食品饮料行业

行业研究/动态报告

20Q1 伊利延续空中投放下滑策略，两强均强化基础白奶

动态研究报告/食品饮料行业　　2020 年 4 月 13 日

报告摘要：

- **2020Q1 蒙牛、光明电视广告（硬广）投放量同比大增，伊利同比下滑**

2020Q1 伊利电视广告投放次数/总时长分别为 3.54 万次/150.42 小时，同比分别-34.84%/-33.78%。总体预测 2020 年伊利空中费用投放收缩趋势明显，预计地推等直接促销所占比重将有所上升。蒙牛广告投放总次数/总时长分别为 2.38 万次/175.29 小时，同比+125.96%/+173.09%，同比出现大幅上升。光明广告投放总次数/总时长分别为 0.31 万次/9.53 小时，同比+27.54%/+56.31%，同比出现大幅上升，但小于蒙牛同比上升幅度。**2020Q1 伊利的硬广投放更加追求投放效率；蒙牛加大对伊利的追赶力度，大幅提高电视广告投放强度；光明空中费用投放同比上行显示公司扩张态势。**

- **伊利大部分区域投放下滑、蒙牛则全面加强，光明补强华中、央视投放**

伊利广告投放力度在东北地区出现大幅增长（去年基数较低，对比意义相对较小），华北、华中、西南地区小幅下滑，其他地区同比大幅下滑。伊利的广告策略是保持强势地区的广告投放影响力，削减其他地区的广告投入。蒙牛受益于今年广告投放力度的整体加强，Q1 在除央视以外区域投放力度均大幅上升。光明电视广告投放力度在华中、全国（央视）同比大幅增长，华东地区小幅上升，由此可见增加华中市场和全国影响力是光明近期主要策略。

- **2020Q1 伊利、蒙牛加大基础白奶广告投放力度，光明加强低温白奶**

伊利广告投放的重点品种是白奶、酸奶，两者合计占比为 83.06%。核心单品品种是金典+安慕希，基础白奶占比有所提高。金典+安慕希组合占比超过 90%，核心地位稳固。2020Q1 伊利基础白奶广告投入同比+7.43%。

蒙牛广告投放重点是白奶和酸奶，两者占比合计 76.82%。核心单品是特仑苏、纯甄、基础白奶，特仑苏核心地位稳固。特仑苏+纯甄组合占比为 87.25%。2020Q1 蒙牛坚持特仑苏核心地位，并加强了基础白奶的投放。**在疫情大背景下，伊利、蒙牛选择在严守高端核心单品的同时，均加大基础白奶广告投放策略。上述策略选择显示在高端产品增长受疫情影响较大的同时，两强均寄希望于放大低端产品对整体收入的拉动作用。**

光明广告投放重点是酸奶、白奶、系列奶，白奶+酸奶占比 67.86%。核心单品是莫斯利安、优倍、致优，优倍投入增长较快，三者合计占比接近 100%。**光明由于在上海市场的区域优势，低温奶在生产和配送上具备更强的竞争力，因此光明在紧守莫斯利安单品的同时，大幅增加对优倍等低温白奶的支持力度，并与两强形成差异竞争。**

- **投资建议**

20Q1 伊利空中费用投放延续 19H2 以来的收缩战略，预计费用将部分转入地推以维持收入增长；光明乳业加强低温奶推广力度并坚持差异化竞争。维持伊利股份、光明乳业的“推荐”评级。

- **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。

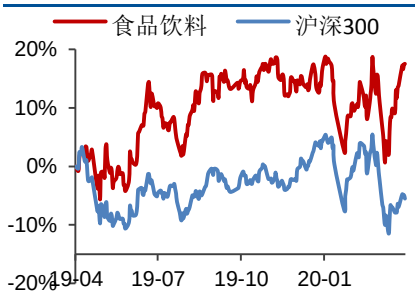
盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		4 月 10 日	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
600887	伊利股份	30.20	1.15	1.29	1.45	26	23	21	推荐
600597	光明乳业	11.60	0.36	0.45	0.50	32	26	23	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：19Q4 乳制品龙头延续 19Q3 以来费用结构性优化趋势》
2. 《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》
3. 《民生食品饮料行业动态报告：19Q2 伊利广告投放结构稳定，蒙牛投放进一步聚焦大单品》
4. 《民生食品饮料行业动态报告：19Q1 伊利广告投放同比略有上升，蒙牛同比大幅下降》

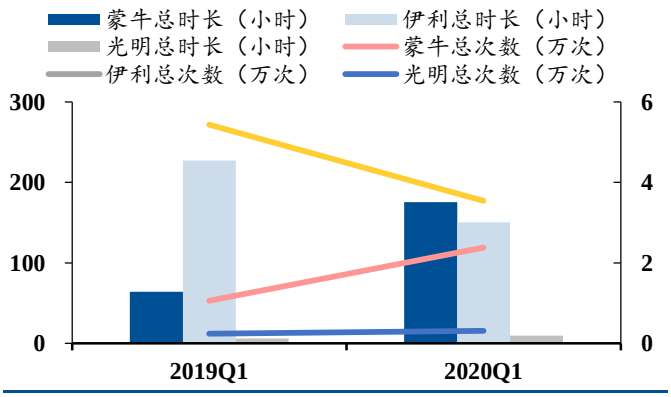
目录

一、2020Q1 蒙牛、光明电视广告投放量同比大增，伊利延续 19H2 以来的显著下滑趋势.....3
二、伊利强势区域广告投放保持稳定，蒙牛全面加强广告投放力度，光明补强华中、央视投放.....5
三、2020Q1 伊利、蒙牛均开始加强基础白奶广告投放力度，光明加强低温白奶.....7
四、风险提示.....11
插图目录.....12
表格目录.....12

一、2020Q1 蒙牛、光明电视广告投放量同比大增，伊利延续 19H2 以来的显著下滑趋势

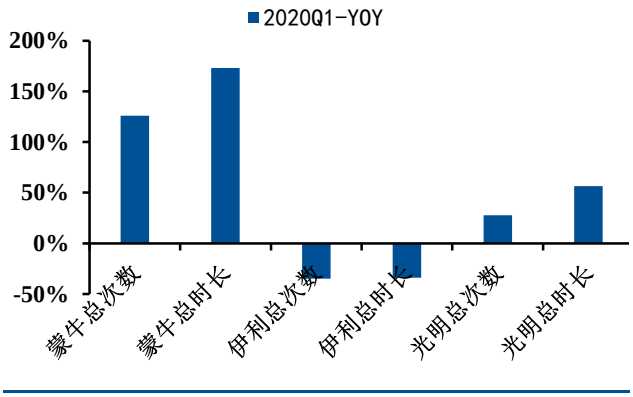
2020Q1 **蒙牛、光明电视广告投放量一改 2019Q4 的同比下滑趋势，同比出现上升；伊利广告投放量延续 19H2 的下滑态势。**从电视广告（硬广）时长角度看，2020Q1 蒙牛、光明电视广告投放总时长/总次数均同比大幅上升；伊利电视广告投放总时长/总次数同比显著下滑。2020Q1 伊利电视广告投放次数/总时长分别为 3.54 万次/150.42 小时，同比分别-34.84%/-33.78%。**我们判断，2020 年伊利的空中费用投放策将趋向于保守，硬广投放将更加追求传播质量，地推等直接促销所占比重将有所上升。**蒙牛广告投放总次数/总时长分别为 2.38 万次/175.29 小时，同比+125.96%/+173.09%，同比出现大幅上升。光明广告投放总次数/总时长分别为 0.31 万次/9.53 小时，同比+27.54%/+56.31%，同比出现大幅上升，但小于蒙牛同比上升幅度。**总体看，2020Q1 伊利广告投放力度仍延续了 19H2 以来的下滑态势；蒙牛、光明投放力度同比出现大涨。总体来看，2020Q1 伊利硬广投放呈现明显收缩态势；蒙牛加大对伊利的追赶力度，大幅提高电视广告投放强度；光明空中费用投放同比上行显示公司扩张态势。**

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 2：20Q1 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

从节目冠名赞助（软广）角度看，2020Q1 伊利赞助量级与去年同期相比体现出较大下滑。20Q1 伊利仅赞助了《天赐的声音》和《漫游记》，而去年同期除有《歌手 2019》等重磅赞助外（歌手赞助费用大幅高于一般冠名，赞助费数量级基本不在一个水平上），数量级也大幅超越 20Q1（19Q1 期间播出的冠名或赞助综艺至少为 8 档）；蒙牛赞助《青春有你 2》，而 19Q1 仅有《王牌对王牌》，差距相对不大。**因此可见，伊利空中费用投放力度下降并不仅仅体现在硬广端，软广端则体现得更加明显。**

表 1：伊利蒙牛 2020Q1 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
蒙牛	真果粒	青春有你 2	爱奇艺	2019Q1

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

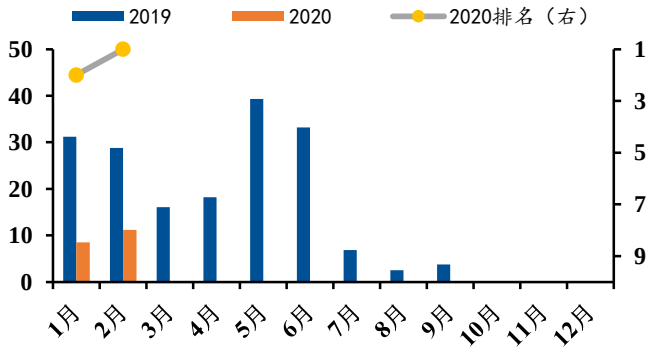
主赞助商	赞助产品	节目名称	播放平台	播放时间

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

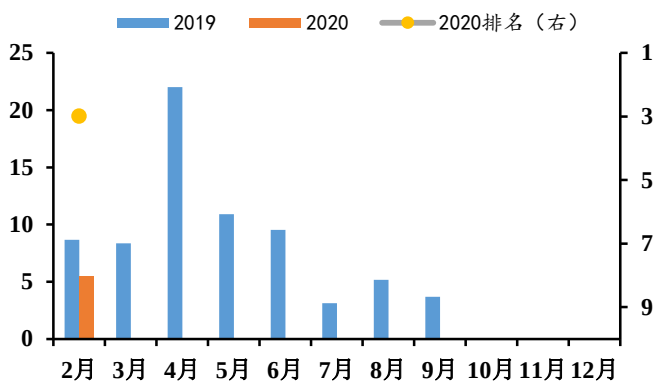
网络广告投放力度同比下滑，但排名有所提升。2020 年 1 月，伊利网络广告指数为 8.53，排名第 2；蒙牛网络广告指数排名未进入市场前 20。2 月，伊利网络广告指数为 11.22，排名第 1；蒙牛网络广告指数为 5.45，排名第 3。从网络广告投放看，今年 1、2 月份两强广告投放指数较去年同期水平均出现下滑，显示网络广告投放绝对力度下降；但是两强网络投放指数排名则出现上升，显示整个行业在网络广告的整体投放力度大幅下降，两强相对投放力度出现相对提升。

图 3：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 4：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、伊利强势区域广告投放保持稳定，蒙牛全面加强广告投放力度，光明补强华中、央视投放

从 2020Q1 各区域投放力度看，**伊利广告投放力度**在东北地区出现大幅增长（去年基数较低，对比意义不大），华北、华中、西南地区小幅下滑，华东、华南、西北、全国（央视）同比大幅下滑。伊利的广告策略是保持强势地区的广告投放影响力，削减其他地区的广告投入。**蒙牛电视广告投放力度**在华北、华东、华南、华中、西北、西南地区均有大幅加强；东北保持稳定，全国（央视）同比大幅下滑。受益于今年广告投放力度的整体加强，蒙牛在大部分区域均大幅加强广告投放力度。**光明电视广告投放力度**在华中、全国（央视）同比大幅增长，华东地区小幅上升。增加华中市场和全国影响力是光明的核心策略。

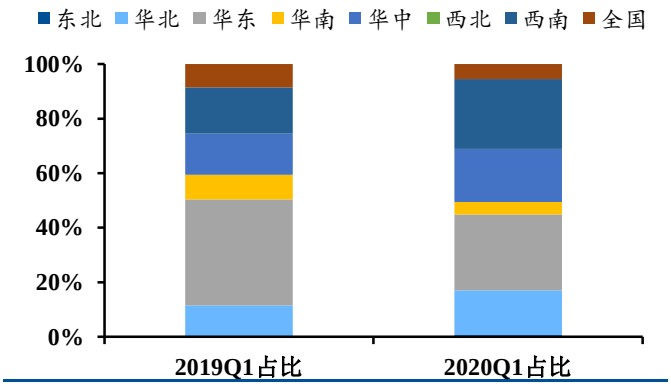
表 3：各地区划分标准

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

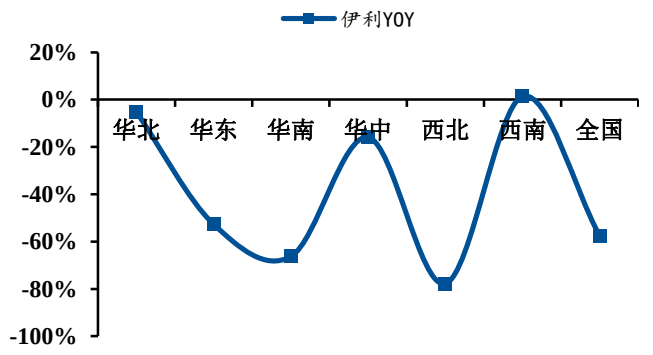
伊利：全国仅西南地区投放出现小幅增长，其他地区均出现下滑。2020Q1 伊利广告投放的核心地区是华北、华东、华中、西南地区，合计占比达到 89.29%，较去年同期提高 6.88 个百分点，区域集中度同比上升。东北/华北/华东/华南/华中/西北/西南/全国（央视）占比分别为 0.64%/16.44%/27.73%/4.61%/19.44%/0.01%/25.68%/5.45%。从广告时长同比增速看，东北地区同比+3994.12%，但由于占比较低，意义不大。华北/华中/西南地区同比增速分别为-5.25%/-15.94%/+1.34%，仅西南地区保持增长，其他地区均出现下滑。

图 5：2020Q1 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 6：2020Q1 伊利各区域广告时长同比增速

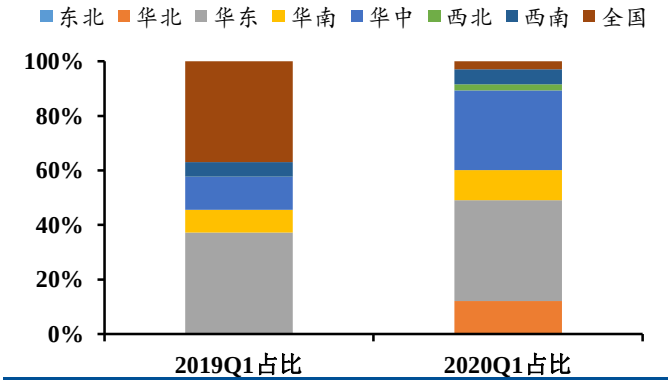


资料来源：CTR，民生证券研究院

蒙牛：除东北、央视外，各地区时长均大幅提高。2020Q1 蒙牛华北/华东/华南/华中地区广告投放时长合计占比达 89.29%，与去年同期相比，央视市场占比下滑严重，华中

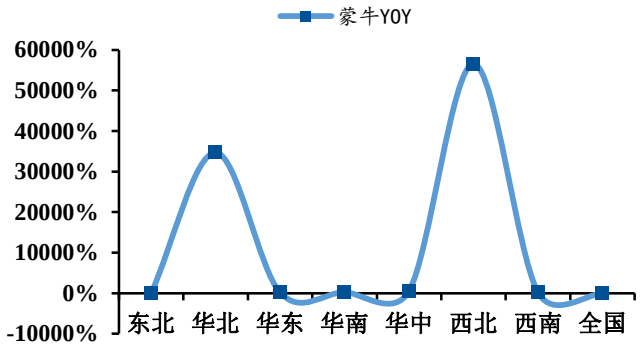
地区占比提高明显。东北/华北/华东/华南/华中/西北/西南/全国（央视）广告投放占比分别为 0.01%/12.18%/36.96%/10.94%/29.22%/2.24%/5.51%/2.95%。除央视投放时长同比大幅下滑外，其他地区均出现增长。东北/华北/华东/华南/华中/西北/西南地区广告投放时长同比分别为+9.09%/+34669.23%/+171.54%/+259.68%/+546.53%/+56540.00%/+193.55%。**总体看，伊利控费趋势延续，除几个强势地区外，其他地区广告投入力度均同比大幅下滑。蒙牛追赶力度加大，各区域性市场的广告投放力度均大幅上升。**

图 7：2020Q1 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

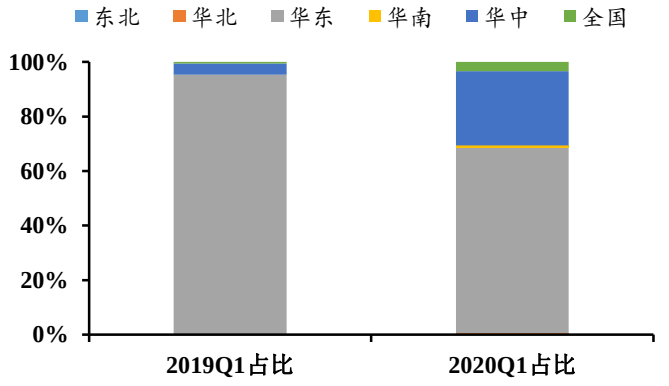
图 8：2020Q1 蒙牛各区域广告时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

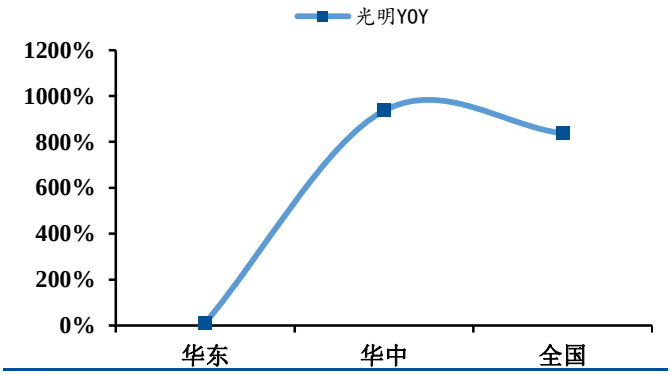
光明：维持华东市场广告投放强度，补强华中、央视广告投放。2020Q1 光明重点补强华中市场的广告投放占比，华东/华中/全国（央视）电视广告时长占比分别达到 67.85%/27.19%/3.41%，播放时长同比分别+11.26%/+936.00%/+836.80%。总体上，光明保持华东大本营市场的广告投放强度，同时大幅加强华中市场的广告投放力度，加强区域市场开拓。

图 9：2020Q1 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 10：2020Q1 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、2020Q1 伊利、蒙牛均开始加强基础白奶广告投放力度，光明加强低温白奶

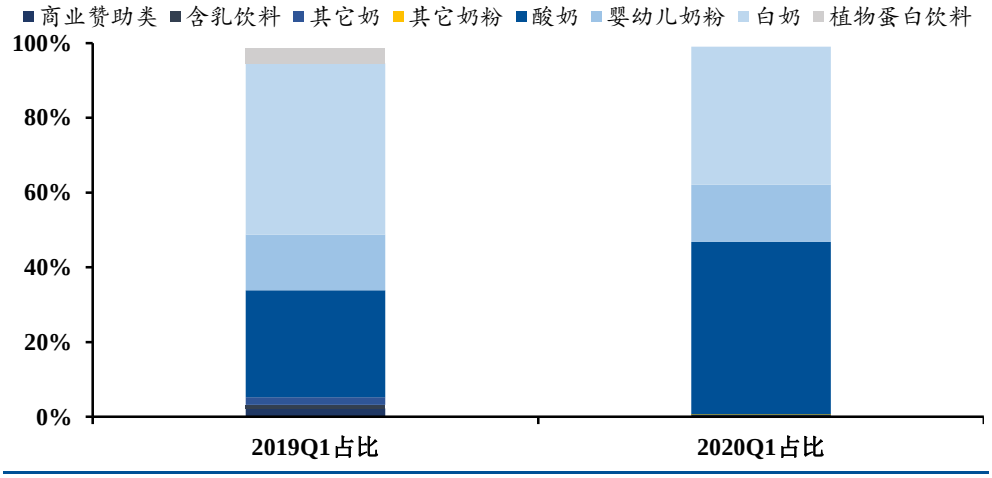
表 4：伊利、蒙牛产品分类

	伊利	蒙牛
白奶	纯牛奶、金典	纯奶、特仑苏
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：2020Q1 伊利广告投放的重点品种是白奶、酸奶。2020Q1 白奶/酸奶广告时长占比分别为 36.88%/46.18%，同比增速分别为-46.67%/+6.92%，与去年同期相比，白奶广告资源占比下降，酸奶广告资源占比上升。白奶和酸奶合计占据广告投入的 83.06%，仍然处于绝对核心地位。

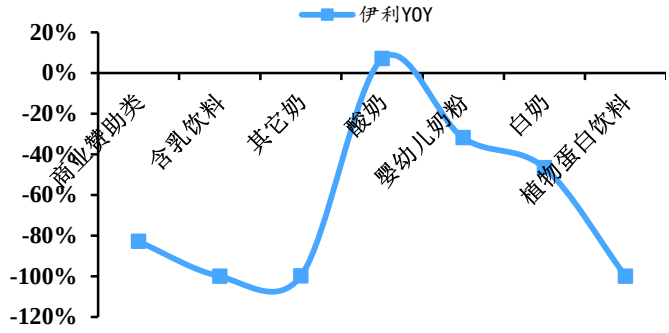
图 11：伊利大类品种广告时长构成



资料来源：CTR，民生证券研究院

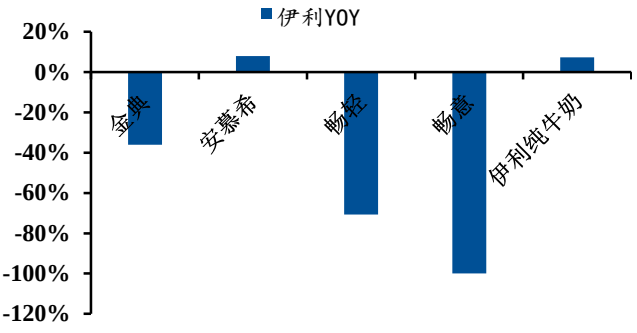
大单品方面，金典、安慕希仍是伊利投放的核心品种，基础白奶占比有所提高。20Q1 金典/安慕希/经典白奶的电视广告时长占比分别是 42.58%/55.55%/1.71%，同比增速分别为-36.11%/+7.95%/+7.43%。2020Q1 金典+安慕希组合的广告投入市场占比超过 90%，核心地位仍然相对稳固。**值得注意的是，基础奶白保持+7.43%的增速，母品牌产品的投入或将在今年得到一定程度的加强。同时，畅轻、畅意以及植选（植物蛋白饮料）战略地位已大幅下滑。**

图 12：2020Q1 伊利各大品类时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

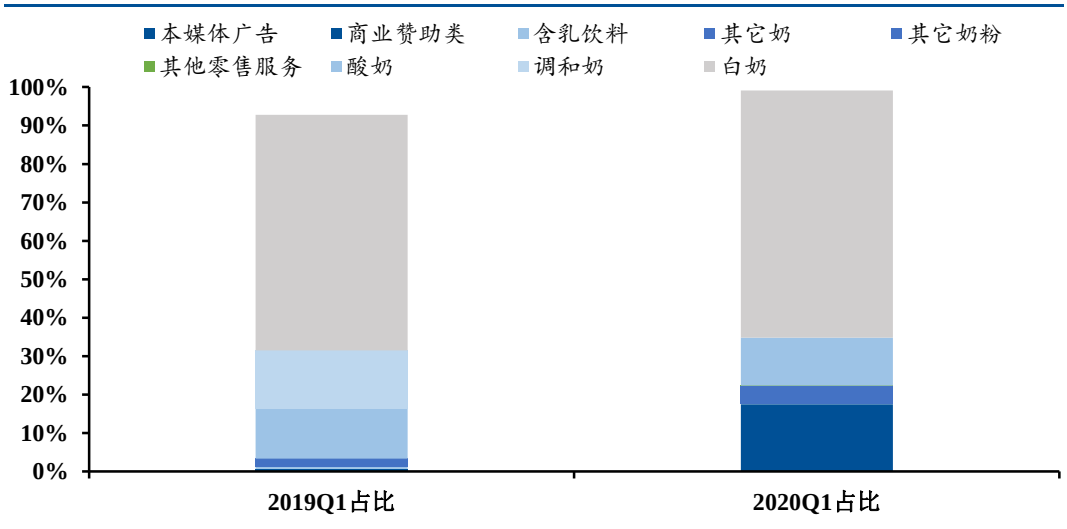
图 13：2020Q1 伊利爆品广告增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

蒙牛：2020Q1 的广告投放重点是白奶和酸奶。与伊利类似，2020Q1 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。白奶/酸奶广告时长占比分别为 64.34%/12.48%/，同比增速分别是+186.45%/+162.96%。**蒙牛 2020Q1 的电视广告投入整体大幅提高。具体品类上，商业赞助、白奶、酸奶的广告投放力度均出现大幅上升，此策略与伊利的核心品类选择基本吻合，显示两强的策略趋同度相对较高。**

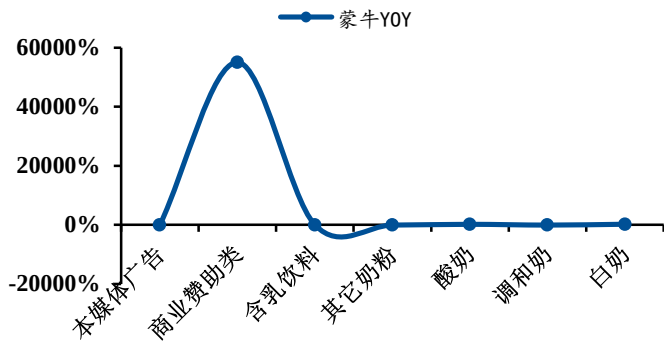
图 14：蒙牛大类品种广告时长构成



资料来源：CTR，民生证券研究院

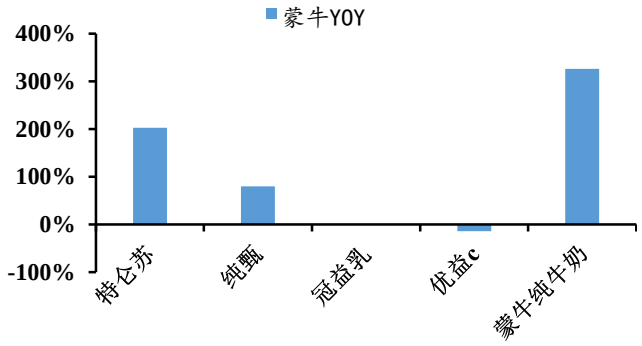
大单品方面，蒙牛 2020Q1 核心单品投放是特仑苏、纯甄、基础白奶，特仑苏核心地位稳固。特仑苏/纯甄/基础白奶广告投放时长占比分别为 76.94%/10.31%/10.18%，绝对时长的同比增速分别为+202.58%/+79.63%/+326.61%。**2020Q1 蒙牛电视广告大单品选择上仍坚持特仑苏的核心地位，并同步加强了基础白奶的投放。**在疫情的大背景下，伊利、蒙牛选择在严守高端核心单品的同时，加大基础白奶广告投放的策略。**上述策略选择显示在高端产品增长受疫情影响较大的同时，两强均寄希望于低端产品对整体收入端的拉动作用。**

图 15：2020Q1 蒙牛各大品类时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

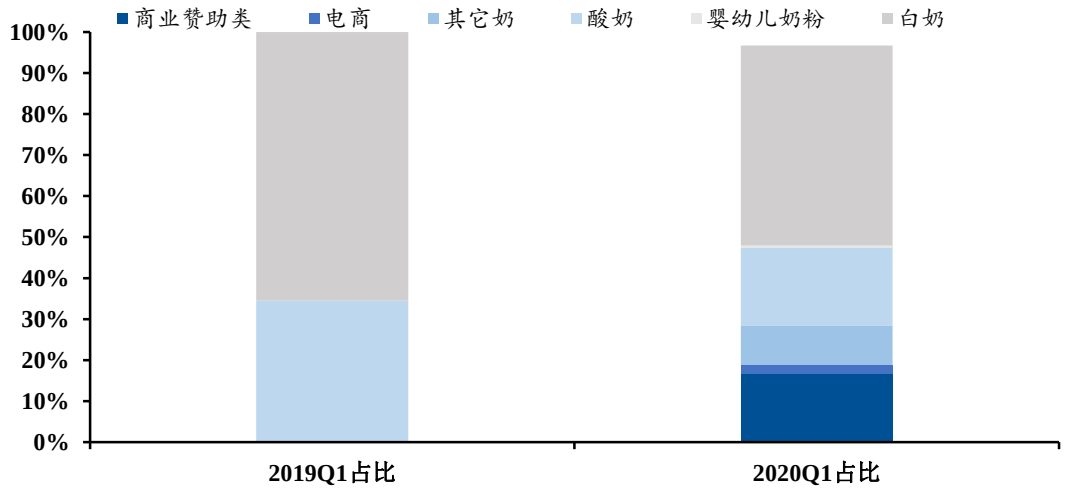
图 16：2020Q1 蒙牛爆品广告增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

光明：2020Q1 广告投放重点是酸奶、白奶、其他奶（系列奶等）。2020Q1 光明电视广告的投放重点是酸奶、白奶和其他奶，白奶/酸奶/系列奶广告时长占比分别为48.70%/19.16%/9.52%，白奶/酸奶/其他奶同比增速分别是+16.25%/-13.21%/+65220%。2020Q1 光明在坚持莫斯利安酸奶的同时，加强低温白奶和其他奶业务。

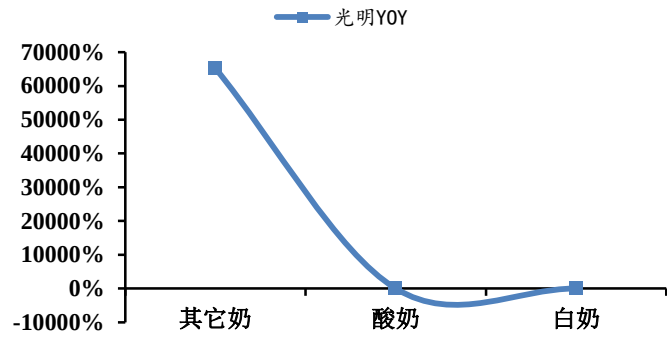
图 17：光明大类品种广告时长构成



资料来源：CTR，民生证券研究院

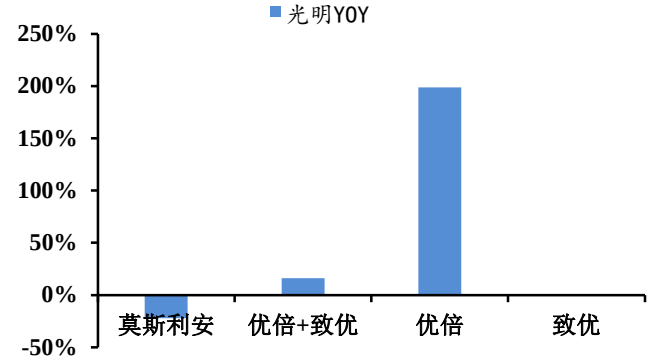
大单品方面，光明 2020Q1 核心单品投放是莫斯利安、优倍、致优，优倍投入增长较快。莫斯利安/优倍/致优广告投放时长占比分别为 24.81%/59.59/15.60%，绝对时长的同比增速分别为-22.28%/+16.25%/+198.71%。**光明由于具备华东市场的区域优势，低温奶在生产和配送上具备更强的竞争力，因此光明在紧守莫斯利安单品的同时，大幅增加对优倍等低温白奶的支持力度。**

图 19：2020Q1 光明各大品类时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

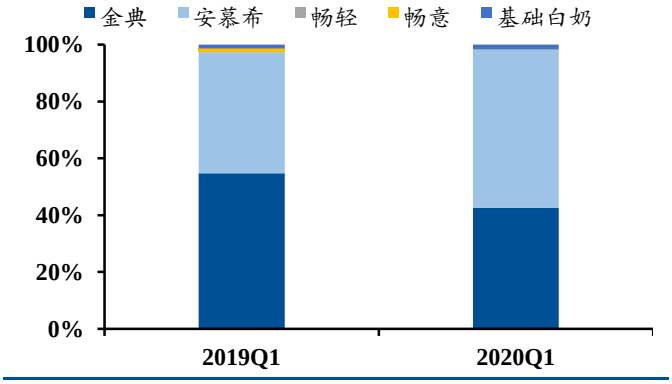
图 20：2020Q1 光明爆品广告增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

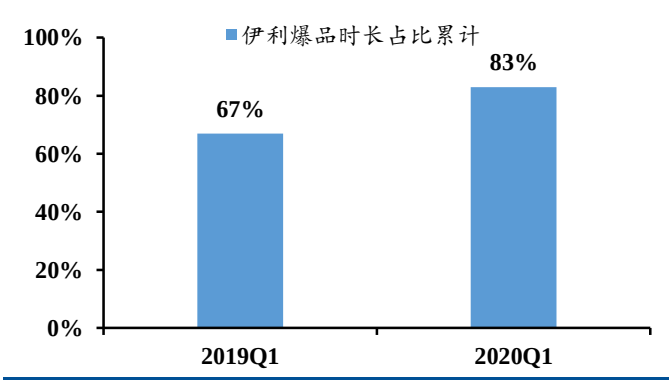
总体看，乳制品三强的电视广告投入总体在 2020Q1 形成显著差异——伊利策略明显趋于保守、严控费用，大幅削减电视广告投放次数和时长；蒙牛呈现快速追赶态势，各地区、各主要品类的投放力度均大幅上升；光明则选择补强部分区域的策略。2020Q1，伊利、蒙牛核心组合的对标竞争依然激烈，金典+安慕希与特仑苏+纯甄仍是电视广告的主要投放对象。**2020Q1，两强高端产品动销受疫情影响较大，因此双方均采取补强基础白奶的措施，希望通过加强费效比更好的母品牌地段产品以更好地拉动收入增长、保证投入产出比。**光明基于区域性的优势地位，选择加强低温白奶的竞争策略，坚持与两强的错位竞争。金典/安慕希播放时长分别是 53.09/69.27 小时，特仑苏/纯甄播放时长分别是 109.93/14.73 小时，伊利加强安慕希、蒙牛加强特仑苏，两强均选择强化自身的额优势品种。光明旗下莫斯利安/优倍+致优的播放时长分别是 1.53/4.64 小时，低温奶的投入力度较大，与两强形成一定的错位竞争。

图 21：伊利各爆品品类广告占比



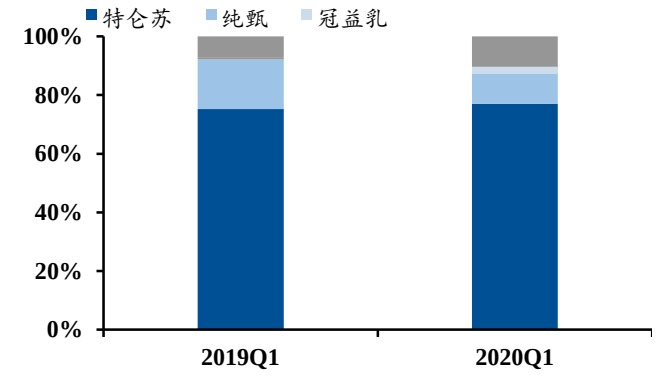
资料来源：CTR，民生证券研究院

图 22：伊利爆品广告总体占比



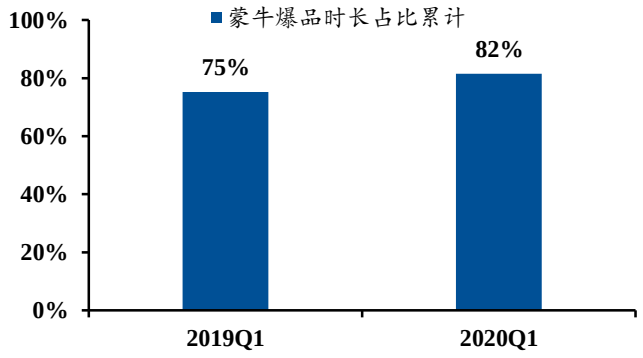
资料来源：CTR，民生证券研究院

图 23：蒙牛各爆品品类广告占比



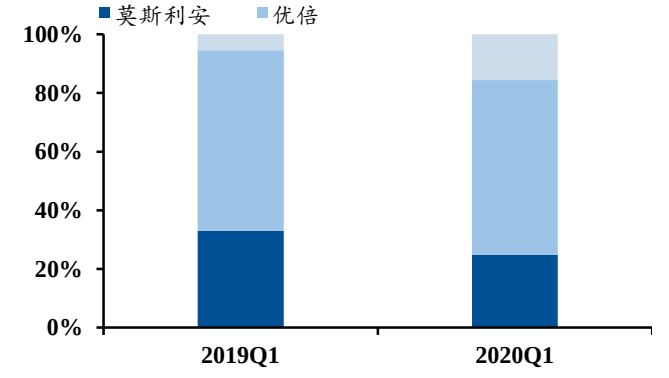
资料来源：CTR，民生证券研究院

图 24：蒙牛爆品广告总体占比



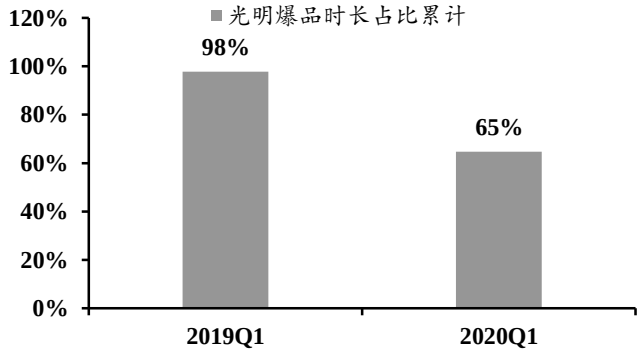
资料来源：CTR，民生证券研究院

图 25：光明各爆品品类广告占比



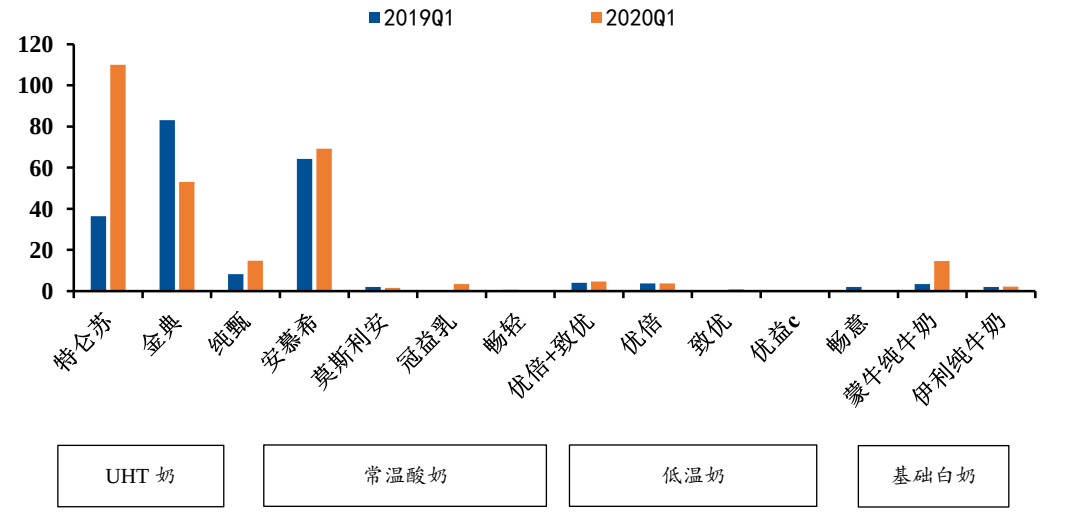
资料来源：CTR，民生证券研究院

图 26：光明爆品广告总体占比



资料来源：CTR，民生证券研究院

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

表格目录

表 1：伊利蒙牛 2020Q1 娱乐节目赞助情况 3
表 2：伊利蒙牛 2019 年娱乐节目赞助情况 3
表 3：各地区划分标准 5
表 4：伊利、蒙牛产品分类 7

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。