

茅台提前执行计划，三季度业绩增长无忧



——食品饮料行业周报（20190922）

❖ 川财周观点

9月17日，茅台发文在9月提前执行第四季度剩余计划和配额指标，此次提前执行的四季度经销商计划为11月单月计划，大约对应全年普飞计划量的6%-7%左右（1000-1200吨左右），同时精品酒等非标酒计划也将同步执行。在中秋节前公司通过密集投放7400吨量、提高惩罚力度等方式使批价迅速回落的背景下，提前执行4季度计划量将进一步推进批价下降。此外，预计19年Q3发货总量近1万吨，而去年Q3发货量为8500吨左右的同时业绩增速低于4%，受益于报表基数较低、发货量加大、产品价格处于高位，三季度公司报表增速无忧。9月20日茅台宣布天猫和苏宁两家电商平台成为首批茅台酒电商服务商，其中天猫超市表示将以每瓶1499元的价格销售飞天茅台，由于电商渠道较商超渠道对消费者设置的门槛更低，因此利于进一步平抑终端价。长期看，由于茅台市场需求缺口仍较大，我们对茅台批价趋势持乐观判断。

据经销商反馈本周白酒企业动销良好，经销商库存维持良性。茅台方面，受供给增加、巡查力度加大、配额将提前执行、电商渠道将开始放量等因素影响，批价回落至约2350元，目前经销商已完成前十个月的普飞打款，11月份单月计划将提前执行；八代五粮液批价约970元。

本周我们对四川地区酒企及经销商进行调研，整体来看：1)在劳动力人口呈下滑趋势、消费习惯改变的背景下，预计未来白酒整体销量将下降，白酒行业呈挤压式增长，强者恒强；2)随着人均GDP的提升，次高端酒有望扩容；3)市场份额将继续向品牌力强的公司集中。虽然目前茅台批价略有回落，但我们认为批价的健康回落利于后续发展，我们预计白酒行业三季度业绩确定性较高，主要原因为：1)主要酒企发货及动销情况正常；2)2018年三季度白酒行业业绩基数较低。标的方面，高端酒为确定性最高的板块，推荐关注：贵州茅台、五粮液、泸州老窖，同时也推荐处于势能释放期的白酒企业，推荐关注：古井贡酒、山西汾酒、顺鑫农业等。

❖ 行情回顾

本周食品饮料指数上升2.78%，沪深300指数下降0.92%，上证综指下降0.82%，板块涨幅位于28个子行业第2位。具体子行业中，涨幅前三为乳品（4.61%）、其他酒类（2.88%）、葡萄酒（1.83%）；跌幅前三为白酒（-0.13%）、黄酒（-1.87%）、肉制品（-2.71%）。本周涨幅前三的公司包括：酒鬼酒（23.54%）、盐津铺子（20.83%）、迎驾贡酒（16.33%）；跌幅前三的公司包括：通葡股份（-5.58%）、得利斯（-5.60%）、妙可蓝多（-8.50%）。

❖ 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	2019/9/22

👤 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

9月17日，茅台发文在9月提前执行第四季度剩余计划和配额指标，此次提前执行的四季度经销商计划为11月单月计划，大约对应全年普飞计划量的6%-7%左右（1000-1200吨左右），同时精品酒等非标酒计划也将同步执行。在中秋节前公司通过密集投放7400吨量、提高惩罚力度等方式使批价迅速回落的背景下，提前执行4季度计划量将进一步推进批价下降。此外，预计19年Q3发货总量近1万吨，而去年Q3发货量为8500吨左右的同时业绩增速低于4%，受益于报表基数较低、发货量加大、产品价格处于高位，三季度公司报表增速无忧。9月20日茅台宣布天猫和苏宁两家电商平台成为首批茅台酒电商服务商，其中天猫超市表示将以每瓶1499元的价格销售飞天茅台，由于电商渠道较商超渠道对消费者设置的门槛更低，因此利于进一步平抑终端价。长期看，由于茅台市场需求缺口仍较大，我们对茅台批价趋势持乐观判断。

据经销商反馈本周白酒企业动销良好，经销商库存维持良性。茅台方面，受供给增加、巡查力度加大、配额将提前执行、电商渠道将开始放量等因素影响，批价回落至约2350元，目前经销商已完成前十个月的普飞打款，11月份单月计划将提前执行；八代五粮液批价约970元。

本周我们对四川地区酒企及经销商进行调研，整体来看：1) 在劳动力人口呈下滑趋势、消费习惯改变的背景下，预计未来白酒整体销量将下降，白酒行业呈挤压式增长，强者恒强；2) 随着人均GDP的提升，次高端酒有望扩容；3) 市场份额将继续向品牌力强的公司集中。虽然目前茅台批价略有回落，但我们认为批价的健康回落利于后续发展，我们预计白酒行业三季度业绩确定性较高，主要原因为：1) 主要酒企发货及动销情况正常；2) 2018年三季度白酒行业业绩基数较低。标的方面，高端酒为确定性最高的板块，推荐关注：贵州茅台、五粮液、泸州老窖，同时也推荐处于势能释放期的白酒企业，推荐关注：古井贡酒、山西汾酒、顺鑫农业等。

二、行情回顾

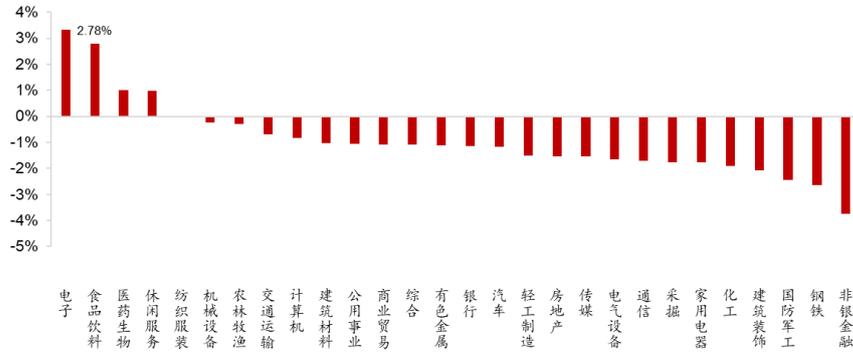
本周（2019年9月16日-9月20日）食品饮料指数上升2.78%，沪深300指数下降0.92%，上证综指下降0.82%，板块涨幅位于28个子行业第2位。

具体子行业中，涨幅前三为乳品（4.61%）、其他酒类（2.88%）、葡萄酒（1.83%）；跌幅前三为白酒（-0.13%）、黄酒（-1.87%）、肉制品（-2.71%）。本周涨幅前三的公司包括：酒鬼酒（23.54%）、盐津铺子（20.83%）、迎驾贡酒（16.33%）；跌

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

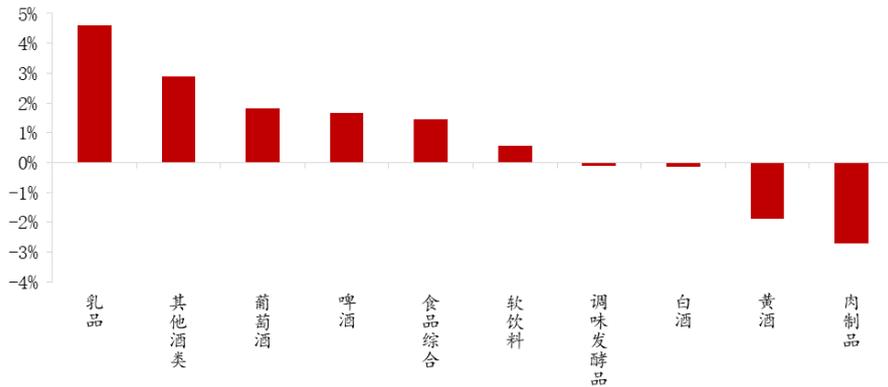
幅前三的公司包括:通葡股份(-5.58%)、得利斯(-5.60%)、妙可蓝多(-8.50%)。

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
000799.SZ	酒鬼酒	31.22	23.54%
002847.SZ	盐津铺子	30.63	20.83%
603198.SH	迎驾贡酒	19.23	16.33%
603369.SH	今世缘	29.09	14.85%
600186.SH	莲花健康	1.57	8.92%

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
603886.SH	元祖股份	20.82	-5.04%
600305.SH	恒顺醋业	15.56	-5.40%
600365.SH	通葡股份	5.02	-5.58%
002330.SZ	得利斯	6.97	-5.60%
600882.SH	妙可蓝多	15.30	-8.50%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

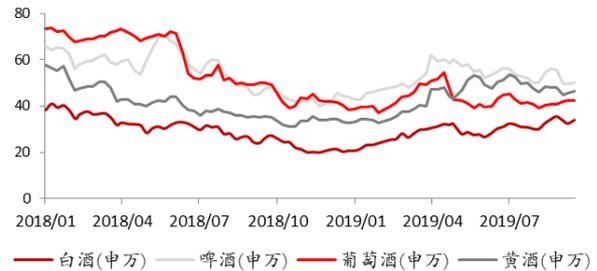
食品饮料行业估值水平提升。2019年9月20日,食品饮料行业PE(TTM)为32.93倍;白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为33.96、50.25、42.57倍;软饮料、乳品细分行业估值分别为28.95、27.66倍;肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为21.38、48.36、30.43倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



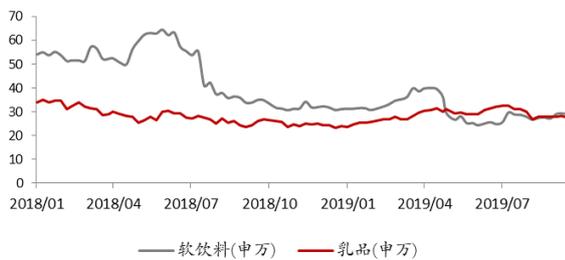
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



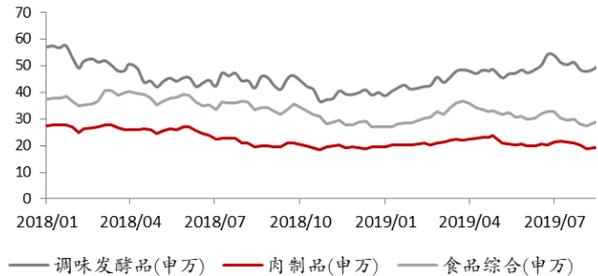
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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



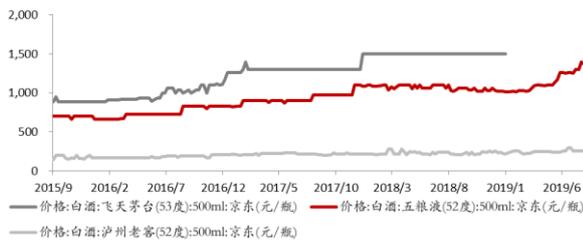
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 贵州茅台出厂价、一批价走势



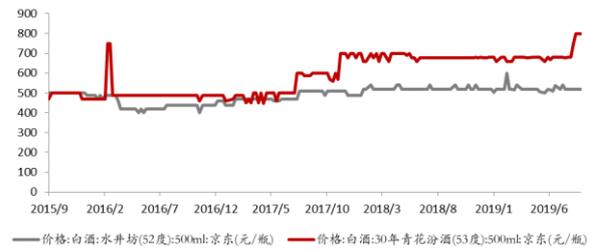
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

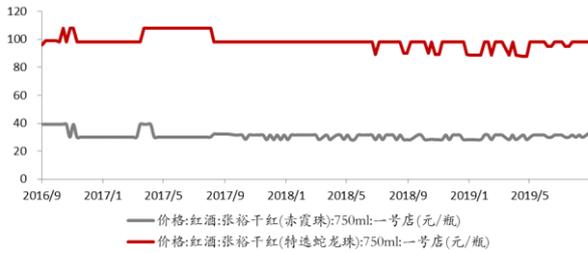
图 12： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

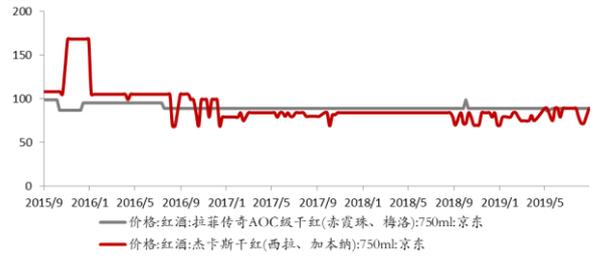
重点葡萄酒价格走势

图 13： 国产葡萄酒价格走势



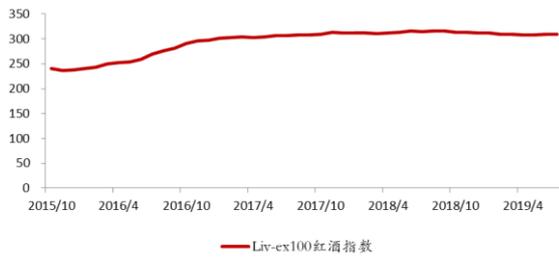
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

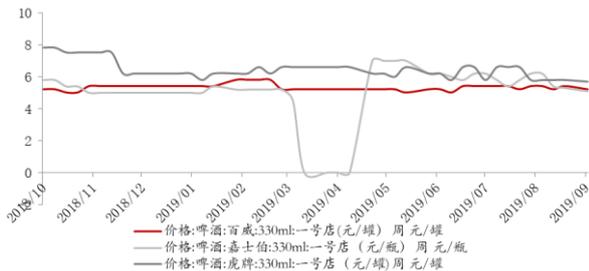
图 16： 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

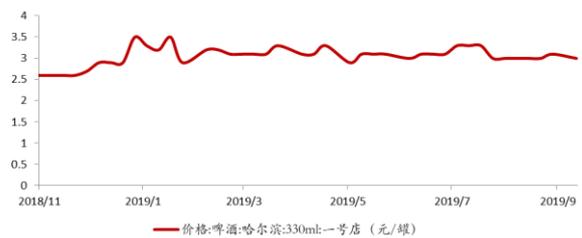
重点啤酒价格走势

图 17： 海外啤酒零售价走势



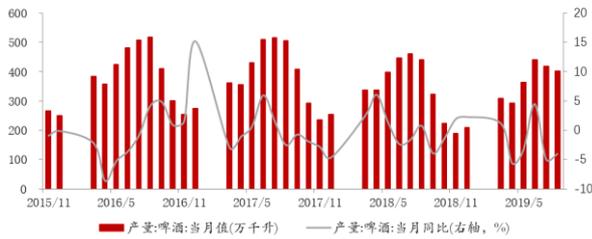
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18： 国产啤酒零售价走势



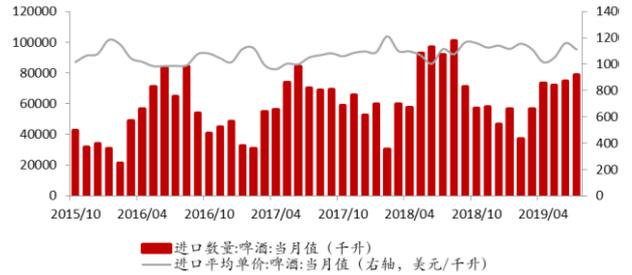
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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
八月份食品烟酒价格同比上涨 7.3% (微酒)	据国家统计局消息, 8 月份食品烟酒价格同比上涨 7.3%, 影响 CPI (居民消费价格指数) 上涨约 2.14 个百分点。8 月份食品烟酒价格环比上涨 2.2%, 影响 CPI 上涨约 0.67 个百分点。
天猫发布酒水四大趋势(微酒)	近日, 在天猫 99 全球酒水节暨 2019 年中国酒类消费者趋势发布会上, 天猫深入解读了国民酒水消费背后的趋势和特征, 发布了酒水行业的四大趋势; 年轻化、女性化、专业化、饮酒的方式和场景也在趋于日常化。
时隔 32 年, 老四大名酒篮球赛再临泸州 (微酒)	9 月 17 日-19 日, 第五届全国“老牌四大名白酒杯”男子篮球邀请赛将在酒城泸州举办。据悉, 届时贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、陕西西凤将各自领军一支 CBA 专业篮球队于泸州市奥林匹克中心篮球馆参赛。本届篮球邀请赛按照竞赛规程安排, 采用单循环赛制, 为期三天, 共举行六场比赛。
全国首家茅台酱香酒文化体验中心在京成立 (微酒)	9 月 16 日, 全国首家茅台酱香酒文化体验中心在京落成, 该体验中心同时具备“文化宣传与体验”“产品展示与销售”“产品知识讲解与真假鉴定”和实施酱香系列酒精准营销和探索新零售的前沿阵地等四个功能。
绍兴黄酒研究取得突破, 称“以后喝黄酒再也不怕上头” (微酒)	9 月 12 日上午浙江省政府新闻办举行的庆祝新中国成立 70 周年绍兴专场新闻发布会上, 绍兴市委书记马卫光透露, 绍兴与高校合作已找到了黄酒导致头疼的因素, “通过现有技术能够在黄酒酿制过程中将这个因素去掉, 以后喝黄酒再也不怕上头了”。
茅台新制酒车间今日试产 (微酒)	9 月 17 日, 茅台集团 2020 年度新投产制酒车间试生产启动仪式在制酒 27 车间举行, 茅台集团党委副书记、总经理李静仁出席启动仪式并强调, 要心无旁骛搞基建, 一心一意抓生产, 推动茅台酒基酒产能不断扩大, 夯实茅台发展根基, 共同

创造茅台更加美好的未来。试生产目的在于对前期各项工作进行一次全面“体检”，为正式投产做足准备，打实基础。

劲牌公司健康白酒事业部成立营销顾问团（微酒）

9月10日，劲牌公司健康白酒事业部营销顾问团在珠海正式成立。健康白酒事业部总经理田立刚出任团长，16名健康白酒经销商受聘为营销顾问。据悉，顾问团将为公司健康白酒发展策略、推广模式等方面献言献策，这也是劲牌公司白酒战略发展以来聘用的首批顾问。

2019 第一届河南茅粉节即将开幕（微酒）

9月20-21日，由贵州茅台酒股份有限公司主办，贵州茅台河南省区、河南省经销商联谊会联合承办的“2019 第一届河南茅粉节”即将在河南开封清明上河园开幕。据悉，活动特邀嘉宾河南大学文学院教授、著名文化学者王立群详解中国历史上最著名的酒局“鸿门宴”；凌通价值投资网创始人、否极泰执行合伙人董宝珍分享茅台高速发展背后的经济学原理。

百威亚太 9 月 18 日起路演（微酒）

9月17日，百威亚太召开新闻发布会，披露其在港交所 IPO 的最新进展。据悉，百威亚太计划以每股 27-30 港元的价格发行约 12.6 亿股股票，路演将于 9 月 18 日开始，公司预计将于 9 月 23 日敲定 IPO 价格，并于 9 月 30 日正式上市。百威亚太目标融资至多 379 亿港元（约 48.5 亿美元），大约是 7 月份首次公布 IPO 计划时 764.47 亿港元目标的一半。新加坡政府投资公司将成为百威亚太香港 IPO 的基石投资者，其中国际发售占比 95%，公开发售占比 5%。此外，百威亚太香港 IPO 预期市值为 456-507 亿美元。以发售价中位数 28.5 港元计，公司此次上市预计所得款项净额约为 349.84 亿港元，将全部用于偿还应付百威集团附属公司的贷款以完成重组。

天猫、苏宁入选茅台全国综合类电商，还有两大问题值得关注（微酒）

9月20日，贵州省招标投标公共服务平台发布了《贵州茅台酒全国综合类电商公开招标公告》（以下简称《招标公告》）。内容显示，浙江天猫技术有限公司和苏宁易购集团股份有限公司入选。

喜力与 Grab 在东南亚达成战略合作（酒业家）

近日，喜力宣布与东南亚应用 Grab 达成合作，喜力入驻 Grab 拓展线上业务，扩大业务版图。利用 Grab 跨平台的移动、食品、配送和支付服务，喜力能够更好地满足其最后一公里的物流需求，在供应链上满足经销商和终端消费者的需求，推动喜力啤酒和苹果酒在东南亚业务的增长，同时拓宽销售及分销渠道。

郎牌特曲秋酿开窖，错位竞争 100-300 元价格带，冲击 4000 亿浓香市场（酒业家）

9月17日晚间，郎牌特曲秋酿开窖暨孟非代言签约仪式在郎酒泸州浓香基地隆重举行。泸州市市委书记刘强，泸州市人大常委会主任曹建国，泸州市委常委、市总工会主席陈日等嘉宾，与郎酒集团董事长汪俊林，以及刘毅、李明政、付饶、汪博炜等郎酒集团、郎酒股份、郎酒销售公司、郎酒厂公司的负责人，全国郎牌特曲的商家伙伴和媒体朋友，一同见证了郎牌特曲秋酿开窖盛况。

品味舍得(第三代)将停产，第四代品味舍得预计 12 月上市，价格将上调(酒业家)

舍得酒业主力核心产品第三代品味舍得将在中秋订货会后停产，升级版的第四代品味舍得将于 12 月份上市，并适当上调价格。舍得酒业将进入停货、调价期，为元旦、春节旺季做好市场层面的准备。

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
克明面业	克明面业发布了关于控股股东非公开发行可交换债券换股进展公告，2019 年 9 月 16 日，公司收到克明食品集团通知，2019 年 9 月 10 日至 2019 年 9 月 12 日期间，“17 克明 EB”累计换股 3,472,219 股，占公司总股本的 1.06%。截至 2019 年 9 月 12 日收盘时，“17 克明 EB”累计换股 22,549,732 股，克明食品集团因换股累计减持公司股份比例为 6.86%。
蒙牛乳业	9 月 16 日，蒙牛乳业发布公告称，公司建议以每计划股份 12.65 澳元（约相等于 68.15 港元）的计划对价来收购澳洲奶粉品牌贝拉米（BELLAMY'S AUSTRALIA LIMITED）的全部股本，总对价不超过 14.6 亿澳元（约相等于 78.6 亿港元）。贝拉米目前主要从事有机婴幼儿配方奶粉和婴幼儿食品的销售业务，其股份在澳洲证交所上市。
桃李面包	桃李面包股份有限公司公开发行可转换公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2019]1489 号文核准。本次发行的 A 股可转换公司债券简称为“桃李转债”，债券代码为“113544”。本次发行 10.00 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 1,000 万张，100 万手。
燕京啤酒	近日，北京燕京啤酒股份有限公司的控股子公司-燕京啤酒（湘潭）有限公司收到与收益相关的政府补贴款 1,000,000.00 元。至此，公司及子公司累计收到与收益相关的政府补助款项 18,589,091.60 元，占公司最近一期经审计归属上市公司股东净利润的 10.34%。
养元饮品	养元饮品发布 2019 年半年度报告(修订版)，报告期内，公司实现营业收入 34.56 亿元，比上年同期减少-16.98%；归属于上市公司股东的净利润 12.68 亿元，同比减少-3.04%。
上海梅林	经上海梅林正广和股份有限公司统计，公司及下属子公司自 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 8 月 31 日累计收到各类政府补助共计 115,797,206.08 元。其中：与资产相关的政府补助 95,537,903.45 元，与收益相关的政府补助 20,259,302.63 元，以上各类政府补助资金均已到账。
安井食品	安井食品发布关于股东减持股份进展的公告，截至本公告披露日，公司董事长刘鸣鸣先生通过大宗交易方式、集中竞价方式减持 2,480,000 股，累计减持比例为 1.0779%，已超过其减持计划数量的一半。
克明面业	克明面业股份有限公司发布关于控股股东非公开发行可交换债券换股完成的公告，克明面业的控股股东克明食品集团于 2017 年 09 月 25 日发行了克明食品集团 2017 年非公开发行可交换公司债券，截至 2019 年 9 月 16 日收盘时，该债券全部换股完毕，共累计换股 23,417,613 股，克明食品集团因换股累计减持公司股份比例为 7.1220%。

双塔食品	<p>烟台双塔食品股份有限公司发布关于董事长部分股份延期购回的公告，双塔食品于近日接到公司董事长杨君敏先生的函告，获悉董事长杨君敏先生所持有的部分股份进行了延期购回，截止本公告日，董事长持有公司 175,060,633 股，占公司股份总数的 14.08%，本次质押后其处于质押状态的股份数为 113,335,200 股，占其所持股份总数的 64.74%，占公司总股本的 9.12%。</p>
桃李面包	<p>桃李面包股份有限公司公开发行 10.00 亿元可转换公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2019]1489 号文核准。中信证券股份有限公司为本次发行的保荐机构（主承销商）。本次发行 10.00 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 1,000 万张，100 万手，按面值发行。本次公开发行的可转换公司债券将向发行人在股权登记日（2019 年 9 月 19 日，T-1 日）收市后登记在册的原股东优先配售，原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）采用网上通过上海证券交易所交易系统向社会公众投资者发售的方式进行。</p>
来伊份	<p>《上海来伊份股份有限公司 2019 年股票期权与限制性股票激励计划》由上海来伊份股份有限公司依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司股权激励管理办法》和其他有关法律、行政法规、规范性文件，以及《公司章程》等有关规定制订。本激励计划包括股票期权激励计划和限制性股票激励计划两部分。股票来源为公司从二级市场回购或向激励对象定向发行的本公司人民币 A 股普通股股票。本激励计划拟授予激励对象权益总计 600.2700 万份，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股，约占本激励计划草案公告日公司股本总额 34,044.4230 万股的 1.76%，其中，首次授予权益总数为 542.6800 万份，占本激励计划拟授出权益总数的 90.41%，约占本激励计划草案公告日公司股本总额 34,044.4230 万股的 1.59%；预留 57.5900 万份，占本激励计划拟授出权益总数的 9.59%，约占本激励计划草案公告日公司股本总额 34,044.4230 万股的 0.17%。</p>
煌上煌	<p>江西煌上煌集团食品股份有限公司本次回购注销限制性股票涉及 10 人，回购注销限制性股票数量合计 560,812 股，占回购注销前公司总股本 514,796,728 股的 0.109%。其中 9 名限制性股票激励对象因离职已不符合激励条件，对其持有的尚未解锁的限制性股票共计 558,900 股全部进行回购注销，1 名首次授予限制性股票激励对象考核评价标准为合格（C），对其首次授予的第一期未能解除限售的 1,912 股限制性股票进行回购注销。截至本公告日，公司已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成上述限制性股票的回购注销手续。</p>
新乳业	<p>新希望乳业股份有限公司分别于 2019 年 7 月 18 日、2019 年 8 月 5 日召开公司第一届董事会第十五次会议、公司 2019 年第一次临时股东大会审议通过了《关于对外投资暨认购及购买股份并签署协议的议案》，同意公司以人民币 709,151,509 元认购及购买中国现代牧业控股有限公司 594,925,763 股股份（包括新发行的 276,228,409 股股份及已发行的 318,697,354 股股份），占现代牧业新发行股份后总发行股本数的 9.2846%。截止 2019 年 9 月 20 日，根据公司与现代牧业及相关主体方签署的认购协议、股份转让协议，认购及购买股份的所有先决条件均已达成，本公司全资子公司 GGG Holdings Limited 支付了上述认购及购买现代牧业股份的全部交易款项，GGG 已经取得了现代牧业 594,925,763 股股份，占现代牧业已发行股份比例为 9.2846%。</p>

贝因美

贝因美婴童食品股份有限公司近日接到公司控股股东贝因美集团有限公司的通知，获悉其将所持有的本公司部分股份办理了解除质押。截至本公告披露日，贝因美集团共持有公司股份 297,852,890 股，占公司总股本的 29.13%；其所持有公司股份累计被质押 260,860,000 股，占其持有公司股份总数的 87.58%，占公司总股本的 25.51%。

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