

# 拟回购股份，底部回购彰显信心

## 金卡智能 (300349)

**事件概述：**11月28日，公司发布关于回购公司股份方案的公告；12月3日，公司发布回购股份报告书。本次回购股份的方式为深圳证券交易所交易系统集中竞价交易，回购的股份拟用于股权激励计划或员工持股计划，金额不低于人民币5000万元且不超过人民币10,000万元，价格不超过人民币20元/股。

### 分析判断：

本次股票回购有助于稳定公司股价，增强二级市场股票交易的活跃程度，增强投资者信心，有利于公司长期健康发展。

► **燃气行业景气度有望上行，下游渗透提升表计业务**  
近期受煤改气政策减弱、燃气供需不稳且矛盾等影响，燃气行业景气度较低，随着环境改善，长期来看燃气行业应平稳上行，下游渗透促表计业务高增长。

► **技术逐步迭代，拔得IoT头筹**  
燃气表经历机械表、IC卡表、搭载2G通信技术的智能表和NB-IoT表的技术迭代周期，高端产品与市场的高契合度推动燃气表存量替换，公司加大研发投入，把握IoT核心技术，同时优化业务结构，将维持民用燃气表行业龙头地位。

► **整体环境改善，气体流量计业务可期**  
随着燃气行业，气体流量计业务有望触底回升。公司在工商业流量计行业占据优势，近期屡获订单，气体流量计业务可期。

► **集合表计业务，纵深物联网上云SaaS**  
易联云云服务协同表计业务，形成智慧公共事业云服务平台，纵深物联网上云SaaS。公司云平台与表计业务协同效应，二者有望相互促进高增长。

### 投资建议

维持之前的盈利预测不变，维持“增持”评级。

### 风险提示

煤改气政策影响；燃气表和流量计业务发展不及预期；云平台发展不及预期；系统性风险。

### 盈利预测与估值

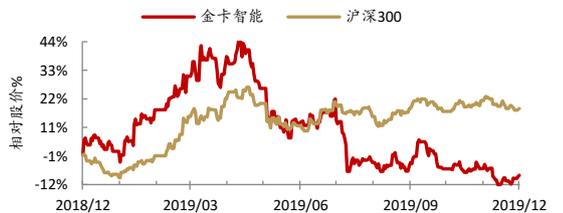
财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1687.55	2039.90	2065.81	2273.41	2510.37
YoY (%)	97.55%	20.88%	1.27%	10.05%	10.42%
归母净利润(百万元)	348.14	498.06	430.20	460.67	510.67
YoY (%)	297.38%	43.06%	-13.63%	7.08%	10.85%
毛利率 (%)	48.68%	48.68%	46.48%	46.20%	45.86%
每股收益(元)	0.81	1.16	1.00	1.07	1.19
ROE	11.57%	14.29%	10.99%	10.53%	10.45%
市盈率	17.69	12.36	14.31	13.37	12.06

资料来源：wind，华西证券研究所

### 评级及分析师信息

**评级：**增持  
**上次评级：**增持  
**目标价格：**  
**最新收盘价：**14.35

**股票代码：**300349  
**52周最高价/最低价：**22.91/13.64  
**总市值(亿)**60.94  
**自由流通市值(亿)**52.82  
**自由流通股数(百万)**371.98



**分析师：宋辉**  
邮箱：songhui@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519080003

**分析师：刘菁**  
SAC NO：S1120519110001  
金卡智能 华西通信&机械联合覆盖

**联系人：柳珏廷**  
邮箱：liujt@hx168.com.cn  
联系电话：010-51662928

华西通信&机械联合覆盖

### 相关研究

- 提前终止减持计划，未来潜力有待释放  
2019.11.19
- 工商业流量计业务改善拉动 Q3 收入同比回正，业绩底部向上  
2019.10.24
- 气体流量计环比改善，Q3 收入同比预计回正  
2019.10.14

## 正文目录

1. 事件.....	3
2. 燃气行业景气度有望上行，下游渗透提升表计业务.....	3
3. 技术逐步迭代，把握 IoT 优势.....	4
3.1. 技术不断发展，推动智能燃气表更新换代.....	4
3.2. 全方位提升竞争优势，拔得 NB-IoT 智能燃气表头筹.....	6
4. 整体环境改善，气体流量计业务可期.....	7
5. 集合表计业务，纵深物联网上云 SaaS.....	9
6. 投资建议及风险提示.....	10

## 图表目录

图 1 天然气消费量及同比增长率.....	3
图 2 国内清洁能源消费量占能源消费总量比.....	4
图 3 天然气占一次能源消费比.....	4
图 4 天然气产量（亿立方米）.....	4
图 5 天然气进口量（亿立方米）.....	4
图 6 智能燃气表需求量及其占燃气表总需求量比.....	5
图 7 2017-2023 年 NB-IoT 智能燃气表容量测算（亿元）.....	6
图 8 燃气表主要上市公司研发投入对比（百万）.....	6
图 9 无线智能燃气表营收及其占总营收比.....	6
图 10 物联网表销量（万台）.....	7
图 11 长三角城市管道长度：天然气（公里）.....	8
图 12 长三角城市天然气供应量及同比增长率.....	8
图 13 市场主要公司气体流量计营收（百万）.....	8
图 14 智慧燃气工商户解决方案.....	8
图 15 云平台架构.....	9
图 16 云平台客户量（万）.....	9
图 17 智能燃气端到端解决方案.....	10

## 1. 事件

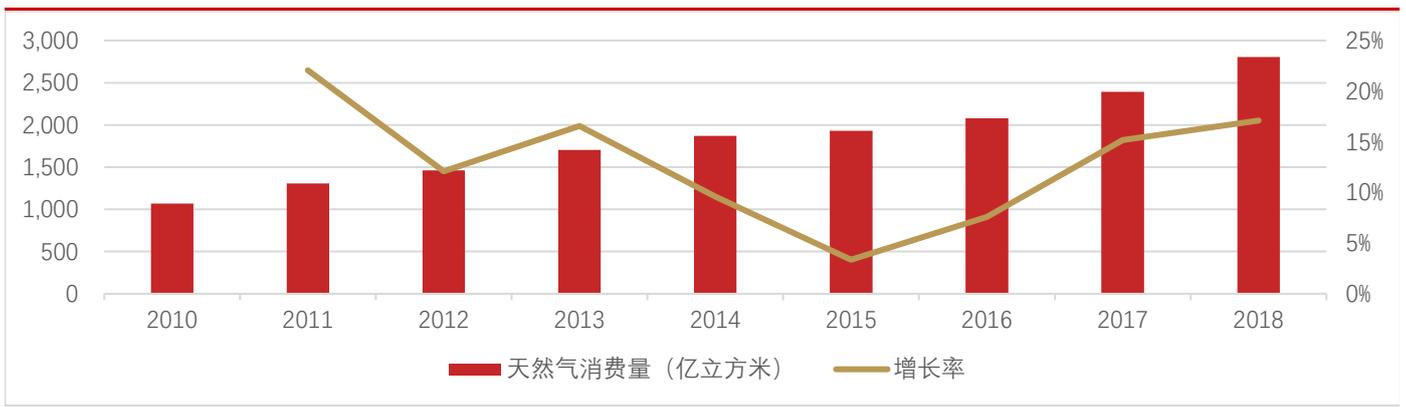
11月28日，公司发布关于回购公司股份方案的公告；12月3日，公司发布回购股份报告书。本次回购股份的方式为深圳证券交易所交易系统集中竞价交易，回购的股份拟用于股权激励计划或员工持股计划，金额不低于人民币5000万元且不超过人民币10,000万元，价格不超过人民币20元/股。

本次股票回购有助于稳定公司股价，增强二级市场股票交易的活跃程度，增强投资者信心，有利于公司长期健康发展。

## 2. 燃气行业景气度有望上行，下游渗透提升表计业务

自煤改气等燃气政策实行以来，我国天然气消费量整体保持增长趋势。虽然在2015年前后，由于宏观经济低迷以及替代能源石油和煤炭的价格大幅下跌，天然气消耗量增速有所降低，但随着2016到2017年煤改气进程加快推进，天然气消费量保持高速增长势头。

图1 天然气消费量及同比增长率

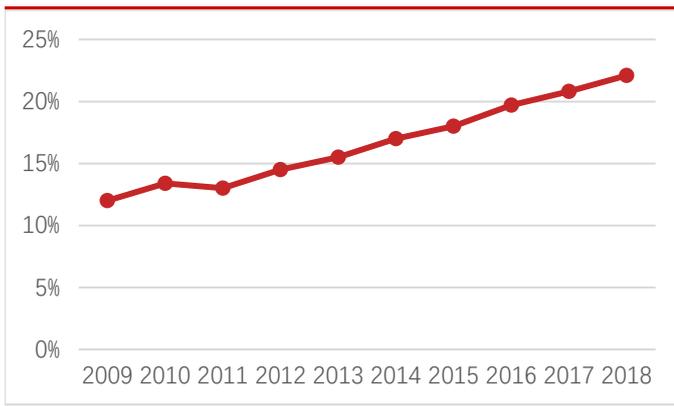


资料来源：wind，华西证券研究所

自2011年来，随着社会公民环保意识的增强、国家环保措施实行，水电、风电、天然气等清洁能源消费量占比逐年增加。与此同时，为了响应对清洁能源的要求，进一步提升清洁能源占比，2016年以来以“煤改气”政策为主的一系列环保政策落地实施，能源结构进入迅速调整期，天然气被寄予厚望。

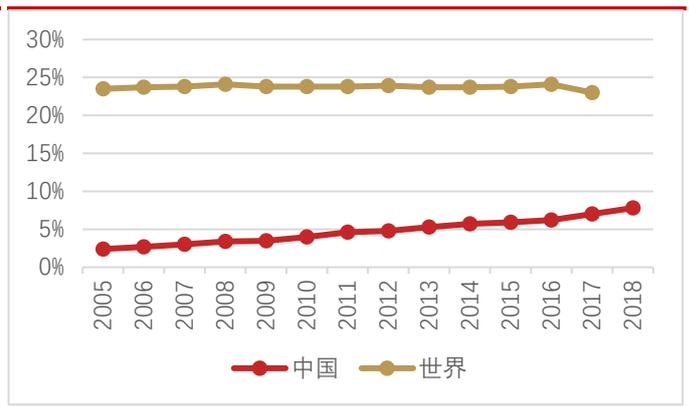
我国天然气能源占比与世界仍有距离，处于快速发展的前期阶段，天然气结构化进程有较大潜力。根据中国石油经济研究院《2050年世界与中国能源展望》，到2050年天然气占能源消费比重有望超过35%，成为第一大能源。

图2 国内清洁能源消费量占能源消费总量比



资料来源: wind, 华西证券研究所

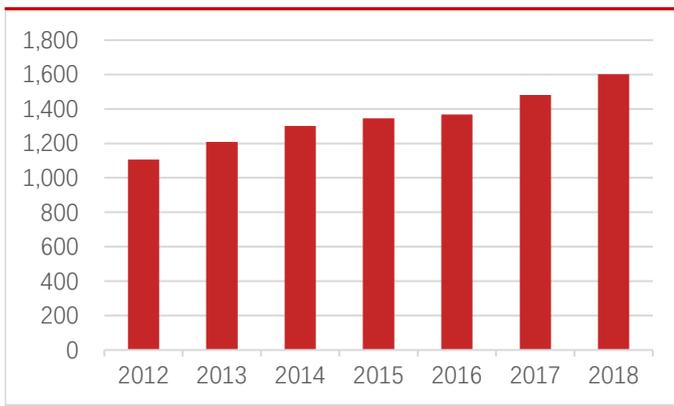
图3 天然气占一次能源消费比



资料来源: wind, 华西证券研究所

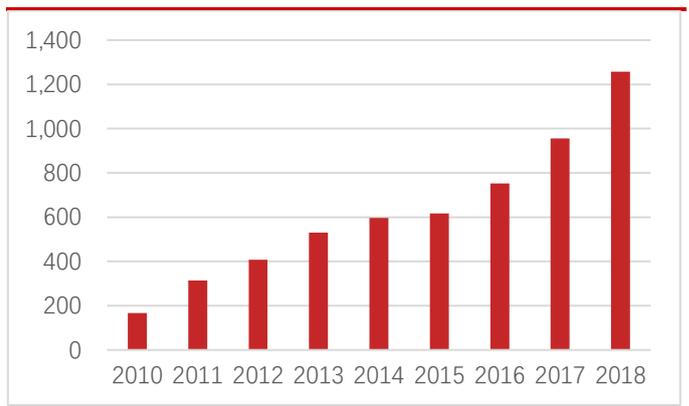
我国天然气产出和进口量长期保持增长, 天然气供应量持续上升, 进口结构以LNG 为主。由于天然气消费量增长较快, 造成 2018、2019 年均出现不同程度的供需矛盾, 为保障民用燃气供应, 部分地区削弱工业用气的供应, 燃气行业景气度不济, 公司气体流量计业务出现短暂下行。

图4 天然气产量 (亿立方米)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图5 天然气进口量 (亿立方米)



资料来源: wind, 华西证券研究所

随着“以气定改”等政策的实施, 政府倡导需求平稳, 同时供储设施逐渐完善, 预计燃气行业景气度有望上行, 下游渗透将提升公司表计业务增长。

### 3. 技术逐步迭代, 把握 IoT 优势

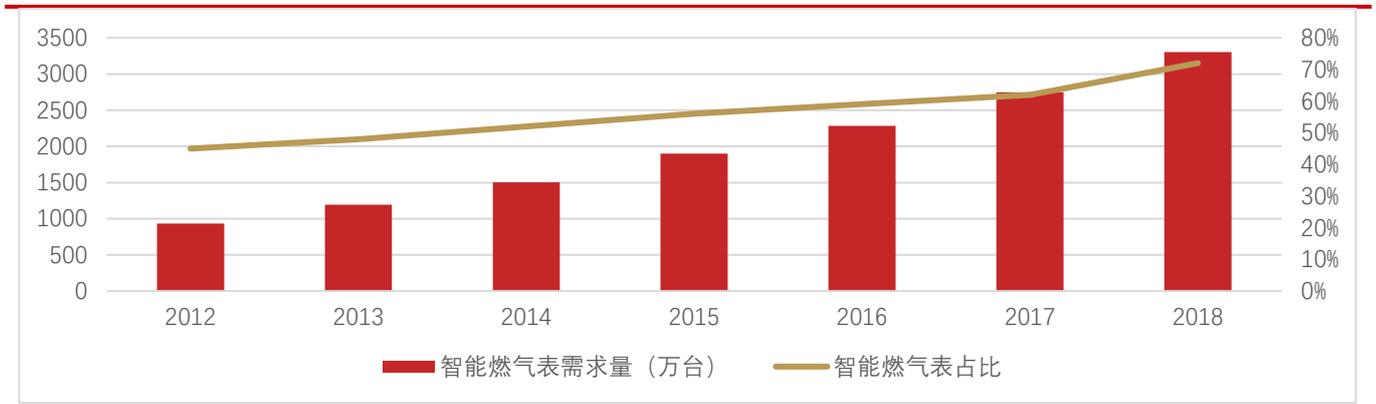
#### 3.1. 技术不断发展, 推动智能燃气表更新换代

传统燃气表一般为机械式膜式燃气表, 采用机械计数器字轮得到燃气计量数据, 使用较为广泛, 智能燃气表在膜式燃气表的基础上加装电子控制装置, 使其更为自动化, 20 世纪 90 年代后期开始走向市场并实现规模。

智能燃气表主要包括 IC 卡燃气表、远传燃气表和物联网表等几大类。IC 卡表始终带电，对电池要求较高，需要卡片作为介质，在电表上应用比较可靠，解决了传统机械表需要人工抄表的难题。

无线远传燃气表一般以膜式燃气表为计量基表，以 2G 通信技术为支撑，加装流量信号采集模块、无线传输模块等，除具燃气体积计量功能外，还具有计量数据机电转换、无线射频数据传输、阀门遥控等功能，相比 IC 卡表更加智能化。

图 6 智能燃气表需求量及其占燃气表总需求量比



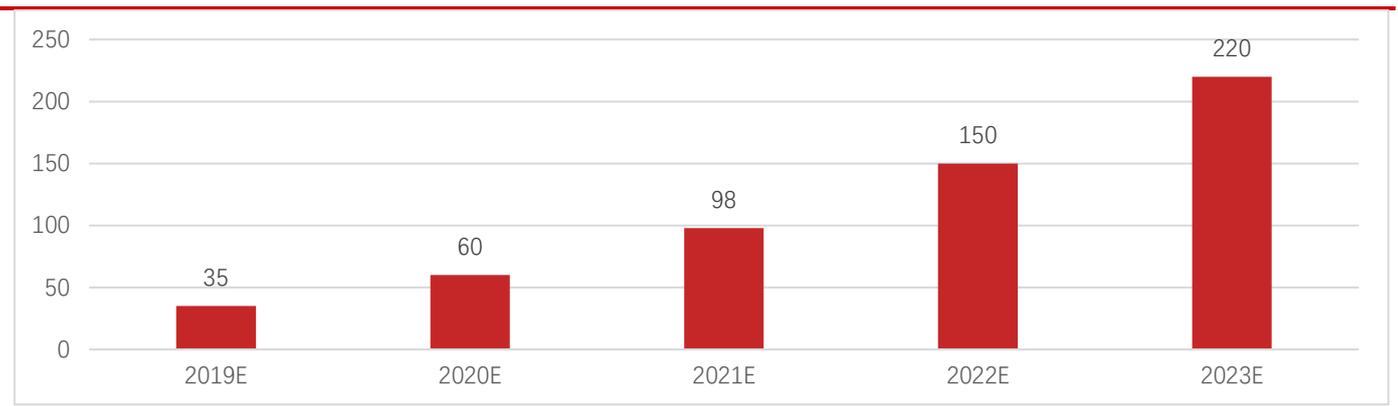
资料来源: wind, 华西证券研究所

目前国内燃气表市场智能化率已经超过 70%，前期 IC 卡智能燃气表是智能燃气表的主流产品，后来 2G 无线远传燃气表以其技术优势迅速崛起，逐渐成为市场主要智能燃气表。

我国 NB-IoT 技术已经在水务、燃气、消防、市政、家电、共享单车等四十多个垂直领域试点，并在十多个垂直行业具备端到端商用能力。中国企业在智能水表、共享单车、智慧停车等多个领域利用 NB-IoT 新机遇已经处于全球领先的地位。

相比传统燃气表，NB-IoT 智能燃气表具有覆盖良好、低功耗、速率高、稳定性高等优点，能解决普通燃气表时期人工抄表带来的系列问题和传统智能燃气表信号不稳定等问题，还支持实现阶梯气价、实时调价、监控、报警、大数据分析等功能，同时物联网智能燃气表大多使用 GPRS 通信，抄表频率一周一次，一年资费 60 元，成本依然过高，NB-IoT 技术将解决功耗、成本等问题。

图 7 2019-2023 年 NB-IoT 智能燃气表容量测算 (亿元)



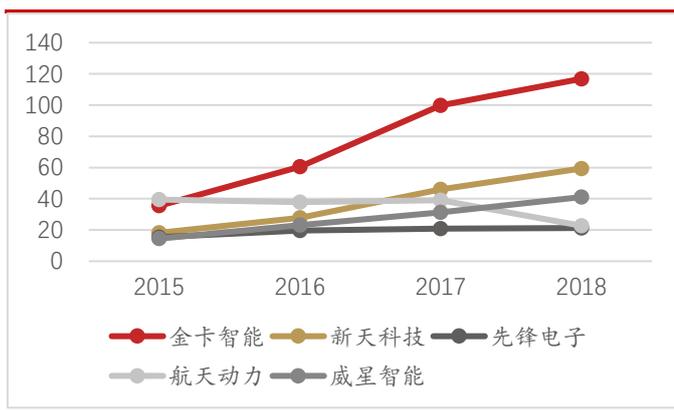
资料来源: wind, 华西证券研究所

近年来, 全国各大运营商 2G 网络用户数量逐年递减, 并宣布将逐步关闭 2G 网络, 让路发展 5G 和物联网。随着物联网发展, 我国民用燃气表行业将进入 NB 化的存量替换时期, NB 表将持续放量。

### 3.2. 全方位提升竞争优势, 拔得 NB-IoT 智能燃气表头筹

公司在保持现有市场规模优势的同时, 加大研发投入。自 2015 年开始, 公司扩建研发中心, 2016 年、2017 年、2018 年研发投入分别同比增长 70.39%、64.88%、17.17%, 不断拉大与对手差距, 在 2019 年上半年其研发收入比达到 9.72%, 迈进高科技行业。公司对 NB-IoT 智能燃气表的研发投入效果显著, 获华为 Compatible、Enabled、Validate 认证, 并通过泰尔实验室、福州物联网实验室符合性测试及认证。

图 8 燃气表主要上市公司研发投入对比 (百万元)



资料来源: wind, 华西证券研究所

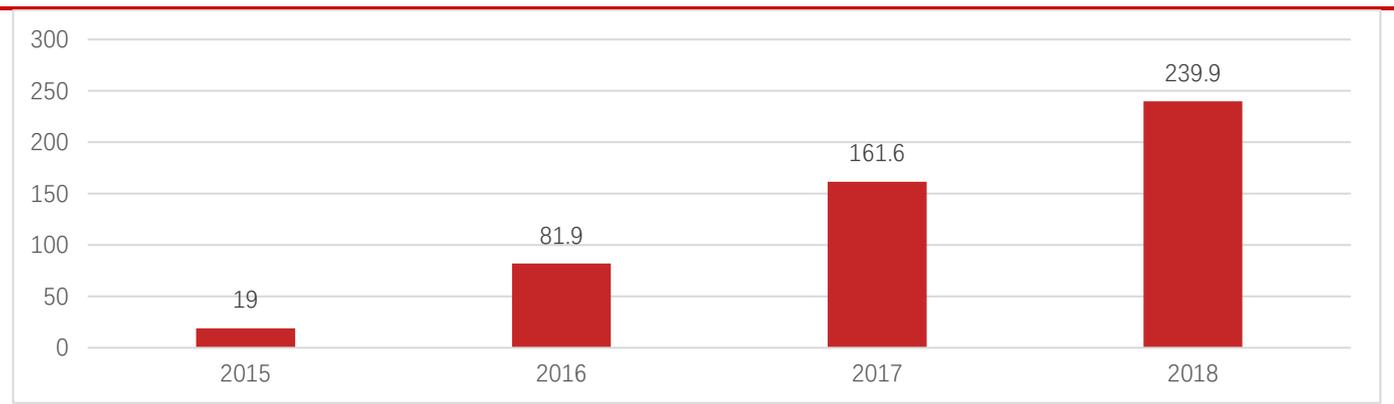
图 9 无线智能燃气表营收及其占总营收比



资料来源: wind, 华西证券研究所

同时, 公司深入改进燃气表业务结构, 自 2015 年到 2018 年, 金卡智能的无线智能燃气表收入占比从 9.90%持续增加到 30.72%, 2019 年前三季度达到了 38.99%; 而 IC 卡智能燃气表收入占比从 61.38%下降到 16.35%, 结构调整使金卡智能集中力量发展无线智能燃气表。

图 10 物联网表销量（万台）



资料来源：wind，华西证券研究所

公司 2018 年物联网智能燃气实现收入 6.27 亿元，同比增长 42.81%，其中 NB-IoT 智能燃气表及其系统销售占比进一步提升。公司持续推进燃气表的 NB 化、高端化，逐渐成为中国领先的物联网燃气表企业，其 NB-IoT 燃气表持续放量，屡获订单，拔得头筹。

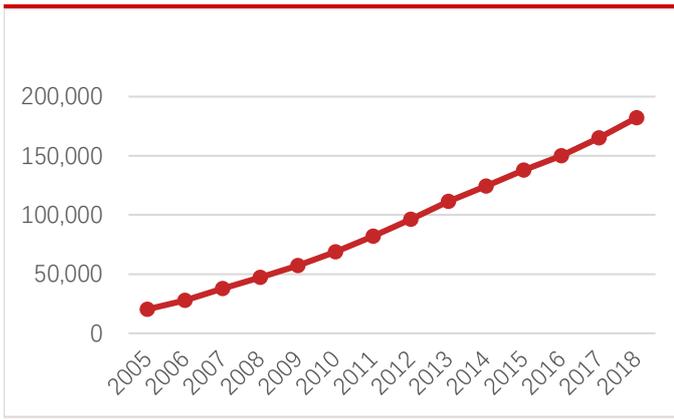
#### 4. 整体环境改善，气体流量计业务可期

2019 上半年，受“煤改气”政策减弱以及天然气供应紧张等影响，公司气体流量计业务出现短暂下行，天信仪表营业收入同比下降 37.70%，净利润同比下降 27.63%，业务毛利率也有所下降。

随着“煤改气”政策的逐步完善和落实，我国燃气行业景气度持续上行，天然气产量、进口量逐年增加，管道建设也更加完善。燃气行业长期趋势应上行，工商业用气情况将得到改善。“以气定改”政策实施以来，市场需求增加更趋于平稳，同时预计天然气供给量将持续增加，供需矛盾问题将得到缓解。

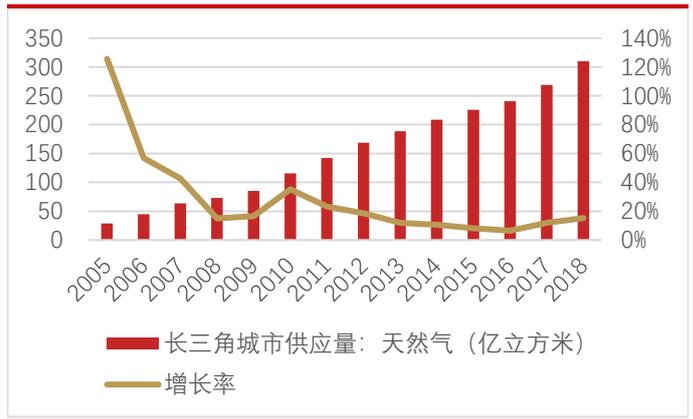
公司气体流量计主要集中应用在长江三角洲地区，包括上海全市以及浙江省、江苏省、安徽省的大部分城市。

图 11 长三角城市管道长度：天然气（公里）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 12 长三角城市天然气供应量及同比增长率



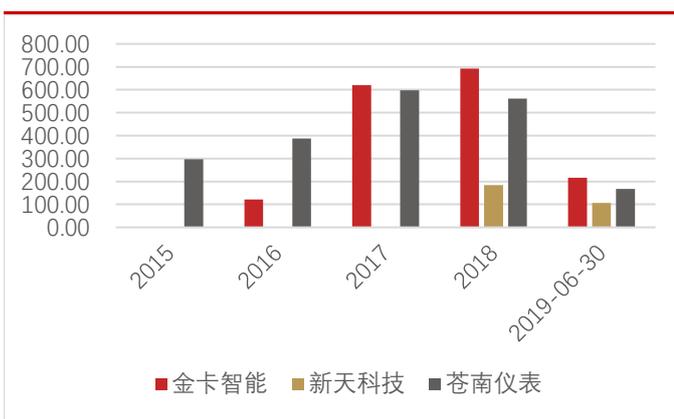
资料来源：wind，华西证券研究所

随着我国城镇化建设推进和“煤改气”等燃气政策的逐步落实，长三角地区天然气供给设施建设趋于完善。自 2005 年到 2018 年，天然气管道长度从 2 万公里增长到 18 万公里，年复合增长率达到 18.4%。2019 年 12 月 2 日，习近平同普京见证中俄天然气管道投产，我国境内段新建管道 3371 公里，利用已建管道 1740 公里，未来 30 年里俄方将向中方供应 1 万亿立方米天然气。

城市天然气供应量逐年递增，2018 达到 310 亿立方米，占全国城市燃气供应量的 21.5%。其中，天然气供应量增速逐渐趋于平缓，2016 年随着“煤改气”政策发布，供应量加快增长。预计未来长三角地区天然气供配情况能满足工业燃气需求。

天信仪表是中国燃气计量行业的龙头企业，1995 年进入燃气计量领域以来，凭借灵活的经营机制和持续的自主创新，取得了快速的发展，主要以燃气计量仪表、工业计量仪表主要业务支柱。自 2016 年收购天信仪表后，公司进军工商业流量计行业，其流量计业务收入逐年递增，从 1.21 亿元增长到 6.93 亿元。其中，2017 年流量计业务收入爆发式增长，增幅达到 411.89%。2018 年金卡在工商业气体流量计细分市场的占有率超过 30%，处于行业主导地位，为公司营造出规模优势。

图 13 市场主要公司气体流量计营收（百万元）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 14 智慧燃气工商户解决方案



资料来源：公司官网，华西证券研究所

公司结合其独特的物联网技术优势，将物联网控制器、物联网数据采集器与气体流量计相结合，构建出物联网智能工商业流量计。物联网控制器由远程模块、智控模块、阀门等模块组成。在日常使用过程中，物联网控制器与计量的基表（皮膜表、流

量计) 配合组成带物联网功能的智能燃气设备, 可实现远程监控、远程充值、远程调价等功能, 为燃气企业提供先进的智慧燃气工商户解决方案。

近期公司工商业流量计业务屡获中标, 2019 年公司半年报披露 NB-IoT 流量计成功应用于国家重点工程——大兴机场; 2019 年 11 月 14 日, 公司公告天信仪表成为昆仑能源罗茨流量计集中采购项目中标单位。随着物联网云服务的趋势进行, 以及公司流量计加持 NB 技术的推进, 预计公司气体流量计业务将得到快速发展。

## 5. 集合表计业务, 纵深物联网上云 SaaS

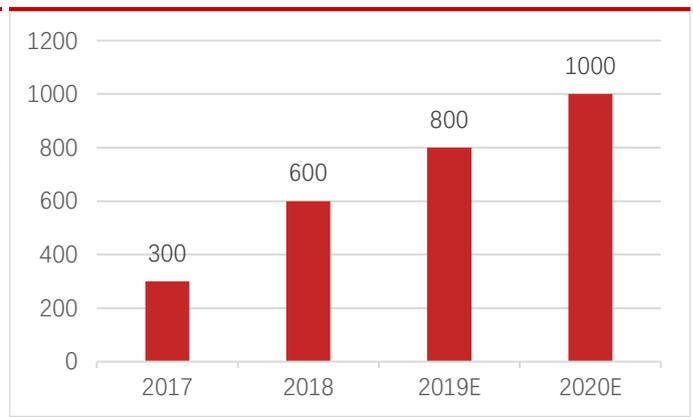
公司基于阿里云系统, 结合技术特点, 采用三级运维体系及统一监控平台, 技术、安全、运维的有效结合形成 SaaS 云服务平台的整体架构。

图 15 云平台架构



资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

图 16 云平台客户量 (万)



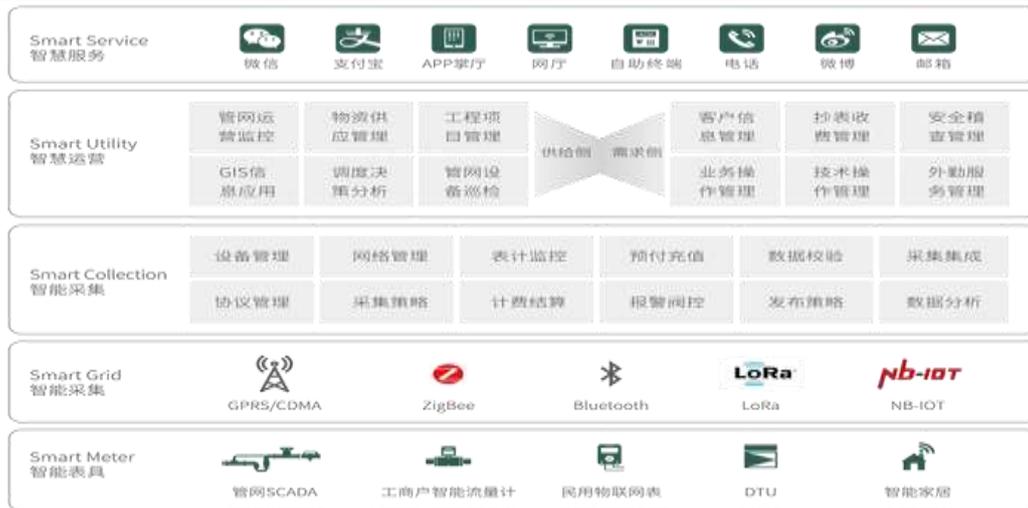
资料来源: wind, 华西证券研究所

云业务有望上行, 协同促进智能表计业务高增长。目前公司软件与云服务已涵盖燃气、热力和水务市场, 2018 年实现独立软件与云服务销售收入 5,937.40 万元, 同比增长 68.22%。

云平台客户主要为燃气公司, 目前燃气公司上云和水务公司上云的数量不多, 仍具备较大市场空间; 燃气公司面向 C 端客户, 已经服务超过 5000 多万家庭; 2019 年上半年, 云版物联网系统平台接入燃气公司超过 900 家, 连接智能终端近 300 万台。借助于云服务平台, 能够有效降低燃气公司或者水务公司成本 (人力成本)、提升效率 (外勤、巡检等), 有助于增强客户依赖性, 帮助金卡智能在燃气表流量计等业务上赢得更多市场份额; 同时, 表计等主要业务的增长能为云服务带来更多的需求, 反向促进云平台的发展。

公司顺应物联网趋势, 采用 NB-IoT、LoRaWAN、GPRS 等无线远传技术、SaaS 服务模式, 将云平台与民用表、流量计等产品紧密结合, 通过有效的运营, 打造出智能燃气端到端解决方案, 实现了设备到人的端到端贯通。

图 17 智能燃气端到端解决方案



资料来源：公司官网，华西证券研究所

公司智慧燃气端到端整体解决方案通过数据采集、监控、预警以及商业智能分析，打破了燃气企业各业务系统彼此独立导致的信息孤岛，提升业务流程的透明度及信息传递效率，利用大数据工具分析企业经营数据，为企业制定科学经营计划乃至战略规划提供决策支持，推动燃气企业向信息化、数字化、可视化转型。随着 5G 时代的到来，智能端到端整体解决方案有望促进金卡智能业务高增长。

## 6. 投资建议及风险提示

维持之前的盈利预测不变，维持“增持”评级。

煤改气政策影响；燃气表和流量计业务发展不及预期；云平台发展不及预期；系统性风险。

## 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	2039.90	2065.81	2273.41	2510.37	净利润	495.93	432.42	459.54	510.55
YoY (%)	20.88%	1.27%	10.05%	10.42%	折旧和摊销	44.07	35.35	38.34	40.54
营业成本	1046.84	1105.66	1223.13	1359.07	营运资金变动	-46.90	69.17	-26.01	-23.92
营业税金及附加	22.82	23.29	25.38	28.12	经营活动现金流	425.44	536.96	471.89	527.20
销售费用	301.59	266.49	286.45	311.29	资本开支	-100.92	-64.91	-45.63	-47.49
管理费用	106.53	118.39	126.43	141.03	投资	-443.78	0.00	0.00	0.00
财务费用	1.22	-55.08	-46.20	-57.93	投资活动现金流	-485.48	-64.91	-45.63	-47.49
资产减值损失	13.96	0.00	0.00	0.00	股权募资	14.99	0.00	0.00	0.00
投资收益	76.09	0.00	0.00	0.00	债务募资	-0.28	0.00	0.00	0.00
营业利润	585.03	507.18	537.45	597.68	筹资活动现金流	9.11	-0.08	-0.02	-0.02
营业外收支	-8.32	0.00	0.00	0.00	现金净流量	-50.92	471.98	426.23	479.68
利润总额	576.71	507.18	537.45	597.68	<b>主要财务指标</b>				
所得税	80.78	74.76	77.91	87.13	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	495.93	432.42	459.54	510.55	营业收入增长率	20.88%	1.27%	10.05%	10.42%
归属于母公司净利润	498.06	430.20	460.67	510.67	净利润增长率	43.06%	-13.63%	7.08%	10.85%
YoY (%)	43.06%	-13.63%	7.08%	10.85%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	1.16	1.00	1.07	1.19	毛利率	48.68%	46.48%	46.20%	45.86%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率	24.31%	20.93%	20.21%	20.34%
货币资金	329.44	801.42	1227.65	1707.34	总资产收益率 ROA	10.91%	8.61%	8.28%	8.26%
预付款项	11.71	21.32	20.96	22.92	净资产收益率 ROE	14.29%	10.99%	10.53%	10.45%
存货	258.00	319.13	362.14	398.53	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	2125.93	1987.65	2080.26	2172.57	流动比率	<b>3.14</b>	<b>3.60</b>	<b>3.77</b>	<b>3.96</b>
流动资产合计	2725.08	3129.52	3691.01	4301.35	速动比率	2.83	3.21	3.38	3.57
长期股权投资	70.33	70.33	70.33	70.33	现金比率	0.38	0.92	1.25	1.57
固定资产	241.17	243.38	232.67	216.01	资产负债率	22.97%	21.01%	20.82%	20.47%
无形资产	93.50	109.46	119.01	128.77	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	1838.88	1868.44	1875.73	1882.67	总资产周转率	0.47	0.43	0.43	0.43
资产合计	4563.96	4997.96	5566.74	6184.02	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.16	1.00	1.07	1.19
应付账款及票据	522.92	489.11	565.85	628.03	每股净资产	8.12	9.12	10.20	11.39
其他流动负债	345.31	380.74	413.24	457.79	每股经营现金流	0.99	1.25	1.10	1.23
流动负债合计	868.23	869.85	979.10	1085.83	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.57	0.57	0.57	0.57	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	179.50	179.50	179.50	179.50	PE	12.36	14.31	13.37	12.06
非流动负债合计	180.06	180.06	180.06	180.06	PB	1.98	1.57	1.41	1.26
负债合计	1048.29	1049.92	1159.16	1265.89					
股本	429.32	429.32	429.32	429.32					
少数股东权益	30.74	32.96	31.82	31.70					
股东权益合计	3515.67	3948.04	4407.58	4918.13					
负债和股东权益合计	4563.96	4997.96	5566.74	6184.02					

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

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商工作经验，主要关注5G相关产业链研究

### 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：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5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。