

新股介绍 | 专精特新小巨人，涂料细分领域强

慧谷新材（301683）

► **国内功能性涂层材料专精特新小巨人。**公司已形成面向家电、包装、新能源、电子四大下游应用场景的“1+1+N”产业布局体系。搭建了功能性树脂技术平台，实现了大部分功能性树脂自供。根据不同客户的差异化需求选择恰当的树脂体系，依托涂层材料技术平台复配为涂层材料。2022年至2025年，公司营业收入分别为6.64/7.17/8.17/9.85亿元，归母净利润为0.30/1.09/1.46/2.07亿元，毛利率分别29.56%/38.51%/40.86%/44.94%，净利率分别3.91%/14.72%/17.85%/20.99%，盈利规模逐年增长。

► **涂层材料市场规模不断扩大，行业发展前景明朗清晰。**2024年全球涂层材料市场规模约为14,581.9亿元，2029年全球涂层材料市场规模预计达到18,398.9亿元。在全球涂层材料产业，亚洲地区已成为增速最快、最具活力的地区，目前亚洲地区涂层材料市场规模已占到全球总量的46%。我国涂层材料行业发展势头稳健，产量总体保持稳步增长态势。2020年至2024年，中国涂层材料行业持续发展，市场规模从2020年4,072.0亿元上涨至2024年的4,637.1亿元，年复合增长率为3.30%。随着国家政策大力扶持，国产化技术不断发展更新，下游领域创造大量新需求，涂层材料行业发展前景明朗清晰。

► **公司创新优势突出，建立国产替代体系，具有成为国内行业龙头潜力。**公司主要产品均经过约2-6年较长时间技术研发和工艺调整，以及大量研发投入后实现量产并不断迭代，与外资头部企业直接竞争，实现国产化替代。在换热器节能涂层材料和金属包装铝盖涂层材料领域，公司国内市场占有率分别超过了60%和30%，公司也是国内少数实现集流体涂层材料、Mini LED用光电涂层材料国产替代的供应商。总结看公司亮点：**1）盈利规模和盈利能力逐年提升；2）新赛道成长性高：**新能源、电子等领域开辟新的业绩增长点，具有良好的业绩成长性；**3）基本盘稳固：**家电、包装领域的业务布局为公司基本盘，有望进一步保持稳定增长。

► **与国内外知名客户建立稳定合作，为公司进一步发展奠定了良好基础。**公司与鼎胜新材、厦门保洋、东阳光、金誉股份等国内铝箔、金属包装龙头企业保持了超过10年的稳定合作关系，产品应用于格力、美的、海尔、海信、大金、雪花啤酒、王老吉、银鹭、亿纬锂能、中创新航、瑞浦兰钧、国轩高科、LG、三星、艾迈斯欧司朗、飞利浦、京东方、TCL等终端品牌。

风险提示

经营业绩下滑风险、原材料价格波动风险、主要产品销售价格下降风险、新产品产业化不及预期风险、主要客户业绩波动风险。

分析师

分析师：刘文正
邮箱：liuwz1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524120007
联系电话：

分析师：金兵
邮箱：jinbing@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524050001
联系电话：

国内市场表现

指数	收盘	涨跌	幅度(%)
上证综合指数	3986.22	20.05	0.51
深证成份指数	14309.47	313.21	2.24
沪深300指数	4636.57	70.34	1.54
中小板指数	8767.99	181.71	2.12
创业板指数	3448.79	125.49	3.78

正文目录

1. 行业：功能性涂层材料行业.....	3
1.1. 功能性涂层材料市场发展概况.....	3
1.2. 下游应用领域特点和趋势.....	4
2. 慧谷新材：主营业务+产品介绍 +公司亮点.....	6
2.1. 主营业务.....	7
2.2. 产品介绍.....	7
2.3. 公司亮点.....	8
3. 风险提示.....	10

图表目录

图 1 2020-2029E 中国涂层材料市场规模（亿元）.....	3
图 2 2020-2029E 中国工业涂层材料市场规模（亿元）.....	3
图 3 2020-2029E 中国空调产量（万台）.....	4
图 4 2020-2029E 中国一次性金属餐盒销量（亿个）.....	5
图 5 2020-2029E 中国食品饮料用金属罐销量（亿个）.....	5
图 6 2020-2029E 中国新能源汽车销量（万辆）.....	5
图 7 2020-2029E 中国锂离子电池销量（Gwh）.....	5
图 8 2020-2029E 中国涂层电池箔产量（万吨）.....	6
图 9 2020-2029E 中国 LED 封装市场规模（亿元）.....	6
图 10 2024 年中国 LED 应用领域分布.....	6
图 11 公司 1+1+N 产业布局体系.....	7
图 12 公司营业收入及增速变化.....	8
图 13 公司归母净利润及增速变化.....	8
图 14 公司销售毛利率及净利润率变化.....	9
图 15 2025 年公司各领域收入情况.....	10
图 16 2025 年公司各领域收入占总收入百分比.....	10
表 1 公司的主要产品（按应用领域分）.....	8

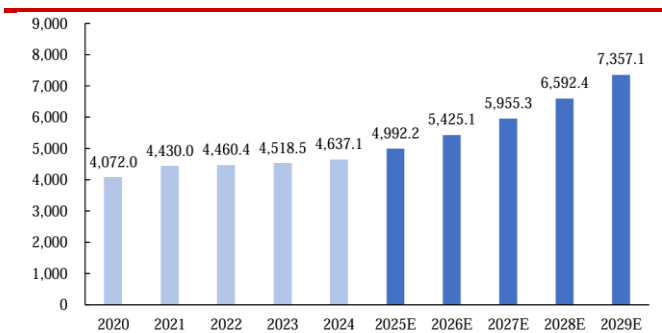
1.行业：功能性涂层材料行业

1.1.功能性涂层材料市场发展概况

涂料市场规模不断扩大，亚洲地区增速明显。根据沙利文研究数据，2024 年全球涂层材料市场规模约为 14,581.9 亿元，2029 年全球涂层材料市场规模预计达到 18,398.9 亿元。在全球涂层材料产业发展中，亚洲地区已成为增速最快、最具活力的地区，目前亚洲地区涂层材料市场规模已占到全球总量的 46%。近十年来，我国涂层材料行业发展势头稳健，产量总体保持稳步增长态势。根据沙利文研究数据，2020 年至 2024 年，中国涂层材料行业持续发展，市场规模从 2020 年人民币 4,072.0 亿元上涨至 2024 年的人民币 4,637.1 亿元，年复合增长率为 3.30%；其中工业涂层材料占涂层材料产业市场规模 60%左右。

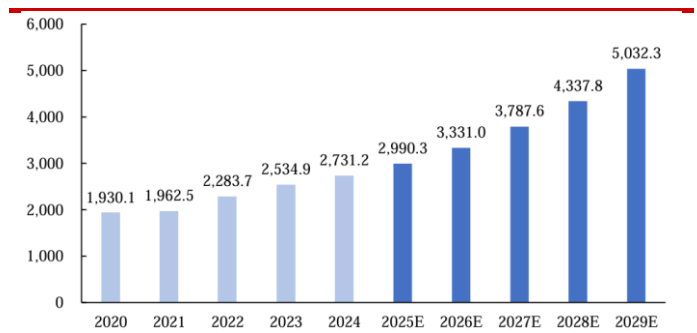
工业涂层材料应用场景广泛，需求增长迅猛。其主要涂覆于物体表面，具有保护、装饰或特殊性能，是国民经济配套的重要功能性材料，在 2020 年至 2024 年间的复合增长率达到 9.1%。近年来，国家大力推动涂层材料产业下游应用场景的深化和拓展，涵盖汽车、船舶、家电和新能源等行业。这些行业在国家政策的支持和消费需求增长的推动下，进一步提升了工业涂层材料的需求量。预计在 2024 年至 2029 年间，工业涂层材料的年复合增长率将达到 13.0%。

图 1 2020-2029E 中国涂层材料市场规模（亿元）



资料来源：中国涂料工业协会，沙利文研究，公司招股说明书，华西证券研究所

图 2 2020-2029E 中国工业涂层材料市场规模（亿元）



资料来源：中国涂料工业协会，沙利文研究，公司招股说明书，华西证券研究所

在国家政策大力扶持下，行业保持快速增长。功能性材料行业是宏观产业结构升级的重要基础，也是发展新兴产业的先导。《中国涂料行业“十四五”规划》中明确提出，“十四五”期间，涂层材料行业需满足国民经济建设和民生的需求，为国家重大专项工程提供高性能、特种功能性涂层材料；确保产业链供应链稳定、逐步实现自主可控；优化涂层材料产品结构，环境友好型涂层材料产品的占比逐步增加。国民经济各行业的创新驱动和转型升级对涂层材料的功能创新提出了新要求，同时为涂层材料提供了新的发展机遇。

随着国产品牌技术升级，进口替代市场将存在更广阔的空间。当前，在国内新能源汽车、屏幕显示、消费电子等产业快速发展和强调独立自主可控的背景下，从产品交期、供应链保障、成本管控及技术支持等多方面考虑，原材料进口替代的需求十分强烈。国内企业通过多年技术沉淀、研发突破，在功能性涂层材料细分领域已取得长足发展，部分产品性能、规格已达到国际先进的技术水平，而且在响应速度、配套服务、定制化研发等方面具备更显著的优势，具备了较强的综合实力及进口替代能力。随着国内企业研发实力的不断提高、技术工艺经验的不断累积，国内企业的竞争实力

将持续增强，实现进口替代，发展成为具有国际竞争力的功能性涂层材料企业潜力巨大。

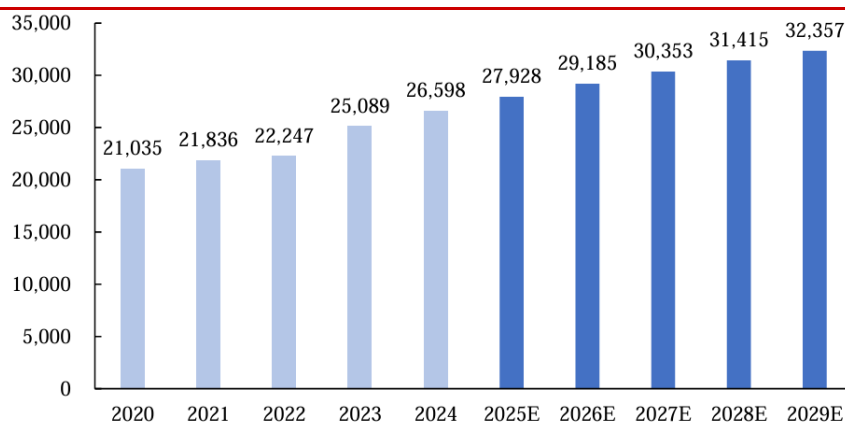
应用领域扩大的同时，产品要求也不断提升。功能性涂层材料在新能源电池、显示、电子、航空航天等战略性新兴产业领域也开始得到广泛使用。上述产业在国家政策的扶持和科技创新的驱动下蓬勃发展，市场规模不断扩张，对于上游功能性涂层材料的需求也逐年增长，有效地带动了功能性涂层材料市场的快速发展。随着下游应用领域产品不断迭代更新、应用方式的不断创新，与下游需求相契合的高性能、多功能的功能性涂层材料将成为未来行业的发展趋势。下游应用持续迭代的需求将对行业内企业的研发能力和专业化水平提出更高的要求，为功能性涂层材料提供了新的发展空间，市场前景广阔。

1.2. 下游应用领域特点和趋势

1.2.1. 家电领域

在家电领域，主要应用产品为换热器节能涂层材料，销售额与空调行业的整体销售情况密切相关。2020-2022 年我国空调产量较为稳定，2023 年以来随着全球气候的持续变暖、用户更新换代需求增长以及国内空调厂商出海发展，中国空调产量迎来新一轮增长趋势。在终端用户更新换代需求旺盛且空调海外需求持续放量的背景下，根据沙利文研究数据，我国空调产量预计将从 2024 年 26,598 万台增长至 2029 年的 32,357 万台。

图 3 2020-2029E 中国空调产量（万台）

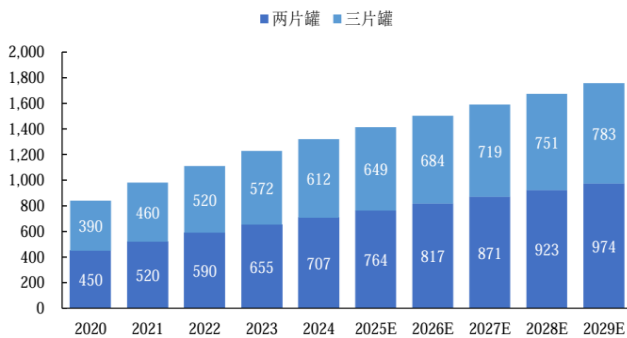


资料来源：国家统计局，沙利文研究，公司招股说明书，华西证券研究所

1.2.2. 包装领域

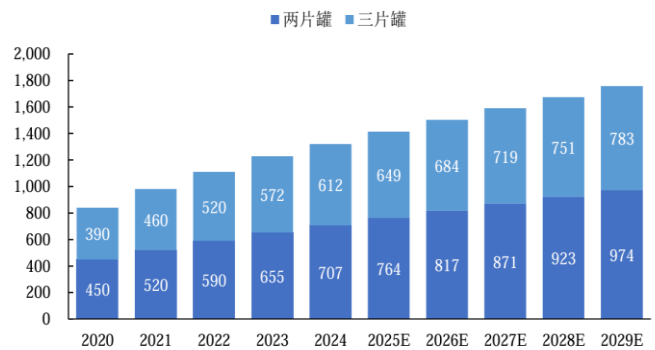
在包装领域，现已有多谱系产品应用布局，主要包括应用于两片罐、三片罐、金属餐盒等金属包装的涂层材料，以及应用于纸杯、纸质餐盒等纸质包装盒涂层材料。易拉罐罐盖、两片罐罐身、三片罐罐身的内外侧涂层占食品级金属包装涂层材料绝大多数份额。在电商趋势和环保政策趋严的背景下，铝质易拉罐的需求持续增长，我国食品饮料罐化率不断提升。根据沙利文研究数据，中国两片罐销量从 2020 年 450.0 亿个增长至 2024 年 707.3 亿个，年复合增长率为 12.0%；三片罐销量从 2020 年 390.0 亿个增长至 2024 年 612.0 亿个，年复合增长率为 11.9%。未来随着食品饮料罐化率不断提升，两片罐、三片罐销量将保持增长态势，预计两片罐销量将增长至 2029 年的 973.5 亿个，2024-2029 年复合增长率为 6.6%；预计三片罐销量将增长至 2029 年的 783.3 亿个，2024-2029 年复合增长率为 5.1%。

图 4 2020-2029E 中国一次性金属餐盒销量 (亿个)



资料来源: 沙利文研究, 公司招股说明书, 华西证券研究所

图 5 2020-2029E 中国食品饮料用金属罐销量 (亿个)



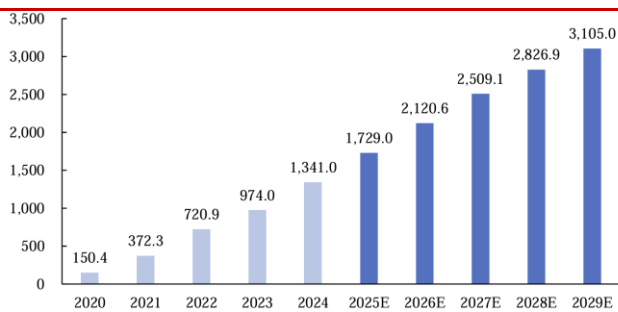
资料来源: 沙利文研究, 公司招股说明书, 华西证券研究所

外卖市场的崛起带动了中国一次性餐盒销量的不断提升, 其中塑料餐盒在一次性餐盒的占比最高, 金属餐盒占比其次。根据沙利文研究数据, 金属餐盒从 2020 年 101.1 亿个增长至 2024 年 168.6 亿个, 年复合增长率为 13.6%, 未来预计销量将增长至 2029 年的 297.1 亿个, 2024-2029 年复合增长率 12.0%; 纸质餐盒从 2020 年 37.0 亿个增长至 2024 年 64.7 亿个, 年复合增长率为 15.0%, 未来预计销量将增长至 2029 年的 104.3 亿个, 2024-2029 年复合增长率 10.0%。

1.2.3. 新能源汽车领域

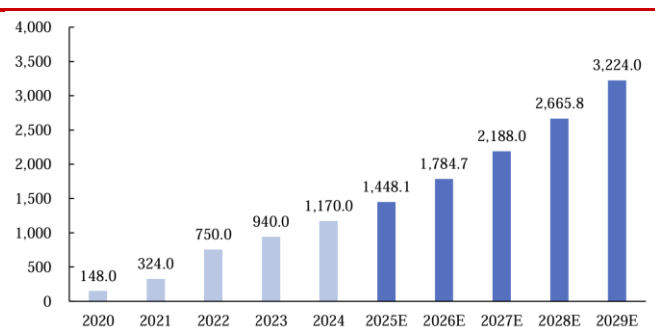
集流体涂层材料涂覆于铝箔表面可制成涂层电池箔, 这成为了磷酸铁锂动力电池和磷酸铁锂储能电池的主流技术路线。近年来, 全球新能源汽车产业链进入快速发展的战略机遇期。根据沙利文研究数据, 中国新能源汽车销量从 2020 年的 150 万辆增长至 2024 年的 1,341 万辆, 年均复合增长率约为 72.8%。未来, 预计中国新能源汽车销量将从 2024 年的 1,341 万辆进一步增长至 2029 年的 3,105 万辆, 年均复合增长率约为 18.3%。

图 6 2020-2029E 中国新能源汽车销量 (万辆)



资料来源: 中国汽车工业协会, 沙利文研究, 公司招股说明书, 华西证券研究所

图 7 2020-2029E 中国锂离子电池销量 (Gwh)

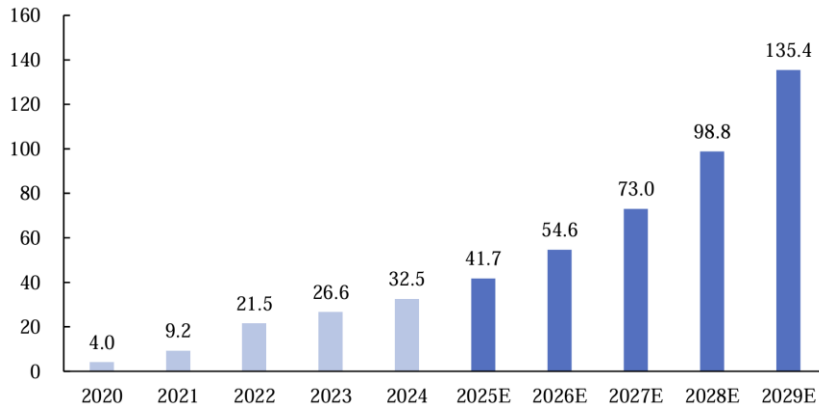


资料来源: 高工产研锂电研究所 (GGII), 沙利文研究, 公司招股说明书, 华西证券研究所

自 2020 年以来, 中国的锂电池产业经历了快速增长, 主要受益于新能源汽车和可再生能源行业的发展。根据沙利文研究数据, 中国锂电池销量从 2020 年的 148.0GWh 增长至 2024 年的 1,170.0GWh, 年均复合增长率约为 67.7%。中国锂电池企业在技术水平上不断提升, 在电池的能量密度、安全性和循环寿命等方面实现了突破, 中国锂电行业持续向国际化发展, 中国锂电池销量预计将于 2029 年进一步增长至 3,224.0GWh, 2024 至 2029 年复合增长率约为 22.5%。

随着我国新能源动力电池和储能电池市场规模的高速增长以及用户对电池性能、寿命要求的持续提升，涂层电池箔渗透率和销量也将迅速增长。独立储能对储能电芯提出更高要求：项目需覆盖 10-15 年全生命周期，电芯循环寿命需达 1 万次以上，保证长期稳定运行；承担调频、调峰等辅助服务，对电芯提出更高要求。上述性能可通过使用涂层电池箔得以提升。根据沙利文研究数据，中国涂层电池箔产量从 2020 年的 4.0 万吨，增长至 2024 年的 32.5 万吨，并将进一步于 2029 年增长至 135.4 万吨。

图 8 2020-2029E 中国涂层电池箔产量（万吨）



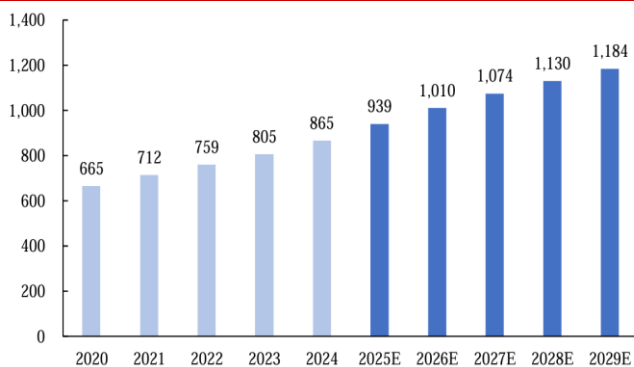
资料来源：沙利文研究，公司招股说明书，华西证券研究所

在新能源电池行业发展初期，产业链配套尚未完善，集流体涂层材料的生产和涂覆业务主要由电池厂自主经营。随着新能源电池行业的逐步发展，为满足技术持续升级、产品性能改进及成本控制的需求，越来越多的电池厂选择向专供应商采购涂层电池箔。通过整合外部资源，电池厂能够更快速地获取前沿技术和解决方案，提升产品质量和市场竞争能力，并实现产品差异化和定制化，有效降低生产成本，帮助电池厂扩展市场份额。涂层电池箔渗透率和销量的增长将共同促进集流体涂层材料需求的增长。

1.2.4. 电子领域

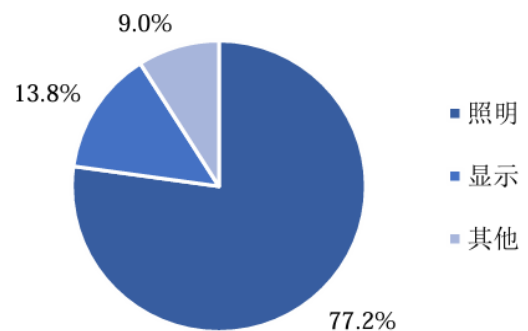
在电子领域，主要应用产品为光电涂层材料，其用于保护芯片，起到稳定性能、提高发光效率及提高使用寿命的作用。

图 9 2020-2029E 中国 LED 封装市场规模（亿元）



资料来源：沙利文研究，公司招股说明书，华西证券研究所

图 10 2024 年中国 LED 应用领域分布



资料来源：半导体照明工程研发及产业联盟，公司招股说明书，华西证券研究所

根据沙利文研究数据，中国 LED 封装行业的市场收入从 2020 年的 665 亿元增至 2024 年的 865 亿元，期间年复合增长率为 6.8%。得益于 LED 封装成本结构的逐渐优化以及产品性能的不不断提升，尤其是在 Mini LED 和 Micro LED 等新型技术的推动

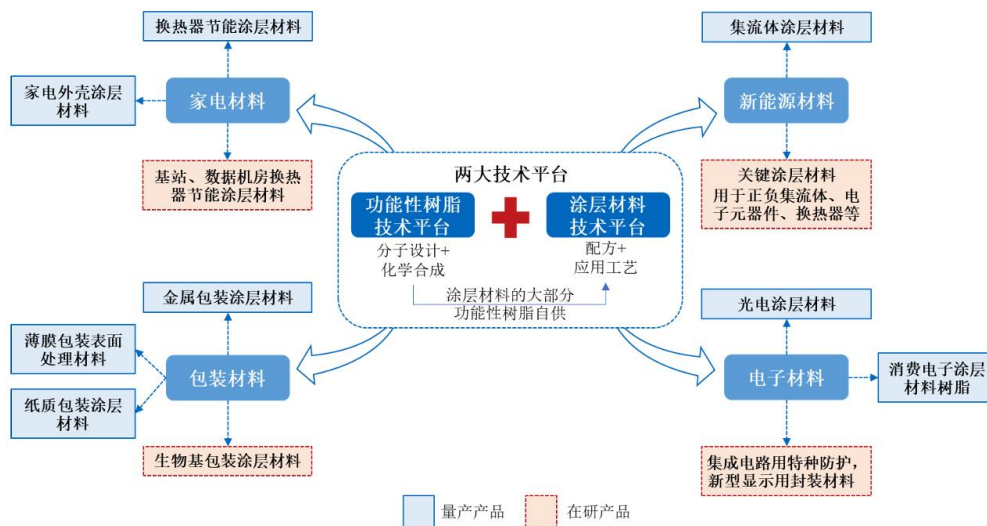
下，封装需求迎来快速增长。中国LED封装行业市场规模预计将从2024年的865亿元增长至2029年的1,184亿元，继续保持稳步增长态势。

2. 慧谷新材：主营业务+产品介绍+公司亮点

2.1. 主营业务

公司已形成“1+1+N”的产业体系布局。公司主营业务为功能性树脂和功能性涂层材料的研发、生产和销售；公司以分子结构设计为技术原点，深耕核心功能性树脂的关键技术研发与产业化应用，构建起功能性树脂与功能性涂层材料两大技术平台，构筑起核心竞争壁垒，依托功能性树脂和涂层材料双技术平台的整合协作，结合国民经济的发展脉络及关键材料需求图谱，成功开发具备光学调控、导电导热、力学增强、防腐耐候等多元特性的涂层材料体系。已形成面向家电、包装、新能源、电子四大下游应用场景的“1+1+N”产业布局体系，致力于社会和产业链的可持续发展，不断培育新质生产力。

图 11 公司 1+1+N 产业布局体系



资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所

2.2. 产品介绍

公司主要产品体系涵盖功能性树脂和功能性涂层材料两大类。功能性树脂是功能性涂层材料的关键材料，决定了功能性涂层材料的基础性能。功能性涂层材料涂覆于基材表面，赋予基材特定功能，广泛应用于家电、包装、新能源、电子等领域。公司对外销售的产品主要为功能性涂层材料。

公司高度重视功能性树脂合成技术的独立研发，确保其技术的自主可控。公司以市场需求为导向开展功能性树脂合成技术的攻关，具备了复杂结构树脂材料的合成能力，实现了关键材料的独立自主供应，既推动涂层材料实现复合功能，也提高了功能性树脂和涂层材料的灵活适配性。公司产品覆盖家电材料、包装材料、新能源材料、电子材料等多谱系应用领域。各应用领域具有代表性的产品情况如下：

表 1 公司的主要产品（按应用领域分）

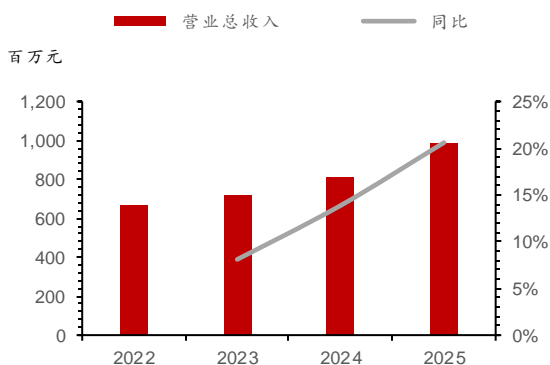
产品大类	产品类型	产品应用场景	产品功能	主要直接客户和下游客户
家电	换热器节能涂层材料		为换热器提供高亲水性、高耐腐蚀性，有利于提升排水效率、减少换热器体积、节能降耗，同时可兼具自润滑、抗菌防霉等特殊功能，延长空调使用寿命。	直接客户： 鼎胜新材、金誉股份、美的、格力等 下游客户： 美的、格力、海尔、海信、大金等
包装	金属包装涂层材料		为金属包装提供符合食品安全标准的耐酸、耐碱、耐碱等阻隔性能	直接客户： 厦门保沅、英联股份、奥瑞金等 下游客户： 雪花啤酒、王老吉、银鹭等
新能源	集流体涂层材料		为集流体提供高附着力、高导电性、高剥离强度，以及耐溶剂性和电化学稳定性，从而提高电池的能量密度和循环寿命	直接客户： 鼎胜新材、东阳光、厦门厦顺等 下游客户： 亿纬锂能、中创新航、瑞浦兰钧、国轩高科、LG 等
电子	光电涂层材料		透光和芯片防护，兼顾耐硫耐热与高低温性能	直接客户： 聚飞光电、兆驰光电、京东方、TCL 等 下游客户： 三星、艾迈斯欧司朗、飞利浦、TCL 等

资料来源：ifind，公司招股说明书，华西证券研究所

2.3.公司亮点

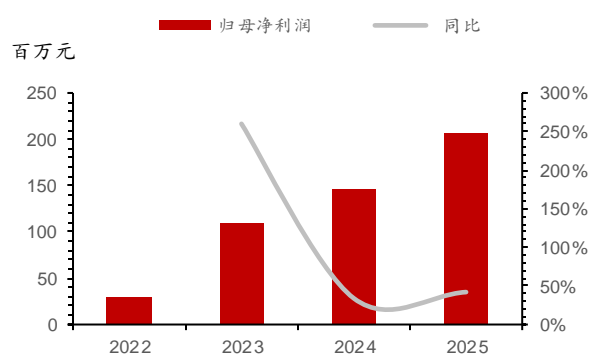
亮点一：公司盈利规模逐年增长。公司在材料的分子结构设计和化学合成领域的技术积淀具备了持续创新能力，打造了功能性材料矩阵，为行业可持续发展和新兴产业提供了关键材料支撑，实现了家电和包装领域涂层材料的持续迭代，以及集流体涂层材料、光电涂层材料、数码喷印墨水树脂等新产品的快速增长。

图 12 公司营业收入及增速变化



资料来源：ifind，华西证券研究所

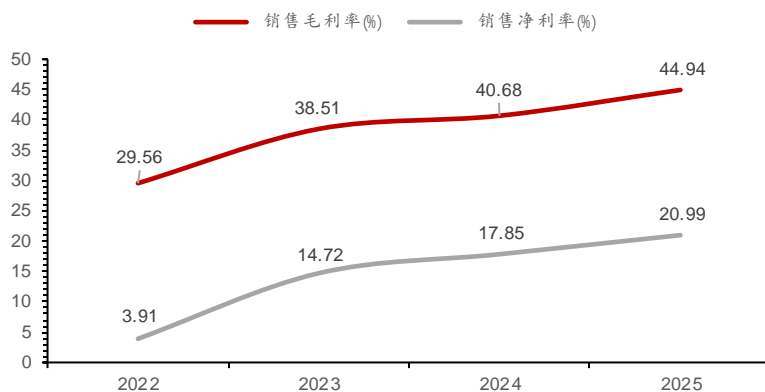
图 13 公司归母净利润及增速变化



资料来源：ifind，华西证券研究所

2022年至2025年，公司营业收入分别为6.64/7.17/8.17/9.85亿元，归母净利润为0.30/1.09/1.46/2.07亿元，毛利率分别29.56%/38.51%/40.68%/44.94%，净利率分别3.91%/14.72%/17.85%/20.99%，盈利规模逐年增长。

图 14 公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：ifind，公司招股说明书，华西证券研究所

亮点二：公司未来继续在新能源、电子等领域开辟新的业绩增长点，具有良好的业绩成长性。

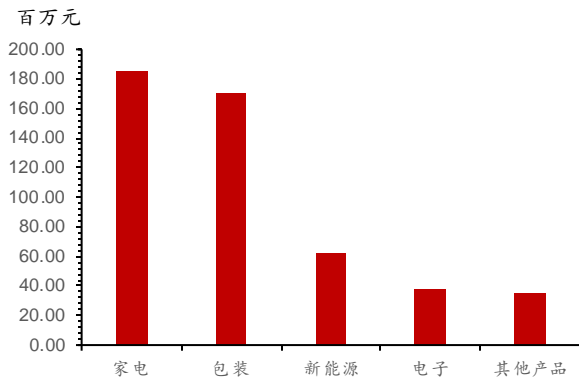
1) 集流体涂层材料：2022年至2025年6月公司该业务的销售收入分别为3,444.28万元、7,145.94万元、8,487.24万元和6,277.41万元，呈现快速增长趋势。受益于新能源汽车和储能需求的快速增长，全球主流电池厂商产销规模快速增长，集流体涂层材料及涂层电池箔的需求预计也将呈现较快增长。

2) 光电涂层材料：公司已实现MiniLED用光电涂层材料的量产交付，导入了京东方科技集团股份有限公司、TCL华瑞照明科技（惠州）有限公司、广东晶科电子股份有限公司、佛山市国星光电股份有限公司等客户，公司MiniLED用光电涂层材料的销售规模预计将随着MiniLED市场规模的增长而快速增长。

3) 数码喷印墨水树脂：公司数码喷印墨水树脂是公司薄膜包装表面处理材料的细分产品，应用于数码喷印墨水，主要应用领域为绿色纺织印染行业。2015年至2023年，中国纺织品数码喷印产量由4亿米增加至37亿米，年均增速37.4%；数码喷印墨水总量由8,300吨增加至44,350吨，年均增长23.3%。公司产品数码喷印墨水树脂是数码喷印的核心原材料，直接影响性能表现，需符合严格的物理和化学标准，2022年至2025年6月销售收入分别为327.22万元、625.26万元、2,028.60万元和1,436.64万元，保持了快速增长趋势。

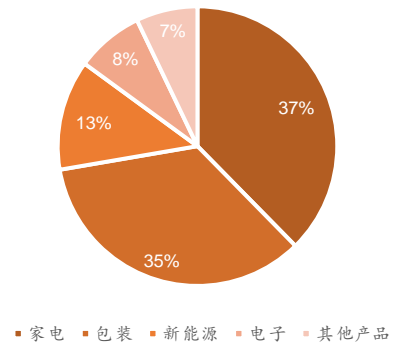
4) 航空航天涂层材料：建设航天强国是我国整体发展战略的重要组成部分，公司航空航天涂层材料主要用于航空航天器防护外壳表面处理，耐热温度1,000℃，在极端环境下仍保持优异的绝缘和防护性能，达到国际领先水平，对于突破我国航空航天产业的关键材料限制起到了重要作用。2022年至2025年6月，公司航空航天涂层材料业务收入分别为356.12万元、530.85万元、410.26万元和1,902.22万元，2025年1-6月实现了快速增长。

图 15 2025 年公司各领域收入情况



资料来源：ifind，华西证券研究所

图 16 2025 年公司各领域收入占总收入百分比



资料来源：ifind，华西证券研究所

亮点三：公司在家电、包装领域的业务布局为公司基本盘，有望进一步保持稳定增长。公司产品在家电领域的应用场景主要为空调，在包装领域的应用场景主要为食品饮料金属和纸质包装等，上述领域的需求稳定，有利于保障公司业绩稳定。此外，上述两市场均为千亿规模市场，根据行业协会、第三方研究机构等数据，2024 年空调内销和出口额合计超过 2,700 亿元，2023 年金属包装容器行业规模以上企业累计完成营业收入超过 1,500 亿元。公司较早切入家电和包装供应链，面对多元化和持续升级的消费需求，与产业链内相关龙头企业协同创新，实现国产替代并持续迭代，满足下游客户关于绿色环保、减塑、低（无）VOCs 等要求，符合国家产业政策引导方向。2022 年至 2025 年 6 月公司家电领域的销售收入分别为 25,582.10 万元、27,252.56 万元、32,618.56 万元和 18,531.61 万元；包装领域的销售收入分别为 26,420.08 万元、26,807.91 万元、29,667.68 万元和 17,059.29 万元，收入保持稳定增长。

3. 风险提示

经营业绩下滑风险、原材料价格波动风险、主要产品销售价格下降风险、新产品产业化不及预期风险、主要客户业绩波动风险。

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。