



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态

2009 年 12 月 7 日

食品饮料

研究部

袁霏阳

分析员

yuanfy@cicc.com.cn

孙轶佳

联系人

sunyj@cicc.com.cn

提价周期将来临

2009 年 11 月酒类经销商调研反馈

行业近况：

2009 年 11 月酒类市场经销商调研反馈汇总

2009年11月		北京	南京	无锡	上海1	上海2	厦门	深圳1	深圳2	云南
价格（环比）	53度茅台 一批价	上升	上升	-	上升	上升	持平	上升	-	上升
	52度五粮液 一批价	上升	上升	上升	上升	上升	-	上升	-	-
	2度国窖157 一批价	-	-	-	持平	-	-	-	-	持平
	52度水井坊 一批价	-	-	-	-	-	-	-	持平	-
销量	53度茅台	上升	无货导致下滑	-	无货	无货	上升	持平	-	上升
	52度五粮液	-	无货导致下滑	上升	无货	无货	-	持平	-	-
	52度国窖1573	-	-	-	上升	-	-	-	-	下滑
	52度水井坊	-	-	-	-	-	-	-	下滑	-
	53度茅台	上升	上升	-	无货	无货	持平	上升	-	上升
	52度五粮液	-	上升	上升	无货	无货	-	上升	-	-
	52度国窖1573	-	-	-	持平	-	-	-	-	上升
	52度水井坊	-	-	-	-	-	-	-	-	-
库存情况	经销商	低	低	低	低	低	低	低	高	低
	终端（团购、餐饮、商超）	低	低	-	-	-	-	低	高	-
进货意愿		高	高	高	高	高	高	高	低	观望

资料来源：中金公司研究部

评论：

茅台提价早于预期，体现酒厂对未来的积极判断。茅台将于 2010 年 1 月起上调 53 度茅台出厂价 60 元，提价时间早于预期。我们认为这与消费税从严征收的压力、酒厂对经济形式的判断有关。目前，再库存和酒厂控量政策推升渠道价格。同时，2010 年春节高端销量有望实现同比正增长，白酒基本面仍较为稳健。

高端白酒市场将进入提价周期。茅台是高端白酒行业的价格领导者，其他价格领导者（如五粮液）和价格跟随者（如国窖 1573 和水井坊）为使其产品价格仍处于高端梯队，仍将采取跟随提价的方式。所以，高端白酒在历经一年的调整后，将再次进入提价周期。同时，前期五粮液、国窖 1573 和水井坊已相继提高终端指导价，出厂价提高的时机已较为成熟。

优选提价预期更长、销售更为稳健的企业。在品种选择上，优选销售情况更为稳健、提价预期广的企业。我们主要推荐五粮液、山西汾酒、贵州茅台和水井坊。五粮液，目前已提高团购指导价，未来提高零售渠道出厂价的可能性较高，加上业绩保证和较多的催化剂，股价上涨动力较多。山西汾酒，管理层换届已经完成，2010 年盈利有望超出我们预期，有望在 2010 年一季报中予以验证。长期估值有望实现全面提升，2010 年动态市盈率有望达到 35-40 倍。

估值与建议：

白酒板块当前对应 2010 年的市盈率为 27.2 倍，与大盘的溢价率仍处于历史较低水平，估值优势仍在。同时，即使考虑到酒后驾车的负面影响，春节消费仍有望实现同比正增长，由此建议已介入高端白酒板块的投资者当坚定持有，未介入的投资者仍可积极介入。

市场情况回顾

1. 销量同比及环比变化情况

市场综述

需求恢复和再库存化带动行业销量恢复。由于前期酒厂采取控量状态，渠道库存较低，当前春节旺季备货效应导致多数经销商实现同比正增长。

- 北京经销商：茅台销售同比略有增长，环比上升。
- 南京经销商：由于供应量问题而销量同比下降，环比上升。
- 无锡经销商：五粮液销量同比上升，环比上升，基本上是处于缺货状态。
- 上海经销商 1：国窖 1573 目前我们还有货，由于预期涨价，销售同比回升。二批商茅台和五粮液处于断货状态，基本没有货。
- 上海经销商 2：二批商茅台和五粮液处于断货状态，没有货。
- 厦门经销商：茅台售平稳，同比上升，环比持平。
- 深圳经销商 1：五粮液和茅台销量同比持平，因春节备货效应销量环比提升。
- 深圳经销商 2：水井坊销售同比下滑，并未有大起色。
- 江门经销商：茅台整体销售情况较好，基本没货，同比上升。
- 成都经销商：整体销售情况不错，销量同比上升，环比上升。
- 云南经销商：茅台销售同比提升，环比提升。由于预期提价，国窖 1573 销售同比稳定。

贵州茅台

需求恢复和再库存化带动茅台销量恢复。由于前期酒厂采取控量状态，渠道库存较低，当前春节旺季备货效应导致多数经销商实现同比正增长。

- 北京经销商：茅台销售同比略有增长，环比提升。
- 南京经销商：由于酒厂控量，销量同比减少，但会争取到一些供应量。
- 上海经销商 1：茅台二批商，现已拿不到货。
- 上海经销商 2：茅台二批商，现已拿不到货。
- 厦门经销商：销量按计划，同比和环比均有所上升，部分被控量的企业亦在 6 月得到了原有欠货。
- 深圳经销商 1：五粮液和茅台销量同比持平，因春节备货效应销量环比提升。
- 江门经销商：茅台整体销售情况较好，基本没货，同比上升。
- 成都经销商：销量同比上升，环比上升，基本没货。
- 云南经销商：茅台销售同比提升，环比提升。由于预期提价，国窖 1573 销售同比上升。

五粮液

五粮液仍处于“控量”状态，经销商由于没后而导致销量下降。由于前期酒厂采取控量状态，渠道库存较低，当前春节旺季备货效应导致多数经销商实现同比正增长。

- 天津经销商：五粮液所有产品销量同比增长，其中五粮液 1618 的消费认知度有所上升，但六和液销售一般。
- 南京经销商：销量同比下滑，环比上升。
- 无锡经销商：五粮液销量同比上升，环比提升，基本上是处于缺货状态。
- 上海经销商 1：国窖 1573 目前我们还有货，由于预期涨价，销售同比回升。

- 上海经销商 2：五粮液二批商，现已拿不到货。
- 厦门经销商 2：近期厂家控量，导致货源紧张。
- 深圳经销商 1：五粮液销量同比持平，因春节备货效应销量环比提升。
- 成都经销商：销量同比下滑，环比回暖明显。

泸州老窖

泸州老窖在部分销售出现回暖，这与提价预期和消费回暖均有关。6 月起酒厂亦对部分经销商实施控量。

- 上海经销商 1：国窖 1573 目前我们还有货，由于预期涨价，销售同比回升。
- 云南经销商：茅台销售同比提升，环比提升。由于预期提价，国窖 1573 销售同比上升。

水井坊

水井坊销量仍维持同比大幅下滑态势，但部分地区出现淡季环比回暖情形。经销商当前信心仍不足，预计销售全面复苏仍需等待旺季到来。

- 上海经销商 4：
- 深圳经销商 2：井坊销售同比下滑，并未有大起色。

2. 一批价格和零售价格环比变化情况

白酒渠道价格出现环比提升。

贵州茅台

茅台自 2010 年 1 月起上调 53 度茅台酒出厂价 60 元/瓶。53 度茅台一批价多数地区已上升至 700 元以上，环比提升 3 %。价格提升与厂家控量、提价预期旺季再库存化和需求复苏有关。

- 北京经销商：一批价环比上升。53 度茅台一批价 700 元以上。由于货少，零售价已升至 800 元以上。
- 南京经销商：一批价环比上升。53 度茅台一批价 700 元以上，而中秋的价格在 680 元。
- 上海经销商 1：一批价环比上升，53 度茅台一批价在 700 元以上。
- 上海经销商 2：一批价环比上升。53 度茅台一批价 700 元以上。
- 厦门经销商：一批价环比基本持平，53 度茅台一批价 690 元。
- 深圳经销商 1：一批价环比上升，53 度茅台一批价在 700 元以上。
- 江门经销商：一批价环比上升，53 度茅台一批价在 700 元以上。
- 成都经销商：一批价环比上升，53 度茅台一批价在 700 元以上。
- 云南经销商：一批价环比上升，53 度茅台一批价在 700 元以上。

五粮液

五粮液已提高团购出厂价 20 元/瓶。目前，52 度五粮液批发价环比上升，普遍已达 550 元以上，环比提升 1%-2% ，这主要与五粮液控货、提价预期、旺季再库存化和需求复苏有关。

- 北京经销商：一批价环比上升，52 度五粮液一批价在 570 元。
- 南京经销商：一批价环比上升，52 度五粮液一批价在 570 元。
- 无锡经销商：一批价环比上升，52 度五粮液一批价在 550 元。
- 上海经销商 1：一批价环比上升，52 度五粮液一批价在 570 元。
- 上海经销商 2：一批价环比上升，52 度五粮液一批价 570 元-580 元。

- 深圳经销商 1：一批价环比上升，52 度五粮液一批价在 550 元。
- 成都经销商：一批价环比上升，52 度五粮液一批价在 550 元

泸州老窖

国窖 1573 批发价维持稳定，普遍已达 520 元，这与经销商预期提价有关和酒厂控量有关。

- 上海经销商 1：一批价环比持平，国窖 1573 一批价在 520 元。
- 云南经销商：一批价环比持平，国窖 1573 一批价为 520 元。

水井坊

价格保持稳定，未见明显波动。

- 深圳经销商 2：价格保持平稳。

3. 厂方供货政策与供货方式的环比变化

贵州茅台：

茅台近期供应量基本正常，在 12 月 8 日 53 度茅台提价 60 元/瓶前已正常执行 12 月的供应计划。

- 北京经销商：我们供应量正常。
- 南京经销商：10 月茅台没有控量，今年供应量同比大幅度下降。
- 厦门经销商：正常供货。
- 深圳经销商 1：正常供货。
- 江门经销商：茅台货源紧张，但正常供应。
- 成都经销商：茅台货源紧张，但正常供应。
- 云南经销商：茅台货源紧张，但正常供应。

五粮液：

五粮液仍处于大规模控量状态，前期 52 度五粮液已提高团购出厂价 20 元/瓶。

- 天津经销商：控量。
- 南京经销商：五粮液一直控量，今年供应量同比下降 40%。
- 无锡经销商：正常发货。
- 深圳经销商 1：控量。
- 成都经销商：控量。

泸州老窖：

国窖 1573 处于近期已停止发货，经销商预期提价，并囤积部分货源。

- 上海经销商 1：停止发货。
- 云南经销商：停止发货。

水井坊：

水井坊供应稳定，我们未来有进一步提价的可能。

- 深圳经销商 2：没有变化。

4. 经销商库存状况与分析

贵州茅台：

酒厂整体需求较好，渠道库存很低，二批商基本处于无货状态。

- 北京经销商：库存较低。
- 南京经销商：库存很低。
- 上海经销商 2：库存很低。
- 厦门经销商：茅台几乎没有库存。
- 深圳经销商 1：库存较低。
- 江门经销商：库存较低。
- 成都经销商：库存较低。
- 云南经销商：库存不低。

五粮液：

由于酒厂的控量政策，渠道库存很低，二批商基本处于无货状态。

- 南京经销商：库存较低，终端想囤五粮液，但是没货。
- 无锡经销商：库存很低。
- 厦门经销商 2：库存较低。
- 深圳经销商 1：库存较低。
- 成都经销商：库存较低。

泸州老窖：

国窖 1573 一批商仍有库存，并且预期未来提价，有一定囤货行为。

- 上海经销商 1：特曲库存可消化在 2 个月，而国窖 1573 的库存在 2000 件。
- 云南经销商：有些库存，全国经销商多有库存。

水井坊：

终端库存有限，一批商有些库存。由于水井坊整体品牌力较弱，下游囤货意愿有限。

- 深圳经销商 2：仍有些库存。

5. 经销商对近期市场的分析与判断

贵州茅台：

53 度茅台酒一批价普遍在 700 元/瓶以上。同时，从终端数据的情况来看，超市整体备货仍供不应求，显示旺季需求复苏。同时，提价预期和旺季再库存效应带来进一步提升渠道价格。

- 北京经销商：现在超市找我们要货，没有货。
- 南京经销商：提价预期导致价格提升。从终端的角度来说，超市没货，找我们要。
- 上海经销商 2：二批渠道，11 月茅台基本没货物，货源紧张。10 月超市销售比去年同期要好（11 月数据还没有出来），所以需求确实在恢复。
- 厦门经销商：市场整体比较平稳，没有明显变化。

- 深圳经销商 1：茅台销售情况相比中秋有所好转。
- 江门经销商：茅台近期货源紧张导致近期价格的上升。
- 成都经销商：自中秋以来我们的销售就比较好，顺利打开团购客户。
- 云南经销商：茅台整体供应量紧张，并且酒厂那边严格管控价格，希望在春节期间超市供应价达到 729 元，终端零售价达到 800 元以上。

五粮液：

52 度五粮液一批价普遍在 550 元/瓶以上。同时，从终端数据的情况来看，超市整体备货仍供不应求。其主要由于公司旺季大规模的控量和渠道再库存导致渠道价格大幅度上升。

- 南京经销商：提价预期导致价格提升，提价后情况还要走着看。
- 无锡经销商：现在是留不住货，一到公司就卖掉，销售非常好。这主要与酒厂供应量紧张有关。
- 上海经销商 2：提价预期导致价格提升，但对提价后行业情况仍存疑虑。
- 深圳经销商 1：提价预期导致量价回升。
- 成都经销商：提价预期导致价格提升，提价对酒销量影响不大。

泸州老窖：

国窖 1573 近期有强烈的提价预期，经销商进行了囤货。但销售恢复不及茅台和五粮液等强势品牌、

- 上海经销商 1：今年国窖 1573 今年 1-11 月出货量在 6200 箱，而去年全年 1.03 万箱，今年同比下滑 30%，下滑主要是由于酒厂不搞活动，而其他酒厂一直在搞活动。特曲搞了一次活动，整体销售较好，与去年同比持平（去年 15000 箱，今年 15000 箱）。
- 云南经销商：目前酒厂处于已停止供货物，由于经销商预期提价，提前囤货，国窖 1573 有些库存。但是，目前整体销售情况也就是平稳，没有出现快速恢复状态，不及茅台。

水井坊：

水井坊的部分主销区销售仍有较大压力。

- 深圳经销商 2：销售仍同比下滑，品牌不够强势。

6. 酒后驾车对行业的影响

经销商普遍认为酒后驾车对高档白酒市场影响不大，但我们认为仍要持续关注驾车的后续影响。

- 北京经销商：影响不大，该喝酒的还是会喝。
- 南京经销商：现在酒后驾车的消费者会做好准备。
- 无锡经销商：影响不大，该喝酒的还是会喝。
- 上海经销商 1：不会太大。
- 上海经销商 2：影响不大，该喝酒的还是会喝。
- 深圳经销商 1：影响不大，该喝酒的还是会喝。
- 云南经销商：影响不大，该喝酒的还是会喝。

经销商趋势判断概览

1. 提价预期

多数经销商预期酒厂将提高出厂价。部分经销商认为，茅台和五粮液可能采取“控量”手段抬高终端和渠道价格，并最终提高出厂价，以规避当前媒体对高端白酒提价行为的质疑（届时酒厂提价可以解释为是因为终端需求好了，

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

白酒价格起来了，提价只是压缩经销商利益，而非消费者利益，以此来规避提价的政治风险)。

贵州茅台：

- 北京经销商：近期会提价。
- 南京经销商：53 度茅台 12 月 8 日宣布 53 度茅台提价 60 元。
- 上海经销商 1：二批商，近期可能会提价。
- 上海经销商 2：二批商，近期可能会提价。
- 厦门经销商：近期可能会提价。
- 深圳经销商 1：53 度茅台 12 月 8 日要宣布提价 60 元，1 月执行。目前 12 月的货物已经发出，提价时机成熟。
- 江门经销商：53 度茅台 12 月 8 日要宣布提价 60 元。
- 成都经销商：早晚都要提。

五粮液：

- 南京经销商：仍有提价预期。
- 无锡经销商：仍有提价预期。
- 上海经销商 1：近期可能会提价。
- 上海经销商 2：提价时间还不清楚。
- 深圳经销商 1：仍有提价预期可能，同时未来酒厂可能减少明年计划内的供应量，增加计划外供应量的方式（计划外价格高于计划内价格）的方式变相提高出厂价。
- 成都经销商：仍有提价预期。

国窖 1573：

- 上海经销商 1：市场预期提价。
- 云南经销商：市场预期提价。

2. 未来产品销量判断

经销商普遍对茅台和五粮液整体销售预期乐观，但是其他品牌预期则相对中性。

贵州茅台：

- 北京经销商：未来趋势应该还是比较乐观的。
- 南京经销商：未来趋势应该还是比较乐观的。
- 上海经销商 2：12 月市场供应量较多，预计批发价格在 12 月会有所回落。
- 厦门经销商：未来趋势预期中性。
- 深圳经销商 1：趋势难以判断。
- 江门经销商：未来趋势应该还是比较乐观的。
- 成都经销商：未来趋势应该还是比较乐观的。
- 云南经销商：趋势难以判断。

五粮液：

- 南京经销商：未来趋势应该还是比较乐观的。

- 无锡经销商：未来趋势应该还是比较乐观的。
- 上海经销商 2：12 月市场供应量较多，预计批发价格在 12 月会有所回落。
- 深圳经销商 1：趋势难以判断。
- 成都经销商：未来趋势应该还是比较乐观的。

泸州老窖：

- 上海经销商 1：未来情况如何仍不知道，需要留待旺季观察。
- 云南经销商：等待旺季观察。

水井坊：

- 深圳经销商 2：预期一般。

3. 心态与进货行为**贵州茅台：**

经销商普遍对旺季销售保持积极态度，希望视旺季销售情况而定，部分经销商虽表示希望加大库存，但由于厂家供应量有限，导致增加库存的可能性有限。

- 北京经销商：对未来预期乐观。
- 南京经销商：对未来预期乐观。
- 厦门经销商：想多进些货，但没有。
- 深圳经销商 1：茅台销售比较好。
- 江门经销商：供应量有限，无法增库存。
- 成都经销商：进货看酒厂供应情况。
- 云南经销商：进货看酒厂供应情况。

五粮液：

经销商普遍对旺季销售情况保持积极态度，希望视情况而定。

- 南京经销商：进货看酒厂供应情况。
- 无锡经销商：进货看酒厂供应情况。
- 深圳经销商 1：进货看酒厂供应情况。
- 成都经销商：进货看酒厂供应情况。

泸州老窖：

渠道仍有一定库存，增加库存动力相对较弱。

- 上海经销商 1：我们有一些库存，暂时不需要大规模增加库存。
- 云南经销商：暂时不需要大规模增加库存。

水井坊：

经销商普遍谨慎。

- 深圳经销商 2：暂时不需要大规模增加库存。

投资启示

1. 茅台提价早于预期，体现酒厂对未来的积极判断

茅台将于2010年1月起上调53度茅台出厂价60元，提价时间早于预期。我们认为这与消费税从严征收的压力、酒厂对经济形式的判断有关。(1) 再库存和酒厂控量政策推升渠道价格。目前终端中秋库存已消化完毕，春节渠道备货效应已开始体现，加上强烈的提价预期和酒厂控量政策，渠道价格实现环比提升。(2) 春节销量有望实现同比正增长。09年春节高端白酒销量同比下滑30%，而当前酒后驾车对高端白酒的负面影响小于15%以下，即使按照酒后驾车最坏的预期，2010年春节高端白酒板块仍有望实现同比正增长。同时，从中秋月饼旺销、餐饮火爆数据来看，终端消费复苏趋势没有改变。我们认为春节高端白酒销售有望超出市场预期。

2. 高端白酒市场将进入提价周期

茅台，是高端白酒行业的价格领导者。其他价格领导者（如五粮液）和价格跟随着（如国窖1573和水井坊）为使其产品价格仍处于高端梯队，仍将采取跟随提价方式，高端白酒在历经一年的修整后，将再次进入提价周期。同时，前期五粮液、国窖1573和水井坊已相继提高终端指导价，出厂价提高的时机已较为成熟。

3. 优选提价预期更长、销售更为稳健的企业

在品种选择上，优选销售情况更为稳健、提价预期广的企业。我们对主要白酒企业的判断是：

五粮液：目前已提高团购指导价，未来提高零售渠道出厂价的可能性较高。同时，我们认为五粮液的业绩仍有保证，且股价的未来催化剂较多，股价上涨动力较多。

山西汾酒：管理层换届已经完成，2010年盈利有望超出我们预期，有望在2010年一季报中予以验证。长期估值有望实现全面提升，2010年动态市盈率有望达到35-40倍。

贵州茅台：提价已兑现，由于公司品牌力较强，春节销量仍有望有良好表现。

泸州老窖：提价预期强烈，未来股权激励等事件具短期催化剂。

水井坊：消费复苏较晚，一旦复苏则具有高弹性。

4. 积极介入，等待春节行情的复苏数据

白酒板块当前对应2010年的市盈率为27.2倍，与大盘的溢价率仍处于历史较低水平，估值优势仍在。同时，即使考虑到酒后驾车的负面影响，春节消费仍有望实现同比正增长，由此建议已介入高端白酒板块的投资者当坚定持有，未介入的投资者则仍可积极介入。

图表：板块现有估值

公司 (收盘于2009-11-12)	代码	投资评级	市盈率			市净率			净资产收益率			股息收益率			EV/EBITDA		
			2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008 (%)	2009E (%)	2010E (%)	2008 (%)	2009E (%)	2010E (%)	2008	2009E	2010E
A股高端白酒																	
贵州茅台	600519.SH	推荐	42.5	35.3	28.2	14.0	10.6	8.1	33.8	31.0	29.9	0.5	0.7	0.8	28.1	23.2	18.7
五粮液	000858.SZ	审慎推荐	60.7	34.9	28.0	9.6	7.6	6.1	15.9	22.0	21.9	0.2	0.3	0.4	28.5	16.3	13.0
泸州老窖	000568.SZ	推荐	41.1	35.6	26.8	14.9	13.2	11.5	36.4	37.3	43.1	2.8	3.1	4.2	32.3	29.9	23.9
水井坊	600779.SH	审慎推荐	31.0	28.9	25.6	6.7	6.3	5.8	21.9	21.9	23.0	2.7	2.4	2.7	14.8	20.5	17.7
山西汾酒	600809.SH	推荐	72.4	42.3	27.3	11.2	9.3	7.5	16.7	24.5	31.4	1.0	1.7	2.6	32.0	23.5	16.2
白酒平均			49.5	35.4	27.2	11.3	9.4	7.8	24.9	27.3	29.9	1.4	1.6	2.1	27.2	22.7	17.9

资料来源：万德资讯，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸大厦2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。