

2023年 上海贵酒企业研究报告

概览标签：消费品品牌、酱香型白酒、年轻、创新、差异化

报告提供的任何内容（包括但不限于数据、文字、图表、图像等）均系头豹研究院独有的高度机密性文件（在报告中另行标明出处者除外）。未经头豹研究院事先书面许可，任何人不得以任何方式擅自复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编本报告内容，若有违反上述约定的行为发生，头豹研究院保留采取法律措施，追究相关人员责任的权利。头豹研究院开展的所有商业活动均使用“头豹研究院”或“头豹”的商号、商标，头豹研究院无任何前述名称之外的其他分支机构，也未授权或聘用其他任何第三方代表头豹研究院开展商业活动。

前言：我们的观点及展望

- 酱酒将会成为中国白酒行业的未来主流趋势，而随着消费变化及产能的释放，酱酒行业的市场竞争还是要回归于企业的战略布局、品牌定位、产品品质和渠道运营，谁更能抓取核心消费者，谁就更有机会赢得未来

白酒趋势

酱香型白酒迎来快速发展期，并有望持续打开增长空间

受益于产品工艺的特殊性及消费需求的增长，酱香型白酒的市场规模以24.7%的年复合增长率远超于中国白酒整体市场增长速度

酱酒趋势

消费群体更替

千禧一代及Z世代年轻人正在加速成为白酒的核心消费群体

消费升级

消费者更愿意追求健康、高品质的白酒产品

酱酒产能释放

近年酱酒产能不断扩大，未来产能相对充足，促使白酒行业趋于同质化竞争

竞争回归于消费端市场：以消费者为导向进行战略布局、品牌定位、产品品质打造和渠道运营，抓取核心消费者，赢得市场

上海贵酒

通过差异化竞争战略进入酱酒赛道，以消费者为导向的消费品品牌运营理念更符合时代趋势，有望更好地驱动企业发展

多品牌矩阵

中高端产品

高品质生产

多元化渠道

创新型营销

产业链整合

上海贵酒核心战略理念：用未来定义未来，用世界一流的消费品品牌运营理念高质量经营白酒

目录

CONTENTS

◆ 名词解释	05
◆ 企业介绍	06
• 基本介绍	07
• 发展历程	08
• 业务结构	09
• 财务表现	10
◆ 公司所处行业介绍	11
• 中国白酒行业简介	12
• 中国白酒市场规模	13
• 中国白酒赛道趋势	14
• 中国果酒赛道市场规模	15
• 中国果酒赛道发展趋势	16
◆ 公司核心优势分析	17
• 上海贵酒核心竞争优势	18
• 战略定位清晰，酱香型白酒引领企业增长	19
• 动态打造多品牌产品矩阵，满足多元化消费需求	20
• 中高端产品线打开盈利空间，差异化销售模式驱动增长	21
• 黄金产地+美丽工厂，缔造优秀品质	22
• 渠道多元化发展，提升品牌知名度	23
• 以消费需求为导向，营销模式积极创新，提升品牌营销效率	24
• 第一家上市酒企酒体研究院，扩大品牌行业影响力	26
• 通过产业整合，凝聚产业链资源	27

目录

CONTENTS

• 通过公司治理优化，赢得锦绣未来	28
◆ 公司未来发展规划	29
• 公司未来规划	30
• 公司未来业务规划：坚定不移做高品质长期主义者	31
• 公司未来产能规划：自动化升级助力产能扩张	32
• 公司产业链布局规划：延续现在，拓展未来	33

名词解释

- ◆ **固态发酵**：固态发酵，是微生物在没有或基本没有游离水的固态基质上发酵的发酵方式，固态基质中气、液、固三相并存，即多孔性的固态基质中含有水和水不溶性物质。
- ◆ **果酒**：果酒从广义上讲是指以水果为主要原料，通过发酵、浸泡等工艺制作而成的酒，以及水果风味的配制酒。当下市面上的果酒可以分为四类：一是，果味香料调味的果酒；二是，添加果汁调味的果酒；三是，在米酒、啤酒等酒的基础上加入果汁，进行二次发酵的果酒；四是，单纯用水果发酵而成的果酒。
- ◆ **糖化**：糖化，指的是淀粉加水分解成甜味产物的过程，是淀粉糖品制造过程的主要过程，也是食品发酵过程中许多中间产物的主要生产过程。
- ◆ **新零售**：新零售的定义为以互联网为依托，通过运用人工智能、大数据等先进技术手段，对门店商品的销售、流通等进行升级改造，进而重塑传统零售的商业模式，实现传统零售的数字化、智能化改造。

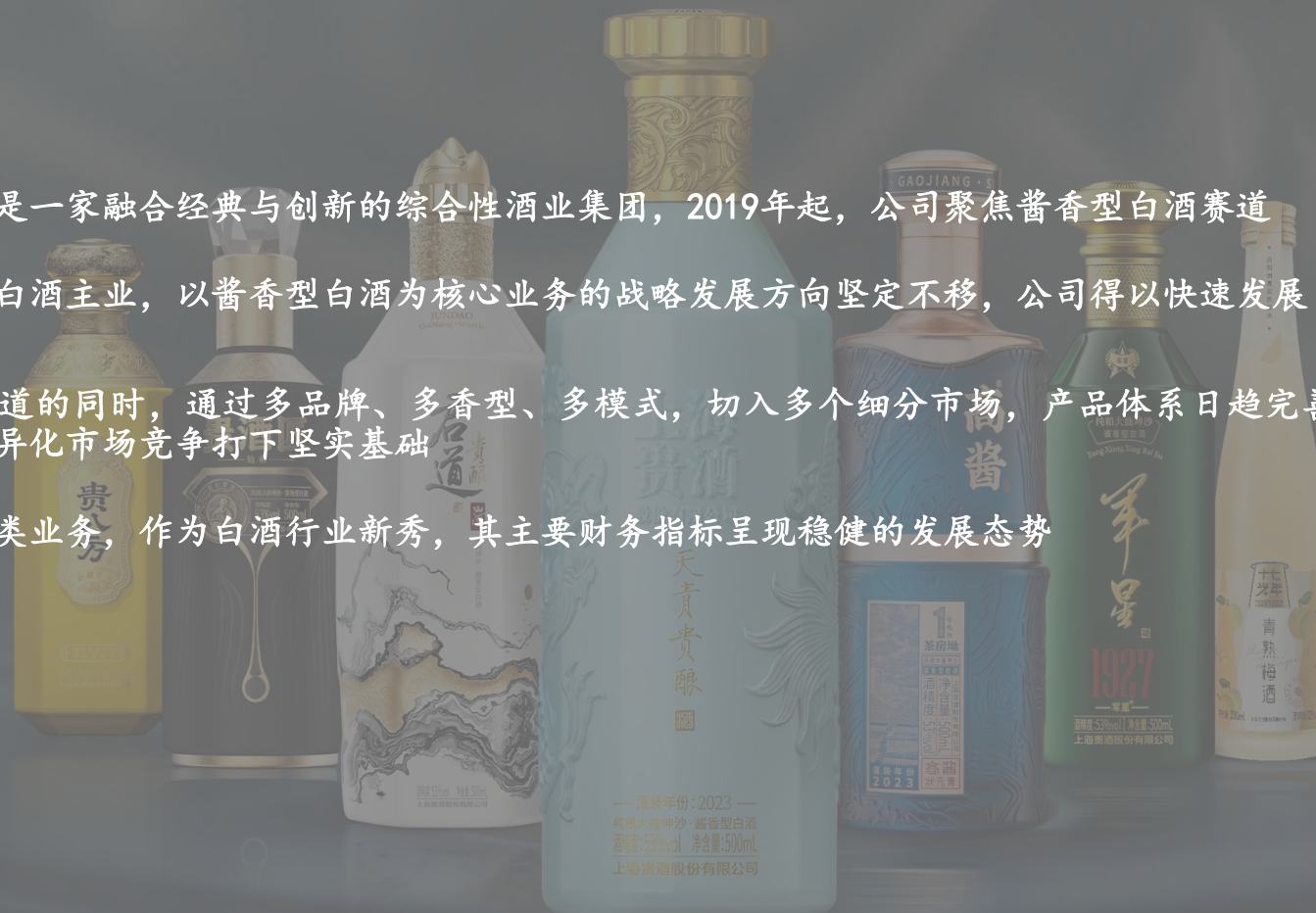


上海贵酒，上海的，世界的

第一部分：企业介绍

主要观点：

- 上海贵酒股份有限公司是一家融合经典与创新的综合性酒业集团，2019年起，公司聚焦酱香型白酒赛道
- 2019年至今，公司聚焦白酒主业，以酱香型白酒为核心业务的战略发展方向坚定不移，公司得以快速发展
- 公司坚持聚焦酱酒主赛道的同时，通过多品牌、多香型、多模式，切入多个细分市场，产品体系日趋完善，形成了七大系列多元化产品矩阵，为公司实现差异化市场竞争打下坚实基础
- 近两年公司全面聚焦酒类业务，作为白酒行业新秀，其主要财务指标呈现稳健的发展态势



企业基本介绍

• 上海贵酒股份有限公司是一家融合经典与创新的综合性酒业集团，2019年起，公司聚焦酱香型白酒赛道

企业基本信息

公司名称	上海贵酒股份有限公司
股票名称	岩石股份（600696.SH）
所属申万行业	食品饮料-白酒 II
注册资本	3.345亿元
主营业务	聚焦酱香型白酒赛道，通过多品牌、多产品、多模式，切入多个细分市场的产供销一体化、融合经典与创新的综合性酒业集团
主要产品	白酒、果酒
上海贵酒股份有限公司是中国A股主板上市企业	

企业简介



□ 上海贵酒股份有限公司是一家融合经典与创新的综合性酒业集团。致力于重塑高端白酒新格局，用智能制造唤醒传统技艺，以深具国际化视野的上海高度，赋予传统高端白酒新的生命力。定位“年轻、时尚、创新、国际化”的生活方式，打破了传统白酒的刻板印象，在年轻消费群体中焕发白酒时髦而国际化的生命力。



企业愿景：成为世界一流的融合经典与创新的酒业集团
企业使命：酿造更美好生活
企业价值观：责任、正念、创新、经营

上海贵酒战略理念：

用未来定义未来
For the Future, Be the Future

用世界一流的消费品品牌运营理念高质量经营白酒

产品定位

酱香型白酒为主，七大系列多元化产品

渠道战略

线上线下结合，销售渠道多元化

品牌定位

年轻、时尚、创新、国际化

整合营销

以客户为中心进行整合营销



来源：企业公开信息，头豹研究院

企业发展历程

- 2019年至今，公司聚焦白酒主业，以酱香型白酒为核心业务的战略发展方向坚定不移，公司得以快速发展

企业发展历程



行业嘉奖

2021年：国际酒类（中国）大奖赛，天青酒、君道·山河酒、君道·韶华酒三款产品荣获**ISGC烈酒榜单金奖**，十七光年青熟梅酒和十七光年清型米酒（茉莉白桃味）分别荣获**大奖赛IWGC葡萄酒榜单金奖和银奖**，君道·典藏酒和十七光年清型米酒（海盐荔枝味）分别荣获**酒体与包装设计榜单大金奖和银奖**

2021年：入选**CCTV-1《大国品牌》**；荣获第五届中国品牌日“**点赞2021 我喜爱的中国品牌**”；荣登国际权威刊物《FOOD&WINE》封面故事

2022年：第23届比利时布鲁塞尔国际烈性酒大奖赛实力斩获2金7银；国际烈酒挑战赛斩获双项大奖；2022缪斯设计奖最高奖项1铂金奖及其他3银奖等；国内奖项如“最具潜力新品奖”、“品质典范奖”、“中国酒业好产品TOP100”、“杰出质造产品奖”



企业业务结构

- 公司坚持聚焦酱酒主赛道的同时，通过差异化市场竞争，以多品牌、多香型，切入多个细分市场，产品体系日趋完善，形成了七大系列多元化产品矩阵，为公司实现差异化市场竞争打下坚实基础

上海贵酒的多品牌矩阵目前包括“天青” “君道” “高酱” “贵酒匠” “军星” “贵八方” 及“十七光年” 七大系列

上海贵酒：打造多品牌战略，完善价格带布局，形成七大系列多元化产品矩阵

事业部/ 业务部	天青							君道		高酱		贵科		军星		贵八方		光年	
代表品 牌和 定位	天青		君道		高酱		贵酒匠		军星		贵八方		十七光年		最				
	创新高奢白 酒		东方人文高 端酱香白酒		次高端商务 型酱香白酒		中高端品质酱 香白酒		军旅文化白 酒		唐朝诗酒美学 超级白酒IP		中高端年轻派 低度果酒		年轻潮生活 品质新白酒				
代表 产品	上海贵酒·天青 		君道·山河酒 		高酱·状元青 		贵酒匠·金标酒 		军星·1927酒 		贵八方·光耀开元酒 		青熟梅酒、清浊米酒 		新品牌·最酒 				
香型	酱香型		酱香型		酱香型		酱香型/浓香型		酱香型/浓香 型/清香型		酱香型		果酒/浓香型						

注：公司的品牌与业务单元是一一对应的，每个业务单元均有自身的系列产品，每一个事业单元的产品是相互独立的，即某一独立产品销售活动不存在跨事业部重叠情况

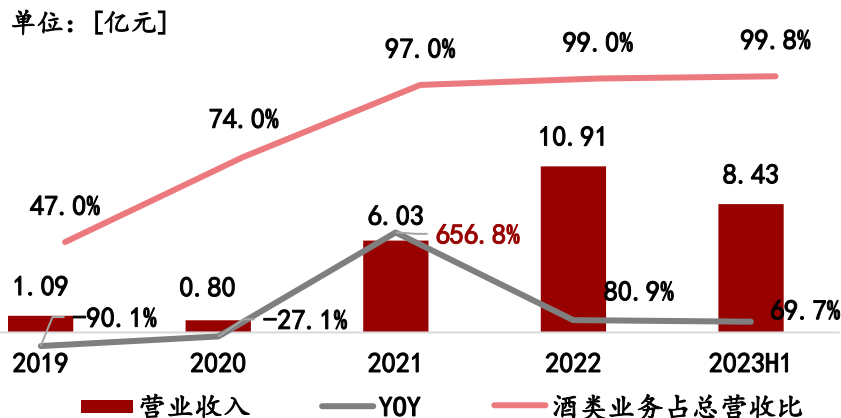
来源：企业公开信息，头豹研究院

企业财务表现

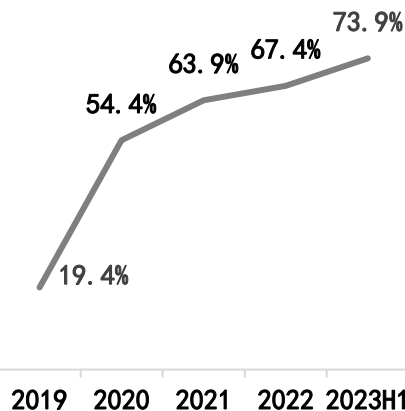
- 近两年公司全面聚焦酒类业务，作为白酒行业新秀，公司处在高速增长阶段，其主要财务指标呈现稳健的发展态势

企业主要财务情况

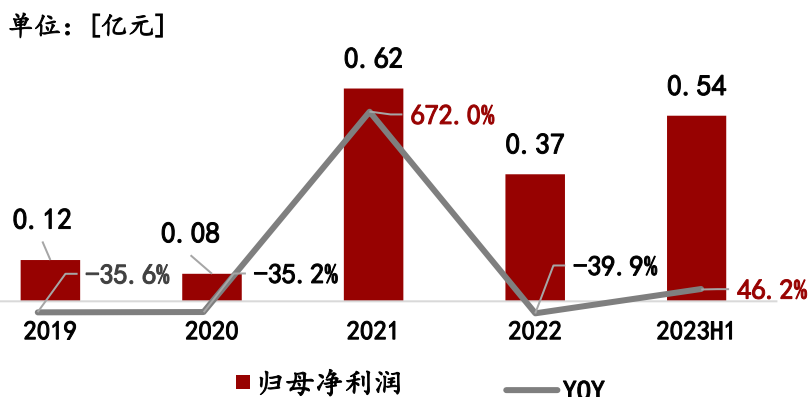
营业总收入



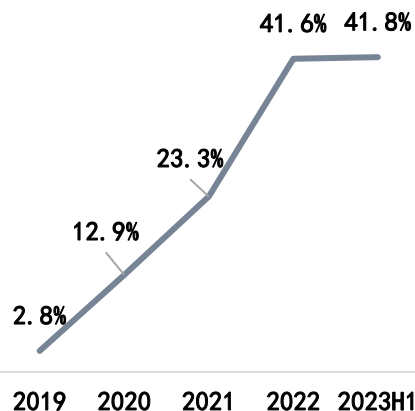
毛利率



归母净利润



销售费用率



- 转型发展见成效，主业营收利润“双增长”：公司从2019年战略转型以来，聚焦白酒主业，通过差异化竞争打开市场渠道，其营业收入及利润得到快速增长。2019年至2022年，公司营业收入年复合增速（CAGR）达到**115.6%**；归母净利润由0.1亿元增长至0.4亿元，CAGR达到**45.5%**；2023年半年度公司财务表现极为亮眼，营收及净利均得到大幅上涨，归母净利润同比增速达到**46.2%**。
- 产品结构及渠道优化，毛利率得以提高：自公司聚焦白酒主业以来，毛利率连年提升。2020年酒类业务占总营收比达到**74%**，为公司毛利水平带来极大提高，此后两年由于公司不断加强高端白酒产品及直营渠道布局，毛利率得到进一步提升。
- 营销投入增加，品牌效应显现：近年公司销售费用率持续增高不下，由2019年的**2.8%**激增至2023年上半年**41.8%**，主要是公司逐步加大白酒业务布局，并且广告宣传、市场投入和营销人员增加所致；相对应，公司营收也得到了快速增长，品牌效应进一步打开。上海贵酒作为白酒行业新秀，品牌力依旧处于提升阶段，目前公司仍需通过大量的营销投入来增加品牌的曝光度和知名度，可以说这是作为白酒企业发展的必然经过，即使是目前的行业龙头也不能避免在其新市场拓展阶段的销售投入。未来随着品牌知名度和市场认可度的提高，公司销售费用有望得到控制和降低。

第二部分：公司所处行业介绍

主要观点：

- 中国白酒按照香型分类主要可以分为四类，其中市场占比最高的是浓香型白酒，市占率上涨较快的是酱香型白酒和清香型白酒；参照市面上的白酒产品价格区间分类，市场占有率较高的是中端白酒市场
- 依照市场规模占比数据，不同类型的白酒中市场规模占比最高的是浓香型白酒，其次是酱香型白酒；酱香型白酒的市场规模增长幅度明显高于白酒整体市场，将会成为未来增长空间最大的白酒类型
- 中国白酒市场未来发展趋势将会集中于四个方面，分别是酱香型趋势、高端化趋势、年轻化趋势和多样化趋势，行业整体的竞争格局集中度将会不断攀升，且和“小而美”白酒企业并存的局面
- 中国果酒行业市场规模呈现上涨趋势，从2018年的118.3亿元上涨至目前的153.9亿元，预计未来果酒市场规模将会增长至260.4亿元，未来年复合增长率将会达到11.1%；新型酒文化将推动果酒市场发展
- 中国果酒行业的消费者不断向年轻化方向发展，并且社媒平台中果酒相关内容的浏览量也主要由年轻消费者贡献；年轻一代消费者对食品饮料健康度的需求不断提升，果酒赛道的“健康”属性将加强

中国白酒行业简介

- 中国白酒按照香型分类主要可以分为四类，其中市场占比最高的是浓香型白酒，市占率上涨较快的是酱香型白酒和清香型白酒；参照市面上的白酒产品价格区间分类，市场占有率较高的是中端白酒市场

中国白酒行业简介

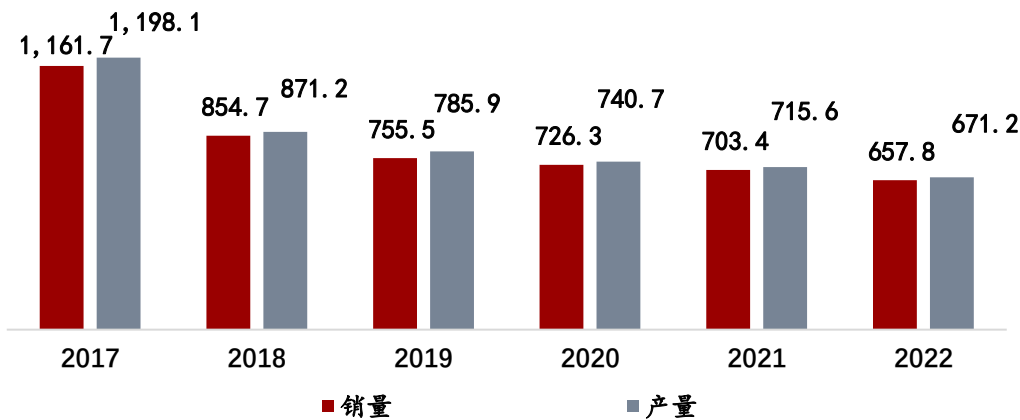
白酒是一种以高粱、玉米、小麦、大米、红薯等为主要原料，经过多次蒸馏、发酵而成的酒类。根据原料、工艺、香型等因素，白酒可以分为多个子类，如酱香型、浓香型、清香型、兼香型等。

维度一	定义	主产地和代表品牌	市场占比
中国白酒产品 酱香	以高粱、小麦为原料，经发酵、蒸馏、贮存、勾兑而成，酒体醇厚，酒香浓	□ 酱香型白酒以贵州茅台镇产地为主，代表品牌有茅台、习酒、国台、上海贵酒等	32%
浓香	以粮谷为主料，经过固态发酵、贮存、勾兑酿制而成	□ 浓香型白酒以四川、江苏等产地为主，代表品牌有五粮液等	46%
清香	以粮谷为主料，经过糖化、发酵、贮存、勾兑酿制而成	□ 清香型白酒以山西等产地为主，代表品牌有山西汾酒等	14%
兼香	以谷物为主料，经发酵、蒸馏、贮存、勾兑而成，有浓香兼酱香特点	□ 兼香型白酒包括南派以湖北的白云边和北派以黑龙江玉泉酒为代表的白酒，品牌有口子窖等	6%
其他香	主料稍有不同，酿造手法基本一致的各类香型白酒	□ 其他香型则有米香型、凤香型、馥郁香型、董香型、老白干香型、特香型、芝麻香型等	2%

来源：头豹研究院

中国白酒销量和产量情况，2017-2022年

单位：[万千升]



注：“万千升”是液体计量单位，在丈量酒时，一万千升也就是一吨。

- 中国白酒销量和产量逐年下降，到2022年，中国白酒销量仅为657.8万千升，产量为671.2万千升，白酒销量变化比率为-6.5%；同时白酒整体的产销比基本维持在98%左右。
- 目前，我国白酒行业形成了以遵义、宜宾、宿迁、泸州、吕梁、亳州六大产区为主的产业结构，六大产区白酒产销量占白酒产业的一半，利润达八成以上，名酒企业时常成为所在地区财政的主要贡献者之一。在政策激励情况下，中国白酒行业整体从产业链集中向产区集中方向发展。



中国白酒赛道市场规模:酱香型白酒迎来快速发展期, 并有望持续打开增长空间

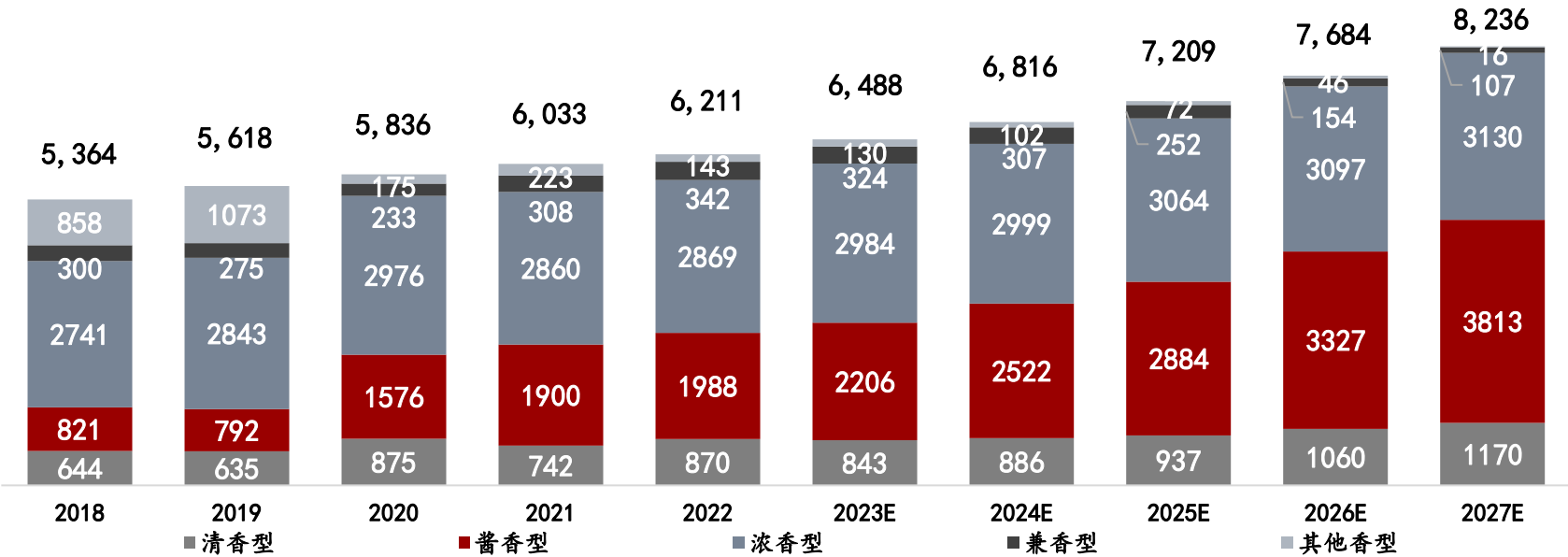
- 依照市场规模占比数据, 不同类型的白酒中市场规模占比最高的是浓香型白酒, 其次是酱香型白酒; 酱香型白酒的市场规模增长幅度明显高于白酒整体市场, 将会成为未来增长空间最大的白酒类型

中国白酒行业市场规模

中国白酒行业市场规模, 2018-2027年预测 (以销售额计)

单位: [亿元]

香型	CAGR (2018-2022年)	CAGR (2022-2027年)
清香型	7.8%	6.1%
酱香型	24.7%	13.9%
浓香型	1.2%	1.8%
兼香型	3.3%	-20.7%
其他香型	-36.1%	-35.1%
行业整体	3.7%	5.8%



- 从年复合增长率 (CAGR) 来看, 酱香型白酒从2018年至2022年之间CAGR达到了24.7%, 远超于白酒行业整体市场规模增速, 成为了市场增长最快的白酒细分赛道。
- 酱酒市场近年的增长速度非常快, 其中原因主要在于: 一是, 酱香型白酒酿造工艺复杂, 其酒质更绿色纯天然、无添加, 消费者的认可度偏高; 二是, 酱酒的产原地资源稀缺, 全国仅有三个酱酒生产基地, 但是光是茅台镇产出就占比87%, 整个茅台镇所能够承载的酱酒产能仅有60万吨, 意味着酱酒资源并不是无限的; 三是, 酱香型白酒的口感相比较浓香和清香等白酒而言更为优质, 随着消费水平不断攀升, 消费者也就更愿意消费口感更好的酱香型白酒。在这些原因主导下, 近五年内酱香型白酒的市场份额从2018年的15%上升至2022年的32%, 其中, 有约5%的浓香型白酒的市场份额被酱香型白酒所占据。随着未来消费升级和酱酒产能的不断扩张, 酱酒市场规模有望不断上升。

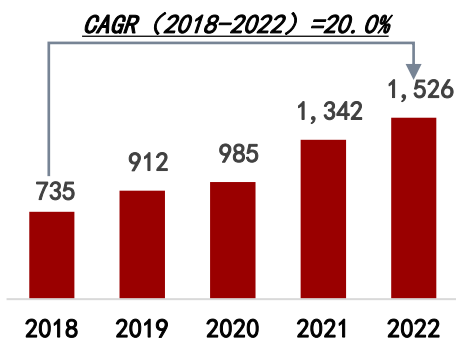
来源: 国家统计局, 中国酒业协会, 各企业年报, choice, 头豹研究院

中国白酒赛道趋势：浓转酱、高端化、年轻化、多样化市场趋势并生

- 中国白酒市场未来发展趋势将会集中于四个方面，分别是酱香型趋势、高端化趋势、年轻化趋势和多样化趋势，行业整体的竞争格局集中度将不断攀升，且和“小而美”白酒企业并存的局面

中国白酒行业发展趋势分析

中国仁怀茅台镇酱酒产出
单位：[亿元]



□ 中国仁怀市茅台镇是中国酱香型白酒的集中产地，镇域内资源独特，微生物体系奇异，具有得天独厚的酿造环境，以盛产美酒而闻名海内外。

□ 仁怀市茅台镇的酱香型白酒的产出规模不断上涨，且其数值的年复合增长率为20%。从中国白酒市场未来的市场规模和酱酒产地产量来看，白酒市场的增长点在于酱酒。

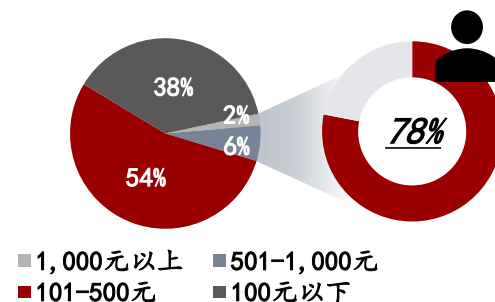
酱香型趋势

□ 当下中国白酒产品结构和消费者结构呈现出明显的两极分化，追求高端白酒产品的消费者愿意消费更高端的白酒产品。

□ 从被调查消费者数据来看，其中78%的追求高端白酒产品消费者表示更愿意消费价格更高的高端白酒产品，白酒产品也随之偏高端化。

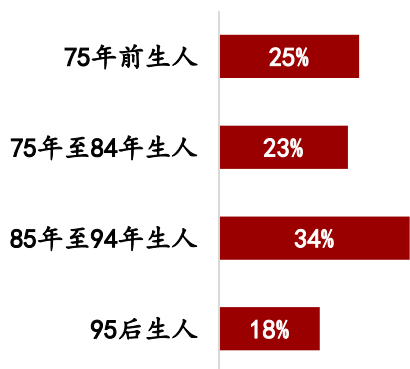
高端化趋势

中国各价格档位白酒的消费者分布



□ 78%的被调查高端白酒消费者未来更愿意消费价格更高的白酒产品。

中国白酒消费者群体年龄占比



□ 尽管中国白酒消费者是存在典型的年龄圈层集中特点，但是当下的白酒消费者存在年轻化的趋势。

□ 中国白酒的主要消费人群年龄出现更替变化。当85年至94年生人开始成为社会的中流砥柱之后，随着该年龄段消费者不断成熟，白酒的主要消费群体也开始变成85年至94年生人。人群占比34%。95后的消费者占比也明显增加，占比达到了18%。

年轻化趋势

品牌化、多样化趋势

□ 中国酱香型白酒市场整体呈现头部化和众多中小企业并存的局面，保障品类多样性繁荣。

□ 随着酱香型白酒市场的品牌化不断增强，各大品牌的产品纷纷注重差异化竞争，因此中国酱酒产品的SKU也不断上涨，酱酒产品呈现多样化发展趋势。

中国酱酒品类多样繁荣



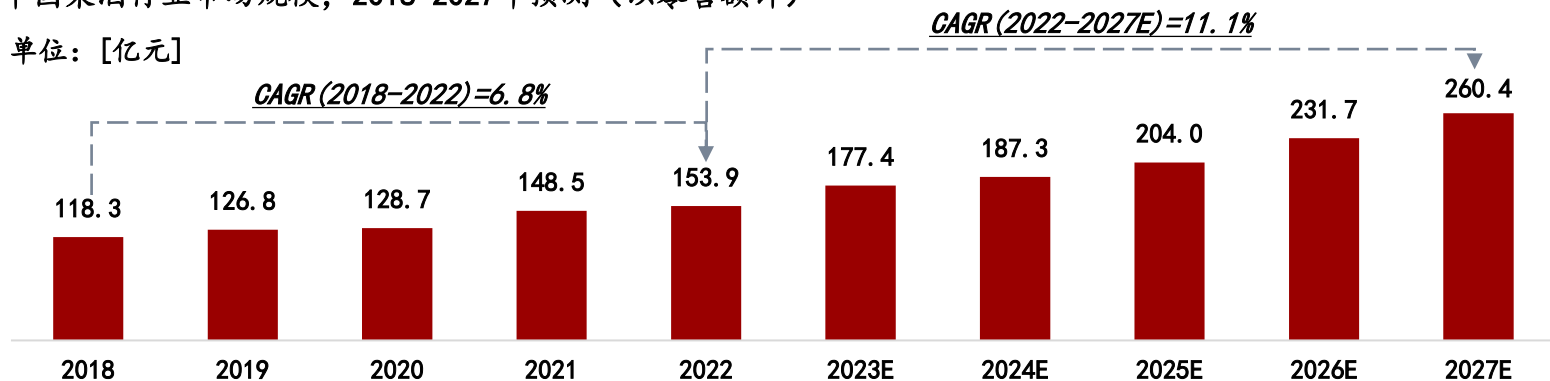
中国果酒赛道市场规模：新型酒文化有望推动行业持续获高增速发展

- 中国果酒行业市场规模呈现上涨趋势，从2018年的118.3亿元上涨至目前的153.9亿元，预计未来果酒市场规模将会增长至260.4亿元，未来年复合增长率将会达到11.1%；新型酒文化将推动果酒市场发展

中国果酒行业市场规模

中国果酒行业市场规模，2018-2027年预测（以零售额计）

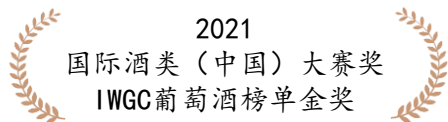
单位：[亿元]



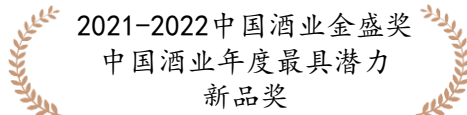
注：由于进口葡萄酒抢占国内葡萄酒消费市场，国内葡萄酒受到进口葡萄酒影响较大，本报告中果酒的市场规模测算并不包括葡萄酒市场规模

- 由于目前果酒市场的供需量之间空间较大，果酒产品的未来市场规模增速快，上海贵酒企业瞄准机会，推出了高质量果酒产品，借此上海贵酒进一步探索年轻化的消费市场。上海贵酒旗下果酒品牌——十七光年，其主要生产的是果汁和米酒二次发酵的果酒产品，定位在一线、新一线、二线城市，瞄准中高端市场。

十七光年·清型米酒



十七光年·青熟梅酒



- 中国果酒行业市场规模呈现上涨趋势，从2018年的118.3亿元上涨至目前的153.9亿元，年复合增长率为6.8%；预计未来果酒市场规模将会增长至260.4亿元，未来年复合增长率将会达到11.1%。

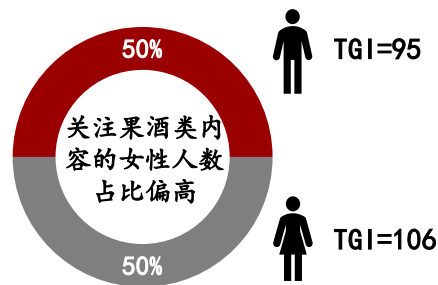
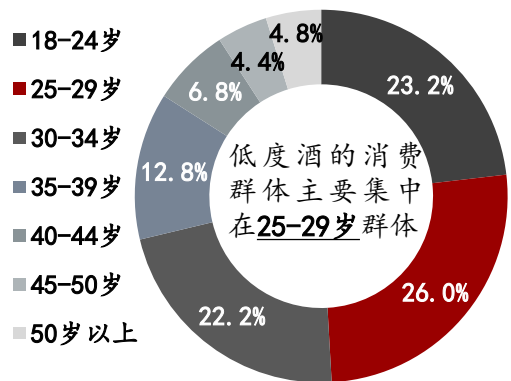
- 中国果酒实现高速增长的原因在于：一是，新型饮酒文化的推动。当前，90后、95后成为新消费的主力军，其消费偏好对酒类市场的影响逐步明显。而Z世代偏爱微醺的低度化酒类，由此，低度数的果酒等成为最受年轻消费者喜爱的酒精类饮品。二是，价格偏高的果酒产品含有的果汁或其他水果成分较多，其营养价值偏高。当2020年之后，消费者对于健康化产品的需求量明显增加，酒类产品之中的果酒受到更多关注，消费者消费果酒的量和金额均出现增长，因此果酒市场规模在2020年至2021年之间出现增长。三是，果酒的消费场景更多是以年轻人的线下聚会为主。因此2023年之后，国内全面放开出行限制，年轻消费者的聚会活动发生频繁，作为年轻人聚会饮品的果酒消费量也会增加。未来果酒市场的增长空间较大，且可用于制造果酒的水果种类繁多，果酒品类将会多样化，果酒市场前景较好。

中国果酒赛道发展趋势：年轻化消费趋势加深，健康果酒备受消费者欢迎

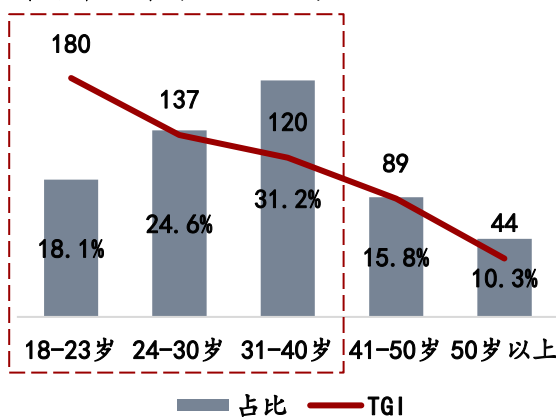
- 中国果酒行业的消费者不断向年轻化方向发展，并且社媒平台中果酒相关内容的浏览量也主要由年轻消费者贡献；年轻一代消费者对食品饮品健康度的需求不断提升，果酒赛道的“健康”属性将加强

中国果酒行业发展趋势：年轻化消费趋势加深，健康果酒备受消费者欢迎

中国低度酒精饮品的消费者年龄占比

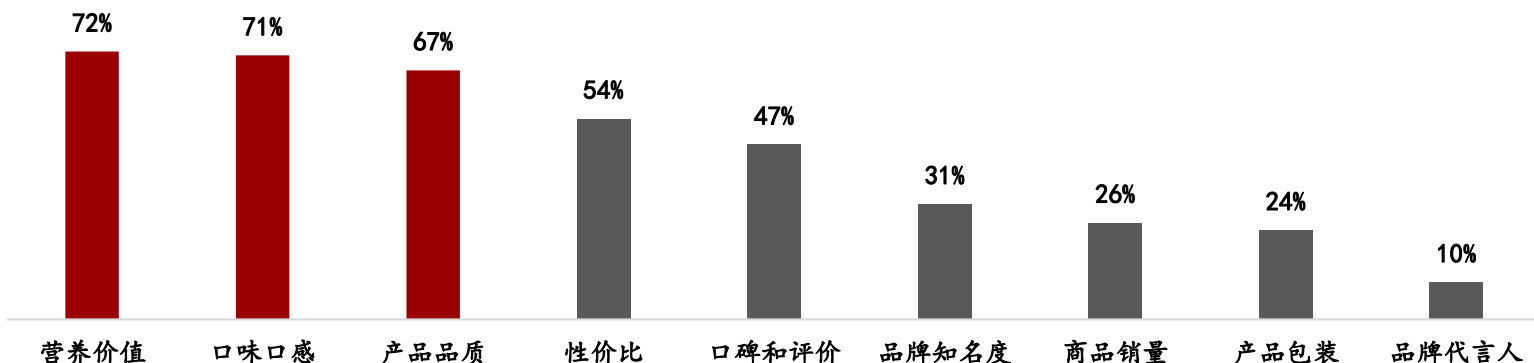


抖音平台中果酒相关内容流量数据



中国果酒行业新一代年轻人成为消费主力军，其中31-40岁的消费者数量占比最高，而社媒平台中18-23岁人群对果酒相关内容的关注度更高。依照消费者调研数据，中国低度数酒精饮品的消费者年龄占比中25-29岁年龄群体占比最高，达到26.0%，其次是18-24岁和20-34岁人群，占比分别为23.2%和22.2%。同时，参考抖音平台中不同性别用户的流量数据来看，女性消费者对果酒内容的浏览度更高。不同年龄群体用户的流量数据，年轻消费群体对果酒相关内容的浏览量更高，消费群体整体偏年轻化。

食品饮料消费者选购考虑因素



依照中国消费者对食品饮料的偏好调研，消费者普遍对产品的营养价值、口味口感和产品品质有更高的要求。年轻消费群体想要在喝酒的同时也能够达到养生的目的，而果酒相比其他品类的酒饮对于身体有补益作用，因此在未来可以预见的是，要想长久地留住年轻消费群体，果酒赛道的“健康”属性将加强。上海贵酒推出的十七光年属于果汁发酵类果酒，其健康度高于香料调配果酒，正因此，十七光年果酒系列在近年逐渐受到消费者青睐。

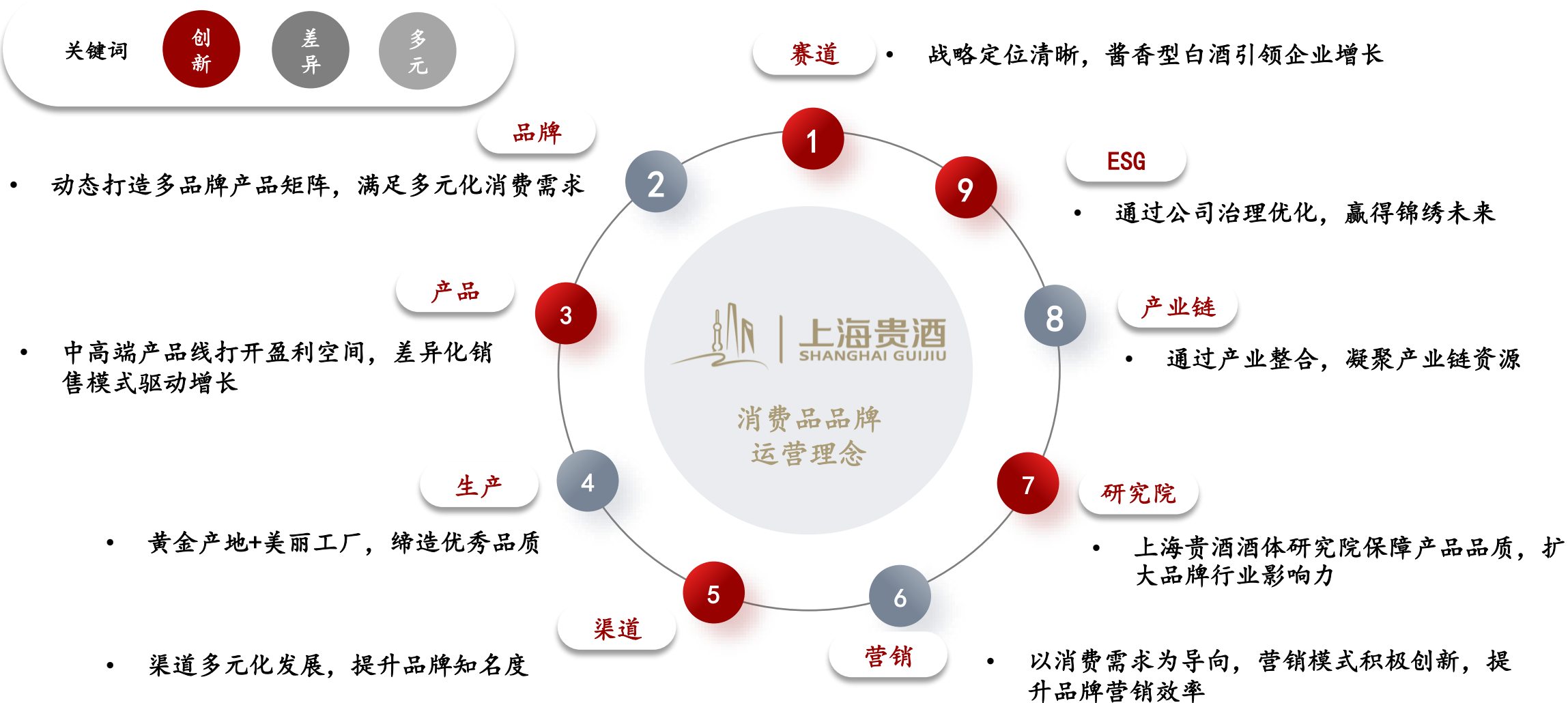
第三部分：公司核心优势分析

主要观点：

- 公司在“用未来定义未来”的差异化竞争战略理念引领下，把握酱酒赛道发展机遇与趋势，通过多品牌矩阵、中高端产品、高品质生产、多元化渠道、创新型营销、产业链整合来打造自身的市场竞争“护城河”
- 中国白酒行业酱酒大趋势下，公司聚焦酱酒战略定位，把握市场机遇，踩准消费赛道，以行业新秀之势在酱酒市场表现出了强劲的增长势头，展现出了公司优秀的战略管理能力
- 公司秉持消费品品牌运营理念，不断敦实自身产品能力，以消费者为导向，持续跟踪市场动态，抓取核心消费者需求，匹配并创新产品；多元化产品矩阵覆盖白酒全年龄段消费群体，为公司创造差异化市场竞争优势
- 公司聚焦中高端产品线带动公司毛利率整体提升，打开公司盈利空间，同赋予品牌高端化的定位和品牌形象，驱动业务发展和品牌成长
- 上海贵酒依托高酱美丽工厂、生态化的原材料和酿造工艺，生产出高品质的酒体，以此提升产品口碑，为上海贵酒打造品牌力运营战略奠定基础
- 公司销售模式不断创新，多元化的经销商模式、团购模式及线上直营模式直面终端客户，帮助公司实现更好的产品控制、提高销售效率、增加利润空间，助力品牌知名度提升
- 传统酒企的品牌营销逻辑出发点在于产品，但是弊端在于品牌塑造过程中需要大量时间成本投入，而上海贵酒品牌营销则是以消费者为导向，精准直击消费需求，短时间内更能够有效提升品牌力
- 上海贵酒的营销方式围绕白酒消费场景进行，同时结合“酒+”的特色营销方式，向消费者展现年轻、时尚的消费场景和创新的活动内容，向世界展现上海白酒品牌力量，扩大品牌影响力，从而快速实现品牌效应
- 2022年公司成立了酒体研究院，自此企业开始了酒体标准化与酒体运用的结合；酒体研究院不仅保障了公司产品品质，也致力于赋能白酒行业共同进步，为公司提升行业影响力做出重要贡献
- 在目前不断集中化的竞争环境下，公司充分发挥产业资本价值“再创造”和“再发现”功能，积极寻找相关产业链优质资源，加速产业整合，提升产品市场竞争力，为未来市场扩张奠定基础
- 上海贵酒通过公司治理优化，在降低企业营业风险的同时，也为企业在市场中塑造出低碳经营、以人为本、严格治理的深刻印象，不断提升企业的社会影响力

上海贵酒核心竞争优势

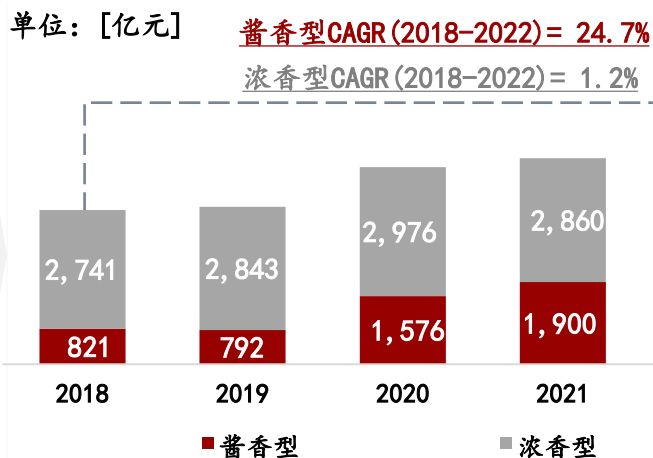
- 公司在“用未来定义未来”的差异化竞争战略理念引领下，把握酱酒赛道发展机遇与趋势，通过多品牌矩阵、中高端产品、高品质生产、多元化渠道、创新型营销、产业链整合来打造自身的市场竞争“护城河”



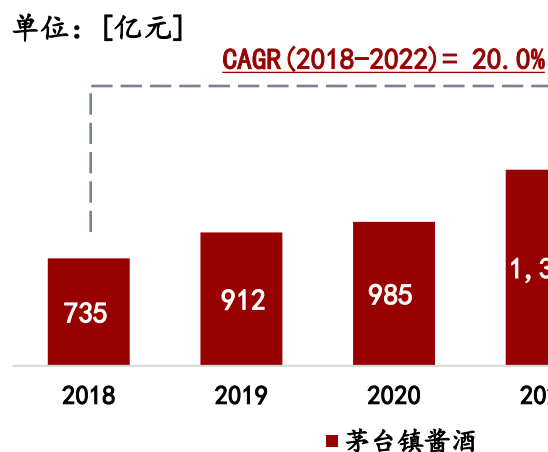
战略定位清晰，酱香型白酒引领企业增长

- 在中国白酒行业酱酒大趋势下，公司聚焦酱酒战略定位，把握市场机遇，踩准消费赛道，以行业新秀之势在酱酒市场表现出了强劲的增长势头，展现出了公司优秀的战略管理能力

中国酱香型及浓香型白酒销售额



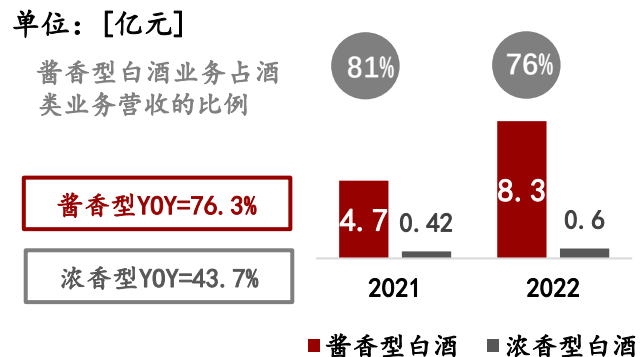
中国茅台镇酱酒产业销售额



头豹洞察

- 受益于消费者对白酒生产工艺以及对品质产品的消费需求，酱香型白酒赛道近年来得到快速增长。无论是从行业整体规模，或是茅台镇酱酒产业规模来看，酱酒这一细分赛道在过去五年的年复合增长率都达到了20%及以上，远超中国白酒行业整体增速。
- 在中国白酒行业酱酒大趋势下，公司聚焦酱酒战略定位，把握市场机遇，踩准消费赛道，以行业新秀之势在酱酒市场表现出了强劲的增长势头。自2021年公司全面推进白酒业务以来，其酱酒业务营收快速增长，2022年同比增速达到76.3%，酱酒业务占酒类业务收入比为76%，2022年总营业收入同比增长80.9%，远超同类上市酒企营收增速与酱酒行业平均增速。由于公司目前仍处在主业初创阶段，而通过约三年时间营收突破十亿，表明公司已经具备了一定的市场竞争力和增长潜力，不容被市场所忽视。

上海贵酒白酒业务营业收入



中国主要酱香型白酒上市企业

品牌	2022年营收（亿元）	营收增速	布局时间
上海贵酒	10.9	80.9% (行业排名第1)	2019
珍酒李渡	58.6	14.8%	1970s
茅台	1276	16.5%	1960s
行业平均	-	14.0%	-

战略定位

积极布局酱酒业务

引领企业增长

来源：企业公开信息，头豹研究院



www.leadleo.com 400-072-5588

©2023 LeadLeo

动态打造多品牌产品矩阵，满足多元化消费需求

- 公司秉持消费品品牌运营理念，不断敦实自身产品能力，以消费者为导向，持续跟踪市场动态，抓取核心消费者需求，匹配并创新产品；多元化产品矩阵覆盖白酒全年龄段消费群体，为公司创造差异化市场竞争优势

动态打造多元化产品矩阵，满足多元化消费需求

动态跟踪市场需求，多品牌以差异化定位及对应价格带覆盖全市场，打造多元化产品矩阵

品牌及产品		天青	君道	高酱	贵酒匠	军星	贵八方	十七光年	最（新品牌）
持续跟踪	跟踪市场动态								
	匹配消费需求	- 优雅细腻的酒体，香气丰富 - 创新设计，具收藏价值	- 金奖口感 - 瓶身设计体现东方文化内涵	- 六重生态酱酒 - 传统12987酿艺，陈酱馥瑰香	- 酱香醇厚突出、后段沉香明显 - 低调与典雅的设计	- 口感平衡，饮后回甘 - 设计彰显军旅文化	- 热烈、醇厚 - 大唐盛世风华及诗酒美学为产品设计理念	- 真正果汁轻发酵 - 高果汁含量 - 低度 12% vol	- 欧普艺术 - 年轻潮生活品质新白酒
	清晰产品布局	高奢人群、新财智人群	高消费中青年消费群体	一二三线城市中产阶层	三四五线城市追求高性价比的中年男性消费群体	充满家国情怀的中青年群体，退役军人圈层	有品位、懂时尚、追潮流热点的中青年	追求理性、健康、低度、时尚的年轻女性消费群体	年轻时尚消费者
消费人群									

覆盖消费群体广泛：18岁以上白酒全年龄段消费群体

- 酒类产品本质属于消费品，对于行业发展来说，需求必定是原动力，发展出与消费者需求相匹配的好产品才是消费品品牌长期、可持续发展的根本。
- 在这一点上，公司秉持消费品品牌运营理念，不断敦实自身产品能力，以消费者为导向，持续跟踪市场动态，抓取核心消费者需求，匹配并创新产品。从低价格带的低度果酒到高价格带的高奢酱酒，不断填补价格带空缺，满足了更多不同类型消费者饮酒需求，特别是新一代年轻消费群体。事实上，这一经营逻辑类同于新式茶饮行业，在饮品高度同质化市场上茶饮品牌通过不断的研发创新来抓取年轻消费者，构成自身市场竞争壁垒。

来源：企业公开信息，头豹研究院

中高端产品线打开盈利空间，差异化销售模式驱动增长

- 公司聚焦中高端产品线带动公司毛利率整体提升，打开公司盈利空间，同时赋予品牌高端化的定位和品牌形象，驱动业务发展和品牌成长

中高端产品线打开公司盈利空间

产品档次	销量（千升）	同比（%）	销售收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
高档	384.97	18.51%	29,849.43	27.47%	80.27%
中档	1,348.86	56.23%	52,695.65	48.50%	67.80%
低档	3,198.77	56.79%	26,069.91	23.99%	51.49%
合计	4,932.60	52.79%	108,656.28	100.00%	67.29%

- 2021年至2022年，公司总体毛利及主营业务酱酒产品线的毛利率都有所提高，其中酱酒产品线的毛利率从64.71%提高至72.31%，这主要是因为公司积极布局中高端产品，其收入贡献增长，带动公司毛利率整体提升。从2022年企业年报数据可知，高档和中档产品对销售增长的贡献占比分别为27.47%和48.50%，同时高端产品的毛利水平明显高于中低档。中高端白酒作为公司的核心产品，带来的高毛利不仅为公司创造出更理想的利润空间，同时赋予品牌高端化的定位和品牌形象，这对于公司产品的市场拓展和市场地位确定有重要意义。

聚焦
中高端
产品



打开
盈利
空间



驱动
业务
增长

黄金产地+上海贵酒仁怀美丽工厂，缔造优秀品质

- 上海贵酒依托上海贵酒仁怀美丽工厂、生态化的原材料和酿造工艺，生产出高品质的酒体，同时采取严格的品控流程，以此提升产品口碑，为上海贵酒打造品牌力运营战略奠定基础

公司以上海贵酒仁怀美丽工厂、生态原料和工艺，保证产品品质



渠道多元化发展，提升品牌知名度

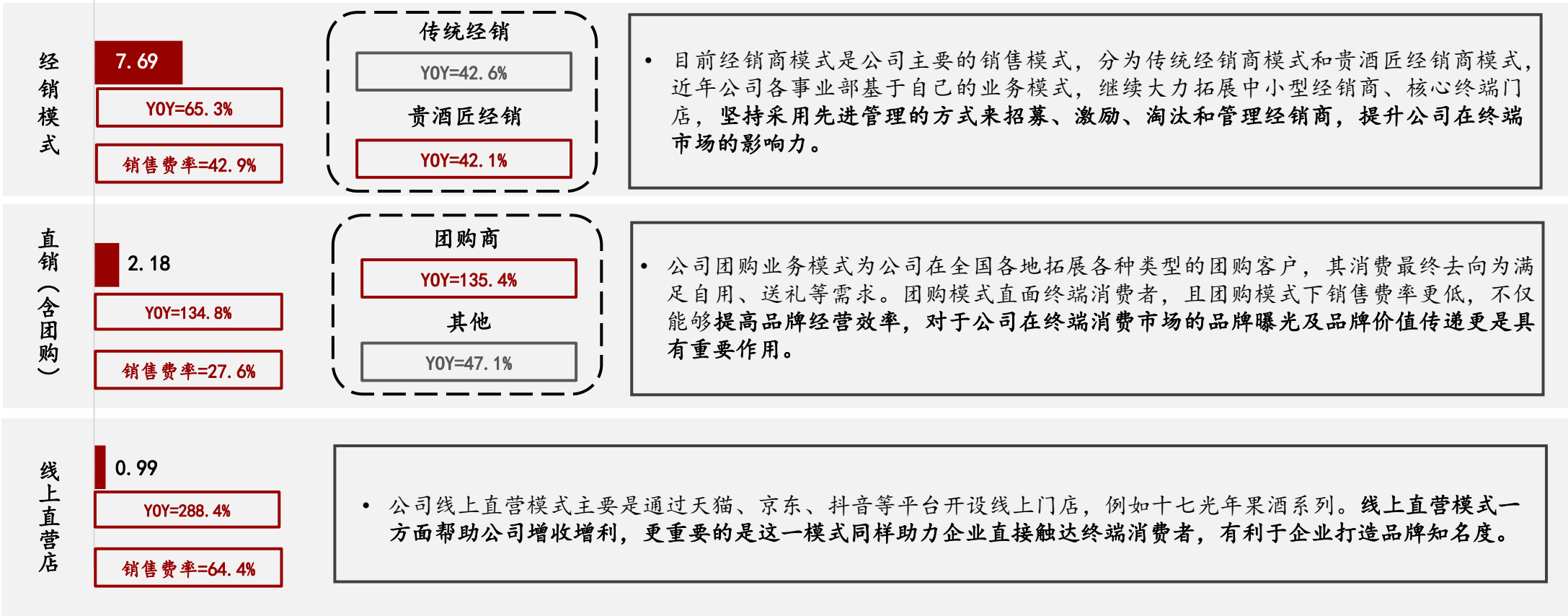
- 公司销售模式不断创新，多元化管理的经销商模式、团购模式及线上直营模式直面终端客户，帮助公司实现更好的产品控制、提高销售效率、增加利润空间，助力品牌知名度提升

公司销售模式创新，渠道多元化趋势加深，助力品牌知名度提升

■ 2022年上海贵酒按销售模式分
主营业务收入（亿元）

模式优势

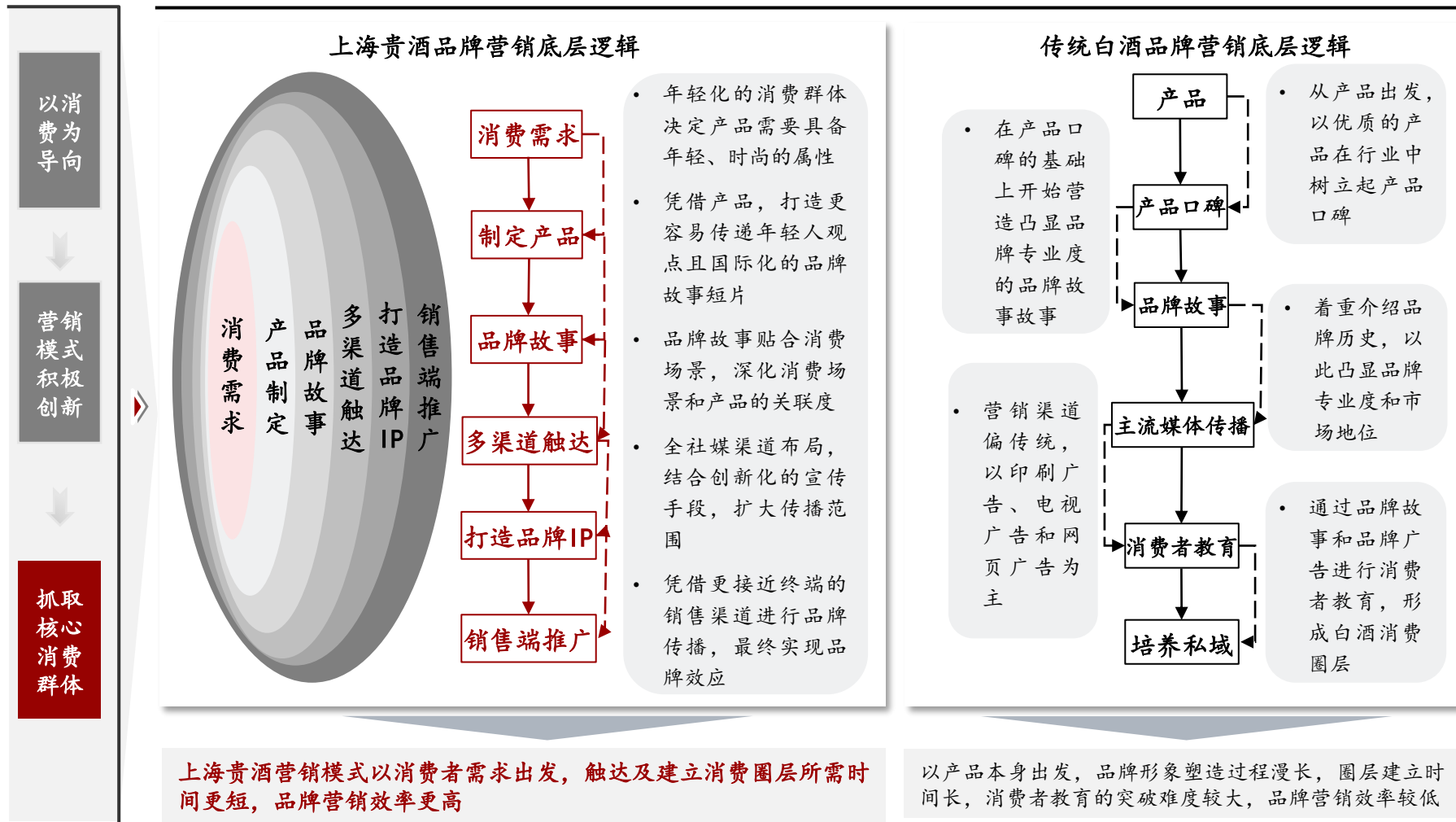
渠道多元化趋势加深，品牌更易触达终端消费者



以消费需求为导向，营销模式积极创新，提升品牌营销效率（1/2）

- 传统酒企的品牌营销逻辑出发点在于产品，但是弊端在于品牌塑造过程中需要大量时间成本投入，而上海贵酒品牌营销则是以消费者为导向，精准直击消费需求，短时间内更能够有效提升品牌力

以消费需求为导向，公司营销模式更易精准、快速触达消费群体，快速提升品牌影响力



- 中国白酒消费者存在年轻化趋势，而贴合年轻群体偏好、打破传统白酒塑造“历史传承”氛围的营销模式，是新兴白酒品牌营销战略的思考点。
- 上海贵酒品牌营销是以消费者需求为出发点，而传统白酒企业的品牌营销出发点则是产品本身，通过对比二者的营销底层逻辑，可以发现上海贵酒品牌营销的方式更精准直击消费端，以此缩短了传统品牌建立口碑过程中的时间成本，提高了品牌营销效率。
- 品牌故事方面，上海贵酒品牌故事的内容在于凸显品牌社交与文化价值，传递“以酒为媒，联结彼此”的理念。另一边，传统白酒品牌的品牌故事更多在于凸显品牌的历史传承与口感价值，内容上更偏向于消费者教育宣导。由于消费者教育是一个漫长的过程，所以这一过程也使得传统白酒品牌在培养私域和消费圈层方面相对需要更长的时间投入和更多的精力成本，而上海贵酒通过消费者导向的营销模式更能够精准、快速触达到目标消费群体，使消费者对其产品产生共鸣，让上海贵酒在建立品牌影响力的效率上显得更有优势。

以消费需求为导向，营销模式积极创新，提升品牌营销效率（2/2）

- 上海贵酒的营销方式围绕白酒消费场景进行，同时结合“酒+”的特色营销方式，向消费者展现年轻、时尚的消费场景和创新的活动内容，向世界展现上海白酒品牌力量，扩大品牌影响力，从而快速实现品牌效应

围绕消费场景展开的多元创新营销方式帮助公司快速塑造品牌形象，形成品牌效应



上海贵酒酒体研究院保障产品品质，扩大品牌行业影响力

- 2022年公司成立了酒体研究院，企业自此开始了酒体标准化与酒体运用的结合；酒体研究院不仅保障了公司产品品质，也致力于赋能白酒行业共同进步，为公司提升行业影响力做出重要贡献

上海贵酒酒体研究院不仅是产品优秀品质的保障者，也扮演着助力白酒行业共同进步的重要角色

以酒体品质和行业赋能

赢得市场认可

扩大行业影响力

上海贵酒·酒体研究院核心成员



陈芬 国家级品酒师

- 白酒国家评委国家一级品酒师国家级葡萄酒及果露酒评委
- 白酒四川省、贵州省省评委
- 中国酒业“工匠之星”
- 20年国家大型一档酒类A股上市公司上亿级大单品研制经验
- 公司君道酒研制者



徐军 国家级酿酒师

- 食品科学专业博士、博士生导师
- 先后获得国家一级品酒师、国家高级酿酒师、国家酿酒师特聘教师，酿酒师高级考评员，五届葡萄酒、果酒国家特邀评委

徐炜 国家级品酒师

- 国家一级品酒师、省白酒评委、工程师
- 2017年、2018年带领技术团队勾调的产品获得布鲁塞尔烈性酒大奖赛金奖与银奖
- 2019年被985、“双一流”高校西北农林科技大学聘请为“首届特聘产业教师”
- 2022年被选举为宝鸡市第13届党代表

白酒的品质主要和环境微生态、水体矿物质、土壤、粮食、制造工艺、曲药、供应链技术、传统酿造经验等因素息息相关，上海贵酒酒体研究院在保障酒体品质的同时从“智能升级、创新升级、阵容升级和数字为先”四个方面提升上海贵酒的行业影响力。

多方合作多赢

智能技术增加消费体验



行业顶尖专家团队

消费者信息数字化管理

在白酒行业高端化趋势下，产品品质是赢得市场的关键。为保障产品品质，上海贵酒成立了酒体研究院，企业自此开始了酒体标准化与酒体运用的结合。

行业顶尖专家团队把控品质：酒体研究院致力于融合白酒酿造传统文化、艺术和科学的方式，通过专家团队，精准把握消费者需求变化，为市场和消费者提供高品质和高端品质的支持和引领。

多家机构创新合作，实现多赢：上海贵酒通过和各专业机构之间的合作，建立起白酒研究平台和无边界实验室、国家级技术中心，提升企业在酒体创新上的技术水平和创新课题研究水平，助力白酒行业共同进步。

智能技术升级消费体验：针对消费体验升级，利用智能设备增强终端体验性，立志未来成为有影响力的终端解决方案服务商。

消费信息数字化管理，优化产品：旨在建立亚洲最大的消费者酒类饮用数据库，更贴近消费者研发更具针对性的产品，为企业高质量发展奠定根基。

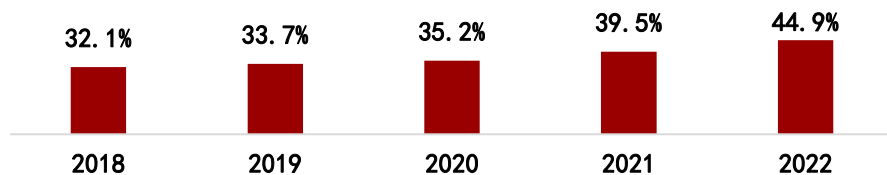
上海贵酒酒体研究院凭借专业优势在各项国际比赛中崭露头角，为公司在中国白酒市场竞争中斩获先机，扩大品牌影响力。

通过产业整合，凝聚产业链资源

- 在目前不断集中化的竞争环境下，公司充分发挥产业资本价值“再创造”和“再发现”功能，积极寻找相关产业链优质资源，加速产业整合，提升产品市场竞争力，为未来市场扩张奠定基础

公司通过产业整合，凝聚产业链资源

中国白酒行业市占率集中度（CR5市占率）



- 中国白酒行业的竞争集中度不断提升，行业CR5市占率实现五年间的持续增长。特别是疫情爆发后，中国白酒部分企业利润承压，白酒行业因此加速分化，行业CR5在2020年至2021年出现较大的增长。但对比国外不同烈酒行业的集中度，中国白酒市场集中度有进一步提升的空间。伴随市场集中度不断提升，未来白酒行业性整合在所难免，企业采取资源整合的形式发展，有利于企业快速行程产业链资源优势，提升市场竞争力。

上海贵酒产业参股融资举措

长江实业

参股长江实业

- 公司以现金方式购买了赣州长江实业有限责任公司25%股权

章贡酒业

参股章贡酒业

- 公司以现金方式购买了江西章贡酒业有限责任公司25%股权

高酱酒业

获赠高酱酒业控制权

- 控股股东贵酒发展将其持有的高酱酒业52%股权无偿赠与公司

- 上海贵酒企业在目前竞争环境下，充分发挥产业资本价值“再创造”和“再发现”功能，积极寻找相关产业链优质资源，加速产业整合。通过对被投企业赋能投资，强化被投企业内部运行，提升品质，加快供应链和销售网络整合，降低生产成本，重塑品牌价值。
- 基于行业发展趋势和公司战略目标的落地，2020 年公司以现金方式购买了贵酒发展所持有的江西章贡酒业有限责任公司25%股权及赣州长江实业有限责任公司25%股权，2021年控股股东贵酒发展将其持有的高酱酒业52%股权无偿赠与公司，完成工商变更，正式纳入公司合并范围。
- 上海贵酒通过资源整合，通过参股赣州股长江实业，整合其零售渠道网络打通中国南方市场；通过章贡酒业和控股高酱酒业，整合白酒酿造技术，丰富和保障企业产品酱香型、浓香型产品及品质。公司利用一系列行业资源整合，提升供应链集成化程度、提高运营效率、降低生产成本，提升产品市场竞争力，为下一阶段企业发展奠定基础。

通过公司治理优化，赢得锦绣未来

- 上海贵酒通过公司治理优化，在降低企业营业风险的同时，也为企业在市场中塑造出低碳经营、以人为本、严格治理的深刻印象，不断提升企业的社会影响力

通过公司治理优化，降低企业发展风险，赢得锦绣未来



上海贵酒，上海的，世界的

第四部分：公司未来发展规划

主要观点：

- 公司坚持以消费市场为中心，用世界一流的消费品品牌运营理念高质量经营酒业，通过提高产业链各环节实力，实现产能扩大、供应链效率提升、圈层力量凝聚，力争在酱酒行业中实现突破
- 上海贵酒通过对消费市场的理解，对消费人群进行分化，成立对应的七大事业部，以高质量的白酒产品，打造“上海影响力”工程，结合数字化为突破口，旨在未来成为世界一流的融合经典与创新的酒业集团
- 上海贵酒通过投资投资贵州高酱酒业有限公司，改进工厂的设备和生产技术，提升工厂的自动化水平，同时制定且严格遵守生产标准，公司在未来五年内有望实现产能的大规模扩张并抢占更多市场份额
- 上海贵酒目前在产业链上的布局主要体现在产能扩张上的发力，为企业未来实现产能扩大、供应链效率提升、拓展终端圈层的产业链短期目标做准备



公司未来规划

- 公司坚持以消费者为中心，用世界一流的消费品品牌运营理念高质量经营酒业，通过提高产业链各环节实力，实现产能扩大、供应链效率提升、圈层力量凝聚，力争在酱酒行业中实现突破

关键词

资源
整合

扩
产

增
效

业务规划

1

- 短期：打造上海影响力工程
- 中期：各事业部形成群狼战略
- 长期：成为世界一流的融合经典与创新的酒业集团

- 在未来五年内有望实现产能的大规模扩张并抢占更多市场份额

产能规划

2

三方规划，提
升企业竞争力

3

产业链规划

- 通过目前既有的产业布局 and 经营思路持续拓展未来

□ 企业在产业链上积极布局，结合产业链上下游资源，加深和其他企业合作关系，实现降本增效，同时不断增加酱酒产能，抓住酱香酒市场增长的机会，未来有望在白酒激烈竞争环境中脱颖而出，最终打造出“世界一流的融合经典与创新的酒业集团”



公司未来业务规划：坚定不移做高品质长期主义者

- 上海贵酒通过对消费市场的理解，对消费人群进行分化，成立对应的七大事业部，以高质量的白酒产品，打造“上海影响力”工程，结合数字化为突破口，旨在未来成为世界一流的融合经典与创新的酒业集团

公司业务规划



短期

- 目标：打造上海影响力工程及“上海新名片”
- 公司立足上海、布局全国、面向世界，引领行业创新发展，以消费者需求为中心，通过高曝光广告位露出、各重点媒体投放、各类行业展会和市场活动的营销，进一步提升公司产品品牌的知名度和影响力，擦亮“上海新名片”。



中期

- 目标：坚持各事业部形成群狼战略
- 深化闭环管理，提高企业经济效益，以客户端、运营端、组织端为抓手，以创新为驱动力，坚持长期主义，坚持群狼作战策略，以全球视野嫁接中国源动力的创新理念应对不确定性，为长期愿景目标全速奔跑。



长期

- 目标：成为世界一流的融合经典与创新的酒业集团
- 公司坚持以客户为中心，用世界一流的消费品品牌运营理念高质量经营酒业，通过多品牌、多香型、多模式，切入多个细分市场，以消费者需求为中心，以数字化为突破口，以产业整合、科技赋能、创新营销、创业平台为业务重点，协同发力。



上海贵酒高调亮相
上海夜生活节



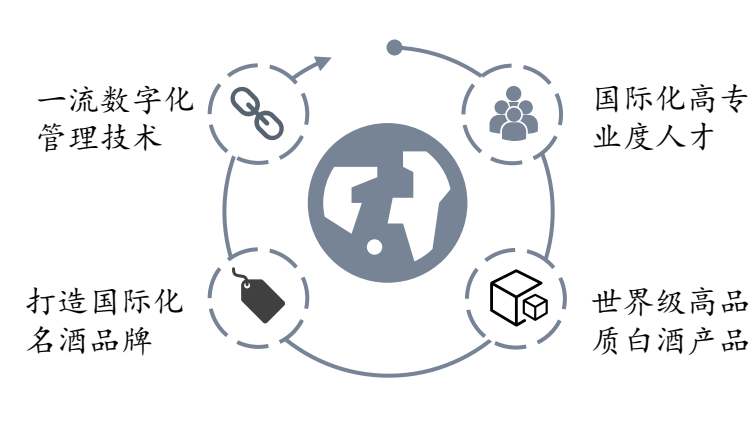
乘风破浪！“上海贵酒号”启航



上海贵酒豫园灯会联名，
探索传统文化创新表达



上海贵酒荣获证券市场
“2022年最具投资价值奖”



公司未来产能规划：自动化升级助力产能扩张

- 上海贵酒通过投资贵州高酱酒业有限公司，改进工厂的设备和生产技术，提升工厂的自动化水平，同时制定且严格遵守生产标准，公司在未来五年内有望实现产能的大规模扩张并抢占更多市场份额

公司产能规划

自酿生产线和罐装生产线产能	主要工厂名称		设计产能		2022年实际产能			
	贵州高酱酒业有限公司		1,500吨/年		1,600吨/年			
	在建产能		设计投资金额		2022年投资金额		2022年年底累计投资金额	
	酱香白酒技改、扩产工程		65,106.80万元		8,857.52万元		16,230.31万元	
酱香白酒技改、扩产工程设计产能				3,000吨/年				

□ 投资贵州高酱酒业有限公司

□ 利用自动化生产技术提高酱酒产出效率

□ 制定严格酿造生产标准，实现降本增效

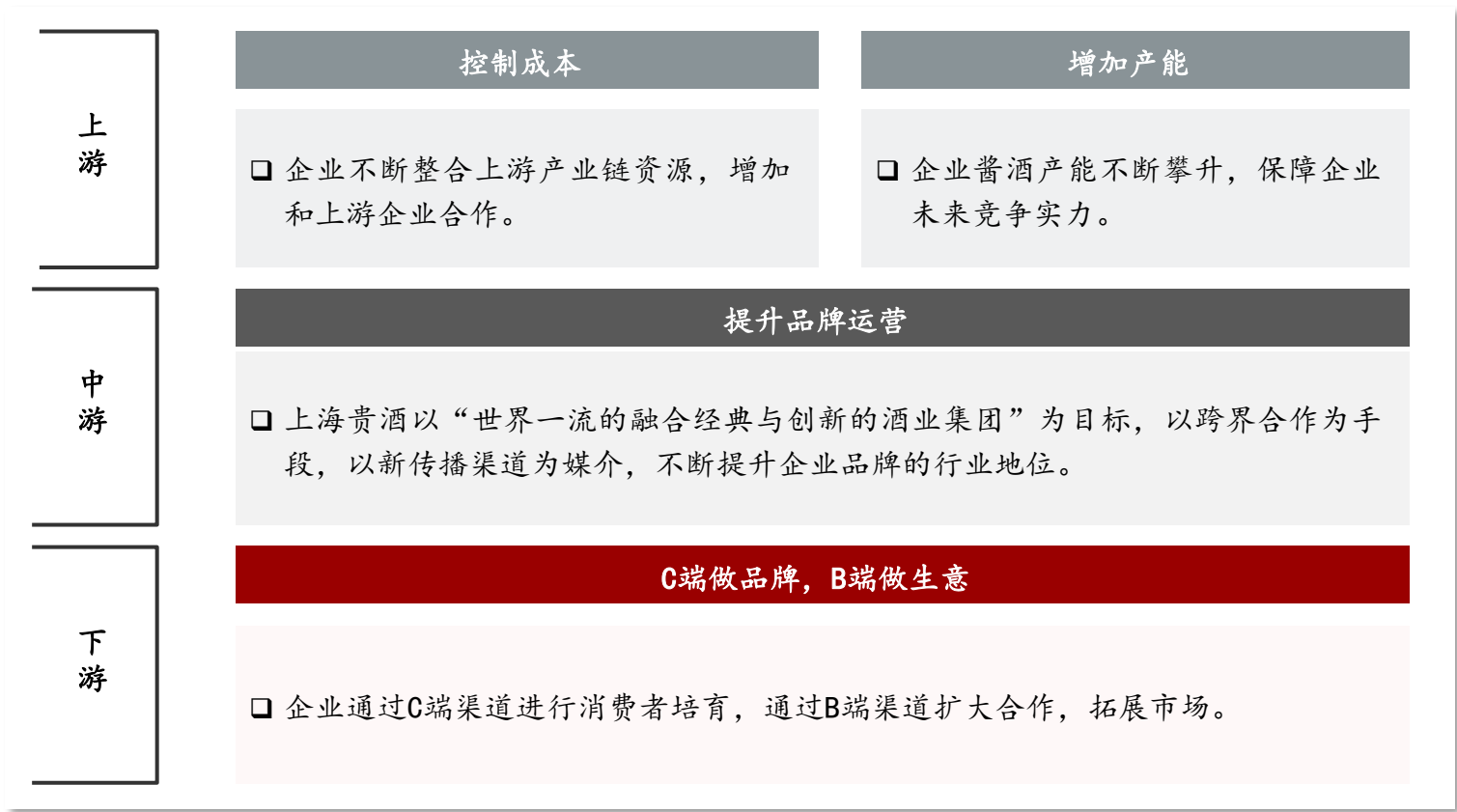
- 上海贵酒的生产产能包含两个方面，一方面是企业自主酿造生产的白酒产能，主要是酱香型白酒的产能；另一方面是企业采购的代加工产品的罐装产能。从自酿生产线来看，企业的产能来源于“贵州高酱酒业有限公司”，设计产能每年1,500吨，2022年的实际产能达到一年1,600吨。当下，公司投资“酱香白酒技改、扩产工程”项目，实现扩产每年3,000吨。
- 酱酒是中国白酒产业当前唯一和战略级的机会，现在所有头部酱酒企业均瞄准机会。基于酱酒五年生产周期的特点，主流酱酒企业纷纷提前下注，进行产能储备，应对未来的头部之争和主流之争。但是企业在扩大产能时会面临：一是，目前白酒酿造方式依旧较为传统，酿酒过程中依旧需要较多人工投入；二是，对于酿酒优秀人才的需求较大；三是，自动化升级才能完全释放产能规模。因此上海贵酒通过投资贵州高酱酒业有限公司，改进工厂的设备和生产技术，提升工厂的自动化水平，同时制定且严格遵守生产标准，公司在未来五年内有望实现产能的大规模扩张并抢占更多市场份额。

来源：企业公开信息，贵州土地资源局，贵州环评网站，头豹研究院

公司产业链布局规划：延续现在，拓展未来

- 上海贵酒目前在产业链上的布局主要体现在产能扩张上的发力，为企业未来实现产能扩大、供应链效率提升、拓展终端圈层的产业链短期目标做准备

公司产业链布局规划



- 对于产业链上游的规划，重点在于成本控制和产能提升，其中成本控制的方式将会在于增加和上游企业之间的合作，积极整合产业链上游资源；产能增加的源头在于“美丽工厂”遵守传统酿造技术的同时，有效结合自动化生产、数字化管理的技术，提升企业产能，同时增加企业对原料和采购的管理效率，从而实现供应链效率提升
- 企业中游规划重点在于企业本身的品牌运营上。上海贵酒品牌将会继续扩大跨界合作计划，增加品牌在公众面前的曝光度，同时提升品牌在白酒行业中的地位，形成品牌影响力。
- 企业在产业链下游的规划可以概括为“C端做品牌，B端做生意”。上海贵酒将会依托C端渠道，建立起消费者和上海贵酒之间的链接，令上海贵酒产品和人生大事紧密连接在一起。企业在B端也将会扩大赋能力度，通过数字化的技术，一方面提升B端客户的经营能力；另一方面，强化企业对经销商的管理能力，实现B端客户和企业之间的“双赢”。

通过目前既有的产业布局 and 经营思路持续拓展未来

方法论

- ◆ 头豹研究院布局中国市场，深入研究10大行业，54个垂直行业的市场变化，已经积累了近50万行业研究样本，完成近10,000多个独立的研究咨询项目。
- ◆ 研究院依托中国活跃的经济环境，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- ◆ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- ◆ 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- ◆ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。



法律声明

- ◆ 本报告著作权归头豹所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复刻、发表或引用。若征得头豹同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“头豹研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。
- ◆ 本报告分析师具有专业研究能力，保证报告数据均来自合法合规渠道，观点产出及数据分析基于分析师对行业的客观理解，本报告不受任何第三方授意或影响。
- ◆ 本报告所涉及的观点或信息仅供参考，不构成任何证券或基金投资建议。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告或证券研究报告。在法律许可的情况下，头豹可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务。
- ◆ 本报告的部分信息来源于公开资料，头豹对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映头豹于发布本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，头豹可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告或文章。头豹均不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，头豹对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改。任何机构或个人应对其利用本报告的数据、分析、研究、部分或者全部内容所进行的一切活动负责并承担该等活动所导致的任何损失或伤害。

