

食品饮料行业

行业研究/动态报告

18Q4 广告投放同比蒙牛升伊利降，全年看两强同比均上升

动态研究报告/食品饮料行业

2019年1月31日

报告摘要:

● 2018Q4 两强电视广告投放环比均出现下降；伊利同比下降，蒙牛同比上升

2018Q4 伊利、蒙牛广告投放总时长分别为 90/74 小时；同比增速分别为 -39%/21%；环比增速分别为 -55%/-32%。与 2017 年的分布特点类似，蒙牛广告投放高峰出现在 Q1，伊利广告投放的高峰出现在 Q2；Q3、Q4，两强广告投放时长环比均出现回落。蒙牛广告投放在 Q4 发力明显，同比增速达到 21%，显示公司推广力度有所加强。

● 从地域看，央视与华南地区是蒙牛广告投放重点，华东地区是伊利投放重点

从区域投放看，伊利 Q4 广告投放时长同比下降，仅华东地区同比保持增长，其余地区同比下降明显。蒙牛 Q4 广告投放时长同比增加，央视口径涨幅较大，华中地区略有增长，其余地区下降。伊利：华东地区仍是 Q4 广告投放核心，其他地区同比下降明显。蒙牛：Q4 大幅增加央视广告投入，除华中外其余地区有所减弱。

● 从产品看，伊利广告投放增速较高的是商业赞助、酸奶，蒙牛广告投放增速较高的是调和奶、白奶

两强 Q4 广告投放各有侧重。伊利广告投放主攻方向是酸奶，核心是安慕希。绝对时长上，安慕希 Q4 播放时长为 59 小时，高于蒙牛纯甄 11 小时播放量。蒙牛广告投放主攻方向是白奶，核心是特仑苏。绝对时长上，特仑苏 Q4 播放时长为 45 小时，高于金典 11 小时播放量。伊利旗下的畅意、纯牛奶等品种也获得一定量的广告投放时长，总体较为均衡，蒙牛旗下的冠益乳、优益 C、纯牛奶等产品所获资源较少。

● 2018 两强电视广告投放年度分析：广告投放同比上升，资源向特定地区及产品倾斜明显

2018 年两强电视广告投放同比均出现上升，伊利增速高于蒙牛。投放地区看，华中地区成为蒙牛电视广告投放新重点，西南地区的广告投放下降较快；华东地区仍是伊利广告投放绝对核心，其他地区同比下降，东北地区广告时长锐减。投放品类看，白奶为两强投放重点，蒙牛主要推广明星产品特仑苏；伊利坚持纯奶与酸奶并重。投放产品看，蒙牛 2018 年白奶、酸奶广告投放时长占比较上年降低，大类分布更均衡，主打明星产品特仑苏，其他各产品广告时长均有所减少；伊利 2018 年酸奶、白奶的广告投放时长占比上升，采取纯奶与酸奶并重的宣传策略，宣传重点更突出。

● 投资策略

2018 年整体看乳业两强广告时长增长稳定，同时前高后低的态势较为明显。这与上半年春节旺季和 Q2 世界杯营销高点在前、而下半年因原奶阶段性短缺以及价格上涨导致的费用环比走低有关。我们预计，2019 年上半年尤其是二季度，乳制品行业有望迎来费用同比走弱、推动业绩阶段性弹性显著放大的高光时刻。建议重点关注【伊利股份】。

● 风险提示

经济低迷超预期；费用投放超预期；食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

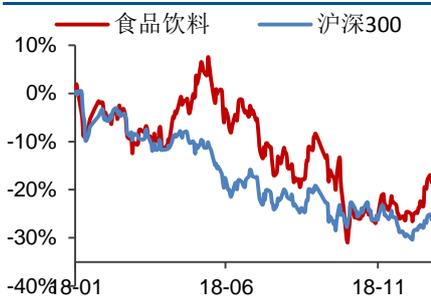
代码	重点公司	现价 1月30日	EPS			PE			评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
600887	伊利股份*	24.10	0.99	1.05	1.21	24	23	20	暂无评级

资料来源：公司公告、民生证券研究院，标星公司 EPS 取自 Wind 一致预期

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：010-85127513

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

- 《2018 年三季度报综述：细分行业增速分化，关注绩优个股投资机会》20181103
- 《2018 年中期策略：布局白酒享受业绩释放，关注大众品细分市场头部企业》20180701
- 《民生食品饮料 2019 年年度策略：关注调味品、啤酒成长机会，精选白酒、大众品个股》20181216

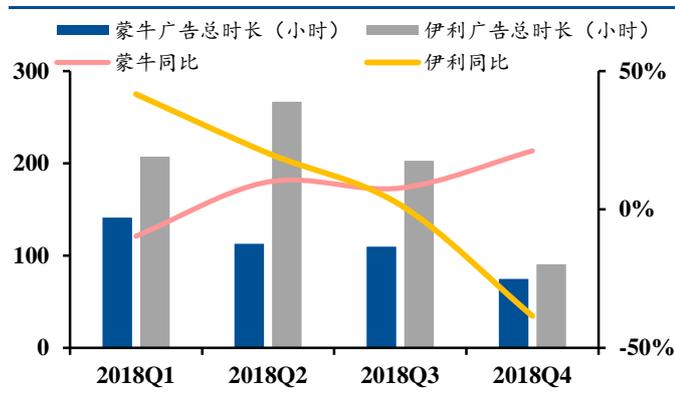
目录

一、2018Q4 两强电视广告投放环比均出现下降；伊利同比下降，蒙牛同比上升.....	3
二、央视与华南地区是蒙牛电视广告投放重点，华东地区是伊利投放重点.....	4
三、伊利 Q4 广告产品投放增速较高的是商业赞助和酸奶；蒙牛调和奶、白奶增速较高.....	5
四、2018 两强电视广告投放年度分析：广告投放同比上升，资源向特定地区及产品倾斜明显.....	9
（一）2018 年两强电视广告投放同比均出现上升，伊利增速高于蒙牛	9
（二）华中地区成为蒙牛电视广告投放新重点，华东地区仍是伊利广告投放绝对核心.....	9
（三）白奶为两强投放重点；蒙牛主要推广明星产品特仑苏，伊利宣传仍采取纯奶与酸奶并重策略.....	10
五、风险提示	13
插图目录	14
表格目录	14

一、2018Q4 两强电视广告投放环比均出现下降；伊利同比下降，蒙牛同比上升

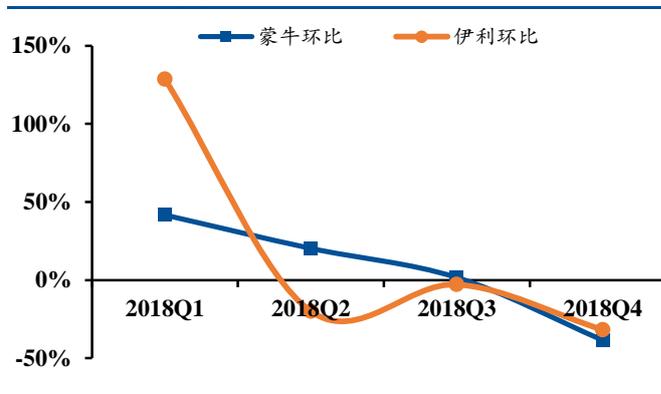
2018Q4，伊利、蒙牛广告投放总时长环比均出现下降；伊利同比下降，蒙牛同比上升明显。2018Q4 伊利、蒙牛广告投放总时长分别为 90/74 小时；两强同比增速分别是 -39%/+21%；环比增速分别是 -55%/-32%。与 2017 年的分布特点类似，蒙牛广告投放高峰出现在 1 季度，伊利广告投放的高峰出现在 2 季度，随后 3、4 季度，两强广告投放力度环比均出现下降。蒙牛 2018 年广告投放在 Q4 再次有所发力，同比增速达到+21%，显示公司推广力度有所加强，而伊利同比投放力度出现下降。

图 1：伊利、蒙牛广告总时长及同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

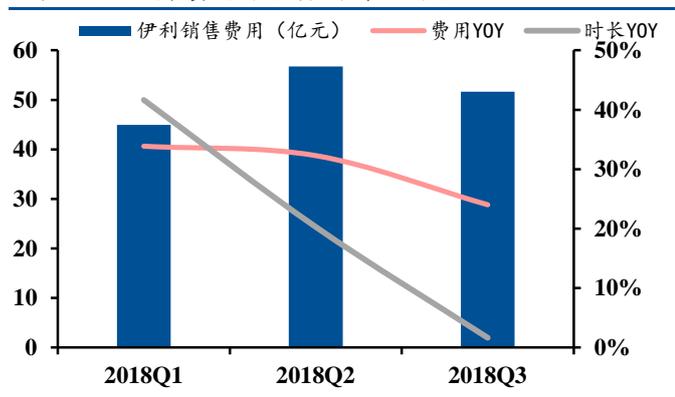
图 2：伊利、蒙牛广告时长环比变化



资料来源：CTR，民生证券研究院

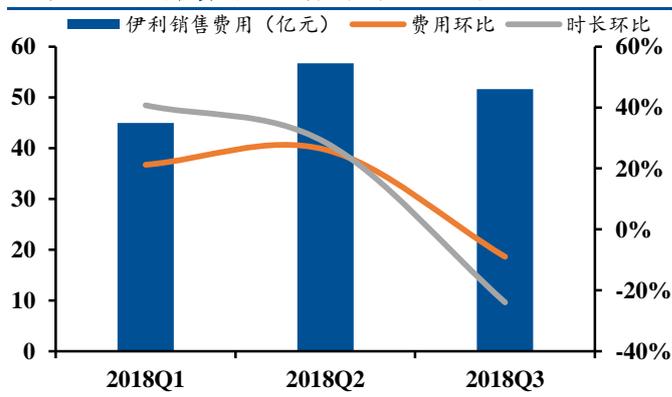
2018Q3 伊利广告时长环比大幅回落，按照投放惯性，预计 2018Q4 销售费用环比大概率将出现下降。从 2017、2018 年销售费用对比看，公司销售费用高峰出现在 2 季度，随后出现下降。广告投放时长同比下降幅度较费用同比下降幅度更大。从环比增速看，伊利广告时长环比下降趋势与费用下降趋势基本一致。

图 3：伊利销售费用增速与广告市场增速



资料来源：Wind，CTR，民生证券研究院

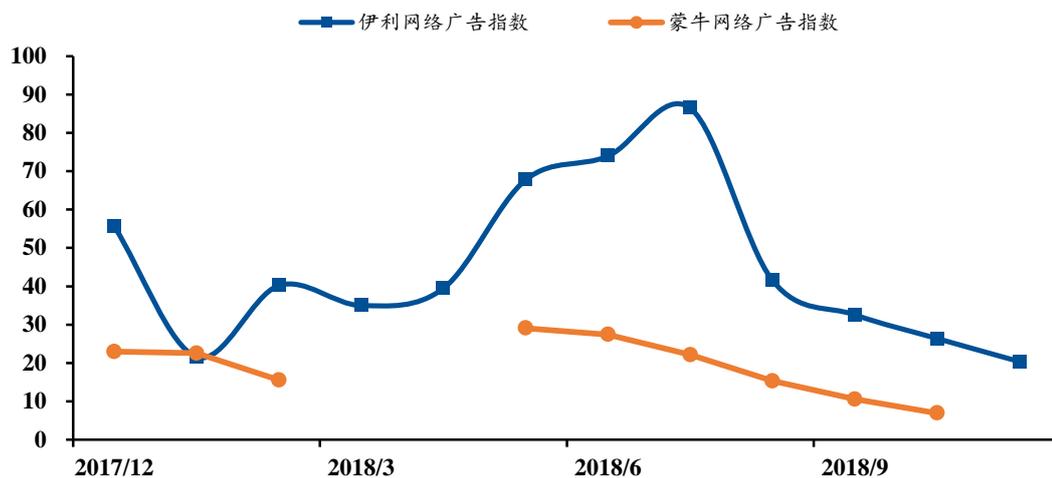
图 4：伊利销售费用环比与广告时长环比增速



资料来源：Wind，CTR，民生证券研究院

伊利网络广告投放全年高点出现在Q3，最后逐步走低，但仍显著高于蒙牛全年网络广告指数。2018年10月、11月，伊利的网络广告指数（含PC端和移动端）分别为26.4、20.4；2018年10月，蒙牛网络广告指数分别为6.95，大幅低于伊利。总体看，伊利网络广告投放力度大幅领先蒙牛。

图5：伊利、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（注：由于iResearch未公布，蒙牛部分数据空缺）

二、央视与华南地区是蒙牛电视广告投放重点，华东地区是伊利投放重点

从2018Q4的区域投放看，伊利广告投放时长同比有所下降，其中华东地区同比保持增长，其余地区同比下降明显。蒙牛广告投放时长同比有所增加，其央视口径涨幅较大，华中地区略有增长，其余地区下降。

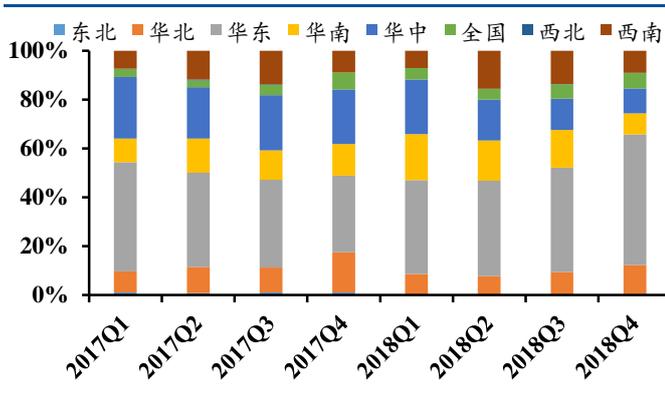
表1：各地区划分标准

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

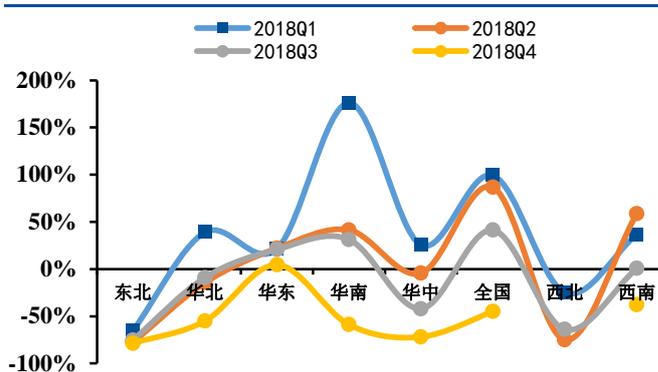
伊利：华东地区仍是广告投放核心，其他地区同比下降明显。2018Q4伊利电视广告投放的主要区域仍然是华东/华北/华中/华南，占比分别是53%/12%/10%/9%，同比增速分别+5%/-55%/-72%/-59%，其中华东地区广告投放占比超过50%，处于绝对核心地位。

图 6: 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

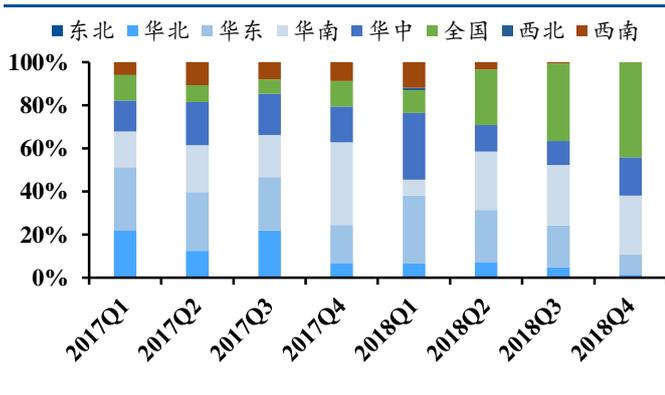
图 7: 伊利各区域广告时长同比增速



资料来源: CTR, 民生证券研究院

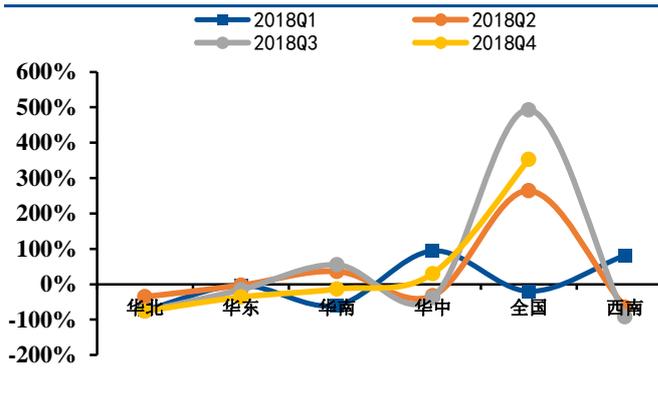
蒙牛: 大幅增加央视广告投入, 除华中之外其余地区有所减弱。2018Q4 蒙牛大幅提高在央视的电视广告投放, 全国/华南/华中/华东占比分别是 44%/27%/18%/9%, 同比增速分别为+353%/-13%/+30%/-36%, 其央视和华中广告投放同比保持增长。

图 8: 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 9: 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

三、伊利 Q4 广告产品投放增速较高的是商业赞助和酸奶; 蒙牛调和奶、白奶增速较高

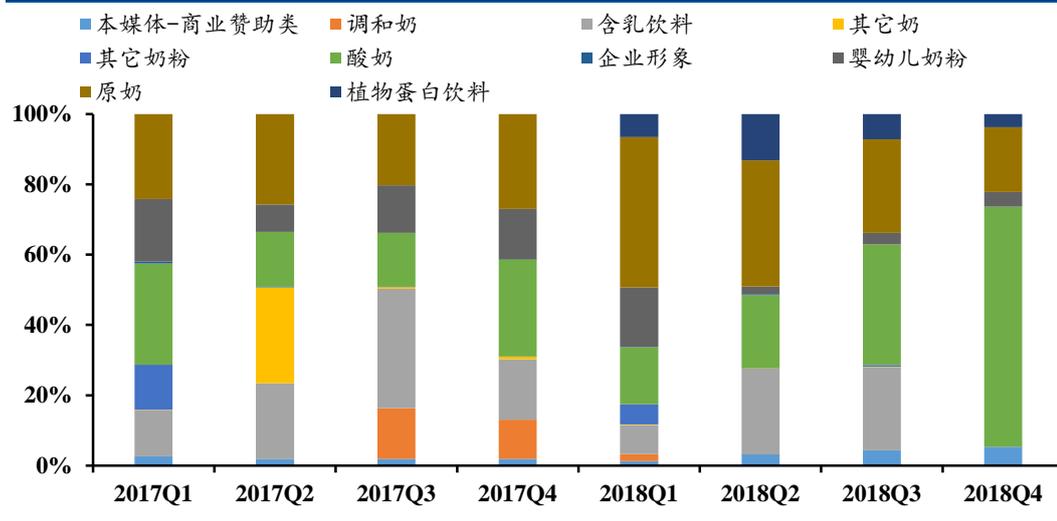
表 2: 伊利、蒙牛产品分类

	伊利	蒙牛
白奶	纯牛奶、金典、舒化奶	纯奶、特仑苏、新养道
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
企业形象	以 CCTV 国家品牌计划为主	以集团公司品牌形象宣传为主
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：Q4 伊利广告投放的重点品种是酸奶和白奶。伊利在 2018Q4 加大了酸奶品种的广告投放力度，酸奶/白奶/商业赞助/婴幼儿奶粉广告时长占比分别为 68%/18%/5%/4%，同比增速分别为+51%/-58%/+69%/-82%。除酸奶和商业赞助外，Q4 各品种推广力度均较上年有所下降。

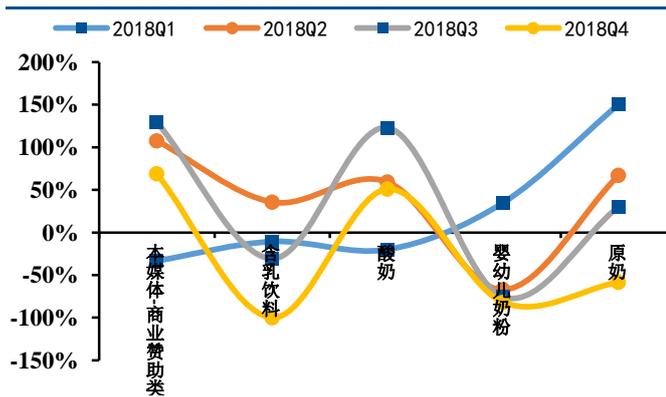
图 10：伊利大类品种广告时长构成



资料来源：CTR，民生证券研究院

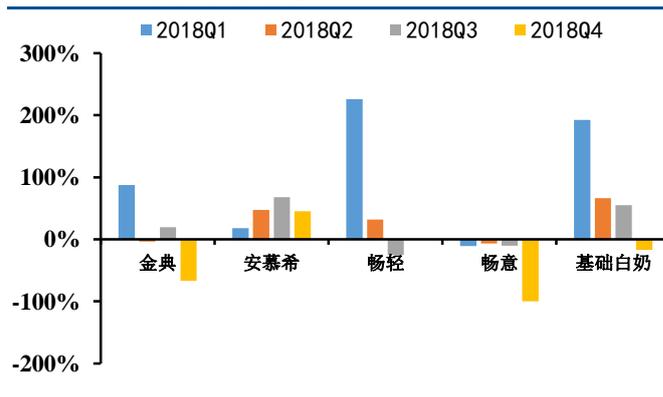
爆品方面，除安慕希外，其他各主要品种广告时长均有所下降。安慕希/金典/基础白奶/畅意的同比增速分别为+45%/-67%/-17%/-100%。2018Q4，伊利的广告时长投放重点向安慕希品牌倾斜，因此酸奶品类广告投放市场增速为正。

图 11：伊利各大品类时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

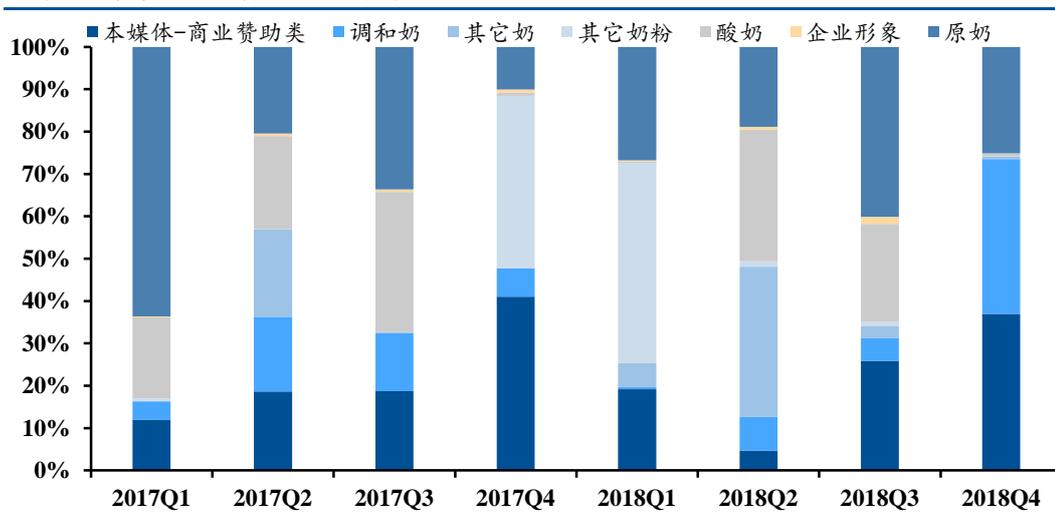
图 12：伊利爆品广告增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

蒙牛：Q4 广告投放的重点品种是调和奶和白奶。蒙牛在 2018Q4 的广告主要投放品种是调和奶和酸奶，调和奶/商业赞助/白奶广告时长占比分别为 37%/37%/25%，同比增速分别为+462%/-7%/+158%。蒙牛在 2018Q4 加大广告投入，主攻方向是调和奶和白奶。

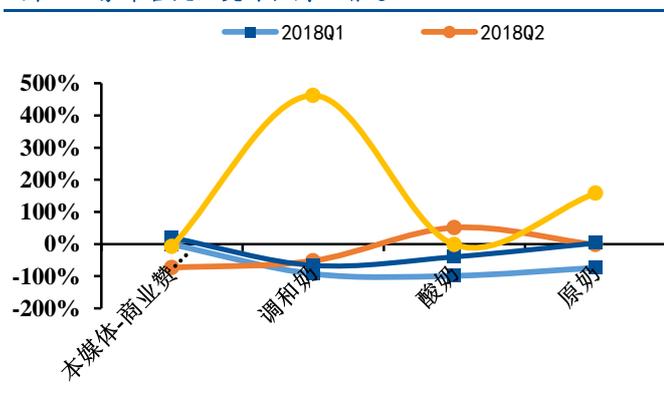
图 13: 蒙牛大类品种广告时长构成



资料来源: CTR, 民生证券研究院

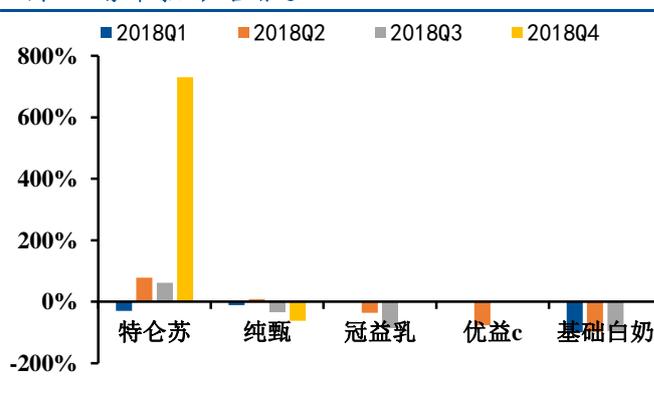
爆品方面, 蒙牛 Q4 加强广告投放, 主要依托核心单品特仑苏。特仑苏广告投放时长占比/同比增速分别为 60%/730%, 其他单品如纯甄酸牛奶同比增速则下降 62%。特仑苏作为常温液态奶代表, 广告投放加大也能有效拉动普通纯牛奶的投放。

图 14: 蒙牛各大品类时长同比增速



资料来源: CTR, 民生证券研究院

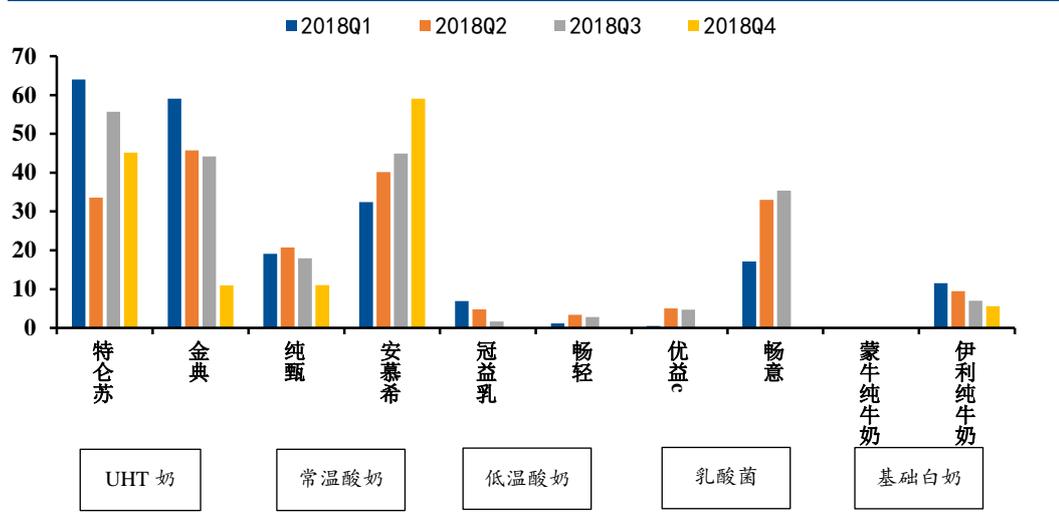
图 15: 蒙牛爆品广告增速



资料来源: CTR, 民生证券研究院

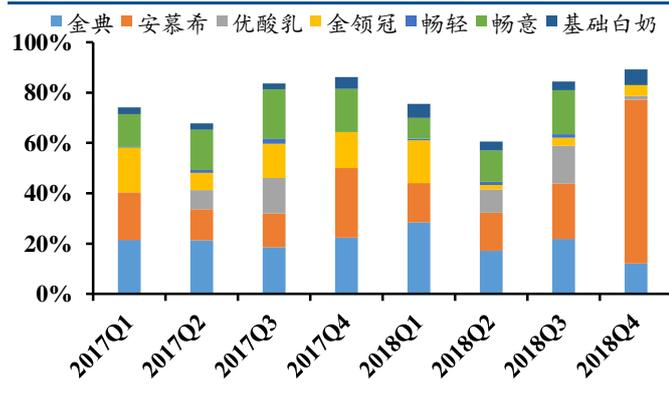
总体来看, 2018Q4 伊利与蒙牛电视广告的宣传时长环比都出现下降, 在资源有限的情况下, 两强的广告投放各有侧重。伊利广告投放的主攻方向是酸奶, 主要投放爆品是安慕希。从绝对时长看, 安慕希 Q4 播放时长为 59 小时, 大大高于蒙牛纯甄 11 个小时的播放量。蒙牛广告投放的主攻方向是白奶, 主要投放爆品是特仑苏。绝对时长上, 特仑苏 Q4 播放时长为 45 小时, 大幅高于金典 11 小时播放量。此外, 伊利旗下的畅意、纯牛奶等品种也获得一定量的广告投放时长, 总体较为均衡, 蒙牛旗下的冠益乳、优益 C、纯牛奶等产品所获资源较少。因此, 我们认为, 蒙牛发力特仑苏、以防金典规模反超的意图较为明显。

图 16: 伊利、蒙牛主要产品广告投放时长比较



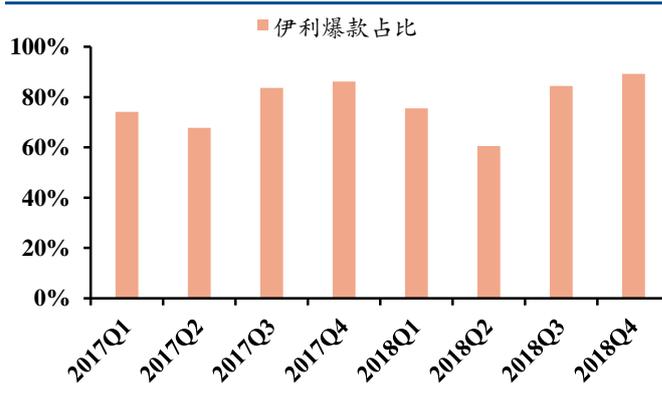
资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 17: 伊利各爆品品类广告占比



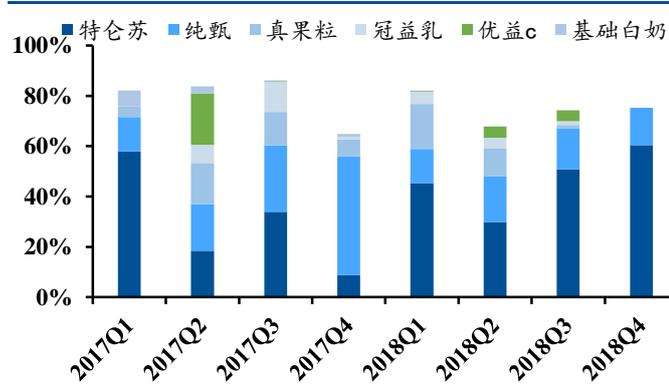
资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 18: 伊利爆品广告总体占比



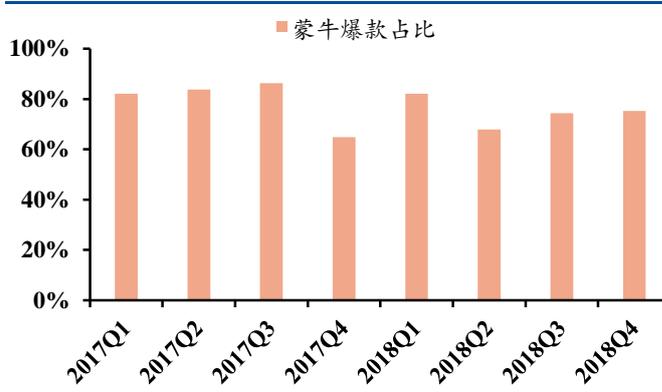
资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 19: 蒙牛各爆品品类广告占比



资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 20: 蒙牛爆品广告总体占比



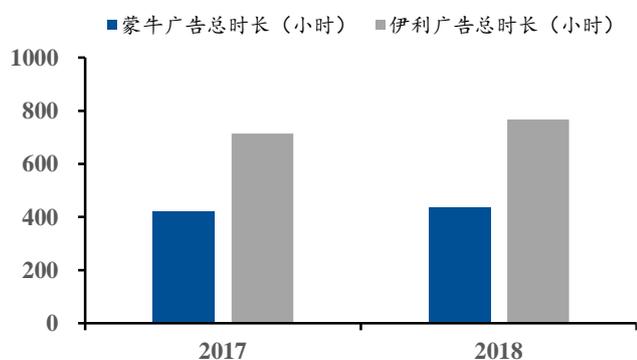
资料来源: CTR, 民生证券研究院

四、2018 两强电视广告投放年度分析：广告投放同比上升，资源向特定地区及产品倾斜明显

（一）2018 年两强电视广告投放同比均出现上升，伊利增速高于蒙牛

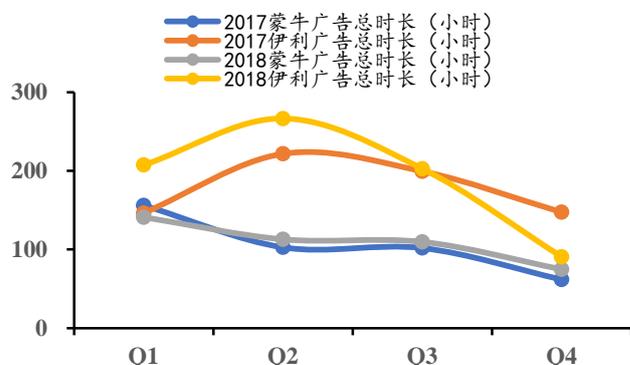
2018 年，蒙牛、伊利广告投放总时长同比均出现上升，代表两强均加强了空中的争夺，伊利增速高于蒙牛。2018 全年蒙牛、伊利广告投放总时长分别为 438/767 小时，两强同比增速分别是 4%/7%，伊利广告总时长增速高于蒙牛。蒙牛广告投放高峰出现在 1 季度，随后广告投放力度呈现逐季下降的形势；而伊利广告投放的高峰出现在 2 季度，随后 3、4 季度，广告投放力度环比均出现下降。

图 21：蒙牛、伊利广告总时长对比



资料来源：CTR，民生证券研究院

图 22：蒙牛、伊利广告各季时长同比变化



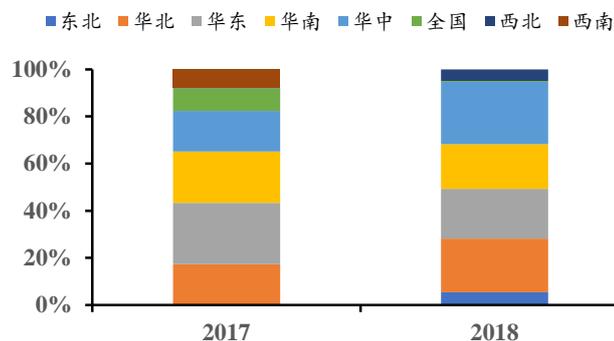
资料来源：CTR，民生证券研究院

（二）华中地区成为蒙牛电视广告投放新重点，华东地区仍是伊利广告投放绝对核心

从 2017、2018 的区域投放对比看，蒙牛广告投放时长在东北、西北地区增幅惊人，均超 2017 年的 200 倍，其余地区除华北、华中地区有所增加外均同比下降。伊利广告投放时长则在华南、央视、西南同比有所增加，其中华南与央视口径涨幅较大，其余各地区均下降，其中属东北地区下降最快。

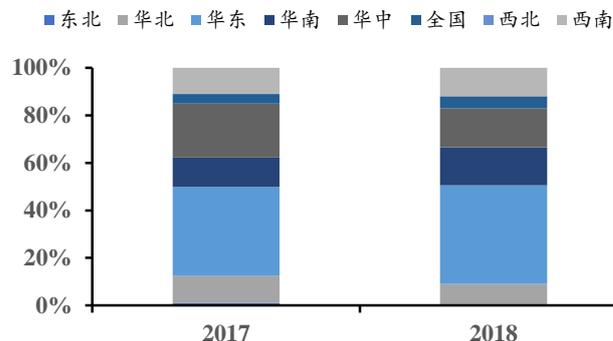
蒙牛：华中地区成为广告投放核心，西南地区的广告投放下降较快。2018 全年蒙牛广告投放区域仍集中在华北、华东、华南、华中地区，核心投放区域由华东转向华中，并大幅降低西南地区的广告投放，其中华北/华东/华南/华中占比分别是 23%/21%/19%/27%。

图 23: 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

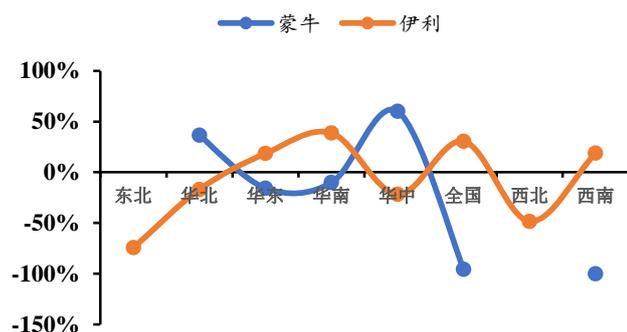
图 24: 伊利各区域投放广告时长占比



资料来源: CTR, 民生证券研究院

伊利: 华东地区仍是广告投放绝对核心, 其他地区同比下降, 东北地区广告时长锐减。2018全年, 伊利电视广告投放的主要区域仍集中在华东、华南与华中三个区域, 华东/华南/华中占比分别是 42%/16%/16%, 华东依然处于绝对核心区域。

图 25: 伊利、蒙牛各区域广告时长同比增速对比

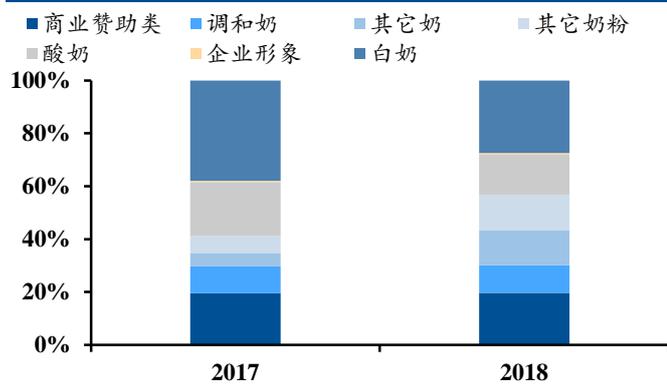


资料来源: CTR, 民生证券研究院

(三) 白奶为两强投放重点; 蒙牛主要推广明星产品特仑苏, 伊利宣传仍采取纯奶与酸奶并重策略

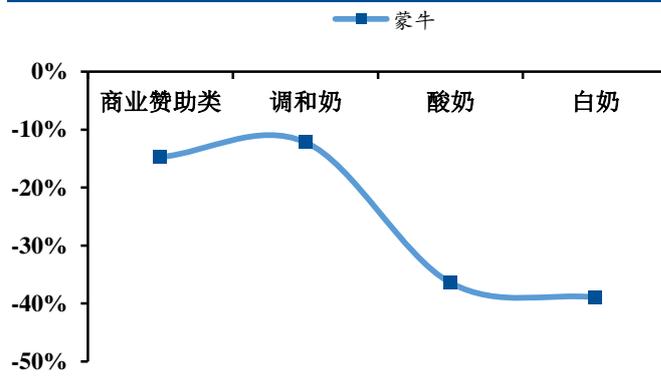
蒙牛: 2018 年白奶、酸奶广告投放时长占比较 2017 年降低, 系列奶、高蛋白调制奶粉投放时长占比上升, 各大类分布更为均衡。蒙牛在 2018 年加大了系列奶、高蛋白调制奶粉的广告投放力度, 而酸奶、白奶的广告投放占比下降。白奶/商业赞助类/酸奶/系列奶/高蛋白调制奶粉/调和奶广告时长占比分别为 27%/20%/15%/13%/13%/10%, 同比增速分别为 -39%/-15%/-36%/+116%/+80%/-12%。

图 26: 蒙牛大类产品广告时长构成对比



资料来源: CTR, 民生证券研究院

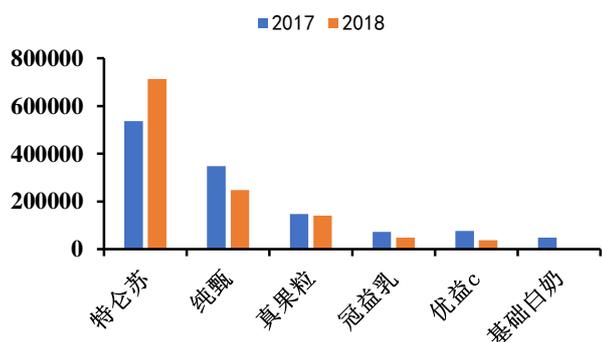
图 27: 蒙牛各大品类时长同比增速



资料来源: CTR, 民生证券研究院

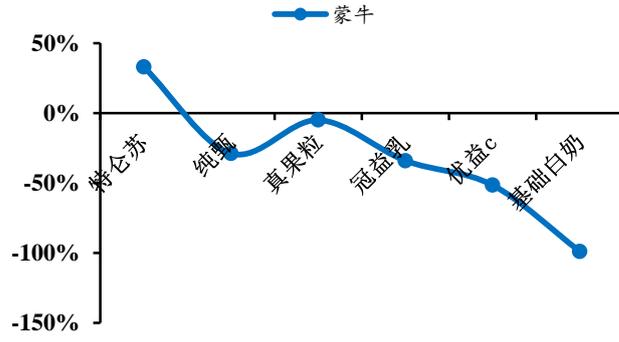
爆品方面, 蒙牛主打明星产品特仑苏, 其他各产品广告时长均有所减少。而由于广告市场投放明显向明星产品特仑苏倾斜, 其它基础白奶品类广告市场收缩最快。特仑苏/纯甄/真果粒/冠益乳/优益 c/基础白奶的同比增速分别为+33%/-29%/-5%/-34%/-52%/-99%。

图 28: 蒙牛爆品广告时长对比



资料来源: CTR, 民生证券研究院

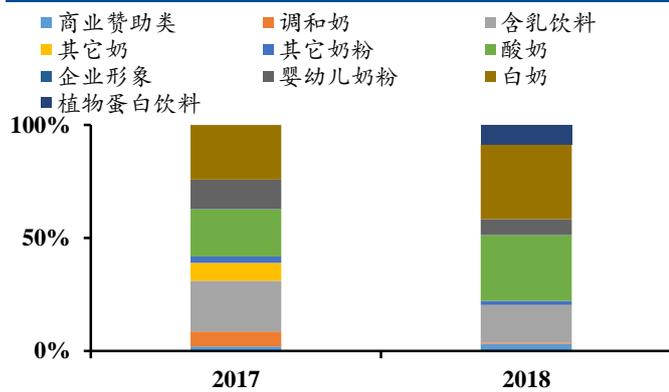
图 29: 蒙牛爆品广告增速



资料来源: CTR, 民生证券研究院

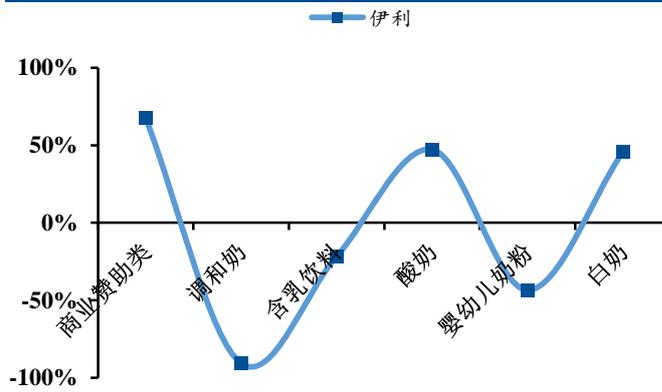
伊利: 2018 年酸奶、白奶的广告投放时长占比较 2017 年提高, 新增植物蛋白饮料广告投放; 调和奶、含乳饮料、婴幼儿奶粉等产品的广告播放时长占比下降, 宣传重点更为突出。白奶/酸奶/含乳饮料/植物蛋白饮料/婴幼儿奶粉/商业赞助类广告时长占比分别为 31%/27%/16%/8%/7%/3%, 除植物蛋白饮料外, 其余产品同比增速分别为+46%/+47%/-22%/-43%/+67%。

图 30: 伊利大类品种广告时长构成对比



资料来源: CTR, 民生证券研究院

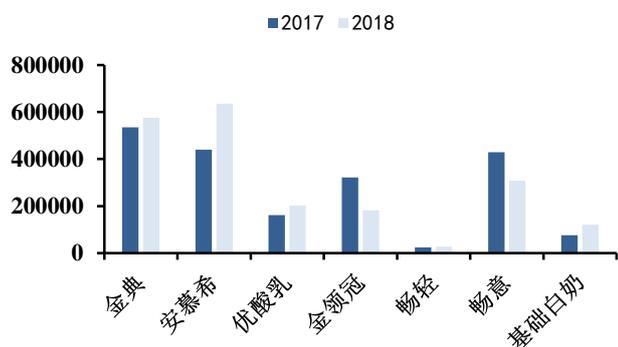
图 31: 伊利各大品类时长同比增速



资料来源: CTR, 民生证券研究院

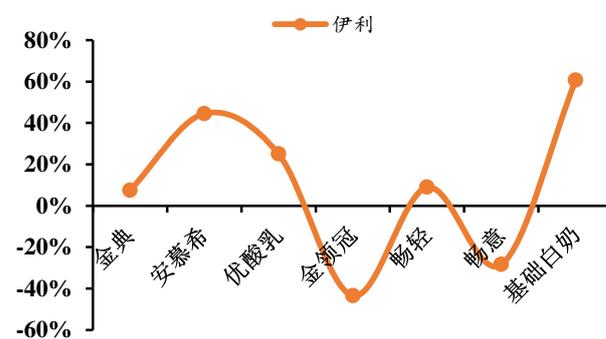
爆品方面, 伊利仍是采取白奶与酸奶并重的宣传策略。除金领冠与畅意外, 其他各产品广告时长均有所增加, 其中基础白奶品类广告市场增长最快, 而广告时长投放重点由金典略向安慕希倾斜。金典/安慕希/优酸乳/金领冠/畅轻/畅意/基础白奶的同比增速分别为+7%/+44%/+24%/-43%/+8%/-28%/+61%。

图 32: 伊利爆品广告时长对比



资料来源: CTR, 民生证券研究院

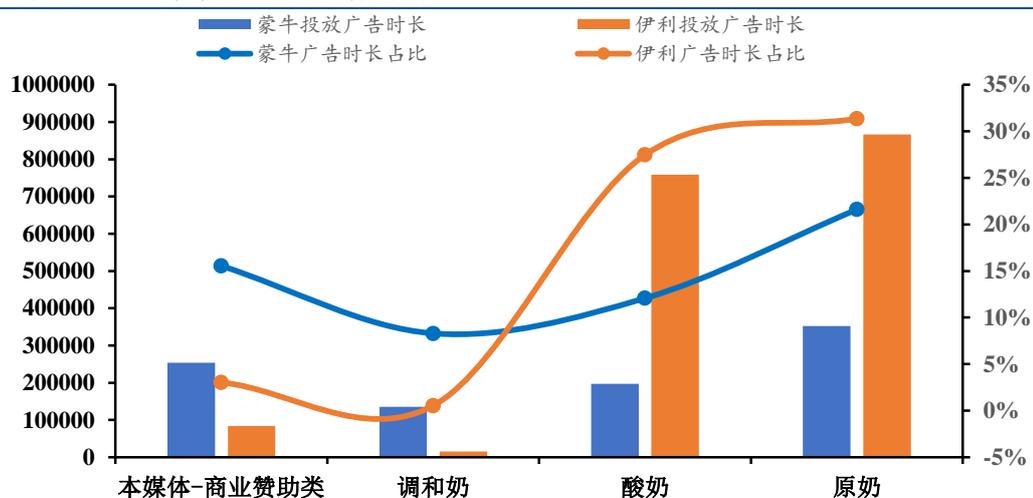
图 33: 伊利爆品广告增速



资料来源: CTR, 民生证券研究院

从两强共性产品对比来看, 2018 年蒙牛在商业赞助类与调和奶上广告投放力度明显大于伊利, 而伊利在产品方面尤其是酸奶(常温酸奶)与白奶的广告投放力度上相对较大, 其中白奶为两强重点广告投放产品, 广告时长占比均超 20%。

图 34：伊利、蒙牛共性大类品种广告时长对比



资料来源：CTR，民生证券研究院

五、风险提示

经济低迷超预期；费用投放超预期；食品安全问题等。

插图目录

图 1: 伊利、蒙牛广告总时长及同比增速.....	3
图 2: 伊利、蒙牛广告时长环比变化.....	3
图 3: 伊利销售费用增速与广告市场增速.....	3
图 4: 伊利销售费用环比与广告时长环比增速.....	3
图 5: 伊利、蒙牛网络广告指数 (含 PC 端和移动端)	4
图 6: 伊利各区域投放广告时长占比.....	5
图 7: 伊利各区域广告时长同比增速.....	5
图 8: 蒙牛各区域投放广告时长占比.....	5
图 9: 蒙牛各区域广告时长同比增速.....	5
图 10: 伊利大类品种广告时长构成.....	6
图 11: 伊利各大品类时长同比增速.....	6
图 12: 伊利爆品广告增速.....	6
图 13: 蒙牛大类品种广告时长构成.....	7
图 14: 蒙牛各大品类时长同比增速.....	7
图 15: 蒙牛爆品广告增速.....	7
图 16: 伊利、蒙牛主要产品广告投放时长比较.....	8
图 17: 伊利各爆品品类广告占比.....	8
图 18: 伊利爆品广告总体占比.....	8
图 19: 蒙牛各爆品品类广告占比.....	8
图 20: 蒙牛爆品广告总体占比.....	8
图 21: 蒙牛、伊利广告总时长对比.....	9
图 22: 蒙牛、伊利广告各季时长同比变化.....	9
图 23: 蒙牛各区域投放广告时长占比.....	10
图 24: 伊利各区域投放广告时长占比.....	10
图 25: 伊利、蒙牛各区域广告时长同比增速对比.....	10
图 26: 蒙牛大类品种广告时长构成对比.....	11
图 27: 蒙牛各大品类时长同比增速.....	11
图 28: 蒙牛爆品广告时长对比.....	11
图 29: 蒙牛爆品广告增速.....	11
图 30: 伊利大类品种广告时长构成对比.....	12
图 31: 伊利各大品类时长同比增速.....	12
图 32: 伊利爆品广告时长对比.....	12
图 33: 伊利爆品广告增速.....	12
图 34: 伊利、蒙牛共性大类品种广告时长对比.....	13

表格目录

表 1: 各地区划分标准.....	4
表 2: 伊利、蒙牛产品分类.....	5

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。