

碳排放权管理条例征求意见稿发布，锂资源价格表现依旧强势

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2.18个百分点。年初至今跑赢上证指数7.71个百分点。本周新疆火炬、天富能源、通宝能源分别上涨50.49%、35.64%、33.68%，表现较好；中环装备、博天环境、远达环保分别下跌17.43%、14.56%、12.14%，表现较差。

► 碳排放权管理条例征求意见稿发布，建设全国碳排放权注册登记和交易系统

近日，生态环境部发布关于公开征求《碳排放权交易管理暂行条例（草案修改稿）》（以下简称《征求意见稿》）意见的通知，目的是为了规范碳排放权交易，加强对温室气体排放的控制和管理，推动实现二氧化碳达峰目标和碳中和愿景，促进经济社会发展向绿色低碳转型，推动生态文明建设。《征求意见稿》规定了碳排放配额分配包括免费分配和有偿分配两种方式，初期以免费分配为主，根据国家要求适时引入有偿分配，并逐步扩大有偿分配比例。除了配额以外，国家鼓励企业事业单位在我国境内实施可再生能源、林业碳汇、甲烷利用等项目，实现温室气体排放的替代、吸附或者减少。同时明确了不再建设地方碳排放权交易市场，已纳入全国交易市场的控排企业不再参与地方交易。

本周碳酸锂价格小幅上涨。大型冶炼厂对外报价仅小幅提升，电碳需求端仍有补库情况，价格小幅上行。二季度原本是3C数码的消费淡季，相对而言碳酸锂的需求会减少，叠加西藏和青海盐湖放量，碳酸锂价格受到冲击。4月2日SMM消息称，进口方面，智利封国将导致船期延迟，影响国内5-6月整体碳酸锂供应量的20%-25%，预计二季度碳酸锂价格或仍将上行。氢氧化锂方面，本周价格快速上涨。近期氢氧化锂主流厂家报价上调至8-8.3万元/吨，微粉报价触及8.8万元/吨，价格上行明显。海外高镍厂家询盘增多，为后续扩产寻找稳定供应。国内需求端仍在补货，锂辉石价格上行导致部分冶炼厂生产氢氧化锂成本上涨，成交底线逐步提升且出现部分压货现象，预计价格仍将上行。本周锂精矿在需求旺盛供给紧张的背景下，价格继续上涨。后市，预计锂精矿价格或将维持上涨势头，从而推动锂盐价格继续维持高位运行。

► 动力煤价格维持上涨态势，短期煤价有望继续上行

本周国内动力煤价格继续上涨。产地方面，鄂尔多斯地区部分煤矿煤管票不足，晋陕地区煤矿安全检查力度较大，产能释放有限，供应维持偏紧状态。而下游电厂、化工、建材等行业补库需求良好，矿上排队拉煤车辆较多，煤炭供不应求，坑口价格不断上涨。下游方面，日内PMI发布持续向好，工业用电需求居高不下，加上水电表现乏力，火电同比处于高位水平，在

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：zhouzll@hx168.com.cn

相关研究：

1. 三峰环境|全年业绩符合预期，未来稳定增长可期
2021.03.31
2. 绿色动力|全年产能加速释放，经营效率提升现金流转正
2021.03.31
3. 华电国际|量价齐跌致营收下滑，成本下行增厚利润
2021.03.31

电厂采购到货一般的情况下，库存持续下降，短期内有一定的补库需求，给予煤价一定支撑。

► LNG 价格下行，美国天然气价格呈现震荡走势

随着北方大部分地区已停止供暖，城燃需求日趋下滑，且 LNG 接收站海气资源较为充裕，市场供需面较为宽松，市场缺乏有力支撑，本周价格较上周有所下滑。下周 LNG 市场供应仍有增加预期，而需求相对稳定，市场价格存下行压力，但因局部国产 LNG 气源价格上涨，成本支撑下，预计 LNG 市场价格或将维持窄幅震荡走势。本周期美国天然气市场呈现震荡的走势。一方面，气象预测显示，美国境内春季来临前的最后一次冷空气将到达芝加哥、波士顿等地，供暖需求提振价格坚挺；另一方面，后续春季温暖气候在即，预期天然气整体即将需求减少，价格再次受到冲击，导致本周美国天然气价格反复波动，市场缺乏方向。后市温度将全面上升，取暖需求直线下滑，天然气价格将承压下行。

投资建议

《碳排放权交易管理暂行条例（草案修改稿）》征求意见稿的发布，规范了碳交易市场的制度，加强了交易市场的管理。由于目前全国碳交易市场机制相对友善，分别体现在配额的免费发放和惩罚机制的宽松，所以在当前全国碳交易市场的环境下，控排企业不会产生太多的额外成本压力，对于 CCER 提供方也很难获得丰厚的出售减排额度收益。在此政策背景下，推荐关注受益的垃圾焚烧企业，当前垃圾焚烧企业业绩增速稳定，估值较低，部分龙头企业已经度过资本开支高峰期，可以通过自身项目的运营收入实现新项目的投资建设，从而达到“自我供血”，健康可持续发展，推荐关注垃圾焚烧龙头【三峰环境】、【绿色动力】。

“十四五”期间，水务企业有望在政策推动下，借助地方政府的力量，吸引更多的资本投入，提升运营规模，产生效益。推荐关注低估值，高成长的污水处理企业【中环环保】、【联泰环保】。生态修复领域同样受益于生态环境保护力度加大，在市场中不断获取生态修复订单，实现业绩可持续增长，推荐关注生态景观修复龙头【绿茵生态】。

今年下游动力电池需求较为旺盛，对锂盐的需求有较强确定性，所以锂盐价格预计全年都将保持高位运行。锂盐供给大部分来自于锂辉石提锂，四川拥有我国 80% 固态锂资源储量，川属锂电企业将直接从锂资源涨价潮中获益，业绩有望迅速攀升，推荐关注李家沟锂矿年底投产的【川能动力】，受益的标的包括刚刚“摘帽”的【融捷股份】和财务状况好转的【天齐锂业】。

风险提示

- 1) 碳中和相关政策推行不及预期；
- 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	11.94	买入	0.17	0.21	0.48	0.69	70.58	55.89	24.93	17.36
603797.SH	联泰环保	7.95	买入	0.39	0.55	0.80	1.04	20.32	14.53	9.95	7.61
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601827.SH	三峰环境	8.31	增持	0.33	0.40	0.50	0.59	19.35	15.80	11.90	8.90
601330.SH	绿色动力	9.74	买入	0.36	0.48	0.55	0.66	26.96	20.33	17.62	14.73
300692.SZ	中环环保	18.75	买入	0.71	1.07	1.46	1.93	26.51	17.52	12.81	9.71
002887.SZ	绿茵生态	13.09	买入	0.90	1.18	1.53	1.99	14.51	11.07	8.53	6.58

资料来源: Wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 碳排放权管理条例征求意见稿发布，锂资源价格表现依旧强势	5
1.1. 碳排放权管理条例征求意见稿发布，建设全国碳排放权注册登记和交易系统	5
1.2. 动力煤价格维持上涨态势，短期煤价有望继续上行	7
1.3. LNG 价格下行，美国天然气价格呈现震荡走势	8
2. 行情回顾	10
3. 风险提示	12

图目录

图 1 动力煤期现价差（元/吨）	8
图 2 北方四大港区煤炭库存（万吨）	8
图 3 LNG 每周均价及变化（元/吨）	9
图 4 主要地区 LNG 每周均价及变化（元/吨）	9
图 5 国际天然气每日价格变化（美元/百万英热）	9
图 6 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化（元/吨）	9
图 7 环保财政月支出（亿元）	10
图 8 电力及公用事业板块本周上涨 0.02%，位于各行业上游水平	10
图 9 电力及公用事业板块整体法 PE21.16 处于所有行业里面中下游水平	11
图 10 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10	11
图 11 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5	12
图 12 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5	12
图 13 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5	12
图 14 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5	12

1.碳排放权管理条例征求意见稿发布，锂资源价格表现依旧强势

1.1.碳排放权管理条例征求意见稿发布，建设全国碳排放权注册登记和交易系统

碳排放权管理条例征求意见稿发布，规范碳排放权交易。近日，生态环境部发布关于公开征求《碳排放权交易管理暂行条例（草案修改稿）》（以下简称《征求意见稿》）意见的通知，目的是为了规范碳排放权交易，加强对温室气体排放的控制和管理，推动实现二氧化碳达峰目标和碳中和愿景，促进经济社会发展向绿色低碳转型，推动生态文明建设。《征求意见稿》规定了，国务院生态环境部主管部门负责制定全国碳排放权交易及相关活动的技术规范，加强对碳排放配额分配、温室气体排放报告与核查的监督管理，会同国务院发展改革、工业和信息化、能源等主管部门对全国碳排放权交易及相关活动进行监督管理和指导。省级生态环境主管部门负责在本行政区域内组织开展碳排放配额分配和清缴、温室气体排放报告的核查等相关活动，并进行监督管理。《征求意见稿》指出，碳排放权交易机构应按照主管部门要求，建设全国碳排放权注册登记和交易系统，记录碳排放配额的持有、变更、清缴、注销等信息，提供结算服务，组织开展全国碳排放权集中统一交易。

配额初期免费发放，适时引入有偿分配。《征求意见稿》规定，国务院生态环境主管部门根据国家温室气体排放总量控制和阶段性目标要求，提出碳排放配额总量和分配方案，报国务院批准后公布。省级生态环境主管部门应当根据公布的碳排放配额总量和分配方案，向本行政区域的重点排放单位分配规定年度的碳排放配额。碳排放配额分配包括免费分配和有偿分配两种方式，初期以免费分配为主，根据国家要求适时引入有偿分配，并逐步扩大有偿分配比例。除了配额以外，国家鼓励企业事业单位在我国境内实施可再生能源、林业碳汇、甲烷利用等项目，实现温室气体排放的替代、吸附或者减少。重点单位可以购买经过核证并登记的温室气体削减排放量，用于抵消一定比例的碳排放配额清缴。根据七大试点交易市场的经验，CCER 抵消比例限定在 3-10% 不等，CCER 项目类型均不包括水电类项目，同时基本要求减排量于 2013 年 1 月 1 日后产生。由于抵消比例较小，对 CCER 的需求并不高，所以预计碳排放权交易市场建立初期 CCER 整体的价格不会太高，交易活跃度也不会太高。

不再建设地方碳排放权交易市场，已纳入全国交易市场的控排企业不再参与地方交易。《征求意见稿》规定，不再建设地方碳排放权交易市场，已经存在的地方碳排放权交易市场，应对逐步纳入全国碳排放交易市场。并且在《征求意见稿》之前已经存在的地方碳排放权交易市场，应当参照本次意见稿的规定，在碳排放配额的核查清缴、交易方式、交易规则和风险控制等方面建立相应管理制度，加强监督管理。已经纳入全国碳排放权交易市场的重点排放单位，不再参与地方相同温室气体种类和相同行业的碳排放权交易市场。从全国碳交易市场参与主体、分配与登记、配额清缴、处罚等规定来看，基本与七大试点交易体系一脉相承，但全国碳交易体系设计相对控排企业而言更加友善，一个是规定了配额履约缺口上限，二个是处罚条款也较试点更加宽松。这也充分体现了，在全国碳排放权交易市场建设的头 5 年，是一个市场搭建的完善阶段，并不会给控排企业带来更多的成本压力，也不会给 CCER 提供方带来丰富的额外利益。

《碳排放权交易管理暂行条例（草案修改稿）》征求意见稿的发布，规范了碳交易市场的制度，加强了交易市场的管理。由于目前全国碳交易市场机制相对友善，分别体现在配额的免费发放和惩罚机制的宽松，所以在当前全国碳交易市场的环境下，控排企业不会产生太多的额外成本压力，对于 CCER 提供方也很难获得丰厚的出售减排额度收益。在此政策背景下，推荐关注受益的垃圾焚烧企业，当前垃圾焚烧企业业绩增速稳定，估值较低，部分龙头企业已经度过资本开支高峰期，可以通过自身项目的运营收入实现新项目的投资建设，从而达到“自我供血”，健康可持续发展，推荐关注垃圾焚烧龙头【三峰环境】、【绿色动力】。

“十四五”期间，水务企业有望在政策推动下，借助地方政府的力量，吸引更多的资本投入，提升运营规模，产生效益。推荐关注低估值，高成长的污水处理企业【中环环保】、【联泰环保】。生态修复领域同样受益于生态环境保护力度加大，在市场中不断获取生态修复订单，实现业绩可持续增长，推荐关注生态景观修复龙头【绿茵生态】。

锂资源价格表现依旧强势，后市仍将维持上涨态势。根据 SMM 数据截止本周五（4 月 2 日），工业级碳酸锂报价 84000 元/吨，环比上周不变；电池级碳酸锂报价 89000 元/吨，环比上周上涨 500 元/吨；电池级氢氧化锂报价 76500 元/吨，环比上涨 5500 元/吨；工业级氢氧化锂报价 73500 元/吨，环比上涨 5500 元/吨。本周碳酸锂价格小幅上涨。大型冶炼厂对外报价仅小幅提升，电碳需求端仍有补库情况，价格小幅上行。二季度原本是 3C 数码的消费淡季，相对而言碳酸锂的需求会减少，叠加西藏和青海盐湖放量，碳酸锂价格收到冲击。4 月 2 日 SMM 消息称，进口方面，智利封

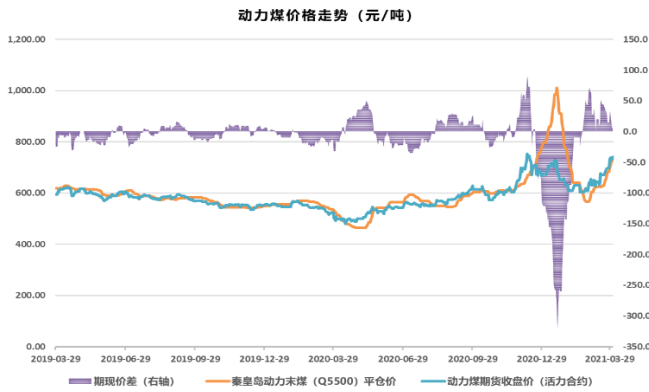
国将导致船期延迟，影响国内 5-6 月整体碳酸锂供应量的 20%-25%，预计二季度碳酸锂价格或仍将上行。氢氧化锂方面，本周价格快速上涨。近期氢氧化锂主流厂家报价上调至 8-8.3 万元/吨，微粉报价触及 8.8 万元/吨，价格上行明显。海外高镍厂家询盘增多，为后续扩产寻找稳定供应。国内需求端仍在补货，锂辉石价格上行导致部分冶炼厂生产氢氧化锂成本上涨，成交底线逐步提升且出现部分压货现象，预计价格仍将上行。本周锂精矿在需求旺盛供给紧张的背景下，价格继续上涨。后市，预计锂精矿价格或将维持上涨势头，从而推动锂盐价格继续维持高位运行。

今年下游动力电池需求较为旺盛，对锂盐的需求有较强确定性，所以锂盐价格预计全年都将保持高位运行。锂盐供给大部分来自于锂辉石提锂，四川拥有我国 80% 固态锂资源储量，川属锂电企业将直接从锂资源涨价潮中获益，业绩有望迅速攀升，推荐关注李家沟锂矿年底投产的【川能动力】，受益的标的包括刚刚“摘帽”的【融捷股份】和财务状况好转的【天齐锂业】。

1.2. 动力煤价格维持上涨态势，短期煤价有望继续上行

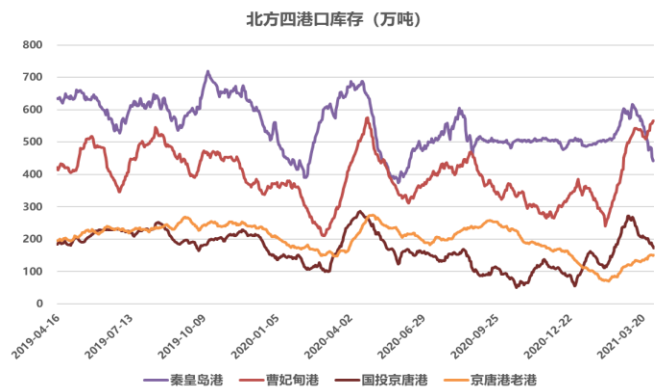
动力煤价格维持上涨态势，短期煤价有望继续上行。周五（4 月 2 日）动力煤现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格 735.00 元/吨，周环比上升 52 元/吨。期货主力合约收于 740.40 元/吨，周环比上涨 42.40 元/吨，期现价差为 5.4 元/吨。本周国内动力煤价格继续上涨。产地方面，鄂尔多斯地区部分煤矿煤管票不足，晋陕地区煤矿安全检查力度较大，产能释放有限，供应维持偏紧状态。而下游电厂、化工、建材等行业补库需求良好，矿上排队拉煤车辆较多，煤炭供不应求，坑口价格不断上涨。港口方面，近期秦皇岛港煤炭库存持续回落，截至 4 月 1 日秦皇岛港口煤炭库存 442 万吨，较上周同期相比减少 63 万吨，跌幅 12.48%，优质煤种紧缺，贸易商报价高位上涨。虽然处于用煤淡季，但因宏观经济向好发展，工业用电量增加，沿海电厂日耗高位，对煤炭的采购量增加，港口煤价涨幅不断扩大。进口方面，本周进口煤离岸价格整体呈强势上行态势运行。印尼煤方面，4 月中旬印尼将进入斋月，届时煤炭产量下降预期较强，4 月船期资源偏紧，外矿报价坚挺。下游方面，日内 PMI 发布持续向好，工业用电需求居高不下，加上水电表现乏力，火电同比处于高位水平，在电厂采购到货一般的情况下，库存持续下降，短期内有一定的补库需求，给予煤价一定支撑。

图 1 动力煤期现价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 北方四大港区煤炭库存 (万吨)

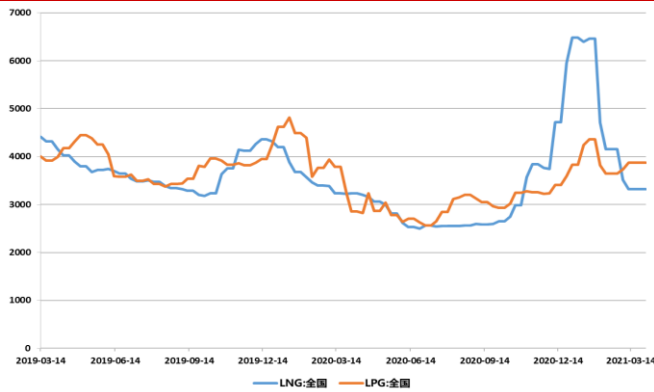


资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.3.LNG 价格下行，美国天然气价格呈现震荡走势

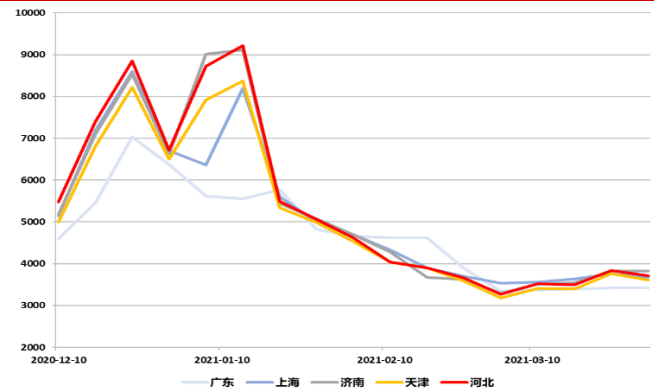
LNG 价格继续下行，后市或将窄幅震荡。随着北方大部分地区已停止供暖，城燃需求日趋下滑，且 LNG 接收站海气资源较为充裕，市场供需面较为宽松，市场缺乏有力支撑，本周价格较上周有所下滑；另外，受前期高价影响，下游终端抵触心理强烈，不利于上游价格持续上涨，因此本周液价逐步下跌，市场交投氛围较为清淡。下周 LNG 工厂方面，内蒙古地区仍有工厂陆续恢复生产，区内 LNG 工厂开工负荷或将提升。此外，河北、山西等地也有工厂计划开工，预计下周国产资源供应量或将有所增加；接收站方面，后期船期较为密集，且近期接收站库存较为充裕，预计后期接收站槽批资源供应量也有增加趋势。城市燃气方面，目前 LNG 城燃需求已基本降至低点；工业方面，下游用户开工负荷基本稳定，预计后期需求波动不大；车用方面，当前 LNG 价格与替代能源相比经济优势较为明显，预计需求或将有所增加，但受假期影响，预计下周波动不大。综合整体供需情况来看，下周 LNG 市场供应仍有增加预期，而需求相对稳定，市场价格存下行压力，但因局部国产 LNG 气源价格上涨，成本支撑下，预计 LNG 市场价格或将维持窄幅震荡走势。

图 3 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

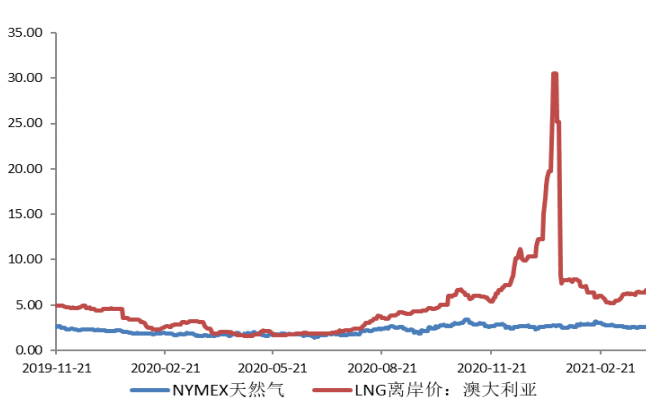
图 4 主要地区 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

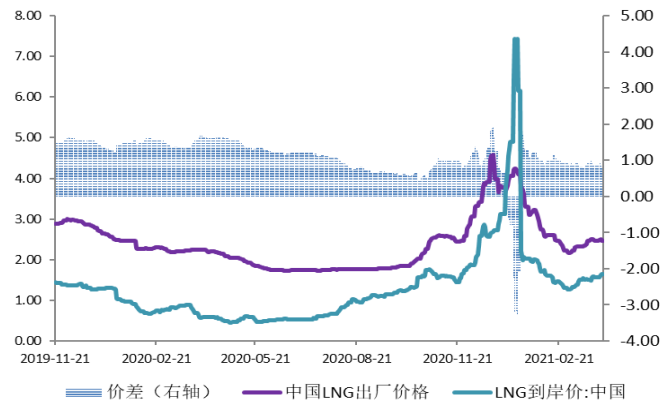
美国天然气价格呈现震荡走势，后市或将承压下行。截至本周五（4月2日），NYMEX 天然气报 2.63 美元/百万英热单位，价格环比上周上升 0.06 美元；澳大利亚 LNG 离岸价 6.62 美元/百万英热单位，环比上周上升 0.22 美元。4月2日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差为 0.83 元/立方米，环比上周减少 0.06 元/立方米。本周期美国天然气市场呈现震荡的走势。一方面，气象预测显示，美国境内春季来临前的最后一次冷空气将到达芝加哥、波士顿等地，届时相关地区的天然气取暖需求将出现小幅回增的局面，对供暖需求的短期向好预期在一定程度上提振了市场气氛，目前美国天然气库存仍然在季节性下降之中，且远低于去年同期水平和过去五年同期水平；另一方面，后续春季温暖气候在即，在失去了供暖需求的支撑后，天然气整体需求的减少将会是未来很长一段时间的必然趋势，库存量的季节性变化走向也将得到扭转。综合来看，本周美国天然气价格反复波动，市场缺乏方向。后市温度将全面上升，取暖需求直线下滑，天然气价格将承压下行。

图 5 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

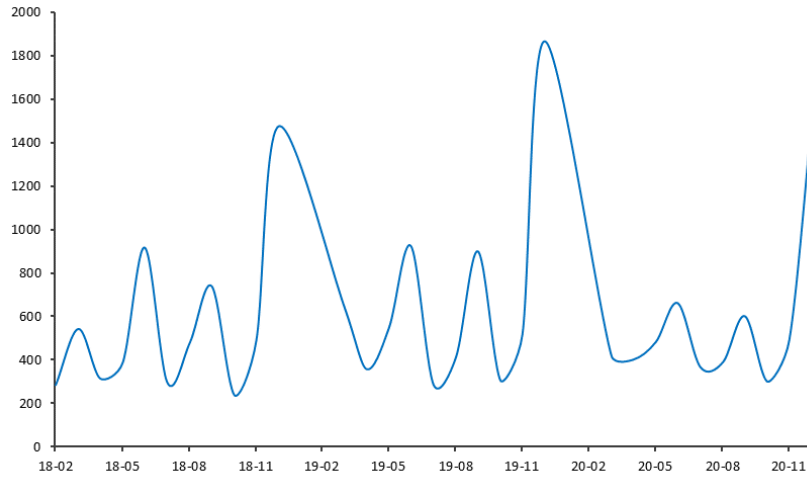
图 6 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

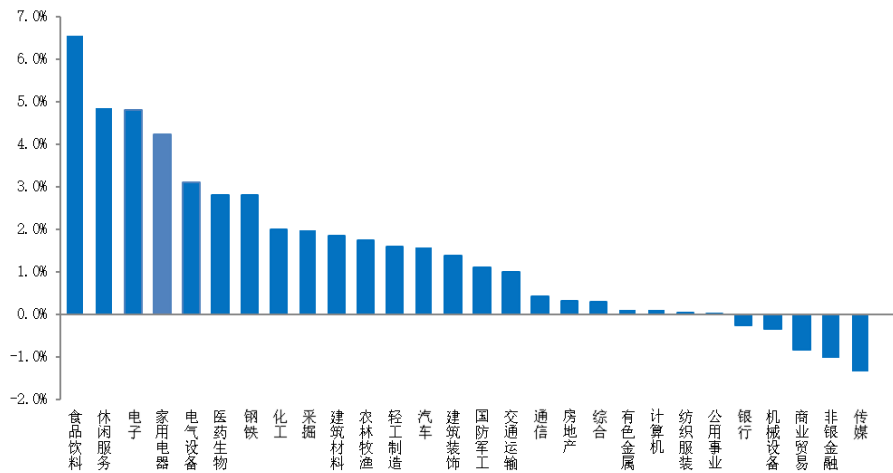
2. 行情回顾

图 7 环保财政月支出 (亿元)



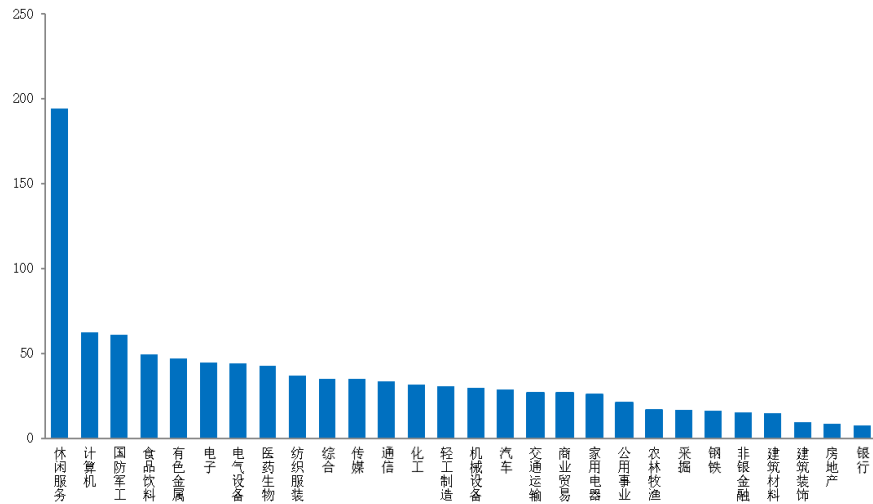
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 8 电力及公用事业板块本周上涨 0.02%，位于各行业上游水平



资料来源: Wind, 华西证券研究所

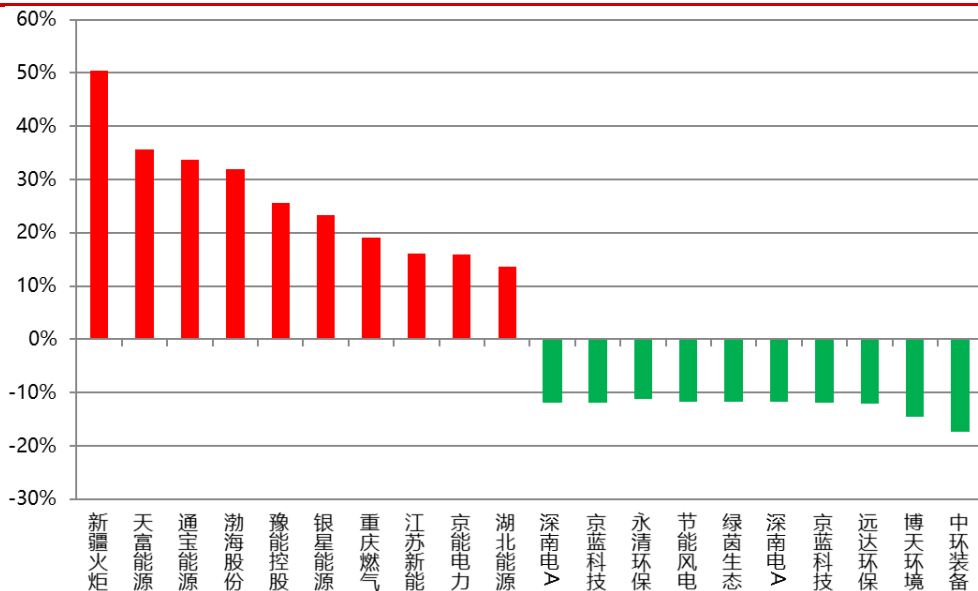
图 9 电力及公用事业板块整体法 PE21.16 处于所有行业里面中下游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

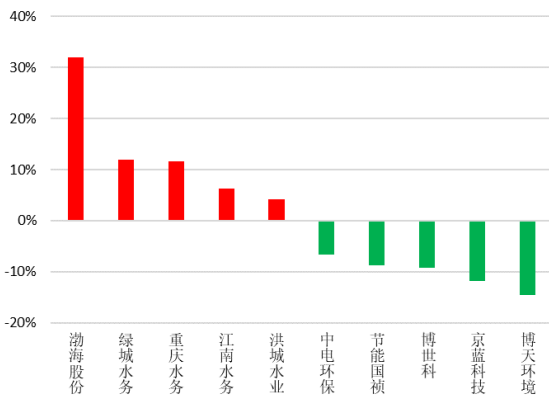
我们跟踪的 154 只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数 2.18 个百分点。年初至今跑赢上证指数 7.71 个百分点。本周新疆火炬、天富能源、通宝能源分别上涨 50.49%、35.64%、33.68%，表现较好；中环装备、博天环境、远达环保分别下跌 17.43%、14.56%、12.14%，表现较差。

图 10 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



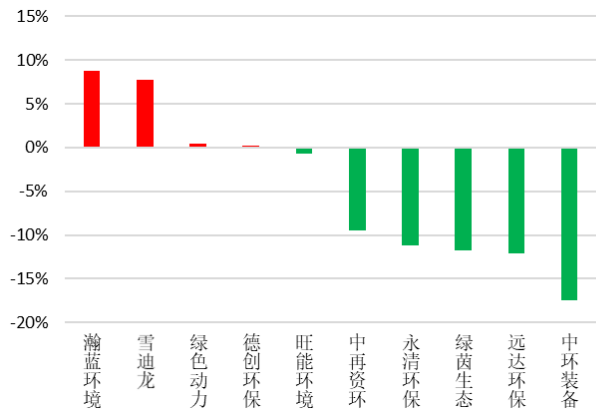
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 11 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5



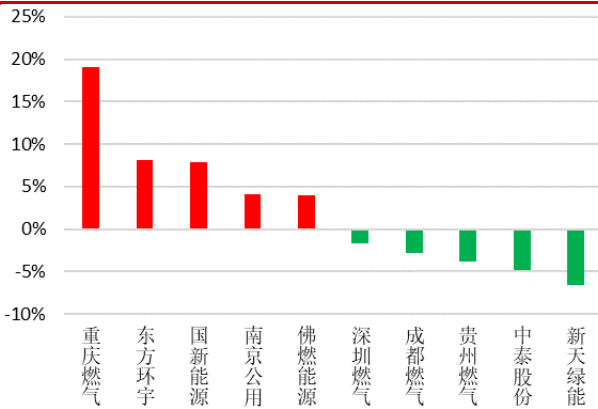
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5



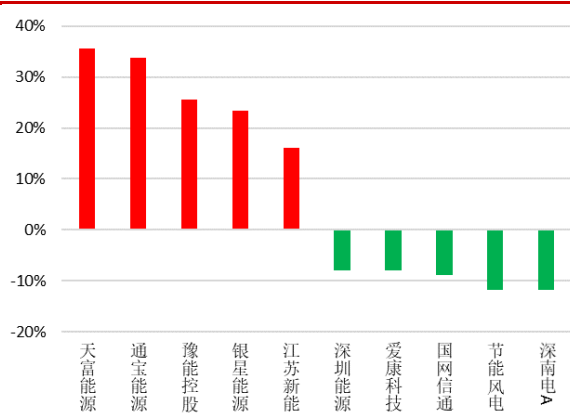
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 13 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 14 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) 碳中和相关政策推行不及预期；
- 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。