

# 制剂龙头布局种植业，特色作物产业链可期

## 诺普信(002215)

### 事件概述

公司发布 2021 年年报，报告期内，公司实现营业收入 45.01 亿元，同比增长 8.94%；实现归母净利润 3.05 亿元，同比增长 82.93%。单四季度来看，实现营收 11.99 亿元，同比增长 47.94%；实现归母净利润-2525.77 万元，同比上升 78.78%。公司预计以未来实施 2021 年年度权益分派方案时股权登记日的总股本（剔除已回购股份）983,781,427 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。公司发布 2022 年一季报，报告期内，实现营业收入 12.74 亿元，同比增长 4.54%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 12.16%。

### 分析判断：

#### ► 公司业绩符合预期，种植业净利增长亮眼

2021 年，公司实现营业收入 45.01 亿元，同比增长 8.94%；实现归母净利润 3.05 亿元，同比增长 82.93%。具体来看：农药制剂方面，2021 年，公司农药制剂业务合并报表营业收入 26.71 亿元，同比增长 18.18%；单一特色作物产业链方面，2021 年，实现报表营业收入 1.03 亿元，同比增长 69.97%；实现净利润 0.08 亿元，同比增长 214.23%，公司自 2017 年开始聚焦特色作物产业链商业模式，当前重点布局云南基质蓝莓、海南燕窝果和火龙果，2021 年单一特色作物产业链方面净利增长超 200%，表现亮眼。

#### ► 农药制剂平稳增长，公司稳居行业龙头

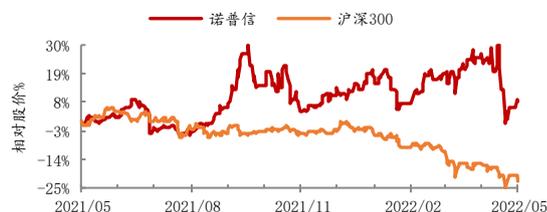
2021 年，公司实现农药制剂业务合并报表营业收入 26.72 亿元，同比增长 18.18%，2021 年，疫情反复，上游原材料价格暴涨等因素，公司农药制剂产品的主要原料为原药，包括草甘膦、功夫原粉、联苯肼酯、草铵膦和戊唑醇，2021 年，上述原料价格大幅上涨，公司通过战略储备接单和提前战略采购，有效控制草甘膦和功夫原粉采购成本。目前公司拥有杀虫剂产能 2.6 万吨/年，在建产能 1900 吨/年，拥有杀菌剂产能 1.8 万吨/年，除草剂产能 2.5 万吨/年，助剂 400 吨/年，产能利用率均达到 65% 以上。公司是农药制剂行业的龙头企业，已连续十多年蝉联销售 50 强榜单榜首，公司在 2021 年的全国市场份额约为 4.5%，国内制剂行业排名第一。截止 2021 年末，公司核心子公司共有农药产品登记证 1456 个，在国内居行业第一。

#### ► 作物布局结构渐清晰，特色作物产业链腾飞在即

2021 年，公司实现特色作物产业链合并报表营业收入 1.03 亿元，同比增长 69.97%；净利润 771.35 万元，同比增长 214.23%。单一特色作物产业链方面，公司重点布局云南基质蓝莓、海南燕窝果和火龙果，以单一作物为突破点，引种或选

### 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：	5.82
股票代码：	002215
52 周最高价/最低价：	7.24/5.0
总市值(亿)	57.26
自由流通市值(亿)	41.53
自由流通股数(百万)	713.59



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

分析师：杨伟  
邮箱：yangwei2@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519100007  
联系电话：

华西农业&华西化工联合覆盖

育优良品种，构建产业链的综合运营能力，上中下游分别为“作物科技研究院”、“农业科技产业园”与地标农产品品牌与高效率分销渠道。2021年，海南红心火龙果进入采收期，燕窝果完成种植布局，云南蓝莓2021年5月完成建园定植基地，2022年一季度首获产出，极速出效，未来可期。

### 投资建议

我们分析：1) 受益于下游种植产业链景气度回暖，公司农药制剂需求将持续向好，公司作为国内农药制剂龙头，规模成本优势明显，业绩有望进一步增长。2) 公司单一作物特色产业链经过之前的建设布局，目前已形成产出，未来产出有望进一步增长。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51.93/59.69/69.21亿元，归母净利润为3.58/4.41/5.57亿元，EPS为0.36/0.45/0.57元，2022年5月6日股价5.82元对应22/23/24PE分别为16/13/10X，首次覆盖，给予“增持”评级。

### 风险提示

原药采购供应波动，自然环境不确定性及农产品价格波动风险，人才与经营管理风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,131	4,501	5,193	5,969	6,921
YoY (%)	1.8%	8.9%	15.4%	15.0%	15.9%
归母净利润(百万元)	167	305	358	441	557
YoY (%)	-29.3%	82.9%	17.3%	23.1%	26.3%
毛利率 (%)	25.3%	26.9%	26.6%	27.2%	28.0%
每股收益 (元)	0.17	0.31	0.36	0.45	0.57
ROE	7.1%	10.3%	10.8%	11.7%	12.9%
市盈率	34.30	18.75	15.98	12.98	10.28

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 正文目录

1. 公司业绩符合预期，种植业净利增长亮眼.....	4
2. 农药制剂平稳增长，公司稳居行业龙头.....	5
3. 作物布局结构渐清晰，特色作物产业链腾飞在即.....	6
4. 盈利预测.....	6
5. 风险提示.....	9

## 图表目录

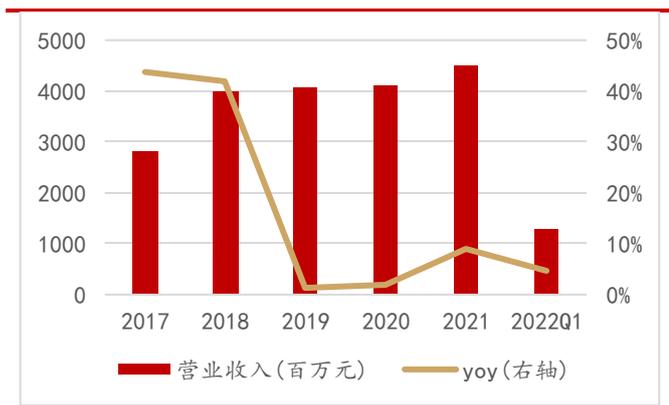
图 1 2017-2022 年，公司营业收入情况.....	4
图 2 2017-2022 年，公司归母净利润情况.....	4
图 3 2021 年，公司营业收入构成情况.....	5
图 4 2021 年，公司毛利占比情况.....	5
表 1 公司主要产品的产能情况.....	6
表 2 诺普信主要业务经营预测（单位：百万元）.....	8
表 3 可比公司盈利预测.....	9

## 1. 公司业绩符合预期，种植业净利增长亮眼

诺普信创建于 1999 年，是一家专注于农业生物高新技术产品研发、生产、销售推广及农业技术服务的国家级高新技术企业，公司全称为深圳诺普信农化股份有限公司。公司构建了以深圳为总部的企业集群，在全国二十多个省市拥有七十多家子公司、参控股公司和生产物流基地，是我国规模领先、产品数领先、品种齐全、产业链完整的集团化企业。公司拥有自主技术研发中心，科技研发人员近百人，公司技术研发中心已被认定为深圳市级工程中心，并承担了多项国家级、省级、市级科技计划项目，多个产品分别获得“国家重点新产品”、“广东省名牌产品”等称号。目前，公司的主要产品包括杀虫剂、杀菌剂、除草剂、植物营养、助剂、种子、粮食、技术服务及病虫害防治等。

营收规模持续扩大，净利逐步改善。2017-2021 年，公司营业收入从 28.22 亿元增长至 45.01 亿元，CAGR+12.38%；归母净利润从 3.09 亿元小幅下滑至 3.05 亿元，CAGR-0.26%，实际上，公司归母净利从 2019 年开始连续两年下滑，2021 年出现明显改善，yoy+82.93%。2022 年第一季度，公司实现营业收入 12.74 亿元，yoy+4.54%；实现归母净利 1.66 亿元，yoy+12.16%。

图 1 2017-2022 年，公司营业收入情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

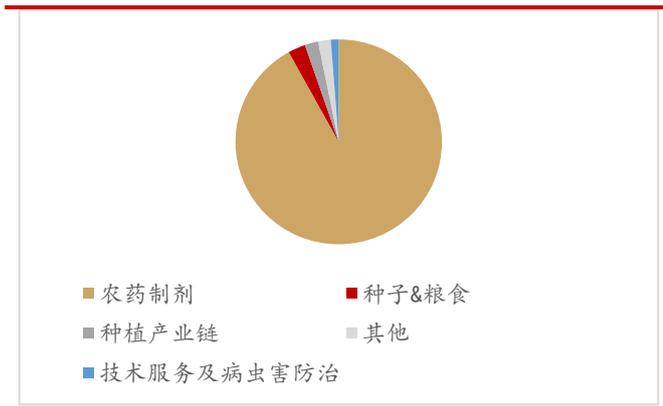
图 2 2017-2022 年，公司归母净利润情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

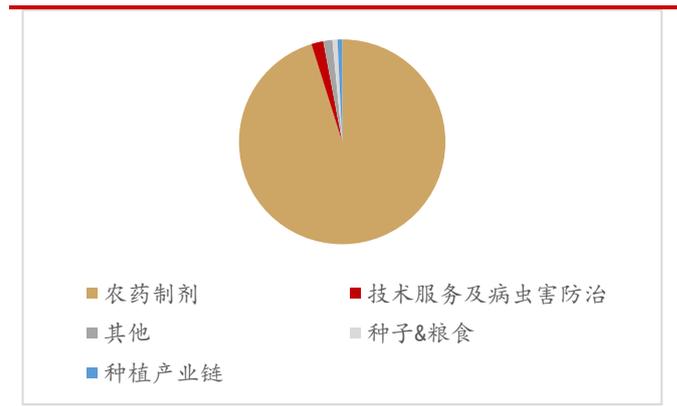
农药制剂是公司主要的收入和利润来源。从收入占比上看，2021 年，公司农药制剂（包含杀虫剂、杀菌剂、除草剂、植物营养、植物生长调节剂、作物套餐和助剂类）和种子&粮食分别实现收入 41.39/1.23 亿元，收入占比分别为 91.97%/2.73%，其中，农药制剂是公司主要的收入来源。从毛利占比上看，2021 年，公司农药制剂和技术服务及病虫害防治分别实现毛利 11.53/0.23 亿元，毛利占比分别为 95.18%/1.87%，农药制剂是公司主要的利润来源。

图 3 2021 年，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 2021 年，公司毛利占比情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

公司自 2018 年开始，聚焦特色作物产业链商业模式，将一种作物视为一个产业，创新探索出“公司+承包户”模式，当前重点布局云南基质蓝莓、海南燕窝果和火龙果。2021 年，单一特色作物产业链方面，公司实现报表营业收入 1.03 亿元，同比增长 69.97%；实现净利润 0.08 亿元，同比增长 214.23%，净利增长表现亮眼。

## 2. 农药制剂平稳增长，公司稳居行业龙头

首先，党的十九大报告提出乡村振兴以来，2022 年中央一号文件《全面推进乡村振兴重点工作》和《十四五（2021-2025 年）规划和 2035 年远景目标纲要》等文件从顶层政策上系统性地规划我国农业迈向现代化进程，推动农业农村的优先发展和农业现代化的质量发展。其次，农药制剂行业监管日趋严格，农业农村部持续推动农药向高效、绿色、低毒、低残留方向发展，提高农药制剂进入壁垒，行业集中度不断提高，多条监管条例出台，行业进一步规范。公司作为农药制剂行业的龙头企业，持续专注于研发创新和产品开发储备，十余年来，一直稳居中国农药制剂 50 强榜首，多年以来市场占有率维持在 4% 以上。

2021 年，公司实现农药制剂业务合并报表营业收入 26.72 亿元，同比增长 18.18%，2021 年，疫情反复，上游原材料价格暴涨等因素，公司农药制剂产品的主要原料为原药，包括草甘膦、功夫原粉、联苯腈酯、草铵膦和戊唑醇，2021 年，上述原料价格大幅上涨，公司通过战略储备签单和提前战略采购，有效控制草甘膦和功夫原粉采购成本。目前公司拥有杀虫剂产能 2.6 万吨/年，在建产能 1900 吨/年，拥有杀菌剂产能 1.8 万吨/年，除草剂产能 2.5 万吨/年，助剂 400 吨/年，产能利用率均达到 65% 以上。公司是农药制剂行业的龙头企业，已连续十多年蝉联销售 50 强榜单榜首，公司在 2021 年的全国市场份额约为 4.5%，国内制剂行业排名第一。截止 2021 年 12 月 31 日，公司核心子公司共有农药产品登记证 1456 个，在国内居行业第一。

表 1 公司主要产品的产能情况

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
杀虫剂	26000 吨/年	73.70%	1900 吨/年	设计或试运行阶段
杀菌剂	18000 吨/年	72.90%		
除草剂	25000 吨/年	65.20%		
植物营养	11000 吨/年	66.00%		
助剂	400 吨/年	66.50%		

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 3.作物布局结构渐清晰，特色作物产业链腾飞在即

从特色产业发展的背景来看，2022 年中央一号文件聚焦“现代农业”，创新农业经营体系，培育新型农业经营主体和服务主体，强化产业链与创新链融合。2021 年农业农村部在《对十三届全国人大四次会议第 9341 号建议的答复》中，明确提出设立乡村振兴特色产业重大专项、强化品牌培育提升品牌价值等，特色产业存在强大的政策支持。另一方面，随着城镇化的发展和居民可支配收入的提高，健康品质生活已成为一种消费时尚，高品质、高附加值的农产品需求日趋旺盛；冷链物流能够扩大公司单一作物特色产业链产品的销售范围。

公司自 2018 年开始聚焦单一特色作物产业链商业模式，将一种作物视为一个产业，创新探索出“公司+承包户”模式，当前重点布局云南基质蓝莓、海南燕窝果和火龙果，以单一作物为突破点，引种或选育优良品种，构建产业链的综合运营能力，上中下游分别为“作物科技研究院”、“农业科技产业园”与地标农产品品牌与高效率分销渠道。2021 年，围绕构建单一作物全产业链经营，公司继续深入实践“一个作物产业链经营 MVP”。海南红心火龙果进入采收期，完成燕窝果种植布局。云南基质蓝莓方面，正大力拓展建园，公司 2021 年 5/6 月份完成建园定植的基地，在 2022 年第一季度竟已首获产出，极速出效、未来可期。2021 年，公司实现特色作物产业链合并报表营业收入 1.03 亿元，同比增长 69.97%；净利润 771.35 万元，同比增长 214.23%。我们认为，随着作物布局结构逐渐清晰，公司的单一特色作物产业链业务即将迎来腾飞。

### 4.盈利预测与投资建议

公司主要涉及农药制剂、种植产业链、种子&粮食和技术服务及病虫害防治，假设中的业务部分将分别针对以上业务展开讨论。

**农药制剂：**公司是国内农药制剂龙头企业，农药制剂行业市场占有率国内领先；俄乌冲突带动全球粮食价格进一步抬升，国内粮食安全重要性上升到前所未有的高度，政策强调&粮价高企，农民种粮积极性上升，带动种植产业链高景气，农药作为重要的生产物资，需求有望迎来增长。另外，出于绿色发展需要，国家对农药行业的监管日趋严格，公司目前环保型农药制剂占比达 70%以上，监管下行业集中度有望进一

步提升，头部企业受益。基于此，我们预计，2022-2024 年公司农药制剂收入增速分别为 14.47%/14.36%/14.85%，毛利率分别为 27.89%/27.91%/28.12%。

**种植产业链：**近几年公司布局种植产业链，创造性地提出单一特色作物产业链商业模式，重点发展高端水果，目前重点布局的水果有云南基质蓝莓、红心火龙果、燕窝果等，前期建设布局阶段的投入较大，2021 年红心火龙果已有产出，2021 年建园定植的基质蓝莓在 2022 年一季度也有产出。随着居民收入的增长及消费水平的提高，人们越来越追求高品质生活，预计未来高端水果面临旺盛需求。而公司园区建成之后，后续主要为运营成本的投入，我们预计，2022-2024 年公司种植产业链收入增速分别为 100.00%/50.00%/50.00%，毛利率分别为 10.00%/25.00%/35.00%。

**种子&粮食：**公司的种子和粮食业务收入占营业收入的占比较小，且未来发展重点为农药制剂和种植产业链，我们预计，2022-2024 年公司种子&粮食收入增速分别为 2.00%/2.00%/2.00%，毛利率分别为 5.00%/5.00%/7.00%。

**技术服务及病虫害防治：**确保国家粮食安全需要农药稳定供给。我国玉米和大豆对外依存度高，粮食安全是国家重要的宏观战略，《“十四五”全国农药产业发展规划》（以下简称《规划》）指出，“十四五”时期草地贪夜蛾、水稻“两迁”害虫、小麦条锈病和赤霉病等重大病虫害呈多发重发态势，防控任务重，需要持续稳定的农药生产供应。加之林草、卫生等领域需求增加，农药市场空间进一步扩大。另外，公司战略重点布局于农药制剂和种植产业链，2021 年技术服务及病虫害防治 yoy-18.38%，我们预计，2022-2024 年公司技术服务及病虫害防治收入增速分别为-10.00%/-5.00%/2.00%，毛利率分别为 40%/40%/40%。

表 2 诺普信主要业务经营预测（单位：百万元）

业务	2021A	2022E	2023E	2024E
农药制剂				
收入	4,139.29	4,738.19	5,418.43	6,222.89
成本	2995.63	3416.63	3905.99	4473.00
毛利	1,143.66	1,321.56	1,512.44	1,749.89
毛利率	27.63%	27.89%	27.91%	28.12%
种植产业链				
收入	94.45	188.91	283.36	425.04
成本	85.60	170.02	212.52	276.28
毛利	8.85	18.89	70.84	148.77
毛利率	9.37%	10.00%	25.00%	35.00%
种子&粮食				
收入	122.79	125.25	127.75	130.30
成本	113.17	118.98	121.36	121.18
毛利	9.61	6.26	6.39	9.12
毛利率	7.83%	5.00%	5.00%	7.00%
技术服务及病虫害防治				
收入	55.06	49.55	47.08	48.02
成本	32.36	29.73	28.25	28.81
毛利	22.70	19.82	18.83	19.21
毛利率	41.23%	40.00%	40.00%	40.00%
其他				
收入	88.98	90.76	92.58	94.43
成本	71.71	77.15	78.69	80.26
毛利	17.27	13.61	13.89	14.16
毛利率	19.41%	15.00%	15.00%	15.00%
费用率				
销售费率	10.09%	9.97%	10.01%	9.99%
管理费率	5.53%	5.76%	5.69%	5.71%
财务费率	1.2%	2.21%	2.23%	2.40%

资料来源：Wind，华西证券研究所

我们分析：1) 受益于下游种植产业链景气度回暖，公司农药制剂需求将持续向好，公司作为国内农药制剂龙头，规模成本优势明显，业绩有望进一步增长。2) 公司单一作物特色产业链经过之前的建设布局，目前已形成产出，未来产出有望进一步增长。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 51.93/59.69/69.21 亿元，归母净利润为 3.58/4.41/5.57 亿元，EPS 为 0.36/0.45/0.57 元，2022 年 5 月 6 日股价 5.82 元对应 22/23/24PE 分别为 16/13/10X，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 3 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
600389.SH	海利尔	22.73	1.32	1.83	2.33	2.78	17.22	12.42	9.76	8.18
603639.SH	江山股份	57.73	2.75	6.94	0.99	7.93	20.99	8.83	8.32	7.28
603599.SH	广信股份	36.89	3.18	3.39	4.31	4.9	11.60	10.88	8.56	7.53
平均							16.60	10.71	8.88	7.66

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 5 月 5 日收盘价

## 5.风险提示

原药采购供应波动，自然环境不确定性及农产品价格波动风险，人才与经营管理风险。

## 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	4,501	5,193	5,969	6,921	净利润	297	349	429	542
YoY(%)	8.9%	15.4%	15.0%	15.9%	折旧和摊销	166	149	114	120
营业成本	3,289	3,813	4,347	4,980	营运资金变动	-132	-249	-96	-162
营业税金及附加	13	14	17	19	经营活动现金流	422	324	536	612
销售费用	454	518	597	692	资本开支	-506	-285	-259	-265
管理费用	249	299	339	395	投资	58	0	0	0
财务费用	67	115	133	166	投资活动现金流	-854	-244	-214	-211
研发费用	107	124	143	165	股权募资	541	0	0	0
资产减值损失	-36	-9	-8	-9	债务募资	2,067	83	449	484
投资收益	35	42	45	54	筹资活动现金流	902	-32	316	318
营业利润	325	391	485	613	现金净流量	468	48	638	719
营业外收支	18	0	0	0					
利润总额	343	391	485	613	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	46	42	56	71	<b>成长能力</b>				
净利润	297	349	429	542	营业收入增长率	8.9%	15.4%	15.0%	15.9%
归属于母公司净利润	305	358	441	557	净利润增长率	82.9%	17.3%	23.1%	26.3%
YoY(%)	82.9%	17.3%	23.1%	26.3%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.31	0.36	0.45	0.57	毛利率	26.9%	26.6%	27.2%	28.0%
					净利率	6.6%	6.7%	7.2%	7.8%
<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	3.9%	4.3%	4.6%	5.0%
货币资金	1,210	1,259	1,897	2,616	净资产收益率 ROE	10.3%	10.8%	11.7%	12.9%
预付款项	645	680	794	914	<b>偿债能力</b>				
存货	1,281	1,462	1,670	1,917	流动比率	1.16	1.20	1.23	1.26
其他流动资产	1,231	1,436	1,574	1,767	速动比率	<b>0.65</b>	<b>0.67</b>	<b>0.72</b>	<b>0.77</b>
流动资产合计	4,368	4,837	5,936	7,213	现金比率	0.32	0.31	0.39	0.46
长期股权投资	624	624	624	624	资产负债率	53.7%	52.8%	54.5%	55.4%
固定资产	578	656	768	872	<b>经营效率</b>				
无形资产	251	290	306	329	总资产周转率	0.58	0.62	0.62	0.62
非流动资产合计	3,446	3,580	3,725	3,870	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	7,814	8,416	9,660	11,082	每股收益	0.31	0.36	0.45	0.57
短期借款	1,596	1,678	2,127	2,611	每股净资产	3.01	3.38	3.83	4.39
应付账款及票据	943	988	1,149	1,326	每股经营现金流	0.43	0.33	0.55	0.62
其他流动负债	1,222	1,348	1,553	1,771	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,761	4,015	4,829	5,709	<b>估值分析</b>				
长期借款	2	2	2	2	PE	18.75	15.98	12.98	10.28
其他长期负债	431	431	431	431	PB	2.12	1.72	1.52	1.32
非流动负债合计	433	433	433	433					
负债合计	4,194	4,448	5,263	6,142					
股本	984	984	984	984					
少数股东权益	654	644	633	618					
股东权益合计	3,620	3,968	4,398	4,940					
负债和股东权益合计	7,814	8,416	9,660	11,082					

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。

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

### 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/hxqz/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。