

# 白酒量价增长明显，保健品销量持续承压



——食品饮料行业9月线上数据分析专题（20191008）

## ❖ 白酒：受节假日影响，量价增长明显

白酒量价增长明显，格局稳定。9月阿里渠道白酒销售额为5.17亿元，同比增长24.69%，销售量同比增长8.00%，均价同比增长25.46%。高端酒方面，贵州茅台、五粮液、泸州老窖销售额分别为7448.00、5747.29、3780.42万元，分别同比提升66.92%、36.23%、74.22%，其中水井坊、贵州茅台均价最高，分别为1066.77、862.09元/件，舍得均价较上月回落明显，主要企业线上业绩增速稳步增长。市场集中度方面，19年9月贵州茅台、五粮液、洋河阿里渠道销售额占比分别为14.41%、11.12%、10.51%，CR3市占率为36.04%，较去年同期CR3的31.62%提升了4.42个百分点，市场集中度不断上升。

茅台批价理性回落，利于长期发展。目前主要城市茅台批价在2150-2250元，我们认为茅台批价大幅回落主要原因为：1) 提前执行计划和配额指标、直营渠道的逐步放量在一定程度上缓解了紧张的供需关系；2) 公司目前正在严查经销商库存情况，同时在公司与贵州省内一级经销商沟通谈话，经销商加速出货；3) 前期批价的迅速上涨存在一定泡沫，经销商预计高端酒需求在中秋国庆后将逐步下降使得经销商加速出货。长期看，价格阶段性回落利于公司健康发展，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。

## ❖ 调味品：销量明显回落，市场集中度提升

销量明显回落，市场集中度提升。9月阿里渠道日常调味品销售额为1.01亿元，同比减少31.39%，销售量同比减少41.21%，均价同比增长16.70%，其中酱油、食盐销售额增长明显，而醋制品销售额下降。具体来看，海天味业、千禾味业、厨邦、李锦记、七彩之谜销售额分别为0.18、0.10、0.04、0.07、0.12亿元，分别同比增长15.45%、129.54%、30.34%、67.44%、273.63%。市场集中度方面，日常调味品CR3的市占率从18年9月的17.15%提升至19年9月的39.62%，同期海天线上市占率从10.61%提升至17.85%，千禾线上市占率从2.87%提升至9.59%，厨邦线上市占率从1.91%提升至3.63%。

## ❖ 保健品：销量持续承压，汤臣市占率持续领先

保健品销量持续承压，主要品牌销售额增速持续分化。9月阿里渠道保健品大类销售额为16.62亿元，同比减少12.14%，销售量同比减少12.97%，均价同比增长0.95%，其中海外膳食营养补充剂销售额稳步上升。均价方面，保健品大类均价同比增长0.95%，环比减少2.27%。市场集中度方面，汤臣倍健线上市占率从18年9月的6.93%提升至19年9月的7.01%，位居行业第一；此外，Swisse、Muscletech、姿美堂、修正市占率略有提升，而澳佳宝、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	2019/10/8

## 📌 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

<b>北京</b>	西城区平安里西大街28号 中海国际中心15楼， 100034
<b>上海</b>	陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
<b>深圳</b>	福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000
<b>成都</b>	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、白酒：受节假日影响，量价增长明显.....	4
二、调味品：销量同比下滑，市场集中度提升 .....	7
三、保健品：销量持续承压，增速持续分化.....	9
风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1:	19 年 9 月调味品企业市占率情况	8
图 2:	18 年 9 月调味品企业市占率情况	8
图 3:	19 年 9 月保健品企业市占率情况	10
图 4:	18 年 9 月保健品企业市占率情况	10
表格 1.	9 月白酒企业销售额及增速一览	4
表格 2.	9 月白酒企业线上均价一览	5
表格 3.	9 月茅台销量前十产品一览	5
表格 4.	9 月白酒企业线上销售额占比一览	6
表格 5.	9 月阿里渠道白酒单品销售额排行榜	6
表格 6.	9 月调味品行业线上销售额及增速一览	7
表格 7.	9 月调味品行业线上均价一览	8
表格 8.	9 月阿里渠道海天味业热销产品	9
表格 9.	9 月保健品行业线上销售额及增速一览	9
表格 10.	9 月保健品行业线上均价一览	10
表格 11.	9 月阿里渠道汤臣倍健热销产品	11

## 一、白酒：受节假日影响，量价增长明显

白酒量价增长明显，格局稳定。9月阿里渠道白酒销售额为5.17亿元，同比增长24.69%，销售量同比增长8.00%，均价同比增长25.46%。高端酒方面，贵州茅台、五粮液、泸州老窖销售额分别为7448.00、5747.29、3780.42万元，分别同比提升66.92%、36.23%、74.22%；次高端酒方面，汾酒、酒鬼酒、水井坊、舍得销售额分别为2627.16、540.34、924.67、281.25万元，分别同比提升44.26%、2.36%、30.71%、149.83%；区域龙头方面，洋河、古井贡、口子窖、今世缘销售额分别为5431.17、1395.98、87.47、171.19万元，分别同比提升22.88%、60.87%、63.37%、25.92%；三四线酒方面，牛栏山、伊力特、金种子、迎驾贡、老白干销售额分别为1225.86、294.74、34.24、165.95、104.49万元，分别同比提升22.98%、38.55%、-31.34%、0.21%、-28.35%。受中秋、国庆双节影响，贵州茅台、五粮液、泸州老窖等高端酒线上业绩增长显著。

表格 1. 9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	7448.00	66.92%	119.76%
	五粮液	5747.29	36.23%	100.25%
	泸州老窖	3780.42	74.22%	125.05%
次高端	汾酒	2627.16	44.26%	112.03%
	水井坊	924.67	30.71%	61.34%
	酒鬼酒	540.34	2.36%	103.31%
	舍得	281.25	149.83%	-72.47%
区域龙头	洋河	5431.71	22.88%	133.71%
	古井贡	1395.98	60.87%	104.56%
	今世缘	171.19	25.92%	138.18%
	口子窖	87.47	63.37%	165.05%
三四线	牛栏山	1225.86	22.98%	81.02%
	伊力特	294.74	38.55%	90.66%
	迎驾贡	165.95	0.21%	128.92%
	老白干	104.49	-28.35%	48.44%
	金种子	34.24	-31.34%	225.20%

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。水井坊、贵州茅台均价最高，分别为1066.77、862.09元/件，舍得均价较上月回落明显，而泸州老窖、酒鬼酒、口子窖则较去年同期增长幅度最大，分别同比增长43.52%、38.30%、45.00%。

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. 9月白酒企业线上均价一览

		9月均价 (元/件)	较去年同期增减 (%)	较上月同期增减 (%)
高端酒	茅台	862.09	19.51%	0.13%
	五粮液	460.25	4.62%	32.22%
	泸州老窖	442.49	43.52%	8.64%
次高端	水井坊	1066.77	3.24%	-5.58%
	舍得	640.51	-16.76%	-67.75%
	酒鬼酒	541.05	38.30%	-0.86%
	汾酒	330.84	11.22%	21.38%
区域龙头	口子窖	687.65	45.00%	-3.52%
	今世缘	550.09	25.96%	8.30%
	洋河	537.92	14.71%	8.55%
	古井贡	339.56	6.46%	41.95%
三四线	迎驾贡	299.29	24.30%	-0.22%
	伊力特	294.95	-38.00%	35.68%
	老白干	279.45	-2.15%	2.11%
	金种子	267.74	22.99%	6.53%
	牛栏山	159.41	9.72%	13.57%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

表格 3. 9月茅台销量前十产品一览

	单品名称	成交均价	销售量	销售金额
1	1919直供43度飞天茅台500ml	1013	6978	7069367
2	1919直供43度飞天茅台500ml*6瓶	7794	858	5442342
3	1919直供43度贵州飞天茅台500ml*2瓶	2108	2080	4385528
4	茅台王子酒 酱香经典500ml 53度	369	10455	3855940
5	茅台王子酒53度 500ml*6瓶	948	3275	3104700
6	飞天茅台酒43度400ml	1699	894	1518906
7	43度飞天茅台500ml*6瓶	6054	244	1477176
8	茅台飞天43度500ml*2瓶	2018	710	1432780
9	飞天茅台酒国产白酒43度500ml	1009	1405	1417645
10	1919直供 53度飞天茅台400ml	2348	540	1267920

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

白酒市场集中度持续提升。19年9月贵州茅台、五粮液、洋河阿里渠道销售额占比分别为14.41%、11.12%、10.51%，CR3市占率为36.04%，较去年同期CR3的31.62%提升4.42个百分点，市场集中度不断上升。

表格 4. 9 月白酒企业线上销售额占比一览

排序		2019年9月	排序		2018年9月
	白酒总销售额 (亿元)	5.17		白酒总销售额 (亿元)	4.14
1	贵州茅台	14.41%	1	贵州茅台	10.77%
2	五粮液	11.12%	2	五粮液	10.67%
3	洋河	10.51%	3	洋河	10.18%
4	泸州老窖	7.32%	4	泸州老窖	5.24%
5	汾酒	5.08%	5	汾酒	4.39%
6	舍得	2.70%	6	牛栏山	2.41%
7	古井贡	2.37%	7	水井坊	2.09%
8	牛栏山	1.79%	8	古井贡	1.71%
9	水井坊	1.05%	9	酒鬼酒	1.27%
10	酒鬼酒	0.57%	10	伊力特	0.51%
11	伊力特	0.54%	11	迎驾贡	0.40%
12	迎驾贡	0.33%	12	舍得	0.35%
13	今世缘	0.32%	13	老白干	0.33%
14	老白干	0.20%	14	今世缘	0.27%
15	口子窖	0.17%	15	口子窖	0.13%
16	金种子	0.07%	16	金种子	0.12%
17	金徽	0.02%	17	金徽	0.02%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

表格 5. 9 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	43度飞天茅台500ml	茅台	706.94
2	43度飞天茅台500ml*6瓶	茅台	544.23
3	侠客传奇原生态竹筒酒毛竹52度500ml	侠客传奇	467.21
4	泸州老窖52度浓香老窖鉴藏装500mL*6瓶	泸州老窖	443.45
5	43度贵州飞天茅台500ml*2瓶	茅台	438.55
6	茅台王子酒酱香经典500ml53度	茅台	385.59
7	老酱坊53度500m礼盒装	赖祖	365.34
8	52度第八代经典五粮液500ml	五粮液	311.84
9	茅台王子酒53度500ml*6瓶	茅台	310.47
10	五粮液第八代普五经典装52度500ml*2瓶	五粮液	303.58

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

茅台批价理性回落，利于长期发展。目前主要城市茅台批价在 2150-2250 元，我们认为茅台批价从节假日前的 2500 回落至 2100 主要原因为：1) 提前执行计划和配额指标、直营渠道的逐步放量在一定程度上缓解了紧张的供需关系。近期公司在天猫、苏宁等电商及大润发、物美、华润等商超共投放约 1000 吨 1499 元茅台，2019Q3 直营占比提升显著；2) 公司目前正在严查经销商库存情况，同时在公司与贵州省内一级经销商沟通谈话，经销商加速出货；3) 前期批价的迅速上涨存在一定泡沫，经销商预计高端酒需求在中秋国庆后将逐步下降使得经销商加速出货。在直营逐步落地、茅台公司加强

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

管控、经销商加速出货的背景下，产品价格正常回落，长期看，价格阶段性回落利于公司健康发展，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。

五粮液发货节奏加快，泸州老窖稳定增长。五粮液旺季加大普五市场投放，目前部分经销商已完成全年计划，双节终端动销良好，批价在 920-940 元之间，库存较为合理。五粮液于节前召开股东大会，会议上公司表示全年 500 亿收入目标实现的可能性高，同时明年公司的配额将向优秀经销商倾斜，传统渠道则不再增量。泸州老窖方面，1573 价格波动较小，批价保持在 780-790 元之间，渠道利润较为稳定。

我们认为白酒板块近期关注点仍在终端动销，据双节情况判断，白酒行业总体呈挤压式增长，竞争激烈，其中高端酒确定性强，产品升级与集中度提升逻辑不变。10 月即将迎来三季报期及秋糖会，业绩仍为白酒板块主要支撑点。

## 二、调味品：销量同比下滑，市场集中度提升

9 月调味品销量略微下滑。9 月阿里渠道日常调味品销售额为 1.01 亿元，同比减少 31.39%，销售量同比减少 41.21%，均价同比增长 16.70%，其中酱油、食盐销售额增长明显，醋制品销售额存在下降情况。具体来看，海天、千禾、厨邦、李锦记、七彩之谜销售额分别为 0.18、0.10、0.04、0.07、0.08 亿元，分别同比增长 15.45%、129.54%、30.34%、67.44%、146.52%。

表格 6. 9 月调味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 (%)
日常调味品	1.01	-31.39%	-38.99%
食糖	0.58	-4.58%	21.32%
酱油	0.47	33.07%	-21.03%
鸡精/味精	0.21	11.76%	27.95%
醋制品	0.20	-8.52%	-14.30%
食盐	0.07	56.97%	57.09%
料酒	0.06	11.33%	-55.60%
海天	0.18	15.45%	-53.27%
千禾	0.10	129.54%	1.82%
七彩之谜	0.08	146.52%	32.29%
李锦记	0.07	67.44%	5.50%
厨邦	0.04	30.34%	-60.61%

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

均价方面，日常调味品均价同比增长 16.70%，环比增长 20.55%。具体公司中，千禾味业均价最高，9 月均价为 38.54 元/件，同比下降 2.04%；海天、厨邦、七彩之谜 9 月均价分别为 24.06、31.25、33.14 元/件，分别同比增长 9.21%、20.19%、23.66%。

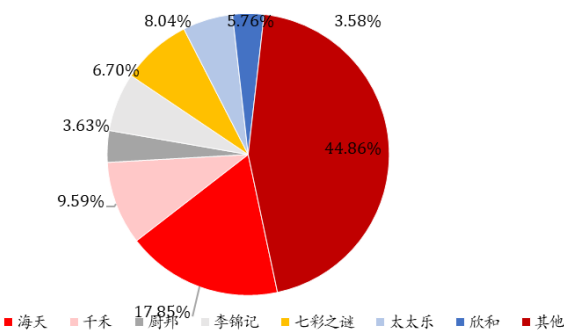
市场集中度方面，日常调味品 CR3 的市占率从 18 年 9 月的 17.15% 提升至 19 年 9 月的 35.48%，市场集中度提升明显。具体来看，同期海天线上市占率从 10.61% 提升至 17.85%，千禾线上市占率从 2.87% 提升至 9.59%，厨邦线上市占率从 1.91% 提升至 3.63%；此外，李锦记、七彩之谜、太太乐、欣和线上市占率均有明显提升。

表格 7. 9 月调味品行业线上均价一览

	9月均价（元/件）	同比增长（%）	环比增长（%）
日常调味品	25.87	16.70%	20.55%
鸡精/味精	30.38	37.28%	8.51%
酱油	29.59	14.36%	20.06%
食糖	26.48	17.46%	13.06%
食盐	24.01	15.44%	-1.62%
醋制品	20.36	11.36%	10.05%
料酒	17.06	-6.65%	53.11%
千禾	38.54	-2.04%	4.54%
七彩之谜	33.14	23.66%	26.68%
厨邦	31.25	20.19%	121.75%
海天	24.06	9.21%	36.35%
李锦记	20.86	-0.65%	11.03%

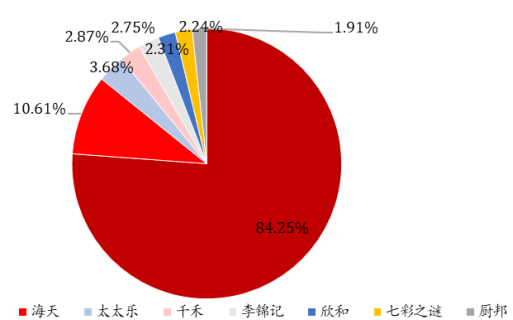
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 1： 19 年 9 月调味品企业市占率情况



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 2： 18 年 9 月调味品企业市占率情况



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所



表格 8. 9月阿里渠道海天味业热销产品

产品	销量 (件)	均价 (元/件)	销售额 (万元)
海天味极鲜特级酱油1280ml	46408	45	208.37
海天招牌味极鲜2.25kg*2+蚝油700g*2酱油	27710	59	163.21
海天特级金标生抽500ml 酱油	47261	16	75.62
海天金标生抽1280ml*2+上等蚝油520g	18663	36	67.00
海天招牌味极鲜2.25KG*2+上等蚝油520g	11567	50	57.72
海天 生抽酱油1900m	21507	25	53.77
海天陈酿料酒1900ml	32982	16	52.54
海天味极鲜特级酱油1280ml	23785	20	47.33
海天陈酿料酒1.9L	17687	25	44.22
海天古道料酒450ml	56682	7	39.68

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

### 三、保健品：销量持续承压，增速持续分化

保健品销量持续承压，主要品牌销售额增速持续分化。9月阿里渠道保健品大类销售额为16.62亿元，同比减少12.14%，销售量同比减少12.97%，均价同比增长0.95%，其中海外膳食营养补充剂销售额稳步上升。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1.41、0.98、0.45、0.42、0.19、0.27、0.27亿元，分别同比增长7.47%、-4.17%、22.54%、0.80%、-25.39%、8.21%、-20.09%，整体来看保健品行业销售额分化明显。

表格 9. 9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	16.62	-12.14%	9.84%
海外膳食营养补充食品	8.22	3.56%	4.56%
普通膳食营养食品	5.47	-14.01%	15.18%
保健食品	2.88	-27.16%	15.71%
特殊用途膳食食品	0.04	-93.28%	72.05%
汤臣倍健	1.41	7.47%	21.87%
Swisse	0.98	-4.17%	26.65%
Muscletech/麦斯泰克	0.45	22.54%	-3.31%
修正	0.42	0.80%	30.71%
澳佳宝	0.27	-20.09%	14.79%
姿美堂	0.27	8.21%	8.72%
康宝莱	0.19	-25.39%	1.73%

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增长 0.95%，环比减少 2.27%。Muscletech、康宝莱、汤臣倍健、澳佳宝、Swisse 9 月均价较高，分别为 301.64、294.13、143.65、149.46、143.32 元/件，而姿美堂同比增速高达 561.20%。

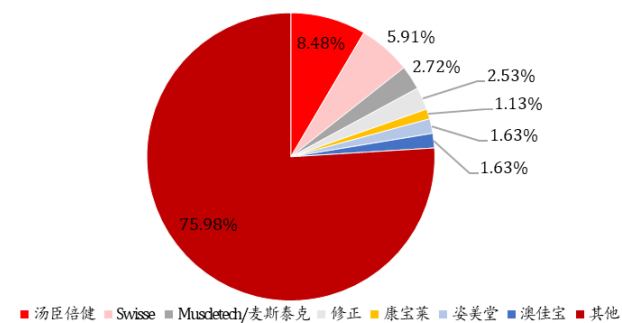
市场集中度方面，汤臣倍健线上市占率从 18 年 9 月的 6.93% 提升至 19 年 9 月的 8.48%，位居行业第一；此外，Swisse、Muscletech、姿美堂、修正市占率略有提升，而澳佳宝、康宝莱市占率略微下滑。

表格 10. 9 月保健品行业线上均价一览

	9月均价（元/件）	同比增长（%）	环比增长（%）
保健品大类	137.35	0.95%	-2.27%
特殊用途膳食食品	510.08	-93.73%	7.42%
海外膳食营养补充食品	166.72	2.33%	-0.33%
普通膳食营养食品	127.15	8.19%	-3.88%
保健食品	100.82	-7.96%	-0.01%
Muscletech/麦斯泰克	301.64	-9.59%	-5.01%
康宝莱	294.13	-3.37%	-0.10%
汤臣倍健	143.65	0.26%	3.12%
澳佳宝	149.46	0.06%	5.78%
Swisse	143.32	1.18%	5.01%
姿美堂	96.63	561.20%	-4.60%
修正	77.76	-20.17%	12.61%

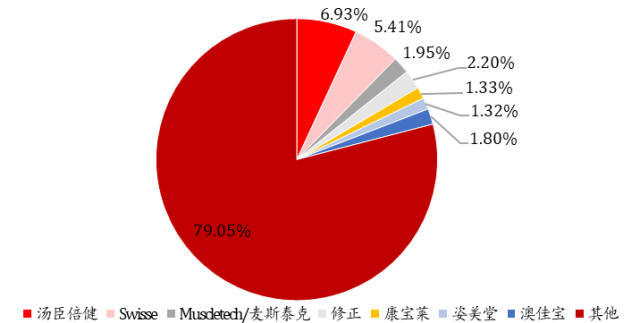
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 3： 19 年 9 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 9 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

表格 11. 9月阿里渠道汤臣倍健热销产品

产品	店铺名称	销量 (件)	均价 (元/件)	销售额 (万元)
汤臣倍健液体钙k2钙片	汤臣倍健佰健专卖店	26351	94	248.18
汤臣倍健褪黑素安瓶	汤臣倍健佰健专卖店	28295	86	243.34
200粒-汤臣倍健液体钙DK2钙片	汤臣倍健健盛堂专卖店	18602	94	175.06
6件 汤臣倍健蛋白质粉	汤臣倍健众华朗臣专卖店	5541	312	173.09
汤臣倍健R胶原软骨素钙片 90片*2瓶	天猫超市	3532	456	161.06
汤臣倍健蛋白粉450g+蛋白粉150g+植物蛋白粉150g	天猫超市	4555	308	140.29
240片vc汤臣倍健维生素c	汤臣倍健佰健专卖店	12628	88	111.13
6件汤臣倍健蛋白质营养粉	汤臣倍健健盛堂专卖店	2792	308	86.05
汤臣倍健多种维生素矿物质片	汤臣倍健佰健专卖店	6435	128	82.65
4瓶汤臣倍健葡萄籽维生素CE片	汤臣倍健众华朗臣专卖店	4613	172	79.19

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：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