

## 2022Q1 成本压力缓解，全年利润有望显著修复

### 永冠新材（603681.SH）点评报告

证券研究报告

2022年04月29日

#### ● 核心结论

公司发布2021年年报及2022年一季报，2021年实现营收38.40亿元，同比+59.07%，实现归母净利润2.26亿元，同比+28.50%，实现扣非归母净利润1.88亿元，同比+56.79%，实现毛利率12.99%，同比-1.42PCT，实现净利率5.87%，同比-1.40PCT。2022Q1实现营收10.74亿元，同环比分别+51.26%/ -9.75%，归母净利润0.68亿元，同环比分别+11.85%/+119.35%，实现毛利率12.14%，同环比分别-1.07PCT/+1.51PCT，实现净利率6.29%，同环比分别-2.22PCT/+3.68PCT。

**2021年以量补利实现利润上行，2022Q1原料成本下行，全年利润有望修复。**2021年由于原材料价格上涨及海运运价上涨，虽然公司胶带业务具有一定的提价能力，但是利润端仍承压，公司以量补价，2021年实现膜基/纸基/布基胶带销量同比+32.65%/+50.67%/+3.14%，支撑业绩上行。同时，可以看到，2022Q1大多数原材料价格开始下调，公司毛利率与净利率环比均实现改善，预计2022年成本压力或将逐渐解除，利润端有望得到修复。

**BOPP膜年内将再投2条线，汽车线束胶带顺利推进，2022年业绩有望再上一层楼。**公司此前规划建设4条使用德国布鲁克纳设备的BOPP拉膜线，目前已经有两条线分别在2021Q1、2022Q1投产，另外两条线预计将在年内6-8月实现投产。2021年公司积极布局工业胶带领域，汽车线束胶带有在2021Q3通过3000小时老化测试，并与新能源车企展开合作，预计2022年工业胶带业务有望实现高速增长。

**投资建议：**公司是胶带行业龙头，我们认为公司有望最先抓住工业胶带进口替代的机会成为全球龙头。预期公司2022-2024年可实现归母净利润3.93/5.21/6.00亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**项目建设进展低于预期等

#### ● 核心数据

|            | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 2,414 | 3,840 | 5,281 | 6,612 | 7,783 |
| 增长率        | 12.6% | 59.1% | 37.5% | 25.2% | 17.7% |
| 归母净利润（百万元） | 176   | 226   | 393   | 521   | 600   |
| 增长率        | 18.4% | 28.5% | 74.2% | 32.7% | 15.1% |
| 每股收益（EPS）  | 0.92  | 1.18  | 2.06  | 2.73  | 3.14  |
| 市盈率（P/E）   | 19.8  | 15.4  | 8.8   | 6.7   | 5.8   |
| 市净率（P/B）   | 1.9   | 1.6   | 1.3   | 1.1   | 0.9   |

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

603681

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

18.17

近一年股价走势



分析师



杨晖 S0800520010003



13717871708



yanghui@research.xbmail.com.cn

联系人



王鲜俐



13023162796



wangxianli@research.xbmail.com.cn

相关研究

永冠新材：胶带行业龙头，成长空间广阔—永冠新材（603681.SH）深度报告 2022-03-18

## 索引

### 内容目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 一、2022Q1 成本压力缓解，全年利润有望显著修复 ..... | 3 |
| 二、风险提示 .....                     | 5 |

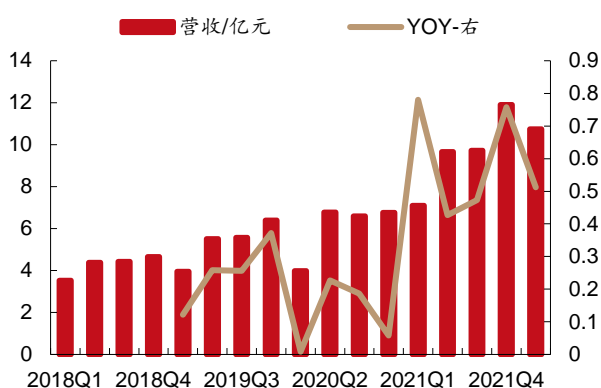
### 图表目录

|                                          |   |
|------------------------------------------|---|
| 图 1：公司 2022Q1 营收同比+51.26%（亿元） .....      | 3 |
| 图 2：公司 2022Q1 归母净利润同比+11.85%（亿元） .....   | 3 |
| 图 3：公司 2022Q1 毛、净利率环比提升 .....            | 3 |
| 图 4：公司 2022Q1ROE 与 ROA 环比提升 .....        | 3 |
| 图 5：公司 2022Q1 经营性净现金流环比-38.10%（亿元） ..... | 4 |
| 图 6：公司 2021 年国内营收占比进一步提升 .....           | 4 |
| 图 7：2022Q1 销量环比有所下行、均价有所提升 .....         | 4 |
| 图 8：2022Q1 原材料价格环比下行（元/kg） .....         | 5 |

## 一、2022Q1成本压力缓解，全年利润有望显著修复

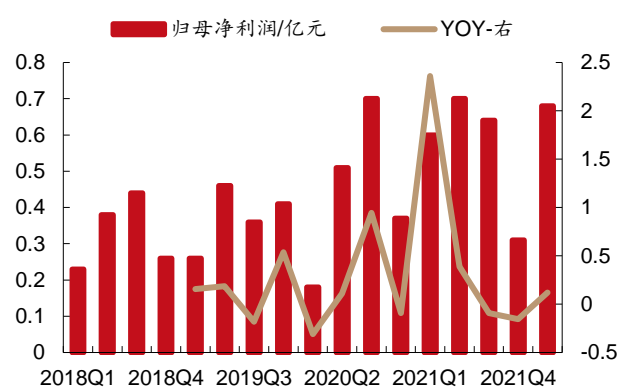
公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报，2021 年实现营收 38.40 亿元，同比+59.07%，实现归母净利润 2.26 亿元，同比+28.50%，实现扣非归母净利润 1.88 亿元，同比+56.79%，实现毛利率 12.99%，同比-1.42PCT，实现净利率 5.87%，同比-1.40PCT。2022Q1 实现营收 10.74 亿元，同环比分别+51.26% /-9.75%，归母净利润 0.68 亿元，同环比分别+11.85%/+119.35%，实现毛利率 12.14%，同环比分别-1.07PCT/ +1.51PCT，实现净利率 6.29%，同环比分别-2.22PCT/+3.68PCT。

图 1：公司 2022Q1 营收同比+51.26%（亿元）



资料来源：Wind、西部证券研发中心

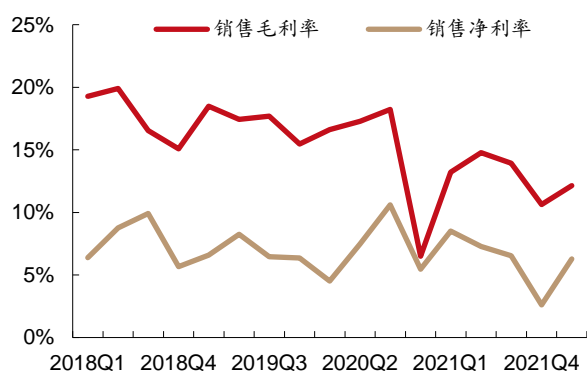
图 2：公司 2022Q1 归母净利润同比+11.85%（亿元）



资料来源：Wind、西部证券研发中心

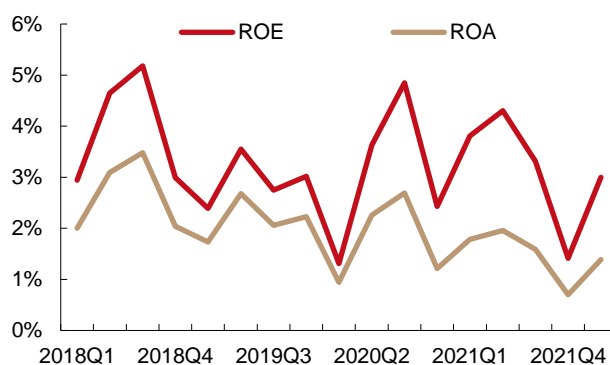
**2022Q1 毛利率、净利率、ROE、ROA 环比均有改善。**2022Q1 实现毛利率 12.14%，同环比分别-1.07PCT/ +1.51PCT，实现净利率 6.29%，同环比分别-2.22PCT/+3.68PCT，实现 ROE 3%，同环比分别-0.81PCT/+1.59PCT，实现 ROA 1.39%，同环比分别-0.39PCT/+0.69PCT。此外，2022Q1 经营性净现金流 0.39 亿元，环比-38.1%。

图 3：公司 2022Q1 毛、净利率环比提升



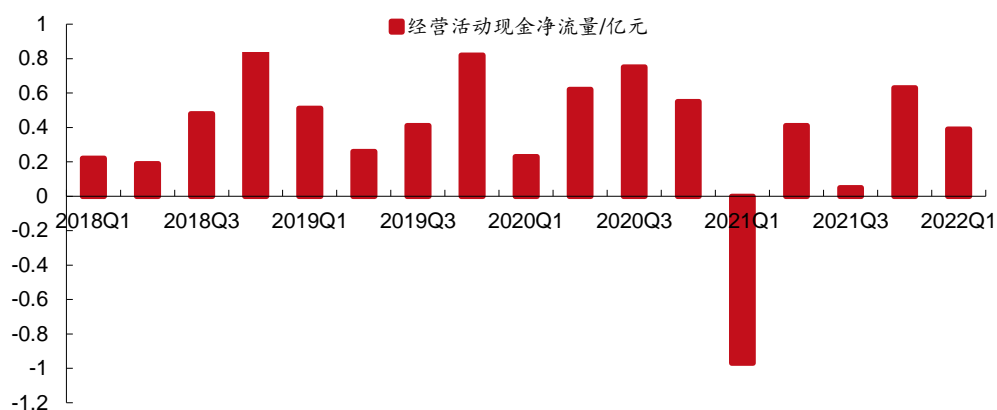
资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 4：公司 2022Q1ROE 与 ROA 环比提升



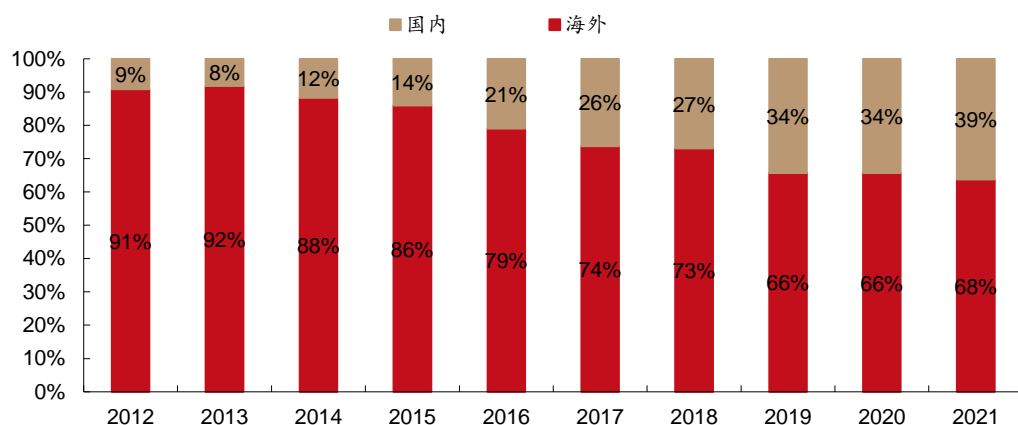
资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 5：公司 2022Q1 经营性净现金流环比-38.10%（亿元）



资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 6：公司 2021 年国内营收占比进一步提升



资料来源：Wind、西部证券研发中心

**2022Q1 销量环比有所下行、大多数原材料价格环比下行。2022Q1 疫情影响山东等地开工，因此导致胶带销量同比上行、环比下行：2022Q1 布基、纸基、膜基胶带销量环比分别-26.96%/-14.04%/-2.37%。根据公司的披露，2022Q1 多数原料价格环比下行。此外，随着 BOPP 膜一、二线分别在 2021Q1、2022Q1 投产，公司 2022Q1 实现 BOPP 膜销售收入 0.32 亿元。**

图 7：2022Q1 销量环比有所下行、均价有所提升

| 项目         | 胶带    | 2019Q1 | 2019Q2 | 2019Q3 | 2019Q4 | 2020Q1 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q1 同比 | 2022Q1 环比 |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| 营收/亿元      | 布基胶带  | 1.03   | 1.41   | 1.18   | 1.41   | 0.99   | 1.39   | 1.27   | 1.31   | 1.21   | 1.51   | 1.19   | 1.59   | 1.27   | 5.13%     | -20.01%   |
|            | 纸基胶带  | 1.20   | 1.64   | 1.68   | 1.67   | 1.00   | 1.68   | 1.76   | 1.78   | 1.95   | 2.71   | 2.53   | 2.86   | 2.49   | 27.60%    | -12.85%   |
|            | 膜基胶带  | 1.41   | 2.02   | 2.23   | 2.83   | 1.73   | 3.14   | 3.02   | 2.86   | 3.20   | 4.59   | 5.10   | 6.33   | 5.55   | 73.52%    | -12.39%   |
|            | BOPP膜 |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |           |           |
| 销量/亿平      | 布基胶带  | 0.27   | 0.39   | 0.32   | 0.36   | 0.26   | 0.38   | 0.34   | 0.37   | 0.29   | 0.35   | 0.32   | 0.43   | 0.32   | 9.04%     | -26.96%   |
|            | 纸基胶带  | 0.87   | 1.23   | 1.17   | 1.24   | 0.75   | 1.24   | 1.29   | 1.36   | 1.39   | 1.80   | 1.85   | 1.97   | 1.70   | 21.52%    | -14.04%   |
|            | 膜基胶带  | 1.68   | 2.85   | 3.51   | 5.07   | 3.04   | 6.03   | 5.60   | 4.85   | 4.70   | 6.86   | 6.21   | 8.11   | 7.92   | 68.56%    | -2.37%    |
|            | BOPP膜 |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |           |           |
| 销售均价/(元/平) | 布基胶带  | 3.76   | 3.62   | 3.69   | 3.88   | 3.77   | 3.63   | 3.80   | 3.52   | 4.18   | 4.26   | 3.72   | 3.68   | 4.03   | -3.59%    | 9.51%     |
|            | 纸基胶带  | 1.38   | 1.33   | 1.43   | 1.34   | 1.33   | 1.35   | 1.36   | 1.31   | 1.40   | 1.51   | 1.37   | 1.45   | 1.47   | 5.00%     | 1.38%     |
|            | 膜基胶带  | 0.84   | 0.71   | 0.64   | 0.56   | 0.57   | 0.52   | 0.54   | 0.59   | 0.68   | 0.67   | 0.82   | 0.78   | 0.7    | 2.94%     | -10.26%   |
|            | BOPP膜 |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        | 0.97   |           |           |

资料来源：wind、西部证券研发中心 注：BOPP 膜销量单位为万吨、销售价格为万元/吨

图 8：2022Q1 原材料价格环比下行（元/kg）

| 原材料   | 2017  | 2018  | 2019  | 2019Q4 | 2020Q1 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q1 同比 | 2022Q1 环比 |
|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| 树脂    | 10.96 | 11.25 | 11.35 | 11.51  | 12.17  | 11.89  | 11.5   | 11.73  | 12.19  | 12.31  | 10.94  | 11.24  | 10.8   | -11.40%   | -3.91%    |
| OPP膜  | 8.91  | 9.43  | 9.02  | 8.99   | 8.4    | 7.79   | 8.53   | 9.65   | 9.84   | 10.05  | 10.1   | 10.76  | 9.88   | 0.41%     | -8.18%    |
| 粒子    | 9.42  | 8.47  | 7.59  | 7.39   | 6.84   | 6.88   | 7.52   | 9.28   | 8.41   | 10.19  | 9.38   | 10.53  | 10.59  | 25.92%    | 0.57%     |
| 丁酯    | 8.11  | 8.64  | 7.56  | 7.11   | 6.88   | 6.54   | 6.67   | 8.43   | 12.26  | 14.7   | 15.89  | 14.02  | 12.55  | 2.37%     | -10.49%   |
| 其他橡胶  | 14.73 | 12.14 | 12.91 | 12.91  | 14.02  | 13.92  | 13.15  | 12.6   | 14.78  | 15.12  | 14.5   | 14.24  | 14.81  | 0.20%     | 4.00%     |
| 纸浆    | 4.41  | 5.8   | 4.77  | 4.17   | 4.08   | 4.32   | 4.08   | 4.03   | 4.47   | 5.36   | 5.47   | 5      | 4.79   | 7.16%     | -4.20%    |
| SIS橡胶 | 12.05 | 12.41 | 12.86 | 12.85  | 12.75  | 11.69  | 10.51  | 11.6   | 13.49  | 14.53  | 12.54  | 15.06  | 13.92  | 3.19%     | -7.57%    |
| PVC粉  | 5.67  | 5.86  | 6.06  | 6.07   | 6.27   | 5.45   | 5.88   | 6.57   | 7.06   | 7.86   | 8.27   | 10.85  | 8.9    | 26.06%    | -17.97%   |
| PP拉丝料 |       |       |       |        |        |        |        |        |        | 7.84   | 7.62   | 7.78   | 7.55   |           | -2.96%    |

资料来源：wind、西部证券研发中心

公司是胶带行业龙头，我们认为公司有望最先抓住工业胶带进口替代的机会成为全球龙头。预期公司 2022-2024 年可实现归母净利润 3.93/5.21/6.00 亿元，维持“买入”评级。

## 二、风险提示

新建项目建设进展低于预期等

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表 (百万元)        |              |              |              |              |              | 利润表 (百万元)        |             |             |              |              |              |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|                    | 2020         | 2021         | 2022E        | 2023E        | 2024E        |                  | 2020        | 2021        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| 现金及现金等价物           | 1,230        | 981          | 965          | 1,470        | 1,955        | 营业收入             | 2,414       | 3,840       | 5,281        | 6,612        | 7,783        |
| 应收款项               | 367          | 716          | 909          | 1,125        | 1,366        | 营业成本             | 2,066       | 3,341       | 4,419        | 5,511        | 6,502        |
| 存货净额               | 390          | 615          | 766          | 1,004        | 1,170        | 营业税金及附加          | 9           | 12          | 18           | 22           | 25           |
| 其他流动资产             | 109          | 274          | 222          | 241          | 246          | 销售费用             | 19          | 26          | 37           | 45           | 49           |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>2,097</b> | <b>2,587</b> | <b>2,862</b> | <b>3,839</b> | <b>4,737</b> | 管理费用             | 150         | 199         | 296          | 374          | 437          |
| 固定资产及在建工程          | 993          | 1,769        | 1,900        | 2,079        | 2,317        | 财务费用             | 33          | 43          | 98           | 114          | 128          |
| 长期股权投资             | 0            | 10           | 10           | 10           | 10           | 其他费用/(-收入)       | (60)        | (36)        | (28)         | (37)         | (30)         |
| 无形资产               | 52           | 87           | 108          | 136          | 164          | <b>营业利润</b>      | <b>196</b>  | <b>256</b>  | <b>441</b>   | <b>584</b>   | <b>672</b>   |
| 其他非流动资产            | 253          | 252          | 196          | 237          | 232          | 营业外净收支           | (0)         | (4)         | (2)          | (2)          | (3)          |
| <b>非流动资产合计</b>     | <b>1,298</b> | <b>2,118</b> | <b>2,213</b> | <b>2,462</b> | <b>2,723</b> | <b>利润总额</b>      | <b>196</b>  | <b>251</b>  | <b>439</b>   | <b>582</b>   | <b>670</b>   |
| <b>资产总计</b>        | <b>3,395</b> | <b>4,706</b> | <b>5,075</b> | <b>6,301</b> | <b>7,460</b> | 所得税费用            | 20          | 26          | 46           | 60           | 69           |
| 短期借款               | 773          | 867          | 596          | 745          | 736          | <b>净利润</b>       | <b>176</b>  | <b>226</b>  | <b>393</b>   | <b>521</b>   | <b>600</b>   |
| 应付款项               | 416          | 803          | 866          | 1,125        | 1,325        | 少数股东损益           | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动负债             | 8            | 6            | 7            | 7            | 7            | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>176</b>  | <b>226</b>  | <b>393</b>   | <b>521</b>   | <b>600</b>   |
| <b>流动负债合计</b>      | <b>1,196</b> | <b>1,676</b> | <b>1,469</b> | <b>1,877</b> | <b>2,068</b> |                  |             |             |              |              |              |
| 长期借款及应付债券          | 613          | 736          | 962          | 1,275        | 1,652        | <b>财务指标</b>      | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| 其他长期负债             | 29           | 57           | 37           | 41           | 45           | <b>盈利能力</b>      |             |             |              |              |              |
| <b>长期负债合计</b>      | <b>642</b>   | <b>793</b>   | <b>999</b>   | <b>1,316</b> | <b>1,697</b> | ROE              | 12.0%       | 11.9%       | 16.3%        | 18.3%        | 17.7%        |
| <b>负债合计</b>        | <b>1,838</b> | <b>2,469</b> | <b>2,468</b> | <b>3,193</b> | <b>3,766</b> | 毛利率              | 14.4%       | 13.0%       | 16.3%        | 16.7%        | 16.5%        |
| 股本                 | 167          | 191          | 191          | 191          | 191          | 营业利润率            | 8.1%        | 6.7%        | 8.3%         | 8.8%         | 8.6%         |
| 股东权益               | 1,557        | 2,236        | 2,607        | 3,108        | 3,694        | 销售净利率            | 7.3%        | 5.9%        | 7.4%         | 7.9%         | 7.7%         |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>3,395</b> | <b>4,706</b> | <b>5,075</b> | <b>6,301</b> | <b>7,460</b> | <b>成长能力</b>      |             |             |              |              |              |
|                    |              |              |              |              |              | 营业收入增长率          | 12.6%       | 59.1%       | 37.5%        | 25.2%        | 17.7%        |
|                    |              |              |              |              |              | 营业利润增长率          | 17.8%       | 30.4%       | 72.3%        | 32.5%        | 15.2%        |
|                    |              |              |              |              |              | 归母净利润增长率         | 18.4%       | 28.5%       | 74.2%        | 32.7%        | 15.1%        |
|                    |              |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |             |             |              |              |              |
|                    |              |              |              |              |              | 资产负债率            | 54.1%       | 52.5%       | 48.6%        | 50.7%        | 50.5%        |
|                    |              |              |              |              |              | 流动比              | 1.75        | 1.95        | 1.95         | 2.05         | 2.29         |
|                    |              |              |              |              |              | 速动比              | 1.43        | 1.18        | 1.43         | 1.51         | 1.72         |
|                    |              |              |              |              |              | <b>每股指标与估值</b>   | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2020</b>  | <b>2021</b>  | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>每股指标</b>      |             |             |              |              |              |
| 净利润                | 176          | 226          | 393          | 521          | 600          | EPS              | 0.92        | 1.18        | 2.06         | 2.73         | 3.14         |
| 折旧摊销               | 62           | 102          | 79           | 102          | 128          | BVPS             | 8.15        | 11.62       | 13.56        | 16.18        | 19.25        |
| 营运资金变动             | 33           | 43           | 98           | 114          | 128          | <b>估值</b>        |             |             |              |              |              |
| 其他                 | (56)         | (358)        | (109)        | (275)        | (223)        | P/E              | 19.8        | 15.4        | 8.8          | 6.7          | 5.8          |
| <b>经营活动现金流</b>     | <b>215</b>   | <b>12</b>    | <b>462</b>   | <b>462</b>   | <b>632</b>   | P/B              | 1.9         | 1.6         | 1.3          | 1.1          | 0.9          |
| 资本支出               | (769)        | (885)        | (233)        | (312)        | (395)        | P/S              | 1.4         | 0.9         | 0.7          | 0.5          | 0.4          |
| 其他                 | 88           | (113)        | 5            | 8            | 6            |                  |             |             |              |              |              |
| <b>投资活动现金流</b>     | <b>(681)</b> | <b>(997)</b> | <b>(229)</b> | <b>(303)</b> | <b>(389)</b> |                  |             |             |              |              |              |
| 债务融资               | 1,206        | 288          | (227)        | 367          | 256          |                  |             |             |              |              |              |
| 权益融资               | (33)         | 516          | (22)         | (20)         | (14)         |                  |             |             |              |              |              |
| 其它                 | 57           | (60)         | 0            | 0            | 0            |                  |             |             |              |              |              |
| <b>筹资活动现金流</b>     | <b>1,229</b> | <b>744</b>   | <b>(249)</b> | <b>347</b>   | <b>242</b>   |                  |             |             |              |              |              |
| 汇率变动               |              |              |              |              |              |                  |             |             |              |              |              |
| <b>现金净增加额</b>      | <b>763</b>   | <b>(241)</b> | <b>(17)</b>  | <b>505</b>   | <b>486</b>   |                  |             |             |              |              |              |

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

## 西部证券—公司投资评级说明

- 买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上  
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间  
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%  
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层  
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话：**021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。