



2019年11月6日

# 启动重组聚焦主业，盈利能力大幅提升

## 中航飞机(000768.SZ)

**※事件：**公司发布公告拟将部分飞机零部件制造业务资产与航空工业飞机部分飞机整机制造及维修业务资产进行置换。本次交易尚处于筹划阶段。

**※点评：**

**聚焦航空整机主业，拓展 MRO 业务。**公司拟置入的飞机整机制造及维修业务资产包括航空工业西飞 100%股权/航空工业陕飞 100%股权/航空工业天水 100%股权等资产，拟置出的飞机零部件制造业务资产包括长沙起落架分公司/西安制动分公司全部资产负债以及贵州新安 100%股权等资产。公司置入整机制造资产，置出盈利能力较弱的非核心资产，有助于进一步聚焦主业，理顺机制，实现强强联合。航空工业天水是航空器修理和研制主体单位之一，在歼教机维修方面经验丰富，若此次并购完成，将助力公司向下游飞机维修进一步延伸，打造新的业绩增长点。

**提高运营效率，提升上市公司盈利能力。**1) 置入资产将大幅提升公司业绩：截至 2019 年 9 月 30 日，航空工业西飞/航空工业陕飞合计实现净利润 2.96 亿元，若不考虑航空工业天水的置入以及贵州新安的置出，上市公司净利润提升 87%；2) 避免代理服务费分成：公司目前仍需通过航空工业西飞/航空工业陕飞承接军民用整机研制的生产任务，并将国内军机订货合同的 1%以及进出口货款的 0.4%-1.4%作为代理服务费与其分成；3) 节省厂房设备租赁费用：公司每年自航空工业西飞/航空工业陕飞租赁部分厂房及设备，2018 年产生的关联租赁费用合计 7.80 亿元，占当年归母净利润的 140%。综上，若此次重组完成，公司净利率有望增加，盈利能力将大幅提升。

**公司是军用运输机/轰炸机唯一总装平台，民用大飞机主要参与者，将直接受益于军/民机市场需求的加速释放。**1) 军品方面。公司是我国主要的大中型运输机、轰炸机、特种飞机等飞机产品的制造商。随着国防军费中武器装备费用占比逐步提升，在聚焦实战背景下，老旧装备淘汰、新型军机列装有望加速进行。公司轰 6、运-20 等机型是轰炸机、运输机的主力机型，将直接受益于各自领域军机需求的释放，保

评级及分析师信息

**评级：** 买入  
**上次评级：** 增持  
**目标价格：** 20.25  
**最新收盘价：** 16.60

**股票代码：** 000768  
**52 周最高价/最低价：** 18.73/13.06  
**总市值(亿)** 460  
**自由流通市值(亿)** 207  
**自由流通股数(百万)** 1248



**军工行业首席分析师：段小虎**  
邮箱：duanxh@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519090001  
联系电话：010-51662928

障业务持续稳健增长。2) 民品方面。公司是国内民用大飞机的主要参与者, 取得 C919 项目机体中机身(含中央翼)、外翼翼盒(含固定前、后缘)、副翼、后缘襟翼、前缘缝翼和扰流板等 6 个工作包的供应商资格。作为 ARJ21 的核心配套企业, 公司承担了 ARJ21 飞机 85%左右的机体结构研制任务。公司目前 ARJ21 订单饱满, 据中国商飞今年 2 月 13 日称, 首架 C919 或将于 2021 年交付。公司亦将充分受益于国内民机市场的快速发展。

**※投资建议:** 作为航空整机制造龙头, 我国军用运输机和轰炸机唯一总装平台, 公司将直接受益于军机、民机需求加速释放带动的行业增长, 若此次重组顺利完成, 公司的盈利能力亦将大幅提升。我们维持前次盈利预测不变, 预计公司 2019/2020/2021 年可实现营业收入 368/407/451 亿元, 分别增长 10.1%/10.4%/10.8%; 可实现归母净利润 6.45/7.43/8.57 亿元, 分别增长 15.5%/15.3%/15.3%; EPS 0.23/0.27/0.31 元, 对应 PE 71/62/54 倍。根据公司公告数据, 若此次重大资产重组顺利实施, 公司盈利规模将大幅提升(①拟置入标的航空工业西飞/航空工业陕飞前三季度净利润合计达上市公司净利润的 87%; ②2018 年与航空工业西飞/航空工业陕飞关联租赁费用合计 7.80 亿元, 占当年归母净利润的 140%, 重组完成后会有一定摊销), 同时考虑公司所处行业的高成长性以及公司的整机制造龙头地位, 我们给予相比可比上市公司更高的估值。我们以 2020 年预测 EPS 给予 75 倍 PE 估值, 目标价格 20.25 元, 由“增持”上调至“买入”评级。

**※风险提示:** 1) 当前重大资产重组尚处于筹划阶段, 有一定的不确定性, 若重组不能顺利进行, 将对股价产生不利影响; 2) 若军队对运-20、轰-6 的采购速度低于预期, 或民机市场发展速度/需求不及预期, 将对公司主营业务产生不利影响。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	31079.05	33468.32	36841.93	40662.44	45070.24
YoY (%)	18.98	7.69	10.08	10.37	10.84
归母净利润(百万元)	471.40	558.04	644.50	742.98	856.61
YoY (%)	14.10	18.38	15.49	15.28	15.29
毛利率 (%)	7.26	6.10	6.70	6.81	6.27
每股收益(元)	0.17	0.20	0.23	0.27	0.31
ROE	3.03	3.51	3.93	4.43	4.98
市盈率	99.18	65.67	71.31	61.86	53.65

资料来源: wind, 华西证券研究所

## 正文目录

1. 重组促进主业聚焦，大幅提升盈利水平 .....	4
2. 运输机/轰炸机唯一总装平台，直接受益军机需求的加速释放.....	5
3. 投资建议.....	7
4. 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1 2012 年资产收购与本次资产重组的逻辑关系图.....	5
图 2 中国运输机数量较世界先进水平差距较大（架）.....	6
图 3 中国战略运输机缺口较大（架）.....	6
图 4 美国 C-5M/C-17 战略运输机占比近 30%（架）.....	6
图 5 俄罗斯 II-76 战略运输机占比 25%（架）.....	6
表 1 中航飞机拟置入/出资产情况.....	4
表 2 中国运输机的运力水平仅为美国的 1/10.....	7
表 3 可比上市公司估值水平.....	8

## 1. 重组促进主业聚焦，大幅提升盈利水平

**聚焦航空整机主业，拓展 MRO 业务。**公司发布公告，拟置入的飞机整机制造及维修业务资产包括：西安飞机工业（集团）有限责任公司 100%股权、陕西飞机工业（集团）有限公司 100%股权、中航天水飞机工业有限责任公司 100%股权（拟在本次交易前由航空工业无偿划转至航空工业飞机）等资产；公司拟置出的飞机零部件制造业务资产包括：中航飞机股份有限公司长沙起落架分公司/西安制动分公司全部资产及负债、贵州新安航空机械有限责任公司 100%股权等资产。拟置入资产与拟置出资产的差额由一方向另一方以现金方式补足。公司置入整机制造资产，置出盈利能力较弱的非核心资产，有助于进一步聚焦主业，理顺机制，实现强强联合。此外，航空工业天水是航空器修理和研制主体单位之一，在歼教机维修方面经验丰富，有助于公司向下游飞机维修业务的延伸，打造新的业绩增长点。

表 1 中航飞机拟置入/出资产情况

置换操作	置换标的公司/分公司	标的资产	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	备注(数据 截止日期)
拟置入	航空工业西飞	100%股权	272	88	102.8	2.40	2019/9/30
	航空工业陕飞	100%股权	104	15	84.2	0.56	2019/9/30
	航空工业天水	100%股权	-	-	-	-	-
拟置出	长沙起落架分公司	全部资产及负债	-	-	-	-	-
	西安制动分公司	全部资产及负债	-	-	-	-	-
	贵州新安航空机械 责任有限公司	100%股权	4.5	1.3	2.0	0.04	2014/12/31
	中航飞机		506	164	197	3.39	2019/9/30

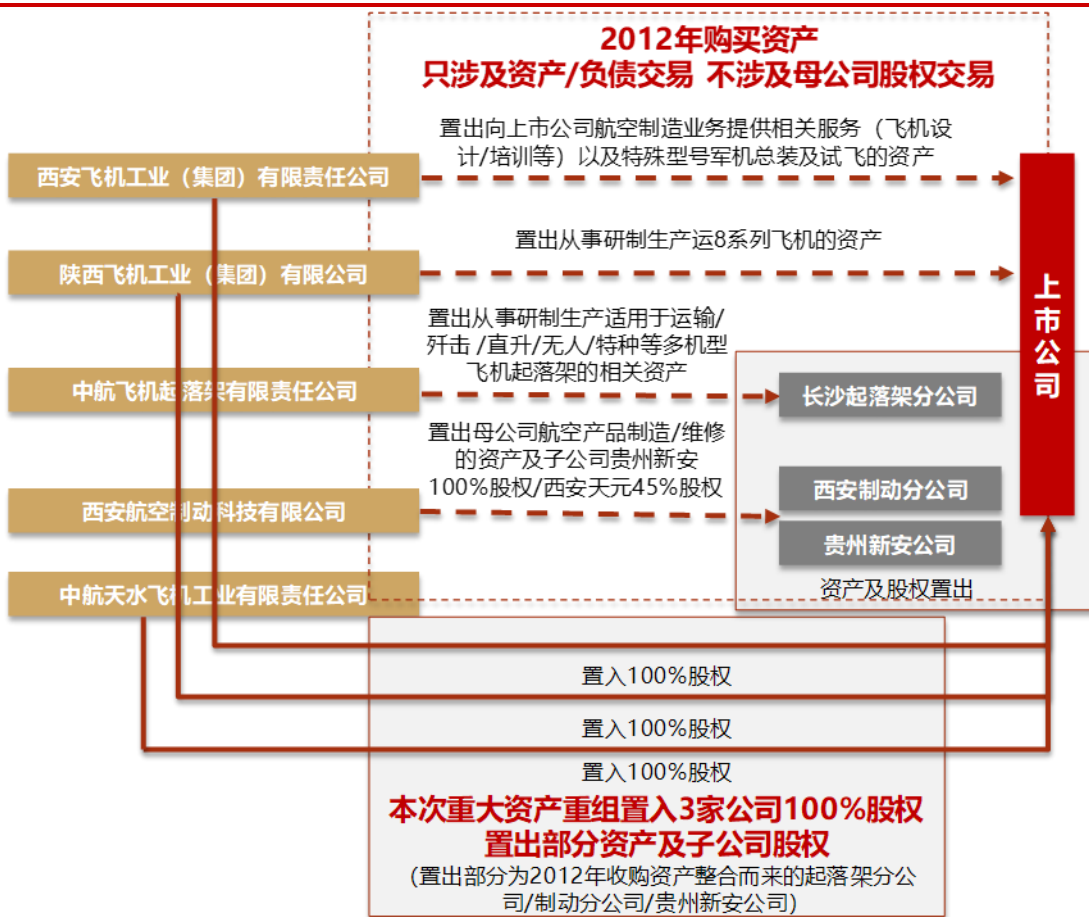
资料来源：公司公告，华西证券研究所

**提高运营效率，提升上市公司盈利能力。**1) 置入资产将大幅提升公司业绩。截至 2019 年 9 月 30 日，航空工业西飞/航空工业陕飞分别实现净利润 2.40/0.56 亿元，合计 2.96 亿元；上市公司实现净利润 3.39 亿元。不考虑航空工业天水置入以及贵州新安的置出，上市公司净利润提升 87%。2) 避免代理服务费分成。2012 年 11 月，公司前身西飞国际非公开发行购买航空工业西飞/航空工业陕飞等四家公司航空业务相关资产，但上市公司目前仍需通过航空工业西飞/航空工业陕飞承接军民机研制的生产任务，并将国内军机订货合同的 1%以及进出口贷款的 0.4%-1.4%作为代理服务费与其分成。3) 节省厂房设备租赁费用。上市公司每年自航空工业西飞/航空工业陕飞租赁部分厂房及设备，2018 年产生的关联租赁费用分别为 6.18/1.62 亿元，合计 7.80 亿元，占当年归母净利润的 140%。综上，若此次重组完成，公司盈利能力将大幅提升。

公司此前曾购买航空工业西飞/航空工业陕飞/航空工业起落架/航空工业制动部分资产，而此次拟完成对航空工业西飞/航空工业陕飞 100%股权的收购。2012 年，公司前身西飞国际曾发行股份购买航空工业西飞/航空工业陕飞/航空工业起落架/航空工业制动部分资产（及子公司股权），目的在于对下属业务板块进行专业化整合。这次收购不涉及标的的母公司股权，只是将其部分经营性资产整合进入上市公司体

内。而本次重大资产重组将继续完成对航空工业西飞/航空工业陕飞 100%股权收购，同时收购航空工业旗下航空工业天水 100%股权，收购完成后，标的公司全部资产负债将并入上市公司体内。而此次置出资产为 2012 年西飞国际从航空工业起落架及航空工业制动购买而来的资产整合成的板块，即起落架分公司/制动分公司/贵州新安。

图 1 2012 年资产收购与本次资产重组的逻辑关系图

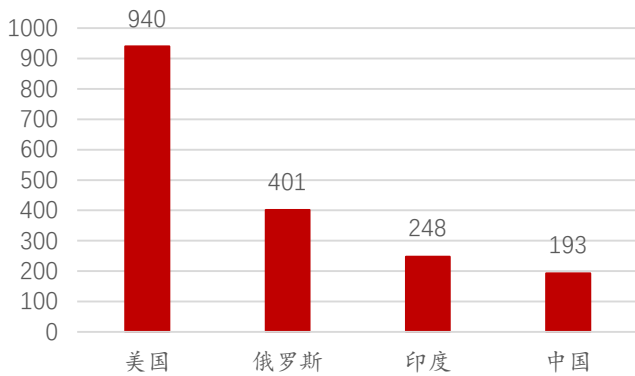


资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 2. 运输机/轰炸机唯一总装平台，直接受益军机需求的加速释放

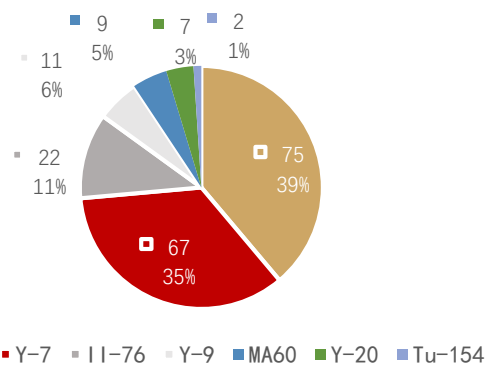
中国运输机保有量与国际先进水平差距显著，运载能力缺口巨大。2018 年，全球/美国/俄罗斯/中国运输机保有量依次为 4194/940/401/193 架，中国仅为美国的 21%，俄罗斯的 48%，且排在印度后方位居第四。中国大型战略运输机更为缺乏，中国伊尔-76/运-20 战略运输机仅占比仅为 15%，美国 C-5M/C-17 战略运输机占比 29%，俄罗斯伊尔-76 战略运输机占比 25%。中国运输机运载能力缺口巨大，有效载荷小于 30 吨的中小型运输机居多，我们估算，中美两国运输机整体运载能力相差约 31000 吨，中国运输机的运力水平仅为美国的 1/10。

图2 中国运输机数量较世界先进水平差距较大（架）



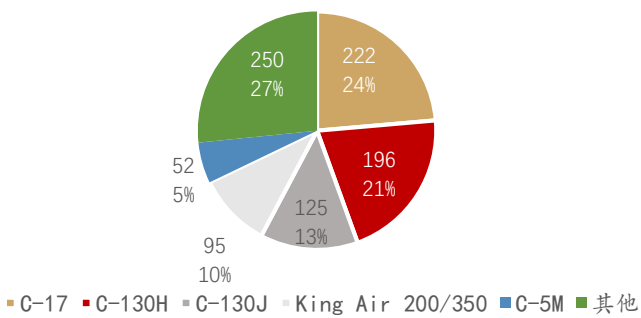
资料来源：《World Air Forces 2019》，华西证券研究所

图3 中国战略运输机缺口较大（架）



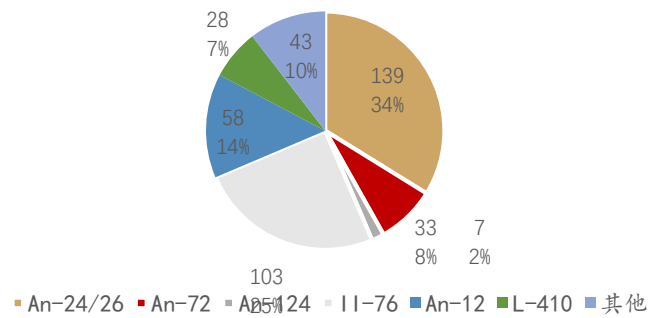
资料来源：《World Air Forces 2019》，华西证券研究所

图4 美国 C-5M/C-17 战略运输机占比近 30%（架）



资料来源：《World Air Forces 2019》，华西证券研究所

图5 俄罗斯 I1-76 战略运输机占比 25%（架）



资料来源：《World Air Forces 2019》，华西证券研究所

表 2 中国运输机的运力水平仅为美国的 1/10

国家	运输机型号	数量 (架)	有效载荷 (吨)	运载能力 (吨)
美国	C-5M	52	130	6760
	C-17	222	75	16650
	C-130	335	33	11055
	合计			34465
中国	11-76	22	50	1100
	MA60	9	5	45
	Tu-154	2	14	28
	Y-7	67	5	335
	Y-8	75	20	1500
	Y-9	11	25	275
	Y-20	7	66	462
	合计			3745
中美运输机运载能力差距				30720

资料来源：《World Air Forces 2019》，华西证券研究所

注：美国其他机型运载能力忽略不计

长期来看，如果中国具有接近美俄的战略输送能力，我们预计新增军用运输机约 750 架，其中运-20 型 320 架。我们假设：1) 未来 20 年，中国运输机的运载能力与美国当前水平相当，运力缺口将由运-8/运-9/运-20 补齐；2) 中国未来主力战术运输机（运-8/运-9）：战略运输机（11-76/运-20）的比例参考当前美国 C-130：C-17 约 3:2 的配比，且新增战略运输机仅为运-20。则未来 20 年，中国运输机中需新增运-8/运-9 合计 437 架，新增运-20 型 320 架。

公司是军用运输机/轰炸机唯一总装平台，民用大飞机主要参与者，将直接受益于军/民机市场需求的加速释放。1) 军品方面。公司是我国主要的大中型运输机、轰炸机、特种飞机等飞机产品的制造商。随着国防军费中武器装备费用占比逐步提升，在聚焦实战背景下，老旧装备淘汰、新型军机列装有望加速进行。公司轰 6、运-20 等机型是轰炸机、运输机的主力机型，将直接受益于各自领域军机需求的释放，保障业务持续稳健增长。2) 民品方面。公司是国内民用大飞机的主要参与者，取得 C919 项目机体中机身（含中央翼）、外翼翼盒（含固定前、后缘）、副翼、后缘襟翼、前缘缝翼和扰流板等 6 个工作包的供应商资格。作为 ARJ21 的核心配套企业，公司承担了 ARJ21 飞机 85% 左右的机体结构研制任务。公司目前 ARJ21 订单饱满，据中国商飞今年 2 月 13 日称，首架 C919 或将于 2021 年交付。公司将充分受益于国内民机市场的快速发展。

### 3. 投资建议

核心假设：1) 我国国防经费支出维持在 7-8% 的水平，装备支出占比保持增长，装备采购支出以 10-15% 的速度增长。公司作为运输机/轰炸机唯一总装平台持续受益于国防装备采购的增长。2) 长期看（如未来 20 年），我国拥有和美国接近的运输机

运力水平，且中型战略运输机比例与美国相当，运-8/运-9/运-20 需求空间广阔，公司业绩将不断释放。3) 军品定价机制改革稳步推进，提升公司盈利水平。

作为航空整机制造龙头，我国军用运输机和轰炸机唯一总装平台，公司将直接受益于军机、民机需求加速释放带动的行业增长，若此次重组顺利完成，公司的盈利能力亦将大幅提升。我们维持前次盈利预测不变，预计公司 2019/2020/2021 年可实现营业收入 368/407/451 亿元，分别增长 10.1%/10.4%/10.8%；可实现归母净利润 6.45/7.43/8.57 亿元，分别增长 15.5%/15.3%/15.3%；EPS 0.23/0.27/0.31 元，对应 PE 71/62/54 倍。根据公司公告数据，若此次重大资产重组顺利实施，公司盈利规模将大幅提升（①拟置入标的航空工业西飞/航空工业陕飞前三季度净利润合计达上市公司净利润的 87%；②2018 年与航空工业西飞/航空工业陕飞关联租赁费用合计 7.80 亿元，占当年归母净利润的 140%，重组完成后会有一定摊销），同时考虑公司所处行业的高成长性以及公司的整机制造龙头地位，我们给予相比可比上市公司更高的估值。我们以 2020 年预测 EPS 给予 75 倍 PE 估值，目标价格 20.25 元，由“增持”上调至“买入”评级。

表 3 可比上市公司估值水平

代码	证券简称	2019/10/30 收盘价	PE			
			18A	19E	20E	21E
600038.SH	中直股份	45.00	43.15	38.87	31.03	25.04
600760.SH	中航沈飞	29.15	52.21	45.28	35.74	27.98
600967.SH	内蒙一机	10.37	32.92	28.83	24.62	20.87
600118.SH	中国卫星	20.88	49.04	53.47	47.56	42.46
600893.SH	航发动力	21.12	45.93	40.58	36.79	33.37
行业平均值			44.65	41.41	35.15	29.94
行业中位数			45.93	40.58	35.74	27.98
华西预测	中航飞机	14.90	65.67	66.37	57.57	49.94

资料来源：wind，华西证券研究所 注：中国卫星的 2019/20/21 年 PE 为 wind 一致预测

#### 4. 风险提示

1) 当前重大资产重组尚处于筹划阶段，有一定的不确定性，若重组不能顺利进行，将对股价产生不利影响；2) 若军队对运-20、轰-6 的采购速度低于预期，或民机市场发展速度/需求不及预期，将对公司主营业务产生不利影响。



## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	33468.32	36841.93	40662.44	45070.24	净利润	481.12	583.69	672.88	775.79
YoY (%)	7.69%	10.08%	10.37%	10.84%	折旧和摊销	503.32	1186.40	1186.40	1185.71
营业成本	31425.76	34373.52	37893.32	42244.34	营运资金变动	-658.84	4802.81	-2961.97	5037.16
营业税金及附加	86.02	94.69	104.51	115.84	经营活动现金流	1364.78	-3066.49	4749.79	-3153.83
销售费用	373.46	478.95	528.61	612.96	资本开支	828.51	0.00	0.00	0.00
管理费用	899.69	1289.47	1467.91	1320.56	投资	88.67	3585.05	-4179.73	3820.08
财务费用	-49.19	-75.90	-118.06	-130.65	投资活动现金流	-710.31	31.32	31.32	31.32
资产减值损失	27.24	31.36	31.36	31.36	股权募资	1437.50	0.00	0.00	0.00
投资收益	32.44	0.00	0.00	0.00	债务募资	3229.30	-1832.44	0.00	0.00
营业利润	615.75	649.85	754.77	875.84	筹资活动现金流	1628.58	-2075.45	-248.32	-290.47
营业外收支	-38.66	36.85	36.85	36.85	现金净流量	2307.10	-5110.62	4532.80	-3412.98
利润总额	577.09	686.70	791.62	912.69	<b>主要财务指标</b>				
所得税	95.97	103.00	118.74	136.90	<b>成长能力</b>				
净利润	481.12	583.69	672.88	775.79	营业收入增长率	7.69%	10.08%	10.37%	10.84%
归属于母公司净利润	558.04	644.50	742.98	856.61	净利润增长率	14.72%	21.32%	15.28%	15.29%
YoY (%)	18.38%	15.49%	15.28%	15.29%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.19	0.23	0.27	0.31	毛利率	6.10%	6.70%	6.81%	6.27%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率	1.44%	1.58%	1.65%	1.72%
货币资金	8097.11	2986.49	7519.29	4106.31	总资产收益率 ROA	1.20%	1.44%	1.35%	1.60%
预付款项	16863.78	14157.25	20072.41	17912.68	净资产收益率 ROE	3.31%	3.93%	4.43%	4.98%
存货	13605.29	18397.78	16882.36	22448.74	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	79.50	79.50	79.50	79.50	流动比率	1.41	1.55	1.47	1.55
流动资产合计	38645.68	35621.02	44553.56	44547.23	速动比率	0.91	0.75	0.91	0.77
长期股权投资	571.66	571.66	571.66	571.66	现金比率	0.29	0.13	0.25	0.14
固定资产	5533.28	4512.70	3492.12	2471.54	资产负债率	59.10%	54.43%	60.74%	59.04%
无形资产	1740.99	1544.49	1347.99	1151.50	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	8580.40	7362.64	6144.88	4927.80	总资产周转率	0.71	0.86	0.80	0.91
资产合计	47226.08	42983.65	50698.44	49475.03	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	1832.44	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.19	0.23	0.27	0.31
应付账款及票据	23495.89	20530.05	28004.09	26102.87	每股净资产	5.80	5.92	6.06	6.22
其他流动负债	1183.24	1183.24	1183.24	1183.24	每股经营现金流	0.49	-1.11	1.72	-1.14
流动负债合计	27475.46	22959.90	30359.81	28773.38	每股股利	0.09	0.11	0.13	0.15
长期借款	147.50	147.50	147.50	147.50	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	80.52	71.31	61.86	53.65
非流动负债合计	437.55	437.55	437.55	437.55	PB	2.86	2.81	2.74	2.67
负债合计	27913.01	23397.45	30797.36	29210.93					
股本	2768.65	2768.65	2768.65	2768.65					
少数股东权益	3265.06	3204.25	3134.15	3053.32					
股东权益合计	19313.07	19586.21	19901.07	20264.10					
负债和股东权益合计	47226.08	42983.65	50698.44	49475.03					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

段小虎，华西证券军工行业首席分析师，复旦大学与巴黎第一大学硕士，历任方正军工行业首席分析师、中信军工行业高级分析师、中银基金机械/军工行业研究员。

作为首席曾获2018年卖方水晶球奖，2018年Wind金牌分析师第3名；作为团队核心曾获2017年新财富最佳分析师第2名、卖方水晶球奖第4名、中国证券业金牛分析师第4名。研究理念追求以扎实的产业链研究为基石，立足“买方立场”做“卖方研究”。

### 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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。