食品饮料行业

行业研究/动态报告

20Q2 伊利广告投放端保守态势持续，蒙牛、光明积极追赶

报告摘要：

- **伊利电视广告（硬广）投放量同比大幅下滑，蒙牛同比增长，光明增幅较大**

2020Q2 伊利控费趋势明显，电视广告投放量同比大幅下滑；蒙牛广告投放同比增长；光明广告投放力度增长较大。总体看，2020Q2 伊利广告投放策略依然偏保守，控费倾向仍然较强；相比而言，蒙牛投放力度同比出现较大增长，广告投放策略较为积极，仍然维持 20Q1 以来的追赶态势。光明广告投放力度同比大幅上升，积极扩张态势得到延续。

- **伊利各区域广告投放力度均匀收缩，蒙牛加强重点市场广告投放，光明补强华中、华东市场**

从 2020Q2 各区域投放力度看，伊利广告投放力度除在西南地区出现小幅增长外，其他地区均出现下滑，但下滑幅度总体较为均匀。蒙牛电视广告投放力度在华北、华东、华中市场同比大幅提高；华南及全国（央视）投入同比大幅下滑。光明电视广告投放力度在华中、华东同比大幅增长，其他市场占比较低，变化对总体影响不大。

- **白奶品类成为伊利、蒙牛争夺核心；光明加强低温白奶广告支持力度**

伊利白奶/酸奶广告时长占比分别为 45.98%/23.96%，同比增速分别为-1.78%/-35.84%。白奶在整体控费的背景下，同比广告投放量仅下滑 1.78%，白奶的重视程度有所提高。大单品方面，金典、安慕希的核心地位得到强化，畅轻、畅意等产品投放力度大幅收缩。在费用投放趋于保守的情况下，加强核心单品的投入是伊利的主要策略，其中金典广告投入仍然保持同比正增长，显示对特仑苏的追逐仍未放松。

蒙牛白奶/酸奶广告时长占比分别为 47.08%/28.30%，同比增速分别是+196.43%/+14.49%。蒙牛 2020Q2 的广告投放重点与伊利雷同，两者对位竞争趋势仍在，其中蒙牛白奶的投放增速较高，是与伊利竞争的绝对核心产品。大单品方面，蒙牛核心单品投放是特仑苏、纯甄、冠益乳、基础白奶，特仑苏处于绝对核心地位。与伊利单品广告投放策略有差异的是，蒙牛在坚持特仑苏核心地位的同时，大幅增加冠益乳及基础白奶的广告投放。蒙牛用冠益乳错位竞争、用基础白奶增加销售规模的意图较为明显。

光明白奶/酸奶广告时长占比分别为 48.26%/22.49%，同比增速分别是+176.82%/+55.51%。2020Q2，伊利、蒙牛、光明三强不约而同地选择白奶作为广告投放的重点，白奶竞争有所强化。不过光明白奶业务中低温奶占比较高，而伊利、蒙牛则以常温奶为主。大单品方面，光明 2020Q2 核心单品投放是莫斯利安、优倍。光明在坚持莫斯利安核心地位的同时，利用低温奶的竞争优势，大幅加大对优倍的广告支持力度。

- **投资建议**

2020Q2 伊利控费倾向明显，费用投放边际下行概率较大；光明乳业加强泛区域化扩张，低温业务快速成长、常温业务稳健复苏。推荐伊利股份、光明乳业。

- **风险提示**

经济增速大幅下滑；消费升级不达预期；行业竞争加剧；食品安全问题等。

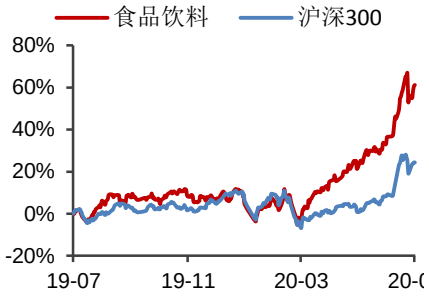
盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		7 月 24 日	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
600887	伊利股份	34.03	1.09	1.36	1.51	31	25	23	推荐
600597	光明乳业	16.65	0.44	0.49	0.56	34	34	30	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

电话：010-85127729

邮箱：yujie@mszq.com

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028

电话：0755-22662056

邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

1. 民生食品饮料行业动态报告：20Q1 蒙牛大幅增加广告投入，两强均强化基础白奶支持
2. 民生食品饮料行业动态报告：19Q4 乳制品龙头延续 19Q3 以来费用结构性优化趋势
3. 民生食品饮料行业动态报告：19Q3 两强广告投放均大幅下滑，资源向爆品集中趋势明显

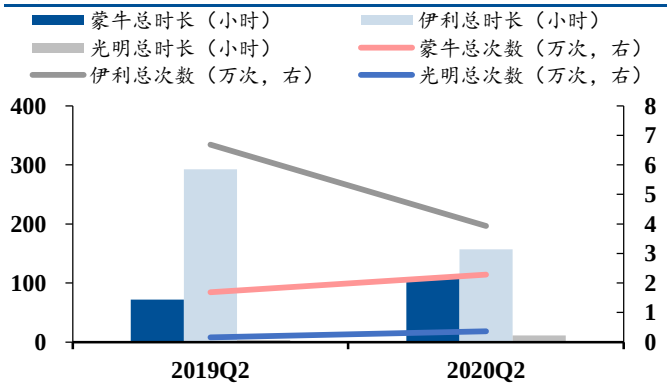
目录

一、2020Q2 伊利电视广告（硬广）投放量同比大幅下滑，蒙牛同比增长，光明增幅较大.....3
二、伊利各区域广告投放力度均匀收缩，蒙牛加强重点市场广告投放，光明补强华中、华东市场.....6
三、2020Q2 白奶品类成为伊利、蒙牛争夺核心；光明加强低温白奶广告支持力度.....8
四、风险提示.....12
插图目录.....13
表格目录.....13

一、2020Q2 伊利电视广告（硬广）投放量同比大幅下滑，蒙牛同比增长，光明增幅较大

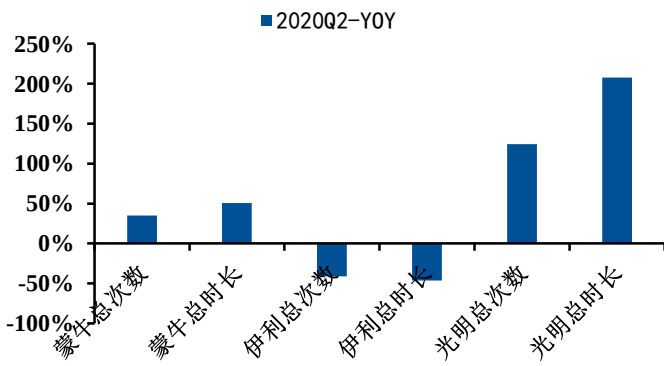
2020Q2 伊利控费趋势明显，电视广告投放量同比大幅下滑；蒙牛广告投放同比增长；光明广告投放力度增长较大。从电视广告（硬广）时长角度看，2020Q2 蒙牛、光明电视广告投放总时长/总次数均同比上升；伊利电视广告投放总时长/总次数同比下滑。2020Q2 伊利电视广告投放次数/总时长分别为 3.93/156.93 小时，同比分别-41.18%/-46.35%。伊利控费趋势比较明显，硬广的绝对投入下滑，费用投放重点维持在地推环节。蒙牛广告投放总次数/总时长分别为 2.28 万次/108.51 小时，同比+35.14%/+50.79%。蒙牛硬广投放策略较伊利更为积极。光明广告投放总次数/总时长分别为 0.36 万次/11.41 小时，同比+124.46%/+207.52%，同比大幅增长。**总体看，2020Q2 伊利广告投放策略依然偏保守，整体控费倾向仍然较强；相比而言，蒙牛投放力度同比出现较大增长，广告投放策略较为积极，维持了 20Q1 以来的积极态势。光明广告投放力度同比大幅上升，公司积极扩张态势得到延续。**

图 1：乳制品三强广告投放总次数与总时长



资料来源：CTR，民生证券研究院

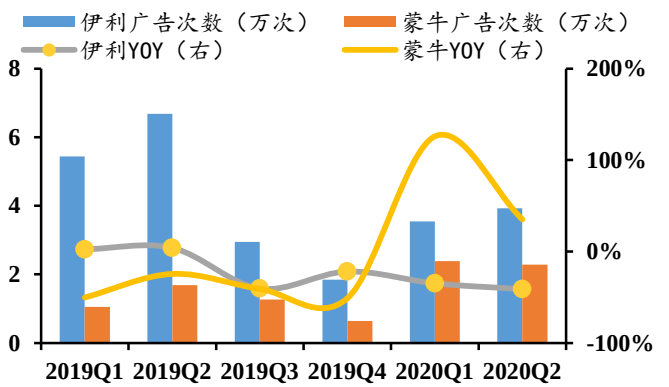
图 2：2020Q2 乳制品三强广告投放总次数与时长同比变化



资料来源：CTR，民生证券研究院

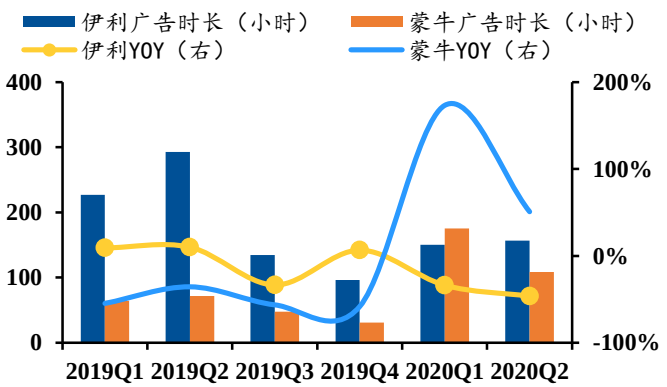
从变化趋势看，2020Q2 伊利广告投放次数/时长环比保持稳定，同比仍然延续大幅下跌的趋势，主要原因是费用投放策略的保守。20Q2 蒙牛广告投放次数/时长较 Q1 略有下滑，但同比仍然保持高增长，2020 年以来广告投放策略较为积极，加快对伊利的追赶。

图 3：两强广告投放次数变化



资料来源：CTR，民生证券研究院

图 4：两强广告投放时长变化



资料来源：CTR，民生证券研究院

从节目冠名赞助（软广）角度看，2020Q2 伊利节目赞助量与去年同期略有下滑；蒙牛节目赞助量与去年同期相比略有上升，两强节目赞助投放力度与硬广的整体投放策略基本相符。20Q2 伊利作为主赞助商赞助了《笑起来真好看》和《奔跑吧 2020》，并参与赞助了近期爆红的现象级综艺——《乘风破浪的姐姐》；蒙牛作为主赞助商赞助《新声请指教》、《向往的生活 4》、《创造营 2020》。

表 1：伊利蒙牛 2020Q1~Q2 娱乐节目赞助情况

主赞助商	赞助产品	节目名称	播放平台	播放时间
伊利	金典	天赐的声音	浙江卫视	2019Q1
	安慕希	漫游记	浙江卫视	2019Q1
	舒化奶	笑起来真好看	湖南卫视	2020Q2
	安慕希	奔跑吧 2020	浙江卫视	2020Q2
	金典	乘风破浪的姐姐	芒果 TV	2020Q2
蒙牛	真果粒	青春有你 2	爱奇艺	2019Q1
	中华滋养酸奶	新声请指教	浙江卫视	2020Q2
	特仑苏	向往的生活 4	湖南卫视	2020Q2
	纯甄	创造营 2020	腾讯视频	2020Q2

资料来源：民生证券研究院整理

表 2：伊利蒙牛 2019 年娱乐节目赞助情况

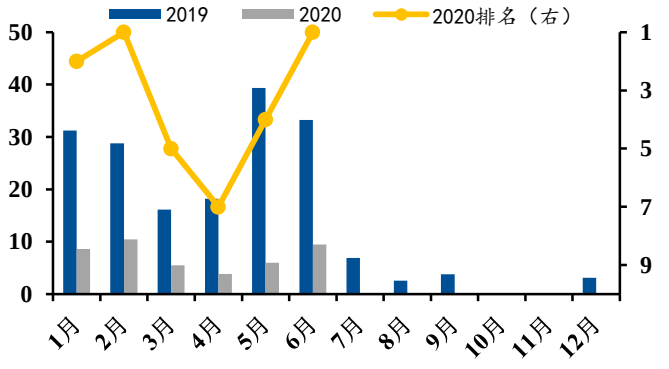
主赞助商	赞助产品	节目名称	播放平台	播放时间
伊利	安慕希	锋味	浙江卫视	2019Q1
	金典	歌手 2019	湖南卫视	2019Q1
	金领冠	妻子的浪漫旅行	芒果 tv	2019Q1~2019Q2
	畅轻	青春环游记	浙江卫视	2019Q2~2019Q3
	纯牛奶	现在的我们	山东卫视	2019Q2
	安慕希	奔跑吧第三季	浙江卫视	2019Q1~2019Q2
	畅意	巅峰之夜	湖南卫视	2019Q1~2019Q2
	舒化	我们是真正的朋友	腾讯卫视	2019Q1~2019Q2
	优酸乳果果昔	乐队的夏天	爱奇艺	2019Q1~2019Q2
	安慕希	漫游记	浙江卫视	2019Q4
	金典	苏宁易购嗨爆夜	湖南卫视	2019Q4
	金典	亲爱的客栈	湖南卫视	2019Q4
蒙牛	纯甄	中餐厅 3	湖南卫视	2019Q3
	特仑苏	向往的生活 3-湘西篇	湖南卫视	2019Q2~2019Q3
	特仑苏	声入人心 2	湖南卫视	2019Q3
	纯甄	创造营 2019	腾讯视频	2019Q2
	冠益乳	中国好声音	浙江卫视	2019Q2~2019Q3
	每日鲜语	中国梦之声我们的歌	东方卫视	2019Q4
	随变冰淇淋	各位游客请注意	浙江卫视	2019Q3
	优益 C	王牌对王牌	浙江卫视	2019Q1~2019Q2

资料来源：民生证券研究院整理

两强均大幅降低网络广告投放力度，但伊利网络广告投放效率更高。2020 年 4~6 月，伊利网络广告指数分别为 3.82/5.97/9.45，网络广告排名分别为食品饮料公司的第 7/4/1 位。蒙牛网络广告指数分别为 4.34/4/30/2.56，网络广告排名分别为食品饮料公司的第 6/8/16

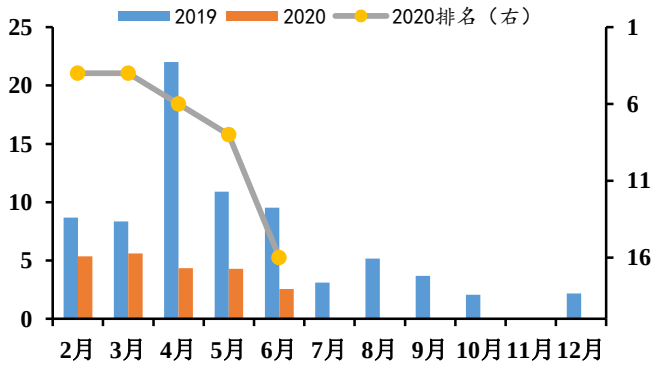
位。总体看，两强网络广告投放指数较去年同期均有较大幅度下滑，显示投放力度有所放缓，但伊利相对于蒙牛而言更为重视新媒体投放，排名更为靠前。

图 5：伊利网络广告指数（含 PC 端和移动端）



资料来源：iResearch，民生证券研究院

图 6：蒙牛网络广告指数（含 PC 端和移动端）



资料来源：iResearch，民生证券研究院

二、伊利各区域广告投放力度均匀收缩，蒙牛加强重点市场广告投放，光明补强华中、华东市场

从 2020Q2 各区域投放力度看，**伊利广告投放力度**除在西南地区出现小幅增长外，其他地区均出现下滑，但下滑幅度总体较为均匀。**蒙牛电视广告投放力度**在华北、华东、华中市场同比大幅提高；华南及全国（央视）投入同比大幅下滑。**光明电视广告投放力度**在华中、华东同比大幅增长，其他市场占比较低，变化对总体影响不大。

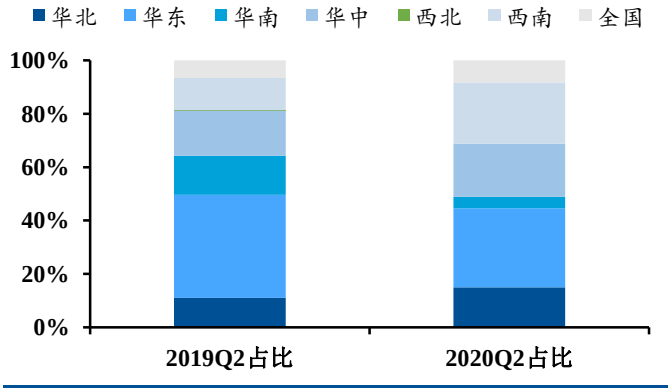
表 3：各地区划分标准

地区	省份及直辖市
华东	上海市、安徽省、福建省、江苏省、山东省、浙江省
华南	广东省、广西省、海南省
华中	河南省、湖北省、湖南省
华北	北京市、天津市、河北省、内蒙古、陕西省
东北	黑龙江省、吉林省、辽宁省
西北	陕西省、甘肃省、宁夏、青海省、新疆
西南	重庆市、四川省、贵州省、云南省、西藏

资料来源：CTR，民生证券研究院

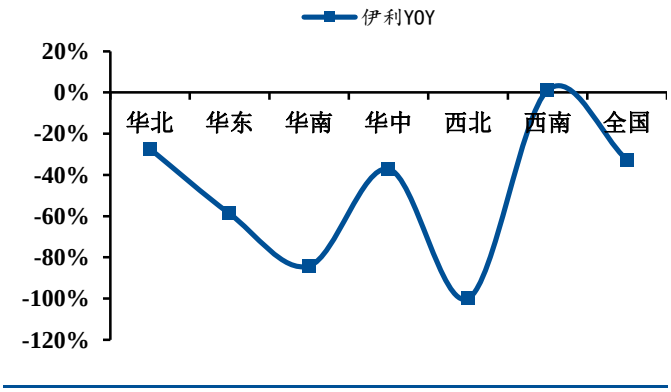
伊利：除西南外，大部分市场均同比下滑，但下滑幅度较为均匀。2020Q2 伊利广告投放的核心地区是华北、华东、华中、西南地区，合计占比达到 87.45%，核心市场较为稳定。华北/华东/华南/华中/西南/全国（央视）占比分别为 14.94%/29.68%/4.28%/19.92%/22.91%/8.27%/。从广告时长同比增速看，除西南地区外，其他地区投入下滑程度较为均匀。华北/华东/华南/华中/全国（央视）同比增速分别为-27.38%/-58.80/-84.17%/-37.17%/-32.77%。

图 7：2020Q2 伊利各区域投放广告时长占比



资料来源：CTR，民生证券研究院

图 8：2020Q2 伊利各区域广告时长同比增速

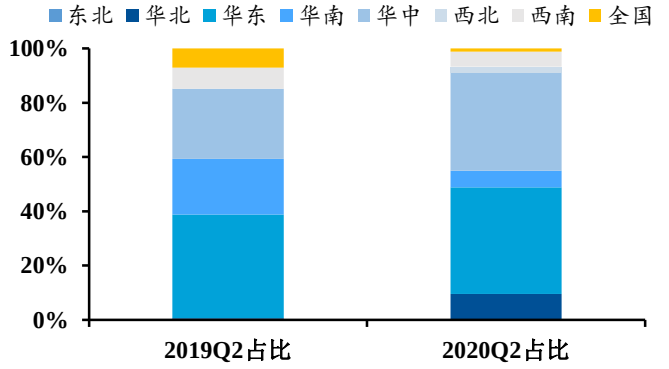


资料来源：CTR，民生证券研究院

蒙牛：强化核心市场广告投入，除华南、全国（央视）外，广告投入力度大幅提高。2020Q2 蒙牛华东/华中市场广告投放量合计占比高达 75.45%，为广告投放的核心市场。华北/华东/华南/华中/西北/西南/全国（央视）广告投放占比分别为 9.46%/39.29%/6.14%/36.17%/2.11%/5.54%/1.21%。除华南、央视广告投放市场同比下滑外（两地占比不高），其他地区均出现增长。华北/华东/华中/西南地区广告投放时长同比增

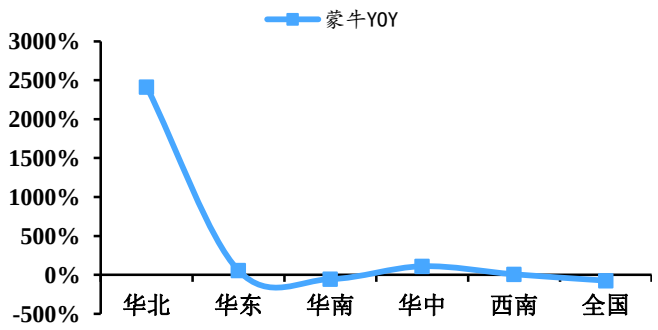
幅分别为+2414.97%/+55.20%/+110.81%/+7.15%。**总体看，伊利费用投放依然保守，绝大部分地区市场广告投放强度同比下滑，但下滑较为均匀，显示整体投放力度的减弱。相较而言，蒙牛广告投放策略较为积极，华北、华东、华中等核心市场的广告投放力度大幅上升，加强核心市场的广告投放强度是投放策略的重点。**

图 9：2020Q2 蒙牛各区域投放广告时长占比



资料来源：CTR，民生证券研究院

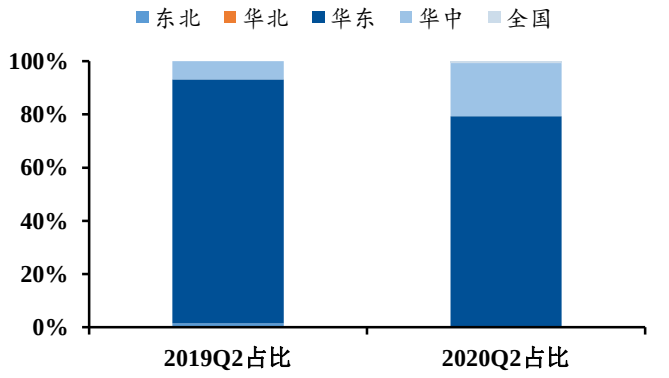
图 10：2020Q2 蒙牛各区域广告时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

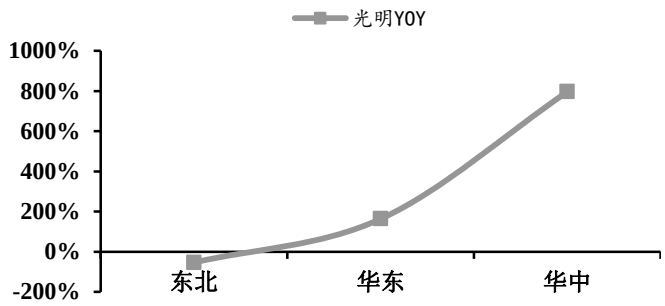
光明：维持华东市场广告强度，补强华中市场。2020Q2，光明重点补强华中市场。东北/华北/华东/华中/全国（央视）电视广告时长占比分别为 0.22%/0.01%/79.15%/19.97%/0.65%；东北/华东/华中广告播放时长同比分别-53.85%/+163.52%/+796.39%。总体上，受限于自身业务布局，光明仍然聚焦于区域市场，华东、华中市场的广告投放强度同比大幅上升。

图 11：2020Q2 光明各区域投放广告时长占比



资料来源：CTR，民生证券研究院

图 12：2020Q2 光明各区域广告时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

三、2020Q2 白奶品类成为伊利、蒙牛争夺核心；光明加强低温白奶广告支持力度

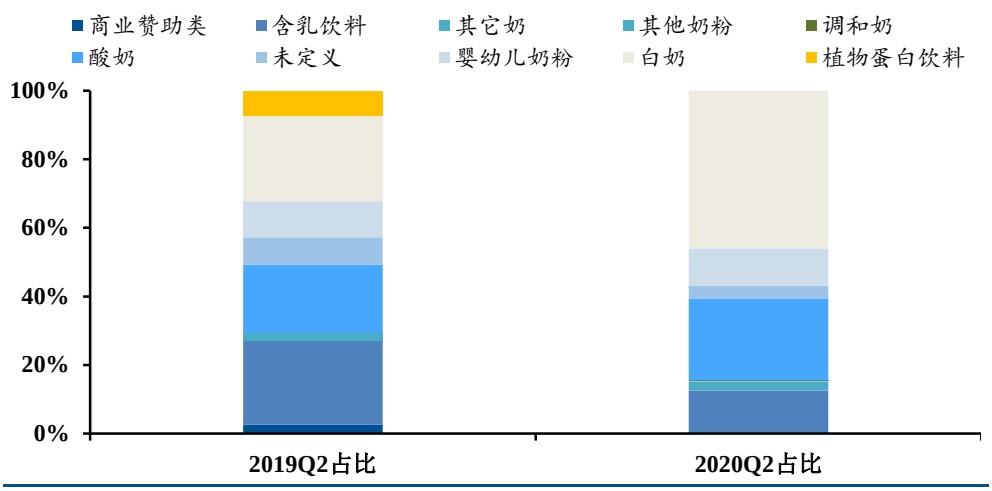
表 4：伊利、蒙牛产品分类

	伊利	蒙牛
白奶	纯牛奶、金典、母品牌纯牛奶	纯奶、特仑苏、母品牌纯牛奶
酸奶	安慕希、畅轻	纯甄、冠益乳
其他奶	畅意、优酸乳、味可滋	优益 C、真果粒、酸酸乳
调和奶	谷粒多	学生奶
奶粉	欣活奶粉	焕轻舒活奶粉
未定义	QQ 星牛奶和酸牛奶	未来星牛奶和酸牛奶
商业赞助	公益活动、品牌广告等	公益活动及节目预告

资料来源：CTR，民生证券研究院

伊利：2020Q2 伊利广告投放重点品种是白奶、酸奶。2020Q2 白奶/酸奶广告时长占比分别为 45.98%/23.96%，同比增速为-1.78%/-35.84%。白奶、酸奶合计时长占比 69.94%，仍为核心品类。白奶在整体控费背景下，同比投放量仅下滑 1.78%，重视程度有所提高。

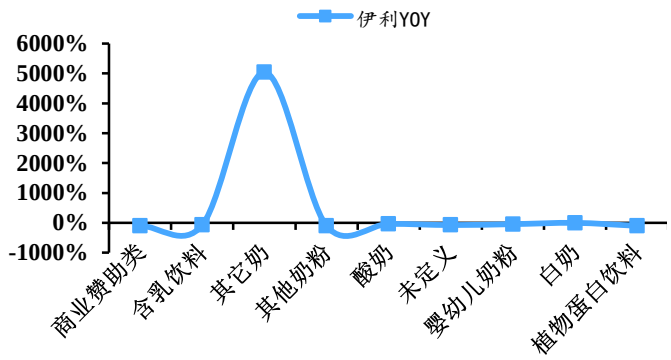
图 13：伊利大类品种广告时长构成



资料来源：CTR，民生证券研究院

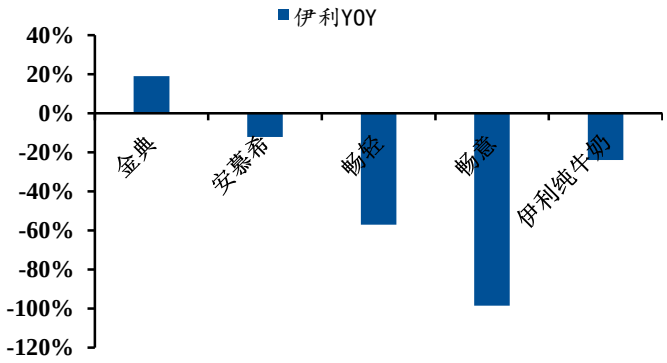
大单品方面，金典、安慕希的核心地位得到强化，畅轻、畅意等产品投放力度大幅收缩。2020Q2 金典/安慕希/经典白奶的电视广告时长占比分别是 61.31%/32.62%/3.74%，同比增速分别为+18.98%/-12.11%/-24.02%。2020Q2，金典+安慕希组合的广告投入市场占比超过 90%，在费用投放趋于保守的情况下，加强核心单品的投入是伊利的主要策略，其中金典广告投入仍然保持同比正增长，显示对特仑苏的追逐仍未放松。

图 14：2020Q1 伊利各大品类时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

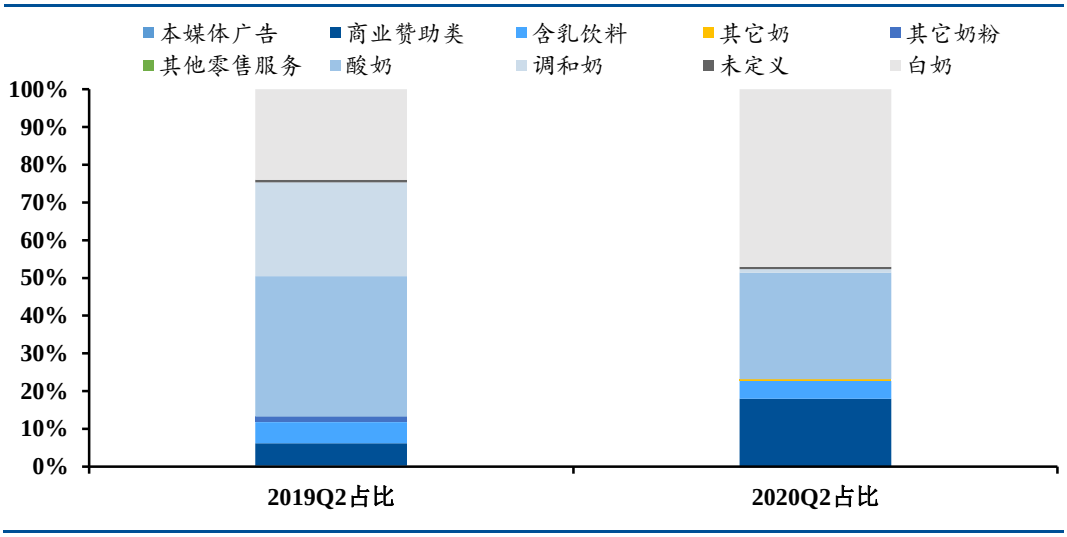
图 15：2020Q1 伊利爆品广告增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

蒙牛：2020Q2 的广告投放重点是白奶和酸奶。与伊利类似，2020Q2 蒙牛电视广告投放重点是白奶和酸奶，两者核心品类投放策略雷同，处于对位竞争状态。白奶/酸奶广告时长占比分别为 47.08%/28.30%，同比增速分别是+196.43%/+14.49%。**蒙牛 2020Q2 的广告投放重点与伊利雷同，两者对位竞争趋势仍在，其中蒙牛白奶的投放增速较高，是与伊利竞争的绝对核心产品。**

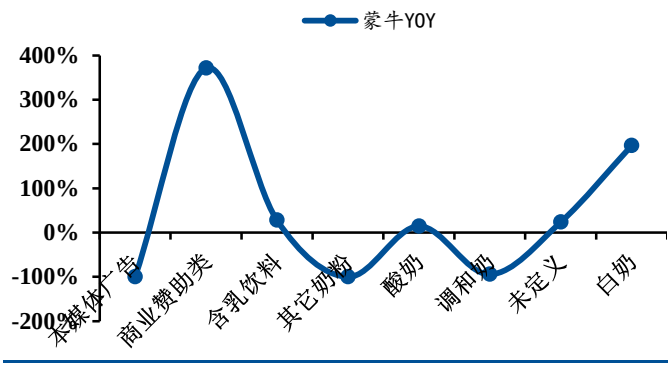
图 16：蒙牛大类品种广告时长构成



资料来源：CTR，民生证券研究院

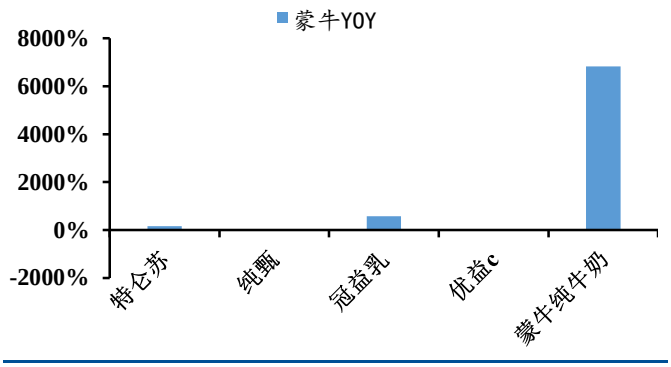
大单品方面，蒙牛 2020Q2 核心单品投放是特仑苏、纯甄、冠益乳、基础白奶，特仑苏处于绝对核心地位。特仑苏/纯甄/冠益乳/基础白奶广告投放时长占比分别为 49.10%/18.51%/19.88%/6.89%，绝对时长的同比增速分别为+159.35%/-27.79%/+582.80%/+6824.24%。**与伊利单品广告投放策略有差异的是，蒙牛在坚持特仑苏核心地位的同时，大幅增加冠益乳及基础白奶的广告投放。蒙牛用冠益乳错位竞争、用基础白奶增加销售规模的意图较为明显。**

图 17：2020Q2 蒙牛各大品类时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

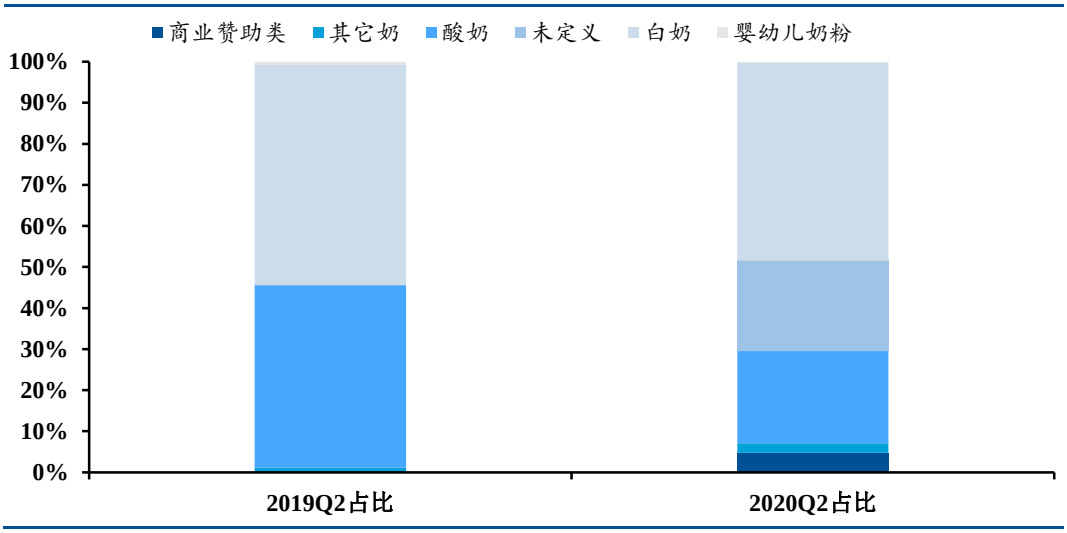
图 18：2020Q1 蒙牛爆品广告增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

光明：2020Q2 广告投放重点是酸奶、白奶。2020Q2 光明电视广告的投放重点是酸奶、白奶，白奶/酸奶广告时长占比分别为 48.26%/22.49%，白奶/酸奶同比增速分别是+176.82%/+55.51%。2020Q2，伊利、蒙牛、光明三强不约而同地选择白奶作为广告投放的重点，白奶竞争有所强化。不过光明白奶业务中低温奶占比较高，而伊利、蒙牛则以常温奶为主。

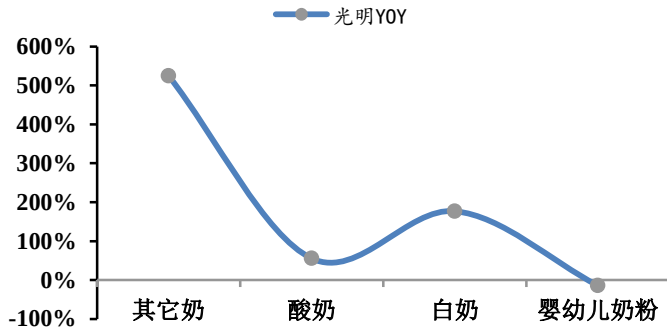
图 19：光明大类品种广告时长构成



资料来源：CTR，民生证券研究院

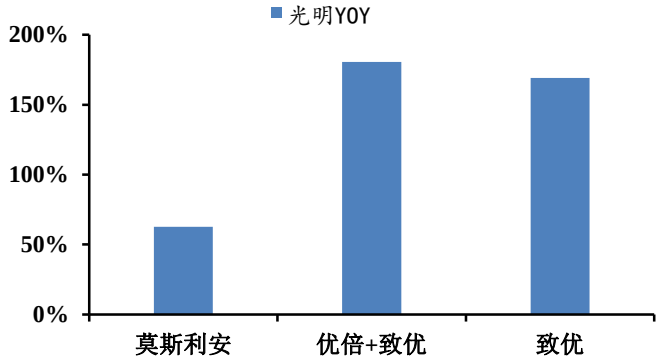
大单品方面，光明 2020Q2 核心单品投放是莫斯利安、优倍。莫斯利安/优倍广告投放时长占比分别为 32.46%/64.80%，绝对时长的同比增速分别为+62.58%/+169.20%。**光明在坚持莫斯利安核心地位，同时利用低温奶的竞争优势，大幅加大对优倍的广告支持力度。**

图 20：2020Q1 光明各大品类时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

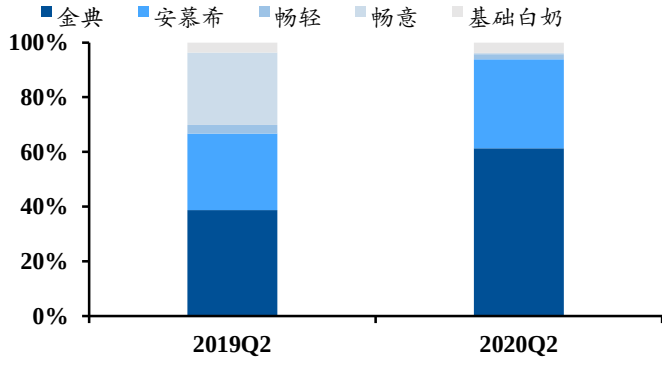
图 21：2020Q1 光明爆品广告增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

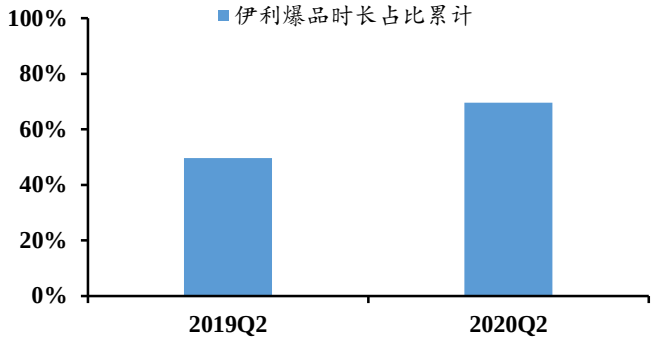
总体看，乳制品三强的电视广告投入策略在 2020Q2 有比较明显的差异，伊利仍保持较为保守的投放策略，严控经费，加强投入效率，削减电视广告投放次数和时长。蒙牛采取的是较为积极的追赶态势，大幅重点区域的广告投放力度。光明则仍聚焦华中、华东两个核心区域，继续加大广告投入。2020Q2，伊利、蒙牛仍然坚持金典+安慕希与特仑苏+纯甄的对位竞争策略，但是两强的竞争核心集中在白奶品类上，预计主要原因是希望通过白奶的广告投放拉动销售，从而在行业整体恢复增长后，加强产品动销，弥补疫情的负面影响。光明的竞争策略是坚持莫斯利安核心地位的同时，通过优倍的低温奶优势，形成与两强的错位竞争。金典/安慕希播放时长分别是 66.90/35.59 小时，特仑苏/纯甄播放时长分别是 45.23/17.05 小时，伊利坚持金典，蒙牛坚持特仑苏，高端白奶对位竞争仍然激烈。光明旗下莫斯利安/优倍的播放时长分别是 2.68/5.35 小时，光明坚持低温奶的广告投入力度，强化与两强的错位竞争。

图 22：伊利各爆品品类广告占比



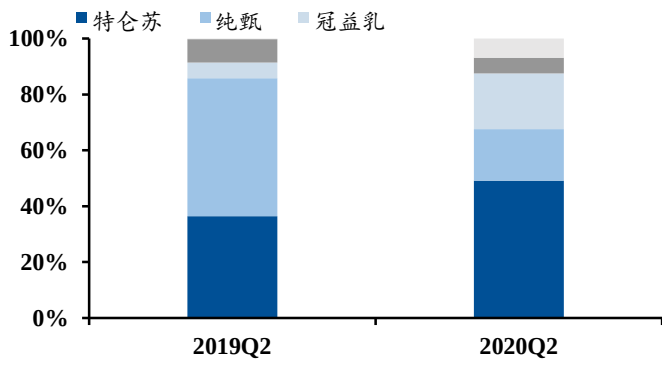
资料来源：CTR，民生证券研究院

图 23：伊利爆品广告总体占比



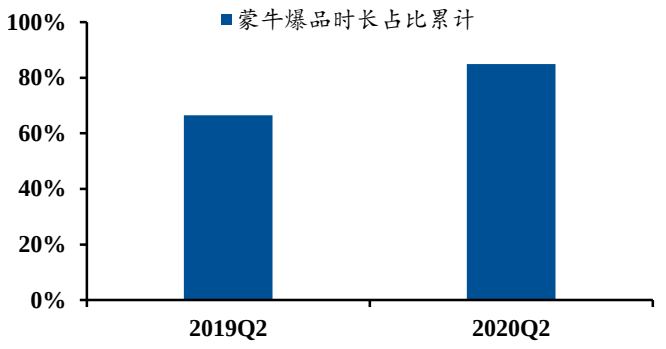
资料来源：CTR，民生证券研究院

图 24：蒙牛各爆品品类广告占比



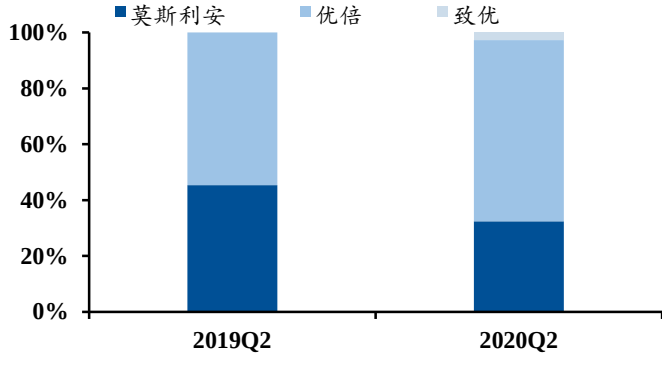
资料来源：CTR，民生证券研究院

图 25：蒙牛爆品广告总体占比



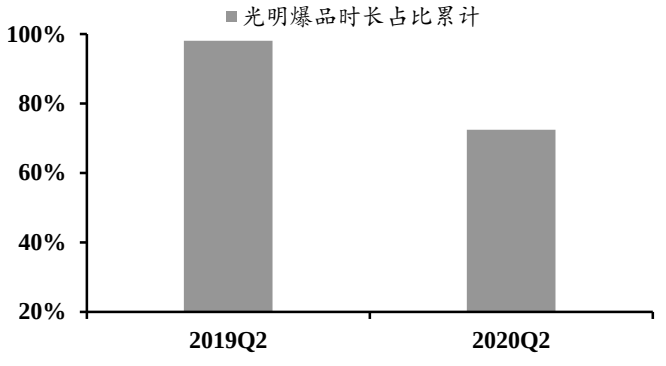
资料来源：CTR，民生证券研究院

图 26：光明各爆品品类广告占比



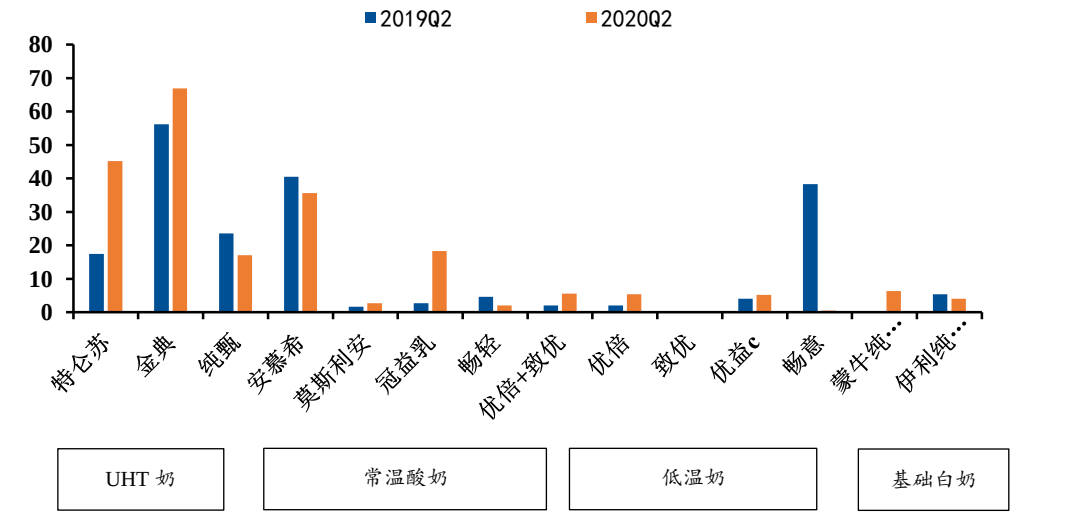
资料来源：CTR，民生证券研究院

图 27：光明爆品广告总体占比



资料来源：CTR，民生证券研究院

图 28：乳制品三强主要产品广告投放时长比较（小时）



资料来源：CTR，民生证券研究院

四、风险提示

经济增速大幅下滑；消费升级不达预期；行业竞争加剧；食品安全问题等。

插图目录

图 1：乳制品三强广告投放总次数与总时长 3
图 2：2020Q2 乳制品三强广告投放总次数与时长同比变化 3
图 3：两强广告投放次数变化 3
图 4：两强广告投放时长变化 3
图 5：伊利网络广告指数（含 PC 端和移动端） 5
图 6：蒙牛网络广告指数（含 PC 端和移动端） 5
图 7：2020Q2 伊利各区域投放广告时长占比 6
图 8：2020Q2 伊利各区域广告时长同比增速 6
图 9：2020Q2 蒙牛各区域投放广告时长占比 7
图 10：2020Q2 蒙牛各区域广告时长同比增速 7
图 11：2020Q2 光明各区域投放广告时长占比 7
图 12：2020Q2 光明各区域广告时长同比增速 7
图 13：伊利大类品种广告时长构成 8
图 14：2020Q1 伊利各大品类时长同比增速 9
图 15：2020Q1 伊利爆品广告增速 9
图 16：蒙牛大类品种广告时长构成 9
图 17：2020Q2 蒙牛各大品类时长同比增速 10
图 18：2020Q1 蒙牛爆品广告增速 10
图 19：光明大类品种广告时长构成 10
图 20：2020Q1 光明各大品类时长同比增速 11
图 21：2020Q1 光明爆品广告增速 11
图 22：伊利各爆品品类广告占比 11
图 23：伊利爆品广告总体占比 11
图 24：蒙牛各爆品品类广告占比 12
图 25：蒙牛爆品广告总体占比 12
图 26：光明各爆品品类广告占比 12
图 27：光明爆品广告总体占比 12
图 28：乳制品三强主要产品广告投放时长比较（小时） 12

表格目录

表 1：伊利蒙牛 2020Q1~Q2 娱乐节目赞助情况 4
表 2：伊利蒙牛 2019 年娱乐节目赞助情况 4
表 3：各地区划分标准 6
表 4：伊利、蒙牛产品分类 8

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。