



❖ 川财周观点

高端酒方面，继老窖窖龄酒 30 年、60 年实施终端配额制后，本周泸州老窖对窖龄酒 30 年、60 年终端价进行调整，同时冀南、冀北片区 52 度国窖 1573 经典装 11 月份计划内配额已执行完毕，所有渠道、终端全面停货。由于国窖 1573 今年动销表现良好，年底的停货挺价利于渠道保持良性的同时也利于保障春节旺季计划配额顺利展开，为即将到来的旺季做准备。

次高端酒方面，临近春节旺季，多家次高端酒企相继通过推出新品、对产品进行升级等方式备战旺季。本周水井坊对水井坊·井台、水井坊·臻酿八号的防伪包装进行升级，为实现渠道的全面优化、维护市场秩序，水井坊在对四款核心产品进行提价的同时不断加大市场整治力度，公司渠道价格体系有望持续优化；洋河继续加强布局梦系列，梦之蓝 M6+新装上市；继上周推出停货挺价措施后，本周内参酒首款生肖酒面世。

啤酒涨价预期强烈推动板块景气度持续提升。各主要啤酒公司三季度利润增速显著高于收入增速，主要原因为产品结构升级带动吨酒价格提升，从而推动公司盈利能力增强，行业已进入价格为业绩主要驱动力阶段。从历史角度看，由于啤酒行业大多在年底或年初进行提价，而近期据经销商反馈青岛啤酒预计于明年年初进行全国性提价的同时，华润啤酒及重庆啤酒也有提价计划，行业性的提价预期推动啤酒板块景气度持续，在提价+产品结构升级的背景下，啤酒企业明年有望迎来收入及利润的双释放。

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，本周主要城市批价稳定在 2280-2350 元左右，环比下降约 20 元，目前经销商渠道库存较低，据经销商反馈，11 月公司对贵州国企增加供货量利于公司完成全年任务，预计近期经销商将提前执行明年 1、2 月计划量；五粮液方面，八代五粮液批价约为 910-920 元左右，需求略微放缓，酒厂 11 月在继续控货的同时仍不断加大市场监管力度，预计公司将在 1218 大会上对来年量价规划等问题作出具体指引。白酒行业即将进入春节备货旺季，高端酒批价走势将受茅台直营落地进度影响，我们认为未来白酒行业在增速放缓的同时集中度将持续提升，分化将逐步加大，高端酒确定性最强，推荐关注高端酒及处于势能释放期的白酒企业；大众品方面，推荐关注具有提价预期的调味品及啤酒企业，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、山西汾酒、青岛啤酒、海天味业等。

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	2019/11/24

👤 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	8
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

高端酒方面，继老窖窖龄酒 30 年、60 年实施终端配额制后，本周泸州老窖对窖龄酒 30 年、60 年终端价进行调整，同时冀南、冀北片区 52 度国窖 1573 经典装 11 月份计划内配额已执行完毕，所有渠道、终端全面停货。由于国窖 1573 今年动销表现良好，年底的停货挺价利于渠道保持良性的同时也利于保障春节旺季计划配额顺利展开，为即将到来的旺季做准备。

次高端酒方面，临近春节旺季，多家次高端酒企相继通过推出新品、对产品进行升级等方式备战旺季。本周水井坊对水井坊·井台、水井坊·臻酿八号的防伪包装进行升级，为实现渠道的全面优化、维护市场秩序，水井坊在对四款核心产品进行提价的同时不断加大市场整治力度，公司渠道价格体系有望持续优化；洋河继续加强布局梦系列，梦之蓝 M6+ 新装上市；继上周推出停货挺价措施后，本周内参酒首款生肖酒面世。

啤酒涨价预期强烈推动板块景气度持续提升。各主要啤酒公司三季度利润增速显著高于收入增速，主要原因为产品结构升级带动吨酒价格提升，从而推动公司盈利能力增强，行业已进入价格为业绩主要驱动力阶段。从历史角度看，由于啤酒行业大多在年底或年初进行提价，而近期据经销商反馈青岛啤酒预计于明年年初进行全国性提价的同时，华润啤酒及重庆啤酒也有提价计划，行业性的提价预期推动啤酒板块景气度持续，在提价+产品结构升级的背景下，啤酒企业明年有望迎来收入及利润的双释放。

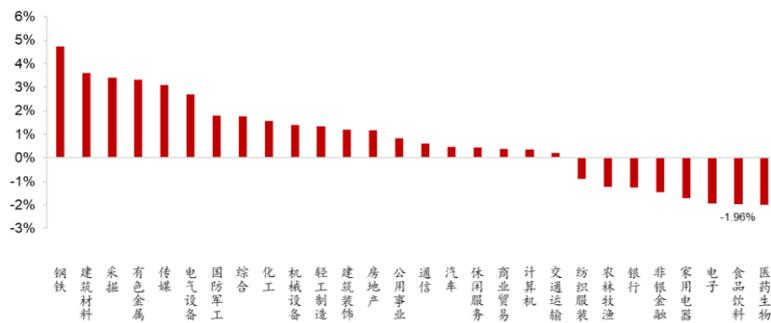
据经销商反馈本周白酒企业动销良好，经销商库存维持良性。茅台方面，本周主要城市批价稳定在 2280-2350 元左右，环比下降约 20 元，目前经销商渠道库存较低，据经销商反馈，11 月公司对贵州国企增加供货量利于公司完成全年任务，预计近期经销商将提前执行明年 1、2 月计划量；五粮液方面，八代五粮液批价约为 910-920 元左右，需求略微放缓，酒厂 11 月在继续控货的同时仍不断加大市场监管力度，预计公司将在 1218 大会上对来年量价规划等问题作出具体指引。白酒行业即将进入春节备货旺季，高端酒批价走势将受茅台直营落地进度影响，我们认为未来白酒行业在增速放缓的同时集中度将持续提升，分化将逐步加大，高端酒确定性最强，推荐关注高端酒及处于势能释放期的白酒企业；大众品方面，推荐关注具有提价预期的调味品及啤酒企业，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、山西汾酒、青岛啤酒、海天味业等。

二、行情回顾

本周(2019年11月18日-11月22日)食品饮料指数下降1.96%，沪深300指数下降0.70%，上证综指下降0.21%，板块涨幅位于28个子行业第27位。

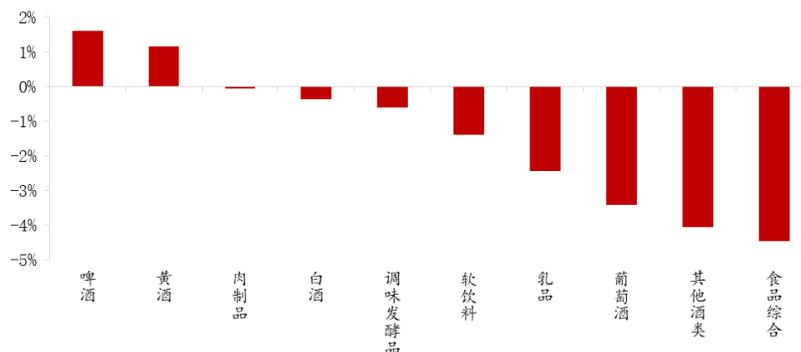
具体子行业中，涨幅前三为啤酒(1.59%)、黄酒(1.14%)、肉制品(-0.07%)；跌幅前三为葡萄酒(-3.43%)、其他酒类(-4.07%)、食品综合(-4.47%)。本周涨幅前三的公司包括：加加食品(5.35%)、科迪乳业(4.07%)、安井食品(3.81%)；跌幅前三的公司包括：珠江啤酒(-8.19%)、龙大肉食(-8.96%)、得利斯(-9.11%)。

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
002650.SZ	加加食品	3.55	5.35%
002770.SZ	科迪乳业	2.21	4.07%
603345.SH	安井食品	61.92	3.81%
600059.SH	古越龙山	7.91	3.79%
603866.SH	桃李面包	46.33	3.73%

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

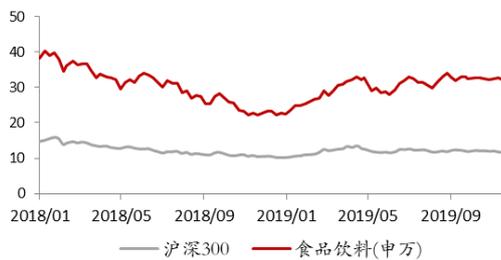
证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
600702.SH	舍得酒业	32.16	-6.87%
000729.SZ	燕京啤酒	6.48	-7.87%
002461.SZ	珠江啤酒	8.18	-8.19%
002726.SZ	龙大肉食	7.59	-8.96%
002330.SZ	得利斯	9.55	-9.11%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

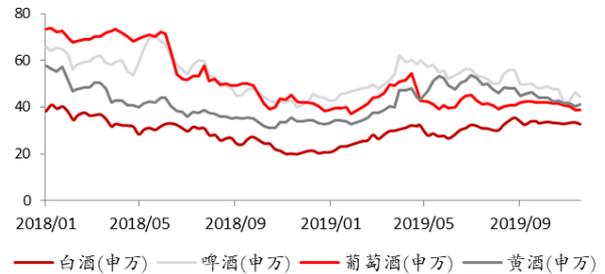
食品饮料行业估值水平提升。2019 年 11 月 22 日, 食品饮料行业 PE (TTM) 为 32.00 倍; 白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为 32.75、44.55、38.87 倍; 软饮料、乳品细分行业估值分别为 26.44、26.77 倍; 肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为 26.03、48.41、28.16 倍。

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)



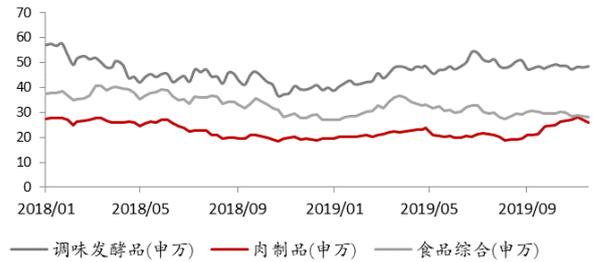
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

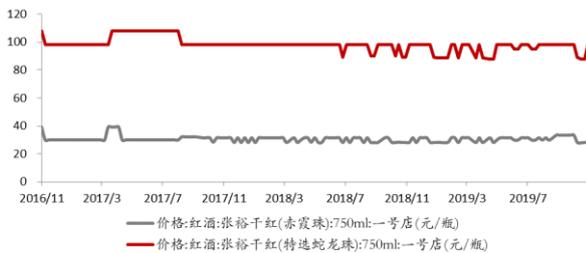
图 12：白酒月度产量及同比增速走势



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

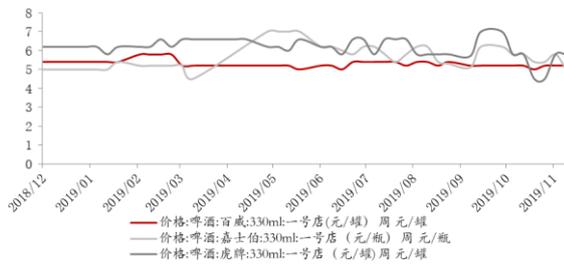
图 16：葡萄酒月度产量及同比增速走势



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
即日起，国窖 1573 渠道、终端全面停货！（微酒）	11 月 21 日，泸州老窖窖龄酒类销售股份有限公司下发通知称，即日起，调整窖龄酒 30 年终端配送价格为：52 度 230 元/瓶、43 度 220 元/瓶、38 度 210 元/瓶。同时，调整窖龄酒 60 年终端配送价格为：52 度 300 元/瓶、43 度 290 元/瓶、38 度 280 元/瓶。同日，国窖公司华北大区下发通知称，冀南、冀北片区各经销客户 52 度国窖 1573 经典装（500ml）11 月份计划内配额已执行完毕，即日（11 月 22 日）起，所有渠道、终端全面停货，并暂停经销商打款。
1 月 1 日起，水晶剑、金剑南 K6 每瓶上调 20 元！（微酒）	微酒记者独家获悉：2020 年 1 月 1 日起，水晶剑和金剑南 K6 将提价 20 元/瓶，目前不少省区已下发相关通知。
泸州老窖与中粮酒业举行战略发展座谈会（微酒）	11 月 21 日，中粮酒业董事长、党委书记、总经理王浩带队前往泸州老窖进行考察。会上，双方介绍了各自企业的发展情况和近期市场表现，泸州老窖股份有限

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

	<p>公司党委副书记、总经理林锋特别介绍了泸州老窖在经历“阵痛”时期的品牌发展策略，他表示双方有很多的共同点，尤其是竞争力的核心都重点表现在精神和文化上，泸州老窖高度重视品牌高度、品牌效应和品牌联动，才走上了目前良性的发展道路。</p>
茅台集团：确保 2020 年生产实现优质稳产（微酒）	<p>11 月 21 日，贵州茅台集团开展 2020 年度造沙轮次第一次生产大检。随后召开的座谈会指出，各车间造沙轮次工艺执行情况整体较好，各车间的晾堂操作与投水润粮等工艺操作都有了极大提升。会议强调，要确保 2020 年生产实现优质稳产。</p>
茅台连夜开 4 小时会！新顶层思维下的发展新动向（微酒）	<p>继 11 月 14 日茅台集团党委召开务虚工作会后，11 月 18 日晚，集团党委再次召开务虚工作会，对当前茅台发展中存在的问题短板进行研判，紧扣如何在新时期提升企业治理能力和治理水平展开深入研讨，大家在头脑风暴中发散思维、激荡思想、集思广益、提高认识，为茅台高质量发展寻找方法论、擘画新蓝图。</p>
泸特十代全面上市战在成都打响，为“双百亿”提速填充弹药（微酒）	<p>11 月 20 日，“新质量 新品味 新征程”泸州老窖特曲第十代（简称“泸特十代”）荣耀上市发布会成都站隆重举办。据悉，经过 4 个月的试点与预热后，这一次，泸特十代的全面上市战在成都大本营正式打响。而此举也标志着泸州老窖特曲迈入第十代阶段，开启这款拥有百年传承经典产品的新篇章。</p>
水井坊产品包装升级（微酒）	<p>近日，水井坊发布《关于产品包装更新的说明》，水井坊·井台、水井坊·臻酿八号的防伪包装将进行升级。</p>
古井贡酒获评国家级工业设计中心（微酒）	<p>日前，国家工业和信息化部公布第四批国家级工业设计中心名单，古井贡酒产品工业设计中心与华为、美的等知名企业工业设计中心一起获评入选。这也是古井贡酒继获得由工信部颁发的“全国工业企业质量标杆”后，再次获得一项重要的“国字号认证”。</p>
洋河梦之蓝 M6+新装上市（微酒）	<p>近日，洋河梦之蓝 M6+新装上市，全新 TVC 已登陆央视及各大媒体。据悉，此次发布的梦之蓝 M6+基酒，在头排酒的基础上添加了更多“陈酒”，容量规格增加至 550ml，同时在形象上进一步升级，并增加组合防伪。</p>
茅台健康产业公司立下军令状：2019 年底扭亏为盈（微酒）	<p>11 月 18 日，集团公司领导班子与健康产业公司领导班子主要成员恳谈，并举行军令状签字仪式。会上，健康产业公司领导班子主要成员分别作了检查和表态，汇报了下一步工作打算，并签署了军令状，承诺：务必精诚团结，遵纪守法，信任融合，务实敬业，发奋图强，实现 2019 年底扭亏为盈。</p>
内参己亥猪年生肖酒发布（微酒）	<p>11 月 19 日，“内参大作，诸事如意”发布会举行，内参酒收款生肖酒亮相。据介绍，内参己亥猪年生肖酒采用小批量勾调、限量式发售。《诸事如意》出自国酒生肖大作陈永镛先生，酒体由 12 款长年份基酒勾调而成。据了解，内参己亥猪年生肖酒定价 1999 元/瓶，2019 年限量生产 1 万箱、销售限量 6000 箱、发展客户数量不超过 60 家。</p>

茅研院首届决策扩大会在 11 月 16 日，茅台研究院首届决策咨询委员会扩大会议在北京茅台大厦召开。在京召开！李保芳拍板：以问题为导向，远瞻实干(微酒) 这次召开的会议上，李保芳对“茅台智库”未来的工作方向给出了明确的答案，也让茅台的这颗“最强大脑”进一步明确了前进的方向。

1-10 月全国规模以上企业酒类产品生产情况统计数据出炉。数据显示，报告期内，白酒（折 65 度，商品量）累计生产 635.1 万千升，累计增长 1.4%；啤酒累计生产 3343.1 万千升，累计增长 1.0%；葡萄酒累计生产 34.7 万千升，累计下滑 10.1%。其中，2019 年 10 月，白酒（折 65 度，商品量）当期产量 68.5 万千升，同比下滑 0.6%；啤酒当期产量 216.7 万千升，同比增长 3.5%；葡萄酒当期产量 4.2 万千升，同比下滑 8.7%。

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
绝味食品	绝味食品今日发布关于实施“绝味转债”赎回的第五次提示性公告。赎回登记日次一交易日起（2019 年 11 月 22 日），“绝味转债”将停止交易和转股；本次提前赎回完成后，“绝味转债”将在上海证券交易所摘牌。公司的股票自 2019 年 9 月 16 日至 2019 年 11 月 1 日期间，连续 30 个交易日中有 15 个交易日的收盘价格不低于公司绝味转债（113529）当期转股价格的 130%，根据《绝味食品股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》以下简称“《募集说明书》”）的约定，已触发可转债的赎回条款。公司第四届董事会第十次会议审议通过了《关于提前赎回“绝味转债”的议案》，决定行使公司可转债的提前赎回权，对“赎回登记日”登记在册的绝味转债全部赎回。
好想你	好想你今日发布关于公司股份回购期限届满暨回购完成的公告。公司于 2018 年 11 月 2 日召开了第四届董事会第三次会议、2018 年 11 月 16 日召开了 2018 年第二次临时股东大会，通过了《关于审议〈回购公司股份的预案〉的议案》，同意公司使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司股份用于股权激励或员工持股计划，回购总金额不少于人民币 1 亿元（含），不超过人民币 2 亿元（含），回购价格不超过 13.60 元/股（含），回购股份的实施期限为自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 12 个月。在回购期间，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量共 13,742,564 股，占公司总股本的 2.66%，最高成交价为 10.34 元/股，最低成交价为 7.48 元/股，支付总金额为 116,168,069.20 元。
安记食品	实际控制人、董事长林肖芳已将其持有并质押给 1200 万股办理解除质押，占其所持股份的 9.65%。截至公告日，林肖芳持有公司股份 1.2436 亿股，占公司总股本的 52.88%，此次解除质押后剩余被质押股份数量为 3601 万股，占其所持股份的 28.96%，占公司总股本的 15.31%。

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

绝味食品

今日发布关于实施“绝味转债”赎回的第六次提示性公告。赎回登记日次一交易日起（2019年11月22日），“绝味转债”将停止交易和转股；本次提前赎回完成后，“绝味转债”将在上海证券交易所摘牌。公司的股票自2019年9月16日至2019年11月1日期间，连续30个交易日中有15个交易日的收盘价格不低于公司绝味转债(113529)当期转股价格的130%，根据《绝味食品股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》以下简称“《募集说明书》”）的约定，已触发可转债的赎回条款。公司第四届董事会第十次会议审议通过了《关于提前赎回“绝味转债”的议案》，决定行使公司可转债的提前赎回权，对“赎回登记日”登记在册的绝味转债全部赎回。

安井食品

根据公司《公司章程》和《总经理工作细则》的相关规定，公司总经理张清苗于2019年11月11日做出决定，同意公司通过自有资金向全资子公司河南安井食品有限公司（“河南安井”）增资1亿元人民币。此次增资属公司总经理审批权限范围内事项，无需提交公司董事会、股东大会审议。此次增资完成后河南安井注册资本由1.5亿元增至2.5亿元。

泸州老窖

泸州老窖发布公告，公司于11月19日召开第九届董事会十三次会议，同意公司全资子公司泸州老窖酿酒有限责任公司以自有资金参与竞拍泸州诚通物流有限公司在西南联合产权交易所公开挂牌转让的位于泸州市江阳区黄舣镇泸州酒业集中发展区的资金，用于生产建设项目。该资产主要为房屋构筑物及土地使用权，评估值为7,938.44万元，挂牌价格为8,652.90万元。

*ST西发

*ST西发发布公告，截至公告日，公司3个主要银行账户和1个非主要银行账户被冻结，被冻结额度为22684.3万元，实际被冻结金额2.11万元。

百洋股份

伊利股份发布公告，公司2019年限制性股票激励计划规定的限制性股票授予条件已经成就，目前本次激励计划的激励对象已完成缴款，共有473名激励对象完成认购152,200,000股。

伊利股份

伊利股份发布公告，公司于2019年11月14日接到股东呼和浩特投资有限责任公司函告，获悉其所持有本公司的部分股份解除质押。本次解除质押后，呼和浩特投资有限责任公司所持公司股份累计质押数量162,000,000股，占其持股总数的30.08%。

青青稞酒

公司近日收到公司控股股东华实投资通知，华实投资将其质押给长江证券(上海)资产管理有限公司的部分股份办理了解除质押，解除质押2925.0万股，占其所持股份比例10.41%，占公司总股本比例6.50%。

桃李面包

公司通过集中竞价交易方式首次回购股份1万股，已回购股份占公司总股本的比例为0.0015%，购买的最高价为47.46元/股，最低价为47.46元/股，已支付的总金额为47.46万元(不含印花税、佣金等交易费用)。

泸州老窖

泸州老窖11月22日晚间发布公告称，拟以全资子公司“泸州老窖酿酒”为主体，投资实施“智能化包装中心技改项目”，打造自动化、智能化的现代化包装基地，推动公司包装物流体系的转型升级。项目总投资18.86亿元。

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，必要时可就法律、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