

❖ 川财周观点

近日茅台下发通知宣布全面停止定制、贴牌和未经审批产品所涉业务，这一措施利于公司聚焦主业，进一步增强品牌力，降低内耗以为系列酒营造更多发展空间。舍得方面，得益于公司营销改革及中高端产品销量大幅增长，舍得 2018 年全年实现营业收入 22.12 亿元，高端酒同比增长 35.02%；实现扣非净利润 2.95 亿元，同比增长 114.46%。

2018 年白酒行业景气度在食品饮料中最高。据中国轻工业网近期公布的数据显示，2018 年食品制造、酒制造及饮料制造中，酒制造景气度最高。2018 年白酒利润总额为 1251 亿元，同比增长 30%，景气度较高；啤酒受益于提价，利润总额扭转 2017 年下滑态势，同比增长 5.6%；葡萄酒利润总额同比降低 9.5%；黄酒营业收入增长 5.4%的同时利润总额下滑 7.2%。食品制造业营业收入同比增长 7.26%，其中乳制品营业收入增长 10.72%，但原材料成本增长及竞争加剧使得利润总额同比下降 1.4%；调味品增长情况较为稳定，利润总额 245 亿元，同比增长 1.6%。饮料制造业营业收入同比增长 6.53%，景气度较低。

2019 年初以来白酒整体动销良好，其中高端酒动销较为优秀。春节期间茅台飞天产品价格坚挺，一批价基本稳定在 1700-1800 元/瓶，主流零售价为 1800-2000 元/瓶，终端商店缺货情况仍较为普遍；五粮液价平量增，春节期间动销优秀，江苏、北京、西北、广西等地部分经销商表示增速达两位以上，部分地区增幅达 20%-30%，多地区批价处于 800 元左右。同时白酒企业逐步发布业绩预告，主要白酒龙头企业均保持两位数增速，行业消费升级及行业集中度提升趋势未变。近期白酒板块具有配备价值，建议关注提前根据市场变化做出战略调整、品牌力优秀的白酒企业。乳制品方面，大量落后的中小企业退出市场叠加龙头企业加强对渠道方面布局使得乳制品行业市场集中度将持续提升，龙头企业提价控费驱动业绩增长，建议关注乳制品龙头企业。

❖ 市场综述：

本周食品饮料指数上升 1.3%，沪深 300 指数上升 5.43%，上证综指上升 4.54%，板块涨幅位于 28 个子行业第 28 位。具体子行业中，涨幅前三为其他酒类（10.39%）、葡萄酒（3.57%）、黄酒（3.17%）；跌幅前三为乳品（0.77%）、软饮料（0.76%）、肉制品（-2.33%）。本周涨幅前五的公司包括：*ST 椰岛（21.17%）、科迪乳业（12.58%）、煌上煌（10.54%）、中葡股份（9.03%）、上海梅林（9.02%）；跌幅前五的公司包括：天润乳业（-2.45%）、香飘飘（-2.94%）、安井食品（-3.24%）、三全食品（-3.71%）、双汇发展（-4.13%）。

❖ **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 | 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 | 2019/2/24

👤 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 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	3
二、行情回顾	3
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	7
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	10
风险提示	12

一、川财周观点

近日茅台下发通知宣布全面停止定制、贴牌和未经审批产品所涉业务，这一措施利于公司聚焦主业，进一步增强品牌力，降低内耗以为系列酒营造更多发展空间。舍得方面，得益于公司营销改革及中高端产品销量大幅增长，舍得 2018 年全年实现营业收入 22.12 亿元，高端酒同比增长 35.02%；实现扣非净利润 2.95 亿元，同比增长 114.46%。

2018 年白酒行业景气度在食品饮料中最高。据中国轻工业网近期公布的数据显示，2018 年食品制造、酒制造及饮料制造中，酒制造景气度最高。2018 年白酒利润总额为 1251 亿元，同比增长 30%，景气度较高；啤酒受益于提价，利润总额扭转 2017 年下滑态势，同比增长 5.6%；葡萄酒利润总额同比降低 9.5%；黄酒营业收入增长 5.4%的同时利润总额下滑 7.2%。食品制造业营业收入同比增长 7.26%，其中乳制品营业收入增长 10.72%，但原材料成本增长及竞争加剧使得利润总额同比下降 1.4%；调味品增长情况较为稳定，利润总额 245 亿元，同比增长 1.6%。饮料制造业营业收入同比增长 6.53%，景气度较低。

2019 年初以来白酒整体动销良好，其中高端酒动销较为优秀。春节期间茅台飞天产品价格坚挺，一批价基本稳定在 1700-1800 元/瓶，主流零售价为 1800-2000 元/瓶，终端商店缺货情况仍较为普遍；五粮液价平量增，春节期间动销优秀，江苏、北京、西北、广西等地部分经销商表示增速达两位以上，部分地区增幅达 20%-30%，多地区批价处于 800 元左右。同时白酒企业逐步发布业绩预告，主要白酒龙头企业均保持两位数增速，行业消费升级及行业集中度提升趋势未变。近期白酒板块具有配备价值，建议关注提前根据市场变化做出战略调整、品牌力优秀的白酒企业。乳制品方面，大量落后的中小企业退出市场叠加龙头企业加强对渠道方面布局使得乳制品行业市场集中度将持续提升，龙头企业提价控费驱动业绩增长，建议关注乳制品龙头企业。

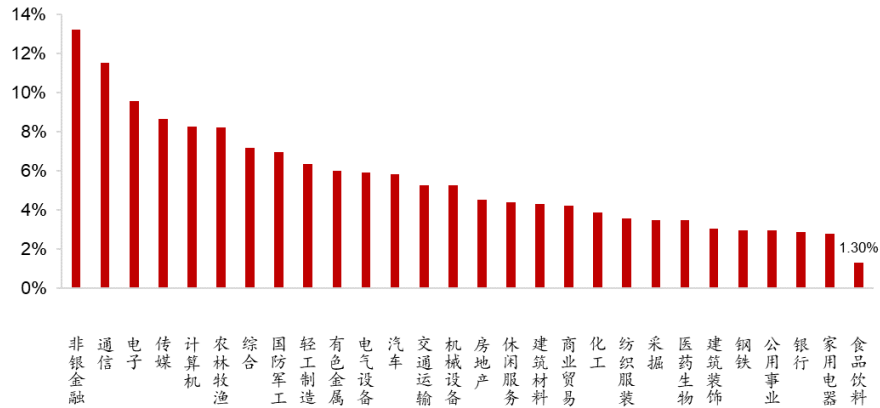
二、行情回顾

本周（2019 年 2 月 18 日-2019 年 2 月 22 日）食品饮料指数上升 1.3%，沪深 300 指数上升 5.43%，上证综指上升 4.54%，板块涨幅位于 28 个子行业第 28 位。

具体子行业中，涨幅前三为其他酒类(10.39%)、葡萄酒(3.57%)、黄酒(3.17%)；跌幅前三为乳品(0.77%)、软饮料(0.76%)、肉制品(-2.33%)。本周涨幅前五

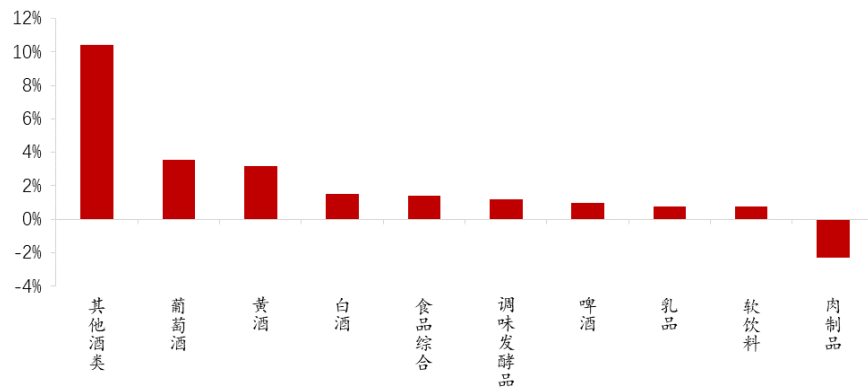
的公司包括：*ST 椰岛 (21.17%)、科迪乳业 (12.58%)、煌上煌 (10.54%)、中葡股份 (9.03%)、上海梅林 (9.02%)；跌幅前五的公司包括：天润乳业 (-2.45%)、香飘飘 (-2.94%)、安井食品 (-3.24%)、三全食品 (-3.71%)、双汇发展 (-4.13%)。

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
600238. SH	*ST 椰岛	6.85	21.17%
002770. SZ	科迪乳业	3.02	12.58%
002695. SZ	煌上煌	10.72	10.54%
600084. SH	中葡股份	2.77	9.03%
600073. SH	上海梅林	7.87	9.02%

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

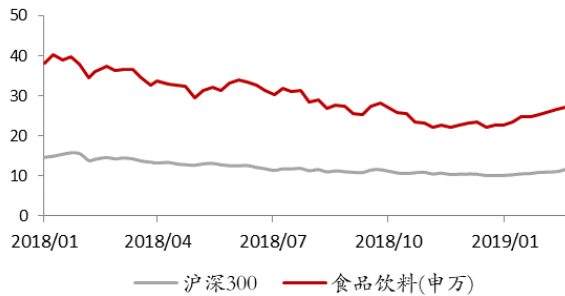
证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
600419. SH	天润乳业	15.50	-2.45%
603711. SH	香飘飘	21.41	-2.94%
603345. SH	安井食品	35.81	-3.24%
002216. SZ	三全食品	7.55	-3.71%
000895. SZ	双汇发展	25.16	-4.13%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

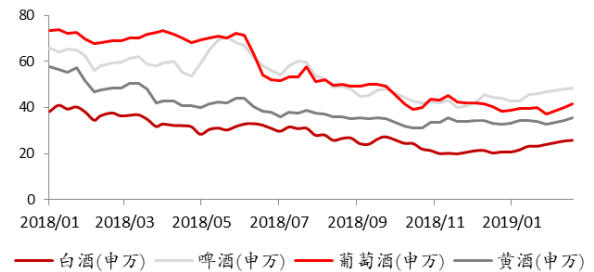
食品饮料行业估值水平维持低位震荡。2019 年 2 月 22 日, 食品饮料行业 PE (TTM) 为 27.06 倍; 白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为 25.81、48.46、41.79 倍; 软饮料、乳品细分行业估值分别为 32.15、26.93 倍; 肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为 20.34、42.62、30.65 倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



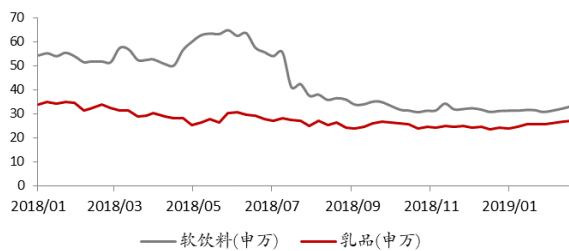
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



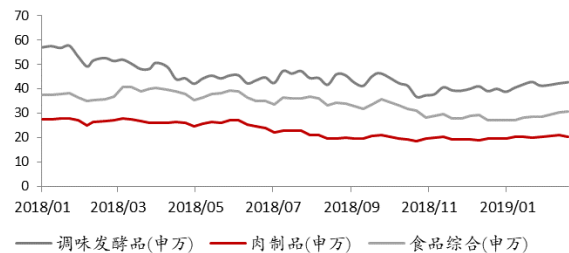
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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)

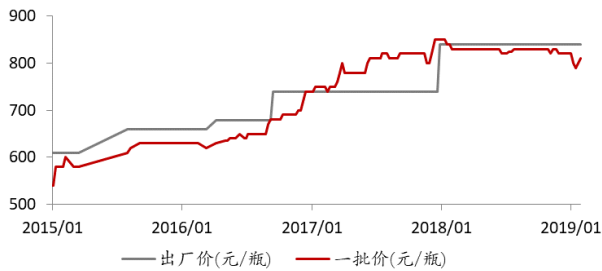


资料来源: Wind, 川财证券研究所

四、行业数据跟踪

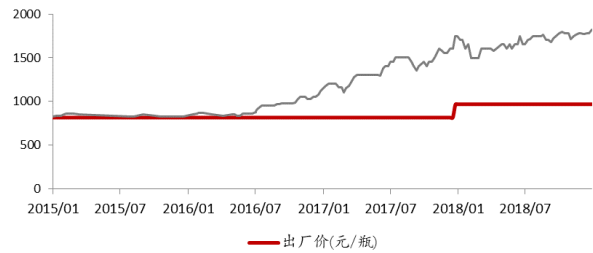
重点白酒价格走势

图 7： 五粮液出厂价、一批价走势



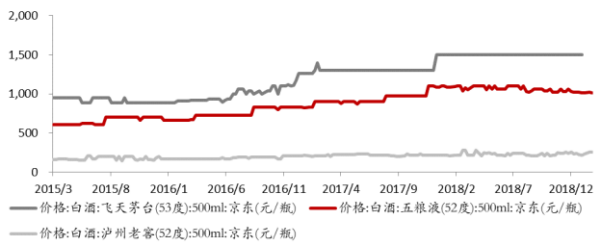
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 贵州茅台出厂价、一批价走势



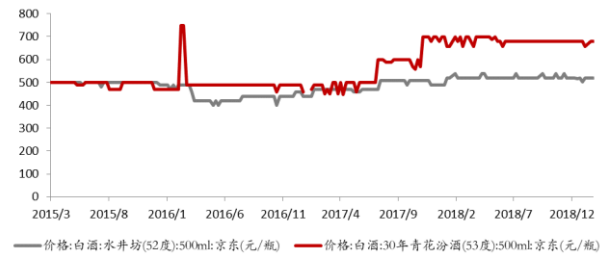
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： 高端酒价格走势



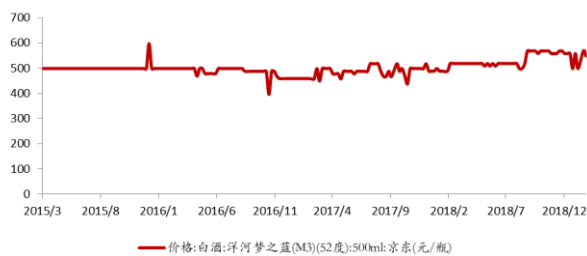
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 次高端酒价格走势



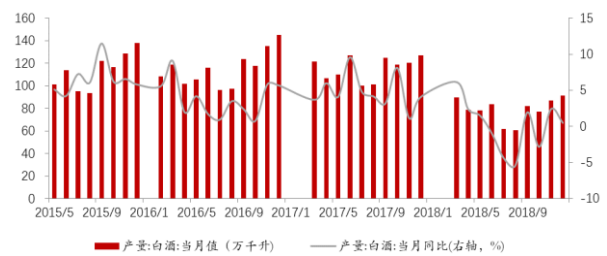
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11： 洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

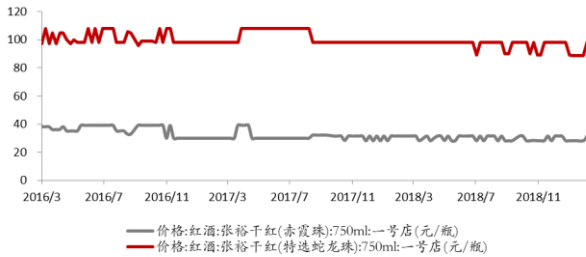
图 12： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

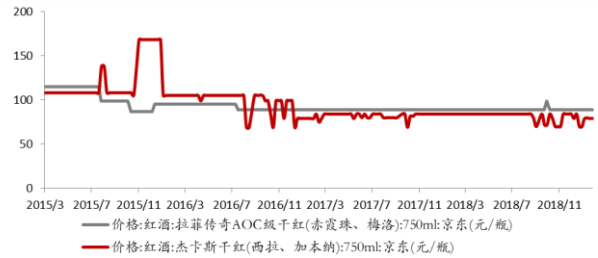
重点葡萄酒价格走势

图 13: 国产葡萄酒价格走势



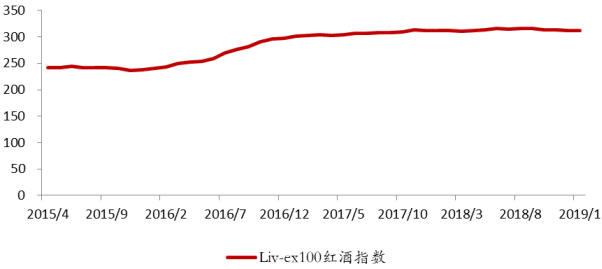
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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



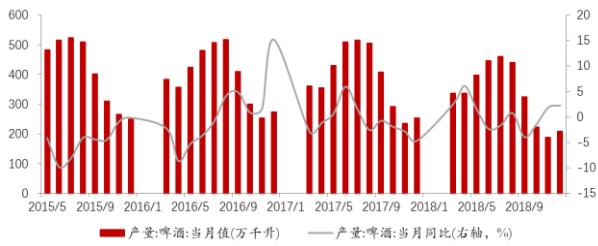
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



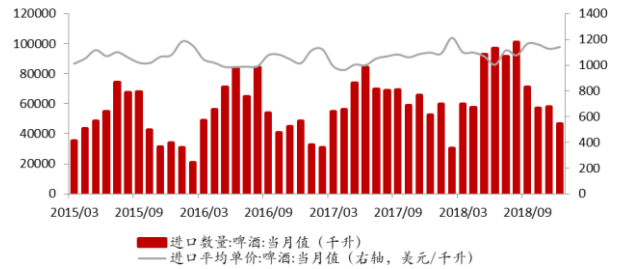
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

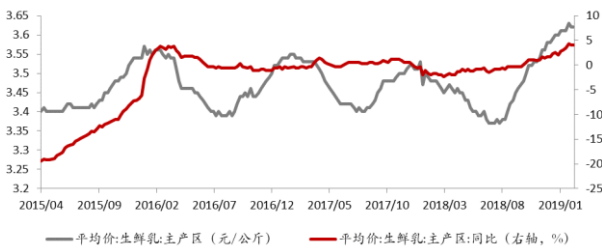
图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



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



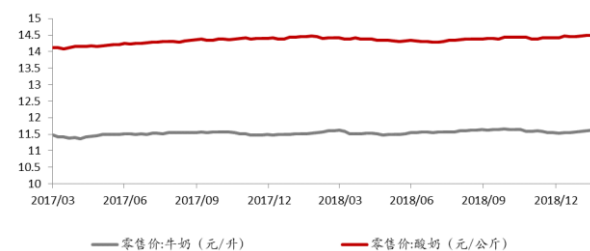
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 22：芝加哥牛奶现货价走势



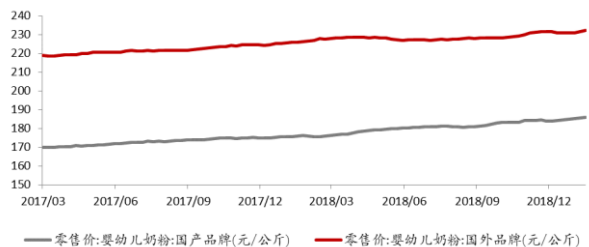
资料来源：Wind, 川财证券研究所

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
五粮液董事长李曙光率队考察郎酒集团 (微酒)	2月16日, 五粮液集团公司党委书记、董事长李曙光率队考察郎酒集团, 并与郎酒集团董事长汪俊林等座谈交流。
全面停止定制、贴牌等业务, 白金酒违规被点名, 茅台下重手护品牌! (微酒)	茅台集团在2月18日下发《茅台集团关于全面停止定制、贴牌和未经审批产品业务的通知》。从文件内容来看, 主要内容有四: 一是茅台方面全面停止了包括茅台酒在内的各子公司定制、贴牌和未经审批产品所涉业务; 二是集团不再授权白金酒使用集团知识产权, 生产业务由保健酒业公司接管; 三是责令法律知保处认真履职, 做好上述事宜的监督检查; 四是请各子公司在本通知下发六个工作日内, 对涉及的产品及包材登记造册, 编制清单, 报法律知保处。
洋河的2019: 春节省外增长高于省内、补推新品、费用投放规模增加 (微酒)	2月15日, 在江苏洋河酒厂股份有限公司投资者关系活动上, 洋河相关负责人表示春节省外增长高于省内、公司将强化产品结构梳理, 从严管理买断产品, 发力主导产品, 补充推出新品。
西风: 3到5年实现百亿, 2019年营销工作新指示出炉 (微酒)	百威英博目前在加拿大使用100%的可再生能源酿造百威啤酒, 此举使百威英博向其目标又迈进了一步, 即到2025年实现在全球100%使用可再生能源酿造百威啤酒的目标。加拿大Labatt啤酒厂负责市场营销的副总裁Todd Allen说: “啤酒与它所处的环境密切相关, 酿造我们的啤酒依赖于一个健康的环境。” “通过这一举措, 我们可以确保我们用来酿造百威啤酒的每一瓦都有助于加拿大电网的绿化, 并有助于我们的长期业务可持续发展。”
百威英博使用100%可再生能源酿造啤酒 (微酒)	据四川省经济和信息化厅的最新数据显示, 预计2018年全省348家白酒规模以上企业主营业务收入、利润分别达到2300亿元、280亿元, 增速分别达到15%、

30%以上。2018 年全年，四川省规模以上白酒企业累计产量 358.3 万千升，同比增长 14.0%。

茅台销售公司召开春季营销工作会（微酒）
 2月18日，贵州茅台酒销售有限公司召开2019年度春季营销工作会。集团公司党委委员、副总经理杨建军，茅台酒股份公司副总经理、财务总监何英姿，销售公司党委书记、董事长王晓维，股份公司总经理助理、销售公司总经理马玉鹏出席会议。王晓维主持会议。

“老字号”汾酒再推新生代超级酒品！白玉&玫瑰汾酒如何为汾酒后百亿时代担纲（微酒）
 2019年2月19日，汾酒创意定制公司“时尚中国 | 汾酒正青春”中国新生代超级酒品发展大会暨白玉&玫瑰汾酒发布盛典媒体座谈会在汾酒酒都宾馆举行。汾酒股份公司副总经理、汾酒销售公司、竹叶青营销公司总经理、汾酒创意定制公司董事长李俊，汾酒创意定制公司总经理侯清泉，国家首席品酒师、汾酒股份公司质检中心主任王凤仙等汾酒销售公司、汾酒创意定制公司主要领导和部门负责人，以及来自全国各地的20余家新闻媒体代表共叙友谊、共聚共商白玉&玫瑰汾酒发展大计

涨20元！“组阁”30位大商后，“第四高端品牌”烧出第一把火（微酒）
 2月20日，微酒记者独家获悉，湖南内参酒销售有限公司于日前下发《关于52度500mL内参酒调价通知》文件，根据文件内容显示，为顺应市场发展需要，经公司研究决定，52度500mL内参酒自2019年3月15日起战略价（结算价）上调20元/瓶

三全市值缩水3亿多 此前对非洲猪瘟病毒并非“批抽检”（新京报）
 新京报讯 三全食品2月20日针对检出疑似非洲猪瘟病毒核酸阳性水饺回复深交所问询称，相关灌汤水饺产品共计封存24127件，价值217.143万元，尚无法评估此次事件对公司2019年业绩造成的具体影响。不过根据测算，猪肉水饺近3年来占三全食品营收比重超过25%，此次事件对其业绩影响程度可以想见。

泸州老窖老字号特曲河南上调20元/500ml（买原酒）
 河南区域继年前1月18日正式执行调整52度泸州老窖老字号特曲结算价之后，再次按下针对终端和消费者的“调价键”，核心要点为：1、目的是进一步规范渠道价格体系，切实保障各级渠道利润，从2019年2月19日起执行新的价格体系；2、渠道层面：酒行、餐饮、商超在原供价基础上，上调20元/500ml；3、消费者层面：建议消费者成交价52度不低于238元/500ml。

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
三元股份	为便于公司控股子公司法国 St Hubert 开展中国市场业务，北京三元食品股份有限公司第六届董事会第二十九次会议审议通过了《关于公司控股子公司法国 St Hubert 投资成立中国全

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

子公司的议案》，同意公司控股子公司法国 St Hubert 投资 400 万欧元在中国设立全资子公司，进行进出口贸易、产品销售及日常运营，并授权经理层全权办理投资设立该子公司的有关事宜，包括但不限于该子公司的前期筹备工作、工商注册登记事宜等。该子公司名称暂定为上海圣尤蓓商贸有限公司，具体名称以工商行政管理部门核准的名称为准。

维维股份 2019 年 2 月 21 日，公司收到控股股东维维集团股份有限公司通知，中国银行股份有限公司徐州铜山支行将维维集团股份有限公司质押的本公司无限售流通股 34,210,000 股股票予以解除质押，质押解除日期为 2019 年 2 月 20 日，相关质押解除手续已办理完毕。此次解除质押的 34,210,000 股股票占公司总股本比例为 2.05%。截至本公告日，维维集团股份有限公司持有本公司股票 550,191,506 股，占公司总股本比例为 32.91%。维维集团股份有限公司累计质押的其所持本公司股票共计 464,969,739 股，占其持股总数比例为 84.51%，占公司总股本比例为 27.81%。

海欣食品 海欣食品股份有限公司于 2 月 21 日接到控股股东、实际控制人之一的滕用雄先生的通知，滕用雄先生持有的部分股份办理了股票质押式回购交易，具体情况如下：滕用雄，为第一大股东及一致行动人，质押 2400 万股，质押开始日期 2019 年 2 月 20 日，质押到期日 2020 年 2 月 19 日。质权人江海证券有限公司。本次质押占其所持股份比例为 26.74%，用途为融资。

舍得酒业 2 月 20 日公司发布公告称，经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司 2018 年度共实现归属于母公司净利润 341,777,552.29 元，加上截至 2017 年末留存未分配利润 1,045,097,990.98 元，2018 年度可供股东分配的利润合计 1,386,875,543.27 元。公司拟以扣除公司回购库存股份 3,543,359 股后的股份总数 333,756,641 股为基数，按每 10 股派发现金 1.03 元（含税）向全体股东分配股利 34,376,934.02 元，结余的未分配利润 1,352,498,609.25 元全部结转至下年度。公司本年度不进行资本公积金转增股本。

龙大肉食 2 月 22 日龙大肉食发布业绩快报称，报告期内公司经营情况正常，公司实现营业总收入 877,846.09 万元，较上年同期上升 33.56%；公司实现营业利润 21,665.98 万元，较上年同期上升 10.13%。

重庆啤酒 2 月 22 日公司发布公告称，重庆啤酒股份有限公司董事会于近日收到公司副总经理姜涛先生提交的书面辞职报告。姜涛先生因工作变动原因辞去公司副总经理职务，辞呈于 2019 年 2 月 21 日起正式生效。辞职后，姜涛先生不再担任公司任何职务。姜涛先生在公司的工作职责已进行交接，其辞职不会影响公司的正常运营。

今世缘 2 月 21 日公司发布公告称今世缘集团先后于 2015 年 11 月 10 日将其所持有公司股份 2025.66 万股、2015 年 12 月 23 日将其所持有公司股份 1700 万股质押给中信信诚资产管理有限公司，质押期限均为三年。公司 2015 年度利润分配方案对全体股东每 10 股送红股 10 股并转增 5 股，上述股份质押数量总数同步变更为 10064.15 万股。近日，今世缘集团上述质押的 10064.15 万股股份已解除质押。

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

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