

强于大市

食品饮料行业周报

步入季报验证期，细分领域龙头经营稳健

上周食品饮料板块涨跌幅-7.5%，在申万一级行业中排名第 26。上周白酒板块跌幅 8.2%，估值修复行情后行业步入基本面验证期。细分领域龙头经营稳健，东鹏饮料及三只松鼠 3 季度业绩表现优异。食品饮料为顺周期板块，随着刺激政策持续落地，在宏观经济改善背景下，企业基本面逐步改善，消费信心有望重拾。

市场回顾

- 上周食品饮料板块涨跌幅-7.5%。子板块中，软饮料、调味发酵品涨跌幅排名靠前，分别为+0.2%、-4.0%，啤酒、保健品涨跌幅排名靠后，分别为-8.7%、-9.7%。截至 10 月 11 日，白酒板块估值 (PE-TTM) 为 21.1X，食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 21.7X。

行业数据

- 2024 年 9 月份居民消费价格同比上涨 0.4%。9 月份，食品烟酒类价格同比上涨 2.3%，影响 CPI (居民消费价格指数) 上涨约 0.66 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 22.9%，鲜果价格上涨 6.7%，畜肉类价格上涨 3.8%，其中猪肉价格上涨 16.2%，影响 CPI 上涨约 0.21 个百分点；水产品价格上涨 2.0%，蛋类价格下降 4.1%，粮食价格下降 0.7%。
- 根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，10.4-10.11 整箱飞天批价 2363-2450 元，散瓶飞天批价 2270-2325 元。普五批价 930 元，国窖 1573 批价为 860 元。
- 截至 10 月 11 日，国内生鲜乳价格为 3.14 元/公斤，环周持平，同比-15.8%；全国生猪出栏价为 9.13 元/斤，环周+5.4%，同比+19.7%；全国猪粮比价为 8.15，环周-0.04pct，同比+2.55pct。鸭脖价格为 8.5 元/千克，环周持平；鸭锁骨价格为 9.5 元/千克，环周持平；鸭掌价格为 26.3 元/千克，环周+0.6%。

主要观点

- 上周白酒板块跌幅 8.2%，估值修复行情后行业步入基本面验证期。经历了节前短暂的估值修复，上周食品饮料板块整体下行，跌幅 7.5%，其中白酒跌幅 8.2%，行业逐渐步入季报业绩验证期。(1) 从基本面来看，行业当前仍处于磨底期，中秋、国庆旺季动销承压，我们预计春节渠道仍有库存出清风险，渠道端压力逐渐传递至报表端，我们判断 3 季度板块业绩环比上半年降速。(2) 产品批价表现来看，节后一周整箱、散飞批价环比节前两周分别下跌 50 元、15 元左右，茅台批价波动主要与节后需求回落及厂家发货节奏有关。普五批价为 930 元左右，考虑到经销商拿货成本因素，普五批价表现相对稳定。(3) 食品饮料为顺周期板块，随着刺激政策持续落地，在宏观经济改善背景下，企业基本面逐步改善，消费信心有望重拾。短期建议关注业绩韧性较强的龙头个股贵州茅台、五粮液、泸州老窖，及大众价格带占优的山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒。
- 东鹏饮料及三只松鼠公告 3 季度业绩预告，龙头业绩表现优异。(1) 东鹏饮料：根据公司公告，预计 1-3Q24 公司营收 124.0-127.2 亿元，同比增 43.5%-47.2%，其中 3Q24 营收 45.3-48.5 亿元，同比增 42.3%-52.4%。预计 1-3Q24 公司归母净利润 26.0-27.3 亿元，同比增 57.0%-64.9%，其中 3Q24 归母净利润 8.7-10.0 亿元，同比增 58.9%-82.6%。公司业绩延续高增，产品+渠道共同发力，在能量饮料受众人群众体扩大的背景下，公司通过精细化渠道管理+冰冻陈列拉动终端动销，提升市场份额。此外，公司在能量饮料基本盘的基础上积极拓展其他品类，补水啦作为第二增长曲线，今年以来实现高速放量，贡献营收增长。3Q23 公司归母净利率为 19.2%-20.6%，同比增长 2.0-3.4pct，原材料成本下降及规模效应放大共同拉动公司盈利能力提升。(2) 三只松鼠：预计三只松 1-3Q24 实现归母净利润 3.38-3.42 亿元，同比增 99.1%-101.4%，其中 3Q24 实现归母净利润 4810-5200 万元，同比增 200.5%-224.8%。根据公司公告，3Q24 公司全渠道营收持续增长，规模效应下整体费率持续优化。公司持续推进“业务、供应链和组织”三大结构改革，夯实“D+N”全渠道协同打法，聚焦分销 105 款日销品打造并完成首轮铺市，市场反响良好。公司高性价比产品迎合当前消费趋势，终端销售热度较高。公司 3 季度业绩表现亮眼，我们预计可顺利完成全年股权激励计划。

评级面临的主要风险

- 原料价格波动，食品安全事件，需求端不及预期。

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

联系人：周源

yuan.zhou_bj@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300123040013

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

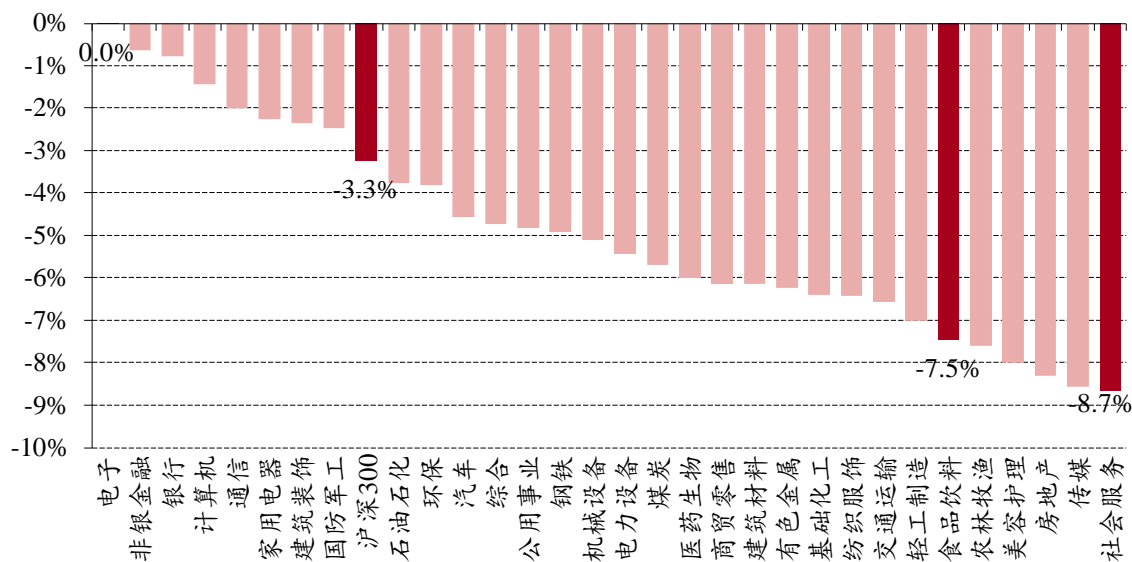
图表目录

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)	5
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. 茅台整箱及散瓶批价	7
图表 13. 普五及国窖 1573 (高度) 批价	7
图表 14. 进口葡萄酒数量与单价	7
图表 15. 进口大麦数量与单价	7
图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格	8
图表 17. 国内主产区生鲜乳价格	8
图表 18. 进口大包粉数量与单价	8
图表 19. 全国生猪出栏价	9
图表 20. 猪粮比	9
图表 21. 国内生猪与能繁母猪存栏量	9
图表 22. 进口猪肉数量与单价	9
图表 23. 鸭副价格跟踪	9
图表 24. 股东大会信息	11

行情回顾

上周食品饮料板块涨跌幅-7.5%，在申万一级行业中排名第 26。上周食品饮料板块涨跌幅为-7.5%，跑输沪深 300（-3.3%），涨跌幅在各行业中排名第 26。食品饮料子板块中，软饮料、调味发酵品涨跌幅排名靠前，分别为+0.2%、-4.0%，啤酒、保健品涨跌幅排名靠后，分别为-8.7%、-9.7%。

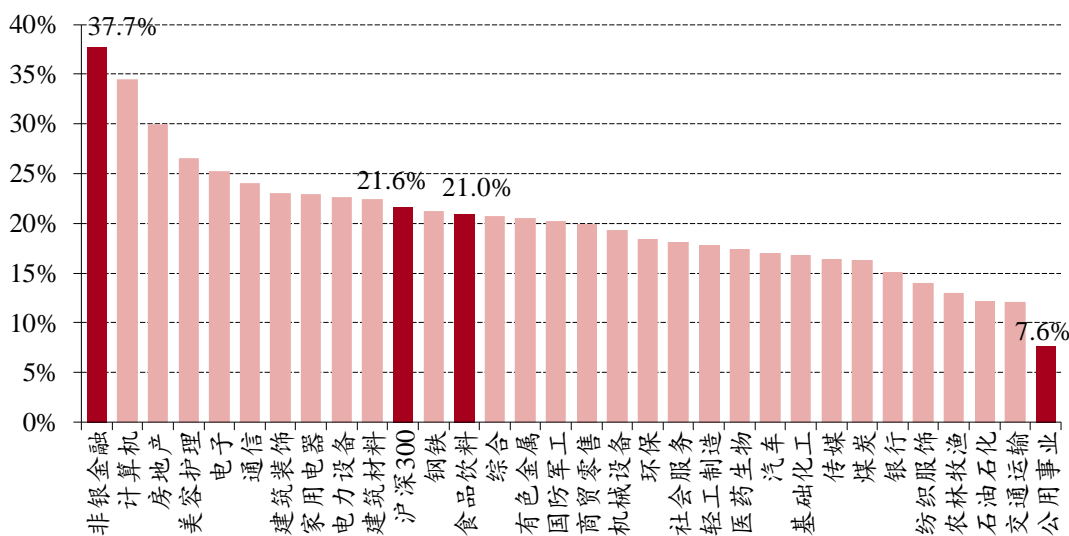
图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源：iFinD，中银证券

过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为+21.0%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 12。食品饮料子板块中，零食、调味发酵品涨跌幅排名靠前，分别为+25.2%、+24.6%，其他酒类、肉制品涨跌幅排名靠后，分别为+16.6%、+5.3%。白酒涨跌幅为+20.9%，排名第 6。

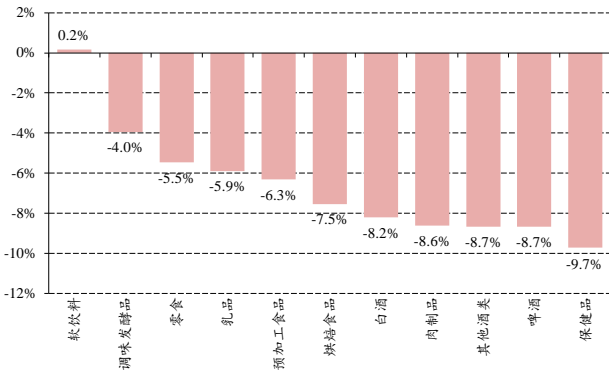
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源：iFinD，中银证券

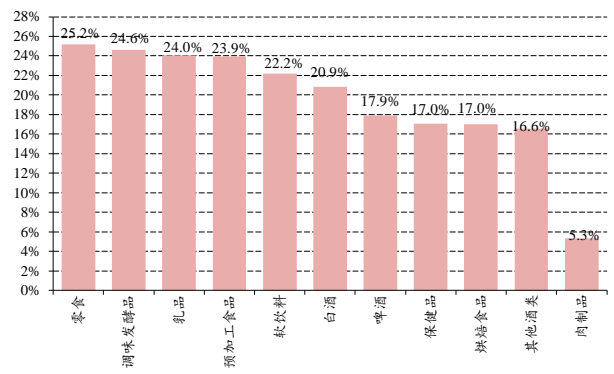
注：涨跌幅计算区间为 2024 年 9 月 11 日 - 2024 年 10 月 11 日

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

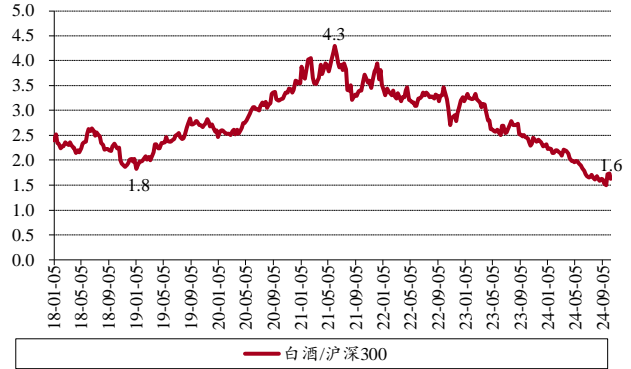
截至 10 月 11 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 21.1X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 21.7X。

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
最大值	16.8	63.0	63.3	93.1	186.7	81.4	42.6	79.5	47.8
最小值	10.3	17.2	16.4	19.4	24.0	17.5	14.8	22.2	13.1
现值	13.0	21.7	21.1	23.9	29.4	23.4	20.7	28.4	16.8

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 2024 年 10 月 11 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

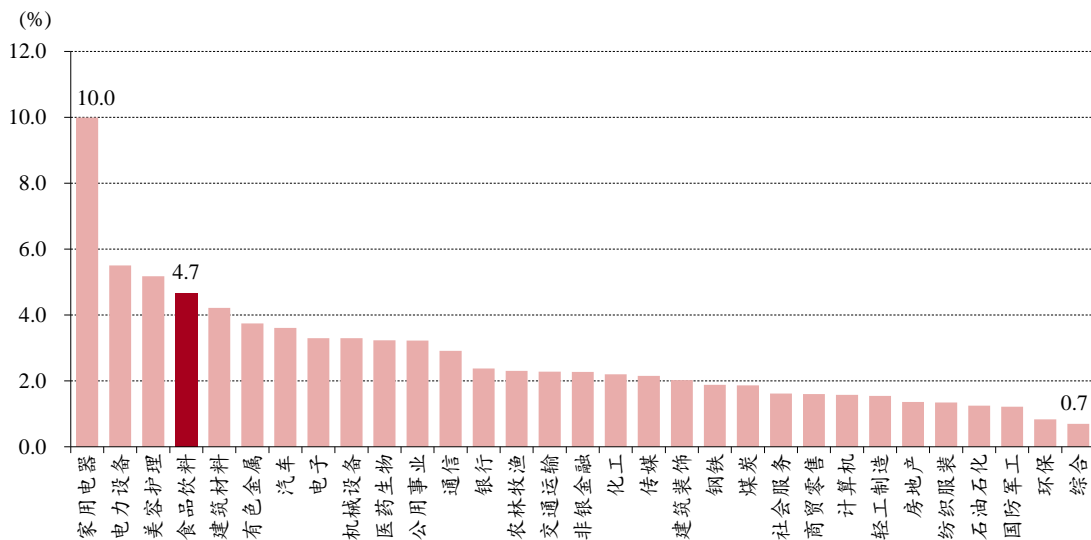
公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
西部牧业	10.3	东鹏饮料	(18.6)	品渥食品	91.9	ST 春天	(11.6)
舍得酒业	9.4	ST 春天	(14.5)	西部牧业	56.1	东鹏饮料	(3.6)
天味食品	3.4	伊力特	(13.9)	舍得酒业	53.9	日辰股份	0.3
莲花控股	2.3	迎驾贡酒	(13.8)	三只松鼠	49.0	金字火腿	1.9
安琪酵母	2.1	香飘飘	(13.6)	天味食品	43.4	五芳斋	3.0
岩石股份	1.7	老白干酒	(13.4)	酒鬼酒	38.9	交大昂立	3.6
张裕 B	-1.2	海南椰岛	(13.1)	立高食品	36.8	ST 加加	3.8
三只松鼠	-1.2	金徽酒	(12.9)	贝因美	36.7	元祖股份	4.2
盐津铺子	-1.9	千味央厨	(12.9)	安井食品	33.9	龙大美食	4.4
贝因美	-2.3	良品铺子	(12.8)	泸州老窖	31.9	春雪食品	4.8

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 月涨跌幅计算区间为 2024 年 9 月 11 日 - 2024 年 10 月 11 日, 股价计算方式为前复权。

截至 10 月 11 日, 食品饮料板块陆股通持股占流通市值比例为 4.66%, 环周 (9 月 30 日) -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

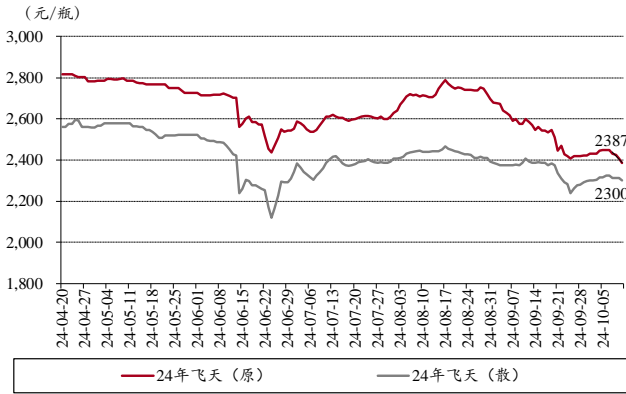
注: 时间截至 2024 年 10 月 11 日

行业数据跟踪

酒类

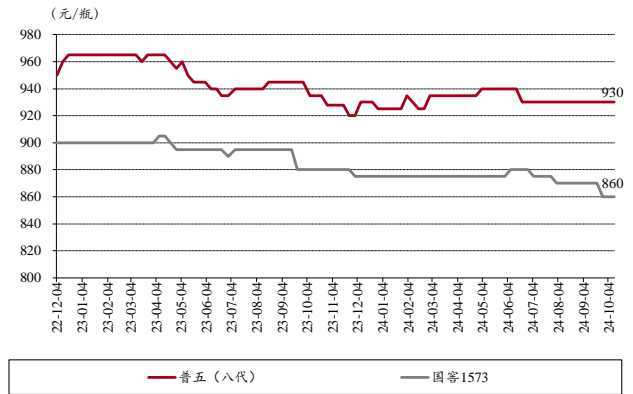
根据今日酒价、百荣酒价及同花顺数据，10.4-10.11 整箱飞天批价 2363-2450 元，散瓶飞天批价 2270-2325 元。普五批价 930 元，国窖 1573 批价为 860 元。

图表 12. 茅台整箱及散瓶批价



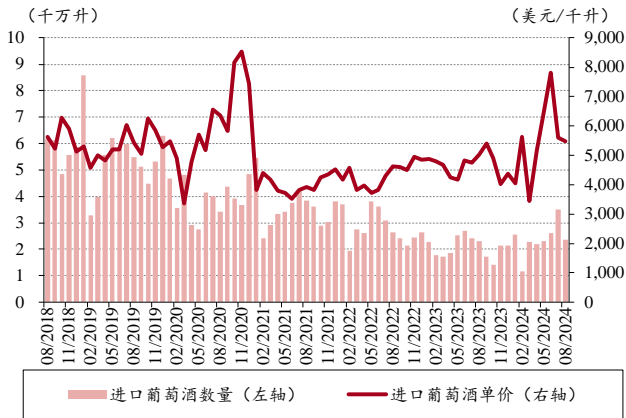
资料来源：今日酒价，百荣酒价，iFinD，中银证券
注：上述数据选取今日酒价、百荣酒价、iFinD 批价数据的平均值

图表 13. 普五及国窖 1573（高度）批价



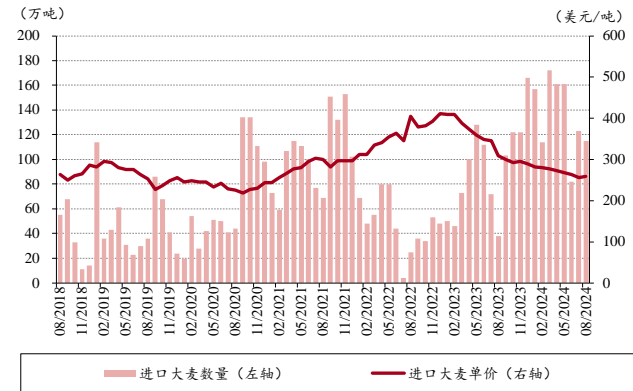
资料来源：今日酒价，百荣酒价，iFinD，中银证券

图表 14. 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 15. 进口大麦数量与单价



资料来源：海关总署，iFinD，中银证券

奶类

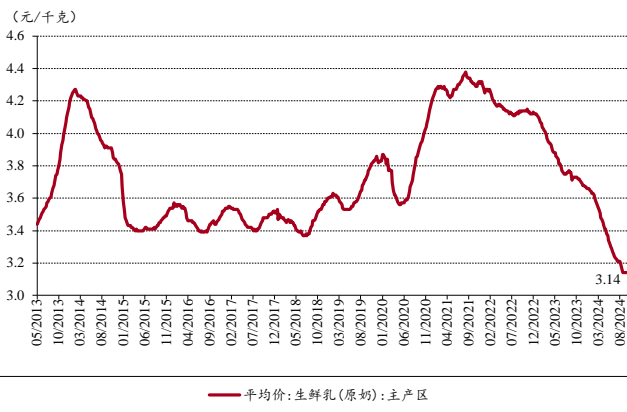
截至10月11日，国内生鲜乳价格为3.14元/公斤，环周持平，同比-15.8%。

图表 16. IFCN 原奶价格与饲料价格



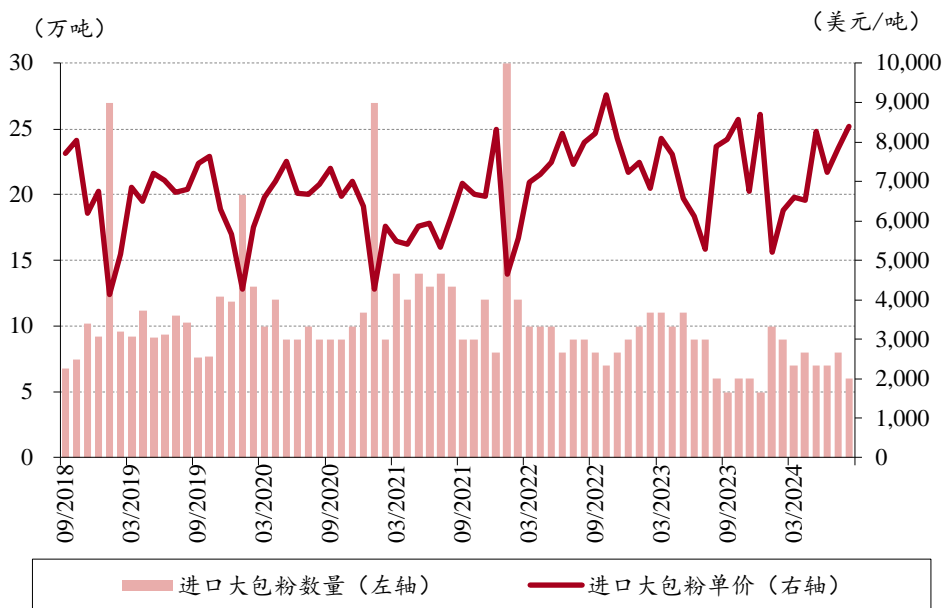
资料来源：IFCN，iFinD，中银证券

图表 17. 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 18. 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11日，全国生猪出栏价为9.13元/斤，环周+5.4%，同比+19.7%。

截至10月11日，全国猪粮比价为8.15，环周-0.04pct，同比+2.55pct。

截至10月11日，鸭脖价格为8.5元/千克，环周持平；鸭锁骨价格为9.5元/千克，环周持平；鸭掌价格为26.3元/千克，环周+0.6%。

图表 19. 全国生猪出栏价



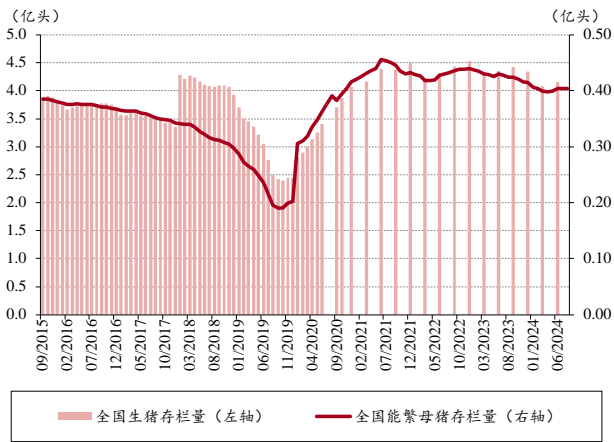
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 20. 猪粮比



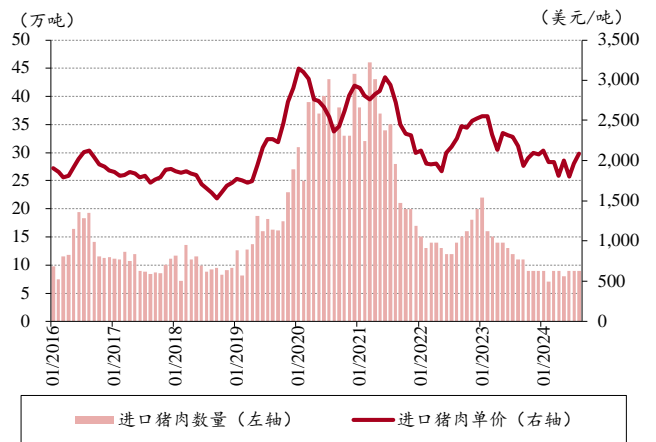
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 21. 国内生猪与能繁母猪存栏量



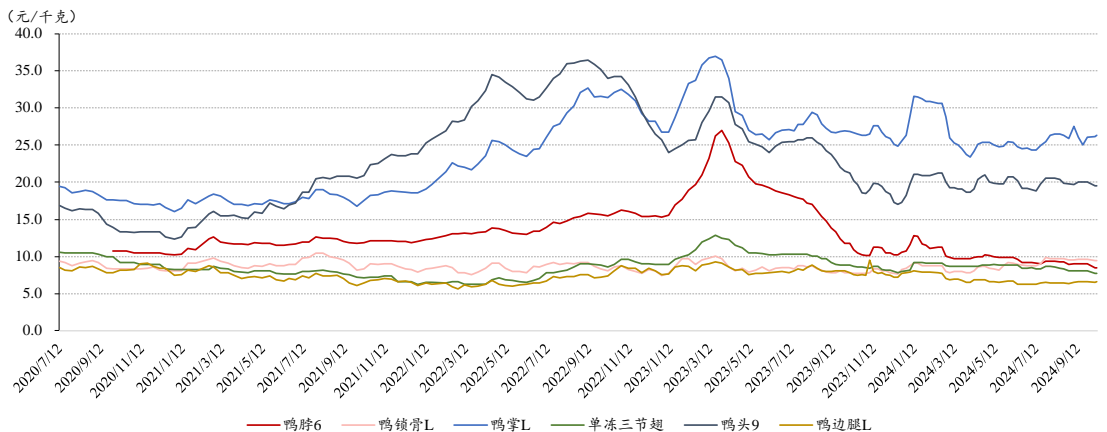
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 22. 进口猪肉数量与单价



资料来源: 海关总署, iFinD, 中银证券

图表 23. 鸭副价格跟踪



资料来源: 水禽网, 中银证券

重要公告及行业新闻

老白干拟吸收合并全资子公司丰联酒业。老白干公告关于吸收合并全资子公司的议案。根据公司的战略发展需要，为了整合公司资源，提高资产运行效率，同时压缩股权层级，优化公司组织架构，提升管理效率，河北衡水老白干酒业股份有限公司（以下简称“公司”）拟吸收合并全资子公司丰联酒业控股集团有限公司（以下简称“丰联酒业”）（公司公告，10月11日）

五粮液公告聘任华涛先生为公司总经理。根据宜宾市人民政府宜府人〔2024〕61号文件精神，经董事会提名委员会提名，公司董事会聘任华涛先生为公司总经理，其任期与其他高级管理人员一致；蒋文格先生不再担任公司总经理职务。华涛先生，50岁（1973年11月生），历任宜宾市交通运输局党委委员、副局长，兴文县委常委、县政府常务副县长，长宁县委常委、县政府常务副县长，江安县委副书记，宜宾市城市和交通建设投资集团公司党委书记、董事长，宜宾市交通运输局党委书记、局长，宜宾高新技术产业园区党工委副书记、管委会主任。2024年9月起任公司总经理，拟任公司董事。（公司公告，10月8日）

东鹏饮料公告 2024 年前三季度业绩预增公告。经财务部门初步测算，预计 2024 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润在 260,000 万元到 273,000 万元之间，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 94,440 万元到 107,440 万元，增幅为 57.04%到 64.89%。预计 2024 年前三季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为 255,000 万元到 268,000 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 104,787 万元到 117,787 万元，增幅为 69.76%到 78.41%。（公司公告，10月10日）

三只松鼠公告 2024 年前三季度业绩预告。2024 年前三季度实现归属上市公司股东的净利润为 33777 万元-34167 万元，比上年同期增长 99.13%-101.43%。扣除非经常性损益后的净利润实现盈利 26249 万元-26949 万元，比上年同期增长 206.74%-214.92%。（公司公告，10月10日）

中国烹饪协会：10 月，全国餐饮业预期大幅提升。10月10日，中国烹饪协会发布《9月份中国餐饮业表现指数报告》，报告指出，10月份全国餐饮业经营预期积极向好，较上月有较大幅度的提升，门店销售额预期指数、门店盈利预期指数、客流量预期指数，三个指标均由悲观转向乐观。具体来看，10月份餐饮业预期指数为 52.73，环比上升 6.46。调研数据显示，72.77%的门店认为未来客流量会保持稳定或增加；65.86%的门店预计在未来一个月内，销售额会保持稳定或有所提升；64.90%的门店认为盈利情况会保持稳定或有所好转；63.56%的门店计划保持或增加用工规模以应对预期中的客流量增长。（公司公告，10月10日）

华润饮料将于 10 月 15 日启动招股，预计 10 月 23 日挂牌上市，交易规模约 6 至 7 亿美元。华润饮料香港 IPO 将于 10 月 15 日(下周二)启动招股，交易规模约为 6 亿-7 亿美元，预计 10 月 23 日正式登陆港交所，美银、中银国际、中信证券、瑞银集团担任联席保荐人。（独角兽早知道，10月11日）

今世缘酒业战略新品——国缘 2049 重磅发布。10月10日，中国上海，今世缘酒业战略新品——国缘 2049 重磅发布。与传统的 52 度、53 度高度高端白酒不同，国缘 2049 瞄准 42 度中度白酒这一细分市场。据了解，国缘 2049 定价为 1599 元/瓶，定位到“中度高端”，这一价格区间反映了国缘 2049 的高品质和独特性，也体现了今世缘酒业对其目标消费群体的精准定位，这一群体往往对白酒品质有着较高要求，同时也注重品牌所蕴含的文化价值等因素。（酒说，10月10日）

商务部对欧盟进口白兰地反倾销。10月8日，商务部发布年度第 42 号公告，决定自 10 月 11 日起采用保证金形式对原产于欧盟的进口相关白兰地实施临时反倾销措施，各公司保证金比率为 30.6%-39.0%。应国内相关白兰地产业申请，商务部于 2024 年 1 月 5 日发布公告，决定对原产于欧盟的进口相关白兰地发起反倾销调查。立案后，商务部严格按照中国相关法律法规和世贸组织规则进行调查，并于 2024 年 8 月 29 日作出初步裁定，裁定原产于欧盟的进口相关白兰地存在倾销，国内相关白兰地产业受到实质损害威胁，而且倾销与实质损害威胁之间存在因果关系。（中国酒业协会，10月8日）

股东大会

图表 24. 股东大会信息

证券简称	股东大会类型	召开日期	召开地点
惠发食品	2024 年第二次临时	2024-10-14 星期一	山东省诸城市历山路 60 号惠发食品办公楼会议室
海融科技	2024 年第一次临时	2024-10-16 星期三	上海市奉贤区金汇镇金斗路 666 号公司会议室
中信尼雅	2024 年第二次临时	2024-10-16 星期三	新疆乌鲁木齐市红山路 39 号 4 楼会议室
水井坊	2024 年第三次临时	2024-10-16 星期三	成都市锦江区水井街 19 号水井坊博物馆多功能厅
桂发祥	2024 年第四次临时	2024-10-24 星期四	天津市河西区洞庭路 32 号,天津桂发祥十八街麻花食品股份有限公司二楼会议室
莫高股份	2024 年第一次临时	2024-10-24 星期四	甘肃省兰州市城关区东岗西路 638 号财富中心 23 层公司会议室
良品铺子	2024 年第一次临时	2024-10-24 星期四	良品铺子股份有限公司 5 楼会议室(武汉市东西湖区金银湖航天路 1 号良品大厦)
交大昂立	2024 年第一次临时	2024-10-28 星期一	上海市徐汇区田州路 99 号 13 号楼 11 楼
安琪酵母	2024 年第五次临时	2024-10-29 星期二	安琪酵母股份有限公司一楼会议室
老白干酒	2024 年第一次临时	2024-10-29 星期二	河北省衡水市振华大街 999 号酒都大厦 13 楼 1308 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：消费行业受益政策催化，板块迎来估值修复行情》（9月30日）

上周食品饮料板块涨跌幅-7.5%，在申万一级行业中排名第 26。政策节奏及力度超预期，受益政策催化及提振，食品饮料板块上周涨幅 26.1%，在申万一级行业中排名首位。白酒板块估值先行修复，基本面仍在磨底阶段。大众品需求端具备韧性，基本面逐季改善，积极拥抱预期修复带来的投资机会。

风险提示

- 1) 原材料价格波动
- 2) 食品安全事件
- 3) 受宏观环境影响，消费需求不及预期。

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转载或转发的，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