

# 白酒销售额持续增长，保健品销量短期承压



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——食品饮料行业6月线上数据分析专题（20190708）

## ❖ 白酒：销售额持续增长，集中度不断上升

阿里渠道白酒量价齐升。6月阿里渠道白酒销售额为4.38亿元，同比增长64.89%，销售量同比增长40.73%，销量增长显著，均价同比增长17.17%。高端酒方面，贵州茅台、五粮液、泸州老窖销售额分别为10007.48、4151.55、2848.31万元，分别同比提升240.81%、23.78%、96.39%。均价方面，多数酒企均价较去年同期有较大幅度增长。线上销售额占比方面，19年6月贵州茅台、五粮液、洋河阿里渠道销售额CR3的市占率达39.31%，较去年同期CR3的32.69%提升了6.62个百分点，市场集中度不断上升。

6月茅台放量以平抑终端价格。茅台淡季宣布放量主因：1)虽然今年发货节奏较去年同期快一个月，但由于经销商数量大量下滑，经销商收到的茅台酒总量应同比下滑；2)近期茅台市场终端价格已接近历史最高点，部分零售商售价超2600元/瓶，放量利于平抑终端价。短期来看，2000吨仅可缓解当前的需求；长期来看，直营将在价格管控方面做出较大贡献，6月底至中秋节期间直营实现出货将有效缓解供给偏紧、一批价持续提升的情况。

## ❖ 啤酒：销量增速高于均价增速，青岛啤酒表现优秀

销量增长为推动销售额提升主要原因，青岛啤酒市占率显著提升。6月阿里渠道啤酒销售额为2.22亿元，同比增长27.57%，销售量同比增长16.24%，均价同比提升9.74%，销量增长为推动销售额提升主要原因。细分来看，青岛啤酒、燕京啤酒、哈尔滨啤酒、重庆啤酒销售额分别为3798.97、288.06、1585.65、31.52万元，分别同比增长95.22%、-14.89%、20.04%、-19.72%。均价方面，主要企业同比均实现增长。市场集中度方面，青岛啤酒线上市占率从18年6月的11.2%提升至19年6月的17.1%，而除青岛、燕京、哈尔滨、重庆外其他酒类市占率从18年6月的79.09%下滑至74.34%，啤酒行业集中度提升。

## ❖ 保健品：行业竞争加剧，销量增速短期承压

保健品行业稳定增长，但销量增速短期承压。6月阿里渠道保健品大类销售额为20.49亿元，同比增长15.67%，销售量同比持平，均价同比增长15.67%，其中特殊用途膳食食品销售额增长明显。均价方面，保健品大类均价同比及环比均实现正增长，其中姿美堂同比增速高达499.29%。市场集中度方面，汤臣倍健线上市占率从18年6月的4.44%提升至19年6月的6.99%，位居行业第一；此外，MuscleTech、修正线上市占率略有提升，而Swisse市占率下滑0.43个百分点。

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	行业动态
所属行业	食品饮料
报告时间	2019/7/8

## 📌 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、酒类：景气度较高，白酒量价齐升.....	4
1.1 白酒：销售额持续快速增长.....	4
1.2 啤酒：销量增速高于均价增速.....	7
二、保健品：行业竞争加剧，销量增速短期承压.....	9
风险提示.....	11

## 图表目录

图 1:	19 年 6 月啤酒企业市占率情况.....	8
图 2:	18 年 6 月啤酒企业市占率情况.....	8
图 3:	19 年 6 月保健品企业市占率情况.....	10
图 4:	18 年 6 月保健品企业市占率情况.....	10
表格 1.	6 月酒类行业销售额及增速一览.....	4
表格 2.	6 月白酒企业销售额及增速一览.....	5
表格 3.	6 月白酒企业线上均价一览.....	5
表格 4.	6 月白酒企业线上销售额占比一览.....	6
表格 5.	6 月阿里渠道白酒单品销售额排行榜.....	7
表格 6.	6 月啤酒企业销售额及增速一览.....	7
表格 7.	6 月啤酒企业线上均价一览.....	8
表格 8.	6 月阿里渠道啤酒单品销售额排行榜.....	8
表格 9.	6 月保健品行业线上销售额及增速一览.....	9
表格 10.	6 月保健品行业线上均价一览.....	10
表格 11.	6 月阿里渠道汤臣倍健热销产品.....	11

## 一、酒类：景气度较高，白酒量价齐升

6月阿里渠道酒类销售额为10.85亿元，同比增长42.22%。细分来看，国产白酒销售额为4.38亿元，同比增长64.89%；葡萄酒销售额为2.38亿元，同比增长32.15%；啤酒销售额为2.22亿元，同比增长27.57%；配制酒/果酒销售额为0.22亿元，同比增长32.99%。由于6月为白酒淡季，淡季期间白酒销售额同比增长显著显示白酒景气度较高。

表格 1. 6月酒类行业销售额及增速一览

	销售额 (亿元)	同比增长 (%)	环比增长 (%)
酒类行业	10.85	42.22%	70.04%
白酒行业	4.38	64.89%	113.88%
葡萄酒	2.38	32.15%	37.53%
啤酒行业	2.22	27.57%	76.18%
配制酒/果酒	0.22	32.99%	12.44%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

### 1.1 白酒：销售额持续快速增长

阿里渠道白酒量价齐升。6月阿里渠道白酒销售额为4.38亿元，同比增长64.89%，销售量同比增长40.73%，销量增长显著，均价同比增长17.17%。高端酒方面，贵州茅台、五粮液、泸州老窖销售额分别为10007.48、4151.55、2848.31万元，分别同比提升240.81%、23.78%、96.39%；次高端酒方面，汾酒、酒鬼酒、水井坊、舍得销售额分别为1756.16、513.38、905.43、1173.42万元，分别同比提升95.26%、27.26%、55.71%、1293.41%；区域龙头方面，洋河、古井贡、口子窖、今世缘销售额分别为3066.83、860.43、53.54、101.23万元，分别同比提升27.90%、45.36%、125.13%、18.98%；三四线酒方面，顺鑫、迎驾贡酒、伊力特、老白干酒、金种子酒销售额分别为1081.72、114.14、196.89、263.23、30.03万元，分别同比提升18.62%、62.74%、23.71%、299.95%、-51.69%。高端酒中，贵州茅台线上销售额增长明显，同时线下一批价持续增长，6月额外释放的配额有望缓解当前需求；次高端酒中，6月舍得与爱奇艺实现合作，基于大数据共享、线上优质资源整合展开的深度合作利于进一步提升线上销量。

表格 2. 6 月白酒企业销售额及增速一览

		销售额 (万元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)
高端酒	茅台	10007.48	240.81%	331.84%
	五粮液	4151.55	23.78%	117.14%
	泸州老窖	2848.31	96.39%	159.64%
次高端	汾酒	1756.16	95.26%	56.53%
	酒鬼酒	513.38	27.26%	164.22%
	水井坊	905.43	55.71%	101.89%
	舍得	1173.42	1293.41%	1008.35%
区域龙头	洋河	3066.83	27.90%	130.63%
	古井贡	860.43	45.36%	64.61%
	口子窖	53.54	125.13%	45.63%
	今世缘	101.23	18.98%	134.84%
三四线	牛栏山	1081.72	18.62%	56.79%
	伊力特	196.89	23.71%	91.30%
	金种子	30.03	-51.69%	145.59%
	迎驾贡	114.14	62.74%	76.78%
	老白干	263.23	299.95%	263.67%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

多数酒企均价较去年同期有较大幅度增长。舍得、贵州茅台、水井坊均价最高，分别为 1208.34、1017.31、1002.25 元/件，而老白干、酒鬼酒、口子窖则较去年同期增长幅度最大，分别同比增长 126.20%、78.24%、65.02%。

表格 3. 6 月白酒企业线上均价一览

		6月均价 (元/件)	较去年同期增减 (%)	较上月同期增减 (%)
高端酒	茅台	1017.31	34.26%	22.60%
	五粮液	638.88	5.83%	46.88%
	泸州老窖	359.83	21.33%	6.13%
次高端	汾酒	329.89	16.63%	23.25%
	酒鬼酒	620.33	78.24%	19.43%
	水井坊	1002.25	5.57%	4.19%
	舍得	1208.34	36.03%	105.21%
区域龙头	洋河	485.99	22.06%	10.48%
	古井贡	290.32	10.98%	10.23%
	口子窖	744.61	65.02%	6.34%
	今世缘	441.48	30.40%	-13.77%
三四线	牛栏山	130.92	-0.10%	2.72%
	伊力特	439.77	13.38%	-8.35%
	金种子	255.35	33.63%	-2.47%
	迎驾贡	278.67	54.08%	7.77%
	老白干	407.10	126.20%	37.46%

资料来源：阿里平台数据，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

白酒市场集中度提升。19年6月贵州茅台、五粮液、洋河阿里渠道销售额占比达22.83%、9.47%、7.00%，CR3的市占率达39.31%，较去年同期CR3的32.69%提升了6.62个百分点，市场集中度不断上升。

表格 4. 6月白酒企业线上销售额占比一览

排序	白酒总销售额 (亿元)	2019年6月	排序	白酒总销售额 (亿元)	2018年6月
	白酒总销售额 (亿元)	4.38		白酒总销售额 (亿元)	2.66
1	贵州茅台	22.83%	1	五粮液	12.62%
2	五粮液	9.47%	2	贵州茅台	11.05%
3	洋河	7.00%	3	洋河	9.02%
4	泸州老窖	6.50%	4	泸州老窖	5.46%
5	汾酒	4.01%	5	牛栏山	3.43%
6	舍得	2.68%	6	汾酒	3.38%
7	牛栏山	2.47%	7	古井贡	2.23%
8	水井坊	2.07%	8	水井坊	2.19%
9	古井贡	1.96%	9	酒鬼酒	1.52%
10	酒鬼酒	1.17%	10	伊力特	0.60%
11	老白干	0.60%	11	今世缘	0.32%
12	伊力特	0.45%	12	舍得	0.32%
13	迎驾贡	0.26%	13	迎驾贡	0.26%
14	今世缘	0.23%	14	老白干	0.25%
15	口子窖	0.12%	15	金种子	0.23%
16	金种子	0.07%	16	口子窖	0.09%
17	金徽	0.01%			

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

贵州茅台6月放量以平抑终端价格。茅台表示将确保在6月底前完成2000吨茅台酒市场，淡季突然宣布放量主因：1) 虽然今年发货节奏较去年同期快一个月，但由于经销商数量大量下滑，经销商收到的茅台酒总量应同比下滑；2) 近期茅台市场终端价格已接近历史最高点，部分零售商售价超2600元/瓶，放量利于平抑终端价。短期来看，2000吨仅可缓解当前的需求；长期来看，直营将在价格管控方面做出较大贡献，6月底至中秋节期间直营实现出货将有效缓解供给偏紧、一批价持续提升的情况。

据经销商反馈6月白酒企业动销良好，经销商库存维持良性。茅台方面，贵州茅台小幅放量，零售价仅有略微回落，一批价稳定在2150元左右；五粮液方面，第八代五粮液一批价为959元，由于6月酒厂发货量较大，普五库存环比回升。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。

表格 5. 6月阿里渠道白酒单品销售额排行榜

排名	单品名称	品牌	销售金额(万元)
1	贵州茅台新飞天53度500ml	茅台	1834.03
2	品味舍得52度500ml*6瓶	舍得	703.70
3	贵州茅台53度丁酉鸡年生肖纪念500ml	茅台	484.47
4	53度茅台猪年纪念酒500ml	茅台	426.88
5	贵州正品43度飞天茅台500ml	茅台	377.49
6	53度贵州茅台飞天酒(精品)500ml	茅台	333.76
7	52度剑南春500ml*6瓶	剑南春	331.21
8	五粮液普通装普五52度500ml*6瓶	五粮液	300.52
9	茅台王子酒(己亥猪年)53度500ml	茅台	290.37
10	53度贵州茅台生肖酒戊戌狗年500ml	茅台	283.48
11	郎牌郎酒53度500ml*6	郎酒	273.79
12	52度五粮液1618白酒500ml*6瓶	五粮液	194.74
13	品味舍得38度500ml*6瓶	舍得	171.90
14	水井坊臻酿八号52度500ml*6	水井坊	169.36
15	泸州老窖头曲55度625ml*6瓶	泸州老窖	141.86

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

## 1.2 啤酒：销量增速高于均价增速

销量增速高于均价增速。6月阿里渠道啤酒销售额为2.22亿元，同比增长27.57%，销售量同比增长16.24%，均价同比提升9.74%，销售额迅速增长主因产品结构升级叠加销量提升。细分来看，青岛啤酒、燕京啤酒、哈尔滨啤酒、重庆啤酒销售额分别为3798.97、288.06、1585.65、31.52万元，分别同比增长95.22%、-14.89%、20.04%、-19.72%。

表格 6. 6月啤酒企业销售额及增速一览

	销售额(万元)	同比增长(%)	环比增长(%)
青岛啤酒	3798.97	95.22%	146.71%
燕京啤酒	288.06	-14.89%	56.30%
哈尔滨啤酒	1585.65	20.04%	106.17%
重庆啤酒	31.52	-19.72%	26.47%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

啤酒线上均价同比提升。青岛啤酒、燕京啤酒、哈尔滨啤酒、重庆啤酒均价分别同比变动8.44%、38.85%、13.31%、35.95%，燕京啤酒均价提升明显。此外，6月阿里渠道啤酒单品销售额排行榜中青岛啤酒、哈尔滨啤酒、燕京啤酒均上榜。

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 7. 6 月啤酒企业线上均价一览

	6月均价 (元/件)	较去年同期增减 (%)	较上月同期增减 (%)
青岛啤酒	93.48	8.44%	7.88%
燕京啤酒	68.57	38.85%	-16.34%
哈尔滨啤酒	55.22	13.31%	10.61%
重庆啤酒	47.72	35.95%	1.02%

资料来源: 阿里平台数据, 川财证券研究所

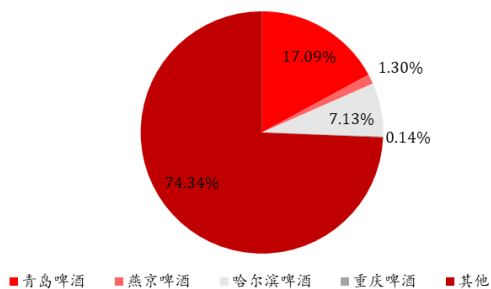
表格 8. 6 月阿里渠道啤酒单品销售额排行榜

排名	单品名称	品牌	销售金额(万元)
1	青岛啤酒经典啤酒500ml*24听	tsingtao/青岛啤酒	999.93
2	Budweiser/百威啤酒经典醇正550ml*15罐	budweiser/百威	804.43
3	Budweiser/百威啤酒小麦醇正拉罐500ml*18听	budweiser/百威	740.77
4	Budweiser/百威啤酒经典500ml加量50ml罐装550ml*15听	budweiser/百威	600.45
5	CORONA墨西哥进口科罗娜啤酒精制小麦啤酒330ml*24瓶	科罗娜	570.37
6	Harbin Beer/哈尔滨醇爽9度330ml*24听	harbin beer/哈尔滨啤酒	453.91
7	Harbin/哈尔滨啤酒小麦王拉罐500ml*18听	harbin beer/哈尔滨啤酒	252.86
8	雪花啤酒纯9度330ml*24听	雪花	200.41
9	青岛啤酒 小麦啤酒 白啤500ml*12听	tsingtao/青岛啤酒	177.51
10	青岛啤酒纯生系列500ML*18听	tsingtao/青岛啤酒	160.57
11	青岛啤酒奥古特330ml*24听	tsingtao/青岛啤酒	119.11
12	青岛啤酒 冰醇醇正淡味爽口啤酒500ml*12听	tsingtao/青岛啤酒	99.48
13	燕京啤酒11度蓝听黄啤酒330ml*24听	燕京啤酒	93.99

资料来源: 阿里平台数据, 川财证券研究所

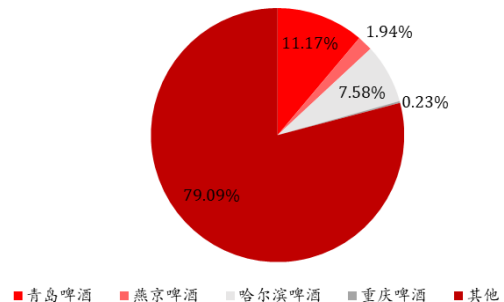
市场集中度方面, 青岛啤酒线上市占率从 18 年 6 月的 11.17% 提升至 19 年 6 月的 17.09%, 同期燕京啤酒、哈尔滨啤酒、重庆啤酒线上市占率略有下滑, 而其他酒类市占率从 18 年 6 月的 79.09% 下滑至 74.34%, 啤酒行业集中度提升。

图 1: 19 年 6 月啤酒企业市占率情况



资料来源: 阿里平台数据, 川财证券研究所

图 2: 18 年 6 月啤酒企业市占率情况



资料来源: 阿里平台数据, 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



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。

## 二、保健品：行业竞争加剧，销量增速短期承压

保健品稳定增长，主要品牌销售额快速增长。6月阿里渠道保健品大类销售额为20.49亿元，同比增长15.67%，销售量同比持平，销售均价为148.06元/件，同比增长15.67%，其中特殊用途膳食食品销售额增长明显。具体来看，汤臣倍健、Swisse、Muscletech、修正、康宝莱、姿美堂、澳佳宝销售额分别为1.43、1.24、0.60、0.44、0.23、0.28、0.33亿元，分别同比增长82.08%、8.06%、45.16%、21.96%、-26.27%、-3.52%、12.73%，整体来看保健品行业主要品牌增速加快。

表格 9. 6月保健品行业线上销售额及增速一览

	销售额 (亿元)	同比增长 (%)	环比增长 (%)
保健品大类	20.49	15.67%	32.37%
保健食品	3.89	-3.68%	15.80%
普通膳食营养食品	6.05	17.83%	22.38%
特殊用途膳食食品	0.05	44.81%	71.20%
海外膳食营养补充食品	10.51	23.43%	46.89%
汤臣倍健	1.43	82.08%	22.20%
Swisse	1.24	8.06%	43.31%
Muscletech/麦斯泰克	0.60	45.16%	25.11%
修正	0.44	21.96%	22.38%
康宝莱	0.23	-26.27%	20.99%
姿美堂	0.28	-3.52%	26.08%
澳佳宝	0.33	12.73%	28.73%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

均价方面，保健品大类均价同比及环比均实现正增长。Muscletech、康宝莱、

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

汤臣倍健、澳佳宝、Swisse 6 月均价较高，分别为 293.56、284.62、151.12、146.21、140.95 元/件，而姿美堂同比增速高达 499.29%。

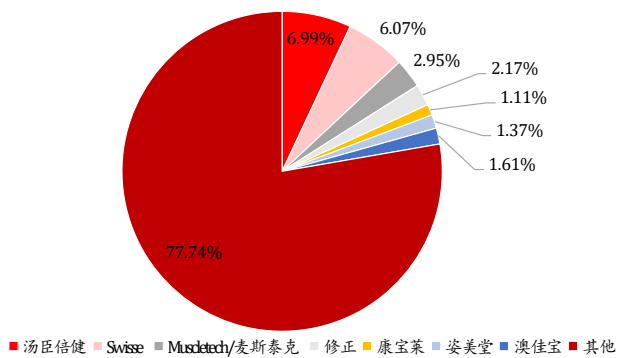
市场集中度方面，我们通过将品牌销售额/全行业销售额来计算市占率，结果显示汤臣倍健线上市占率从 18 年 6 月的 4.44% 提升至 19 年 6 月的 6.99%，位居行业第一；此外，Muscletech、修正线上市占率略有提升，而 Swisse 市占率下滑 0.43 个百分点。

表格 10. 6 月保健品行业线上均价一览

	6月均价(元/件)	同比增长(%)	环比增长(%)
保健品大类	148.06	15.67%	5.18%
保健食品	120.19	4.47%	5.70%
普通膳食营养食品	129.72	26.38%	-2.13%
特殊用途膳食食品	650.79	33.04%	25.14%
海外膳食营养补充食品	177.01	10.70%	6.68%
Muscletech/麦斯泰克	293.56	0.31%	-2.71%
康宝莱	284.62	-5.31%	-6.07%
汤臣倍健	151.12		8.18%
澳佳宝	146.21	1.79%	-4.90%
Swisse	140.95	3.74%	1.69%
姿美堂	109.20	499.29%	0.77%
修正	81.92	-7.38%	4.78%

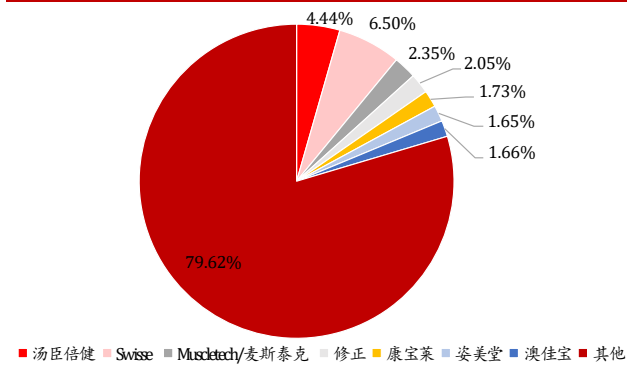
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 3： 19 年 6 月保健品企业市占率情况



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 4： 18 年 6 月保健品企业市占率情况



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

表格 11. 6月阿里渠道汤臣倍健热销产品

产品	销量 (件)	均价 (元/件)	销售额 (万元)
汤臣倍健维生素C片	55492	129	718.05
汤臣倍健蛋白粉蛋白质粉	21099	309	651.72
汤臣倍健胶原蛋白口服液	14760	381	562.77
汤臣倍健鱼胶原蛋白粉水解粉肽精华粉口服液	11623	238	277.18
汤臣倍健液体钙k2钙片	31580	94	296.85
汤臣倍健牛初乳加钙咀嚼片	18472	139	256.13
汤臣倍健健力多氨糖软骨素加钙片	7872	208	163.74
汤臣倍健乳清蛋白粉	8648	160	138.37
汤臣倍健褪黑素片	15617	86	134.31

资料来源：阿里平台数据，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