



❖ 川财周观点

贵州茅台上半年业绩符合全年指引，静待直营放量。12日贵州茅台发布上半年经营数据，19年上半年公司完成茅台酒基酒产量3.4万吨、系列酒基酒产量1.1万吨；实现营业总收入412亿元，同比增长16.9%，归属于上市公司股东的净利润199亿元，同比增长26.2%，其中单二季度营业总收入、净利润增速分别同比增长11.1%、19.6%。我们认为业绩不及预期主因：1)公司取消经销商所对应的配额尚未投放；2)目前直营渠道尚未明显放量，非标放量或为19Q2利润弹性来源，预计19年Q4直营开始放量。渠道方面，经销商6月底已拿到7、8月配额，而非标酒正常发货，预计19Q2发货量约7000吨，同比增长约9.4%，但部分经销商存在囤货待旺季行为使得市场反馈仍缺货，虽然六月底茅台放量以期平抑价格，但受国酒茅台商标停止使用影响，部分经销商加大囤货力度，一批价在短暂下降后再次回升。受益于下半年直营放量、系列酒稳步增长、预收款及动销情况优秀，我们认为公司19年业绩有望保持较快增长。

五粮液品牌价值快速回归，泸州老窖再次进行控货挺价。14日五粮液宣布自8月1日起，第八代经典五粮液零售价从1199上调至1399元/瓶，五粮液调价主因：1)茅台价格持续抬升为其提供涨价空间；2)公司可进一步提升品牌价值。此外，本周五粮液督导组根据后台异常数据的经销商进行查处，并下发七封处罚通知显示公司在渠道改革、推动数字化赋能方面的决心。泸州老窖方面，随着五粮液价格不断提升，采取价格跟随政策的泸州老窖于本周针对国窖43度、46度以及差异化国窖1573采取停货、涨价策略，国窖1573优质稀缺属性逐步凸显，同时随着国窖1573多次控货挺价，低度国窖、非500ML规格国窖产品市场空间逐步打开，泸州老窖加速实现品牌回归。

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。茅台方面，一批价稳定在2100元以上，部分经销商发货至8月份，但市场仍反馈仍缺货；五粮液方面，第七代五粮液批价稳定在920-930元，上涨幅度较小，八代五粮液批价959元，库存1个半月左右，处于合理水平。得益于基本面趋势向好，近期白酒行业估值提升，同时在市场不确定性增加的背景下，资金面对白酒行业更为青睐，目前行业已进入动销跟踪及业绩兑现期，公司估值与基本面匹配度为本阶段重要关注点。从渠道跟踪情况来看，预计龙头酒企中报业绩确定性主因今年实现成功涨价叠加终端动销优秀，建议关注品牌力优秀、基本面稳健的高端酒企，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

❖ 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	2019/7/14

👤 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
行业动态	9
六、重要公告	11
风险提示	12

一、川财周观点

贵州茅台上半年业绩符合全年指引，静待直营放量。12日贵州茅台发布上半年经营数据，19年上半年公司完成茅台酒基酒产量3.4万吨、系列酒基酒产量1.1万吨；实现营业总收入412亿元，同比增长16.9%，归属于上市公司股东的净利润199亿元，同比增长26.2%，其中单二季度营业总收入、净利润增速分别同比增长11.1%、19.6%。我们认为业绩不及预期主因：1)公司取消经销商所对应的配额尚未投放；2)目前直营渠道尚未明显放量，非标放量或为19Q2利润弹性来源，预计19年Q4直营开始放量。渠道方面，经销商6月底已拿到7、8月配额，而非标酒正常发货，预计19Q2发货量约7000吨，同比增长约9.4%，但部分经销商存在囤货待旺季行为使得市场反馈仍缺货，虽然六月底茅台放量以期平抑价格，但受国酒茅台商标停止使用影响，部分经销商加大囤货力度，一批价在短暂下降后再次回升。受益于下半年直营放量、系列酒稳步增长、预收款及动销情况优秀，我们认为公司19年业绩有望保持较快增长。

五粮液品牌价值快速回归，泸州老窖再次进行控货挺价。14日五粮液宣布自8月1日起，第八代经典五粮液零售价从1199上调至1399元/瓶，五粮液调价主因：1)茅台价格持续抬升为其提供涨价空间；2)公司可进一步提升品牌价值。此外，本周五粮液督导组根据后台异常数据的经销商进行查处，并下发七封处罚通知显示公司在渠道改革、推动数字化赋能方面的决心。泸州老窖方面，随着五粮液价格不断提升，采取价格跟随政策的泸州老窖于本周针对国窖43度、46度以及差异化国窖1573采取停货、涨价策略，国窖1573优质稀缺属性逐步凸显，同时随着国窖1573多次控货挺价，低度国窖、非500ML规格国窖产品市场空间逐步打开，泸州老窖加速实现品牌回归。

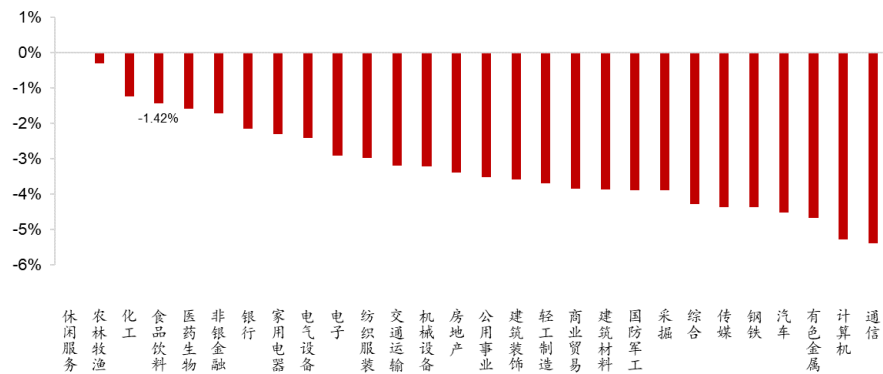
据经销商反馈近期白酒企业动销良好，经销商库存维持良性。茅台方面，一批价稳定在2100元以上，部分经销商发货至8月份，但市场仍反馈仍缺货；五粮液方面，第七代五粮液批价稳定在920-930元，上涨幅度较小，八代五粮液批价959元，库存1个半月左右，处于合理水平。得益于基本面趋势向好，近期白酒行业估值提升，同时在市场不确定性增加的背景下，资金面对白酒行业更为青睐，目前行业已进入动销跟踪及业绩兑现期，公司估值与基本面匹配度为本阶段重要关注点。从渠道跟踪情况来看，预计龙头酒企中报业绩确定性主因今年实现成功涨价叠加终端动销优秀，建议关注品牌力优秀、基本面稳健的高端酒企，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

二、行情回顾

本周（2019年7月8日-7月12日）食品饮料指数下降1.42%，沪深300指数下降2.17%，上证综指下降2.67%，板块涨幅位于28个子行业第4位。

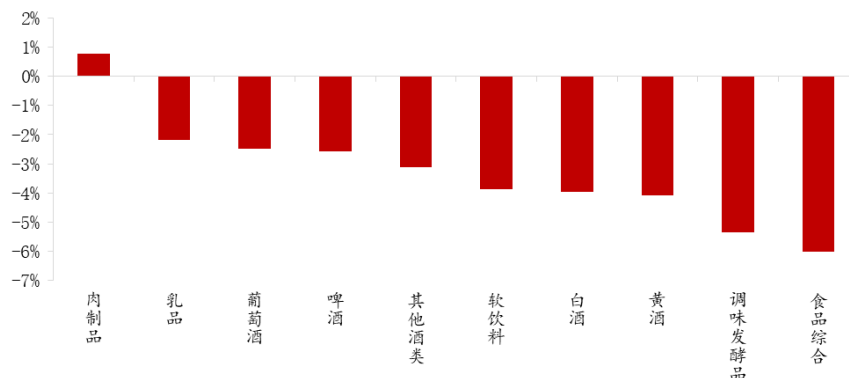
具体子行业中，涨幅前三为肉制品(0.77%)、乳品(-2.18%)、葡萄酒(-2.47%)；跌幅前三为黄酒(-4.09%)、调味品(-5.36%)、食品综合(-6.01%)。本周涨幅前三的公司包括：得利斯(13.67%)、泸州老窖(4.18%)、酒鬼酒(2.98%)；跌幅前三的公司包括：黑芝麻(-9.31%)、有友食品(-9.85%)、加加食品(-14.68%)。

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
002330.SZ	得利斯	6.07	13.67%
000568.SZ	泸州老窖	84.90	4.18%
000799.SZ	酒鬼酒	25.80	2.98%
600073.SH	上海梅林	9.91	2.72%
603031.SH	安德利	14.09	2.63%

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

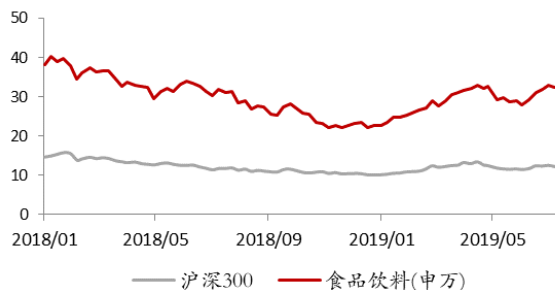
600186.SH	莲花健康	1.78	-8.43%
600365.SH	通葡股份	5.68	-8.45%
000716.SZ	黑芝麻	4.08	-9.31%
603697.SH	有友食品	20.40	-9.85%
002650.SZ	加加食品	4.36	-14.68%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

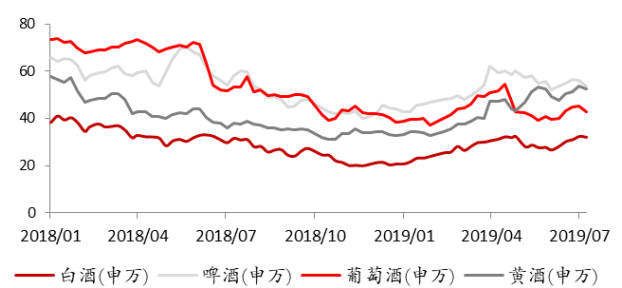
食品饮料行业估值水平提升。2019 年 7 月 12 日, 食品饮料行业 PE (TTM) 为 32.47 倍; 白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为 32.03、53.51、42.65 倍; 软饮料、乳品细分行业估值分别为 29.70、32.70 倍; 肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为 21.55、51.10、30.29 倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



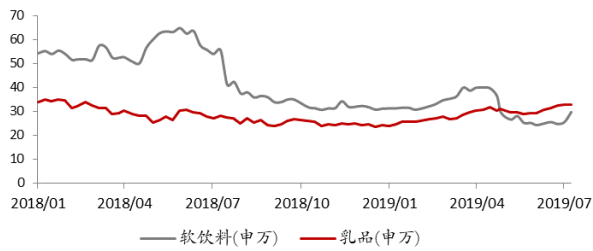
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



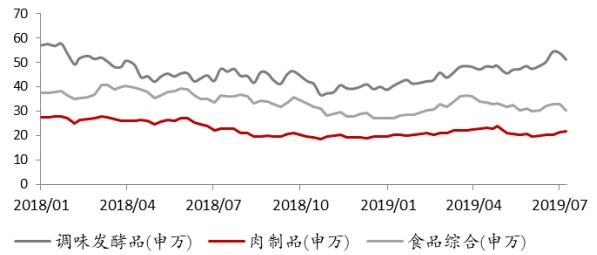
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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)

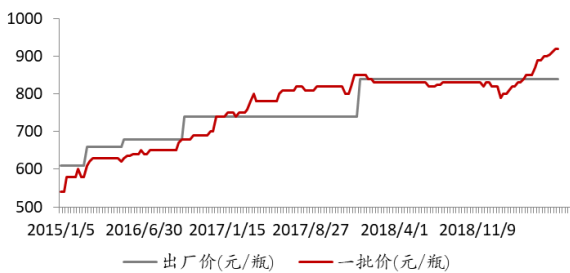


资料来源: Wind, 川财证券研究所

四、行业数据跟踪

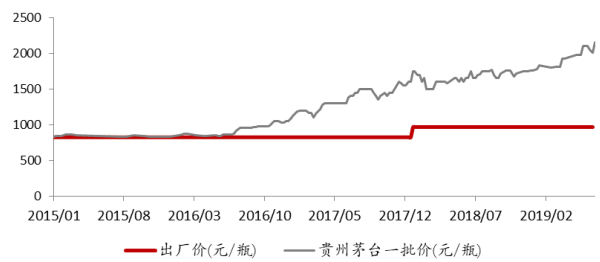
重点白酒价格走势

图 7：五粮液出厂价、一批价走势



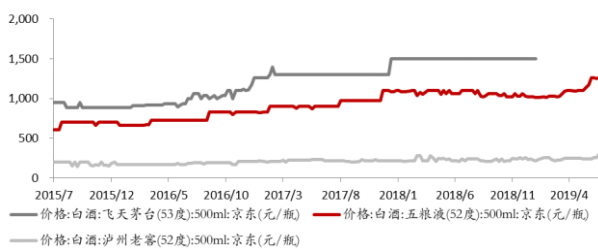
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 8：贵州茅台出厂价、一批价走势



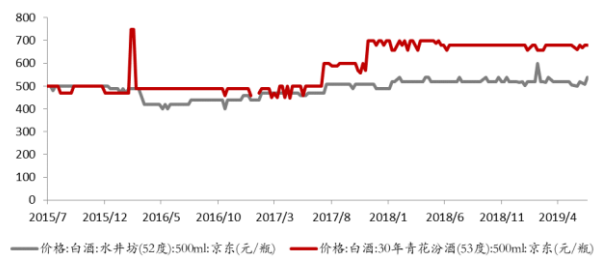
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 9：高端酒价格走势



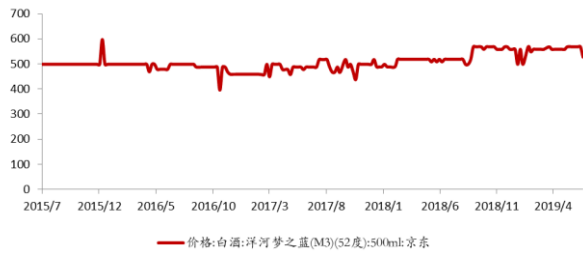
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 10：次高端酒价格走势



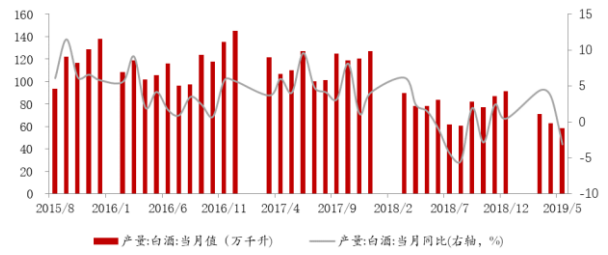
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 11： 洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

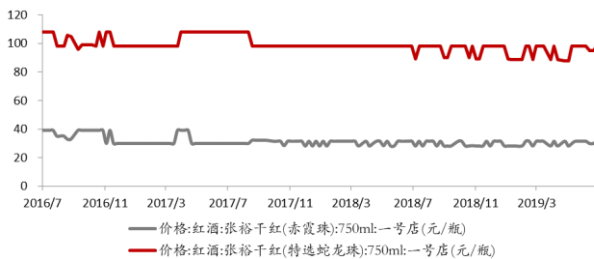
图 12： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

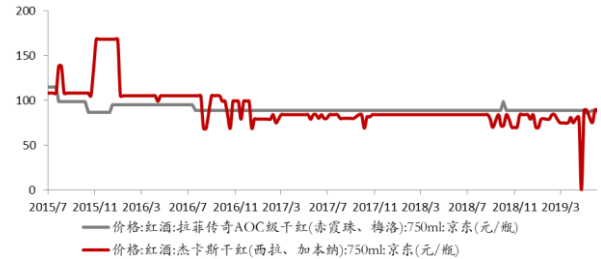
重点葡萄酒价格走势

图 13： 国产葡萄酒价格走势



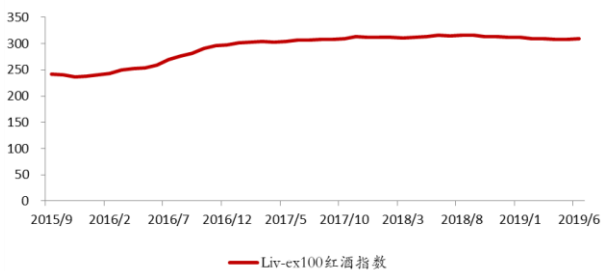
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14： 海外葡萄酒价格走势



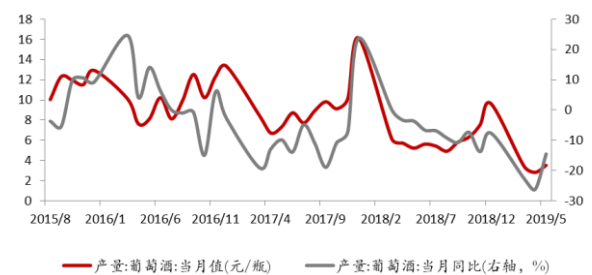
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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



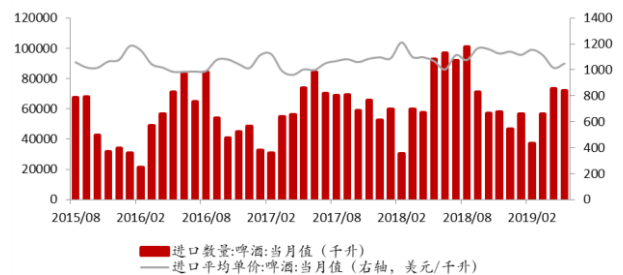
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

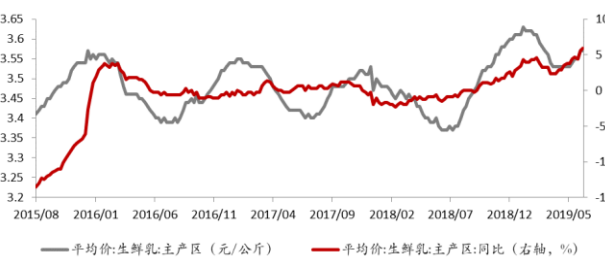
图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



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



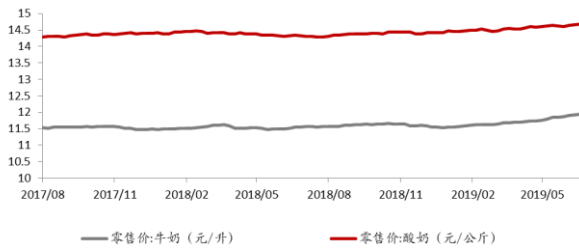
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：芝加哥牛奶现货价走势



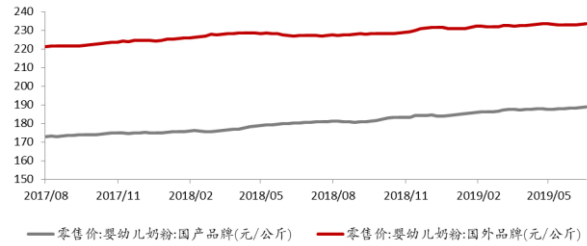
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

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
国窖 1573“非常规产品”停货调价，涨幅约 150 元/500ml（微酒）	国窖 1573“渐进式”挺价再有新动作，具体内容为：一、今日起，43 度、46 度国窖 1573，以及 50ml、100ml、750ml 等规格国窖 1573 停货全部停货；二、上半年 300 万以下的区域取消投放，300 万以上区域按照每 500 毫升大致上涨 150 元，其它规格按同等比例上调；三、国窖公司将根据以上涨幅，制定可以投放区域的终端配额，以及涨价的时长和步骤。
习酒窖藏系列产品出厂价上调 20-200 元（微酒）	2019 年 7 月 8 日起，习酒窖藏 1988 等产品出厂价在原有价格基础上单瓶（坛）作如下调整：纪元小坛酒（53° 1.5L×2）出厂价上调 200 元/坛；窖藏 15 年（53° 500ml×5）出厂价上调 100 元/瓶；窖藏 1988（53° 500ml×6）出厂价上调 40 元/瓶；窖藏 1998（53° 500ml×6）出厂价上调 20 元/瓶。此外，有经销商反应上述未提及的窖藏系列其他产品价格均有调整，以公司最新下发的价格体系表为准。

- 泸州老窖·国窖 1573 队勇夺 WCGC 全球总决赛冠军 (微酒) 当地时间 7 月 6 日, 第 26 届 WCGC 全球总决赛在葡萄牙·卡斯卡伊斯落下帷幕。泸州老窖·国窖 1573 队继去年代表中国企业夺得 WCGC 全球季军荣誉后, 今年逆风翻盘、勇夺冠军, 惊艳全球。
- 国内最大伏特加及威士忌生产项目或 2021 年投产 (微酒) 近日, 百润股份旗下巴克斯酒业(成都)有限公司签订价值约 2 亿元的伏特加及威士忌酿造设备总包合同。据悉, 该项目位于成都邛崃新建约 15 万平方米的威士忌和伏特加工厂, 建成后将成为国内首个国内第一个工业规模的蒸馏酒项目以及最大的威士忌及伏特加生产厂, 预计 2020 年底完工并进行调试, 2021 年 3 月全部投入生产。
- 仰韶酒业荣膺“河南老字号”称号 (微酒) 7 月 8 日, 河南省商务厅发布了《第六批“河南老字号”评审结果公示》, 仰韶酒业被认定为第六批“河南老字号”。对此, 仰韶酒业董事长侯建光表示, 在科技进步、观念更新、消费升级的当下, “老字号”不仅是一个招牌, 而且为企业注入了新元素, 有利于企业挖掘新内涵, 探索新模式。
- 全球快消 50 强榜单发布。贵州茅台上榜 (微酒) 7 月 8 日, 全球快消行业 50 强企业洞察报告发布。报告显示, 2018 年全球快消 50 强企业排行榜大致保持不变, 企业及其排名没有显著变化, 稳定成为新常态。值得注意的是, 贵州茅台成为唯一一家新上榜企业。此外, 全球 50 强企业的整体盈利能力继续提高, 达到 18.2%, 是从 2002 年开始评比全球快消 50 强企业以来的最高水平。
- 五粮液“七杀令”重罚违约、异常扫码, 营销数字化转型成果显现! (微酒) 宜宾五粮液股份有限公司联合督导组连续下发《取消乌鲁木齐中品汇贸易有限公司专卖店经销权的通报》《取消安徽利享源商贸有限公司专卖店经销权的通报》《取消哈尔滨天世润锦汇经贸有限公司专卖店经销权的通报》《对四川紫旺达商贸有限公司第八代五粮液流入批发市场的处罚通报》《对北京和谐君源科贸有限公司经典五粮液跨渠道销售进入社会化终端处理的通知》《对沧州市醇香源糖酒有限公司等三家经销商(专卖店)跨区域/渠道供货行为的处罚通知》, 以及《对第八代五粮液上市以来经销商、终端异常扫码对营销战区进行处理的通报》7 份通报。
- 酒鬼酒 2019 上半年营收、净利双增超 35%! “大商参股”显效, 短期冲 30 亿有戏? (酒业家) 7 月 8 日, 酒鬼酒股份有限公司发布了 2019 年半年度业绩快报。报告显示, 2019 年上半年, 酒鬼酒实现营收 7.09 亿元, 同比增长 35.41%; 实现净利润 1.56 亿元, 同比增长 36.34%。酒鬼酒在公告中透露, 营收增长主要系内参酒及酒鬼酒系列产品销售收入增长所致。此外, 去年年底, 由全国 30 多位大商参股的內参酒销售公司成立, 其成效或已显现。
- 第八代经典五粮液零售价上调至 1399 元(糖酒快讯) 7 月 13 日午间, 从五粮液经销商处获悉, 将对第八代经典五粮液进行调价, 表示: 自 8 月 1 日起, 第八代经典五粮液零售价从 1199 上调至 1399 元/瓶。

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
伊利股份	<p>内蒙古伊利实业集团股份有限公司发布关于回购股份比例达到 2%暨回购进展公告。截至 2019 年 7 月 9 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份数量为 130,742,724 股，占公司总股本的比例为 2.1443%，成交的均价为 31.24 元/股，成交的最低价格为 29.02 元/股，成交的最高价格为 33.50 元/股，已支付的总金额为 4,084,030,288.65 元人民币（不含交易费用）。上述回购进展符合法律法规的规定和公司回购股份方案的要求。</p>
桃李面包	<p>桃李面包股份有限公司发布关于持股 5%以上股东及一致行动人减持股份进展公告。公司分别于 2019 年 4 月 9 日、2019 年 6 月 15 日披露了《桃李面包股份有限公司关于持股 5%以上股东及一致行动人减持股份计划公告》及《桃李面包股份有限公司关于持股 5%以上股东及一致行动人减持股份进展公告》。在减持计划实施期间内，盛雅莉女士（董事）及吴学东先生（董事）通过大宗交易方式减持其所持有的公司股份 9,150,800 股，约占公司股份总数的 1.3888%；一致行动人肖蜀岩女士、吴志道先生通过集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份 642,060 股，约占公司股份总数的 0.0974%，上述减持股份计划的减持时间及减持数量均已过半，本次减持计划尚未实施完毕。</p>
金种子酒	<p>安徽金种子酒业股份有限公司发布 2018 年年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 657,796,824 股为基数，每股派发现金红利 0.015 元（含税），共计派发现金红利 9,866,952.36 元。</p>
双汇发展	<p>河南双汇投资发展股份有限公司关于中国证监会并购重组审核委员会审核公司吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司暨关联交易事项的停牌公告。中国证监会上市公司并购重组审核委员会定于 2019 年 7 月 11 日召开工作会议，审核河南双汇投资发展股份有限公司吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司暨关联交易事项。根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见》等相关规定，经公司向深圳证券交易所申请，公司股票（证券简称：双汇发展，证券代码：000895）自 2019 年 7 月 11 日（星期四）上午开市起停牌，待公司收到并购重组委审核结果后公告并复牌。公司本次吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司暨关联交易事项能否获得中国证监会核准尚存在不确定性，公司将密切关注并购重组委的审核结果，严格按照相关法律法规的要求及时履行信息披露义务，敬请广大投资者关注后续公告并注意投资风险。</p>
青青稞酒	<p>公司发布业绩预告，2019 年上半年，公司销售区域聚焦西北市场，重心持续保持在核心市场青海、甘肃，品类聚焦青稞白酒。受白酒行业一、二线品牌冲击，销售收入较上年同比下降 20%-25%；随着终端获取信息的渠道不断增加，消费者动销投入增加，营销推广费用有所增加；2019 年上半年归属于上市公司股东净利润同比下降 70%-80%。</p>

贝因美	公司发布业绩预告, 2019 年上半年归属于上市公司股东净利润亏损: -15, 000 万元~ -11, 000 万元。配方奶粉新政正式实施后, 市场趋势趋于明朗, 行业秩序逐步向好, 公司经营策略调整初见成效, 公司销售逐步企稳。但由于主要原材料价格上涨及非经常性收益较上年同期大幅下降, 致使公司利润同比相应下降。
华宝股份	公司发布业绩预告, 2019 年上半年归属于上市公司股东净利润盈利: 52, 630.00 万元 至 60, 525.00 万元, 比上年同期增长: 0%至 15%, 报告期内, 公司主营业务保持稳定。经营业绩同比增长, 由于公司营业收入上升以及期间费用下降所致。
深粮控股	公司发布业绩预告, 2019 年上半年归属于上市公司股东净利润盈利: 16, 950 万元 - 23, 730 万元, 比重组前上年同期增长: 1, 028. 94% - 1, 400. 52%, 基本每股收益盈利: 0. 1471 元/股 - 0. 2059 元/股。
贵州茅台	贵州茅台酒股份有限公司初步核算, 2019 年上半年, 公司完成茅台酒基酒产量 3. 44 万吨、系列酒基酒产量 1. 09 万吨; 实现营业总收入 412 亿元、同比增长 16. 9%, 归属于上市公司股东的净利润 199 亿元、同比增长 26. 2%。
酒鬼酒	公司发布业绩预告, 2019 年上半年, 酒鬼酒实现营收 7. 09 亿元, 同比增长 35. 41%; 实现净利润 1. 56 亿元, 同比增长 36. 34%。公司营业收入同比增长 35. 41%, 主要系内参酒及酒鬼酒系列产品销售收入增长所致。

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