

强于大市

食品饮料行业周报

关注葡萄酒、黄酒龙头的改革进度

上周食品饮料板块跑赢沪深 300，在各板块中涨跌幅排名第一。白酒持续改善，集中度提升趋势不变，重视次高端、大清香机会。建议关注葡萄酒、黄酒龙头的改革进度。大众品盈利改善可期，关注小而美的公司，长期看好速冻食品和低温白奶的成长空间。

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第一。上周食品饮料板块涨跌幅为 7.5%，跑赢沪深 300（3.3%），涨跌幅在各行业中排名第 1。食品饮料子板块中，其他酒类、白酒涨跌幅排名靠前，分别为 11.3%、9.3%，肉制品、乳品涨跌幅排名靠后，分别为 0.3%、-0.8%。截止 6 月 16 日，白酒板块估值（PE-TTM）为 31.0X，食品板块估值（PE-TTM）为 25.1X。

行业数据

- 根据今日酒价，本周（6.12-6.16）整箱飞天批价 2950-2955 元，散瓶飞天批价 2795-2810 元，批价环周有所下降。普五批价 954-950 元，国窖 1573 批价为 895 元。次高端产品中，梦之蓝 M3 批价 435 元，环周、环月均持平。品味舍得批价 340 元，环周、环月均持平。
- 2023 年 5 月，进口大麦数量 128 万吨，同比+60%，进口大麦单价 360 美元/吨，同比+1.3%。2023 年 4 月，国际饲料 35.7 美元/百千克，国际原奶 35.6 美元/百千克。截止 6 月 14 日，国内生鲜乳价格为 3.83 元/公斤，环周-0.3%，同比-7.3%。截至 2023 年 4 月，全国能繁母猪存栏 0.43 亿头，环比-0.5%，同比+2.6%。截止 6 月 16 日，全国猪粮比价为 5.25，环周-0.03pct，同比-0.38pct。

主要观点

- 白酒持续改善，集中度提升趋势不变，重视次高端、大清香机会。（1）4 月份开始终端需求已有改善态势，行业进入新阶段，近期茅台酒价格环比上升，5 月份社零餐饮、烟酒类两年复合增速分别为 3.2%、6.2%，维持增长态势。预计端午和中秋营收持续改善可期，下半年营收增速好于上半年。（2）名酒集中度仍有提升空间。白酒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。（3）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。
- 大众品盈利改善可期，关注小而美的公司，长期看好速冻食品和低温白奶的成长空间。（1）大众品方面，我们认为消费升级乏力只是短期现象，随着消费能力的恢复，需求将逐步回暖，23 年下半年有望重拾升级的逻辑。1 季度部分子行业利润率已经回升，部分子行业短期仍受原料成本波动的影响。弱复苏的背景之下，上市公司普遍提高费用投放效率，1 季度销售费用率同比均有下降。预计未来三个季度毛利率上行、销售费用率下行，盈利持续改善可期。（2）关注小而美的大众品公司。随着渠道模式和消费者偏好的变化，小而美的公司有望通过聚焦细分领域的特色中高端产品实现逆袭，包括软饮料中的承德露露，乳业的新乳业、天润乳业，调味品的千禾味业等。

推荐组合

- 推荐组合：（1）白酒：山西汾酒、今世缘、五粮液、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 2023 年中期策略》20230612
《食品饮料行业周报》20230529
《食品饮料行业周报》20230522

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	9
肉类	10
重要公告及行业新闻	12
股东大会	13
近期研究报告回顾	14
风险提示	15

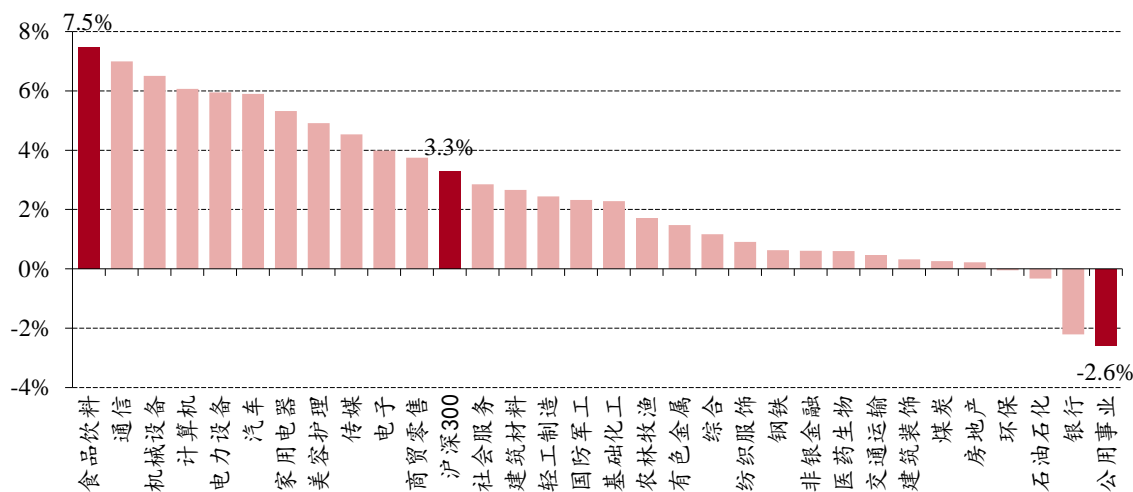
图表目录

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. 300-600 元次高端主流产品批价.....	8
图表 19. 进口葡萄酒数量与单价.....	9
图表 20. 进口大麦数量与单价.....	9
图表 21. IFCN 原奶价格与饲料价格.....	9
图表 22. 国内主产区生鲜乳价格.....	9
图表 23. 进口大包粉数量与单价.....	9
图表 24. 进口液态奶数量与单价.....	9
图表 25. 国内生猪价格与仔猪价格.....	10
图表 26. 猪粮比.....	10
图表 27. 国内生猪与能繁母猪存栏量.....	10
图表 28. 进口猪肉数量与单价.....	10
图表 29. 鸭副价格跟踪.....	11
图表 30. 股东大会信息.....	13

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第一。上周食品饮料板块涨跌幅为 7.5%，跑赢沪深 300（3.3%），涨跌幅在各行业中排名第 1。食品饮料子板块中，其他酒类、白酒涨跌幅排名靠前，分别为 11.3%、9.3%，肉制品、乳品涨跌幅排名靠后，分别为 0.3%、-0.8%。

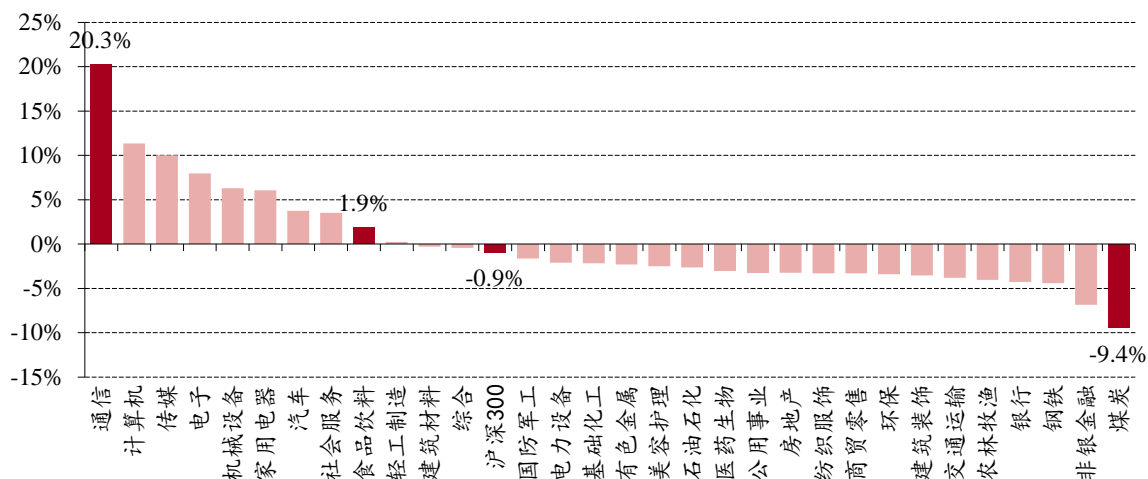
图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源: Wind, 中银证券

从过去一个月来看，食品饮料板块涨跌幅 1.9%，跑赢沪深 300（-0.9%），涨跌幅在 31 个行业中排名第 9。食品饮料子板块中，白酒、其他酒类涨跌幅排名靠前，分别为 3.5%、2.9%，烘焙食品、调味发酵品涨跌幅排名靠后，分别为 -4.4%、-5.2%。

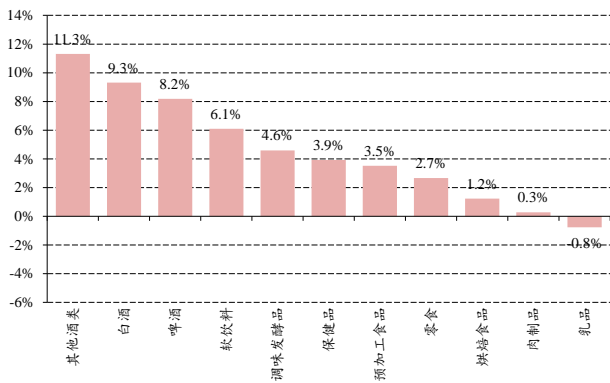
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源: Wind, 中银证券

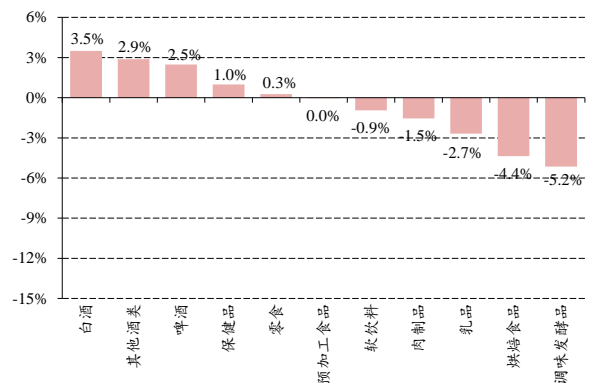
注: 涨跌幅计算区间为 2023 年 5 月 16 日 - 2023 年 6 月 16 日

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 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: Wind, 中银证券

截止 6 月 16 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 31.0X, 食品板块估值 (PE-TTM) 为 25.1X。

图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)



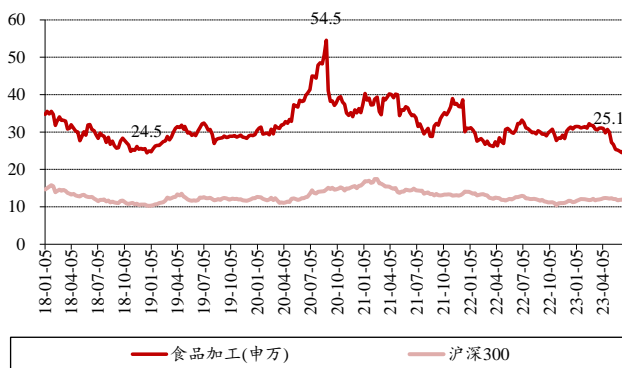
资料来源: Wind, 中银证券

图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数



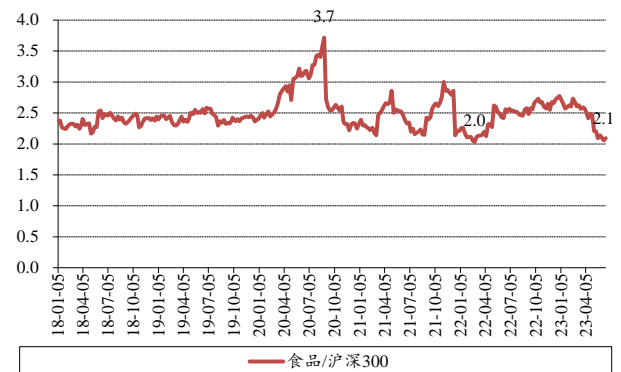
资料来源: Wind, 中银证券

图表 7. 食品行业市盈率 (PE-TTM)



资料来源: Wind, 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: Wind, 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	10.2	22.3	7.8	31.7	40.2	17.5	15.2	27.6	19.7
现值	12.0	31.0	31.0	42.6	73.0	40.3	18.4	45.6	22.5

资料来源：万得，中银证券

注：最大、最小值截止日期，现值计算日期均为 2023 年 6 月 16 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

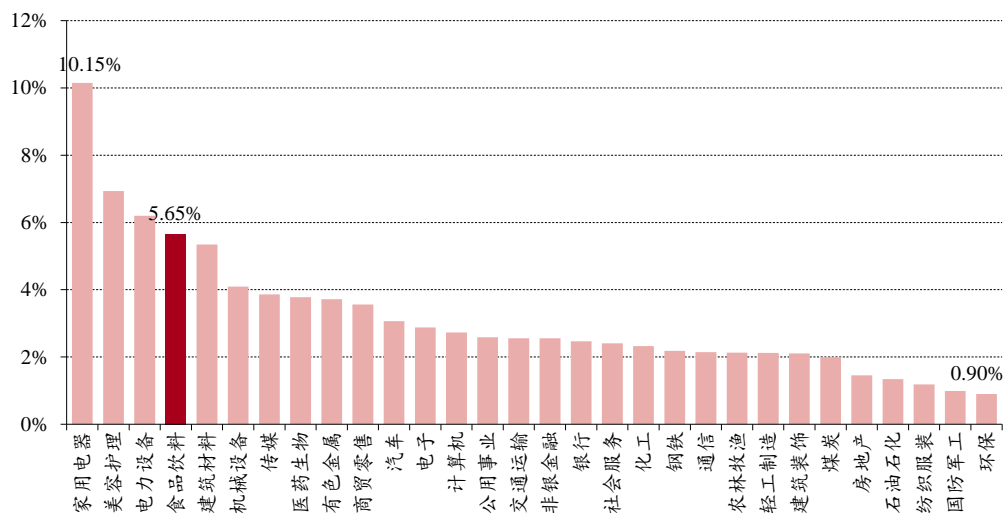
公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
威龙股份	26.2	仙乐健康	(3.5)	威龙股份	98.3	立高食品	(17.5)
顺鑫农业	15.2	华统股份	(3.3)	来伊份	21.7	味知香	(13.7)
古越龙山	14.9	五芳斋	(3.2)	金种子酒	13.4	甘源食品	(11.7)
百润股份	14.8	仲景食品	(2.6)	千味央厨	10.9	良品铺子	(11.2)
舍得酒业	13.8	莲花健康	(1.8)	桂发祥	10.1	千禾味业	(9.9)
迎驾贡酒	13.7	金字火腿	(1.4)	燕京啤酒	9.8	舍得酒业	(9.8)
泸州老窖	12.9	春雪食品	(1.3)	品渥食品	9.7	酒鬼酒	(8.2)
重庆啤酒	12.9	天润乳业	(0.7)	熊猫乳品	8.9	海天味业	(8.0)
酒鬼酒	12.3	黑芝麻	(0.4)	欢乐家	8.7	日辰股份	(7.9)
东鹏饮料	12.0	泉阳泉	(0.3)	绝味食品	8.5	天润乳业	(7.2)

资料来源：Wind，中银证券

注：月涨跌幅计算区间为 2023 年 5 月 16 日 - 2023 年 6 月 16 日

截止 6 月 16 日，陆股通持股食品饮料板块流通市值比例为 5.65%，环周+0.02pct。其中，外资持股茅台、五粮液、泸州老窖比例分别为 7.10%、6.67%、3.96%，环周（6 月 9 日）分别+0.09pct、-0.30pct、-0.03pct。

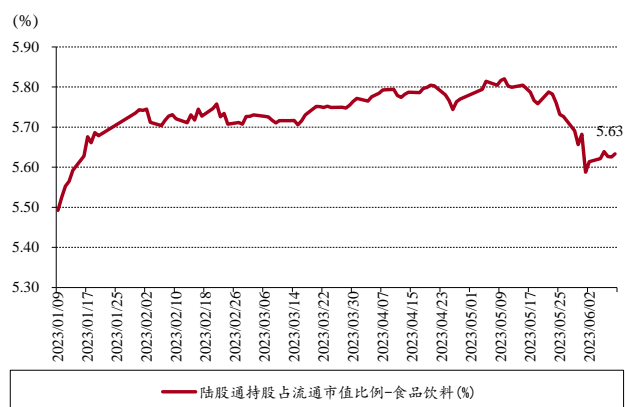
图表 11. 各行业陆股通持股占流通市值比例



资料来源：Wind，中银证券

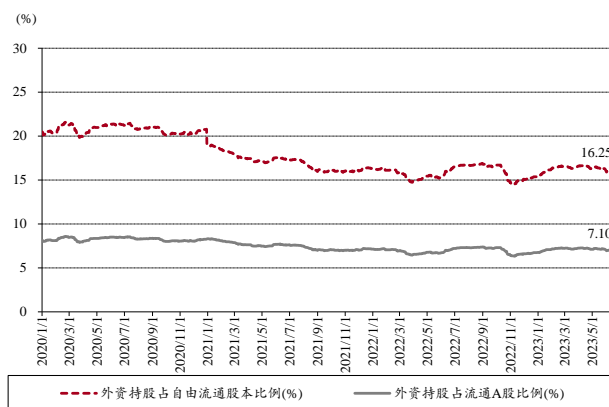
注：时间截止 2023 年 6 月 16 日

图表 12. 陆股通持股占流通市值比例



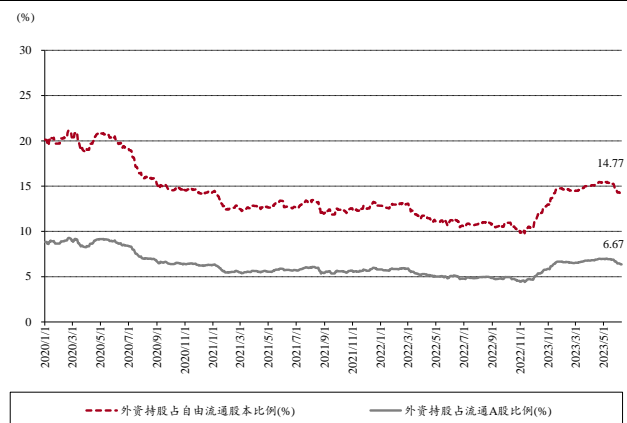
资料来源: Wind, 中银证券

图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化



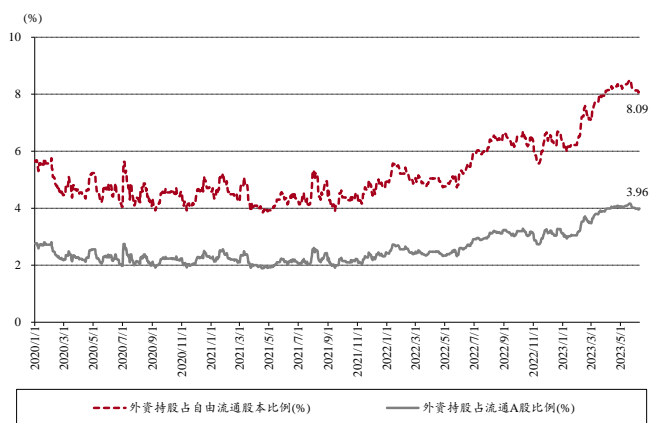
资料来源: Wind, 中银证券

图表 14. 外资持股五粮液比例变化



资料来源: Wind, 中银证券

图表 15. 外资持股泸州老窖比例变化



资料来源: Wind, 中银证券

行业数据跟踪

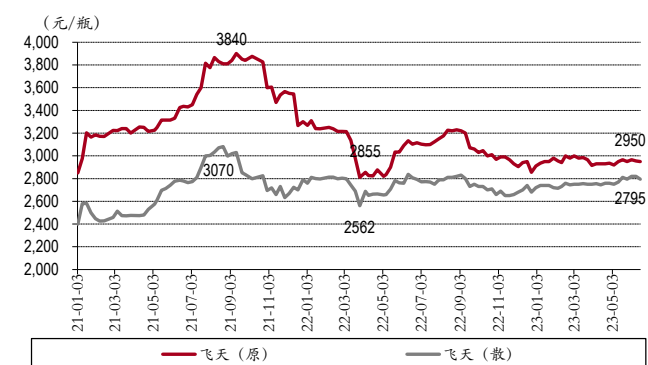
酒类

根据今日酒价，本周（6.12-6.16）整箱飞天批价 2950-2955 元，散瓶飞天批价 2795-2810 元，批价环周有所下降。普五批价 945-950 元，国窖 1573 批价为 895 元。

次高端产品中，梦之蓝 M3 批价 435 元，环周、环月均持平。品味舍得批价 340 元，环周、环月均持平。

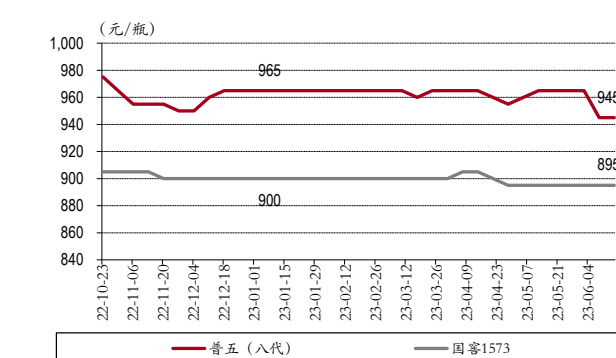
5 月进口大麦数量 128 万吨，同比+60%，进口大麦单价 360 美元/吨，同比+1.3%。

图表 16. 茅台整箱及散瓶批价



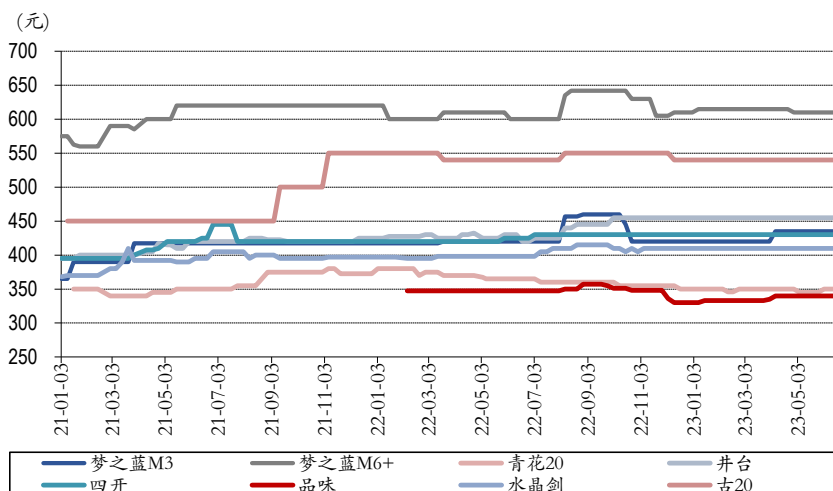
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 17. 普五及国窖 1573（高度）批价



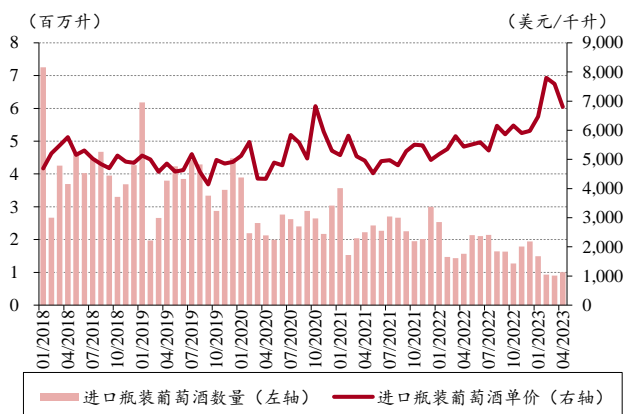
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 18. 300-600 元次高端主流产品批价



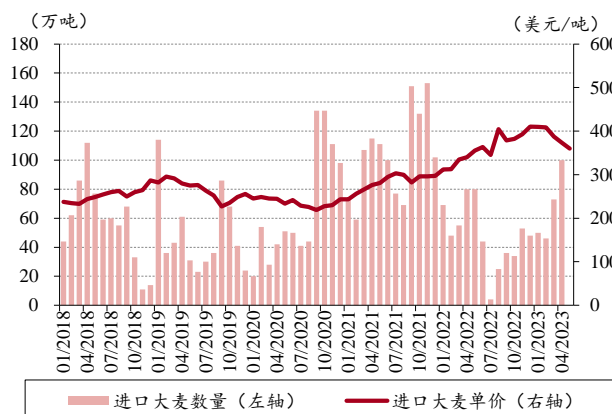
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 19. 进口葡萄酒数量与单价



资料来源：海关总署，Wind，中银证券

图表 20. 进口大麦数量与单价



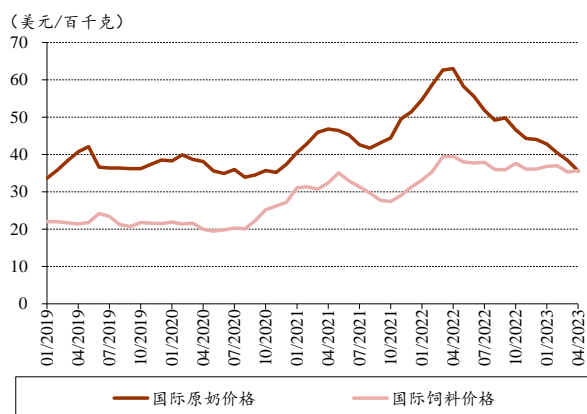
资料来源：Wind，中银证券

奶类

2023 年 4 月，国际饲料 35.7 美元/百千克，国际原奶 35.6 美元/百千克。

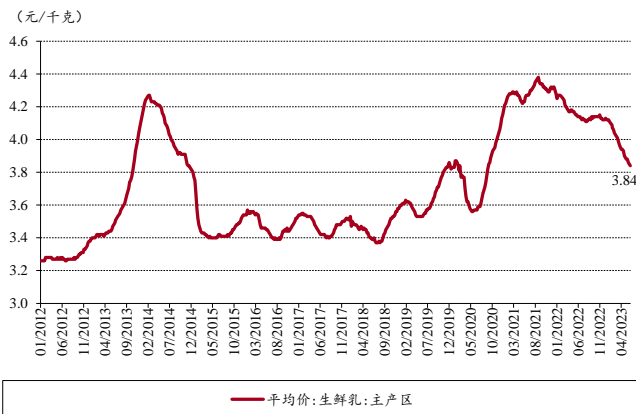
截止 6 月 14 日，国内生鲜乳价格为 3.83 元/公斤，环周-0.3%，同比-7.3%。

图表 21. IFCN 原奶价格与饲料价格



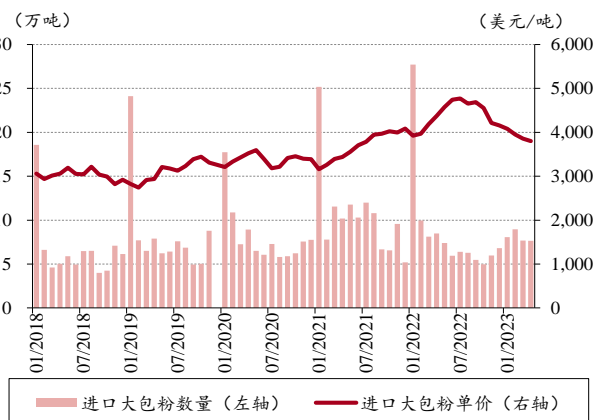
资料来源：IFCN，Wind，中银证券

图表 22. 国内主产区生鲜乳价格



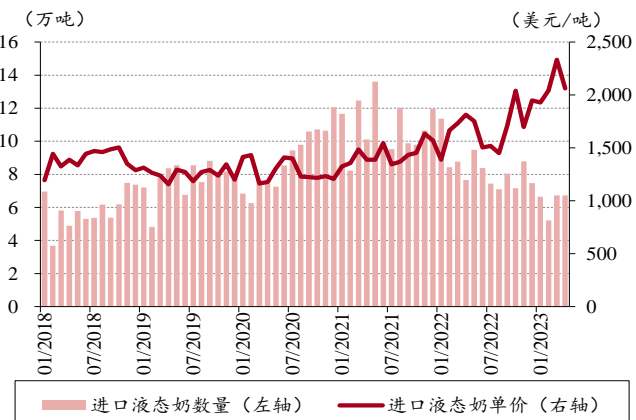
资料来源：国家农业部，Wind，中银证券

图表 23. 进口大包粉数量与单价



资料来源：Wind，中银证券

图表 24. 进口液态奶数量与单价



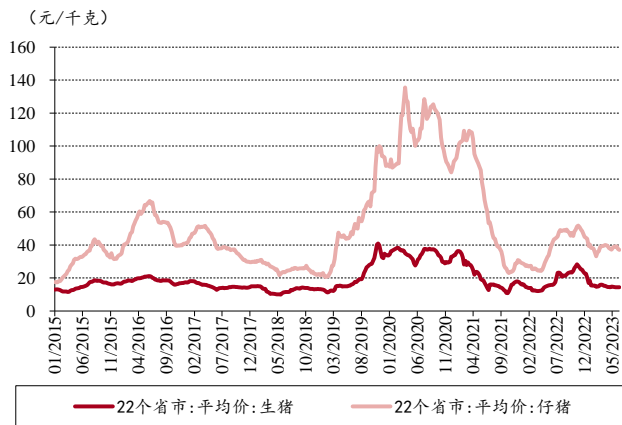
资料来源：Wind，中银证券

肉类

截至 2023 年 4 月，全国能繁母猪存栏 0.43 亿头，环比-0.5%，同比+2.6%。

截止 6 月 16 日，全国猪粮比价为 5.25，环周-0.03pct，同比-0.38pct。

图表 25. 国内生猪价格与仔猪价格



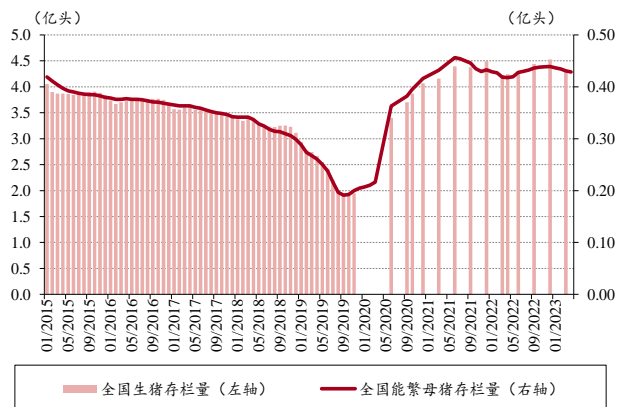
资料来源: Wind, 中银证券

图表 26. 猪粮比



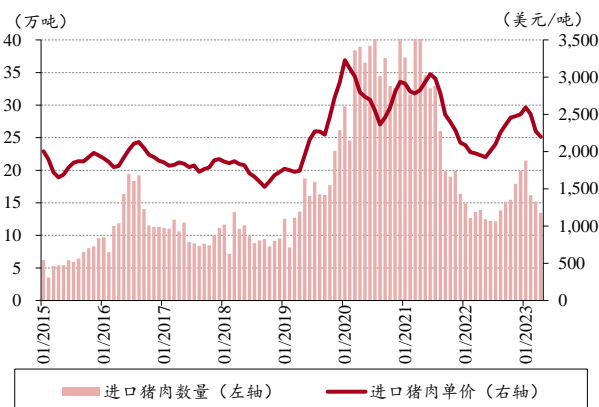
资料来源: Wind, 中银证券

图表 27. 国内生猪与能繁母猪存栏量



资料来源: Wind, 中银证券

图表 28. 进口猪肉数量与单价

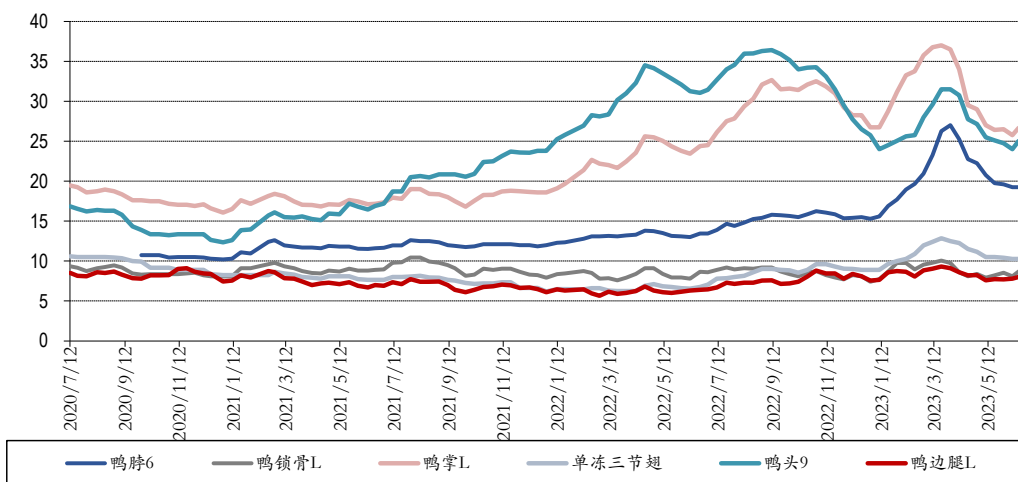


资料来源: Wind, 中银证券

截止 2023 年 6 月 15 日，鸭脖、鸭锁骨、鸭掌价格分别为 19.25 元/千克，8.70 元/千克，26.65 元/千克。

图表 29. 鸭副价格跟踪

(元/千克)



资料来源：水禽网，中银证券

重要公告及行业新闻

五粮春品牌文化臻享会“时间酿造的芬芳”于西安站再次上演。著名文化学者纪连海来到现场，为五粮春品牌文化做了背书与解析。“名酒在名都，盛世逢盛会，是一种难得的享受。”纪连海谈到，从唐朝到清朝，好酒名字总有一个“春”字，时间之美、时刻之美、平衡之美，是五粮春最宝贵的文化资产，也是五粮春独特的品牌价值内涵。自创立“时间酿造的芬芳”这一文化 IP，五粮春就秉持长期主义精神，在品牌文化的探索路上兢兢业业。活动现场，五粮液股份公司副总经理岳松表示，西安与宜宾同为享誉古今的历史文化名城，经历过千百年传承的中国传统文化已然在两片土地上演绎着各美其美的故事，文化大剧走进西安，旨在让五粮美酒成为两地友好交流、沟通的信使，更希望以历史为笔、以文化为墨，为五粮液、五粮液浓香酒在陕甘宁蒙西地区的发展绘就新的篇章。据进一步了解，2023 被五粮春定义为“文化夯基年”，五粮春正通过文化大剧将品牌特有的文化与“时间酿造的芬芳”的品牌核心价值触达更多的消费者，让更多的消费者在与五粮春的互动中，产生消费冲动与品牌认同。（微酒，6 月 12 日）

贵州茅台酒股份有限公司 2022 年度股东大会于 6 月 13 日在茅台国际大酒店如期举行。据悉，除了贵州茅台高管团队之外，共有 698 位股东及股东代表、分析师、媒体等参与此次会议。在会议现场，贵州茅台股东审议通过了《2022 年度董事会工作报告》《2022 年度监事会工作报告》《2022 年度利润分配方案》等 13 项议案，其中有几项内容值得重点关注：其一，在《2022 年度利润分配方案》中，贵州茅台给出了史上最大的年报分红计划——2022 年报显示，拟每 10 股派发现金红利 259.11 元（含税），合计拟派发现金红利达 325.49 亿元（含税）。其二，从《2023 年度财务预算方案》来看，基础建设仍是重点工作。其三，备受关注的《关于出资参与设立产业发展基金的议案》受到认可。此外，继去年股东大会的“渴望美”之后，贵州茅台股份有限公司董事长丁雄军在本次股东大会上解读了“美的‘五线’生态体系”，美学是茅台的企业哲学，生态是茅台的发展逻辑。在最后的提问环节中，参会人员就价位带布局、产品价格、科研投入、渠道布局等多个方面进行了提问，贵州茅台高管团队一一进行了细致解答。（微酒，6 月 13 日）

继茅台出品“茅台冰淇淋”后，五粮液也即将上市自己的文创冰淇淋，白酒冰淇淋赛道再添热度。据悉，知名白酒品牌五粮液推出了冰淇淋产品，将于近期上市，该产品在外观上采用了传统的棒签装，在造型上还原了五粮液集团的核心产品——52 度普五的经典造型，在包装上采用了复古的礼盒式设计；作为一款文创产品，将在特定区域进行销售。同时，茅台也将对年轻人喜好的“茅台冰淇淋”加大开发力度。（Foodaily 每日食品，6 月 17 日）

国际粮食巨头邦吉与维特拉合并，将重塑全球粮商格局。近日，国际粮食巨头邦吉（Bunge）与其竞争对手另一国际粮食巨头维特拉（Viterro）发表联合声明，双方达成合并意向，该项交易预计于 2024 年完成，合并后的公司将以邦吉的名义运营。彭博社称，若最终合并成功，将诞生一个全新的国际粮食巨头。（Foodaily 每日食品，6 月 17 日）

股东大会

图表 30. 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
黑芝麻	2022 年年度	20230619	星期一	14:30:00	广西南宁市双拥路 36 号南方食品大厦 5 楼会议室
皇氏集团	2022 年年度	20230619	星期一	14:30:00	广西南宁市高新区丰达路 65 号公司会议室
威龙股份	2023 年第一次临时	20230619	星期一	14:30:00	山东省龙口市威龙大道南首路西公司三楼会议室
三元股份	2022 年年度	20230620	星期二	14:00:00	北京市大兴区瀛海瀛昌街 8 号, 公司工业园南区四楼会议室
妙可蓝多	2022 年年度	20230621	星期三	14:30:00	上海市浦东新区金桥路 1398 号金台大厦 4 楼
*ST 西发	2022 年年度	20230627	星期二	14:00:00	成都市高新区天府大道北段 966 号天府国际金融中心 4 号楼 9 楼会议室
伊力特	2022 年年度	20230627	星期二	10:30:00	新疆可克达拉市伊力特酒文化产业园
一鸣食品	2023 年第一次临时	20230628	星期三	14:00:00	上海市松江区沪亭北路 199 弄九亭中心 1 号楼 10 楼
酒鬼酒	2022 年年度	20230628	星期三	15:00:00	湖南省吉首市高新技术产业开发区武陵山大道 7 号湘西皇冠假日酒店三楼宴会厅
海南椰岛	2023 年第四次临时	20230628	星期三	14:30:00	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
泸州老窖	2022 年年度	20230629	星期四	14:30:00	四川省泸州市龙马潭区南光路 71 号泸州老窖营销网络指挥中心东楼一楼会议室
古井贡酒	2022 年年度	20230629	星期四	9:30:00	安徽省亳州市谯城区药都大道 1599 号亳州宾馆宴会中心一楼
交大昂立	2023 年第三次临时	20230630	星期五	14:00:00	上海市徐汇区田州路 99 号 13 号楼 11 楼大会议室
李子园	2023 年第二次临时	20230703	星期一	14:30:00	浙江省金华市金东区曹宅镇李子园工业园公司会议室
香飘飘	2023 年第二次临时	20230706	星期四	14:30:00	浙江省杭州市拱墅区杭州新天地商务中心 4 幢西楼 13 楼

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券

近期研究报告回顾

《食品饮料行业 2023 年中期策略：弱复苏、强分化中寻找趋势性的机会》（6 月 12 日）

食品饮料上半年股价涨跌幅排名靠后，消费呈现弱复苏态势。白酒持续改善，集中度提升趋势不变，后续重视次高端、大清香机会。大众品盈利改善可期，建议关注小而美的公司，长期看好速冻食品和低温白奶的空间。整体来看，当前食品饮料板块估值已处于较有吸引力的区间，可以积极布局。

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