华西证券 HUAXI SECURITIES

澳洲锂矿2020Q4近况梳理，看好2021年锂精矿价格上涨

华西证券研究所环保行业首席分析师 晏溶
执业证号：S1120519100004
研究助理 周志璐

2021年2月7日

仅供机构投资者使用证券研究报告
请仔细阅读本报告尾部的重要法律声明

摘要/Abstract

■ **澳洲在产矿山2020Q4经营情况**

Mt Cattlin、Mt Marion和Mt Pilgangoora3座澳洲矿山，2020年全年合计生产锂精矿80.85万吨，同比增长10.21%，销售锂精矿75.82万吨，同比增长17.07%，其中四季度对全年生产和销售增量的贡献占比分别为91%和77%。在需求端恢复增长，以及中国电池级碳酸锂价格强势反弹的影响下，澳矿企业普遍预期2021年上半年锂精矿的价格将在锂盐需求改善和价格上涨的双重影响下出现修复，并不急于就2021Q2销售价格达成协议，认为锂辉石的价格会进一步上涨。

■ **澳洲其余4座停产或重组锂矿项目2020Q4近况**

1）Wodgina项目将继续保持对市场的关注，以便在市场需求强劲时恢复锂精矿生产。2）皮尔巴拉矿业以1.75亿美元收购了Altura Mining的锂业务，交易已于2021年1月20日完成。Altura锂矿重启的时间，取决于对其设施的工程评估，以及公司对锂矿市场需求和价格的评估。3）IGO计划收购天齐锂业所持Greenbushes锂矿25%的股权，以及Kwinana 氢氧化锂加工厂49%的股权，交易预计在2021年6月份完成，交易总价为14亿美元。2020Q4，IGO矿业账上现金总额为11.86亿澳元，无负债。4）2020年12月，美国Austroid公司宣布，它正在取得Bald Hill锂矿的所有权，目前交易还在进行中。

■ **投资建议**

通过整理2020Q4澳洲在产及停产锂矿近况可知，澳矿企业对于2021年锂精矿价格上涨均持乐观态度，但对于是否恢复停产锂矿正常运营较谨慎，不少澳矿企业表示2020Q4锂精矿价格依然疲软，售价位于成本线以下并未实现盈利。2021年2月5日国产99.5%电池级碳酸锂报价7.2万元/吨，相较20年中底部价格接近翻倍。2021年中国和欧洲新能源汽车销量将大概率继续高增长，下游各大电池厂订单暴涨，而上游澳矿并未见有大幅扩产或恢复停产锂矿的计划出现，预计2021年锂盐价格的强势反弹将大概率

摘要/Abstract

传导至上游锂精矿，不排除由于囤货和惜售带来锂资源价格出现大幅上涨的可能，拥有上游锂矿资源的锂盐一体化企业将显著受益，可有效避免上游锂精矿上涨对盈利的侵蚀。四川拥有我国80%固态锂资源储量，“十四五”期间将在锂资源供给上将扮演重要角色，【川能动力】控制的李家沟矿山将为国内投产的首个体量最大的锂辉石矿，我们判断未来公司还将携手集团继续整合甘孜阿坝区域的锂矿资源，将充分受益本轮锂资源价格底部反弹，推荐关注。其他受益标的包括【ST融捷】、【盛新锂能】、【赣锋锂业】及【天齐锂业】。

■ 风险提示

1）全球锂盐需求量增速不及预期；

2）澳洲锂矿大幅扩产；

3）澳洲停产锂矿迅速恢复生产；

4）南美盐湖大幅扩产或新项目投产超预期；

5）锂精矿及锂盐价格上涨不及预期；

6）四川锂矿资源整合开发不及预期。

目录/Contents

01 银河资源2020Q4报告

02 MRL矿业2020Q4报告

03 皮尔巴拉矿业2020Q4报告

04 IGO矿业2020Q4报告

05 Alita破产重组进展

06 投资建议

华西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

华西证券
HUAXI SECURITIES

01

银河资源2020Q4报告

1、银河资源（Galaxy Resources Ltd）2020年四季报

生产运营

- 2020Q4，卡特林矿山（Mt Cattlin）销售的锂精矿达到创纪录的75,336干吨，同比增长了349%。
- 2020财年，银河资源实现锂精矿销售总量150,630干吨，同比增长13.52%。
- 2020Q4，锂精矿产量为33,344干吨，实现了2020财年108,658干吨锂精矿的全年生产计划（锂精矿品位为5.95% Li_2O），2020全年产量同比减少43.28%。
- 2020Q4生产的锂精矿现金成本为452美元/吨（FOB，包括陆运和航运成本），环比+11.33%，主要是四季度运货量增加了41%。2020年全年锂精矿现金成本为447美元/吨（FOB）。
- 2020Q4矿山的利用率恢复至51%，2020全年平均利用率为54%，略低于年度计划指引。
- 2020年底锂精矿库存降至17,000干吨，相较2019年底库存下降了74%。

1、银河资源（Galaxy Resources Ltd）2020年四季报

表1：银河资源2020Q4锂精矿生产和销售情况

Mining	Units	Q1 2020 [1]	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	YTD	2020 Forecast Production Metrics
Total material mined	bcm	72,640	577,907	463,387	**653,277**	**1,767,210**	1.6m – 1.8m
Ore mined	bcm	29,115	124,096	86,940	**111,926**	**352,077**	-
Processing							
Ore processed	wmt	154,457	324,503	291,730	**315,674**	**1,086,364**	1.1m – 1.2m
Grade of ore processed	% Li_2O	1.03	1.04	1.09	**1.25**	**1.11**	1.0 – 1.2
Mass yield	%	9.5	9.7	10.6	**10.8**	**10.2**	-
Recovery	%	55	55	57	**51**	**54**	55 – 57
Concentrate produced	dmt	14,306	30,942	30,067	**33,344**	**108,658**	100,000 – 110,000
Grade of concentrate produced	% Li_2O	6.06	5.93	5.92	**5.94**	**5.95**	6.0
Sales							
Concentrate shipped	dmt	32,512	26,030 [2]	16,753	**75,336**	**150,630**	-
Grade of concentrate shipped	% Li_2O	5.9	5.9	5.6[3]	**5.8**	**5.8**	-
Production Costs							
Cash cost per tonne produced	US$/t FOB	592	412	406	**452**	**447**	-

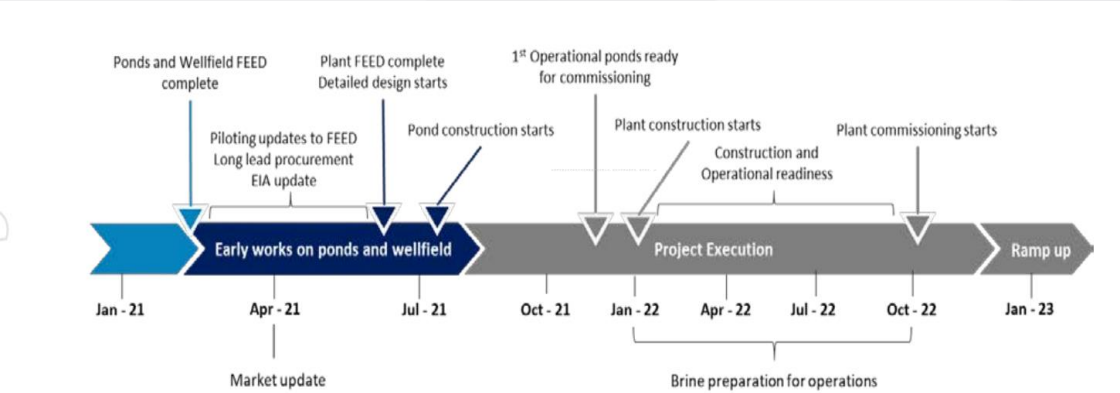
资料来源：公司公告、华西证券研究所

1、银河资源（Galaxy Resources Ltd）2020年四季报

财务情况

- 2020年12月，Galaxy完成了总额为1.607亿美元的股权融资，每股发行价格1.7美元，以执行其阿根廷Sal de Vida盐湖项目的第一阶段交付和加拿大James Bay锂伟晶石项目的建设，其中Sal de Vida盐湖一阶段项目计划2022年底建成，James Bay项目计划2021年底建成，当然项目完成时间还受COVID-19影响。
- 截至2020年12月31日，银河资源无债务，拥有现金和金融资产2.15亿美元，此外银河资源成功地将其与法国巴黎银行未提取的4000万美元贷款额度延长至2021年12月31日。
- 2020财年的总资本开支为2400万美元，其中Sal de Vida盐湖项目一阶段资本支出为1960万美元，James Bay的资本支出为250万美元，Mt Cattin的资本支出为190万美元。
- 预计2021年，Sal de Vida盐湖项目一阶段资本支出为7500万至8000万美元，James Bay的资本支出为800万到1000万美元，Mt Cattin的资本支出为300万到400万美元。

图1：考虑新冠病毒限制后Sal de Vida盐湖一阶段项目开发时间表



资料来源：公司公告、华西证券研究所

1、银河资源（Galaxy Resources Ltd）2020年四季报

生产计划

- 2021Q1已经完成了两批货物的合同安排，预计2月份装运3万干吨锂精矿，3月份装运1.5万干吨锂精矿，目前锂辉石精矿（CIF）价格约为480美元/吨，这个价格是早前定的，公司认为二季度价格会比这个高的多。
- 银河资源不急于就第二季度的发货条款达成一致，公司预期在同意下一批货物的条款之前，锂辉石的价格会进一步上涨。
- 2021年银河资源计划生产锂精矿162,000—175,000干吨，相较2020年产量提高55%，
- 2021年预计全年利用率为55%至58%，略高于2020年54%的平均水平。

表2：银河资源2021年生产计划

	Units	2021 Forecast Production Metrics
Mining		
Total material mined	*bcm*	2.3 – 2.6 million
Processing		
Ore processed	*wmt*	1.5 – 1.75 million
Grade of ore processed	*% Li_2O*	1.08 – 1.2
Recovery	*%*	55 - 58
Concentrate produced	*dmt*	162,000 – 175,000
Grade of concentrate produced	*% Li_2O*	6.0
Production Costs		
Cash cost per tonne produced	*US$/t FOB*	360-390[1]

资料来源：公司公告、华西证券研究所

1、银河资源（Galaxy Resources Ltd）2020年四季报

公司行业中长期展望

- 预计2021年全球电动汽车销量将超过400万辆，其中中国将贡献200-220万辆。
- 展望2025年，全球电动汽车销量预计将超过1220万辆。
- 除了电动汽车外，在中国，基于锂电的电动两轮车预计2021年销量将达1400万辆，到2025年将达6000万辆，渗透率将从略低于30%提高到70%左右。
- 2025年，预计中国储能所需磷酸铁锂电池将从2020年的15Gwh增加到2025年100Gwh。

图2：Sal de Vida盐湖一阶段项目钻井现场

资料来源：公司公告、华西证券研究所

图3：Sal de Vida盐湖一阶段项目前期试点生产的碳酸锂

资料来源：公司公告、华西证券研究所

1、银河资源（Galaxy Resources Ltd）2020年四季报

卡特林矿山锂矿储量（于2019年12月31日更新）

- Mt Cattlin最新的矿产资源总量评估（探明+控制+推断）为1460万吨，平均氧化锂品位为1.29%，含氧化锂金属量18.8万吨，相比前次评估减少约12.3%。
- Mt Cattlin具备矿产总储量为820万吨，平均氧化锂品位1.29%，推算含氧化锂10.7万吨，相比前次评估减少约13%。其中，矿山拥有证实矿产储量80万吨，平均氧化锂品位1.42%；概略矿产储量450万吨，平均氧化锂品位1.51%；矿区堆放的库存另含矿产储量300万吨，平均氧化锂品位0.93%。

阿根廷Sal de Vida盐湖储量（于2019年12月31日更新）

- Sal de Vida盐湖最新的含有JORC规范测定及指示资源量约492万吨LCE，锂浓度为732mg/L，JORC 规范储存量为114万吨LCE。

加拿大James Bay锂矿储量（于2019年12月31日更新）

- James Bay项目最新的探明矿产资源总量评估（探明）为4030万吨，平均氧化锂品位为1.40%，含氧化锂金属量56.42万吨。

华西证券
HUAXI SECURITIES

02

MRL矿业2020Q4报告

2、MRL（Mineral Resources Limited）2020年四季报

马里昂矿山（Mt Marion）

- 2020年10-12月原矿开采量为64.7万吨，全年开采量为710万吨。
- 2020年10-12月锂精矿产量为129,000干吨，其中72%为高品位锂精矿，而上一季度这一数字为76%。
- 处理厂的利用率与上季度保持持平，为91%，但处理量由上季度的292吨/小时增加至303吨/小时。
- 马里昂矿山2020财年EBITDA为1600万美元（指2019年7月至2020年6月），较2019财年下降了43%。主要是因为2020财年锂精矿平均出口价格为597澳元/湿吨，同比下降了43%。

表3：Mt Marion2020年锂精矿产销情况

	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
单位 干千吨	2019年10-12月		2019年7-9月		2020年4-6月		2019年1-3月		2019年	
	100	96	93	92	90	81	107	111	390	380
	2020年10-12月		2020年7-9月		2020年4-6月		2020年1-3月		2020年	
	129	85	133	118	146	114	111	99	519	416

资料来源：公司公告、华西证券研究所
注：MRL负责100%运营马里昂锂矿，并拥有50%的权益，另外50%权益属于赣锋锂业。

2、MRL（Mineral Resources Limited）2020年四季报

沃基纳矿山（Mt Wodgina）

- 2019年11月MRL完成向雅宝出售Mt Wodgina 60%股权的交易，2020财年获得处置收益12.98亿美元（税后9.09亿美元）。
- 而后MRL和雅宝共同注册了用于开发Wodgina 项目的合资公司MARBL，其中雅宝持股60%，MRL 持股40%。
- MARBL公司将继续保持对市场的关注，以便在市场需求强劲时恢复锂精矿生产。

Kemerton工厂

- 雅宝（ALB）年产5万吨的Kemerton氢氧化锂项目在继续建设中，现场约有1250名工人，计划于2021年下半年投产，MRL拥有该项目40%的权益。

表4：Mt Marion及Mt Wodgina产生的废弃尾矿情况

Operation	FY18 (Tonnes)	FY19 (Tonnes)	FY20 (Tonnes)
Mt Marion	508,132	736,563	935,020
Wodgina[1]	-	131,591	414,879
Total	**508,132**	**868,154**	**1,349,899**

[1] No tailings generated at Wodgina operation in FY18

资料来源：公司公告、华西证券研究所

2、MRL（Mineral Resources Limited）2020年四季报

马里昂矿山锂矿储量（于2018年10月31日更新）

- Mt Marion最新的矿产资源总量评估（探明+控制+推断）为7130万吨，平均氧化锂品位为1.37%，含氧化锂金属量97.68万吨，每年可生产45万吨锂辉石精矿。

沃基纳矿山锂矿储量（于2018年10月31日更新）

- Wodgina最新的矿产资源总量评估（探明+控制+推断）为15190万吨，平均氧化锂品位为1.17%，含氧化锂金属量177.72万吨，该矿山于2019Q4停产。

华西证券
HUAXI SECURITIES

03

皮尔巴拉矿业2020Q4报告

3、皮尔巴拉矿业（Pilbara Minerals ）2020年四季报

皮尔甘古拉(Pilgangoora)锂矿生产运营

- 2020Q4，锂精矿销售量达到创纪录的70,609干吨，超过了55,000至70,000干吨的销售计划，环比增长了62%。
- 2020Q4，锂精矿产量为63,712干吨，2020Q3锂精矿产量为62,404干吨。
- 2020年底锂精矿库存降至30,911干吨。
- 2020Q4，从中央矿井开采的原矿为107.83万湿吨，其中品位为1.46%（氧化锂）的原矿为46.61万湿吨。
- 2020Q4，6%锂精矿价格依然疲软，环比未有改善。
- 2020Q4，锂精矿运营成本为351美元/干吨（CIF中国），2020Q3为355美元/干吨，公司目标是320-350美元/干吨。
- 公司预计锂市场需求改善的情况将持续下去，预计2021Q1锂精矿的销售量为67,000至77,000干吨。

表5：皮尔巴拉矿业2020年锂精矿产销情况

	2020年1-3月	2020年4-6月	2020年7-9月	2020年10-12月	2020年
锂精矿生产量（干吨）	20,251	34,484	62,404	63,712	180,851
锂精矿销售量（干吨）	33,729	43,630	43,630	70,609	191,598
锂精矿库存（干吨）	11,286	17,978	36,303	30,911	--

资料来源：公司公告、华西证券研究所

3、皮尔巴拉矿业（Pilbara Minerals ）2020年四季报

锂市场展望

- 皮尔巴拉现有的客户群体及其他市场询盘都表明，锂辉石精矿的需求状况有所改善。
- 2020年12月底至2021年初，中国国内锂盐价格出现直线上涨，2021年1月底中国国内电池级碳酸锂价格较2020年8月低点上涨逾60%。
- 业内普遍预期，2021年上半年，锂精矿的价格将在锂盐需求改善和价格上涨的双重影响下出现修复。

收购进展

- 公司于本季度以1.75亿美元收购阿尔图拉矿业（Altura Mining）的锂业务，阿尔图拉矿业早前于2020年10月关闭了其位于西澳大利亚州的皮岗古拉（Pilgangoora）锂矿项目，该项目2019年3月投产，拥有年产22万吨高质量锂辉石精矿产能，目前正处于提产阶段。
- 并购资金主要来自一项2.4亿美元的股权融资，已于2021年1月14日完成募集。
- 收购阿尔图拉矿业（Altura Mining）锂业务的交易于2021年1月20日完成。
- 阿尔图锂矿重启的时间，取决于对其设施的工程评估，以及公司对锂矿市场需求和价格的评估，公司预计将于2021Q1向市场提供阿尔图锂矿资产评估的最新报告。

华西证券
HUAXI SECURITIES

04

IGO矿业2020Q4报告

4、IGO矿业（IGO Limited）2020年四季报

IGO与天齐锂业交易进展

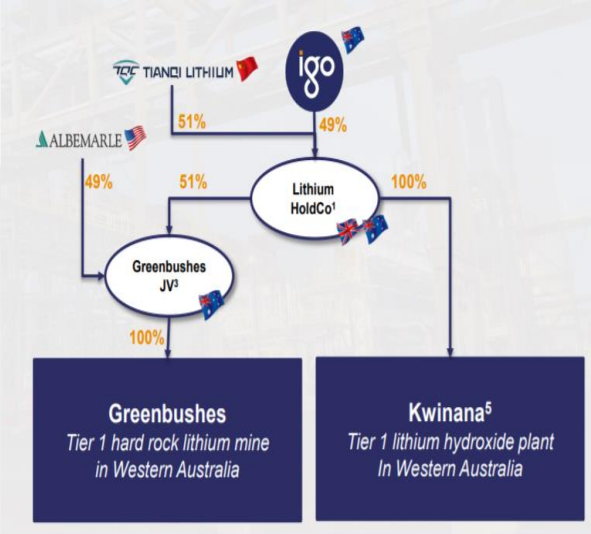
- 澳大利亚矿业公司IGO计划收购天齐锂业所持西澳大利亚Greenbushes锂矿25%的股权，以及Kwinana 氢氧化锂加工厂49%的股权。
- 收购预计在2021年6月份完成，交易总价为14亿美元。
- IGO通过7.66亿澳元的股权融资（已完成）、1.1亿澳元的债务融资和自有现金来完成支付。
- 2020Q4，IGO矿业账上现金总额为11.86亿澳元，无负债。

表6：IGO与天齐锂业交易进展情况

Event	Date[1]	Status
Announcement of the acquisition of 49% of Lithium HoldCo	9 December 2020	Complete
Launch of equity raising and binding debt documentation signed	9 December 2020	Complete
Completion of the placement and institutional entitlement offer component of the equity raising	18 December 2020	Complete
Completion of the retail entitlement offer component of the equity raising	22 January 2021	Complete
Tianqi shareholder approval	Early February 2021	Complete
Completion of Tianqi internal restructure	June 2021 Quarter	
Targeted signing of the SHA and Transaction completion	June 2021 Quarter	

资料来源：公司公告、华西证券研究所

图4：IGO与天齐锂业交易完成后的股权架构



资料来源：公司公告、华西证券研究所

05

Alita破产重组进展

5、阿里塔（Alita）矿业破产重组进展

Austroid公司计划收购Bald Hill

- 2018年3月，巴尔德（Bald Hill）锂矿项目建设完成并顺利投产，当年巴尔德锂矿共生产68,546湿吨锂精矿。
- Alita最初的目标是在2019年生产18万吨锂精矿，2020增产到24万吨锂精矿。
- 2019年上半年巴尔德锂矿生产仍然强劲，总产量为78,937吨（品位为6%），达到之前生产指标的上限，但随着行业供需格局调整，锂化工产品价格发生较为明显的回调，上半年产量强劲的背后隐藏着Alit的业务危机，其过去两年依赖的中国单一大客户正面临市场困境。
- 2019年7月，Alita公告称，有38000吨锂辉石积压在港口。另外Alita的一笔4000万澳元的担保贷款定于2019年8月29日晚7点到期，利率高达15%。2019年10月Alita宣布进入破产重组程序。
- 2020年12月，美国Austroid公司宣布，它正在取得Bald Hill锂矿的所有权，并计划立即投资6000万美元用于Bald Hill设备更新和建设，以恢复锂精矿生产。为确保获得巴尔德锂矿所有权，Austroid公司已同意偿还Alita与中国氢能源有限公司之间的7000万美元借款。
- Bald Hill最新的矿产资源总量评估（探明+控制+推断）含氧化锂金属量113万吨，平均氧化锂品位为1.0%。

06 投资建议

投资建议

Mt Cattlin、Mt Marion和Mt Pilgangoora3座澳洲矿山，2020Q4共生产锂精矿22.61万吨，同比增长43.13%，共销售锂精矿23.09万吨，同比增长58.23%，四季度呈现供需两旺态势。2020年全年3座矿山合计生产锂精矿80.85万吨，同比增长10.21%，销售锂精矿75.82万吨，同比增长17.07%，其中四季度对全年生产和销售增量的贡献占比分别为91%和77%。在需求端恢复增长，以及中国电池级碳酸锂价格强势反弹的影响下，澳矿企业普遍预期2021年上半年锂精矿的价格将在锂盐需求改善和价格上涨的双重影响下出现修复。其中，银河矿业已经完成了2021Q1两批货物的合同安排，预计2月份装运3万吨锂精矿，3月份装运1.5万吨锂精矿，目前锂辉石精矿（CIF）价格约为480美元/吨，这个价格是早前定的，公司认为二季度价格会比这个高的多。银河资源表示不急于就第二季度的发货条款达成一致，公司预期在同意下一批锂精矿的条款之前，锂辉石的价格会进一步上涨。

2020Q4，澳洲其余4座停产或重组锂矿项目近况如下：1）Wodgina项目的合资公司MARBL表示将继续保持对市场的关注，以便在市场需求强劲时恢复锂精矿生产。2）皮尔巴拉矿业以1.75亿美元收购了Altura Mining的锂业务，并购资金主要来自一项2.4亿美元的股权融资，已于2021年1月14日完成募集，交易已于2021年1月20日完成。Altura锂矿重启的时间，取决于对其设施的工程评估，以及公司对锂矿市场需求和价格的评估。3）IGO计划收购天齐锂业所持Greenbushes锂矿25%的股权，以及Kwinana 氢氧化锂加工厂49%的股权，交易预计在2021年6月份完成，交易总价为14亿美元。IGO通过7.66亿澳元的股权融资（已完成）、1.1亿澳元的债务融资和自有现金来完成支付。2020Q4，IGO矿业账上现金总额为11.86亿澳元，无负债。4）。2020年12月，美国Austroid公司宣布，它正在取得Bald Hill锂矿的所有权，并计划立即投资6000万美元用于Bald Hill设备更新和建设，以恢复锂精矿生产，目前交易还在进行中。

投资建议

通过整理2020Q4澳洲在产及停产锂矿近况可知，2020年四季度由于全球新能源汽车销量的恢复，锂盐需求及价格均出现了反弹，澳矿企业对于2021年锂精矿价格上涨均持乐观态度，但对于是否恢复停产锂矿正常运营较谨慎，毕竟目前锂精矿涨幅不及下游电池级碳酸锂，不少澳矿企业表示2020Q4锂精矿价格依然疲软，售价位于成本线以下并未实现盈利，因此对扩产及恢复生产都较谨慎。2021年2月5日国产99.5%电池级碳酸锂报价7.2万元/吨，相较20年中底部价格接近翻倍。2021年中国和欧洲新能源汽车销量将大概率继续高增长，下游各大电池厂订单暴涨，而上游澳矿并未见有大幅扩产或恢复停产锂矿的计划出现，预计2021年锂盐价格的强势反弹将大概率传导至上游锂精矿，不排除由于囤货和惜售带来锂资源价格出现大幅上涨的可能，拥有上游锂矿资源的锂盐一体化企业将显著受益，可有效避免上游锂精矿上涨对盈利的侵蚀。

四川拥有我国80%固态锂资源储量，“十四五”期间将在锂资源供给上将扮演重要角色，【川能动力】控制的李家沟矿山将为国内投产的首个体量最大的锂辉石矿，我们判断未来公司还将携手集团继续整合甘孜阿坝区域的锂矿资源，将充分受益本轮锂资源价格底部反弹，推荐关注。其他受益标的包括【ST融捷】、【盛新锂能】、【赣锋锂业】及【天齐锂业】。

投资建议

风险提示：

1）全球锂盐需求量增速不及预期；

2）澳洲锂矿大幅扩产；

3）澳洲停产锂矿迅速恢复生产；

4）南美盐湖大幅扩产或新项目投产超预期；

5）锂精矿及锂盐价格上涨不及预期；

6）四川锂矿资源整合开发不及预期。

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。荣获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等荣誉。

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

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。