

白酒量价稳健增长，格局稳定

——食品饮料行业7月线上数据分析专题（20190806）

❖ 白酒：白酒量价稳健增长，格局稳定

白酒量价稳健增长，格局稳定。7月阿里渠道白酒销售额为2.15亿元，同比增长58.44%，销售量同比增长17.18%，均价同比增长35.21%。高端酒方面，贵州茅台、五粮液、泸州老窖销售额分别为2616.41、2283.88、1237.07万元，分别同比提升112.66%、136.81%、111.35%。均价方面，舍得、水井坊、贵州茅台均价最高，主要企业均价稳定提升。19年7月贵州茅台、五粮液、洋河阿里渠道销售额占比达12.15%、10.61%、5.81%，CR3的市占率达28.58%，较去年同期CR3的20.59%提升了7.99个百分点，市场集中度不断上升。

7月茅台继续加大直营力度，泸州老窖进行控货挺价。7月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。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，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。

❖ 啤酒：销量为业绩主要驱动力，青岛啤酒市占率显著提升

销量为业绩主要驱动力，青岛啤酒市占率显著提升。7月阿里渠道啤酒销售额为2.22亿元，同比增长57.48%，销售量同比增长44.20%，均价同比提升9.21%，销售额迅速增长主因目前处于啤酒销售旺季，销量较大拉动销售额增长。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2218.21、228.28、1560.19、21.75万元，分别同比增长57.48%、79.77%、63.56%、19.47%。均价方面，燕京啤酒均价提升明显。市场集中度方面，青岛啤酒线上市占率从18年7月的11.20%提升至19年7月的17.10%，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7月的79.10%下滑至74.30%，啤酒行业集中度提升。

❖ 保健品：行业集中度提升，竞争加剧

行业集中度提升，竞争加剧。7月阿里渠道保健品大类销售额为14.99亿元，同比增长9.45%，销售均价为140.81元/件，同比增长17.85%，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。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7月的7.18%提升至19年7月的7.87%，位居行业第一；此外，MuscleTech、修正、澳佳宝上市占率略有提升，而Swiss、康宝莱市占率略微下滑。

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	2019/8/6

📌 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：白酒景气度较高	4
1.1 白酒：白酒量价稳健增长，格局稳定	4
1.2 啤酒：销量为业绩主要驱动力	7
二、保健品：行业集中度提升，竞争加剧	9
风险提示	11

图表目录

图 1:	19 年 7 月啤酒企业市占率情况.....	8
图 2:	18 年 7 月啤酒企业市占率情况.....	8
图 3:	19 年 7 月保健品企业市占率情况.....	10
图 4:	18 年 7 月保健品企业市占率情况.....	10
表格 1.	7 月酒类行业销售额及增速一览.....	4
表格 2.	7 月白酒企业销售额及增速一览.....	5
表格 3.	7 月白酒企业线上均价一览.....	5
表格 4.	7 月舍得销量前十产品一览.....	6
表格 1.	7 月白酒企业线上销售额占比一览.....	6
表格 2.	7 月阿里渠道白酒单品销售额排行榜.....	7
表格 3.	7 月啤酒企业销售额及增速一览.....	7
表格 4.	7 月啤酒企业线上均价一览.....	8
表格 5.	7 月阿里渠道啤酒单品销售额排行榜.....	8
表格 6.	7 月保健品行业线上销售额及增速一览.....	9
表格 7.	7 月保健品行业线上均价一览.....	10
表格 8.	7 月阿里渠道汤臣倍健热销产品.....	11

一、酒类：白酒景气度较高

7月阿里渠道酒类销售额为6.61亿元，同比增长38.2%，增速较上月放缓，受6月线上购物节影响，7月酒类销售额环比下降幅度较大。细分来看，国产白酒销售额为2.15亿元，同比增长58.44%；葡萄酒销售额为1.45亿元，同比增长19.09%；啤酒销售额为1.67亿元，同比增长38.96%；配制酒/果酒销售额为0.22亿元，同比增长61.65%。由于7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，此外，7月啤酒销售额同比增速较上月提升明显。

表格 1. 7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	6.61	38.20%	-39.09%
白酒行业	2.15	58.44%	-50.93%
葡萄酒	1.45	19.09%	-39.13%
啤酒行业	1.67	38.96%	-24.68%
配制酒/果酒	0.22	61.65%	-0.40%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

1.1 白酒：白酒量价稳健增长，格局稳定

白酒量价稳健增长，格局稳定。7月阿里渠道白酒销售额为2.15亿元，同比增长58.44%，销售量同比增长17.18%，均价同比增长35.21%。高端酒方面，贵州茅台、五粮液、泸州老窖销售额分别为2616.41、2283.88、1237.07万元，分别同比提升112.66%、136.81%、111.35%；次高端酒方面，汾酒、酒鬼酒、水井坊、舍得销售额分别为856.86、189.10、381.88、1031.19万元，分别同比提升106.67%、-14.24%、53.45%、5945.73%；区域龙头方面，洋河、古井贡、口子窖、今世缘销售额分别为1251.02、393.37、19.12、55.10万元，分别同比提升107.57%、133.09%、25.18%、94.36%；三四线酒方面，顺鑫、伊力特、金种子、迎驾贡酒、老白干酒酒销售额分别为666.10、130.91、9.63、62.19、73.23万元，分别同比提升54.15%、101.6%、7.00%、87.30%、176.37%。高端酒中，贵州茅台、五粮液、泸州老窖线上销售额均增长明显，其中贵州茅台一批价在6月底释放2000吨额外配额外短暂下滑后反弹，7月批价稳定在2200元以上；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。

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. 7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	2616.41	112.66%	-73.90%
	五粮液	2283.88	136.81%	-44.99%
	泸州老窖	1237.07	111.35%	-56.57%
次高端	汾酒	856.86	106.67%	-51.21%
	酒鬼酒	189.10	-14.24%	-63.17%
	水井坊	381.88	53.45%	-57.82%
	舍得	1031.19	5945.73%	-12.12%
区域龙头	洋河	1251.02	107.57%	-59.21%
	古井贡	393.37	133.09%	-54.28%
	口子窖	19.12	25.18%	-64.28%
	今世缘	55.10	94.36%	-45.57%
三四线	牛栏山	666.10	54.15%	-38.42%
	伊力特	130.91	101.76%	-33.51%
	金种子	9.63	7.00%	-67.93%
	迎驾贡	62.19	87.30%	-45.52%
	老白干	73.23	176.37%	-72.18%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

多数酒企均价稳定增长。舍得、水井坊、贵州茅台均价最高，分别为 2339.89、1023.80、764.94 元/件，舍得均价大幅增长主因礼盒装及整箱装销量增加，而泸州老窖、酒鬼酒、老白干则较去年同期增长幅度最大，分别同比增长 60.82%、71.96%、63.26%。

表格 3. 7月白酒企业线上均价一览

		7月均价 (元/件)	较去年同期增减 (%)	较上月同期增减 (%)
高端酒	茅台	764.94	-15.98%	-24.89%
	五粮液	434.64	6.59%	-31.97%
	泸州老窖	364.36	60.82%	1.26%
次高端	汾酒	257.29	-0.08%	-22.01%
	酒鬼酒	534.93	71.96%	-13.77%
	水井坊	1023.80	6.39%	2.15%
	舍得	2339.89	399.35%	93.64%
区域龙头	洋河	463.91	12.45%	-4.54%
	古井贡	267.52	-5.48%	-7.85%
	口子窖	622.91	37.41%	-16.34%
	今世缘	487.19	31.46%	10.35%
三四线	牛栏山	127.61	-4.02%	-2.52%
	伊力特	190.98	-53.88%	-56.57%
	金种子	237.80	26.55%	-6.87%
	迎驾贡	305.90	48.33%	9.77%
	老白干	319.50	63.26%	-21.52%

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

表格 4. 7月舍得销量前十产品一览

	单品名称	成交均价	销售量	销售金额
1	舍得酒品味舍得52度500ml*6瓶	3408	2180	7429440
2	[老客专享]舍得酒品味舍得38度500ml*6瓶	3228	557	1797996
3	舍得浓香型高度白酒品味舍得酒52度500ml*6瓶	3480	107	372360
4	舍得酒智慧舍得限量名人版52度500ml*2瓶	1588	87	138156
5	[13年产老酒] 舍得品味舍得酒52度500ml单瓶	588	200	117600
6	[买2发3瓶]舍得酒52度100ml单瓶	128	556	71168
7	舍得舍之道白酒50度500ml*6瓶	1608	28	45024
8	舍得米兰时装周纪念版52度100ml	145.7	244	35552
9	舍得酒品味舍得52度浓香型500ml	568	54	30672
10	舍得高度白酒浓香型品味舍得酒52度500ml单瓶	588	36	21168

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

表格 1. 7月白酒企业线上销售额占比一览

排序		2019-07	排序		2018-07
	白酒总销售额（亿元）	2.15		白酒总销售额（亿元）	1.36
1	贵州茅台	12.15%	1	贵州茅台	9.06%
2	五粮液	10.61%	2	五粮液	7.10%
3	洋河	5.81%	3	洋河	4.44%
4	泸州老窖	5.75%	4	泸州老窖	4.31%
5	舍得	4.79%	5	牛栏山	3.18%
6	汾酒	3.98%	6	汾酒	3.05%
7	牛栏山	3.09%	7	水井坊	1.83%
8	古井贡	1.83%	8	酒鬼酒	1.62%
9	水井坊	1.77%	9	古井贡	1.24%
10	酒鬼酒	0.88%	10	伊力特	0.48%
11	伊力特	0.61%	11	迎驾贡	0.24%
12	老白干	0.34%	12	今世缘	0.21%
13	迎驾贡	0.29%	13	老白干	0.20%
14	今世缘	0.26%	14	舍得	0.13%
15	口子窖	0.09%	15	口子窖	0.11%
16	金种子	0.04%	16	金种子	0.07%
17	金徽	0.03%			

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

7月茅台继续加大直营力度，泸州老窖进行控货挺价。继4月底600吨茅台酒商超、卖场公开招商后，7月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。

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

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。

表格 2. 7 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	舍得酒品味舍得52度500ml*6瓶	舍得	742.94
2	52度五粮液普五浓香型白酒500ml*6	五粮液	254.45
3	舍得酒品味舍得38度500ml*6瓶	舍得	179.80
4	五粮液普通装普五52度500ml*6	五粮液	157.13
5	贵州茅台王子酒53度酱香型500ml*6	贵州茅台	155.24
6	贵州酱香型原浆老酒纯粮食高粱散装53度白酒	其他	147.23
7	水井坊臻酿八号52度500ml*6	水井坊	145.62
8	郎酒 青花郎 陈酿 53度 500ml*2瓶	郎酒	125.82
9	43度飞天茅台 国产酱香型白酒500ml	贵州茅台	112.09
10	鲜竹子酒竹桶酒青竹酒 白酒 毛竹52度	其他	111.64

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

1.2 啤酒：销量为业绩主要驱动力

销量增速高于均价增速。7 月阿里渠道啤酒销售额为 2.22 亿元，同比增长 57.48%，销售量同比增长 44.20%，均价同比提升 9.21%，销售额迅速增长主因目前处于啤酒销售旺季，销量较大拉动销售额增长。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 2218.21、228.28、1560.19、21.75 万元，分别同比增长 57.48%、79.77%、63.56%、19.47%。

表格 3. 7 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	2218.21	57.48%	-41.61%
燕京啤酒	228.28	79.77%	-20.76%
哈尔滨啤酒	1560.19	63.56%	-1.61%
重庆啤酒	21.75	19.47%	-31.00%

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

主要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 9.21%、26.49%、-4.84%、44.30%，燕京啤酒均价提升明显。此外，7 月阿里渠道啤酒单品销售额排行榜中青岛啤酒、哈尔滨啤酒均多次上榜。

表格 4. 7 月啤酒企业线上均价一览

	7月均价 (元/件)	较去年同期增减 (%)	较上月同期增减 (%)
青岛啤酒	95.27	9.21%	1.91%
燕京啤酒	63.82	26.49%	-6.92%
哈尔滨啤酒	50.93	-4.84%	-7.78%
重庆啤酒	50.32	44.30%	5.45%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

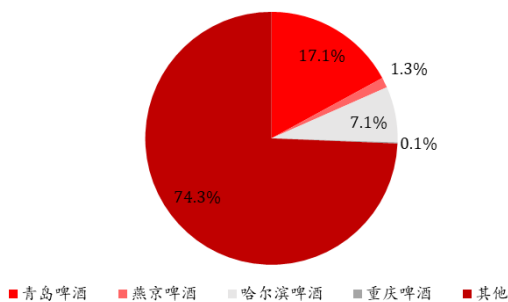
表格 5. 7 月阿里渠道啤酒单品销售额排行榜

排名	单品名称	品牌	销售金额(万元)
1	Harbin Beer/哈尔滨醇爽9度330ml*24听	哈尔滨	710.23
2	Budweiser/百威啤酒小麦醇正拉罐500ml*18听	百威	515.76
3	Corona/科罗娜啤酒墨西哥进口330ml*24瓶	科罗娜	320.65
4	青岛啤酒经典10度拉罐装啤酒 500ml*24罐	青岛啤酒	293.32
5	百威经典醇正550ml*15听	百威	262.81
6	雪花啤酒晶粹8度330ml*24听	雪花啤酒	261.17
7	青岛啤酒清爽纯干罐装啤酒330ml*24	青岛啤酒	228.25
8	青岛啤酒经典啤酒500ml*24听	青岛啤酒	198.26
9	科罗娜啤酒精制小麦啤酒330ml*24瓶	科罗娜	190.68
10	法国凯旋1664啤酒柑橘味白啤218ml24瓶	法国凯旋	178.48

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

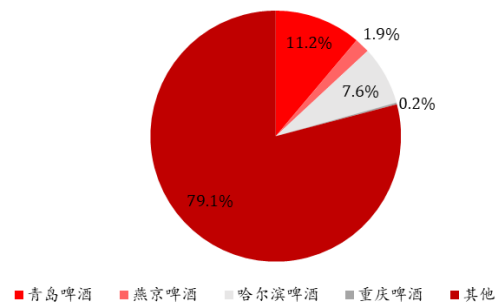
市场集中度方面，青岛啤酒线上市占率从 18 年 7 月的 11.20% 提升至 19 年 7 月的 17.10%，同期燕京啤酒、哈尔滨啤酒、重庆啤酒线上市占率略有下滑，而其他酒类市占率从 18 年 7 月的 79.10% 下滑至 74.30%，啤酒行业集中度提升。

图 1： 19 年 7 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 7 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 5 月啤酒产量下滑幅度收窄后，6 月产量增长 4.5%。据国家统计局数据显示，1-6 月啤酒累计产量 1948.8 万千升，累计增长 0.80%，6 月产量实现增长，缓解了市场对啤酒连续多月产量下降的担忧情绪。由于啤酒行业产量历史上均波动不大，因此大幅降低或提升可能性均较小。由于 1-5 月啤酒销售收入为 675.37 亿元，同比增长 6.49%，利润为 65.58 亿元，同比增长 25.13%，因此我们预计上半年啤酒行业营业收入及利润增速可期。受益于产品升级、产能优化、降费增效，现在以利润为导向的啤酒行业有望延续量平价增的状态。此外，7 月啤酒线上销售额较 6 月环比下降主要原因为 6 月线上购物节贡献大量业绩。

二、保健品：行业集中度提升，竞争加剧

保健品稳定增长，主要品牌销售额快速增长。7 月阿里渠道保健品大类销售额为 14.99 亿元，同比增长 9.45%，销售均价为 140.81 元/件，同比增长 17.85%，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 1.18、0.70、0.54、0.45、0.17、0.20、0.26 亿元，分别同比增长 20.08%、0.23%、40.00%、14.00%、-30.06%、3.42%、34.13%，整体来看保健品行业主要品牌增速加快。

表格 6. 7 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	14.99	9.45%	-26.89%
保健食品	3.03	-3.94%	-22.02%
普通膳食营养食品	4.96	14.47%	-18.03%
特殊用途膳食食品	0.02	47.77%	-50.26%
海外膳食营养补充食品	6.97	12.66%	-33.69%
汤臣倍健	1.18	20.08%	-17.58%
Swisse	0.70	0.23%	-43.55%
Muscletech/麦斯泰克	0.54	40.00%	-10.43%
修正	0.45	14.00%	2.49%
康宝莱	0.17	-30.06%	-23.39%
姿美堂	0.20	3.42%	-29.37%
澳佳宝	0.26	34.13%	-21.34%

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、汤臣倍健、澳佳宝、Swisse 7 月均价较高，分别为 312.90、302.93、141.52、153.52、140.54 元/件，而姿美堂同比增速高达 468.84%。

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

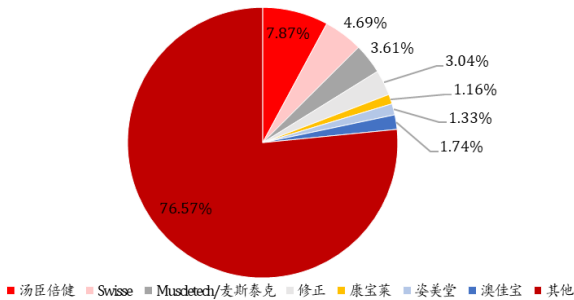
市场集中度方面，我们通过将品牌销售额/全行业销售额来计算市占率，结果显示汤臣倍健线上市占率从 18 年 7 月的 7.18% 提升至 19 年 7 月的 7.87%，位居行业第一；此外，Muscletech、修正、澳佳宝上市占率略有提升，而 Swiss、康宝莱市占率略微下滑。

表格 7. 7 月保健品行业线上均价一览

	销售额 (亿元)	同比增长 (%)	环比增长 (%)
保健品大类	14.99	9.45%	-26.89%
保健食品	3.03	-3.94%	-22.02%
普通膳食营养食品	4.96	14.47%	-18.03%
特殊用途膳食食品	0.02	47.77%	-50.26%
海外膳食营养补充食品	6.97	12.66%	-33.69%
汤臣倍健	1.18	20.08%	-17.58%
Swisse	0.70	0.23%	-43.55%
Muscletech/麦斯泰克	0.54	40.00%	-10.43%
修正	0.45	14.00%	2.49%
康宝莱	0.17	-30.06%	-23.39%
姿美堂	0.20	3.42%	-29.37%
澳佳宝	0.26	34.13%	-21.34%

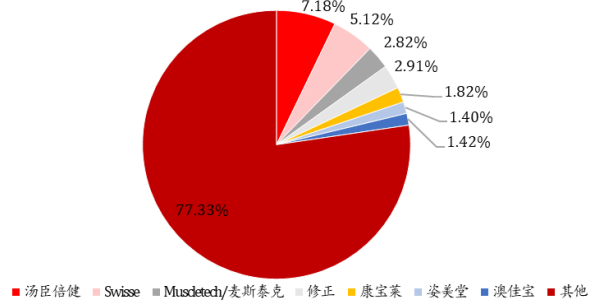
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 3: 19 年 7 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 7 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

汤臣倍健 2019H1 实现营收 29.70 亿元，同增 36.88%，归母净利润 8.67 亿元，同增 23.03%，业绩符合市场一致预期。产品端来看，大单品“健力多”营收同增 53.71%，仍是业绩是增长主力。2019 年全年将持续推进“主品牌+三大单品”产品矩阵，蛋白粉品类获战略性资源投放，健视佳试点区域扩大至 6 个省份，LSG 铺货仅 3 个月达成全年目标的 50%，未来业绩表现有望持续稳定增长。

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 8. 7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)
汤臣倍健蛋白粉乳	12385	383	473.86
汤臣倍健胶原蛋白口服液	16029	232	372.34
汤臣倍健健力多氨糖软骨素	7905	422	333.24
汤臣倍健代餐奶昔	8538	149	127.55
汤臣倍健鱼胶原蛋白口服液	8014	149	119.62
汤臣倍健维生素C片	11449	104	118.73
汤臣倍健褪黑素	8411	98	82.64
汤臣倍健蛋白增肌粉	3142	257	80.73
汤臣倍健鱼胶原蛋白粉	3573	224	79.97

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