



❖ 川财周观点

本周国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》，但尚未明确是否将白酒纳入实施范围中。我们假设将白酒纳入实施范围，消费税征收环节后移将导致税基扩大，征收额增加，从中小酒企角度来看，若渠道价格与出厂价差较大，在税率不变、消费税额增加的背景下进行提价将直接影响到销量，因此采取补贴经销商及终端、下调出厂价可能性较大，消费税征收环节后移将对渠道价差较大的中小企业产生明显负面影响，对渠道价差较小、渠道力较强的中小企业影响较小。从高端酒企角度来看，高端酒受益于较强的渠道力及议价力，避税能力及向下游转移税负能力强，因此下调出厂价概率较小，增加的消费税将由流通环节承担。整体来看，消费税征收环节后移将加剧白酒行业分化，渠道力及议价力强的酒企有望受益，而大众酒竞争将加剧。

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，本周主要城市茅台酒批价约为 2100-2300 元，环比提升 0-40 元，预计三季度发货量约 9000 吨；五粮液方面，目前公司已发完 10 月货，八代五粮液批价约为 900-930 元左右，环比下降 0-20 元，为合理控制库存、加强渠道资源合理分配，公司 10 月发货量较低，目前库存在 1-2 个月水平。

中秋国庆旺季白酒表现整体符合预期，高端酒等名酒表现稳健，次高端酒及区域性酒竞争加剧，整体销量呈萎缩状态，其中五粮液及泸州老窖 1573 价格较去年同期提升幅度大，同时发货及终端动销良好。下周将迎来三季度报季，在今年三季度主要酒企发货及动销情况正常、去年三季度白酒行业业绩基数较低的背景下，预计白酒行业三季度业绩确定性较高，我们将持续追踪板块最新情况。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 1.11%，沪深 300 指数上升 2.55%，上证综指上升 2.36%，板块涨幅位于 28 个子行业第 25 位。具体子行业中，涨幅前三为葡萄酒（1.61%）、食品综合（1.51%）、乳品（1.45%）；跌幅前三为其他酒类（0.32%）、肉制品（-0.54%）、调味品（-0.72%）。本周涨幅前三的公司包括：金字火腿（10.85%）、三全食品（10.65%）、黑芝麻（8.75%）；跌幅前三的公司包括：威龙股份（-5.74%）、汤臣倍健（-6.97%）、来伊份（-10.47%）。

❖ 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	2019/10/13

📄 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

本周国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》，但尚未明确是否将白酒纳入实施范围中。我们假设将白酒纳入实施范围，消费税征收环节后移将导致税基扩大，征收额增加，从中小酒企角度来看，若渠道价格与出厂价差较大，在税率不变、消费税额增加的背景下进行提价将直接影响到销量，因此采取补贴经销商及终端、下调出厂价可能性较大，消费税征收环节后移将对渠道价差较大的中小企业产生明显负面影响，对渠道价差较小、渠道力较强的中小企业影响较小。从高端酒企角度来看，高端酒受益于较强的渠道力及议价力，避税能力及向下游转移税负能力强，因此下调出厂价概率较小，增加的消费税将由流通环节承担。整体来看，消费税征收环节后移将加剧白酒行业分化，渠道力及议价力强的酒企有望受益，而大众酒竞争将加剧。

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，本周主要城市茅台酒批价约为 2100-2300 元，环比提升 0-40 元，预计三季度发货量约 9000 吨；五粮液方面，目前公司已发完 10 月货，八代五粮液批价约为 900-930 元左右，环比下降 0-20 元，为合理控制库存、加强渠道资源合理分配，公司 10 月发货量较低，目前库存在 1-2 个月水平。

中秋国庆旺季白酒表现整体符合预期，高端酒等名酒表现稳健，次高端酒及区域性酒竞争加剧，整体销量呈萎缩状态，其中五粮液及泸州老窖 1573 价格较去年同期提升幅度大，同时发货及终端动销良好。下周将迎来三季报季，在今年三季度主要酒企发货及动销情况正常、去年三季度白酒行业业绩基数较低的背景下，预计白酒行业三季度业绩确定性较高，我们将持续追踪板块最新情况。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

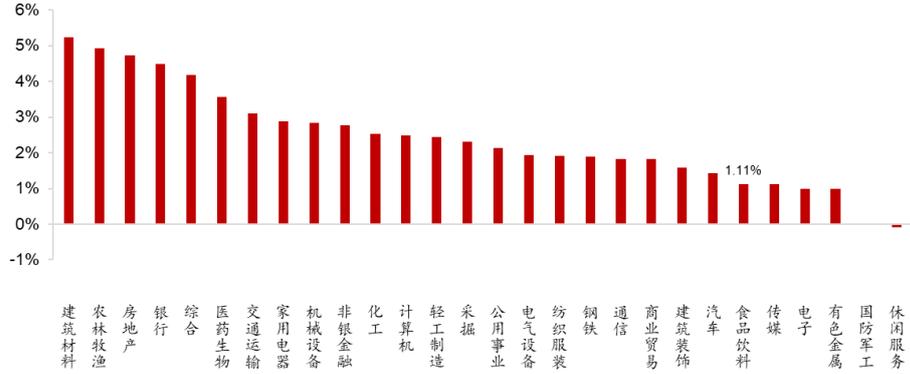
本周（2019 年 10 月 7 日-10 月 12 日）食品饮料指数上升 1.11%，沪深 300 指数上升 2.55%，上证综指上升 2.36%，板块涨幅位于 28 个子行业第 25 位。

具体子行业中，涨幅前三为葡萄酒（1.61%）、食品综合（1.51%）、乳品（1.45%）；跌幅前三为其他酒类（0.32%）、肉制品（-0.54%）、调味品（-0.72%）。本周涨幅前三的公司包括：金字火腿（10.85%）、三全食品（10.65%）、黑芝麻（8.75%）；

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

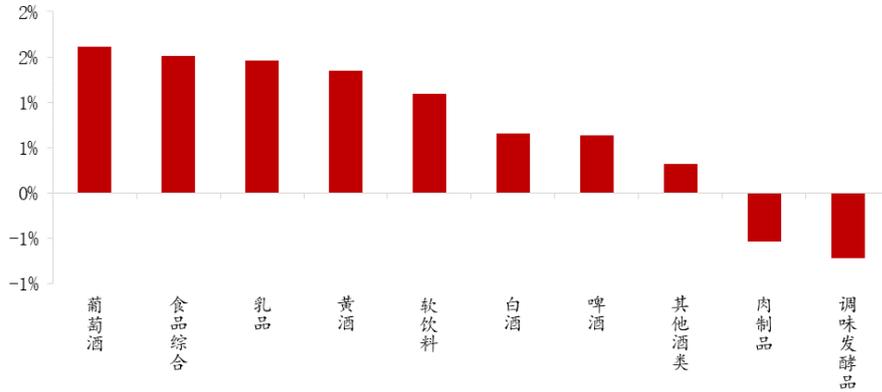
跌幅前三的公司包括：威龙股份(-5.74%)、汤臣倍健(-6.97%)、来伊份(-10.47%)。

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	5.07	10.85%
002216.SZ	三全食品	9.67	10.65%
000716.SZ	黑芝麻	3.20	8.75%
603345.SH	安井食品	47.75	8.46%
002770.SZ	科迪乳业	2.45	8.16%

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
600197.SH	伊力特	16.43	-5.11%
603043.SH	广州酒家	33.60	-5.15%
603779.SH	威龙股份	13.41	-5.74%
300146.SZ	汤臣倍健	18.52	-6.97%
603777.SH	来伊份	13.47	-10.47%

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27日,食品饮料行业PE(TTM)为32.97倍;白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为33.93、48.56、42.19倍;软饮料、乳品细分行业估值分别为27.76、27.04倍;肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为24.03、47.49、29.37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)



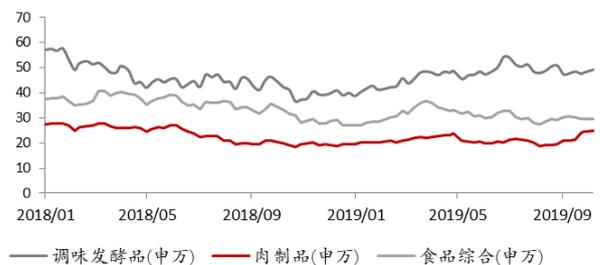
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

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

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



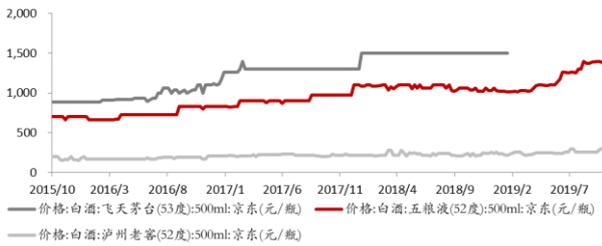
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

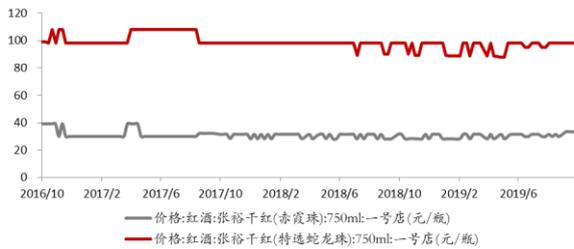
图 12： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

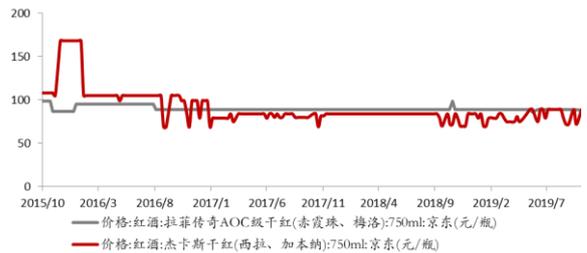
重点葡萄酒价格走势

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

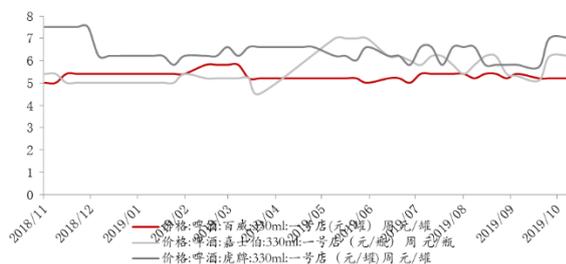
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



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



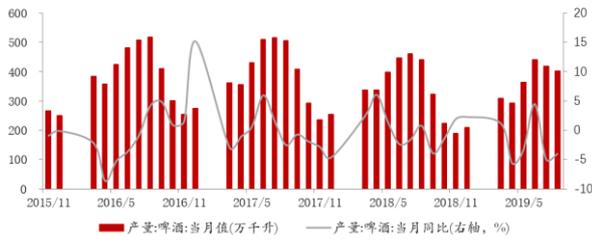
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



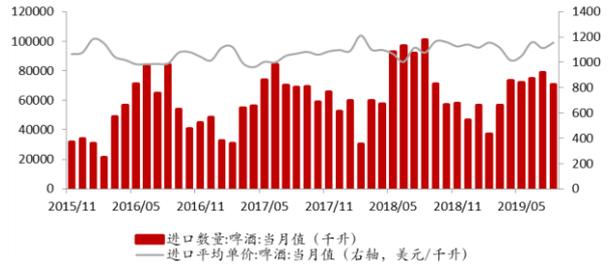
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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
舍得酒业新品登上蓬皮杜艺术中心, 已在天猫首发(微酒)	“十一”期间, 天猫“国潮来了”和 Bonjour Brand 共同发起了“Bonjour Tmall”活动。受巴黎市政府邀请, Bonjour Tmall ——史上最大规模中法共创合作, 新品首发活动在全球现代艺术至高殿堂蓬皮杜艺术中心正式启动。30 家极具代表性的中国品牌与 30 位法国顶尖设计师联合设计的新品集体隆重登场。舍得酒业作为唯一白酒合作品牌, 携跨界新品——“致敬非凡”中法特别款亮相, 向世界展示和讲述中国白酒文化, 为中国白酒出海打下牢固的基石。
红标劲酒、金标劲酒列“新中国七十周年湖北酒业标志品牌”榜首(微酒)	近日, 2019 湖北酒业大会举行了“新中国七十周年湖北酒业标志品牌”颁奖仪式, 劲牌旗下红标劲酒、金标劲酒荣列榜首。据悉, 新中国七十周年湖北酒业标志产品奖评选标准为: 在中国酒业内具有广泛的影响力; 累计实现销售不低于 30 亿元; 连续生产时间不低于十年; 在行业内具有良好口碑; 诚信经营, 无不良诚信记录具有品牌自主性。新中国七十周年湖北酒业优秀产品奖评选标准为: 在湖北酒业内具有广泛的影响力; 累计实现销售不低于 5 亿元; 连续生产时间不低于五年; 在行业内具有良好口碑; 诚信经营, 无不良诚信记录具有品牌自主性。
茅台培养选拔干部重磅出新: 职务层级精简, 一线干部必须年轻化(微酒)	10 月 7 日, 茅台集团公司召开干部大会, 宣布公司干部职级和职务名称调整的相关决定, 并对集团和股份公司总经理助理、部门正职级干部进行民主测评。对此, 茅台集团公司党委书记、董事长李保芳指出, 规范干部职级职务名称序列是茅台长远发展的现实需要。规范干部职级职务名称序列, 明晰了职务层级和工作职责, 职务名称得以统一, 集团和子公司干部岗序、职级经过规范后实现了一一对应, 有利于全公司的干部交流。规范干部职级职务名称序列, 压缩职级, 还为干部成长创造了有利条件, 更有利于年轻干部成长。
	关于接下来公司将开展的优秀年轻干部的选拔、培养工作, 李保芳表示, 茅台的各层级都需要充实年轻人, 形成梯次结构。特别是一线的干部必须年轻化, 既要

有活力，也要有体力，要承担起未来茅台发展的责任。所以，年轻干部的选拔、培养、使用对茅台而言是一件势在必行、刻不容缓的大事。要从政治素养、廉洁自律、担当作为、群众基础等方面综合考虑选拔出优秀年轻干部。据悉，目前茅台集团现有干部职务名称 89 个，对应 3 个层级 9 个岗序，调整后的干部职务名称有 79 个，对应 2 个层级 8 个岗序。

2019 己亥年茅台酒节在茅台镇举办（微酒）

10 月 7 日，茅台集团举办 2019 己亥年茅台酒节祭祀大典，来自全国各地的行业代表、非遗传承人代表、经销商、供应商、公司各单位代表及国内众多媒体记者等 2000 余人共襄盛举，在茅台镇共同见证了这一标志着茅台历史传承的年度盛事。

“十一”期间白酒、黄酒、啤酒销量同比大幅增长（微酒）

据苏宁大数据显示，10 月 1 日至 7 日，白酒、黄酒、啤酒销量同比增长 96%、158% 和 124%。北京、南昌、上海的男性群体对茅台情有独钟，年龄主要集中在 36 至 40 岁。南京人则更偏爱洋河，其中男性占比 73.6%，主要消费人群为 90 后。五粮液销量最佳城市为南昌。

华为与五粮液签署战略合作协议（微酒）

10 月 8 日，五粮液集团有限公司（以下简称五粮液集团）与华为签署战略合作协议，五粮液集团总经理、五粮液股份有限公司董事长曾从钦，华为公司董事长梁华参加签约仪式。根据协议，双方将利用自身的核心竞争力共同建立全面战略合作伙伴关系，在数字化转型、企业管理、市场营销等多方面展开深度合作，谋发展，求创新。此前，五粮液集团与华为公司已在企业信息化方面合作，华为云和 IT 产品已服务于五粮液的信息建设。此次战略合作协议的签署，将推动双方战略合作关系再上新台阶。

茅台酱香酒公司召开经销商座谈会（微酒）

10 月 7 日，己亥年茅台酒节酱香酒经销商座谈会召开，会议围绕系列酒当前市场存在的问题和解决措施、如何推广系列酒等问题进行交流探讨。股份公司副总经理、酱香酒公司党委书记、董事长李明灿出席会议。会议要求，要坚定信心，正确认识市场问题。强基础、抓管理仍是当前主要工作，要认真掌握市场政策，扎实推进建网络、抓陈列、强管理、搞品鉴的基础工作，强化服务，高效解决市场问题。要加大人才激励机制留住人才，打造一流的人才队伍。在营销创新上下功夫，不断探索，结合自身实际进行营销创新。经销商要深刻理解并配合公司政策，做合格酱酒人。

习酒已接近完成全年 76 亿的营销目标（微酒）

10 月 9 日，君品习酒高端推介会“君品·雅宴”在上海举行，打响了君品习酒全国化战略布局的响亮一枪。据悉，接下来两个月之内，君品·雅宴还将北上中原，南下岭南，在南京、郑州、广州、北京等全国多地进行巡回推介会。推介会透露，目前习酒已接近完成全年 76 亿的营销目标，明年习酒将全力冲刺百亿。

茅台集团全面清理整顿旗下企业（微酒）

10 月 10 日，茅台集团召开清理整顿各类企业工作推进专题会，进一步研究梳理公司旗下各类企业清理整顿过程中突出难题和矛盾，并部署相应对策和保障措施。据今年 3 月官方消息，茅台已全面清理整顿各类企业 26 家，集团明确将在 2019 年全面完成 51 户子公司的清理整顿，原则上公司管理层次基本控制在三级以内，不再设立四级及以下分、子公司。

今世缘学院成立，加深布局
 人才培养（微酒）

10月10日，江苏今世缘酒业股份有限公司在道德讲堂举行今世缘学院成立暨开班典礼。今世缘酒业党委书记、董事长、总经理周素明在会上表示，今世缘学院是公司层面的教育培训平台，是人才培养的主要基地，是为发展战略决策发挥重要作用的准智库。周素明同时要求，要将今世缘学院加快建成各类骨干人才的孵化基地，并努力发挥好企业发展战略决策准智库功能。

1-8月中国啤酒企业收入
 1179.6亿元，增长6.6%（微
 酒）

2019年1-8月，中国规模以上白酒企业完成酿酒总产量508.33万千升，同比增长1.27%。2019年1-8月，纳入到国家统计局范畴的规模以上白酒企业1175家，其中亏损企业146个，企业亏损面为12.43%。规模以上白酒企业累计完成销售收入3602.15亿元，与上年同期相比增长10.98%；累计实现利润总额882.35亿元，与上年同期相比增长22.31%；亏损企业累计亏损额7.21亿元，比上年同期下降6.44%。

《馥郁香型白酒》国家标准
 明年或将出炉，酒鬼酒迎来
 发展新契机（微酒）

10月11日下午，《馥郁香型白酒》国家标准起草会议在湖南吉首酒鬼酒厂召开。历时7个月，《馥郁香型白酒》国家标准制定计划（以下简称“馥郁香国标”）工作取得阶段性成果，多项检测数据出炉，多条标准细节正式被提出讨论。据介绍，2018年12月，馥郁香国标项目正式下达；2019年3月，该项目工作启动会议在北京召开；随后5-9月，项目组对50个样品进行了集中的测定与分析，完成了研究报告。微酒记者在会后采访中得知：按照计划，如果项目顺利，《馥郁香型白酒》国家标准有望在2020年正式推出。

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
华致酒行	华致酒行发布 2019 年前三季度业绩预告，预告显示，其前三季度归属于上市公司股东的净利润为 2.78 亿元 - 2.90 亿元，同比增长 40.01%-46.00%；第三季度归属于上市公司股东的净利润为 0.77 亿元 - 0.89 亿元，同比增长 27.69%-47.37%。
会稽山	会稽山发布关于实施 2018 年年度权益分派方案后调整股份回购价格上限的公告，公司于 2019 年 7 月 22 日实施 2018 年年度权益分派方案后，公司回购股份的价格上限由 13.65 元/股调整为 13.54 元/股。
好想你	好想你发布了关于限售股份上市流通的公告，公司本次解除限售的股东包括杭州浩红和杭州越群 2 名交易对象，以及员工持股计划中 10 名特定对象。本次解除限售股份的数量为 134,668,148 股，占公司股份总数的 26.1145%，解除限售股份为公司 2016 年重大资产重组发行的股份，本次解除限售股份的上市流通日为 10 月 14 日。
千禾味业	千禾味业发布了可转债转股结果暨股份变动的公告，截至 2019 年 9 月 30 日，累计已有人民币 167,757,000 元千禾转债转换为公司 A 股股份，累计转股股数为 9,158,225 股，占可转债

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

转股前公司已发行股份总额的 2.81%；尚未转股的千禾转债金额为人民币 188,243,000 元，占千禾转债发行总量的 52.88%。

华统股份	华统股份发布了关于控股股东部分股份质押的公告，2019 年 10 月 8 日华统股份收到公司控股股东华统集团有限公司通知，获悉 2019 年 9 月 30 日华统集团因自身融资需要将其持有的 800 万股公司首发前限售股份，质押给了交通银行股份有限公司义乌分行，并于 9 月 30 日当日办理了质押手续。
安井食品	安井食品公布，公司于 2019 年 10 月 8 日收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。中国证监会依法对公司提交的《上市公司发行可转换为股票的公司债券核准》行政许可申请材料进行了审查，认为所有材料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。
三全食品	三全食品公布，公司于 2019 年 8 月至 9 月，共计收到政府补助 1088.37 万元。此次收到的政府补助，预计增加上市公司利润总额 1088.37 万元。
贝因美	贝因美发布 2019 年前三季度业绩预告，预计前三季度归母净利润为亏损 9800 万元至 12000 万元，去年同期为盈利 2,796.40 万元
千禾味业	千禾味业发布关于股权激励限制性股票回购注销公告，公司将于 10 月 14 日回购股权激励限制性股票并注销 103,600 股；本次回购注销完成后，剩余股权激励限制性股票 6,040,216 股。
绝味食品	绝味食品发布可转债转股结果暨股份变动公告，绝味转债自 2019 年 9 月 16 日至 2019 年 9 月 30 日期间，转股的金额为 229,643,000 元，因转股形成的股份数量为 8,054,636 股，占本次可转债转股前公司已发行股份总额的 1.403%，尚未转股的绝味转债金额为人民币 770,357,000 元，占绝味转债发行总量的比例为 77.04%。
克明面业	克明面业发布关于 2018 年股票期权激励计划部分股票期权注销完成的公告，公司向中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提交了注销上述 95 万份股票期权的申请，涉及激励对象 10 人。2019 年 10 月 10 日，经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认，公司已完成上述股票期权的注销事宜。
好想你	好想你健康食品股份有限公司发布关于持股 5%以上股东减持计划完成及未来减持计划预披露公告，公司于 2019 年 10 月 10 日收到张五须先生出具的《关于股份减持计划完成及未来减持计划的告知函》，张五须先生计划在新减持计划公告之日起十五个交易日后的三个月内，以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份数量不超过 4,383,300 股（占公司总股本比例 0.85%）。
养元饮品	河北养元智汇饮品股份有限公司发布关于使用闲置自有资金进行现金管理的进展公告，委托理财金额为 14.6 亿元，委托理财投资类型分别为保本浮动收益型、结构性存款、非保本浮动收益型。

燕塘乳业	燕塘乳业发布 2019 年前三季度业绩预告，实现归属于上市公司股东的净利润比上一年同期盈利 6,470.36 万元，同期增长 60%至 80%。
来伊份	上海来伊份股份有限公司发布首次公开发行限售股上市流通公告。本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股，涉及股东为上海爱屋企业管理有限公司、郁瑞芬、施辉、玛纳斯县海锐德投资咨询有限合伙企业和玛纳斯县德域投资咨询有限合伙企业，锁定期自公司股票上市之日起三十六个月。本次限售股上市流通数量为 226,800,000 股本次限售股上市流通日期为 2019 年 10 月 17 日。

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