

9月酒类销量、销售额有所下滑，市场集中度均有所提升



——食品饮料行业9月线上数据分析专题（20211013）

❖ 白酒：销售均价持续提升，销量和销售额同比有所下滑

9月阿里渠道白酒销售额为7.63亿元，同比下滑32.99%，销售量同比下滑38.09%，均价同比增长8.24%。高端酒方面，贵州茅台、五粮液、泸州老窖销售额分别为14746.58、9444.12、3190.83万元，分别同比增长-47.09%、-10.72%、-57.15%，销量分别同比增长-41.37%、-31.73%、-31.10%。次高端酒方面，汾酒、水井坊、酒鬼酒、舍得销售额分别为4484.55、234.36、497.37、1457.47万元，分别同比增长9.01%、-81.14%、-36.28%、15.63%。

均价方面，白酒均价同比增长8.24%，环比增长14.52%，均价增减有所分化。具体来看，高端白酒贵州茅台（包含系列酒）、五粮液、泸州老窖均价分别为1820.52、1127.10、427.73元/件，分别同比增长-9.76%、30.76%、-37.82%；次高端白酒水井坊、舍得、酒鬼酒、汾酒均价分别为733.99、838.16、804.81、477.28元/件，分别同比增长-28.38%、-23.40%、10.55%、13.95%。

市场集中度方面，由于五粮液市占率有所提升，白酒CR3线上市占率从20年9月的40.29%提升至21年9月的41.30%。具体来看，贵州茅台市占率从24.47%下滑至19.32%。五粮液市占率从9.29%提升至12.37%，泸州老窖市占率从6.54%下滑至4.18%。

❖ 啤酒：销量和销售额同比下降，青岛啤酒市占率继续保持领先

9月阿里渠道啤酒销售额为1.41亿元，同比下降16.08%，销售量同比下降3.67%，均价同比下降12.88%。具体来看，销售额方面，青岛啤酒、百威、哈尔滨啤酒、科罗娜、福佳、华润雪花、喜力、燕京啤酒、重庆啤酒销售额分别为1977.02、1412.93、1159.20、323.89、407.18、406.76、431.39、493.99、21.06万元，分别同比增长-7.54%、-9.41%、5.66%、-42.83%、-46.25%、18.09%、48.57%、65.13%、45.57%。

均价方面，啤酒线上均价同比下降12.88%，环比增长4.11%。具体来看，喜力、科罗娜、福佳、百威、青岛啤酒、哈尔滨啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒、华润雪花均价分别同比增长-40.44%、-20.74%、-10.18%、-13.72%、-6.21%、-24.66%、-8.34%、5.75%、20.51%。9月阿里渠道啤酒单品销售额排行榜中经典系列上榜。

市场集中度方面，青岛啤酒、百威啤酒持续保持线上领先地位。整体来看，啤酒行业CR3线上市占率从20年9月的28.6%提升至21年9月的32.4%，集中度有所上升。其中青岛啤酒市占率从12.8%下滑至14.1%，百威市占率从9.3%提升至10.1%，哈尔滨啤酒市占率从6.5%下滑至8.2%。福佳、雪花、科罗娜、重庆啤酒市占率均有所提升。

风险提示：宏观经济增长低于预期，原材料价格波动风险，下游需求不及预期。

■ 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 2021/10/13

■ 川财证券研究所

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、白酒：销售均价持续提升，销量和销售额同比有所下滑.....	4
二、啤酒：销量和销售额同比下降，青岛啤酒市占率继续保持领先.....	8
风险提示.....	12

图表目录

图 1:	茅台销售额及同比增速	5
图 2:	五粮液销售额及同比增速	5
图 3:	泸州老窖销售额及同比增速	6
图 4:	洋河销售额及同比增速	6
图 5:	汾酒销售额及同比增速	6
图 6:	古井贡销售额及同比增速	6
图 7:	青岛啤酒销售额及同比增速	9
图 8:	哈尔滨啤酒销售额及同比增速	9
图 9:	重庆啤酒销售额及同比增速	10
图 10:	燕京啤酒销售额及同比增速	10
图 11:	20 年 9 月啤酒品牌市占率情况	11
图 12:	21 年 9 月啤酒品牌市占率情况	11
表格 1.	9 月酒类行业销售额及增速一览	4
表格 2.	9 月酒类行业销售额及增速一览	4
表格 3.	9 月酒类行业销售额及增速一览	5
表格 4.	9 月白酒企业线上均价一览	6
表格 5.	9 月阿里渠道贵州茅台销售额 TOP10 产品一览	7
表格 6.	9 月白酒企业线上销售额占比一览	7
表格 7.	9 月阿里渠道白酒销售额 TOP10 排行榜	8
表格 8.	9 月啤酒品牌销售额及增速一览	8
表格 9.	9 月啤酒品牌销量及增速一览	9
表格 10.	9 月啤酒品牌销量及增速一览	10
表格 11.	9 月阿里渠道啤酒类销售额 TOP10 排行榜	10

一、白酒：销售均价持续提升，销量和销售额同比有所下滑

9月阿里渠道白酒销售额为7.63亿元，同比下滑32.99%，销售量同比下滑38.09%，均价同比增长8.24%。高端酒方面，贵州茅台、五粮液、泸州老窖销售额分别为14746.58、9444.12、3190.83万元，分别同比增长-47.09%、-10.72%、-57.15%，销量分别同比增长-41.37%、-31.73%、-31.10%。次高端酒方面，汾酒、水井坊、酒鬼酒、舍得销售额分别为4484.55、234.36、497.37、1457.47万元，分别同比增长9.01%、-81.14%、-36.28%、15.63%；区域酒方面，洋河、古井贡、今世缘、口子窖销售额分别为7335.16、2014.23、428.56、232.90万元，分别同比增长9.66%、-17.78%、-13.28%、-20.81%；三四线酒方面，牛栏山、老白干、伊力特、迎驾贡、金种子销售额分别为1006.17、214.87、150.26、249.98、26.58万元，分别同比增长-23.36%、-2.70%、-60.82%、-11.95%、-50.84%。

表格 1. 9月酒类行业销售额及增速一览

	销售额 (亿元)	同比增速	环比增速
酒类行业	13.50	-31.06%	24.32%
白酒	7.63	-32.99%	70.50%
啤酒	1.41	-16.08%	-22.59%
葡萄酒	1.64	-45.60%	6.95%
露酒/果酒	0.68	82.57%	-16.39%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

表格 2. 9月酒类行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	14746.58	-47.09%	80.20%
	五粮液	9444.12	-10.72%	66.82%
	泸州老窖	3190.83	-57.15%	62.98%
次高端	汾酒	4484.55	9.01%	79.44%
	水井坊	234.36	-81.14%	22.17%
	酒鬼酒	497.37	-36.28%	24.85%
	舍得	1457.47	15.63%	147.96%
区域龙头	洋河	7335.16	9.66%	275.26%
	古井贡	2014.23	-17.78%	147.68%
	今世缘	428.56	-13.28%	153.61%
	口子窖	232.90	-20.81%	100.95%
三四线	牛栏山	1006.17	-23.36%	53.47%
	老白干	214.87	-2.70%	158.50%
	伊力特	150.26	-60.82%	17.69%
	迎驾贡	249.98	-11.95%	102.87%
	金种子	26.58	-50.84%	96.61%

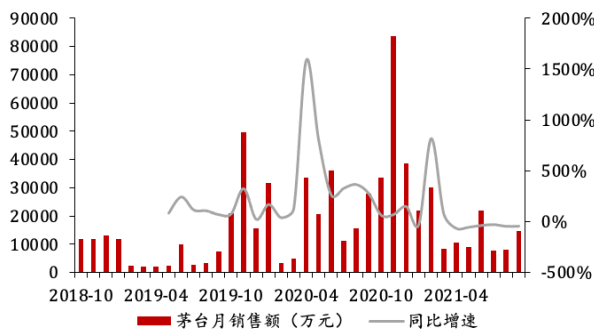
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

表格 3. 9 月酒类行业销售额及增速一览

		销量 (件)	同比增速	环比增速
高端酒	茅台	81002	-41.37%	101.80%
	五粮液	83791	-31.73%	82.63%
	泸州老窖	74599	-31.10%	83.38%
次高端	汾酒	93960	-4.33%	65.41%
	水井坊	3193	-73.66%	45.67%
	酒鬼酒	6180	-42.36%	33.77%
	舍得	17389	50.96%	162.79%
区域龙头	洋河	127053	18.26%	263.58%
	古井贡	47205	-10.56%	181.92%
	今世缘	6988	4.58%	83.22%
	口子窖	4396	10.26%	136.47%
三四线	牛栏山	52323	-29.80%	17.91%
	老白干	9581	95.25%	343.98%
	伊力特	5077	-57.32%	34.21%
	迎驾贡	7753	-9.73%	154.53%
	金种子	1367	-23.84%	72.60%

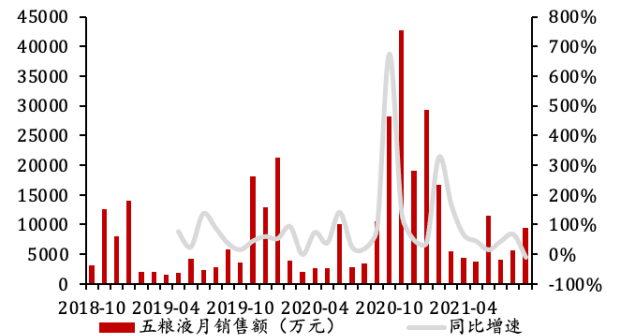
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 1: 茅台销售额及同比增速



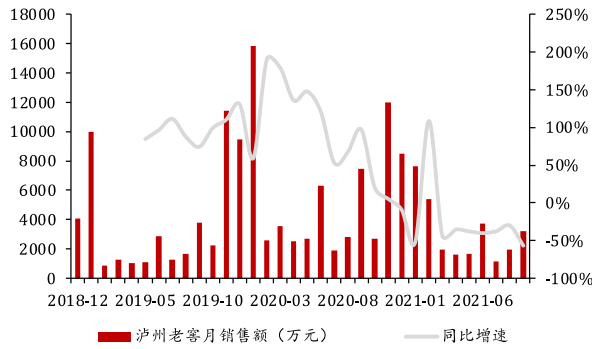
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 2: 五粮液销售额及同比增速



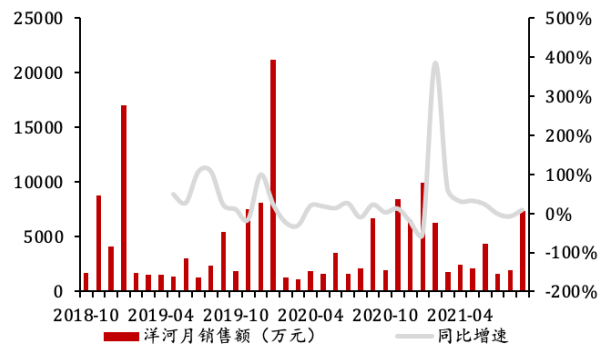
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 3：泸州老窖销售额及同比增速



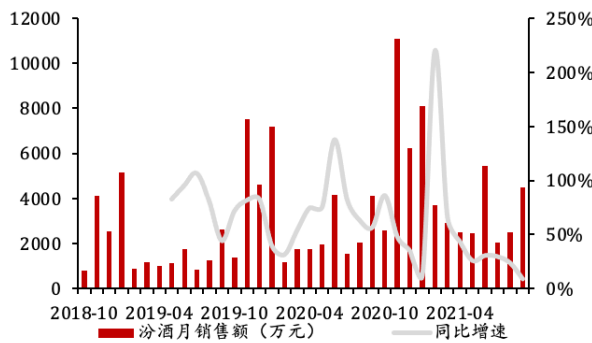
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 4：洋河销售额及同比增速



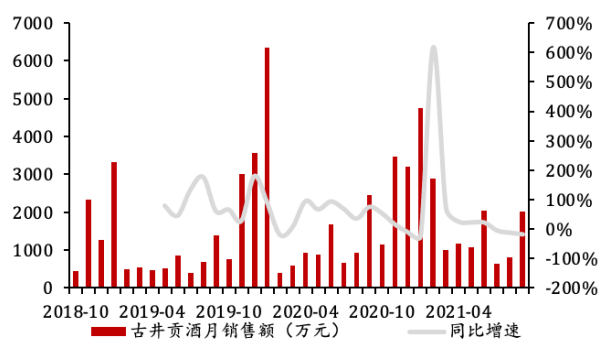
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 5：汾酒销售额及同比增速



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 6：古井贡销售额及同比增速



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

均价方面，白酒均价同比增长 8.24%，环比增长 14.52%，均价增减有所分化。具体来看，高端白酒贵州茅台（包含系列酒）、五粮液、泸州老窖均价分别为 1820.52、1127.10、427.73 元/件，分别同比增长-9.76%、30.76%、-37.82%；次高端白酒水井坊、舍得、酒鬼酒、汾酒均价分别为 733.99、838.16、804.81、477.28 元/件，分别同比增长-28.38%、-23.40%、10.55%、13.95%；区域白酒口子窖、洋河、今世缘、古井贡均价分别同比增长-28.17%、-7.27%、-17.07%、-8.07%，三四线白酒老白干、伊力特、迎驾贡、金种子、牛栏山均价分别同比增长-50.17%、-8.19%、-2.45%、-35.45%、9.17%。

表格 4. 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	1820.52	-9.76%	-10.70%
	五粮液	1127.10	30.76%	-8.66%
	泸州老窖	427.73	-37.82%	-11.12%
次高端	汾酒	733.99	-28.38%	-16.13%
	水井坊	838.16	-23.40%	-5.64%
	酒鬼酒	804.81	10.55%	-6.66%

	舍得	477.28	13.95%	8.49%
	洋河	529.79	-28.17%	-15.02%
区域龙头	古井贡	577.33	-7.27%	3.21%
	今世缘	613.28	-17.07%	38.42%
	口子窖	426.70	-8.07%	-12.15%
	牛栏山	224.27	-50.17%	-41.78%
	老白干	295.96	-8.19%	-12.31%
三四线	伊力特	322.42	-2.45%	-20.30%
	迎驾贡	194.45	-35.45%	13.91%
	金种子	192.30	9.17%	30.17%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

表格 5. 9月阿里渠道贵州茅台销售额 Top10 产品一览

9月	单品名称	成交均价(元/件)	销售量(件)	销售金额(万元)
1	贵州飞天茅台 43 度酱香型白酒 500mL	1035.88	19318.00	2001
2	飞天 53%vol 500ml 贵州茅台酒 (带杯)	1499.00	13349.00	2001
3	飞天 53%vol 375ml 贵州茅台酒	2430.00	6001.00	1458
4	飞天 43%vol 500ml 贵州茅台酒 (带杯)	5994.00	2365.00	1418
5	53%vol 500ml 贵州茅台酒 (精品)	3299.00	3408.00	1124
6	贵州飞天茅台酒 43 度 500ml*6 瓶整箱装	6117.99	1338.00	819
7	53%vol 500ml 陈年贵州茅台酒	4999.00	1416.00	708
8	贵州茅台酒 43 度双瓶 酱香型白酒	2024.31	1722.00	349
9	53%vol 500ml 贵州茅台酒(辛丑牛年)	2499.00	1303.00	326
10	贵州茅台酒 43 度飞天茅台 500mL 单瓶装	1050.40	1721.00	181

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

市场集中度方面，由于五粮液市占率有所提升，白酒 CR3 线上市占率从 20 年 9 月的 40.29% 提升至 21 年 9 月的 41.30%。具体来看，贵州茅台市占率从 24.47% 下滑至 19.32%。五粮液市占率从 9.29% 提升至 12.37%，泸州老窖市占率从 6.54% 下滑至 4.18%。

表格 6. 9月白酒企业线上销售额占比一览

排序		2021 年 9 月	排序		2020 年 9 月
	白酒总销售额(亿元)	7.63		白酒总销售额(亿元)	11.39
1	贵州茅台	19.32%	1	贵州茅台	24.47%
2	五粮液	12.37%	2	五粮液	9.29%
3	洋河	9.61%	3	泸州老窖	6.54%
4	汾酒	5.87%	4	洋河	5.87%
5	泸州老窖	4.18%	5	汾酒	3.61%
6	古井贡	2.64%	6	古井贡	2.15%
7	舍得	1.91%	7	牛栏山	1.15%

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

8	牛栏山	1.32%	8	舍得	1.11%
9	酒鬼酒	0.65%	9	水井坊	1.09%
10	今世缘	0.56%	10	酒鬼酒	0.69%
11	迎驾贡	0.33%	11	今世缘	0.43%
12	水井坊	0.31%	12	伊力特	0.34%
13	口子窖	0.31%	13	口子窖	0.26%
14	老白干	0.28%	14	迎驾贡	0.25%
15	伊力特	0.20%	15	老白干	0.19%
16	金种子	0.03%	16	金种子	0.05%
17	金徽	0.03%	17	金徽	0.02%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

表格 7. 9 月阿里渠道白酒销售额 Top10 排行榜

排名	单品名称	品牌	销售金额(万元)
1	飞天 53 度 500ml 贵州茅台酒 (带杯) 酱香型	茅台	1573.50
2	五粮液浓香型白酒第八代普五 52 度 500ml	五粮液	816.18
3	贵州蓝翁酱香型白酒 53 度坤沙 V30 纯粮食高粱酒 500ml*6 瓶	蓝翁	800.22
4	政通人和 (25) 纯粮老酒 53 度茅台古镇酱香	肆拾玖坊	676.95
5	观云出东方浓香型白酒 52 度整箱	观云	449.39
6	第八代五粮液 52 度 500ml*2 瓶浓香	五粮液	446.60
7	贵州茅台酒 43 度飞天茅台 500ml 酱香型白酒	茅台	442.82
8	贵州飞天茅台酒 43 度 500ml*6 瓶	茅台	423.87
9	五粮液 普五第八代 52 度 500ml*2 瓶	五粮液	406.95
10			

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

二、啤酒：销量和销售额同比下降，青岛啤酒市占率继续保持领先

9 月阿里渠道啤酒销售额为 1.41 亿元，同比下降 16.08%，销售量同比下降 3.67%，均价同比下降 12.88%。具体来看，销售额方面，青岛啤酒、百威、哈尔滨啤酒、科罗娜、福佳、华润雪花、喜力、燕京啤酒、重庆啤酒销售额分别为 1977.02、1412.93、1159.20、323.89、407.18、406.76、431.39、493.99、21.06 万元，分别同比增长-7.54%、-9.41%、5.66%、-42.83%、-46.25%、18.09%、48.57%、65.13%、45.57%。

表格 8. 9 月啤酒品牌销售额及增速一览

	销售额 (万元)	同比增速	环比增速
啤酒	14058.20	-16.08%	-22.59%
青岛啤酒	1977.02	-7.54%	6.47%

百威	1412.93	-9.41%	8.84%
哈尔滨啤酒	1159.20	5.66%	36.27%
科罗娜	323.89	-42.83%	-24.37%
福佳	407.18	-46.25%	-7.22%
华润雪花	406.76	18.09%	-25.47%
喜力	431.39	48.57%	-7.69%
燕京啤酒	493.99	65.13%	-17.27%
重庆啤酒	21.06	45.57%	-62.05%

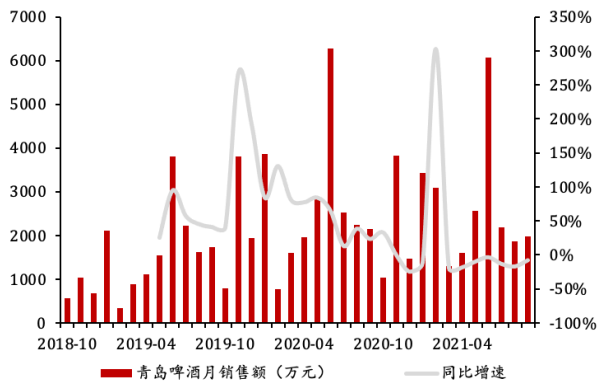
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

表格 9. 9 月啤酒品牌销量及增速一览

	销售额 (万元)	同比增速	环比增速
青岛啤酒	202173	-1.42%	-0.77%
百威	145053	5.00%	9.35%
哈尔滨啤酒	203444	40.25%	29.57%
华润雪花	72987	-2.01%	-25.45%
福佳	40112	-40.16%	0.73%
科罗娜	26361	-27.87%	-22.88%
燕京啤酒	73402	80.15%	-21.16%
喜力	40656	149.44%	7.35%
重庆啤酒	3531	37.66%	-64.31%

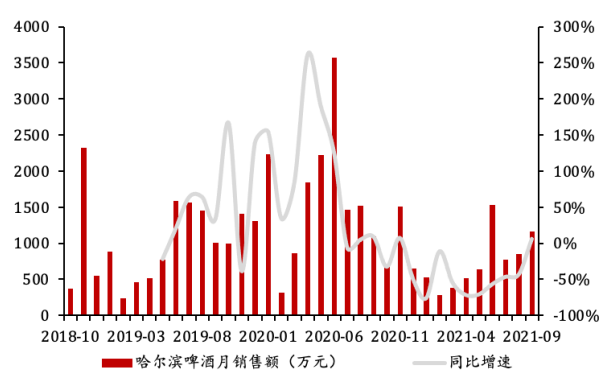
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 7: 青岛啤酒销售额及同比增速



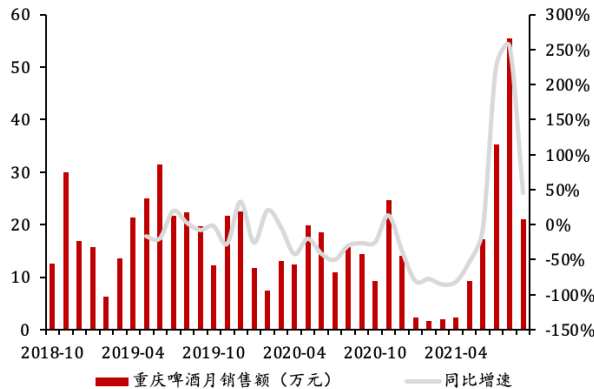
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 8: 哈尔滨啤酒销售额及同比增速



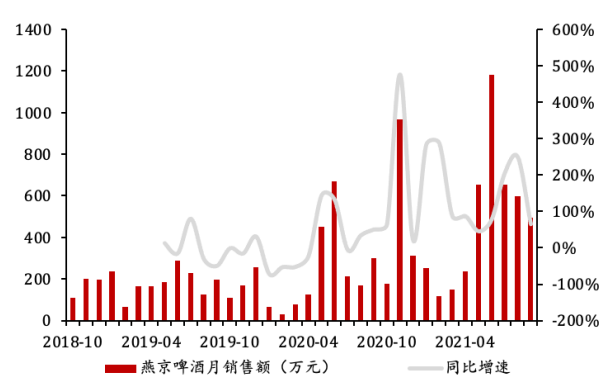
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 9：重庆啤酒销售额及同比增速



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 10：燕京啤酒销售额及同比增速



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

均价方面，啤酒线上均价同比下降 12.88%，环比增长 4.11%。具体来看，喜力、科罗娜、福佳、百威、青岛啤酒、哈尔滨啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒、华润雪花均价分别同比增长-40.44%、-20.74%、-10.18%、-13.72%、-6.21%、-24.66%、-8.34%、5.75%、20.51%。9月阿里渠道啤酒单品销售额排行榜中经典系列上榜。

表格 10.9月啤酒品牌销量及增速一览

	均价 (元/件)	较去年同期增减	较上月同期增减
啤酒	77.16	-12.88%	4.11%
喜力	106.11	-40.44%	-14.01%
科罗娜	122.87	-20.74%	-1.93%
福佳	101.51	-10.18%	-7.89%
百威	97.41	-13.72%	-0.47%
青岛啤酒	97.79	-6.21%	7.29%
哈尔滨啤酒	56.98	-24.66%	5.17%
燕京啤酒	67.30	-8.34%	4.93%
重庆啤酒	59.65	5.75%	6.33%
华润雪花	55.73	20.51%	-0.02%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

表格 11.9月阿里渠道啤酒类销售额 Top10 排行榜

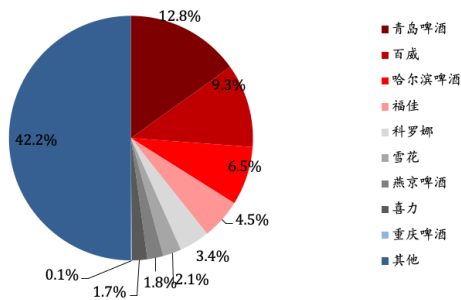
排名	单品名称	品牌	销售金额(万元)
1	Harbin/哈尔滨啤酒醇爽 330ml*24 听	哈尔滨啤酒	433.93
2	青岛啤酒经典啤酒 500ml*24 听	青岛啤酒	278.97
3	青岛啤酒经典超值推荐经典系列 500ml*24 听	青岛啤酒	217.14
4	百威小麦醇正啤酒 550ml*12 听 定制款罐装	百威	213.46
5	百威啤酒整箱经典醇正 550ml*15 听大罐装	百威	157.71

6	ASAHI/朝日啤酒超爽系列生啤 500mlx4 罐连包日式	朝日	146.26
7	Budweiser/百威啤酒整箱经典醇正 550ml*15 听	百威	145.00
8	Harbin Beer/哈尔滨啤酒经典小麦王 550ml*20 听	哈尔滨啤酒	139.43
9	HarbinBeer/哈尔滨啤酒醇爽 9 度 330ml*24 听*2	哈尔滨啤酒	129.36
10	青岛啤酒经典 500ml*18 听泡沫	青岛啤酒	107.48

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

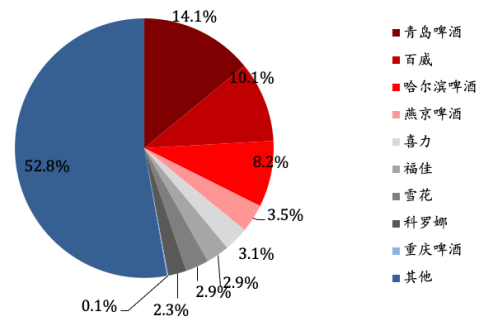
市场集中度方面，青岛啤酒、百威啤酒持续保持线上领先地位。整体来看，啤酒行业 CR3 线上市占率从 20 年 9 月的 28.6% 提升至 21 年 9 月的 32.4%，集中度有所上升。其中青岛啤酒市占率从 12.8% 下滑至 14.1%，百威市占率从 9.3% 提升至 10.1%，哈尔滨啤酒市占率从 6.5% 下滑至 8.2%。福佳、雪花、科罗娜、重庆啤酒市占率均有所提升。

图 11：20 年 9 月啤酒品牌市占率情况



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 12：21 年 9 月啤酒品牌市占率情况



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

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002

邮箱地址：ouyangyujian@cczq.com

联系人

何宇航

证书编号：S1100120090004

邮箱地址：heyuhang@cczq.com

相关报告

【川财研究】食品饮料行业：9月线上数据分析专题_9月白酒线上销售均价保持增长，啤酒线上销量略有提升（20210922）

【川财研究】水井坊(600779)员工持股计划公告点评：员工持股计划顺利发布，高端化进程持续推进(20210915)

【川财研究】嘉必优(688089)：行业变革核心产品迎来新机遇，新业务领域有望快速发展(20210907)

【川财研究】食品饮料行业2021半年报&二季报总结：次高端酒维持高增长，啤酒高端化趋势延续(20210906)

【川财研究】千禾味业(603027)：“零添加”打造差异化品牌，产能布局保障未来发展(20210906)

【川财研究】五粮液(000858)2021年中报点评：酒类产品量价齐升，系列酒和线上渠道快速增长(20210829)

【川财研究】古井贡酒(000596)2021年中报点评：产品结构优化升级，二季度业绩增长提速(20210829)

【川财研究】泸州老窖(000568)2021年中报点评：国窖实现较快增长，盈利能力稳步提升(20210828)

【川财研究】山西汾酒(600809)2021半年报点评：结构化升级持续，省外占比持续提升(20210827)

【川财研究】口子窖(603589)2021半年报点评：二季度业绩增速略有放缓，高档酒延续高增长(20210827)

【川财研究】青岛啤酒(600600)半年报点评：盈利能力保持稳定，高端化加速发展(20210826)

【川财研究】东鹏饮料(605499)2021半年报点评：盈利能力稳步提升，大力推动全国化进程(20210729)

【川财研究】水井坊(600779)2021年半年报点评：加大高端化费用投入，全年业绩目标有望稳步实现(20210726)

【川财研究】白酒香型系列深度之浓香篇：聚焦中高端和大单品策略的渠道改革，浓香酒仍具竞争力(20210629)

【川财研究】能量饮料行业深度报告：能量饮料领跑饮料行业，新趋势下迎来发展机遇(20210628)

【川财研究】2021年中期投资策略报告：景气持续向上，享受高端化趋势(20210531)

【川财研究】白酒香型系列深度之酱酒篇：酱酒持续扩容，强产品力、强渠道力、品牌化将成为必由之路（20210520）

川财证券

川财证券有限责任公司成立于1988年7月，前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的四川省川财证券公司，是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长，现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念，矢志服务客户、服务社会，创造了良好的经济效益和社会效益；目前，公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务，以及投资综合解决方案。



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”）研究所签约客户使用。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研究所所有。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，既不构成本公司及从业人士对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及从业人士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