

主业升级+跨界投资，把握酒行业新质生产力机遇

——新质生产力系列研究

核心观点

● **主业升级+跨界投资，酒行业从传统生产力向新质生产力转型。**“加快发展新质生产力”被列为24年政府十大工作任务之一。新质生产力在产业层面是要“巩固战略性新兴产业、提前布局未来产业、改造提升传统产业”。作为优秀传统产业代表，当前酒行业主要以主业升级+跨界投资的方式加码新质生产力。

● **主业升级：推动组织力、产品力、品牌力、供应力高质量升级，将传统生产力升级为新质生产力。**

1) **白酒：**五粮液、舍得、洋河、今世缘等的人大代表在今年两会献策中均提出要发展新质生产力。其中，五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦表示，“白酒是我国传统优势产业，白酒酿造涉及分子遗传学、微生物学、风味化学等多学科。通过科技创新赋能、深度转型升级，白酒产业具备高科技、高效能、高质量特征，是发展新质生产力的重要载体。五粮液以科技创新为引擎，以绿色发展为主调，以融入双循环为驱动，加快培育新质生产力。”当前白酒企业通过数智化、绿色化、高端化，降本增效，紧扣传统生产力向新质生产力转型的投资主题。同时，今年以来茅五泸等高端酒春节前后批价稳中有升，整体终端白酒动销略超预期增长，白酒企业渠道库存普遍良性。此外，当前白酒指数股息率较高、估值较低，投资性价比凸显，春糖会有望进一步催化白酒行情。

2) **啤酒：**华润啤酒作为啤酒龙头，从管理思路在去年就提出了啤酒行业新质生产力的发展方向。23年12月，华润啤酒（控股）有限公司董事会主席侯孝海提出啤酒行业“聚焦新质生产力，增强发展新动能”的三大方向：有产业发展新思维+落地公司战略性变革+秉持长期主义。华润啤酒在17年至今的“3+3+3”战略中优化了40家低效工厂，涉及无效产能500余万吨，并将组织向着年轻化、国际化、专业化方向再造。同时公司打造“中国品牌+国际品牌”双品牌发展战略，秉持高质量、高端化发展战略，有望充分受益新质生产力的革新。

● **跨界投资：**茅五泸等白酒企业（集团）纷纷设立投资基金，投向新能源、新材料、大健康、新消费等新质生产力赛道。23年5月贵州茅台公告出资参与设立了茅台招华产业发展基金和茅台金石产业发展基金，合计认缴规模达到110亿元，主要投向新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、大消费等领域。白酒企业具备盈利能力高、产业链议价能力强的特点，因此相较其他行业通常具备更加充沛的自由现金流。行业内白酒企业通过布局新技术、新材料、新能源等高科技投资领域，能够将自身充裕的现金流优势进一步转化为新质生产力的发展优势。

投资建议与投资标的

把握新质生产力主题，布局酒行业高质量发展。

当前白酒指数估值较低而股息率较高，投资性价比凸显。春节以来白酒高端酒与大众酒表现良好，终端动销略超预期，批价整体保持平稳，渠道库存良性。五粮液、茅台、舍得、洋河、今世缘积极布局新质生产力，绿色化、数智化、高质量发展。综合今年以来白酒动销表现，以及本次新质生产力主题相关度。推荐五粮液(000858, 买入)、贵州茅台(600519, 买入)、泸州老窖(000568, 买入)、山西汾酒(600809, 买入)、古井贡酒(000596, 买入)、今世缘(603369, 买入)。

风险提示

消费不及预期、区域经济增速放缓、食品安全事件风险。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

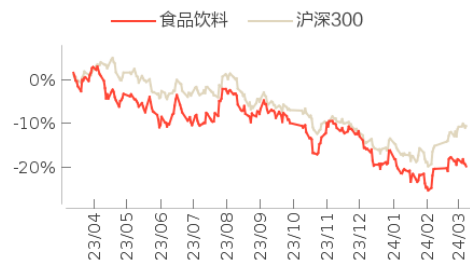
中国

行业

食品饮料行业

报告发布日期

2024年03月10日



证券分析师

叶书怀

yeshuhuai@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517090002

蔡琪

021-63325888*6079

caiqi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519080001

联系人

姚晔

yaoye@orientsec.com.cn

燕斯娟

yansixian1@orientsec.com.cn

相关报告

白酒春节开门红有利于提升春糖会热度 2024-03-09
零食行业中期有望持续受益渠道迭代变革：——食品行业周报 2024-03-04
高端酒与大众酒表现亮眼，市场信心逐步修复 2024-03-03

目录

主业升级+跨界投资，酒行业从传统生产力向新质生产力转型	3
主业升级：推动组织力、产品力、品牌力、供应力高质量升级，将传统生产力升级为新质生产力。	3
白酒：数智化、绿色化、高端化，打造高科技、高效能、高质量的白酒行业	3
啤酒：产业发展新思维+落地战略性变革+长期主义，华润啤酒积极发展新质生产力	6
跨界投资：白酒企业（集团）投资布局新质生产力赛道，寻求多产业机遇	7
投资建议：把握新质生产力主题，布局酒行业高质量发展	8
风险提示	8

主业升级+跨界投资，酒行业从传统生产力向新质生产力转型

23年9月，习近平总书记在黑龙江考察调研期间，首次提及“新质生产力”。总书记指出，“引领发展战略性新兴产业和未来产业，加快形成新质生产力。”23年底召开的中央经济工作会议也明确提出，“要以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力。”24年“新质生产力”正式进入中央文件，“加快发展新质生产力”被写入今年的政府工作报告，被列为24年十大工作任务之一。

新质生产力是“由技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级而催生的当代先进生产力，它以劳动者、劳动资料及其优化组合的质变为基本内涵，以全要素生产率提升为核心标志，既有已经成为战略性新兴产业生长出的新枝，也有未来产业萌发的新芽，集中彰显了经济发展的新动能新优势。”

新质生产力在产业层面是要“巩固战略性新兴产业、提前布局未来产业、改造提升传统产业”。白酒、啤酒等作为传统企业的代表，将通过组织再造、工艺创新、产品创新、绿色发展、科技赋能、投资引领等方式，不断升化产能改革、升级品牌、优化组织架构、发掘新生产力方向。新质生产力将为传统酒饮料行业注入新发展动能，当前酒饮料行业主要以主业升级+跨界投资的方式加码新质生产力。

表 1：“新质生产力”在重要场合的提及情况及具体内容

提出时间	提出场合（政策、会议）	具体内容
2023年9月7日	新时代推动东北全面振兴座谈会	习近平总书记强调积极培育新能源、新材料、先进制造、电子信息等战略性新兴产业，积极培育未来产业，加快形成新质生产力，增强发展新动能。
2023年11月24日	人民日报对新质生产力展开探讨	习近平总书记考察黑龙江时指出，整合科技创新资源，引领发展战略性新兴产业和未来产业，加快形成新质生产力。
2024年1月31日	中共中央政治局第十一次集体学习	习近平在中共中央政治局第十一次集体学习时强调：加快发展新质生产力，扎实推进高质量发展。
2024年3月6日	十四届全国人大二次会议江苏代表团审议时的重要讲话	习近平强调要牢牢把握高质量发展首要任务，因地制宜发展新质生产力。要坚定信心决心，进一步拉长长板、补齐短板、锻造新板；坚持因地制宜，发展适合高新区的新产业、新模式、新动能；鼓励存量优质企业增资扩产，为发展新质生产力提供源源不断的动能。
2024年3月8日	全国两会代表委员献策新质生产力	发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点，而科技创新是发展新质生产力的核心要素。多位来自沪市上市公司的全国两会代表委员，就新能源产业向新质生产力的进阶之路建言献策。

数据来源：新华社、政府官网、东方证券研究所

主业升级：推动组织力、产品力、品牌力、供应力高质量升级，将传统生产力升级为新质生产力。

白酒：数智化、绿色化、高端化，打造高科技、高效能、高质量的白酒行业

白酒产业承载着中华优秀的历史文化传统，在拉动消费、解决就业、贡献财政收入等方面发挥着重要作用。当前白酒行业已进入新一轮产业结构的深度调整期，作为中国传统制造业的代表，新质生产力正成为头部白酒企业高质量发展的重要抓手。贵州茅台在 24 年职工代表大会，五粮液、舍得、洋河、今世缘等的两会代表在 24 年两会献策中均提出要发展新质生产力。

表 2：白酒企业对“新质生产力”的论述

白酒企业	发言代表人物	“新质生产力”内容
贵州茅台	茅台集团党委书记、董事长丁雄军	创新是关键，旨在将传统生产力升级为新质生产力 白酒产业具备高科技、高效能、高质量的特征，是发展新质生产力的重要载体
五粮液	五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦	以新质生产力推动传统酒类产业高质量发展
舍得酒业	舍得酒业生产技术中心酒体设计部酒体设计师陈柏蓉	培育壮大白酒新质生产力，推动发展酒业新型工业化
洋河股份	洋河股份党委书记、董事长、双沟酒业董事长张联东	增强产业向新力，撬动新质生产力拔节起势
今世缘	今世缘酒业党委书记、董事长、总经理顾祥悦	

数据来源：政府官网、新浪网、腾讯新闻、东方证券研究所

1) 五粮液：全国人大代表、五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦在参加十四届全国人大二次会议时表示，“发展新质生产力是新征程企业推动高质量发展的内在要求和重要着力点，五粮液作为行业龙头企业，以科技创新为新引擎，以绿色发展为主色调，以融入“双循环”为强驱动，在加快培育新质生产力上勇争先、善作为。白酒是我国传统优势产业，白酒酿造涉及分子遗传学、微生物学、风味化学等多个学科。通过科技创新赋能、深度转型升级，白酒产业具备高科技、高效能、高质量的特征，是发展新质生产力的重要载体。”

曾从钦还提到，“五粮液持续完善技术创新市场导向的创新体系，在核心技术攻关、创新平台建设和人才队伍培育等方面发力，促进创新成果转化和产业化。发挥白酒产业链链主作用，带动上下游供应商技术升级，加速全产业链供应链的价值协同和价值共创，提高全要素生产率，促进一二三产业融合发展、创新发展、绿色发展。并将充分发挥平台、人才、研究等优势，带头统筹好“守正”与“创新”，处理好传统产业和新质生产力之间的关系，引领白酒产业开创生产力迭代升级的发展新局面。”

2) 贵州茅台：茅台集团党委书记、董事长丁雄军在 24 年 1 月举办的第七届第二次职工代表大会上指出：“2024 年是茅台集团实现‘十四五’规划目标任务的关键之年，集团将全力推动‘三创三转变’战略。首先要推动创业，即从单纯的‘卖酒’向更广泛的‘卖生活’模式转变。其次，创新是关键，旨在将‘传统生产力’升级为‘新质生产力’。最后，创美也是重点，意味着茅台将从‘局部业态’拓展到更为全面的‘系统生态’。”

3) 舍得酒业：舍得生产技术中心酒体设计师陈柏蓉带来了《关于以新质生产力推动传统酒类产业高质量发展的建议》，指出“以数智化推动白酒等传统产业从生产到渠道再到消费端的改造提升，不仅有助于提升白酒产业竞争力，更能满足消费者日益增长的高品质需求和酒产业高质量发展的需要，对于促进经济社会发展具有重要意义。”陈柏蓉提到，“作为中国名酒企业、川酒六朵金花之一，舍得酒业在复星、豫园股份的科创战略引领下，将科创驱动作为企业发展的置顶战略之一。近年来舍得通过打造高能级研发团队、创新数字化手段、开展智能化改造等措施，构建数智化管理系统提质增效，助推白酒行业加速发展新质生产力。舍得酒业紧密结合产业和企业实

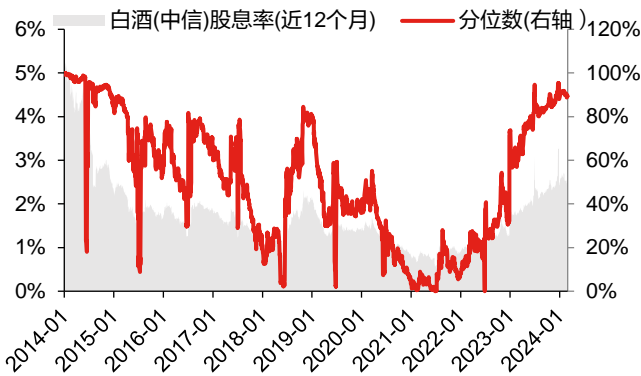
际，融入川酒高质量发展大局，立足公司生态酿酒、坛储老酒储量大的差异化发展路径，通过开展科技创新、拥抱数智化转型、践行绿色发展，因地制宜培育和发展新质生产力。”

4) 洋河股份：洋河股份党委书记、董事长、双沟酒业董事长张联东提出了《培育壮大白酒新质生产力，推动发展酒业新型工业化》的建议。张联东提出：“中国白酒既是传统产业更是现代产业，既有文化含量更有科技含量。应加快白酒行业网联化转型升级，构建全过程创新链；立足白酒产业绿色化生产发展，打造可持续生态链；加强聚合化统筹规划，编织齐发展融合链等。”

根据见果财经新闻报道：“作为白酒行业数字化、智能化的先行者与引领者，洋河股份建成了行业内首家数字化、智能化、集成化透明工厂，加速布局白酒生产智慧酿造新赛道。以智能酿造车间为例，洋河智能酿酒 115 车间运用物联网、大数据和人工智能技术对传统酿酒生产进行改造，实现物料自动输送、精准配料、自动装瓶、智能流酒、智能控温等全流程数字和信息化，生产效率提高 2.5 倍，人员节约 57%，能耗节汽 40%，节水 34%，出酒率提高 2%—3%，优级率提高 10%—15%，年降本 4000 万元。

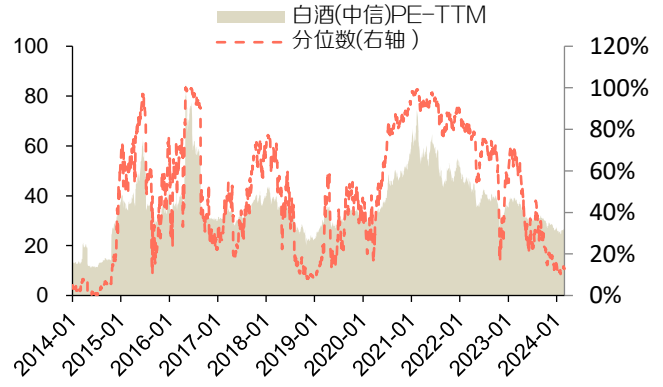
综合而言，当前白酒企业通过数智化、绿色化、高端化，降本增效，紧扣传统白酒生产力向新质生产力转型的投资主题。同时，今年以来茅五泸等高端酒春节前后批价稳中有升，整体终端白酒动销略超预期增长，白酒企业渠道库存普遍良性。此外，当前白酒指数股息率较高、估值较低，投资性价比凸显，期待春糖会对白酒行情的进一步催化。

图 1：白酒（中信）指数股息率及近 10 年分位数



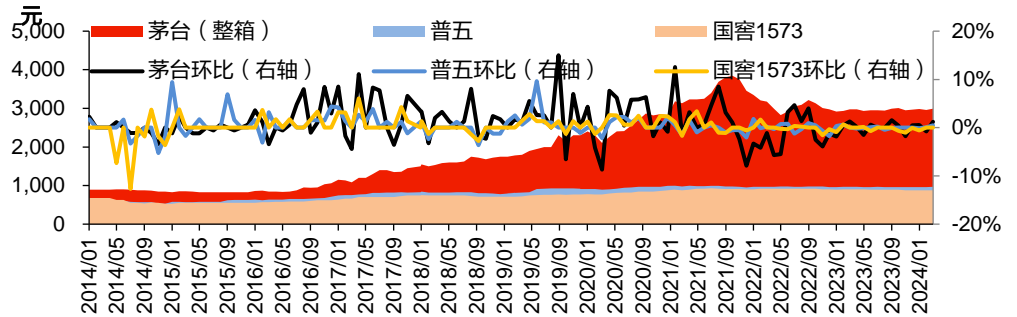
数据来源：WIND、东方证券研究所

图 2：白酒（中信）PE（PE-TTM）及近 10 年分位数



数据来源：WIND、东方证券研究所

图 3：白酒批价及环比增速

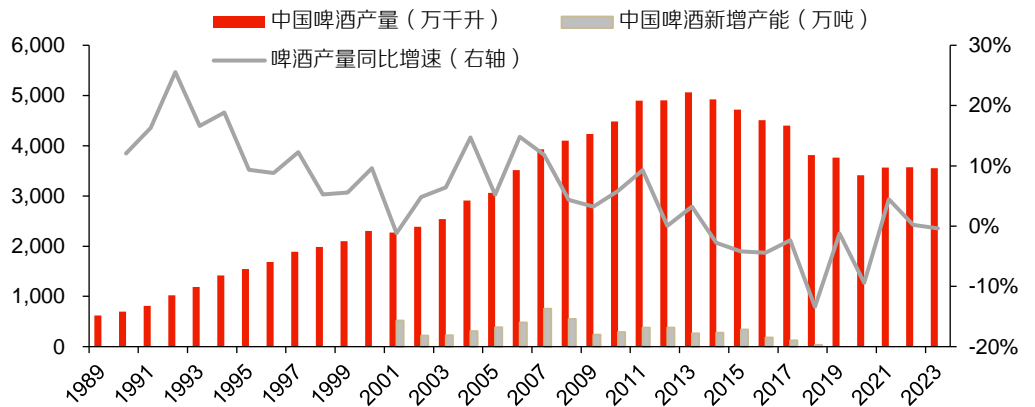


数据来源：今日酒价、WIND、东方证券研究所

啤酒：产业发展新思维+落地战略性变革+长期主义，华润啤酒积极发展新质生产力

我国啤酒行业早在2013年产销量达峰之后，就进入存量竞争状态，啤酒消费人口增长降速、人均消费量趋于饱和。虽然自2020年啤酒产量触底以来，2021-2023年规上啤酒企业总产量有所回暖，但总体仍处于3500-3600万千升区间，2023年较2013年高峰时的5062万千升，仍下降了30%。在这样的背景下，啤酒行业从2017年开始就向高质量发展转型。

图4：中国啤酒产量及新增产能情况



数据来源：WIND、东方证券研究所

其中，华润啤酒作为啤酒龙头，从管理思路上去年就提出了啤酒行业的新质生产力发展方向。23年12月，华润啤酒（控股）有限公司董事会主席侯孝海提出啤酒行业“聚焦新质生产力，增强发展新动能”的三大方向：①构建新质生产力需要有产业发展新思维；②加快形成新质生产力必须落地公司的战略性变革；③发展新质生产力必须秉持长期主义。

表3：华润啤酒侯孝海提出的啤酒新质生产力三大方向及内涵

三大方向

核心内容

要有产业发展新思维

中国的啤酒产业乃至消费产业都进入了“消费新世界”，表现为：“中国消费品产业发展模式发生较大转变，由规模经济型发展模式向质量价值型发展模式转变，高质量发展日新月异；科技创新推动整个消费行业不断迭代，加快了数字化转型，同时推动企业竞争进入高质量水平；中国消费模式发生较大改变，不同类型的消费人群如年轻一代的迅速成长使得消费群体、场景迥然不同，市场特征也快速重构。”

落地公司的战略性变革

新质生产力需要企业进行了脚踏实地的高质量改革。华润啤酒在过去‘3+3+3’的九年战略当中先后优化了 40 家低效工厂，包括无效产能 500 余万吨，并通过组织再造，使得整个公司向着年轻化、国际化、专业化方向迈进。2019 年，华润啤酒牵手全球第二大啤酒酿酒集团喜力，打造“中国品牌+国际品牌”双品牌发展战略，使得华润啤酒实现高质量发展。这些举动都可以称作‘刀尖向内’的改革，没有这种改革就谈不上发展新质生产力。

秉持长期主义

世界啤酒有几百年的历史，国际上有许多百年啤酒企业。我国啤酒发展至今也已有 40 多年的历史，啤酒行业新质生产力的发展需要有长期主义的精神，保持战略定力，坚持战略自信，需要啤酒行业共同践行新质生产力，推动商业价值、社会价值、产业机制的共同繁荣。

数据来源：2023 中国企业家博鳌论坛、啤酒日报、东方证券研究所

侯孝海指出“华润啤酒在过去‘3+3+3’的九年战略当中先后优化了 40 家低效工厂，包括无效产能 500 余万吨，并通过组织再造，使得整个公司向着年轻化、国际化、专业化方向迈进。2019 年，华润啤酒牵手全球第二大啤酒酿酒集团喜力，打造“中国品牌+国际品牌”双品牌发展战略，使得华润啤酒实现高质量发展。这些举动都可以称作‘刀尖向内’的改革，没有这种改革就谈不上发展新质生产力。”

世界啤酒有几百年的历史，国际上有许多百年啤酒企业。我国啤酒发展至今也已有 40 多年的历史，啤酒行业新质生产力的发展将使有长期主义精神的啤酒企业脱颖而出。改革开放以来，我国啤酒行业经历了本地啤酒兴建阶段（1979-1996）、并购整合集中度提升阶段（1997-2010）、低份额竞争阶段（2011-2016）以及当前所处的高质量发展阶段（2017-至今）。随着啤酒产业高质量转型，作为啤酒龙头，以高质量为根本、以高端化为趋势的增长是华润啤酒的第一策略，公司有望充分受益新质生产力的革新。

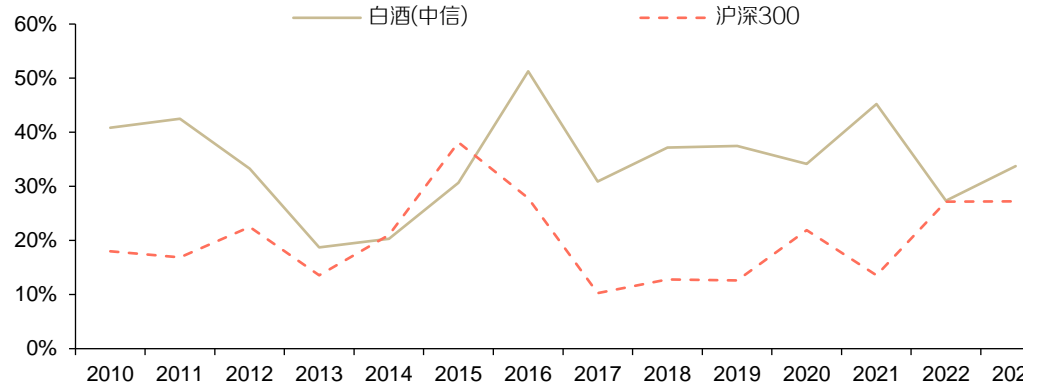
跨界投资：白酒企业（集团）投资布局新质生产力赛道，寻求多产业机遇

白酒企业（集团）纷纷设立投资基金，布局新能源、新材料、大健康、新消费等赛道，寻求多产业潜在发展机遇。根据南方都市报：“茅台、五粮液均已披露百亿级投资设立基金公司，泸州老窖、洋河、今世缘、迎驾贡酒等企业也在酒业以外投资新领域，白酒企业扎堆跨界投资成行业趋势。”

近 2 年来，大部分白酒企业投资布局的是具备“新质生产力”特征的高科技创新行业。以茅台为例，23 年 5 月贵州茅台公告，为提升资金收益率，为全体股东创造价值，出资参与设立了茅台招华产业发展基金和茅台金石产业发展基金，合计认缴规模达到 110 亿元，主要投向新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、大消费等领域。

白酒企业具备盈利能力高、产业链议价能力强的特点，因此相较其他行业通常具备更加充沛的自由现金流。行业内白酒企业通过布局新技术、新材料、新能源等高科技投资领域，能够将自身充裕的现金流优势进一步转化为新质生产力的发展优势。

图 5：白酒（中信）与沪深 300 指数经营活动产生的现金流量净额/营业收入比例对比



数据来源：WIND、东方证券研究所

投资建议：把握新质生产力主题，布局酒行业高质量发展

把握新质生产力主题，布局酒行业高质量发展。当前白酒指数估值较低而股息率较高，投资性价比凸显。春节以来白酒高端酒与大众酒表现良好，终端动销略超预期，批价整体保持平稳，渠道库存良性。五粮液、茅台、舍得、洋河、今世缘积极布局新质生产力，绿色化、数智化、高质量发展。综合今年以来白酒动销表现，以及本次新质生产力主题相关度。推荐五粮液(000858，买入)、贵州茅台(600519，买入)、泸州老窖(000568，买入)、山西汾酒(600809，买入)、古井贡酒(000596，买入)、今世缘(603369，买入)。

风险提示

消费不及预期、区域经济增速放缓、食品安全事件风险。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。