

# 低估值环保行业极具投资价值，推荐关注低估值高成长标的

## 公用事业

### 报告摘要:

我们跟踪的 154 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 3.63 个百分点。年初至今跑输上证指数 8.33 个百分点。本周中电环保、远达环保、中国天楹分别上涨 16.57%、15.43%、12.47%，表现较好；川能动力、京蓝科技、爱康科技分别下跌 18.04%、10.30%、7.98%，表现较差。

### ► 低估值环保行业极具投资价值，锂资源价格持续高涨

本周 SW 环保工程及服务上涨 2.67% 表现居前。近两年环保行业随着国资资源不断注入，环保行业的融资情况也得到了改善，整体运营水平和效率也显著提升。2020 年前三季度，环保行业筹资活动净现金流已经突破 430 亿元，远高于 2017 年全年的 316 亿元和 2018 年全年的 316 亿元。不仅如此，环保行业各个企业的经营情况也大幅改善，2017 年环保行业经营活动净现金流合计 153 亿元，其中 64 家企业有 23 家为负数。发展至 2019 年，环保 64 家企业仅 7 家经营活动净现金流为负数，整个行业合计 366 亿元，是 2017 年的 2 倍还多。随着环保企业规模持续增加，经营效率逐步提升，未来环保行业业绩有望稳步提高，结合当前仅 10-15 倍的低估值背景，环保行业极具投资价值。

根据 SMM 数据截止本周五（2 月 26 日），工业级碳酸锂报价 77500 元/吨，环比上周上涨 4000 元/吨；电池级碳酸锂报价 80500 元/吨，环比上周上涨 4000 元/吨；电池级氢氧化锂报价 63500 元/吨，环比上周上涨 3000 元/吨；工业级氢氧化锂报价 60500 元/吨，环比上周上涨 2500 元/吨。本周锂盐价格维持上涨态势。由于节后下游对 3-5 月份的原料开始采购备货，市场成交火热，电池级碳酸锂站上 8 万元大关。目前由于锂盐供给端无明显新增产能，而下游电池材料需求旺盛，锂盐价格供需缺口仍十分明显，锂盐价格高位运行的态势仍将维持下去，看好锂盐价格继续保持上行态势。

### ► 动力煤价格延续下跌态势，后市煤价或仍将承压

本周国内动力煤市场整体呈下行的态势。产地方面，今年春节期间晋陕蒙地区多数煤矿正常生产，节后煤矿复产情况明显好于去年同期，煤炭供应量呈增加的趋势。随着气温升高，电厂耗煤量降低，多数电力企业维持低库存策略，对电煤的采购积极性不高，同时受北方港口煤价持续下跌的影响，坑口煤价同步下滑。港口方面，春节过后大秦线发运量连续多日位于 120 万吨以上的高位水平，港口调入量不断增加，秦港煤炭库存快速回升至 600 万吨以上。而沿海主要电厂日耗仍处于低位，在煤炭供应充足的情况下，对长协煤保持刚性拉运，北上派船积极性不高，煤价不断下跌。

### 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：zhouzhi11@hx168.com.cn

相关研究：

1. 行业深度：澳洲锂矿 2020Q4 近况梳理，看好 2021 年锂精矿价格上涨  
2021.02.07
2. 行业周报：中国能源发展白皮书驻华使节见面会举行，促进新能源行业发展  
2021.02.07
3. 行业周报：能投锂业股东变更登记已完成，继续坚定推荐川能动力  
2021.01.31

## ► 国内 LNG 价格明显回落，海外天然气价格有所下降

本周期内，全国 LNG 价格明显下滑。春节假期结束后，上游开机、提产液厂数量众多，接收站外输槽批量也呈现攀升状态，但是下游需求增长不及预期，目前 LNG 下游需求并未完全恢复，因此，在当下供需面宽松状态下，本周 LNG 出厂均价呈下滑走势。下周 LNG 市场供应及需求或均将有所增加，但需求增速或低于供应增速，LNG 市场价格缺乏有力支撑，预计后期 LNG 市场价格或以弱势盘整，局部震荡为主。本周美国天然气价格出现涨跌互现，但整体仍维持下滑趋势。后续随着气温持续升高，需求减弱，但由于极端天气影响供给，天然气价格或将维持震荡。

### 投资建议

垃圾焚烧子板块，受益于公司运营产能持续增加，规模效应逐步凸显，叠加市场化率的不断提升，未来 2-3 年业绩增长确定性较好。结合当下情况，垃圾焚烧企业普遍估值水平在 10-15 倍，而优质的垃圾焚烧运营企业利润增速维持在 20% 的水平之上，所以垃圾焚烧运营企业当下投资价值显著。推荐关注垃圾焚烧龙头【伟明环保】、【绿色动力】、【三峰环境】，受益的还有【瀚蓝环境】。

水务板块受益于 2020 年共发行了超 5000 亿元的生态环保类专项债，其中水务类的专项债约 3000 亿元，占比约 6 成。随着各地方政府借助专项债资金，打包释放出越来越多的项目，水务公司有望在项目落地后，快速产生效益，对公司业绩形成积极的贡献。并且相关优质的水务公司业绩仍保持 30% 以上增速，部分甚至利润高达 50%，结合当下 10-15 倍的估值，属于高成长、低估值标的，推荐关注【碧水源】、【中环环保】、【联泰环保】。

2020 年生态修复领域有近 2000 亿元的专项债倾斜，而且现在生态修复类项目不像当初掺杂了众多建筑工程类项目，纯粹的生态修复类项目更有利于生态修复企业获利，业绩也有持续稳定的保障。推荐关注生态景观修复龙头【绿茵生态】。

2021 年上半年新能源汽车增量明显，导致下游材料厂的需求有较强确定性，所以锂盐价格预计上半年都将保持高位运行。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】、【赣锋锂业】及【天齐锂业】。

### 风险提示

- 1) 环保政策发生重大改变；
- 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	11.81	买入	0.17	0.21	0.48	0.69	69.81	55.29	24.66	17.17
603797.SH	联泰环保	7.48	买入	0.39	0.55	0.80	1.04	19.12	13.67	9.36	7.16
002887.SZ	绿茵生态	12.02	买入	0.67	0.91	1.18	1.53	17.94	13.24	10.16	7.84
300692.SZ	中环环保	14.97	买入	0.44	0.70	1.06	1.50	34.38	21.41	14.12	9.99
601330.SH	绿色动力	8.38	买入	0.30	0.39	0.48	0.55	28.06	21.66	17.49	15.16
601827.SH	三峰环境	7.62	增持	0.33	0.40	0.50	0.59	23.10	18.82	15.32	12.81

资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 正文目录

1. 低估值环保行业极具投资价值，推荐关注低估值高成长标的 .....	5
1.1. 低估值环保行业极具投资价值，锂资源价格持续高涨 .....	5
1.2. 动力煤价格呈下行态势，后市煤价或仍将承压 .....	8
1.3. 国内 LNG 价格明显回落，海外天然气价格有所下降 .....	8
2. 行情回顾 .....	10
3. 风险提示 .....	13

## 图目录

图 1 SW 环保工程及服务 TTM .....	5
图 2 SW 环保工程及服务和沪深 300 累计涨跌幅 .....	5
图 3 环保行业近几年筹资活动净现金流（亿元） .....	6
图 4 环保行业近几年经营活动净现金流（亿元） .....	6
图 5 动力煤期现价差（元/吨） .....	8
图 6 北方四大港区煤炭库存（万吨） .....	8
图 7 LNG 每周均价及变化（元/吨） .....	9
图 8 主要地区 LNG 每周均价及变化（元/吨） .....	9
图 9 国际天然气每日价格变化（美元/百万英热） .....	10
图 10 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化（元/吨） .....	10
图 11 环保财政月支出（亿元） .....	10
图 12 电力及公用事业板块本周上涨 0.24%，位于各行业上游水平 .....	11
图 13 电力及公用事业板块整体法 PE18.09 处于所有行业里面中下游水平 .....	11
图 14 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10 .....	12
图 15 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5 .....	12
图 16 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5 .....	12
图 17 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5 .....	13
图 18 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5 .....	13

## 1. 低估值环保行业极具投资价值，推荐关注低估值高成长标的

### 1.1. 低估值环保行业极具投资价值，锂资源价格持续高涨

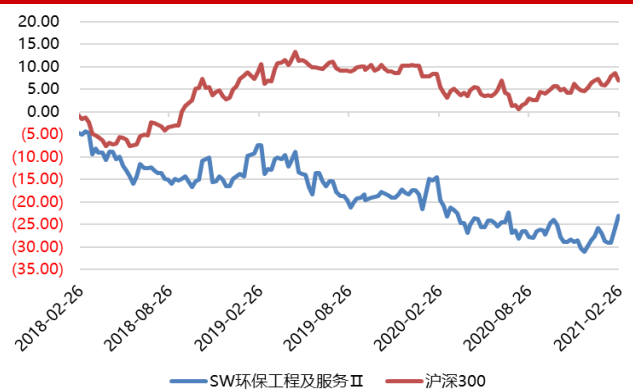
SW 环保本周表现亮眼，低估值板块投资价值凸显。本周 SW 公用事业行业上涨 0.24%，在所有 SW28 个行业中位居第三位，仅次于房地产和钢铁行业。其中 SW 环保工程及服务上涨 2.67% 表现较为亮眼。本周环保板块涨幅居前的主要原因是由于目前其他板块前期涨幅较大，导致估值过高，投资价值远不如低估值的环保板块。环保板块经历 2017/2018 两年的民营企业债务问题后，环保行业整体融资环境急剧恶化，而对于环保行业这种前期投入大、回报期长的高杠杆运营模式，缺乏资金的支持，导致行业内大部分民营企业发展陷入停滞，所以近几年来环保行业表现不尽如人意。从 2018 年至今 SW 环保工程及服务累计下跌 23.15%，同期沪深 300 累计涨幅 6.95%，跑输沪深 300 超 30 个百分点。环保行业的估值也从 2018 年年初的 34 倍降至如今的 18 倍，几乎腰斩，处于历史洼地。但如今，随着更多的民营企业引入国资拓宽自身融资渠道，同时前期项目建成后运营规模的提升，极大改善自身现金流情况。外部加上碳达峰、碳中和等政策的催化，环保行业现如今将有机会扭转颓势。在其他板块估值普遍高于历史平均水准的情况下，环保行业中低估值、高成长的优质企业投资价值凸显。

图 1 SW 环保工程及服务 TTM



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 SW 环保工程及服务与沪深 300 累计涨跌幅

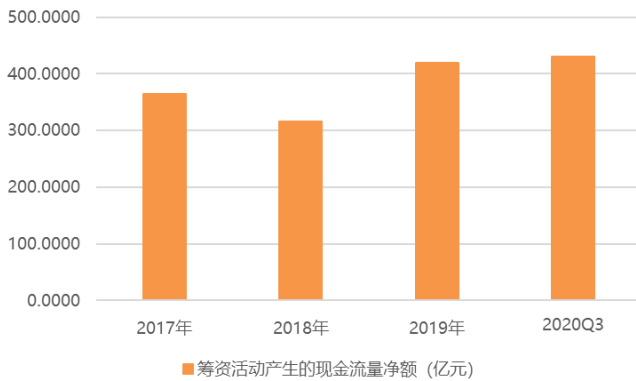


资料来源：Wind，华西证券研究所

环保行业经营情况好转，融资环境逐步优化。环保行业大多数企业在前几年采取快速扩张的成长模式，拉升了环保企业的杠杆水平，而过高的杠杆率始终会面临着

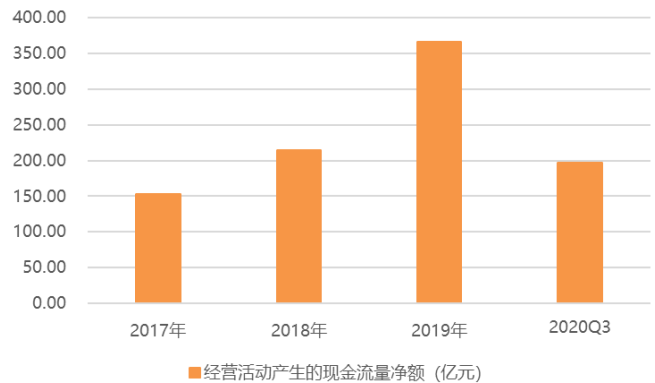
一些金融风险。环保企业高杠杆率的问题在 2017-2018 年期间集体爆发，债务违约频发，直接压缩了环保行业中民营企业的融资空间，也进一步削减了企业的成长潜力。近两年随着国资资源不断注入，环保行业的融资情况也得到了改善，整体运营水平和效率也显著提升。我们选取了 64 家 SW 环保工程及服务的企业，统计出 2017 年环保行业筹资活动净现金流为 364 亿元，由于债务问题，融资难度加大，到了 2018 年筹资活动净现金流降至 316 亿元。随着国企纷纷入驻环保民营企业，有了国有企业的高信用背书，环保融资难情况在 2019 年逐步开始改善，2019 年全年环保行业筹资净现金流为 419 亿元，较 2018 年提升超过 100 亿元，而 2020 年前三季度，环保行业筹资活动净现金流已经突破 430 亿元，远高前几年同期水平。不仅如此，环保行业各个企业的经营情况也大幅改善，2017 年环保行业经营活动净现金流合计 153 亿元，其中 64 家企业有 23 家为负数。发展至 2019 年，环保 64 家企业仅 7 家经营活动净现金流为负数，整个行业合计 366 亿元，是 2017 年的 2 倍还多。2020 年前三季度，环保行业合计经营性净现金流为 197 亿元，也好于往年同期。随着环保企业规模持续增加，经营效率逐步提升，未来环保行业业绩有望稳步提高，结合当前低估值的背景下，环保行业更加具有投资价值。

图 3 环保行业近几年筹资活动净现金流（亿元）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 环保行业近几年经营活动净现金流（亿元）



资料来源：Wind，华西证券研究所

**环保子板块表现分化，固废水务投资价值居前。**2020 年前三季度，环保行业四个子板块中，固废、水务、大气和其他环境营收增速分别 16.20%、3.21%、-15.89%、-4.98%。利润增速方面，固废、水务、大气和其他环境归母净利润增速分别 14.85%、12.94%、-45.05%、-42.02%。可见，固废和水务板块营收和利润仍维持正增加，其中不乏优质的成长标的值得关注。其中固废板块细分垃圾焚烧子板块，由于垃圾焚烧行业为重资产行业，随着前几年垃圾焚烧企业高速扩张，公司运营产能有望在近几年持续增加，规模效应也将得到显现，而运营企业随着营运效率提升，现金流得到改善，

利用自身运营产生的经济去稳步投建新项目，实现自我“供血”，从而降低杠杆，得到健康稳步的持续发展。政策方面随着碳达峰、碳中和等积极政策的推动，垃圾焚烧企业将获得更多的关注，吸引更多的社会资本投入进垃圾焚烧领域，促进进行进一步发展，此外叠加市场化率的不断提升，头部企业的竞争力将持续放大。结合当下情况，垃圾焚烧企业普遍估值水平在 10-15 倍，而优质的垃圾焚烧运营企业利润增速维持在 20% 的水平之上，所以垃圾焚烧运营企业当下投资价值显著。推荐关注垃圾焚烧龙头【**伟明环保**】、【**绿色动力**】、【**三峰环境**】，受益的还有【**瀚蓝环境**】。水务板块得益于市场订单持续释放，业绩确定性有可靠保障。2020 年共发行了超 5000 亿元的生态环保类专项债，其中水务类的专项债约 3000 亿元，占比约 6 成。随着各地方政府借助专项债资金，打包释放出越来越多的项目，水务公司有望在项目落地后，快速产生效益，对公司业绩形成积极的贡献。并且相关优质的水务公司业绩仍保持 30% 以上增速，部分甚至利润高达 50%，结合当下 10-15 倍的估值，属于高成长、低估值标的，推荐关注【**碧水源**】、【**中环环保**】、【**联泰环保**】。2020 年生态修复领域有近 2000 亿元的专项债倾斜，而且现在生态修复类项目不像当初掺杂了众多建筑工程类项目，纯粹的生态修复类项目更有利于生态修复企业获利，业绩也有持续稳定的保障。推荐关注生态景观修复龙头【**绿茵生态**】。

**锂资源价格持续上涨，上半年或都将维持高位运行。**根据 SMM 数据截止本周五（2 月 26 日），工业级碳酸锂报价 77500 元/吨，环比上周上涨 4000 元/吨；电池级碳酸锂报价 80500 元/吨，环比上周上涨 4000 元/吨；电池级氢氧化锂报价 63500 元/吨，环比上周上涨 3000 元/吨；工业级氢氧化锂报价 60500 元/吨，环比上周上涨 2500 元/吨。本周锂盐价格维持上涨态势。由于节后下游对 3-5 月份的原料开始采购备货，市场成交火热，几乎一天一个报价，电池级碳酸锂也站上 8 万元大关。目前由于锂盐供给端无明显新增产能，而下游电池材料需求旺盛，锂盐价格供需缺口仍十分明显，随着这波采购行情的延续，锂盐价格也有望持续增长。目前来看，整个上半年锂盐供需偏紧的情况都无法妥善解决，锂盐价格高位运行的态势仍将维持下去，看好锂盐价格继续保持上行态势。

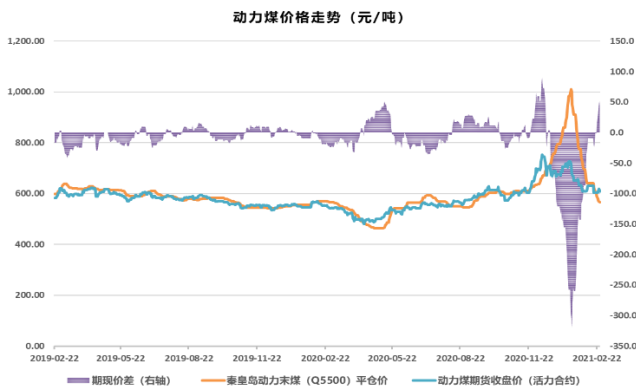
2021 年上半年新能源汽车增量明显，导致下游材料厂的需求有较强确定性，所以锂盐价格预计上半年都将保持高位运行。四川拥有我国 80% 固态锂资源储量，“十四五”期间在锂资源供给上将扮演重要角色，川属锂电企业也将直接从锂资源涨价潮中获益，业绩有望迅速攀升，受益标的为拥有四川省目前最大的锂辉石矿李家沟矿厂开采权的【**川能动力**】（2020 年 11 月 13 日，川能动力公告，为加快公司锂电产业发展，公司拟出资约 9.27 亿元收购成都川能锂电股权投资基金合伙企业(有限合伙)持有的四川能投锂业有限公司 62.75% 股权，收购完成后将获得阿坝州李家沟锂辉石矿的

开采控制权), 其他受益标的包括【ST 融捷】、【盛新锂能】、【赣锋锂业】及【天齐锂业】。

## 1.2. 动力煤价格呈下行态势, 后市煤价或仍将承压

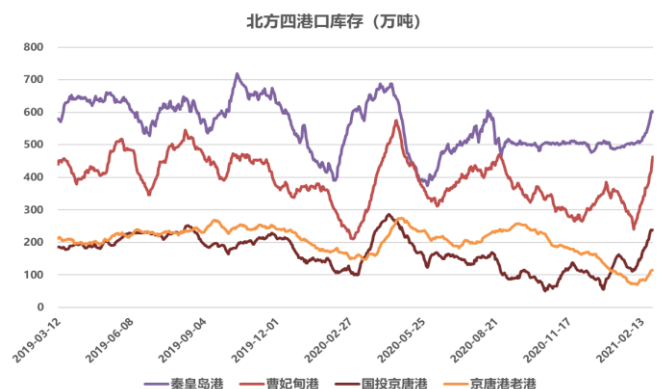
动力煤价格延续下跌态势, 后市煤价或仍将承压。周五(2月26日)动力煤现货方面, 秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格 566 元/吨, 周环比下降 39 元/吨。期货主力合约收于 608.80 元/吨, 周环比上涨 5 元/吨, 期现价差为 42.8 元/吨。本周国内动力煤市场整体呈下行的态势。产地方面, 今年春节期间晋陕蒙地区多数煤矿正常生产, 节后煤矿复产情况明显好于去年同期, 截至 2 月 24 日鄂尔多斯全市生产煤矿 184 座, 较 2 月 10 日相比增加 37 座, 煤炭供应量呈增加的趋势。随着气温升高, 电厂耗煤量降低, 多数电力企业维持低库存策略, 对电煤的采购积极性不高, 同时受北方港口煤价持续下跌的影响, 坑口煤价同步下滑。港口方面, 春节过后大秦线发运量连续多日位于 120 万吨以上的高位水平, 港口调入量不断增加, 秦港煤炭库存快速回升至 600 万吨以上。而沿海主要电厂日耗仍处于低位, 在煤炭供应充足的情况下, 对长协煤保持刚性拉运, 北上派船积极性不高, 煤价不断下跌。进口方面, 国际范围内询盘增加影响, 进口煤离岸价格出现回升; 同时国际海运费明显上行, 带动进口煤到岸成本明显增加, 国内下游用户在日耗偏低背景下接货意愿不高。

图 5 动力煤期现价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 6 北方四大港区煤炭库存 (万吨)



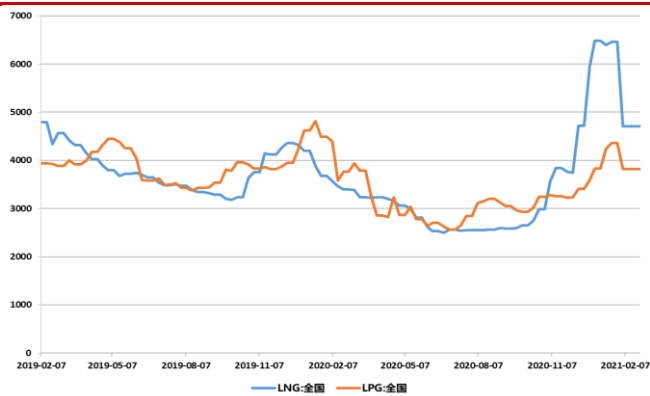
资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 1.3. 国内 LNG 价格明显回落, 海外天然气价格有所下降



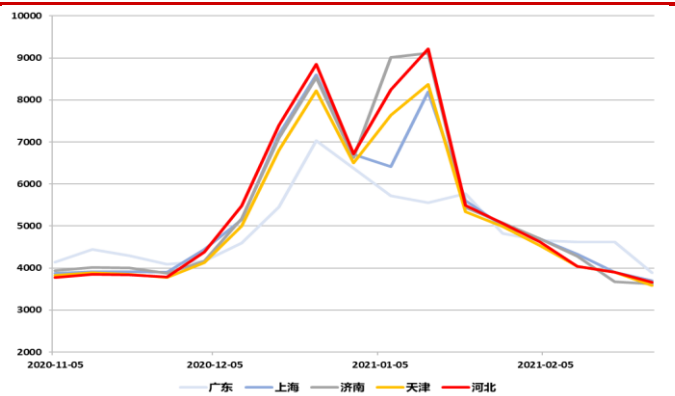
**LNG 价格明显回落，后市或将弱势盘整。**本周期内，全国 LNG 价格明显下滑。春节假期结束后，上游开机、提产液厂数量众多，接收站外输槽批量也呈现攀升状态，但是下游需求增长不及预期，目前 LNG 下游需求并未完全恢复，因此，在当下供需面宽松状态下，本周 LNG 出厂均价呈下滑走势。下周 LNG 工厂方面，从目前统计来看，节后管道气气源供应相对充足，后期仍有部分工厂计划恢复生产或提升产量，预计 LNG 工厂开工负荷或继续提高，后期国产资源供应量将有增长；接收站方面，从市场消息来看，近日船期较为密集，接收站气化量相对稳定，后期槽批量有增加预期。城市燃气方面，受天气转暖，管道气供应充足影响，LNG 调峰需求不高，但近期将有冷空气影响，需求或有阶段性小幅回升，但后期需求仍以减少为主；工业方面，下游终端用户陆续开工，预计元宵节后工业需求增速将有回升；车用方面，随着工业生产及物流恢复，LNG 车用需求也有增加预期。综合整体供需情况来看，下周 LNG 市场供应及需求或均将有所增加，但需求增速或低于供应增速，LNG 市场价格缺乏有力支撑，预计后期 LNG 市场价格或以弱势盘整，局部震荡为主。

图 7 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 主要地区 LNG 每周均价及变化 (元/吨)

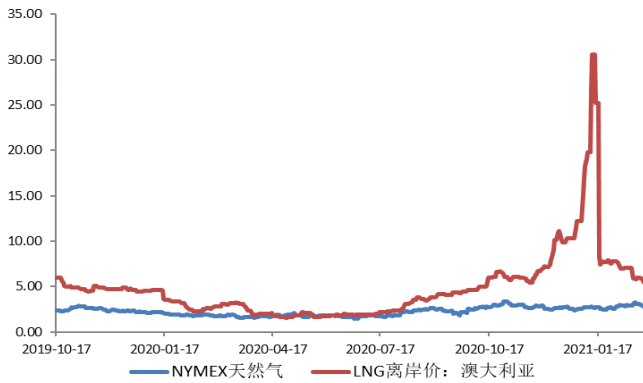


资料来源：Wind，华西证券研究所

**海外天然气价格有所下降，后市仍将维持震荡。**截至本周五（2月26日），NYMEX 天然气报 2.78 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 5.47 美元/百万英热单位，环比上周下降 0.52 美元。2月26日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差为 0.87 元/立方米，环比上周下降 0.12 元/立方米。本周期美国天然气价格出现下滑。上周冬季风暴“尤里”席卷美国许多地区，急剧下降的气温一方面刺激了境内的天然气供暖需求，另一方面也引发了德克萨斯州这一天然气资源丰富地区的油气井冻结和管道冰堵等问题，当地甚至出现了大规模的停电，在正常供应无法维持的情况下，美国天然气价格接连上涨。而后一阶段，周内包括人口密集地区在内的美国大部分区域气温逐渐回升，取暖需求将逐渐有所减缓，同时，由于极端天气的离开，大多数油气生产平台也在陆续恢复生产，近日天然气期货价格连续下

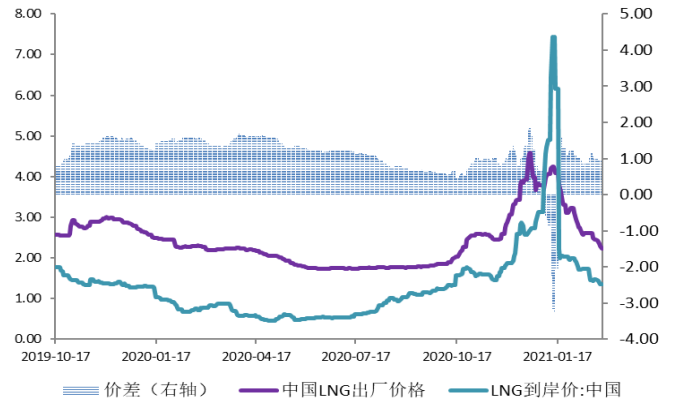
跌。综合来看，本周美国天然气价格出现涨跌互现，但整体仍维持下滑趋势。后续随着气温持续升高，需求减弱，但由于极端天气影响供给，天然气价格或将维持震荡。

图 9 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

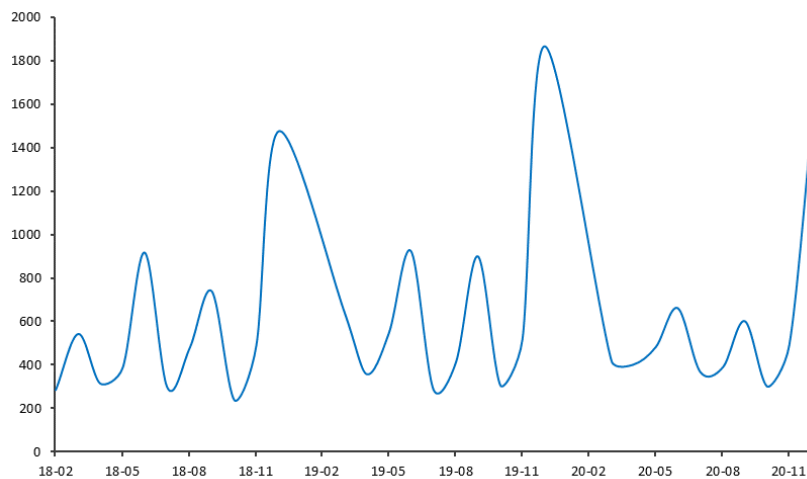
图 10 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

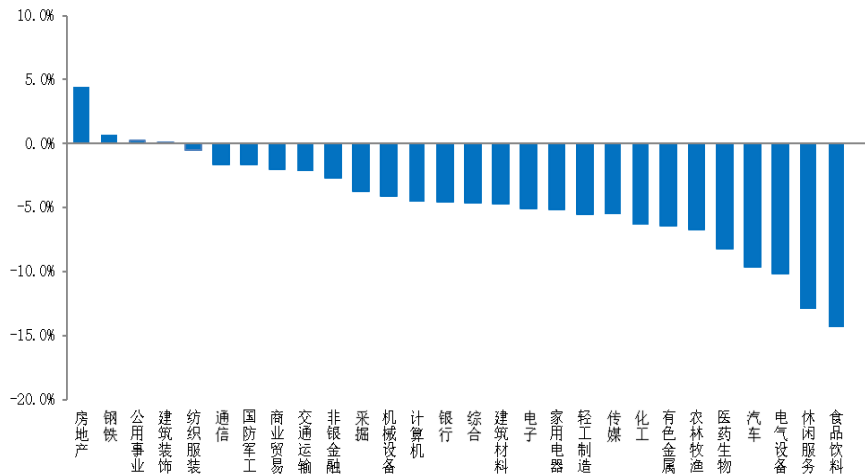
## 2. 行情回顾

图 11 环保财政月支出（亿元）



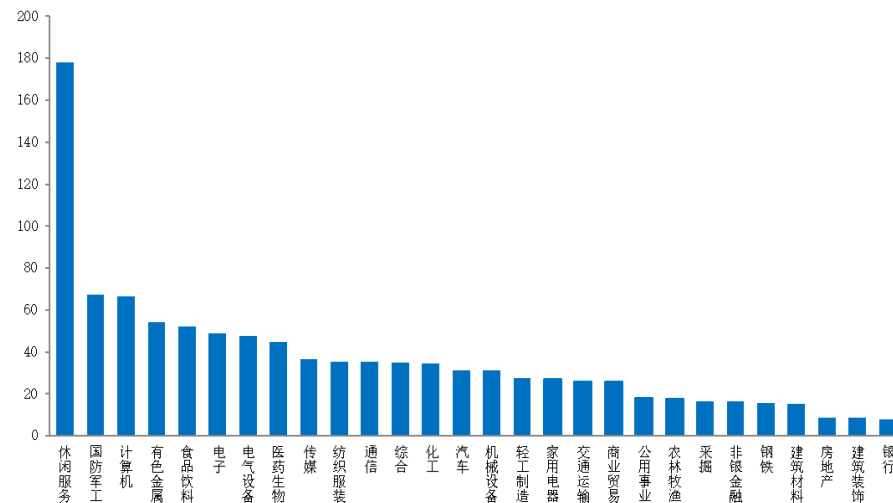
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 电力及公用事业板块本周上涨 0.24%，位于各行业上游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

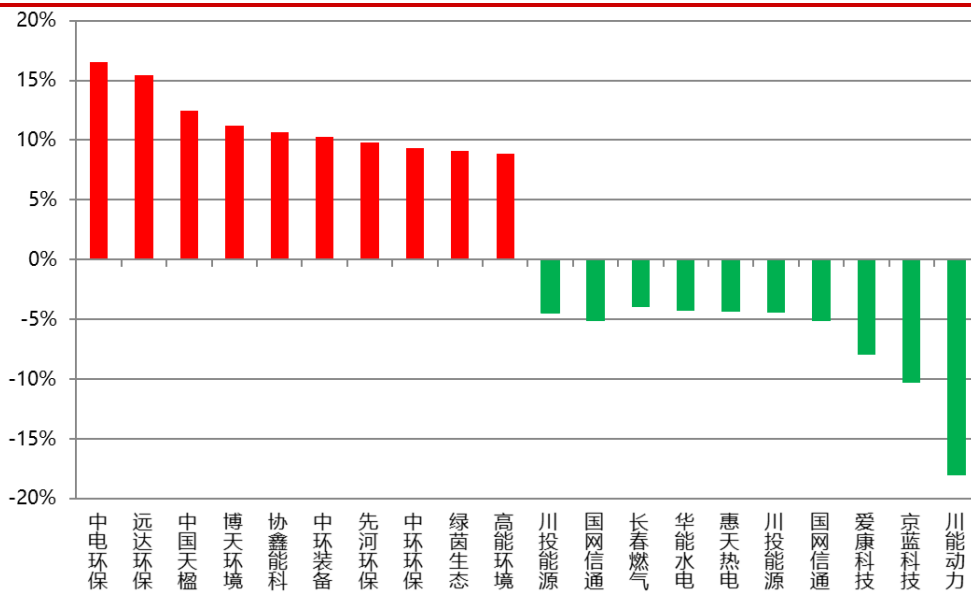
图 13 电力及公用事业板块整体法 PE18.09 处于所有行业里面中下游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

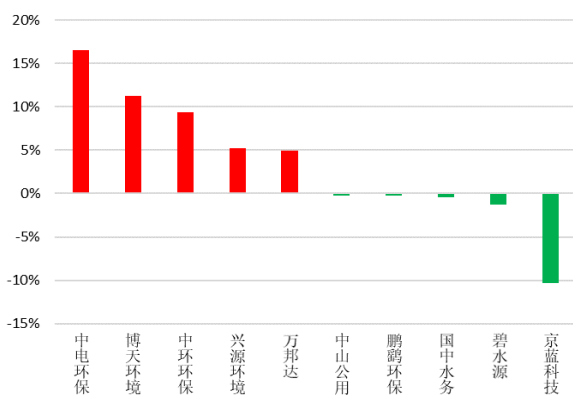
我们跟踪的 154 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 3.63 个百分点。年初至今跑输上证指数 8.33 个百分点。本周中电环保、远达环保、中国天楹分别上涨 16.57%、15.43%、12.47%，表现较好；川能动力、京蓝科技、爱康科技分别下跌 18.04%、10.30%、7.98%，表现较差。

图 14 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



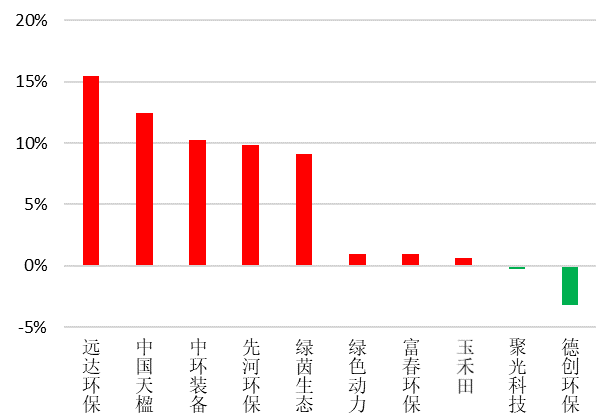
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 15 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5



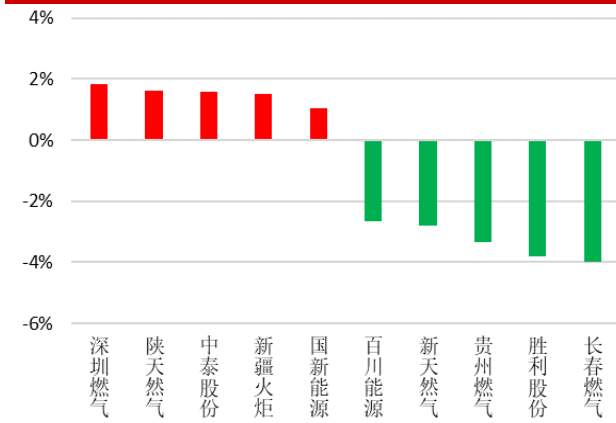
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 16 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5



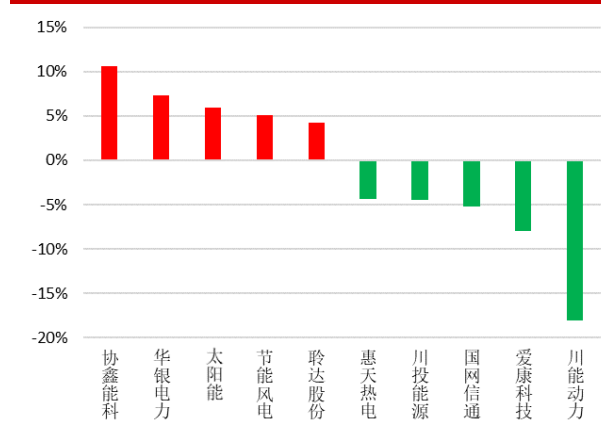
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 17 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 18 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) 环保政策发生重大改变；
- 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。