

NL 结构正极带动主业优势增强，固态电池领域布局领先

厦钨新能(688778.SH)

评级及分析师信息

►锂电材料综合供应商，产品品类覆盖多元

公司主营业务为新能源电池材料的研发、生产和销售，产品覆盖钴酸锂、三元材料、磷酸铁锂、氢能材料等，产品广泛应用于 3C 消费电子、新能源汽车、储能等领域。2025 年第一季度，公司实现营业收入 29.77 亿元，同比下降 9.77%；实现归母净利润 1.17 亿元，同比增长 4.84%。2021-2024 年，公司毛利率保持在 8-10%之间，净利率保持在 3-4%之间，较为稳定。

►全球钴酸锂龙头，市场份额稳固

公司保持钴酸锂行业领先地位。2024 年国内钴酸锂产量为 9.39 万吨，同比增长 18.8%，全球市占率约 93%；2024 年公司实现钴酸锂产品销量 4.62 万吨，同比增长 33.52%，出货量继续蝉联第一。

钴酸锂产品盈利能力较强。2024 年，公司钴酸锂材料实现毛利率 10.95%，同比提升 2.50pct；实现单吨毛利 1.58 万元。公司在钴酸锂行业具备稳固的市场地位，且产品持续升级优化叠加客户结构优质，公司钴酸锂产品盈利水平较高。

►三元材料具备细分市场优势，布局铁锂助力业务多元发展

公司三元材料具备高电压、高功率优势，磷酸铁锂采用水热法工艺制备低温高倍率产品。2024 年国内三元材料产量为 61.4 万吨，同比增长 3.6%。全球范围内三元材料总产量为 95.3 万吨，同比下滑 1.6%。2024 年公司实现三元材料销量 5.14 万吨，市场排名显著提升，在高电压三元材料、高功率三元材料等领域处于行业前列位置。2025 年 1-5 月，公司实现三元材料（含磷酸铁锂及其他）销量为 2.36 万吨，同比增长约 2%，其中磷酸铁锂连续数月出货达千吨级，销量同比实现显著增长。

►技术优势显著，新产品放量带动盈利提升

公司在锂电材料领域持续突破，技术和产品不断迭代。

1)NL 结构正极材料:为公司与国际知名电池企业合作开发利用特殊工艺实现锂层定向掺杂的全新结构锂电池正极材料，具备结构更稳定，层间距更宽，兼具更高的能量密度、更好的倍率性能和更优的高电压稳定性等优势，可以应用于 3C 消费电子、机器人、低空经济、固态电池等领域。由于 NL 结构更稳定，可以用廉价金属元素逐渐替代贵金属，未来有较大的降本空间。

2)补锂剂:公司开发多款正极补锂材料产品，性能处于国内领先水平。公司已完成高稳定性补锂材料的开发，并实现批量供货。

►瞄准固态电池发展机遇，布局正极材料+电解质环节

公司 2017 年就开始布局固态电池相关技术，目前主要在正极材料和电解质环节进行布局：

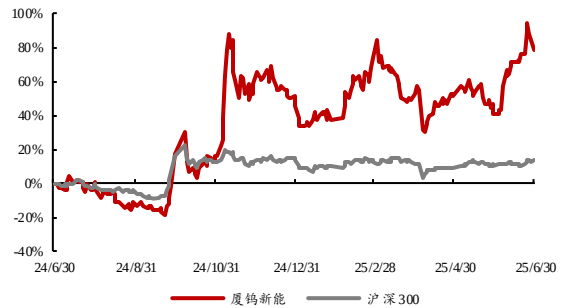
正极材料：匹配硫化物路线固态电池的正极材料公司已实现供货，并与下游客户在匹配硫化物路线固态电池的正极材料的技术研发上保持密切的交流合作；此外，公司推出的 NL 结构正极材料由于具备结构稳定、层间距更宽、锂离子脱嵌形变小等特点，因此固态电池固-固界面不容易被破坏，并且在能量密度、倍率、循环等性能上有所提升，因此适用于固态电池领域。

固态电解质：公司在硫化物和氧化物路线上均有布局。

① 硫化物方面：硫化物由于具备较好的导电性，为固态电池发展路径中最具前景的技术方向，但由于硫化锂合成工艺比较复杂，价格昂贵，成为硫化物技术中的痛点之一。公司凭借深厚的技术沉淀，开发出新的硫化锂合成工艺，目前从小试、中试结果来看，技术指标良好，降本空间较大。

② 氧化物方面：由于氧化物的技术工艺与钴酸锂及三元材料相似，因此公司具备较强的技术和工艺优势。

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
最新收盘价：	55.92
股票代码：	688778.SH
52 周最高价/最低价：	61.98/25.38
总市值(亿)	235.30
自由流通市值(亿)	78.27
自由流通股数(百万)	139.97



证券分析师：杨睿

邮箱：yangrui2@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050003

联系电话：010-5977 5338

证券分析师：李唯嘉

邮箱：liwj1@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520070008

联系电话：010-5977 5349

在客户合作方面，公司持续继续发挥优质锂电材料供应商优势，加深与创新航、欣旺达等下游之间在固态电池相关领域共同研发、产品供货等的合作。

我们认为，固态电池为具有潜力的下一代电池技术，在技术成熟、产业链完善的过程中，具备工艺基础与研发优势的公司有望脱颖而出，形成较强的竞争力，增厚自身盈利能力。

投资建议

公司在锂电材料领域具备深厚的基础，钴酸锂龙头地位稳固，三元材料细分市场具有较强优势，同时完善布局磷酸铁锂产品；此外，公司技术优势明显，NL 结构正极材料具备领先行业且高盈利优势，渗透率有望不断提升；在固态电池领域积极推进研发，在硫化锂电解质等环节不断突破，且加深与下游客户合作。我们预计，2025-2027 年，公司实现营业收入 164.89、186.06、205.80 亿元，同比分别增长 24.0%、12.8%、10.6%；实现归母净利润 7.41、9.00、10.35 亿元，同比分别增长 49.9%、21.5%、15.0%；实现 EPS 为 1.76、2.14、2.46 元，对应 PE 为 32、26、23X（以 2025 年 6 月 30 日收盘价 55.92 元计算），首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

行业政策、技术路线发生重大变化；新产品释放不达预期；固态电池应用进展不达预期；产能释放、下游需求不达预期；原材料、产品价格大幅波动；产业竞争加剧；公司产品出货不达预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	17,311	13,297	16,489	18,606	20,580
YoY (%)	-39.8%	-23.2%	24.0%	12.8%	10.6%
归母净利润（百万元）	527	494	741	900	1,035
YoY (%)	-52.9%	-6.3%	49.9%	21.5%	15.0%
毛利率 (%)	8.0%	9.8%	9.8%	10.2%	10.4%
每股收益（元）	1.25	1.18	1.76	2.14	2.46
ROE	6.1%	5.7%	8.0%	9.1%	9.8%
市盈率	44.74	47.39	31.77	26.15	22.73

资料来源：wind，华西证券研究所

正文目录

1. 锂电材料综合供应商，产品品类覆盖多元.....	4
1.1. 全球钴酸锂龙头，市场份额稳固.....	4
1.2. 三元材料具备细分市场优势，布局铁锂助力业务多元发展.....	5
1.3. 技术优势显著，新产品放量带动盈利提升.....	6
2. 瞄准固态电池发展机遇，布局正极材料+电解质环节.....	7
3. 投资建议.....	8
4. 风险提示.....	8

图表目录

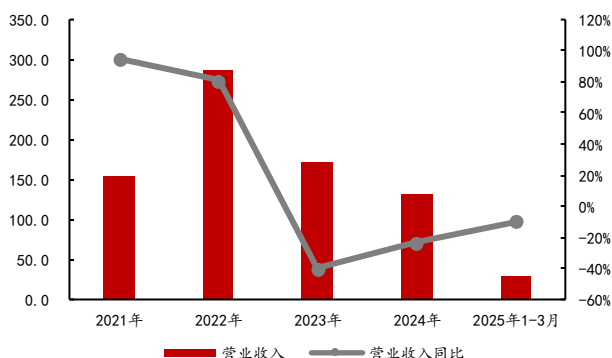
图 1 公司营业收入情况（亿元）.....	4
图 2 公司归母净利润情况（亿元）.....	4
图 3 公司营业收入构成情况.....	4
图 4 公司毛利率、净利率情况.....	4
图 5 公司钴酸锂销量情况.....	5
图 6 公司钴酸锂收入及毛利率情况.....	5
图 7 公司钴酸锂单吨价格以及毛利情况.....	5
图 8 公司三元材料等销量情况（吨）.....	6
图 9 公司三元材料等收入及毛利率情况（亿元）.....	6
表 1 可比公司估值.....	8

1. 锂电材料综合供应商，产品品类覆盖多元

公司主营业务为新能源电池材料的研发、生产和销售，产品覆盖钴酸锂、三元材料、磷酸铁锂、氢能材料等，产品广泛应用于 3C 消费电子、新能源汽车、储能等领域。

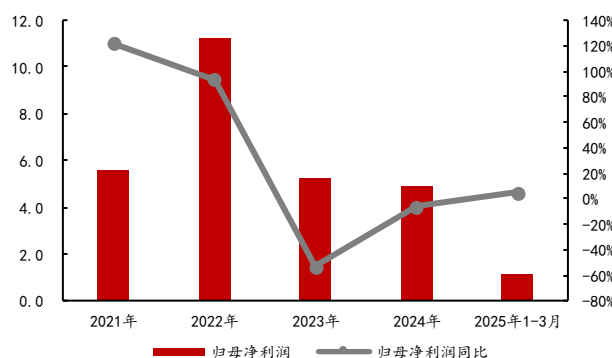
根据公司公告，2024 年，公司实现营业收入 132.97 亿元，同比下降 23.19%；实现归母净利润 4.94 亿元，同比下降 6.33%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 29.77 亿元，同比下降 9.77%；实现归母净利润 1.17 亿元，同比增长 4.84%。

图 1 公司营业收入情况（亿元）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

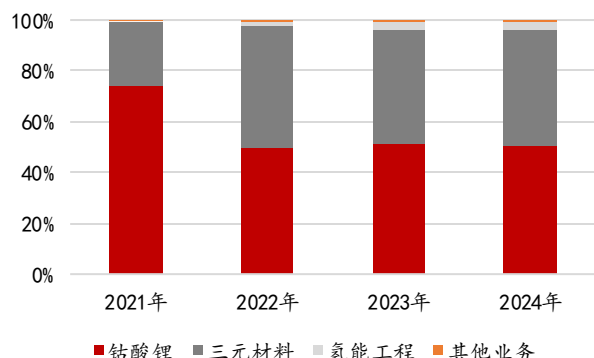
图 2 公司归母净利润情况（亿元）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

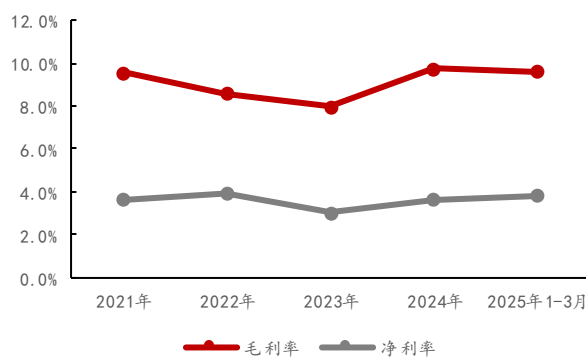
公司盈利能力较为稳定。2021-2024 年，公司毛利率保持在 8-10%之间，净利率保持在 3-4%之间，较为稳定。

图 3 公司营业收入构成情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 4 公司毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

1.1. 全球钴酸锂龙头，市场份额稳固

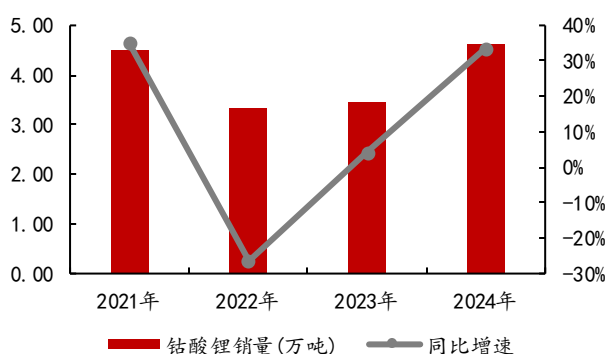
公司钴酸锂产品不断迭代。钴酸锂具备工作电压高、压实密度大、充放电速度快且稳定等优点，主要应用于智能手机、笔记本电脑、平板电脑、小型无人机、可穿戴

戴设备等各类消费电子产品领域。随着消费电子产品对于电池高容量、快充性能以及轻薄等要求提高，钴酸锂材料持续迭代升级，公司通过技术创新，提升产品性能和质量，在高电压、高能量密度等方面保持领先，2024年，4.53V钴酸锂产品通过多家客户认证，实现小批量供货；4.55V产品开发进度符合客户要求。

公司保持钴酸锂行业领先地位。钴酸锂市场格局较为明确，根据ICC鑫椤资讯统计，2024年国内钴酸锂产量为9.39万吨，同比增长18.8%，全球市占率约93%；2024年公司实现钴酸锂产品销量4.62万吨，同比增长33.52%，出货量继续蝉联第一。根据公司公告，2025年1-5月，公司实现钴酸锂销量约为2.23万吨，同比增长约53%，保持高速增长。

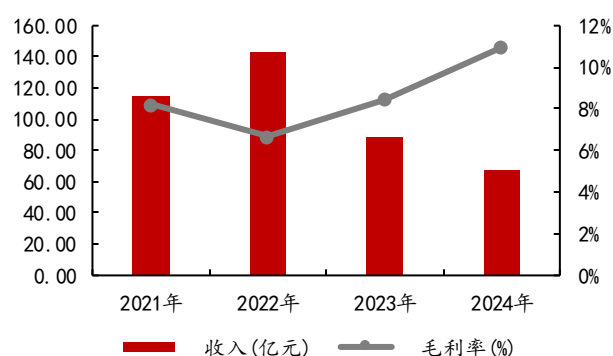
钴酸锂产品盈利能力较强。根据公司公告，2024年，公司钴酸锂材料实现毛利率10.95%，同比提升2.50pct；实现单吨毛利1.58万元。公司在钴酸锂行业具备稳固的市场地位，且产品持续升级优化叠加客户结构优质，公司钴酸锂产品盈利水平较高。

图5 公司钴酸锂销量情况



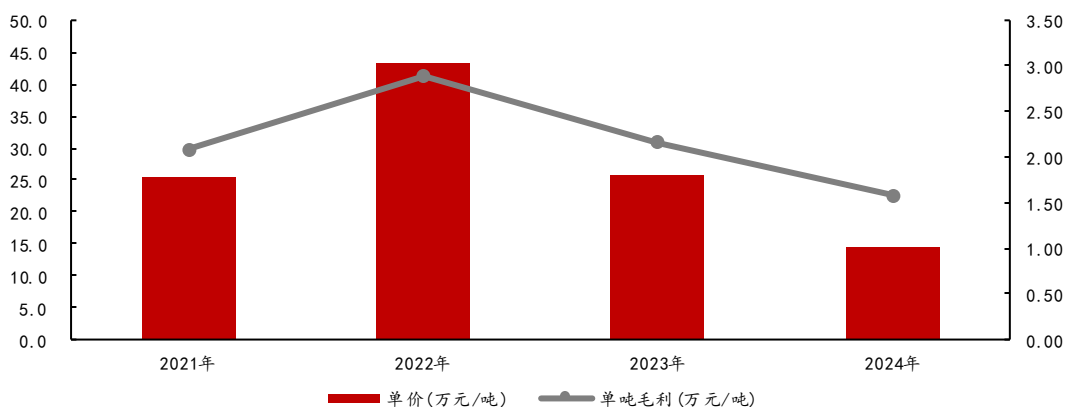
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图6 公司钴酸锂收入及毛利率情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图7 公司钴酸锂单吨价格以及毛利情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

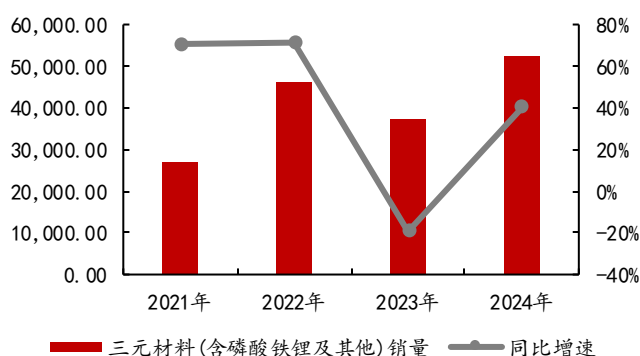
1.2.三元材料具备细分市场优势，布局铁锂助力业务多元发展

公司三元材料具备高电压、高功率优势。三元材料具备克比能量密度高、放电容量大、循环性能好、结构比较稳定等优势，广泛应用于电动汽车、电动自行车等领域。三元材料的能量密度会随着充电截止电压提高或镍含量的提高而提升，从而增加锂电池的续航里程。公司持续发挥在高电压、高功率的技术优势，在稳定诸如混动、增程和中高端电动车领域份额的同时，加大在低空等新兴领域的应用。在产品方面，2024 年公司超高镍三元材料已顺利通过多家电池企业测试，并成功进入国际车企体系认证阶段。

公司采用水热法开发低温高倍率磷酸铁锂产品。磷酸铁锂具备高安全性、低成本、长寿命等优势，已广泛应用于动力电池和储能领域。公司采用水热法合成磷酸铁锂工艺技术，结合均相合成、前驱体掺杂、粒径精准控制三大核心技术，开发出适合动力快充、高效储能、军工特种电池等应用领域对应的产品，致力于解决磷酸铁锂低温倍率性能差的痛点。根据公司公告，2024 年，公司固液混搭磷酸铁锂产品和纯水热法磷酸铁锂产品已完成客户审核认证和产线批稳验证工作，具备量产条件并开始向客户批量供货。

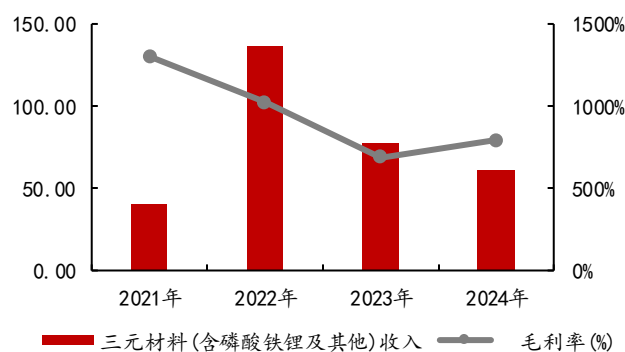
高电压、高功率三元材料位处行业前列，铁锂出货持续增长。根据 ICC 鑫椏资讯统计，2024 年国内三元材料产量为 61.4 万吨，同比增长 3.6%。全球范围内三元材料总产量为 95.3 万吨，同比下滑 1.6%。根据公司公告，2024 年公司实现三元材料销量 5.14 万吨，市场排名显著提升，在高电压三元材料、高功率三元材料等领域处于行业前列位置。根据公司公告，2025 年 1-5 月，公司实现三元材料（含磷酸铁锂及其他）销量为 2.36 万吨，同比增长约 2%，其中磷酸铁锂连续数月出货达千吨级，销量同比实现显著增长。

图 8 公司三元材料等销量情况（吨）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 9 公司三元材料等收入及毛利率情况（亿元）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

1.3. 技术优势显著，新产品放量带动盈利提升

公司在锂电材料领域持续突破，技术和产品不断迭代。

1) NL 结构正极材料:公司与国际知名电池企业合作开发利用特殊工艺实现锂层定向掺杂的全新结构锂电池正极材料—NL 结构正极材料 (NewlayeredMaterial), 相较传统正极材料, NL 全新结构正极材料结构更稳定, 层间距更宽, 兼具更高的能量密度、更好的倍率性能和更优的高电压稳定性, 可以广泛应用于 3C 消费电子、机器人、低空经济、固态电池等领域。此外,

由于 NL 结构更稳定，可以用廉价金属元素逐渐替代贵金属，未来有较大的降本空间。

我们认为，公司在正极材料技术上具备深厚基础，NL 结构正极材料为公司在正极材料领域的重要技术创新，具有较强的行业领先性，在后续规模放量后有望凭借和同业相比明显的产品代际差异提升市场份额，高盈利优势也将增厚公司的业绩。

- 2) **补锂剂**：电池首次充放电后部分锂离子用于形成 SEI 膜以及内嵌负极无法脱出造成永久性锂损耗，电池出现不可逆的容量下降现象。为了弥补该部分缺失的锂离子，通常在正极或者负极添加补锂剂，从而提升电池的首次充放效率，同时锂离子不可逆消耗变少也能够提高电池的循环寿命。公司开发了多款正极补锂材料产品，性能处于国内领先水平。根据公司公告，公司已完成高稳定性补锂材料的开发，并实现批量供货。

2. 瞄准固态电池发展机遇，布局正极材料+电解质环节

固态电池具备诸多优势，包括更高的安全性、能量密度、循环寿命、机械强度，更宽的温度适应性和材料选择性，因此成为下一代电池技术。公司 2017 年就开始布局固态电池相关技术，目前主要在正极材料和电解质环节进行布局，根据 20241129 投资者活动记录表：

- ✓ **正极材料**：匹配氧化物路线固态电池的正极材料公司已实现供货，并与下游客户在匹配硫化物路线固态电池的正极材料的技术研发上保持密切的交流合作；此外，公司推出的 NL 结构正极材料由于具备结构稳定、层间距更宽、锂离子脱放形变小等特点，因此固态电池固-固界面不容易被破坏，并且在能量密度、倍率、循环等性能上有所提升，因此适用于固态电池领域。
- ✓ **固态电解质**：公司在硫化物和氧化物路线上均有布局。
 - ① **硫化物方面**：硫化物由于具备较好的导电性，为固态电池发展路径中最具前景的技术方向，但由于硫化锂合成工艺比较复杂，价格昂贵，成为硫化物技术中的痛点之一。公司凭借深厚的技术沉淀，开发出新的硫化锂合成工艺，目前从小试、中试结果来看，技术指标良好，降本空间较大。
 - ② **氧化物方面**：由于氧化物的技术工艺与钴酸锂及三元材料相似，因此公司具备较强的技术和工艺优势。

在客户合作方面，公司持续继续发挥优质锂电材料供应商优势，加深与下游之间在固态电池相关领域共同研发、产品供货等的合作。

- ✓ 2024 年 12 月，公司与欣旺达动力签署《固态电池战略合作框架协议》，旨在固态电池、正极材料、电解质等领域的开发与应用方面进行合作。
- ✓ 2025 年 1 月，公司与中创新航研究院正式签署了《固态电池用三元富锂正极材料研制及创新技术开发合同》。

我们认为，固态电池为具有潜力的下一代电池技术，在技术成熟、产业链完善的过程中，具备工艺基础与研发优势的公司有望脱颖而出，形成较强的竞争力，增厚自身盈利能力。

3.投资建议

公司在锂电材料领域具备深厚的基础，钴酸锂龙头地位稳固，三元材料细分市场具有较强优势，同时完善布局磷酸铁锂产品；此外，公司技术优势明显，NL 结构正极材料具备领先行业且高盈利优势，渗透率有望不断提升；在固态电池领域积极推进研发，在硫化锂电电解质等环节不断突破，且加深与下游客户合作。我们预计，2025-2027 年，公司实现营业收入 164.89、186.06、205.80 亿元，同比分别增长 24.0%、12.8%、10.6%；实现归母净利润 7.41、9.00、10.35 亿元，同比分别增长 49.9%、21.5%、15.0%；实现 EPS 为 1.76、2.14、2.46 元，对应 PE 为 32、26、23X（以 2025 年 6 月 30 日收盘价 55.92 元计算），首次覆盖，给予“增持”评级。

表 1 可比公司估值

证券代码	可比公司	收盘价（元）	EPS（元）			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300073.SZ	当升科技	43.87	1.37	1.76	2.25	32	25	19
688005.SH	容百科技	22.32	0.99	1.39	1.77	23	16	13
301358.SZ	湖南裕能	31.19	2.41	3.27	3.99	13	10	8
688778.SH	厦钨新能	55.92	1.76	2.14	2.46	32	26	23

资料来源：Wind，华西证券研究所

注：除厦钨新能外其他公司相关数据来自 Wind 一致预期，PE 以 2025 年 6 月 30 日收盘价计算。

4.风险提示

- (1) 行业政策、技术路线发生重大变化；
- (2) 新产品释放不达预期；
- (3) 固态电池应用进展不达预期；
- (4) 产能释放、下游需求不达预期；
- (5) 原材料、产品价格大幅波动；
- (6) 产业竞争加剧；
- (7) 公司产品出货不达预期等。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,297	16,489	18,606	20,580	净利润	488	741	900	1,035
YoY(%)	-23.2%	24.0%	12.8%	10.6%	折旧和摊销	393	402	434	437
营业成本	11,999	14,868	16,714	18,434	营运资金变动	709	-375	-74	-22
营业税金及附加	31	41	47	51	经营活动现金流	1,753	768	1,273	1,465
销售费用	42	49	54	58	资本开支	-966	-403	-513	-546
管理费用	188	234	259	284	投资	-19	0	0	0
财务费用	27	-16	-18	-26	投资活动现金流	-972	-411	-513	-546
研发费用	419	544	633	720	股权募资	76	0	0	0
资产减值损失	-194	0	0	0	债务募资	-46	78	65	50
投资收益	-18	0	0	0	筹资活动现金流	-341	-156	-254	-316
营业利润	513	775	937	1,078	现金净流量	435	213	506	603
营业外收支	-5	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	508	775	937	1,078	成长能力 (%)				
所得税	20	35	37	43	营业收入增长率	-23.2%	24.0%	12.8%	10.6%
净利润	488	741	900	1,035	净利润增长率	-6.3%	49.9%	21.5%	15.0%
归属于母公司净利润	494	741	900	1,035	盈利能力 (%)				
YoY(%)	-6.3%	49.9%	21.5%	15.0%	毛利率	9.8%	9.8%	10.2%	10.4%
每股收益	1.18	1.76	2.14	2.46	净利率	3.7%	4.5%	4.8%	5.0%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	3.5%	4.9%	5.6%	6.1%
货币资金	1,635	1,848	2,354	2,957	净资产收益率 ROE	5.7%	8.0%	9.1%	9.8%
预付款项	12	15	17	18	偿债能力 (%)				
存货	2,476	2,685	2,786	2,816	流动比率	1.72	1.77	1.83	1.92
其他流动资产	4,449	5,010	5,203	5,284	速动比率	1.17	1.22	1.29	1.38
流动资产合计	8,571	9,557	10,359	11,076	现金比率	0.33	0.34	0.42	0.51
长期股权投资	417	417	417	417	资产负债率	38.5%	39.2%	38.9%	37.8%
固定资产	3,521	3,552	3,565	3,591	经营效率 (%)				
无形资产	369	361	362	366	总资产周转率	0.94	1.08	1.15	1.21
非流动资产合计	6,176	6,195	6,274	6,383	每股指标 (元)				
资产合计	14,747	15,753	16,633	17,459	每股收益	1.18	1.76	2.14	2.46
短期借款	135	165	190	210	每股净资产	20.77	21.98	23.39	25.02
应付账款及票据	4,666	5,080	5,293	5,377	每股经营现金流	4.17	1.82	3.03	3.48
其他流动负债	187	169	178	186	每股股利	0.40	0.60	0.73	0.84
流动负债合计	4,989	5,414	5,660	5,773	估值分析				
长期借款	466	516	556	586	PE	47.39	31.77	26.15	22.73
其他长期负债	230	249	249	249	PB	2.20	2.54	2.39	2.24
非流动负债合计	696	765	805	835					
负债合计	5,685	6,179	6,466	6,608					
股本	421	505	505	505					
少数股东权益	325	325	325	325					
股东权益合计	9,062	9,574	10,168	10,851					
负债和股东权益合计	14,747	15,753	16,633	17,459					

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。