

# 22年平稳收官，23年盈利能力提升可期

## 紫燕食品(603057)

### 事件概述

公司发布2022年报及2023一季报。公司2022年实现营业收入36.0亿元，同比+16.5%；实现归母净利润2.2亿元，同比-32.3%；扣非归母净利润1.8亿元，同比-33.2%。

公司2023Q1实现营业收入7.6亿元，同比+13.8%；实现归母净利润0.5亿元，同比+60.3%；扣非净利润0.3亿元，同比+60.4%。

### 分析判断：

#### ► 疫情下逆势推进市场扩张，行稳致远

2022年公司在疫情+成本的双重冲击下，依旧克服困难，实现门店数量和营业收入的共同增长，并在9月26日正式在主板上市。

门店端来看，公司22年净增563家门店，门店总数达到5695家，疫情下依旧实现市场扩张和门店平均质量提升。产品端来看，22年鲜货类产品30.56亿元，同比+13.77%，其中：夫妻肺片/整禽类/香辣休闲/其他鲜货收入分别为10.94/9.17/3.86/6.59亿元，分别同比+17.27%/+8.96%/+2.81%/+22.93%，大单品夫妻肺片规模持续扩张；另有预包装及其他产品/包材/加盟费、门店管理费、信息系统使用费分别实现收入3.66/0.89/0.56亿元，分别同比+51.28%/+23.01%/+14.02%。区域端来看，华东/华中/西南/华北/华南/西北/东北/其他收入分别为25.88/3.88/2.90/1.44/0.81/0.40/0.22/0.15亿元，分别同比+15.43%/+20.27%/+24.67%/+13.82%/+21.43%/-6.00%/+783.49%/+1.02%，继续巩固加密华东市场，新开发的西北和东北区域已完成前期试点运行工作。渠道端来看，经销/直营/其他收入分别为31.35/0.45/3.87亿元，分别同比+12.59%/+28.03%/+16.97%，公司线下门店持续拓展，线上业务稳步上升，多渠道发展前瞻布局，与盒马鲜生、叮咚买菜等大型O2O生鲜电商合作，To B为知名连锁餐饮门店精准提供代加工和供货服务。

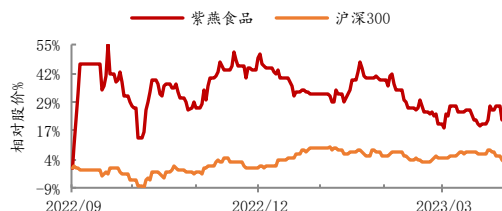
2023Q1公司继续推进市场开拓和门店优化，实现营业收入7.6亿元，同比增加13.8%。

#### ► 22年成本端承压，23Q1已见好转

成本端来看，22年公司毛利率15.98%，同比-5.64pct，主因核心的整鸡、牛肉、鸡爪、牛杂等原材料上涨较多。费用端来看，公司销售/管理/研发/财务费用率为3.80%/4.61%/0.22%/-0.06%，分别同比+0.64pct/-0.89pct/-0.01pct/-0.06pct，其中销售费用率提升主因市场开拓、品牌推广等费用增加，管理费用率下降主因激励、折旧摊销等费用减少，综合费用率同比下降0.32pct。受成本上行拖累，公司

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	暂未评级
目标价格：	
最新收盘价：	27.01
股票代码：	603057
52周最高价/最低价：	34.57/18.18
总市值(亿)	111.28
自由流通市值(亿)	11.34
自由流通股数(百万)	42.00



#### 分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：

#### 分析师：卢周伟

邮箱：luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话：

#### 相关研究

1.【华西食品】紫燕食品深度报告：佐餐卤味第一股，稳扎稳打迎发展机遇

2022.09.19

净利率同比下降 4.36pct 至 5.98%，相应的归母净利润同比下降 32.3%至 2.2 亿元。

**23Q1 公司成本改善已有所显现，毛利率同比提升 2.32pct**，我们认为主要受核心原材料价格下行提振，同时费用端销售/管理/研发/财务费用率为 4.5%/6.5%/0.3%/-0.1%，分别同比+0.29pct/+0.27pct/+0.01pct/-0.09pct，整体经营平稳，费用端变化不大。得益于收入增加+成本下行，Q1 公司归母净利润同比+60.3%至 0.5 亿元，相应的净利率同比提升 1.68pct 至 5.82%。

### 投资建议

公司作为佐餐卤味龙头企业，2023 年将继续加速开店，不断给经销商和门店赋能，收入有望持续增长，成本端提供利润弹性，利润率有望改善。

参考最新财务报告，我们下调公司 23/24 年营业收入 44.54/53.18 亿元的预测至 43.24/51.18 亿元，新增 25 年营业收入预测 59.29 亿元；下调 23/24 年 EPS 1.05/1.38 元的预测至 0.94/1.23 元，新增 25 年 EPS 预测 1.51 元；对应 2023 年 4 月 26 日收盘价 27.01 元的估值分别为 29/22/18 倍，给予“买入”评级。

### 风险提示

原材料价格上涨、行业竞争加剧、食品安全。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,092	3,603	4,324	5,118	5,929
YoY (%)	18.3%	16.5%	20.0%	18.4%	15.8%
归母净利润 (百万元)	328	222	389	508	621
YoY (%)	-8.7%	-32.3%	75.2%	30.6%	22.3%
毛利率 (%)	21.6%	16.0%	18.0%	19.0%	19.5%
每股收益 (元)	0.89	0.58	0.94	1.23	1.51
ROE	27.0%	11.0%	16.1%	17.4%	17.5%
市盈率	30.51	46.33	28.63	21.92	17.93

资料来源：wind、华西证券研究所

## 正文目录

1. 事件概述.....	4
2. 事件点评.....	4
2.1 营业收入：疫情下逆势推进市场扩张，行稳致远.....	4
2.2 毛利率：原材料成本上涨导致毛利率下降.....	7
2.3 期间费用率：积极市场开拓使得销售费用率上涨.....	7
2.4 净利润：成本上涨影响盈利能力，23Q1 盈利能力已改善.....	7
3. 盈利预测.....	8
4. 风险提示.....	9

## 图表目录

图 1 公司营业收入情况（亿元）.....	5
图 2 公司分季度营业收入情况（亿元）.....	5
图 3 公司门店数量（个）.....	5
图 4 公司业务结构拆分.....	5
图 5 公司鲜货产品拆分.....	6
图 6 公司夫妻肺片产品分年拆分（亿元）.....	6
图 7 公司其他鲜货产品分年拆分（亿元）.....	6
图 8 2022 年公司收入分区域增速（亿元）.....	6
图 9 2022 年公司收入分区域格局.....	6
图 10 2022 年公司收入分渠道格局.....	6
图 11 公司 2022 年实现毛利率 15.98%.....	7
图 12 公司分产品毛利率情况.....	7
图 13 公司 2022 年销售费用率 3.80%.....	7
图 14 公司 2022 年管理费用率 4.61%.....	7
图 15 公司 2022 年归母净利润 2.2 亿元.....	8
图 16 公司 2022 年净利率 5.98%.....	8
图 17 公司业绩拆分.....	9
图 18 可比公司估值对比.....	9

## 1. 事件概述

公司发布 2022 年报及 2023 一季报。公司 2022 年实现营业收入 36.0 亿元，同比+16.5%；实现归母净利润 2.2 亿元，同比-32.3%；扣非归母净利润 1.8 亿元，同比-33.2%。

公司 2023Q1 实现营业收入 7.6 亿元，同比+13.8%；实现归母净利润 0.5 亿元，同比+60.3%；扣非净利润 0.3 亿元，同比+60.4%。

## 2. 事件点评

### 2.1 营业收入：疫情下逆势推进市场扩张，行稳致远

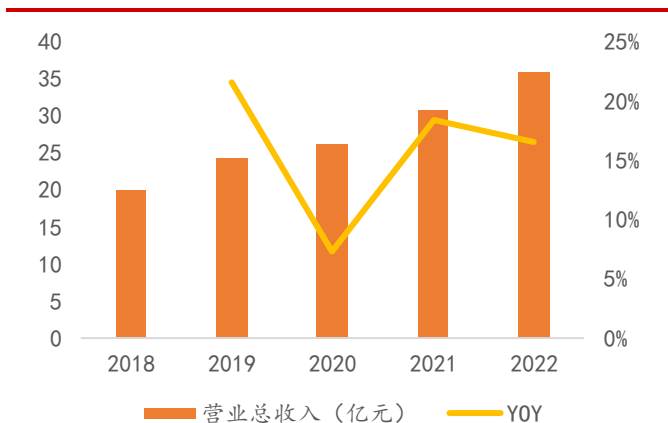
2022 年公司在疫情+成本的双重冲击下，依旧克服困难，实现门店数量和营业收入的共同增长，其中并在 9 月 26 日正式在主板上市。2023Q1 公司继续推进市场开拓和门店优化，实现营业收入 7.6 亿元，同比增加 13.8%。

**门店端来看**，公司 22 年净增 563 家门店，门店总数达到 5695 家，同比+10%。公司坚持线下门店拓展，疫情下依旧实现市场扩张和门店平均质量提升，在三年内实现门店数量翻番。公司以华东区域为起点、长江流域辐射区域为干线的成熟城市，继续施行加密计划。目前已在全国 20 个省、直辖市，180 多个城区开设“紫燕百味鸡”品牌连锁店。

**产品端来看**，大单品夫妻肺片规模持续扩张，新品增量客观。22 年公司鲜货类产品收入 30.56 亿元，同比+13.77%，其中：夫妻肺片/整禽类/香辣休闲/其他鲜货收入分别为 10.94/9.17/3.86/6.59 亿元，分别同比+17.27%/+8.96%/+2.81%/+22.93%；另有预包装及其他产品/包材/加盟费、门店管理费、信息系统使用费分别实现收入 3.66/0.89/0.56 亿元，分别同比+51.28%/+23.01%/+14.02%。公司在巩固现有产品优势的基础上不断推陈出新，2022 年公司根据每季时令、消费者消费习惯的变化、各地区域特色每月推出新产品，推出了包括“乐山钵钵鸡”“爽口蹄花”“手撕鸡”等多款新产品，紧跟市场潮流，满足消费者多样化的消费需求，实现其他鲜货产品收入同比快速增长。

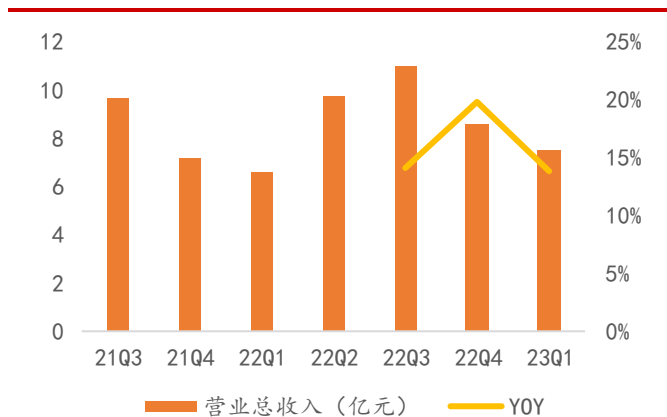
**区域端来看**，公司 2022 年华东/华中/西南/华北/华南/西北/东北/其他区域分别实现营业收入 25.88/3.88/2.90/1.44/0.81/0.40/0.22/0.15 亿元，分别同比+15.43%/+20.27%/+24.67%/+13.82%/+21.43%/-6.00%/+783.49%/+1.02%，继续巩固加密华东市场，新开发的西北和东北区域已完成前期试点运行工作。另外，**分渠道来看**，公司 2022 年经销/直营/其他收入分别为 31.35/0.45/3.87 亿元，分别同比+12.59%/+28.03%/+16.97%，公司线下门店持续拓展，线上业务稳步上升，多渠道发展前瞻布局，与盒马鲜生、叮咚买菜等大型 O2O 生鲜电商合作，To B 为知名连锁餐饮门店精准提供代加工和供货服务。

图1 公司营业收入情况 (亿元)



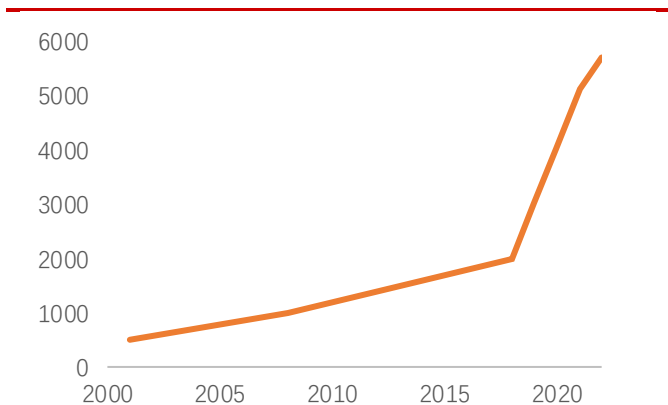
资料来源: wind、华西证券研究所

图2 公司分季度营业收入情况 (亿元)



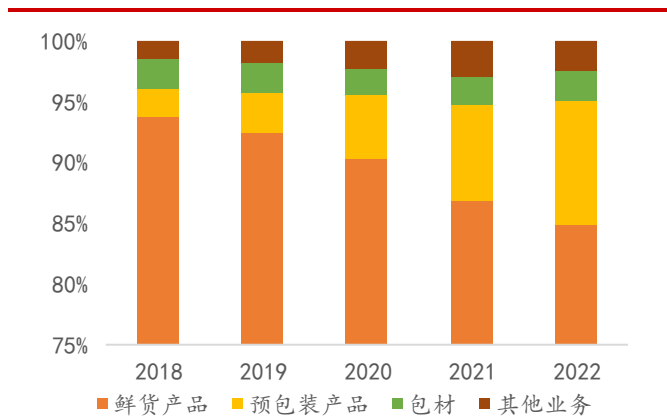
资料来源: wind、华西证券研究所

图3 公司门店数量 (个)



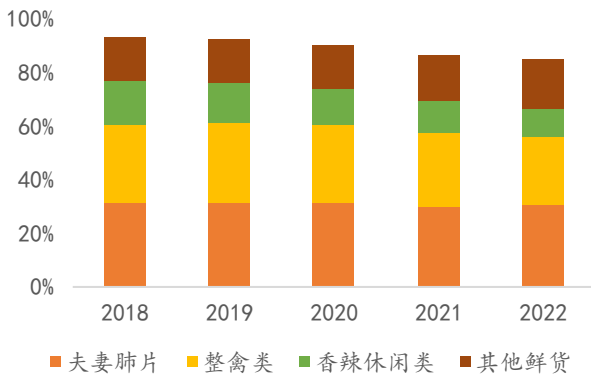
资料来源: wind、公司官网、华西证券研究所

图4 公司业务结构拆分



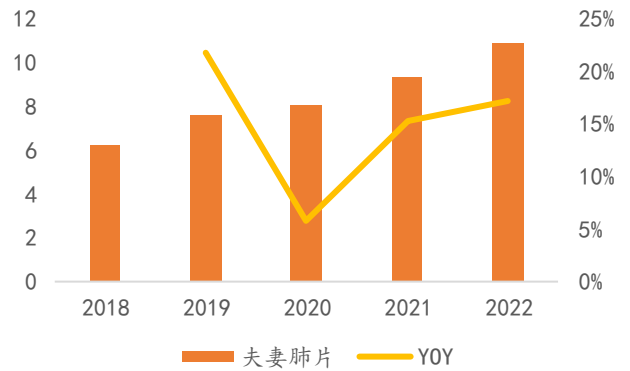
资料来源: wind、华西证券研究所

图5 公司鲜货产品拆分



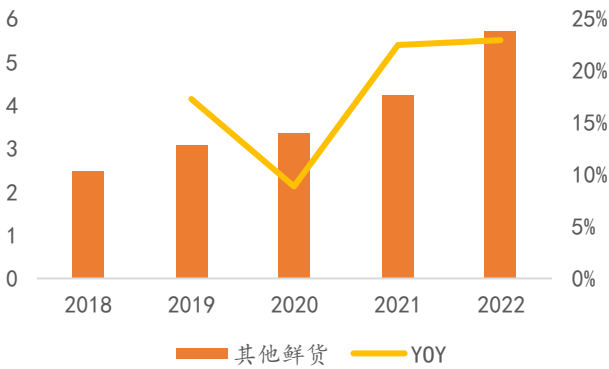
资料来源: wind、华西证券研究所

图6 公司夫妻肺片产品分年拆分 (亿元)



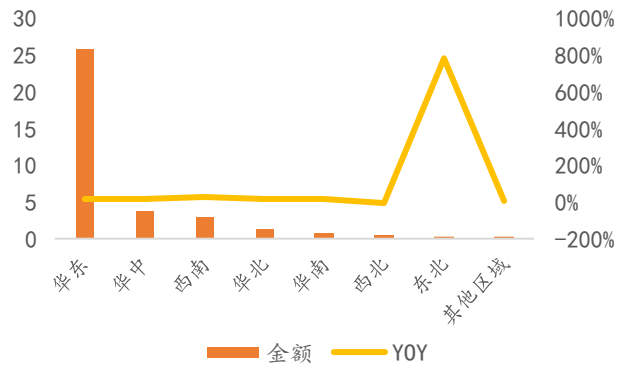
资料来源: wind、华西证券研究所

图7 公司其他鲜货产品分年拆分 (亿元)



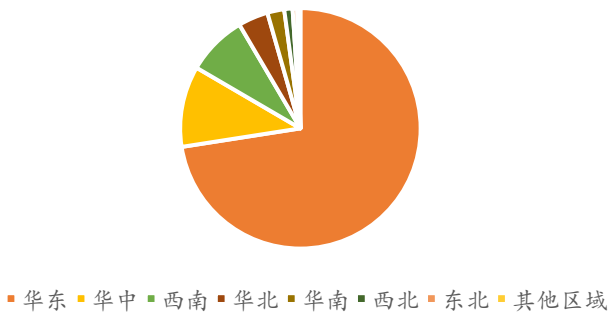
资料来源: wind、华西证券研究所

图8 2022年公司收入分区域增速 (亿元)



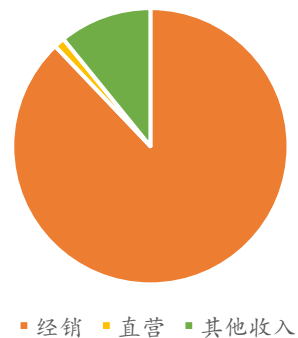
资料来源: wind、华西证券研究所

图9 2022年公司收入分区域格局



资料来源: wind、华西证券研究所

图10 2022年公司收入分渠道格局

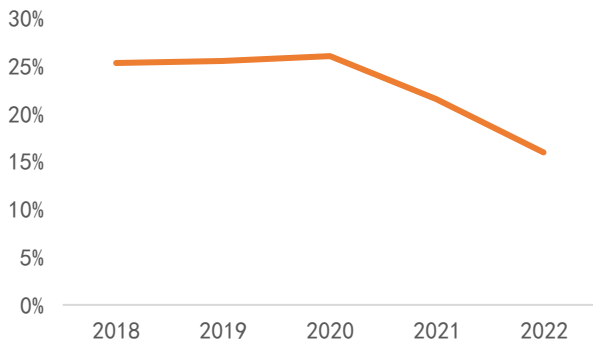


资料来源: wind、华西证券研究所

## 2.2 毛利率：原材料成本上涨导致毛利率下降

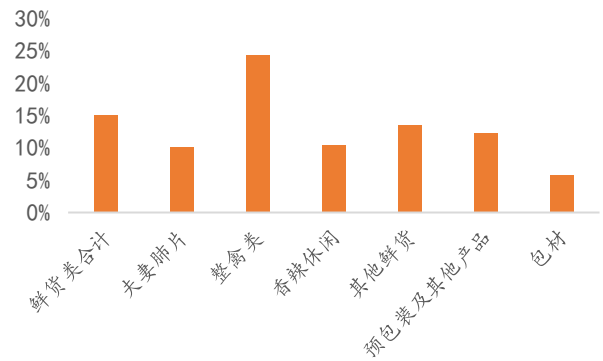
公司 2022 年整体毛利率 15.98%，同比减少 5.64pct，主因核心的整鸡、牛肉、鸡爪、牛杂等原材料上涨较多。主业鲜货类产品合计毛利率 15.15%，较去年同期减少 5.68pct；其中夫妻肺片毛利率显著降低，下降了 13.06pct 至 10.21%，整禽类和香辣休闲产品毛利率较去年同期也都分别下降 2.4pct 左右，分别为 24.22%和 10.45%。

图 11 公司 2022 年实现毛利率 15.98%



资料来源：wind、华西证券研究所

图 12 公司分产品毛利率情况

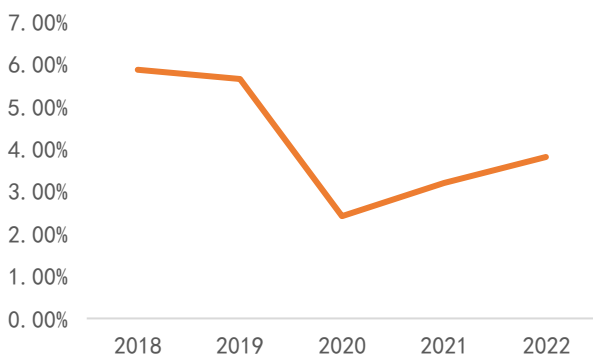


资料来源：wind、华西证券研究所

## 2.3 期间费用率：积极市场开拓使得销售费用率上涨

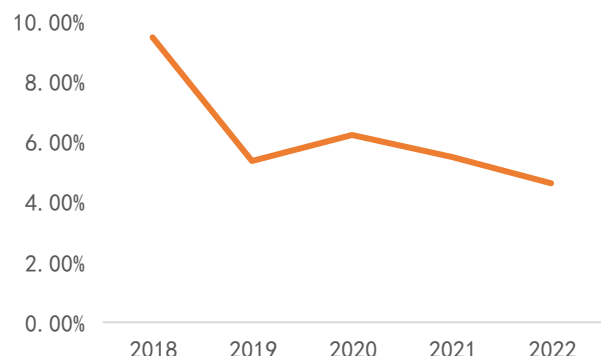
从费用来看，公司销售/管理/研发/财务费用率为 3.80%/4.61%/0.22%/-0.06%，分别较去年同期+0.64pct/-0.89pct/-0.01pct/-0.06pct，其中销售费用率提升主因市场开拓、品牌推广等费用增加，管理费用率下降主因激励、折旧摊销等费用减少，综合费用率同比下降 0.32pct。整体费用率波动不大，维持稳健态势。

图 13 公司 2022 年销售费用率 3.80%



资料来源：wind、华西证券研究所

图 14 公司 2022 年管理费用率 4.61%



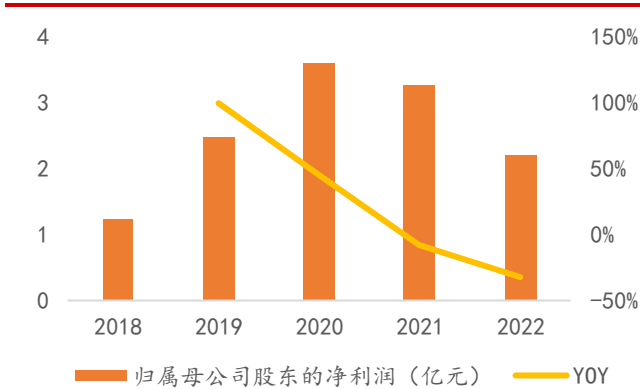
资料来源：wind、华西证券研究所

## 2.4 净利润：成本上涨影响盈利能力，23Q1 盈利能力已改善

综合来看，公司毛利率显著下降，费用率微降。因此利润端来看，受成本上行拖累，公司净利率同比下降 4.36pct 至 5.98%，相应的归母净利润同比下降 32.3%至 2.2 亿元，盈利能力下降。

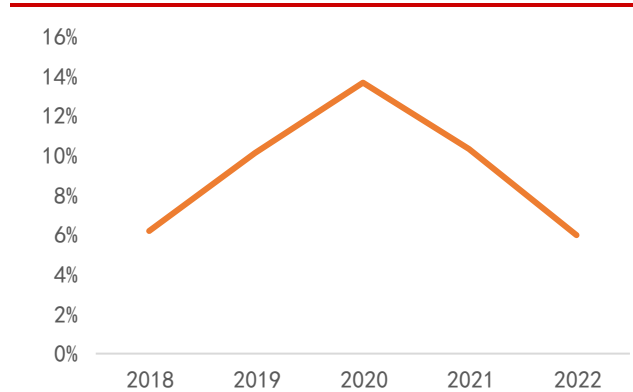
23Q1 公司成本改善已有所显现，毛利率同比提升 2.32pct，我们认为主要受核心原材料价格下行提振。同时费用端销售/管理/研发/财务费用率为 4.5%/6.5%/0.3%/-0.1%，分别同比+0.29pct/+0.27pct/+0.01pct/-0.09pct，整体经营平稳，费用端变化不大。得益于收入增加+成本下行，Q1 公司归母净利润同比+60.3%至 0.5 亿元，相应的净利率同比提升 1.68pct 至 5.82%。

图 15 公司 2022 年归母净利润 2.2 亿元



资料来源：wind、华西证券研究所

图 16 公司 2022 年净利率 5.98%



资料来源：wind、华西证券研究所

### 3. 盈利预测

**短看疫后恢复+中看扩产、门店扩张+长看行业集中度提升：**公司在疫情影响下积极调整，疫情下预包装食品增速显著，随着疫情好转，线下客流恢复促进其他产品销量回暖。公司产能储备将进一步扩大，有更充足的资金进行门店扩张、品牌建设等工作，预计将带来明显的业绩增量。从行业前景来看，餐桌卤味占据卤制品行业规模超一半份额，且未来行业集中度将不断提升，紫燕作为餐桌卤味品行业龙头，将拥有足够优势去分享集中度提升的红利，进行全国化大规模扩张。

参考最新财务报告，我们下调公司 23/24 年营业收入 44.54/53.18 亿元的预测至 43.24/51.18 亿元，新增 25 年营业收入预测 59.29 亿元；下调 23/24 年 EPS 1.05/1.38 元的预测至 0.94/1.23 元，新增 25 年 EPS 预测 1.51 元；对应 2023 年 4 月 26 日收盘价 27.01 元的估值分别为 29/22/18 倍，给予“买入”评级。



图 17 公司业绩拆分

		2021	2022	2023E	2024E	2025E
鲜货类产品	收入 (亿元)	26.86	30.56	35.57	40.70	45.59
	YOY	13.8%	13.8%	16.4%	14.4%	12.0%
预包装产品	收入 (亿元)	2.42	3.66	5.49	7.85	10.59
	YOY	74.0%	51.3%	50.0%	43.0%	35.0%
包材	收入 (亿元)	0.73	0.89	1.07	1.29	1.53
	YOY	32.1%	23.0%	20.0%	20.0%	19.2%
加盟费	收入 (亿元)	0.49	0.56	0.64	0.74	0.85
	YOY	14.3%	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%
其他业务	收入 (亿元)	0.42	0.35	0.46	0.60	0.72
	YOY	149.5%	-16.8%	30.0%	30.0%	20.0%
收入合计	收入 (亿元)	30.92	36.03	43.24	51.18	59.29
	YOY	18.3%	16.5%	20.0%	18.4%	15.8%

资料来源：wind、华西证券研究所

图 18 可比公司估值对比

证券简称	总市值 (亿元)	市盈率 PE				EPS		
		TTM	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
紫燕食品	111	47	29	22	18	0.94	1.23	1.51
绝味食品	253	87	27	20	-	1.57	2.00	-
煌上煌	59	192	34	24	18	0.34	0.49	0.65
巴比食品	64	24	25	20	17	1.03	1.29	1.52

资料来源：WIND、华西证券研究所 绝味食品、煌上煌、巴比食品盈利预测为 wind 一致预期

## 4. 风险提示

**原材料价格上涨：**公司营业成本中核心是原材料支出，公司原材料众多，上游原材料价格受供需影响波动较大，存在一定影响利润的风险。但是一方面公司原材料众多，单一产品对毛利率影响有限；另一方面公司与上游供应商合作多年，预计原材料价格波动对公司业绩影响可控。

**行业竞争加剧：**餐桌卤味行业参与者众多，竞争呈现多元化趋势，未来公司面临一定的竞争压力。但我们认为公司深耕餐桌卤味行业，已成为餐桌卤味行业的领军者，拥有丰富的应对行业竞争的经验。

**食品安全：**公司作为食品企业，食品安全问题是重中之重，也是食品企业的红线。公司产品在生产销售过程中经历多个环节，存在食品安全的风险。另一方面行业内其他公司质量不达标降低消费者对整个行业的信任度也会使得公司业绩存在下滑的风险。公司已对产品品质和食品安全进行了严格把控，将检测链条延伸至产业链上游，逐步实现产品全环节检验以及全流程的透明化管理，保障产品品质的同时降低食品安全的风险。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,603	4,324	5,118	5,929	净利润	216	379	495	605
YoY (%)	16.5%	20.0%	18.4%	15.8%	折旧和摊销	103	64	66	67
营业成本	3,027	3,546	4,146	4,773	营运资金变动	41	84	-5	32
营业税金及附加	31	37	44	50	经营活动现金流	351	503	527	670
销售费用	137	151	174	196	资本开支	-56	-75	-50	-16
管理费用	166	195	226	260	投资	-497	-200	-100	-100
财务费用	-2	-3	-6	-12	投资活动现金流	-552	-275	-150	-116
研发费用	8	11	13	15	股权募资	604	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0	债务募资	-80	0	0	0
投资收益	-2	0	0	0	筹资活动现金流	486	0	0	0
营业利润	281	496	650	796	现金净流量	285	228	376	554
营业外收支	2	3	4	4	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	283	499	654	800	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	68	120	159	194	营业收入增长率	16.5%	20.0%	18.4%	15.8%
净利润	216	379	495	605	净利润增长率	-32.3%	75.2%	30.6%	22.3%
归属于母公司净利润	222	389	508	621	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY (%)	-32.3%	75.2%	30.6%	22.3%	毛利率	16.0%	18.0%	19.0%	19.5%
每股收益	0.58	0.94	1.23	1.51	净利率	6.2%	9.0%	9.9%	10.5%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	8.1%	11.9%	13.1%	13.5%
货币资金	530	757	1,133	1,687	净资产收益率 ROE	11.0%	16.1%	17.4%	17.5%
预付款项	82	89	93	110	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	163	192	246	284	流动比率	2.68	2.82	3.22	3.60
其他流动资产	654	883	1,024	1,162	速动比率	2.11	2.32	2.70	3.10
流动资产合计	1,428	1,921	2,496	3,244	现金比率	0.99	1.11	1.46	1.87
长期股权投资	28	28	28	28	资产负债率	26.5%	26.8%	25.1%	23.9%
固定资产	1,024	1,061	1,077	1,062	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	93	91	89	87	总资产周转率	1.52	1.44	1.43	1.40
非流动资产合计	1,316	1,352	1,366	1,349	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2,744	3,273	3,862	4,593	每股收益	0.58	0.94	1.23	1.51
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.91	5.86	7.09	8.60
应付账款及票据	158	196	207	244	每股经营现金流	0.85	1.22	1.28	1.63
其他流动负债	374	486	569	657	每股股利	0.75	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	532	682	776	901	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	46.33	28.63	21.92	17.93
其他长期负债	195	195	195	195	PB	6.40	4.76	3.93	3.24
非流动负债合计	195	195	195	195					
负债合计	728	877	971	1,096					
股本	412	412	412	412					
少数股东权益	-8	-18	-30	-45					
股东权益合计	2,017	2,396	2,891	3,496					
负债和股东权益合计	2,744	3,273	3,862	4,593					

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

**寇星**：华西证券研究所执行所助、食品饮料行业首席分析师，2021 年新浪金麒麟新锐分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团 7 年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

**任从尧**：11 年白酒行业营销及咨询从业经验，曾服务于汾酒、古井、舍得等多家上市酒企，并曾就职于国窖公司负责渠道管理相关业务工作，擅长产业发展规律研究及酒企发展趋势判断。

**卢周伟**：华西证券食品饮料行业研究员，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020 年 7 月加入华西证券食品饮料组。

**王厚**：华西证券食品饮料行业研究助理，英国利兹大学金融与投资硕士，会计学学士，2020 年加入华西证券研究所。

**吴越**：华西证券食品饮料行业研究助理，伊利诺伊大学香槟分校硕士研究生，2 年苏酒渠道公司销售工作经历，2022 年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。