2025 年 04 月 30 日

# 25Q1 扣非利润增长 103%，看好全年业绩释放

## 科锐国际(300662)

### 事件概述

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现总营业收入 117.88 亿元，同比增长 20.55%；利润总额达到 2.75 亿元，同比减少 3.96%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比增长 2.42%。2025 年一季度公司实现总营业收入 33.03 亿元，同比增长 25.13%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比增长 42.15%，实现扣非归母净利润 0.46 亿元，同比增长 103%。

### 分析判断：

#### ▶ 灵活用工需求韧性强，带动收入稳步增长

2024 年公司营业收入 118 亿元，同比增长 21%。分拆业务来看，2024 年灵活用工、中高端人才访寻、招聘流程外包、技术服务收入分别同比增长 22%、-12%、-18%、+44%，灵活用工收入占比达到 94.5%。2025Q1 公司收入同比增长 25%，我们认为主要靠灵活用工业务拉动，25Q1 公司灵活用工累计派出人次 14.6 万人次，同比增长 26%。2025 年一季度末灵活用工在册人数进一步上升至 47400 人，环比净增 1900 人。同时用工岗位向高附加值岗位倾斜，2025Q1 技术研发类岗位时点在职人数占比达到 68.33%，保持提升趋势。

#### ▶ 需求回暖+降本增效+政府补助，25Q1 利润显著改善

2024 年公司实现归母净利润 2.05 亿元，扣非归母净利润 1.39 亿元，分别同比+2.4%、+3.57%，2024 年公司销售费用率、管理费用率分别下降 0.5pct、0.3pct，一定程度上对冲毛利率下降的影响。2025Q1 公司归母净利润、扣非归母净利润分别同比增长 42%、103%，利润端大幅改善主要由于：1）25Q1 其他收益（主要为与经营相关的补贴补助）5180 万元，同比增加 537%；2）持续的费控效果，25Q1 期间费用率 3.84%，同比下滑约 1pct；3）国内招聘市场需求回暖带动主营业务恢复。

#### ▶ 加码 AI 布局，禾蛙平台快速成长

2024 年公司技术投入 1.69 亿元，自 2021 年起技术投入始终保持在 1 亿元以上，持续深化数字化布局。公司产业互联平台禾蛙持续深化 AI 技术在合作流程中的应用，业务量同比大幅增长。截至 2025 年一季度末，禾蛙生态累计注册合作伙伴 16,200 余家，同比增长 21.76%；累计注册交付顾问 156,200 余人，同比增长 30.69%；累计运营招聘中高端岗位 77,300 余个，同比增长 46.43%；累计交付岗位 15,000 余个，同比增长 119.05%。

### 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： | 32.91 |
| **股票代码：** | 300662 |
| 52 周最高价/最低价： | 39.99/12.54 |
| **总市值(亿)** | 64.77 |
| 自由流通市值(亿) | 64.60 |
| 自由流通股数(百万) | 196.28 |

**分析师：许光辉**
邮箱：xugh@hx168.com.cn
SAC NO：S1120523020002
联系电话：

**分析师：徐晴**
邮箱：xuqing@hx168.com.cn
SAC NO：S1120523080002
联系电话：

## 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 148/180/213 亿元，分别同比增长 25%、22%、18%，实现归母净利润分别为 2.8、3.4、4.0 亿元，分别同比增长 35%、21%、17%，EPS 分别为 1.41、1.71、2.00 元，对应最新 PE 分别为 23/19/16 倍（参照 2025 年 4 月 29 日收盘价 32.91 元），首次覆盖，给予“增持”评级。

## 风险提示

1） 中高端人才访寻业务复苏不及预期；2） 行业竞争加剧；3） 大客户流失。

## 盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 9,778 | 11,788 | 14,779 | 18,024 | 21,266 |
| YoY（%） | 7.5% | 20.5% | 25.4% | 22.0% | 18.0% |
| 归母净利润(百万元) | 201 | 205 | 278 | 337 | 395 |
| YoY（%） | -31.0% | 2.4% | 35.3% | 21.4% | 17.0% |
| 毛利率（%） | 7.3% | 6.4% | 6.4% | 6.3% | 6.2% |
| 每股收益（元） | 1.02 | 1.04 | 1.41 | 1.71 | 2.00 |
| ROE | 11.2% | 10.4% | 12.3% | 13.0% | 13.2% |
| 市盈率 | 32.28 | 31.54 | 23.32 | 19.20 | 16.42 |

资料来源：wind，华西证券研究所

# 正文目录

1. 灵活用工需求稳定，25Q1 业绩大幅改善 ..... 4
1.1. 灵活用工韧性强，带动公司收入稳步增长 ..... 4
1.2. 降本增效+政府补助，25Q1 利润显著改善 ..... 5
1.3. 加码 AI 布局，禾蛙平台快速成长 ..... 6
2. 盈利预测 ..... 7
3. 风险提示 ..... 8

# 图表目录

图 1 2019-2025Q1 公司收入（百万元）及同比增速 ..... 4
图 2 2019-2024 年公司各项业务收入同比增速（%） ..... 4
图 3 2021-25Q1 公司灵活用工在册人员数量 ..... 5
图 4 灵活用工岗位技术研发类占比持续提升 ..... 5
图 5 2021-2024 公司国内及海外收入增速 ..... 5
图 6 任仕达欧洲业务有机增长率 ..... 5
图 7 2019-2024 公司各项业务收入占比 ..... 6
图 8 2019-2025Q1 公司毛利率水平 ..... 6
图 9 公司归母净利润及扣非归母净利润 ..... 6
图 10 公司销售及管理费用率呈现下降趋势 ..... 6
图 11 2021-2024 年公司技术投入 ..... 7
图 12 公司研发费用率 ..... 7
图 13 禾蛙平台注册用户数和交付岗位高增长 ..... 7
图 14 公司禾蛙平台业务示意图 ..... 7

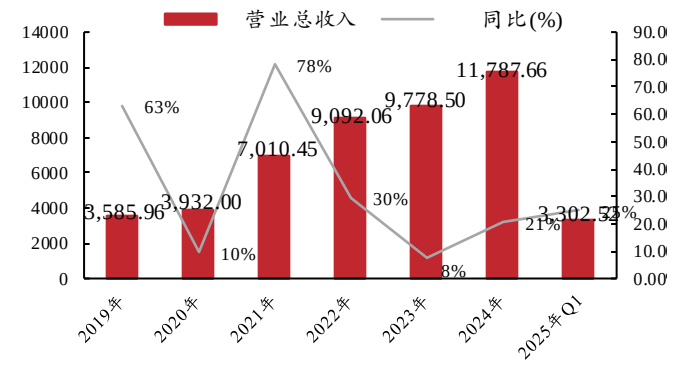
表 1 公司各项业务收入预测 ..... 8
表 2 可比公司估值表 ..... 8

# 1. 灵活用工需求稳定，25Q1 业绩大幅改善

## 1.1. 灵活用工韧性强，带动公司收入稳步增长

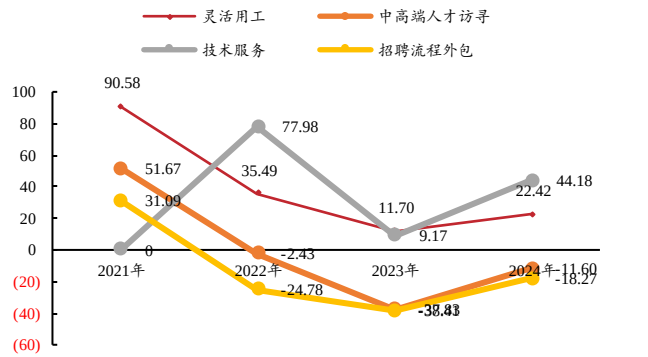
**灵活用工业务带动收入取得稳步增长。**2024 年公司营业收入 118 亿元，同比增长 21%。分拆业务来看，2024 年灵活用工、中高端人才访寻、招聘流程外包、技术服务收入分别同比增长 22%、-12%、-18%、+44%，灵活用工收入占比达到 94.5%。2025Q1 公司收入同比增长 25%，我们认为主要靠灵活用工业务拉动，25Q1 公司灵活用工累计派出人次 14.6 万人次，同比增长 26%。

图 1 2019-2025Q1 公司收入（百万元）及同比增速




资料来源：wind，华西证券研究所

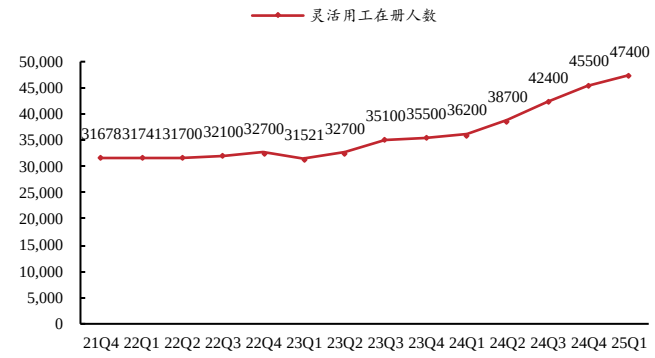
图 2 2019-2024 年公司各项业务收入同比增速（%）




资料来源：wind，华西证券研究所

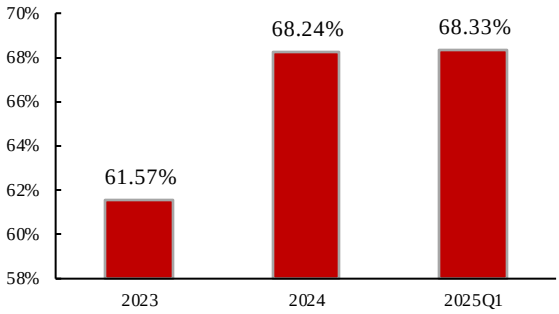
**灵活用工在册人员持续增长，技术研发类岗位占比持续提升。**2024 年公司灵活用工在册人数达到 45500 人，同 2023 年年底相比净增 10000 人，2025 年一季度末灵活用工在册人数进一步上升至 47400 人，环比净增 1900 人。Q1 虽然为人服行业淡季，但灵活用工人员规模仍呈现出良好涨势（24Q1 环比净增仅 700 人），我们认为 2025 年灵活用工业务仍有望延续较快增长。同时用工岗位向高附加值岗位倾斜，2025Q1 技术研发类岗位时点在职人数占比达到 68.33%，保持提升趋势。

图 3 2021-25Q1 公司灵活用工在册人员数量




资料来源：公司公告，华西证券研究所

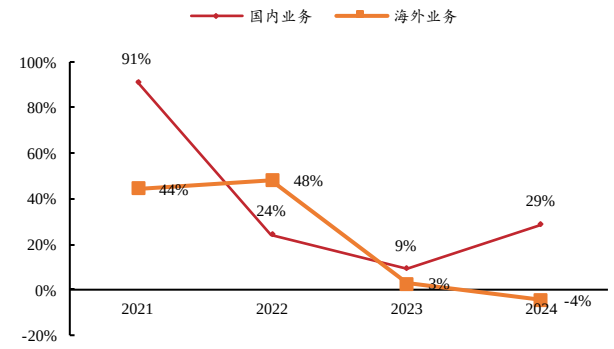
图 4 灵活用工岗位技术研发类占比持续提升




资料来源：公司公告，华西证券研究所

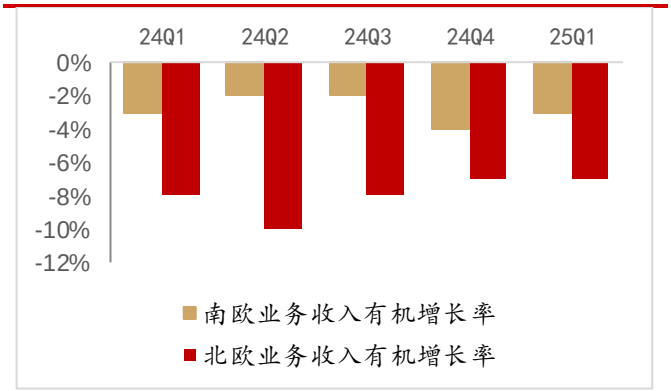
**海外人服市场处于磨底阶段，公司 2024 年下半年海外业务收入降幅收窄。**分区域来看，2024 年公司国内/海外业务收入分别同比+29%/-4%。海外业务下滑主要为欧美市场宏观环境所致，参考海外人力资源龙头任仕达 2024 年欧洲业务同样呈现下滑态势。24H1、24H2 公司海外收入分别下滑-6%、-2%，下半年收入降幅有所收窄。

图 5 2021-2024 公司国内及海外收入增速




资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 6 任仕达欧洲业务有机增长率

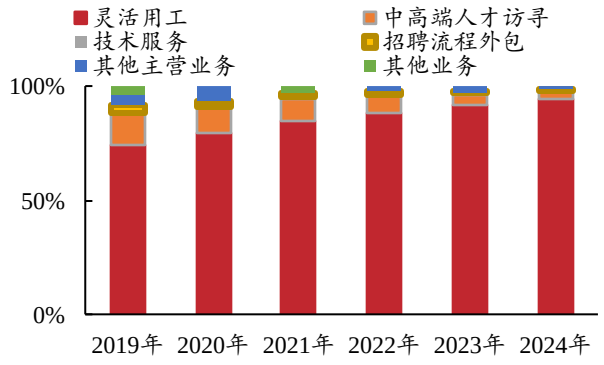



资料来源：任仕达官网，华西证券研究所

## 1.2.降本增效+政府补助，25Q1 利润显著改善

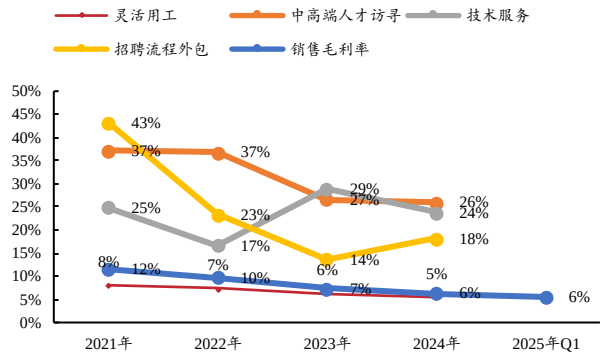
**受到业务结构及头部客户收入占比提升影响，公司毛利率呈下滑趋势。**2024 年公司综合毛利率 6.36%，同比下滑 1pct，主要由于毛利率较低的灵活用工业务收入占比持续提升所致。灵活用工毛利率同样呈现下滑趋势，主要由于大客户收入贡献率持续提升，对毛利率形成挤压，根据 2024 年报，2024 年公司来自前五大客户收入占比超过 50%。

图 7 2019-2024 公司各项业务收入占比




资料来源：公司公告，华西证券研究所

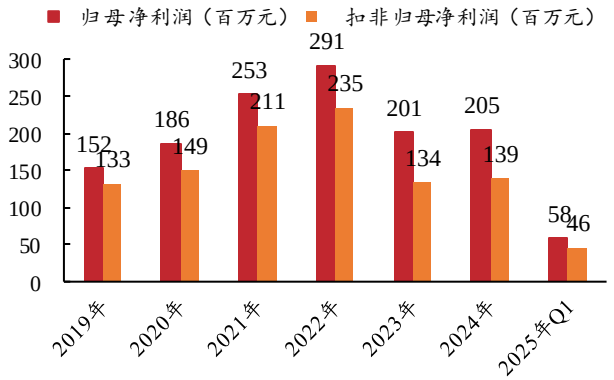
图 8 2019-2025Q1 公司毛利率水平




资料来源：wind，华西证券研究所

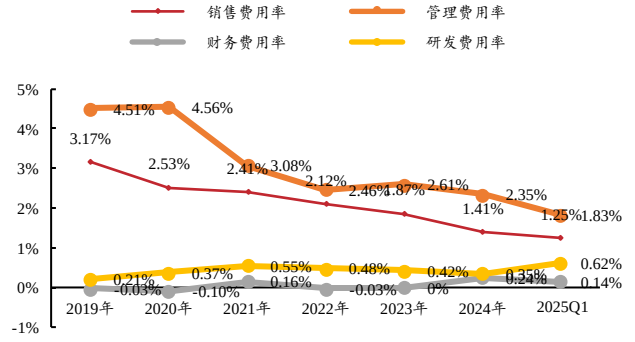
**2024 年利润端承压，25Q1 利润改善明显。**2024 年公司实现归母净利润 2.05 亿元，扣非归母净利润 1.39 亿元，分别同比+2.4%、+3.57%，2024 年公司销售费用率、管理费用率分别下降 0.5pct、0.3pct，一定程度上对冲毛利率下降的影响。2025Q1 公司归母净利润、扣非归母净利润分别同比增长 42%、103%，利润端大幅改善主要由于：1）25Q1 其他收益（主要为与经营相关的补贴补助）5180 万元，同比增加 537%；2）持续的费控效果，25Q1 期间费用率 3.84%，同比下滑约 1pct；3）国内招聘市场需求回暖带动主营业务恢复。

图 9 公司归母净利润及扣非归母净利润




资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 10 公司销售及管理费用率呈现下降趋势



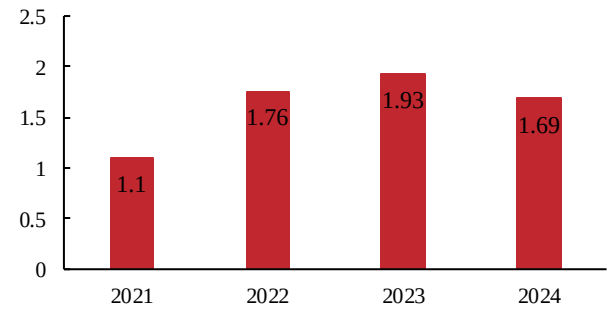

资料来源：wind，华西证券研究所

## 1.3.加码 AI 布局，禾蛙平台快速成长

**2021 年起保持每年 1 亿元以上的技术投入，持续加码数字化布局。**2024 年公司技术投入 1.69 亿元，自 2021 年起技术投入始终保持在 1 亿元以上，持续深化数字化布局。根据 2024 年年报，在“一体两翼”的核心战略指引下，公司持续进行技术投入，一方面强化公司整体信息化、数字化建设，重点布局数据基座工程，以通过数字化管理、技术工具升级提高公司整体人效；另一方面持续升级优化各类数字化业务产品建设，重点对平台类产品进行整合，结构化管理平台数据、加速流量转化，持续训练和调整招聘匹配的人工智能模型及招聘匹配应用系统（CRE 与 Match System），匹配效率精准性不断提升；同时，研发并实践各种垂类赋能生态智能技术

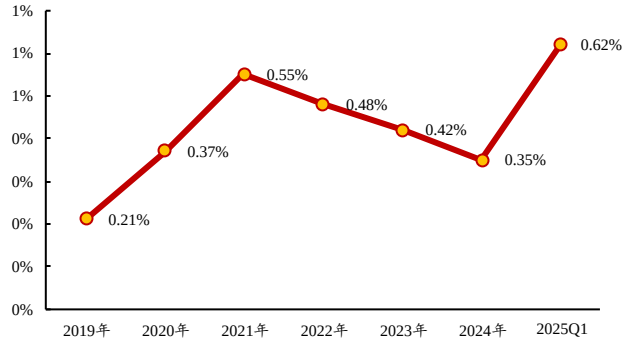
场景，持续打造基于 AI 重塑的人力资源产业互联平台，构建开放、协作、共享、共赢的产业生态创新模式。

图 11 2021-2024 年公司技术投入（亿元）




资料来源：公司公告，华西证券研究所

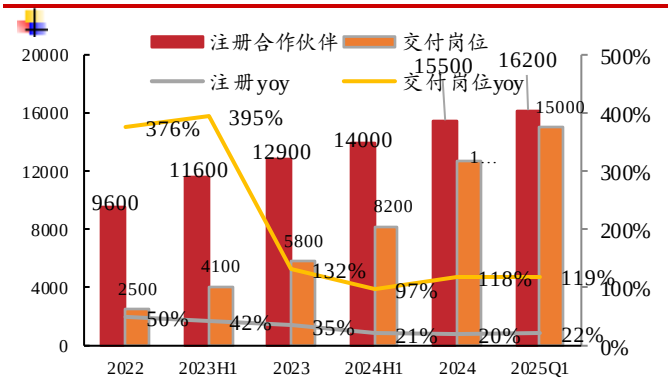
图 12 公司研发费用率




资料来源：wind，华西证券研究所

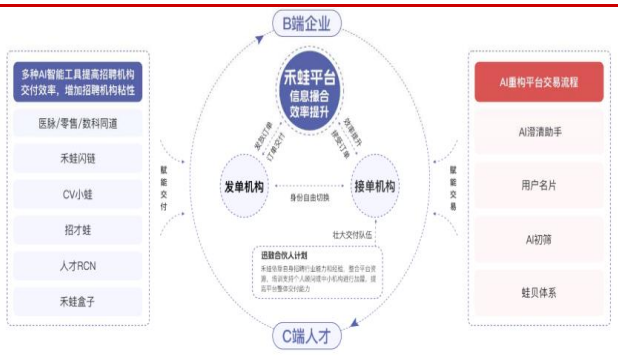
**公司产业互联平台禾蛙持续深化 AI 技术在合作流程中的应用，业务量同比大幅增长。**截至 2025 年一季度末，禾蛙生态累计注册合作伙伴 16,200 余家，同比增长 21.76%；累计注册交付顾问 156,200 余人，同比增长 30.69%；累计活跃参与合作伙伴 19,700 余人，同比增长 76.86%；累计参与交付顾问 13,400 余人，同比增长 77.15%；累计运营招聘中高端岗位 77,300 余个，同比增长 46.43%；累计交付岗位 15,000 余个，同比增长 119.05%。

图 13 禾蛙平台注册用户数和交付岗位高增长




资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 14 公司禾蛙平台业务示意图




资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 2.盈利预测

我们对公司盈利预测的核心假设如下：

1）灵活用工：根据上文分析，25Q1 公司灵活用工呈现较快发展趋势，我们预计 25-27 年公司灵活用工业务仍能保持较高增速，收入分别同比增长 26%、22%、18%；

2）中高端人才访寻：2023-2024 年公司中高端访寻业务收入下滑，根据 2025 年一季报，国内招聘市场需求回暖，我们预计 2025 年起中高端人才访寻业

务收入开始回升，2025-2027 年中高端人才访寻收入分别同比增长 15%、13%、10%；

3）招聘流程外包：我们预计招聘流程外包业务 2025-2027 年收入规模延续收缩趋势；

4）技术服务：招聘需求回暖+公司技术投入带来的 AI 技术升级，我们预计禾蛙平台业务进入高速增长期，2025-2027 年技术服务收入分别同比增长 100%、50%、30%；

5）毛利率：我们预计公司毛利率延续小幅下降趋势，主要由于灵活用工收入占比持续提升，我们预计 2025-2027 年公司毛利率分别为 6.4%、6.3%、6.2%。

表 1 公司各项业务收入预测（百万元）

| | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 灵活用工 | 11136.85 | 14016.27 | 17151.42 | 20291.17 |
| YOY | 24% | 26% | 22% | 18% |
| 中高端人才访寻 | 374.64 | 431.65 | 486.27 | 536.94 |
| YOY | -12% | 15% | 13% | 10% |
| 招聘流程外包 | 55.13 | 46.31 | 38.90 | 33.06 |
| YOY | -18% | -16% | -16% | -15% |
| 技术服务 | 63.24 | 126.47 | 189.71 | 246.63 |
| YOY | 44% | 100% | 50% | 30% |
| 其他 | 157.81 | 157.81 | 157.81 | 157.81 |
| YOY | -41% | 0% | 0% | 0% |
| 总收入 | 11787.66 | 14778.50 | 18024.10 | 21265.61 |
| YOY | 21% | 25% | 22% | 18% |
| 毛利率 | 6.6% | 6.4% | 6.3% | 6.2% |

资料来源：wind，华西证券研究所

综上，我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 148/180/213 亿元，分别同比增长 25%、22%、18%，实现归母净利润分别为 2.8、3.4、4.0 亿元，分别同比增长 35%、21%、17%，EPS 分别为 1.41、1.71、2.00 元，对应最新 PE 分别为 23/19/16 倍（参照 2025 年 4 月 29 日收盘价 32.91 元）。25Q1 公司扣非业绩强复苏，我们看好公司全年业绩弹性释放，同时公司加码 AI，禾蛙平台成长空间广阔，有望成为公司第二成长曲线，我们认为公司应享有估值溢价。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2 可比公司估值表

| 代码 | 公司 | 总市值（亿元） | 股价（元） | EPS | | | PE | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 25E | 26E | 27E | 25E | 26E | 27E |
| 600861.SH | 北京人力 | 118 | 20.86 | 1.69 | 1.81 | 2.03 | 12 | 12 | 10 |
| 300662.SZ | 科锐国际 | 65 | 32.91 | 1.41 | 1.71 | 2.00 | 23 | 19 | 16 |
| 6100.HK | 同道猎聘 | 19 | 3.64 | 0.38 | 0.48 | 0.57 | 10 | 8 | 6 |

资料来源：wind，华西证券研究所（北京人力以及同道猎聘 EPS 为 wind 一致预期中值，收盘价及市值截至 2025 年 4 月 29 日收盘）

## 3.风险提示

1）中高端人才访寻业务复苏不及预期；

2）行业竞争加剧；

3）大客户流失。

# 财务报表和主要财务比率

| 利润表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 营业总收入 | 11,788 | 14,779 | 18,024 | 21,266 |
| YoY(%) | 20.5% | 25.4% | 22.0% | 18.0% |
| 营业成本 | 11,038 | 13,839 | 16,892 | 19,954 |
| 营业税金及附加 | 62 | 78 | 95 | 112 |
| 销售费用 | 166 | 192 | 216 | 234 |
| 管理费用 | 277 | 340 | 397 | 457 |
| 财务费用 | 28 | -3 | -9 | -7 |
| 研发费用 | 41 | 74 | 90 | 85 |
| 资产减值损失 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 5 | 3 | 4 | 4 |
| 营业利润 | 204 | 321 | 400 | 477 |
| 营业外收支 | 71 | 49 | 49 | 49 |
| 利润总额 | 275 | 370 | 450 | 526 |
| 所得税 | 70 | 93 | 112 | 132 |
| 净利润 | 205 | 278 | 337 | 395 |
| 归属于母公司净利润 | 205 | 278 | 337 | 395 |
| YoY(%) | 2.4% | 35.3% | 21.4% | 17.0% |
| 每股收益 | 1.04 | 1.41 | 1.71 | 2.00 |

| 资产负债表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 576 | 1,182 | 986 | 1,812 |
| 预付款项 | 26 | 30 | 37 | 44 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 2,628 | 2,731 | 3,700 | 3,765 |
| 流动资产合计 | 3,231 | 3,943 | 4,723 | 5,621 |
| 长期股权投资 | 134 | 134 | 134 | 134 |
| 固定资产 | 9 | 7 | 5 | 3 |
| 无形资产 | 370 | 370 | 370 | 370 |
| 非流动资产合计 | 794 | 792 | 790 | 788 |
| 资产合计 | 4,025 | 4,735 | 5,513 | 6,408 |
| 短期借款 | 93 | 93 | 93 | 93 |
| 应付账款及票据 | 121 | 186 | 189 | 254 |
| 其他流动负债 | 1,453 | 1,820 | 2,258 | 2,694 |
| 流动负债合计 | 1,667 | 2,100 | 2,541 | 3,041 |
| 长期借款 | 244 | 244 | 244 | 244 |
| 其他长期负债 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| 非流动负债合计 | 302 | 302 | 302 | 302 |
| 负债合计 | 1,970 | 2,402 | 2,843 | 3,344 |
| 股本 | 197 | 197 | 197 | 197 |
| 少数股东权益 | 83 | 83 | 83 | 83 |
| 股东权益合计 | 2,055 | 2,333 | 2,670 | 3,064 |
| 负债和股东权益合计 | 4,025 | 4,735 | 5,513 | 6,408 |

| 现金流量表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 205 | 278 | 337 | 395 |
| 折旧和摊销 | 99 | 2 | 2 | 2 |
| 营运资金变动 | -205 | 326 | -535 | 429 |
| 经营活动现金流 | 118 | 556 | -246 | 775 |
| 资本开支 | -82 | 49 | 49 | 49 |
| 投资 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -67 | 52 | 53 | 54 |
| 股权募资 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | -172 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -276 | -3 | -3 | -3 |
| 现金净流量 | -224 | 605 | -196 | 826 |

| 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入增长率 | 20.5% | 25.4% | 22.0% | 18.0% |
| 净利润增长率 | 2.4% | 35.3% | 21.4% | 17.0% |
| **盈利能力** | | | | |
| 毛利率 | 6.4% | 6.4% | 6.3% | 6.2% |
| 净利润率 | 1.7% | 1.9% | 1.9% | 1.9% |
| 总资产收益率 ROA | 5.1% | 5.9% | 6.1% | 6.2% |
| 净资产收益率 ROE | 10.4% | 12.3% | 13.0% | 13.2% |
| **偿债能力** | | | | |
| 流动比率 | 1.94 | 1.88 | 1.86 | 1.85 |
| 速动比率 | **1.92** | **1.86** | **1.84** | **1.83** |
| 现金比率 | 0.35 | 0.56 | 0.39 | 0.60 |
| 资产负债率 | 48.9% | 50.7% | 51.6% | 52.2% |
| **经营效率** | | | | |
| 总资产周转率 | 3.03 | 3.37 | 3.52 | 3.57 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益 | 1.04 | 1.41 | 1.71 | 2.00 |
| 每股净资产 | 10.02 | 11.43 | 13.15 | 15.15 |
| 每股经营现金流 | 0.60 | 2.82 | -1.25 | 3.94 |
| 每股股利 | 0.16 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **估值分析** | | | | |
| PE | 31.54 | 23.32 | 19.20 | 16.42 |
| PB | 2.10 | 2.88 | 2.50 | 2.17 |

*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。