

# 老窖高端有望持续放量，洋河结构升级



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——食品饮料行业周报（20190519）

## ❖ 川财周观点

近期泸州老窖召开股东大会，公司表示 2019 年收入目标为实现 20% 以上的增长。产品方面，国窖价格将紧跟五粮液，目前 1573 批价高于 740 元，终端成交价约为 820 元，公司将在保证渠道利润的同时提升终端价。此外，窖龄今年目标为 10 亿元，由于公司对窖龄人员及定位做了较大调整，因此下半年调整到位后窖龄业绩将提升明显。产能方面，国窖 1573 产能每年有 3000 吨，目前拥有 2 万吨库存老酒，技改完成后高端基酒产能将进一步释放，利于高端酒持续放量。随着茅台、五粮液终端价不断上移，高端白酒盈利空间逐步释放，公司有望通过提高终端价、控制费用来增厚利润、提升品牌力。

本周洋河表示将大幅提高海之蓝、天之蓝、梦之蓝（M3/M6/M9）、双沟珍宝坊供货指导价，最高上涨幅度超 20%。在 4 月底，洋河梦之蓝手工班、梦之蓝 M9 两只产品已宣布上半年配额已用完并全面停止开票，同时洋河之前表示二季度将继续保持主导产品配额制度从紧策略。消费升级叠加供需关系趋紧利于本次提价顺利进行，洋河在持续发力全国化过程中品牌力持续提升。此外，近期五粮液特曲及汾酒青花也表示将上调产品价格以实现价值回归。

据经销商反馈近期白酒企业动销良好，经销商库存维持良性。贵州茅台方面，飞天茅台一批价在 1920-2000 元/瓶，较 4 月底提升，目前新配额尚未到货，市场缺口仍较大；五粮液方面，本周川渝市场五粮液普五供货终端价统一调整至 939 元/瓶，5 月 21 日老普五将正式下线，出厂价为 889 元的第八代五粮液将同步上线。库存方面，截至 19 年 4 月底五粮液投放量已超 10000 吨，而目前经销商库存仅为 7%，且仍在持续下降。建议关注提前根据场变化做出战略调整、品牌力优秀的白酒企业，比如：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

## ❖ 市场综述：

本周食品饮料指数上涨 2.29%，沪深 300 指数下跌 2.19%，上证综指下跌 1.94%，板块涨幅位于 28 个子行业第 1 位。具体子行业中，涨幅前三为啤酒（1.91%）、食品综合（1.16%）、调味品（0.96%）；跌幅前三为黄酒（8.64%）、调味发酵品（3.81%）、白酒（2.78%）。本周涨幅前三的公司包括：有友食品（61.12%）、好想你（14.27%）、古越龙山（13.67%）；跌幅前三的公司包括：金字火腿（-8.01%）、麦趣尔（-9.27%）、黑芝麻（-11.07%）。

## ❖ 热点新闻

### 五粮特曲提价（微酒）

洋河全线产品提价，最高上涨超 20%，经销商、终端店、消费者有何反应？（微酒）

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 | 2019/5/19

## 👤 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 .....	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 .....	11
风险提示 .....	13

## 一、川财周观点

近期泸州老窖召开股东大会，公司表示 2019 年收入目标为实现 20% 以上的增长。产品方面，国窖价格将紧跟五粮液，目前 1573 批价高于 740 元，终端成交价约为 820 元，公司将在保证渠道利润的同时提升终端价。此外，窖龄今年目标为 10 亿元，由于公司对窖龄人员及定位做了较大调整，因此下半年调整到位后窖龄业绩将提升明显。产能方面，国窖 1573 产能每年有 3000 吨，目前拥有 2 万吨库存老酒，技改完成后高端基酒产能将进一步释放，利于高端酒持续放量。随着茅台、五粮液终端价不断上移，高端白酒盈利空间逐步释放，公司有望通过提高终端价、控制费用来增厚利润、提升品牌力。

本周洋河表示将大幅提高海之蓝、天之蓝、梦之蓝（M3/M6/M9）、双沟珍宝坊供货指导价，最高上涨幅度超 20%。在 4 月底，洋河梦之蓝手工班、梦之蓝 M9 两只产品已宣布上半年配额已用完并全面停止开票，同时洋河之前表示二季度将继续保持主导产品配额制度从紧策略。消费升级叠加供需关系趋紧利于本次提价顺利进行，洋河在持续发力全国化过程中品牌力持续提升。此外，近期五粮液特曲及汾酒青花也表示将上调产品价格以实现价值回归。

据经销商反馈近期白酒企业动销良好，经销商库存维持良性。贵州茅台方面，飞天茅台一批价在 1920-2000 元/瓶，较 4 月底提升，目前新配额尚未到货，市场缺口仍较大；五粮液方面，本周川渝市场五粮液普五供货终端价统一调整至 939 元/瓶，5 月 21 日老普五将正式下线，出厂价为 889 元的第八代五粮液将同步上线。库存方面，截至 19 年 4 月底五粮液投放量已超 10000 吨，而目前经销商库存仅为 7%，且仍在持续下降。建议关注提前根据场变化做出战略调整、品牌力优秀的白酒企业，比如：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

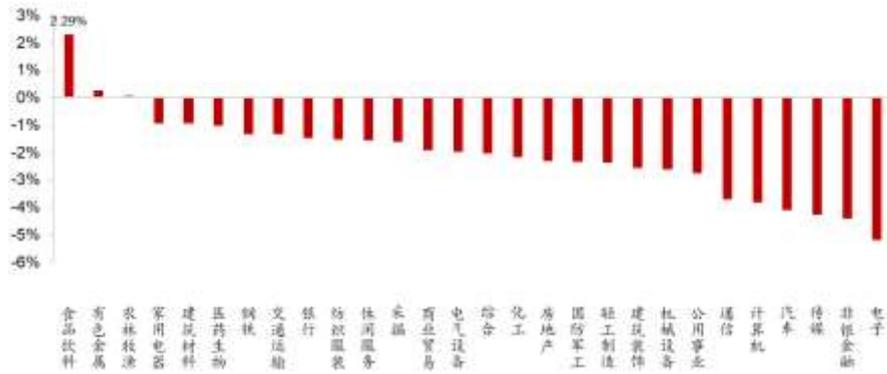
## 二、行情回顾

本周（2019 年 5 月 13 日-5 月 18 日）食品饮料指数上涨 2.29%，沪深 300 指数下跌 2.19%，上证综指下跌 1.94%，板块涨幅位于 28 个子行业第 1 位。

具体子行业中，涨幅前三为啤酒（1.91%）、食品综合（1.16%）、调味品（0.96%）；跌幅前三为黄酒（8.64%）、调味发酵品（3.81%）、白酒（2.78%）。本周涨幅前五的公司包括：有友食品（61.12%）、好想你（14.27%）、古越龙山（13.67%）、三全食品（10.67%）、维维股份（10.00%）；跌幅前五的公司包括：得利斯（-6.07%）、妙可蓝多（-6.37%）、金字火腿（-8.01%）、麦趣尔（-9.27%）、黑芝麻（-11.07%）。

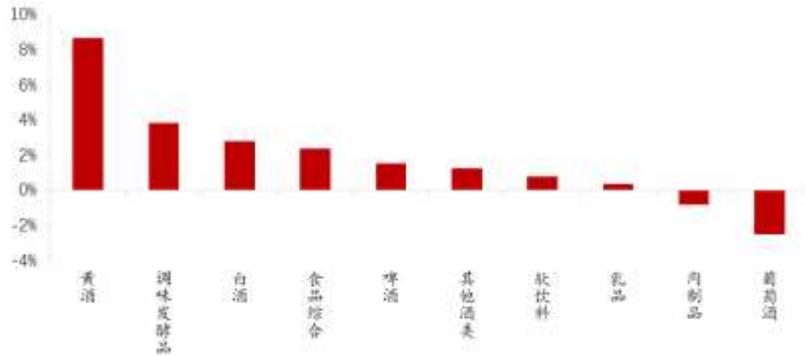
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 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
603697.SH	有友食品	13.71	61.12%
002582.SZ	好想你	9.18	14.27%
600059.SH	古越龙山	7.90	13.67%
002216.SZ	三全食品	8.34	10.67%
600300.SH	维维股份	3.80	10.00%

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

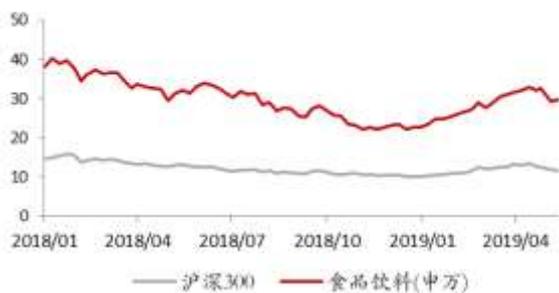
002330.SZ	得利斯	6.76	-6.07%
600882.SH	妙可蓝多	10.84	-6.37%
002515.SZ	金字火腿	5.37	-8.01%
002719.SZ	麦趣尔	11.98	-9.27%
000716.SZ	黑芝麻	5.96	-11.07%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

### 三、行业估值

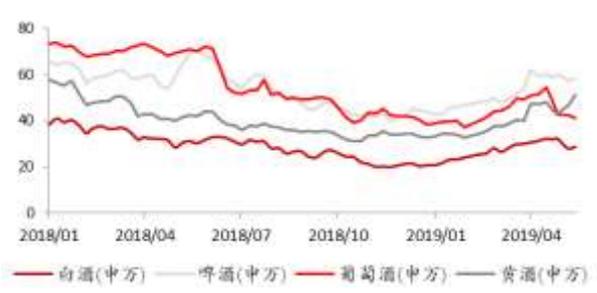
食品饮料行业估值水平下滑。2019年5月17日,食品饮料行业PE(TTM)为29.75倍;白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为28.74、58.72、41.39倍;软饮料、乳品细分行业估值分别为28.04、29.64倍;肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为20.69、46.89、32.39倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



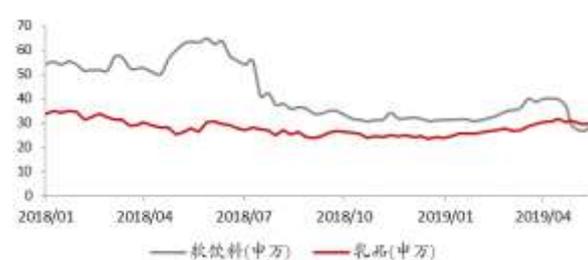
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



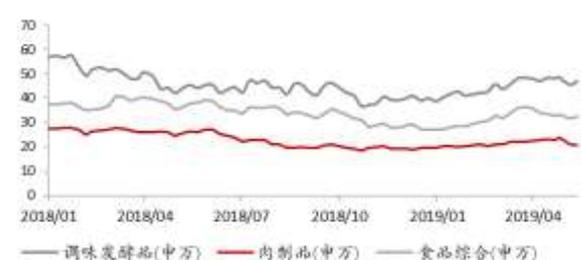
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

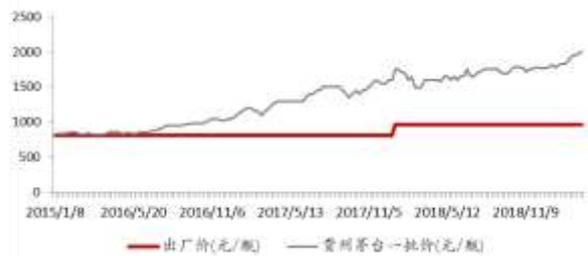
### 重点白酒价格走势

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



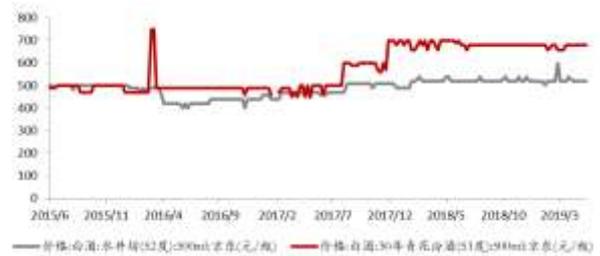
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：高端酒价格走势



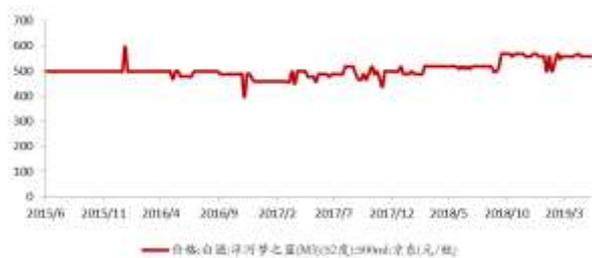
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：次高端酒价格走势



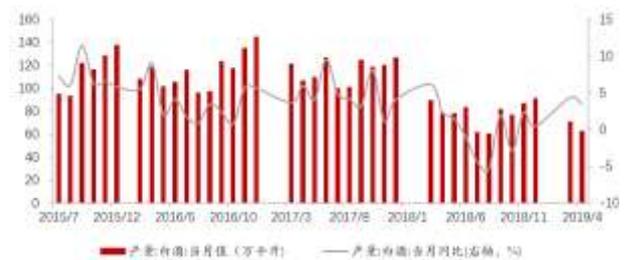
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11：洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

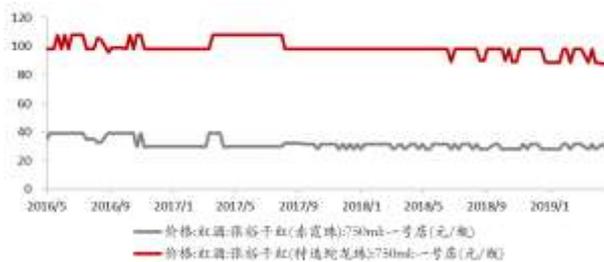
图 12：白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

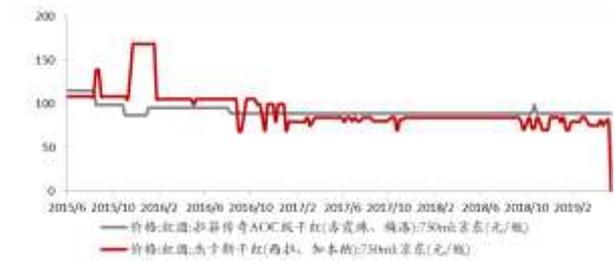
## 重点葡萄酒价格走势

图 13: 国产葡萄酒价格走势



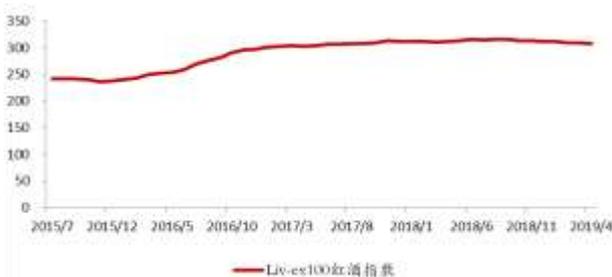
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 海外葡萄酒价格走势



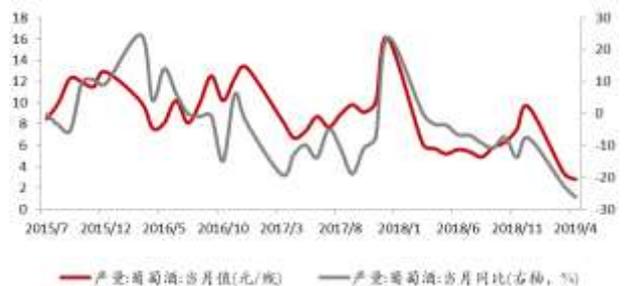
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

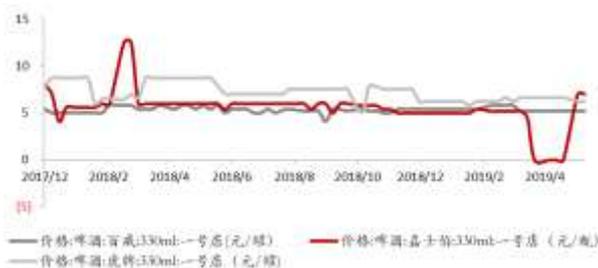
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

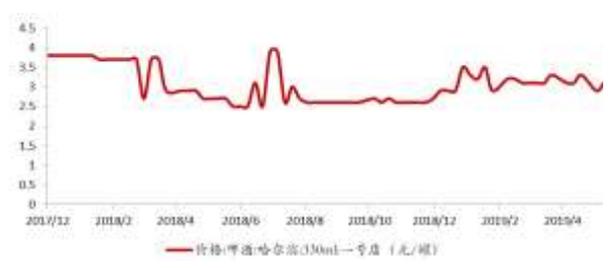
## 重点啤酒价格走势

图 17: 海外啤酒零售价走势



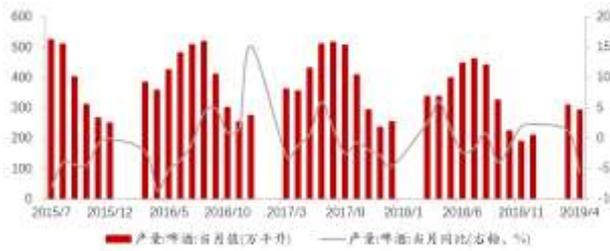
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



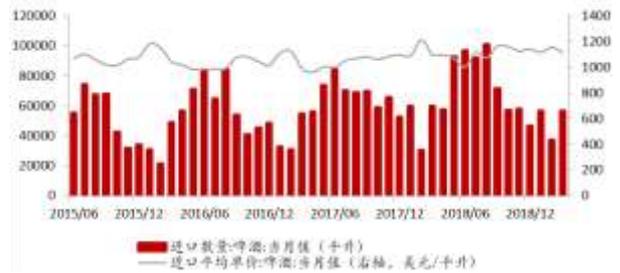
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

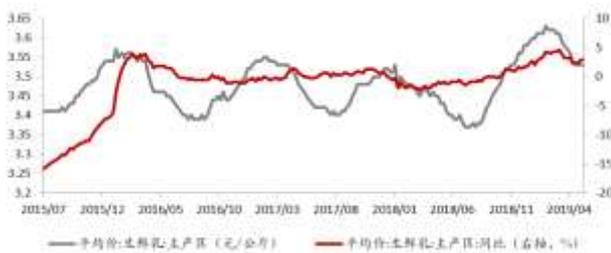
图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

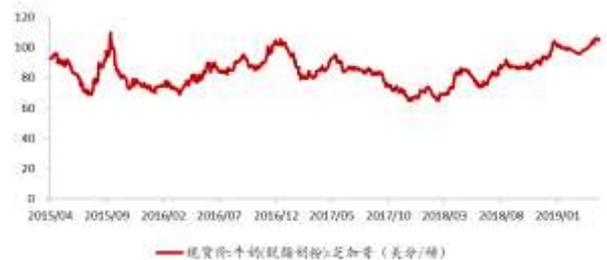
### 重点乳品价格走势

图 21：生鲜乳均价及同比增速走势



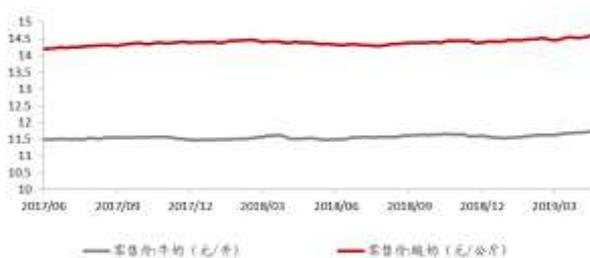
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：芝加哥牛奶现货价走势



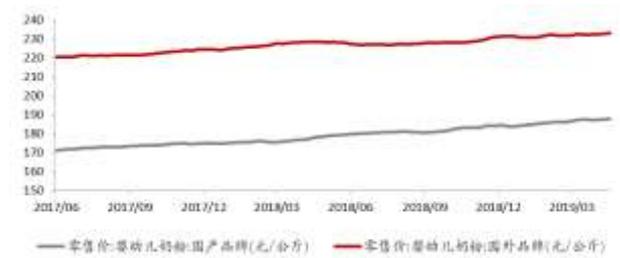
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：牛奶及酸奶零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

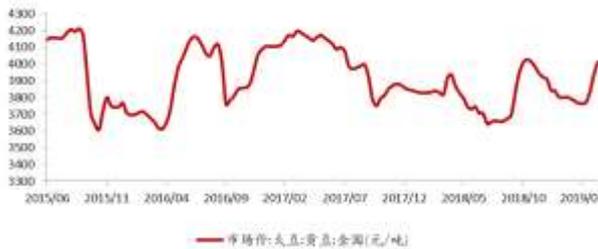
图 24：婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

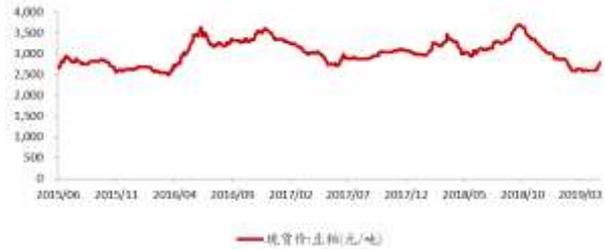
## 原材料价格走势

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
营销体制改革落地后, 五粮液开始向另一高地加速(微酒)	5月10日, 五粮液2018年度股东大会上提出了“十大持续”, 其中“持续深化营销体系改革”的一大重要项目——“全国招聘市场营销人员”, 在股东大会召开次日, 也就是5月11日, 于四川大学望江校区进行了会后首轮落地。
百威英博被罚2亿欧元(微酒)	5月14日, 据欧盟委员会新闻稿消息, 全球最大的啤酒制造商百威英博因滥用其在比利时啤酒市场的主导地位, 阻碍从荷兰进口更便宜的 Jupiler 啤酒到比利时, 被处罚。据悉, 欧盟委员会于2016年6月展开反垄断调查, 并于2017年11月发表声明表示反对。从2009年2月9日至2016年10月31日, 欧盟委员会已对百威英博处以200409000欧元(合225203601美元)的罚款, 罪名是违反欧盟竞争规则。
RIO与英雄牌墨水出联名款鸡尾酒(微酒)	据悉, 锐澳与英雄墨水出联名款“墨水鸡尾酒”, 预计将于5月15日在RIO官方天猫旗舰店限量发售。
汉酱135BC 河南省区即将停止招商(微酒)	据悉, 贵州茅台酒股份公司旗下千元产品汉酱135BC, 自2018年12月末下线生产至今, 短短4个月基本完成了河南市场布局, 目前仅剩郑州、新乡、周口、信阳市场尚在接洽外。
五粮特曲提价(微酒)	5月14日, 微酒获悉: 宜宾五粮特头曲品牌营销有限公司于近期发布了价格调整文件称。文件内容显示: 经公司研究决定, 拟自6月1日起, 对五粮特曲产品执行新的出厂价格, 要求各经销商按照公司建议的产品销售价格开展工作。

近日，微酒记者从经销商处获悉：洋河本周正式向全国经销商发出提价通知。通知核心内容是：洋河将大幅提高海之蓝、天之蓝、梦之蓝（M3/M6/M9）、双沟珍宝坊（君坊、圣坊、帝坊）供货指导价，最高上涨幅度超 20%，其中海之蓝涨价近百元/箱，天之蓝和梦三、梦六每箱涨价百元以上，梦九更是达到了千元/箱。此次提价从 5 月 21 日起开始正式执行。

5 月 15 日，微酒记者获悉，重庆市场一酒类销售有限公司下发《关于经典五粮液市场价格的通知》，通知内容如下：因经典五粮液市场的不断调整且第七代经典五粮液收藏版、第八代经典五粮液即将上市。我司对第七代经典五粮液、第七代经典五粮液收藏版及第八代经典五粮液三款产品的市场价格作如下通知：1、从今天（5 月 14 日）起，第七代经典五粮液的终端供货价调整为 939 元/瓶；从 6 月 1 日起供货价调整为 969 元/瓶；2、5 月份，第七代经典五粮液收藏版上市，终端供货价为 969 元/瓶，限量 2 件/店；从 6 月 1 日起供货价为 999 元/瓶；6 月份，第八代经典五粮液上市，终端供货价为 959 元/瓶。

5 月 15 日，记者获悉古井贡酒发布通知，对公司次高端两大核心产品中的古 16 停止接受订单，古 20 产品大幅度提价。古 16 的停货通知表示，根据年份原浆古 16 销售进度，结合即将实施的销售计划管理和价格管理，经公司研究决定，明确意见如下：一、即日起暂停接收年份原浆古 16 产品订单；二、各市场常态化做好经销商库存和价格管控以及销售计划安排；三、后续具体发货时间以公司通知为准；四、新客户布局不受接单限制，可先布局后发货。而古 20 产品因为一季度各市场销售表现良好，在今年的 3 月初曾暂停接受订单，直到 3 月 26 日才重新确定二季度配额计划。因此本次古 20 的提价也是在预料之中。据了解，42°、52° 古 20 产品提价幅度不低于 30 元/瓶。

5 月 16 日，由古越龙山举办的“国宴荣耀 古越芬芳 古越龙山·国酿 1959 战略新品上市会”在杭州国际博览中心举行。出厂价 1159 元的国酿 1959 产品的发布，也标志着黄酒高端价位的回归，补齐中国高端酒水品类版图最后的一块砖。

5 月 18 日下午，微酒记者从市场获得一份汾酒销售公司下发的涨价通知，内容透露了青花汾酒近期“两步走”的涨价策略。第一步，5 月 17 日起，48°、53° 青花 30 汾酒（含升级版）统一上调开票价、终端供货价以及终端建议零售价。上调之后，48°、53° 青花 30 汾酒（含升级版）终端建议零售价为 738 元/瓶。第二步，7 月 1 日起，上述产品开票价、终端供货价、建议零售价再提升。

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
克明面业	<p>公司发布关于股份回购实施结果暨股份变动的公告。截止 2019 年 05 月 14 日，本次回购的实施期限已满。公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份 1,561,623 股，占公司目前总股本 331,930,298 股的 0.4705%，成交均价为 12.17 元/股，最低价为 11.67 元/股，最高价为 12.37 元/股，支付总金额为 19,011,260.22 元（不含交易费用）。自公司首次披露回购股份事项之日至本公告披露前一日，公司控股股东因内部股权调整、战略合作及可交换债券被动换股的原因，其所持本公司股份合计减少 39,537,625 股；公司总经理陈宏先生因内部股权调整、履行增持计划等原因合计增持公司股份 2,124,998 股。</p>
会稽山	<p>公司发布关于控股股东所持公司股份被司法轮候冻结的公告。精功集团本次其所持公司股份被司法轮候冻结事项，主要系招商银行股份有限公司绍兴分行因其与精功集团之间债务纠纷一案，向浙江省绍兴市越城区人民法院申请财产保全。2019 年 5 月 15 日，根据浙江省绍兴市越城区人民法院的《协助执行通知书》【(2019)浙 0602 民初 3654 号】，对精功集团所持有的公司股份 164,000,000 股（其中：限售流通股 32,000,000 股和无限售流通股 132,000,000 股）及孳息（指派发的送股、转增股、现金红利）进行了轮候冻结，起始日为 2019 年 5 月 15 日，冻结期限为三年，自转为正式冻结之日起计算。截至本公告披露日，精功集团持有公司股份 164,000,000 股，占公司总股本的 32.97%；精功集团累计质押公司股份 164,000,000 股，占其所持公司股份的 100%。</p>
涪陵榨菜	<p>公司发布关于权益变动的提示性公告。重庆市涪陵榨菜集团股份有限公司（以下简称“本公司”或“涪陵榨菜”）于 2019 年 5 月 15 日收到本公司股东东兆长泰的《关于大宗交易减持的告知函》，获悉东兆长泰于 2019 年 5 月 15 日通过深圳证券交易所大宗交易方式减持了本公司无限售流通股股份 178,300 股，占本公司总股本比例 0.0226%。本次权益变动后，东兆长泰持有涪陵榨菜股份比例由原来的 0.5104% 变为 0.4878%，与其一致行动人北京一建、北京建工一建合计持有涪陵榨菜股份 39,467,764 股，占涪陵榨菜总股本的 4.9999%，东兆长泰及其一致行动人合计持有本公司股份比例从原来的 5.0226% 变为 4.9999%，不再是公司合计持股 5% 以上股东。</p>
安记食品	<p>因自身资金需求，股东林肖芳先生（董事兼高级管理人员）、东方联合、翔宇投资在自本公告日起 15 交易日后的 6 个月内：在任意连续 90 日内通过以大宗交易方式减持其持有的公司无限售流通股股份的总数合计不超过公司总股本的 2%（即，3,360,000 股）；在任意连续 90 日内通过证券交易所以集中竞价方式减持其持有的公司无限售流通股股份的总数合计不超过公司总股本的 1%（即，1,680,000 股）；股东林肖芳先生、东方联合、翔宇投资作为一致行动人，减持数量将合并计算。减持价格将按照减持实施时的市场价格确定且不低于公司股票发行价（上市后发生除权除息等事项的，应作相应调整）。</p>

---

泸州老窖	公司于近日收到公司董事、副总经理沈才洪先生的《股份减持告知函》，沈才洪先生因个人资金需求，拟自本减持计划公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，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%）。
维维股份	公司收到控股股东维维集团股份有限公司通知，维维集团股份有限公司将其持有的本公司无限售流通股股票 29,761,905 股质押给中国民生银行股份有限公司徐州分行，质押登记日为 2019 年 5 月 14 日，质押期限为一年，相关质押手续已办理完毕。此次质押的 29,761,905 股股票占公司总股本比例为 1.78%。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 461,831,644 股，占其持股总数比例为 83.94%，占公司总股本比例为 27.62%。
妙可蓝多	鉴于公司限制性股票激励计划中 7 名原激励对象已不再符合激励条件，应将其已获授但尚未解锁的 162,000 股限制性股票进行回购注销。上述限制性股票回购注销完成后，公司的股份总数减少至 409,357,045 股（每股面值人民币 1 元），公司注册资本将减少至人民币 409,357,045 元。

---

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，必要时应聘请法律、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 谨请参阅本页的重要声明 C0004