

百亿新能源基金设立，继续推荐川能动力

公用事业

报告摘要：

我们跟踪的 154 只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数 2.06 个百分点，年初至今跑输上证指数 10.83 个百分点。本周川能动力、久吾高科、惠城环保分别上涨 32.82%、18.02%、15.63%，表现较好；玉禾田、旺能环境、新能泰山分别下跌 14.50%、11.59%、11.19%，表现较差。

▶ 百亿新能源基金设立，锂资源价格持续上涨

1月22日，国能新能源产业投资基金（以下简称“新能源基金”或“该基金”）合伙协议在北京签署，该基金由国家能源集团发起设立，总规模为 100.2 亿元，主要投资方向为风电、光伏产业，以及氢能、储能、综合智慧能源等新兴产业的新技术项目。根据国务院国有资产监督管理委员会报道，该基金运作以后，预计将撬动约 500 亿元的资金流向新能源产业，可促使超过 600 万千瓦的风电、光伏项目落地。此次新能源基金的设立，有助于各大重点企业新能源的建设，推动整个能源行业的低碳转型，加快国家完成碳达峰、碳中和目标。

本周，碳酸锂价格维持上涨态势，根据 SMM 数据截止本周五（1月22日），工业级碳酸锂报价 65000 元/吨，环比上周上涨 7.88%；电池级碳酸锂报价 67500 元/吨，环比上周上涨 7.14%；电池级氢氧化锂报价 55000 元/吨，环比上周上涨 8.37%；工业级氢氧化锂报价 52000 元/吨，环比上周上涨 7.77%。当前，国内锂盐厂相继停产，叠加锂盐出口增加，国内供给偏紧，上半年下游锂电材料企业扩充明显，补库意愿强烈，锂盐需求旺盛，在供需失衡的情况下，锂资源价格或将持续上行。

▶ 电力生产增速继续加快，动力煤价格继续高位运行

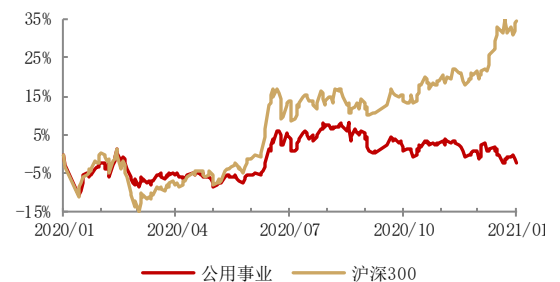
12 月份，全国发电量合计 7277 亿千瓦时，同比增长 9.1%，增速比上月加快 2.3 个百分点。2020 年全年发电量 74170 亿千瓦时，比上年增长 2.7%，增速较 2019 年减少 0.8 个百分点。分品种看，12 月份火电、风电、太阳能发电增速加快，水电增速与上月持平。其中，火电发电量 5424 亿千瓦时，同比增长 9.2%，比上月加快 2.6 个百分点；风电发电量 365 亿千瓦时，同比增长 7.1%，加快 1.2 个百分点；太阳能发电量 107 亿千瓦时，同比增长 8.9%，加快 3.6 个百分点；水电发电量 876 亿千瓦时，同比增长 11.3%。

本周国内动力煤市场继续高位运行。产地方面，近日国家相关部门要求在确保安全的前提下按最大能力组织煤炭生产，产地多数煤矿销售良好，周边化工行业及站台、下游电厂等均有较高的拉运积极性，煤价继续维持涨势运行。由于近期全国气温有明显回升，南方大部分地区最高气温回升至 15 度上方，民

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

研究助理：周志璐

邮箱：zhouzilu@hx168.com.cn

相关研究：

- 行业动态：四川省涉锂矿企业股权及产能梳理
2021.01.23
- 川能动力（000155.SZ）深度报告：新能源布局轮廓初成，依托锂电资源实现二次腾飞
2021.01.18
- 行业周报：鼓励重点领域制定达峰专项方案，继续推荐即将拥有上游锂矿的川属企业
2021.01.17

用电需求下降，导致电厂煤炭用耗同步回落，缓解了煤炭紧张的局面，部分电厂库存也出现回升的现象，对煤价来说有一定冲击，后市动力煤价格或将承压。

► 国内 LNG 价格承压回落，海外天然气普跌

本周期内，全国 LNG 均价有所回落。供应方面，本周气温回升，管道气需求减少，工厂气源量有所恢复，LNG 供应稳中上行；需求方面，北方因疫情影响，部分下游企业提前停工，需求量减少，LNG 价格有所回落。下周，工业用户采购量下滑，车用需求也持续回落，LNG 市场需求或有较为明显的减少；而供应量方面，气源供应量增加，开工负荷提升，加之工厂近期液位有所提升，后期国产资源供应量较为充足有增加，预计短期内 LNG 市场价格或将继续承压下行。本周期美国天然气市场普遍下跌。气温回升预期导致价格未得到有效支撑，价格持续下滑，同时美国天然气库存降幅低于过去五年同期降幅，故据此预计短期内美国天然气或将稳中下行。

投资建议

21 年上半年，下游锂电材料端企业扩产明显，对原料备货持续加码，但是国内锂盐厂相继停产，导致供应偏紧，预计锂资源价格仍有上行趋势。四川拥有我国 80% 固态锂资源储量，“十四五”期间在锂资源供给上将扮演重要角色，川属锂电企业也将直接从锂资源涨价潮中获益，业绩有望迅速攀升，受益标的为拥有四川省目前最大的锂辉石矿李家沟矿厂开采权的【川能动力】(2020 年 11 月 13 日，川能动力公告，为加快公司锂电产业发展，公司拟出资约 9.27 亿元收购成都川能锂电股权投资基金合伙企业(有限合伙)持有的四川能投锂业有限公司 62.75% 股权，收购完成后将获得阿坝州李家沟锂辉石矿的开采控制权)，其他受益标的包括【ST 融捷】、【盛新锂能】及【雅化集团】。

国家能源集团发起设立新能源基金，将拉动更多的资金进入新能源产业，进一步扩大可再生能源的建设规模，实现“十四五”新能源发展目标，高效快速的完成中国能源结构的低碳转型。受益于新能源产业投资额度的提升，新能源运营电站规模增加，新能源电站运营企业业绩有望持续增长，从而提升自身经营状态和优化财务结构，同时叠加可再生能源补贴拖欠问题有望得到解决，运营电站现金流将得到改善，估值也有望随着业绩逐步提升得到重塑，受益标的包括【太阳能】、【银星能源】、【节能风电】、【晶科科技】、【嘉泽新能】等。

“十四五”期间，我国将为生态环境持续改善而努力，为 2035 年实现生态环境根本好转、美丽中国建设目标努力。从短期来看，2020 年政府发行超 5000 亿元生态环保类专项债，其中水务专项债高达 3000 亿元，有效拉动行业投资，推荐关注【中环环保】和【联泰环保】；生态修复领域有近 2000 亿元的专项债倾斜，推荐关注生态景观修复龙头【绿茵生态】。

风险提示

- 1) 疫情时间持续较久；
- 2) 动力煤、天然气需求季节性下降；
- 3) 电力政策出现较大变动。

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			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000155.SZ	川能动力	15.42	买入	0.17	0.21	0.48	0.69	91.15	72.18	32.19	22.41
603797.SH	联泰环保	7.33	买入	0.39	0.55	0.80	1.04	18.74	13.40	9.17	7.02
002887.SZ	绿茵生态	11.41	买入	0.67	0.91	1.18	1.53	17.03	12.57	9.65	7.44
300692.SZ	中环环保	14.85	买入	0.44	0.70	1.06	1.50	34.10	21.24	14.00	9.91

资料来源: Wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 百亿新能源基金设立，继续推荐川能动力	5
1.1. 百亿新能源基金设立，锂资源价格持续上涨	5
1.2. 电力生产增速继续加快，动力煤价格继续高位运行	7
1.3. 国内 LNG 价格承压回落，海外天然气普跌	10
2. 行情回顾	12
3. 风险提示	15

图目录

图 1 中国光伏历年装机情况	6
图 2 中国风电历年装机情况	6
图 3 中国发电量情况	8
图 4 火电发电量情况	8
图 5 水电发电量情况	8
图 6 光伏发电量情况	9
图 7 风电发电量情况	9
图 8 动力煤期现价差（元/吨）	10
图 9 北方四大港区煤炭库存（万吨）	10
图 10 LNG 每周均价及变化（元/吨）	11
图 11 主要地区 LNG 每周均价及变化（元/吨）	11
图 12 国际天然气每日价格变化（美元/百万英热）	12
图 13 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化（元/吨）	12
图 14 环保财政月支出（亿元）	12
图 15 电力及公用事业板块本周下降 1.31%，位于各行业下游水平	13
图 16 电力及公用事业板块整体法 PE18.20 处于所有行业里面中下游水平	13
图 17 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10	14
图 18 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5	14
图 19 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5	14
图 20 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5	15
图 21 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5	15

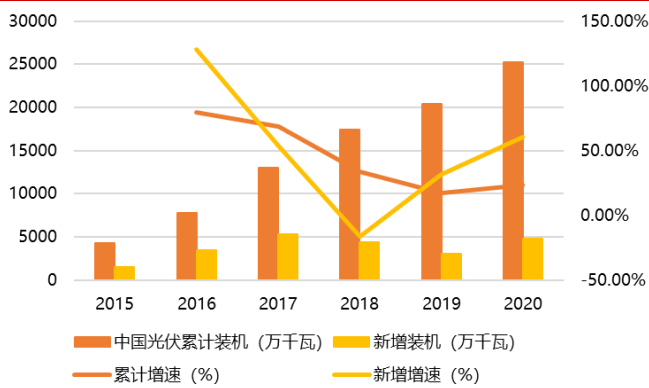
1. 百亿新能源基金设立，继续推荐川能动力

1.1. 百亿新能源基金设立，锂资源价格持续上涨

国家能源集团发起百亿基金，助力新能源发展。1月22日，国能新能源产业投资基金（以下简称“新能源基金”或“该基金”）合伙协议在北京签署，该基金由国家能源集团发起设立，合伙人分别是该集团旗下的中国神华能源股份有限公司、国华能源投资有限公司，以及中国国新旗下的中国国新资产管理有限公司、中国东方资产管理股份有限公司，基金管理人为国华投资开发资产管理有限公司。新能源基金是国家能源集团设立的首只基金，总规模为100.2亿元，该基金主要投资方向为风电、光伏产业，以及氢能、储能、综合智慧能源等新兴产业的新技术项目。国家2030年碳达峰、2060年碳中和任务艰巨，国家能源集团设立新能源基金意在通过自主建设、投资基金等多种方式，加快推动清洁能源规模化发展，为实现国家远大碳减排目标奠定基础，尽快完成美丽中国建设。

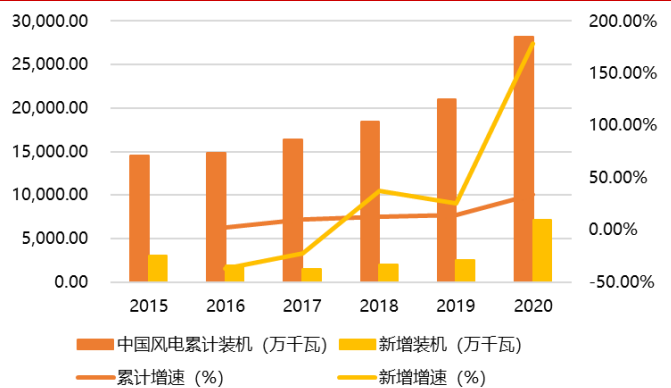
撬动500亿资金流入新能源产业，促进风电、光伏发展。根据国务院国有资产监督管理委员会报道，该基金运作以后，预计将撬动约500亿元的资金流向新能源产业，可促使超过600万千瓦的风电、光伏项目落地。2020年，虽然疫情给行业的发展带来一定阻力，但我国新能源产业仍取得快速发展，其中风电、光伏行业建设迅速从疫情中恢复，并实现爆发式增长。根据国家能源局发布的数据，2020年，全国新增风电装机7167万千瓦，同比增长178.44%；光伏装机4820万千瓦，同比增长60.08%，风光新增装机总和约为1.2亿千瓦，创出历史新高。去年12月，习近平总书记在气候雄心峰会上提出，到2030年，中国风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上，实现“碳达峰”。气候雄心峰会后，我国电力行业各大企业纷纷提出“十四五”期间的风电、太阳能发展规划，其中国家能源集团表示，将进一步加大可再生能源开发力度，力争到“十四五”末，可再生能源新增装机达到7000-8000万千瓦。此次新能源基金的设立，有助于各大重点企业新能源的建设，推动整个能源行业的低碳转型，加快国家完成碳达峰、碳中和目标。

图 1 中国光伏历年装机情况



资料来源：国家能源局，华西证券研究所

图 2 中国风电历年装机情况



资料来源：国家能源局，华西证券研究所

锂资源价格持续上涨，后续价格或将持续上行。根据 SMM 数据截止本周五（1 月 22 日），工业级碳酸锂报价 65000 元/吨，环比上周上涨 7.88%；电池级碳酸锂报价 67500 元/吨，环比上周上涨 7.14%；电池级氢氧化锂报价 55000 元/吨，环比上周上涨 8.37%；工业级氢氧化锂报价 52000 元/吨，环比上周上涨 7.77%。本周，碳酸锂价格维持上涨态势，其中锂盐大厂就没有报价，成交量较少，部分中小厂电池级碳酸锂报价以 2-3 天的频次对外调整，至 6.8-7.8 万元/吨左右。目前下游对年前备货基本完成，但因锂盐厂检修、看涨情绪及部分资本影响导致下游对 3-5 月原料询价增加，预计成交价格将进一步上行。氢氧化锂方面，其中 12 月氢氧化锂出口量增量明显，国内氢氧化锂冶炼厂产量约六成供向海外市场，导致国内现货偏紧。叠加部分企业由于铁锂及碳酸锂提纯企业需求较大，工业级氢氧化锂供不应求，导致价格上行明显。此外，近期上游矿厂矿价上涨明显，氢氧化锂价格或将维持上涨趋势。

重点公告：

川能动力：1 月 22 日，公司召开第七届董事会第三十六次会议，审议通过了《关于调整本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易中募集配套资金项下发行对象、发行价格及锁定期安排的议案》：

1) 募集配套资金的发行对象：由之前的四川能投，调整为：拟以非公开发行方式向符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者、其他境内法人投资者和自然人等不超过 35 名的特定投资者发行股票。发行对象应符合法律、法规规定的条件。募集配套资金发行对象均以现金方式认购。

(2) 募集配套资金的发行价格：由之前募集配套资金发行股份价格与本次发行股份购买资产的发行价格相同，即 3.45 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日公

司股票交易均价的 90%。调整为：本次募集配套资金的定价原则为询价发行，本次募集配套资金的定价基准日为募集配套资金发行期首日。本次募集配套资金发行股份价格不低于本次募集配套资金的定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 80%。

(3) 募集配套资金的锁定期安排：锁定期由新增股份自股份上市之日起三十六个月内不转让，调整为：发行对象认购的股份自上市之日起六个月内不得转让。

21 年上半年，下游锂电材料端企业扩产明显，对原料备货持续加码，但是国内锂盐厂相继停产，导致供应偏紧，预计锂资源价格仍有上行趋势。四川拥有我国 80% 固态锂资源储量，“十四五”期间在锂资源供给上将扮演重要角色，川属锂电企业也将直接从锂资源涨价潮中获益，业绩有望迅速攀升，受益标的为拥有四川省目前最大的锂辉石矿李家沟矿厂开采权的【川能动力】(2020 年 11 月 13 日，川能动力公告，为加快公司锂电产业发展，公司拟出资约 9.27 亿元收购成都川能锂电股权投资基金合伙企业(有限合伙)持有的四川能投锂业有限公司 62.75% 股权，收购完成后将获得阿坝州李家沟锂辉石矿的开采控制权)，其他受益标的包括【ST 融捷】、【盛新锂能】及【雅化集团】。

国家能源集团发起设立新能源基金，将拉动更多的资金进入新能源产业，进一步扩大可再生能源的建设规模，实现“十四五”新能源发展目标，高效快速的完成中国能源结构的低碳转型。受益于新能源产业投资额度的提升，新能源运营电站规模增加，新能源电站运营企业业绩有望持续增长，从而提升自身经营状态和优化财务结构，同时叠加可再生能源补贴拖欠问题有望得到解决，运营电站现金流将得到改善，估值也有望随着业绩逐步提升得到重塑，受益标的包括【太阳能】、【银星能源】、【节能风电】、【晶科科技】、【嘉泽新能】等。

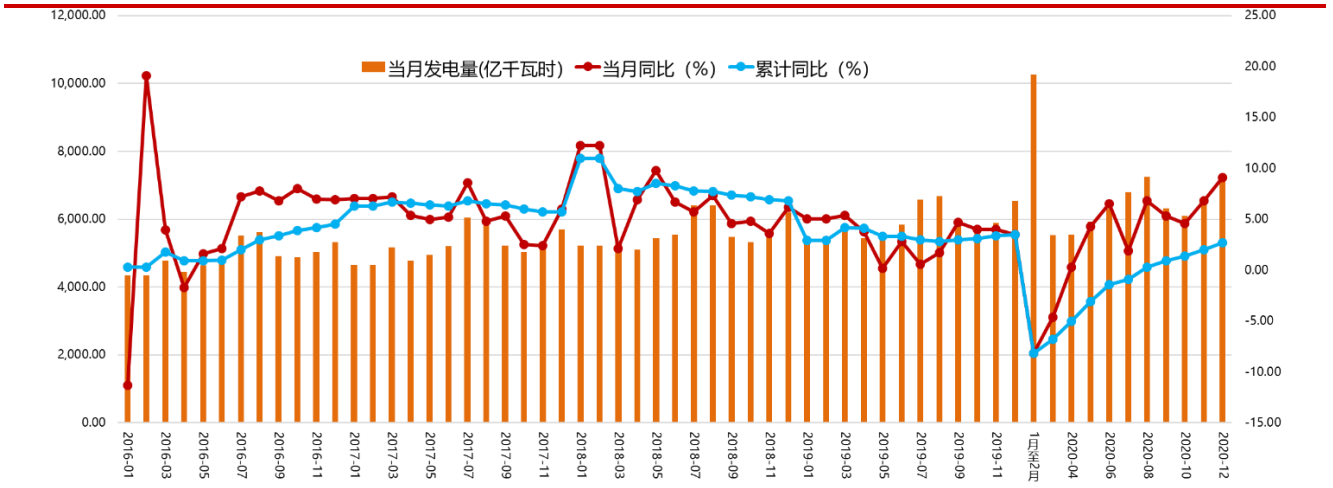
“十四五”期间，我国将为生态环境持续改善而努力，为 2035 年实现生态环境根本好转、美丽中国建设目标努力。从短期来看，2020 年政府发行超 5000 亿元生态环保类专项债，其中水务专项债高达 3000 亿元，有效拉动行业投资，推荐关注【中环环保】和【联泰环保】；生态修复领域有近 2000 亿元的专项债倾斜，推荐关注生态景观修复龙头【绿茵生态】。

1.2. 电力生产增速继续加快，动力煤价格继续高位运行

电力生产增速继续加快，全年新能源表现较好。12 月份，全国发电量合计 7277 亿千瓦时，同比增长 9.1%，增速比上月加快 2.3 个百分点。2020 年，发电量 74170 亿千瓦时，比上年增长 2.7%，增速较 2019 年减少 0.8 个百分点。分品种看，12 月份火电、风电、太阳能发电增速加快，水电增速与上月持平。其中，火电发电量 5424 亿千瓦时，同比增长 9.2%，比上月加快 2.6 个百分点；风电发电量 365 亿千瓦时，同

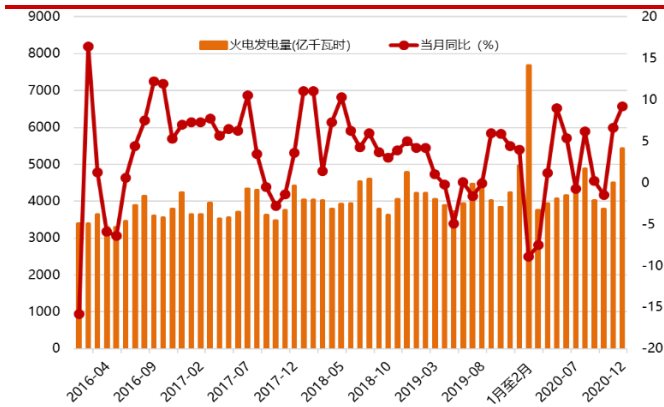
比增长 7.1%，加快 1.2 个百分点；太阳能发电量 107 亿千瓦时，同比增长 8.9%，加快 3.6 个百分点；水电发电量 876 亿千瓦时，同比增长 11.3%。结合全年来看，光伏累计发电量增速 6.81%；风电累计发电量增速 9.3%，较 2019 年增长 3.39 个百分点；火电累计发电量增速 0.96%；水电累计发电量增速 4.61%，新能源发电量增速表现较好，发电增速领先传统能源发电增速。

图 3 中国发电量情况



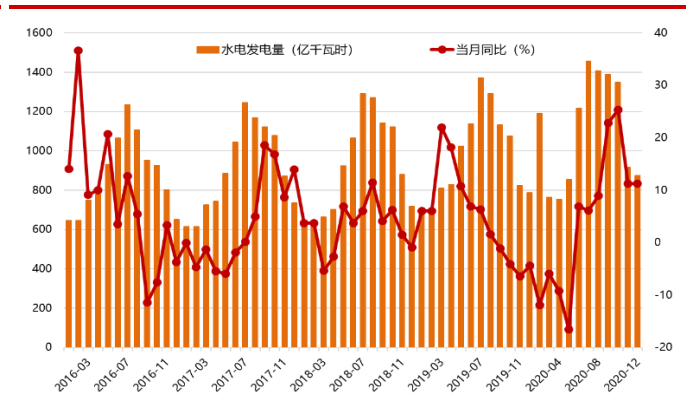
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 火电发电量情况



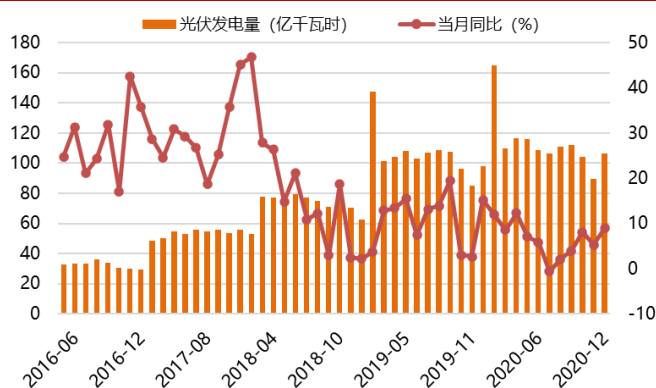
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 水电发电量情况



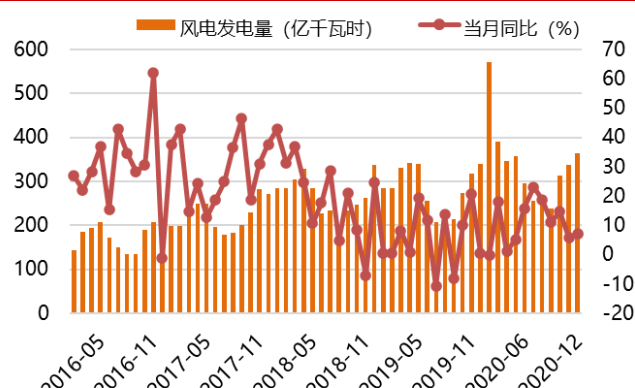
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 光伏发电量情况



资料来源：Wind，华西证券研究所

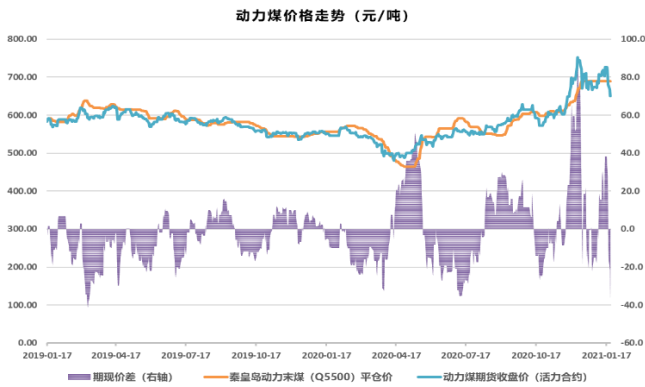
图 7 风电发电量情况



资料来源：Wind，华西证券研究所

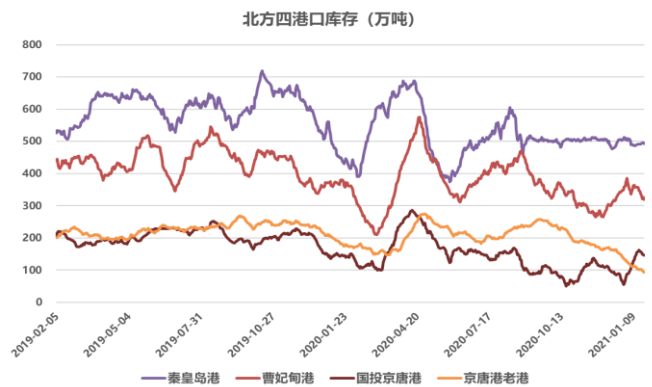
动力煤价格仍维持高位，用电需求下滑煤价或将承压。周五（1 月 22 日）动力煤现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格 689 元/吨，周环比持平。期货主力合约收于 650.80 元/吨，周环比下降 76.40 元/吨，期现价差为 -38.2 元/吨。本周国内动力煤市场继续高位运行。产地方面，近日国家相关部门要求在确保安全的前提下按最大能力组织煤炭生产，产地多数煤矿销售良好，周边化工行业及站台、下游电厂等均有较高的拉运积极性，煤价继续维持涨势运行。港口方面，近期秦皇岛港煤炭库存继续在 500 万吨以下的低位水平运行；但寒潮天气结束后，下游电厂日耗回落，拉运补库节奏放缓，同时进口煤陆续到货，终端用户对北方港口高价市场煤接受度下降，部分出货情绪较强的贸易商报价出现松动。进口方面，本周进口煤离岸价格整体延续上行态势。印尼煤方面，降雨天气对煤炭生产装运影响仍未减弱，部分煤矿推迟装期，支撑印尼煤离岸价格继续上行。下游方面，近期山东地区电厂电煤接收价格多有不同程度上调。一方面，受河北地区公共卫生事件影响，山东地区部分以河北方向汽运煤为主的电厂来煤困难，转向采购火运煤，补库需求较旺盛；另一方面，主产区煤矿煤炭增量空间有限，且铁路运力仍较为紧张，多重因素支撑下，电厂电煤接收价格上调。但是近期全国气温有明显回升，南方大部分地区最高气温回升至 15 度上方，民用电需求下降，导致电厂煤炭用耗同步回落，缓解了煤炭紧张的局面，部分电厂库存也出现回升的现象，对煤价来说有一定冲击。

图 8 动力煤期现价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 9 北方四大港区煤炭库存 (万吨)

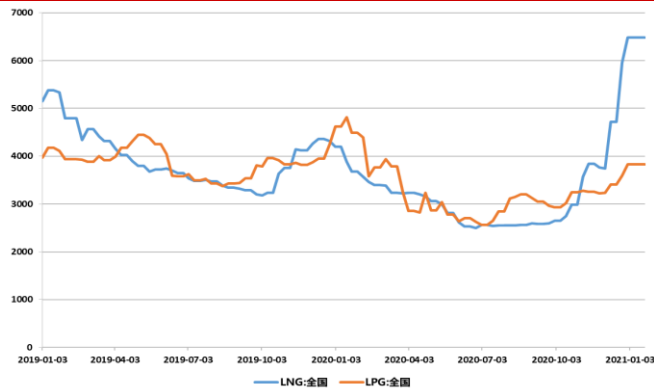


资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.3. 国内 LNG 价格承压回落，海外天然气普跌

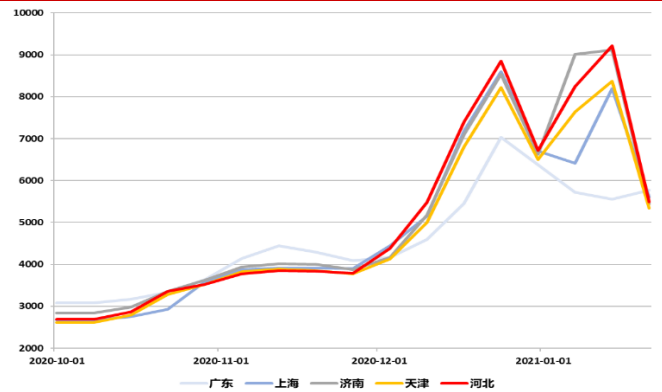
LNG 价格均价回落，后市将继续承压。本周期内，全国 LNG 均价有所回落。供应方面，本周气温回升，管道气需求减少，工厂气源量有所恢复，LNG 供应稳中上行；需求方面，北方因疫情影响，部分下游企业提前停工，需求量减少，LNG 价格有所回落。下周 LNG 工厂方面，气源供应量增加，开工负荷提升，加之工厂近期液位有所提升，预计后期国产资源供应量较为充足；接收站方面，近期船期较为密集，进口资源供应量充足，且随着气温回升，接收站气化外输量减少，预计后期槽批供应量也有增加趋势。城市燃气方面，随着管道气供应量增加，以及气温继续回升，LNG 城燃调峰需求持续减少；工业及车用方面，受到公共卫生事件防控影响，多地区下游终端用户有提前停工预期，工业用户采购量下滑，车用需求也持续回落。综合整体供需情况来看，下周 LNG 市场需求或有较为明显的减少，而供应量有增加预期，预计短期内 LNG 市场价格或将继续承压下行。

图 10 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

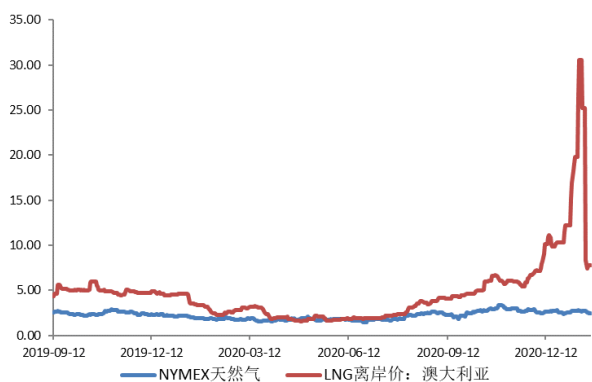
图 11 主要地区 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

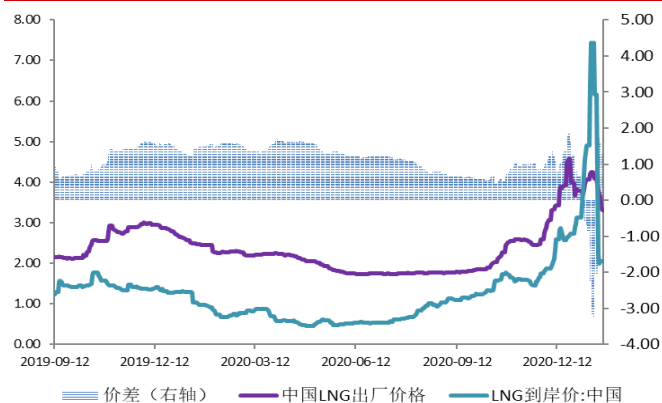
海外天然气普遍下跌，后市价格将稳中下行。截至本周五（1月22日），NYMEX 天然气报 2.45 美元/百万英热单位，价格环比上周下降 0.30 美元；澳大利亚 LNG 离岸价 7.74 美元/百万英热单位，环比上周下降 17.44 美元。1月22日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差为 1.25 元/立方米，环比上周上升 3.32 元/立方米。美国天然气价格与当地天然气供需现状以及对未来天然气供需形势的预期紧密相关。而影响美国天然气供需形势及预期的主要因素是天气、库存及产量等。本周期美国天然气市场普遍下跌。一方面，尽管美国东北部等地区处于较为寒冷的状态，但是气象预测屡屡显示 1 月底至 2 月初境内将维持温和气候，极端严寒天气出现的可能性并不大，冬季供暖需求恐难以对天然气价格形成进一步的强烈提振，期货价格多次下跌。另一方面，虽然美国能源信息署近日对部分地区天然气产量产生了适度减少的预测，但是天然气库存量降幅仍然明显低于过去五年同期降幅，故据此预计短期内美国天然气或将稳中下行。

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

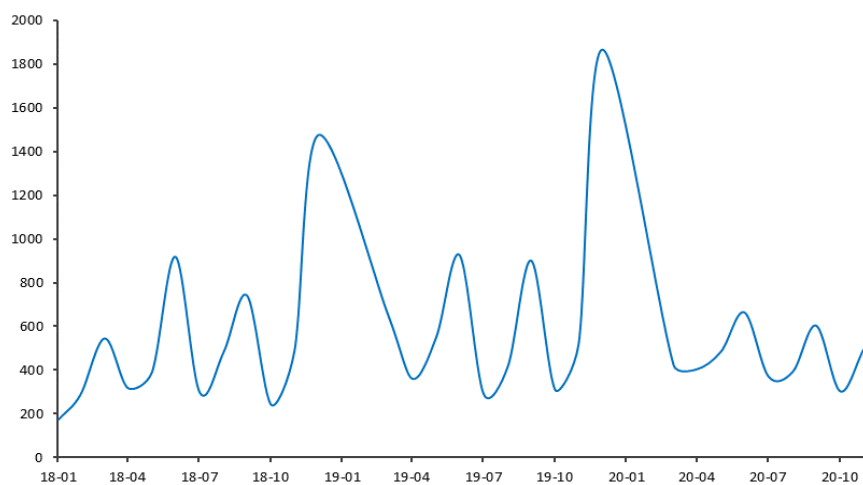
图 13 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

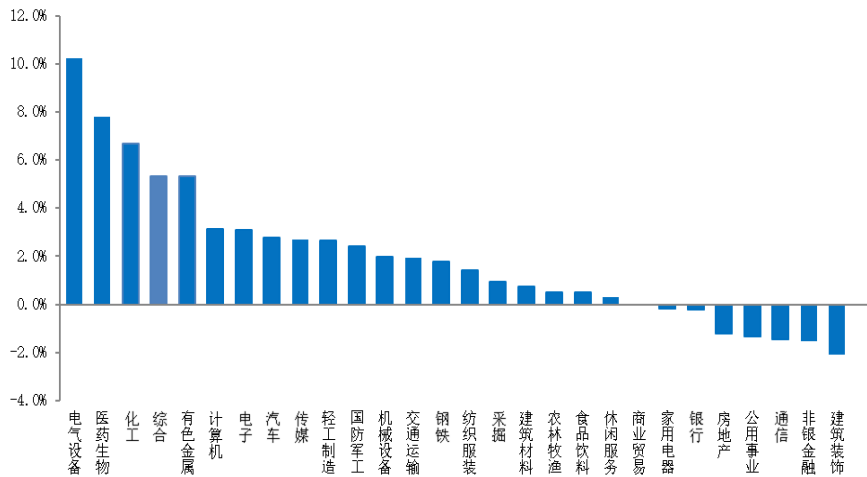
2. 行情回顾

图 14 环保财政月支出（亿元）



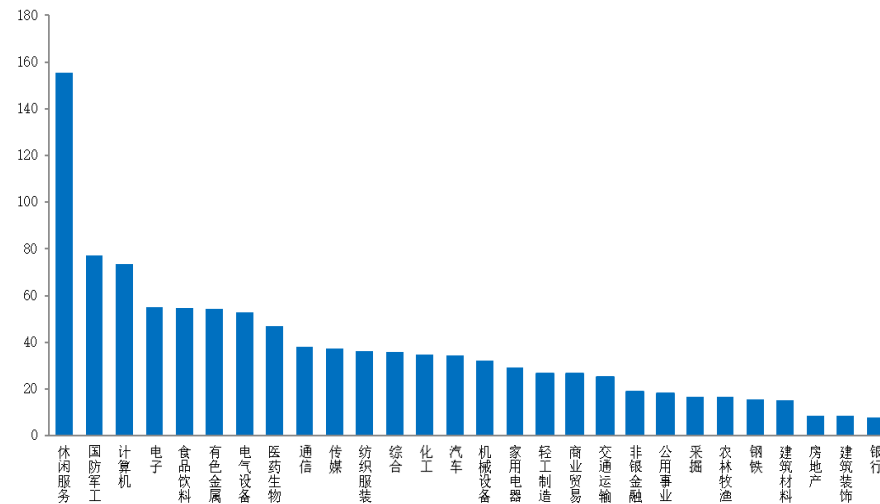
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 15 电力及公用事业板块本周下降 1.31%，位于各行业下游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

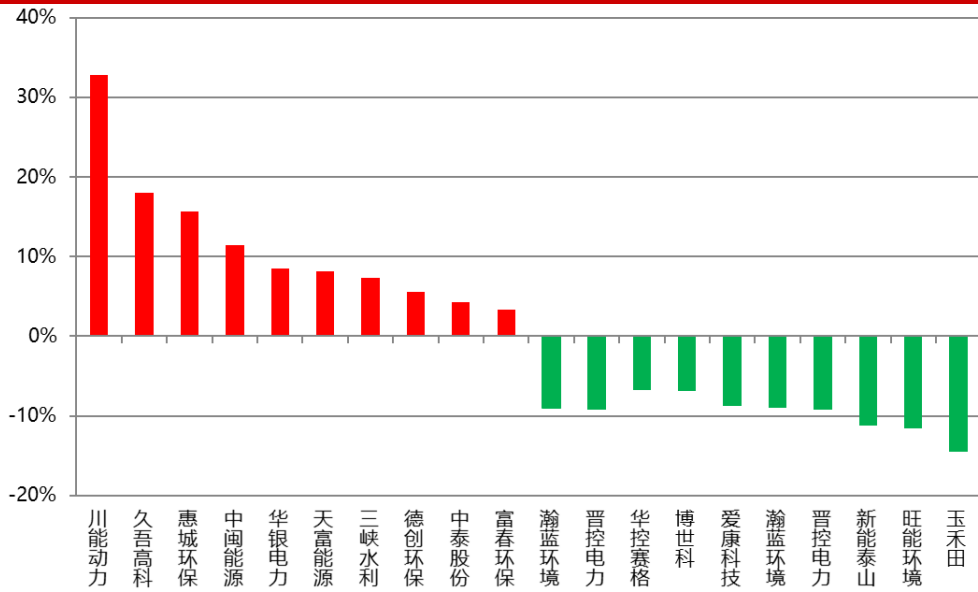
图 16 电力及公用事业板块整体法 PE18.20 处于所有行业里面中下游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

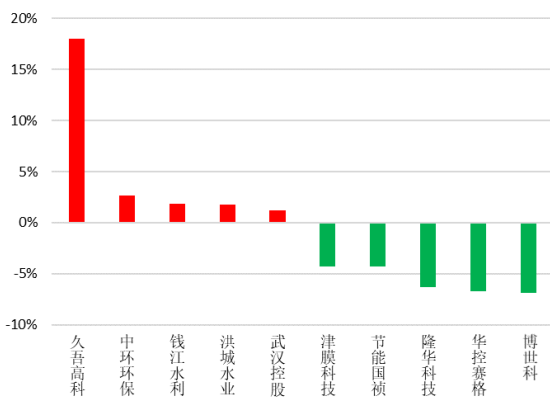
我们跟踪的 154 只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数 2.06 个百分点，年初至今跑输上证指数 10.83 个百分点。本周川能动力、久吾高科、惠城环保分别上涨 32.82%、18.02%、15.63%，表现较好；玉禾田、旺能环境、新能泰山分别下跌 14.50%、11.59%、11.19%，表现较差。

图 17 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



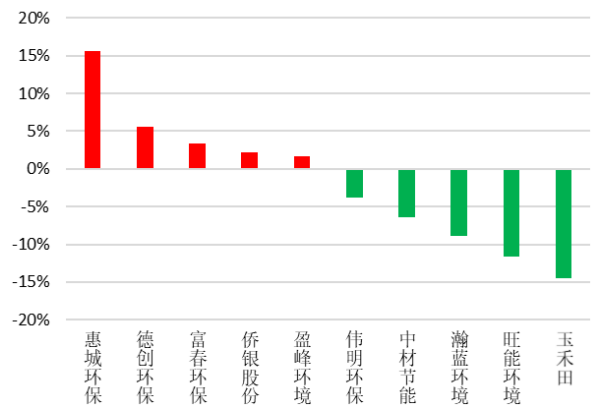
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5



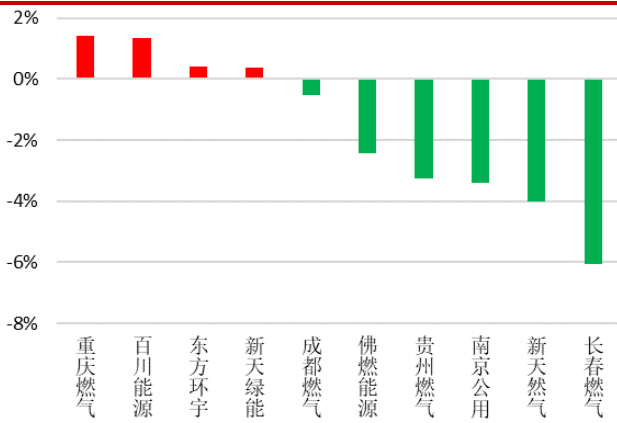
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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) 疫情时间持续较久;
- 2) 动力煤、天然气需求季节性下降;
- 3) 电力政策出现较大变动。

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。2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

周志璐：2020年4月加入华西证券，现为环保公用组研究助理，澳大利亚昆士兰大学会计学硕士。

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。

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。