



❖ 川财月度专题摘要

浓香型白酒历史悠久，逐步发展为第一大香型

白酒有浓香、酱香、清香、米香四大基本香型，浓香型白酒在全国的分布最为广泛。2020年浓香型白酒占据白酒行业总产量的60%，现为全国第一大香型。高品质浓香型白酒的生产关键在于传统酿造工艺、陈年窖池和窖泥，拥有三种生产工艺。浓香型白酒主要分为川派、江淮派和北方派三种流派，因不同的区域和气候有不同的风味和口感。

浓香型白酒占据过半市场份额

浓香型白酒市场规模整体处于上升趋势，行业规模2019年达2978亿元，9年CAGR为8.97%。浓香型白酒占白酒总销售额比约为51%。白酒行业在2016年后整体产量减少，浓香型白酒产量在2019年为550万吨，预计2020年下降至520万吨左右。目前浓香型白酒提价趋势明显，2019年吨价为5.74万元/千升，CAGR为12.37%。四川省2020年白酒产量占全国产量比达50%，是全国白酒产能最多的地区，为浓香型白酒核心产区。我国白酒产地较为集中，产区概念逐渐形成。

投资策略：我们认为由于浓香型白酒历史悠久，风格特点在广大白酒消费群体中有较高的接受度，加之浓香型白酒的名优酒较多，产能较大，产品供应充足，市场普及度较高，在未来10-20年内仍将保持白酒第一大香型。浓香酒的发展前景也将朝着全国化、品质品牌化和高端化发展，而产能特别是高端产能将成为浓香酒的竞争基础。建议关注业绩确定性较高的高端浓香酒企，相关标的：五粮液、泸州老窖等。

❖ 月度行情回顾

本月（2021年5月31日-6月30日）食品饮料指数下跌5.66%，沪深300指数下跌2.02%，上证综指下跌0.67%，板块涨幅位于28个子行业第23位。

具体子行业中，涨幅前三为葡萄酒（13.36%）、软饮料（7.70%）、啤酒（9.67%）；涨幅后三为其肉制品（-9.71%）、黄酒（-8.35%）、乳品（-8.21%）。本月涨幅前三的公司包括：ST西发（70.82）、ST通葡（66.38%）、海南椰岛（31.47%）；跌幅前三的公司包括：味知香（-28.47%）、南侨食品（-25.13%）、天味食品（-18.54%）。

❖ 月度行业动态

四川省发文支持川酒产教融合、技术创新。

百威实施200万千升产能扩产项目。

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。

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

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 行业月报
所属行业 | 食品饮料
报告时间 | 2021/07/02

📄 分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
ouyangyujian@cczq.com

📄 联系人

何宇航
证书编号：S1100120090004
heyuhang@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32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、川财月度专题.....	5
1.1 浓香型白酒历史悠久，现为全国第一大香型.....	5
1.2 古老的酿造工艺和窖池酿造出高品质浓香型白酒.....	8
1.3 浓香型白酒流派分类及代表.....	12
1.4 浓香型白酒产量下滑，销售收入趋于平稳.....	14
1.5 四川为浓香型白酒核心产区，我国逐渐形成产区概念.....	15
二、月度行情回顾.....	17
三、月度行业估值.....	19
四、月度行业数据跟踪.....	20
重点白酒价格走势.....	20
重点葡萄酒价格走势.....	21
重点啤酒价格走势.....	22
重点乳品价格走势.....	23
五、月度行业动态.....	23
六、月度重要公告.....	25
风险提示.....	28

图表目录

图 1:	白酒四大基本香型分布情况.....	6
图 2:	我国白酒香型变迁.....	8
图 3:	浓香型白酒生产工艺.....	9
图 4:	泸州老窖明代国宝窖池.....	10
图 5:	浓香型白酒风味价值.....	11
图 6:	浓香型白酒区域分布.....	13
图 7:	浓香型白酒市场规模稳定上升.....	14
图 8:	浓香型白酒产量有所下滑.....	14
图 9:	浓香型白酒占比稳定在 50%左右.....	15
图 10:	2020 年浓香型白酒占比约 51%.....	15
图 11:	浓香型白酒均价稳定上升.....	15
图 12:	2020 中国白酒区域产量一览.....	16
图 13:	2020 四川白酒产量占比约 50%.....	16
图 14:	一级行业月涨跌幅.....	17
图 15:	食品饮料细分行业月涨跌幅.....	18
图 16:	本月个股涨跌幅排名.....	18
图 17:	食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周).....	19
图 18:	酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周).....	19
图 19:	软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周).....	19
图 20:	其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周).....	19
图 21:	五粮液出厂价、一批价走势.....	20
图 22:	贵州茅台出厂价、一批价走势.....	20
图 23:	高端酒价格走势.....	20
图 24:	次高端酒价格走势.....	20
图 25:	洋河梦之蓝(M3)价格走势.....	21
图 26:	白酒月度产量及同比增速走势.....	21
图 27:	国产葡萄酒价格走势.....	21
图 28:	海外葡萄酒价格走势.....	21
图 29:	LIV-EX100 红酒指数走势.....	21
图 30:	葡萄酒月度产量及同比增速走势.....	21
图 31:	海外啤酒零售价走势.....	22
图 32:	国产啤酒零售价走势.....	22
图 33:	啤酒月度产量及同比增速走势.....	22
图 34:	啤酒月度进口量及进口平均单价走势.....	22
图 35:	生鲜乳均价及同比增速走势.....	23
图 36:	芝加哥牛奶现货价走势.....	23
图 37:	牛奶及酸奶零售价走势.....	23
图 38:	婴幼儿奶粉零售价走势.....	23
表格 1.	浓香型白酒在历次评酒会评选中占据过半席位.....	5
表格 2.	我国主要香型特征和代表品牌.....	5

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 3.	不同香型酿造工艺区别.....	9
表格 4.	浓香型三种生产工艺区别.....	10
表格 5.	浓香型白酒三种流派.....	12
表格 6.	浓香型白酒三种流派风味情况.....	14
表格 7.	我国白酒主要产区	16
表格 8.	本月食品饮料行业资讯.....	23
表格 9.	本月食品饮料板块上市公司重要公告.....	25

一、川财月度专题

1.1 浓香型白酒历史悠久，现为全国第一大香型

中国白酒酿造和文化源远流长。中国白酒是利用含淀粉质的粮食谷物为主要原料，以曲、酒母为糖化发酵剂，经蒸煮、发酵、蒸馏而制成的含酒精饮料。白酒在我国拥有长达数千年的酿造历史，与白兰地、威士忌、伏特加、朗姆酒和金酒并称为世界六大蒸馏酒。

白酒香型源于全国评酒会。中国对白酒香型的划分并非自古便有，1965年之前我国的白酒没有明确的香型划分。新中国成立后，酿酒工业还处于整顿恢复的阶段，1952年召开的第一届评酒会以市场销售和化验指标为标准。1963年第二届全国评酒会以酒的色、香、味为标准评分。1965年提出茅台酱香概念，自此开启了中国白酒的香型分类。1979年第三届全国评酒会正式确立我国白酒分为清香型、浓香型、酱香型、米香型和其他香型共5种香型，并按香型对酒进行评价。第四届、第五届全国评酒会的召开，先后增加了兼香型、药香型、凤香型、特香型等香型。凤香型于1992年成为第五大香型，由此逐渐形成了“五大香型、五小香型”之说。2016年我国白酒形成清香型、浓香型、酱香型、米香型、兼香型、药香型、凤香型、特香型、芝麻香型、老白干香型、馥郁香型、豉香型共12种香型。在历次评酒会中，除第一次外，浓香型白酒在评选出的名酒中均占有超半数席位，在1989年的第五届评酒会中，浓香型白酒在17大名酒中占据9大名酒席位，成为中国第一大香型。

表格 1. 浓香型白酒在历次评酒会评选中占据过半席位

时间	举办地	代表名酒	浓香数量	
第一届	1952	北京	茅台酒、汾酒、泸州老窖大曲、西凤酒	1/4
第二届	1963	北京	汾酒、五粮液、古井贡酒、泸州老窖特曲、全兴大曲、茅台酒、西凤酒、董酒	4/8
第三届	1979	大连	茅台酒、汾酒、五粮液、剑南春、古井贡酒、洋河大曲、董酒、泸州老窖特曲	5/8
第四届	1984	太原	茅台酒、汾酒、五粮液、洋河大曲、剑南春、古井贡酒、董酒、西凤酒、泸州老窖特曲、全兴大曲酒、双沟大曲、特制黄鹤楼酒、郎酒	7/13
第五届	1989	合肥	茅台酒、汾酒、五粮液、洋河大曲、剑南春、古井贡酒、董酒、西凤酒、泸州老窖特曲、全兴大曲酒、双沟大曲、特制黄鹤楼酒、郎酒、武陵酒、宝丰酒、宋河粮液、沱牌曲酒	9/17

资料来源：《中国历届评酒会资料汇编》、川财证券研究所

表格 2. 我国主要香型特征和代表品牌

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

白酒香型	风味特征	代表产品
浓香型	窖香浓郁、绵甜甘冽、香味协调、后味爽净	五粮液、国窖 1573、洋河梦之蓝
酱香型	酱香突出、幽雅细腻、酒体醇厚、回味悠长、空杯留香持久	贵州茅台酒、青花郎、习酒·窖藏 1995、国台国标酒
清香型	清香纯正、醇甜柔和、自然谐调、余味净爽	青花汾酒、红星二锅头酒、牛栏山二锅头
馥郁香型	诸香馥郁、入口绵甜、醇厚丰满、回味悠长	酒鬼酒系列
米香型	蜜香清雅、入口绵甜、落口爽净、回味怡畅	经典桂林三花酒
兼香型	浓酱协调、优雅馥郁、细腻丰满、回味爽净	小郎酒、顺品郎、口子窖系列
凤香型	醇香秀雅、具有乙酸乙酯和己酸乙酯为主的复合香气、醇厚丰满、尾净悠长	西凤酒系列
老白干香型	醇香清雅、具有乳酸乙酯和乙酸乙酯为主体的自然协调的复合香气、醇厚甘冽、余味净爽	老白干系列
药香型	既有大曲的浓香、又有小曲的柔甜，而且又带有淡淡的药香	贵州董酒
特香型	富含奇数复合香气，香味谐调，余味悠长	江西四特酒
豉香型	口感醇厚甘润，后味爽净	广东佛山玉冰烧酒
芝麻香	兼有浓、清、酱三种香型之所长，口味醇厚，丝丝苦味，芝麻香气	一品景芝

资料来源：国台酒业招股说明书，公司官网，酒业家，川财证券研究所

浓香作为第一大香型全国分布最为广泛。香型是生态、原料、工艺对中国白酒风味造成的综合影响所形成的结果，浓香、酱香、清香、米香构成四大基本香型。浓香型白酒作为我国第一大香型，在全国的分布最为广泛，北至黑龙江、内蒙古，西至新疆、西藏，东抵江苏，南抵湖南、江西均有浓香型白酒的分布。

图 1：白酒四大基本香型分布情况



资料来源：酒业家，川财证券研究所

白酒香型经历两大变迁，行业龙头公司经历三次变化。20世纪90年代以前，白酒业由于消耗一定数量的粮食，因此被严格控制。清香型白酒凭借生产周期短、成本低、粮耗低、出酒率高的工艺特点，满足了食品缺乏年代下持续增长的消费需求，逐渐在白酒行业处于主导地位。这个时期白酒年产量从1952年的10.8万吨提升到1980年的215万吨，清香酒产量占白酒总产量近70%。清香型成为酒厂最多、分布最广、销量最大的白酒香型。汾酒在这个时期成为行业第一个销售额破亿、利润破千万的酒企。

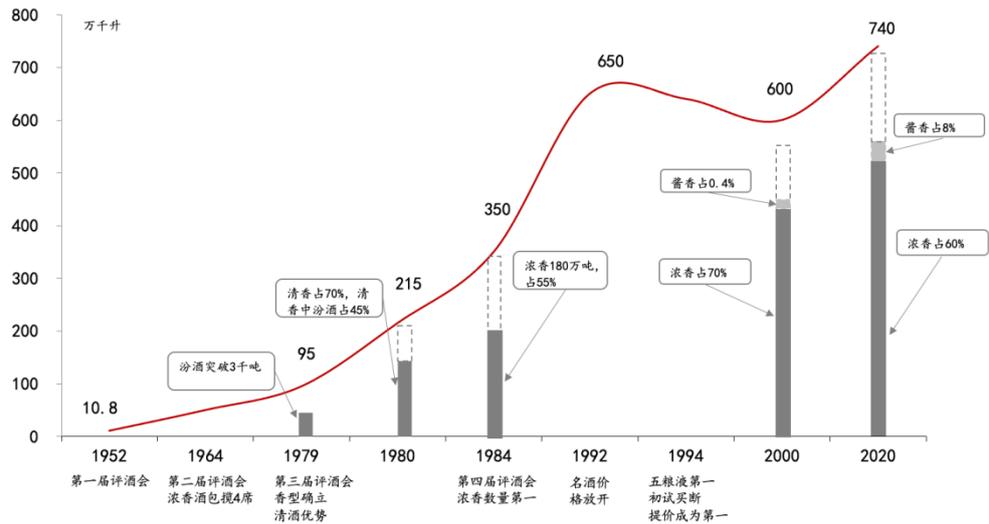
改革开放后，随着生产的进步和经济的发展，粮食供应不足等制约因素消失，清香酒最大的优势也随之消失。浓香型白酒由于浓郁的口感、泸州老窖在窖泥培养等酿造技术的逐步推广以及前五次评酒会的出色表现，在全国逐渐培养起良好的浓香酒消费习惯。1984年白酒年产量达到350万吨，浓香白酒占比达55%，并拥有众多知名品牌。随着消费类行业开启市场化改革，名优酒价格逐渐放开，五粮液、泸州老窖、古井贡、洋河等川苏鲁豫皖浓香白酒主产区企业，开启全国化扩张。浓香型白酒产量一度超过白酒行业总产量的70%，成为全国第一大香型。其中五粮液通过5次扩建大大提升产能并独创大商制和OEM模式，以低成本快速扩张，在90年代中期取代汾酒成为全国第一的酒企。

在2012-2015年白酒经历深度调整期后，库存基本出清，消费结构上政务消费占比持续下降，个人消费和商务消费占比提升。2016年后，随着消费升级趋势不断发展，品牌和品质成为消费者追求的核心。在这期间茅台凭借强大的

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

品牌号召力，以及酱酒独特酿造工艺带来的口感和品质，逐渐超过五粮液成为中国第一白酒企业。酱香型白酒也在中茅台热的带领中成为继浓香型之后的第二大香型。

图 2：我国白酒香型变迁



资料来源：酒业家，川财证券研究所

1.2 古老的酿造工艺和窖池酿造出高品质浓香型白酒

高品质浓香型白酒的生产主要取决于传统酿造工艺。浓香型白酒区别于酱香型和清香型白酒，采用高粱、大米、玉米、糯米、小麦等酿制，原料经过破碎、润粮后拌入多次循环发酵的酒醅(母糟、老糟)进行配料，通过蒸馏使成熟酒醅中的酒精成分、香味物质等挥发、浓缩、提取，通过蒸馏把杂质排除出去，得到成品酒。下一步便是打量水、摊凉、撒曲，糊化后的淀粉物质在充分吸水后被酶作用，转化生成可发酵性糖，再由糖转化生成酒精。粮糟蒸馏后立即加入85℃以上的水，摊凉后的加入适量大曲粉，提供发酵微生物。撒曲后翻拌均匀，送入窖池发酵。待糟醅入窖后，表面覆盖6-10厘米的封窖泥，每天清窖一次以提高酒糟中的香味物质含量，待糟醅发酵好后将其取出，开始蒸粮蒸酒，如此循环往复。酿造过程遵循“泥窖固态发酵、续糟配料、混蒸混烧、缓火蒸馏、低温馏酒、量质摘酒、原度酒贮存、精心勾调”的生产工艺，同时传承古法“以糟养窖、以窖养糟、千年老窖、万年母糟、泥窖发酵”的酿制技艺，着重依托独有的老窖窖池产出风味独特的浓香白酒。

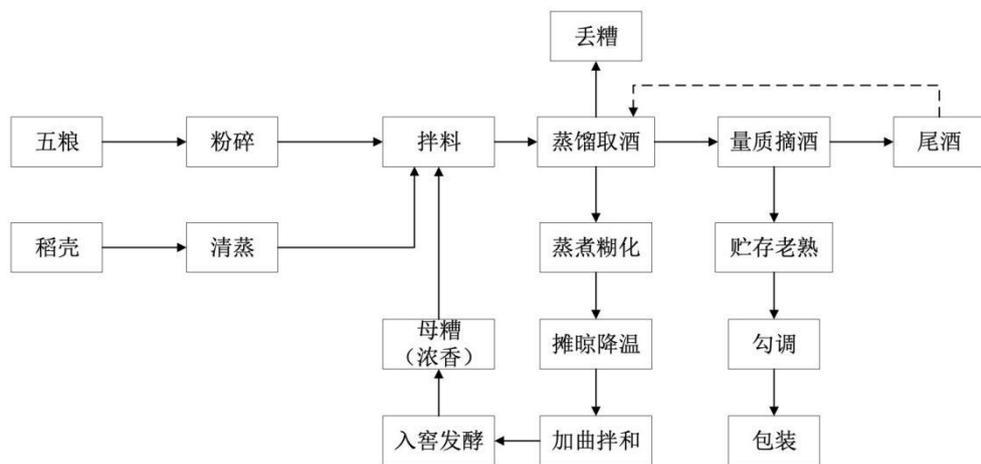
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

表格 3. 不同香型酿造工艺区别

	酱香	浓香	清香
主要原料	高粱、小麦	单粮：高粱 多粮：大米、小麦、糯米、豌豆等	高粱、包谷、小麦、大麦、荞
酒曲类别	高温大曲	中高温大曲	低温大曲
用曲量	1:1	1:4	1:5
发酵次数	8	1	2
酿造周期	1 年	2-5 个月	60-80 天
储存周期	3 年	1 年	3-6 个月
出酒率	20%	30%	40%
烤酒次数	7	1	2
发酵设备及型式	条石窖、固态发酵	泥窖、固态发酵	水泥池、陶瓷地缸、固态发酵
工艺特点	固态多轮次堆积后发酵，两次投料，多轮次发酵	泥窖固态发酵、续糟配料混蒸混烧	清蒸清烧
气候特点	夏季高温期长，冬季温差小，霜期短，全年日照丰富，降雨量小，闷热、潮湿	地温、气温明显高于清香型白酒产区，空气相对湿润，光照较少，酿造体系与外部环境物质能量交换相对较弱。	地温、气温相对较低，变化幅度较大，空气相对干燥，光照充足，酿造体系与外部环境物质能量交换相对剧烈

资料来源：公司官网，wind，川财证券研究所

图 3：浓香型白酒生产工艺



资料来源：郎酒股份招股说明书，川财证券研究所

陈年窖池和窖泥是浓香型白酒高品质的重要条件。窖池是一种酿酒发酵设备，浓香白酒酿造用泥窖，酱香白酒用条石窖，清香型白酒用陶瓷或者水泥窖。浓香型白酒的泥窖用细腻无沙的黄泥铸造，色泽金黄，绵软细腻，不含砂石杂土，钙、铁离子含量少，粘性好，无须经过防渗处理即能保水。窖泥作为微生物的载体，对酒的品质起到重要作用。经过多年持续不断的酿酒，泥质由柔变脆，

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

续糟发酵过程中窖泥中的微生物逐渐得到富集，窖泥中梭菌群落结构在不间断使用过程中生态结构逐渐趋于稳定。陈年窖池中含有的微生物逐渐形成了良性的生态系统，最多达 600 余种，且数量庞大。因此也有“千年窖池万年糟”的说法。

图 4：泸州老窖明代国宝窖池



资料来源：公司官网，川财证券研究所

浓香型白酒根据地域可以划分为三种生产工艺。四川主要的酿造方法为原窖法和跑窖法，其特点是窖大瓶小，淀粉含量低，发酵周期长。其中原窖法又称做原窖分层堆糟法，指发酵糟醅添加原、辅料后，经蒸煮糊化，泼打量水，摊晾下曲后仍然放回到原来的窖池内密封发酵，窖内发酵完毕的糟醅在出窖时须按面糟、母糟两层分开出窖，代表有泸州老窖、全兴大曲等。跑窖法又称跑窖分层蒸馏法工艺，指操作时需多口窖池，一个窖池内发酵完的糟醅通过加料，蒸馏取酒，糊化，泼打量水，摊晾下曲后装入另一个空窖池内，这个窖池变成空的窖池，原来的空窖则盛满入窖糟醅，代表有五粮液、剑南春等。老五甑法又名混烧老五甑法工艺，是苏、鲁、皖、豫盛行的生产工艺，指将窖中发酵完毕的酒醅分成五次蒸酒和配醅，代表有古井贡酒、洋河大曲等。

表格 4. 浓香型三种生产工艺区别

窖法工艺	原窖分层堆糟法	跑窖分层蒸馏法工艺	混烧老五甑法工艺
------	---------	-----------	----------

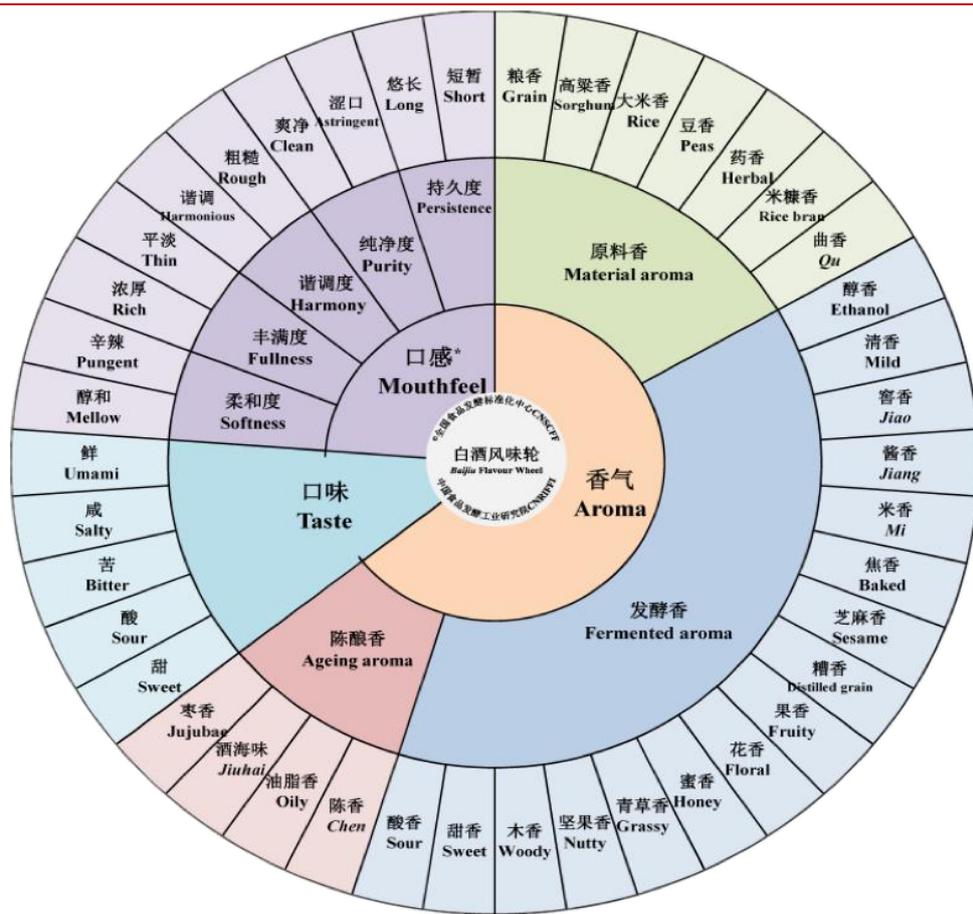
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

工艺区别	底槽、面糟外，各层糟混合使用、蒸馏。摊晾下曲后的糟醅仍然回入原窖进行发酵	一个窖的糟醅在下轮发酵时装入另一窖池（空窖），不取出发酵糟置于堆糟坝，而是逐甑取出分层蒸馏。由于跑窖没有堆糟坝，窖内的发酵糟是蒸一甑运一甑，自然形成分层蒸馏	将窖中发酵完毕的酒醅分成五次蒸酒和配醅的传统操作法。在正常情况下，窖内有四甑酒醅，即大渣、二渣、小渣和回糟各一甑
特点	窖大甑小，淀粉含量低，发酵周期长	窖大甑小，淀粉含量低，发酵周期长	窖小甑大，淀粉含量高，有利于养楂挤醅，发酵周期短，水分大，不滴窖
主要区域	四川	四川	苏、鲁、皖、豫
代表厂家	泸州老窖、全兴大曲	五粮液、剑南春、迎驾贡酒	古井贡酒、洋河大曲

资料来源：公司官网，酒业家，川财证券研究所

浓香型白酒由于古老的酿造工艺和陈年的窖池，形成多种风格口味。浓香型白酒经过长期的发酵和陈放在香气上，拥有粮食蒸煮带来的类似蒸熟米饭的香气、粮食发酵带来的发酵糟醅香气、酒曲参与发酵带来的曲香、长时间贮存带来的陈香，以窖泥微生物代谢生成的特殊复合窖香。在口感上，源于粮谷的自然固态发酵生成的醇、酯、醛等物质，入口绵甜，伴有酸、苦、咸、鲜味与甜味相互协调，形成浓香型白酒独有的绵甜净爽、醇厚协调、余味悠长之感。

图 5：浓香型白酒风味价值



资料来源：酒业家，川财证券研究所

1.3 浓香型白酒流派分类及代表

浓香型白酒主要分为川派、江淮派和北方派三种流派。浓香型白酒主要以己酸乙酯为主香，不同流派在微量成分比和风格上有较为显著的差异。川派浓郁优雅，是窖香、糟香、多粮香的复合，口感上醇厚、丰满，回味既爽净又悠长，以五粮液、泸州老窖为代表；江淮派清雅、飘逸而细腻，协调且具备复合的自然香气，口感上绵而不艳、柔而无骨、入喉圆润，以洋河大曲和古井贡为代表；北方派则介于川派和江淮派之间，口感幽雅、爽净，后味余长，以河套王、伊力特为代表。

表格 5. 浓香型白酒三种流派

	川派	江淮派	北方派
特征	闻香：浓郁优雅，是窖香、糟香、多粮香的复合； 口感：绵柔、甘冽，酒体既醇厚又	闻香：清淡而幽雅、飘逸而细腻、协调又复合的自然香气； 口感：绵而不绝、柔而无骨、入口	闻香：窖香、曲香、粮香比川派差，但窖香比“江淮派”突出； 口感：酒体较丰满、幽雅、爽净，

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

丰满，回味既爽净又悠长。 舒适、雅而诱人、入喉圆润。 后味余长。

主要口感	浓郁		淡雅		幽静	
品牌代表	泸州老窖	五粮液	洋河大曲	古井贡	河套王	伊力特
产品展示						
	国窖 1573	第八代普五	洋河大曲	古 20	河套王淡雅	伊力老窖

资料来源：微酒，京东，川财证券研究所

不同的区域和气候形成独特的风味和口感。四川盆地是浓香型白酒的主要产地，属亚热带季风气候，地处群山环绕且有长江经过，其后上冬暖夏热，降水量较多，空气中活跃着大量微生物，因此川派浓香酒蕴含丰富的微生物，含酸量较小，含醛、酯量较高，在香气上显得浓郁，具有醇厚和陈厚感；江淮派主要产地集中在淮河流域，地处丘陵地带，多群山、雨多风大，夏热冬凉，温和湿润、温湿较大，空气中微生物的种类、数量相对较少，因此江淮派蕴含较少的微生物，含酸量较高，含醛、酯量较低，在香气上清雅细腻、醇甜感好，较为淡雅；北方派主要位于我国华北地区，属于温带大陆性季风气候，气候温和，光热充足，降水充分，昼夜温差大较大，使得空气中微生物种类和数量最少，因此北方派浓香酒中的微生物种类和数量最少，含酸、醛、酯量均处于中间，在香气上窖香较为突出，口感更加的绵甜甘爽，凸显出爽净的特点。

图 6：浓香型白酒区域分布



资料来源：酒业家，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

表格 6. 浓香型白酒三种流派风味情况

浓香流派	微量物质			微生物情况	
	酸	醛	酯	数量	种类
川派	低	高	高	多	丰富
江淮派	高	低	低	少	较少
北方派	中	中	中	最少	最少

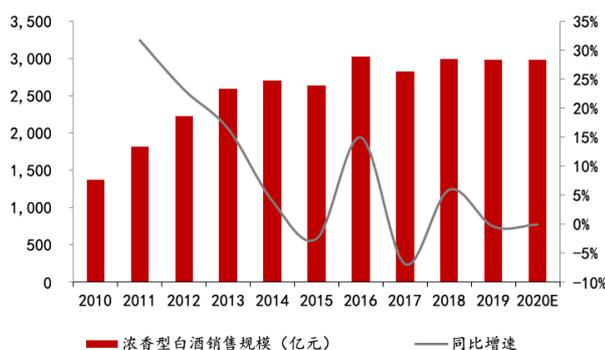
资料来源：微酒，酒业家，川财证券研究所

1.4 浓香型白酒产量下滑，销售收入趋于平稳

市场规模稳定上升，产量有所下滑，吨酒价持续增长。我国浓香型白酒市场规模整体处于上升趋势，在 2016 年后趋于稳定，从 2010 年的 1374 亿元提升到 2019 年的 2978 亿元，CAGR 为 8.97%。浓香型白酒占白酒总销售额比约为 51%。我国白酒行业自 2012 年后，受到限制三公消费的政策、塑化剂事件等影响进入调整期，全行业产量增速大幅下滑，浓香型白酒作为主要香型也受到较大影响，但产量在 2010 年-2016 年仍处于上升阶段，2016 年后随着落后产能持续出清，行业整体产量持续减少，分化发展和存量博弈成为主要特征。浓香型白酒 2019 年产量为 550 万吨，预计 2020 年产能将会继续下降至 520 万吨左右。据测算我国浓香型白酒行业平均每吨价格持续增长，2010-2019 年期间，吨酒价从 2.01 万元/千升上升至 5.74 万元/千升，CAGR 为 12.37%。目前白酒提价趋势明显，预计未来吨价将进一步上升。

我们认为在此背景，浓香型白酒因其品质、品牌、渠道力仍将在未来 10-20 年内保持第一大香型。

图 7：浓香型白酒市场规模稳定上升



资料来源：前瞻产业研究院，国家统计局，川财证券研究所

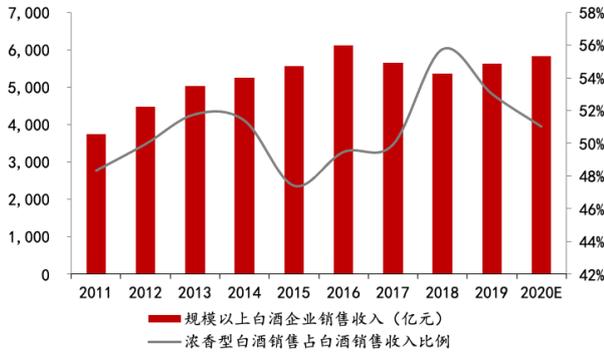
图 8：浓香型白酒产量有所下滑



资料来源：前瞻产业研究院，国家统计局，川财证券研究所

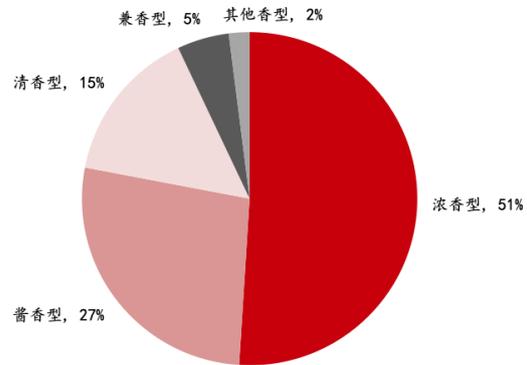
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 9：浓香型白酒占比稳定在 50%左右



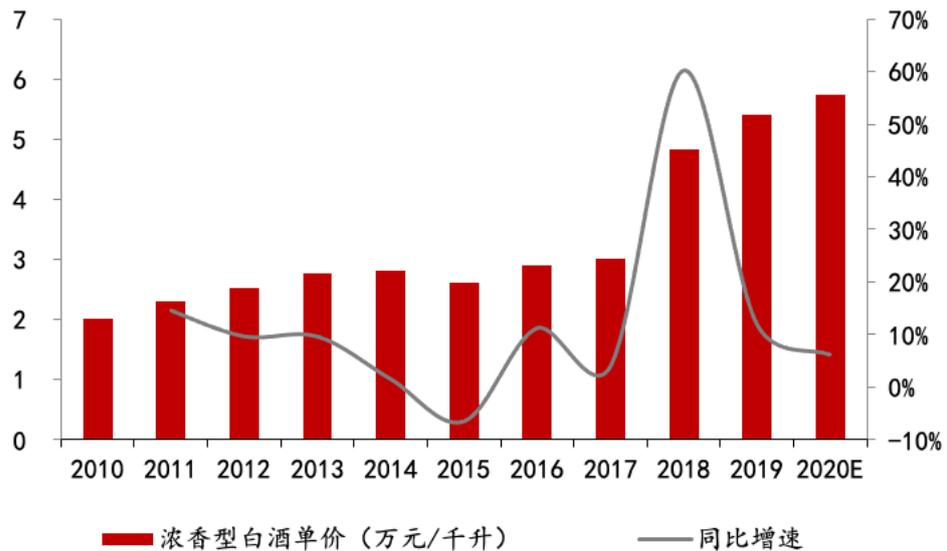
资料来源：前瞻产业研究院，国家统计局，川财证券研究所

图 10：2020 年浓香型白酒占比约 51%



资料来源：前瞻产业研究院，国家统计局，川财证券研究所

图 11：浓香型白酒均价稳定上升



资料来源：国家统计局，酒业家，川财证券研究所

1.5 四川为浓香型白酒核心产区，我国逐渐形成产区概念

中国白酒主要产于四川地区。2020 年我国白酒产量 740.73 万千升，其中四川省白酒产量为 367.58 万千升，占全国产量比达 50%，是全国白酒产能最多的地区，四川、河南、湖北、北京、安徽、贵州占比分别为 8.96%、4.84%、4.61%、3.81%、3.59%，CR6 为 75.44%，区域集中度较高。具体到浓香型白酒，四川是浓香型白酒的大本营，省内有多多个知名浓香白酒品牌，如五粮液、泸州老窖、剑南春、舍得、水井坊等。

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

淮河流域产区	宿迁	暖温带季风气候区，日照总时数 2291 小时，光热资源优越，年均气温 14.2℃，无霜期较长，全年作物生长期 310.5 天	洋河、双沟
	亳州	暖温带半湿润气候区，主要表现为季风明显，气候温和，光照充足，雨量适中，无霜期长，四季分明	古井贡酒、高炉家
黄河下游产区	河南	地处暖温带，南部跨亚热带，四季分明、雨热同期，年均日照 1285.7~2292.9 小时，全年无霜期 200-280 天，适宜多种农作物生长	杜康、宋河、仰韶
	山东	暖温带季风气候类型，降水集中，雨热同季，春秋短暂，冬夏较长。全年无霜期 180-220 天，年平均降水量在 550—950 毫米之间，全年降水量有 60%—70%集中于夏季	景芝、古贝春
黄河中上游产区	山西	温带大陆性季风气候，四季分明、雨热同步、光照充足、南北气候差异显著、冬夏气温悬殊、昼夜温差大的特点，全省各地年降水量介于 360—620 毫米之间	汾酒
	陕西	地跨北亚热带、暖温带、中温带三个气候带，春暖干燥，降水较少，气温回升快而不稳定，多风沙天气；夏季炎热多雨，间有伏旱；秋季凉爽，较湿润，气温下降快；冬季寒冷干燥，气温低，雨雪稀少，年平均降水量 340—1240 毫米	西凤酒
其他产区	东北	温带季风气候，温带大陆性气候，气温较低，蒸发微弱，降水量虽不十分丰富，但湿度仍较高。从而使东北地区在气候上具有冷湿的特征	北大仓、老村长
	两湖	北亚热带、中亚热带气候，光、热、水资源丰富，气候年内变化较大，冬寒冷而夏酷热，春温多变，秋温陡降，春夏多雨，秋冬干旱。光照充足，无霜期长，降雨丰沛	酒鬼酒、黄鹤楼、四特酒

资料来源：中国酒业协会，川财证券研究所

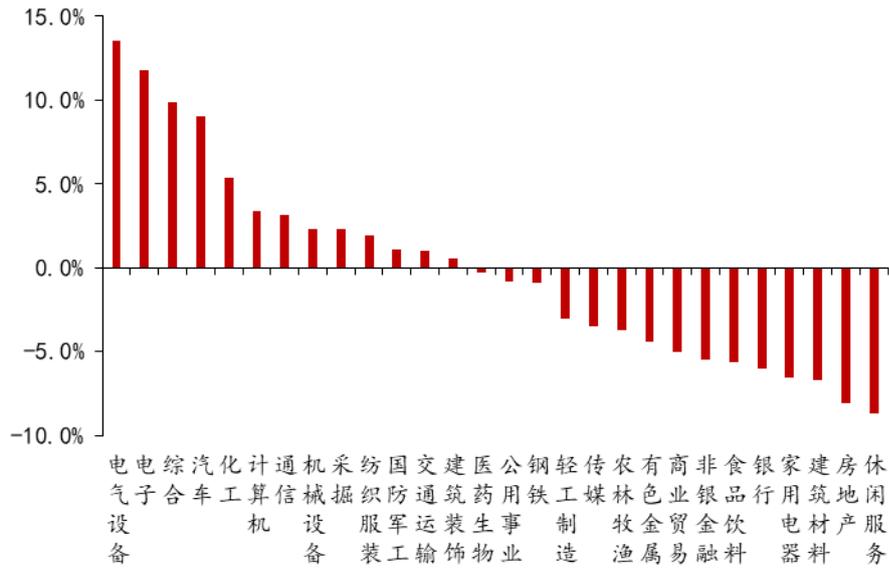
二、月度行情回顾

本月（2021 年 5 月 31 日-6 月 30 日）食品饮料指数下跌 5.66%，沪深 300 指数下跌 2.02%，上证综指下跌 0.67%，板块涨幅位于 28 个子行业第 23 位。

具体子行业中，涨幅前三为葡萄酒（13.36%）、软饮料（7.70%）、啤酒（9.67%）；涨幅后三为其肉制品（-9.71%）、黄酒（-8.35%）、乳品（-8.21%）。本月涨幅前三的公司包括：ST 西发（70.82）、ST 通葡（66.38%）、海南椰岛（31.47%）；跌幅前三的公司包括：味知香（-28.47%）、南侨食品（-25.13%）、天味食品（-18.54%）。

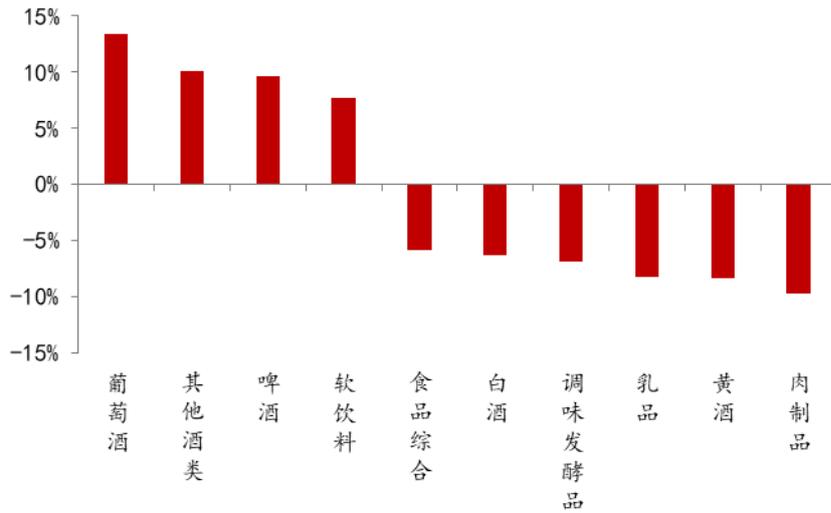
图 14：一级行业月涨跌幅

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



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: 食品饮料细分行业月涨跌幅



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 16: 本月个股涨跌幅排名

股票名称	股票代码	收盘价(元)	月涨跌幅(%)
涨幅前五			
*ST西发	000752.SZ	7.26	70.82%
ST通葡	600365.SH	5.74	66.38%
海南椰岛	600238.SH	26.28	31.47%
ST加加	002650.SZ	7.86	31.44%
*ST中葡	600084.SH	4.70	28.77%
跌幅前五			
味知香	605089.SH	87.02	-28.47%
南侨食品	605339.SH	43.18	-25.13%
天味食品	603317.SH	29.43	-18.54%
新乳业	002946.SZ	15.15	-17.16%
好想你	002582.SZ	9.35	-17.11%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、月度行业估值

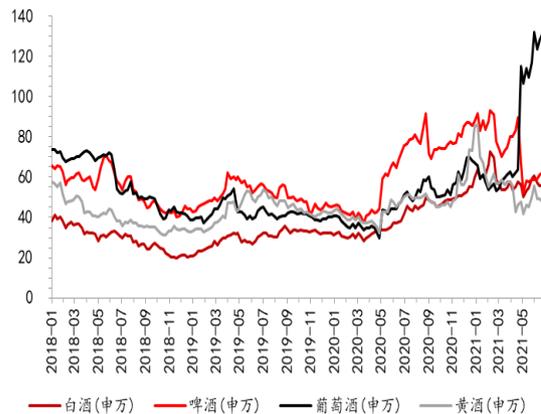
本月食品饮料行业估值水平有所下滑。2021年6月30日,食品饮料行业PE为50.11倍,较5月31日下滑2.65%;白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为55.13、60.08、53.31、45.08倍,分别较5月31日上涨-3.73%、4.79%、-3.03%、-4.11%;软饮料和乳制品分别为41.05、29.52倍,分别较5月31日上涨13.56%、-2.74%;调味发酵品、肉制品、食品综合细分行业估值分别73.37、17.97、33.85倍,分别较5月31日上涨-5.32%、-1.96%、-2.35%。

图 17: 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 18: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)

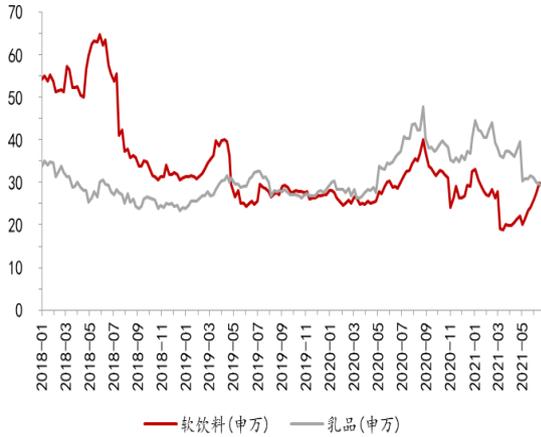


资料来源: Wind, 川财证券研究所

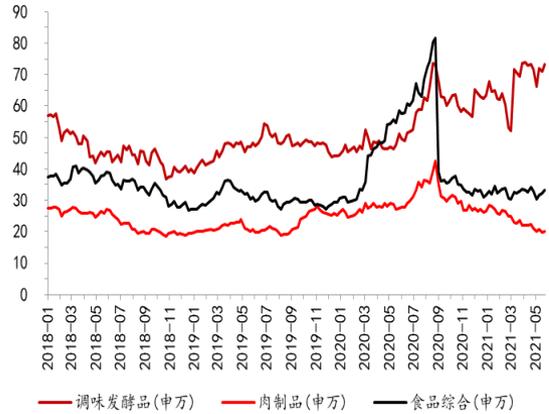
图 19: 软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)

图 20: 其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)

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



资料来源: Wind, 川财证券研究所

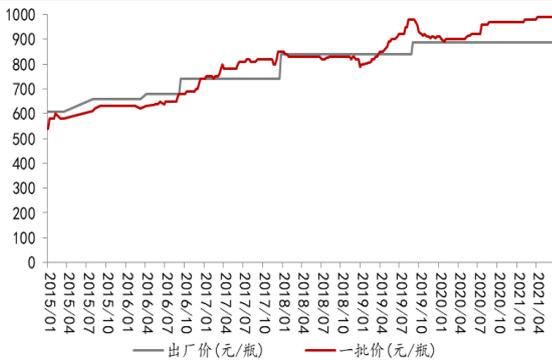


资料来源: Wind, 川财证券研究所

四、月度行业数据跟踪

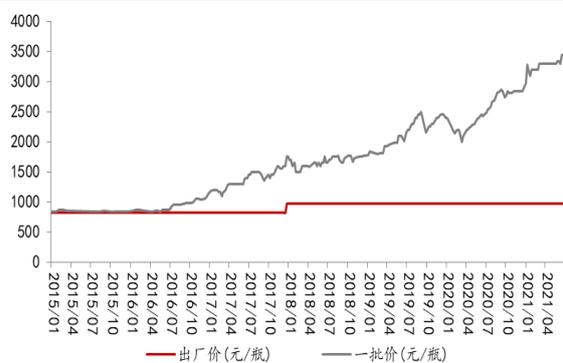
重点白酒价格走势

图 21: 五粮液出厂价、一批价走势



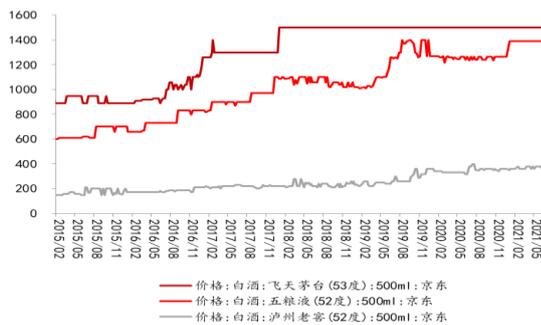
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 22: 贵州茅台出厂价、一批价走势



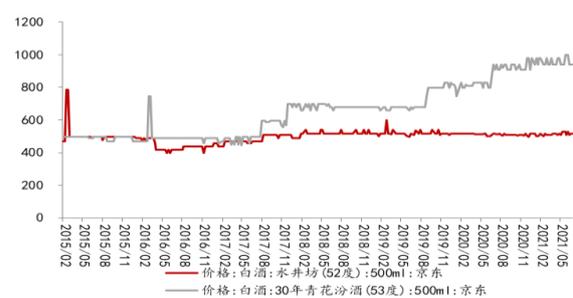
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 23: 高端酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

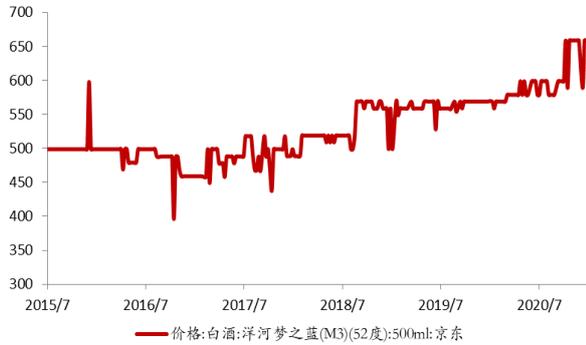
图 24: 次高端酒价格走势



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

图 25: 洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

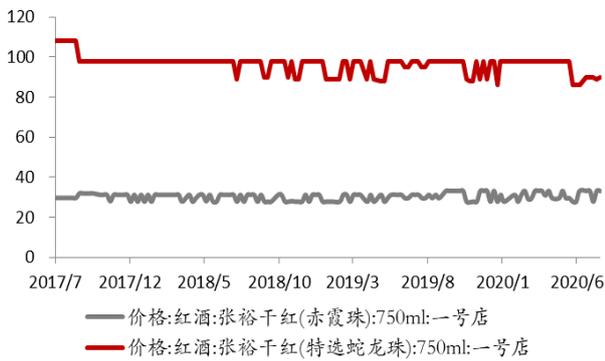
图 26: 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

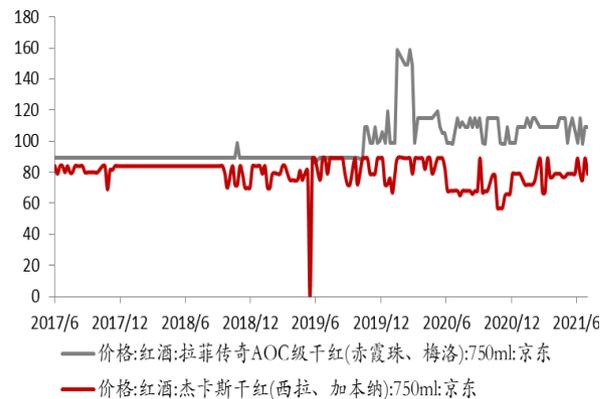
重点葡萄酒价格走势

图 27: 国产葡萄酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

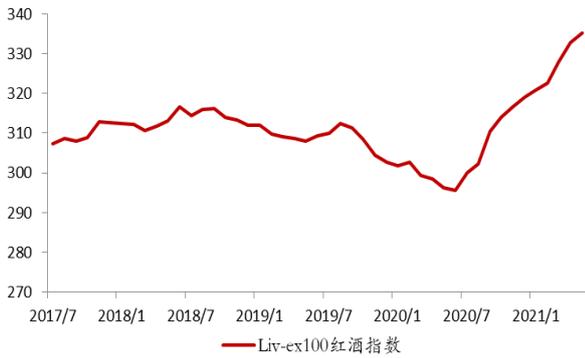
图 28: 海外葡萄酒价格走势



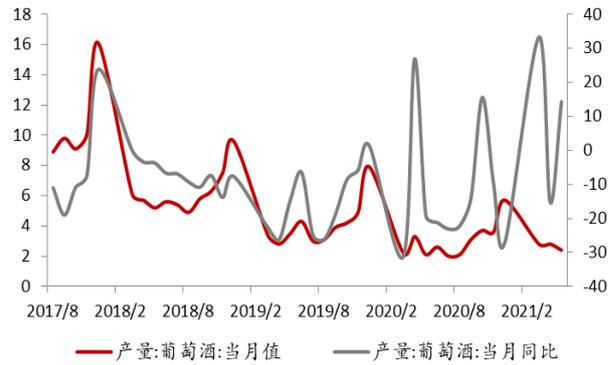
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 29: Liv-ex100 红酒指数走势

图 30: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



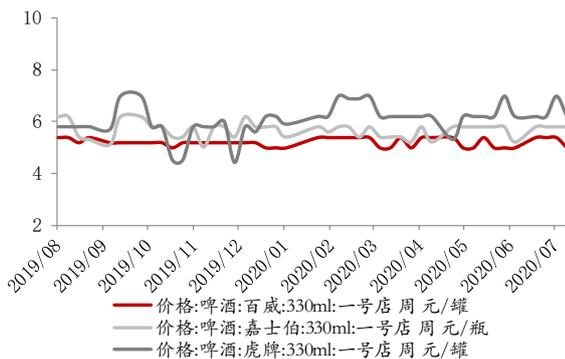
资料来源: Wind, 川财证券研究所



资料来源: Wind, 川财证券研究所

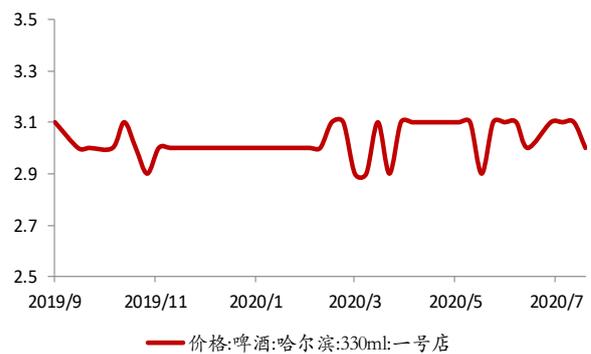
重点啤酒价格走势

图 31: 海外啤酒零售价走势



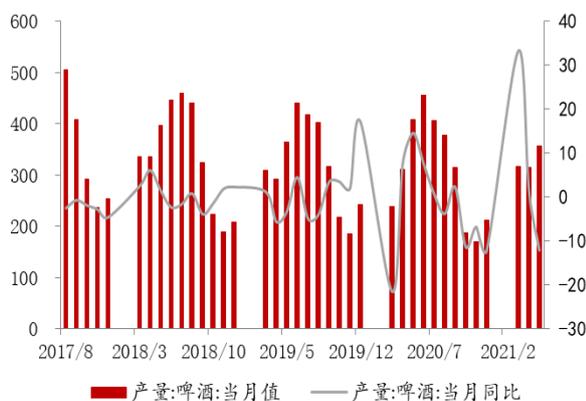
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 32: 国产啤酒零售价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 33: 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 34: 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

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

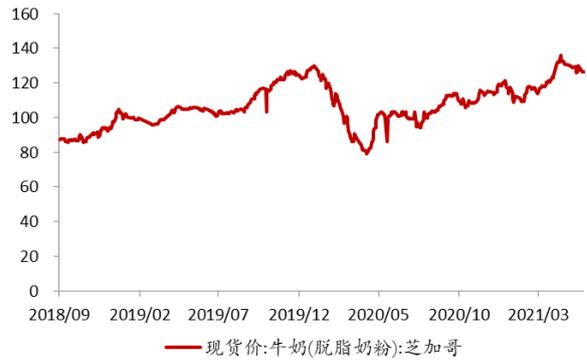
重点乳品价格走势

图 35: 生鲜乳均价及同比增速走势



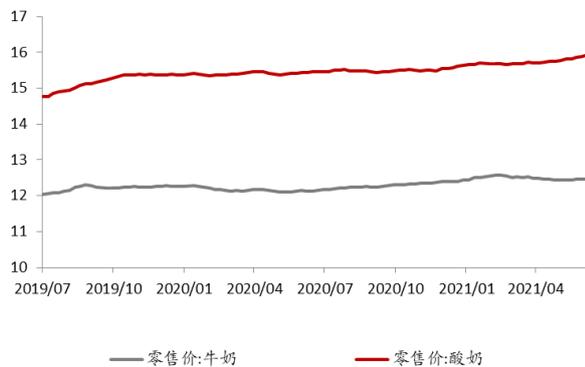
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 36: 芝加哥牛奶现货价走势



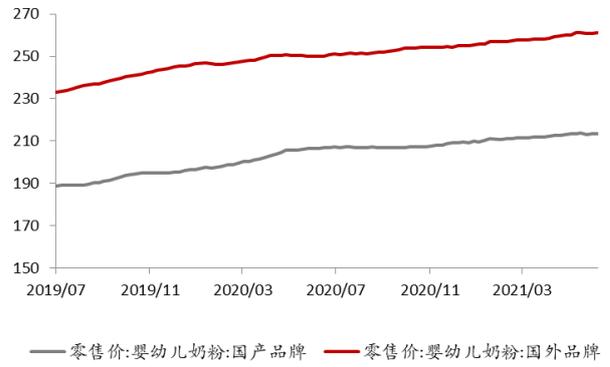
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 37: 牛奶及酸奶零售价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 38: 婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

五、月度行业动态

表格 8. 本月食品饮料行业资讯

行业要闻	主要内容
吉宏股份: 收购古窖酒业 切实可行, 拟设立相关私募基金	7月1日, 吉宏股份回复深交所关注函称, 本次收购古窖酒业股权切实可行, 交易完成后可融合公司已有销售渠道拓展新型业务领域, 增加新的利润增长点。有利于公司拓展和延伸白酒上游产业, 符合公司白酒产供销一体化发展战略, 有利于提升公司经营质量, 并最终业绩向市场证明本次收购不存在迎合热点炒作股价的情形。

青啤 5.9 亿智慧产业示范园落户平度	近日，总投资 5.9 亿元的青啤智慧产业示范园落户平度开发区。平度开发区正加快实施项目建设，重点打造啤酒酿造、麦芽、酒瓶、易拉罐、健康饮品、物流仓储、包装印刷、私人定制等八大中心。
内参酒停止接单、紫坛暂停发货	7 月 1 日，湖南内参酒销售有限责任公司发布公告称，鉴于 52 度 500mL 内参酒计划配额已提前完成，自即日起全国范围内不再接收 52 度 500mL 内参酒订单。 6 月 29 日，酒鬼酒供销有限责任公司发布称，经公司研究决定，自 2021 年 6 月 29 日起，52 度 500mL 紫坛酒鬼酒(2020 版)暂停发货，具体发货时间另行通知。
泸州老窖头曲执行计划外价格	6 月 29 日，泸州大成浓香酒类销售有限公司发布通知称，经公司研究决定，自 2021 年 7 月 1 日起，陕西市场泸州老窖精品头曲、六年窖头曲、老头曲系列产品经销商控制单价执行计划外价格。
1-5 月江苏省啤酒产量同比增长 12.3%	啤酒工业信息网 6 月 30 日消息，2021 年 1-5 月，江苏省规模以上啤酒产量 83.52 万千升，同比增长 12.3%。
金徽酒：重点突破复星生态销售以及东部区域	6 月 28 日，金徽酒在投资者关系活动中表示，公司将布局全国、深耕西北、重点突破，在逐步提升西北市场占有率、成为西北地区强势品牌同时，通过复星生态的协同赋能，重点突破复星生态销售以及东部区域示范样本市场。
白水杜康万吨基酒建设项目开工	6 月 29 日，白水县杜康万吨基酒建设项目正式开工，项目占地 182.42 亩，总建筑面积 44071.88 平方米，总投资 5.95 亿元，主要建设制曲车间、粉碎车间、酿酒车间、小曲酒酿酒车间、陶坛酒库、酒罐库等的土建工程，生产附属设施工程和相关的设备购置、安装。项目建成后，总产能为 1 万吨 65%vol 白酒基酒。
四川省委书记邓小刚谈川酒五个“着力”	6 月 23 日，2021 年全省优质白酒产业推进会在宜宾召开。四川省委书记邓小刚出席并讲话。邓小刚对近年来白酒产业持续复苏、实现稳中向好，在促进全省经济社会发展、群众就业增收等方面发挥的重要作用给予肯定。他指出，要全面审视我省白酒产业发展现状，积极主动识变应变，抢抓机遇，变压力为动力，加快推动四川由白酒大省向白酒强省跨越。准确把握新任务新要求，立足新发展阶段、贯彻新发展理念、融入新发展格局，坚定不移推动白酒产业走高质量发展之路。
川酒集团与四川省供投集团合作	川酒集团与四川省供销投资集团有限公司在成都举行战略合作协议签约仪式。根据协议，双方将充分发挥自身优势，加强业务沟通交流，重点围绕四川白酒产业在资源整合、酿酒粮供应、融合下游销售等方面开展广泛深入合作，实现优质酒类资源的共享、互利、共赢。
青啤 3.8 亿成立科研中心子公司	6 月 22 日，企查查显示，青岛啤酒科技研发中心有限公司成立，注册资本 3.8 亿元人民币，由青岛啤酒股份有限公司 100% 控股。经营范围包括货物进出口、酒制品生产、食品经营、旅游业务、住宿服务和酒吧服务等。
四川省发文支持川酒产教融合、技术创新	6 月 22 日，《四川日报》发布了《中共四川省委关于深入推进创新驱动引领高质量发展的决定》。《决定》对四川省白酒产业发展明确提出新要求，强调白酒作为传统产业亟待转型升级，要强化产教融合和技术创新应用，促进资源能源高效开发、产业提档升级和老工业城市转型发展。

百威实施 200 万千升产能扩产项目	近日，百威宣布增加对百威莆田工厂投资，实施 200 万千升产能扩产项目，并将在莆田新建一家精酿啤酒厂，将百威莆田基地打造成全球领先的啤酒基地。
泸州浓酱兼香基地新 4 万吨酒库正式投用	泸州浓酱兼香基地新 4 万吨酒库正式投用。新四万吨酒库集验收、储存、盘勾等重要功能为一体，标志着郎酒浓香型原酒的储能进一步加强，达到高效发展、高效生产，为郎酒品质保证、品质提升创造良好条件。

资料来源: Wind, 川财证券研究所

六、月度重要公告

表格 9. 本月食品饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
中炬高新	截至 2021 年 6 月 30 日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价交易方式实施回购股份，累计回购股份数量合计约 786 万股，约占公司总股本的 0.99%，最高成交价为 46.2 元/股，最低成交价为 40.53 元/股，成交总金额约 3.36 亿元。
伊力特	截至 2021 年 6 月 30 日，累计有 632,124,000 元伊力转债转换成公司股票，因转股形成的股份数量为 3759.8152 万股，占可转债转股前公司已发行股份总数的 8.5257%。 截至 2021 年 6 月 30 日，尚未转股的伊力转债金额为人民币 243,876,000 元，占伊力转债发行总量的比例为 27.8397%。
惠发食品	实际控制人惠增玉先生持有本公司股份 33,346,402 股，占公司总股本的 19.40%；惠增玉先生持有本公司股份累计质押数量（含本次）26,670,000 股，占其持股数量的 79.98%，占公司总股本的 15.52%。
天味食品	发布 2021 年股票期权与限制性股票激励计划(草案)，拟向公司中层管理人员授予权益总计 210 万份，约占公司总股本的 0.28%。其中，股票期权为 2 万份，行权价格 29.77 元/份；限制性股票激励计划为 208 万份，首次授予价格 14.89 元/股。本次激励计划只对收入进行考核，2021-2022 年公司营收同比增速分别为 24%/25%。
汤臣倍健	披露半年度业绩预告。公司预计 2021 年上半年盈利约 125,038.79 万元-144,275.53 万元，比上年同期增长 30%-50%。报告期内，公司在药店和线上渠道的销售均实现较快增长，同时广州麦优网络科技有限公司的并表带来正向贡献。
百润股份	预计 2021 年半年度归属于上市公司股东的净利润 34974.13 万元-38153.59 万元，同比增长 65%-80%。主要系公司预调鸡尾酒业务及香精香料业务销售收入同比增长较快，预计 2021 年半年度实现营业收入 118243.93 万元-122185.40 万元，同比增长 50%-55%，经营利润和净利润相应大幅增加。

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

山西汾酒	<p>本次利润分配以方案实施前的公司总股本 871,510,266 股为基数, 向全体股东每股派发现金红利 0.2 元 (含税), 每股派送红股 0.4 股, 共计派发现金红利 174,302,053.2 元, 派送红股 348,604,106 股, 本次分配后总股本为 1,220,114,372 股。</p>
仙乐健康	<p>公司于 2021 年 6 月 20 日分别召开了第二届董事会第二十七次会议和第二届监事会第二十三次会议, 审议通过了《关于使用募集资金向全资子公司提供借款、增资实施募投项目的议案》, 同意公司使用可转换公司债券募集资金(“募集资金”)向全资子公司仙乐健康科技(安徽)有限公司提供借款、增资及以实施募投项目。</p>
中炬高新	<p>公司近日接到控股股东中山润田投资有限公司函告, 中山润田将其所持的部分中炬高新股份进行了质押, 此次质押 196 万股。此次股份质押后, 中山润田累计质押股数为 158,435,300 股, 占其所持股份的 79.54%, 占中炬高新总股本的 19.89%。</p>
好想你	<p>截至 2021 年 6 月 23 日, 本次回购股份实施期限届满, 实际回购时间区间为 2020 年 12 月 11 日至 2021 年 6 月 23 日。公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为约 5871 万股, 占公司目前总股本的 11.38%, 最高成交价为 13 元/股, 最低成交价为 10.08 元/股, 成交总金额约为 6.57 亿元。</p>
伊利股份	<p>公司第八期持股计划已开立股票账户和证券资金托管账户, 并于 2021 年 6 月 23 日通过上海证券交易所证券交易系统购买公司股票 188.6965 万股, 占公司总股本的比例为 0.03%, 成交均价为人民币 36.958 元/股, 该部分股票锁定期为 12 个月。</p>
华统股份	<p>将“华统转债”转股价格由 9.4 元/股下修至 9.37 元/股, 6 月 30 日起生效。(相关债券: 华统转债)</p>
ST 科迪	<p>公司于 6 月 21 日与北京致云签订《战略合作协议》, 建立战略合作伙伴关系, 双方拟在投融资、产业并购、业务资源整合等领域进行全方位战略合作, 全面提高经营效率, 增强市场综合竞争力, 实现互利共赢。</p>
科拓生物	<p>发布 2020 年年度权益分派实施公告, 以公司现有总股本 82,517,692 股为基数, 向全体股东每 10 股派 10 元人民币现金(含税), 同时, 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股。</p>
上海梅林	<p>此次利润分配以方案实施前的公司总股本为基数, 每股派发现金红利 0.13 元(含税)。</p>
三只松鼠	<p>发布 2021 年限制性股票激励计划(草案)摘要。公告称, 本激励计划首次授予涉及的激励对象共计 208 人, 股票来源为公司向激励对象定向发行的本公司人民币 A 股普通股股票; 拟授予激励对象的限制性股票数量为 111.58 万股, 占本激励计划草案公告日公司股本总额的 0.278%。</p>

伊利股份	公司的参股公司 Youran Dairy 于 6 月 18 日在香港联交所挂牌上市。全球发售后，公司通过全资子公司合计持有 Youran Dairy 34.8% 的股权(假设可换股票据未被转换)；假设紧随全球发售后可换股票据获悉数转换，则拥有 Youran Dairy 已发行股本约 27.36% 的股权。
今世缘	公司 2020 年年度权益分派拟每股派发现金红利 0.45 元(含税)，现金红利发放日为 2021 年 6 月 25 日。
好想你	截至 2021 年 6 月 17 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量约为 5258 万股，占公司目前总股本的 10.20%，最高成交价为 13 元/股，最低成交价为 10.08 元/股，成交总金额约为 5.93 亿元。
爱普股份	2020 年年度权益分派实施公告，此次利润分配以方案实施前的公司总股本 320,000,000 股为基数，每股派发现金红利 0.16 元(含税)，共计派发现金红利 51,200,000.00 元。
星湖科技	持股 5% 以上股东汇理资产减持计划时间过半，未实施减持措施，目前持股比例仍为 8.17%。
口子窖	本次利润分配方案为以实施权益分派股权登记日的总股本扣除公司回购专户的股份为股本基数，每股派发现金红利 1.2 元(含税)。本次权益分派的股权登记日为 2021 年 6 月 23 日，除权(息)日为 2021 年 6 月 24 日。
新乳业	将“新乳转债”转股价格由 18.54 元/股下修至 18.47 元/股，6 月 23 日起生效。

资料来源: Wind, 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：000000029399

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