



❖ 川财周观点

汾酒本周召开股东大会，公司表示：1) 业绩方面，19 年全年目标增速为 20%+；2) 产品方面，公司正进行品牌梳理工作，将回收带“汾”字产品，青 30 提价目的为提升品牌价值；3) 渠道方面，18 年汾酒终端数量为 31.9 万家，至 19 年 5 月底已达 46.8 万家，19 年目标为 55 万家；4) 省外市场方面，19 年前五月增速超 50% 的省份达 22 个，其中江浙沪增速分别达 90%、200%、150%，华东地区表现亮眼；5) 华润合作方面，公司已就营销、战略的两个项目进行对接。我们认为公司缩减品牌系列、进行产品提价利于提升品牌价值，与华润的合作值得期待，同时省外市场的高增长利于全年目标顺利实现。

继 4 月啤酒产量同比下滑 5.6% 后，5 月下月幅度收窄。据国家统计局数据显示，19 年 5 月啤酒行业产量同比下滑 3.3%，啤酒产量连续两个月同比下滑主因：1) 今年 5 月气温偏低影响啤酒销售；2) 部分酒企正消化一季度库存。中长期看，受益于产品结构升级、产能及费用优化，啤酒行业情况有望持续改善。青岛啤酒方面，5 月销量情况好于去年同期，6 月销量已恢复正增长，经典、1903 等中高档酒保持较高增速。天猫 618 期间青岛啤酒销售额同比增长 338%，成交额比去年双 11 增长了 4.2 倍，而京东 618 期间青岛啤酒旗舰店销售额同比增长 75%，青岛啤酒旺季销量稳定增长，结构逐步优化。

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。茅台方面，飞天茅台一批价为 2050-2120 元，环比提升 0-20 元，截止 6 月下旬，酒厂发货速度较去年同期快 1 个月，由于上周酒厂取消 60 多家经销商资格，因此今年经销商茅台酒配额预计不会增长；五粮液方面，主要城市普五一批价为 880-930 元，环比降低约 20 元。由于 6 月酒厂发货量较大，库存环比回升。

本周外资大幅流入高档酒，其中五粮液净流入 3.89 亿元助推股价创新高，长期来看确定性较强、成长性高的白酒板块仍将备受外资青睐。由于年初动销情况优秀，近期各家酒企在淡季期间频频使用提价、停货策略为下半年做准备，受益于消费升级，目前高端白酒在食品饮料行业中确定性较高，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，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

❖ 市场综述：

本周食品饮料指数上升 5.26%，沪深 300 指数提升 4.90%，上证综指提升 4.16%，板块涨幅位于 28 个子行业第 7 位。具体子行业中，涨幅前三为其他酒类（11.10%）、葡萄酒（7.25%）、白酒（6.99%）。本周涨幅前三的公司包括：*ST 椰岛（27.62%）、青青稞酒（13.09%）、酒鬼酒（12.46%）。

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 2019/6/23

👤 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

汾酒本周召开股东大会，公司表示：1) 业绩方面，19年全年目标增速为20%+；2) 产品方面，公司正进行品牌梳理工作，将回收带“汾”字产品，青30提价目的为提升品牌价值；3) 渠道方面，18年汾酒终端数量为31.9万家，至19年5月底已达46.8万家，19年目标为55万家；4) 省外市场方面，19年前五月增速超50%的省份达22个，其中江浙沪增速分别达90%、200%、150%，华东地区表现亮眼；5) 华润合作方面，公司已就营销、战略的两个项目进行对接。我们认为公司缩减品牌系列、进行产品提价利于提升品牌价值，与华润的合作值得期待，同时省外市场的高增长利于全年目标顺利实现。

继4月啤酒产量同比下滑5.6%后，5月下滑幅度收窄。据国家统计局数据显示，19年5月啤酒行业产量同比下滑3.3%，啤酒产量连续两个月同比下滑主因：1) 今年5月气温偏低影响啤酒销售；2) 部分酒企正消化一季度库存。中长期看，受益于产品结构升级、产能及费用优化，啤酒行业情况有望持续改善。青岛啤酒方面，5月销量情况好于去年同期，6月销量已恢复正增长，经典、1903等中高档酒保持较高增速。天猫618期间青岛啤酒销售额同比增长338%，成交额比去年双11增长了4.2倍，而京东618期间青岛啤酒旗舰店销售额同比增长75%，青岛啤酒旺季销量稳定增长，结构逐步优化。

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。茅台方面，飞天茅台一批价为2050-2120元，环比提升0-20元，截止6月下旬，酒厂发货速度较去年同期快1个月，由于上周酒厂取消60多家经销商资格，因此今年经销商茅台酒配额预计不会增长；五粮液方面，主要城市普五一批价为880-930元，环比降低约20元。由于6月酒厂发货量较大，库存环比回升。

本周外资大幅流入高档酒，其中五粮液净流入3.89亿元助推股价创新高，长期来看确定性较强、成长性高的白酒板块仍将备受外资青睐。由于年初动销情况优秀，近期各家酒企在淡季期间频频使用提价、停货策略为下半年做准备，受益于消费升级，目前高端白酒在食品饮料行业中确定性较高，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，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

二、行情回顾

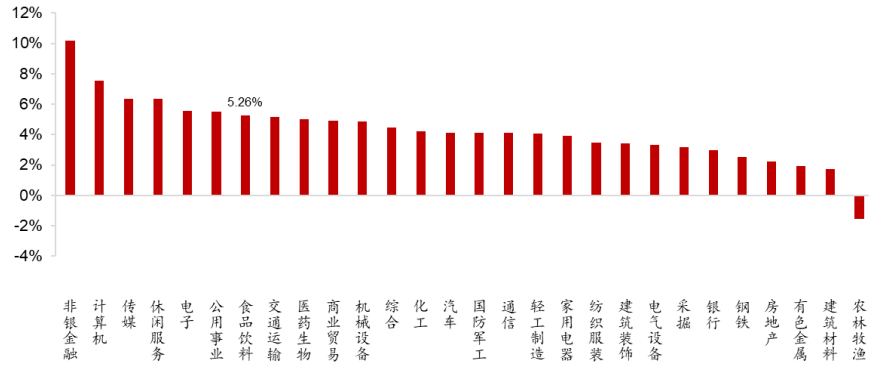
本周（2019年6月17日-6月21日）食品饮料指数上升5.26%，沪深300指

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

数提升 4.90%，上证综指提升 4.16%，板块涨幅位于 28 个子行业第 7 位。

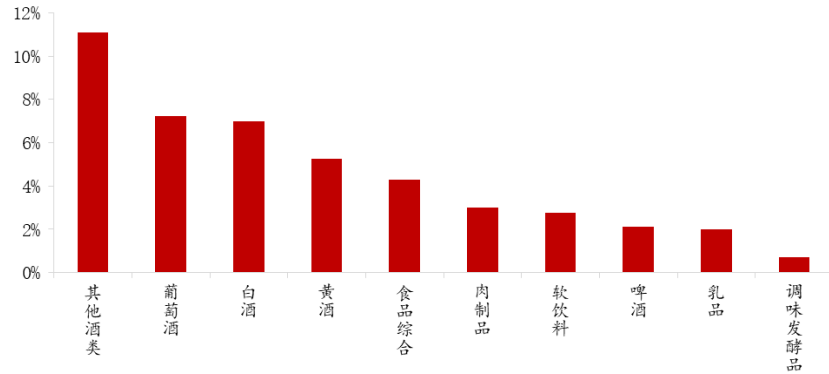
具体子行业中，涨幅前三为其他酒类(11.10%)、葡萄酒(7.25%)、白酒(6.99%)；跌幅前三为啤酒(2.13%)、乳品(2.01%)、调味品(0.70%)。本周涨幅前三的公司包括：*ST 椰岛(27.62%)、青青稞酒(13.09%)、酒鬼酒(12.46%)；跌幅前三的公司包括：海天味业(-0.81%)、桃李面包(-1.20%)、金字火腿(-1.26%)。

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	6.48	27.62%
002646.SZ	青青稞酒	12.22	13.09%
000799.SZ	酒鬼酒	22.95	12.46%
600365.SH	通葡股份	4.52	11.50%
000716.SZ	黑芝麻	5.26	10.08%

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

表格 2. 食品饮料板块领跌前五

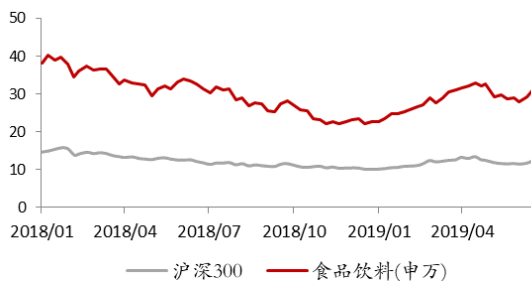
600573. SH	惠泉啤酒	7.92	-0.38%
002582. SZ	好想你	9.27	-0.54%
603288. SH	海天味业	102.97	-0.81%
603866. SH	桃李面包	41.80	-1.20%
002515. SZ	金字火腿	6.33	-1.26%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

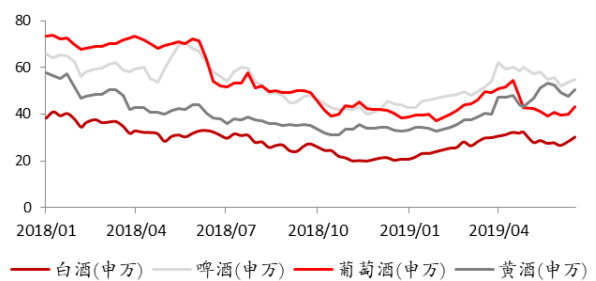
食品饮料行业估值水平提升。2019年6月21日,食品饮料行业PE(TTM)为31.05倍;白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为30.25、55.00、43.25倍;软饮料、乳品细分行业估值分别为25.55、31.35倍;肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为20.43、50.19、31.97倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



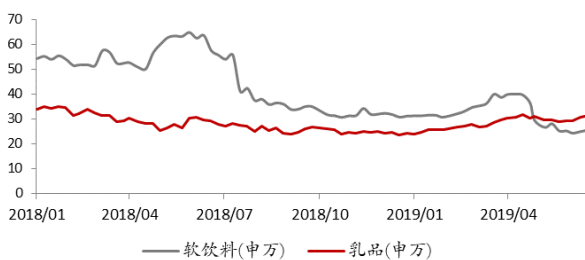
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



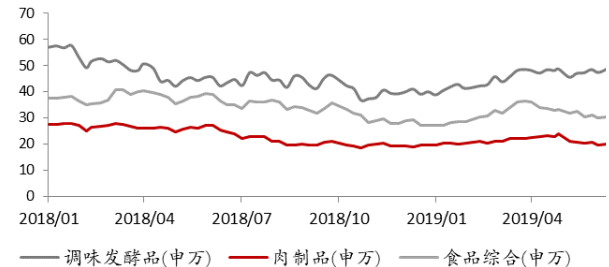
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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)

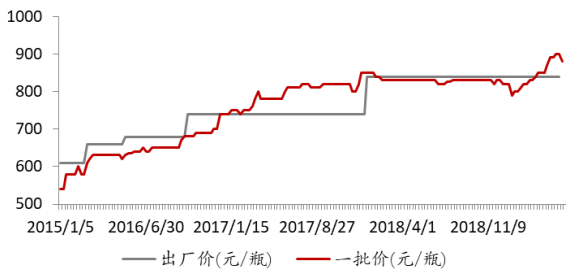


资料来源: Wind, 川财证券研究所

四、行业数据跟踪

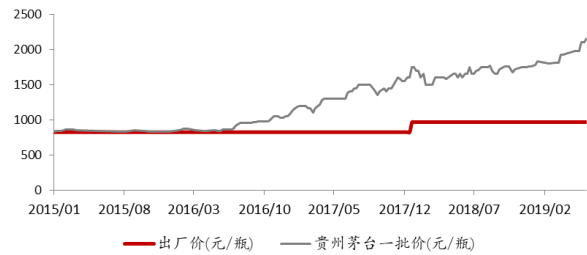
重点白酒价格走势

图 7： 五粮液出厂价、一批价走势



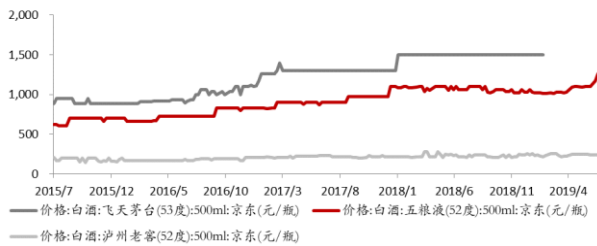
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 贵州茅台出厂价、一批价走势



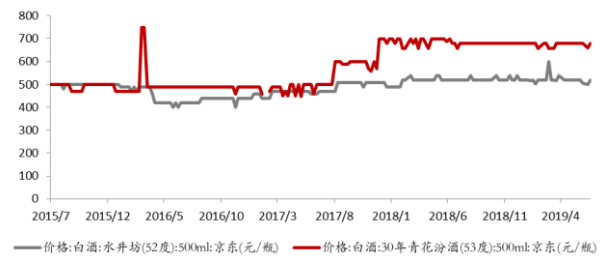
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： 高端酒价格走势



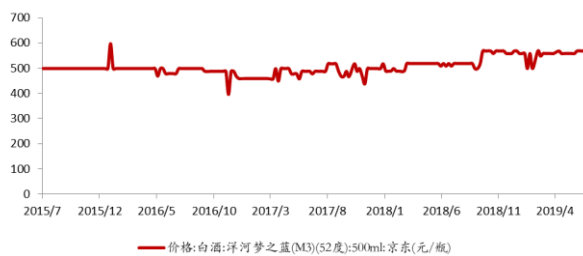
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 次高端酒价格走势



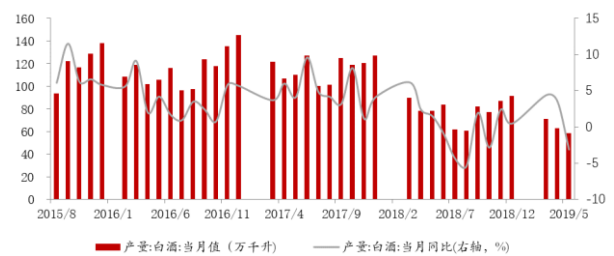
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11： 洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

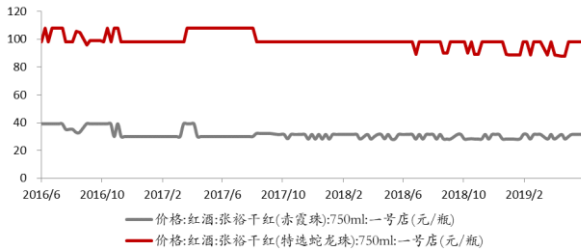
图 12： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

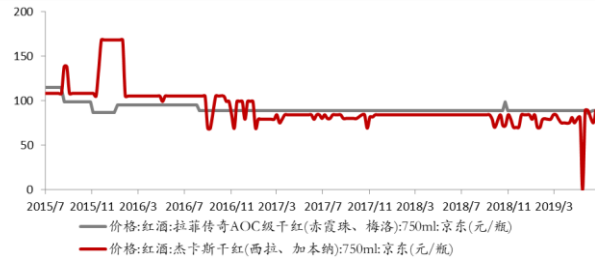
重点葡萄酒价格走势

图 13: 国产葡萄酒价格走势



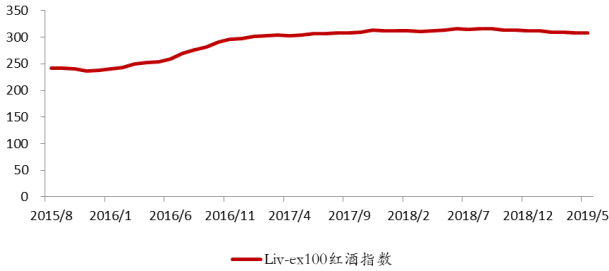
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 海外葡萄酒价格走势



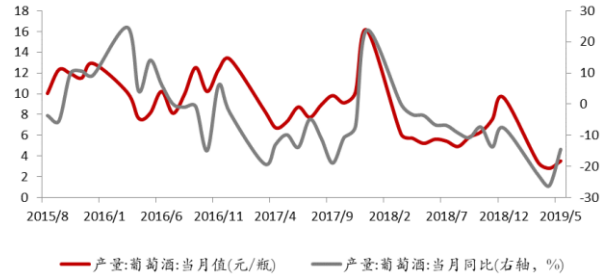
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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



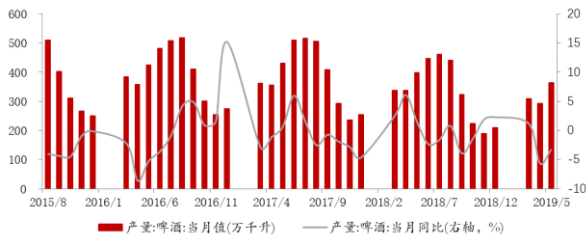
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



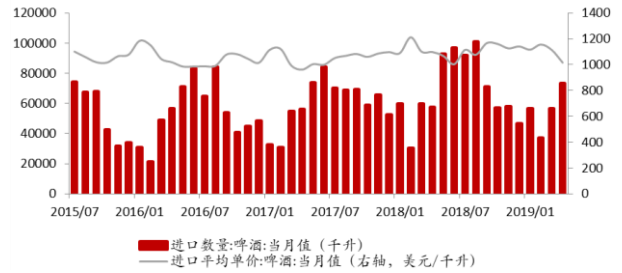
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

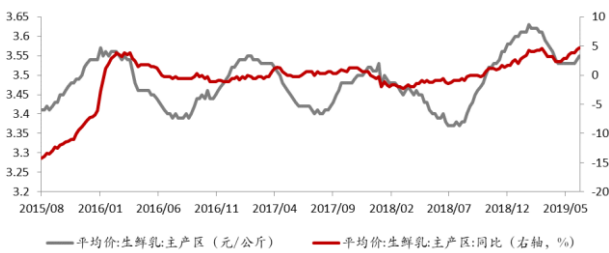
图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



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



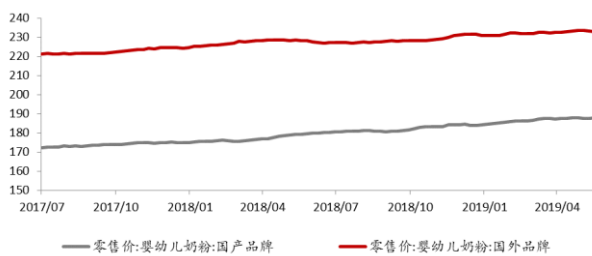
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：芝加哥牛奶现货价走势



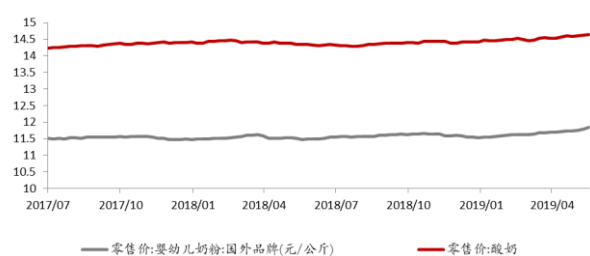
资料来源：Wind，川财证券研究所

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
品牌体验“升级”和“下沉”，国窖 1573“破百亿”的助攻手（微酒）	近日，2019 泸州老窖·国窖 1573 “七星盛宴”首站在重庆启动。这个肩负着国窖 1573 品牌价值主张和文化传播重任的高端品鉴活动在今年不仅在体验内容上在创新升级，更是在运营上开始向二三四城市“下沉”，并加档华东、华南重要城市承接泸州老窖“东进南图”战略。有意思的是，微酒记者还发现：大型民族舞剧《孔子》、国窖 1573·酒香堂等围绕国窖 1573 品牌开展的体验项目在今年除了内容上升级外，同样在落地二三线城市和华东、华南城市。
茅台将持续清理茅台酒违规经营权（微酒）	6月16日，贵州茅台集团召开警示教育大会，集团公司董事长、总经理李保芳表示，要持续巩固和扩大专项整治成果，积极配合做好案件审查调查，持续清理茅台酒违规经营权，防止和杜绝新的营销“乱象”；初步考虑，要针对供应采购、工程项目、市场销售三个关键系统，制定严格的程序性管理办法和廉洁从业禁止性制度等。会议通报了聂永等人的有关违纪违法案例，宣读了集团公司《关于严禁公司员工利用茅台酒谋取私利的规定》。
李保芳：未来将保证北京地区消费需求（酒业家）	6月18日，茅台集团党委书记、董事长、总经理李保芳在北京糖业烟酒集团感恩答谢暨成立70周年成立大会上表示，“北京是白酒重要消费市场，未来将保证北京地区消费需求。”同时，李保芳还表示，对华都酒业的帮扶过去干了40年，今后还要再干40年。
汾酒亮相亚布力论坛（酒业家）	6月15日，汾酒亮相亚布力论坛，成为亚布力论坛指定用酒。面对广阔的全球市场，汾酒坚持苦练品牌“内功”，做好场景体验，持续提升产品品质和品牌文化。

- 梦之蓝 M9 成为“2019 上海合作组织比什凯克峰会”指定用酒（酒说）
6 月 12 日-14 日，“2019 上海合作组织比什凯克峰会”在吉尔吉斯斯坦首都比什凯克举行，洋河的梦之蓝 M9 成为峰会指定用酒。
- 五粮液捐款 2000 万支持长宁震区抗灾和重建（微酒）
6 月 17 日，重庆啤酒发布公告称，公司下属子公司重庆啤酒宜宾有限责任公司和湖南重庆啤酒国人有限责任公司，拟与新疆乌苏啤酒有限责任公司分别签订《委托加工生产协议》，就委托生产“红乌苏”等品牌啤酒产品事宜开展合作，有效期至 2019 年 12 月 31 日止。重庆啤酒表示，此举有利于公司进一步提高产能利用率，降低固定运营成本，进一步提高管理水准和运行效率。
- 京津冀晋蒙成立华北酒业联盟（微酒）
6 月 18 日，由北京市酿酒协会、天津市酿酒工业协会、河北省白酒葡萄酒工业协会、山西省酿酒工业协会、内蒙古自治区酒业协会、《中国酒业》杂志、中国酿酒网、酒通社联合主办的“中国酒业华北五省市高峰论坛暨献礼祖国 70 华诞华北品牌酒水发布典礼”在北京召开。论坛期间，中国酒业（华北）联盟宣布成立，包括京津冀晋蒙五省、市、区。
- 从华润 190 万终端选取 5% 协同作战，汾酒股东大会披露双方合作新进度（微酒）
6 月 19 日下午，山西杏花村汾酒厂股份有限公司召开 2018 年年度股东大会。微酒记者获悉，在股东大会上，汾酒首先透露了 2019 年的六大重点工作。其一，贯彻国务院、省国资委的双百行动，努力打造山西改革样板；其二，积极落实与华润创业的战略协同，争取年内在营销协同及管理方面实现实质性突破；其三，加强汾酒品牌宣传；其四，稳步实施改革进程，进一步优化权责，激励匹配到位；其五，提升科研能力建设，以项目为基础，不断加强科研投入；其六、继续强化生产管理，建立大数据辅助营销。会上，汾酒高层围绕 2019 年目前的业绩情况、省外市场开拓进度以及与华润的合作情况与投资人进行了充分沟通。
- 6 月 1 日—17 日京东酒类销售新高（微酒）
6 月 18 日，京东数据显示，6 月 1 日-17 日，酒类产品成交额同比增长 40%，其中销售啤酒 200 万箱/5000 万听，葡萄酒销售额同比增长 41%。此外，茅台、五粮液、轩尼诗、拉菲等品牌表现抢眼：茅台 6 月 1 日成交额是去年同期 3 倍，截止 17 日成交额同比增长 100%；五粮液截止 17 日成交额同比增长 100%，6 月 1 日当天前 1 小时五粮液成交额突破去年全天销售，6 月 1 日全天成交额超过去年 618 当天全天成交额；洋酒品牌轩尼诗截止 17 日成交额同比增长 400%；葡萄酒品牌拉菲截止 17 日成交额同比增长 100%。
- 茅台酱香酒首场盒马鲜生品鉴会举办（微酒）
近期，茅台酱香酒携手盒马鲜生举行卖场体验式品鉴会，据悉，本次活动是贵州茅台酱香酒营销有限公司首次尝试在新零售企业代表“盒马鲜生”开品鉴会，而此类体验式品鉴会参与嘉宾精准，均为酱香白酒忠实粉丝；且在活动中邀请专业人员为消费者讲解白酒的品鉴流程，观看贵州茅台酱香酒的酿造工艺并现场邀请消费者上台盲品互动。
- 市场批价上涨 20 元，国窖 1573 进入“渐进式”涨价模式（微酒）
近日，微酒记者从市场获悉：国窖 1573 的市场批价在近期上涨了 20 元。某湖南经销商向记者证实了该信息并透露：“我们区域下个月的批价预计还会涨 10 元。现在国窖 1573 市价进入了‘渐进式’上涨式。”

泸州老窖头曲价格调整(微酒) 日前, 泸州老窖方面下发文件, 对泸州老窖头曲重庆市场终端价格体系进行了统一调整: 从文件内容来看, 泸州老窖六年窖头曲酒(柔雅/红色柔雅)、精品头曲酒 D9 (2013 版) 挂牌价调整为 198 元一瓶; 泸州老窖六年窖头曲酒铁盒(2017 版)、精品头曲酒 D6 挂牌价调整为 158 元一瓶; 泸州老窖六年窖头曲酒铁盒(2014 版) 挂牌价调整为 128 元一瓶; 泸州老窖头曲酒挂牌价调整为 98 元一瓶。

状告拼多多侵权商家, 茅台胜诉(微酒) 6月11日, 中国裁判文书网公布判决书, 遵义市中级人民法院对贵州茅台酒股份有限公司起诉拼多多及平台多个商家涉嫌销售“假茅台”一案作出一审民事宣判, 售假商家立即停止对“茅台”多个商标侵权行为, 拼多多立即停止为其提供平台销售服务。

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
元祖股份	本次利润分配方案经公司 2019 年 5 月 16 日的 2018 年年度股东大会审议通过。分配方案: 本次利润分配以方案实施前的公司总股本 240,000,000 股为基数, 每股派发现金红利 0.66 元(含税), 共计派发现金红利 158,400,000.00 元。
洋河股份	公司 2018 年年度权益分派方案已获 2019 年 5 月 23 日召开的 2018 年度股东大会审议通过, 现将权益分派事宜公告如下: 本公司 2018 年年度权益分派方案为: 以公司现有总股本 1,506,988,000 股为基数, 向全体股东每 10 股派 32.000000 元人民币现金(含税; 扣税后, 通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 28.800000 元)。
*ST 中葡	中信国安集团有限公司持有的公司无限售流通股因其与广州证券股份有限公司纠纷一案被北京市第三中级人民法院五次分别轮候冻结 387,473,586 股; 因与歌伦资本管理(北京)有限公司纠纷一案被北京市第三中级人民法院七次分别轮候冻结 387,473,586 股。上述冻结起始日为 2019 年 6 月 19 日, 冻结期限为三年, 自转为正式冻结之日起计算。截至本公告日, 国安集团持有公司股份 387,473,586 股, 占公司总股本比例为 34.48%; 国安集团与中信国安投资有限公司作为一致行动人, 合计持有公司股份 504,926,298 股, 占公司总股本的 44.93%。此次股份被轮候冻结后, 国安集团所持公司股份累计被轮候冻结的数量为 387,473,586 股, 占公司总股本的 34.48%。
山西汾酒	为进一步提升公司市场竞争力和盈利能力, 提升白酒产能, 同时进一步减少同业竞争和关联交易, 山西杏花村汾牌系列酒营销有限责任公司拟支付现金 2,575.70 万元收购山西杏花村汾酒集团有限责任公司所持山西杏花村汾酒集团宝泉涌有限责任公司 51%股权。汾牌公司与汾酒集团已就此交易于 2019 年 6 月 19 日, 在山西省汾阳市签署了股权转让协议。

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

安井食品

福建安井食品股份有限公司第三届董事会第二十六次会议审议通过了《关于公司向全资子公司增资的议案》，同意公司向无锡民生增资 25,000 万元人民币。本次增资属公司董事会审批权限范围内事项，无需提交公司股东大会审议；本次增资不构成重大资产重组，不会改变公司合并报表范围。无锡民生成立于 2005 年 12 月 9 日，注册资本 25,000 万元，公司直接和间接持有其 100% 股权。无锡民生经营范围：速冻食品加工、生产；粮食、蔬菜、水果、禽畜产品、水产品的储藏；自有房屋租赁。截止 2018 年 12 月 31 日，无锡民生资产总额 69,157.05 万元，净资产 30,836.82 元，净利润 3,649.43 万元。本次计划增资 25,000 万元人民币，增资后，无锡民生注册资本由 25,000 万元人民币增加至 50,000 万元人民币

安记食品

安记食品股份有限公司于 2019 年 6 月 20 日召开第三届董事会第十一次会议，本次董事会会议审议通过了《关于公司内部之间股权转让的议案》。为了更好地推进公司战略发展和资源整合，公司全资子公司上海安记食品有限公司将其全资持有的上海安记生物医药科技有限公司 100% 的股权、持有的福建省永春味安食品有限公司 1.53% 的股权转让给公司。转让完成后，上海安记生物医药科技有限公司、福建省永春味安食品有限公司将变更为公司全资子公司。

盐津铺子

盐津铺子食品股份有限公司发布关于 2019 年限制性股票首次授予登记完成的公告。根据中国证监会《上市公司股权激励管理办法》、深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司有关规则的规定，盐津铺子食品股份有限公司完成了《盐津铺子食品股份有限公司 2019 年限制性股票激励计划（草案）》限制性股票首次授予登记工作。本次限制性过激励计划的首次授予日为 2019 年 5 月 9 日，授予限制性股票上市日期为 2019 年 6 月 26 日。公司本次限制性股票首次授予登记完成后，按新股本 12840 万股摊薄计算，2018 年度每股收益为 0.5492 元。本次限制性股票首次授予不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化。

贵州茅台

贵州茅台酒股份有限公司实施 2018 年年度权益分派方案为：A 股每股派发现金红利 14.539 元（含税）。

今世缘

截止本公告披露日，上海铭大实业（集团）有限公司持有公司无限售条件流通股 8841.5 万股，占公司总股本的 7.05%。

贝因美

为了提升公司牧场经营效益、做强自有奶源，保障公司业务长远健康发展，公司全资子公司贝因美（安达）奶业有限公司及其下属公司黑龙江贝因美现代牧业有限公司拟分别与黑龙江康贝牧业管理有限公司签订牧场租赁合同，将其拥有的现代牧场和中本牧场租赁给康贝牧业，本次交易不构成关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。租赁期限共计 15 年，现代牧场和中本牧场合计整体租赁费用 19,122.83 万元。

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：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