

大力推进电源侧储能项目建设，欧美市场锂盐继续强势上涨

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3.21个百分点，年初至今跑赢上证指数1.45个百分点。本周川能动力、远达环保、国投电力分别上涨21.40%、12.73%、4.31%，表现较好；中电环保、新天绿能、桂东电力分别下跌16.55%、11.11%、10.15%，表现较差。

► 大力推进电源侧储能项目建设，美国到2030年排放量减少至少一半

2021年4月21日，国家发改委、国家能源局对外发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），文中提出2025年和2030年两个阶段性目标。第一阶段到2025年，要实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，装机规模达3000万千瓦以上。第二阶段到2030年，实现新型储能全面市场化发展。储能大规模建设，刺激了材料磷酸铁锂的需求，根据生意社数据显示，4月15日阳光华科技动力型磷酸铁锂最新报价为5万元/吨，相比于4月初的4.8万元/吨上涨4.17%，2021年以来涨幅超过30%。而磷酸铁锂价格大幅上涨的主要原因还是上游原料的紧缺。2021年在新能源汽车和储能电站需求持续增长的背景下，上游锂盐的需求十分旺盛，但是锂盐的主要生产原料锂精矿目前供应偏紧。综上，大规模的储能规划和建设，利好拥有锂矿资源的企业。

美东时间4月22日上午，拜登在气候峰会上宣布，将扩大美国政府的减排目标，承诺到2030年将美国温室气体的排放量较2005年水平减少50%~52%，到2050年实现净零排放的目标。同时，美国政府还计划到2024年将每年向发展中国家提供的公共气候融资支持翻倍。此次，拜登宣布的到2030年减排至少50%，是之前美国总统奥巴马到2025年减排目标的2倍，势必在清洁能源领域投资、新能源项目建设上的投入也将进一步翻倍。随着大规模清洁能源项目投资建设，新能源将迎来快速发展，尤其是以光伏、风电为代表的新能源发电和下游需求快速提升的新能源汽车。

► 动力煤价格继续上涨，后市补库完成对价格支撑减弱

本周国内动力煤市场整体高位偏强运行。产地方面，近期国内主产区煤矿安全、环保检查及煤管票管控严格，局部地区煤矿出现停产、减产现象，供应有所收紧；同时下游电厂及化工厂等需求较好，贸易商拉运积极性高涨，供需格局整体偏紧，对坑口价格形成支撑，产地煤价持续高位偏强运行。下游方面，随着近期水电持续发力，替代部分火电需求，近期电厂日耗呈现小幅连续下降，预计短期还将持续，这对于电厂低位库存起

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：

1. 行业点评：大力推进电源侧储能项目建设，锂资源企业持续受益
2021.04.22
2. 行业周报：加强“两高”项目防控的指导意见发布，锂资源价格表现依旧强势
2021.04.18
3. 行业周报：2021年新能源上网电价征求意见稿发布，锂资源价格继续上涨
2021.04.11

到了明显缓解作用，在电厂淡季补库背景下呈现日耗下降库存上升的现象。

► LNG 价格继续下行，美国天然气价格涨跌互现

本周华东地区有接收站进入检修期，槽批出货减量，内陆液厂继续开机提产，供应继续增加；而需求面无强力支撑，下游接货意愿不强，另外上游原料气价格有所下降，在供需宽松局面不改的情况下，国内 LNG 价格继续下滑。下周 LNG 市场供应有减少预期，但需求或相对稳定，或将对当前 LNG 市场价格产生支撑；但局部地区因库存水平较高，为刺激出货价格或有下行，预计后期 LNG 市场价格或以震荡为主。本周期美国天然气市场呈现涨跌互现的态势，气温的不正常变化仍然是引起近期市场价格变动的主要因素。正常来说，美国此时的温暖气候应该已经到来，但近期境内却频频出现冷空气来袭甚至雨雪天气的气象预测，罕见的降温情况甚至蔓延至墨西哥等地，反季节降温现象一方面明显增加了中西部、东北部地区的天然气取暖需求，另一方面也在一定程度上对面向墨西哥等的天然气出口运送量形成一定支撑。然而，短暂冷空气之后，大部分地区即将迎来正常升温，当前美国天然气库存量仍然不及业者此前的预期。综合来看，美国天然气市场仍然存在震荡局面。

投资建议

《征求意见稿》提出要大力推进电源侧储能项目建设，到 2025 年实现装机规模 3000 万千瓦以上。大规模的储能项目建设，将提振正极材料磷酸铁锂需求，导致价格上升，最终将价格传导至上游原料端。2021 年锂精矿供给偏紧，结合当下国内外锂精矿产能及各到锂矿供应厂商新建及扩建计划，预计供给偏紧状况将持续到 2022 年年中，拥有锂矿资源的企业将持续受益。推荐关注四季度李家沟锂辉石矿将投产的【川能动力】，受益标的包括目前国内锂矿资源禀赋最好的【融捷股份】，布局上游“锂矿+锂盐”的【盛新锂能】。

“十四五”期间，在“碳达峰、碳中和”的政策背景下，垃圾焚烧企业将获得极大的发展，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】。

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				
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
000155.SZ	川能动力	12.82	买入	0.12	0.48	0.69	0.93	106.21	26.78	18.63	13.85	
603797.SH	联泰环保	7.77	买入	0.39	0.55	0.80	1.04	14.65	10.95	8.10	6.94	
601827.SH	三峰环境	8.69	增持	0.43	0.53	0.70	0.93	20.91	17.07	12.87	9.62	
601330.SH	绿色动力	9.16	买入	0.36	0.48	0.55	0.66	24.64	18.58	16.10	13.46	
300692.SZ	中环环保	18.07	买入	0.71	1.07	1.46	1.93	24.63	16.28	11.90	9.02	
002887.SZ	绿茵生态	12.02	买入	0.90	1.18	1.53	1.98	13.04	9.99	7.70	5.94	

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 大力推进电源侧储能项目建设，原料锂精矿继续上涨.....	5
1.1. 大力推进电源侧储能项目建设，美国到 2030 年排放量减至少一半.....	5
1.2. 动力煤价格继续上涨，后市补库完成对价格支撑减弱.....	7
1.3. LNG 价格继续下行，美国天然气价格涨跌互现.....	8
2. 行情回顾.....	10
3. 风险提示.....	13

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-1.73%，位于各行业下游水平.....	11
图 9 电力及公用事业板块整体法 PE19.33 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.....	12
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.....	13
图 14 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	13

1.大力推进电源侧储能项目建设，欧美市场锂盐继续强势上涨

1.1.大力推进电源侧储能项目建设，美国到 2030 年排放量减少一半

2025 年实现规模化发展转变，装机规模达 3000 万千瓦以上。2021 年 4 月 21 年，国家发改委、国家能源局对外发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），文中提出 2025 年和 2030 年两个阶段性目标。第一阶段到 2025 年，要实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变。新型储能技术创新能力显著提高，核心技术装备自主可控水平大幅提升，在低成本、高可靠、长寿命等方面取得长足进步，标准体系基本完善，产业体系日趋完备，市场环境和商业模式基本成熟，装机规模达 3000 万千瓦以上。第二阶段到 2030 年，实现新型储能全面市场化发展。新型储能核心技术装备自主可控，技术创新和产业水平稳居全球前列，标准体系、市场机制、商业模式成熟健全，新型储能装机规模基本满足新型电力系统相应需求，成为能源领域碳达峰碳中和的关键支撑之一。

电化学储能快速增长，2020 年锂离子电池新增规模首次突破 GW。根据 CNESA 全球储能项目库的不完全统计，截至 2020 年底，中国已投运储能项目累计装机规模 35.6GW，占全球市场总规模的 18.6%，同比增长 9.8%。其中，抽水蓄能的累计装机规模为 31.79GW，占累计总装机的比例为 89.30%，同比增长 4.9%；电化学储能的累计装机规模位列第二，为 3269.2MW，占比累计总装机的比例为 9.18%，同比增长 91.2%；在各类电化学储能技术中，锂离子电池的累计装机规模最大，为 2902.4MW，占电化学储能的比例为 88.8%。2020 年，中国新增投运的电化学储能项目规模 1559.6MW，新增投运规模首次突破 GW 大关，是 2019 年同期的 2.4 倍。2021 年，电化学储能市场将继续保持高速发展的态势，CNESA 保守估计电化学储能累计规模 2021-2025 年复合增长率为 57.4%，市场将呈现稳步、快速的发展趋势，而其中占比最高的锂离子电池也将得到长足发展。

储能建设刺激磷酸铁锂需求，原料短缺锂资源企业持续受益。2020 年下半年开始，磷酸铁锂的价格开始快速反弹，从年中的 3.60 万元/吨，上涨至年底的 3.85 万元/吨。一部分原因是受新能源汽车中商务车需求提振，主要还是受储能快速建设刺激的需求。进入 2021 年，随着风电、光伏等新能源发电规模的大量建设，为了确保电网

接入稳定性，提高新能源电力消纳水平，储能的建设必不可少，也大大刺激了储能的主要正极材料磷酸铁锂需求。根据生意社数据显示，4月15日光华科技动力型磷酸铁锂最新报价为5万元/吨，相比于4月初的4.8万元/吨上涨4.17%，2021年以来涨幅超过30%。而磷酸铁锂价格大幅上涨的主要原因还是上游原料的紧缺。2021年在新能源汽车和储能电站需求持续增长的背景下，上游锂盐的需求十分旺盛，但是锂盐的主要生产原料锂精矿目前供应偏紧。我国锂精矿80%依靠澳洲进口，但是澳洲锂矿供应商由于之前几年在锂行业处于周期底部时，部分锂矿企业为了控制成本纷纷选择关停或者维修，导致供应产能减弱，想要复产需要一定时间。目前来看，锂精矿供应紧张的局面至少要持续到2022年年中，所以在储能大规模建设，新能源汽车需求不断提升的前提下，国内锂矿资源企业将持续受益。

《征求意见稿》提出要大力推进电源侧储能项目建设，到2025年实现装机规模3000万千瓦以上。大规模的储能项目建设，将提振正极材料磷酸铁锂需求，导致价格上升，最终将价格传导至上游原料端。2021年锂精矿供给偏紧，结合当下国内外锂精矿产能及各到锂矿供应厂商新建及扩建计划，预计供给偏紧状况将持续到2022年年中，所以有用锂矿资源的企业将持续受益。推荐关注四季度李家沟锂辉石矿将投产的【川能动力】，受益标的包括目前国内锂矿资源禀赋最好的【融捷股份】，布局上游“锂矿+锂盐”的【盛新锂能】。

美国扩大减排目标，利好新能源产业链。美东时间4月22日上午，由美国总统拜登提议的“领导人气候峰会”以视频方式召开，包括中国、俄罗斯、欧盟等40位国家和国际组织的领导人出席。拜登在峰会上宣布，将扩大美国政府的减排目标，承诺到2030年将美国温室气体的排放量较2005年水平减少50%~52%，到2050年实现净零排放的目标。同时，美国政府还计划到2024年将每年向发展中国家提供的公共气候融资支持翻倍。此次，拜登宣布的到2030年减排至少50%，是之前美国总统奥巴马到2025年减排目标的2倍，势必在清洁能源领域投资、新能源项目建设上的投入也将进一步翻倍。根据目前美国国内政策，在清洁能源的生产、投资和电动汽车方面，政府提供税收抵免。在早些拜登2万亿美元复苏计划中，提倡要延长可再生能源项目的税项优惠时限，争取到2035年彻底消除电网中的碳排放。随着大规模清洁能源项目投资建设，新能源将迎来快速发展，尤其是以光伏、风电为代表的新能源发电和下游需求快速提升的新能源汽车。

“十四五”期间，在“碳达峰、碳中和”的政策背景下，垃圾焚烧企业将获得极大的发展，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】。

锂精矿价格继续上涨，后市原料上涨将推动锂盐价格继续上行。本周，欧美市场锂现货价格继续追赶最初引领市场走高的亚洲市场，根据 Fastmarkets 数据，4 月 22 日欧洲和美国电池级碳酸锂现货价格为 12-13 美元/公斤，较一周前上涨 4.2%；电池级氢氧化锂现货价格为 13.5-15 美元/公斤，较一周前上涨 5.6%。本周国内市场碳酸锂价格持稳。电池级碳酸锂冶炼大厂以挺价为主，下游观望情绪较为浓重，批量成交或在 4 月底呈现。根据 SMM 数据，预计二季度国内碳酸锂产量环比一季度上涨 38.4%，小幅缓解锂盐供给紧缺情况，在下游需求旺盛的背景下，碳酸锂价格仍将维持高位运行。本周氢氧化锂价格持稳。氢氧化锂方面冶炼大厂本周报价暂无明显提升，市场成交价格趋稳。目前碳酸锂、氢氧化锂价差即将消失，叠加 3、4 月氢氧化锂小幅累库，预计价格上行速度放缓。本周锂精矿价格继续上涨，市场成交价已经突破 700 美元/吨，澳洲锂精矿供应端因为 2020 年疫情原因，需求减弱部分矿山为了节约成本选择停产维护，2021 年下游需求增长明显，但锂精矿供给新增及扩建产能鲜有投产导致目前锂精矿供给偏紧，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。

1.2. 动力煤价格继续上涨，后市补库完成对价格支撑减弱

动力煤价格继续上涨，后市补库完成对价格支撑减弱。周五（4 月 23 日）动力煤现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格 7587.00 元/吨，周环比上升 35 元/吨。期货主力合约收于 745.40 元/吨，周环比下降 15.80 元/吨，期现价差为 41.6 元/吨。本周国内动力煤市场整体高位偏强运行。产地方面，近期国内主产区煤矿安全、环保检查及煤管票管控严格，局部地区煤矿出现停产、减产现象，供应有所收紧；同时下游电厂及化工厂等需求较好，贸易商拉运积极性高涨，供需格局整体偏紧，对坑口价格形成支撑，产地煤价持续高位偏强运行。港口方面，本周北方港口动力煤价格继续呈上涨态势运行，但本周后半段随政策调控预期进一步增强，且部分下游用户对

高价煤抵触情绪加强，港口贸易商多选择止盈出货，涨幅有所收窄。进口方面，本周印尼煤离岸价格强势上行，目前印尼处于斋月期间，煤炭生产、销售均受到一定影响，供应有所收紧；同时近期我国部分电厂进口煤招标需求释放，多重因素支撑下外矿报价高位偏强运行，出现跳涨。下游方面，随着近期水电持续发力，替代部分火电需求，近期电厂日耗呈现小幅连续下降，预计短期还将持续，这对于电厂低位库存起到了明显缓解作用，在电厂淡季补库背景下呈现日耗下降库存上升的现象。

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)

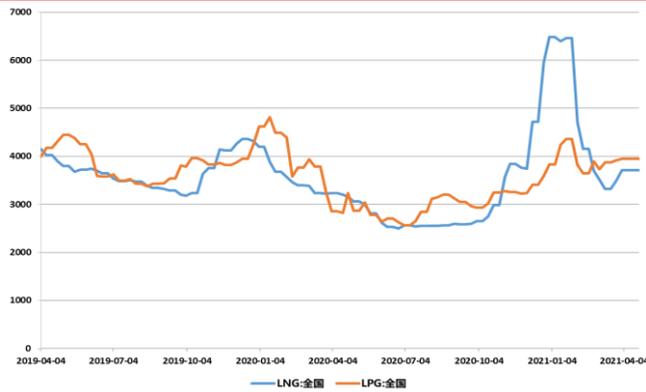


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.3.LNG 价格继续下行，美国天然气价格涨跌互现

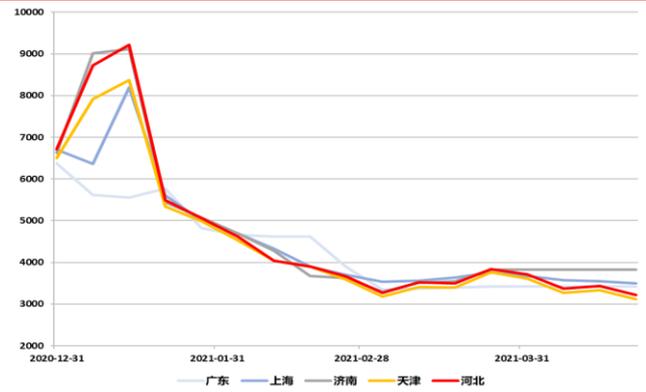
LNG 价格继续下行，后市或以震荡为主。本周华东地区有接收站进入检修期，槽批出货减量，内陆液厂继续开机提产，供应继续增加；而需求面无强力支撑，下游接货意愿不强，另外上游原料气价格有所下降，在供需宽松局面不改的情况下，国内 LNG 价格继续下滑。下周 LNG 工厂方面，虽然内蒙古地区多家 LNG 工厂进入检修，区内开工负荷下行；但随着五一假期临近，西北地区部分 LNG 工厂库存水平较高，为降低库存，装车计划或有所增加，两相抵消下，国产资源供应量或相对稳定。接收站方面，华东地区部分接收站检修，预计近期槽批量有所减少。工业需求方面，随着五一假期临近，为避免受假期高速危化品限行影响，部分下游企业或提前备货，近期市场采购量或有所增加；但车用需求方面，受到假期影响，LNG 车辆运营率或有所降低，LNG 加气站采购量或将减少。综合整体供需情况来看，下周 LNG 市场供应有减少预期，但需求或相对稳定，或将对当前 LNG 市场价格产生支撑；但局部地区因库存水平较高，为刺激出货价格或有下行，预计后期 LNG 市场价格或以震荡为主。

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)

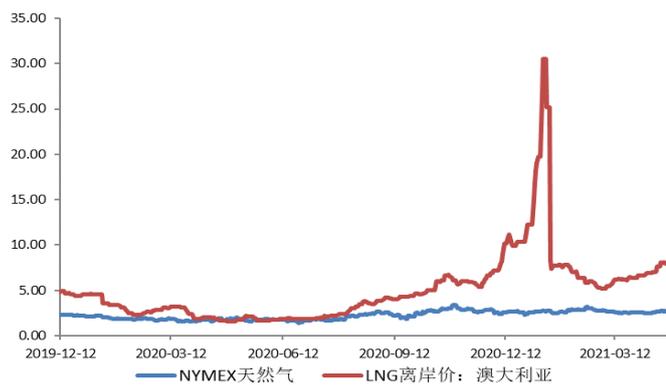


资料来源: Wind, 华西证券研究所

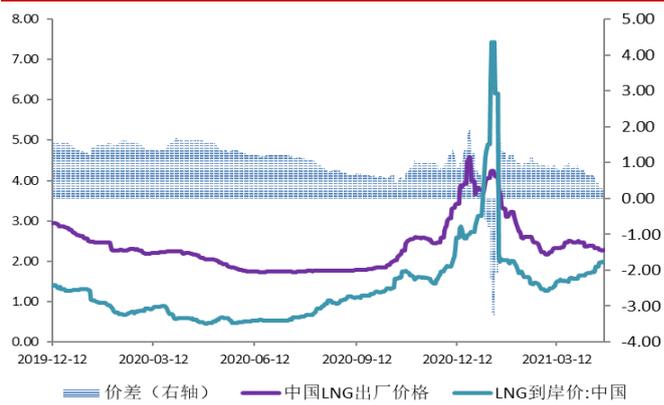
冷空气来袭取暖需求增加, 美国天然气价格涨跌互现。截至本周五 (4月23日), NYMEX 天然气报 2.73 美元/百万英热单位, 价格环比上周上升 0.03 美元; 澳大利亚 LNG 离岸价 7.93 美元/百万英热单位, 环比上周上升 0.30 美元。4月23日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差为 0.32 元/立方米, 环比上周减少 0.13 元/立方米。本周期美国天然气市场呈现涨跌互现的态势, 气温的不正常变化仍然是引起近期市场价格变动的主要因素。正常来说, 美国此时的温暖气候应该已经到来, 但近期境内却频频出现冷空气来袭甚至雨雪天气的气象预测, 罕见的降温情况甚至蔓延至墨西哥等地, 反季节降温现象一方面明显增加了中西部、东北部地区的天然气取暖需求, 另一方面也在一定程度上对面向墨西哥等的天然气出口运送量形成一定支撑。然而, 低温预计并不会维持太长时间, 短暂冷空气之后, 大部分地区即将迎来正常升温, 当前美国天然气库存量仍然不及业者此前的预期。综合来看, 美国天然气市场仍然存在震荡局面。

图 5 国际天然气每日价格变化 (美元/百万英热)

图 6 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 (元/吨)



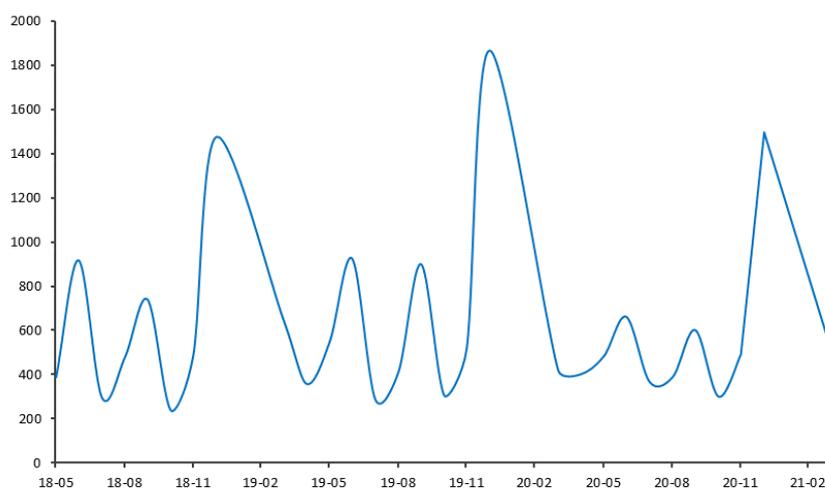
资料来源：Wind，华西证券研究所



资料来源：Wind，华西证券研究所

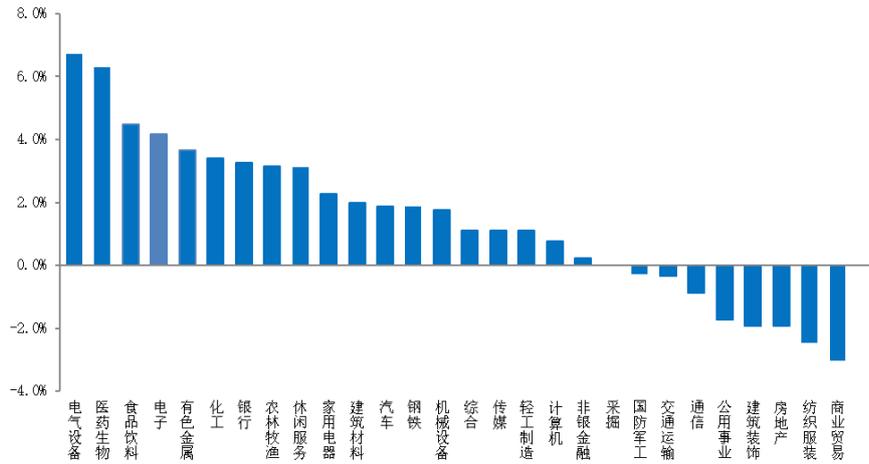
2. 行情回顾

图 7 环保财政月支出（亿元）



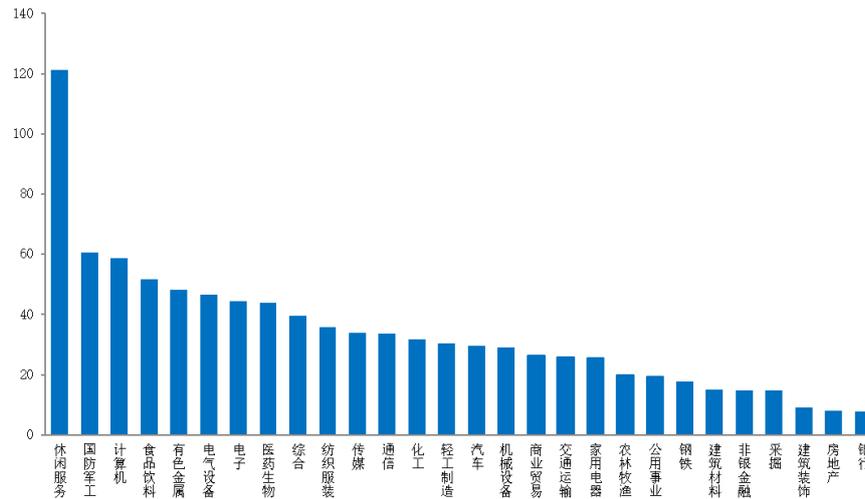
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 电力及公用事业板块本周上涨-1.73%，位于各行业下游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

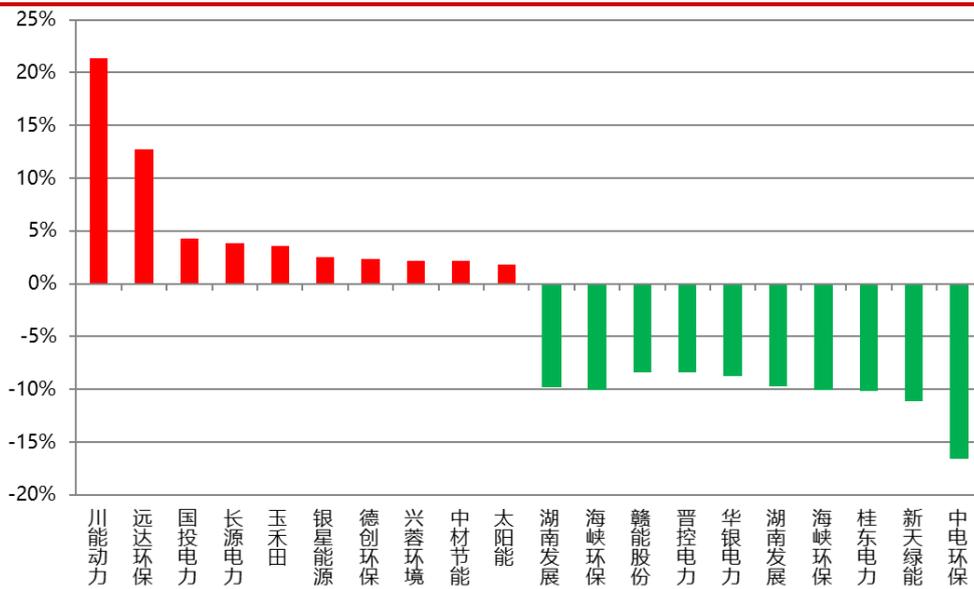
图 9 电力及公用事业板块整体法 PE19.33 处于所有行业里面中下游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

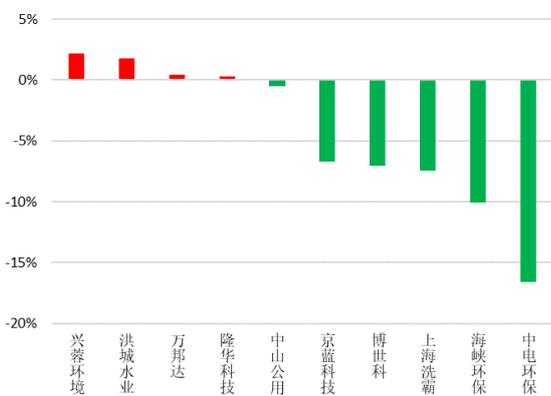
我们跟踪的 154 只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数 3.21 个百分点，年初至今跑赢上证指数 1.45 个百分点。本周川能动力、远达环保、国投电力分别上涨 21.40%、12.73%、4.31%，表现较好；中电环保、新天绿能、桂东电力分别下跌 16.55%、11.11%、10.15%，表现较差。

图 10 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



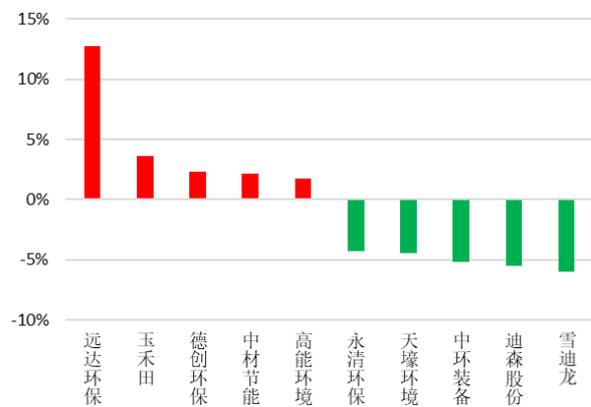
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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。