

强于大市

食品饮料行业周报

聚焦行业发展趋势，淡化经济波动影响

上周食品饮料板块跑赢沪深 300，在各板块中涨跌幅排名居中。白酒复苏改善方向不变，集中度延续提升趋势，重视次高端、大清香机会。关注葡萄酒、黄酒龙头的改革进度。

市场回顾

■ 上周食品饮料板块跑赢沪深 300，在各板块中涨跌幅排名居中。上周食品饮料板块涨跌幅为-0.1%，跑赢沪深 300（-0.4%），涨跌幅在各行业中排名第 17。食品饮料子板块中，软饮料、预加工食品涨跌幅排名靠前，分别为+1.3%、+1.3%，啤酒、保健品涨跌幅排名靠后，分别为-3.6%、-9.5%。白酒涨跌幅为+0.2%，在食品饮料子板块中排名靠前。截止 7 月 7 日，白酒板块估值（PE-TTM）为 28.2X，食品板块估值（PE-TTM）为 21.0X。

行业数据

■ 根据今日酒价，本周（7.3-7.7）整箱飞天批价 2885 元，散瓶飞天批价 2700-2715 元，批价环周有所下降。普五批价 940 元，国窖 1573 批价为 895 元。
■ 截止 6 月 30 日，国内生鲜乳价格为 3.79 元/公斤，环周-0.5%，同比-8.2%。2023 年 5 月，国际饲料 32.6 美元/百千克，国际原奶 41.8 美元/百千克。截止 7 月 7 日，全国猪粮比价为 4.97，环周-0.07pct，同比-2.79pct。

主要观点

■ 白酒复苏改善方向不变，集中度延续提升趋势，重视次高端、大清香机会。
（1）回顾 2018 年下半年，市场过于担忧经济波动对需求的影响，导致股价出现了深度回调。但受益于集中度的提升、消费的棘轮效应和营销改革的制度红利，名酒有效抵御了经济波动。基于类似原因，我们判断 2023 年名酒有望给市场带来惊喜。（2）如果剔除需求回补和渠道库存影响，2 季度终端需求有改善态势，预计全年持续改善可期，下半年营收增速好于上半年。（3）近期中国酒业协会发布了《2023 中国白酒市场中期研究报告》，报告中提到，对白酒产业而言，2023 年总体上是短期不乐观，长期不悲观。产业将呈现缓增长、理性增长的趋势，预计下半年随着中秋、国庆两节的到来，价位在 300 元左右的中端产品市场是品牌企业重点发力的方向，有望率先走出低谷。（4）名酒集中度未来仍有提升空间。上市公司营收占比从 2021 年 50.7%提升到了 2022 年的 53.3%，未来有望继续向上提升。（5）重视次高端、大清香的机会，可深度全国化的品种增长确定性强，重点推荐山西汾酒，当前估值已处于较有吸引力的区间。推荐泸州老窖，综合实力逐年提升，将实施积极进攻策略，预计业绩维持较快增速。推荐根据地市场还有较大成长空间的今世缘。业绩成长确定性高的贵州茅台和五粮液，值得长期布局。建议关注口子窖和顺鑫农业的变化。
■ 关注葡萄酒、黄酒龙头的改革进度。（1）葡萄酒、黄酒的消费群体与白酒重合度较高，但又有独特的产品诉求点，张裕和古越龙山都在积极改革寻求突围，包括产品创新、营销模式和激励机制，未来业绩有望提速增长。（2）张裕 4 月 28 日公告了限制性股权激励草案，虽然业绩考核目标并不激进，但是对于公司机制改革来说已迈出一大步。古越龙山 6 月 14 日发布了董事、监事、高级管理人员增持公司股份的公告，其中董事长、总经理分别增持 192 万元左右，其他董监高分别增持 100 万元左右。各位董监高增持金额均明显高于 2022 年薪酬，其中董事长增持金额为 2022 年薪酬的 3 倍左右。预计激励机制的变革可有效提振龙头企业内部动力。

推荐组合

■ 推荐组合：（1）白酒：山西汾酒、泸州老窖、今世缘、贵州茅台；（2）大众品：承德露露、绝味食品、安井食品、青岛啤酒

评级面临的主要风险

■ 经济复苏力度不及预期、原材料成本波动、渠道库存超预期、食品安全事件。

相关研究报告

《食品饮料行业周报》20230703
《食品饮料行业周报》20230626
《食品饮料行业周报》20230619

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：汤玮亮

(86755)82560506

weiliang.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

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

目录

行情回顾	4
行业数据跟踪	8
酒类	8
奶类	8
肉类	9
重要公告及行业新闻	11
股东大会	12
近期研究报告回顾	13
风险提示	14

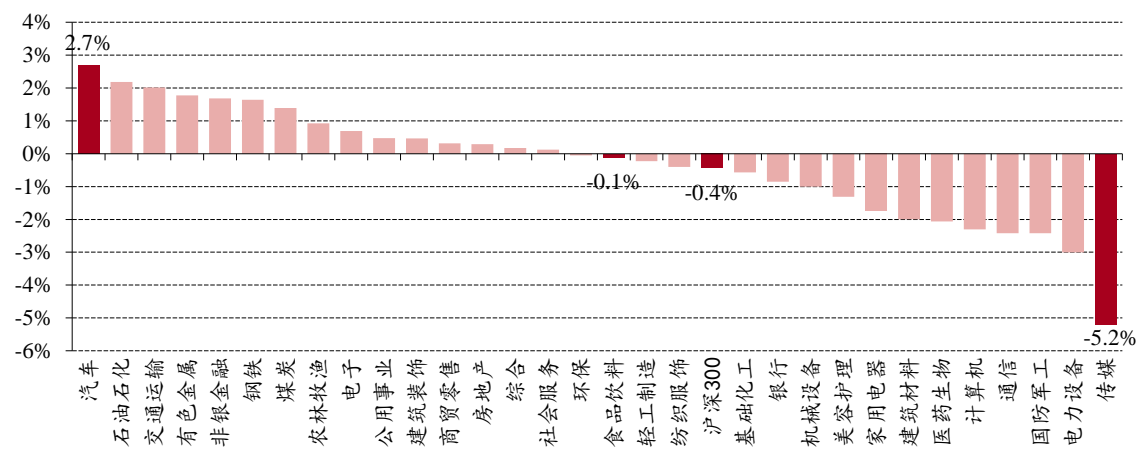
图表目录

图表 1. 上周各板块涨跌幅.....	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. 食品行业市盈率 (PE-TTM)	5
图表 8. 食品行业市盈率相对沪深 300 倍数.....	5
图表 9. 2015 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. 各行业陆股通持股占流通市值比例.....	6
图表 12. 陆股通持股占流通市值比例.....	7
图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化.....	7
图表 14. 外资持股五粮液比例变化.....	7
图表 15. 外资持股泸州老窖比例变化.....	7
图表 16. 茅台整箱及散瓶批价.....	8
图表 17. 普五及国窖 1573 (高度) 批价.....	8
图表 18. 进口葡萄酒数量与单价.....	8
图表 19. 进口大麦数量与单价.....	8
图表 20. IFCN 原奶价格与饲料价格	9
图表 21. 国内主产区生鲜乳价格.....	9
图表 22. 进口大包粉数量与单价.....	9
图表 23. 进口液态奶数量与单价.....	9
图表 24. 国内生猪价格与仔猪价格.....	9
图表 25. 猪粮比.....	9
图表 26. 国内生猪与能繁母猪存栏量.....	10
图表 27. 进口猪肉数量与单价.....	10
图表 28. 鸭副价格跟踪.....	10
图表 29. 股东大会信息.....	12

行情回顾

上周食品饮料板块跑赢沪深 300，在各板块中涨跌幅排名居中。上周食品饮料板块涨跌幅为-0.1%，跑赢沪深 300（-0.4%），涨跌幅在各行业中排名第 17。食品饮料子板块中，软饮料、预加工食品涨跌幅排名靠前，分别为+1.3%、+1.3%，啤酒、保健品涨跌幅排名靠后，分别为-3.6%、-9.5%。白酒涨跌幅为+0.2%，在食品饮料子板块中排名靠前。

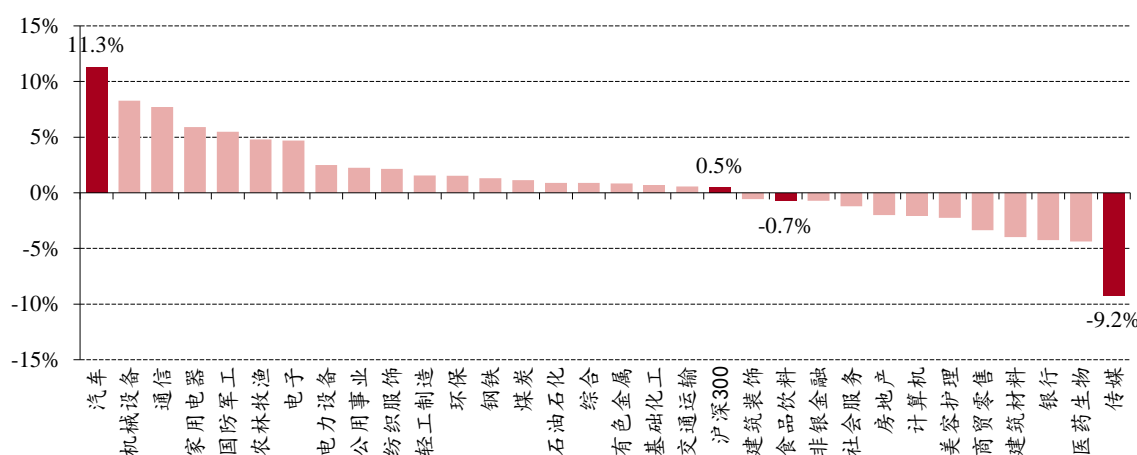
图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源：iFinD，中银证券

从过去一个月来看，食品饮料板块涨跌幅-0.7%，跑输沪深 300（+0.5%），涨跌幅在 31 个行业中排名第 21。食品饮料子板块中，其他酒类、软饮料涨跌幅排名靠前，分别为+6.0%、+3.8%，烘焙食品、保健食品涨跌幅排名靠后，分别为-4.3%、-5.1%。白酒涨跌幅为-0.2%，在食品饮料子板块中排名靠前。

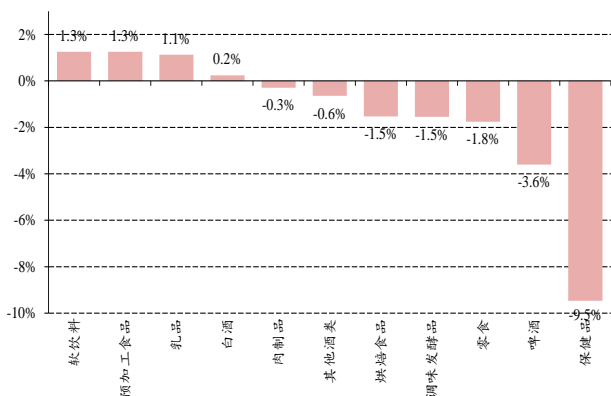
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源：iFinD，中银证券

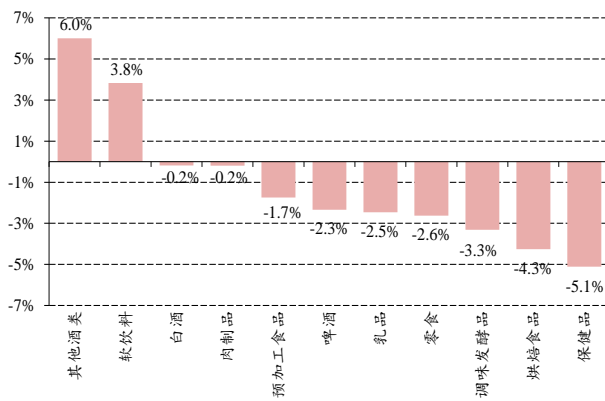
注：涨跌幅计算区间为 2023 年 6 月 7 日 - 2023 年 7 月 7 日

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

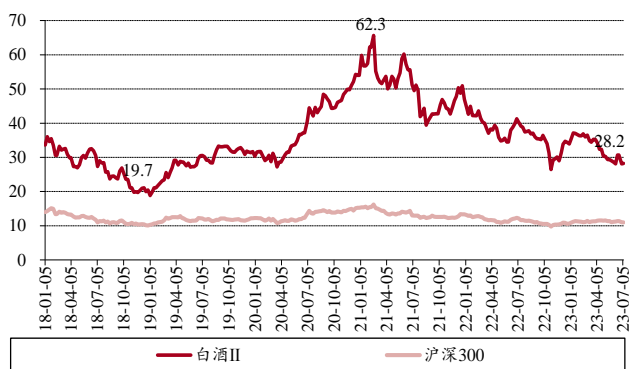
图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

截止 7 月 7 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 28.2X, 食品板块估值 (PE-TTM) 为 21.0X。

图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)



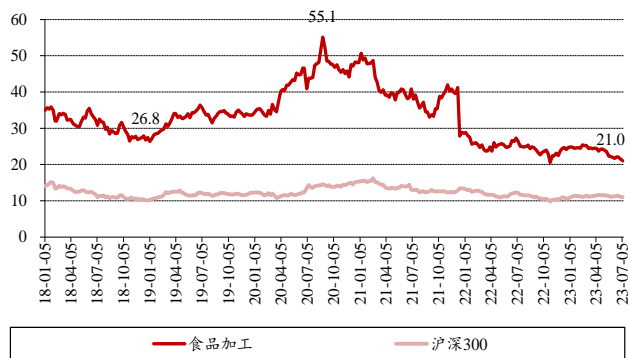
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数



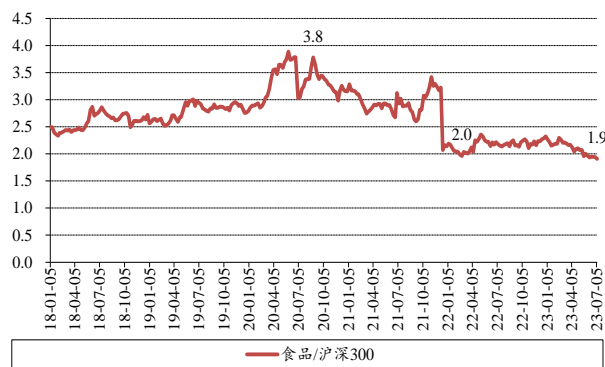
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 7. 食品行业市盈率 (PE-TTM)



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 8. 食品行业市盈率相对沪深 300 倍数



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 9. 2015 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
最大值	18.8	63.0	63.3	93.1	186.7	81.4	42.6	85.1	47.8
最小值	10.3	22.3	14.1	31.7	40.2	17.5	15.2	27.6	19.7
现值	11.7	28.7	28.2	36.6	52.4	35.2	16.8	38.2	23.4

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 最大、最小值截止日期, 现值计算日期均为 2023 年 7 月 7 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

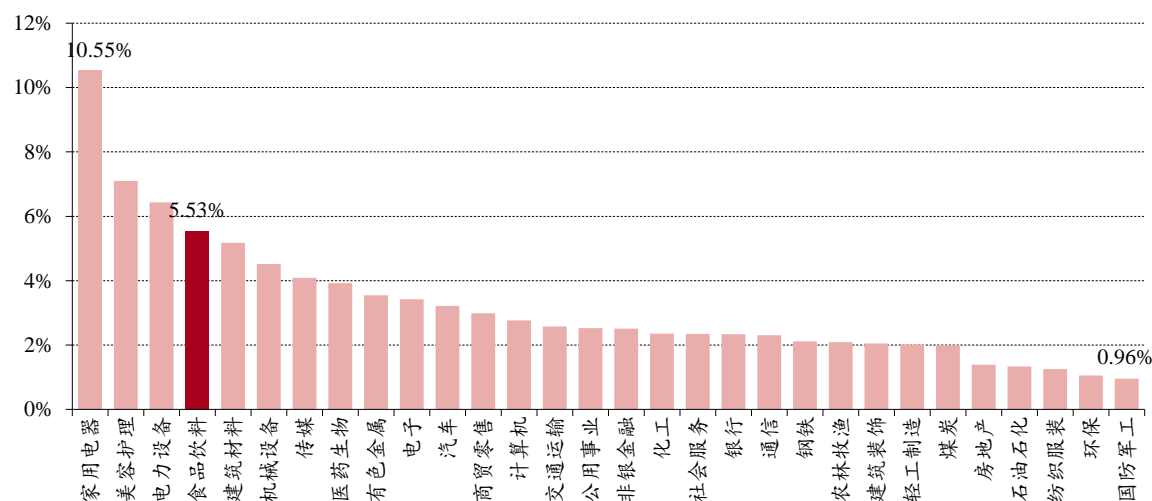
公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
一鸣食品	7.6	汤臣倍健	(12.9)	威龙股份	31.4	五芳斋	(43.8)
麦趣尔	7.4	*ST 交昂	(12.0)	皇氏集团	16.3	涪陵榨菜	(25.0)
山西汾酒	7.0	香飘飘	(9.4)	华统股份	13.0	青岛食品	(19.6)
惠发食品	7.0	绝味食品	(9.0)	一鸣食品	10.7	绝味食品	(14.0)
华统股份	6.1	威龙股份	(7.7)	东鹏饮料	10.5	立高食品	(13.0)
东鹏饮料	5.0	重庆啤酒	(6.5)	古越龙山	8.8	新乳业	(12.9)
好想你	3.8	立高食品	(6.3)	迎驾贡酒	8.1	良品铺子	(12.8)
青岛食品	3.8	伊力特	(5.5)	百润股份	7.7	天润乳业	(12.5)
煌上煌	3.6	金字火腿	(5.0)	顺鑫农业	6.7	*ST 交昂	(12.0)
泉阳泉	2.9	盐津铺子	(4.9)	惠发食品	6.7	来伊份	(11.0)

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 月涨跌幅计算区间为 2023 年 6 月 7 日 - 2023 年 7 月 7 日

截止 7 月 7 日, 陆股通持股食品饮料板块流通市值比例为 5.53%, 环周-0.07pct。其中, 外资持股茅台、五粮液、泸州老窖比例分别为 6.97%、6.18%、3.64%, 环周 (6 月 30 日) 分别-0.05pct、-0.08pct、-0.13pct。

图表 11. 各行业陆股通持股占流通市值比例



资料来源: iFinD, 中银证券

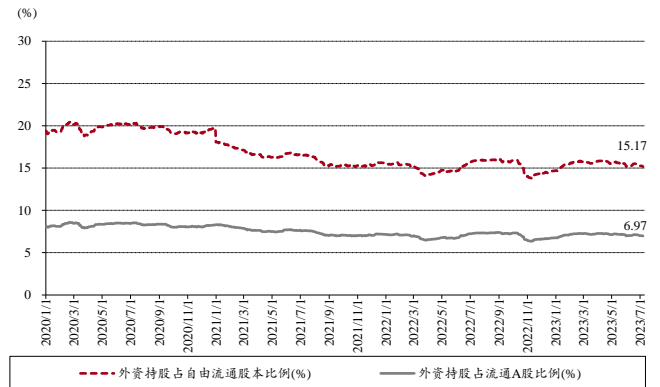
注: 时间截止 2023 年 7 月 7 日

图表 12. 陆股通持股占流通市值比例



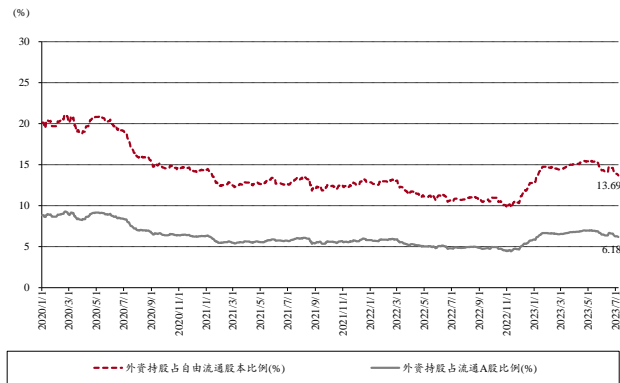
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化



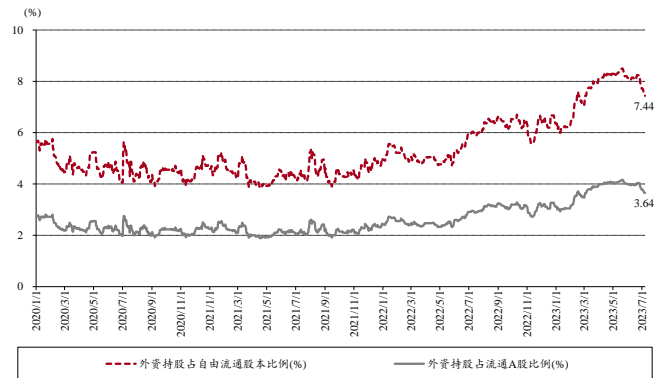
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 14. 外资持股五粮液比例变化



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 15. 外资持股泸州老窖比例变化



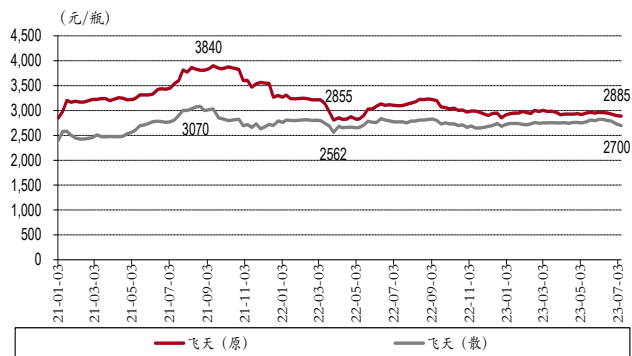
资料来源: iFinD, 中银证券

行业数据跟踪

酒类

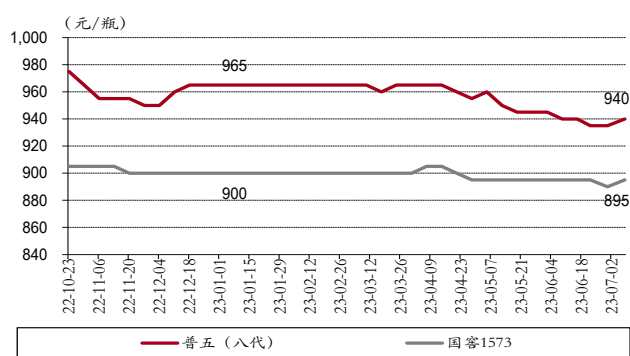
根据今日酒价，本周（7.3-7.7）整箱飞天批价 2885 元，散瓶飞天批价 2700-2715 元，批价环周有所下降。普五批价 935-940 元，国窖 1573 批价为 890-895 元。

图表 16. 茅台整箱及散瓶批价



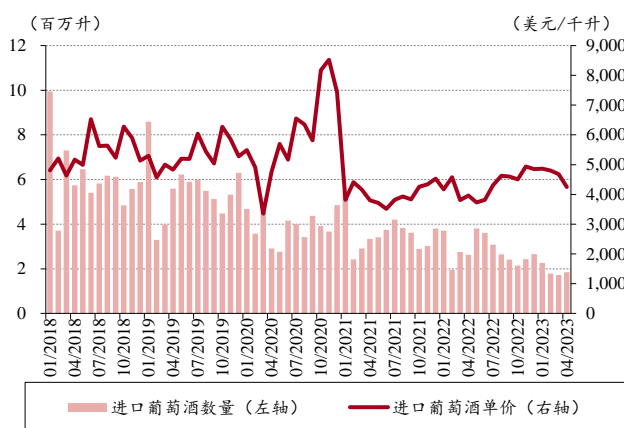
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 17. 普五及国窖 1573（高度）批价



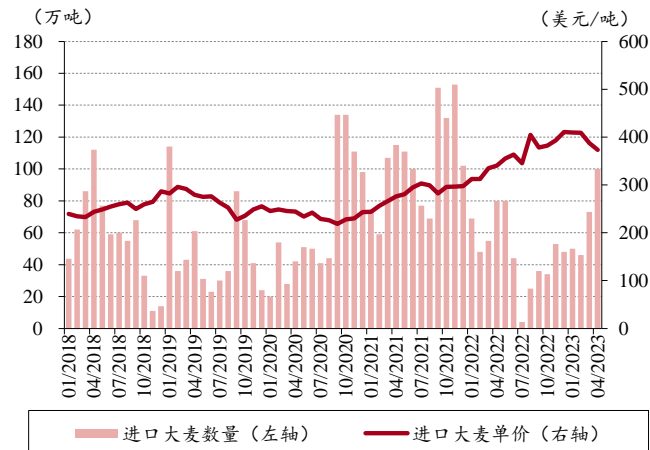
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 18. 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 19. 进口大麦数量与单价



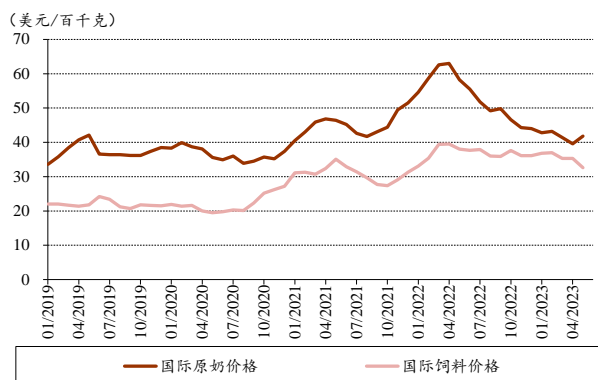
资料来源：iFinD，中银证券

奶类

截止 6 月 30 日，国内生鲜乳价格为 3.79 元/公斤，环周-0.5%，同比-8.2%。

2023 年 5 月，国际饲料 32.6 美元/百千克，国际原奶 41.8 美元/百千克。

图表 20. IFCN 原奶价格与饲料价格



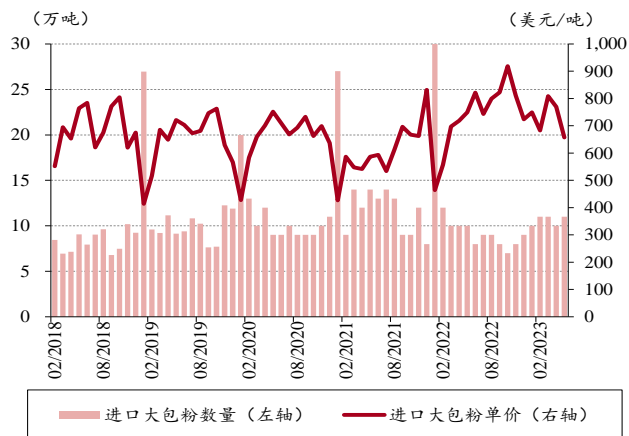
资料来源：IFCN，iFinD，中银证券

图表 21. 国内主产区生鲜乳价格



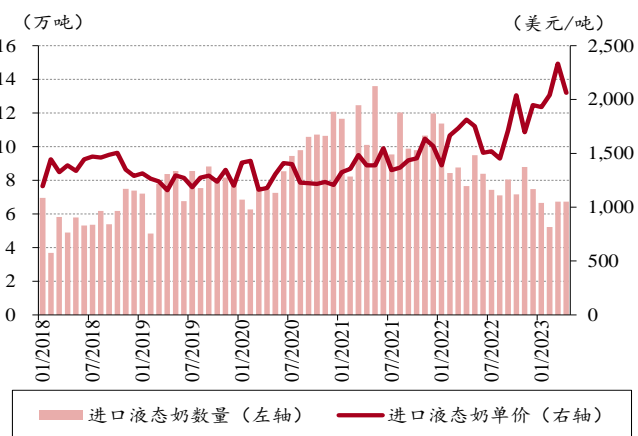
资料来源：国家农业部，iFinD，中银证券

图表 22. 进口大包粉数量与单价



资料来源：iFinD，中银证券

图表 23. 进口液态奶数量与单价

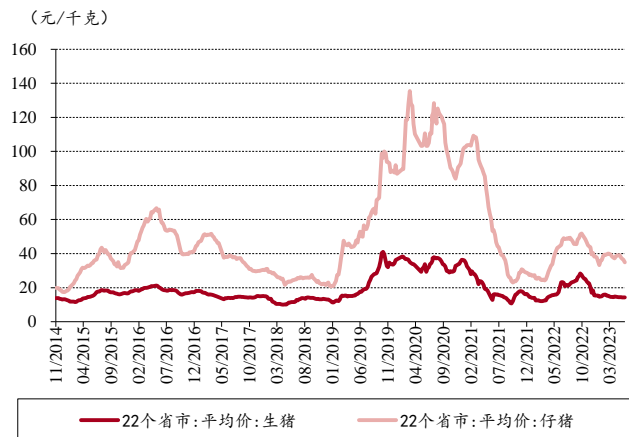


资料来源：iFinD，中银证券

肉类

截止 7 月 7 日，全国猪粮比价为 4.97，环周-0.07pct，同比-2.79pct。

图表 24. 国内生猪价格与仔猪价格



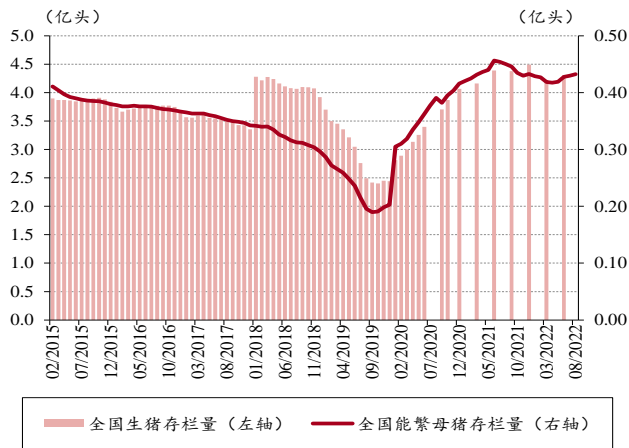
资料来源：iFinD，中银证券

图表 25. 猪粮比

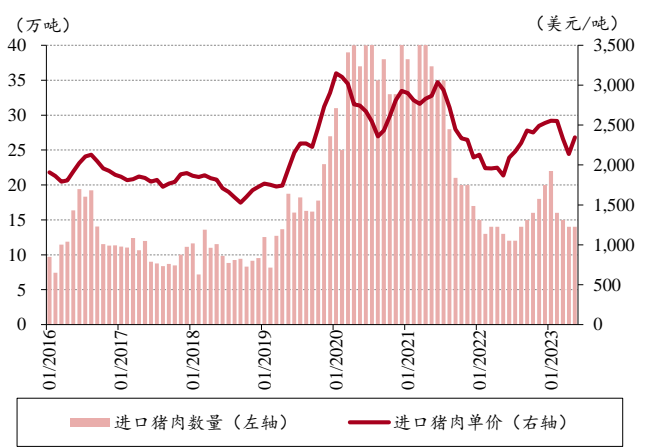


资料来源：iFinD，中银证券

图表 26. 国内生猪与能繁母猪存栏量

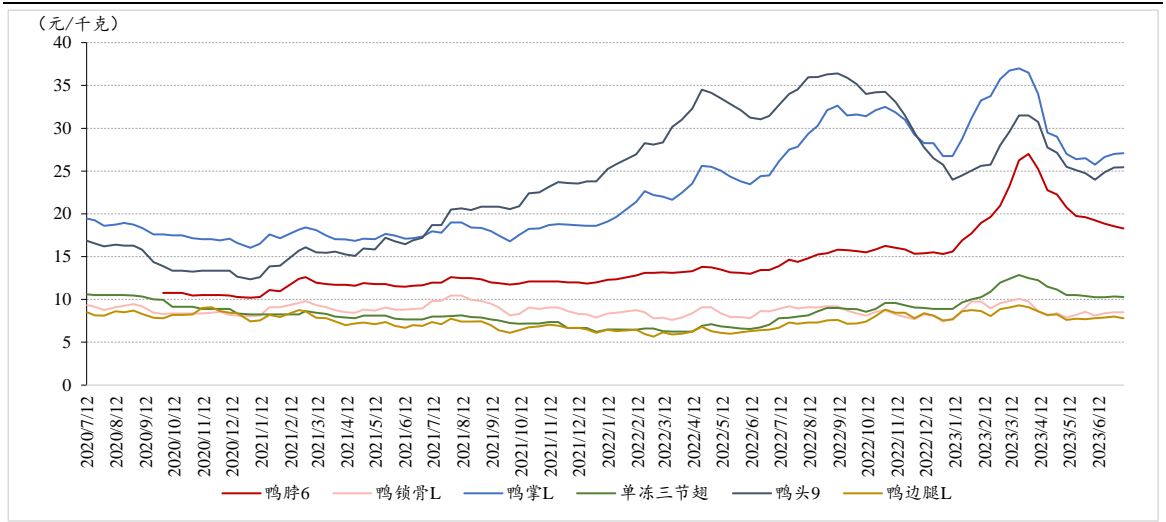


图表 27. 进口猪肉数量与单价



截止 2023 年 7 月 9 日，鸭脖、鸭锁骨、鸭掌价格分别为 18.3 元/千克，8.5 元/千克，27.1 元/千克。

图表 28. 鸭副价格跟踪



重要公告及行业新闻

泸州老窖股份有限公司发布投资者关系活动记录表。公司认为经济需要有逐步启动恢复的过程，但对于优秀的企业来说恰好是历史性的机遇，公司对中长期仍然看好，将实施积极的进攻性策略。公司要稳定、持续、健康地发展，在良性基础上能跑多快跑多快。从今年 4-5 月份表现来看，整体良性，在销售上没有压经销商的货，库存水平良性可控。公司自 2015 年以来实现了快速发展，团队、品牌、品质、文化的打造稳步推进，一定会在压力下充分发掘自身优势，把握住发展机遇。今年 3 月五码关联产品全面上市，这是公司是数字化体系建设的重大突破，将全面推动渠道立体化建设，提升终端网点覆盖率，目前库存水平良性可控。（公司公告，6 月 29 日）

煌上煌发布 2023 年股票期权激励计划（草案）。本激励计划涉及的激励对象总人数为 222 人，包括：（一）公司董事及高级管理人员（二）公司(含分公司及控股子公司)中层管理人员；（三）公司(含分公司及控股子公司)核心技术（业务）骨干。本次激励计划拟向激励对象授予的股票期权数量总计为 1,500.00 万份，约占本次激励计划草案公告时公司股本总额 51,230.42 万股的 2.93%。本次激励计划首次授予的股票期权的行权价格为 8.14 元/份。本激励计划首次授予考核年度为 2023-2025 年三个会计年度，每个会计年度考核一次。以各考核年度的营业收入较之 2022 年实际增长率、新开门店数同时进行考核，各年度业绩考核目标如下：2023/2024/2025 年营业收入分别较之 2022 年实际增长率须达到 5%/20%/40%，考核年度实际新开门店数分别新增 2000/2000/2000 家。（公司公告，6 月 30 日）

绝味食品股份有限公司非公开发行限售股上市流通公告。经中国证券监督管理委员会《关于核准绝味食品股份有限公司非公开发行股票批复》批准，公司以非公开方式向 15 名特定投资者非公开发行人民币普通股（A 股）22,608,006 股。本次非公开发行新增股份均为有限售条件流通股，本次限售股上市流通后，公司本次非公开发行限售股将全部解禁，上市流通日期为 2023 年 7 月 7 日。（公司公告，7 月 4 日）

贵州习酒 2023 年上半年实现销售额 116 亿元，同比增长 13%。7 月 5 日，习酒半年营销工作总结会议在贵阳召开。会上公布贵州习酒 2023 年上半年实现销售额 116 亿元，同比增长 13%，如期完成了时间过半任务过半的目标任务，再创同期历史新高。（微酒，7 月 6 日）

股东大会

图表 29. 股东大会信息

证券简称	股东大会类型	召开日期	召开具体日期	召开具体时间	召开地点
岩石股份	2023 年第三次临时	20230711	星期二	14:30	上海市徐汇区虹桥路 500 号 28 楼会议室
顺鑫农业	2023 年第二次临时	20230712	星期三	15:00	北京市顺义区站前街 1 号院 1 号楼顺鑫国际商务中心 13 层董事会办公室
煌上煌	2023 年第三次临时	20230717	星期一	14:30	江西省南昌县小蓝经济开发区小蓝中大道 66 号公司综合大楼三楼会议室
欢乐家	2023 年第一次临时	20230717	星期一	14:50	湛江市开发区人民大道中 71 号欢乐家大厦 31 层会议室
南侨食品	2023 年第一次临时	20230718	星期二	14:00	上海市金山区志伟路 808 号上海金山假日酒店 2 楼 A 厅会议室
熊猫乳品	2023 年第三次临时	20230719	星期三	15:00	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
上海梅林	2023 年第一次临时	20230719	星期三	14:00	上海市杨浦区济宁路 18 号上海梅林会议室
维维股份	2023 年第二次临时	20230719	星期三	14:00	本公司办公楼 C09 会议室（江苏省徐州市维维大道 300 号）
春雪食品	2023 年第一次临时	20230719	星期三	14:30	山东省莱阳市富山路 382 号公司五楼第二会议室
黑芝麻	2023 年第三次临时	20230721	星期五	14:30	广西南宁市双拥路 36 号南方食品大厦 5 楼会议室
燕塘乳业	2023 年第二次临时	20230721	星期五	14:30	广州市天河区燕富路 18 号公司办公楼四楼会议室
海南椰岛	2023 年第五次临时	20230721	星期五	14:30	海南省海口市秀英区药谷二横路 2 号椰岛集团办公楼 7 层会议室
中炬高新	2023 年第一次临时	20230724	星期一	14:30	广东省中山市火炬开发区厨邦路 1 号公司综合楼 904 会议厅
安琪酵母	2023 年第二次临时	20230725	星期二	14:00	公司一楼会议室

资料来源：公司公告，iFinD，中银证券

近期研究报告回顾

《公司股东大会彰显信心，将实施积极的进攻策略》（7月8日）

近日，公司召开 2022 年度股东大会。公司董事长刘淼、总经理林锋高管团队列席会议。公司针对当前行业形势发表了看法，同时表达了对公司发展的信心。根据公司股东大会，“十四五”期间，公司实施供应链六边形战略，管理层认为当前公司在供应链、管理、营销、运营、文化建设等方面都得到了均衡发展，综合实力提升明显。公司对中长期仍然看好，将实施积极的进攻性策略。我们认为公司高管团队优秀稳定，综合竞争力稳步提升，线下活动恢复有利于发挥销售团队能力，预计公司可在保持良性库存的基础上，下半年营收保持较快增长，维持买入评级。

《食品饮料行业周报：把握趋势，寻找机会，积极布局》（7月3日）

上周食品饮料板块涨跌幅为-3.1%，跑输沪深 300（-0.6%），涨跌幅在各行业中排名第 29。白酒复苏改善的方向不变，无须过于悲观，重视次高端、大清香机会。关注葡萄酒、黄酒龙头的改革进度。

风险提示

- 1) 经济复苏力度不及预期
- 2) 原材料成本波动
- 3) 渠道库存超预期
- 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