



2019年11月17日

收购获证监会有条件通过，进军存储模拟领域

北京君正 (300223)

事件概述

公司发布公告，证监会并购重组委召开并购重组委工作会议对发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项进行了审核。根据会议审核结果，公司本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得有条件通过。

►拟收购北京矽成，切入存储及模拟芯片领域

本次交易作价 72 亿元，其中本次交易上市公司将向交易对方支付股份对价金额共计 55.85 亿元，发行价格为 22.46 元/股，发行数量共计 2.487 亿股。同时，公司拟采取询价方式向不超过 5 名符合条件的特定投资者募集总额不超过 15 亿元配套资金。其中，上市公司控股股东、实际控制人之一刘强控制的企业四海君芯将认购不低于配套资金的 50%。北京矽成主营产品为 DRAM、SRAM、FLASH 存储芯片及 ANALOG 模拟芯片。公司产品主要面向专用领域市场，被广泛使用于工业级和汽车级应用。

►中国芯自主可控，存储芯片不可或缺

存储行业整体经历了一轮价格曲折，但我们认为需求不断增长，技术不断提升是存储行业不变的特点。半导体行业协会数据表明，2018 年存储产业（1580 亿美元）占整个集成电路市场规模（3933 亿美元）40.2%，是集成电路产业中占比最高的子领域，也是中国芯必须要实现自主可控的领域。

投资建议

公司本次收购若能顺利完成，公司有望成为国内领先的存储及模拟企业，我们预计 2019~2021 年北京君正本部营收分别为 3.8 亿元、5.1 亿元、6.1 亿元；实现归属于母公司股东净利润分别为 0.81 亿元、1.3 亿元、1.73 亿元。

业绩承诺方承诺北京矽成在 2019 年度、2020 年度和 2021 年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 4,900 万美元、6,400 万美元、7,900 万美元，我们假设北京矽成业绩为最低承诺业绩，按照 6.8 汇率进行折算，预计 2019~2021 年北京矽成业绩分别为 3.33 亿元、4.35 亿元、5.37 亿元。

2019 年由于合并时间及具体事项暂未确定，我们预测 2020 年及 2021 年收购完成后合并数据，预计 2020~2021 年北京君正加北京矽成整体净利润预计为 5.65 亿元、7.1 亿元。公司本次公开发行后总股本增加 2.5 亿股至 4.51 亿股（因募集配套资金价格尚未确定，暂不考虑配套募集资金带来股本的增加数量），从估值角度来看，目前 A 股 IC 设计龙头公司相对 2020 年估值在 54~100 倍之间，若公司此次收购顺利完成则有望成为国内领先的存储及模拟 IC 设计公司，给予公司 2020 年 70

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：首次覆盖
目标价格：87.7
最新收盘价：67.02

股票代码：300223
52 周最高价/最低价：67.02/18.06
总市值(亿)：134.93
自由流通市值(亿)：85.41
自由流通股数(百万)：127.44



分析师：孙远峰
邮箱：sunyf@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080005

分析师：王海维
邮箱：wanghw1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519090003

相关研究

倍 PE，对应总市值为 395.5 亿元，对应股价为 87.7 元，首次覆盖给予买入评级。

风险提示

本次收购目前进展为证监会有条件通过，尚未收到中国证监会出具的正式核准文件；存储行业存在较为明显的周期性，北京矽成受行业波动影响相对较大；北京君正自研产品竞争力下滑等。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	184.47	259.67	380.00	510.00	610.00
YoY	65.17%	40.77%	46.34%	34.21%	19.61%
归母净利润(百万元)	6.50	13.52	81.31	130.11	172.90
YoY	-7.81%	107.89%	501.58%	60.03%	32.89%
毛利率	37.01%	39.86%	40.79%	41.73%	43.77%
每股收益(元)	0.03	0.07	0.40	0.64	0.86
ROE	0.58%	1.18%	7.46%	9.61%	11.32%
市盈率	2082.82	1001.86	166.54	104.07	78.31

数据来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 拟收购北京矽成，切入存储及模拟芯片领域	4
2. 中国芯自主可控，存储芯片不可或缺	5
3. 投资建议	7
4. 风险提示	7

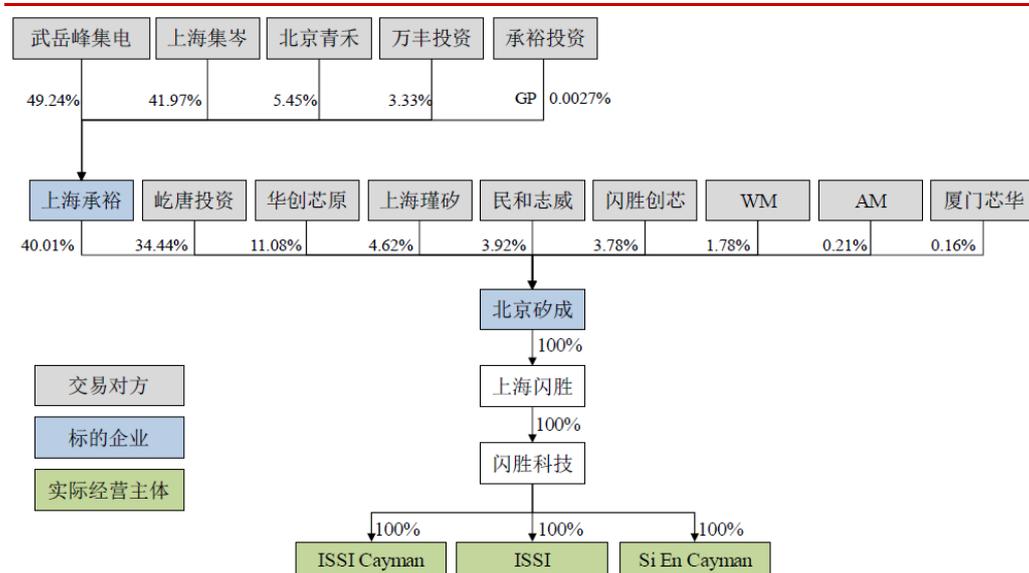
图表目录

图 1 收购交易架构	4
图 2 2017 年/2018 年/2019 年 1 月~5 月北京矽成各产品营收（亿元）	5
表 1 2019 年 Q2 全球 DRAM 厂商营收及市场份额（百万美元，%）	5
表 2 2019 年 Q2 全球 NAND FLASH 厂商营收及市场份额（百万美元，%）	7
表 3 国内 A 股 IC 设计领先企业估值（亿元）	7

1. 拟收购北京矽成，切入存储及模拟芯片领域

依据公司 2019 年 11 月 7 日公告，公司发布发行股份购买资产及募集配套资金修订稿同时该方案获得证监会有条件通过，若本次收购完成，上市公司将直接持有北京矽成 59.99% 股权，并通过上海承裕间接持有北京矽成 40.01% 股权，即直接及间接合计持有北京矽成 100% 股权。交易作价 72 亿元，其中本次交易上市公司将向交易对方支付股份对价金额共计 55.85 亿元，发行价格为 22.46 元/股，发行数量共计 2.487 亿股。同时，公司拟采取询价方式向不超过 5 名符合条件的特定投资者募集总额不超过 15 亿元配套资金。其中，上市公司控股股东、实际控制人之一刘强控制的企业四海君芯将认购不低于配套资金的 50%。

图 1 收购交易架构



资料来源：公司公告，华西证券研究所整理

北京矽成于 2015 年以 7.8 亿美元对美国纳斯达克上市公司 ISSI 实施私有化收购。ISSI 主营产品为 DRAM、SRAM、FLASH 存储芯片及 ANALOG 模拟芯片。公司产品主要面向专用领域市场，被广泛用于工业级和汽车级应用，北京矽成通过多年在汽车电子领域、通信设备领域、工业制造领域及消费电子领域的业务积累，拥有丰富的行业经验。

DRAM: 北京矽成专注高技术壁垒 DRAM 产品，涵盖 16M、32M、64M、128M 到 1G、2G、4G、8G、16G 等多种容量规格，满足工业、消费、通讯等级和车规等级产品的要求。

SRAM: 北京矽成 SRAM 产品品类丰富，从传统的 Synch SRAM、Asynch SRAM 产品到行业前沿的高速 SRAM 产品均拥有自主研发专利。通过多年的积累，SRAM 产品面对客户在高速、低功耗等不同性能需求中，逐渐赢得客户的认可。

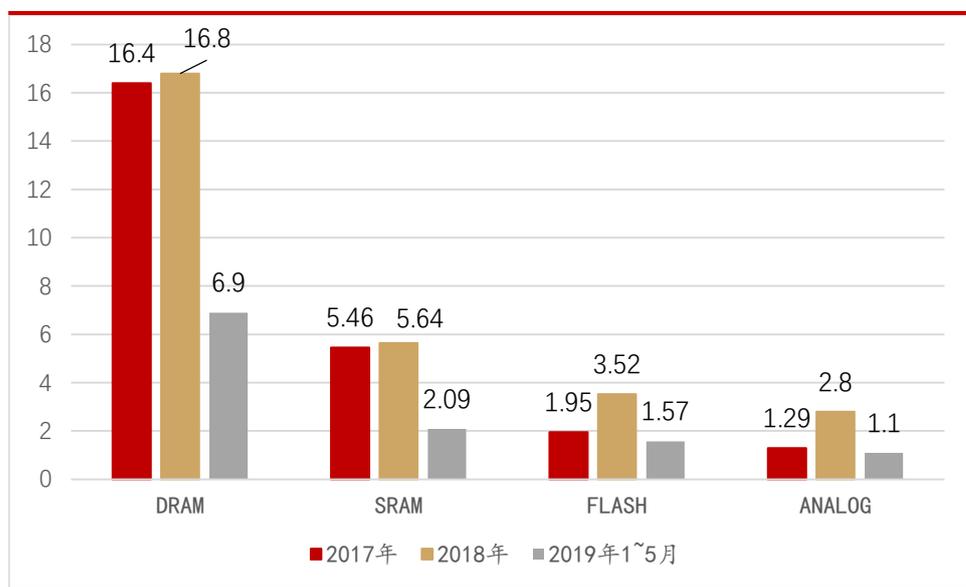
FLASH: 北京矽成 FLASH 类产品包括了目前全球主流的 NOR FLASH 存储芯片和 NAND FLASH 存储芯片，其中 NOR FLASH 存储芯片产品具有串口型和并口型两种设计结构，以及从 256K 至 1G 的多种容量规格，NAND FLASH 存储芯片主攻 1G-4G 大容量

规格，公司的 FLASH 产品主要应用于汽车和工业领域。除产品销售收入外，北京矽成还有少量面向消费市场的专利授权费收入。

ANALOG: 北京矽成的 ANALOG 产品主要包括功放驱动芯片、LED 驱动芯片、传感芯片等。

延续 Fabless 模式，研发技术壁垒铸护城河：北京矽成以 Fabless 模式运营，专注于集成电路产品的研发设计，凭借多年的研发积累，其芯片产品性能在极端环境下的可靠性和稳定性均处于行业领先水平，使得其产品在整机客户及汽车客户的产品中更具有市场竞争力，针对车用级客户及工业级客户的高传输速度、大容量存储芯片可以保持良好的出货量，最大程度地发挥公司自身优势，缩短产品开发周期，提高公司运营效率。依据公司公告，2019 年北京矽成晶圆代工厂主要为南亚科、力晶科技及武汉新芯。

图 2 2017 年/2018 年/2019 年 1 月~5 月北京矽成各产品营收 (亿元)



资料来源：公司公告，华西证券研究所

2. 中国芯自主可控，存储芯片不可或缺

存储行业整体经历了一轮价格曲折，但我们认为需求不断增长，技术不断提升是存储行业不变的特点。半导体行业协会数据表明，2018 年存储产业（1580 亿美元）占整个集成电路市场规模（3933 亿美元）40.2%，是集成电路产业中占比最高的子领域，也是中国芯必须要实现自主可控的领域。

① DRAM

根据 TrendForce 最新数据统计，2Q19 DRAM 供应商排名及份额分别为三星（45.7%）、SK 海力士（28.7%）、美光（20.5%）、南亚（2.7%），行业 CR3 达 94.9% 高度垄断，而截止到 19 年二季度，DRAM 本土化率为 0，2019 年 9 月 20 日长鑫存储的 DRAM 项目投产则打破了“0”自制现状，若此次收购北京矽成完成后，公司将成为国内存储芯片的龙头企业，加速存储芯片国产化的进程，成为中国存储产业发展历史上又一次重要的里程碑。

表 1 2019 年 Q2 全球 DRAM 厂商营收及市场份额 (百万美元, %)

排名	公司	营收			市场份额占比 (%)	
		2Q19	1Q19	同比增长 (%)	2Q19	1Q19
1	三星	6,783	6,968	-2.70%	45.70%	42.70%
2	SK 海力士	4,261	4,877	-12.60%	28.70%	29.90%
3	美光	3,041	3,760	-19.10%	20.50%	23%
4	南亚	400	369	8.40%	2.70%	2.30%
5	华邦	149	149	0.10%	1%	0.90%
6	Powerchip	83	98	-15.30%	0.60%	0.60%
	其他	127	110	15.80%	0.90%	0.70%
	合计	14,844	16,331	-9.1%	100.00%	100.00%

资料来源: TrendForce, 华西证券研究所

② NAND FLASH

根据 TrendForce 最新数据统计, 2Q19 NAND FLASH 供应商排名及份额分别为三星 (34.9%)、东芝 (18.1%)、西部数据 (14%)、美光 (13.5%)、SK 海力士 (10.3%)、Intel (8.7%), 行业 CR6 达 99.5% 高度垄断。19 年可谓是存储元年, 经过几年大规模投资研发历程, 国产存储逐渐从研发走向投产, 19 年 9 月初, 长江存储全球首款基于 Xtacking® 架构的 64 层 256 Gb TLC 3D NAND 闪存正式量产, 以满足固态硬盘、嵌入式存储等主流市场应用需求, 为我国存储产业的发展注入新动能。若此次收购北京矽成完成后, 有望为 NAND FLASH 国产化进程添砖加瓦。

表 2 2019 年 Q2 全球 NAND FLASH 厂商营收及市场份额 (百万美元, %)

排名	公司	营收		市场份额占比 (%)	
		2Q19	同比增长 (%)	2Q19	1Q19
1	三星	3,765.70	16.60%	34.90%	29.90%
2	东芝	1,948.10	-10.60%	18.10%	20.20%
3	西部数据	1,506.00	-6.50%	14%	14.90%
4	美光	1,461.00	-17.70%	13.50%	16.50%
5	SK 海力士	1,106.60	8.10%	10.30%	9.50%
6	英特尔	940.00	2.70%	8.70%	8.50%
	其他	59.40	2.30%	0.60%	0.50%
	合计	10,786.80	0.00	100.00%	100.00%

资料来源: TrendForce, 华西证券研究所

③ NOR FLASH

受益多行业变化, NOR FLASH 行业经历“V 型”反转: 伴随着功能手机市场的逐渐衰退, NOR FLASH 行业整体规模大幅度下降, 根据 Gartner 2017 年相关数据指出, 2006 年 NOR FLASH 市场规模超过 70 亿美元, 至 2016 年下滑至 20 亿美元规模以下, 但是受益于智能手机“TDDI+AMOLED+摄像头”升级与创新, 可穿戴产品尤其是以 TWS 耳机为代表的产品快速增长成为 NOR FLASH 市场增量的主要驱动力之一, 同时声学、物联网、汽车电子等多行业持续发酵, NOR FLASH 由于读取速度较快等特征重回增长态势。根据 CINNO Research 数据, 兆易创新 2019 年 Q2 NOR FLASH 市场占有率约为 13.9%, 若此次收购北京矽成完成后, 国内 NOR FLASH 产业有望迎来新一轮的突破。

3. 投资建议

近几年来，公司研发支出金额较高，2017/2018/2019 年前三季度研发费用开支分别为 5674 万元/7396 万元/4283 万元，公司盈利能力相对较弱，随着公司物联网及智能视频业务逐渐向好，预计公司本部营收保持增长趋势，利润逐渐改善。

关键假设：

(1) 产品主要分为微处理器芯片和智能视频芯片，微处理器芯片主要面向智能家居、智能家电、二维码、智能穿戴等物联网市场和生物识别等市场，智能视频芯片主要面向商用和家用消费类智能摄像头及泛视频类市场，伴随着 5G 网络的逐渐商用，物联网市场需求稳定增长，我们假设 2019~2021 年北京君正营收分别为 3.8 亿元、5.1 亿元、6.1 亿元，公司新产品的发布逐渐增强公司的盈利能力，预计 2019~2021 年综合毛利率分别为 40.79%、41.73%、43.77%；

(2) 业绩承诺方承诺北京矽成在 2019 年度、2020 年度和 2021 年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 4,900 万美元、6,400 万美元、7,900 万美元，我们假设北京矽成业绩为最低承诺业绩，按照 6.8 汇率进行折算，预计 2019~2021 年北京矽成业绩分别为 3.33 亿元、4.35 亿元、5.37 亿元；

公司本次收购若能顺利完成，有望成为国内领先的存储及模拟芯片企业，我们预计 2019~2021 年北京君正本部营收分别为 3.8 亿元、5.1 亿元、6.1 亿元；实现归属于母公司股东净利润分别为 0.81 亿元、1.3 亿元、1.73 亿元。2019 年由于合并时间及具体事项暂未确定，我们预测 2020 年及 2021 年收购完成后合并数据，预计 2020~2021 年北京君正及北京矽成整体净利润预计为 5.65 亿元、7.1 亿元。公司本次公开发行后总股本增加 2.5 亿股至 4.51 亿股（暂不考虑配套募集资金带来股本的增加数量），从估值角度来看，目前 A 股 IC 设计龙头公司相对 2020 年估值在 54~100 倍之间，若公司此次收购顺利完成则有望成为国内领先的存储及模拟 IC 设计公司，给予公司 2020 年 70 倍 PE，对应总市值为 395.5 亿元，对应股价为 87.7 元，首次覆盖给予买入评级。

表 3 国内 A 股 IC 设计领先企业估值（亿元）

		总市值	2020 年归属母 公司股东净利润	PE
300474.SZ	景嘉微	176.85	2.62	67.50
300661.SZ	圣邦股份	255.80	2.74	93.36
300782.SZ	卓胜微	446.07	7.66	58.23
603501.SH	韦尔股份	1122.16	20.62	54.42
603986.SH	兆易创新	552.01	10.22	54.01

资料来源：Wind，华西证券研究所（总市值截止 2019.11.19，圣邦/卓胜微/韦尔/兆易预测净利润数据参照我们此前相关个股报告）

4. 风险提示

本次收购目前进展为证监会有条件通过，尚未收到中国证监会出具的正式核准文件。

经上市公司与业绩承诺方协商一致，北京矽成业绩承诺期内各年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东所有的净利润为实际净利润数。在计算实际利润数

时，不考虑：1、Connectivity、LIN、CAN、MCU 及光纤通讯业务相关损益（与《北京矽成评估报告》中关于盈利预测的口径一致）；2、北京矽成因实施股权激励所产生的费用；3、北京矽成因收购 Integrated Silicon Solution, Inc. 产生的可辨认无形资产和固定资产评估增值的摊销；4、配套募集资金投资项目损益。

北京矽成的主营业务为集成电路存储芯片、模拟芯片的研发和销售，属于集成电路产业的上游环节，与集成电路生产及应用环节紧密相连。全球范围内，集成电路产业规模一直保持稳步增长趋势，随着新的技术进步导致旧技术产品逐渐淘汰，作为集成电路行业不断地追求新技术发展的特征，使产品周期时间越来越短，以此产生了集成电路行业特有的周期性波动特点，且行业周期性波动的频率要较经济周期更为频繁，在经济周期的上行或下行过程中，都可能出现相反的集成电路产业周期。

北京君正自研产品竞争力下滑，集成电路行业技术更新快、市场竞争激烈，需要公司不断推出新产品，同时集成电路生产工艺不断发展，新工艺产品需要的资金投入不断提高，产品研发难度也不断增大，如公司开发的产品不能很好地符合市场需求，则可能对公司的市场销售带来不利影响，使经营风险随之加大。

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	259.67	380.00	510.00	610.00	净利润	13.52	81.31	130.11	172.90
YoY (%)	40.77%	46.34%	34.21%	19.61%	折旧和摊销	4.89	3.28	3.68	4.08
营业成本	156.16	225.00	297.18	343.00	营运资金变动	36.16	582.95	-28.51	-5.40
营业税金及附加	4.30	4.45	6.12	7.32	经营活动现金流	36.37	628.54	65.28	131.58
销售费用	10.68	10.26	13.77	16.47	资本开支	-10.50	-12.52	-12.00	-12.00
管理费用	30.73	34.20	40.80	48.80	投资	58.56	-791.16	0.00	0.00
财务费用	-0.85	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	78.94	-764.68	28.00	28.00
资产减值损失	13.79	0.00	0.00	0.00	股权募资	7.63	0.00	0.00	0.00
投资收益	29.01	40.00	40.00	40.00	债务募资	0.00	309.55	-309.55	0.00
营业利润	15.62	86.50	135.53	180.11	筹资活动现金流	4.25	175.54	-174.71	0.00
营业外收支	-1.80	0.00	0.00	0.00	现金净流量	119.56	39.40	-81.43	159.58
利润总额	13.82	86.50	135.53	180.11	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	0.30	5.19	5.42	7.20	成长能力 (%)				
净利润	13.52	81.31	130.11	172.90	营业收入增长率	40.77%	46.34%	34.21%	19.61%
归属于母公司净利润	13.52	81.31	130.11	172.90	净利润增长率	107.89%	501.58%	60.03%	32.89%
YoY (%)	107.89%	501.58%	60.03%	32.89%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.07	0.40	0.64	0.86	毛利率	39.86%	40.79%	41.73%	43.77%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率率	5.20%	21.40%	25.51%	28.34%
货币资金	160.60	200.00	118.57	278.16	总资产收益率 ROA	1.13%	5.57%	9.14%	10.80%
预付款项	3.90	5.62	6.54	6.86	净资产收益率 ROE	1.18%	7.46%	9.61%	11.32%
存货	80.25	129.45	162.84	169.15	偿债能力 (%)				
其他流动资产	671.26	836.31	837.93	841.44	流动比率	39.45	3.46	30.80	31.37
流动资产合计	916.01	1171.39	1125.88	1295.61	速动比率	35.83	3.06	26.17	27.11
长期股权投资	1.84	1.84	1.84	1.84	现金比率	6.92	0.59	3.24	6.73
固定资产	36.30	38.02	39.34	40.26	资产负债率	4.68%	25.43%	4.87%	4.63%
无形资产	32.70	34.70	36.70	38.70	经营效率 (%)				
非流动资产合计	281.97	289.37	297.69	305.61	总资产周转率	0.22	0.29	0.35	0.40
资产合计	1197.98	1460.76	1423.57	1601.22	每股指标 (元)				
短期借款	0.00	309.55	0.00	0.00	每股收益	0.07	0.40	0.64	0.86
应付账款及票据	5.85	6.16	8.14	9.40	每股净资产	5.65	5.39	6.70	7.56
其他流动负债	17.37	22.98	28.41	31.90	每股经营现金流	0.18	3.11	0.32	0.65
流动负债合计	23.22	338.70	36.55	41.30	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值分析				
其他长期负债	32.84	32.84	32.84	32.84	PE	1001.86	166.54	104.07	78.31
非流动负债合计	32.84	32.84	32.84	32.84	PB	3.23	12.43	10.00	8.87
负债合计	56.05	371.53	69.39	74.14					
股本	200.66	200.66	200.66	200.66					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股东权益合计	1141.93	1089.23	1354.18	1527.08					
负债和股东权益合计	1197.98	1460.76	1423.57	1601.22					

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

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年水晶球/金牛/IAMAC保险资产上榜分析师，2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师，2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王海维：华西证券研究所电子行业分析师，华东师范大学硕士，曾就职于安信证券，2019年8月加入华西证券研究所

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。