

仙乐健康：CDMO龙头，港股上市布局全球

华西食品饮料团队：寇星/卢周伟/李嘉瑞

分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：

分析师：卢周伟

邮箱：luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话：

分析师：李嘉瑞

邮箱：lijr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520120001

联系电话：

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

1. 公司概况
 - 1.1 公司简介
 - 1.2 股权结构和管理层
 - 1.3 公司产品
 - 1.4 公司服务模式
 - 1.5 公司生产基地
2. 业务拆分
 - 2.1 产品分布
 - 2.2 区域分布
 - 2.3 渠道分布
3. 行业概况
 - 3.1 解决方案行业不同地区市场规模
 - 3.2 竞争格局：全球份额分散，中国偏集中
 - 3.3 竞争格局：便捷剂型驱动温和集中
 - 3.4 成本分析：成本结构分化，规模协同降波动
4. 财务数据
5. 风险提示

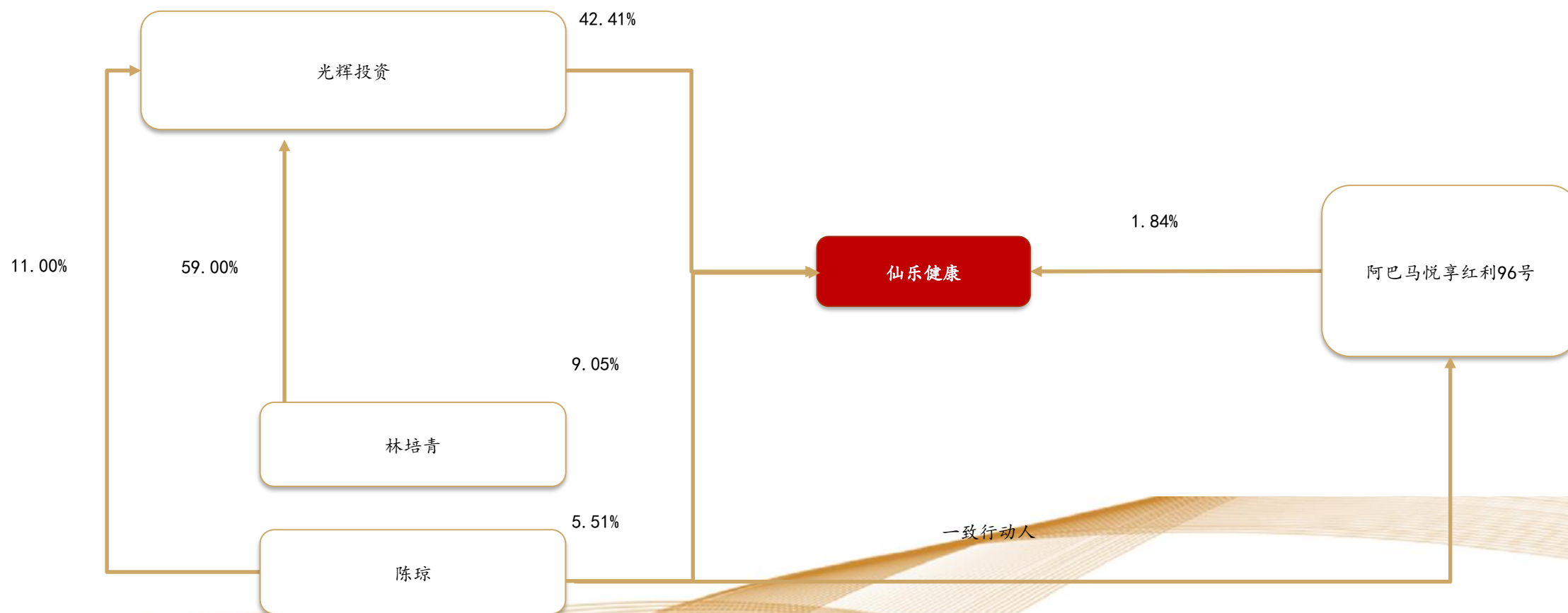
1. 公司概况

1.1 公司简介

- ▶ 仙乐健康是领先的营养健康食品解决方案提供商，根据灼识咨询的数据，按2024年收入计算，公司在全球营养健康食品解决方案市场占据第三大市场份额，中国市场则位居第一；公司位列全球第二大软糖及软胶囊营养健康食品解决方案供应商。立足于潜力巨大的营养健康食品解决方案市场，公司业务表现持续稳步增长，并保持可持续发展。
- ▶ 公司以“产品 + 服务”综合模式为核心，精准匹配全球客户与消费者的多元需求。产品端打造覆盖孕产、婴幼、各年龄段人群的多元化健康解决方案，提供软胶囊、软糖等经典剂型并持续创新；服务端提供从市场洞察、研发、智能制造到营销赋能的全流程服务，依托全球多区域研发中心整合资源构建营养生态，贯穿行业价值链，以一站式制造与营销支持，助力客户打造差异化产品。

1.2 股权结构与核心团队

- **股权集中，家族掌权。**公司股权集中，公司由林氏夫妇通过直接持股、控股平台（光辉投资）以及一致行动的私募产品进行绝对控股



1.2 股权结构与核心团队

► 核心团队行业积淀深厚、管理层经验丰富。

姓名	职务	入职时间	年龄	简介
林培青	董事会主席, 执行董事、总经理	2010-09	61	曾于1998年7月至2000年4月担任国药集团汕头金石制药有限公司（原汕头金石制药总厂）副总经理。目前负责本集团整体战略规划、业务发展及管理。
陈琼	执行董事、副总经理	1999-02	60	曾于2014年3月至2025年6月期间担任上海轩锋投资有限公司及上海轩宏投资有限公司监事。目前负责生产供应链、研发及重大决策。
姚壮民	执行董事、副总经理	1999-09	56	曾于2004年6月至2015年11月担任广东千林健康产业有限公司的董事兼总经理。目前负责本集团的战略、投资及重大决策
郑丽群	财务负责人、副总经理	2012-02	55	加入本公司前, 曾于1993年7月至2001年12月期间任职于汕头保税区中信有限公司。目前负责本集团整体财务管理。
刘若阳	董事会秘书、副总经理	2025-04	37	复旦大学信息与计算机科学学士学位, 经济学硕士学位。加入本公司之前, 于2012年8月至2015年6月期间任职于国泰海通证券股份有限公司。此后于2015年7月至2021年8月担任中国国际金融股份有限公司投资银行部执行总经理。此外, 于2021年8月至2024年8月期间担任摩根大通证券(中国)有限公司执行董事。负责信息披露、企业治理、投资者关系及其他与董事会相关的事务。
杨睿	非执行董事	2010-09	56	1991年7月至2001年1月期间, 曾先后担任国药集团汕头金石制药有限公司(前称汕头金石制药总厂)技术部技术员、进出口业务主办、副总经理及进出口公司经理。目前负责向董事会提供意见及参与制定整体企业业务规划。
赵酉酉	非执行董事	2025-08	45	北京大学药学学士学位, 贝尔法斯特女王大学医学院心血管药理学博士。自2021年10月起, 一直担任研发中心主任及首席科学家。负责向董事会提供意见及参与制定整体企业业务规划。

- **全人群：**覆盖孕妇、哺乳期妇女、婴幼儿、儿童、青少年、中老年人及特殊人群，满足各年龄段人群的健康营养需求。
- **全品类：**围绕市场的核心健康需求，涵盖基础维健、健康老龄化、肠道健康、心脑血管代谢、运动骨骼、女性美丽健康及免疫支持等领域，精准契合不同消费者场景下的健康目标。同时已在宠物营养领域建立了相关业务。
- **多剂型：**全面覆盖软胶囊、软糖、饮品、片剂、粉剂及硬胶囊六大经典剂型，同时率先开发更能契合市场多元化需求的创新剂型。
- **核心产品：**软胶囊（1999年进入）与软糖（2007年进入），全球市场份额均为第二。软胶囊是公司的现金流基石，软糖近年来深受年轻消费者喜爱，是重要的增长引擎。

1.3 公司产品

儿童



初维®DHA辅食营养撒剂



NuPalette™儿童营养包软糖



加勉®钙镁维生素D维生素K口服液

青少年



DHA藻油叶黄素酯萃优酪®凝胶软片



生命益加®益生菌粉



山楂鸡内金软糖

成人



天灿®水飞蓟黄芪丹参胶囊



PuraColla®胶原蛋白生物素软糖



天灿®西洋参淫羊藿牛磺磺胶囊



Slimboom® AKK One Plus硬胶囊



L-谷氨酰胺-L-肌氨酸盐硬胶囊

中老年人



Puremega®鱼油软胶囊



Yspan® PQQ盐姜黄多莓萃固体饮料



维妥立®辅酶Q10软胶囊



Natufol®N-乙酰葡萄糖胺钙饮品

孕期及哺乳期妇女



初唯®钙锌维生素D口服液



双源复合铁肽饮

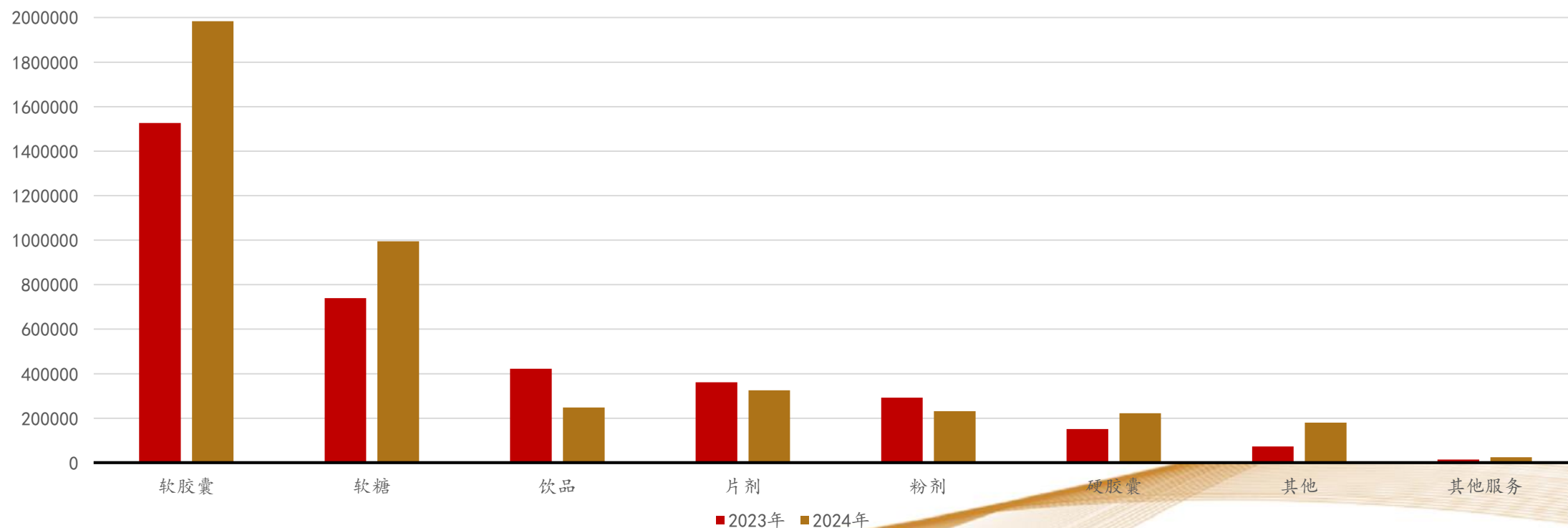


InnoFolate Plantegrity®软胶囊

1.3 公司产品

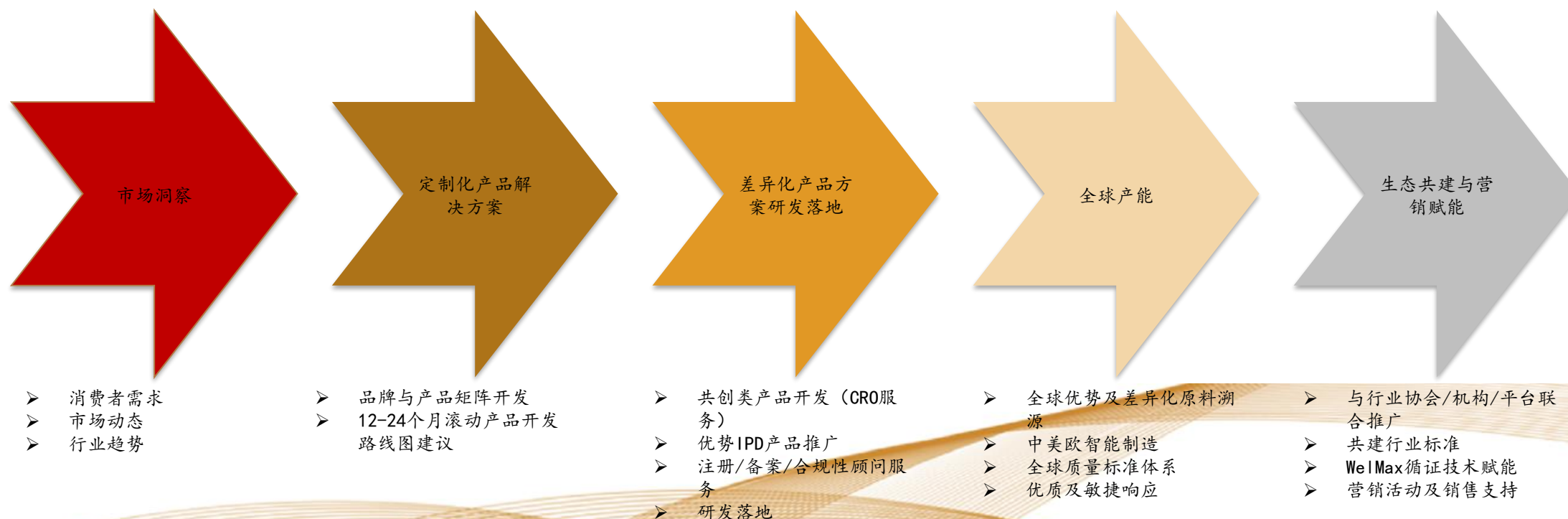
► 公司提供涵盖主要剂型的全面营养健康食品组合，包括软胶囊、软糖、片剂、粉剂、硬胶囊及饮品。下表列出了公司主要剂型销售收入情况。

单位：千元



1.4 公司服务模式

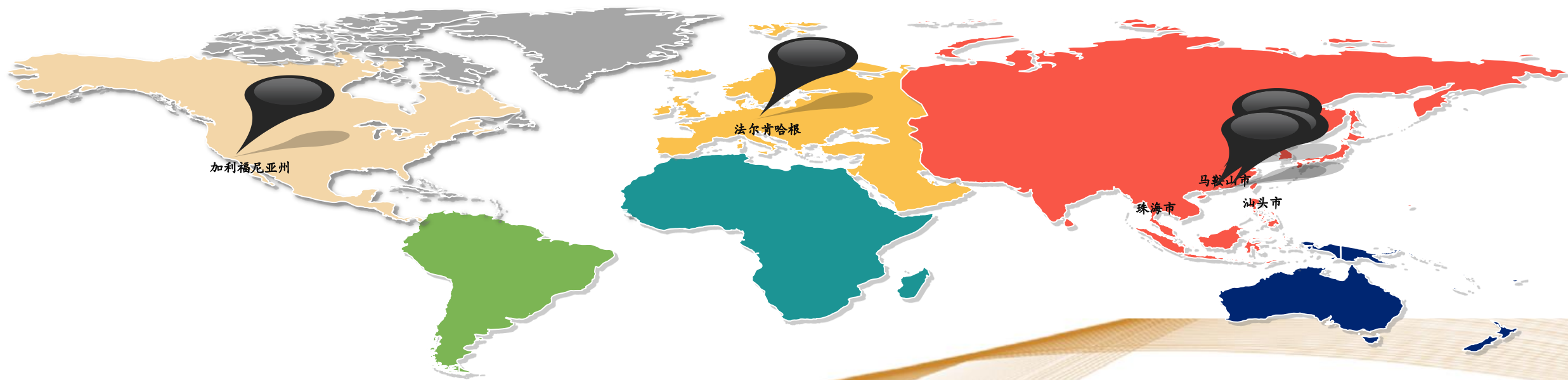
- 公司服务贯穿整个行业价值链，从全球市场洞察开始，一直延伸至为客户量身定制深度解决方案。公司进一步与合作伙伴携手，提供一站式、灵活敏捷的制造服务以及全方位的营销支持。下图展示了公司为客户提供解决方案的关键步骤



1.5 公司生产基地

➤ 公司聚焦投产全球产能，共有6大生产基地：

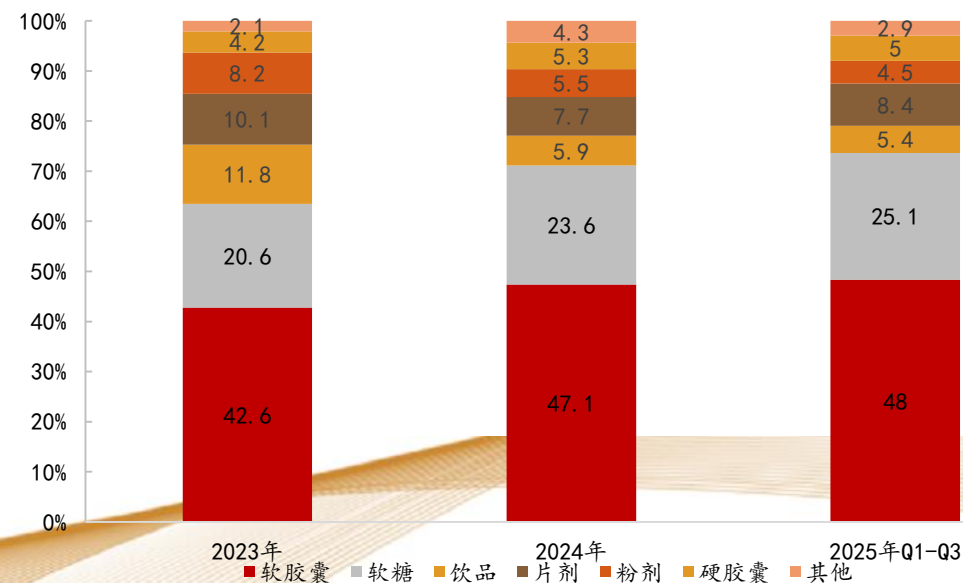
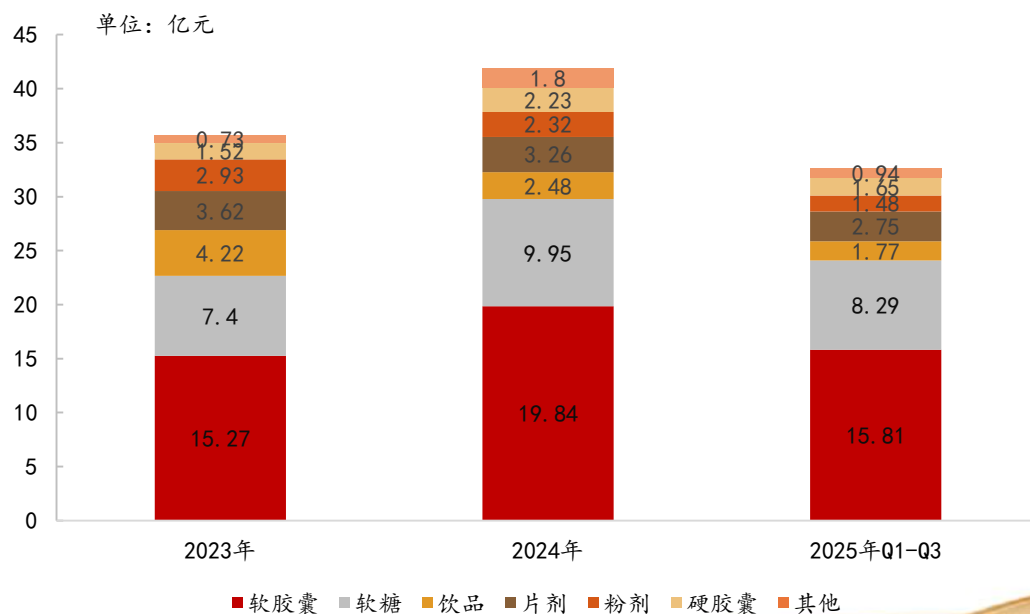
- 中国广东省汕头市，包括2座现代化生产基地，可生产软胶囊、软糖等多种剂型。
- 中国安徽省马鞍山市，2018年投产，车间高度自动化，具有多条剂型产线。
- 中国广东省珠海市，2023年投产，是公司全球供应网络中跨境包装和出口的中心。
- 德国法尔肯哈根，2016年收购，是欧洲五大软胶囊及硬胶囊制造商之一。
- 美国加州，2023年收购，向美洲市场供应产品的主要基地。



2. 业务拆分

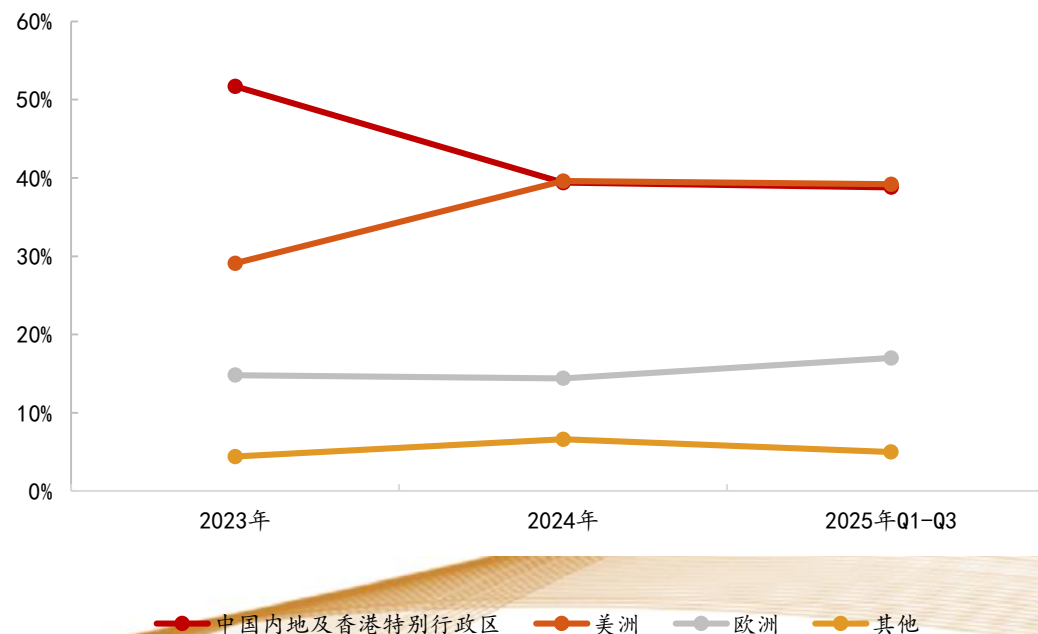
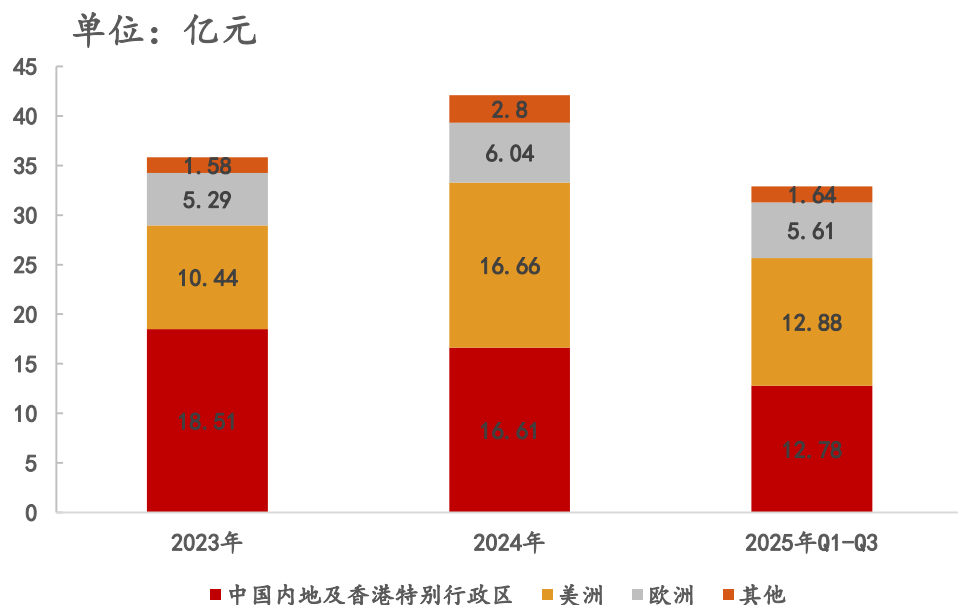
2.1 业务拆分：产品分布

- 公司主要通过销售营养健康食品获得收入，其中包括软胶囊、软糖、饮品、片剂、粉剂、硬胶囊及其他。
- 2023年度公司整体收入358.2亿元，其中软胶囊、软糖、饮品、片剂、粉剂、硬胶囊收入分别为：15.27亿、7.4亿、4.22亿、3.62亿、2.93亿，1.52亿。
- 2024年度公司整体收入421.11亿元，其中软胶囊、软糖、饮品、片剂、粉剂、硬胶囊分别占比：47.1%、23.6%、5.9%、7.7%、5.5%，5.3%。



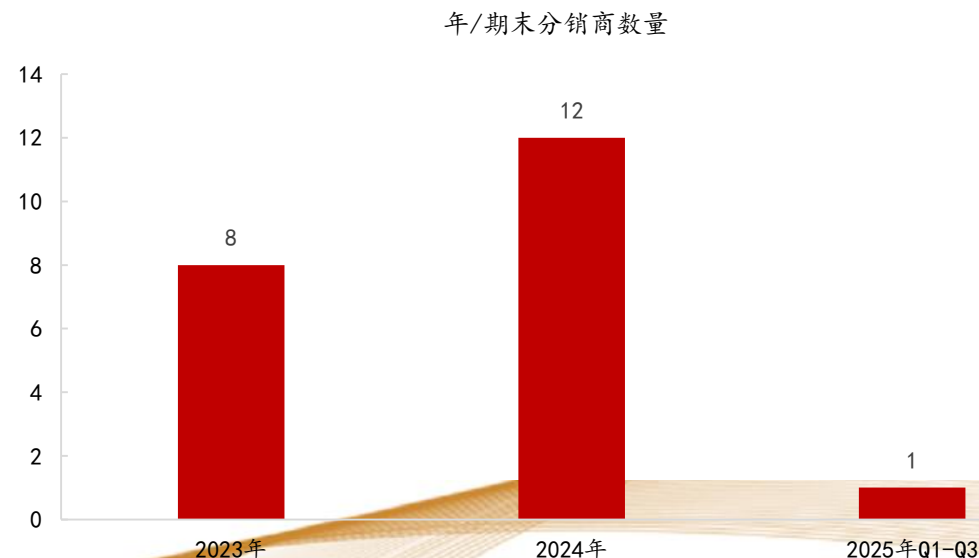
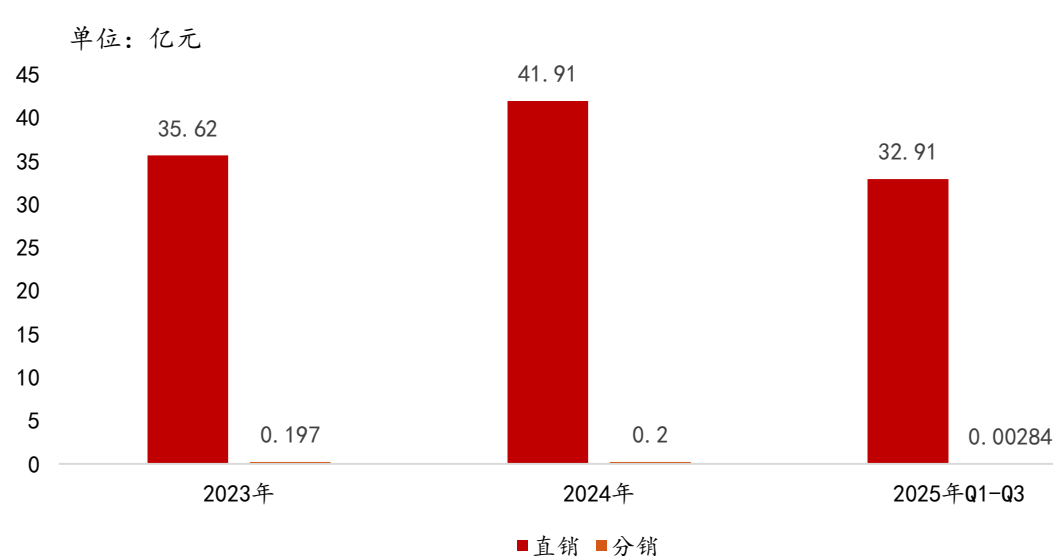
2.2 业务拆分：区域分布

- 公司经营全球生产及销售网络，包括中国内地及香港特别行政区、美洲，欧洲及其他。
- 2024年中国内地及香港特别行政区、美洲，欧洲收入分别为：16.61亿、16.66亿，6.04亿。
- 2024年中国内地及香港特别行政区、美洲，欧洲收入分别占比：39.4%、39.6%、14.4%，其他占比6.6%。



2.3 业务拆分：渠道分布

- 公司主要将产品直接销售予品牌方和零售商，为配合销售与营销策略调整，自2024年底起逐步精简分销安排。
- 2023年总销售额为35.82亿元，其中直销收入35.62亿元，占比：99.4%；分销收入0.197亿元，占比：0.6%。
- 2024年总销售额为42.11亿元，其中直销收入32.91亿元，占比：99.5%；分销收入0.202亿元，占比：0.5%。

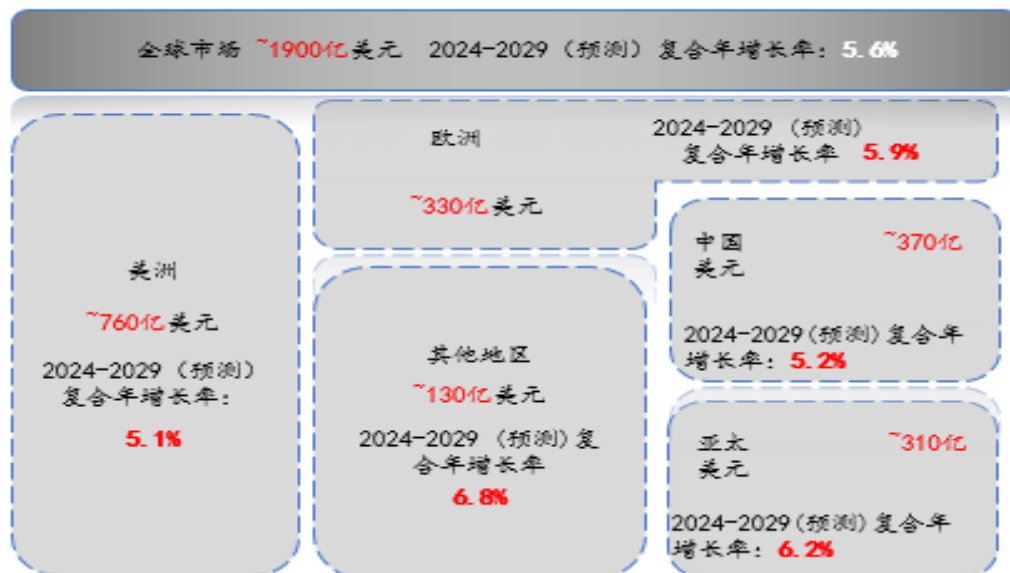


3. 行业概况

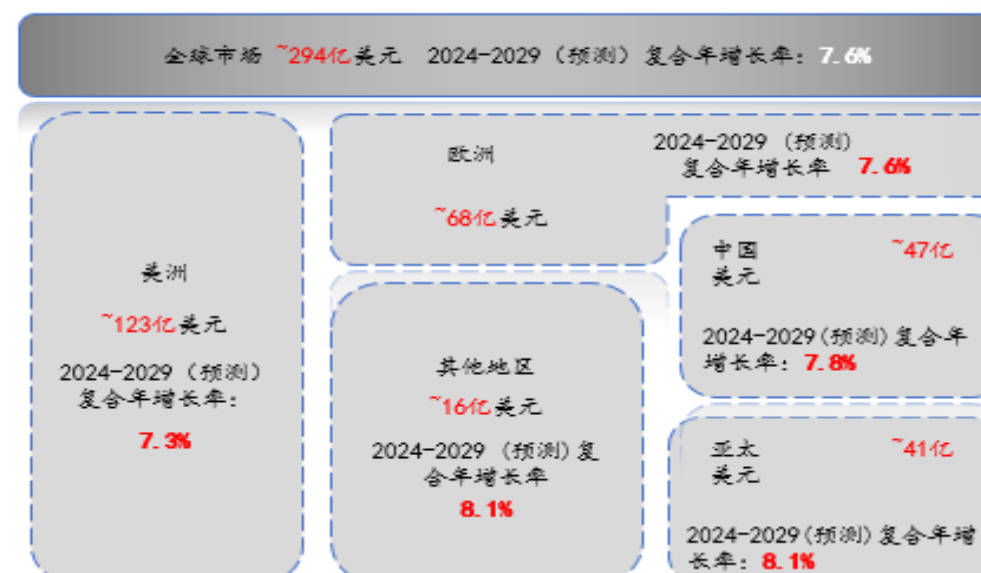
3. 行业概况

- ▶ **行业规模稳定扩张，需求增长与结构优化并行。**全球营养健康食品行业2024至2029平均年增约 5.6%，发展潜力稳定持续，不同地区发展预期相近，增速稳定在5-7%之间，预计至2029年全球市场将增至2490亿美元。行业发展受到多个因素驱动：人口结构变迁及健康意识提升、定制化营养方案加速渗透、现代零售渠道扩展以及品牌多元化加剧行业竞争。市场份额碎片化与品牌竞争加剧将成为未来趋势，强化品牌知名度、建立成熟品牌形象、把握现代零售渠道的重要性日益提升。
- ▶ **解决方案行业稳健扩容，规模与集中度同步提升。**按地区拆分的营养健康食品解决方案规模同样逐年放大、节奏接近，2020 - 2024 与 2024 - 2029 两阶段平均增速分别为8.5%、7.6%，较营养健康食品行业发展更快；自动化与数字化推动行业构建体系，需求增长、支持性政策与人工智能迭代进一步驱动解决方案行业提升整体运营效率。

全球营养健康食品行业市场规模（2024年）



全球营养健康食品解决方案行业市场规模（2024年）



3. 行业概况

- **部分品牌方选择外包，解决方案提供商成为行业生态关键角色。**在营养健康食品行业中，部分品牌采用自研自产模式，其他品牌方则选择将其中部分或全部环节外包给专业合作方。在此背景下，营养健康食品解决方案提供商在行业生态中扮演关键角色，为该等品牌提供涵盖产品研发、配方设计、生产制造及营销支持在内的一站式综合服务。提供商主要通过三种方式为品牌创造价值：（1）提升产品质量；（2）迅速回应市场需求；以及（3）成本效益。
- **价值创造存在内部制衡，同时优化难以进行。**解决方案提供商通常在这一「不可能三角」框架内对自身进行定位，通过平衡三者来契合客户的战略重点和需求。



3.1 解决方案行业不同地区市场规模

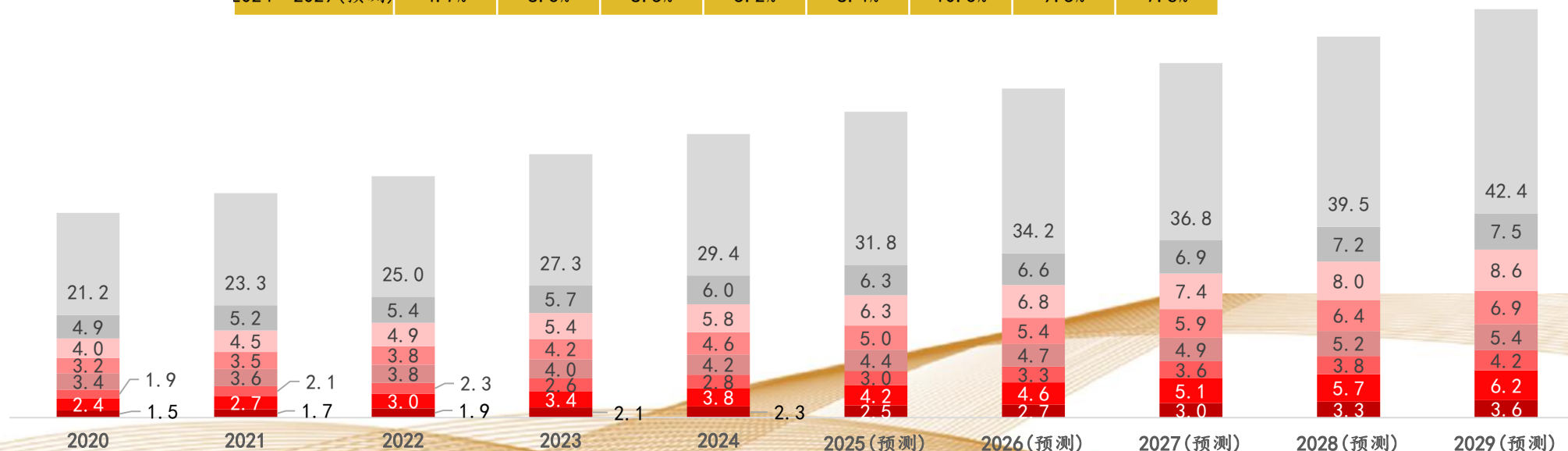
➤ 剂型多样化成为主线，口感与便携性驱动需求升级，软糖与软胶囊领跑增长。随着消费者需求持续演变，营养健康食品剂型正由传统片剂、粉剂和饮品走向更注重口感与便携性的多样化形态，以满足更具体的功能诉求与个性化管理；其中软糖凭借风味与体验受到青睐，市场规模由2020年24亿美元增至2024年38亿美元，预计2029年62亿美元，2024-2029年约10.3%；软胶囊因服用便捷、吸收效率较高而同步扩容，规模由2024年32亿美元提升至46亿美元，预计2029年69亿美元，2024-2029年复合年增长率约8.5%，增长动力主要来自藻类油、维生素D3、维生素E等功能或感官属性成分的走强。

全球营养健康食品解决方案行业市场规模

十亿美元

■其他 ■软糖 ■饮品 ■硬胶囊 ■软胶囊 ■粉剂 ■片剂 ■合计

年份	片剂	粉剂	软胶囊	硬胶囊	饮品	软糖	其他	合计
2020 - 2024	5.3%	9.4%	10.0%	5.8%	9.3%	12.7%	10.4%	8.5%
2024 - 2029 (预测)	4.7%	8.3%	8.5%	5.2%	8.4%	10.3%	9.5%	7.6%



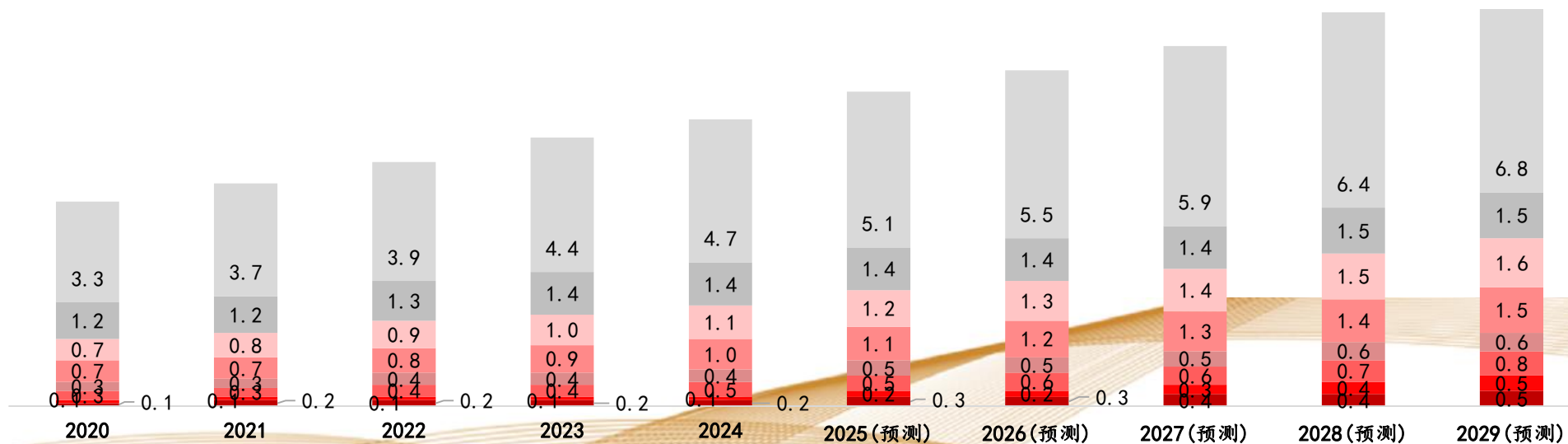
3.1 解决方案行业不同地区市场规模

➤ **中国市场：规模稳步做大，结构优化与渠道协同并进。**2020 - 2029 年延续扩张趋势，在 2020 - 2024 年抬升基础上，2024 - 2029 年预计年均增长约 7.8%。结构上，片剂与粉剂维持基本盘，软糖、软胶囊等便捷与体验型剂型渗透提升，兼顾高频补充与精细化功效需求；渠道上，电商、DTC 与连锁药店/专业零售协同放量，会员制与直播等触点提升转化与复购。供给端品牌侧聚焦研发与资产沉淀，生产外包向具资质与规模优势的 ODM/CDMO 集中，在合规与质量体系趋严背景下，以标准化与数字化提升交付与成本效率，带动体量与价值同步提升。

中国营养健康食品解决方案行业市场规模

十亿美元

年份	片剂	粉剂	软胶囊	硬胶囊	饮品	软糖	其他	合计
2020 - 2024	3.8%	11.2%	10.8%	7.3%	10.8%	29.4%	14.3%	8.8%
2024 - 2029 (预测)	1.5%	8.2%	8.6%	6.8%	9.9%	26.8%	15.0%	7.8%



资料来源：仙乐健康招股说明书，华西证券研究所

3.1 解决方案行业不同地区市场规模

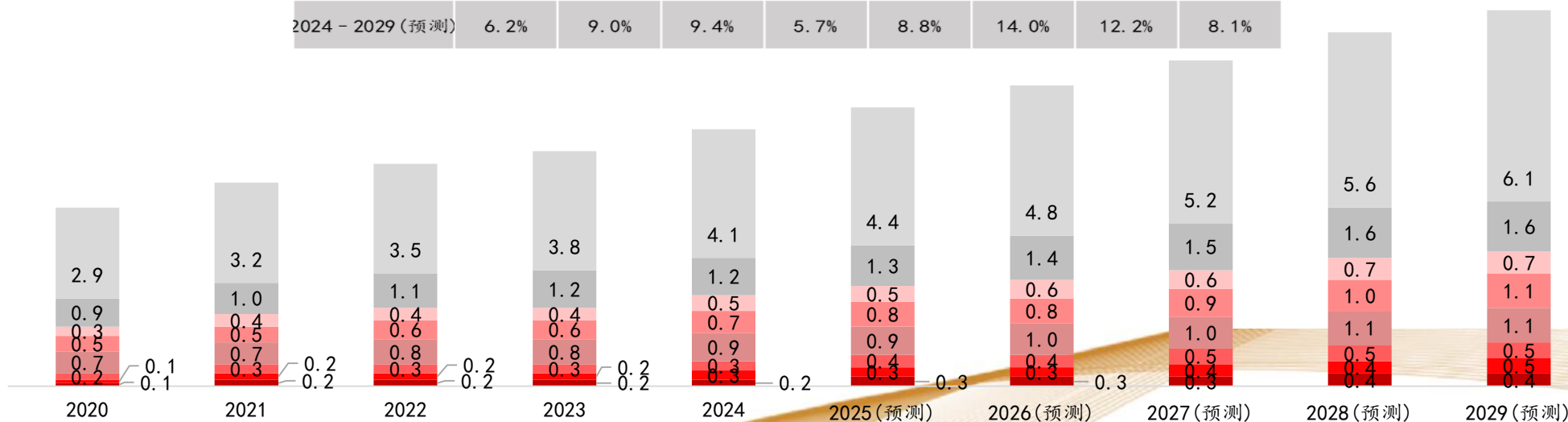
▶ **亚太市场（不含中国）：渗透率提升与渠道下沉共振，体量加速放大。**受多层级需求与数字化触达驱动，市场进入加速扩容阶段，2024 - 2029 年预计年均增长约 8.1%。软糖、软胶囊与饮品等便捷剂型快速渗透，结合本地化口味与场景化使用带动新增与升级；渠道层面电商、跨境与本地连锁并行，社媒内容提升转化效率。供给侧通过区域化产能与模块化配方缩短交付周期，配合认证与质量体系完善，订单向具规模与柔性能力的厂商集中。

亚太营养健康食品解决方案行业市场规模

十亿美元

■其他 ■软糖 ■饮品 ■硬胶囊 ■软胶囊 ■粉剂 ■片剂 ■合计

年份	片剂	粉剂	软胶囊	硬胶囊	饮品	软糖	其他	合计
2020 - 2024	6.7%	10.0%	10.2%	6.8%	10.1%	17.2%	12.6%	8.8%
2024 - 2029 (预测)	6.2%	9.0%	9.4%	5.7%	8.8%	14.0%	12.2%	8.1%



3.1 解决方案行业不同地区市场规模

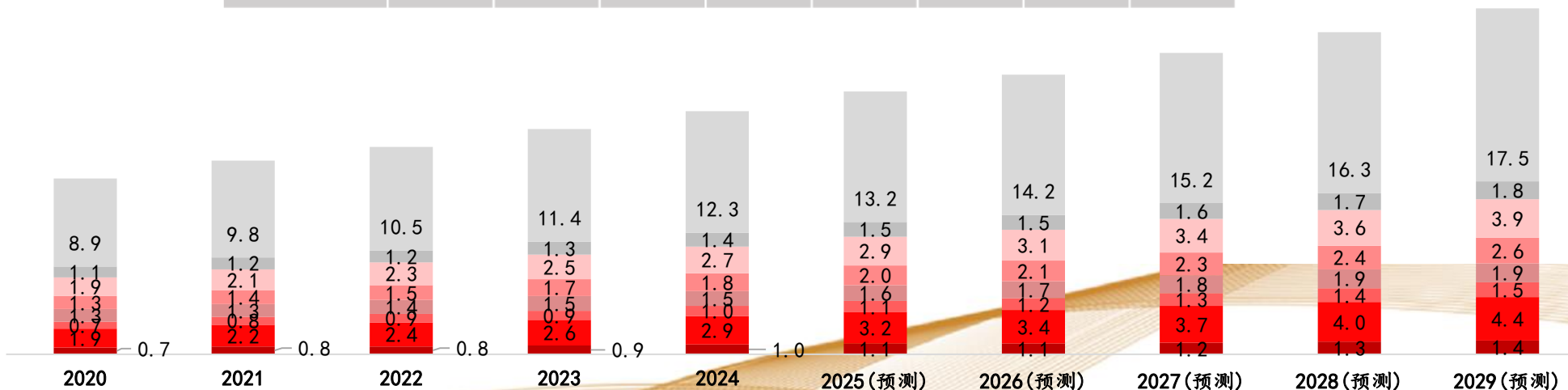
➤ **美洲市场：基数坚实、增速平稳，品类与渠道结构均衡。**整体处于温和扩张阶段，2024 - 2029年预计年均增长约 7.3%，在较高起点上实现“稳中有进”的量级放大。结构端，片剂与粉剂稳定守盘，软糖等创新剂型贡献增量，功能赛道覆盖免疫、骨骼、睡眠与代谢管理等核心领域；渠道端，连锁药店、大卖场/会员仓、电商与品牌直营并行，依托专业背书与用户运营提升复购。供给侧通过规模化与学习曲线优化制造成本，并以更严格的质量与追溯体系支撑品牌溢价与可持续增长。

美洲营养健康食品解决方案行业市场规模

十亿美元

■其他 ■软糖 ■饮品 ■硬胶囊 ■软胶囊 ■粉剂 ■片剂 ■合计

年份	片剂	粉剂	软胶囊	硬胶囊	饮品	软糖	其他	合计
2020 - 2024	5.7%	8.4%	8.5%	5.3%	8.2%	11.0%	9.2%	8.3%
2024 - 2029 (预测)	5.4%	7.8%	7.5%	4.7%	7.7%	8.5%	8.0%	7.3%



3.1 解决方案行业不同地区市场规模

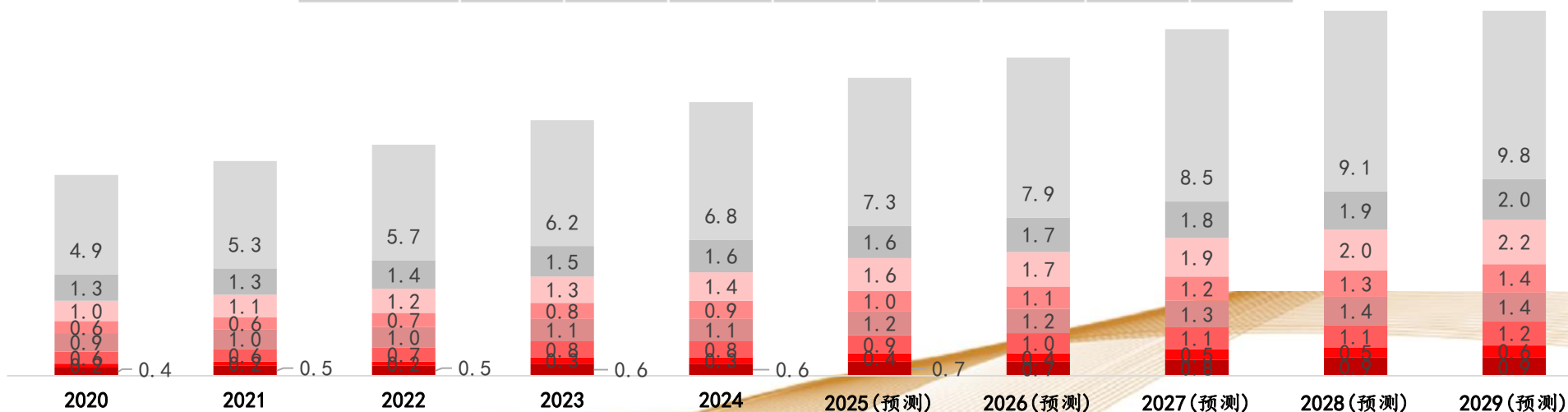
➤ **欧洲市场：法规与质量门槛抬升，稳健增长与集中度提升并行。** 依托完善合规与审评体系，市场保持有序扩容，2024 - 2029 年预计年均增长约 7.6%，节奏平滑、可验证性强。结构上强调“功效证据+安全性”，软胶囊、片剂与粉剂协同扩张；渠道以专业零售与药房为核心，电商与品牌直达形成补充。具备跨国注册、完备质量体系与柔性产能的解决方案商更受青睐，订单向头部集中，规模化与标准化反向强化成本与交付表现。

欧洲营养健康食品解决方案行业市场规模

十亿美元

■其他 ■软糖 ■饮品 ■硬胶囊 ■软胶囊 ■粉剂 ■片剂 ■合计

年份	片剂	粉剂	软胶囊	硬胶囊	饮品	软糖	其他	合计
2020 - 2024	5.5%	10.1%	11.8%	5.5%	9.8%	15.7%	9.8%	8.5%
2024 - 2029 (预测)	4.8%	9.0%	9.5%	4.8%	8.3%	12.4%	8.5%	7.6%



3.2 竞争格局：全球份额分散，中国偏集中

- **全球：**行业整体呈长尾与高分散，2024 年前五合计份额约 10.5%，单一企业多处 1% - 3% 区间；份额上限主要受合规与质量体系、跨区域注册能力、研发到制造一体化能力及多剂型规模与柔性产能约束，订单正向具综合能力与规模弹性的供应商收拢，但整体集中度提升有限、以有限度整合为主。
- **中国：**市场以分散为主但呈有序集中，2024 年前五合计约 15.3%，第一名约 4.9%；在法规趋严与客户集中采购背景下，具备合规与质量稳定、交付效率与成本控制优势并提供原始设计制造与合同研发生产一体化服务的本土龙头加速获客，集中度温和上行、结构持续优化。

全球营养健康食品解决方案行业（按收入，2024）					中国营养健康食品解决方案行业（按收入，2024）			
排名	公司名	注册国家	收入（百万美元）	市场份额	排名	公司名	收入（百万美元）	市场份额
1	公司A	中国大陆	~1,000	3.40%	1	本公司	231	4.90%
2	公司B	美国	~640	2.20%	2	公司A	~200	4.30%
3	本公司	中国大陆	580	2.00%	3	公司H	~145	3.10%
4	公司C	美国	~450	1.50%	4	公司I	~85	1.80%
5	公司D	美国	~420	1.40%	5	公司J	~60	1.20%

3.3 竞争格局：便捷剂型驱动温和集中

- **软糖**：竞争格局呈长尾分散，前五合计约 23.9%、单一头部约 12.1%，其后份额快速回落；注册地以美国与中国大陆为主、欧洲有少量代表。本公司位居第 2 名（约 3.6%）。整体来看，行业以多主体并存为主，头部尚未形成显著垄断，市占提升主要依赖合规与交付能力的稳定呈现。
- **软胶囊**：集中度较软糖略高但仍未寡头化，前五合计约 24.7%、单一头部约 7.5%；头部主体主要分布在美国与中国大陆。本公司位居第 2 名（约 6.0%）。整体格局体现为适度集中与多家并行，份额变化更多受合规体系完备性与规模化产线稳定性影响。

软糖类营养健康食品解决方案行业（按收入，2024）

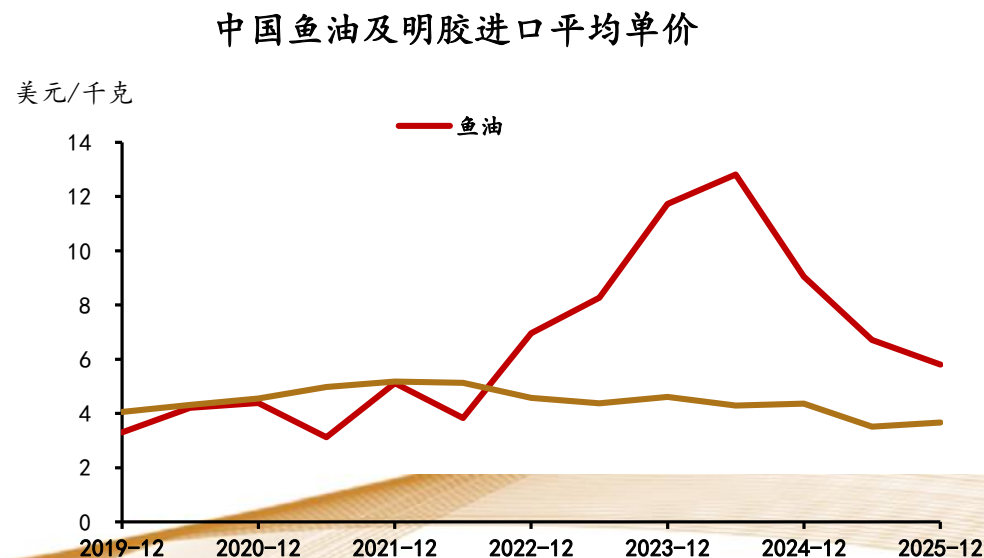
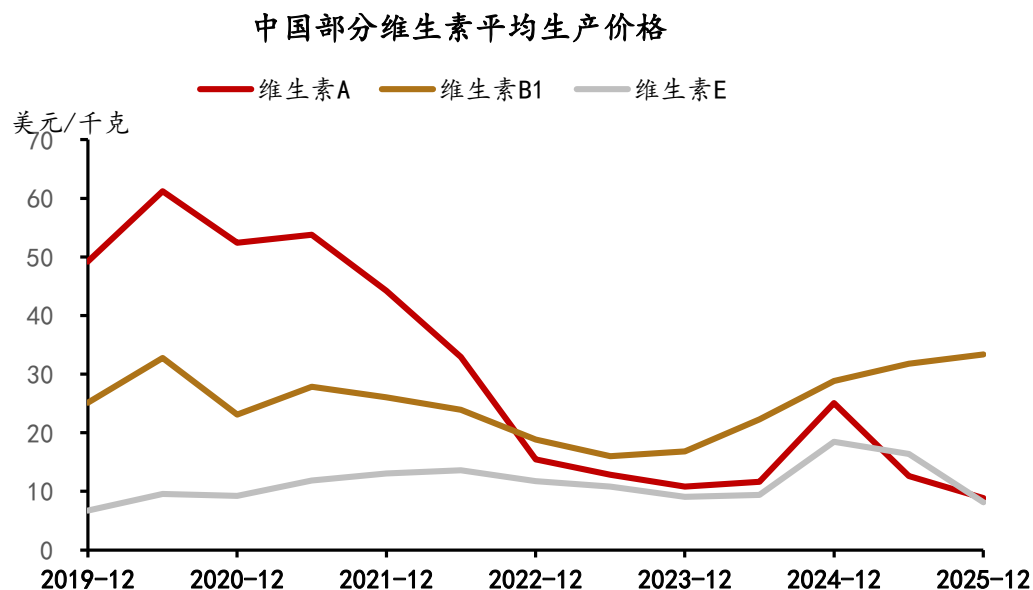
排名	公司名	注册国家	收入（百万美元）	市场份额
1	公司B	美国	~460	12.10%
2	本公司	中国大陆	138	3.60%
3	公司E	德国	~125	3.40%
4	公司F	中国大陆	~100	2.70%
5	公司D	美国	~80	2.10%

软胶囊类营养健康食品解决方案行业（按收入，2024）

排名	公司名	注册国家	收入（百万美元）	市场份额
1	公司D	美国	~350	7.50%
2	本公司	中国大陆	276	6.00%
3	公司A	中国大陆	~210	4.60%
4	公司G	美国	~190	4.10%
5	公司C	美国	~115	2.50%

3.4 成本分析：成本结构分化，规模协同降波动

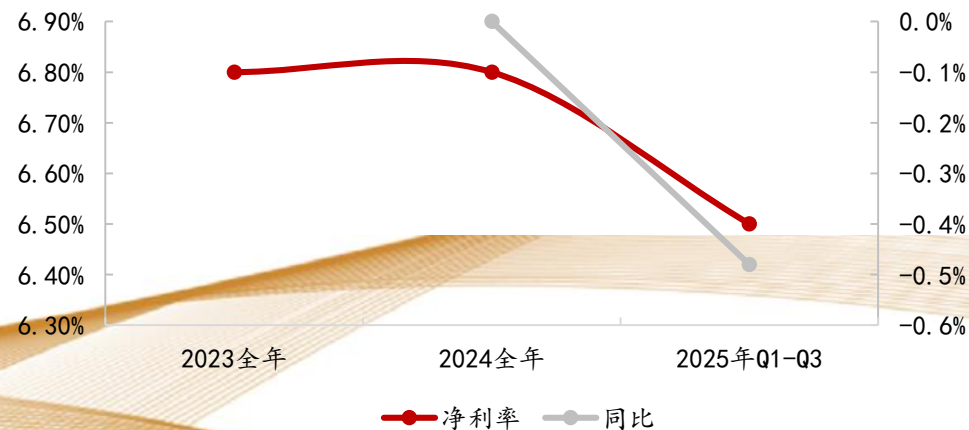
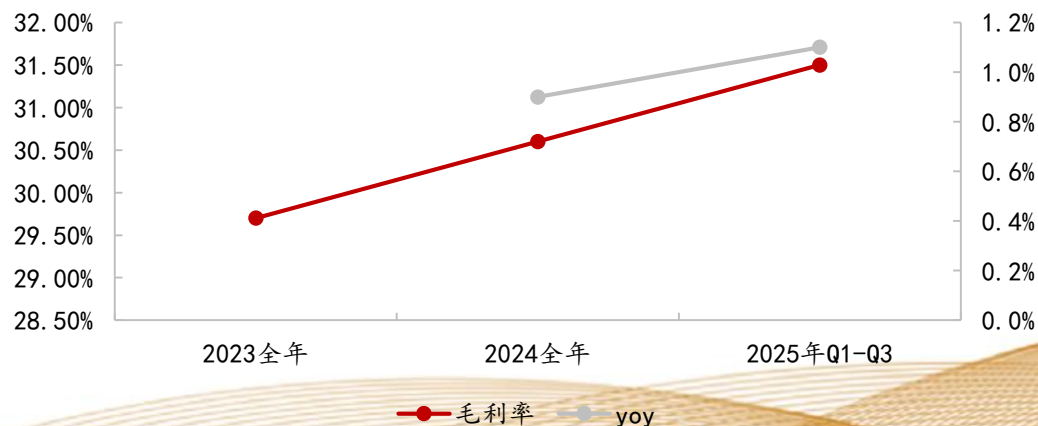
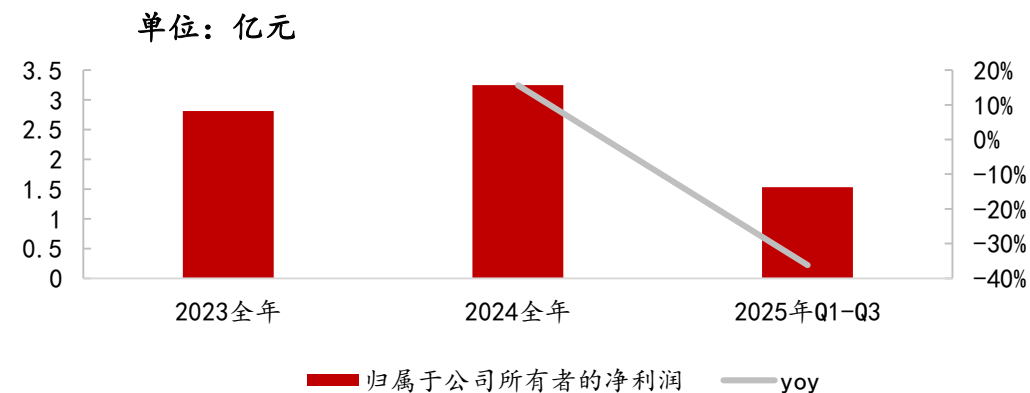
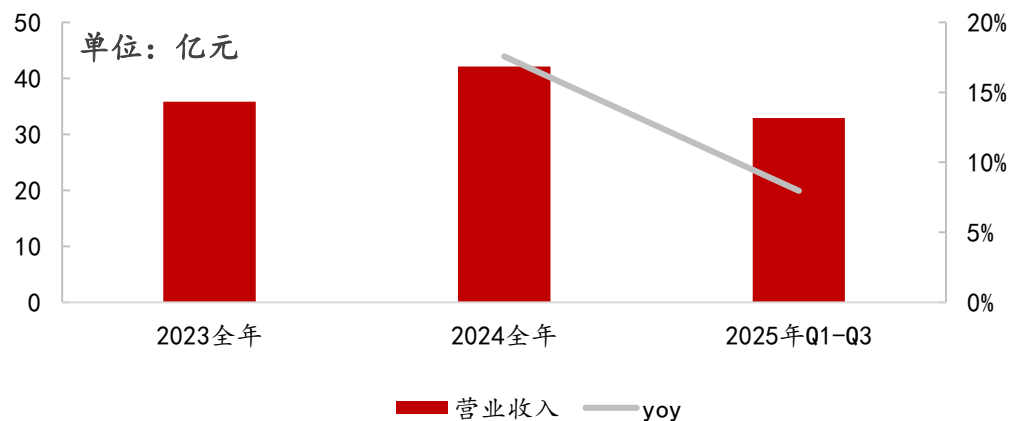
- **鱼油及食品级明胶：**鱼油价格经历周期性波动，于2024年上半年达到13美元/公斤以上的高位，随后于2024年年底回落至约8美元/公斤。然而，食品级明胶价格在同期保持大致稳定，于2020年至2024年期间平均约为5美元/公斤。下图说明鱼油及食品级明胶的价格趋势。
- **维生素：**维生素A及维生素B1的价格因供应紧张而于2020年中期达到顶峰，随后于2024年期间逐渐下跌，于2024年上半年分别降至约60美元/公斤及35美元/公斤，其后于2024年下半年温和回升，2024年底分别达到约每公斤25美元/公斤及30美元/公斤。相比之下，维生素E的价格呈现相对平稳的上升趋势，由2020年初约每公斤10美元稳步上涨至2025年初约20美元/公斤。下图说明维生素的价格走势。



4. 财务数据

4. 财务数据

- 营业收入：2023-2024年分别为35.82/42.11亿元，2025Q1-3为32.91亿元（同比+7.97%）
- 归母净利润：2023-2024年分别为2.81/3.25亿元，2025Q1-3为1.53亿元（同比-36.25%）
- 毛利率：2023-2024年分别为29.7%/30.6%，2025Q1-3为31.5%（同比+1.1pct）
- 净利率：2023-2024年分别为6.8%/6.8%，2025Q1-3为6.5%（同比-0.48pct）



5. 风险提示

5. 风险提示

- BFPC剥离不及预期；
- 泰国工厂投产进度不达预期；
- 中美贸易不确定性加大；
- 行业竞争加剧。

信息系公开资料整理，不代表分析师投资观点，仅供参考

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>

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。