

茅台直营渠道开始启动，高端酒积极挺价



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——食品饮料行业周报（20190804）

❖ 川财周观点

茅台直营渠道正式启动。本周茅台直营招标首次落地，物美、华润等 6 家商超中标 600 吨配额，其中物美超市宣布 8 月 3 日将开启茅台酒预售，价格为 1499 元/瓶。物美放货标志着商超直营渠道已正式启动，但由于购买门槛及数量均受到限制，首批 KA 发货仍难以满足市场需求。此外，KA 售价为 1499 元显示茅台公司管控价格的决心较大，随着电商、自营店、商超渠道逐步放量，茅台一批价有望小幅回落。

洋河、泸州老窖相继提价。由于洋河梦之蓝手工班产能稀缺，无法实现批量供应，洋河对 2019 版 52 度梦之蓝·手工班价格进行调整，“限量销售”利于进一步增强洋河品牌力、保持产品品质。泸州老窖方面，继 7 月公司对 43 度、46 度以及差异化规格产品进行停货、涨价后，本周公司宣布 52 度、38 度计划外提价 30 元/瓶，8-9 月 52 度和 38 度国窖经典装减少 30% 的配额。老窖持续进行提价削量政策主要原因为：1) 普五价格提升为国窖打开了涨价空间；2) 减少配额利于挺价的顺利进行；3) 旺季即将来临。采取停货挺价政策后，据市场反馈其营销指标持续向好，一批价涨至 790 元显示老窖的价格政策正逐步落实至终端，品牌力逐步提升。

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，本周茅台批价较为稳定，部分地区批价超 2300 元，茅台 8 月配额已从 7 月开始陆续发货；五粮液方面，新普五一批价坚挺在 959 元，8 月 1 日零售价已从 1199 元上调至 1399 元。目前高端酒需求较为强劲，茅台一批价与终端价的持续提升为五粮液一批价上挺提供了条件，同时采取价格跟随策略的国窖积极挺价，随着旺季的逐步临近，预计高端酒批价将进一步提升，白酒行业结构性机会依旧明显，高端酒仍为确定性最高的板块，建议关注：贵州茅台、五液、泸州老窖。

❖ 市场综述：

本周食品饮料指数下降 2.86%，沪深 300 指数下降 2.88%，上证综指下降 2.60%，板块涨幅位于 28 个子行业第 19 位。具体子行业中，涨幅前三为其他酒类（0.19%）、调味品（-0.67%）、葡萄酒（-1.15%）；跌幅前三为肉制品（-2.99%）、白酒（-3.27%）、软饮料（-4.53%）。本周涨幅前三的公司包括：金字火腿（5.08%）、百润股份（4.20%）、香飘飘（3.88%）；跌幅前三的公司包括：元祖股份（-8.97%）、恒顺醋业（-9.28%）、涪陵榨菜（-17.71%）。

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	2019/8/4

📌 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
五、行业动态	9
六、重要公告	11
风险提示	12

一、川财周观点

茅台直营渠道正式启动。本周茅台直营招标首次落地，物美、华润等 6 家商超中标 600 吨配额，其中物美超市宣布 8 月 3 日将开启茅台酒预售，价格为 1499 元/瓶。物美放货标志着商超直营渠道已正式启动，但由于购买门槛及数量均受到限制，首批 KA 发货仍难以满足市场需求。此外，KA 售价为 1499 元显示茅台公司管控价格的决心较大，随着电商、自营店、商超渠道逐步放量，茅台一批价有望小幅回落。

洋河、泸州老窖相继提价。由于洋河梦之蓝手工班产能稀缺，无法实现批量供应，洋河对 2019 版 52 度梦之蓝·手工班价格进行调整，“限量销售”利于进一步增强洋河品牌力、保持产品品质。泸州老窖方面，继 7 月公司对 43 度、46 度以及差异化规格产品进行停货、涨价后，本周公司宣布 52 度、38 度计划外提价 30 元/瓶，8-9 月 52 度和 38 度国窖经典装减少 30% 的配额。老窖持续进行提价削量政策主要原因为：1) 普五价格提升为国窖打开了涨价空间；2) 减少配额利于挺价的顺利进行；3) 旺季即将来临。采取停货挺价政策后，据市场反馈其营销指标持续向好，一批价涨至 790 元显示老窖的价格政策正逐步落实至终端，品牌力逐步提升。

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，本周茅台批价较为稳定，部分地区批价超 2300 元，茅台 8 月配额已从 7 月开始陆续发货；五粮液方面，新普五一批价坚挺在 959 元，8 月 1 日零售价已从 1199 元上调至 1399 元。目前高端酒需求较为强劲，茅台一批价与终端价的持续提升为五粮液一批价上挺提供了条件，同时采取价格跟随策略的国窖积极挺价，随着旺季的逐步临近，预计高端酒批价将进一步提升，白酒行业结构性机会依旧明显，高端酒仍为确定性最高的板块，建议关注：贵州茅台、五液、泸州老窖。

市场综述：

本周食品饮料指数上涨 0.08%，沪深 300 指数上涨 1.33%，上证综指上涨 0.70%，板块涨幅位于 28 个子行业第 19 位。具体子行业中，涨幅前三为其他酒类（14.16%）、白酒（2.66%）、黄酒（1.89%）；跌幅前三为乳品（-0.32%）、葡萄酒（-1.47%）、食品综合（-1.75%）。本周涨幅前三的公司包括：*ST 椰岛（17.76%）、百润股份（17.72%）、妙可蓝多（11.75%）；跌幅前三的公司包括：洋河股份（-4.51%）、得利斯（-4.82%）、龙大肉食（-16.88%）。

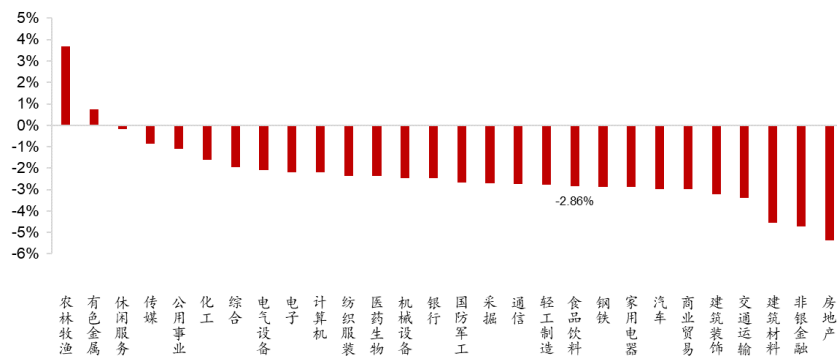
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

二、行情回顾

本周（2019年7月29日-8月2日）食品饮料指数下降2.86%，沪深300指数下降2.88%，上证综指下降2.60%，板块涨幅位于28个子行业第19位。

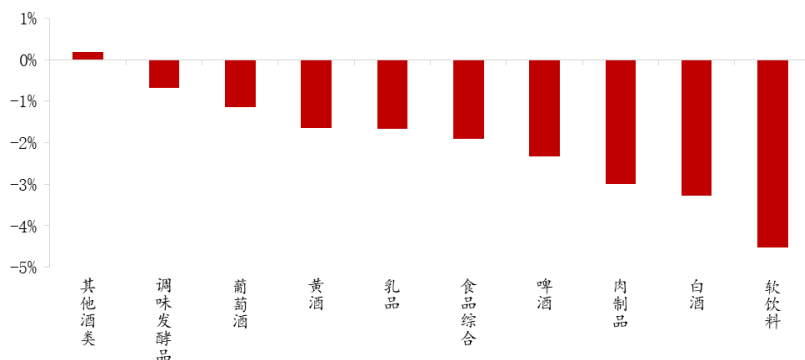
具体子行业中，涨幅前三为其他酒类（0.19%）、调味品（-0.67%）、葡萄酒（-1.15%）；跌幅前三为肉制品（-2.99%）、白酒（-3.27%）、软饮料（-4.53%）。本周涨幅前三的公司包括：金字火腿（5.08%）、百润股份（4.20%）、香飘飘（3.88%）；跌幅前三的公司包括：元祖股份（-8.97%）、恒顺醋业（-9.28%）、涪陵榨菜（-17.71%）。

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
002515.SZ	金字火腿	4.92	5.08%
002568.SZ	百润股份	19.53	4.20%
603711.SH	香飘飘	34.30	3.88%
600084.SH	中葡股份	2.21	1.81%
300146.SZ	汤臣倍健	18.71	1.55%

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

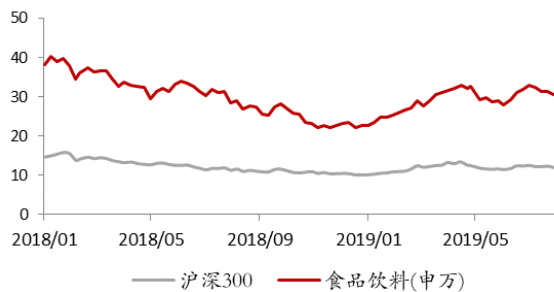
603696.SH	安记食品	10.14	-7.40%
002304.SZ	洋河股份	120.30	-8.88%
603886.SH	元祖股份	23.74	-8.97%
600305.SH	恒顺醋业	16.48	-9.28%
002507.SZ	涪陵榨菜	28.07	-17.71%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

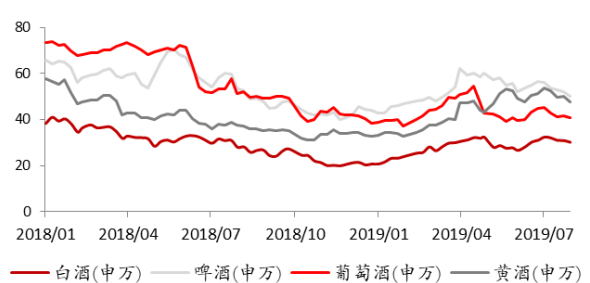
食品饮料行业估值水平略微下滑。2019 年 8 月 2 日, 食品饮料行业 PE (TTM) 为 30.50 倍; 白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为 30.20、50.12、40.90 倍; 软饮料、乳品细分行业估值分别为 27.89、30.13 倍; 肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为 20.22、48.39、28.14 倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



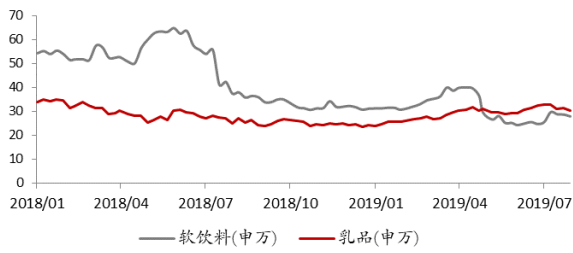
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



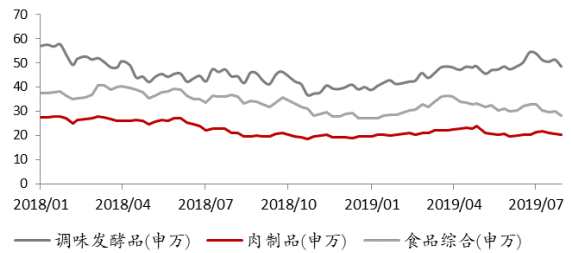
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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)

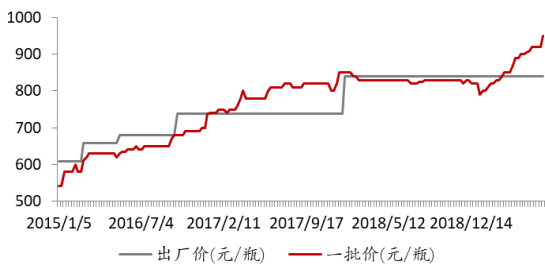


资料来源：Wind, 川财证券研究所

四、行业数据跟踪

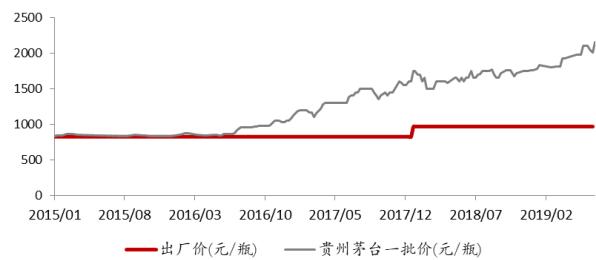
重点白酒价格走势

图 7：五粮液出厂价、一批价走势



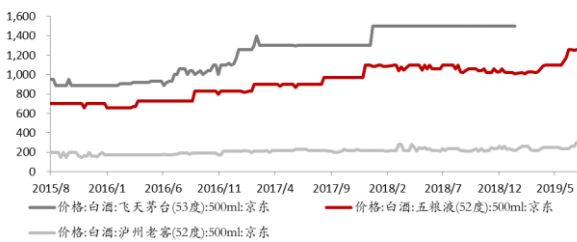
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 8：贵州茅台出厂价、一批价走势



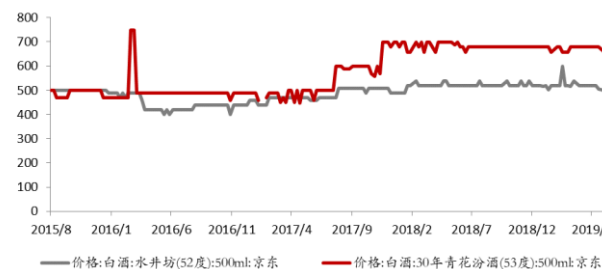
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 9：高端酒价格走势



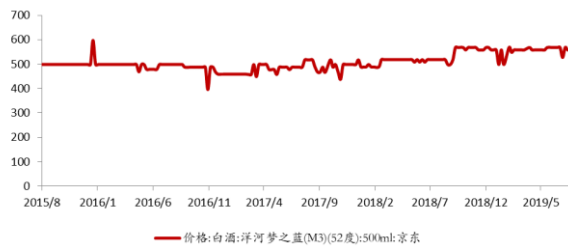
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 10：次高端酒价格走势



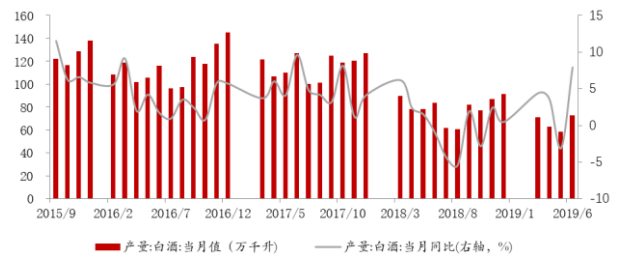
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 11： 洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

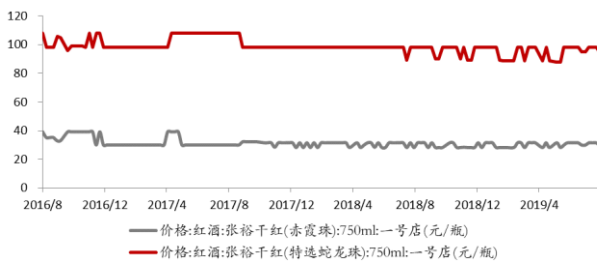
图 12： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

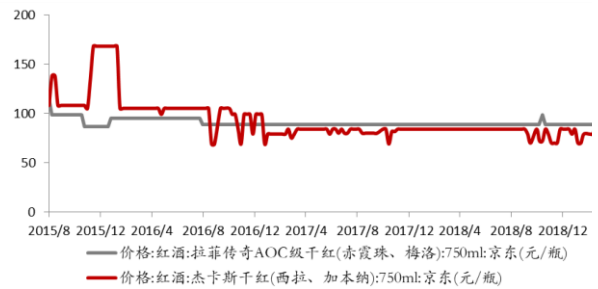
重点葡萄酒价格走势

图 13： 国产葡萄酒价格走势



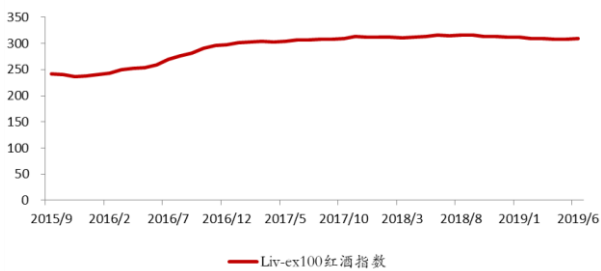
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14： 海外葡萄酒价格走势



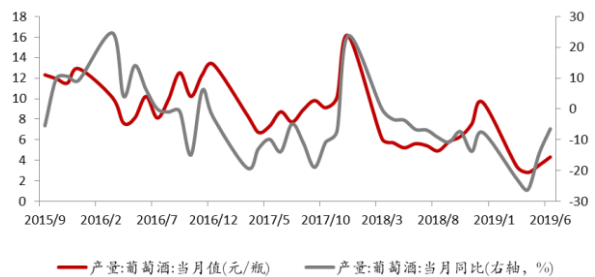
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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



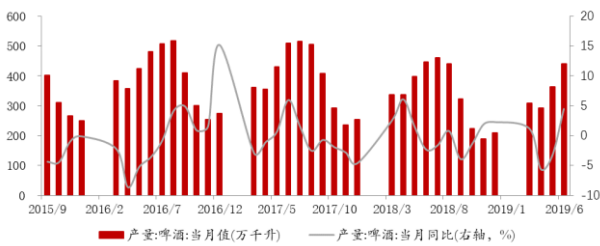
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



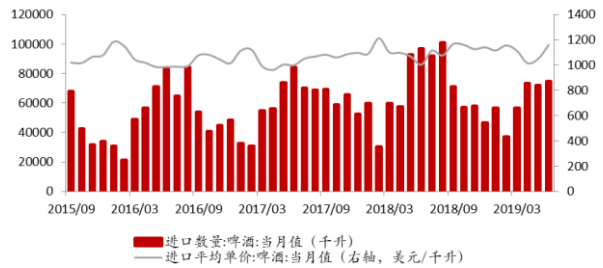
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

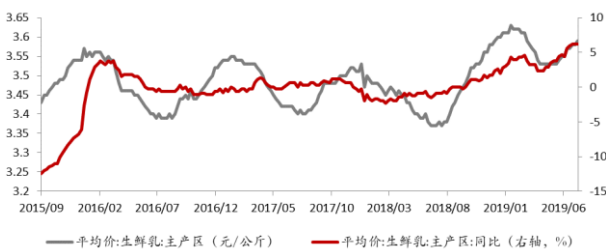
图 20: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势



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



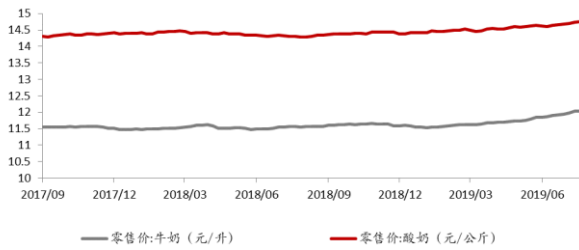
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 22: 芝加哥牛奶现货价走势



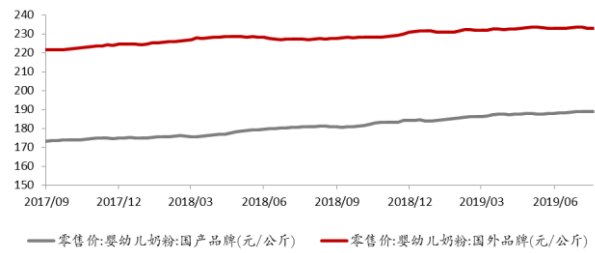
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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
西凤酒下发红西凤库存老酒价格调整通知(微酒)	7月29日, 陕西红西凤酒销售有限公司下发《关于调整红西凤(红西凤特一号)库存老酒价格的通知》, 具体调整如下: 西凤酒(红西凤特一号)500ml, 55度/45度, 2011年650元/瓶, 2012年630元/瓶, 2013年610元/瓶, 其他年份580元/瓶。
郎牌特曲头曲上市(微酒)	7月28日, 郎牌特曲事业部战略产品“郎牌头曲”宣布上市。据悉, 为使更多消费者品尝到“好喝不贵”的大众白酒, 郎牌头曲提出“名酒中的民酒”口号, 其中郎牌头曲建议零售价65元/瓶, 精品郎牌头曲建议零售价80元/瓶。
2018年遵义规模以上白酒企业工业总产值占全市39.29%(微酒)	7月27日, 遵义市召开工业产品及项目推介会。会上, 遵义市工业和能源局局长骆亚披露, 2018年, 遵义市全市白酒规模工业企业达97户, 2018年产量26.9万千升, 完成产值884亿元, 占全市工业总产值的39.29%, 占全市特色轻工产业体

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

系的工业产值的 76.08%;实现增加值 818 亿元,占全市规模工业增加值的 68.91%,占全市特色轻工产业体系增加值的 88.09%。

国缘"清雅酱香型"酿造工艺确立,引发酒业"地震"(微酒)

7月28日,我国白酒酿造工艺创新成果“国缘清雅酱香型白酒酿造工艺研发”在北京通过专家鉴定。鉴定委员会专家在鉴定后一致同意:今世缘首次研究创立了清雅酱香型白酒酿造工艺,项目总体技术达到国际领先水平。

8月1日起,长城五星上调出厂价(微酒)

7月30日,中粮长城酒业有限公司下发《关于调整长城五星产品价格的通知》。内容显示,2019年8月1日起,长城五星干红产品上调客户战略价(即出厂价),终端价保持不变。据悉,此次长城五星干红涨价的目的是加强市场秩序约束与管控、确保市场投入。其中涨价中相当一部分幅度将作为“长城五星市场秩序管理基金”按季度管理返还。同期,长城还对内部员工违规行为作出降薪降级、经销商降为一般客户/非联盟商客户的处罚。

张裕:六个资源库遴选出13株高品质葡萄酒的潜力菌株(微酒)

据张裕公司技术中心发布的《张裕技术创新助推质量提升十年回顾》披露,目前张裕公司已建立山东烟台、新疆石河子、宁夏青铜峡、陕西泾阳、北京密云、辽宁桓仁六个产地本土酵母种质资源库,共保存本土酵母菌株近800株,已选育出具有酿造高品质葡萄酒的潜力菌株13株,产香非酿酒酵母2株,申请菌种保藏4株,已产业化中试应用3株。有关专家认为,选育并使用本土酵母应用于葡萄酒生产,有利于体现产地的典型性和葡萄酒的多样化,而依赖进口商业酵母则会使葡萄酒缺乏个性。

中国酒吧超20万家,酒类销售额超2000亿元(微酒)

7月29日,由高看国际发起的“全球酒吧联盟”之中式调酒·酒吧酒单品铭征名评选大赛暨新闻发布会在成都西藏饭店举行。据了解,本次酒吧酒单品铭共征集到889个投稿名单,经过组委会的初步筛选,300个酒单脱颖而出。据悉,这是高看国际于2018年秋季糖酒会启动“全球酒吧联盟”之19'S花样白酒发布会以来,每届糖酒会上的必备活动。全球酒吧联盟发起人、高看国际董事长李加军介绍到,目前国内有超过20万家酒吧,酒类销售额超过2000亿元。高看国际易经完成3000家酒吧的合作签约。

四川省已建酿酒专用粮基地162.3万亩,下一步规划出炉(微酒)

7月25日,四川省酿酒专用粮生产基地建设现场观摩培训会在宜宾召开。会议透露,截至目前全省共建成酿酒专用粮生产基地162.3万亩,其中酿酒高粱110.8万亩,专用水稻48.1万亩,专用玉米3.4万亩,超计划任务62.3%。

梦之蓝·手工班将涨价(微酒)

7月31日,微酒记者获悉,洋河将针对2019版梦之蓝·手工班签约商和批售商,对2019版52度梦之蓝·手工班价格进行调整。梦之蓝·手工班产能极其稀缺,无法实现大批量的供应,只能通过“限量销售”的方式入市。其强势发展不仅得益于超高端白酒整体态势的持续向好,更重要的是其自身品牌溢价能力不断提升。有人认为:“从中长期来看,即使洋河不主动涨价,市场也会涨,毕竟高端市场一直具备涨价的势能。”

五粮液被授予 2020 年迪拜世博会中国馆官方合作伙伴（微酒）	7月30日，2020年迪拜世博会中国参展路演（北京站）在北京世园会园区举行。在企业赞助商授牌仪式上，五粮液集团成为“2020年迪拜世博会中国馆官方合作伙伴”，五粮液成为“2020年迪拜世博会中国馆官方指定用酒”。受集团公司党委书记、董事长李曙光委托，股份公司副总经理唐伯超出席活动并接受授牌。
计划外提价 30 元、8-9 月配额扣减 30%，国窖 1573 列阵旺季备战（微酒）	8月2日上午，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司发布《关于 52 度及 38 度国窖 1573 经典装产品价格体系及配额的通知》，其主要内容如下：一、即日起，52 度国窖 1573 酒计划外价格提升 30 元每瓶，建议团购价为 919 元每瓶，终端建议零售价为 1099 元每瓶；二、即日起，38 度国窖 1573 酒计划外价格提升 30 元每瓶，建议团购价为 680 元每瓶，终端建议零售价为 799 元每瓶；三、鉴于国窖 1573 产能呈现饱和，2019 年 8-9 月 52 及 38 度国窖经典装产品配额按扣减 30% 执行。
茅台直营招标首次落地 物美等 6 家商超中标 600 吨配额（酒业家）	7月31日，酒业家记者从物美官网获悉，8月3日起，物美超市将开启 53 度 500 毫升飞天茅台酒的预售，价格为 1499 元每瓶。酒业家记者查阅发现，“物美超市”官方公众号于 7 月 30 日发布消息显示，物美集团与贵州茅台集团达成合作，成为茅台酒全国商超经销商。

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
ST 椰岛	2019 年 6 月 28 日，公司在指定媒体披露了《海南椰岛（集团）股份有限公司关于收到第一大股東持有公司股票被輪候冻结的《协助执行通知书》及《股权司法冻结及司法划转的通知》的公告》，中国证券登记结算有限公司上海分公司于 2019 年 6 月 27 日轮候冻结北京东方君盛投资管理有限公司持有的 ST 椰岛股票 93,410,473 股，冻结期限为 3 年，自转为正式冻结之日起计算。
汤臣倍健	汤臣倍健股份有限公司经中国证券监督管理委员会“证监许可[2010]1695号”文核准，向社会公开发行人民币普通股（A股）1,368万股，每股面值人民币1.00元，每股发行价为人民币110.00元，募集资金总额为人民币1,504,800,000.00元，扣除发行费用人民币79,542,000.00元，实际募集资金净额为人民币1,425,258,000.00元。上述募集资金已于2010年12月9日全部到位，业经广东正中珠江会计师事务所有限公司验证，并出具了广会所验字【2010】第08000920256号验资报告。
涪陵榨菜	涪陵榨菜发布半年报，报告期内，公司实现营业收入10.9亿元，净利润3.15亿元，同比增长分别为2.11%和3.14%。

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

今世缘	今世缘发布半年报，2019 年上半年，公司营业收入为 30.5 亿元，同比增加 29.5%；净利润 10.72 亿元，同比增加 25.23%。
三元股份	三元股份发布半年度业绩预增公告称，预计 2019 年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）相比增加 5,800 万元左右，同比增加 46%。
汤臣倍健	汤臣倍健发布半年报，报告期内公司营业收入 29.7 亿元，同比增长 36.88%；净利润 8.67 亿元，同比增长 23.03%。
洽洽食品	截止 2019 年 7 月 31 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 195,800 股，占公司目前总股本的 0.04%，最高成交价为 22.00 元/股，最低成交价为 21.78 元/股，成交总金额为 4,291,885 元（不含交易费用）。
伊利股份	内蒙古伊利实业集团股份有限公司于 2019 年 3 月 7 日召开了第九届董事会临时会议，审议通过了《公司关于全资子公司香港金港商贸控股有限公司收购新西兰 Westland Co-Operative Dairy Company Limited 股权的请示》，公司全资子公司香港金港商贸控股有限公司（简称“金港控股”）拟收购新西兰 Westland Co-Operative Dairy Company Limited（简称“标的公司”）100%的股权，具体内容详见公司于 2019 年 3 月 19 日在上海证券交易所网站披露的《内蒙古伊利实业集团股份有限公司关于全资子公司收购新西兰 Westland Co-Operative Dairy Company Limited 股权的公告》。交易各方已经于 2019 年 8 月 1 日完成上述股权交割事宜。在交割日当天，金港控股向标的公司股东支付了全部交割款，交易对价为每股 3.41 新西兰元，股权总对价为 2.4377 亿新西兰元，本次收购已全部实施完毕。自股权交割完成之日起金港控股持有标的公司 100%的股权。
好想你	截至 2019 年 7 月 31 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量共 13,742,564 股，占公司总股本的 2.66%，最高成交价为 10.34 元/股，最低成交价为 7.48 元/股，支付总金额为 116,168,069.20 元（不含交易费用）。
金字火腿	金字火腿股份有限公司于 2018 年 10 月 30 日召开的第四届董事会第二十五次会议和 2018 年 11 月 29 日召开的 2018 年第一次临时股东大会审议通过了《关于公司重大资产出售方案的议案》等相关议案。公司同意由娄底中钰、禹勃、马贤明、金涛、王波宇、王徽以现金方式回购公司所持中钰资本 51.00%的股权，中钰资本也作为共同回购人，一并承担本次回购义务。
今世缘	截止本公告披露日，上海铭大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%。上海铭大计划自 2019 年 8 月 27 日后六个月内（至 2020 年 2 月 23 日）通过大宗交易或集中竞价的方式减持合计不超过 3136.25 万股，即不超过公司总股本的 2.5%

风险提示

宏观经济增长持续低于预期

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

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