

# 同业竞争解决，未来聚焦食品农牧主业

## 广弘控股(000529)

### 事件概述

据公司 2022 年 8 月 19 日《关于解决同业竞争暨关联交易有关事项完成的公告》，为解决同业竞争问题，公司拟将所持有的广东教育书店有限公司（以下简称“教育书店”）100%股权作价 104,768.76 万元出资认购发行集团向公司增发的 6,495.6543 万股股份。截至 2022 年 8 月 17 日，控股子公司广东新华发行集团股份有限公司（以下简称“发行集团”）和教育书店均已完成工商变更登记手续，并领取了新的工商营业执照。工商变更完成后，公司持有发行集团 6,495.6543 万股，持股比例为 17.69%，发行集团持有教育书店 100%的股权，发行集团成为公司的参股公司，教育书店成为发行集团的全资子公司，至此公司解决同业竞争事项已正式完成。未来公司将集中资源，以降本增效的方式继续探索融合“食品冷链、食品供给、食品流通”模式，为未来深耕大食品产业奠定基础。

### 分析判断：

#### ► 公司业绩持续增长，冷冻储藏食品供应业务稳中向好

2017-2021 年，公司营业收入从 23.06 亿元增长至 36.38 亿元，CAGR+12.07%；2017-2021 年，归母净利润从 1.55 亿元增长至 3.31 亿元，CAGR 为 28.69%。2022H1，公司实现营业收入 19.02 亿元，yoy+16.12%；实现归母净利 1.18 亿元，yoy-30.30%。主要原因为：受生猪价格影响，公司农牧养殖板块业务利润同比下降。从收入占比上看，2018 年-2022H1，公司冷冻食品储藏供应业务营收占比逐渐上升，由 42.35%升至 52.95%；与之相对应的是教育出版物发行业务占比的逐年减少；另外，2017-2020 年，公司禽畜养殖业务占比维持在 7%-10%，2021 年和 2022H1，受市场行情影响，占比分别缩减至 5.56%/3.51%。从毛利占比上来看，公司的教育出版发行业务是公司毛利的主要来源，2014-2021 年，占比一直超过 55%；禽畜养殖业务毛利占比受市场行情影响较大，2019 和 2020 年，生猪市场行情较好，毛利占比分别为 18.42%/27.78%，2021 年受低迷市场行情影响，缩至 7.42%。

#### ► 剥离传媒业务同业竞争解决，未来集中做强主业

公司近期成功解决同业竞争问题，本次同业竞争问题的解决，有利于上市公司集中资源做强主业，保障上市公司及股东权益。据公司公告，本次交易后，公司将从发行集团竞争对手转变成其股东身份，本次交易有利于发行集团进一步放大竞争优势及提升未来业绩，将为公司带来可观的投资收益，符合最大化保证股东权益的需求。同时，本次交易完成后，公司能够集中资源深耕食品与农牧板块。

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	
目标价格：	
最新收盘价：	6.07
股票代码：	000529
52 周最高价/最低价：	8.18/5.35
总市值(亿)	35.44
自由流通市值(亿)	34.59
自由流通股数(百万)	569.88



分析师：周莎  
邮箱：zhousha@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519110005  
联系电话：0755-23947349

## ► 生猪养殖快速扩张，种禽抢抓国家种业振兴发展机遇

公司农牧板块禽畜养殖业务的主产品为种猪和种鸡，商品猪和商品鸡。公司目前生猪板块主要生产模式为自繁自养，据公司投资者关系活动记录，公司还探索轻资产、快速扩张运营模式，通过租赁海丰基地作为生猪扩繁场和商品场，向产业链终端延伸。上述项目逐步落地，公司生猪产能从原来的12万头增至20万头，再增至今年的50万头，在产业发展上将实现质和量的快速提升。未来公司的目标是年出栏优质生猪80-100万头。在种禽业未来的布局上，公司子公司南海种禽公司塑造家禽种业发展新核心，抢抓国家种业振兴历史发展机遇，推动产业升级；另外，在技术上，优化家禽国鸡品种培育，推出适应各种市场的品种，凭借全品种优势提升市场地位。

### 投资建议

我们分析：1) 公司下半年成功剥离教育出版物发行业务，解决同业竞争问题，预计形成投资收益约96,717万元，预计形成递延所得税负债约24,179万元，合计增加上市公司报表净利润约72,537万元，同时公司未来有发行集团分红；另外公司营业收入预计会有减少；2) 公司生猪养殖业务中生猪产能迅速扩张，且公司生猪出栏量扩张迅速，公司主要面向猪价较高的广东市场，未来养殖业务有望增厚公司业绩；3) 公司冷冻食品储藏业务具有资源优势，为公司贡献稳定的利润来源。考虑到这些因素影响，我们预计，22-24年公司的营业收入分别为24.42/33.03/39.71亿元，归母净利润为9.73/4.60/5.54亿元，EPS为1.67/0.79/0.95元，2022年9月22日股价6.07元对应22/23/24PE分别为4/8/6X，首次覆盖，给予“增持”评级。

### 风险提示

非洲猪瘟疫情风险；禽畜市场价格波动风险；新型冠状病毒疫情下，由于冷链运输环境条件的特殊性，增加了公司食品冷链企业经营管理的风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,395	3,638	2,442	3,303	3,971
YoY (%)	12.4%	7.2%	-32.9%	35.3%	20.2%
归母净利润(百万元)	315	331	973	460	554
YoY (%)	28.1%	5.0%	193.7%	-52.7%	20.3%
毛利率 (%)	20.8%	18.2%	9.4%	16.2%	16.6%
每股收益 (元)	0.54	0.57	1.67	0.79	0.95
ROE	15.4%	14.3%	30.4%	12.6%	13.1%
市盈率	11.24	10.65	3.64	7.70	6.40

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 正文目录

1. 公司业绩持续增长，冷冻储藏食品供应业务稳中向好 .....	4
2. 剥离传媒业务同业竞争解决，未来集中做强主业 .....	5
3. 生猪养殖快速扩张，种禽抢抓国家种业振兴发展机遇 .....	5
4. 盈利预测与投资建议 .....	6
5. 风险提示 .....	8

## 图表目录

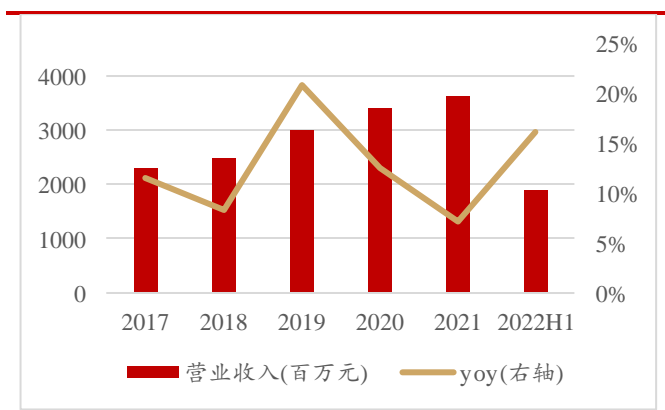
图 1 2017-2022H1，公司营收变化情况 .....	4
图 2 2017-2022H1，公司归母净利变化情况 .....	4
图 3 2017-2022H1，公司营收构成变化 .....	5
图 4 2017-2021，公司各业务毛利变化情况 .....	5
图 5 2021 年 4 月-2022 年 3 月公司生猪销售情况 .....	6
图 6 2021 年 4 月-2022 年 3 月公司鸡产品销售情况 .....	6
表 1 广弘控股主要业务经营预测（单位：百万元） .....	7
表 2 可比公司盈利预测 .....	8

## 1. 公司业绩持续增长，冷冻储藏食品供应业务稳中向好

公司创建于 1985 年，是大型省属国有控股上市公司，以冷冻食品仓储和销售为基础，大力发展上游养殖、屠宰和深加工以及下游货运物流，建立了以广州为中心，覆盖珠三角和港澳市场的肉类冷冻食品物流配送网络，拥有华南地区最大的食品冷藏库和最大的肉类冷冻食品批发市场。培育出了“狮山牌南海黄鸡”系列省名牌产品和“狮山牌”省著名商标。主要经营肉类食品供应和教育出版物发行等业务。

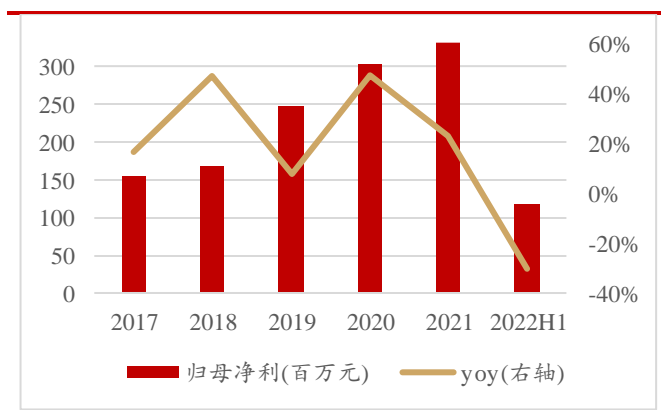
**公司业绩持续向好。**2017-2021 年，公司营业收入从 23.06 亿元增长至 36.38 亿元，CAGR+12.07%；2017-2021 年，归母净利润从 1.55 亿元增长至 3.31 亿元，CAGR 为 28.69%。2022H1，公司实现营业收入 19.02 亿元，yoy+16.12%；实现归母净利润 1.18 亿元，yoy-30.30%。主要原因为：受生猪价格影响，公司农牧养殖板块业务利润同比下降。

图 1 2017-2022H1，公司营收变化情况



资料来源：Wind，华西证券研究所

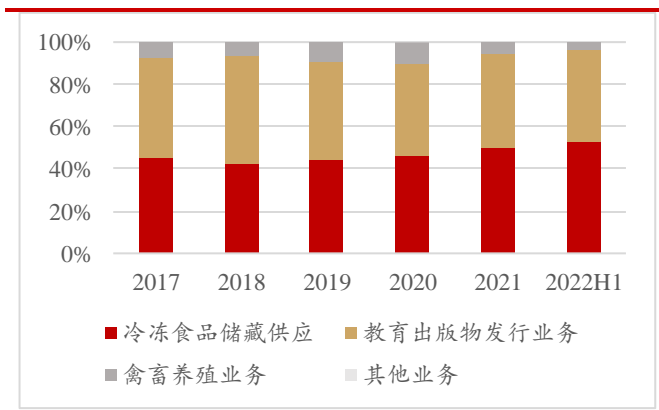
图 2 2017-2022H1，公司归母净利润变化情况



资料来源：Wind，华西证券研究所

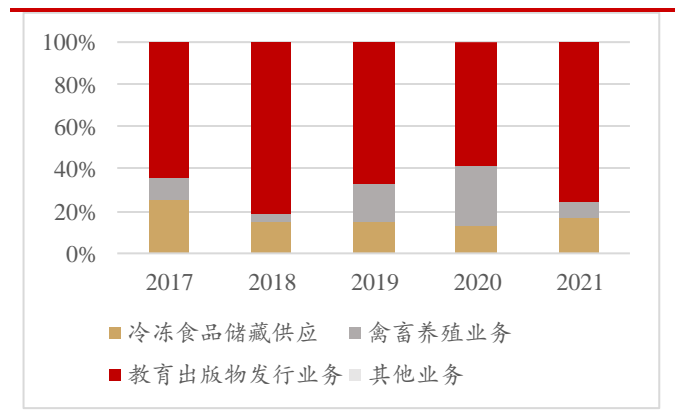
冷冻食品储藏供应和教育出版物发行业务是公司收入的主要来源，且教育出版物发行业务为公司贡献了超过一半的毛利，今年 8 月份由于同业竞争问题公司已剥离教育出版发行业务。从收入占比上看，2018 年-2022H1，公司冷冻食品储藏供应业务营收占比逐渐上升，由 42.35% 升至 52.95%；与之相对应的是教育出版物发行业务占比的逐年减少；另外，2017-2020 年，公司禽畜养殖业务占比维持在 7%-10%，2021 年和 2022H1，受市场行情影响，占比分别缩减至 5.56%/3.51%。从毛利占比上来看，公司的教育出版发行业务是公司毛利的主要来源，2014-2021 年，占比一直超过 55%；禽畜养殖业务毛利占比受市场行情影响较大，2019 和 2020 年，生猪市场行情较好，毛利占比分别为 18.42%/27.78%，2021 年受低迷市场行情影响，缩至 7.42%。

图 3 2017-2022H1，公司营收构成变化



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 2017-2021，公司各业务毛利变化情况



资料来源：Wind，华西证券研究所

公司所处的冷链物流行业面临极大的发展机遇。公司将立足肉类食品供应和冷链行业，把握产业发展趋势，进一步把广弘控股做强做大，为人民群众提供健康安全的绿色食品和优质冷链服务，不断满足人民群众对美好生活的新期待。坚持稳中求进、提质增效、做强做大的主基调，以绿色食品和优质冷链物流服务为核心，坚持“服务重要民生，引领健康生活”的发展理念，加大转型升级、资源整合以及对外扩张的步伐和力度，提升企业核心竞争力与抗风险能力，着力打造集畜禽养殖、食品冷链为一体的大食品产业。未来，公司将围绕大食品产业，延伸产业链条，发挥上下游协同效应，将公司打造成为安全、便捷、质优的绿色食品供应商和绿色食品冷链服务商。

## 2. 剥离传媒业务同业竞争解决，未来集中做强主业

省商贸控股集团持有广弘资产经营公司的 51% 国有股权整体划转给省出版集团后，南方出版传媒股份有限公司（以下简称“南方传媒”）、发行集团与教育书店存在同业竞争，为妥善解决公司全资子公司教育书店与公司实际控制人省出版集团属下控股子公司发行集团之间的同业竞争问题，据公司公告，公司拟将所持有的教育书店 100% 股权作价 104,768.76 万元出资认购发行集团向公司增发的 6,495.6543 万股股份。截至 2022 年 8 月 17 日，发行集团和教育书店均已完成工商变更登记手续，并领取了新的工商营业执照。工商变更完成后，公司持有发行集团 6,495.6543 万股，持股比例为 17.69%，发行集团持有教育书店 100% 的股权，发行集团成为公司的参股公司，教育书店成为发行集团的全资子公司，至此公司解决同业竞争事项已正式完成。

本次同业竞争问题的解决，有利于上市公司集中资源做强主业，保障上市公司及股东权益。据公司公告，本次交易后，公司将从发行集团竞争对手转变成其股东身份，本次交易有利于发行集团进一步放大竞争优势及提升未来业绩，将为公司带来可观的投资收益，符合最大化保证股东权益的需求。同时，本次交易完成后，公司能够集中资源深耕食品与农牧板块。

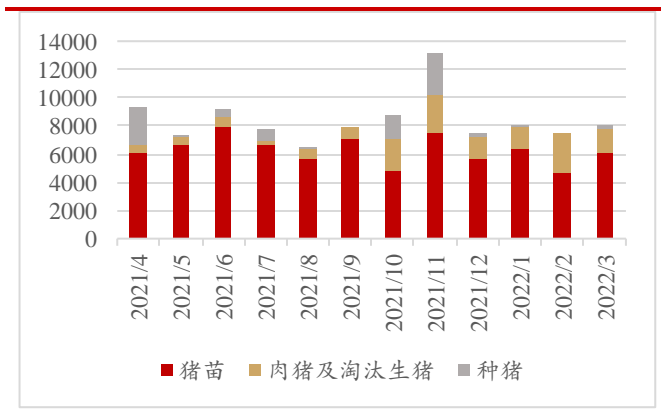
## 3. 生猪养殖快速扩张，种禽抢抓国家种业振兴发展机遇

公司农牧板块禽畜养殖业务的主产品为种猪和种鸡，商品猪和商品鸡。公司农牧板块的生产模式为自繁自育，从事猪、鸡的品种繁育，种苗、商品肉猪和商品肉鸡生产销售等环节的管理。据公司披露的产销经营快报，2021 年 4 月到 2022 年 3 月，公司生猪销售中，以猪苗为主，其次为肉猪及淘汰生猪和种猪。2021 年，公司销售生



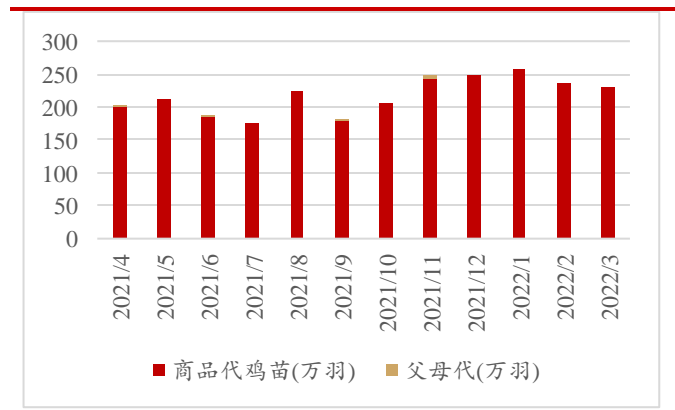
猪 11.48 万头，收入 1.58 亿元，生猪销售均价为 37.83 元/公斤，同比变动分别为 14.6%/-40.6%/-53.9%。据公司 2022 年 6 月 17 日投资者关系活动记录表，公司目前生猪板块主要生产模式为自繁自养，此外，公司还探索轻资产、快速扩张运营模式，通过租赁海丰基地作为生猪扩繁场和商品场，向产业链终端延伸。上述项目逐步落地，公司生猪产能从原来的 12 万头增至 20 万头，再增至今年的 50 万头，在产业发展上将实现质和量的快速提升。未来公司的目标是年出栏优质生猪 80-100 万头。

图 5 2021 年 4 月-2022 年 3 月公司生猪销售情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 6 2021 年 4 月-2022 年 3 月公司鸡产品销售情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

养鸡业务上，2021 年公司销售鸡苗 2484 万羽，收入 2972 万元，鸡苗销售均价 1.20 元/羽，同比变动分别为-32.6%、-48.5%、-23.6%。2021 年 4 月-2022 年 3 月，公司鸡产品销售中，主要为商品代鸡苗。公司下属子公司南海种禽公司是广东省重点农业龙头企业，是国内开展中速型黄羽、麻黄羽肉鸡育种较早的企业之一。南海种禽拥有健全的管理制度、合理的生产布局和先进的硬件设备，并在广州从化鳌头镇设立一个占地 300 亩的从化种鸡生产基地。企业现有南海黄系列种鸡年产能：父母代种苗 150 万套、肉鸡苗 5000 万羽。南海种禽以原有“南海黄”鸡为基础，培育出科技含量高、能适合不同地方市场需求的产品，目前已开发培育出 5 个主要产品：“南海黄麻鸡 1 号”、“南海黄麻鸡 2 号”、“弘香鸡”、“南海黄麻鸡 4 号”、“广弘 3 号小白鸡”。在种禽业未来的布局上，公司子公司南海种禽公司塑造家禽种业发展新核心，抢抓国家种业振兴历史发展机遇，推动产业升级；另外，在技术上，优化家禽国鸡品种培育，推出适应各种市场的品种，凭借全品种优势提升市场地位。

## 4. 盈利预测与投资建议

公司主要涉及冷冻食品储藏供应业务和禽畜养殖业务，假设中的业务部分将分别针对以上业务展开讨论。

**冷冻食品储藏供应业务：**公司承担广东省和广州市冻肉储备任务，拥有全国冷链物流 50 强企业、广东省重点农业龙头企业，公司自营冷库库容量达 4 万吨，年吞吐量超过 60 万吨。公司的冷冻食品储藏供应业务能够为公司提供持续稳定的收入和利润。基于此，我们预计，2022-2024 年公司冷冻食品储藏供应业务收入增速分别为 22.00%/18.67%/18.87%，毛利率分别为 6.64%/6.40%/6.42%。

**禽畜养殖业务：**公司目前生猪板块主要生产模式为自繁自养，此外，公司还探索轻资产、快速扩张运营模式，通过租赁海丰基地作为生猪扩繁场和商品场，向产业链终端延伸。上述项目逐步落地，公司生猪产能从原来的 12 万头增至 20 万头，再增至

今年的 50 万头，在产业发展上将实现质和量的快速提升。未来公司的目标是年出栏优质生猪 80-100 万头。另外，公司面向的主要市场为广东，由于广东猪价高于全国很多地区，公司的养殖业务有望持续增厚公司业绩。我们预计，2022-2024 年公司禽畜养殖业务收入增速分别为 10.00%/200.00%/25.00%，毛利润率分别为 37.50%/55.00%/55.00%。

表 1 广弘控股主要业务经营预测 (单位: 百万元)

业务	2021A	2022E	2023E	2024E
冷冻食品储藏供应业务				
收入	1814.06	2,213.15	2,626.43	3,122.01
成本	1701.14	2,066.27	2,458.34	2,921.57
毛利	112.92	146.88	168.09	200.45
毛利润率	6.22%	6.64%	6.40%	6.42%
禽畜养殖业务				
收入	202.13	222.343	667.03	833.79
成本	153.03	138.96	300.16	375.20
毛利	49.100	83.38	366.87	458.58
毛利润率	24.29%	37.50%	55.00%	55.00%
其他业务				
收入	4.39	6.58	9.88	14.82
成本	5.01	6.32	9.58	13.93
毛利	-0.620	0.26	0.30	0.89
毛利润率	-14.12%	4.00%	3.00%	6.00%
费用率				
销售费率	3.36%	2.00%	1.50%	1.40%
管理费率	5.70%	2.00%	1.50%	1.40%
财务费率	-2.24%	-2.27%	-1.93%	-2.05%

资料来源: Wind, 华西证券研究所

我们分析: 1) 公司下半年成功剥离教育出版物发行业务, 解决同业竞争问题, 预计形成投资收益约 96,717 万元, 预计形成递延所得税负债约 24,179 万元, 合计增加上市公司报表净利润约 72,537 万元, 同时公司未来有发行集团分红; 另外公司营业收入预计会有减少; 2) 公司生猪养殖业务中生猪产能迅速扩张, 且公司生猪出栏量扩张迅速, 公司主要面向猪价较高的广东市场, 未来养殖业务有望增厚公司业绩; 3) 公司冷冻食品储藏业务具有资源优势, 为公司贡献稳定的利润来源。考虑到这些因素影响, 我们预计, 22-24 年公司的营业收入分别为 24.42/33.03/39.71 亿元, 归母净利润为 9.73/4.60/5.54 亿元, EPS 为 1.67/0.79/0.95 元, 2022 年 9 月 22 日股价 6.07 元对应 22/23/24PE 分别为 4/8/6X, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

表 2 可比公司盈利预测

股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	可比公司							
			EPS(元)				P/E			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
603477.SH	巨星农牧	24.79	0.51	0.46	2.82	3.51	30.29	53.89	8.79	7.06
002548.SZ	金新农	6.21	-1.43	0.07	0.83	0.57	-4.10	88.71	7.48	10.89
平均							13.10	71.30	8.14	8.98

资料来源：Wind，华西证券研究所；采用 Wind 一致预期，股价截至 2022 年 9 月 22 日收盘价

## 5.风险提示

非洲猪瘟疫情风险；禽畜市场价格波动风险；新型冠状病毒疫情下，由于冷链运输环境条件的特殊性，增加了公司食品冷链企业经营管理的风险。



## 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	3,638	2,442	3,303	3,971	净利润	385	1,081	519	629
YoY(%)	7.2%	-32.9%	35.3%	20.2%	折旧和摊销	52	52	57	60
营业成本	2,976	2,212	2,768	3,311	营运资金变动	-255	206	-314	401
营业税金及附加	7	4	6	7	经营活动现金流	199	550	-87	979
销售费用	122	4	50	56	资本开支	-147	-178	-209	-218
管理费用	207	49	50	56	投资	0	-1,143	-72	-68
财务费用	-82	-56	-64	-82	投资活动现金流	-147	-302	-181	-186
研发费用	11	6	9	11	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	556	300	342	356
投资收益	-1	1,020	100	100	筹资活动现金流	415	212	342	356
营业利润	442	1,269	622	757	现金净流量	467	460	74	1,149
营业外收支	47	10	7	10					
利润总额	488	1,279	629	767	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	104	198	109	138	<b>成长能力</b>				
净利润	385	1,081	519	629	营业收入增长率	7.2%	-32.9%	35.3%	20.2%
归属于母公司净利润	331	973	460	554	净利润增长率	5.0%	193.7%	-52.7%	20.3%
YoY(%)	5.0%	193.7%	-52.7%	20.3%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.57	1.67	0.79	0.95	毛利率	18.2%	9.4%	16.2%	16.6%
					净利率	9.1%	39.8%	13.9%	13.9%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	7.0%	16.8%	6.5%	7.1%
货币资金	2,737	3,197	3,271	4,420	净资产收益率 ROE	14.3%	30.4%	12.6%	13.1%
预付款项	24	14	18	22	<b>偿债能力</b>				
存货	597	139	820	333	流动比率	2.17	2.94	2.18	2.31
其他流动资产	265	1,120	1,424	1,202	速动比率	1.78	2.83	1.84	2.17
流动资产合计	3,623	4,470	5,533	5,977	现金比率	1.64	2.11	1.29	1.71
长期股权投资	51	53	55	56	资产负债率	48.6%	41.1%	44.5%	41.3%
固定资产	198	210	224	239	<b>经营效率</b>				
无形资产	100	97	94	91	总资产周转率	0.85	0.47	0.51	0.53
非流动资产合计	1,088	1,320	1,552	1,788	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	4,711	5,790	7,085	7,765	每股收益	0.57	1.67	0.79	0.95
短期借款	654	954	1,296	1,651	每股净资产	3.97	5.48	6.27	7.22
应付账款及票据	569	217	806	425	每股经营现金流	0.34	0.94	-0.15	1.68
其他流动负债	450	347	433	510	每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,673	1,518	2,535	2,586	<b>估值分析</b>				
长期借款	56	56	56	56	PE	10.65	3.64	7.70	6.40
其他长期负债	562	804	562	562	PB	1.59	1.11	0.97	0.84
非流动负债合计	619	860	619	619					
负债合计	2,291	2,378	3,153	3,204					
股本	584	584	584	584					
少数股东权益	104	212	271	347					
股东权益合计	2,419	3,412	3,931	4,561					
负债和股东权益合计	4,711	5,790	7,085	7,765					

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

周莎：FRM，四川大学应用数学系本科，南开大学应用数据系硕士；四年消费行业买方研究经历，五年农林牧渔卖方研究经历；曾先后任职于红塔红土基金、国海证券、招商证券、国金证券、太平洋证券，带领团队获得2018年中国证券报金牛奖农林牧渔行业第二名。2019年10月加盟华西证券研究所，担任农林牧渔行业首席分析师。2020年获得中国证券报金牛奖、第二节新浪金麒麟农林牧渔新锐分析师第二名、第八届Wind金牌分析师农林牧渔行业第三名、东方财富最佳分析师农林牧渔行业第一名。2021年度获得21世纪金牌分析师农林牧渔行业第五名、第九届Wind金牌分析师农林牧渔行业第四名。

### 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。