

## 白酒三季报披露，高端酒业绩具备较高确定性

川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——消费行业周报（20211029）

## ❖ 核心观点

**泸州老窖发布三季报，业绩稳健增长。**前三季度公司实现营收 141.10 亿元，同比增长 21.65%，归属于母公司净利润 62.76 亿元，同比增长 30.32%。其中单三季度实现营收 47.93 亿元，同比增长 20.89%，归属于母公司净利润 20.49 亿元，同比增长 28.48%，业绩增长稳健。从批价来看，目前国窖批价在 910-930 元左右，库存存在 1 个半月左右，国窖回款完成。公司国窖、窖龄、特曲酒完成全年任务，停止接收订单。从产品来看，公司持续推出新品，泸州老窖 1952 定价 899 元，发力次高端价格带，黑盖则主打 100 元以下价格带，产品矩阵持续完善。公司股权激励计划落地，有利于建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才。2021 年公司聚焦“双品牌、三品系、大单品”战略，持续提升国窖 1573 高端品牌价值，全年业绩增长确定性较强。

**汾酒发布三季报，保持较高增速。**前三季度实现营业收入 172.57 亿元，同比增长 66.24%，归属于母公司净利润 48.79 亿元，同比增长 95.13%。单三季度实现营业收入 51.38 亿元，同比增长 47.81%，归属于母公司净利润 13.35 亿元，同比增长 53.24%。分品类看，前三季度汾酒、系列酒、配制酒分别收入 157.65、4.89、8.71 亿元，分别同比增长 67.6%、17.3%、83.8%。分渠道看，三季度省内、省外收入分别为 21.38、29.77 亿元，分别同比增长 41.2%、52.7%，前三季度省外收入占比超过 60%，第三季度由于前期基数较高，增速有所下降。近期青花 20 批价在 360 元左右，复兴版青花 30 批价在 860 元，整体库存相对良性。长期来看，公司聚焦青花系列，产品结构不断优化，在省外加速发展，全国化稳步推进下，全年 30% 增长目标有望顺利实现。

**茅台批价略有回落，库存处于低位。**飞天茅台批价本周略有下滑，其中整箱茅台价格回落至 3580 元/瓶，散瓶回落至 2710 元/瓶，由于精品茅台和牛年生肖茅台已经取消 100% 拆箱政策，茅台价格有所回落。传统渠道 10 月货已到，打款至 11 月，目前库存处于相对较低位置，维持在 2 周左右。五粮液主要地区批价维持在 990-1000 元/瓶，渠道库存水平维持在 3-4 周左右，大商完成全年回款。泸州老窖批价在 910-930 元/瓶左右，整体库存在 1 个半月左右，国窖公司目前停止接收订单。

**投资建议：**本周三季报基本将会全部披露完毕，从已经披露的三季报来看，白酒有所分化，其中高端酒量稳价升，业绩具备较强确定性，环比增长提速，次高端酒量价齐升，业绩保持较高增长。目前白酒整体批价稳定，库存良性，建议关注全年业绩确定性较高的高端酒以及业绩具备较大弹性的次高端酒，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒等。

**风险提示：**宏观经济增长低于预期，原材料价格波动风险，消费税或生产风险。

## 📌 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	2021/10/29

## 📌 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、川财周观点 .....	4
二、行情回顾 .....	5
三、行业估值 .....	6
四、行业数据跟踪 .....	7
重点白酒价格走势 .....	7
重点葡萄酒价格走势 .....	8
重点啤酒价格走势 .....	9
重点乳品价格走势 .....	10
五、行业动态 .....	11
六、重要公告 .....	11
风险提示 .....	13

## 图表目录

图 1:	一级行业周涨跌幅 (%)	5
图 2:	食品饮料细分子板块周涨跌幅	5
图 3:	本周个股涨跌幅排名	6
图 4:	食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)	7
图 5:	酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)	7
图 6:	软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)	7
图 7:	其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)	7
图 8:	飞天茅台出厂价、一批价走势	8
图 9:	普五出厂价、一批价走势	8
图 10:	高端酒价格走势	8
图 11:	次高端酒价格走势	8
图 12:	洋河梦之蓝(M3)价格走势	8
图 13:	白酒月度产量及同比增速走势	8
图 14:	国产葡萄酒价格走势	9
图 15:	海外葡萄酒价格走势	9
图 16:	LIV-EX100 红酒指数走势	9
图 17:	葡萄酒月度产量及同比增速走势	9
图 18:	海外啤酒零售价走势	9
图 19:	国产啤酒零售价走势	9
图 20:	啤酒月度产量及同比增速走势	10
图 21:	啤酒月度进口量及进口平均单价走势	10
图 22:	生鲜乳均价及同比增速走势	10
图 23:	芝加哥牛奶现货价走势	10
图 24:	牛奶及酸奶零售价走势	10
图 25:	婴幼儿奶粉零售价走势	10

## 一、川财周观点

**泸州老窖发布三季报，业绩稳健增长。**前三季度公司实现营收 141.10 亿元，同比增长 21.65%，归属于母公司净利润 62.76 亿元，同比增长 30.32%。其中单三季度实现营收 47.93 亿元，同比增长 20.89%，归属于母公司净利润 20.49 亿元，同比增长 28.48%，业绩增长稳健。从批价来看，目前国窖批价在 910-930 元左右，库存在 1 个半月左右，国窖回款完成。公司国窖、窖龄、特曲酒完成全年任务，停止接收订单。从产品来看，公司持续推出新品，泸州老窖 1952 定价 899 元，发力次高端价格带，黑盖则主打 100 元以下价格带，产品矩阵持续完善。公司股权激励计划落地，有利于建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才。2021 年公司聚焦“双品牌、三品系、大单品”战略，持续提升国窖 1573 高端品牌价值，全年业绩增长确定性较强。

**汾酒发布三季报，保持较高增速。**前三季度实现营业收入 172.57 亿元，同比增长 66.24%，归属于母公司净利润 48.79 亿元，同比增长 95.13%。单三季度实现营业收入 51.38 亿元，同比增长 47.81%，归属于母公司净利润 13.35 亿元，同比增长 53.24%。分品类看，前三季度汾酒、系列酒、配制酒分别收入 157.65、4.89、8.71 亿元，分别同比增长 67.6%、17.3%、83.8%。分渠道看，三季度省内、省外收入分别为 21.38、29.77 亿元，分别同比增长 41.2%、52.7%，前三季度省外收入占比超过 60%，第三季度由于前期基数较高，增速有所下降。近期青花 20 批价在 360 元左右，复兴版青花 30 批价在 860 元，整体库存相对良性。长期来看，公司聚焦青花系列，产品结构不断优化，在省外加速发展，全国化稳步推进下，全年 30% 增长目标有望顺利实现。

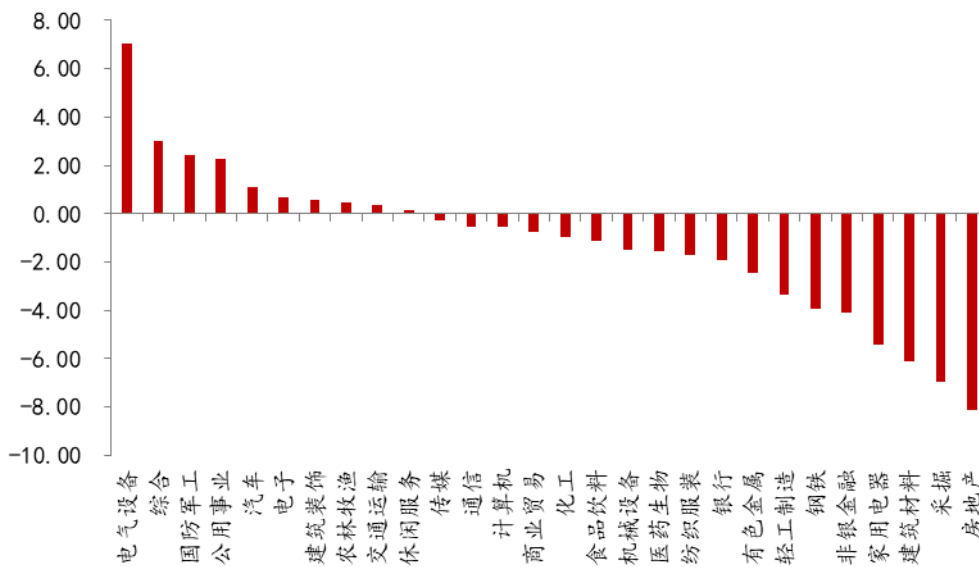
**茅台批价略有回落，库存处于低位。**飞天茅台批价本周略有下滑，其中整箱茅台价格回落至 3580 元/瓶，散瓶回落至 2710 元/瓶，由于精品茅台和牛年生肖茅台已经取消 100% 拆箱政策，茅台价格有所回落。传统渠道 10 月货已到，打款至 11 月，目前库存处于相对较低位置，维持在 2 周左右。五粮液主要地区批价维持在 990-1000 元/瓶，渠道库存水平维持在 3-4 周左右，大商完成全年回款。泸州老窖批价在 910-930 元/瓶左右，整体库存在 1 个半月左右，国窖公司目前停止接收订单。

**投资建议：**本周三季报基本将会全部披露完毕，从已经披露的三季报来看，白酒有所分化，其中高端酒量稳价升，业绩具备较强确定性，环比增长提速，次高端酒量价齐升，业绩保持较高增长。目前白酒整体批价稳定，库存良性，建议关注全年业绩确定性较高的高端酒以及业绩具备较大弹性的次高端酒，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒等。

## 二、行情回顾

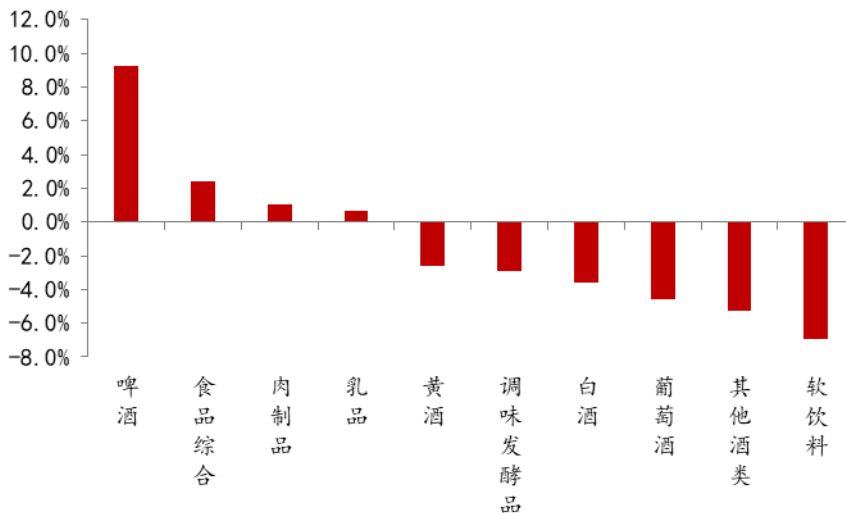
本周(2021年10月25日-10月29日)上证综指下降0.98%,沪深300指数下降1.03%,食品饮料指数下跌1.15%,在28个子行业中排名第16。从细分子板块来看,涨幅前三为啤酒(9.26%)、食品综合(2.39%)、肉制品(1.02%);涨幅后三为软饮料(-6.97%)、其他酒类(-5.27%)、葡萄酒(-4.60%)。从具体公司来看,涨幅前三的分别是青岛啤酒(+30.27%)、迎驾贡酒(+18.43%)、重庆啤酒(+17.19%);跌幅前三的分别是味知香(-16.95%)、仲景食品(-13.29%)、祖名股份(-11.66%)。

图 1：一级行业周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 2：食品饮料细分子板块周涨跌幅



本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 3: 本周个股涨跌幅排名

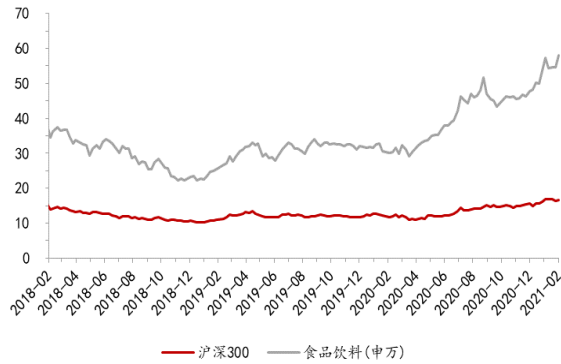
股票名称	股票代码	收盘价 (元)	本周涨跌幅 (%)	市值 (亿元)	EPS (TTM)	PE (TTM)
涨幅前十						
青岛啤酒	600600.SH	104.28	30.27	1,103.88	2.08	50.21
迎驾贡酒	603198.SH	60.84	18.43	486.72	1.73	35.18
重庆啤酒	600132.SH	150.45	17.19	728.13	3.43	43.87
洽洽食品	002557.SZ	56.90	16.19	288.48	1.72	33.17
千禾味业	603027.SH	24.55	16.13	196.10	0.14	172.33
盐津铺子	002847.SZ	66.50	15.63	86.02	1.01	65.89
元祖股份	603886.SH	19.99	15.28	47.98	1.41	14.14
安井食品	603345.SH	202.64	14.51	495.30	2.83	71.60
得利斯	002330.SZ	6.64	14.29	33.49	0.09	77.13
广州酒家	603043.SH	22.74	13.25	128.62	0.97	23.48
跌幅前十						
味知香	605089.SH	67.06	-16.95	67.06	1.34	50.22
仲景食品	300908.SZ	47.70	-13.29	47.70	1.29	37.08
祖名股份	003030.SZ	22.87	-11.66	28.54	0.53	42.82
佳禾食品	605300.SH	17.17	-11.27	68.68	0.46	37.30
欢乐家	300997.SZ	16.29	-10.93	73.31	0.43	38.20
熊猫乳品	300898.SZ	28.52	-10.68	35.36	0.84	34.11
一鸣食品	605179.SH	14.19	-9.62	56.90	0.24	59.86
燕塘乳业	002732.SZ	28.02	-9.00	44.09	1.06	26.46
春雪食品	605567.SH	14.85	-8.16	29.70	0.44	33.48
均瑶健康	605388.SH	17.58	-8.15	75.59	0.37	47.11

资料来源: Wind, 川财证券研究所

### 三、行业估值

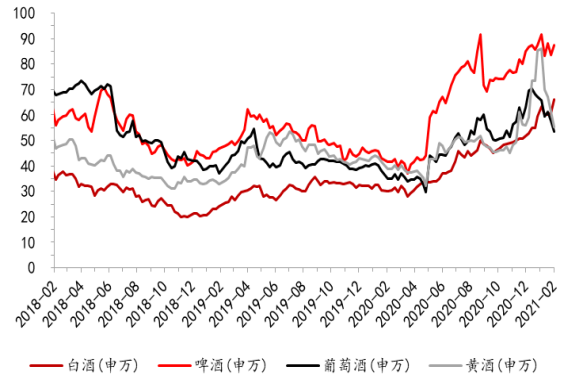
食品饮料行业整体估值水平略有下滑。2021年10月29日,食品饮料行业PE为43.28倍;白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为44.61、47.59、41.67、38.03倍;软饮料和乳制品分别为31.22、31.98倍;调味品、肉制品、食品综合细分行业估值分别72.54、21.82、35.77倍。

图 4：食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



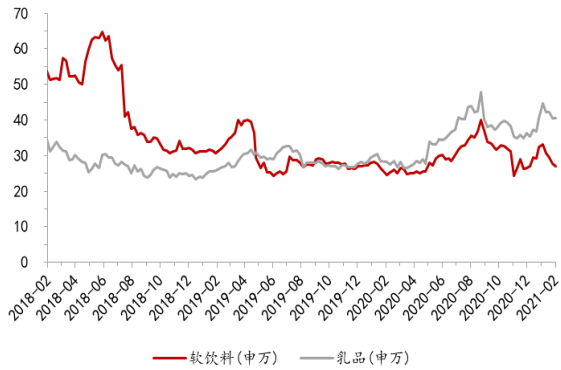
资料来源：wind，川财证券研究所

图 5：酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



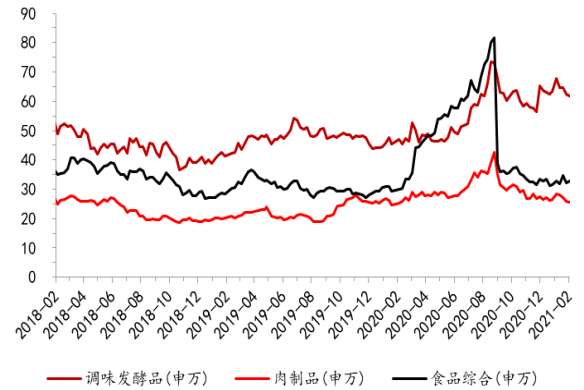
资料来源：wind，川财证券研究所

图 6：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 7：其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



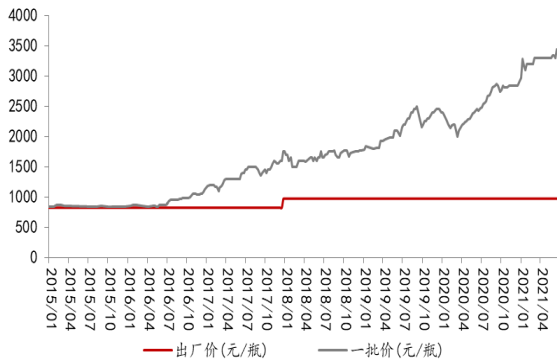
资料来源：wind，川财证券研究所

## 四、行业数据跟踪

### 重点白酒价格走势

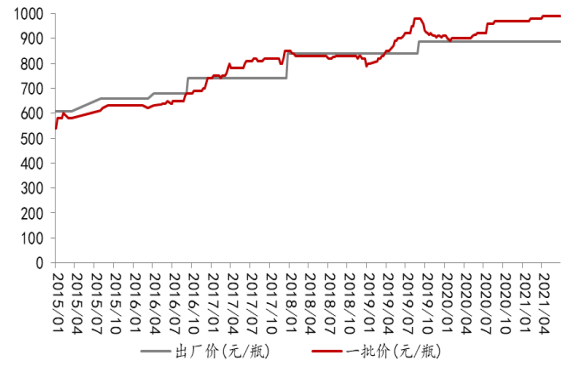


图 8：飞天茅台出厂价、一批价走势



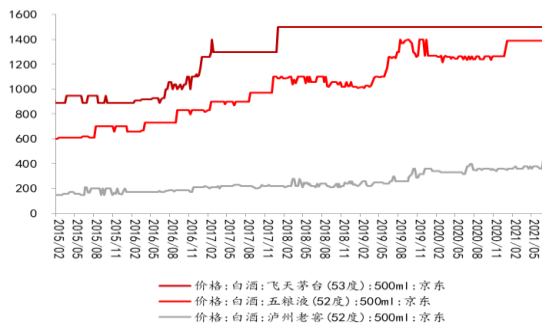
资料来源：wind，川财证券研究所

图 9：普五出厂价、一批价走势



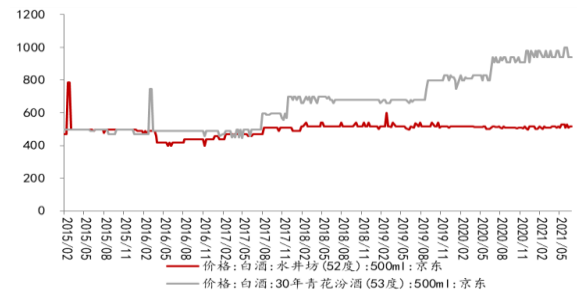
资料来源：wind，川财证券研究所

图 10：高端酒价格走势



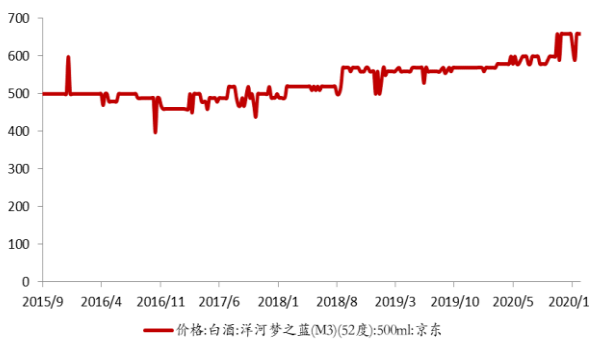
资料来源：wind，川财证券研究所

图 11：次高端酒价格走势



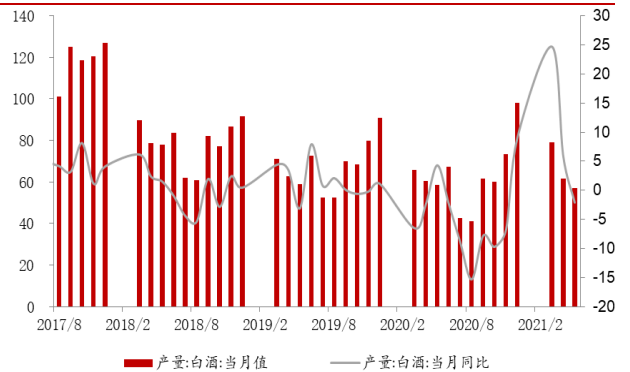
资料来源：wind，川财证券研究所

图 12：洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所

图 13：白酒月度产量及同比增速走势

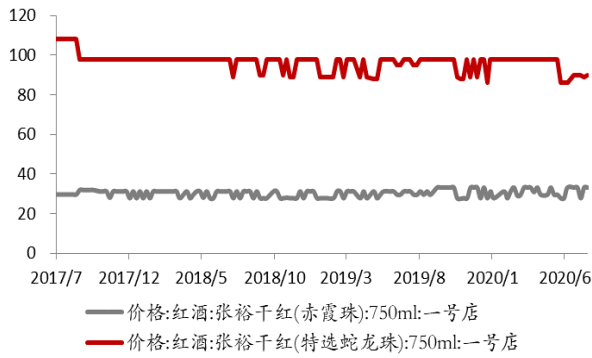


资料来源：wind，川财证券研究所

## 重点葡萄酒价格走势

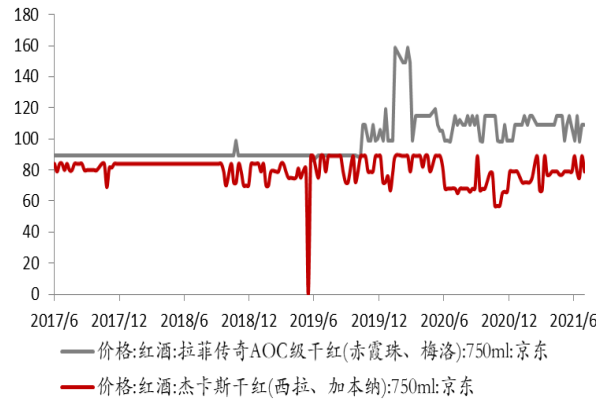


图 14: 国产葡萄酒价格走势



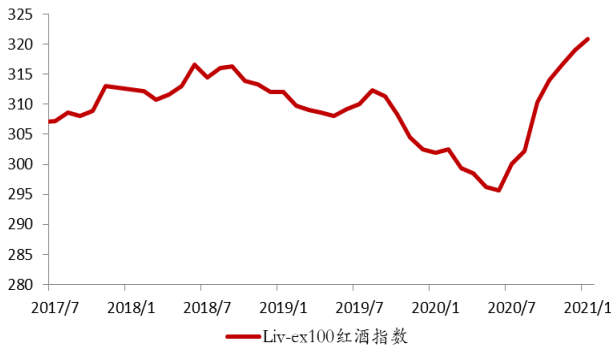
资料来源: wind, 川财证券研究所

图 15: 海外葡萄酒价格走势



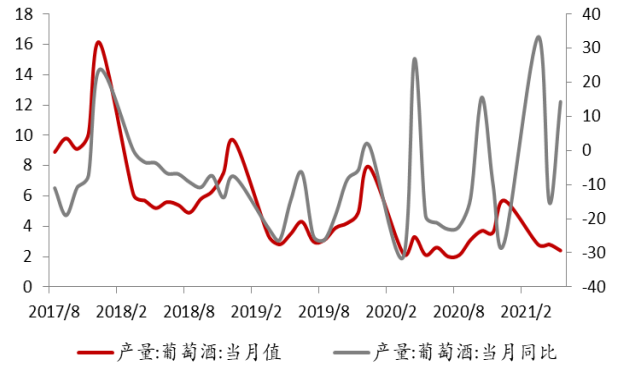
资料来源: wind, 川财证券研究所

图 16: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: wind, 川财证券研究所

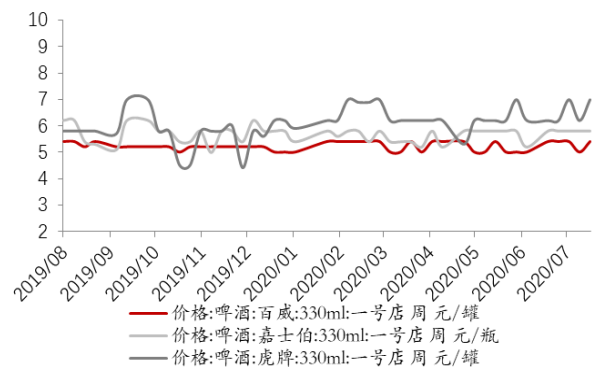
图 17: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: wind, 川财证券研究所

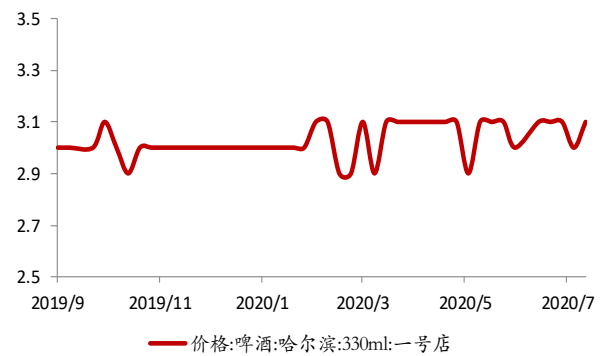
## 重点啤酒价格走势

图 18: 海外啤酒零售价走势



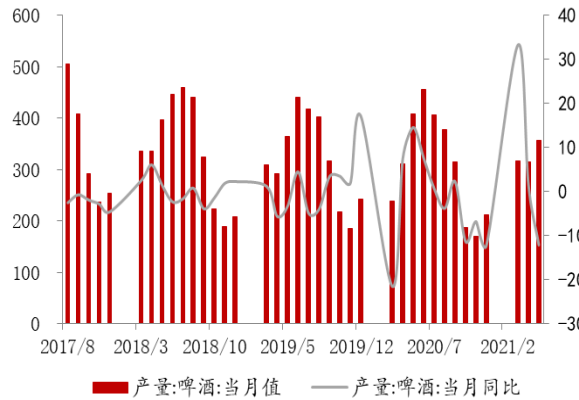
资料来源: wind, 川财证券研究所

图 19: 国产啤酒零售价走势



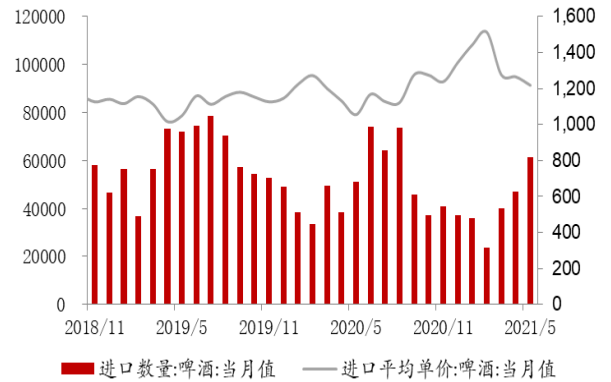
资料来源: wind, 川财证券研究所

图 20：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

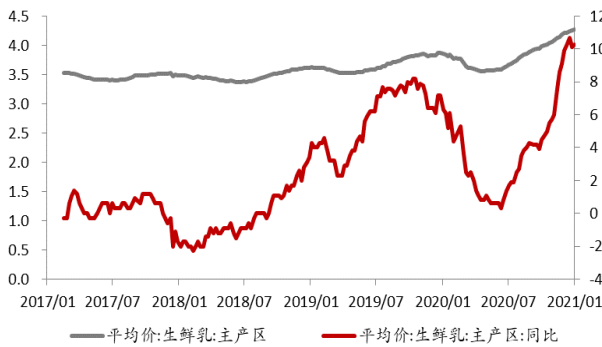
图 21：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源：wind，川财证券研究所

## 重点乳品价格走势

图 22：生鲜乳均价及同比增速走势



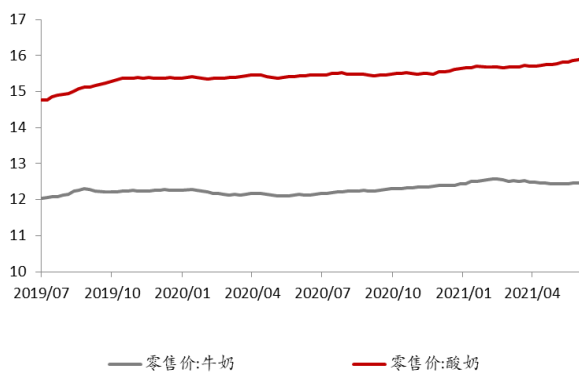
资料来源：wind，川财证券研究所

图 23：芝加哥牛奶现货价走势



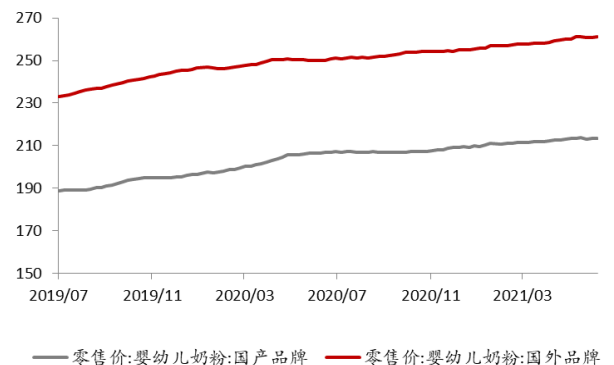
资料来源：wind，川财证券研究所

图 24：牛奶及酸奶零售价走势



资料来源：wind，川财证券研究所

图 25：婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源：wind，川财证券研究所

## 五、行业动态

丁雄军：确保高质量完成全年任务目标	10月26日，茅台集团召开2021年第四十一次党委（扩大）会议，茅台集团党委书记、董事长丁雄军强调，要深化改革创新，强化生产经营运行调度，确保全面完成全年目标任务。
《食品安全国家标准》部分涉酒内容拟修订	10月25日，食品安全国家标准审评委员会秘书处发布关于征求《食品安全国家标准食品接触用橡胶材料及制品》等34项食品安全国家标准（征求意见稿）意见的函（食标秘发〔2021〕12号），正式对《食品安全国家标准 酒和食用酒精中乙醇浓度的测定》公开征求意见。反馈意见需于2021年11月20日前提交。
金沙酒业 2021 营收预计超 60 亿	10月27日，金沙酒业3万吨/年基酒扩能项目一期5000吨基酒项目竣工投产，金沙酒业年产能由1.9万吨提升至2.4万吨。金沙酒业党委书记、董事长张道红在投产仪式上表示，公司今年预计销售收入超60亿元，即将迈入百亿时代。
海伦司 9 款单品宣布涨价	10月27日，“酒馆第一股”海伦司发布《致歉信》，称由于近期原材料、包装、物流等成本的上涨，产品进行价格上调，预计本次涨价会给用户每人每人次的消费带来1元左右的负担。此次涨价涉及百威、1664、科罗娜、喜力等9款产品，每瓶涨幅在0.09-0.9元之间。
宜宾白酒产业前8月营收已过千亿	10月25日，“酒都宜宾，浓香天下”全国主流媒体走进长江“零公里”最优酿酒生态圈采风活动启动。会上，宜宾市工业和军民融合局副局长李强透露，今年1-9月，全市白酒产业完成产量49.1万千升，同比增长2.6%；1-8月实现营业收入1080.3亿元、同比增长15.5%，利润总额236.1亿元、同比增长18.5%。
仁怀：加快打造核心产区，落实“酱酒十条”	近日，中粮长城酒业有限公司发布通知，决定对长城五星产品的全国零售建议终端价格进行上调，10月20日，中国共产党仁怀市第七次代表大会开幕。会议提出，今后五年仁怀市将紧扣“全国十强、西部第一”总目标，围绕“四新”主攻“四化”，致力打造世界酱香白酒核心产区。要加快打造核心产区，推进酱酒产业高质量发展。大力实施工业倍增行动，认真落实“酱酒十条”，扎实开展综合治理，推进酱酒首位产业规范、有序、高质量发展。
古蔺县酒业发展专题座谈会召开	10月25日，泸州市白酒（食品）产业链推进组召开古蔺县酒业发展专题座谈会。会议对《古蔺县酒业发展工作报告》进行讨论，并提出未来市级部门要全力以赴支持古蔺县酒业发展，涉及市级层面的事权，市级层面做好协调；涉及省级层面事权，市级部门要及时与省厅做好沟通对接；古蔺县应积极对接市级相关部门，尽快修改完善报告并上报市委、市政府。
百威亚太：下月起部分地区产品拟提价	10月28日，百威亚太方面透露，下月起将在内地部分地区加价，对于不同的地区和品牌，加价幅度在3%-10%不等。杨克表示，受疫情及内地限电政策影响，集团供应链收到明显影响，但集团会灵活应对，相信防疫措施解除后可以快速恢复正常。

## 六、重要公告

泸州老窖	第三季度实现净利润 20.49 亿元，同比增长 28.48%；前三季度实现净利润 62.76 亿元，同比增
------	---

	长 30.32%。
山西汾酒	第三季度净利润 13.35 亿元, 同比增长 53.24%; 前三季度净利润 48.79 亿元, 同比增长 95.13%。
洋河股份	2021 年前三季度, 公司实现营业收入 219.42 亿元, 同比增长 16.01%, 归属于上市公司股东的净利润 72.13 亿元, 同比增长 0.37%。
口子窖	今年前三季度, 实现营业收入 36.29 亿元, 同比增长 35.05%, 归属于上市公司股东的净利润为 11.5 亿元, 同比增长 33.2%。
青岛啤酒	2021 年 1 月 1 日-2021 年 9 月 30 日, 公司实现营业收入 267.71 亿元, 同比增长 9.62%, 净利润 36.11 亿元, 同比增长 21.25%, 基本每股收益为 2.67 元。
伊利股份	公司实现营业总收入达到 850.07 亿元, 同比增 15.23%; 净利 79.67 亿元, 同比增 31.82%。
仙乐健康	前三季度归属于母公司所有者的净利润 2 亿元, 同比增长 7.71%; 营业收入 17.48 亿元, 同比增长 20.27%; 基本每股收益 1.11 元, 同比增长 7.77%。
嘉必优	第三季度公司实现营业收入约 8680 万元, 同比增长 1.76%。实现归属于上市公司股东的净利润约 3338 万元, 同比下降 14.18%。

## 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。

### 消费税或企业生产风险

## 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：8月线上数据分析专题\_8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，也不构成本公司及从业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