回顾	12
风险提示	13

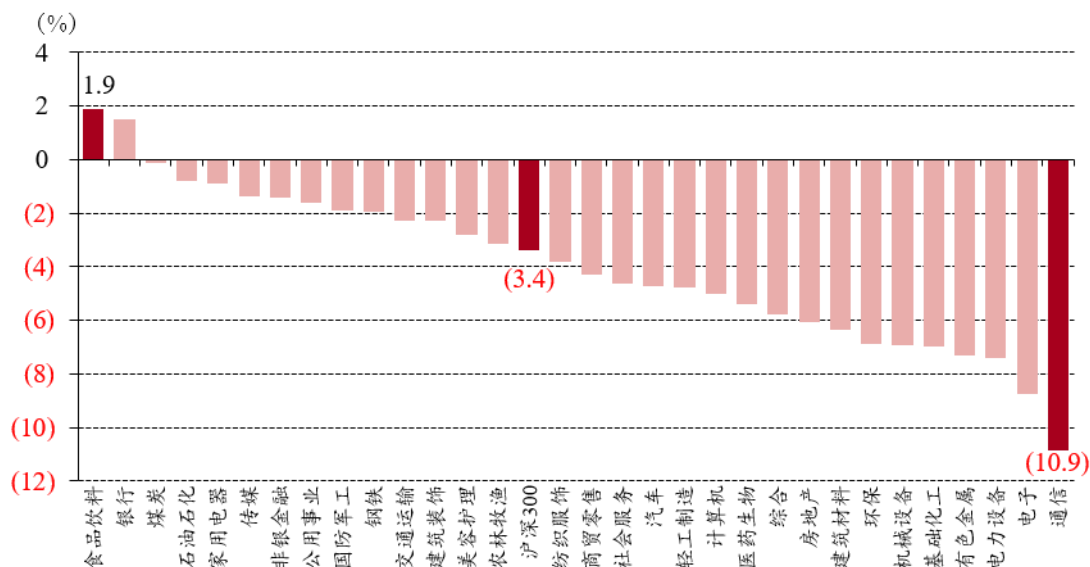
图表目录

图表 1.各板块涨跌幅（2026.10.12-2026.10.16）	4
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅	4
图表 3. 2026.10.12-2026.10.16 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. 我国白羽肉鸡主产区平均价	9
图表 25. 我国鸭肉市场批发价	9
图表 26. 股东大会信息	11

行情回顾

2026.10.12-2026.10.16 食品饮料板块涨跌幅为+1.9%，在申万一级行业中排名第 1。
2026.10.12-2026.10.16 食品饮料板块涨跌幅为+1.9%，高于沪深 300 (-3.4%)，涨跌幅在各行业中排名第 1。食品饮料子板块中，白酒、啤酒涨跌幅排名靠前，分别为+2.6%、+1.0%，其他酒类、烘焙食品涨跌幅排名靠后，分别为-13.1%、-3.9%。

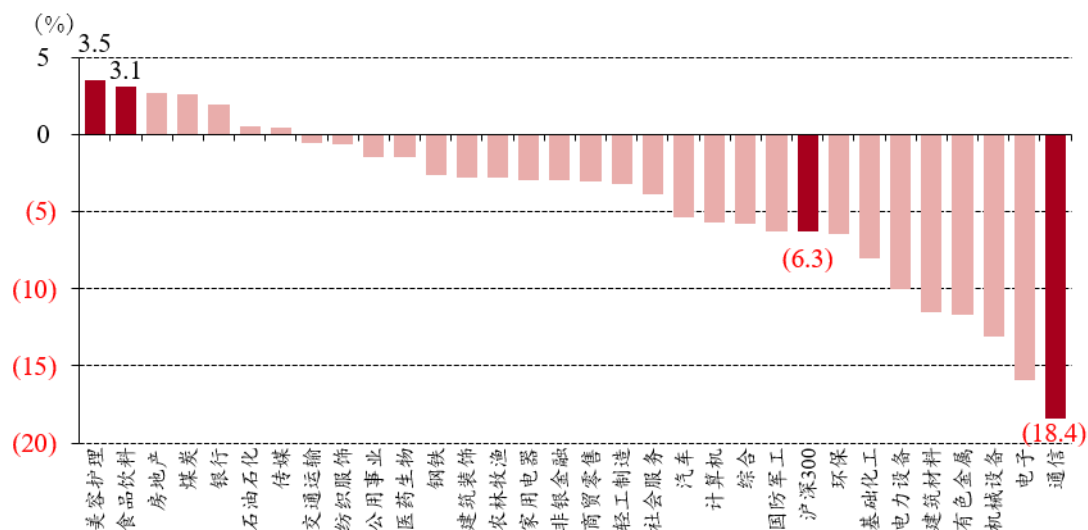
图表 1.各板块涨跌幅（2026.10.12-2026.10.16）



资料来源：iFinD，中银证券

过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为+3.1%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 2。食品饮料子板块中，乳品、零食涨跌幅排名靠前，分别为+7.5%、+6.5%，白酒、肉制品涨跌幅排名靠后，分别为-3.3%、-3.2%。

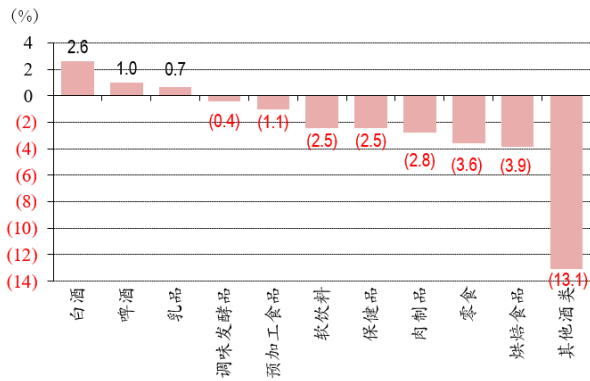
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源：iFinD，中银证券

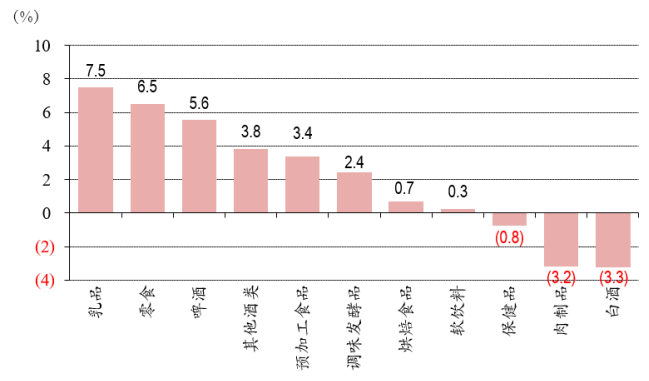
注：涨跌幅计算区间为 2026 年 9 月 16 日 - 2026 年 10 月 16 日

图表 3. 2026.10.12-2026.10.16 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 10 月 16 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 20.0X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 20.4X。

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	15.6	24.0	15.9	14.3	22.1	13.4	19.7
现值	13.0	20.4	20.0	16.6	44.4	16.6	16.6	25.8	19.9	22.0

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 10 月 16 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
金种子酒	15.0	会稽山	(30.2)	惠泉啤酒	39.8	莲花控股	(24.9)
惠泉啤酒	14.6	古越龙山	(21.3)	阳光乳业	36.0	ST 龙大	(20.1)
阳光乳业	13.7	一鸣食品	(16.8)	西麦食品	18.1	一鸣食品	(15.0)
今世缘	7.3	ST 龙大	(13.4)	金种子酒	17.7	金字火腿	(13.0)
*ST 春天	5.3	金枫酒业	(12.6)	均瑶健康	16.1	ST 椰岛	(12.7)
贵州茅台	5.2	莲花控股	(11.6)	海融科技	16.0	紫燕食品	(12.3)
金达威	5.2	威龙股份	(11.5)	张裕 A	15.9	华统股份	(11.9)
珠江啤酒	2.9	妙可蓝多	(10.3)	*ST 春天	14.5	古井贡酒	(9.0)
迎驾贡酒	2.9	西部牧业	(9.2)	海欣食品	12.2	安琪酵母	(5.8)
海天味业	2.8	安记食品	(8.9)	味知香	11.5	ST 麦趣	(5.8)

资料来源: iFinD, 中银证券

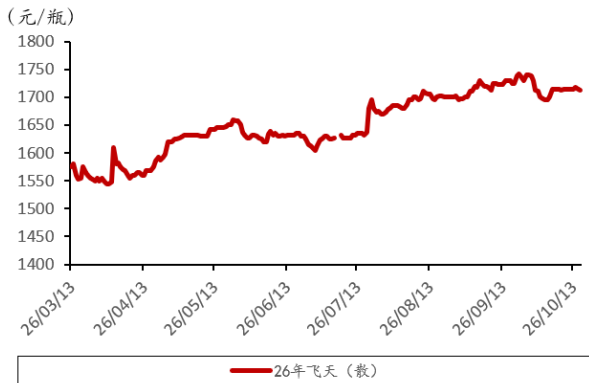
注: 周涨跌幅计算区间为 2026 年 10 月 12 日 - 2026 年 10 月 16 日, 月涨跌幅计算区间为 2026 年 9 月 16 日 - 2026 年 10 月 16 日, 股价计算方式为前复权。

行业数据跟踪

酒类

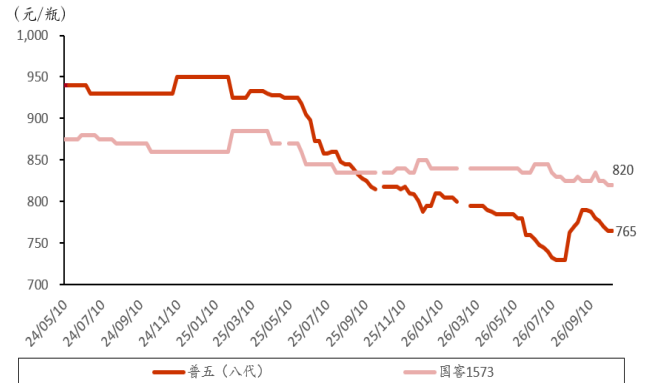
根据百荣酒价及茅粉鲁智深数据，10.12-10.6 飞天茅台批价 1712.5-1717.5 元。10.12-10.6 普五批价 765 元，国窖 1573 批价 820 元。

图表 11. 茅台批价



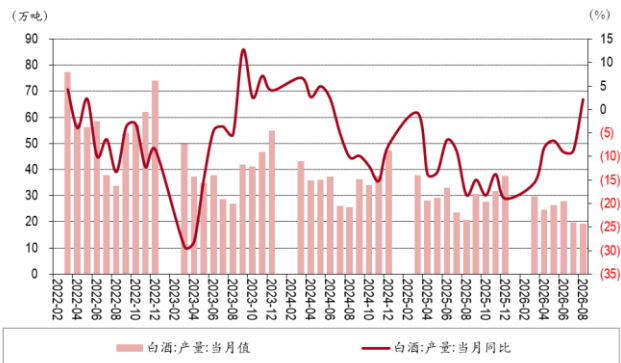
资料来源：百荣酒价，茅粉鲁智深，中银证券

图表 12. 普五及国窖 1573 (高度) 批价



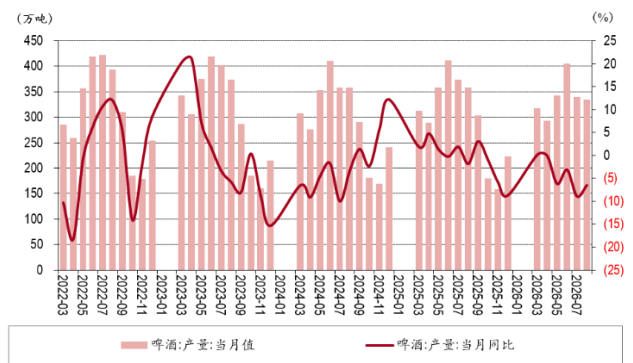
资料来源：百荣酒价，茅粉鲁智深，中银证券

图表 13. 白酒产量与同比增速



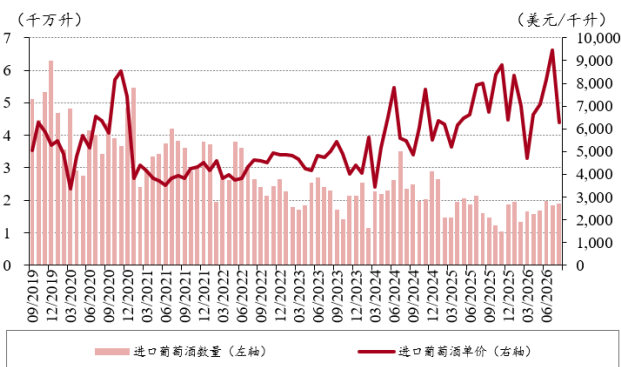
资料来源：iFinD，中银证券

图表 14. 啤酒产量与同比增速



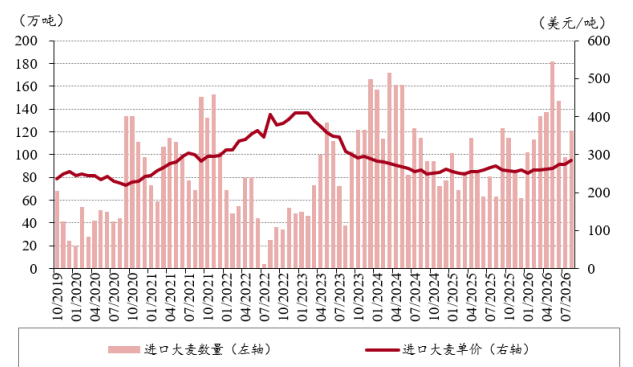
资料来源：iFinD，中银证券

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

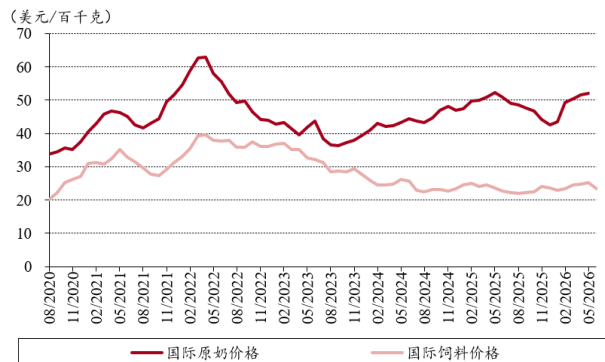


资料来源：海关总署，iFinD，中银证券

奶类

截至 10 月 9 日，国内生鲜乳价格 3.10 元/公斤，环比持平，同比+2.0%。

图表 17. IFCN 原奶价格与饲料价格



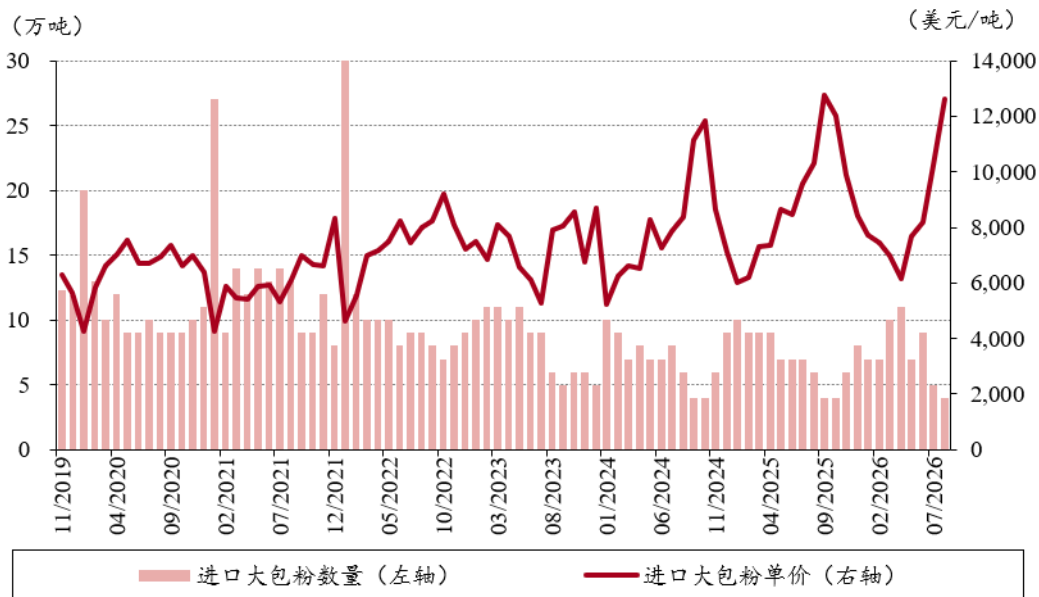
资料来源：IFCN，iFinD，中银证券

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 10 月 16 日，全国生猪出栏价 4.96 元/斤，环周-3.9%，同比-32.7%。全国猪粮比价 4.52，周环比-0.11pct，同比-0.63pct。截至 10 月 16 日，我国白羽肉鸡主产区平均价为 6.36 元/公斤，周环比+3.25%，同比-7.42%。2026 年 9 月我国鸭肉市场批发价为 6.70 元/千克，环比-3.60%，同比-10.67%。

图表 20. 全国生猪出栏价



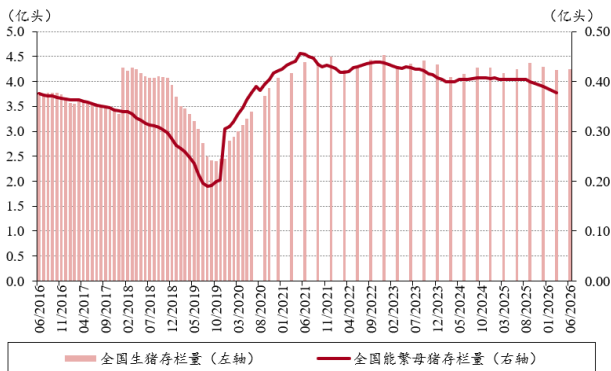
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 21. 猪粮比



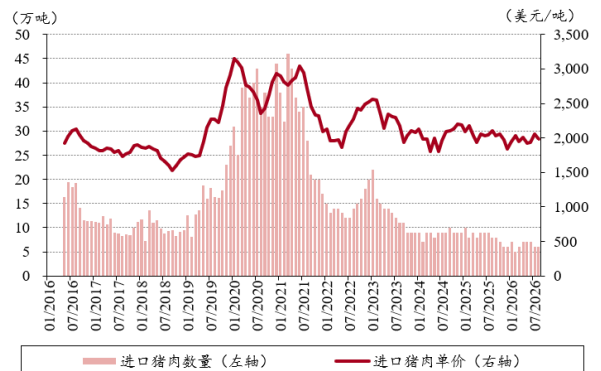
资料来源: iFinD, 中银证券

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



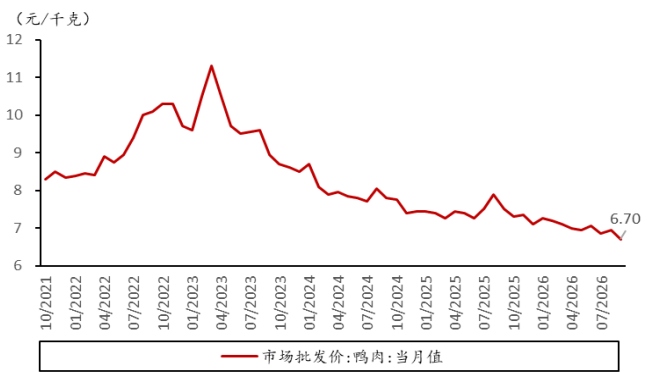
资料来源: 海关总署, iFinD, 中银证券

图表 24. 我国白羽肉鸡主产区平均价



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 25. 我国鸭肉市场批发价



资料来源: iFinD, 中银证券

重要公告

欢乐家：股东部分股份解除质押。截至 2026 年 10 月 12 日，公司控股股东广东豪兴投资有限公司将其持有的部分股份办理了解除质押业务，本次解除质押的股份数量为 1,700,000 股，占其所持股份比例的 0.82%，占公司总股本比例的 0.39%。该笔质押起始日为 2026 年 2 月 10 日，解除日期为 2026 年 10 月 9 日。（同花顺，10 月 12 日）

金枫酒业：获得政府补助。2026 年 10 月 9 日，公司收到政府补助 1,400,000 元。该政府补助与收益相关，占公司 2025 年度经审计归属于上市公司股东的净利润的 68.62%。（同花顺，10 月 13 日）

好想你：股东部分股份质押。公司控股股东的一致行动人石聚领先生将所持有的部分公司股份办理质押业务，本次质押股份数量为 6,212,400 股，占其所持股份比例的 75.00%，占公司总股本比例的 1.39%。该笔质押到期日为 2037 年 7 月 15 日，质押用途为为郑州食品工程职业学院贷款提供担保。截至 2026 年 10 月 12 日，石聚领持有公司股份 8,283,200 股（占公司总股本 1.85%），本次质押后，其累计已质押股份数量为 6,212,400 股，占其所持股份的 100.00%。（同花顺，10 月 13 日）

安井食品：对外投资暨收购控制权。公司拟以现金方式收购 International Foodgnostics Corporation Pte.Ltd.（以下简称“IFC”）69,450 股普通股，占 IFC 已发行股份总数的 60.0005%。本次交易对应 IFC 100% 股权整体交易价格为 50,789,503.71 美元，公司收购其 60.0005% 股权的交易对价为 30,473,965.50 美元，资金来源为公司自有资金。交易完成后，公司将取得 IFC 控制权，IFC 及其纳入合并范围的子公司将纳入公司合并财务报表范围。（同花顺，10 月 13 日）

惠发食品：股东减持股份计划。公司股东惠希平先生因自身资金需求，计划自本公告披露日起 15 个交易日后的 3 个月内通过集中竞价方式减持不超过 2,405,300 股，占公司总股本的 1.00%，占其所持有股份总数的 17.89%；计划自本公告披露日起 15 个交易日后的 3 个月内通过大宗交易方式减持不超过 4,810,600 股，占公司总股本的 2.00%，占其所持有股份总数的 35.78%。（同花顺，10 月 14 日）

骑士乳业：股东减持股份结果。截至 2026 年 10 月 14 日，骑士乳业股东田胜利及实控人杜旭林的减持计划已实施完毕。田胜利通过集中竞价方式减持 754,650 股（占总股本 0.36%），减持后持股比例降至 5.00%；杜旭林通过集中竞价方式减持 1,000,000 股（占总股本 0.48%），减持后持股比例降至 1.84%。本次减持事项与此前已披露的计划、承诺一致。（同花顺，10 月 14 日）

南方乳业：向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市。公司的股票将于 2026 年 10 月 16 日正式在北交所上市，证券简称“南方乳业”，证券代码“920196”。本次公开发行股票数量为 3,518.5185 万股，发行价格为 14.21 元/股，公开发行后公司总股本为 18,518.5185 万股。（同花顺，10 月 14 日）

一鸣食品：26Q3 业绩速览。26Q3 收入 6.89 亿元，同比-7.34%；归母净利润-0.05 亿元，同比-136.73%；扣非归母净利润-0.01 亿元，同比-107.26%。26Q1-Q3 收入 20.79 亿元，同比-3.10%；归母净利润 0.34 亿元；同比-27.17%；扣非归母净利润 0.39 亿元，同比-12.69%。（同花顺，10 月 15 日）

味知香：半年度权益分派实施。公司拟向全体股东（回购专用账户除外）每 10 股派发现金红利 2.80 元（含税），即每股派现 0.28 元。本次实际参与分红的股数为 136,619,948 股，共计派发现金红利约 3825.36 万元。股权登记日为 2026 年 10 月 21 日，除权（息）日及现金红利发放日为 2026 年 10 月 22 日。（同花顺，10 月 16 日）

洽洽食品：首次回购股份。公司于 2026 年 10 月 15 日通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式首次回购公司股份 77,900 股，占公司目前总股本的 0.015%。本次回购最高成交价为 18.98 元/股，最低成交价为 18.92 元/股，成交总金额约为 147.71 万元（不含交易费用），资金来源为公司自有资金，回购价格未超过方案拟定的上限 28.03 元/股。回购股份用于后期实施股权激励或员工持股计划，公司后续将根据市场情况继续实施本次回购计划。（同花顺，10 月 16 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
妙可蓝多	2026 年第三次 临时股东会	2026/10/28	星期三	上海市浦东新区金桥路 1398 号金台大厦 4 楼
李子园	2026 年第三次 临时股东会	2026/10/30	星期五	浙江省金华市金东区丹溪东路 1016 号李子园科创大楼 10 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

《食品饮料行业周报：双节消费内部结构分化，板块当前赔率占优》（2026 年 10 月 12 日）

双节消费内部结构分化，体验型消费表现好于商品型消费。（1）根据交通运输部及文旅部数据，2026 年国庆假期，累计全社会跨区域人员流动量 21.42 亿人次，日均 3.06 亿人次，同比增长 0.6%，居民假期出行意愿较强。国庆节假期 7 天，全国国内出游 8.26 亿人次，国内出游总花费 7383.75 亿元，按可比口径（日均）同比 2025 年分别增长 6.3%、4.3%，出行总花费同比增速低于出游人次同比增速，意味着人均出游消费同比下滑。（2）从内部结构来看，根据中国连锁经营协会及税务总局公布的增值税发票数据，全国服务消费行业日均销售收入同比增长 19.5%，其中旅游、文化艺术、餐饮服务分别增长 23.6%、20.9%、9.0%；餐饮服务中，头部餐饮品牌表现稳健，现制茶饮及咖啡放量明显。悦己类消费中，宠物服务、健身休闲、美容美发销售收入同比分别增长 80.8%、16.7%、37.1%。相比体验型消费，实物消费表现则相对疲软。10 月 1 日至 5 日，海南离岛免税人均消费同比下降 7.4%。根据央视财经新闻，2026 年国庆档电影票房 11.65 亿元，日均下滑 27.4%。白酒消费方面，根据名酒研究所新闻，双节期间白酒整体动销下滑 20% 以上。综上，从双节消费整体表现来看，客流恢复但客单价表现疲软，消费内部分化明显，结构分流。

双节期间白酒终端动销表现疲软，行业仍在寻底周期。白酒板块营业收入自去年 3 季度基数走低，4 季度开始大幅下探。在去年下半年低基数下，2026 年双节动销仍为双位数下滑，说明禁酒令对政商务消费、企业福利用酒等场景影响深远，拉长了行业整体的调整周期。宴席用酒方面，根据名酒研究所调查，不同地区多位商家表示，今年国庆假期已预订的宴席场次、用酒规模同比下滑至少在 30% 以上。宴席场景中，百元盒装酒表现稳定。从不同价格带来看，呈现出高端稳、次高端受损严重、大众酒坚韧的特点。我们判断，下半年白酒利润端仍在持续寻底，虽然渠道反馈库存已降至低位，但是需求端暂未看到回暖信号，当前渠道整体回款进度偏慢，市场量价承压。

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