中国消费行业每周观点

低配置红利继续存在

核心观点总结：本周消费板块 14 个子行业中超配 2 个、低配 4 个、标配 8 个。我们倾向于：用乳制品、奶牛养殖、速冻及预制食品做底仓（周期右侧+成本下降），对啤酒、调味品、宠物食品、生猪养殖（需求下降+成本上涨+猪价低迷）建议低配。最大的组合风险或不是需求二次探底，而是成本上行把"收入弱复苏"变成"利润负增长"，不过 3Q 机构持仓数据显示消费板块配置仍处于历史相对低位。年底前，关注三个验证节点：10 月社零数据、以旧换新政策接续、金价能否企稳。公司层面，建议关注蒙牛乳业、伊利股份、优然牧业、现代牧业、安井食品、泉阳泉，对同程旅行、申洲国际、百威亚太、老铺黄金保持谨慎。

零售、免税、潮玩（标配）：业态分化持续，1-9 月国内便利店、超市零售额分别同比增长 5.2%及 4.1%，仓储会员店增长超 25%，而百货店及品牌专卖店分别下降 2.9%及 10.3%。我们判断未来 3-6 个月行业将继续优化渠道结构、提升同店及门店经营效率，并加快线上线下融合、即时零售及海外业务拓展。建议关注：1）名创优品（09896.HK），3Q26 中国大陆 GMV 同比增长 25%-30%，关注 11 月 17 日公布的季报及海外盈利能力；2）中国中免（1880.HK/601888.SH），三亚海棠湾三期太古里项目有望于年底开业，带动离岛免税销售。中性看待永辉超市（601933.SH），前三季度扭亏为盈，但 3Q26 仍录得净亏损，门店调改成效有待观察。建议谨慎关注：1）泡泡玛特（09992.HK），关注欧美市场四季度客流变化；2）高鑫零售（06808.HK），关注 11 月 18 日中期业绩、线下客流及整改减亏进展。

餐饮/茶饮及其他连锁（标配）：9 月全国餐饮收入 4,603 亿元+2.1%，限额以上+2.0%，由 8 月的-0.7%转正。国庆黄金周至今亦呈现"堂食量增价减、外卖量价齐升"的温和复苏态势，龙头餐饮及茶饮品牌的同店表现总体边际改善。大型连锁品牌门店网络扩张趋于谨慎，单店模型优化是现阶段的首要发力点。我们看多百胜中国（09987.HK/YUMC），预计 Q4 同店环比反弹，门店扩张指引积极，利润率增长稳固，当前股价对应的股东回报率逾 8%。我们看多古茗（01364.HK），国庆至今单店 GMV 同比正增长，好于同业，且其品类扩张及六代店型堂食反馈积极。对海底捞（06862.HK）看法中性，翻台率季节性承压，当前估值不高但主品牌弹性仍十分有限。建议关注鸣鸣很忙（01768.HK），下沉市场贡献业绩增量，当前仍处扩容期，闭店率可控，Q3 至今在仓配网络完善及加盟商签约进度等方面有所成效，当前估值已具备吸引力，27E P/E 约 10x，PEG 显著<1。

酒店及旅游（标配）：国内旅游需求保持增长，但酒店价格仍受供给扩张压制，2026 年国庆 7 天国内出游 8.26 亿人次、总花费 7,383.75 亿元，可比口径日均分别同比增长 6.3%及 4.3%，而酒店入住率同比提升 1.2 个百分点、平均房价下降 2.5%，RevPAR 下降 0.7%。我们判断未来 3-6 个月秋假、冰雪游及入境旅游有望带动错峰出行需求，但酒店供给增长仍将制约房价修复，中高档酒店将继续成为行业竞争主战场，酒店集团亦将通过会员体系、轻资产加盟及国际业务拓展提升经营效率。建议关注：1）锦江酒店（600754.SH），3Q26 归母净利润增长 35.88%，关注国内 RevPAR 修复及海外盈利改善；2）华住集团-S（01179.HK/HTHT.US），关注 11 月公布的 3Q26 业绩、国际业务拓展及中高档产品结构升级；建议谨慎关注同程旅行（00780.HK），公司近期拓展网约车及酒店管理业务，关注 11 月公布 3Q26 业绩、2027 年指引及后续并购整合进展。

中银国际证券有限公司

陈思超, CFA
(852) 3988 6411
andys.chen@bocigroup.com

李嘉豪, CFA
(852) 3988 6404
tonykh.li@bocigroup.com

本报告禁止在中国内地发布 (请参阅本报告背面的重要信息披露及声明)

纺织服装（标配）：内外需出现边际改善，但品牌零售与上游制造表现分化。品类方面，9 月运动及户外服饰电商销售额分别同比增长 5.5%及 8.7%，但家纺家饰下降 16%，反映终端需求持续分化；我们判断未来 3-6 个月制造端表现有望优于品牌端，部分代工企业订单已排至 2027 年第二季度初。建议关注安踏体育（02020.HK），3Q26 旗下多品牌表现分化，但整体经营保持韧性，专业运动品牌持续增长，未来关注 2027 年销售展望及多品牌协同效应。谨慎对待：1）滔搏（06110.HK），耐克中国业务持续承压，加上双 11 促销活动提前分流销售，或影响短期经营表现；2）申洲国际（02313.HK），关注原材料、人工成本及汇率波动对盈利能力的影响。

黄金珠宝（标配）：金价波动持续影响终端消费，10 月黄金饰品价格环比下降 5.9%，3Q26 中国金饰消费量环比增长 30%至 66 吨，但同比仍下降 22%，前三季度累计需求 202 吨、同比下降 27%。我们判断未来 3-6 个月金价企稳有望推动终端销量及加盟商补库恢复，而轻克重、设计型及高端古法黄金产品有望持续受益于悦己消费趋势，其中 44%的受访零售商反映消费者购买金饰以悦己为主要目的。建议关注：1）周大福（01929.HK），预期黄金对冲收益有望部分抵消销售量承压的影响，同时定价首饰占比提升，有望推动产品结构持续改善；2）六福集团（00590.HK），预期黄金对冲收益有望支持中期盈利表现，而港澳及海外业务亦有望保持良好增长。谨慎对待老铺黄金（06181.HK），近期渠道调研显示公司加大促销力度，产品结构变化亦导致平均售价下降，市场对品牌的追捧热度有所减退。

家用电器（标配）：国内家电需求持续承压，以旧换新补贴拉动效应减弱及去年高基数的影响。未来 3-6 个月行业需求有望逐步企稳，但 2027 年国补政策接续仍是主要不确定性，叠加铜、铝等原材料成本上涨。具备海外业务、产品升级及成本管控优势的龙头有望跑赢行业。建议关注：1）美的集团（00300.HK/000333.SZ），3Q26 业绩表现良好，反映 B 端业务及海外自有品牌业务发展取得稳健进展，同时公司保持良好的股东回报；2）TCL 电子（01070.HK），海外销售表现强劲，Mini LED 等高端产品占比提升有望持续推动产品结构升级。建议谨慎关注：1）海尔智家（06690.HK/600690.SH），国内及美国业务表现承压，关注 4Q26 盈利能力能否改善；2）科沃斯（603486.SH），双 11 及黑色星期五促销期间，国内外市场竞争或进一步加剧。

白酒（标配）：近日三季报确认报表出清进入中后期：26Q3 板块收入 699.0 亿元-10.0%、归母净利 242.7 亿元-13.0%，降幅较 Q2 收窄。价格先导信号出现：上周飞天整箱/散瓶 1,710/1,690 元，多地渠道库存同比下降 10%-20%。我们判断 2026 年是主动出清年、2027 年温和筑底而非 V 型反转，未来 3-6 个月看 2027 年元旦春节动销与库存去化，暂时给予标配。我们看多贵州茅台（600519.SH），Q3 营收+3.08%、净利+3.78%，i 茅台收入占比继续提升；看多迎驾贡酒（603198.SH）与今世缘（603369.SH），优质区域酒企动销与回款率先修复。

啤酒及其他酒（低配）：本季表现较差的子行业之一，高端化并不明朗。1-9 月规上啤酒产量 2895 万千升-6.0%，7/8/9 月分别-8.9%/-6.5%/-7.8%，连续 6 个月同比收缩。吨价持平、吨成本上行、销量下滑三重叠加，固定成本摊薄效应消失。我们判断 Q4 虽为低基数且库存已出清，但旺季已过、缺乏硬催化，或待 2027 年餐饮市场复苏，才有报表弹性，当前仍属左侧品种。我们对青岛啤酒（00168.HK/600600.SH）看法中性，Q3 中高端以上销量+2%、即时零售创新高，总体营收-5.6%/净利-17%则系啤酒旺季近年历史上的首次双降。我们对华润啤酒（00291.HK）看法中性，9 月啤酒板块动销的降幅扩大至高个位数，高端成长性亦有所放缓。我们看空百威亚太（01876.HK），中国区 Q3 销量-16.8%、EBITDA -30.2%，份额持续流失未见好转。我们建议关注燕京啤酒（000729.SZ），U8 大单品放量叠加降本增效，是板块内的个别增长者，alpha 价值凸显。

非酒精饮料（标配）：该子行业 Q3 收入同比转负，利润降幅明显，背后原因是消费力不足、天气不利、渠道库存清理压力大，以及大单品创新匮乏。同时，PET 成本上升也令利润率压力陡增。我们判断未来 3-6 个月行业所面临的存量竞争仍较为激烈，龙头企业因在品牌/产品力/渠道等方面的护城河深，份额增长还有空间。品类方面，能量饮料、无糖茶饮以及咖啡等的增速最快。我们看多农夫山泉（09633.HK），Q3 东方树叶估计逾 30%同比增长，总体全年+15%增速目标实现应无虞。建议关注东鹏饮料（09980.HK/605499.SH），长周期看，其产品线高度契合消费趋势，企业组织能力突出，短期压力或被市场过度放。小而美标的关注泉阳泉（600189.SH），销量逆势持续显著增长，1-3Q 矿泉水业务增长 30%+，且在北京、辽宁、黑龙江等省外市场步步为营，亏损业务陆续剥离。

本报告禁止在中国大陆境内发布 (请参阅本报告背面的重要信息披露及声明)

乳制品（超配）：该子行业于 26Q1 触底反弹，当前处于周期向上确立阶段。7 月主产省生鲜乳均价 3.04 元/公斤，结束长达 53 个月下跌首次同比转正，9 月末升至 3.10 元/公斤，反映此前乳制品产业链收缩已中止。即使令下游 GPM 承压，但价格战/促销的强度缓和，竞争格局显著改善。总体而言，"上游牧业盈利改善→下游竞争缓和→2027 年利润弹性释放"，未来 3-6 个月仍是良好的布局窗口，且春节前备货将近有望进一步催化投资热情。我们看多蒙牛乳业（02319.HK），1H 所有销售分部录得增长，其中，液态奶+5%/奶酪+33%，全年目标由中单上调至高单，内部组织和执行环节更具韧性。我们建议关注伊利股份（600887.SH），Q3 营收+2.4%、核心经营利润+9%。

调味发酵品（低配）：26Q3 餐饮供应链调味品收入+6%、利润-9%，基础调味品弱于复合调味品，定制餐调受益连锁餐饮韧性。大豆、PET、包材成本上行叠加餐饮需求疲软，龙头利润驱动已从"毛利改善"切换为"费用率优化"，可持续性存疑。我们判断未来 3-6 个月的关键不是收入回暖，而是 Q4 能否出现行业性提价与费用管控兑现，因此给低配、以个股 alpha 为主。建议关注中炬高新（600872.SH），Q3 营收+14.76%、净利+59.61%，销售费用率-4.98pct、改革红利持续释放；谨慎看待千禾味业（603027.SH），Q3 营收-9.4%、净利-47.47%，"零添加"红利消退且促销费用高企。

速冻及预制食品（超配）：餐饮供应链中唯一收入利润双正的细分行业：Q3 速冻板块收入+8%、利润+3%，同期调味品利润-9%、食品加工整体-13.4%。逻辑是"餐饮需求弱→连锁化与降本诉求上升→标准化食材与中央厨房渗透率提升"，逆周期性被低估。我们判断，未来 3-6 个月火锅与年货旺季叠加低基数，龙头品牌收入与利润增速有望继续领先，给予超配；风险在以价换量侵蚀毛利。建议关注安井食品（02648.HK/603345.SH），前三季营收+18.38%、净利+20.27%，烤肠虾滑大单品叠加烘焙与海外布局。

宠物食品及用品（低配）："毛孩子红利"正在降温：六家宠物上市公司 Q3 营收合计 52.28 亿元，同比增长 6.45%，归母净利润合计 1.47 亿元，同比下滑 62.34%。利润被三面挤压：自主品牌达人投放与渠道费用大增、动物蛋白原料涨价、出口汇兑损失。未来 3-6 个月仍处份额争夺与投入消化期，需等销售费用率见顶，建议低配。建议关注中宠股份（002891.SZ）为相对收益，前三季营收+25.86%为板块最快、境外收入占比 65.18%具代工与客户壁垒，但净利-45.86%说明增长质量未兑现；谨慎看待乖宝宠物（301498.SZ），Q3 净利润下降 82.96%、1-3Q 下降 58.35%。

种植养殖（低配）：近一个月"旺季不旺"再确认：10 月中旬生猪均价 9.8 元/公斤、较 9 月下旬下跌 4.9%，外三元一度跌至 9.30 元/公斤，低于行业约 11.5 元/公斤完全成本，现金流亏损已超 9 个月。矛盾在"母猪减量、猪肉不减产"：三季度末，能繁母猪 3602 万头、同比-10.7%，但出栏+1.4%、PSY 提升对冲了去化。我们判断 Q4 腌腊需求仅温和反弹，真正供给收缩落在 2027Q2，建议低配。未来 3-6 个月的验证点是能繁去化能否传导至 2027Q2 出栏。谨慎看待新希望（000876.SZ），全年出栏下调至约 1,600 万头且财务压力仍在，及正邦科技（002157.SZ），重整后产能利用率修复慢于龙头。

本报告禁止在中国大陆境内发布 (请参阅本报告背面的重要信息披露及声明)

表 1 重点消费行业周报观点（非标配）

观点	行业	理由	未来关键点
超配	乳制品	上游供给收缩减缓下游竞争压力	毛销差改善
超配	速冻及预制食品	成本下降红利仍在，连锁餐饮需求平稳	冬季消费需求
低配	啤酒	旺季销量明显下降拖累全年业绩	竞争是否加剧
低配	调味发酵品	利润驱动从“毛利改善”切换为“费用率优化”	毛销差改善
低配	宠物食品及用品	销售费用率上升叠加成本上行	销售费用率
低配	生猪养殖	猪价低迷导致持续大额亏损	猪价和成本变化

来源：中银国际证券研究

表 2 重点消费公司周报观点（非中性）

观点	公司	理由	未来关键点
关注	蒙牛乳业/伊利股份	销售恢复叠加竞争趋缓	毛销差改善
关注	优然牧业/现代牧业	奶价回升带动盈利大幅改善	奶价变化
关注	安井食品	收入与利润增速相对领先	冬季消费需求
关注	泉阳泉	水业务逆势持续高增长，省外市场步步为营	省外市场开拓
谨慎	同程旅行	公司近期拓展网约车及酒店管理业务	3Q 业绩
谨慎	申洲国际	原材料、人工成本及汇率波动对盈利影响	成本及汇率
谨慎	百威亚太	中国区销量、业绩持续显著下降	市占率何时企稳
谨慎	老铺黄金	近期渠道调研显示公司加大促销力度	金价下跌

来源：中银国际证券研究

评级面临的主要下行风险：房地产恢复缓慢拖累消费、外贸冲突加剧影响就业、企业竞争加剧费率上升。

本报告禁止在中国大陆境内发布 (请参阅本报告背面的重要信息披露及声明)

声明及重要信息披露

本报告中所表述的所有观点均为该分析员对报告内所评论的证券或发行人的个人观点。此外，每一位分析员的薪酬在过去、现在及将来均不会与本报告中所表述的具体建议或观点存在直接或间接的关联。

因此，本报告涉及的发行人或其他第三方都没有提供或同意向分析员、中银国际证券有限公司和中银国际控股集团及其各自的子公司及联属公司（以下统称"中银国际集团"）提供与本报告有关的任何报酬或其他利益。分析员的报酬取决于中银国际集团的整体收入和利润，包括来自投资银行业务的收入。

中银国际集团的成员公司确认，不论是个人或共同，他们皆：

(i) 未持有相等于或高于本报告内所评论的发行人的证券市场资本值合计总额的1%的财务权益；

(ii) 不涉及为本报告所评论的有关发行人的证券进行庄家活动；

(iii) 未有任何中银国际集团的雇员或与其有联系的个人担任本报告所评论的发行人的高级人员；

(iv) 在过去十二个月内，未有经办或联席经办本报告所评论的发行人的公开发售活动；

(v) 在过去十二个月内，未有向本报告所评论的发行人就提供投资银行服务收取或打算收取任何报酬或接受委托

(vi) 在未来三个月内，未有就提供投资银行服务预期接受或打算向本报告所评论的发行人收取任何报酬。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段发出，已按照2026年11月13日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行股份有限公司及其子公司（"中国银行集团"）在本报告可能潜在的利益。

中银国际评级定义：

买入：未来十二个月预期总绝对回报率（包括股息）> 10% 的股票
持有：未来十二个月预期总绝对回报率（包括股息）在-10%至+10%之间的股票
卖出：未来十二个月预期总绝对回报率（包括股息）<-10% 的股票

增持：预计该行业在未来十二个月内的表现将优于市场基准
中性：预计该行业在未来十二个月内的表现与市场基准一致
减持：预计该行业在未来十二个月内的表现将低于市场基准

本报告禁止在中国大陆境内发布 (请参阅本报告背面的重要信息披露及声明)

中銀國際 证券有限公司
BOCI Securities Limited

本研究报告由中银国际证券有限公司(BOCI Securities Limited)(“中银国际证券”)(一家在香港注册成立，并受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司)编制。本报告仅意在按保密基准向专业投资者、合资格投资者及机构投资者客户发送，供一般流通之用，仅供参考。未经中银国际控股有限公司及其各自子公司和联属公司(统称为“中银国际集团”)的事先书面同意，不得出于任何目的而发表本报告或其内容或其任何副本，无论是整体还是部分，或不得直接或间接地对本报告或其内容或其任何副本进行修改、复制或向任何其他人士(包括报刊或媒体)进行再次分发或散播。本报告中使用或引用的所有商标、服务标记及徽标均为中银国际集团的一个或多个成员实益所有。

在某些司法管辖区分发本报告可能会受到当地法律法规的限制。本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券或中银国际集团须要受制于任何地区、州、国家或其它司法管辖区的注册登记或牌照规定的情况下，向任何在该等地区、州、国家或其它司法管辖区的公民或居民或实体分发、发布、提供或供其使用。拥有本报告的人士必须知悉并遵守该等限制。

本报告中所列信息未考虑任何特定投资者的特定投资目标、财务状况或特别需求，不构成投资、法律、会计或税务建议，也不得被视为任何投资或战略是适当或适宜的声明。本报告中所包含的信息不构成出售要约或邀请的一部分，也不构成认购或购买任何证券或其他金融工具的劝诱或要约，且不得用于构成任何合同或承诺的基础，也不得单纯加以依赖。中银国际集团未采取任何措施确保本报告中所述的证券适合于任何特定投资者，且中银国际集团不会因收件人收到本报告而将其视为客户。在做出任何投资决策之前及在确定任何证券或其他金融工具的适当性或评估相应的投资风险时，投资者应做出自身的独立判断，或应自行咨询独立的财务或投资顾问。

尽管本报告中所载的信息、意见及估计均来自或源于中银国际证券可靠的来源，除非法律或规则规定要求之外，中银国际集团及其各自的董事、高级人员、雇员或代理未有独立验证本报告中所包含的信息。中银国际证券不对所表达的信息、意见及估计的准确性及完整性作出保证，且该等信息、意见及估计可能反映了在中银国际证券发布本报告当日作出的判断，并可能基于一些无法证明其有效性的假设，且可能随时更改。相应地，除非法律或规则规定必须承担的责任外，对于因使用本报告或本报告之内容或其他原因而导致的损失，中银国际集团无需承担任何责任(因疏忽或其他原因引起的)。因此，本报告所表述的信息、意见及估计是按“基于现状”的原则提供，对于该等信息、意见及估计的公允性、准确性或完整性不作任何明示或暗示的声明或保证。此外，中银国际集团可能曾发布其他与本报告中所列结论或意见不一致或得出不同结论或意见的报告。为免生疑问，本报告中所表达的观点并不一定代表中银国际集团的立场。所发表的每份报告反映了撰写该报告的分析员采用的不同假设、分析方法及观点。

过去的表现不应视作未来表现的指示或保证，且不能代表或对于未来表现作出任何明示或暗示的声明或保证。任何证券或金融工具的价格、价值及收益均可能出现上升或下跌，且可能无法立即变现。此外，获得有关该等投资的价值及所面临的风险的可靠信息也存在困难。

本报告可能附载其它网站的地址或超链接。对于本报告可能涉及到超出中银国际集团网站的范围的地址或超链接，中银国际集团未有审查该等网页，且不会为其内容承担任何责任。提供该等地址或超链接(包括中银国际集团网站的地址或超链接)仅为阁下便利和参考，且所链接网站的内容不会以任何方式构成本报告的任何部分。在访问该等网站时，阁下须承担浏览这些网站的风险。

对于评级机构(包括穆迪、标普或惠誉)在评估发行人信誉度时所采用的评级定义、方法及如何确定评级，投资者应咨询相应的评级机构。评级机构可经临时通知而变更其评级。评级的改变可能影响发行在外的证券的价格。投资于以非本地货币计价的固定收益金融工具(比如债券)的投资者应知悉汇率变动风险，汇率变动风险可能导致本金损失，且该等固定收益金融工具的二级市场可能不存在。

在法律法规所允许的范围内，中银国际集团的一个或多个成员可能参与或投资于本报告中所述的证券相关的融资交易，为该发行人提供服务或从该发行人处延揽业务，及/或对该发行人相应证券或其他金融工具持仓或开展相关交易。在法律法规所允许的范围内，中银国际集团的一个或多个成员可能在报告发表之前根据本报告中所列的信息或意见或本报告所基于的研究或分析行动，或加以使用该等信息或意见。在法律法规所允许的范围内，中银国际集团的一个或多个成员及撰写本报告的分析员(分别简称为“分析员”，并统称为“各分析员”)可能在本报告中所列的任何或所有公司(分别简称为“列名发行人”，并统称为“各列名发行人”)享有财务权益或与之存在业务关系。更多信息请参见上文分析员声明及重要信息披露。

本报告在香港由中银国际证券有限公司（BOCI Securities Limited）发送；在新加坡由中银国际（新加坡）有限公司（BOC International（Singapore） Pte Ltd.，“中银国际新加坡”）发送；在英国由 Bank of China International（UK）Limited（“中银国际英国”）发送。

在没有影响上述免责声明的情况下，如果阁下是根据新加坡《金融顾问法》(第 110 章)(Financial Advisers Act (Cap 110) of Singapore)(简称 “FAA”)之《金融顾问条例》(Financial Advisers Regulations) (简称 “FAR”)之条例 2 定义下的“合格投资人”或“专业投资人”，中银国际新加坡仍将：(1)因为 FAR 之条例 34 而获豁免按 FAA 第 27 条之强制规定作出任何推荐须有合理基础；(2)因为 FAR 之条例 35 而获豁免按 FAA 第 36 条之强制规定披露其在本报告中提及的任何证券(包括收购或出售)之利益，或其联系人或关联人士之利益。本报告的收件人如有任何疑问请联系中银国际新加坡。

中银国际证券并非美国的注册经纪商-交易商。在中银国际证券在美国分发本报告时，本报告仅可提供给依据 1934 年《美国证券交易法》(经修订)(U. S. Securities Exchange Act of 1934, as amended)(“证券交易法”)规则 15a-6 号规则界定的获得豁免的“美国大型机构投资者”。本报告涉及任何证券并未获得美国联邦或州、非美国证券委员会或监管机构的注册、推荐或批准，证券委员会或监管机构也并未对本报告的准确性和恰当性做出判断。本报告涉及任何证券目前尚未且预期不会按 1933 年《证券法》(经修订)(U. S. Securities Act of 1933, as amended)、任何其他证券法或其他美国以外地区法律注册。中银国际集团不会就本报告涉及任何证券的销售、转售、质押或转让进行有关第 144A 条细则或其他豁免的有效性进行说明。任何收到本报告且基于本报告中所提供的信息，有意开展交易购买或出售相应证券或相关金融工具的美国人士(见美国证券法或《1986 年美国国内税收法典》(U. S. Internal Revenue Code of 1986)之定义)仅可根据“证券交易法”规则 15a-6 号规则开展。

在英国，依据《2000 年金融服务与市场法》(Financial Services and Markets Act 2000)(“金融服务与市场法”)第 21 条，本报告不构成招募说明书，且未获得批准。本报告仅可向依据《2000 年金融服务与市场法(金融推广)2005 年指令》(Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005) 之规定向位于英国境内外的人士发送，具体是合格交易对手及专业客户(包含选择性专业客户)。向任何其他人士发送本报告的行为不得违反金融服务与市场法及英国其他适用的法律法规。本报告中所述的位于英国、来自英国或涉及英国的证券均须遵守金融服务与市场法的适用条款。

2026 © 版权所有中银国际证券有限公司、中银国际控股有限公司及其子公司和联属公司

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

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(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686/(65) 6671 8687

中银国际证券股份有限责任公司
中国上海市浦东
新区银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

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) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950