

浙江屠宰绝对龙头，积极布局养殖产能

华统股份(002840)

分析判断：

► 公司是浙江区域屠宰龙头

公司以畜禽屠宰业务为核心，全力打造产业链一体化经营模式，主营业务覆盖“饲料加工、畜禽养殖、畜禽屠宰加工、肉制品深加工”四大环节，对外销售的产品主要包括饲料、生鲜猪肉、生鲜禽肉、金华火腿等，是国内少数几家拥有完整产业链的畜禽屠宰加工企业之一，也是浙江省畜禽屠宰龙头企业。2011-2020年，公司营收规模从15.54亿元增长至88.36亿元，CAGR+21.30%，保持高速增长节奏；归母净利润从5950万元增长至1.35亿元，CAGR+9.54%。2021Q1，公司实现营业收入26.38亿元，同比增长23.66%；实现归母净利润1.00亿元，同比增长126.54%。

► 采购成本步入下行周期，屠宰业务盈利能力有望提升

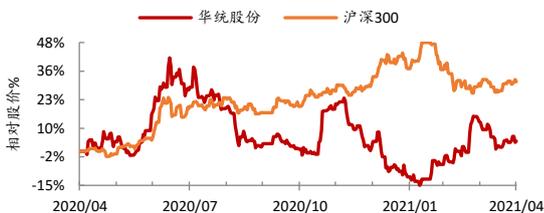
公司是我国浙江省畜禽屠宰龙头企业，核心竞争优势明显。近年来，公司始终在积极扩张屠宰产能。2015-2020年，公司屠宰及肉类生产量从10.85万吨快速提升至24.03万吨，CAGR+17.24%；销售量从10.71万吨提升至27.33万吨，CAGR+20.60%。目前，公司屠宰产能已达1000万头，到2025年预计最少达到1500万头，产能扩张速度相对较快。此外，公司生鲜肉品售价由公司根据市场行情统一制定，经销商一般没有价格决定权，公司直接将生鲜猪肉配送至个体肉摊、超市等下游客户，有利于公司及时对市场需求变化作出反应，增强了公司市场运作的的话语权，极大地提高了公司客户的稳定性。我们认为，公司屠宰业务的盈利能力与猪价呈现反向变动关系，在强大的经销体系支撑下，随着全国生猪产能逐步恢复，公司屠宰业务的产能利用率将得到回升，叠加猪价整体步入下行周期，公司屠宰业务盈利能力有望持续提升。

► 浙江布局生猪养殖，形成完整生猪产业链

公司一直坚持以畜禽屠宰业务为核心，全力打造产业链一体化经营模式。近年来，公司一直在加大生猪养殖项目的建设，2011-2021Q1，公司固定资产从2.07亿元增长至18.44亿元；生产性生物资产从171万元增长至2.80亿元。2021Q1，公司生猪出栏量3.1万头左右，预计全年生猪出栏40万头左右。同时，随着公司前期扩张产能的逐步释放，预计2022-2023年，公司生猪出栏量将分别达到150/260万头，产能扩张速度非常快。同时，公司生猪养殖模式逐步向楼房养猪和自繁自养过渡，虽然短期投入相对较大，但在非洲猪瘟常态化背景下，公司生物安全防控水平得到显著提升，成本优势将在公司生猪出栏量快速增长的过程中得到明显体现。我们认为，布局生猪养殖是公司打造产业链一体化经营的重要一环，一方面，我国生猪养殖行业工业化进程仍在

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	10.48
股票代码：	002840
52周最高价/最低价：	19.0/8.3
总市值(亿)	46.91
自由流通市值(亿)	45.66
自由流通股数(百万)	435.66



分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110005
联系电话：0755-23947349

分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520040004
联系电话：

联系人：刘来珍

邮箱：liulz@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

研究助理：施腾

邮箱：shiteng@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

华西农业 & 食品饮料联合覆盖

继续，行业集中度相对较低，生猪养殖项目的投产有望为公司创造新的利润增长点。

投资建议

猪价整体步入下行周期，公司盈利能力有望得到修复。我们预计，2021-2023 年，公司营业收入分别为 138.39/143.35/152.65 亿元，归母净利润分别为 4.01/4.51/5.01 亿元，对应 EPS 分别为 0.90/1.01/1.12 元，当前股价对应 PE 分别为 12/10/9X，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

成本下降幅度不及预期，新冠肺炎疫情超预期扩散，食品安全风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,706	8,836	13,839	14,335	15,265
YoY (%)	50.6%	14.7%	56.6%	3.6%	6.5%
归母净利润(百万元)	132	135	401	451	501
YoY (%)	-12.4%	2.6%	196.6%	12.7%	11.0%
毛利率 (%)	5.3%	3.4%	5.9%	6.0%	6.0%
每股收益 (元)	0.29	0.30	0.90	1.01	1.12
ROE	8.9%	7.9%	19.0%	17.7%	16.4%
市盈率	35.63	34.72	11.71	10.39	9.36

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 公司是我国屠宰区域龙头	4
2. 采购成本下行，屠宰业务盈利能力有望提升	5
3. 布局生猪养殖，形成完整生猪产业链	7
4. 盈利预测与投资建议	9
5. 风险提示	9

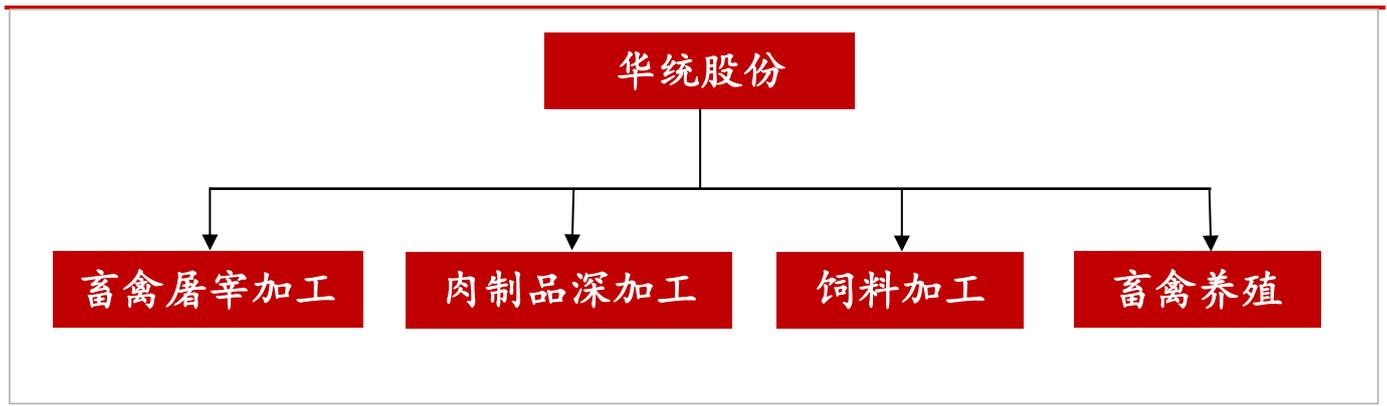
图表目录

图 1 公司业务结构示意图	4
图 2 2011-2021Q1，公司营业收入及其增速情况	4
图 3 2011-2021Q1，公司归母净利润及其增速情况	4
图 4 2015-2020 年，公司收入结构情况	5
图 5 2015-2020 年，公司毛利结构情况	5
图 6 2015-2020 年，公司屠宰及肉类加工行业情况（万吨）	6
图 7 2015-2021Q1，生猪均价与公司毛利率走势图	7
图 8 2017-2021 年，生猪存栏同环比变化情况	7
图 9 2017-2021 年，能繁母猪存栏同环比变化情况	7
图 10 2018-2020 年，中国生猪养殖行业集中度	8
图 11 2020 年，我国主要生猪养殖企业出栏情况	8
图 12 2015-2020 年，公司畜禽养殖生产情况（万吨）	9
图 13 2011-2021Q1，公司产能扩张情况（百万元）	9
表 1 可比公司盈利预测	9

1. 公司是我国屠宰区域龙头

公司以畜禽屠宰业务为核心，全力打造产业链一体化经营模式，主营业务覆盖“饲料加工、畜禽养殖、畜禽屠宰加工、肉制品深加工”四大环节，对外销售的产品主要包括饲料、生鲜猪肉、生鲜禽肉、金华火腿等。经过多年的发展，公司在鲜品领域已具备较强的市场竞争力和品牌知名度，是国内少数几家拥有完整产业链的畜禽屠宰加工企业之一，也是浙江省畜禽屠宰龙头企业。

图 1 公司业务结构示意图



资料来源：公司公告，华西证券研究所

公司营收高速增长，利润略有波动。2011-2020 年，公司营收规模从 15.54 亿元增长至 88.36 亿元，CAGR+21.30%，保持高速增长节奏；归母净利润从 5950 万元增长至 1.35 亿元，CAGR+9.54%，其中，2012/2013/2015/2019 年由于行业周期性影响出现小幅亏损。2021Q1，公司实现营业收入 26.38 亿元，同比增长 23.66%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比增长 126.54%。

图 2 2011-2021Q1，公司营业收入及其增速情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 3 2011-2021Q1，公司归母净利润及其增速情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

生鲜猪肉是公司主要的收入和利润来源。从收入结构上来看，2015-2020 年，生鲜猪肉收入占比始终维持在 90%以上，是公司主要的收入来源，其次是生鲜禽肉，收

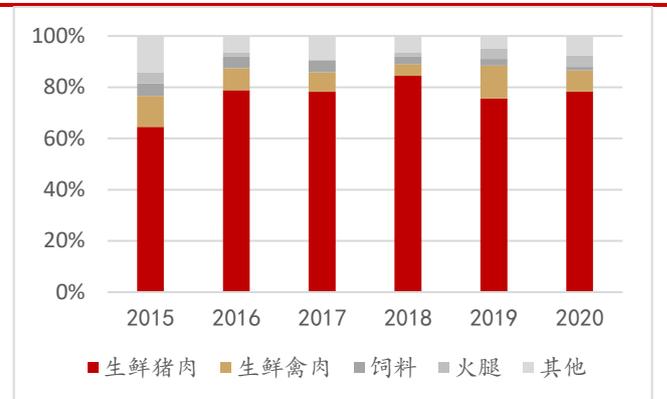
入占比在 4%左右。从毛利结构上来看，生鲜猪肉毛利占比在 75%以上，是公司主要的利润来源，其次是生鲜禽肉，毛利占比在 9%左右。2020 年，公司实现营业收入 88.36 亿元，其中，生鲜猪肉实现营业收入 81.87 亿元、实现毛利 2.33 亿元，占比分别为 92.66%/78.36%。

图 4 2015-2020 年，公司收入结构情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 5 2015-2020 年，公司毛利结构情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

2. 采购成本下行，屠宰业务盈利能力有望提升

公司是我国浙江省畜禽屠宰龙头企业，核心竞争优势明显，具体来看：

1) 生猪屠宰：从技术方面来看，公司主要生猪屠宰设备从代表世界肉类加工机械行业先进水平的荷兰 MPS、丹麦 SFK 等厂家引进。屠宰生产线采用三点式麻电击晕机（或二氧化碳致晕技术）、螺旋式打毛系统（或连续式二段串联打毛系统）、刀斧式自动劈半锯、红白脏同步检验线、自动称重与瘦肉率测定系统、快速预冷、低温冷却排酸等先进设备与工艺，使得公司产品品质高于采用传统屠宰工艺的生产企业。**从供应链条上来看**，公司已成功构建全国生猪采购平台，与多省市供应商保持良好的业务合作关系。公司凭借全国生猪采购平台，可在综合考虑出场价格、运输损耗、运输成本等的基础上，选择最经济的畜禽采购区域。畜禽来源渠道的多样化在一定程度上降低了公司的采购成本，提高了公司抵御畜禽供应不稳定的能力。

2) 火腿生产方面：公司从国际火腿加工机械行业的领先者意大利富利高冷冻机械制造有限公司等引进三条火腿生产线，产能可达 80 万只/年。该套设备可使火腿生产全过程实现控温控湿，摆脱了传统金华火腿“靠天吃饭”的生产模式，在保留传统金华火腿应有风味的基础上，使生产火腿质量更加安全。

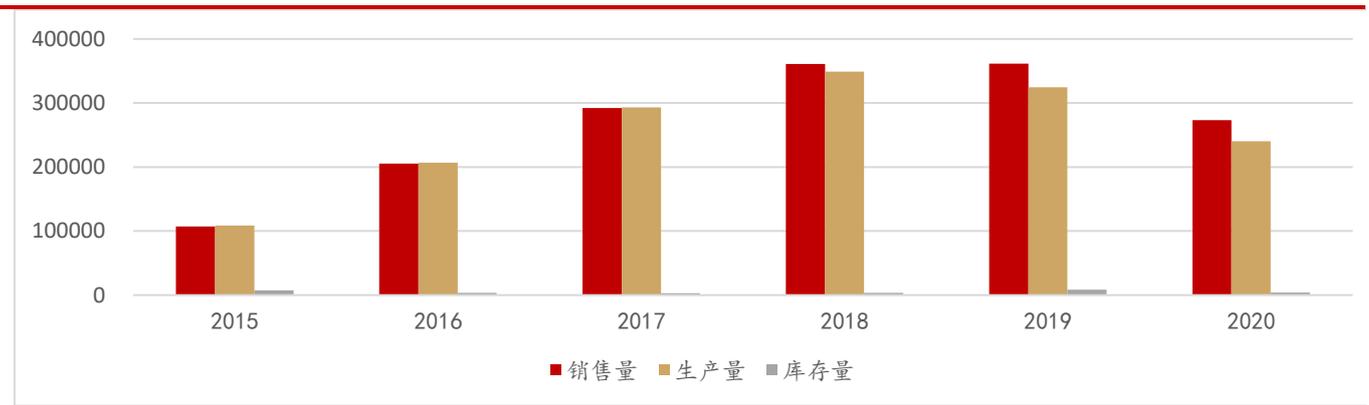
3) 经销模式方面：公司建立了一套独特的生鲜肉品区域经销模式，生鲜肉品售价由公司根据市场行情统一制定，经销商一般没有价格决定权，公司将生鲜猪肉配送至个体肉摊、超市等下游客户，有利于公司及时对市场需求变化作出反应，增强了公司市场运作的的话语权，极大地提高了公司客户的稳定性。

4) 区位优势方面：公司地处中国经济最活跃的长三角地区，该地区经济发达、交通便捷、市场信息体系完善、人口密集且人均可支配收入远高于全国平均水平，为国内肉品消费规模最大的市场之一，为公司的快速成长提供了广阔的空间。此外，公司肉制品的拳头产品——华统火腿，具有独特的地理优势。金华火腿作为我国最负盛名的火腿品牌，名列世界三大火腿之一。金华火腿是以原产地命名的地方特色传统食

品，这一极具竞争力地域品牌的形成与当地独特的资源禀赋、地理条件、人文环境密切相关，历经千年的传承发展，积淀了深厚的文化内涵。原产地保护的限制为华统火腿的发展创造了得天独厚的地理优势。

近年来，公司始终在积极扩张屠宰产能。根据公司公告整理，2015-2020年，公司屠宰及肉类生产量从10.85万吨快速提升至24.03万吨，CAGR+17.24%；销售量从10.71万吨提升至27.33万吨，CAGR+20.60%。目前，公司屠宰产能已达1000万头，根据公司未来规划，到2025年，公司屠宰产能预计最少达到1500万头，产能扩张速度相对较快。我们认为，2019-2020年，受非洲猪瘟疫情影响，生猪存栏急剧下滑抬升猪价，公司屠宰业务产能利用率有所下滑，随着生猪存栏的逐步恢复，一方面，公司屠宰产能利用率有望回升，另一方面，生猪供需矛盾逐步缓解将带动猪价整体步入下行周期，推动公司盈利能力上行。

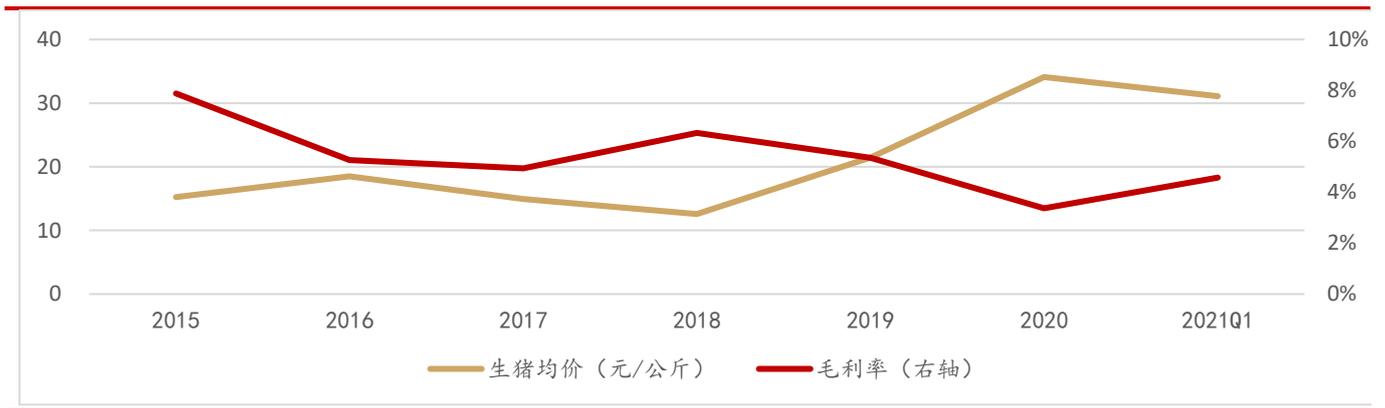
图6 2015-2020年，公司屠宰及肉类加工行业情况（万吨）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

公司盈利能力与猪价呈现反向变动关系。屠宰和肉制品处在生猪养殖行业下游，当生猪价格步入上行周期时，公司原材料采购成本上升，而肉制品价格滞后于生猪价格上涨，且价格弹性不及生猪价格，故公司利润空间被压缩。反之，当猪价步入下行周期时，公司原材料采购成本下降，而肉制品价格同样滞后于生猪价格，且价格弹性不及生猪价格，故公司盈利能力将有所增强。从公司销售毛利率与生猪均价的对应关系上也可以验证这一结论，2015年，生猪均价15.22元/公斤，公司毛利率达到7.88%；2020年，生猪均价34.10元/公斤，公司毛利率被压缩至3.37%；2021Q1，生猪均价下滑至31.10元/公斤，公司毛利率提升至4.57%。

图 7 2015-2021Q1, 生猪均价与公司毛利率走势图



资料来源：公司公告、猪易通，华西证券研究所

能繁母猪存栏逐步恢复，公司盈利能力有望提升。在养殖高盈利 & 政策支持双重刺激下，中小规模养殖户补栏积极性大幅提升，大型养殖集团产能扩张节奏明显加快，受此提振，全国能繁母猪存栏已于 2019 年 10 月实现首次环比转正，2020 年 6 月，全国能繁母猪存栏实现同比正增长。2021 年 1-2 月，能繁母猪存栏环比仍然维持正增长，环比增幅分别为 1.10%/1.00%，同比增幅分别为 35.00%/34.10%。我们认为，虽然受三元母猪效率不高、非洲猪瘟疫情反复的影响，猪价可能阶段性反弹，但从猪周期的视角来看，随着生猪产能向生猪出栏的逐步传导，猪价整体已经步入下行周期，公司盈利能力有望提升，增厚公司利润。

图 8 2017-2021 年，生猪存栏同环比变化情况



资料来源：农业农村部，华西证券研究所

图 9 2017-2021 年，能繁母猪存栏同环比变化情况



资料来源：农业农村部，华西证券研究所

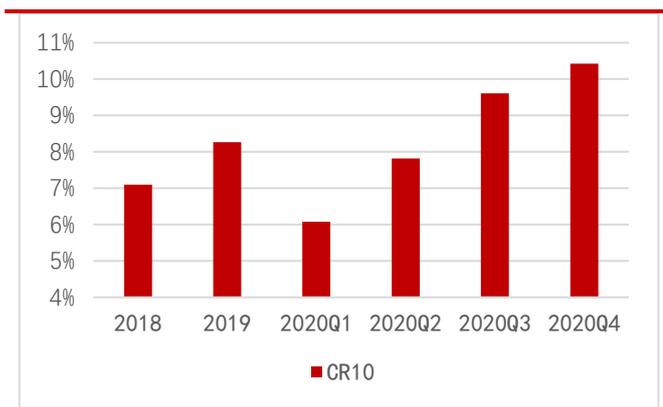
3. 布局生猪养殖，形成完整生猪产业链

公司一直坚持以畜禽屠宰业务为核心，全力打造产业链一体化经营模式。近年来，公司一直在加大生猪养殖项目的建设，2011-2021Q1，公司固定资产从 2.07 亿元增长至 18.44 亿元；生产性生物资产从 171 万元增长至 2.80 亿元；产能扩张速度非常快。同时，公司生猪养殖模式逐步向楼房养猪和自繁自养过渡，虽然短期投入相对较大，但在非洲猪瘟常态化背景下，公司生物安全防控水平得到显著提升，成本优势将在公司生猪出栏量快速增长的过程中得到明显体现。

2020 年，公司生猪养殖项目子公司衢州牧业、仙居种猪、仙居农业、丽水农牧、兰溪牧业均在报告期内开始实现部分投产，生猪屠宰项目子公司仙居广信新建项目也在报告期内正式投产。此外，公司除继续推进已筹建的生猪养殖建设项目外，还分别在东阳市、天台县、浦江县、绩溪县等地布局新建生猪养殖项目，并分别与当地政府或部门签订了相关投资协议或框架协议，继续推进生猪养殖业务横向布局，以提高公司生猪原料自给率。2021Q1，公司生猪出栏量 3.1 万头左右，预计全年生猪出栏 40 万头左右。同时，随着公司前期扩张产能的逐步释放，预计 2022-2023 年，公司生猪出栏量将分别 150/260 万头，产能扩张速度非常快。

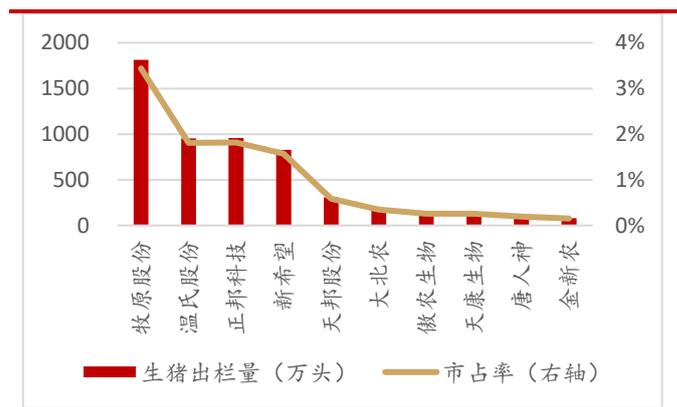
我们认为，布局生猪养殖是公司打造产业链一体化经营的重要一环，一方面，我国生猪养殖行业工业化进程仍在继续，行业集中度相对较低，生猪养殖项目的投产有望为公司创造新的利润增长点；另一方面，我国生猪价格周期性波动特征明显，布局生猪养殖业务可以有效平抑原材料成本波动。

图 10 2018-2020 年，中国生猪养殖行业集中度



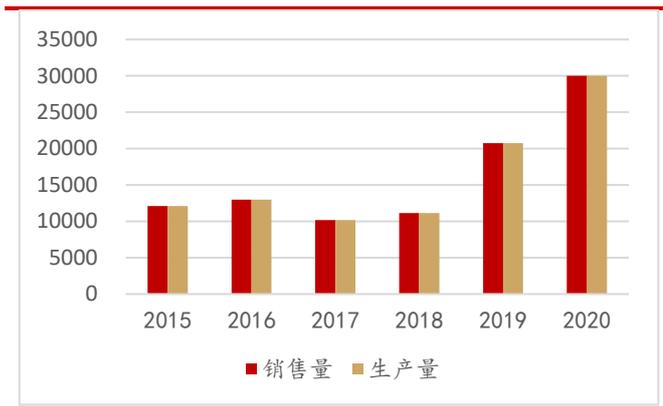
资料来源：公司公告、国家统计局，华西证券研究所

图 11 2020 年，我国主要生猪养殖企业出栏情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 12 2015-2020 年，公司畜禽养殖生产情况（万吨）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 13 2011-2021Q1，公司产能扩张情况（百万元）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

猪价整体步入下行周期，公司盈利能力有望得到修复。我们预计，2021-2023 年，公司营业收入分别为 138.39/143.35/152.65 亿元，归母净利润分别为 4.01/4.51/5.01 亿元，对应 EPS 分别为 0.90/1.01/1.12 元，当前股价对应 PE 分别为 12/11/10X，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 1 可比公司盈利预测

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	可比公司 EPS (元)				P/E			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000895.SZ	双汇发展	37.34	1.81	2.04	2.3	2.52	20.63	18.30	16.23	14.82
002726.SZ	龙大肉食	11.79	0.91	1.16	1.44	-	12.96	10.16	8.19	-
002515.SZ	金字火腿	4.88	0.06	0.24	0.34	-	81.33	20.33	14.35	-
平均							20.63	18.30	16.23	14.82

资料来源：Wind，华西证券研究所；采用 Wind 一致预期，股价截至 2021 年 4 月 28 日收盘价

5. 风险提示

成本下降幅度不及预期。生猪价格是公司的屠宰和肉制品的主要原料，对公司成本影响较大，如果猪价下降幅度不及预期，会在一定程度上加大成本管控压力，挤压公司盈利空间。

新冠肺炎疫情超预期扩散。新冠肺炎疫情超预期扩散，一方面可能会造成区域性生猪供给不及，加大公司成本上行压力。另一方面可能导致餐饮消费需求不及预期，进而影响公司肉制品销售。

食品安全风险。随着人们生活水平的不断提升，社会对于食品安全的重视程度快速提高，如果公司屠宰或肉制品行业受各种不确定因素影响而出现食品安全问题，势必将大幅削弱公司的盈利能力。

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8,836	13,839	14,335	15,265	净利润	161	481	543	602
YoY (%)	14.7%	56.6%	3.6%	6.5%	折旧和摊销	128	148	127	131
营业成本	8,539	13,021	13,478	14,343	营运资金变动	45	-38	-13	10
营业税金及附加	10	16	17	18	经营活动现金流	361	616	662	742
销售费用	47	114	108	113	资本开支	-1,564	-332	-415	-415
管理费用	110	211	215	224	投资	-98	0	0	0
财务费用	29	58	40	40	投资活动现金流	-1,627	-330	-413	-412
资产减值损失	-4	0	0	0	股权募资	346	0	0	0
投资收益	3	2	2	3	债务募资	1,875	-716	0	0
营业利润	177	505	570	632	筹资活动现金流	1,494	-774	-40	-40
营业外收支	-7	0	0	0	现金净流量	228	-489	209	290
利润总额	170	505	570	632					
所得税	8	24	27	30	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	161	481	543	602	成长能力				
归属于母公司净利润	135	401	451	501	营业收入增长率	14.7%	56.6%	3.6%	6.5%
YoY (%)	2.6%	196.6%	12.7%	11.0%	净利润增长率	2.6%	196.6%	12.7%	11.0%
每股收益	0.30	0.90	1.01	1.12	盈利能力				
					毛利率	3.4%	5.9%	6.0%	6.0%
					净利率	1.8%	3.5%	3.8%	3.9%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	2.7%	8.1%	8.1%	8.1%
货币资金	576	88	297	586	净资产收益率 ROE	7.9%	19.0%	17.7%	16.4%
预付款项	37	74	80	80	偿债能力				
存货	367	544	579	610	流动比率	0.98	1.31	1.58	1.86
其他流动资产	285	322	327	336	速动比率	0.67	0.52	0.77	1.07
流动资产合计	1,265	1,028	1,282	1,613	现金比率	0.45	0.11	0.36	0.68
长期股权投资	196	196	196	196	资产负债率	55.4%	45.5%	41.4%	37.9%
固定资产	1,584	1,652	1,737	1,819	经营效率				
无形资产	245	300	342	388	总资产周转率	1.77	2.78	2.58	2.46
非流动资产合计	3,731	3,947	4,268	4,590	每股指标 (元)				
资产合计	4,996	4,975	5,549	6,202	每股收益	0.30	0.90	1.01	1.12
短期借款	716	0	0	0	每股净资产	3.81	4.71	5.71	6.83
应付账款及票据	227	305	321	347	每股经营现金流	0.81	1.38	1.48	1.66
其他流动负债	341	477	492	518	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,285	782	814	865	估值分析				
长期借款	648	648	648	648	PE	34.72	11.71	10.39	9.36
其他长期负债	835	835	835	835	PB	2.75	2.23	1.83	1.53
非流动负债合计	1,484	1,484	1,484	1,484					
负债合计	2,768	2,266	2,297	2,349					
股本	448	448	448	448					
少数股东权益	522	602	694	795					
股东权益合计	2,228	2,709	3,252	3,854					
负债和股东权益合计	4,996	4,975	5,549	6,202					

资料来源：公司公告，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。