



❖ 川财周观点

贵州茅台关联交易符合预期。公司公告确认了 2019 年向集团销售商品的上限金额为 2018 年末净资产金额 5%（约 56 亿元），即对应约 2720 吨茅台酒（1 吨约为 2124 瓶），考虑到 2018 年茅台集团电商和机场等关联交易金额为 26 亿元，预计今年将新增 1438 吨茅台。同时考虑到茅台从经销商手中收回的额度约为 6000 吨，因此将有约 4562 吨茅台酒将通过直销方式进行销售，有望为公司增厚税前 51 亿元利润。此外，公司将在 2019 年中秋、国庆前夕，向市场集中投放 7400 吨茅台酒，虽然 7400 吨相比去年中秋有所增加，但幅度仍然有限，本轮集中投放利于：1）一定程度上平抑终端价；2）在去年发货基数较低、19Q3 发货量增长、利润较高的直营开始逐步放量的背景下，今年三季度报表表现有望亮眼。

本周泸州老窖再出控货调价控货措施，国窖 1573 中秋将扣减 30% 计划配额，计划外配额价格提升，同时重庆地区将在 8 月 18 日后截至接收配额内订单，而全国范围内则将在 8 月 20 日后截至接收配额内订单。由于目前茅台价格与五粮液、泸州老窖价格相差较大，茅台终端需求强劲使得其价格暂时不会明显回落，茅台价格坚挺为五粮液、泸州老窖挺价留出了空间。

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，本周茅台批价在 2200-2300 元左右，茅台 9-10 月配额已开始执行；五粮液方面，8 月 1 日起八代零售指导价由 1199 提升至 1399，据草根调研 8 月 10 日起指导一批价由 959 提升至 1006 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，即使茅台在中秋国庆双节将放量，批价下滑幅度仍有限，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、五粮液、泸州老窖。

❖ 市场综述：

本周食品饮料指数下降 2.16%，沪深 300 指数下降 3.04%，上证综指下降 3.25%，板块涨幅位于 28 个子行业第 4 位。具体子行业中，涨幅前三为软饮料（0.50%）、乳品（-0.33%）、食品综合（-0.42%）；跌幅前三为其他酒类（-6.18%）、葡萄酒（-6.88%）、肉制品（-11.20%）。本周涨幅前三的公司包括：天味食品（10.71%）、桃李面包（7.06%）、香飘飘（6.93%）；跌幅前三的公司包括：伊力特（-13.02%）、科迪乳业（-13.23%）、*ST 椰岛（-14.55%）。

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	2019/8/11

👤 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
五、行业动态	9
六、重要公告	11
风险提示	13

一、川财周观点

贵州茅台关联交易符合预期。公司公告确认了2019年向集团销售商品的上限金额为2018年末净资产金额5%（约56亿元），即对应约2720吨茅台酒（1吨约为2124瓶），考虑到2018年茅台集团电商和机场等关联交易金额为26亿元，预计今年将新增1438吨茅台。同时考虑到茅台从经销商手中收回的额度约为6000吨，因此将有约4562吨茅台酒将通过直销方式进行销售，有望为公司增厚税前51亿元利润。此外，公司将在2019年中秋、国庆前夕，向市场集中投放7400吨茅台酒，虽然7400吨相比去年中秋有所增加，但幅度仍然有限，本轮集中投放利于：1）一定程度上平抑终端价；2）在去年发货基数较低、19Q3发货量增长、利润较高的直营开始逐步放量的背景下，今年三季度报表表现有望亮眼。

本周泸州老窖再出控货调价控货措施，国窖1573中秋将扣减30%计划配额，计划外配额价格提升，同时重庆地区将在8月18日后截至接收配额内订单，而全国范围内则将在8月20日后截至接收配额内订单。由于目前茅台价格与五粮液、泸州老窖价格相差较大，茅台终端需求强劲使得其价格暂时不会明显回落，茅台价格坚挺为五粮液、泸州老窖挺价留出了空间。

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，本周茅台批价在2200-2300元左右，茅台9-10月配额已开始执行；五粮液方面，8月1日起八代零售指导价由1199提升至1399，据草根调研8月10日起指导一批价由959提升至1006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，即使茅台在中秋国庆双节将放量，批价下滑幅度仍有限，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、五粮液、泸州老窖。

二、行情回顾

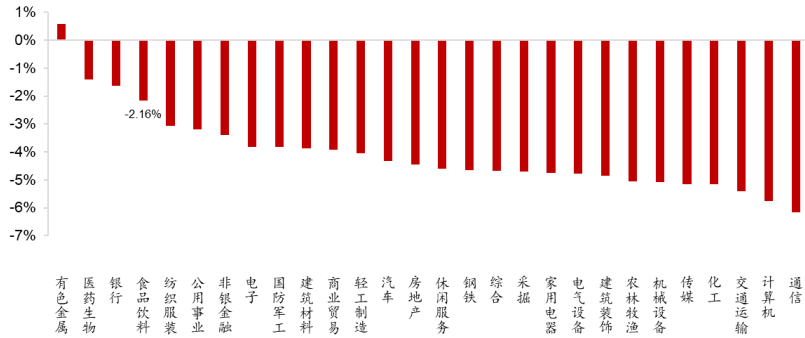
本周（2019年8月5日-8月9日）食品饮料指数下降2.16%，沪深300指数下降3.04%，上证综指下降3.25%，板块涨幅位于28个子行业第4位。

具体子行业中，涨幅前三为软饮料(0.50%)、乳品(-0.33%)、食品综合(-0.42%)；跌幅前三为其他酒类(-6.18%)、葡萄酒(-6.88%)、肉制品(-11.20%)。本周涨幅前三的公司包括：天味食品(10.71%)、桃李面包(7.06%)、香飘飘(6.93%)；跌幅前三的公司包括：伊力特(-13.02%)、科迪乳业(-13.23%)、*ST椰岛(-

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

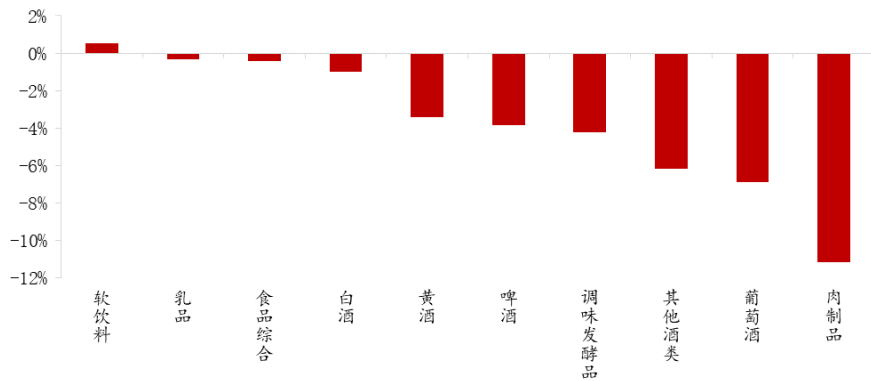
-14.55%)。

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
603317.SH	天味食品	39.69	10.71%
603866.SH	桃李面包	41.51	7.06%
603711.SH	香飘飘	35.63	6.93%
002481.SZ	双塔食品	6.38	6.58%
603198.SH	迎驾贡酒	16.90	4.56%

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

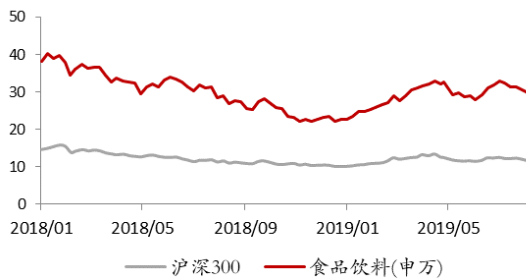
证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
600573.SH	惠泉啤酒	7.22	-10.66%
600887.SH	伊利股份	31.14	-12.01%
600197.SH	伊力特	16.82	-13.02%
002770.SZ	科迪乳业	3.10	-13.23%
600238.SH	*ST 椰岛	9.83	-14.55%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

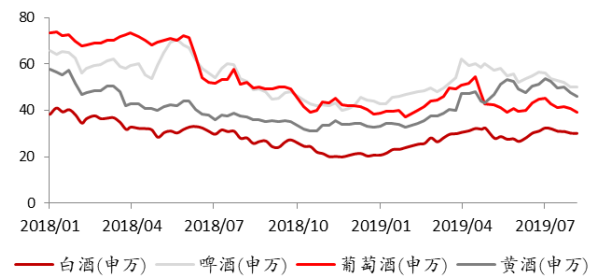
食品饮料行业估值水平略微下滑。2019年8月9日,食品饮料行业PE(TTM)为30.50倍;白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为30.20、50.12、40.90倍;软饮料、乳品细分行业估值分别为27.89、30.13倍;肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为20.22、48.39、28.14倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



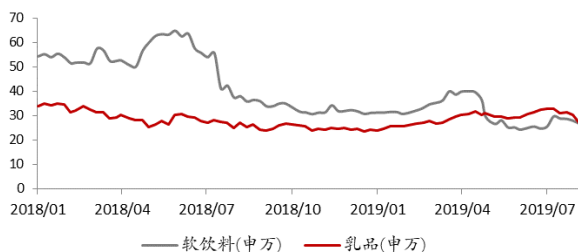
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



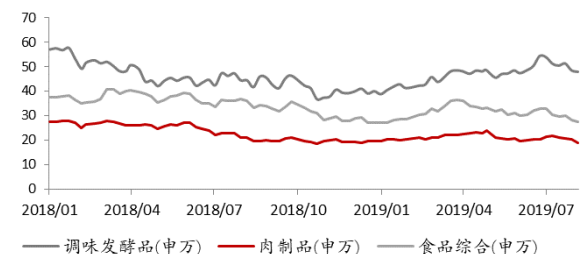
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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)

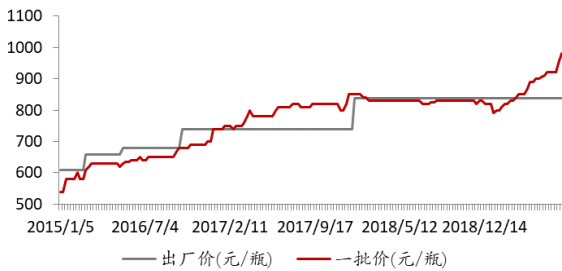


资料来源: Wind, 川财证券研究所

四、行业数据跟踪

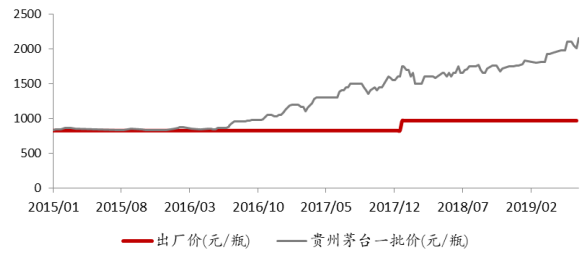
重点白酒价格走势

图 7： 五粮液出厂价、一批价走势



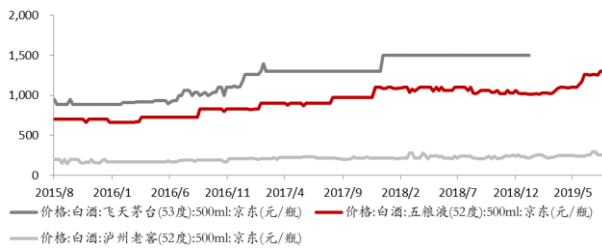
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 贵州茅台出厂价、一批价走势



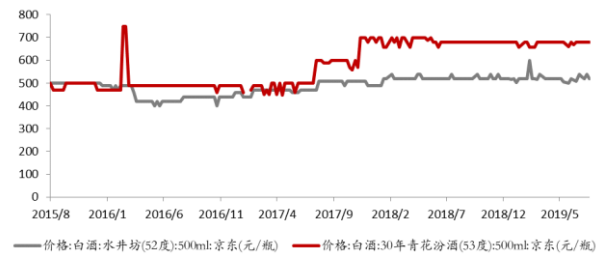
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： 高端酒价格走势



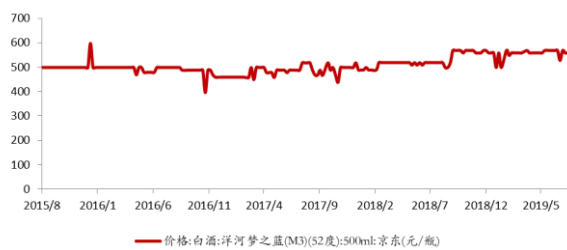
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

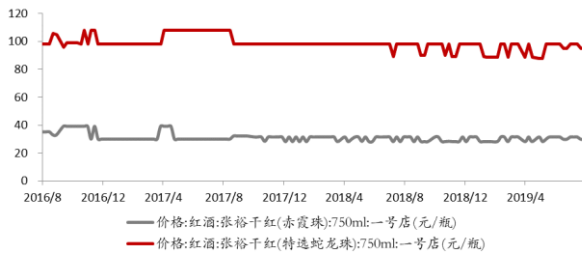
图 12： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

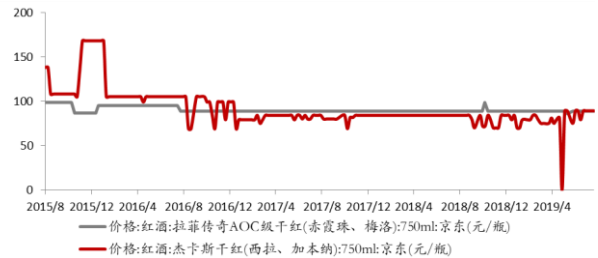
重点葡萄酒价格走势

图 13: 国产葡萄酒价格走势



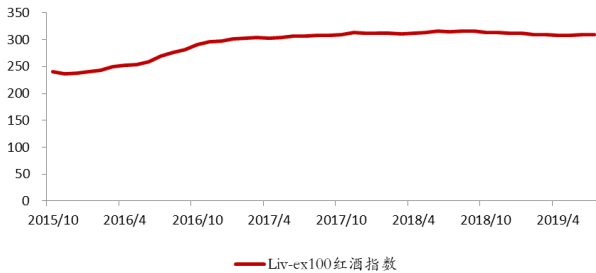
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 海外葡萄酒价格走势



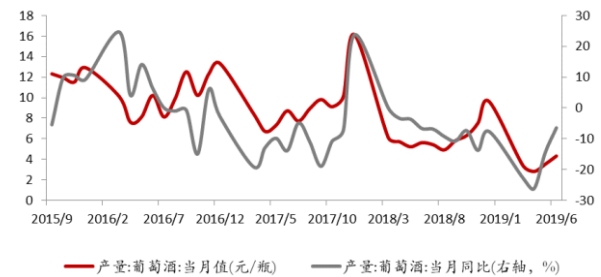
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

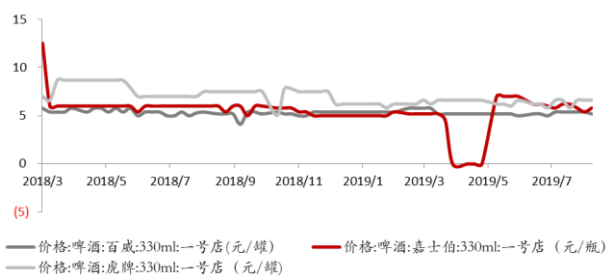
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



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



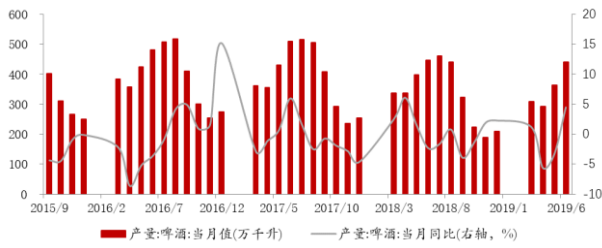
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



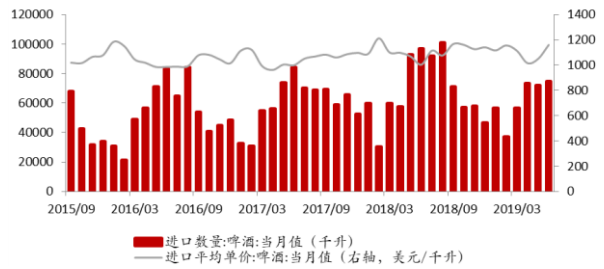
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

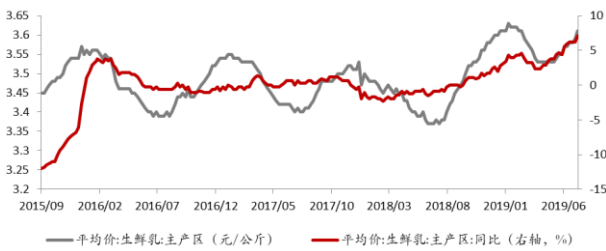
图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



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



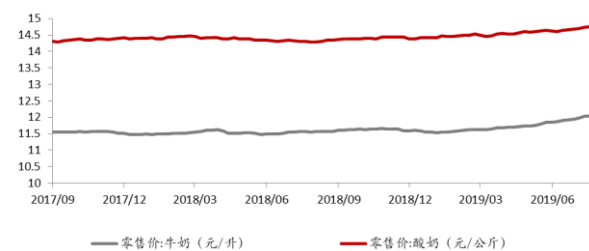
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：芝加哥牛奶现货价走势



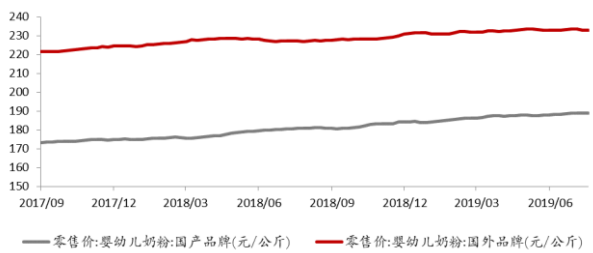
资料来源：Wind，川财证券研究所

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
红花郎(15)停货(糖酒快讯)	8月5日,四川古蔺郎酒销售有限公司下发文件《关于红花郎(15)停止发货的通知》,根据通知内容显示,即日起,红花郎(15)停止发货。
中秋国庆茅台将投放7400吨(糖酒快讯)	8月7日晚间,茅台股份有限公司市场工作会开启“夜战”模式,来自全国茅台经销商联谊会、贵州省区及茅台领导班子、营销团队参加会议。在茅台酒当前价格疯涨、淡季更旺的反常态、敏感时机,茅台组织如此特别会议,充分显示铁腕稳价、控价决心。据悉,会议上茅台集团党委书记李保芳、茅台集团总经理李静仁特别强调“在中秋、国庆前,7400吨茅台酒必须到位,要为茅台价格‘降温、降火’”。
汾酒出台《规定》,高压打击以酒谋私(糖酒快讯)	8月6日获悉,汾酒集团出台了《关于严禁领导干部利用汾酒资源谋取私利的规定》。该《规定》内容包括依据、定义、范围、负面清单、处置方式等共九条。《规定》列出违规销售公司目录外产品、违规获取公司产品经营权、违规获取产品市场费用等9种“利用汾酒资源谋取私利”的行为。汾酒集团公开信息显示,出台该《规定》旨在加强监督,对于以名贵特产类特殊资源伪装成新样式的各种顽疾,汾酒集团保持“零容忍”“露头就打”的高压态势,严防汾酒资源成为隐性腐败交易的“润滑剂”,希望形成一个群众贴心、组织放心、领导安心的健康汾酒政治生态环境。
汪俊林提出郎酒未来5到10年三大发展目标(糖酒快讯)	近日,郎酒集团和中国青年企业家俱乐部一行人员在红运阁举行了主题为“正心正德酿造梦想,依道而行链接未来”的企业3.0战略研讨会。会上,郎酒集团董事长汪俊林分享了郎酒的品质战略与发展路径。会上,汪俊林还提出了郎酒集团未来5到10年的三大发展目标,一是在白酒行业具有重要地位,二是与赤水河对

岸的茅台各有特色，共同做大高端酱香白酒市场，三是把郎酒庄园打造成白酒爱好者的圣地、世界级庄园。

青岛啤酒上半年产销稳健
增长:销量增长3.6%(微酒)

今年上半年，青啤公司销量增长3.6%（高于行业2.8个百分点），整体呈现出利润增长高于收入增长、收入增长高于销量增长的健康发展态势。据悉，面对啤酒市场消费结构升级的新趋势，青啤公司坚定推进实施品牌战略，不断加大创新力度，加快向听装酒和精酿产品为代表的高附加值产品转型升级。今年上半年高端产品共实现销量105万千升，同比增长达10%，继续保持在国内啤酒中高端产品市场的竞争优势。

茅台以1832.04亿元名列
中国品牌500强第十位(微
酒)

8月7日-9日，由品牌联盟、亚洲品牌集团、蓝迪智库主办的“第十三届中国品牌节”在北京举行，中国品牌节是我国首个以推进中国品牌发展为目的的全国性品牌盛会，从2007年首届举办开始，至今已先后在北京、青岛、贵阳、大连、成都等城市成功举办了十二届。贵州茅台以1832.04亿元的品牌价值，位列500强第十位，也是前十名中唯一一家食品饮料类企业。

苏宁&青岛联名产品上线
(微酒)

8月2日，苏格拉宁&青岛白啤联名产品上线，与苏格拉宁&荣耀20联名款手机组成CP对外发布“官宣”。8月5日苏格拉宁超品日，“酒耀”CP将与所有苏格拉宁联名款产品一起“畅游”发烧购物节。

国窖即将停止接收配额内
订单(微酒)

今日（8月9日），重庆乾阳酒类销售股份有限公司下发《关于调整国窖1573经典装价格体系的通知》，通知显示，国窖1573中秋将扣减30%计划配额，计划外配额价格每瓶52度500ml国窖1573经典装将提升30元/瓶，终端建议零售价1099元/瓶，建议团购价919元/瓶。据悉，重庆地区将在8月18日后截至接收配额内订单，而全国范围内则将在8月20日后截至接收配额内订单。其实早在8月2日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司便发布了相关通知，今日的通知明确了配额及价格体系调整的具体实行时间。

川酒“六朵金花”“十朵小
金花”亮相西安(微酒)

8月9日，2019“川酒全国行”首站走进西安，川酒“六朵金花”剑南春、五粮液、泸州老窖、郎酒、水井坊、舍得以及新评出的出的川酒“十朵小金花”丰谷、文君、三溪、古川、小角楼、叙府、江口醇、仙潭、金雁、玉蝉携手亮相。陕西省人民政府副省长、党组成员魏增军，四川省委常委、省直机关工委书记曲木史哈携两省政府领导为川酒站台点赞。活动现场，川酒通过品鉴推介、主题论坛等形式，全方位、多层次、高质量地对外界宣传推广川酒品牌，为川酒代言。

李秋喜在汾酒科技大会上
做“五要”论述(微酒)

8月8日，2019年汾酒科技大会在杏花村举行。会上，对于汾酒到底该如何以科技创新助力“快上加快”，汾酒集团董事长李秋喜以“五要”做了论述：一是要聚焦科技，强化科技支持力度；二是要构建体系，创建科技创新机制；三是要培育团队，打造科技中坚力量；四是要加强激励，提升科技创造激情；五是要深挖成果，实现科技助力发展。

资料来源: Wind, 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

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
恒顺醋业	江苏恒顺醋业股份有限公司以自有闲置资金 1.5 亿元认购镇江城建产业集团有限公司 2019 年非公开发行公司债券，并同意授权公司管理层在上述资金额度范围内行使投资决策权，并签署相关法律文件。
克明面业	克明面业股份有限公司决定使用自有资金和自筹资金以集中竞价交易的方式回购公司部分公众股份，回购金额不低于人民币 10,000 万元（含），且不超过人民币 20,000 万元（含），回购价格不超过人民币 13 元/股，现将公司首次回购股份的情况公告如下：2019 年 8 月 6 日，公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购股份 686,500 股，占公司目前总股本的 0.21%，最低价 12.10 元/股，最高价 12.45 元/股，支付总金额为 8,412,188 元（不含交易费用）。
双汇发展	公司股票将自 2019 年 8 月 13 日开始停牌，此后双汇发展股票将进入现金选择权派发、行权申报、行权清算交收阶段，直至现金选择权申报期结束并履行相关信息披露义务后复牌，敬请广大投资者注意。
口子窖	口子窖发布了关于股东部分股份解除质押的公告。安徽口子酒业股份有限公司于 2019 年 8 月 8 日收到黄绍刚先生部分股份解除质押的通知，黄绍刚先生于 2016 年 8 月 10 日将持有的本公司的股份 2,050,000 股限售流通股（占本公司总股本 0.34%）质押给海通证券股份有限公司，用于办理股票质押式回购交易业务，该业务的初始交易日为 2016 年 8 月 10 日，购回交易日为 2019 年 8 月 9 日。2019 年 8 月 8 日，黄绍刚先生将上述股份 2,050,000 股解除了质押，并办理完成了相关手续。
安井食品	安井食品发布半年报，显示 2019H1 营业收入为 23.36 亿元，同比增长 19.93%；净利润为 1.65 亿元，同比增长 16.04%。
安井食品	安井食品发布半年报，显示 2019H1 营业收入为 5.41 亿元，同比增长 18.15%；净利润为 0.70 亿元，同比降低 32.95%。报告期内，主要原材料均不同程度上涨。以公司半年度采购均价对比，2019 年上半年，猪肉价格同比上涨 58.7%，鸡肉价格上涨 12.8%，鱼浆价格上涨 8.6%，由此导致公司营业成本的上涨幅度远高于营业收入的上涨幅度，公司综合毛利率同比下降 2.9 个百分点。另一方面，公司严格管理费用投放，重视费用投入产出效率，上半年期间费用率下降了 2.36 个百分点。此外，公司参股 33.95% 的上海猫城电子商务股份有限公司 2019 年上半年亏损，公司计提投资收益为 -230.60 万元，同比去年减少 248.24 万元。以上因素共同作用导致公司利润总额实现 1713.98 万元，同比增幅 4.59%。扣除所得税后，公司 2019 年上半年实现归属上市公司股东的净利润 701.47 万元，同比减少 32.95%。
五粮液	五粮液发布 2019 年半年度主要业绩数据公告，显示 2019H1 营业收入为 271.5 亿元左右，同比增长 26.50%；净利润为 93 亿元左右，同比增长 31%，基本每股收益为 2.40 元/股左右。

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

2019年上半年，公司营业收入、归属于上市公司股东的净利润较上年同期实现较好增长，主要系公司酒类产品结构调整、核心产品五粮液量价增长所致。

迎驾贡酒

迎驾贡酒发布半年报，显示 2019H1 营业收入为 18.81 亿元，同比增长 8.59%；净利润为 4.45 亿元，同比增长 16.42%。

龙大肉食

山东龙大肉食股份有限公司全资子公司烟台龙大养殖有限公司从事生猪养殖业务，龙大养殖 2019 年 7 月份共销售生猪 2.31 万头，实现销售收入 0.48 亿元。2019 年 7 月份，龙大养殖商品猪销售均价为 18.97 元/公斤，比 2019 年 6 月份上涨 19.23%。

承德露露

公司 2019 年上半年实现营业收入 12.57 亿元，同比增长 6.55%；净利润 2.62 亿元，同比增长 3.68%，基本来自饮料业务；每股收益 0.27 元。

伊力特

上半年公司净利润 2.02 亿元，同比下降 6.38%，营收 9.4 亿元，同比下降 5.72%。

伊利股份

伊利股份发布 2019 年限制性股票激励计划，本激励计划的激励对象共计 474 人，包括公司公告本激励计划时在公司任职的董事、高级管理人员、核心技术（业务）骨干以及公司认为应当激励的对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他员工。本计划的激励对象不包括公司监事、独立董事及单独或合计持有公司 5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女。本计划拟向激励对象授予公司限制性股票总计 182,920,025 股，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股，占本激励计划草案公告时公司总股本 6,097,125,108 股的 3.00%。本次授予为一次性授予，无预留权益。

贵州茅台

公司发布关于子公司向关联方销售产品的公告，为借助中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司控股子公司和分公司（以下简称茅台集团）在渠道和资源等方面的优势，2013 年至 2018 年，经董事会、股东大会审议批准，本公司每年按不超过上年年末净资产金额 5%的标准向茅台集团销售本公司产品。2019 年度，本公司遵循不超过 2018 年末净资产金额 5%的标准，继续向茅台集团销售本公司产品。

贵州茅台发布：关于上海证券交易所监管工作函的回复公告，报告称控股股东并无全盘直销经营本公司茅台酒配额的计划。控股股东与本公司之间亦无形成金额较大关联交易的安排；控股股东和本公司已就茅台酒销售有关事项充分沟通；本公司经多年发展，形成了以扁平化的区域经销为主、公司直销为辅的营销网络布局；本公司向包括营销公司在内的茅台集团控股子公司和分公司销售茅台酒及系列酒，属于关联交易。2019 年度，交易金额不超过本公司 2018 年末净资产金额的 5%（56 亿元）。（详见《关于子公司向关联方销售产品的公告》，公告编号：临 2019-020）。本公司任何新增关联交易，将遵守上市公司规则、公司治理原则，以维护全体股东利益为标准，履行相应的决策程序和信息披露义务。

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：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