证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

2023 年 01 月 26 日

22Q4 盈利超预期 23 年毛利率或超 20%

特斯拉系列报告二十五

事件概述：

北京时间 23 年 1 月 26 日早 6:30，特斯拉公布 22Q4 及全年财报：

销量：

22Q4 生产 44.0 万辆，同比/环比分别为+43.8%/+20.2%；

22 年全年累计生产 137.0 万辆，同比+47.2%；

22Q4 交付 40.5 万辆，同比/环比分别为+31.3%/+17.9%；

22 年全年累计交付 131.4 万辆，同比+40.3%。

收入：

22Q4 汽车收入为 213.1 亿美元，同比/环比分别为+33.4%/+14.0%；

22 年全年汽车收入为 714.6 亿美元，同比+51.3%；

22Q4 总收入为 243.2 亿美元，同比/环比分别为+37.2%/+13.3%；

22 年全年总收入为 814.6 亿美元，同比+51.4%。

毛利：

22Q4 汽车毛利为 55.2 亿美元，毛利率为 25.9%，同环比分别下滑 4.7pts/2.0pts；剔除新能源汽车积分收入后毛利率为 24.3%；

22 年全年汽车毛利为 203.5 亿美元，毛利率为 28.5%，同比下滑 0.8pts；

22Q4 总毛利为 57.8 亿美元，毛利率为 23.8%，同环比分别下降 3.6pts/1.3pts；

22 年全年总毛利为 208.5 亿美元，毛利率为 25.6%，同比上升 0.3pts。

EPS：

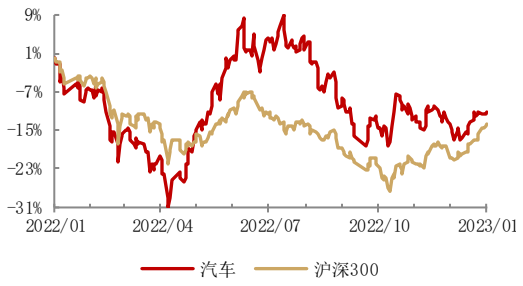
22Q4 non-GAAP EPS 为 1.19 美元，超越华尔街此前预期的 1.13 美元；

22 年全年 non-GAAP EPS 为 4.07 美元。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：崔琰
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080006
联系电话：

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

分析与判断：

▶ 营收大幅增长 盈利超预期

营收端：22Q4 总收入为 243.2 亿美元，同比/环比分别为+37.2%/+13.3%；22 年全年总收入为 814.6 亿美元，同比+51.4%。其中，

22Q4 汽车业务收入为 213.1 亿美元，同比/环比分别为+33.4%/+14.0%；22 年全年汽车业务收入为 714.6 亿美元，同比+51.3%。单车 ASP 方面，由于 22 年末的降价活动，22Q4 较 22Q3 出现下滑，由 5.4 万美元降低至 5.2 万美元。在 FSD 收入方面，公司首次披露了 22 年全年确认收入约为 3.2 亿美元。

22Q4 能源业务收入为 13.1 亿美元，同比/环比分别为+90.4%/+17.3%；22 年全年能源业务收入为 39.1 亿美元，同比+40.2%；收入提升主要得益于储能设备装机量的大幅增长（22 年全年为 6,541MWh，同比+63.9%）。

22Q4 服务和其他业务收入为 17.0 亿美元，同比/环比分别为+59.9%/+3.4%;22 年全年服务和其他业务收入为 6.1 亿美元，同比+60.2%。

利润端：22Q4 在 GAAP 准则下归母净利润为 36.9 亿美元，同比/环比分别为+58.9%/+12.0%；净利率为 15.2%，环比基本持平。22 年全年在 GAAP 准则下归母净利润为 125.6 亿美元，同比为+127.5%，净利率为 15.4%，同比+5.2pts。22Q4 non-GAAP EPS 为$1.19，超越华尔街此前预期的$1.12；22 年全年 non-GAAP EPS 为$4.07。

毛利方面，22Q4 汽车业务毛利率为 25.9%，同比/环比分别为-4.7pts/-2.0pts。22 年全年汽车业务毛利率为 28.5%，同比为-0.8pts。盈利能力的下滑主要受到以下因素影响：1）原材料、物流成本上升所带来的压力；2）汇率变动所带来的 3.0 亿美元损失；3）4680 电池的爬产成本；经营性收入方面，在剔除股权激励支出后，22Q4 经营性利润率为 17.8%，同比/环比分别为-0.1pts/-1.1pts；22 年全年经营性利润率为 18.7%，同比+2.6pts。

▶ 费用率持续摊薄 销量预期向上

费用端：22Q4 公司研发费用为 8.1 亿美元，同比/环比分别为+9.5%/+10.5%；研发费用率为 3.3%，同比/环比分别为-0.8pts/-0.1pts，费用率持续下行；22 年全年研发费用为 30.1 亿美元，研发费用率为 3.8%；同比为-1.0pts。

22Q4 销售管理费用为 10.3 亿美元，同比/环比分别为-30.9%/+7.4%；销管费用率为 4.2%，同比/环比分别为-4.2pts/-0.2pts。22 年全年销售管理费用为 39.5 亿美元，销管费用率为 4.8%，同比为-3.5pts，研发和销管费用均展现了明显的规模效应。

销量预期：公司表示，降价后需求良好，全球范围来看，新增订单数量为同期产量的 2 倍。23 年全年销量预期约为 180 万辆，长期年化增长率维持 50%。

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

产能端：柏林和德州工厂目前规划产能均超过 25 万辆/年；目前产量均已达 3,000 辆/周。上海工厂产能大于 75 万辆/年；加州工厂则具有 55 万 Model 3/Y 和 10 万 S/X 的产能。我们预计 23 年特斯拉总产能有望达到 200 万辆。

▶ 降价后毛利仍超 20% 新车型公布在即

制造创新持续降本，软件收入提升利润。公司表示，23 年以来全球的大幅降价不会对毛利带来过大的压力，23 年全年毛利率和单车 ASP 分别有望维持在 20%和 4.7 万美元以上。公司认为在成本端可以通过制造的创新进行降本，在利润端通过软件收费的方式优化毛利。公司表示，FSD 功能已经全面推送给北美约 40 万已经购买服务的用户，并且已经积累了超过 1 亿英里的非高速里程数据；公司预计未来将从此批存量客户中确认超过 10 亿美元的收入。

下一代车型或将于 3 月公布，Cybertruck24 年上量。在新车型规划方面，下一代车型将于 3 月 1 日的投资人大会上公布更多信息。电动皮卡 Cybertruck 在年内无法批量交付，大规模交付将于 24 年开启，此车型将配备 HW4.0 系统。

投资建议：

特斯拉需求向上盈利稳定，有望驱动产业链业绩上行。特斯拉调价后需求侧压力明显减弱，利润预期维持相对高位。销量上行有望带动产业链配套量大幅上升，优化产能利用率；盈利稳定，减弱供应链成本传导压力。量升价不降，产业链业绩有望持续提升。推荐：

1、智能电动增量：1）智能化主线：优选智能驾驶-**【伯特利、经纬恒润-W、德赛西威】**+智能座舱-**【上声电子、光峰科技、继峰股份】**；2）轻量化**【文灿股份】**，受益标的【旭升股份】；

2、新势力产业链：优选**【拓普集团、新泉股份、双环传动、上声电子、文灿股份、上海沿浦】**。

自主产品力提升，特斯拉影响有限。新势力、自主车企相继开启新品周期，智能化、产品力显著提升。受制于产品周期老化，特斯拉降价对自主车企影响有限。推荐**【长安汽车、比亚迪，吉利汽车 H，长城汽车】**，受益标的【理想汽车 H、蔚来 H、小鹏汽车 H】。

风险提示

新车型销量不及预期；车企新车型投放进度不达预期。

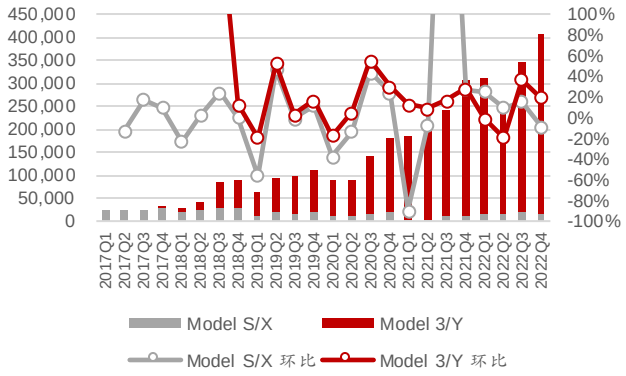
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	投资评级	EPS（元）				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
0175.HK	吉利汽车	12.04	买入	0.47	0.41	0.46	1.05	25.6	29.4	26.3	11.5
002594.SZ	比亚迪	270.07	买入	1.06	5.54	9.10	12.85	254.8	48.7	29.7	21.0
601633.SH	长城汽车	30.40	买入	0.73	1.05	1.25	1.62	41.6	29.0	24.3	18.8
000625.SZ	长安汽车	13.54	买入	0.47	0.99	1.31	1.64	28.8	13.7	10.3	8.3
601689.SH	拓普集团	64.83	买入	0.93	1.63	2.31	3.25	69.7	39.8	28.1	19.9
603179.SH	新泉股份	40.91	买入	0.75	0.97	1.59	2.43	54.5	42.2	25.7	16.8
688533.SH	上声电子	57.11	买入	0.41	0.82	1.74	2.56	139.3	69.6	32.8	22.3
300680.SZ	隆盛科技	23.87	买入	0.48	0.66	1.45	2.09	49.7	36.2	16.5	11.4
603348.SH	文灿股份	57.69	买入	0.38	0.98	2.29	3.17	151.8	58.9	25.2	18.2
002920.SZ	德赛西威	123.91	买入	1.51	2.10	3.21	4.19	82.1	59.0	38.6	29.6
603596.SH	伯特利	80.88	买入	1.24	1.75	2.64	3.99	65.2	46.2	30.6	20.3
688326.SH	经纬恒润-W	163.28	买入	1.62	2.09	3.49	5.10	100.8	78.1	46.8	32.0
688007.SH	光峰科技	29.95	买入	0.52	0.44	0.85	1.29	57.6	68.1	35.2	23.2
603997.SH	继峰股份	14.70	买入	0.12	0.09	0.45	0.66	122.5	163.3	32.7	22.3
605128.SH	上海沿浦	54.19	买入	0.88	1.21	2.92	4.77	61.6	44.8	18.6	11.4
600660.SH	福耀玻璃	37.15	买入	1.23	2.15	2.40	2.98	30.2	17.3	15.5	12.5
601799.SH	星宇股份	129.09	买入	3.41	4.20	5.88	7.95	37.9	30.7	22.0	16.2
603786.SH	科博达	64.76	买入	0.97	1.28	1.70	2.26	66.6	50.6	38.1	28.7
002126.SZ	银轮股份	14.95	买入	0.28	0.46	0.70	0.97	53.4	32.6	21.3	15.5
600933.SH	爱柯迪	21.52	买入	0.36	0.69	0.91	1.24	59.8	31.2	23.6	17.4

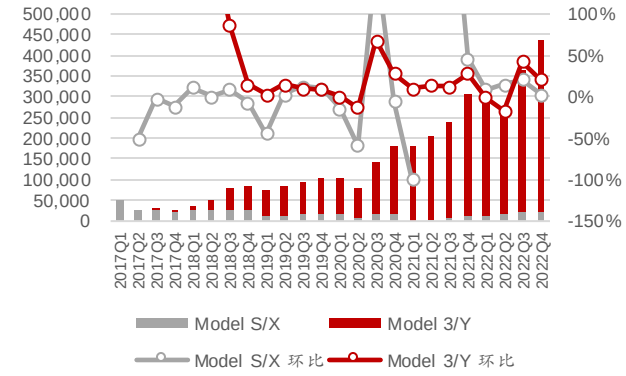
资料来源：Wind，华西证券研究所（收盘价截至 2023/1/20），德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖

图 1 特斯拉分季度产量（辆）



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所
注：特斯拉 Model Y 于 2020 年 1 月开始生产

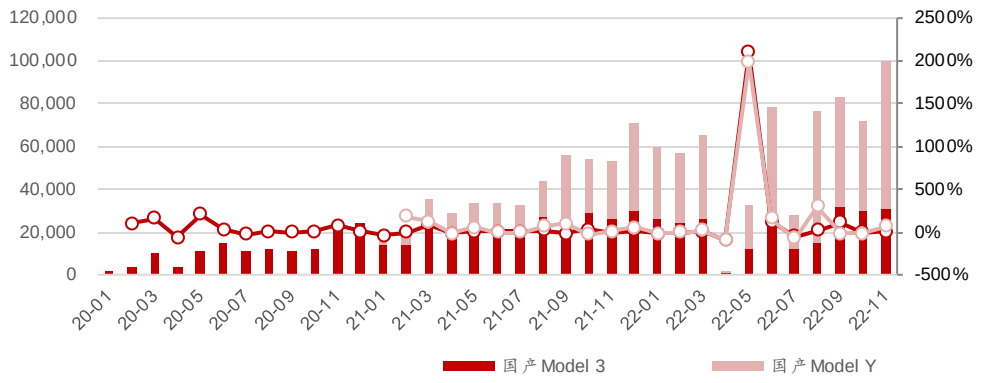
图 2 特斯拉分季度交付量（辆）



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所
注：特斯拉 Model Y 于 2020 年 3 月开始交付

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 3 国产 Model 3 和 Model Y 月度销量（辆）



资料来源：中汽协，特斯拉官网，华西证券研究所
注：国产特斯拉 Model Y 于 2021 年 1 月开始交付

表 1 特斯拉中国区调价历史梳理

调价时间	23.01.06	22.10.24	22.03.15	22.03.10	21.12.31	21.11.24	21.11.19	21.07.30	21.05.08	21.01.01
Model 3	22.99	26.59	27.99	26.57	26.57	25.57	25.09	23.59	25.09	24.99
后轮驱动	降价	降价	涨价	持平	涨价	涨价	涨价	降价	涨价	持平
Model 3	32.99	34.99	36.79	34.99	33.99	33.99	33.99	33.99	33.99	33.99
高性能版	降价	降价	涨价	涨价	持平	持平	持平	持平	持平	
调价时间	23.01.06	22.10.24	22.06.17	22.03.17	22.03.15	22.03.10	21.12.31	21.11.24	21.09.11	21.07.08
Model Y	25.99	28.89	31.69	31.69	30.18	30.18	30.18	28.08	27.60	27.60
后轮驱动	降价	降价	持平	涨价	持平	持平	涨价	涨价	持平	
Model Y	35.99	39.79	41.79	41.79	41.79	39.79	38.79	38.79	38.79	37.79
高性能版	降价	降价	持平	持平	涨价	涨价	持平	持平	涨价	持平
Model Y	30.99	35.79	39.49	37.59	37.59	35.79	34.79	34.79	34.79	34.79
长续航版	降价	降价	涨价	持平	涨价	涨价	持平	持平	持平	持平

资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

表 2 特斯拉本轮全球主要国家调价梳理

车型	2022.12（当地货币）	2023.01（当地货币）	降价幅度
美国			
Model 3（后轮驱动）	46,990	43,990	-6.4%
Model 3（性能版）	62,990	53,990	-14.3%
Model Y（长续航版）	65,990	52,990	-19.7%
Model Y（性能版）	69,990	56,990	-18.6%
加拿大			
Model 3（后轮驱动）	59,990	54,900	-8.5%
Model 3（性能版）	82,000	72,900	-11.1%
Model Y（长续航版）	85,000	69,990	-17.7%
Model Y（性能版）	90,000	75,990	-15.6%
德国			
Model 3（后轮驱动）	49,990	43,990	-12.0%
Model 3（长续航版）	59,490	53,990	-9.2%
Model 3（性能版）	63,490	60,990	-3.9%
Model Y（后轮驱动）	53,990	44,890	-16.9%

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

Model Y（长续航版）	56,990	54,990	-3.5%
Model Y（性能版）	65,490	64,990	-0.8%
英国			
Model 3（后轮驱动）	48,490	42,990	-11.3%
Model 3（长续航版）	57,490	50,990	-11.3%
Model 3（性能版）	61,490	57,990	-5.7%
Model Y（后轮驱动）	51,990	44,990	-13.5%
Model Y（长续航版）	57,990	52,990	-8.6%
Model Y（性能版）	67,990	59,990	-11.8%
法国			
Model 3（后轮驱动）	53,490	44,990	-15.9%
Model 3（长续航版）	62,490	52,990	-15.2%
Model 3（性能版）	66,490	59,990	-9.8%
Model Y（后轮驱动）	49,990	46,990	-6.0%
Model Y（长续航版）	64,990	53,990	-16.9%
Model Y（性能版）	69,990	63,990	-8.6%
西班牙			
Model 3（后轮驱动）	51,990	46,200	-11.1%
Model 3（长续航版）	57,990	52,400	-9.6%
Model 3（性能版）	64,990	59,990	-7.7%
Model Y（后轮驱动）	51,200	48,200	-5.9%
Model Y（长续航版）	65,990	53,400	-19.1%
Model Y（性能版）	70,000	63,990	-8.6%
意大利			
Model 3（后轮驱动）	57,490	44,990	-21.7%
Model 3（长续航版）	64,490	52,990	-17.8%
Model 3（性能版）	67,490	59,990	-11.1%
Model Y（后轮驱动）	49,990	46,990	-6.0%
Model Y（长续航版）	65,990	53,990	-18.2%
Model Y（性能版）	71,990	63,990	-11.1%
挪威			
Model 3（后轮驱动）	409,990	369,990	-9.8%
Model 3（长续航版）	494,990	459,990	-7.1%
Model 3（性能版）	534,990	524,990	-1.9%
Model Y（后轮驱动）	519,990	399,990	-23.1%
Model Y（长续航版）	559,990	469,990	-16.1%
Model Y（性能版）	599,990	544,990	-9.2%
韩国			
Model 3（后轮驱动）	70,340,000	64,340,000	-8.5%
Model 3（性能版）	94,175,000	88,175,000	-6.4%
Model Y（长续航版）	96,649,000	84,999,000	-12.1%
Model Y（性能版）	104,731,000	94,731,000	-9.5%
澳大利亚			
Model 3（后轮驱动）	65,500	63,900	-2.4%
Model 3（长续航版）	80,000	76,900	-3.9%
Model 3（性能版）	91,600	89,900	-1.9%
Model Y（后轮驱动）	72,300	68,900	-4.7%
Model Y（性能版）	96,700	94,900	-1.9%
新西兰			

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

Model 3（后轮驱动）	74,900	70,900	-5.3%
Model 3（性能版）	103,900	100,900	-2.9%
Model Y（后轮驱动）	76,200	75,900	-0.4%
Model Y（性能版）	108,900	105,900	-2.8%
日本			
Model 3（后轮驱动）	5,964,000	5,369,000	-10.0%
Model 3（长续航版）	7,091,000	6,389,000	-9.9%
Model 3（性能版）	7,939,000	7,149,000	-10.0%
Model Y（后轮驱动）	6,438,000	5,799,000	-9.9%
Model Y（性能版）	8,333,000	7,509,000	-9.9%

资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

表 3 特斯拉核心财务数据

核心财务指标	22Q4	22Q3	22Q2	22Q1	22 年	21 年
汽车业务：						
收入（百万 USD）	21,307.0	18,692.0	14,602.0	16,861.0	71,462.0	47,232.0
毛利率 %	25.9%	27.9%	27.9%	32.9%	28.5%	29.3%
能源业务：						
收入（百万 USD）	1,310.0	1,117.0	866.0	616.0	3,909.0	2,789.0
毛利率（百万 USD）	12.1%	9.3%	11.2%	-11.7%	7.4%	-4.6%
服务及其他业务：						
收入（百万 USD）	1,701.0	1,645.0	1,466.0	1,279.0	6,091.0	3,802.0
毛利率 %	5.6%	4.0%	3.8%	-0.5%	3.5%	-2.7%
合计：						
收入（百万 USD）	24,318.0	21,454.0	16,934.0	18,756.0	81,462.0	53,823.0
毛利（百万 USD）	5,777.0	5,382.0	4,234.0	5,460.0	20,853.0	13,606.0
毛利率%	23.8%	25.1%	25.0%	29.1%	25.6%	25.3%
归母净利润（百万 USD）	3,687.0	3,292.0	2,259.0	3,318.0	12,556.0	5,519.0
调整后归母净利润（Non GAAP）（百万 USD）	4,106.0	3,654.0	2,620.0	3,736.0	14,116.0	7,640.0
归母净利率 %	15.2%	15.3%	13.4%	17.7%	15.4%	10.3%
调整后归母净利率（Non-GAAP）%	16.9%	17.0%	15.5%	19.9%	17.3%	14.2%
投资回报率：						
ROA %	4.5%	4.4%	3.3%	5.0%	15.2%	8.9%
ROA (Non-GAAP) %	5.0%	4.9%	3.8%	5.7%	17.1%	12.3%
ROE %	8.0%	8.0%	6.0%	9.4%	27.4%	17.5%
ROE (Non-GAAP) %	8.9%	8.9%	7.0%	10.6%	30.8%	24.2%

资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

表 4 特斯拉季度产销数据

交付量：辆	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2
Model S/X	17,147	18,672	16,162	14,724	11,766	9,289	1,895
环比	-8.2%	15.5%	9.8%	25.1%	26.7%	390.2%	-6.7%
同比	45.9%	101.0%	755.1%	625.3%	-38.0%	-39.2%	-82.1%
Model 3/Y	388,131	325,158	238,533	295,324	296,884	232,102	199,409
环比	19.4%	36.3%	-19.2%	-0.5%	27.9%	16.4%	9.1%
同比	30.7%	40.1%	19.6%	61.5%	83.6%	86.7%	148.4%
交付量合计	405,278	343,830	254,695	310,048	308,650	241,391	201,304
环比	17.9%	35.0%	-17.9%	0.5%	27.9%	19.9%	8.9%
同比	31.3%	42.4%	26.6%	67.7%	70.8%	72.9%	121.5%
产量：辆	**2022Q4**	**2022Q3**	**2022Q2**	**2022Q1**	**2021Q4**	**2021Q3**	**2021Q2**
Model S/X	20,613	19,935	16,411	14,218	13,109	8,941	2,340
环比	3.4%	21.5%	15.4%	8.5%	46.6%	282.1%	-

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

同比	57.2%	123.0%	601.3%	-	-18.6%	-47.4%	-63.0%
Model 3/Y	419,088	345,988	242,169	291,189	292,731	228,882	204,081
环比	21.1%	42.9%	-16.8%	-0.5%	27.9%	12.2%	13.2%
同比	43.2%	51.2%	18.7%	61.5%	78.9%	78.8%	168.7%
产量合计	439,701	365,923	258,580	305,407	305,840	237,823	206,421
环比	20.2%	41.5%	-15.3%	-0.1%	28.6%	15.2%	14.5%
同比	43.8%	53.9%	25.3%	69.4%	70.1%	64.0%	150.9%

资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

表 5 特斯拉现有产能及产能规划

工厂	产品	产能（辆）	状态
美国弗里蒙特	Model S/X	100,000	批产
	Model 3/Y	550,000	批产
中国上海	Model 3/Y	>750,000	批产
德国柏林	Model Y	>250,000	批产
美国德克萨斯	Model Y	>250,000	批产
	Cybertruck	-	规划
待定新工厂	Tesla Semi	-	规划
	Roadster	-	规划
	未来车型	-	规划

资料来源：特斯拉官网，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。

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。