



2019年11月10日

今冬扩散气候条件偏差，动力煤持续承压看好火电

环保公用事业

报告摘要：

我们跟踪的 161 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 0.02 个百分点。年初至今跑输上证指数 7.27 个百分点。本周钱江水利、新能泰山、中环装备分别上涨 12.37%、11.05%、8.03%，表现较好；巴安水务、岷江水电、华通热力分别下跌-18.75%、-15.75%、-10.85%，表现较差。

► 环保：冬季北方大气污染扩散，气象条件整体偏差

近日，中国气象局国家气候中心与生态环境部中国环境监测总站联合开展预测会商。结果表明，2019 年 11 月和 2019-2020 冬季（2019 年 12 月至 2020 年 2 月）大气污染扩散气象条件整体偏差。就部分省（市）大气污染防治行动方案来看，产业结构调整、能源结构调整是秋冬大气污染防治主要措施。当前，大气环境形势十分严峻，在《打赢蓝天保卫战三年行动计划》的收尾阶段，各区域将加强大气污染物监测与防治，环境监测板块建议关注项目持续推进、收款状况良好的【先河环保】。垃圾分类在全国范围内实施，以及“十三五”规划中提出要提高垃圾焚烧处理方式所占比例，释放部分地区对湿垃圾、垃圾焚烧处理设施建设需求，建议关注获单能力较强、现金流状况良好的固废处理企业【伟明环保】。

► 电力：前三季度水电利用小时数表现优异，动力煤下跌看好火电

截至 11 月 8 日，沿海六大发电集团库存 1661.83 万吨，煤炭库存可用天数 28.41 天。周日均耗煤 58.49 万吨，环比上周增加 1.94 万吨。进入 10 月底 11 月上旬，主产区煤矿生产基本正常，供应端增量进一步兑现，煤矿大幅下调坑口价。环渤海港口库存高位震荡，疏港政策效果一般，压力犹存。下游终端电厂日耗相对稳定，随着长协陆续兑现以及进口煤到厂，再次开启新一轮补库周期，市场煤采购处于真空状态，供大于求愈演愈烈，预计下周煤价将继续下跌为主。1-9 月全社会用电量增速同比回落，三产及居民用电量增长贡献率同比提升。前三季度，全社会用电量 53442 亿千瓦时，同比增长 4.4%，增速较去年同期回落 4pct。前三季度，全国发电设备累计平均利用小时 2857 小时，比上年同期降低 48 小时；全国水电设备平均利用小时为 2903 小时，比上年同期增加 187 小时；全国火电设备平均利用小时为 3174 小时，比上年同期降低 101 小时。

► 燃气：国内 LNG 持续上涨，预计下周小幅震荡

本周全国工厂、接收站 LNG 周均价为 4164.65 元/吨，较上周价格上涨 310.94 元/吨，环比上涨 8.07%。初期，中石油上游气源竞拍价格较高的消息主导市场，LNG 价格出现短暂“惯性”上涨；随后 2 日、3 日开始，由于终端用户接货承压以及海气价格较低对国产气具有竞争优势，国产 LNG 出现出货不畅，因此开

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-8302 6989

始下调报价，幅度在 200-550 元/吨之间，不过下调幅度不及此前上涨的幅度，因此本周均价整体高于上周。下周 LNG 市场行情虽然向好发展，不过由于国内供应充足，预计下周国内 LNG 价格或将稳中小幅震荡，而且还将有一定下跌空间。

► 投资策略

当前，大气环境形势十分严峻，在《打赢蓝天保卫战三年行动计划》的收尾阶段，各区域将加强大气污染物监测与防治，环境监测板块建议关注项目持续推进、收款状况良好的【先河环保】。垃圾分类在全国范围内实施，以及“十三五”规划中提出要提高垃圾焚烧处理方式所占比例，释放部分地区对湿垃圾、垃圾焚烧处理设施建设需求，建议关注获单能力较强、现金流状况良好的固废处理企业【伟明环保】。

四季度为传统枯水期，水电板块业绩环比将出现明显回落；季节性采暖用电需求环比将上升，火电板块发电量环比将增加以满足电力需求缺口。“十一”长假后主产区煤矿生产逐步恢复，供给基本正常；叠加沿海六大电厂库存不断攀升，煤价依然承压，预计成本端持续优化将支撑火电企业在四季度的盈利表现。建议关注湖北省火电分布较多的【湖北能源】（华西环保公用&煤炭交运联合覆盖），以及【华电国际】。另外建议关注利用小时数高，受益今年有新增机组投产的【京能电力】、【建投能源】。长期来看，以水电为代表的清洁能源在供给端比重将持续增加，电网建设加大跨区输送能力，推荐关注富余水电消纳的直接受益标的云南省上市水电公司，另外正在进行火电弱资产瘦身并加大清洁能源装机投入的【国投电力】也建议关注。

► 风险提示

- 1) 环保政策发生较大变动；
- 2) 冬季平均气温较历史数据偏高较多；
- 3) 动力煤价格事件性上涨；
- 4) 天然气价格上行；
- 5) 电力上网价格下调；
- 6) 民企融资持续承压。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
603568	伟明环保	22.15	买入	0.79	0.99	1.23	1.49	28.04	22.37	18.01	14.87
300137	先河环保	7.46	买入	0.47	0.57	0.7	0.82	15.87	13.09	10.66	9.10
000883	湖北能源	4.13	买入	0.28	0.27	0.37	0.40	14.75	15.30	11.16	10.33
600027	华电国际	3.73	买入	0.17	0.33	0.45	0.63	21.94	11.30	8.29	5.92
600578	京能电力	3.02	买入	0.13	0.26	0.31	0.34	23.23	11.62	9.74	8.88
000600	建投能源	4.79	增持	0.24	0.36	0.53	0.55	19.96	13.31	9.04	8.71
600886	国投电力	8.65	买入	0.64	0.75	0.78	0.80	13.52	11.53	11.09	10.81

资料来源：Wind，华西证券研究所

注：湖北能源为华西环保公用&煤炭交运联合覆盖

正文目录

1. 今冬扩散气候条件偏差，动力煤持续承压看好火电 4

1.1. 环保：北方污染扩散气候条件整体偏差，今冬大气攻坚压力依然大 4

1.2. 电力：前三季度水电利用小时数表现优异，动力煤下跌看好火电 5

1.3. 燃气：国内 LNG 持续上涨，国际天然气价格涨跌不一 8

2. 行情回顾 10

3. 风险提示 12

图表目录

图 1 2018 年全社会用电量及同比增速 5

图 2 2019 年前三季度全社会用电量及同比增速 5

图 3 工业 2018-2019 年用电量及占比 6

图 4 四大高载行业用电量（亿千瓦时） 6

图 5 2009-2019 年前三季度各发电设备利用小时数情况 6

图 6 动力煤期现价差（元/吨） 7

图 7 动力煤（Q5500）价格（元/吨） 7

图 8 六大发电集团沿海电厂库存同比情况（万吨） 7

图 9 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况（天） 7

图 10 LNG 每周均价及变化（元/吨） 8

图 11 主要地区 LNG 每周均价及变化（元/吨） 8

图 12 国际天然气每日价格变化（美元/百万英热） 9

图 13 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化（元/吨） 9

图 14 环保财政月支出（亿元） 10

图 15 电力及公用事业板块本周下跌 0.26%，表现位于各行业中游水平 10

图 16 电力及公用事业板块整体法 PE 18.83 倍，处在各行业中下水平 11

图 17 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10 11

图 18 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5 12

图 19 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5 12

图 20 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5 12

图 21 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5 12

1. 今冬扩散气候条件偏差，动力煤持续承压看好火电

1.1. 环保：北方污染扩散气候条件整体偏差，今冬大气攻坚压力依然大

今冬大气污染扩散气象条件偏差，污染防治压力依旧大。近日，中国气象局国家气候中心与生态环境部中国环境监测总站联合开展预测会商。结果显示，2019年11月和2019-2020冬季（2019年12月至2020年2月）大气污染扩散气象条件整体偏差。和常年同期比较，京津冀及周边地区气温偏高1~2℃，而汾渭平原和长三角地区气温则较常年同期偏高0.5~2℃。与过去两年相比，京津冀及周边地区、汾渭平原和长三角地区污染物扩散条件与2018年11月接近，较2017年11月差。此外，2019-2020年冬季，欧亚中高纬大气环流总体以纬向环流为主，东亚冬季风较常年同期偏弱，东亚槽偏弱、偏东，影响我国的冷空气弱，我国北方地区静稳天气发生概率较高，不利于污染物扩散。期间，京津冀及周边地区气温较常年同期偏高0.5℃~1℃，汾渭平原气温接近常年同期。此前生态环境部联合多部委印发了《京津冀及周边地区2019-2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》的通知，要求今冬PM2.5平均浓度同比下降4%，重度及以上污染天数同比减少6%。在今冬气温偏高、静稳天气发生概率较高的情况下，大气污染防治压力依旧巨大。

产业结构调整、能源结构调整是秋冬大气污染防治主要措施。2019年10月，石家庄市发布《石家庄市2019-2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，为推进环境质量的改善，将采取深入推进重污染行业产业结构调整，农村清洁取暖改造，鼓励淘汰不具备治理条件的国三排放标准营运重型柴油货车，降尘量监测，对部分行业实施差异化管控等措施。河南省印发《河南省2019-2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案的通知》，《方案》指出主要任务包括：对煤电、建材、焦化、化工行业等结构调整，达不到煤炭消费量或产能削减要求任务的实施停产；推进城市建成区重污染企业搬迁改造，开展传统产业集群升级改造；完成煤炭消费总量管控任务、增强清洁能源供应保障能力，加快供热基础设施建设，推进工业燃煤设施拆改。积极调整运输结构，加快推进“公转铁”；强力推进“三散”污染治理，持续开展“散乱污”企业动态清零，持续减少工业企业污染物排放等。2019年9月，太原市召开2019-2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动动员部署大会，会议指出，2019-2020年秋冬防工作重要做好六项工作，即：强化工业污染治理，积极推进清洁取暖、推进燃煤锅炉深度治理，加强扬尘综合治，加快推进“公改铁”，完善应急预案响应、实行差异化错峰生产与运输，加强联防联控、突出精准治理。从部分省（市）已披露的行动方案来看，产业结构调整、能源结构调整是大气污染防治的主要措施。

大气污染防治利好环境监测板块，垃圾分类释放固废处理基础设施建设需求。据生态环境部，今年1-9月，“2+26”城市PM2.5平均浓度54微克/立方米，同比上升1.9%，大气环境形势十分严峻。受“厄尔尼诺现象”影响，今年秋冬季，京津冀区域可能出现雾霾持续时间长、覆盖范围广等情况。当前处于《打赢蓝天保卫战三年行动计划》的收尾阶段，重点地区秋冬季大气污染防治任务仍较为艰巨，各区域将加强大气污染物监测与防治，环境监测板块建议关注项目持续推进、收款状况良好的“先河环保”。另外，一方面，随着城镇化的不断推进及居民消费水平的逐渐提高，国内城市垃圾清运量逐渐增加，部分地区垃圾处理设施仍存在较大缺口；另一方面，以往我国垃圾处理设施并不适合处理纯粹的湿垃圾，随着垃圾分类在全国范围内实施，释放部分地区对湿垃圾处理设施建设需求，同时，“十三五”规划中提出要提高垃圾焚烧处理方式所占比例，建议关注获单能力较强、现金流状况良好的固废处理企业“伟明环保”。

1.2. 电力：前三季度水电利用小时数表现优异，动力煤下跌看好好火电

1-9月全社会用电量增速同比回落，三产及居民用电量增长贡献率同比提升。前三季度，全社会用电量53442亿千瓦时，同比增长4.4%，增速较去年同期回落4pct。其中，第一产业用电量581亿千瓦时（占全社会用电量1.1%），同比增长4.7%；第二产业用电量35857亿千瓦时（占全社会用电量67.1%），同比增长3.0%，增速较上年同期回落4.3pct，对全社会用电量增长的贡献率为45.7%，贡献率较去年同期下降10.9pct；第三产业用电量8994亿千瓦时（占全社会用电量16.8%），同比增长8.7%，增速比上年同期回落4.8pct，对全社会用电量增长的贡献率为32.1%，贡献率较去年同期提升8.5pct；城乡居民生活用电量8010亿千瓦时（占全社会用电量15.0%），同比增长6.3%，增速比上年同期回落5.3pct，对全社会用电量增长的贡献率为21.0%，贡献率较去年同期提升2.3pct。

图1 2018年全社会用电量及同比增速



资料来源：wind，华西证券研究所

图2 2019年前三季度全社会用电量及同比增速



资料来源：wind，华西证券研究所

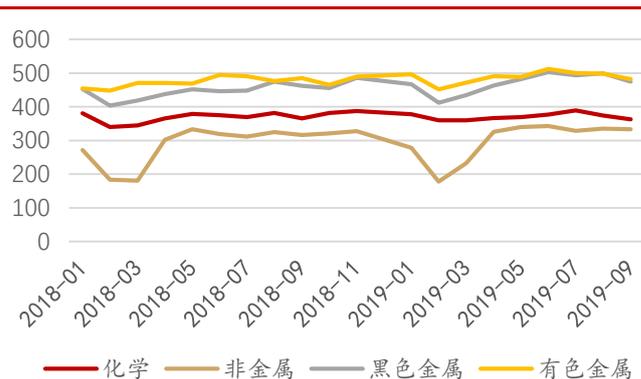
工业用电量增速回落，四大高载能行业用电增速回落幅度不一。前三季度，全国工业用电量35201亿千瓦时（占全社会用电量65.9%），同比增长2.8%，增速回落4.4pct，对全社会用电量增长的贡献率为41.9%，贡献率同比下降13.3pct。9月份，全国工业用电量3694亿千瓦时（占全社会用电量61.4%），同比增长3.4%，增速比上年同期回落3.4pct。前三季度，化学原料制品、非金属矿物制品、黑色金属冶炼和有色金属冶炼四大高载能行业用电量合计14668亿千瓦时（占全社会用电量27.4%），同比增长2.8%，增速比上年同期回落3.0pct，对全社会用电量增长的贡献率为17.8%。其中，化工行业用电量3334亿千瓦时，同比增长0.9%，增速比上年同期回落1.8pct；建材行业用电量2704亿千瓦时，同比增长5.8%，增速比上年同期回落0.1pct；黑色金属冶炼行业用电量4235亿千瓦时，同比增长5.8%，增速比上年同期回落5.5pct；有色金属冶炼行业4395亿千瓦时，同比下降0.2%，增速比上年同期回落3.8pct。

图3 工业 2018-2019 年用电量及占比



资料来源: wind, 华西证券研究所

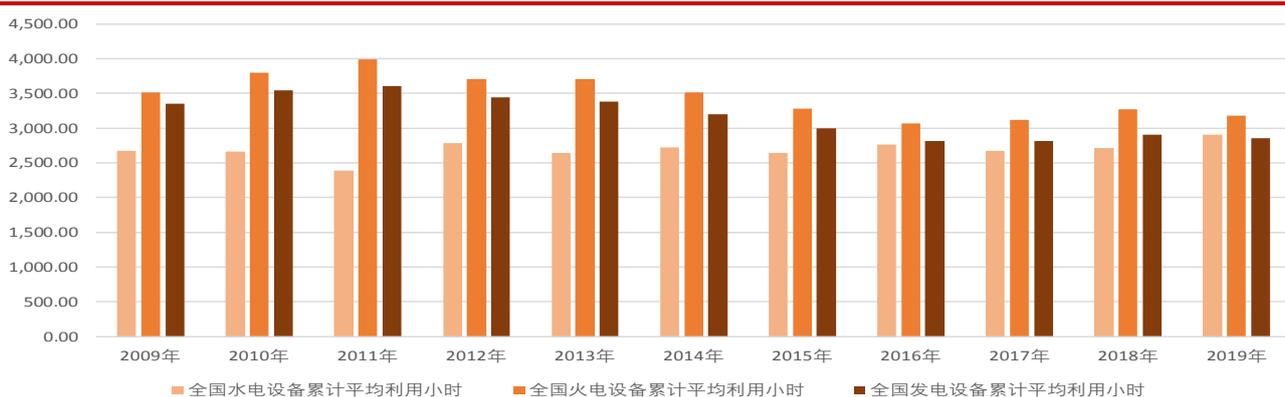
图4 四大高载行业用电量 (亿千瓦时)



资料来源: wind, 华西证券研究所

非化石能源发电量持续快速增长，水电发电量增幅明显。1-9 月份，全国规模以上电厂发电量 52967 亿千瓦时，同比增长 3.0%，增速比上年同期回落 4.4 个百分点。前三季度，全国规模以上电厂水电发电量 8938 亿千瓦时，同比增长 7.9%，增速比上年同期提高 3.5 个百分点。全国规模以上电厂火电发电量 38020 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速比上年同期回落 6.4 个百分点。全国核电发电量 2538 亿千瓦时，同比增长 21.1%，增速比上年同期提高 7.2 个百分点。全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 2914 亿千瓦时，同比增长 8.9%，增速比上年同期回落 16.4 个百分点。前三季度，全国发电设备累计平均利用小时 2857 小时，比上年同期降低 48 小时；全国水电设备平均利用小时为 2903 小时，比上年同期增加 187 小时；全国火电设备平均利用小时为 3174 小时（其中，燃煤发电和燃气发电设备平均利用小时分别为 3260 和 1985 小时），比上年同期降低 101 小时；全国核电设备平均利用小时 5452 小时，比上年同期降低 131 小时；全国并网风电设备平均利用小时 1519 小时，比上年同期降低 45 小时；全国太阳能发电设备平均利用小时 1010 小时，比上年同期增加 60 小时。

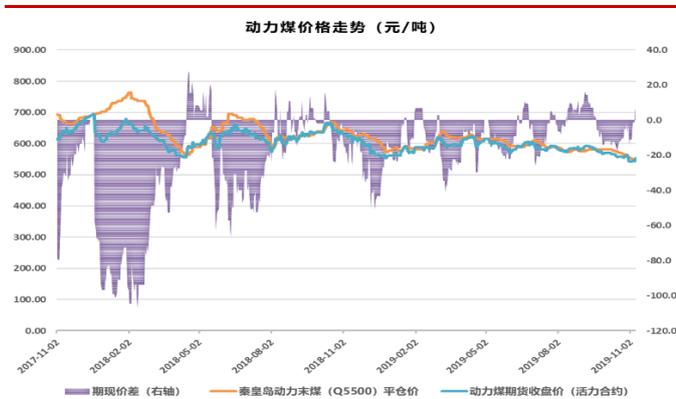
图5 2009-2019 年前三季度各发电设备利用小时数情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

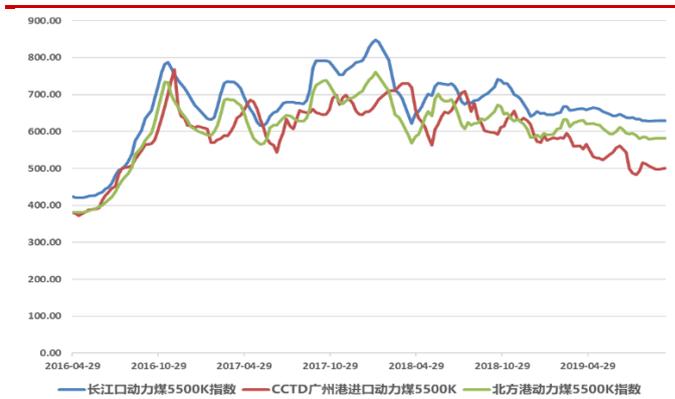
期现价差缩小，动力煤价格环比下跌。动力煤期货主力合约周五收于 552.60 元/吨，周环比上升 10.6 元，价格维稳。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格下跌至 545 元/吨，周环比下跌 8 元，期现价差缩小至 7.6 元/吨。

图 6 动力煤期现价差 (元/吨)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 7 动力煤 (Q5500) 价格 (元/吨)



资料来源: wind, 华西证券研究所

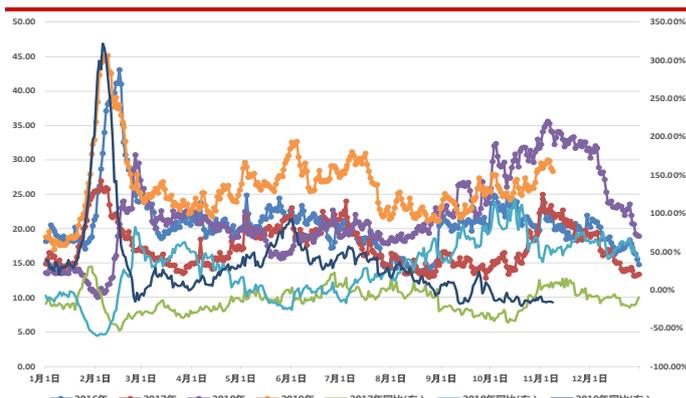
国内市场煤需求低迷，预计动力煤价格持续承压。截至 11 月 8 日，沿海六大发电集团库存 1661.83 万吨，煤炭库存可用天数 28.41 天。周日均耗煤 58.49 万吨，环比上周增加 1.94 万吨。进入 10 月下旬，沿海电厂日耗跌破 60 万吨，库存开始攀升，同时加之长协煤与进口煤的补充，内贸采购情绪低迷，煤价下行压力进一步加大。另外，随着冬季大气攻坚战开启，水泥、化工等企业开工率下降，耗煤数量减少，非电行业对煤炭需求将出现下降；此外受厄尔尼诺影响，中国气象局国家气候中心预计今年冬季偏暖，居民端取暖耗煤量较去年同期预计有所下降。进入 10 月底 11 月上旬，主产区内煤矿生产基本正常，供应端增量进一步兑现，煤矿大幅下调坑口价。环渤海港口库存高位震荡，疏港政策效果一般，压力犹存。下游终端电厂日耗相对稳定，随着长协陆续兑现以及进口煤到厂，再次开启新一轮补库周期，市场煤采购处于真空状态，供大于求愈演愈烈，预计下周煤价将继续下跌为主。

图 8 六大发电集团沿海电厂库存同比情况 (万吨)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 9 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况 (天)



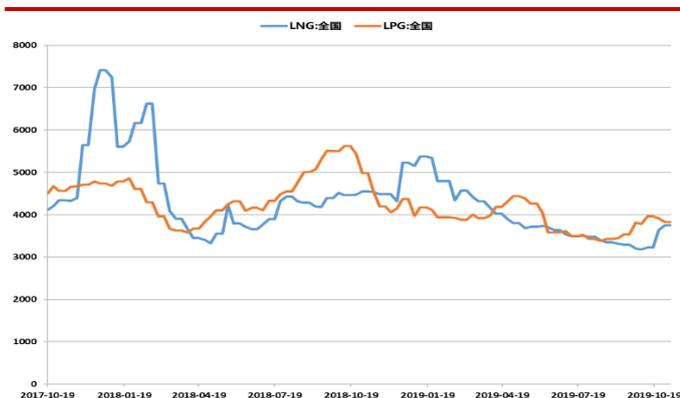
资料来源: wind, 华西证券研究所

四季度预计动力煤价格继续走低，水电挤压变小看好火电。四季度为传统枯水期，水电板块业绩环比将出现明显回落；季节性采暖用电需求环比将上升，火电板块发电量环比将增加以满足电力需求缺口。十一长假后主产区煤矿生产逐步恢复，供给基本正常；叠加沿海六大电厂库存不断攀升，煤价依然承压，预计成本端持续优化将支撑火电企业在四季度的盈利表现。建议关注湖北省火电分布较多的【湖北能源】（华西环保公用&煤炭交运联合覆盖），以及【华电国际】。另外建议关注利用小时数高，受益今年有新增机组投产的【京能电力】、【建投能源】。长期来看，以水电为代表的清洁能源在供给端比重将持续增加，电网建设加大跨区输送能力，推荐关注富余水电消纳的直接受益标的云南省上市水电公司，另外正在进行火电弱资产瘦身并加大清洁能源装机投入的【国投电力】也建议关注。

1.3.燃气：国内 LNG 持续上涨，国际天然气价格涨跌不一

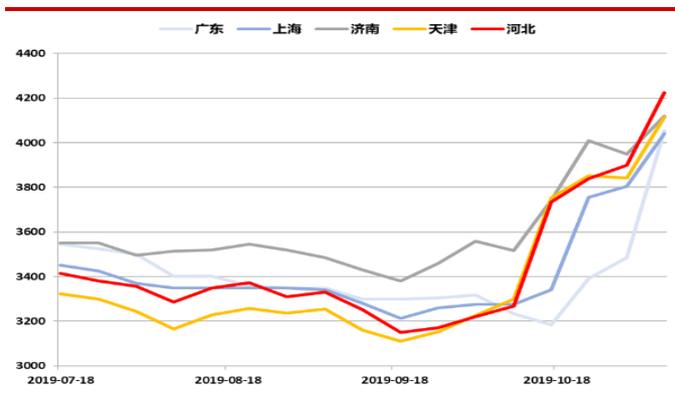
供暖旺季来临，LNG 价格上涨。截至本周四（11月7日），LNG 工厂开工 108 家，周均开工率为 57%，与上周相比下降 1%。LNG 工厂周均日产为 6706 万立方米，与上周相比下降 70 万立方米。因本周恢复开工及提产的产量不足以对冲停工检修，区内开工率下降。本周全国工厂、接收站 LNG 周均价为 4164.65 元/吨，较上周价格上涨 310.94 元/吨，环比上涨 8.07%。本月初期，中石油上游气源竞拍价格较高的消息主导市场，LNG 价格出现短暂“惯性”上涨；随后 2 日、3 日开始，由于终端用户接货承压以及海气价格较低对国产气具有竞争优势，国产 LNG 出现出货不畅，因此开始下调报价，幅度在 200-550 元/吨之间，不过下调幅度不及此前上涨的幅度，因此本周均价整体高于上周。

图 10 LNG 每周均价及变化（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 11 主要地区 LNG 每周均价及变化（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

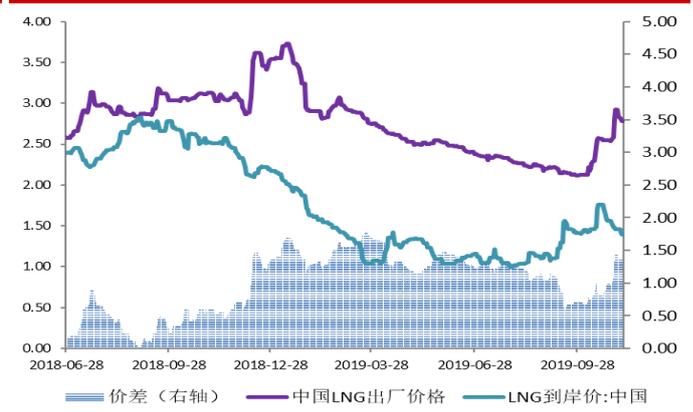
国际天然气价格涨跌不一，国内价格预计稳中小幅震荡。截至本周五，NYMEX 天然气报 2.79 美元/百万英热单位，环比上周上升 9 美分；澳大利亚 LNG 离岸价 4.71 美元/百万英热单位，环比下跌 15 美分。11 月 8 日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差扩大至 1.39 元/立方米。下周 LNG 市场行情虽然向好发展，不过由于国内供应充足，且 11 月中旬港华金坛储气库调峰气产品将会在上海石油天然气交易中心正式开展线上交易，冬季储气库调峰气的释放，对于冬季 LNG 市场价格有很大的稳定作用。预计下周国内 LNG 价格或将稳中小幅震荡，而且还有一定下跌空间。

图 12 国际天然气每日价格变化（美元/百万英热）



资料来源：Wind，华西证券研究所

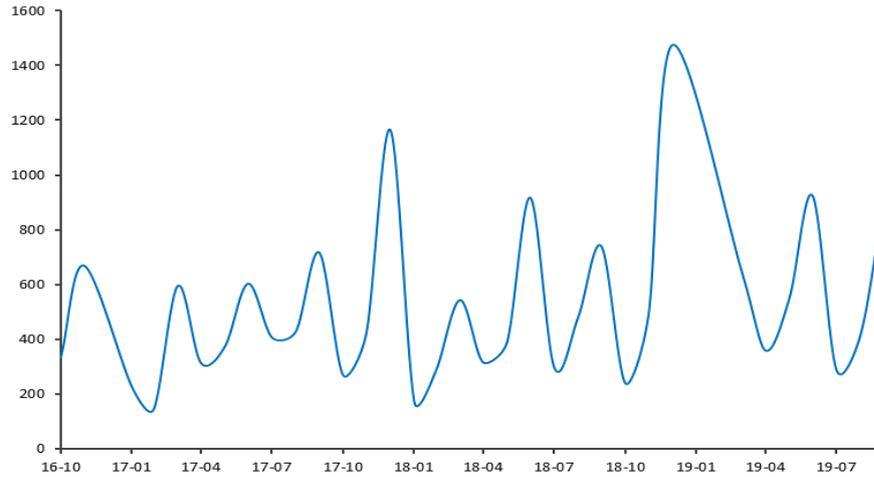
图 13 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

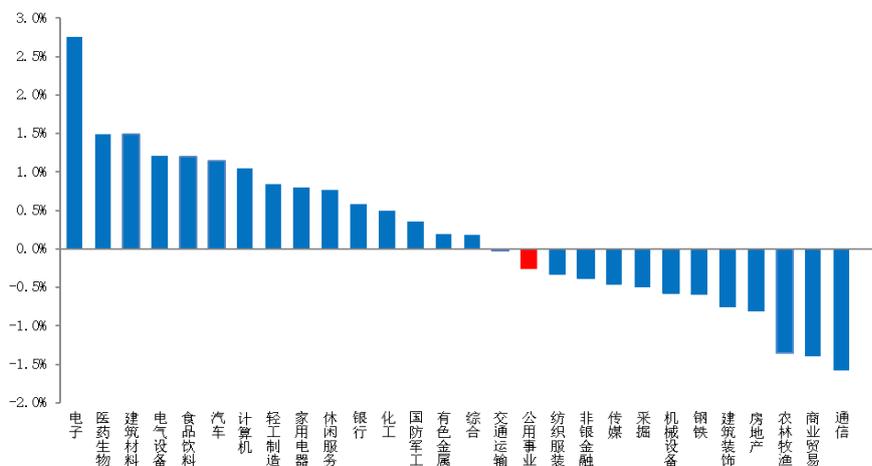
2.行情回顾

图 14 环保财政月支出（亿元）



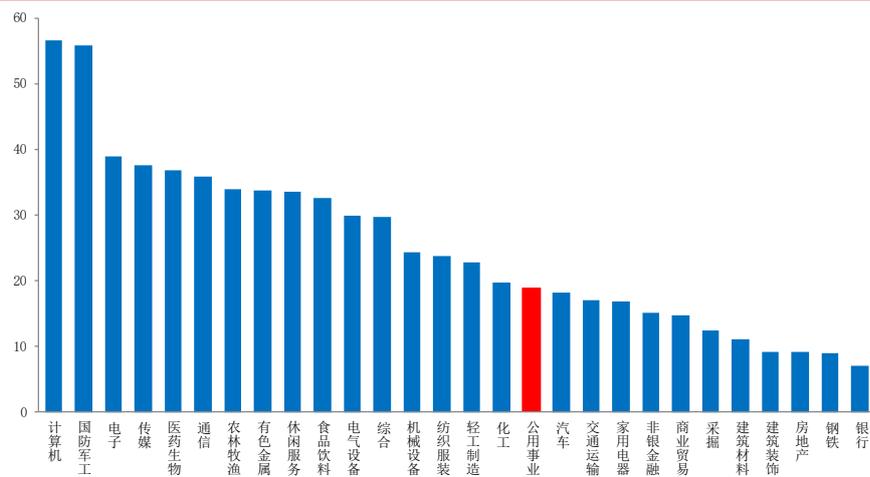
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 15 电力及公用事业板块本周下跌 0.26%，表现位于各行业中游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

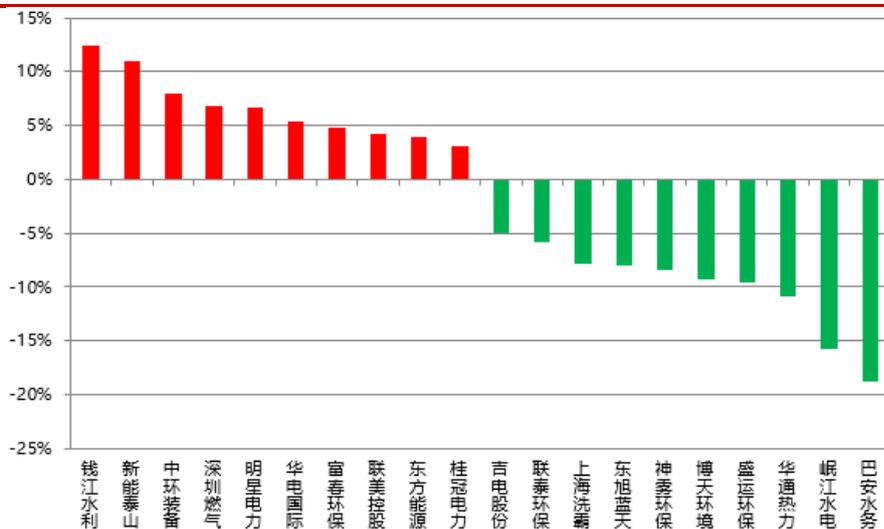
图 16 电力及公用事业板块整体法 PE 18.83 倍，处在各行业中下水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

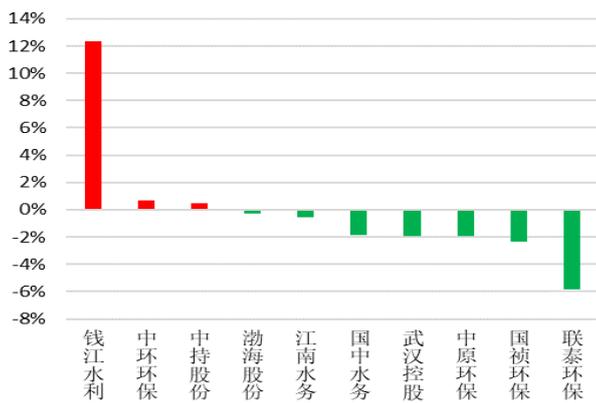
我们跟踪的 161 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 0.02 个百分点。年初至今跑输上证指数 7.27 个百分点。本周钱江水利、新能泰山、中环装备分别上涨 12.37%、11.05%、8.03%，表现较好；巴安水务、岷江水电、华通热力分别下跌 18.75%、-15.75%、-10.85%，表现较差。

图 17 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



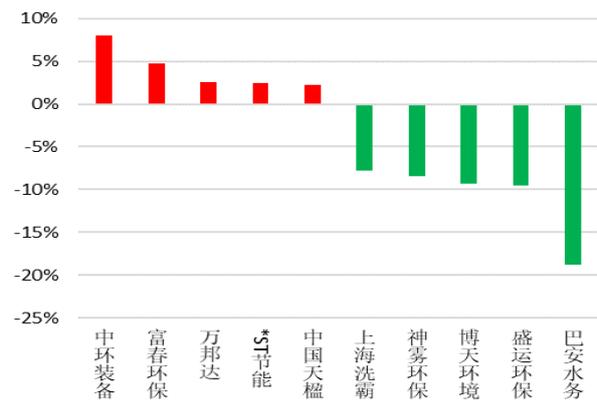
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 18 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5



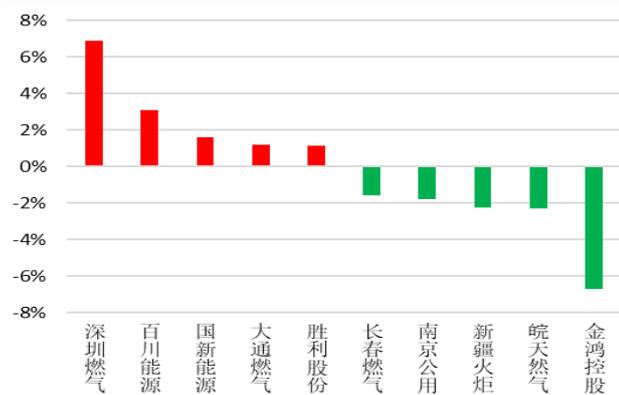
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 19 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5



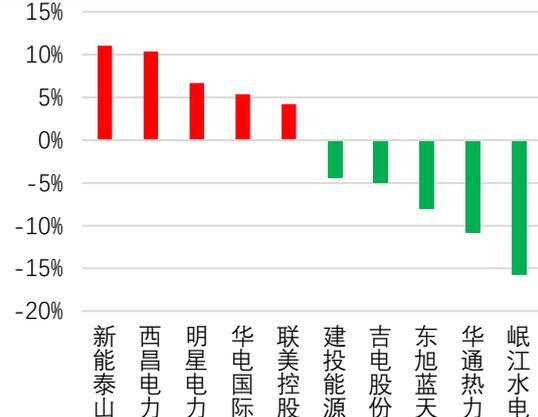
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 21 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.风险提示

- 1) 环保政策发生较大变动;
- 2) 冬季平均气温较历史数据偏高较多;
- 3) 动力煤价格事件性上涨;
- 4) 天然气价格上行;
- 5) 电力上网价格下调;
- 6) 民企融资持续承压。

分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。

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：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 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。