

白酒基本面向好，估值回落至历史中枢下方



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——食品饮料行业周报（20180909）

❖ 川财周观点

经过三季度的市场调整，白酒板块估值快速回落，目前已处于历史估值中枢下方。从短期看，受经济增长放缓预期、消费数据疲软、机构仓位博弈等多重因素影响，消费板块估值仍受到一定压制，行业整体估值仍处于消化的过程；中期来看，从 PEG 等指标看，部分白酒白马公司经过估值消化已重新回落至价值投资区间，待消费数据转暖后，可迎来估值提振；长期来看，业绩的稳健增长依然是配置白酒板块的主要因素，随着大众消费占比提升及行业格局的逐步成熟，白酒行业周期性相对弱化，行业成长更为平稳，我们看好具备品牌壁垒、良好的激励体制、前瞻战略与执行力的优质白酒企业持续业绩成长。

伊利股份中报销售费用率大幅提升，导致业绩低于预期，本周股价出现较大跌幅。但从收入端来看，上半年收入同比增长 19%，其中液奶、奶粉、冷饮业务收入分别同比增长 20%、27%、15%，维持较高增速，市占率继续提升。由于广告营销费的大幅增长（+39%）及其他费用增长，导致业绩增速放缓。费用率提升有新品宣传、季度波动等影响，预计 2018 年下半年费用边际改善。股价调整有望提供优质白马的价值买点。

调味品板块年初至今涨幅为 11.4%，是食品饮料细分板块唯一正收益行业。海天味业为调味品板块提供了估值的锚，而在二线品牌中，国企改革预期则带来优质品牌公司的估值提升。本周中炬高新公告，前海人寿将其持有的公司 24.92% 股份转让给中山润田，中山润田不受保险资本监管政策限制，机制更为灵活，是国企改革的重要进展。我们持续看好国企改革带来的调味品二线品牌的蜕变与成长。

❖ 市场综述

本周市场依旧弱势震荡，上证综指下跌 0.8%，创业板指下跌 0.7%，川财消费零售指数下跌 1.5%。食品饮料板块下跌 2.4%，跌幅居前。其中受伊利股份中报业绩低于预期影响，乳品细分板块下跌 6.3%。个股方面，涨幅居前多为小市值超跌反弹个股，桃李面包、水井坊、伊利股份等跌幅居前。

❖ 行业动态：

一线品牌强势领跑，区域酒企出现分化（佳酿网）；今年以来食用油价格稳中略降，后期将保持稳定（中国经济网）；贵州白酒产业 1 至 7 月完成产值 560 亿元，同比增长 14.8%（中新网）；咖啡市场巨头征战激烈（广州日报）；上半年资本增持白酒：谷底运筹帷幄正是时候（佳酿网）。

❖ 风险提示：宏观经济增长持续预期，原材料价格波动风险。

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部
报告类别 | 行业周报
所属行业 | 食品饮料
报告时间 | 2018/9/10

📄 分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

📄 联系人

📄 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

正文目录

一、川财周观点	4
1. 白酒：估值向下空间有限，基本面持续向好	4
2. 乳品：伊利业绩低于预期，有望迎来价值买点	4
3. 调味品：看好国企改革带来的二线品牌成长	4
二、行情回顾	5
三、行业估值	7
四、行业数据跟踪	8
1. 重点白酒品种终端价走势	8
2. 重点红酒、黄酒终端价走势	9
3. 细分品类产量数据	10
五、行业动态	11
六、重要公告	12
风险提示	13

图表目录

图 1:	一级行业周涨跌幅.....	5
图 2:	一级行业年初至今涨跌幅.....	5
图 3:	食品饮料指数与沪深 300 年初至今走势.....	5
图 4:	食品饮料细分行业周涨跌幅.....	6
图 5:	食品饮料细分行业年初至今涨跌幅.....	6
图 6:	食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周).....	7
图 7:	酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周).....	7
图 8:	软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周).....	7
图 9:	其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周).....	7
图 10:	飞天茅台(53 度)价格走势 (元/瓶).....	8
图 11:	五粮液(52 度)价格走势 (元/瓶).....	8
图 12:	洋河梦之蓝(M3)价格走势 (元/瓶).....	8
图 13:	水井坊(52 度)价格走势 (元/瓶).....	8
图 14:	30 年青花汾酒(53 度)价格走势 (元/瓶).....	9
图 15:	泸州老窖(52 度)价格走势 (元/瓶).....	9
图 16:	张裕干红(特选蛇龙珠)价格走势 (元/瓶).....	9
图 17:	古越龙山(八年花雕王)价格走势 (元/瓶).....	9
图 18:	白酒月度产量及增速.....	10
图 19:	啤酒月度产量及增速.....	10
图 20:	鲜、冷藏肉月度产量及增速.....	10
图 21:	软饮料月度产量及增速.....	10
表格 1.	食品饮料板块周涨跌幅前十个股.....	6
表格 2.	本周食品饮料重要行业资讯.....	11
表格 3.	本周食品饮料板块上市公司重要公告.....	12

一、川财周观点

1. 白酒：估值向下空间有限，基本面持续向好

2018 上半年白酒板块收入与净利润继续维持较快增长，行业景气度延续。高端酒量价齐升，低端酒产品结构升级和区域扩张，高低端优势公司业绩增速更为强劲。白酒行业总体毛利率达到 76%，提价红利继续驱动盈利能力提升。

经过三季度的市场调整，白酒板块估值快速回落，从 6 月份 38 倍 PE (TTM) 回落至目前 24 倍，目前已处于历史估值中枢下方。从短期看，受经济增长放缓预期、消费数据疲软、机构仓位博弈等多重因素影响，消费板块估值仍受到一定压制，行业整体估值仍处于消化的过程；中期来看，从 PEG 等指标看，部分白酒白马公司经过估值消化已重新回落至价值投资区间，待消费数据转暖后，可迎来估值提振；长期来看，业绩的稳健增长依然是配置白酒板块的主要因素，随着大众消费占比提升及行业格局的逐步成熟，白酒行业周期性相对弱化，行业成长更为平稳，我们看好具备品牌壁垒、良好的激励体制、前瞻战略与执行力的优质白酒企业持续业绩成长。

相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒等。

2. 乳品：伊利业绩低于预期，有望迎来价值买点

伊利股份中报销售费用率大幅提升，导致业绩低于预期，本周股价出现较大跌幅。但从收入端来看，上半年收入同比增长 19%，其中液奶、奶粉、冷饮业务收入分别同比增长 20%、27%、15%，维持较高增速，市占率继续提升。由于广告营销费的大幅增长 (+39%) 及其他费用增长，导致业绩增速放缓。费用率提升有新品宣传、季度波动等影响，预计 2018 下半年费用边际改善。股价调整有望提供优质白马的价值买点。

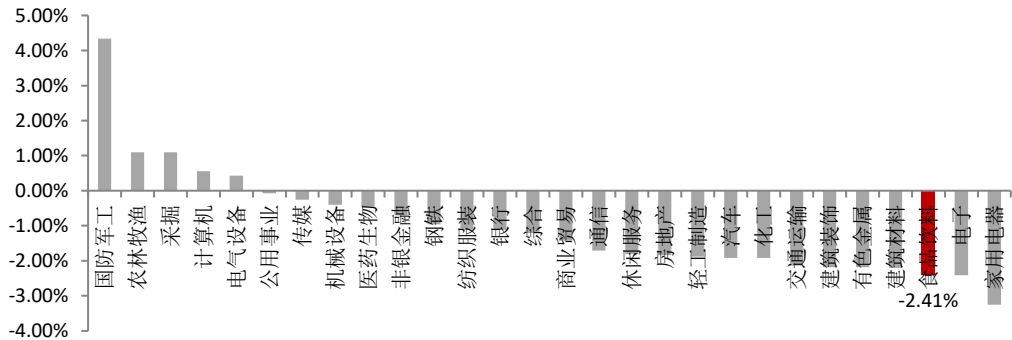
3. 调味品：看好国企改革带来的二线品牌成长

调味品板块年初至今涨幅为 11.4%，是食品饮料细分板块唯一正收益行业。海天味业为调味品板块提供了估值的锚，而在二线品牌中，国企改革预期则带来优质品牌公司的估值提升。本周中炬高新公告，前海人寿将其持有的公司 24.92% 股份转让给中山润田，股权转让虽然是宝能系的一次内部“腾挪”，但中山润田不受保险资本监管政策限制，机制更为灵活，是国企改革的重要进展。恒顺醋业作为百年品牌，其国企改革预期也备受市场关注。我们持续看好国企改革带来的调味品二线品牌的蜕变与成长。

二、行情回顾

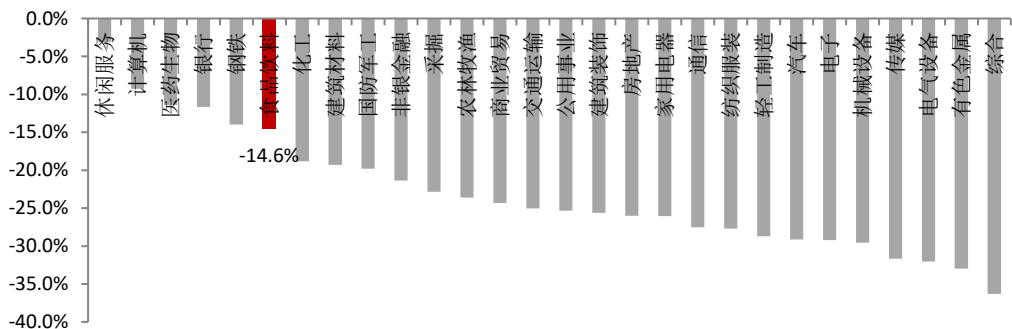
上周食品饮料指数下跌 2.41%，细分板块中乳品跌幅居前（-6.3%）。

图 1：一级行业周涨跌幅



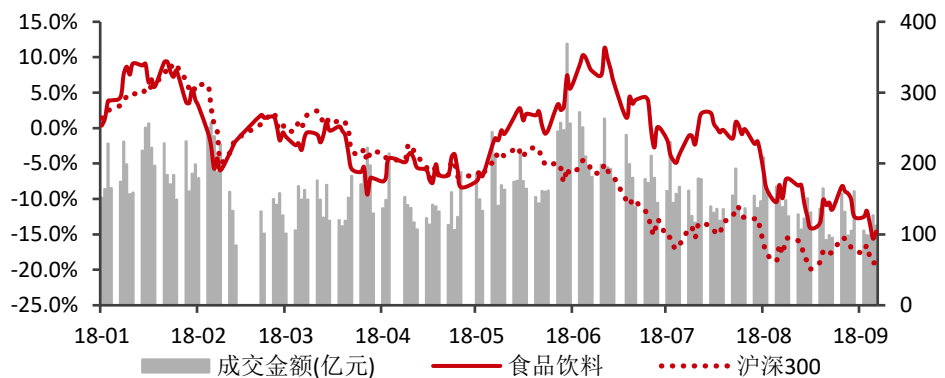
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

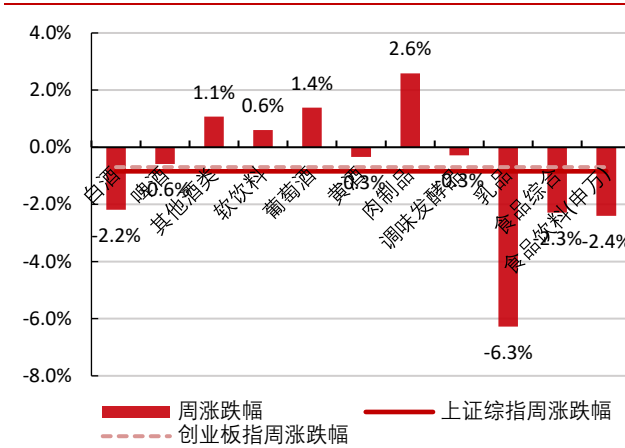
图 3：食品饮料指数与沪深 300 年初至今走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

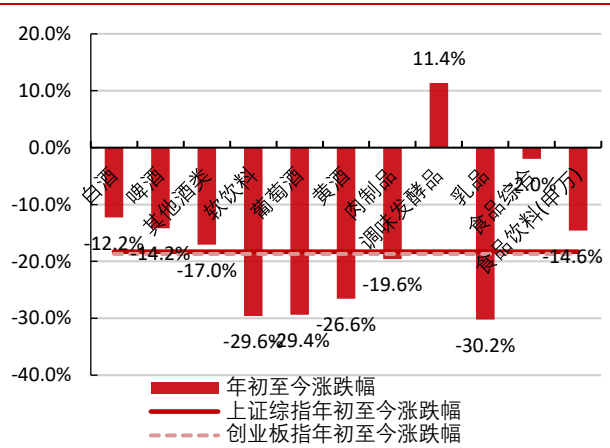
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 4：食品饮料细分行业周涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5：食品饮料细分行业年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

个股方面，涨幅居前多为小市值超跌反弹个股。桃李面包、水井坊、伊利股份等跌幅居前。

表格 1. 食品饮料板块周涨跌幅前十个股

排名	代码	股票简称	周涨跌幅	总市值	预测净利润(亿元)		净利润增速(%)		PE		
	涨跌幅前 10 个股			(%)	(亿元)	2018	2019	2018	2019	2018	2019
1	000576.SZ	广东甘化	33.7	29	-	-	-	-	-	-	-
2	002840.SZ	华统股份	12.2	41	-	-	-	-	-	-	-
3	600929.SH	湖南盐业	7.5	105	-	-	-	-	-	-	-
4	600305.SH	恒顺醋业	5.3	79	2.76	3.12	-2%	13%	29	25	
5	600543.SH	莫高股份	4.3	25	-	-	-	-	-	-	-
6	002847.SZ	盐津铺子	3.8	32	0.74	0.87	12%	18%	43	37	
7	603536.SH	惠发股份	3.6	15	-	-	-	-	-	-	-
8	600238.SH	*ST 椰岛	3.5	30	-	-	-	-	-	-	-
9	000895.SZ	双汇发展	3.0	792	50.00	55.48	16%	11%	16	14	
10	600132.SH	重庆啤酒	2.9	127	4.19	4.98	27%	19%	30	25	
11	002726.SZ	龙大肉食	-4.5	52	2.86	3.19	52%	12%	18	16	
12	000568.SZ	泸州老窖	-4.7	601	35.09	45.08	37%	28%	17	13	
13	300146.SZ	汤臣倍健	-4.9	274	9.77	12.00	28%	23%	28	23	
14	000995.SZ	*ST 皇台	-5.0	10	-	-	-	-	-	-	-
15	002661.SZ	克明面业	-5.0	40	1.82	2.28	61%	25%	22	18	
16	300741.SZ	华宝股份	-5.2	198	12.62	14.06	10%	11%	16	14	
17	603866.SH	桃李面包	-6.2	251	6.59	8.29	28%	26%	38	30	
18	002626.SZ	金达威	-6.6	86	8.36	8.93	76%	7%	10	10	
19	600887.SH	伊利股份	-7.1	1,367	66.86	78.78	11%	18%	20	17	
20	600779.SH	水井坊	-13.2	185	6.33	9.39	89%	48%	29	20	

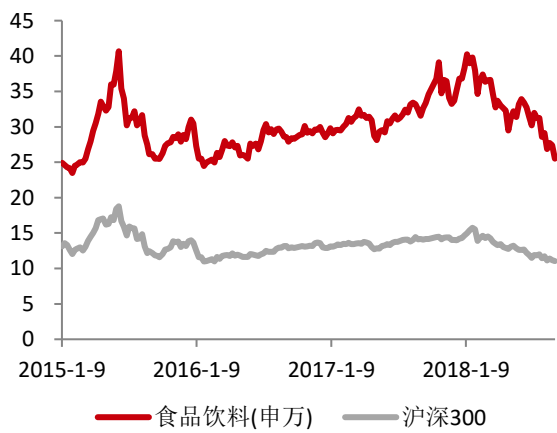
资料来源：Wind，川财证券研究所（预测净利润为 Wind 一致预期）

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

三、行业估值

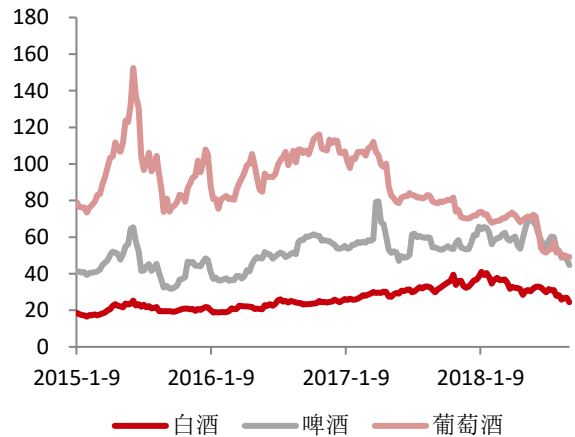
食品饮料行业估值水平持续回落。2018年9月7日,食品饮料行业PE(TTM)为26倍;白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为24、45、49倍;软饮料、乳品细分行业估值分别为34、24倍;肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为20、42、33倍。

图 6: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



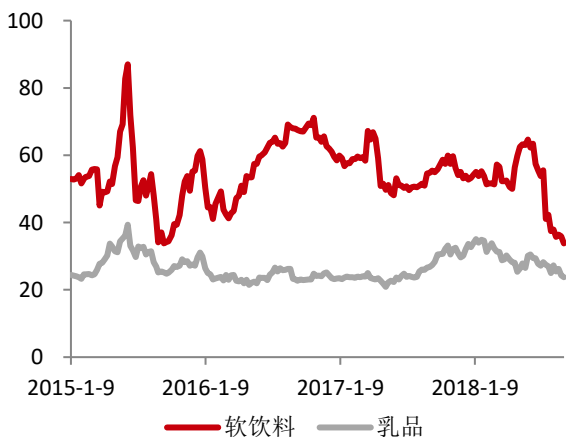
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 7: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



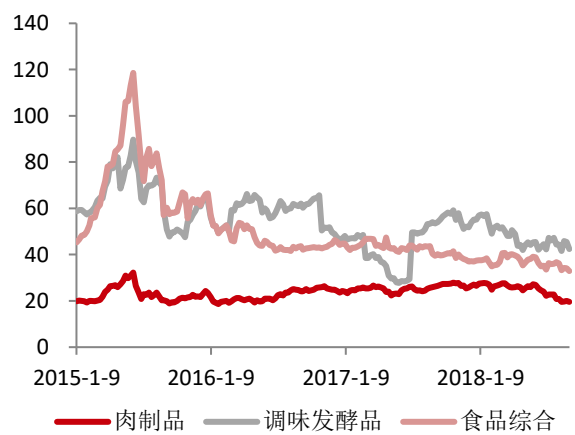
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 8: 软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 9: 其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



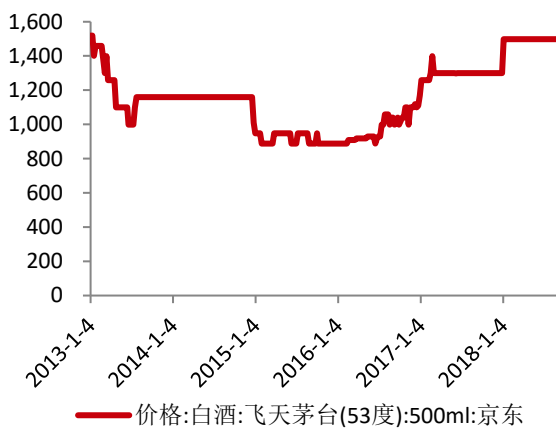
资料来源: Wind, 川财证券研究所

四、行业数据跟踪

1. 重点白酒品种终端价走势

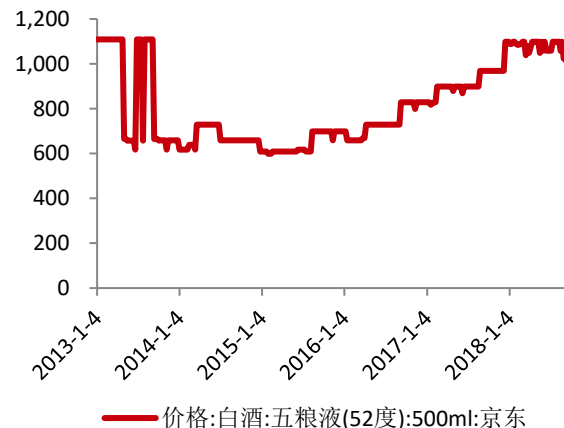
川财食品饮料数据库白酒价格跟踪主要选取飞天茅台（53度）、五粮液（52度）、洋河梦之蓝（M3）、水井坊（52度）、30年青花汾酒（53度）、泸州老窖（52度）等重点一二线白酒京东售价。

图 10: 飞天茅台(53度)价格走势(元/瓶)



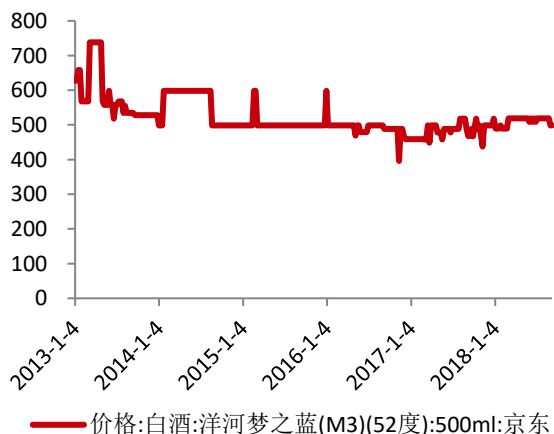
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 11: 五粮液(52度)价格走势(元/瓶)



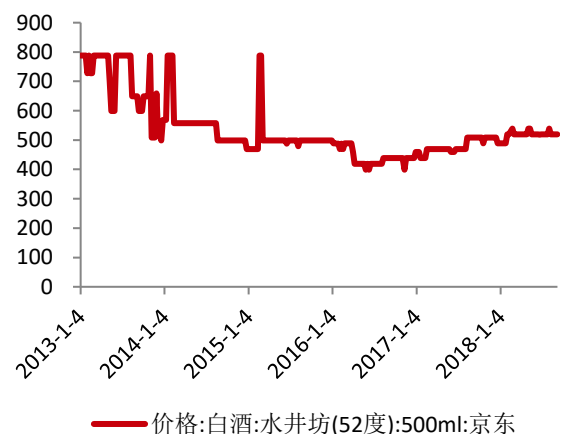
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 12: 洋河梦之蓝(M3)价格走势(元/瓶)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

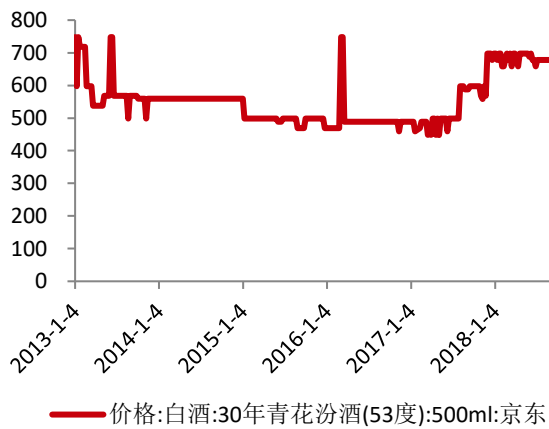
图 13: 水井坊(52度)价格走势(元/瓶)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

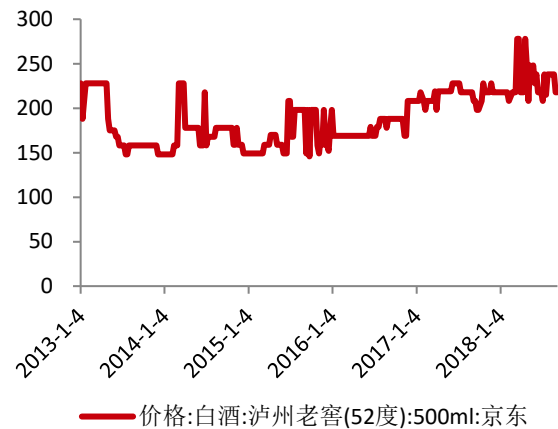
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 14: 30 年青花汾酒(53 度)价格走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: 泸州老窖(52 度)价格走势 (元/瓶)

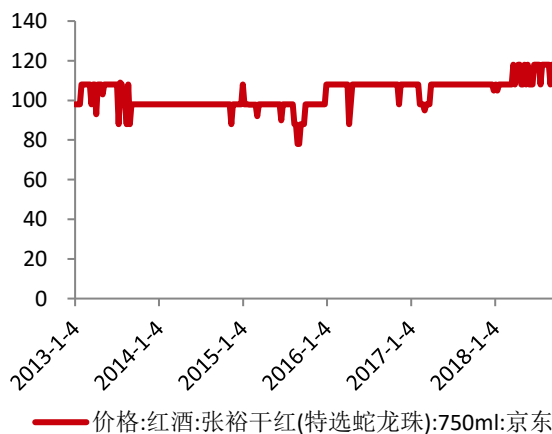


资料来源: Wind, 川财证券研究所

2. 重点红酒、黄酒终端价走势

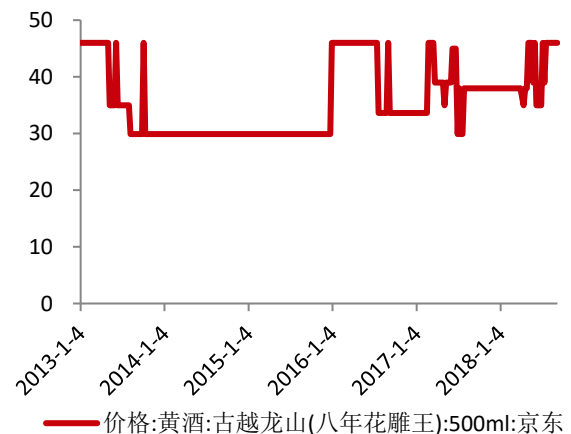
川财食品饮料数据库红酒价格跟踪主要选取张裕干红（特选蛇龙珠）750ml 京东售价；黄酒价格跟踪主要选取古越龙山（八年花雕王）京东售价。

图 16: 张裕干红(特选蛇龙珠)价格走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 17: 古越龙山(八年花雕王)价格走势 (元/瓶)

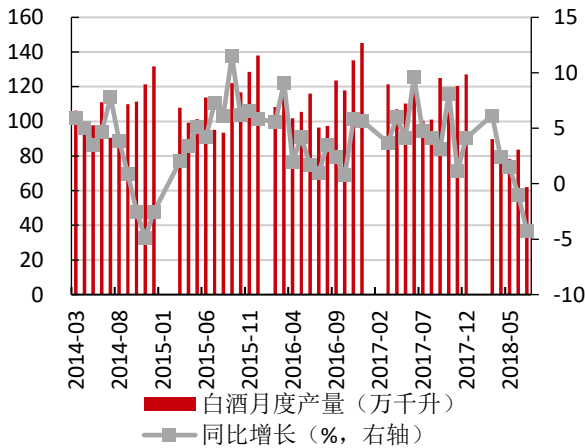


资料来源: Wind, 川财证券研究所

3. 细分品类产量数据

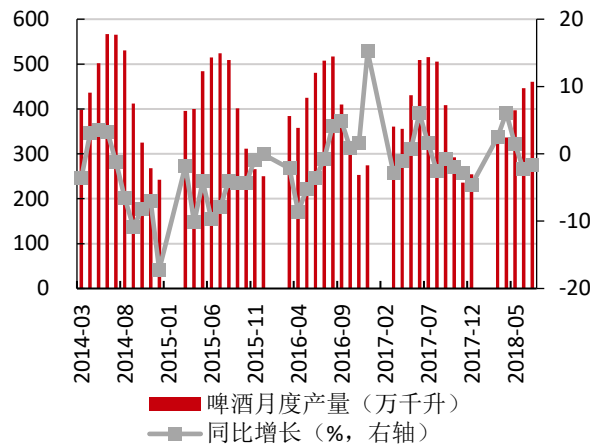
川财食品饮料数据库产量跟踪主要选取国内白酒、啤酒、鲜、冷藏肉、软饮料等月度产量数据及增速。

图 18: 白酒月度产量及增速



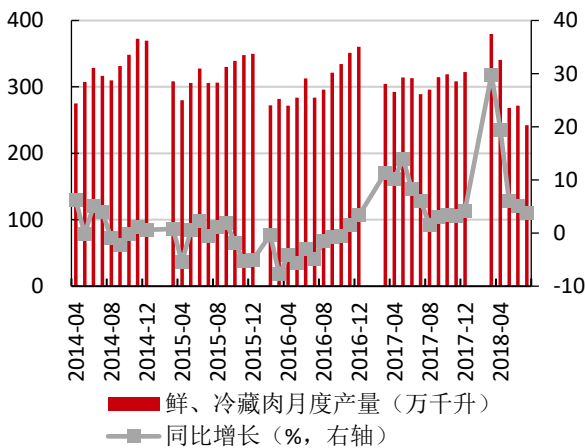
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19: 啤酒月度产量及增速



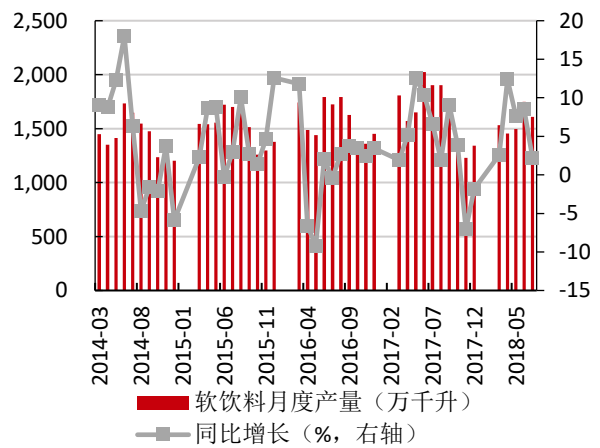
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 20: 鲜、冷藏肉月度产量及增速



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 21: 软饮料月度产量及增速



资料来源: Wind, 川财证券研究所

五、行业动态

表格 2. 本周食品饮料重要行业资讯

行业要闻	主要内容
一线品牌强势领跑，区域酒企出现分化	白酒上市企业半年报已全部出炉，行业格局愈发明朗。根据中报披露的数据，一线名酒优势明显，茅台、五粮液、洋河营收分列前三，占 19 家上市酒企营收近七成份额。在行业整体回暖的趋势下，以泸州老窖、汾酒、水井坊等为代表的区域性名酒也开始出现分化。从整体上看，行业复苏也带动了新一轮的白酒涨价潮。就目前看，名酒由于有品牌支撑，核心大单品涨价接受程度高，拉升了整个酒水类消费价格带。
今年以来食用油价格稳中略降，后期将保持稳定	近日，记者从国家发改委获悉，今年以来国内食用油零售价格总体稳中略降。8 月下旬，全国 36 个大中城市 5 升桶装豆油、菜籽油、花生油平均零售价格分别为 48 元、62 元和 133 元，与年初相比，豆油、菜籽油分别下降 0.8%、0.4%，花生油持平。
贵州白酒产业 1 至 7 月完成产值 560 亿元，同比增长 14.8%	2018 年 1 月至 7 月，贵州白酒产业各项经济指标稳定增长，全省规模以上白酒企业累计产量 21.72 万千升，完成产值 560 亿元人民币(下同)，同比增长 14.8%。贵州是中国白酒重要产地，也是酱香型白酒的发源地和主产区。2016 年，为进一步支持白酒产业发展，贵州出台了《贵州省推动白酒行业供给侧结构性改革促进产业转型升级的实施意见》，旨在推动贵州白酒行业供给侧结构性改革，提高白酒企业发展质量和效益。近年来，贵州白酒产量和产业产值取得重大突破。2017 年贵州白酒产业产值、增加值分别是 2012 年的 2.2 倍和 2.03 倍。
咖啡市场巨头征战激烈	有数据预计，2020 年，中国咖啡市场销量规模将达 3000 亿元。中国的咖啡市场规模正以每年 15% 的速度增长，远高于全球市场 2% 的平均增速。同时有数据统计，中国目前年人均咖啡消费量为 5 杯。面对巨大的市场空间，巨头们纷纷“入场”。业内表示，中国咖啡市场竞争将越来越激烈。预计未来中国咖啡市场将有万亿元的市场规模潜力，随着包括腾讯、阿里巴巴等巨头的入场，谁能掌握更多市场话语权，咖啡市场将有一场新的较量。
上半年资本增持白酒：谷底运筹帷幄正是时候	今年以来，各路资本投资包括白酒在内的大消费领域似乎成为一种潮流。原因之一是因为目前乃至以后，消费将对中国起着举足轻重的作用。外资增持股份，体现了对中国白酒市场的看好，资本流动体现出企业改革正在坚定的走下去，对于白酒企业来说，资本“活水”浇灌下的白酒之花将开得更艳。上半年，在茅台、五粮液等企业的带动下，行业总体呈现出向上的发展势头，良好的表现也令众多投资者喜出望外。与传统的食品行业不同，酒业企业的产品具有投资稳健、长期增值的优势，这也是不少投资者青睐酒板块的重要原因。

资料来源：中国经济网，佳酿网，广州日报，中新网，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

六、重要公告

表格 3. 本周食品饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
千禾味业	公司收到公司董事兼副总裁刘德华先生的通知，基于对公司未来发展的信心及对公司价值的认可，于 2018 年 9 月 3 日通过上海证券交易所交易系统在二级市场增持公司股份共 203,408 股，占公司已发行股份总数的 0.062%。
舍得酒业	公司于 2018 年 9 月 3 日首次实施了回购，公司首次回购股份数量为 588,500 股，占公司总股本的比例为 0.1745%，成交的最高价为 26.60 元/股，成交的最低价为 26.10 元/股，支付的资金总金额为 15,462,111.49 元(含交易手续费)。截止 2018 年 9 月 7 日，公司已通过集中竞价交易方式回购公司股份合计 8,800,546 股，占公司总股本的比例为 2.61%，成交的最高价为 27.24 元/股，成交的最低价为 26.03 元/股，支付的资金总金额为 233,442,615.92 元(含交易手续费)。
龙大肉食	关于控股股东协议转让部分公司股份过户登记完成的公告，2018 年 9 月 3 日，公司收到龙大集团及蓝润投资通知，协议转让股份（龙大集团转让 75,609,200 股给蓝润投资）的过户登记手续已完成，过户日期为 2018 年 8 月 31 日。本次股份转让完成后，龙大集团持有公司股份数量为 196,270,800 股，占上市公司总股本的 25.96%；蓝润投资持有上市公司股份 151,209,200 股，占上市公司总股本的 19.9988%。
好想你	公司于 2018 年 9 月 7 日接到到公司持股 5%以上股东杭州浩红投资管理有限公司通知，获悉杭州浩红将其所持有的公司部分股份进行补充质押。本次股份质押后，杭州浩红累计质押公司股份数为 32,400,001 股，占其所持有股份总数的比例为 49.79%，占公司总股本的比例为 6.28%。
深深宝 A	关于修订发行价格调整方案暨调整公司发行股份购买资产发行价格的公告，公司本次发行股份购买资产的发行价格调整为调价基准日（含）前 20 个交易日公司股票均价的 90%，调整后的价格为 8.96 元/股，调整后发行股份数量为 655,752,951 股。
中炬高新	关于股东权益变动的提示性公告，前海人寿与和中山润田投资有限公司（以下简称“中山润田”）于 2018 年 9 月 7 日签署《股份转让协议》，前海人寿将其持有的本公司 198,520,905 股 A 股股份转让给中山润田。本次股份转让前，前海人寿持有本公司 198,520,905 股 A 股股份，占本公司总股本的 24.92%，中山润田不持有本公司股份。本次股份转让后，中山润田持有本公司 24.92% 股权，成为本公司第一大股东，前海人寿不再持有本公司股份。

资料来源：Wind，川财证券研究所

风险提示

宏观经济增长持续低于预期

若宏观经济增速放缓，居民消费增长乏力，将对消费类板块上市公司业绩持续增长带来压力。

原料价格波动风险

气候变化、自然灾害、动物疫情等不可抗力因素导致的农作物、肉类、蔬菜、乳品等原材料价格波动，将侵蚀食品饮料板块上市公司盈利能力。

分析师声明

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。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。

行业公司评级

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。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

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。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

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，必要时可就法律、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：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明报告 C0003