

旺季将至一线白酒纷纷限购、涨价

——食品饮料行业周报（20170811）

核心观点

❖ 川财周观点

近期奶粉注册制两批名单陆续落地，一些贴牌、代加工和假洋牌将被清出市场，预计释放 160-200 亿市场份额，集中在三四线城市及农村市场，这恰恰是国内品牌的渠道强分布区，对其占领当地市场有很大优势。名单落实之后，也将加速渠道的进货积极性，拉动企业出货量。其次，2016 年二胎政策放开，当年分娩活产同比增长 11.3%，预计明年迎来新生儿奶粉需求释放。后期看好乳制品走势，相关标的：贝因美、伊利股份。

❖ 市场表现

本周食品饮料指数整体上涨，涨幅 3.51%。相较于上证综指（-1.64%）高出 5.1 个百分点。细分板块中，乳制品、白酒、调味品涨幅较好，涨幅分别为 6.84%、3.74%和 2.25%。个股方面，酒鬼酒（17.32%）、山西汾酒（15.21%）及金种子酒（9.92%）涨幅最大。

❖ 关键指标

1. 2017 年 6 月白酒产量 127.3 万千升，同比增长 9.77%，环比增长 15.55%。2. 2017 年 6 月份进口啤酒 8.39 万吨，进口额 0.84 亿美元，同比分别增加 0.81%、2.19%。

❖ 行业动态

1. 五粮液价格持续上涨，市场价 969、一批价 830；2. 国窖 1573 经典装计划内涨 20 元；3. 茅台“双节”提前至 8 月中旬投放，总量将达 4500 吨；4. 7 月份酒类价格同比上涨 2.4%。

❖ 公司动态

1. 燕塘乳业【002732.SZ】、金字火腿【002515.SZ】、安井食品【603345.SH】2017 年上半年报营收、净利润双增长。2. 中葡股份【600084.SH】、海欣食品【002702.SZ】2017 年半年度报，实现营业收入增长，净利润亏损。

❖ 风险提示：食品安全问题；经济增速下滑。

2017 年 8 月 12 日

川财研究 | 股票研究部
常规报告 | 行业周报
所属行业 | 食品饮料

执业分析师

宋红欣

证书编号：S1100515060001
010-66495639
songhongxin@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

目 录

市场表现	4
关键指标	7
白酒数据.....	7
红酒数据.....	9
啤酒数据.....	10
乳制品数据.....	12
肉制品数据.....	13
行业动态	15
公司动态	17
风险提示	18

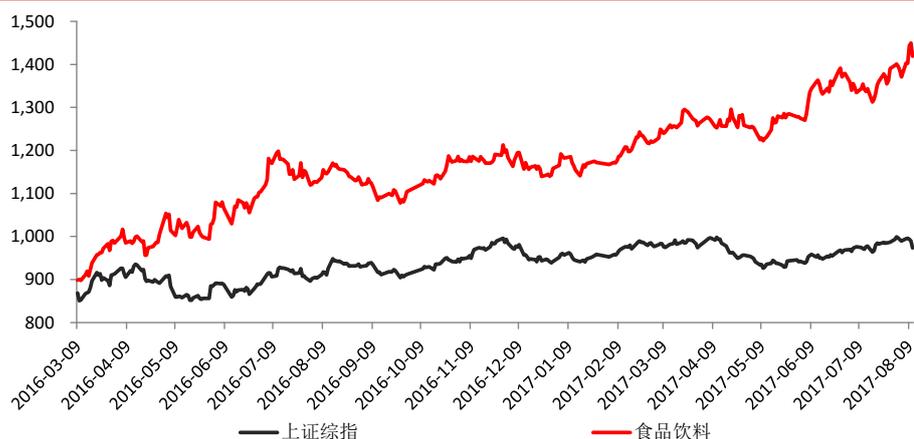
图表目录

图 1:	2016 年来食品饮料板块行情表现.....	4
图 2:	各行业板块与上证 A 指涨跌幅 (周)	4
图 3:	食品饮料细分板涨跌幅情况	5
图 4:	各行业 PE (TTM) 对比图 (截至本周末)	6
图 5:	食品饮料细分板 PE (TTM) 对比图 (截至本周末)	7
图 6:	飞天茅台 (53 度) 出厂价、市场价变化.....	8
图 7:	五粮液 (52 度) 出厂价、市场价变化.....	8
图 8:	其他中高端品牌白酒市场价格变化图.....	8
图 9:	白酒产量变化图	9
图 10:	红酒市场价格趋势图	9
图 11:	红酒产量变化趋势图	10
图 12:	红酒进口量变化趋势图	10
图 13:	红酒进口额变化趋势图	10
图 14:	啤酒市场价格趋势图	11
图 15:	啤酒产量变化趋势图	11
图 16:	啤酒进口量变化趋势图	11
图 17:	啤酒进口额变化趋势图	11
图 18:	国内液态奶产量情况趋势图	12
图 19:	国内干乳制品产量趋势图	12
图 20:	国内牛奶、酸奶市场零售价趋势图.....	12
图 21:	国内奶粉零售价趋势图	12
图 22:	国内猪肉价格变化趋势图 (元/公斤)	13
图 23:	国内猪仔价格变化趋势图 (元/公斤)	13
图 24:	猪粮比价走势图	14
图 25:	生猪养殖盈利预期 (元/头)	14
图 26:	肉鸡养殖盈利预期 (元/只)	14
图 27:	生猪存栏变化趋势图	15
图 28:	繁母猪存栏变化趋势图	15
表格 1:	食品饮料板块周涨跌幅前十名	5
表格 2:	食品饮料板块周涨跌幅后十名	5
表格 3:	食品饮料周行业动态	15
表格 4:	食品饮料周公司公告	17

市场表现

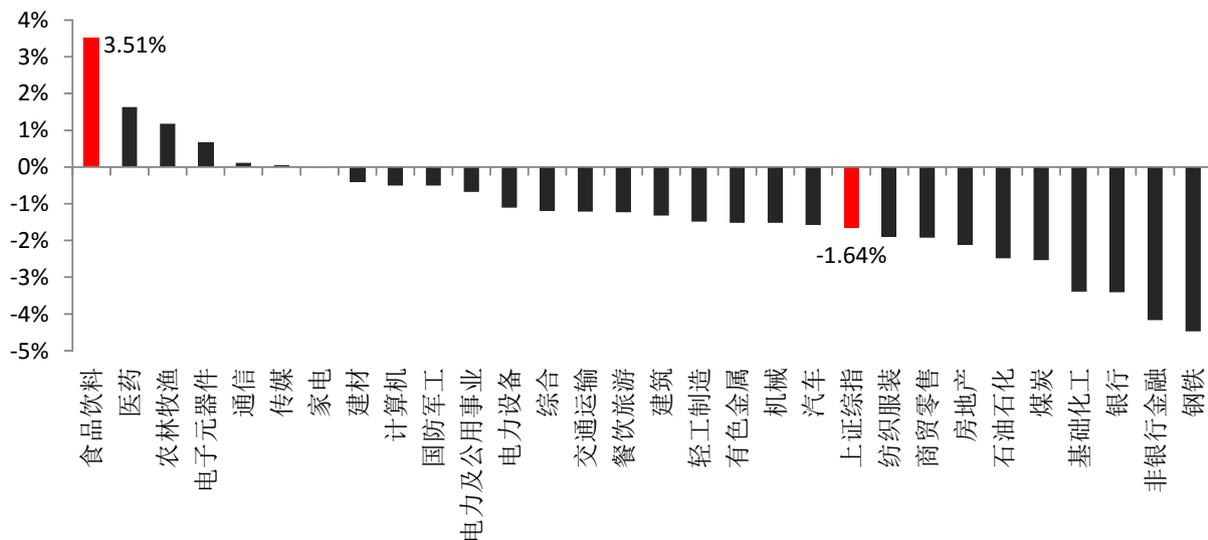
本周食品饮料指数整体上涨，涨幅 3.51%。相较于上证综指 (-1.64%) 高出 5.1 个百分点。细分板块中，乳制品、白酒、调味品涨幅较好，涨幅分别为 6.84%、3.74%和 2.25%。个股方面，酒鬼酒 (17.32%)、山西汾酒 (15.21%) 及金种子酒 (9.92%) 涨幅最大。

图 1：2016 年来食品饮料板块行情表现

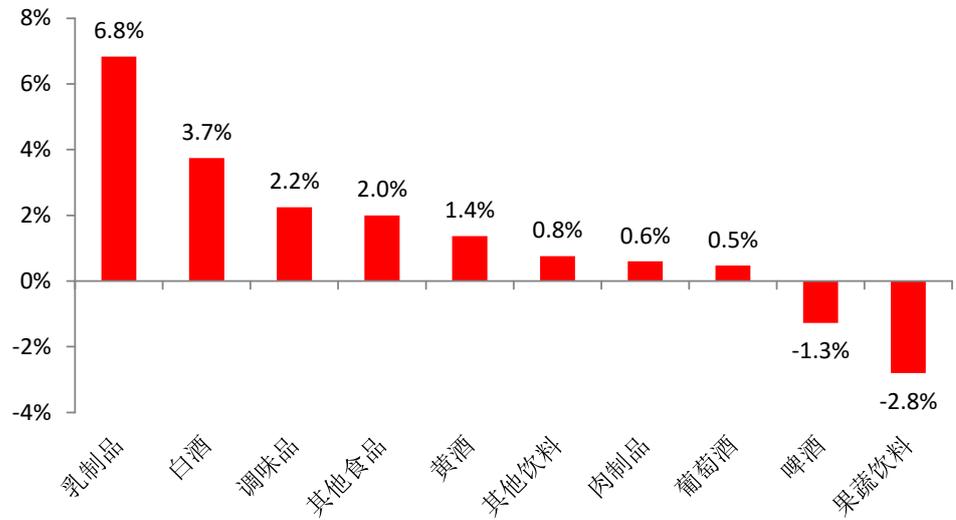


资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 2：各行业板块与上证 A 指涨跌幅 (周)



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 3： 食品饮料细分板涨跌幅情况


资料来源：Wind, 川财证券研究所

表格1： 食品饮料板块周涨跌幅前十名

序号	公司名称	收盘价(元)	周涨幅	月涨幅	年初到现在涨幅
1	酒鬼酒	28.24	17.32%	47.78%	30.86%
2	山西汾酒	46.8	15.21%	41.73%	50.24%
3	金种子酒	9.2	9.92%	18.86%	-9.98%
4	汤臣倍健	14.75	9.58%	13.20%	27.48%
5	今世缘	15.6	8.71%	18.63%	8.11%
6	伊力特	21.39	8.52%	16.69%	18.90%
7	伊利股份	22.39	8.11%	9.06%	22.15%
8	沱牌舍得	32.98	8.10%	15.64%	32.77%
9	迎驾贡酒	21.63	7.99%	15.24%	-2.57%
10	中炬高新	20.1	7.60%	12.23%	29.76%

资料来源：Wind, 川财证券研究所

表格2： 食品饮料板块周涨跌幅后十名

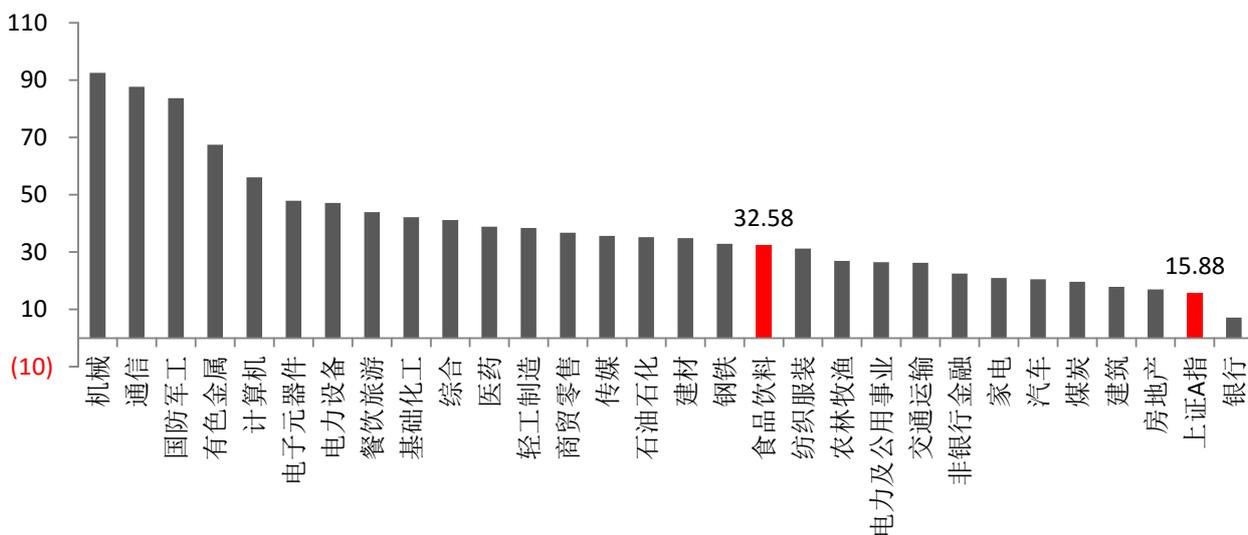
序号	公司名称	收盘价(元)	周涨幅	月涨幅	年初到现在涨幅
1	龙大肉食	18.93	-12.08%	-5.59%	1.34%
2	西藏发展	13.07	-6.31%	-11.75%	-22.75%
3	盐津铺子	26.92	-5.38%	-18.15%	-28.31%
4	双塔食品	6.26	-3.99%	-4.86%	-28.62%

5	华统股份	24.88	-3.98%	-8.96%	-9.69%
6	星湖科技	4.96	-3.13%	-3.13%	-27.27%
7	梅花生物	5.84	-2.99%	-1.52%	-17.51%
8	广弘控股	8.35	-2.79%	-10.50%	-25.45%
9	佳隆股份	4.26	-2.29%	-4.70%	-28.28%
10	青岛啤酒	31.87	-2.03%	-4.21%	-5.09%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

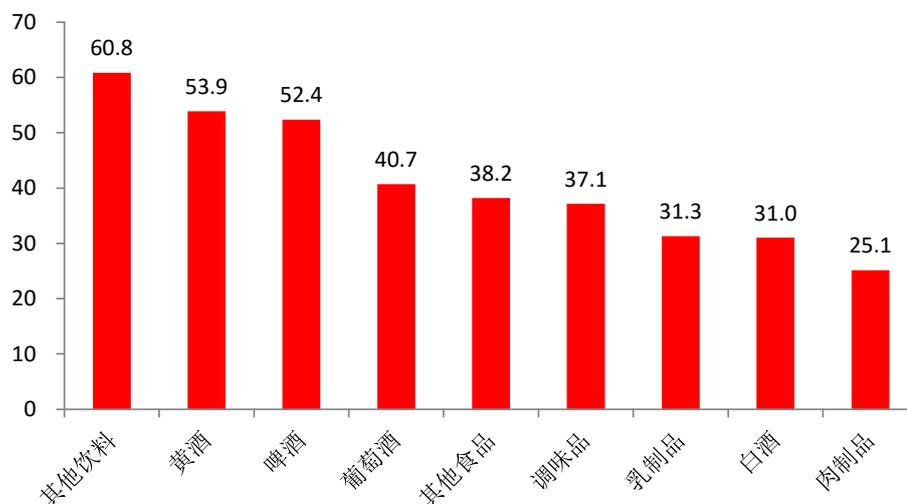
估值方面,截至本周末食品饮料板块动态市盈率为 32.6,在行业中处于中下游水平。细分板块中,本周其他饮料估值排名第一,为 60.8,其次为黄酒、啤酒板块,估值分别为 53.9 和 52.4;肉制品、白酒、乳制品估值排最后三位,分别为 25.1、31.0 和 31.3。

图 4: 各行业 PE(TTM)对比图 (截至本周末)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5：食品饮料细分板 PE(TTM) 对比图（截至本周末）



资料来源：Wind, 川财证券研究所

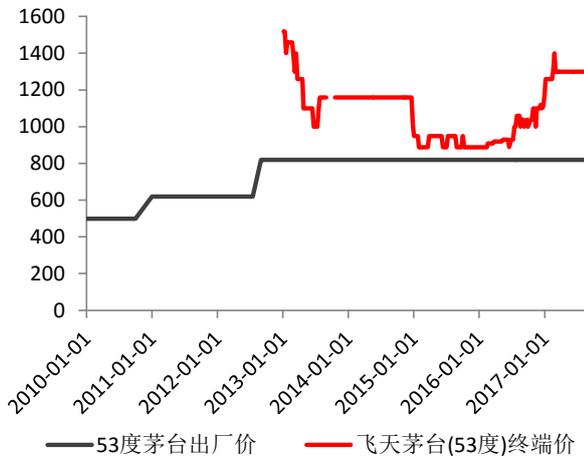
关键指标

白酒数据

旺季临近，一线高端白酒品牌要么严重缺货、要么涨价。据糖酒快讯等媒体报道，目前各地茅台酒限量销售，北京地区实行联网实名限量购买；上海地区也已经大面积缺货。五粮液的 53° 普五市场价也已经到了 969 元；国窖 1573 的高度酒和低度酒计划供货价提升了 20 元，团购价提升了 10 元。

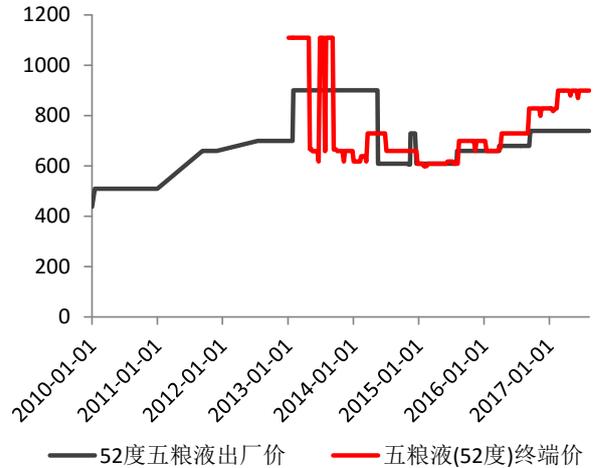
2017 年 6 月白酒产量 127.3 万千升，同比增长 9.77%，环比增长 15.55%。

图 6: 飞天茅台(53度)出厂价、市场价变化



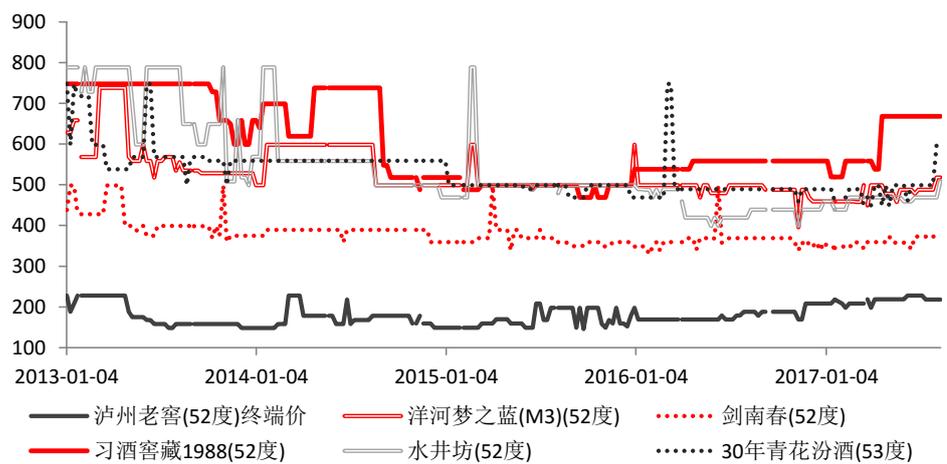
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 7: 五粮液(52度)出厂价、市场价变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 8: 其他中高端品牌白酒市场价格变化图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 9：白酒产量变化图



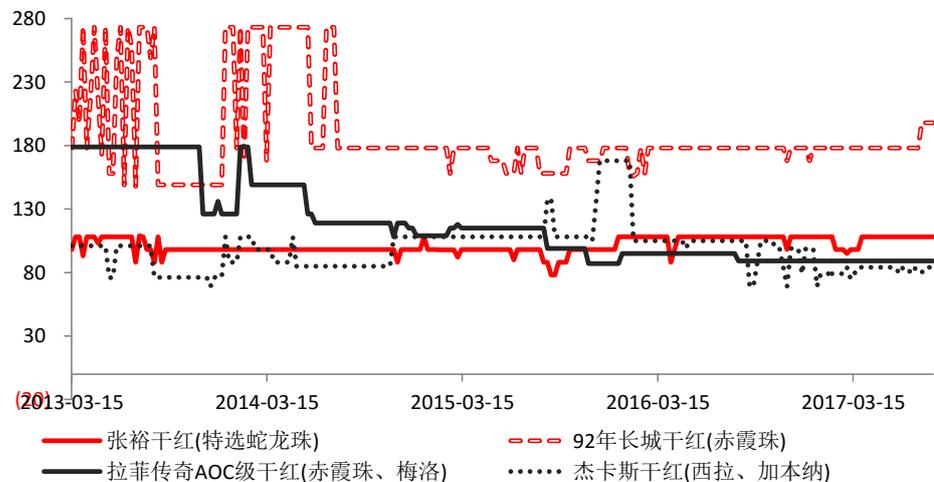
资料来源：Wind, 川财证券研究所

红酒数据

2017年1-6月我国红酒产量46.4万千升，累计同比减少10.4%。自2016年9月以来，我国红酒产量一直持续减少，减少幅度呈逐渐增长的趋势。2017年6月份，我国红酒产量8.4万吨，同比减少了17.6%，环比增长了12%。

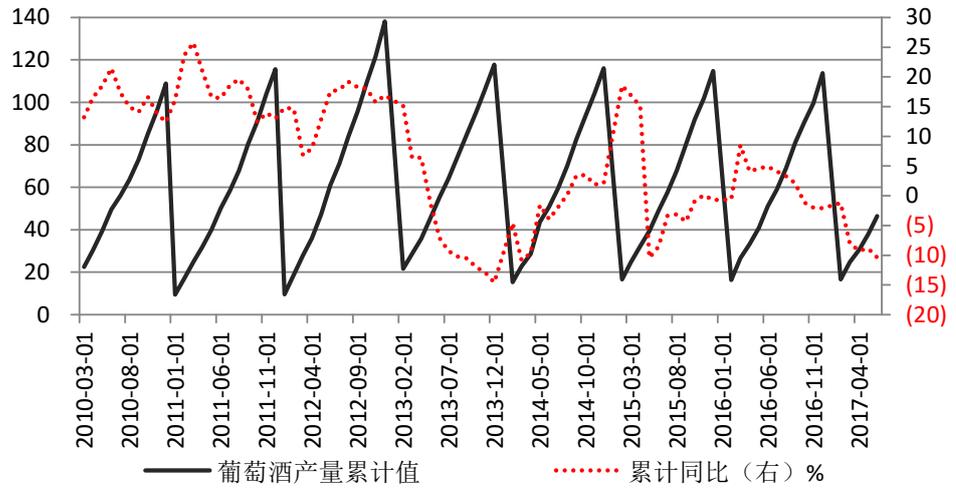
2017年6月，我国进口红酒7.80万千升，同比增长30.44%，环比增长22.11%。

图 10：红酒市场价格趋势图



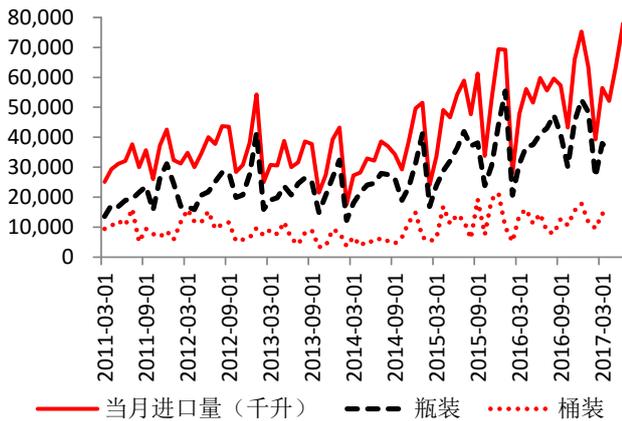
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 11: 红酒产量变化趋势图



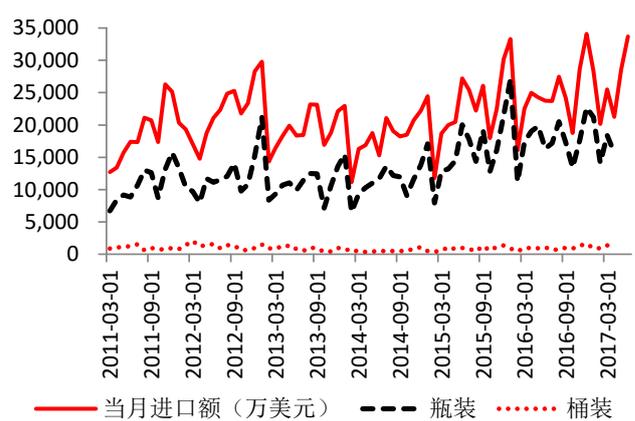
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 12: 红酒进口量变化趋势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 13: 红酒进口额变化趋势图



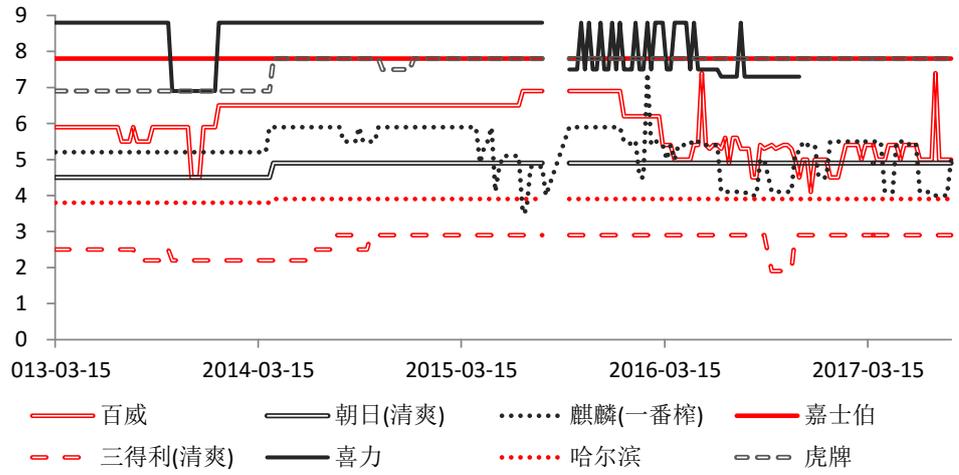
资料来源: Wind, 川财证券研究所

啤酒数据

2017 年 6 月全国啤酒产量 509.2 万千升，同比上升 6.0%。2017 年 1-6 月累计产量 2268.6 万千升，累计同比上升 0.8%，三年来首次正增长。

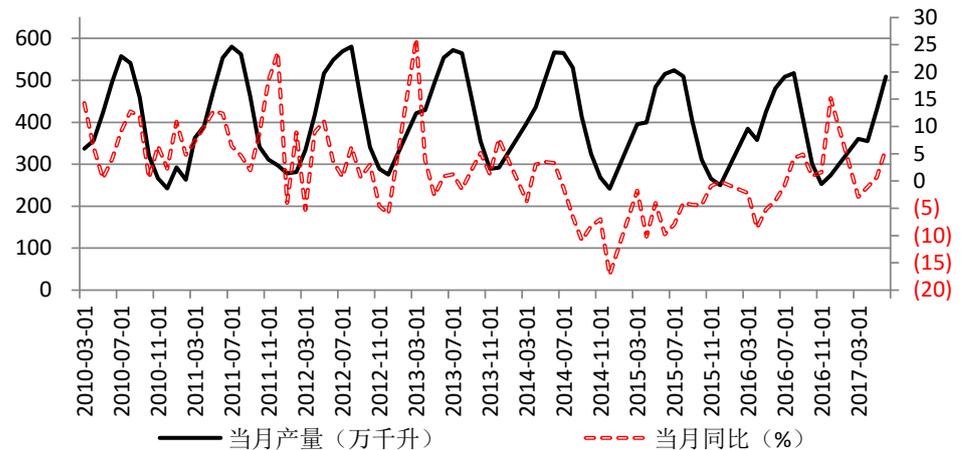
2017 年 6 月份进口啤酒 8.39 万吨，进口额 0.84 亿美元，同比分别增加 0.81%、2.19%。

图 14: 啤酒市场价格趋势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: 啤酒产量变化趋势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 16: 啤酒进口量变化趋势图

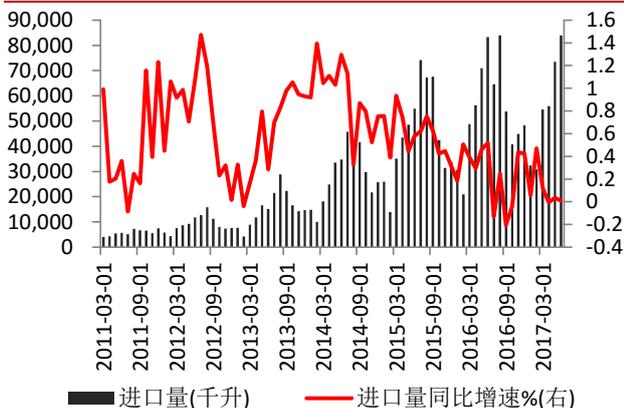
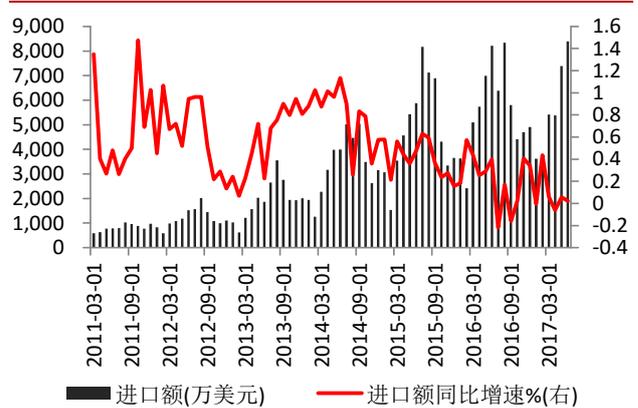


图 17: 啤酒进口额变化趋势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

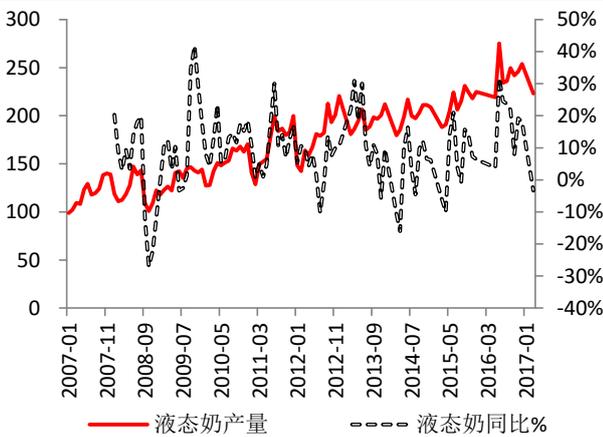
资料来源: Wind, 川财证券研究所

乳制品数据

今年以来,国内乳制品价格相对稳定,呈小幅增长趋势。8月4日牛奶零售价为11.53元/升,牛酸奶零售价为14.29元/升,较上周价格分别上涨0.26%和0.14%。

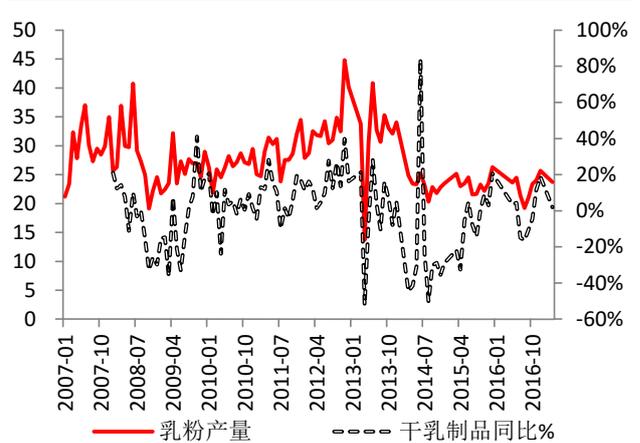
奶粉类产品价格变化也不大,本周国外品牌婴幼儿奶粉上涨0.14%;国产品牌婴幼儿奶粉上涨0.20%;中老年奶粉价格没有变化。

图 18: 国内液态奶产量情况趋势图



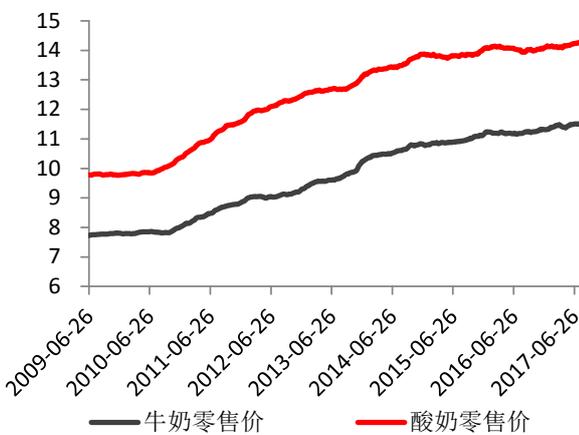
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19: 国内干乳制品产量趋势图



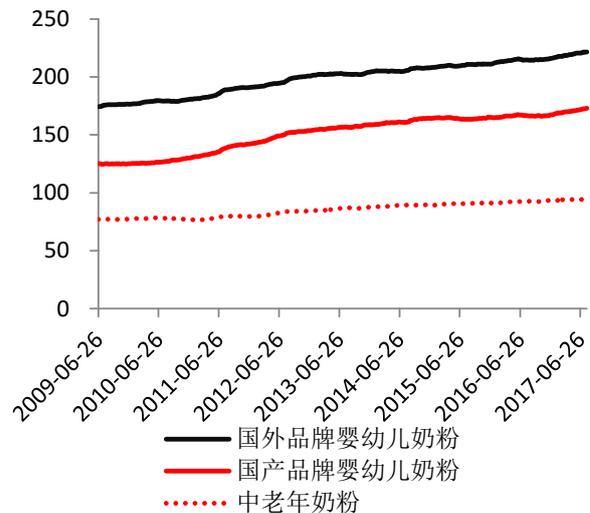
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 20: 国内牛奶、酸奶市场零售价趋势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 21: 国内奶粉零售价趋势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

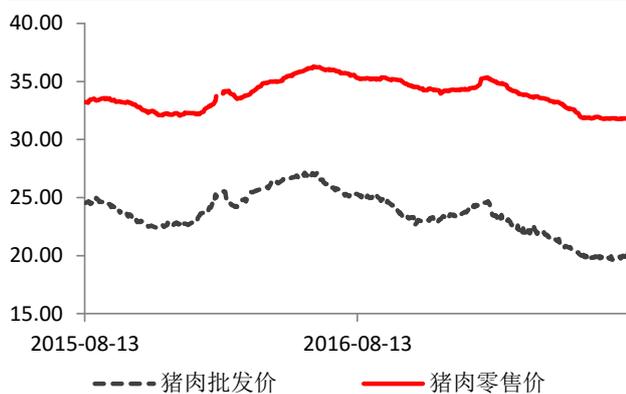
肉制品数据

猪肉价格开始反弹。本周，猪肉价格结束连续6个月下跌。

截止8月11日，猪肉批发价格为20.28元/公斤，市场价格为31.82/公斤，较上周涨幅分别为1.45%、0.13%。猪仔市场价格为36.70元/公斤，较上周涨-0.6%；猪粮比价为7.71，较上周上涨2.94%。

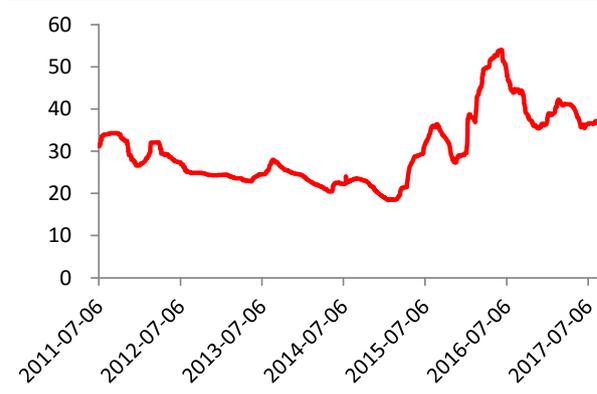
截止2017年6月，生猪存栏变化率环比增加-0.2%；能繁母猪存栏同比增加-2.4%。

图 22：国内猪肉价格变化趋势图（元/公斤）



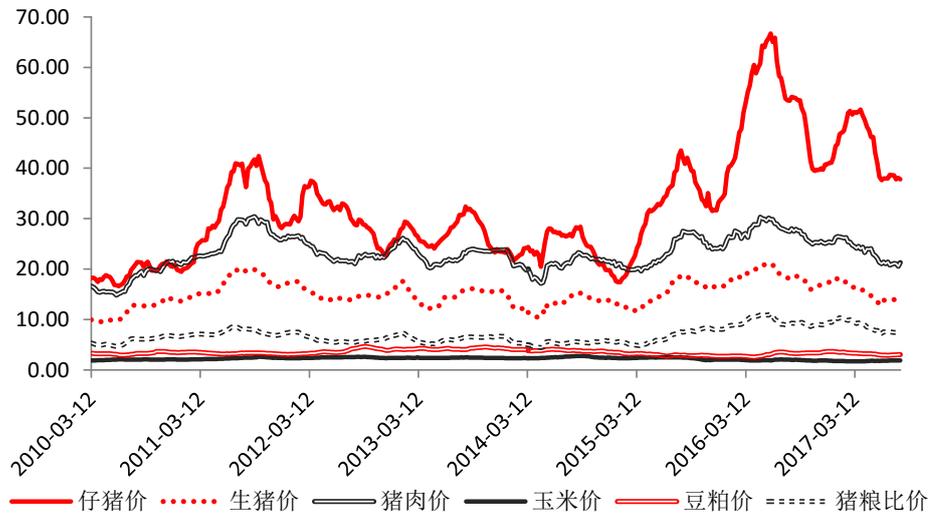
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：国内猪仔价格变化趋势图（元/公斤）



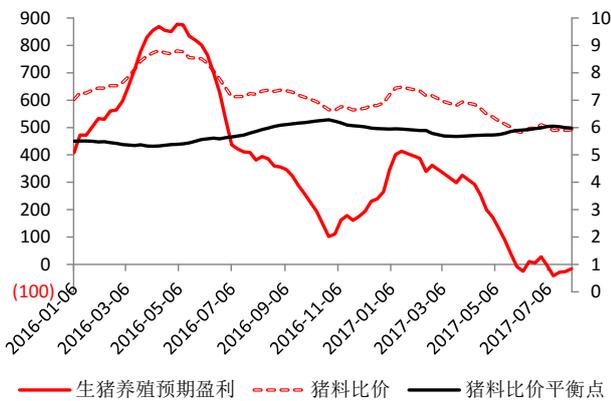
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24: 猪粮比价走势图



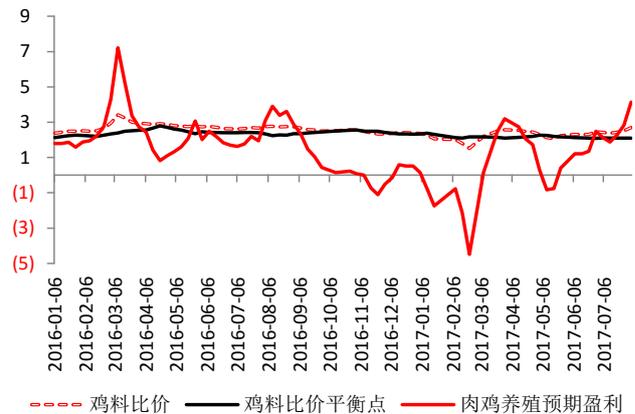
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 25: 生猪养殖盈利预期 (元/头)



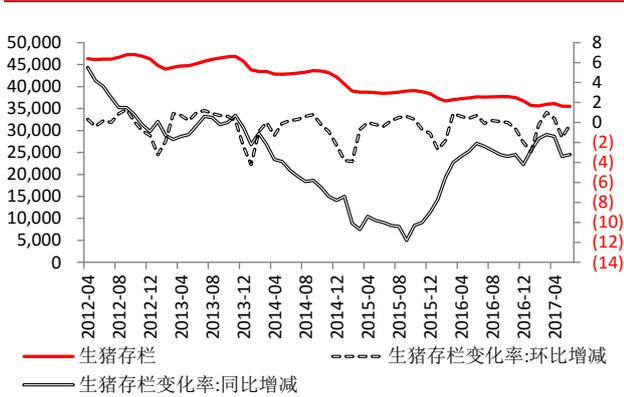
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 26: 肉鸡养殖盈利预期 (元/只)



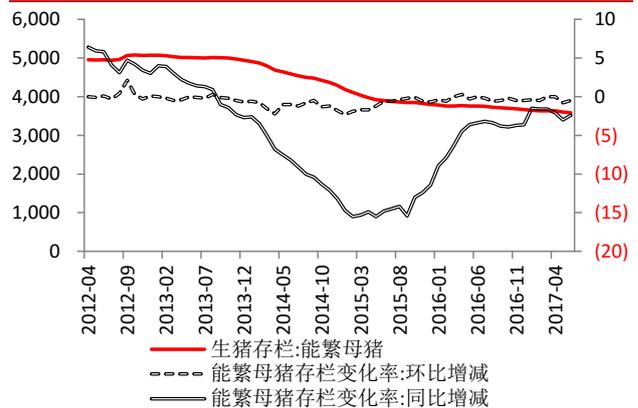
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 27: 生猪存栏变化趋势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 28: 能繁母猪存栏变化趋势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

行业动态

表格3: 食品饮料周行业动态

序号	标题	概要
1	北京茅台经销商限购: 买酒需登记工作单位	8月7日, 贵州茅台官方网站发布《坚定不移稳价格, 茅台公布北京70家指定购买网点》的文章称, 北京是茅台酒最重要的销售市场之一, 对于茅台的稳价有着特殊的意义。市场调查情况来看, 茅台全国多地双节临近期间经销商由此前“没货”改行“限购”, 当日卖完为止, 价格坚守1299元。北京一特约经销商表示, 店内每天只卖18瓶53度飞天茅台, 且每人或每个单位只能购买2瓶, 还要登记单位名称, 并且联网记录。
2	五粮液价格持续上涨, 市场价969、一批价830。	糖酒快讯从市场了解到五粮液“普五”终端零售标价已标至969元, 批价最高已达830元, 团购最高价涨到899元。据经销商透露“今年的预期是一批价上升至850元。”值得注意的是, 五粮液对此表示价格上涨是市场调节的结果, 五粮液并没有下发任何关于涨价的通知。目前这股终端的自发调价风已波及到全国各个区域市场。
3	国窖1573经典装计划内涨20元	近日, 糖酒快讯据久泰公司发布的文件, 从8月7日起, 52度500ml国窖1573经典装计划内配额供货价为760元, 团购建议价820元。计划内供货价提升了20元, 团购价提升了10元。计划外供货价和终端零售价不变。业内人士称: 泸州久泰此举是为了促使国窖1573市场价格上涨, 保证其价格体系。
4	茅台“双节”提前至8月中旬投放, 总量将达4500吨。	糖酒快讯近日报道: 上半年, 茅台已多次向市场提高投放量, 从开始40吨每天提高到每天70吨, 根据原计划, 茅台将在8月份提高到每天80吨, 9月份, 将增加到每天90吨。双节期间计划投放4500吨, 意味着从8月中旬开始, 市场供应量将达到每天100吨左右。比之前8月份的的计划量每天多出了20吨, 比之前“双节”(9月

		份) 计划投放量每天多出了 10 吨。
5	国窖 1573 再发文, 38 度国窖 1573 计划内提价	糖酒快讯 11 日讯, 泸州老窖国窖类销售股份有限公司, 针对 38 度国窖 1573 经典装价格体系: 1573 计划内配额打款价为 550 元, 按照 530 元结算, 提价 20 元; 计划外配额结算价为 610 元。
6	7 月份酒类价格同比上涨 2.4%	国家统计局数据显示, 2017 年 7 月份, 全国居民消费价格同比上涨 1.4%。其中, 食品价格下降 1.1%, 非食品价格上涨 2.0%。按类别来看, 2017 年 7 月份, 酒类价格环比上涨 0.3%, 同比上涨 2.4%, 2017 年 1 月份至 7 月份, 酒类价格同比上涨 1.8%。
7	广州风行乳业并购长城乳业	搜狐网报道: 近日, 广州风行乳业正式与河北张家口老牌乳企长城乳业签订并购协议, 风行乳业方面表示, 希望借助此次并购加快“走出去”发展, 完成南北布局, 扩张产业规模, 迅速将风行品牌推向全国市场。长城乳业为河北张家口市的老牌乳企, 主要经营液态奶、奶粉的加工与销售以及原奶生产与销售。
8	茅台上海大面积断货: 有直营店 1000 箱存货不到 1 个月卖完	糖酒快讯 11 日报道, 走访上海市茅台经销商、直营店、烟酒店和大型商超发现, 500ml 装的 53 度飞天茅台基本处于全线缺货状态, 少数有货的商家则不顾茅台 1299 元的零售价红线, 顶风加价出售。已经断货约 10 天的茅台酒厂直营店工作人员表示, 之前进货的 1000 多箱 (每箱 6 瓶) 飞天茅台, 1 个月不到就卖完了, 尽管实行了每人最多 1 箱的限购, “还是没有撑到月底。”
9	“毒鸡蛋”敲响欧洲食品安全警钟	中国金融信息网近日报道, 因鸡蛋中疑似含有杀虫剂氟虫腈, 德国和荷兰食品安全部门已经要求数百万枚鸡蛋下架。这起事件可能与荷兰一家为农场提供杀虫服务的专业公司有关。德国农业部长克里斯蒂安·施密特 4 日在记者会上表示, 农业部已经针对从荷兰进口的鸡蛋拉响食品安全警报。柏林州消费者保护部门表示, “毒鸡蛋”事件很可能波及其他在制作过程中使用鸡蛋的食物。
10	22 家企业 89 个婴幼儿配方乳粉产品配方获批	据食药监总局网站公布, 截至 8 月 3 日, 国家食药监总局已批准 22 家企业的 89 个婴幼儿配方乳粉产品配方的注册申请, 其中, 包括雀巢、惠氏等 5 家国外品牌, 以及贝因美、伊利、合生元等 17 家国内品牌, 后续获准注册信息将即批即公布。
11	2017 上半年中国进口燕麦 14.28 万吨 增 31.37%	据中国海关进口数据统计, 2017 年 6 月中国进口燕麦干草总计 30983.17 吨, 同比增 71.64%, 环比增 27.18%。2017 年上半年中国进口燕麦干草总计 142753.66 吨, 同比增 31.37%; 进口金额总计 4056.79 万美元, 同比增 12.56%; 平均到岸价 284.18 美元/吨。预计 2017 年中国进口燕麦干草量超 25 万吨。
12	茅台公布福建 60 家指定购买网点, 经销商拿出至少 50% 计划量	糖酒快讯 9 日报道, 贵州茅台酒销售公司公示了福建省茅台酒指定购买网点名单, 并且声明: 这些被公布的网点必将拿出不低于 50% 的计划量, 最大程度满足社会消费者对茅台酒的购买需求; 每个专卖店和特约经销商门头 LED 必须标示 53 度飞天茅台酒的价格为 1299 元且有酒可买。

资料来源: 新闻网, 中国国际啤酒网等媒体, 川财证券研究所

公司动态

表格4： 食品饮料周公司公告

公司名称	概况	详情
海欣食品 【002702.SZ】	2017年半年度报告	公司实现主营业务收入 36,174.92 万元，同比去年同期下降 4.74%，其中第二季度单季同比增加 2,385.88 万元。利润总额 -1,684.10 万元，净利润-1,726.13 万元，主要是因为销售收入的减少和毛利率下降导致公司销售毛利减少 1,594.80 万元，同时公司因实施股权激励管理费用和因品牌推广相关的销售费用增加较多。
皇台酒业 【000995.SZ】	2017年半年度业绩预告修正	兰州市中级人民法院就 10 名自然人投资者诉公司“证券虚假陈述责任纠纷案”作出一审判决，根据该判决结果，赔偿款 2293.39 万元计入当期营业外支出，案件受理费 17.39 万元计入当期管理费用，共计影响公司当期损益 2310.78 万元，对公司当期业绩产生较大影响，予以修正。
涪陵榨菜 【002507.SZ】	监事股东减持公司股份计划实施进展	公司监事会主席肖大波计划于 2017 年 6 月 22 日至 2017 年 11 月 30 日期间减持公司股份 729,672 股，占公司总股本比例 0.0924%。截止 8 月 3 日肖大波共计减持公司股份 388,622.00 股，约占公司总股本的 0.0492%，其减持计划数量已过半。
贝因美 【002570.SZ】	签署日常经营重大合同	公司与上海育博食品签订了为期 17 个月的《贝因美（注册奶粉品类）总承销协议》及《贝因美产品销售合同》。根据协议，育博食品作为公司天才宝贝（艾贝可）、育婴博士臻佑等注册奶粉品类的全国范围总承销商，协议期间为 2017 年 8 月至 2018 年 12 月，合同期间销售目标为含税 10 亿元（其中 2017 年含税 3 亿，2018 年含税 7 亿）。
燕塘乳业 【002732.SZ】	2017年上半年财务报告	上半年公司营业收入 5.74 亿元，同比增长 15.38 元；归属于上市公司股东的净利润 6020.96 万元，同比增长 23.81%；基本每股收益 0.38 元/股，同比增长 22.58%。
百洋股份 【002696.SZ】	第一期员工持股计划（草案）	本次员工持股计划筹集资金总额上限为 1,700 万元。公司全部有效员工持股股票数量不超过公司股本总额的 5%，持股计划的存续期限为 24 个月。
中葡股份 【600084.SH】	公布 2017 年半年度报告及经营数据	公司实现营业收入 1.92 亿元，较上年同期增加 51.54%，归属于上市公司股东的净利润为-4,774.91 万元。2017 年 1—6 月销售酒类 1.15 亿元，其中高档酒 3202.24 万元，同比减少 17.68%，中低档酒 8342.21 万元，同比增加 3.18%。
洽洽食品 【002557.SZ】	2015 年第一期员工持股计划（草案）（2017 年修订版）	公司第一期员工持股计划（1011.8755 万股）实施延期，存续期延长 12 个月，即至 2018 年 8 月 17 日前止。

汤臣倍健 【300146.SZ】	全资子公司广州市佰健生物工程有限公司完成工商登记变更	近日，公司完成了对全资子公司广州佰健完的减资，减资金额为5,526.27万元（含利息收入），相应的工商变更登记手续。
贝因美 【002570.SZ】	关于重大事项进展	公司拟出售贝因美（安达）奶业有限公司100%股权及相关资产。目前资产审计和评估工作已完成，正与控股股东就资产出售事项进行进一步的谈判和沟通。
安琪酵母 【600298.SH】	发布持股5%以上股东股权质押及收到政府补贴款	持股5%以上股东日升科技将其所持的公司19,000,000份股票进行质押，本次质押股份占所持公司股份总数的27.09%，占公司总股本的2.31%。此外，2017年4月1日-7月31日期间，公司累计收到的政府各类补助1603.23万元；截止7月31日公司及控股子公司已累计获得政府各类补助资金3373.86万元，占公司最近一期报表净利润的6.31%。
广弘控股 【000529.SZ】	2017年第一次临时股东大会会议决议	审议通过全资子公司广东教育书店有限公司对其62家参股联营企业增资扩股。增资总金额合计1305.02万元，增资扩股后教育书店统一占其62家原参股联营企业的股权比例均为51%。
黑芝麻 【000716.SZ】	2017年股票期权激励计划向激励对象首次授予股票期权	公司审议通过向同意向符合授予条件的89名激励对象，授予股票期权1673万份。
金字火腿 【002515.SZ】	2017年半年度报告	公司实现营收1.91亿元，较上年同期增长109.81%；归属母公司所有者的净利润1820.93万元，较上年增长4.24%。其中火腿行业销售收入9,022.07万元；本报告期将中钰资本纳入合并增加了投资管理收入和医药医疗收入，其中投资管理行业销售收入3,966.66万元；医药医疗行业销售收入5,001.26万元。
安井食品 【603345.SH】	2017年半年度报告	2017上半年，企业实现营业收入16.41亿元，归属于上市公司股东的净利润1.04亿，同比分别增长14.04%、1.95%。
百润股份 【002568.SZ】	全资子公司签署生产建设项目投资协议书	全资子公司巴克斯酒业8月9日与邛崃市人民政府签署《伏特加及威士忌生产建设项目投资协议书》，拟投资约5亿元在邛崃市临邛工业园区建设一个伏特加及威士忌工厂。项目在取得合法土地手续后33个月内完成投资建建设并投产运营。

资料来源：Wind，川财证券研究所

风险提示

食品安全问题

非法添加、产品过期等食品安全问题，将会带来需求市场的锐减，对企业带来的损失也很大。

经济增速下滑

经济增速下滑，将影响到消费市场不景气，使得企业收入及利润增速亦放缓。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：	以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。	买入：20%以上； 增持：5%-20%； 中性：-5%-5%； 减持：-5%以下。
行业投资评级：	以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。	超配：高于 5%； 标配：介于-5%到 5%； 低配：低于-5%。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)制作。本报告仅供川财证券有限责任公司(以下简称“本公司”)客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士(包括但不限于销售人员、交易人员)根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，

投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000