

白酒批价回落，淡季不淡，旺季不旺

——食品饮料行业周报（20190915）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 川财周观点

本周北京及上海地区茅台批价整体回落 50-100 元左右，目前批价约为 2400-2450 元，我们认为茅台批价于本周回落明显主要原因为：1）经销商都陆续收到了 9、10 月配额，经销商开始大量放货造成供给短时间内供给增加；2）公司目前正在严查经销商库存情况，同时公司与贵州省内一级经销商沟通谈话，经销商加速出货；3）前期批价的迅速上涨存在一定泡沫，经销商预期高端酒需求在中秋国庆后将逐步下降使得经销商加速出货；4）直营渠道的逐步放量在一定程度上缓解了紧张的供需关系，近期 Costco 上海店两天已精准投放 5 吨茅台酒。据粗略测算，茅台 1-3 季度放量超 2 万吨，其中 7-9 月近 1000 吨，在配额陆续达到、茅台公司加强管控的背景下，经销商加速出货使得价格正常回落，长期看，价格阶段性回落利于公司健康发展，由于茅台市场需求缺口仍较大，我们对茅台批价趋势持乐观判断。

据终端调研结果显示，今年中秋节各大超市及烟酒店针白酒促销氛围较前几年弱，大型商超针对性活动不多，产品直接降价情况较少，其中剑南春、郎酒等名酒针对宴席消费领域采取了买赠策略。我们认为今年中秋节旺季变淡主要原因为：1）今年酒企在淡季注重渠道及品牌建设，消费平时化使得白酒销量在淡季也提升明显，大量客户在中秋节前已完成备货；2）五粮液等中高端酒处于挺价期，大规模促销不利于挺价的进行；3）今年中秋与国庆间隔较远，且中秋假期较短。在白酒消费日常化、高端化的背景下，白酒的季节性波动将减弱，“淡季不淡，旺季不旺”的趋势将延续。

据经销商反馈本周高端白酒企业动销优秀，经销商库存维持良性。茅台方面，受供给增加、巡查力度加大、直营逐步落地等因素影响，本周茅台批价约 2400 元，终端价超 2700 元，经销商 10 月份货已陆续到位；五粮液方面，八代五粮液批价约 970 元，价格较上周略微下滑，公司近期对苏糖等 8 家专卖店违规进行处罚，体现公司整顿市场的决心，长期看公司批价有望稳步提升；国窖方面，一批价约为 780 元，价格跟随普五波动。本周白酒板块波动较大，主要原因为：1）主要酒企前期涨幅较大；2）茅台供应增加使得批价合理回落。我们认为在旺季供应增加、淡季不淡的背景下，白酒批价回落利于后续健康发展，预计国庆期间批价仍将维持低位，短期内板块将继续回调，下一阶段将重点关注国庆节终端动销情况。标的方面，白酒挤压式增长与结构化增长并存，高端酒量价齐升使得其为确定性最高的板块，推荐关注：贵州茅台、五粮液、泸州老窖，同时也推荐处于势能释放期的白酒企业，推荐关注：古井贡酒、山西汾酒、顺鑫农业等。

❖ 风险提示：宏观经济增长持续低于预期，原材料价格波动风险。

📌 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业周报
所属行业	食品饮料
报告时间	2019/9/15

📌 分析师

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

📌 联系人

张潇倩
证书编号：S1100118060009
021-68595150
zhangxiaolian@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 30 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	3
二、行情回顾	4
三、行业估值	5
四、行业数据跟踪	6
重点白酒价格走势	6
重点葡萄酒价格走势	7
重点啤酒价格走势	8
重点乳品价格走势	8
原材料价格走势	9
五、行业动态	9
六、重要公告	11
风险提示	12

一、川财周观点

本周北京及上海地区茅台批价整体回落 50-100 元左右，目前批价约为 2400-2450 元，我们认为茅台批价于本周回落明显主要原因为：1) 经销商都陆续收到了 9、10 月配额，经销商开始大量放货造成供给短时间内供给增加；2) 公司目前正在严查经销商库存情况，同时公司与贵州省内一级经销商沟通谈话，经销商加速出货；3) 前期批价的迅速上涨存在一定泡沫，经销商预期高端酒需求在中秋国庆后将逐步下降使得经销商加速出货；4) 直营渠道的逐步放量在一定程度上缓解了紧张的供需关系，近期 Costco 上海店两天已精准投放 5 吨茅台酒。据粗略测算，茅台 1-3 季度放量超 2 万吨，其中 7-9 月近 1000 吨，在配额陆续达到、茅台公司加强管控的背景下，经销商加速出货使得价格正常回落，长期看，价格阶段性回落利于公司健康发展，由于茅台市场需求缺口仍较大，我们对茅台批价趋势持乐观判断。

据终端调研结果显示，今年中秋节各大超市及烟酒店针白酒促销氛围较前几年弱，大型商超针对性活动不多，产品直接降价情况较少，其中剑南春、郎酒等名酒针对宴席消费领域采取了买赠策略。我们认为今年中秋节旺季变淡主要原因为：1) 今年酒企在淡季注重渠道及品牌建设，消费平时化使得白酒销量在淡季也提升明显，大量客户在中秋节前已完成备货；2) 五粮液等中高端酒处于挺价期，大规模促销不利于挺价的进行；3) 今年中秋与国庆间隔较远，且中秋假期较短。在白酒消费日常化、高端化的背景下，白酒的季节性波动将减弱，“淡季不淡，旺季不旺”的趋势将延续。

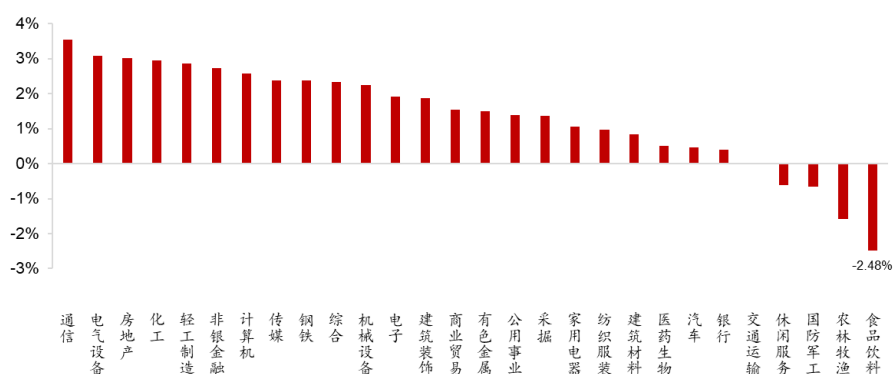
据经销商反馈本周高端白酒企业动销优秀，经销商库存维持良性。茅台方面，受供给增加、巡查力度加大、直营逐步落地等因素影响，本周茅台批价约 2400 元，终端价超 2700 元，经销商 10 月份货已陆续到位；五粮液方面，八代五粮液批价约 970 元，价格较上周略微下滑，公司近期对苏糖等 8 家专卖店违规进行处罚，体现公司整顿市场的决心，长期看公司批价有望稳步提升；国窖方面，一批价约为 780 元，价格跟随普五波动。本周白酒板块波动较大，主要原因为：1) 主要酒企前期涨幅较大；2) 茅台供应增加使得批价合理回落。我们认为在旺季供应增加、淡季不淡的背景下，白酒批价回落利于后续健康发展，预计国庆期间批价仍将维持低位，短期内板块将继续回调，下一阶段将重点关注国庆节终端动销情况。标的方面，白酒挤压式增长与结构化增长并存，高端酒量价齐升使得其为确定性最高的板块，推荐关注：贵州茅台、五粮液、泸州老窖，同时也推荐处于势能释放期的白酒企业，推荐关注：古井贡酒、山西汾酒、顺鑫农业等。

二、行情回顾

本周（2019年9月9日-9月12日）食品饮料指数下降2.48%，沪深300指数提升0.60%，上证综指提升1.05%，板块涨幅位于28个子行业第28位。

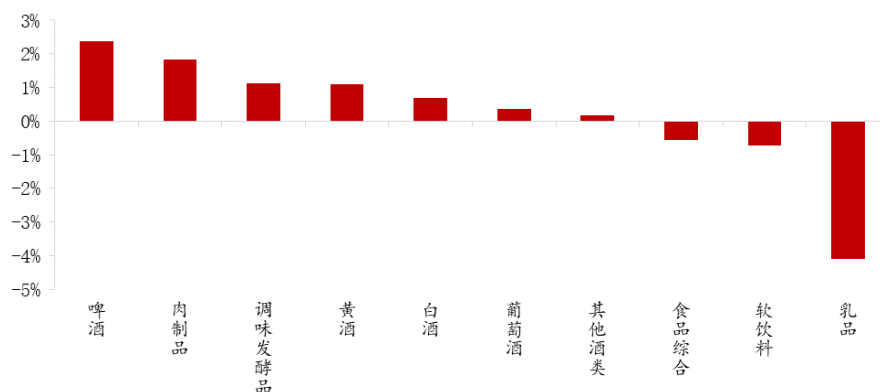
具体子行业中，涨幅前三为啤酒（2.38%）、肉制品（1.84%）、调味品（1.13%）；跌幅前三为食品综合（-0.57%）、软饮料（-0.71%）、乳品（-4.09%）。本周涨幅前三的公司包括：涪陵榨菜（6.06%）、有友食品（5.65%）、加加食品（5.03%）；跌幅前三的公司包括：泸州老窖（-5.47%）、安井食品（-5.59%）、五粮液（-6.04%）。

图 1：一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：食品饮料细分行业周涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 1. 食品饮料板块领涨前五

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
002507.SZ	涪陵榨菜	22.28	6.06%
603697.SH	有友食品	15.57	5.65%
002650.SZ	加加食品	3.58	5.03%
603696.SH	安记食品	9.67	3.62%
603886.SH	元祖股份	20.10	3.58%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

表格 2. 食品饮料板块领跌前五

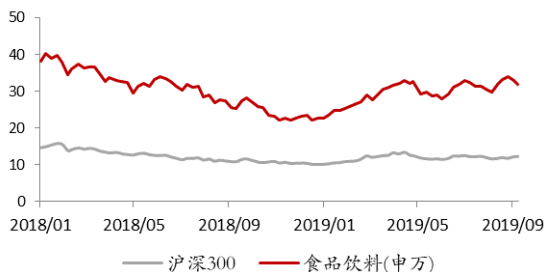
证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
000596.SZ	古井贡酒	120.55	-4.32%
603536.SH	惠发股份	11.19	-4.83%
000568.SZ	泸州老窖	94.03	-5.47%
603345.SH	安井食品	49.91	-5.59%
000858.SZ	五粮液	140.01	-6.04%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

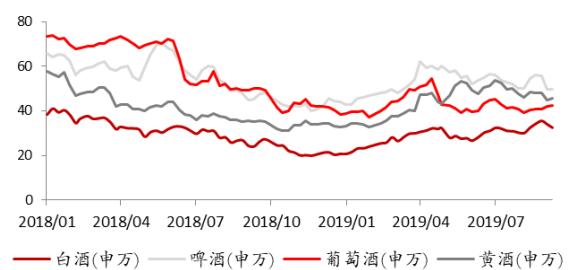
食品饮料行业估值水平提升。2019 年 9 月 12 日, 食品饮料行业 PE (TTM) 为 32.00 倍; 白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为 32.50、49.53、42.58 倍; 软饮料、乳品细分行业估值分别为 29.25、28.43 倍; 肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为 20.95、47.57、30.59 倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



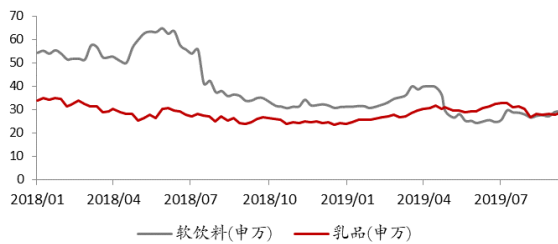
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



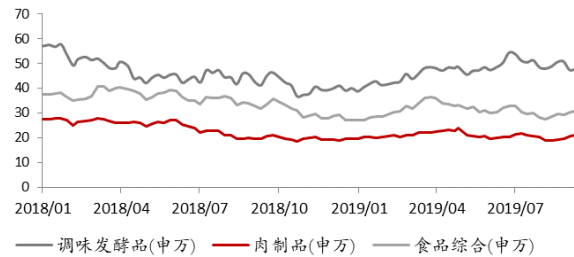
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5：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 6：其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)

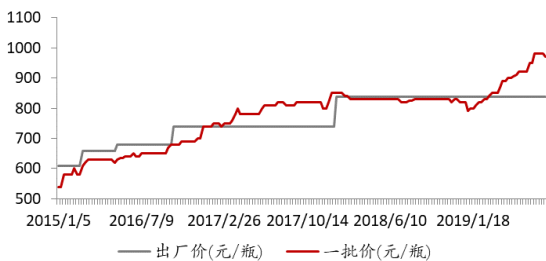


资料来源：Wind，川财证券研究所

四、行业数据跟踪

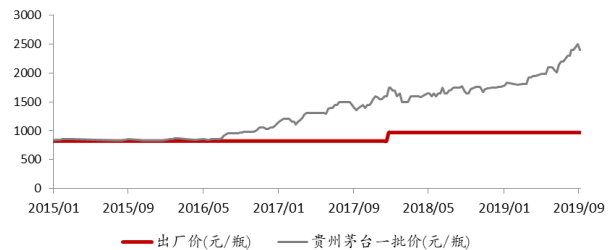
重点白酒价格走势

图 7：五粮液出厂价、一批价走势



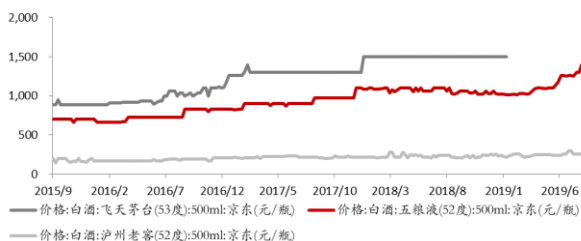
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8：贵州茅台出厂价、一批价走势



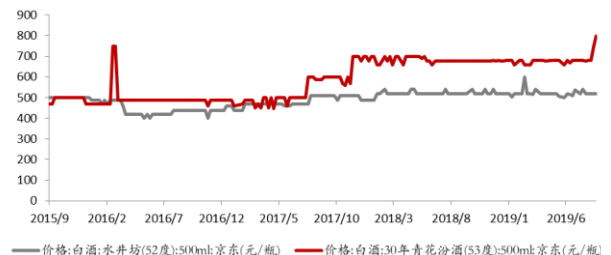
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：高端酒价格走势



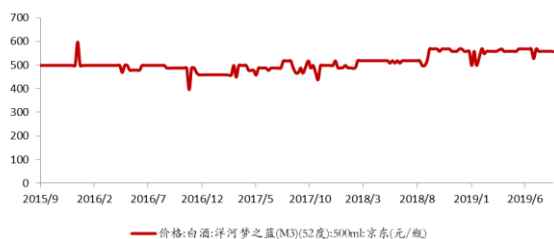
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：次高端酒价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11： 洋河梦之蓝(M3) 价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

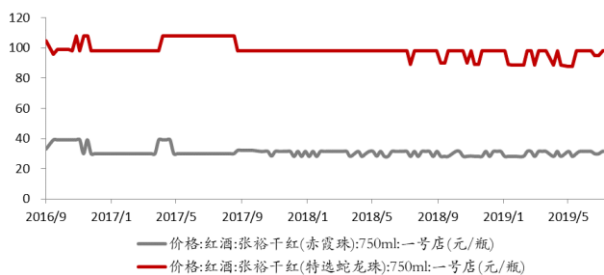
图 12： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

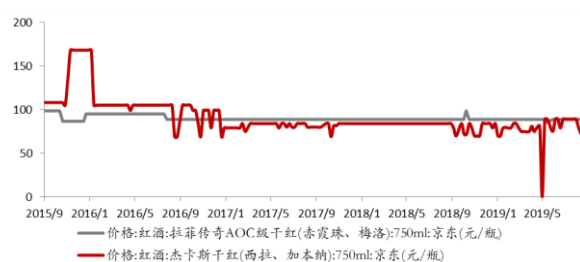
重点葡萄酒价格走势

图 13： 国产葡萄酒价格走势



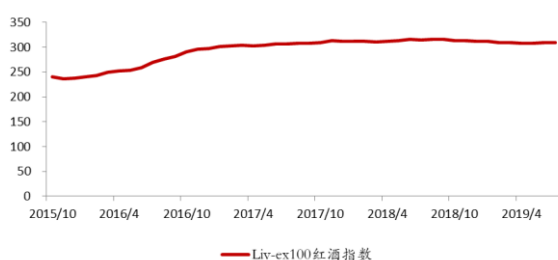
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14： 海外葡萄酒价格走势



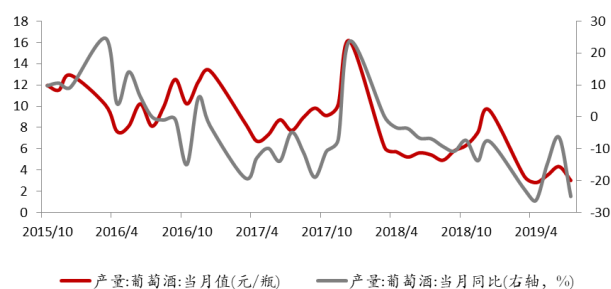
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15： Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

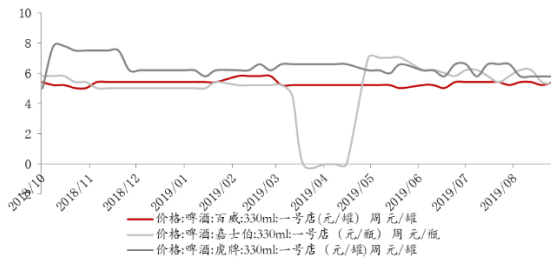
图 16： 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

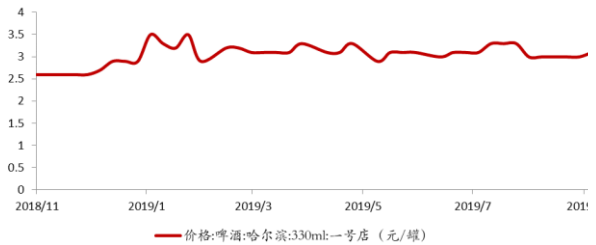
重点啤酒价格走势

图 17：海外啤酒零售价走势



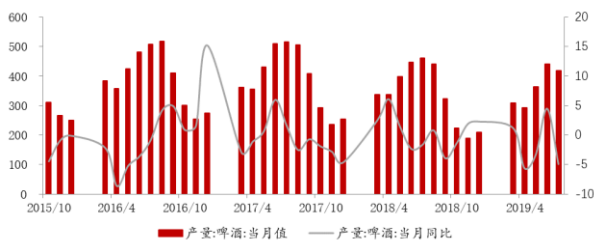
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 18：国产啤酒零售价走势



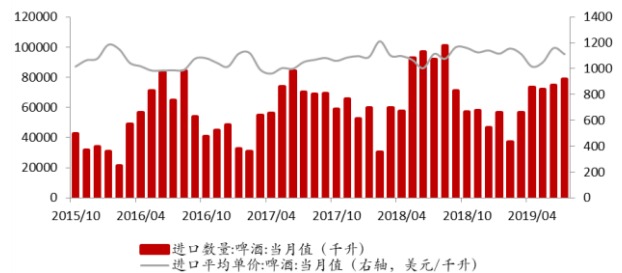
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19：啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

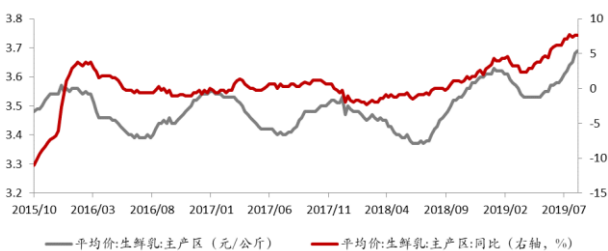
图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

重点乳品价格走势

图 21：生鲜乳均价及同比增速走势



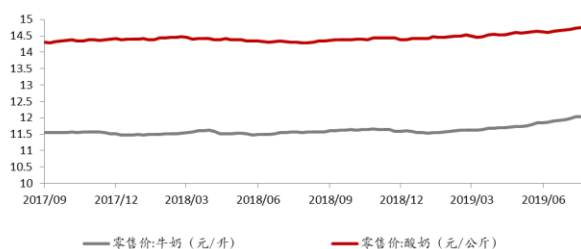
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：芝加哥牛奶现货价走势



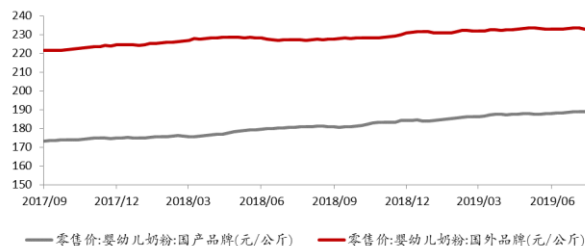
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23: 牛奶及酸奶零售价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 24: 婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

原材料价格走势

图 25: 大豆市场价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 26: 豆粕现货价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

五、行业动态

表格 3. 本周食品饮料重要行业资讯

行业要闻	主要内容
贵州酒博会开幕, 茅台集团总经理李静仁谈海外增长近三成(微酒)	9月9日, 第九届中国(贵州)国际酒类博览会在贵阳召开。茅台集团党委副书记、总经理李静仁表示, 在坚守国内市场的前提下, 茅台集团努力推动品牌的跨文化传播。去年, 茅台集团的海外营业收入同比增长27%。
洋河召开2019年头排酒生产启动会(微酒)	近日, 洋河在“三大基地”分别开展2019年头排酒生产启动会暨酿酒拜师仪式。各职能部门相关负责人、酿造系统相关人员和师徒代表等近1800人参加会议。洋河方面表示: 此次头排酒生产启动会暨酿酒拜师仪式不仅是动员会、拜师会, 更是收心会、誓师会, 同时也是一次生产布置会, 是向大家吹响决战“精铸至臻至强产品力”的集结号, 发出总攻的冲锋令。
天猫酒水节, 首日成交前十酒类店铺出炉(微酒)	9月9日, 2019年天猫酒水节拉开帷幕。数据显示, 酒类热销店铺排行榜中, 天猫超市、壹玖壹玖官方旗舰店、苏宁易购官方旗舰店交易指数位居前三, 歌德老

	酒行、洋河、酒仙网、泸州老窖、五粮液、汾酒及也买酒官方旗舰店交易指数位列 4-10 位。
泸州老窖内部红头文件曝光：首届绿豆大曲大师鉴证开坛仪式项目正式启动（微酒）	9 月 11 日，微酒记者独家获悉，泸州老窖股份有限公司正式发布《泸州老窖股份有限公司关于 2019 绿豆大曲大师鉴证开坛仪式成立项目组及工作分工的通知》。通知称：为更好的落实 2019 年绿豆大曲大师鉴证开坛仪式相关工作，专门成立由沈才洪总工程师牵头的项目组推进相关工作，切实保障 2019 年开坛仪式的成功举办。
献礼阿里二十周年，1919 蝉联“天猫 99 全球酒水节”品类第一（微酒）	刚刚，微酒记者获悉：2019 年“天猫 99 全球酒水节”落下帷幕，1919 再次稳居行业第一，销售额超 3200 万；在诸多热销商品中，43 度飞天茅台、五粮液瓶储年份酒等大单品成为引领销量的爆款。
时隔 2 月，百威英博重启百威亚太香港 IPO，已剔除澳洲业务（微酒）	据港交所 9 月 12 日披露，百威亚太控股有限公司递交聆讯后资料集（第二次修订版），摩根大通及摩根士丹利为其联席保荐人。百威重新向港交所提交上市计划，距离其取消上市计划刚过去 2 个月。当时百威取消上市的主要原因是因为机构订单不够，但是又不愿意下调募资额。不过目前百威亚太的业务已不包括澳洲业务，因于 7 月百威英博(BUD.US)以 113 亿美元出售澳洲子公司予朝日啤酒。
泸州老窖子公司 2000 万投设白酒产业技术研究院（微酒）	9 月 10 日，泸州老窖通过《第九届董事会十次会议决议》，表示同意公司子公司泸州品创科技有限公司与四川经纬教育管理集团有限公司等 7 家法人组织共同投资设立四川同酿白酒产业技术研究院有限公司。该公司注册资本为 5000 万元，其中，泸州品创科技有限公司以现金方式出资 2000 万元，占总股本 40%。
首推三款新品打响果酒市场“起跑枪”，泸州老窖“第二增长极”再提速（微酒）	9 月 12 日，泸州老窖果酒酒业有限公司（以下简称泸州老窖果酒公司）主办的“品果酒·味人生”新品上市品鉴会在成都市大邑圣索亚酒店举行。会上，泸州老窖果酒公司推出青语、花间酌、拾光这三款青梅果酒。此举在行业人士看来意味着泸州老窖正式启动“果酒战略”，在健康化、时尚化、年轻化和个性化的酒业新竞争赛道上抢先布局“新增长极”。
茅台再放 5 吨“飞天”给 Costco 上海店（微酒）	9 月 11 日—12 日，贵州茅台酒销售公司通过美国最大连锁会员制仓储超市 Costco 上海店，两天精准投放 5 吨茅台酒，让本地消费者可以 1499 元/瓶的价格买到飞天茅台。贵州茅台酒销售公司有关负责人说：“这一次，我们选择 Costco 做精准投放，就是看中了他们成熟的会员模式，这是减少黄牛干扰，让更多消费者有可靠、便捷的渠道买到茅台酒的一种尝试。”据悉，此次投放将于 9 月 12 日结束，茅台酒销售公司将总结研究此次与 Costco 超市的合作，形成一套完整的运作模式。
茅台集团与华大集团签署合作协议（微酒）	9 月 11 日，茅台集团党委书记、董事长李保芳，茅台集团总工程师、首席质量官王莉前往深圳国家基因库，与深圳华大基因科技有限公司座谈，并签署长期战略合作协议。座谈中，华大集团董事长汪建介绍了二十年来华大集团在基因大数据方面的科技发展历程。李保芳表示，双方的合作还有三个方面仍需要进一步加强，此次和华大集团签署的战略合作协议有别于其他的合作协议，其主要体现的是“长期性”。

9月12日，泸州老窖果酒酒业有限公司主办的“品果酒 味人生”新品上市品鉴会在成都举行，发布“青语”、“花间酌”、“拾光”三款新产品，这是泸州老窖果酒酒业有限公司成立三年后首次推出产品，这意味着泸州老窖在非白酒板块的布局进入成熟阶段。

资料来源：Wind，川财证券研究所

六、重要公告

表格 4. 本周食品饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
维维股份	2019年9月10日，公司收到维维集团通知，根据《股份转让协议》的约定，维维集团已于2019年9月10日收到新盛集团支付的部分转让价款人民币303,027,840元，占本次股份转让价款总额的31.73%。截至本公告日，维维集团已收到新盛集团支付的本次股份转让价款合计人民币685,046,400元，占本次股份转让价款总额的71.73%。
天润乳业	根据新疆生产建设兵团第十二师东坪大道建设项目需要，新疆天润乳业股份有限公司全资子公司新疆天澳牧业有限公司所拥有的五一农场养牛场被纳入征收范围，对此天澳牧业拟与新疆生产建设兵团第十二师五一农场签订征收补偿协议，委托评估机构开展评估，以评估价值对被征收资产进行补偿。
洽洽食品	截至公告日，华泰集团持有本公司224,584,901股股份，约占本公司已发行股本总数的44.30%；其中华泰集团已累计质押本公司股份73,020,000股，占其持有本公司股份总数的32.51%，占公司总股本的14.40%。
克明面业	克明面业发布了关于控股股东非公开发行可交换债券换股进展公告，克2019年9月9日，公司收到克明食品集团通知，2019年4月17日至2019年9月6日期间，“17克明EB”累计换股7,966,907股，占公司总股本的2.4230%。截至2019年9月6日收盘时，“17克明EB”累计换股14,594,532股，克明食品集团因换股累计减持公司股份比例为4.4386%。
伊力特	伊力特发布了关于控股股东调整非公开发行可交换公司债券下调换股价格生效日的提示性公告，伊力特集团于2018年1月22日面向合格投资者非公开发行了新疆伊力特集团有限公司非公开发行2018年可交换公司债券，标的股票为公司A股股票，发行规模为人民币4亿元，发行期限为3年期。伊力特集团原定2019年9月9日为下调换股价格的生效日，因系统操作问题而无法执行原定的下调换股价格生效日，故本次下调换股价格生效日调整为2019年9月11日。
会稽山	会稽山收到浙江证监局行政监管措施决定书，决定书称：“经我局现场检查及你公司2019年半年度报告披露的情况，你公司存在控股股东非经营性资金占用。你公司通过全资子公司浙江唐宋绍兴酒有限公司向杭州永仁实业有限公司提供借款共计0.95亿元，永仁实业系你公司关联方，且永仁实业将上述资金拆借给了你公司的控股股东精功集团有限公司。上述事项未按相关规定在临时报告中披露。”，违反了《上市公司信息披露管理办法》相关规定。

麦趣尔

麦趣尔发布了关于公司董事、高级管理人员减持股份的进展的公告，公司董事、副总经理沈才洪先生计划于 2019 年 6 月 11 日至 2019 年 12 月 11 日期间，以集中竞价方式减持其所持有的公司股份不超过 46,125 股（占公司总股本比例 0.003%）。

中炬高新

中炬高新发布 2014 年公司债券（第一期）本息兑付和摘牌公告，由中炬高新技术实业（集团）股份有限公司于 2014 年 9 月 23 日发行的中炬高新技术实业（集团）股份有限公司 2014 年公司债券（第一期），将于 2019 年 9 月 23 日开始支付自 2018 年 9 月 23 日至 2019 年 9 月 22 日期间的利息和兑付本期债券的本金（简称“本次本息兑付”）。本期债券的票面利率为 6.20%。每手“14 中炬 01”面值 1,000 元，派发利息为 62 元（含税），兑付本金为 1,000 元，本息兑付金额为人民币 1,062.00 元（含税）。

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，与本公司无直接业务协议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：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004