

2023年03月18日

# 陕西国资重要军工资产，看好短波、搜救业务

## 烽火电子(000561)

1、公司是国家军民用通信装备及电声器材科研生产骨干企业，是科技部认定高新技术企业，公司主要产品有：短波通信设备、超短波通信设备、航空搜救定位设备、车机内音频控制系统、电声器材等。

军用产品为多军兵种提供了优良的通信装备；民用产品广泛应用于应急保障、抗震防汛、公安人防、海洋运输等领域，通信产品远销东南亚、非洲及欧美等国际市场。

### 2、行业及公司情况：国防预算持续增长，公司短波电台、战场搜救等业务有望高速增长

#### 1) 军工通信业务：短波通信装备科研生产核心骨干企业，型号覆盖全功率构筑核心竞争力：

作为国家战略通信手段、短波通信装备科研生产核心骨干企业，可提供全功率系列机载短波产品。

布局了新一代车内通信系统、数字集群系统、移动互联网通信系统、互联网通信节点车、低空防御系统、民航通信各型产品等，并向通信系统级发展，争取更大市场。

2) 战场搜救业务：高效救援是重要战斗力，国防航空搜救通信装备研制生产领导者受益于行业需求增长：公司搜救业务要扎实开展系统配套设备研发等工作，抓好系统项目总体研制，巩固搜救业务优势地位，逐渐向设备供应商和系统集成供应商综合发展。

#### 3) 电声器件业务：核心关键技术达到国际先进水平，市场占有率高

公司自主研发并掌握了语音骨传导、局部空间降噪、有源降噪等核心技术，是我国研制国防音频通信系统的行业龙头。

公司核心关键技术达到国际同行业先进水平，电声产品市场占有率高，并逐渐扩大研发领域，在载人航天、民航等领域均有所突破。

### 3、财务指标分析

1) 营收及利润情况反映公司长期稳健，研发费用高增预示新产品新业务高速增长

2) 固定资产规模攀升，有望带动公司业务发展上一个台阶：

公司2021年在建工程转为固定资产，从公司2021年年报看，主要原因是烽火通信产业园竣工转固。

烽火通信产业园作为烽火防务通信、数字化集群通信、通信软件核心研发的高新技术产业园，对提升通信主业核心竞争力，推动烽火未来发展具有重大战略意义。通信产业园的竣工启用，将极大改善通信主业科研生产试验环境，进一步提升通信系列产品产业化水平。

### 4、公司盈利预测与可比公司估值

1) 公司立足短波、超短波通信、搜救、电声器件的军工业

#### 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：	10.45
股票代码：	000561
52周最高价/最低价：	11.6/5.87
总市值(亿)	63.19
自由流通市值(亿)	62.93
自由流通股数(百万)	602.15



分析师：宋辉  
邮箱：songhui@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519080003  
联系电话：

分析师：陆洲  
邮箱：luzhou@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120520110001  
联系电话：

分析师：柳珏廷  
邮箱：liujt@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120520040002  
联系电话：

华西通信&军工联合覆盖

相关研究

务，不断拓展国内应急保障、抗震防汛、公安人防、海洋运输等民用市场领域，依托“一带一路”广泛友好的客户关系及客户资源，积极拓展国际防务及军贸市场，实现军民融合发展。

2) 预计公司 2022-2024 年收入 16.74 亿元、21.42 亿元、31 亿元，每股收益 0.2 元、0.28 元、0.41 元，对应 2023 年 3 月 17 日 10.45 元/股收盘价，2022-2024 年公司 PE 分别为 53、37 倍、25 倍，行业平均估值为 34 倍，考虑到公司业绩成长性，目前公司估值较低，首次覆盖给予“增持”评级。

**5、风险提示：**短波电台、搜救等业务实施不及预期；市场竞争加剧毛利率下滑。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,387	1,502	1,674	2,142	3,100
YoY (%)	3.0%	8.3%	11.4%	27.9%	44.8%
归母净利润(百万元)	99	111	120	170	248
YoY (%)	6.6%	12.2%	8.2%	42.1%	45.8%
毛利率 (%)	37.9%	41.6%	42.2%	43.0%	43.9%
每股收益 (元)	0.16	0.18	0.20	0.28	0.41
ROE	6.3%	6.5%	6.6%	8.5%	11.1%
市盈率	65.31	58.06	52.76	37.12	25.47

资料来源：wind，华西证券研究所

## 正文目录

1. 公司基本情况介绍.....	4
2. 行业及公司情况：国防预算持续增长，公司短波电台、战场搜救等业务有望高速增长.....	5
2.1. 公司主要业务情况.....	6
2.2. 财务指标分析.....	8
3. 公司盈利预测与投资建议.....	9
3.1. 盈利预测.....	9
3.2. 投资建议.....	10
4. 风险提示.....	11

## 图表目录

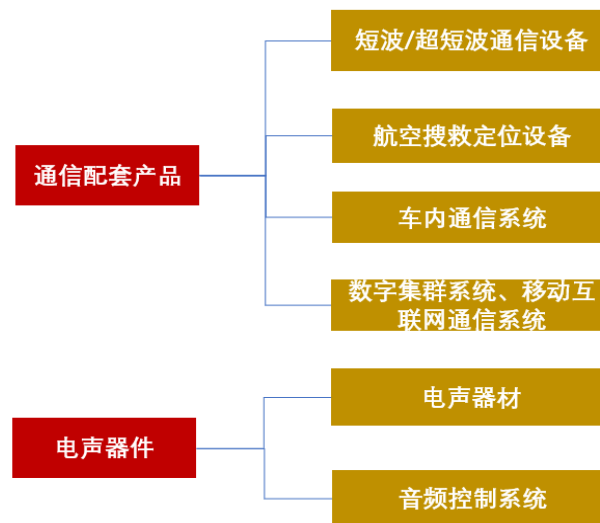
图 1 公司主要业务构成.....	4
图 2 公司股东及主要子公司情况.....	5
图 3 陕西电子信息集团及下属企业.....	5
图 4 中国国防开支预算（单位：亿元人民币）.....	6
图 5 短波电台.....	7
图 6 公司通信业务收入（单位：亿元）&毛利率%.....	7
图 7 单兵搜救主要配备&人装结合示意.....	7
图 8 战场搜救通信系统架构.....	7
图 9 宏声科技主要产品示意图.....	8
图 10 公司电声业务收入（单位：亿元）&毛利率%.....	8
图 11 公司整体营收稳定增长（单位：亿元）.....	9
图 12 公司三费率（单位：%）.....	9
图 13 公司在建工程（单位：亿元）.....	9
图 14 公司固定资产（单位：亿元）.....	9
图 15 公司投资逻辑梳理.....	10
表 1 公司盈利预测.....	10
表 2 可比公司估值.....	11

## 1. 公司基本情况介绍

公司是国家军民用通信装备及电声器材科研生产骨干企业，是科技部认定高新技术企业，公司主要产品有：短波通信设备、超短波通信设备、航空搜救定位设备、车内音频控制系统、电声器材等。

军用产品为多军兵种提供了优良的通信装备；民用产品广泛应用于应急保障、抗震防汛、公安人防、海洋运输等领域，通信产品远销东南亚、非洲及欧美等国际市场。

图 1 公司主要业务构成

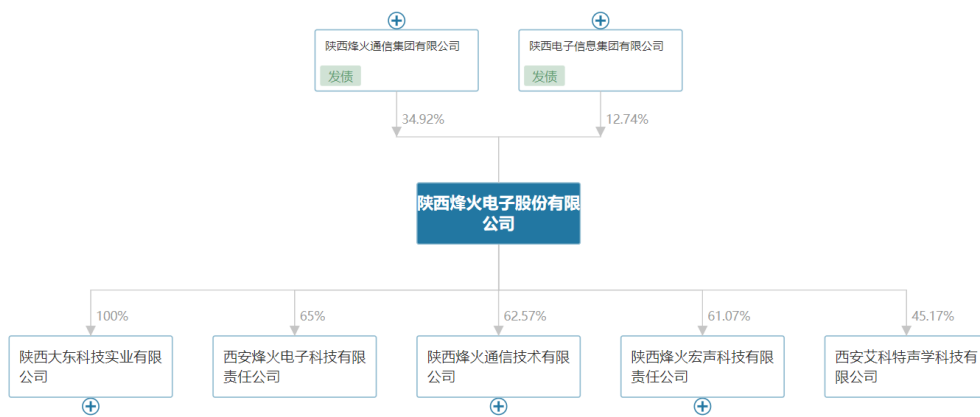


资料来源：公司公告，华西证券研究所

**陕西国资股东，军工背景实力突出：**公司主要股东为陕西烽火通信集团（占比 34.92%）、陕西电子信息集团（12.74%），陕西电子信息集团为陕西烽火通信集团大股东（占比 65.12%），陕西电子信息集团为陕西国资委下属企业。

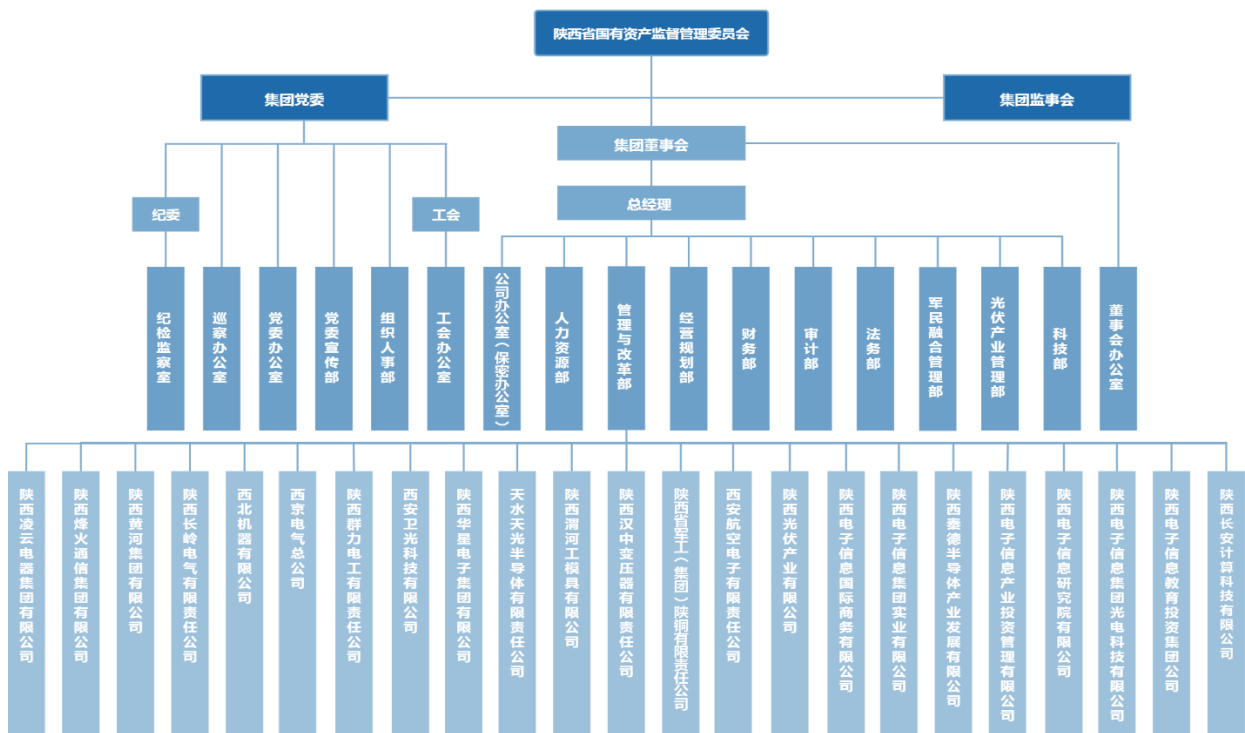
陕西电子信息集团是中国电子信息百强企业，在职员工超过 3 万人。电子集团现拥有一级企业 23 户，所属企业有：**陕西凌云电器集团有限公司（导航设备、电子高频组件、汽车视听电子、铅酸蓄电池）、陕西烽火通信集团有限公司（无线通信系统、搜救定位通信系统、音频综合管理系统、信息系统、电声与噪声控制系统、卫星通信导航设备、通信导航天线等）、陕西黄河集团有限公司（炮瞄雷达生产企业）、陕西长岭电气有限责任公司、西北机器有限公司（智能专用装备、医疗电子装备、特种复合材料）、西京电气总公司、陕西群力电工有限责任公司、西安卫光科技有限公司（大功率半导体器件、军用元器件）、陕西华星电子集团有限公司（高性能电子陶瓷材料及电容器、电阻器；氧化铝结构陶瓷；氧化锌压敏电阻器、避雷器；红外光电器件及传感器；石英晶体元器件；片式电容、电阻及晶体器件；工控机箱；旋转压机；工业窑炉）、天水天光半导体有限公司（功率器件，肖特基整流二极管等）、陕西渭河工模具有限公司、陕西汉中变压器有限责任公司、陕铜有限责任公司、西安航空电子科技有限公司、陕西光伏产业有限公司、陕西电子信息国际商务有限公司、陕西电子信息集团实业有限公司、陕西秦德半导体产业发展有限公司、陕西电子信息产业投资管理有限公司、陕西电子信息研究院有限公司、陕西电子信息集团光电科技有限公司。**

图 2 公司股东及主要子公司情况 (2022-12-26)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 陕西电子信息集团及下属企业



资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

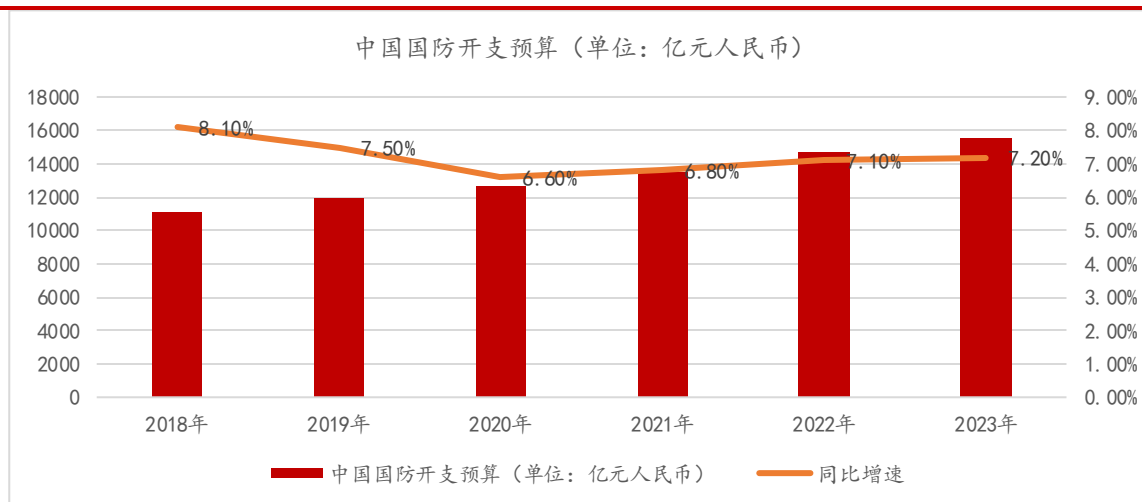
## 2. 行业及公司情况：国防预算持续增长，公司短波电台、战场搜救等业务有望高速增长

面对新的国际形势，我国国防预算连续 3 年保持环比增长：《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中提出，要加

快国防和军队现代化，加快机械化信息化智能化融合发展，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展，军事通信作为国防信息化先行的基础设施。

面对新的国际形势，2023 年我国国防费预算约为 15537 亿元人民币，同比增长 7.2%，增幅比去年上调 0.1%，我国国防预算连续 8 年保持个位数增长，军工市场空间可期。

图 4 中国国防开支预算（单位：亿元人民币）



资料来源: wind, 华西证券研究所

## 2.1. 公司主要业务情况

### 2.1.1. 军工通信业务：短波通信装备科研生产核心骨干企业，型号覆盖全功率构筑核心竞争力

公司曾为我军成功自主研发了四代短波通信装备，代表了我国行业领域的最高水平，公司坚持“优产品、快响应、至诚信”核心竞争力三要素，**作为国家战略通信手段、短波通信装备科研生产核心骨干企业，可提供全功率系列机载短波产品。**

公司通信业务除了短波通信装备外，公司无线通信业务将紧跟客户需求，持续研发系列化产品，进一步巩固已有市场，并向相关市场平台延伸。

**布局了新一代车内通信系统、数字集群系统、移动互联网通信系统、互联网通信节点车、低空防御系统、民航通信各型产品等，并向通信系统级发展，争取更大市场。**

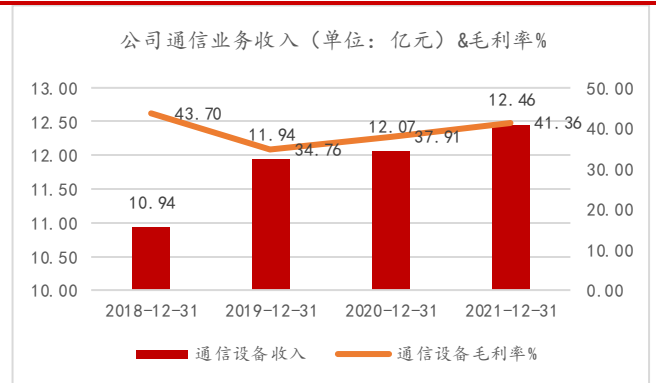
公司过去几年通信业务收入持续稳健增长，毛利率连续三年提升，盈利能力改善。

图 5 短波电台



资料来源：海南利承网络，华西证券研究所

图 6 公司通信业务收入（单位：亿元）&毛利率%



资料来源：wind，华西证券研究所

### 2.1.2. 战场搜救业务：高效救援是重要战斗力，国防航空搜救通信装备研制生产领导者受益于行业需求增长

**高效救援是重要战斗力：**建设世界一流军队，需要打造与之相适应的一流联勤保障体系。利用现代信息技术手段，通过建立有效的战场搜救机制与方法，使伤员能在最短的时间内得到有效的救治，是一线卫勤救治力量亟待解决的一项难题。

针对战场环境下有效搜救伤员的难题，通过采用信息技术与方法，可以大大降低战场伤亡率，提升潜在战斗力。

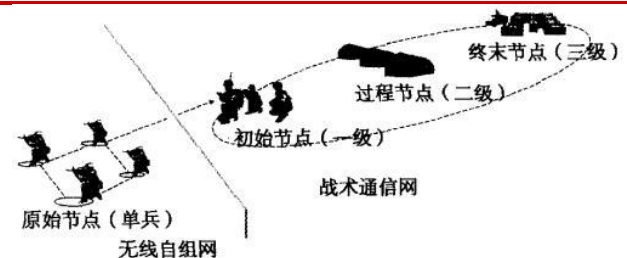
我军战场搜救有望从高价值装备（飞机、舰船、车辆等）、高价值作战人员（特战队等）向单兵搜救转变，战场搜救市场规模有望持续扩大。

图 7 单兵搜救主要配备&人装结合示意



资料来源：特种装备网，华西证券研究所

图 8 战场搜救通信系统架构



资料来源：特种装备网，华西证券研究所

公司是国家国防航空搜救通信装备研制生产领导者，参与我国国防航空搜救通信标准制定，掌握相关核心技术，研制了多代搜救通信设备，达到国际先进水平。2022 年公司搜救系统及多型装备在特殊机构组织的竞标工作中入围。

**公司搜救业务要扎实开展系统配套设备研发等工作，抓好系统项目总体研制，巩固搜救业务优势地位，逐渐向设备供应商和系统集成供应商综合发展。**

### 2.1.3. 电声器件业务：核心关键技术达到国际先进水平，市场占有率高

公司自主研发并掌握了语音骨传导、局部空间降噪、有源降噪等核心技术，是我国研制国防音频通信系统的行业龙头。

公司电声器件业务主要依托子公司宏声科技展开，公司研制和生产的军民用主导产品有各种扬声器系列，电声器件、组合件、微型器件系列，坦克工作帽和通信帽系列，头盔式送受话器组系列，有线通信设备和有源抗噪技术等高技术含量产品。产品广泛应用于无线通信和有线通信设备、音频终端、家用电器和报警设备等领域。

宏声科技始终坚持“以声为主线，声电结合”的发展思路，致力打造国内电声第一品牌，注重工业设计创新发展，力争做到国内电声行业最佳；坚持新技术、新工艺的研发，在抗噪声通信、声电结合、综合集成等方面不断推出新产品；核心关键技术达到国际同行业的先进水平，形成了品类丰富、条理清晰、主次分明的系列化产品。

宏声科技加大研发投入和技术攻关并取得成效，目前已形成了新一代有源降噪技术平台，并已在新一代有源降噪航空耳机、有源降噪声纳耳机、有源降噪送受话器组、模块通用头盔有源降噪装置和飞行保护头盔等项目中得到应用。

公司核心技术达到国际同行业先进水平，电声产品市场占有率高，并逐渐扩大研发领域，在载人航天、民航等领域均有所突破。

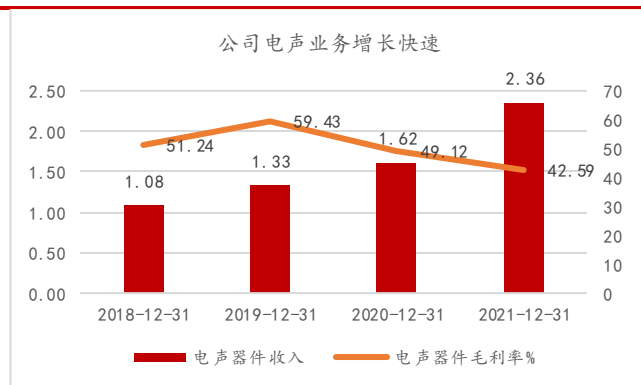
**公司电声业务多年持续较高收入增速。**

图 9 宏声科技主要产品示意图



资料来源：宏声科技官网，华西证券研究所

图 10 公司电声业务收入（单位：亿元）&毛利率%



资料来源：wind，华西证券研究所

## 2.2. 财务指标分析

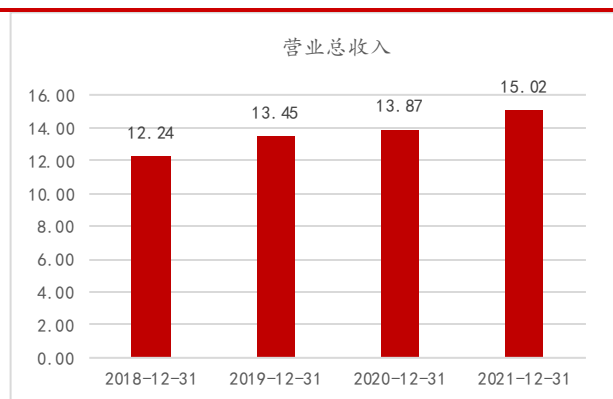
### 2.2.1. 营收及利润情况反映公司长期稳健，研发费用高增预示新产品新业务高速增长

**营收及利润情况稳健：**在短波通信、电声器件等业务带动下，公司营收规模稳健增长，盈利情况较为稳定。

**研发费用显著高于往常年水平，预示公司新产品或者新业务投入加大：**2022 年公司三季度报显示公司研发费用率为 19.42%，显著高于过去 4 年平均水平，我们认为公司研发费用的高速增长预示公司新业务或者新产品研发加大，待公司新业务或新产品研发完成后，有望带动公司未来业绩高速增长。

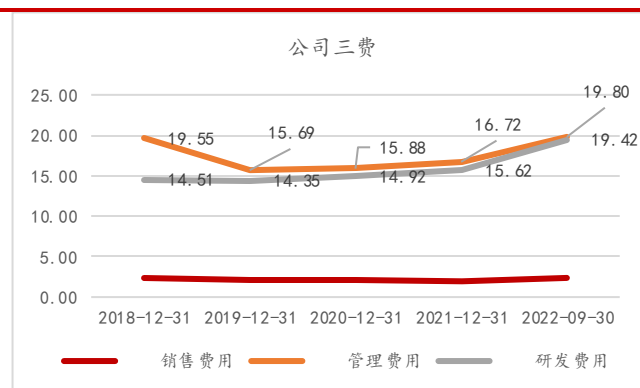


图 11 公司整体营收稳定增长（单位：亿元）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 12 公司三费率率（单位：%）



资料来源：wind，华西证券研究所

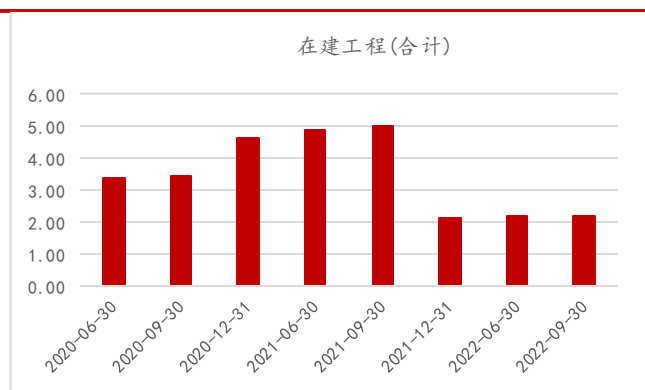
### 2.2.2. 固定资产规模攀升，有望带动公司业务发展上一个台阶

固定资产规模攀升，相关固定资产有望带动公司业务发展上一个台阶：公司 2021 年在建工程转为固定资产，从公司 2021 年年报看，主要原因是烽火通信产业园竣工转固。

烽火通信产业园作为烽火防务通信、数字化集群通信、通信软件核心研发的高新技术产业园，对提升通信主业核心竞争力，推动烽火未来发展具有重大战略意义。通信产业园的竣工启用，将极大改善通信主业科研生产试验环境，进一步提升通信系列产品产业化水平。

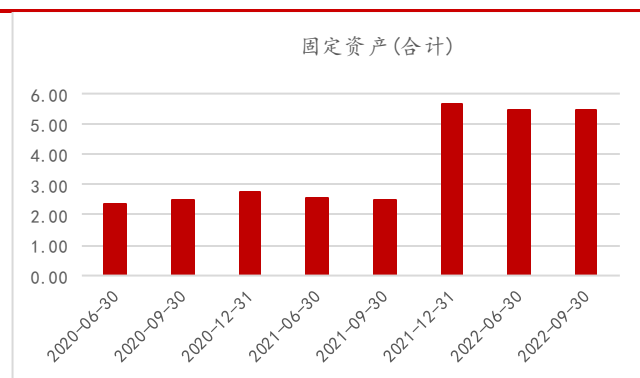
通信产业园地处西安，将有助于烽火共享西安科技、人才红利，成为公司高质量发展的桥头堡，持续打造核心竞争力。

图 13 公司在建工程（单位：亿元）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 14 公司固定资产（单位：亿元）



资料来源：wind，华西证券研究所

## 3. 公司盈利预测与投资建议

### 3.1. 盈利预测

公司立足短波、超短波通信、搜救、电声器件的军工业务，不断拓展国内应急保障、抗震防汛、公安人防、海洋运输等民用市场领域，依托“一带一路”广泛友好的客户关系及客户资源，积极拓展国际防务及军贸市场，实现军民融合发展。

图 15 公司投资逻辑梳理



资料来源：华西证券研究所整理

通信设备方面：受益军工电子信息装备升级换代以及国防搜救业务需求放量，公司通信产品及配套业务有望快速增长，毛利率方面稳定提升。

电声器件业务：目前公司子宏声科技等电声器件子公司已形成了新一代有源降噪技术平台，收入增速预期稳定，毛利率维持稳定。

表 1 公司盈利预测

	2020 年	2021 年	2022 年 E	2023 年 E	2024 年 E
<b>营业总收入</b>	13.87	15.02	16.74	21.42	31.00
通信产品及配套	12.07	12.46	13.71	17.82	26.73
增速%	1.1%	3.2%	10.0%	30.0%	50.0%
电声器件	1.62	2.36	2.83	3.40	4.08
增速%	21.8%	45.7%	20.0%	20.0%	20.0%
其他主营业务	0.19	0.20	0.20	0.20	0.20
<b>营业成本</b>	8.62	8.77	9.67	12.20	17.40
通信产品及配套	7.49	7.31	7.95	10.16	14.97
电声器件	0.82	1.36	1.61	1.94	2.32
其他主营业务	0.30	0.10	0.11	0.11	0.11
<b>毛利率(%)</b>	37.90	41.64	42.2	43.0	43.9
通信产品及配套	37.91	41.36	42	43	44
电声器件	49.12	42.59	43	43	43
其他主营业务	-59.66	47.92	45	45	45

资料来源：wind，华西证券研究所

### 3.2. 投资建议

预计公司 2022-2024 年收入 16.74 亿元、21.42 亿元、31 亿元，每股收益 0.2 元、0.28 元、0.41 元，对应 2023 年 3 月 17 日 10.45 元/股收盘价，2022-2024 年公司 PE 分别为 53 倍、37 倍、25 倍，行业平均估值为 34 倍，考虑到公司业绩成长性，目前公司估值较低，首次覆盖给予“增持”评级。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

表 2 可比公司估值

代码	证券简称	总市值(亿元)	市盈率 PE			市净率 PB
			TTM	22E	23E	
000561.SZ	烽火电子	63.19	58.27	52.7	37	3.7
603712.SH	七一二	267.42	35.84	30.98	23.58	6.97
002465.SZ	海格通信	242.43	36.35	32.8	26.8	2.34
300762.SZ	上海瀚讯	87.73	36.08	40.62	23.47	3.26
平均值			36.09	34.8	24.62	4.19

资料来源：wind，华西证券研究所

## 4. 风险提示

短波电台、搜救等业务实施不及预期；市场竞争加剧毛利率下滑。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,502	1,674	2,142	3,100	净利润	114	123	176	256
YoY (%)	8.3%	11.4%	27.9%	44.8%	折旧和摊销	59	45	45	45
营业成本	877	967	1,220	1,740	营运资金变动	-149	141	307	-237
营业税金及附加	9	9	12	17	经营活动现金流	32	303	524	62
销售费用	29	38	49	71	资本开支	-14	8	9	10
管理费用	251	243	328	527	投资	0	0	0	0
财务费用	8	7	10	14	投资活动现金流	-14	1	2	4
研发费用	235	318	385	527	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	4	100	100	100
投资收益	13	2	3	4	筹资活动现金流	36	93	89	85
营业利润	110	112	163	242	现金净流量	55	396	614	150
营业外收支	0	10	10	10					
利润总额	110	122	173	252	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	-4	-2	-3	-4	<b>成长能力</b>				
净利润	114	123	176	256	营业收入增长率	8.3%	11.4%	27.9%	44.8%
归属于母公司净利润	111	120	170	248	净利润增长率	12.2%	8.2%	42.1%	45.8%
YoY (%)	12.2%	8.2%	42.1%	45.8%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.18	0.20	0.28	0.41	毛利率	41.6%	42.2%	43.0%	43.9%
					净利率	7.4%	7.2%	7.9%	8.0%
					总资产收益率 ROA	2.8%	3.0%	3.3%	4.0%
					净资产收益率 ROE	6.5%	6.6%	8.5%	11.1%
					<b>偿债能力</b>				
					流动比率	1.54	1.73	1.60	1.59
					速动比率	<b>1.05</b>	<b>1.26</b>	<b>1.23</b>	<b>1.26</b>
					现金比率	0.32	0.58	0.61	0.53
					资产负债率	52.7%	50.5%	58.4%	61.5%
					<b>经营效率</b>				
					总资产周转率	0.40	0.43	0.47	0.55
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.18	0.20	0.28	0.41
					每股净资产	2.82	3.02	3.30	3.71
					每股经营现金流	0.05	0.50	0.87	0.10
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					<b>估值分析</b>				
					PE	58.06	52.76	37.12	25.47
					PB	2.98	3.46	3.17	2.82

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，11年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

柳珏廷：理学硕士，3年证券研究经验，主要关注5G和云相关产业链研究

### 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。