

2024 年 12 月 17 日

# 加码大家电，构建新增长曲线

## 小米集团-W(1810.HK)

### 事件：

- 根据金融界，国家知识产权局信息显示，北京小米移动软件有限公司取得一项名为“支撑组件和冰箱”的专利，授权公告号 CN 222143462 U，申请日期为 2023 年 12 月。
- 根据制冷网公众号，据 GSMChina 报道，小米公司确认将于明年启动全球家电市场的拓展计划，率先布局东南亚区域，其中包括泰国、马来西亚等国家。

### 主要观点：

#### ► 小米集团家电加码自研，持续提升产品力

根据 2024 年中报，小米集团坚持累积创新和自研的能力，在关键技术领域持续投入，不断为用户带来健康智能的品质家电产品。根据小米技术公众号，小米在 2024 年推出创新产品上出风空调，具有诸多优势：通过上出风模式，一方面风能沿着墙面流淌，形成环流，这一设计避免了冷风的直吹感；另一方面，可以提升制冷、制热效率，并且缩小了与天花板之间空隙，更加美观。

#### ► 大家电业务有望出海东南亚

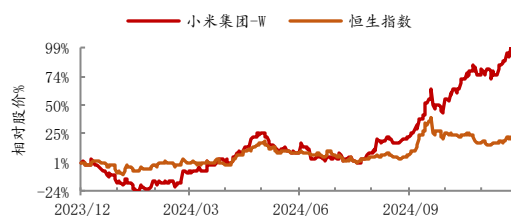
根据制冷网公众号，小米东南亚地区业务相关人士曾表示，小米将从泰国、马来西亚等东南亚国家开始，在全球市场推出各种家用电器，包括小米空调、小米冰箱、小米洗衣机等。根据 36Kr，小米新零售模式有潜力在海外市场复制，未来五年内计划开设 1 万家小米之家门店。根据小米集团公告，2024 年单三季度，小米手机在全球多个地区的份额已跻身前三，同时在非洲、东南亚地区的份额还在同比提升，反映消费者对小米品牌的认知、产品的认可，我们认为小米家电有望复用手机等全球领先业务的渠道和品牌认知实现海外市场突破。

#### ► 盈利预测

我们预计 2024-26 年公司收入为 3537/4072/4611 亿元，同比分别+31%/+15%/+13%，归母净利润分别为 192/247/301 亿元，同比分别+10%/+29%/+22%，对应 EPS 分别为 0.77/0.99/1.21 元，以 2024 年 12 月 16 日收盘价 30.35 港元计算（根据 wind，2024 年 12 月 16 日，1HKD=0.92CNY），对应 PE 分别为 36/28/23 倍，手机和 IoT 与生活电器业务的 2024 年可比公司估值均值为 28 倍，电动车业务的 2024 年可比公司 PS 估值均值为 1.4 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

### 评级及分析师信息

|                  |             |
|------------------|-------------|
| 评级：              | 增持          |
| 上次评级：            | 首次覆盖        |
| 目标价格(港元)：        |             |
| 最新收盘价(港元)：       | 30.35       |
| 股票代码：            | 1810        |
| 52 周最高价/最低价(港元)： | 32.15/11.84 |
| 总市值(亿港元)         | 7,580.32    |
| 自由流通市值(亿港元)      | 6,209.25    |
| 自由流通股数(百万)       | 20,458.82   |



#### 分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话：

#### 分析师：喇睿萌

邮箱：larm@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523120002

联系电话：

## 风险提示

下游需求不及预期、行业竞争加剧、订单获取不及预期、上游原材料成本波动等风险、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险、新技术迭代风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险（产业在线、奥维云网数据不能代表行业真实情况，数据和趋势仅供参考）、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

## 盈利预测与估值

| 财务摘要      | 2022A   | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(亿元)  | 2800.44 | 2709.70 | 3537.27 | 4072.30 | 4611.28 |
| YoY (%)   | -14.70% | -3.24%  | 30.54%  | 15.13%  | 13.24%  |
| 归母净利润(亿元) | 24.74   | 174.75  | 192.42  | 247.29  | 301.30  |
| YoY (%)   | -87.21% | 606.34% | 10.11%  | 28.52%  | 21.84%  |
| 毛利率 (%)   | 16.99%  | 21.21%  | 21.15%  | 21.21%  | 21.31%  |
| 每股收益 (元)  | 0.10    | 0.70    | 0.77    | 0.99    | 1.21    |
| ROE       | 0.02    | 0.11    | 0.10    | 0.12    | 0.13    |
| 市盈率       | 100.91  | 20.56   | 36.34   | 28.28   | 23.21   |

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 正文目录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 1. 2023 年战略再升级，构建新增长曲线 ..... | 4 |
| 2. 加码家电自研，新建家电工厂 .....       | 7 |
| 3. 盈利预测 .....                | 8 |
| 4. 风险提示 .....                | 9 |

## 图表目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图 1 小米集团战略和各事业部更迭历程 .....        | 4 |
| 图 2 小米集团营业总收入变动情况 .....          | 5 |
| 图 3 小米集团净利润变动情况 .....            | 5 |
| 图 4 小米集团收入结构 .....               | 6 |
| 图 5 小米集团各业务毛利率情况 .....           | 6 |
| 图 6 2018-2024 年研发投入情况 .....      | 7 |
| 图 7 手机和 IoT 与生活电器业务的可比公司估值 ..... | 8 |
| 图 8 电动车业务的可比公司估值 .....           | 9 |

## 1.2023 年战略再升级，构建新增长曲线

**战略升级，延伸汽车、家电行业。**回顾小米集团战略更迭，2019 年从“铁人三项：硬件、新零售、互联网”升级为“手机+AIoT”双引擎战略，随后成立大家电事业部；2020 年二季度战略从“手机+AIoT”升级为“手机 x AIoT”，随即 2021 年 3 月，宣布造车计划。

2022 年底将成立之初的“规模为先”经营策略转为“规模与利润并重”；2023 年 10 月，战略升级为“人车家全生态”，白电业务部独立，小米 SU7 正式亮相。2024 年三大工厂落成，从“轻模式、代工模式”为主走向“自主制造”。（注：小米自始至终高度重视制造，很早就有智能制造部，做自动化、智能生产）。

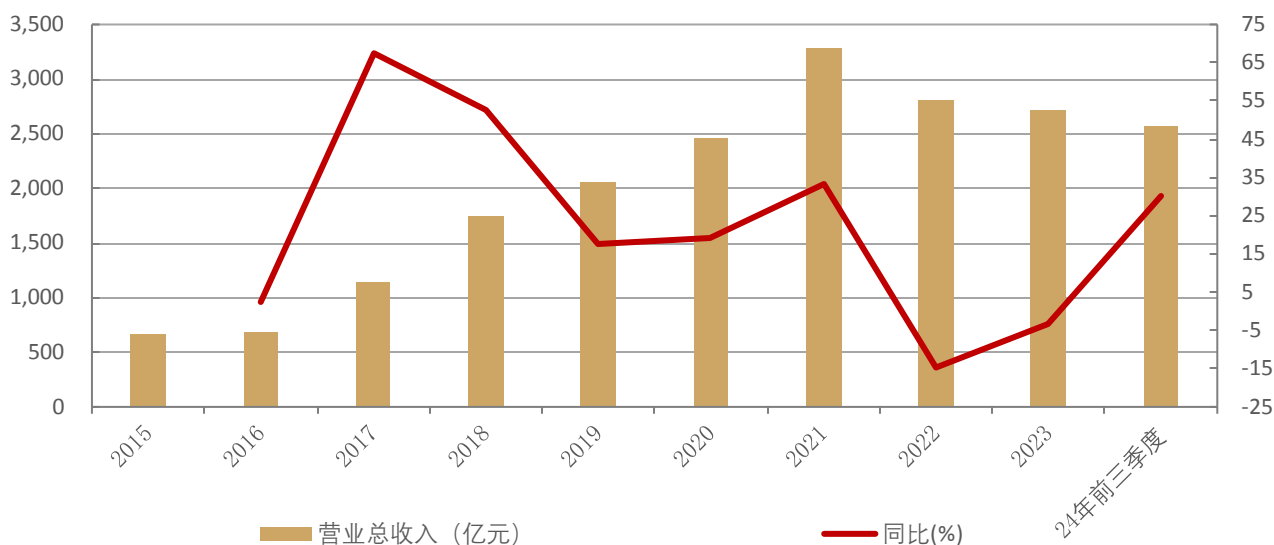
图 1 小米集团战略和各事业部更迭历程

| 日期         | 小米集团战略                                            | 手机部等架构、业务历程                            | 汽车部历程            | 大家电事业部历程                         |
|------------|---------------------------------------------------|----------------------------------------|------------------|----------------------------------|
| 2017 - 18年 | 新的“铁人三项”被提出，战略从“软件、硬件、互联网服务”，过渡到“硬件、互联网、新零售”；     | 国际部新设立非洲地区部、东亚地区部；                     | 投资小鹏汽车，开始涉足汽车行业  | 进入白电市场，分别在2018年7月和12月推出空调和洗烘一体机； |
| 2019 年     | 战略升级为“手机+AIoT”双引擎；                                | 将Redmi小米发展为独立子品牌，重点发力海外；               | 参加小鹏汽车C轮融资；      | 成立大家电事业部；                        |
| 2020 年     | 战略升级为“手机x AIoT”；                                  | 提升用户体验，整合独立部门，成立“互联网业务部、业务中台部、软件与体验部”； | 2021年3月，宣布造车计划；  | 部门负责人变动，原部门总经理李肖爽加入汽车业务部；        |
| 2023 年     | 升级为“人车家全生态”战略，将成立之初的“规模为先”经营策略转为“规模与利润并重”；        | 稳步推进“商店整合年”运营战略；                       | 小米SU7正式亮相；       | 白电业务部独立，电视业务并入手机部；               |
| 2024 年     | 2024年三大工厂(手机、电动车、大家电)落成、动工，从“轻模式、代工模式”为主走向“自主制造”。 | 首次全球同步开售高端旗舰手机。                        | 公布小米SU7定价，并开始交付。 | 智能家电实验中心挂牌营业，制造基地动工。             |

资料来源：艾媒网、公司公告、与非网、懂车帝、中国经济信息网，华西证券研究所；注：小米自始至终高度重视制造，很早就有智能制造部，做自动化、智能生产。

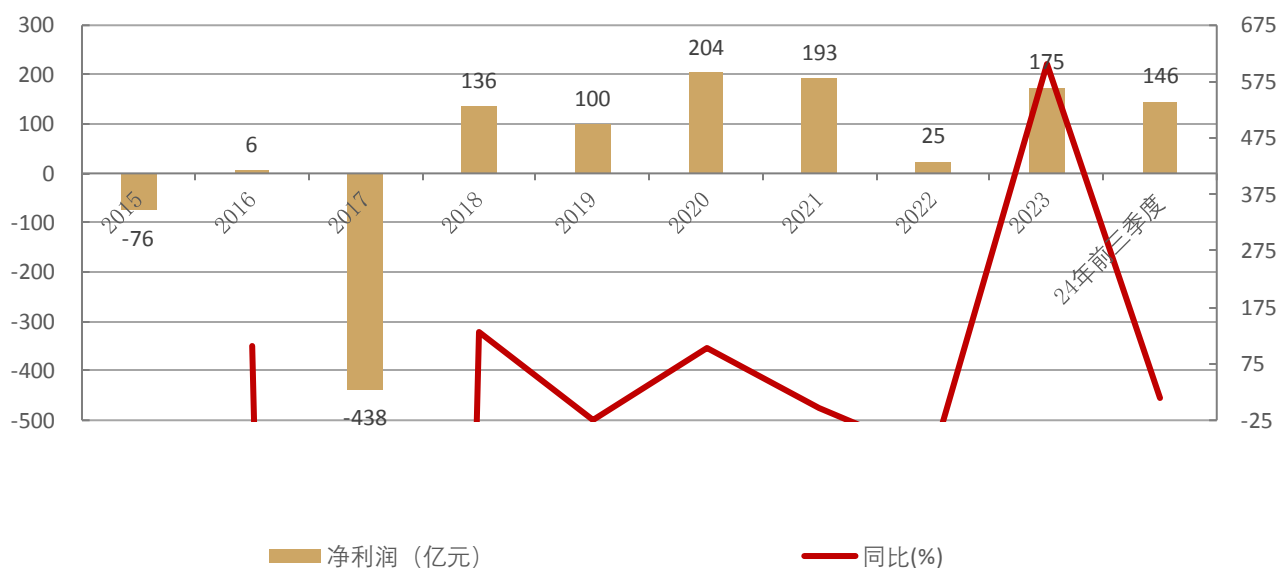
**2024 年前三季度收入同比重回正增长。**根据公司公告，收入端，2024 年前三季度小米集团实现营业收入 2569 亿元，同比增长 30%，2015-2023 年收入 CAGR 达 19%；利润端，2024 年前三季度小米集团实现净利润 146 亿元，同比增长 15%，2016-2023 年净利润 CAGR 达 54%。

图 2 小米集团营业总收入变动情况



资料来源：Wind，华西证券研究所

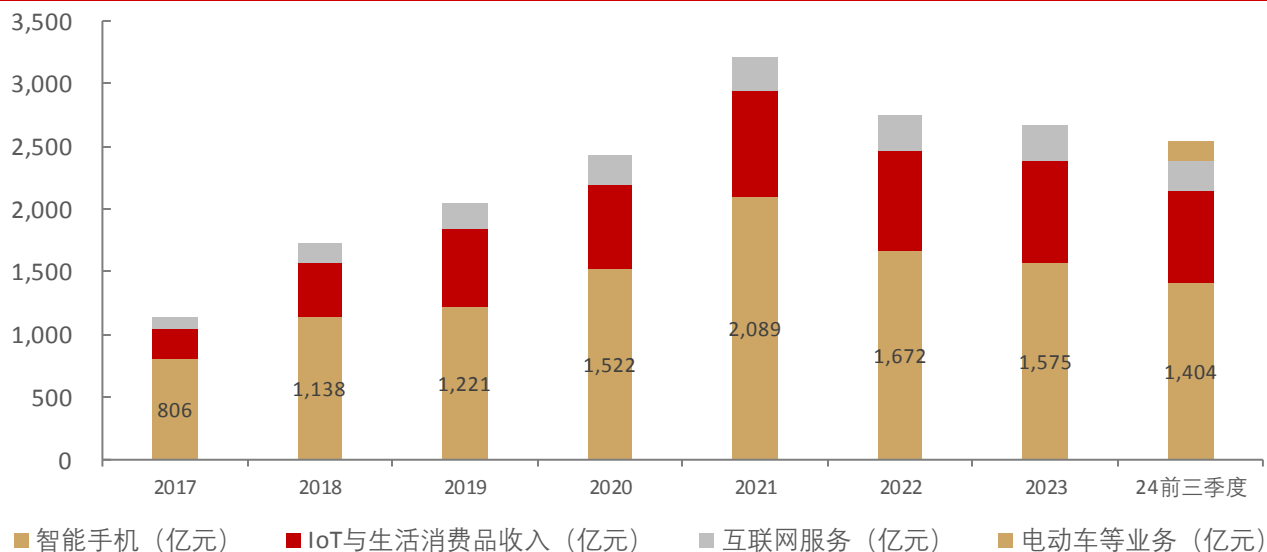
图 3 小米集团净利润变动情况



资料来源：Wind，华西证券研究所

结构上，手机业务收入占比持续下降。2024 年前三季度智能手机业务实现收入 1404 亿元，收入占比自 2017 年的 70% 降至 2024 年前三季度的 55%；2024 年前三季度 IoT 与生活消费品业务实现收入 732 亿元，占比自 2017 年的 21% 提升至 29%。同时，新业务电动汽车业务 2024 年前三季度贡献收入 161 亿元。

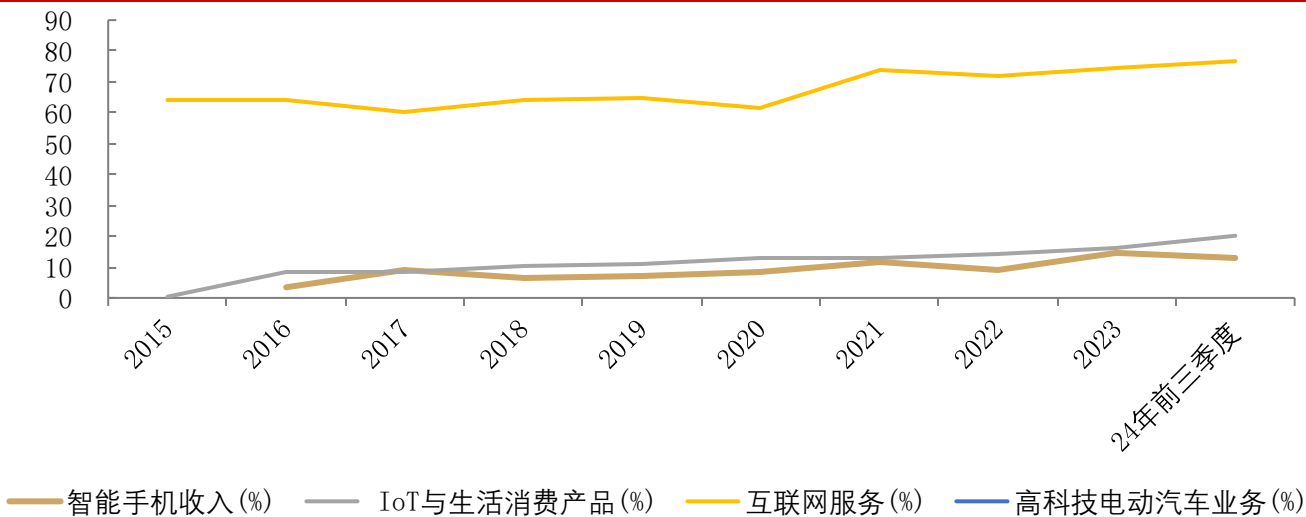
图4 小米集团收入结构



资料来源: Wind, 华西证券研究所

盈利上，IoT与生活消费品业务毛利率领先其他硬件业务。根据Wind，2023年前三季度，手机业务、IoT与生活消费品业务、互联网业务和高科技电动汽车业务毛利率分别13%、20%、77%、16%。

图5 小米集团各业务毛利率情况



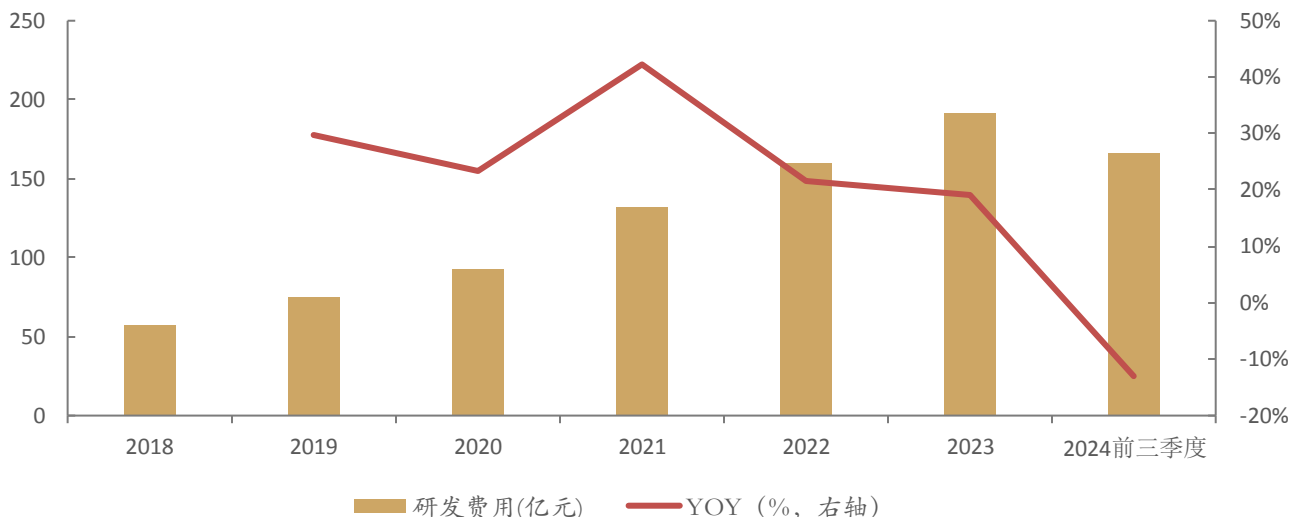
资料来源: Wind, 华西证券研究所

**持续高研发投入。**2024 年前三季度，小米集团研发支出达到 166 亿元，截至 2024 年 9 月 30 日，其研发人员数达到 20,436 人，占员工总数 48.6%。此外，小米集团计划继续扩展集团知识产权能力，截至 2024 年 9 月 30 日，小米集团已在全球获得超 4.1 万件专利。

根据 2024 年中报，小米集团稳步推进新十年目标:大规模投入底层核心技术，致力于成为新一代全球硬核科技引领者。2024 年 7 月，小米集团正式对外发布新一代小米手机智能工厂，位于北京市昌平区的整座工厂总投资达到人民币 24 亿元，年产能 1000 万台旗舰机，通过制造设备深度自研，实现关键工艺 100%自动化，完成行业领先的全链路工业大数据底座建设，实现工业生产 100%数字化。小米手机智能工厂标志着小米在硬核科技路上又迈出一大步。

家电方面，小米智能家电实验中心于 2024 年 10 月正式挂牌运营，总投资人民币 1.2 亿元，总面积 10,300 平方米，共设有 47 间实验室。得益于持续的研发投入，2024 年 10 月，小米集团推出了一系列技术创新、形态创新的产品，包括上出风 Pro 1.5 匹超一级能效米家空调、米家洗衣机双区洗双洗烘以及米家冰箱分储鲜 Pro 十字冰晶 508L。

图 6 2018-2024 年研发投入情况



资料来源：Wind，华西证券研究所

## 2.加码家电自研，新建家电工厂

### 事件：

1、根据金融界，国家知识产权局信息显示，北京小米移动软件有限公司取得一项名为“支撑组件和冰箱”的专利，授权公告号 CN 222143462 U，申请日期为 2023 年 12 月。

2、根据制冷网公众号，据 GSMChina 报道，小米公司确认将于明年启动全球家电市场的拓展计划，率先布局东南亚区域，其中包括泰国、马来西亚等国家。

#### 点评：

**小米集团家电加码自研，持续提升产品力。**根据 2024 年中报，小米集团坚持累积创新和自研的能力，在关键技术领域持续投入，不断为用户带来健康智能的品质家电产品。根据小米技术公众号，小米在 2024 年推出创新产品上出风空调，具有诸多优势：通过上出风模式，一方面风能沿着墙面流淌，形成环流，这一设计避免了冷风的直吹感；另一方面，可以提升制冷、制热效率，并且缩小了与天花板之间空隙，更加美观。

**大家电业务有望出海东南亚。**根据制冷网公众号，小米东南亚地区业务相关人士曾表示，小米将从泰国、马来西亚等东南亚国家开始，在全球市场推出各种家用电器，包括小米空调、小米冰箱、小米洗衣机等。根据 36Kr，小米新零售模式有潜力在海外市场复制，未来五年内计划开设 1 万家小米之家门店。根据小米集团公告，2024 年单三季度，小米手机在全球多个地区的份额已跻身前三，同时在非洲、东南亚地区的份额还在同比提升，反映消费者对小米品牌的认知、产品的认可，我们认为小米家电有望复用手机等全球领先业务的渠道和品牌认知实现海外市场突破。

### 3. 盈利预测

我们预计 2024-26 年公司收入为 3537/4072/4611 亿元，同比分别 +31%/+15%/+13%，归母净利润分别为 192/247/301 亿元，同比分别 +10%/+29%/+22%，对应 EPS 分别为 0.77/0.99/1.21 元，以 2024 年 12 月 16 日收盘价 30.35 港元计算（根据 wind，2024 年 12 月 17 日，1CNY=1.0813HKD），对应 PE 分别为 36/28/23 倍，手机和 IoT 与生活电器业务的 2024 年可比公司估值均值为 28 倍，电动车业务的 2024 年可比公司 PS 估值均值为 1.4 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

图 7 手机和 IoT 与生活电器业务的可比公司估值

| 股票代码      | 公司         | 收盘价（元） | EPS   |       |       |       | PE    |       |       |       |
|-----------|------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |            |        | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| AAPL.O    | 苹果 (APPLE) | 251    | 6.1   | 6.1   | 7.4   | 8.5   | 41    | 41    | 34    | 30    |
| 688036.SH | 传音控股       | 90     | 6.9   | 4.8   | 5.7   | 6.7   | 13    | 19    | 16    | 13    |
| 300866.SZ | 安克创新       | 90     | 4.0   | 3.8   | 4.7   | 5.6   | 23    | 23    | 19    | 16    |
| PE 平均值    |            |        |       |       |       |       | 26    | 28    | 23    | 20    |

资料来源：Wind、公司公告，华西证券研究所；注：苹果单位为美元，传音控股和安克创新单位为人民币；EPS 均为 wind 一致预期；收盘价截止北京时间 12 月 17 日上午 11 时；

图 8 电动车业务的可比公司估值

| 股票代码     | 公司     | 总市值 (亿人民币) | 营业收入 (亿人民币) |       |       |       | PS    |       |       |       |
|----------|--------|------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|          |        |            | 2023A       | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 2015. HK | 理想汽车-W | 1,676      | 1,239       | 1,473 | 1,997 | 2,494 | 1.4   | 1.1   | 0.8   | 0.7   |
| 9868. HK | 小鹏汽车-W | 843        | 307         | 428   | 808   | 1,077 | 2.7   | 2.0   | 1.0   | 0.8   |
| 9866. HK | 蔚来-SW  | 677        | 556         | 699   | 1,049 | 1,303 | 1.2   | 1.0   | 0.6   | 0.5   |
| 平均值      |        |            |             |       |       |       | 1.8   | 1.4   | 0.8   | 0.7   |

资料来源: Wind、公司公告, 华西证券研究所; 收盘价取自 2024 年 12 月 16 日; 营业收入取自 Wind 预测 (各机构汇总) 均值;

## 4. 风险提示

下游需求不及预期、行业竞争加剧、订单获取不及预期、上游原材料成本波动等风险、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险、新技术迭代风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险 (产业在线、奥维云网数据不能代表行业真实情况, 数据和趋势仅供参考)、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (亿元)          | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   | 现金流量表 (亿元)      | 2023A       | 2024E       | 2025E       | 2026E       |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业总收入             | 2709.70 | 3537.27 | 4072.30 | 4611.28 | 净利润             | 174.75      | 192.42      | 247.29      | 301.30      |
| YoY (%)           | -3.24%  | 30.54%  | 15.13%  | 13.24%  | 折旧和摊销           | 48.36       | 15.31       | 17.60       | 18.26       |
| 营业成本              | 2134.94 | 2789.18 | 3208.67 | 3628.54 | 营运资金变动          | 173.19      | 29.50       | 34.28       | 5.62        |
| 营业税金及附加           |         |         |         |         | 经营活动现金流         | 413.00      | 266.29      | 321.82      | 339.71      |
| 销售费用              | 192.27  | 240.53  | 268.77  | 295.12  | 资本开支            | -62.69      | -65.00      | -65.00      | -65.00      |
| 管理费用              | 96.79   | 53.06   | 57.01   | 59.95   | 投资              | -327.84     | -44.00      | -49.00      | -74.00      |
| 财务费用              | -20.02  | -25.35  | -33.96  | -36.53  | 投资活动现金流         | -351.69     | -268.13     | -124.27     | -149.27     |
| 资产减值损失            |         |         |         |         | 股权募资            | -12.87      | 0.00        | 0.00        | 0.00        |
| 投资收益              | 0.38    | 3.00    | 0.00    | 0.00    | 债务募资            | 36.46       | 90.00       | 110.00      | 120.00      |
| 营业利润              | 140.25  | 238.73  | 293.51  | 360.22  | 筹资活动现金流         | -5.05       | 78.31       | 97.76       | 115.89      |
| 营业外收支             |         |         |         |         | 现金净流量           | 60.24       | 77.01       | 295.84      | 306.87      |
| 利润总额              | 220.11  | 246.81  | 317.19  | 386.47  | <b>主要财务指标</b>   |             |             |             |             |
| 所得税               | 45.37   | 54.30   | 69.78   | 85.02   | <b>成长能力</b>     |             |             |             |             |
| 净利润               | 174.74  | 192.51  | 247.41  | 301.45  | 营业收入增长率         | -3.24%      | 30.54%      | 15.13%      | 13.24%      |
| 归属于母公司净利润         | 174.75  | 192.42  | 247.29  | 301.30  | 净利润增长率          | 606.34%     | 10.11%      | 28.52%      | 21.84%      |
| YoY (%)           | 606.34% | 10.11%  | 28.52%  | 21.84%  | <b>盈利能力</b>     |             |             |             |             |
| 每股收益 (元)          | 0.70    | 0.77    | 0.99    | 1.21    | 毛利率             | 21.21%      | 21.15%      | 21.21%      | 21.31%      |
| <b>资产负债表 (亿元)</b> |         |         |         |         | 净利率             | 6.45%       | 5.44%       | 6.07%       | 6.53%       |
| 货币资金              | 336.31  | 413.32  | 709.16  | 1016.02 | 总资产收益率 ROA      | 5.39%       | 5.32%       | 6.16%       | 6.72%       |
| 预付款项              |         |         |         |         | 净资产收益率 ROE      | 10.66%      | 10.50%      | 11.88%      | 12.65%      |
| 存货                | 444.23  | 464.86  | 490.21  | 503.96  | <b>偿债能力</b>     |             |             |             |             |
| 其他流动资产            | 47.94   | 53.06   | 52.94   | 55.34   | 流动比率            | <b>1.72</b> | <b>1.67</b> | <b>1.82</b> | <b>1.98</b> |
| 流动资产合计            | 1990.53 | 2141.11 | 2456.92 | 2822.82 | 速动比率            | 1.30        | 1.27        | 1.42        | 1.58        |
| 长期股权投资            | 69.22   | 74.22   | 79.22   | 84.22   | 现金比率            | 0.29        | 0.32        | 0.52        | 0.71        |
| 固定资产              | 137.21  | 182.19  | 224.93  | 267.03  | 资产负债率           | 49.34%      | 49.21%      | 48.08%      | 46.77%      |
| 无形资产              | 186.08  | 190.78  | 195.44  | 200.08  | <b>经营效率</b>     |             |             |             |             |
| 非流动资产合计           | 1251.95 | 1473.12 | 1556.52 | 1659.25 | 总资产周转率          | 0.91        | 1.03        | 1.07        | 1.09        |
| 资产合计              | 3242.47 | 3614.24 | 4013.44 | 4482.07 | <b>每股指标 (元)</b> |             |             |             |             |
| 短期借款              | 61.83   | 91.83   | 121.83  | 151.83  | 每股收益            | 0.70        | 0.77        | 0.99        | 1.21        |
| 应付账款及票据           | 620.99  | 635.31  | 668.47  | 685.39  | 每股净资产           | 6.54        | 7.34        | 8.33        | 9.54        |
| 其他流动负债            | 438.19  | 495.22  | 488.68  | 507.24  | 每股经营现金流         | 1.65        | 1.07        | 1.29        | 1.36        |
| 流动负债合计            | 1155.88 | 1280.96 | 1352.21 | 1428.86 | 每股股利            | 0.00        | 0.00        | 0.00        | 0.00        |
| 长期借款              | 216.74  | 276.74  | 356.74  | 446.74  | <b>估值分析</b>     |             |             |             |             |
| 其他长期负债            | 227.24  | 220.87  | 220.87  | 220.87  | PE              | 20.56       | 36.34       | 28.28       | 23.21       |
| 非流动负债合计           | 443.98  | 497.61  | 577.61  | 667.61  | PB              | 2.20        | 3.81        | 3.36        | 2.93        |
| 负债合计              | 1599.86 | 1778.57 | 1929.82 | 2096.47 |                 |             |             |             |             |
| 股本                | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |                 |             |             |             |             |
| 少数股东权益            | 2.66    | 2.76    | 2.88    | 3.03    |                 |             |             |             |             |
| 股东权益合计            | 1642.62 | 1835.67 | 2083.62 | 2385.60 |                 |             |             |             |             |
| 负债和股东权益合计         | 3242.47 | 3614.24 | 4013.44 | 4482.07 |                 |             |             |             |             |

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<br>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。