

贵州茅台全年增长无忧，继续加强直营力度



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——食品饮料行业周报（20190721）

❖ 川财周观点

贵州茅台发布半年报，上半年公司实现营业收入及净利润分别同比增长 18.24%、26.56%；第二季度营业收入及净利润分别同比增长 12.02%、20.30%，增速放缓明显。具体产品来看，茅台酒及系列酒收入分别较去年同期增长 18.42%、16.57%，预计 19Q2 发货量约 7000 吨，同比增长约 9.4%，上半年总发货约 1.4 万吨，较去年同期基本持平；分渠道来看，直营及批发分别较去年同期增长-37.85%、22.89%，业绩不及预期主因减少的 593 家经销商对应配额未通过直销渠道进行投放，同时受经营体制改造影响直营渠道尚未放量，预计公司在 19Q4 放量后直营渠道收入将迅速增长、均价将提升，全年业绩无虑。而三季报因为报表前值基数较低、吨价不断提升等原因我们持乐观预期，环比有望实现增长。

茅台继续加大直营力度，泸州老窖再次进行控货挺价。继 4 月底 600 吨茅台酒商超、卖场公开招商后，本周茅台销售公司公开选择 3 家电商投放 400 吨飞天茅台，这一举动利于推进直营渠道扁平化、加快直营方案落地。此外，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再次调整 43 度、46 度国窖 1573 经典装产品价格体系，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，本周茅台批价仍处于高位，主要地区均稳定在 2100 元以上，考虑到 6 月底茅台向市场投放 2000 吨后批价仍坚挺，即使未来自营店、商超、团购等渠道放量，批价大幅回落可能性较小；五粮液方面，本周第八代普五大多维持在 950 元以上，库存仍处于合理水平。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，茅台中报的发布标志着白酒板块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较强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。

❖ 市场综述：

本周食品饮料指数下降 3.15%，沪深 300 指数下降 0.02%，上证综指下降 0.22%，板块涨幅位于 28 个子行业第 27 位具体子行业中，涨幅前三为葡萄酒（-1.09%）、食品综合（-2.22%）、调味发酵品（-2.32%）；跌幅前三为啤酒（-4.96%）、肉制品（-5.04%）、其他酒类（-5.71%）。

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	2019/7/21

👤 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
行业动态	9
六、重要公告	11
风险提示	12

一、川财周观点

贵州茅台发布半年报，上半年公司实现营业收入及净利润分别同比增长 18.24%、26.56%；第二季度营业收入及净利润分别同比增长 12.02%、20.30%，增速放缓明显。具体产品来看，茅台酒及系列酒收入分别较去年同期增长 18.42%、16.57%，预计 19Q2 发货量约 7000 吨，同比增长约 9.4%，上半年总发货约 1.4 万吨，较去年同期基本持平；分渠道来看，直营及批发分别较去年同期增长 -37.85%、22.89%，业绩不及预期主因减少的 593 家经销商对应配额未通过直销渠道进行投放，同时受经营体制改造影响直营渠道尚未放量，预计公司在 19Q4 放量后直营渠道收入将迅速增长、均价将提升，全年业绩无虑。而三季报因为报表前值基数较低、吨价不断提升等原因我们持乐观预期，环比有望实现增长。

茅台继续加大直营力度，泸州老窖再次进行控货挺价。继 4 月底 600 吨茅台酒商超、卖场公开招商后，本周茅台销售公司公开选择 3 家电商投放 400 吨飞天茅台，这一举动利于推进直营渠道扁平化、加快直营方案落地。此外，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再次调整 43 度、46 度国窖 1573 经典装产品价格体系，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，本周茅台批价仍处于高位，主要地区均稳定在 2100 元以上，考虑到 6 月底茅台向市场投放 2000 吨后批价仍坚挺，即使未来自营店、商超、团购等渠道放量，批价大幅回落可能性较小；五粮液方面，本周第八代普五大多维持在 950 元以上，库存仍处于合理水平。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，茅台中报的发布标志着白酒板块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较强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

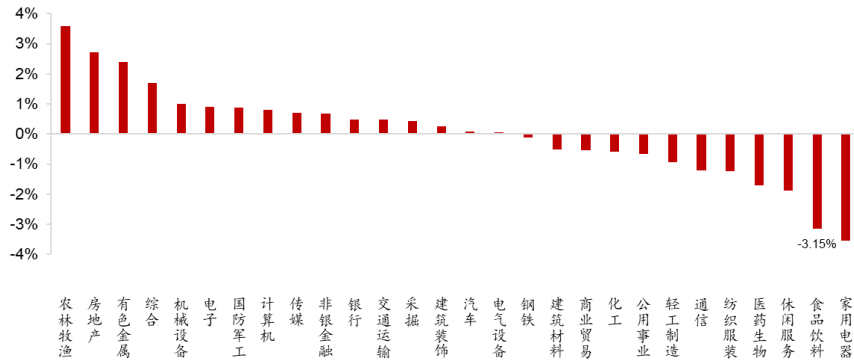
本周（2019 年 7 月 15 日-7 月 19 日）食品饮料指数下降 3.15%，沪深 300 指数下降 0.02%，上证综指下降 0.22%，板块涨幅位于 28 个子行业第 27 位。

具体子行业中，涨幅前三为葡萄酒（-1.09%）、食品综合（-2.22%）、调味发酵品（-2.32%）；跌幅前三为啤酒（-4.96%）、肉制品（-5.04%）、其他酒类（-5.71%）。

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

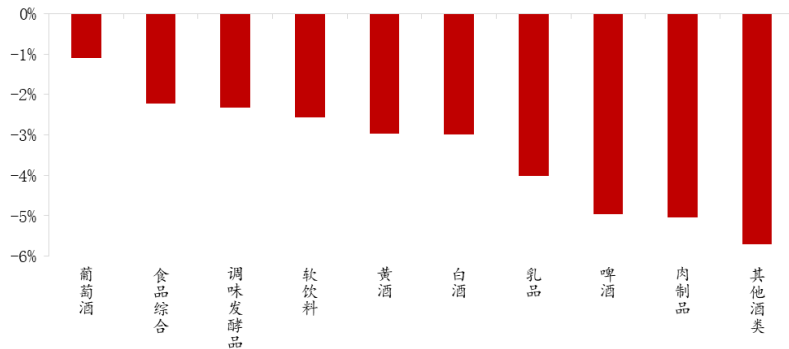
本周涨幅前三的公司包括：得利斯（11.16%）、盐津铺子（6.79%）、酒鬼酒（6.47%）；跌幅前三的公司包括：双塔食品（-0.58%）、贝因美（-0.82%）、金种子酒（-14.33%）。

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	6.90	11.16%
002847.SZ	盐津铺子	30.17	6.79%
000799.SZ	酒鬼酒	26.57	6.47%
600186.SH	莲花健康	1.63	4.29%
002840.SZ	华统股份	17.06	3.17%

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

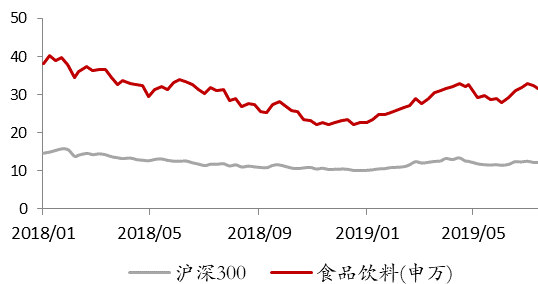
603886.SH	元祖股份	25.97	-8.28%
002646.SZ	青青稞酒	13.35	-8.46%
002481.SZ	双塔食品	6.76	-8.58%
002570.SZ	贝因美	6.50	-12.62%
600199.SH	金种子酒	7.46	-14.33%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

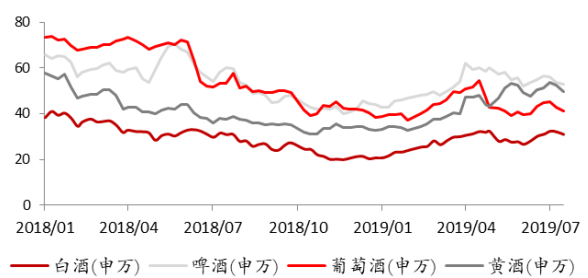
食品饮料行业估值水平略微下滑。2019年7月19日,食品饮料行业PE(TTM)为31.34倍;白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为31.00、53.03、41.32倍;软饮料、乳品细分行业估值分别为28.80、31.17倍;肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为21.12、50.36、29.63倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



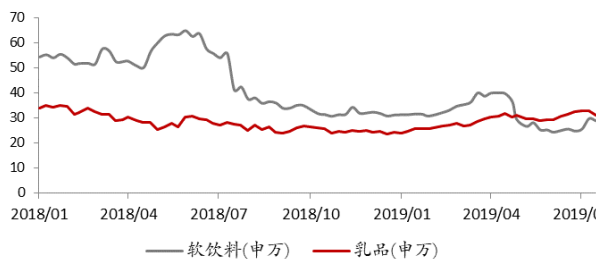
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



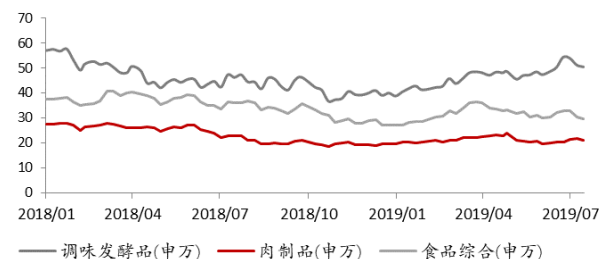
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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)

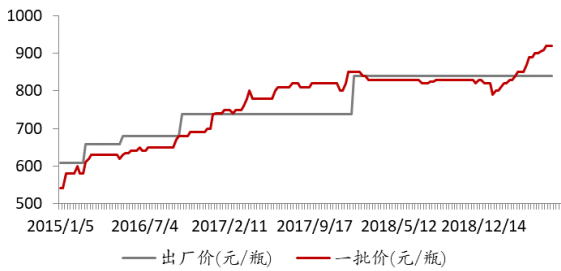


资料来源: Wind, 川财证券研究所

四、行业数据跟踪

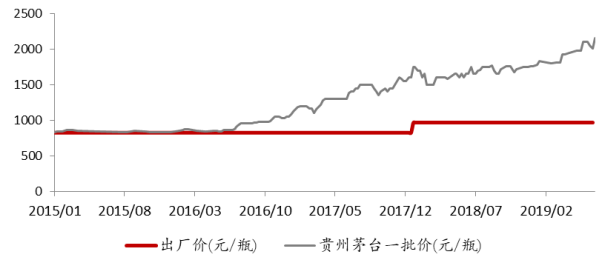
重点白酒价格走势

图 7：五粮液出厂价、一批价走势



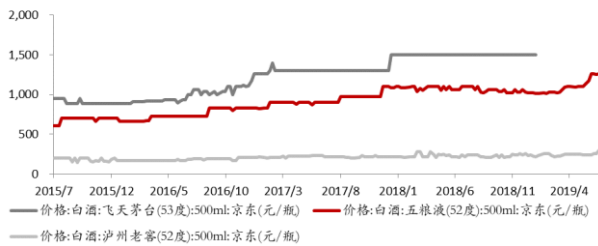
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8：贵州茅台出厂价、一批价走势



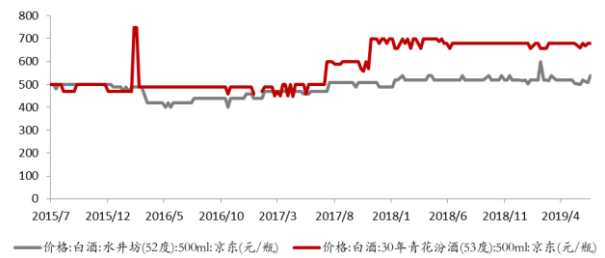
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：高端酒价格走势



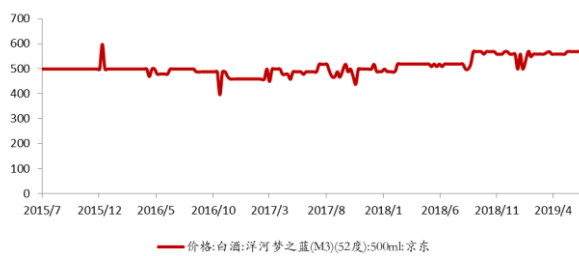
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：次高端酒价格走势



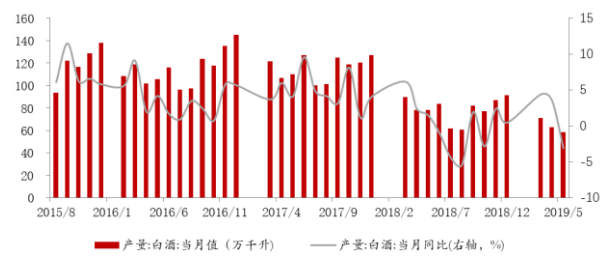
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11：洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

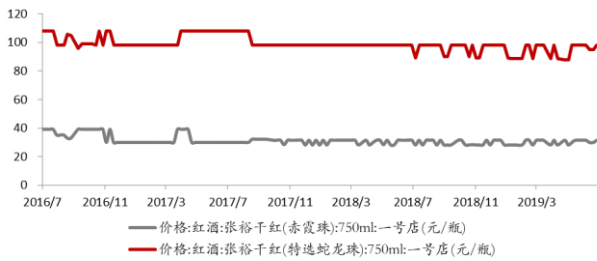
图 12：白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

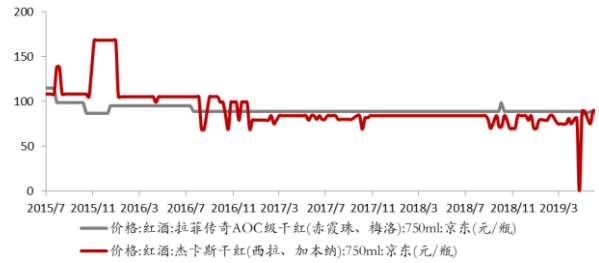
重点葡萄酒价格走势

图 13: 国产葡萄酒价格走势



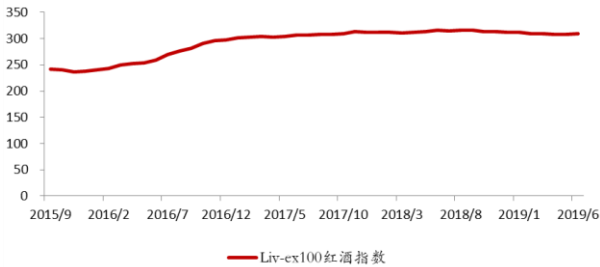
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 海外葡萄酒价格走势



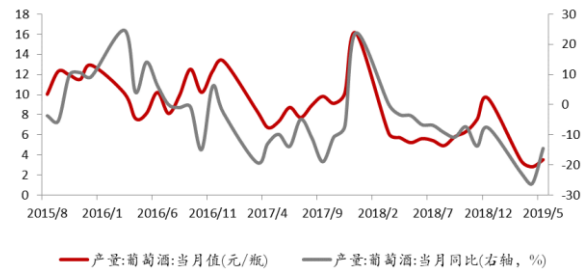
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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



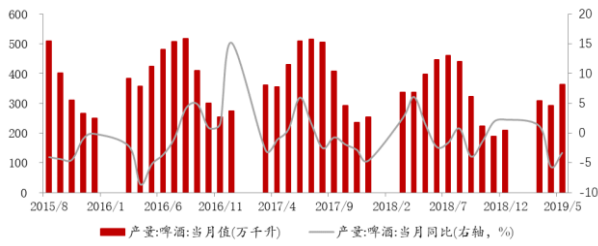
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



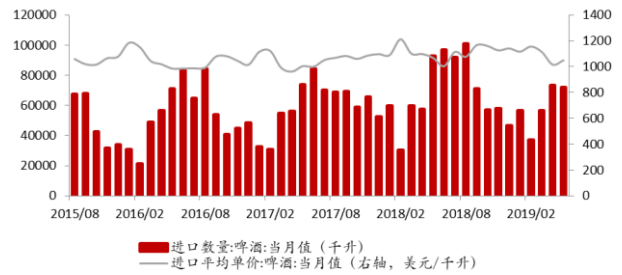
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

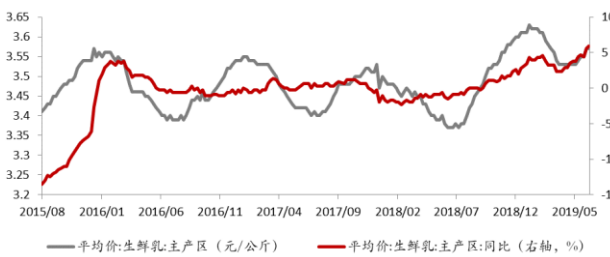
图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



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



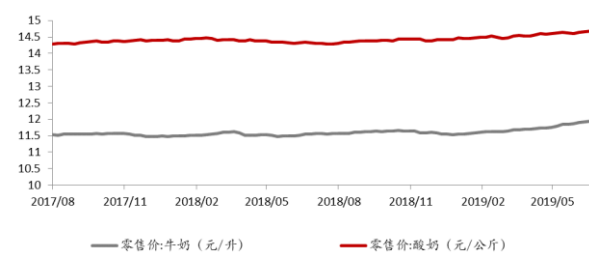
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：芝加哥牛奶现货价走势



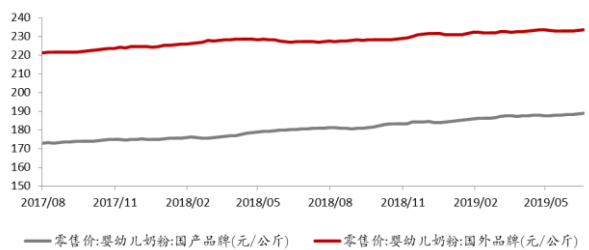
资料来源：Wind，川财证券研究所

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
汾酒景区入选全国十条工业旅游特色线路 (微酒)	日前, 全国工业旅游联盟成立大会在上海举行, 并首发十条工业旅游特色线路。汾酒文化景区应邀参加了此次会议, 这是继 2017 年, 汾酒景区入选“国家十大工业旅游示范基地”后, 再次作为白酒行业唯一工业旅游企业入选。
泸州老窖子公司将投资实施钦州葡萄酒灌装生产项目 (微酒)	日前, 泸州老窖发布公告称, 同意公司全资子公司泸州老窖优选供应链管理有限责任公司投资设立广西自由贸易试验区泸州老窖葡萄酒有限公司 (以下简称“钦州公司”, 以工商部门核准为准), 由钦州公司作为投资建设及运营主体实施广西钦州葡萄酒灌装生产项目。
白水杜康销售业绩增长 105% (微酒)	日前, 陕西白水杜康酒业 2019 年半年总结会顺利召开, 白水杜康的全体员工和全部经销商团队参与了本次半年总结会。陕西杜康酒业集团董事长张红军指出: “2019 年是中国酒业的复苏年, 也是白水杜康发展的提速年, 在全体员工的共同努力下上半年工作业绩增长 105%, 取得了良好的销售业绩。”。
前 5 个月啤酒业利润同增逾 25% (微酒)	国家统计局公布的数据显示, 2019 年 1 月-5 月全国啤酒产量为 1508.47 万千升, 销售收入达到 675.37 亿元, 同比增长 6.49%, 利润总额 65.58 亿元, 同比大涨 25.13%。与 2018 年相比, 2019 年啤酒行业仍保持着强劲的增长势头, 中泰证券研报认为, 啤酒行业的高速增长主要受益于结构升级+提价。多家机构表示, 随着气温的逐渐升高, 国内啤酒市场也迎来了 2019 年的销售旺季, 可望再下一城。
稻花香经销商大会透露业绩: 2019 年酒业销售同增	7 月 16 日, 稻花香酒业 2020 年经销商年会在武汉东湖宾馆召开。据悉, 2019 年 (结算期为 2018 年 6 月到 2019 年 6 月) 稻花香酒业销售收入同比增长 3.88%, 利润同比增长 13.12%。其中, 清样销售同比增长 27.29%, 销售额同比增长 40.94%,

3.88%, 利润同增 13.12%(微酒)	活力型销售同比增长 37.1%，销售额同比增长 34.82%，珍品一号类销售同比增长 10.05%，销售额同比增长 11.51%。
嘉士伯更新啤酒包装（微酒）	据外媒近日消息，嘉士伯采用了新啤酒瓶包装，外观和感觉的变化明显，并进行了实用性改进，采用了新的盖帽；玻璃杯外观类似于奖杯；易拉罐装的啤酒也更容易打开。
1-6 月中国规上啤酒企业产量达到近 2 千万千升，同增 0.8%（微酒）	国家统计局数据显示，2019 年 1-6 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 1948.8 万千升，同比增长 0.8%。其中 2019 年 6 月，中国规模以上啤酒企业产量 440.1 万千升，同比增长 4.5%。
国窖 1573 经典装再提价（酒业家）	7 月 18 日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司发布通知，调整 43 度、46 度国窖 1573 经典装产品价格体系。
茅台集团与故宫博物院考察组举行交流座谈（酒业家）	近日，茅台集团与故宫博物院考察组一行举行交流座谈，就双方合作需求与合作事宜进行交流探讨。座谈会上，茅台集团副总经理万波对娄玮一行的到来表示诚挚欢迎。他说，作为世界闻名的博物院，故宫博物院具有深厚的受众基础，也与茅台集团有着多年的历史渊源。2018 年，茅台集团取得优异的销售成绩，也将推广文化茅台视为重要工作。传播酒文化将赋予酒类产品更多价值，带给消费者思想享受。未来，希望双方能够凝聚合力，在推广饮酒文化上探索更多合作空间，推动白酒文化伫立世界舞台。
茅台：400 吨飞天，拟招 3 家电商平台（酒业家）	7 月 18 日获悉，贵州茅台酒销售有限公司在贵州省招标投标公共服务平台刊载名为《贵州茅台酒全国综合类电商公开招商公告》一文。公告显示，贵州茅台酒销售公司将面向全国综合类电商公开招商，拟选择 3 家服务商，共计供货 400 吨飞天茅台酒。
777 亿元，百威英博出售旗下子公司	新浪美股讯，根据公告，百威英博同意按 160 亿澳元（人民币约 777 亿元）的企业价值，将 Carlton & United Breweries 出售给朝日，剥离该澳大利亚子公司所得的款项用来偿还债务，交易料将于 2020 年第一季度完成。百威英博还表示，仍会评估发行少数百威亚太股权的可能性，“如果能够以合理估值完全的话”。
洋河原酒储量已达 70 万吨，新江苏市场达 570 个（微酒）	近期洋河表示，针对省外新江苏市场数量不断增加，目前已经达到 570 个，公司将继续深度推进新江苏市场战略，把成功市场总结出的经验复制推广到其他市场，继续从渠道的深耕、消费者的培育和消费升级的引导等方面发力
顺鑫农业拟打造成为最大民酒产业集团（微酒）	近日，顺鑫农业举办投资者交流会。会上，投资者针对牛栏山生产、经营、市场等方面问题向顺鑫农业发问。会上，顺鑫农业方面表示，将致力于在成为中国二锅头第一品牌的基础上，打造成为最大民酒产业集团。公司将始终坚持以营销为龙头，科技为核心，管理为基础，文化为底蕴的发展方针，完善全国白酒产业布局，释放白酒产能，壮大白酒产业规模。

郎酒 70 周年纪念酒即将上市，按计划内/外配额供给（微酒）

7月15日，四川古蔺郎酒销售有限公司下发关于郎牌郎酒（七十周年纪念酒）上市的通知。通知称，此次推出的53度酱香型郎牌郎酒（七十周年纪念酒），共分为500ml*12及1000ml*6两种规格，建议零售价分别为268元/瓶、568元/瓶。产品小批量勾调，限量一次性生产，无条码，不进入渠道流通，纳入防伪防窜管理，实行计划配额申购制。此外通知显示，公司审定的计划内配额需在7月31日前完成打款订货，计划外配额需在8月31日前完成打款订货，且都需现款订货，不得以市场费用余额下单订货。产品不计经销商合同量及业务区销量，自9月1日起按订单先后顺序分批控量发货。

工信部第四批绿色工厂公示，12家酒企入选（微酒）

7月17日，工业和信息化部节能与综合利用司发布第四批绿色制造名单公示名单。其中，河北邯郸丛台酒业股份有限公司、河北衡水老白干酒业股份有限公司、江苏洋河酒厂股份有限公司、安徽古井贡酒股份有限公司、百威雪津（吉水）啤酒有限公司、山东扳倒井股份有限公司、山东景芝酒业股份有限公司、烟台张裕葡萄酒股份有限公司、河南仰韶酒业有限公司、金徽酒股份有限公司、青海互助青稞酒股份有限公司、青岛琅琊台集团股份有限公司等12家酒企（排名不分先后）入选第四批绿色工厂公示名单。

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
盐津铺子	盐津铺子食品股份有限公司 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 6 月 30 日业绩预告，预计业绩同向上升归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长约 53.14%-78.67%，盈利约为 6,000 万元 - 7,000 万元，与上一年同期相比盈利为 3,917.93 万元。
贵州茅台	贵州茅台发布半年报，上半年实现营业收入 394.9 亿元，同比增长 18.24%；净利润 199.51 亿元，同比增长 26.56%。报告期内，公司主要指标继续保持“两位数”增长，完成基酒产量 4.53 万吨，其中茅台酒基酒产量 3.44 万吨、系列酒基酒产量 1.09 万吨。
涪陵榨菜	涪陵榨菜发布公告，近期公司与重庆市涪陵区规划和自然资源局完成了《国有建设用地使用权出让合同》的签订，取得的该国有土地使用权将作为公司投资建设“乌江涪陵榨菜绿色智能化生产基地”用地，为生产经营提供必要的保障，增强公司持续发展能力。
黑芝麻	南方黑芝麻集团发布回购股份方案，称公司拟使用自有资金以集中竞价交易等法律法规允许的方式以总金额不低于人民币 3,000 万元且不超过 4,000 万元回购公司股份，回购价格不超过 4.50 元/股，回购股份总数不超过 1,000 万股，本次回购股份总数不超过公司已发行总股本的 1.34%，具体回购数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。回购的股份用于公司股权激励计划。

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

盐津铺子	<p>盐津铺子发布公告称，对“休闲食品生产基地（浏阳）建设项目”和“营销网络建设项目”进行结项、对“食品安全研究与检测中心建设项目”和“电子商务平台建设项目”进行终止并结项，并将上述项目节余募集资金余额永久性补充流动资金，用于公司日常经营活动。</p>
新乳业	<p>2019年7月18日，公司召开了第一届董事会第十五次会议，审议通过了《关于对外投资暨认购及购买股份并签署协议的议案》，同意公司以自有资金人民币709,151,509元认购及购买现代牧业594,925,763股股份，占现代牧业本次新发行股份后总发行股本数的9.2846%。</p>
水井坊	<p>四川水井坊股份有限公司（以下简称“公司”）拟使用自筹资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于实施股权激励计划（以下简称“本次回购”）。本次回购拟使用的资金总额为不低于人民币1400万元（含）且不超过人民币2800万元（含），回购股份的价格不超过人民币60元/股（含）。</p>
三全食品	<p>根据郑州市财政局《关于下达郑州市规上企业研发费用后补助专项资金的通知》（郑财预[2019]232号），三全食品获得郑州市规上企业研发费用后补助专项资金2,700,000.00元。根据郑州市财政局《关于下达郑州市2018年重大科技创新专项项目资金的通知》（郑财预[2019]175号），三全食品获得郑州市2018年重大科技创新专项项目资金600,000.00元。三全食品全资子公司上海全申食品有限公司于近日收到上海金桥经济技术开发区管理委员会政府补助1,868,400.00元。三全食品全资子公司广州三全食品有限公司于近日收到广州市从化区科技工业商务和信息化局政府补助777,500.00元。上述补助资金已到账；三全食品全资子公司成都全益食品有限公司（以下简称“成都全益”）以及天津全津食品有限公司（以下简称“天津全津”）为安置残疾人员就业的福利企业。根据财政部、国家税务总局《关于促进残疾人就业增值税优惠政策的通知》财税[2016]52号的规定，经主管税务机关审核批准，2019年6月至7月，天津全津收到增值税退税1,246,400.00元；成都全益收到增值税退税6,308,320.00元。上述补助资金已到账。</p>
金种子	<p>经财务部门初步测算，预计2019年上半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将出现亏损，实现归属于上市公司股东的净利润-3,000万元到-3,600万元；归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润-3,400万元到-4,000万元。</p>

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。

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

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